

## 市场预期欧央行今年降息四次，我国MLF利率维持不变



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-01-16

### 外汇期货

#### 调查显示欧洲央行今年料降息四次

市场预期欧央行降息四次，随着欧元区通胀问题被解决，整体降息预期逐渐向美联储靠近，预计欧央行降息节奏慢于美联储。

### 股指期货

#### 央行维持MLF利率不变

1月15日A股市场窄幅震荡，两市成交进一步缩量至6000亿左右水平。上周公布的通胀等数据显示国内需求仍旧疲弱，政策效力有待增强，在此情况下市场的弱势震荡将延续。

### 国债期货

#### 多家银行推出消费贷利率优惠活动

降息预期落空，但国债仍表现强势，显示目前仍处于偏多行情中，建议以逢低买入的思路应对。

### 有色金属

#### 重庆某氧化铝厂降低氧化铝焙烧量

现货无现货成交消息，供应扰动最近减少，市场逐步回归理性。

### 能源化工

#### 苯乙烯华东港口库存

苯乙烯累库压力依旧较大，cb-bz价差暂难见到大幅走阔可能性，继续关注逢高做缩苯乙烯-纯苯价差机会。

### 航运指数

#### 白宫就红海事件再次表态

在春节后基本面走向逐渐清晰之前，盘面或将区间内维持偏强震荡。关注基本面变化趋势以及重大利空时间的可能影响。

黄玉萍 资深分析师（农产品）  
从业资格号：F3079233  
投资咨询号：Z0015897  
Tel：63325888-3907  
Email：yuping.huang@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、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.4、有色金属（铜）.....	8
2.5、有色金属（工业硅）.....	8
2.6、有色金属（碳酸锂）.....	9
2.7、有色金属（氧化铝）.....	9
2.8、有色金属（铝）.....	10
2.9、有色金属（镍）.....	10
2.10、能源化工（天然气）.....	11
2.11、能源化工（电力）.....	11
2.12、能源化工（PX）.....	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（PTA）.....	13
2.16、能源化工（纸浆）.....	13
2.17、能源化工（PVC）.....	13
2.18、能源化工（苯乙烯）.....	14
2.19、农产品（豆粕）.....	14
2.20、农产品（白糖）.....	15

---

2.21、农产品（玉米淀粉） .....	16
2.22、农产品（豆油/棕榈油） .....	16
2.23、农产品（玉米） .....	17
2.24、农产品（生猪） .....	17
2.25、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）

#### 德国或将在波兰境内部署军队（来源：Bloomberg）

波兰副外长安杰伊·谢伊纳当地时间周日（1月14日）表示，波兰已同意在自己境内部署德国军队。这也是二战以来德国首次在波兰境内部署军队，标志着波兰政策的转向。

#### 德国央行行长：欧洲央行“可能”要到暑假才会启动降息（来源：Bloomberg）

欧洲央行管理委员会成员 Joachim Nagel 暗示，夏季可能是开始考虑降息的合适时机，他同时强调现在讨论这个问题为时过早。“也许我们可以等到暑假或其他什么时候，但我现在不想妄加猜测，”这位德国央行行长表示。“官员们在做利率决定时仍会依赖经济数据，我认为现在谈论降息为时过早。”

#### 调查显示欧洲央行今年料降息四次（来源：Bloomberg）

对经济学家的调查显示，由于通胀回落速度快于此前预期，欧洲央行今年料降息四次。降息时点预计分别在6月、9月、10月和12月，每次25个基点，存款利率将因此降至3%。虽然对降息次数的预期比上个月调查时多了一次，但仍比投资者预测的4月开始总共降息6次要保守。

点评：我们看到市场预期欧央行降息四次，随着欧元区通胀问题被解决，整体降息预期逐渐向美联储靠近，预计欧央行降息节奏慢于美联储。市场预期欧央行将在24年降息4次，我们认为欧央行的降息及俄俄组将逐步和美联储接近，因为欧元区通胀问题逐渐被解决，虽然欧央行官员表态降息将在夏季被考虑，具体的降息节奏未知，但是我们认为欧央行的降息节奏会跟随美联储，因此继续观察欧元区经济状况。

投资建议：短期美元继续震荡。

### 1.2、股指期货（美股）

#### 苹果开启新春促销：新款 iPhone 15 首次全系降价（来源：iFind）

苹果在中国官网推出迎新春限时优惠，启动降价提振销量策略。和往年年底促销活动不同的是，此次品类涵盖最新款 iPhone，且全系参与促销。据苹果中国官网显示，1月18日至1月21日，用户购买 Apple 指定产品，最高立省 800 元，Apple Store 线上、线下渠道均参与促销，促销品类包括手机、电脑、平板、耳机等。4个月前(2023年9月)才发布的 iPhone 15 系列也全系参与促销，iPhone 15 及 iPhone 15 Plus 立减 400 元，iPhone 15 Pro 或 iPhone 15 Pro Max 立减 500 元。

点评：目前苹果面临的问题是主要市场的需求并不强劲，中国区面临华为高端回归的冲击，而在欧美市场又面临整体消费疲软。在2月2日 Vision Pro 将在美国正式发售，关注其对苹

果营收的提振作用。1月15日（周一）为“马丁·路德·金纪念日”，美股休市一天，后续继续关注财报数据反映出企业的盈利情况。

投资建议：震荡下行

### 1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

**IMF：人工智能将影响全球近40%的就业岗位（来源：wind）**

国际货币基金组织（IMF）分析指出，人工智能将影响全球近40%的就业岗位，而与新兴市场和低收入国家相比，发达经济体将受到更大的影响。

**央行维持MLF利率不变（来源：wind）**

央行开展890亿元公开市场逆回购操作和9950亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率分别维持1.8%和2.5%不变。Wind数据显示，当日有7790亿元MLF及500亿元逆回购到期。

**国办印发“银发经济”政策文件（来源：wind）**

国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出4个方面26项举措，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展。《意见》提出，推进产业集群发展，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域，规划布局10个左右高水平银发经济产业园区。强化财政金融支持，优化中央预算内投资相关专项使用范围，支持符合条件的新建养老服务设施搭载信息化管理系统和推广使用智能化人工替代设备。通过地方政府专项债券支持符合条件的银发经济产业项目。用好普惠养老专项再贷款，对符合条件的公益型普惠型养老机构运营等，按照市场化原则提供信贷支持。

点评：1月15日A股市场窄幅震荡，两市成交进一步缩量至6000亿左右水平。上周公布的通胀等数据显示国内需求仍旧疲弱，政策效力有待增强，在此情况下市场的弱势震荡恐仍将延续。

投资建议：基本面修复仍在进行中，建议均衡配置或加大对冲比例，等待市场情绪与基本面积积极变化共振。

### 1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

**国务院新闻办公室定于1月18日下午3时举行新闻发布会（来源：中国政府网）**

国务院新闻办公室定于1月18日（星期四）下午3时举行新闻发布会，国家发改委副主任刘苏社解读宏观经济形势和政策，并答记者问。

**央行平价超额续作MLF，市场降息预期落空（来源：中国人民银行）**

央行开展890亿元公开市场逆回购操作和9950亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率分别维持1.8%和2.5%不变。

**多家银行推出消费贷利率优惠活动（来源：Wind）**

开年以来有多家银行都推出了消费贷利率优惠活动，部分产品利率可降至3%以下。除全国性商业银行外，部分城商行、农商行也纷纷加入消费贷优惠大军。江苏银行推出的消费贷款产品“卡易贷”最低年化利率3.18%，额度最高100万元，期限最长3年。

点评：市场降息预期落空，一方面，近期海外降息预期修正，人民币面临的贬值压力仍然存在，央行政策空间受限；另一方面，去年末的财政政策较为积极，或需等待财政政策稳通胀的效果逐渐显现，央行才会进行进一步的动作。虽然如此，但国债期货经历了短暂的调整后继续上涨，超长端品种表现较强，显示目前仍处于偏多行情中，建议以逢低买入的思路应对。

投资建议：建议以逢低买入的思路应对。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）

#### 吕梁市场炼焦煤偏弱运行（来源：Mysteel）

吕梁市场炼焦煤偏弱运行。产地端，虽然前期因事故停产煤矿在陆续恢复当中，但是产能恢复依旧不够，加之临近年底安全检查严格，多数矿点还是以安全生产为主。就目前情况来看，年前将维持目前整体供应量，需求端，焦炭第二轮提降迅速落地，对焦企而言来说亏损继续加大。钢厂二轮降价后利润虽有回升但恢复不佳，仍在亏损阶段。然上周铁水产量220.79万吨，环比增加2.62万吨，终端需求相比之前略有回升，可见钢厂对焦炭及原料煤的需求会有增加，加上煤矿年前会有年假安排，下游或将提前做补库打算，故对原料端会有一定支撑，煤价有望止跌企稳。

#### 河南省某主流煤矿集团下属高瓦斯矿井、煤与瓦斯突出矿井停工（来源：Mysteel）

目前河南省某主流煤矿集团下属高瓦斯矿井、煤与瓦斯突出矿井已全部停工停产，累计13座煤矿，总产能2867万吨（其中平顶山市11座，产能2417万吨；许昌市2座，产能450万吨）。停产区域涉及煤种为低硫主焦煤、低硫1/3焦煤、肥煤、瘦煤，精煤直供焦化及钢厂，且以长协为主。此前平顶山市发布公告称高瓦斯矿井、煤与瓦斯突出矿井全部停产，复产时间暂不确定。

点评：现货方面，部分煤种现货价格依然下行中，下游焦企对原料采购整体偏谨慎。但现货价格大幅下跌后，近期线上竞拍成交降幅已有所收窄，而且部分矿点继续降价意愿已不强。供应方面，河南煤矿事故影响，短期供应稍减，但元旦后主产地山西前期停产检修煤矿陆续复产，区域内供应小幅增量。从近期煤矿开工率数据来看，样本炼焦煤矿开工率环比上升，山西地区样本炼焦煤矿开工率也有所上升。同时乌海地区煤矿复产，乌海部分炼焦煤矿开工逐渐恢复中。蒙煤方面，甘其毛都口岸通关也恢复至高位。因此总体来看，焦煤供应有所增量。需求端铁水维持低位。

投资建议：河南煤矿事故影响，短期供应稍减，但需求走弱市场情绪较差，下游拿货一般，

煤焦市场维持震荡走势。

## 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 2023 年我国造船三大指标同步增长（来源：工信部）

据工信部网站消息，2023 年 1-12 月，全国造船完工量 4232 万载重吨，同比增长 11.8%；新接订单量 7120 万载重吨，同比增长 56.4%；截至 12 月底，手持订单量 13939 万载重吨，同比增长 32.0%。1-12 月我国造船完工量、新接订单量和手持订单量以载重吨计分别占全球总量的 50.2%、66.6%和 55.0%，以修正总吨计分别占 47.6%、60.2%和 47.6%，前述各项指标国际市场份额均保持世界第一。

### 1 月上旬重点钢企粗钢日产 201.92 万吨（来源：中钢协）

据中钢协数据显示，2024 年 1 月上旬，重点统计钢铁企业粗钢日产 201.92 万吨，环比增长 21.19%，同口径相比去年同期增长 4.86%；钢材库存量 1439.45 万吨，比上一旬增长 16.47%，比上月同旬增长 2.05%。

点评：钢价小幅反弹，随着钢价的调整，下游和贸易商采购情绪有所升温。但目前从政策预期和基本面两方面来看，市场进一步的驱动都比较有限。近期处于相对政策真空期，政策预期相对平稳。而由于建材处于季节性累库阶段，现货上涨有赖于贸易商采购情绪的提升。在当前市场环境下，虽然近期市场买盘力量有所升温，但难以驱动大幅上涨。因此我们依然建议以相对震荡思路对待钢价，继续等待回调后的机会。

投资建议：建议震荡思路对待，趋势性驱动有限。

## 2.3、黑色金属（铁矿石）

### Ferrexpo 公司四季度铁矿石总产量环比减少 50%（来源：Mysteel）

乌克兰球团生产商 Ferrexpo 发布 2023 年四季度产量报告：2023 年四季度，铁矿石总产量为 67.7 万吨，环比减少 50%，同比增加 48%。其中 65%品位球团产量 57.7 万吨，环比减少 54%，同比增加 38%。67%和 62%品味球团本季度暂无生产。Ferrexpo 2023 全年铁矿石总产量为 415.2 万吨，同比下降 33%，其中可出售精粉总产量同比增加 147%至 30.7 万吨，占全年铁矿石总产量的 7.4%。

点评：短期矿价延续弱势调整。情绪端角度，年前消息真空期，市场对年后需求恢复力度略有动摇，预计年后需求启动偏慢。基本面角度，随着铁水持续低位，港口铁矿石库存继续堆积。从检修计划推算，预计本周铁水恢复 2 万吨/天至 225 万吨/天。剔除环保和安监扰动后，整体铁水预计仍将维持在低位。12 月份发货量推算，预计 2 月份港口铁矿库存最高至 1.35 亿吨。不过，随着传统飓风季开始，市场也开始关注天气对一季度发货扰动。

投资建议：短期矿价延续回调，预计跌至 120 美金左右，持续性深跌暂难看到。但考虑年后需求不确定，年前强势也难以启动，矿价延续弱势，建议观望为主。

## 2.4、有色金属（铜）

### 金川线缆生产经营业绩再创历史新高（来源：上海金属网）

近日，金川集团电线电缆公司线缆事业部传来捷报，2023年完成电线电缆产值同比增长2.1%，实现销售额同比增长9%，完成销售回款同比增长23.8%，线缆生产经营各项指标再创历史新高。

### Codelco 与 Chuquicamata 工会达成协议（来源：上海金属网）

外媒1月13日消息，智利国家铜业公司Codelco周五表示，已与旗下Chuquicamata铜矿监理工会的代表就一份新合同达成了协议。该公司在一份声明中表示，这项新协议影响了658名员工，其中包括与实现生产目标和提高生产力相关的激励措施。新合同为期36个月，自4月1日起生效。

点评：趋势角度，市场对美联储降息节奏依然分歧较大，抗通胀道路仍道阻且长，美国通胀数据公布后，更有票委给市场降温，短期而言，我们认为降息预期降温可能对铜价产生偏空影响。国内方面，市场继续关注经济复苏状态，短期数据很难证实经济复苏趋势较强，这将从需求预期角度对铜价形成抑制。总体上看，我们认为宏观因素对铜价短期相对偏利空。结构角度，国内库存整体呈现累积趋势，季节性累库继续对铜价及现货升水形成抑制，我们需要继续观察国内库存变化，从需求短期状态而言，部分下游行业需求景气度降低，铜价温和下跌状态下很难激发补库需求，我们认为现货升贴水将继续承压运行。

投资建议：单边角度，宏观与基本面短期利空发酵，铜价继续承压运行可能性更大，但考虑到中期利多因素支撑，铜价短期回调空间相对有限，策略上短线建议偏空思路对待。套利角度，建议关注铜内外盘正套操作。

## 2.5、有色金属（工业硅）

### 沐邦高科拟投建10GW N型电池+10GW切片项目（来源：SMM）

沐邦高科发布公告称公司与铜陵狮子山高新技术产业开发区管理委员会、铜陵高新发展投资有限公司签订《项目投资协议书》，将投建年产10GW-N型高效电池片、10GW切片生产基地项目，总投资额约70亿元。

### 工业硅期货仓单稳增（来源：SMM）

据广期所披露，截至1月12日收盘后，工业硅期货仓单合计41775手，仓单数量周环比增1684手，增幅为4.2%。

点评：今日工业硅期货主力2403合约收盘于13675元/吨，涨跌幅-0.51%。现货价格继续下跌，通氧553#、521#、441#、421#（有机硅用）下跌50-100元/吨不等。供应端变化不大，企业仍维持偏低开工率水平。需求端，有机硅和铝合金开工率稳定，对工业硅维持刚需采购。多晶硅企业以消化自身库存为主，周产量环比基本持平，原料补库需求弱，硅粉签单价格亦偏弱运行。工业硅库存去化幅度低于预期，导致盘面承压，但当前价格已处于成



本支撑位，预计下探空间亦有限。后续关注北方生产变化情况。

投资建议：上下空间有限，预计硅价震荡运行。

## 2.6、有色金属（碳酸锂）

### 比亚迪与巴西锂生产商 Sigma 讨论潜在交易（来源：上海金属网）

比亚迪驻南美国董事长 Alexandre Baldy 表示，已与价值 29 亿美元（约合 208.22 亿元人民币）的巴西锂生产商 Sigma Lithium 就供应协议、合资或收购进行了讨论。作为 30 亿雷亚尔（约合 44.52 亿元人民币）投资的一部分，比亚迪正在巴西建设亚洲以外的第一家电动汽车工厂。Baldy 表示，比亚迪在巴西寻找锂资产，目标是组建一体化供应链，正在与 Sigma 进行“积极”对话。

### 皮尔巴拉矿业扩大赣锋锂辉石精矿承购协议量（来源：公司公告）

1 月 15 日澳洲锂生产商 Pilbara Minerals 宣布，修订了与赣锋锂业现有承购协议，实质性地增加了锂辉石精矿供应。据 2017 年签署的协议，每年 Pilbara Minerals 供应 160kt 吨辉石精矿给赣锋。修正案的条款详述如下：公司 24 年将额外供应 150kt 锂辉石精矿，24 年总供应量达到 310kt；25 年将额外供应 100-150kt 锂辉石精矿，25 年总供应量达到 260-310kt；26 年将额外供应 100-150kt 锂辉石精矿，使 26 年总供应量达到 260-310kt。与协议中的现有定价一致，所有辉石精矿量将根据现行市场价格出售。

点评：随着锂价愈发靠近成本支撑，市场对利多消息的敏感性有所增强，供应扰动带来的情绪好转带动盘面短期反弹，锂价的寻底之路将不复此前流畅、而将在节奏上有所反复。就 Core 和 SQM 事件本身评估而言，Core 仅暂停原矿开采、选矿业务正常进行，SQM 的封路扰动也暂告段落，其对短期锂盐供应并无显著扰动、更难以扭转中长期的大过剩格局。

投资建议：在品种过剩的核心问题未变的情况下，供应扰动驱动的反弹行情，其可持续性 & 反弹空间均较为有限，建议关注事件充分发酵后的逢高沽空机会。

## 2.7、有色金属（氧化铝）

### 重庆某氧化铝厂降低氧化铝焙烧量（来源：爱择咨询）

爱择咨询了解，受当地天然气公司冬季保供影响，削减对重庆市九龙万博新材料科技有限公司天然气供应量，影响日产量约 4000 吨，至 19 日左右恢复，期间影响总产量约 20000 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，贵州地区报于 430-470 元/吨，广西地区报于 360-420 元/吨。国内氧化铝现货市场价格较上一报价日企稳，山东地区报于 3160-3230 元/吨，山西地区报于 3360-3440 元/吨，河南地区报于 3360-3400 元/吨。现货无现货成交消息，供应扰动最近减少，市场逐步回归理性。

投资建议：短期建议观望为主。

## 2.8、有色金属（铝）

### 上周铝锭出库量 11.49 万吨（来源：SMM）

据 SMM 统计，上周铝锭出库量 11.49 万吨，周度出库量环比增加 2.03 万吨。上周铝棒出库量 4.46 万吨，周度出库量环比增加 1.28 万吨。

点评：昨日华东铝锭市场成交活跃，持货商挺价于均价至 20 元/吨，整体市况交投良好。铝锭库存去化放缓，预计将逐步过渡至春节累库状态。年内市场观望心态加重，铝价预计以震荡走势为主。

投资建议：短期建议观望。

## 2.9、有色金属（镍）

### NiVolt 表示将在加拿大用镍矿生产硫酸镍（来源：上海钢联）

加拿大的魁北克可能会建设一座新的湿法冶金转化设施来加工镍精矿。该消息来自 NiVolt Technologies 宣布成功进行生产测试并推进项目可行性研究。NiVolt 是多伦多私募股权公司 Kinterra Capital 的投资组合公司。Kinterra 最近关闭了一支价值 5.65 亿美元的电池金属采矿基金。其持有的股份包括位于 Val-d'Or 以北约 60 公里处的 Dumont Nickel 项目的股份。1 月，NiVolt 宣布已成功生产混合氢氧化物沉淀物。该公司目前正在准备进行在魁北克省建立湿法冶金设施的可行性研究。

### 纳德思科镍业冰镍厂首条 RKEF 产线成功投产（来源：上海钢联）

1 月 12 日 9 点 19 分，纳德思科镍业（NNI）冰镍厂首条 RKEF 产线投产庆典在本园区盛大举行。园区董事长周渊、中伟股份公司高级副总裁兼印尼大区总裁廖恒星、NNI 总经理陈海雷及合资双方领导代表出席此次活动。NNI 首条 RKEF 产线的建成投产是中伟股份与德龙镍业强强联合、优势互补、提升核心竞争力的重要战略举措，标志着双方在实施抢抓机遇、升级规模、提速发展上取得了突破性的进展。

### 印尼 MMP 镍冶炼项目 1 号电炉基础浇筑完成（来源：要钢网）

1 月 10 日，冶金公司承建的印尼 MMP RKEF 镍冶炼项目 1 号电炉基础浇筑完成，为下一步结构和设备安装奠定了良好基础。该项目位于印度尼西亚加里曼丹岛，共分为 A、B 两个标段，冶金公司承担 A 标段的施工建设任务，主要内容为新建两条 48MVA 圆形电炉生产线及转炉硫化生产线，生产的主要产品为高冰镍，投产后可实现年产 2.2 万吨镍金属。正值印度尼西亚雨季，项目部采用搭设雨棚的保护措施，严格确保雨天电炉基础砼浇筑质量，最终历时 21 个小时顺利完成电炉基础浇筑。

点评：沪镍主力 2402 合约收盘于 1272000 元/吨，单日跌幅 1.39%。上期所镍仓单较上一交易日增加 313 吨。印尼 1.8%品位镍矿市场价格仍然保持在 42-43 美元/湿吨，菲矿矿山休假暂停出货，叠加菲律宾主产区雨季，12 月国内菲矿进口量环比减少 64.37%至 113.42 万吨。红土镍矿整体供应呈现稳价缩量局面，国内消耗主要以港口库存下降为主，成本端的坚挺

为镍铁及纯镍提供了较强的价格向下阻力。海外镍企受纯镍跌价影响正在进行业务优化，淡水河谷正在考虑与嘉能可合并镍业务，以降低成本，提高市场竞争力，使得公司在采购、销售等方面获得更大的议价能力。海外镍企业业务的不断优化可能在 24 年进一步导致产量的边际下滑，改善结构宽松矛盾。

投资建议：年前贸易商补库意愿增加，纯镍价格低位回弹动力增加，但基本面压制下，反弹幅度有限。短期以震荡行情为主，建议关注逢高沽空或逢低做多机会。

## 2.10、能源化工（天然气）

### 卡塔尔据悉暂停通过红海运输液化天然气（来源：Bloomberg）

船舶追踪数据显示，自周五以来，卡塔尔运营的至少五艘正前往红海南端通道的液化天然气船已被叫停。自红海危机以来，胡塞武装尚未袭击任何运载天然气的船只，但卡塔尔不愿通过该通道凸显了美国领导的袭击后该航道风险急剧增加。

点评：在美国对也门进行空袭之后，卡塔尔暂停了通过红海运输 LNG。2023 年卡塔尔对欧洲出口 LNG 总量为 1500 万吨，较 2022 年环比下降 430 万吨。卡塔尔此举可能会对 TTF 形成一定的支撑。我们依然重申此前的观点，贸易流的重置难度并不高。欧洲 LNG 进口量有 1 亿吨出头，其中一半以上来自美国，第二大来源是非洲，第三来源即为卡塔尔。非洲出口国分别为阿尔及利亚、埃及、尼日利亚、安哥拉等，主要是地中海沿岸国家或大西洋沿岸国家，也就是说非洲对欧洲出口的 LNG 一般不需要经过红海。唯一受影响的就是卡塔尔。LNG 贸易流重置即为美国减少对亚洲出口增加对欧出口，而卡塔尔减少对欧出口增加对亚洲出口，因此贸易流重置难度并不高。

投资建议：建议观望

## 2.11、能源化工（电力）

### 北极寒冷考验德州电网，冰冻笼罩美国中部（来源：Bloomberg）

冬季风暴带来的严寒笼罩着美国和加拿大的大部分地区，并使电网不堪重负，德克萨斯居民被要求节约用电。目前 ERCOT 现在已经推迟对用电负荷短缺的预警，预计需求将在周一晚上 7 点左右达到峰值。严寒气温预计将向东移动给纽约市、华盛顿、费城和波士顿带来降雪。

### 波兰表示支持欧盟到 2040 年减排 90% 的目标（来源：Bloomberg）

波兰气候和环境部副部长表示，波兰准备好接受到 2040 年欧盟 90% 的减排目标，同时要保证社会支持以缓和过渡。波兰表示到 2050 年实现气候中和是该国需要实现的一个“显而易见的目标”。

点评：15 日严寒已经侵袭至美国中部，接下来会继续向东部移动。寒流导致超 2000 个航班停运，此外俄勒冈、德州、宾夕法尼亚州等地出现大量停电。由于本次中部地区气温下降远超预期，且范围比天气预报更广，导致区域间电力难以互补。此外，2021 年德州大断电也对本轮电价上涨形成了情绪面撑。展望后市，本周气温将形成缓慢上升的趋势，而严寒

的影响正在边际减弱，但电网修复速度或不及预期，因此本周电价或偏强运行，中期建议逢高沽空。

投资建议：美国电价短期或偏强运行，中期建议逢高沽空。

## 2.12、能源化工（PX）

### 1月15日PX市场日报（来源：CCF）

今日PX价格今日先弱后强，延续涨势。原料端价格冲高回落，早间PX商谈价格跟随走弱，纸货跌幅较明显，不过现货相对抗跌。而随着日内原油走强，PX商谈价格逐步反弹。日内市场整体商谈气氛一般，午后随着价格上涨，商谈气氛进一步回落。

点评：2024/01/15，PX2405收盘价为8360元，环比下跌10元，持仓81419.0手，减仓1932.0手。PX2409收盘价为8290元，环比下跌4元，持仓13365.0手，增仓783.0手。

调油淡季期间PX的负荷整体维持高位，PX近月仍是累库格局。但累库预期已被市场交易了一段时间，驱动不强的情况下，PX短期内价格或维持震荡。鉴于2024年是PX产能投放真空期，中长期可考虑关注逢低布多机会。

投资建议：PX短期内价格或维持震荡，中长期可考虑关注逢低布多机会。

## 2.13、能源化工（LLDPE/PP）

### 2024年1月12日PE上游库存环比减少（来源：卓创资讯）

1月12日国内PE库存环比1月5日减少3.84%，其中主要生产环节PE库存环比减少8.10%，PE样本港口库存环比减少0.36%，样本贸易企业库存环比减少1.14%。

点评：今日聚烯烃再度反弹，下游逐渐进入放假，成交总体平平，PP绝对价格低+出口窗口打开下，现货跟涨较好，华东PP拉丝维持在05-20元/吨。华北L基差走弱至05-20。贸易商库存去库较为显著，基本符合往年季节性走势，同比PE中等偏高，PP中等。

投资建议：近期PP价格低位、人民币的贬值叠加美国寒潮的发酵，PP出口窗口打开，国内转口及择机出口增加，库存得以顺利去库，短期或仍以反弹为主。不过前期停车装置将陆续回归，PP供应压力将有所增加，反弹高度可能比较有限。

## 2.14、能源化工（甲醇）

### 内蒙古久泰（托克托）甲醇装置临停（来源：金联创）

内蒙古久泰集团位于托克托县年产200万吨甲醇装置因汽化炉跳车于1月14日附近临停，目前重启中，具体运行情况待继续关注。

点评：今日甲醇再度反弹，基本面上，内蒙古久泰200万吨甲醇装置周末重启失败，同时宝丰也有外采预期，刺激内地现货情绪，另一方面，华东港口大雾仍限制卸货效率，中旬纸货接近交割下，现货基差大幅上涨至05+87元/吨。

投资建议：甲醇近期供应端问题偏多，甲醇或仍延续反弹态势。但前期港口大雾导致浮仓较多，卸货不受阻碍后，后续甲醇港口或明显积累；并且山东下游甲醇库存依然较高，PDH利润也高于MTO，甲醇反弹高度可能比较有限。

## 2.15、能源化工（PTA）

### 逸盛新材料 PTA 装置计划检修（来源：CCF）

逸盛新材料 2 线 360 万吨 PTA 装置，计划本月底检修，预计持续时间 1 个月。

点评：2024/01/15, TA2405 收盘价为 5764 元，环比下跌 10 元，持仓 1133777.0 手，减仓 15580.0 手。TA2409 收盘价为 5702 元，环比下跌 22 元，持仓 200685.0 手，减仓 13240.0 手。

需求端，织造开工率继续小幅下降。但织造及聚酯企业开工率高于往年同期，预计春节聚酯综合开工率最低至 82% 左右。供给端，一套 200 万吨/年 PTA 装置检修回归，同时一套 360 万吨/年装置检修 1 个月左右。近月 PTA 累库幅度环比向下修正，但累库格局不变，PTA 加工费明显压缩。

投资建议：前期 PTA-原油价差做缩策略可考虑逐步择机止盈。

## 2.16、能源化工（纸浆）

### 1 月 15 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震荡，支撑木浆现货市场心态。今日进口木浆现货市场报价略有上扬，进口针叶浆价格上涨 25-75 元/吨，进口阔叶浆价格上涨 50 元/吨。但下游纸厂维持按需采购，整体交投仍无明显提振。

点评：2024/01/15, SP2405 收盘价为 5730 元，环比上涨 26 元，持仓 193525.0 手，减仓 916.0 手。SP2409 收盘价为 5758 元，环比上涨 28 元，持仓 8461.0 手，增仓 224.0 手。

投资建议：短期看纸浆基本面变动有限，暂时观望为宜。

## 2.17、能源化工（PVC）

### 1 月 15 日现货 PVC 小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场窄幅整理，PVC 期货今日偏强震荡，基差报盘价格优势不明显，一口价成交居多，实单成交稀少，部分市场价格小幅上行。下游采购积极性偏低，观望意向较为明显，现货市场成交氛围偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5600-5660 元/吨，华南主流现汇自提 5620-5680 元/吨，河北现汇送到 5480-5510 元/吨，山东现汇送到 5530-5600 元/吨。

点评：2024/01/15, V2405 收盘价为 5862 元，环比上涨 37 元，持仓 850479.0 手，减仓 42414.0 手。V2409 收盘价为 5964 元，环比上涨 36 元，持仓 67164.0 手，减仓 403.0 手。

投资建议：当前 PVC 基本面变动有限，盘面增仓下压，但考虑到 V 估值已极低，我们预计

除非整个商品有大幅下探，否则 PVC 往下或难度较大。此外不断创出历史新高的仓单或带来 V3-5 反套的机会，建议投资者关注。

## 2.18、能源化工（苯乙烯）

### 纯苯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至 2024 年 1 月 15 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：8.25 万吨，较上期库存 9.45 万吨下降 1.20 万吨，环比下降 12.70%；较去年同期库存 25.74 万吨下降 17.49 万吨，同比下降 67.95%。

### 苯乙烯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至 2024 年 1 月 15 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：8.6 万吨，较上期增 1.18 万吨，环比+15.90%。商品量库存在 6.2 万吨，较上期增 1 万吨，环比+19.23%。消息面看，整体提到货均有增量，然抵港补充增量更多，周期内港口库存增量。

点评：2024/01/15, EB2402 收盘价为 8466 元，环比下跌 11 元，持仓 131038.0 手，减仓 18328.0 手。EB2403 收盘价为 8530 元，环比下跌 3 元，持仓 156827.0 手，增仓 11618.0 手。EB2404 收盘价为 8527 元，环比下跌 7 元，持仓 48851.0 手，减仓 1791.0 手。现货市场方面，江苏收盘 8400-8485 元/吨，较上一交易日跌 35-80 元/吨，下游对苯乙烯现货维持按需采购，补库意愿一般。成本端继续偏强运行，中石化化工销售纯苯挂牌价格今日上调 150 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 7600 元/吨，纯苯华东港口库存继续呈现去化状态。苯乙烯自身部分装置有所降负，但需求延续刚需，节前备货意愿中性，继续呈现累库趋势。展望后续，预计纯苯将继续呈现偏强状态：①近期海外调油备料逻辑持续演绎，美国乙苯成交状态良好，韩美纯苯物流较好，调油预期暂难证伪。②受终端订单前置影响，已内酰胺需求较佳，开工率或继续上行。③苯乙烯方面，负反馈暂时相对有限。但目前 BZN 已走阔至历史同期高位，继续上行空间或有限。

投资建议：虽家电等终端出现出口需求前置现象，但直接下游 3S 加权开工率近期暂难有明显提升，苯乙烯累库压力依旧较大，eb-bz 价差暂难见到大幅走阔可能性，继续关注逢高做缩苯乙烯-纯苯价差机会。

## 2.19、农产品（豆粕）

### 全国豆粕成交维持低位（来源：钢联）

昨日沿海主流区域油厂报价为 3500-3570 元/吨，下跌 20-50 元/吨不等。豆粕成交 4.8 万吨，较上一交易日增加 1.98 万吨，其中现货成交 3.3 万吨，远月基差成交 1.5 万吨。

### 上周国内进口大豆到港量为 208 万吨（来源：钢联）

国内主要地区的 125 家油厂大豆到港共计 32 船，（本次船重按 6.5 万吨计）约 208 万吨大豆。其中华东及沿江 8.5 船，山东及河南 5 船，华北西北 7 船，东北 4 船，广西 4 船，广东 2 船，福建 1 船，云南 0.5 船。

### 油厂豆粕库存小幅下降 (来源: 钢联)

上周全国主要油厂大豆库存上升, 豆粕库存、未执行合同均下降。其中大豆库存为 672.2 万吨, 增加 33.51 万吨; 豆粕库存为 94.89 万吨, 减少 2.36 万吨; 未执行合同为 374 万吨, 减少 67.77 万吨; 豆粕表观消费量为 139.31 万吨, 增加 14.93 万吨。

点评: 昨日美盘休市。巴西 1 月前两周大豆日均出口量为 15 万吨, 对比去年 1 月日均出口量仅有 3.82 万吨。截至 1 月 13 日巴西全国大豆收获率 1.7%, 快于去年同期水平, 留给美豆出口的时间不多。国内方面, 上周油厂豆粕库存小幅下降, 成交仍低迷, 现货基差延续跌势。

投资建议: 期价弱势运行, 关注美豆 1200 及连豆粕 3000 支撑。

## 2.20、农产品 (白糖)

### 淀粉糖: 春节前的生产增量较为明显 (来源: 泛糖科技网)

华北玉米淀粉价格较为稳定, 企业仍努力争取订单控制库存, 小包装成交可商议。华南地区下游淀粉糖春节前的生产增量较为明显, 支撑玉米淀粉消费, 造纸需求平稳。

### 云南: 近八成糖厂已开榨 (来源: 沐甜科技网)

截至目前不完全统计, 23/24 榨季云南开榨糖厂数量已达 39 家, 开榨糖厂近八成, 同比增加 1 家。开榨糖厂日榨产能 14.38 万吨, 同比增加 0.62 万吨。据悉, 1 月中旬将有 2-3 家糖厂开榨, 下旬有 1-2 家糖厂开榨。

### Datagro 预计巴西中南部 24/25 产糖 4310 万吨 (来源: 泛糖科技网)

咨询公司 Datagro 近期的报告预测显示, 预计巴西中南部地区 2024/25 榨季甘蔗压榨量为 6.2 亿吨; 食糖产量将跃升至创纪录的 4310 万吨, 因糖厂计划优先生产利润更高的糖而非乙醇, 制糖比预计为 52.4%。预计 2023/24 榨季巴西中南部地区食糖产量将达 4223 万吨。Datagro 还预计泰国 2024/25 榨季食糖产量为 800 万~850 万吨, 较上榨季下降约 25%。

点评: 23/24 榨季巴西中南部压榨近尾声, 产量基本尘埃落定, 叠加投机基金多头持仓也大量出清, 盘面利空已经得到较大程度释放和消化。巴西圣保罗 11-12 月降雨量远低于平均水平, 1 月降雨情况也不乐观, 这可能对 24/25 榨季巴西作物生长不利, 已有部分机构略下调 24/25 巴西中南部甘蔗及糖产量预估, 后续需密切关注一季度降雨情况。外盘盘面已显底部企稳迹象, 前期 20-21 美分/磅支撑预计较强, 白原糖价差仍处于高位, 后续需关注巴西天气、印度及泰国压榨生产形势。

投资建议: 郑糖期价下行空间将受到现货的制约, 近期广西降水偏多, 这或将对甘蔗的砍运榨进度及糖分带来不利影响。不过, 目前正处于广西集中压榨上市期, 新糖新增供应量庞大, 随着春节的临近, 需求面节前备货的支持力度或将减弱, 年后进入消费淡季, 本榨季预期恢复性增产, 国内自身基本面驱动不足, 市场中长期行情还是外盘主导。在配额外进口无利润的状况下, 国产糖生产成本位置支撑预计较强, 但盘面的上行需要外盘的支持。

## 2.21、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）

1月15日山东深加工企业门前剩余车辆1693台，日环比增加1235台。

点评：1月15日，深加工到车重新大增，原料价格下跌，但而下游需求旺盛，淀粉现货价格以上调为主；淀粉期货亦与玉米走势分化，小幅收涨，米粉价差继续提升。

原料供给充足之下，开机率预计高位震荡或提升，但下游需求春节前预计保持较旺，库存累积速度预计较为缓慢，库存压力整体较小。淀粉的库存周期较短，且目前暂无大矛盾，目前预计春节后库存水平或也不大，而远期预测的准确性不高，预计期货价差短期将跟随现货基本面，保持强势。

投资建议：当前米粉价差来到历史高位，但短期预计并无走弱的驱动；且近期淀粉预计将因玉米博弈加剧而波动性加大，风险较高，建议观望为主。

## 2.22、农产品（豆油/棕榈油）

全国重点地区棕榈油商业库存统计（20240115）（来源：Mysteel）

据Mysteel调研显示，截至2024年1月12日（第2周），全国重点地区棕榈油商业库存87.425万吨，环比上周增加0.13万吨，增幅0.15%；同比去年97.88万吨减少-10.46万吨，减幅-10.68%。

ITS：马来1月1-15日棕榈油出口环比增长6.5%（来源：Bloomberg）

Intertek Testing Services的数据显示1月1-15日马来西亚棕榈油出口环比增长6.5%。1月1-15日总出口629,918吨，毛棕榈油出口161,285吨占总量的25.6%。

ITS：印尼12月棕榈油出口环比下降16.7%（来源：Bloomberg）

Intertek Testing Services的数据显示印尼12月份棕榈油出口环比下降16.7%。毛棕榈油出口量从11月的462,867吨降至182,246吨、RBD棕榈油出货量从11月的107.4万吨降至878,627吨、RBD棕榈油出货量从11月的313,619吨增至324,445吨；对欧盟的棕榈油销量从11月的260,671吨增至277,415吨、对印度的棕榈油销量从11月的833,807吨降至576,599吨、对中国的棕榈油销量从11月的425,596吨增至447,455吨。

点评：ITS统计数据显示，印尼12月棕榈油出口有所下降，而马来1月上半月出口有所恢复，其中恢复主要来自欧盟。中国目前由于棕榈油成交较差，以及豆棕价差过低导致棕榈油失去性价比，需求受到抑制，去库进行放缓。但是1-2月船期棕榈油到港较少，预计库存不会再出现大幅积累。

投资建议：目前棕榈油在产区天气和去库的炒作下，维持震荡偏强走势，但是在产区销区库存都偏高的情况下，在出现大幅减产之前难以持续走强，建议观望为主。



## 2.23、农产品（玉米）

**临储小麦拍卖情况（来源：国家粮食交易中心）**

1月5日临储小麦投放71.21万吨，成交2万吨；1月12日投放66.89万吨，成交2万吨。

**中储粮增储政策公告跟踪（来源：中央储备粮锡林郭勒直属库）**

中央储备粮锡林郭勒直属库发布公告，将增储2023年国产玉米1.4万吨，并于2024年1月15日起开收，收购价格2420元/吨。

点评：1月15日，东北产区、华北、南港玉米现货价普遍下跌，期货亦小幅下跌，与北港现货价基本平水。中储粮拟增储公告发布后，已有相应直属库将于15日起增储，但规模仅1.4万吨，价格亦不高（2420元/吨），预计对价格基本无影响。而较慢的销售进度意味着后期压力还将继续增大。1月起临储小麦拍卖重启，虽然仍然仅限流向面粉企业，且成交保持低迷，但这预计也将促进小麦价格的阴跌，对玉米顶部估值造成一定压力。

投资建议：目前看年后基层卖压仍然较大，但增储政策这一变量也较难预测，短期单边操作的难度较大。近期5-7价差跌幅明显，但对比持仓费，反套预计仍有一定继续推进的空间，推荐继续持有。

## 2.24、农产品（生猪）

**东瑞股份：公司2023年共销售生猪62.45万头（来源：WIND）**

东瑞股份1月15日在投资者互动平台表示，公司2023年共销售生猪62.45万头，生猪销售收入9.84亿元，商品猪销售均价17.13元/公斤，同比变动分别为20.03%、-15.22%、-27.99%，生猪销售收入与商品猪均价同比均出现较大幅度下降主要是由于2023年度生猪价格持续低迷所致，同行业上市公司商品猪价格均呈现下降趋势，公司与同行业商品猪价格变化趋势一致。公司生猪供港澳出口与大湾区内销均是公司现阶段发展的重点销售市场，公司始终致力于做好主营业务，改良种猪体系，不断持续实施降本增效措施，生产出更符合市场需求的产品，以提高公司经营能力和盈利能力。

点评：现阶段生猪基本面无大矛盾体现，市场一致预期有以下两点：1、去产进程持续，对应预期先行下远月定价相对坚挺，关注去化幅度与累计深度；2、近端现价上下空间皆有，供给压力的部分释放来自存栏结构变化（前期中小体重提前出栏带动标猪供应相对偏紧但大体重猪依然过剩），未来一个月终端消费将进入调整阶段（春节前宰量走强与节后断层走弱）。

投资建议：策略上，主力仍以反弹做空思路为主，关注价差走缩后再度入场反套机会。

## 2.25、航运指数（集装箱运价）

**胡塞武装表态袭击将继续（来源：金十数据）**

胡塞武装首席谈判代表：在红海对以色列船只和驶往以色列的船只的袭击将继续。

**白宫就红海事件再次表态 (来源: 金十数据)**

美国白宫:拜登政府将毫不犹豫地就红海袭击事件采取进一步行动。

点评:最新一期 SCFIS (欧线) 表现超预期,盘面贴水现货指数超 1000 点。但由于即期供需并不乐观,1 月下旬开始运价小幅下调且春节期间存在进一步下调的可能,盘面向上突破的压力相对趋增。但上周盘面回调基本计价了春节前后运价的回落,盘面向下深跌的空间非常有限。节后,绕行对供应的影响将逐步显现,出口也有改善的空间,集运供需有望改善,但市场对于供应紧缺的程度、节奏,补运力的渠道和力度都存在较大分歧,而节后出口订单的恢复也存在较大不确定性。在春节后基本面走向逐渐清晰之前,盘面或将区间内维持偏强震荡。

投资建议:在春节后基本面走向逐渐清晰之前,盘面或将区间内维持偏强震荡。关注基本面变化趋势以及重大利空时间的可能影响。

**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)