

鲍威尔打击 3 月降息预期，中国 1 月 PMI 录得 49.2%



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-02-01

外汇期货

鲍威尔打击 3 月降息预期

美联储 1 月利率会议维持利率水平不变，但是鲍威尔对于 3 月降息可能性提出怀疑态度，美元短期维持震荡。

股指期货

1 月中国官方制造业 PMI 录得 49.2%

中国 1 月官方制造业小幅回升，但幅度不及历史同期均值，反映出国内经济景气边际改善但斜率仍有限。股指仍面临分子端的压力，弱势回调格局恐难以改变。

国债期货

人民银行上海总部召开 2024 年货币信贷工作会议

PMI 数据显示，有效需求不足仍是当前经济运行所面临的主要问题。市场做多情绪已非常强，期债上涨幅度已经很大，需保持一分冷静，不宜继续追高。

黑色金属

2024 年 1 月钢铁 PMI 为 46%

钢价延续弱势，从本周钢谷和找钢库存看，成材累库速度加快，现货承压。此外，由于资金偏紧，节后复工速度和力度不确定性较大。建议节前仍以震荡思路对待。

有色金属

价格下跌，印尼政府尚未实施镍冶炼厂暂停政策

综合来看，年前资金避险情绪增加，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。

能源化工

EIA：美国 11 月原油产量达到历史月度新高

油价回落，EIA 商业原油库存增加

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.....	7
2.1、贵金属（黄金）.....	7
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	7
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.4、有色金属（碳酸锂）.....	8
2.5、有色金属（工业硅）.....	9
2.6、有色金属（镍）.....	9
2.7、有色金属（铜）.....	11
2.8、有色金属（氧化铝）.....	12
2.9、有色金属（铝）.....	12
2.10、能源化工（原油）.....	12
2.11、能源化工（纸浆）.....	13
2.12、能源化工（PVC）.....	13
2.13、能源化工（PX）.....	13
2.14、能源化工（PTA）.....	14
2.15、能源化工（液化石油气）.....	14
2.16、能源化工（LLDPE/PP）.....	15
2.17、能源化工（甲醇）.....	15
2.18、能源化工（苯乙烯）.....	16
2.19、农产品（豆粕）.....	16
2.20、农产品（豆油/棕榈油）.....	17

2.21、农产品（玉米淀粉）	17
2.22、农产品（玉米）	17
2.23、农产品（白糖）	18
2.24、农产品（生猪）	19
2.25、航运指数（集装箱运价）	19

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

纽约社区银行暴跌超 34% (来源: Bloomberg)

纽约社区银行暴跌超 34%，报 6.83 美元。消息上，纽约社区银行公布第四季度受益摘要，第四季度收入 8.86 亿美元，并将季度股息从 17c 削减至 5c。

ADP 不及市场预期 (来源: Bloomberg)

美国企业 1 月份新增就业人数低于预期，与劳动力市场逐渐降温相符。据 ADP Research Institute 与斯坦福数字经济实验室周三联合发布的数据，1 月私营部门就业人数增加 10.7 万人，去年 12 月份的数据被下修为增加 15.8 万人。

鲍威尔打击 3 月降息预期 (来源: Bloomberg)

美联储维持利率不变，符合市场预期。鲍威尔称今年降息可能合适，但 3 月降息可能性不大。

点评：我们看到美联储 1 月利率会议维持利率水平不变，但是鲍威尔对于 3 月降息可能性提出怀疑态度，美元短期维持震荡。美联储利率会议发生了实质性变化，美联储转向平衡风险的姿态，但是鲍威尔依旧强调对抗通胀任务并未完成，因此对于 3 月份降息维持怀疑态度，美联储将在 3 月会议上评估减缓缩表的问题，整体来看，利率会议符合预期，但是对于短期降息的态度维持打压，重点在于接下来的经济数据。

投资建议：美元短期震荡。

1.2、股指期货（美股）

美国 1 月 ADP 就业数据意外降温 (来源: iFind)

美国 1 月 ADP 就业人数增加 10.7 万人，增幅创 2023 年 11 月以来最低，且低于预期值 15 万人，前值由 16.4 万人下修至 15.8 万人。

纽约社区银行股价重挫 45.18% (来源: iFind)

纽约社区银行去年四季度报告亏损 2.52 亿美元，这家银行之前一个财年四季度的利润为 1.72 亿美元，去年三季度的利润也有 2.07 亿美元，分析师的预期则为盈利 2.06 亿美元。另外，公司在去年四季度的营收 8.86 亿美元也低于预期中的 9.32 亿美元。纽约社区银行披露称，上一季度的贷款损失拨备高达 5.52 亿美元，比事前分析师预期高出 10 倍。业绩暴雷的影响下，公司也将分红从每股 17 美分砍至 5 美分。

美联储维持利率不变并暗示暂不会降息 (来源: iFind)

美东时间 1 月 31 日周三，美联储在货币政策委员会 FOMC 会后公布，将联邦基金利率的目

标区间保持在 5.25%到 5.50%。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上谈及政策利率前景，称 FOMC 政策利率可能处于本轮周期的峰值，并不认为美联储可能会在 3 月份降息。

点评：此前市场对于降息的预期比较充分，难以继续发酵，ADP 就业数据不及预期后，10 年期美债收益率下行，但是对股票市场的提振作用也有限。昨天纽约社区银行发布财报后，其贷款损失拨备比市场预期高出十倍，风险集中在商业地产贷款，再度引发市场对区域银行的担忧，削弱市场风险偏好。昨天的美联储议息会议也在某种程度上表明降息并不那么急迫，继续修正此前的降息预期。综合来看的话，未来一段时间缺乏上涨动力，需要注意回调压力。

投资建议：对于区域银行风险的担忧可能继续发酵，企业盈利支撑逐渐减弱，降息预期继续修正，上涨动能明显减弱，需要注意比较大的回调压力

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

中央政治局会议召开（来源：wind）

中共中央政治局 1 月 31 日召开会议，审议《中央政治局常委会听取和研究全国人大常委会、国务院、全国政协、最高人民法院、最高人民检察院党组工作汇报和中央书记处工作报告的综合情况报告》《关于在全党深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育总结报告》《关于巩固拓展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育成果的意见》和《中国共产党巡视工作条例》。会议强调，要抓好高质量发展这个首要任务，深化改革开放，确保中央经济工作会议确定的重点任务落地落实，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。要树牢造福人民的政绩观，增进民生福祉，维护社会公平正义。

1 月中国官方制造业 PMI 录得 49.2%（来源：wind）

国家统计局公布数据显示，1 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，环比上升 0.2 个百分点，结束连续 3 个月下降势头；非制造业商务活动指数为 50.7%，上升 0.3 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.9%，上升 0.6 个百分点，继续高于临界点。

重庆市已梳理出第一批房地产项目“白名单”（来源：wind）

按照住建部专题部署会要求，重庆市通过房地产融资协调机制，已梳理出第一批房地产项目“白名单”314 个，融资需求约 830 亿元、涉及 22 家融资机构。1 月 30 日，项目“白名单”已向辖内大型银行、股份制银行、异地城商行、三家市属法人银行等 28 家主要银行推送。

点评：中国 1 月官方制造业、非制造业 PMI 分别录得 49.2%，50.7%，二者均较前值有小幅回升，回升幅度分别为 0.2%，0.3%，幅度不及近五年同期均值（分别为 0.44%、1.88%），反映出国内经济景气边际改善但斜率仍有限。制造业 PMI 反映出国内价格因素仍在边际下行，企业预期也出现较大回调，现实层面的通缩格局仍在加深。企业采取快周转、以价换量的经营策略对于利润修复仍有明显的制约。股指仍面临分子端的压力，弱势回调格局恐难以改变。

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或追高。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

央行开展 5440 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,1月31日以利率招标方式开展5440亿元7天期逆回购操作,中标利率为1.80%。因有4630亿元逆回购到期,实现净投放810亿元。

人民银行上海总部召开 2024 年货币信贷工作会议 (来源：中国人民银行)

“2023年上海市信贷运行呈现‘总量合理增长、结构持续优化、价格稳中有降’的态势。2024年全年预计信贷仍将保持合理增长,且增速有望高于2023年。”1月31日,人民银行上海总部调查统计研究部主任吕进中在人民银行上海总部2024年第一季度新闻发布会上表示。同日,人民银行上海总部召开2024年货币信贷工作会议提出,要保持货币信贷总量合理增长,并且实现信贷均衡投放,把握好贷款投放节奏,平滑信贷投放月度波动,努力营造良好的货币金融环境。

1 月制造业 PMI 为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点 (来源：国家统计局)

国家统计局1月31日发布数据显示,1月制造业采购经理指数(PMI)为49.2%,比上月上升0.2个百分点。国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示,1月,制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.2%、50.7%和50.9%,比上月上升0.2、0.3和0.6个百分点,经济景气水平有所回升。

点评:制造业PMI虽小幅回升,且持平预期,但总量仍处于荣枯线之下。结构方面,有效需求不足仍是当前经济运行所面临的主要问题。生产端是拉动PMI回升的主要力量,生产分项和供应商配送时间分项均比前值高且均处于荣枯线之上。相较之下,新订单指标的改善幅度较为有限,新出口订单虽有所回升,但明显低于荣枯线。终端需求不足的情况下,物价分项继续走弱,市场预期分项也较前值下降。库存绝对水平比较低的情况下,库存周期将逐渐筑底,产成品库存分项有所回升,但若缺乏强劲需求,企业补库存的动力也不会很强。

近期债市快速、大幅走强,跨月资金不紧、节前资金预期偏松、基本面预期偏弱以及资产荒背景下配置力量积极入市是主要原因。短期来看,市场出现明显利空因素的概率不高,但也要注意,市场做多情绪已非常强,期债上涨幅度已经很大,需保持一分冷静,不宜继续追高。

投资建议:需保持一分冷静,不宜继续追高。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储按兵不动表态偏鹰（来源：wind）

美联储将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%-5.5% 不变，符合预期。美联储 FOMC 声明：在更有信心通胀接近 2% 之前，不会降息。声明中删除了“可能进一步收紧政策”的措辞。

美国 1 月 ADP 就业人数 10.7 万人（来源：wind）

美国 1 月 ADP 就业人数 10.7 万人，预期 14.5 万人，前值 16.4 万人。美国 1 月份工资涨幅继续缩小。1 月就业人员薪资同比增长 5.2%，低于去年 12 月的 5.4%。对于换工作的人来说，工资增幅为 7.2%，为 2021 年 5 月以来的最小年增幅。

点评：金价震荡收涨，盘中冲高回落，美联储利率会议如期按兵不动，结束了加息周期，但美联储主席鲍威尔讲话表态鹰派，主要是判断 3 月份不会降息，此前市场对 3 月降息仍有预期，目前已经推迟至 5 月，风险资产和黄金承压。经济数据偏多，1 月小非农 ADP 新增就业略微不及预期，同时工资增速继续降温，关注即将公布的 1 月非农。此外，美国纽约社区银行财报不及预期，遭遇重挫，拖累地区银行表现，银行盈利前景承压，关注市场交易是否会发酵。

投资建议：降息预期下降，金价短期承压。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

长治市场炼焦煤价格大体持稳（来源：Mysteel）

长治市场炼焦煤价格大体持稳，个别煤种小幅下调。产地方面，临近春节，煤矿陆续放假，加上安全检查仍旧严格，炼焦煤产量逐步递减，中间洗煤及贸易环节采购量减少，今日竞拍成交价小幅下调。需求方面，焦钢企业补库进入最后阶段，多数焦企处于亏损状态，维持按需采购节奏，矿方线下报价多以稳为主，预计短期长治市场炼焦煤难有较大波动。

晋中市场炼焦煤持稳运行（来源：Mysteel）

晋中市场炼焦煤持稳运行。临近春节，钢市交易量持续萎缩，钢厂对原料需求降低，冬储补库也处于尾声，补库逻辑走弱，终端需求支撑松动。现市场多以执行前期订单为主，洗煤厂等陆续清库中。多数煤矿准备放假，产量开始缩减，整体供应有所收缩。短期来看，炼焦煤市场将继续保持偏稳运行。

点评：焦煤现货暂稳，但目前整体补库力度一般，因此对价格支撑有限。供应方面，河南之前停产煤矿逐渐复产，开工率小幅回升，其余产地煤矿开工率均有小幅上升。但下周开始部分煤矿开始逐渐放假，因此后续或仍有下降。库存来看，由于下游逐渐补库，煤矿库存持续下降，但今年下游冬储力度一般。短期来看，虽然春节前部分煤矿放假供应下降，但目前下游集中补库也即将结束，整体补库力度一般，对现货价格支撑有限。焦炭现货价

格暂稳，近期随着焦煤价格上涨，入炉煤成本提高，焦炭第三轮提降暂缓。盘面来看，节前基本面变化不大，预期难证伪，短期震荡走势为主。

投资建议：近期盘面下跌主要为补库结束同时需求走弱，节前基本面变化不大，预计整体偏弱震荡。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2024年1月钢铁PMI为46%（来源：中物联钢铁物流专业委员会）

从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业PMI来看，2024年1月份为46%，与上月持平。分项指数变化显示，钢铁行业淡季效应持续显现，钢材市场需求整体下滑，钢材生产有所收紧，钢厂库存有所累积，原材料价格上升势头放缓，钢材价格小幅震荡下降。预计2月份，需求端将继续收缩，钢厂生产进一步下降，原材料价格再度回落，钢材价格小幅震荡。

1月1-28日乘用车市场零售170.8万辆（来源：乘联会）

1月31日，乘联会数据显示，1月1-28日乘用车市场零售170.8万辆，同比去年同期增长64%，较上月同期下降15%，今年以来累计零售170.8万辆，同比增长64%；1月1-28日全国乘用车厂商批发157.7万辆，同比去年同期增长52%，较上月同期下降28%，今年以来累计批发157.7万辆，同比增长52%。

点评：钢价延续弱势，春节假期前现货市场变化有限，从本周钢谷和找钢库存看，成材的累库速度加快，近期现货也依然承压。同时，近期政策支撑力度有限，也难以对市场预期形成拉动。1月以来，专项债发行速度偏慢，项目终端依然有资金偏紧的情况，节后复工的速度和力度也有较大的不确定性。因此，预计节前钢价依然很难摆脱震荡格局，建议短期轻仓以震荡思路对待，观察节后需求释放的情况。

投资建议：建议短期轻仓震荡思路对待。

2.4、有色金属（碳酸锂）

锂矿商Sigma上调其巴西项目锂储量预估规模（来源：上海金属网）

Sigma Lithium公司宣布，将增加其在巴西的锂金属储量估计规模，该公司表示，这将使其能够在未来进一步扩大生产水平。Sigma在一份声明中说，将巴西米纳斯吉拉斯州Grota do Cirilo项目的矿产资源估计提高27%。资源增加将支持Sigma的计划，即最终将其巴西项目扩大到10.42万吨碳酸锂当量的产能。目前的年产能为3.67万吨。

点评：1月为锂盐下游需求的传统淡季，但近期现货市场却表现出货源偏紧的反常现象，主要原因在于：1) 负基差给出了无风险的套利机会，吸引大量期现商建立期现正套头寸，此部分买盘短期内快速收紧了现货市场流动性；2) 临近春节，下游企业提前备货以避免物流暂停对生产的扰动，此外，在市场对春节后补库讨论度较高的情况下，部分下游企业在价格合适时适度提前备货，将节后的需求平滑至淡季，以期达到更优的采购价格。

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。

2.5、有色金属（工业硅）

天合光能 2023 年业绩预增（来源：SMM）

天合光能发布公告，经财务部门初步测算，预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润为52.725亿元到58.275亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加15.92亿元到21.47亿元，同比增加43.27%-58.36%。

合盛硅业首条10万吨高纯多晶硅产线实现量产（来源：SMM）

合盛硅业光伏一体化全产业链园区多晶硅生产取得重大突破，年产20万吨多晶硅项目第一条10万吨生产线顺利实现高品质量产，已产出满足下游N型电池用料需求的高纯多晶硅，另一条10万吨生产线正处于最后的量产试车准备阶段，计划于2024年2月开始联动试车。

点评：今日工业硅期货主力2403合约收盘于13160元/吨，涨跌幅-1.13%。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。多晶硅处于新一轮签单周期，部分头部企业订单已经签订，N型料仍相对紧缺，市场价格小幅探涨。但随主流硅料厂向N型料转变，叠加新产能多为N型硅料，预计未来PN价差将会逐渐收窄。下游硅片仍有一定库存压力，电池片2月开工骤降，硅料供给过剩的基本面不变。有机硅和铝合金对工业硅仍以刚需采购为主。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。行业库存去化进展较缓，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。

2.6、有色金属（镍）

价格下跌，印尼政府尚未实施镍冶炼厂暂停政策（来源：要钢网）

雅加达 - 印尼政府尚未实施关于采用火法冶金转炉电炉（RKEF）技术建设镍冶炼厂的暂停政策。能源和矿产资源部秘书长达丹·库斯迪亚纳（Dadan Kusdiana）援引Bisnis Ekonomi.com的话说：“我们还没有进行过任何此类讨论，我们只是继续确保供应合适、经济正常。”星期二（30/1/2024）。据了解，暂停建设采用RKEF技术的镍冶炼厂的呼声由来已久，正是在2022年底。那一年，镍生铁（NPI）等镍衍生品的价格，镍铁（FeNi）和冰镍因印度尼西亚供应过剩而开始下滑。与此同时，去年衍生品价格开始下跌后，一些开采和加工高品位镍矿或红土石的企业长期以来一直在推动暂停开采。

中伟莫罗瓦利产业基地首批冰镍到达钦州港 (来源: 公司公告)

中伟股份发布消息, 当地时间 2024 年 1 月 20 日, 中伟印尼莫罗瓦利产业基地首批超 2000 吨冰镍产品在园区码头装载完毕, 启运驶向国内钦州港。经过 10 天的海上航行, 货船于 1 月 30 日抵达广西钦州, 这是继中伟印尼纬达贝产业基地后, 又一个成功与中伟钦州产业基地对接、实现互联互通的原料基地, 进一步贯通了公司国内国际双循环产业布局。此次冰镍运回国内, 充分表明中伟印尼 OESBF 项目正逐渐实现项目收益, 成为中伟镍、钴等核心金属原料的又一保障渠道。

澳洲 IGO 旗下镍项目停产检修, 下调锂产量预估 (来源: 公司公告)

澳大利亚电池金属生产商 IGO Ltd 周三表示, 由于价格低迷, 将令西澳大利亚 Cosmos 镍项目停产检修, 同时削减年度锂产量预估。印尼作为镍供应大国的崛起导致价格在过去一年下挫 40%, 也威胁了其他澳大利亚镍生产国。澳大利亚锂生产商正在跟踪镍行业, 尽管由于电动汽车销售低于预期, 本报告季的成本削减和产量削减速度有所放缓。IGO 表示, Kwinana 项目四季度氢氧化锂产量较上一季度持稳在 617 吨, 包括 286 吨电池等级产量。该公司表示, 由于市场波动, 该公司在 12 月当季没有出售任何氢氧化锂。

价格下跌, 印尼政府尚未实施镍冶炼厂暂停政策 (来源: 要钢网)

雅加达 - 印尼政府尚未实施关于采用火法冶金转炉电炉 (RKEF) 技术建设镍冶炼厂的暂停政策。能源和矿产资源部秘书长达丹·库斯迪亚纳 (Dadan Kusdiana) 援引 Bisnis Ekonomi.com 的话说: “我们还没有进行过任何此类讨论, 我们只是继续确保供应合适、经济正常。” 星期二 (30/1/2024)。据了解, 暂停建设采用 RKEF 技术的镍冶炼厂的呼声由来已久, 正是在 2022 年底。那一年, 镍生铁 (NPI) 等镍衍生品的价格, 镍铁 (FeNi) 和冰镍因印度尼西亚供应过剩而开始下滑。与此同时, 去年衍生品价格开始下跌后, 一些开采和加工高品位镍矿或红土石的企业长期以来一直在推动暂停开采。

中伟莫罗瓦利产业基地首批冰镍到达钦州港 (来源: 公司公告)

中伟股份发布消息, 当地时间 2024 年 1 月 20 日, 中伟印尼莫罗瓦利产业基地首批超 2000 吨冰镍产品在园区码头装载完毕, 启运驶向国内钦州港。经过 10 天的海上航行, 货船于 1 月 30 日抵达广西钦州, 这是继中伟印尼纬达贝产业基地后, 又一个成功与中伟钦州产业基地对接、实现互联互通的原料基地, 进一步贯通了公司国内国际双循环产业布局。此次冰镍运回国内, 充分表明中伟印尼 OESBF 项目正逐渐实现项目收益, 成为中伟镍、钴等核心金属原料的又一保障渠道。

澳洲 IGO 旗下镍项目停产检修, 下调锂产量预估 (来源: 公司公告)

澳大利亚电池金属生产商 IGO Ltd 周三表示, 由于价格低迷, 将令西澳大利亚 Cosmos 镍项目停产检修, 同时削减年度锂产量预估。印尼作为镍供应大国的崛起导致价格在过去一年下挫 40%, 也威胁了其他澳大利亚镍生产国。澳大利亚锂生产商正在跟踪镍行业, 尽管由于电动汽车销售低于预期, 本报告季的成本削减和产量削减速度有所放缓。IGO 表示, Kwinana 项目四季度氢氧化锂产量较上一季度持稳在 617 吨, 包括 286 吨电池等级产量。该公司表示, 由于市场波动, 该公司在 12 月当季没有出售任何氢氧化锂。

点评：沪镍主力 2403 合约收盘于 126990 元/吨，单日跌幅-1.01%。上期所镍仓单较上一交易日减少 66 吨至 11532 吨，LME 仓单增加 828 吨至 70068 吨。节前合金行业补库需求减弱，现货成交有限下纯镍上行空间有限。但成本端支撑犹存，原因一方面是硫酸镍供需结构偏紧，MHP 和高冰镍原料价格上涨抬高电积镍的成本支撑。另一方面是印尼镍矿开采存在政策管制下的中长期减产风险，或将抬升矿价中枢。澳洲镍矿减产项目增加，IGO 旗下 Cosmos 镍项目停产检修，当地矿企在面临现金流减少的困境下正在不断呼吁政府提供税收抵免。综合来看，年前资金避险情绪增加，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，继续关注印尼当地配额实际审批情况，短期多空因素消息交织下不建议布局空单，单边暂时观望为主。内外套利方面，海外矿山减产扰动下，镍价外强内弱，建议关注内外正套机会。

2.7、有色金属（铜）

Yerington 铜矿 PEA 取得积极成果（来源：上海金属网）

外媒 1 月 30 日消息，总部位于内华达州的 Lion Copper and Gold 宣布了其 Yerington 铜矿项目的初步经济评估 (PEA) 取得积极成果，该公司正在通过与力拓的技术合资企业 Nuton LLC 达成的盈利选择权，与其他项目一道推进该项目。PEA 设想采用露天铜矿开采策略，然后进行堆浸作业，并通过应用 Nuton 的技术处理初级硫化物材料来加强该策略。

Rob McEwen 为阿根廷铜矿寻求 1 亿美元资金（来源：上海金属网）

外媒 1 月 30 日消息，加拿大企业 Rob McEwen 正在洽谈为阿根廷的一个铜项目筹集约 1 亿美元资金，他希望在六个月内获得新的资金用于可行性和工程工作。目前矿业公司正押注阿根廷新政府放松管制将提振该行业的前景。McEwen Copper Inc. 希望建造价值 25 亿美元的 Los Azules 铜矿，该矿场将在本世纪末启动。

LME 将香港作为金属仓库扩张的选择（来源：上海金属网）

外媒 1 月 30 日消息，五位知情人士表示，伦敦金属交易所(LME)正研究将香港作为扩大其金属仓库的备选地点，并希望最终能为其打开通往中国内地大门。据悉，自港交所于 2012 年收购 LME 以来，在中国注册仓库以储存 LME 交易的金属，一直是其战略目标。报道引述一份去年 12 月向 LME 仓储委员会提交的报告指出，大约 10 家 LME 市场参与者表示有兴趣将香港作为工业金属储存地。

点评：趋势角度，市场对美联储政策预期关注度较高，重点观察美联储晚上动向，警惕出现预期反复的风险，国内方面，无论是地产政策，还是产业政策，托底信号越来越浓，这将一定程度改善市场对中期需求端预期，从而对铜价形成较强支撑，这段时间这种预期将持续存在。结构角度，国内库存继续季节性回升，从累库节奏看，较前期有所加快，这将对盘面与现货升贴水形成限制，下游需求边际转弱是最关键的问题，需要继续观察下游情绪变化，节前我们整体判断出现恐慌性补库可能性不大。

投资建议：单边角度，考虑到宏观预期反复，短期对铜价有阶段支撑，铜价短期震荡偏强

可能性更大，但季节性库存累积将限制铜价反弹的空间，策略方面，建议短线偏多思路操作。套利角度，继续关注中期沪铜跨期正套布局机会，尤其最近结构调整相对剧烈。

2.8、有色金属（氧化铝）

山东地区成交 3000 吨氧化铝（来源：爱择咨询）

1 月 31 日山东地区成交 3000 吨氧化铝，为魏桥资源，成交于 3300 元/吨，流向内蒙地区。

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 3270-3300 元/吨，山西地区报于 3360-3440 元/吨。受雨雪天气影响，矿石补库效率下滑。矿石供给短期依然偏紧。氧化铝现货价格依然坚挺，不过市场远期预期并不乐观。

投资建议：短期建议观望。

2.9、有色金属（铝）

大部分铝板带箔企业反馈目前市场需求依然惨淡（来源：SMM）

1 月临近尾声，SMM 调研获悉，大部分铝板带箔企业反馈目前市场需求依然惨淡，2024 年开局不利。

点评：昨日华东铝锭持货商稳定出货，市场报价-20~0 元/吨，贸易商稳定接货交单。铝锭库存开始累积，下游需求转淡，不过总体库存维持低位，市场开始将目光转移至节后。

投资建议：短期建议观望为主。

2.10、能源化工（原油）

1 月 OPEC 原油产量下降（来源：Refinitiv）

路透调查：由于新的减产承诺和利比亚停产，预计欧佩克 1 月石油产量较 12 月下降 41 万桶/日，至 2633 万桶/日。

EIA：美国 11 月原油产量达到历史月度新高（来源：EIA）

美国能源信息署：美国 11 月原油产量增长 0.6%，达到 1331 万桶/日，创下新的月度纪录。

EIA 商业原油库存增加（来源：EIA）

美国至 1 月 26 日当周 EIA 原油库存+123.4 万桶，前值-923.3 万桶。美国至 1 月 26 日当周 EIA 汽油库存+115.7 万桶，前值+491.2 万桶。美国至 1 月 26 日当周 EIA 精炼油库存 -254.1 万桶，前值 -141.7 万桶。美国至 01 月 26 日当周美国战略石油储备（SPR）库存增加 89.2 万桶。美国至 1 月 26 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 82.9%，前值 85.5%。01 月 26 日当周美国国内原油产量增加 70.0 万桶至 1300.0 万桶/日。

点评：油价出现回落。EIA 公布最新商业库存显示上一周原油和汽油库存继续上升，上一

周炼厂产能利用率进一步下降，但原油产量已显著恢复，造成原油端库存上升。北达科他州原油产量已基本恢复正常，寒潮影响减退。汽油库存延续季节性回升趋势，目前库存水平仍高于去年同期，精炼油库存继续下降。EIA 统计美国去年 11 月月度原油产量达到历史新高，美国原油产量增长表现出韧性，今年预计将保持增长惯性，但由于活跃钻机数量水平下降，产量增速较去年放缓。

投资建议：油价维持震荡走势。

2.11、能源化工（纸浆）

1 月 31 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价格偏弱震荡运行，进口针叶浆现货市场价格随行就市窄幅下调。进口阔叶浆现货市场局部地区价格窄幅上扬，与下游纸厂节前原料采购倾向于阔叶浆有关。临近春节，浆市交投日趋清淡，下游纸厂原料采买积极性进一步降低。

点评：2024/01/31，SP2409 收盘价为 5722 元，环比下跌 20 元，持仓 11218.0 手，增仓 293.0 手。SP2501 收盘价为 5878 元，环比下跌 20 元，持仓 160.0 手，增仓 0.0 手。SP2405 收盘价为 5670 元，环比下跌 26 元，持仓 202034.0 手，增仓 12011.0 手。

投资建议：短期看纸浆基本面变动有限，暂时观望为宜。

2.12、能源化工（PVC）

1 月 31 日现货 PVC 小幅下降（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场小幅走低，PVC 期货今日窄幅震荡，贸易商报盘部分下调，部分点价货源有价格优势。下游采购积极性偏低，部分采购积极性略提升，现货市场成交仍然偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5550-5650 元/吨，华南主流现汇自提 5620-5680 元/吨，河北现汇送到 5480-5500 元/吨，山东现汇送到 5530-5600 元/吨。

点评：2024/01/31，V2409 收盘价为 5914 元，环比下跌 100 元，持仓 78727.0 手，增仓 2376.0 手。V2501 收盘价为 5982 元，环比下跌 115 元，持仓 1157.0 手，增仓 32.0 手。V2405 收盘价为 5798 元，环比下跌 109 元，持仓 795880.0 手，增仓 52282.0 手。

投资建议：当前 PVC 基本面变动有限，预计行情震荡为主。

2.13、能源化工（PX）

1 月 31 日 PX 市场日报（来源：CCF）

原料端价格日内走势较弱，早间 PX 商谈水平略有下滑。不过随着原油日内继续走弱，PX 价格逐步下跌。市场商谈气氛逐步转淡，午后商谈较少。市场买气也明显减弱，窗口内买卖盘报价价差较小，仍无现货成交。

点评：2024/01/31，PX2409 收盘价为 8484 元，环比下跌 52 元，持仓 19297.0 手，减仓 57.0 手。PX2501 收盘价为 8428 元，环比下跌 72 元，持仓 1.0 手，增仓 0.0 手。PX2405 收盘价

为 8598 元，环比下跌 34 元，持仓 85960.0 手，增仓 467.0 手。

目前，亚洲 PX 的负荷整体仍维持高位，PX 近月累库格局不变，现货端偏宽松。但近期汽油裂解价差走强，调油经济性逐步增强。同时 PX-MX 价差快速走弱，表明调油料估值偏强，对 PX 形成直接估值支撑。但节前在下游织造补库的刺激下，原料端已有明显涨幅。

投资建议：短期 PX 价格或趋于震荡。

2.14、能源化工（PTA）

江浙涤丝今日产销整体清淡，个别较好（来源：CCF）

江浙涤丝今日产销整体清淡，个别较好，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 10%、300%、25%、0%、30%、0%、30%、0%、0%、10%、20%、150%、20%、35%、90%、50%、5%、60%、30%、10%、10%、0%。

点评：2024/01/31，TA2409 收盘价为 5870 元，环比下跌 40 元，持仓 209964.0 手，减仓 1198.0 手。TA2501 收盘价为 5804 元，环比下跌 24 元，持仓 342.0 手，增仓 32.0 手。TA2405 收盘价为 5968 元，环比下跌 36 元，持仓 1304599.0 手，减仓 29200.0 手。

需求端，临近春节织造开工率快速下降，原料补库已基本完成，聚酯企业开工率也环比走弱。供给端，龙头企业宣布近月 PTA 装置检修计划，累库幅度大幅修正，加工费继续走扩。5-9 价差近期冲高后也有所回落，市场对于成本端调油预期的抢跑情绪在节前明显收敛。由于下游织造节前补库动作已基本完成，节前进一步刺激原料上涨的动力有限，节后需关注复工情况。

投资建议：短期内 PTA 价格或趋于震荡。

2.15、能源化工（液化石油气）

EIA 周度 C3 库存持续回落（来源：EIA）

1 月 31 日 EIA 最新周度数据显示，美国 C3 库存环比减少 532 万桶至 6259.5 万桶，产量及国内需求环比上涨，产量为 243 万桶/天，需求为 193 万桶/天。

2 月沙特 CP 超预期上调出台（来源：隆众资讯）

沙特阿美公司 2 月 CP 出台，其中丙烷 630 美元/吨，丁烷 640 美元/吨，丙丁烷合同价均环比上调 10 美元/吨，折合人民币到岸成本：丙烷 5279 元/吨左右，丁烷 5397 元/吨左右（均不含码头操作费）。

点评：昨天 2 月 CP 价格出台，丙烷价格 630 美元/吨，此前预期的 600 美元/吨的水平，主要受到供应收紧预期的影响：中东部分厂家检修，上周美国寒潮天气影响下地区产量库存大幅下滑，同时大雾天气导致休斯顿部分港口出货受阻。EIA 最新的数据显示天气的影响已经开始消退，本周美国 C3 产量环比回升。内盘 PG 合约日盘收跌 5%，近日新增仓单较多，近月合约仓单压力大，短期上行动力不足。

投资建议：震荡偏弱

2.16、能源化工（LLDPE/PP）

本期上游聚烯烃库存继续下跌（来源：隆众资讯）

截至 2024 年 1 月 31 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：32.77 万吨，较上期跌 0.58 万吨，环比跌 1.74%，库存趋势维持跌势。主因月底生产企业考核月计划，库存向下转移为主，但是下游开工率下降明显，采购力度减弱，叠加临近春节，运费上涨，资源转移减慢，所以生产企业库存顺利向下转移较慢，消化前沿仓库库存增多，社会样本仓库库存维持跌势。截至 2024 年 1 月 31 日，中国聚丙烯生产企业库存量：41.31 万吨，较上期(20230124)跌 3.31 万吨，环比跌 7.42%。上游石化企业积极降库，为春节期间的库存积累提前减负，且终端企业存一定补货需求，因此本期石化企业库存继续下跌。

点评：今日聚烯烃期价震荡偏弱，现货绝对价格继续维持，现货端交投日益转淡，市场买卖情况趋于平静，进口货报盘不多难有建仓机会，现货端春节前交易下周前基本结束。节前上游去库较好，整体处于同比中性的位置，本周 PP 生产企业库存环比跌 7.42%。PE 生产企业样本库环比跌 1.74%。

投资建议：目前市场对聚烯烃节后供需的预期较差。并且在供应回升的状态下，部分企业放假早于往年，从我们今日发布的物流指数上来看，包装、农膜、管材的需求也不及往年。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，L3-5 月差或也继续偏弱震荡。

2.17、能源化工（甲醇）

港口和内地生产企业甲醇库存回升（来源：隆众资讯）

截至 2024 年 1 月 31 日，中国甲醇港口库存总量在 80.06 万吨，较上一期数据增加 1.39 万吨。其中，华东地区累库，库存增加 3.25 万吨；华南地区去库，库存减少 1.86 万吨。中国甲醇样本生产企业库存 37.47 万吨，较上期增加 0.23 万吨，涨幅 0.61%；样本企业订单待发 27.66 万吨，较上期增加 3.07 万吨，涨幅 12.48%。

下周甲醇周度到港量将较大幅度回落至 21 万吨附近（来源：隆众资讯）

本周期内中国甲醇样本到港量为 29.07 万吨；其中，外轮在统计周期内 28.15 万吨（显性 20.15 万吨，非显性 8 万），内贸周内补充 0.92 万吨，为海油内贸补充广东。预计下周甲醇周度到港量将较大幅度回落至 21 万吨附近，但江苏沿江社会库到货为主，预计下周港口库存将再度去库，而现货基差将在库存基数不高的背景下维持坚守，与此同时，又将受制于假期临近的买气转弱而较难走强。近期市场单边想法以平多或套利正套头寸为主，谨防正套偏多而导致月下出现挤仓表现。

点评：昨日我们已经提醒港口封航带来的风险，叠加港口可流货源较低，港口现货基差走强至 05+90，2-5 和 5-9 月差亦有走强。春节前司机的放假+内地库存较低使得内地难以补充港口。同时，因伊朗气温再度下滑，市场开始担忧伊朗装置难以在 2 月回归，2 月进口量

大幅回归的预期反转。对于非伊，巴拿马运河干旱问题愈发严重，美洲货源更偏向于欧洲，2-3月进口量或不及预期。

投资建议：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，交易难度比较大，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。

2.18、能源化工（苯乙烯）

中石油东北分公司苯乙烯价格下调（来源：卓创资讯）

今日中石油东北分公司苯乙烯价格下调110元/吨，执行8395元/吨，吉林、大庆、锦州、锦西、抚顺均执行此价。

点评：2024/01/31，EB2403收盘价为8796元，环比下跌59元，持仓254192.0手，减仓31701.0手。EB2404收盘价为8831元，环比下跌52元，持仓72633.0手，增仓4021.0手。EB2405收盘价为8794元，环比下跌43元，持仓99057.0手，减仓508.0手。近期成本端纯苯延续强势，但苯乙烯现货端需求承接偏弱，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，己内酰胺、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。

2.19、农产品（豆粕）

USDA周度出口销售报告前瞻（来源：文华财经）

USDA将于周四公布周度出口销售报告，报告公布前调查显示分析师平均预估，截至1月25日当周美豆出口销售净增50-110万吨，其中23/24年度净增50-105万吨。

阿根廷农业地区下周先迎热浪，再迎零星降雨（来源：文华财经）

布宜诺斯艾利斯谷物交易所周三称，阿根廷农业地区下周将迎来热浪，随后降雨将抵达北部、西部和南部地区，但中-东部地区基本无雨。交易所警告称，如果未来几周没有充沛的降雨，最近对大豆产量预测的上调可能会逆转。

点评：阿根廷产区未来降水不足，目前作物还未大范围到关键生长期，天气值得持续关注。其它方面暂时无利好，关注周四晚USDA周度出口销售报告及月度压榨报告。国内节前备货延续，现货及远月基差成交昨日均表现良好。

投资建议：期价弱势震荡。

2.20、农产品（豆油/棕榈油）

马来西亚1月1-31日棕榈油出口环比减少10.97% (来源: Mysteel)

1月31日, 船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示, 预计马来西亚1月1—31日棕榈油出口量为1166973吨, 较上月同期出口的1310837吨减少10.97%。

马来西亚1月1-31日棕榈油出口环比减少9.36% (来源: Mysteel)

1月31日, 据船运调查机构 Intertek Testing Services (简称 ITS) 数据显示, 马来西亚1月1-31日棕榈油出口量为1286509吨, 较上月同期出口的1378930吨下降6.7%。

马来西亚1月1-31日棕榈油出口量环比减少9.36% (来源: Mysteel)

1月31日, 独立检验公司 Amspec Agri 发布的数据显示, 马来西亚1月1-31日棕榈油出口量为1227101吨, 较上月同期出口的1353828吨减少9.36%。

点评: 三家船运机构对马棕1月出口一致给出9-11%左右的降幅预估, 进一步拖累油脂价格。当前市场关注的焦点全部在减产幅度上, 在出口疲弱的情况下, 一旦减产幅度不及预期, 去库幅度将受限。根据1月底产区天气来看, 减产幅度基本上会维持在10-15%左右。

投资建议: 在出口数据疲弱与南美大豆丰产的现实下, 油脂价格很难出现上涨动能, 预计将维持底部区间震荡, 市场将等待马来产量数据的出炉。

2.21、农产品（玉米淀粉）

全国59家玉米淀粉企业库存 (来源: Mysteel)

据 Mysteel 农产品调查数据显示, 受到春节临近影响, 长途物流发运逐渐减少, 玉米淀粉行业库存小幅累积。截至1月31日, 全国玉米淀粉企业淀粉库存总量69万吨, 较上周增加2.90万吨, 周增幅4.39%, 月降幅3.92%; 年同比降幅28.20%。

点评: 1月31日, 淀粉现货价格稳定, 期货03合约收跌, 其余合约跟随玉米上涨, 米粉价差保持强势。

近两日淀粉注册仓单增幅较大, 但山东地区盘面接货的价格粗略估算高于现货, 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。淀粉库存出现小幅累积, 但仍处较低水平, 其余合约表现预计仍保持强于玉米的状态。

投资建议: 套利策略上, 当前米粉价差来到历史高位, 但短期预计并无走弱的驱动, 建议观望为主, 关注木薯干、木薯淀粉进口量变化, 关注淀粉旺盛需求的持续性的强弱程度; 单边策略上, 03合约或有短线做空机会。

2.22、农产品（玉米）

北方四港玉米库存统计 (来源: Mysteel)

截至1月26日北方四港玉米库存共计123.3万吨，周环比减少3.6万吨；当周北方四港下海量共计47.5万吨，周环比增加5.50万吨。

广东港玉米及谷物库存统计 (来源: Mysteel)

截至1月26日，广东港内贸玉米库存共计16.5万吨，较上周增加5万吨；外贸库存83.4万吨，较上周减少7.1万吨；进口高粱43.2万吨，较上周增加5.4万吨；进口大麦50.6万吨，较上周增加7.5万吨。

点评：1月31日，期货价格延续上涨趋势，基差继续下跌。现货价格稳中偏强。现货价格企稳后，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：由于当前做空的风险收益比不佳，加上春节临近、现货购销转淡，预计期货短期或保持震荡运行。后期卖压兑现时预计仍将短暂下跌，当前预计仍处拐点左侧，年后期货上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。

2.23、农产品 (白糖)

截至1月29日，印度马邦产糖量为632.3万吨 (来源: 泛糖科技网)

2023/24榨季截至1月29日，印度马邦共有207家糖厂开榨，同比增加1家；甘蔗入榨量为6612.4万吨，同比下降871.4万吨，降幅13.18%；产糖量为632.3万吨，同比下降94.17万吨，降幅15%。

印度2024年2月食糖内销配额为220万吨 (来源: 泛糖科技网)

印度食品部于1月29日发布的一份公告中，将2024年2月的食糖国内销售配额定为220万吨，较去年同期高出10万吨。2024年1月，印度食糖内销配额为230万吨。

AISTA 预计印度23/24榨季产糖量为3160万吨 (来源: 泛糖科技网)

印度食糖贸易商协会(AISTA)于1月29日发布的报告中表示，预计印度2023/24榨季产糖量为3160万吨，同比下降4%。该预估值不包括用于乙醇生产的约200万吨蔗糖。AISTA表示，叠加期初库存570万吨，预计该国2023/24榨季的糖供应量为3730万吨，高于国内消费量预估值2900万吨；食糖期末库存为820万吨左右。

点评：印度食糖贸易商协会(AISTA)最新预计印度23/24榨季产糖量为3160万吨，同比下降4%，不包括用于乙醇生产的约200万吨蔗糖。而印度糖协ISMA此前预计包含乙醇所消耗的糖在内的总糖产量预估是3240万吨。印度国内机构对糖产量预估差异巨大，因不同机构代表不同的利益群体。目前国际机构多预期印度糖产量在3000-3100万吨水平，这是扣除了政府规定的170万吨的乙醇耗糖上限后，进入2月后产量形势将日益明朗，若产量好于预期，可能会令ISMA敦促政府上调乙醇耗糖上限，但印度糖出口的可能性仍较低。

投资建议：目前外盘盘面已上行至24美分一线上下，进入2023年4-8月份的交投区间，预

计后续将维持在 24-25 美分附近震荡，等待更多新利多题材，关注北半球主产国产量的兑现情况、印度产业政策以及巴西天气情况。

国内正处于广西集中压榨上市期，而春节前备货结束，年后进入消费淡季，且本榨季预期恢复性增产，国内自身基本面驱动不足，市场行情受外盘主导，春节前后郑糖料在 6400-6500 附近震荡运行，2 月初国内各主产区 1 月产销数据将陆续公布，关注数据情况。

2.24、农产品（生猪）

温氏股份：2023 年预亏 60 亿元—65 亿元（来源：WIND）

温氏股份 1 月 31 日晚间发布业绩预告，预计 2023 年归母净利润亏损 60 亿元—65 亿元，上年同期盈利 52.89 亿元。报告期内，公司销售肉猪（含毛猪和鲜品）2626.22 万头，报告期内，同比增长 46.65%，毛猪销售均价 14.81 元/公斤，同比下降 22.26%。公司不断加强基础生产管理，生产成绩持续向好，但由于生猪销售价格同比出现较大幅度下降，公司生猪养殖业务利润出现深度亏损。

点评：前期猪病带动局地生猪出栏加速，造成区域性供应偏紧，部分地区现货价格企稳上涨，存在白条贸易商囤货行为激化短期市场矛盾。终端进一步反馈宰量维持平稳，并无持续上行驱动，预计博弈重点仍落脚于：（1）节后屠宰回落幅度与抄底的投机需求强度；（2）区域性生猪短缺与调运情况。

投资建议：策略上，近月建议以跟随现货行情的波段操作为主，节后关注逢低布局 07 多单机会，反套可继续持有。

2.25、航运指数（集装箱运价）

非洲港口拥堵情况有所恶化（来源：搜航网）

非洲许多港口的基础设施难以满足突然增长的航运需求，部分港口出现了拥堵现象。地中海航运公司南非运营总监伊恩·罗萨里奥表示，对于集装箱船来说德班港现在非常拥挤，我们自己的船甚至都无法停靠。他强调，目前德班港的等待期还是非常久的，拥堵程度很严重，需要等待 20 天左右。在南非的海岸线上，最繁忙的港口除了德班港口还有开普敦港口。由于胡塞武装在红海的袭击，停靠开普敦港和德班港加油的船只激增。绕行船舶补给、燃料供应量需求大幅提升等问题也成为关注点。当地港务局正在全力保证船只进港停靠。

点评：部分多头止盈离场，盘中 EC2404 价格有所松动，而尾盘少量多头资金流入、拉动盘面回升。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。节后供应缺口将逐渐显现，但幅度和节奏的不确定性较大，加上春节假期较长且 04 合约距离到期仍有 3 个月之久，节前持有多单的风险相对较大，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