

鲍威尔表态鸽派，中国 11 月 M1 同比继续回落



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2023-12-14

外汇期货

鲍威尔：降息已开始进入视野

美联储维持利率水平不变，但是点阵图表示明年降息 3 次，鲍威尔开始关注降息时机，因此美元指数明显走弱。

股指期货

11 月社融增量 2.45 万亿，信贷增量 1.09 万亿

11 月社融同比多增主要受政府债券拉动，股债直接融资同比仅小幅多增，显示企业内生性扩张动能仍较弱。信贷方面企业中长贷大幅缩水。M1 增速持续回落，经济活力仍显不足。

国债期货

韩文秀：财政政策、货币政策还有较大的空间

11 月金融数据整体不及市场预期，结构和此前变化不大，降准降息预期上升，债市开始走强。

贵金属

美联储结束加息，表态鸽派

金价大涨，全球市场风险偏好回升，美联储 12 月利率会议及美联储主席鲍威尔讲话非常鸽派，美国经济四季度降温，加息周期结束，官方开始讨论降息问题。

能源化工

美国 EIA 商业原油库存下降

油价收涨，EIA 原油库存大幅下降。

农产品

估计 12 月份巴西大豆出口量降至 345 万吨

USDA 再次公布大单销售，市场关注阿根廷新总统上任后可能采取的相关农业政策，同时继续围绕巴西产区天气进行交易。

吴梦吟 资深分析师（宏观策略）
从业资格号：F03089475
投资咨询号：Z0016707
Tel: 63325888-3904
Email: mengyin.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..... | 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（螺纹钢/热轧卷板）..... | 8 |
| 2.4、黑色金属（铁矿石）..... | 9 |
| 2.5、有色金属（碳酸锂）..... | 9 |
| 2.6、有色金属（工业硅）..... | 9 |
| 2.7、有色金属（氧化铝）..... | 10 |
| 2.8、有色金属（铝）..... | 10 |
| 2.9、有色金属（镍）..... | 10 |
| 2.10、能源化工（原油）..... | 11 |
| 2.11、能源化工（碳排放）..... | 11 |
| 2.12、能源化工（LLDPE/PP）..... | 12 |
| 2.13、能源化工（甲醇）..... | 13 |
| 2.14、能源化工（苯乙烯）..... | 13 |
| 2.15、能源化工（PTA）..... | 14 |
| 2.16、能源化工（PX）..... | 14 |
| 2.17、能源化工（纸浆）..... | 15 |
| 2.18、能源化工（PVC）..... | 15 |
| 2.19、能源化工（纯碱）..... | 15 |
| 2.20、能源化工（玻璃）..... | 16 |

| | |
|------------------------|----|
| 2.21、农产品（豆粕） | 16 |
| 2.22、农产品（白糖） | 17 |
| 2.23、农产品（豆油/棕榈油） | 17 |
| 2.24、农产品（玉米淀粉） | 18 |
| 2.25、农产品（玉米） | 19 |

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

前欧洲央行行长特里谢：美联储首次降息可能在欧洲央行之后（来源：Bloomberg）

前欧洲央行行长特里谢表示，美国顽固的基本通胀和更强劲的经济增长可能意味着，美国或许会在欧元区之后降息。特里谢对美联储官员是否确信消费者价格已经完全得到控制表示怀疑。

鲍威尔：降息已开始进入视野（来源：Bloomberg）

鲍威尔指出，委员会正在谨慎行事，不能明确排除目前加息的可能性。这表明美联储短期内不会调整基准利率，而此前点阵图显示，明年美联储将降息三次。鲍威尔表示，利率水平已进入限制性领域，不过，如果条件适当的话，准备进一步收紧货币政策，决策者不希望排除进一步加息的可能性。不过，鲍威尔自己认为明年加息的可能性很小。鲍威尔指出，降息已开始进入视野，决策者正在思考、讨论何时降息合适。展望未来，降息已不可避免地成为了一个主题。“什么时候开始放松现有的政策限制是合适的，这个问题开始出现在人们的视野中，这显然是全球都在讨论的一个主题，也是我们今天在会议上讨论的一个主题。”

美联储再次维持利率不变 点阵图预示明年或将降息三次（来源：Bloomberg）

美联储连续第三次会议维持利率不变，并通过点阵图发出了迄今为止最强烈的加息周期结束信号。美联储官员一致赞成维持联邦基金利率目标区间在 5.25%至 5.5%不变。点阵图显示，决策者自 2021 年 3 月以来首次预测不会再进一步加息。美联储官员预计明年将降息 75 个基点，步伐比 9 月的预测要快。虽然对年底联邦基金利率的预测中值为 4.6%，但官员们各自给出的预期差异很大。八位官员认为明年降息幅度不到 75 基点，五位预计幅度会超过 75 基点。

点评：我们看到美联储维持利率水平不变，但是点阵图表示明年降息 3 次，鲍威尔开始关注降息时机，因此美元指数明显走弱。美联储 12 月利率会议明显体现出鸽派的倾向，美联储没有进一步加息，利率点阵图显示明年降息 3 次，最为重要的是鲍威尔的表态，鲍威尔表示美联储降息已经进入到美联储视野，这意味着核心通胀目标的坚持性基本上不存在，美联储不必等到核心通胀到 2%再采取行动，因此本轮加息周期基本上结束，限制性政策利率维持的时间也不会太长。

投资建议：美元指数走弱。

1.2、股指期货（美股）

美国 11 月核心 PPI 超预期放缓至 2% 创近 3 年来新低（来源：iFind）

美国劳工部数据显示，美国 11 月 PPI 同比增长 0.9%，不及预期的 1%，较 10 月的 1.3%进

一步回落，为今年6月以来的最低水平；PPI环比上升0%，同样不及预期的0.2%，前值为0%。

鲍威尔：利率或已接近峰值，已开始讨论降息（来源：iFind）

美联储在周三的会议上连续第三次决定维持关键利率不变，并为2024年及以后可能进行多次降息做好了准备。在通胀率放缓和经济稳定的背景下，联邦公开市场委员会一致投票决定将标杆性的隔夜借贷利率目标区间保持在5.25%至5.5%之间。除了决定保持利率不变外，委员会成员还预计在2024年至少降息三次，每次降息25个基点。这比市场预期的四次降息少，但比官员们之前的预期更为激进。

点评：近期通胀数据的持续回落叠加FOMC会议明显转鸽子大幅提振了市场情绪，10年期美债收益率降低18bp，2年期国债收益率当日降低超过30bp，三大股指涨幅均超过1.3%。但是未来进入新一轮降息周期仍然需要看到劳动力市场的进一步冷却以及经济增速的进一步放缓，经济数据的进一步走弱可能会在未来给股市带来短期回调压力。

投资建议：短期震荡，注意回调风险

1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

11月社融增量2.45万亿，信贷增量1.09万亿（来源：wind）

中国11月社会融资规模增量为2.45万亿元，比上年同期多4556亿元；预期2.45万亿元，前值1.85万亿元。11月新增人民币贷款1.09万亿元，同比少增1368亿元；预期1.21万亿元，前值7384亿元。11月M2同比10%，M1同比1.3%。

中央财办：我国宏观政策空间仍然较足（来源：wind）

中央财办分管日常工作副主任、中央农办主任表示，我国经济发展面临的诸多有利条件和重要机遇，总的来看，机遇大于挑战。我国宏观政策空间仍然较足，物价水平较低，中央政府债务水平不高，财政政策、货币政策还有较大的空间。今年，我国增发1万亿元国债，出台一揽子化解地方债务风险方案，下调存款准备金率等等，这些政策效应将在明年持续释放。加强和改善宏观调控，积极的财政政策要适度加力、提质增效。稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要安排适度规模的赤字、地方政府专项债券、中央预算内投资、中央转移支付，落实好结构性减税降费政策。

国家主席在越南河内进行国事访问（来源：wind）

国家主席在河内会见越南国会主席。主席强调，新形势下，双方要继续从战略高度和长远角度看待中越关系，沿着友好合作的道路坚定前进。一是把双边关系引领好。二是把务实合作推进好，双方要落实好这次访问成果，加强互联互通、产业链供应链、绿色经济等领域合作，提高两国民众的获得感。三是把问题分歧管控好。

点评：11月社融同比多增主要受政府债券拉动，股债直接融资同比仅小幅多增，显示企业内生性扩张动能仍较弱。信贷方面，企业中长贷大幅缩水拖累总体信贷扩张。m1增速回落至1.3%，经济活力进一步走弱。

投资建议：基本面修复仍在进行中，建议均衡配置。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

11月金融数据不及市场预期（来源：中国人民银行）

11月末，广义货币（M2）余额 291.2 万亿元，同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.59 万亿元，同比增长 1.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 3.3 个百分点。

11月末，本外币贷款余额 241.17 万亿元，同比增长 10.2%。人民币贷款余额 236.42 万亿元，同比增长 10.8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.2 个百分点。

韩文秀：财政政策、货币政策还有较大的空间（来源：Wind）

中央财办分管日常工作副主任、中央农办主任韩文秀表示，我国经济发展面临的诸多有利条件和重要机遇，总的来看，机遇大于挑战。我国宏观政策空间仍然较足，物价水平较低，中央政府债务水平不高，财政政策、货币政策还有较大的空间。今年，我国增发 1 万亿元国债，出台一揽子化解地方债务风险方案，下调存款准备金率等等，这些政策效应将在明年持续释放。

央行开展 2650 亿 7 天期逆回购操作，中标利率 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，12 月 13 日以利率招标方式开展 2650 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.80%。因有 2400 亿元逆回购到期，单日净投放 250 亿元。

点评：中性偏多 国债

11月金融数据整体不及市场预期，数据公布后，债市窄幅震荡。

金融数据的结构和此前变化不大：1) 居民部门举债意愿仍然较为低迷，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消失。居民存款大幅同比少增，主因去年同期居民将表外理财转回表内。2) 企业部门中长期贷款明显同比少增，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。票据冲量仍在持续。3) 政府债增量较多，也是支撑社融走强的重要力量，但剔除政府债分项，社融增速继续回落。财政存款大幅下降，前期发债所获得的资金正在支出。展望未来，信用重塑逻辑下，财政稳信用重要性将逐渐上升，但信贷增速应逐渐回落。

11月金融数据略不及市场预期，今日债市可能提前交易了这一数据。近期经济指标持续不及市场预期，降准降息预期上升，叠加资金面出现转松迹象，债市开始走强。后续着重观察资金面的变化，若资金面转松能够持续，那么收益率曲线会快速向牛陡演绎。

投资建议：谨慎看多债市。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 11 月 PPI 同比 0.9% (来源: wind)

美国 11 月 PPI 同比 0.9%，预期 1%，前值 1.3%。美国 11 月 PPI 月率 0%，预期 0.1%，前值-0.50%。

美联储结束加息，表态鸽派 (来源: wind)

美联储将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%-5.5% 不变，符合预期。这是自今年 9 月议息会议以来，美联储连续第三次暂停加息。美联储点阵图显示，2024 至 2026 年联邦基金利率预期中值分别为 4.6%、3.6%、2.9%。（9 月预期为 5.1%、3.9%、2.9%）

点评：金价大涨，全球市场风险偏好回升，美联储 12 月利率会议及美联储主席鲍威尔讲话非常鸽派，美国经济四季度降温，加息周期结束，官方开始讨论降息问题，点阵图显示 2024 年的降息预期达到了 3 次，但内部对于降息幅度的分歧也比较大。市场此前的降息预期得到验证，股债商齐涨，但也基本定价充分。此外，停止加息后美联储缩表还在继续，当前流动性尚且充裕。

投资建议：金价基本见底，中长线看涨，关注买入机会。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁炼焦煤市场偏稳运行 (来源: Mysteel)

吕梁炼焦煤市场偏稳运行，昨日焦炭第三轮提涨全面落地执行，累积涨幅 300-330 元/吨，焦企利润得到缓解，但利润仍相对较低，叠加下游钢厂检修停产增多，铁水产量继续下滑，炼焦煤价格支撑走弱，目前市场对高价煤种的接受度并不高，以观望为主。近日多地遭遇大雪天气导致部分道路封闭，运输不畅，加之原料库存整体稍显偏低，钢厂补库刚需仍在。

全国 110 家洗煤厂开工率上升 (来源: Mysteel)

全国 110 家洗煤厂样本：开工率 72.02% 较上期增 1.13%；日均产量 60.51 万吨降 0.16 万吨；原煤库存 291.33 万吨增 13.09 万吨；精煤库存 142.36 万吨降 3.38 万吨。

山西市场冶金焦价格偏强运行 (来源: Mysteel)

山西市场冶金焦价格偏强运行。焦炭 3 轮涨价后，焦企亏损压力稍有缓解，不过利润水平偏低，生产积极性一般，多数企业维持此前限产幅度，另外近期区域内雨雪天气干扰下运力受限，部分焦企厂内骨架煤种库存偏低，短期内焦企开工以稳为主；需求方面，受运输受到影响，下有部分钢厂原料到货情况不佳，且厂内焦炭库存仍显偏低，对焦炭采购积极性较好。

点评：焦煤现货不同煤种现货价格依然分化，其中主焦煤价格坚挺，配焦煤价格有所松动，

但目前煤价已至高位，随着产地逐步复产，焦煤价格继续上涨的空间十分有限。竞拍方面，近日竞拍出现降价煤种，市场情绪有所降温，涨势有所放缓。线上竞拍部分煤种价格有所回落。供应方面，产地煤矿逐渐恢复中，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，本周铁水下降幅度明显，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。现货方面，焦炭第三轮提涨，由于下游逐渐减产中，因此继续提涨较为困难。目前钢厂利润有所恢复，但仍处低位。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，部分焦化厂仍处于亏损状态，部分焦企有一定减产，供应小幅收紧。目前有利利润的焦化厂多为前期采购的库存。短期来看，供应恢复同时需求季节性下滑，短期弱势震荡为主。

投资建议：焦煤现货不同煤种现货价格依然分化，其中主焦煤价格坚挺，配焦煤价格有所松动，短期震荡走势为主

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

12月上旬重点钢企粗钢日产193.16万吨（来源：中钢协）

2023年12月上旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢1931.61万吨、生铁1814.32万吨、钢材1912.52万吨。其中粗钢日产193.16万吨，环比下降4.19%，同口径相比去年同期下降2.77%；生铁日产181.43万吨，环比下降3.21%，同口径相比去年同期增长1.76%；钢材日产191.25万吨，环比下降12.26%，同口径相比去年同期增长0.79%。据此估算，本旬全国日产粗钢248.46万吨、环比下降3.57%日产生铁218.39万吨、环比下降2.87%，日产钢材347.78万吨、环比下降3.81%。

11月挖掘机销量同比下降37%（来源：中国工程机械工业协会）

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2023年11月销售各类挖掘机14924台，同比下降37%，其中国内7484台，同比下降48%；出口7440台，同比下降19.8%。2023年1-11月，共销售挖掘机178320台，同比下降27.1%；其中国内82355台，同比下降43.5%；出口95965台，同比下降2.81%。

12月1-10日乘用车市场零售47.5万辆（来源：乘联会）

12月1-10日，乘用车市场零售47.5万辆，同比去年同期增长7%，较上月同期增长8%，今年以来累计零售1,981.9万辆，同比增长5%；全国乘用车厂商批发45.7万辆，同比去年同期增长9%，较上月同期下降4%，今年以来累计批发2,327.2万辆，同比去年同期增长9%。

点评：钢价跌幅较大。在中央经济工作会议后，对于明年的经济工作并没有更进一步积极的表述，政策利多因素短期基本兑现，对市场进一步的驱动减弱。短期市场关注点回归到基本面的变化上。随着全国各地降温，建材需求预计会加快季节性回落的速度，现货进一步推涨的动力弱化，也限制了期价的上涨。钢价存在一定回调的压力，不过由于基本面压力并不明显，加之铁水产量的下降，钢价也并不具备趋势性下跌驱动，建议等待价格回调。

投资建议：短期钢价有一定回调压力，建议回调偏多的思路。

2.4、黑色金属（铁矿石）

淡水河谷在巴西启用世界上首座铁矿石压块厂（来源：Mysteel）

淡水河谷实验室历时近 20 年的一项研究于本周二（12 日）翻开新的篇章，当天，淡水河谷首席执行官柏安铎（Eduardo Bartolomeo）先生在巴西圣埃斯皮里图州维多利亚市的图巴朗综合运营区象征性地启动了世界上首座铁矿石压块厂。由淡水河谷开发的压块产品有可能将彻底改变钢铁行业，它可将高炉中的温室气体排放量减少多达 10%，未来如使用绿氢还将使零排放钢铁生产成为可能。

点评：经济会议结果平淡，黑色高位回调，成材跌幅大于原料。基本面角度依然变化不大，本周铁水维持低位运行，港口铁矿石库存累库幅度开始加快。随着季节性需求淡季来临，整体钢厂检修力度预计会加大，铁水低点尚未出现。但考虑终端出口需求韧性，成材整体压力一般。产业矛盾不激烈，情绪波动下价格高位回调，但不具备趋势性行情。整体矿价预计维持震荡市，关注铁水继续降低，港口库存继续积累之后，市场心态转变。短期行情不突出，建议观望为主。

投资建议：经济会议结果平淡，黑色高位回调，成材跌幅大于原料。整体矿价预计维持震荡市，关注铁水继续降低，港口库存继续积累之后，市场心态转变。短期行情不突出，建议观望为主。

2.5、有色金属（碳酸锂）

广期所调整碳酸锂期货涨跌停板幅度和保证金标准（来源：广期所）

12 月 13 日广期所发布通知称，自 2023 年 12 月 13 日结算时起，碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为 13%，交易保证金标准调整为 14%；其中，碳酸锂期货 LC2401、LC2402 合约交易保证金标准调整为 15%。如遇上述涨跌停板幅度、交易保证金标准与现行执行的涨跌停板幅度、交易保证金标准不同时，则按两者中幅度大、标准高的执行。

点评：近期期货盘面波动剧烈，主因投机资金短线博弈。基本面角度，近期并无显著变化，且在空平快速拉升后，LC2401 与 12 月长协已存在无风险套利机会，盘面反弹空间有限。

投资建议：交割临近，期货与现货市场的联动性被动走强，12 月长协价或为盘面近月合约反弹的上限，同时 back 结构料仍将维持一段时间。

持货的产业客户建议关注 LC2401 的卖保机会，投机资金可关注 LC2407 的中线沽空机会。

2.6、有色金属（工业硅）

华民股份 10GW 异质结硅片项目正式投产（来源：SMM）

华民股份控股子公司鸿晖新能源（安徽）有限公司年产 10GW 异质结电池专用单晶硅片项目正式投产，项目整体产能设计为 10GW，分两期实施，一、二期产能分别为 5GW。本次投产的为二期项目，投产后开始量产爬坡，预计明年 3 月达产。

今年9-10月我国光伏制造业保持高位运行 (来源: SMM)

工信部发布全国光伏制造行业最新运行情况, 根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算, 今年9-10月, 全国多晶硅产量达到23.66万吨, 同比增长90%; 硅片产量87.95GW, 同比增长61%; 晶硅电池、晶硅组件产量分别达到83.81GW、79GW, 同比分别增长78.7%、86.7%。今年前十个月, 全国晶硅电池产量累计超过403GW, 光伏产品出口总额达到429.9亿美元。

点评: 昨日工业硅期货价格小幅震荡, 主力2402合约收盘于13720元/吨, 环比-0.47%。现货价格继续提涨, SMM华东不通氧553#、521#、441#均价上调50元/吨, 通氧553#均价上调100元/吨。现货提价仍在于成本上涨导致的下游虽有压价心态, 但因刚需采购和部分规格货源有限, 成交重心仍有小幅上行。但整体看, 需求仍不见明显好转, 铝合金虽有小幅改善, 但有机硅和光伏产业链负反馈仍在继续, 限制硅价向上动力。

投资建议: 短期预计硅价围绕成本线震荡运行。

2.7、有色金属 (氧化铝)

北方地区部分产业链集团氧化铝厂近期以保供长单为主 (来源: SMM)

北方地区部分产业链集团氧化铝厂近期以保供长单为主, 氧化铝现货价格走势缺乏供需矛盾指引。

点评: 昨日国内氧化铝现货市场价格报稳。短期国内矿石供应紧张, 氧化铝产量预计难有增量。

投资建议: 建议观望。

2.8、有色金属 (铝)

LME 铝库存减700吨至449525吨 (来源: LME)

12月13日LME铝库存减700吨至449525吨。

点评: 昨日华东铝锭市场主流报价0~10元/吨, 华南市场主流报价10~30元/吨。现货库存继续快速去化, 市场流通货源较为紧张。

投资建议: 短期建议观望。

2.9、有色金属 (镍)

菲律宾镍矿产量增长24.08% (来源: 生意社)

据环境和自然资源部(DENR)公布的数据显示, 2023年前三个季度菲律宾金属矿产值增长7.28%, 这一增长主要得益于镍矿石及其镍产品的强劲表现。在产量方面, 镍矿石产量较2022年的2329万吨增长24.08%至2889万吨, 占据了金属矿总产值的最大份额, 达899.9亿比索, 占总价值的47.6%。这一增长反映出菲律宾在镍矿领域的强劲实力和持续增长的需求。除了

镍矿石外，黄金和铜也表现出强劲的增长势头。黄金产值为 776.5 亿比索，占金属总产量的 41.07%，而铜的产量也有所增加，占总产量的 9.94%。这些数据显示出菲律宾金属矿领域的多元化发展。

点评：沪镍主力 2401 合约收盘于 130400 元/吨，单日跌幅 0.7%。上期所期货仓单较上一交易日增加 213 吨至 10478 吨，LME 库存增加 450 吨至 48588 吨。产业面上，菲律宾镍矿前三个季度产量增长 24.08%，预计 24 年仍然保持宽松增长，但菲矿需求端对镍矿消化有限，预计短期价格仍将紧贴成本线运行。印尼镍矿定价指数上线后，公布的红土镍矿 1.6% 和 1.2% 品位内贸价与之前比并无较大差异，因此盘面价格在预期交易结束后反应平平。镍盐方面，受下游三元前驱体排产下降影响，硫酸镍近期价格出现大幅下跌，需求的表现疲软压制了硫酸镍的产能投放，对镍中间品原料需求减少。在纯镍月产量环比下降后，整体过剩状况有所边际好转，价格向下驱动减弱。

投资建议：交易层面，沪镍行情近期处于消息面真空期，目前估值维持在中性，单边建议暂时观望。

2.10、能源化工（原油）

OPEC 维持今明两年需求增速预期不变（来源：OPEC）

欧佩克月报：2023 年全球原油需求增速预测为 246 万桶/日。（此前为 246 万桶/日）2024 年全球石油需求增速预测为 225 万桶/日。（此前为 225 万桶/日）

欧佩克月报：由于伊拉克、安哥拉和尼日利亚的减产，欧佩克原油产量在 11 月份下降了 5.7 万桶/日，至 2784 万桶/日。

美国 EIA 商业原油库存下降（来源：EIA）

美国至 12 月 8 日当周 EIA 原油库存 -425.9 万桶，预期-65，前值-463.3。美国至 12 月 8 日当周 EIA 汽油库存 40.8 万桶，预期 193.3，前值 542。美国至 12 月 8 日当周 EIA 精炼油库存 149.4 万桶，预期 62.3，前值 126.7。美国至 12 月 8 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 90.2，预期 90.8，前值 90.5。

点评：油价反弹，EIA 最新数据显示商业原油库存大幅下降，但成品油维持累库趋势，汽油和精炼油库存均上升，需求改善迹象有限。炼厂开工率环比微降，原油端库存下降可能与进口减少有关。EIA 在前一天的月报中略上调美国今年产量增速预期，对明年增速维持谨慎预期，今年产量增长超预期，效率提升对产量的正面影响使得明年美国产量超预期的可能性上升。OPEC 月报维持对今明两年需求强劲增长的乐观预期，增速预期远高于另外两大机构的预期。

投资建议：油价预计维持震荡偏弱走势。

2.11、能源化工（碳排放）

COP28 批准了从化石燃料转型的协议（来源：金十数据）

COP28 达成了一项协议，首次承诺不再使用所有化石燃料。峰会主席贾比尔促成了一项对美国 and 欧盟来说足够强有力的协议，即有必要大幅遏制化石燃料的使用，同时保持沙特和其他石油生产国的参与。虽然结果没有达到大多数国家所希望的逐步淘汰目标，但它确实开辟了新的领域，因之前的缔约方大会文本都没有提到要摒弃石油和天然气。

点评：当地时间 12 月 13 日，COP28 落下帷幕，此前各方就“逐步淘汰”还是“逐步减少”化石燃料存在较大分歧，但当日就这一问题达成了“折中”协议。在 COP28 草案文本中，不包含“逐步淘汰”一词，但提到，到 2050 年世界将不再使用所有化石燃料，实现零排放。从目前的技术层面上看，由于调峰调压需求的存在，能源结构还做不到根本性地淘汰化石能源。这一“折中”协议的达成允许欠发达国家按照自身国情采取行动，而发达国家可能需要为实现全球气候目标做出更多努力。

投资建议：欧盟碳价弱勢震荡。

2.12、能源化工（LLDPE/PP）

本周上游库存趋势由涨转跌（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 12 月 13 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：42.53 万吨，较上期跌 3.31 万吨，环比跌 7.22%，库存趋势由涨转跌。主因宏观面利好带动，其次因为北方下雪阻碍资源运输，部分市场资源减少，市场价格涨势扩大，投机交易增加，叠加下游工厂补库，市场成交尚可，生产企业库存顺利向下转移。而下游刚需难有进一步提升，社会样本仓库库存跌幅放缓。截至 2023 年 12 月 13 日，中国聚丙烯生产企业库存量：53.81 万吨，较上期(20231206)跌 1.18 万吨，环比跌 2.15%。目前供应压力不大，然下游新增订单有限，工厂接货意愿偏弱，因此本周生产企业库存小幅下跌。

点评：12 月 13 日，聚烯烃价格震荡走弱。宏观方面内外共同利空，美国通胀数据超预期，核心通胀继续维持较高水平，表明美联储 12 月利率会议上很难给出鸽派表态；国内方面，中央经济工作会议内容并未超出市场预期，且盘后社融数据也显示国内企业和居民部门的信贷数据不及预期，M1 增速回落，经济活力进一步走弱。不过相对于上游的原油和甲醇，聚烯烃保持了一定的韧性。本周上游库存趋势由涨转跌，主因北方下雪阻碍资源运输，部分市场资源减少，生产企业库存顺利向下转移。而下游刚需难有进一步提升，社会样本仓库库存跌幅放缓。

投资建议：目前 L 表现偏强，市场的主要逻辑在于 2405 合约上国内并无新增产能，并且石脑油也有偏紧的预期。而近端的矛盾在于油制 PE 已经扭亏转盈，成品油裂解价差也大幅修复，PE 开工仍有向上的空间，且在 3 月份春检之前开工率也难以下行。海外方面前期 9-10 月成交的美国货或在 1-2 月集中到港，叠加春节后的累库，一季度 PE 仍有较大供应压力。目前 05 逐渐成为主力合约，虽然 L 呈近空远强的格局，但预期先行下 L 表现偏强仍有其合理性，现实矛盾没有特别大之前，短期仍以偏多看待。L-P 方面。PDH 利润较前期已有明显修复，且 PDH 开工率已压缩至极限，后续开工或将回升，叠加仍有较高的新增产能，05 合约上 PP 表现并不乐观，05 合约上 L-P 或以走阔为主。

2.13、能源化工（甲醇）

本周甲醇到港量增加（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 12 月 13 日 14:00 港口库存数据发布，周期内中国甲醇样本到港量为 35.97 万吨；其中，外轮在统计周期内 34.36 万吨（显性共计 30.36 万吨，非显性 4 万；其中江苏沿江显性 14.17 万吨），内贸周内补充 1.61 万吨，华南为海南、广西供应补充；江苏仅一船重庆小船内贸补充。至下周三港口库存数据发布，预计周期内中国甲醇进口样本显性到港计划预估 28.7-30.7 万吨附近，非显性进口 12 万，内贸预估 2 万吨附近。

本周甲醇港口大幅累库（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 12 月 13 日，中国甲醇港口库存总量在 95.10 万吨，较上一期数据增加 7.66 万吨。其中，华东地区累库，库存增加 6.2 万吨；华南地区累库，库存大幅增加 1.46 万吨。本周甲醇港口库存累库，整体卸货速度正常（宁波维持较慢），表需略有走弱。江苏沿江主流社会库刚需提货表现缩量，但有转口船发支撑，沿江边库及浙江消费尚算稳健，进口卸货充裕下江浙均表现累库。广东地区周内进口及内贸船只均有抵港，另有个别在卸船只尚未计入库存，但库存仍有累积；福建地区虽近两周提货较前期略有减量，但周内仅个别进口船只补充供应，下游刚需消耗，库存呈现去库。

点评：12 月 13 日，甲醇价格震荡走弱。宏观方面内外共同利空，美国通胀数据超预期，核心通胀继续维持较高水平，表明美联储 12 月利率会议上很难给出鸽派表态；国内方面，中央经济工作会议内容并未超出市场预期，且盘后社融数据也显示国内企业和居民部门的信贷数据不及预期，M1 增速回落，经济活力进一步走弱。

甲醇基本上，绝对价格的下跌也伴随着基差的走弱，主要是到港量增加下，本周港口大幅累库。而内地雨雪天气持续，运费继续上涨，挤压内地价格，买盘接货积极性转弱，北线转单价格跌至 2000 元/吨后成交依旧寥寥。

投资建议：目前甲醇市场遭遇宏观和基本面的共同利空，市场的主要逻辑在于宏观压制商品之下，甲醇 05 合约上进口量较高，并且煤炭库存也较高，成本方面也形成利空，单边暂时偏空为主。目前港口价格距离倒流至鲁南等地仍有差距，下方 2300 元/吨才有明显支撑。套利方面，进口压力增加下，建议关注 MA2-5 反套。

2.14、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯企业周度库存（卓创口径）（来源：卓创资讯）

本周期苯乙烯生产企业总库存较上周统计的 16.42 万吨减少 1.98 万吨至 14.44 万吨，环比减少 12.06%，全国各地均表现为去库状态。华东、华南地区受部分装置停工影响，去库幅度偏大；北方地区近期因价格合适、出货情况较好，小幅去库。

点评：2023/12/13，EB2401 收盘价为 7956 元，环比下跌 117 元，持仓 161856.0 手，减仓 9165.0 手。EB2402 收盘价为 7947 元，环比下跌 140 元，持仓 188969.0 手，增仓 21559.0 手。EB2403 收盘价为 7985 元，环比下跌 126 元，持仓 99057.0 手，增仓 6688.0 手。今日苯乙烯价格明

显走弱，油价大跌推升市场做空情绪。短期内建议关注以下几点：①供应端，中海壳牌二期苯乙烯装置上游裂解目前已重启运行，关注苯乙烯装置回归进展。②ABS等下游报价近期较为稳定，关注下游除EPS外开工率能否延续回升趋势。③成本端，近期苯酚终端有一定补货意愿，苯酚价格明显上行，关注苯酚装置回归时点。

投资建议：在大装置检修增多的背景下，苯乙烯自身供需格局较此前略好，一体化估值整体延续修复趋势，但伴随着油端的走弱，苯乙烯绝对价格在前期反弹后再度走弱，单边暂建议观望。

2.15、能源化工（PTA）

江浙涤丝今日产销整体一般（来源：CCF）

江浙涤丝今日产销整体一般，至下午3点附近平均产销估算在5-6成，江浙几家工厂产销分别在50%、40%、80%、60%、80%、80%、30%、30%、200%、0%、50%、50%、40%、100%、50%、120%、10%、100%、80%、50%、10%、100%、50%。

点评：2023/12/13，TA2405收盘价为5590元，环比下跌166元，持仓1328689.0手，增仓190532.0手。TA2409收盘价为5574元，环比下跌150元，持仓156581.0手，增仓36136.0手。

需求端，织造及印染企业开工率有小幅下降，但织造企业和聚酯企业的开机率尚处在高位。织造企业的刚性补货需求使得年底聚酯环节库存压力并未显现。总之，下游整体的韧性较强，没有出现明显矛盾。供给端，近期部分PTA装置的降负荷计划以及重启推迟的情况略修正了近月的累库幅度，但难改现货宽松格局。远月加工费仍以逢高布空思路为主。

从基本面角度看，PTA及PX基本面近月是边际走弱的，但估值水平并不高，单边的弱势更多是跟随原油调整。

投资建议：短期内受原油交易情绪影响，盘面表现震荡偏弱。

2.16、能源化工（PX）

12月13日PX市场日报（来源：CCF）

今天PX价格跌幅较大。原料端价格跌幅较大，PX商谈价格跟随走弱明显，卖盘报价持续下滑。日内商谈气氛同样回落，实货今日固定价商谈偏多。而PX价格跌幅较大，纸货商谈和成交气氛也较前一日明显回落。尾盘PTA工厂在场内继续出货，进一步打击PX价格。

点评：2023/12/13，PX2405收盘价为8136元，环比下跌218元，持仓94084.0手，增仓15773.0手。PX2409收盘价为8076元，环比下跌224元，持仓8331.0手，增仓400.0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。但从估值角度看，当前PXN已压缩至中性水平，累库的预期或已反应较充分，利润继续向下的空间有限。短期内PX单边的弱势更多是跟随成本端原油调整。

投资建议：短期内受原油交易情绪影响，盘面表现震荡偏弱。中长期待原油企稳再关注逢低试多的机会。

2.17、能源化工（纸浆）

12月13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偏弱整理，利空现货市场心态。进口木浆现货价格略降，其中，进口针叶浆现货价格回落25-75元/吨，进口阔叶浆现货价格回落50元/吨左右。需求放量有限，市场交投氛围平平。

点评：2023/12/13，SP2405收盘价为5648元，环比下跌56元，持仓130376.0手，增仓15530.0手。SP2409收盘价为5712元，环比下跌50元，持仓5295.0手，增仓26.0手。SP2401收盘价为5606元，环比下跌18元，持仓88109.0手，减仓7179.0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。

2.18、能源化工（PVC）

12月13日现货PVC震荡整理（来源：卓创资讯）

今日国内PVC市场窄幅整理，PVC期货今日区间震荡，贸易商早间一口价报盘较昨日小幅上调，但难有实单成交，点价货源部分午后有价格优势，今日实单成交点价与一口价成交并存，实单部分有商谈空间，下游采购积极性低，观望意向明显，现货市场氛围清淡。5型电石料，华东主流现汇自提5700-5780元/吨，华南主流现汇自提5750-5820元/吨，河北现汇送到5610-5650元/吨，山东现汇送到5700-5750元/吨。

点评：2023/12/13，V2405收盘价为5983元，环比下跌23元，持仓446444.0手，增仓22900.0手。V2409收盘价为6076元，环比下跌31元，持仓21714.0手，增仓1535.0手。V2401收盘价为5841元，环比上涨10元，持仓465251.0手，减仓36414.0手。

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。

2.19、能源化工（纯碱）

12月13日华东市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华东地区，纯碱市场走势以稳为主，价格高位徘徊，企业出货顺畅，库存低。轻质出厂2750-2900元/吨，重质报价2850-3000元/吨送到。

点评：今日纯碱期价跌幅较大，主要和市场整体风险偏好回落有关。目前国内纯碱现货价格相对坚挺。河南金山五期停车，其余装置无明显波动，开工率呈现下降，企业待发订单多维持至月底，库存呈现下降预期。下游需求波动不大，适量补库，对高价存抵触情绪。

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。

2.20、能源化工（玻璃）

12月13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99，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：今日玻璃期价跌幅较大，主要源于宏观预期有所转向。现货方面，今日浮法玻璃现货价格较上一交易日持平。华北成交一般，沙河市场部分小板小幅下滑，大板市场成交重心略下滑。华东市场价格变化不大，刚需尚可。华中市场个别厂家价格提涨，多数持稳护市，库存低位。华南多数企业库存低位，今日个别企业白玻提涨1元/重箱，超白提涨2.5元/重箱，市场成交上行。

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。

2.21、农产品（豆粕）

私人出口商报告向未知目的地销售大豆（来源：USDA）

USDA报告私人出口商向未知目的地销售12.5万吨大豆，23/24年度付运。USDA将于周四公布出口销售报告，市场预计截至12月7日当周美豆出口销售净增90-185万吨，其中当前年度销售净增90-180万吨。

估计12月份巴西大豆出口量降至345万吨（来源：钢联）

西全国谷物出口商协会(ANEC)估计巴西12月份大豆出口量为345万吨，低于一周前预估的358万吨，将会是1月份以来的最低月度出口量。作为对比，11月份出口量为459.8万吨，去年12月份出口量为151.5万吨。今年巴西大豆出口量估计为1.0105亿吨，符合预期，高于2022年的7780万吨。

随着掺混率提高，巴西大豆需求将增加（来源：钢联）

巴西植物油行业协会(ABIOVE)称，到2036年，生物柴油在化石柴油中的掺混比例可能提高到25%，意味着大豆压榨需求将增加5000万吨。该一估算是基于政府当前的掺混计划：每年将生物柴油掺混率提高一个百分点。

点评：USDA再次公布大单销售，市场关注阿根廷新总统上任后可能采取的相关农业政策，同时继续围绕巴西产区天气进行交易。国内方面，昨日豆粕现货成交略增，但总体而言下游需求仍然疲弱，油厂大豆及豆粕仍有累库压力，基差维持弱势。

投资建议：期价暂时震荡，现货基差维持弱势。

2.22、农产品（白糖）

印度食品部预计 2023/24 榨季甘蔗产量同比下降（来源：沐甜科技网）

印度食品部秘书近日表示,2023/24 榨季印度甘蔗产量预计为 4.348 亿吨,去年为 4.942 亿吨。此外,政府将制定计划提高玉米产量,以满足乙醇混合计划。

ISMA 呼吁提高由糖蜜制成的乙醇价格（来源：沐甜科技网）

印度糖厂协会 (ISMA) 呼吁提高由 B 级糖蜜和 C 级糖蜜制成的乙醇的价格,以补偿因禁止使用甘蔗汁和糖浆生产乙醇而给糖厂造成的损失,确保糖厂有足够的现金流来兑付蔗款。

巴西中南部：截至 11 月底累计产糖 4081 万吨（来源：沐甜科技网）

巴西甘蔗行业协会 (Unica) 数据显示,11 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 2390.1 万吨,同比增加 46.14%;产糖 139.9 万吨,同比增加 35.03%;糖厂使用 46.51%的甘蔗比例产糖,上榨季同期为 47.62%。23/24 榨季截至 12 月 1 日巴西中南部累计 78 家糖厂收榨,去年同期为 178 家,未收榨糖厂 218 家,去年同期为 141 家,预计 12 月上半月将有 98 家糖厂收榨。23/24 榨季截至 12 月 1 日中南部累计压榨甘蔗 6.19 亿吨,同比增加 15.94%,累计产糖 4081.7 万吨,同比增加 23.5%;糖厂使用 49.32%的甘蔗比例产糖,上榨季同期为 46.02%。

点评：巴西中南部地区 11 月下半月的糖产量同比增长 35%，达 140 万吨，高于市场此前预期。23/24 榨季截至 12 月 1 日中南部累计产糖 4081.7 万吨，同比增加 23.5%，未收榨糖厂 218 家，大幅高于去年同期的 141 家。而天气预报显示，12 月巴西中南部产区降雨量将低于长期均值，这预计将促使未收榨糖厂将继续最大限度压榨甘蔗，同时也将有利于缓和港口运输压力，政府数据显示巴西港口糖发运活动依然火热，日均糖装载量较 11 月同期大增 45%。

投资建议：外盘弱势未改，仍在考验下方支撑。国内新糖开始大量上市，且增产预期较强，目前配额内进口利润有所修复，但配额外进口仍然处于亏损状态。利空情绪已得到较大程度释放，内外盘短期料弱势震荡。

2.23、农产品（豆油/棕榈油）

由于巴西降雨预报影响，大豆价格下跌（来源：Reuters）

芝加哥大豆期货周三连续第二个交易日下跌，因巴西降雨预测缓解了人们对干旱影响全球最大大豆出口国收成前景的担忧。在巴西干旱天气和美国出口销售的支撑下，该合约在周二交易中达到近两周来的最高水平。但随后预测显示，未来一周巴西中部和北部的炎热天气将有所缓解，降雨可能性加大，从而令价格承压。一位新加坡贸易商表示：“巴西干旱地区预计将出现降雨，这将消除市场上的部分天气溢价。”在阿根廷，交易员们正在关注即将上任的总统哈维尔·米雷(Javier Milei)是否会修改谷物出口税，此前该国政府周二宣布大幅货币贬值，以帮助应对该国的金融危机。

由于出口放缓，VEGOILS-Palm 录得七周来最大单 (来源：Reuters)

马来西亚棕榈油期货周三录得七周以来的最大单日跌幅，原因是出口放缓以及原油价格暴跌后对生物柴油需求的担忧，以及竞争对手豆油的疲软。来西亚衍生品交易所2月份交割的基准棕榈油合约FCPOc3下跌38林吉特，或1.69%，收于3,672林吉特(780.61美元)。新德里一位食用油贸易商表示：“市场因出口需求下降而承受压力，这使得贸易商有点忽视产量下滑。”12月1日至10日马来西亚棕榈油产品出口量较11月1日至10月下降4.1%至7.4%。

CPOPC 敦促面临 EUDR 的棕榈油生产国保持冷静 (来源：Reuters)

棕榈油生产国理事会表示，明年棕榈油生产国应保持冷静和乐观，不要对将于2025年实施的欧盟毁林法规(EUDR)感到紧张(CPOPC)。其秘书长 Rizal Affandi Lukman 博士表示，理事会随时准备传达联合工作组的所有准备工作，该工作组重点关注五个工作流程，即确保小农纳入供应链；认可国家认证计划(马来西亚可持续棕榈油(MSPO)和印度尼西亚可持续棕榈油(ISPO)；建立可追溯性工具；国家基准测试；以及隐私数据保护。“我们不必对此感到紧张，因为在联合工作组的领导下，CPOPC 随时准备确保传达所有这些准备工作。

点评：MPOB11月的月报与12月的高频出口数据均显示目前国际市场中棕榈油的需求较为疲软，尽管产区去库，但是在库存量仍然较高以及出口较差的影响下，叠加巴西天气预报显示未来出现降雨，油脂市场价格并未有起色。

投资建议：短期油脂市场价格仍较为疲软，01合约临近交割月，建议关注明年一季度的02合约或03合约做多机会。

2.24、农产品（玉米淀粉）

玉米淀粉企业开机率小幅提升 (来源：Mysteel)

据Mysteel农产品调查数据显示，受华北玉米淀粉价格签单走货好转提振的支撑，个别企业开机增产，本周玉米淀粉行业开机小幅升高。本周(12月7日-12月13日)全国玉米加工总量为68.69万吨，较上周升高0.57万吨；周度全国玉米淀粉产量为34.48万吨，较上周产量升高0.32万吨；周度开机率为64.22%，较上周升高0.6%。

玉米淀粉库存小幅下降 (来源：Mysteel)

据Mysteel农产品调查数据显示，本周玉米淀粉企业库存略降，各区域表现不一，华北市场降库为主，东北地区小幅累库，整体提货量较上周有所上升。截至12月13日，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量69万吨，较上周减少0.5万吨，降幅0.72%，月增幅12.57%；年同比降幅4.44%。

点评：12月13日山东深加工企业门前剩余车辆继续大增，玉米淀粉现货价格继续偏弱，期货跟随玉米继续探底，米粉价差保持相对稳定。近期淀粉企业盈利大幅缩窄，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暂时稳定在盈亏平衡线附近。

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，米粉价差近期预计将围绕 350 元/吨的加工费震荡运行，建议暂时观望。

2.25、农产品（玉米）

中储粮网进口玉米拍卖成交率上行（来源：中储粮网）

12 月 12 日中储粮网进口玉米（转基因）拍卖 160342 吨，成交 30794 吨，成交率 19%。前几批为 10%左右。

产区玉米现货价格保持下跌（来源：Mysteel、中国玉米网）

12 月 13 日，锦州港平仓价格 2520 元/吨，日环比下调 20 元/吨；鲅鱼圈区价格 2520 元/吨，日环比持平。继昨日跌破 2500 元/吨大关之后，今日继续下调目前主流收购价已经下跌至 2460-2480 元/吨区间。

点评：12 月 13 日，玉米北港价格继续下调，期货价格继续探底。在集中售粮期，玉米基本都处在卖压兑现过程中。因农户惜售心态逐轮出现、对市场价格逐步接受，现货价格整体呈现阶梯式下行趋势。期货市场虽交易卖压兑现预期，但产量增幅未明，也较难一次性充分交易完毕，整体以跟随现货销售节奏为主。近一周农户售粮节奏保持较快状态，其中吉林销售进度明显加快，销售压力或有再度增强之势。

投资建议：卖压兑现过程中，03 合约可继续保持反弹做空思路；不过近期 05 合约持仓增幅明显，市场对 05、07 合约的观点总体较为一致，即虽未到底，但估值也处较低水平，若主力提前转向 05 合约，则市场有可能将提前交易远月估值偏低这一点。

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