

## 市场成交放量情绪回暖, 强政策预期整体有所上升



报告日期: 2023-03-03

责任编辑 王冬黎

从业资格号: F3032817

投资咨询号: Z0014348

Email: dongli.wang@orientfutures.com

### 外汇期货

#### 耶伦: 美联储将不得不降低劳动力市场的“热度”

美联储鸽派官员给出了加息停止的时间节点, 并且认为不需要加速加息, 因此鸽派官员对于货币政策节奏提出了明显的放缓倾向, 继续关注这种改变对于市场的影响, 美元指数震荡。

### 股指期货

#### 武汉2月新房成交140.3万平方米, 创17年来新高

进入3月, 市场成交放量, 情绪回暖。结合二十届二中全会公报, 预计今年两会将会有力度较大的变化出台, 市场短期保持在横盘状态, 两会后有望受提振而继续上行。

### 国债期货

#### 央行开展了730亿元逆回购操作, 中标利率2.0%

临近两会, 市场仍然担心目标增速的设定, 强政策预期整体有所上升。由于现实不及预期所带来的估值修复行情或接近尾声, 债市或面临着阶段性的压力, 建议以偏空思路对待。

### 贵金属

#### 沃勒: 在通胀问题上取得的进展没有想象的那么多

昨日金价震荡收跌, 10年期美债收益率突破4%后继续攀升, 首申数据持续处于20万以下的地位表现好于市场预期, 美联储理事的讲话延续了鹰派基调, 居民消费的任性支撑通胀

### 黑色金属

#### 山西市场冶金焦稳中偏强运行

煤矿事故影响持续, 安全检查增加, 短期现货仍有支撑。盘面仍跟随需求续期走势。

### 有色金属

#### 2月份全球镍冶炼活动减少

国内精炼镍供给增长预期增强, 短期基本面预期对镍价形成较强抑制, 叠加宏观预期反复后, 强美元对金属整体形成打压, 预计镍价将逐步形成下行趋势。



扫描二维码, 微信关注“东证衍生品研究院”  
点击“最新研报”, 即可浏览更多研报内容。

## 目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 1、金融要闻及点评.....                    | 3  |
| 1.1、外汇期货（美元指数）.....               | 3  |
| 1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）..... | 3  |
| 1.3、国债期货（10年期国债）.....             | 4  |
| 2、商品要闻及点评.....                    | 5  |
| 2.1、贵金属（黄金）.....                  | 5  |
| 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....              | 5  |
| 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....           | 6  |
| 2.4、有色金属（镍）.....                  | 7  |
| 2.5、有色金属（锌）.....                  | 8  |
| 2.6、能源化工（LLDPE/PP）.....           | 8  |
| 2.7、能源化工（天然橡胶）.....               | 9  |
| 2.8、能源化工（PVC）.....                | 10 |
| 2.9、农产品（豆粕）.....                  | 10 |
| 2.10、农产品（玉米）.....                 | 11 |
| 2.11、农产品（生猪）.....                 | 11 |
| 2.12、农产品（白糖）.....                 | 12 |

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

**耶伦：美联储将不得不降低劳动力市场的“热度”（来源：Bloomberg）**

美国财政部长珍妮特·耶伦称美联储将不得不降低劳动力市场的“热度”，但她依然认为可以在不增加失业的情况下完成这一点。“我们的劳动力市场确实较为紧张，”耶伦说，“美联储可能需从劳动力市场中移除一点热度。但这并不意味着人们需要失业。”

**沃勒：如果经济数据持续火爆 利率或需上调至更高（来源：Bloomberg）**

美联储理事沃勒表示，如果经济指标保持意外强劲势头，他会赞成将利率上调至比之前预期更高的水平。他在周四的讲话中表示，如果1月以后的就业和通胀数据降温，“那么我会支持将联邦基金利率目标区间再提高两三次，利率峰值预计在5.1%至5.4%之间。”

**美联储官员料加息至多持续到夏末（来源：Bloomberg）**

亚特兰大联邦储备银行行长博斯蒂克表示，他仍然倾向于本月加息25基点，但目前正在考虑是否最终需要将利率升至比其之前预期的5%-5.25%区间更高的水平。博斯蒂克表示，鉴于货币政策对经济的影响滞后，保持较小的加息幅度是有道理的，这样整个经济体可能只会在春季感受到加息的冲击。当被问及美联储何时可能暂停加息时，博斯蒂克说：“我预计会在夏中或夏末，届时应该能对形势有更好的了解。”

点评：美联储鸽派官员给出了加息停止的时间节点，并且认为不需要加速加息，因此鸽派官员对于货币政策节奏提出了明显的放缓倾向，继续关注这种改变对于市场的影响，美元指数震荡。亚特兰大联储主席博斯蒂克表态加息或许在夏末停止，这是美联储官员对于加息终点的明确表态，鸽派官员的表态表明了对于经济增长放缓担忧的加剧，并且不会采取加息幅度超过25个基点的力度，因为需要考虑加息的滞后效应。整体来看，鸽派官员表态并未强调高通胀压力，因此这种表态明显和此前官员产生分歧，需要密切关注对于市场的影响，美元指数短期震荡。

投资建议：美元指数短期震荡。

### 1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

**武汉2月新房成交140.3万平方米，创17年来新高（来源：wind）**

武汉住房保障和房屋管理局统计数据显示，2月，武汉新建商品房成交12421套，面积140.3万平方米，创17年来新高。与1月相比，新房成交套数增长87.2%，同比去年2月，成交套数大涨108.5%。

**发改委：探索建立地方政府增信机制（来源：wind）**

国家发改委要求，充分认识扩大制造业中长期贷款对当前推动经济整体好转和长期实现高

质量发展的重要意义。努力开创 2023 年扩大制造业中长期贷款工作新局面。要继续做好项目推送，着力解决银企信息不对称问题。要探索建立地方政府增信机制，鼓励地方政府量力而行采取措施，发挥财政资金“四两拨千斤”作用。要建立制造业中长期贷款备选项目库机制，以组织项目带动制造业投资，促进地区产业转型发展。要建立金融风险防控机制，提高制造业贷款投放的可持续性。

#### **商务部：指导地方开展新能源汽车下乡活动（来源：wind）**

商务部部长表示，商务部将完整、准确、全面贯彻新发展理念，更好统筹国内国际两个大局，着力恢复和扩大消费，推动外贸稳规模优结构，更大力度吸引和利用外资，推进高水平对外开放，实现质的有效提升和量的合理增长。今年将在落实好政策的同时，积极出台新政策措施，比如指导地方开展新能源汽车下乡活动，优化充电等使用环境，支持新能源汽车消费。

点评：进入 3 月，市场成交放量，情绪回暖。结合二十届二中全会公报，预计今年两会将会有力度较大的变化出台，市场短期保持在横盘状态，两会后有望受提振而继续上行。

投资建议：看多股指期货

### **1.3、国债期货（10 年期国债）**

#### **央行开展了 730 亿元逆回购操作，中标利率 2.0%（来源：中国人民银行）**

央行称：为维护银行体系流动性合理充裕，2023 年 3 月 2 日人民银行以利率招标方式开展了 730 亿元逆回购操作。今日央行公开市场有 3000 亿元逆回购到期，央行当日净回笼 2270 亿元。

#### **刘鹤在北京调研集成电路企业发展并主持召开座谈会（来源：中国政府网）**

国务院副总理刘鹤在北京调研集成电路企业发展并主持召开座谈会。刘鹤强调，发展集成电路产业必须发挥新型举国体制优势，用好政府和市场两方面力量。必须始终坚持国际合作，广交朋友，扩大开放，坚定维护全球产业链供应链稳定。

#### **发改委：开创 2023 年扩大制造业中长期贷款工作新局面（来源：国家发改委）**

国家发改委要求，充分认识扩大制造业中长期贷款对当前推动经济整体好转和长期实现高质量发展的重要意义。努力开创 2023 年扩大制造业中长期贷款工作新局面。要继续做好项目推送，着力解决银企信息不对称问题。要探索建立地方政府增信机制，鼓励地方政府量力而行采取措施，发挥财政资金“四两拨千斤”作用。要建立制造业中长期贷款备选项目库机制，以组织项目带动制造业投资，促进地区产业转型发展。要建立金融风险防控机制，提高制造业贷款投放的可持续性。

点评：今日国债市场整体走弱，期债跌幅更大，基差有所上升。虽然债市对昨日公布的，表现超预期的 PMI 数据反映平淡，但临近两会，市场仍然担心目标增速的设定，强政策预期整体有所上升。从中长期来看，政策刺激内需、通胀压力上升，利率整体的方向是向上的，只不过在经济内生修复动能未明显启动之前，预期和现实会不断博弈。短期来看，由

于现实不及预期所带来的估值修复行情或接近尾声，债市或面临着阶段性的压力，建议以偏空思路对待。

投资建议：建议以偏空思路对待

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**沃勒：在通胀问题上取得的进展没有想象的那么多（来源：wind）**

美联储理事沃勒：如果就业和通胀数据没有从1月份的强劲数据中回落，美联储可能需要提高利率，超过12月份5.1-5.4%的“中央趋势”观点。数据显示，劳动力市场非但没有放松，反而在收紧。零售销售和支出数据表明，在减少需求方面的进展可能已经停滞。最近的数据表明，我们在通胀问题上取得的进展没有想象的那么多。

**博斯蒂克：倾向于在3月继续加息25个基点（来源：wind）**

美联储博斯蒂克：倾向于在3月政策会议上继续加息25个基点，但是还是要观察更新的经济数据；如果经济数据强于预期，就需要调整对未来利率走势的预期；离物价恢复稳定还有很长的路要走；美联储可能在今年夏季中后期暂停加息。

**美国上周初请失业金人数为19万人（来源：wind）**

美国上周初请失业金人数为19万人，预期19.5万人，前值19.2万人；四周均值19.3万人，前值19.125万人；至2月18日当周续请失业金人数165.5万人，预期166.5万人，前值自165.4万人修正至166万人。

点评：昨日金价震荡收跌，10年期美债收益率突破4%后继续攀升，首申数据持续处于20万以下的地位表现好于市场预期，美联储理事的讲话延续了鹰派基调，强调居民消费存有韧性的情况下需求降温缓慢，通胀的回落也比较慢，需要继续加息。1月份的数据表现强劲，但2月份的数据开始逐渐走低，我们认为美联储目前仍然是数据依赖型的决策方式，需要看到经济数据进一步走弱才会改口，在此之前市场延续震荡走势。

投资建议：金价在千八附近筑底。

### 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

**山西市场冶金焦稳中偏强运行（来源：Mysteel）**

山西市场冶金焦稳中偏强运行。区域内焦企开工暂稳，出货良好，厂内焦炭库存保持低位运行；近期产地煤矿安全检查进一步加严，供应量将有所缩减，当前下游采购热情较高，煤矿整体出货顺畅，各煤种价格延续上涨；下游钢材价格仍有震荡上行趋势，成材消费逐渐回暖，钢厂高炉开工高位，铁水产量稳步回升，对焦炭采购积极性较强，预计短期国内冶金焦市场稳中偏强运行。

### 长治沁源市场炼焦煤成交价格小幅上涨 (来源: Mysteel)

长治沁源市场炼焦煤成交价格小幅上涨,低硫瘦主焦煤 A8, S0.5, G65 最新成交价 2460-2465 元/吨,成交 2 万吨,对比上期均价上涨 12 元/吨,以上均为出厂价现金含税。

### 子长区域部分地方煤企停产 (来源: Mysteel)

子长区域部分地方煤企自 3 月 5 日起停产,停产时间预计持续一周,涉及产能约 1000 万吨。国有大矿暂无停产计划,该矿产能 590 万吨,由于下周安全检查趋严,该矿存在减产预期。

点评:短期受矿难事故和两会影响,加之下游补库,现货价格偏强,盘面周中上涨后或震荡持稳,后续能否继续上涨仍要考虑下游需求的恢复情况和承接能力。目前钢厂的复产仍在进行,铁水高位,后续就要看这么高的铁水下流能否承接的住,如果下游需求恢复较好,焦煤仍有上涨空间。若下游恢复不及预期,需求偏弱将会造成负反馈从而压低原料价格。焦炭山西市场冶金焦暂稳运行,前期在焦煤价格下行后利润增加开工有所恢复,但矿难事故后原料价格再度上扬,成本增加或抑制焦化开工率。目前市场对焦炭后续看涨情绪浓厚,贸易商钢厂采购积极性提高,焦企出货顺畅。

投资建议:短期虽安全检查增加,但持续影响不大,需求仍然偏弱,短期震荡为主。

## 2.3、黑色金属 (螺纹钢/热轧卷板)

### 2 月重卡销 6.8 万辆增 15%, 终结“21 个月连降” (来源: 第一商用车网)

根据第一商用车网初步掌握的数据,2023 年 2 月份,我国重卡市场大约销售 6.8 万辆左右(开票口径,包含出口和新能源),环比 2023 年 1 月上涨 50%,比上年同期的 5.94 万辆增长 15%,净增加约 9000 辆。6.8 万辆这个销量水平,低于 2018 年、2019 年和 2021 年同期,但比 2020 年 2 月和 2022 年 2 月销量都要高出不少;更重要的是,今年 2 月份的同比增长,终结了重卡市场自 2021 年 5 月份以来的连续下降势头。

### 中钢协: 严格控制无产能的新建电炉 (来源: 中钢协)

2023 年 3 月 1 日,中国钢铁工业协会组织召开电炉炼钢发展专项研讨会。钢协规划发展部汇报了《关于电炉炼钢发展研究的工作方案》,与会单位结合各自业务领域就引导电炉钢有序发展的技术方向、发展趋势、原料保障、减碳潜力、政策建议等方面进行了讨论发言,并对研究工作提出了意见和建议。在研究工作中把握好“三个原则”:一是市场化、科学化原则;二是突出重点,定方针大略,重点搞清长短流程在低碳发展中的定位和关系;三是巩固钢铁去产能成果,严格控制无产能的新建电炉。最终,要提出具有指导性、可操作性的政策建议,切实指导钢铁行业绿色低碳和高质量发展。

### 截至 3 月 2 日五大品种钢材库存减少 35.63 万吨 (来源: Mysteel)

截至 3 月 2 日,国内五大品种钢材库存环比减少 35.63 万吨至 2319.93 万吨。其中,螺纹钢库存环比减少 14.36 万吨至 1238.88 万吨,线材库存环比增加 8.16 万吨至 327.82 万吨,热轧库存环比减少 12.94 万吨至 373.60 万吨,冷轧库存环比减少 5.05 万吨至 175.72 万吨,中厚板库存环比减少 11.44 万吨至 203.91 万吨。

点评：本周成材库存的情况依然比较好，五大材延续去库的状态，热卷去库速度也再度加快，螺纹表观消费量增加到309万吨左右，基本面依然表现偏强。不过值得注意的是，成材产量增加的速度也依然维持在较快的水平，铁水日产虽然仅有小幅增加，但后续若长流程维持利润，还会带动进一步复产，对于3月终端需求的强度仍会有一些考验。预计钢价短期震荡偏强，但在成本附近仍会受到压制。

投资建议：短期建议仍以震荡思路对待钢价。

## 2.4、有色金属（镍）

### 2月份全球镍冶炼活动减少（来源：上海金属网）

外电3月2日消息，卫星服务SAVANT以及经纪公司Marex Spectron周四公布，追踪铜冶炼厂活动的卫星监测数据显示，2月份全球镍冶炼活动减少。英国Earth-i推出的SAVANT服务追踪超过100家冶炼厂的冶炼活动，占全球产量80%-90%。该公司公布的2月全球镍冶炼活动指数从1月的49.4降至49.1。该指数高于50，说明冶炼厂活动符合过去12个月的平均水平。指数下降的主要原因是欧洲冶炼活动低迷，南欧的镍铁项目依然关闭。不过，中国和印尼的镍生铁冶炼活动回升。

### 青拓年产90万吨高性能不锈钢新材料项目顺利投产（来源：上海金属网）

3月1日上午10点，福建青拓新建年产90万吨高性能不锈钢新材料项目顺利投产，第一炉钢水出炉。该项目位于福建省福安市湾坞东半岛冶金新材料产业园沙湾片区，主要通过异地技改实施产能置换，建设年产90万吨高性能不锈钢新材料生产系统。主要设备包括：新建1座原料棚系统、新建1座120t电炉、2台100tAOD炉、2台100tVOD炉、2台100tLF炉、2套合金熔化炉（每套2台60吨），1台一机二流板坯连铸和除尘系统、余热利用系统以及公辅设施。

### 2月国内精炼镍总产量环比增加12.28%（来源：Mysteel）

据调研全国9家样本生产企业统计，2023年2月国内精炼镍总产量16280吨，环比增加12.28%，同比增加14.55%；2023年1-2月国内精炼镍累计产量30780吨，累计同比增加14.31%。目前国内精炼镍企业设备产能20480吨，运行产能17053吨，开工率83.27%，产能利用率79.49%。

点评：国内精炼镍项目增产预期增加，高镍价对供给释放有较强驱动，随着电积镍产能的不断释放，以及俄镍加大对华出口力度，预计国内整体精炼镍供给压力将进一步提升，这将对近期镍价形成持续的抑制。宏观角度，美元阶段走强，宏观预期对整个有色支撑阶段转弱，核心仍在于海外通胀居高难下，这种情况下外部市场情绪也将打压镍价。总体上看，我们认为镍价正在逐步形成下行趋势，价格将继续承压运行。但低库存周期里面，需要继续关注事件性影响。

投资建议：国内精炼镍供给增长预期增强，短期基本面预期对镍价形成较强抑制，叠加宏观预期反复后，强美元对金属整体形成打压，预计镍价将逐步形成下行趋势，价格继续回落的可能性更大，策略角度，中期建议继续布局空单，短线空单可以继续持有。

## 2.5、有色金属（锌）

### odda 冶炼厂扩建 15 万吨产能将于 2024 年中投产（来源：SMM）

Boliden odda 冶炼厂原产能 20 万吨，新扩建的 15 万吨产能将于 2024 年 5 月开始投产，于 2025 年满产；目前该公司的 55%-60% 锌精矿能够自给，采购主要来源于欧洲和美国，南美洲暂时没有，后续将到北美洲墨西哥地区进行考察，扩建后将增加贵金属回收；同时考虑到锌精矿明显过剩，认为今年长单的 TC 会在 270-300 美元。

### 到港锌锭大多流入保税区 致库存增加（来源：上海金属网）

截止 2 月 25 日当周，上海保税区精炼锌库存约 0.7 万吨，较前一周净增 910 吨。

### 云南锌炼厂因电力紧张减停产（来源：Mysteel）

据调研，云南主要的 10 家锌冶炼厂年产能 111 万吨，月产能为 9.25 万吨。3 月份云南锌冶炼厂预估影响量 2.035 万吨，占比 22%。其中 3 家锌冶炼厂正常生产，5 家冶炼厂减产，2 家冶炼厂停产。

点评：下游需求的复苏节奏持续快于市场预期，镀锌厂开工率和产量持续回升。订单情况而言，据了解下游企业当前主要仍在完成年前订单，新订单尚未集中释放，但考虑到宏观层面财政政策积极发力，我们认为基建相关订单有望在上半年对锌锭需求构成有效支撑，金三银四的旺季需求仍值得期待。供应方面，云南地区干旱导致的当地电力供应紧张，部分锌冶炼厂也收到了降负荷生产的要求，供应释放不及预期的风险正在增加。

投资建议：国内库存拐点出现的时间早于预期，且当前库存水平仍远低于历年同期，在旺季需求预期及供给扰动的提振下，短期内锌价有望震荡上行。

## 2.6、能源化工（LLDPE/PP）

### 本周下游需求持续回升（来源：卓创资讯）

本周 PP 主要下游领域塑编、注塑、BOPP 膜厂开工负荷率继续提升。目前塑编企业新订单提升缓慢，订单主要来自食品包装领域。BOPP 企业开工负荷 62%，环比上周提升 2 个百分点，主要是个别上周停车检修企业恢复开车。BOPP 企业开工负荷 62%，环比上周提升 2 个百分点，主要是个别上周停车检修企业恢复开车。本周 PE 下游开工部分提升。农膜开工上涨 4 个百分点至 45%，单丝开工上涨 1 个百分点至 44%，中空开工上涨 1 个百分点至 49%，管材开工上涨 2 个百分点至 48%，目前下游各行业主流开工在 44%-60%。

### 本周国内聚烯烃开工率下滑（来源：卓创资讯）

本周 PE 开工负荷在 83.00%，较上周下降 1.14 个百分点。本周新增兰州石化、浙江石化、神华宁煤、燕山石化、茂名石化、镇海炼化和宁夏宝丰部分 PE 装置检修，涉及到的年产能 457 万吨，比上周增加 196 万吨；本周 PE 检修损失量在 5.81 万吨，比上周增加 1.43 万吨，周度检修损失量处于中等水平。本周国内聚丙烯装置开工负荷率为 80.05%，较上一周下降 0.38 个百分点，较去年同期下降 10.15 个百分点，其中油制 PP 开工负荷率在 80.93%，



煤制 88.06%，PDH 制在 69.62%。

点评：昨日成交显著走弱，基差走弱 30 元/吨，表明当下价格对需求已经产生了较强的抑制。目前下方的支撑来自于海外供应的缩量，国内开工率的大幅下滑。而无论是从上周的调研结果还是从发布的物流指数，我们一直强调的是当下的弱需求不支持期价持续的上涨。综合供需而言，目前基本面的矛盾不大，容易受到宏观影响，暂时以震荡来看。L-P 价差方面，目前 LP 已经到了 450 左右的位置，但从季节性上看，3 月农膜旺季后，PE 的季节性以外的需求弹性或将不足，而 4-5 月 PP 工业需求仍在，建议等待做阔 L-P 价差的机会。

投资建议：当下基本面矛盾不大，需求回升的缓慢仍是价格持续向上的掣肘，但由基本面带来向下的压力仍然不足，暂时以震荡看待。L-P 价差方面，3 月农膜旺季后，PE 的季节性以外的需求弹性或将不足，而 4-5 月 PP 工业需求仍在，建议等待做阔 L-P 价差的机会。

## 2.7、能源化工（天然橡胶）

### 缅甸 75%的橡胶出口流向中国市场（来源：中国橡胶贸易信息网）

QinRex 据外媒报道，中国是缅甸橡胶的主要买家，占其橡胶出口的 75%。自去年 4 月 1 日以来，截至今年 2 月初，缅甸已向外部市场运送了超过 20 万吨橡胶。除中国外，缅甸还向韩国、印度、马来西亚、印度尼西亚、新加坡和日本出口橡胶。

### 泰国内阁批准第四阶段胶农收入保障项目（来源：中国橡胶贸易信息网）

QinRex 据泰国消息，该国内阁批准了第四阶段橡胶种植农收入保障项目，旨在减轻橡胶价格波动给胶农带来的痛苦。今年设定的目标是惠及 160 万名胶农，橡胶园面积 1818 万莱，在 2022 年 6 月 30 日前向泰国橡胶管理局完成注册的胶农可享受补贴。

### 泰国 1 月天胶、混合胶合计出口量同比增 2.2%（来源：中国橡胶贸易信息网）

2023 年 1 月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）24.1 万吨，环比增 15%，同比则降 21%。本月从各品种来看，标胶出口同比降 24%，环比增 8%；烟片胶出口同比降 22%，环比增 15%；乳胶出口同比降 13%，环比增 32%。此外，本月出口中国天然橡胶 10.3 万吨，同比增 8%，环比增 43%；标胶出口到中国 5.2 万吨，环比增 18%，同比降 10%；烟片胶出口到中国 1.3 万吨，同比大增，环比持平；乳胶出口中国 3.8 万吨，同比增 73%，环比增 138%。

点评：在低迷的价格环境下，作为全球天胶最大的生产国和出口国，泰国政府会出台各类提振胶价的预案或举措。泰国政府有关补贴胶农或者设定最低售价的举措反而会增加市场的供应量，虽然能够减少胶农的损失，但也提高了胶农对低价的承受力，不利于市场出清。从理论上来说，提振胶价最有效的举措是增加橡胶消费和减少产量，但这两项目前均很难做到。东南亚橡胶种植业以小农模式为主，橡胶种植具有分散性，胶树多集中在众多小胶农手中，较为单一的收入结构决定了当地胶农对割胶存在刚性需求，去产能（砍树）无法自主完成，从而供给趋势性一旦形成就很难扭转。从产能周期角度，预计要到 2024-27 年间，全球产能才会出现绝对水平的下降。

投资建议：由于需求修复需要时间，叠加可能存在的疫情新一轮冲击，短期 RU2305 合约或在【12000,13000】元/吨区间震荡。

## 2.8、能源化工 (PVC)

### 3月2日 PVC 现货价格小幅下跌 (来源: 卓创资讯)

今日国内 PVC 市场现货价格区间整理, PVC 期货今日偏弱震荡, 贸易商早间一口价报盘较昨日小幅上调, 但成交存在阻力, 部分实单成交有商谈空间, 下游接货意向不高, 市场整体成交气氛偏淡。5 型电石料, 华东主流现汇自提 6300-6380 元/吨, 华南主流现汇自提 6280-6350 元/吨, 河北现汇送到 6200-6290 元/吨, 山东现汇送到 6250-6300 元/吨。

### 内蒙包头海平面 PVC 价格暂稳 (来源: 卓创资讯)

包头海平面氯碱厂 40 万吨 PVC 装置开工满负荷, 保持预售, 5 型电石料现汇出厂执行报价 6080 元/吨, 实单部分小幅商谈。

### 本期 PVC 开工略有提升 (0224-0302) (来源: 卓创资讯)

本周国内 PVC 行业开工负荷率整体略有提升, 本周暂无新增检修企业, 多数 PVC 生产企业开工稳定, 个别企业开工负荷率有所下降。据卓创资讯数据显示, 本周 PVC 整体开工负荷率 79.94%, 环比提升 0.28 个百分点; 其中电石法 PVC 开工负荷率 79.19%, 环比下降 0.03 个百分点; 乙烯法 PVC 开工负荷率 82.51%, 环比提升 1.25 个百分点。

点评: 据卓创资讯消息, 本周 PVC 整体开工负荷率 79.94%, 环比提升 0.28 个百分点。当前 PVC 开工率虽受生产利润不佳的影响不算高位但环比改善还是非常明显。这给供应端带来了较大的压力。若需求迟迟无法让 PVC 出现库存拐点, 则可能会迫使 PVC 跌价已倒逼上游降负荷。

投资建议: PVC 再次陷入上下两难的境地。向上由于需求不足, 高库存导致盘面难以突破。向下由于节后烧碱大跌, 企业综合利润偏低, PVC 下方空间也相对有限。短期行情或进入震荡。

## 2.9、农产品 (豆粕)

### DERAL 上调帕拉纳州大豆产量预估 (来源: DERAL)

DERAL 最新公布的数据显示 22/23 年度巴西帕拉纳州大豆产量预计为 2090 万吨, 较 1 月份的预估上调 20 万吨。该州大豆收割率为 17%, 超过一半的作物成熟。

### 阿根廷大豆优良率再降 1%至 2% (来源: BAGE)

截至 3 月 2 日阿根廷大豆 56.6%处于结荚期、23.2%处于鼓粒期、0.4%处于成熟期, 优良率再度下调 1%至 2%。阿根廷产区仍面临干旱少雨, 且气象预报显示暂时无好转迹象。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示或再度下调大豆产量从预估。

### 上周美豆出口销售净增 36.07 万吨 (来源: USDA)

USDA 周度出口销售报告显示截至 2 月 23 日当周美国 22/23 年度大豆出口销售净增 36.07 万吨, 创下年度内市场低位, 较前一周下降 14%, 较前四周均值下降 25%, 市场预估值

为 30-85 万吨；其中向中国大陆销售 21.84 万吨。

点评：阿根廷高温干旱不变，产量仍有下调可能。巴西帕拉纳州产量预估上调，2 月出口大豆 520 万吨。美国出口净销售连续四周表现低迷，因巴西豆竞争。国内豆粕成交提货持续疲弱。

投资建议：内外盘期价企稳，要确定进入下跌趋势还需要南美不再有利多题材、23/24 年度美豆面积及天气总体正常。内盘仍相对弱于外盘。

## 2.10、农产品（玉米）

**下游玉米建库积极性提升（来源：Mysteel）**

截至 3 月 2 日的一周，饲料企业玉米库存天数为 31.17 天，周环比增加 1.02 天；主要深加工企业玉米库存 490.6 万吨，周环比增加 9.9%。截至 2 月 24 日的一周，北港玉米库存 222.8 万吨，周环比增加 17%；南港玉米内贸库存 37.7 万吨，周环比增加 9.9%。

**玉米基层销售进度近七成（来源：Mysteel）**

截至 3 月 2 日的一周，国内玉米售粮进度为 70%，东北地区玉米售粮进度为 68%，周环比推进 4 个百分点。

**2023 年稻谷最低收购价公布（来源：发改委）**

3 月 2 日，国家发展改革委等部门公布 2023 年稻谷最低收购价格，2023 年生产的早籼稻(三等，下同)、中晚籼稻和粳稻最低收购价分别为每 50 公斤 126 元、129 元和 131 元，早籼稻同比上涨 2 分，中晚籼稻和粳稻同比持平。

点评：近期因 USDA 对美玉米 23/24 年度的面积和产量预测超预期，加上市场对国内定向稻谷的担忧，05 合约出现了小幅的下跌，后在 2840 元/吨左右震荡。当前下游贸易商及用粮企业的采购积极性出现了明显提升，库存增幅均较明显，预计将对其价格形成支撑，玉米现价回落空间将有限，下游建库需求的回升预计对期价也有一定利多支撑，预计 05 合约短期继续窄幅震荡。

投资建议：维持 05 合约基本面偏多的观点，但当前价格做多的盈利空间预计较小，建议观望为主。

## 2.11、农产品（生猪）

**大北农：公司生猪 2023 年的目标出栏量为 600 万头（来源：公司公告）**

大北农在最新披露的投资者关系活动记录表中表示，公司生猪 2023 年的目标出栏量为 600 万头。目前公司总体完全成本在 18-19 元/公斤左右，目标是总体做到 16 元/公斤以内。公司目前饲料业务已经有 1500 万吨以上的产能，能够满足目前的生产经营需求。

**牧原股份：当前公司已实现主要疾病的防控常态化（来源：公司公告）**

牧原股份 3 月 2 日在投资者互动平台表示，当前公司已实现主要疾病的防控常态化。未来

公司将持续做好生猪的健康管理，通过空气过滤猪舍、智能环控系统智能化、信息化系统的应用，为生猪健康管理提供强大的硬件支撑，同时在养殖过程中实施严格的生猪健康管理标准与疫病防控措施，最大程度保证养殖运营效率与生猪健康水平。

#### 傲农生物：2月生猪销售量环比增19.96% (来源：公司公告)

财联社3月1日电，傲农生物公告，2023年2月，公司生猪销售量50.12万头，销售量环比增长19.96%，同比增长64.16%。2023年2月末，公司生猪存栏240.23万头，较2022年2月末增长31.07%，较2022年12月末减少1.32%。

点评：近期冻品入库与屠宰鲜销量反映两点事实：1) 年初行业做冻品体量较大，跟随毛猪价格上涨，屠宰企业入库成本增加，冻品边际增量将有所缩减；2) 年后鲜销情况较22年同期显著改善，但消费仍处于季节性淡季。因此除了市场已知二次育肥进场抬价的事实以外，疫情后消费的改善程度为重要观察变量，而屠宰端入库减量的可能使得猪价下方支撑转向投机性需求。现阶段结合投机户反馈，预计现货价格到达16-16.5元/公斤附近将面临投机需求的压力测试，重点关注3月仔猪采购上量之后生猪现货价格表现。

投资建议：策略角度，前期5-9反套建议止盈离场，单边短期跟随现价波段操作为主。

## 2.12、农产品（白糖）

#### 纽约原糖3月合约到期交割58.68万吨 (来源：沐甜科技网)

根据周二交易商提供的初步信息，ICE交易所3月合约到期的原糖交割量约11551手，或58.68万吨，数量相对较小，其中中南美洲糖约25万吨，其余为巴西糖。Trader Viterra 据信是最大的交货方，交货约40.75万吨，其他交货方为Raizen(11.51万吨)、嘉利高Czarnikow(6.01万吨)、糖人贸易ED&F MAN(4064吨)。亚洲大宗商品交易商丰益国际(Wilmar)据说是最大的接货方，接货29.73万吨，其他接货方为苏克敦Sucden(17.6万吨)、路易达孚Louis Dreyfus(11.35万吨)。

#### DATAGRO：巴西中南部23/24糖产量料增13% (来源：沐甜科技网)

行业咨询公司DATAGRO的高管Guilherme Nastari周二在迪拜糖业年会上表示，巴西中南部地区2023/24年度糖产量预计增长13%至3800万吨，上年度产量为3362万吨。Nastari称，甘蔗产量将录得较为温和的6.9%的增幅，达到5.9亿吨，有更高比例的甘蔗将用于榨糖。其预计甘蔗榨糖比例将为47.9%，高于上年度的45.6%。

#### 广西累计收榨41家糖厂，关注2月产销数据 (来源：沐甜科技网)

3月1日广西中粮崇左江州糖业有限公司榨季生产工作结束，广西目前累计收榨41家糖厂，还有32家糖厂继续生产。目前收榨糖厂日榨设计产能累计35.35万吨/日，占总开榨糖厂产能六成。预计，本周广西还有2-3家糖厂收榨，新榨季更多生产情况

点评：截至3月1日，广西累计收榨41家糖厂，同比增加35家，较2020/21榨季增加17家；未收榨糖厂32家，本周广西还有2-3家糖厂收榨。本榨季广西糖厂整体收榨进度较快，这令市场对广西糖减产的预期增强，广西集团预估产量将降至520-530万吨，一些非糖业集

团的产业机构调研后预估降至 570-580 万吨左右，上榨季广西糖产量为 612 万吨。由于生产减少而集团销售情况良好，糖厂库存销售压力同比减轻，2 月广西糖厂产销率预计同比有较大提升。

投资建议：不过，负基差令贸易商采购积极，广西很大部分糖并没有运出来，实际被消费掉的量或并不多，目前注册仓单量为过去 4 年来同期最高水平，这或将在 5 月合约临近交割时给市场带来压力。国内正处于国产糖大量上市供应期，阶段性供需形势偏松，郑糖期价上方空间预计受限，维持震荡的观点，不建议过分追涨。

**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,注册资本金 38 亿元人民币,员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、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。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

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)