

银河期货商品及金融期货策略日报

今日提示：印尼总统佐科维多多在安塔拉电视台（印尼政府官方新闻频道）发表重要声明，我们将从2022年12月1日起实施新的DMO政策，从之前的1:9比例调整为1:5，为期六个月。让印尼人民继续享受低食用油价格的好处。受此消息影响，今日棕榈油涨幅超3%，领涨油脂。印尼的DMO政策，即出口商必须在国内销售一定数量的棕榈油，才能获得棕榈油出口资格，比如当前的出口配额系数是1:9，也就是说在印尼销售1吨棕榈油，可以获得9吨出口资格，如果出口系数调整为1:5，那么出口资格将从9吨减少至5吨，意味着印尼减少了出口额度，国际可流通的棕榈油将减少，而我国棕榈油对外依存度高达100%，因此如消息属实，则意味着我国棕榈油可进口量减少。如果今年12月印尼政府将比例由1:9提高至1:5，在保障其国内原有供应维持原状的情况下，精炼棕榈油的月度出口额度将由目前的270-315万吨下降至150-175万吨，整体下降幅度达40%；若按9月出口数据粗略计算，则预计将导致印尼精炼棕榈油月度出口下滑约40万吨。如果对政策中提到的，为期6个月的量进行推算，预计半年内印尼出口将减少约300万吨左右。对油脂市场有一定支撑。但由于油脂市场长期看供应逐渐恢复，市场仍然以宽幅区间震荡为主。操作上避免追涨杀跌，根据支撑阻力位采取高抛低吸策略比较合适。

豆粕

1.油世界：巴西大豆产量创纪录，但产量潜力一定程度受到核心产区缺乏降雨的影响，特别在于主产区马托格罗索的部分州，大豆在关键生长期的过去2-3周中降雨稀少；2.USDA出口销售数据预估：截至2022年11月17日当周，预计美国22/23市场年度大豆出口净销售料介于50-170万吨；23/24市场年度大豆出口净销售料为0-15万吨；预计美国2022/23市场年度豆粕出口净销售料介于15—30万吨，2023/24市场年度豆粕出口净销售料介于0—2.5万吨；3.油世界：7月和8月菜籽粕出口仍相对较高，但9月大幅下降至1万吨以下，2022年7-9月菜籽饼粕出口总量仅为8-8.5万吨（同比下降43%）。21/22年度，累计发货量下降6%至52万吨，对中国的出口量进一步增加，达到创纪录的46-47万吨，这一增长被泰国和越南的出口量严重下降所抵消；4.我的农产品：截止11月18日当周，全国主要油厂大豆实际压榨量为152.86万吨，开机率为53.13%，其中大豆库存为318.45万吨，较上周增加49.73万吨，增幅18.51%，同比去年减少89.26万吨，减幅21.89%，豆粕库存为14.92万吨，较上周减少2.14万吨，减幅12.54%，同比去年减少42.81万吨，减幅74.16%。据世界气象组织预测，2022年秋冬季全球将延续自2020年三季度以来的拉尼娜事件，迎来本世纪第一次“三重”拉尼娜现象。通常拉尼娜现象对南美大豆生长并不利，容易给巴西北部

银河期货数字金融部

银河期货大宗商品研究所

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师：

沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

n

和东北部地区带来过多降雨，在巴西南部以及阿根廷核心产区形成干旱。南美大豆减产更多是发生在巴西南部和阿根廷产区的干旱年份。虽然今年已经是本轮拉尼娜现象的第三个年头，威力有所减弱，但新产季至今南美不同地区天气差异仍表现出了典型的拉尼娜气候特征。虽然目前南美天气炒作为时尚早，但在全球大豆总体供应偏紧的状态下市场对南美天气的任何干旱苗头将异常敏感。由于巴西部分地区降雨稀少，市场天气炒作开启，估计豆粕市场仍然以震荡攀升的可能性较大。操作上，避免追涨杀跌，回调时逢低做多。1月合约豆粕参考支撑位为4000，阻力位4500左右。

油脂：

1.UOB：马来西亚2022年11月1-20日产量调查：沙巴产量幅度为从-2%至+2%；沙撈越产量幅度为-4%至-8%；马来半岛产量幅度为-5%至-9%；全马产量幅度为-3%至-7%。2.据外电消息，Npc Resources周四称，该公司10月份在马来西亚的毛棕榈油产量为5,121.62吨；10月在马来西亚的棕榈仁产量为1,188.87吨，10月在印尼的棕榈仁产量为497.21吨；当月在印尼的毛棕榈油产量为3,371.57吨。3.据外媒报道，阿根廷尚未公布新的大豆美元计划，市场贸易活动基本停滞。巴西大豆产量仍预期创纪录，但单产潜力或因中部地区降雨匮乏受到影响。过去2-3周马托格罗索州局地干燥，目前大豆正处于关键生长期。美联储放慢加息，以及国内的经济政策利多，叠加印尼传出调整DMO的传言，昨夜油脂在棕榈油带动下偏强运行。油脂当前的基本面驱动有限，近紧远松，继续维持着宽幅震荡的走势。全球菜籽产量恢复的大格局不变，叠加菜籽集中到港，建议逢高11100以上试空03菜油。棕榈油下底支撑明显，前期7600-7700附近多单继续持有，暂看8400-8500附近止盈。国内棕油继续增库同时大豆及菜籽进口及压榨量即将显著增加。当前11-12月大豆到港量预估1800-1900万吨，预估进口量非常充足。国内菜籽中期买船数量大且仍有新增买船，原油价格近期比较稳定。以上这些因素对油脂市场中短期构成压力。但南美天气不确定性因素对油脂构成支撑，尤其是印尼出口政策可能调整对棕榈油有重大影响。估计油脂市场中短期仍然以震荡偏强为主，操作上避免追涨杀跌，下探时逢低做多，最好用期权保护策略。1月棕榈油参考支撑位7800，阻力位8600，1月豆油参考支撑位8900，阻力位9500。

棉花

1、根据全国棉花交易市场数据统计，截至11月23日24时，2022年度新疆棉花累计加工220万，同比减少28%，目前日加工量为6.3万吨左右。据中国纤维质量监测中心数据统计，截至11月23日24时，2022年度新疆棉花检验量为81.9万吨，同比减少69%。2、中国棉花信息网，24日国内棉花现货市场皮棉现货报价稳中略涨，少数企业优质资源报价较昨日小幅上涨。近期基差较前期略下调，部分新疆库31/41单28/单29对应CF301合约基差价在500-1200元/吨；部分新疆棉内地库31/41双28/双29对应CF301合约含杂较低基差在1500-2600元/吨。当前疫情多点散发，部分地区限制流动性，部分区域物流运输受阻。多数棉花企业继续加大销售力度，中的等级资源成交价格偏低持稳，优质资源价格坚挺略有提涨。据了解，目前新疆库41/31双28，含杂3.1%以内的提货价在13750-14500元/吨左右。部分内地库皮棉基差和一口价资源31/41双28或单28/29皮棉一口价在14800-15600元/吨。3、国家棉花市场监测系统于10月底至11月初在全国范围内展开2022年棉花产量调查，样本涉及14个省（自治区）、46个植棉县、1700个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2022年中国棉花平均单产138.6公斤/亩，同比增长3.2%；按监测系统调查实播面积4428.1万亩测算，预计全国总产量613.8万吨，同比增长5.8%；其中新疆产量预计563.4万吨，同比增长7.1%。4、据第十三师、第二师等地一些棉花种植业者反馈，近期通知农民核对2022/23年度的棉花目标价格补贴交售信息及票据，及时上交至各团场（截止时间为11月12日，按要求为10月31日前交售的籽棉），一些棉农表示补贴款已陆续到账。从调查来看，第一批预补价格0.42元/公斤，预计11月底前全部发放完毕。在乐观消费预期与弱势现实消费的博弈下，目前国内基本上达到了一个短期的平衡状态，预计短期内郑棉价格震荡走势，但是最近外盘波动较大对郑棉走势有影响，关注外盘走势。棉花短期内预计将维持区间震荡趋势，而中长期来看，供应压力仍然较大，但毕竟处于历史低位，下跌空间有限。操作上目前棉花窄幅横盘，暂时观望，等待突破跟进。1月棉花参考支撑位12500，阻力位14000。

生猪

1. 现货报价: 昨日全国各地生猪价格整体大幅下跌, 其中东北地区 20-21.2 元/公斤, 下跌 0.6 元/公斤, 华北地区 20.8-21.2 元/公斤, 稳定, 华东 21-21.6 元/公斤, 稳定, 西南地区 20.4-22.8 元/公斤, 下跌 0.2 元/公斤, 华南地区 22-23.4 元/公斤, 下跌 0.2 元/公斤; 2. 仔猪母猪价格: 截止 2022 年 11 月 17 日当周, 全国 15 公斤仔猪价格 764 元, 较上一周下跌 39 元/头, 母猪价格 1822 元, 较上一周下跌 17 元/头; 3. 农业农村部: 11 月 24 日“农产品批发价格 200 指数”为 124.06, 上升 0.02 个点, “菜篮子”产品批发价格指数为 125.29, 上升 0.03 个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为 33.45 元/公斤, 上升 0.1%; 牛肉 78.30 元/公斤, 上升 1.0%; 羊肉 67.54 元/公斤, 上升 0.3%; 鸡蛋 12.25 元/公斤, 上升 1.4%; 白条鸡 19.17 元/公斤, 上升 3.1%; 4. 博亚和讯: 本月猪价不断下跌, 从供应方面来看, 10 月份猪价冲高后市场压栏情绪开始松动, 大猪陆续出栏增加供应对市场形成一定的压力。消费方面来看, 需求持续低迷是猪价下跌的直接原因。发改委: 今后一段时间生猪猪肉市场供应有保障, 价格有望保持相对平稳态势, 难以出现大幅上涨的情形。下一步, 我们将密切关注生猪市场动态, 继续择机投放中央猪肉储备, 必要时还会进一步加大投放力度, 并指导各地同步投放地方储备。同时, 将会同有关部门持续加强市场监管, 维护正常市场秩序, 促进生猪价格尽快回归至合理区间。生猪期货受国家政策调控的影响出现了大幅下跌。操作上杀跌需谨慎, 反弹后逢高抛空。1 月合约参考支撑位 19000, 阻力位 21500。

钢材

国内疫情反复, 石家庄疫情防控收紧, 上海昨晚也开始收紧入沪人员管控, 短期影响 05 合约做多情绪。现货方面, 现货仍缺乏上行驱动, 现货成交量冰点, 基差表现弱势。由于疫情管控预期变化, 短期 1-5 月差或出现一定修正, 目前看 05 合约的预期将同时受到国内疫情扩散冲击以及 12 月中央经济会议以及两会政策利多干扰, 悲观时或是最佳多配点。昨晚国常会再提降准, 利多反弹情绪。【重要资讯】1、美国上周首次申领失业救济人数为 24 万人, 为 2022 年 8 月 13 日当周以来最大增幅, 预估为 22.5 万人, 前值为 22.2 万人。美联储会议纪要显示, 大多数美联储官员支持放慢加息步伐。2、国务院常务会议提出, 加大金融支持实体经济力度, 适时适度运用降准等货币政策工具, 保持流动性合理充裕。会议强调, 要推动重大项目加快资金支付和建设, 带动民营企业等社会资本投资。稳定和扩大消费, 支持平台经济持续健康发展, 保障电商、快递网络畅通。落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策。3、本周, 唐山主流样本钢厂平均铁水不含税成本为 2799 元/吨, 平均钢坯含税成本 3652 元/吨, 周环比上调 8 元/吨, 与 11 月 23 日当前普方坯出厂价格 3520 元/吨相比, 钢厂平均亏损 132 元/吨。钢材近日反弹, 主要是宏观上美联储加息预期放缓, 国内钢厂减产增加导致。但全球经济衰退预期仍然存在, 同时近期房地产市场恢复态势并不明显, 市场对后市需求预期未有好转, 未来随着需求旺季过去钢材市场仍然承压, 操作上参考支撑阻力位情况采取高抛低吸策略, 仍然以区间震荡策略对待。螺纹 1 月合约参考支撑位 3400, 阻力位 3800。

铁矿石

铁矿价格宽幅震荡。基本面来看, 供应端主流矿发运平稳, 非主流矿发运难以好转, 供应端整体收缩预期较强。需求端下游钢材需求平稳增加, 终端需求韧性较好, 进口铁矿总库存持续低位对价格存较强的支撑。在市场经历悲观预期修复和地产放松政策逐步好转后, 市场对后市铁矿的信心明显出现转变。后市来看, 当前铁矿市场分歧非常大, 现阶段主力高持仓高成交, 短期资金博弈加剧, 盘面价格预计呈现宽幅震荡。套利方面, 近期铁矿跨期 1/5 价差有所修复, 从近期市场情绪和资金来看短期价差仍存回升动力。【重要资讯】1、金融支持房地产 16 条“靴子”落地, 国有六大行密集与房企达成合作协议, 已披露的意向授信额度高达 12750 亿元。2、国务院日前发布《国务院关于同意在廊坊等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复》, 同意在廊坊市、沧州市、运城市等 33 个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区。3、美国贸易代表办公室宣布, 为应对新冠疫情, 将对对中国防疫医疗产品的 301 关税豁免再次延长 90 天, 至 2023 年 2 月 28 日。铁矿石市场受需求悲观预期有所转变反弹, 未来需求预期仍然不乐观。但铁矿石近期跌到非主流矿山成本之下, 市场在低位有一定支撑。总体上看铁矿仍然处在 600-750 之间震

荡。操作上暂时观望。1月合约参考支撑位 600，阻力位 750。

焦煤焦炭

煤焦跟随成材震荡偏强，开盘消化铁水减产，焦煤累库数据后，盘面反映地产利好政策，黑色系集体反弹。目前（1）疫情散点爆发，美联储加息预期切换，国内多地疫情散点爆发+国外美联储加息预期来回切换，大宗商品波动增大。（2）煤焦供需两旺，供给弹性大于需求，现货价格虽偏强但难大涨。蒙煤通关量维持高位震荡，但临近年底个别矿山完成生产任务后减产预期增强，短期焦煤供给维稳；焦炭库存去化，焦企开工积极性好转，焦炭供给边际增加；钢厂盈利率好转，减产力度收窄，后期不排除提产情况，煤焦需求边际增加；综合看，煤焦短期供需两旺，价格偏强，但供给弹性大于需求，现货价格难大涨。盘面涨价预期先行，预期近期盘面煤焦震荡等待现货价格跟涨，昨日河北个别钢厂落实首轮 100-110 元/吨涨价，全面落地概率较大。近期关注国内外宏观政策、国内疫情对于成材消费影响、煤焦钢企业开工、蒙煤通关等情况。【重要资讯】1、【汾渭信息】口岸蒙煤讯，一方面口岸外调煤受阻，另一方面口岸库容即将到达上限，叠加近期电煤市场持续走弱，整体影响贸易商拉运积极性，今日短盘运费出现大幅下跌，降至 350-380 元/吨，较昨日下降 50-80 元/吨，预计短期短盘运费会偏弱运行。2、【汾渭信息】焦炭讯，河北某大型钢厂落实第一轮涨价，涨幅为 100-110 元/吨不等，分干湿熄焦，调整后具体情况如下：一级焦(A≤12.5, S≤0.65, CSR≥65, MT≤7)，报 2660 元/吨，中硫焦 (A≤13, S≤1, CSR≥60, MT≤7)报 2460 元/吨；以上均为到厂承兑含税价，自 2022 年 11 月 24 日 0 时起执行。焦煤焦炭仍然处于区间震荡之中，但由于焦煤产能处于比较平衡状态，并非严重供大于求，所以虽然焦煤有比较高的利润但向下大幅下跌也比较困难，估计还是区间震荡但偏强，估计近一段时间过后，未来钢厂补库不排除向上小幅突破的可能。操作上如果有下探到近期区间低点附近的机会逢低做多，否则观望。1月焦炭参考支撑位 2400，阻力位 2950。1月焦煤支撑位 1900，阻力位 2250。

铜

基本面方面，消息人士称江西铜业、中国铜业、铜陵有色和金川集团与 Freeport 敲定 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 88 美元/吨与 8.8 美分/磅。2022 年铜精矿加工费长单 Benchmark 则为 65 美元/吨与 6.5 美分/磅。明年矿端宽松，但是冶炼瓶颈依然不能打破，会出现矿松铜紧的局面，矿端垒库 30 万吨以上，TC 上升。昨日 LME 铜库存下降 1375 吨至 90150 吨，LME0-3 报-38 美元/吨。价格方面来看，美联储加息态度缓和，美元指数下跌，对价格形成支撑，而且根据市场反馈，64000-65000 区间内市场拿货情绪不错，技术上看，伦铜在前高位置附近获得支撑，目前价位上可能会企稳反弹。随着现货回暖，进口窗口开始打开。价格方面来看，美联储加息态度缓和，美元指数下跌，对价格形成支撑。随着价格下跌，现货市场开始回暖，技术上看，伦铜在前高位置附近获得支撑，短期内可能呈现企稳反弹趋势。铜精矿加工费上升意味着矿端供应逐渐宽松，冶炼瓶颈后期随着新项目的投产将逐渐缓解，但目前库存仍然较低对铜价有一定支撑，操作上暂时观望，等待反弹到阻力位附近时逢高抛空。沪铜参考支撑位 62000，阻力位 66000。

铝

沪铝基本面变化不大，资金的快进快出使得价格走了一个小来回，宏观方面，欧元区多数成员支持 12 月加息 75 个基点，此外欧美日等国家公布 11 月 PMI 指数，几乎全部处于衰退的 50 分位线以下，衰退的逻辑明显，国内对于地产的政策利好还在释放，但是远水解不了近渴，对远月价格有一定的提振作用；供应方面，据悉四川某电解铝厂产能已经恢复至减产之前，供应恢复略超预期；成本方面，煤炭价格暂时企稳，煤炭贸易商停止报价，5500 大卡稳定在 1300 元/吨附近；现货成交方面，昨日现货市场略有好转，月底结算长单贸易商采购较为积极，但是铝棒市场成交仍旧较差；交易策略方面，宏观情绪的好转和产业链成本的下滑，叠加年底运输紧张入库较少，给与电解铝企业利润修复的时间窗口，铝价在万九附近震荡承压，市场担忧 01 合约挤仓，但是 01 合约交割完毕正好是春节假期，对于接货方也不利，所以保值空单也需要谨慎，建议保值空头背靠万九关口在 02、03 合约建仓，正套方面继续持有（以上观点仅供参考，不作

为入市依据) SMM:本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 0.8 个百分点至 66.3%。分板块来看,本周原生合金、铝型材及铝箔企业开工率均出现下滑,主因下游需求加速走弱,淡季氛围渐浓,企业订单明显减少。铝板带、铝线缆及再生合金板块周内开工尚能持稳,但后续亦有减产可能,近日河南、山东等地疫情管控再度收紧,当地铝下游企业进出货难度较大,若原料运输继续受限,企业或因原材料短缺而减产;再生合金板块受制于需求疲软及利润微薄,短期开工率或将下滑。整体来看,淡季下需求不足叠加疫情冲击,短期铝下游加工企业开工预计继续走弱。短期来看,铝价处于震荡区间上沿的位置,目前全球铝库存总体处在低位,而上海期货交易所库存和国内隐性库存尤其在低位,这样铝价仍然保持震荡可能性较大。操作上暂时观望。铝参考支撑位 18000,阻力位 19700。

原油:

地缘方面,路透报道:在俄罗斯对乌克兰能源网进行了迄今为止最具破坏性的空袭之后,乌克兰大部分地区周四仍然没有暖气或电力供应。据三位知情人士透露,俄罗斯和乌克兰的代表上周在阿联酋会面,讨论了交换战俘的可能性,换囚安排将与俄罗斯恢复氨出口挂钩。俄罗斯的氨通过乌克兰的管道出口到亚洲和非洲。供需方面,克里姆林宫公布的通话记录显示,俄罗斯总统普京在与伊拉克新总理苏达尼通话时讨论了西方国家对俄罗斯石油设置价格上限的企图。普京告诉苏达尼,价格上限将给全球能源市场造成严重后果。路透社援引四位知情人士的消息,一旦委内瑞拉政府及其反对派恢复政治谈判,雪佛龙公司可能很快获得美国批准,扩大在委内瑞拉的业务,并恢复石油交易。宏观方面,欧洲央行 10 月底的会议记录显示,决策者在上次政策会议上担心通胀可能变得根深蒂固,因此需要进一步加息。决策者们还将缩减 9 万亿欧元的资产负债表提上日程,该央行愈发接近退出持续了 10 年的公债购买计划。欧盟对俄罗斯的石油价格上限目前仍未落地,据彭博报道,近期俄罗斯旗舰油种 Urals 的出口价格基本维持在 70 美金附近,因此前期设定的 65-70 美金对俄罗斯实际出口影响有限,且将驱动基准油价下行。但出口限价政策落地阻力重重,油价短期受此类政治事件影响,供应端关注 12 月初 OPEC 会议结果,需求端美联储加息和国内疫情仍对油价造成压力。海外假期中原油市场流动性走弱,价格波动加剧。Brent 关注 85 美金附近支撑,未来供需均存在收紧的空间,油价维持高位震荡格局。欧佩克在最新市场月报中将 2022 年全年世界石油需求增长预测下调至 255 万桶/日,供过于求风险正在酝酿中。该组织还将 2023 年全年世界石油需求增长预测下调至 224 万桶/日。国际能源署(IEA)则预测,今年第四季度的全球石油消费量将比去年同期下降 24 万桶/日。报告称,欧洲的能源危机、强势美元等因素均对石油消费造成沉重压力。2023 年全球石油需求增长被下修 4 万桶,至 161 万桶/日,远低于今年的 212 万桶/日的增速。美国能源信息署(EIA)更为悲观。出于对美国等国家经济衰退的担忧,其在最新短期能源展望中将明年全球需求预估调整至 1.0098 亿桶/日,同比增长 116 万桶,为三大机构中最低水平,较此前下修 5 万桶。欧盟上月商定对俄原油和产品禁运将于 12 月 5 日开始实施。影响已经有所显现,行业数据显示,截至 11 月 18 日当周,来自俄罗斯的海运原油总出货量降至 267 万桶/日的九周低点。与此同时,俄罗斯已经失去了超过 90% 的北欧原油市场。俄罗斯每天运往鹿特丹的原油海运量仅为 9.5 万桶,也大幅低于 2 月初的 120 多万桶。不少机构警告了对俄能源出口限制的风险。瑞银认为,如果俄罗斯进行报复,原油可能触及每桶 125 美元。总体看原油市场仍然是受消息所支配的市场,但总体格局仍然为宽幅震荡。未来关于俄罗斯原油禁运影响巨大,还需关注这方面消息的影响。12 月 5 日 OPEC 再次召开会议研究原油产量平衡问题。目前市场情况下大家尽量不要追涨杀跌,短期市场仍然处于下跌走势,但外盘原油面临下方支撑位,突破与否尚难料定,而且基本上 OPEC 12 月 5 日召开会议如果原油下跌将会有更多减产措施,在巨大的不确定面前操作上暂时观望。国内原油参考支撑位为 540,参考阻力位为 670,

橡胶

援引开泰研究中心预期:2022 年泰国橡胶种植业总收入仍将保持在即 2610~2710 亿泰铢的良好水平,年同比增长 2.8~6.6%,主要源于获得橡胶价格上涨的支持,如三级生胶片的平均价格可能随轮胎和医用橡胶手套的需求旺盛而升至每公斤 54~56 泰铢。预期 2022 年最后四个月由于大量橡胶进入市场(占全年橡胶

产量的 44.9%)，国内橡胶价格可能从 2022 年 1-8 月的平均价格每公斤 57.9 泰铢降至每公斤 48-51 泰铢。同时预计 2022 年泰国橡胶总产量约为 484 万吨，与 2021 年持平，主要源于气候条件有利，但面临肥料价格高企和橡胶叶病趋于严重等风险因素。9 月，泰国橡塑行业劳动成本指数报收 102.5 点，同比上涨+3.4%，较上个月的+6.9%涨幅收窄。国内全钢轮胎产线开工率报收 62.9%，半钢报收 67.7%，整体同比增产+1.8%。开工率增速放缓，终止了连续 3 周的边际增产。截至上周五：上期所 RU 合约交割库存暂未大量注销，库存小计累库+2.0%，报收 32.83 万吨，高于库存期货+2.89 万吨，累库速率周环比相对增速+16.0%；能源中心 NR 合约库存小计去库-1.1%，报收 4.35 万吨。援引第三方统计，青岛保税区区内库存（含 NR 仓单）报收 11.64 万吨，区外库存报收 31.40 万吨，合计 43.05 万吨，同比小幅去库-2.5%，8 月至今的库存变动有限。国内全钢轮胎产线成品库存报收 45 天，半钢报收 47 天，整体同比累库+33.3%，连续第 5 周边际累库。橡胶近日大幅回落之后大幅反弹，主要还是估值到低位之故，操作上下探企稳时逢低做多。1 月合约参考支撑位 11800，阻力位 13500。

甲醇

供应方面，昨日，西北地区竞拍价格平稳为主，但情绪有所转弱，北线竞拍价格 2240 元/吨，部分成交，榆林地区竞拍价格 2290 元/吨，成交一般。西北地区煤价延续跌势，煤制甲醇整体亏损继续收窄，达旗地区厂家亏损收窄至 50 元/吨，榆林地区厂家亏损收窄至 100 元/吨，供应端随着生产成本降低，预计近期将有所增量，山西华昱开始外卖。需求方面，终端库存高企，但本周贸易商货源有限，鲁北下游主力企业招标价格坚挺，一方面，长约结束，贸易商采购弥补前期空单，另一方面，西北厂家挺价，鲁北下游让利，达旗至鲁北运费降至 380 元/吨。港口地区货源有限，但终端需求较差，MTO 整体开工率较低，基差走弱，现货基差降至 185 元/吨附近，12 月上旬基差 170 元/吨，12 月下基差 80 元/吨。库存方面，国外装置开工率继续回升，随着欧洲能源危机逐渐缓解，中东地区气头装置基本满负荷运行，预计 11、12 月份进口到港有望比 10 月份增加 10 万吨左右。综合来看，昨日，期货震荡走强，一方面，坑口地区煤价弱势调整，同时在疫情有效缓解前，企业订单不佳，但西北厂家开始挺价出货，整体气氛偏稳；另一方面，下游原料库存高企，且 MTO 亏损较大，装置暂无重启预期，但港口货源有限，期货贴水较大，有收基差预期。不过，甲醇基本面暂无边际改善，延续供需双弱格局，仍以震荡对待。关注后期煤价下跌空间带来的成本大幅下移风险。估计甲醇市场仍然以区间震荡为主。操作上参考支撑阻力位采取高抛低吸策略。1 月甲醇合约参考支撑位 2400，阻力位 2700。

PVC

华东电石法五型早盘报价在 6000-6100 区间，部分品牌午后继续小涨；乙烯法市场价格保持坚挺，低价小幅上涨。广州地区 PVC 价格震荡上调，终端需求维持清淡，成交一般，今日现货成交参考在 6000-6130 元/吨。卓创资讯数据显示，本周 PVC 整体开工负荷率 71.26%，环比提升 1.88 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷率 67.65%，环比提升 1.28 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷率 84.12%，环比提升 4.02 个百分点。本周 PVC 生产企业在库库存环比增加 1% 左右；企业预售订单环比增加 2% 左右；最终数据以隆众数据终端或线下报告公布为准。本周 PVC 生产企业在库库存从区域来看，电石法环比增 2% 以上，其中西北地区增 5% 以上；乙烯法环比减少 5% 以上；最终数据以隆众数据终端或线下报告公布为准。PVC 强势上涨，主要是绝对价格低位叠加宏观利好政策影响。本周社会库存去库，上游库存小幅累库，总库存小幅去库，库存压力仍大。开工小幅回升，整体仍旧低位。外盘价格走低，外需弱势，内需面临季节性下滑，整体供需双弱，短期价格缺乏持续上行驱动。

PVC 近期一直处于横盘震荡状态，由于在历史低位而且持仓是历史天量，导致关注的人很多。关于 PVC 的基本面主要我们注意一下几方面：

第一：国内产能近两年持续增加，从上半年开始，PVC 进入了一个供大于求的格局。今年底预计国内

PVC 产能达到 2758 万吨，产能增速 5.35%，较去年上升 4.19%；信发的 40 万，聚隆的 40 万，还有华谊的 40 万都是在年底前预计要投出来的。从今年的产量上来看增速只有 1.65%。产量增速偏低也是跟六月份开始，价格持续下行后，上游亏损出现，减产降负荷的现象频频发生有关。从产能来看呢，明年的上游还是有 180 万吨的一个预计投产（嘉化能源 40 万，陕西金泰 60 万，镇洋发展 40 万，福建万华 40 万），还是基于乙烯法的产能投产较多，电石法只有陕西金泰 60 万，并且他还是配套了电石的一体化。第二：成本较高的外购电石法产能将会被淘汰。从工艺上来说，2021 年底，国内 PVC 产能电石法与乙烯法产能配备已从 2020 年的 79.4% 下降至 78.56%，2022 年产能配比预计继续下降至 74.84%，2023 年电石法产能占比进一步下降。在这电石法中一体化装置占到了 70%，非一体化占到了接近 30% 的一个水平。非一体化指的是需要外采电石进行 PVC 生产的产能，主要集中在河南、山东、河北这些区域，也是我们平时说的边际产能。新的乙烯法产能还在投产，老的电石法还在亏损，市场的需求还不及预期，并且明年或许还会面临一个进口的压力。明年外购电石产能淘汰的可能性较大。这也意味着 PVC 市场因为成本降低压力不减。第三：库存同比高位。从数据上来看，华东华南的社会库存现在是在 30 万吨左右，上游的库存在 40 万出头，都比往期高出一倍以上。第四：未来需求仍然不乐观。PVC 消费占比在 65% 的房地产市场的影响将进一步加大 PVC 消费的下滑，而且由于今年土地购置面积大幅下降，未来房地产需求仍然不乐观。第五：氯碱平衡是业内必须关注的重要现象。因为氯碱企业不光产 PVC，还产烧碱。制于氯碱平衡以及综合利润下行，部分企业出现氯碱综合亏损后，就开始检修降负，进一步推动了烧碱供应下降。让烧碱从 2000 涨到 5000 多，山东液碱价格也从 800 多到 1900 多。这个状态下就会出现氯碱企业的问题，就是烧碱的利润很好，PVC 这边虽然亏了，但是因为固体可以存放，能保持住现金流，也就不会去降负。

综上所述，PVC 价格虽然已经跌破成本，但是企业不减产。PVC 市场目前压力仍然较大。操作上目前价格确实比较低，下跌动能也不足，但做多也没有向上驱动，如果价格反弹逢高可以短空。长期看 PVC 要想出现较大的向上回升还需要产业的进一步淘汰高成本产能再加上需求有所回升之后才可能发生。

总体上 PVC 已经跌到成本支撑之下，虽然新增产能成本较低，但新增产能占比有限，市场亏损情况下下跌空间有限，不宜过度看空。操作上原有空单逢低离场。2301 合约参考支撑位 5500，阻力位 6100。

PTA

现货方面基差小幅走弱，主港基差 01+360，环比下跌 20 元/吨，尾盘 12 月 MOPJ 在 678 有成交；PX 估价在 944 美元/吨 CFR，环比下跌 11 美元/吨。【重要资讯】1、据 CCF 统计截至本周四 PTA 负荷降至 72.8%，周环比下降 0.2%，聚酯开工率预计在 75.5%，周环比下降 2.1%。江浙加弹综合开工下降至 55%，周环比下降 2%，江浙织机综合开工下降至 46%，周环比下降 3%，江浙印染综合开工维持在 50%。2、江浙涤纶产销偏弱，至下午 3 点半附近平均估算在 4 成，直纺涤纶产销清淡，平均 44%。供应方面，本周末附近英力士 110 万吨，亚东 75 万吨装置计划检修，预计 PTA 负荷降至 71.2%。新装置方面，上游盛虹炼化 400 万吨 PX 新装置有投产预期，PTA 威廉化学 250 万吨新装置计划投产，另一套桐昆嘉通 250 万吨新装置已试车，华东桐昆嘉通 250 万吨 PTA 新装置已试车。下游聚酯在高库存压力和终端开工走弱的压力下减产，聚酯利润压缩，新装置投产后 pta 将进入累库格局，产业链利润整体收缩，累库预期下 TA 价格上方压力较大，思路逢高做空。PTA 仍然处于震荡偏弱走势，操作上反弹后逢高抛空。1 月合约参考支撑位 4950，参考阻力位 5300。

股指

周五，三大指数表现分化，沪指收复 3100 点。截至收盘，沪指涨 0.40%，深成指跌 0.48%，创业板指跌 1.12%。盘面上，电信运营、房地产、保险以及煤炭行业板块领涨两市；电气设备、通用机械、工业机械以及矿物制品行业板块跌幅较大。沪深两市今日成交额 7399 亿，较上个交易日缩量 82 亿。国务院总理李克强 11 月 22 日主持召开国务院常务会议，会议指出，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性

合理充裕。市场预计降准幅度 0.25-0.50ppt，落地时间可能在 12 月上旬，释放资金 5000-10000 亿元，不排除部分置换 12 月 16 日到期的 5000 亿元 MLF。消息面上，银保监会相关部门负责人 24 日表示，将督促银行做好支持房地产市场的金融服务，建立区域优质房企“白名单”，对于暂时遇困房企存量开发贷款给予展期等安排。与此同时，国有大行密集为房地产企业达成银企合作协议并提供授信。11 月份以来，多家券商召开 2023 年策略会，纷纷发布对 A 股市场 2023 年的展望，总体来看，券商对明年市场普遍持较为乐观的态度，有券商认为，2023 年 A 股将进入中期反转的结构性震荡上行周期。整体而言，A 股中期向好。机构普遍认为，当前 A 股已处于历史底部，明年上半年有望迎来估值修复。股指前期已经到了估值低位，从估值角度看 A 股确实已经进入到估值低位区。一是前期股债利差已经达到 6.66%，二是股市破净率已经达到历史底部的程度在 9% 以上。所以从理性角度看前期市场确实已经到了底部区域了。但目前毕竟美联储仍然处于加息周期之中，而且利息在高位停留很长时间的可能性仍然存在，全球经济面临衰退预期，国内经济复苏还比较脆弱，估计未来总体呈现震荡攀升的走势可能性较大。操作上回调时逢低做多。沪深 300 股指期货当月合约参考支撑位 3600，阻力位 4000；中证 500 股指期货当月合约参考支撑位 5900，阻力位 6500；上证 50 支撑位 2400，阻力位 2700；中证 1000 支撑位 6300，阻力位 7000。

玻璃纯碱

玻璃期货近期一直在低位区间震荡，主要原因是产量仍然偏高，冷修进展缓慢。现货价格下跌，利润不断下滑，部分厂家亏损叠加库存高企，由于冷修特性短期集中冷修概率不大。11 月库存压力仍存，预计玻璃厂亏损加大，冷修概率提升。而需求方面“保竣工”推进仍需时间，需求修复力度有限。30 大中城销售面积高频数据仍然较弱，房企资金问题难以缓解，短期玻璃需求恢复将比较缓慢。近期各地“保交楼”再度加码，但增量资金问题以及政策推进问题仍需时间。下游深加工 11 月中旬订单天数 17.9 天左右，环比增加 0.6 天。库存小幅去化。全国浮法玻璃样本企业总库存 7231.7 万重箱，环比-0.40%，同比+53.86%。折库存天数 31.3 天，较上期-0.1 天。总体来看：当前玻璃价格仍然受到高库存、弱需求、高供应的基本面压制，并且短期来看基本面已经处于修复过程中，但修复力度仍然较弱，近期需求有所好转，但仍旧偏弱。不过今日玻璃上涨，主要在走基差修复行情。操作上暂时观望，等待远月合约反弹乏力之后再逢高抛空。1 月玻璃合约参考支撑位 1300，阻力位 1550。

纯碱近期反弹，主要是低库存情况下逼仓导致。长期看纯碱也处于产能大幅投放周期，纯碱行业今年年底至明年一季度将有 120 万吨左右的新增产能，包含安徽红四方 20 万吨、连云港德邦 60 万吨、重庆湘渝 20 万吨、河南骏化 20 万吨。此外，远兴能源天然碱一期产能提升至 500 万吨，接近当前纯碱产能的 1/6，这意味着纯碱行业未来将彻底告别产能不足的局面而步入产能过剩周期。纯碱利润将大幅缩减，价格重心也将下移。目前纯碱远月贴水较大就是对这种供需关系的反应。供给方面纯碱利润稳定，供应高位维持。纯碱利润高位维持下，开工生产相对稳定。周内装置平稳运行，产量环比增加 1.92 万吨，预计产量后续高位维持，周产量 60 万吨上下。需求方面轻碱表需回落，重碱总需求稳定。浮法大量冷修与光伏投产冲抵，整体重碱实际需求却略有上升，浮法短期计划外大量冷修的可能性仍然偏低。光伏端仍有产线投产计划。出口 10 月仍超预期，预计 11 月韧性犹存，海内外价差对出口或仍有驱动。玻璃厂纯碱库存天数较低，存在补库需求。但轻碱淡季需求仍有压力。全国企业库存 30.39 万吨，由于目前纯碱库存处于低位，1 月合约面临逼仓风险，短期看纯碱仍然保持强势的可能性较大。操作上纯碱回调时逢低短多。5 月纯碱期货合约参考支撑位 2280，阻力位 2500。

黄金、白银

欧洲方面，欧洲央行会议纪要显示，人们普遍认为通胀前景将继续恶化，这表明通胀可能变得根深蒂固的风险正在增加，需要进一步提高利率。纪要称，在连续加息 75 个基点之后，放缓步伐是合适的。不过，

欧洲央行的终端利率将显著提高，这一点与美联储所述的类似。欧洲央行副行长金多斯表示，现在的通胀率可能已经达到或非常接近峰值了。继美联储放缓加息步伐之后，欧央行或将跟随其步伐。地缘政治方面，国际金融研究所表示，由于乌克兰冲突有可能演变成一场“永久冲突”，明年世界经济将与金融危机后的 2009 年一样疲软。此外，在周四关于价格上限的辩论中，部分欧盟国家对每兆瓦时 275 欧元的天然气的价格上限提议感到不满，能源危机措施被暂时搁置，将于 12 月中旬再议。欧盟各国政府将于周四晚间或周五恢复对俄罗斯海运石油价格上限的谈判。能源价格高企是欧洲经济目前面临的首要问题，也是其经济下滑速度大于美国的重要原因。今日，预计贵金属将保持宽幅震荡，近期不排除继续上冲上方压力的可能。美联储方面，美联储公布 11 月 FOMC 会议纪要，显示“绝大多数”官员认为，放缓加息步伐“很快将是合适的”，联邦基金利率的最终目标已变得比加息速度更重要，利率将在更高水平见顶。市场认为纪要内容偏鸽因此提振贵金属价格。目前，受到美联储言论提振，贵金属价格再度回升，预计将再次挑战上方强压力位。贵金属上涨主要原因就是市场炒作的是预期而且是很提前的炒作预期，市场目前炒作的预期就是美联储大幅加息的进程已经到后期了，而且美国通胀预期也大幅回落了。从历史上看，实际利率每下调 1%，金价将上涨 19%。各国央行一直是黄金的净买家，目前美元指数从高位有走弱迹象也可能导致全球央行撤出美元购买黄金的比例增加。根据世界黄金协会发布的报告，今年第三季度黄金需求同比增长 28% 至 1181 吨，恢复到了疫情前的水平。贵金属前期大幅上涨之后近期开始调整，操作上黄金白银暂时观望，等待下探回调之后逢低做多机会。黄金期货 2212 合约参考支撑位 393，阻力位 415。白银 2212 合约参考支撑位 4700，阻力位 5300。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资

判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799