



2024 年地方债提前批有望本周下达

报告日期: 2023-12-26

外汇期货

欧元区居民消费动能不足

巴以冲突边际上继续升级，双方都有短期内不结束冲突的理由，因此地缘风险明显延续。

股指期货

2024 年地方债提前批有望本周下达

12 月 25 日 A 股全体窄幅震荡，成交缩量。市场在 2900 左右的支撑仍有明显体现，这也成为市场的一致预期。在无明显的负面催化下，收官行情预计以小幅震荡抬升为主。

国债期货

央行逆回购操作单日净投放 2870 亿元

央行逆回购大量投放流动性，资金面均衡偏松，叠加股份行跟进下调存款利率，市场降息预期仍在发酵，债市走强

黑色金属

蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现

焦煤竞拍煤价开始回落，蒙古国进口炼焦煤市场涨跌互现焦煤近期受国产端安全检查影响供应下降，但蒙煤进口有所恢复。焦煤盘面经过前期调整后暂稳运行。

有色金属

青海抗震救灾电力保供负荷管理应急措施

铝锭去库速度显示有所放缓，节前下游成交比较清淡。

农产品

截至 12 月 21 日，印度马邦产糖量为 293.79 万吨

目前印度处于压榨的前中期，虽然各主产区产量同比有所下滑，但其中有压榨推迟的因素影响，整体产量情况可能要到 2 月份才基本明朗，印度糖出口政策也需要密切关注。

许惠敏 资深分析师（黑色金属）
从业资格号: F3081016
投资咨询号: Z0016073
Tel: 63325888-1596
Email: huimin.xu@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、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.4、有色金属（铜）.....	8
2.5、有色金属（工业硅）.....	8
2.6、有色金属（碳酸锂）.....	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（电力）.....	11
2.11、能源化工（PX）.....	11
2.12、能源化工（PTA）.....	12
2.13、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.14、能源化工（甲醇）.....	13
2.15、能源化工（纸浆）.....	13
2.16、能源化工（PVC）.....	13
2.17、能源化工（苯乙烯）.....	14
2.18、能源化工（玻璃）.....	14
2.19、能源化工（纯碱）.....	15
2.20、农产品（白糖）.....	15

2.21、农产品（豆粕）	16
2.22、农产品（玉米淀粉）	16
2.23、农产品（玉米）	17

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

欧元区居民消费动能不足（来源：Bloomberg）

欧洲央行调查显示，欧元区消费者已将未来12个月的通胀预期上调至4%，高于8月份的3.5%，更升至今年春季以来的最高水平，这可能会让欧洲央行在控制物价方面备感头疼；也预示欧洲消费者对未来消费更不乐观，物价继续上涨将使消费者进一步压缩开支，消费降级。

伊朗伊斯兰革命卫队一成员遭袭身亡（来源：Bloomberg）

伊朗总统莱希就伊朗伊斯兰革命卫队驻叙利亚高级顾问赛义德·拉齐·穆萨维遇袭身亡一事表示，以色列将为此“付出代价”。当天稍早前，伊朗伊斯兰革命卫队发表声明称，其驻叙利亚高级顾问赛义德·拉齐·穆萨维在以色列对叙利亚大马士革郊区的袭击中身亡。

哈马斯不愿意放弃加沙地带控制（来源：Bloomberg）

哈马斯和杰哈德拒绝放弃对加沙地带的控制以换取长期停火。

点评：我们看到巴以冲突边际上继续升级，双方都有短期内不结束冲突的理由，因此地缘风险明显延续。巴以冲突进一步加剧，哈马斯不愿意放弃对于加沙地带的控制来换取停火，同时伊朗革命卫队成员的遇袭也使得局势进一步复杂。由于目前巴以双方都没有短期内结束冲突的理由，因此巴以冲突我们预计短期内还会延续，地缘风险将继续对于市场避险情绪形成明显支撑。

投资建议：美元短期继续看跌。

1.2、股指期货（美股）

拜登签署2024财年国防授权法案（来源：iFind）

白宫当地时间12月22日发表声明称，美国总统拜登已签署2024财年国防授权法案。报道指出，该法案将涵盖8860亿美元的支出，比去年增加了280亿美元。拨款主要用于国防部计划和军事建设、能源部国家安全计划、国务院和情报计划等。拜登通过声明表示，该法律“为美国军人及其家属提供了重要的福利并加强了诉诸司法的机会，还包括支持我国国防、外交和国土安全的关键权力”。

点评：圣诞假期美股休市，并没有重大新闻发生，此前市场的乐观情绪预计仍将延续。另外，尽管多家机构对未来美国经济软着陆预期增强，但也都提到地缘政治将成为非常大的风险，在高利率持续的环境下，外部冲击可能会使得衰退程度更深。

投资建议：短期看多

1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

2024年地方债提前批有望本周下达（来源：wind）

近期江苏、海南等地已经披露2024年一季度地方政府债券发行计划，预计在一季度发债规模超过2200亿元。此前财政部明确今年将提前下达2024年部分新增地方政府债务额度，市场普遍预计这一规模将超过2万亿元。

中办国办发文做好元旦春节假期确保能源与民生商品供应充足（来源：wind）

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好2024年元旦春节期间有关工作的通知》提出，全力做好煤电油气保供稳价工作，特别是在极端灾害天气期间加强设施巡查，及时应对突发情况，确保供电、供暖、供气稳定，保障群众温暖过冬；落实粮食安全党政同责和“菜篮子”市长负责制，加强粮油肉蛋奶果蔬菌等重要民生商品的产销保供，确保数量充足、品种丰富、质量放心、价格稳定。

多家股份制银行跟进下调存款利率（来源：wind）

多家股份制银行跟进下调存款利率，其中，1年定期存款利率下调10个基点、2年定期存款利率下调20个基点、3年定期存款普遍下调25个基点（光大银行下调30个基点），5年定期存款利率普遍下调25个基点。招商银行3年定期存款利率从此前的2.6%下调至2.35%；民生银行3年定期存款则从2.85%下调至2.6%。

点评：12月25日A股全体窄幅震荡，成交缩量。市场在2900左右的支撑仍有明显体现，这也成为市场的一致预期。在无明显的负面催化下，收官行情预计以小幅震荡抬升为主。

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）

央行逆回购操作单日净投放2870亿元（来源：中国人民银行）

央行开展3810亿元7天期和900亿元14天期逆回购操作，中标利率分别为1.8%、1.95%。因有1840亿元逆回购到期，单日净投放2870亿元。

多家股份制银行跟进下调存款利率（来源：Wind）

多家股份制银行跟进下调存款利率，其中，1年定期存款利率下调10个基点、2年定期存款利率下调20个基点、3年定期存款普遍下调25个基点（光大银行下调30个基点），5年定期存款利率普遍下调25个基点。招商银行3年定期存款利率从此前的2.6%下调至2.35%；民生银行3年定期存款则从2.85%下调至2.6%。

部分省份公布明年一季度地方债发行计划（来源：Wind）

随着今年超9万亿元地方政府债券发行接近尾声，为了稳经济补短板，部分省份已经开始准备2024年发债工作。根据中国债券信息网数据，近期江苏、河北、山西、海南等地已经

披露 2024 年一季度地方政府债券发行计划，预计在一季度发债规模超过 2200 亿元。安徽、甘肃、宁夏等地组建了 2024-2026 年当地政府债券承销团，为明年发债做准备。

点评：央行逆回购大量投放流动性，资金面均衡偏松，叠加股份行跟进下调存款利率，市场降息预期仍在发酵，债市震荡走强，期货方面 TL 强劲上涨。12 月中旬以来债市整体以走强为主，但利率已经快速下行，部分长端品种估值已经略贵，叠加年末资金面可能存在着不确定性，债市存在调整可能。市场整体处于偏多行情之中，暂时调整反而可以考虑买入。

投资建议：暂时调整反而可以考虑买入

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）

竞拍煤价回落（来源：Mysteel）

长治潞洲炼焦配煤线上竞拍，市场情绪转弱，部分配焦煤种价格小幅回落。瘦原煤 S0.32、G15、回收 73 起拍 1140 元/吨，成交均价 1157 元/吨，成交 3 万吨，较上期 23 日跌 33 元/吨。

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。进口蒙煤市场下游询价偏低，对后市煤价持观望态度，且拿货意愿不强，口岸成交氛围冷清。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。

吕梁炼焦煤市场呈震荡运行（来源：Mysteel）

吕梁炼焦煤市场呈震荡运行。上游方面，近期吕梁地区煤矿生产安全问题愈发严峻，年前安全检查严格，加之前期事故煤矿停产并未完全恢复，短期内供需矛盾较大供应依旧偏紧，临近年底补库需求渐显，供应短缺对煤价有一定支撑。

点评：焦煤现货价格暂稳，配焦煤价格有所下跌。竞拍成交价与上期相比涨跌互现，部分高价煤种出现流拍。供应方面，本周煤矿有开有停，其中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。但本周矿难又有发生，影响部分供应。据报道吕梁地区煤矿取消夜班生产，同时各矿职工从入井时间到出井时间算起，时间不得超过 8 小时，直到两会前。因此短期或对产量产生影响。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。焦炭现货第四轮提涨后暂稳，由于下游逐渐减产中，因此继续提涨较为困难。供应方面，随着三轮落地后，焦企利润逐渐好转，本周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，本周山西焦企汽运陆续恢复，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，部分焦企还是有累库

情况。短期来看，焦煤近期受国产端安全检查影响供应下降，但蒙煤进口有所恢复。焦煤盘面经过前期调整后暂稳运行。

投资建议：短期来看，焦煤近期受国产端安全检查影响供应下降，但蒙煤进口有所恢复。焦煤盘面经过前期调整后暂稳运行。

2.2、黑色金属（铁矿石）

韩国浦项钢厂火灾后已恢复正常生产（来源：Mysteel）

韩国最大的钢铁制造商浦项制铁表示已于周日（12月24日）恢复重要高炉的生产运营。此前该公司位于浦项的主要钢铁制造基地的部分高炉因火灾而停工。据报道，该工厂的2号和3号高炉已于12月24日下午2点开始重新投入运行，4号高炉在经过一些修复工作和安全检查后也恢复了运行，其炼钢厂和热轧厂也于24日下午恢复正常生产。

点评：季节性叠加环保、平控等因素，近期铁水延续下行态势，预计本周铁水将进一步下降2万吨。实际铁水降幅超过市场预期，短期原料端现货持续承压。但中长期铁水韧性和原料库存偏低的逻辑并未改变，趋势性行情难以看到。且随着钢厂小幅补库，矿价节奏上依然更适合逢低偏多思路。但考虑钢材上方空间难以打开，整体呈现震荡市。

投资建议：原料端近期呈现分化，双焦在铁水实际下行压力下略显疲态，铁矿则相对强势。建议震荡市思路对待，整体走势偏强。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

印度JSPL将下月开始热卷的商业生产（来源：西本资讯）

本月印度主要的综合钢铁制造商金达来钢铁电力公司（Jindal Steel and Power, JSPL）投产了第一座热轧机。12月21日JSPL在其位于安古尔（Angul）的旗舰钢厂投产了一座年产550万吨的热轧带钢厂（年产600万吨），一位公司代表告诉Metal Expert。因此，该生产商已将其板材总产能从220万吨/年扩大到770万吨/年。在此之前，该公司只生产中厚板。新设备可生产厚度在1.2毫米至25.4毫米之间的热卷。该钢铁制造商计划下月开始商业生产，该代表补充说。JSPL还将在下一财年（2024年4月）年初投产一座年产120万吨的冷轧机。

CME：预计12月国内挖掘机销量7800台（来源：工程机械杂志社）

经草根调查和市场研究，CME预估2023年12月挖掘机（含出口）销量16600台左右，同比下降2%左右，降幅环比改善。分市场来看，国内市场预估销量7800台，同比增长27%左右，国内市场实现正增长。国内市场恢复增长主要原因系受标准切换等因素叠加导致同期基数较低，同时年终或存在一定程度集中买断冲销量等因素影响。出口市场预估销量8800台，同比下降18%左右，降幅基本持平。出口自2023年下半年以来，阶段性承压原因主要是同期高基数、国产品牌海外渠道补库存结束、海外产能逐步恢复、海外部分地区景气度下行等。

点评：钢价延续震荡格局。近期基本面矛盾依然不突出，虽然建材需求季节性回落，但库存压力相对有限。卷板需求依然具备韧性。另外，从原料角度看，潜在冬储需求依然会对

成本端形成一定的支撑。在明年基建稳增长的预期之下，市场心态依然偏积极，对钢价仍有带动。不过随着建材需求的回落，现货价格更多取决于贸易商的采购心态，也导致上方空间仍相对受限。我们依然建议以回调偏多的思路为主，但对上方空间相对谨慎。

投资建议：建议回调偏多的思路，关注贸易商冬储和采购情绪。

2.4、有色金属（铜）

洛阳钼业：TFM 铜钴矿生产建设如预期推进（来源：上海金属网）

洛阳钼业 12 月 22 日在投资者互动平台表示，TFM 混合矿三条生产线已于 2023 年 10 月全部投产，TFM 铜钴矿生产建设如预期推进。

期价重心上移 COMEX 铜净持仓转多（来源：上海金属网）

美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的报告显示，截至 12 月 19 日当周，基金持有的 COMEX 铜期货净持仓由空转多至 5559 手。美国 12 月议息会议意外鸽派，美元指数出现明显回落，外围情绪回暖，提振期铜走势，叠加最近 LME 铜库存回落，国内社会库存不再累积，多头势力有所扩张。12 月 19 日当周，基金多头仓位明显增加至 74637 手，空头仓位微落至 69078 手，总持仓反弹至 189537 手。

阿布扎比 IRH 公司将在赞比亚 Mopani 铜矿投资（来源：上海金属网）

外媒 12 月 23 日消息，阿布扎比的国际资源控股公司（IRH）将在赞比亚的 Mopani 铜矿投资超过 10 亿美元，以确保获得铜供应。11 月 30 日，IRH 获准投资赞比亚政府拥有的这家铜矿。赞比亚控股公司（ZCCM-IH）周五表示，IRH 将支付 6.2 亿美元收购该公司 51% 的股份，其余股份由政府持有。IRH 还同意提供高达 4 亿美元的股东贷款。Mopani 铜矿还需要约 3 亿美元才能完成嘉能可启动的项目，并将年产量提高五倍，达到 20 万吨。ZCCM-IH 称，Mopani 在 2023 年上半年亏损 1.96 亿美元。

点评：趋势角度，市场逐步消化降息预期对铜价支撑，继续关注美国经济数据变化，圣诞假期海外市场情绪相对平静，航运公司试图恢复红海航线，供应链扰动风险有所降低。国内方面，政策刺激窗口期，继续关注化债情况，明年一季度资金到位情况改善，重大项目及地方基建可能会继续改善开工，总体上看，短期宏观影响相对偏中性，需要更多数据引导市场预期。结构角度，由于北方寒潮影响交通运输，精铜到货市场速度减缓，但下游需求正处于季节性转淡阶段，虽然库存边际出现下降，但进一步降低的空间短期有限，这将对绝对价格及现货升贴水反弹形成压制，两者继续震荡运行的可能性更大。消息面上，阿布扎比 IRH 公司将在赞比亚 Mopani 铜矿投资 11 亿美元，非洲项目可能因此而获得新生，继续关注并购项目对停摆项目的影响。

投资建议：单边角度，宏观预期偏中性，短期去库难以形成趋势，对价格支撑相对有限，铜价继续高位宽幅震荡可能性更大，策略上建议波段操作为主。套利角度，继续保持观望。

2.5、有色金属（工业硅）

青海青豫直流二期 90 万千瓦光伏项目建成投产（来源：SMM）

12月24日，位于青海省海南藏族自治州共和县，以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目之一的青海青豫直流二期90万千瓦光伏项目建成投产，为青海打造清洁能源产业高地提供坚实支撑。

受气候影响硅煤运费有所上浮 (来源: SMM)

近期北方寒潮影响、西北地区运况较差，煤场反馈找车不易，运费调涨幅度根据找车难度调涨不定，虽出厂价格未变，但送到硅厂价格近期有不同程度上调，工业硅冶炼生产成本小幅走高。

点评：今日工业硅期货价格小幅上行，主力2402合约收盘于14245元/吨，环比+0.35%。现货端同样延续上涨行情，553#、441#、421#均出现50-150元/吨不等的涨价，低品位涨幅居前。供给端，成本压力下西南地区减产继续扩大，北方地区受雨雪寒潮天气及环保等因素影响多工厂出现保温减产现象，对供应端产生较大扰动。需求端，随新产能投放，多晶硅产量较上周小幅增加，但光伏产业链依旧延续弱势行情，多晶硅企业对工业硅仅维持刚需采购。有机硅需求依旧寡淡，铝合金需求维持稳定。总体看，下游刚性需求带动行业库存小幅下降，预计短期硅价或小幅震荡上扬，但作为需求最主要驱动因素的多晶硅前景仍不见好，限制硅价上涨空间。后续关注北方生产变化和下游价格接受程度。

投资建议：短期预计硅价仍以震荡运行为主。

2.6、有色金属（碳酸锂）

特斯拉：储能电池产能规模近40GWh (来源: SMM)

近日，特斯拉在上海举行了征地签约仪式，宣布特斯拉储能超级工厂正式启动。这是特斯拉美国本土以外的首个储能超级工厂项目。特斯拉储能超级工厂项目于今年4月9日签约落地上海，将专门生产特斯拉商用储能电池产品Megapack。初期规划年产1万台，产能规模近40GWh。该项目计划在2024年第一季度开工，第四季度投产。

矿产资源法初审 拟建立矿产资源储备和应急制度 (来源: 央视新闻)

矿产资源法修订草案今天提请十四届全国人大常委会初次审议，修订草案增加“矿产资源储备和应急”章节，规定国家构建产品储备、产能储备和产地储备相结合的战略性和应急保障体系。矿产资源法修订草案共八章七十六条，对现行矿产资源法作了较为全面的修订。突出保障国家矿产资源安全目标，着力加强矿产资源国内勘探开发和增储上产、提升应急保供能力，全方位夯实国家矿产资源安全制度根基。矿产资源法修订草案增加“矿区生态修复”一章，明确矿区生态修复责任主体，鼓励社会资本参与矿区生态修复。

点评：在前期已对疲弱的基本面进行充分交易的情况下，潜在的供应风险、或春节后补库预期确实能短期改善市场情绪、带来阶段性反弹。但在尚未发生真实供应端减量或成本中枢刚性抬升的情况下，远期平衡表的显著过剩并未得到有效改善，价格反弹空间有限。

投资建议：随着交割日益临近，期现联动持续走强，负基差将吸引隐性库存显性化进而施压盘面，锚定现货的近期合约反弹空间较为有限，供应风险更多于远端合约中被计价，使

得 Contango 结构持续走阔。策略角度，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。

2.7、有色金属（氧化铝）

氧化铝新疆地区社会库存共计 21.05 万吨（来源：SMM）

12 月 25 日氧化铝新疆地区社会库存共计 21.05 万吨，较上周一减 0.98 万吨。据调研，上周新疆地区氧化铝仓单总注册量较上周一减 0.18 万吨至 12.46 万吨，仓单总注册量距上期所指定新疆地区总交割库容 15 万吨差 2.54 万吨，新疆区域非交割品氧化铝库存较上周一减 0.8 万吨至 8.59 万吨。

点评：昨日国内氧化铝现货市场价格较上一报价日部分上涨，山东地区报于 2930-2990 元/吨，山西地区报于 3020-3030 元/吨，贵州地区报于 2970-3010 元/吨，重庆地区报于 2975-3060 元/吨。几内亚燃油供给问题有所缓解，氧化铝高位调整。盘面给出一定交割利润，但交割库库存比较紧张。

投资建议：短期建议观望为主。

2.8、有色金属（铝）

青海抗震救灾电力保供负荷管理应急措施（来源：爱择咨询）

近日青海省能源局下发关于启动抗震救灾电力保供负荷管理应急措施的通知，根据爱择调研了解，此通知只是预案，目前电解铝企业尚未执行压降负荷或者停槽。通知显示电解铝企业应急调度负荷比例在 10% 附近，如果后续真的执行，企业压负荷生产即可，对企业运行产能或影响不大，影响产量取决于压降时间。爱择将持续关注。

点评：昨日华东铝锭市场延续弱势，部分持货商为出清库存积极甩货，市场报价-20~-10 元/吨。最新的铝锭去库速度显示有所放缓，节前下游成交比较清淡。

投资建议：短期建议观望为主。

2.9、有色金属（镍）

23 年 1-11 月份中国精炼镍进口量降幅 41.39%（来源：生意社）

据海关数据统计，2023 年 11 月份，中国精炼镍进口量 6982.138 吨，环比增加 540 吨，增幅 8.39%；同比减少 7226 吨，降幅 50.86%。2023 年 1-11 月份，中国精炼镍进口总量 83114.264 吨，同比减少 58700 吨，降幅 41.39%。

23 年 1-11 月份中国精炼镍出口量增幅 45.57%（来源：生意社）

据海关数据统计，2023 年 11 月份，中国精炼镍出口量 5766.768 吨，环比增加 2403 吨，增幅 71.46%；同比增加 4348 吨，增幅 306.40%。2023 年 1-11 月份，中国精炼镍出口总量 29106.143 吨，同比增加 9111 吨，增幅 45.57%。

点评：沪镍主力 2401 合约收盘于 130740 元/吨，单日跌幅 0.29%。上期所期货仓单较上一交易日增加 6 吨至 10993 吨。价格方面，印尼镍矿内贸 FOB 价格已经倒挂，12 月镍 HMA 较 11 月再次下跌。而镍铁价格受前期利润下滑和国内镍铁库存增加，进口回流量有所边际下滑，但印尼当地的突发事件造成了镍铁最新成交价格有所回升。最新报道显示印尼青山园区的事故发生在离镍不锈钢主产区较远的硅铁车间，该车间共两台冶炼炉，年产能达 6 万吨，由于硅铁作为不锈钢生产辅料在原料供应中占比很小，所以从成本端看该事件影响不大，主要关注后续印尼当地的安全管理措施对相关镍企的生产影响，如果短期该方面扰动并不明显，镍价或冲高回落。

投资建议：建议关注市场对短期消息消化后的单边沽空机会，套利方面，由于消息扰动对跨期价差不确定性较大，建议暂时观望。

2.10、能源化工（电力）

浙江鼓励分布式光伏、分散式风电通过聚合参与绿电交易（来源：北极星售电网）

浙江发布《2024 年浙江省绿电绿证市场化交易工作细则（征求意见稿）》。其中提出，鼓励省内分布式光伏发电、分散式风能发电通过聚合形式参与绿电交易，鼓励企业购买绿证抵扣能耗。市场初期环境权益价值最低不得低于 10 元/兆瓦时，最高不得高于 30 元/兆瓦时。零售用户绿电交易结算优先其他交易合同，月结月清。

法国核电产量降至 36 天内最低（来源：Bloomberg）

根据 RTE，12 月 25 日法国核电发电量处于 11 月 19 日以来的最低水平，瞬时出力最低为 30531MW，此前五日出力均值为 36904MW。

点评：浙江单独对 2024 年绿电绿证市场化交易提出工作细则，规定环境价值在 10 至 30 元/MWh。目前绿证价格已经从年初的近 40 元跌至略低于 30 元，绿电溢价也在同步下降。随着供应端的放开，未来绿证价格可能还会继续承压。细则鼓励市场主体积极购买绿证，并通过省发改委来确定绿证购买数量。由于绿证用途相对单一且只能交易一次，目前绿证大多为刚性需求，在市场开展初期还需要政府机构来引导主体参与市场，后续绿证应用领域有望进一步拓宽。

投资建议：基本面依然宽松，欧洲电价难言反转。

2.11、能源化工（PX）

亚洲 PX 市场周报（12.18-12.22）（来源：CCF）

从市场商谈看，本周市场商谈和成交气氛活跃。周内原料端价格持续上涨，加之下游 PTA 期货和整个商品气氛偏强，推动场内外商谈水平不断上行。并且伴随长约商谈方向逐步明朗，PTA 厂商打压 PX 价格动作减少，买气较前期有所修复。纸货市场，买方成交意愿较强，成交量也较上周有所增加。

点评：2023/12/25，PX2405 收盘价为 8570 元，环比下跌 28 元，持仓 81522.0 手，增仓 742.0

手。PX2409 收盘价为 8492 元，环比上涨 2 元，持仓 9271.0 手，增仓 215.0 手。

因圣诞节假期，今日 PX 现货窗口市场休市。基本面层面，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。供需层面的驱动偏弱。但鉴于近期石脑油表现较强，估值层面，PXN 压缩空间有限。

投资建议：基本面短期内难看到明显提振，但由于估值偏低，绝对价格随能源端以及宏观情绪反弹。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。

2.12、能源化工（PTA）

几套 PTA 装置动态（来源：CCF）

华南一套 200 万吨 PTA 装置目前已计划内停车检修，预计检修 3 周附近。华东一 1140 万吨 PTA 装置目前负荷提升中。

点评：2023/12/25,TA2405 收盘价为 5904 元，环比下跌 16 元，持仓 1394034.0 手，增仓 13434.0 手。TA2409 收盘价为 5856 元，环比下跌 10 元，持仓 235648.0 手，减仓 800.0 手。

近期部分 PTA 装置计划外降负检修，根据 CCF 统计，上周 PTA 平均负荷 80.3%，环比-3.6%。需求端，聚酯平均负荷 89.7%，环比-0.2%；加弹开机率 87%，环比持平；织造开机率 77%，环比-1%；印染开机率 75%，环比-2%。下游的开工遵循季节性走弱的规律，但整体开工率水平还是明显高于往年同期。

投资建议：整体来看，聚酯负荷的韧性还是偏强，供给端有计划外检修降幅，供需环比改善，但也难以扭转 PTA 近月累库的格局。加工费头寸维持逢高做空的思路。近期单边价格走强更多权重在于 1) 宏观存款利率下调的情绪利好；2) 航运成本增加有抬升北美芳烃运输成本的预期；3) 化工板块的低估值反弹。

2.13、能源化工（LLDPE/PP）

2023 年 12 月 22 日 PE 库存环比减少（来源：卓创资讯）

12 月 22 日国内 PE 库存环比 12 月 15 日减少 9.65%，其中主要生产环节 PE 库存环比减少 20.64%，PE 样本港口库存环比减少 1.08%，样本贸易企业库存环比减少 2.14%。

点评：今日聚烯烃期价偏多震荡，一方面盘面反映齐鲁石化的故障，而马士基准备恢复在红海的航运的消息使得能源大幅回调。现货方面，工厂在连续一到两周的涨价下面被动进行补库，但基差依旧偏弱，华北线性基差走弱 10 至 05-130，华东拉丝走弱 10 至 05-170，给出套保商无风险套利空间。

投资建议：对于后续来看，齐鲁石化产能仅占 PE 总产能的 2%，影响量较小，而 1 月 PE 检修量不多，国内供应将继续回升，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。但目前离交割月仍然较远，且宏观环境向好的背景下之下，L05

或仍难有大幅的走弱，现实基本面的羸弱或体现在基差和 L2-5 月差上的走弱上

2.14、能源化工（甲醇）

中东主力区域招商谈缓和，甲醇装船体量回升（来源：隆众资讯）

期货价格回升以及伊朗工厂略有让步后，本周伊朗现货招商谈缓和，装船速度环比上周大幅回升，截止今日，伊朗本月已装出 70-74 万吨（个别船只离港时间的统计口径略有不同，因此表现区间），且后续仍有装船计划，因此虽目前伊朗区域停车表现集中，但 1 月伊朗货源抵港总量仍显偏高，关注后续装置的重启时间和库存情况，对 2-3 月伊朗到货的影响。

点评：今日甲醇期价震荡下跌，马士基准备恢复在红海的航运的消息使得能源大幅回调，行情选择消息之下，市场再度交易兴兴、诚志 2 期、宁波富德等 MTO 检修的预期。内地方面，天气转好下，甲醇运价回调较多，上游的高库存叠加鲁北等地下游原料库存陆续走高，市场接货积极性一般，现货价格明显走弱。

投资建议：如我们所预期，本周甲醇企稳反弹。一方面 1 月高进口已计价充分，而伊朗陆续开始限气，近期欧洲需求稍有恢复之下，南美货源被分流，2 月进口量下滑或有所超预期。此外，北方雨雪天气明显减弱，运费将开始下滑，内地企业排库后价格也将得到企稳。叠加红海问题对于石脑油等能源的提振，MTO 的经济性将得到支撑，我们认为甲醇后续或是偏多的格局。

2.15、能源化工（纸浆）

12 月 25 日现货纸浆小幅下滑（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下行走势，利空木浆现货市场心态。今日进口木浆现货市场以稳居多，区域价格窄幅回落。其中，进口针叶浆价格回落 25 元/吨，进口阔叶浆价格回落 50 元/吨。交投表现平淡，下游多持观望心态。

点评：2023/12/25，SP2405 收盘价为 5798 元，环比下跌 32 元，持仓 165179.0 手，增仓 389.0 手。SP2409 收盘价为 5778 元，环比下跌 60 元，持仓 4838.0 手，减仓 37.0 手。

投资建议：苏伊士运河事件出现变数，航运价格的上涨或接近尾声。这对纸浆而言是利好消退。当前纸浆基本面缺乏变化，观望为宜。

2.16、能源化工（PVC）

12 月 25 日现货 PVC 小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场价格小幅上行，PVC 期货今日先涨后回落，贸易商早间一口价报盘较上周五上调，高价难成交，实单以商谈为主，点价货源暂无价格优势，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 5820-5850 元/吨，华南主流现汇自提 5830-5900 元/吨，河北现汇送到 5630-5660 元/吨，山东现汇送到 5730-5800 元/吨。

点评：2023/12/25，V2405 收盘价为 6114 元，环比上涨 9 元，持仓 686482.0 手，增仓 17452.0 手。V2409 收盘价为 6214 元，环比上涨 21 元，持仓 41429.0 手，增仓 13585.0 手。

投资建议：PVC 基本面当前变动有限，行情或跟随商品整体波动。但 01 上持仓博弈加剧，需要关注。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。

2.17、能源化工（苯乙烯）

中国纯苯江苏港口库存周数据统计（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 12 月 25 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：9.45 万吨，较上期库存 5.45 万吨上升 4.00 万吨，环比增加 73.39%；较去年同期库存 20.29 万吨下降 10.84 万吨，同比下降 53.43%。

江苏苯乙烯港口样本库存周数据统计（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 12 月 25 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：4.76 万吨，较上期降 0.03 万吨，环比-1.25%。商品量库存在 3.13 万吨，较上期降 0.08 万吨，环比-2.49%。

华东苯乙烯装置动态（来源：隆众资讯）

华东某苯乙烯工厂 45 万吨 PO/SM 装置已重启，目前还未有合格品产出。

点评：2023/12/25，EB2402 收盘价为 8553 元，环比上涨 21 元，持仓 302342.0 手，增仓 3146.0 手。EB2403 收盘价为 8570 元，环比上涨 31 元，持仓 114164.0 手，减仓 485.0 手。EB2404 收盘价为 8529 元，环比上涨 27 元，持仓 67756.0 手，增仓 1406.0 手。

今日日盘苯乙烯价格受周末齐鲁石化事件影响，开盘冲高，后由于内盘原油大幅下行、多单止盈等因素，震荡整理。纯苯近一周出现大累库，后续或将继续延续累库节奏，但 1 月开始累库斜率或放缓，纯苯估值仍有上行空间。苯乙烯方面，短期内低库存状态将持续，但中化 PO/SM 装置已重启，后续华东仍有两套大装置计划回归，1 月及 2 月面临累库压力。

投资建议：近期苯乙烯供应端扰动频繁，市场交易逻辑在近端苯乙烯开工率低位、下游补库预期，与大装置检修将回归带来供应增量间摇摆。短期来看，苯乙烯自身仍偏强，但原油再次转弱后，苯乙烯非一体化与一体化估值已处于中性偏高水平，后续需关注华东装置的回归情况，若供应回归顺利，苯乙烯-纯苯价差或可逢高做缩。

2.18、能源化工（玻璃）

12 月 25 日广东市场浮法玻璃价格行情（来源：隆众资讯）

今日广东区域大板浮法玻璃价格 113.5，较上一交易日价格+0.5，今日少数企业价格上调 1，5mm 大板市场主流价格 107-116，不同贸易商根据自身情况售价有所差异。（单位：元/重量箱）

点评：今日玻璃期价小幅下跌，现货价格环比上一交易日小幅上涨。华北市场成交一般，部分厂家价格松动，下游接货积极性不高，沙河市场小板价格重心亦有所下移。华东市场

今日价格大势持稳，个别涨跌互现。华中市场今日价格多数持稳，下游拿货刚需为主。华南市场整体交投情绪尚可，部分企业价格提涨1元/重箱。

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。

2.19、能源化工（纯碱）

12月25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，个别企业价格成交灵活。企业库存不高，出货尚可，订单不错，临近月底，下游补库预期。企业价格轻质2700-2950元/吨，重质纯碱2850-3000元/吨。

点评：今日纯碱期价有所下跌，市场情绪偏弱。目前国内纯碱价格稳中震荡，个别企业价格下移，成交重心偏弱。周末个别企业装置减量运行，供应端小幅下降。下游需求表现一般，观望情绪浓郁，临近月底，存补库预期。

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。

2.20、农产品（白糖）

广西：截至12月25日，已有71家糖厂开机（来源：泛糖科技网）

12月25日新增田东南华二厂开机。截至当前，广西2023/24榨季已有71家糖厂开机生产，日榨蔗能力约57.45万吨。今日广西制糖集团新糖报价6400~6630元/吨；部分贸易商新糖主流报价6400~6500元/吨。

截至12月下旬，广西食糖第三方库存低，累库速度慢（来源：泛糖科技网）

根据泛糖科技智慧储运平台数据，截至12月20日，广西食糖第三方仓库库存数量仅11万吨左右，较去年同期减少约49万吨，保持近年来的最低水平。2023/24榨季，广西糖企开榨时间同比偏晚，受寒潮天气、原料蔗砍收等多方面因素影响，新糖生产进度偏慢使得食糖入库慢，12月第三方食糖仓库累库仅7万多吨，不及往年同期的30万吨水平。

截至12月21日，印度马邦产糖量为293.79万吨（来源：泛糖科技网）

2023/24榨季截至12月21日，印度马邦共有194家糖厂开榨，同比下降5家；甘蔗入榨量为3404.3万吨，同比下降767.7万吨，降幅22.55%；产糖量为293.79万吨，同比下降90.12万吨，降幅30.67%。

点评：目前印度处于压榨的前中期，虽然各主产区产量同比有所下滑，但其中有压榨推迟

的因素影响，整体产量情况可能要到2月份才基本明朗。不过，市场普遍预期印度生产前景不乐观，虽然印度政府限制乙醇生产耗糖，但印度将在2024年禁止糖出口的预期仍较强，且主产区马邦和卡邦的低水库水位促使许多农民转种需水量更少、成熟更快的作物，下榨季甘蔗生长也面临着天气威胁，目前主流机构对24/25榨季印度甘蔗及糖产量预期进一步下降。当前市场仍在反应巴西糖库存积压下大量的出口以及其明年预期仍然强劲的生产形势，但若缺乏印度的出口供应，巴西供应是否能完全满足国际贸易流需求，各机构对此存在分歧，且明年巴西生产还存在变数，我们并不看好外糖继续向下的空间，但盘面还未有明显的止跌迹象，市场悲观的情绪仍未消散。

投资建议：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，低价进口糖浆也施压市场；需求短，贸易商及终端补库、采购保持谨慎，以刚需采购为主，春节备货迹象不明显，市场整体购销平淡，国内糖市目前自身基本面的驱动尚不足。若无外盘的配合，郑糖上行也难有持续性，而外盘盘面还未有明显的止跌迹象，建议暂观望为宜。

2.21、农产品（豆粕）

全国油厂豆粕成交好转（来源：钢联）

昨日油厂豆粕报价稳中上调，其中沿海区域油厂主流报价在3830-3930元/吨；全国主要油厂豆粕成交22.06万吨，较上一交易日增加5.05万吨，其中现货成交21.26万吨，远月基差成交0.8万吨。

上周国内进口大豆到港共计182万吨（来源：钢联）

上周国内主要地区的111家油厂大豆到港共计28船，约182万吨大豆（本次船重按6.5万吨计）；其中华东及沿江9船，山东及河南2.5船，华北4.5船，东北5船，广西2船，广东4船，福建1船。

油厂豆粕库存继续上升（来源：钢联）

上周全国主要油厂大豆库存上升、豆粕库存上升，未执行合同下降。其中大豆库存为505.01万吨，增加18.82万吨；豆粕库存为83.56万吨，增加2.29万吨；未执行合同为355.74万吨，减少34.01万吨；豆粕表观消费量为125.1万吨，减少5.4万吨。

点评：圣诞节假期美盘休市。国内方面，虽然上周油厂开机下降，但豆粕需求更差，上周油厂豆粕库存再增2.29万吨至83.56万吨。价格持续下跌后豆粕现货成交有所好转，昨日全国主要油厂豆粕成交升至22.06万吨。

投资建议：期价弱势运行，基差仍然承压。

2.22、农产品（玉米淀粉）

山东深加工企业门前到车量减少（来源：山东玉米信息）

12月25日，山东深加工企业剩余车辆533车，较昨日减少62车。

点评：12月25日，深加工门前到车保持小幅减少趋势，原料收购价涨多跌少，玉米淀粉现货价格弱稳运行，期货米粉价差震荡运行。

因副产品收入回补持续下跌，现货企业对淀粉的挺价情绪较强。当前库存处于历史同期中等水平，淀粉企业总体开始微亏，预计开机率短期将保持震荡运行；钢联数据显示下游新增订单较少，需求短期预计走弱。因此预计未来库存将保持缓慢累积之势。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。

投资建议：单边策略上，建议与玉米的大方向保持一致，近期以偏空思路应对；价差策略上，当前03合约米粉价差高于正常的加工费水平，可关注逢高做缩机会。

2.23、农产品（玉米）

我国大部地区气温逐步回升（来源：中央气象台）

22日以来，全国大部气温逐步回升，25日后，北方地区日平均或最低气温接近常年同期或略偏高，27日前后，南方地区接近常年同期或略偏高。

港口价格继续上扬（来源：中国玉米网）

两大产区共振式下跌的行情暂时告一段落。港口市场方面南北港口双双上扬，其中北方港口在周末期间至周一累计上涨30-40元/吨，主流收购价上涨至2430-2450元/吨，南方港口散粮主流成交价也叫上周五上调30-40元/吨。

点评：东北农户销售进度，各机构数据基本一致同比偏快，但华北地区（尤其河南）则有部分机构调研数据显示同比明显较慢，其后期将转化卖压还是社会库存，也存在不确定性。近期气温开始回升，售粮小脉冲可能继续出现。深加工企业玉米消耗量保持高位，并且原料加速补库，但贸易商的建库情绪尚未扭转，仍以观望为主。近期中央直属库收购玉米也助力了现货价格的反弹，但24Q1刚需转弱之后，若渠道仍按兵不动，现货价格预计还将下跌，期货大概率亦将跟随。关注年前是否有备货行情令渠道建库情绪反转，以及政策是否出面增储。

投资建议：03保持做空思路，05、07可短空长多。

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