

美国 CPI 数据低于预期，财政部预计四季度 中国经济回升



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2023-11-15

股指期货

美国 CPI 数据低于预期

近期市场风险偏好提振，短期看多美股，长期风险大于机会

国债期货

财政部：预计四季度中国经济将保持回升向好态势

市场较为担忧“三大工程”所带来的宽信用政策落地而有所调整。目前市场多空交织，且波动幅度较大，建议保持谨慎。近期相较于现券，期货价格偏贵，不建议买入期货品种。

贵金属

美联储巴尔金：美联储在通胀问题上取得了实质性进展

金价大涨近 20 美金，美元指数和美债收益率大跌，10 月美国通胀数据低于市场预期，导致市场对明年美联储降息的预期提前且幅度增加，鉴于当前的通胀，美联储基本停止加息。

有色金属

上期所：同意西部矿业“西矿”牌 A 级铜注册

宏观因素对铜价支撑有所增强，且叠加短期国内现货供需相对偏紧，铜价延续震荡反弹趋势的可能性更大。

能源化工

美国 API 原油库存回升

前一交易日油价呈现倒 V 走势，市场风险偏好回升使得油价受短暂支撑，但涨幅为能持续。

曹洋 首席分析师（有色金属）

从业资格号: F3012297

投资咨询号: Z0013048

Tel: 63325888-3904

Email: yang.cao@orientfutures.com

联系人 陈晓菲

从业资格号: F03107718

Tel: 63325888-2016

Email: xiaofei.chen@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、股指期货（美股）.....	4
1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	4
1.3、国债期货（5年期国债/10年期国债）.....	5
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）.....	6
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.4、有色金属（碳酸锂）.....	7
2.5、有色金属（铜）.....	8
2.6、有色金属（工业硅）.....	8
2.7、有色金属（氧化铝）.....	9
2.8、有色金属（铝）.....	9
2.9、有色金属（镍）.....	9
2.10、能源化工（原油）.....	10
2.11、能源化工（电力）.....	11
2.12、能源化工（苯乙烯）.....	11
2.13、能源化工（PX）.....	12
2.14、能源化工（PTA）.....	12
2.15、能源化工（纸浆）.....	13
2.16、能源化工（PVC）.....	13
2.17、能源化工（LLDPE/PP）.....	13
2.18、能源化工（甲醇）.....	14
2.19、能源化工（玻璃）.....	14
2.20、能源化工（纯碱）.....	15
2.21、农产品（豆粕）.....	15

2.22、农产品（豆油/棕榈油）	15
2.23、农产品（玉米淀粉）	16
2.24、农产品（玉米）	16
2.25、农产品（棉花）	17
2.26、农产品（菜粕/菜油）	17
2.27、农产品（生猪）	18

1、金融要闻及点评

1.1、股指期货（美股）

巴尔金：美联储在通胀问题上取得了实质性进展（来源：iFind）

美国里士满联储主席巴尔金：美联储在通胀问题上取得实质性进展。在抗通胀问题上面临矫枉过正和行动的力度不足这两种风险。不确信通胀处于平稳地朝着 2%回落的正轨之上。虽然（购买住房的）活动放缓，但房价仍然强劲。银行业绝对感受到利润压力。我担心有必要发生更多（FOMC 紧缩行动），以便遏制需求和通胀。

美国 CPI 数据低于预期（来源：iFind）

根据劳工统计局最新发布的数据，美国 10 月未季调 CPI 年率录得 3.2%，为今年 7 月以来新低。美国 10 月季调后 CPI 月率录得 0%，为 2022 年 7 月以来新低。美国 10 月未季调核心 CPI 年率录得 4%，为 2021 年 9 月以来新低。美国 10 月核心 CPI 月率录得 0.2%，为今年 7 月以来新低。交易员们改变了对美联储可能进一步加息的看法，并增加了对 2024 年降息的押注。

点评：CPI 数据不及预期显示美联储在抗通胀上有了进一步的进展，经济进一步冷却，提振市场风险偏好，数据公布后，黄金短线拉升超 10 美元，美国国债收益率全线下跌至少 10 个基点。美国 10 年期国债收益率短线走低 14 个基点，美股三大股指期货短线拉升，均涨超 1%。但就中长期来看，美联储需要更多经济数据的放缓来验证通胀压力彻底缓解，届时货币政策才有转向的可能，而高利率和经济超预期放缓若同时出现，将会对估值和盈利造成双重的打击，带来回调风险。

投资建议：近期市场风险偏好提振，短期看多美股，长期风险大于机会

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

交通运输部召开交通运输企业座谈会（来源：wind）

交通运输部部长主持召开交通运输企业座谈会。会议强调，要大力实施《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027 年）》，加快建设交通强国，推动交通运输实现质的有效提升和量的合理增长，为中国式现代化建设提供坚强有力的服务和保障。

市场监管总局：全国新设个体工商户同比增长 11.7%（来源：wind）

市场监管总局表示，前三季度，随着经济社会全面恢复常态化运行，各项政策措施叠加发力，全国个体工商户数量稳步增长，结构不断优化，出现了明显的复苏势头。全国新设个体工商户 1719.6 万户，同比增长 11.7%，截至 9 月底，全国登记在册个体工商户已达 1.22 亿户，占经营主体总量的 67.3%。市场监管总局表示，我国民营企业发展环境持续优化，民营企业预期和信心稳步提升，发展趋势向好。前三季度，全国新设民营企业 706.5 万户，同比增长 15.3%。

第 30 届 APEC 财长会日前在美国旧金山举行 (来源: wind)

第 30 届亚太经合组织 (APEC) 财长会日前在美国旧金山市举行。会议主要就全球和区域经济金融形势、现代供给侧经济学、可持续金融、数字资产等议题进行了讨论。财政部部长蓝佛安强调, 今年以来, 中国经济持续回升向好, 尤其是三季度以来, 积极变化进一步增多, 内生动力不断增强, 预计四季度中国经济将保持回升向好态势。中国仍是世界经济稳定增长的重要引擎。

点评: 美国 10 月份 CPI 不及预期, 市场进一步交易加息到达终点并于 2024 年降息的预期, 美元美债收益率回调, 美股快速拉升。短期内对于 A 股资产也会形成正面提振。中期来看, 基本面修复的进程将决定了 A 股上行空间。

投资建议: 经济止跌, 基本面矛盾有所缓和, 成长股短期阶段性跑赢, 中期仍然看好顺周期品种的超额收益。

1.3、国债期货 (5 年期国债/10 年期国债)

前三季度, 全国新设个体工商户 1719.6 万户 (来源: 市场监管总局)

市场监管总局表示, 前三季度, 随着经济社会全面恢复常态化运行, 各项政策措施叠加发力, 全国个体工商户数量稳步增长, 结构不断优化, 出现了明显的复苏势头。全国新设个体工商户 1719.6 万户, 同比增长 11.7%, 截至 9 月底, 全国登记在册个体工商户已达 1.22 亿户, 占经营主体总量的 67.3%。

市场监管总局表示, 我国民营企业发展环境持续优化, 民营企业预期和信心稳步提升, 发展趋势向好。前三季度, 全国新设民营企业 706.5 万户, 同比增长 15.3%。

央行开展 4240 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, 为维护银行体系流动性合理充裕, 11 月 14 日以利率招标方式开展了 4240 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率为 1.8%。Wind 数据显示, 当日 3530 亿元逆回购到期, 因此单日净投放 710 亿元。

财政部: 预计四季度中国经济将保持回升向好态势 (来源: 财政部)

中国财政部部长蓝佛安表示, 当前世界经济复苏势头不稳, 动能减弱, 贸易投资趋于疲软, 可持续发展任务艰巨。各方应加强宏观经济政策协调, 推进贸易投资自由化便利化, 构建更加紧密的区域产业链供应链, 共建开放型亚太和世界经济。今年以来, 中国经济持续回升向好, 尤其是三季度以来, 积极变化进一步增多, 内生动力不断增强, 预计四季度中国经济将保持回升向好态势。中国仍是世界经济稳定增长的重要引擎。

点评: 随着期债不断上涨, 市场情绪正在变得脆弱。昨日期债大幅调整, 除了资金面略偏紧张外, 主要是市场较为担忧“三大工程”所带来的宽信用政策落地。从对冲中长期资金缺口的角度来看, 央行年内降准的概率在上升, 但时间节点相对难以把握。虽然长期依旧看多债市, 但目前市场多空交织, 且波动幅度较大, 建议保持谨慎。近期相较于现券, 期货价格偏贵, 不建议买入期货品种。

投资建议：期货价格偏贵，关注正套机会。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 13.8 (来源：wind)

欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 13.8，为今年 2 月以来新高，前值 2.3；经济现况指数-61.8，前值-52.4。

美联储巴尔金：美联储在通胀问题上取得了实质性进展 (来源：wind)

美联储巴尔金：美联储在通胀问题上取得了实质性进展；不相信通胀会平稳地达到 2%；为遏制需求和通胀，需要采取更多措施。

美国 10 月 CPI 同比上涨 3.2%较上月的 3.7%放缓 (来源：BLS)

美国 10 月 CPI 同比上涨 3.2%较上月的 3.7%放缓，低于预期的 3.3%，环比增速较上月的 0.4%放缓至 0，也低于预期的 0.1%。核心通胀从上月的 4.1%小幅放缓至 4%，也低于预期的 4.1%，环比增速由 0.3%放缓至 0.2%，低于预期的 0.3%。

点评：金价大涨近 20 美金，美元指数和美债收益率大跌，10 月美国通胀数据低于市场预期，导致市场对明年美联储降息的预期提前且幅度增加，10 月 CPI 走低主要是能源价格下跌，尤其是汽油价格，拖累 CPI 表现，核心通胀主要由租金、机动车辆保险、医疗、娱乐和个人护理推动，外出住宿、二手汽车和卡车、通讯和机票价格指数均出现下降，租金成本依旧偏高，且医疗保健指数继续回升，对核心通胀构成支撑，后续核心通胀可能会反复，鉴于当前的通胀数据，美联储已经没有进一步加息的必要，金价也基本见底。

投资建议：金价短期筑底，后市看涨，关注回调买入机会。

2.2、黑色金属（铁矿石）

45 港进口铁矿石库存总量 11274.29 万吨 (来源：Mysteel)

中国 45 港进口铁矿石库存总量 11274.29 万吨，环比上周一增加 37 万吨，47 港库存总量 12004.29 万吨，环比增加 79 万吨。

点评：黑色原料端维持强势，近月矿价继续向现货收敛。宏观利好情绪持续推进，原料低库存结构性空头更为被动。短期来看，尽管国债+保障性住房等落地时间仍需要验证，但内需明年托底趋势愈发明朗。基本面角度变化不大，现货如期季节性进入淡季，成材库存小幅积累，但矛盾并不积累。前期万亿国债落地后，不分地区基建持续加码，淡季累库压力低于预期。整体市场情绪依然偏乐观，原料在低库存现实下易涨难跌。但随着成材价格突破短期市场接受能力，期价或面临阶段性回调风险。

投资建议：宏观利好情绪持续推进，原料低库存结构性空头更为被动。但随着成材价格突破短期市场接受能力，期价或面临阶段性回调风险。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

10月重卡销8.1万辆，同比增69%（来源：第一商用车网）

第一商用车网最新获悉，根据中汽协数据（企业开票数口径，非终端实销口径），2023年10月份，我国卡车市场（含底盘、牵引车）共计销售32.22万辆，环比今年9月份小降1%，同比继续增长，增幅达到35%。这其中，重型卡车市场（含底盘、牵引车）10月份销售8.11万辆，环比下降5%，同比增长69%，同比增幅较上月（+66%）扩大3个百分点。重卡市场连续2个月收获超6成增长，月销量也连续两个月保持8万辆以上水平。至此，重卡市场这一轮的连增成功扩大至“9连增”。

点评：钢价震荡运行。本周钢价的回调主要由于价格已经存在高估风险。虽然五大品种库存依然相对较低，但高铁水矛盾仍存。另外，近期电炉利润明显修复，长流程亏损程度也有所收窄，若钢价进一步反弹，钢厂则缺乏继续减产的动力，明年冬储依然存在库存压力。此外，由于出口接单转弱，也会对卷板价格形成压制。总体看钢价存在回调压力修复高估的问题。但由于政策预期依然难以证伪，加上基本面矛盾尚未显性化，钢价也难以出现大幅回落的风险。

投资建议：钢价震荡回调，仍建议回调偏多思路对待。

2.4、有色金属（碳酸锂）

欧盟就“关键原材料法案”达成政治协议（来源：Bloomberg）

据bloomberg消息，为了提高清洁能源转型所需关键原材料的自给率，欧盟就相关措施达成了协议。根据声明，来自欧盟议会和成员国的谈判代表达成了一项协议，在电池和太阳能板等所需关键原材料方面，提高本地矿业开采，减少对任一国家的依赖。

工信部等在15个城市启动首批公共领域车辆全面电动化试点（来源：SMM）

工业和信息化部交通运输部等八部门13日正式印发《关于启动第一批公共领域车辆全面电动化先行区试点的通知》。经研究，确定北京、深圳、重庆、成都、郑州等15个城市为此次试点城市，鼓励探索形成一批可复制可推广的经验和模式，为新能源汽车全面市场化拓展和绿色低碳交通运输体系建设发挥示范带动作用。在预期目标方面，将在公务用车、城市公交车、环卫车、出租车、邮政快递车、城市物流配送车、机场用车、特定场景重型货车等领域推广新能源汽车，推广数量60+万辆；将建设70+万台充电桩，0.78万座换电站。

点评：基本面仍是疲弱，现货市场采买情绪低迷，盘面大幅波动使得基差报价紊乱，偶有负基差甚至无风险套利报价传出。智利碳酸锂出口量环比激增边际加剧了国内持货商的恐慌心理，部分锂盐厂或计划近期加大出货量，短期现货市场或迎来新一轮供应冲击。

持仓结构来看，当前多头持仓集中度有所降低、而空头持仓集中度仍处高位，仍需警惕预

期过于一致、交割临近投机头寸集中离场加剧盘面波动。

投资建议：基本面对价格的指引仍是偏空，但临近交割，资金博弈加剧，现阶段不建议参与 LC2401，原有空头头寸可考虑逐步获利了结，建议关注 LC2407 的沽空机会。

2.5、有色金属（铜）

北方铜业与蒙古国珍宝公司开展合作交流（来源：上海金属网）

近日，北方铜业董事长魏迎辉在公司驻地会见了来访的蒙古国珍宝公司总经理阿时德蒙和、额尔登特铜钼矿业公司执行董事永东一行。双方就未来在铜精矿贸易、矿山地质勘探、资源开发与建设、铜冶炼及铜加工园区建设等领域开展深入交流，下一步加强合作达成广泛共识。

印尼与自由港将在 11 月底前敲定投资和采矿许可（来源：上海金属网）

外电 11 月 13 日消息，印尼总统府周二发布的一份声明称，该国和自由港公司（Freeport McMoran）讨论了增持铜矿产商自由港印尼（Freeport Indonesia）公司 10% 股权，并延长其矿业许可 20 年等问题，讨论预计将在今年 11 月底前结束。自由港印尼公司的许可将在 2041 年到期，政府通过一国有公司持有该公司 51% 股权。印尼资深内阁部长 Erick Thohir 表示，政府还与自由港讨论了在印尼投资铜加工设施的计划。自由港目前在东爪哇岛建设一座冶炼厂，政府也希望该公司在西巴布亚投资一家工厂。

上期所：同意西部矿业“西矿”牌 A 级铜注册（来源：上海金属网）

近日，上期所收到西部矿业股份有限公司报送的相关申请材料。经研究决定：一、同意西部矿业股份有限公司下属青海铜业有限责任公司生产的“西矿”牌 A 级铜在我所注册，注册产能 10 万吨，执行标准价。二、自公告之日起，上述产品可用于我所相关期货合约的履约交割。

点评：趋势角度，美国 10 月通胀超预期降温，市场对美联储结束加息，甚至明年降息的预期升温，强势美元转弱对铜价形成阶段支撑，国内方面，由于经济恢复需要政策继续加码，市场对降息预期也有所提升，总体上看，流动性宽松预期的交易暂时对冲了衰退预期的担忧，短期宏观因素对铜价支撑继续增强，配合短期基本面可能将推升铜价。结构方面，国内库存整体低位运行，继续观察下游补库情况及废铜释放情况，高铜价可能会抑制库存进一步转低，但短期国内现货市场供需相对偏紧，这将继续对绝对价格及结构形成支撑。消息面上，最近需要关注海外矿山扰动情况，国内正在铜精矿长协谈判，继续关注其结果对市场预期的影响，我们认为加工费整体高位回落的可能性相对更大。

投资建议：单边角度，宏观因素对铜价支撑有所增强，且叠加短期国内现货供需相对偏紧，我们认为铜价延续震荡反弹趋势的可能性更大，策略上偏多思路操作，前期多单建议持有。套利角度，继续关注沪铜跨期正套机会，内外套利短期保持观望。

2.6、有色金属（工业硅）

10 月硅片实际产量大减产（来源：SMM）

据 SMM 了解，10 月国内硅片实际产量 50.06GW，当月硅片出现“临时性”大减产，不仅环比 9 月出现 18.8% 的巨大降幅，较此前市场 10 月排产规划更是下降了 23% 左右。

点评：昨日华东工业硅价格暂稳。不通氧 553# 在 14100-14300 元/吨。通氧 553# 在 14600-14800 元/吨。421# 在 15500-15600 元/吨。硅厂目前出货意愿不强，总体报价偏稳为主。不过需求暂时不佳，工业硅价格以震荡走势为主。

投资建议：建议观望。

2.7、有色金属（氧化铝）

国内氧化铝现货进口窗口开启（来源：SMM）

截至 11 月 14 日，SMM 氧化铝价格指数报 3,006 元/吨，西澳 FOB 氧化铝价格报 328 美元/吨，美元/人民币汇率维持在 7.18 附近，氧化铝海运费 23.6 美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约 2,931 元/吨左右，低于国内氧化铝价格 74.6 元/吨，氧化铝现货进口窗口开启。

点评：国内氧化铝现货市场价格偏弱运行，山东市场主流报于 2960 元/吨，降 10 元/吨。山西市场主流报于 3010 元/吨，降 5 元/吨。下游需求疲弱，氧化铝价格预计继续偏弱运行。

投资建议：短期建议观望。

2.8、有色金属（铝）

电网施工或将进入“抢工期”阶段（来源：SMM）

根据 SMM 分析团队对全国铝杆厂家样本数据进行调研统计，10 月铝杆供应端新投产能和停减产能并存，整体供应稳定。

点评：华东地区贸易商出货为主，成交情况有一定好转。年内铝锭库存压力不大，铝价预计延续震荡。关注中美元首会谈结果。

投资建议：短期建议区间操作。

2.9、有色金属（镍）

Centaurus 将巴西镍项目 DFS 推迟至 2024 年（来源：上海钢联）

11 月 13 日，澳大利亚证券交易所上市公司 Centaurus Metals 表示，巴西 Jaguar 硫化镍项目的最终可行性研究 (DFS) 的完成已推迟至 2024 年第一季度。此前，牵头工程集团 Ausenco 正式请求延长时间表，以完成资本和运营成本估算以及项目实施安排，因为该集团正在等待外部供应商和承包商提交提案。Centaurus 表示，延长的时间表可能导致最终投资决定被推迟到 2024 年第四季度。此外，该矿业公司指出，正在进行的战略合作进程继续表明，作为全球少数几个处于高级阶段的大型硫化镍项目之一，Jaguar 项目具有强烈而广泛的战略利益。该矿产资源在露天硫化镍矿床中蕴藏着近百万吨镍。

英帕拉 23 年三季度精炼镍产量同比增加 9.04% (来源：上海钢联)

英帕拉公司发布 2023 年三季度产量报告，企业共生产精炼镍（镍豆）4331 吨，其产量环比增加 14.94%，同比增加 9.04%。ImpalaRustenburg 是英帕拉在南非的一个矿区，其生产得益于之前在资产完整性和运营灵活性方面的投资、特定的内部干预措施以及较少的外部干扰。本季度的安全指标和产量达到了五年来的最高水平。

镍出口是佐科和拜登在美国举行会议的讨论内容之一 (来源：要钢网)

印度尼西亚共和国总统佐科·维多多于周一与美国总统乔·拜登在美国白宫举行双边会晤。会议议程之一是讨论从印度尼西亚进口用于电动汽车的镍和矿物衍生产品。印尼政府希望该产品不会受到美国的排斥。另一方面，据悉拜登正在审查该协议的运作方式。他计划在未来几周内与美国立法者和劳工组织进一步磋商。印度尼西亚拥有世界上最大的镍矿储量。佐科希望发展电动汽车供应链，以利用巨大的镍储量。去年 9 月，印尼政府游说美国开始就一项重要的矿产贸易协定进行讨论，以使该国的矿产出口不会被美国通过《通货膨胀削减法案》（IRA）“排除在外”。

点评：沪镍主力 2312 合约收盘于 138270 元/吨，单日涨幅 0.01%。LME 库存较上一交易日减少 180 吨至 43194 吨，上期所期货仓单较上一交易日减少 24 吨至 8349 吨，临近交割由于交易所库存充足，盘面并未表现出较大逼仓风险。现货端，华友、金川等报价今日均有所下调。基本上，矿端价格今日暂稳，但高冰镍和 MHP 价格均有所走低，使得纯镍成本继续降低，高冰镍替代 MHP 原料的经济性得到修复，缓解了 MHP 供应偏紧局面。同时原料价格下跌也使得印尼投产节奏有所边际放缓。目前产业链矛盾仍为各环节供给过剩对利润空间形成压制，最终价格底部在于自供原料的生产成本支撑。预计在年内结构偏松难以改善，库存近日出现小幅去化，对价格起到一定弱支撑作用，需继续关注纯镍价格走低对上游减产的影响以及库存边际的变化。

投资建议：资金面博弈有所缓和，价格日内波动幅度下降，单边策略可关注逢高做空机会。套利方面，建议暂时观望。

2.10、能源化工（原油）

美国 API 原油库存回升 (来源：API)

美国至 11 月 10 日当周 API 原油库存 133.5 万桶，预期-30 万桶，前值 1190 万桶。美国至 11 月 10 日当周 API 汽油库存 19.5 万桶，预期-83.8 万桶，前值-40 万桶。美国至 11 月 10 日当周 API 精炼油库存 -102.2 万桶，预期-148.4 万桶，前值 100 万桶。

IEA 上调明年全球石油需求增长预期 (来源：IEA)

IEA 将 2023 年的需求增长预测从 230 万桶/日上调至 240 万桶/日，2024 年增长预测从 88 万桶/日上调至 93 万桶/日。尽管沙特和俄罗斯自愿削减供应量将使供应保持紧张，但随着需求增长放缓，市场可能在 2024 年初转为过剩。

点评：前一交易日油价呈现倒 V 走势，美国通胀超预期降温，市场风险偏好回升，油价受

支撑而短暂上涨，但涨幅未能持续，需求担忧仍然压制油价。IEA 上调今明两年石油需求增长预期，但环比来看，明年需求增速仍将放缓。整体来看，我们认为在疫情后需求修复性增长消失后，石油需求将受到经济增长放缓的负面影响。从供应角度，市场短期将聚焦 OPEC+会议，随着油价回落，联盟在此时转向增产的价格风险正在上升。

投资建议：油价震荡偏弱。

2.11、能源化工（电力）

法国政府与 EDF 的谈判达成协议（来源：金十数据）

法国财长勒梅尔表示，与法国电力公司（EDF）关于电力价格的谈判持续时间长而艰难，但最终取得了成功。协议内容包括 EDF 需建立针对高电力价格的消费者永久保护机制，必须能够盈利并筹集未来投资所需的资金，未来将向大型制造商提供长期交易。本次谈判成功将意味着家庭电力价格的稳定。

今年西藏电力负荷已 7 次创新高（来源：人民网）

国网西藏电力有限公司相关负责人介绍，10 月下旬以来，随着西藏各地气温持续下降，用电负荷持续保持快速增长态势。自 10 月 26 日以来，全网负荷创新高 7 次，截至目前最高负荷达 226.67 万千瓦，同比增长 29.73%。今冬明春迎峰度冬期间，将有 139 万千瓦光伏、10 万千瓦风电和 112.2 万千瓦时储能项目集中并网，届时西藏电网光伏装机规模将超总装机容量的 50%。

点评：谈判的主要矛盾在于法国政府希望降低电费，但 EDF 希望最大限度地提高收入。法国能监会估计核电生产成本为 60 欧元/MWh，远低于所达成 70 欧元/MWh 的价格。协议还规定了电价超过 110 欧元/MWh 时的消费者保护机制。在允许核电开展差价合约后，法国加速核电领域的建设，本次确定核电的长期协议价格，很可能是为了更好地开展差价合约市场，但差价合约易受当期外部环境因素的影响，从法国的往期电价水平来看，70 欧元的核电成本依然偏高。

投资建议：入冬对需求的边际提振尚不显著，短期内建议保持观望。

2.12、能源化工（苯乙烯）

中石化三井酚酮装置停车（来源：卓创资讯）

中石化三井 40 万吨/年酚酮装置 13 日起停车，预期 20 日重启，产品自用为主，外销量有限。

点评：2023/11/14, EB2312 收盘价为 8417 元，环比上涨 46 元，持仓 175186.0 手，减仓 10577.0 手。EB2401 收盘价为 8381 元，环比上涨 54 元，持仓 132047.0 手，增仓 1111.0 手。EB2402 收盘价为 8360 元，环比上涨 60 元，持仓 71046.0 手，增仓 1689.0 手。今日苯乙烯期货价格震荡企稳。从供应端看，本周随着广州石化与华泰盛富的回归供应或有小幅增量，但近期市场担心乙丙烷供应扰动对乙烯裂解装置运行状态的影响，后续关注相关降负预期的兑现情况。需求端近期下游开工率小幅回升，其中 EPS 此前因季节性因素，北方阻燃料需求下

滑明显，开工率大幅走弱，华南包装需求支撑尚存，近期多套前期短停装置于近期恢复正常生产，产量提升明显，开工率回升至60%以上；ABS生产利润有所企稳，开工率回升至72.7%，后续关注ABS利润能否继续修复；PS开工率波动不大，但提货偏弱，成品库存微增。

投资建议：目前苯乙烯自身供需暂相对平衡，暂缺乏明显驱动，成本端变化仍将对苯乙烯绝对价格波动产生重要影响。在成本端，纯苯供需边际或继续转松，但极低的港口库存现实在短期内将提供一定支撑，且纯苯远月价格已大幅贴水，苯乙烯成本端能否继续下行将由纯苯实质性累库节点与幅度决定，而纯苯进口的实际增量与下游实际投产情况或主导累库节奏。套利上，潜在供应扰动下，预计苯乙烯-纯苯远月价差难以压缩到此前低位，建议关注逢低做扩机会。

2.13、能源化工（PX）

韩国PX出口情况（11.1-11.10）（来源：CCF）

据悉，韩国11.1-10日PX出口总量约17.4万吨。其中出口至中国大陆约13万吨，出口至中国台湾3.5万吨，出口至美国约0.9万吨。

点评：2023/11/14，PX2405收盘价为8566元，环比上涨118元，持仓73646.0手，增仓1627.0手。PX2409收盘价为8464元，环比上涨122元，持仓5073.0手，减仓43.0手。

冬季调油逻辑定价比重较低，PX利润更多由供需逻辑决定。供给端，由于MX-PX价差修复至偏高位置，亚洲PX装置开工率有提升预期。需求端由于尚没有明显季节性走弱，PX下方空间相对有限。

投资建议：PX整体估值中性，近期震荡调整，等待驱动。年底关注宏观逻辑定价权增加的影响，以及下游织造低原料库存下可能带动的年底补货需求。

2.14、能源化工（PTA）

华东一套PTA装置负荷提升（来源：CCF）

华东一套360万吨PTA装置目前已恢复正常，前期5成负荷运行。

点评：2023/11/14，TA2405收盘价为5870元，环比上涨66元，持仓579751.0手，增仓3139.0手。TA2409收盘价为5836元，环比上涨66元，持仓27913.0手，增仓1641.0手。TA2401收盘价为5872元，环比上涨66元，持仓1179390.0手，增仓800.0手。

需求端，织造及聚酯开工率仍然维持高位，印染厂开机率有开始走弱迹象。尽管织造订单量有季节性转弱的预期，但反应在织造企业开工率上大约在双十一之后。由于织造环节聚酯原料库存普遍较低，长丝厂仍能通过阶段性促销缓解库存压力，因此聚酯库存尚且健康。那么，聚酯开工率明显走弱拐点也尚难看到。供给端，PTA开工率处于年内偏低水平，导致近期加工费略有修复，但由于现货宽松格局难改，且后续有新装置投产预期，远月加工费难以走阔。

投资建议：当前 PTA 估值较为中性，基本面逻辑下，单边价格预计偏震荡。年底关注宏观逻辑定价权增加的影响，以及下游织造低原料库存下可能带动的年底补货需求。

2.15、能源化工（纸浆）

今日纸浆现货震荡（来源：卓创资讯）

今日上海期货交易所纸浆期货主力合约横盘整理运行，现货市场交投氛围平淡。业者观望氛围浓厚，调价较为谨慎，今日木浆现货价格以稳为主。部分下游有意压价采购，但浆市业者仍以执行合同订单为主，上下游不断博弈。

点评：2023/11/14，SP2405 收盘价为 5994 元，环比下跌 6 元，持仓 49714.0 手，增仓 1239.0 手。SP2409 收盘价为 6002 元，环比下跌 14 元，持仓 2462.0 手，减仓 5.0 手。SP2401 收盘价为 5958 元，环比上涨 0 元，持仓 237587.0 手，减仓 5299.0 手。

当前纸浆基本面矛盾不大，行情跟踪商品整体波动。

投资建议：近期随着商品氛围转好，纸浆开始企稳回升。从基本面去看，国内虽无太多变化，但海外浆厂库存的持续下滑为浆价的上行提供了可能。

2.16、能源化工（PVC）

11月14日现货PVC小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场价格小幅上涨，PVC 期货早间上行后窄幅震荡，贸易商一口价报盘较昨日上调，基差报盘价格优势缩小，现货成交多为一口价。下游采购积极性略有转弱，整体成交气氛一般。5 型电石料，华东主流现汇自提 5870-5950 元/吨，华南主流现汇自提 5900-5950 元/吨，河北现汇送到 5780-5810 元/吨，山东现汇送到 5830-5900 元/吨。

点评：2023/11/14，V2405 收盘价为 6215 元，环比上涨 6 元，持仓 142892.0 手，增仓 1716.0 手。V2409 收盘价为 6295 元，环比上涨 8 元，持仓 6190.0 手，增仓 142.0 手。V2401 收盘价为 6081 元，环比上涨 22 元，持仓 772669.0 手，减仓 27031.0 手。

当前 PVC 供需矛盾不大，行情趋于震荡。但严重的负基差带来的超高仓单或使得远期反套存在机会。建议投资者关注 V3-5 反套。

投资建议：近期 PVC 基本面变动不大，库存略有去化但绝对值仍然明显偏高。估值随着烧碱价格的快速下滑来到中性偏低水平。整体来看 PVC 自身矛盾不突出，建议投资者多关注宏观面的驱动。

2.17、能源化工（LLDPE/PP）

聚乙烯社会样本仓库库存较上周期增 0.76 万吨（来源：隆众资讯）

截止到 2023 年 11 月 10 日，聚乙烯社会样本仓库库存较上周期增 0.76 万吨，环比增加 1.19%。（备注：隆众资讯聚乙烯仓库库存数据现有样本自 2021 年 12 月 17 日起由 24 个增加至 40

个,为了更准确的统计库存数据,隆众将库存分为物理库存及财务库存,其中中国 PE 社会样本仓库库存属于物理库存,中国 PE 生产企业库存属于权益库存。)

点评:今日聚烯烃窄幅震荡,一方面受到原油和丙烷的支撑,另一方面宏观上也表现为利好,纽约联储 10 月调查显示美国通胀预期趋软,美国 10 月零售额下降 0.08%,市场也在等待美国 CPI 数据公布。基本上变化不大,基差弱稳,绝对价格波动有限,成交刚需一般。

投资建议:我们对于四季度整体 PP 价格并不悲观,主要是巴拿马运河干旱问题在明年 4 月进入雨季之前或难以得到解决。丙烷运输时间和成本的增加将支撑 FEI 价格,压缩了 PDH 和 PP 粉料的开工和利润的同时,新增 PDH 产能的投放也会有所延迟。不过近期需求端的弱势逐渐凸显,下游投机性需求明显减弱,部分生产企业反映库存已较高,现实端压力逐渐增大下,短期仍有继续回调可能。对于 L,在需求进入季节性淡季的同时,国内油化工和煤化工的负荷也因天气的转冷而被动的提高。且随着美国新增装置投入运行以及年底清库的需求,近期美国报价较多,LDPE 成交较好,进一步增加远月的压力。在此之下,我们对于 L 的走势并不乐观,L-P 价差或持续压缩。

2.18、能源化工（甲醇）

内蒙古荣信部分流拍（来源：金联创）

内蒙古荣信年产 180 万吨甲醇装置运行正常。今日甲醇竞价,拍量 8000 吨,起拍价格 2070 元/吨,最终该价位成交 3800 吨,其余流拍,较上周低端涨 5 元/吨。

点评:今日甲醇期价宽幅震荡,宏观上表现为利好,纽约联储 10 月调查显示美国通胀预期趋软,美国 10 月零售额下降 0.08%,市场也在等待美国 CPI 数据公布。然而暖冬预期下,煤炭涨势有所放缓,打压着市场情绪。相对于南线,北线现货成交较为冷清,荣信部分流派流拍。港口基差维持在水平左右。

投资建议:从上周四开始,我们便提醒甲醇短期回调的压力,主要是在中美关系向好、内地 CTO 外采甲醇、煤价反弹等利多因素或已计价,而现实端依旧偏弱,且 11 月进口量或超预期。但中长期来看,巴拿马运河的干旱问题在明年 4 月之前都难以缓解,丙烷价格受到支撑下,PDH 的低利润将使得 MTO 经济性增强,边际上支撑甲醇需求,甲醇难有深跌,前期空单可逐渐离场。

2.19、能源化工（玻璃）

11 月 14 日湖北市场浮法玻璃价格行情（来源：隆众资讯）

今日湖北浮法玻璃市场价格 92.5,较上一交易日价格-2。5mm 大板市场主流价格在 91-96,不同贸易商根据自身情况售价略有差异。

点评:今日玻璃期价大幅下跌,主要是旺季基本面表现偏弱,前期上涨后存在回调压力。现货方面,今日浮法玻璃现货价格 2004 元/吨,较上一交易日-17 元/吨。华北市场成交一般,部分厂家价格下调,东北地区厂家普遍下调 2 元/重箱。华东市场外围货源流入量有所增加,小部分企业价格下调。华中市场今日价格多数下调 1-2 元/重箱,对后市信心欠佳。

华南市场受外围降价影响，下游观望情绪较浓，今日个别企业加大前期优惠力度。

投资建议：一方面浮法玻璃供应量已经回升至高位，另一方面前期地产利多政策对保交楼的推进以及深加工订单量的提振效果目前来看较为一般，虽然处于旺季，但现货价格存在走弱压力。从基本面角度，短期玻璃期价上行驱动有限，需关注宏观预期向好带来的上行风险。

2.20、能源化工（纯碱）

11月14日华北市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华北地区纯碱市场走势稳定，现货价格坚挺，下游积极备货，企业出货顺畅，待发订单多到月底，轻碱出厂 2200-2300 元/吨，重碱送到 2300-2500 元/吨。

点评：今日纯碱期价大幅下跌，现货相对坚挺。目前国内纯碱现货价格稳中偏强，成交重心上移，个别企业延续封单。江苏昆山、山东海天逐步恢复，供应端小幅提升，下游企业需求回升，备货情绪提高，待发订单增加。

投资建议：纯碱行业中长期供给过剩格局难改，但由于当前供给端消息扰动繁多，且下游玻璃厂年终存在一定补货需求，加上宏观预期向好，短期期价下行驱动相对不足。后续盘面预计仍会有较大波动，建议投资者做好仓位管理。后续继续关注青海环保限产进展及新增产能投产情况。

2.21、农产品（豆粕）

全国油厂豆粕成交清淡（来源：钢联）

沿海主流区域油厂报价为 4180-4230 元/吨，上涨 20-40 元/吨不等。全国主要油厂豆粕成交 8.87 万吨，较上一交易日减少 8.79 万吨，全部为现货成交。

ANEC：预计 11 月巴西出口大豆 510.6 万吨（来源：文华财经）

ANEC 周二发布数据显示，巴西 11 月大豆出口量预计为 510.6 万吨，去年同期为 191.8 万吨。

市场预计 10 月 NOPA 会员压榨大豆 1.87237 亿蒲（来源：文华财经）

NOPA 月度压榨报告发布之前，分析师预计 10 月大豆压榨量将创历史高位、豆油库存则可能 6 个月内首次上涨。分析师平均预估 10 月 NOPA 会员单位大豆压榨量为 1.87237 亿蒲。

点评：美豆出口需求强劲，同时市场预计 NOPA 会员 10 月大豆压榨量达历史同期最高。国内豆粕期价跟随外盘，但需求极其疲弱，现货基差维持弱势。

投资建议：期价仍偏强运行，继续关注美豆出口及巴西天气。

2.22、农产品（豆油/棕榈油）

棕榈油因豆油走强及令吉走软而升逾 2%（来源：Reuters）

马来西亚棕榈油期货周二上涨超过 2%，交易在长假周末后恢复，竞争对手大连和芝加哥豆油价格上涨以及令吉走弱支撑市场。截至午盘，马来西亚衍生品交易所 1 月交割的基准棕榈油合约 FCPOc3 上涨 90 林吉特，即 2.37%，至每吨 3,892 林吉特(824.93 美元)。马来西亚金融市场周一因公共假期休市。一位吉隆坡贸易商表示，“借助芝加哥期货交易所(CBOT)豆油和大连棕榈油的强劲势头，周二交易恢复乐观。”

印度棕榈油和葵花籽油进口量创历史新高 (来源: Reuters)

印度 2022/23 年度棕榈油和葵花籽油进口量分别增长 24% 和 54%，由于消费复苏以及与竞争对手相比两者的价格大幅折扣，进口量达到创纪录水平。全球最大植物油进口国增加购买量可能有助于减少印度尼西亚和马来西亚的棕榈油库存，并支撑基准 FCPOc3 期货。此次购买还可能减少黑海葵花籽油生产国的库存。

马来西亚对中国棕榈油及相关产品出口增加充满信心 (来源: Reuters)

种植及商品部相信，今年马来西亚对中国的棕榈油和棕榈油相关产品的出口将进一步增加，特别是来自该国油脂化学品和动物饲料行业的需求增加，正在迅速增长

点评：MPOB 报告对棕榈油影响偏多。虽然目前供应仍宽松，但是在市场预期内，且随着南美天气的炒作，棕榈油也跟随豆油走高。

投资建议：棕榈油近月合约从基本面看仍偏弱，远月供给担忧仍在；豆油基本面较棕榈油偏强，且在南美天气炒作下底部支撑较强。

2.23、农产品（玉米淀粉）

玉米淀粉企业盈利保持较高水平运行 (来源: Mysteel)

11 月 14 日，玉米淀粉企业盈利保持较高水平，黑、吉、豫、鲁分别为 144、91、84、98 元/吨。

点评：11 月 14 日玉米淀粉跟随玉米拉涨。原料成本的偏强支撑或将延长，但时间预计仍难以持续至 1 月。淀粉企业盈利继续保持高位，企业开机率提升的积极性较强，而需求峰值已过，米粉价差预计将逐渐承压。

投资建议：建议对 CS2401 建议保持逢高做空思路。

2.24、农产品（玉米）

未来三天东北地区预计再迎雨雪天气 (来源: 中央气象台)

11 月 14 日夜间至 17 日，西北地区中东部、内蒙古、东北地区等地部分地区自西向东有小到中雪或雨夹雪，其中，15 日夜间至 17 日，黑龙江中东部、吉林东部部分地区有大到暴雪，局地大暴雪。

11 月 14 日山东深加工门前到货量维持低位 (来源: Mysteel)

11月14日夜间至17日，西北地区中东部、内蒙古、东北地区等地部分地区自西向东有小到中雪或雨夹雪，其中，15日夜间至17日，黑龙江中东部、吉林东部部分地区有大到暴雪，局地大暴雪。

点评：11月14日，玉米午后盘中迅速拉涨。天气的变化令市场对供应节奏出现了一定分歧，玉米波动率有所加大。天气预报显示，未来三天东北将再迎降雪，交通恢复或继续推迟；且气温短暂回升后预计将继续正常下降，利于地趴粮存放和农户惜售，故现货偏强的状态或继续延长。春节前后，由于农户的资金压力以及开春后气温回升预期，销售峰值或将出现，价格底部预计将明确，而在此之前，价格或将反复波动。

投资建议：市场对于包地户种植成本认知多数在2500-2550元/吨，但供需宽松条件下包地户的成本支撑并不坚实，且农户的实际成本离散度也较大。预计01、03合约将主要在2400-2600区间震荡运行，建议保持逢高做空思路更为稳妥。

2.25、农产品（棉花）

CONAB2023年11月份产量预估（来源：TTEB）

据巴西国家商品供应公司(CONAB)11月份发布的2023/24年度最新产量预测数据：本年度巴西棉花总产预期为304万吨，较上月调增3.8万吨。本次产量调增主要基于植棉面积预期增加2.13万公顷至173.31万公顷，单产基本维持为116.93公斤/亩。

11月14日储备棉轮出成交均价16594元/吨（来源：TTEB）

11月14日储备棉轮出挂牌12004.3479吨，成交12004.3479吨，成交率100%，成交均价16594元/吨，较上一日上涨730元/吨，折3128B价格16972元/吨，较前一日上涨649元/吨。截止11月14日储备棉累计成交88.4745万吨，成交率71.81%。

关于停止2023年中央储备棉销售的公告（来源：TTEB）

综合考虑当前棉花市场形势，根据国家有关部门要求，中国储备棉管理有限公司定于2023年11月15日起停止2023年中央储备棉销售。

点评：储备棉11月15日起停拍，这短期给市场带来利多提振，但预计利多影响仍有限，一方面，由于下游需求不足及棉价大跌，国庆节后储备棉竞拍成交已降至平均3-4成，纺企刚需采购为主；另一方面，四季度国内供需矛盾仍然突出，下游仍积弱难返，上行面临的套保压力仍较重。因此，储备棉停拍短期利多，但四季度棉市整体弱势或仍难改。

投资建议：棉价上涨面临重重阻力，16000-16500阻力预计较强，四季度整体弱势料难改。

2.26、农产品（菜粕/菜油）

国内进口压榨菜油产量和开机率有所下滑，市场购销清淡（来源：金十期货）

上周国内进口压榨菜油产量和开机率均有所下滑，市场购销清淡，菜油库存小幅减少。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第45周末，国内进口压榨菜油库存量为43.3

万吨，较上周的 45.2 万吨减少 1.9 万吨，环比下降 4.27%；合同量为 18.4 万吨，较上周的 18.3 万吨增加 0.1 万吨，环比增加 0.66%。

点评：菜系当前供需维持宽松，原材料端四季度菜籽到港量较大，预计对油厂菜粕&菜油库存有所支撑，且进口菜粕当前处于季节性高位。需求端，进入 11 月天气转冷，水产养殖进入淡季，菜粕需求难以得到提振，菜油节日备货需求旺季也尚未到来，短期菜系基本面难以有实质性转变，料后市行情震荡偏弱。

投资建议：菜系基本面近远端存在较大差异，拐点尚未出现，短期建议谨慎观望为主。

2.27、农产品（生猪）

新希望：10 月猪料销量环比增 3%左右（来源：WIND）

新希望近期回投资者提问称，猪料外销 10 月同比降 10%左右，环比增 5%左右。

点评：在现金流压力与季节性疫病的双重考验下，产能去化进程有望持续，与此同时近月供应压力暂难缓解；而伴随天气转凉，终端消费支撑将趋势性增强。

投资建议：供需双增下，近月合约单边策略的难度将大幅提升。投机资金建议跟随现货行情短线操作为主，不建议在双重不确定下过度追求单边有效性，产业客户可择机逢高套保。套利方面可关注受到去产能驱动所强化的 24 年上半年与下半年合约的反套策略。

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