

## 量化交易报告制度落地，5 年期以上 LPR 下调 25 个基点



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-02-21

### 外汇期货

#### 拜登经济顾问：并不担心通胀反弹

英国央行行长最新的表态降息不需要等到通胀回到 2%，这表明了全球主要经济体在货币政策转向降息的路径上保持一致。

### 股指期货

#### 沪深交易所量化交易报告制度平稳落地

2 月份 LPR 非对称调降，5 年期直降 25BP 彰显央行对于地产低迷的政策倾斜，调降之后居民部门新增房贷利率降至 4% 以下，但地产交易能否被激活，仍有待观察。

### 国债期货

#### 2 月 5 年期以上 LPR 下调 25 个基点，降幅创历史新高

5 年期以上的 LPR 是中长期贷款定价的锚，利率下调能够降低居民部门购房压力、助力化债、激发实体融资需求

### 黑色金属

#### 北京首套房贷利率最低降至 3.95%

钢价继续快速下跌，基本面方面变化不大，而市场对于春季需求担忧情绪发酵。尤其是高债务省份停缓建基建项目使得市场对基建发力的信心削弱，钢价近期或震荡偏弱运行。

### 能源化工

#### 挪威 1 月石油产量超预期

油价回落，市场风险偏好下降。

### 农产品

#### 截至 2 月 14 日当周，巴西港口待运糖量 285.58 万吨

巴西主产区 2 月下旬降水预计偏多，对新榨季产量形成有利，但未来天气还存变数，仍需持续关注。盘面呈现阶段性见顶迹象，短期料偏弱，等待新利多出现。

曹洋 首席分析师（有色金属）  
从业资格号：F3012297  
投资咨询号：Z0013048  
Tel：63325888-3904  
Email：yang.cao@orientfutures.com

联系人 陈晓菲  
从业资格号：F03107718  
Tel：63325888-3904  
Email：xiaofei.chen@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）.....	5
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、贵金属（黄金）.....	6
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.4、有色金属（铜）.....	7
2.5、有色金属（镍）.....	8
2.6、有色金属（碳酸锂）.....	9
2.7、有色金属（工业硅）.....	9
2.8、有色金属（氧化铝）.....	10
2.9、有色金属（铝）.....	10
2.10、能源化工（原油）.....	10
2.11、能源化工（碳排放）.....	10
2.12、能源化工（LLDPE/PP）.....	11
2.13、能源化工（甲醇）.....	11
2.14、能源化工（苯乙烯）.....	12
2.15、能源化工（纸浆）.....	12
2.16、能源化工（PVC）.....	13
2.17、能源化工（PX）.....	13
2.18、能源化工（PTA）.....	13
2.19、能源化工（纯碱）.....	14
2.20、能源化工（玻璃）.....	14

2.21、农产品（豆粕） .....	15
2.22、农产品（白糖） .....	15
2.23、农产品（豆油/棕榈油） .....	16
2.24、农产品（玉米淀粉） .....	17
2.25、农产品（玉米） .....	17
2.26、航运指数（集装箱运价） .....	18

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 日本2月制造业信心大幅恶化（来源：Bloomberg）

日本2月制造业信心大幅恶化，持悲观态度的企业数量10个月来首次超过持乐观态度的数量，加剧了对经济进一步下滑的担忧。对499家日本大型非金融企业的调查发现，2月份制造商信心指数从上月的+6跌至-1，为去年4月以来首次出现负值。

#### 拜登经济顾问：并不担心通胀反弹（来源：Bloomberg）

白宫经济顾问委员会成员贾里德·伯恩斯坦在本周接受采访时表示，虽然看到了两份相当令人失望的关键通胀报告，但对此并不担心。伯恩斯坦指出：“最重要的是趋势，趋势是一项经济指标的潜在动力，就通胀而言，我们已经明确表示，它不会直线下滑，可能会出现短暂的反弹，这并不令人意外。”

#### 贝利：降息之前无需通胀回落至目标水平（来源：Bloomberg）

英国央行行长贝利表示，决策层支持降息不需要通胀降至目标水平2%。贝利周二对议会财政委员会表示，市场预期今年降息“并非不合理”。他还淡化了英国陷入衰退的重大影响。贝利说：“显然在降息之前，不需要通胀回落至目标水平。我必须对此非常明确，这不是必要的”。

点评：我们看到英国央行行长最新的表态降息不需要等到通胀回到2%，这表明了全球主要经济体在货币政策转向降息的路径上保持一致。英国央行行长最新的表态可以确信英国降息不需要等到通胀回到2%水平。随着美联储转向降息周期，主要经济体在货币政策方面都会跟随美联储的节奏，因此不需要通胀回到2%就可以开启降息。短期内市场继续关注其他经济体的降息信号，美元指数继续震荡。

投资建议：短期美元指数继续震荡。

### 1.2、股指期货（美股）

#### 美联储周二隔夜逆回购协议使用规模为5308.79亿美元（来源：iFind）

美联储周二隔夜逆回购协议（RRP）使用规模为5308.79亿美元。

点评：在没有新的经济数据和重要财报发布的情况下，市场继续消化此前通胀超预期带来的降息预期的修正，三大指数均收跌，板块方面呈现出防御态势，必需消费和公用事业表现较好，科技板块跌幅较大，在公布财报的前夕英伟达跌幅较大，预计会给市场带来较大波动，建议等待回调买入的机会。

投资建议：市场情绪偏谨慎，英伟达财报公布将给市场带来较大波动，建议等待回调买入的机会

### 1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

#### 沪深交易所量化交易报告制度平稳落地（来源：wind）

沪深交易所量化交易报告制度平稳落地，存量投资者已按要求如期完成报告工作，增量投资者落实“先报告、后交易”的规定，各方报告的质量总体符合要求。下一步，上交所将加强量化交易行情授权管理，健全差异化收费机制；完善异常交易监测监控标准，加强异常交易和异常报撤单行为监管；加强对杠杆类量化产品的监测与规制，强化期现货联动监管。此外，上交所将加强与香港交易所的沟通，按照内外资一致的原则，明确沪港北向投资者的报告安排，将北向投资者量化交易纳入报告范围。对于影响市场秩序的异常交易，上交所将坚决采取自律管理措施，涉嫌违法违规、情节严重的将上报证监会查处。

#### 住建部：全国逾百城建立了城市房地产融资协调机制（来源：wind）

根据住房和城乡建设部和金融监管总局的要求，全国已有100多个城市建立了城市房地产融资协调机制，精准支持房地产项目的合理融资需求。在这一机制协调下，银行对房地产项目授信已超过1600亿元。

#### 2月5年期LPR下调25BP至3.95%（来源：wind）

2月LPR报价出炉：1年期LPR为3.45%，上次为3.45%；5年期以上LPR下调25个基点至3.95%，单次下调幅度创LPR改革以来新高，上次为4.2%。

点评：2月份LPR非对称调降，5年期直降25BP彰显央行对于地产低迷的政策倾斜，调降之后居民部门新增房贷利率降至4%以下，但地产交易能否被激活，仍有待观察。

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）

#### 全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制（来源：住建部）

住建部表示，截至2月20日，全国29个省份214个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及5349个项目；已有57个城市162个项目已获得银行融资共294.3亿元，较春节假期前增加113亿元。另据有关数据，已对“白名单”项目审批贷款1236亿元，正在根据项目建设进度需要陆续发放贷款。

#### 2月5年期以上LPR下调25个基点，降幅创历史新高（来源：中国人民银行）

中国2月LPR报价出炉，1年期维持不变，5年期以上下调25个基点，时隔8个月再度迎来下调，且下调幅度创2019年人民银行改革完善LPR形成机制以来新高，超出市场预期。LPR报价的下调无疑将提振市场信心，也将引导实体经济融资的实际利率进一步下降。

#### 央行开展410亿元逆回购操作，中标利率为1.80%（来源：中国人民银行）

央行公告称，2月20日以利率招标方式开展410亿元逆回购操作，中标利率为1.80%。因

有 3390 亿元逆回购到期，单日净回笼 2980 亿元。

点评：LPR 利率下调旨在引导实体融资成本下行。近期通胀数据持续低迷，实际贷款利率被动抬升，实体部门主动融资意愿不强。为此，央行多次指出要引导社会综合融资成本下行。存款利率下降、降准以及支农支小再贷款、再贴现利率的下降都能起到缓和商业银行净息差压力的作用，因此即使 MLF 利率不下调，LPR 利率也有下调的空间。之所以非对称下降，一方面是因为，5 年期以上的 LPR 是中长期贷款定价的锚，利率下调能够降低居民部门购房压力、助力化债、激发实体部门融资需求；另一方面，自 2019 年 8 月 LPR 改革以来，1 年期和 5 年期 LPR 利率分别累计下调 86bp 和 65bp，5 年期的潜在下降空间也更大。

投资建议：近期国债期货已经经历了快速上涨，国债估值并不便宜，需警惕稳增长政策超预期以及风险偏好回升所引发的回调风险。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**加拿大 1 月末季调 CPI 同比升 2.9% (来源：wind)**

加拿大 1 月末季调 CPI 同比升 2.9%，预期升 3.3%，前值升 3.4%；环比持平，预期升 0.4%，前值降 0.3%。1 月核心 CPI 同比升 2.4%，前值升 2.6%；环比升 0.1%，前值降 0.5%。

**美国 1 月大企业联合会领先指标环比降 0.4% (来源：wind)**

美国 1 月大企业联合会领先指标环比降 0.4%，预期降 0.3%，前值由降 0.1%修正至降 0.2%。

点评：金价震荡收涨表现偏强，市场风险偏好有所降温，美债收益率和美元指数下跌，股市结束了此前持续上涨趋势后高位回落，市场等待即将公布的美联储利率会议纪要，以及欧美制造业 PMI，当前市场对美联储年内的降息预期已经修正至 3-4 次，接近官方预期，需要等待更多数据指引，短期金价维持震荡走势。

投资建议：金价短期震荡，等待回调买入机会。

### 2.2、黑色金属（铁矿石）

**5 年期 LPR 遇史上最大降幅 (来源：Mysteel)**

央行公布 2 月贷款市场报价利率（LPR），5 年期以上 LPR 报 3.95%，较上期下降 25 个基点，创历史最大单次降幅；1 年期 LPR 报 3.45%，维持不变。

点评：节后矿价持续回落，由春节期间 130 美金跌至 120 美金。节后需求启动较慢，投机需求不足下，钢厂压力有增无减。根据草根调研统计，局部区域基建资金回笼较慢，基建房建项目年后恢复偏慢预计大概率事件。板材订单尚可，但同比增量不明显，难以形成有效对冲。下游资金链持续紧绷，叠加年后海外钢价同步下跌，市场对矿价情绪持续恶化。

投资建议：考虑当前矿价估值刚刚开始进入中性区间，下游需求尚未恢复，短期节奏预计

仍然偏弱。建议以震荡偏空思路对待，等待3月中旬真实需求验证。

### 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

#### 北京首套房贷利率最低降至 3.95% (来源：财联社)

2月20日，记者从北京地区多家银行房贷部工作人员处获悉，今日房贷利率下调，其中首套房贷利率最低降至3.95%。两家大行通州某支行房贷部人员均表示，目前非城六区首套房贷利率为3.95%，二套为4.5%，“今天刚刚调整”。北京朝阳一家城商行房贷部工作人员同样称，城六区内首套房贷利率今天调整为4.05%，二套为4.55%。另外，目前城六区外首套房贷利率调整为3.95%，二套调整为4.5%。

#### 永钢 2-3 期建材计划量折扣情况 (来源：西本资讯)

2024年永钢2-3期建材计划量，螺纹5折(上期3折)，线材和盘螺3折(上期3折)。

点评：钢价延续快速下跌，基本面方面并没有明显变化。市场对于春季需求的担忧情绪进一步发酵。1月以来地方专项债发行速度依然偏慢，同时部分高债务省份停缓建项目的通知也使得市场对基建需求强度的信心进一步削弱。目前终端需求尚未进入到验证阶段，而在此阶段，预期的转变则将导致钢价出现明显的下跌。而若市场信心难以得到改善，钢价近期或仍有回落风险。

投资建议：短期钢价或震荡偏弱，建议轻仓观望为主。

### 2.4、有色金属（铜）

#### 河钢资源：公司旗下的 PC 是南非最大的铜线生产商 (来源：上海金属网)

河钢资源近日在调研中表示，公司旗下的PC是南非最大的铜线生产商，终端客户销售稳定。南非作为非洲第二大经济体，基础设施发展潜力巨大，对于铜线的需求将保持稳步增长。

#### 再生铜杆复工时间或受消费影响推迟 (来源：SMM)

据SMM调研，多数再生铜杆厂与下游企业或将于农历十五后大规模复工，有多家再生铜杆厂及线缆厂表示今年年后订单情况同比去年有所下降，有再生铜杆厂表示往年一般在初八前后已有下游提货，但今年复工时间将推迟至农历十五。

#### 赞比亚发现巨型铜矿，或跻身全球前三甲 (来源：上海金属网)

据外媒消息，赞比亚总统希奇莱马近日宣布，该国可能蕴藏着世界第三大铜矿。这一令人振奋的发现源于亿万富翁比尔·盖茨支持的一家初创公司KoBold金属公司在该国的勘探活动。据KoBold金属公司透露，在Mingomba项目勘探中发现品位极高的铜矿资源。希奇莱称，预计在全面投入运营后，其产量将远超50万至60万吨。随着赞比亚铜矿的加入，全球铜市场的竞争格局可能将发生重大变化。

点评：趋势角度，宏观预期短期指引相对有限，对盘面影响相对偏中性，需要关注国内市场风险偏好边际变化，近期市场对商品供应链风险担忧再起，但受限于需求增长分歧，

短期情绪面发酵空间相对有限，基本面角度，抑制主要在于国内节后需求恢复相对偏慢，季节性累库延续对价格形成抑制，总体上看，我们认为趋势暂为高位震荡可能性更大。结构角度，由于终端需求恢复节奏相对偏慢，且贸易端补库相对谨慎，尤其是高铜价阶段，预计现货升贴水将继续承压运行。

投资建议：单边角度，宏观预期短期指引有限，且基本面边际改善程度暂不强，盘面支撑更多在于供应链担忧，预计铜价高位震荡可能性更大，策略上建议逢低做多操作为主。套利角度，建议关注沪铜 3-5 正套的布局。

## 2.5、有色金属（镍）

**必和必拓表示，镍面临“艰难的多年行情”（来源：长江有色网）**

必和必拓集团。受铁矿石价格走强的提振，AX 周二公布上半年基本利润略高于分析师预期。该公司表示，最糟糕的通胀影响正在消退，但对中国经济仍持谨慎态度。这家全球最大的上市矿业公司表示，目前尚不清楚中国刺激政策的效果如何，并表示将对前景保持谨慎。然而，它指出，印度的需求“更为平衡”，显示出健康的势头。必和必拓表示，预计“全球经济将更加平衡，并有证据表明，普遍通胀浪潮的最坏时期已经过去，这将在 2024 年对我们的行业产生积极影响。”

**嘉能可支持的矿业巨头亟需融资“续命”（来源：智通财经）**

全球大宗商品巨头嘉能可(Glencore Plc)斥巨资支持的全球矿业巨头奥里藏特矿业公司(Horizonte Minerals Plc)近日警告称，该矿业公司需要一整套全新的融资方案来重启位于巴西北部的一个镍矿项目，否则该项目可能暂时面临中断。此前一项评估数据显示，由于镍价暴跌，该项目的预算成本将比预期足足高出 87%，尤其是巴西的矿业项目当前预计耗资 10 亿美元，该项目进展将取决于“全面的融资解决方案”。这家在伦敦证券交易所上市的公司表示，正在与现有和潜在的新投资者就“全面融资解决方案”进行深度接触，并就重组公司债务安排举行谈判。

点评：沪镍主力 2403 合约收盘于 126570 元/吨，单日涨幅 0.21%。上期所镍仓单较上一交易日减少 17 吨至 13289 吨。消息面上，镍产业政策方面短期内出现激进的限产措施可能性减小。成本端，印尼小型镍冶炼工厂镍矿库存略显紧张，20 日红土镍矿内贸价格出现上涨，1.8%Ni 市场成交溢价上调 4 美元，CIF 价格在 46-47 美元/湿吨。同时，菲律宾镍矿主产区雨季尚未结束叠加海运费上涨，国内部分镍铁厂采购成交价相应上行。整体来看，短期矿端资源供应偏紧下，成本端对价格的支撑逐步增强。需求方面，下游三元前驱体厂原料补库以及合金行业的刚需采购均提振了中间品和纯镍的价格水平。建议关注短期逢低做多的机会，但需注意 3、4 月份菲律宾镍矿主产区雨季结束后，出货量可能的增加对生产成本的向下压制，向上空间不宜估计过高。

投资建议：建议关注短期单边逢低做多的机会，但需注意 3、4 月份菲律宾镍矿主产区雨季结束后，出货量可能的增加对生产成本的向下压制，向上空间不宜估计过高。

## 2.6、有色金属（碳酸锂）

### 天齐锂业：澳大利亚格林布什锂辉石矿资源量和储量更新（来源：公司公告）

公司控股子公司（持股比例 51%）Windfield Holdings Pty Ltd 之全资子公司泰利森近期对其拥有的澳大利亚格林布什锂辉石矿的资源量和储量估算进行了更新。截至 2023 年 12 月 31 日，格林布什锂辉石矿更新后的总矿产资源量增加至 4.47 亿吨，氧化锂平均品位为 1.5%，折合碳酸锂当量约 1600 万吨；此次更新后的格林布什锂辉石矿的证实和概略矿石储量合计增加至 1.79 亿吨，氧化锂平均品位为 1.9%，折合碳酸锂当量约 850 万吨。

点评：昨日碳酸锂仓单注销 550 吨，或主因盘面快速下跌后、锚定期货价格的基差报价相较锂盐厂报价出现明显优势，期现商完成现货销售后注销仓单所致。与此同时，节后锂盐厂陆续复产，但由于调价节奏相对滞后且长协比例有限，销售存一定压力。

投资建议：后续市场的关注焦点仍在于节后需求成色以及下游补库力度，需求前置或将使得节后的需求脉冲成色难及预期；就近期的现货市场而言，下游多仅维持刚需采买，且盘面快速下跌后下游的畏采情绪有所升温，策略方面暂不建议追空，建议等待反弹沽空机会。

## 2.7、有色金属（工业硅）

### 信义一期年产 6 万多晶硅项目计划 3 月试运行（来源：铁合金在线硅业资讯）

信义多晶硅一期项目总投资 60 亿元，目前各种装置已经建成，所有的设备安装进入收尾阶段。一期项目计划年产 6 万吨多晶硅及配套 1 万吨白炭黑生产，现正办理投产手续，计划 3 月进行单体装置试运行。

### 包头旭阳年产 12 万吨高纯晶硅项目（一期 6 万吨）环评审批（来源：铁合金在线硅业资讯）

包头旭阳硅料科技有限公司位于内蒙古自治区包头市土默特右旗新型工业园区山格架化工园区内，总投资 59.43 亿元，建设年产 6 万吨高纯硅（多晶硅）。项目整体预计年产 12 万吨高纯晶硅，分两期建设：一期建设 6 万吨，二期建设 6 万吨。建设起止年限为 2024 年 4 月 12 日至 2026 年 8 月 1 号。

点评：今日工业硅期货主力合约 2404 收盘于 13310 元/吨，涨跌幅-0.34%。421#硅价格较春节前走弱，有机硅用 421#下跌 150 元/吨。年前备货充足，年后采购尚未展开，当前现货市场成交清淡，期货市场亦维持弱势。供给端，西南地区硅企开工率预计仍将维持低位，新疆大部分企业尚未复产，随重度污染警报解除，部分企业有复产准备，后续需持续关注进展。需求端，节后多晶磨粉企业的新一轮补库将成为拉动工业硅价格的主要动力。但需要注意的是，一方面多晶磨粉企业节前备货较为充裕，节后虽已陆续开启补库但较为谨慎，大规模补库或出现于 2 月底。另一方面，多晶硅产业链长期看仍较为悲观，硅片和多晶硅面临较大的累库风险，限制工业硅价格上涨空间。后续关注多晶硅需求兑现情况。

投资建议：在下一轮硅料招标前，预计盘面仍低位震荡。若硅料补库开启后能带动工业硅库存更大幅度去化，则或给盘面带来一定的上行动力，但上行空间有限。

## 2.8、有色金属（氧化铝）

### 河南一氧化铝企业因矿石供应不足计划减产（来源：爱择咨询）

爱择咨询了解，东方希望三门峡因矿石供应紧缺，计划3月份减产70万吨左右产能，减产后可剩余运行产能70万吨，何时复产暂无明确时间。

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企稳，山东地区报于3280-3300元/吨，山西地区报于3360-3440元/吨。北方矿石供应偏紧局面并无明显缓解，部分氧化铝企业被迫减产。

投资建议：建议以偏多思路对待。

## 2.9、有色金属（铝）

### 春节期间铝水比例大概在64.05%左右（来源：爱择咨询）

春节期间铝水比例大概在64.05%左右，较2023年春节期间提高6.37个百分点。

点评：昨日华南地区持货商普遍挺价缓出，报价在+10+20为主，盘中有大户看好后市连续入场抬价收货，当天升水最高一度上升至三位数报价。铝锭仍处于春节累库阶段，不过预计随着需求复苏，库存有望在3月迎来拐点。

投资建议：建议偏多思路对待。

## 2.10、能源化工（原油）

### 挪威1月石油产量超预期（来源：Bloomberg）

挪威石油管理局：挪威1月石油、天然气液体和凝析油产量为207.1万桶/日，其中石油产量为182.9万桶/日，比挪威石油管理局预测高出1.9%。

点评：油价自高位回落，整体走势仍偏震荡，市场风险偏好下降。当前市场没有突出矛盾，地缘冲突对油价有温和支撑，但目前对供应的直接威胁较小，风险溢价水平不足以推动油价大幅上涨。红海局势对航运安全的威胁对区域间市场的影响不一，苏伊士运河以西市场受到的影响相对较大，欧洲需求一定溢价吸引贸易流变化，引发近期油价相对偏强的核心驱动来自于供应端，来自需求的提振有限。

投资建议：油价维持震荡走势。

## 2.11、能源化工（碳排放）

### 欧盟就建立碳清除认证框架达成协议（来源：Bloomberg）

2月20日，欧盟理事会和欧洲议会谈判代表就一项法规达成了临时政治协议，以建立第一个欧盟层面的碳清除认证框架（EU carbon removals certification framework）。该自愿框架旨在

在促进和加快欧盟高质量碳清除和土壤减排活动的部署。一旦生效，该法规将成为在欧盟立法中引入全面碳清除和土壤减排框架的第一步，并有助于欧盟到 2050 年实现气候中和的目标。

点评：近期欧盟碳价出现大幅下跌。需求端，由于天然气价格的持续下跌，发电端煤改气更加有利可图。欧洲取暖季基本结束，供暖和供电需求进一步收缩，工业部门需求也难言恢复。供应端，由于 REPowerEU 的资金需求，2024 年配额拍卖量较上一年显著提升。ICE 公布的最新持仓数据显示，2 月 9 日当周投资基金净空头头寸较上一周增加 500 万吨至 3820 万吨，期权方面，2024 年 3 月看跌期权最高持仓的价格为 50 欧元/吨，市场看跌情绪依旧较浓。

投资建议：欧盟碳价短期仍将弱势运行。

## 2.12、能源化工（LLDPE/PP）

### PE 美金市场大稳小动 成交欠佳（来源：卓创资讯）

今日 PE 美金市场大稳小动，部分价格调整幅度在 10 美元/吨。流通市场上，商家随行出货，线性货源主流价格在 955-970 美元/吨，高压货源主流价格在 1060-1100 美元/吨，低压膜料主流区间在 980-1010 美元/吨左右。卓创资讯认为，进口供应方面，前期延期进口货源陆续到港，进口供应较前期窄幅增加；需求来看，下游工厂开工缓慢，终端需求依旧疲软，现阶段仍以消化前期库存为主，另内外盘维持倒挂局势，国内贸易商接盘积极性受挫

点评：2 月 20 日聚烯烃震荡下跌。从对贸易商口径来看，华北社库较健康，而华东已处于满库，基差水平也不足以激发中游接货意愿，短期上游排库可能受阻。近期 PDH 装置变化较大，天弘 45 万吨/年 PDH 装置今日投料，宁波金发 PDH 明天投料。成交方面，绝对价格跌回春节前水平，基差略有走强，华北 L 基差 05-100，华东 PP 拉丝基差 05-50；终端成交偏弱，复工后的订单暂未起来，采购端表现偏弱，港口库存中的中东货有压力。

投资建议：春节期间下游需求虽然不错，但当前贸易商库存和上游库存均不低，仍需要低价来刺激下游补库，单边可能先跌后涨。目前来看，PDH 开工恢复或使得丙烯走弱，而西北华北地区有暴雪或造成西北向华北运输的困难，叠加 PE 春节后的补库以及低进口量，PE 或强于 PP，L-P 价差或偏强，L-3MA 也有走阔的驱动。

## 2.13、能源化工（甲醇）

### 甲醇陕蒙、河南与常州、南通地区套利开启（来源：金联创）

从相关区域运费来看，目前关中-连云港运费参考在 350-390 元/吨；北线局部-连云港运费参考 500 元/吨略上，陕北-连云港运费参考 480-500 元/吨；河南洛阳-连云港参考 200 元/吨以上，需关注近期河南降雪对物流状况影响节奏。此外，陕蒙、河南部分货量与常州、南通地区套利开启尚可，参考运费 520-550 元/吨；需密切关注物流运输实质性匹配情况。

点评：2 月 20 日，利空消息较多，甲醇大幅下跌。内地大雪如期而至，荣信甲醇暂停装车，内地排库受阻，价格明显下滑。并且市场对久泰 MTO3 月初有检修预期，100 万吨甲醇装

置不停，加重了利空的氛围。虽然内地与港口套利的空间打开，部分 MTO 企业开始采购内地货源，但河南山东大雪使得陆运不畅，港口货源依旧偏紧，基差仍在走强，在 05+130 左右。消息方面，伊朗 Kaveh230 万吨/年甲醇仍在检修，Aryan165 万吨/年甲醇装置或将于月底重启。鲁西 MTO 最快 3 月中旬重启；诚志 60 万吨 MTO 计划 3 月初开始检修 20 天，仍在预期内。

投资建议：短期我们对于甲醇仍维持回调的观点，主要是内地较大的压力将通过倒流至港口来解决，港口的高基差难以维持，只是内地的大雪暂时拖延了港口补货的节奏，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，单边仍是偏空格局，5-9 价差也偏缩。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，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（苯乙烯）

### 纯苯华东市场成交情况（来源：隆众资讯）

日内华东纯苯现货 8480-8670，均价 8575，跌 240；2 月下成交于 8480-8670，均价 8575，跌 240；3 月下成交于 8390-8530，均价 8460，跌 195；4 月下成交于 8220-8360，均价 8290，跌 150。单位：元/吨。

点评：2024/02/20, EB2403 收盘价为 9145 元，环比下跌 165 元，持仓 190413.0 手，减仓 15401.0 手。EB2404 收盘价为 9164 元，环比下跌 160 元，持仓 135346.0 手，增仓 17463.0 手。EB2405 收盘价为 9098 元，环比下跌 165 元，持仓 128366.0 手，增仓 6311.0 手。今日纯苯价格明显下行，苯乙烯盘面震荡走弱。苯乙烯纸货商谈情况看，贸易商按需补空，换货商谈成交为主，基差整体持稳。纯苯对套苯乙烯价差扩大，全天成交放量。苯乙烯方面，随着下游开始复产复工，市场交易重心或逐步自上往下转移：下游开工率已低位运行多周，ABS 库存逐步回归至健康水平；而从终端家电排产情况及下游厂商订单情况看，现有下游开工率水平下，ABS 等下游产品价格存上行预期。我们对苯乙烯在 ABS 端的需求持乐观态度，但在 EPS 端尚存较大不确定性。

投资建议：套利上，此前提出的苯乙烯 2404-2405 正套策略建议继续关注。单边上，建议密切关注下游 3S 利润情况及下游原料库补库情况，其将决定苯乙烯此轮行情的持续性。成本端纯苯方面，短期内存继续调整可能性，但若酚酮装置开工韧性继续维持，一季度供需仍将呈现偏紧态势，调整幅度或相对有限。

## 2.15、能源化工（纸浆）

### 2 月 20 日现货纸浆小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日上海期货交易所纸浆期货主力合约偏强运行，进口针叶浆现货市场价格随行就市调涨 25-50 元/吨；业者反馈进口阔叶浆可外售货源不多，低价惜售心态浓郁，今日价格提涨 50-125 元/吨，各地区存有差异。下游纸厂消耗前期原料库存为主，询盘积极性较昨日略增，但对目前价格接受度偏低，浆市成交仍显清淡。

点评：2024/02/20，SP2409 收盘价为 5806 元，环比上涨 76 元，持仓 13695.0 手，增仓 776.0 手。SP2501 收盘价为 5950 元，环比上涨 16 元，持仓 1271.0 手，增仓 1098.0 手。SP2405 收盘价为 5746 元，环比上涨 70 元，持仓 187866.0 手，增仓 1182.0 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)

### 2月20日现货PVC震荡整理 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场价格区间整理，PVC 期货今日偏强震荡，点价货源价格优势消失，一口价成交为主。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 5560-5650 元/吨，华南主流现汇自提 5640-5680 元/吨，河北现汇送到 5480-5530 元/吨，山东现汇送到 5530-5600 元/吨。

点评：2024/02/20，V2409 收盘价为 5941 元，环比下跌 3 元，持仓 94010.0 手，增仓 8736.0 手。V2501 收盘价为 6020 元，环比上涨 5 元，持仓 1694.0 手，增仓 192.0 手。V2405 收盘价为 5816 元，环比下跌 8 元，持仓 776217.0 手，增仓 23114.0 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。

## 2.17、能源化工 (PX)

### 江浙涤丝今日产销整体依旧偏弱 (来源：CCF)

江浙涤丝今日产销整体依旧偏弱，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 35%、0%、0%、30%、10%、20%、35%、30%、50%、60%、50%、35%、20%、10%、10%、0%、30%、60%、50%。

点评：2024/02/20，PX2405 收盘价为 8506 元，环比下跌 80 元，持仓 85290.0 手，增仓 2243.0 手。PX2409 收盘价为 8464 元，环比下跌 66 元，持仓 29346.0 手，增仓 3002.0 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。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)

### PTA：库存转移受阻，基差下行明显 (来源：CCF)

春节期间，PTA 库存积累明显，大部分库存积累在 PTA 工厂以及码头仓库，其中码头现货库存已将超过去年同期水平，虽然有部分库存后期生成仓单，但现货流通性较节前已大幅改善。即使近期寒潮影响，北方物流受阻，仍难以抵挡 PTA 下跌。短期内码头库存下贸易

商仍有出货需求，PTA 现货基差偏弱震荡，不排除继续走低，但从幅度来看，不至于太低。近期寒潮影响，主港到货量较正常或有所减少，码头堆积的库存继续走高可能性不大。其次，节后聚酯负荷的提升，后期聚酯工厂仍有备货需求，低基差加之近期 PTA 盘面回落，可能刺激买气。此外，由于 3 月除了合约供应外，供应商现货外售量相对不多，市场流通性相对可控。因此对于基差也不至于过分看空。

点评: 2024/02/20, TA2409 收盘价为 5844 元, 环比下跌 56 元, 持仓 197825.0 手, 增仓 12443.0 手。TA2501 收盘价为 5770 元, 环比下跌 54 元, 持仓 1626.0 手, 增仓 142.0 手。TA2405 收盘价为 5914 元, 环比下跌 74 元, 持仓 1032782.0 手, 增仓 31976.0 手。

需求端，聚酯各品种春节期间有一定的累库，但整体水平尚且健康。随着织造开工后续逐步回升，聚酯库存的压力预计不会太大。供给端，PTA 装置春节期间基本没有明显变动，所以整体库存累库的幅度也是符合市场预期的。春节假期间变化较为明显的是原油价格、汽油裂解和芳烃估值都有所提升。所以，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。

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20日沙河市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

沙河区域纯碱市场弱稳调整，市场少量成交。下游企业多消化前期库存，存一定采购预期，个别企业价格下跌后，业内观望情绪浓郁。目前当地重碱到货价在 2100-2300 元/吨。

点评：今日纯碱期价小幅震荡，现货方面，国内纯碱现货延续弱势，市场情绪谨慎，成交重心下移。碱厂装置运行较为稳定，厂家发货为主。下游需求偏弱，缓慢启动中。

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20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：今日玻璃期价跌幅较大，市场仍处于博弈需求预期阶段。当前下游需求尚未启动，投机性补库占主流，现货市场观望情绪浓厚。沙河市场部分厂家价格小幅上调，但情绪影响下，成交减弱，市场价格灵活。华东市场个别企业价格提涨探市，多数暂稳。华中市场整体出货尚可，小部分企业价格上调 1 元/重箱。华南市场部分企业价格提涨 1 元/重箱，下游开工有限，采购较为谨慎。

投资建议：目前下游企业尚未普遍开工，贸易商虽有陆续复工，但节前也有一定备货，目前投机性补库占主流，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，预计盘面波动较大。

## 2.21、农产品（豆粕）

### ANEC 维持巴西 2 月出口预估不变 (来源：ANEC, SECEX)

ANEC 预计巴西 2 月大豆出口 730 万吨，和一周前预估持平。巴西 2 月前三周共出口大豆 290.88 万吨，日均出口量为 29.09 万吨，去年 2 月全月的日均出口量为 27.87 万吨。

### 巴西大豆收获完成 29.4% (来源：CONAB)

截至 2 月 17 日当周巴西大豆收获完成 29.4%，一周前为 20.9%，去年同期 23%。目前巴西 27.1%作物已经成熟，24.6%处于灌浆期，13.6%处于开花期，5.5%处于幼苗期。

### USDA 周度出口检验报告符合预期 (来源：USDA)

截至 2 月 15 日当周美国大豆出口检验量为 118.6 万吨，此前市场预估为 60-145 万吨，符合市场预期；其中对中国大陆的出口检验量为 65.8 万吨。

点评：美国周度出口检验报告符合预期；巴西收割继续推进，2 月前三周已经出口大豆 291 万吨。昨日国内豆粕现货价涨跌互现，成交较周一下降。后期继续关注阿根廷天气及国内需求。

投资建议：期价维持震荡。

## 2.22、农产品（白糖）

### 截至 2 月 14 日当周，巴西港口待运糖量 285.58 万吨 (来源：泛糖科技网)

据巴西航运机构 Williams 最新发布的数据显示，截至 2 月 14 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 78 艘，此前一周为 84 艘。港口等待装运的食糖数量为 285.58 万吨，此前一周为 334.06 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 274.93 万吨。根据 Williams 发布的数据，桑托斯港等待出口的食糖数量为 237.73 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 30.34 万吨。

### 2023 年进口糖浆和预混粉 181.75 万吨 (来源：泛糖科技网)

2023 年 12 月我国进口甘蔗糖或甜菜糖水溶液(税则号 1702.9011)4.79 万吨,同比减 0.76 万吨,降幅 12.69%;进口甘蔗糖、甜菜糖与其他糖的简单固体混合物,蔗糖含量超过 50%(税则号 1702.9012)6.99 万吨,同比增 5.51 万吨,增幅 372.3%;进口其他固体糖及未加香料或着色剂的糖浆、人造蜜及焦糖(税则号 1702.9090) 0.21 万吨,同比降 0.08 万吨,降幅 27.58%。12 月,我国税则号 170290 项下三类商品共进口 12 万吨,同比增 4.67 万吨,增幅 63.71%。2023 年累计进口税则号 170290 项下三类商品 181.75 万吨,同比增 73.42 万吨,增幅 68%。

### 截至 2 月 6 日，广西已有 2 家糖厂收榨 (来源：泛糖科技网)

那彭欧亚糖厂于2023年12月1日开榨，2024年2月6日收榨，开机时长为68天，同比增加1天，日榨蔗能力为5000吨。截至2月6日，广西累计收榨糖厂2家，合计日榨蔗能力1.1万吨，同比分别减少3家、2.25万吨。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：天气预报显示巴西主产区将迎来有利降水，ICE原糖盘面经过20%的反弹幅度后有所回落。目前北半球主产国压榨进度基本过半，产量形势正日渐明朗，印度、泰国产量歉收的预期基本已反映在了价格中。巴西24/25榨季糖产量因此前产区持续低于正常水平的降水而存在不确定性，已有多家机构下调巴西24/25榨季甘蔗及糖产量预估，但目前4200-4300万吨的24/25榨季巴西中南部糖产量预估，仍处于历史纪录高位水平。巴西主产区2月下旬降水量预计偏多，对新榨季产量形成有利，但未来天气和产量都还存在变数，后续3月降水情况仍需持续密切关注。盘面呈现阶段性见顶迹象，短期料震荡偏弱，等待基本面新利多题材的出现，关注印度产业政策、巴西产区天气情况及港口物流状况。

投资建议：国内主产区糖厂产销进度较快，糖厂库存不高，1月产销数据显示，截至1月底的广西及全国工业库存为近五个榨季同期最低。而据产业机构的数据，广西第三方仓库也处于较低水平，这对现货价格有一定的支撑作用，现货价格跌幅小于期价。不过，年后将进入消费淡季，且外盘呈现阶段性见顶迹象，郑糖节后走势料偏弱，但目前基差偏高，下行节奏将受制于现货。

## 2.23、农产品（豆油/棕榈油）

### 马来西亚2月1-20日棕榈油出口降至676949万吨（来源：Bloomberg）

根据AmSpec Agri的数据马来西亚2月份首个20天棕榈油出口量从1月份的828,910吨降至676,949吨。前20天棕榈油出口环比下降18.3%，低于1月份的-2.7%。

### ITS：马来2月1-20日棕榈油出口下降11.85%（来源：Bloomberg）

Intertek Testing Services的数据显示2月1-20日马来西亚棕榈油出口环比下降11.85%。2月1-20日总出口量765,024吨；毛棕榈油出口182,255吨占总量的23.8%；欧盟在所有目的地的总出口量中居首199,790吨。

点评：船运机构统计的马来西亚棕榈油高频出口数据持续不佳，ITS与AmSpec Agri的数据显示，2月前20天马棕出口下降11.85%-18.3%，主要下降来自于欧盟、中国与印度，中东与非洲在斋月备货需求提振下进口增加，但是难以抵消全球三大棕榈油进口地区的需求下降。主要原因在于目前国际豆棕价差倒挂导致棕榈油相较于豆油性价比不高、POGO价差未给予PME生产利润、中国进口利润大幅倒挂等。

投资建议：作为三大油脂中相对较强的棕榈油，近期需求端持续缺乏动能，若供应端的减产不及预期，棕榈油难以支撑油脂市场，结合目前D4 RINs价格持续下行导致美豆油表现较差以及美豆平衡表的宽松，油脂市场在小幅反弹后预计会再度回落，可待反弹结束后逢高做空入场。后续需重点关注SPPOMA与MPOA的阶段性产量数据。

## 2.24、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20日山东深加工企业门前剩余车辆119台，日环比增加16台。

点评：2024年2月20日，现货购销仍在恢复中，原料到车维持低位，华北玉米收购价窄幅上调；但下游开机仍在恢复，淀粉现货价格稳定；期货价格跟随玉米上行，米粉价差继续趋弱。

春节期间淀粉开机同比仍处高位，淀粉库存增幅较大，不过可售库存的增幅显著小于物理库存，加上木薯淀粉与玉米淀粉价差未能持续回落，下游需求或仍有一定韧性。短期看，淀粉库存的阶段性累积对米粉价差的影响偏空；中长期需要继续关注库存累积的持续性。

投资建议：米粉价差做缩策略可继续持有观望。

## 2.25、农产品（玉米）

### 未来十天寒潮将影响我国大部地区（来源：中央气象台）

预计未来10天（2月19日-2月28日），寒潮将影响我国大部地区，中东部有大范围雨雪冰冻天气，豫鲁皖鄂等地部分地区遭受雪灾风险高，长江中下游油菜将遭受轻至重度冻害，华南热带果蔬遭受寒害风险高；降温期间，北方冬麦区大部最低气温在-10℃以上，对小麦越冬影响不大，且麦区大部出现明显降水，利于麦田增墒蓄墒，为后期返青提供良好的水分条件。

### 华北玉米价格窄幅上调（来源：Mysteel）

今日华北地区玉米价格整体维持稳定，其中山东少数企业玉米价格上涨，上涨幅度10-20元/吨，河南、河北深加工企业玉米价格相对稳定。基层购销活跃度一般，深加工企业门前到货量维持低位。

点评：2024年2月20日，现货价格涨跌互现，东北地区价格平稳，华北地区部分窄幅上调，购销仍在恢复中。主力合约价格增仓上行，但涨幅较小，近两日维持震荡趋势。

国内玉米的压力主要在于地趴粮卖压，但其受气温影响大、不确定性强，天气预报显示未来一周左右国内普遍受寒潮影响，中东部地区有雨雪冰冻天气，预计短期将支撑现货价格，按往年正常的升温节奏，预计卖压或在3月释放。此外，传闻将于21日举行的“进口玉米（转基因）邀标竞价销售专场”取消了竞价交易，但进口玉米拍卖可能重启、底价可能下调的预期短期可能继续存在。需求端的利多主要在于下游预计将逐渐进入补库周期，玉米价格先跌后涨的预期不改。

投资建议：建议关注卖压释放时05、07合约的逢低做多机会。

## 2.26、航运指数（集装箱运价）

### 胡塞武装袭击商船的行为进一步升级（来源：航运界）

当地时间2月19日晚间，胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚发表声明称，胡塞武装通过导弹袭击了2艘美国船舶，并精准命中。这2艘美国船分别是“Sea Champion”轮和“Navis Fortuna”轮。叶海亚·萨雷亚在声明中还表示，此前遭袭的英国“Rubymar”轮已经完全沉没

点评：马士基3月即期报价调降对市场情绪形成较大冲击，EC盘中走势偏弱，尾盘进一步跳水，截至收盘，EC2404日跌幅扩大至5%以上。前期盘面已经计价3-4月的降价预期，下行空间相对有限。但节后出口尚未完全恢复，节前后置的订单完成生产发货还有1个月左右，2024年总体出口接单的情况需要至少3月中旬才有大致定调。不确定性加持以及短期运价走弱的趋势下，盘面向上仍然存在较大压力。盘面继续维持震荡走势，可以关注低点布局近月多单的机会。

投资建议：盘面继续维持震荡走势，可以关注低点布局近月多单的机会。

**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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)