

## 美国 10 月新屋销售不及预期

报告日期: 2023-11-28

### 外汇期货

#### 美国 10 月新屋销售跌幅超预期，房价同比暴跌超 17%

美国 10 月新屋销售明显走弱，因此这意味着限制性政策利率对于目前的实体经济影响明显，美元继续看跌。

### 股指期货

#### 中央政治局会议召开：推动长江经济带高质量发展

10 月份工企利润当月同比增速 2.7%，较前值明显回落。剔除基数效应的两年平均增速则直接由负转正，录得-3.1%。企业利润修复过程进一步被拉长，宏观经济仍处底部。

### 国债期货

#### 八部门联合提出支持民营经济的 25 条具体举措

货政报告立足长远，长期来看利率中枢仍有下行空间，但中央政府加杠杆等政策将使得利率下行的节奏较为波折。

### 贵金属

#### 上周黄金投机净多仓增加

金价继续上涨，投机资金涌入做多白银，推动贵金属板块强势上涨，市场判断美联储加息周期结束并在明年开始降息，对后市贵金属看涨，但短期市场已经有充分定价，追高风险大。

### 黑色金属

#### 焦炭提涨第二轮

矿难影响下供应端收缩，焦煤盘面上行。成本上涨后焦炭提涨第二轮。

### 有色金属

#### 中国第二大硫化镍矿部分权益出让

在尚未观察到明显减产的情况下，产业利润主要集中于镍矿加工成 MHP/高冰镍环节，或将对盘面价格形成利空影响。

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（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（碳酸锂）.....	10
2.7、有色金属（工业硅）.....	10
2.8、有色金属（氧化铝）.....	11
2.9、有色金属（铝）.....	11
2.10、有色金属（镍）.....	11
2.11、能源化工（电力）.....	12
2.12、能源化工（燃料油）.....	13
2.13、能源化工（LLDPE/PP）.....	13
2.14、能源化工（甲醇）.....	14
2.15、能源化工（PX）.....	14
2.16、能源化工（PTA）.....	14
2.17、能源化工（苯乙烯）.....	15
2.18、能源化工（纸浆）.....	15
2.19、能源化工（PVC）.....	16
2.20、能源化工（纯碱）.....	16

2.21、能源化工（玻璃） .....	16
2.22、农产品（豆粕） .....	17
2.23、农产品（豆油/棕榈油） .....	17
2.24、农产品（菜粕/菜油） .....	18
2.25、农产品（白糖） .....	18
2.26、农产品（玉米淀粉） .....	19
2.27、农产品（玉米） .....	20

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 英国首相苏纳克称所谓即将迈向财政紧缩说法毫无根据（来源：Bloomberg）

英国首相里希·苏纳克否认他的经济计划将带来新一轮的财政紧缩，尽管官方财政监管机构警告说，他的减税策略势必会严重挤压本就紧张的公共服务。

#### 拉加德称欧洲央行可能很快重新考虑疫情期间所购债券（来源：Bloomberg）

欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德表示，该行官员可能很快会重新审视 1.7 万亿欧元（1.9 万亿美元）的大流行病债券资产组合（PEPP），并重新考虑到期债券的再投资会持续多久。

“我们已经表示将继续再投资至少到 2024 年，”拉加德周一对欧洲议会议员表示。“这个问题可能会在不久的将来在管理委员会内进行讨论和考虑，我们可能会重新审视这个计划。”

#### 美国 10 月新屋销售跌幅超预期，房价同比暴跌超 17%（来源：Bloomberg）

美国 10 月新屋销售环比跌 5.6%，预期跌 4.7%，前值下修；新屋售价的中位值 40.93 万美元，创 2021 年 8 月以来最低，同比大跌 17.6%。

点评：我们看到美国 10 月新屋销售明显走弱，因此这意味着限制性政策利率对于目前的实体经济影响明显，美元继续看跌。最新的美国 10 月新屋销售环比下跌 5.6%，中位数售价同比大跌 17.6%。高企的抵押贷款利率对于美国地产市场形成了巨大的压力，加速了整体地产市场的走弱，这表明了此前地产市场的回暖是非常暂时的状况。实体经济的迅速下行带来的衰退压力将导致美联储不得不政策转向。

投资建议：美元继续看跌。

### 1.2、股指期货（美股）

#### 美国 10 月新屋销售不及预期（来源：iFind）

美国 10 月新屋销售环比下降 5.6%，预期下降 4.7%，前值上升 12.3%。美国 10 月新屋销售 67.9 万户，预期 72.3 万户，前值 75.9 万户。

#### 2023 年美国黑五网上购物额有望创下历史新高（来源：iFind）

Adobe Analytics 表示，美国“黑色星期五”的网上购物额预计将同比增长 7.5%，达到 98 亿美元，创下历史新高。而“网络星期一”的网购额预计将达到 120 亿美元，同比增长 6.1%。这一创纪录的支出在人们的普遍预期中，是由于消费者在网上寻找最优惠的折扣和灵活的支付方式。最畅销的类别是智能手表、电视、玩具和游戏。

点评：作为利率敏感部门，房地产市场正在逐步凸显高利率对于实体经济带来的压力，新

屋销售规模不及预期表明高利率环境下居民部门对于贷款的负担能力已明显减弱。同时，购物节创历史新高的数据对于消费韧性的支撑逻辑也有待考量，在购物节大量购买商品可能反映出消费者消费能力已经在逐步放缓，在尽量选择折扣更大的商品。反映出经济放缓的趋势仍然没有改变，未来可能先对盈利造成压力，美债收益率降低10bp但美股没有继续上涨，经济放缓对盈利的影响可能已经在带来担忧。

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）

#### 央行发布2023年第三季度中国货币政策执行报告（来源：wind）

央行发布2023年第三季度中国货币政策执行报告表示当前我国经济保持恢复向好态势，增长动能不断增强，转型升级持续推进，同时也面临世界经济复苏不均衡，国内经济稳定回升基础不稳固等挑战，但我国经济长期向好的基本面没有改变，发展的韧性、潜力和活力不断彰显，要持续用力、乘势而上，扎实推动经济高质量发展。下阶段，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，建设现代中央银行制度，始终保持货币政策的稳健性，加强优质金融服务，更好支持扩大内需，促进稳外投资外贸，为经济社会发展提供高质量服务。

#### 1-10月规模以上工业企业利润总额同比-7.8%（来源：wind）

国家统计局公布数据显示，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额61154.2亿元，同比下降7.8%，降幅比1-9月份收窄1.2个百分点。其中，采矿业实现利润总额11142.5亿元，同比下降19.7%；制造业实现利润总额44147.1亿元，下降8.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额5864.6亿元，增长40%。10月份，规模以上工业企业实现利润同比增长2.7%。

#### 八部门联合发文提出25条措施支持民营经济发展壮大（来源：wind）

中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、全国工商联等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，提出支持民营经济的25条具体举措。《通知》明确金融服务民营企业目标和重点。总量上，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民营企业的金融支持力度，逐步提升民营企业贷款占比。结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。

#### 中央政治局会议召开：推动长江经济带高质量发展（来源：wind）

中央政治局会议强调，推动长江经济带高质量发展，根本上依赖于长江流域高质量的生态环境。要坚持把科技创新作为主动力，积极开辟发展新领域新赛道，加强区域创新链融合，大力推动产业链供应链现代化。要统筹抓好沿江产业布局 and 转移，更好联通国内国际两个市场、用好两种资源，提升国内大循环内生动力和可靠性，增强对国际循环的吸引力、推动力。要坚持省际共商、生态共治、全域共建、发展共享，提升区域交通一体化水平，深化要素市场化改革，促进区域协调发展。

点评：10 月份工企利润当月同比增速 2.7%，较前值明显回落。剔除基数效应的两年平均增速则直接由负转正，录得-3.1%。企业利润修复的过程进一步被拉长，库存增速也有所回落，整体来看。当前宏观经济仍处于底部区域之内。

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）

##### 央行发布第三季度中国货币政策执行报告（来源：中国人民银行）

央行发布第三季度中国货币政策执行报告：坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，建设现代中央银行制度，始终保持货币政策的稳健性，加强优质金融服务，更好支持扩大内需，促进稳外资稳外贸，为经济社会发展提供高质量服务。

##### 八部门联合提出支持民营经济的 25 条具体举措（来源：中国人民银行）

中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、全国工商联等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，提出支持民营经济的 25 条具体举措。《通知》明确金融服务民营企业目标和重点。总量上，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民营企业的金融支持力度，逐步提升民营企业贷款占比。结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。

##### 央行开展 5010 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 27 日以利率招标方式开展了 5010 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。因有 2050 亿元逆回购到期，单日净投放 2960 亿元。

点评：央行公布了三季度货政报告。对于货币政策而言：一者，要“盘活存量资金、提高使用效率”。增的一面是“优化资金供给结构”，做好“五篇大文章；减的一面是地产、地方融资平台贷款需求趋降、盘活存量资产、发展直接融资。二者，要“持续深化利率市场化改革”。近期央行也撰写了题为《深入推进利率市场化改革》的专栏文章。市场较为关注的点，一个是存贷款利率市场化的推进；另一个是“进一步推动金融机构降低实际贷款利率”。总之，从实际利率、广谱利率的角度来看，我国国债利率未来仍将下行。三者，货币政策要积极配合财政政策。重塑信用不仅要在信贷端发力，中央政府也正在加杠杆、稳信用。对此，政策专栏主要强调了“熨平日常财政收支的影响”、“支持政府债券的集中发行”和“协同促进经济结构调整优化”三点。同时，央行也提到了优化国债持有者结构的问题。和海外央行购买国债不同，我国未来将鼓励企业和居民持有国债。

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）

**美国 10 月新屋销售总数年化 67.9 万户（来源：wind）**

美国 10 月新屋销售总数年化 67.9 万户，预期 72.1 万户，前值由 75.9 万户修正至 71.9 万户。

**上周黄金投机净多仓增加（来源：wind）**

美国商品期货交易委员会（CFTC）：11 月 21 日当周，投机者所持 COMEX 黄金净多头头寸增加 22,234 手合约，至 114,894 手合约，创四个月新高。

**五年期美债招标需求强劲（来源：wind）**

美国财政部拍卖 550 亿美元五年期国债，得标利率 4.420%（10 月 25 日以 4.899% 创 2007 年以来新高），投标倍数 2.87（前次为 2.36）。

点评：金价继续上涨，投机资金涌入做多白银，推动贵金属板块强势上涨，市场判断美联储加息周期结束并在明年开始降息，对后市贵金属看涨，但短期市场已经有充分定价，需要等待美联储 12 月利率会议落地，给出明确的信号，进一步追涨的风险较高。日内公布的美国经济数据不及预期，四季度美国经济继续走弱，5 年期招标数据强劲，推动债券收益率走低，但市场风险偏好有所回落，美股和原油等风险资产收跌。

投资建议：金价走势偏强，注意追高风险。

### 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

**吕梁柳林市场炼焦煤线上竞拍价格有涨（来源：Mysteel）**

吕梁柳林市场炼焦煤线上竞拍，价格有涨。高硫主焦煤 A10.5、S2.3-2.5、G85 起拍价 1950 元/吨，成交均价 2353 元/吨，较上期 10 月 20 日涨 298 元/吨。

**焦炭提涨第二轮（来源：Mysteel）**

石家庄地区部分钢厂对湿熄焦炭价格上调 100 元/吨、干熄焦炭价格上调 110 元/吨，2023 年 11 月 28 日零点执行。

**山西冶金焦市场偏强运行（来源：Mysteel）**

山西冶金焦市场偏强运行。邢台、天津、石家庄等部分钢厂对焦炭采购价进行上调，湿熄焦上调 100 元/吨，干熄焦上调 110 元/吨，主流钢厂暂定明日招标，焦炭第二轮价格上调于 28 日零点起执行。由于成本的不断攀升，区域内焦企亏损严重，焦炭价格上涨后，难以改变亏损现状。焦企生产积极性一般，后期产量释放有限，焦炭库存基本以低位运行为主。

点评：今日黑色系整体大幅上涨，其中焦煤涨势较大，日内涨幅 7.1%，从基本面来看，今日大幅上涨主要是由于近期主产地山西矿难频发，其中核心产地吕梁部分产能因矿难影响

停产检查，因此供给收缩，又正值下游补库时期，因此带动盘面上行。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，因此主产地焦煤现货价格继续上行，煤矿报价不同程度上涨。同时此次安全检查工作涉及的范围较广时间较长，因此供给短时间难有增量，对焦煤价格继续形成支撑。

投资建议：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。

### 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

#### 山东粗钢产量“超预期”下降（来源：西本资讯）

国家统计局数据显示，2023 年 10 月山东粗钢产量 619.57 万吨，同比下降 75 万吨，降幅 10.75%；1-10 月山东粗钢累计产量为 6336.71 万吨，同比增 210.79 万吨，增幅 3.44%。从产量来看，已经连续 2 月处于“均值”以下，降幅超出市场预期；按照目前的生产节奏，未来两月同比降幅将超 100 万吨，全年粗钢产量有望和去年持平，继续实现山东省粗钢 7600 万吨的目标任务。

#### 一批交通重大项目有序推进（来源：央视新闻）

进入年底，一批交通重大项目正在有序推进。11 月 26 日，我国《中长期铁路网规划》中，滇藏铁路的重要组成部分——云南丽江至香格里拉铁路正式开通运营。11 月 26 日中午，首趟列车从香格里拉发车终点站昆明。随着首趟列车发车，云南迪庆州也将结束不通铁路的历史。11 月 25 日，汕汕高铁汕尾至汕头南段正式进入试运行阶段，这标志着汕汕高铁开通运营开启倒计时模式。从国铁集团获悉，川青铁路青白江东至镇江关段将于 11 月 28 日开通运营。这意味着四川阿坝州将迎来首条铁路，并且一步迈入“动车时代”。

点评：钢价震荡回升，双焦价格的强势从成本端对钢价有比较明显的推升。不过从基本面来看，钢价上方空间依然受限。虽然近期成材库存仍在去化，但随着季节性需求的回落，建材价格上涨依然受阻。进入 12 月之后，在中央经济工作会议前，市场政策预期依然偏积极，不过随着政策逐渐明确，也存在着利多兑现的可能性。因此预计近期钢价高位震荡，但依然对上方空间相对谨慎。

投资建议：短期依然建议轻仓观望为主。

### 2.4、黑色金属（铁矿石）

#### 关于进一步推动长江经济带高质量发展若干政策措施的意见（来源：Mysteel）

中共中央政治局 11 月 27 日召开会议，审议《关于进一步推动长江经济带高质量发展若干政策措施的意见》《中国共产党领导外事工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，长江经济带发展战略是以习近平同志为核心的党中央作出的重大战略决策。战略实施以来，思想认识、生态环境、发展方式、区域融合、改革开放等方面发生了重大变化，发展质量稳步提升，发展态势日趋向好。



点评：监管风险叠加现货跟涨乏力，矿价近期维持宽幅震荡。单边价格角度，前期宏观利多兑现后，矿价上行动能放缓，掉期主力 130 美金继续上冲乏力。港口现货在钢厂低利润压制下同样未有太大起色。随着钢厂缓慢补库，近期钢厂场内库存已经有小幅回升，短期补库动能放缓。周边原料焦煤在安监影响下继续上涨，焦炭第二轮上涨提前拉开，钢厂盈利情况预计短期难以改善。宏观利多褪去，行业补库放缓，预计矿价短期高位震荡，建议观望为主。

投资建议：周边原料焦煤在安监影响下继续上涨，焦炭第二轮上涨提前拉开，钢厂盈利情况预计短期难以改善。宏观利多褪去，行业补库放缓，预计矿价短期高位震荡，建议观望为主。

## 2.5、有色金属（铜）

### 秘鲁暂停其最北部省份生态敏感地区采矿特许权（来源：上海金属网）

秘鲁能源和矿业部（Minem）发布了一项最高法令，在 12 个月内暂停位于洛雷托省最北端的亚马逊河支流纳奈河流域附近的新采矿申请或特许权。矿业部总干事 Jorge Enrique Soto 指出，这一决定是在公民、环境和土著组织以及地方当局一再要求保护为 50 多万人提供淡水的纳奈河之后做出的。

### 第一量子计划对巴拿马提起仲裁（来源：上海金属网）

外媒 11 月 26 日消息，中美洲国家巴拿马贸易部周日表示，加拿大第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）已发出两份意向通知，意向启动针对巴拿马的仲裁程序，目前有抗议活动要求该矿商取消运营一个重要矿场 Cobre Panama 的合同。巴拿马最高法院周五开始审议对第一量子合同的几项宪法挑战的裁决，预计将在未来几天做出裁决。

### 惠誉下调智利国家铜业公司评级（来源：上海金属网）

近日，继穆迪去年 10 月下调智利国家铜业公司（Codelco）信用评级后，惠誉宣布，由于公司高负债、产量下降、税息折旧及摊销前利润（EBITDA）减少，决定将公司长期外币发行人违约评级（IDR）和高级无抵押票据评级从 a- 下调至 bbb+，公司发展前景为“稳定”。

点评：趋势角度，市场对加息尾端预期相对偏一致之时，对美联储何时降息仍存在较强的预期差，底层观察在于美国通胀与就业数据变化，我们认为这些数据存在一定的韧性，短期美联储释放降息预期可能性不大，因此，市场交易流动性宽松预期而对铜价产生新的支撑，需要等待更长的周期。国内处于政策释放窗口期，需要中央经济工作会议进一步定调，在此之前，市场对前期政策利好逐步处于消化状态，总体上看，我们认为宏观因素短期影响转向中性，对铜价的方向性指引不强。基本面方面，全球铜显性库存低位徘徊，暂未显示出明显的趋势性，且考虑到季节性累库预期影响，我们认为供需对铜价短期支撑有限，需要继续观察库存边际变化。结构角度，低库存继续对现货升贴水形成支撑，但进口及需求端抑制有所增强，将限制现货升贴水大幅走高，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，宏观与基本面短期影响偏中性，多空因素复杂交织，铜价继续高位

震荡可能性更大，短线建议波段操作，中线多单则可继续持有。事件方面，继续观察第一量子巴拿马项目进展，警惕其扰动升级。套利角度，继续关注沪铜跨期正套策略。

## 2.6、有色金属（碳酸锂）

### 亚洲最大规模锂辉石矿采选项目即将在四川阿坝投产（来源：SMM）

四川德鑫矿业资源有限公司投资建设位于四川阿坝州的锂辉石矿项目，采选能力达到105万吨/年，是亚洲规模最大的锂辉石矿采选项目之一。项目总投资约16.5亿元，包括采矿工程、选矿工程、尾矿库以及道路运输工程等公用设施。该项目于2018年3月开工建设，目前已累计完成投资14.7亿元，完成总投资的89%。现已进入试生产阶段。项目建成投运，将有力助推国内以锂电为主的新能源汽车产业发展，进一步打破国外锂矿资源垄断地位，为国家战略层面的锂矿资源需求提供有力保障。

### 国家发展改革委对钢材、铁矿石、锂等品种价格指数开展调研（来源：发改委）

为进一步了解部分商品价格指数编制发布情况，服务市场价格合理形成，近期国家发展改革委价格司对多家机构编制发布的钢材、铁矿石、锂、棕榈油等多种商品价格指数开展调研，了解相关价格指数编制方案、数据采集计算发布制度等情况，研究促进价格指数市场健康有序发展。

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。广期所已于11月22日开展了模拟交割，并于27日晚间公布质检机构、并新增一批交割库，交割通道开启在即，后续仓单显性化将使得期现联动性进一步增强。

投资建议：向后看，基本面指引仍是偏空，中长期而言锂价难言见底，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。我们测算的2024年全球锂资源成本曲线显示，85%分位线对应的成本约8万元/吨，也就意味着中长期而言，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。

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（工业硅）

### 国电投新能源5GW高效异质结电池及组件量产基地投产（来源：SMM）

1月24日，中央研究院科技成果转化项目——国电投新能源5GW高效异质结电池及组件量产基地投产暨首批产品交付仪式在浙江温州龙港市举行。

点评：昨日国内大部分地区及港口工业硅现货价格持稳。西南产区生产成逐步抬升，预计开工率将继续下行。终端需求短期暂时以稳定为主。

投资建议：短期建议观望。

## 2.8、有色金属（氧化铝）

### 氧化铝国内社会库存共计 22.10 万吨（来源：SMM）

11 月 27 日氧化铝国内社会库存共计 22.10 万吨，较上一周一减少 0.03 万吨。其中，上周新疆地区氧化铝仓单总注册量较上一周一持平在 11.68 万吨，仓单总注册量距上期所指定新疆地区总交割库容 15 万吨差 3.32 万吨，新疆区域非交割品氧化铝库存较上一周一持平在 9.56 万吨。

点评：昨日 SMM 地区加权指数 2,996 元/吨，较上个交易日持稳。山西地区氧化铝企业供应总体稳定，后续存在一定减产风险，随着需求的走弱，氧化铝价格总体承压运行。

投资建议：短期建议关注逢高沽空机会。

## 2.9、有色金属（铝）

### LME 铝库存减 2000 吨至 471875 吨（来源：LME）

11 月 27 日 LME 铝库存减 2000 吨至 471875 吨。

点评：短期铝锭库存去化速度不错，消费表现尽管一般，但仍具有一定韧性。短期基本面矛盾不大，铝价预计将延续震荡走势。

投资建议：短期建议观望。

## 2.10、有色金属（镍）

### 中国第二大硫化镍矿部分权益出让（来源：上海钢联）

西部矿业发布公告表示，拟参与竞买青海黄电矿业管理有限公司持有的黄河矿业 36% 股权，目标直指黄河矿业所拥有的中国第二大硫化镍矿——夏日哈木镍铜矿。据悉，本次黄河矿业 36% 股权挂牌出让的地点为北京产权交易所，时间为 2023 年 11 月 14 日至 12 月 11 日，转让底价为 36.6 亿元。大股东为国家电投旗下企业。根据西部矿业公告，黄河矿业现持有格尔木市夏日哈木 HS26 号异常区镍铜矿采矿权和外围探矿权，并已建成开发运营夏日哈木镍铜矿。该矿开采矿种为镍矿，开采方式为露天/地下开采，矿区面积 4.74 平方公里，有效期限为 30 年。

### 菲律宾 DMCI 两个新的镍矿场将于 2024 年投入运营（来源：上海钢联）

菲律宾 Consunji 家族控股公司旗下的采矿企业 DMCI Mining Corp. 表示，两个新矿场将于 2024 年投入运营。DMCI 矿业总裁图尔西·达斯·雷耶斯 (Tulsi Das Reyes) 表示，三描礼士省的第一个采矿项目“非常接近”完成，刚刚清除了施工障碍。Reyes 表示，DMCI Mining 正在为三描礼士镍矿场制定文件流程，该镍矿场将位于子公司三描礼士多元化金属公司 (ZDMC) 运营的现有矿场内。该矿业公司已拨出约 2.5 亿比索开发镍矿，由另一家公司三描礼士铬铁矿矿业公司 (ZCMC) 运营，该项目预计产量约为 2000 万湿吨。

点评：沪镍主力 2401 合约收盘于 122780 元/吨，单日跌幅 4.54%。LME 库存较上一交易日

减少 24 吨至 44874 吨，上期所期货仓单减少 71 吨至 9030 吨。沪镍单日行情出现大幅下跌，从基本面上看，主要可能是由于印尼镍矿市场成交价升水突然下调，导致纯镍成本端对盘面的价格支撑出现下移。而镍产业链各环节的过剩在短期内始终未见改善，更加刺激盘面资金看空情绪。矿端方面，菲律宾 DMCI 矿业的两个新矿场在 24 年投入运营，24 年全球镍矿产量增速有望出现反弹，整体产量突破 400 万金属吨。在纯镍价格下行，外购原料生产电积镍失去经济性后，产业利润主要集中于镍矿加工成 MHP/高冰镍环节，需重点关注一体化厂商各环节产能投放节奏上的变化，在尚未观察到明显减产的情况下，该环节利润存在继续压缩空间，或将对盘面价格形成利空影响。

投资建议：成本支撑阻力暂未出现，价格仍有向下空间，可关注单边做空机会。套利方面，短端价格走弱下可关注 2312 合约与 2402 合约的反套机会。

## 2.11、能源化工（电力）

### 欧盟将斥巨资升级电网以支持能源转型（来源：财联社）

欧盟委员会将制定一项规模高达 5840 亿欧元（约合人民币 4.55 万亿元）的计划，对欧洲的电网进行全面检修和升级。据报道，欧盟行政部门预计将于下周宣布其电网投资计划。该计划将聚焦于电网升级，特别是对于跨境电网的升级，以使其更好地整合不同国家的可再生能源。该计划还承诺将加快审批进程，并呼吁欧洲投资银行等机构提供新的融资工具。

### 广东：扩大新能源汽车消费（来源：财联社）

《广东省进一步提振和扩大消费的若干措施》发布，其中提到，降低新能源汽车用电成本，支持各类已安装独立电表的新能源汽车充换电设施用电，执行两部制电价并执行峰谷分时电价政策，推动居民小区内的充换电设施可选择合表用户电价，并允许其自主选择是否执行峰谷电价政策。到 2030 年前，对实行两部制电价的集中式充换电设施用电免收需量（容量）电费。

### 山东优化工商业分时电价政策 2024 年起执行（来源：财联社）

山东省发改委近期发布关于进一步优化工商业分时电价政策的通知。通知中提出，扩大分时电价政策执行范围，优化分时电价动态调整机制，完善终端用户零售套餐约束机制，推动代理购电用户电价机制并轨，电价政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。每年低谷（含深谷时段）、高峰（含尖峰时段）时段原则上全年各不超过 2190 小时，其中尖峰、深谷时段原则上各不超过 1200 小时。

点评：欧盟电网草案的原因：1) 欧洲的电网使用年限过长，已无法满足现代化智能电网的发展；2) 未来可再生能源装机预期高增，会使能源的传输消纳兼具挑战；3) 光伏、电池项目和新能源车的高增使得并网需求增加。5840 亿欧元中，约 4000 亿将用于分支电网的建设，为 2024 至 2030 的总投资额，很可能通过用户单位或是私人企业来承担。若根据 2022 年的用电量，按照 30 年回收期来估算，未来欧盟电价年均上升约 6.95 欧元/MWh，上涨幅度约为 2.3%。

投资建议：寒潮影响逐渐显现，看多欧洲和美国电价。



## 2.12、能源化工（燃料油）

### 商务部增发 300 万吨燃料油进口配额 (来源：路透)

中国商务部周一发布通知称，中国已向非国有企业额外下达 2023 年 300 万吨燃料油进口配额。继年初发放 1620 万吨非国营燃料油进口配额后，此次新增配额使 2023 年配额总量达到 1920 万吨。贸易消息人士称，由于低硫原料供应紧张，中国需求强劲，11 月底 M100 燃料油相对新加坡 380cst 原油的价格溢价从 10 月份每吨约 60 美元升至 65 美元每吨，升至 80 美元。

点评：燃料油进口配额增发的信息此前已经被市场交易，这也是高硫裂解近期回升的边际驱动。四季度是高硫需求的淡季，需求边际增量主要来自于炼厂二次装置原料的需求，发电需求处于年内低位，船燃需求则相对稳定。我们认为配额正式下达对后续的市场影响预计有限，高硫现货很难进一步收紧，且裂解价差进一步上行的空间也将非常有限。目前的裂解水平对于炼厂的吸引力并不高。据 Kpler，中国 10 月份进口 SRFO 数量有近 70 万吨，而 11 月份仅进口 30 万吨。

投资建议：高硫裂解上行空间有限。

## 2.13、能源化工（LLDPE/PP）

### PP 粉：粉、粒料价差缩小 粉料高价承压销售 (来源：卓创资讯)

2023 年 10-11 月份，聚丙烯、粒料价格走势无明显差别，且两者未能拉开较大价差，尤其进入 11 月中下旬，价差再度来到 200 元/吨之内，粉料低价优势明显削弱。粉、粒料对比之下，粒料多为一体化装置，丙烯单体价格走势对其影响相对粉料较小，10-11 月份，丙烯单体价格居高难下，对粉料市场价格支撑明显，导致部分时间段粉料跌幅不及粒料，与粒料价差缩小，部分低价粒料货源对粉料市场气氛有所压制，而且下游工厂需求表现稍显疲软，对原料的采购意向不高，导致粉料市场整体出货情况不畅，亦一定程度打击粉料厂家生产积极性，部分主力大厂停车或降负荷生产情况增多。

点评：11 月 27 日，聚烯烃期价反弹未能持续，但现货依旧有韧性，社会库存明显去化。PE 线性华北套利成交维持较好，基差维持在平水；PP 成交中性偏好，低价还是有成交量，华东拉丝基差在 01+10 元/吨左右。

投资建议：我们在周末的观点中已经表明，此次的反弹或难以持续，尤其是 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 供应压力并不大，主要是 PDH 的负反馈仍在持续，12 月金能也有继续检修的预期，华东 PP 粉料和丙烯价差也被持续压缩，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。I-P 价差或以偏弱为主。



## 2.14、能源化工（甲醇）

### 河南中原大化甲醇装置最新动态（来源：金联创）

据悉，河南中原大化年产 50 万吨甲醇装置出现问题，该企业计划 11 月 30 日开始停车检修 20 天左右，持续关注该装置产销动态。

### 内蒙古久泰（托克托）甲醇装置降负运行（来源：金联创）

内蒙古久泰集团位于托克托县年产 200 万吨甲醇装置因汽化炉故障，目前降负荷运行，现日产 5000 吨左右，后续运行情况待继续关注。

点评：11 月 27 日，甲醇期现价格继续上行，1-5 月差回归平水。近期的上涨主要是由供应端的扰动带来的，周末久泰 200 万吨装置因故降负荷 20%；中原大化 50 万吨/年甲醇装置计划月底检修，预计时长 20 天；宁煤 100 万吨甲醇装置本周末计划停车，预计每周采购 7-8 千吨，共计采购 2-3 万吨左右。12 下基差也因为公共库区到货量的预期降低而走强。

投资建议：近期现货方面表现出了一些积极的信号，主要驱动是在经历过快速的大跌后供应端的因故收缩。同时，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，目前来看，伊朗当前企稳偏暖，后续限气幅度可能不及预期。后续来看，现货方面虽然有支撑，但是继续向上的驱动并不明晰，此次反弹高度可能比较有限。

## 2.15、能源化工（PX）

### 11 月 27 日 PX 市场日报（来源：CCF）

今日 PX 价格继续下跌。原料端跌幅扩大的同时，下游 PTA 期货整体延续弱势，拖累 PX 商谈水平。日内市场商谈气氛一般，固定价报盘价差依旧较大，换月商谈为主。装置方面，周末华东一炼厂因意外重整、裂解及芳烃装置降负，目前 PX 开工率降至 50% 附近。目前预计近日逐步恢复。

点评：2023/11/27，PX2405 收盘价为 8298 元，环比下跌 110 元，持仓 77447.0 手，增仓 1068.0 手。PX2409 收盘价为 8206 元，环比下跌 108 元，持仓 5777.0 手，增仓 211.0 手。

由于前期 PX-MX 价差回升较快，带动亚洲 PX 供应端的回升，市场主要交易未来 PX 阶段性累库的压力，压缩 PX 环节利润估值。但长期看，明年 PX 的供需格局依然偏好，同时短期内下游聚酯高开工也限制 PX 利润往下继续压缩的空间。

投资建议：短期内 PX 价格震荡调整。

## 2.16、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 5 成左右，江浙几家工厂产销分别在 90%、65%、0%、100%、50%、10%、70%、110%、35%、30%、40%、15%、

30%、40%、100%、30%、500%、10%、50%、70%。

点评: 2023/11/27, TA2405 收盘价为 5712 元, 环比下跌 86 元, 持仓 678131.0 手, 增仓 28410.0 手。TA2409 收盘价为 5658 元, 环比下跌 86 元, 持仓 43799.0 手, 增仓 3086.0 手。TA2401 收盘价为 5676 元, 环比下跌 90 元, 持仓 1088726.0 手, 减仓 62740.0 手。

需求端, 织造企业和聚酯企业的开机率仍在继续提升。由于织造环节原料备货水平一直不高, 年内对聚酯刚需犹存, 聚酯产品库存压力可控, 所以短期内也难以见到降负计划。供给端, PTA 开工率逐步回升, 下周有汉邦装置重启预期, 现货宽松格局难改。远月加工费仍以逢高布空思路为主。估值角度看, PX 及 PTA 环节利润都偏中性。

投资建议: 从基本面角度看, PTA 单边价格暂时缺乏明显驱动, 短期内震荡偏弱调整, 需防范 OPEC+会议带来的原油价格波动。

## 2.17、能源化工（苯乙烯）

### 纯苯华东港口库存情况 (来源: 隆众资讯)

截至 2023 年 11 月 27 日, 江苏纯苯港口样本商业库存总量: 4.85 万吨, 较上期库存 3.78 万吨增加 1.07 万吨, 环比上升 28.31%; 较去年同期库存 14.14 万吨下降 9.29 万吨, 同比下降 65.70%。

点评: 2023/11/27, EB2401 收盘价为 8238 元, 环比下跌 147 元, 持仓 241094.0 手, 增仓 7269.0 手。EB2402 收盘价为 8205 元, 环比下跌 154 元, 持仓 99611.0 手, 增仓 6585.0 手。EB2403 收盘价为 8215 元, 环比下跌 153 元, 持仓 61681.0 手, 增仓 3421.0 手。今日苯乙烯尾盘大幅下行, 近期纯苯下游需求较弱, 纯苯港口库存继续抬升, 低库存带来的价格支撑有所减弱。从苯乙烯自身基本面看, 受乙烯扰动影响, 卫星石化苯乙烯装置 12 月停车概率极大, 若浙石化及利华益装置检修预期亦兑现, 12 月苯乙烯可能重新转向紧平衡, 短期继续关注做扩 EB-BZ 价差机会。但中长期看, 乙烯问题持续发酵概率较小, 一方面乙烷运输问题可通过绕行等方式解决, 另一方面国内乙烷裂解占比较低, 其他裂解装置负荷小幅提升即可弥补减量。综合来看, 苯乙烯盘面在供应扰动增多与纯苯偏弱的博弈下延续弱勢震荡。

投资建议: 12 月苯乙烯可能重新转向紧平衡, 策略上关注 EB-BZ 价差做扩机会。但在目前点位上, 价差继续抬升空间有限, 建议逐步止盈, 后续再择机逢低做扩。

## 2.18、能源化工（纸浆）

### 11 月 27 日纸浆现货小幅上涨 (来源: 卓创资讯)

今日上海期货交易所纸浆期货主力合约价格震荡运行, 业者随行就市调整进口针叶浆现货市场价格, 部分地区价格稳中上调 30-100 元/吨, 低价惜售情绪浓郁; 业者考量自身成本及出货节奏因素, 调涨局部地区进口阔叶浆现货市场价格。下游纸厂谨慎观望市场走势, 对高价原料采买积极性仍偏低。

点评: 2023/11/27, SP2405 收盘价为 5918 元, 环比上涨 24 元, 持仓 66840.0 手, 增仓 797.0 手。SP2409 收盘价为 5936 元, 环比上涨 10 元, 持仓 3604.0 手, 增仓 1010.0 手。SP2401 收

盘价为 5844 元，环比上涨 42 元，持仓 202907.0 手，减仓 17092.0 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）

### PVC 仓单持续新高（来源：大商所）

截至 11 月 27 日，PVC 注册仓单已达 39330 手，续创历史新高。

点评：2023/11/27，V2405 收盘价为 6062 元，环比上涨 17 元，持仓 219065.0 手，增仓 8207.0 手。V2409 收盘价为 6148 元，环比上涨 16 元，持仓 9812.0 手，增仓 1197.0 手。V2401 收盘价为 5893 元，环比上涨 37 元，持仓 767781.0 手，减仓 42331.0 手。

今日国内 PVC 市场价格窄幅整理，PVC 期货区间震荡，贸易商一口价报盘整体变化不大，点价与一口价成交并存，下游逢低小单补货，整体成交气氛偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5710-5780 元/吨，华南主流现汇自提 5800-5870 元/吨，河北现汇送到 5650-5720 元/吨，山东现汇送到 5700-5750 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。

## 2.20、能源化工（纯碱）

### 11 月 27 日华中市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华中地区，纯碱市场走势上行，价格上调。企业出货顺畅，库存低，个别企业控制接单，暂不报价。企业价格轻质 2350-2500 元/吨，重质纯碱 2550-2850 元/吨。

点评：今日纯碱期价大幅走强，领涨市场，在前期青海环保限产和远兴新产能投产不及预期的利多因素没有消退的情况下，又叠加了河南金山化工三期装置停车的突发扰动，加上近期下游玻璃厂的补库需求，市场对供应偏紧的担忧情绪持续推升纯碱期价。现货方面，国内纯碱现货价格偏强震荡，个别企业价格上涨。前期降负企业尚未恢复，下游需求波动不大，有一定补库需求。

投资建议：在前期利多因素尚未消退的情况下，供给端又出新变数，玻璃厂补库尚未结束，短期碱厂库存或继续下滑。值得注意的是，目前供应端扰动较多，盘面波动较大，建议投资者谨慎追高，做好仓位管理，继续关注青海碱厂限产和新增产能兑现情况。

## 2.21、能源化工（玻璃）

### 11 月 27 日沙河市场浮法玻璃价格行情（来源：隆众资讯）

今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 21.5 元/平方米，比上一交易日-0.2。目前主要流通规格主流价格 3.8mm15.15-15.2 元/平方米，4.8mm19-19.1 元/平方米，5mm 大板主流在 21.3-21.55 元/平方米。以上为现金价格，不同规格及不同经销商价格存在差异。

点评：今日玻璃期价继续小幅上涨，远月合约表现更强，市场对远期需求预期乐观导致 1-5 合约反套价差持续扩大。现货方面，今日浮法玻璃现货价格继续阴跌。华北市场整体成交一般，沙河大板多有所下调。华东、华中市场稳价为主，操作谨慎，拿货情绪一般。华南市场价格稳定，受在外市场降价影响，下游采购谨慎。

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。

## 2.22、农产品（豆粕）

### 油厂豆粕库存上升（来源：钢联）

上周全国主要油厂大豆库存、豆粕库存上升，未执行合同下降。其中大豆库存为 458.73 万吨，增加 12.33 万吨；豆粕库存为 62.2 万吨，增加 0.24 万吨；未执行合同为 324.99 万吨，减少 43.16 万吨；豆粕表观消费量为 147.31 万吨，增加 12.44 万吨。

### Safras 将巴西大豆收成预测下调（来源：钢联）

咨询机构 Safras 发布的调查显示，2023/24 年度巴西大豆产量预计为 1.6138 亿吨，与 7 月份的预测低了 1.15%，但这仍将是历史最高产量。此外 Safras 预计大豆播种面积将增加 2.1%，达到 4562 万公顷。

### 巴西大豆播种率 75.2%（来源：CONAB）

CONAB 周报显示截至 11 月 25 日当周巴西大豆播种完成 75.2%，一周前为 65.4%，去年同期 86.1%。

点评：美国周度出口检验数据符合市场预期。巴西播种进度仍落后，但本周中西部地区仍有降水，很多市场机构下调后的巴西产量预估仍为历史最高。国内油厂豆粕库存略增，仍处于历史同期中等水平。

投资建议：巴西中西部天气改善，预计期价偏弱运行。

## 2.23、农产品（豆油/棕榈油）

### 棕榈油到港预报 11 月（20231127）（来源：Mysteel）

据 Mysteel 调研显示，预估 2023 年 11 月全国棕榈油到港量 40 万吨左右。

### 全国三大油脂商业库存统计（20231127）（来源：Mysteel）

据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 11 月 24 日（第 47 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 223.6 万吨，较上周减少 1.68 万吨，减幅 0.75%；同比 2022 年第 47 周三大油脂商业库存 184.24 万吨增加 39.36 万吨，增幅 21.36%。

### 11月1-25日马来西亚棕榈油产量减少4.88% (来源: Mysteel)

11月27日, 据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示, 2023年11月1-25日马来西亚棕榈油单产减少3.62%, 出油率减少0.24%, 产量减少4.88%。

点评: 产地方面, 继高频出口数据后, SPPOMA发布了马来11月1-25日产量数据预估, 环比下降约4.88%, 虽然降幅有所缩小, 但是仍然呈现出11月减产趋势。从气象预报来看, 未来几天马来各产区降雨仍较为充沛, 难以在短时间内收获大量棕榈果串, 预计11月产量将维持4-5%左右的降幅。国内方面, 11月到港量预计40万吨左右, 比10月实际进口的50万吨棕榈液油加上15万吨的棕榈硬脂有明显的减量, 减缓了库存的积累, 且在上周成交整体好转的情况下, 上周国内棕榈油库存小幅回落。整体来看, 马来减产与中国库存回落一定程度上缓解了供应宽松的格局, 但无论马来还是中国的库存水平仍偏高, 短期内棕榈油预计仍然偏弱。

投资建议: 按照目前的趋势, 11月马来的库存有可能会小幅下降, 这会导致市场原本的累库预期无法兑现, 叠加目前10月份生柴良好的产量会提振印尼棕榈油消费抑制库存, 10月份的印马库存可能会下降, 而国内则仍处于供应偏松的格局, 国内会弱于国外, 建议观望为主。

## 2.24、农产品 (菜粕/菜油)

### 11月27日进口油菜籽到国内港口C&F报价 (来源: 金十期货)

11月27日, 加拿大菜籽(12月船期) C&F价格579美元/吨, 与上个交易日相比下调11美元/吨; 加拿大菜籽(2月船期) C&F价格569美元/吨, 与上个交易日相比下调11美元/吨。

点评: 最新一周数据显示截至11月24日华东地区菜油商业库存边际小幅回落1万吨至28.28万吨。菜油库存持续高位震荡, 去库缓慢。此前在菜籽现货榨利支撑下菜籽进口买船数量显著增加, 当前截至11月27日菜籽现货榨利录得0元/吨, 菜籽榨利下行较为迅速, 加之本产季加拿大和澳大利亚两大菜籽主要出口国均减产, 加拿大菜籽期初库存亦处于偏低水平, 因此预计2024年菜籽进口买船量边际有所下降。菜粕库存与预期较为一致, 截至11月24日油厂菜粕库存转为累库, 边际上升0.48万吨至1.48万吨, 进口菜粕库存边际继续上升至13.45万吨。当前菜粕基本面偏弱, 但豆粕四季度基本面受到进口大豆实际到港量影响, 存在一定不确定性, 因此不建议参与2401合约品种间套利策略, 短期观望为主。

投资建议: 菜油: 菜油近月与远月基本面相差较大, 市场优先交易近端基本面, 建议观望为主, 等待更为确定的驱动因素出现。菜粕: 油厂菜粕库存转为累库, 基本面偏弱态势不改, 而豆粕基本面存在转弱的可能, 因此当前建议观望为主。

## 2.25、农产品 (白糖)

### 23/24榨季截至11月27日, 已有13家糖厂开榨 (来源: 泛糖科技网)

据不完全统计, 今日广西新增2家糖厂开机生产。截至当前, 广西2023/24榨季已有13家糖厂开机生产, 同比减少9家; 日榨蔗能力约10.45万吨, 同比减少5.3万吨。



**印度马邦糖厂同意提高 2022/23 榨季甘蔗收购价 (来源: 泛糖科技网)**

印度马邦糖厂已经同意, 在政府宣布的 2022/23 榨季的甘蔗公平报酬价格(FRP)基础上, 为每吨甘蔗额外支付 50~100 卢比的蔗款。此前, 数千名蔗农举行了抗议活动。在糖厂和蔗农进行谈判后, 双方达成协议。该地区的糖厂为之前收购价不足 3000 卢比/吨的甘蔗额外支付蔗款 100 卢比/吨, 而大于或等于 3000 卢比/吨的甘蔗将额外支付蔗款 50 卢比/吨。

**23/24 截至 11 月 22 日, 马邦产糖量同比降 60 万吨 (来源: 泛糖科技网)**

据印度马邦糖业专员办公室发布的数据, 截至 2023 年 11 月 22 日, 由于该邦降雨不足, 糖产量比上一季减少了约 60 万吨。截至 11 月 22 日, 该邦已有 154 家糖厂开榨, 其中包括 76 家合作糖厂和 78 家私营糖厂; 压榨了 1056.3 万吨甘蔗; 生产了 84.3 万吨糖。去年同期, 有 183 家糖厂开榨, 其中合作糖厂 91 家, 私营糖厂 92 家; 压榨了 1660 万吨甘蔗; 生产了 140 万吨糖。

点评: 今年北半球主产国开榨有所推迟, 其中印度方面, 截至 11 月 15 日, 印度已有 263 家糖厂开榨, 而上年同期有 317 家糖厂开榨; 糖产量为 127.5 万吨, 低于去年同期的 200 万吨。其中主产区马邦今年开榨最早, 截至 11 月 22 日, 该邦已有 154 家糖厂开榨, 去年同期有 183 家糖厂开榨; 由于该邦降雨不足, 截至 2023 年 11 月 22 日, 糖产量比上一季减少了约 60 万吨。市场普遍预期 23/24 榨季印度减产, 且可能禁止出口, 目前尚处于榨季前期, 产量形势还不明朗, 是否真的实现预期中的减产幅度还不确定, 未来出口政策情况需要关注实际产量情况。预计至少在明年 2 月产量形势明朗之前, 可能不会发出口配额, 待产量形势明朗后才做出决定。此外, 欧盟的洪水可能导致欧甜菜糖产量不及预期; 泰国糖产量及出口前景也不乐观。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, 未来或仍有突破上行的潜力, 关注北半球主产国糖生产进度及产业政策情况。

投资建议: 广西糖厂正陆续开榨, 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, 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。

**2.26、农产品 (玉米淀粉)**
**山东深加工企业门前到车量维持 800 左右, 总体尚可 (来源: 山东玉米信息)**

山东深加工企业门前到车量维持 800 左右, 总体尚可 11 月 27 日山东深加工企业门前剩余车辆 798 台, 日环比减少 26 台, 到车量总体尚可。

点评: 11 月 27 日, 东北玉米淀粉现货相对稳定, 华北略有下探; 期货盘面跟随玉米下行, 01 米粉价差保持坚挺, 03 米粉价差小幅走缩。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, 而玉米中期上量增加的趋势较为确定。此外, 淀粉库存预计也将呈增加趋势定, 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：03 空单亦可适当减仓。当前米粉价差水平仍然较高，建议关注库存累积进度。

## 2.27、农产品（玉米）

### 北港玉米价格下行（来源：Mysteel）

近期辽吉地区玉米价格稳中有跌，港口贸易商订单下降，收购趋于谨慎，部分收购主体小幅下调收购价格。11 月 27 日锦州港价格 2620 元/吨，日环比下调 10 元/吨。

### 进口玉米拍卖底价出现下调传闻（来源：粮达网）

据悉本周进口玉米拍卖底价按照区域下调 50-100 元/吨：辽宁地区调整为 2450 元/吨，河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、广西地区调整为 2600 元/吨，安徽、江西、河南、湖北、湖南、海南、四川、贵州地区调整为 2650 元/吨。

点评：11 月 27 日，玉米现货继续偏弱整理，北港玉米价格小幅下调，华北玉米上量总体尚可，到车维持 800 台左右，价格以稳为主；此外，本周进口玉米拍卖底价出现下调传闻，期货盘面增仓下行，跌超 1%。进口玉米一直存在因性价比较低而成交率不高的问题，但轮出需求客观存在，因此拍卖底价下调、提升率成交一事如果落地，亦符合预期，但在情绪上或对农户加快销售产生一定推力。近一周基层销售节奏出现一定加快，市场对于后期是否会再度形成较大卖压存在分歧，主要原因在于产量增幅之争，而这有待于后期博弈的持续验证。

投资建议：当前 03 合约已跌至初步目标价 2500 元/吨左右，前期空单可适当减仓，观察产情验证结果以及盘面是否有进一步下行空间。

**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)