

11 月制造业 PMI 录得 49.4

报告日期: 2023-12-01

外汇期货

美国 10 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.5%

美国核心 PCE 低于预期，物价压力进一步降低，但是美联储官员打压降息预期，美元指数短期回升。

股指期货

11 月制造业 PMI 录得 49.4，环比回落

中国 11 月官方制造业、非制造业 PMI 不及预期，综合 PMI 回落至 50.4%，国内经济景气延续走弱态势。当前最紧要的是稳住预期与信心，年末重要会议或将加码稳经济。

国债期货

1-10 月，国有企业营业总收入同比增长 3.9%

本月制造业 PMI 继续下滑，主要原因依然是需求不足，需求不足也制约生产端修复，产成品库存指数继续下降

有色金属

广期所：调整碳酸锂期货部分合约交易手续费标准

当前主力合约成交持仓比较高，调整日内平今仓交易手续费能一定程度上抑制市场投机度。

能源化工

OPEC+ 宣布明年一季度自愿减产

OPEC+ 宣布明年一季度自愿减产，油价由涨转跌。

农产品

Conab 预计巴西 23/24 榨季甘蔗和糖产量将创新高

ICE 原糖在 28 美分一线附近再度受阻后大幅回落，主要原因：巴西糖产量强劲、国际采购需求推迟、基金多头太拥挤。但巴西庞大的产量仍可能难以抹平全球产需缺口。

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.....	7
2.1、 贵金属（黄金）	7
2.2、 黑色金属（焦煤/焦炭）	7
2.3、 黑色金属（铁矿石）	8
2.4、 黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）	8
2.5、 有色金属（铜）	9
2.6、 有色金属（碳酸锂）	10
2.7、 有色金属（镍）	11
2.8、 有色金属（工业硅）	11
2.9、 有色金属（氧化铝）	11
2.10、 有色金属（铝）	12
2.11、 能源化工（原油）	12
2.12、 能源化工（碳排放）	12
2.13、 能源化工（天然气）	13
2.14、 能源化工（LLDPE/PP）	13
2.15、 能源化工（甲醇）	14
2.16、 能源化工（苯乙烯）	14
2.17、 能源化工（纸浆）	15
2.18、 能源化工（PVC）	15
2.19、 能源化工（PX）	15
2.20、 能源化工（PTA）	16

2.21、能源化工（纯碱）	16
2.22、能源化工（玻璃）	17
2.23、农产品（白糖）	17
2.24、农产品（棉花）	18
2.25、农产品（生猪）	19
2.26、农产品（豆粕）	19
2.27、农产品（玉米淀粉）	20
2.28、农产品（玉米）	20
2.29、农产品（豆油/棕榈油）	21
2.30、农产品（菜粕/菜油）	22

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国 10 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.5% (来源: Bloomberg)

美国 10 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.5%，预估为 3.5%，前值为 3.7%；美国 10 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.3%。

美联储“三把手”和鸽派高官打压市场降息预期 (来源: Bloomberg)

纽约联储主席威廉姆斯表示，美联储处于、或接近利率峰值，预计货币政策将在相当一段时期内维持在具有限制性的状态。鸽派的旧金山联储主席戴利表示，现在根本“没有考虑”降息的可能性。

美持续申领失业救济人数升至约两年来最高 (来源: Bloomberg)

美国持续申领失业救济人数跃升至大约两年来的最高水平，进一步表明就业市场正在降温。截至 11 月 18 日当周的持续申领失业救济人数升至 193 万人，高于接受调查的所有经济学家的预期。该数据是领取失业福利人数的替代指标，自 9 月以来一直在攀升，表明失业的美国人越来越难找到新工作。

点评：我们看到美国核心 PCE 低于预期，物价压力进一步降低，但是美联储官员打压降息预期，美元指数短期回升。最新的美国 PCE 物价同比 3.5%，低于前值的 3.7% 水平，核心物价进一步降低，同时续申人数持续升温，这表明了实体经济的压力继续存在。但是美联储官员最新的表态明显发生变化，威廉姆斯表示货币政策将长期处于限制性状态，戴利则表示目前根本没有降息的考虑，这表示美联储官员打压降息预期，因此美债收益率回升，美元因此得到提振。

投资建议：短期美元反弹。

1.2、股指期货（美股）

美联储官员打压市场降息预期 (来源: iFind)

美联储戴利表示，目前根本没考虑降息，判断美联储是否已完成加息还为时过早。美联储威廉姆斯：如果通胀压力持续存在，美联储可能会再次加息。纽约联储主席威廉姆斯(John Williams) 在一场活动上表示，美联储的基准贷款利率已处于或接近峰值水平，预计货币政策将在相当一段时期内维持在具有限制性的状态。美国财政部长珍妮特·耶伦表示，该国较有可能实现经济软着陆，同时近月来走高的失业率将避免急剧上升。耶伦还称她认为美联储将不需要以像过去通胀失控时那样大的力度来遏制物价上涨。

美国劳动力市场降温 初请失业金人数持续上升至 21.8 万 (来源: iFind)

美国劳工部周四公布的数据显示，美国至 11 月 25 日当周初请失业金人数 21.8 万人，预期

22万人，前值20.9万人。美国至11月18日当周续请失业金人数192.7万人，预期187.2万人，前值184万人。

美国10月核心PCE放缓至3.5% 符合预期 (来源: iFind)

核心PCE物价指数同比增速从9月的3.7%回落至3.5%，符合市场预期；环比增长0.2%，较前值0.3%放缓，与市场预期一致。PCE（个人消费支出）物价指数同比为3%，不及市场预期的3.1%；环比增长0%，也超预期放缓。

点评：随着通胀持续降温、美国消费者在10月份的支出较上月有所减少，美国经济正在进入低速增长阶段。需求降温也可能有助于让政策制定者相信，通胀压力将继续减弱，从而强化美联储已经完成加息的预期。债券市场仍在进一步交易货币政策转向，但联储官员发言偏鹰进行预期管理，并不希望看到过分乐观的情绪影响到抗击通胀的进程。美国10年期国债收益率日内上涨8个基点至4.35%。七大科技公司除苹果外普跌，但标普500收涨。

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）

国家领导人主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会 (来源: wind)

国家主席在上海主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会并发表重要讲话。他强调，深入推进长三角一体化发展，进一步提升创新能力、产业竞争力、发展能级，率先形成更高层次改革开放新格局，对于我国构建新发展格局、推动高质量发展，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业，意义重大。要完整、准确、全面贯彻新发展理念，紧扣一体化和高质量这两个关键词，树立全球视野和战略思维，坚定不移深化改革、扩大高水平开放，统筹科技创新和产业创新，统筹龙头带动和各扬所长，统筹硬件联通和机制协同，统筹生态环保和经济发展，在推进共同富裕上先行示范，在建设中华民族现代文明上积极探索，推动长三角一体化发展取得新的重大突破。

1-10月国企利润总额累计同比增长7.1% (来源: wind)

财政部：1-10月，全国国有及国有控股企业生产经营持续稳定恢复，叠加去年同期低基数因素影响，国有企业主要效益指标呈现较快增长，国有企业营业总收入689744.6亿元，同比增长3.9%；国有企业利润总额38326.4亿元，同比增长7.1%。

11月制造业PMI录得49.4，环比回落 (来源: wind)

中国11月官方制造业PMI为49.4，预期49.7，前值49.5，中国11月官方非制造业PMI为50.2，预期50.9，前值50.6。

《求是》发文加强耕地保护 (来源: wind)

12月1日出版的第23期《求是》杂志将发表中共中央总书记重要文章《切实加强耕地保护 抓好盐碱地综合改造利用》。文章提出加强耕地保护的总体思路和关键举措，强调守住耕地这个命根子，必须要有几个关键实招。一是压实耕地保护责任。二是全力提升耕地质量。三是改革完善耕地占补平衡制度。四是调动农民和地方政府保护耕地、种粮抓粮积极性。

点评：中国 11 月官方制造业、非制造业 PMI 分别录得 49.4%，50.2%，二者均不及市场预期，也不及历史同期均值。综合 PMI 回落至 50.4%，国内经济景气延续走弱态势。制造业 PMI 体现出几个特点：1、供需继续回落。2、出口拖累仍较为明显。3、企业补库放缓。4、毛利率边际改善。非制造业方面，建筑业有所扩张，而服务业继续回落，加总来看，需求有所好转，新订单分项环比 0.5%，拖累项仍在于外需与价格因素。11 月 PMI 数据显示经济修复不佳，供需双弱的态势延续。当前最紧要的是稳住预期与信心，临近年末重要会议召开，我们认为或许更积极的政策刺激值得期待。

投资建议：基本面修复仍在进行中，临近年末重要经济相关会议召开之际，建议均衡配置，等待明确机会。

1.4、国债期货（5 年期国债/10 年期国债）

1-10 月，国有企业营业总收入同比增长 3.9% (来源：财政部)

1-10 月，全国国有及国有控股企业生产经营持续稳定恢复，叠加去年同期低基数因素影响，国有企业主要效益指标呈现较快增长，国有企业营业总收入 689744.6 亿元，同比增长 3.9%；国有企业利润总额 38326.4 亿元，同比增长 7.1%。

央行开展 6630 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 30 日以利率招标方式开展了 6630 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。因有 5190 亿元逆回购到期，单日净投放 1440 亿元。

中国 11 月官方制造业 PMI 为 49.4，预期 49.7 (来源：国家统计局)

中国 11 月官方制造业 PMI 为 49.4，预期 49.7，前值 49.5，制造业景气水平略有回落。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

点评：1) 本月制造业 PMI 继续下滑，主要原因依然是需求不足，新订单指数为 49.4%，比上月略降 0.1 个百分点。需求不足制约了生产端的修复，生产指标也较前值小幅下降。2) 需求不足的环境下，原材料购进价格扩张步伐放缓，出厂价格仍处于荣枯线下，产成品库存指数继续下降。3) 各行业表现分化，高技术制造业景气度比上月上升 2.0 个百分点，但高能耗行业 PMI 有所回落。4) 服务业和建筑业景气指数表现分化。受增发国债、施工加快等因素的影响，建筑业景气指数和业务活动预期指数均有所上升，但由于假期效应消退，服务业 PMI 跌破荣枯线，结构上出行社交相关行业景气度整体回落。

综合近期多项经济指标来看，当前经济修复的成色仍然略不及市场预期，基本面环境不支持资金利率大幅上行，这成为国债难以大幅走熊的主要逻辑。但另一方面，近期央行投放流动性相对谨慎，资金面也缺乏转松的基础，预计国债暂以震荡为主。资金面紧平衡状态下，做多期货更为节省资金，且市场普遍看好远期的流动性环境，因此期债表现整体偏强，建议关注正套机会。

投资建议：国债暂偏震荡

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储戴利：现在判断美联储是否已经结束加息还为时过早（来源：wind）

美联储戴利：现在判断美联储是否已经结束加息还为时过早；目前根本没有考虑降息；接下来需要做好准备，要么在必要时再次加息，要么在合适的情况下宣布紧缩周期已经结束；经济需要再稍微降温一些；即使利率上调结束，我们仍可继续缩减资产负债表；通胀进展停滞，进一步加息不是我们的“基本情况”。

美国上周初请失业金人数为 21.8 万人（来源：wind）

美国上周初请失业金人数为 21.8 万人，预期 22 万人，前值从 20.9 万人修正为 21.1 万人；四周均值为 22 万人，前值从 22 万人修正为 22.05 万人。美国至 11 月 18 日当周续请失业金人数为 192.7 万人，预期 187.2 万人，前值从 184 万人修正为 184.1 万人。

美国 10 月核心 PCE 物价指数同比增 3.5%（来源：wind）

美国 10 月核心 PCE 物价指数同比增 3.5%，为 2021 年 4 月以来新低，预期增 3.5%，前值增 3.7%；环比增 0.2%，预期增 0.2%，前值增 0.3%。美国 10 月 PCE 物价指数同比增 3%，预期增 3%，前值增 3.4%；环比持平，预期增 0.1%，前值增 0.4%。

点评：黄金震荡收跌，美元指数和美债收益率反弹，美国 10 月核心 PCE 如期回落至 3.5%，进一步确定了美联储加息周期结束的预期，但由于市场已经对明年降息有充分定价，因此给到市场新增的宽松预期有限。就业市场延续走弱趋势，首申人数回升，但略低于预期，续申人数持续回升。12 月利率会议前还有美国 11 月非农、CPI 数据公布，预计市场整体走势震荡为主。

投资建议：金价短期走势震荡，注意回调风险，中长期看涨。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

东北市场炼焦煤价格偏强（来源：Mysteel）

东北市场炼焦煤价格偏强。昨日地煤价格上调 50-70 元/吨，下游接受度尚可。因事故原因，当地检查严格，双鸭山煤矿均要求停产整顿，据了解，七台河、鹤岗、鸡西预计也会同步受影响，临近年底，安全检查愈加严格，供应量难有明显回升，价格将维持高位运行。

炼焦煤远期市场暂稳运行（来源：Mysteel）

炼焦煤远期市场暂稳运行。澳洲远期炼焦煤市场交投氛围一般，国际终端钢厂仍有部分需求，市场参与者继续观望后市价格走向。俄罗斯远期炼焦煤 K10 瘦煤招标成交，价格暂无变动。

长治潞洲炼焦配煤价格涨跌互现 (来源: Mysteel)

长治潞洲炼焦配煤价格涨跌互现。瘦精煤 A10.7、S0.35、G35 起拍 1750 元/吨，成交价 1751 元/吨，较上期 19 日跌 43 元/吨，成交 1.2 万吨，本月累涨 159 元/吨；瘦原煤 S0.32、G15、回收 73 起拍 1300 元/吨，成交均价 1374 元/吨，较上期 19 日涨 48 元/吨，成交 2.5 万吨，本月累涨 162 元/吨。

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，地方及企业组织安全检查，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。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，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，焦炭提涨两轮，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。短期来看，虽然铁水下行但供应端不断停产，因此焦煤现货短时间仍偏强运行，盘面震荡为主。

投资建议：短期来看，虽然铁水下行但供应端不断停产，因此焦煤现货短时间仍偏强运行，盘面震荡为主。

2.3、黑色金属（铁矿石）

1-10 月国有企业利润总额同比增长 7.1% (来源: Mysteel)

11 月 30 日，财政部数据显示，1-10 月，国有企业营业总收入 689744.6 亿元，同比增长 3.9%。1-10 月，国有企业利润总额 38326.4 亿元，同比增长 7.1%。

点评：矿价延续回调态势，但考虑原料库存不高，终端成材逢低少量补库，趋势性下跌也难以打开。基本面角度，基建需求支撑下，年末项目略有赶工，本周公布的钢材表需数据尚可。铁水角度，最近 2 周铁水将持平。考虑需求季节性下滑，预计铁水在 12 月份小幅下滑至 230 万吨附近。原料端维持低库存状态，但考虑上方空间有限，预计短期维持震荡市。

投资建议：矿价延续回调态势，但考虑原料库存不高，终端成材逢低少量补库，趋势性下跌也难以打开。原料端维持低库存状态，但考虑上方空间有限，预计短期维持震荡市。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

银行密集召开房企座谈会 (来源: 上证报)

记者获悉，日前，农业银行分别与万科集团、龙湖集团、朱孟依家族集团等企业高管进行业务座谈，听取企业诉求，开展项目对接，共同谋划建立长期稳固合作关系。在此之前，建设银行、交通银行、浙商银行已披露与房企召开座谈会的具体情况。记者还从业内获悉，近期还有多家主要金融机构与万科、碧桂园、龙湖、绿城等非国有房地产企业开展座谈，以加强沟通交流，加快解决企业合理诉求，改善房企融资环境。

11月中国汽车经销商库存预警指数为60.4% (来源: 中国汽车流通协会)

中国汽车流通协会11月30日发布最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示, 2023年11月中国汽车经销商库存预警指数为60.4%, 同比下降4.9个百分点, 环比上升1.8个百分点, 库存预警指数位于荣枯线之上, 汽车流通行业处在不景气区间。

11月30日钢联五大品种库存环比下降1.09万吨 (来源: Mysteel)

11月30日当周, Mysteel五大品种库存下降1.09万吨至1308.89万吨。其中, 螺纹钢总库存环比增加8.76万吨至528.59万吨, 线材总库存环比下降3.65万吨至103.18万吨, 热卷总库存环比下降4.63万吨至340.62万吨, 冷轧总库存环比增加0.84万吨至140.46万吨, 中厚板总库存环比下降2.41万吨至196.04万吨。

点评: 本周钢联数据显示五大品种降库速度明显放缓, 库存拐点预计即将到来。建材需求开始较快的环比下降, 螺纹表需回落到252万吨左右, 同比降幅接近10%。同时, 由于周产量的提升, 螺纹开始累库, 时点略早于我们此前的预计。不过卷板整体需求依然有一定韧性, 库存还在小幅去化。由于市场已经提前交易了一部分累库预期, 因此在库存数据发布后, 期价并未进一步回落。同时, 由于总量库存矛盾有限, 市场下方空间也并不大, 关注成本端支撑。

投资建议: 短期市场依然有一定回调压力, 建议轻仓观望。

2.5、有色金属 (铜)

第一量子: 仍然对与巴拿马政府磋商持开放态度 (来源: 上海金属网)

加拿大矿业公司第一量子旗下巴拿马分公司Cobre Panama: 公司仍然对 (与巴拿马政府) 磋商持开放态度。11月28日, 巴拿马总统宣布, 该国将关闭全球最大铜矿之一的Cobre Panamá。此前该国最高法院裁定Cobre Panamá的运营合同违宪, 或对全球铜矿供应产生影响。

Boliden 警告: 第四季度Aitik铜矿产量将下降 (来源: 上海金属网)

据外媒报道, 瑞典矿业集团Boliden周三表示, 由于非计划维护停工和不利的天气条件, 其Aitik铜矿的一家工厂第四季度铜矿石吞吐量将低于预期。目前预计Aitik第四季铜矿产量约为900万吨, 低于此前预期的略高于1100万吨。但全年铜和黄金产量指引并未受到生产中断的影响。

智利10月铜产量同比下降4.4% (来源: 上海金属网)

据外电11月30日消息, 智利国家统计局INE周四公布, 智利10月铜产量较去年同期下降4.4%, 至464,311吨。智利是全球最大的铜生产国。

点评: 趋势角度, 美国10月核心PCE同比放缓, 消费者支出放缓, 显示美国经济正步入低增长阶段, 美联储降息预期升温, 政策预期对铜价支撑有所增强, 但美国经济数据转弱,

叠加中国制造业 PMI 略不及预期，全球经济衰退预期提升，对铜价上行形成阶段抑制。两种预期短期冲突加剧，将给铜市带来更大的波动。结构角度，全球显性库存低位运行，但暂难形成明显趋势，市场对 12 月份季节性累库担忧存在，叠加下游补库预期转弱，一定程度限制现货升水走高，对绝对价格运行也有所限制。消息面上，第一量子巴拿马项目暂停，对年内铜矿产量将产生直接冲击，市场对矿端增长预期或有所调整，事件继续对铜价形成情绪面支撑。总体上看，我们认为铜价或继续高位震荡走势为主。

投资建议：单边角度，多空因素交织，宏观支撑相对偏中性，基本面短期支撑预期减弱，但事件性冲击对铜价有阶段支撑，总体上看，铜价短期高位震荡可能性更大，建议短线波段操作。套利角度，建议关注沪铜跨期正套策略。

2.6、有色金属（碳酸锂）

广期所：调整碳酸锂期货部分合约交易手续费标准（来源：广期所）

经研究决定，自 2023 年 12 月 4 日交易时起，碳酸锂期货 LC2401 合约的日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之零点八。

赣锋锂业：墨西哥 Sonora 项目进展（来源：公司公告）

赣锋锂业公告，近日，公司收到赣锋国际贸易（上海）有限公司的通知，关于赣锋国际贸易（上海）有限公司及墨西哥子公司先前提起的行政复议，墨西哥经济部仍维持原墨西哥矿业总局发出的取消矿产特许权的决定。公司将通过其子公司根据墨西哥法或国际法寻求额外的应对措施，包括但不限于国际仲裁或行政诉讼。公司将采取一切措施保护公司的合法权益。

玻利维亚政府对欧盟公司对锂投资持开放态度（来源：SMM）

当地时间 11 月 29 日消息，玻利维亚能源和碳氢化合物部长富兰克林·莫利纳会见了对该国锂矿感兴趣的欧盟公司代表。莫利纳表示，玻利维亚对欧盟对锂的投资持开放态度，只要这些公司接受该国的条款。一天前，在巴西参议院批准后，玻利维亚将正式成为南美南方共同市场的正式成员。

点评：随着交割日益临近，当前对 LC2401 的定价中，现货市场的影响权重持续增加。交易所将于 12.1 日正式开始办理交割业务，仓单显性化将使得期现联动性进一步增强，建议持续关注仓单生成情况。

投资建议：中长期而言，锂价或许需要下探至 8 万元/吨附近，以实现右侧 15% 高成本产能的出清，从这一角度而言锂价仍难言见底，建议关注逢高沽空远月合约的机会。

但对于主力合约 LC2401 而言，除了中长期基本面走势外，短期的资金博弈亦会对价格带来短期扰动，广期所披露的会员持仓结构显示，当前空头持仓集中度显著高于多头，需警惕临近交割限仓，投机资金集中离场带动盘面波动加剧。

2.7、有色金属（镍）

LME 赢得高等法院对取消镍交易的裁决（来源：期货日报）

此前，交易员对伦敦金属交易所(LME)取消价值数十亿美元镍交易的决定提起诉讼，指责 LME 在去年镍市场危机期间做出了仓促和非法的决定，认为 LME 越权行事，未能征询因其决定而处于不利地位的各方的意见。英国高等法院近日驳回了有关该交易所违法行为的指控，并指出了当时形势的紧迫性，表示应由 LME 决定是否、向谁咨询以及如何咨询，LME 有权享有较大的自由裁量权。对冲基金公司 Elliott Associates 已决定提起上诉。

点评：沪镍主力 2401 合约收盘于 131210 元/吨，单日涨幅 0.88%。上期所期货仓单减少 36 吨至 10342 吨，LME 库存增加 870 吨至 46338 吨。沪镍上涨行情结束，价格由增转降，在市场利多传言接连被证伪，消息面对盘面价格影响逐渐减弱后，后续纯镍预计将重回基本面定价，价格或将出现进一步下跌。考虑到目前镍产业基本面仍然偏弱，印尼镍中间品原料供应仍较为充足，伦镍日度库存大幅增加的同时，上期所库存近日也出现较大累积，重新达到 21 年 3 月份的水平，而当时价格水平也在 13 万元/吨左右。在下游需求未见有强拉动的情况下，预计本轮反弹已经到达短期价格顶部，交易层面建议关注逢高做空机会。

投资建议：单边行情可以关注逢高做空机会。套利方面，远期曲线转平下可选择暂时观望。

2.8、有色金属（工业硅）

浙江省单体容量最大屋顶光伏项目成功投运（来源：SMM）

浙江省单体容量最大屋顶光伏项目——吉利集团铭岛实业有限公司 39.3 兆瓦屋顶分布式光伏发电项目顺利运营。据了解，该光伏发电项目装机容量 39.3 兆瓦，在屋顶铺设太阳能光伏电池板面积超过 35 万平方米，总投资达 1.6 亿元，建成后预计每年发电量达 3524.22 万千瓦时，可减少二氧化碳排放 3.94 万吨，经济效益、绿色环保效益显著。

点评：昨日华东部分规格工业硅价格小幅上调：不通氧 553# 在 14200-14400 元/吨，均价上调 100 元/吨，氧 553# 在 14600-14800 元/吨。硅厂挺价意愿较强，但下游压价情绪仍存，实际成交情况一般。

投资建议：短期建议观望为主。

2.9、有色金属（氧化铝）

进口矿运费大涨（来源：爱择咨询）

北方矿山开采能力下降，进口矿运费大涨，年底时期矿石供应仍难增量。氧化铝企业矿石成本支出不断攀高，矿石端仍给予下游强力支撑。

点评：新疆交割库存偏高，多头接货意愿不足。西南电解铝减产拖累需求，但矿石偏紧使得氧化铝供应压力也不大。

投资建议：短期建议观望。

2.10、有色金属（铝）

佛山地区铝锭库存增加 0.25 万吨（来源：SMM）

11 月 30 日，据 SMM 统计，佛山地区铝锭库存增加 0.25 万吨，现报 18.13 万吨，铝棒库存增加 0.01 万吨至 4.09 万吨。

点评：昨日铝价延续震荡偏弱走势，需求表现一般，流通货源相对宽松，库存小幅去化。市场情绪较为悲观，缺乏明显利多支撑，短期铝价或偏弱运行。

投资建议：建议观望。

2.11、能源化工（原油）

OPEC+宣布明年一季度自愿减产（来源：OPEC）

第 36 届欧佩克+部长级会议结束，欧佩克+成员国们各自宣布在明年 Q1 期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中包括沙特和俄罗斯延续减产 100 万桶和 50 万桶。新宣布的自愿减产具体每日减产规模为：伊拉克-22 万、阿联酋-16.3 万、科威特-13.5 万、哈萨克斯坦-8.2 万、阿尔及利亚-5.1 万和阿曼-4.2 万桶。欧佩克公告显示，第 37 届会议定于明年 6 月 1 日举行；巴西将于明年 1 月加入欧佩克+。

点评：OPEC+会议结束，部分国家宣布明年一季度自愿减产，油价在会议中由涨转跌，自愿减产的约束力和实际规模难以令市场满意。会前争议最大的非洲产油国份额分歧似乎并未得到解决，安哥拉拒绝按目标减产，尼日利亚产量目标比 6 月预期高 12 万桶/天。深化减产执行半年多，挺价的效果仅是阶段性的，随着整体出口量回升，油价持续回落，产油国深化减产的积极性势必受到较大影响，市场对后续自愿减产执行力仍存疑。此外，豁免国伊朗今年以来表现出较强的增产诉求，未来可能进一步抵消产油国的减产努力。

投资建议：油价维持震荡偏空观点。

2.12、能源化工（碳排放）

11 月 30 日 EEX EUA 拍卖成交价 70.79 欧元/吨（来源：EEX）

11 月 30 日，EEX EUA 拍卖成交均价为 70.79 欧元/吨，较上一拍卖日下跌 1.28%，较月初下跌 9.1%。

碳排放权交易管理暂行条例“呼之欲出”（来源：中国证券网）

生态环境部法规与标准司司长赵柯 30 日在生态环境部新闻发布会上透露，碳排放权交易管理暂行条例的出台已经到了最后阶段。赵柯表示，今年重点对原来的草案条款做了新的修改。比如，完善数据质量的管理，包括新增了一些条款，要求重点排放单位制定并严格执行温室气体排放数据质量控制方案；强化法律责任，对于重点排污单位，以及技术服务机构篡改数据质量等等弄虚作假行为要规定严格的法律责任。

点评：近两周，由于欧洲气温偏暖，叠加部分地区风力发电量激增，碳价跟随 TTF 天然气价格呈下跌趋势。11 月 16 日，欧盟委员会公布了 2024 年 1-8 月拍卖数量，预计 2024 年拍卖总量较 2023 年有所增加，供应端的变化可能未来对碳价构成压力，这也是近期碳价下跌的驱动因素之一。从目前的天气预测看，下周欧洲大部分地区天气仍偏暖，碳价上行驱动不足。但一旦预期天气转冷，或者可再生能源发电出现出力不足的状况，都可能会导致碳价下行趋势的逆转。

投资建议：短期欧盟碳价上行驱动不足。

2.13、能源化工（天然气）

美国 DOE 天然气库存周度环比增加 10Bcf (来源：EIA)

截至 11 月 24 日当周，美国天然气库存总量为 3836Bcf，周度环比增加 10Bcf，前值是-7Bcf，市场预期是-12Bcf。当下库存较过去 5 年均值偏离度环比增加 1%至 8.6%。

点评：气价仍寻底过程中，Nymex2401 合约从 11 月初的 3.9USD/MMBtu 一路下行至 2.8USD/MMBtu，目前尚未看到企稳的迹象。当下库存偏离度是 8.6%，如果由于暖冬，偏离度进一步大幅上行，那么显然 2.8 并不是价格的底部。01 合约在过去 12 年中的表现中，1601 合约曾经跌破过 2USD/MMBtu 关口至 1.7USD/MMBtu。另外在 2001 和 2101 合约中，气价最低分别至 2.1 和 2.2USD/MMBtu。16 年取暖季结束，库存偏离度最高达到 50%，而在 19-20 年取暖季结束，库存偏离度最高至 20%。EIA 在短期能源展望中预期接下来取暖季结束偏离度可能会在 20%附近。如果结果与 EIA 偏离不大，那么气价很有可能会在 2-2.5USD/MMBtu 区间，跌破 2 的概率并不大。

投资建议：短期建议观望。

2.14、能源化工（LLDPE/PP）

本周 PP 开工率下行，PE 开工率上升 (来源：卓创资讯)

本期 PE 开工负荷在 85.75%，较上期上涨 2.18 个百分点。本期新增燕山石化和茂名石化部分 PE 装置检修，涉及到的年产能在 254.8 万吨；本期 PE 检修损失量在 4 万吨，比上期减少 0.74 万吨，周度检修损失量处于年内较低水平。本周国内 PP 装置开工负荷率为 79.25%，较上一周下降 1.4 个百分点，较去年同期下降 4.05 个百分点。其中油制 PP 开工负荷率在 81.74%，煤制 84.47%，PDH 制在 68.17%

点评：11 月 30 日，聚烯烃期价跟随大幅上行。自身基本上并无明显利多，估值也并不极端。市场或提前反应 opec+会议和美国通胀数据。现货方面，PP 标品绝对价格变化不大，华东基差小幅走弱至 01-30，华北 LL 基差尾盘走差 50 点左右，至-80/吨。消息面上，赛科装置 12 月 1 号临时检修，线性停 2 周，PP 停 10 天。京博 40 万吨 PP12 月 5 日计划停车。

投资建议：近期聚烯烃表现偏强，然而我们从基本上并不能给出合理的解释。近期 P-L 价差有所反复，但我们仍认为将以偏弱为主，PE 主要是在季节性的需求淡季下，随着成品

油裂解价差的回升, PE 开工将被动回升; 而 PP12 月 PP 国内供应或环比持平, 主要是 PDH 的负反馈仍在持续, 12 月京博、金发和金能也有继续检修的预期, 华东 PP 粉料和丙烯价差已压缩至 150 元/吨, 粉料产量持续下滑。在低利润下, 惠州力拓 30 万吨外采丙烯制 PP 和泉州国亨 45 万吨 PDH 或在 12 月难以投放。但季节性需求淡季之下, PP 自身基本面并无太大矛盾, 短期或以震荡运行。L-P 价差或以偏弱为主。

2.15、能源化工（甲醇）

本周国内甲醇开工率上行（来源：卓创资讯）

截至 11 月 30 日, 国内甲醇整体装置开工负荷为 71.79%, 较上周上涨 1.03 个百分点, 较去年同期上涨 4.12 个百分点; 西北地区的开工负荷为 83.36%, 较上周上涨 1.42 个百分点, 较去年同期上涨 4.62 个百分点。本周期内, 受西北、华东地区开工负荷上涨影响, 导致全国甲醇开工负荷上涨。截至 11 月 30 日, 国内非一体化甲醇平均开工负荷为: 63.09%, 较上周上涨 0.75 个百分点。

点评: 今日甲醇大幅上行, 市场或仍在交易内地宁煤、延长等 CTO 外采预期以及 12 月到港量中可流通货源的减少, 不过在上涨的过程中, 现货跟涨较为有限, 港口基差有所走弱。

投资建议: 目前市场重新回归基本面逻辑, 现实方面的强劲主要是内地 CTO 外采预期所带来的, 并且较高的港口基差或也促使港口 MTO 抛售纸货。在此基础上, 我们对于短期上涨的高度存疑。不过一季度伊朗限气、年后下游补库、以及政治局会议或仍给 05 合约上带来支撑, 中长期或是偏多格局。短期扰动或将在近期公布的美国三季度 GDP、通胀和首申数据。

2.16、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯产业链周度开工率数据（来源：隆众资讯）

本周（20231124-20231130），中国苯乙烯工厂整体产量在 32.07 万吨，较上期（20231117-20231123）降 0.57 万吨, 环比降 1.75%; 工厂产能利用率在 72.08%, 环比降 1.27%。EPS 产量约 8.16 万吨, 环比减少 0.19 万吨, 减幅 2.28%, 产能利用率 54.10%, 环比下降 1.30%。ABS 行业总产量为 10.7 万吨, 较上周减 0.3 万吨, 行业开工 72.4%, 较上周下降 3%。PS 行业产量 8.01 万吨, 行业产能利用率 61.4%, 较上周+0.79%。

点评: 2023/11/30, EB2401 收盘价为 8153 元, 环比上涨 79 元, 持仓 243820.0 手, 减仓 12653.0 手。EB2402 收盘价为 8122 元, 环比上涨 95 元, 持仓 111205.0 手, 减仓 668.0 手。EB2403 收盘价为 8135 元, 环比上涨 97 元, 持仓 69932.0 手, 增仓 2817.0 手。今日苯乙烯盘面价格有所企稳。在苯乙烯供应方面, 近日安徽昊源、卫星石化苯乙烯装置停车, 下周浙石化亦存在较高停车概率（山东利华益 72 万吨/年苯乙烯原定 11 月底 12 月初停车检修, 但目前看检修时间有延后可能性, 后续将继续跟踪），供应减量在逐步从预期走向现实。而在需求端, EPS、ABS 开工率均较此前小幅下降, PS 略有抬升; EPS 依旧受季节性因素影响, 而 ABS 则主要因为天津大沽与利华益装置负荷下调至 5 成左右, 需求整体依旧保持弱势。往后看, 12 月苯乙烯供需将处于紧平衡状态, 华东港口库存难有大幅抬升可能性。

投资建议：交易逻辑上，我们认为市场对供应减量预期已交易极为充分，后续需警惕供应减量不及预期带来的苯乙烯自身估值压降可能性。未来苯乙烯再度上行的驱动或来源于需求端，目前市场对苯乙烯下游需求较为悲观，但近期下游 3S 跟跌幅度略小于苯乙烯，此前几日 PS、EPS、ABS 利润均有所修复，建议关注需求端能否有超预期表现。套利策略上，此前提及的 EB-BZ 价差做扩策略建议关注止盈离场时机；单边则暂建议观望，等待新驱动的到来。

2.17、能源化工（纸浆）

山东针叶浆价格小幅下跌（来源：卓创资讯）

山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，浆价窄幅下滑，市场部分含税参考价：银星 5750-5850 元/吨，月亮 5850-5900 元/吨。其余品牌报价较少。

点评：2023/11/30，SP2405 收盘价为 5748 元，环比下跌 66 元，持仓 83962.0 手，增仓 5514.0 手。SP2409 收盘价为 5770 元，环比下跌 76 元，持仓 4246.0 手，增仓 265.0 手。SP2401 收盘价为 5650 元，环比下跌 100 元，持仓 180276.0 手，减仓 10952.0 手。

投资建议：纸浆仓单又增转降增加了现货流动性，这对浆价形成一定的利空。但考虑到海外浆厂库存已大幅下降，浆价跌回上半年低点的概率偏低。

2.18、能源化工（PVC）

本周 PVC 开工率小幅上升（来源：卓创资讯）

本周国内 PVC 粉行业开工负荷率窄幅提升。周内新增两家企业检修，部分前期检修企业开工逐步恢复，所以本周 PVC 粉检修损失量下降；其他企业装置变化不大，整体来看，本周 PVC 粉供应增加，开工负荷率继续小幅提升。

点评：2023/11/30，V2405 收盘价为 6073 元，环比上涨 38 元，持仓 252175.0 手，增仓 7431.0 手。V2409 收盘价为 6158 元，环比上涨 42 元，持仓 11179.0 手，增仓 631.0 手。V2401 收盘价为 5890 元，环比上涨 21 元，持仓 732604.0 手，减仓 17371.0 手。

今日国内 PVC 市场价格区间整理，PVC 期货窄幅震荡，贸易商一口价报盘部分较昨日小幅上调，成交主要集中在区间低价，点价与一口价成交并存，下游采购积极性不高，整体成交气氛偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5710-5800 元/吨，华南主流现汇自提 5800-5860 元/吨，河北现汇送到 5630-5700 元/吨，山东现汇送到 5680-5720 元/吨。

投资建议：当前 PVC 基本面变动有限，行情跟随商品整体波动。但不断创出历史新高的仓单或带来 V3-5 反套的机会，建议投资者关注。

2.19、能源化工（PX）

11 月 30 日 PX 市场日报（来源：CCF）

今天 PX 价格涨幅较大。原料端价格延续涨势上涨，早间 PX 商谈价格偏强。午后原料价格

上涨的同时，下游 PTA 期货又因个别 PTA 大厂计划外降负，快速上涨，推动 PX 商谈价格短时间内走强。日内商谈气氛略有回暖，实货浮动价和换月商谈为主。

点评: 2023/11/30, PX2405 收盘价为 8442 元, 环比上涨 174 元, 持仓 69619.0 手, 减仓 9518.0 手。PX2409 收盘价为 8328 元, 环比上涨 166 元, 持仓 6011.0 手, 减仓 158.0 手。

由于近期 PX 装置负荷提升较快, 近月 PX 亦呈累库格局, 这也是近期 PX 及 PTA 估值压缩的主要原因。但从估值层面看, PTA 及 PX 的估值水平呈中性, 在下游聚酯仍维持高负荷的情况下, 进一步压缩的空间比较有限。同时, 由于明年 PX 待投放新产能 300 万吨/年(预计明年年底或延后)、PTA 待投放新产能 700 万吨/年、聚酯待投放新产能约 960 万吨/年, 上游 PX 预计处于供需偏紧的格局中, 叠加市场对季节性调油的预期, PX 估值上行空间大于下跌空间。

投资建议: 短期内 PX 价格震荡调整, 长期看好明年 PX 供需格局, 估值上行空间大于下跌空间。

2.20、能源化工 (PTA)

江浙涤丝今日产销高低分化 (来源: CCF)

江浙涤丝今日产销高低分化, 至下午 3 点半附近平均产销估算在 7-8 成, 江浙几家工厂产销分别在 65%、30%、65%、50%、0%、80%、50%、150%、80%、100%、50%、20%、400%、180%、200%、70%、40%、40%、30%、60%、5%。

点评: 2023/11/30, TA2405 收盘价为 5796 元, 环比上涨 112 元, 持仓 803347.0 手, 增仓 14983.0 手。TA2409 收盘价为 5762 元, 环比上涨 108 元, 持仓 57114.0 手, 增仓 6133.0 手。TA2401 收盘价为 5752 元, 环比上涨 116 元, 持仓 961763.0 手, 减仓 90311.0 手。

今日市场部分 PTA 装置有短期降负荷计划, 使得市场预计 12 月累库压力有所降低。基本面情况来看, 由于装置仅因故障等原因短期降负荷, PTA 近月的累库格局还是难以改变的。成本端, 由于近期 PX 装置负荷提升较快, 近月 PX 亦呈累库格局, 这也是近期 PX 及 PTA 估值压缩的主要原因。但从估值层面看, PTA 及 PX 的估值水平呈中性, 在下游聚酯仍维持高负荷的情况下, 进一步压缩的空间比较有限。

投资建议: 短期内震荡调整, 长期看, PX 明年供需格局偏紧, 成本端支撑下 TA 明年或表现偏强。

2.21、能源化工 (纯碱)

中国纯碱生产企业库存周数据统计 (来源: 隆众资讯)

截止到 2023 年 11 月 30 日, 本周国内纯碱厂家总库存 38.05 万吨, 环比下降 2.54 万吨, 下降 6.26%。其中, 轻质库存 24.50 万吨, 重质库存 13.55 万吨。

点评: 今日纯碱期价走势偏强, 受河南金山化工三期停车影响, 本周产量环比有所下降, 加上玻璃厂补库尚未结束, 本周纯碱厂家环比小幅去库。虽然周中远兴三线宣布投料, 但

由于负荷提升也需要时间，目前来看尚未体现在产量增长上，市场仍主要交易供给端的利多因素。

投资建议：虽然周中远兴三线宣布投料，但由于负荷提升也需要时间，目前来看尚未体现在产量增长上，市场仍主要交易供给端的利多因素。目前纯碱供应端变数仍比较多，盘面波动较大，建议投资者做好仓位管理，继续关注青海碱厂限产、停车装置复工以及新增产能负荷提升情况。

2.22、能源化工（玻璃）

中国浮法玻璃样本生产厂库库存量周数据统计（来源：隆众资讯）

截止到 20231130，全国浮法玻璃样本企业总库存 3770.1 万重箱，环比下滑 128.9 万重箱，环比-3.31%，同比-48.1%。折库存天数 15.7 天，较上期下滑 0.5 天。本周样本企业日度加权平均产销率较上期下滑 1.8 个百分点，但整体仍处于超百水平，行业维持去库状态。

点评：今日玻璃期价有所上涨，其中远月走势相对偏强，近远月价差扩大，体现出市场对远期需求预期乐观。本周原片厂家环比继续去库，当前多数原片厂家以价换量，仍以保证产销为主。值得注意的是，当前多数原片企业库存不高，且整体产销尚可，小部分原片企业存止跌意愿。

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，短期近月玻璃期价上行驱动有限，远月需关注宏观预期向好带来的上行风险。

2.23、农产品（白糖）

Conab 预计巴西 23/24 榨季甘蔗和糖产量将创新高（来源：泛糖科技网）

巴西国家商品供应公司（Conab）11 月 29 日发布的报告显示，预计巴西 2023/24 榨季甘蔗产量将创纪录高位，至 6.776 亿吨，同比增加 10.9%；糖产量为 4688 万吨，同比增长 27.4%；甘蔗种植面积预计为 835 万公顷；乙醇产量（包括玉米制成的乙醇）预计为 340.5 亿公升。Conab 预计巴西中南部地区甘蔗产量为 6.1408 亿吨，同比增加 11.6%。

广西：截至 11 月 30 日，已有 17 家糖厂开机生产（来源：泛糖科技网）

据不完全统计，30 日广西新增 1 家糖厂开机生产。截至当前，广西 2023/24 榨季已有 17 家糖厂开机生产，同比减少 14 家；日榨蔗能力约 12.75 万吨，同比减少 13.25 万吨。30 日广西南华新糖报价再度下调 20 元/吨至 6880 元/吨，随着新糖的持续上市增量，糖企顺价销售意愿较强。

StoneX 预计巴西中南部 24/25 产糖量 4320 万吨（来源：泛糖科技网）

咨询机构 StoneX 预计巴西中南部地区 2024/25 榨季糖产量将达到创纪录的 4320 万吨，同比增长 3.3%；乙醇产量预计为 322 亿公升，同比下降 2%；甘蔗入榨量预计为 6.288 亿吨，同

比下降 2.2%；制糖比预计为 51.4%，高于上年的 49%。

点评：ICE 原糖在 28 美分一线附近再度受阻后大幅回落，主要原因有三：1、Unica 最新公布的 11 月上半月巴西中南部糖产量数据强劲，市场预期巴西中南部糖最终产量可能超过 4100 万吨，较此前预期有所提升。2、高糖价水平令国际采购需求推迟。3、基金多头太拥挤，在盘面迟迟未能形成向上突破的情况下，投机基金离场引发价格快速回落。

不过，虽然巴西产量预期庞大，但仍可能难以抹平全球产需缺口，目前机构大多仍持对 23/24 榨季全球供应短缺的预估。此外，巴西糖外运情况并不乐观，12 月巴西有一个码头要关闭，这将加剧港口物流拥堵状况，一季度巴西进入雨季，生产和出口供应将较少，届时国际市场对北半球供应依赖增强。北半球欧洲甜菜糖产量不及预期，印度、泰国糖产量及出口前景也不乐观，而需求方面，2024 年 3 月穆斯林斋月前，国际市场存在备货需求，巴西物流拥堵的问题将迫使其提前更长时间采购，且如印尼、中东等消费地因高价推迟采购，致使这些地区库存偏低，因此斋月前备货需求可期。国际贸易流未来几个月供应趋紧的预期未改，外糖下方空间有限，目标支撑位 25 美分/磅，12 月至明年一季度仍维持偏强预估，关注北半球主产国糖生产进度及产业政策情况。

投资建议：广西糖厂正加速开榨，12 月份国产糖将大量上市供应，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，郑糖短期上行将受到较强压制。进口大量到港叠加国产糖上市，货源供应增加，国内自身本来就缺乏驱动，而外盘近期的回落令郑糖跟随下滑，短期市场偏弱，但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（按 25 美分的外盘折配额内进口成本 6400-6500 元/吨）等，我们仍然认为郑糖下方空间预计有限，关注新糖大量上市后市场需求和糖厂报价的表现。

2.24、农产品（棉花）

美国服装进口：三季度降幅缩小 棉制服装降幅仍巨大（来源：中国棉花网）

今年三季度，美国服装进口量降幅减缓，棉制服装进口降幅大于化纤和羊毛服装。三季度，美国服装进口量同比下降 16.46%。此前，2023 年一季度和二季度的进口量降幅分别为 30.14% 和 29.28%。三季度，美国棉制服装进口降幅为 19.30%，羊毛服装为 15.12%，化纤服装为 15.69%。三季度，各类棉制服装的进口量降幅仍然巨大，除男士/男童非针织衬衫和毛衣以外，其他棉制服装的进口降幅在 20-46%。

9 月欧盟服装进口大幅下降 对中国进口降幅巨大（来源：中国棉花网）

9 月份，欧盟服装进口大幅下降，反映出欧盟国家服装零售进一步萎缩的状况。按数量计算，9 月份欧盟服装进口同比下降 26.6%，略低于两年前同期的水平。2023 年 1-9 月，欧盟服装进口量同比下降 16.3%。9 月份，欧盟对中国的服装进口量同比减少 31%，对孟加拉国的进口量下降 26%。

进口纱：报价难以止跌 成交价参差不齐（来源：中国棉花网）

11 月下旬以来，中国各主港保税、清关棉纱报价仍没有止跌、企稳迹象，部分贸易商在库

存持续上升，纱价阴跌的氛围中，亏损局面不仅没有扭转，反而越陷越深。越南 OE 纱、印度紧密纺纱及越南、印度包漂高配精梳纱等价格下调幅度相对偏大。在广东佛山、浙江绍兴等轻纺市场，进口全棉针织纱出货随纺服淡季到来而更趋冷清，进口混纺纱询价、成交也并不活跃。值得注意的是，由于各贸易商持纱成本相差较大，资金流不同，再加上对后市走势判断存在差异，因此 11 月份以来，港口保税、清关棉纱的报价差距较大，同支数同指标的棉纱的成交价相差 300-500 元/吨并不见。

2023-11-30 郑棉仓单预报大增 (来源：郑商所)

据统计，截止 2023 年 11 月 30 日，郑棉注册仓单 2308 张，较上一交易日增加 13 张。有效预报 2064 张，较上一交易日增加 381 张。仓单及预报总量合计 4372 张（折合棉花 17.5 万吨），较上一交易日增加 394 张。

点评：郑棉近日反弹，走出“三连阳”，主要还是因为 CF2401 合约的交割逻辑所致。近日盘面注册仓单增加较快，11 月 24 日-30 日，注册仓单+有效预报总量每日新增 350-400 张。之所以有这么快的增速，我们认为，主要是因为 1-5 价差的快速走强，从 11 月 20 日的 150 元/吨扩大至 11 月 24 日的 275 元/吨，再到近日的 360-385 元/吨，基本覆盖了 4 个月的仓储及持有资金成本，轧花厂可以将棉花抛在 1 月合约上，同时做多 5 月合约，即在 5 月合约上把货接回来，这能帮助轧花厂节省现货持有成本。因此，在 11 月 28 日 1-5 收盘价差达到 385 元/吨后，29 日、30 日又缩至 360 元/吨，5 月合约呈现出相对 1 月合约偏强的表现，随着这种操作的继续推进，后续价差预计将继续缩小。截至 11 月 30 日，注册仓单+有效预报总量为 4372 张（折棉 17.5 万吨），目前 1 月合约上虚盘量仍较重，而空头手中其实并没有多少货，马上进入 12 月份，以当前的基差和高成本，随着交割期限的日益临近，空头离场带来的短期弱反弹料还未节省，但空间预计不大，1 月合约阻力位 15500-15800。

投资建议：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 月合约或仍不乐观，后续需持续关注下游需求情况。操作上，等待 5 月合约上反弹沽空的机会；套利方面，建议关注 5-9 合约反套的机会。

2.25、农产品（生猪）

新希望：收购山东新希望六和集团有限公司少数股权 (来源：财联社)

财联社 11 月 30 日电，新希望公告，拟收购交银金融资产投资有限公司持有的山东新希望六和集团有限公司 9.2593% 股权及其对应权益。

点评：市场悲观情绪持续发酵后，盘面跌幅收窄，并跟随现货呈小幅反弹走势。临近交割月，1 月合约定价将紧密跟随现货行情，持续关注屠宰及鲜销变化。

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。

2.26、农产品（豆粕）

USDA 周度出口销售报告好于预期 (来源：USDA)

截至 11 月 23 日当周美国 23/24 年度大豆出口销售净增 189.53 万吨，较前一周增加 97%，

较前四周均值增加 10%，高于市场预估的 85-150 万吨。此外，USDA 还报告私人出口商向中国销售 13.4 万吨大豆，23/24 年度付运。

行业咨询机构下调巴西大豆产量预估 (来源：文华财经)

咨询机构 Patria AgroNegocios 周四在一份报告中称，预计巴西 23/24 年度大豆产量为 1.5067 亿吨，低于上一年度的 1.541 亿吨。

巴西 22/23 年度大豆销售完成 89.5% (来源：文华财经)

咨询机构 Safras 公布的一项调查显示，截至 11 月 3 日巴西 22/23 年度大豆销售已经完成 89.5%，不及去年同期的 94.2%。如果产量为 1.561 亿吨，意味着生产商已经售出 1.397 亿吨大豆。

点评：美豆出口销售好于市场预期，巴西天气及产量前景继续主导外盘大豆走势；受人民币升值及国内豆粕库存压力影响，连豆粕弱于 CBOT 大豆。

投资建议：期价偏弱运行，现货基差继续承压。

2.27、农产品（玉米淀粉）

山东深加工企业门前到车量保持高位 (来源：山东玉米信息)

11 月 30 日山东深加工企业门前剩余车辆 1283 台，日环比减少 454 台，仍在高位。

点评：11 月 30 日，东北玉米淀粉价格相对稳定，华北价格继续下调；期货盘面跟随玉米震荡运行，米粉价差保持坚挺。近期，东北淀粉利润保持 100 元/吨左右，整体尚可，华北淀粉利润明显缩窄，逐渐向盈亏平衡线靠近。本周淀粉企业开机率虽出现小幅下降，但仍在高位震荡，且下游采购心态转变，淀粉库存增幅明显。期货方面，原料玉米对淀粉期货下跌的驱动力或已相对不大，关注淀粉自身供需何时将提供新的驱动。

投资建议：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。

2.28、农产品（玉米）

全国样本饲料企业玉米周度库存 (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 30 日，饲料企业玉米平均库存 30.49 天，周环比增加 0.49 天，增幅 1.64%，较去年同期下跌 12.40%。

农户售粮进度 (来源：Mysteel)

截至 11 月 30 日，据 Mysteel 玉米团队统计，东北农户售粮进度 21%，较上周增加 2 个百分点，较去年同期增加 2 个百分点；华北农户售粮进度 27%，较上周增加 3 个百分点，较去年同期增加 2 个百分点。

点评：11 月 30 日，玉米现货继续下跌，期货盘面如期维持偏弱震荡。现货市场情绪悲观，

销售心态积极，近一周华北农户销售节奏出现明显加快，东北农户销售节奏平衡，新一轮卖压趋势渐成；南港进口谷物库存较高，进口玉米拍卖价格下降，影响内贸玉米走货。现货或重新进入下跌通道，期货价格在卖压预期下，已来到首轮卖压释放时的低点附近，目前预计期货进一步下行空间或不大，或延续偏弱震荡趋势。

投资建议：对 01、03 宜观望，继续关注基层博弈对产量的验证，关注现货价格跌幅是否会超预期；可适当中长线布局 05、07 合约多单。

2.29、农产品（豆油/棕榈油）

印尼上调 12 月 1 日至 15 日毛棕榈油参考价（来源：Reuters）

印度尼西亚贸易部周三表示，该国将 12 月 1 日至 15 日期间的毛棕榈油(CPO)参考价从目前的每吨 750.54 美元上调至每吨 795.14 美元。新的参考价将出口税和征费分别从目前的每吨 18 美元和 75 美元提高到每吨 33 美元和 85 美元。

毛棕榈油前景：MARC 评级预测呈轻微积极趋势（来源：Reuters）

预计进入 2024 年，棕榈油市场将呈现略微积极的价格趋势。今年剩余时间和 2024 年的毛棕榈油期货价格预计将在 3,700 令吉/吨至 4,100 令吉/吨之间公吨。食用油市场目前正在从过去几个月葵花籽油的巨大抛售压力中恢复过来。季节性生产趋势、炎热的气候条件以及生物燃料需求的增加预计将对棕榈油价格造成上行压力。短期内，供应限制预计将推高棕榈油价格。通常情况下，棕榈油产量在 9 月或 10 月达到峰值后会下降，其中第一季度的产量最低。这种产量下降的季节性趋势将减少棕榈油库存，对价格造成上行压力，特别是在 2024 年第一季度。在需求方面，生物柴油的使用将是一个驱动因素。

马来西亚 11 月棕榈油出口增长 10.5%-ITS（来源：Reuters）

货运测量机构 Intertek 测试服务公司周四表示，11 月份马来西亚棕榈油产品出口量从 10 月份的 1,384,725 吨增长 10.5%至 1,530,673 吨。

点评：ITS 的数据显示马来 11 月出口环比增加 10.5%，但是从分国别来看，ITS 统计数据中主要增量在欧盟，欧盟 11 月进口比 10 月高出 10 万吨。但是从欧盟统计局的周度数据来看，前半周的进口情况并不好，所以我们对该数据存疑，需等待市场机构给出的 11 月预测数据；印尼方面，上调了 12 月 1-15 日的 CPO 参考价，相应税费也上调，印尼棕榈油出口的成本将提高，暗示印尼国内供应并不充足，而 B35 将带来大量的需求，印尼将首先保障国内的棕榈油需求。

投资建议：整体来看，ITS 的数据为马来 11 月份出口提供了乐观的预期，但是增量在欧盟这一点需要保持观望。从历史情况看，MPOB 出口数据普遍与前期船运机构统计数据有较大偏差。从另一个角度看，印尼棕榈油出口成本的增加将刺激马来的出口，从该趋势来看，11 月大概会是马来的库存拐点，12 月份库存有回落的风险，12 月份盘面可能会在马来的去库预期带动下走高，但目前马来与中国库存都处于高位，并且 12 月实际情况具有较高不确定性，需谨慎操作，短期以观望为主。

2.30、农产品（菜粕/菜油）

加拿大进口菜油 C&F 报价 (来源: 金十期货)

11月30日,加拿大进口菜油 C&F 报价:进口菜油(12月船期) C&F 价格 1150 美元/吨,与上个交易日相比持平;进口菜油(2月船期)C&F 价格 1180 元/吨,与上个交易日相比持平。

点评:12月1日钢联将公布12月菜籽到港量预估数据,市场预期12月菜籽到港将超过60万吨。加拿大统计局将于12月4日公布最新的菜籽产量数据,市场对此有上调预期。国内油厂菜籽库存高位震荡,随着12月进口菜籽到港,预计有进一步累库风险。值得注意的是,自11月17日菜籽现货榨利录得-28元/吨起,国内油厂菜籽现货榨利下行较为迅速,或影响明年1季度菜籽买船。但当前由于四季度菜籽到港量较大,油厂菜籽库存高企,因此国内进口菜籽供需转换时点需要持续跟踪数据。菜油当前库存高企,随着进口菜籽买船到港,预计库存去化速度较为缓慢,关注春节前备货时点菜油库存去化速度和菜籽现货榨利转负对于一季度菜籽买船减少的影响。菜粕当前供强需弱,供应端油厂菜粕转为累库,进口菜粕库存进一步上升,当前菜粕需求处于淡季,预计基本面转向或在明年1月后。明年一季度随着进口菜籽买船减少,菜粕库存进入去库周期,叠加1月后气温边际开始回升,对于菜粕需求增加,或对基本面产生偏强驱动,届时关注05合约饲料间套利入场机会。

投资建议:菜油:当前菜油基本面偏弱,预计供需宽松将维持到01合约,但01合约需求端处于旺季,因此基本上多空交织。叠加棕榈油、豆油基本面,2401合约单边不确定性较大。套利策略方面,12月菜油基本面维持宽松,菜豆价差策略暂无上行驱动,南美天气变化使得价差策略短期有较大的下行风险,因此当前不建议入场,观望为主。菜粕:菜粕当前供强需弱,基本面偏弱。当前市场对于豆菜价差有所看缩,但就01合约而言,菜粕并无向上驱动,而豆粕受进口大豆成本影响,因此巴西天气炒作对豆粕价格有较强支撑,当前价差走弱程度预计有限,不建议入场布局。待气温回升,菜籽&菜粕库存转向之后,逢高入场布局05合约饲料间套利策略。

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