

美 11 月零售销售意外增长，北上调整优化购房政策



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2023-12-15

外汇期货

美国 11 月零售销售额意外增长

欧央行的官员降息预期引导明显晚于市场预期，这意味着美欧央行政策节奏边际分化，美元指数进一步走弱。

股指期货

北京上海调整优化购房政策

虽然前一日美联储议息会议释放了鸽派信号，进而引发了全球资本市场的反弹，但我们看到 A 股却缩量下跌，市场逻辑依旧偏离历史规律。总体上看，预期与信心仍是制约因素。

贵金属

英国央行将基准利率维持在 5.25% 不变

金价继续上涨，得益于美元指数和美债收益率的大幅下跌，市场继续消化美联储 12 月利率会议放鸽。但日内公布的美国 11 月零售销售数据和首申数据好于市场预期。

黑色金属

焦炭第四轮提涨

焦煤现货现货价格暂稳，焦炭第四轮提涨，铁水继续下滑，短期震荡为主。

有色金属

2023 年 11 月铝板带箔企业开工率为 71.42%

铝锭库存超预期去化，叠加美联储鸽派发言，铝价明显回升。

吴梦吟 资深分析师（宏观策略）
从业资格号: F03089475
投资咨询号: Z0016707
Tel: 63325888-3904
Email: mengyin.wu@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
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.4、有色金属（碳酸锂）.....	7
2.5、有色金属（工业硅）.....	8
2.6、有色金属（镍）.....	8
2.7、有色金属（氧化铝）.....	9
2.8、有色金属（铝）.....	9
2.9、能源化工（碳排放）.....	9
2.10、能源化工（天然气）.....	10
2.11、能源化工（LLDPE/PP）.....	10
2.12、能源化工（甲醇）.....	11
2.13、能源化工（PX）.....	11
2.14、能源化工（PTA）.....	12
2.15、能源化工（苯乙烯）.....	12
2.16、能源化工（纸浆）.....	13
2.17、能源化工（PVC）.....	13
2.18、能源化工（纯碱）.....	14
2.19、能源化工（玻璃）.....	14
2.20、农产品（豆粕）.....	15
2.21、农产品（豆油/棕榈油）.....	15

2.22、农产品（生猪）	16
2.23、农产品（玉米淀粉）	16
2.24、农产品（玉米）	16

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

耶伦：美国将研究人工智能对金融稳定的风险（来源：Bloomberg）

美国财政部长耶伦周四表示，美国监管机构将把人工智能及其可能构成的威胁作为 2024 年的首要任务。去年 10 月，美国总统拜登签署了一项行政命令，为这项技术建立安全和隐私保护标准，白宫称这是必要的监管。

美国 11 月零售销售额意外增长（来源：Bloomberg）

美国 11 月零售销售额意外增长。周四数据显示，11 月零售销售增长了 0.3%，上个月的数据被下调。不包括汽油在内，销售增长了 0.68%。

欧洲央行官员基本一致认为 降息时点将晚于市场预期（来源：Bloomberg）

了解决策者想法的官员称，欧洲央行官员基本一致认为降息时点将晚于金融市场当前的预期。因讨论不公开而不愿具名的知情人士称，在管理委员会本周的讨论中，对市场大举押注降息有些恼火，部分成员对投资者所预期的政策放松幅度感到困惑。知情人士称，官员们预计不会在 3 月份之前改变其立场，届时欧洲央行将获得欧元区 20 国经济增长和通胀的最新展望。

点评：我们看到欧央行的官员降息预期引导明显晚于市场预期，这意味着美欧央行政策节奏边际分化，美元指数进一步走弱。最新的欧央行利率会议维持政策水平不变，但是在降息时间点上，欧央行官员一致认为市场预期的降息时间点过于早，欧央行官员预计不会在 3 月份前改变立场。这表明美欧央行政策节奏之间出现了分化，欧央行更晚的降息导致欧元将出现走强，美元继续走弱。

投资建议：美元进一步走弱。

1.2、股指期货（美股）

美国上周首次申领失业救济人数为 20.2 万人（来源：iFind）

美国上周首次申领失业救济人数为 20.2 万人，预估为 22 万人，前值为 22 万人。

美国 11 月零售销售月率录得 0.3% 高于预期（来源：iFind）

美国 11 月零售销售月率录得 0.3%，为 9 月以来新高，市场预期为 -0.1%；11 月核心零售销售月率为 0.2%，也高于预期值。在过去 7 个月中，零售销售额有 6 个月出现增长。由于价格下跌，汽油销售再次受到拖累，但除汽油、电子产品和建筑材料之外，其他产品销售普遍强劲。

点评：14 号公布的 FOMC 会议决议中美联储提出对于经济增速回落的担忧，并且指出等通

胀回到 2%之后再降息可能太晚，届时限制性政策利率对实体经济的冲击可能会过大，但是今天公布的经济数据表明不论是消费还是劳动力市场，都还没有出现明显的转弱趋势。这种对于预防性降息的表态提振市场风险偏好，美债收益率持续下行，股票市场延续上涨，对于再通胀的担忧并未出现。

投资建议：短期看多，后续需注意降息预期变化的风险

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

民政部：全国 65 周岁及以上老年人口抚养比 21.8% (来源：wind)

民政部公布《2022 年度国家老龄事业发展公报》显示，截至 2022 年末，全国 60 周岁及以上老年人口 28004 万人，占总人口的 19.8%；全国 65 周岁及以上老年人口 20978 万人，占总人口的 14.9%。全国 65 周岁及以上老年人口抚养比 21.8%。

证监会党委会议推出 2024 年四项重点工作 (来源：wind)

证监会主席主持召开党委（扩大）会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署证监会系统贯彻落实工作。一是全力维护资本市场平稳运行。坚持综合施策，标本兼治，继续在增强信心、改善预期上下功夫。二是提升资本市场服务高质量发展的质效。聚焦“五篇大文章”关键环节、重点领域和明年经济工作的重点任务，以推动股票发行注册制走深走实为牵引，深化资本市场改革开放，健全资本市场功能。三是坚守监管主责主业，有效防范化解资本市场重点领域风险。四是深入推进证监会系统全面从严治党和干部队伍建设。

北京上海调整优化购房政策 (来源：wind)

北京发布《关于调整优化本市普通住房标准和个人住房贷款政策的通知》，调整首套房、二套房的首付比例，首套房首付比例统一降至 30%，二套房首付比例最低为 40%。此外，商业银行新发放房贷利率政策下限也将调整，按 11 月贷款市场报价利率（LPR）计算，首套房贷利率最低为 4.2%。上海市住建委等部门联合发文，规定浦东住房应同时满足一是五层以上（含五层）的多高层住房，以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等；二是单套住房建筑面积在 144 平方米以下（含 144 平方米）。首套比例不低于 30%，二套房比例不低于 50%。

点评：虽然前一日美联储议息会议释放了鸽派信号，降息逐渐被纳入考量，进而引发了全球资本市场的反弹，但我们看到 A 股却缩量下跌，整体高开低走，市场逻辑依旧偏离历史规律。总体上看，预期与信心或许成为制约本轮股市反弹的重要因素。

投资建议：基本面修复仍在进行中，建议均衡配置。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

英国央行将基准利率维持在 5.25% 不变 (来源：wind)

英国央行将基准利率维持在 5.25% 不变，符合市场预期。货币政策委员会以 6-3 的投票结果通过此次利率决定，与 11 月投票结果一致。

英国央行：政策需要保持足够限制性并持续足够长时间，如果存在持续高通胀的证据，需要进一步收紧措施，通胀持续性的关键指标仍然高企；行长贝利表示在抗击通胀方面仍有一段路要走，将采取必要的措施将 CPI 恢复到 2% 水平。

美国 11 月零售销售环比升 0.3% (来源：wind)

美国 11 月零售销售环比升 0.3%，预期降 0.1%，前值自降 0.1% 修正至降 0.2%；核心零售销售环比升 0.2%，预期降 0.1%，前值自升 0.1% 修正至持平。

点评：金价继续上涨，得益于美元指数和美债收益率的大幅下跌，市场继续消化美联储 12 月利率会议放鸽。但日内公布的美国 11 月零售销售数据和首申数据好于市场预期，经济温和回落尚未明显恶化。英国央行和欧央行暂停加息，但在利率前景上表态比美联储更为鹰派，市场对其降息预期略有延后。市场对美联储降息的交易也比较充分，不宜过分追高。

投资建议：金价短期走势震荡偏强。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

忻州市场炼焦煤大体暂稳 (来源：Mysteel)

忻州市场炼焦煤大体暂稳。供应方面，区域内主流大矿均正常生产，出货节奏良好。需求来看，钢厂铁水本周有所回落，但钢价近期有所拉涨，下游焦钢企业补库尚在进行，炼焦煤整体价格仍居高位。目前主流焦企开启焦炭第四轮提涨，预计短期忻州市场炼焦煤价格延续震荡，后期重点关注下游焦钢企业需求及利润变化情况。

吕梁沙曲改造工程中发生一起事故 (来源：财联社)

山西焦煤公告，公司持股 51% 的子公司华晋焦煤有限责任公司（简称“华晋焦煤”）14 日收到吕梁市应急管理局、吕梁市地方煤矿安全监督管理局通知，要求华晋焦煤沙曲一号煤矿从即日起停产整顿，停产整顿时间不少于 3 个月。沙曲一号煤矿 12 月 13 日在井下皮带运输系统改造工程中发生一起事故，造成 3 人遇难，1 人受伤。该工程由陕西省泓铭建设有限公司施工目前沙曲一号煤矿已停产。沙曲一号煤矿年核定产能 450 万吨，占公司核定总产能的 9.2%。

焦炭第四轮提涨 (来源：钢之家)

山东焦炭：根据目前煤焦钢市场现状，自 12 月 15 日零时起，山东省内潍坊、滨州、德州、济宁、枣庄、菏泽、日照、泰安、临沂等各地焦炭生产企业焦炭价格在原价格基础上湿熄焦上调 100 元/吨、干熄焦上调 110 元/吨

点评：山西焦煤沙曲在井下皮带运输系统改造工程中发生一起事故，造成 3 人遇难，1 人受伤。吕梁市地方煤矿安全监督管理局通知，要求华晋焦煤沙曲一号煤矿从即日起停产整顿，停产整顿时间不少于 3 个月。焦煤现货不同煤种现货价格依然分化，其中主焦煤价格坚挺。

供应方面，产地煤矿逐渐恢复中，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，本周铁水下降幅度明显，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。焦炭现货第四轮提涨，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，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。目前有利润的焦化厂多为前期采购的库存。短期来看，供应恢复同时需求季节性下滑，短期弱势震荡为主。

投资建议：焦煤现货价格暂稳，焦炭第四轮提涨，铁水继续下滑，短期震荡为主。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

1-11月我国造船三大指标同步增长（来源：工信部）

工信部数据显示，1-11月，全国造船完工量3809万载重吨，同比增长12.3%；新接订单量6485万载重吨，同比增长63.8%；截至11月底，手持订单量13409万载重吨，同比增长29.4%。1-11月，我国造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占全球总量的50.1%、65.9%和53.4%。

12月14日钢联五大品种库存环比增加0.28万吨（来源：Mysteel）

12月14日当周，Mysteel五大品种库存增加0.28万吨至1298.13万吨。其中，螺纹钢总库存环比增加4.99万吨至535.82万吨，线材总库存环比增加0.71万吨至107.08万吨，热卷总库存环比下降4.02万吨至323.1万吨，冷轧总库存环比增加1.93万吨至142.86万吨，中厚板总库存环比下降3.33万吨至189.27万吨。

点评：本周五大品种库存拐点出现，整体微幅累库，螺纹钢表需下降到251万吨出头，不过热卷库存仍在继续下降，库存整体矛盾依然并不明显。但随着前期政策利多的落地，政策向上的驱动减弱，与库存拐点的出现产生了小共振。同时，本周随着华东地区寒潮的到来，预计需求季节性的回落将会加速，也限制了现货上涨的空间。整体来看，钢价近期仍有震荡回调的风险，不过由于明年基建稳增长预期难以被证伪，加之铁水下落后供应压力有所减弱，也难以形成趋势性下行。

投资建议：近期钢价仍有回调压力，建议仍持回调偏多思路。

2.4、有色金属（碳酸锂）

大厂2024年磷酸铁锂采购招标进展（来源：SMM）

某大厂于12月13日结束了2024H1磷酸铁锂的招标。此次招标按磷酸铁锂型号分为S5（储能）、255（动力）和265（动力）三个批次，其中265的招标量较大。招标要求包括除主原料碳酸锂外的加工费，其中加工费包括磷铁源、辅料和制作费用。SMM将持续关注招标结果，并提供更多相关内容。

万润新能：拟开展碳酸锂期货套期保值业务（来源：公司公告）

万润新能公告，公司拟开展碳酸锂期货套期保值业务，占用的保证金最高额度不超过（即授权有效期内任一时点都不超过）人民币 1 亿元（不含期货标的实物交割款项），任一交易日持有的最高合约价值不超过人民币 10 亿元。

点评：近期期货盘面波动剧烈，主因投机资金短线博弈，博弈重点为仓单数量。基本面角度，近期并无显著变化，且在空平快速拉升后，LC2401 与 12 月长协已存在无风险套利机会，盘面反弹空间有限。

投资建议：交割临近，期货与现货市场的联动性被动走强，12 月长协价或为盘面近月合约反弹的上限，同时 back 结构料仍将维持一段时间。

持货的产业客户建议关注 LC2401 的卖保机会，投机资金可关注 LC2407 的中线沽空机会。

盘面波动剧烈，建议投资者注意仓位管理、风险控制。

2.5、有色金属（工业硅）

晨光新材年产 6.5 万吨有机硅新材料技改扩能项目已通过竣（来源：SMM）

晨光新材募投项目“年产 6.5 万吨有机硅新材料技改扩能项目”已通过安全设施竣工验收，符合安全生产许可证发证要求。项目投资 1.12 亿元，主要生产有机硅新材料和有机硅新材料中间体。

大全能源 150 亿投向硅基新材料（来源：SMM）

大全能源公司近日签订协议，在新疆石河子市投资建设“大全能源硅基新材料产业园项目”。该项目总投资 150 亿元。其中一期项目计划投资 75 亿元，建设年产 5 万吨多晶硅及配套 15 万吨工业硅、120 万支圆硅芯项目；二期计划投资 75 亿元，建设年产 5 万吨多晶硅及配套 15 万吨工业硅、100 万支圆硅芯项目。

点评：今日工业硅期货价格小幅震荡，主力 2402 合约收盘于 13750 元/吨，环比+0.22%。低品位硅市场货源有限，硅厂挺价心态坚持，通氧 553#现货均价上涨 50 元/吨。但整体看，需求仍不见明显好转，铝合金虽有小幅改善，但有机硅和光伏产业链负反馈仍在继续，限制硅价向上动力。

投资建议：短期预计硅价围绕成本线震荡运行。

2.6、有色金属（镍）

国内首艘所罗门群岛镍矿船舶靠泊岚山港区（来源：同花顺）

日前，所罗门群岛发往我国的首艘镍矿船舶“玫瑰”轮靠泊山东港口日照港岚山港区。该船舶由南太平洋岛国所罗门群岛霍尼亚拉港驶出，历经半个月航行抵达岚山口岸。为确保船舶第一时间靠泊作业，岚山边检主动靠前对接，及时对口岸出入境边防检查勤务进行调整部署。

WBMS：2023 年 10 月全球精炼镍供应短缺 0.59 万（来源：上海钢联）

据世界金属统计局(WBMS)公布的最新数据报告显示:2023年10月全球精炼镍产量为31.87万吨,消费量为32.47万吨,供应短缺0.59万吨。1-10月,全球精炼镍产量为288.75万吨,消费量为278.44万吨,供应过剩10.31万吨。10月,全球镍矿产量为30.13万吨。1-10月,全球镍矿产量为294.89万吨。

点评:沪镍主力2401合约收盘于132130元/吨,单日涨幅0.8%。上期所期货仓单较上一交易日增加665吨至11143吨。产业面上,菲律宾镍矿前三个季度产量增长24.08%,预计24年仍然保持宽松增长,但菲矿需求端对镍矿消化有限,预计短期价格仍将紧贴成本线运行。而在矿价暂稳情况下,国内镍铁采购价格继续创新低达到900元/镍点,印尼镍铁生产利润趋零及国内镍铁厂停产检修下,预计镍铁库存将出现去化,价格或将触底。镍盐方面,受下游三元前驱体排产下降影响,以及印尼镍中间品回流造成的原料供应宽松,硫酸镍利润好转但价格持续下行,后续价格难以见涨。

投资建议:交易层面,沪镍行情近期暂稳,重点关注产业链边际变化,单边建议以逢高做空思路对待。

2.7、有色金属（氧化铝）

孝义市多家氧化铝厂集体减产（来源：爱择咨询）

山西地区在安环政策影响下,焙烧气供应减少致使孝义市多家氧化铝厂集体减产。

点评:昨日氧化铝现货市场运行稳定,市场交投氛围平淡。随着氧化铝供给扰动的不断出现,期价出现一定反弹。

投资建议:短期建议观望为主。

2.8、有色金属（铝）

2023年11月铝板带箔企业开工率为71.42%（来源：SMM）

SMM调研统计,2023年11月铝板带箔企业开工率为71.42%,环比下降0.63个百分点,同比上升3.34个百分点。

点评:昨日华东铝锭市场由于货源紧张,持货商多挺价出货,市场报价10-20元/吨。铝锭库存超预期去化,叠加美联储鸽派发言,铝价明显回升。

投资建议:短期建议观望为主。

2.9、能源化工（碳排放）

工信部印发《通信行业绿色低碳标准体系建设指南》（来源：财联社）

工信部印发《通信行业绿色低碳标准体系建设指南（2023版）》。到2025年,完成制修订50项以上绿色低碳方面的国家标准、行业标准和团体标准,初步完善通信行业绿色低碳标准体系建设,进一步调整优化标准供给结构。

国家能源局绿证核发工作启动会在京召开 (来源: 财联社)

国家能源局在京召开绿证核发工作启动会,12家申领绿证的发电企业和10家绿色电力用户代表现场获颁国家能源局核发的首批绿色电力证书。会议明确,要加快构建基于绿证的可再生能源消费统计体系、可再生能源消纳保障体系、产品碳足迹管理和国际互认体系,推动绿证成为我国能源清洁低碳转型的新引擎,在助力实现碳达峰碳中和、推动经济社会绿色可持续发展中展现新作为。

点评:今年7月,发改委等部门联合印发《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作 促进可再生能源电力消费的通知》,对我国绿证制度进行了全面修订完善,实现绿证核发全覆盖。《通知》中指出,绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明。但这种“环境属性”具体指的是什么,并未明确。是认定为零排放还是减排量,决定了未来绿证在碳市场中的定位。目前,国内几乎所有碳市场都不认可使用绿证抵销排放量,因此其环境属性亟待进一步明确。

投资建议: 欧盟碳价弱勢震蕩。

2.10、能源化工 (天然气)

美国天然气库存周度环比下降 55Bcf (来源: EIA)

截至12月8日当周,美国地下天然气库存总量为3664Bcf,周度环比下降55Bcf,市场预期为下降54Bcf,库存偏离度由6.7%增加至7.6%。

点评: Nymex 经历周一大跌之后,首行在2.2-2.3USD/MMBtu 区间内震荡调整。自11月初以来,Nymex 价格跌幅已经达到惊人的40%。价格下跌幅度如此之大,按理说供应会因此而出现一定收缩。但是令人失望的是生产商却在提升产量而且钻机数量却惊人的稳定,意味着供应增速即使下降,也会相对有限。远期曲线高企,非常有利于生产商持续滚动套保。接下来产量的增速或将寄望于原油产量增速的下降。气价的下跌对于刺激边际需求作用相对有限,因此尚未看到气价形成反弹,反弹条件可能需要等到寒流的到来。

投资建议: 气价下方空间相对有限,谨慎看多。

2.11、能源化工 (LLDPE/PP)

本周 PE 开工率环比回升, PP 开工率环比走低 (来源: 卓创资讯)

本期 PE 开工负荷在 86.56%,较上期上升 1.33 个百分点。本周国内 PP 装置开工负荷率 79.29%,较上一周下降 2.15 个百分点,较去年同期下降 4.89 个百分点。其中油制 PP 开工负荷率在 80.69%,煤制 87.14%,PDH 制在 67.08%。

点评: 12月14日,聚烯烃期价震荡走弱,美联储12月会议上鲍威尔表态美联储考虑降息,超出预期偏鸽的表态使得市场风险偏好回升。但聚烯烃市场成交依旧较弱,PE 利润较好下,供应不断回升,而近期丙烷运费明显下滑,成本下移之下,PDH 利润进一步修复。

投资建议: 目前 L 表现偏强,市场的主要逻辑在于 2405 合约上国内并无新增产能,并且石

脑油也有偏紧的预期。而近端的矛盾在于油制 PE 已经扭亏转盈，成品油裂解价差也大幅修复，PE 开工逐渐上升，且在 3 月份春检之前开工率也难以下行。海外方面前期 9-10 月成交的美国货或在 1-2 月集中到港，叠加春节后的累库，一季度 PE 仍有较大供应压力。目前 05 逐渐成为主力合约，虽然 L 呈近空远强的格局，但预期先行下 L 表现偏强仍有其合理性，现实矛盾没有特别大之前，叠加联储降息预期，短期仍以偏多看待。L-P 方面。PDH 利润较前期已有明显修复，且 PDH 开工率已压缩至极限，后续开工或将回升，叠加仍有较高的新增产能，05 合约上 PP 表现并不乐观，05 合约上 L-P 或以走阔为主。

2.12、能源化工（甲醇）

本周国内 MTO 开工率环比上升（来源：卓创资讯）

本周四，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 86.32%，较上周上涨 1.4 个百分点。本周期内，受江苏 MTO 提负因素影响，导致国内 CTO/MTO 装置开工整体上行。

本周国内开工率环比下滑（来源：卓创资讯）

截至 12 月 14 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 69.51%，较上周下跌 3.49 个百分点，较去年同期下跌 0.62 个百分点；西北地区的开工负荷为 79.07%，较上周下跌 3.64 个百分点，较去年同期下跌 4.08 个百分点。本周期内，受西北、西南等地区开工负荷下滑的影响，导致全国甲醇开工负荷下滑。截至 12 月 14 日，国内非一体化甲醇平均开工负荷为：58.52%，较上周下跌 5.67 个百分点。

点评：12 月 14 日，甲醇期价震荡走弱，美联储 12 月会议上鲍威尔表态美联储考虑降息，超出预期偏鸽的表态使得市场风险偏好回升。然而甲醇市场仍受到了压制。上游出货情况受限，雨雪天气大幅抬高运输成本，下游拿货谨慎，南线榆林充矿竞拍 3000 吨，起拍价 2080 元/吨，全部流拍。而港口至苏北和鲁南有倒流，港口基差稍强运行。

投资建议：对于甲醇价格，我们认为其下方空间已经不大，一方面美联储提前释放鸽派信号，美元指数下挫利好大宗商品。另一方面，港口已经出现倒流，12 月高进口带来的库存压力边际上缓解，在此我们建议关注布局多单的机会。

2.13、能源化工（PX）

12 月 14 日 PX 市场日报（来源：CCF）

今天 PX 价格小幅上涨。原料端价格反弹修复，早间 PX 价格商谈水平跟随走强，买卖盘报价持续收窄，实际成交意愿尚可。午后商谈价格略有下滑，卖盘走弱。日内整体商谈气氛一般，实货今日固定价商谈为主，3 月现货浮动价在 -6/+2 商谈。

点评：2023/12/14, PX2405 收盘价为 8098 元，环比下跌 128 元，持仓 103337.0 手，增仓 9253.0 手。PX2409 收盘价为 8038 元，环比下跌 112 元，持仓 8413.0 手，增仓 82.0 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。

投资建议：基本面短期内难看到明显提振，绝对价格和利润或均偏弱运行。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。

2.14、能源化工（PTA）

江浙终端开工率继续下降（来源：CCF）

上周五终端出现一轮集中采购，本周以消化原料备货为主，部分刚需跟进。截至目前，终端的原料备货依旧集中在5-10天，偏高备货在一个月附近。

织造端内销应季品种出货走弱，新订单依旧跟进不及，工厂消化前期订单仅在一至两周附近。而外销目前依旧温吞，尚不能弥补内销的走弱。随着前期订单的生产完毕，预期月末开机率的走弱或有加速。

点评：2023/12/14,TA2405 收盘价为 5560 元，环比下跌 96 元，持仓 1371954.0 手，增仓 43265.0 手。TA2409 收盘价为 5544 元，环比下跌 82 元，持仓 190640.0 手，增仓 34059.0 手。

供给端，周内福海创 450 万吨/年及逸盛大化 600 万吨/年的装置负荷提升，东营威廉及恒力惠州各 250 万吨/年的装置重启，带动 PTA 供给快速回升。根据 CCF 统计，本周 PTA 装置负荷 83.9%，环比+5%。需求端，本周聚酯综合负荷 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。同时，前期原油下跌带来 PX 及 PTA 利润的被动扩张，美联储鸽派表态下，原油若有反弹行情，PTA 跟随力度获受制于供需恶化而偏弱，PTA-原油价差可能短期内或有小幅回调压力。

2.15、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯周度生产数据（来源：隆众资讯）

本周（20231208-20231214），中国苯乙烯工厂整体产量在 28.73 万吨，较上期（20231201-20231207）降 1.05 万吨，环比降 3.53%；工厂产能利用率 64.57%，环比降 2.35%。本周期，华东两套装置停车，并有一套装置重启；华南有一套装置降负荷，另外，上周期停车装置仍有影响，以上装置导致产出损失。本周有两套预期回归装置稍有延期，导致国产供应量不及预期

点评：2023/12/14,EB2401 收盘价为 8090 元，环比上涨 46 元，持仓 133483.0 手，减仓 28373.0 手。EB2402 收盘价为 8094 元，环比上涨 57 元，持仓 192578.0 手，增仓 3609.0 手。EB2403 收盘价为 8113 元，环比上涨 50 元，持仓 95457.0 手，减仓 3600.0 手。昨日夜盘市场传闻浙石化一套 60 万苯乙烯装置或因换热器故障停车，预计检修半个月，在供应端利好的带动下，苯乙烯盘面大幅冲高，后部分多单平仓离场，价格有所回落。

从近期苯乙烯产业链生产情况来看，苯乙烯自身基本面边际转好的预期被数据验证：供应

端装置检修增多且预期回归装置稍有延期，苯乙烯开工率继续下滑至 65%附近；需求端在利润有所修复的背景下，下游 PS、EPS 开工率均有所抬升，ABS 保持平稳，下游对苯乙烯的整体需求量提升。展望后续，参考目前检修规划，下周苯乙烯开工率或继续维持在 65%附近，但进入下旬后，装置回归预期将显著增加；在需求端，下游库存压力略有提升，下游加权开工率能否进一步升高需关注终端订单表现。综合来看，供需格局短期内将依旧保持紧平衡，但进一步边际改善的动能可能有所转弱。

投资建议：此前多次提及的苯乙烯自身基本面边际转好的预期已被数据验证，供应扰动传闻推升市场做多情绪，低库存下苯乙烯绝对价格走势强于油端，苯乙烯一体化估值快速爬升。供需格局短期内将依旧保持紧平衡，但 12 月下旬后前期检修装置或开始大量回归，目前继续做扩 EB 估值的性价比已较低，后续市场转为压降苯乙烯一体化利润的概率或逐步提升。

2.16、能源化工（纸浆）

Arauco 智利 2024 年 1 月份木浆外盘报价持稳（来源：卓创资讯）

据悉，智利 Arauco 2024 年 1 月份木浆外盘：针叶浆银星持稳于 780 美元/吨；阔叶浆明星 650 美元/吨；本色浆金星持稳于 740 美元/吨。

点评：2023/12/14，SP2405 收盘价为 5676 元，环比下跌 28 元，持仓 143697.0 手，增仓 13321.0 手。SP2409 收盘价为 5722 元，环比下跌 30 元，持仓 5384.0 手，增仓 89.0 手。SP2401 收盘价为 5642 元，环比下跌 14 元，持仓 80884.0 手，减仓 7225.0 手。

Arauco 本轮美金报盘持稳有些超出我们的预期。按当前美金价格计算，国内价格已严重低估。此外美联储超预期的鸽派表态是否会带来外需的提前启动，值得投资者关注。

投资建议：近期纸浆盘面出现了明显的见底回升，但基本面并无大的变动，预计行情震荡为主。

2.17、能源化工（PVC）

本周 PVC 社会库存略降（来源：卓创资讯）

本周 PVC 涨后震荡，终端前期有一定备货，本周采购积极性欠佳，部分终端刚需补货为主，西北雨雪天气影响，市场到货部分减少，华东库存略增，华南库存下降，华东/华南样本总库存略降。截至 12 月 14 日华东样本库存 36.92 万吨，较上一期增加 0.54%，同比增 85.90%，华南样本库存 2.29 万吨，较上一期减少 13.26%，同比减少 43.32%。华东及华南样本仓库总库存 39.21 万吨，较上一期减少 0.38%，同比增加 64.06%。

本周 PVC 开工率小幅下降（来源：卓创资讯）

据卓创资讯数据显示，本周 PVC 粉整体开工负荷率 79.54%，环比下降 0.73 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率 78.9%，环比下降 0.19 个百分点，雨雪天气导致部分企业电石到货不畅，山西瑞恒、河南联创、河南宇航略降负荷；乙烯法 PVC 粉开工负荷率 81.44%，环比下降 2.35 个百分点，乙烯法企业宁波韩华检修，苏州华苏停车。

点评: 2023/12/14, V2405 收盘价为 5982 元, 环比下跌 18 元, 持仓 483185.0 手, 增仓 36741.0 手。V2409 收盘价为 6076 元, 环比下跌 16 元, 持仓 22459.0 手, 增仓 745.0 手。V2401 收盘价为 5820 元, 环比下跌 29 元, 持仓 433061.0 手, 减仓 32190.0 手。

今日国内 PVC 市场窄幅整理, PVC 期货今日早间下行后区间震荡, 贸易商一口价报盘较昨日变化不大, 部分实单成交小幅商谈, 今日实单成交点价与一口价成交并存, 下游采购积极性低, 观望意向明显, 现货市场氛围较弱。5 型电石料, 华东主流现汇自提 5700-5780 元/吨, 华南主流现汇自提 5750-5820 元/吨, 河北现汇送到 5580-5640 元/吨, 山东现汇送到 5660-5750 元/吨。

投资建议: 由于多头持仓非常坚决, 空头出现了减仓离场的情况。但由于 PVC 基本面仍然偏弱, 我们预计反弹力度有限。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）

中国纯碱生产企业库存周数据统计（20231214）（来源：隆众资讯）

截止到 2023 年 12 月 14 日, 本周国内纯碱厂家总库存 34.10 万吨, 环比下降 2.60 万吨, 下降 7.08%。其中, 轻质库存 21.16 万吨, 重质库存 12.94 万吨。

点评: 今日纯碱期价跌幅较大, 现货价格高位震荡。本周因个别企业设备原因短停, 产量及开工下降, 预计下周开工及产量变化不大。本周纯碱厂家继续去库, 当前厂家库存处于低位, 产销基本平衡, 货源表现紧张, 厂家执行订单为主。当前纯碱需求表现一般, 按需采购为主, 近期随着现货价格上涨, 加上经过一轮补库, 下游对高价碱抵触心态增强。贸易商近期出货意向加强, 报价相对前期有所下滑。

投资建议: 目前纯碱供应端变数仍比较多, 盘面波动较大, 建议投资者做好仓位管理, 继续关注青海碱厂限产、停车装置复工以及新增产能负荷提升情况。

2.19、能源化工（玻璃）

12 月 14 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 21.55 元/平方米, 比上一交易日-0.1。目前主要流通规格主流价格 3.8mm15.3-15.4 元/平方米, 4.8mm19.15-19.25 元/平方米, 5mm 大板主流在 21.15-21.85 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: 今日玻璃期价弱勢震荡, 主要源于近日宏观预期降温。现货方面, 目前场内情绪分化, 多数原片厂家库存低位, 对价格尚存一定支撑, 中部和南部地区价格较为坚挺, 北方区域受季节性因素影响, 需求削减, 价格偏弱。

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）

USDA 连续公布私人出口商销售大豆的报告（来源：USDA）

周四 USDA 报告私人出口商向未知目的地销售 40 万吨大豆，23/24 年度付运，这是本周连续第七个工作日公布大豆销售。周度出口销售报告显示截至 12 月 7 日当周美国 23/24 年度大豆出口销售净增 108.4 万吨，较一周前和四周均值下降，但落在市场预估的 90-180 万吨区间。

市场预期 NOPA11 月压榨量创历史同期纪录（来源：文华财经）

周五 NOPA 将公布压榨月报，分析师平均预估 11 月大豆压榨量为 1.8598 亿蒲，为历史同期最高，但较 10 月创下的历史单月最高有所回落；同时分析师预估豆油库存将录得 7 个月来首升。

帕拉纳州大豆播种工作完成，作物评级保持稳定（来源：钢联）

帕拉纳州大豆播种工作完成。大豆评级优良的比例为 86%，12% 评级一般，2% 评级差劣，连续第二周保持稳定。作为对比，去年同期的优良率为 90%，评级一般的比例为 9%，差劣率为 1%。目前进入开花期的大豆比例为 29%，结荚期比例为 17%，均和一周前持平；去年同期分别为 35% 和 8%。

点评：USDA 连续 7 个工作日公布私人出口商销售大豆的报告，显示出口需求强劲；市场预期 NOPA11 月压榨将创历史同期最高。国内方面，昨日沿海油厂豆粕报价下调 40-60 元/吨，现货成交增加至 14.57 万吨。

投资建议：期价暂时震荡，现货基差弱勢运行。

2.21、农产品（豆油/棕榈油）

印尼和马来西亚 2024 年棕榈油产量预计为 7000 万吨（来源：Reuters）

棕榈油生产国理事会(CPOPC)一位高级官员表示，预计明年印度尼西亚和马来西亚这两个最大生产国的毛棕榈油产量将达到 7000 万吨。

印尼 12 月 16-31 日原棕油参考价 767.51 美元/吨（来源：Reuters）

印度尼西亚计划将 12 月 16 日至 31 日期间的毛棕榈油(CPO)参考价格定为每吨 767.51 美元，低于上半年的 795.14 美元。价格法令目前正在处理中。计划价格将把原棕油出口税降低至每吨 18 美元，并在 12 月 16 日至 31 日期间征收每吨 75 美元。

由于厄尔尼诺现象刺激重新种植，巴西农民面临大豆种子短缺（来源：Reuters）

巴西大豆种植者中的一些人由于季节开始时的恶劣天气而被迫重新种植大豆，由于供应商已经耗尽了主要大豆，他们面临着市场上种子短缺的问题。

点评：印尼再度回调 12 月下半月的毛棕油参考价，税费也随之回调，印尼出口商的出口成本降低，或将与马来争抢出口份额，不利于马来去库。在目前厄尔尼诺对产区未产生明显影响的情况下，明年印马的棕榈油减产预期减弱，7000 万吨大概基本与今年持平。

投资建议：可将目光放至 P2402 与 P2403 合约的做多机会，关键在于 12 月马来能够加速去库进程。P2405 合约目前不确定性较高，明年减产预期减弱的情况下建议观望为主。

2.22、农产品（生猪）

牧原：股东秦英林质押 3950 万股，占总股本 0.72%（来源：WIND）

牧原股份公开信息显示，股东秦英林向招商证券股份有限公司合计质押 3950.0 万股，占总股本 0.72%。

点评：近期重点关注大猪调运情况及旺季消费落地，盘面估值将围绕现货波动调整，要明确的一点是，供应拐点未至。

投资建议：主力合约持续观望右侧逢高沽空机会，近远月反套可继续持有。

2.23、农产品（玉米淀粉）

山东深加工企业门前到车量大幅下跌（来源：山东玉米信息）

12 月 14 日，山东深加工企业剩余车辆 603 车，较昨日减少 1279 车。

点评：12 月 14 日，价格大跌之后，山东深加工企业门前剩余车辆大幅减少，玉米淀粉现货价格止跌，期货亦有减仓企稳之势，米粉价差有所走阔。近一周企业开机率小幅提升，但下游走货好转，库存小幅下降。预计企业盈利短期或将保持稳定。

投资建议：单边策略上，建议与玉米的大方向保持一致；价差策略上，建议暂时观望。

2.24、农产品（玉米）

全国样本饲料企业玉米周度库存小幅下降（来源：Mysteel）

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 12 月 14 日，饲料企业玉米平均库存 30.34 天，周环比减少 0.52 天，降幅 1.67%，较去年同期下跌 13.61%。近期玉米市场气氛较为悲观，饲料企业买货谨慎。另外，因 11 月份饲料销量较预期偏差，饲料企业对年底及明年一季度饲料需求预期偏差，部分计划降低玉米库存

全国加工企业玉米库存增加（来源：Mysteel）

根据 Mysteel 玉米团队对全国 12 个地区，96 家主要玉米深加工厂家的最新调查数据显示，2023 年第 50 周，截止 12 月 13 日加工企业玉米库存总量 412.4 万吨，较上周增加 6.48%。

点评：12 月 14 日，玉米北港价格继续下调 10 元/吨，期货价格保持趋弱状态。在集中售粮期，玉米基本都处在卖压兑现过程中。因农户惜售心态逐轮出现、对市场价格逐步接受，

现货价格整体呈现阶梯式下行趋势。期货市场虽交易卖压兑现预期，但产量增幅未明，也较难一次性充分交易完毕。预计价格将继续寻底。

投资建议：卖压兑现过程中，03 合约可继续保持反弹做空思路；不过近期 05 合约持仓增幅明显，市场对 05、07 合约的观点总体较为一致，即虽未到底，但估值也处较低水平，若主力提前转向 05 合约，则市场有可能将提前交易远月估值偏低这一点。

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