周策略 2023/12/18 星期一

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.91%，创业板指-2.31%，上证 50-1.59%，沪深 300-1.70%，中证 500-0.88%，中证 1000-0.86%。两市日均成交额 7875 亿，较前一周-670 亿/天。

企业盈利和宏观经济：11 月中国企业经营状况指数（BCI 指数）47.72，数值较 10 月份的 49.79 小幅回落，仍低于 50 分界线。11 月 PMI 回落至 49.4，低于荣枯线，11 月 CPI/PPI 继续下降、出口在基数效应下转正，经济压力较大；11 月 M1 增速 1.3%较上月下降 0.6%。

利率：中债十年期国债利率-5BP，中美 10 年期利差+27BP 至-129BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出 186 亿；②上周美股指数标普 500 指数+0.21%，恒生指数-2.95%，AH 比价 150.43%；③上周重要股东二级市场净减持 24 亿；④证监会新发 2 家 IPO，数量+0；⑤上周融资余额+57 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额 25 亿。⑦隔夜 Shibor 利率 1.594%，宏观流动性边际转松。总的来说，外资继续卖出（-），股东减持额较少（平），融资额增加（平），IPO 数量不变（平），偏股型基金发行量较少（空），ETF 份额增加（平），隔夜 Shibor 边际回落（多）。资金面中性偏空。

估值：市盈率（TTM）：上证 50 为 8.92，沪深 300 为 10.56，中证 500 为 21.95，中证 1000 为 35.59。

宏观消息面：

1、证监会发布《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（2023 年修订），与《上市公司股份回购规则》，鼓励上市公司分红和回购。

2、央行：推动金融稳定立法，加快金融稳定保障基金建设。

3、欧元区 12 月综合 PMI 连续第七个月萎缩，制造业、服务业数据均下滑。

4、美联储“三把手”威廉姆斯：我们现在并没有真的在讨论降息，必要时准备再次加息。

交易逻辑：海外方面，美国经济数据整体符合预期，部分数据偏弱，美联储议息会议表态偏鸽，降息时点预期提前，美债利率回落，离岸人民币大涨。国内方面，11 月 PMI 继续回落，CPI 和 PPI 降幅扩大，M1 增速继续回落。12 月政治局会议和中央经济工作会议提出要“以进促稳，先立后破”，中央金融工作会议提出要活跃资本市场。中国将增发 1 万亿元国债，将有力提振四季度和明年经济。当前各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，建议择机逢低做多。

期指交易策略：逢低择机做多 IF。

国债

经济及政策：国内经济数据复苏动能仍需改善。海外经济数据边际转弱，利于货币政策转宽松。

1)11 月末，广义货币 M2 同比增长 10%，狭义货币 M1 同比增长 1.3%。

2)中国 11 月社会融资规模增量 2.45 万亿元　比上年同期多 4556 亿元。

3)国家统计局：11 月规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

4)国家统计局：11 月社会消费品零售总额同比增长 10.1%。

5)国家统计局：1-11 月城镇固定资产投资同比增长 2.9%　与 1-10 月份持平。

6)国家统计局：1-11 月房地产开发投资同比下降 9.4%。

7)北京、上海调整房地产市场相关政策。

8)央行今日通过 MLF 净投放 8000 亿元　为有纪录以来的单月最大。

9)美国抵押贷款利率四个月来首次跌破 7%。

10)美国 11 月零售销售环比上升 0.3%，为今年 9 月以来新高，预估为下降 0.1%，前值为下降 0.1%。

11)美联储降息预期升温　美国 10 年期国债收益率自 8 月以来首次跌破 4%。

12)美联储 12 月份议息会议将基准利率维持在 5.25-5.5%区间不变。

流动性：1、上周逆回购投放 12760 亿，到期 10770 亿，净投放 1990 亿；2、上周 MLF 净投放 8000 亿，创历史单月新高，MLF 天量续作后，流动性边际转松。

利率：1、上周中国十年期国债收益率收于 2.62%，环比回落 5BP；2、DR007 收于 1.79%，环比回落 6BP；3、10Y 美债收益率收于 3.91%，环比回落 32BP。

小结：近期经济数据显示复苏的动能仍不持续，12 月份“中央政治局会议”及“中央经济工作会议”的召开，强调了“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。流动性方面上周边际转松。策略方面，反弹后看震荡为主。

贵金属

美联储召开议息会议，美联储主席表态偏鸽派，SEP　中对通胀的预期有所下调，2024　年的核心　PCE　预期中值由九月份的　2.6%　下降至　2.4%。同时其下调　2024　年美国经济增长的预期，GDP 增长预期由　9　月份的　1.5%　降低至　1.4%。

其中尤为重要的是点阵图偏鸽派，联储官员对未来的货币政策趋向宽松，2024　年的联邦基金利率预测中值为　4.6%，大幅低于　9　月份的　5.1%，2025　年的利率预期则由　3.9%　下降至　3.6%。

美联储主席鲍威尔表态偏鸽派，他表示在实现　2%　的通胀目标之前，考虑显著降低政策利率的限制性，对于放宽松货币政策的讨论刚刚开始。

本次议息会议显示美联储货币政策表态出现转向，2024　年联储具备宽松的条件，会议召开后，美国国债收益率全面下降。即使受到部分联储官员鹰派表态地影响，货币政策的转向预期对贵金属价格仍形成较强利好，当前策略上建议逢低做多，沪金主连参考运行区间为　470-480　元/克，沪银主连参考运行区间为　5800-6300　元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，美联储议息会议前价格下跌，议息会议后价格冲高，伦铜收涨 1.03%至 8525 美元/吨，沪铜主力收至 68670 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存减少 0.2 万吨，其中上期所库存增加 0.4 至 3.4 万吨，LME 库存减少 0.6 至 17.6 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 1.5 万吨。上海保税区库存环比增加 0.3 万吨，当周现货进口窗口关闭，进口清关需求降低。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩至 94.3 美元/吨，现货维持疲软，国内上海地区现货在临近交割时升水下滑至 45 元/吨，考虑到换月完成，本周现货升水预计走高。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 2080 元/吨，废铜替代优势提高，不过从废铜杆开工率看，有所下滑。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率下滑 1.4 个百分点，需求环比走弱。

价格层面，美联储降息预期交易提振市场情绪，国内政策面亦相对积极。产业上看铜库存维持偏低水平，叠加海外供应扰动和废铜替代减少，短期铜价支撑仍强，而能否进一步上冲需要看库存变化情况，总体价格预计震荡偏强运行。本周沪铜主力合约运行参考：67600-69500 元/吨。

铝

据 SMM 统计，2023 年 11 月份(30 天)国内电解铝产量约为 348.8 万吨，同比增长 4.6%。11 月份国内云南地区电解铝停槽减产，国内电解铝日均产量环比下滑 1185 吨至 11.63 万吨/天。1-11 月份国内电解铝累计产量 3794.6 万吨，同步增长 3.6%。12-18：铝锭去库 0.8 万吨至 43.8 万吨，铝棒去库 0.5 万吨至 9.25 万吨。需求方面，汽车市场展望良好。中汽协统计分析，11 月，我国汽车产销分别完成 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 至 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 至 10 月分别提升 2 个百分点和 1.7 个百分点。中汽协预计今年将超预期完成全年预测目标，全年汽车销量有望突破 3000 万辆。云南电解铝厂减产影响逐步显现，国内连续去库。在国内库存维持低位的情况下，铝价易涨难跌，整体预计维持震荡偏强走势。国内参考运行区间：18200-19000 元。海外参考运行区间：2050 美元 -2300 美元。

锌

上周锌价探底回升，伦锌收涨 5.94%至 2531.5 美元/吨，总持仓 20.39 万手。沪锌 2402 收涨 1%至 20790 元/吨，总持仓 17.78 万手。国内基差上行减缓，价差小幅下降。内外盘比价边际收窄，但进口窗口仍维持开启。库存方面，LME 库存减少 0.7 万吨至 20.85 万吨。SHFE 库存小计基本维稳 2.41 万吨，其中期货库存 0.46 万吨。根据 SMM 数据，下游工厂原料库存减少 878 吨至 2.56 万吨。社会库存减少 0.52 万吨至 7.71 万吨，其中天津地区因大雪天气仓库到货减少，同时下游企业陆续提货，库存下降明显。供给端，国产锌精矿加工费 4400 元/金属吨，进口锌精矿加工费 90 美元/干吨。进口窗口开启后，海外锌锭流入，一定程度上缓解上海市场紧缺情况。需求端，本周镀锌开工率上升 2.41 点至 64.47%，压铸锌合金开工率下降 0.89 点至 45.84%，氧化锌开工率下降 0.7 点至 57.70%。冶炼利润压缩下锌锭供给收窄，叠加现货市场货源趋紧，升水有所上行，然下游消费仍然偏淡，总体波动为主。主力运行区间：20200-21250 元/吨。

铅

上周铅价小幅回升，伦铅收涨 2.57%至 2075 美元/吨，总持仓 14.15 万手。沪铅 2402 收涨 1.36%至 15620 元/吨，总持仓 9.47 万手。国内基差维稳平水附近，价差冲高回落。沪伦比值小幅下行。库存方面，LME 库存减少 0.55 万吨至 12.82 万吨。SHFE 库存小计增加 0.95 万吨至 5.94 万吨，其中期货库存 5.13 万吨。根据 SMM 数据，铅锭工厂库存微降至 2.75 万吨。社会库存减少 1.24 万吨至 7.13 万吨。供给端，原生铅方面，进口铅精矿加工费 45 美元/干吨，国产铅精矿加工费 900 元/金属吨，原生铅开工率上升 1.23 点至 55.93%。再生铅方面，废电动车电池均价 9575 元/吨，再生铅厂原料库存减少 5.61 万吨至 10.36 万吨，再生铅开工率下降 8.72 点至 31.71%，原生铅炼厂检修增多，再生铅炼厂则因废料供应不足被动减产，铅锭供应地域性收紧。需求端，本周铅酸蓄电池开工率上升 1.53 点至 70.36%，下游企业年末按需采购，部分大型企业年末关账因素显现，消费偏弱。总体来看，原生端加工费维稳低位，再生端铅废价格再起铅废供应紧，大量炼厂减产，供给端趋紧。需求端仍维持刚需，铅锭供需双弱。叠加现货去库较多，短期下方支撑偏强。主力运行区间参考：15350-15950 元/吨。

镍

国内基本面方面，周五现货价报 131700～135700 元/吨，均价周内跌 1875 元。俄镍现货均价对近月合约贴水 100 元，金川镍现货升水报 3200-3400 元/吨，均价周内涨 150 元。

11 月国内电解镍产量为 25545 吨，环比降 3.5%，同比增 49.0%。近期镍价回归，预计前期高成本停产厂家将恢复，产量有望回升。镍板进口窗口关闭，10 月进口量 6670 吨，维持低位。印尼镍铁放量可观，进口镍铁供应充足，11 月国内镍铁产量预计基本持平，镍铁价格上周低位企稳。SHFE+LME+保税区显性库存周内累库 0.14 万吨至 6.67 万吨，其中 LME 镍库存报 49176 吨，周内累库 912 吨，国内累库约 500 吨。MYSTEEL 调研 12 月不锈钢检修结束，排产恢复较乐观。

纯镍过剩预期未变，镍板进口窗口关闭，近期进口量维持低位。短期关注国内外精炼镍库存变化及镍价成本支撑，中期关注中国和印尼中间品和镍板实际新增产能释放进度。镍铁方面，镍铁价暂稳，基本面维持弱势。原生镍市场供应过剩态势未变。不锈钢现货价上调，当前社会库存年内较低位置。不锈钢期货主力合约日盘收 13670 元，日内涨 1.03%。基本面弱势未变，预计现货震荡运行。周内沪镍参考运行区间 12.0-14.5 万元。

锡

供给方面，据 SMM 调研了解，11 月份国内精炼锡产量为 15560 吨，较 10 月份环比 0.24%，较去年同比-3.95%，1-11 月累计产量为 153253 吨，累计同比 2.16%。进入 12 月份，云南地区冶炼企业生产计划较为稳定。预估精炼锡产量维稳，11 月份小幅减产的江西某冶炼企业计划于 12 月份继续小幅减产，另外江西某家冶炼企业近期公布年底停产检修计划，预估 12 月份精炼锡产量将有一定程度的下降。根据中国海关公布的数据以及安泰科折算，锡精矿进口方面， 2023 年 10 月我国锡精矿进口实物量 25299 吨，折金属量 5123.0 吨，环比增长 24.3%，同比上涨 95.4%。精锡进出口方面， 进口精锡量显著增加，符合之前的预期；此外，精锡出口也出现一定增长。具体数据统计看，2023 年 10 月我国进口精锡 3322 吨，环比上涨 13.6%，同比下滑 5.4%，其中来自印尼的进口锡锭 2520 吨，占进口总量 75.8%；出口精锡 1054 吨，环比上涨 45.2%，同比上涨 38.1%。截至 2023 年 10 月末，我国共进口精锡 2.32 万吨，同比上涨 2.6%；出口精锡 1.02 万吨，同比上涨 18.8%，净进口量 1.29 万吨。印尼 10 月精炼锡出口量为 5,447.19 吨，同比下降 21.1%，环比下降 6.64%。印尼 1-10 月精锡出口量 5.52 万吨，同比下降 15.23%。需求方面，

全球半导体行业在2023年整体处于相对低迷阶段，国内消费电子率先复苏，拉动半导体消费环比呈现稳步上升态势；海外半导体消费也在三季度触底，环比呈现修复态势。光伏的超预期增长带动国内进口窗口开放，海外锡锭持续流入国内。库存方面，海内外库存同步走弱，尽管全球库存整体处于历史高位，但去库趋势已经初步显现。综上，沪锡预计呈现震荡偏强走势。沪锡主力合约参考运行区间：190000-230000。海外LME-3M锡参考运行区间：22000美元-27000美元。

碳酸锂

期现市场：12月15日，SMM电池级碳酸锂报价100000-109000元，均价周内跌11.81%，实际成交价已跌破10万。工业级碳酸锂报价91500-96000元，均价周内跌10.97%。碳酸锂期货合约周内剧烈震荡，周五LC2407合约收盘价104600元，周内涨2.25%，主力合约收盘价与现货贴水-100元。

基本面：12月15日国内碳酸锂周产量报8757吨，环比上周减2.1%，连续5周下降。中汽协11月统计新能源汽车销量102.6万辆，同比增30.5%，环比增7.3%，1-11月国内累计销售新能源汽车825.7万辆，累计同比增36.3%。电池材料端生产高峰已过，电池材料企业12月订单环比减少显著。SMM调研库存显示，12月14日总库存较上周涨692吨，其中上游增660吨，下游及其他累库32吨。12月15日SMM澳大利亚SC6锂精矿CIF报价1010-1290美元/吨，周内将205美元。

观点：江西高成本冶炼企业减产，碳酸锂周度供应下滑。下游生产企业对碳酸锂需求走低，电池材料生产告别旺季，下游对碳酸锂长协履行较差。碳酸锂社会库存增加，现货价难以企稳。短期现货预计延续弱势，期货端基差修复结束，基本面弱势难以支撑持续反弹，预计震荡偏弱运行。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间90000-105000元/吨。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约收于3915元/吨，较上日环比变化-10元/吨，幅度约为-0.25%. 当日注册仓单19757吨，较上一交易日环比变化0吨. 现货方面，螺纹钢天津汇总价格为3880元/吨，较上日环比变化-10/吨；上海汇总价格为4010元/吨，较上日环比变化-20元/吨.
热轧板卷主力合约收于4033元/吨，较上日环比变化-14元/吨，幅度约为-0.34%. 当日注册仓单324002吨，较上一交易日环比变化0吨. 现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为4070元/吨，较上日环比变化-10元/吨；上海汇总价格为4020元/吨，较上日环比变化-10元/吨.
对于明年钢材期货盘面价格的预期是宽幅震荡，预期区间大约在3500-4800元吨左右，波动幅度约为30%。“向上有顶”的考虑主要源于三个观点：1）预期粗钢增产，供给端相对宽松；2）预期宏观环境转暖，而非过热；3）房地产衰退造成的需求缺口依然客观存在。因此假如价格过高，即使存在较强的成本支撑，下游厂商，尤其是景气度较差且传统毛利率较低的房地产行业，可能也难以接受。这里衍生出的交易是，在宏观复苏节奏超预期、钢材价格快速拉涨时，参考螺纹钢与热轧卷板的基本面是否合宜，考虑做扩卷螺差。“向下有底”的主张本质上是在综合各方面因素后，对2024年钢材价格相对看多所造成的。底层逻辑是：1）对宏观经济走向的乐观态度，内外需求共振走强可能带动钢铁消费提升，以及

2）预期炉料供应依然较紧，成本对于钢材价格存在支撑等两项因素。整体而言，在经历了超过 2 年的价格调整后，钢材供需再次形成平衡。就像 2023 年 7 月政治局会议中所言，我国房地产市场已经进入了“供求关系发生重大变化的新形势”，我们认为钢铁行业在经历了需求端的重大结构变迁后也进入了“新形势”。在重重磨难之后，预期钢铁的景气度会在 2024 年出现复苏。

锰硅硅铁

锰硅：

本周，锰硅供应端环比继续回落，已从历史高点 25.21 万吨持续降至当前 19.86 万吨水平，低于去年同期。供给端利润继续恶化，内蒙地区利润回落至 100 元/吨附近，宁夏地区维持亏损局面近两个月。持续的利润恶化与亏损带来供给端过剩产能不断出清，这是对于价格而言向好的变化（需要注意到在今年以来累积了大量库存的背景下，供给收缩是应有之举，边际上向好，但宽松的压力仍需要产量的进一步压减进行释放、扭转）。需求端，我们看到季节性回落延续，螺纹钢产量环比继续下降，铁水维持较显著下滑，接近去年同期水平。虽然需求侧数据上，螺纹及铁水产量呈现季节性下滑，但在亏损带来的供给持续收缩情况下，叠加下游即将开展的原材料补库（强度待定），我们认为供求结构边际上仍在朝向好的方向转变。此外，近期主产区限产相关消息频出，或对供给端造成扰动，同样有利于供求结构的改善。近期盘面价格也如我们预期的（下方空间有限），在小幅探底后回升至 6500 元/吨压力位附近（同样是宁夏地区测算成本附近水平）。

当前处于淡季现实需求回落的时间节点，宽松的结构边际改善但未发生扭转，同时价格反弹至宁夏地区成本附近，向上的动力也相对有限，因此对于短期行情，我们仍偏向于震荡盘整的思路，近期暂时关注上方 6600 元/吨-6650 元/吨区间附近压力。

硅铁：

本周，硅铁产量环比小幅回落，但幅度依旧有限，仍处于同期偏高水平。当前供给的边际回落对于结构供求的边际改善有限，供给的收缩幅度依旧不乐观。虽然宁夏及青海地区利润持续处于低位，但内蒙地区利润持续攀升，叠加企业今年前期积攒的利润以及目前市场对于宏观向好背景下后市的偏乐观心态，企业减产意愿低于预期，供给的明显收缩仍需等待（减产的诉求随着亏损时长的增加在不断累积）。需求端，我们看到钢铁方面的季节性回落，本周铁水继续较显著回落，包括金属镁以及出口在内的非钢需求表现持续偏弱。供给高位、需求回落以及当前处于高位水平的库存仍在给予价格压力。

但近期“双碳”方面的形式存在趋严迹象，主产区限产的消息频出，产生供给端收缩预期，对于价格存在预期上的提振。同时，当前下游钢厂处于历史低位的原材料库存以及即将到来的冬季补库或能阶段性改善硅铁采购需求。基于此，我们认为短期价格继续向下的空间相对有限。但高位的供给、库存压制之下，同样缺乏向上的价格驱动，价格短期内或继续弱势震荡，缺乏单边参与的性价比。

工业硅

本周工业硅产量环比小幅回落，幅度仍十分有限，持续低于预期。虽然枯水期以来四川、云南地区产量已经显著回落（符合季节性），其中四川周产量回落至历史同期新低水平，云南地区回落至去年同期水平，但新疆地区在成本存在优势，持续拥有利润的背景下加快生产，周产量环比枯水期前显著提升，显著对冲了西南地区产量减量，导致枯水期供应收缩的预期迟迟无法兑现，工业硅供给压力在枯水期无法得到有效释放，这是压制盘面价格一直未如我们预期发生向上反弹行情的关键因素所在，并仍将持续，这意味着价格向上的驱动明显减弱。

需求端，多晶硅产量在新投产能爬坡以及持续拥有利润的情况下（虽然利润幅度在持续收窄），持续攀升，继续支撑工业硅下游需求。此外，西南地区成本继续抬升，折合盘面目前位于 15500-16000 元/吨附近水平，且四川地区工业硅生产持续亏损，站在这个角度，我们认为盘面的估计目前仍旧是偏低的，在枯水期（来年 6 月份之前）价格向上的估值空间是存在的，但受限于新疆地区产量的持续攀升，向上的动力迟迟无法兑现，盘面预计将继续维持震荡盘面。但“双碳”存在趋严的迹象，国务院晚印发的《空气质量持续改善行动计划中》再度提出对高耗能产业进行管控，对供应端造成扰动预期，这可能成为缓解当前供给压力的新途径，但暂时仍需跟进观察对供给端影响力度。

能源化工类

燃料油

在 OPEC+减产的背景下，2024 年一季度全球原油供应相对紧缺，与此同时，地缘方面也同时存在委内瑞拉和圭亚那的领土争端对原油存量供应的影响，因此在原油结构为 contango 时，推荐布局前端正套头寸：如买 sc2401 抛 sc2402 或买 sc2401 抛 sc2403。

受高低硫燃料油基本面因素的影响，高低硫燃料油价差或持续收窄，推荐等值布局 3 月份买高硫、抛低硫策略（3 月份对应航运最低谷时期）：例如买 4 份 fu2403 的同时，抛出 3 份 lu2403。

甲醇

本周新增多套装置检修，供应端负荷回落，下周预计将重新走高，进口端到港仍维持在高位水平，未来两周港口仍面临较大累库压力。利润方面，煤炭仍维持窄幅区间运行，甲醇企业利润整体仍相对偏低。需求端传统需求整体回落为主，沿海 MTO 开工小幅回落，整体刚性维持。库存方面，港口累库，内地企业小幅去库，进口压制下港口仍面临库存压力，基差整体偏弱，预计后续弱势维持，5-9 偏反套为主。总体来看，甲醇基本面面仍偏弱，但短期下行空间预计也相对有限，短期仍将区间运行为主，单边参与难度较大。套利方面，MTO 利润当前整体偏低，在甲醇偏弱下预计将被动走高，05 的 MTO 利润可以逢低参与做扩。

尿素

下旬停车装置增多，供应端预计走低为主，当前企业供应仍高位，企业利润偏好。需求端复合肥开工处于高位水平，农业需求逢低采购，企业预收天数走低。受雨雪天气影响运输略有不畅，企业累库增加，但绝对水平仍偏低。总体来看，12 月下旬气头装置停车，产量收缩为主，当前低库存对现货仍有一定支撑，盘面短期回落基差走强，5-9 月差回落，后续来看，国内尿素供需格局预计边际转宽松，高价预计有回落压力，但盘面仍有较大贴水，当前绝对价格不低，盘面冲高不追，若后续出现深度回调仍可关注逢低多配，价格上沿关注 2400-2500，下沿关注 2000-2100。

苯乙烯

苯乙烯港口小幅去库，自身负荷偏低，预计近月累库幅度偏小。下游负荷小幅好转。近月仍然偏弱，盘面下跌，基差走弱。纯苯端，下游苯乙烯、酚酮下旬有复产预期，预计对纯苯价格有所支撑。本周纯苯海外持续倒挂。目前原油偏弱，纯苯估值已经回落，单边预计震荡，关注远月逢低买入机会。

PVC

PVC 开工有所回落，后续检修偏少，预计开工仍将维持较高，目前企业亏损，西北限气及天气原因影响电石发运，导致部分外采装置负荷有所下降。厂库去库，主要是增加下游交付量及部分出口，社库及仓单仍然同比高位。国内下游开工季节性偏弱。电石开工回落。海外方面，FOB 天津维持，关注下周台塑报盘。01 合约仓单量高位，对盘面价格有所压制。预计 PVC 震荡偏弱。

农产品类

生猪

周末国内猪价多数收跌，河南均价落 0.02 元至 14.63 元/公斤，四川 15.05 元/公斤，北方养殖端抗价情绪转浓，屠宰企业低价收购难度增加，部分地区存在小幅反弹可能，西南腌腊虽仍在进行，但对行情支撑力度一般，价格或偏弱。

现货仍处消费利好兑现期，同时供应涌出，大猪偏多导致标肥差回落，整体表现下有支撑但上行乏力，01 合约预计跟随震荡为主，现货超预期上涨才能带动盘面，03 合约属于淡季，整体思路逢高抛空为主，但消费兑现期，阶段性不具备追空价值。

鸡蛋

周末国内蛋价稳中偏弱，黑山报价落 0.1 元至 3.7 元/斤，辛集持平于 3.84 元/斤，贸易商采购谨慎，市场流通不畅，蛋价或局部稳定，局部仍存下滑风险。

供应持续但缓慢增多，老鸡淘汰量仍不大，需求表现一般，阶段性因备货有脉冲增加可能，现货整体趋势或继续向下，盘面受现货和成本驱动，维持偏空思路。

白糖

国内行情回顾：上周郑糖延续下跌，因外糖持续走弱。郑糖 05 合约的主要空头席位大幅增仓，主要多头席位持仓变动不大。1-5 和 5-9 月差高位偏强震荡，基差小幅走强。现货方面，上周集团继续主动降价促销，但市场情绪偏悲观，以及新糖持续上市增量，下游接受程度不高。目前销区库存不高，价格相对稳定，但产区价格持续下调，导致产销区价差继续扩大。

国际行情回顾：上周原糖延续大幅下跌，因巴西产量强于预期，加之印度调整乙醇政策将提振国内糖供应，基金持续抛售。据 UNICA 数据显示，2023/24 年度截至 11 月下半月，巴西中南部地区累计产糖 4081 万吨，同比增加 23.5%，已超出此前市场 3900-4000 万吨的预期。ISMA 预期 2023/24 年度糖产量将达到 3250 万吨，此前市场预期印度产量将低于 2900 万吨，但 12 月初印度决定允许糖厂至多将 170 万吨糖用于生产乙醇，从而保证食糖产量。

观点及策略：受印度限制乙醇产量保证食糖供应政策影响，基金多头头寸持续平仓，导致原糖价格大幅下跌。短期国内价格底部可能是锚定在配额内进口成本，理论上郑糖仍有下跌空间，但短期价格跌幅过大，策略上建议观望，等待反弹后再择机建空。

棉花

国内市场回顾：上周郑棉价格窄幅震荡，从供应方面来看，国内新棉交售工作到达尾声，轧花厂收购成本固化，不再对盘面形成压制。从消费来看，纺纱厂开机率连续第四周回升，织布厂开机率连续第三周回升，纺纱厂纱线库存连续第三周去库，下游消费边际持续转好，但棉纱等成品销售利润收缩，暂时看不到消费持续复苏的驱动。

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货下跌，前周因美国棉花周度出口强劲，使得美棉冲高至 82 美分/磅的高位，但随后 USDA 12 月供需报告将 2023/24 年度全球消费下调，以及上周美棉签约出口数据再度转弱，导致美棉价格下跌。

核心观点：目前郑棉盘面价格估值偏低，下游产业链数据边际变化转好，现货市场开始有所回暖，短期棉价深跌概率有限。但从中期来看，棉纱高库存的矛盾仍在，并且市场在 15500-16000 元/吨区间有着较强的卖出套保预期，缺乏较强的向上驱动，策略维持观望。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格	交易咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜、锌	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
钟靖	分析师		镍	F3035267	
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材、铁矿	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿、双焦	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	