

央行开展逆回购操作，焦炭第三轮提涨部分落地



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2023-12-12

股指期货

美国 10 年期国债发行中标收益率高于发行前交易水平

降息预期修正，短期带来回调压力

国债期货

央行开展 2850 亿 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%

当前经济内生修复动能仍然偏弱，市场宽货币预期上升，基本面和政策面环境仍然有利于利率下行。

黑色金属

焦炭第三轮提涨部分落地

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。

有色金属

广期所：碳酸锂期货意向交割量已达 1.05 万吨

交割临近博弈加剧，注意风险控制

农产品

巴西大豆播种完成 89.9%

昨日沿海油厂豆粕现货报价上调 10-20 元/吨，但需求仍显一般，全国主要油厂豆粕成交 5.15 万吨（均为现货成交）；上周油厂豆粕库存再度上升至 76.08 万吨。

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、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.....	5
2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.4、有色金属（碳酸锂）.....	7
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（氧化铝）.....	10
2.9、有色金属（铝）.....	10
2.10、能源化工（电力）.....	10
2.11、能源化工（天然气）.....	11
2.12、能源化工（PX）.....	11
2.13、能源化工（PTA）.....	11
2.14、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.15、能源化工（甲醇）.....	12
2.16、能源化工（纸浆）.....	13
2.17、能源化工（PVC）.....	13
2.18、能源化工（苯乙烯）.....	14
2.19、能源化工（纯碱）.....	14
2.20、能源化工（玻璃）.....	15
2.21、农产品（玉米淀粉）.....	15

2.22、农产品（玉米）	15
2.23、农产品（豆粕）	16
2.24、农产品（生猪）	16
2.25、农产品（白糖）	17
2.26、农产品（豆油/棕榈油）	17

1、金融要闻及点评

1.1、股指期货（美股）

美国 10 年期国债发行中标收益率高于发行前交易水平（来源：iFind）

美国财政部发行 370 亿美元 10 年期国债，中标收益率报 4.296%，高于美东时间下午 1 点投标截止时的发行前交易水平 4.282%，尽管一轮抛售已推动该品种收益率上涨了逾 5 个基点。之后，10 年期收益率位于日内高点。一级交易商获配比例为 17.3%，高于前值，间接投标人获配比例降至 63.8%，而直接投标人获配比例升至 18.9% 投标倍数报 2.53 倍，前六次续发均值为 2.44 倍。

点评：最新数据显示美国劳动力市场坚韧，令美国股市五周连涨之势遇阻，若股市进一步下跌，则将带来买入机会。美国 11 月份就业数据意外走强，促使市场重新调整对美联储利率行动的预期，互换合约目前显示，投资者认为 3 月份降息的可能性不大。随着市场基于美联储可能在更长时间内维持更高利率的预期进行调整，美股有可能会走弱。

投资建议：预计波动率加大，短期面临回调压力

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

国办发文明台 18 条措施加快内外贸一体化发展（来源：wind）

国务院办公厅印发《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》。其中提出，促进内外贸规则制度衔接融合。促进内外贸标准衔接，不断提高国际标准转化率。促进内外贸检验认证衔接，深化共建“一带一路”、《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）等框架下检验检疫、认证认可国际合作；促进内外贸市场渠道对接。支持外贸企业拓展国内市场，组织开展外贸优品拓内销系列活动。支持内贸企业采用跨境电商、市场采购贸易等方式开拓国际市场；优化内外贸一体化发展环境。加强知识产权保护，开展打击侵权假冒专项行动；加快重点领域内外贸融合发展。深化内外贸一体化试点，鼓励加大内外贸一体化相关改革创新力度；加大财政金融支持力度。

中汽协：前 11 个月汽车产销同比增长 10% 和 10.8%（来源：wind）

中汽协召开月度会议。会上通报，11 月汽车产销分别完成 309.3 万辆和 297 万辆，环比分别增长 7% 和 4.1%，同比分别增长 29.4% 和 27.4%。1-11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10% 和 10.8%，增速较 1-10 月分别提升 2 和 1.7 个百分点。

人社部发文推出一系列促进民营经济发展的政策举措（来源：wind）

人社部印发通知，推出一系列促进民营经济做大做优做强的政策举措，积极助推民营经济高质量发展。通知要求，优化民营企业就业创业服务，综合运用各项涉企扶持政策，支持民营企业稳岗扩岗，强化民营企业公共就业服务，搭建中小企业创新创业服务平台，扶持民营企业创业发展。

点评：12月11日A股低开高走，成交放量。上周五政治局会议释放了相对积极的政策取向，但十分明显之处在于市场预期仍有不稳，特别是外资依然表现为大幅流出。后续定价关键或许逐渐从政策基调向基本面转化。建议关注积极财政发力的重点领域。

投资建议：基本面修复仍在进行中，临近年末重要经济相关会议召开之际，建议均衡配置，等待明确机会。

1.3、国债期货（5年期国债/10年期国债）

三部门调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求（来源：财政部）

工信部、财政部、税务总局发布公告，调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求，提高整车能耗、续航里程、动力电池系统能量密度等现有技术指标要求，并新增低温里程衰减技术指标要求，明确换电模式车型相关要求。

央行开展2850亿7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，12月11日以利率招标方式开展2850亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.80%。因有670亿元逆回购到期，单日净投放2180亿元。

点评：受11月通胀数据不及预期的影响，国债期货集体上涨。当前经济内生修复动能仍然偏弱，基本面环境仍然有利于利率下行。央行开始净投放资金，资金面整体均衡。展望本周，预计中央经济工作会议宽财政方面的表述超出市场预期的概率不高，叠加市场博弈宽货币，债市走强的概率比较大。但值得注意的是，1) 数据密集公布叠加政策预期快速变化，债市的波动将会上升；2) 在资金约束尚未完全解除的环境下，债市走强的空间比较有限。

投资建议：谨慎看多债市。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）

炼焦煤远期市场暂稳运行（来源：Mysteel）

炼焦煤远期市场暂稳运行。澳洲远期炼焦煤由于东南亚及印度市场需求强劲，叠加供应延迟的情况下，市场供应有限，为价格提供良好支撑。俄罗斯远期炼焦煤暂稳运行，个别煤种竞价持续走高，市场参与者继续观望等待价格走向。

忻州市场炼焦煤涨跌互现（来源：Mysteel）

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。今日焦炭第三轮提涨部分落地，预计短期忻州市场炼焦煤价格延续偏强，后期重点关注下游焦钢企业需求及利润变化情况。

焦炭第三轮提涨部分落地 (来源: Mysteel)

邢台、天津、石家庄部分钢厂对湿熄焦炭上调 100 元/吨、干熄焦炭上调 110 元/吨，2023 年 12 月 12 日零点执行。第三轮落地！

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：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。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

11 月汽车经销商库存系数为 1.43 (来源: 中国汽车流通协会)

12 月 9 日，中国汽车流通协会发布 2023 年 11 月份“汽车经销商库存”调查结果：11 月份汽车经销商综合库存系数为 1.43，环比下降 15.9%，同比下降 23.9%，库存水平在警戒线以下。经测算 11 月底经销商库存总量在 300 万辆左右。11 月份库存深度超过 2 个月的品牌有 6 个，其中库存深度最高的三个品牌为：一汽捷达、东风启辰、东风日产。

11 月汽车销量为 297 万辆，同比增 27.4% (来源: 中汽协)

据中国汽车工业协会统计分析，2023 年 11 月，汽车市场热度延续，借助“双 11”大促等消费浪潮，购车需求进一步释放，市场表现持续向好、超出预期。11 月，汽车产销分别完成 309.3 万辆和 297 万辆，环比分别增长 7%和 4.1%，同比分别增长 29.4%和 27.4%。

前 11 月全国铁路完成固定资产投资 6407 亿 (来源: 国铁集团)

今年 1-11 月，全国铁路固定资产投资完成 6407 亿元，同比增长 7.4%，截至 2023 年 11 月 30 日，全国铁路营业里程超 15.55 万公里，其中高铁 4.37 万公里。

点评：钢价震荡小幅回落。从上周看，政策预期有一定提前发酵。中央政治局会议明确对明年经济工作采取“以进促稳”的态度，对地产、基建等传统经济增长驱动的态度也相对积极，以稳增长为最主要的经济工作目标。而市场情绪在周末后有一定的消化，也使得钢价有小幅回落。在政策预期落地后，市场依然需要关注基本面的变化。一方面在于建材下游的承接能力，另外卷板近期补库需求也带动需求维持韧性，而补库若告一段落，现货上涨动能也相对缺乏。因此依然建议关注上方压力。

投资建议：钢价趋势依然偏强，但上方压力相对较大，仍建议轻仓观望。

2.3、黑色金属（铁矿石）

Genmin 申请加蓬铁矿石开采 15 年期许可证 (来源: Mysteel)

澳大利亚铁矿石开采公司 Genmin 已向加蓬政府提交了一份为期 15 年的许可证申请，以在中非国家巴尼亚卡开始铁矿石项目钻探。

巴尼亚卡铁矿石项目 (Baniaka Iron Ore Project) 由 Genmin 全资拥有，位于加蓬东南部，包括巴尼亚卡和巴尼亚卡西勘探许可，总面积为 881 平方公里。

Genmin 公司首席执行官 Joe Ariti 表示，该铁矿项目初期产量将达到 500 万吨，之后预计每五年增加 500 万吨。该公司还计划生产块矿、粉矿和造球精粉，并已与中国公司签署了三份不具约束力的谅解备忘录，每年的潜在承购量可达 1600 万吨。

点评：矿价近期延续震荡走势，趋势性行情难以打开。需求方面，上周 247 铁水大幅下滑 5 万吨至 229 万吨。考虑需求季节性压力，预计后期铁水仍将继续下滑，底部预计在 225 万吨/天。根据当前发货量推算，对应港口库存 1-2 月份预计累库至 1.3 亿吨。铁水下滑，港口库存季节性堆积，但绝对库存量依然不算太高，整体基本面略低于此前预期但压力有限。近期宏观会议再度落地，关注政策落地和市场情绪变化。考虑成材端压力增在增加，在未见更多宏观利好落地之前，整体预计维持震荡市。

投资建议：考虑需求季节性压力，预计后期铁水仍将继续下滑，底部预计在 225 万吨/天。根据当前发货量推算，对应港口库存 1-2 月份预计累库至 1.3 亿吨。在未见更多宏观利好落地之前，整体预计维持震荡市。

2.4、有色金属（碳酸锂）

11 月我国动力电池装车量 44.9GWh (来源: 动力电池产业创新联盟)

中国汽车动力电池产业创新联盟发布数据，11 月，我国动力电池装车量 44.9GWh，同比增长 31.0%，环比增长 14.5%。其中三元电池装车量 15.7GWh，占总装车量 35.0%，同比增长 42.4%，环比增长 27.5%；磷酸铁锂电池装车量 29.1GWh，占总装车量 64.9%，同比增长 26.0%，环比增长 8.5%。

广期所：碳酸锂期货意向交割量已达 1.05 万吨 (来源: 广期所)

为了进一步了解当前碳酸锂期货仓单的实际注册情况，12 月 11 日，期货日报记者从广期所了解到，当前，已有 30 多家产业客户与交割仓库联系交割入库事宜。据了解，截至目前，已检出货物 100%合格，将陆续生成标准仓单。

广期所调整碳酸锂期货指定交割库 (来源: 广期所)

广州期货交易所公告，根据《广州期货交易所指定交割仓库管理办法》等有关规定，经研究决定：新增山东瑞福锂业有限公司，融捷投资控股集团有限公司，厦门建益达有限公司

为碳酸锂期货交割厂库。

点评：前期期货价格急速下跌、而现货长协价格跌幅相对较慢，上下游心理价位存明显分歧，现货市场难以见到有效成交、暂失流动性。而随着期货价格跌幅有所收窄，下游部分刚需采购需求以零单的形式释放，边际改善了市场情绪、带动后半周盘面价格有所反弹。资金博弈角度，主力合约已于上周切换至 LC2407，但当前 LC2401 仍有 13 万手持仓，投机资金离场或仍将给盘面带来短期波动。交割方面，由于取样送检客观上需要一定时间周期，且考虑到是首次交割、部分持货商对这一业务流程尚不熟练，仓单注册数量并不是线性增加的过程。

投资建议：后续随着仓单显性化节奏加快、期现联动性将进一步走强，产业投资者可关注反弹后的卖保机会。而对于投机资金而言，仍建议关注 LC2407 的中线沽空机会。

2.5、有色金属（铜）

第一量子请求进入 Cobre Panamá 铜矿以确保环境（来源：上海金属网）

外媒 12 月 10 日消息，第一量子矿业子公司 Minera Panamá 本周末发表媒体声明称，请求进入 Cobre Panamá 铜矿，以维持位于中美洲国家北部、距加勒比海 20 公里的矿场的环境稳定性。公司在简报中指出，在巴拿马贸易和工业部 (MICI) 下令结束运营后，Cobre Panamá 的工作已停止，但该矿仍在维护和保养中。

Xanadu 旗下 Kharmagtai 铜矿资源升级（来源：上海金属网）

外媒 12 月 10 日消息，Xanadu Mines 在蒙古的旗舰 Kharmagtai 金铜矿项目进行了大规模的资源升级。2023 年的资源更新是根据过去 24 个月的钻井结果得出的，其中包括超过 5.8 万米的 162 个钻孔。据估计，该矿目前拥有 7.9 亿吨指示材料，其中包括 210 万吨铜和 560 万盎司黄金，比 2021 年的先前估计高出 50%。该项目还有 4.6 亿吨推断材料，其中含有 130 万吨铜和 280 万盎司黄金，由于资源类别升级，这两项都低于之前的估计。

11 月阴极铜产量同比增长 12.79%（来源：安泰科）

据安泰科数据，22 家样本企业 2023 年 1-11 月累计生产阴极铜 955.25 万吨，同比增长 13.01%；11 月合计生产阴极铜 89.35 万吨，同比增长 12.79%，环比下降 0.58%。11 月份，铜冶炼样本企业阴极铜产量整体低于上月预期，主要受制于冶炼厂检修减产及个别新投项目的产能输出不畅所致。

点评：趋势角度，市场对美联储降息预期存在较大分歧，而周内议息会议或传递更多信息，从而对市场情绪产生新的指引，考虑到市场现阶段对海外衰退风险的担忧，以及国内经济波浪式修复预期，整个宏观因素对铜定价相对偏中性。基本面方面，国内显性库存再度出现回升，低库存状态下继续去库预期减弱，市场将逐步进入季节性累库状态，总体上看，基本面短期预期对铜价或释放更多抑制信号。结构角度，季节性累库预期叠加显性库存再度回升一定程度将抑制现货升贴水，临近年底资金回笼预期升温，贸易端交易或阶段转弱，我们认为现货升贴水阶段性受抑制可能性更大。

投资建议：单边角度，多空博弈交织，且宏观与基本面预期相对转中性，铜价受外部市场

情绪影响增强，预计继续宽幅震荡为主，交易上建议波段操作。套利角度，继续耐心等待沪铜跨期正套的布局机会。

2.6、有色金属（镍）

诚通国贸完成所罗门群岛国第一船镍矿进口业务（来源：上海钢联）

2023年12月7日，诚通国贸从所罗门群岛国(Solomon Islands)进口的第一船镍矿“玫瑰”(MEDROSE)轮成功抵达日照岚山港，公司领导及港口、商检、货代等相关代表出席参加到港仪式。这艘满载着5.6万吨镍矿（约合450万美元）的货船经过约2周的航行，穿越了浩瀚的太平洋，最终成功抵达了目的港。这不仅是诚通国贸的一次业务突破，也是中国首次接收来自所罗门群岛国的进口镍矿。诚通国贸进口所罗门群岛国的第一船镍矿标志着中所两国之间的贸易合作关系迈上了新的台阶。2024年，中国诚通国贸将计划从所罗门群岛国进口100万吨镍矿（约合8000万美元）。

必和必拓持股公司更新Kabanga镍项目矿产资源（来源：生意社）

近日，必和必拓通过其持股17%的Lifezone Metals公司，公布了坦桑尼亚西北部Kabanga镍项目的矿产资源最新评估结果。据Lifezone Metals公司的报告，Kabanga镍项目的可归属测量和指示资源总量已更新为4360万吨，其中镍含量为2.02%，铜含量为0.28%，钴含量为0.16%。这一数据相比2023年2月的矿产资源估计值增长了69%，表明该项目的资源储量在持续的勘探和评估下，规模正在不断扩大。此外，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%。这意味着在推断的基础上，该项目的资源储量也相当可观。

点评：沪镍主力2401合约收盘于132060元/吨，单日涨幅0.17%。上期所期货仓单较上一交易日不变，LME库存减少126吨至48138吨。产业面上，盘面持续低价造成精炼镍11月产量环比下降，印尼青山镍目前产能爬坡也较为缓慢，月内产量在1000吨左右。而近期下游贸易商低位补库以及产业囤货等行为造成了纯镍市场供应过剩的情况有所边际改善，短期累库速度有所下降，对纯镍盘面价格支撑有所增强。而二级镍方面，11月份印尼和国内镍铁产量均出现不同幅度下降，叠加港口镍矿出现季节性去库，镍铁成本或将逐渐触底。

投资建议：交易层面，沪镍行情近期向下阻力增加，重点关注产业链边际变化，单边建议暂时观望。

2.7、有色金属（工业硅）

疆内硅煤供应紧缺 近期价格再次调涨（来源：SMM）

疆内硅厂开工保持高位，硅煤需求保持较高热度，叠加疆内硅煤供应趋紧，近期疆内硅煤多次调涨。

点评：昨日华东部分工业硅价格上调：不通氧553#在14200-14400元/吨。通氧553#在14700-14800元/吨，均价上调50元/吨。工业硅企业报价坚挺，下游维持刚需采购。

投资建议：短期建议观望。

2.8、有色金属（氧化铝）

11月氧化铝价格止跌企稳（来源：SMM）

整体而言，供给端，11月氧化铝企业生产受环保、检修、矿石供应紧张等问题扰动频繁，伴随烧碱价格下调，企业利润空间修复背景下，企业高产、稳产意愿难以克服矿石供应问题。需求端，云南电解铝减产工作基本结束，需求端短期暂无较大变量，现货价格走势缺乏供需矛盾指引。

点评：昨日氧化铝现货价格暂无波动，矿石供应短缺依旧，下游铝厂对采购态度较为谨慎。

投资建议：建议观望。

2.9、有色金属（铝）

废铝市场货源紧张（来源：SMM）

冬季以来，国内回收拆解厂开工有所下降，铝下游企业开工整体微降，已有个别企业放假休息，废铝供应减少。废铝市场整体供不应求，货源紧张，废铝供应商出货意愿一般，用废企业刚需抢货明显，下游已有个别重熔棒企业因废铝原料不足而生产断线。

点评：昨日国内铝锭库存继续快速去化，出库数量保持较高水平。不过年关将至，资金做多意愿不高，市场对于明年需求预期较为悲观。

投资建议：短期建议观望。

2.10、能源化工（电力）

BNEF：欧盟推动电网计划，但缺乏短期措施（来源：Bloomberg）

欧盟新的电网计划明确了所需投资额，并为建设跨境互联电网提供了指导方针。虽然该计划能够提高电网利用效率，但并不能立刻解决电网目前面临的瓶颈。与需要数年才能实施的改革和电网升级相比，数字化和灵活性配置更可能立即缓解陷入困境的电网。该计划指出，配电网不足以应对分布式可再生能源、电动汽车和热泵不断增长的负荷。BNEF估计欧洲电网60%投资额需要被用在配电层面。

电网设施落后拖累英国能源转型（来源：经济日报）

英国国家电网公司宣布扩大对英国电网的投资，新增资本投入20亿英镑，总投资达420亿英镑。2022年有超过200GW的可再生能源项目等待并网，部分新项目需等待10至15年。目前约有220个可再生能源项目等待在2026年之前并网，其中一半已获得规划许可，部分项目已将预计启动时间推迟了14年。

点评：当前电网瓶颈对可再生能源发电项目的并网时间限制也变得越来越明显，部分地区待并网累积容量已经远超本国电网可消纳容量，电网升级改造已经到了刻不容缓的地步。但电网计划是否能够顺利进行仍有待观察，目前最大的困境出现在投资端。根据欧盟的行

动计划，大部分电网项目的融资都将来自私营部门，但能源危机后电价居高不下，监管机构并不愿意在此程度上继续提高消费电价来提升投资回报率，因而初期的投资激励就显著不足。

投资建议：需求提振效果不佳，欧洲电价或震荡偏弱。

2.11、能源化工（天然气）

亚洲天然气贸易商到伦敦出售剩余天然气（来源：Bloomberg）

由于中国经济复苏缓慢以及欧洲对 LNG 需求增加，亚洲天然气公司正在伦敦扩张意味着贸易商正在向该地区销售剩余供应。亚洲公司与美国签订了大量供应合同正在伦敦建立业务以期转售或调换出口目的地。

点评：亚洲开盘，Nymex 再度大幅低开，跌幅超过 7%。气价在一路下行过程中甚至没能有一些像样的反弹。美国天然气虽然实现了在 12 月 1 日去库，库存偏离度并没有进一步上升，反倒是有所下降，但是市场并没有买账，主要原因在于 12 月份气温依然偏暖。不过当下市场已然处于严重超卖状态，一旦有确定性的寒潮来袭，Nymex 或将有不小幅度的反弹。当下气价已经包含至取暖季结束，库存偏离度上升至 20% 的预期。

投资建议：可以考虑做多 Nymex 或 TTF。

2.12、能源化工（PX）

12 月 11 日 PX 市场日报（来源：CCF）

今天 PX 价格小幅下跌。原料端价格止跌反弹，但下游 PTA 期货走势僵持，日内 PX 商谈价格也以僵持为主。上午市场浮动价和换月商谈偏多，卖盘报价逐步下滑。下午价格短暂走强后尾盘再度回落。韩国 12 月 1-10 日 PX 出口总量约 12.1 万吨，其中出口至中国大陆 10.1 万吨，出口至中国台湾 2 万吨。

点评：2023/12/11，PX2405 收盘价为 8336 元，环比下跌 2 元，持仓 73709.0 手，增仓 1904.0 手。PX2409 收盘价为 8266 元，环比上涨 6 元，持仓 6389.0 手，增仓 44.0 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。长期看，24Q2 的 PX 供需格局依然偏好。短期内 PX 价格震荡调整，长期关注逢低试多的机会。

投资建议：短期内 PX 价格震荡调整。长期关注逢低试多的机会。

2.13、能源化工（PTA）

山东一套 PTA 装置重启（来源：CCF）

山东一套 250 万吨 PTA 装置已于上周末重启，目前已出产品，该装置 11 月底停车检修。

点评: 2023/12/11, TA2405 收盘价为 5744 元, 环比下跌 6 元, 持仓 1074561.0 手, 增仓 59896.0 手。TA2409 收盘价为 5714 元, 环比上涨 4 元, 持仓 111351.0 手, 增仓 17347.0 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。估值角度看, PTA 环节加工费 430 元/吨左右, 中性略偏高。从基本面角度看, PTA 单边价格暂时缺乏明显驱动, 短期内震荡调整。

投资建议: 单边价格暂时缺乏明显驱动, 短期内震荡调整。

2.14、能源化工 (LLDPE/PP)

2023 年 12 月 8 日 PE 库存环比增加 (来源: 卓创资讯)

12 月 8 日国内 PE 库存环比 12 月 1 日增加 0.80%, 其中主要生产环节 PE 库存环比增加 3.68%, PE 样本港口库存环比减少 1.05%, 样本贸易企业库存环比减少 1.71%。

点评: 今日聚烯烃窄幅震荡, 在烯烃相关品种中表现并不算差, 市场关注的重心一方面是在 L2405 合约上国内并无新增产能释放, 且 3 月将进入地膜的旺季, 一季度海外石脑油也较为紧张。另一方面, MTO 利润近期达到了历史的低点, 在做多 MTO 利润上, 聚烯烃更有多配的意义。

投资建议: 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。而 3-5 月随着地膜的旺季、国内检修的开始和到港量的下滑, PE 或再度偏紧。而 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。

2.15、能源化工 (甲醇)

伊朗装置限气停车 (来源: 金联创)

据悉, 伊朗 ZPC 一套 165 万吨/年装置于周末附近停车, 该工厂另一套 165 万吨装置目前正常运行; 伊朗 Di Polymer Arian Petro165 万吨/年装置于近日停车, 重启待定; 伊朗 Kimiaya165 万吨/年甲醇装置于近日停车, 恢复待定。具体装置动态本网将持续跟进。

内蒙古久泰 (托克托) 甲醇装置短停检修 (来源: 金联创)

内蒙古久泰集团位于托克托县年产 200 万吨甲醇装置因装置问题, 计划短停 2 天左右, 12 月 12、13 号不装车

点评: 今日甲醇弱势震荡, 内地和港口分歧加大。内地除了久泰 200 万吨装置短停之外, 天气的骤降使得道路结冰, 甲醇运输困难, 河南和山东价格大幅上行。此外, 伊朗开始限

气，伊朗 ZPC 一套 165 万吨/年装置于周末附近停车，伊朗 Kimiaya165 万吨/年甲醇装置于近日停车。但港口整体表现偏弱，一方面伊朗限气偏晚，12 月装船依旧较高，1 月可能仍然较高。另一方面，兴兴 MTO 仍有技改停车的预期，压制着盘面的上行。

投资建议：目前甲醇市场分歧较大，利多的地方在于内地的减产和雨雪天气导致运输的不畅，且内地低库存下，主要以河南和山东等主销区涨价来承担运费，而利空方面在于 12 月的高进口量以及 MTO 潜在的停车。短期多空难分方向，且周二仍有中国社融和美国通胀数据发布，短期单边的不确定性加剧，暂时以观望为主。

2.16、能源化工（纸浆）

12 月 11 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偏强整理，利好现货市场心态。部分业者试探性调涨报价，今日进口木浆现货价格呈上行走势，其中进口针叶浆价格上调 100-160 元/吨，进口阔叶浆价格上调 55-125 元/吨。但市场实际需求放量仍较有限，下游采浆维持谨慎态度。

点评：2023/12/11，SP2405 收盘价为 5784 元，环比上涨 72 元，持仓 101577.0 手，减仓 1040.0 手。SP2409 收盘价为 5838 元，环比下跌 8 元，持仓 5072.0 手，减仓 126.0 手。SP2401 收盘价为 5724 元，环比上涨 108 元，持仓 102131.0 手，减仓 14018.0 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。

2.17、能源化工（PVC）

12 月 11 日现货 PVC 偏强震荡（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场偏强整理，PVC 期货今日窄幅震荡，贸易商一口价报盘较上周五变化不大，点价货源价格优势不明显，今日实单一口价成交居多，下游采购积极性偏低，观望意向明显，现货市场成交氛围不佳。5 型电石料，华东主流现汇自提 5680-5780 元/吨，华南主流现汇自提 5780-5830 元/吨，河北现汇送到 5610-5650 元/吨，山东现汇送到 5680-5730 元/吨。

点评：2023/12/11，V2405 收盘价为 6007 元，环比上涨 24 元，持仓 401308.0 手，增仓 20448.0 手。V2409 收盘价为 6103 元，环比上涨 21 元，持仓 18458.0 手，增仓 431.0 手。V2401 收盘价为 5830 元，环比上涨 38 元，持仓 549383.0 手，减仓 36413.0 手。

PVC 基本面变动有限，价格或低位震荡。关注不断新高的仓单带来的 V3-5 反套的机会。

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。

2.18、能源化工（苯乙烯）

江苏苯乙烯港口样本库存周数据统计（20231211）（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 12 月 11 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：5.38 万吨，较上期降 0.72 万吨，环比-11.80%。商品量库存在 3.93 万吨，较上期降 0.37 万吨，环比-8.60%。消息面看，受运输等限制，抵港补充缩量大于需求减量，港口补充低于提货，港口库存小幅下降。

点评：2023/12/11，EB2401 收盘价为 8103 元，环比上涨 32 元，持仓 190837.0 手，减仓 13206.0 手。EB2402 收盘价为 8111 元，环比上涨 26 元，持仓 158560.0 手，增仓 11728.0 手。EB2403 收盘价为 8146 元，环比上涨 31 元，持仓 91771.0 手，增仓 400.0 手。今日苯乙烯价格震荡走强，苯乙烯港口库存继续去化。从需求端看，近期 PS 利润表现良好、ABS 利润略有修复，除 EPS 继续季节性转弱外，苯乙烯其他下游生产有所回暖。而在供应端，装置检修落地，近一周开工率大幅下行至 66.92%，环比降 5.16%，后续新增安徽嘉玺 35 万吨装置检修预期，同时中海壳一期装置有降负可能，华南供应增量或不及预期。综合来看，苯乙烯自身供需基本面边际偏强。

投资建议：短期内建议关注以下几点：①纯苯方面，关注酚酮新装置对需求的支撑，龙江已顺利出货并外销，恒力尚在测试；加氢苯近期利润大幅下滑，开工率或继续下行造成纯苯供应减量。②供应端，关注华南供需紧张情况何时缓解，中海壳牌二期苯乙烯装置暂未重启，一期装置 12 号起或有降负，华南供应增量或不及预期。③需求端不宜过于悲观，后续除 EPS 外的下游开工率仍有提升空间，EB 绝对价格 7800 以下下游有较强补库动机，但补库意愿持续性暂较弱，现货成交暂未明显放量。短期内估值修复逻辑或延续，但反弹的高度尚需观察调油备料需求与下游补库需求能否超预期。

2.19、能源化工（纯碱）

12 月 11 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，个别企业重碱价格提涨。当前企业库存低，待发不错，出货顺畅。企业价格轻质 2700-2950 元/吨，重质纯碱 2850-3000 元/吨。

点评：今日纯碱期价小幅走弱，现货价格高位震荡。目前多数玻璃厂场内和待发订单的纯碱库存量已经超过 20 天，近日随着现货价格上涨，抵触心态也在增强，在供应回升的情况下，后续补库动能预计会减弱。短期来看，纯碱现货价格预计高位震荡，近月合约上冲空间有限。目前供给端依然存在变数，远月成为资金博弈重心，后续只要供应端有未落地的变数，波动就仍会比较大，建议投资者做好仓位管理。中长期看，在产能大扩张背景下，纯碱还是走向多头驱动减弱，空头驱动增强的阶段，只是过程中的波动会比较大。从交易的角度，建议以基本面数据为准，厂家开始形成累库趋势再介入空单。

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11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21.85元/平方米，与上一交易日持平。目前主要流通规格主流价格3.8mm15.35-15.5元/平方米，4.8mm19.2-19.4元/平方米，5mm大板主流在21.7-22.1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：今日玻璃跌幅较大，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，一方面多头主要交易地产政策持续加码下明年竣工端好转预期以及宏观方面美联储政策转向带来的流动性增强；另一方面空头交易逻辑在于目前玻璃产量已经接近历史最高、地产资金压力短期较难缓解以及而基本面转弱后玻璃厂家当前较高的生产利润难以维持。短期来看，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。

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（玉米淀粉）

山东深加工企业门前到车量保持低位（来源：山东玉米信息）

12月11日起山东深加工企业门前剩余车辆486台，日环比增加174台，保持低位。

点评：12月11日山东深加工企业门前剩余车辆保持低位，华北玉米淀粉现货价格普遍反弹，期货日盘期间保持震荡运行，夜盘期间跟随玉米下跌近1%，米粉价差保持相对稳定。近期淀粉企业盈利大幅缩窄，预计企业开机率无提升动力，且挺价心态增强，若下游因价格企稳而采购积极性提升，则库存压力或将略有缓和。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：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。

2.22、农产品（玉米）

37个转基因玉米品种获审定（来源：农业农村部）

近日，农业农村部发布公告，37个转基因玉米品种和14个转基因大豆品种获审定通过。其中包括隆平高科子公司联创种业、巡天农业、惠民农业旗下共计8款转基因玉米品种，登海种业2款转基因玉米品种，以及大北农旗下5款转基因大豆品种。这标志着上述转基因玉米、大豆品种拥有了合法身份，正式迎来商业化。

国家统计局：玉米产量增加，小麦和稻谷产量下降（来源：国家统计局）

12月11日讯，2023年，全国谷物产量12828.6亿斤，比上年增加163.7亿斤，增长1.3%。

其中，稻谷产量 4132.1 亿斤，比上年减少 37.8 亿斤，下降 0.9%；小麦产量 2731.8 亿斤，比上年减少 22.7 亿斤，下降 0.8%；玉米产量 5776.8 亿斤，比上年增加 232.8 亿斤，增长 4.2%。

点评：12 月 11 日，玉米现货偏弱运行，期货日盘保持偏弱震荡，夜盘期间主力合约增仓下跌超 1%，且近期 05 合约持仓最正逐渐超过 01 和 03。近一周农户售粮节奏保持较快状态，南港进口谷物库存再次增加，供应充足。中储粮网进口玉米的常规拍卖与轮出拍卖，近期的成交率均明显下行，或为刚需转淡之故。近期现货看跌情绪已有所好转，期货更偏悲观，但 05 估值偏低的观点总体较为一致，若主力提前转向 05 合约，则市场或也将提前交易 05 估值偏低这一点。

投资建议：单边策略上，可适当中长线逢低布局 05、07 合约多单；套利策略上，可关注 3-5、3-7 反套机会。

2.23、农产品（豆粕）

巴西大豆播种完成 89.9% (来源：CONAB)

CONAB 周报显示截至 12 月 9 日巴西大豆播种完成 89.9%，一周前为 83.1%，去年同期 95.9%。

国内主要油厂周度大豆到港跟踪统计 (来源：钢联)

上周国内主要地区 111 家油厂大豆到港共计 31 船，约 201.5 万吨（本次船重按 6.5 万吨计）；其中华东及沿江 10 船，山东及河南 8.5 船，华北 4.5 船，东北 3.5 船，广西 1.5 船，广东 2 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 505.89 万吨，增加 33.55 万吨；豆粕库存为 76.08 万吨，增加 2.29 万吨；未执行合同为 454.3 万吨，减少 1.65 万吨；豆粕表观消费量为 130.6 万吨，减少 2.58 万吨。

点评：巴西大豆播种落后，中西部降水仍然不足。USDA 周一公布私人出口商销售大豆的报告，周度出口检验报告符合市场预期。阿根廷新总统米莱上任，称周二会公布其经济措施。国内方面，昨日沿海油厂豆粕现货报价上调 10-20 元/吨，但需求仍显一般，全国主要油厂豆粕成交 5.15 万吨（均为现货成交）；上周油厂豆粕库存再升 2.29 万吨至 76.08 万吨。

投资建议：期价区间震荡，重点关注南美天气；现货基差仍将承压。

2.24、农产品（生猪）

天康生物：公司 11 月份出栏肥猪均重为 115 公斤 (来源：WIND)

天康生物 12 月 11 日在投资者互动平台表示，公司 11 月份出栏肥猪均重为 115 公斤。

点评：旺季需求边际改善对价格的支撑在猪疫病加速出栏下略显不足。伴随降温、降重预期加强，市场做多情绪高涨，交易维度带动整体估值再度抬升，然基本面主要矛盾尚未改变。

投资建议：策略上，未入场者建议观望为主，持续关注逢高沽空主力与反套机会。

2.25、农产品（白糖）

广西：截至12月11日已开榨糖厂近9成（来源：泛糖科技网）

据不完全统计，12月9日-11日广西新增4家糖厂开机生产。截至当前，广西2023/24榨季已有65家糖厂开机生产，同比增加2家；日榨蔗能力约52.9万吨，跟去年基本持平。今日广西制糖集团新糖报价6550-6770元/吨，部分下调20-50元/吨；部分贸易商新糖主流报价6500-6600元/吨。

截至12月6日，印度马邦产糖172.23万吨（来源：泛糖科技网）

2023/24榨季截至12月6日，印度马邦共有183家糖厂开榨，较去年同期的192家下降9家，降幅4.92%；甘蔗入榨量为2143.9万吨，较去年同期的2869.7万吨下降了638.10万吨，降幅29.76%；糖产量为172.23万吨，较去年同期的255.09万吨，下降了74.41万吨，降幅43.20%。

印度食品部预期今年甘蔗产量同比减少5000万吨（来源：沐甜科技网）

印度食品部秘书表示，今年印度甘蔗产量预计为4.348亿吨，去年产量为4.942亿吨。他表示，将制定计划提高玉米产量，以满足乙醇混合计划。

点评：受季风期不利天气影响，印度23/24榨季甘蔗预期减产，甚至24/25榨季甘蔗生产或不乐观。面对未来可能出现的甘蔗短缺，印度政府已采取禁止用甘蔗汁制造乙醇的措施来保证该国食糖的供应，这将导致印度食糖产量预估上调，但23/24榨季甚至24/25榨季印度是否会出口糖仍存在较大不确定性，目前印度政府尚未批准新榨季的任何食糖出口，本榨季的出口政策可能至少等明年2月产量形势大体清晰之后才会做决定。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，22-23美分位置料获阶段性较强支撑。

投资建议：广西糖厂近期集中开榨，新糖开始大量上市。12月11日，广西新糖报价跌至6550-6770元/吨，部分贸易商新糖主流报价6500-6600元/吨。1月合约临近交割，期现靠拢短期将支撑盘面价格。随着外盘的快速下跌，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。利空情绪释放后，内外盘料企稳震荡。

2.26、农产品（豆油/棕榈油）

马来西亚11月1-30日棕榈油产量预估减少6.4%（来源：Mysteel）

12月11日，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，马来西亚11月1-30日棕榈油产量预估减少6.4%，其中马来半岛减少6.29%，马来东部减少5.57%，沙巴减少4.89%，沙撈越减少7.63%。

12月1-10日马来棕榈油产量减少18.01%（来源：Mysteel）

12月11日，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023年12月1-10日马来西亚棕榈油单产减少18.43%，出油率增加0.08%，产量减少18.01%。

全国三大油脂商业库存统计（20231211）（来源：Mysteel）

据Mysteel调研显示，截至2023年12月8日（第49周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为230.6万吨，较上周增加2.14万吨，增幅0.94%；同比2022年第48周三大油脂商业库存188.61万吨增加41.99万吨，增幅22.26%。

点评：MPOA发布了对马来11月产量预估，环比下降6.4%。MPOB的数据与MPOA数据基本不会有太大偏差，大概会在减产6%左右。12月份马来产量高频数据显示大幅减产18%，有望加速马来进入去库阶段的进程，但是出口不佳也是值得注意的点。11-12月国内到港偏少，国内小幅度去库，但是库存拐点还未出现，短期供应仍然偏宽松。

投资建议：在MPOA与SPPOMA相继发布了对11月与12月前十天的产量预估后，市场情绪小幅回暖，但是上涨动能较为有限，1月份无论产区还是国内，棕榈油库存都偏高，还会延续弱势格局。关注12月12日中午的MPOB报告。

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