

美联储官员给降息预期“泼冷水”

报告日期: 2024-01-22

外汇期货

“缄默期”前夕，美联储官员给降息预期“泼冷水”

美联储官员最新的表态对于降息预期继续进行谨慎预期引导，因此美联储不希望降息速度过快，美元继续反弹。

股指期货

证监会举行新闻发布会回应注册制与资本市场建设等问题

近期A股巨震，指数以长下影线刺穿2800点。往后看，2024年确定性较强的是通胀回暖带动名义GDP弹性超过实际，企业利润修复好于去年。当前大盘股底部有支撑。

国债期货

国家金融监管总局：持续深化金融供给侧结构性改革

综合信贷、财政、季节性规律和央行态度来看，预计春节前资金面整体将维持均衡。风险偏好偏弱对债市有利，但10年期国债收益率已经不高，风险偏好对债市的利多效果将转弱。

黑色金属

1月狭义乘用车零售预计220万辆，同比增70.2%

本周成材库存依然温和回升，幅度比较有限，基本面矛盾并不突出。铁水日产略有增加，不过1月份复产空间有限。随着钢价的回落，贸易商冬储情绪有所改善，建议震荡思路对待。

能源化工

美国石油钻井总数下降

油价仍处于横盘状态，地缘冲突和对需求弱预期博弈。

农产品

美棉出口周度签约量继续大增，装运量继续上升

2024年1月5-11日，美国23/24年度陆地棉净出口签约量为9.53万吨，较前周增长60%，较前四周均值增长85%，其中超过一半的出口签约量来自中国。

吴冰心 分析师（农产品）
从业资格号：F03087442
投资咨询号：Z0019498
Tel: 63325888-3907
Email: bingxin.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
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.....	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）.....	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（镍）.....	10
2.7、有色金属（碳酸锂）.....	10
2.8、有色金属（工业硅）.....	11
2.9、有色金属（氧化铝）.....	12
2.10、有色金属（铝）.....	12
2.11、能源化工（原油）.....	12
2.12、能源化工（电力）.....	13
2.13、能源化工（PX）.....	13
2.14、能源化工（PTA）.....	14
2.15、能源化工（LLDPE/PP）.....	14
2.16、能源化工（甲醇）.....	14
2.17、能源化工（纸浆）.....	15
2.18、能源化工（PVC）.....	15
2.19、能源化工（苯乙烯）.....	15
2.20、农产品（豆油/棕榈油）.....	16

2.21、农产品（白糖）	16
2.22、农产品（棉花）	17
2.23、农产品（玉米淀粉）	18
2.24、农产品（玉米）	19
2.25、农产品（生猪）	19
2.26、农产品（豆粕）	20
2.27、航运指数（集装箱运价）	20

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国佛罗里达州州长德桑蒂斯宣布退出 2024 年总统竞选（来源：Bloomberg）

据美国有线电视新闻网（CNN）报道，美国佛罗里达州州长德桑蒂斯当日宣布退出 2024 年美国总统竞选，同时宣布支持特朗普竞选美国总统。据悉，德桑蒂斯在此前艾奥瓦州共和党总统初选中以 21.2% 的支持率排名第二。而根据一份最新民意调查数据显示，德桑蒂斯在即将于 23 日举行的新罕布什尔州共和党总统初选中的支持率仅为 6%。

以色列总理称拒绝以撤军换取哈马斯扣押的以方人员（来源：Bloomberg）

金十数据 1 月 22 日讯，当地时间 1 月 21 日晚间，以色列总理内塔尼亚胡发表视频声明称，以方“完全拒绝”巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）方面提出的用以军撤离加沙地带换取哈马斯释放其扣押的以方人员的要求。

“缄默期”前夕，美联储官员给降息预期“泼冷水”（来源：Bloomberg）

旧金山联储主席戴利（Mary Daly）周五表示，她相信美国经济和货币政策都处于“良好状态”，风险已经变得更加平衡，但仍有工作要做，以降低通胀。戴利暗示，美联储将会降息，但不会马上降息。戴利表示：“虽然我认为我们应该向前看，并询问什么时候有必要进行政策调整，这样我们就不会对经济造成束缚，但现在就认为政策调整即将到来还为时过早。我是得到了通胀正在下降的持续证据，还是得到了就业市场开始疲软的任何早期迹象？目前，这两个因素都没有促使我认为有必要做出调整。”

点评：我们看到美联储官员最新的表态对于降息预期继续进行谨慎预期引导，因此美联储不希望降息速度过快，美元继续反弹。旧金山联储主席戴利最新的表态认为美联储会降息但是不会马上降息，降息的政策调整需要有耐心和温和，这说明了美联储官员对于降息的预期是较为谨慎的，通胀和劳动力市场数据需要看到更多的信号，因此限制性政策利率降低速度预计速度不会快，美元指数继续反弹。

投资建议：美元指数短期反弹。

1.2、股指期货（美股）

Vision Pro 正式开启预售（来源：iFind）

1 月 19 日晚，苹果 Vision Pro 正式开启预售，订单供不应求；媒体评测方面，虽在佩戴舒适度方面褒贬不一，但整体对于沉浸式体验给予了积极的评价。

美联储古尔斯比：随着通胀降温 有可能降息（来源：iFind）

芝加哥联储行长古尔斯比(Austan Goolsbee)表示，通胀持续下降将有利于讨论降息，不过他强调美联储将在逐次会议上做出决定。“如果我们继续在通胀方面取得快于预期的意外进

展，那么在确定限制程度时必须考虑到这一点，”古尔斯比周五接受采访时表示。随着通胀下降，“我们显然会评估应对措施。”

点评：本周前两个交易日，美联储理事沃勒等官员的讲话已经给近期降息的市场预期泼冷水，但美股大盘最终借助科技股、尤其芯片股的支持收创新高。台积电财报预喜次日，芯片股继续强势上涨，带头支持美股大盘走高，标普刷新两年前所创的历史高位，道指时隔一周又收创历史新高，两家受益于人工智能（AI）热潮的芯片巨头英伟达和AMD继续连日齐创股价历史新高，AMD在只有四个交易的本周大涨近20%。

投资建议：震荡

1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

证监会举行新闻发布会回应注册制与资本市场建设等问题（来源：wind）

证监会举行新闻发布会，就注册制改革、资本市场法治化建设等市场关注的问题进行回应，涉及资本市场从严监管、退市制度改革等内容。

中美金融工作组举行第三次会议（来源：wind）

中美金融工作组举行第三次会议。双方就两国货币和金融稳定、金融监管、金融市场、跨境支付和数据、可持续金融、反洗钱和反恐怖融资、全球金融治理等议题以及其他双方重点关切的问题进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。会议还听取了技术专家组关于银行业气候压力测试和各自全球系统重要性银行（G-SIBs）处置机制的汇报。双方同意继续保持沟通。

上海市积极稳妥构建房地产新模式（来源：wind）

上海市积极稳妥构建房地产新模式，坚持“房住不炒”，更好满足刚性和改善性住房需求，实施好保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施等“三大工程”建设，推动房地产向新发展模式平稳过渡。同时，加强住房公积金政策创新，更好支持城市更新、保障性住房建设、绿色住宅消费等重点领域。

2023年中国网上零售额15.42万亿元，增长11%（来源：wind）

商务部表示，2023年中国网上零售额15.42万亿元，增长11%，连续11年成为全球第一大网络零售市场；实物商品网零占社零比重增至27.6%，创历史新高；绿色、健康、智能、“国潮”商品备受青睐，国产品牌销售额占重点监测品牌比重超过65%。

工信部：制造业总体规模连续14年保持全球第一（来源：wind）

国新办就2023年工业和信息化发展情况举行发布会。工信部表示，2023年规模以上工业增加值同比增长4.6%，较2022年提升1个百分点，制造业总体规模连续14年保持全球第一；十个工业大省挑大梁作用突出，生产全部实现同比增长；工业固定资产投资保持增长，同比增长9%。截至2023年11月，规上工业企业亏损面自2023年4月起连续8个月持续收窄；规模以上工业企业利润连续4个月实现正增长，为企业继续扩大生产提供资金支撑。

点评：本周 A 股发生巨震，指数以长下影线刺穿 2800 点。我们重申年度报告中的观点：当期 A 股已经成为一个极度割裂的市场，大盘股指与小盘股指之间存在巨大分化，从投资方式、参与主体等角度看，二者鸿沟并非在缩小反而在加大。往后看，2024 年确定性较强的是通胀回暖带动名义 GDP 弹性超过实际 GDP，企业利润弹性好于 2023 年。我们认为大盘股有坚实的支持，而小盘股微盘股的泡沫化仍需要回归其合理价值。

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 710 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8% (来源：中国人民银行)

央行开展 710 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。因有 650 亿元逆回购到期，单日净投放 60 亿元。

国家金融监管总局：持续深化金融供给侧结构性改革 (来源：国家金融监管总局)

国家金融监管总局：持续深化金融供给侧结构性改革，引导金融机构顺应经济社会发展的阶段性特点，不断提升金融服务实体经济质效；积极支持化解地方债务风险；优化房地产金融监管政策，加大对保障性住房等“三大工程”建设支持力度。

2023 年规模以上工业增加值同比增长 4.6% (来源：中国政府网)

国新办就 2023 年工业和信息化发展情况举行发布会。工信部表示，2023 年规模以上工业增加值同比增长 4.6%，较 2022 年提升 1 个百分点，制造业总体规模连续 14 年保持全球第一；十个工业大省挑大梁作用突出，生产全部实现同比增长；工业固定资产投资保持增长，同比增长 9%。截至 2023 年 11 月，规上工业企业亏损面自 2023 年 4 月起连续 8 个月持续收窄；规模以上工业企业利润连续 4 个月实现正增长，为企业继续扩大生产提供资金支撑。

点评：近期资金面和风险偏好是国债市场交易的主线。周五股市再度走弱，叠加资金面边际转松，国债期货收涨。综合信贷、财政、季节性规律和央行态度来看，预计春节前资金面整体将维持均衡。风险偏好偏弱对债市有利，但一者股市继续单边大幅下跌的概率不高；二者 10 年期国债收益率已经不高，风险偏好对债市的利多效果将边际转弱。综合来看，长期看多国债的观点未变，但利多因素继续发酵的空间不大，叠加长债估值已不便宜，预计下周期债市场将以高位盘整为主。

投资建议：期债高位盘整，建议低买高卖。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

黄金净多仓继续下降 (来源：wind)

1月16日当周，投机者所持COMEX黄金净多头头寸减少5,654手合约，至100,634手合约，创最近两个月新低。

美国1月密歇根大学消费者信心超预期 (来源: wind)

美国1月密歇根大学消费者信心指数初值为78.8，预期70，前值69.7。

点评：周五金价震荡收涨，盘中一度冲高，主要是地缘政治风险的助推，但美国经济数据表现亮眼，市场对美联储的降息预期进一步修正，3月降息概率已经降至40%左右，对金价构成打压。1月美国消费者信心超预期回升，通胀预期下降，提振了市场风险偏好，美股也受到科技股上涨的推动而明显走强，资金短期流出黄金，黄金投机净多仓高位回落，ETF资金尚未企稳回升，欧美央行陆续召开利率会议，预计表态偏鹰，黄金注意回调风险。

投资建议：金价短期震荡偏弱，注意回调风险。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

长治市场炼焦煤价格暂稳运行 (来源: Mysteel)

产地方面，临近春节，煤矿安检形式严峻，叠加部分煤矿于月底陆续安排放假，整体产量释放有限，随着下游陆续开始冬储补库，部分优质煤种小幅反弹，昨日安泽低硫主焦煤上涨50元/吨至2500元/吨，区域同煤种因产量收缩价格一直坚挺在2520元/吨，而以贫瘦煤为主的配焦煤行情相对偏弱，低硫贫瘦煤洗煤厂多执行1400元/吨，预计矿方报价有小幅回落空间；下游方面，本周钢厂日均铁水产量221.91，环比增加1.12万吨，铁水产量继续回升，焦炭刚需支撑仍在，预计短期内焦炭持稳运行。

港口焦炭现货市场震荡偏强运行 (来源: Mysteel)

港口焦炭现货市场震荡偏强运行。内贸情绪稍有回暖，市场报价小幅上涨，实际成交仍显冷清；外贸询单情绪一般，市场询报盘价位暂稳。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：焦煤现货价格小幅上涨。经前期煤价持续下调之后，产地焦企陆续开始补库，煤矿接单有所好转，临汾安泽地区煤矿产量受限，临汾安泽地区低硫主焦煤报价回涨。线上竞拍价格也有小幅上涨。供应方面，部分煤矿生产恢复，但部分主产区民营煤矿开始准备放假，煤矿开工稳定。下游逐渐开始节前补库，现货价格有所支撑。但盘面预期较弱，短期震荡走势为主。焦炭现货第二轮提降落地后，第三轮提降暂缓，随着钢厂部分补库，短期焦炭现货价格暂稳。供应方面，随着近期焦化利润收缩，加之下游需求下降，焦化开工率小幅下降。需求方面，铁水产量随着部分钢厂检修结束企稳，但短期铁水仍维持低位。下游钢厂小幅补库，补库幅度不大，按需补库为主。

投资建议：节前部分煤矿准备放假，下游逐渐开始节前补库，现货价格有所支撑。但盘面预期较弱，短期震荡走势为主。

2.3、黑色金属（铁矿石）

MOUNT GIBSON 四季度铁矿石总产量 90.4 万吨（来源：Mysteel）

北京时间 2024 年 1 月 19 日，MOUNT GIBSON IRON LIMITED 发布 2023 年第四季度产销报告，报告显示：产量方面：2023 年第四季度，库兰岛矿山铁矿石产量为 90.4 万吨，环比下跌 13.6%，同比下跌 10%。选矿量为 109.6 万吨，环比下跌 8.5%，同比上涨 17.1%。销量方面：库兰岛铁矿石总销量为 119.3 万吨，环比下跌 10.4%，同比上涨 79.4%；其中，粉矿销量 111.3 万吨，块矿销量 8.1 万吨。

点评：

黑色整体基本面矛盾并不突出。短期铁水小幅回升，但考虑当期盈利不佳，成材冬储一般，短期铁水预计仍在低位徘徊。对应成材累库压力也并不激烈。原料端延续季节性累库，预计 2 月中旬达到 1.35 亿吨左右高位。伴随港口补库进入尾声，现货表现较为疲弱。但整体贸易商库存不高，市场心态也较为温和，120 美金附近预计支撑较强。

投资建议：宏观层面，短期消息面进入真空期。周边权益市场持续走跌，整体市场投机氛围较差，但黑色在贸易商成本线保护下，表现较为抗跌。黑色整体估值回落至中性区间，但投机热情较差。预计整体价格在年前维持震荡市，关注节后需求启动情况。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2023 年中国钢筋产量 22638.1 万吨（来源：国家统计局）

国家统计局最新数据显示，2023 年 12 月份，中国钢筋产量为 1764.4 万吨，同比下降 7.2%；1-12 月累计产量为 22638.1 万吨，同比下降 2.1%。12 月份，中国中厚宽钢带产量为 1561.8 万吨，同比下降 0.4%；1-12 月累计产量为 20497.3 万吨，同比增长 11.5%。12 月份，中国线材（盘条）产量为 1083.3 万吨，同比增长 1.5%；1-12 月累计产量为 13735.1 万吨，同比下降 0.2%。

1 月狭义乘用车零售预计 220 万辆，同比增 70.2%（来源：乘联会）

今年元旦假期较早，1 月第一周工作日较多，主要厂商延续较高终端热度，日均零售 5.40 万，环比 12 月第一周增长 10.0%。第二周市场热度温和持续，日均零售 5.85 万，环比-15.0%，市场表现与第一周基本一致。第三周恢复往年一月正常周度走势，预计日均销量 6.29 万，环比-17.5%。第四-五周市场有一定的年前冲量空间，日均零售预计 9.72 万，环比-9.7%，综合估算 1 月零售将达 220.0 万，环比-6.5%，受去年年初超低基数影响，同比增长 70.2%。新能源零售预计 80.0 万辆左右，环比-15.3%，渗透率约 36.4%。

247 家钢厂日均铁水产量回升到 221.91 万吨（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 76.23%，环比上周增 0.15%，同比去年增 0.26%；高炉炼铁产能利用率 82.98%，环比增 0.42%，同比减 0.12%；钢厂盈利率 26.41%，环比减 0.43%，同比减 0.86%；日均铁水产量 221.91 万吨，环比增 1.12 万吨，同比减 1.83 万吨。

全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 58.42%，环比减少 2.87 个百分点，同比增加 53.93 个百分点。其中西南、华南、西北区域小幅下降，华北、华东区域微幅下降，华中区域微幅上升，其余区域持平。

点评：周五钢价延续震荡格局，本周成材库存仍呈温和累积的状态，供需基本面矛盾依然不明显。市场前期的回落一定程度上代表了心态的转弱以及政策预期的回落。随着钢价的下跌，贸易商冬储意愿有所提升，不过目前心态依然并不算强。本周铁水产量小幅回升到接近 222 万吨，虽然基本触底回升，但节前回升幅度有限，不足以形成持续的正反馈驱动。预计近期钢价依然难有趋势性行情。随着节前市场成交量的下降，现货价格将相对持稳，建议震荡思路对待。

投资建议：建议近期震荡思路对待钢价。

2.5、有色金属（铜）

2023 年中国精炼铜产量同比增加 13.5% (来源：上海金属网)

国家统计局最新发布的工业主要产品产量数据显示，中国 12 月精炼铜(电解铜)产量为 116.9 万吨，同比增加 16.6%。2023 年 1-12 月精炼铜(电解铜)产量为 1298.8 万吨，同比增加 13.5%。中国 12 月铜材产量为 195 万吨，同比减少 0.2%，1-12 月铜材产量为 2217 万吨，同比增加 4.9%。中国 12 月十种有色金属产量为 658.8 万吨，同比增长 7.3%；1-12 月十种有色金属产量为 7469.8 万吨，同比增长 7.1%。

2023 年中国铜材产量同比增长 4.9% (来源：上海金属网)

国家统计局最新数据显示，2023 年 1-12 月全国累计铜材产量 2217.0 万吨，同比增长 4.9%。其中，产量排名前三的省份分别是江西、江苏和浙江，江西铜材产量为 484.54 万吨。

洛阳钼业：2024 年计划产铜超 50 万吨 (来源：上海金属网)

洛阳钼业公布 2024 年主要产品产量和实物贸易量指引，公司铜、钴产量继续高速增长。根据指引，公司 2024 年计划产铜(按金属量计，下同)52-57 万吨，产钴 6-7 万吨，较 2023 年增加铜产能 10 万吨以上、钴产能 1 万吨以上。此外，公司计划产钼 1.2-1.5 万吨，产钨 0.65-0.75 万吨，产铌 0.9-1 万吨，产磷肥 105-125 万吨，实现实物贸易量 500-600 万吨，较 2023 年保持稳定。

点评：趋势角度，市场对美联储降息预期降温，继续观察美国通胀与就业数据变化，周内继续关注欧美制造业景气度指数，警惕指数超预期走弱风险，值得注意的是，红海危机尚未解决，胡塞武装对商船袭击继续，市场对供应链风险担忧仍在。国内方面，继续观察政策刺激及效果，总体上看，宏观利空因素对铜价抑制因为供应链风险对冲而减弱。结构角度，国内库存继续累积，季节性累库对盘面及现货升水形成抑制，继续关注上海与广东南储库存分化，上海市场更多受进口增长压力限制，继续观察精铜到港变化。消息面上，厄瓜多尔政局复杂多变，警惕该国铜矿产生扰动风险，市场正在急速调整对原料供需的预期，精矿与粗铜加工费继续下调，对中期铜价将产生支撑。

投资建议：单边角度，宏观利空较前期阶段减弱，得益于供应链风险担忧升级，全球地缘

局势复杂多变，且考虑到国内短期季节性累库影响，铜价短期或继续筑底震荡为主，策略上节前偏波段操作。套利角度，继续关注铜跨市正套操作，外盘 Contango 结构正在转弱，对策略边际有提振支持。

2.6、有色金属（镍）

镍：伦敦交易所库存飙升给镍带来巨大压力（来源：长江有色金属网）

镍是伦敦金属交易所(LME)去年基础金属中表现最差的，因市场消化了印尼新增供应的影响。根据国际镍研究组织(International Nickel Study Group)的数据，2023年前10个月，印尼的开采产量同比增长29.2%。由于镍在电动汽车电池中的使用，镍需求正在快速增长，但远不及供应增长的速度。直到最近，不断增长的供应过剩还局限于镍铁和哑光等中间产品，而不是在伦敦金属交易所(LME)和上海期货交易所(ShFE)交易的高纯度精炼金属。随着两家交易所的股价上涨，精炼金属和其他形式镍之间的价格差距缩小，这种情况正在发生变化。

必和必拓2023年第四季度镍产量达1.96万吨（来源：长江有色金属网）

必和必拓(BHP)近日公布了2023年第四季度镍产量的详细数据，再次证明了其在全球镍市场的领先地位。报告显示，该季度公司精炼镍、镍中间品及硫酸镍的产量共计1.96万吨，环比减少2.97%，同比增加10.73%。这一增长凸显了必和必拓在镍矿开采和精炼领域的强大实力和持续增长态势。精炼镍(镍豆)产量为1.26万吨，镍中间品产量为0.63万金属吨，硫酸镍产量为0.07万金属吨。与此同时，2023年全年镍产量为8.14万金属吨，同比增加7.25%。这其中包括精炼镍5.27万吨、镍中间品2.55万金属吨以及硫酸镍0.32万金属吨。这些数据进一步印证了必和必拓在镍矿开采和精炼领域的领先地位。

点评：沪镍主力2402合约收盘于127950元/吨，单日涨幅0.54%。上期所镍仓单较上一交易日减少54吨至11154吨，LME镍库存录得69576吨，较上一日增加138吨。现货方面，节前市场对精炼镍采购积极性较好，下游直接与供应商签单提货，造成市场成交价保持坚挺。原料端，印尼1月份镍矿内贸基准价下调，成本端对纯镍的支撑走弱。但值得注意的是RKAB审批可能存在一定的超预期变化，需要关注印尼大选及24年实际增发的配额对镍矿开采造成的产量影响。在下游价格负反馈形成后，需关注上游MHP以及硫化镍矿等原料的供应边际变化。交易层面，预计短期镍价处于震荡行情。

投资建议：短期库存有所边际去化，单边以震荡为主，建议在合理价格区间内低买高卖。

2.7、有色金属（碳酸锂）

广期所碳酸锂期货首次交割顺利完成（来源：广期所）

2024年1月18日，广期所碳酸锂期货首个合约LC2401顺利完成交割，交割量共计11351手（11351吨），交割金额11.12亿元。其中，滚动交割10776手，占比94.93%；一次性交割575手，占比5.07%。首次交割的顺利开展，意味着碳酸锂期货经历了完整的运行周期，运行平稳，功能得到初步发挥。从质检情况来看，质检合格率约为95.96%。首次交割业务的顺利开展说明碳酸锂期货交割质量标准设计符合现货主流标准，符合目前大多数企业生产和采购的实际情况，可以充分保障碳酸锂期货市场发挥套期保值功能。

点评：当前期货盘面的定价锚仍在主力合约 LC2407，尽管当前锂盐基本面仍是疲弱，但部分资金基于潜在的供应不确定性、春节后补库预期以及盈亏比左侧布局多单，使得盘面中枢暂时在 10 万元/吨附近持稳。与此同时，现货市场与近月合约间的负基差给出的无风险套利机会吸引大量期现商建立期现正套头寸，此部分现货买盘短期内收紧了现货市场的流动性、对现货价格构成短期支撑。但需要注意的是，期现正套资金的入场并未从根本上解决当下基本面过剩带来的累库矛盾，而只是将这一矛盾后延，考虑到当前供应端尚未出现明显减量，全年过剩的背景下，库存压力或随着时间推移持续累积，并可能在仓单注销月等特定时点给价格带来显著冲击。

投资建议：短期锂盐期现价格或因矛盾不突出、预期暂难验证而维持窄幅震荡格局，策略方面依旧建议关注中线沽空机会。

2.8、有色金属（工业硅）

SMM 本周样本硅企产量下降、库存走高（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 25680 吨，周度开工率在 68%，环比上周基本持平，周度库存 39635 吨，环比有较多增长。云南样本硅企（产能占比 30%）周度产量在 3250 吨，周度开工率在 38%，环比上周小幅走低，周度库存 19445 吨，环比有所增长。四川样本硅企（产能占比 32%）周度产量在 1185 吨，周度开工率在 18%，环比上周小幅走低，周度库存 8700 吨，环比有所增长。

SMM 本周社会库存维持去库态势（来源：SMM）

SMM 统计 1 月 19 日工业硅全国社会库存共计 35.1 万吨，较上周环比减少 0.3 万吨。其中社会普通仓库 11.4 万吨，周环比减少 0.2 万吨，社会交割仓库 23.7 万吨（含未注册成仓单部分），周环比减少 0.1 万吨。本周昆明、天津等地社会仓库以去库为主，天津地区因个别仓库到货偏多库存小增。广东地区一增一减总量持平，总社会库存维持去库态势。

点评：上周五工业硅期货主力 2403 合约收盘于 13450 元/吨，涨跌幅+1.47%。部分牌号现货价格继续下跌，华东 441#、421#（有机硅用）下跌 50 元/吨不等。在内蒙限电和行情弱勢带动下，本周工业硅供给小幅边际下滑。但下游需求同样有限。部分多晶硅企业开始年前最后一轮补库，少部分已成交订单价格虽工业硅价格下降而环比走跌。下游硅片因 P 型结构性短缺导致价格短期略有反弹，但硅片整体仍过剩的基本面没有改变。有机硅周产量环比小幅增加，但后续中天或有常规检修计划，预计有机硅对工业硅需求仍较为有限。铝合金开工率基本稳定，对工业硅刚需采购为主。当前盘面价格取决于下游补库节奏和库存去化进展，往后看春节前备货已接近尾声，整体补库需求弱，叠加新疆仍有较多企业尚未复产，整体还是以震荡偏空思路对待。后续关注新疆复产情况。

投资建议：新疆仍有较多企业尚未复产，而农历春节前新增需求有限，整体还是以震荡偏空思路对待。

2.9、有色金属（氧化铝）

北方地区遭遇较大范围降雪（来源：SMM）

本周北方晋豫地区铝土矿供应持续偏紧，本周北方地区遭遇较大范围降雪，或对矿山开采发运工作造成轻微的影响，晋豫铝土矿原停产矿山短期内复产的可能再度降低，春节前复产希望渺茫，北方国产铝土矿供应或持续偏紧。但由于北方晋豫地区国产矿价格长期高位运行，氧化铝厂生产成本居高不下，盈利空间有限，难以接受矿石价格大幅上调，本周晋豫国产矿价格持稳运行。西南地区，本周贵州广西铝土矿供需无较大变动，矿石现货价格持稳运行为主。

点评：矿石供给依然偏紧，由于天气原因运输受阻，市场流通货源稀少，总体处于有价无市的状态中。氧化铝期货盘面前期多头资金继续获利了结，现货价格开始松动，刚需电解铝企业开始观望。

投资建议：短期建议观望为主。

2.10、有色金属（铝）

下游备货情绪减弱 石油焦价格涨势不足（来源：SMM）

周内石油焦炼厂出货放稳，下游企业备货补库支撑减弱，石油焦价格延续上涨趋势涨势放稳。主流炼厂方面，中海油旗下炼厂本周出货平稳，旗下炼厂石油焦价格维持稳定。

点评：上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅上涨0.1个百分点至60.8%，与去年同期相比上涨4.8个百分点。分板块来看，工业型材开工上行带动开工率回升，其余板块周内开工水平暂稳。铝锭现货进口窗口小幅开启，海外铝价偏弱运行，远期进口货源压力依然较大。

投资建议：短期建议观望为主。

2.11、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1月19日当周石油钻井总数497口，前值499口。

北达科他州油田因天气下降约30%（来源：Refinitiv）

美国北达科他州管道管理机构：北达科他州石油产量预计因寒冷天气下降35-40万桶/日（约30%）。北达科他州恢复正常石油生产可能需要一个月甚至更长时间。

点评：油价仍处于横盘状态。红海地区局势仍具有较高不确定性，由于英美空袭和胡赛对商船的袭击持续，紧张局势增加了对航运安全的威胁，油轮绕行增加，运输效率下降，原油在途时间延长和运费成本上升，导致油价近远月月差走强至去年11月以来的最高水平。此外，经济性下降导致中东至欧洲原油出口下降，欧洲买家转而寻求北海等市场的替代资

源，导致北海地区出口油种与基准原油的贴水走强。由于不过由于中东紧张局势尚未造成对产量的直接影响，油价绝对价格的风险溢价水平相对温和。

投资建议：油价短期维持震荡走势。

2.12、能源化工（电力）

2023 年全社会用电量同比增长 6.7% (来源：国家能源局)

2023 年，全社会用电量 92241 亿千瓦时，同比增长 6.7%，其中规模以上工业发电量为 89091 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 1278 亿千瓦时，同比增长 11.5%；第二产业用电量 60745 亿千瓦时，同比增长 6.5%；第三产业用电量 16694 亿千瓦时，同比增长 12.2%；城乡居民生活用电量 13524 亿千瓦时，同比增长 0.9%。

大西洋风暴将推动德国风力发电下周创纪录 (来源：Bloomberg)

由于下周初风暴将席卷北欧，德国下周风力发电量预计将创下历史新高。英国气象局周一、周二发布了天气预警，风暴 Isha 将在一些海岸带来每小时 129 公里的阵风。

欧洲央行：寒冷干燥的天气使北欧电力供应减少 (来源：Bloomberg)

由于降水量低于平均水平，北欧地区的水电平衡指标下行，该指标已跌至一年以来的新低。预计至少未来两个月，北欧地区的水电情况仍将远低于正常水平。

点评：12 月全社会用电量维持高增，需求端保持较强韧性。一二产用电量同比增速超 9%，三产用电量同比增速高达 22%，城乡居民用电同比下降 0.6%。在年末旅游出行较为旺盛的背景下，服务业用电高增，而居民用电几乎持平去年。供应端，12 月风电 (+7.4%) 和光电 (+17.2%) 维持高增，水电 (+2.5%) 蓄水显效，火电 (+9.3%) 保供良好，电厂库存稳步消耗。总体来看，全年用电需求超预期，冬季用电负荷依然存在压力。

投资建议：欧洲电价建议以偏空思路对待，美国电价在回落后或依旧维持高波动。

2.13、能源化工（PX）

1 月 18 日 PX 市场日报 (来源：CCF)

今日 PX 价格小幅上涨。原料端价格反弹上行，早间 PX 商谈水平跟随略有提升，并且下游 PTA 期货跟涨，促使 PX 商谈价格进一步走强。不过日内商谈气氛延续昨日偏清淡，市场纸现货商谈积极性一般。

点评：2024/01/19，PX2405 收盘价为 8566 元，环比上涨 104 元，持仓 83054.0 手，增仓 3251.0 手。PX2409 收盘价为 8416 元，环比上涨 82 元，持仓 15876.0 手，增仓 1043.0 手。

调油淡季期间 PX 的负荷整体维持高位，PX 近月仍是累库格局。但累库预期已被市场交易了一段时间，驱动不强的情况下，PX 短期内价格震荡略有回升。鉴于 2024 年是 PX 产能投放真空期，中长期仍建议关注逢低布多机会。

投资建议：鉴于 2024 年是 PX 产能投放真空期，中长期仍建议关注逢低布多机会。

2.14、能源化工（PTA）

江浙涤丝今日产销高低分化（来源：CCF）

江浙涤丝今日产销高低分化，至下午3点半附近平均产销估算在6成略偏上，江浙几家工厂产销分别在70%、180%、270%、70%、110%、45%、100%、60%、60%、30%、80%、40%、60%、75%、40%、70%、0%、0%、20%、90%、60%、40%、50%。

点评：2024/01/19，TA2409 收盘价为 5808 元，环比上涨 80 元，持仓 199727.0 手，减仓 1908.0 手。TA2501 收盘价为 5758 元，环比上涨 68 元，持仓 223.0 手，增仓 13.0 手。TA2405 收盘价为 5898 元，环比上涨 58 元，持仓 1118264.0 手，增仓 38576.0 手。

需求端，本周织造、印染开工率加速下降。但织造及聚酯企业开工率高于往年同期，预计春节聚酯综合开工率最低至 82%-83% 左右。供给端，华南一套 250 万吨/年 PTA 装置明日开始停车检修，预计影响 5 天附近。近月 PTA 累库幅度环比向下修正，但累库格局不变，PTA 加工费依然维持偏低。

投资建议：短期内基本面边际变化不大，但在累库预期已经充分交易的基础上，单边及月间价差均有震荡筑底后的抢跑迹象，中长期维持偏多思路。

2.15、能源化工（LLDPE/PP）

本周期聚乙烯企业平均产能利用率基本持平（来源：隆众资讯）

本周期聚乙烯企业平均产能利用率在 82.96%，与上周期 82.92% 相比，幅度为 +0.04%。国内企业聚乙烯总产量在 54.51 万吨，较上周 +0.55 万吨；其中 HDPE 产量为 23.84 万吨，LDPE 产量为 6.83 万吨，LLDPE 产量为 23.84 万吨。下周生产企业产量预估在 57.2 万吨，较本周期 +2.69 万吨。

点评：今日聚烯烃偏强震荡，基本面变化不大。现货价格变动不大，基差继续走弱，华北线性最低在 05-100 附近走弱 20。华东拉丝基差走强 30 至，05-30。

投资建议：对于聚烯烃我们仍维持偏多的观点，一方面 LPG 运费已经经历了深跌，后续巴拿马运河水位继续降低下，PP 仍将得到支撑。另一方面，从过去的几年春节前的价格表现来看，当下游逐渐放假退出现货市场时，价格往往呈现“无量上涨”的情况。不过无论是 PE 还是 PP，前期停车装置将陆续回归，供应压力将有所增加，反弹高度可能比较有限。

2.16、能源化工（甲醇）

陕西渭化年产 40 万吨甲醇项目已恢复正常（来源：隆众资讯）

陕西渭化年产 40 万吨甲醇项目已恢复正常，负荷尚可，该项目于 1 月 10 日停车检修，1 月 16 日逐步重启；期间年产 20 万吨小甲醇项目运行平稳。

点评：今日甲醇弱势震荡，基本上无明显变化。现货方面交投一般，加上陕蒙等地降雪下运价上涨，挤压产地价格，日内鲁北下游招标价格偏强整理。临近 1 月交割，港口现货

商惜售，港口基差维持坚挺。

投资建议：近期的利空点主要在于运费因雨雪天气而上涨的同时，国内供应逐渐恢复、山东下游库存也较高，运费的上涨只能压缩产区的价格。并且伊朗装置重启的时间可能早于预期。利多的点在于2月现实进口的大幅减量，以及乙二醇和甲醇价差较大之下，支撑了富德和盛虹MTO的开工。整体来看，甲醇基本面并无特别大的矛盾，多空难有趋势性，短期以震荡为主。

2.17、能源化工（纸浆）

1月19日纸浆现货震荡整理（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趋强运行，但由于年前下游纸厂原料备货积极性偏低，因此今日针叶浆现货市场价格跟涨有限，业者维持前期报盘，交付前期合同为主，新单成交平平。进口阔叶浆现货市场业者存提价计划，但需求跟进迟缓，价格上涨乏力。进口本色浆、化机浆现货市场下行压力明显，本色浆局部地区价格有所下滑。

点评：2024/01/19，SP2409收盘价为5752元，环比上涨8元，持仓11198.0手，增仓2488.0手。SP2501收盘价为5904元，环比上涨12元，持仓90.0手，减仓3.0手。SP2405收盘价为5720元，环比下跌4元，持仓187923.0手，减仓2044.0手。

投资建议：短期看纸浆基本面变动有限，暂时观望为宜。

2.18、能源化工（PVC）

1月19日现货PVC小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内PVC市场区间整理，多数市场小幅上涨，华南市场部分港口货源存在压力，价格小幅走低，PVC期货今日窄幅震荡，实单一口价点价成交并存。下游采购积极性偏低，观望意向较为明显，现货市场成交氛围偏淡。5型电石料，华东主流现汇自提5600-5670元/吨，华南主流现汇自提5580-5630元/吨，河北现汇送到5480-5520元/吨，山东现汇送到5530-5600元/吨。

点评：2024/01/19，V2409收盘价为5969元，环比上涨39元，持仓71517.0手，增仓183.0手。V2501收盘价为6029元，环比上涨20元，持仓265.0手，增仓31.0手。V2405收盘价为5872元，环比上涨37元，持仓808203.0手，减仓10064.0手。

投资建议：由于估值实在太低，近期PVC盘面开始减仓反弹，但考虑到基本面实在缺乏向上驱动，因此预计反弹高度也会相当有限。

2.19、能源化工（苯乙烯）

国内主流工厂酚酮装置整体开机负荷（来源：华瑞信息）

1月18日国内主流工厂酚酮装置整体开机负荷在82%，与上周负荷相比下降4.5%，瑞恒负荷下调，忠信一期13日停车，现已重启至正常运行，后期不排除仍有停车计划，2024年1

月开始新增恒力石化、龙江化工、海湾化学、惠州忠信二期等产能，至此苯酚产能调整至636.5万吨/年，内酮产能为383.5万吨/年。

点评: 2024/01/19, EB2402 收盘价为 8726 元, 环比上涨 70 元, 持仓 101687.0 手, 减仓 13542.0 手。EB2403 收盘价为 8765 元, 环比上涨 53 元, 持仓 210910.0 手, 增仓 11990.0 手。EB2404 收盘价为 8750 元, 环比上涨 39 元, 持仓 47317.0 手, 增仓 357.0 手。今日苯乙烯期货价格震荡调整。近期成本端纯苯持续偏强, 苯乙烯利润压降严重, 装置降负检修问题增多, 苯乙烯开工率明显下滑。下游方面, 3S 开工率波动较小, 需求整体偏稳运行, 但就目前的检修动态及利润水平来看, ABS 开工率短期内存在继续下行可能性。

投资建议: 低利润状态下, 苯乙烯装置降负检修扰动近期增加, 苯乙烯-纯苯价差做缩策略建议关注止盈机会。绝对价格则需关注下游负反馈往上传导情况。纯苯 24 年供需格局良好, 中长期关注低多机会。

2.20、农产品（豆油/棕榈油）

全国主要油厂大豆压榨预估调查统计（来源：Mysteel）

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示, 第 3 周 (1 月 13 日至 1 月 19 日) 125 家油厂大豆实际压榨量为 182.4 万吨, 开机率为 52%; 较预估低 2.64 万吨。预计第 4 周 (1 月 20 日至 1 月 26 日) 国内油厂开机率小幅上升, 油厂大豆压榨量预计 195.59 万吨, 开机率为 56%。

马来西亚 1月1-20日棕榈油出口量降至828,910 吨（来源：Bloomberg）

根据 AmSpec Agri 的数据马来西亚 1月1-20 日棕榈油出口量从 12 月份的 852,138 吨降至 828,910 吨。首个 20 天棕榈油出口量环比下降 2.7%, 去年 12 月为 -2%

点评: 棕榈油方面, 目前在马棕需求端, 出口高频数据目前各家机构给出的预测涨跌不一, 但整体仍然没明显起色。目前市场关注的最大焦点就在于马来减产幅度如何, 这将直接关系到马来的去库进度。豆油方面, 我国上周油厂开机率为 52%, 较前一周上升一个百分点, 压榨量为 182.4 万吨, 较前一周有所上升。临近春节, 我国油脂成交量有所恢复, 上周我国主要油厂豆油成交量为 13.2 万吨, 较前一周的 9.7 万吨明显增加。根据 Mysteel 数据, 预计本周国内油厂开机率将继续上升至 56%, 压榨量预计 195.59 万吨。库存或将持续稳中有降的趋势。

投资建议: 现在市场价格已经交易了马来大幅减产的预期, 在真正兑现之前, 价格难以继续持续大幅上涨, 预计将维持区间高位震荡。豆油价格主要仍受到棕榈油影响, 以震荡偏强走势为主, 一旦棕榈油利多兑现完毕或者不及预期, 有可能会在南美大豆丰产的背景下带领油脂市场回调。

2.21、农产品（白糖）

2023 年进口糖浆和预混粉 181.75 万吨（来源：沐甜科技网）

海关总署公布数据显示, 2023 年 12 月我国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号 1702.9011)4.79

万吨，同比减少 0.76 万吨；进口甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物，蔗糖含量超过 50% (税则号 1702.9012) 6.99 万吨，同比增 5.51 万吨；进口其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖(税则号 1702.9090) 0.21 万吨，同比下降 0.08 万吨。12 月，我国税则号 170290 项下三类商品共进口 12 万吨，同比增加 4.67 万吨，增幅 63.71%。2023 年累计进口税则号 170290 项下三类商品 181.75 万吨，同比增加 73.42 万吨，增幅 67.77%。

12 月份我国进口食糖 50 万吨 (来源：沐甜科技网)

海关总署公布的数据显示，12 月份我国进口食糖 50 万吨，同比减少 2 万吨。2023 年我国累计进口食糖 398 万吨，同比减少 129 万吨。23/24 榨季截至 12 月底我国累计进口食糖 186 万吨，同比增加 9 万吨。

巴西：截至 1 月 17 日当周港口待运糖量再回升至 300 万吨 (来源：沐甜科技网)

截至 1 月 17 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此前一周为 73 艘。港口等待装运的食糖数量为 324.02 万吨，此前一周为 278.43 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖 (VHP) 数量为 301.34 万吨。根据 Williams 发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为 250.58 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 52.48 万吨。

印度北方邦上调甘蔗指导价格 (来源：沐甜科技网)

印度北方邦政府将 2023/24 年度(2023 年 10 月至 2024 年 9 月)所有甘蔗品种的指导价格(SAP)上调了 20 卢比/公担，早播品种的指导价格约为 370 卢比/公担。

点评：印度将在几个月后面临选举，政府对食品通胀高度敏感，这也可能令印度政府禁止糖出口。印度政府出台对糖蜜征收 50% 的出口关税，这也降低了印度本榨季出口糖的可能性。巴西主产区 2023 年 11 月及 12 月降雨量已落后于历史正常水平，若 2024 年一季度降水不足，将对作物生长带来较大影响，后续天气仍需要密切关注，目前业内已有将 24/25 榨季巴西甘蔗产量预估下调的声音。由于主产国产量令市场担忧，天气风险、印度可能禁止出口等利多题材还未反应完毕，目前巴西及泰国糖现货升水也在走高，国际白糖较原糖的价差仍在 140 美元/吨的高位水平，外盘短期或仍有一定的上行空间，预估目标位 24-25 美分。

投资建议：受外盘近期强势反弹带动，郑糖主力 5 月合约回升至 6400 一线。目前正处于广西集中压榨上市期，新糖新增供应量庞大，随着春节的临近，节前备货需求已进入尾声，年后进入消费淡季，而本榨季预期恢复性增产，国内自身基本面驱动不足，盘面上行也将面临糖厂套保压力，因此短期市场受外盘带动预期震荡向上，但跟涨的幅度料将受限，6500 以上追涨需谨慎。

2.22、农产品 (棉花)

12 月份服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额环比小幅增长 (来源：中国棉花信息网)

据国家统计局网站消息，2023 年 12 月份，社会消费品零售总额 43550 亿元，同比增长 7.4%，环比增长 2.46%。2023 年 1-12 月份，社会消费品零售总额 471495 亿元，同比增长 7.2%。12 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1576 亿元，同比增长 26%，环比增长 4.86%。

1-12 月累计零售额为 14095 亿元，同比增长 12.9%。

2023 年越南年度纺织业进出口数据 (来源: TTEB)

据统计，2023 全年度越南棉花进口总量为 133.87 万吨，同比减少 6.6%，近年越南进口棉花总量持续下降，今年创下 2018 年以来的最低水平。其中，12 月越南棉花进口量为 12.12 万吨，同比增加 20.5%，环比增加 1.1%。

2023 年进口纱线 105.23 万吨，同比增加 0.7%。其中 12 月份纱线进口量为 9.54 万吨，同比增加 16.8%，环比减少 4.2%。

2023 年出口纱线 175.76 万吨，同比增加 11.6%。其中 12 月份纱线出口量为 15.57 万吨，同比增加 17%，环比增加 4.1%。

2023 年越南纺织服装出口总额 331.90 亿美元，同比减少 11.5%。

美棉出口周度签约量继续大增，装运量继续上升 (来源: 中国棉花网)

USDA 公布的美棉周度出口销售报告显示，2024 年 1 月 5-11 日，美国 23/24 年度陆地棉净出口签约量为 9.53 万吨，较前周增长 60%，较前四周均值增长 85%，签约量净增来自中国（5.16 万吨）、越南、巴基斯坦、印度和土耳其。23/24 年度美陆地棉出口装运量 5.84 万吨，较前周增长 13%，较前四周均值增长 15%，创本年度新高，主要运往中国（3.32 万吨）、越南、巴基斯坦等。

点评：上周公布的美棉周度出口数据显示，2024 年 1 月 5-11 日，美国 23/24 年度陆地棉净出口签约量为 9.53 万吨，较前周增长 60%，较前四周均值增长 85%，其中超过一半的出口签约量来自中国（5.16 万吨）。截至 1 月 11 日美陆地棉的出口签约进度及装运进度已赶上 5 年同期均值水平，出口签约进度已达 82%。近期国际终端需求略有好转，东南亚纺织国开机率出现了环比恢复的情况，但与往年同期相比仍处于偏低水平。鉴于全球经济仍面临压力及国际纺服需求恢复尚有限，价格上涨是否有需求面的持续配合仍存疑，且随着中国春节临近，中国的采购或有所放缓，盘面或仍有震荡反复的风险，对国际棉价长期维持偏多的观点。

投资建议：近期新疆轧花厂棉花销售进度有所加快，但整体而言，轧花厂销售进度较往年同期仍偏慢，还有大量棉花待套保，不过，棉价的上涨令轧花厂套保的意向位置也不断提升。当前盘面已升至 16000 左右，基本覆盖南疆成本、逼近北疆套保范围，16000 以上的套保压力预计将加大；随着春节临近，国内纺织企业补库逐步进入尾声，织厂棉纱的库存已补充至高位，年后新增订单情况还不确定，郑棉继续上行的空间及持续性存疑。

2.23、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 19 日山东深加工企业门前剩余车辆日环比大增，周末期间保持高位，1 月 21 日车辆为 617 台，日环比减少 163 台。

点评：1 月 19 日，华北降雪的影响减弱，深加工到车回到高位，原料价格下降，但淀粉期

现均强于玉米，米粉价差进一步走阔。

近期原料价格持续下跌，淀粉企业盈利明显好转，加上原料供给充足，开机率持续上升，本周提升超2个百分点至72.86%。但下游需求旺盛，提货量高，库存继续下降，物理库存周环比下降2%，可售库存周环比下降2.8%。节后需求预计略有转淡，库存若有累积，速度预计也较为缓慢。目前淀粉供需双旺，预计春节后库存水平或也不大，而远期预测的准确性不高，预计期货价差短期将跟随现货基本面，保持强势。

投资建议：当前米粉价差来到历史高位，但短期预计并无走弱的驱动；且近期淀粉预计将因玉米博弈加剧而波动性加大，建议观望为主。

2.24、农产品（玉米）

天气及政策影响减淡 全国玉米价格整体偏弱（来源：Mysteel）

东北地区玉米价格偏弱，基层继续上量，入市收购方有限，供应宽松，价格继续偏弱运行。华北地区降雪天气影响减弱，山东深加工玉米到货量较昨日增加，各深加工企业根据自身情况有涨有跌，价格窄幅调整。河北北部地区深加工企业价格下跌20-30元/吨。河南部分企业价格窄幅上涨。销区玉米市场价格稳中偏弱。北港价格下跌，到货成本继续下降，但早盘小幅上涨，加剧市场观望情绪，贸易商报价暂稳运行，场内高价则小幅下调促进走货。

点评：1月19日，华北的雨雪天气对运输的影响减弱，到车增加，价格也开始下调，全国现货价格回到全面下跌趋势。期货继续增仓下行。对比上年同期的增储量和卖压兑现情况，预计几百万吨的增储规模并不能完全抵御一般情况下的节后的卖压。而当前渠道建库信心的问题短期难以解决，草根调研显示农户销售进度明显慢于机构统计的数据，加上今年冬季气温多数时间偏高，若年后升温较快，卖压或将大超市场预期。预计增储规模至少需要达到1千万吨的量级，与增产规模存在可比性，才有提振市场信心的可能性。预计现货价格将继续下跌，不过，这或也将刺激增储公告的继续发布，期货价格在下跌趋势中，出现短期拉涨的情景可能重现。

投资建议：因政策不确定性，近期玉米单边操作的风险较大，可关注做多波动率策略，主要是由于逐渐临近最后一轮卖压的释放时点，价格拐点也逐渐临近，贸易商入场收购后价格预计将显著上涨，但在这之前价格可能也会因踩踏销售而再度大跌，波动率的增加较为确定。

此外，近期5-7价差下跌明显，可继续持有，参考此前同样基于贸易商利润修复逻辑的3-5价差，可关注5-7价差在-30、-50阻力位附近的表現。

2.25、农产品（生猪）

牧原：截至23年12月底公司能繁存栏为312.9万头（来源：WIND）

牧原股份1月20日在投资者互动平台表示，截至2023年12月底，公司能繁母猪存栏为312.9万头。

点评：而伴随利空落地，市场将逐渐转向交易产能去化下的出栏减量，届时如若催生周期

性投机情绪，则更有可能带动价格上涨，并体现为更大的涨幅与更长的持续时间。此外，价差结构由去产预期带动的反套向正套切换，在去产条件逐渐削弱的同时（疫病的趋稳以及现货价格企稳），市场对上半年供给仍维持宽松看法。

投资建议：24Q1 我们不建议对近月合约进行抄底操作，可等待单边反弹做空机会，关注 LH2403 上方 14000 元/吨压力位。鉴于 3-5 跷跷板机制依然存在，3-5 套利性价比降低，7 月合约相较于 5 月合约更具多配价值（结合养殖成本，07 较成本线升水不高），关注逢低做多 LH2407 或逢价差走缩入场 3-7 反套机会。

2.26、农产品（豆粕）

巴西大豆收获完成 5.72% (来源：文华财经)

咨询公司 Patria 上周五称巴西大豆收获已经完成 5.72%，快于去年同期的 2.2%。IEMA 报告显示马州大豆收获率 12.82%，进度明显领先于去年同期的 5.9% 和历史同期平均 7.93%。

上周油厂共压榨大豆 182.4 万吨 (来源：钢联)

截至 1 月 19 日当周全国 125 家油厂大豆实际压榨量为 182.4 万吨，较预估低 2.64 万吨，开机率为 52%。预计本周开机率小幅上升至 56%，大豆压榨量升至 195.59 万吨。

周度出口销售报告符合市场预期 (来源：USDA)

USDA 周度出口销售报告显示截至 1 月 11 日当周美国 23/24 年度大豆出口销售净增 78.13 万吨，符合市场预期，较一周前增加 179%，前四周均值减少 6%；其中对中国大陆出口销售净增 46.51 万吨。此外时隔一个月后，1 月 19 日 USDA 公布私人出口商向中国销售大豆的报告，数量 29.7 万吨，23/24 年度付运。

点评：气象预报显示未来 2 周巴西马托格罗索、戈亚斯、米纳斯吉拉斯等主产州仍有良好降水，市场对巴西产量预期将进一步转好。USDA 周度出口销售报告符合市场预期，但由于巴西收获进度快于去年同期和往年同期平均水平、2 月船期 CNF 大幅下跌，美豆出口前景不容乐观。国内市场，进口大豆成本不断下行，豆粕期价仍维持弱势，不过在基差持续下行后上周五豆粕成交明显转好。

投资建议：期价继续弱势运行，关注 CBOT 大豆 1200 美分及豆粕主力 3000 一线的支撑。

2.27、航运指数（集装箱运价）

达飞再次改道，马士基暂停订舱 (来源：海运网)

红海局势持续紧张，继 19 日达飞公布其与地中海航运共同运营的 NEMO 服务避开红海航道南非好望角后（；马士基官网随后发布通知，由于红海局势非常不稳定，所有现有情报均证实安全风险仍然处于极高水平，将决定停止接受往返柏培拉(berbera)/荷台达(Hodeida)/亚丁(Aden)以及吉布提(Djibouti)的订舱。

点评：最新 SCFI（欧线）环比有所下行，虽然最新 SCFIS（欧线）表现超预期，但其滞后性意味着后期仍然存在一定下行风险。临近春节，即期供需转弱，下半旬欧线及其运价小

幅调整，预计到春节结束、跌势或难逆转。然而，目前缺箱问题有所显现，虽然对市场影响周期较短，或难对4月基本面造成较大影响，但对节前以及春节期间的运价带来一定支撑，运价调整幅度相对有限。预计春节前盘面将维持震荡，关注节后潜在的上涨机会。

投资建议：预计春节前盘面将维持震荡，关注节后潜在的上涨机会。

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