

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+2.06%，创业板指+3.59%，上证50+2.45%，沪深300+2.81%，中证500+2.21%，中证1000+2.67%。两市日均成交额7124亿，较前一周+102亿/天。

企业盈利和宏观经济：12月中国企业经营状况指数（BCI指数）47.76，数值较11月份的47.76小幅回升，仍低于50分界线。12月PMI回落至49，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-3BP，中美10年期利差-1BP至-132BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入187亿；②上周美股指数标普500指数+0.32%，恒生指数+4.33%，AH比价146.43%；③上周重要股东二级市场净减持7亿；④证监会新发2家IPO，数量+0；⑤上周融资余额+18亿；⑥上周偏股型基金新成立份额118亿。⑦隔夜Shibor利率低位运行，宏观流动性边际转松。总的来说，外资重回买入（+），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多（+），ETF份额增加（+），隔夜Shibor偏低（多）。资金面中性偏多。估值：市盈率（TTM）：上证50为9.19，沪深300为10.85，中证500为21.84，中证1000为35.21。

宏观消息面：

- 1、工信部在《求是》杂志撰文称：加强5G、数据中心、算力等基础设施建设。
- 2、国家发改委：强化经济监测预测预警和政策预研储备，增强宏观政策取向一致性。
- 3、日本本州西岸近海发生7.4级地震，震源深度30千米。
- 4、中国12月官方制造业PMI 49，前值49.4。官方非制造业PMI 50.4，前值50.2。

交易逻辑：海外方面，美联储12月议息会议表态偏鸽，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，12月PMI继续回落，11月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。工商银行等大行再度下调存款利率，有望促进货币活化。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。

贵金属

行情总结：截止至2023/12/29日盘数据，沪金涨1.19%，报482.60元/克，沪银涨1.03%，报6090.00元/千克；COMEX金涨1.73%，报2089.40美元/盎司，COMEX银跌0.88%，报24.24美元/盎司；10年期美债收益率跌0.52%，报3.84%；美元指数跌1.45%，报100.94；海外权益市场方面，道琼斯指数涨0.26%，报37656.52；纳斯达克指数涨2.15%，报15095.14；伦敦富时100指数涨1.45%，报

7724.95；东京日经 225 指数涨 0.02%，报 33681.24；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 8.78%，报 12.47。

经济数据：本周发布的美国房地产数据偏强，美国 10 月 S&P/CS10 座大城市房价指数同比值为 5.7%，高于前值的 4.78%。美国 10 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比值为 4.87%，高于预期的 4.85%及前值的 3.92%。

劳动力市场方面，美国 12 月 23 日当周首次申请失业救济人数为 21.8 万人，高于预期的 21 万人及前值的 20.5 万人。失业数据超预期，对贵金属价格形成利好，但数据发布后金银价格仍呈现偏弱走势。

流动性水平：本周美元流动性水平仍持续收缩，美联储资产端减持证券 208.14 亿美元，其中包含美国国债 174.05 亿美元，MBS 34.09 亿美元。从负债端来看，财政部一般账户余额再次出现明显的增加，本周上升 1021 亿美元，当前余额为 7327 亿美元。此外，隔夜逆回购协议余额下降 280 亿美元，存款准备金余额减少 904.84 亿美元。

近期国际金价反弹的主要驱动力为美联储货币政策预期的转向，本轮 COMEX 黄金的反弹起点正是在美联储 12 月议息会议之后。本次美联储议息会议中，联储官员对 2024 年联邦基金目标利率的预期出现大幅下调，由 9 月份的 5.1%下调至 4.6%。这一转向令美债收益率出现回调，十年期美债收益率由本月 12 日收盘的 4.2%下降至当前的 3.9%，进而对黄金价格形成利好。

由于当前市场已充分交易美联储货币政策预期的边际变化，短期来看贵金属价格再次突破前高的难度较大，需等待美国进一步缓和的通胀和就业数据形成驱动。当前策略上建议观望，注意短期回调风险，重点关注下周发布的美国非农就业数据，沪金主连参考运行区间为 475-485 元/克，沪银主连参考运行区间为 5900-6300 元/千克。

有色金属类

铜

年前最后一周铜价冲高回落，伦铜微跌 0.09%至 8562 美元/吨，沪铜主力收至 68920 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存增加 0.3 万吨，其中上期所库存增加 0.2 至 3.1 万吨，LME 库存增加 0.1 至 16.7 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 1.7 万吨。上海保税区库存环比减少 0.2 万吨，当周现货进口亏损先扩后缩，洋山铜溢价进一步下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 95.1 美元/吨，现货维持偏弱，国内上海地区现货升水先抑后扬，周五报升水 185 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅缩窄至 2020 元/吨，废铜替代优势小幅降低，废铜杆开工率延续下滑。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 0.3 个百分点，需求略微走弱。

价格层面，海外风险偏好因短期获利了结和流动性收紧有所回落，国内大体维持弱现实强预期态势，短期权益市场回升提振情绪面。产业上看铜库存依然维持低位，海外铜矿供应扰动、国内冶炼端利润收缩和废铜替代偏弱背景下，短期供需关系预计维持偏紧，铜价回调后支撑或仍偏强。本周沪铜主力合约运行参考：68200-69800 元/吨。

铝

◆供应端：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%。

◆库存： 12-28：铝锭去库 0.5 万吨至 40.9 万吨，铝棒去库 0.4 万吨至 8 万吨

◆进出口：据海关数据显示，2023 年 11 月份国内原铝进口总量达 19.4 万吨，环比减少 10.3%，同比增加 75.6%，1-11 月份国内原铝累计进口总量为 136.7 万吨，同比增长 153%。2023 年 11 月中国共进口铝土矿 1192.76 万吨，环比增加 7.19%，同比增加 1.17%。分国别看，本次自几内亚进口 800.8 万吨，环比增加 13.05%，同比增加 10.03%；自澳大利亚进口 350.1 万吨，环比增加 2.3%，同比增加 23.45%。2023 年 11 月氧化铝进口 12.90 万吨，环比增加 30.30%，同比减少 34.22%。2023 年 1-11 月累计进口 155.86 万吨，同比减少 17.83%；11 月氧化铝净进口-0.42 万吨，2023 年 1-11 月累计净进口 42.49 万吨。

◆需求端：乘联会 12 月狭义乘用车零售预计 227.0 万辆，新能源预计 94.0 万辆。铝杆线消费超预期增长。

◆小结：几内亚油库爆炸，部分矿山减产，11 月中国进口几内亚铝土矿 800 万吨，几内亚矿山减产对于中国国内铝土矿供应将会产生不可忽视的影响。国内山西地区氧化铝厂受限于国内矿石供应不足，整体产量预期下滑，国内氧化铝后续供应预期偏紧。电解铝方面，国内周内连续去库，铝价维持高位。消费方面，乘用车消费保持强势，铝杆线消费超预期增长。短期内预计将维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：18500 元-19500 元。海外参考运行区间：2150 美元-2350 美元。

锌

价格方面，美指走弱情绪转暖，锌价波动上行，沪锌 2402 收涨 1.46%至 21545 元/吨，持仓上行至 17.08 万手；伦锌 3M 收涨 2662 至美元/吨，持仓上行至 20.1 万手。结构方面，内盘基差升水持续下滑，现货跟涨乏力，但价差基本维稳，下游逢低仍有补库需求。比价方面，LME 本周休市两天，沪伦比价小幅下行。库存方面，LME 库存小幅去库至 22.48 万吨。SHFE 库存小计减少 0.42 万吨至 2.12 万吨，其中期货库存 0.45 万吨，小幅去库。根据 SMM 数据，社会库存增加 0.15 万吨至 7.58 万吨，其中上海地区到货较少叠加下游提货有所去库，天津地区下游受环保限产库存录增。供给方面，国产锌精矿加工费 4200 元/金属吨，进口锌精矿加工费 80 美元/干吨，锌精矿加工费出现较大降幅，进口锌矿减少下矿端延续紧张。炼厂检修增多，锌锭供应边际存在收紧预期。需求方面，镀锌端，本周开工率骤降 11.54%至 50.03%，北方地区镀锌厂受环保限产情况较为严峻，出现较大减产停产，消费清淡。合金端，本周开工率增加 2.36%至 47.24%，配件类合金代替光伏合金件拉动开工。氧化锌方面亦因收到环保限产影响，本周开工率下降 2.59%至 56.22%。总体消费亦有大幅转弱。总体来看，宏观情绪推动叠加锌锭偏紧预期推高锌价，然下游受环保限产扰动下消费偏淡，上方受压或有小幅回调。总体波动向上。主力运行区间参考：20800-21800 元/吨。

铅

价格方面，上周铅价波动上行，沪铅 2402 收涨 1.34% 至 15875 元/吨，总持仓微降至 8.95 万手。伦铅 3M 收跌 0.19% 至 2067 美元/吨，总持仓 14.02 万手。结构方面，内盘基差贴水小幅下行，价差亦跟随缩窄，现货跟涨稍有乏力。比价方面，LME 本周休市两天，沪伦比价虽有小幅上行，但现货出口窗口仍然关闭。库存方面，LME 库存增加 0.7 万吨至 13.57 万吨。SHFE 库存小计减少 0.38 万吨至 5.29 万吨，其中期货库存 4.79 万吨。根据 SMM 数据，铅锭工厂库存减少 0.35 万吨至 1.52 万吨。社会库存减少 0.24 万吨至 6.98 万吨。供给端，原生铅方面，进口铅精矿加工费 40 美元/干吨，国产铅精矿加工费 900 元/金属吨，原生铅开工率下降 2.55 点至 52.98%。再生铅方面，废电动车电池均价涨至 9800 元/吨，再生铅厂原料库存减少 0.58 万吨至 11.79 万吨，再生铅开工率下降 7.52 点至 27.88%。其中多地受雾霾影响下炼厂发生减、停产，安徽等再生铅主要产地的减产带来了较大的铅锭紧缺。需求端，本周铅酸蓄电池开工率下降 4.51 点至 66.58%，终端消费状况有差异。汽车端蓄电池消费较好而两轮车蓄电池消费清淡，月度蓄电池库存累库较大。大型企业年末关账盘库，总体消费偏淡。总体来看，铅废价格施压再生炼厂利润，环保限产影响下供给端收紧较大，现货偏紧助推铅价上行。然需求端消费总体偏淡，虽然节后部分电池厂恢复生产采购，但仍有部分电池厂已完成备库延续清淡消费，上方亦有压力。持续关注环保限产持续性已经下游消费转暖情况，短期波动为主。主力运行区间参考：15500-16000 元/吨。

镍

期现市场：周五 LME 镍三月收盘价 16620 美元，当日涨跌-0.21%，周内涨 0.42%。沪镍主力收盘 125210，周内跌 4.23%。周五，SMM 现货价报 127900-132500 元/吨，均价较前日-2100 元。俄镍现货均价对近月合约贴水 200 元，金川镍现货升水报 3400-3600 元/吨，均价较与前日涨 50 元，周内跌 250。

基本面：截止 12 月 29 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 8.20 万吨，较上周增 1.08 万吨。其中 LME 总库存增价 10332 吨，国内库存增 465 吨。11 月国内电解镍产量 2.25 万吨，环比减 3.5%。11 月镍价不及预期，部分小厂减停产，SMM 调研 12 月均复产。预计今年国内产量约 24.3 万吨，较 2022 年增长 37.4%。11 月国内进口镍 7170 吨，恢复到 8 月水平，仍低于年中进口量。11 月国内镍铁产量 2.92 万吨，环比减 8.75%，预计年内镍铁产量 38 万吨，环比 2022 年减少约 2 万吨。进口镍铁供应充足，前 11 月镍铁进口 763.6 万吨，累计同比增 44%。前 11 月镍湿法冶炼中间品进口量同比增 45%。1-11 月镍铈（冰镍）进口量 25.85 万吨，同比增 98.5%。镍矿端主产区苏里高 11 月份已进入雨季，国内铁厂原料备库基本完毕，镍矿港口库存维持高位。1-11 月国内累计生产不锈钢 2981 万吨，累计产量同比增 1.3%。年底不锈钢排产环比微降，预计全年产量 3230-3250 万吨。近期国内不锈钢延续去库，12 月 29 日库存报 80.52 万吨，较上周减 5.5%。

观点：国内新增一级镍产能持续增长，需求端消费不及预期，全球显性库存连续累库，难以阻碍镍价下行。受印尼事件及镍铁、高碳铬铁等原材料价格企稳影响，不锈钢价一度反弹，下游补库，但需求端整体偏弱，临近周末钢价回归。短期关注国内不锈钢成本支撑和市场交投情况，中期关注中国和印尼中间品和镍板新增产能释放进度。预计国内三元前驱体和正极材料累计同比 2022 年分别减 3.8% 和 5.0%，锂电终端三元占比进一步下滑导致硫酸镍终端市场增长停滞。预计 2024 年全球锂电市场磷酸铁锂份额占比继续提升，硫酸镍需求增长有限。未来关注印尼新建产能释放情况。预计沪镍近期震荡，主力合约运行区间参考 115000-135000 元/吨。

锡

◆供给端: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%。

◆进出口:根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算,锡精矿进口方面,2023年11月我国锡精矿进口实物量27872吨,折金属量6482.6吨,环比增长26.5%,同比上涨11.1%。截至2023年11月末,我国进口锡精矿实物量总计23.3万吨,同比增长4.6%;折金属总量6.0万吨,同比增长2.0%。精锡方面,进口量进一步增长,出口保持平稳。具体数据统计看,2023年11月我国进口精锡5346吨,环比上涨60.9%,同比上涨3.3%。截至2023年11月末,我国共进口精锡2.9万吨,同比上涨2.7%;出口精锡1.1万吨,同比上涨17.0%,累计净进口精锡2.0万吨。

◆需求端:11月华为智界S7新车发布,12月AI PC和MR等智能终端芯片产业链将逐步迎来更多利好催化,全球半导体月度销售额连续8个月环比提升,国际部分主流机构上调2024年全球半导体市场规模预期,行业景气周期整体有望逐步回暖。

◆小结:缅甸供应端扰动逐渐消退,国内精炼锡产量维持高位,海外半导体消费复苏态势明显,进口窗口维持开放的情况下海外库存仍然维持高位,韩国半导体出口数据创新高,海外调高2024年半导体市场数据预期,短期内预计锡价维持震荡走势,国内主力合约参考运行区间:190000元-225000元。海外伦锡参考运行区间:23000美元-28000美元。

碳酸锂

期现市场:12月29日SMM电池级碳酸锂报价93000-100800元,周内均价跌2600元,跌幅2.61%。12月29日,碳酸锂期货主力合约LC2407收盘价107700元,周内涨7.85%,主力合约报价升水实际现货成交价近万元。

基本面:12月29日SMM国内碳酸锂周产量报9077吨,环比上周增2.4%。非洲矿山国内一体化盐厂持续爬坡,碳酸锂周度产量连续增加。据SMM12月28日数据显示,国内碳酸锂库存为66584吨,其中锂盐厂40295吨,下游及贸易商26289吨。本周社会库存增加2889吨,其中上游增加1180吨,下游及贸易商增加1709吨。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价900-1100美元/吨,均价较前日-1.96%,周内跌5.66%,对应最低成本已近8万元。终端市场表现依旧可观,但电池材料生产旺季已过,12月排产下降明显。据以往经验,2024年一季度需求端难有提振。

观点:基本面维持弱势,碳酸锂供应小幅增加,需求端下滑明显。前期碳酸锂现货报价持续走低,贴水期货盘面近万元,持货商考虑盘面交割,现货市场锂盐厂挺价意愿高,拒绝高折扣。叠加利好传言,锂价企稳。短期需关注澳大利亚、非洲等地高成本锂矿是否有减停产预期。短期现货预计震荡偏弱,基本面弱势难以支撑期货盘面强势,关注锂价期现联动。本周国内电池级碳酸锂现货均价参考运行区间90000-110000元/吨。

黑色建材类

钢材

供应端：本周热轧板卷产量 317 万吨，较上周环比变化+0.1 万吨，较上年单周同比约+5.3%，累计同比约+0.6%。本周日均铁水产量 221 万吨，环比下降 5.4 万吨，较上周下降幅度较大。不过由于临近年末且河北限产，所以符合预期。以年末数据来看铁水产量处于历史均值水平，但假如在 2024 年后该数据能够维持在 220 万吨以上水准，则表明生产需求依然比较旺盛。目前来看铁矿石现货需求依然强势。板材本周产量较上周基本持平，处于历史 5 年均值附近。整体上，在低利润环境下我们认为钢厂以销定产的生产策略并未改变。

需求端：本周热轧板卷消费 326 万吨，较上周环比变化+0.5 万吨，较上年单周同比约+9.6%，累计同比约+0.4%。热轧表观消费继续回升但幅度不大，符合预期。结合经济数据我们认为主要增量可能来自新能源车以及家电制造行业四季度生产旺季带来板材下游景气度回升。此外，在内外盘钢价倒挂的情况下，钢铁出口同样是拉动板材消费的主要驱动。对于 2024 年 1 月板材需求，在下游环境没有显著扰动的情况下，目前认为较 12 月不会出现很大波动。

库存：库存连续去化。

小结：炉料端的矛盾虽然基本被贴现，但实际还未解决。因此炉料盘面价格依然维持高位，相应的钢厂利润较差，成本驱动逻辑依然在支撑钢材价格。钢材自身供需不利多。从进一步冬储调研的结果看，螺纹钢收储价格多在 3900-4000 一线，突出“随行就市”四字。整体上市场对于后市钢材消费以及经济转暖的预期看法相对平淡，因此需求偏弱。供应端则相对平稳，虽然预期采暖季限产会驱动铁水产量向下，但在需求不足的环境下预期的产量下降杯水车薪，难以驱动行情大幅走强。供应端并非钢材目前交易的主线。综上，短期来看我们认为钢材价格无论多空暂时均不存在强力的驱动，因此盘面价格维持高位震荡反复拉扯的概率更高。

风险：铁水产量反弹、原材料供应骤减、中美关系大幅缓和等

锰硅硅铁

锰硅：

本周，锰硅盘面价格在前期盘整之后重新选择回落，进行二次探底，并未继续向上反弹，相较于我们震荡盘整的预期稍显偏弱。其中主要的原因我们认为在于：1) 供给的收缩弱于预期；2) 需求的回落高于预期。

根据钢联口径数据，本周锰硅周产量仍旧维持在 20 万吨以上的同期高位水平，虽然我们看到主产区中宁夏及广西持续处于大幅亏损状态，且内蒙地区利润同样显著收窄至盈亏平衡附近。同时，宁夏、内蒙等地多次传出“限电”等消息，包括周三传出《乌兰察布重点用能企业错峰避峰用电执行方案》文件。但锰硅的实际产量影响却表现得十分有限，这降低了市场对于估值修复得预期。同时，钢材端的需求走弱速度及幅度明显高于市场得预期，在钢厂盈利水平再度走低至 30% 以下的背景下，铁水产量快速走弱，本周继续出现 5 万吨以上降幅至 221.28 万吨，回落至低于去年同期水平以下，显著低于市场前期认为铁水将维持在 230 万吨附近的判断，在市场毫无准备背景下“负反馈”似乎有所苗头。此外，螺纹钢产量在前期低点水平基础上本周再度走低，环比大幅-9.66 万吨至 251.84 万吨。

供给收缩不及预期叠加需求回落的超预期，锰硅供求结构边际改善的条件阶段性被放松，价格随之出现明显回落。但考虑当前盘面价格水平已经显著低于宁夏地区成本，价格向下的空间我们认为依旧有限。

但需要注意的是，我们注意到近期煤焦端价格出现松动（盘面为主），若市场情绪进一步走弱，这或造

成成本的进一步松动，给盘面情绪带来压力。综合来看，我们认为价格当前正在进行二次探底，并期待以此再度挤出剩余过剩产能，基于向下空间有限的判断，做空的意义不大，但在价格底部信号给出之前盲目抄底同样不具备良好的性价比，建议仍旧以观望为主。

硅铁：

硅铁方面，本周产量仍维持小幅去化状态，但幅度有限，供给水平仍停留在同期高位，产量的去化对于供给的边际改善依旧十分有限。虽然近期市场频繁传出宁夏、内蒙地区限电的消息，但就目前情况来看，实际影响有限，供给的收缩幅度不乐观。同时，我们看到钢材端需求继续出现超预期的回落，铁水环比-5.36万吨至221.28万吨，在钢厂持续维持低利润状态背景下，“负反馈”似乎再度出现苗头。而非钢端需求依旧维持疲弱。在供给改善幅度十分有限，需求出现超预期下滑，且市场对于后期预期（来自宏观）出现降温的情况下，盘面价格进入二次探底阶段。

以宁夏地区成本为锚，我们依旧认为当前盘面价格进一步向下的空间相对有限。但在盘面回落并未给出见底信号，同时，我们注意到煤炭端价格近期出现承压回落的状况背景下，我们并不推荐左侧进行建仓抄底的行为。此外，市场弱势情绪转差，情绪的带动或有可能带动盘面出现阶段性的非理性行为，在这种背景下，价格对于成本的阶段性偏离或可能超预期，这也是我们不建议左侧盲目操作的另一个理由。因此，在价格出现见底信号，且向上摆脱下跌趋势之前，我们仍建议以观望等待为主。

工业硅

本周，工业硅盘面继续围绕12月19日的大阳线做窄幅震荡，且价格维持在阳线的上1/3区间内，价格表现较好，仍以偏多思路对待。站在估值角度，我们一直认为当前的盘面是处于被低估的水平。进入枯水期以来，西南地区成本随着电价持续抬升，折合盘面目前位于15700-16000元/吨附近水平。即使是成本最低的新疆地区，其平均成本折盘面也接近14800元/吨（按百川给出的数据）。这意味着当前14200元/吨附近的盘面价格应当是十分具备空间的。站在供求结构角度，本周最大的变化在于新疆地区产量出现显著回落，环比-0.71万吨，带动全国周产量环比-0.92万吨至7.80万吨水平。这是对于前期压制价格的主要条件——供给收缩不及预期的边际明显改善。

需求端，我们看到多晶硅在产能不断投放的背景下产量仍持续走高，不断支撑工业硅需求。虽然当前价格表现相对一般，且利润收缩明显，但在仍具备相当利润空间的背景下，我们预计多晶硅对于需求的支撑仍可持续；有机硅以及铝合金产量同样持续维持高位，有机硅处于历史同期的最高水平，铝合金11月产量创下年内新高以及历史新高。出口端，11月份环比同样出现一定改善。

除此之外，我们看到，虽然工业硅显性库存仍处于高位，但其中仓单库存占了大部分，且在421#贴水盘面背景下持续快速累积。当前远月升水的背景下，我们预期盘面的库存并不会急于流向市场。这意味着在需求同比明显上升的背景下，当前的社会库存其实实际是朝着变紧的方向变化的，近期现货的涨幅或能印证我们的观点。因此，综合来看，我们认为当前盘面已经具备了进一步上涨的基础，只待供给端驱动进一步催化，建议高度关注向上的做多机会。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 橡胶大涨。

2023 年 12 月 30 日, 山东中储国际物流有限公司位于山东省青岛前湾保税港区鹏湾路 45 号的存放点发生火灾, 涉及 20 号胶标准仓单 88 张。截至 2023 年 12 月 30 日, 全市场共有 20 号胶标准仓单 1195 张。或因对非洲橡胶经红海运输成本增加的担心, 橡胶反弹。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 12200 (100) 元。

标胶现货 1530 (30) 美元。

操作建议:

NR 和 RU 价格领涨。目前强势。中期看上方空间存疑。

我们准备未来 10-20 天转向空头。

买现货或 NR 主力抛 RU2405 继续中线推荐。如大涨可部分平仓, 波段操作。

1) 重卡数据有恢复。

中汽协发布数据, 11 月份汽车产销分别完成 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%。商用车 11 月份产销分别完成 38.8 万辆和 36.6 万辆, 环比分别增长 2.6%和 0.3%; 同比分别增长 64.9%和 44.6%。

2) 轮胎出口后期预期转差。

2023 年 11 月中国橡胶轮胎出口量为 76 万吨, 同比增长 34.6%; 出口金额为 1,341,633 万元, 同比增长 30.3%。1-11 月, 中国橡胶轮胎累计出口量为 812 万吨, 同比增长 16.4%; 出口金额为 14,271,627 万元, 同比增长 19.5%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面, 截至 2023 年 12 月 29 日, 山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 49.39%, 较上周走低 7.90 个百分点, 较去年同期走高 5.04 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 71.92%, 较上周小幅走低 0.66 个百分点, 较去年同期走高 18.03 个百分点。

4) 库存中性偏弱

库存方面, 截至 2023 年 12 月 29 日, 青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 43.86 万吨, 较上期减少 0.28 万吨, 降幅 0.63%。天然橡胶青岛保税区内库存为 15.42 万吨, 较上期增加了 0.07 万吨, 增幅 0.45%。社会库存 59.28 (-0.21) 万吨。

截至 2023 年 12 月 29 日, 上期所天然橡胶库存 189951 (3750) 吨, 仓单 165220 (5370) 吨。20 号胶库存 126323 (4860) 吨, 仓单 117129 (5343) 吨。丁二烯仓库上周 5940 吨, 本周 7740 (1800) 吨。

5) ANRPC 产量小增。

2023 年全球天胶产量料同比增加 2.3%至 1492.7 万吨。其中, 泰国增 2.5%、印尼增 1.8%、中国降 1.9%、印度增 3.8%、越南增 4.1%、马来西亚降 2.9%、其他国家增 2.8%。

2023 年全球天胶消费量料同比增 0.2%至 1557.5 万吨。其中, 中国增 3.5%、印度增 5.7%、泰国降 26%、

马来西亚增 5.8%、越南增 0.2%、其他国家增 0.6%。

2023 年 10 月，橡胶产量 1307.2 千吨，同比 5.59%，环比 8.97%，累计 9942 千吨，累计同比 2.20%。

2023 年 10 月，橡胶出口 926.3 千吨，同比 4.42%，环比 10.13%，累计 8475 千吨，累计同比-1.90%。

2023 年 10 月，橡胶消费 933.9 千吨，同比-1.49%，环比 0.93%，累计 9018 千吨，累计同比 6.32%。

甲醇

本周国内开工小幅回落，处于相对高位，进口端到港仍维持在高位水平，短期预计有所回落。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。需求端传统需求开工涨跌互现，整体需求回落为主，沿海 MTO 开工小幅回升，整体刚性维持。库存方面，本周港口与内地企业同步去库，企业待发订单回落。整体看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。甲醇基本面仍偏弱，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，在甲醇偏弱下有修复驱动，05 的 MTO 利润可以逢低参与做扩。

尿素

短期气头装置集中检修落地，日产快速回落，企业利润有所回落仍偏高，预计后续企业开工进一步回落空间有限，1 月中旬后装置将会逐步回归，供应压力仍将存在。需求端复合肥企业受原料下跌以及下游拿货不积极影响，本周开工高位回落。库存方面，受现货走弱影响，企业预收下滑，库存继续走高。总体来看，短期供需双弱，现货大幅下跌，但现货下跌后下游拿货情绪开始好转，企业收单走高，现货企稳回升，后续国内尿素供需转宽松格局未改，下跌后短期区间运行为主。策略方面，盘面下跌后单边短期观望为主，套利方面逢低关注月间正套机会。

聚烯烃

盘面震荡先强后弱，分析如下：1. PE 基差扩大，PP 基差扩大，现货跟随期货能动性较滞后。2. 成本端由于油价及 LPG 本周阶段性回落，支撑边际递减，盘面交易逻辑回归供需关系。3. 12 月 PE 供应端压力较小，无新增产能且上游制造商在低利润环境下，降低生产利用率至历史低点；12 月原计划 PP 产能投放较为集中，并且叠加 11 月份投产计划全部延后，国乔泉港石化一期（PDH 制 40 万吨 PP）原计划 11 月中旬投产，福建中景石化有限公司（PDH 制 60 万吨 PP），宁波金发新材料有限公司一期 2 线 PDH 制 40 万吨 PP）预计 11 月底投产叠加检修回归较大，供应端或将承压，但是低利润环境民营企业大概率会选择延迟投产并叠加大量检修可以缓解一定供应端压力。4. 上游、中游库存高位出现去化，春节前备库尚未开始；5. 需求端，下游开工率有所回落，交投情绪低落。6. 人民币汇率升值至 7.10 左右震荡，PE 进口利润回升，部分窗口打开，PE12 月或将面临进口量上升压力。7. “红海事件”影响消退，能源类产品价格回落。

聚乙烯 PE 主力合约收盘价 8280 元/吨，上涨 40 元/吨，现货 8240 元/吨，上涨 65 元/吨，基差-40，扩大 25 元/吨。上游开工 82.68%，环比下降-7.11%。周度库存方面，生产企业库存 37.08 万吨，环比去库 3.37 万吨，贸易商库存 4.36 万吨，环比去库 0.32 万吨。下游平均开工率 42.68%，环比下降-7.30%。LL-PVC 价差 2401 元/吨，环比扩大 261 元/吨，建议逢低做多。

聚丙烯 PP 主力合约收盘价 7560 元/吨，下跌 64 元/吨，现货 7515 元/吨，下跌 10 元/吨，基差-45 元/吨，扩大 54 元/吨。上游开工 72.85%，环比下降-2.11%。周度库存方面，生产企业库存 44.65 万吨，环比去库 6.34 万吨，贸易商库存 11.84 万吨，环比去库 0.56 万吨，港口库存 6.14 万吨，环比去库

0.08 万吨。下游平均开工率 53.72 %，环比下降-0.92%。LL-PP 价差 720 元/吨，环比扩大 94 元/吨，建议逢低做多。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价延续北强南弱、窄幅波动，整体走势呈跌-涨-跌，周内个别时段仍有抗价情绪，但随着节前消费逐步转弱，多数时段出栏积极、供应充裕，具体看河南均价一周下跌 0.4 元至 14.3 元/公斤，周内最高 14.9 元/公斤，四川均价周落 0.3 元至 14.1 元/公斤；随着计划陆续完成，月底出栏或小幅缩量，但需求或以更大幅度下滑，价格弱稳为主，而下月初，整体供应依旧充裕，生猪压力不减，需求愈发疲惫，价格以继续承压为主。

供应端：机构数据显示 11 月母猪产能或加速去化，叠加年内母猪产能的逐次降低，或支撑明年尤其是下半年的行情；不过考虑 23 年一、二季度仔猪外销盈利尚可，彼时母猪产能去化有限，叠加开春后仔猪生产数据转好，24 年上半年供应量或依旧偏大，行情大概率继续承压；短期考虑两个，一是屠宰放量后体重不减，二是冻品库存仍居高不下，鲜销率偏低，中短期尽管有消费支撑的朦胧利好，但供应端仍是个偏过剩的场景。

需求端：总量看今年消费确有转好，但前期的逢节必跌，也说明程度有限，抑或不及预期；春节前消费对价格或仍有脉冲式支撑，但整体看高峰已过，力度后期或难有边际改善空间。

小结：供应端理论出栏量仍未过峰，叠加当期疫情影响和生猪压力，加之需求高峰逐步过去，未来增量整体有限，供需面或延续短期上方压力重重，中期下方支撑有限的格局，维持近月维持逢高抛空思路不变，节奏上留意需求面和抗价情绪的扰动。

鸡蛋

现货端：受业者逢低补库影响，上周国内蛋价稳中上涨为主，整体供应充足限制涨幅，具体看产区黑山一周小涨 0.1 元至 3.8 元/斤，辛集周涨 0.04 元至 3.93 元/斤，销区回龙观周涨 0.11 元至 4.13 元/斤，东莞周持平于 4.19 元/斤；库存回落，老鸡出清速度仍不够理想，整体供应平稳中略增为主，需求局部转好但增量有限，预计短期蛋价稳或小落为主，后期受春节前补货影响，仍有再次小涨可能。

补栏和淘汰：年内补栏数据偏高，截止 11 月补栏量 8892 万羽，同比+16.6%，环比+1.9%；年内淘鸡出栏量偏低，养户惜售延淘为主，鸡龄持续处于偏高位置，当前鸡龄在 518 天，环比小幅下滑，老鸡积累偏多利空当期蛋价。

存栏及趋势：截止 11 月末在产蛋鸡存栏为 12.07 亿只，环比持平，同比增加 2.2%，年内补栏偏多，叠

加延淘，未来存栏逐步增加的态势不变，但留意阶段性老鸡出清的可能，或影响存栏节奏。

需求端：替代品普遍便宜，除少量节前补货，整体需求增量或有限。

小结：长周期存栏回升叠加成本下移，外加需求增量有限，蛋价波动重心或逐步向下，盘面淡季合约维持逢高抛空思路不变；短期受季节性需求以及下游逢低补货支撑，期现货均有反弹需求，或短期持稳、震荡。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆前期出现逢低买盘后随着巴西充沛降雨将于周末到来，且阿根廷方面降雨形势偏好，后两日快速下跌，下周将重新测试前期支撑位。大豆出口 CNF 升贴水本周小涨，FOB 升贴水小幅下跌，美豆盘面相对于上周末持平，国内大豆到港成本小幅上涨，或是运费项成本上升。巴西 3 月发货大豆到港成本上涨约 30 元/吨。截至 12 月 21 日一周美国 2023/2024 年度大豆出口净销售为 98.39 万吨，总合约比去年少 655 万吨，美豆的销售进度还比较快，关注后续持续性。巴西预计 12 月对华出口约 350 万吨，同比增加 200 万吨。天气方面，本周巴西中、北部雨量偏少，但周末过后的两周，GFS 及 ECMWF 均显示雨量较大，超过平均水平，阿根廷方面降雨形势及预期均较好，总体来看未来两周天气形势较好。截至 12 月 28 日阿根廷大豆播种进度达 80%，其农业部周报显示大豆生长情况较好，

国内双粕：本周国内豆粕也是先涨后落走势，近月 3-5 小幅走正套。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 52 周（12 月 23 日至 12 月 29 日）125 家油厂大豆实际压榨量为 179.96 万吨，开机率为 51%；较预估低 3.49 万吨。预计第 1 周（12 月 30 日至 1 月 5 日）国内油厂开机率偏稳，油厂大豆压榨量预计 183.89 万吨，开机率为 52%。本周豆粕成交环比转好，备货需求逐渐启动。据 Mysteel 农产品对全国主要地区的 50 家饲料企业样本调查显示，截止到 2023 年 12 月 29 日当周（第 52 周），国内饲料企业豆粕库存天数（物理库存天数）为 7.66 天，较 12 月 22 日增加 0.5 天，增幅 6.57%，较去年同期减少 16.54%。钢联预估 1 月油厂大豆到港 754 万吨，2 月 560 万吨，3 月 530 万吨，按季节性的表现消费来推，后续油厂大豆、豆粕的库存量或仍偏高，预计 1、2 月是高位维持的状态，3 月可能有部分去库。

观点小结：目前对巴西产量的预估在 1.52-1.55 亿吨，马州、戈亚斯 11、12 月的降水偏少预计有所减产，但南里奥格兰德州今年预计恢复性增产，因此巴西总产量还是高位。但即使巴西减产到 1.45 亿吨，阿根廷丰产预期较足，南美产量预计仍然历史最高，美豆的运行区间承压。大豆出口升贴水仍然坚挺，后市随着丰产预期增大下跌可能性增大，所以单边目前看豆粕 05 跟随美豆震荡偏弱为主。短期 1 月-2 月到港压力可能逐步缓解，饲企物理库存同比偏低，成交数据环增，备货需求逐步启动，从目前的大豆进口预估和季节性消费来看似乎油厂库存将在高位维持而不是大幅去库，正套的利好也有限。

油脂

马棕：南部半岛棕榈压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023 年 12 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 13.39%，出油率减少 0.07%，产量减少 13.76%，MPOA 预估前 20 日环比减产 8.59% 左右，那么马棕 12 月产量或与去年同期持平。出口方面三大船运机构预估马棕 12 前 25 日环比下降幅度在 4.7% 到 16.08% 之间。从马棕 12 月产量和出口高频数据来看，马棕 12 月库存可能在 11 月库存附近运行，去库预期较小，但中期减产季的去库趋势不变。

国内油脂：据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 12 月 22 日（第 51 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 229.29 万吨，较上周减少 3.80 万吨，减幅 1.63%；同比 2022 年第 51 周三大油脂商业库存 193.87 万吨增加 35.43 万吨，增幅 18.27%。本周棕榈油成交同、环比较好，豆油同环比出现下降趋势。预计 1 月份国内油脂库存仍然维持高位，后续随着马棕季节性减产及大豆压榨量下降，2-4 月国内油脂库存有阶段性去库。

国际油脂：欧洲现货菜油本周上涨 11 美元/吨左右，涨幅 1.14%。棕榈油本周下跌 2 美元/吨至 935 美元/吨。印度现货植物油及进口报价走势基本和中国相同。国际豆棕价差本周由 27 跌至目前 6 美元/吨左右。阿根廷政府本周向议会提交的法案拟撤除生物燃料的强制掺混比例规定，改为自由定价，可能会有几十万吨级的豆油需求下降。

观点小结：大方向上全球油脂暂时看不到减产，中期马棕 12 月前 25 日的高频数据分歧较大，12 月库存可能在 11 月库存附近运行，去库预期较小，1 月以后随着产量季节性减产预计去库趋势更明确，对油脂价格有一定支撑。供需不突出的情况下，预计与原油走势更为密切，马棕生柴价差处于中性的位置，预计跟随原油震荡为主。

白糖

国际市场回顾：上周 ICE 原糖期货价格巨幅震荡，周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 20.49 美分/磅，较之前一周下跌 0.08 美分/磅，或 0.39%。原糖期货周四大幅上涨 6.01%，但周五几乎回吐周四全部升幅。印度和泰国当前产量同比下滑在一定程度上抵消巴西中南部产量超预期的利空，但年末基金平仓对糖价亦造成压力。Unica 周二公布的数据显示，巴西中南部地区 12 月上半月糖产量同比增长两倍多，达到 92.5 万吨，增长 205.4%。12 月上半月产量增加逾两倍，因在天气较为干燥且糖价仍相对较高的情况下，糖厂试图将压榨季节延长至极限。

国内市场回顾：上周郑糖小幅上涨，郑糖 5 月合约周五收盘报 6307 元/吨，较前一周上涨 59 元/吨，或 0.94%。上周随着盘面价格企稳反弹，叠加进入春节备货时间，产区现货报价连续多日企稳，终端询价增加，现货成交有所回暖。消息方面，根据泛糖科技智慧储运平台数据显示，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。

观点及策略：当前因进口利润倒挂已经持续超过两年时间，国内库存大幅去化，若对低关税糖浆及预拌粉进口进行管控，未来国内产销缺口问题会被放大，配额外进口成本将重新成为价格的锚定。另一方面糖价短时间大幅下跌，一度接近广西生产成本，继续深跌概率有限，策略上建议逢低择机买入。

棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格小幅上涨，周五 ICE 3 月棉花期货合约收盘价报 80.95 美分/磅，较之前一周上涨 1.1 美分/磅，或 1.38%，因周度美棉出口数据表现良好。USDA 周五公布的出口销售报告显示，12 月 21 日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 36.99 万包，较之前一周增加 152%，较前四周均值增加 175%。其中，对中国大陆出口销售净增 27.12 万包。当周，美国下一年度棉花出口销售净增 0.26 万包。当周，美国棉花出口装船 23.1 万包，创市场年度高位，较之前一周增加 4%，较前四周

均值增加 54%。其中，对中国大陆出口装船 14.51 万包。

国内市场回顾：上周郑棉期货价格偏强震荡，盘中最高涨至 15635 元/吨，周五收盘价报 15455 元/吨，较上周上涨 30 元/吨。或 0.19%。上周元旦临近，下游纺织企业订单情况好转，纺织企业皮棉原料采购积极性较好，支持棉价上涨。从数据来看，纺纱厂开机率连续第六周回升，织布厂开机率连续第五周回升，纺纱厂纱线库存连续第五周去库，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。

观点及策略：目前现货市场持续回暖，下游产业链数据边际变化转好，支撑盘面价格上涨。但从中期来看，棉纱高库存的矛盾仍在，且纺纱利润微薄，会导致市场在 15500-16000 元/吨区间将逐步面临套保压力，棉价缺乏较强的向上驱动，策略上建议目前观望，待反弹至成本上方做空。

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。报告的撰写并未顾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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

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
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	