

20 年期美债拍卖惨淡，几内亚首都油库爆炸事件



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2023-12-21

外汇期货

美联储哈克：利率应该下调 但不会马上进行

美联储官员继续释放修正信号，但是鸽派官员的表态相对温和，美元短期继续震荡。

股指期货

20 年期美债拍卖惨淡

经济数据仍未出现明显放缓，但此前市场乐观情绪有所减弱

贵金属

以色列国防军发言人称加沙地带北部的军事行动“接近尾声”

金价收跌，美元指数反弹，市场风险偏好下降，市场继续修正对美联储的降息预期。11 月成屋销售超预期回升，受益于抵押贷款利率的回落，房地产市场近期数据反弹。

黑色金属

加拿大对碳钢焊管发起第一次反倾销日落复审调查

从找钢数据看，本周进一步累库，厂库压力增加，建材需求延续季节性回落。不过由于绝对库存矛盾有限，加之卷板需求的韧性，钢价并不具备负反馈驱动，关注电炉成本支撑。

有色金属

几内亚首都油库爆炸事件

山东地区部分氧化铝厂受政策管控影响供给出现一定减量，影响产能在 10 万左右。

曹洋 首席分析师
从业资格号：F3012297
投资咨询号：Z0013048
Tel：63325888-3904
Email：yang.cao@orientfutures.com

联系人

李玲慧 高级分析师（FOF 研究）
从业资格号：F03107545
Tel：
Email：linghui.li@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（碳酸锂）.....	8
2.6、有色金属（工业硅）.....	9
2.7、有色金属（氧化铝）.....	10
2.8、有色金属（铝）.....	10
2.9、有色金属（镍）.....	10
2.10、能源化工（原油）.....	11
2.11、能源化工（苯乙烯）.....	12
2.12、能源化工（PX）.....	12
2.13、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.14、能源化工（PTA）.....	13
2.15、能源化工（甲醇）.....	13
2.16、能源化工（纸浆）.....	14
2.17、能源化工（PVC）.....	14
2.18、能源化工（纯碱）.....	15
2.19、能源化工（玻璃）.....	15
2.20、农产品（豆粕）.....	15

2.21、农产品（豆油/棕榈油）	16
2.22、农产品（生猪）	17
2.23、农产品（玉米淀粉）	17
2.24、农产品（玉米）	18

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国3季度逆差减少（来源：Bloomberg）

美国第三季度经常帐-2003亿美元，为2021年第一季度以来最小逆差，预期-1960亿美元，前值-2121亿美元。

美联储哈克：利率应该下调 但不会马上进行（来源：Bloomberg）

费城联储行长哈克表示，美联储应该开始降息，但不是立刻马上。相比他的同僚，哈克在打击市场明年年初降息预测方面语气较为温和。“开始下调利率很重要，”哈克在周三接受当地电台采访时说。“我们不必做得太快，我们也不打算马上就降息。”

欧盟各国财长就财政新规达成协议（来源：Bloomberg）

欧盟各国财长数月来围绕财政新规的争论画上句点，各方就控制债务并确定欧盟未来几年投资于国防等关键领域的的能力达成一致。

点评：我们看到美联储官员继续释放修正信号，但是鸽派官员的表态相对温和，美元短期继续震荡。最新的美联储官员继续向市场释放预期修正的信号，但是鸽派官员的表态相对温和。鸽派官员并未否认降息，主要是希望政策利率维持。结合近期美国经济数据，经济数据滞后性表明市场和政策制定者之间的博弈还会延续，因此虽然目前短期某些经济数据波动有所反弹，但是趋势上下行的局面还没有改变。

投资建议：美元指数短期震荡。

1.2、股指期货（美股）

20年期美债拍卖惨淡（来源：iFind）

本次20年期美债拍卖的得标利率为4.213%，较上次11月20日的4.780%有明显下降，创下今年7月以来的新低。不过，得标利率4.213%，高于预发行利率4.198%，尾部利差为1.5个基点，这是自8月以来首次出现体现需求疲软的“尾部”，本次尾部的幅度也是自2022年10月以来的最大。本次投标倍数为2.55，在近期拍卖中处于较低水平，近期平均水平为2.67，之前一次拍卖为2.58。

美联储官员 Goolsbee：市场对降息预期有点超前（来源：iFind）

芝加哥联储行长 Austan Goolsbee 称，在降息预期方面，市场可能有点超前，并补充道只有在通胀持续降温向美联储目标靠拢的情况下，这种宽松措施才会合乎情理。他在周二接受采访时表示，“决定我们是否可以放松或减少限制，以及向这方面考虑，在于是否正在降低通胀。”

点评：三大股指均跌超1%，尽管成屋销售数据以及咨商会消费者信心指数有所改善，增添市场对于软着陆的预期，但是物流巨头联邦快递最新公布的财报显示由于消费疲软全年销售指引受创，领跌标普成分股，此外，20年期美债拍卖结果不及预期再加上美联储官员持续修正市场降息预期，打压近期市场的乐观情绪。

投资建议：预计波动率加大，降息预期修正带来回调压力

1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

国务院专题学习会议：一视同仁支持各类所有制企业发展壮大（来源：wind）

国务院总理主持国务院专题学习。李强指出，要围绕更好维护公平竞争进一步提升市场化水平，一视同仁支持各类所有制企业发展壮大，加快全国统一大市场建设，加大力度清理废除妨碍统一市场和公平竞争的规定做法，切实保障各类所有制企业公平参与竞争；要依托全国一体化政务服务平台推动政务服务效能提升常态化，进一步完善机制、优化流程，健全线上线下服务渠道，充分运用大数据、人工智能等新技术，不断提升政务服务标准化、规范化、便利化水平。

中央农村工作会议召开（来源：wind）

中央农村工作会议19日至20日在北京召开。国家主席对“三农”工作作出重要指示。习近平指出，要树立大农业观、大食物观，农林牧渔并举，构建多元化食物供给体系。会议强调，抓好粮食和重要农产品生产，稳定粮食播种面积，推动大面积提高粮食单产，巩固大豆扩种成果，探索建立粮食产销区省际横向利益补偿机制，做好农业防灾减灾救灾工作，确保2024年粮食产量保持在1.3万亿斤以上；支持农业科技创新平台建设，加快推进种业振兴行动；适应乡村人口变化趋势，优化村庄布局、产业结构、公共服务配置，扎实有序推进乡村建设，深入实施农村人居环境整治提升行动，推进农村基础设施补短板。

财政部、水利部紧急下达水利救灾资金支持抗震救灾工作（来源：wind）

财政部、水利部紧急下达水利救灾资金5500万元，支持甘肃、青海做好当前水利抗震救灾工作。中国人民银行启动应急响应机制，全力做好抗震救灾金融服务保障工作。一是加大货币政策工具支持力度，优先保障应急信贷资金需求。二是开通国库资金汇划“绿色通道”，及时拨付救灾款项。三是保障支付、清算、征信等金融基础设施安全畅通，尽快恢复受灾地区金融服务。四是合理调配发行基金，确保群众生活和救灾所需现金供应。

12月LPR按兵不动（来源：wind）

12月LPR报价出炉：1年和5年期以上品种均维持不变，分别为3.45%、4.2%，连续四个月“按兵不动”。

点评：上证指数创下阶段性新低，同时市场成交大幅缩量。临近年末，随着市场回调，资金持币情绪浓厚。我们认为在当前阶段，加大套保比例等待市场右侧信号到来或将是阶段性较优的举措。

投资建议：基本面修复仍在进行中，建议均衡配置或加大对冲比例，等待市场情绪与基本

面积极变化共振。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

住建部：以家庭为单位，保障对象只能购买一套保障性住房（来源：新华社）

据新华社，住建部相关司局负责人表示，之所以启动新一轮保障性住房规划建设，是因为此前商品房和保障房的“双轮驱动”存在一长一短的情况，保障性住房建设相对滞后，在住房供给中占比偏低，不能满足需求，存在明显短板。特别是在一二线大城市，由于房价高，部分工薪收入群体买不起商品住房；新一轮保障性住房建设，以家庭为单位，保障对象只能购买一套保障性住房，其重点针对住房有困难且收入不高的工薪收入群体，以及城市需要引进的科技人员、教师、医护人员等这“两类群体”。有条件的地方可以逐步覆盖其他群体。

央行逆回购单日净投放 200 亿元（来源：中国人民银行）

央行开展 1340 亿元 7 天期和 1510 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别为 1.8%、1.95%。因有 2650 亿元逆回购到期，单日净投放 200 亿元。

LPR 连续四个月“按兵不动”（来源：中国人民银行）

12 月 LPR 报价出炉：1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.45%、4.2%，连续四个月“按兵不动”。

点评：在 MLF 不变的情况下，LPR 按兵不动符合市场预期，对债市影响不大。股市虽然全天走弱，但股债跷跷板行情未能出现，债市较为担忧跨年资金面的变化，市场情绪相对较为谨慎。年末资金面扰动将增加，债市暂时以震荡为主，但长期来看，随着季节性因素逐渐缓解，债市仍以偏多为主。

投资建议：建议暂时观望

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

以色列国防军发言人称加沙地带北部的军事行动“接近尾声”（来源：wind）

以色列国防军发言人哈加里发表声明称，随着以军在加沙地带北部的军事行动“接近尾声”，以军开始在加沙城的新区域与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）武装力量作战。

美联储哈克：美联储不会立即降息（来源：wind）

美联储哈克：美联储不会立即降息；应维持利率稳定；应该降息，但不是立即降息。控制通胀的工作尚未完成，通胀前景正在好转；许多因素可能阻碍软着陆；通胀朝着正确的方向发展；不需要再加息了；经济放缓速度快于数据所示；预计失业率将略微上升，但幅度不大。

美国 11 月成屋销售好于预期 (来源: wind)

美国 11 月成屋销售总数年化 382 万户, 预期 377 万户, 前值 379 万户。

点评: 金价收跌, 美元指数反弹, 市场风险偏好下降, 市场继续修正对美联储的降息预期。11 月成屋销售超预期回升, 受益于抵押贷款利率的回落, 房地产市场近期数据反弹。消费者信心亦反弹, 经济数据尚未快速走弱, 美联储哈克的讲话也表示不会立刻进入降息周期, 关注即将公布的核心 PCE 数据, 短期内随着圣诞假期将至, 降息预期修正和获利了结使得市场存在回调风险。

投资建议: 金价步入震荡盘整阶段, 建议等待回调买入机会。

2.2、黑色金属 (焦煤/焦炭)

长治市场炼焦煤价格整体持稳运行。(来源: Mysteel)

产地方面, 近期山西区域事故频发, 安全检查将进一步加严, 区域事故矿目前处停产状态, 预计停产 7-10 天, 另外部分矿因井下原因产量有所收缩, 短期内炼焦煤供应维持偏紧状态, 支撑煤价震荡偏稳运行; 下游方面, 焦炭第四轮提涨至今, 主流钢厂暂无回应, 随着高价煤小幅回调以及建材成交不佳, 市场已出现提降预期, 但考虑钢厂刚需补库仍在, 焦炭短期难涨难跌, 预计暂稳运行, 后续需持续关注钢厂到货、建材成交情况。

蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行 (来源: Mysteel)

蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行。进口蒙煤市场下游接货能力趋弱, 煤价小幅下滑, 短盘拉运出价降低, 今日短盘均价 310 元/吨。

焦煤远期市场稳中偏强运行 (来源: Mysteel)

焦煤远期市场稳中偏强运行。澳洲远期炼焦煤 GYC (贡耶拉) 准一线炼焦煤资源成交价 FOB325.40 美金/吨, 装船期 1 月 21 日-1 月 30 日, 成交吨数 4 万吨。俄罗斯海运炼焦煤部分主流煤种市场支撑不足, 市场价格有下行趋势, 多数市场参与者仍保持观望态度。

点评: 焦煤现货价格走势不一, 主焦煤价格依然坚挺, 配焦煤价格走弱。线上竞拍炼焦煤价格有所走弱, 价格多有流拍或下跌现象。供应方面其他之前因安全问题停产煤矿逐渐恢复中, 供应有所上升, 但复产煤矿生产恢复进程缓慢。临近春节, 煤矿开工率普遍较低。需求方面, 本周铁水继续下降, 需求季节性下滑, 同时补库告一段落, 因此短期需求支撑有限。短期来看, 焦煤供需双弱, 盘面或震荡为主。现货方面, 受雨雪天气影响, 现货价格或有支撑。焦炭方面, 本周现货第四轮提涨, 由于下游逐渐减产中, 因此继续提涨较为困难。供应方面, 虽焦炭提涨过程中, 但焦炭提涨主要是由于成本上升过快, 入炉煤价格持续走高, 焦企入炉成本高企, 焦化厂仍处于盈亏边缘, 焦化厂开工意愿不高, 供应小幅收紧。目前有利润的焦化厂多为前期采购的库存。需求方面, 预计本周铁水继续下滑, 供需双减。短期震荡走势为主。

投资建议: 煤矿事故不断, 供应端有所下降。同时预计本周铁水继续下滑, 供需双减。短期震荡走势为主。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

加拿大对碳钢焊管发起第一次反倾销日落复审调查（来源：西本资讯）

2023年12月11日和12日，加拿大国际贸易法庭（CIIT）和加拿大边境服务署（CBSA）分别发布公告，对原产于或进口自巴基斯坦、菲律宾、土耳其和越南的碳钢焊管（CarbonSteelWeldedPipe）发起第一次反倾销日落复审调查。

12月1-17日乘用车市场零售94.2万辆（来源：乘联会）

12月1-17日，乘用车市场零售94.2万辆，同比去年同期增长4%，较上月同期增长11%，今年以来累计零售2,028.7万辆，同比增长5%；全国乘用车厂商批发96.4万辆，同比去年同期增长13%，较上月同期增长4%，今年以来累计批发2,378万辆，同比增长9%。

点评：钢价延续小幅震荡回升的格局。从找钢库存看，本周仍进一步累库，厂库累库幅度比较明显，体现出贸易商冬储情绪依然相对谨慎。建材表需进一步回落，也相对符合近期季节性规律。与此同时，卷板需求仍具备一定韧性。虽然随着库存的累积，现货向上阻力增加，但目前也并不具备负反馈驱动。加之钢厂冬储政策制定阶段，在与贸易商博弈过程中也会倾向于稳定现货价格。整体来看，我们依然认为电炉成本附近支撑相对较强。

投资建议：建议关注电炉成本支撑，回调偏多操作。

2.4、黑色金属（铁矿石）

2023年11月份全球新签订单121艘（来源：Mysteel）

根据克拉克森最新数据统计（截至2023年12月7日），2023年11月份全球新签订单121艘，共计1,955,950CGT，与2023年10月份全球新签订单116艘，共计3,726,201CGT相比较，数量环比增加5艘，修正总吨环比下降47.51%。与2022年11月份全球新签订单136艘，共计3,391,998CGT相比较，数量同比减少15艘，修正总吨同比下降42.34%。

点评：铁矿石价格走势维持震荡，趋势性行情仍然需要等待。供需角度，伴随年底平控冲量和季节性需求压力，短期铁水延续下降态势。但伴随钢厂主动减产，成材实际压力也在减缓。板材终端缓慢补库，低价成材承接能力上课。长材端季节性需求回落，但整体累库幅度一般。成材压力不大，铁水下降幅度略超市场预期，导致原料现货端偏弱但中长期预期尚可。盘面整体难以深跌，但钢厂补库尚未开始，期现共振仍需要等待。

投资建议：盘面整体难以深跌，但钢厂补库尚未开始，期现共振仍需要等待。短期期价维持震荡市，建议观望为主，或等待回调买入。

2.5、有色金属（碳酸锂）

中国11月碳酸锂进口量环比增加58%（来源：海关总署）

2023年11月碳酸锂进口量为17,040.67吨，环比增加58.3%，同比增加37.3%。智利是第一供应国，当月从智利进口碳酸锂15,918.23吨，环比增加76%，同比增加40.9%。阿根廷

是第二大供应国，当月从阿根廷进口碳酸锂 908.00 吨，环比减少 43.5%，同比减少 6.6%。

2023 年 11 月中国氢氧化锂出口量环比增加 49.2% (来源：海关总署)

2023 年 11 月中国氢氧化锂出口数量为 1.53 万吨，环比增加 49.2%，同比增加 72.5%。其中出口到韩国 1.21 万吨，环比增加 92.2%，同比增加 111.6%。出口到日本 2531 吨，环比减少 8.0%，同比增加 12.7%。2023 年 1-11 月中国氢氧化锂出口数量为 11.76 万吨，同比增加 39.0%。其中出口到韩国 8.40 万吨，同比增加 56.9%，出口到日本 2.88 万吨，同比增加 0.8%。

2023 年 11 月锂矿进口量环比减少 19.21% (来源：海关总署)

2023 年 11 月中国锂矿石进口数量为 37.08 万吨，环比减少 19.21%，同比减少 12.27%。其中从澳大利亚进口 21.11 万吨，环比减少 39%，同比减少 29.3%。自巴西进口 3.70 万吨，环比增加 293.9%，同比减少 4.5%。2023 年 1-11 月中国锂矿石进口数量为 399.22 万吨，同比增加 53.3%。其中从澳大利亚进口 318.70 万吨，同比增加 38.6%，从巴西进口 15.96 万吨，同比增加 32.4%。另外，从尼日利亚进口 20.20 万吨，同比增加 249.7%，从津巴布韦进口 29.65 万吨，同比增加 767.7%。

点评：昨日披露的海关数据整体偏中性。其中，锂精矿进口环比负增，主因最大进口国澳大利亚的发运有较明显季节性波动（多集中于季末集中发运），随着非洲项目顺利投产、自非洲进口的锂矿量稳步增加；碳酸锂进口量环比显著增长，与此前智利 10 月出口数据环比大增也大致对应。

投资建议：对于持货商而言，建议关注卖出保值或期现套利机会；

对于投机资金而言，单边仍建议关注中线沽空 LC2407 的机会，套利方面建议关注 4-7 正套；行情波动加剧，建议投资者做好风控，临近交割，建议投机客户及时了结 01 头寸或择机换月。

2.6、有色金属（工业硅）

1-11 月光伏新增装机近 164GW (来源：SMM)

国家能源局发布 1-11 月份全国电力工业统计数据。其中，11 月光伏新增装机 21.32GW，1-11 月光伏累计新增装机 163.88GW。截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 28.5 亿千瓦，同比增长 13.6%。其中，太阳能发电装机容量约 5.6 亿千瓦，同比增长 49.9%；风电装机容量约 4.1 亿千瓦，同比增长 17.6%。

11 月金属硅出口量环比增加 (来源：SMM)

海关数据显示，2023 年 11 月中国金属硅出口量为 4.76 万吨，环比增加 9%，同比减少 3%。2023 年 1-11 月金属硅累计出口量 52.14 万吨，同比减少 13%。

点评：今日工业硅期货价格小幅上涨，主力 2402 合约收盘于 14280 元/吨，环比+0.32%。现货价格同样走高，各牌号工业硅均有 50-150 元/吨不等的上涨。供应端，北方地区受寒潮和环保因素影响，陆续出现保温停产现象。需求端，有机硅和铝合金仍以刚需采买为主，

部分多晶硅企业因寒潮、检修、利润等原因出现减产，但预计影响相对有限。工业硅供给缩量为盘面带来支撑，后续关注北方生产变化情况。

投资建议：短期预计硅价仍以震荡运行为主。

2.7、有色金属（氧化铝）

几内亚首都油库爆炸事件（来源：爱择咨询）

期货市场受几内亚首都油库爆炸事件和国内企业减产多方面消息的影响价格上行。

中国 11 月氧化铝进口量为 129,000 吨（来源：SMM）

中国 11 月氧化铝（氧化铝，但人造刚玉除外）进口量为 129,000 吨，环比增加 30.28%，同比下滑 34.21%。

点评：昨日氧化铝现货市场价格较上一报价日企稳。山东地区部分氧化铝厂受政策管控影响供给出现一定减量，影响产能在 10 万左右。短期氧化铝价格预计延续震荡走势。

投资建议：建议观望为主。

2.8、有色金属（铝）

LME 据悉计划推出新的金属合约（来源：SMM）

伦敦金属交易所(LME)正计划推出使用上海期货交易所期货价格的新金属合约，这将进一步增强中国对全球金属市场的影响力。消息人士称，LME 将向上海期货交易所支付许可费，新的金属合约将以上期所期货合约价格在 LME 的清算所进行结算，但目前还没有推出的时间表。目前也不清楚这一举措涉及哪些金属，但在上期所和 LME，铜和铝都是成交量很大的金属合约。

点评：昨日铝锭华东市场主流报价-20~-10 元/吨，华南市场主流报价-20~-40 元/吨。现货升水走弱，库存延续去化，不过高价抑制下游需求，接货意愿不佳。

投资建议：短期建议观望为主。

2.9、有色金属（镍）

印尼 2023 年 11 月镍产品出口数据一览（来源：上海钢联）

据印尼贸易部最新信息，2023 年 11 月份印尼镍产品出口总计 974398 实物吨（下同），其中 NPI788375 吨，FeNi6677 吨，高冰镍 25181 吨，低冰镍 12145 吨，MHP122236 吨。11 月出口总计中：出口中国 943623 吨，占比 96.84%；印度 2667 吨，占比 0.27%；日本 7060 吨，占比 0.72%。2023 年 1-11 月份出口总计 9133042 实物吨（下同），其中 NPI7687281 吨，FeNi94571 吨，高冰镍 309901 吨，低冰镍 50291 吨，MHP867741 吨。

AM 与 SMGM 签订镍矿石供应协议（来源：上海钢联）

Atlas Materials 专注于确保北美电动汽车电池的新能源镍供应，已与 Société Minière Georges Montagnat (SMGM) 签订商业协议，向 Atlas 的第一家商业工厂供应镍矿石。位于北美的 Electra 工厂将使用 Atlas 的加工技术，到 2027 年生产新能源用镍、氢氧化镁和辅助胶凝材料。SMGM 将根据市场条款的长期合同每年供应多达 20 万湿吨矿石。

点评：沪镍主力 2401 合约收盘于 131200 元/吨，单日涨幅 0.02%。上期所期货仓单较上一交易日上涨 100 吨至 11112 吨，LME 镍库存较上一日增加 1026 吨至 53724 吨。临近年底，市面上金川镍板流通现货减少，近期升水有所上涨。国内镍产业链边际变化主要体现在进出口方面，11 月镍矿因菲律宾雨季减产进口已经出现明显环比下降，但国内镍铁库存增加，下游需求不畅下并未对矿价形成支撑。纯镍方面，国产镍注册 LME 交割品牌后主要在新加坡、高雄等地交仓，国内新增电积镍市场认可度较高，因而出口表现亮眼。在国内供应过剩电积镍进口海外交仓量增加后，结构上的宽松预期有所改善，行情运行主要逻辑在于成本端弱支撑下利润空间能否发生进一步压缩可能。

投资建议：交易层面，成本支撑趋弱，价格或有进一步下跌空间。套利方面，建议暂时观望。

2.10、能源化工（原油）

美国宣布修订俄罗斯石油价格上限合规制度（来源：Bloomberg）

美国财政部在一份声明中表示，限价联盟(Price Cap Coalition)将很快要求相关联盟服务提供商在每次提运或装载俄罗斯石油时，都要获得其交易对手的证明。该联盟还将要求供应链参与者在获得分项辅助成本（如保险和运费）后，应要求与供应链下游实体分享这些成本。据悉，联盟成员将在未来几周内向其服务供应商和相关行业提供指导，并提供过渡期的详细信息。这些变化将支持油价上限的实施，并通过减少不良行为者利用不透明的运输成本掩盖高于上限购买石油的机会，从而破坏规避行为。

EIA 美国原油库存上升（来源：EIA）

美国至 12 月 15 日当周 EIA 原油库存 290.9 万桶，预期-228.3，前值-425.8。美国至 12 月 15 日当周 EIA 精炼油库存 148.5 万桶，预期 49.6，前值 149.4。美国至 12 月 15 日当周 EIA 汽油库存 271 万桶，预期 123.3，前值 40.9。美国至 12 月 15 日当周 EIA 战略石油储备库存 62.9 万桶，前值-0.6。美国至 12 月 15 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 92.4，预期 90.4，前值 90.2。

点评：油价在 EIA 库存发布后涨幅回吐，EIA 库存显示原油和石油产品库存均回升，原油端库存上升接近 300 万桶，尽管炼厂开工率在上一周有较明显的增加，可能受产量增加的影响，美国周度原油产量进一步上升，原油进出口均有增加。成品油库存上升预计主要受炼厂开工率回升增加供应所致。美国今年原油产量增长超预期，页岩油效率提升抵消了钻机持续下降的影响，并购活动使得优质资源向相对高效的公司手中集中，可能意味着更持续的增长前景。

投资建议：短期地缘冲突支撑油价。

2.11、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯华东主港库存（ICIS）（来源：ICIS）

12月20日江苏苯乙烯商业库存5.26万吨减少0.54万吨，新增总到货1.95万吨，消化量2.49万吨。其中贸易商现货3.33万吨减少0.29万吨，新增到货1万吨，消化量1.29万吨。

点评:2023/12/20,EB2402收盘价为8473元,环比上涨232元,持仓274645.0手,增仓33423.0手。EB2403收盘价为8489元,环比上涨220元,持仓113822.0手,增仓7154.0手。EB2404收盘价为8451元,环比上涨212元,持仓66005.0手,减仓52.0手。今日日盘苯乙烯价格大幅上行。据ICIS数据显示,本周苯乙烯再度去库。在大装置检修未回归前,苯乙烯短期供需依旧维持紧平衡,在成本端有支撑+苯乙烯低显性库存+下游原料库较低等因素的共同作用下,市场做多情绪高涨。

投资建议:单边上,成本端继续对苯乙烯绝对价格形成支撑,红海事件、中东炼厂检修、俄罗斯黑海天气等因素使得石脑油短期内或将维持强势;此外在进入1月后,随着海外调油备料逻辑的逐步演绎及下游检修的回归,纯苯供需或边际转好,纯苯这一环节的估值有望回升。上下游套利方面,在价格连续上行后,需关注苯乙烯下游是否会出现恐慌性补货,但后续需警惕供应回归对苯乙烯自身估值形成的压制,苯乙烯-纯苯价差建议逢高做缩。

2.12、能源化工（PX）

12月20日PX市场日报（来源：CCF）

今天PX价格涨幅明显。原料端价格因红海局势延续上涨,上午PX商谈价格偏强。加之下游PTA期货以及整个商品走势较强,推动PX商谈价格进一步上行。而日内商谈气氛随着价格的持续走强略有回落,实际成交也有所减少。另据海关统计,11月中国大陆PX进口总量约78.7万吨,环比增加3.5万吨,增幅4.7%。

点评:2023/12/20,PX2405收盘价为8492元,环比上涨150元,持仓82436.0手,增仓3395.0手。PX2409收盘价为8392元,环比上涨138元,持仓9131.0手,减仓274.0手。

由于亚洲PX开工率整体回升较快,目前处于历史较高的开工水平,23Q4至24Q1PX面临一定的累库压力,带动PX环节利润的压缩。需求端,聚酯及下游织造开工率继续走弱。供需层面的驱动偏弱。但鉴于近期石脑油表现较强,估值层面,PXN压缩空间有限。

投资建议:基本面短期内难看到明显提振,绝对价格随能源端反弹。长期看,明年PX产能投放处于真空期,叠加调油预期,阶段性的供需错配机会仍然存在。

2.13、能源化工（LLDPE/PP）

本周中国聚丙烯生产企业样本库存去库（来源：隆众资讯）

截至2023年12月20日,中国聚丙烯生产企业库存量:50.99万吨,较上期(20231213)跌2.82万吨,环比跌5.24%。目前暂无新增装置扩能,供应面压力暂缓。周内盘面上行,现货报盘

窄幅走高，叠加中间商为完成计划量开单拿货，因此本周生产企业库存小幅下跌。

本周中国聚乙烯生产企业样本库存去库 (来源：隆众资讯)

截至 2023 年 12 月 20 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：40.45 万吨，较上期跌 2.08 万吨，环比跌 4.89%，库存趋势维持跌势。主因市场资源偏紧且下游刚需仍存，其次因为成本支撑逐渐增强，市场价格走势偏强，刚需成交尚可，生产企业资源顺利向下转移，社会样本仓库库存维持小幅下跌趋势。

点评：12 月 20 日，红海影响能源化工品运输的情况下，能化板块整体上涨，聚烯烃期价随之上行，但现货跟涨程度较弱，报盘涨 50-100 成交略差，终端对涨价反馈较平淡，基差明显走弱，华北线性基差走弱 80 至 05-120，华东拉丝走弱 90 至 05-140。本周上游全面去库，PE 生产企业样本库存量：40.45 万吨，较上期跌 2.08 万吨，PP 生产企业库存量：0.99 万吨，较上期跌 2.82 万吨。

投资建议：虽然我们对于 PE 呈偏空观点，但近期红海影响能源化工品运输的情况下，能化板块整体上涨。不过在此我们并不推荐继续追多，PE 国内供应正持续回升，进口量也将在 1 月回升，在需求淡季之下，1 月现实端的压力将逐渐积累，PE 上涨高度可能有限。

2.14、能源化工 (PTA)

西北一套 PTA 装置动态 (来源：CCF)

西北一套 120 万吨 PTA 装置降负中，预计今天停车，恢复时间待跟踪。

点评：2023/12/20，TA2405 收盘价为 5852 元，环比上涨 110 元，持仓 1291261.0 手，增仓 41449.0 手。TA2409 收盘价为 5808 元，环比上涨 94 元，持仓 228304.0 手，增仓 23165.0 手。

供给端，近日逸盛合计 1140 万吨/年装置降负至 7 成，预计影响 5 天；中泰 120 万吨/年装置检修，预计下月重启，12 月月内 PTA 行业总供应量有小幅下调。需求端，周度聚酯综合负荷 89.9%，环比-0.9%；加弹开机率 87%，环比-3%；织造开机率 78%，环比-4%；印染开机率 77%，环比-1%。下游负荷继上周继续走弱，季节性特征逐步兑现，需求端短期内难以再超预期。

投资建议：综合来看，PTA 近月累库格局相对确定，叠加一季度仍有新装置投放预期，盘面加工费仍以逢高布空为主。盘面化工估值有低位反弹迹象，PTA-原油价差头寸止盈。

2.15、能源化工 (甲醇)

本周甲醇生产企业库存及订单待发量均上涨 (来源：隆众资讯)

截至 2023 年 12 月 20 日 11:30，中国甲醇样本生产企业库存 45.35 万吨，较上期增加 1.00 万吨，涨幅 2.26%；样本企业订单待发 27.96 万吨，较上期增加 2.70 万吨，涨幅 10.68%。

本周甲醇港口小幅累库 (来源：隆众资讯)

截至 2023 年 12 月 20 日，中国甲醇港口库存总量在 96.76 万吨，较上一期数据增加 1.66 万

吨。其中，华东地区窄幅累库，库存增加 0.19 万吨；华南地区累库，库存增加 1.47 万吨。本周甲醇港口库存累库，整体卸货速度良好，整体表需回升。江苏主流区域提货良好，边库有倒流内地表现，且无西南船货抵港补充，消费良好背景下江苏去库；浙江地区刚需稳定，宁波卸货环比前期有明显增量，因此浙江累库。本周华南港口库存延续累库主要体现在广东地区，周期内主流库区提货量稳健，然进口船只集中抵港及个别内贸补充，卸货环比增加明显，库存亦有累积；福建地区仅一船进口船只抵港，刚需消耗下表现去库。

点评：12 月 20 日，红海影响能源化工品运输的情况下，能化板块整体上涨，甲醇 05 大幅反弹，港口基差被动走弱。基本面上，基于对运力宽松预期，内地情绪开始转向，内蒙古荣信拍卖溢价成交。从上周起，江苏边库有倒流内地表现，本周港口累库幅度较小；西北地区累库幅度明显，待发订单量较多。

投资建议：如我们所预期，本周甲醇企稳反弹。一方面 1 月高进口已计价充分，而伊朗陆续开始限气，近期欧洲需求稍有恢复之下，南美货源被分流，2 月进口量下滑或有所超预期。此外，北方雨雪天气明显减弱，运费将开始下滑，内地企业排库后价格也将得到企稳。叠加红海问题对于石脑油等能源的提振，MTO 的经济性将得到支撑，我们认为甲醇后续或是偏多的格局。

2.16、能源化工（纸浆）

12 月 20 日现货纸浆小幅下跌（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场偏弱整理，成交重心略有下移。下游采浆积极性有限，消化原料库存以及原纸库存为主。上下游观望情绪浓厚，浆市需求放量不足。进口针叶浆现货价格回落 25-75 元/吨，进口阔叶浆现货价格回落 25-50 元/吨。

点评：2023/12/20，SP2405 收盘价为 5758 元，环比上涨 12 元，持仓 170656.0 手，增仓 4248.0 手。SP2409 收盘价为 5788 元，环比上涨 2 元，持仓 5720.0 手，增仓 216.0 手。

投资建议：苏伊士运河受限导致欧洲航运价格上涨，这会增加欧洲浆进口的难度和成本进而对纸浆产生一定的利多影响。但具体影响程度仍需观察。

2.17、能源化工（PVC）

12 月 20 日现货 PVC 窄幅整理（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场价格窄幅整理，PVC 期货今日震荡上行，贸易商早间一口价报盘变化不大，高价仍然难成交，部分实单有商谈空间，点价货源暂无价格优势，下游采购积极性低，观望意向明显，现货市场氛围平平，期现货基差有所扩大。5 型电石料，华东主流现汇自提 5760-5800 元/吨，华南主流现汇自提 5780-5840 元/吨，河北现汇送到 5590-5630 元/吨，山东现汇送到 5650-5720 元/吨。

点评：2023/12/20，V2405 收盘价为 6057 元，环比上涨 51 元，持仓 668561.0 手，增仓 3697.0 手。V2409 收盘价为 6140 元，环比上涨 47 元，持仓 26173.0 手，增仓 1268.0 手。

投资建议：当前 PVC 基本面变动有限，行情或跟随商品整体波动。但 01 上持仓博弈加剧，

需要关注。此外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（纯碱）

12月20日华南市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

广东当地纯碱生产企业装置运行稳定，价格无波动，维持稳定，成交商谈。企业库存低位，待发订单多维持至月底，下游需求维持，适量补库，刚需采购为主。广东区域重碱送到价 3200-3300，轻碱出厂 3100-3200，实际以成交为准。

点评：今日纯碱期价有所下跌，目前国内纯碱现货价格无较大波动，偏稳震荡。碱厂设备大稳小动，供应小幅提升，待发订单尚可，企业库存小幅累库趋势。下游需求维持，采购不积极，刚需补库为主，对高价存抵触情绪。

投资建议：目前已经投产的新增产能运行逐渐稳定，此外，目前青海碱厂环保限产事件也基本尘埃落定。行业大方向是走向多头驱动减弱，空头驱动增强，建议关注逢高布局远月空单的机会。值得注意的是，目前远月合约贴水幅度较大，加上短期供给端扰动可能依然存在，后续盘面可能仍会有比较大的波动，建议投资者做好仓位管理。

2.19、能源化工（玻璃）

12月20日湖北市场浮法玻璃价格行情（来源：隆众资讯）

今日湖北浮法玻璃市场价格 99 元/重量箱，较上一交易日价格持平。5mm 大板市场主流价格在 98-100，不同贸易商根据自身情况售价略有差异。

点评：今日玻璃期价小幅上涨，主要还是在博弈未来需求预期。现货方面，今日浮法玻璃现货价格较上一交易日持平。华北市场成交一般，价格基本稳定，东北部分企业推出当地冬储政策，客户打款存优惠。华东市场多数持稳，安徽区域个别厂家下调 1 元/重箱。华中市场多厂价格暂稳，仅湖北个别厂家下调 1 元/重箱，近日期现商低价出货。华南个别企业库存压力下增加旧货处理优惠政策，下游采购多为刚需。

投资建议：随着北方天气逐渐转冷，需求呈缩减趋势，下游在市场情绪带动的补货潮后，后期将进入自我消化阶段。从基本面角度，近月玻璃期价上行驱动有限。目前远月合约的博弈成分较重，基本面在明年春节前均较难证实或证伪，多空将持续博弈，盘面波动预计会比较大。

2.20、农产品（豆粕）

11月我国自巴西进口大豆量刷新同期新高（来源：文华财经）

海关数据显示 11 月我国自巴西进口大豆 529 万吨，同比飙升 108%，是同期历史最高纪录；而 11 月从美国进口量由去年的 329 万吨降至今年 230 万吨。今年 1-11 月我国自巴西累计进口大豆 6497 万吨，较上年同期增加 25%；自美国进口大豆累计下降 8%至 2036 万吨。

Itau BBA 下调巴西产量预估（来源：文华财经）

Itau BBA 预计巴西 23/24 年度大豆产量为 1.53 亿吨，较此前预测下调 500 万吨。本月初气象预报显示巴西中西部降水良好，但随着时间推移，该国大部分地区降水再次低于平均水平，导致产量预测向下修正。

周度出口销售报告前瞻 (来源：文华财经)

USDA 将于周四公布出口销售报告，报告出炉前的调查显示，分析师平均预估美豆出口销售净增 150-270 万吨，其中 23/24 年度净增 150-250 万吨。

点评：由于 USDA 频繁公布私人出口商销售大豆的报告，市场预计周度出口销售报告数据良好。巴西实际降水较预报值更低，机构再次下调巴西产量预估，市场继续交易巴西天气。

投资建议：期价偏弱震荡，基差维持弱勢。

2.21、农产品 (豆油/棕榈油)

巴西提高强制性生物柴油组合，停止进口 (来源：Reuters)

巴西能源政策委员会 CNPE 周二决定，将从明年年初开始增加该国在柴油中强制使用生物柴油的比例，提前设定混合目标，同时停止生物燃料进口，直至另行通知。这些措施提振了巴西油籽压榨行业的前景，该行业近年来一直在努力应对平均 50% 的闲置产能，因为该国约 70% 的生物柴油是由加工大豆生产的。矿业和能源部长 Alexandre Silveira 表示，CNPE 将当地强制性生物柴油混合比例从 2024 年 3 月起设定为 14%，从 2025 年开始设定为 15%，高于目前的 12%。

巴西马托格罗索州 2024 年大豆产量将减少 20% (来源：Reuters)

根据农民组织 Aprosoja 于 12 月 19 日发布的一项调查显示，巴西最大粮食州马托格罗索州的热浪和降雨稀少预计将导致 2023/24 年度大豆产量减少约 20%。Aprosoja 对 600 多种植者进行的调查得出的结论是，马托格罗索州大豆种植者本季将收获 3615 万吨油籽，比上一季减少 916 万吨。Aprosoa 表示，产量下降主要是由于单产下降，单产将从每公顷 62.30 袋降至 49.68 袋。

马来西亚 12 月 1 日至 20 日棕榈油出口下降 2.0% (来源：Reuters)

独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 周三表示，12 月 1 日至 20 日马来西亚棕榈油产品出口量从 11 月 1 日至 20 日期间的 869,143 吨下降 2.0% 至 852,138 吨。

点评：12 月 1-20 日，马来棕榈油出口环比仍然下降，需求仍然不佳，但是降幅较前期高频数据有所收窄。巴西马托省大豆受到不良天气的影响，产量预计将下滑，但是结合阿根廷丰产预期，南美大豆明年供应预计较为充足。

投资建议：目前棕榈油基本面仍然偏弱，虽然 12 月高频数据显示产量继续下降，但是出口的持续疲软与库存仍然高位打压价格；不过巴西天气不佳的炒作或将通过大豆端对豆油形成提振，整体来看近期无明显驱动，以观望为主。

2.22、农产品（生猪）

《生猪屠宰质量管理规范》2024年1月1日起施行（来源：WIND）

12月20日，农业农村部办公厅在通知中要求，2024年1月1日前已依法取得生猪定点屠宰证书的生猪屠宰厂（场），均应于2025年12月31日前达到规范要求；至2026年1月1日仍未达到规范要求的，按照规定予以处罚。2024年1月1日起新建生猪定点屠宰厂（场），应满足规范具体要求。

点评：生猪疫病持续发酵，影响程度或已略超预期，与其预测不如跟踪验证。若持续至24年1月，当月猪病叠加节前集中出栏风险将有所提升，现货端或先出现价格底，同时3月合约估值相对1月向上修复。

投资建议：从理论存栏增量来看，供应向下拐点尚未到来，单边上我们依然维持逢反弹沽空观点。另外，套利上，结合合约流动性与基本面改善预期，3-7反套可继续关注。

2.23、农产品（玉米淀粉）

玉米淀粉库存小幅增加（来源：Mysteel）

据Mysteel农产品调查数据显示，本周玉米淀粉企业库存小幅增加。本周市场主要执行前期订单为主，新签订单数量较少，整体累库程度暂不明显。截至12月20日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量69.8万吨，较上周增加0.8万吨，周增幅1.16%，月增幅10.45%；年同比降幅3.33%。

玉米淀粉企业开机率保持震荡（来源：Mysteel）

据Mysteel农产品调查数据显示，目前受到原料玉米供应充裕且成本降低的影响，玉米淀粉行业开机继续维持高位运行。本周（12月14日-12月20日）全国玉米加工总量为68.75万吨，较上周升高0.06万吨；周度全国玉米淀粉产量为34.51万吨，较上周产量升高0.03万吨；周度开机率为64.29%，较上周升高0.07%。

点评：12月20日，深加工门前到车大增，原料收购价下调，玉米淀粉现货价格下调。期货反弹幅度大于玉米，米粉价差继续走阔。

因副产品收入回补持续下跌，现货企业对淀粉的挺价，以及淀粉期货的贴水修复，仍在主导近期的淀粉市场。但在玉米和淀粉下跌的大趋势下，01买方接货的倾向预计较低，后期或有多单平仓下跌可能。

最新一周淀粉开机率保持震荡，库存亦小幅增加，处于历史同期中等水平，企业盈利保持在盈亏平衡线上方震荡。预计未来库存将保持缓慢累积之势。从淀粉企业盈利的小周期看，3月淀粉企业预计处于亏损降开机阶段。原料成本和盈利预期均利空3月淀粉。

投资建议：单边策略上，建议与玉米的大方向保持一致，近期以偏空思路应对；价差策略上，当前03合约米粉价差高于正常的加工费水平，后期预计走缩，可关注做缩机会。

2.24、农产品（玉米）

广东港玉米及谷物库存统计（来源：Mysteel）

截至12月15日，广东港内贸玉米库存共计22.3万吨，较上周减少1.5万吨；外贸库存115.4万吨，较上周减少3.4万吨；进口高粱23.8万吨，较上周减少1.6万吨；进口大麦42.1万吨，较上周减少0.9万吨。

北方四港玉米库存统计（来源：Mysteel）

Mysteel玉米团队调研数据显示，12月15日北方四港玉米库存共计85.4万吨，周比增加8.7万吨；当周北方四港下海量共计12.8万吨，周比减少9.8万吨。

点评：12月20日，玉米北港现货价继续下跌20-30元/吨，销区价格跌速放缓，期货各月合约略微增仓反弹。

盘面进口利润缩窄为国内玉米期货的下跌造成的阻力有所显现，但真正的触底反弹仍将由终端企业和贸易商的建库需求来开启，否则，24Q1刚需转弱之后，现货价格预计还将下跌，期货亦将跟随。

近期市场开始关注年前备货需求，但预计规模较小，或与现阶段存在的试探性建库量级相当，难以根本扭转下游建库情绪，届时若有明显反弹，或将给出新的做空机会。

投资建议：03保持做空思路，05、07可短空长多。

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