

美核心通胀韧性仍存，中央经济工作会议召开



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2023-12-13

外汇期货

耶伦认为通胀将逐步回到美联储 2% 的目标水平

美国 11 月通胀数据略超预期，核心通胀继续维持较高水平，这表明了核心通胀存在韧性，预计 12 月利率会议不会加息。

股指期货

中央经济工作会议召开

中央经济工作会议充分体现了二十大会议精神，高质量发展仍是重中之重，经济增速之外的考量被充分阐释。对于资本市场而言，本次会议的影响偏中性，后市或将演绎结构性行情。

国债期货

财政部：统筹运用各项财税政策工具，实施好积极的财政政策

对于债市而言，本次会议的政策表述基本符合市场预期。后续若资金面转松能够持续，则曲线会快速向牛陡演绎。

贵金属

美国 11 月末季调 CPI 同比上升 3.1%

11 月美国 CPI 同比如期回落至 3.1%，环比反弹略高于市场预期，核心服务成本依旧较高，住房成本、医疗保健、机动车辆保险涨幅居前，二手车价格反弹。

能源化工

EIA 上调 2023 年美国产量增速预期

油价下跌，基本面缺乏支撑。EIA 略上调今年美国产量增速预期。

农产品

Safras 调低巴西大豆产量

USDA 再次公布私人出口商销售大豆的报告；由于巴西中西部干旱，市场机构相继下调其产量预估。国内昨日沿海油厂豆粕现货报价上调，但下游成交清淡，基差未见好转。

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）.....	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（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.4、黑色金属（铁矿石）.....	8
2.5、有色金属（碳酸锂）.....	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）.....	9
2.9、有色金属（铝）.....	10
2.10、能源化工（原油）.....	10
2.11、能源化工（电力）.....	11
2.12、能源化工（LLDPE/PP）.....	11
2.13、能源化工（甲醇）.....	11
2.14、能源化工（纸浆）.....	12
2.15、能源化工（PVC）.....	12
2.16、能源化工（苯乙烯）.....	13
2.17、能源化工（PX）.....	13
2.18、能源化工（PTA）.....	14
2.19、能源化工（纯碱）.....	14
2.20、能源化工（玻璃）.....	14

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

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

交易员在 CPI 报告公布后削减对美联储降息的押注（来源：Bloomberg）

换交易员目前预计，美联储 2024 年的降息幅度约为 108 个基点，略低于数据公布前的水平，但预计首次降息时间是在明年 5 月份。2 年期国债收益率在数据公布后一度下跌，目前转为上涨，收益率曲线趋平。

耶伦认为通胀将逐步回到美联储 2% 的目标水平（来源：Bloomberg）

美国财政部长珍妮特·耶伦周二表示，她不认为让通胀回到美联储 2% 目标的“最后一英里”将尤其困难。通胀“肯定在显著下降，”耶伦周二表示。耶伦还表示，她认为没有理由“通胀不应该逐步下降到与美联储的使命和目标一致的水平”。

美国 11 月 CPI 同比增长 3.1%（来源：Bloomberg）

美国劳工统计局发布数据显示，美国 11 月 CPI 同比增长 3.1%，与市场预期持平，11 月 CPI 环比增长 0.1%，略高于市场预期的 0.0%，前值为 0.0%。未季调核心 CPI 同比上升 4%，与市场预期持平，预期值和前值均为 4.0%；环比上涨 0.3%，同样符合预期，前值为 0.2%。

点评：我们看到美国 11 月通胀数据略超预期，核心通胀继续维持较高水平，这表明了核心通胀存在韧性，预计 12 月利率会议不会加息。美国最新的通胀数据 11 月整体通胀 3.1%，核心通胀 4%，环比 0.3%。核心通胀同比没有降低，环比继续维持高增速，核心服务业的价格依旧维持较高水平，同时房租价格维持高位。这表明的确劳动力市场对于核心通胀形成了支撑。因此美联储预计会维持限制性政策利率水平，但是 12 月利率会议加息可能性基本不存在。

投资建议：美元短期反弹动能减弱。

1.2、股指期货（美股）

11 月 CPI 同比增速小幅放缓，但核心 CPI 未进一步降温（来源：iFind）

美国劳工统计局公布的数据显示，美国 11 月 CPI 同比上涨 3.1%，较 10 月的 3.2% 放缓，符合预期；环比增速升至 0.1%，高于前值和预期的 0%。11 月 CPI 同比增速小幅放缓，但核心 CPI 同比增速 4% 持平 10 月、未进一步下降，更值得注意的是，11 月 CPI 和核心 CPI 的环比增速均出现加速。涨幅主要由租金、业主等效租金、机动车辆保险、医疗保健推动，商品价格的持续下降给消费者带来了一定的压力缓解。

点评：基本符合预期的 CPI 数据公布后，美元指数和十年期国债收益率短线拉升但最终收跌，三大股指最终均收涨。数据公布后，交易员下调对美联储明年大幅放松货币政策的押注。互换交易员目前预计，美联储 2024 年的降息幅度约为 108 个基点，略低于数据公布前

的水平。核心 CPI 回落速度放缓并未给市场带来很大的扰动，说明市场当前对于通胀继续回落，实现软着陆的预期仍然存在。需要关注近期 30 年期国债拍卖结果以及 FOMC 会议。

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）

金管局发文规范养老保险公司业务（来源：wind）

国家金融监管总局近日印发《养老保险公司监督管理暂行办法》。机构管理方面，规定养老保险公司可以申请经营以下部分或全部类型业务：一是具有养老属性的年金保险、人寿保险，长期健康保险，意外伤害保险；二是商业养老金；三是养老基金管理；四是保险资金运用；五是国务院保险监督管理机构批准的其他业务。养老保险公司业务范围超出规定的，应当自《办法》印发之日起 3 年内完成业务范围变更。

国家主席赴越南进行国事访问（来源：wind）

当地时间 12 月 12 日中午，中共中央总书记、国家主席乘专机抵达河内，开始对越南社会主义共和国进行国事访问。

中央经济工作会议召开（来源：wind）

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础。要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。

点评：本次中央经济工作会议充分体现了二十大工作精神，高质量发展仍是重中之重，经济增速之外的考量被充分阐释。对于资本市场而言，本次会议的影响偏中性。后续市场或将演绎结构性行情，科创类股指的长期配置价值更加凸显。中长期而言，中证 1000 指数将跑出相对收益。

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）

央行开展 4140 亿 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%（来源：中国人民银行）

央行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，12 月 12 日以利率招标方式开展 4140 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。因有 2100 亿元逆回购到期，单日净投放 2040 亿元。

财政部：统筹运用各项财税政策工具，实施好积极的财政政策（来源：财政部）

财政部部长蓝佛安说，财政部门将认真贯彻会议重要部署，统筹运用各项财税政策工具，实施好积极的财政政策。在“适度加力”方面，主要是适度加大支出规模，支撑经济社会发展需要，具体包括科学确定赤字率和赤字规模、加强财政资金资源统筹、保持必要的支

出强度等。同时，更加注重激励地方高质量发展，增强发展的内生动力。在“提质增效”方面，主要是推进财政管理科学化、标准化、规范化，把同样的钱花出更大的效果，同时加强与货币、就业、产业等政策协同联动，着力提升支持高质量发展的效果。

中央经济工作会议在北京举行，习近平发表重要讲话（来源：中国政府网）

中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。中共中央政治局常委李强、赵乐际、王沪宁、蔡奇、丁薛祥、李希出席会议。

习近平在重要讲话中全面总结2023年经济工作，深刻分析当前经济形势，系统部署2024年经济工作。李强作总结讲话，对贯彻落实习近平总书记重要讲话精神、做好明年经济工作提出要求。

点评：对于债市而言，本次会议的政策表述基本符合市场预期。但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月政府预算赤字3140亿美元（来源：wind）

美国11月政府预算赤字3140亿美元，预期赤字3010.5亿美元，前值赤字670亿美元。美国财政部表示，美国11月政府预算赤字创自3月以来最大。

美国11月末季调CPI同比上升3.1%（来源：wind）

美国11月末季调CPI同比上升3.1%，创6月以来新低，预期3.1%，前值3.2%；季调后CPI环比上升0.1%，预期及前值均为持平；未季调核心CPI同比上升4%，与预期及前值一致；环比上升0.3%，预期0.3%，前值0.2%。美国11月实际收入环比上升0.5%，前值降0.1%。

点评：金价震荡微涨，美元指数和美债收益率回落。11月美国CPI同比如期回落至3.1%，环比反弹略高于市场预期，核心服务成本依旧较高，住房成本、医疗保健、机动车辆保险涨幅居前，二手车价格反弹，新车、家具、服装等商品价格下降，目前商品通胀压力较小，服务通胀高于目标且粘性较高回落缓慢，即将到来的美联储12月利率会议虽不会继续加息，但也很难给出非常鸽派的表态，预计黄金价格短期难有起色。

投资建议：短期金价弱勢震荡，等待回调买入机会。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场震荡波动运行（来源：Mysteel）

蒙古国进口炼焦煤市场震荡波动运行。今日国内市场焦炭第三轮提涨全面落地，但口岸成交氛围依旧冷清，下游采购情绪偏弱，观望情绪浓厚。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。

吕梁市场炼焦煤偏稳运行 (来源: Mysteel)

吕梁市场炼焦煤偏稳运行。近日吕梁区域普降大雪，部分高速路段关停影响炼焦煤拉运。预计未来降雪仍会影响运输3-4天，根据上周调研的焦企库存情况，下游经过一轮补库后，原料可用天数维持在7-10天，短暂的运输压力对下游影响有限，雨雪天气对生产与库存方面影响较小，同时挺价意愿较强。

临汾市场炼焦煤价格暂稳 (来源: Mysteel)

临汾市场炼焦煤价格暂稳。山西下雪部分路段运输停滞，高速执行临时管控，对运输车辆间接性放行，根据目前下游的原料库存看，短期的运输阻碍影响有限，后期需要关注天气情况。今日焦炭全面落地，煤价上涨乏力，焦企在提涨落地后盈亏平衡，但考虑到天气以及钢材表现，焦企提产的预期有限，短期仍然要关注钢材以及天气对运输的影响。

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。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

107家钢企完成超低排放改造公示 (来源: Mysteel)

自2020年8月起，中国钢铁工业协会开展了钢铁企业超低排放改造和评估监测进展情况公示工作。截至2023年12月12日，已有107家钢铁企业在钢协网站进行公示。12月以来新增5家企业为中新钢铁集团有限公司、河北新武安钢铁集团鑫汇冶金有限公司、辛集市澳森钢铁集团有限公司、盐城市联鑫钢铁有限公司和唐山文丰特钢有限公司。

11月中国小松挖掘机开工小时数101.2，两个月正增长 (来源: Mysteel)

近日，小松官网公布了2023年11月小松挖掘机开工小时数数据。数据显示，2023年11月，中国小松挖掘机开工小时数为101.2小时，环比提高0.2%，同比提高4%。中国小松挖掘机

开工小时数连续两个月同比正增长。2023年1-11月，中国小松挖掘机开工小时数累计982.4小时，同比下降3.1%。从全球其他地区来看，11月份，日本、欧洲小松挖掘机开工小时数实现同比正增长，北美、印尼小松挖掘机开工小时数同比负增长。

点评：钢价再度震荡小幅回升，近期处于政策敏感期，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。后续中央经济工作会议大概率延续这一政策基调。不过在政策预期落地后，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：近期依然建议等待回调偏多的机会。

2.4、黑色金属（铁矿石）

11月中国小松挖掘机开工小时数101.2(来源：Mysteel)

小松官网公布了2023年11月小松挖掘机开工小时数数据。数据显示，2023年11月，中国小松挖掘机开工小时数为101.2小时，环比提高0.2%，同比提高4%。中国小松挖掘机开工小时数连续两个月同比正增长。

点评：矿价维持震荡市，整体情绪端好于基本面。伴随季节性需求淡季来临，钢厂库存和减产压力逐渐显现。继上一周钢联铁水下降5万吨至229万吨/天之后，短期铁水预计维持在230万吨/天震荡。天气转冷，季节性压力增加后，后期铁水预计继续小幅下行5万吨/天左右，铁水底部预计下移至225万吨/天。现实减产，叠加钢厂补库谨慎，原料端压力略有显现。根据供需测算，12月份港口铁矿石库存预计继续增加1000万吨，对应1月份左右库存突破1.3亿吨。后期关注市场如何反馈这一现实的减产和累库压力。情绪端，市场依旧向好，黑色系列整体维持多配状态。短期走势更多跟随情绪，建议观望为主。

投资建议：伴随季节性需求淡季来临，钢厂库存和减产压力逐渐显现。根据供需测算，12月份港口铁矿石库存预计继续增加1000万吨，对应1月份左右库存突破1.3亿吨。后期关注市场如何反馈这一现实的减产和累库压力。情绪端，市场依旧向好，黑色系列整体维持多配状态。短期走势更多跟随情绪，建议观望为主。

2.5、有色金属（碳酸锂）

工信部：9~10月我国锂电池产业延续增长态势(来源：工信部)

12月12日，工信部发布2023年9-10月全国锂离子电池行业运行情况。其中提到，2023年9-10月，我国锂离子电池（下称“锂电池”）产业延续增长态势。根据锂电池行业规范公告企业信息和行业协会测算，9-10月全国锂电池总产量超过185GWh，同比增长17%。

点评：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，近期仓单日报显示生成速度已有所加快。

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。

2.6、有色金属（镍）

NI 与嘉能可签订印尼冰镍销售合同（来源：上海钢联）

澳大利亚证券交易所上市公司镍业公司 (Nickel Industries) 宣布与嘉能可 (Glencore) 签订首份冰镍销售合同。该合同将从一月份开始，最初为期六个月，该合同将把来自该公司位于印度尼西亚的 Hengjaya 镍矿项目(HNI) 的冰镍出售给嘉能可，这是 NIC 首次向西方客户销售。但其数量和定价条款尚未披露。Nickel Industries 相关负责人在 12 月 12 日表示，“我们很高兴与嘉能可签订这份初始冰镍销售合同，该合同标志着我们冰镍业务的成熟以及我们客户群的重要多元化，进入与全球电动汽车 (EV) 供应链密切相关的西方市场”。

点评：沪镍主力 2401 合约收盘于 131800 元/吨，单日跌幅 0.86%。上期所期货仓单较上一交易日减少 6 吨至 10265 吨，LME 库存增加 450 吨至 48588 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。近期下游贸易商低位补库以及产业囤货等纯镍价格暂时企稳，但明年电积镍厂产能的待投放仍然带来较大过剩压力。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。

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）

2025 年 3 月光伏装机将达到 104GW（来源：SMM）

据 ICRA 的数据显示，到 2025 年 3 月，印度的可再生能源装机容量将从 2023 年 10 月的 132GW 增至 170GW 左右。其中，新增装机容量占比最高的是太阳能，到 2025 年 3 月太阳能装机容量将从 2023 年 10 月的 72GW 增至 104GW。2024 财年和 2025 财年新增太阳能装机容量预计分别为 17GW 和 20GW。

点评：昨日华东部分工业硅价格上调：不通氧 553# 在 14400-14600 元/吨，均价上调 100 元/吨。521# 在 15100-15200 元/吨，均价上调 50 元/吨。441# 在 15100-15300 元/吨，均价上调 50 元/吨。供应端硅厂报价坚挺，下游维持刚需采购。

投资建议：短期建议观望为主。

2.8、有色金属（氧化铝）

上周进口铝土矿现货成交清淡（来源：SMM）

上周进口铝土矿现货成交清淡，进口矿 CIF 价格持稳为主，但因山东地区液碱价格下调，

SMM 进口铝土矿 CIF 指数略有下调，截至周一，录得 70.09 美元/吨，较上周一下调 0.02 美元/吨。12 月 8 日数据显示，国内铝土矿港口周度入港量 406.78 万吨，环比减少 5.21 万吨。

点评：贵州地区某氧化铝厂此前因检修计划所影响的 30 万吨年产能已于近期恢复正常生产。不过山西地区部分企业受焙烧气供给影响开始停止焙烧，氧化铝供给端短期难有增量。价格预计将延续震荡运行。

投资建议：短期建议观望为主。

2.9、有色金属（铝）

下游逢低采购 加工费难以挺价（来源：SMM）

SMM A00 铝价与上一工作日相比上涨 60 元/吨，报 18440 元/吨，佛山 A00 铝报 18590 元/吨，与上一工作日相比上涨 90 元/吨。今日铝基价转涨，各地铝棒加工费尝试挺价但受制于下游逢低采购且终端需求较为清淡，加工费稳中偏弱运行，市场成交稍有好转迹象。

点评：昨日铝价震荡偏强运行，铝锭库存继续快速去化，去库速度超出市场预期。短期基本面对铝价形成支撑。

投资建议：短期建议观望为主。

2.10、能源化工（原油）

美国 API 原油库存下降（来源：API）

美国至 12 月 8 日当周 API 原油库存 -234.9 万桶，预期-150，前值 59.4。美国至 12 月 8 日当周 API 汽油库存 576.4 万桶，预期 240，前值 283。美国至 12 月 8 日当周 API 精炼油库存 27.6 万桶，预期 116.7，前值 89。

EIA 上调 2023 年美国产量增速预期（来源：EIA）

EIA 短期能源展望报告：预计 2023 年美国原油产量将增加 102 万桶/日，此前预期为增加 99 万桶/日。预计 2024 年美国原油产量将增加 18 万桶/日，此前预期为增加 25 万桶/日。

点评：油价回落，维持弱势，基本面缺乏对油价的支撑。EIA 短期能源展望上调今年美国原油产量增速预期，下调明年产量增速预期。美国今年产量超预期增长，效率提升对产量的贡献抵消了钻机数量持续下降的影响。今年钻机持续下降的主要贡献来自于私人生产商的钻机下降，这部分对油价波动较为敏感，但整体效率较低，而上市生产商具备更稳定的产量潜力，可能导致美国产量增长持续性更强。美国产量增长预计仍将是非 OPEC+ 供应增长中主要来源之一。

投资建议：油价维持震荡偏弱趋势。

2.11、能源化工（电力）

北欧核电产量达到 100% (来源: Bloomberg)

北欧核电厂于周二上午 100% 满负荷运转, 11 台机组全部投产。

英国将通过丹麦的新互联电网进口电力 (来源: Bloomberg)

英国和丹麦间新的电网将在本月底开始运营, 电网通道容量为 1.4GW, 目前定于 12 月 29 日开始交易, 预计英国大部分时间都将从丹麦进口电力。根据今年冬天的情景预测, 英国对外的互联电网可以提供 5.1GW 的进口容量。

点评: 今年欧洲的供电格局又发生较大变化, 今年法国周边地区恢复了能源危机以前的输电格局, 但由于需求整体偏弱, 法国核电的出力依旧不及往年; 由于高昂的能源成本和北欧秋冬季充裕的水资源, 北欧今年加大了对欧洲大陆和英国的输电, 挪威向德国的输电量是以往均值的两倍, 对英国的输电也创下历史新高。成本端来看, 德国的煤电成本再次回落至气电成本之下, 气电利润也即将超越煤电, 叠加年底前气温平稳, 天气干燥, 欧洲电价或将延续震荡偏弱格局。

投资建议: 天气干燥气温平稳, 欧洲电价偏弱格局或将延续。

2.12、能源化工（LLDPE/PP）

中国聚乙烯社会样本仓库库存增加 (来源: 隆众资讯)

截止到 2023 年 12 月 8 日, 聚乙烯社会样本仓库库存较上周期降 1.03 万吨, 环比降 1.71%。

点评: 今日聚烯烃明显反弹, 一方面油价有所上升, 另一方面在于中央经济工作会议下市场对于地产政策的期待。现货整体变化不大, 基差整体走弱。线性华北基差 01-30~-60; 华东 PP 基差在 01-50; PDH 利润仍在回升, 金发一线 PP 取消检修, PP 粉产量明显回升。

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, 金发一线 PP 取消检修, 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）

伊朗甲醇装置陆续停车 (来源: 金联创)

伊朗 ZPC 其中一套年产 165 万吨的 2# 装置于 12 月 9 日开始限气停车, 预计为期 45-60 天; 另外一套年产 165 万吨装置开工八成附近。伊朗 Kimiaye 年产 165 万吨甲醇装置原料问题于

12月9日停车，具体情况待跟踪。

点评：12月12日，甲醇期价跟随化工品触底反弹，基本上变动不大，上涨的驱动主要来自中央经济工作会议下市场对于地产政策的期待。西北雨雪天气持续，运费持续上涨，企业出厂价多让利运费，维持低价出货，鲁北主销区部分下游企业因近期运输受限，原料库存有所下跌，招标价格有所上涨。港口现货基差窄幅震荡，12月下基差明显走弱。海外方面，伊朗限气停车开始，ZPC165万吨的2#装置于12月9日开始限气停车，Kimiaye165万吨装置12月9日停车。

投资建议：目前甲醇市场分歧较大，利多一方面在于中央经济会议下，市场对于经济刺激政策的期待，另一方面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，且美国通胀数据有待发布，短期单边的不确定性加剧，单边暂时以观望为主。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（纸浆）

12月12日现货纸浆小幅下降（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偏弱震荡运行，进口针叶浆现货市场价格随行就市下调25-100元/吨；进口阔叶浆现货市场高价出货依旧乏力，价格回落25-75元/吨。下游原纸市场出货速度提升有限，整体交投偏弱，同时业者观望情绪浓郁，进一步拖累浆价走势。

点评：2023/12/12，SP2405收盘价为5736元，环比下跌70元，持仓114846.0手，增仓13269.0手。SP2409收盘价为5794元，环比下跌54元，持仓5269.0手，增仓197.0手。SP2401收盘价为5668元，环比下跌70元，持仓95288.0手，减仓6843.0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。

2.15、能源化工（PVC）

12月12日现货PVC小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内PVC市场小幅上行，PVC期货今日震荡走高，贸易商一口价报盘较昨日有所上调，点价货源价格优势不明显，整体现货成交偏淡，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5780-5840元/吨，河北现汇送到5610-5670元/吨，山东现汇送到5680-5740元/吨。

点评：2023/12/12，V2405收盘价为6029元，环比上涨25元，持仓423544.0手，增仓22236.0手。V2409收盘价为6127元，环比上涨26元，持仓20179.0手，增仓1721.0手。V2401收盘价为5870元，环比上涨40元，持仓501665.0手，减仓47718.0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。

2.16、能源化工（苯乙烯）

华南某苯乙烯装置运行信息（来源：华瑞信息）

华南某二期 70 万吨/年苯乙烯装置于 10 月中旬开始停车大修至 12 月中旬，目前上游裂解已重启运行。

点评：2023/12/12, EB2401 收盘价为 8141 元，环比上涨 67 元，持仓 171021.0 手，减仓 19816.0 手。EB2402 收盘价为 8144 元，环比上涨 63 元，持仓 167410.0 手，增仓 8850.0 手。EB2403 收盘价为 8170 元，环比上涨 60 元，持仓 92369.0 手，增仓 598.0 手。今日苯乙烯价格震荡走强。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%。综合来看，苯乙烯自身供需基本面边际向好，成本端亦有所企稳。

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上游裂解目前已重启运行。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。短期内苯乙烯或延续震荡偏强趋势，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。

2.17、能源化工（PX）

12 月 12 日 PX 市场日报（来源：CCF）

今天 PX 价格上涨。原料端价格整体走势偏强，加之下游 PTA 期货日内上涨，也推动 PX 商谈价格由僵持逐步走强。日内商谈气氛转暖，实货依旧以浮动价和换月商谈为主，买气薄弱。午后纸货成交气氛较前一日明显活跃。

点评：2023/12/12, PX2405 收盘价为 8356 元，环比上涨 10 元，持仓 78311.0 手，增仓 4602.0 手。PX2409 收盘价为 8288 元，环比上涨 20 元，持仓 7931.0 手，增仓 1542.0 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。

2.18、能源化工（PTA）

东北一 PTA 装置负荷提升（来源：CCF）

东北一供应商 600 万吨 PTA 装置目前已正常运行，月初该装置降负至 7-8 成运行。

点评：2023/12/12,TA2405 收盘价为 5764 元，环比上涨 12 元，持仓 1138157.0 手，增仓 63596.0 手。TA2409 收盘价为 5732 元，环比上涨 16 元，持仓 120445.0 手，增仓 9094.0 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 单边价格暂时缺乏明显驱动，短期内震荡调整。由于成本端明年格局偏好，中长期关注逢低布多的机会。

投资建议：单边价格暂时缺乏明显驱动，短期内震荡调整。

2.19、能源化工（纯碱）

12 月 12 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：今日纯碱期价窄幅震荡为主，基本面缺乏增量信息。随着设备逐步恢复，供应有所提升。厂家订单尚可，库存低位徘徊。现货价格高位，下游采购情绪放缓，按需为主，有贸易商积极出货，变现为主。

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 12 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：今日玻璃期价小幅下跌，现货价格较上一交易日持平。华北市场整体稳定，市场成交一般，沙河小板价格窄幅波动。华东市场个别厂家上调 1-2 元/重箱不等，多数持稳操作，刚需尚可。华中市场今日价格多数持稳，业者操作较为理性。华南市场企业多数维稳，整体交投情绪尚可。

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。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）

Safras 调低巴西大豆产量（来源：钢联）

由于气候异常，特别是马托格罗索的降雨不足，促使咨询机构 Safras & Mercado 调低巴西大豆产量预期，并有进一步下调的可能。Safras 预期 2023/24 年度巴西大豆产量为 1.5823 亿吨，较 11 月 24 日预测的 1.6138 亿吨降低 1.95%，但是仍然是历史最高产量，比上年的 1.5783 亿吨提高了 0.3%。Safras 表示 2023/24 年度巴西大豆面积为 4555 万公顷，比 2022/23 年度的 4468 万公顷增加 1.9%。

巴西 12 月前两周出口大豆 119.3 万吨（来源：钢联）

巴西 12 月前两周出口大豆 119.3 万吨，日均出口量为 19.88 万吨，上年 12 月全月的日均出口量为 8.8 万吨。

点评：USDA 再次公布私人出口商销售大豆的报告，巴西 12 月继续保持良好的出口势头。由于巴西中西部干旱，市场机构相继下调其产量预估，Safras 最新下调 315 万吨、Abiove 最新下调 300 万吨，但下调后的产量仍为历史最高。国内方面，昨日沿海油厂豆粕现货报价上调 10-50 元/吨，但下游成交清淡，基差未见好转。

投资建议：期价暂时震荡，继续关注南美天气；国内豆粕基差维持弱势。

2.22、农产品（豆油/棕榈油）

11 月份马来西亚棕榈油库存下降 1.09%，至 242 万吨（来源：Reuters）

马来西亚棕榈油局(MPOB)称,马来西亚 11 月棕榈油库存总量从 10 月的 245 万吨下降 1.09% 至 242 万吨。MPOB 在 2023 年 11 月最新报告中表示,上个月毛棕榈油(CPO)库存从 10 月份的 139 万吨下降至 134 万吨,下降了 3.89%。11 月份精炼棕榈油库存从之前的 1.05 吨增加至 1.08 吨,增幅为 2.62%。11 月份毛棕榈油产量从上月的 194 万吨下降 7.66%至 179 万吨,棕榈仁产量从此前的 469,404 吨下降 8.04%至 431,641 吨。MPOB 表示,11 月份棕榈油出口量下降 5.67%,即 83,965 吨,从此前的 148 万吨降至 139 万吨。

点评：12 月 12 日，MPOB 发布马棕 11 月份月报，报告数据显示马棕产量环比下降 7.66%，基本符合市场预期；出口环比下降 5.67%，与此前市场预期的增长背道而驰。在马来 11 月消费再度超过 45 万吨的情况下，马棕 11 月期末库存小幅下降 1.09%，库存数量略低于市场预期，结束了 4 月份以来连续 6 个月的累库进程，不过库存水平仍然偏高。整体来看，本次 MPOB 月报库存水平虽然低于市场预期，但是难以对市场产生持续的利多影响。原因如下：第一，库存水平仍处于同期高位；第二，去库的原因并不是出口增加，而是减产叠加马来国内消费超预期所导致，传递出目前国际市场中需求较为疲弱的信号。

投资建议：马来基本已经进入去库阶段，但很难在短时间内将库存降到偏低水平，短期内供应仍偏宽松，将打压棕榈油价格。进入明年一季度，马来将在 2 月份左右到达产量低点，

叠加中东与非洲国家将为斋月备货,会有利 2-3 月份的马棕出口,基本面会转向,提振价格。

2.23、农产品(玉米淀粉)

山东深加工企业门前到车量再度大增(来源:山东玉米信息)

12月12日山东深加工企业门前剩余车辆976台,日环比增加490台。

点评:12月12日山东深加工企业门前剩余车辆再度大增,玉米淀粉现货价格重新下调,期货跟随玉米下跌,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: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。

2.24、农产品(玉米)

俄罗斯宣布暂停出口强麦直至明年5月底(来源:中国玉米网)

俄罗斯政府当地时间12月11日发布政府令,暂停俄罗斯强筋小麦(又称硬麦)出口。俄政府表示,此举旨在确保俄粮食安全以及俄国内市场强筋小麦产品的价格稳定。对强筋小麦出口的临时限制措施自政府令发布之日起生效,有效期至2024年5月31日。该政府令同时表示,用于国际人道主义援助的强筋小麦、国际政府间协议框架内以及向欧亚经济联盟成员国出口的强筋小麦出口不受该命令限制。

产区玉米现货价格加速下跌(来源:Mysteel)

12月12日,锦州港价格2540元/吨,日环比下调20元/吨;鲅鱼圈区价格2520元/吨,日环比下调40元/吨。辽宁地区在北港今日下调的带动之下,终端收购价跌破2500元/吨大关。

点评:12月12日,玉米现货出现较大幅度下跌,北港价格下调30-40元/吨,期货价格再下一个阶梯。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。

2.25、农产品(棉花)

23/24年巴西棉花种植完成4.4%(截至12.10)(来源:TTEB)

根据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB统计,巴西棉播种进程陆续开启,主要

集中在南马托格罗索州、戈亚斯和米纳斯吉拉斯州。截至12月10日巴西2023/24年度棉花种植完成4.4%，环比增3.9个百分点，同比去年同期落后约1.48个百分点。

三季度欧盟服装进口继续大减 对中国进口额减少24% (来源：中国棉花网)

2023年三季度，欧盟服装进口继续大幅下降，进口量同比减少17.7%，按美元计算，进口额同比减少18.5%。三季度，欧盟对土耳其的服装进口量同比减少25.8%，主要受零售价格上涨和里拉汇率反弹的影响。三季度，欧盟对中国服装进口量同比减少17.9%，进口额减少24%，对孟加拉国的进口量减少16%，进口额减少22%。

进口棉：巴西棉集中到港 库容压力短期难缓解 (来源：中国棉花网)

据青岛、张家港等地部分棉花贸易企业调查、测算，截止12月中旬前，中国各主港棉花库存总量（保税+非保税）已突破40万吨大关，美棉、巴西棉、澳棉、苏丹棉、巴基斯坦、土耳其等产地棉花数量居于前列，虽然美棉库存总量仍排在第一，但由于2022/23年度巴西棉10-12月份到港、入库量较其它产地棉花增长突出，因此与美棉库存量的差距持续缩小，与澳棉及其它产地棉花的库存差距拉大。业内反馈，12月份以来，不仅青岛港棉花库容紧张，压力突出，张家港、南通等地出入库也因棉花、纱线（含纯棉纱、混纺纱等）到港/入库量不断上升而不顺畅。

点评：港口进口棉库容压力较大，而新疆轧花厂棉花加工已进入中后期，但销售进度整体仍偏慢，轧花厂套保需求将限制郑棉上方空间；下游订单虽边际改善、后道布厂有所回暖，但下游棉纱库存依然较高，尤其纺企棉纱库存压力较大，仍需要降负荷去库存，叠加产业对订单改善的持续性存疑，对原料的采购力度不大，需求端的驱动较弱。

投资建议：郑棉继续上行的空间预计有限，维持5-9合约反套的策略建议。

2.26、农产品（生猪）

生猪主力合约日内涨超4% (来源：WIND)

12日，生猪主力合约涨超4%。

点评：伴随疫病加速出栏利空逐步落地，降温及腌腊带动消费好转有所发力，刺激盘面大幅上行，主力一度涨回15000元/吨附近。

投资建议：情绪尚未消退，建议观望右侧机会。

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