

非农数据好于预期，11月通胀回落

报告日期：2023-12-11

外汇期货

萨默斯：联储不宜过早降息 应等待明确经济信号

美国11月非农数据好于市场预期，新增就业和薪资增速明显回升，这意味着降息预期的修正，美元短期反弹。

股指期货

11月CPI同比-0.5%，PPI同比-3%

国内始终未摆脱通缩阴影，11月通胀走弱对企业利润修复造成的干扰加大，内需不足仍需政策加码对冲。中央政治局会议表达了较为积极的政策取向，明年稳经济或采取更大力度。

国债期货

中央政治局会议：明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破

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。但消息密集公布期，债市波动将加大。

黑色金属

247家钢厂日均铁水产量回落到229万吨

周五中央政治局会议后，市场对于明年稳增长政策预期明显升温，带动钢价大幅上涨。同时成材库存压力尚不明显，铁水近期下滑较快。不过在淡季后，仍需关注终端承接能力。

有色金属

近期碳酸锂市场价格波动较大 广期所发布风险提示

交割临近博弈加剧，注意风险控制

能源化工

美国石油钻井总数下降

油价上一周延续跌势，OPEC+减产延续难以扭转市场悲观预期，尽管OPEC+核心国家沙特和俄罗斯等近期重申减产决心。

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、黑色金属（铁矿石）.....	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、有色金属（铜）.....	9
2.5、有色金属（碳酸锂）.....	9
2.6、有色金属（镍）.....	10
2.7、有色金属（工业硅）.....	10
2.8、有色金属（氧化铝）.....	11
2.9、有色金属（铝）.....	11
2.10、能源化工（电力）.....	11
2.11、能源化工（原油）.....	12
2.12、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.13、能源化工（甲醇）.....	13
2.14、能源化工（PX）.....	13
2.15、能源化工（PTA）.....	14
2.16、能源化工（纸浆）.....	14
2.17、能源化工（PVC）.....	14
2.18、能源化工（苯乙烯）.....	15
2.19、能源化工（纯碱）.....	15
2.20、能源化工（玻璃）.....	16

2.21、农产品（豆油/棕榈油）	16
2.22、农产品（玉米淀粉）	17
2.23、农产品（玉米）	17
2.24、农产品（白糖）	17
2.25、农产品（棉花）	19
2.26、农产品（生猪）	20
2.27、农产品（豆粕）	20

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国 11 月非农录得 19.9 万强于预期（来源：Bloomberg）

美国 11 月季调后非农就业人口增加 19.9 万人，强于市场预期的 18 万人，表明在美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲。美国 11 月失业率录得 3.7%，为近四个月以来的最低水平，较 10 月的 3.9% 下降了 0.2 个百分点，市场先前预期该数据会维持不变。就业参与率则超预期小幅上升 0.1 个百分点至 62.8%，自 8 月份以来基本保持不变。11 月平均时薪环比上涨 0.4%，高于市场预期的 0.3% 和 10 月的 0.2%。

萨默斯：联储不宜过早降息 应等待明确经济信号（来源：Bloomberg）

前美国财政部长、现任哈佛大学教授拉里·萨默斯表示，美联储若过早降息，可能引发重大变动，建议在有明确迹象表明经济放缓前不宜急于行动。

美联储传声筒：美联储不太可能谈论降息时机（来源：Bloomberg）

“美联储传声筒”Nick Timiraos 发文，称美联储官员不太可能在本周就何时降息进行严肃的讨论，而且可能在未来几个月都不会讨论，除非经济的疲软程度超出预期。

点评：美国 11 月非农数据好于市场预期，新增就业和薪资增速明显回升，这意味着降息预期的修正，美元短期反弹。最新的 11 月非农新增就业 19.9 万人，高于预期 18.3 万。值得注意的是薪资增速环比 0.4%，高于预期 0.3% 和前值 0.2%。这表明了劳动力市场降温的过程中出现反复，因此 11 月份将修正市场对于降息节奏的预期。预计美联储 12 月利率会议不回家洗，但是也不会讨论降息，短期美元指数有所反弹。

投资建议：美元短期修正。

1.2、股指期货（美股）

美国前财长萨默斯：敦促美联储在降息前等待压倒性数据信号（来源：iFind）

萨默斯表示，美联储官员可能需要等到“看到一些压倒性的证据表明通货膨胀被锁定在低水平，或者看到一些切实的证据表明经济逆转。”他表示，目前还没有看到这样的证据。在他发表这番讲话之前，美国刚刚发布了最新的就业报告，显示 11 月非农就业人数增幅大于预期，失业率意外降至 3.7%，平均时薪环比升幅加快至 0.4%。“这些数据不错，它们表明经济至少截至 11 月看起来仍然相当强劲，”萨默斯说。薪资加速增长“让我更加确信人们在宣布抗通胀之战已经取得胜利时需要谨慎。”萨默斯认为，虽然软着陆可能性看起来更大，但在目前这个时点还不能确信。

11 月非农新增 19.9 万，失业率降至 3.7%（来源：iFind）

美国劳工统计局公布数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 19.9 万人，高于普遍预期的

18.5 万人，远高于前值的 15 万人。美国 11 月失业率为 3.7%，低于预期值 3.9%，也较 10 月的 3.9% 有所下滑。而失业工人人数实际上减少了 21.5 万人，降至 630 万人。

美消费者信心指数 12 月大幅上升 通胀预期下降 (来源: iFind)

据密歇根大学周五公布的最新消费者信心调查，美国消费者对未来一年通胀率前景的预期下滑至 3.1%，较 11 月的 4.5% 大幅下降，为 2021 年 3 月以来的最低水平。五年期通胀展望也有所下调，从上个月的 3.2% 降至 2.8%。

点评：消费者预期是影响通胀走势的关键，低失业率、就业增长放缓和通胀缓和可能再次引发了人们对美国经济能够实现所谓的软着陆的乐观情绪，因此市场情绪的转变可能会进一步说服政策制定者维持利率不变，并可能在 2024 年开始降息。需要注意的是，就业增速重新加速部分原因是好莱坞和汽车行业罢工工人回归。需关注即将召开的 FOMC 会议以及即将发布的各项经济数据。

投资建议：预计短期波动率加大，美股承压

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

11 月 CPI 同比-0.5%，PPI 同比-3% (来源: wind)

中国 11 月份 CPI、PPI 有所下降。其中，CPI 同比、环比均下降 0.5%；PPI 同比下降 3%，环比下降 0.3%。1-11 月平均，中国 CPI 同比上涨 0.3%，PPI 同比下降 3.1%。国家统计局表示，受食品、能源价格波动下行等因素影响，11 月 CPI 有所下降；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅与 10 月相同，继续保持温和上涨。受国际油价回落、部分工业品市场需求偏弱等因素影响，11 月 PPI 环比由平转降，同比降幅扩大。

证监会印发公募新规 (来源: wind)

证监会就《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》公开征求意见。主要内容包括：一是合理调降公募基金的证券交易佣金费率；二是降低证券交易佣金分配比例上限；三是强化公募基金证券交易佣金分配行为监管；四是明确公募基金管理人证券交易佣金年度汇总支出情况的披露要求。

中共中央召开党外人士座谈会，讨论明年经济工作 (来源: wind)

中共中央 12 月 6 日在中南海召开党外人士座谈会，就今年经济形势和明年经济工作听取各民主党派中央、全国工商联负责人和无党派人士代表的意见和建议。国家主席主持座谈会并发表重要讲话，他对各民主党派、全国工商联和无党派人士提出 3 点希望：一是提高政治站位，把思想和行动统一到中共中央关于经济工作的重大决策部署上来；二是坚定发展信心，协助做好解疑释惑、凝聚共识工作；三是积极为推动高质量发展建言献策。

中央政治局会议召开 (来源: wind)

中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作。中共中央总书记主持会议。会议强调，要坚持和加强党的全面领导，高质量落实党中央对经济工作的重大决策部署。要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。要着力

扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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。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。

点评：国内始终未摆脱通缩阴影，11月通胀走弱对企业利润修复造成的干扰加大，内需不足的负反馈或仍需政策加码对冲。中央政治局会议表达了较为积极的政策取向，明年稳经济或采取更大力度。

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。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

1-10月地方房产相关税收和土地出让收入占比约为35%（来源：财政部）

根据财政部数据，1-10月地方五大房产相关税收和土地出让收入合计约5.07万亿元，占地方财政总收入比重约为35%。这一占比，较2021年约53%，出现明显下滑。这一比值也反映地方依赖的土地财政相关收入明显下降。

央行开展1970亿7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8日以利率招标方式开展了1970亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。因有1190亿元逆回购到期，单日净投放780亿元。

中央政治局会议：明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破（来源：中国政府网）

中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2024年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，要坚持和加强党的全面领导，高质量落实党中央对经济工作的重大决策部署。要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。

明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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。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。

点评：本次政治局会议新增信息不多，主要关注两点：

1. 会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。要以发展的思路去解决新旧动能切换这一问题。对于新动能，要增加对高端制造业等行业的投入力度，构建消费和投资相互促进的良性循环；对于旧动能，去地产的速度不能过快，要防止风险的无序扩散。
2. 明年宏观政策的整体思路是较为积极的，且要“要增强宏观政策取向一致性”，这可能意味着财政和货币政策要进一步积极配合。政策的节奏决定了债市的节奏，综合来看，明年债市波段交易的机会将相对明显。

投资建议：关注做陡曲线相关策略。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（铁矿石）

2023年11月销售各类挖掘机同比下降37%（来源：Mysteel）

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%。

点评：本周铁矿石价格继续走强，盘面利润小幅走扩。

基本面角度变化不大，成材季节性压力回升，但幅度有限。近2周部分板材终端补库，热卷边际去库好转。临近年末，部分地区再度执行产量平控政策，导致近期铁水跌势加速。本周247家钢厂铁水快速回落5万吨至229万吨/天。考虑后期季节性压力增加，钢厂减产趋势仍将延续，原料端显示基本面一般。

投资建议：市场情绪依然偏强，原料端中长期库存偏紧局面不改。2024年国内基建投资回升方向不变，原料端整体难有趋势性跌幅。叠加周边市场表现一般，市场多头配置更多集中黑色。但随着短期情绪端强于基本面，整体市场波动预计放大。随着近月突破1000元/吨，铁矿石监管风险也在加大。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

港口焦炭现货市场震荡偏弱运行（来源：Mysteel）

港口焦炭现货市场震荡偏弱运行。内贸出货情绪较好，今日有部分资源成交；外贸询单较为冷清，市场资源报盘持稳。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。

长治市场炼焦煤价格持稳运行（来源：Mysteel）

长治市场炼焦煤价格持稳运行。产地方面，区域内个别煤矿搬家倒面产量有所收缩，整体供应相对偏紧，部分煤种因前期涨幅过高恐高情绪显现，近日线上竞拍部分煤种成交价涨跌互现，然优质骨架煤成交较好，价格仍有上涨预期，但空间不大，整体看，预计短期内长治市场炼焦煤震荡持稳运行

临汾市场炼焦煤价格持稳（来源：Mysteel）

临汾市场炼焦煤价格持稳。今日钢材价格上涨，涨幅30-50元/吨，上午低价资源成交尚可，下午涨价后成交放缓，高价乏力。炼焦煤竞拍市场，呈现涨跌互现，高价资源已有回落，流拍较少，整体成交率较高，市场刚需仍在，尤其优质低硫主焦资源价格高位徘徊，短期市场预计主稳个调。

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）

新钢建 2 座 2610 立方米高炉（来源：西本资讯）

12月7日，江西省生态环境厅发布《新余钢铁集团有限公司铁前超低排放改造项目环境影响报告书的拟批准公示》。内容显示，新余钢铁集团有限公司将在现有厂区内异地新建1台660m²烧结机，年产烧结矿753.98万t；拟淘汰现有6#、7#、8#、11#高炉，通过1.1:1减量置换，在现有厂区内异地新建两座2610m³的高炉，年产铁水436.4万吨。

沙永中钢厂 2023 年 12 月中旬计划量折扣情况（来源：西本资讯）

2023年中天12-2期计划量螺纹7折（上期7折），线材和盘螺3折（上期4折）。永钢12-2期计划量，螺纹4.5折（上期4.5折），线材和盘螺7折（上期7折）。沙钢12月计划量螺纹2.5折（上月1.5折），盘螺10折（上月10折）。

247 家钢厂日均铁水产量回落到 229 万吨（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.75%，环比上周下降 2.11 个百分点，同比去年增加 2.86 个百分点；高炉炼铁产能利用率 85.75%，环比下降 1.89 个百分点，同比增加 3.74 个百分点；钢厂盈利率 37.23%，环比下降 2.16 个百分点，同比增加 14.72 个百分点；日均铁水产量 229.30 万吨，环比下降 5.15 万吨，同比增加 8.14 万吨。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 65.83%，环比增加 1.86 个百分点，同比增加 14.53 个百分点。其中华东、华南、华中、西北、西南区域小幅上升，其余区域持平。

点评：钢价大幅走强，一方面基本面较为健康，成材整体仍在去库，建材库存压力也并不明显。同时，由于钢厂利润再度收缩，铁水产量下降到 230 万吨以下，当前基本面压力依然不明显。另一方面，在周五中央政治局会议后，市场对于明年稳增长政策预期明显升温。尤其是其中提到“先立后破”，对于传统经济引擎在稳增长中的作用有所提升，也带动钢价的大幅上涨。在政策预期带动下，加之成本端提升，预计钢价延续偏强走势，不过在进入淡季后，需关注终端承接能力和贸易商冬储意愿。

投资建议：政策预期依然有待消化，钢价偏强，但仍建议轻仓观望。

2.4、有色金属（铜）

英美资源集团计划削减产量以降低成本（来源：上海金属网）

英美资源集团 12 月 8 日表示，为提振股价，将采取措施在 2023 年至 2026 年间减少 18 亿美元的资本支出。该公司称，计划削减矿产产量，以削减成本、提高盈利能力。

巴西与哥伦比亚联合打击亚马孙地区非法采矿（来源：上海金属网）

据巴西媒体 12 月 7 日报道，在巴西与哥伦比亚今年联合打击亚马孙地区非法采矿的行动中，两国军警在位于亚马孙雨林西部两国的边境地带拆除了一座非法金矿的主体结构。据悉，此次行动还捣毁 20 多部大型专用设备。这些设备包括 19 部大型采矿机、一部挖掘机和一艘燃料运输船。

巴拿马政府命令 First Quantum 终止铜业务（来源：上海金属网）

外媒 12 月 8 日消息，据该公司称，巴拿马贸易和工业部已下令 First Quantum 终止其 Cobre Panama 铜矿的运营。该部向 Cobre Panama 发出了一份正式咨询，要求其必须“终止该矿的开采、加工、精炼、运输、出口和销售活动”。

点评：趋势角度，市场对美联储降息预期升温，重点关注周内美欧英三大央行利率会议，可能对市场预期产生新的影响，虽然降息预期对铜价产生中期支撑，但海外衰退担忧也有所升级，一定程度对铜价上行形成限制。国内方面，政策刺激预期仍在，但需要经济数据进一步验证经济复苏程度，总体上看，目前宏观因素对铜价影响多空交织，基本面角度，显性库存处于低位，但暂难形成进一步趋势变化，因此，也难以给出明显的方向指引。结构角度，国内现货升水转弱，季节性累库预期抑制现货升贴水，但我们认为升水显著转贴水可能性也不大。消息面上看，继续观察海外铜矿扰动预期变化，第一量子巴拿马项目停摆，国内现货加工费继续大幅下移，冶炼厂加工利润有所收窄，警惕海外发生新的扰动事件。

投资建议：单边角度，宏观与基本面因素短期影响相对偏中性，预计铜价将继续高位宽幅震荡，周内建议波段操作为主，中线而言，我们认为铜价仍有上行空间，建议关注逢低做多机会。套利角度，沪铜跨期正套策略保持观望，寻找更好的建仓边际。套保角度，等待逢低买入保值机会。

2.5、有色金属（碳酸锂）

近期碳酸锂市场价格波动较大 广期所发布风险提示（来源：广期所）

广期所发布风险提示称，近期碳酸锂市场价格波动较大，各会员单位要进一步加强投资者教育工作，针对碳酸锂期货的特点，把规则讲透、把风险讲够，提醒投资者依规、谨慎、理性参与交易，切实避免盲目跟风，把风险控制可在可承受能力范围内；同时，要切实强化对客户交易行为的合规监管和风险防范工作。交易所将采取有效措施，持续强化市场监管，

严肃查处各类违规行为，维护市场秩序。

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。

2.6、有色金属（镍）

必和必拓持股公司更新 Kabanga 镍项目矿产资源（来源：长江有色金属网）

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。该报告显示，该项目的资源量有所增加，且具有较高的开发潜力。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%。

点评：沪镍主力 2401 合约收盘于 133820 元/吨，单日涨幅 3.40%。上期所期货仓单较上一交易日减少 30 吨至 10270 吨，LME 库存减少 96 吨至 48264 吨。沪镍行情近期出现底部震荡，向下势头暂缓，转而震荡上行。宏观面上，目前美联储明确释放降息信号的条件尚不充分，通胀水平和新增非农就业虽下降但绝对值较高，对有色金属板块整体提振还有待观察。原料端，印尼 23 年镍产量料介于 165-175 万吨，同时还在继续进行新矿勘测开采。而镍铁受连续跌价影响，中国和印尼镍铁产线新增量明显减少，国内内蒙古、山东等镍铁厂在 11 月开始减产。行情方面，沪镍在基本面偏空压制下运行至底部后，盘面资金看涨情绪积极，但价格转增又会刺激电积镍厂商提高投产意愿，交易所库存持续累积下，镍价上行空间有限，向上阻力位暂时看到外采硫酸镍成本线附近约 14 万元/吨。

投资建议：交易层面，近期价格日内波动较大，暂无趋势性信号出现，单边建议暂时观望。

2.7、有色金属（工业硅）

11 月中国工业硅产量在 40.34 万吨（来源：SMM）

SMM 统计 11 月中国工业硅产量在 40.34 万吨，环比增加 1.1 万吨增幅 2.8%，同比增幅达 29.1%。2023 年 1-11 月累计工业硅产量在 345.11 万吨，同比增幅在 7.8%。

点评：上周五 SMM 华东不通氧 553# 在 14300-14500 元/吨，均价上调 100 元/吨。通氧 553#

在 14600~14800 元/吨。521#在 15000~15100 元/吨。441#在 15000~15200 元/吨。上周后半周硅价上调后，下游维持刚需采购。硅厂方面由于成本支撑，挺价意愿较高。

投资建议：短期硅价预计以震荡走势为主。

2.8、有色金属（氧化铝）

本周铁路在途货物数据环比上周下降明显（来源：SMM）

华南地区，本周铁路在途货物数据环比上周下降明显，到货大幅减少的主因是西南地区货源减量在 12 月初逐步得到体现，而近期因巩义地区价格强势，西北地区货源华南的到货量有所减少。SMM 预计，随着云南减产对到货的影响不断得到体现，华南整体到货量将继续收紧，后续华南地区的铝锭库存仍有一定的下降预期。

点评：矿山开工率下降，督察组进驻山西，计划进行半年的安全检查，当地氧化铝厂外采矿石难度很大。短期矿石偏紧将继续限制氧化铝供给。

投资建议：建议观望为主。

2.9、有色金属（铝）

巩义地区虽有小部分铝锭货源补充，但流通货源仍偏紧（来源：SMM）

据 SMM 调研，本周巩义地区虽有小部分铝锭货源补充，但流通货源仍偏紧，故巩义地区的高升水暂时仍得以维持。但在明显的价格优势下，随着来自无锡等地区的货源转运至巩义地区，目前在途货量已较平时增加约四成，且近期巩义站台已有积压的情况出现，SMM 预计，大批量到货下周将会到来，巩义地区现货升水将有快速回落的风险。

点评：SMM 统计国内电解铝锭社会库存 56.0 万吨，较本周一库存减少 2.9 万吨，较上周四库存减少 3.8 万吨，和去年历史同期的 50 万吨相比，库存差收窄至 6 万吨。从高频数据跟踪来看，国内出库数量也处于较高水平。短期需求预计相对稳定，国内铝锭库存将延续较好表现。

投资建议：短期铝价预计以震荡走势为主。

2.10、能源化工（电力）

宁夏：预计 2024 年区内市场化交易规模约 925 亿千瓦时（来源：北极星售电网）

宁夏发改委日前发布关于做好 2024 年电力中长期交易有关事项的通知。在 2023 年中长期分时段连续运营基础上，进一步优化交易时段，增加尖峰、深谷时段，实现分时段组织、分时段计量、分时段结算，以时段交易价格引导用户主动削峰填谷。除优先发电、优先用电计划以外电量全部进入市场，预计 2024 年区内市场化交易规模约 925 亿千瓦时。

国务院：落实峰谷分时电价政策，推进销售电价改革（来源：北极星售电网）

国务院印发《空气质量持续改善行动计划》。其中提出，落实峰谷分时电价政策，推进销

售电价改革。强化价格政策与产业和环保政策的协同，完善高耗能行业阶梯电价制度。对港口岸基供电实施支持性电价政策，推动降低岸电使用服务费。鼓励各地对新能源城市公共汽车充电给予积极支持。研究完善清洁取暖“煤改电”及采暖用电销售侧峰谷电价制度。

点评：欧洲第一轮寒潮对用电需求的提振有限，过去半个月需求增加程度处于历史平均水平。未来气温显著下降的可能性不大，市场更愿意相信欧洲能够安稳过冬。天气方面，欧洲或将度过一个干燥的冬季，水资源或在本轮寒潮结束后趋于下降，这一过程可能要持续到明年1月；风速可能处于正常水平，出现去年风电力挽狂澜的可能性不大。整体来看，需求持续的疲弱导致欧洲电价的上方压力较大，但12月下旬的气温可能相对偏低，电价总体可能呈震荡下行趋势。

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（原油）

美国计划至少在明年5月份之前每月采购原油以填补SPR（来源：Bloomberg）

美国计划至少在明年5月份之前进行月度招标，为战略石油储备（SPR）采购石油。拜登政府推进计划，补充目前处于40年来最低水平附近的石油储备。美国能源部周五发布声明，拟采购至多300万桶3月交割的高硫原油。此前已宣布采购同样数量2月交付的原油。美国政府迄今为止购买了近900万桶原油，均价75美元/桶。

美国石油钻井总数下降（来源：贝克休斯）

美国至12月8日当周石油钻井总数503口，前值505口。

点评：油价上一周延续跌势，OPEC+减产延续难以扭转市场悲观预期。尽管OPEC+核心国家沙特和俄罗斯等近期重申减产决心，以及进一步延长减产的可能性，但未能对价格构成提振。市场担心由于大部分减产已兑现，明年一季度OPEC+减产实际规模将远小于约定数字，且对自愿减产执行力情况仍存有疑虑。全球陆上原油库存维持回升趋势，各市场向中国原油发货量持续下降，海运数据显示中国11月到港量为今年1月以来最低，配额缺乏使得中国市场买需偏弱。

投资建议：油价预计维持震荡偏弱走势。

2.12、能源化工（LLDPE/PP）

本周国内聚丙烯装置损失量整体出现减少（来源：隆众资讯）

本周新增停车装置有北方华锦老线、中景石化一期一线、京博石化一线、弘润石化等；开车装置有万华化学、中景石化二期、延长中煤二线等；下周计划开车装置有宁波金发二线、海伟石化、上海赛科等；下周计划停车检修装置有宁波金发一线等。本周，部分开工时间并不确定的大型装置开车，装置检修损失量不及预期值；且由于部分新投放装置（宁波金发）故障停车，叠加部分成本压力较大降负生产的装置停车检修，导致降负损失量数据出现回落。综合来看，本周国内聚丙烯装置损失量整体出现减少。

点评：12月8日，原油的反弹加之政治局会议共同提振下，聚烯烃期价大幅上行。基本上消息并不多，本周海外价格波动不大，印度排灯节褪去，PE价格开始上行。国内现货方面，线性华北基差走弱至01-50，华东受华泰意外短停影响，市场补空情绪较浓，华东PP基差走弱至01-20。

投资建议：近期PP上游有着明显的负反馈，因亏损而停车的PDH装置明显增多，但无论是成品油裂解价差还是油制和PDH的利润都有着明显的修复，因此油制PE和PP开工都有明显上升的空间，其国内PE供应向上的弹性较小，L2405合约上国内并无新增产能释放，3月将进入地膜的旺季，加之海外石脑油的紧张和远期的政策预期，05合约或有较好的表现。而国内PP供应向上的弹性较大，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）

本周国际甲醇装置产能利用率为76.26%，环比-0.3（来源：隆众资讯）

本周国际甲醇（除中国）产量为1028694吨，较上周减少4100吨，装置产能利用率为76.26%，环比-0.30%。本周国际市场装置环比来看，伊朗ZPC本周尚未给予停车，预计下周期给予1#装置停车；Kavch负荷从本月开始提升至高位；美国Koch虽在恢复，但负荷仍不算高位；马石油大装置周初故障停车。

点评：12月8日甲醇期价并未跟随商品整体而上行。基本上，内地雨雪天气导致运费上涨，甲醇产区价格下行让利运费。西南开始限气，但体量和时间上均并未超预期，未对盘面形成提振。海外方面，12月进口量较高，港口偏向于累库，且今年伊朗天气偏暖，整体限气晚于往年。

投资建议：目前甲醇的矛盾在于进口的压制和政治局会议之下较好的宏观预期。对于01合约，目前PDH利润已经大幅修复，对于部分MTO而言，从甲醇制烯烃转换为轻烃裂解制烯烃的动力在提升，因此MTO装置有检修预期也不算超预期，近月甲醇表现可能偏弱。对于05，伊朗停车将逐渐兑现，内地上游库存也不高，年前排库压力较低，叠加国内会议的提振以及下游年后的补库，MA05上或仍有较好表现。

2.14、能源化工（PX）

今日PX价格上涨（来源：CCF）

尾盘石脑油价格继续反弹，1月MOPJ目前估价在626美元/吨CFR。今天PX价格上涨，一单2月亚洲现货在976美元/吨成交。尾盘现货1月在955/971商谈，2月在976/980商谈。今日PX估价在973美元/吨，较昨日上涨12美元。

点评：2023/12/08，PX2405收盘价为8338元，环比上涨84元，持仓71805.0手，增仓2317.0手。PX2409收盘价为8256元，环比上涨92元，持仓6345.0手，减仓63.0手。

由于亚洲PX开工率整体回升较快，近月面临累库压力，带动PX环节利润的压缩。从估值角度看，当前PXN已压缩至中性水平，继续向下的空间有限。但需要警惕的是原油价格若

持续下跌则带动PX环节利润被动扩张。同时，需求端，聚酯及下游产业链负荷面临季节性走弱的预期，本周织造印染开工也小幅下行，短期内向上的提振不足。长期看，明年PX的供需格局因产能投放错配预期偏好。

投资建议：短期内PX价格震荡调整。

2.15、能源化工（PTA）

江浙涤丝今日产销局部回升（来源：CCF）

江浙涤丝今日产销局部回升，至下午3点附近平均产销估算在100%左右，江浙几家工厂产销分别在100%、70%、80%、200%、40%、100%、90%、30%、100%、30%、105%、50%、200%、80%、80%、200%、30%、120%、80%、100%。

点评：2023/12/08,TA2405收盘价为5754元，环比上涨72元，持仓1014665.0手，增仓31299.0手。TA2409收盘价为5716元，环比上涨70元，持仓94004.0手，增仓5641.0手。TA2401收盘价为5718元，环比上涨66元，持仓607457.0手，减仓75817.0手。

需求端，根据CCF统计，本周江浙加弹开机率90%，环比下降1%；织造开机率82%，环比下降2%；印染开机率78%，环比下降3%，下游新订单氛围有所降温。织造厂的原料库存平均预计维持至月中，刚需犹在，但力度或环比减弱。供给端，PTA开工率逐步回升，近期部分装置的降负荷计划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。

投资建议：PTA单边价格暂时缺乏明显驱动，短期内震荡调整。

2.16、能源化工（纸浆）

12月8日现货纸浆上涨（来源：卓创资讯）

今日上海期货交易所纸浆期货盘面价格震荡上行，带动现货市场价格上涨，其中分牌号价格最高上扬200元/吨，业者报盘热情稍有提振；进口阔叶浆现货市场价格走势存有差异，其中北方市场分牌号价格下跌50-100元/吨，江浙沪市场价格上涨20元/吨，广东市场价格维持稳定，与各地区供需情况不一有关。

点评：2023/12/08,SP2405收盘价为5842元，环比上涨330元，持仓102617.0手，减仓807.0手。SP2409收盘价为5916元，环比上涨334元，持仓5198.0手，增仓196.0手。SP2401收盘价为5736元，环比上涨324元，持仓116149.0手，减仓15136.0手。

今日纸浆盘面涨停，但基本面并无突发利好。行情更多受到商品整体情绪影响。

投资建议：纸浆仓单由增转降增加了现货流动性，这对浆价形成一定的利空。但考虑到海外浆厂库存已大幅下降，浆价跌回上半年低点的概率偏低。

2.17、能源化工（PVC）

12月8日现货PVC小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场上涨，PVC 期货今日偏强震荡，贸易商一口价报盘较昨日有所上调，点价货源部分价格优势消失，今日实单一口价成交居多，下游采购积极性偏低，早间部分逢低补货，现货市场成交氛围一般。5 型电石料，华东主流现汇自提 5680-5760 元/吨，华南主流现汇自提 5780-5830 元/吨，河北现汇送到 5580-5650 元/吨，山东现汇送到 5660-5730 元/吨。

点评: 2023/12/08, V2405 收盘价为 6016 元, 环比上涨 94 元, 持仓 380860.0 手, 增仓 19027.0 手。V2409 收盘价为 6117 元, 环比上涨 100 元, 持仓 18027.0 手, 增仓 1358.0 手。V2401 收盘价为 5833 元, 环比上涨 104 元, 持仓 585796.0 手, 减仓 93371.0 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。

2.18、能源化工（苯乙烯）

周度苯乙烯行业开工负荷率（卓创口径）（来源：卓创资讯）

本周苯乙烯开工负荷率在 67.9%，较上周减少 4.76 个百分点。周内国产供应减少量主要来自连云港石化 60 万吨/年装置、浙石 PO/SM 装置停车检修以及江苏新浦化学 32 万吨/年装置降负荷运行；周内暂无国产供应增量。目前苯乙烯停车装置涉及 18 家企业。本周苯乙烯产量在 29.75 万吨，下周产量预估在 29.24 万吨。

点评: 2023/12/08, EB2401 收盘价为 8097 元, 环比上涨 160 元, 持仓 204043.0 手, 减仓 19310.0 手。EB2402 收盘价为 8112 元, 环比上涨 155 元, 持仓 146832.0 手, 增仓 4273.0 手。EB2403 收盘价为 8141 元, 环比上涨 153 元, 持仓 91371.0 手, 增仓 1819.0 手。今日苯乙烯价格延续反弹。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。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/年装置检修预期。供需基本面边际向好, 苯乙烯估值维持中性偏高。

投资建议: 近期苯乙烯供应端再出扰动, 下游 PS、ABS 需求略有改善, 自身基本面边际转好, 芳烃估值在前期持续压降后也出现企稳迹象, 整体走势明显强于油端, 短期或延续震荡偏强走势。

2.19、能源化工（纯碱）

12 月 8 日华南市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

广东当地纯碱生产企业装置运行稳定, 市场价格偏强震荡, 企业延续封单。碱厂库存低位, 待发订单良好, 下游需求维稳, 刚需为主。广东区域重碱送到价 3200-3300, 轻碱出厂 3100-3200, 实际以成交为准。

点评: 今日纯碱远月期价继续明显上涨, 在供给端扰动因素未消退, 近远月价差比较大的情况下, 近日远月合约开始向上修复基差。本周纯碱厂家小幅去库, 目前厂家库存水平偏

低。供应方面，本周纯碱产量小幅提升，随着个别企业负荷提升，预计下周纯碱产量会继续增加。需求方面，近期下游需求表现尚可，玻璃厂年底补库动能较强，值得注意的是，目前玻璃厂场内和待发订单纯碱库存量已经普遍超过 20 天，随着现货价格上涨，抵触心态在增强，后续补库动能预计会减弱。短期来看，纯碱近月合约上冲空间有限，远月成为博弈重心，波动较大，建议投资者做好仓位管理。

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 8 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 97，较上一交易日价格持平。5mm 大板市场主流价格在 96-98，不同贸易商根据自身情况售价略有差异。

点评：今日玻璃期价有所走弱，现货价格小幅提涨。近日多数区域市场受年底赶工需求支撑，加上原片厂家整体库存水平较低影响，厂家提涨出厂价，也在一定程度上带动了下游的采购积极性，上周厂家整体降库较为明显。近期多数深加工企业处于年底赶工阶段，刚需支撑下，适量采购。值得注意的是，受近日市场情绪好转和原片企业涨价动作提振，下游备货积极性较高。而随着季节性需求淡季来临，加上下游资金压力始终较大，赶工强度预计一般，后期中下游或会进入库存消化阶段，届时原片厂家降库也将告一段落。

投资建议：11 月下旬开始，受年底赶工刚需支撑，原片厂家库存去化，近日原片厂家提涨，也进一步带动下游采购积极性。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，近月上行空间有限，远月关注宏观预期向好带来的上行风险。

2.21、农产品（豆油/棕榈油）

美国农业部下调巴西大豆产量预期，但仍预计创历史新高（来源：Reuters）

由于恶劣天气袭击主要产区，美国农业部周五下调了巴西 2023/24 年度大豆产量预测，但仍预计收成创纪录。谷物贸易商正在密切关注巴西的收成，因为巴西是世界上最大的大豆供应国，而其竞争对手美国的库存紧张。美国农业部在月度报告中预计巴西产量为 1.61 亿吨，低于 11 月份估计的 1.63 亿吨。根据路透社的调查，分析师平均预期产量为 1.6016 亿吨。

马来西亚 12 月 1 日至 10 日棕榈油出口下降 7.4%（来源：Reuters）

运测量机构 Intertek 测试服务周日表示，12 月 1 日至 10 日马来西亚棕榈油产品出口量从 11 月 1 日至 10 日期间的 398,375 吨下降 7.4% 至 368,990 吨。

点评：目前产区棕榈油基本面较为弱势。路透与彭博的预估数据显示，11 月马来西亚棕榈油减产 6% 左右，出口环比增长 3% 到 4%，市场预计 11 月马棕可能会小幅去库，整体库存大概会位于 240 万吨到 245 万吨之间。不过即使小幅去库，马棕库存仍然处于历史同期高位，难以改变供应宽松的格局。12 月份的前十天，棕榈油主要进口国进口利润较差，马棕

出口环比大幅下降 7-8%，虽然产量也继续减产，但是目前库存水平整体较高，短期难以去库，产区卖压较大，持续压低棕榈油价格。等到产区报价可以给到进口国进口利润之后，价格可能会企稳回升，但是在基本面宽松的影响下，整体回升幅度会比较有限。

投资建议：目前棕榈油盘面位于低位，但国内进口利润仍较差，产区难以去库，国内库存高企也会抑制现货价格，随着交割月临近，盘面预计震荡偏弱。

2.22、农产品（玉米淀粉）

山东深加工企业门前到车量大幅减少（来源：山东玉米信息）

12月7日起山东深加工企业门前剩余车辆开始大幅减少，近日保持在两三百台左右。

点评：近日山东深加工企业门前剩余车辆大幅减少，12月8日深加工玉米到车保持低位，原料价格止跌，玉米淀粉现货价格亦反弹，但期货继续维持震荡运行，米粉价差略有上涨。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。

2.23、农产品（玉米）

USDA 美玉米 12 月供需平衡表上调出口预测（来源：USDA）

USDA 根据近期美玉米良好的销售、发船情况，将 12 月的美玉米平衡表中的出口量预测上调、期末库存下调。23/24 年度出口量由 20.75 亿蒲上调至 21 亿蒲，其余未作调整。

中储粮网进口玉米拍卖成交率下行（来源：中储粮网）

12月5日中储粮网进口玉米（转基因）拍卖 192784 吨，成交 18689 吨，成交率 10%；12月7日拍卖 37941 吨，成交 36259 吨，成交率 10%；12月8日拍卖 277649 吨，成交 19941 吨，成交率 7%。

点评：12月8日，玉米现货跌速放缓，期货盘面保持震荡。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。卖压预期预计已初步反映，期货进一步大跌可能性不大；但建库心态保持低迷，也暂时缺乏利多驱动。预计期货短期继续维持偏弱震荡。

投资建议：单边策略上，对 01、03 宜观望，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。

2.24、农产品（白糖）

23/24 榨季截至 11 月底全国产糖 89 万吨（来源：泛糖科技网）

23/24 年制糖期甜菜糖厂已全部开机生产，甘蔗糖厂已有 18 家糖厂开榨。截至 11 月底，本制糖期全国共生产食糖 89 万吨，同比增加 4 万吨。全国累计销售食糖 32 万吨，同比增加 16 万吨；累计销糖率 35.7%，同比加快 17.6 个百分点。本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6766 元/吨，同比回升 1116 元/吨。2023 年 11 月成品白糖平均销售价格 6800 元/吨。其中工业库存 57 万吨，同比减少 13 万吨；11 月份单月产糖 52 万吨，同比增加 1 万吨；销糖 20 万吨，同比增加 7 万吨。

hEDGEpoint 预计巴西 24/25 糖产量进一步增长 (来源：泛糖科技网)

经纪商 hEDGEpoint Global Markets 周四表示，随着糖厂投资扩大产能，巴西中南部地区 2024/25 年度糖产量料创纪录高位。在纽约 JSG Sugar 会议上的一次演讲中，hEDGEpoint 预计巴西中南部下一年度产量将从 2023/24 年度的 4170 万吨增至 4310 万吨。该经纪商表示，企业还在投资港口码头，以扩大明年的出口能力。

印度政府限制甘蔗汁生产乙醇引发对甘蔗种植户损失的担忧 (来源：泛糖科技网)

印度指示糖厂不要使用甘蔗汁或糖浆生产乙醇，以保持国内消费有足够的糖供应，并控制价格。然而，考虑到对甘蔗种植者损失的担忧，马哈拉施特拉邦部长 Dilip Walse Patil 称，该邦的一个代表团将会见联邦合作社部长 Amit Shah。全国合作联合会常务董事 Prakash Naiknaware 称：“为控制糖价，政府做出这一决定，但这将严重影响甘蔗工业，因甘蔗工业已经安装了将甘蔗转化为乙醇的工厂。”

印度计划抑制乙醇生产，优先生产糖 (来源：泛糖科技网)

由于印度主要产糖邦卡纳塔克邦和马哈拉施特拉邦的降雨不足可能会影响糖的生产，政府正在采取措施确保该国有足够的糖供应。据报道，为了确保足够的糖产量，印度计划不鼓励用糖来生产乙醇。政府或要求糖厂不要使用甘蔗汁和 b 类糖蜜来生产乙醇，只允许糖厂使用 C 类糖蜜生产乙醇，此类糖蜜是一种几乎不含糖的甘蔗副产品。在评估了供需情况后，部长委员会选择在当前乙醇供应年度优先考虑糖生产。

点评：面对 23/24 榨季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，这将导致印度乙醇耗糖量较预期大降，食糖产量上调，上榨季乙醇耗糖量为 410 万吨。但对于国际市场而言，更重要的可能还是在于印度食糖的出口供应量，而目前印度政府尚未批准新榨季的任何食糖出口，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。在经过上周的大幅下挫后，在截至 12 月 5 日当周基金已减持 ICE 原糖期货及期权多头头寸逾 4 万手。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 8 日，广西新糖报价跌至 6590-6820 元/吨，部分贸易商新糖主流报价 6500-6600 元/吨；加工糖主流报价区间 6780-7230 元/吨，中粮辽宁加工糖厂仓报价 7100 元/吨，加工糖与广西糖价差较大，广西糖具备竞争优势。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。

2.25、农产品（棉花）

【巴西产量预估】CONAB2023年12月份产量预估（来源：TTEB）

据巴西国家商品供应公司(CONAB)12月份发布的2023/24年度最新产量预测数据：本年度巴西棉花总产预期为306.12万吨，较上月调增2.1万吨。本次产量调增主要基于植棉面积预期增加1.19万公顷至174.5万公顷，单产基本维持为116.93公斤/亩。

美棉出口周报（11.24--11.30）：装运攀升（来源：TTEB）

USDA：截止11月30日当周，2023/24美陆地棉周度签约2.64万吨，周降47%，较前四周平均水平降63%，其中中国签约1.34万吨，越南签约0.25万吨；2024/25年度美陆地棉周度签约0.67万吨；2023/24美陆地棉周度装运3.16万吨，周增57%，较前四周平均水平升50%，其中中国装运1.37万吨，越南装运0.22万吨。2023/24美棉陆地棉和皮马棉总签约量183.44万吨，占年度预测总出货量（266万吨）的69%；累计出口装运量57.38万吨，占年度总签约量的31%。

USDA12月报告下调全球棉花消费预估（来源：USDA）

USDA12月供需报告显示，由于得州作物产量的减少，报告将23/24年度美棉单产下调，导致产量调降至278.3万吨，同时调降了国内消费3.3万吨，而维持出口预估不变，致使期末库存下调2.2万吨至67.5万吨，库销比降至22%，低于上个月的22.5%及上年度的28.7%。全球方面，由于美国、土耳其、墨西哥估产的调减超过了巴基斯坦产量的调增，报告将23/24年度全球棉花产量下调11.8万吨至2458.5万吨；由于中国及土耳其消费预估的下调，报告将全球棉花消费下调34.3万吨至2476.1万吨；全球棉花期末库存因此调增19.6万吨，产需缺口缩小至17.6万吨，库销比随之升至72.45%。

点评：截止11月30日当周，美棉累计出口签约已近7成。在全球订单持续不足的情况下，原料需求集中在即期装运的棉花上，而巴西棉在质量等级及物流运输上难以保证，导致当前大部分询价集中在美棉。USDA12月报告下调了23/24年度美棉产量及期末库存预估，显示出美棉低产背景下并不宽松的供应形势，叠加美棉相对活跃的即期需求，ICE棉价下方空间受限，至少生产成本附近的支撑难破。不过，需求面仍不乐观，USDA12月报告大幅下调23/24年度全球棉花消费34.3万吨，致使全球期末库存和库销比上升。目前各国纺织厂生产经营大多仍处于保本至亏损状态，东南亚棉纱厂开机率下滑，下游纺织市场需求持续低迷，美国及全球宏观经济面临着下行压力，全球需求面仍未看到改善迹象，盘面向上的驱动短期仍将受到制约。

投资建议：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。总体而言，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）

牧原：23年预计出栏量区间修正为6250-6400万头（来源：WIND）

近期，牧原股份在机构调研时表示，根据公司生产、销售部门最新预计，公司2023年预计出栏量区间修正为6250万头—6400万头，主要原因为：1、受多重因素影响，近期生猪市场行情变化较为迅速，生猪价格波动较大，为避免价格踩踏，公司适当调整销售策略，导致月度出栏量存在波动；2、当前市场行情相对低迷，市场对仔猪需求量减少，与预期相比，公司仔猪销售量降幅较大；3、公司生猪养殖成绩存在一定波动，

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。

2.27、农产品（豆粕）

上周油厂大豆压榨不及预期（来源：钢联）

上周全国111家油厂大豆实际压榨量为168.27万吨，较预估低15万吨，开机率为57%。预计本周开机率升至62%，大豆压榨量为183.91万吨。

阿根廷大豆种植完成51.7%（来源：BAGE）

布宜诺斯艾利斯谷物交易所周报显示，截至12月6日阿根廷大豆种植率为51.7%，一周推进7.7%；当周35%作物生长优良，63%中等，2%评级为差。

USDA 12月供需报告偏中性（来源：USDA）

北京时间周五晚USDA公布12月供需报告。USDA对美国23/24年度大豆产量、压榨、出口均未做调整，期末库存2.45亿蒲，和11月报告持平。USDA维持阿根廷新作产量预估4800万吨不变，巴西产量调降200万吨至1.61亿吨；中国大豆进口量由1亿吨上调至1.02亿吨，但全年压榨维持9800万吨预估不变；23/24年度全球大豆期末库存较11月报告下调300万吨至1.1421亿吨，高于市场平均预估。

点评：USDA 12月报告偏中性，报告公布前后CBOT大豆先涨后跌，最终收盘价与前一交易日变动不大，未来继续重点关注南美天气。因港口大豆通关速度放慢、油厂榨利不佳且油脂表现疲弱，国内豆粕在连续下跌后上周企稳，下游成交积极性也有所好转。

投资建议：期价震荡，现货基差弱勢运行。

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