

## 地缘风险进一步升温，中国 12 月制造业 PMI 回落



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-01-02

### 外汇期货

#### 英美计划对也门胡塞武装发动打击

美英准备打击也门胡塞武装，这表明了地缘风险的进一步升温，因此国际上全球市场避险情绪将上升。

### 股指期货

#### 2023 年 12 月制造业 PMI 回落至 49

12 月 PMI 环比走弱 0.4%，高于历史均值。结构上看，内外需与库存均明显走低，产品价格难以向下游传导，当前需求低迷对于制造业链条的修复仍有阻碍。

### 国债期货

#### 国家主席习近平发表二〇二四年新年贺词

12 月官方制造业 PMI 走弱且不及市场预期，需求不足仍然是当前经济运行所面临的主要问题。展望下周，在财政资金持续支出的情况下，预计资金面将均衡略偏松。

### 黑色金属

#### 晋中市场炼焦煤暂稳运行。

焦煤供应因煤矿事故问题下降，但需求降幅较快，铁水下滑明显，因此双焦偏弱运行，现货价格有下行趋势。

### 有色金属

#### 罗布泊盐湖老卤提锂项目投料试车成功

远期供应不确定性、潜在的补库等暂难证实/证伪的利多对 LC2407 构成一定支撑，带动品种估值暂时上移。

### 农产品

#### 马来西亚 12 月棕榈油出口量下降 9.9%

马来 12 月出口预计继续下降，美豆油 10 月份用于生柴数量下降。

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.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（美股）.....	3
1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	4
1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.5、有色金属（镍）.....	8
2.6、有色金属（铜）.....	8
2.7、有色金属（碳酸锂）.....	9
2.8、有色金属（工业硅）.....	9
2.9、有色金属（氧化铝）.....	10
2.10、有色金属（铝）.....	10
2.11、能源化工（电力）.....	11
2.12、能源化工（天然气）.....	11
2.13、能源化工（纯碱）.....	12
2.14、能源化工（玻璃）.....	12
2.15、农产品（豆油/棕榈油）.....	13
2.16、农产品（玉米淀粉）.....	13
2.17、农产品（白糖）.....	13
2.18、农产品（玉米）.....	14
2.19、农产品（棉花）.....	14
2.20、农产品（豆粕）.....	15

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

**普京：俄希望尽快结束冲突但不会放弃自身立场（来源：Bloomberg）**

俄罗斯总统普京1月1日表示，俄罗斯希望尽快结束俄乌冲突，但俄方不会放弃自己的立场。普京当天在莫斯科一家医院会见俄特别军事行动的伤员时说，乌克兰本身并不是俄罗斯的敌人，“西方那些想要摧毁俄罗斯国家体制，希望俄罗斯在战场上遭遇战略失败的人”才是俄罗斯的敌人。普京说，俄将继续使用高精度武器打击乌克兰的军事决策中心、军事人员和雇佣兵聚集点等目标。

**美联储2月降息的概率为15.5%（来源：Bloomberg）**

据CME“美联储观察”：美联储2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为84.5%，降息25个基点的概率为15.5%。到明年3月维持利率不变的概率为13.5%，累计降息25个基点的概率为73.5%，累计降息50个基点的概率为13.0%。

**英美计划对也门胡塞武装发动打击（来源：Bloomberg）**

据英国多家媒体周日（12月31日）报道，英国与美国正就打击也门胡塞武装制定计划，两国还在准备一份联合声明，向胡塞武装发出停止袭击行为的最后警告。此前美国称其海军击沉了三艘胡塞武装的船只，导致10名胡塞武装人员死亡。

点评：我们看到美英准备打击也门胡塞武装，这表明了地缘风险的进一步升温，因此边际上全球市场避险情绪将上升。根据最新的报道，美英准备打击也门胡塞武装，这表明了随着局势进一步升温，局面变得复杂，对于也门胡塞武装的打击会使得地缘风险压力边际上进一步上升，因此这将使得市场避险情绪回升。随着基本面逐渐向弱势放缓，对于美国降息的预期会得到强化，因此美元继续看跌。

投资建议：美元继续看跌。

### 1.2、股指期货（美股）

**伯恩斯坦：美国消费者债务刚刚回到正常水平（来源：iFind）**

纽约联邦储备银行的数据显示，美国信用卡余额在第三季度增长了约4.7%，达到480亿美元，使总余额达到1.08万亿美元，这是自2003年以来的最高数据。白宫经济顾问伯恩斯坦表示，“美国信用卡拖欠率上升等体现美国消费者支出压力的迹象在很大程度上表明，美国人的债务正在恢复到正常水平，即使利率上升，他们的偿还成本也还不算太高。去年可支配收入增长3.7%，是帮助支撑消费者支出的有利因素之一。”

**美联储逆回购协议使用规模自11月以来首次超过1万亿美元（来源：iFind）**

周五美联储隔夜逆回购协议(RRP)使用规模为1.018万亿美元，此前，逆回购协议使用规模

已经连续三十一个交易日低于1万亿美元整数位心理关口，这是该数字自11月以来首次超过1万亿美元。

点评：经济数据显示放缓趋势没有改变，居民部门和企业部门的资产负债表也显示这次衰退的幅度可能有限，但是市场对于降息和经济软着陆的预期已经比较充分，叠加近期流动性仍在不断收紧，未来可能会带来一定压力。近期假期休市较多，交易情绪有所回落，周五仅有必须消费和医疗两个防御板块收涨，标普500收跌，下周关注劳动力市场数据给市场情绪带来的扰动。

投资建议：谨慎追高，关注市场情绪变化

### 1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

#### 2024年全国两会召开时间确定（来源：wind）

2024年全国两会召开时间确定。十四届全国人大二次会议于2024年3月5日在北京召开，会议议程包括审议政府工作报告、审查2024年国民经济和社会发展计划草案、审查2024年中央和地方预算草案等。全国政协十四届二次会议于2024年3月4日在北京召开。

#### 2023年12月制造业PMI回落至49（来源：wind）

中国12月官方制造业PMI为49，预期49.5，前值49.4，制造业景气水平有所回落；12月官方非制造业PMI为50.4，预期50.5，前值50.2，高于临界点，表明非制造业扩张有所加快。

#### 国常会研究深入推进以人为本的新型城镇化有关举措（来源：wind）

国务院总理主持召开国务院常务会议，研究深入推进以人为本的新型城镇化有关举措，决定核准广东太平岭、浙江金七门核电项目，讨论《中华人民共和国统计法（修正草案）》，审议通过《中华人民共和国档案法实施条例（草案）》和《国务院关于经营者集中申报标准的规定（修订草案）》。

点评：传统意义上12月非生产旺季，PMI也呈现出环比下跌的态势。但2023年12月却环比走弱0.4%，高于历史均值，表明当前制造业景气收缩较快。从结构上看，内外需与库存均明显走低，产品价格难以向下游传导，当前需求低迷对于制造业链条的修复仍有阻碍。

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）

#### 国家主席习近平发表二〇二四年新年贺词（来源：中国政府网）

国家主席习近平发表二〇二四年新年贺词并表示，今年是新中国成立75周年。要坚定不移推进中国式现代化，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，推动高质量发展，统筹好发展和安全。要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，巩固和增强经济回升向好态势，实现经济行稳致远。要全面深化改革开放，进一步提振发展信心，增强经济

活力，以更大力度办教育、兴科技、育人才。

### 央行开展 1950 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，为维护年末流动性合理充裕，12 月 29 日以利率招标方式开展 1950 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。因有 400 亿元逆回购到期，单日净投放 1550 亿元。

### 中国 12 月官方制造业 PMI 为 49，不及市场预期 (来源：国家统计局)

中国 12 月官方制造业 PMI 为 49，预期 49.5，前值 49.4，制造业景气水平有所回落；12 月官方非制造业 PMI 为 50.4，预期 50.5，前值 50.2，高于临界点，表明非制造业扩张有所加快。相关解读称，受部分基础原材料行业生产淡季等季节性因素影响，12 月份中国制造业景气水平有所下降，但制造业生产保持稳定，生产指数连续 7 个月位于扩张区间，新动能行业继续稳定增长，经济运行基本平稳。

点评：经济修复的节奏仍然偏慢，债市整体处于偏多环境中。12 月官方制造业 PMI 走弱且不及市场预期，需求不足仍然是当前经济运行所面临的主要问题。PMI 新订单指数跌幅大于生产分项，内需仍然不足。受外需边际走弱影响，新出口订单 PMI 也边际走弱。物价和库存均受到需求不足的拖累。受政策发力的影响，建筑业 PMI 和新订单分项均较前值回升，基建是托底经济的关键力量。由于债市对于经济内生动能更敏感，基本面环境仍然偏多。跨年资金面不紧是本周曲线牛陡的关键影响因素。展望下周，预计资金面将均衡略偏松。虽然存量逆回购规模较高，央行继续大幅净投放资金难度加大；但年初政府债发行较少、资金面往往呈现季节性宽松态势、财政资金仍在积极支出。综合来看，资金对国债的影响也略偏多。

投资建议：建议以偏多思路对待

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 美联储逆回购规模重回万亿以上 (来源：wind)

美联储在固定利率逆回购操作中总计接纳了 102 个对手方的 1.018 万亿美元。

#### 美国 12 月芝加哥 PMI 46.9 (来源：wind)

美国 12 月芝加哥 PMI 46.9，预期 51，前值 55.8。

点评：周五黄金下跌，美元指数和美债收益率止跌回升，元旦假期前市场交易清淡，缺乏重要数据和事件。12 月芝加哥 PMI 显著不及预期，需求依旧偏弱，四季度以来经济继续降温。短期市场对降息预期定价充分，需等待更多数据，本周关注美国 12 月非农就业报告、ISM 制造业和服务业 PMI、12 月美联储利率会议纪要。

投资建议：短期金价走势震荡，建议等待回调买入机会。

## 2.2、黑色金属（铁矿石）

### 思山岭铁矿有望成为“基石计划”第一个投产的“双超矿山（来源：Mysteel）

建龙集团本溪龙新矿业有限公司思山岭铁矿 1500 万吨/年（一期），全面进入试生产阶段，标志着目前国内“双超矿山”第一深井，正式投入运行。

点评：节前矿价延续震荡偏强态势，趋势性动能依然不强，5-9 价差快速拉开。受平控冲量和环保天气影响，本周 247 口径铁水继续大幅下滑至 221 万吨/天，远超此前市场 230 万吨/天预期值。但考虑环保结束后复产，市场对短期影响并未计价。铁水走低同样放缓钢厂成材矛盾，伴随春节假期临近，港口现货补库预计在 1 月份开启，整体矿价依然难跌。与此同时，铁水降幅随持续扩大，但港口铁矿库存压力并不大。内矿由于年末生产额度和环保限制普遍停产，内矿库存同样处于极低状态。钢厂 1 月份订单尚可，短期短期随仍在地位但回落后买盘较强，整体矿价依然维持震荡偏强态势。

投资建议：上行高度依然难以看到，基本面随为维持坚挺，但处于政策真空期，市场对明年需求并不明朗。投机热情不高下，成材高位继续上冲动能不强。矿价高度同样受到压制，建议维持震荡市思路。

## 2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

### 晋中市场炼焦煤暂稳运行。（来源：Mysteel）

晋中市场炼焦煤暂稳运行。近期钢厂检修限产增多，本周铁水日均产量 221.28 万吨，环比下降 5.36 万吨。钢厂多处于亏损状态，提降情绪走强，当前仍处于焦钢博弈中。对原料采购多保持谨慎态度，现货市场成交走弱，多数煤种陆续下调。然钢厂原材料库存地位，后期随着冬储补库需求增加，原料仍将保持刚需采购，从而焦煤回调后或仍有一定反弹机会。综合来看，短期炼焦煤市场处于震荡偏弱运行。

### 忻州市场炼焦煤价格暂稳。（来源：Mysteel）

供应方面，区域内主流大矿均正常生产，部分矿点因年度任务完成日产量有所缩减。需求来看，钢厂铁水本周继续回落，前期焦炭第四轮提涨暂无回应，钢厂亏损幅度扩大有意打压原燃料价格，近日山西部分产区个别煤种价格下跌，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。

### 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。今日内蒙古某大型焦企招标到厂蒙 5#精煤合计 4 万吨，中标价格累计下跌 24-60 元/吨，进口蒙煤市场下游情绪仍以观望为主。后期重点关注下游焦钢企业冬储补库时机，国内贸易企业投机采购动向以及钢厂铁水产量对蒙煤贸易的影响。

点评：焦煤现货方面高价煤陆续开始下跌，不同煤种分化仍在。因市场情绪转弱，下游多持观望心态，线上竞拍多有流拍或下跌。供应方面，部分之前因安全问题停产煤矿逐渐恢复中，但复产煤矿生产恢复进程缓慢。但矿难又有发生，影响部分供应。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，已接近跌至之前市场预期的 220 万吨/天，同时补库告一段落，因此短期需求支撑有限。焦炭现货价格走弱，尤其港口市场。供应方面，焦企利润逐渐好转，多数焦企利润有所修复，生产积极性尚可，部分焦化厂开工率有所增加。同时因天气原因造成的累库现象本周也随着天气好转，焦企焦炭库存开始下降，焦化厂开工积极性尚可。库存方面，焦企汽运陆续恢复，焦企焦炭库存多处于降库阶段。但市场弱势，焦炭贸易商买货情绪不高，下游补库较弱，因此港口价格下行。需求方面，铁水继续下降，需求季节性下滑。短期来看，焦煤供应因煤矿事故问题下降，但需求降幅较快，铁水下滑明显，因此双焦偏弱运行，现货价格有下行趋势。

投资建议：焦煤供应因煤矿事故问题下降，但需求降幅较快，铁水下滑明显，因此双焦偏弱运行，现货价格有下行趋势。

## 2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 12 月中国汽车经销商库存预警指数为 53.7% (来源：中国汽车流通协会)

12 月 31 日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示，2023 年 12 月中国汽车经销商库存预警指数为 53.7%，同比下降 4.5 个百分点，环比下降 6.7 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业仍处在不景气区间，但景气度显著回升。

### 2023 年百强房企拿地总金额达 13195 亿元 (来源：财联社)

据中指研究院统计，2023 年，TOP100 企业拿地总金额 13195 亿元，拿地规模同比微增 1.7%，由于年底推地节奏有所加快，带动企业拿地总额增速转正。央国企及地方国资仍为拿地主力，2023 年央国企及地方国资拿地金额占比接近 80%。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，其中中海地产以累计新增货值 2585 亿元占据榜单第一；保利发展、华润置地紧随其后，累计新增货值规模分别为 2336 亿元和 2206 亿元。

### 247 家钢厂日均铁水产量同比降至 221.28 万吨 (来源：Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.19%，环比上周减 2.52%，同比去年减 0.02%；高炉炼铁产能利用率 82.75%，环比减 2%，同比增 0.16%；钢厂盈利率 28.14%，环比减 5.63%，同比增 8.23%；日均铁水产量 221.28 万吨，环比减 5.36 万吨，同比减 1.23%。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 65.39%，环比减少 1.62 个百分点，同比增加 20.63 个百分点。其中东北区域明显下降，华东、西南区域小幅下降，华南、华中区域微幅上升，其余区域持平。

点评：元旦假期前钢材库存仍呈分化格局，建材继续明显季节性累库，卷板需求依然呈现韧性，库存继续去化。钢价并未完全走出震荡格局，不过伴随着季节性的需求下滑，现货继续上行的难度加大。此外，螺纹 1 月合约的交割博弈有所减弱，对盘面的带动也略有减弱。整体来看，由于基建等预期支撑，钢价震荡偏强的趋势犹在，但受到现货的压制，预计近期仍有一定的回调压力，整体仍建议回调偏多思路对待。

投资建议：建议回调偏多思路对待钢价。

## 2.5、有色金属（镍）

### 加拿大 Baptiste 低碳镍项目（来源：中国镍业网）

Baptiste 镍矿项目位于不列颠哥伦比亚省中部，由位于加拿大温哥华的镍矿公司 FPXNickel 开发。其有望成为一个高利润、长寿命、大规模、低碳的矿山，具有无与伦比的灵活性，既可以生产高品位镍铁（含镍 60%），直接用于不锈钢行业，也可以进一步制成电池级硫酸镍、钴沉淀和铜精矿产品，用于电池材料供应链。该项目的预可行性研究（PFS）已于 2023 年 9 月完成。据估计，开发该项目的初始资本为 21.8 亿美元，预计开采年限为 29 年。

### 青美邦二期项目高压浸出核心设备正式交付发运（来源：公司公告）

青美邦二期&格林美红土镍矿湿法冶金高压浸出项目核心设备——2 台 1168m 超高压反应釜发运仪式在南通码头举行。此次 2 个 1168m 超高压反应釜在 2023 年封关之日如期发运，标志着公司印尼镍资源项目二期工程正式进入关键设备安装与快速建设新阶段，并为 2024 年 4 月与 6 月各投入一个 2.15 万吨镍金属/年模块提供了坚实保障。

点评：沪镍主力 2402 合约收盘于 125210 元/吨，单日跌幅 3.88%。上期所期货仓单较上一交易日增加 6 吨。供应端，本月又有新的电积镍产线调试成功，预计下个月有新增 6000 吨/年产能释放，整体来看，国内纯镍预计在 24 年仍有约 10 万吨产能待投放。且印尼湿法项目仍在密集投建，青美邦二期的 2 台湿法项目用超高压反应釜在南通码头发运，预计 24 年 4 月和 6 月各投入 2.15 万吨镍/年的 MHP 产线将如期放量，加剧了国内 MHP 供应宽松格局压力，原料端市场竞争激烈格局或将进一步导致纯镍成本下移。而需求增长明显不足，年底整体偏弱下，一级镍过量供应继续在库存端累积，对盘面价格形成较强上涨压制。在红土镍矿低成本工艺方法不断突破，以及印尼等主产地区镍矿开采量的增加，中长期纯镍价格重心下移趋势较为确定。短期资金面大幅增仓进场导致市场价格波动较大，建议做好仓位管理，防止价格短期剧烈波动风险。

投资建议：印尼矿价短期低位运行下建议关注纯镍单边做空机会。

## 2.6、有色金属（铜）

### 会理市年产 12.5 万吨阴极铜精炼项目举行启动仪式（来源：上海金属网）

12 月 27 日，会理市 12.5 万吨/年阴极铜精炼项目在会理市黎溪镇举行启动仪式。项目选址位于凉山州会理市黎溪镇凉山矿业硫酸厂北侧，主要建设内容包括铜电解车间、净液车间、成品库、生产控制中心等一系列基础配套设施。项目估算投资约 10 亿元，投产后将进一步提升会理铜资源的开发利用综合效益。

### 秘鲁宣布延长南部 9 个大区紧急状态（来源：上海金属网）

当地时间 12 月 29 日，秘鲁政府宣布，由于缺水危机持续，决定从 2023 年 12 月 31 日起延长位于该国南部 9 个大区 316 个地区的国家紧急状态，期限为 60 天。

### 智利 11 月铜产量同比下降 3.1%（来源：上海金属网）



据外电 12 月 29 日消息，智利国家统计局 INE 周五公布，智利 11 月铜产量较去年同期下降 3.1%，至 444,905 吨。智利是全球最大的铜生产国。

点评：趋势角度，市场对美联储降息节奏仍存预期差，需要更多的数据提供进一步预期指引，在此之前，市场对国内经济边际改善预期增强，政策陆续推出将对经济产生更强的托底支撑，未来市场对国内经济悲观预期的修正可能成为新一轮定价指引，总体上看，短期宏观因素相对偏中性，但未来我们认为利多将逐步发酵。结构角度，国内显性库存继续低位徘徊，暂未显示出明显的累库趋势，下游需求不弱而供给扰动相对偏多，国内现货相对紧的态势将对现货升贴水形成支撑，不过我们认为升水走扩将受抑制于季节性累库预期，继续观察一月份库存边际变化情况。消息面上，智利 11 月铜产量依然下滑，这意味着该国供给恢复节奏依然偏慢，情绪面上对铜价有支撑。

投资建议：宏观因素短期影响偏中性，基本面暂未显示出明显的方向性支撑，海外扰动偏多对铜价形成情绪支撑，多空因素交织复杂，我们认为铜价继续高位震荡可能性更大，策略上建议波段操作。套利方面，建议关注内外正套策略。

## 2.7、有色金属（碳酸锂）

### 罗布泊盐湖老卤提锂项目投料试车成功（来源：国投罗钾）

据国投罗钾公众号信息显示，12 月 27 日，公司罗布泊盐湖老卤提锂（5000 吨/年）项目投料试车圆满成功。罗布泊盐湖位于新疆，是老卤提锂（5000 吨/年）综合利用工程以罗布泊钾肥生产后的析钾老卤为原料生产碳酸锂产品，是对盐湖钾盐伴生资源进行的综合利用。项目成功投料试车，将进一步提升罗布泊盐湖资源使用效率，最大限度将资源优势转化为经济发展优势。

点评：随着持货商对交割业务的办理日渐熟练，加之负基差持续吸引库存显性化，碳酸锂仓单生成速度较 12 月初显著加快，至上周五，广期所碳酸锂仓单共计 7530 手。同时，LC2401 在进入交割月前剩余持仓 1.2 万手，合约平稳进入交割月。

从近期的盘面表现来看，持仓量更大的主力合约 LC2407 已然取代近月合约成为定价锚，在对其的计价中，由于距离交割尚远，远期供应不确定性、潜在的补库需求释放等暂难证实/证伪的利多对价格构成一定支撑，并带动各合约中枢价格小幅上移。月差方面，锚定现货的近月合约反弹空间相对受限，远端走强使得 Contango 结构走阔，周内 1-2、1-3 部分时段给出无风险套利机会，负基差也在持续吸引持货商注册仓单。

投资建议：单边仍建议关注中线沽空机会，同时可关注安全边际较高的 4-7 正套。

## 2.8、有色金属（工业硅）

### 协鑫科技彻底放弃棒状硅产能（来源：公司公告）

协鑫科技发布公告，公司联营企业新疆戈恩斯能源科技有限公司拟向股东江苏中能硅业科技发展有限公司分派股息并回购其所持有的全部股权。新疆戈恩斯拥有 6 万吨棒状硅产能，此番出售后，标志着协鑫科技将彻底放弃棒状硅产能，实现既定战略目标。

### 国网新疆 1 月电价表公布，伊犁部分硅厂用电电价或将上调 (来源：SMM)

12 月 28 日国网新疆电力有限公司发文公告 2024 年 1 月代理购电工商业用户电价表，其中两部制 35 千伏、110 千伏非分时电度用电价格分别为 0.392803 元/千瓦时、0.364303 元/千瓦时，较 12 月环比增加 0.010363 元/千瓦时。据 SMM 调研，伊东工业园 A 区是全疆低电价试点，共有 4 家工业硅企业，矿热炉合计 9 台，目前均暂停生产；伊犁州巩留县非兵团地区工业硅企业 2 家，目前实施地方电网合约电价，在产矿热炉 8 台。以上地区工业硅厂用电价格在 0.3 元/千瓦时附近，若实施国网代理购电，硅厂生产成本将显著抬升。

点评：周五工业硅期货主力 2402 合约收盘于 14160 元/吨，环比-0.56%。现货价格维持稳定。西南地区继续减产空间有限，未来生产端供应焦点仍在西北。本周新疆地区环保问题严峻，新增伊犁、石河子、乌鲁木齐等地工厂保温停产，导致产量明显下滑。需求端，随新产能投产爬坡，多晶硅产量有小幅增加，工厂库存持续累库，产业链价格维持弱势运行，多晶硅企业对工业硅仍以刚需采买为主。有机硅节后部分企业有检修计划，预计行业开工率继续下滑。铝合金市场维持平稳运行。总体看，工业硅行业库存下降，但下游需求同样弱势，预计短期硅价或小幅震荡上扬，但空间有限。后续关注北方生产变化情况和下游价格接受程度。

投资建议：受供应扰动，预计短期硅价或小幅震荡上行，但空间有限。

## 2.9、有色金属（氧化铝）

### 氧化铝供应问题多发 (来源：SMM)

四季度以来，氧化铝供应一直处于易减难增的状态。自河南省三门峡市限制矿石开采以来，北方地区矿石供应偏紧问题已经持续相当长的时间。此外，四季度是传统的氧化铝厂集中检修期，尽管阶段性减产会影响焙烧量，但是减少的产量后期可以增产补足。在需求下降的情况下，氧化铝供应出现的问题并未给予氧化铝期货价格较强的上涨动力。

点评：几内亚油库爆炸事件炒作告一段落，目前几内亚各大矿山暂未因成品油供应而影响生产。氧化铝方面，海外氧化铝成交活跃，价格也偏强，5 万吨越南资源成交于 FOB 355.5 美元/吨。国内氧化铝现货价格继续偏强运行，山西地区现货成交价格升至 3300 元/吨，为今年现货最高成交价。

投资建议：短期建议观望为主。

## 2.10、有色金属（铝）

### 上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下调 2.9% (来源：SMM)

上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下调 2.9 个百分点至 60.2%，与去年同期相比下滑 3.2 个百分点。

点评：上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下调 2.9 个百分点至 60.2%，与去年同期相比下滑 3.2 个百分点。分板块来看，多地环保限产升级，导致所有板块的铝加工企业开

工率均出现不同程度下滑。库存方面，SMM 统计国内可流通电解铝库存 30.8 万吨，电解铝锭社会总库存 43.4 万吨，较本周一减少 0.9 万吨，较上周四减少 1.2 万吨，同比去年同期下降 5.9 万吨，继续刷新年内低点。

投资建议：短期建议观望。

## 2.11、能源化工（电力）

### 山东市场化容量电价用户侧收取标准下降（来源：北极星售电网）

2024-2025 年山东煤电容量电价按照回收煤电机组固定成本 30% 确定，标准为每年每千瓦 100 元（含税）。纳入系统运行费的煤电容量电费折价执行分时电价政策，峰谷清算损益纳入煤电容量电费损益，由全体工商业用户分摊（分享）。现行市场化容量补偿电价用户侧收取标准由每千瓦时 0.0991 元暂调整为 0.0705 元。

### 广东电力现货市场转正（来源：第一财经）

广东电力交易中心公布了《广东省发展改革委 国家能源局南方监管局关于广东电力现货市场转正正式运行的通知》，其中提到，广东电力现货市场即日起转入正式运行。

### 德国退役核电站将改造成欧洲最大电池储能项目（来源：北极星储能网）

德国运营商 PreussenElektra 拟于退役核电站厂址改建储能设施，储能项目将分两期建设建成以后总规模将达 800MW/1600MWh，并成为欧洲最大的电池储能项目。公司希望在 2036 年将整个项目上线，但正在等待退役反应堆开始拆除的授权。

点评：山东用户侧收取的市场化容量补偿电价降低，发电端费用总量也将下降。根据 2022 年用电量及假设 80% 为工商业用电，用户侧容量补偿费用将从 600 亿元下降至 426 亿元（-29%）。按当前直调电厂装机和 2024 年交易电量为 4000 亿千瓦时来估算，直调煤电机组原平均分摊的每千瓦时 0.0172 元会下降 0.0115 元。政策调整旨在通过降低容量补偿费用来避免用户电价过高，从而刺激投资并保障火电公司收益，本次调整不会影响电量电价。

投资建议：气温转冷加可再生能源出力下降，欧洲电价短期或迎来支撑。

## 2.12、能源化工（天然气）

### 日本西海岸发生强烈地震，发出海啸警报（来源：路透）

日本气象厅（JMA）于 1 月 1 日报告日本发生了 7.6 级强烈地震，并向西海岸大部分地区发布了海啸警报。日本气象厅表示，新潟县、富山县、山形县、福井县和兵库县也发布了海啸警报。国家广播公司 NHK 称，1.2 米的海啸袭击了石川县。日本原子能监管局（NRA）发布了 1 月 1 日发生的大地震中心附近核电站的最新情况，以及随后日本气象厅向该国西海岸大部分地区发出的海啸警报，并表示到目前为止尚未报告任何异常情况日本海沿岸的工厂，包括关西电力大井工厂和福井县高滨工厂的活跃机组。NRA 表示，北陆电力位于距离震中最近的石川县志贺工厂已关闭设备进行定期检查。

点评：日本西海岸发生了强烈地震并引发了海啸，天然气市场最为关注的是该地震海啸对

于日本核电装置的影响。日本核能管理局声尚未报告海啸对于核电机组产生影响。即使没有造成实质性影响，那么震中心附近的核电机组在未来是否将会遭到关停仍属未知。距离震中心最近的核电机组是 Shika，此外日本西海岸还有多个核电装置，包括 Kariwa, Tsuruga, Ohi, Takahama。2011 年海啸影响最多的是日本东海岸的核电机组，不少机组因为安全因素都遭到了关停。在 2011 年海啸之前，日本运行的核电机组容量为 42GW，2023 年即使有重启，产能也只是恢复到 11GW。本次地震加海啸使得日本核电重启一路再度增加障碍，前途堪忧。

投资建议：气价短期下跌空间有限，但上行也缺乏驱动。

### 2.13、能源化工（纯碱）

#### 12 月 29 日沙河市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

沙河区域纯碱市场价格目前当地重碱到货价在 2700-2800 元/吨，价格下跌，市场预期弱，下游谨慎备货。

点评：今日纯碱主力合约弱勢震荡，现货方面，国内纯碱现货价格稳中震荡，临近假期，市场成交气氛一般。明年初整体产量存在提升预期，下游需求表现一般，采购情绪不佳，少量补库，观望居多。

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。

### 2.14、能源化工（玻璃）

#### 12 月 29 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 98.5，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：今日玻璃期价有所上涨，近远月价差进一步扩大。现货方面，今日浮法玻璃现货价格环比上一交易日持平。华北市场整体仍表现平平，环保管控及车辆限行延续至月底，在此影响下厂家出货仍偏慢。华东市场整体表现一般，回款为主。华中市场河南区域月底冲量，产销较好，其余地区下游拿货刚需为主，表现平平。华南市场整体交投情绪尚可，下游采购刚需为主。

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。

## 2.15、农产品（豆油/棕榈油）

### 10 月份美国生物燃料生产中的豆油用量降至 10.62 亿磅（来源：Reuters）

10 月份美国用于生产生物燃料的豆油用量下降至 10.62 亿磅。在 9 月，用于生产生物柴油的豆油为 12.07 亿磅。豆油仍然是美国最大的生物柴油原料。

### 马来西亚 12 月棕榈油出口量下降 9.9%（来源：Reuters）

货运调查机构 Intertek 测试服务公司周五表示，马来西亚 12 月份棕榈油产品出口量从 11 月份的 1,530,673 吨下降 9.9% 至 1,378,930 吨。

点评：马来 12 月出口高频数据显示马棕 12 月出口预估下降约 10%，而且 SPPOMA 的 12 月 1-25 日和 MPOA 的 12 月 1-20 日产量高频数据也是给到 8%-13% 左右的降幅，整体来看目前偏向于供需双弱的格局。根据目前市场中的预测，我们预估马来 12 月份的期末库存大概会在 238 万吨左右，高于此前 MPOB 预测的 220 万吨。

投资建议：马来目前正处于基本面转向的过程，但是该进程还需持续 2-3 个月，取决于销区去库的速度如何。今年的 2-3 月价格有望得到提振。远月则需要关注供应端棕榈油减产幅度与南美大豆丰产幅度。

## 2.16、农产品（玉米淀粉）

### 山东深加工企业门前到车情况（来源：山东玉米信息）

1 月 1 日山东深加工企业门前剩余车辆 258 台，日环比减少 91 台。

点评：因原料大概率尚未筑底，淀粉的上涨预计难以持续。并且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，当前 03 合约对应的米粉价差较高，后期或将走缩。

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，可关注 03 米粉价差做缩机会。

## 2.17、农产品（白糖）

### 截至 12 月 27 日当周，巴西港口待运糖量为 377.9 万吨（来源：沐甜科技网）

巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 12 月 27 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 83 艘，此前一周为 88 艘。港口等待装运的食糖数量为 377.92 万吨，较此前一周为 334.1 万吨上涨了 43.82 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 350.49 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 295.22 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 63.01 万吨。

### 得益于甘蔗单产增长，印度产糖量前景上修（来源：沐甜科技网）

据外媒近日报道，得益于印度马邦和卡邦的甘蔗单产增长，预计印度产糖量将上修。据最

新预计，全印度糖产量将达到 3050 万吨，而本榨季开始时预估为 2915 万吨。

### 普氏资讯预测 2023/24 榨季泰国糖产量为 980 万吨 (来源：沐甜科技网)

据普氏资讯预测，2023/24 榨季泰国甘蔗压榨量预计为 8500 万吨，较上榨季的 9350 万吨降低 9.1%；糖产量预计为 980 万吨，较上榨季的 1102 万吨减少 11.1%。产量下降的原因主要为降雨不规律等影响。

点评：普氏资讯预测 23/24 榨季泰国糖产量为 980 万吨，为国际机构对泰国估产范围里较高者。此外，有外媒报道印度马邦和卡邦的甘蔗单产好于预期，有机构将印度估产上修。目前印度和泰国糖厂压榨进度落后于往年同期，虽然产糖量同比下滑，但因开榨推迟，所以从数据上还无法判断产量形势，但巴西中南部糖厂收榨进度缓慢、其强劲的生产形势令盘面承压较重的情况下，近日传出的这些印度泰国估产的声音对盘面不利，外盘弱势格局未改，关注 20 美分一线的支撑情况。

投资建议：郑糖近期表现相对强于外盘，但主力合约仍受阻于 6400 一线。春节备货启动，现货报价连续多日企稳，产区集团走货好转，12 月 29 日广西制糖集团报价区间 6450~6630 元/吨。不过，现在正值产区糖集中生产上市供应的时期，而外盘的下跌令糖浆进口利润上升，低价进口糖浆将利空国内市场，若无外盘的配合，郑糖上行料也难以走远，建议观望为宜。

## 2.18、农产品（玉米）

### 全国加工企业玉米库存 (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 52 周，截止 12 月 27 日加工企业玉米库存总量 441.8 万吨，较上周增加 0.48%。

点评：最近一周，增储启动的市场传闻开始出现，加上可能存在的节前备货行情，市场信心有所提振，农户惜售情绪开始增加，售粮进度放缓。但这也意味着销售压力后移。目前看深加工、饲料等终端企业的备货情绪暂无显著提振，贸易商大概率也将继续观望，价格反转时点很可能仍在春节之后。继续关注增储政策的落地情况和增储规模。

投资建议：反转时点大概率未至，03 保持做空思路，05、07 短空长多。

## 2.19、农产品（棉花）

### 孟加拉国：纱布产量预计减少 四季度服装订单下降 (来源：中国棉花网)

据美国农业参赞的最新报告，近几年孟加拉国国内经济面临外汇储备下降、通胀高企和货币贬值等挑战。为缓解外汇储备危机，政府提高了信用证开立的要求，导致棉花和棉纱进口受到影响。23/24 年度孟加拉国棉花进口量预计为 750 万包，低于美国农业部预计的 770 万包。考虑到棉花进口和消费量预期减少，报告将孟加拉国 23/24 年度的纱线产量下调至 160 万吨，其中棉纱 140 万吨，其他纱线 20 万吨；坯布产量调整为 45 亿平米，较之前的预测下调 2%。据悉，2023 年四季度开始孟加拉国服装厂的订单下降，可能导致 23/24 年度的成衣出口量减少。

### 美棉周度出口签约销售环比显著上升 (来源: USDA)

USDA 公布的周度出口数据显示,截至 12 月 21 日当周,美国当前年度棉花出口签约销售量净增 36.99 万包,环比增加 152%,较前四周均值增加 175%。其中,对中国大陆出口签约净增 27.12 万包。当周美棉出口装船 23.1 万包,创市场年度高位,环比增加 4%,较四周均值增加 54%,其中对中国大陆出口装船 14.51 万包。

### 印度:新棉上市增多 CCI 收购加快 (来源:中国棉花网)

随着中央邦新棉上市量大增和价格的走低,印度棉花公司的 MSP 收购加快。截至 12 月 25 日,印度棉花 MSP 收购量累计达到 5.5 万包。随着新棉上市量的增加,CCI 将继续收高,直到价格回到 MSP 附近。棉花交易商表示,印度中央邦现货市场的新棉上市量为每天 4 万公担,其中超过 60%由 CCI 采购。某棉农表示,由于棉价下跌,农民积极出售,但大部分供应将流向 CCI,只有少量进入贸易市场,优质产品由 CCI 采购。

点评:截至 12 月 21 日当周,23/24 年度美棉周度出口签约量环比增加 152%至 8.4 万吨,为历史同期高位水平,其中 6.15 万吨出口签约至中国;当周美棉出口装运量环比增加 4%至 5.24 万吨,创本年度高位,其中 3.3 万吨装运至中国。中国的采购成为托举美棉需求的主要力量,除中国之外市场需求仍不足。目前 23/24 年度美棉出口签约进度已达 74%,完成预估出口目标的压力不大。印度棉花正处于集中上市期,CCI 收购加快。美棉并不宽松的供应形势及 CCI 的收购令外盘下方空间受限,但全球消费需求仍疲弱,目前东南亚纺织市场仍然低迷,订单偏弱,主要纺织国棉纱厂开机率仍低。供需双弱的格局下,盘面短期料维持震荡格局。

投资建议:上游轧花厂存在大量的套保需求,港口进口棉存在去库压力;国内棉纱市场的主动去库期还未结束,下游市场近期虽有改善,但持续性存疑,纺企仍处于生产亏损、低负荷的状态,对原料采购依旧谨慎,不看好郑棉短期上涨的空间和持续性,维持 5-9 合约反套的策略建议。

## 2.20、农产品 (豆粕)

### 阿根廷农户销售大豆步伐加快 (来源:钢联)

阿根廷米莱政府上台后,在 12 月 12 日将比索汇率贬值 54%,使得官方汇率和黑市汇率的差距缩窄,这有助于降低农户对比索汇率继续贬值的预期,刺激销售量增长。阿根廷农业部称,截至 12 月 20 日当周阿根廷农户销售大豆 32 万吨,之前一周销售 8 万吨;就新季大豆而言,阿根廷农户预售 67 万吨大豆,之前一周为 15 万吨。

### 截至 12 月 21 日当周美豆出口销售净增 98.4 万吨 (来源:USDA)

USDA 周度出口销售报告显示截至 12 月 21 日当周美国 23/24 年度大豆出口销售净增 98.4 万吨,24/25 年度出口销售净增 15.3 万吨;23/24 年度累计订单为 3634.4 万吨,落后去年同期幅度缩小至 15.69%。

### 上周油厂大豆压榨量为 172.26 万吨 (来源:钢联)

截至 12 月 29 日当周全国 111 家油厂大豆实际压榨量为 172.26 万吨，较预估高 1.03 万吨，开机率为 58%；预计本周开机率偏稳，大豆压榨量为 173.85 万吨，开机率为 58%。

点评：气象预报显示本周起巴西北部地区降水将明显增加，受此影响外盘大豆仍表现弱势。国内方面，上周油厂压榨大豆约 172.3 万吨，下游买兴转好，关注 1 月豆粕需求能否为基差带来一定支撑。

投资建议：期价偏弱运行，关注豆粕节前补库需求。



**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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)