



美国 1 月制造业 PMI 创 2022 年来新高

报告日期: 2024-02-02

外汇期货

美国制造业指数创下 2022 年以来最高

美国 1 月制造业 PMI 上升, 表明了制造业在 1 月份明显维持韧性, 实体经济走弱依旧需要时间, 美元短期震荡。

股指期货

中央政治局召开集体学习会议推进高质量发展加快落地

近期 PMI 数据显示的国内经济修复延续了供给强需求弱的格局, 同时 A 股市场的不断下杀更加剧了投资者的信心低迷态势, 在此情况下股指或仍将维持弱势格局。

国债期货

1 月政策性开发性银行净新增 PSL1500 亿元

经过前期快速上涨后, 市场情绪逐渐转向谨慎。在资金面不松叠加偏空的新增消息的影响下, 国债期货小幅下跌。

黑色金属

1 月近 40 城出台政策, 楼市进一步松绑预期增强

随着春节假期临近, 五大材累库速度明显加快。随着现货成交转淡, 价格预计仍震荡偏弱。同时节前终端反馈资金偏紧, 节后复工速度存疑, 建议近期轻仓震荡思路对待。

有色金属

中国有色金属工业协会建议铜冶炼企业减产

宏观预期容易反复, 难以形成显著指引, 且考虑到基本面短期相对转弱, 铜价高位震荡可能性更大。

农产品

美国出口销售报告再度不及预期

最新美国周度出口销售净增仅 16.45 万吨, CBOT 大豆再度下行。由于过去一周产区基本无雨, 阿根廷大豆优良率及土壤墒情下降, 未来重点关注阿根廷天气形势变化。

王培丞 高级分析师 (宏观策略)
从业资格号: F03093911
投资咨询号: Z0017305
Tel: 63325888-1610
Email: peicheng.wang@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.....	6
2.1、贵金属（黄金）.....	6
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	7
2.4、有色金属（铜）.....	8
2.5、有色金属（碳酸锂）.....	9
2.6、有色金属（工业硅）.....	9
2.7、有色金属（氧化铝）.....	10
2.8、有色金属（镍）.....	10
2.9、有色金属（铝）.....	11
2.10、能源化工（碳排放）.....	11
2.11、能源化工（液化石油气）.....	11
2.12、能源化工（天然气）.....	12
2.13、能源化工（LLDPE/PP）.....	12
2.14、能源化工（甲醇）.....	12
2.15、能源化工（纸浆）.....	13
2.16、能源化工（PVC）.....	13
2.17、能源化工（苯乙烯）.....	14
2.18、农产品（豆粕）.....	14
2.19、农产品（豆油/棕榈油）.....	15
2.20、农产品（玉米淀粉）.....	15

2.21、农产品（玉米）	15
2.22、农产品（棉花）	16
2.23、航运指数（集装箱运价）	17

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国第四季度生产率保持快速增长（来源：Bloomberg）

美国劳动生产率在第四季度快速上升，随着通胀降温，生产率的提高在过去一年推动了经济的增长。美国劳工统计局周四公布的数据显示，第四季度生产率折合年率为3.2%，前季度修正后为4.9%。

英国央行维持基准利率在5.25%不变（来源：Bloomberg）

英国央行由九名成员组成的货币政策委员会在采取何种行动的问题上出现了三种意见：其中六名成员组成的大多数选择将基准利率维持在5.25%不变；Swati Dhingra推动降息，这是自近四年前疫情开始以来首次有委员投票支持降息；另外两位委员希望加息。

美国制造业指数创下2022年以来最高（来源：Bloomberg）

周四公布的数据显示，供应管理协会制造业指数1月份上升2点至49.1，尽管仍低于50这一荣枯分水岭，但已经高于彭博调查的绝大多数经济学家预期，只有一人例外。

点评：我们看到美国1月制造业PMI上升，表明了制造业在1月份明显维持韧性，实体经济走弱依旧需要时间，美元短期震荡。最新的美国1月制造业PMI为49.1，超过预期，虽然依旧低于50水平，但是边际上好转。这表明了进入到24年美国实体经济依旧维持韧性，对于短期降息形成了挑战，需要关注此后公布的劳动力市场数据来进一步确认经济数据潜在的拐点，短期美元指数继续震荡。

投资建议：短期美元维持震荡。

1.2、股指期货（美股）

Meta 盘后暴涨14.31%，一季度指引超预期（来源：iFind）

Meta 四季度营收401.1亿美元，高于分析师预期的390.1亿美元。四季度EPS为5.33美元，高于分析师预期的4.91美元。该公司宣布增加500亿美元股票回购。Meta 盘后暴涨14.31%，报451.26美元。

亚马逊盘后大涨8.55% 四季度业绩、一季度指引好于预期（来源：iFind）

财报显示，亚马逊第四季度总净销售额为1700亿美元，较上年同期的1492亿美元增长14%；净利润为106亿美元，较上年同期的3亿美元增长3433%。

苹果Q4营收重返增长，大中华区收入跌幅超出预期，盘后转（来源：iFind）

财报显示，苹果季度营收1195.8亿美元，高于分析师预期的1179.7亿美元，营收重返同比增长，iPhone营收697亿美元，高于预期的685.5亿美元。但大中华区收入208.2亿美元，

同比降幅超过预期的 235 亿美元。苹果盘后一度涨 1%，随后转跌 1.5%。

美国上周初请失业金人数为 22.4 万人，高于预期 (来源: iFind)

美国至 1 月 27 日当周初请失业金人数录得 22.4 万人，为 2023 年 11 月 11 日当周以来新高，预期 21.2 万人，前值 21.4 万人。

点评: 美股高开高走，消费、公用事业、房地产和工业板块领涨，这些板块对于利率水平更加敏感，受纽约社区银行事件影响，金融板块涨幅很小，同时对于金融系统稳定性的担忧再次推动降息预期的交易，区域银行 ETF 下跌 3.12%，十年期美债收益率一度下行 10bp，除能源板块外所有板块均实现上涨。

投资建议: 区域银行的风险发酵仍然存在较大不确定性，预计波动率加大，谨慎追高

1.3、股指期货 (沪深 300/中证 500/中证 1000)

1 月份 PSL 净新增 1500 亿元 (来源: wind)

抵押补充贷款重启两个月净增 5000 亿元，或聚焦“三大工程”建设。央行公布数据显示，2024 年 1 月份，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款 1500 亿元，期末抵押补充贷款余额为 34022 亿元。2023 年 12 月，PSL 重出江湖。分析认为，PSL 重启或聚焦三大工程，利好地产、基建投资。

2023 年全国一般公共预算收入 21 万亿，同比 6.4% (来源: wind)

财政部发布 2023 年财政收支情况显示，全国一般公共预算收入突破 21 万亿元，同比增长 6.4%。财政收入恢复性增长，31 个省份财政收入全部实现正增长。其中，证券交易印花税 1801 亿元，同比下降 34.7%；国有土地使用权出让收入 57996 亿元，同比下降 13.2%。全国一般公共预算支出 274574 亿元，增长 5.4%。财政部指出，要着力扩大国内需求，主要从投资和消费两个方面发力；从投资看，要扩大有效益投资，今年将用好相关国债资金，继续安排一定规模的地方政府专项债券，适当增加中央预算内投资规模等，发挥好政府投资的带动放大效应；从消费看，要激发有潜能的消费。

中央政治局召开集体学习会议推进高质量发展加快落地 (来源: wind)

中共中央政治局 1 月 31 日下午就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习。会议强调要及时将科技创新成果应用到具体产业和产业链上，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，布局建设未来产业，完善现代化产业体系。要围绕发展新质生产力布局产业链，提升产业链供应链韧性和安全水平，保证产业体系自主可控、安全可靠。要围绕推进新型工业化和加快建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国和农业强国等战略任务，科学布局科技创新、产业创新。要大力发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。要深化经济体制、科技体制等改革。

点评: 近期 PMI 数据显示的国内经济修复延续了供给强需求弱的格局，同时 A 股市场的不断下杀更加剧了投资者的信心低迷态势，在此情况下股指或仍将维持弱势格局。

投资建议: 近期股指大幅下跌，市场的悲观情绪有所加重。现实层面基本面改善仍偏慢，

我们建议投资者以大盘配置为主同时做好期指套保，不建议进行中小盘的博弈性抄底。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

1月政策性开发性银行净新增PSL1500亿元（来源：中国人民银行）

抵押补充贷款（PSL）重启两个月净增5000亿元，或聚焦“三大工程”建设。央行公布数据显示，2024年1月份，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款1500亿元，期末抵押补充贷款余额为34022亿元。2023年12月，PSL重出江湖。分析认为，PSL重启或聚焦三大工程，利好地产、基建投资。

财政部：2023年不存在财政支出收缩情况（来源：财政部）

财政部表示，2023年财政收入呈现出恢复性增长，财政支出持续加力，不存在财政支出收缩情况。中央要求2024年积极财政政策适度加力，提质增效。财政部将用好相关国债资金，继续安排一定规模地方政府专项债券，适当增加中央预算内投资规模等，发挥好政府投资带动放大效应。财政部同时指出，截至2023年底，全国企业职工基本养老保险基金累计结余接近6万亿元，能够保证养老金按时足额发放。

2023年国有土地使用权出让收入5.8万亿元（来源：财政部）

财政部发布数据显示，2023年，全国一般公共预算收入216784亿元，同比增长6.4%，其中，证券交易印花税1801亿元，同比下降34.7%；国有土地使用权出让收入57996亿元，同比下降13.2%。全国一般公共预算支出274574亿元，同比增长5.4%。

点评：经过前期快速上涨后，市场情绪逐渐转向谨慎。在资金面不松叠加偏空的新增消息的影响下，国债期货小幅下跌。从财政部的表述来看，今年财政政策仍将进一步发力，中央政府的财政支出力度或将上升，另外央行也在持续投放PSL，助力“三大工程”的推进。除消息面外，春节节前仍需关注资金面变化的情况，若资金面未明显转松，则债市调整的风险将有所上升。

投资建议：前期涨幅较大，建议适当止盈观望。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国1月ISM制造业PMI 49.1（来源：wind）

美国1月ISM制造业PMI 49.1，预期47，前值47.4。

美国首申人数超预期（来源：wind）

美国至1月27日当周初请失业金人数录得22.4万人，为2023年11月11日当周以来新高，市场预期为21.2万人。

点评：金价震荡收涨，市场情绪较美联储鹰派表态后改善，美国经济数据喜忧参半，叠加地区银行下跌，美债收益率一度大幅下跌。首申人数连续两周超预期回升，结束了此前因假日原因的强劲表现，可能重回增加态势，就是市场走弱速度需要继续观察，市场等待今日非农就业数据。1月ISM制造业PMI超预期回升，受到新订单的提振，但尚处于荣枯线下方。美联储官员将陆续发表讲话，预计市场波动增加。

投资建议：短期金价走势震荡。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

1月近40城出台政策，楼市进一步松绑预期增强（来源：Mysteel）

据Mysteel不完全整理，截至1月31日，已有36城出台了超40次稳楼市政策，其中上海、广州两大一线城市陆续放松限购。业内认为，上海、广州以及苏州出台楼市政策之后，北京、深圳逐步调整限购政策的预期越来越强；接下来是否会对限制性政策逐步进行更全面深入的调整，有待进一步观察。

2月1日钢联五大品种库存环比增加115.69万吨（来源：Mysteel）

2月1日当周，Mysteel五大品种库存增加115.69万吨至1598.97万吨。其中，螺纹钢总库存环比增加83.84万吨至774.53万吨，线材总库存环比增加10.86万吨至155.28万吨，热卷总库存环比增加14.08万吨至321.86万吨，冷轧总库存环比增加3.48万吨至154.04万吨，中厚板总库存环比增加3.43万吨至193.26万吨。

点评：本周钢联库存显示春节假期临近，五大材累库速度明显加快，库存累积速度与往年春节前比较接近。卷板的库存压力还相对不算明显。整体来看，春节假期前，现货成交逐渐转淡，现货价格预计仍震荡偏弱运行。同时，由于节前终端反馈资金有偏紧的问题，部分项目提前停工放假，节后复工速度依然需要关注复工的节奏。若节后复工力度偏弱，钢价或仍有一定回落压力。建议节前整体轻仓震荡思路对待，关注节后需求情况。

投资建议：节前建议轻仓震荡对待。

2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

西北市场炼焦煤价格暂稳运行（来源：Mysteel）

西北市场炼焦煤价格暂稳运行。区域内民营煤矿多数放假，国有大矿多维持正常生产，整体区域内供应偏紧。受北方部分地区降雪天气影响，矿端拉运受到阻碍。随着下游焦钢企业的补库接近尾声，市场情绪也逐步降温，中间洗煤贸易环节多以出货为主，部分贸易已休市放假。叠加焦钢厂利润不佳，终端钢材成交低迷，在完成冬储补库后，下游采购积极性走低，多以增加限产、低库存运行。综上，预计春节前西北市场煤价无较大波动。

华东市场炼焦煤价格暂稳运行（来源：Mysteel）

华东市场炼焦煤价格暂稳运行。随着春节临近，下游焦钢企业补库基本完成，年前炼焦煤需求预计持稳，降维维持按需采购。具体来看，山东地区主流钢厂对焦炭采购价格持稳运行，

部分焦企因环保限产而产量受限，供应偏紧局面仍存。多数焦企开工率维持高位，焦炭库存压力不大，但部分地区有强降雪预期，届时运输或将受限，资源流通稍显不畅。华东其他地区炼焦煤市场也以稳为主，供需双方多以按需采购为主。总体而言，当前华东地区炼焦煤市场供需格局相对平衡，价格保持稳定。预计短期内市场将继续保持平稳运行态势，波动幅度有限。

点评：近期焦煤盘面震荡下行。现货方面，本周焦煤现货价格暂稳，期间部分煤种小幅下调，线上竞拍价格涨跌互现。供应方面，节前民营煤矿多数放假，整体供应低位。蒙煤方面，甘其毛都口岸通关高位运行，通车仍在1200车左右，洗煤企业陆续放假，口岸整体成交氛围平淡，部分贸易商报价出现松动。库存方面，节前下游补库基本结束，今年整体补库较往年偏低。近期盘面下行主要是两方面因素影响，一是冬储结束后补库需求下滑，二是市场对于未来需求走弱预期渐强，因此盘面下行。节前来，基本面变化不大，盘面多受预期影响，整体震荡走势为主。

投资建议：节前来，基本面变化不大，盘面多受预期影响，整体震荡走势为主。

2.4、有色金属（铜）

嘉能可：2023年自有铜产量同比减少5%（来源：上海金属网）

当地时间2月1日，嘉能可（Glencore）公布2023年全年生产报告。报告显示，2023年全年嘉能可自有铜产量为101.01万吨，同比减少5%；2023年第四季度自有铜产量为27.43万吨，同比减少5%；2024年铜产量指导为95-101万吨。2023年全年嘉能可自有镍产量为9.76万吨，同比减少9%；2023年第四季度自有镍产量为2.92万吨，同比增加13%；2024年镍产量指导为8-9万吨。

中金铜业2023年营业收入完成年度预算的111.76%（来源：上海金属网）

1月29日，山东中金岭南铜业有限责任公司2024年工作会议暨一届二次职工（工会会员）代表大会在公司生产区职工报告厅召开。报告称，2023年公司阴极铜产量完成年计划的100.76%，营业收入完成年度预算的111.76%，净利润完成年度预算的104%，公司上下“铜”心聚力，担当作为，交出了一份高水平重整、高效率运营、高质量发展的精彩答卷，实现了公司成立元年高质量发展“开门红”。

中国有色金属工业协会建议铜冶炼企业减产（来源：上海金属网）

2月1日消息，中国有色金属工业协会（CNIA）表示，由于原材料供应紧张，该协会已建议铜冶炼企业减产并推迟新项目。在巴拿马科布雷铜矿关闭后，中国面临铜精矿供应意外紧张的冲击。而此时中国冶炼厂正寻求扩大产量。中国有色金属工业协会副会长陈学森称，生产商应采取积极措施，提前检修或延长检修时间，削减产量，推迟新项目开工时间。在上周五举行的一次会议上，中国主要铜冶炼厂也提出减产建议，但没有达成具体计划。2023年中国精炼铜产量创下1299万吨的历史新高，2024年中国铜产量预计将会增长。陈学森副会长表示，鉴于冶炼行业产能过剩，生产商在扩产方面应极为谨慎。

点评：趋势角度，美联储打击降息预期影响逐步被市场消化，继续关注美国地区性银行风

险，如果风险严重发酵，可能会引发更强衰退预期，从而对铜价形成抑制，继续关注美国通胀与就业相关数据，农历春节之前，海外宏观情绪预计将继续对铜价造成较大影响。国内方面，政府继续托底经济，需要进一步观察经济数据变化，我们认为国内中期需求预期改善将对铜价产生上行支撑。结构角度，国内季节性累库节奏有所加快，库存快速上升对盘面及现货升贴水继续形成打压，下游补库力度趋弱，但需要警惕冶炼厂减产预期发酵，目前暂未看到冶炼厂出现明显超预期减产，总体上看，节前基本面短期对铜价提供的支撑相对有限。

投资建议：单边角度，宏观预期容易反复，难以形成显著指引，且考虑到基本面短期相对转弱，我们认为铜价高位震荡可能性更大，上行支撑更多是中期预期的提前布局，策略上建议转波段操作。套利角度，继续关注沪铜跨期正套的中期布局机会。

2.5、有色金属（碳酸锂）

雅化集团：卡玛蒂维首批锂精矿从非洲启运回国（来源：公司公告）

1月31日，装载着近300吨锂精矿的卡车车队从卡玛蒂维矿山驶向贝拉港口，后续首批锂精矿5000吨将陆续运达国内，这标志着雅化集团自有矿山卡玛蒂维正式加入公司锂资源保障体系。

点评：进入2月后，新产出的现货生产日期已能满足4月仓单注册的要求（即免于3月仓单集中注销），在此情况下，更具参考价值的基差或转向现货与LC2404的价差，期现套利窗口开启的情况下，期现价差或快速收敛。

投资建议：市场仍处于淡季的预期交易阶段，但考虑到期现商自身并无库存消化能力，且部分下游或已将节后需求前置以平滑需求，节后需求脉冲实际成色或难及预期，建议持续关注真实下游的采购情况，策略方面仍建议关注中线沽空机会。

2.6、有色金属（工业硅）

埃肯重启 Salten 工业硅炉（来源：SMM）

挪威硅生产商 Elken 重启其位于挪威 Salten 硅工厂的三个冶炼炉中的一个。该工厂于12月10日因存放原材料的建筑起火而停产。Salten 的工厂产能为12.8万吨/年，其中硅产量8万吨/年，硅微粉产量为3万吨/年。

本源时代建设40万吨/年金属硅项目（来源：SMM）

本源时代（赤峰）工业有限公司拟在内蒙古赤峰市敖汉旗新惠镇工业园区投资54.54亿元分两期建设40万吨/年金属硅项目，一期建设16台33000KVA金属硅热炉，二期建设16台33000KVA金属硅热炉。建设起始日期为2024年4月至2026年12月。

点评：今日工业硅期货主力2403合约收盘于13210元/吨，涨跌幅-0.38%。现货价格持稳。硅企开工率维持北强南弱状态，节前备货基本告一段落，以消化库存为主。根据百川盈孚，本周工业硅行业库存有所增加，其中港口库存增幅较小，工厂库存增幅较大。此外，期货仓单持续增加。1月整体去库进展不及预期，西南供应进一步减产空间有限，而新疆仍有较

多企业尚未复产，行业利好消息缺乏，预计盘面仍将震荡偏弱运行，节前关注逢高布空机会。

投资建议：预计盘面仍将震荡偏弱运行，节前关注逢高布空机会。

2.7、有色金属（氧化铝）

孝义市兴安化工开始轮修焙烧系统（来源：爱择咨询）

孝义市兴安化工开始轮修焙烧系统，计划于2月7日结束，检修期间影响氧化铝日产量约1000-1200吨。

点评：昨日铝土矿价格较上一报价日企稳，山西地区报于530-560元/吨，河南地区报于550-600元/吨。氧化铝现货市场价格较上一报价日部分上涨，山东地区报于3280-3300元/吨，山西地区报于3360-3440元/吨。氧化铝市场未有现货成交消息传出，矿石资源仍较紧缺，后市价格预计偏强运行。

投资建议：短期建议观望。

2.8、有色金属（镍）

加拿大公司 NiCAN 发现世界最长镍当量矿化带（来源：长江有色金属网）

专注于曼尼托巴省的加拿大公司 NiCAN 在马尼托巴省中西部的 Wine 地产上取得了重大突破。新的分析结果显示，该公司在此地发现了迄今为止最长的镍当量矿化带。据悉，Wine 23-29 钻石钻孔从 36.5 米的深度切入 31.5 米，平均铜含量为 1.9%，镍含量为 1.92%（相当于 2.31% 的镍）。更令人振奋的是，该洞包括一段 9.6 米，品位高达 2.2% 的铜和 1.56% 的镍的部分，位于 4.2 米处，位于 NiCAN 所谓的上部区域。此外，Wine 22-6 钻孔从该区域的 7.4 米处返回了 9.8 米的 2.09% 铜和 1.23% 镍。这些令人印象深刻的结果来自于 NiCAN 去年在 Wine 完成的第三阶段勘探。

托克支持的镍矿寻求新合作伙伴进行救助（来源：要钢网）

彭博新闻消息，作为法国政府救助陷入困境的新喀里多尼亚采矿业的一揽子计划的一部分，托克集团(Trafigura Group)支持的一家大型镍业务将需要新投资者的支持，此前这家贸易巨头拒绝提供更多资金。法国政府本月一直在与三个加工厂的主要股东托克(Trafigura)、竞争对手矿业和贸易商嘉能可(Glencore Plc)以及法国埃赫曼(Eramet SA)举行会议，寻求为该地区主要雇主的行业敲定一项救助协议。

点评：沪镍主力 2403 合约收盘于 126240 元/吨，单日跌幅-0.74%。上期所镍仓单较上一交易日增加 156 吨至 11688 吨。成本端来看，12 月份华飞产线检修导致 1 月份 MHP 供应减少，镍中间品价格小幅反弹为电积镍提供成本支撑，但 2 月份检修完毕产量正常供应后，预计 MHP 价格出现回调，届时硫酸镍现货紧缺也会得到缓解，成本支撑重新趋弱。现货端，市场待假情绪愈加浓厚，且年后边际产能释放弹性依然充足，国内纯镍价格缺乏上行动能。综合来看，年前资金避险离场下，短期纯镍价格或将进入区间震荡，产业链利润空间收窄下关注成本端价格波动风险。

投资建议：交易层面上，春节假期期间正值海外印尼大选，年前单边暂时观望为主。年后关注印尼当地选举结果以及RKAB审批情况。

2.9、有色金属（铝）

铝锭短途运输暂无较大影响（来源：SMM）

应急管理部于1月31日针对包括河南在内的7个省份启动低温雨雪冰冻灾害IV级应急响应，鉴于降雪仍将持续，且恰逢春运，经会商研判，省人民政府低温雨雪冰冻灾害应急指挥部决定自2月1日9时启动低温雨雪冰冻灾害IV级应急响应。受降雪影响，河南多条高速全线禁止上站，全省高速禁危险品运输车上站。目前河南省内的铝锭贸易商反馈，省内短途运输暂无影响，短期或影响长途汽运到货的情况，今天巩义现货成交情绪有所好转，铝锭现货贴水有所收敛。

点评：昨日华东地区以持货商出货为主，但下游逢低补库和刚需采购为主，成交一般。铝锭进入春节累库阶段，不过短期累积幅度不大。宏观方面，美联储继续平衡市场预期，鲍威尔发言中性偏硬。短期铝价预计震荡运行。

投资建议：短期建议观望为主。

2.10、能源化工（碳排放）

1月31日EUA期货主力合约收盘价64.16欧元/吨（来源：Refinitiv）

1月31日，ICE EUA期货2024年12月合约收盘价64.16欧元/吨，较2023年底下降20%，持仓量处于2013年以来的同期最低水平。

点评：EUA价格自2023年中旬开始震荡下跌，进入冬季以来下跌速度明显加快，主要原因有三方面，一是冬季气温的偏暖，二是新能源发电尤其是风电出力的高增，三是工业生产活动的疲软。由于可再生能源发电量依然强劲，且煤改气的燃料转换更有利可图，2月电力行业排放量可能继续下降。对于工业企业而言，生产活动复苏和配额需求的恢复依然乏力，能源密集型企业的生产仍低于过去五年的平均水平。同时，在REpowerEU的计划下，将拍卖更多的配额，进一步打压碳价。

投资建议：欧盟碳价弱势运行。

2.11、能源化工（液化石油气）

中国液化气周度商品量环比下降（来源：隆众资讯）

截至2月1日，中国样本企业周度商品量为56.59万吨，环比下降2.45%，山东部分地炼降负，企业间内部调拨增量。

中国液化气周度库存环比下降（来源：隆众资讯）

截至2月1日，中国液化气港口样本库存量为245.78万吨，环比下降10.06万吨或3.93%；

液化气样本企业库容率报 23.61%，环比下降 6.71 个百分点。

点评：本周国内现货市场交投氛围回暖，炼厂和码头均出货良好库存双降，下游低价集中备货。目前炼厂 23.61% 的库容率已低于去年同期水平，除华南外多数地区炼厂库存降量明显，码头到港环比增加但因下游采买积极总体仍呈降库状态，总体来看现货价格节前上涨空间不大。2 月目前有两台 PDH 装置(合计产能 130 万吨/年)结束检修的回归预期，但 2 月 CP 价格的超预期增长可能会给利润造成压力，后续化工需求的修复存在隐患。

投资建议：短期震荡偏弱，建议观望

2.12、能源化工（天然气）

DOE 美国天然气库存周度环比下降 197Bcf (来源：EIA)

截至 1 月 26 日当周，DOE 美国天然气库存周度环比下降 197Bcf，市场预期下降 194Bcf。当下天然气库存较过去 5 年同期均值偏离度由 5.2% 降至 5.1%。

点评：Nymex 近期徘徊于 2-2.2USD/MMBtu 区间，进一步向下挤压和向上推动的力量都较为缺乏。市场的核心主线依然是波动率回归，源头在于需求较为疲弱，无论是美国自身还是美国以外的区域均如此。需求向上的风险有限，但是向下的风险依然存在，只是不会发生在近期。对于美国而言，2024 年最大的逆风可能来自于天然气发电难以延续 2023 年的强势。电力需求总量承压，结构上气电对煤电进一步替代的空间将变得更为有限。此外，LNG 出口项目的推迟也将加剧美国天然气基本面的供需失衡矛盾。

投资建议：建议观望。

2.13、能源化工（LLDPE/PP）

本周聚烯烃开工率上行 (来源：卓创资讯)

本周国内 PP 装置开工负荷率 79.30%，较上一周上升 0.35 个百分点，较去年同期下降 5.03 个百分点。其中油制 PP 开工负荷率在 76.50%，煤制 96.37%，PDH 制在 71.27%。本期 PE 开工负荷在 82.89%，较上期上升 2.34 个百分点。

点评：今日聚烯烃期价大幅下挫，成本端石脑油的推涨告一段落，L 和 PP5-9 价差见顶回落。宏观方面鲍威尔对 3 月降息提出怀疑态度，降息节奏推后下，商品整体承压。本周 PE 开工负荷大幅上行 2.34%，在 82.89%；而 PP 装置负反馈明显，临停增多，开工负荷率 79.30%，较上一周上升 0.35%。天大石化二期 PP15 万吨 PP 粉开车，PP 粒装置计划春节后试车。

投资建议：成本端石脑油的推涨告一段落，上游的负反馈开始，临停装置增多，3-5 月差反套可止盈离场。短期来看，石脑油供应上并无影响，若无供应链上的进一步扰动，石脑油价格难以进一步上行，短期聚烯烃价格或跟随回调，L5-9 月差或进一步走弱。

2.14、能源化工（甲醇）

本周甲醇开工率下滑 (来源：卓创资讯)

截至2月1日，国内甲醇整体装置开工负荷为73.46%，较上周下跌0.09个百分点，较去年同期上涨5.29个百分点；西北地区的开工负荷为85.99%，较上周上涨0.09个百分点，较去年同期上涨8.14个百分点。本周期内，虽然西南地区开工负荷上涨，但受华北地区开工负荷下降的影响，导致全国甲醇开工负荷略有下降。截至2月1日，国内非一体化甲醇平均开工负荷为：63.50%，较上周下降0.15个百分点。（注：本统计样本为样本产能，统计涉及甲醇产能共计10596万吨。另外，西北地区产能在6037.5万吨。）

点评：今日甲醇未能延续涨势，宏观方面鲍威尔对3月降息提出怀疑态度，降息节奏推后下，商品整体承压。基本上港口缺货问题未进一步发酵，基差窄幅整理。内地明显走弱，山西华昱120万吨甲醇装置重启，内地压力增大，河南地区竞拍持续流标，下游对高价持续抵触，加上近期多地降雪运价连续上涨，上游出货困难。

投资建议：目前内地司机春节放假，港口和内地价差的拉开并不能使得内地货源补充道港口，且内地在春节前逐步退出下，市场的焦点在于进口。伊朗天气以及红海和巴拿马运河干旱所产生的预期差是导致甲醇近期偏强的主要原因，此方面后续的进展难以预计，交易难度较大，且从估值上看，甲醇并无不合理的地方，单边我们并不建议参与。套利方面，在港口问题发酵下，3-5月差或继续走强。前期我们在化工套利报告上推荐的PP-3MA做缩已顺畅的走至0附近，可以获利了结，但目前并无做扩的驱动，反手需谨慎。

2.15、能源化工（纸浆）

山东地区针叶浆市场价格动态（来源：卓创资讯）

山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，部分业者暂不报价，部分业者维持一口价模式。临近春节，市场交投逐渐趋于平淡，市场价格参考前期，部分含税参考价：银星5800元/吨。其余品牌报价较少。实单实谈。

点评：2024/02/01，SP2409收盘价为5754元，环比上涨28元，持仓11136.0手，减仓82.0手。SP2501收盘价为5918元，环比上涨30元，持仓163.0手，增仓3.0手。SP2405收盘价为5710元，环比上涨30元，持仓189370.0手，减仓12664.0手。

投资建议：短期看纸浆基本面变动有限，暂时观望为宜。

2.16、能源化工（PVC）

本周PVC开工率小幅上涨（来源：卓创资讯）

本周国内PVC粉行业开工负荷率略提升。本周内蒙宜化临时停车，电石法PVC粉开工负荷率有所下降，周内苏州华苏和聚隆化工的乙烯法装置恢复生产，乙烯法PVC粉开工负荷率明显提升。

据卓创资讯数据显示，本周PVC粉整体开工负荷率79.01%，环比提升0.87个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率78.45%，环比下降0.67个百分点；乙烯法PVC粉开工负荷率

80.69%，环比提升 5.48 个百分点。

本周 PVC 社会库存继续累积 (来源：卓创资讯)

本周 PVC 震荡略跌，下游逐步放假，供应端开工偏高，市场到货稳定，库存继续增加。截至 2 月 1 日华东样本库存 38.71 万吨，较上一期增加 3.70%，同比增 9.26%，华南样本库存 4.30 万吨，较上一期增加 8.86%，同比减少 53.86%。华东及华南样本仓库总库存 43.01 万吨，较上一期增加 4.19%，同比低 3.89%。

点评：2024/02/01，V2409 收盘价为 5914 元，环比下跌 14 元，持仓 79678.0 手，增仓 951.0 手。V2501 收盘价为 5995 元，环比下跌 14 元，持仓 1222.0 手，增仓 65.0 手。V2405 收盘价为 5798 元，环比下跌 13 元，持仓 804305.0 手，增仓 8425.0 手。

投资建议：当前 PVC 基本面变动有限，预计行情震荡为主。

2.17、能源化工（苯乙烯）

中石化化工销售纯苯挂牌价格今日上调 300 元/吨 (来源：卓创资讯)

中石化化工销售纯苯挂牌价格今日上调 300 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 8300 元/吨。该价格自 2 月 1 日起正式执行

苯乙烯周度生产情况更新 (来源：隆众资讯)

本周（20240126-20240201），中国苯乙烯工厂整体产量在 30.56 万吨，较上期（20240119-20240125）涨 0.99 万吨，环比涨 3.35%；工厂产能利用率 70.18%，环比涨 2.27%。

点评：2024/02/01，EB2403 收盘价为 8826 元，环比上涨 47 元，持仓 256553.0 手，增仓 2361.0 手。EB2404 收盘价为 8868 元，环比上涨 49 元，持仓 82121.0 手，增仓 9488.0 手。EB2405 收盘价为 8838 元，环比上涨 58 元，持仓 106387.0 手，增仓 7330.0 手。近期成本端纯苯延续强势，但苯乙烯现货需求承接偏弱，对绝对价格上行高度形成一定压制。纯苯近期供需格局良好，已内酰胺、苯胺、己二酸开工率均持续上行，港口库存继续去化；欧美市场亦受供应减量及调油提前备料影响，美湾及鹿特丹纯苯价格明显上行，中韩进口窗口暂闭。苯乙烯方面，浙石化乙苯脱氢装置上周五重启，下游开工率继续季节性下行，直接需求一般，终端出口订单状态较好，但 2 月白电排产整体略偏弱，关注硬胶社会库存变化情况。

投资建议：纯苯强势、苯乙烯弱势局面短期难解，继续关注逢高做缩苯乙烯-纯苯价差机会。

2.18、农产品（豆粕）

阿根廷大豆优良率下降 (来源：BAGE)

截至 1 月 31 日当周阿根廷大豆优良率由 44% 下降至 36%，大豆面积土壤墒情理想的比例由 90% 降至 77%。

新政府主动贬值，阿根廷 1 月谷物出口额飙升 (来源：文华财经)

阿根廷 1 月谷物出口额达到 12.5 亿美元，同比增长 64%，环比增长 25%。新总统上任后比

索贬值激励国内大豆、玉米和小麦种植者出口其产品，因以美元进行的销售将换得更多比索收入。

美国出口销售报告再度不及预期 (来源: USDA)

截至1月25日当周美国23/24年度大豆出口销售仅净增16.45万吨,不及市场预估的50-105万吨,较前一周减少71%,较前四周均值下降64%。

点评:最新美国周度出口销售净增仅16.45万吨,CBOT大豆再度下行。在巴西收获进度正常偏快、CNF大幅下行的背景下,美豆出口前景不容乐观。由于过去一周产区基本无雨,阿根廷大豆优良率及土壤墒情下降,未来重点关注阿根廷天气形势变化。

投资建议:期价弱勢震荡。

2.19、农产品 (豆油/棕榈油)

印尼将2月毛棕榈油参考价格设定为806.4美元/吨 (来源: Reuters)

贸易部周三发布的一项法令显示,印度尼西亚已将2月1日至29日期间的棕榈油参考价格定为每吨806.40美元,高于此前的774.93美元。原棕油出口税和征费分别为每吨33美元和85美元。

点评:当前油脂市场仍然偏弱运行,在马棕出口不佳的情况下,去库幅度将主要由减产幅度决定,市场目前仍在等待产量高频数据的发布。

投资建议:当前油脂市场已经大幅回吐此前涨幅,在棕榈油产区仍有减产风险的情况下,不易过度追空,建议等待产量数据的发布。

2.20、农产品 (玉米淀粉)

全国玉米深加工企业玉米消费统计 (来源: Mysteel)

2024年5周(1月25日-1月31日),全国149家主要玉米深加工企业共消耗玉米149.72万吨,环比上周减少0.98万吨。

点评:2月1日,淀粉现货价格稳定,期货表现从强于玉米,逐渐转弱。

近两日淀粉注册仓单增幅较大,随着03临近交割月,预计多头的接货意愿较低,合约价格或因多头平仓而逐渐减仓下行,对应米粉价差预计将因仓单博弈而走弱。淀粉库存出现小幅累积,但仍处较低水平,基本面对米粉价差预计暂无明显走弱的驱动。

投资建议:03合约及对应的米粉价差或有短线做空机会,05合约对应米粉价差预计短期仍将保持历史较高水平,建议观望为主。

2.21、农产品 (玉米)

农户售粮进度跟踪 (来源: Mysteel)

截至2月1日，东北农户售粮进度51%，较上周增加5个百分点，快于去年同期2个百分点；华北农户售粮进度52%，较上周增加3个百分点，快于去年同期2个百分点。

点评：2月1日，期货价格延续上涨趋势，现货价格亦上涨，基差震荡运行。部分贸易商因担忧年后售粮窗口期较窄，逐步入市收购，支撑价格反弹，但在年后卖压威胁之下，期货反弹幅度预计有限。

投资建议：后期卖压兑现时预计仍将短暂下跌，不过未必会突破前低，主要是贸易商情绪有所好转。总体上年后期货预计仍有做多的时机。套利方面，参考历史主力基差水平，基差或还有一定继续下跌的空间；5-7反套建议继续持有观望。

2.22、农产品（棉花）

ICRA:印度24财年棉纱出口预计将增长85-90%(来源：TTEB)

评级机构Icra在一份报告中表示，就印度国内棉纺行业而言，预计到2024财年，需求的年增长率将接近12-14%。根据该报告，纱线出口预计将大幅增长85%至90%，原因是采购偏好从中国转移，以及对美国和欧盟春夏需求改善的预期，这将推动服装和家用纺织品制造商的国内需求。但棉花价格的大幅放缓，导致纱线变现率下降，可能会导致2024财年收入同比下降8%至9%，至3346.5亿卢比。

印度本年度棉花产销数据环比再度未见明显调整(来源：TTEB)

据印度棉花协会(CAI)最新发布的12月供需平衡表中，各项数据环比均未见明显调整。供应端方面，2023/24产量预期500万吨；进口预期37.4万吨。需求端来看，消费、出口预期分别在528.7万吨和23.8万吨。基于以上，本年度印度棉花期末库存预期在34万吨不变。

国际现货：海运风险持续 预防性采购增多(来源：中国棉花网)

过去一周，各国纺纱厂的采购需求减弱，一旦期货价格涨到84美分以上买方采购就开始犹豫不决。在产业链库存紧张的情况下，预计买方不太可能长时间拒绝采购，尤其是在下游订单逐渐恢复的情况下。从目前来看，订单情况确实正在改善，很大程度上是预防地缘政治形势紧张引发供应链运输中断而进行的提前采购。虽然最近一周随着原棉价格的上涨，工厂的即期需求有些转弱，但需求并没有完全消失。中买家仍在询价澳棉SM 1-5/32级棉，基差为130点，装期为5-6月。同时，美棉即期现货也在持续成交，价格接近棉商的报价。

点评：ICE棉价近期维持在85美分一线震荡，随着中国春节的到来，中国及亚洲其他不少国家都会进入假期状态，美棉出口需求或进入平淡期。且随着价格攀升至85美分左右后，买方采购就开始犹豫不决，外盘继续上行的动力预计弱。不过，海外订单形势出现改善，很大程度上是预防地缘政治形势紧张引发供应链运输中断而进行的提前采购，再加上东南亚纺织国产业链原料库存偏低，虽然纺织工厂的即期需求有些转弱，但并未完全消失，仍有美棉即期现货在持续成交。目前美棉的出口签约占年度预测总出口量已达84%，剩余未售美棉量已不多，23/24年度美棉供应紧张，外盘下方空间有限。

印度棉协CAI维持23/24年度印棉产量预估500万吨，印度国内部分私人轧花厂、棉花贸

易商对该预估水平表示认可，但比 USDA 预估的 544.3 万吨差距较大，USDA 对印度棉产量存在高估的可能。截止 1 月底前，印度 MSP 项下棉花采购量已近 50 万吨，随着上月中旬以来印度国内棉花现货报价持续上涨及红海危机导致棉花进口难度上升，一些印度纱厂呼吁印度主管部门让 CCI 轮出皮棉，以压制棉价上涨势头，满足用棉企业需要。

ICE 棉价下方空间有限，短期料震荡为主，长期前景偏乐观。

投资建议：郑棉盘面已升至 16000 左右，继续上行面临的套保压力预计将加大；随着春节临近，国内纺织企业补库逐步进入尾声，织厂棉纱的库存已补充至高位，年后新增订单情况还不确定，郑棉继续上行的空间及持续性存疑，短期料震荡为主。

2.23、航运指数（集装箱运价）

达飞否认 KOI 在红海遇袭（来源：劳氏日报）

当地时间 1 月 31 日，也门胡塞武装军事发言人叶海亚·萨里阿发表声明称，胡塞武装对一艘驶往以色列港口的“美国商船”--大型集装箱船“KOI”轮（“科尔”号，IMO9461489）进行了袭击，胡塞武装声称其所发射的导弹直接击中了该集装箱船。但后续达飞否认旗下的集装箱船“KOI”被袭击，达飞发言人在一份声明中说：“据我们所知，为了送一位患病的船员就医该船曾短暂改变航线，船只并未被袭击。”

点评：盘面维持震荡。EC2404 盘面深度贴水现货指数，在计价 1-2 月即期运价跌幅的同时，也充分反映了 4 月传统淡季的利空预期。红海通行风险短期回落的概率仍然偏低，盘面下行的空间非常有限。临近节前，市场心态观望为主。节前盘面难有较大幅度上行，建议继续以震荡思路对待行情。临近春节，资金异动或导致盘面波动加剧，建议投资者谨慎操作。

投资建议：节前盘面难有较大幅度上行，建议继续以震荡思路对待行情。

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