

美联储威廉姆斯：现在考虑三月降息为时过早



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期： 2023-12-18

股指期货

美联储威廉姆斯：现在考虑三月降息为时过早

经济数据并未加速放缓，降息预期可能发生调整

国债期货

央行通过MLF净投放8000亿元，创历史记录

在基本面数据整体不及市场预期，实际利率高企的环境下，市场对于货币政策宽松的预期依旧存在。继续谨慎看多债市。

贵金属

美联储威廉姆斯：目前并没有真正讨论降息

周五金价回调，美元指数反弹，一是市场开始修正对美联储的降息预期，二是美国经济数据好于预期。美联储多位官员开始陆续发表讲话，其中威廉姆斯给降息泼了冷水。

黑色金属

山西冶金焦暂稳运行

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。

有色金属

原料供应持续偏紧 周内ADC12价格积极跟涨

线缆及型材板块开工率均出现小幅度回涨，铝需求韧性超预期。

曹洋 首席分析师（有色金属）

从业资格号： F3012297

投资咨询号： Z0013048

Tel: 63325888-3904

Email: yang.cao@orientfutures.com

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、股指期货（美股）.....	4
1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	4
1.3、国债期货（5年期国债/10年期国债）.....	5
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（铁矿石）.....	7
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）.....	9
2.7、有色金属（镍）.....	10
2.8、有色金属（氧化铝）.....	11
2.9、有色金属（铝）.....	11
2.10、能源化工（原油）.....	11
2.11、能源化工（电力）.....	12
2.12、能源化工（苯乙烯）.....	12
2.13、能源化工（PX）.....	13
2.14、能源化工（PTA）.....	13
2.15、能源化工（LLDPE/PP）.....	14
2.16、能源化工（纯碱）.....	14
2.17、能源化工（玻璃）.....	14
2.18、能源化工（甲醇）.....	15
2.19、能源化工（纸浆）.....	15
2.20、能源化工（PVC）.....	16
2.21、农产品（豆油/棕榈油）.....	16

2.22、农产品（白糖）	17
2.23、农产品（棉花）	18
2.24、农产品（生猪）	18
2.25、农产品（玉米淀粉）	19
2.26、农产品（玉米）	19
2.27、农产品（豆粕）	19

1、金融要闻及点评

1.1、股指期货（美股）

美联储威廉姆斯：现在考虑三月降息为时过早（来源：iFind）

纽约联邦储备银行行长威廉姆表示，美联储现在开始考虑最早3月启动降息为时过早，因为官员们还在考虑政策是否具有足够限制性，以使通胀率回归2%。“我们并没有真的在讨论降息，”威廉姆斯周五表示。他指出，现在考虑3月降息为时过早。

美联储古尔斯比表示，在通胀回落至2%目标的进程下，应该更加关注失业率上升的风险，不排除在明年三月会议上降息的可能性；预计明年利率将低于现在水平，但不会有显著下降。

美国12月Markit服务业PMI创7月以来新高（来源：iFind）

美国12月Markit服务业PMI、综合PMI均创7月以来新高，制造业PMI继续萎缩。美国12月Markit服务业PMI初值51.3，创7月以来新高，高于预期的50.7，11月前值为50.8，去年同期为44.7。这是服务业PMI连续第十一个月扩张。美国12月Markit制造业PMI初值降至48.2，不及预期的49.5，11月前值为49.4，去年同期为46.2。

点评：PMI数据显示经济仍未出现加速放缓，美联储官员表态暗示市场对于降息预期的反应可能过于强烈，周五仅有三个科技股相关的板块收涨，对利率敏感的公用事业和房地产跌超1%，近期由于降息预期的发酵带来的美股增长动能逐渐放缓，未来需要注意降息预期变化带来的回调压力。

投资建议：预计波动率加大，注意回调风险

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

国家统计局发布11月经济数据（来源：wind）

11月规模以上工业增加值同比增长6.6%，预期5.7%，前值4.6%。11月社会消费品零售总额同比增长10.1%，预期12.6%，前值7.6%。1-11月固定资产投资（不含农户）同比增2.9%，预期增2.9%，前值增2.9%；其中，制造业投资增长6.3%，增速比1-10月份加快0.1个百分点。11月份，固定资产投资（不含农户）环比增长0.26%。1-11月份，民间固定资产投资同比下降0.5%。

国家数据局发布“数据要素×”三年行动计划（来源：wind）

国家数据局发布《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026年）（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。意见稿提出，到2026年底，数据要素应用场景广度和深度大幅拓展，在经济发展领域数据要素乘数效应得到显现，打造300个以上示范性强、显示度高、带动性广的典型应用场景；培育一批创新能力强、市场影响力大的数据商和第三方专业服务机构，

数据产业年均增速超过 20%，数据交易规模增长 1 倍；推进智能汽车创新发展，支持自动驾驶汽车在特定区域、特定时段进行商业化试运营试点。加大中央预算内投资支持力度，实施“数据要素 x”试点工程。鼓励金融机构加大信贷支持力度，创新金融服务和产品。探索多元化投融资模式，发挥相关引导

国家主席近日在广西考察 (来源: wind)

国家主席近日在广西考察时强调，推动广西高质量发展，必须做好强产业的文章，加快构建现代化产业体系。要立足资源禀赋和产业基础，聚焦优势产业，集中优势资源，打造若干体现广西特色和优势、具有较大规模和较强带动力的支柱产业。广西要持续扩大对内对外开放。要增强内外联动，构建更有活力的开放型经济体系。主动服务国家重大战略，对接沿海发达地区产业新布局，有序承接产业梯度转移，加快北部湾经济区和珠江-西江经济带开发开放，把广西打造成为粤港澳大湾区的重要战略腹地。要共建西部陆海新通道，实施一批重大交通基础设施项目，高标准、高质量建设平陆运河，高水平打造北部湾国际门户港，提高江铁海多式联运能力和自动化水平。

点评：本周公布的经济数据稍显平淡，相关问题仍然囿于今年以来市场对于宏观经济的讨论。中央经济工作会议的定调偏积极，而后续我们看到京沪二城大幅放松对于普通住宅的认定标准，这有利于降低二手房交易环节中的税费成本，市场流动性或将明显加强，房地产市场的僵化格局有望打破。这充分体现了政策“先立后破”的思路。

投资建议：基本面修复仍在进行中，建议均衡配置，等待市场情绪与基本面积积极变化共振。

1.3、国债期货 (5 年期国债/10 年期国债)

央行通过 MLF 净投放 8000 亿元，创历史记录 (来源: 中国人民银行)

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，对冲政府债券发行缴款等短期因素的影响，同时适当供应中长期基础货币，12 月 15 日开展 500 亿元 7 天期公开市场逆回购操作和 14500 亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作，中标利率分别为 1.80%、2.50%。因有 1970 亿元逆回购和 6500 亿元 MLF 到期，央行公开市场全口径单日净投放 6530 亿元，本周净投放 9990 亿元。其中，央行通过 MLF 净投放 8000 亿元，为有纪录以来的单月最大。

央行：加快金融稳定保障基金建设 (来源: 中国人民银行)

央行党委召开扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神。会议要求，稳妥有效防范化解重点领域金融风险；按照中央部署，指导金融机构按照依法合规、平等协商的原则，稳妥化解融资平台存量债务风险，严格控制新增债务，健全债务风险防范长效机制。配合地方政府和有关部门稳妥做好重点区域和重点机构风险防范化解工作。完善金融风险防范、预警和处置机制，强化存款保险职能，提升金融风险早期纠正工作的标准化和权威性。推动金融稳定立法，加快金融稳定保障基金建设，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

11 月经济数据好坏参半 (来源: 国家统计局)

中国 1-11 月固定资产投资 (不含农户) 同比增 2.9%，预期增 2.9%，前值增 2.9%；其中，制造业投资增长 6.3%，增速比 1-10 月份加快 0.1 个百分点。11 月份，固定资产投资 (不含

农户) 环比增长 0.26%。1-11 月份, 民间固定资产投资同比下降 0.5%。

规模以上工业增加值同比增长 6.6%, 预期 5.7%, 前值 4.6%, 1-11 月份, 规模以上工业增加值同比增长 4.3%。

社会消费品零售总额同比增长 10.1%, 预期 12.6%, 前值 7.6%; 除汽车以外的消费品零售额增长 9.6%。1-11 月份, 社会消费品零售总额同比增长 7.2%。

点评: 本周公布的各项经济指标整体不及市场预期, 综合来看, 经济内生修复动能仍然不足, 政策效果逐渐开始显现。居民部门主动加杠杆的意愿仍然比较低, 中长期贷款增量不多, 从 RMBS 条件早偿率等指标来看, 提前还贷的问题仍然没有根本上解决。地产销售增速仍然较为疲弱, 且 11 月社零增速也不及市场预期, 暑期出行需求集中释放过后, 居民部门社零环比持续走弱。结构性产能过剩问题的制约下, 企业主动举债、进行资本开支的意愿不强, M1 增速也继续走弱。制造业投资增速仍然有一定韧性, 受益于政策的行业投资增速仍然比较高。但也存在着积极的因素, 这主要体现为政策正在发力, 银行正在增加对于地产企业的信贷投放, 且财政存款大幅下降, 前期发债所获得的资金正在支出。随着财政资金逐渐到位, 基建增速将得到提振。

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)

美联储威廉姆斯: 目前并没有真正讨论降息 (来源: wind)

美联储威廉姆斯: 目前并没有真正讨论降息, 现在考虑明年 3 月降息为时尚早, 关注利率政策是否处于正确位置, 不对利率走势进行猜测, 经济和通胀仍然高度不确定, 如有需要, 美联储必须准备再次加息。

美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.2 (来源: wind)

美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.2, 预期 49.3, 前值 49.4。美国 12 月 Markit 服务业 PMI 初值为 51.3, 预期 50.6, 前值 50.8。

点评: 周五金价回调, 美元指数反弹, 一是市场开始修正对美联储的降息预期, 二是美国经济数据好于预期。美联储多位官员开始陆续发表讲话, 其中威廉姆斯给降息泼了冷水, 目前市场对明年的降息幅度和预期远超过官方, 后续降息预期将继续修正; 12 月美国制造业 PMI 继续走低, 不及预期, 需求仍然疲弱, 但服务业 PMI 超预期回升, 仍在温和扩张, 整体而言经济尚未快速恶化, 而且美国经济好于欧元区, 短期内会限制美元指数的下跌空间。

投资建议: 短期金价步入盘整阶段, 关注回调买入机会。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

山西冶金焦暂稳运行（来源：Mysteel）

山西冶金焦暂稳运行。近期山西地区受雨雪天气影响，焦煤焦炭汽运不畅，出货受阻，本周焦炭第三轮落地后，焦企利润好转，山西准一级焦炭平均利润 28 元/吨，目前焦企多处于盈亏边缘，利润提振，焦企开工意向转好，目前焦企开工暂稳，焦企发运受限，焦化厂多有累库，部分依赖汽运的焦企焦炭库存累库情况较为严重

蒙古国运输受到影响（来源：Mysteel）

据蒙古国相关媒体报道，截止 12 月中旬蒙古国境内雪层覆盖率为 70%。有 11 个省的 30 个县遭遇白灾，12 个省的 48 个县转入防灾条件。由于雪层较厚，道路封闭，全国范围内越冬情况加剧，汽油供应中断，现已出现燃油短缺情况。

忻州市场炼焦煤暂稳运行（来源：Mysteel）

忻州市场炼焦煤暂稳运行。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。

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。线上竞拍炼焦配煤价格有所走弱，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，本周铁水继续下滑，需求下降。同时近期雨雪天气对焦炭运输有所影响，焦炭库存或在生产端有所累积。短期来看，供应恢复同时需求季节性下滑，短期弱勢震荡为主。

投资建议：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。

2.3、黑色金属（铁矿石）

全国 45 个港口进口铁矿库存为 11585.19 万吨（来源：Mysteel）

全国 45 个港口进口铁矿库存为 11585.19 万吨，环比减少 229.78 万吨。全国 47 个港口进口铁矿石库存总量 12216.19 万吨，环比减少 250.78 万吨。

点评：基本面角度变化不大，成材端伴随季节性库存小幅攀升，但幅度并不激烈。本周 247

口径铁水继续下行 2 万吨至 227 万吨/天。库存方面，由于天气原因，港口压港量增加，港口铁矿石库存本周小幅下降。但考虑压港和钢厂场内库存，全口径累库幅度依然维持在 200 万吨/周。考虑后期铁水仍有小幅下行空间，预计港口库存在 1 月份回升至 1.3 亿吨。钢厂利润一般，补库动能不强，原料现货阶段性偏弱。

投资建议：经济会议落地后，市场预期进入真空期。尽管地产端仍有利好消息出现，但考虑实际改善有限，市场整体情绪再度趋于谨慎。现货端高位追涨动能不强，实际铁水仍在继续下滑，短期继续上行较为乏力。但考虑原料低库存+钢材出口等支撑因素依然存在，趋势性深跌也不具备。整体铁矿石价格预计维持震荡市。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

中国 11 月粗钢产量 7610 万吨（来源：国家统计局）

国家统计局数据显示：2023 年 11 月，中国粗钢产量 7610 万吨，同比增长 0.4%；生铁产量 6484 万吨，同比下降 4.8%；钢材产量 11044 万吨，同比增长 4.2%。1-11 月，中国粗钢产量 95214 万吨，同比增长 1.5%；生铁产量 81031 万吨，同比增长 1.8%；钢材产量 125282 万吨，同比增长 5.7%。

中国 1-11 月全国房地产开发投资同比降 9.4%（来源：国家统计局）

1—11 月份，全国房地产开发投资 104045 亿元，同比下降 9.4%；其中，住宅投资 78852 亿元，下降 9.0%。1—11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 831345 万平方米，同比下降 7.2%。其中，住宅施工面积 585309 万平方米，下降 7.6%。房屋新开工面积 87456 万平方米，下降 21.2%。其中，住宅新开工面积 63737 万平方米，下降 21.5%。房屋竣工面积 65237 万平方米，增长 17.9%。其中，住宅竣工面积 47581 万平方米，增长 18.5%。1—11 月份，商品房销售面积 100509 万平方米，同比下降 8.0%，其中住宅销售面积下降 7.3%。

247 家钢厂日均铁水产量下降到 226.86 万吨（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.31%，环比上周下降 0.44 个百分点，同比去年增加 2.34 个百分点；高炉炼铁产能利用率 84.83%，环比下降 0.91 个百分点，同比增加 2.20 个百分点；钢厂盈利率 35.50%，环比下降 1.73 个百分点，同比增加 13.85 个百分点；日均铁水产量 226.86 万吨，环比下降 2.44 万吨，同比增加 3.98 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 67.15%，环比增加 1.32 个百分点，同比增加 14.98 个百分点。其中华南区域小幅上升，华东、西南区域小幅上升，华中区域小幅下降，其余区域持平。

点评：钢价延续震荡回落，周五公布的经济数据显示地产新开工单月同比转正，不过更多还是由于基数因素。此外，销售单月同比降幅并没有明显改善。地产需求继续下台阶的担忧虽有所降低，但预计改善难度依然较大。本周铁水日产下滑到 227 万吨以下，虽然主要体现为表外产量的下降，但高铁水的压力也有所缓解。市场近期对于明年政策导向的传闻依然较多，也是周五钢价回落的因素之一。钢价短期虽有回调压力，但趋势下行风险依然有限。

投资建议：钢价短期仍有一定回调风险，建议等待回调偏多机会。

2.5、有色金属（铜）

安托法加斯塔 Centinela 铜矿工人批准合同报价（来源：上海金属网）

外媒 12 月 14 日消息，智利安托法加斯塔(Antofagasta)旗下 Centinela 铜矿的工会周四宣布，工人们以压倒性多数投票通过了一项新的劳动合同，避免了可能的罢工。根据该合同，Centinela 区工人工会的近 400 名成员获得了 1960 万智利比索（22700 美元）的奖金，以及近 3500 美元的优惠贷款福利。

Gautam Adani 计划明年在印度启动新铜厂（来源：上海金属网）

外媒 12 月 14 日消息，印度加入了中国和其他国家的行列，迅速扩大铜产能。亿万富翁 Gautam Adani 计划明年在印度启动新铜厂，这将刺激该国铜精矿进口大幅上升，进一步收紧全球矿石供应。Kutch Copper Ltd. 的冶炼厂初始年产能为 50 万吨，计划于明年 3 月投产，这将使印度铜潜在产量提高 80%。

哈萨克斯坦 1-11 月铜产量下降（来源：上海金属网）

据外电 12 月 15 日消息，哈萨克斯坦国家统计局周五公布的数据显示，该国 1-11 月精炼铜产量同比下降 10.3%，精炼锌产量增长 2.6%，粗钢产量跃升 13.4%。

点评：趋势角度，市场继续交易美联储降息预期，不过警惕预期再度出现反复，核心是降息的节奏及程度问题，海外客观环境复杂多变，红海冲突升级之后，四大航运巨头暂停红海运输，短期可能增加大宗商品航运成本，引发市场对供应链的担忧。国内方面，中央经济工作会议之后，市场对政策刺激及落地保持观察，预计国内终端需求在政策影响下延续复苏势头，这将给铜注入更强的需求预期。结构角度，国内显性库存继续回升，一定程度将施压绝对价格及现货升水，面临国内寒潮与季节性需求回落，我们认为库存累积压力延续的可能性更大，总体上看，短期基本面预期对铜价相对偏空。宏观与基本面矛盾再度交织，我们认为铜价在年底继续宽幅震荡可能性更大。

投资建议：单边角度，由于宏观面与短期基本面矛盾加剧，铜价或高位震荡为主，预计短期波动率将会提升，策略上建议短线关注逢高沽空机会，中线多单需要耐心等待更好的安全边际。套利角度，建议对国内跨期保持观望，内外则建议关注短期正套策略布局机会。

2.6、有色金属（碳酸锂）

段德炳：夯实国内锂资源基础 有序参与海外锂资源开发（来源：SMM）

中国有色金属工业协会党委常委、副会长兼秘书长段德炳表示，对内，要加大锂资源调查评价及勘查力度，全面梳理并加快协调推动解决国内锂资源开发的“瓶颈”问题；对外，要坚持开放包容合作，克服各种阻力障碍，有序参与海外锂资源开发，避免无序竞争。

点评：上周碳酸锂期货价格宽幅震荡，主力合约切换至 LC2407 后，部分资金基于盈亏比、供给端不确定性以及春季补库预期布局多单，月间套利资金则间接带动 LC2401 亦偏强震荡。但抛开预期、回归当下基本面，则仍是弱现实状态，10 月以来，锂盐表观需求见顶回

落，临近年末，资金回笼及库存管理压力则进一步使得持货商抛压渐增而下游买兴清淡，现货市场当前长协执行不畅、现货鲜有真实下游采购需求释出。与此对应的是持续下调的碳酸锂现货报价，参照12月现行的长协计价模式及主流折扣系数，至上周五，LC2401已高于长协价格，后续这一负基差或吸引持货商加速注册仓单、隐性库存显性化。

投资建议：近期基本面暂无增量信息，前期快速下跌后、市场或阶段性交易远期供应端不确定性或补库预期，此部分强预期或集中于LC2407中被计价，而现货端的弱现实则通过基差限制了LC2401的反弹空间，亦将通过月差影响主力合约，预计短期内LC2407在9-11万元/吨间宽幅震荡。策略方面，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。

2.7、有色金属（镍）

必和必拓：Kabanga 镍项目的矿产资源更新（来源：铁合金在线）

上周四，必和必拓持有Lifezone Metals 17%的股份，宣布了坦桑尼亚西北部Kabanga镍项目的矿产资源更新。该公司报告称，可归属的测量和指示资源总量为4360万吨，镍含量为2.02%，铜含量为0.28%，钴含量为0.16%（镍当量为2.57%）。这比2023年2月的矿产资源估计值增加了69%。可归属推断资源总量为1750万吨，镍含量为2.23%，铜含量为0.31%，钴含量为0.16%（镍当量为2.79%）。

INSG：23年10月全球镍市场供应过剩3.22万吨（来源：要钢网）

据外电12月14日消息，国际镍业研究小组(INSG)周四公布的数据显示，2023年10月全球镍市场供应过剩增加至32,200吨，高于之前一年同期的供应过剩12,100吨。

2023年9月全球镍市场供应过剩24,700吨。2023年前10个月，全球镍市场供应过剩走阔至193,200吨，去年同期为供应过剩72,400吨。印尼是全球最大镍生产国，同期印尼原镍产量为110万吨，同比增加19.5%。印尼占到全球镍产量的42%。

DENR：菲律宾镍矿产量同比增加24%（来源：中国镍业网）

据环境和自然资源部(DENR)报告，2023年前三个季度菲律宾金属矿产值增长了7.28%。据MGB称，矿产产量每年至少增加128.4亿比索，部分原因是金和镍的良好表现。镍矿石及其镍产品占据最大份额，达899.9亿比索，占总价值的47.6%。镍矿石产量较2022年的2329万吨（干吨）增长24.08%至2889万吨。MGB表示，中国仍然是该国镍的主要贸易伙伴。然而，该机构指出，全球最大的镍生产国印尼已成为该国最新的矿物贸易伙伴。

点评：沪镍主力2401合约收盘于132080元/吨，单日涨幅0.41%。上期所期货仓单较上一交易日减少12吨至11131吨。矿端方面，菲律宾镍矿开采节奏的加快以及下游需求暂时低迷导致菲矿价格达到历史低位水平，对镍铁价格支撑减弱。镍中间品供应方面，伟明环保年产4万金属吨的嘉曼项目主厂房已结顶，且设备已进入安装阶段，预计明年上半年实现投产。按照现有的MHP和高冰镍产能规划，原料端对下游硫酸镍和纯镍的供应瓶颈已经基本解决，价格主要交易逻辑开始向需求端转换。同时，受下游前驱体企业购货意愿不佳影响，硫酸镍厂低价去库导致硫酸镍价格大幅下跌，为电积纯镍腾出利润空间。

投资建议：交易层面，成本端的弱支撑以及宏观消息对终端价格的提振使得电积镍生产利润得到修复，建议关注单边做空机会。套利方面，短端和远端价格预期较为一致，远期曲线扁平下建议暂时观望。

2.8、有色金属（氧化铝）

晋豫铝土矿供应持续偏紧（来源：SMM）

北方地区，本周山西河南地区铝土矿现货市场维持偏紧状态，据SMM了解，山西吕梁地区部分矿山矿石开采受到限制，12月13日，山西地区再度发生一起矿山安全事故，预计受到影响的铝土矿山复产难度有所增加，矿石开采受阻持续时间尚未可知，但短期内暂未听闻解除影响的预期，且河南三门峡地区矿山尚未复产，短期内北方铝土矿现货供应严重偏紧，矿石紧缺局面或难以扭转，考虑到氧化铝矿石成本已居高位，预计短期内山西、河南铝土矿价格持稳或小幅上调为主。

点评：矿石供应偏紧叠加焙烧气短缺以及环保政策频出，氧化铝现货供给偏紧，企业以长单交付为主，不过下游需求同样相对乏力且库存相对充裕。

投资建议：短期建议观望。

2.9、有色金属（铝）

原料供应持续偏紧 周内ADC12价格积极跟涨（来源：SMM）

本周（12月8日至12月15日）再生铝合金价格跟涨积极，截止周五，SMM ADC12价格较上周涨250元/吨至19,550元/吨。成本方面，成本走高是周内ADC12价格上行最主要的因素，但目前并未出现再生铝合金企业采购原铝代替废铝生产的情形。

点评：上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周上涨0.4个百分点至63.2%，与去年同期相比下滑1.8个百分点。分板块来看，线缆及型材板块开工率均出现小幅度回涨。库存方面，SMM统计国内电解铝锭社会库存48.3万吨，较本周一库存减少4.6万吨，较上周四库存减少7.7万吨，和去年同期的48.2万吨也已基本持平。

投资建议：宏观方面，联储鸽派发言超预期，国内北京上海地产宽松政策加码。短期基本面相对平稳库存去化，之前建议的国内跨期正套已经取得了一定效果。

2.10、能源化工（原油）

美国石油钻井总数下降（来源：贝克休斯）

美国至12月15日当周石油钻井总数501口，前值503口。

俄罗斯计划增加12月石油出口削减量（来源：国际文传电讯社）

据国际文传电讯社：俄罗斯副总理诺瓦克称，作为欧佩克+协议的一部分，俄罗斯将在12月份增加石油出口削减量，到明年5月至6月这一数字将超过30万桶/日。

点评：上一周油价进一步下探后稍有反弹，市场风险偏好回升，油价因此获得短期支撑。三大主流机构陆续发布今年最后一次展望，较为悲观的情景是 IEA 预计 2024 年全球石油需求增速将减半至 110 万桶/天，而 OPEC 对增速的预期则远高于另外两家。分地区来看，OECD 石油需求增速预计将停滞甚至略有负增长，增速仍将主要由非 OECD 地区贡献。全球石油需求增速大概率放缓，一方面是全球新冠疫情后产生的修复式增长空间已经基本消失，二是经济下行趋势对需求增长的不确定性较高。

投资建议：油价维持震荡寻底。

2.11、能源化工（电力）

国家能源局发布 11 月份全社会用电量（来源：中国新闻网）

11 月份，全社会用电量 7630 亿千瓦时，同比增长 11.6%。分产业看，第一产业用电量 96 亿千瓦时，同比增长 12.2%；第二产业用电量 5277 亿千瓦时，同比增长 9.8%；第三产业用电量 1321 亿千瓦时，同比增长 20.9%；城乡居民生活用电量 936 亿千瓦时，同比增长 10.0%。1-11 月，全社会用电量累计 83678 亿千瓦时，同比增长 6.3%。

波兰监管机构批准 2024 年天然气和电力关税（来源：Bloomberg）

波兰新一届政府宣誓就职，该国能源监管机构 URE 批准了明年的天然气和电力关税。波兰议会批准 2024 年上半年冻结能源价格，这会使得 2024 年的售电价格比今年低 31.3%，配电价格上涨 2.9%；天然气销售价格下降约 34%，而天然气分销价格平均上涨 5%。销售关税不会影响明年上半年的家庭天然气和电力成本。

点评：11 月份全社会用电量同比增长 11.6%，是今年以来的最高增速，主要是由于去年 11 月的低基数。一产、二产和居民用电量同比增速均在 10% 左右，三产增速高达 21%。制造业（6.7%）和电热生产和供应业（9.9%）增长显著。一方面是因为一系列扩内需促销费的政策落地显效，工业和服务业用电持续向好；另一方面是由于临近冬季供暖需求的上升。绿证核发工作启动，供应端将逐步放开。目前绿证价格一般在 20 元/个左右，较年初已跌约 10 元，核发真正启动后，绿证价格将继续承压。

投资建议：天气平稳叠加成本降低，欧洲电价或将延续弱势。

2.12、能源化工（苯乙烯）

华南苯乙烯装置动态（来源：卓创资讯）

据悉，湛江东兴 6 万吨/年装置检修结束，于今日产出产品。惠州一套 70 万吨/年检修装置于近两日重启中，如顺利预计下周出产品。

点评：2023/12/15，EB2401 收盘价为 8124 元，环比上涨 6 元，持仓 118810.0 手，减仓 14673.0 手。EB2402 收盘价为 8140 元，环比上涨 35 元，持仓 198354.0 手，增仓 5776.0 手。EB2403 收盘价为 8164 元，环比上涨 39 元，持仓 95445.0 手，减仓 12.0 手。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提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。

2.13、能源化工 (PX)

今日 PX 价格上涨 (来源：CCF)

尾盘石脑油价格小幅上涨，1 月 MOPJ 目前估价在 656 美元/吨 CFR。今天 PX 价格上涨，一单 2 月亚洲现货在 987 成交。尾盘实货 2 月在 985/987 商谈。今日 PX 估价在 982 美元/吨，较昨日上涨 13 美元。

点评：2023/12/15, PX2405 收盘价为 8244 元，环比上涨 90 元，持仓 85609.0 手，减仓 17728.0 手。PX2409 收盘价为 8160 元，环比上涨 74 元，持仓 9454.0 手，增仓 1041.0 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)

江浙涤丝今日产销整体放量 (来源：CCF)

江浙涤丝今日产销整体放量，至下午 3 点半附近平均产销估算在 270% 左右，江浙几家工厂产销分别在 125%、210%、350%、700%、70%、350%、300%、300%、400%、320%、120%、300%、30%、260%、100%、50%、150%、100%、90%、300%、200%、100%、300%、120%、600%。（尾盘继续放量中）

点评：2023/12/15, TA2405 收盘价为 5678 元，环比上涨 78 元，持仓 1243202.0 手，减仓 128752.0 手。TA2409 收盘价为 5650 元，环比上涨 82 元，持仓 197540.0 手，增仓 6900.0 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（LLDPE/PP）

PP 产量下滑仍在持续（来源：隆众资讯）

进入 11 月份，聚丙烯检修损失量持续飙升，截止本周 PP 装置损失量超过 20 万吨达到 21.601 万吨，其中检修损失量在 14.061 万吨，降负损失量 7.540 万吨，本周新增停车装置有福建联合二线、宁夏宝丰三线、万华化学、宁波富德等。产量方面，尽管同比来看产量居高不下，但环比来看，国内聚丙烯周度产量 61.34 万吨，整体下滑之势仍在持续。

点评：12 月 15 日聚烯烃期价震荡上行，华北线性基差表现较为坚挺，小幅走弱 10 元/吨至 01-50~-60，但涨价后成交未见起色。华东拉丝基差大幅走弱 40 元/吨至 05-60 元/吨。

投资建议：我们认为 L 或是近强远空格局。近期 L 偏强的主要逻辑在于内地大雪阻碍煤化工运输，01 接近交割，华北可交割品减少；另一方面 05 上 PE 仍无新增产能，叠加石脑油的偏强，市场做多情绪浓厚。对于 PP，PDH 利润修复后开工暂时没有看到批量性的计划性重启，产量未有上升。对于短期，我们认为 PP 和 L 仍能延续涨势，且 L 标品缺货下，L-P 或继续走强。但是大多贸易商反映下游需求平平，待 01 交割结束，1 月市场将交易 05 合约，而 PE 上游已有利润，国内供应量逐步上升，叠加进口的增加，待 12 月过后，L 或再度偏空。

2.16、能源化工（纯碱）

12 月 15 日华中市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华中地区，纯碱市场走势稳定，价格高位徘徊，企业出货正常，库存紧张，待发支撑，短期压力不大。企业价格轻质 2700-2950 元/吨，重质纯碱 2850-3000 元/吨。

点评：今日纯碱期价小幅收涨，目前国内纯碱现货价格相对坚挺。近期因个别企业短停原因，纯碱产量有所下降。当前厂家库存处于低位，产销基本平衡，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，加上经过了一轮补库，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。

2.17、能源化工（玻璃）

12 月 15 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 21.45 元/平方米，比上一交易日-0.1。目前主要流通规格主流价格 3.8mm 15.3-15.4 元/平方米，4.8mm 19.15-19.25 元/平方米，5mm 大板主流在 21.1-21.85 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：今日玻璃期价有所下跌，主要和宏观预期有所转向有关，市场整体风险偏好回落。现货方面，今日浮法玻璃现货价格较上一交易日持平。华北市场受降雪天气影响出货受阻，部分厂家价格下调。华东市场局部地区受降雪影响出货减缓，其余地区出货尚可，个别企业价格提涨。华中市场湖北区域稳价出货，产销一般。华南市场受年底赶工支撑，交投情绪尚可，个别企业提涨下市场成交重心上行。

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。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。

2.18、能源化工（甲醇）

华亭 MTP 开车（来源：金联创）

近日甘肃华亭年产 20 万吨 MTP 项目逐步重启，目前部分副产品已产出，关注后续项目提负节奏；该烯烃项目于 9 月 11 日停车。此外，该企业年产 60 万吨甲醇项目运行平稳，部分货量仍有流入川内消化为主。

点评：12 月 15 日，甲醇期价再度收跌，宏观方面，市场对 2024 年预算赤字下调有所担忧，黑色板块大幅下跌，基本面上，陕北和河北高速封路，影响山东甲醇市场运输，可用车辆减少下，运费进一步上涨，挤压内地价格，北线价格跌至 1980 元/吨，内地市场再度悲观，内蒙荣信起拍价格 2000 元/吨，最终流拍，较前期价格下调 30 元/吨。而港口开始倒流之下，基差明显走强。消息面上，华亭 20 万吨 MTP 开车，每天消耗甲醇 1800 左右。

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，在此我们建议关注左侧布局多单的机会。

2.19、能源化工（纸浆）

12 月 15 日纸浆现货价格小幅下跌（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格偏弱震荡运行，高价放量不足。进口阔叶浆现货市场价格稳中下滑 25-50 元/吨，整体市场交投速度放缓，价格仍显混乱；进口针叶浆现货市场报盘虽维持稳定，但下游对高价原料接受度偏低，盘面成交压力仍存。

点评：2023/12/15，SP2405 收盘价为 5672 元，环比上涨 0 元，持仓 159663.0 手，增仓 15966.0 手。SP2409 收盘价为 5720 元，环比下跌 4 元，持仓 5398.0 手，增仓 14.0 手。

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。

2.20、能源化工 (PVC)

12月15日现货PVC小幅上涨 (来源: 卓创资讯)

今日国内PVC市场价格小幅上涨, PVC期货今日偏强震荡, 贸易商一口价报盘部分小幅上调, 但高价难成交, 部分实单小幅商谈, 点价货源暂无明显优势, 一口价成交居多, 下游采购积极性低, 观望意向明显, 现货市场氛围偏淡。5型电石料, 华东主流现汇自提5740-5800元/吨, 华南主流现汇自提5800-5850元/吨, 河北现汇送到5610-5640元/吨, 山东现汇送到5700-5780元/吨。

点评: 2023/12/15, V2405收盘价为6058元, 环比上涨71元, 持仓537994.0手, 增仓54809.0手。V2409收盘价为6150元, 环比上涨66元, 持仓23365.0手, 增仓906.0手。V2401收盘价为5911元, 环比上涨85元, 持仓370159.0手, 减仓62902.0手。

近期PVC基本面变动有限, 行情主要跟随商品整体波动。但也需要关注极寒天气对西北供应和运输的影响。

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。

2.21、农产品 (豆油/棕榈油)

印度11月从马来西亚进口217,847吨棕榈油 (来源: Reuters)

印度11月从马来西亚进口了217,847吨棕榈油, 该国植物油进口总量在该月增长了13%。来自马来西亚的货物包括195,505吨毛棕榈油(CPO)、16,343吨RBD棕榈油精和5,999吨毛棕榈仁油(CPKO)。印度溶剂萃取协会(SEA)贸易组织周五公布的数据显示, 11月份印度植物油进口总量为116万吨, 较10月份增加约13%。棕榈油的份额为869,491吨, 占总产量的76%。11月份RBD棕榈油精进口量为171,069吨, 而10月份为53,497吨。

马来西亚12月1日至15日棕榈油出口下降13.6% (来源: Reuters)

马来西亚12月1日至15日棕榈油出口下降13.6%

印度11月棕榈油进口量环比增长22.8% (来源: Reuters)

11月份印度棕榈油进口量环比增长约22.8%, 至869,491吨。总部位于孟买的印度溶剂萃取协会(SEA)在一份声明中表示, 豆油进口量小幅增长10.8%, 至149,894吨, 葵花籽油进口量下降约16.3%, 至128,707吨。

点评: 12月份的高频数据显示, 马来继续减产季的趋势, 12月1-10日产量环比下降18%, 而出口目前也较为疲软, 12月上半月出口环比下降3-10%之间。进口国方面, 印度11月棕榈油进口环比增长22%, 是近三个月的最高水平, 我们认为主要是由于10月底集中采购, 以及从印尼的进口有所增加, 有助于印度国内库存的继续积累。综上所述, 虽然马来目前

进入到减产季，但是因为库存水平仍然处于高位，且出口持续疲软，去库进度预计较慢，近月价格预计持续承压。

投资建议：明年 2-3 月份随着产区进入产量低位，以及中东与非洲的斋月备货，产区库存预计会到达相对低位，只要产区正常减产，可逢低多 P2402 或 P2403 合约。1 月份产区与国内都难以完成基本面转向，且已经临近交割月，不建议入场 P2401 合约；5 月份减产预期在产区天气未出现明显干旱的情况下已经逐渐减弱，若进入正常的季节性增产，5 月份马棕的产量会开始出现恢复，目前入场 P2405 合约的不确定性较大，当前建议观望为主。

2.22、农产品（白糖）

广西：截至 12 月 15 日，已开榨糖厂 69 家（来源：泛糖科技网）

泛糖科技 12 月 15 日讯，据不完全统计，今日新增上上糖业、田林和平糖厂、融水和睦糖厂开机。截至当前，广西 2023/24 榨季已有 69 家糖厂开机生产；日榨蔗能力约 56.05 万吨。当日广西制糖集团新糖报价 6510~6750 元/吨；部分贸易商新糖主流报价 6400~6500 元/吨。

ISMA：预计印度 23/24 年度糖产量将达 3250 万吨（来源：文华财经）

印度糖协表示，预计印度 23/24 年度糖产量将达到 3250 万吨，预计消费将达到 2850 万吨。由于出口限制和政府禁止用甘蔗汁生产乙醇的决定，只糖业在向农民支付甘蔗费用方面一直面临困难。

印度准许 23/24 榨季至多 170 万吨糖用于生产乙醇（来源：文华财经）

印度政府和行业官员 12 月 15 日表示，印度已决定准许 23/24 榨季至多 170 万吨糖用于生产乙醇，因为新德里旨在维持其雄心勃勃的生物燃料计划。印度政府官员称，政府已选择在 23/24 榨季允许将甘蔗汁和糖蜜用于生产乙醇，上限为 170 万吨。“政府很快将为糖厂和酒厂分配配额”。

点评：有消息称，印度准许 23/24 榨季至多 170 万吨糖用于生产乙醇。ISMA 预计 23/24 榨季印度食糖产量将达到 3250 万吨，预计将有 400 万吨的产需过剩量。但是印度是否出口仍不明朗，考虑到上榨季结转库存较低、下榨季甘蔗生产仍有风险以及大选之年政府对通胀的关注等，23/24 榨季的产需过剩量可能更多用于建库，仍有禁止出口的可能性，出口政策可能至少等明年 2 月产量形势大体清晰之后或者 5 月大选之后才会做决定。截至 12 月 12 日当周，ICE 原糖期货及期权基金净多持仓占比已降至 6.7%，基金多头持仓降至 15 万手的近年来低位水平。在经过大规模的多头减仓下行后，市场利空情绪得到释放，鉴于印度新榨季出口形势仍不明朗、泰国减产预期、巴西一季度雨季可能阻碍其外运等，叠加白原糖价差仍处于高位，外盘继续下行的空间预计有限。

投资建议：国内已进入压榨生产高峰期，广西目前仅剩 7 家糖厂还未开榨，或于 12 月 28 日全部开榨完毕，本榨季糖预计恢复性增产，市场面临着新糖的集中上市供应压力。上周广西制糖集团新糖报价小幅下调至 6510-6750 元/吨；部分贸易商新糖主流报价 6400-6500 元/吨，主力基差处于近年来同期偏高水平，加工糖与广西糖价差仍较大。目前市场情绪还未有改善，郑糖料维持弱势震荡。

2.23、农产品（棉花）

国际现货：需求迟迟不来 成交有所降温（来源：中国棉花网）

最近一周，国际现货询价仍集中在当前需求，且数量仍非常稀少，纺企维持随用随买状态。工厂原料库存仍很低，但在没有宏观经济提振的情况下，现阶段工厂没有信心和动力补充明年一季度以后的库存。最近一个月，很多产地棉花报价基差没什么变动，而且最近两到三周的实际成交量也有所下降。

美棉出口周报（12.1--12.7）：签约大降（来源：TTEB）

USDA：截止12月7日当周，2023/24美陆地棉周度签约1.31万吨，周降50%，较前四周平均水平降77%，其中越南签约0.48万吨，洪都拉斯签约0.38万吨；2024/25年度美陆地棉周度签约0.31万吨；2023/24美陆地棉周度装运3.37万吨，周增7%，较前四周平均水平增42%，其中中国装运2.13万吨，墨西哥装运0.26万吨。

11月纺服类商品零售额同比增幅超20%（来源：棉花信息网）

据国家统计局网站消息，2023年11月份，社会消费品零售总额42505亿元，同比增长10.1%，环比下降1.91%。2023年1-11月份，社会消费品零售总额427945亿元，同比增长7.2%。11月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1503亿元，同比增长22%，环比增长24.52%。1-11月累计零售额为12595亿元，同比增长11.5%。

点评：上周公布的USDA出口周报显示美棉周度出口签约大降，截至12月7日当周，23/24美陆地棉周度签约1.31万吨，周降50%，较前四周平均水平降77%。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下滑，全球需求面仍未看到改善迹象。受制于需求，盘面短期料维持在80美分一线附近弱势震荡。

投资建议：新疆轧花厂棉花加工已进入中后期，但销售进度整体仍偏慢，轧花厂套保需求将限制郑棉上方空间；下游市场近期虽有改善，但持续性存疑，纺企生产仍处于大幅亏损状态，对原料采购依旧谨慎，郑棉上方空间预计有限，维持5-9合约反套的策略建议。

2.24、农产品（生猪）

四川：超过30公斤的生猪拟禁止调入（来源：WIND）

12月15日，一份题为《关于近期非洲猪瘟疫情发生情况汇报及建议》（川畜协【2023】10号）的文件引发热议。根据文件内容：当前我国北方部分地区非洲猪瘟疫情频发，疫情蔓延迅速，对四川生猪养殖造成极大威胁。该文件还提出了“关于优化生猪跨省调运管理措施的请示”：请求从2023年12月15日-2024年2月29日，除种猪、仔猪（重量在30公斤及以下且用于育肥）、非洲猪瘟等重大动物疫病无疫区和无疫小区生猪外，四川省外超过30公斤的生猪禁止调入四川育肥。四川省畜牧业协会相关人士回应表示，“该份文件的确是真实存在的，我们已经向四川省农业农村厅提交该份文件申请，现在农业农村厅正在研判，尚未批复。”

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。

2.25、农产品（玉米淀粉）

山东深加工企业门前到车量增加（来源：山东玉米信息）

2月17日山东深加工企业门前剩余车辆578台，日环比增加443台。

点评：12月15日玉米淀粉现货价格止跌，期货跟随玉米下跌，但跌幅小于玉米，米粉价差走阔。周末山东深加工企业门前剩余车辆又开始增加，原料难言见底，淀粉预计将继续跟随。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。

2.26、农产品（玉米）

我国大部地区气温将持续偏低（来源：中央气象台）

受寒潮和后续冷空气影响，未来一周，我国大部地区气温将持续偏低。未来三天预计华北地区、东北地区日最低气温较历史同期偏低5℃以上。中央气象台12月17日06时继续发布低温黄色预警。

中储粮网进口玉米拍卖成交率下降（来源：中储粮网）

12月15日中储粮网进口玉米（转基因）拍卖229257吨，成交9783吨，成交率4%。

点评：12月15日，玉米北港价格继续下调10元/吨，期货价格屡创新低。当前价格持续下行、难言见底，本质上是周期对产业链利润的再分配。增产显著的共识下，农户销售较为积极，贸易商通过不建库、只周转，来倒逼农户让利，价格底部基本上由市场情绪决定。且上涨极大程度地依赖于贸易商的建库，而这需要价格到达农户真实底线开始大面积惜售来触发。由于市场普遍预期3月或为基层卖压释放的最后时段，预计建库需求的启动时机或在3月份农户的惜售触发之后。近期低温和降雪虽或短暂阻碍上量、抑制现货跌幅，但卖压预期不改，预计难以利多期货。

投资建议：03宜保持做空思路，05、07前期预计亦跟随下跌，后期预计反弹，可短空长多。

2.27、农产品（豆粕）

阿根廷大豆优良率下降（来源：BAGE）

截至12月13日当周阿根廷23/24年度大豆播种完成59.5%，优良率由一周前35%降至30%，

但 86%大豆种植区土壤湿度为理想或良好状态（一周前为 84%）。

美国 11 月大豆压榨创历史第二纪录 (来源：文华财经)

NOPA11 月压榨数据包含两个新压榨厂的数据，报告显示 11 月其会员单位共压榨大豆 1.89038 亿蒲，超出市场预期，为单月历史第二高压榨量。与此同时美豆油库存七个月来首次增加，至 12.14 亿磅，高于市场预估。

上周国内油厂大豆压榨量不及预期 (来源：钢联)

上周全国 111 家油厂大豆实际压榨量为 171.75 万吨，较预估低 12.16 万吨；开机率为 58%。预计本周开机率持稳为 58%，油厂大豆压榨量 173.67 万吨。

点评：上周五 USDA 连续第 8 个工作日公布大单销售，同时 NOPA 月报显示 11 月美国大豆压榨量创历史单月第二高。南美方面，阿根廷大豆产区天气形势和作物生长情况良好，巴西中西部降水仍低于往年同期正常水平，市场将继续交易南美天气及产量前景。上周国内大豆压榨不及预期，但钢联跟踪的样本企业成交提货也周环比下降，豆粕基差仍将维持弱势。

投资建议：期价暂时震荡，基差维持弱势。

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