

美国 12 月非农就业人数超预期，降息预期修正



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2024-01-08

外汇期货

12 月非农超预期

美国 12 月非农就业超预期，新增就业人数超过 20 万，薪资增速环比维持高位，劳动力市场韧性短期继续维持，美元反弹。

股指期货

国常会：促进银发经济发展壮大

高股息板块开年表现亮眼，充分表明资金长期预期低迷。在增长动能切换的时代，中长期问题快速折现引起资金结构切换。当前股市面临的分子分母压力仍大，高股息或仍有优势。

国债期货

2024 年中国人民银行工作会议 1 月 4 日-5 日在京召开

春节之前资金面明显转松的难度较大:一者海外降息预期出现修正，二者税期与春节前资金面存在着收敛压力。

黑色金属

吕梁炼焦煤市场偏弱运行

短期来看，需求走弱市场情绪较差，下游拿货一般，煤焦市场弱势运行，现货有继续下行可能。入炉煤价格下行，成本下移，焦炭或仍弱势运行。

有色金属

永兴材料：控股子公司办理完成采矿许可证变更登记

短期基本面仍是疲弱，但从盈亏比及新增驱动的角度而言，价格暂难跌破前期低点。

能源化工

《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》审议通过

《碳排放权交易管理暂行条例》具有更强的法律约束力，将加强对碳市场的监管和管理。

安紫薇

资深分析师（能源与碳中和）

从业资格号: F3020291

投资咨询号: Z0013475

Tel: 63325888-1593

Email: ziwei.an@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）.....	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（碳排放）.....	12
2.12、能源化工（原油）.....	12
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（LLDPE/PP）.....	14
2.17、能源化工（甲醇）.....	15
2.18、能源化工（苯乙烯）.....	15
2.19、能源化工（纯碱）.....	16
2.20、能源化工（纸浆）.....	16

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

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

12月非农超预期（来源：Bloomberg）

美国劳工统计局公布数据显示，美国12月非农就业人口增加21.6万人，不仅远高于普遍预期的17.1万人，而且几乎高于所有分析师的预期，也高于11月修正后的17.3万人。0月份新增就业变动下调4.5万人，从15万人下调至10.5万人，11月新增就业人数变动下调2.6万人，从19.9万人下调至17.3万人。这意味着过去11份就业报告中有10份被大幅下调。美国12月失业率为3.7%，低于预期值3.8%，与11月前值相同，连续23个月低于4%。失业率坚挺是由于劳动力减少。

Logan：随着逆回购工具使用量下降 美联储应放缓缩表（来源：Bloomberg）

达拉斯联储行长Lorie Logan表示，在金融市场流动性收紧的情况下，美联储可能需要放缓缩减其资产负债表步伐。

美两党初步达成1.66万亿美元预算协议（来源：Bloomberg）

据报道，国会领导人在当地时间周日达成了一项1.66万亿美元的协议，为2024年的联邦政府提供资金，在共和党要求削减政府预算的情况下，这将为关键的美国内和社会安全网项目保留资金。

点评：我们看到美国12月非农就业超预期，新增就业人数超过20万，薪资增速环比维持高位，劳动力市场韧性短期继续维持，美元反弹。最新的美国12月非农就业超预期，新增就业超过20万人，同时薪资增速环比在0.4%水平，这导致同比增速在4%以上水平，薪资增速给予核心通胀短期支撑。12月非农数据表明尽管下修了此前就业数据，整体23年美国劳动力市场依旧维持强势，劳动力市场转向弱势的时间点继续被后移，市场降息交易节奏修正，美元指数短期继续维持反弹。

投资建议：美元指数短期反弹。

1.2、股指期货（美股）

美国12月ISM服务业意外跌至50.6（来源：iFind）

美国12月ISM服务业指数降至50.6，为去年的第二低，单月下降2.1个点，创3月份以来最大降幅。就业分项指数暴跌至43.3，创2020年7月以来新低。新订单也疲软。数据公布后，联邦利率互换将美联储3月降息25个基点的概率重新定价在70%。

12月非农数据超预期（来源：iFind）

美国12月非农就业人口增加21.6万人，大超预期的17.5万人，11月为19.9万人。与此同时，12月工资增幅也超预期，平均时薪环比增长0.4%，超出预期的0.3%，同比增速意外升

至 4.1%，超出市场预期的 3.9%，较上月的 4% 加速。

点评：美国 12 月份的 ISM 服务业数据低于经济学家们的普遍预期。服务业持续放缓将引发人们对美国经济更广泛放缓风险的担忧。本周早些时候，ISM 制造业数据显示，制造业已经连续 14 个月处于收缩区域，一定程度上对冲了非农数据中薪资增速超预期对加息预期的修正，最后三大股指小幅收涨。

投资建议：震荡下行

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

国常会：促进银发经济发展壮大（来源：wind）

国务院常务会议研究发展银发经济、增进老年人福祉的政策举措，审议进一步优化政务服务、提升行政效能、推动“高效办成一件事”的指导意见，听取保障农民工工资支付情况汇报，讨论《中华人民共和国会计法（修正草案）》和《中华人民共和国能源法（草案）》，审议通过《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》。会议强调，要运用好市场机制，充分发挥各类经营主体和社会组织作用，更好满足老年人多层次多样化需求，共同促进银发经济发展壮大。

国务院发文完善国有资本经营预算制度（来源：wind）

国务院印发《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》指出，扩大国有资本经营预算覆盖范围，健全国有独资企业和国有独资公司收益上交机制，优化国有控股、参股企业国有股收益上交机制；优化支出结构，聚焦关键领域和薄弱环节，增强对国家重大战略任务的财力保障，强化资本金注入，重点用于推进国有经济布局优化和结构调整等；加强支出管理，国有企业可根据国有资本经营预算重点支持方向和企业发展的需要，向出资人单位申报资金需求。资金注入后形成国家股权和企业法人财产，由企业按规定方向和用途统筹使用。

央行定调今年十项重点工作（来源：wind）

央行定调今年十项重点工作，包括：稳健的货币政策灵活适度、精准有效；稳妥推进重点领域金融风险防范化解；稳慎扎实推进人民币国际化等。央行要求，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。

点评：高股息板块在本周表现亮眼。这充分表明了资金长期预期低迷的现状，在增长动能切换的时代，中长期问题快速折现引起资金结构切换。当然当前股市面临的压力仍大，风险偏好依旧承压，分子端在于中国经济短期内依旧平稳，缺乏脉冲，分母端在于美国就业仍有韧性，降息预期面临修正。因此在当前阶段，市场或继续向高股息板块涌入。

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积极变化共振。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

2024年中国人民银行工作会议1月4日-5日在京召开（来源：中国人民银行）

据央行网站，2024年中国人民银行工作会议1月4日-5日在京召开。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。价格上，兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

外汇局：保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定（来源：外汇管理局）

据外汇局网站，2024年全国外汇管理工作会议1月4日至5日在京召开。会议部署了2024年外汇管理重点工作。外汇局指出，加强宏观审慎管理和预期引导，完善跨境资金流动监测预警和响应机制，坚决对顺周期、单边行为进行纠偏，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，维护国际收支基本平衡。

央行等两部门发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见（来源：中国人民银行）

据央行网站，央行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见。其中提到，满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求。对于企业和符合条件的事业单位依法依规批量购买存量闲置房屋用作宿舍型保障性租赁住房，专业化规模化住房租赁企业依法依规批量购买存量闲置房屋用作保障性或商业性租赁住房长期持有运营的，鼓励商业银行在风险可控、商业可持续、严格不新增地方政府隐性债务的前提下，发放住房租赁团体购房贷款。利用贷款购买的商品住房、商业用房等应为法律关系清晰、已竣工验收的房屋，贷款存续期内，房屋租赁用途不得改变。住房租赁团体购房贷款的期限最长不超过30年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%，贷款利

点评：政策是债市博弈的焦点。PSL不再是私人部门加杠杆的抓手，而居民和企业的杠杆率也已经较高，继续大幅举债存在难度，因此央行出台PSL对于债市长期的冲击将比较有限。本周降准降息预期快速发酵，市场对于宽货币预期的博弈已经相对充分，除非货币政策超预期，否则利率继续大幅下行的概率不高。春节之前资金面明显转松的难度较大。一者海外降息预期出现修正，美元指数反弹或成为我国央行积极投放流动性的约束；二者税期与春节节前资金面往往存在着收敛压力。若资金、存单的压力未充分缓解，短端利率难以表现得较为强势。

投资建议：综合来看，长期看多的方向未变，但短时间内利多因素超预期的概率不高，不建议继续追多。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

12月中国央行继续增持黄金（来源：wind）

中国央行：中国12月末黄金储备7187万盎司，11月末为7158万盎司，为连续第14个月增持黄金储备。

美国12月非农超预期（来源：wind）

美国2023年12月季调后非农就业人口增21.6万人，预期增17万人，前值从增19.9万人修正为17.3万人；失业率为3.7%，预期3.8%，前值3.7%；就业参与率为62.5%，预期62.8%，前值62.8%；平均每周工时为34.3小时，预期34.4小时，前值34.4小时；平均每小时工资同比增4.1%，预期增3.9%，前值增4%。

点评：周五公布的美国12月非农新增就业人数超预期，教育及医疗行业是主要贡献来源，休闲酒店业和零售业亦有所反弹，失业率维持在低位，工资增速超预期，对核心通胀构成支撑，市场对美联储的降息预期继续修正，美债收益率和美元指数短期反弹，施压金价，注意回调风险。

投资建议：短期金价缺乏上涨动能，美联储降息预期修正，注意回调风险。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁炼焦煤市场偏弱运行（来源：Mysteel）

吕梁炼焦煤市场偏弱运行，吕梁地区近日线上竞拍，挂牌煤种起拍价均有下调，但成交并不顺畅，流拍现象仍较明显。同时线下接单价格也均有回调，优质煤种价格已有下跌100元/吨，若后市补库节奏缓慢，那成交仍显乏力，炼焦煤价格或将继续小幅回调。下游方面，焦炭价格降100-110元/吨，钢厂利润有所恢复，但终端市场淡季影响下，铁水产量下行，钢厂补库节奏偏慢。而焦企经过本轮提降，利润再次回到盈亏边缘，后市仍有看降预期，当前对炼焦煤的采购也相对谨慎。整体上看，吕梁市场炼焦煤偏弱运行，价格仍在回调。

港口焦炭现货市场偏弱运行（来源：Mysteel）

港口焦炭现货市场偏弱运行。内贸贸易心态整体较差，市场报盘价格继续走弱；外贸询盘意向冷清，暂无新签订单。需关注下游钢厂利润水平、焦煤成本端变化以及期货盘面情绪等情况对港口焦炭的影响。

点评：焦煤现货价格下行，下游放缓采购放缓，市场情绪较弱拿货谨慎，煤矿端整体出货转弱，现货报价均有不同程度下跌，竞拍方面，流拍率较高，整体成交价格下行，炼焦煤现货偏弱运行。供应方面，节后部分前期停产检修煤矿陆续复产，区域内供应小幅增量，但春节前供应增量有限。蒙煤方面，甘其毛都口岸通关恢复，蒙煤价格下行。焦炭现货价格第一轮下跌，港口市场偏弱，内贸询盘寥寥无几，市场报盘价位松动。焦炭价格下行后

焦化利润再度收缩，但目前焦化厂生产积极性高稳，厂内库存增加，但下游拿货一般，因此焦炭仍有压力需求方面，本周 247 铁水依然下滑，但下滑幅度下降，下游高炉虽检修增加，但整体开工尚可。短期来看，需求走弱市场情绪较差，下游拿货一般，煤焦市场弱势运行，现货有继续下行可能。入炉煤价格下行，成本下移，焦炭或仍弱势运行。

投资建议：短期来看，需求走弱市场情绪较差，下游拿货一般，煤焦市场弱势运行，现货有继续下行可能。入炉煤价格下行，成本下移，焦炭或仍弱势运行。

2.3、黑色金属（铁矿石）

中国铁建在阿尔及利亚修建长达 575 公里的铁矿铁路（来源：Mystee;）

中国铁建股份有限公司（CRCC）和阿尔及利亚国有土木工程公司 Cosider Travaux Publics 开始合作建设一条全长 575 公里的铁路，将位于阿尔及利亚西部偏远廷杜夫省的 Gâra Djebilet 铁矿与在贝沙尔的国家铁路网连接起来。

Gâra Djebilet 铁矿是世界上最大的铁矿之一，储量达 35 亿吨。新铁路将该铁矿与阿尔及利亚工业生产中心和港口连接起来，以促进铁矿石开采的发展。

点评：基本面角度，现实压力略超市场预期，但由于正处于淡季，市场对此关注并不多。根据水泥等周边出货数据，农历口径的全国水泥出货量处于同期最低点。长材、钢坯累库压力均略高于季节性。铁水方面，本周钢联口径铁水继续下行至 218 万吨/天，略低于市场预期值。考虑点对点钢厂利润普遍亏损，市场对 1 月份后天气好转、铁水恢复预期也不强。长时间低铁水下，贸易环节心态略有走弱，整体累库预计延续到 2 月份。

投资建议：政策端仍然处于真空期，PSL、棚改等政策落地，但市场对其节奏和力度预期模糊。年后基建大概率发力，但在绝对价格不低，现实累库略高前提下，市场投机心态非常弱。黑色整体维持震荡市，预计年前矿价保持高位震荡，趋势性方向不强。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

中钢协：12 月下旬重点钢企粗钢日产 166.61 万吨（来源：中钢协）

据中钢协数据显示，2023 年 12 月下旬，重点统计钢铁企业粗钢日产 166.61 万吨，环比下降 13.63%，同口径相比去年同期下降 13.04%；钢材库存量 1235.95 万吨，比上一旬下降 17.69%，比上月同旬下降 4.66%。

247 家钢厂日均铁水产量下降到 218.17 万吨（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.63%，环比上周增 0.44%，同比去年增 0.99%；高炉炼铁产能利用率 81.59%，环比减 1.16%，同比减 0.34%；钢厂盈利率 30.3%，环比增 2.16%，同比增 10.39%；日均铁水产量 218.17 万吨，环比减 3.11 万吨，同比减 2.55 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 62.91%，环比减少 2.48 个百分点，同比增加 31.35 个百分点。其中西北区域明显下降，华北、西南区域微幅下降，华东、华南、华中区域小幅下降，其余区域持平。

点评：钢价震荡回落，从基本面看，元旦假期后成材延续温和累库，卷板由于订单的支撑，库存依然继续去化。虽然目前库存绝对矛盾有限，但近期建材出货的难度明显增加，现货受季节性压制比较明显。同时，进入1月之后，处于政策真空期。虽然基建预期难以证伪，但缺乏进一步拉动钢价的驱动。在假期补库后，钢价存在一定的回调压力。不过随着铁水接近低点，市场共振负反馈的驱动同样有限，建议等待回调后的机会。

投资建议：短期建议观望，依然以回调偏多思路对待。

2.5、有色金属（铜）

厄瓜多尔 La Plata 采矿特许权长期延期（来源：上海金属网）

外媒1月4日消息，Atico Mining公司近期获得了厄瓜多尔La Plata项目的采矿特许权获得了25年的延期。采矿特许权的新有效期至2049年。根据该公司的说法，这一时间框架将允许推进工程活动、施工、运营和采矿作业的关闭，以及将未来的任何勘探成功整合到特许权内。公司表示，在需要额外时间的有利情况下，在2048年，该公司还可以申请再延长25年。

洛阳钼业预计2024年铜钴产量还将有显著提升（来源：上海金属网）

2023年，洛阳钼业妥善解决TFM权益金问题、破局非洲物流紧张态势，公司在刚果（金）的TFM和KFM两座世界级矿山全部从建设期进入到生产期。其中，TFM混合矿中区和东区完成建设，并新增3条生产线，TFM累计拥有5条生产线；KFM于去年第二季度投产即达产，始终保持稳产高产，12月产铜近1.5万吨。同时，公司中国区挑战极限抢抓市场机遇，巴西铌磷板块改革在深水区稳步前行。各矿区全面发力下，所有产品产量均同比上涨。2024年，随着TFM混合矿逐步达产，KFM潜能进一步发挥，预计全年铜钴产量还将有显著提升。

印尼自由港要求出口禁令豁免（来源：上海金属网）

印尼自由港矿业公司(Freeport Indonesia)发言人周五表示，尽管出口禁令将于2024年6月生效，但该公司已请求允许其继续运输铜精矿，因为该公司的冶炼厂在12月之前无法达到满负荷生产。Agung Laksamana称，该公司目前的出口许可证有效期仅到5月底，虽然新冶炼厂的建设预计将于5月完工，但需要几个月的时间来提高产能。

点评：趋势角度，市场继续博弈美联储降息节奏，下周重磅数据即将公布，关注美国12月份通胀数据及美联储官员表态，国内方面，政策窗口期继续关注产业政策，12月份经济数据对市场情绪影响相对有限，重要观察窗口期为3-4月份数据，总体上看，宏观因子短期对铜价影响偏中性，需要警惕市场对降息乐观预期的阶段修正。结构角度，国内显性库存整体回升，但今年季节性累库起点低、节奏慢，国内精铜供给增长节奏放缓，且需求整体继续改善中，我们认为累库幅度或相对偏小，需要注意下游补库带来的库存超预期下降风险，如果出现这种情况，基本面因子对铜价支撑恐将转强。多空因素交织，短期铜价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相对偏中性，难以给出明确的方向指引，继

续观察外部因素对情绪面影响，铜价短期或继续高位震荡为主，策略上建议波段操作。套利角度，现货升水或转强，国内沪铜跨期正套策略可逐步布局。

2.6、有色金属（碳酸锂）

永兴材料：控股子公司办理完成采矿许可证变更登记（来源：公司公告）

永兴材料公告，公司控股子公司宜丰县花桥矿业有限公司于近日办理完成宜丰县花桥乡白市化山瓷石矿采矿许可证变更登记，并取得宜春市自然资源局换发的新采矿许可证，宜丰县花桥乡白市化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模由300万吨/年变更为900万吨/年。

点评：至上周五，产期所碳酸锂仓单共计1.074万手，进入滚动交割阶段后，周内LC2401共配对交割6454手，首次交割顺利进行中。此前的负基差吸引锂盐厂等持货商加速生成仓单，部分期现商基于工碳更具性价比、优先采购工碳转制电碳交仓，使得电工价差有所收窄，而随着现货市场的疲弱情绪传导至期货端，周内负基差基本收敛，套利空间逐步消失。

投资建议：短期基本面仍是疲弱，但从盈亏比及新增驱动的角度而言，价格暂难跌破前期低点，主力合约短期或在9-11万元/吨区间内宽幅震荡，短线建议区间操作，同时可关注安全边际较好的4-7正套。

2.7、有色金属（工业硅）

本周西南硅厂开工小幅走低（来源：SMM）

根据SMM调研了解，新疆样本硅企（产能占比79%）周度产量在25580吨，周度开工率在68%，环比上周略有下滑。云南样本硅企（产能占比30%）周度产量在3650吨，周度开工率在43%，环比上周小幅走低。四川样本硅企（产能占比32%）周度产量在1385吨，周度开工率在21%，环比上周走低。

12月组件采购定标量创新高，中标价区间下滑较大（来源：SMM）

据SMM不完全统计，截至12月31日，2023年12月光伏定标项目共198项（包含标段），其中共134项披露了采购容量，采购总容量共计42.23GW，与上月相比增加3.02GW，环比上升7.7%，同比上升431.85%。12月组件采购中标均价为1.01元/瓦，环比下降8.18%。

点评：今日工业硅期货主力2402合约收盘于13960元/吨，环比-2.04%。现货价格基本持稳。本周西南地区电价上调，四川部分硅厂停炉，开工率进一步下降，但西南地区继续减产空间有限，未来生产端焦点仍在西北。西北地区仍受环保管控影响，新疆前期停产保温企业尚未恢复生产，但随空气质量好转，恢复生产的预期逐渐增加。需求端，多晶硅短期随新产能投产爬坡产量小幅增加，对工业硅需求持稳略增，然长期看光伏产业链负反馈持续，多晶硅仍将偏弱运行。有机硅原节后计划检修厂家如期停产，对金属硅需求弱势。铝合金下游不佳，对工业硅需求有限。总体看，供需双弱下本周库存继续去化，但去化速度较此前放慢。在市场无新增利多消息刺激的情况下，硅价缺少进一步上行动力，预计价格以震荡为主。后续关注北方生产变化情况。

投资建议：市场无新增利多消息刺激的情况下，硅价缺少进一步上行动力，预计价格以震

荡为主。

2.8、有色金属（氧化铝）

贵州铝土矿现货略显偏紧价格上调（来源：SMM）

国产矿方面，截至今日，山西地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破自提成交价大约在 500-530 元/吨；河南地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 500-540 元/吨左右；贵州地区铝硅比 5.5，氧化铝含量 58%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 350-410 元/吨；广西地区铝硅比 6.0，氧化铝含量 53%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 320-335 元/吨。

点评：几内亚油库爆炸事件炒作告一段落，但当地燃油供应仍然偏紧，矿山用油尚未有明确政策。氧化铝方面，海外氧化铝成交活跃港口报价升至 3120 元/吨。国内氧化铝现货价格继续偏强运行。

投资建议：短期建议观望。

2.9、有色金属（铝）

铝杆需求逐渐转淡 一月铝线开工或走弱为主（来源：SMM）

本周铝线缆龙头企业开工率 64.4%，与上周持平。本周河南地区在受环保审查影响后逐渐恢复，江苏地区和山东地区持稳运行。

点评：上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上调 0.7 个百分点至 60.9%，与去年同期相比下滑 1.9 个百分点。分板块来看，河南板带箔企业生产有所恢复，不过建材需求下滑较多。铝锭现货进口窗口小幅开启，海外铝价高位回落。国内去库速度放缓，铝价预计震荡运行。

投资建议：短期建议观望为主。

2.10、有色金属（镍）

印尼镍矿公司 AKP 宣布公开募股和 LXI 韩国收购（来源：中国镍业网）

印度尼西亚镍矿公司 Adhi Kartiko Pratama (AKP) 将在首次公开募股 (IPO) 中发行占公司总股份 20% 的股份。公开募股后，一家韩国矿业公司将从现有股东手中收购该公司 60% 的股份。公开发行人期为 2024 年 1 月 3 日至 5 日，股票定于 2024 年 1 月 9 日在印度尼西亚证券交易所 (IDX) 上市。该公司将在 IDX 上市，股票代码为 NICE。AKP 的定价为每股 438 盾，目标是 IPO 收益达 5327.8 亿盾（429 万美元）。

菲律宾第二大镍矿石生产商与宝钢资源签署年度买卖协议（来源：要钢网）

近日，菲律宾 Global Ferronickel Holdings Inc. (FNI) 及其子公司与宝钢资源国际有限公司共同签署了一项重要协议。根据协议内容，FNI 及其子公司将于 2024 年向宝钢资源国际有限公司出售最多达 150 万吨湿吨的镍矿石。这一合作举措预计将为双方带来显著的商业利

益，并进一步稳固彼此在国际矿产市场上的地位。这批镍矿石主要来源于北苏里高和巴拉望岛的矿山，品质上呈现出多样性。据FNI透露，预计出售的镍矿石中，约三分之二属于低品位矿石，镍含量约为0.90%，铁含量达到48%。而剩余的三分之一则属于中等品位矿石，镍含量在1.40%及以上，铁含量介于12%至23%之间。

点评：沪镍主力2402合约收盘于123540元/吨，单日跌幅2.12%。上期所期货仓单较上一交易日减少130吨至11723吨，LME镍库存增加72吨至64482吨。沪镍行情近期受宏观负面牵制较大，在精炼镍产能未出现明显减少下，印尼MHP的回流量加剧以及湿法项目产能如期投建加剧了阶段性供给过剩压力。但近期镍矿以及镍铁价格的回调暂稳给予了盘面一定成本支撑，现货市场在价格下跌后询价成交量转多，预计在春节前后下游补库需求将使得盘面价格更加坚挺，后续下行空间有限。近期需关注印尼大选带来的镍产品出口政策不确定性。

投资建议：在需求疲软和供应过剩下，沪镍价格仍震荡下行，但成本支撑仍存，预计空间有限，单边建议暂时观望。

2.11、能源化工（碳排放）

工业和信息化部将试点推行“企业绿码”（来源：新华社）

工业和信息化部印发《关于公布2023年度绿色制造名单及试点推行“企业绿码”有关事项的通知》，提出，国家层面绿色工厂按照自愿原则申领“企业绿码”，申领后可向其采购商、金融机构、有关政府部门等出示，证明自身绿色化发展水平。目前，“企业绿码”仅面向已获批的国家层面绿色工厂，且按照动态管理要求完成2023年度绿色绩效数据报送的企业。

《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》审议通过（来源：界面新闻）

1月5日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议审议通过《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》。

点评：《碳排放权交易管理暂行条例》较此前发布的《碳排放权交易管理办法》具有更强的法律约束力，是目前碳排放权交易体系中的顶层法规文件。在去年11月生态环境部召开的例行新闻发布会上，生态环境部法规与标准司司长赵柯表示，此次草案条款主要有三个方面的修改，分别是加强党的领导、完善数据质量的管理与强化法律责任。总体上看，该文件制定了全国统一碳市场的交易规则和管理制度，将加强对碳市场的监督和管理，并推动碳市场的发展和成熟。

投资建议：欧盟碳价震荡运行。

2.12、能源化工（原油）

沙特阿美公布2月OSP（来源：Bloomberg）

沙特阿美将2月份销往亚洲的阿拉伯轻质原油设为较阿曼/迪拜均价升水1.5美元/桶。销往西北欧的阿拉伯轻质原油设为较ICE布伦特原油均价升水0.90美元/桶。销往美国的阿拉

伯轻质原油设为较阿格斯含硫原油价格升水 5.15 美元/桶。

美国石油钻井总数回升 (来源: 贝克休斯)

美国至 1 月 5 日当周石油钻井总数 501 口, 前值 500 口。

点评: 新年第一周油价呈现震荡走势, 短期地缘冲突对油价构成支撑, 中东紧张局势呈现升温迹象。红海地区紧张局势持续, 12 月最后两周经过苏伊士运河运输的原油贸易流与 2023 年平均水平相比有所下降, 尽管目前未造成原油和石油产品航运中断情况, 不过由于运输成本上涨, 经济性下降导致部分贸易流出现变化, 中东向欧洲的原油出口量在过去两个月显著偏低于前十个月的水平。地缘冲突短期尚未造成供应受到严重威胁, 因此表现风险溢价表现暂较温和。

投资建议: 短期受地缘冲突影响较大。

2.13、能源化工 (电力)

欧洲西北部的寒潮将席卷南方 (来源: Bloomberg)

席卷欧洲最北端地区的严寒正在向南移动, 导致多地交通系统瘫痪, 芬兰电价周五飙升至历史新高。瑞典北部遭遇了 25 年来最冷的严寒天气, 未来一周西欧其他地区也将遭遇严寒。根据 Maxar, 到周二柏林的气温将降至 -8 度, 巴黎周三将降至 -4 度, 后期整个大陆地区都将出现强寒天气。

美国东北部为一年多来最大的暴风雪做准备 (来源: Bloomberg)

美国东北部即将迎来今年第一场冬季大风暴, 影响地区主要包括纽约、新泽西州、波士顿地区和英格兰内陆。根据美国天气预报中心, 这场风暴可能会预示一种冬季模式变化的开始, 冬季气候将使接下来几周的电力市场变得非常活跃。

芬兰 Fingrid 结束应对寒冷天气的加强准备工作 (来源: Bloomberg)

此前在极端寒冷导致电力需求和电价飙升后, Fingrid 加强了电网的警戒状态, 周五芬兰的用电量平均减少了 800MW, 不过 Fingrid 继续鼓励消费者避免在高峰时段用电, 因为低温会使用电保持在较高水平。

点评: 欧洲的第二波寒潮发生在圣诞节前后, 假日期间欧洲用电需求走弱, 而风电出力高企, 因而假日期间现货降至接近于零。随着节后需求回升和风电出力下降, 日前电价大幅反弹, 带动期货小幅上涨。目前来看, 北欧多地受超预期的寒冷天气影响而交通受阻, 且寒潮接下来将逐渐影响到中西欧乃至南欧地区, 气温恢复正常或还需等到一月中下旬左右。在此阶段内, 若风光出力没有显著回升, 则发电利润有望转正, 电价在短期内或有由空转多的趋势。

投资建议: 欧美迎来超预期寒潮, 短期内电价有较强支撑。

2.14、能源化工 (PX)

华南一套PX装置动态 (来源: CCF)

据悉,华南一套260万吨PX装置计划明日重启。该装置12.28日因故意外停车。

点评:2024/01/05,PX2405收盘价为8558元,环比下跌2元,持仓93058.0手,减仓22.0手。PX2409收盘价为8490元,环比上涨26元,持仓11064.0手,增仓512.0手。

由于化工品生产经济性相对来说更好,目前,亚洲炼厂PX负荷整体维持较高位置。需求端,由于春节前下游聚酯负荷还是会环比走弱,PX近月依然是累库格局,近期供需基本面变化不大。

投资建议:鉴于一季度PTA及PX均是累库格局,短期内谨慎看待上方空间。中长期仍以回调布多思路为主。

2.15、能源化工 (PTA)

江浙涤丝今日产销整体依旧偏弱 (来源: CCF)

江浙涤丝今日产销整体依旧偏弱,至下午3点附近平均产销估算在5成左右,江浙几家工厂产销分别在70%、90%、50%、10%、90%、45%、40%、45%、150%、25%、70%、20%、30%、0%、70%、30%、30%、50%、50%。

点评:2024/01/05,TA2405收盘价为5900元,环比下跌12元,持仓1462801.0手,减仓26443.0手。TA2409收盘价为5860元,环比下跌12元,持仓255272.0手,减仓846.0手。

需求端,本周织造及印染企业开工率继续下降。由于聚酯及织造环节库存压力均不大,所以预计今年一、二月聚酯整体开工率会环比走弱,但高于往年同期水平。近月累库压力依然偏大。

投资建议:PTA加工费难有明显涨幅,仍以逢高布空为主。鉴于一季度PTA及PX均是累库格局,短期内谨慎看待上方空间。

2.16、能源化工 (LLDPE/PP)

1月国产PE装置检修偏少 (来源: 隆众资讯)

1月国内PE尽管没有增量供应,但存量供应上来看,1月国产装置检修偏少,仅有宝来利安德巴塞尔装置有检修损失量,国产量或将达到107.85万吨,来到3年来的高位。1月进口量环比或有所增加,但不至于太大压力,达到45.19万吨,目前外商压力不大,略显僵持。中下旬美国货源的到港可能对资源再次造成冲击。1月棚膜需求减弱,企业开工有进一步减少预期,地膜需求启动,但尚未进入集中生产阶段,因此预计1月农膜整体开工率有下滑预期。

点评:今日聚烯烃继续下跌,宏观方面美国ADP就业好于预期下,市场对于美联储降息节

奏的预期持续修正，美元继续反弹，大宗商品再度承压。聚烯烃基本上消息不多，价格下跌后，下游小幅补库，华东 LL 现货成交不错，但仍未能提振基差，L 基差仍在走弱，华北 L 基差在 05-90 (-10)，华东 PP 拉丝基差明显走强，05-30 (+50)。进口方面，本周国内价格下跌较快，加之人民币的再度贬值，进口窗口快速关闭，海外报价较少。

投资建议：目前下游仍未开启大范围的补库，叠加后续无论 PE 还是 PP 检修量都将有所回落，PE 进口量也将在 1 月环比增加，在需求淡季之下，1 月现实端的压力将逐渐积累，聚烯烃价格或继续回调。

2.17、能源化工（甲醇）

内蒙古久泰（托克托）甲醇装置检修（来源：金联创）

闻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现停车检修，预计为期 4-5 天，具体运行情况待继续关注。

沙特其中一套较大产能甲醇装置已停车检修（来源：隆众资讯）

隆众资讯 1 月 5 日报道：据悉，沙特其中一套较大产能甲醇装置已停车检修，后续持续跟踪。

点评：美国 ADP 就业好于预期下，市场对于美联储降息节奏的预期持续修正，美元继续反弹，大宗商品再度承压。而甲醇基本面有所改善，久泰 200 万吨甲醇装置停车检修预计为期 4-5 天，提振了陕蒙和主销区山东的现货情绪，现货价格小幅提升。海外方面，沙特大装置的检修使得海外开工率继续下滑，2-3 月进口量可能不及预期，港口基差小幅上扬。

投资建议：兴兴检修落地+中国内地和沙特大装置故障，甲醇价格或已到底，MA 多配的意义在提升。但西北排库仍需两周，山东下游库存也较高，短期上涨幅度可能有限。

2.18、能源化工（苯乙烯）

周度苯乙烯行业开工负荷率（卓创口径）（来源：卓创资讯）

本周苯乙烯开工负荷率在 73.47%，较上周增加 6.24 个百分点。周内国产供应增加量主要来自浙石化两套 60 万吨/年装置重启，以及安庆石化、安徽昊源、中化泉州、广东石化等装置提负荷运行；周内暂无新增检修或降负装置。

点评：2024/01/05, EB2402 收盘价为 8366 元，环比下跌 156 元，持仓 232255.0 手，减仓 36091.0 手。EB2403 收盘价为 8421 元，环比下跌 152 元，持仓 125366.0 手，减仓 9863.0 手。EB2404 收盘价为 8421 元，环比下跌 141 元，持仓 70686.0 手，减仓 4325.0 手。苯乙烯方面，多套大装置顺利回归，供应增量将从本周开始凸显，1 月全月将呈现累库格局。纯苯方面，随着酚酮新装置逐步提负、苯乙烯检修回归，需求增量将逐步显现，预计 1 月纯苯将逐步从累库转向去库。海外看，虽美国苯乙烯需求偏弱，但美国用于调油的乙苯近期成交情况良好，对国际纯苯价格形成一定支撑。

投资建议：市场近期开始交易苯乙烯加工费做缩逻辑。纯苯供需格局优于苯乙烯的情况预

计在未来1月内持续存在，建议继续关注逢高做缩苯乙烯-纯苯价差机会。

2.19、能源化工（纯碱）

1月5日华中市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华中地区，纯碱市场走势震荡下行，价格下移。企业库存不高，积极接收订单，保持低库运行。下游需求相对谨慎，按需为主。企业价格轻质2400-2700元/吨，重质纯碱2500-2700元/吨。

点评：今日纯碱期价跌幅较大，主要是供应回升预期加上市场风险偏好回落。现货方面，目前下游需求一般，采购按需为主，现货价格松动，观望情绪浓厚，短期纯碱市场走势震荡下行为主。

投资建议：目前已经投产的纯碱新增产能运行逐渐稳定，加上后续企业检修及设备问题修复，纯碱产量仍有提升空间。此外，青海碱厂环保限产事件也基本尘埃落定。行业大方向走向多头驱动减弱，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。

2.20、能源化工（纸浆）

1月5日现货纸浆小幅下跌（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震荡下行，针叶浆现货市场多数地区价格下行25-75元/吨，业者反馈高价成交不畅。河北地区生活用纸企业陆续复产，但纸厂原料采买积极性偏低，当地浆市有价无市居多，总体观望气氛浓郁。进口阔叶浆现货市场局部地区价格下跌50元/吨，多数地区业者维持盘面稳定，静观市场走势。

点评：2024/01/05，SP2405收盘价为5872元，环比下跌48元，持仓182271.0手，减仓9669.0手。SP2409收盘价为5880元，环比下跌22元，持仓6751.0手，增仓211.0手。

投资建议：航运事件再起波澜，但纸浆盘面表现一般。基本面去看暂时也变动有限，建议观望为宜。不过也需关注仓单是否持续增加。

2.21、能源化工（PVC）

1月5日现货PVC小幅下跌（来源：卓创资讯）

今日国内PVC市场弱势下行，PVC期货今日偏弱震荡，贸易商一口价报盘难成交，基差报盘有价格优势，今日实际成交以点价为主。下游采购积极性有所提升，现货市场成交尚可。5型电石料，华东主流现汇自提5580-5640元/吨，华南主流现汇自提5620-5680元/吨，河北现汇送到5440-5470元/吨，山东现汇送到5500-5600元/吨。

点评：2024/01/05，V2405收盘价为5824元，环比下跌89元，持仓917324.0手，增仓48337.0手。V2409收盘价为5928元，环比下跌90元，持仓61082.0手，增仓4019.0手。

投资建议：当前PVC基本面变动有限，盘面增仓下压，但考虑到V估值已极低，我们预计除非整个商品有大幅下探，否则PVC往下或难度较大。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。

2.22、能源化工（玻璃）

1月5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21.35元/平方米，与上一交易日持平。目前主要流通规格主流价格3.8mm15.25-15.3元/平方米，4.8mm18.8-18.95元/平方米，5mm大板主流在21.25-21.55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：今日玻璃期价有所下跌，主要是市场整体风险偏好回落。现货方面，沙河部分厂家价格上调，多数稳定为主，整体出货有所减弱。华东市场成交重心上行，出货尚可，个别企业走货较昨日放缓。华中市场稳价观市，操作理性。华南区域部分企业价格继续走高2元/重箱左右，成交重心上行。

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。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。

2.23、农产品（白糖）

Czarnikow 预计 23/24 全球供应过剩 160 万吨（来源：沐甜科技网）

Czarnikow 预估，当前的 2023/24 年度全球糖市将小幅过剩 160 万吨，主要是由于最大产糖国巴西的天气有利，以及泰国雨季后半段的降雨恢复。展望 2024/25 年度，Czarnikow 称，中国和泰国等地甘蔗价格的上涨应会促使农民扩大种植面积，提高全球糖产量至 1.802 亿吨，并令市场小幅短缺 30 万吨。

印尼确定 2024 年糖进口配额为 480 万吨（来源：沐甜科技网）

印尼贸易部一位官员表示，印尼已将今年供工业用途的糖进口配额确定为 477 万吨，高于 2023 年的 360 万吨。贸易部对外贸易总干事 Budi Santoso 称，2024 年供家庭使用的糖进口配额确定为 708,609 吨，低于去年的 991,000 吨。

23/24 榨季截至 12 月底，广西产糖 185.64 万吨（来源：沐甜科技网）

截至 12 月 31 日，2023/24 年榨季广西 74 家糖厂已全部开榨，同比增加 1 家；累计入榨甘蔗 1548.55 万吨，同比增加 3.92 万吨；产混合糖 185.64 万吨，同比减少 3.37 万吨；混合产糖率 11.99%，同比下降 0.25 个百分点；累计销糖 114.54 万吨，同比增加 12.24 万吨；产销率 61.70%，同比提高 7.58 个百分点。食糖库存 71.1 万吨，同比下降 15.61 万吨。其中，12 月单月产混合糖 178.26 万吨，同比减少 0.67 万吨；销糖 108.5 万吨，同比增加 12.93 万吨。

23/24 年制糖期全国食糖产销数据（截至 12 月）（来源：沐甜科技网）

截至12月底，2023/24年制糖期（以下简称本制糖期）甜菜糖产区内蒙古糖厂和黑龙江糖厂已全部停机；甘蔗糖厂进入生产旺季。本制糖期全国共生产食糖319.51万吨，同比减少6万吨。全国累计销售食糖169.82万吨，同比增加20万吨；累计销糖率53.2%，同比加快7.2个百分点。本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格6717元/吨，同比回升1044元/吨。2023年12月，成品白糖平均销售价格6688元/吨，同比回升1012元/吨，环比下跌112元/吨。

点评：国内各主产区12月产销数据已公布，其中广西12月单月产糖178.26万吨，同比基本持平；但12月单月销糖108.5万吨，同比增加12.93万吨，为过去10年来最高水平；糖厂工业库存71.1万吨，同比下降15.61万吨；全国12月产销率53.2%处于往年同期高位。由于产销区较低的年度结转库存及产区糖厂大量预售导致12月份强劲的销售数据，当前糖厂库存压力不大，广西南华厂内车板报价持稳于6420-6460元/吨，与中粮辽宁厂仓车板一级白砂糖报价6880元/吨相比，加工糖与广西糖价差为420-460元/吨，这在一定程度上支撑了糖厂的挺价心理。

投资建议：目前正处于广西集中压榨上市期，新糖新增供应量庞大，而年前备货剩余时间已不多，随着春节的临近，需求面的支持力度或将减弱，盘面的上行需要外盘的配合和支持。

2.24、农产品（棉花）

进口棉：保税棉出货回升 港口库存增加减缓（来源：中国棉花网）

从调查来看，虽然近一周来，青岛等棉花主港仍有巴西棉、美棉、巴基斯坦棉等陆续到港，排队入保税库、中转库的现象仍普遍存在，库容仍然有些紧张，但由于近期一口价人民币资源、保税棉资源出货先后企稳回暖，港口外棉出库、入库逐渐趋于平衡，压力有减缓的迹象。某国际棉商调查、预测，目前中国各主港棉花库存总量或在42-43万吨，整体仍呈“入多出少”的格局。

巴西：棉花产量创新高 棉价大幅下跌（来源：中国棉花网）

在种植面积和单产提高的推动下，巴西棉花产量在2022/23年度达到历史新高。2023年，巴西国内棉花指数下跌24.4%，12月26日收于4.0230雷亚尔/磅。2022年12月29日至2023年12月26日，受Cotlook A指数下跌11.5%、雷亚尔对美元汇率下跌8.6%的影响，巴西棉花价格下跌19.4%。

美棉出口周报：圣诞节美棉出口签约及装运下降（来源：中国棉花网）

据美国农业部（USDA），12.22-12.28日一周，美国23/24年度陆地棉出口净签约2.97万吨，较前一周减少65%，较近四周平均减少24%。签约量净增来自中国（1.15万吨）、越南、巴基斯坦、孟加拉和土耳其。当周装运陆地棉4.83万吨，较前一周减少8%，较近四周平均增加15%。主要运往中国（3.35万吨）、越南、巴基斯坦等。

点评：USDA上周公布的美棉出口签约及装运环比均有所下滑，截至12月28日当周，23/24年度美棉周度出口签约量环比减少65%至2.97万吨，出口装运量环比减少8%至4.83万吨，

其中中国依然是主要的签约和装运的目的地。全球消费需求仍疲弱，东南亚纺织国开机率虽略有回升，但仍属于偏低水平。下周将公布 USDA1 月供需报告，报告可能继续下调全球消费。供需双弱的格局下，盘面短期料维持震荡格局，关注 1 月 USDA 报告情况。

投资建议：上游轧花厂仍存在大量的套保需求，内外棉价顺挂扩大将支持进口棉的采购；国内棉纱市场的主动去库期还未结束，织厂棉纱的库存已补充至高位，年后纺织企业新增订单持续性存疑，不看好郑棉短期上涨的空间和持续性，警惕盘面回调的风险。

2.25、农产品（豆油/棕榈油）

阿根廷 2023/24 年度大豆种植进度（来源：Mysteel）

根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)数据显示，截至 1 月 3 日当周，阿根廷 2023/24 年度大豆种植进度为 85.8%，较上周进度增加 7.6%。该交易所预计，2023/23 年度阿根廷大豆种植面积预计为 1735 万公顷，截止当周已播种 1483.7 万公顷

马来西亚 1 月 1-5 日棕榈油出口环比增加 4.93%（来源：Mysteel）

1 月 5 日，据船运调查机构 Intertek Testing Services（简称 ITS）数据显示，马来西亚 1 月 1-5 日棕榈油出口量为 155785 吨，较上月同期出口的 148460 吨增加 4.93%。

点评：目前市场价格基本反应了马来出口持续疲软的现实，虽然仍然去库，但是幅度较小，且库存仍处于同期高位。在销区库存去库完成前，产区棕榈油出口将持续偏差，棕榈油价格难有起色。若一季度产区出现明显减产，以及销区顺利去库，有做多机会。短期需重点关注 MPOB 月报。

投资建议：市场目前在等待 MPOB 的 12 月月报，变数仍然主要在出口与消费。在产区与销区去库完成前预计价格以震荡为主，建议观望为主，等待一季度产区产量情况与南美大豆产量情况。

2.26、农产品（玉米淀粉）

蛋白类产品供应充足，价格上行乏力（来源：中国玉米网）

1 月 5 日，DDGS 均价为 2100 元/吨，较昨日稳定不变；蛋白粉价为 4320 元/吨，较昨日下午跌 40 元/吨；纤维饲料均价为 1083 元/吨，较昨日下午跌 32 元/吨；胚芽粕均价 1623 元/吨，较昨日下午跌 25 元/吨。

点评：1 月 5 日，淀粉现货价弱稳运行，现货米粉价差以下跌为主。期货价格跟随玉米下行，03 米粉价差仍保持偏强状态。

最新一周开机率提升，下游补库备货行情持续，淀粉物理库存周环比继续小幅下降，可售库存周环比亦下降，当前低于 2023、2022 年同期水平，虽然产量较高，但需求较旺，令淀粉库存压力整体较小。当前淀粉副产品价格持续下跌，淀粉企业总体呈微亏状态，对淀粉的挺价意愿较强。不过预计企业暂无明显的降开机动力，开机率将保持震荡运行，而下游备货行情持续的情况下，米粉价差短期也将保持坚挺，但淀粉库存周期较短，3 月处于亏损

降开机阶段的概率相对较大，备货行情结束后，预计米粉价差仍有小幅走缩空间。

投资建议：单边策略上，因原料大概率尚未筑底，建议近期保持反弹做空思路；价差策略上，预计春节前米粉价差保持窄幅震荡，春节后预计将出现小幅收窄，可继续关注 03 米粉价差逢高做缩机会。

2.27、农产品（玉米）

山东深加工企业门前到车情况（来源：山东玉米信息）

周末期间深加工企业门前到车继续增加，1月7日山东深加工企业门前剩余车辆 1078 台，日环比增加 108 台。

现货市场涨跌互现（来源：中国玉米网）

东北产区方面依然是涨多跌少，区域性潮粮价格依然维持着上涨的态势。港口市场方面北方港口到货量有所增长，价格也因此小幅回落，相比之下南方港口整体保持稳定，主流成交价稳定在 2560-2580 元/吨。

点评：1月5日，东北产区玉米现货价涨多跌少，北港价格因集港量增加而弱稳运行，南港价格也相对稳定。期货继续下跌，主力回到 2400 元/吨附近。

近期市场的利多消息包括增储传闻、节前备货预期、进口玉米拍卖暂停等。但目前增储是否启动尚未可知，深加工和饲企补库积极性均较低，其中深加工企业原料库存开始由增转降，终端企业的节前备货大概率兑现不及预期，原本就低成交的进口玉米拍卖的暂停，实质性利多相对较小，也难以影响商业化的进口玉米流入市场。且多家机构数据显示，最近一周农户销售进度或已全面放缓，这也意味着后期销售压力或相对较大。

投资建议：一季度的价格开启反转的核心，在于渠道建库的启动，若渠道按兵不动，则玉米期现价格在“刚需”转弱之后预计将继续下跌。而目前尚观察不到建库情绪的反转，做多可能为时尚早。据远端价格预期和安全建库点位判断，一季度玉米价格预计将以 2500-2550 元/吨为顶部区间，因此，单边策略上，近期建议继续保持反弹做空思路。套利策略上，以 3-5、5-7 反套思路为主。

2.28、农产品（豆粕）

巴西 12 月出口大豆 383 万吨（来源：文华财经）

巴西政府周五公布的数据显示巴西 12 月共出口大豆 3,828,722 吨，去年同期为 1,935,960 吨。

预计 1 月全国 123 家油厂进口大豆到港 754 万吨（来源：钢联）

2024 年 1 月份国内主要地区 111 家油厂大豆到港预估 105.5 船，共计约 685.75 万吨（船重按 6.5 万吨计）；123 家油厂大豆到港预估 116 船，共计约 754 万吨（船重按 6.5 万吨计）。此外，预估初步统计 2024 年 2 月进口大豆到港为 560 万吨，3 月 530 万吨。

上周油厂大豆压榨量为 152.15 万吨（来源：钢联）

截至1月5日当周，全国111家油厂大豆实际压榨量为152.15万吨，较预估低21.7万吨，开机率为51%。预计本周开机率小幅上升至53%，油厂大豆压榨量升至159.03万吨。

点评: USDA 周度出口销售报告显示截至12月28日当周美国23/24年度大豆出口销售仅净增20.16万吨，低于市场预估且大幅低于一周前和四周均值水平。与此同时，气象预报显示未来一周巴西中西部降水继续改善，CBOT大豆承压下行。由于进口大豆成本下行及下游需求疲弱，国内豆粕同样维持弱势。

投资建议: 期价弱势运行，继续关注巴西天气及国内豆粕需求。

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