

美联储鲍威尔发声称现在谈降息还太早

报告日期: 2023-12-04

外汇期货

鲍威尔发声：“现在谈降息还太早”

美联储主席鲍威尔最新的表态不够强硬，市场认为加息已经结束，短期美元面临走弱压力。

股指期货

央行：必须平衡好短期与长期、稳增长与防风险等关系

A股近期明显回调，临近年末，关于中长期的经济增长路径和模式，以及与之配套的法治、监管等重要因素，目前均不明朗。所以市场预期和信心较弱，资产价格仍需视政策而定。

国债期货

11月财新中国制造业PMI为50.7，前值49.5

一方面，央行资金投放较为谨慎，资金面紧平衡的状态难以改变；另一方面，基本面不支持资金利率继续大幅上行，且国债收益率已经偏高，利率也难以持续上行。债市暂震荡。

黑色金属

山西冶金焦偏强运行

供需双降，现货价格稳定运行，短期震荡运行为主。

能源化工

巴西石油公司：巴西将加入欧佩克+，但不会限制石油产量

油价维持弱势，OPEC+会议结果难以令市场满意。

农产品

巴西11月出口大豆519.6万吨

连豆粕走势弱于外盘，一方面人民币升值所致，另一方面国内11月大豆压榨同比显著增加而豆粕需求疲弱，未来豆粕现货及基差将继续弱势运行。

章顺 资深分析师（金工量化）
从业资格号：F0301166
投资咨询号：Z0011689
Tel：63325888-3902
Email：shun.zhang@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）.....	9
2.5、有色金属（镍）.....	9
2.6、有色金属（铜）.....	10
2.7、有色金属（碳酸锂）.....	11
2.8、有色金属（工业硅）.....	11
2.9、有色金属（氧化铝）.....	12
2.10、有色金属（铝）.....	12
2.11、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.12、能源化工（原油）.....	13
2.13、能源化工（电力）.....	13
2.14、能源化工（PX）.....	14
2.15、能源化工（PTA）.....	14
2.16、能源化工（纸浆）.....	15
2.17、能源化工（PVC）.....	15
2.18、能源化工（苯乙烯）.....	16
2.19、能源化工（甲醇）.....	16
2.20、农产品（豆油/棕榈油）.....	16

2.21、农产品（白糖）	17
2.22、农产品（棉花）	18
2.23、农产品（菜粕/菜油）	19
2.24、农产品（玉米淀粉）	19
2.25、农产品（玉米）	20
2.26、农产品（生猪）	20
2.27、农产品（豆粕）	20

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

英国地方财政面临“破产危机”（来源：Bloomberg）

英国中部诺丁汉郡首府诺丁汉市日前宣布事实性破产。诺丁汉是英国重要的工业城市，也是仅次于伦敦的第二大贸易集散地，在2019年曾位列全球城市500强榜单第108名。英国的地方财政相对独立，英国首相府表示不会为诺丁汉提供救助。唐宁街10号还表示，政府此前已经提高了对地方委员会的拨款，地方委员会应该对自己的预算负责。

德国央行行长警告：欧元区经济面临不确定性（来源：Bloomberg）

欧洲央行管委兼德国央行行长Nagel表示，欧元区通胀将持续走软，但回落速度将放慢，回落的过程中甚至可能会出现波动。

鲍威尔发声：“现在谈降息还太早”（来源：Bloomberg）

当天，美联储主席鲍威尔试图对市场的降息预期泼冷水，但效果不显。鲍威尔表示，如果降低通胀需要，美联储将再次加息，猜测何时可能放松政策为时过早。鲍威尔讲话后，有“新美联储通讯社”之称的知名记者Nick Timiraos撰文分享了他的最新研判，他认为美联储已经结束加息，但官员们不愿这么说。

点评：美联储主席鲍威尔最新的表态不够强硬，市场认为加息已经结束，短期美元面临走弱压力。美联储主席鲍威尔最新的表态称现在谈论降息过早，如果有必要美联储将加息，这种措辞和此前相比没有新意，美联储主席没有明确提出目前的市场预期存在的问题以及果断修正市场预期，因此之后记者发文称美联储结束加息但是官员并不愿意承认。短期市场基本面继续存在压力，美元指数继续下行。

投资建议：美元短期下行。

1.2、股指期货（美股）

美联储古尔斯比：没有证据表明通胀率停滞在3%（来源：iFind）

芝加哥联储银行行长古尔斯比表示，相信通胀仍有望回到美联储2%的目标水平，并称赞最新数据显示物价压力消退。“没有证据表明我们已经停滞在3%。”古尔斯比周五在芝加哥联储的一个活动上表示，“我仍然认为它处于达到2%的路径上。”

鲍威尔：现在谈降息还太早 未来将谨慎行事（来源：iFind）

鲍威尔周五在亚特兰大斯佩尔曼学院讲话时驳斥了市场对降息的猜测。他表示：“现在下结论说我们已经取得了足够的限制性立场，或者推测政策何时可能放松，都为时过早。”鲍威尔补充称：“如果时机合适，我们准备进一步收紧政策。”不过，他也指出，货币政策已进入限制性区域。鲍威尔说：“在如此迅速地走了这么远之后，联邦公开市场委员会

正谨慎地向前推进，因为紧缩力度不足或过度紧缩的风险正变得更加平衡。”

美国 11 月 ISM 制造业 46.7，连续 13 个月萎缩 (来源：iFind)

美国 11 月 ISM 制造业指数 46.7，预期 47.8，10 月前值 46.7。50 为荣枯分界线。该数据在今年 6 月份触及多年低点，此后的三个月逐步回暖，到 9 月时已达到近一年最佳，不过 10 月起再度回落。连续 13 个月萎缩，为 20 年来最长萎缩周期。

点评：美联储将于 12 月 12 日至 13 日召开年内最后一次利率会议，市场普遍预计联储将连续三次维持利率不变。华尔街认为美联储本轮加息周期已经结束，一些人乐观地期待决策者将于明年上半年降息，这一预期支撑了美股市场 11 月的大幅上涨，周五大型科技公司多数下跌，但三大股指均收涨。美国 ISM 制造业 PMI 表明，高利率继续打击美国经济中的商品生产领域。由于借贷成本高企和商品需求下降，迫使企业重新考虑资本支出计划，今年美国制造业陷入停滞。不过从另一方面来看，尽管 ISM 制造业 PMI 已处于收缩区域一年多，但最近几个月的数据表明相关经济活动正稳定在一个偏弱的水平上，但经济活动的放缓尚未给股市带来压力。

投资建议：短期预计波动加大，长期注意经济回落带来的回调风险

1.3、股指期货 (沪深 300/中证 500/中证 1000)

央行：必须平衡好短期与长期、稳增长与防风险等关系 (来源：wind)

央行行长表示，中国人民银行制定和执行货币政策，必须平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系，始终保持稳健性，管好货币总闸门，守护好老百姓的钱袋子，为稳定物价、促进经济增长、扩大就业、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境。一是更加注重跨周期和逆周期调节，保持货币信贷总量和社会融资规模合理增长。二是加强与财政、监管等政策的协调配合，持续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。三是合理把握利率水平，推动实体经济融资成本稳中有降。四是统筹内外均衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

中央金融委：让金融监管真正“长牙带刺” (来源：wind)

中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会《求是》发文表示，必须全面加强金融监管，切实解决监管“宽松软”问题，努力做到监管一贯到底、一严到底、一查到底，让金融监管真正“长牙带刺”。必须有效防范化解金融风险，有力有效强化重点领域、重点行业、关键环节、关键岗位的风险管控，猛药祛疴治已病，抓早抓小治未病，持续完善金融风险监测、识别、预警、处置体制机制，强化风险源头管控。

全国市场运行和消费促进工作会议召开 (来源：wind)

全国市场运行和消费促进工作会议召开。会议强调，要抓好已出台政策落实，创新开展促消费活动，着力稳定大宗消费，培育壮大新型消费，优化消费平台载体，做好市场保供工作，全力推动消费持续恢复和扩大。

国常会：加快内外贸一体化发展 (来源：wind)

国务院总理 12 月 1 日主持召开国务院常务会议，听取推动高质量发展综合督查情况汇报，研究明确关于加快内外贸一体化发展的若干措施，讨论《中华人民共和国矿产资源法（修订草案）》，研究生物育种产业化有关工作。会议指出，加快内外贸一体化发展是构建新发展格局、推动高质量发展的内在要求。要对标国际先进水平，加快调整完善国内相关规则、规制、管理、标准等，促进内外贸标准衔接、检验认证衔接、监管衔接，推进内外贸产品同线同标同质。要聚焦企业需求和市场反馈及时优化政策，切实打通阻碍内外贸一体化的关键堵点，助力企业在国内国际两个市场顺畅切换。

点评：A 股近期明显回调，临近年末，关于中长期的经济增长路径和模式，以及与之配套的法治、监管等重要因素，目前均不明朗。所以市场预期和信心较弱，资产价格难抬头。展望后市，我们认为关键之处仍在于政策端厘清矛盾，释放清晰的路径和信号，从市场主体呵护、居民部门收入、投资效率提高等方面疏通堵点。期待 12 月份即将召开的政治局会议以及经济工作会议定调。

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）

央行开展 1190 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，12 月 1 日以利率招标方式开展 1190 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。因有 6640 亿元逆回购到期，单日净回笼 5450 亿元。

刘国强：推动持续释放 LPR 改革效能（来源：中国人民银行）

央行副行长刘国强发文称，要更好发挥市场利率定价自律机制作用。推动持续释放 LPR 改革效能，加强对 LPR 报价监督管理和考核评估，督促报价行科学合理报出价格，提高报价质量。强化对银行运用 LPR 定价指导，发挥 LPR 在贷款利率定价中的基准和指导作用。加强存贷款利率自律管理。加强贷款利率自律管理，督促银行完善贷款利率定价机制，坚持风险定价原则，参考国债收益率曲线等市场利率，合理确定贷款利率水平，规范贷款定价秩序。完善存款利率自律管理，持续规范存款利率定价行为，加强存款利率招标自律管理，研究对协议存款等利率较高存款产品自律管理，增强金融服务实体经济的可持续性。

11 月财新中国制造业 PM 为 50.7，前值 49.5（来源：财新网）

11 月财新中国制造业 PM 为 50.7，较 10 月上升 1.2 个百分点，重回扩张区间，为近三个月高点。财新智库高级经济学家王喆表示，当前宏观经济回升向好，居民消费稳步提升，工业生产扎实推进，市场预期亦有所改善。展望未来，政策层面仍需围绕扩大消费、增加收入、促进就业、稳定预期做文章，考虑到三季度经济增长略超预期以及四季度低基数效应，全年经济增长目标完成在望，各项政策应更着眼长远，夯实经济长期增长基础，培育市场主体长久信心。

点评：今日早盘市场担忧明年国债供给，但尾盘情绪有所缓解，利率小幅下行。近期市场仍然处于震荡行情之中。一方面，中央较为关注资金空转问题，央行资金投放相对较为谨

慎，叠加 12 月信贷大概率同比多增，资金面紧平衡的状态难以改变。但是另一方面，基本面不支持资金利率继续大幅上行，且国债收益率已经偏高，利率也难以持续上行。展望下周，随着中央经济工作会议召开时间的临近，稳增长政策预期将会升温，债市可能会由涨转跌。期货方面，目前各品种主力合约的基差均低于季节性水平，TS 和 TF2403 合约还存在着正套机会。做多债券的话，月初资金面相对宽松，现券性价比整体更高；若担心债市调整，空头套保的成本较低。

投资建议：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；4) 跨期价差策略逐渐退出。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 11 月 ISM 制造业 PMI46.7（来源：wind）

美国 11 月 ISM 制造业 PMI46.7，预期 47.6，前值 46.7。

美联储主席鲍威尔：致力于保持紧缩政策（来源：wind）

美联储主席鲍威尔：致力于保持紧缩政策，直至通胀走上 2% 的轨道；现在猜测政策何时放松还为时过早；将谨慎行事；如果时机合适，准备进一步收紧货币政策。

点评：周五金价大涨，美债收益率显著下行，市场对美联储的降息预期进一步强化。美联储主席鲍威尔讲话表示尚未确定加息周期结束，降息为时尚早，但市场对此并未买账，继续交易宽松预期。日内公布的美国 11 月 ISM 制造业 PMI 不及预期，就业和产出分项继续走低，物价和新订单分项较上月回升，但仍然处于收缩区间。美联储 12 月利率会议落地前，关注美国 11 月非农和 CPI 数据，市场波动预计加大。

投资建议：金价强势上涨，注意波动加剧。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

长治市场炼焦煤价格涨跌互现。（来源：Mysteel）

产地方面，区域内前期因事故及搬家倒面停产矿点陆续复产，整体供应正缓慢恢复，矿方多处低库存状态，考虑下游对主流煤种刚需仍在，骨架煤价格仍有上涨空间；竞拍方面，线上成交涨跌互现，部分配焦原煤因前期价格偏高周边洗煤厂采购意愿较低，价格有所下调

吕梁炼焦煤市场稳中偏强运行（来源：Mysteel）

吕梁炼焦煤市场稳中偏强运行，产地方面，受事故影响停、限产的煤矿，生产恢复缓慢，焦煤整体供应偏紧。预计在供应转向宽松之前，煤价支撑较强且仍旧存在上涨的驱动。下

游方面，短期焦钢仍在采购补库。但当前煤价反弹至一定高度，下游采购偏谨慎，根据补库情况刚需采购。本周调研钢厂平均亏损 160 元/吨，周环比增加 87 元/吨。随着煤价的上漲，后期仍存在三轮提涨预期。

山西冶金焦偏强运行 (来源: Mysteel)

山西冶金焦偏强运行。今日部分焦企对焦炭价格提涨第三轮，幅度 100-110 元/吨，目前主流钢厂尚无回复。由于成本的不断攀升，焦炭价格上涨后，仍有部分区域部分焦企难以改变亏损现状。整体看，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；原料端炼焦煤价格继续呈现偏强走势，受近期事故频出影响，炼焦煤供应紧张，焦企个别煤种库存已至较低位置，补库需求较为明显；下游钢厂铁水产量维持高位，对焦炭刚需较好。然利润低位下，对焦炭涨价持观望态度。短期来看，焦炭价格仍然保持偏强运行态势。

点评：焦煤现货方面，因为主产地供应偏紧，因此现货价格仍有上涨，但不同煤种涨幅不一，其中主焦煤涨价幅度较大，配焦煤价格基本持稳。竞拍方面类似，线上成交涨跌互现，主焦煤价格维持高位，部分配焦原煤因前期价格偏高周边洗煤厂采购意愿较低，价格有所下调。供应方面，近期煤矿事故不断，主产地山西区域内前期因事故及倒面停产矿点陆续复产，整体供应正缓慢恢复，矿方多处低库存状态。岁末年初年底煤矿生产积极性普遍不高，因此预计山西炼焦煤的产量恢复可能将推迟春节假期之后。短期来看，焦煤供应下降，铁水尚可情况下，焦煤基本面仍然偏紧。同时由于停限产地区集中在吕梁地区，因此主焦煤供需尤为偏紧，但其他配焦煤种较难持续上涨。盘面来看，短期维持震荡调整走势，等待情绪释放后需求变化。焦炭现货方面，焦炭第二轮提涨落地后，焦炭迎来第三轮提涨。供应方面，由于入炉煤价格持续走高，焦企入炉成本高企，部分焦化厂仍处于亏损状态，部分焦企有一定减产，供应小幅收紧。目前有利利润的焦化厂多为前期采购的库存。短期来看，由于成本不断上行，因此焦炭现货价格仍有支撑，盘面跟随震荡走势为主。

投资建议：供需双降，现货价格稳定运行，短期震荡运行为主。

2.3、黑色金属（铁矿石）

百强房企拿地总额降幅继续收窄 (来源: Mysteel)

克而瑞研究中心的数据显示，1-11 月，拿地百强房企的投资金额同比下降 13%，降幅再度收缩 1 个百分点，投资已开始筑底。截至 11 月末，仍有近五成销售百强房企未拿地。中指研究院的数据也显示，1-11 月，百强房企拿地总额同比降幅连续两个月收窄。从新增货值来看，中海地产、保利发展、华润置地占据榜单前三位。与此同时，据中指研究院统计，目前已经有广州、成都、合肥、济南等 18 个城市取消了土地限价，恢复“价高者得”，不过，从土拍情况看，除了部分城市有少量地块热度较高外，其余多底价成交。

点评：短期矿价继续上冲乏力，且面临下行风险。基本面角度，本周铁水维持在 234-235 万吨/天，考虑需求季节性下滑。且市场信心不足，贸易商和钢厂冬储意愿较弱，12 月份后铁水或面临继续下滑。前期缓慢采购下，当前钢厂铁矿原料库存略有回升，铁水降低预期下补库动能不足。且终端 4000 元/吨钢价压力位仍未有变化，钢厂微亏抑制原料高度。宏

观层面，前期万亿国债和PSL等利好传言落地后，情绪上缺乏更多推动动能。但考虑制造业下游、钢厂环节原料库存均不高，实际抛压也非常有限。

投资建议：短期原料预计维持震荡市，空间难以打开，建议暂时观望为主。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

11月中国百城新房价格环比微涨（来源：中指院）

中指研究院1日发布的数据显示，11月全国100个城市新建住宅平均价格为每平方米16203元(人民币，下同)，环比上涨0.05%，涨幅较10月收窄0.02个百分点。从市场表现来看，11月房企加快项目入市节奏，全力冲刺年度销售任务，受部分城市优质改善项目入市带动，百城新建住宅价格环比上涨。二手房方面，11月全国100个城市二手住宅平均价格为每平方米15400元，环比下跌0.56%，跌幅较10月扩大0.11个百分点。重点城市挂牌量维持高位，市场观望情绪浓厚，需求入市节奏放缓，二手房价格仍面临下行压力。

247家钢厂日均铁水产量回落到234.45万吨（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率80.86%，环比上周增加0.74个百分点，同比去年增加5.25个百分点；高炉炼铁产能利用率87.63%，环比下降0.33个百分点，同比增加5.01个百分点；钢厂盈利率39.39%，环比持平，同比增加15.58个百分点；日均铁水产量234.45万吨，环比下降0.88万吨，同比增加11.64万吨。全国87家独立电弧炉钢厂平均产能利用率63.97%，环比增加0.53个百分点，同比增加10.99个百分点。其中东北区域大幅下降，华北区域微幅下降，华东、华南区域微幅上升，华中、西南区域小幅上升，其余区域持平。

点评：钢价维持震荡格局，螺纹库存开始累积，表观消费量回落到252万吨附近，同比降幅接近10%。但除了螺纹外，其他品种并没有明显累库，绝对库存矛盾还并不明显。螺纹的累库除了需求回落外，产量增加也是主要原因。虽然铁水产量继续小幅下降到235万吨以下，但由于电炉利润的修复，建材产量依然有比较明显的回升。在需求季节性走弱的情况下，依然不支持利润修复复产。因此，钢价上方依然受到较大的压力，但由于总量矛盾有限，预计下方空间同样受限。

投资建议：预计短期钢价仍有小幅回调压力，建议短期观望。

2.5、有色金属（镍）

Harita Nickel计划扩大镍矿开采及下游业务（来源：长江金属有色网）

据外媒报道，印尼的Harita Nickel正在进一步扩大其业务规模。这家综合镍矿开采和下游公司已经启动了其第二个HPAL(氢氧化物沉淀法)工厂的建设工作，并计划通过与PT Karunia Permai Sentosa (KPS)的联合，进一步扩大其RKEF(回转窑电炉)生产线。据了解，Harita Nickel的第二个HPAL工厂的建设工作正在通过其子公司PT Obi Nickel Cobalt (ONC)进行。该工厂的预计产能为65000吨/年，设有三条产线，并计划于2024年第二季度逐步投入运营。HPAL工艺是一种从含镍溶液中生产镍和钴金属的方法，主要步骤包括氨化和硫化处理。

淡水河谷印尼公司2024年镍产量目标为7.08万吨（来源：要钢资讯）

淡水河谷印尼公司(PT Vale Indonesia Tbk, INCO) 的目标是在 2024 年生产 7.08 万吨镍, 比 2023 年的 7 万吨生产计划略有增长。淡水河谷印尼公司总经理贝尔纳杜斯·伊尔曼托 (Bernardus Irman to) 解释说, 该目标基于各种因素, 其中之一是设备维护。他于周三在雅加达举行 2023 年 Public Exposure 新闻发布会上说: “2024 年我们用于设备维护的天数将增加, 这将影响工厂的可用性。工厂的设备维护, 有望提高淡水河谷印尼公司未来几年的镍生产率。”

点评: 沪镍主力 2401 合约收盘于 129380 元/吨, 单日跌幅-2.55%。上期所期货仓单较上一交易日未发生变化, LME 库存减少 24 吨至 46314 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。目前印尼的湿法项目仍然在积极动工, 力勤的 HPAL 项目一期和二期生产线提前实现年设计产能 5.5 万金属吨镍钴化合物, 并未受镍价下跌影响出现减产。湿法中间品的供应量进一步增加将为电积镍和硫酸镍同时提供充足且低成本的原料保障, 在下游需求对供给量拉动较弱的情况下, 纯镍的成本端难以对价格起到较强的推动作用。

投资建议: 预计本轮反弹持续程度难以形成长期反转趋势, 交易层面建议关注逢高做空机会。套利方面, 在远期曲线转平下建议暂时观望。

2.6、有色金属 (铜)

第一量子: 暂停巴拿马铜矿生产指导并提起仲裁 (来源: 上海金属网)

第一量子 (First Quantum) 12 月 1 日公告, 第一量子矿产公司注意到巴拿马总统劳伦蒂诺·科尔蒂索的评论, 即在巴拿马最高法院公布第 406 号法律的违宪裁决后, 将进行关闭科布雷巴拿马矿的过渡程序。第一量子的子公司 Minera Panamá 股份公司 (“MPSA”) 目前正在寻求有关该裁决及其影响的更多细节。

智利 Codelco 首席商务官辞职 (来源: 上海金属网)

据外媒消息, 智利国有铜生产商 Codelco 周四 (11 月 30 日) 表示, 其首席商务官 Carlos Alvarado 已辞职, 并于当天生效。该公司在一则声明中表示, Alvarado 的继任者将是现任 Codelco 营销经理 Cristobal Fuenzalida。

中国炼厂与自由港敲定明年铜精矿长协 TC/RC (来源: 上海金属网)

据调研反馈, 2023 年 12 月 1 日, 中国铜冶炼厂代表江铜、铜陵、中铜与 Freeport 敲定 2024 年铜精矿长协 TC/RC 为 80.0 美元每干吨/8.0 美分每磅。2023 年铜精矿长协 Benchmark 为 88 美元每干吨/8.8 美分每磅。

点评: 趋势角度, 下周美国将公布非农及 ADP 就业数据, 市场对美联储降息预期差依然较大, 继续观察数据变化对市场预期指引, 国内方面, 后期经济数据公布重要度提升, 海外对国内铜终端需求展望相对偏悲观, 但我们认为后期被证伪可能性更大, 微观角度, 国内终端需求存在一定分化, 但年底部分行业显示出需求超预期恢复的势头, 季节性累库预期迟迟没有体现, 这将对铜价继续形成支撑。结构角度, 国内显性库存周度继续下降, 低库

存预期对现货升贴水将继续形成强支撑，由于精废价差回升，废铜对精铜替代增强，一定程度限制库存去化，但调研反馈来看，再生铜材企业开工率受其他因素影响，短期难以显著提升。消息面上，中国铜冶炼厂代表江铜、铜陵、中铜与Freeport敲定2024年铜精矿长协TC为80.0美元每干吨，长协价整体下移将继续引导现货加工费走低，冶炼厂盈利或出现收缩预期。

投资建议：单边角度，铜价高位震荡可能性更大，但季节性因素对铜价抑制有限，我们认为震荡重心仍有继续提升的可能，策略上前期中线多单继续持有。套利角度，继续关注沪铜跨期正套策略。

2.7、有色金属（碳酸锂）

津巴布韦要求锂矿商 2024 年 3 月前提交冶炼厂计划（来源：上海金属网）

津巴布韦财政部长Mthuli Ncube周四表示，津巴布韦要求锂矿商在2024年3月之前提交当地生产电池级锂的计划，以从对这种清洁能源矿物日益增长的需求中受益。在提交2024年国家预算时，Ncube表示，政府不认为该国目前生产的精矿是选矿，即对原料矿物进行改良以增加价值的过程。他补充说，不具备经批准的选矿计划，锂矿商将无法获得新的开采许可。

IRA 法案税收抵免政策指导意见出台（来源：SMM）

12月1日，美国财政部和美国国税局(IRS)发布关于通货膨胀削减法案(IRA)中税收抵免政策实施细节的指导意见，根据该指导意见，从明年开始电池的来源将影响电动汽车税收抵免资格。新规对相关材料的最终来源加以限制，并要求电池组件在2024年符合相关规定的要求，动力电池中关键矿物在2025年符合相关规定的要求。

点评：当前现货市场仍是疲弱，临近年末，上游抛压渐增而下游买兴清淡，价格下行短期内难以刺激补库需求释放。同时随着交割通道开启，仓单显性化使得现货市场的疲弱更直接的传导至LC2401。

投资建议：考虑到当前已愈发临近交割限仓，建议投机资金陆续了结LC2401的头寸以平稳兑现收益，产业客户可择机逢高卖保或介入期现套利头寸。中长期而言，当前供应端潜在的不确定性仍难以改善远端严重过剩的平衡表，建议逢高沽空LC2407。

2.8、有色金属（工业硅）

有机硅 DMC 价格再度下跌（来源：SMM）

本周山东单体企业线上商城DMC价格下跌，本周开盘价格14200元/吨，线上竞价13900元/吨，价格较上周均下跌300元/吨。龙头企业DMC报价14500元/吨，本周价格继续维持稳定，其他单体企业报价14000-14200元/吨不等，价格较前期均有400元/吨左右跌幅。截至目前D4均价15150元/吨；硅油均价16000元/吨；107胶均价15000元/吨；生胶均价14900元/吨；混炼胶均价13150元/吨，下游产品价格均暂时维持稳定。

点评：工业硅价格低位持稳运行，川滇地区硅厂成本压力较大，部分硅厂已经亏损运行。

12月电力成本继续抬升，预计硅厂减产规模将继续增加。

投资建议：短期建议观望为主。

2.9、有色金属（氧化铝）

现货供应难有增量（来源：爱择咨询）

部分氧化铝企业在完成全年生产任务后有意在12月进行设备大修，短时区域间现货供应难有增量，企业方面坚持挺价。但基于对交割库存偏高及云南二次减产传闻扩散，市面贸易商避险情绪较重。下游用户多刚需采购。

点评：国内氧化铝价格小幅回升，矿石供应偏紧同时采暖季减产预期仍存，氧化铝供给有一定压减空间，不过下游电解铝企业接货意愿不强并且仓库仓单较高，大中型贸易商避险情绪增加。

投资建议：短期建议观望为主。

2.10、有色金属（铝）

全球铝生产商向日本买家一季度铝升水报价为95美元/吨（来源：SMM）

据外电12月1日消息，三位直接参与季度定价谈判的市场人士称，一家全球铝生产商向日本买家报出的2024年一季度铝升水为每吨95美元，较当前季度下滑2%。2023年四季度，日本买家同意支付铝升水每吨97美元，较上一季度下降了24%。

点评：宏观方面，国内PMI低于预期，总体宏观表现不佳。短期基本面相对平稳库存去化，建议考虑国内跨期正套。

投资建议：建议考虑国内跨期正套。

2.11、能源化工（LLDPE/PP）

11月PP生产企业库存较上月末跌2.15%（来源：隆众资讯）

11月底聚丙烯生产企业库存量在53.26万吨，较上月末跌2.15%。周度数据来看，截至2023年11月29日，中国聚丙烯商业库存总量在72.21万吨，较上期跌3.85万吨，跌幅5.06%。随着市场价格弱势，中间商去库意愿增强，本周国内聚丙烯贸易商样本企业库存出现去化。内外盘价差收窄，促进进口资源刚需消耗；加之近期资源到港有限，港口库存消耗为主，周内顺利去库。

点评：随着成品油裂解价差的回升，国内炼厂开工率开始上行，PE开工率被动上行，上游库存去化速度较慢。海外方面，本周PE市场低价位美金货源报盘有所减少，美金实盘成交重心稳中有降。后续来看，L或呈近空远多的格局，从成品油利润和后续PE检修来看，12月国内产量将继续回升，01或是震荡偏空的格局。不过L2405合约上国内并无新增产能释放，加之3月将进入地膜的旺季，05合约或有较好的表现。对于PP，PDH的负反馈仍在持续，继巨正源60万吨PP停车后，宁波金发40万吨PP将在12月初停车，PDH开工率

将继续下行。丙烯外放量的减少使得 PP 粒料和粉料价差以及 PP 粉料和丙烯价差持续收缩，压制着 PP 粉料的供应。后续来看，PP 或是近强远空的格局，12 月 PDH 开工率将压缩至极限，随着丙烷燃烧旺季的褪去，05 合约上 PDH 利润和开工率将有所修复，叠加仍有较高的新增产能，05 合约上 PP 表现并不乐观

投资建议：L2405 合约上国内并无新增产能释放，加之 3 月将进入地膜的旺季，05 合约或有较好的表现，05 合约上 L-P 或以走阔为主。

2.12、能源化工（原油）

巴西石油公司：巴西将加入欧佩克+，但不会限制石油产量（来源：Bloomberg）

巴西国家石油公司 Petrobras 首席执行官保罗·普雷茨表示，巴西预计将于明年 1 月加入欧佩克+集团，但不会参与该集团的减产。该组织周四出人意料地宣布，巴西将加入欧佩克+，这立即引发了人们对巴西是否会减产的怀疑，因为欧佩克+国家同意在明年初自愿减产近 200 万桶/日。保罗·普雷茨表示，“我们永远不会成为对巴西施加生产配额的组织的一部分，巴西石油公司是一家上市公司，我们不能有配额制。届时巴西将开始以某种观察员的身份参与会议，我认为这非常好。”他预计巴西将在 6 月份正式接受邀请。

美国石油钻井总数上升（来源：贝克休斯）

美国油服贝克休斯：最近一周，美国活跃的石油钻井机增加 5 台，至 505 台。

美国能源部：原定于明年夏天回购 SPR 的计划提前（来源：Bloomberg）

美国能源部：原定于明年夏天回购 400 万桶石油以补充战略石油储备（SPR）的计划已提前到明年 2 月。

点评：OPEC+会议结果难以令市场满意，油价回吐过去几个交易日的涨幅，主要是自愿减产的约束力和规模令市场担忧。部分国家宣布明年一季度自愿减产，由于沙特和俄罗斯的此次宣布的自愿减产从今年 7 月起已经开始执行，因此在合计宣布的 220 万桶/天纸面自愿减产中，仅 90 万桶/天为本次会议新增。明年实际减产将主要取决于各国执行情况。OPEC+希望通过约束产量来支撑油价的诉求虽然没有发生太大改变，但油价持续回落对石油收入的负面影响将可能导致产油国减产的积极性受抑制。

投资建议：油价维持震荡偏弱走势。

2.13、能源化工（电力）

Masdar 与 RWE 联手在英国开发 3GW 大型海上风电项（来源：Bloomberg）

DBS 海上风电场将分为两个站点，每个站点将拥有 1.5GW 的容量，项目共投资 110 亿英镑。Masdar 拥有 49% 的股份，而 RWE 则负责项目整个生命周期的开发、建设和运营。预计最早可能在 2025 年底开始建设，首批 800MW 机组可能于 2029 年上线，最终将在 2031 年底前全面投产。

波兰新政府计划在 2024 年上半年冻结能源价格（来源：Bloomberg）

执政党议员提议在 2024 年上半年维持今年对电力、天然气和热力价格的冻结，上限成本预计为 165 亿兹罗提，将由 Covid-19 基金支付。还提议从 7 月 1 日起放宽建设陆上风电场的规定，并强制发电商通过交易所售电。

点评：中西欧电价在周五起底反弹，符合我们的看多预期。一是由于此前电价跌幅较大，电价回落到了今年 8 月以来的低位，二是风光电出力在近几日趋近于零，而这种现象还将持续到下周中段，煤气出力得到大幅释放，发电成本和利润同步上升。此前电价下跌过程中煤电发电利润一直高于电价，说明供应端的敏感性持续存在。虽然现货偏紧的情况将在下周得到缓解，目前电力的基本面相较于 10 月份更紧，我们依然维持电价偏多的观点，德国基荷 M1 或仍有上涨空间。

投资建议：看多欧洲和美国电价，中国西南地区或有电供风险。

2.14、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：2023/12/01，PX2405 收盘价为 8318 元，环比下跌 38 元，持仓 66977.0 手，减仓 2642.0 手。PX2409 收盘价为 8240 元，环比下跌 36 元，持仓 6040.0 手，增仓 29.0 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。

2.15、能源化工 (PTA)

一 PTA 装置降负运行 (来源：CCF)

东北一供应商 600 万吨 PTA 装置今日起降负至 7~8 成运行，预计在一周附近，具体恢复时间待跟踪。

点评：2023/12/01，TA2405 收盘价为 5694 元，环比下跌 30 元，持仓 823453.0 手，增仓 20106.0 手。TA2409 收盘价为 5672 元，环比下跌 14 元，持仓 63986.0 手，增仓 6872.0 手。TA2401 收盘价为 5662 元，环比下跌 14 元，持仓 894722.0 手，减仓 67041.0 手。

近日市场部分 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。

2.16、能源化工(纸浆)

12月1日现货纸浆价格下跌(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继续下行,且跌幅明显,现货市场中业者根据自身情况调整出货价格,目前进口针叶浆现货市场分牌号价格较昨日下跌50-200元/吨,阔叶浆分牌号价格较昨日下跌50-100元/吨。亦有业者选择封盘观望,暂不报价。下游纸厂询盘热情稍有提振,但倾向于低价补库,浆市延续价格混乱局面。

点评:2023/12/01,SP2405收盘价为5568元,环比下跌138元,持仓91541.0手,增仓7579.0手。SP2409收盘价为5626元,环比下跌134元,持仓4587.0手,增仓341.0手。SP2401收盘价为5478元,环比下跌140元,持仓160461.0手,减仓19815.0手。

今日纸浆盘面大幅杀跌,但基本面并无听闻突发利空。但由于基本面本身偏弱,现货跟随下跌。

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。

2.17、能源化工(PVC)

12月1日现货PVC小幅下跌(来源:卓创资讯)

今日国内PVC市场价格下行,PVC期货今日先跌后涨,贸易商一口价报盘较昨日下调,高价难成交,基差报盘价格优势明显,成交主要集中在区间低价,午后期货上行,点价优势逐渐缩小,点价与一口价成交并存,下游采购积极性尚可,逢低补货,局部成交有所好转。5型电石料,华东主流现汇自提5610-5710元/吨,华南主流现汇自提5720-5820元/吨,河北现汇送到5590-5650元/吨,山东现汇送到5640-5700元/吨。

点评:2023/12/01,V2405收盘价为6015元,环比下跌36元,持仓275291.0手,增仓23116.0手。V2409收盘价为6102元,环比下跌27元,持仓12113.0手,增仓934.0手。V2401收盘价为5842元,环比下跌37元,持仓735950.0手,增仓3346.0手。

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。

2.18、能源化工（苯乙烯）

2023年11月1-30日韩国纯苯出口数据统计（来源：隆众资讯）

2023年11月1-30日，韩国出口纯苯总计277712吨，其中出口至中国大陆132744吨，至美国103483吨，至中国台湾38631吨，至日本2854吨。

点评：2023/12/01，EB2401收盘价为7954元，环比下跌141元，持仓242794.0手，减仓1026.0手。EB2402收盘价为7937元，环比下跌121元，持仓113168.0手，增仓1963.0手。EB2403收盘价为7964元，环比下跌106元，持仓71513.0手，增仓1581.0手。今日苯乙烯大幅下行，欧佩克减产不及预期导致原油走弱，成本中枢继续下移。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。

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跟跌幅度明显不及苯乙烯，下游利润有所修复，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。

2.19、能源化工（甲醇）

河南中原大化年产50万吨甲醇装置停车检修（来源：隆众资讯）

河南中原大化年产50万吨甲醇装置故障，将于近日逐步降负后开始停车检修，预计在20天左右，目前装置仍在生产中，持续关注该装置产销动态。

点评：12月1日，甲醇期价宽幅震荡，基本面上新消息不多。原油价格的下跌使得甲醇价格向下调整，不过中天合创、宁煤和延长外采的预期以及12月港口公共库到货量的减少使得甲醇表现出了一定的韧性。现货方面有走弱的迹象，港口终端抵触下，12月下基差走弱至01+25。成本方面，港口市场整体坚挺，现5500大卡市场报价930-950元/吨；内蒙煤矿销售偏弱，5000大卡价格570-620元/吨。

投资建议：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也促了使港口MTO抛售纸货。在此基础上，短期上涨的高度存疑，暂时以观望为主。

2.20、农产品（豆油/棕榈油）

11月国内油厂进口大豆船期及1-2月到港预报统计（来源：Mysteel）

2023年12月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估133船，共计约864.5万吨（本月船重按6.5万吨计）。其中东北13船约84.5万吨；华北（含陕西）21船约136.5万吨；山东

(含河南) 28 船约 182 万吨; 华东地区 (含沿江) 42.5 船约 276.25 万吨; 福建 5 船约 32.5 万吨; 广西 (含海南) 9 船约 58.5 万吨; 广东 14.5 船 94.25 万吨。此外, 据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计, 2024 年 1 月 680 万吨, 2 月 500 万吨。mq

2023 年 11 月马来西亚棕榈油产量减少 8.61% (来源: Mysteel)

12 月 1 日, 据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 2023 年 11 月 1-30 日马来西亚棕榈油单产减少 7.66%, 出油率减少 0.18%, 产量减少 8.61%。

点评: SPPOMA 数据显示马来 11 月产量下降 8.61%, 基本上奠定马来 11 月减产, 减产幅度基本会在 5% 以上, 在 180 万吨左右。结合出口情况, 马来 11 月库存大概会维持在 240 万-245 万吨之间, 累库趋势放缓或转为小幅去库。但是从数量上看, 产量仍然处于较高水平, 短期难改供应宽松格局。

投资建议: 虽然马来 11 月库存积累幅度会下降, 但是供应格局仍然偏宽松, 价格启动时机未到, 且目前产区天气好转, 天气炒作降温。预计明年一季度供应格局或转向为中性偏紧。

2.21、农产品 (白糖)

云南英茂集团 2022/23 榨季陈糖售罄 (来源: 泛糖科技网)

云南英茂集团 12 月 1 日一级糖以及二级糖全部售罄, 同比提前 27 天左右。新糖上市时间为 11 月 7 日, 同比提前 4 日。去年英茂糖业陈糖清库的时间为 12 月 28 日, 11 月 11 日新糖上市报价。从相关方面获悉, 截止 11 月 30 日, 云南食糖产量 2.05 万吨, 同比增加 0.11 万吨, 食糖销量 1.90 万吨, 同比增加 1.55 万吨, 产销率 92.33%, 同比增加 74.79%。据了解, 12 月上旬云南将有 8-10 家糖厂开榨。

截至 11 月 29 日当周, 巴西港口等待装运糖船数 112 艘 (来源: 泛糖科技网)

据航运机构 Williams 发布的数据显示, 截至 11 月 29 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 112 艘, 此前一周为 113 艘。港口等待装运的食糖数量为 537.07 万吨, 此前一周为 516.42 万吨。在当周等待出口的食糖总量中, 高等级原糖 (VHP) 数量为 517.88 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 401.23 万吨, 帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 101.34 万吨。

广西: 截至 12 月 1 日, 开榨糖厂已超 4 成 (来源: 泛糖科技网)

据不完全统计, 12 月 1 日广西新增 16 家糖厂开机生产。截至当前, 广西 2023/24 榨季已有 33 家糖厂开机生产, 同比减少 6 家; 日榨蔗能力约 25.95 万吨, 同比减少 6.8 万吨。12 月 1 日广西糖企新糖报价在 6840~6950 元/吨, 部分下调 40~50 元/吨。随着新糖的供给增量提速, 糖企以顺价销售为主。

点评: ICE 原糖在 28 美分一线附近再度受阻后大幅回落; 国内进口大量到港叠加国产糖上市, 货源供应增加, 自身本来就缺乏驱动, 外盘近期的回落对郑糖形成向下带动, 盘面下跌破位。目前广西糖厂正加速开榨, 国产糖即将大量供应上市, 新榨季国产糖预期恢复性增产, 价格面临季节性供应压力, 外盘下滑也对国内市场形成拖累。但产销区结转库存较低, 随后的节日密集期的季节性备货需求, 新糖集中上市压力或并没有想象中那么大。且

新榨季国内还是存在 400-500 万吨的产需缺口，配额内进口利润理应逐步给出一定的空间，后续国内跌幅将不及外盘。之前受制于调控政策，没有跟随外盘高位持续上涨，现在外盘下滑，国内跟随预计也将有限。

投资建议：郑糖下行破位，短期市场偏空，但预计继续下行的空间有限，关注上半年密集交投区间下沿 6300-6500 的支撑，关注新糖大量上市后市场需求和糖厂报价的表现。

2.22、农产品（棉花）

美棉出口周报（11.17--11.23）：越南大增（来源：TTEB）

USDA：截止 11 月 23 日当周，23/24 美陆地棉周度签约 4.94 万吨，周降 32%，较前四周平均水平降 42%，其中越南签约 2.27 万吨，中国签约 1.47 万吨；23/24 美陆地棉周度装运 2.02 万吨，周增 14%，较前四周平均水平降 14%，其中中国装运 0.85 万吨，墨西哥装运 0.31 万吨。2023/24 美棉陆地棉和皮马棉总签销量 180.73 万吨，占年度预测总出口量（266 万吨）的 68%；累计出口装运量 54.13 万吨，占年度总签约量的 30%。

CCI 以最低支持价格购买了近 20 万包棉花（来源：TTEB）

古吉拉特 S-6 的价格是 55,800 卢比/坎地，而一年前的价格是 66000 卢比每坎地（1 坎地等于 356 千克）。由于棉花价格因需求不足而保持低迷，印度棉花公司(CCI)自本棉花年度(2023 年 10 月 1 日至 2024 年 9 月 30 日)开始以来，以最低支持价格购买了近 20 万包棉花。

中国棉花购销报告（11 月 24-30 日）（来源：中国棉花网）

据国家棉花监测系统对 14 省区 900 户农户调查数据显示，截至 2023 年 11 月 30 日，全国新棉采摘进度为 99.8%；全国交售率为 95.6%，同比增 1.3 个百分点，较过去四年均值下降 0.1 个百分点。据国家棉花监测系统对 60 家大中型棉花加工企业的调查，截至 11 月 30 日，全国棉花加工率 67.8%，同比增长 19.3 个百分点，较过去四年均值增 2.9 个百分点；全国销售率 6.7%，同比下降 1.4 个百分点，较四年均值降 9 个百分点。

点评：外盘方面，市场对于需求面的担忧挥之不去，外盘上行动能不足。考虑到本年度美棉绝对低产及其种植成本，且印度 MSP 已经触发并开始收购，外盘下方空间预计有限。

USDA12 月报告即将公布，预计全球产量调整的幅度不大，关注消费是否继续下调。

国内方面，据国家棉花监测系统对 60 家大中型棉花加工企业的调查，截至 11 月 30 日，全国棉花加工率 67.8%；全国销售率 6.7%，较四年均值降 9 个百分点。新疆籽棉收购近尾声，籽棉加工进度 6-7 成，较往年同期偏快，但销售进度仍较慢，轧花厂库存销售压力较大，部分企业面临资金压力，套保意向价位下移。

投资建议：进入 12 月份，随着交割期限的日益临近，1 月合约运行区间预计 15000-15500 元/吨；上游轧花厂库存销售压力大、港口进口棉供应较多，而下游积弱难返、负反馈持续，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，关注 5 月合约上反弹沽空的机会及 5-9 合约反套。

2.23、农产品（菜粕/菜油）

最新加拿大菜籽产量公布（来源：金十期货）

12月4日21:00公布加拿大2023年小麦产量预估、2023年油菜籽产量预估。据彭博预期，加拿大2023年油菜籽产量料为1812.67万吨，此前8月公布数据显示为1756.14万吨，关注此次公布数据是否会超预期。

点评：截至11月26日当周加拿大菜籽商业库存录得115万吨，较近五年均值下降21%，需求端加菜籽当周出口8.7万吨，较近五年均值下降64%。本产季加菜籽产量以及期初库存偏低，但当前出口数据同样疲弱，本周加菜籽小幅收跌。就菜籽进口而言，12月菜籽预估到港量为45.5万吨，环比上月持平，短期菜籽供应预计较为充足。菜籽现货榨利上周五当日录得-153元/吨，当前菜籽现货榨利下行速度较快，或影响明年一季度菜籽买船数量。最新数据显示油厂菜粕库存边际上升0.48万吨至1.48万吨，进口菜粕库存边际继续上升0.8万吨至14.25万吨。展望后市，随着进口菜籽到港叠加菜粕需求处于淡季，预计菜粕库存有进一步累库风险，菜粕供需宽松基本面转换时点预计在明年1月气温回升之后。菜油库存当前持续位于高位，四季度菜油基本面或难以迎来转变，关注明年节前备货时期菜油库存去化程度和菜籽现货压榨利润对于菜籽进口买船到港的影响。

投资建议：菜粕：菜粕当前基本面偏弱。近期市场对于豆粕价差有所看缩，但就01合约而言，菜粕自身并无向上驱动，而且巴西天气变化对豆粕价格存在一定支撑，建议观望为主。菜油：随着12月进口菜籽大量到港，12月菜油基本面维持宽松，菜油-豆油价差暂无上行驱动，当前建议观望为主，待菜籽菜油库存周期转向，结合南美天气情况，逢低布局05合约菜油-豆油价差走扩的策略。

2.24、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）

近日深加工企业玉米上量虽有下滑，但仍保持相对较高水平，12月3日山东深加工企业门前剩余车辆946台，日环比增加373台。

点评：12月1日，东北、华北玉米淀粉价格一致趋弱；期货盘面跟随玉米震荡运行，米粉价差小幅下跌。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，来到盈亏平衡线附近，但距离驱动企业降开机预计还需要进一步亏损。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。淀粉整体开机率保持高位震荡、库存保持增加的趋势预计将持续。

投资建议：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。主要关注淀粉库存的累积进度。单边策略以及米粉价差上，建议均以保持逢高做空思路应对为主。

2.25、农产品（玉米）

中储粮网进口玉米储备轮出拍卖成交率相对稳定（来源：中储粮网）

12月1日中储粮网进口玉米（转基因）拍卖280737吨，成交50774吨，成交率18%，上一期为22%。

11月全国样本饲企玉米月度库存情况（来源：Mysteel）

11月全国样本饲企玉米月度库存30.49天，环比提升约17%，同比下降约12%。

点评：12月1日，玉米现货继续下跌，期货盘面维持偏弱震荡。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稳；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。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。

2.26、农产品（生猪）

新希望拟募资73.5亿元加码猪产业（来源：和讯）

新希望计划向不超过35名特定对象发行A股股票募集资金总额不超过73.5亿元，将用于猪场生物安全防控及数智化升级项目、收购控股子公司少数股权项目和偿还银行债务。

点评：集团年底出栏或稍有加速，出栏情绪将带动短期供应释出顺畅，将进一步冲抵旺季需求弹性给到的价格上涨动能。

投资建议：策略上，单边依然建议以反弹沽空为主；持续关注上半年与下半年合约的反套机会。

2.27、农产品（豆粕）

巴西11月出口大豆519.6万吨（来源：文华财经）

巴西11月出口大豆519.6万吨，去年11月出口仅有252.5万吨。

上周油厂大豆压榨量为183.31万吨（来源：钢联）

上周全国111家油厂大豆实际压榨量为183.31万吨，开机率为62%，较预估低5.97万吨。预计本周开机率持稳，大豆压榨量为183.27万吨。

11月油厂大豆压榨量同比增10.85%（来源：钢联）

2023年11月全国111家油厂压榨大豆733.47万吨，较上月增加了71.81万吨，增幅10.85%；较去年同期增加了2.05万吨，增幅0.28%。2023年自然年度（始于2023年1月1日）全国

大豆压榨量为 7873.03 万吨，较去年同期增幅为 1.96%。

点评：上周五 USDA 再次公布私人出口商销售大豆的报告（合计 33 万吨，23/24 年度付运），同时数据显示全美 10 月大豆压榨达到历史最高的 2.014 亿蒲。不过气象预报显示新一周巴西中西部主产区仍有降水，阿根廷产区天气及作物生长情况良好，CBOT 大豆表现偏弱。连豆粕走势弱于外盘，一方面人民币升值所致，另一方面国内 11 月大豆压榨同比显著增加而豆粕需求疲弱，未来豆粕现货及基差将继续弱势运行。

投资建议：期价偏弱运行，现货基差继续承压。

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