

美联储不急于降息，央行开展 2470 亿 7 天期 逆回购



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-02-26

外汇期货

多国就巴以临时停火协议达成共识

美联储副主席威廉姆斯就货币政策前景表态降息是主线，因此美联储官员主要基调还没有改变，美元弱势震荡。

股指期货

沃勒：美联储不急于降息

财报季接近尾声，盈利对美股支撑减弱，即将公布的通胀数据仍具有不确定性

国债期货

央行开展 2470 亿 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%

资产荒较为严重，市场对后市的降息预期也比较强，国债应延续偏多走势。后续需警惕可能出现的利空，主要包括两会期间出台的政策，资金面的波动等。

黑色金属

乌海市场炼焦煤暂稳运行

下游需求仍然较弱情况下，上涨空间有限，关注需求端的恢复情况以及煤矿安监状况。

有色金属

紫金矿业：巨龙铜矿二期改扩建工程获批及立项

考虑到宏观指引相对不强，短期多空博弈因素深度交织，预计铜价将继续高位震荡为主，国内显性库存超预期回升将限制反弹空间。

能源化工

七国集团将继续采取措施减少俄罗斯出售能源获得的收入

油价出现回落，地缘冲突持续扰动市场。

谢怡伦 分析师（金工量化）
从业资格号：F03091687
投资咨询号：Z0019902
Tel：63325888-3902
Email：yilun.xie@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（焦煤/焦炭）..... | 7 |
| 2.3、黑色金属（铁矿石）..... | 7 |
| 2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）..... | 8 |
| 2.5、有色金属（铜）..... | 8 |
| 2.6、有色金属（镍）..... | 9 |
| 2.7、有色金属（工业硅）..... | 10 |
| 2.8、有色金属（碳酸锂）..... | 10 |
| 2.9、有色金属（氧化铝）..... | 11 |
| 2.10、有色金属（铝）..... | 11 |
| 2.11、能源化工（原油）..... | 11 |
| 2.12、能源化工（LLDPE/PP）..... | 12 |
| 2.13、能源化工（甲醇）..... | 12 |
| 2.14、能源化工（纸浆）..... | 13 |
| 2.15、能源化工（PVC）..... | 13 |
| 2.16、能源化工（苯乙烯）..... | 14 |
| 2.17、能源化工（PX）..... | 14 |
| 2.18、能源化工（PTA）..... | 15 |
| 2.19、能源化工（纯碱）..... | 15 |
| 2.20、能源化工（玻璃）..... | 15 |

| | |
|------------------------|----|
| 2.21、农产品（豆油/棕榈油） | 16 |
| 2.22、农产品（生猪） | 16 |
| 2.23、农产品（白糖） | 17 |
| 2.24、农产品（棉花） | 17 |
| 2.25、农产品（豆粕） | 18 |
| 2.26、农产品（玉米淀粉） | 19 |
| 2.27、农产品（玉米） | 19 |
| 2.28、航运指数（集装箱运价） | 20 |

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

多国就巴以临时停火协议达成共识（来源：Bloomberg）

美国国家安全顾问沙利文：以色列、埃及、卡塔尔和美国就临时停火人质协议的基本轮廓达成了共识。

威廉姆斯：可能在今年晚些时候降息（来源：Bloomberg）

美联储威廉姆斯：可能在今年晚些时候降息，加息不是我的基本情景。

以军称在加沙地带打死多名哈马斯武装人员（来源：Bloomberg）

以色列国防军宣布，以军部队继续在加沙地带的汗尤尼斯和加沙城宰通地区展开军事行动，打死多名巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）武装人员，并缴获了大批武器弹药和情报文件。在宰通地区的行动中，以军无人机摧毁了一个正准备向以军部队发射反坦克导弹的军事小组。在汗尤尼斯的行动中，以军士兵动用直升机、坦克等装备打死多名哈马斯武装人员。

点评：我们看到美联储副主席威廉姆斯就货币政策前景表态降息是主线，因此美联储官员主要基调还没有改变，美元弱势震荡。美联储副主席威廉姆斯最新的表态认为降息是自己预期的主线，加息并非基准。在外界对于美联储还有可能加息的预期上升情况下，威廉姆斯的表态意味着降息是目前美联储的趋势，只不过降息节奏的差异美联储和市场预期有所区别，因此美元指数继续弱势震荡。

投资建议：美元指数弱势震荡。

1.2、股指期货（美股）

沃勒：美联储不急于降息（来源：iFind）

沃勒在讲话中表示：“上周 CPI 通胀的高读数可能只是道路上的一个颠簸，但也可能是一个警告，表明过去一年在通胀方面的重大进展可能正在停滞。”沃勒认为，美联储青睐的通胀指标——核心个人消费支出价格(PCE)，在本月晚些时候公布时，可能会反映出 12 个月 2.8% 的涨幅。他表示，如此高的读数使等待的理由更加充分，并指出他将关注消费者支出、就业、工资和薪酬等数据，以寻找有关通胀的进一步线索。此前，1 月份零售销售意外下降 0.8%，而当月就业人数猛增 35.3 万人，远高于预期。

点评：目前大约 90% 的标普 500 成分股已经公布了 2023Q4 财报，目前盈利增速约为 7.5%，较上季度有所提高，除了科技巨头所在的板块，其余板块的表现也比较乐观。得益于超预期的财报，科技、通信服务和可选消费板块前期大幅上涨，但随着财报公布的结束，在周五均出现小幅回调。随着财报的公布结束，未来一周市场会更加关注即将公布的通胀和 3

月 FOMC 会议，通胀数据仍具有不确定性。

投资建议：财报季接近尾声，盈利对美股的支撑减弱，未来公布的通胀数据仍具有不确定性，建议谨慎追高，等待回调买入机会

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

中央财经委会议研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题（来源：wind）

国家主席主持召开中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。会议指出，要推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新，推动耐用消费品以旧换新。会议强调，降低全社会物流成本是提高经济运行效率的重要举措。鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式。统筹规划物流枢纽，优化交通基础设施建设和重大生产力布局，大力发展临空经济、临港经济。

贝壳研究院：2月百城首套房贷利率均进入“3字头”（来源：wind）

贝壳研究院发文称，受 5 年期以上 LPR 下降带动，2024 年 2 月百城首二套平均房贷利率较上月下降 25BP，出现 2019 年以来最大单月降幅，放款速度进一步加快。本月除北京城六区外，百城中所有城市（城区）首套房贷利率均进入“3 字头”，九成以上城市二套利率降至 4.15% 的政策下限水平。

1 月份 70 大中城市同环比仍下降（来源：wind）

1 月份，70 个大中城市中商品住宅销售价格环比下降城市个数减少，商品住宅销售价格环比降幅整体收窄、同比整体延续降势；1 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点，其中，北京、广州和深圳分别下降 0.1%、0.8% 和 0.7%，上海上涨 0.4%，二线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.4%。1 月一线城市二手住宅销售价格环比下降 1.0%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降 0.7%、0.8%、1.2% 和 1.6%。

多地医院发布春节期间数据显示新生儿数量增长明显（来源：wind）

多地医院发布春节期间新生儿数据显示，今年多地医院新生儿数量增长明显。今年出生人口或将迎来阶段性回升。一方面，中国人对生肖“龙”有特殊偏爱，上一个龙年 2012 年时就有生育小高峰。另一方面，此前，由于疫情影响，一部分人将结婚及备孕计划推迟到 2023 年，而这也有望体现在 2024 年出生人口数据中。

点评：近期 A 股走势良好，上证指数 8 连阳站上 3000 点，市场的低估值压力基本化解，后续需要政策面与基本面共振来接力助推行情反弹。中央财经委提到推动大规模设备更新改造和消费品以旧换新，或为总需求企稳带来新增量。

投资建议：市场恐慌式下跌基本结束，后续行情将重回基本面主导，建议布局蓝筹多头。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

央行开展 2470 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，为维护月末流动性平稳，2 月 23 日以利率招标方式开展了 2470 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。因有 920 亿元逆回购到期，单日净投放 1550 亿元。

1 月份，商品住宅销售价格环比降幅整体收窄 (来源：国家统计局)

国家统计局：1 月份，70 个大中城市中商品住宅销售价格环比下降城市个数减少，商品住宅销售价格环比降幅整体收窄、同比整体延续降势；一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。

2024 年 2 月百城首二套平均房贷利率较上月下降 25BP (来源：贝壳研究院)

贝壳研究院发文称，受 5 年期以上 LPR 下降带动，2024 年 2 月百城首二套平均房贷利率较上月下降 25BP，出现 2019 年以来最大单月降幅，放款速度进一步加快。本月除北京城六区外，百城中所有城市（城区）首套房贷利率均进入“3 字头”，九成以上城市二套利率降至 4.15% 的政策下限水平。

点评：债市整体延续偏强走势，但午盘后股市走强，国债期货小幅回吐涨幅。暂时来看，资产荒较为严重，市场对后市的降息预期也比较强，国债应延续偏多走势。后续需警惕可能出现的利空，主要包括两会期间出台的政策，资金面的波动等。如果两会期间稳增长政策超预期，利率应有所调整，但是在资产荒的背景下，调整的幅度不会很大。利率长期下行的环境下，调整就是做多的机会。

投资建议：逢回调买入

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储威廉姆斯称，“可能在今年晚些时候”降息 (来源：wind)

美联储威廉姆斯称，“可能在今年晚些时候”降息，加息不是他预想的基本情况；预计今年消费支出增长将放缓，如果通胀进展停滞，将不得不重新思考前景。

黄金投机净多仓小幅增加 (来源：wind)

截至 2 月 20 日当周，COMEX 黄金投机者净多头头寸增加 17948 手头寸，至 64348 手。

点评：金价震荡收涨，得益于美债收益率的明显下行，日内无重要数据公布。美联储为了威廉姆斯的讲话表明加息的可能性较低，3 月利率会议开始讨论缩表节奏和规模，目前市场对美联储的降息预期调整至年中，与官方预期相近，后续等待更多经济数据给出方向，短

期金价步入震荡走势。

投资建议：金价短期缺乏上涨动力，步入震荡走势。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

乌海市场炼焦煤暂稳运行（来源：Mysteel）

乌海市场炼焦煤暂稳运行。乌海地区多数民营煤矿计划于正月十五后复产，当前矿方降价意愿不强，上游炼焦煤整体报价保持坚挺；然终端利润持续亏损，钢厂铁水日均产量小幅下滑，向上游寻求利润诉求尚存，乌海地区多数焦化企业焦炭出货缓慢，叠加入炉煤成本高居不下，当地焦企多减产生产，对原料煤补库持观望态度，等待乌海市场炼焦煤价格下调。

吕梁炼焦煤市场偏弱运行（来源：Mysteel）

吕梁炼焦煤市场偏弱运行，产地端，煤矿产量还在陆续恢复中，前两日降雪影响拉运受阻，昨日天气开始转晴，拉运开始有所好转。市场交投氛围一般，中间贸易及洗煤企业多观望心态，对高价煤接受度较低。需求端，本周统计铁水日均产量 223.52 万吨，较上期降 1.04 万吨，节后焦钢多消耗库存煤，对原料煤采购量较小，且节后焦炭第三轮降价的快速落地也将市场采购情绪拉至低位，短期内市场多理性采购，按需补库，随着煤矿供应量回升，炼焦煤价格易跌难涨。

点评：近期关于安监和督导检查的文件都强调了今年安全生产的背景，因此对全年国产供应有一定约束，对焦煤底部价格有一定支撑。但此次减产消息涉及的实际产量影响较小，且减量都在预期内，因此短期受此消息影响盘面有所支撑，但后续仍要面临下游实际需求的考验。目前供应端煤矿逐渐复工，虽山西地区煤矿复工缓慢，但同时铁水恢复程度也同比较慢，供需相抵。因此下游需求仍然较弱情况下，上涨空间有限，关注需求端的恢复情况以及煤矿安监状况。

投资建议：下游需求仍然较弱情况下，上涨空间有限，关注需求端的恢复情况以及煤矿安监状况。

2.3、黑色金属（铁矿石）

淡水河谷与英美资源就 Minas-Rio 签署合作协议（来源：Mysteel）

2024 年 2 月 22 日，淡水河谷（Vale）与英美资源（Anglo American）达成协议，收购淡水河谷 Serra da Serpentina 项目，并将其资源整合到 Minas-Rio 矿区。英美资源将继续控制、运营和管理 Minas-Rio 业务，包括其未来的任何扩张计划。

根据条款规定，淡水河谷将（1）提供 Serpentina 高品位铁矿石资源和（2）1.58 亿美元的补充现金支出，但须在交割日进行净债务和营运资金变动调整。

点评：终端需求和铁水修复较慢，供应端发货同比增量超预期，市场对铁矿石长期基本面转弱迅速达成一致。我们前期热点报告中显示，1-2 月份以来，全球铁矿石发货量同比增长

1500 万吨，增速远超此前预期。全年铁矿石发货量预估或上移 1000 万吨。需求层面，下游投机需求缺乏，钢厂铁水直接匹配终端订单。此轮假期后，终端需求恢复普遍较慢，叠加基建需求预期放缓，市场对年度需求转负预期正在形成。但最终需求恶化程度，以及所需要对应的铁矿供应挤出程度，仍需要等待 3-4 月份持续观察。

投资建议：尽管铁矿石价格回调速度较快，但从估值角度，下方仍有 10 美金左右。铁矿石最高边际成本约 110 美金附近，对应国内盘面约 850 元/吨。元宵节后，终端订单将陆续恢复，预计恢复力度一般。关注需求环比改善情况，铁矿价格预计维持震荡市偏弱态势。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

乘联会：1 月汽车经销商库存系数为 1.38 (来源：乘联会)

2024 年 2 月 8 日，中国汽车流通协会发布 2024 年 1 月份“汽车经销商库存”调查结果：1 月份汽车经销商综合库存系数为 1.38，环比上升 15.0%，同比下降 23.3%，库存水平在警戒线以下，汽车流通行业景气度较上月有所回落。

247 家钢厂日均铁水产量下降到 223.52 万吨 (来源：Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.63%，环比上周减少 0.74%，同比去年减少 5.35%；高炉炼铁产能利用率 83.59%，环比减少 0.38%，同比减少 3.38%；钢厂盈利率 24.68%，环比减少 0.86，同比减少 14.28%；日均铁水产量 223.52 万吨，环比减少 1.04 万吨，同比减少 7.29 万吨。

点评：周五钢价延续震荡有所回落。节后一周成材累库的速度超过去年季节性，卷板绝对库存压力偏高，后续去化存在压力。当前市场最为关心的还在于春季需求的强度，从目前终端情况看，制造业终端依然具备韧性，但由于资金改啥程度有限，基建需求强度存疑。在终端需求进入验证期前，市场提前交易了春季偏弱需求的预期。不过随着钢价逐渐进入中性估值，压力有所缓和。虽然短期市场难以出现改善预期的因素，钢价仍有震荡下行的风险，但下方空间同样受限。

投资建议：钢价短期或震荡偏弱，建议等待进一步回落后的机会。

2.5、有色金属（铜）

泰克资源维持 2024 年铜产量指导不变 (来源：上海金属网)

外媒 2 月 22 日消息，泰克资源 (Teck) 首席执行官 Jonathan Price 表示，公司有能够在 2024 年实现其战略重点，其中包括通过增加不列颠哥伦比亚省 HVC 矿山寿命延长项目来确保其铜投资组合的增长，并启动墨西哥 San Nicolas 的许可程序。该公司维持今年铜产量指引不变，分别为 46.5 万至 54 万吨铜和 56.5 万至 63 万吨锌。

Kaz Minerals 2023 年铜产量同比增 6.2% (来源：上海金属网)

哈萨克斯坦最大的铜生产商 KAZ Minerals 最新发布的报告显示，2023 年第四季度公司铜产量为 10.1 万吨，同比增 4.5%，环比增 0.5%。2023 年累计铜产量 40.3 万吨，同比增加 6.2%。

紫金矿业：巨龙铜矿二期改扩建工程获批及立项（来源：上海金属网）

紫金矿业2月23日晚间公告，2月22日，公司控股子公司巨龙铜业收到西藏自治区发改委出具的批复，巨龙铜矿获准在现有15万吨/日采选工程项目基础上，通过改扩建新增生产规模20万吨/日，形成35万吨/日的总生产规模。同日，公司召开董事会会议，同意就巨龙铜矿二期改扩建整体工程（以下简称“巨龙二期工程”）进行立项，预计2025年底建成投产，开采方式为露天开采，矿山服务年限为36年。

点评：趋势角度，市场对美联储降息节奏预期产生更大分歧，海外政策预期对铜价支撑阶段减弱，但国内整体经济信心正在逐步改善，一定程度将在预期上对铜价形成新的支撑，地缘冲突方面，继续关注红海局势，市场对供应链安全担忧可能会有所升级，总体上看，短期宏观因素对铜价指引不强。基本面角度，上周国内显性库存超预期快速累积，库存边际变化对铜价造成压力，本周预计库存累积速度将有所放缓，但盘面及现货升水将继续受到一定限制，从而与市场风险偏好回归的支撑相抵消。结构角度，周内预计下游补库将逐步释放，从而对现货升水将起到支撑作用，继续观察下游补库的力度，从我们调研情况看，目前终端需求仍有分化，补库难以形成较强合力。

投资建议：单边角度，考虑到宏观指引相对不强，短期多空博弈因素深度交织，预计铜价将继续高位震荡为主，国内显性库存超预期回升将限制反弹空间，操作上继续等待更低的边际布局中期多单。套利角度，继续关注沪铜跨期正套布局，尤其4-6合约布局。

2.6、有色金属（镍）

规划产能12.3万吨，格林美印尼镍资源项目将投产（来源：公司公告）

2月22日，格林美发布公告，披露其印尼镍资源项目建设进展情况。2024年1月，公司印尼镍资源项目实现产出3400吨金属镍MHP。目前，格林美在建的印尼镍资源项目基础工程已经全部完成，关键主体设备已经到场，具备冲刺安装的条件，将于2024年6月开始三个模块（每个模块2.1万吨金属镍/年）在年内分批竣工投产，并全部释放产能。2月21日，格林美印尼镍资源项目建设百日冲刺誓师大会在湖北荆门园区与印尼青美邦园区同步举行，公司印尼镍资源项目的建设正式进入百日冲刺阶段。

腾远募投项目中10,000金属吨镍产品产线已投产（来源：同花顺）

有投资者向腾远钴业提问，问董秘，国际镍期价飙升，腾远有产镍吗？占比多少。公司回答表示，亲爱的投资者您好！腾远募投项目中10,000金属吨镍产品产线已投产，具体情况详见后期定期报告。

点评：沪镍主力2403合约收盘于135620元/吨，单日涨幅4.4%。上期所镍仓单较上一交易日减少6吨至13253吨，LME库存较上一交易日减少54吨至70362吨。盘面价格在消息面和情绪面共振下出现大幅上涨，主要还是交易矿端供应紧缺库存告急带来的原料成本看涨预期。现阶段印尼还未加快镍矿配额的发放，主要原因可能更偏向于矿山拖欠的非税收入暂未缴清。目前市场博弈焦点在于RKAB何时增发，部分观点认为在矿企缴清税款后，配额的迅速大量增发会引起矿价回落。需求方面，合金行业补库刚需仍在，前驱体厂在原料

补库复产后，销货仍不顺畅，短期预计以去库为主，对硫酸镍原料采购可能出现降温。因此成本端引起的产业链各环节价格反弹上行空间有限。

投资建议：利多情绪充分释放后，市场交易逻辑可能面临切换，价格存在回调风险。建议实时关注印尼配额审批进展情况，谨慎追多。

2.7、有色金属（工业硅）

印度 2023 年新增光伏装机 7.5GW，同比下降 44.1 (来源：SMM)

印度 2023 年光伏新增装机容量为 7.5GW，较 2022 年 13.4GW 相比下降 44.1%。具体来看，2023 年印度安装的大型光伏系统装机同比下降了 50.8%，从 2022 年的 11.7GW 降至 5.8GW，占年度新增装机总量的 77.2%，屋顶光伏系统占比 22.8%。

SMM 统计上周工业硅社会库存微增 (来源：SMM)

SMM 统计 2 月 23 日工业硅全国社会库存共计 36 万吨，较本周一环比增加 0.2 万吨。其中社会普通仓库 10.5 万吨，较本周一环比减少 0.1 万吨，社会交割仓库 25.5 万吨（含未注册成仓单部分），较本周一环比增加 0.3 万吨。

点评：上周五工业硅期货主力合约 2404 收盘于 13425 元/吨，涨跌幅+0.6%。现货市场成交清淡，价格继续阴跌，华东不通氧 553#、通氧 553#、521#、441#下跌 50 元/吨。目前西南地区硅企仍处于枯水期，硅价低位面临成本倒挂，预计开工率仍将维持低位，云南月底或将出现 2-3 家企业提前停产检修。而新疆地区生产仍保有一定利润，环保扰动减少后部分企业有进一步复工计划。需求端，硅料产量继续增加，未来 1-2 周将迎来集中补库，硅粉厂应用 421#比例持续下降，低磷 99#硅比 421#更为紧俏，或见低品位牌号带动整体价格小幅反弹。有机硅春节后价格走势较为乐观，价格明显上扬，主要来自于其下游下备货拉动，但尚未传导至工业硅。铝合金春节期间停工企业陆续复产，合金锭库存消化节奏慢，对工业硅采购积极性一般。预计下周随下游集中补库，工业硅价格将企稳回升，盘面呈现震荡偏强格局，但受限于多晶硅产业链的悲观预期和工业硅高库存，价格反弹空间有限。

投资建议：预计下周随下游集中补库，工业硅价格将企稳回升，盘面呈现震荡偏强格局，但价格反弹空间有限。

2.8、有色金属（碳酸锂）

黑德兰港口：2023 年 12 月锂辉石精矿发运数据 (来源：Port Hedland)

2023 年 12 月，澳大利亚黑德兰港口向中国出口 73082 吨锂辉石精矿，环比减少 21.5%，1-12 月向中国出口锂辉石精矿 1131689 吨，同比增长 51.7%；黑德兰港口向韩国出口 29584 吨锂辉石精矿，为 2023 年内首次向韩国出口。

Mt Cattlin 降低 2024 年生产预期 (来源：公司公告)

锂生产商 Arcadium Lithium 财报中显示，因受成本压力影响，Mt Cattlin 矿山在 2024 年的锂辉石精矿产量预期将从 2023 年的 20.5 万吨下降至 13 万吨（减产约 9500 吨 LCE）。

点评：当前市场对江西环保督察带来的实际影响尚无定论，考虑到2023年环保督察后当地锂盐厂均已做了规范化整改，我们认为再现大面积减停产的概率较低，且近期新产能爬坡叠加检修结束复产，江西省锂盐供应环比有所增加。Mt Cattlin 下修产量指引带来的锂资源供应减量约合9500吨LCE，但考虑到仍有部分精矿库存，对锂盐供应的实际扰动或更为有限。

投资建议：当前供应端的减量尚不足以改变全年严重过剩的问题，短期情绪交易后市场仍将回归基本面，我们的成本曲线测算显示，最边际的锂资源产能现金生产成本约11万元/吨，建议关注中线沽空机会。

2.9、有色金属（氧化铝）

节后国产铝土矿供应仍偏紧（来源：SMM）

节后首周铝土矿市场运行情况仍相对平稳，本周国产矿供应继续偏紧。北方地区，山西地区和河南三门峡地区原停产矿山暂未听闻复产消息，近期大面积的雨雪天气也对矿山生产发运产生少量影响，市场仍呈现有价无市，价格持稳运行为主。西南地区铝土矿供应表现优于北方，供需矛盾暂不明显，价格持稳运行为主。

点评：周五铝土矿价格较上一报价日部分上涨，山西地区报于540-570元/吨，河南地区报于550-600元/吨。矿石供应持续收紧带动山西地区矿石价格上涨。不过两会过后政策方面或存放宽预期，这将影响后续氧化铝价格走势。氧化铝现货市场价格较上一报价日部分地区价格回落，山东地区报于3260-3300元/吨，山西地区报于3360-3410元/吨。现货市场缺乏成交，几内亚罢工事件引发盘面上涨，不过工会组织在几家合资矿山内几无影响力，总体来看影响或比较有限。

投资建议：短期建议观望。

2.10、有色金属（铝）

周内下游企业节后备货补库（来源：SMM）

周内石油焦出货表现良好，节后下游企业备货补库，采购情绪较好，叠加春节假期炼厂出货尚可，库存位置较低，支撑焦价上行。

点评：周五华东铝锭市场逢高出货积极，市场流通货源充裕，接货方压价采购，市场主流成交于-10~0元/吨。铝锭库存仍处于累积阶段，尤其铝棒库存压力较大。铝价短期预计以震荡运行为主。

投资建议：短期建议观望。

2.11、能源化工（原油）

七国集团将继续采取措施减少俄罗斯出售能源获得的收入（来源：Bloomberg）

根据七国集团线上峰会发布的一份总结性声明，七国集团打算继续采取措施减少俄罗斯出

售能源和原料所获得的收入。意大利作为七国集团轮值主席国发布的公告指出，“我们将继续对俄罗斯的能源和其他大宗商品所得收入施加巨大压力。我们将继续采取措施收紧和执行油价上限政策”。七国集团还打算对违反油价上限的行为作出回应，包括实施额外制裁。

美国石油钻井总数上升 (来源：贝克休斯)

美国至2月23日当周石油钻井总数503口，前值497口。

点评：上一周油价窄幅波动，略有下跌，月差维持高位。红海紧张局势造成苏伊士运河东西市场之间的流动下降，导致苏伊士运河以西市场相对偏紧。运输成本上升和通过红海航运的安全担忧导致中东向欧洲的出口吸引力下降，且从1月起70%以上的伊拉克向欧洲原油出口选择绕行非洲好望角，航程时间增加也可能引发供需市场间错配时间延长，因此欧洲“就近”买需上升，导致北海和非洲等地的替代油种贴水上升。美国短期炼厂开工率偏低和红海局势同样导致苏伊士以西市场柴油供应偏紧，俄罗斯几家炼厂受袭可能导致短期出口量偏低，进一步加剧全球柴油供应的偏紧格局，对裂解价差仍偏利多。

投资建议：油价维持震荡走势。

2.12、能源化工 (LLDPE/PP)

PP 非标出口成交数量可观 (来源：隆众资讯)

虽春节假期期间，国内业者多数离市休假，然海外市场交投持续，基于红海事件带动，海外市场价格上涨，出口窗口开启，节中部分生产及贸易出口放量。节后归来国内市场面临较大库存压力，去库中心不变，价格重心下滑，国内市场价格持续处全球洼地，出口窗口持续开启，当前海外需求点集中在非标，如纤维、膜料、共聚等，对标品需求偏低，非标成交数量可观，为缓解当前库存压力提供助力。

点评：今日聚烯烃偏强震荡，海外装置故障的消息较多，越南、韩国、马来西亚、美国装置均有意外发生。国内检修也在增多，在浙石化计划检修消息放出后（2HD计划3月25日停车32天；2FD计划4月8日停车检修25天，1PP计划检修10-15天。国内镇海炼化30万吨全密度2线因故停车，预期三月初重启。上海石化25万吨3月13日-5月13日检修。库存方面，从华东贸易商所公布的库存来看，PE整体库存压力较大，主要是LDPE和HDPE库存同比较高，标品库存压力处于正常范围内。成交方面，华北L基差维持在05-130~-150，现货整体表现依旧偏弱。华东拉丝基差维持在05-60元/吨。

投资建议：聚烯烃基本面整体呈现近弱远强格局，月差的走势也反映了该趋势。近端的弱势来自于上游和贸易商的高库存，而后期基本面有改善的趋势，一是国内外检修不断地增加，二是包装低库存下，后续仍以后补库的动力，且3月也将进入地膜旺季，聚烯烃基本面或将改善。

2.13、能源化工 (甲醇)

挪威 Equinor90万吨/年甲醇装置计划检修 (来源：隆众资讯)

挪威 Equinor90 万吨/年甲醇装置计划于 3 月底/4 月初进行停车检修，初步预计为期 45 天

点评：今日甲醇偏强震荡，内地压力解除，价格企稳，不过鲁北下游库存整体偏中性，后续采购意愿可能不高。而月下纸货软逼仓下，港口基差依旧偏强，现货维持在 05+125 元/吨。港口与内地价差继续拉大，但目前雨雪天气未完全消退，运力仍不太理想，港口得到的补充仍然较少。

投资建议：我们仍然认为甲醇上方高度有限，主要是港口与河南、临沂、安徽、鲁南等地的套利窗口仍在打开中，只是雨雪天气下的高运费阻碍了货物运输，但随着天气的好转，港口收基差仅是时间问题，因此在内地与港口空间消失之前，5-9 价差有走缩的驱动。不过 05 合约上港口可能仍然较强，3 月初伊朗仍有降温，并且中旬伊朗进入斋月，装货效率或受影响。南美和北美的低开工也将使得 05 上到港不多，美国 MX3 也推迟投产，MTO 在乙二醇的高价下开工意愿也较高。因此 05 合约或是近空远多的格局。

2.14、能源化工（纸浆）

2 月 23 日现货纸浆震荡整理（来源：卓创资讯）

今日上海期货交易所纸浆期货主力合约盘面偏强运行，业者根据自身区域供需情况报价，局部地区针叶浆价格走势略有差异，部分业者意向随盘面调涨个别牌号价格，亦有业者存小幅调低个别牌号高价情况；进口阔叶浆现货市场价格调整情况与针叶浆现货市场价格类似。目前下游纸厂陆续发布原纸涨价函，提振进口木浆现货市场信心，但周内成交仍偏刚需，且不乏低价实单存在。同时进口化机浆现货市场价格偏弱运行，时有低价传闻出现。

点评：2024/02/23，SP2409 收盘价为 5854 元，环比上涨 32 元，持仓 15706.0 手，增仓 612.0 手。SP2501 收盘价为 6018 元，环比上涨 36 元，持仓 1826.0 手，增仓 38.0 手。SP2405 收盘价为 5796 元，环比上涨 38 元，持仓 189660.0 手，增仓 4321.0 手。

投资建议：短期看纸浆基本面变动有限，暂时观望为宜。

2.15、能源化工（PVC）

2 月 23 日现货 PVC 小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场价格小幅上行，PVC 期货今日窄幅震荡，点价货源暂无价格优势，贸易商一口价报盘较昨日上调。下游目前采购积极性不高，今日现货市场成交清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5620-5690 元/吨，华南主流现汇自提 5660-5700 元/吨，河北现汇送到 5510-5550 元/吨，山东现汇送到 5560-5630 元/吨。

点评：2024/02/23，V2409 收盘价为 6000 元，环比上涨 41 元，持仓 98156.0 手，增仓 358.0 手。V2501 收盘价为 6062 元，环比上涨 34 元，持仓 2344.0 手，增仓 67.0 手。V2405 收盘价为 5877 元，环比上涨 44 元，持仓 781025.0 手，减仓 8917.0 手。

投资建议：节后 PVC 库存继续创出新高。这会对盘面带来一定的压力，但考虑到 V 自身估值已极低，能否继续大幅下行存疑。

2.16、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯下游库存及开工情况（来源：隆众资讯）

截止 2024 年 2 月 22 日，国内 ABS 行业总产量为 9.46 万吨，较上周减 0.34 万吨，行业开工 62.8%，较上周下降 2.25%，（2024 年 1 月份开始，漳州奇美 15 万吨扩能增加，ABS 总产能增至 785.5 万吨）；中国 PS 行业产量 5.7 万吨，行业产能利用率 41.7%，较上周+1.87%；中国 EPS 产量约 4.53 万吨，环比增加 4.53 万吨，产能利用率 30.03%，环比提升 30.03%。国内 ABS 成品库存量 15.5 万吨，环比减 2.1 万吨，减幅 11.93%；中国 PS 成品库存量 10.09 万吨，较上周-0.8 万吨，幅度-7.35%。EPS 样本企业库存约 2.67 万吨，环比减少 0.46 万吨，减幅 14.70%。

点评:2024/02/23,EB2403 收盘价为 9067 元,环比下跌 110 元,持仓 112803.0 手,减仓 49246.0 手。EB2404 收盘价为 9113 元,环比下跌 86 元,持仓 198916.0 手,增仓 28837.0 手。EB2405 收盘价为 9068 元,环比下跌 62 元,持仓 144119.0 手,增仓 5769.0 手。苯乙烯现货方面,日内江苏市场收盘在 9140-9190 元/吨,较上一日收盘均价跌 80 元/吨,现货端成交气氛不佳,现货和近月苯乙烯供应存在一定压力。纯苯方面,短期内存继续调整可能性,但酚酮若不出现更多计划外降负,3 月供需仍将处于紧平衡。苯乙烯下游复工情况整体略不及预期:PS 方面,受利润因素影响,PS 在春节期间负荷大幅下行,部分企业提前放假,而从节后开工情况看,PS 企业复工意愿略差,装置恢复偏慢,开工率仅小幅上升 2%,关注元宵节后复工提速情况;EPS 终端需求仍显弱势,地产端预期较为悲观,目前开工率修复至 3 成左右,预计下周后恢复至 5 成附近;ABS 开工率小幅下行,但库存继续去化,高端牌号与低端牌号涨势出现一定分化,下周 ABS 开工率有望小幅上行。

投资建议: 苯乙烯 2404-2405 正套策略建议继续关注。

2.17、能源化工（PX）

韩国一套 PX 和纯苯装置动态（来源：CCF）

据悉,韩国一 PX 工厂其前端 3 号炼油装置起火,PX 等芳烃装置未起火,但生产可能受影响,具体影响仍在评估中,后续情况待跟踪。(该工厂 PX 总产能 187 万吨,纯苯总产能 67 万吨)

点评: 2024/02/23, PX2405 收盘价为 8550 元,环比下跌 22 元,持仓 91163.0 手,增仓 1252.0 手。PX2409 收盘价为 8484 元,环比下跌 28 元,持仓 32932.0 手,增仓 1143.0 手。

春节期间,海外汽油裂解价差、轻重石脑油价差以及芳烃估值都有所提升。而需求端季节性累库的影响在节前已交易,春节期间下游 PTA 和聚酯未出现进一步超预期累库。并且节后首周聚酯下游逐步复工,需求淡季影响逐步消退。因此,在调油逻辑不能证伪的情况下,PX 价格长期方向依然偏强。

投资建议: 成本支撑,PX 表现震荡偏强。

2.18、能源化工（PTA）

江浙涤丝今日产销整体偏弱（来源：CCF）

江浙涤丝今日产销整体偏弱，至下午3点半附近平均产销估算在3成左右，江浙几家工厂产销分别在55%、50%、5%、60%、20%、0%、0%、70%、40%、10%、0%、25%、80%、15%、0%、10%、30%、50%。

点评：2024/02/23，TA2409 收盘价为 5840 元，环比下跌 24 元，持仓 201022.0 手，增仓 2134.0 手。TA2501 收盘价为 5784 元，环比下跌 14 元，持仓 1943.0 手，增仓 189.0 手。TA2405 收盘价为 5922 元，环比下跌 26 元，持仓 990519.0 手，减仓 30290.0 手。

根据 CCF 统计，春节结束后的首周，江浙织造终端逐步复产。其中，加弹、织造、印染综合开工分别回升至 31%、34%、29%。按照往年季节性规律看，元宵节后下游负荷还会加速回升。虽然目前终端新订单的形势尚不明朗，但市场整体预期还是中性偏乐观。值得关注的是节前织造企业补充聚酯原料库存水平大约至三月中旬，因此，织造环节开工率的持续提升还是会对聚酯原料端有刚性支撑作用。春节间长丝库存整体累库至 20 天左右，库存压力或在下游下一阶段补库需求中明显下降。因此，从需求端来看，聚酯产业链整体仍是符合市场预期、在稳中向好的方向进行。供给端的潜在扰动或是后续原料端 PTA 及 MEG 的价格波动主要因素。

投资建议：短期内受节后节后下游复产真空期的影响，价格可能有所波动，但成本端调油逻辑不能证伪的情况下，PTA 价格长期方向仍然偏强。

2.19、能源化工（纯碱）

2月23日华中市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华中地区，纯碱市场走势弱，价格阴跌调整，成交价格相对灵活。装置运行正常，暂无检修计划，下游需求一般，采购意向不积极。企业价格轻质 2000-2100 元/吨，重质纯碱 2200-2300 元/吨。

点评：今日纯碱期价继续小幅震荡，基本面缺乏增量信息，驱动不足。国内纯碱现货市场无明显波动，市场成交不温不火。碱厂装置运行相对稳定，厂家库存继续增加，新订单接收一般。下游需求较为疲软，观望情绪浓厚。节后下游存在一定补库预期，供需博弈下，短期纯碱基本面驱动不强。中长期角度，纯碱仍以逢高沽空思路为主，建议做好仓位管理。

投资建议：目前纯碱产量水平已经回升至高位，供应端短期波动不大，装置平稳运行。重碱需求较为稳定，轻碱下游全面复工需要时间，需求表现较弱。节后下游存在补库预期，供需博弈下，短期纯碱基本面驱动不强。中长期角度，纯碱仍以逢高沽空思路为主，建议做好仓位管理。

2.20、能源化工（玻璃）

2月23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 97-101，不同贸易商根据自身情况售价略有差异。

点评：今日玻璃期价小幅上涨，目前原片厂家库存水平在过去几年处于中值位置，中下游库存水平不高。一方面终端需求启动尚需时日，另一方面近日部分地区天气对运输存在一定影响，因此目前现货市场观望情绪浓厚，现货价格持稳为主。当前下游投机性补库占主流，短期盘面将继续围绕需求预期进行博弈，预计波动较大。

投资建议：目前终端需求启动尚需时日，下游投机性补库占主流，现货市场观望情绪浓厚，短期盘面将继续围绕需求预期进行博弈。

2.21、农产品（豆油/棕榈油）

全国主要油厂大豆压榨预估调查统计（20240223）（来源：Mysteel）

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 8 周（2 月 17 日至 2 月 23 日）125 家油厂大豆实际压榨量为 112.78 万吨，开机率为 32%；较预估低 10.16 万吨。预计第 9 周（2 月 23 日至 3 月 1 日）国内油厂开机率大幅上升，油厂大豆压榨量预计 190.02 万吨，开机率为 54%。

点评：随着国内春节假期结束，各地复工进入尾声，国内油厂开机率与压榨量将恢复正常，油脂供应也将恢复正常水平。随着各企业节后补货需求的提高，国内植物油成交量预计将上升，国内植物油库存或将小幅下降，基差预计稳中有涨。

投资建议：当前国际市场油脂整体供应趋于宽松，国内库存的下降对盘面价格影响有限，更多体现在基差上。棕榈油作为油脂中最强的品种，2 月减产的幅度决定后续能否继续支撑油脂价格反弹，但是由于出口过于疲软，极大程度限制了对油脂的支撑，后续预计仍维持偏弱震荡走势，需关注产量高频数据的发布。

2.22、农产品（生猪）

牧原：目前疫病对猪群的影响已趋于平稳，对猪价谨慎乐观（来源：WIND）

牧原股份近日在接待机构投资者调研时表示，目前疫病对猪群的影响已趋于平稳，1 月、2 月的情况相比去年 12 月份已有好转。但疫病对生产指标及成本的影响会持续一段时间，近期公司生猪养殖成本有一定上升。根据往年情况，从全年来看，一季度成本将处于较高水平。公司当前对疫病整体可防可控。

点评：节后需求萎靡加速预期下行，上半周盘面跟随现货回调。临近周末，雨雪天气陆续改善，居民部门采购趋于正常，短期利空因素消退。在估值低位，市场交易风格有所切换，转向交易鲜销回升以及原料成本抬升支撑，资金入场再度拉升盘面价格。

投资建议：短线多单可继续持有。

2.23、农产品（白糖）

丰益国际：2023 年营收同比下降 9% (来源：泛糖科技网)

丰益国际 (Wilmar International) 2023 财年下半年集团净利同比跌 21.3% 至 9 亿 7390 万美元 (约 13 亿零 900 万新元)，虽然集团的种植和糖厂与食品业务改善，但饲料及工业产品业务下跌；2023 全年集团净利跌 36.5% 至 15 亿 2480 万美元，因为上半年表现较疲软。丰益国际 2 月 21 日闭市后发布业绩时说，艰难的营运环境将继续至 2024 财年。热带植物油 (tropical oils) 和糖厂业务的利润率将继续受压，中国市场的营运环境料将继续充满挑战。

截至 2 月 21 日当周，巴西港口待运糖量 242.43 万吨 (来源：泛糖科技网)

巴西航运机构 Williams 最新发布的数据显示，截至 2 月 21 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 64 艘，此前一周为 78 艘。港口等待装运的食糖数量为 242.43 万吨，此一周为 285.58 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖 (VHP) 数量为 228.68 万吨。根据 Williams 发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为 181.92 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 40.01 万吨。

截至 2 月 17 日，广西 2023/24 榨季已有 3 家糖厂收榨 (来源：泛糖科技网)

截至 2 月 17 日，广西累计收榨糖厂 3 家，合计日榨蔗能力 1.5 万吨，同比分别减少 12 家、9.9 万吨。预计 2023/24 榨季甘蔗增产背景下，各糖厂开机时长或有不同程度的增加，集中收榨期将在 3 月份。

点评：郑糖春节后首周大幅下跌，外盘走弱及年后需求淡季为市场带来利空影响。国内目前仍处于压榨生产期，由于雨雪天气阻碍以及产区恢复性增产，糖厂收榨进度同比大幅延后，预计 3 月中下旬将迎来集中收榨。但国内产区糖厂工业库存不高，且据产业机构的数据，广西第三方仓库也处于较低水平，而加工厂库存也相对薄弱，加工糖与广西糖现货价格仍处于高位水平，这对现货价格有一定的支撑作用，目前产区现货价格相对期货而言表现较为抗跌。

投资建议：随着外盘价格逼近前低区间，ICE 原糖继续下跌的空间预计有限，但目前市场还未有新利多出现，短期料偏弱震荡等待新利多题材，关注即将到期的 3 月合约交割情况。国内现货市场表现相对抗跌，现货基差偏高将对期价的下行形成制约，郑糖短期料弱势震荡。

2.24、农产品（棉花）

棉花出疆汽运费较节前明显下跌 (来源：TTEB)

棉花出疆汽运费较节前明显下跌，不过运力、需求均在恢复中，目前价格仍不稳定；当前北疆奎屯至山东菏泽汽运费约在 650 元/吨左右，南疆阿克苏至山东菏泽汽运费约在 660 元/吨左右 (含税非裸车价)。

ICAC 2 月份月报：期货价格上涨过度 红海事件需持续 (来源：中国棉花网)

国际棉花咨询委员会 (ICAC) 发布的 2 月份全球供需预测认为, 2024 年全球棉花贸易预计同比增长 10%, 但棉花装运仍是个问题。根据 ICAC 的最新预测, 23/24 年度全球棉花产量仍然超过消费, 这种趋势预计将持续到本年度结束。考虑到这一情况, 全球棉花价格 (考特鲁克 A 指数) 预计维持在 95 美分/磅以下的水平。尽管 ICE 期货一度上涨到 95 美分, 但 ICAC 认为这种快速上涨不会持续太久, 因为当前的上涨并非消费需求的拉动, 因此未来几周期货价格将回落到接近 90 美分的水平。除了消费需求疲软之外, 全球地缘政治局势不稳定也导致红海的地区的海运困难。

美棉出口周报: 签约和装运减少 中国无采购 (来源: 中国棉花网)

美国农业部报告显示, 2024 年 2 月 9 至 15 日, 美国 2023/24 年度陆地棉净出口签约量为 2.96 万吨, 较前周减少 19%, 较前四周平均值减少 48%, 签约量净增来自孟加拉国、土耳其、越南、墨西哥和韩国。签约量净减少来自巴基斯坦、马来西亚、中国澳门地区和新加坡。美国 2023/24 年度陆地棉出口装运量为 5.79 万吨, 较前周减少 8%, 较前四周平均值减少 4%, 主要运往中国 (2.36 万吨)、越南、巴基斯坦、土耳其和墨西哥。

点评: USDA 发布的周度出口数据显示, 截止 2 月 15 日当周, 23/24 年度美棉净出口签约量环比减少 19% 至 2.96 万吨, 较前四周均值减少 48%; 出口装运量环比减少 8% 至 5.79 万吨, 较前四周均值减少 4%。周度出口签约及装运量双双下滑, 给市场带来利空影响。不过, 23/24 年度美棉累计出口签约进度已达 9 成, 整体装运进度也不慢。在新棉上市前, 美陈棉低库存将支撑外盘本年度合约期价维持在偏高位运行, 但受制于需求, 盘面或有较多的震荡反复, 关注下方 90 美分一线的支撑情况。

投资建议: 内地纺企整体生产利润欠佳, 将制约其对原料价格上涨的承受力, 年后新增订单形势也存在不确定性, 且郑棉 16500 以上面临的套保压力也将加大, 盘面资金推涨谨慎。不过, 纺企库存结构健康在一定程度上支撑着市场信心, 且内外棉价差较低令疆棉竞争优势显现, 低库存下外盘偏坚挺的表现令郑棉也不好跌, 短期料震荡为主, 关注下游后续新增订单情况。

2.25、农产品 (豆粕)

巴西帕拉纳瓜港起火导致三个泊位关闭 (来源: 文华财经)

上周五两家航运公司表示巴西帕拉纳瓜港发生火灾, 导致三个泊位停止运营。大火发生在帕拉纳瓜东部出口走廊, 火势已经得到控制, 但港务局未确定受影响泊位的重新开放日期及修改后的船舶停靠顺序。

阿根廷大豆优良率和一周前持平 (来源: 布宜诺斯艾利斯谷物交易所)

交易所最新周报显示, 截至 2 月 21 日当周阿根廷大豆优良率为 31%, 和一周前持平, 但土壤墒情理想的面积比例由 73% 降至 67%。目前 31% 的一季大豆已经进入灌浆阶段, 17.3% 的二季大豆正处于结荚期。

USDA 周度出口销售数据惨淡 (来源: USDA)

截至2月15日当周美国本年度大豆出口销售净增仅5.59万吨，为年度单周最低，且远不及市场预期。其中对中国订单净增39.2万吨，但未知目的地取消订单59.2万吨。美国23/24年度累计出口订单为3886.4万吨，落后去年同期的幅度扩大至20%。

点评：美国出口延续疲弱态势，最新周度出口销售数据为23/24年度单周最低。由于巴西豆明显更具优势，美国甚至从巴西进口大豆。阿根廷近期出现降水，因此作物评级正常+优良的比例周环比增2%。不过1月下旬及2月的热浪及少雨可能已经对作物单产造成损害，上周罗萨里奥交易所将阿根廷23/24年度大豆产量预估下调至4950万吨，布交所维持5250万吨预估不变。国内方面，由于CBOT大豆连续下行、巴西CNF小幅回落，国内进口大豆成本下降。但由于油厂买船节奏偏慢，上周国内豆类跌幅不大，使得进口大豆榨利改善。现阶段国内供应充足，上周市场传言即将大豆抛储，节后本就是消费淡季，现货基差继续下跌。

投资建议：期价维持弱勢，不排除继续下行的可能。

2.26、农产品（玉米淀粉）

山东深加工企业门前到车情况（来源：山东玉米信息）

2月23日山东深加工企业门前剩余车辆533台，日环比增加493台。

点评：2024年2月23日，物流有所恢复，华北玉米到车开始增加，淀粉现货价格个别下调，整体稳定；期货价格跟随玉米上行，米粉价差震荡运行。

节后第一周，淀粉企业开机率已经开始回升，但下游开机恢复同比延迟，预计仅恢复7成左右，淀粉库存继续累积。若下游开机恢复后，需求仍能回归节前的旺盛状态，则当前的库存压力或并不大。

投资建议：米粉价差做缩策略可继续持有观望，关注下游开机恢复后库存累积的持续性。

2.27、农产品（玉米）

中储粮网进口玉米公开竞拍情况（来源：中储粮网）

2月22日中储粮网进口玉米（转基因）拍卖9811吨，成交6045吨，成交率62%。

点评：2024年2月23日，期现价格继续上涨。

3月是验证卖压与增产幅度的重要时间节点，当气温回升后，预计最后一轮地趴粮将迎来卖压释放，而届时下游或也将迎来积极补库的时点。若卖压较大，则现货价格可能会出现幅度有限的回调，期货或将跟随回调；但若补库力度较大，则现货价格预计将窄幅震荡，05、07合约则预计将因估值修复逻辑而继续上行。

投资建议：卖压释放完毕前，05、07合约仍可布局多单。

2.28、航运指数（集装箱运价）

马士基和 HMM 就 2024 年航运前景提出不同观点（来源：搜航网）

近期，航运公司马士基（MSK）和韩新海运（HMM）分别公布了 2023 年第四季度及全年业绩情况。此外，两家船公司对 2024 年的航运前景提出了不同观点。马士基预计，2024 年集装箱航运将面临“重大的供给过剩挑战”，影响可能延伸至 2026 年。马士基预测，今年该公司的全球集装箱贸易将增长 2.5%至 4.5%，相当于现有船队 11%的运力进入市场。HMM 表示，“红海危机仍在持续，巴拿马运河的严重干旱限制了船只过境”，并表示这导致了“广泛的不确定性和市场波动”。

点评：其他航司跟进调降，但大柜报价仍在 4000 美金以上。节后需求恢复不及预期带动即期报价下调，但绕行带来的供应问题尚在逐步显现，即期供需转弱、但转弱幅度并未超预期。消息面方面，巴以新一轮停火协议 24 日在巴黎举行，巴以局势是否取得重大突破有待观察。

当前欧线盘面已经计价了 3-4 月的运价降幅，继续下行的空间相对有限。但一旦 3 月下旬运价维持或超过 3 月初的下降速度继续下调，盘面估值水平或有所下移。但如果后续运价降幅趋缓，盘面向上修复的空间将进一步打开。重点关注 3 月下旬运价变化。

投资建议：当前欧线盘面已经计价了 3-4 月的运价降幅，继续下行的空间相对有限。重点关注 3 月下旬运价变化。

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