

美国下修四季度 GDP，机构下调巴西大豆产量 预估



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-02-29

外汇期货

美联储官员强调降息步伐由数据引导

多位美联储官员表态降息节奏取决于数据，这表明了美联储降息目前来看是较为谨慎的，美元继续震荡。

股指期货

美国四季度实际 GDP 年意外下修至 3.2%，不及预期

盈利给股指带来的上涨动能减弱，市场关注点重新回到通胀回落进程。

国债期货

国资委召开国有企业改革深化提升行动专题推进会

市场消息面较为平静，A 股大跌，国债期货震荡上涨。多头逻辑明确，债市暂应偏强，需警惕后续可能出现的利空。

黑色金属

2 月 1-25 日新能源车市场零售 28.3 万辆，降 22%

伴随两会政策窗口期，叠加需求季节性回升，短期跌势预计并不流畅。我们建议短期离场观望，关注 3 月份之后需求启动和铁水变化。

能源化工

EIA 美国原油库存上升

油价震荡走弱，EIA 商业原油库存上升。

农产品

机构继续下调巴西大豆产量预估

阿根廷产区降水改善，巴西挤占美豆出口，CBOT 大豆弱势运行。国内豆粕期货维持震荡走势，昨日沿海油厂豆粕主流报价下调 20-60 元/吨，现货基差继续下行。

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）	5
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（焦炭）	8
2.5、 黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）	8
2.6、 有色金属（工业硅）	8
2.7、 有色金属（镍）	9
2.8、 有色金属（碳酸锂）	10
2.9、 有色金属（铜）	11
2.10、 有色金属（氧化铝）	11
2.11、 有色金属（铝）	12
2.12、 能源化工（原油）	12
2.13、 能源化工（液化石油气）	12
2.14、 能源化工（LLDPE/PP）	13
2.15、 能源化工（甲醇）	13
2.16、 能源化工（纸浆）	14
2.17、 能源化工（PVC）	14
2.18、 能源化工（苯乙烯）	15
2.19、 能源化工（PX）	15
2.20、 能源化工（PTA）	16

2.21、能源化工（纯碱）	16
2.22、能源化工（浮法玻璃）	16
2.23、农产品（豆粕）	17
2.24、农产品（豆油/棕榈油）	17

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

越来越多的美国大学推行无贷款政策（来源：Bloomberg）

大约有二十几所美国高校推出了“无贷款”政策，这意味着他们正在从经济援助计划中完全取消学生贷款。

欧洲央行官员：银行需改善交易客户风险控制（来源：Bloomberg）

一位高级监管官员称，欧洲银行业需要加强其能力，以管理好在跟对冲基金等客户打交道时所面临的风险。“我们看到一些银行存在重大缺陷，我们没有看到整改措施，我们也没有看到适当的跟进，”欧洲央行监事会成员 Elizabeth McCaul 周三发表讲话称，“而且总的来说，当我全面审视整个组合时，仍然有一些主要领域，即使银行正在实施补救，我们仍确实认为银行需要加强这方面的工作。”

美联储官员强调降息步伐由数据引导（来源：Bloomberg）

波士顿联储行长 Susan Collins 和纽约联储行长 John Williams 均表示美联储在“今年晚些时候”首次降息可能是合适的。亚特兰大联储行长 Raphael Bostic 则表示，他目前正考虑在今年夏天的某个时候降息。不过，政策制定者也就美联储将如何评估未来降息的时机提供了一些见解。“在降息和步伐方面，必须受到经济状况和通胀情况的驱动，”Williams 周三向记者表示，并补充说过去官员已步入常规模式，“这不会是基于日历，也并非依照特定的固定时间表，而是侧重于数据。”

点评：我们看到多位美联储官员表态降息节奏取决于数据，这表明了美联储降息目前来看是较为谨慎的，美元继续震荡。多位美联储官员表态在今年晚些时候的降息是合适的，降息节奏取决于数据，取决于数据的表态意味着降息不是预防性的，也不是具有明显连续性，而是在降息初期对于不确定性的滞后操作。可以看出美联储官员对于降息引导非常谨慎，短期美元指数继续震荡。

投资建议：美元继续震荡。

1.2、股指期货（美股）

美国四季度实际 GDP 年意外下修至 3.2%，不及预期（来源：iFind）

个人消费支出依旧强劲但库存水平下修，美国四季度 GDP 年化季环比小幅下修至 3.2%，不及预期的 3.3%。个人消费支出环比增长上修至 3%，超预期的 2.70%，成为经济增长的主要动力，但库存水平下修。核心 PCE 年化季环比修正值 2.1%，预期和前值均为 2%。

点评：财报季结束后，盈利给美股带来的上涨动能减弱，前期上涨较多的科技和通信服务板块出现回调，多数板块小幅收涨，在周四公布 PCE 之前，整体仍然呈现高位震荡盘整的

态势。

投资建议：盈利给股指带来的支撑减弱，通胀数据仍然具有较大不确定性，今天公布的 PCE 可能会继续给市场带来一定的回调。

1.3、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

证监会：节后 DMA 业务规模稳步下降（来源：wind）

证监会新闻发言人就私募基金 DMA 业务有关情况答记者问，前期，私募基金因策略原因在市场波动过程中出现了部分净值回撤，证券公司和私募基金等主动加强风险防控，稳步降杠杆、降规模，风险得到了一定程度消化。根据中证机构间报价系统股份有限公司数据，春节后开市以来 DMA 业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约 3%。DMA 业务平稳降杠杆，有助于市场风险防控，有利于市场的平稳健康运行。下一步，证监会将对 DMA 等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，严厉打击违法违规行为，维护市场平稳运行。

香港完善优化股票交易机制（来源：wind）

香港证监会及港交所正探讨一系列措施，包括：完善上市机制，研究优化首次公开招股的价格发现流程，以及审视上市公司的公众持股量要求，提升市场效率。优化交易机制，探索收窄最低上落价位，以缩窄买卖差价，今年第二季提出建议；下一步研究优化股票现货买卖单位；以及探索进一步优化衍生产品的持仓限额及保证金安排，更好地满足风险管理需要等。

国务院总理会见美国商会访华团（来源：wind）

国务院总理会见由美国商会会长兼首席执行官克拉克率领的访华团。总理表示，中美经济高度互补，利益深度融合，加强经贸合作对两国是双赢，搞“脱钩断链”“小院高墙”不符合双方根本利益。中国正在全面推进中国式现代化，欢迎美国企业继续投资中国、深耕中国市场，共同分享发展机遇。希望美国商会和企业家们继续发挥桥梁作用，促进两国更多沟通交流和相互理解。

点评：在救市资金逐渐褪去阶段，由于增量资金入市较慢，市场恐将进入存量博弈阶段，市场将演绎快速行业轮动，后续两会行情是重要观察点，若政策取向较为积极，则市场有望持续走高。

投资建议：股市资金面暂时面临增量缺位的状况，建议关注基本面修复，积极布局蓝筹多头。

1.4、国债期货（5 年期国债/10 年期国债）

央行开展 3240 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 28 日以利率招标方式开展 3240 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。当日有 490 亿元逆回购到期，另有 50 亿元央票互换（CBS）到

期，并将开展 50 亿元 3 个月期 CBS 操作，单日净投放 2750 亿元。

国资委召开国有企业改革深化提升行动专题推进会 (来源：国资委)

国务院国资委召开国有企业改革深化提升行动 2024 年第一次专题推进会指出，推动国有企业改革深化提升行动实现良好开局，完成 70% 以上主体任务约束要硬、发力要早；功能使命类改革任务要找准行动方位、强化考核引导；体制机制类改革任务要形神兼备、更广更深落实；功能使命类改革任务与体制机制类改革任务要统筹推进、形成改革组合拳；推进改革要上下贯通、穿透基层。

潘功胜：支持上海打造人民币金融资产配置中心 (来源：中国人民银行)

央行与上海市在沪举行工作座谈会。央行行长潘功胜表示，将继续大力支持上海国际金融中心建设和扩大金融高水平开放；持续深化跨境贸易和投融资便利化措施，支持上海打造人民币金融资产配置中心；加强金融市场基础设施体系建设，丰富和发展金融要素市场；优化升级人民币跨境支付系统 (CIPS) 功能，拓宽覆盖范围；支持上海深化数字人民币试点，探索创新场景应用测试。

点评：市场消息面较为平静，A 股大跌，国债期货震荡上涨。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)

美国去年第四季度实际 GDP 年化季率修正值升 3.2% (来源：wind)

美国去年第四季度实际 GDP 年化季率修正值升 3.2%，预期升 3.3%，初值升 3.3%。

美国 2023 年第四季度 PCE 物价指数修正值环比 1.8%，预期 1.7%，初值 1.7%，三季度终值 2.6%；核心 PCE 物价指数修正值环比 2.1%，预期 2.0%，初值 2.0%，三季度终值 2.0%。

威廉姆斯：降息三次是合理选项 (来源：wind)

美联储威廉姆斯表示，数据将决定美联储何时降息，2024 年进行三次降息是美联储官员进行讨论的合理选项。

点评：金价震荡微跌，美债收益率下行，市场风险偏好下降，市场等待美国核心 PCE 数据。美国一季度 GDP 小幅下修，库存投资下修，但消费支出增速以及核心通胀均上修，四季度经济增长偏强通胀压力犹存。美联储官员讲话维持了年内三次的降息预期，近期市场预期已经调整至和官员预期相近的水平，因此进入到等待更多经济数据的状态中。

投资建议：短期金价走势震荡，注意回调风险。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

临汾市场炼焦煤价格涨跌互现（来源：Mysteel）

临汾市场炼焦煤价格涨跌互现。本周唐山主流样本钢厂平均钢坯含税成本 3706 元/吨与今日普方坯出厂价格 3550 元/吨相比，钢厂平均亏损 156 元/吨，周环比减少 68 元/吨，经过焦炭四轮降价后钢厂利润有所修复。供应方面，本周煤矿继续保持复产复工节奏，炼焦煤供应出现明显回升，但部分煤种尚未恢复正常生产。区域内不同煤种价格受供应影响涨跌互现。下游方面，焦企利润再度压缩，生产积极性降低限产力度加大，对原料采购以刚性需求为主。整体来看，市场仍呈偏弱态势，预计短期临汾炼焦煤价格震荡运行。

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。产地方面，重要会议临近，多数煤矿以安全生产为主，短期内供应增量有限。近日受焦炭降价情绪影响，炼焦煤价格陆续出现回调。中间贸易商采购态度谨慎，新签订单下滑，市场观望情绪浓厚。下游方面，昨日河北、山东主流钢厂对焦炭采购价格下调 100-110 元/吨，至此焦炭 4 轮降价正式落地。钢厂对后市信心不足，整体采购节奏仍偏谨慎，后续仍需关注淡旺季需求变化。

点评：焦煤现货方面，相较于盘面的大幅波动，焦煤现货价格基本稳定，竞拍方面，近日常线上竞拍多底价成交或流拍，因钢厂仍有进一步提降预期，市场采购情绪偏弱，下游焦企多以消耗厂内库存为主。甘其毛都监管区总库存不断上升，由节前不及 200 万吨不断上升至 283 万吨左右，库存累积至历史高位，短期受消息影响盘面波动较大，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：焦煤盘面跟随上涨，焦炭开启第四轮下跌，供应端消息消化后需面临需求端变化，短期波动较大建议观望

2.3、黑色金属（铁矿石）

2月1-25日新能源车市场零售 28.3 万辆，降 22%（来源：Mysteel）

2月1-25日，乘用车市场零售 86.1 万辆，同比下降 25%，较上月同期下降 43%，今年以来累计零售 289.5 万辆，同比增长 19%；2月1-25日，全国乘用车厂商批发 70.3 万辆，同比下降 47%，较上月同期下降 49%，今年以来累计批发 279.1 万辆，同比增长 1%。2月1-25日，新能源车市场零售 28.3 万辆，同比下降 22%，较上月同期下降 44%，今年以来累计零售 95.1 万辆，同比增长 38%；2月1-25日，全国乘用车厂商新能源批发 25.8 万辆，同比下降 40%，较上月同期下降 46%，今年以来累计批发 94 万辆，同比增长 15%。

点评：矿价本周止跌逐渐企稳，伴随两会政策窗口期，叠加需求季节性回升，短期跌势预计并不流畅。需求方面启动并不明显，考虑季节性，预计实际需求力度要等待 3 月中旬左

右。铁水方面，3月份开始部分高炉开始计划复产，预计到3月份中旬恢复5万吨/天左右铁水量。需求环比启动，但同比力度预计依然偏弱。矿价暂有喘息，但若无需求向好或政策预期推动，整体方向依然偏弱。我们建议短期离场观望，关注3月份之后需求启动和铁水变化。

投资建议：矿价暂有喘息，但若无需求向好或政策预期推动，整体方向依然偏弱。我们建议短期离场观望，关注3月份之后需求启动和铁水变化。

2.4、黑色金属（焦炭）

1(来源：1)

1

点评：1

投资建议：1

2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

三宝钢铁2#105吨电炉炼钢项目计划3月中旬投产(来源：西本资讯)

位于金峰经济开发区的三宝钢铁电炉升级改造项春节不停工，节后忙施工，争分夺秒抢抓工期，目前该项目已完成施工进度95%，预计三月中旬完工投产。据了解，三宝电炉炼钢厂总投资16.8亿元，总建筑面积7万平方米，主要通过产能置换，改造现有炼钢厂房，淘汰落后电炉，新建两座105吨电炉，同时配套建设2座105吨LF精炼炉、水处理、变电站等公辅设施以及自动化控制系统等先进技术，实现超低排放。该项目投产后可新增产值150亿元，新增税收6亿元。

2023年全国交通固定资产投资完成3.9万亿元(来源：中国新闻网)

2月28日，在国新办举行的新闻发布会上，交通运输部部长李小鹏介绍，2023年，国家综合立体交通网加快完善，全国交通固定资产投资完成了3.9万亿元，新开通高铁2776公里，新建改扩建高速公路7000公里，新增和改善航道1000公里，运输航空机场达到259座，全国建制村全部通邮。

点评：钢价延续震荡格局，在经过前日明显反弹后，继续上涨的动能不足。近期需求虽然有季节性的环比回升，但幅度相对有限。从终端资金的情况看，预计三月份需求力度也会比较一般。而带动钢价反弹的重要因素之一在于产业链估值达到相对中性的区间，原料端触及最高边际成本的心理支撑。但从市场库存压力来看，依然有待于缓解，后续仍有一定的抛货压力。因此建议谨慎看待短期的反弹空间，钢价仍有压力尚未完全释放。

投资建议：仍建议震荡思路对待，谨慎看待上方反弹空间。

2.6、有色金属（工业硅）

新疆晶晖年产10万吨高纯多晶硅项目开工(来源：我的钢铁硅基材料资讯)

新疆晶晖新材料有限公司年产10万吨高纯多晶硅项目在轮台县开工，该项目总投资70亿元，采用硅烷法粒状多晶硅生产工艺，工艺装置、公用工程及辅助设施总体按单线年产10万吨多晶硅装置配置，力争25年初建成投产。

合盛硅业工业硅报价下调300元/吨 (来源: SMM)

2月28日合盛硅业在线平台工业硅报价普调300元/吨，华东地区通氧553#硅在15000元/吨，551#硅在15100元/吨，441#硅在15300元/吨，421#硅在15500元/吨，均较之前下调300元/吨。(南北不同地区因运费差异报价有所浮动)。

点评：今日工业硅期货主力合约2404收盘于13275元/吨，涨跌-35元/吨。现货价格普遍下调，华东421#下跌50元/吨，昆明421#、四川421#、通氧553#均下跌100元/吨。供给端无明显变化，当前价格主要由需求端主导。多晶硅方面，部分硅料企业已经开始粉单招标，但硅粉招标价格较春节前环比走跌，磨粉企业压价情绪强烈。有机硅方面，金三银四叠加节后补库，有机硅成交氛围较好，价格持续上涨，但在终端需求跟进不足叠加成本向下松动情况下，有机硅对工业硅的采购仅体现为不主动压价，采购量没有明显增加。铝合金节后复工不久，开始第一波采购。上下游价格持续博弈中，今日大厂报价也普遍下调300元/吨，华东通氧553#下调至15000元/吨，421#至15500元/吨。节后补库不及预期，接下来头部多晶硅企业即将开始招标，关注降价后整体成交能否好转。

投资建议：节后补库不及预期，盘面预计震荡偏弱，关注降价后整体成交能否好转。

2.7、有色金属（镍）

印度尼西亚矿业部正在努力批准更多镍、锡配额 (来源: 要钢网)

路透社消息，印度尼西亚能源和矿产资源部的一名官员周一表示，该部正在努力解决批准新采矿量配额方面的延误问题。该部矿业业务发展总监 Tri Winarno 表示，该部已批准了1.45亿吨镍矿石和1,400万吨铝土矿配额（印度尼西亚缩写为RKAB），并补充说目前的重点是RKAB镍和锡开采的批准。印尼今年将RKAB的有效期从一年延长至三年，以减少企业申请配额的频率，但Tri指出，迄今为止批准的数量仅限于2024年。“这（卷）是今年的。我们将继续加快审批流程。”他说。Tri没有具体说明有多少家公司获得了RKAB的批准。

新镍矿配额推迟签发致供应趋紧 (来源: 同花顺)

印尼三家冶炼厂的管理人员和一位关注印尼镍市场的中国贸易商表示，由于签发延迟，采矿活动放缓，供应受到抑制。印尼主要镍矿石的价格2月份较上月上涨14%，至每吨36美元左右。印尼矿业部一名官员周一表示，正在努力批准更多RKAB，以解决延迟问题，但供应方面的担忧依然存在。“由于矿石供应紧张，我们已经大幅减产，”其中一名为印尼一家大型镍冶炼厂经理的消息人士表示。他表示：“这是一个供应非常紧张的市场，冶炼厂的库存都很少。”据冶炼厂消息人士透露，由于矿石供应预期下降和季节性不锈钢需求疲软，许多印尼冶炼厂在1月份开始放缓运营，一些冶炼厂本月进一步减产50%。

点评：沪镍主力2405合约收盘于134290元/吨，单日涨幅0.95%。上期所镍仓单较上一交

易日增加 108 吨至 13906 吨，LME 镍库存较上一交易日减少 456 吨至 69330 吨。盘面价格今日结束回调继续走高。受印尼镍矿审批进展缓慢影响，印尼中下游冶炼厂开始以减产来对应矿石供应紧缺，流通货源紧张造成镍铁价格出现上涨，预计将支撑盘面价格出现偏强运行。同时，MHP/高冰镍的供应也未见显著增长，给予成本端上行压力。需求方面，三元前驱体厂在低库存状态下备货需求仍存，但硫酸镍厂由于前期亏损多停产检修，产量有待回复，供需错配下镍盐价格出现反弹。

投资建议：印尼矿端限产已影响到中下游企业正常开工，短期盘面预计强势运行，但配额审批结果还存在不确定性，价格潜在波动较大，建议暂时观望。

2.8、有色金属（碳酸锂）

玻利维亚 2023 年锂产量增长 54% (来源：上海金属网)

玻利维亚碳氢化合物和能源部于 2 月 26 日表示，该国 2023 年的锂产量与 2022 年相比增加了 54%。玻利维亚部长富兰克林·莫利纳·奥尔蒂斯表示，玻利维亚在 2023 年生产了 94.5 吨碳酸锂，高于 2022 年的 616.7 吨。根据美国地质调查局的数据，玻利维亚拥有世界上最大的锂资源，估计资源量超过 2100 万吨，是“锂三角”的一部分，这是一个包括智利和阿根廷在内的锂金属丰富地区。奥尔蒂斯说，该国目前估计锂资源为 2300 万吨。她强调了政府和国际公司在开采金属方面达成的一些协议的重要性。

雅保与宝马宣布锂供应合作 (来源：Argus)

上周美国锂生产商（Albemarle）和德国汽车公司宝马集团宣布建立长期合作伙伴关系，Albemarle 将向宝马提供用于电动汽车的电池级锂原料。该协议将于 2025 年生效。宝马与 Albemarle 的交易是这家汽车公司为在竞争激烈的环境中确保锂供应而采取的几项措施之一。2019 年，该公司与中国赣锋锂业签署了一份价值 5.4 亿欧元的合同，在澳大利亚采购硬岩锂。两年后，宝马宣布与美国 Livent 达成一项价值约 2.85 亿欧元的多年锂交付协议。Albemarle 和宝马在 2024 年 2 月达成的协议还包括一项研究合作，重点是开发改进的锂离子电池技术。

点评：近期碳酸锂盘面强势反弹，主力合约 LC2407 盘中一度涨超 7.5%，重回 11 万元的整数关口，主因近期各类供应端扰动对市场情绪提振显著。

资源端方面，Arcadium Lithium 上周公布的财报显示，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。锂盐环节，上周起江西环保风波持续发酵，当前市场对该事件的实际影响尚无定论，但考虑到 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。

基本面角度，当前供应端的实际减量尚不足以改变全年严重过剩的问题，但考虑到现阶段锂盐厂库存压力有限，而下游材料厂原料库存水平偏低、且长协和客供比例偏低，需求季节性回升对应的刚需采购释放或对现货市场构成短期支撑。

投资建议：现阶段，多空双方的交易维度有所差异，空方的核心逻辑仍为累库的弱现实和长期悲观预期，多方则认为当前尚未进入旺季预期的验证阶段，低估值下基于盈亏比左侧

布局，偏紧的现货流动性则进一步加剧了资金博弈。向后看，短期情绪交易后市场仍将回归基本面，供应扰动充分发酵后，建议持续关注下游实际需求的承接力度。

2.9、有色金属（铜）

矿企利用 AI 在澳大利亚发现铜镍矿（来源：上海金属网）

LegacyMinerals 称，采用人工智能软件在澳大利亚新南威尔士州发现了丰特努瓦 (Fontenoy) 铂族金属-铜-镍硫化物矿床。金刚钻孔 EFO7D 在 386 米深处见矿 34 米，铂族金属品位 0.5 克/吨。其中，在 388 米深处见矿 10 米，铂族金属品位 1.2 克/吨（钯 0.89 克/吨，铂 0.19 克/吨，金 0.1 克/吨），镍 0.2%，铜 0.09%。

财务省：日本 1 月铜出口量同比增加 27.8%（来源：上海金属网）

据外电 2 月 28 日消息，日本财务省周三公布的数据显示，日本 1 月精炼铜出口量同比增加 27.8%，至 61,381,825 千克。数据还显示，日本 2 月阴极铜出口量同比增加 31.1%，至 58,092,724 千克。

精铜杆厂开工率或再受订单影响（来源：SMM）

据 SMM 调研，本周因下游订单情况不及预期，造成成品库存垒库，部分精铜杆企业选择暂时停产，降低库存。有精铜杆企业表示，下游线缆企业开工率也不及预期，导致年后订单影响产销。

点评：趋势角度，美国四季度核心 PCE 超预期上修，显示通胀仍存在一定韧性，市场对美联储降息节奏预期差较大，短期降息预期对铜价支撑较前期减弱，国内方面，继续观察政策窗口期刺激情况，需要更多经济数据出来改善市场信心，总体上看，我们认为短期宏观因素对铜价支撑较前期有所减弱且指引暂不强。结构角度，春节假期之后，国内终端需求恢复相对慢于预期，这一定程度抵消了供给担忧带来的支撑，短期季节性累库对盘面及现货升水均有所抑制，继续观察下游补库需求释放情况。消息方面，Vale 巴西项目停摆风险下降，市场担忧有所减弱，预计铜精矿加工费将逐步筑底回升。

投资建议：单边角度，考虑到宏观支撑较前期转弱，且基本面因素阶段偏抑制，预计铜价将继续承压运行，短线策略转观望为宜，中期策略等待逢低布局多单机会。套利角度，继续关注沪铜跨期正套策略的机会。

2.10、有色金属（氧化铝）

几内亚罢工总体来看对当前几内亚铝土矿供应影响有限（来源：SMM）

几内亚罢工总体来看对当前几内亚铝土矿供应影响有限，矿山开采目前受到的影响较小，公路、铁路运输方面受到一定影响，但矿石运输及集港并未全面停滞，同时各矿山在码头都有一定库存，短期尚能保证发运。

点评：昨日国内氧化铝现货市场价格较上一报价日持平，山东地区报于 3250-3300 元/吨，山西地区报于 3360-3400 元/吨。国内矿山复产以及不断增加，原料端给予支撑减弱，现货

表现乏力，期价偏弱运行。

投资建议：短期建议观望。

2.11、有色金属（铝）

内蒙某铝厂发生停电事故更新（来源：爱择咨询）

内蒙古包头稀土铝业因动力系统出现问题发生停电，目前企业正在积极寻求解决方案，实际影响有待评估。企业建成产能 88 万吨，此前运行产能 86 万吨左右。爱择咨询了解，内蒙古包头稀土铝业目前一二系列基本恢复，三系列由于断电时间较长导致停槽 20 余台，折算年化产能 2.7 万吨左右。

点评：昨日 SMM A00 铝价与上一工作日相比下跌 20 元/吨，报 18810 元/吨，佛山 A00 铝报 18830 元/吨，与上一工作日相比下跌 40 元/吨。铝锭库存继续累积，现货升水变动不大。短期铝价预计以震荡走势为主。

投资建议：短期建议观望。

2.12、能源化工（原油）

俄罗斯：不考虑禁止柴油出口（来源：Bloomberg）

俄罗斯副总理诺瓦克：目前俄罗斯石油产量约为每天 950 万桶。禁止汽油出口是在燃料需求出现季节性增长之前的一项预防措施。一旦市场饱和，汽油出口禁令可能随时解除。不考虑禁止柴油出口。

EIA 美国原油库存上升（来源：EIA）

美国至 2 月 23 日当周 EIA 原油库存 419.9 万桶，前值 351.4 万桶。美国至 2 月 23 日当周 EIA 汽油库存 -283.2 万桶，前值 -29.3 万桶。美国至 2 月 23 日当周 EIA 精炼油库存 -51 万桶，前值 -400.8 万桶。美国至 2 月 23 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 81.5%，前值 80.6%。

点评：油价冲高回落，EIA 最新库存数据显示美国商业原油库存继续上升，汽油和精炼油库存均下降，炼厂开工率回升缓慢，导致原油库存的持续上升。红海危机后，由于苏伊士运河以西市场的边际买需上升，美国原油出口量维持在高位，出口需求相对较好。不过美国石油产品供应的四周平均值下降至 2023 年 1 月以来的最低水平，表明终端需求相对缺乏亮点。

临近 3 月市场对 OPEC+ 后续产量政策的关注度上升，目前主流预期预计当前产量政策将延续。

投资建议：油价维持震荡走势

2.13、能源化工（液化石油气）

3 月多台 PDH 新装置存在开工计划（来源：隆众资讯）

3月中海精细、国亨、宁波金发、中景二期、金能二期等新装置有开工计划，金能一期有检修计划。

EIA 美国周度 C3 库存持续回落 (来源: EIA)

EIA 最新数据显示，美国至 2 月 23 日当周 C3 库存环比减少 343.3 万桶至 5118.1 万桶，产量环比小幅增加至 248.2 万桶/天，需求环比增加至 143.6 万桶/天。

点评: EIA 数据显示上周美国 C3 库存继续去化，需求环比回升，燃烧旺季即将结束，后续去库空间有限。中东方面，OPEC+ 一季度后存在较高延长减产的可能性，需持续关注减产对地区出货的后续影响和即将公布的 3 月 CP 价格。远东基本面偏松，国内化工需求当前改善有限，PDH 开工率维持在 65% 左右的水平。3 月多台 PDH 装置存在开工/复产计划，新装置的进料需求在 3 月或难以明显释放，但后期预计将给化工需求带来支撑。

投资建议: 低位震荡

2.14、能源化工 (LLDPE/PP)

中国聚烯烃生产企业库存下滑 (来源: 隆众资讯)

截至 2024 年 2 月 28 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量: 57.07 万吨，较上期跌 9.37 万吨，环比跌 14.10%，库存趋势由涨转跌。主因下游工厂复工复产加快，刚需增多；其次因为生产企业考核月度计划，贸易商积极开单，而下游复工复产较慢，库存多转移到贸易商手中，所以生产企业库存下跌较快，社会样本仓库库存小幅上涨。截至 2024 年 2 月 28 日，中国聚丙烯生产企业库存量: 72.55 万吨，较上期(20230221)下降 13.79 万吨，环比跌 15.97%。假期结束，终端企业逐步启动，需求端缓慢恢复，叠加月底中间商为完成计划量开单提货，周内生产企业库存下降。

点评: 今日聚烯烃跟随商品再度走弱。基本上消息不多。库存方面，上游去库速度较快，主要是生产企业考核月度计划，贸易商积极开单，并且基差也给予了套保商套利的机会。然而现货市场交投反响平淡，工厂仍在消化库存，对现货的采购需求偏弱，近期到港的船货相对集中，陆续交货。线性华北日内基差在 05-150~-160 走弱 10-20；华东拉丝基差维持在 05-90。

投资建议: 在三月上旬前，社会库存仍在季节性的累库的周期之内。但 3 月上旬后，聚烯烃库存压力将逐渐减轻，一是海外近期故障较多，除了中东装置正处于检修之外，越南、韩国、马来西亚、美国装置近期意外较多，05 合约上的 PE 进口或少于预期，PP 出口也较好。二是国内 3 月中下旬检修也将季节性的增多，并且 PDH 低利润下开工率无继续回升的预期，中景石化 60 万吨装置投产也在推迟，总体开工率难进一步回升。需求方面，春节期间消费较为火爆，PE 包装原材料库存也处于历史的低位，叠加后续地膜补库的行情，以及政府对于家电汽车置换的刺激，聚烯烃的库存压力或将逐渐减轻，整体偏多看待。

2.15、能源化工 (甲醇)

中国甲醇港口库存总量较上一期数据减少 5.43 万吨 (来源: 隆众资讯)

截至 2024 年 2 月 28 日，中国甲醇港口库存总量在 76.05 万吨，较上一期数据减少 5.43 万吨。其中，华东地区去库，库存减少 3.3 万吨；华南地区去库，库存减少 2.13 万吨。今日甲醇港口库存如期去库，周期内外轮显性卸货仅 16.43 万吨，国产补充有明显增量。华东主流库区在终端船发及汽运的支撑下提货表现良好，浙江烯烃负荷略有变动。华南广东地区仅部分内贸船只补充，主流库区提货量表现尚可，库存亦有去库；福建地区暂无船只抵港，刚需消耗下表现去库。

点评：今日甲醇期价跟随商品整体回调，港口基于后续到货少，现货持续偏紧，基差维持在 05+195 元/吨。库存方面，中国甲醇港口库存总量在 76.05 万吨，较上一期数据减少 5.43 万吨，整体负荷预期。内地工厂惜售，放货缓慢，本周生产企业库存 58.28 万吨，较上期减少 1.74 万吨，跌幅不及预期。春检消息陆陆续续发布，但利空仍然存在，市场上对宁波福德 MTO3 月短停的预期，并且宁煤 MTO 缺口不再外采。

投资建议：目前市场的焦点在于港口可流通货源的紧张，05 合约上甲醇到港量仍然较低，MTO 利润也不差，因此市场对于 3 月港口现货仍有偏紧的预期。不过目前太仓与临沂、安徽、苏北价差达到历史的高点，套利窗口早已经打开，常州、连云港和港口下游已经大量提货。对此我们认为港口基差难以持续的维持在高位，短期或有回调，4-5 月差也更偏向于反套。

2.16、能源化工（纸浆）

2 月 28 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价格偏强震荡运行，业者根据自身情况报盘，普遍低价惜售。巴西 Suzano 宣布 3 月份在北美和欧洲市场桉木阔叶浆金鱼报价提涨 80 美元/吨，亚洲市场提涨 30 美元/吨。在此消息提振下，业者维持提涨后现货市场报盘，同时积极推涨阔叶浆现货市场实单价格。

点评：2024/02/28，SP2409 收盘价为 5924 元，环比上涨 22 元，持仓 17444.0 手，增仓 304.0 手。SP2501 收盘价为 6014 元，环比上涨 8 元，持仓 2441.0 手，增仓 105.0 手。SP2405 收盘价为 5868 元，环比上涨 14 元，持仓 192358.0 手，增仓 4606.0 手。

投资建议：节后受海外浆价不断上移的影响，国内纸浆盘面表现偏强。但当前价格来到了近几个月震荡区间的上沿。要想成功突破，创出新高难度或较大。主要还是受制于持续的高进口。

2.17、能源化工（PVC）

2 月 28 日现货 PVC 小幅上涨（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 市场价格略偏强整理，PVC 期货今日区间震荡，点价货源暂无价格优势，贸易商一口价报盘部分较昨日小幅上调，但高价难成交，部分实单商谈为主。下游采购积极性不高，今日现货市场成交清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5620-5700 元/吨，华南主流现汇自提 5630-5700 元/吨，河北现汇送到 5530-5580 元/吨，山东现汇送到 5580-5620

元/吨。

点评: 2024/02/28, V2409 收盘价为 6021 元, 环比上涨 22 元, 持仓 118917.0 手, 增仓 7094.0 手。V2501 收盘价为 6100 元, 环比上涨 30 元, 持仓 2742.0 手, 增仓 171.0 手。V2405 收盘价为 5885 元, 环比上涨 17 元, 持仓 818468.0 手, 减仓 5933.0 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, 能否大幅下行存疑。

2.18、能源化工 (苯乙烯)

纯苯华东港口库存 (来源: 卓创资讯)

据卓创资讯统计, 2024 年 2 月 28 日华东纯苯港口贸易量库存 4.6 万吨, 较 2024 年 2 月 21 日下降 0.1 万吨, 环比下降 2.13%, 同比去年下降 81.77%。

点评: 2024/02/28, EB2404 收盘价为 9018 元, 环比下跌 54 元, 持仓 259907.0 手, 增仓 8788.0 手。EB2405 收盘价为 8993 元, 环比下跌 40 元, 持仓 154987.0 手, 增仓 5632.0 手。EB2406 收盘价为 8916 元, 环比下跌 36 元, 持仓 26126.0 手, 增仓 2408.0 手。苯乙烯供应端, 近期恒力、宝丰等装置出现计划外短停, 低开工状态将维持; 下游受雨雪天气影响, 复工进度略不及预期, 且对苯乙烯原料的提货情况偏弱, 但元宵节后复工开始加速; 苯乙烯出口商谈近期显著增加, 关注实际成交量。综合来看, 近期苯乙烯暂呈现供需双弱局面, 成本端定价模式仍在延续, 短时受需求端及港口集中到货预期影响, 纯苯绝对价格或震荡调整, 但后续紧平衡态势将延续, 回调幅度或有限。

投资建议: 继续关注苯乙烯下游复工进度及提货情况, 如复工顺利, 预计下周后苯乙烯进入去库状态, 苯乙烯-纯苯价差存小幅修复预期。

2.19、能源化工 (PX)

下午 PX 商谈价格走弱 (来源: CCF)

下午 PX 商谈价格走弱, 实货 4 月在 1021/1038 商谈, 5 月在 1039/1048 商谈, 浮动价 4 月在 -10, 5 月在 -1 卖盘报价, 4/5 换月在 -6.5 有卖盘。

点评: 2024/02/28, PX2405 收盘价为 8596 元, 环比上涨 58 元, 持仓 92809.0 手, 减仓 144.0 手。PX2409 收盘价为 8534 元, 环比上涨 40 元, 持仓 33543.0 手, 减仓 395.0 手。

需求端, 终端织造节后负荷仍在回升中。而 PX 供给端来看, 近期中国及亚洲的 PX 装置负荷一直维持高位, 进一步提升的空间非常有限, 未来负荷边际变化更大概率会因调油需求或计划外检修而下调。

投资建议: 在调油预期无法证伪的情况下, PX 长期仍是偏多思路, 5-9 月间也以逢低做阔思路对待。

2.20、能源化工（PTA）

江浙涤丝今日产销整体一般（来源：CCF）

江浙涤丝今日产销整体一般，至下午3点半附近平均产销估算在5成略偏上，江浙几家工厂产销分别在55%、40%、200%、50%、35%、40%、130%、70%、80%、20%、95%、50%、120%、80%、100%、50%、30%、20%、40%、40%、50%、0%。

点评：2024/02/28，TA2409 收盘价为 5870 元，环比上涨 40 元，持仓 217314.0 手，增仓 5989.0 手。TA2501 收盘价为 5816 元，环比上涨 48 元，持仓 2247.0 手，增仓 257.0 手。TA2405 收盘价为 5940 元，环比上涨 30 元，持仓 986833.0 手，增仓 26812.0 手。

需求端，织造环节节后负荷开始逐步回升，需求淡季的压力在逐步消退。聚酯品类库存在春节期间有一定的累库幅度，鉴于织造企业上一轮原料补库平均至三月中旬水平，三月份预期仍能看到聚酯的库存压力缓解。供给端，PTA 装置负荷基本持稳，当前负荷仍处于偏高水平。三月底有新装置投产预期，因此近月仍是一个累库格局，现货加工费近期环比有所压缩。但同时调油预期不能证伪，PTA 单边价格震荡调整。

投资建议：短期内受需求尚在节后提负过程中，价格震荡调整；中长期受成本端调油需求支撑，预计保持偏强。

2.21、能源化工（纯碱）

2月28日沙河市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

今日沙河区域纯碱市场低位震荡，市场成交重心下移。下游企业采购情绪不佳，部分低价成交，高价存抵触，业内观望情绪浓郁。目前当地重碱到货价在 2080-2150 元/吨。

点评：今日纯碱期价有所下跌，基本面变化不大。目前国内纯碱市场延续跌势，市场成交不温不火，个别企业新价格未出，观望情绪浓郁。碱厂设备无明显波动，库存延续累库预期，新订单接收一般。下游需求表现平平，采购情绪谨慎，成交稀少。

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。

2.22、能源化工（浮法玻璃）

2月28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 98.5，较上一交易日价格-0.5。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，主要反应市场对后市需求的担忧情绪。现货方面，今日浮法玻璃现货价格较上一交易日持平。沙河市场厂家出货整体仍一般，工厂价格持稳，市场

价格灵活为主。华东市场分企业出货不一，多数价格持稳。华中市场部分企业产销较好，部分企业产销不能平衡，今日个别企业下调2元/重箱。华南市场个别企业继续提涨，需求缓慢恢复下，下游采购较为谨慎。

投资建议：目前终端需求缓慢恢复，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。

2.23、农产品（豆粕）

阿根廷降雨将进一步缓解作物生长压力（来源：文华财经）

阿根廷布交所周三表示，未来几天的大量降雨将继续为阿根廷大部分农业地区提供水分，有利于23/24年度种植的大豆和玉米作物。未来几天大部分地区将出现中到大雨，但西南部农业地区的降雨量将少于10毫米。

机构继续下调巴西大豆产量预估（来源：文华财经）

Abiove 预计巴西大豆产量1.538亿吨，此前预估为1.561亿吨，这是该机构本月第二次下调产量预估。Hedgepoint Global 也下调其巴西产量预估至1.501亿吨，此前预估为1.534亿吨。

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，市场预计截至2月22日当周美豆出口销售净增10-65万吨，其中23/24年度净增10-60万吨。

点评：供需面变化不大，阿根廷产区降水改善，巴西挤占美豆出口，CBOT 大豆弱势运行。昨日巴西 CNF 有所下降，我们认为随着收获和出口加快，未来 CNF 仍有下跌空间。国内豆粕期货维持震荡走势，昨日沿海油厂豆粕主流报价下调20-60元/吨，现货基差继续下行。

投资建议：期价继续弱势运行。

2.24、农产品（豆油/棕榈油）

印尼将3月毛棕榈油参考价定为每吨798.90美元（来源：Bloomberg）

贸易部农林产品出口主管 Farid Amir 在短信中表示该部将3月份毛棕榈油参考价格定为每吨798.90美元。棕榈油的税费将保持不变，出口税 同期报每吨33美元，额外征费报每吨85美元。印尼将2月1-29日的毛棕榈油参考价定在每吨806.40美元。

点评：印尼略微下调3月毛棕榈油参考价，但是下调幅度较小，税费并未发生变化，对市场较难产生显著影响。目前油脂市场关注重点仍在于棕榈油产区能否大幅减产，以及南美大豆产量是否还会继续下滑。

投资建议：市场在马来2月仍减产以及印尼2023年整体库存趋紧的情况下震荡走高，但是由于马棕减产幅度较为有限，且出口疲弱，去库预期不强，价格难有持续上行动力，警惕价格回落风险。

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