

美联储官员修正降息预期，中国央行重启 PSL



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-01-04

外汇期货

美联储会议纪要暗示利率仍暂需维持高位

美联储利率会议纪要维持限制性政策利率区间，美联储官员修正降息预期，美元短期继续反弹。

股指期货

城中村改造、5G 融合设施等被纳入专项债投向领域

央行重启 PSL 直指房地产三大工程，或对地产投资形成一定的托举。但三大工程涉及的范围目前只局限在超大特大城市，PSL 的投放量能否维持是后续市场关注的核心。

国债期货

央行开展了 140 亿 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%

新增 PSL 的消息对于债市的冲击基本结束，由于降准降息预期仍然存在，债市仍以偏多为主，调整即是买入机会。

黑色金属

吕梁市场焦炭价格偏弱运行

焦炭第一轮提降，需求降幅较快，铁水下滑明显，双焦市场整体偏弱，现货价格有下行趋势。

有色金属

Pan Asia Metals 将收购智利大型锂项目

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。

能源化工

利比亚油田停产

油价大幅上涨，受利比亚生产中断和地缘风险支撑。

曹璐 资深分析师（化工）
从业资格号：F3013434
投资咨询号：Z0013049
Tel：63325888-3521
Email：lu.cao@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）.....	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）.....	6
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）.....	8
2.6、有色金属（镍）.....	9
2.7、有色金属（工业硅）.....	9
2.8、有色金属（碳酸锂）.....	10
2.9、有色金属（氧化铝）.....	11
2.10、有色金属（铝）.....	11
2.11、能源化工（原油）.....	11
2.12、能源化工（碳排放）.....	12
2.13、能源化工（苯乙烯）.....	12
2.14、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.15、能源化工（甲醇）.....	13
2.16、能源化工（PX）.....	13
2.17、能源化工（PTA）.....	13
2.18、能源化工（PVC）.....	14
2.19、能源化工（纸浆）.....	14
2.20、能源化工（纯碱）.....	14

2.21、能源化工（玻璃）	15
2.22、农产品（豆油/棕榈油）	15
2.23、农产品（豆粕）	16
2.24、农产品（玉米淀粉）	16
2.25、农产品（玉米）	17
2.26、农产品（白糖）	18

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国职位空缺数降至三年最低（来源：Bloomberg）

美国 11 月职位空缺数降至 2021 年初以来最低水平，自愿离职减少，招聘人数下降，进一步证明劳动力需求降温。美国劳工统计局周三发布的职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）显示，职位空缺从前月向上修正后的 885 万下降至 879 万。招聘人数降至 2020 年 4 月以来最低水平，裁员人数小幅减少。

巴尔金：软着陆可能性看似上升 但并非必然（来源：Bloomberg）

里士满联邦储备银行行长 Thomas Barkin 表示，美国经济软着陆的可能性看起来更高了，但远非必然之局。他还表示，对通胀路径更有信心之后，他才会支持降息。

美联储会议纪要暗示利率仍暂需维持高位（来源：Bloomberg）

美联储决策者上个月一致认为，一段时间内维持限制性的货币政策立场是合适的，但他们也承认利率可能已经达到峰值，将于 2024 年开始降息。

点评：我们看到美联储利率会议纪要维持限制性政策利率区间，美联储官员修正降息预期，美元短期继续反弹。最新的美联储利率会议纪要显示美联储官员预计一段时间内维持限制性政策利率的立场是合适的，这表明了美联储还是希望稳定通胀预期，控制通胀降低。同时美联储官员表态不急于降息，美联储还有可能加息，这实际上是对于降息节奏预期的修正，因此市场风险偏好走低，美元反弹。

投资建议：美元短期反弹。

1.2、股指期货（美股）

美国抵押贷款利率走低 但贷款需求仍保持低迷（来源：iFind）

美国抵押贷款银行家协会(MBA)的数据显示，在截至 12 月 29 日的当周，MBA30 年期固定抵押贷款利率为 6.76%，高于上一周的 6.71%，但仍远低于 10 月中旬 8% 的高点。与此同时，抵押贷款总申请量较两周前下降了 9.4%。

美联储巴尔金：软着陆可能性更大但并非必然 仍可能加息（来源：iFind）

美联储巴尔金表示，美国经济软着陆的可能性更大，但并不是确定的，并重申了进一步收紧政策的可能性。“软着陆越来越有可能，但绝不是可以确定的。需求、就业和通胀都已经飙升，但现在似乎正在回归正常。”他说，通胀正“进入 2% 的目标范围”，六个月核心通胀略低于目标。虽然大多数官员预计 2024 年将降息，但巴尔金表示，对通胀和经济的信心将决定利率路径。

点评：降息预期继续调整，十年期美债收益率盘中涨超 4% 的水平，三大股指开盘跌超 0.5%。经济增速回落的节奏和货币政策转向的节奏将成为后续主导市场表现的主要因素，目前经济回落节奏快于货币政策转向节奏，美股面临回调压力。

投资建议：震荡下行

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

国务院总理在湖北调研（来源：wind）

国务院总理 1 月 2 日至 3 日在湖北调研。总理强调，要深入贯彻习近平总书记关于推动长江经济带高质量发展的重要指示精神，全面落实中央经济工作会议部署，以只争朝夕、奋发有为的精神状态，从头抓紧，干在实处，加快发展新质生产力，在高质量发展上迈出新步伐，推动今年经济工作开好局起好步。要集聚整合更多创新资源，在关键核心技术攻关上实现更大突破，为国家高水平科技自立自强多作贡献。

发改委组织召开创新发展“晋江经验”促进民营经济发展会议（来源：wind）

国家发改委组织召开创新发展“晋江经验”促进民营经济高质量发展会议。会议强调，我国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。民营经济作为推动中国式现代化的生力军，发展趋势长期向好，前景广阔、机遇无限。会上，国家发改委正式发布全国融资信用服务平台，展示全国向民间资本推介项目平台，并重点推介 200 个吸引民间资本参与的项目。

城中村改造、5G 融合设施等被纳入专项债投向领域（来源：wind）

多位财政部相关负责人透露，2024 年中国将坚持稳中求进工作总基调，围绕“适度加力、提质增效”做文章，并积极稳妥推进税制改革。其中，地方政府专项债券将城中村改造、5G 融合设施等纳入专项债券的投向领域；2024 年减税降费重点聚焦支持科技创新和制造业发展，强化政策供给；要着力健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高直接税比重。

点评：央行重启 PSL 直指房地产三大工程，或对地产投资形成一定的托举。但三大工程涉及的范围目前只局限在超大特大城市，PSL 的投放量能否维持是后续市场关注的核心。

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）

央行开展了 140 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，为维护银行体系流动性合理充裕，1 月 3 日以利率招标方式开展了 140 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。因有 5720 亿元逆回购到期，单日净回笼 5580 亿元。

央行：要逐步提升民营企业贷款占比（来源：中国人民银行）

央行有关负责人表示，要逐步提升民营企业贷款占比，加大对重点领域民营企业的信贷投放。拓宽民营企业多元化融资渠道。继续发挥民营企业债券融资支持工具作用，推动支持工具扩容增量、稳定存量，扩大民营企业债券融资规模。完善跨境投融资便利化政策，提高民营企业利用外资效率。

多位财政部负责人透露，24年中国将积极稳妥推进税制改革（来源：财政部）

多位财政部相关负责人透露，2024年中国将坚持稳中求进工作总基调，围绕“适度加力、提质增效”做文章，并积极稳妥推进税制改革。其中，地方政府专项债券将城中村改造、5G融合设施等纳入专项债券的投向领域；2024年减税降费重点聚焦支持科技创新和制造业发展，强化政策供给；要着力健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高直接税比重。

点评：央行持续大额净回笼资金，月初资金面虽然宽松，但资金分层现象比较明显，曲线走平。新增PSL的消息对于债市的冲击基本结束，由于降准降息预期仍然存在，债市仍以偏多为主，调整即是买入机会。仍建议以偏多思路对待。

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）

美国2023年12月ISM制造业PMI好于预期（来源：wind）

美国2023年12月ISM制造业PMI为47.4，预期47.1，前值46.7。

美联储一段时间内政策仍将保持紧缩（来源：wind）

美联储会议纪要：美联储官员认为，一段时间内政策仍将保持紧缩；一些官员表示，利率在峰值停留的时间可能比预期的更长；官员们认为政策利率可能达到或接近峰值。

点评：金价继续回调，市场降息预期继续修正，美联储巴尔金发表鹰派讲话，美联储12月利率会议纪要公布，联储结束加息后，紧缩政策将维持一段时间再降息，核心通胀中的服务成本仍在增长，市场降息预期较官方预测路径更为超前，短期出现调整。12月美国ISM制造业小幅反弹，好于市场预期，但仍处于收缩区间，新订单继续走弱，物价压力继续缓解。

投资建议：金价短期承压，注意回调风险。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现（来源：Mysteel）

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现。钢厂对焦炭首轮提降今日落地，产地炼焦煤竞拍价格下

滑，现货市场情绪低迷。期货盘面拉升，期现贸易商对蒙煤询价态度积极，但询盘过低暂无成交。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。

吕梁市场焦炭价格偏弱运行 (来源: Mysteel)

吕梁市场焦炭价格偏弱运行。今日河北、山东主流钢厂提降焦炭首轮，湿熄焦 100 元/吨，干熄焦 110 元/吨，目前基本全面落地执行。供应方面，产地焦企利润再次回归盈亏边缘，且对后市信心明显不足，部分企业表示继续降价后期或执行限产计划。厂区焦炭库存仍有少量堆积，仍有一定出货压力；需求方面，首轮降价落地之后钢厂利润稍有修复，不过尚未扭转亏损局面，且目前厂内库存尚可仍维持按需采购节奏，并且终端成材价格虽有小幅震荡，但终归是淡季行情，钢厂多保持谨慎态度，预计短期内焦炭市场延续偏弱运行。

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，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，本周铁水继续下降，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：焦炭第一轮提降，需求降幅较快，铁水下滑明显，双焦市场整体偏弱，现货价格有下行趋势。

2.3、黑色金属（铁矿石）

唐山钢厂平均亏损 260 元/吨 (来源: Mysteel)

唐山主流样本钢厂平均铁水不含税成本为 3086 元/吨，平均钢坯含税成本 3960 元/吨，周环比上调 26 元/吨，与 1 月 3 日普方坯出厂价格 3700 元/吨相比，钢厂平均亏损 260 元/吨。

点评：原料端震荡偏强，但随着成材面临前高，短期继续上冲动能放缓。铁水角度，随着环保天气改善，部分地区限产恢复，本周铁水或小幅止跌回升。但考虑需求季节性下滑，钢厂冬季减产尚未完全开始，1 月份铁水难见大幅上行。利润角度，当前全国钢厂普遍小幅亏损，西北部分地区随着亏损扩大已经重新开始减产。现实基本面一般，但对明年春节后需求恢复预期尚可，高位追高情绪不高。短期黑色维持震荡市，建议以震荡偏多思路对待。

投资建议：黑色整体维持震荡偏多，但考虑基本面矛盾一般，年后需求恢复预期尚可，整体难以深跌。以震荡市思路为主，逢低回调买入。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

宝钢全面启动协同支撑山钢日照（来源：澎湃新闻）

从上市钢企龙头宝山钢铁股份有限公司方面获悉，1月2日，宝钢股份、山东钢铁股份有限公司与山钢日照在山东省日照市召开山钢日照干部大会暨协同支撑启动仪式，正式启动宝钢股份全体系对山钢日照的协同支撑工作，这标志着宝钢股份与山钢日照正式开启合作新征程。

中钢协：12月下旬螺纹钢库存305万吨（来源：中钢协）

中钢协数据显示，12月下旬，21个城市5大品种钢材社会库存729万吨，环比增加10万吨，上升1.4%，库存连续7旬下降后小幅上升；比11月下旬减少26万吨，下降3.4%；比年初减少23万吨，下降3.1%。12月下旬，螺纹钢库存305万吨，环比增加12万吨，上升4.1%，库存升幅有所扩大；比11月下旬增加12万吨，上升4.1%；比年初减少3万吨，下降1.0%。

点评：钢价延续震荡偏强走势。节后市场补库情绪有所升温，尤其是原料端走强也带动成本整体上移。从基本面看，元旦假期期间成材库存均有累积，而由于1月卷板需求依然较好，库存累积幅度还比较有限。建材需求季节性下滑，不过绝对库存矛盾还并不大。整体来看，钢价近期仍在震荡格局中，建材现货依然会对盘面形成压制，上方高度相对谨慎，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（铜）

株冶集团：终止重大资产重组事项（来源：上海金属网）

株冶集团1月3日晚间公告，此前公司拟以支付现金的方式向湖南水口山有色金属集团有限公司购买其持有的五矿铜业（湖南）有限公司100%股权，此次交易构成重大资产重组，构成关联交易。综合近期市场环境变化等因素影响，公司经审慎研究，并与交易对方协商一致，决定终止此次重大资产重组事项。

金诚信：Lonshi铜矿初步计划2024年完成爬坡（来源：上海金属网）

1月2日，金诚信披露投资者关系活动记录表显示，哥伦比亚San Matias项目Alacran铜金银矿的可行性研究报告已获得Cordoba Minerals Corp.董事会批准，环境影响评估已提交哥伦比亚国家环境许可证管理局（ANLA）审批。刚果（金）Dikulushi铜矿2023年计划生产铜精矿含铜（当量）约8000吨，计划销售铜精矿含铜（当量）约1万吨；Lonshi铜矿初步计划2024年完成爬坡。

秘鲁Cobreorco铜金项目被联合开发（来源：上海金属网）

外媒1月2日消息，Condor Resources和Teck Resources正联手开发位于秘鲁中部阿普里马克省的Cobreorco铜金项目。该矿区占地约50平方公里。该项目由Condor 100%所有。Teck有一个优先选项，通过完成400万美元的勘探，并向Condor支付50万美元的现金，在三

年内获得 55% 的利息。当第一个方案完成后，两家公司将组建一家合资企业。

点评：趋势角度，美联储最新纪要遏制鸽派预期，多数票委认为先放慢速度再停止缩表，对于降息节奏仍持模糊态度，总体上看，市场对美联储降息节奏预期差依然较大，结合美国短期经济数据，可能会造成预期反复风险，从而加剧铜价波动。国内方面，继续观察托底政策对实体经济产生影响，重点在于经济及金融数据。结构角度，国内显性库存或逐步回升，但库存回升幅度预计较为有限，从而对铜价影响我们认为并不会造成很明显的抑制，综合而言，短期铜价继续宽幅震荡可能性更大，消息面上继续关注海外扰动风险变化。

投资建议：宏观预期反复风险存在，基本面短期影响相对中性，预计铜价继续高位震荡为主，观察外部情绪变化对市场冲击，策略角度，继续推荐波段操作，套利方面，建议继续观望。

2.6、有色金属（镍）

Horizonte Minerals 为镍矿项目获得融资（来源：中国镍业网）

镍矿开发商 Horizonte Minerals 于 12 月 27 日宣布，公司已经同意了 2000 万美元的临时融资方案，其中包括 1500 万美元的高级担保贷款融资（由 Horizonte Minerals 的三大股东 Orion、Glencore 和 LaMancha 各自承担 500 万美元），以及 OMF Fund III(Cr) 有限公司发放的 500 万美元。这些资金将用于推进其巴西的 Araguaia 镍矿项目的关键建设工作。

格林美年产 3 万吨三元前驱体材料项目将于 24 年 6 月运行（来源：公司公告）

格林美 1 月 3 日在互动平台上称，公司在印尼投资建设印尼第一条年产 3 万吨高镍动力电池三元前驱体材料项目。该项目是印尼第一条三元前驱体产线，将于 2024 年 6 月投入运行，将有利于降低物流与制造成本，完美应对 IRA 法案下的 FEOC 细则，突围 IRA 法案封锁，直接面向欧美市场，维持公司核心产品在全球市场的核心地，有效提升公司核心业务的全球竞争力，实现良好的经济效益和社会效益。

点评：沪镍主力 2402 合约收盘于 128090 元/吨，单日涨幅 0.87%。上期所期货仓单较上一交易日增加 514 吨至 11774 吨，LME 镍库存增加 252 吨至 64410 吨。供应端，国内纯镍仍有企业在年前新增投产，纯镍 12 月国内产量环比增加 8.94% 至 2.45 万吨。原料方面，印尼湿法项目仍在密集投建，青美邦二期的 2 台湿法项目核心设备超高压反应釜发货，预计 2024 年 4 月与 6 月各投入一个产能为 2.15 万吨镍金属/年产线，共计新增产能 4.3 万金属吨/年，加剧了国内 MHP 供应宽松格局压力，或将进一步导致纯镍成本下移。而需求增长明显不足，下游合金厂商采购在年前同比表现较弱，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。

投资建议：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。

2.7、有色金属（工业硅）

硅宝科技拟投资 1.5 亿元建设有机硅先进材料研究及产业化（来源：SMM）

硅宝科技与上海市闵行区颀桥镇政府签订《投资协议书》，决定在上海市闵行区颀桥镇元江片区购置约16亩工业用地，投资1.5亿元用于建设有机硅先进材料研究及产业化开发项目，项目包括硅宝上海研发中心、硅宝上海营销中心、5000吨/年电子及光学封装材料生产线等。该项目将在交地后6个月内开工，24个月内竣工，36个月内投产，48个月内达产。

内蒙古润阳工业硅工程项目试生产（来源：SMM）

内蒙古润阳工业硅工程项目位于内蒙古自治区鄂尔多斯市鄂托克前旗上海庙镇经济开发区，目前项目土建、安装工程已进入收尾交接阶段，现已开始进行试生产工作。项目投资80132.69万元，规划建设4台33000kVA工业硅矿热炉、1×20MW的矿热炉烟气余热发电系统以及项目配套公辅设备设施，年产工业硅5.5万吨。

点评：今日工业硅期货主力2402合约收盘于14290元/吨，环比-0.52%。现货价格基本持稳。西北地区硅厂按要求停炉保温，导致供应边际收缩，但随空气质量改善，后续环保限产或有放松。新疆伊犁非兵团地区电费调涨消息发酵，但波及范围有限。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。

2.8、有色金属（碳酸锂）

Pan Asia Metals 将收购智利大型锂项目（来源：上海金属网）

周二，澳大利亚锂矿商Pan Asia Metals表示已签订具有约束力的期权协议，收购智利Tama Atacama锂项目。该锂项目是南美洲最大的锂盐水项目之一，占地约1200平方公里，覆盖三个盐滩。它包括Dolores North、Dolores South、Pozon和Pink项目。公司董事总经理Paul Lock表示，该项目的锂表面含量极高，其战略定位“令人羡慕”，满足了所有基础设施要求。该公司表示，计划在2024年前几个月开始进行地球物理和钻探工作。

点评：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，负基差也在持续吸引持货商注册仓单、带动现货成交价被动向期货近月合约靠拢。

投资建议：盘面反弹使得仓单显性化，现货流动性阶段性收紧，现货报价逐步止跌甚至小幅调涨，短期对盘面有所提振。单边建议等待中线沽空的合适机会出现，同时可关注安全边际较高的4-7正套。

2.9、有色金属（氧化铝）

上期所调整相关合约交易手续费（来源：SMM）

在氧化铝期货持续大涨后，今日上期所发布通知称，自2024年1月5日交易（即1月4日晚夜盘）起，氧化铝期货AO2402、AO2403合约交易手续费调整为成交金额的万分之四，日内平今仓交易手续费调整为成交金额的万分之六。

点评：昨日氧化铝现货市场价格较上一报价日上涨，山东地区报于3050-3130元/吨，山西地区报于3220-3300元/吨，河南地区报于3230-3280元/吨，贵州地区报于3180-3200元/吨。河南地区重污染天气应急响应解除，氧化铝厂着手复产，供给扰动降低，同时上期所出台不少措施降低市场投机情绪，短期氧化铝价格预计陷入调整。

投资建议：建议观望为主。

2.10、有色金属（铝）

佛山地区铝锭库存较上一交易日减少0.02万吨（来源：SMM）

1月3日，据SMM统计，佛山地区铝锭库存较上一交易日减少0.02万吨，现报12.68万吨，铝棒库存较上一交易日增加0.09万吨至3.69万吨。无锡地区（不含杭州、常州、海安等地）铝锭库存较上一交易日持平，维持11.26万吨，铝棒库存增加0.05万吨至1.14万吨。今日巩义地区铝锭库存约6.8万吨，较上一日增加0.2万吨。

点评：昨日华东地区铝锭现货交投积极，持货商出货为主，货源流通增加，但下游刚需采购为主，成交一般。铝锭库存去化有所放缓，同时美元走强带动海外铝价下跌，短期铝价回调压力增加。

投资建议：短期建议观望为主。

2.11、能源化工（原油）

美国招标购买SPR（来源：Bloomberg）

美国能源部：美国宣布招标购买300万桶原油，将于2024年4月用于回填战略石油储备（SPR）。

利比亚油田停产（来源：Bloomberg）

利比亚的沙拉拉油田在抗议后开始全面停产。利比亚的El-Feel油田据悉将因抗议活动而关闭。

点评：油价出现较大幅度上涨，一方面是中东地区局势依然不稳定，风险溢价上升。此外，利比亚油田因抗议活动而停产，需要关注利比亚产量中断持续时间，短期中断对供应影响将较有限。短期来看，地缘冲突对油价构成较大扰动，但目前未对产量构成直接威胁。

投资建议：油价维持震荡走势

2.12、能源化工（碳排放）

英国净零排放战略步履维艰（来源：Bloomberg）

2023年，英国核电站的发电量降至四十多年来的最低水平，根据法国电力集团英国子公司的数据，在关闭两座核电站之后，英国去年的核电发电量已降至40TWh以下，这是自1981年以来的最低水平。英国的目标是到本世纪中叶实现净零排放，并希望届时建设多达24GW的新核电容量，但建设新核电站需要多年时间，而且经常受到成本超支和延误的困扰，这可能会使英国增加对化石燃料的依赖，也让实现净零排放目标变得更加困难。

点评：目前英国约15%的电力来自核电，如果到2050年实现净零排放，届时这一比例将提高到25%。根据Aurora Energy Research的估计，为了达到核电建设目标，开发商需要在未来十年内增加16GW的装机量，成本超过1500亿英镑。Aurora分析师认为，政府而非银行可能需要承担大部分投入。目前，英国大多数核电站都已接近使用寿命，现有核电站的发电量可能会进一步下降。欣克利角C核电站是英国近30年来建设的首座核电站，其首次并网发电时间点可能会是2027年到2028年。这可能会阻碍化石燃料的退出进程。

投资建议：欧盟碳价震荡运行。

2.13、能源化工（苯乙烯）

2023年12月1-31日韩国纯苯出口数据统计（来源：隆众资讯）

2023年12月1-31日，韩国出口纯苯总计289778吨，其中出口至中国大陆191309吨，至美国47119吨，至中国台湾51330吨，至马来西亚20吨。

点评：2024/01/03, EB2402 收盘价为8543元，环比下跌16元，持仓285722.0手，减仓36958.0手。EB2403 收盘价为8594元，环比下跌5元，持仓135402.0手，增仓1099.0手。EB2404 收盘价为8572元，环比下跌8元，持仓77300.0手，增仓284.0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：未来1-2月内，纯苯供需格局预计优于苯乙烯，建议关注逢高做缩苯乙烯-纯苯价差机会。

2.14、能源化工（LLDPE/PP）

本周PP上游累库（来源：隆众资讯）

截至2024年1月3日，中国聚丙烯商业库存总量在68.83万吨，较上期涨6.20万吨，环比涨9.89%。节后归来，生产企业库存均有不同程度累积，供应端增强；且下游持续转淡，需求未见好转，接货谨慎，因此本期生产企业库存上涨。市场交投减少，导致中间商库存小幅上涨。海外递盘货少价高，国内接盘有限；但本周包含元旦假期，业者离市休假，场

内交投暂缓，故周内港口库存显现累库。综合来看，本期商业库存总量上涨。

点评：今日聚烯烃震荡下行，现货绝对价格跌20元/吨，成交偏弱，日内华北拉丝基差维持在05-100附近，华东PP极差维持在05-90。本周中国聚乙烯生产企业样本库存由跌转涨，环比涨3.37%，中国聚丙烯生产企业库存量环比涨13.53%。

投资建议：对于后续，1月PE检修量不多，国内供应将环比回升，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，PE价格或有回调。

2.15、能源化工（甲醇）

河南两套装置开车（来源：金联创）

据悉，河南中新化工年产35万吨甲醇装置检修结束，已于今日点火重启，预计本周产出合格品。河南中原大化年产50万吨甲醇装置目前检修结束，该装置已于今日重启，预计本周产出合格品。

点评：今日甲醇企稳反弹，绝对价格跌至低位下，内地成交转好，内蒙古荣信溢价成交，现货企稳。太仓至苏北有倒流空间，基差窄幅整理。库存方面，大雾天气期间封航影响长江口进船速度，港口大幅去库。

投资建议：内地排库需求+煤价的下跌以及兴兴、诚志等MTO一季度检修预期下，目前市场情绪仍然偏空，叠加多EG空MA头寸的集中，甲醇05合约受到了明显的打压。不过目前来看，乙二醇和甲醇价差已经明显拉大，MTO相对于石脑油裂解也有更好的利润，MTO停车的动力在降低，叠加伊朗减产超预期+非伊减产，MA多配的意义在提升。

2.16、能源化工（PX）

文莱一套PX装置动态（来源：CCF）

据悉文莱一套150万吨PX装置按计划降负停车检修中，初步预计检修10天左右。

点评：2024/01/03，PX2405收盘价为8522元，环比下跌138元，持仓90417.0手，增仓739.0手。PX2409收盘价为8444元，环比下跌128元，持仓9752.0手，减仓25.0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小幅走弱，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。

2.17、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4成左右，江浙几家工

厂产销分别在 80%、65%、20%、20%、60%、0%、30%、100%、80%、40%、0%、100%、35%、50%、0%、20%、0%、0%、30%、20%。

点评: 2024/01/03, TA2405 收盘价为 5878 元, 环比下跌 100 元, 持仓 1505170.0 手, 减仓 14911.0 手。TA2409 收盘价为 5838 元, 环比下跌 96 元, 持仓 257339.0 手, 减仓 76.0 手。

需求端, 织造及印染企业开工率小幅下降。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。供给端, 近期部分 PTA 计划外检修, 短期内供给压力有所修正。但由于一季度整体仍是累库格局, 市场对新产能投放带来供应宽松的预期偏强。

投资建议: PTA 加工费难有明显涨幅, 仍以逢高布空为主。PTA 产业链的基本面矛盾不突出, 本轮上涨原因更多是在成本端和商品情绪影响下的低估值反弹。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。

2.18、能源化工 (PVC)

1 月 3 日现货 PVC 震荡整理 (来源: 隆众资讯)

国内 PVC 市场基本面改善不大, 市场供应持稳, 需求表现平淡, 市场高位成交不畅, 价格重心多持稳, 华东地区电石法五型现汇出库价维持 5620-5680 区间, 乙烯法暂稳在 5800-6000 区域到货。

点评: 2024/01/03, V2405 收盘价为 5945 元, 环比上涨 48 元, 持仓 859255.0 手, 减仓 11629.0 手。V2409 收盘价为 6046 元, 环比上涨 40 元, 持仓 54443.0 手, 增仓 1954.0 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。

2.19、能源化工 (纸浆)

1 月 3 日现货纸浆小幅上涨 (来源: 卓创资讯)

今日上海期货交易所纸浆期货主力合约呈现震荡上行走势, 利好木浆现货市场心态。今日进口木浆现货价格略有跟涨, 但需求放量不足, 跟涨幅度相对较小。其中进口针叶浆价格涨幅在 50 元/吨, 进口阔叶浆价格涨幅在 20-75 元/吨。业者多持观望心态, 交投不温不火。

点评: 2024/01/03, SP2405 收盘价为 5948 元, 环比上涨 162 元, 持仓 191751.0 手, 增仓 23381.0 手。SP2409 收盘价为 5924 元, 环比上涨 146 元, 持仓 6172.0 手, 增仓 408.0 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。

2.20、能源化工 (纯碱)

1 月 3 日华南市场纯碱价格行情 (来源: 隆众资讯)

广东当地纯碱市场偏弱震荡，市场成交重心下移。碱厂设备运行相对稳定，库存延续低位。下游需求表现一般，采购情绪谨慎，少量补库。广东区域重碱送到价 3050-3100，轻碱出厂 2900-3000，实际以成交为准。（单位：元/吨）

点评：今日纯碱期价有所上涨，主要是受市场整体风险偏好回升带动。目前国内纯碱走势延续弱势，市场价格走低，成交重心下移。当前企业设备大稳小动，供应端延续高位。下游需求维稳，观望情绪浓郁，采购不积极，刚需补库为主。

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。

2.21、能源化工（玻璃）

1月3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 96-100, 不同贸易商根据自身情况售价略有差异。（单位：元/重量箱）

点评：今日玻璃期价有所上涨，现货价格环比上一交易日有所上涨。沙河市场在情绪带动下，走货好转，部分价格上调。华东市场刚需支撑下产销尚可，个别企业价格上调。华中市场本地拿货情绪一般，价格持稳为主。华南区域少数企业白玻、超白价格继续走高，交投情绪整体尚可。

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。

2.22、农产品（豆油/棕榈油）

印度 12 月棕榈油进口量创 4 个月新高（来源：Reuters）

五位经销商周三对路透表示，由于价格具有竞争力，精炼棕榈油精的采购量激增，12 月份印度棕榈油进口量升至四个月来的最高水平。经销商估计，印度 12 月份棕榈油进口量环比增长 1.9%, 至 886,000 吨。他们表示，本月精炼棕榈油进口量猛增 47% 至 252,000 吨。食用油贸易商兼经纪商 GGN Research 的管理合伙人拉杰什·帕特尔(Rajesh Patel)表示，毛棕榈油的精炼利润对印度精炼商来说是负面的，而出口国以更便宜的价格提供精炼棕榈油，这对买家来说是有利可图的。

12 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量减少 10.86%（来源：Mysteel）

1 月 2 日，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023 年 12 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产减少 10.21%，出油率减少 0.14%，产量减少 10.86%。

点评：马来12月减产幅度大约在10%左右，而出口受到欧盟与中国进口减少影响，虽然印度继续增加进口，但是马棕出口仍环比下降，马来12月去库幅度受限。印度进口的增加有助于销区的累库，但预计累库幅度不会太大，整体库存仍处于偏高水平。

投资建议：销区去库仍需要一段时间，去库完成前价格较难受到提振，预计持续偏弱，转折点在2月份，需关注销区去库进度与产区天气，目前建议观望为主。

2.23、农产品（豆粕）

全国油厂豆粕成交一般（来源：钢联）

昨日沿海主流区域油厂报价为3810-3850元/吨，下跌0-20元/吨；豆粕成交9.76万吨，较上一交易日增加2.12万吨，其中现货成交9.16万吨，远月基差成交0.6万吨。

巴西大豆播种时间推迟可能导致运输成本增长（来源：钢联）

由于巴西大豆播种推迟，特别是在中西部，应该会导致大豆收获和农户种植玉米的时间几乎同时进行，而玉米将在不久后种植，这意味着运输需求强劲，导致公路货运成本增加。巴西圣保罗大学农工业物流研究与推广小组(ESALQ-LOG)表示，2024年初的货运价格预计将比2023年同期上涨15%至20%，运输成本将在2月底到3月初达到峰值。

本月上半月巴西中部和北部将有大量降雨（来源：钢联）

巴西私营气象机构RuralClima周二发布的气象预报显示，1月上半月巴西中部和北部将以降雨为主，而巴西南部降雨将会减弱。

点评：巴西中西部产区降水改善，内外盘期价弱势运行。国内供需变化不大，昨日油厂豆粕现货报价下跌0-20元/吨不等，成交较前一个交易日略增2.12万吨至9.76万吨。

投资建议：巴西天气改善，期价弱势运行。

2.24、农产品（玉米淀粉）

玉米淀粉企业库存（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下降，降幅主要体现在华北区域，东北市场稳定发货中。华中、华东区域客户陆续补库，节假日期间市场仍有成交，尤其昨日成交普遍放量。整体来看，玉米淀粉库存压力依旧可控。截至01-03，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量68.2万吨，较上周下降0.55万吨，周降幅0.80%，月降幅1.80%；年同比降幅16.37%。

玉米淀粉企业开停机调查（来源：Mysteel）

据Mysteel农产品调查数据显示，随着元旦前个别轮检企业恢复满产，玉米淀粉行业开机小幅升高。本周（12月28日-1月3日）全国玉米加工总量为69.83万吨，较上周升高0.68万吨；周度全国玉米淀粉产量为35.25万吨，较上周产量升高0.48万吨；周度开机率为69.68%，较上周升高0.95%。

点评：1月3日，原料收购价以涨多跌少，深加工门前到车恢复高位，玉米淀粉现货价保持稳定，期货价格跟随玉米上行，03米粉价差保持偏强状态。

最新一周开机率小幅提升，下游需求因年前备货而表现良好，淀粉库存小幅下降。当前副产品收入持续下跌，现货企业对淀粉的挺价情绪较强。不过需求下游备货行情过后，预计将有所转淡，而微亏状态难以驱动行业开机率下降，开机率窄幅震荡的趋势将保持。对3月淀粉而言，原料成本端影响相对偏空，库存周期从预期的角度上讲，亦无明显利多。但近期市场受现货市场旺盛的需求的影响较大，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。

投资建议：单边策略上，建议与玉米的大方向保持一致，对03保持逢高空思路；价差策略上，节前建议观望为主，节后或有做缩机会。

2.25、农产品（玉米）

美玉米周度出口检验量（来源：USDA）

截至2023年12月28日的一周，美国没有对中国出口玉米，前一周对中国出口141487吨玉米。当周美国玉米出口检验量为569735吨，对中国玉米出口检验量占到该周出口检验总量的0%。

全国玉米价格表现各异（来源：Mysteel）

东北玉米价格大致稳定，干粮报价大致稳定，地区内深加工到车少，部分上涨10-30元/吨，拉动潮粮价格上行。华北地区玉米价格窄幅波动，涨跌互现，但变化幅度都不大。销区玉米市场价格稳中偏弱运行。

点评：1月3日，东北玉米现货价大致稳定，华北涨跌互现，南港价格弱稳运行，期货减仓上行。

近期市场消息面以利多为主，包括增储传闻、节前备货预期等，自12月下旬以来，中储粮网单次20万吨左右的进口玉米拍卖暂停，最新一周美国也没有对中国出口玉米。玉米市场在情绪上出现了边际转多。但目前增储是否启动尚未可知，产区饲料企业暂无明确的节前备货行为，而且24Q1进口玉米到港后预计将以直接流向市场为主（日历年度的商业化进口配额重新计算，保税加工进口自23年11月起也重新增加）。因此相关利多仍停留在情绪面上。

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，近期的反弹有望重新给出短空机会。

2.26、农产品（白糖）

2024年1月印度食糖内销配额为230万吨（来源：沐甜科技网）

据印度食品部12月29日发布的通知，2024年1月印度食糖内销配额为230万吨，已分配给566家糖厂，同比高出10万吨。2023年12月，该国分配的国内销售糖配额是240万吨。

泰国：截至12月底，累计产糖量为134.58万吨（来源：沐甜科技网）

据泰国甘蔗及糖业委员会办公室近日公布的数据显示，泰国2023/24榨季截至12月31日，累计甘蔗入榨量为1509.60万吨，同比减少255.94万吨，降幅14.5%；含糖分为11.16%，同比下降1.2%；产糖率为8.915%，同比减少1.308%；累计产糖量为134.58万吨，同比减少45.91万吨，降幅25.44%。其中，白糖产量为17.957万吨，原糖产量为112.966万吨，精制糖产量为3.659万吨。

印度糖厂压榨提速，截至12月底产糖1121万吨（来源：沐甜科技网）

根据印度全国糖厂合作有限公司(NFCSF)的数据，截至2023年12月31日，该国511家糖厂开榨，同比减少3家，已压榨甘蔗1.22264亿吨，去年同期为1.32055亿吨，产糖1121万吨，去年同期为1213.5万吨。截至2023年12月31日的平均产糖率为9.17%，与上榨季同期的9.19%几乎持平。

点评：印度生产提速，截至12月底糖累计产量同比降幅收窄至7.6%；泰国截至12月底累计产糖同比下降25.44%。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最终产量状况，可能要等到2月份最终产量形势才相对明朗。当前巴西中南部糖厂收榨进度缓慢、其强劲的生产形势及其庞大的库存令盘面承压较重的情况下，关注后续印度、泰国压榨生产情况是否会对盘面带来一些利多消息提振，目前外盘仍处于弱势格局中，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，春节备货启动支撑了期现货报价，关注即将公布的各主产区12月产销数据。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，后续继续关注外盘表现。

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