

## 巴以冲突进一步恶化，警惕股指回调风险



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2023-11-21

### 外汇期货

#### 以军称推进在加沙地带地面行动 哈马斯称继续阻击以军

巴以冲突进一步恶化，以色列扩大加沙地带的军事行动，临时停火协议迟迟未达成，这表明地缘风险的压力持续存在，美元继续震荡。

### 股指期货

#### OpenAI 前首席执行官 Sam Altman 转投微软

在通胀高于目标水平和经济持续放缓的组合下，过早的预期货币政策转向和经济软着陆风险较大，意外紧缩和经济增速回落超预期会带来回调风险。

### 国债期货

#### 2022 年，全国城镇非私营单位就业人员年平均工资超万元

展望后市，随着税期度过，资金压力将会有所缓解，预计短债将呈现出中性略偏多的走势。长债的影响因素更多，预计整体将偏震荡走势。

### 黑色金属

#### 山西冶金焦市场暂稳运行

短期来看，焦煤供应下降，铁水下滑，供需双降，但补库需求仍在，等待调整后可逢低买入。

### 有色金属

#### 中国 10 月精炼铜进口量同比增加 33.86%

宏观利多支撑逐步消化，且海外衰退预期再起，尽管基本面因素短期偏支撑，铜价高位震荡可能性更大。

### 能源化工

#### 国家能源局：推动将生物柴油纳入 CCER

生物柴油减排或纳入 CCER，将提振国内需求，并推动交通领域减排。

王冬黎 首席分析师（金工量化）  
从业资格号：F3032817  
投资咨询号：Z0014348  
Tel：15802167045  
Email：dongli.wang@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（焦煤/焦炭） .....	7
2.3、 黑色金属（螺纹钢/热轧卷板） .....	8
2.4、 黑色金属（铁矿石） .....	8
2.5、 有色金属（铜） .....	9
2.6、 有色金属（镍） .....	9
2.7、 有色金属（碳酸锂） .....	10
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） .....	11
2.11、 能源化工（电力） .....	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（PX） .....	14
2.17、 能源化工（PTA） .....	14
2.18、 能源化工（纸浆） .....	15
2.19、 能源化工（PVC） .....	15
2.20、 能源化工（苯乙烯） .....	15

---

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

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 以军称推进在加沙地带地面行动 哈马斯称继续阻击以军（来源：Bloomberg）

以色列军方 18 日称，继续扩大在加沙地带的地面行动，在杰巴利耶等地展开攻势。据加沙地带卫生部门的消息，杰巴利耶难民营一所属于联合国近东救济工程处的学校遭以军袭击，造成至少 50 人死亡。对此，以军方称，正在核实信息。巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）下属武装派别卡桑旅 18 日称，其成员继续与进入加沙地带的以军交火，摧毁或损坏了 10 多辆以军车辆。卡桑旅还向以色列多地发射了火箭弹。

#### 白宫：以色列和哈马斯尚未就停火达成协议（来源：Bloomberg）

美国白宫发言人当地时间 18 日晚表示，以色列和哈马斯尚未就暂时停火达成协议。此前，《华盛顿邮报》18 日援引知情人士的话报道称，美国、以色列、哈马斯达成一项初步协议。根据协议内容，哈马斯将分批释放被扣押人员，以换取 5 天的停火。以色列总理内塔尼亚胡当天也否认达成协议。

#### 民调显示日本岸田内阁支持率再创新低（来源：Bloomberg）

新华社东京 11 月 19 日电（记者姜俏梅 郭丹）日本《每日新闻》19 日公布的民意调查结果显示，日本首相岸田文雄领导的内阁支持率降至 21%，再创 2021 年 10 月岸田就任首相以来新低。根据该报 18 日至 19 日进行的民调结果，岸田内阁支持率比 10 月调查时下降 4 个百分点，不支持率与 10 月相比上升 6 个百分点至 74%，也创历史新高。

点评：我们看到巴以冲突进一步恶化，以色列扩大加沙地带的军事行动，临时停火协议迟迟未达成，这表明地缘风险的压力持续存在，美元继续震荡。最新的状况以色列继续扩大加沙地带的军事行动，此前称双方讲交换人质来达成临时停火协议但是目前还未达成。地缘风险依旧持续处于较高水平，我们并不认为巴以冲突短期内可以得到明显缓解，即使达成临时停火协议也不意味着局势缓和，因此市场避险情绪将持续存在。

投资建议：美元短期继续震荡。

### 1.2、股指期货（美股）

#### OpenAI 前首席执行官 Sam Altman 转投微软（来源：iFind）

OpenAI 董事会将聘请 Emmett Shear 担任 CEO，取代创始人 Sam Altman，表示他上任头 30 天工作的一部分就是改革这家初创公司的管理，并将围绕 Altman 被免职的过程和沟通策略展开调查。Emmett Shear 是 Twitch 公司的联合创始人之一，过去 16 年时间里一直在该公司效力。2014 年，游戏视频服务商 Twitch 被亚马逊斥资 10 亿美元并购。490 名 OpenAI 员工联名上书，要求恢复 Sam Altman 职位。而 OpenAI 创始人 Sam Altman、Greg Brockman 以及他们的一些同事将加入微软。

**美联储巴尔金：抗击通胀的工作尚未完成 (来源：iFind)**

美联储巴尔金表示，美国经济数据显示，经济正在扩张，而物价增长正在放缓，但这一进展还不足以让美联储宣布对抗通胀取得胜利。他表示，他听到的信息是经济正在正常化，但他认为，通胀仍将居高不下，这让他有理由相信，利率将在更长时间内保持在高位。

点评：Open AI 的人事变动将给整个 AI 技术竞争格局带来巨大的变化，Altman 的离开可能给 OpenAI 带来员工离职潮，冲击微软的核心技术以及产品服务，但是，最终 Altman 进入了微软而非谷歌和亚马逊，对于微软的冲击减弱，最终微软大涨 2.05%，三大股指均收涨。

另外，近期 10 年期美债收益率一度下行至 4.4% 的水平，主要时因为近期经济数据下行和通胀压力减缓，实际利率和通胀预期回落，同时市场对于货币政策的预期再度转向宽松，当前的金融状况指数已经放松到了 1 月初的水平，在通胀高于目标水平和经济持续放缓的组合下，过早的预期货币政策转向和经济软着陆风险较大，意外紧缩和经济增速回落超预期会带来回调风险。

投资建议：短期看多，但需注意经济数据带来的回调风险

**1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）****中央金融委员会会议召开 (来源：wind)**

国务院总理、中央金融委员会主任主持召开中央金融委员会会议，审议推动金融高质量发展相关重点任务分工方案。会议强调，要全面落实中央金融工作会议部署，加快建设金融强国，更好服务和支撑中国式现代化建设。要全面加强金融监管，压紧压实金融风险处置责任，加强部门协同和上下联动，在持续加大存量风险化解力度的同时，强化源头管控，深化相关领域改革，完善风险防范、预警和处置机制，共同把防范化解风险任务抓实抓好。

**商务部：1-10 月实际使用外资同比下降 9.4% (来源：wind)**

商务部最新数据显示，1-10 月，全国新设立外商投资企业 41947 家，同比增长 32.1%；实际使用外资金额 9870.1 亿元人民币，同比下降 9.4%。从行业看，制造业实际使用外资金额 2834.4 亿元人民币，增长 1.9%，其中高技术制造业实际使用外资增长 9.5%。医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业分别增长 34.6%、14.8%。

**11 月 LPR 持平前值 (来源：wind)**

中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，11 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，连续三个月“按兵不动”。

点评：离岸人民币汇率大幅走高，带动北向资金回流，对 A 股形成托底。同时近期对于房企的信贷支持更进一步，或将缓释相关领域风险。总体上分母端来看，风险偏好上行将有助于稳住行情。

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）

2022年，全国城镇非私营单位就业人员年平均工资超万元（来源：国家统计局）

据国家统计局发布数据，2022年，全国城镇非私营单位就业人员年平均工资为114029元，同比名义增长6.7%，增速比上年回落3个百分点，扣除价格因素实际增长4.6%；城镇私营单位就业人员年平均工资为65237元，同比名义增长3.7%，增速比上年回落5.2个百分点，扣除价格因素实际增长1.7%。

金融管理部门将积极支持稳妥防范化解大型房企风险（来源：中国人民银行）

“三支箭”齐发力纾困房企。金融管理部门将积极支持稳妥防范化解大型房企风险，共同做好房地产企业合理融资支持和融资监管，支持规范经营的民营房企持续发展。积极发挥“央地合作”增信模式作用，促进解决民营房企发债难问题。同时，做好房地产股债融资监管，规范募集资金使用。坚持“一司一策”化解大型房企债券违约风险，继续应对上市房企集中退市问题，确保“退得下、退得稳”。从严查处上市房企、发债房企财务造假、虚假信息披露及相关中介机构未履职尽责等违法违规行为。

央行开展3520亿7天期逆回购操作，中标利率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17日以利率招标方式开展了3520亿元7天期逆回购操作，中标利率1.80%。Wind数据显示，当日2030亿元逆回购到期，因此单日净投放1490亿元，本周央行公开市场全口径净投放11110亿元。

点评：近期基本面数据持续偏弱，数据结构和前期变化不大，市场对此预期较为充分。本周市场降准预期落空，央行选择加大MLF续作规模来对冲中长期资金缺口。相较于降准，MLF的资金成本偏高。央行之所以不选择降准，一方面是因为汇率仍然限制了货币政策放松的空间；另一方面，央行可能较为珍惜正常的货币政策空间。MLF超额续作也意味着年内降准的概率在下降。展望后市，随着税期度过，资金压力将会有所缓解，但由于政府债净融资额整体较高，资金利率下行的空间可能并不大，预计短债将呈现出中性略偏多的走势。长债的影响因素更多，预计整体将偏震荡走势。

投资建议：可关注做陡曲线相关策略。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

美联储隔夜逆回购协议使用规模继续下降.03（来源：wind）

美联储隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为9358.03万亿美元，连续四个交易日低于1.0万亿美元整数位心理关口。

美国10月新屋开工好于预期（来源：wind）

美国 10 月新屋开工总数年化为 137.2 万户，预期 135 万户，前值 135.8 万户。美国 10 月营建许可总数 148.7 万户，预期 145 万户，前值从 147.3 万户修正为 147.1 万户。

### 黄金投机净多仓下降 (来源: wind)

截至 11 月 14 日当周，投机者所持 COMEX 黄金净多头头寸减少 12,576 手合约，至 92,660 手合约。

点评：周五金价冲高回落最终收跌，美元指数明显走弱，但美债收益率回升，市场对美联储明年的降息预期已经定价充分，金价短期缺乏进一步上涨动能，投机净多仓别出现减少减少的情况，日内公布的美国 10 月新屋开工和营建许可好于预期，目前高利率和价格仍然压制房地产市场，但由于二手房供应有限，新房需求有所反弹，供需矛盾并不大。本周逐渐迎来美国感恩节假期，重要经济数据较少，关注欧美制造业 PMI 和美联储以及欧央行利率会议纪要。

投资建议：短期金价步入盘整阶段，关注回调买入机会。

## 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 山西冶金焦市场暂稳运行 (来源: Mysteel)

山西冶金焦市场暂稳运行。周末焦炭价格上调，湿熄焦上调 100 元/吨，干熄焦上调 110 元/吨，首轮价格提涨落地。区域内焦企焦炭库存基本以低位运行为主，个别焦企存在惜售现象。贸易商较为活跃，拿货情绪较好；原料端炼焦煤价格偏强运行，焦企补库较为积极，然煤矿整体供应情况略显紧缩，个别焦企原料库存存在一定压力；下游钢厂成材价格反弹，利润有所修复，铁水产量维持高位，对原料需求较好。短期来看，焦炭市场将继续呈现偏强走势。

### 吕梁地区炼焦煤稳中偏强运行 (来源: Mysteel)

吕梁地区炼焦煤稳中偏强运行，多数煤种价格上涨。产地方面，进入冬季后环保检查与安全检查同时趋严，煤矿产量或有下降，加之 16 日吕梁离石地区永聚煤业办公楼突发火灾事故，虽周边煤煤矿被通知可复产，但仍旧保守生产，产量紧缺，吕梁地区整体供应偏紧。需求方面，周末主流钢厂接受焦炭第一轮涨价，焦企利润有所恢复。上周吕梁地区对钢铁、焦化等产业实施差异化管控生产，冬季环保检查趋严。现下游对原料煤仍有采购需求，整体供应小于需求，炼焦煤市场将继续偏强，价格有继续上涨的可能。

### 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。进口蒙煤市场价格高位，口岸大型贸易企业对短盘运费压价，今日短盘均价 195 元/吨。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。

点评：焦煤震荡走势为主，现货方面，主产地焦煤现货价格继续上行，市场情绪提振，下游采购情绪尚可，市场成交氛围良好，中间投机环节采购较为积极，煤矿报价不同程度上涨。进口方面，受短盘运费持续上涨影响，叠加国内市场上涨拉动，蒙煤贸易商报价较为

坚挺。临近下游冬储补库，社会库存偏低，将继续焦煤价格形成支撑。焦炭期现走势不一，现货方面焦炭提涨，钢厂对湿熄焦炭上调100元/吨。港口焦炭现货偏强运行。贸易集港情绪一般，两港库存整体持稳。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，焦煤供应下降，铁水下滑，供需双降，但补库需求仍在，等待调整后可逢低买入。

投资建议：短期来看，焦煤供应下降，铁水下滑，供需双降，但补库需求仍在，等待调整后可逢低买入。

### 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

#### 10月中国四大家电出口量出炉，冰箱同比增58.3%（来源：海关总署）

海关总署最新数据显示，2023年10月中国出口空调202万台，同比增长39.8%；1-10月累计出口4172万台，同比增长3.1%。10月出口冰箱563万台，同比增长58.3%；1-10月累计出口5549万台，同比增长15.9%。10月出口洗衣机260万台，同比增长37.5%；1-10月累计出口2370万台，同比增长40.4%。10月出口液晶电视806万台，同比增长6.4%；1-10月累计出口8325万台，同比增长8.3%。

点评：钢价再度震荡回升，一方面原料端供应再生变故，也带动铁矿价格上涨；另一方面从成材自身看，由于基本面矛盾并不突出，库存压力不大，市场当前也依然以交易宏观政策预期为主。而在12月中央经济工作会议前，政策驱动依然偏强。此外，由于建材产量偏低，螺纹现货相对偏紧，也使得近期现货价格表现较为强势。整体来看，钢价依然震荡偏强。不过仍需关注价格高位的风险，尤其是随着政策预期逐渐落地，加之铁水再度回升后，冬储的库存风险。

投资建议：建议回调偏多思路对待，追高谨慎。

### 2.4、黑色金属（铁矿石）

#### BDI创三周新高（来源：Mysteel）

自8月下旬以来，BDI指数逐步回稳上升，而四季度进入传统旺季，美洲谷物和冬季煤矿运输需求有撑。随着中国宣布一系列支持措施提振经济，加上中国港口铁矿砂库存降至7年来新低，铁矿石需求将递延至四季度。另一方面，中国是全球最大的煤炭消费国，在冬季来临前会储备煤炭库存，受益于铁矿砂和煤炭需求转强，看好四季度散运市场。

点评：澳洲罢工事件导致供应端短期面临不确定性，普氏指数小幅拉涨。从海外工业品近期表现来看，澳洲罢工或不会对长期产量造成实质性冲击，但短期面临周度级别扰动。考虑国内港口库存并不高，下游钢厂盈利情况尚可，供应端扰动或造成短期价格向上脉冲。长期来看，尽管产业心态和钢厂利润均呈现正向支撑，但考虑绝对估值并不低，且宏观利多边际衰竭，矿价继续上行空间受限。产业角度，下游仍然处于缓慢补库阶段，需求流动性支撑较强。短期价格或高位震荡，叠加政策监管，建议观望为主。



投资建议：澳洲罢工事件导致供应端短期面临不确定性，普氏指数小幅拉涨。短期价格或高位震荡，叠加政策监管，建议观望为主。

## 2.5、有色金属（铜）

### 中国 10 月精炼铜进口量同比增加 33.86% (来源：上海金属网)

海关总署 11 月 20 日公布的在线查询数据显示，中国 10 月精炼铜进口量为 354,565.59 吨，环比增加 3.02%，同比增加 33.86%。其中，刚果民主共和国是最大供应国，中国从该国进口精炼铜 91,721.52 吨，环比增加 30.02%，同比增加 32.72%。

### 日本 10 月铜电缆销量同比增长 3% (来源：上海金属网)

据外电 11 月 20 日消息，日本电线电缆制造商协会周一表示，日本 10 月铜电缆的国内销量和出口量同比增长 3%，至 5.52 万吨。

### 巴拿马最高法院将审议第一量子矿山合同 (来源：上海金属网)

巴拿马最高法院秘书长 Manuel Jose Calvo Castillo 在一份声明中表示，巴拿马最高法院法官将于 11 月 24 日开始审议，对铜矿合同的宪法质疑做出裁决。他表示，地方法官将“在常设会议上考虑对与加拿大第一量子矿业有限公司的合同提出的前两项宪法挑战，直到我们在尽可能短的时间内做出裁决。”

### Antofagasta 下调 2024 年铜精矿加工费 (来源：上海金属网)

消息人士周末期间表示，智利矿商安托法加斯塔公司 (Antofagasta) 与中国金川集团已经就明年铜精矿供应达成协议，将铜精矿的处理和精炼费用 (TC/RC) 定为每吨 80 美元和每磅 8 美分，比 2023 年的加工费用降低 9%，为三年来首次下调。

点评：趋势角度，市场继续消化美联储加息停止的预期，本周美联储将公布最新一期政策纪要，可能对市场预期产生新的引导，海外方面，欧美衰退预期在经济数据层面逐步体现，引发市场新的担忧，短期对铜价反弹将产生阶段抑制。国内整体政策托底预期较强，继续关注终端需求恢复的情况。结构角度，国内库存继续去化，保税区库存降至低位，市场将逐步产生新的担忧，消息角度，湿法铜进口大量增加，一定程度缓解了市场现货偏紧的格局，对现货升贴水走强形成限制，不过，表外因素影响之下，现货市场仓单货偏紧的预期将继续存在，因此，现货升贴水存在走高的驱动。总体上看，我们认为短期基本面因素对绝对价格及升贴水均有支撑。此外，近期需要关注海外矿山动态，尤其是第一量子巴拿马项目。

投资建议：单边角度，考虑到宏观利多支撑逐步消化，且海外衰退预期再起，尽管基本面因素短期偏支撑，铜价高位震荡可能性更大，策略上短线观望，中线多单可继续持有。套利角度，继续关注沪铜跨期正套策略。

## 2.6、有色金属（镍）

### 必和必拓制定镍、铜和核能的发展计划 (来源：上海钢联)

资源巨头必和必拓（BHP）表示，澳大利亚必须加大镍和铜的开采力度，并支持核电，以取得并保持领先地位。在周一发布的一份报告中，这家矿业巨头对澳大利亚的经济竞争力和繁荣提出了警告，因为资源行业和政府正处于气候政策的十字路口。近几十年来，通过扩大铁矿石和煤炭等核心大宗商品的出口，澳大利亚已成为世界领先的矿产出口国。但是，全球对去碳化的推动是碳排放经济的挑战之一。

#### 淡水河谷与住友签署出售印尼镍矿商 14% 股权协议（来源：上海钢联）

矿业公司淡水河谷基础金属公司在一份声明中表示，其子公司淡水河谷加拿大有限公司和日本住友金属矿业有限公司上周五签署了一项初步协议，将其在印尼镍矿部门 14% 的股份出售给印尼国有矿业公司。出售股份是印尼延长淡水河谷印尼公司采矿许可证的条件之一，目前该许可证将于 2025 年到期。外国投资者必须在经营一段时间后将 51% 的股份转让给当地买家，淡水河谷将出售其印尼子公司 14% 的股份。

#### 菲律宾镍业协会与政府签署改善采矿作业协议（来源：上海钢联）

菲律宾镍业协会（PNIA）上周与菲律宾大学公共管理基金会领导的政府签署了一份谅解备忘录（MOU），内容涉及为可持续发展伙伴关系和可持续发展伙伴关系提供 2.8 亿比索的美国资助技术援助的运作。矿物开采和加工投资。该伙伴关系协议是一项综合计划，旨在通过最大限度地发挥菲律宾的矿产潜力并通过矿产加工增加附加值，帮助菲律宾确立作为清洁能源领域全球价值链主要参与者的地位。该伙伴关系协议是一项综合计划，旨在通过最大限度地发挥菲律宾的矿产潜力并通过矿产加工增加附加值，帮助菲律宾确立作为清洁能源领域全球价值链主要参与者的地位。

点评：沪镍主力 2312 合约收盘于 134950 元/吨，单日跌幅 1.34%。LME 库存较上一交易日增加 42 吨至 44358 吨，上期所期货仓单减少 78 吨至 8693 吨。国内交易所库存受月中交割边际有所去化，但去化程度不及预期又使得市场看空情绪大大增加。矿端价格今日暂稳，印尼官方定价继续因 LME 镍价走低而下调，需关注年底印尼镍价指数出台后对二级镍的定价逻辑转变。镍铁方面，印尼高镍铁新单成交最低至 985 元/镍，根据镍矿进口价格测算国内镍铁厂盈利仍然较差，在印尼镍铁进口量回流增加下，镍铁价格支撑仍然偏弱。在沪镍价格连续突破不同原料成本支撑位，一二级镍各环节整体供应偏过剩情况下，价格低位并未刺激下游增加采购，市场成交仍然偏弱，在累库趋势和原料成本下跌情况下，自购原料厂商生产纯镍仍具有较高盈利，为沪镍提供下跌空间。

投资建议：单边策略可继续关注逢高做空机会。套利方面，纯镍供需结构远端预期有所分化，短期盘面下探底部尚不确定，建议暂时观望。

## 2.7、有色金属（碳酸锂）

#### 西藏矿业：控股子公司扎布耶二期项目实现项目机械竣工（来源：公司公告）

西藏矿业公告，公司收到控股子公司西藏扎布耶关于西藏扎布耶盐湖绿色综合开发利用万吨电池级碳酸锂项目建设进展：扎布耶二期项目采用“膜分离+蒸发结晶”工艺高效回收扎布耶盐湖锂、钾等资源，设计年产电池级碳酸锂 9600 吨，工业级碳酸锂 2400 吨，副产氯化

钾 15.6 万吨，铷铯混盐 200 吨。项目于 2022 年 6 月正式开工建设，截至目前全场设备、管道安装、电气电缆及仪表电缆敷设等已全部完成。纳滤装置、MVR 装置、氯化钾装置等核心装置已进入单机试车阶段，11 月 20 日实现项目机械竣工，后续将进入全面调试阶段。

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。而随着需求环比转弱，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，零单采购需求较此前有所回落，同时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：基本面指引仍是偏空，但短期内供应恢复、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，需警惕临近交割时资金离场带动盘面波动加剧。

## 2.8、有色金属（工业硅）

**光伏装机量超过 35GW 其中分布式占比 70% (来源：SMM)**

根据巴西太阳能协会 ABSOLAR 的统计数据，巴西的太阳能发电装机容量已超过 35GW，其中分布式 24.4GW，占比 70%，集中式 10.6GW，占比 30%。目前，巴西总发电装机量 219.73GW，其中太阳能占 15.6%，仅次于装机量为 110GW 的水力发电。

点评：华东工业硅价格持稳，不通氧 553# 在 14100-14200 元/吨，通氧 553# 在 14500-14700 元/吨。西南地区开工率继续下降，硅厂挺价意愿较强，市场成交一般。短期硅价预计以震荡走势为主。

投资建议：建议观望。

## 2.9、有色金属（氧化铝）

**2023 年 10 月中国共进口铝土矿 1112.3 万吨 (来源：SMM)**

10 月中国共进口铝土矿 1112.3 万吨，环比增加 11%，同比增加 23.97%。分国别看，本次自几内亚进口 708.4 万吨，环比增加 4.61%，同比增加 60.51%；自澳大利亚进口 342.29 万吨，环比增加 26.86%，同比增加 3.44%。

点评：北方多地启污染天气应急响应，不过并未有氧化铝新增实质性减产。短期氧化铝供给扰动增加，价格预期以震荡走势为主。

投资建议：短期建议观望为主。

## 2.10、有色金属（铝）

**2023 年 10 月份国内原铝进口量为 21.7 万吨 (来源：SMM)**

据海关数据显示，其中 10 月份原铝进口量 21.7 万吨，环比增长 7.9%，同比增长 221.1%。

点评：随着西南地区电解铝减产落地，国内供给压力明显减轻，需求侧小幅走弱。总体来看，铝锭库存小幅去化。基本面相对健康，建议关注国内正套。

投资建议：建议关注国内正套。

## 2.11、能源化工（电力）

### 湖北工商业电价 10:00-15:00 变为低谷（来源：湖北省发改委）

湖北省峰谷分时电价峰、平、谷时段划分调整后为：变化前的高峰时段：9:00-15:00，低谷时段：23:00-次日 7:00。变化后为高峰时段：7 月、8 月 16:00-20:00、22:00-24:00，其他月份 16:00-18:00、20:00-24:00，低谷时段：2:00-5:00、10:00-15:00。此次调整后，各时段总时长不变，变化在白天增加一个长达 5 小时的低谷时段，而这个时段此前为高峰时段。

### 本周北欧地区将遭遇寒潮（来源：Bloomberg）

根据 Maxar Technologies，北欧地区未来 10 天的气温将持续低于平均水平。该机构称“预计强寒将席卷北欧”，“斯堪的纳维亚半岛首府城市的气温将远低于正常水平”。此外，预计周二风电和光电的峰值出力会比前一天低约 10GW。

### 惠誉：容量电价对燃煤发电企业的信用影响为正面（来源：Bloomberg）

惠誉认为，该政策将弥补煤电企业因利用小时数下降而产生的利润损失。基于全国燃电企业的平均利用小时数，惠誉预计 100 元/kW 的容量电价能够抵消利用小时数较当前水平约 17% 的下滑，而 165 元/kW 能够抵消利用小时数 25% 的下滑。惠誉预计，在 2025 年前的过渡期内，容量电价占燃煤发电企业总利润的比例为 15%-30%，当通过回收的固定成本比例达到 100% 时，上述占比将达到 50% 以上。

点评：临近 11 月底，大部分欧洲地区的气温都将降低至正常水平以下，可能会在短期内提振用电需求，但也需注意，下半周供需将逐渐宽松，近期迅速的上涨可能是潜在的短期做空机会。中长期来看，北欧 11 月底到 12 月上旬的气温整体偏低，在大部分情况下，预计用电需求高于往期平均水平 2-3GW 左右，这相当于北欧风电出力的平均振幅。总体来看，我们维持短期逢高做空北欧电价的观点不变，而若回调被证实后，北欧电价依旧会有比较清晰的上涨动能。

投资建议：建议短期逢高做空北欧电价，中长期可逢低做多德州电价。

## 2.12、能源化工（碳排放）

### 国家能源局：推动将生物柴油纳入 CCER（来源：界面新闻）

国家能源局发布《关于组织开展生物柴油推广应用试点示范的通知》，提出，通过组织开展生物柴油推广应用试点示范，拓展国内生物柴油的应用场景，探索建立可复制、可推广的政策体系、发展路径，逐步形成示范效应和规模效应。《通知》明确，将对符合条件的试点示范项目优先纳入制造业中长期贷款项目予以支持，并积极推进建立生物柴油碳减排方法学，推动将生物柴油纳入国家核证自愿减排量（CCER）机制，加快实现生物柴油的绿

色价值。

点评：9月底，国家能源局在上海组织召开生物柴油推广应用试点工作现场会，《通知》可以看作是对现场会的呼应与总结。2022年我国生物柴油产量211万吨，其中超过80%出口至欧盟，主要用于燃料掺混。尽管我国部分地区进行了生物柴油推广，但始终没有出台强制掺混生物柴油的相关政策，导致国内需求较为有限。如果生物柴油的价值能够被充分挖掘，将有助于我国生物柴油产能和产量的提升，并推动交通领域的减排。

投资建议：生物柴油行业有望加速发展。

## 2.13、能源化工（天然气）

### 巴基斯坦寻求1月初的液化天然气船货（来源：Kpler）

国有的巴基斯坦液化天然气公司（Pakistan LNG）已发出招标，购买一批LNG货物，将于1月8日至9日运往位于卡西姆港的巴基斯坦天然气港口液化天然气接收站。招标将于11月24日结束，该公司预计将在11月30日之前准备液化天然气货物的确认通知。招标发布可能意味着阿塞拜疆的国有Socar可能无法在PLL要求的交货时间内交付货物。

点评：近期气价整体较为疲弱，TTF处于弱势震荡整理之中，而Nymex则下跌得较为顺畅，首行合约更是跌破3USD/MMBtu关口。尽管本周美国大部分区域将迎来大范围降温，但是对于失去的CDD则难以弥补，只有后期气温低于往常才能实现更加正常的去库。欧洲库存虽然已经见顶，但是目前去库速度依然较慢，对于TTF也仅仅是支撑，很难成为向上的驱动。相较而言，东北亚的需求尚可，中（含台湾）日韩11月LNG进口量达到1850万吨，明显高于22年同期水平，甚至超过了21年同期。

投资建议：短期气价预计偏向震荡，但是下方空间有限。

## 2.14、能源化工（LLDPE/PP）

### 金能化学PP装置计划开车（来源：隆众资讯）

金能化学（青岛）PP装置计划21日重启生产HP550J，预计23日有合格品产出，该装置产能45万吨/年。

点评：今日聚烯烃价格震荡偏弱，无论是L和PP的月差开始反套。金能和中景石化等PDH检修落地之下，巴拿马问题或已交易完毕，在部分裂解装置中，石脑油对于LPG也使得丙烷需求再度减弱，叠加金发40万吨PP的投产，PP1-5月差和基差再度走弱。而对于PE，油价大幅下行后，油制PE利润修复较多，部分边际装置开始提负，叠加装置进入冬季后被动负荷提升，国内油制装置产量开始回升。

投资建议：需求进入淡季之下，供需矛盾或逐渐积累，叠加01合约逐渐走向交割月，盘面逐渐关注现实的状态下，短期聚烯烃期价或是偏弱震荡。

## 2.15、能源化工（甲醇）

### 云南先锋甲醇装置动态（来源：金联创）

据悉,云南先锋年产50万吨甲醇装置于10.27日因设备故障停车检修,于11.19日点火重启,预计25日出产品,关注具体落实情况。

点评:今日甲醇期价明显走弱,港口基差被动回升,内地现货价格回调20-30元/吨,1-5月差再度收缩。消息方面多空交织,因环保要求,鲁西MTO降负。但延长石油和中安联合甲醇装置均有问题,开始外采甲醇。

投资建议:后续来看,最大的利空或是在12月进口的超预期,四季度以来海外天然气价格并未有明显波动,海外装置陆续重启,美国LyondellBasell 62万吨/年和Natgasoline的175万吨的甲醇装置预计近期重启;阿曼130万吨和卡塔尔110万吨这两套装置预计11月中旬重启,俄罗斯10月份出口接近10万吨,其中接近6万吨货物销往中国。海外供应恢复之下,中国将承接更多的进口量,12月中国进口量或在135万吨/月,超出前期市场所预期。除此之外,国内秋检陆续结束,国内供应从下周也将开始回升,供应压力增大之下,甲醇短期或继续回调。

## 2.16、能源化工（PX）

### 2023年10月中国大陆PX进口（来源：CCF）

据海关统计,2023年10月中国大陆PX进口总量约75.2万吨,环比增加7.8万吨,增幅11.6%。

点评:2023/11/20,PX2405收盘价为8708元,环比下跌28元,持仓89060.0手,增仓4538.0手。PX2409收盘价为8580元,环比下跌36元,持仓4942.0手,减仓28.0手。

供给端,由于MX-PX价差再创新高,亚洲PX装置开工率有提升预期。但由于需求端聚酯及织造没有出现季节性走弱迹象,近期需求的预期修正逻辑会支撑PX价格表现偏强。

投资建议:由于淡季聚酯需求好于预期,叠加宏观偏利好的环境,近期PX期价震荡偏强。

## 2.17、能源化工（PTA）

### 国内两套PTA装置动态（来源：CCF）

据悉华东一条220万吨PTA装置已重启,该装置11月初停车检修;华南一条250万吨新装置其中一条125万吨生产线已经出合格品。

点评:2023/11/20,TA2405收盘价为6024元,环比下跌2元,持仓641450.0手,增仓4086.0手。TA2409收盘价为5950元,环比下跌18元,持仓33542.0手,增仓449.0手。TA2401收盘价为6030元,环比下跌8元,持仓1451144.0手,增仓42152.0手。

需求端,由于天气转冷,织造环节的冬季订单持续补货,织造及印染开工率仍然维持高位,下游季节性走弱预期未兑现。同时,织造低位原料库存导致其刚需补充原料需求,长丝产

品库存压力可控。因此，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，导致近期加工费持续修复。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。可考虑逢高空远月加工费。

投资建议：供需基本面未转差，同时宏观财政政策提振下，PTA 单边价格预计偏震荡偏强。

## 2.18、能源化工（纸浆）

### 11月20日纸浆现货价格震荡整理（来源：卓创资讯）

12月进口木浆外盘开始公布，其中 Suzano 宣布中国市场12月份阔叶浆金鱼报价提涨20美元/吨，仅供长协客户。今日进口木浆现货市场观望气氛浓郁，周初业者根据自身情况定出货价格，多数业者疲于调整盘面，但由于下游部分纸种出货速度放缓，纸厂对高价原料接受度偏低，因此浆市实际成交中高价放量不足。

点评：2023/11/20，SP2405 收盘价为6032元，环比下跌70元，持仓54119.0手，增仓1307.0手。SP2409 收盘价为6042元，环比下跌80元，持仓2343.0手，增仓3.0手。SP2401 收盘价为5978元，环比下跌84元，持仓208708.0手，增仓1488.0手。

投资建议：当前纸浆基本面虽偏弱，但变动有限，行情更多跟随商品波动。

## 2.19、能源化工（PVC）

### 11月20日PVC现货小幅下跌（来源：卓创资讯）

今日国内PVC市场价格小幅走低，PVC期货今日震荡下行，贸易商一口价报盘较上周五下调，基差报盘价格优势显现，下游低价挂单，刚需补货，整体购积极性一般，整体成交气氛平平。5型电石料，华东主流现汇自提5830-5930元/吨，华南主流现汇自提5860-5930元/吨，河北现汇送到5730-5790元/吨，山东现汇送到5780-5830元/吨。

点评：2023/11/20，V2405 收盘价为6199元，环比下跌46元，持仓169758.0手，增仓10388.0手。V2409 收盘价为6273元，环比下跌42元，持仓6935.0手，增仓508.0手。V2401 收盘价为6014元，环比下跌75元，持仓770701.0手，增仓37190.0手。

当前PVC基本面偏弱，高库存，负基差使得仓单创出历史新高。巨大的仓单可能会带来V3-5反套的机会，建议投资者关注。

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。

## 2.20、能源化工（苯乙烯）

### 纯苯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至2023年11月20日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：3.78万吨，较上期库存1.98万吨增加1.80万吨，环比上升90.91%；较去年同期库存11.90万吨下降8.12万吨，同比下降68.24%。

### 苯乙烯华东港口库存 (来源: 隆众资讯)

截至 2023 年 11 月 20 日, 江苏苯乙烯港口样本库存总量: 5.806 万吨, 较上期增 1.986 万吨, 环比+51.99%。商品量库存在 4.056 万吨, 较上期增 1.436 万吨, 环比+54.81%。

点评: 2023/11/20, EB2312 收盘价为 8711 元, 环比下跌 57 元, 持仓 112462.0 手, 减仓 37285.0 手。EB2401 收盘价为 8689 元, 环比下跌 17 元, 持仓 205815.0 手, 增仓 30625.0 手。EB2402 收盘价为 8662 元, 环比下跌 5 元, 持仓 83522.0 手, 增仓 4678.0 手。今日苯乙烯/纯苯双双累库, 但从二者比较来看, 预计 12 月苯乙烯供需情况将好于纯苯, 纯苯累库幅度或更大: ①近期供应扰动增多, 受华东某大厂苯乙烯装置检修信息影响, 12 月苯乙烯累库幅度或小于此前预期。②随着纯苯美韩价差的持续走弱, 国内纯苯进口增量预期兑现的概率正在增强, 同时苯乙烯的供应减量预期也会造成纯苯需求的下降。③巴拿马运河水位问题持续影响国内乙烷供应, 卫星石化等乙烷进料或混合进料裂解装置开工率有所下行, 乙烯价格或在成本端对苯乙烯形成一定支撑。④据了解, 目前苯乙烯下游原料库存相对偏低, 关注补货可能性。

投资建议: 继续关注做扩苯乙烯-纯苯价差机会, 但在目前的点位上, 价差继续上行空间或已收窄, 且需警惕苯乙烯供应减量不及预期的可能性, 后续注意价差做扩策略止盈时机。

## 2.21、能源化工 (纯碱)

### 11 月 20 日华北市场纯碱价格行情 (来源: 隆众资讯)

华北地区, 纯碱市场走势偏强, 库存低位震荡, 企业出货顺畅, 部分企业封单未出新价格, 价格存上涨预期, 轻碱出厂 2300-2400 元/吨, 重碱送到 2400-2500 元/吨。

点评: 今日纯碱期价继续明显上涨, 市场仍主要交易供给端扰动消息。上周四青海碱厂延续限产且进一步降负荷的消息再度点燃市场多头情绪, 期价持续反弹。此外, 远兴三线投产进度一再不及预期, 叠加年底玻璃厂补库需求, 短期纯碱厂家或从累库转为去库趋势, 现货价格稳中有涨。

投资建议: 纯碱已经开启产能大扩张周期, 大方向走向多头驱动减弱, 空头驱动增强。但由于新增产能尚未明确兑现、供给端扰动仍未结束加上目前宏观预期向好, 商品市场整体风险偏好回升, 因此目前纯碱期价下行驱动相对不足。在新增产能完全兑现前, 纯碱期货上的博弈会继续存在, 盘面波动会比较大, 建议投资者做好仓位管理。

## 2.22、能源化工 (玻璃)

### 11 月 20 日广东市场浮法玻璃价格行情 (来源: 隆众资讯)

今日广东区域大板浮法玻璃价格 109, 较上一交易日价格持平, 广东市场涨跌互现, 5mm 大板市场主流价格 102-112, 不同贸易商根据自身情况售价有所差异。

点评: 今日玻璃期价有所上涨, 主要源于市场整体风险偏好回升, 此外, 纯碱期价上涨对玻璃期价也构成一定提振。现货方面, 今日浮法玻璃现货价格环比小幅下跌。周末沙河市



场小板多有所下调，市场成交尚可，中下游逢低采购补货。华东市场操作灵活，涨跌互现。华中市场价格多数持稳，小部分企业价低，产销过百。华南市场呈现涨跌互现的现象，但多数维稳，下游操作刚需为主。

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。

## 2.23、农产品（豆粕）

### 全国油厂豆粕成交现货放量（来源：钢联）

11月20日连粕大幅下跌，沿海主流区域油厂报价为4020-4120元/吨，下跌10-80元不等。全国主要油厂豆粕成交30.76万吨，较上一交易日增加19.98万吨，均为现货成交。

### 油厂豆粕库存略降（来源：钢联）

2023年第46周（11月10日至11月17日），全国主要油厂大豆库存上升，豆粕库存、未执行合同均下降。其中大豆库存为446.4万吨，较一周前增加31.44万吨；豆粕库存为61.96万吨，较一周前减少4万吨；未执行合同为368.15万吨，较一周前减少49.55万吨；豆粕表观消费量为134.87万吨，增加17.31万吨。

### 巴西大豆播种完成65.4%（来源：CONAB）

截至11月18日当周巴西大豆播种完成65.4%，一周前57.6%，去年同期为75.9%。

点评：上周末起巴西迎来有利降雨，一度令期价大幅下挫；但降水仍少于往年同期正常值，天气担忧并未完全解除。阿根廷总统选举结果出炉，市场关注其国内相关政策变化可能对农产品出口造成的影响。国内方面，近日现货跟随期价下行，基差继续承压，昨日价格下跌后出现逢低买盘，豆粕现货成交明显放量。

投资建议：继续关注巴西天气，国内基差仍将弱势运行。

## 2.24、农产品（菜粕/菜油）

### 加拿大菜籽C&F价格（来源：金十期货）

11月20日，加拿大菜籽（12月船期）C&F价格583美元/吨，与上个交易日相比下调12美元/吨；加拿大菜籽（2月船期）C&F价格573美元/吨，与上个交易日相比下调12美元/吨。

点评：四季度菜籽供应预计较为充足，但进口菜籽现货榨利中枢有所下移，或影响明年一季度菜籽买船数量，2401菜系合约多空交织。就菜油而言，01合约属于节日需求备货旺季，而且菜籽到港量边际预计有所下滑，但四季度菜籽菜油供应量较大，因此菜油供需双强，持续关注菜油库存去化速度。就菜粕而言，01合约处于需求淡季，四季度随着进口菜籽到港，预计菜粕库存将逐渐累积，但菜粕价差已经走到季节性高位，当前入场性价比较低。

就2405合约而言,待国内油厂菜籽库存显著去库且菜籽现货榨利持续转负后,建议关注2405合约饲料间套利机会。

投资建议:菜油:2401合约多空交织,供需双强,建议谨慎观望为主,持续关注菜籽现货榨利数据。菜粕:待国内油厂菜籽库存显著去库且菜籽现货榨利持续转负后,建议关注2405合约饲料间套利机会。

## 2.25、农产品（豆油/棕榈油）

### 全国三大油脂商业库存统计（来源：Mysteel）

据Mysteel调研显示,截至2023年11月17日(第46周),全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为225.28万吨,较上周减少3.68万吨,减幅1.61%;同比2022年第46周三油脂商业库存176.02万吨增加49.26万吨,增幅27.99%。

### 全国重点地区棕榈油商业库存统计（来源：Mysteel）

据Mysteel调研显示,截至2023年11月17日(第46周),全国重点地区棕榈油商业库存约100万吨,较上周减少4.16万吨,减幅3.99%;同比2022年第46周棕榈油商业库存增加12.22万吨,增幅13.92%。

### 马来西亚11月1日至20日棕榈油出口下降2.3%（来源：Reuters）

货运测量机构Intertek测试服务公司周一表示,11月1日至20日马来西亚棕榈油产品出口量从10月1日至20日期间的931,435吨下降2.3%至910,513吨。

点评:11月1-20日马来出口增幅转负,主要由于中国的买船减少,而上周在成交平淡的情况下,国内棕榈油库存小幅下降也可以作为佐证。但是在上一周油脂大幅上涨的情况下,中国又陆续出现部分买船,需关注马来后续的产量数据与出口数据。豆油国内库存继续下降,得益于上周恢复的成交量,为三大油脂中较强的品种。

投资建议:目前棕榈油相较豆油仍然较弱,基本面有做扩驱动,但是目前豆棕01合约价差已经处于偏高位,做扩安全边际较低,建议观望为主。

## 2.26、农产品（玉米淀粉）

### 华北玉米淀粉价格普跌（来源：Mysteel）

11月20日华北玉米淀粉价格偏弱运行,普跌20-30元/吨,东北玉米淀粉价格保持稳定。

点评:11月20日,华北淀粉弱势已显,东北玉米淀粉尚保持稳定;玉米淀粉期货继续上行,米粉价差保持高位震荡,东北现货与盘面的强势均主要由受玉米上量较少所支撑。在盈利尚可的情况下,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,且淀粉需求较为强劲,淀粉库存增加至具备明显供应压力的水平的时间节点或需要有所后移。当前米粉价差水平较高,中期依然看缩,只是时间或需要后移。

投资建议:短期淀粉亦跟随玉米偏强,但中期玉米做空驱动显现时,亦推荐关注淀粉的做

空机会。此外，也推荐关注淀粉库存的积累进度以及米粉价差走缩机会。

## 2.27、农产品（生猪）

**牧原：公司10月生猪养殖完全成本在14.9元/kg左右（来源：WIND）**

牧原股份11月18日在投资者互动平台表示，公司10月份生猪养殖完全成本在14.9元/kg左右。下一步公司将不断提高精细化管理水平，加强生产管理，提升养殖成绩，进一步降低公司整体生产成本。

**牧原：公司10月份配种量在80万窝左右（来源：WIND）**

牧原股份11月18日在投资者互动平台表示，公司10月份配种量在80万窝左右。

点评：短期需求端渐有回暖趋势，而盘面升水现货以及现货价格偏弱运行的现实使得主力合约反弹空间有限。当前存栏结构中依然维持标猪较为宽裕的态势，建议密切关注肥标价差变动及降温对旺季腌腊行为的驱动。

投资建议：策略上，控制单边进出场点位及持仓时间，继续关注1-3正套。

## 2.28、农产品（玉米）

**1月20日东北地区玉米价格重心偏强（来源：Mysteel）**

11月20日东北地区玉米价格重心偏强，潮粮与干粮价格走势继续分化。地区部分深加工潮粮收购价格上涨10-30元/吨，干粮外发装车价格大致稳定，贸易商入市收购意向不高，执行订单为主。

**10月进口谷物增加（来源：海关总署）**

10月我国进口玉米204万吨，环比、同比分别增长24%、273%；进口大麦122万吨，环比、同比分别增长18%、259%；进口高粱67万吨，环比、同比分别增长43%、10%。

点评：11月20日玉米期货继续上行，与前期降温和暴雪驱动的盘面反弹的高点接近。当前主要是天气、惜售与深加工需求支撑玉米价格，但交通恢复后支撑力度将减弱。更多的上涨需要依赖在售粮期占比最大的建库需求，而企业的建库点位和时点受其对远端的价格预期影响，基于中性的2024年新小麦供需预期判断，目前市场对远端玉米价格高点预计在2750左右，考虑到逐月增加的囤库成本，1月2600以上的建库点位风险性极大，因此01合约的继续反弹预计乏力。

投资建议：短期01预计偏强震荡，但中期价格大概率呈下跌趋势，建议短期暂时观望，中期保持逢高做空思路。

## 2.29、农产品（棉花）

**美棉上市：截止11月16日棉花检验量127.9万吨（来源：TTEB）**

根据美国农业部的统计，截至2023年11月16日当周，美陆地棉检验量126.44万吨，检验

进度达到了 45.55%，同比下降 10.8%；皮马棉检验量 1.46 万吨，检验进度达到了 18.9%，同比下降 53.8%。美陆地棉+皮马棉累计检验量为 127.9 万吨，占年美棉产量预估值值的 44.9%（2023/24 年度美棉产量预估值为 285 万吨）。周度可交割比例在 80.1%，季度可交割比例在 79.4%，同比低 4.1 个百分点。

#### AGM：截至 11 月 19 日当周印度棉上市 6.34 万吨（来源：TTEB）

据 AGM 公布的数据统计显示，上周印度棉上市速度大幅下降。截至 2023 年 11 月 19 日当周，印度棉花周度上市量 6.34 万吨，环比上一周下滑 4.62 万吨；印度 2023/24 年度的棉花累计上市量约 99.37 万吨。

#### 中国 2023 年 10 月进口棉花 29 万吨、进口棉纱 17 万吨（来源：TTEB）

中国棉花进口：2023 年 10 月进口 29 万吨，环比增 21%，同比增 122%；2023 年 1-10 月累计进口 138 万吨，同比降 12.7%；23/24 年度累计进口 52 万吨，同比增 139%。10 月进口棉纱 17 万吨，同比增加 11 万吨，增幅 162.6%；2023 年 1-10 月累计进口棉纱 138 万吨，同比增加 37 万吨，增幅 35.2%。

点评：10 月中国棉花进口 29 万吨，环比继续增加，继续维持在历史同期高位水平；10 月棉纱进口量虽环比略降至 17 万吨，但与历史同期相比仍处于高位。由于 2023 年前期内外倒挂，到 5 月后价差才转正，因此，今年 1%关税配额大多在下半年使用；今年增加的 75 万吨滑准税进口配额在 9 月份下发到企业，有效期展期至 2024 年 2 月底，且不限定贸易方式，使得企业使用的范围更广，这些配额量全部用完的概率也较大。这意味着 23/24 年度的上半年度中国棉花进口量预计较大，未来几个月进口棉到港量仍将处于同期高位水平。在当前国内正处于新棉季节性集中供应期，以及下游棉纱高库存、弱需求阶段，大量的进口将增加国内阶段性供需面的压力。

投资建议：上游方面，国内棉花拥堵在轧花厂环节，轧花厂库存销售压力较大，盘面反弹将面临大量套保压力；下游棉纱仍面临着高库存去化的需求，而纺织订单不足，年末资金压力下，棉纱贸易商及大厂低价抛货或将持续，高库存、弱需求、内地生产持续亏损的局面将迫使企业继续降负，下游积弱难返。棉价上涨面临重重阻力，16000-16500 阻力预计较强，四季度整体弱势难改。对于 1 月合约来说，考虑到新疆棉成本和仓单逻辑，下方空间预计不大，关注新棉仓单的生成情况。1 月合约交割逻辑结束后，5 月、9 月合约至一季度或仍难言乐观，后续需持续关注下游需求情况。操作上，建议单边仍以反弹沽空的思路为主，关注 5-9 合约反套机会。

**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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)