

美国 11 月 Markit 制造业意外重回萎缩



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2023-11-27

外汇期货

美国黑五“剁手节”创纪录 一天网购近 700 亿

美国 11 月 PMI 不及预期, 这表明美国实体经济处于进一步下行的压力, 因此这意味着衰退的风险在逐步逼近, 美元指数继续弱势。

股指期货

国常会: 加强岁末年初安全生产工作并审议通过两文件

近期中国权益资产内外盘分化, A 股承压走低, 而港股和中概股连续收涨。人民币汇率的反弹并未能带动 A 股走强, 市场更多围绕房企融资、北交所等博弈。建议关注经济工作会议。

国债期货

香港拟推出中国国债期货合约

港交所推出国债期货, 能够为境外机构提供管理境内利率风险的工具, 也有力推动了债市对外开放和人民币国际化的进程。

黑色金属

山西吕梁西山晋兴能源有限责任井下材料巷发生一起其他事故

短期来看, 虽然铁水下滑但供应端不断停产, 因此焦煤现货短时间仍偏强运行, 盘面仍有支撑, 但随着铁水持续下滑, 关注市场情绪调整。

有色金属

广期所对碳酸锂期货实施交易限额

中长期而言锂价难言见底, 后续大概率需要通过跌价挤出高成本的边际产能、以实现平衡表的修复。

农产品

巴西最大食糖出口码头将提升年吞吐量

广西糖厂正陆续开榨, 截至 11 月 24 日, 广西开榨糖厂数量已达 11 家, 11 月份开榨糖厂数量或为 15-19 家左右, 去年同期为 31 家。

许惠敏 资深分析师 (黑色金属)
从业资格号: F3081016
投资咨询号: Z0016073
Tel: 63325888-1596
Email: huimin.xu@orientfutures.com



扫描二维码, 微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、外汇期货（美元指数）.....	4
1.2、股指期货（美股）.....	4
1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	5
1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、贵金属（黄金）.....	6
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	7
2.4、有色金属（铜）.....	8
2.5、有色金属（碳酸锂）.....	9
2.6、有色金属（工业硅）.....	9
2.7、有色金属（氧化铝）.....	10
2.8、有色金属（铝）.....	10
2.9、能源化工（原油）.....	10
2.10、能源化工（甲醇）.....	11
2.11、农产品（菜粕/菜油）.....	11
2.12、农产品（豆油/棕榈油）.....	12
2.13、农产品（白糖）.....	12
2.14、农产品（棉花）.....	13
2.15、农产品（玉米淀粉）.....	14
2.16、农产品（玉米）.....	14
2.17、农产品（生猪）.....	15
2.18、农产品（豆粕）.....	15

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国黑五“剁手节”创纪录 一天网购近700亿（来源：Bloomberg）

美国电商研究机构 Adobe 分析周六发布数据称，“黑色星期五”这一天，美国购物者在网上花费了创纪录的 98 亿美元。对于预计年底假日季销售疲软的零售商来说，这是一个积极的信号。

美国 11 月 Markit 制造业意外重回萎缩（来源：Bloomberg）

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.4，服务业活动略有扩张、创四个月新高。服务业的就业分项指数初值降至 49.8，创 2020 年 6 月份以来新低，削减招聘人数尚属 2020 年以来首次。

阿根廷新任总统将前往纽约和华盛顿参加会议（来源：Bloomberg）

阿根廷当选总统哈维尔·米莱将于周日晚前往美国。据发言人称，米莱将访问纽约和华盛顿特区。一位美国官员证实，他将在华盛顿会见拜登政府官员。

点评：最新美国 11 月 PMI 不及预期，这表明美国实体经济处于进一步下行的压力，因此这意味着衰退的风险在逐步逼近，美元指数继续弱势。美国 11 月 PMI 不及预期，制造业 PMI 回到萎缩区间，服务业 PMI 虽然超预期但是就业出现明显走弱，作为美国经济最具有韧性的服务业，就业的减弱表明限制性政策利率对于实体经济的负面传导加速，因此一旦服务业失去韧性，美国经济将明显面临衰退风险，美元指数短期偏弱。

投资建议：美元短期走弱。

1.2、股指期货（美股）

美国 11 月 Markit 制造业重回萎缩（来源：iFind）

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.4，预期 49.9，10 月前值为 50。其中，新订单分项指数初值降至 50，创今年 9 月份以来新低；产出分项指数初值降至今年 8 月份以来新低。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 50.8，创今年 7 月份以来新高，预期 50.3，10 月前值为 50.6。其中，就业分项指数初值降至 49.8，创 2020 年 6 月份以来新低；支付价格分项指数初值升至今年 9 月份以来新高。

“黑色星期五”开启美国假期购物季（来源：iFind）

零售联合会预测，从 11 月 23 日的感恩节到 11 月 27 日的网络星期一，将有 1.82 亿美国人在线下和网上购物。这一数字不仅高于去年的 1.66 亿，还将达到联合会 2017 年开始统计以来最高。“黑五”是最受欢迎的购物日，预计有 1.3 亿人计划在“黑五”当天购物。网络星期一排名第二，约有 7111 万美国人准备在当天购物。报告还显示，折扣力度成为了消费者购物的主要动力。高达 61% 的消费者表示之所以要在感恩节到网络星期一时段购物是因为

折扣力度大，只有 28% 消费者称是因为传统。根据美国零售联合会的预测，线上加线下，今年假日购物季的销售总额将位于 9573 亿美元到 9666 亿美元之间，同比上涨 3% 到 4%。

点评：Markit PMI 指数显示服务业劳动力市场进一步冷却，零售数据显示假期消费增速较前三年也明显放缓，高利率正在打击消费者的信心，消费对经济的支撑正在逐步减弱。经济放缓趋势不改，预计未来会进入一段波动期，交易重心可能发生转变，薪资-通胀给利率以及估值带来的压力明显减缓，但经济增速放缓给盈利和估值带来的压力逐渐显现。这可能会引发一些衰退担忧，若就业市场大幅降温，且消费恶化程度超过预期，对经济增速的预期可能下调。

投资建议：预计波动率加大，注意回调风险

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

国常会：加强岁末年初安全生产工作并审议通过两文件（来源：wind）

国务院总理主持召开国务院常务会议，研究加强岁末年初安全生产工作，审议通过《空气质量持续改善行动计划》和《非银行支付机构监督管理条例》。会议强调，要统筹高水平保护和高质量发展，加快推动产业、能源、交通等绿色低碳转型，着力构建绿色低碳循环经济体系，切实增强发展潜力和后劲。会议指出，要以实施《非银行支付机构监督管理条例》为契机，强化全链条、全周期监管，严把支付机构准入关，防范业务异化、资金挪用、数据泄露等风险，严防利用支付平台从事非法集资、电信网络诈骗等违法犯罪活动，促进行业良性竞争和规范健康发展。

国务院联防联控机制发文做好冬春季新冠病毒感染等防控工作（来源：wind）

国务院联防联控机制发布《关于做好冬春季新冠病毒感染及其他重点传染病防控工作的通知》称，10 月以来，我国流感、肺炎支原体感染活动逐步增强，多地流感、肺炎支原体感染呈上升趋势，预计流感将出现全国冬春季流行高峰，肺炎支原体感染未来一段时间在部分地区仍将持续高发。各地各部门要统筹做好新冠和其他重点传染病防控，扎实推进各项措施落实，坚决巩固住来之不易的重大成果，为经济社会发展创造良好环境。

中国发布共建“一带一路”未来十年发展展望（来源：wind）

中国发布共建“一带一路”未来十年发展展望。在发展目标方面，报告提出，力争未来十年左右时间，各方朝着平等合作、互利互惠的目标相向而行，推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段。具体包括五大目标，即互联互通网络更加畅通高效，各领域务实合作迈上新台阶，共建国家人民获得感、幸福感进一步增强，中国更高水平开放型经济新体制基本形成，人类命运共同体理念日益深入人心。

点评：近期中国权益资产内外盘分化，A 股承压走低，而港股和中概股连续收涨。人民币汇率上涨的逻辑并未能带动 A 股走强，市场更多围绕房企名单、北交所等消息面博弈。展望后市，我们认为临近 12 月份，中央经济工作会议的预期将会逐渐加重，市场轮动加快。但尘埃落定之后再行配置我们认为是一个较稳妥的逻辑。

投资建议：基本面修复较慢，建议均衡配置，等待机会。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

朱鹤新任央行党委委员、外汇局党组书记（来源：国家外汇局）

国家外汇局召开干部会议。中央组织部有关负责人宣布中央决定：朱鹤新任央行党委委员、外汇局党组书记。免去潘功胜的外汇局党组书记职务。这意味着，外汇局管理工作有望结束由央行行长兼任的过渡状态，朱鹤新亦有望出任外汇局局长。

央行开展 6640 亿 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%（来源：中国人民银行）

央行公告称，为维护月末流动性平稳，11月24日以利率招标方式开展 6640 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%，因有 3520 亿元逆回购到期，单日净投放 3120 亿元。

香港拟推出中国国债期货合约（来源：香港证监会）

香港证监会宣布，香港拟推出中国国债期货合约。香港交易所正进行相关的准备工作，包括建议修改相关规则。香港交易所将尽快公布相关细节和推出日期。

点评：港交所推出中国国债期货意义较多：1) 目前大部分境外机构直接参与境内国债期货市场存在着较多约束，离岸国债期货能够为境外机构提供管理境内利率风险的工具。2) 有力推动了债市对外开放和人民币国际化的进程。3) 若境内机构也能参与到离岸国债期货市场中，投资策略将进一步得到丰富。

投资建议：综合来看，近期债市整体偏震荡。策略方面：1) 交易盘关注单边波段机会，配置盘可随着利率上行逐渐积累仓位；2) 收益率曲线已经非常平，短端现券性价比相对较高；3) 关注 TS 和 TF 等品种主力合约上的正套机会；3) 跨期价差继续收敛的空间较为有限，空头移仓的环境将逐渐变得适宜。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

哈以冲突降温（来源：wind）

哈马斯声明：希望在为期四天的停火结束后，通过努力增加释放被拘留者人数来延长停火。

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.4（来源：wind）

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.4，预期 49.8，前值 50。美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 50.8，预期 50.4，前值 50.6。

点评：周五金价震荡收涨，贵金属板块表现强势，美债收益率止跌回升。美国 11 月制造业 PMI 略低于预期，重回 50 下方，新订单需求仍然偏弱，通胀压力继续缓解，服务业 PMI 超预期回升，表现出一定韧性，但在利率高企需求走弱的背景下，企业对未来的预期并不乐观，后续基本面数据预计继续承压降温。短期内市场对美联储明年的降息预期已有充分

定价，美联储 12 月利率会议到来之前，进一步交易宽松的空间有限。此外，地缘政治风险继续降温，避险交易预计淡化。

投资建议：短期金价步入震荡盘整阶段，建议等待回调买入机会。

2.2、黑色金属（铁矿石）

Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存 11309 (来源: Mysteel)

Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存为 11309.10，环比增 82.20；日均疏港量 301.54 降 0.90。分量方面，澳矿 4864.47 增 33.6，巴西矿 4523.39 增 37.8；贸易矿 6693.28 增 35.38，球团 374.75 增 2.73，精粉 934.75 增 3，块矿 1540.93 增 18.41，粗粉 8458.67 增 58.06；在港船舶数 100 条增 7 条

点评：基本面角度，随着需求季节性走弱，成材库存压力略有抬升，铁水预计维持下行趋势。钢厂原料库存温和补库，样本钢厂库存持续几周抬升后，本期已经达到去年同期水平。130 美金附近，PB 粉溢价快速回落，叠加贸易商点对点亏损较大，短期价格上行较为乏力。与此同时，近期监管喊话较为密集，削弱国内盘面交割收贴水逻辑。

综合来看，宏观层面近期进入真空期，投机情绪放缓。随着成材触及 4000 元压力位，市场心态转为谨慎。但考虑钢材即期成本 3800-3900 附近，原料端煤炭的供应端仍有扰动，产业依然不具备深跌条件。短期行情进入高位震荡，建议观望为主。

投资建议：监管风险加剧，叠加 130 美金附近上冲乏力，矿价本周高位震荡整理。

2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁炼焦煤市场延续偏强走势 (来源: Mysteel)

吕梁炼焦煤市场延续偏强走势，供应方面，受近期煤矿事故频发影响，产地安监形势升级，吕梁中阳区域煤炭生产加工企业全面停产整顿，具体恢复时间暂不明确，影响同品种低硫主焦、中硫主焦、中硫瘦焦煤供应偏紧。需求方面，铁水产量下行速度缓慢，焦炭二轮提涨开启，采购需求尚好，下游及贸易环节积极拿货，部分煤种小幅上涨

蒙古国进口炼焦煤市场震荡波动运行 (来源: Mysteel)

蒙古国进口炼焦煤市场震荡波动运行。焦炭二轮提涨尚未落地，进口蒙煤市场下游询价情绪减弱，市场成交较少，下游企业对后市煤价走势持观望态度。后期重点关注下游焦钢企业冬储补库时机，国内贸易企业投机采购动向以及钢厂铁水产量对蒙煤贸易的影响。

山西吕梁西山晋兴能源有限责任井下材料巷发生一起其他事故 (来源: Mysteel)

山西吕梁山西西山晋兴能源有限责任公司斜沟煤矿（以下简称斜沟煤矿）井下 18106 材料巷发生一起其他事故，造成 1 人遇难。

点评：焦煤现货方面，由于产地部分煤矿限产，主产地焦煤现货价格继续上行，煤矿报价

不同程度上涨。供应方面，近日吕梁地区煤矿事故频发，除地方及企业组织安全检查外，国务院安委会办公室决定对山西矿山安全生产工作开展帮扶指导，目前吕梁地区共停产煤矿 25 座，停产产能较大，焦煤供应进一步收紧，因此短期现货价格仍然偏强。但目前价格下，下游对高价煤接受困难，因此上方有限。进口方面，国内煤炭市场持续上涨，蒙煤贸易商拉运积极性较高，口岸通关持续增量，本港口岸市场延续偏强。库存方面，下游焦化厂补库情绪一般，但供应下降，煤矿端也无库存，整体库存偏低。焦炭现货方面，继第一轮提涨落地后，本周焦炭开启第二轮提涨，但提涨后焦化厂利润仍然一般，因此焦化厂开工意愿有限。港口焦炭现货偏强运行，贸易集港情绪一般。由于近期炼焦煤市场受安全事故市场情绪等影响价格上行，因此焦企入炉煤成本再次走高，焦企利润进一步收缩，部分焦企因亏损原因已有限产动作，目前焦企生产积极性一般。焦炭价格上涨不是自身逻辑影响，主要为成本端上移，因此焦炭受成本价格影响较大。

投资建议：短期来看，虽然铁水下落但供应端不断停产，因此焦煤现货短时间仍偏强运行，盘面仍有支撑，但随着铁水持续下滑，关注市场情绪调整。

2.4、有色金属（铜）

白银集团 20 万吨高导新材料项目预计年底完工（来源：上海金属网）

白银集团 20 万吨高导新材料项目建设已经进入最后冲刺阶段，计划于年底完工投产。白银集团年产 20 万吨高导新材料项目位于白银区银西产业园，总投资 3.05 亿元，占地 245 亩，项目分两期建设。

中睿铜业预计 2024 年铜杆产量可达 10 万吨（来源：上海金属网）

中津科技产业园投资 15 亿元建设中睿铜业项目，建设 SH150T 固定式熔化炉 3 台，8.0mm 低氧铜杆的连铸连轧生产线 1 条，目前已投入生产。四川中津科技有限公司表示，从 10 月 20 日开始生产至今，已经生产了 3000 多吨铜杆，预计今年总生产量达到一万吨，明年公司将乘势而上，争取产量达到 10 万吨。

Cobre Panama 遭到抗议分子袭击（来源：上海金属网）

外媒 11 月 26 日消息，加拿大矿业公司第一量子工会 Utramipa 主管 Michael Camacho 表示，巴拿马铜矿 Cobre Panama 于 11 月 26 日遭到一伙抗议分子的袭击，搭载公司员工的巴士中大约八人因对方抛掷的石头而受伤。

点评：趋势角度，市场对美联储加息预期再度分歧，需要进一步确认经济数据，周内美国制造业数据及就业数据需要重点关注，美元步入震荡走势，铜价受到影响相对转中性，国内方面，市场对需求复苏节奏存在预期差，本周制造业 PMI 指数，以及通胀相关数据即将公布，观察数据对市场预期影响，我们认为 11 月数据或显示出更强的复苏预期。总体上看，宏观因素短期对铜价影响相对偏中性，警惕数据超预期表现对预期影响。结构角度，全球显性库存低位徘徊，暂未显示出明显的趋势性，保税区库存降至极低水平需要注意，这将对进口铜升水形成较强支撑，国内现货偏紧的局面需要更多需求端调节，高铜价从需求端对去库形成抑制，一定程度限制了绝对价格及现货升贴水走强，我们认为现货升贴水高位震荡可能性更大。

投资建议：单边角度，宏观因素短期影响偏中性，而基本面因素在库存趋势上暂难确认，我们认为铜价高位震荡可能性更大，策略角度，建议短线波段操作，事件方面，需要继续关注海外矿山扰动事件的发展。套利角度，继续关注沪铜跨期正套布局机会。

2.5、有色金属（碳酸锂）

MRL 已完成对 Bald Hill 锂矿收购（来源：SMM）

据公司官网信息显示，Mineral Resource (MRL) 已于 2023 年 11 月完成了对 Bald Hill 矿山的收购。Bald Hill 位于 Mt Marion 锂矿东南约 80 公里处，该矿运营着一个锂辉石精矿加工厂，年生产能力约为 15 万吨(SC6 当量，约折 1.88 万吨 LCE)。除 Bald Hill 外，Mineral Resource 旗下另有两座矿山，分别为 Wodgina（拥有 50% 权益，50% Albemarle）、Mt Marion（拥有 50% 权益，50% 赣锋锂业）。

广期所对碳酸锂期货实施交易限额（来源：广期所）

广州期货交易所 11 月 24 日发布通知，自 2023 年 11 月 28 日交易时起，非期货公司会员或者客户在碳酸锂期货各合约上单日开仓量不得超过 10,000 手。套期保值交易、做市交易的单日开仓数量不受上述标准限制。具有实际控制关系的账户按照一个账户管理。

点评：广期所于本周开展了模拟交割，并计划于近期公布质检机构、开放交割业务通道，后续仓单显性化将使得期现联动性进一步增强。当前下游材料厂及电芯厂的长协足以覆盖其大部分原料采购需求，零单采购需求环比回落，同时随着价格不断下探，下游买涨不买跌的心理也使得需求弱预期持续自我兑现。下游采买清淡使得上游持货商被动累库，供应环比增加而需求预期转弱，悲观预期下部分锂盐厂或计划于近期加快出货节奏，潜在的供应端抛压进一步加剧了现货市场的悲观情绪。

投资建议：中长期而言，基本面指引仍是偏空，锂价难言见底，后续大概率需要通过价格下跌挤出高成本的边际产能以实现平衡表的修复、逆转当前市场一致的过剩预期，当前 LC2407 的价格中更多体现了市场对 2024 年的价格中枢预期、下方或仍有一定空间。

但对于 LC2401 而言，供应恢复、需求见顶回落带来的累库已在市场的基准预期内，暂无增量信息驱动的情况下，盘面或陷入存量博弈。广期所披露的会员持仓显示，当前空头持仓集中度显著高于多头，需警惕临近限仓，投机资金集中离场带动盘面波动加剧。

2.6、有色金属（工业硅）

工业硅社会仓库增量集中在普通仓库（来源：SMM）

SMM 统计 11 月 24 日工业硅全国社会库存共计 37.2 万吨，较上周环比增加 0.4 万吨。其中社会普通仓库 12.4 万吨，环比增加 0.4 万吨，社会交割仓库 24.8 万吨（含未注册成仓单部分），环比持平。

点评：华东不通氧 553# 硅在 14100-14200 元/吨，周环比持平，通氧 553# 硅在 14500-14700 元/吨，周环比持平，441# 硅在 15000-15100 元/吨，周环比持平。硅企挺价，硅市主流成交

价格基本持稳。川滇硅企月底或仍有一定减产动作。

投资建议：短期建议观望。

2.7、有色金属（氧化铝）

晋豫地区国产矿及几内亚进口矿价格上调（来源：SMM）

本周几内亚、澳大利亚矿石仍以执行长单为主。但因目前到港的矿石发运时，雨季基本结束，预计铝土矿到港量将有所好转，本周了解到几内亚矿石现货以70美元/吨的CIF价格成交为主，较上周上调1美元/吨，澳矿方面价格暂时持稳运行。

点评：国内矿石价格主稳个涨，受山西煤企火灾影响，矿山监管力度持续收紧，山西、河南两地矿石供应继续收紧。吕梁天气管控方案实际影响比较小，重污染天气没有造成大面积减产。

投资建议：短期建议逢高沽空。

2.8、有色金属（铝）

2023年10月阳极出口量环比减少（来源：SMM）

据海关数据显示，10月我国预焙阳极出口12.84万吨，环比减少23.59%，同比减少38.34%，粗略计算10月份预焙阳极出口单价约为744.32美元/吨，环比增加0.71%。

点评：云南地区电解铝企业减产完成，累计减产116万吨，国内电解铝目前运行产能4186.8万吨，较上周降低25万吨。本周多数铝加工板块开工率已度过淡季带来的产销量缩减阶段，开工率变动不大，仅铝型材开工率出现较小下降。

投资建议：短期建议观望为主。

2.9、能源化工（原油）

欧佩克+据称正在接近与非洲产油国达成妥协（来源：Refinitiv）

三位消息人士称，欧佩克+在与非洲产油国就2024年产量水平达成妥协的道路上又近了一步。此前有官员表示，欧佩克+成员国安哥拉和尼日利亚的目标是提高石油产量配额。其中一位不愿透露姓名的消息人士表示，他“有99%的信心”认为欧佩克+可能在11月30日达成协议。

点评：油价收跌，当前猜测OPEC+会议推迟的原因可能是非洲产油国对份额调整不满而产生分歧，尼日利亚近几个月产量有回升，该国统计局表示第三季度石油产量为145万桶/日，已高于今年6月调整后的2024年产量目标。周末消息表示欧佩克+在与非洲产油国就2024年产量水平达成一致又近了一步。市场当前预期月底举行的OPEC+会议最可能的结果是延长现有的减产措施。需求预期仍然偏悲观，油价短期反弹的驱动偏弱。

投资建议：油价暂缺乏上涨驱动。

2.10、能源化工（甲醇）

甲醇海外装置动态（来源：卓创资讯）

美国前期停车的一套175万吨甲醇装置仍处于停车检修状态，近期持续尝试重启中；目前埃及一套130万吨甲醇装置仍在停车检修中，计划2024年一季度末重启；中东非伊多套甲醇装置均稳定运行中；中东其它区域部分甲醇装置计划12月降负或者停车检修。关注国外新增装置实际投产时间及长约商谈情况。

点评：在下跌的过程中，现货方面表现出了一些积极的信号，低价仍能吸引下游投机意愿，港口库存超预期去库，提货情况较好，周末港口基差走强至01+5元/吨。内地方面，绝对价格的下跌叠加下游担心雨雪天气阻碍交通，鲁北传统下买货情绪较好，并且市场上仍对宝丰和宁煤有外采甲醇的预期，鲁西MTO也计划周末提负荷。需求端的支撑使得期现价格在后半周逐渐企稳，MA1-5月差回升。

投资建议：近期01合约下滑较多，前期所提及的利空因素或已计价，市场也开始对伊朗限气有所预期，不过需要关注伊朗的气温以及具体停车的时间节点，若伊朗装置实际停车时间在12月底，则同比并未超预期。目前来看，远东区域厄尔尼诺现象或持续2024年第一季度，今年冬季将偏暖。但伊朗是否是冷冬仍不太确定，01合约上驱动也不明晰，此次反弹高度可能比较有限，暂时以观望为主。

2.11、农产品（菜粕/菜油）

加拿大菜籽 C&F 价格（来源：金十期货）

11月24日，加拿大菜籽（12月船期）C&F价格590美元/吨，与上个交易日相比下调6美元/吨；加拿大菜籽（2月船期）C&F价格580美元/吨，与上个交易日相比下调6美元/吨。

点评：截至11月19日加拿大菜籽商业库存为105.5万吨，环比上周下降6%，较近5年同期均值下降26%；当周出口14.4万吨，环比上周下降2%，同比近5年均值下降37%。本产季加菜籽产量以及期初库存偏低，但当前出口数据同样疲弱，持续关注菜籽库存以及出口数据变化。钢联公布11月菜籽预估到港数据为45.5万吨，油厂菜籽库存已经接近7年历史季节性最高值，四季度菜籽供应预计较为充足。但当前进口菜籽现货榨利下行迅速，或影响明年一季度菜籽买船数量。油厂菜粕库存处于历史季节性偏低位置，但进口菜粕库存处于偏高位置且持续上行，叠加气温下降水产养殖处于淡季，菜粕供应较为宽松。就2401合约而言，由于菜粕供需预计维持宽松，菜粕自身基本面偏弱态势难改，但四季度豆粕行情不确定性较大，2401合约饲料间套利策略建议观望为主。11月菜籽进口到港量较大，油厂菜籽库存快速上升，菜油库存难以去化，高位震荡。菜油近远月基本面预计变化较大，短期建议观望为主。

投资建议：菜粕：由于菜粕供需预计维持宽松，菜粕自身基本面偏弱态势难改。但四季度豆粕行情或受到国内豆粕需求、进口大豆到港情况、美豆出口数据以及南美天气所影响，不确定性较大，2401合约饲料间套利策略建议观望为主。菜油：菜油近远月基本面预计变

化较大，短期建议观望为主，持续关注海外菜籽库存以及出口数据，进口菜籽到港以及现货榨利变化，国内菜籽和油厂菜油库存数据。

2.12、农产品（豆油/棕榈油）

棕榈油基生物喷射燃料促进出口收入（来源：Reuters）

利用空果串 (EFB) 生物质生产生物喷射燃料被视为马来西亚等棕榈油生产国释放生物质潜力并同时提高其产量的最重要解决方案之一。一位专家表示，出口更多高附加值产品的收入。中国清华大学的赵学兵博士表示，开发生物喷射燃料有多种方法，例如通过生产棕榈油基生物质和棕榈副产品生物质，这种方法的成本最低。“在马来西亚，你可以使用棕榈油，但也许在其他国家，尤其是在中国，我们无法使用植物油大规模生产生物喷射机，因为我们甚至没有足够的植物油可供消费。”最近在马来西亚棕榈油局 (MPOB) 2023 年国际棕榈油大会暨展览会 (PIPOC 2023) 上讲到。

印度向马来西亚需求约 600 万吨棕榈油（来源：Reuters）

副总理拿督斯里法迪拉尤索夫表示，随着印度对原棕油的需求增至 600 万吨，对印度的原棕油 (CPO) 出口继续呈现积极发展。兼任种植园和大宗商品部长的法迪拉表示，他的部门正在详细说明满足印度需求所需采取的努力。他说，目前马来西亚只能向该国出口约 400 万吨，从而使印度成为马来西亚原棕油的最大进口国。

马来西亚 11 月 1 日至 25 日棕榈油出口增长 13.6%（来源：Reuters）

货运调查机构 Intertek 测试服务公司周五表示，11 月 1 日至 25 日马来西亚棕榈油产品出口量从 10 月 1 日至 25 日期间的 1,109,725 吨增长 13.6% 至 1,260,613 吨。

点评：11 月 1-25 日，船运机构对马棕 11 月 1-25 日的出口数据进行了预估，得益于中国进口的回升，1-25 日的棕榈油出口较 1-20 日有明显回升，这使得 11 月马来棕榈油的库存情况开始变得扑朔迷离。后续出口数据普遍存在较大变数，需持续对高频数据进行关注。

投资建议：目前印尼库存水平较低的情况下，马棕供应持续宽松一直压制棕榈油价格。倘若 11 月马棕库存开始出现下降趋势，或将对棕榈油价格形成提振。然而目前国内棕榈油库存仍然较高，现货价格持续低迷，内盘难以形成向上驱动，或弱于外盘。

2.13、农产品（白糖）

广西已有 11 家糖厂开榨 关注周末开榨情况（来源：泛糖科技网）

11 月 23 日-24 日，广西新增 2 家糖厂开榨，截至目前不完全统计，23/24 榨季广西开榨糖厂数量已达 11 家，同比减少 3 家，日榨产能合计约 8 万吨，同比减少 0.85 万吨。11 月 25-26 日广西预计将有 4-8 家糖厂集中开榨，11 月份开榨糖厂数量或为 15-19 家左右，去年同期为 31 家。

巴西最大食糖出口码头将提升年吞吐量（来源：泛糖科技网）

据外媒巴西港口物流公司 CLI 的一位高管 11 月 23 日表示，该公司计划对圣保罗州桑托斯

港的码头投资 6 亿雷亚尔(1.223 亿美元)，这是该国最大的糖出口码头。该公司首席运营官 Marcos Pepe Bertoni 表示，预计将使该码头的年吞吐量提高 20%，至 1900 万吨。这笔投资亦将用于改善基础设施，比如新建一个食糖仓库和封闭式传送带。

泰国糖价上涨后市场恢复正常 (来源：泛糖科技网)

泰国商务部已证实，精制糖市场已恢复正常，产品供应充足。泰国国内贸易部总干事 Wattanasak Sur-iam 表示，由于消费者购买量增加，周二内阁批准将国内糖价每公斤上调 2 泰铢，随后两天的供应可能会紧张。Wattanasak 表示，农业部呼吁甘蔗和糖业委员会办公室与生产商协调，加快精制糖的交货速度。他说，部门收到的确认消息显示，交付工作正在正常进行。

点评：广西糖厂正陆续开榨，截至 11 月 24 日，广西开榨糖厂数量已达 11 家，11 月份开榨糖厂数量或为 15-19 家左右，去年同期为 31 家。广西南华新糖报价 6920 元/吨，另有商家新糖预售报价 6870-6890 元/吨（提货时间不等），目前新糖供应仍有限，整体成交仍偏淡。四季度进口糖大量到港、糖浆进口量也还在高位，国产糖也开始陆续生产上市供应，且新榨季国产糖预期恢复性增产，目前糖价也相对较高，据仓储企业反馈，今年的仓库库容预定较满，制糖集团通过期货市场套期保值和交割的意愿较强。

投资建议：郑糖短期上行将受到压制，不过，考虑到国内整体产需缺口犹存、未来几个月全球糖市贸易流前景、配额内进口成本情况等，郑糖下方空间预计有限，盘面短期料弱势震荡为主，关注新糖大量上市后市场需求和糖厂报价的表现。

2.14、农产品（棉花）

美棉周度出口签约量减少，装运创新低 (来源：中国棉花网)

2023 年 11 月 10-16 日，美国 23/24 年度陆地棉净出口签约量为 7.31 万吨，较前周减少 2%，较前四周平均值减少 6%。签约量净增来自中国（5.38 万吨）、墨西哥、越南、孟加拉和韩国。23/24 年度美陆地棉出口装运量为 1.77 万吨，较前周减少 31%，较前四周平均值减少 28%，创本年度新低，主要运往中国（4173 吨）、孟加拉国、越南、墨西哥和巴基斯坦。

巴西：10 月棉花出口下降 中国占七成 (来源：TTEB)

今年 10 月，巴西出口棉花 228877 吨，同比减少 13%，对中国出口 162293 吨，占将近 71%，对孟加拉国出口 16158 吨，对越南出口 14812 吨。1-10 月，巴西棉花总计出口到 46 个国家和地区，其中对前七大市场的出口占到 95% 以上，本年度至今（2023 年 8-10 月）巴西累计出口 523452 吨，其中对中国的出口占 61.6%，对越南出口占 8%，对孟加拉国出口占将近 8%。

美国：1-9 月份纺织品服装进口锐减 (来源：TTEB)

美国商务部纺织品服装办公室的数据显示，今年 9 月美国纺织品服装进口量为 84 亿平米，比去年同期的 88 亿平米下降 4.5%。今年 1-9 月，美国纺织品服装进口量为 710 亿平米，比去年同期的 850 亿平米下降 16.5%。9 月份，美国对中国的纺织品服装进口量为 33 亿平米，比去年同期的 31 亿平米增长 9.5%，对越南的进口量为 541 万平米，比去年同期的 620 万平

米下降 12.4%。

点评: USDA 上周公布的出口数据显示, 截至 11 月 16 日当周, 23/24 年度美棉周度出口签约量 7.31 万吨, 环比继续小降, 但仍处于历史同期高位水平, 其中中国进口签约 5.38 万吨, 中国买家采购仍较为活跃。23/24 年度美棉出口签约进度已近 7 成, 业内对剩余美棉的等级和质量有所担忧, 虽然质量指标可能达到 ICE 交割标准下限, 但与纺织国生产所需匹配度偏低, 后期美棉出口数据或不乐观。但在美棉并不宽松的供应形势下, 外盘下方空间预计也不大。此外, 市场对于需求面的担忧仍挥之不去, 目前东南亚纺织市场仍疲软, 中国下游纺织面临去库压力, 宏观经济形势也不乐观, 全球棉花消费持续低迷, 外盘持续上行的动能仍显不足, 短期料弱勢震荡为主。

投资建议: CF2401 合约即将进入 12 月份, 随着盘面逼近 15000 一线, 市场接仓单意愿有所增强, 而轧花厂库存虽大, 但降价销售意愿不强, 当前新棉在市场上流通量较少。以当前的基差和高成本, 随着交割期限的日益临近, 1 月合约下方空间预计不大。由于 1 月合约上虚盘量较重, 空头手中其实并没有多少货, 进入 12 月份后, 在交割逻辑下, 空头离场可能带来弱反弹。1 月交割逻辑结束后, 考虑到下游市场的高库存、弱需求的局面仍需要时间改善, 下游积弱难返, 1 月合约交割逻辑结束后, 5 月合约或仍将面临下行压力, 后续需持续关注下游需求情况。操作上, 空头需警惕 1 月合约临近交割带来的弱反弹风险, 1 月合约下方 15000 的支撑预计较强, 上方阻力位 15800-16000; 5 月合约上仍建议以反弹沽空的思路为主, 套利方面, 建议 5-9 合约反套为主。

2.15、农产品（玉米淀粉）

玉米淀粉企业开机率上升（来源: Mysteel）

据 Mysteel 农产品调查数据显示, 东北局部受到玉米上量紧张影响, 开工下降; 华北整体开工环比提升, 其他区域维持稳定。本周 (11 月 16 日-11 月 22 日) 全国玉米加工总量为 67.37 万吨, 较上周升高 1.35 万吨; 周度全国玉米淀粉产量为 33.83 万吨, 较上周产量升高 0.72 万吨; 周度开机率为 63.01%, 较上周升高 1.34%。

点评: 11 月 24 日, 华北、东北玉米淀粉现货相对稳定, 个别企业下探; 期货盘面跟随玉米震荡整理, 米粉价差震荡上行。近期, 东北淀粉利润仍然丰厚, 华北淀粉利润则明显缩窄, 淀粉企业提开机的心态较强, 只是短期一定程度上受到原料有效供应的制约。淀粉库存增加的趋势也较为确定, 只是春节前库存增加至具备明显供应压力的水平的可能性或相对不大。

投资建议: 玉米淀粉短期或跟随玉米震荡偏强, 中期大概率下跌, 建议对 03 合约保持逢高做空思路。当前米粉价差水平较高, 建库关注库存累积进度以及后期 03 合约对应的米粉价差做缩机会。

2.16、农产品（玉米）

山东深加工企业门前到车量小幅下降, 总体尚可（来源: Mysteel）

11 月 24 日山东深加工企业门前剩余车辆 862 台, 日环比减少 427 台, 周末基本维持该水平,

到车量总体尚可。

饲料企业玉米平均库存周环比略减 (来源: Mysteel)

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份, 47 家规模饲料厂的最新调查数据显示, 截至 11 月 23 日, 饲料企业玉米平均库存 30 天, 周环比减少 0.11 天, 降幅 0.36%, 较去年同期下跌 13.04%。

点评: 11 月 24 日, 玉米现货继续偏弱整理, 北港玉米价格维持稳定, 华北玉米上量略有下降, 但到货量总体尚可, 价格偏弱运行; 期货盘面震荡整理, 同时移仓趋势逐渐明显。近一周基层销售节奏小幅加快, 售粮高峰后续仍将继续到来, 若无囤库需求下游将难以承接。而建库点位和时点受到企业对远端的价格预期影响, 在中性的小麦供需和远月价格预期下, 考虑到逐月增加的囤库成本, 预计建库需求将保持低迷, 直至卖压重新打压价格。雪化以及交通恢复预计将带来一轮售粮小脉冲, 部分霉变风险较大的玉米预计将加快上量, 但客观存粮条件预计将持续存在至开春, 春节前不排除农户主动惜售令 01 合约走交割逻辑, 推动盘面整体重新反弹的可能。

投资建议: 03 推荐继续保持逢高做空思路, 已入场空单可继续持有。

2.17、农产品 (生猪)

年内第三批中央猪肉收储工作或将启动 (来源: 国家发改委)

11 月 24 日, 据国家发展改革委微信公众号消息, 近期, 生猪价格低位运行。据国家发展改革委监测, 全国平均猪粮比价连续三周以上运行在 5: 1~6: 1 之间, 处于《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌二级预警区间。为推动生猪价格合理回升, 按照预案有关规定, 国家发展改革委将会同有关部门启动年内第三批中央猪肉储备收储工作。

点评: 24 日, 发改委一则收储信息对市场产生短暂提振, 一时关于政策意图众说纷纭。然而从历年收储体量来看, 相对于庞大的市场供应, 收储从基本面角度并无法扭转供需形式, 年底价格支撑依然主要取决于旺季消费。近期屠宰端已初现好转趋势, 现货涨跌暂无法动摇市场对明年上半年保持偏悲观态度的事实。

投资建议: 策略上, 跟随做多的投机行为风险较高, 建议仍以逢高空思路对待为主。

2.18、农产品 (豆粕)

上周油厂大豆压榨增加 (来源: 钢联)

截至 11 月 24 日当周 111 家油厂大豆实际压榨量为 186.77 万吨, 开机率为 63%。预计第 48 周 (11 月 25 日至 12 月 1 日) 开机率小幅上调至 64%, 大豆压榨量预计为 189.28 万吨。

阿根廷农业部数据证实农户销售大豆的步伐迟缓 (来源: 钢联)

阿根廷政府数据显示, 在周末大选开始之前的一周里, 农户销售大豆的步伐迟缓。分析师表示, 尽管周末(19 日)大选后政府公布了更为优惠的出口汇率, 但是农户们销售步伐仍然可能保持迟缓, 因为期待新政府在 12 月中旬就职后出台更多有利出口的政策, 同时预期比

索汇率将会大幅贬值，因为当选总统哈维尔·米莱誓言推动经济美元化。

阿根廷10月份大豆压榨量同比降低36% (来源：钢联)

阿根廷农业部数据显示，2023年10月份大豆压榨量为186万吨，比9月份减少2.5%，比去年同期减少36.3%。10月份的压榨量也是2月份以来的最低值，因为去年干旱导致大豆供应紧张，大豆压榨厂的产能闲置率已经超过七成。

点评：在此前连续6周美豆出口销售净增超过100万吨后，USDA周度出口销售报告显示截至11月16日当周美豆出口净增96.13万吨，较前一周及四周均值明显下降。巴西大豆播种完成约75%，虽然仍落后去年同期，但新一周巴西中西部仍有降水，受此影响CBOT大豆明显下跌。

投资建议：巴西中西部天气改善，预计期价偏弱运行。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com