

广发早知道-汇总版

广发期货发展研究中心

电话: 020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

目录:

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银

商品期货:

有色金属:

铜、镍、锌、铝、氧化铝、不锈钢、锡、碳酸锂

黑色金属:

钢材、铁矿石、双焦、动力煤、硅锰、硅铁

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工:

原油、沥青、PTA、乙二醇、短纤、苯乙烯、甲醇、PVC、尿素、LLDPE、PP、LPG、燃料油

特殊商品:

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、纸浆

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1292号

组长联系信息:

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020-88818009

邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

叶倩宁 (投资咨询资格: Z0016628)

电话: 020-88818017

邮箱: yeqianning@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoumingbo@gf.com.cn

刘珂 (投资咨询资格: Z0016336)

电话: 020-88818026

邮箱: qhliuke@gf.com.cn

于培云 (投资咨询资格: Z0019596)

电话: 020-88818068

邮箱: yupeiyun@gf.com.cn

[股指期货]

◆ 股指期货：指数上逢压力位，市场放量回调

【市场情况】

周三，A股主要指数日内震荡回落。截止收盘，上证指数跌1.91%，报2957.85。深成指跌2.40%，创业板指跌2.51%，沪深300跌1.27%、上证50跌0.81%，中证500跌2.33%、中证1000大跌4.49%。个股跌多涨少，当日仅270只上涨（34涨停），5057只下跌（326跌停），19只持平。其中，肯特股份、殷图网联、联迪信息涨幅居前，分别上涨258.62%、30.0%、21.50%；而东杰智能、中威电子、和林微纳跌幅居前，各跌19.95%、16.45%、16.12%。北向资金贵州茅台获净买入7.03亿元，比亚迪遭净卖出2.17亿元。

分行业板块看，仅多元金融、电力分别上涨1.03%、0.17%；其余行业均下跌，TMT大幅回调，其中，通信设备、工业机械、软件分别下挫6.19%、6.05%、6.02%。

期指方面，四大期指主力03合约全部随指数下跌：IF2403、IH2403分别收跌0.78%、0.42%；IC2403、IM2403分别收跌1.89%、4.33%。基差方面，四大期指主力03合约升贴水不一：IF2402升水6.54点，IH2402升水3.59点，IC2402贴水8.85点，IM2402贴水34.45点。

【消息面】

国内要闻方面，2月28日，证监会召开资本市场法治建设座谈会，就完善资本市场基础制度、加强法治保障听取意见建议。证监会主席吴清强调，资本市场的规范要求极高，法治兴则市场兴。证监会将认真研究吸收与会代表提出的意见建议，与有关方面一道共同推动加大法制供给、提升执法效能、强化司法保障，更好发挥法治在资本市场高质量发展中的固根本、稳预期、利长远作用。

海外方面，美联储柯林斯表示，基准情景是美联储将于今年降息；现在就说美联储是否可能在5月份降息为时尚早；联储不应对通胀的一个数据点做过度反应。美联储威廉姆斯表示，降息将取决于通胀朝着2%回落的信心；今年稍晚可以考虑降息；强劲的经济使美联储有时间分析数据。

【资金面】

2月28日，A股市场交易大幅放量，全天成交额1.36万亿元。北向资金小幅加仓13.40亿元，其中沪股通净流入16.92亿元，深股通净流出3.52亿元。2月28日，央行以利率招标方式开展了3240亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%，当日490亿元逆回购到期，央行当日有50亿元央票互换（CBS）到期，并将开展50亿元3个月期CBS操作，因此单日净投放2750亿元。

【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM主力合约的基差率分别为0.19%、0.15%、-0.17%与-0.67%。本轮反弹已近上方压力位，回调后IF尝试分段逢低建仓。

[国债期货]

◆ 国债期货：跨月资金无忧，债市情绪维持偏强

【市场表现】

国债期货集体收涨，30年期主力合约涨0.29%报106.91元，10年期主力合约涨0.17%报104.03元，均续创上市以来收盘新高；5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.03%。银行间主要利率债收益率多数下行，长端表现亮眼，超长债交投极其活跃。截至发稿，10年期国债活跃券“23付息国债26”收益率下行1.6bp报2.359%，续刷2002年6月以来新低，30年期国债活跃券“23付息国债23”收益率下行2.45bp报2.493%，突破2.5%关口。

【资金面】

央行开展3240亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。当日490亿元逆回购到期，因此单日净投放2750亿元。资金面，税期走款接近尾声，同时央行公开市场连续四日净投放，银行间市场资金面均衡偏松，各主要期限回购加权利率纷纷回落。长期资金方面，国有和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在2.25%附近，较上日变化不大。大行及股份行融出积极，且偏好融出跨月资金，在公开市场操作后市场融出有所增加，资金面进一步转松。目前经济基本面及信贷需求尚未完全修复，资本市场仍存在维稳

需要，央行呵护流动性的态度短期不会改变，目前看本月跨月压力亦不大。

【操作建议】

近期长债上涨背后的主要原因或是“资产荒”的助推。从基本面来看，不论是1月的PMI、CPI，还是近期的生产和地产高频数，显示基本面还有较大改善空间，这也为债市表现偏强提供了底层支撑。从资金面来看，值税期走款期间资金面整体表现较为稳定，在春节后资金回流的支撑下整体压力并不大，但短债经过前期上涨相对资金利率已经偏贵，而短端国债期货品种更是相对现货升水，国债短端收益率继续下行空间很小。从另一方面来看债市需求或在增加，春节后理财规模增长增加利率债的买入力量，叠加中小行存款利率补降，替代效应上可能助推理财扩容，带来债市增量需求，同时从近期的政策引导来看，保险资管存款科目调整，可能也会使得部分存款回流债市，总体而言债市的增量配置需求或在增加。短端利率下行空间受资金利率约束的情况下，超长端和长端品种为近几个交易日上涨主力。单边策略上建议多头快进快出，T和TL上行空间相对更大，10年期国债收益率下限随行就市，短期预期在2.35%，2406合约基差偏窄，可适当关注该合约正套和做阔基差策略。

[贵金属]

◆ 贵金属：美联储官员讲话相对谨慎 美债收益率下跌黄金维持横盘震荡

【行情回顾】

隔夜，美国即将公布1月PCE数据，率先公布的23年四季度PCE年化环比出现小幅上修，通胀顽固情况或强于预期，四季度GDP增长和个人可支配收入则有所下修。美联储官员陆续讲话相对保持谨慎，认为决策依赖数据且年内降息3次符合预期。美债收益率盘中回落，美元指数维持偏强震荡，风险偏好有所下降美股持续回调，黄金盘中震荡整体维持横盘。国际金价开盘后前段一度回落至2025美元，随后美盘早盘冲高至2035美元，收盘报2034.08美元/盎司涨幅0.2%；国际银价跟随黄金低位震荡，收盘价为22.445美元/盎司跌幅0.04%。

【后市展望】

美国呈现经济活动改善和就业市场状况保持稳健，在通胀出现反弹风险的情况下，美联储表态不急于降息市场预期时点推迟至6月，美债收益率和美元指数偏强震荡将限制贵金属上涨空间，投资者暂时偏向观望，后期需持续关注美国包括PCE等经济数据的边际变化对货币政策预期影响，谨防经济基本面和地缘政治等因素加剧市场波动，国际金价驱动逻辑暂无明显变化整体维持中性在2000-2050美元区间运行，国内金价受到人民币双向波动影响在480元附近波动。

白银方面，年初积极货币政策和海外经济改善有望提振市场信心，春节前后国内光伏和消费电子等工业需求紧张情况有待缓解，国际白银总体维持区间震荡，后期关注制造改善下工业属性对价格驱动，国际银价在22-23.5美元区间波动，国内银价在5800-6000元区间波动，节后现货有望恢复贴水，下游企业逢低买入套保。

【技术面】

国际金价多根周期均线收敛价格趋于横盘震荡，MACD红柱并未扩散多空头力量相对均衡；国际白银价格回调或测试前低位22美元附近支撑，均线方向有所向下，MACD红柱持续收敛。

【资金面】

股市维持强势欧美投资者卖出的惯性仍在持续，金银价格维持区间震荡其ETF持仓仍有所下降，短期或维持区间震荡多头力量相对均衡。

[有色金属]

◆ 铜：加工费低位，关注下游复工情况，高位震荡

【现货】2月28日SMM1#电解铜均价68770元/吨，环比+70元/吨；对主力-65元/吨，环比-35元/吨。精废价差1584元/吨，环比-217元/吨。LME 0-3升贴水报-98.75美元/吨，环比+5.75美元/吨。

【供应】矿端扰动持续，上周SMM进口铜精矿指数(TC)报23.5美元/吨，周环比上涨1.07美元/吨。1月中国电解铜产量为96.98万吨，环比下降2.96万吨，降幅为2.96%，同比增加13.65%，增量为11.65万吨；预计2月产量为95.94万吨。

【需求】节后下游有序复工复产，开工率逐步提升，真实需求情况待元宵节或者传统3月旺季来验证。铜杆方面，上周电解铜制杆开工率55.32%，周环比上升23.44个百分点；再生铜制杆开工率8.25%，周环比上升3.88个百分点。铜管方面，旺季降至，大多数铜管厂基本已在上周及本周陆续开工，部分铜管厂在春节期间持续生产以应对即将到来的旺季，节后订单同比去年也有增长，目前铜管厂正处于积极生产备货当中，对于今年第一季度预期良好。铜棒行业清淡。铜板带订单同比下滑。

【库存】2月23日SMM全国主流地区铜库存28.64万吨，较节前增加11.81万吨；保税区库存3.8万吨，较节前增加1.54万吨；LME铜库存12.29万吨，较节前减少0.78万吨；COMEX库存2.77万短吨，周环比增加0.41万短吨。全球显性库存47.24万吨，较节前增加12.94万吨。

【逻辑】宏观方面，CME数据显示当前3月降息概率已下修至10%以下，5月降息概率不足30%，已经消化部分利空；国内重要会议临近，政策预期再起。产业层面，进口铜精矿零单TC失速下滑至23美元/吨，CPST小组成员呼吁联合减产，但未听闻大厂据此有明确大规模减产信息。从检修计划来看，若TC持续下滑，或导致二季度检修提前或时间延长。综合来看，节后交易围绕海外降息预期和国内需求修复状态展开，上周铜价单边震荡偏强后主力再次在69500-70000受阻，本周预计延续高位震荡行情，主力参考68000-69500元/吨；中线角度，等待回调后布局多单机会。跨期方面，二季度现货大概率高升水，04-05和05-06正套机会仍然值得关注。

【操作建议】短期延续震荡，主力参考68000-69500；中线等待回调后布局多单机会

【短期观点】中性

◆ 锌：加工费低位，下游陆续复工，主力关注20000支撑

【现货】：2月28日，SMM0#锌20550元/吨，环比-90元/吨，对主力-20元/吨，环比-5元/吨。

【供应】：2024年1月SMM中国精炼锌产量为56.7万吨，环比下降2.39万吨，同比增加10.9%，低于我们之前的预计值。其中1月国内锌合金产量为10.96万吨，环比增加0.66万吨。

【需求】：下游节后陆续复工，但当前进度仍较慢，低于预期。2月23日当周，氧化锌开工率21.2%，环比+20个百分点。

【库存】：2月26日，国内锌锭社会库存17.01万吨，周环比+1.1万吨；2月28日，LME锌库存约26.8万吨，环比持平。

【逻辑】：近日美联储戴利表示，对今年降息3次的预测中值是合理的，不能等到通胀率达到2%才降息，锌价反弹。俄罗斯Ozernoye锌矿已将锌精矿投产时间至少推迟至今年第三季度，并计划在2025年实现该锌矿产能的满负荷运行。当前国内锌矿加工费低位，海外干扰不断，关注矿端到冶炼端的传导，下游节后陆续复工，但进度缓慢，节后复工不及预期。主力关注20000支撑。

【操作建议】：多单持有，小止损

【观点】：谨慎偏多

◆ 氧化铝：冶炼利润恢复，关注北方天气，区间震荡

◆ 铝：下游陆续复工，主力关注18500支撑

【现货】：2月28日，SMMA00铝现货均价18790元/吨，环比-20元/吨，对主力-30元/吨，环比持平。

【氧化铝供应】：SMM数据显示，1月中国冶金级氧化铝产量为672.0万吨，日均产量环比减少0.98万吨/日至21.68万吨/日。1月总产量环比2023年12月减少1.10%，同比去年增加5.5%。截至1月末，中

国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为7914万吨，全国开工率为79.1%。

【电解铝供应】：据SMM统计，2024年1月份国内电解铝产量356.2万吨，同比增长4.2%。1月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在11.49万吨附近。1月份国内铝初加工企业开工小幅下滑，西北、西南等地区铝棒等产品产量下降，行业铝水比例环比下降3.7个百分点，同比下降11.2个百分点至70.36%左右。根据SMM铝水比例数据测算，1月份国内电解铝铸锭量同比减少24%至106万吨附近。1月份国内铝锭主产区主要是新疆、内蒙古、云南等地区，此三省铝锭总产量约为59万吨，占总铝锭产量的55.7%。

【需求】：建筑型材等板块开工恢复多集中在元宵节后，工业型材及铝板带箔板块开工恢复尚可，但受近期大范围降雪降温天气影响，部分区域下游开工恢复或出现延后的情况。

【库存】：2月26日，中国电解铝社会库存74.8万吨，周环比+11.4万吨。2月27日，LME铝库存58.3万吨，环比+0.1万吨。

【氧化铝观点】：几内亚罢工预期再度干扰市场，但当前并未对当地铝土矿生产造成影响。当前国内铝土矿库存仍在高位，与此同时，冶炼利润回升、且氧化铝企业大部分仍以长单签约，短期生产仍维持正常水平。山西部分炼厂受赤泥胀库影响，复产受限。此外，西南地区水库高于去年同期，云南电解铝存在提前复产可能性。主力关注3150支撑。

【操作建议】：氧化铝偏弱震荡，主力关注3150支撑

【观点】：中性

【电解铝观点】：近日美联储戴利表示，对今年降息3次的预测中值是合理的，不能等到通胀率达到2%才降息。当前，美联储表态及通胀数据主导海外宏观情绪，国内建筑型材多于元宵节后复工，其他板块已陆续复工，铝水下游开工减弱使铸锭量环比上升，当前下游复工缓慢。同时当前西南地区水库水位高于去年同期，但当地铝厂对复产仍持观望态度，关注云南地区复产进度。拜登公布对俄“重大”制裁方案，同时国内下调LPR，主力关注18500-700支撑。

【操作建议】：空单注意利润保护，区间整理，主力运行区间在18700-19200元/吨

【观点】：中性

◆ 镍：新能源金属回暖，趋势累库限制上方高度，跟踪持仓变化

【现货】2月28日，SMM1#电解镍均价135750元/吨，环比+2275元/吨。进口镍均价报134700元/吨，环比+2525元/吨；对主力-200元/吨，环比持平。LME 0-3升贴水-234美元/吨，环比+4美元/吨。

【供应】产能扩张和出清周期。产能扩张周期，1月产量2.53万吨，环比增长约3.27%，同比上升54.27%；2月产量2.36万吨。

【需求】部分终端行业高景气度，但需求增速不敌供应。合金是纯镍主要下游，军工和轮船等合金需求非常好，企业逢低采购。电镀需求表现偏稳。2月钢厂减产。新能源产业有补库预期。上周镍价反弹，抑制需求。

【库存】趋势性累库。2月23日LME镍库存70308吨，周环比减少1236吨；SMM国内六地社会库存24891吨，周环比增加785吨；保税区库存3500吨，周环比持平。全球显性库存98699吨，周环比减少451吨。

【逻辑】印尼镍矿RKAB审批进度缓慢，镍矿存在偏紧预期，镍铁、MHP和硫酸镍价格均受到提振，另外新能源金属行情均有回暖预期；但与此同时，国内精炼镍企业开工率偏高，需求增速不敌供应，趋势性累库。目前利多因素不会快速消除，但纯镍过剩格局抑制反弹空间，沪镍短期在135000元/吨附近偏强震荡，后续重点关注镍矿审批进度、碳酸锂走势，以及盘面持仓增减变动情况，矛盾缓和后价格存在回落风险，等待技术面冲高乏力沽空机会。

【操作建议】短时沪镍在135000附近偏强震荡，矛盾缓和后价格存在回落风险

【短期观点】中性偏多

◆ 不锈钢：库存偏高，但钢厂挺价镍铁涨价支撑，震荡偏强

【现货】据 Mysteel，2月28日，无锡宏旺304冷轧价格14300元/吨，环比持平；基差370元/吨，环比+30元/吨。

【原料】印尼镍矿审批扰动，菲律宾镍矿报价稳中小幅上涨，成本推升镍铁价格上涨，部分报价993元/镍（出厂含税）。

【供应】Mysteel统计，2024年1月国内43家不锈钢厂300系粗钢产量153万吨，月环比减少5.9%；2月排产135.2万吨，月环比减少8.9%。1月印尼300系粗钢产量45.0万吨，月环比增加11.1%；2月排产45.0万吨，月环比持平。

【库存】2月22日，无锡和佛山300系社会库存57.97万吨，较节后首日减少0.65万吨。2月23日不锈钢仓单8.18万吨。

【逻辑】印尼镍矿RKAB审批进度缓慢，镍铁市场情绪偏暖，对钢价底部形成支撑。社库季节性累积，节后下游缓慢复工，钢厂挺价，期现同步走强。隔夜盘面资金减仓略有走弱，整体震荡偏强，可持续性要看需求状态，主力关注14200-14500阻力。

【操作建议】震荡偏强，主力关注14200-14500阻力

【短期观点】中性

◆ 锡：供应端扰动犹存，关注下游需求恢复情况

【现货】2月27日，SMM1#锡215750元/吨，环比不变；现货升水150元/吨，环比上涨50元/吨。早盘锡价冲高回落，锡价波动较大，下游企业多持观望态势，大部分贸易企业成交10吨左右，现货成交冷清。

【供应】根据海关数据显示，12月国内锡矿进口量为16405吨，环比减少41.11%，同比减少24.85%，1-12月累计进口24.9万吨，同比增长2.13%，其中从缅甸进口锡矿为13056吨，环比减少36.54%，同比减少16.69%。1月份国内精炼锡产量为15390吨，环比减少1.88%，较去年同比增28.36%。2月7日缅甸佤邦发布《关于锡精矿出口统一收取实物税的通知》，锡精矿出口暂停征收现金税，无论品位高低一律按30%税率收取实物税。

【需求及库存】据SMM统计，1月焊锡开工率91.9%，月环比上升7.1%，其中大型企业开工率99.3%，月环比上升8.3%，中型企业开工率67.1%，月环比上升1.8%，小型企业开工率82.8%，月环比上升9.7%。1月份，由于春节假期临近，终端企业计划年前备库，尤其是在锡价处于低位的上旬，大量采购导致了国内锡焊料企业的订单量显著增长，到了下旬，锡价的快速反弹和持续上涨削弱了终端企业的订单增量和备库意愿，使得整体需求增量未能达到下游企业的预期。据SMM调研分析，预计2月份锡焊料企业的开工率将出现大幅下降。截止2月28日，LME库存5945吨，环比减少55吨；精锡社会库存12799吨，环比减少388吨。

【逻辑】供应方面，缅甸地区锡矿仍未复产，锡矿供应缺口扩大，同时缅甸锡矿出口改为征收实物税，出口数量将受到影响，供应端扰动犹存。需求端半导体行业周期复苏预期，半导体全球销售额同比增速转正，维持上行趋势，库存周期或已进入被动去库阶段，英伟达财报超预期，需求预期向好。综上所述，目前多空因素皆存，供应端扰动给予锡价下方强支撑，但锡社库处于高位，节后下游需求仍需时间恢复，高价下游采购意愿较低，预计锡价震荡为主，运行区间{210000,225000}，区间下沿择机试多。

【操作建议】区间运行{210000,225000}，区间下沿择机试多

【短期观点】中性

◆ 碳酸锂：短线消息持续发酵，盘面强势突破

【现货】截至2月28日，SMM电池级碳酸锂现货均价9.8万元/吨，较前一日上涨900元/吨；工业级碳酸锂均价9.175万元/吨，较前一日上涨1400元/吨；电碳和工碳价差目前6250元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价8.75万元/吨，工业级氢氧化锂均价7.95万元/吨，均较前一日上涨1450元/吨。现货端受盘面拉动在本周交投也有明显改善，现货报价持续上调，盐厂比较惜售。

【供应】根据SMM，2月碳酸锂月度产量预计32005吨，较上月减少9518吨，同比增长3.9%；其中，

电池级碳酸锂产量 21110 吨，较上月减少 6591 吨，同比增加 35.3%；工业级碳酸锂产量 10895 吨，较上月减少 2527 吨，同比减少 28.3%。截至 2 月 22 日，SMM 周度碳酸锂周度产量 7084 吨，环比继续回落。当前供给处于季节性弱势阶段，受节假日开工率降低影响产量环比继续回落，多数锂盐企业检修以及减、停产，锂盐流通供应量有所减少。

【需求】根据 SMM，2 月碳酸锂月度需求量预计 34278 吨，较上月减少 10957 吨，环比 24.22%。12 月碳酸锂月度出口量 307.3 吨，较上月减少 89.09 吨，出口金额 715.2 万美元，较上月减少 374.6 万美元。出口向日本和韩国的碳酸锂均有减少，向美国出口量增加。12 月出口至韩国的碳酸锂 2.1 吨，较上月减少 61.4 吨；出口至日本 204.7 吨，较上月减少 28.3 吨。需求端在节后存在一定的刚性补库预期，但据目前了解材料厂当下并无急切采购需求，大厂仍以长协为主部分零单补充，更多等待价格稳定及订单确定性落地后采买。

【库存】根据 SMM，截至 2 月 22 日，样本周度库存总计 79919 吨，冶炼厂库存 45276 吨，下游库存 16841 吨，其他环节库存 17802 吨；1 月 SMM 样本月度总库存为 54780 吨，其中样本冶炼厂库存为 37286 吨，样本下游库存为 17494 吨。部分材料厂考虑 2 月需求提前备库，周度冶炼厂库存增加，下游和贸易环节库存量小幅回落。

【逻辑】昨日开盘即大幅高开，盘中主力一度突破 11 万支撑位，截至收盘 LC2407 上涨 3.45% 至 108000，盘面已经连续走出六根阳线。上游减产叠加环保继续发酵，关于尾渣控制收严的信息进一步细化，需求端也有关于以旧换新和电池排产提升的利好消息刺激，激发了本轮持续向上的行情。盘面带动现货小幅涨价，锂盐企业延续挺价出售散单，供给整体偏稳定。市场对于节后下游补库有一定期待，材料厂目前还没有急切采购需求，下游补库幅度仍较一般，但伴随现货价格调整下游询价积极性提升，2 月终端数据季节性走弱。本次环保督察严格程度可能超预期，仍需关注事件发展情况。本次环保督察严格程度的确存在超预期的可能性，仍需关注事件发展情况，短期消息的发酵对盘面或有一定支撑可能存在高位震荡情况，但同时也需关注 3 月上旬之前仓单集中注销情况下对基本面的压力，短线主力区间参考 105000-112000。

【操作建议】参考 105000-112000 区间操作

【短期观点】偏强震荡

[黑色金属]

◆ 钢材：下游需求逐步启动，关注后市基建变化

【期现】

截至 2 月 28 日，螺纹主力合约收盘价报 3810 元，环比下跌 14 元，华东现货报价 3810 元，环比上涨 10 元，期货平水；热轧主力合约收盘价报 3920 元，环比下跌 17 元，华东现货报价 3940 元，环比持平，期货贴水 20 元。

【利润】

截至 2 月 28 日，华东螺纹利润 20 元，环比增加 17 元，热卷利润 150 元，环比增加 7 元。华北螺纹利润 40 元，环比增加 16 元，热卷利润 120 元，环比增加 7 元。

【供给】

铁元素供给继续回落，废钢日耗回升，高炉铁水小幅增加，五大材产量环比继续下降，螺纹产量和热卷产量环比回落，非五大材产量环比有所增加，影响钢材总产量环比回升。截至 2 月 22 日，钢材产量（五大材+涂镀+型钢+钢管）为 1188 万吨，周环比增加了 41 万吨。

【需求】

节后需求逐步恢复中，后市重点关注基建动向，特别是 12 省暂停基建的后市影响。当前 12 省基建并未完全暂停，且“三大工程”（保障房建设、“平急两用”公共基础设施、城中村改造）依然是绿灯放行，叠加特别国债的支持，预计基建下行幅度有限。而地产仍有边际改善的驱动，出口维持同比增长，预计钢材整体需求或仍有增加。

【库存】

截至 2 月 22 日，五大钢材总库存 2312.4 万吨，周环比增加 209.12 万吨，螺纹总库存环比+123.3 万吨

至1180万吨，热轧库存环比+39.4万吨至427.9万吨。五大材库存仍在季节性累库，部分品种库存超过去年，其中板材累库远超去年水平，数据偏利空。螺纹产量平稳，累库同比持平，供需双弱。热卷产量回落，库存环比仍在攀升，社会库存累库超过去年，需求回升速度偏慢。

【观点】

节后钢材产量小幅回升，产量主要由废钢贡献，铁水仍有回落。五大材产量继续回落，非五大材产量开始回升，综合影响钢材产量小幅增加。下游多于十五前后陆续开工，需求也在缓慢恢复。当前成材库存稍显压力，基建带来的悲观情绪仍未消除，但是12省基建并未完全暂停，且三大工程依旧是绿灯放行，叠加地产边际改善以及出口的不断好转，今年钢材需求不必太过悲观，重点跟踪后市需求释放情况，建议钢材多单继续持有。

◆ 铁矿石：铁水产量维持低位，铁矿石维持弱势

【现货】

现货价格下跌，日照港PB粉环比-11至912元/吨，超特粉环比-15至793元/吨，卡粉-10至1009元/吨。

【基差】

当前港口PB粉和卡粉仓单成本分别为955，955元/吨。夜盘基差70元/吨。

【需求】

截止22日，日均铁水产量环比-1万吨至223.5万吨，钢厂利润因焦炭提降小幅改善。节后钢厂产量不增反降，也验证钢厂复产偏慢的预期。废钢供应快速恢复，废钢日耗增加，对铁矿石需求有一定挤压。

【供给】

19日45港和47港到港量分别为2023.6万吨和2118.8万吨，环比-505万吨和459万吨。到港量环比下降。全球发运总量2603.7万吨，环比下降，同比持平。澳洲和巴西因为天气原因发运下降较多。但非主流发运保持高位，同比上升，补充了澳巴发运减量。

【库存】

截止27日，港口库存环比累库。45港铁矿石库存13774万吨环比周一上升70万吨。22日钢厂库存9531万吨，环比上周四下降37.5万吨，同比依然偏高。总体库存水平同比抬升。

【观点】

昨日铁矿石延续弱势，基差整体呈现收窄走势，5-9价差下跌企稳，有走扩迹象。近期铁矿石估值已经回落至850-900元区间，但绝对价格依然不低。后期终端跟踪节后需求释放情况，百年建筑网统计节后第二周开工率接近23年同期，但低于22年和21年。钢谷和找钢网数据，产量螺增卷减，库存季节性累库，但卷库存同比上升。暂时需求并未有超预期释放。操作上铁矿石空单可继续持有。

◆ 焦炭：现货价格受制于提降落地，但盘面受情绪扰动较大，期货小幅升水

【期现】

现货价格环比+40.82至2367.35元，焦炭主力合约价格环比-5至2389元，基差+45.82至-21.65。现货价格指数来看，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦1910元，CCI日照准一级冶金焦2170元。

【利润】

本周全国焦化平均利润降幅加大，环比-64至-107元。其中，山西环比-49至-113元，河北-80至-99元，山东-67至-76元，内蒙古-69至-97元。

【供给】

焦炭总产量环比-0.6至111.3万吨，减量主要来源于焦化厂。其中，全样本焦化厂产量环比-0.6至64.3万吨，钢厂产量持平至47.1万吨。

【需求】

铁水产量小幅下降，主因钢厂复产节奏偏慢与高炉检修有所增加，247家钢厂日均铁水产量环比-1.04至223.52万吨。

【库存】

总库存(焦化厂+钢厂+港口)环比-2.1至972.6万吨。其中,全样本焦化厂+23.5至135.1万吨,钢厂-19.1至639.5万吨,港口库存环比-6.6至198.1万吨。

【观点】

现货价格受制于提降落地,但盘面受情绪扰动较大,期货小幅升水。基本上,供需双弱,总库存小幅下降。供应来看,供应端焦炭产量环比下降,主因焦炭利润亏损加大,需求来看,日均铁水环比下降,主因钢厂复产节奏偏慢与高炉检修有所增加。焦炭利润亏损扩大,供应端降幅(-0.54%)稍大于需求端(-0.46%),供需差小幅下降(-4.9%);焦炭整体基本面矛盾不大,盘面持续上涨需要铁水产量与钢材需求启动配合,预计盘面窄幅震荡,建议区间操作为主,参考区间【2300-2440】。

◆ 焦煤: 现货价格受煤矿复产与焦炭调降压制, 盘面受情绪扰动较大, 基差小幅走弱

【期现】

现货日环比持平至1861元,焦煤主力合约环比+2.50元至1772.5,基差环比-2.50至88.5元。现货价格来看,主焦煤山西煤现货仓单2120元,主焦煤(蒙3)沙河驿现货价格折算仓单1805元。

【供给】

汾渭样本来看,国产焦煤产量环比上升,主因节后煤矿陆续复产。截至2月22日,汾渭口径下焦煤总产量环比+80.56(+12.7%)至714.09万吨,原煤与精煤产量均环比上升。其中,原煤产量环比+56.78(+12.4%)至514.54万吨,精煤产量环比+23.78(+13.5%)至199.55万吨。

【需求】

焦炭总产量环比-0.6至111.3万吨,减量主要来源于焦化厂。其中,全样本焦化厂产量环比-0.6至64.3万吨,钢厂产量持平至47万吨。

【库存】

Mysteel口径来看,焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+港口)3327.2万吨,环比-129.6万吨。其中,523家矿山库存环比+22.9至209万吨,110家洗煤厂环比+4.3至228.9万吨,全样本焦化厂-167.1至1061.5万吨,247家钢厂环比-27.2至845.1万吨,16港环比+8.2至727.9万吨。

【观点】

现货价格受煤矿复产与焦炭调降压制,盘面受情绪扰动较大,基差小幅走弱。基本上,供增需减,焦煤总库存环比下降。基本上,供增需减,焦煤总库存环比下降。供应来看,节后煤矿复产,开工率与产量均环比上升,节后复产兑现有待跟踪;进口煤来看,蒙煤进口量维持高位运行,截至2月24日,甘其毛都口岸通关焦煤量日均值12.7万吨,同比+6.4万吨(+102.2%)。需求来看,铁水产量小幅下降,主因钢厂复产节奏偏慢与高炉检修有所增加。总库存环比下降,减量主要来源于钢厂与焦化厂。山煤国际减产消息证伪影响,在煤矿逐步复工下,现货价格持平,但钢材下游存在复产预期,且潞安集团减产消息暂无证伪,盘面震荡偏强。据百年建筑网披露,全国10094个工地复工率39.9%,农历同比增加15个百分点。减产消息证伪下,现货价格受煤矿复产回升与焦炭调降压制;但盘面受情绪扰动较大,市场或提前交易钢材需求回升预期,操作上,焦煤5-9价差区间操作为主,参考区间【15-65】。

◆ 动力煤: 煤价暂稳, 关注后市需求恢复情况

【现货】

截至2月28日,港口市场交投氛围冷清,市场报价继续小幅下探。CCI5500大卡指数报930,报价环比下跌3,CCI5000大卡报价830,报价环比下跌2。坑口拉运有所恢复,煤矿逐步复产,市场情绪偏弱,煤价小幅调整。汾渭内蒙5500指数报700,环比上涨2,大同5500报768,环比持平,榆林5800报805,环比下跌2。

【供给】

截至2月21日,“三西”地区煤矿产量1044万吨,周环比增加178万吨,其中山西地区产量288万吨,周环比增加42万吨,陕西地区产量268万吨,周环比增加59万吨,内蒙产量488万吨,周环比增加77万吨。煤矿逐步复产,但是天气和安监影响或使得后市复产不及预期。1-2月份,印尼向中国出口动力煤预计为3106.5万吨,同比减少123万吨,降幅3.8%。

【上游库存】

截至2月22日，汾渭大样本煤矿库存293.9万吨，周环比增加22万吨。山西地区库存86.1万吨，周环比增加1万吨。陕西库存65.5万吨，周环比增加12万吨。内蒙古库存142.3万吨，周环比增加10万吨。

【港口和终端库存】

截至2月26日，北方五港库存1454.6万吨，周环比增加87.3万吨，北港天气影响，港口封航使得库存快速累积。截至2月23日，沿海八省日耗212.4万吨，周环比增加89.5万吨，库存3313.7万吨，周环比增加41.6万吨，平均可用天15.6天，周环比减少11天。内陆十七省日耗414.7万吨，周环比增加138.4万吨，库存7386.5万吨，周环比减少405.7万吨，可用天数17.8天，周环比减少10.4天。

【观点】

前期煤价持续上涨，但涨幅过快，下游接受程度有限，成交僵持。当前南方降温使得电厂日耗快速回升，非电需求也在缓慢恢复中。大秦线发运提升，港口调入量大幅增加，但是北港受到大风和雨雪天气影响，港口封航，库存不断积累，下游拉运受限需求减少，影响煤价小幅回落。后市预计需求仍将持续释放，特别是非电需求将进一步增加，考虑到近期安监影响或使得产地复产不及预期，需求释放后煤价或仍有上行空间。

◆ 硅铁：金属镁价格继续回落

昨日硅铁主力合约上涨0.18% (+12)，收于6650元/吨，主力合约持仓减752手。仓单方面，昨日硅铁3118张，较上一交易日减8999张。有效预报1490张，较上一交易日持平。

主产区价格变动：现货价格弱稳运行，内蒙6350(-)元/吨；宁夏6350(+50)元/吨；青海6350(-)元/吨；贸易地报价：天津72硅铁合格块6850(-)元/吨；江苏72硅铁合格块6750(-)元/吨；河南72硅铁合格块6800(-)元/吨。

【成本及利润】

短期山西减产具体情况难评估，煤炭在节后开工陆续恢复后供应回升，关注实际复产情况，价格或维持震荡表现。神府地区小料价格880-1200元/吨。本周兰炭开工率49.78%，环比增0.44个百分点，厂家维持亏损状态，截止周五兰炭生产毛利-123.3元/吨。

内蒙即期生产成本6216.5(-)元/吨，青海即期生产成本6361.5(-)元/吨，宁夏即期生产成本6549.5(-)元/吨。内蒙即期利润133.5(-)元/吨。

【供给】

本周Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国36.10%，较上期降0.17%；日均产量14375吨，较上期降399吨；周产量10.06万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求17979吨，环比上周降0.99%。钢招陆续进场，华东围绕6800元/吨承兑到厂，由于钢厂利润不佳，短期复产动力不足，原料维持低库存现状，钢招价格表现偏弱。

金属镁价格再次下调，厂家端随行就市，99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税报价19200-19300元/吨，主流成交价格19100-19200元/吨，其他区域跟随小幅调整，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税19400-19500元/吨。

【观点】

硅铁供过于求的格局暂无改变。经历前期减产后，目前硅铁产量已经降至历史同期地位，但在需求疲软下，减产对供应压力的缓解有限，硅铁厂家库存、仓单持续高位。而需求端铁水复产速度缓慢，钢招在钢厂利润微薄下定价预期不高，库存集中在上游，同样也加剧价格压力。节后金属镁价格连连回落，需求持续承压。成本端暂时弱稳但预计仍有下降预期，山西减产难以评估，兰炭原料端持稳，在兰炭亏损加剧、库存维持高位下，价格向下驱动依旧存在。短期来看，硅铁供需宽松、成本存在松动预期，预计价格震荡偏弱运行，区间参考6100-6700。

◆ 硅锰：宁夏亏损加剧减产预期增强

【现货】

昨日硅锰主力合约上涨0.19% (+12)，收于6364元/吨，主力合约持仓减21756手。仓单方面，昨日

硅锰 31961 张，较上一交易日持平。有效预报 4200 张，较上一交易日持平。

现货方面，主产区价格变动：6517 硅锰内蒙 6000 (-10) 元/吨；广西 6300 (-) 元/吨；贵州 6250 (-) 元/吨；甘肃 6000 (-) 元/吨。

【成本】

内蒙成本 6153.7 (-42.4) 元/吨，广西生产成本 6918.1 (-44) 元/吨，内蒙生产利润-143.7 (+12.4) 元/吨。

【锰矿】

锰矿价格上涨受阻，厂家对涨价的接受能力不足，或开启负反馈，天津港南非半碳酸报价 34.5 元/吨度，澳块 36.3-36.5 元/吨度，加蓬报价 35.5-35.8 元/吨度。

本期南非锰矿发运总量非锰矿发运总量 63.72 万吨，较上周环比上升 13.12%；澳大利亚锰矿发运总量 6.86 万吨，较上周环比下降 39.21%；加蓬锰矿发运总量 25.99 万吨，较上周环比上升 139.67%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 14.54 万吨，较上周环比下降 55.91%；澳大利亚锰矿 21.42 万吨，较上周环比上升 48.15%；加蓬锰矿 5.39 万吨，较上周环比下降 83.47%。截至 2 月 22 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 101.63 万吨，其中南非到中国的海漂量为 70.44 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 10.67 万吨；加蓬到中国的海漂量为 20.52 万吨。

库存方面，截止 2 月 23 日，港口锰矿总库存 521.9 万吨，环比下降 0.4 万吨，其中天津港锰矿库存 373.6 万吨，环比下降 4.2 万吨，钦州港库存 133.3 万吨，环比增加 4.6 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 53.12%，较上周减 0.75%；日均产量 28730 吨，减 270 吨。周产量 201110 吨，环比上周减 0.93%。宁夏减产预期增加，现货上涨，内蒙部分厂家货源偏紧，宁夏加剧亏损。

【需求】

近期华东钢招基本落定，主流定价围绕 6360-6380 元/吨，承兑含税到厂，价格环比继续下跌。

五大钢种硅锰周需求 113155 吨，环比上周减 0.73%；日均铁水产量 223.52 万吨，环比降 1.04 万吨；高炉开工率 75.63%，环比上周减 0.74 个百分点；高炉炼铁产能利用率 83.59%，环比增 0.38 个百分点；钢厂盈利率 24.68%，环比降 0.86 个百分点。

【观点】

供应来看，硅锰南方地区亏损严重，北方开工相对稳定，宁夏亏损加剧下减产预期增强。需求方面，炼钢需求来看，铁水复产速度偏慢，钢招价格环比继续回落，需求疲态未改。成本端方面，锰矿供需仍在持续改善中，港口锰矿库存持续下降，预计价格仍将维持坚挺；而山西煤炭减产小作文影响较多，短期预计化工煤呈现震荡波动，关注后续山西煤矿复产情况。综合来看，硅锰处于需求恢复偏慢、高库存压力仍存的情况下，成本端虽有锰矿支撑但供需改善有限。建议暂不抄底，区间操作为主。

[农产品]

◆ 粕类：美豆阶段性利空出尽，内外盘低位震荡

【现货市场】

昨日沿海油厂主流报价下调 20-60 元/吨，其中天津 3290 跌 20 元/吨，山东 3220 跌 30 元/吨，江苏 3210 跌 60 元/吨，广东 3220 跌 60 元/吨。

全国主要油厂豆粕成交 16.03 万吨，较上一交易日减少 0.59 万吨，其中现货成交 13.23 万吨，远月基差成交 2.8 万吨。开机方面，今日全国 125 家油厂开机率提升至 57.62%。

【基本面消息】

分析师的平均预测，因冬季极端天气阻碍部分设施的运行，美国 1 月大豆压榨量料降至 589.7 万短吨，或 1.966 亿蒲式耳，较 12 月份创纪录的 2.043 亿蒲式耳压榨量减少 3.8%，但较 2023 年 1 月份的 1.911 亿蒲式耳压榨量增加 2.8%。

加拿大油籽加工商协会（COPA）周二发布的油籽压榨数据显示，2024年1月，加拿大大豆压榨量为153,923吨，较上月增加1.13%，较去年同期减少5.90%。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西2月份大豆出口量估计为850万吨，高于一周前估计的730万吨，高于1月份的233万吨，也高于去年2月份的755万吨。如果预测成为现实，今年头两个月的大豆出口量将达到1083万吨，高于去年同期的849万吨。

【行情展望】

美豆低位震荡，市场仍担忧需求。USDA 2月供需报告上调了美豆以及全球大豆期末库存，确认了南美丰产格局依旧，数据偏空。目前利空发酵较为充分，关注美豆在1150附近支撑。

近期市场提货有所好转，对国内豆粕价格形成支撑。但供大于求格局仍然延续，短期预计价格仍将在2900-3100区间内低位震荡。

◆ 生猪：月底集团缩量，现货偏强

【现货情况】

昨日现货震荡偏强，全国均价13.93元/公斤，较前一日上涨0.13元/公斤。其中河南均价为14.13元/公斤，较前一日持平；辽宁均价为13.5元/公斤，较前一日上涨0.1元/公斤；四川均价为13.98元/公斤，较前一日上涨0.08元/公斤；广东均价为14.88元/公斤，较前一日上涨0.4元/公斤。

【市场数据】

农业部数据显示，2024年1月能繁母猪存栏量4067万头，环比下滑1.8%，同比下滑6.9%。

涌益咨询数据显示，

2024年1月能繁母猪存栏量环比下滑0.76%，同比下滑10.35%。

截至2月22日当周，涌益咨询监测数据显示：自繁自养利润均值为-87.23元/头，节前为53.7元/头；外购仔猪育肥利润为-9.7元/头，节前为69.99元/头；放养利润为-233.15元/头，节前为-153.25元/头。

当周全国出栏平均体重为121.43公斤，较节前环比涨幅0.63%。

【行情展望】

近日由于月底集团缩量，叠加二次育肥进场增加，带动猪价走强。短期现货偏强，但暂未看到大涨驱动。一季度出栏高位预期存在，且年后为需求淡季，后续供应压力还将继续释放。

整体来看，中短期猪价因一些不确定因素，如二育、疫情等还有较大变数，阶段性仍偏空看待，激进投资者可待05合约回归到15000以上逢高做空。

◆ 玉米：收储预期增加惜售情绪，市场等待新的驱动

【现货价格】

2月28日，现货价格偏强，东北三省及内蒙主流报价2210-2350元/吨，较昨日持平；华北黄淮主流报价2320-2360元/吨，较昨日持平；港口价格方面，鲅鱼圈（容680-730/14.5-15%水）平舱价2400-2420元/吨，较昨日持平；锦州港（15%水/容重680-720）平舱价2400-2420元/吨，较昨日持平；蛇口港散粮玉米成交价2520元/吨，较昨日下午下调10元/吨。一等新玉米装箱进港2380-2400元/吨，二等新玉米平仓2400-2420元/吨，较昨日持平。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2月23日北方四港玉米库存共计146.9万吨，周环比增加14.1万吨；当周北方四港下海量共计15万吨，周环比增加10.90万吨。

截至2月23日，广东港内贸玉米库存共计24.3万吨，较上周减少4.9万吨；外贸库存60.4万吨，较上周减少15.4万吨；进口高粱75.4万吨，较上周减少6.4万吨；进口大麦63.4万吨，较上周减少2.7万吨。

【行情展望】

近日中储粮及发改委均给出收储动作，市场情绪大受提振，低价惜售情绪较强。从基本面来看，短期寒潮再度增加了东北地趴粮的保管时间，对价格有支撑。在收储政策未落地前，需关注新粮压力的释放及

贸易商承接情况，目前从供需角度，售粮进度偏慢，进口数量高位，而贸易商谨慎，压力仍然存在。

盘面重回 2450 以上，操作难度加大，预计后续价格更多是政策面和供需面的博弈，操作上不建议过分追多，短期仍有回调风险。

◆ 白糖：供应边际有所增加，价格维持高位震荡偏弱格局

【行情分析】

StoneX 预计 2023/24 榨季全球食糖过剩量为 340 万，其中巴西创纪录的产量将起到重要的推动作用，根据 StoneX 的预测，2023/24 榨季巴西中南部地区产糖量为 4620 万吨，增长 12.6%，将抵消对亚洲（尤其是印度，泰国）短缺的担忧。另外，天气预报显示中南部将有降雨，将缓解对节前市场对与其干旱情况的担忧，导致原糖盘面走弱。巴西天气成为市场关注的焦点，因为印度和泰国因低于平均水平的季风降雨影响了亚洲这两个主要食糖出口国的甘蔗种植和生长。亚洲主产国产量歉收虽然已经反映在价格中，但对当下市场仍有一定支撑作用。节后现货报价持续回落中，市场交投谨慎，下游采购意愿淡薄，产业外资席位大幅减仓，且叠加外盘走弱，维持反弹偏空思路。

【基本面消息】

国际方面：

巴西甘蔗行业协会(Unica) 数据显示，1 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 71.4 万吨，较去年同期的 30.7 万吨增加了 40.7 万吨，同比增幅达 132.35%；甘蔗 ATR 为 117.72kg/吨，较去年同期的 131.81kg/吨下降了 14.09kg/吨；制糖比为 35.02%，较去年同期的 43.13%下降了 8.11%；产乙醇 3.13 亿升，较去年同期的 2.13 亿升增加了 1 亿升，同比增幅达 46.91%；产糖量为 2.8 万吨，较去年同期的 1.7 万吨增加了 1.1 万吨，同比增幅达 68.48%。

据 ISMA 公布的最新数据，2023/24 榨季截至 2 月 15 日，印度共有 505 家糖厂开榨，同比增加 3 家；产糖量为 2236.8 万吨，同比下降 56.9 万吨，降幅 2%。

国内方面：

海关总署公布数据显示，2023 年 12 月我国进口食糖 50 万吨，同比减少 1.97 万吨，降幅 4.3%。2023 年 1-12 月累计进口食糖 397 万吨，同比减少 129.89 万吨，降幅 24.7%。2023/24 榨季截至 12 月累计进口食糖 186.25 万吨，同比增加 9.12 万吨，增幅 5.15%。

海关总署公布数据显示，12 月，我国税则号 170290 项下三类商品共进口 12 万吨，同比增加 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，同比增加 73.42 万吨，增幅 67.77%。

【操作建议】空单持有

【评级】震荡走弱

◆ 棉花：美棉高位震荡，国内下游维持交投清淡

【行情分析】

目前棉价上方仍面临较强套保压力，纺企即期纺纱利润也需进一步修复，棉价暂缺乏进一步上行动力，不过春节前产业下游需求好，纺企成品库存压力小、以及外盘的坚挺对国内棉价也形成较强支撑。建议棉价继续维持多头思路，谨慎高位追多。

【基本面消息】

USDA：截至 2024 年 2 月 23 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 265.72 万吨，占年美棉产量预估值的 98.1%（2023/24 年度美棉产量预估值为 271 万吨）。美陆地棉检验量 259.03 万吨，检验进度达到了 98.12%，同比落后 15.8%；皮马棉检验量 6.69 万吨，检验进度达到了 100%，同比落后 31.5%，整体检验进度已接近尾声。

USDA：截至 2024 年 2 月 23 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 265.72 万吨，占年美棉产量预估值的 98.1%（2023/24 年度美棉产量预估值为 271 万吨）。美陆地棉检验量 259.03 万吨，检验进度达到了 98.12%，同比落后 15.8%；皮马棉检验量 6.69 万吨，检验进度达到了 100%，同比落后 31.5%，整体检验进度已接近尾声。

国内方面：

截至2月28日，郑棉注册仓单14267张，较上一交易日减少25张；有效预报1047张，较上一交易日增加8张，仓单及预报总量15314张，折合棉花61.25万吨。

2月28日，全国3128皮棉到厂均价17371元/吨，上涨95元/吨；全国32s纯棉纱环锭纺价格24061元/吨，稳定；纺纱利润为-47.1元/吨，减少104.5元/吨。纺企纺纱即期利润减少。

【评级】中性偏多

◆ 鸡蛋：现货观望情绪较浓，价格或保持低位震荡格局

【现货市场】

2月28日，今日全国鸡蛋价格涨跌稳兼有，主产区鸡蛋均价为3.17元/斤，较昨日价格下降0.01元/斤。货源供应正常，各环节按需采购。

【供应方面】

鸡蛋产量维持稳定，且有库存货源待售，产区货源供应量仍相对充足，对蛋价有一定利空影响。

【需求方面】

元宵节过后，终端鲜鸡蛋消费进入淡季，下游拿货普遍不积极，走货速度不快。

【价格展望】

目前产区鸡蛋供应量相对充足，元宵节过后市场需求量继续减少趋势，业者对近期行情预期普遍不高，因此预计本周全国鸡蛋价格大致走稳。

◆ 油脂：马棕区间震荡整理，豆油现货弱于期货

CBOT豆油昨日上涨，今日下跌，导致大连豆油期货高开低走。截至收盘，主力5月合约报7288元，较昨日收盘价下跌6元。现货弱于期货，价格稳中下跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价格7850元/吨，较昨日下跌20元/吨，江苏地区工厂豆油2月现货基差最低报2405+560。广东广州港地区24度棕榈油现货价格7690元/吨，较昨日上涨50元/吨，广东地区工厂2月基差最低报2405+300。

【基本面消息】

从供需面分析，在斋月和开斋节之前，食用油需求有望保持强劲；主要生产国的天气不利，将会导致2月份棕榈油产量继续下滑。

分析师表示，尽管棕榈油相对豆油的价差缩窄，需求仍将保持良好的弹性。下周将在吉隆坡举行棕榈油价格展望会议，因此交易员对于做空感到犹豫不决。

周二印尼棕榈油协会(GAPKI)表示，2024年印尼棕榈油产量有望达到5760万吨，同比增长5%，因为更多油棕成熟结果。

马来西亚联邦种植园和商品部长周三表示，马来西亚棕榈油种植行业正努力解决4万名工人短缺的问题，这意味着潜在的出口金额可能损失79亿马币(17亿美元)。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚毛棕榈油期货维持区间震荡整理走势。受基本面偏多以及下周行业会议上专家观点的提振和影响，预期仍有向上继续走强和冲高的机会。届时随着MPOB供需报告出台后利多兑现的担忧和影响，期价逐步高位回落的概率较大。国内方面，大连棕榈油期货市场强势震荡，短线面临着7400元的年线阻力打压。后市在马棕冲高4000令吉的带动下，不排除连棕油有短暂突破7500的可能和机会。但随着马棕冲高回落的拖累和影响，连棕油也会出现高位回落走势。豆油方面，CBOT大豆窄幅震荡调整为主。主力5月合约在1140美分附近调整。国际大豆基本面依旧利空，阿根廷产量基本翻倍，巴西大豆收割进度快，并且快要上市，市场担忧中国大豆需求不佳，对CBOT大豆形成拖累。国内现货方面，连豆油高开低走。因南美大豆的集中供应快要开始，CBOT大豆仍有下跌空间，对国内油脂形成拖累，而国内，传统的油脂需求淡季到来，现货基差报价持续下行，拖累期货市场。现货基差报价稳中下跌，工厂、贸易商均在下调基差报价，对未来价格并不乐观。上周工厂开机率提升至35%左右，本周预计继续提升。基本面疲弱，短线现货基差仍有一定下跌空间。但是随着期货下行，现货基差报价大幅下跌的可能性在下降。

◆ 花生：产区出货意愿增加，花生市场交易欠佳

【现货市场】

国内花生价格偏弱运行。部分产区上货量略有增加，市场需求清淡，整体交易量有限。吉林产区基层出货意愿增加，308通货米报价4.95元/斤左右，8个筛报价5.45元/斤，议价成交为主。辽宁兴城花育23报价4.80-4.85元/斤，成交放缓。河南部分产区上货量增加，南阳白沙通货米报价4.75-4.90元/斤；驻马店产区白沙通货米报价4.65-4.70元/斤，中间商备货意愿偏低。

国内一级普通花生油报价15200-15300元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为18700元/吨左右。

【行情展望】

国内产区天气将陆续好转，产区或将陆续放量。元宵佳节过后，节日氛围消散，油厂将陆续恢复收购。目前来看，入市油厂收购价格多维持年前收购价格，高价收购动力不足，后市关注市场需求情况以及油厂收购动态。

◆ 红枣：销区价格下调，市场成交好转

【现货市场】

23产季主产区通货平均成本在10.60元/公斤，收购末期阿克苏地区价格稳定在9.80-10.80元/公斤，阿拉尔地区稳定在10.50-11.00元/公斤，喀什地区参考11.00-11.50元/公斤，采购主力为新疆企业及期现公司为主，内地客商采购量明显低于同期。新年度库存结构不同于往年，剩余货源多集中在各交割库、大型企业、期现公司。近期产区发至销区货源增加，期现公司跟进盘面价格波动进行点价出货。

河北崔尔庄红枣交易市场到货共计25车，短时供应充足，参考到货B类13.20-13.80元/公斤，C类12.10-12.50元/公斤，D类11.70-11.80元/公斤，根据质量不同成交价格继续下调0.10-0.20元/公斤，下游按需补货，市场交易氛围活跃，成交在6-7成。广东市场今日到货8车，市场货源供应充足，根据质量不同价格下降0.30-0.50元/公斤，参考一级13.00-13.20元/公斤，二级12.30-12.50元/公斤，下游按需拿货，市场成交在3车左右。

【行情展望】

经过假期间货源消化，下游或存在一定补货需求，降雪后物流逐渐恢复，市场到货增加，若持续大量到货预计现货价格继续走低。

苹果：询价客商增多，但实际成交有限

【现货市场】

栖霞产区冷库中看货询价客商增多，但实际成交有限，成交多以买卖议价为主，行情维持稳弱态势；目前纸袋晚富士80#以上价格在3.50元/斤（片红，一二级，果农货）；纸袋晚富士80#价格4.00元/斤左右（条纹，一二级，果农货）。沂源产区冷库中采购商不多，基本处于观望询价状态，果农卖货心态略显焦急，成交价格稳弱调整。纸袋晚富士75#-80#价格在2.20元/斤左右（条纹，果农货）；纸袋晚富士85#价格在3.00元/斤左右（好条纹，果农货）。

洛川产区冷库苹果交易依旧清淡，客商采购积极性不高，果农随行卖货，冷库中包装发货不多，价格稳弱；库内70#起步2.70-3.00元/斤（统货，果农货），库内70#起步3.70-3.90元/斤（半商品，客商货）。咸阳乾县产区苹果交易清淡，冷库中采购商不多，果农卖货积极性一般，行情呈现稳中偏弱态势；当前纸袋晚富士70#起步1.50元/斤左右（统货，果农货）。纸加膜70#起步1.40元/斤左右（统货，果农货）。

【行情展望】

苹果产区整体交易一般，冷库中看货询价客商稍有增多，但实际成交有限，多处于询价观望状态，整体行情维持稳中偏弱态势，尤其差货，果农存在让价成交现象。

[能源化工]

◆ 原油：EIA 商业原油累库，油价冲高回落

【行情回顾】

2月28日，国际油价涨跌互现。NYMEX 原油期货 04 合约 78.54 跌 0.33 美元/桶或 0.42%；ICE 布油期货 04 合约 83.68 涨 0.03 美元/桶或 0.04%。中国 INE 原油期货主力合约 2404 涨 7.5 至 605.5 元/桶，夜盘涨 1.7 至 607.2 元/桶。

【重要资讯】

1. 欧佩克+消息人士：欧佩克+将考虑将自愿减产延长至二季度或今年年底
2. 俄罗斯副总理诺瓦克：讨论 4 月份的欧佩克+产量计划还为时尚早。不考虑禁止柴油出口。一旦市场饱和，汽油出口禁令可能随时解除。俄罗斯石油和石油产品出口在欧佩克+协议中的比例减少并不那么重要，最重要的是出口减少 50 万桶/日。
3. 利比亚国家石油公司主席：目前石油产量约为每日 125 万桶。
4. 据苏丹新闻网站“今日苏丹”当地时间 2 月 28 日报道，苏丹能源和石油部长莫希丁·阿尔纳伊姆当天表示，受苏丹武装冲突影响，该国部分油田生产停滞，导致苏丹的石油日产量由冲突爆发前的 4.7 万桶下降到不到 2 万桶。
5. EIA 报告：除却战略储备的商业原油库存增加 419.9 万桶至 4.47 亿桶，美国至 2 月 23 日当周 EIA 汽油库存-283.2(万桶)，EIA 精炼油库存-51(万桶)

【行情展望】

昨晚 EIA 商业原油累库，成品油去库，而美国当下成品油表现消费仍疲弱，但美国成品油消费仍有季节性转好预期，成品油裂解价差仍表现坚挺，若 OPEC+减产延长，则原油供需预计仍将维持偏紧格局，油价预计保持强势，油价上方压力在于油价上涨后的通胀压力以及需求端对高油价的负反馈。近期市场交易 OPEC+下一步的产量政策，俄罗斯表示讨论 4 月份的欧佩克+产量计划还为时尚早，近期油价受此预期扰动震荡为主。短期回调风险在于加沙停火谈判达成以及原油消费预期证伪，关注回调后做多机会。布油运行区间参考 81-86 美元/桶。

◆ 沥青：供应增加但需求跟进不足，沥青上行乏力

【现货方面】

2月28日，国内沥青均价为 3690 元/吨，较上一工作日价格下调 3 元/吨，国内部分地区涨跌互现，市场多以低价成交，沥青市场弱稳为主。

【开工方面】

根据隆众对 96 家企业跟踪，2024 年 3 月份国内沥青总计划排产量为 228.8 万吨，环比增加 36 万吨或 18.67%，同比 3 月份实际产量下降 31.4 万吨或 12.1%。

【库存方面】

截止 2024 年 2 月 26 日，国内沥青 76 家样本贸易商库存量（原企业社会库库存）共计 174.3 万吨，环比增加 10.4 万吨或 6.3%，国内 54 家沥青样本生产厂库库存共计 110.2 万吨，环比增加 4.9 万吨或 4.7%。

【行情展望】

国内沥青供应继续呈上升趋势，河北鑫海小幅降产，但山东胜星复产，带动整体产量增加。当下沥青处于供需双弱的行情，下游开工恢复缓慢、需求疲弱的背景下，炼厂和贸易商库存继续增加，沥青基本面转好需等待下游开工恢复，否则沥青将延续疲弱态势。短期沥青跟随成本重心缓慢抬升，但沥青受制于疲弱的基本面，预计涨幅仍受限。短期震荡思路看待，06 合约参考 3670-3730 元/吨

◆ PX：强预期逐步临近 短期 PX 支撑偏强

【现货方面】

昨日亚洲 PX 价格下跌。原料端隔夜盘价格延续涨势，但 PX 自身基本面较弱，跟涨乏力，早间商谈水

平依旧僵持为主，浮动价略有修复。但随着午后下游商品期货回吐涨幅，PX商谈价格跟随下滑，浮动价再度走弱。尽管市场商谈气氛较活跃，实货买卖盘报价积极，但今日窗口内无实货成交。早间PX商谈价格略僵持，实货5月在1045/1055商谈，浮动价5月在-3.5/+1商谈；纸货5月在1043/1051商谈。上午PX商谈气氛较活跃，实货4月在1038/1045商谈，5月在1048/1053商谈，浮动价4月在-5卖盘报价商谈；纸货9月在1032/1037商谈。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。尾盘实货4月在1033/1037商谈，5月在1041/1048商谈。均无成交。(单位：美元/吨)

【成本方面】

昨日亚洲PX下跌6美元/吨至1039美元/吨，折合人民币现货价格8592元/吨；PXN至354美元/吨附近。

【供需方面】

供应：上周国内PX负荷变化不大，国内PX负荷至85.7%(-0.3%)，亚洲总开工至77.5%(+2%)。

需求：上周PTA装置无明显变化，个别装置负荷小幅提升，目前PTA负荷至82%。

【行情展望】

由于巴以停火谈判各方仍有分歧，地缘局势继续为油价提供侧面支撑，原油重回高位区间，短期油价震荡僵持。近期多套PX装置检修计划公布，且调油预期仍存，供需预期逐步好转，PX驱动逐步转强，但因PX前期持续累库下，现货供应整体宽松，PX涨幅或受限。策略上，PX05在8400-8800震荡对待，区间下沿附近滚动低多为主；PX-SC价差关注逢低做扩机会。

◆ PTA：驱动偏弱，短期跟随成本端波动

【现货方面】

昨日PTA期货震荡上涨，下午涨幅收窄。日内PTA现货商谈气氛转弱，3月底成交量有所缩减，下午个别主流供应商报盘出货，基差区间波动，个别报盘基差松动。3月上主港在05-10附近有成交，宁波货在05-15附近成交，价格商谈区间在5920~5980附近。3月中在05-10附近成交。3月底在05-3~5有成交。主流供应商3月05-10少量成交。主流现货基差在05-11。

【成本方面】

昨日PTA现货加工费至375元/吨附近，TA05盘面加工费310元/吨。

【供需方面】

供应：上周PTA装置无明显变化，个别装置负荷小幅提升，目前PTA负荷至82%。

需求：节后聚酯检修装置陆续开启，聚酯负荷相应提升至84%(+3.9%)附近。昨日江浙涤丝价格局部调整，产销维持一般。预计下游负荷恢复至高位要到3月上旬，目前终端原料备货充足，短期涤丝工厂缺乏成交跟进，且涤丝工厂权益库存在逐渐走高，在库库存压力又比较大，因此价格主动上涨困难，仅跟进成本端为主。关注下游复产后的订单跟进情况。

【行情展望】

聚酯负荷恢复不及预期，短期PTA供需压力偏大，且PTA加工费回升至350以上，PTA上涨空间受限，但原料PX在装置检修及调油预期下支撑偏强，短期PTA成本支撑偏强，PTA短期或区间震荡。策略上，TA05在5800-6100震荡对待，区间下沿滚动低多为主；TA05盘面加工费在250-400区间运行，关注300以下做扩机会。

◆ 短纤：供需偏弱但成本端支撑偏强 短纤跟随原料波动

【现货方面】

昨日原油上涨推动及夜盘聚酯原料及直纺涤短期货偏强走势带动下，早盘福建及江浙个别工厂报价上调50，部分依旧维稳，低位商谈重心有所抬升。下午期货涨幅回落，市场观望心态再度加重。工厂平均产销在40%。半光1.4D直纺涤短江浙商谈重心7300-7500元/吨短送，福建7500附近，山东、河北主流7400-7550元/吨送到。

【供需方面】

供应：节后短纤工厂新一轮集中升负荷，预计本周五将提到8成附近。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维稳，负荷继续提升，库存维持。

【行情展望】

节后短纤工厂负荷提升较快，短纤工厂后期库存压力将加大，对短纤价格压制明显。因短纤加工差维持在700附近低位，且下游纱厂原料备货偏低，关注节后下游补库情况，届时短纤价格或受到支撑，短期短纤跟随原料波动。策略上，PF单边同PTA；关注PF05盘面加工费低位做扩机会（700附近），因PF05仓单集中注销，可用PF06代替。

◆ 乙二醇：等待需求恢复，乙二醇短期区间震荡对待

【现货方面】

昨日乙二醇价格重心冲高回落，市场交投一般。夜盘乙二醇价格小幅冲高，市场成交不多，本周现货商谈在05合约贴水5-10元/吨附近；上午，受聚酯复工不及预期影响，乙二醇内盘重心大幅下挫，场内买气一般，本周现货成交在05合约贴水5-6元/吨附近，下周现货成交在05合约升水2元/吨附近，3下成交在05合约升水10-13元/吨附近；下午，乙二醇内盘重心继续下行，现货市场报盘增多，但买盘有限，基差走弱，本周现货成交至05合约贴水8元/吨，下周现货在05合约贴水1元/吨至平水成交，3下在05合约升水8元/吨成交。

【供需方面】

供应：乙二醇整体开工70.74%（+2.55%），其中煤制乙二醇开工60.9%（+1.76%）。

库存：华东主港地区MEG港口库存约83.7万吨附近，环比上期+3.7万吨。

需求：节后聚酯检修装置陆续开启，聚酯负荷相应提升至84%（+3.9%）附近。昨日江浙涤丝价格局部调整，产销维持一般。预计下游负荷恢复至高位要到3月上旬，目前终端原料备货充足，短期涤丝工厂缺乏成交跟进，且涤丝工厂权益库存在逐渐走高，在库库存压力又比较大，因此价格主动上涨困难，仅跟进成本端为主。关注下游复产后的订单跟进情况。

【行情展望】

近期乙二醇国内开工率提升明显，且节后需求恢复速度不及预期，港口库存表现为累库，短期乙二醇上行空间有限，需关注港口库存变化与需求恢复的兑现。中期来看，供应端国内装置春季检修计划集中在3-4月，使得3-4月国内高供应预期有所下调，且海外多套乙二醇装置推迟至4月附近重启，仍维持进口减少预期，需求端聚酯开工率或在2月底回升至高位，3-4月维持高开工，供需好转预期下，乙二醇走势整体震荡偏强。策略上，EG05短期在4550-4750区间震荡，中期可逢低布局多单。

◆ 烧碱：局部高浓度碱价格松动，氧化铝走势偏强或有扰动

◆ PVC：节后海外需求释放，行业低利润下关注出口延续性

【烧碱现货】

国内液碱市场成交氛围尚可，广东50%液碱价格稳中有降，四川液碱价格稳中有涨。广东地区受山东近期50%液碱降价影响，50%液碱价格稳中有降。四川地区需求尚可，供应偏紧，价格稳中有涨。山东32%离子膜碱市场主流价格720-780元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1230元/吨，个别更高更低价格也有听闻。

【PVC现货】

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。

【电石】

乌海地区电石出厂价格陆续跟涨，其余多数价格维持稳定。乌海及周边地区个别电石企业因电力供应不稳，产量略降，其余多数开工较前期变化不大；多数下游PVC企业采购以维持刚需为主，价格稳定。目前各地PVC企业电石到厂价格为：山东主流接收价3170-3300元/吨；山西榆社陕西自提2800元/吨；陕

西北元乌海府谷货源到厂价 2900 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至2月22日，中国20万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为86.0%，较上周环比+1.8%。

库存：截至2月22日，全国20万吨及以上液碱样本企业厂库库存49.42万吨（湿吨），环比2.94%，同比29.66%。

【PVC 开工、库存】

开工：截至2月22日，PVC粉整体开工负荷率79.27%，环比提升0.36个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率79.03%，乙烯法PVC粉开工负荷率79.99%。

库存：截至2月22日，国内PVC社会库存在57.75万吨，环比增加0.49%，同比增加10.95%；其中华东地区在50.57万吨，同比增加35.76%；华南地区在7.18万吨，同比减少51.49%。

【烧碱行情展望】

节后烧碱现货市场需求尚可，局部地区50碱价格前期领涨后近期价格有转弱。供需看烧碱产能利用率回落但同比维持高位，液碱厂库累库幅度较大，但据悉库容率尚可，上游存一定排库需求但压力有限。需求端节后处于季节性复工阶段，印染短纤预计有回升。氧化铝方面短期或仍受制于铝土矿供应问题，后续可关注在3月的复产情况。短期看烧碱受制于库存及氧化铝难大幅提负难有明显向上空间，而在氯碱低利润下下方空间亦是有限。短期烧碱在现货及氧化铝盘面强势下预计震荡运行，上方阻力暂看2750-2800附近，中期价格仍存转弱可能。

【PVC 行情展望】

节后PVC季节性累库至高位水平，其中社库创近五年新高。供应端开工维持中高水平，尽管现货疲弱、企业利润估算较大下不排除超预期检修可能，但暂看检修计划力度有限难以从供应端缓和供需压力。需求端国内处于复工阶段，鉴于对地产并不积极的预期以及市场货源并不紧张的局面下预计内需依旧乏力。海外方面3月台塑报价环比涨30美元/吨，据悉节后首周出口接单放量，对盘面有积极驱动但仍需关注延续性和力度。综上短期PVC处于估值偏低，供需矛盾边际增大概率有限的局面下，盘面低位震动为主；若出口延续刺激则盘面有进一步反弹可能，运行区间暂看5750-6050。

◆ 苯乙烯：纯苯船期集中到港冲击价格，盘面谨慎回调对待

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯震荡回落，港口库存延续走高，加之上游纯苯价格大幅回落，承压苯乙烯价格走势，期货震荡后快速回落，下游贸易商逢低补空，交投气氛一般。据PEC统计，至收盘现货9030-9180，3月下9090-9240，4月下9100-9240，单位：元/吨。美金市场气氛冷清，外盘装置检修，货源供应偏紧，市场以少量纸货报盘为主，出口商谈回落，4月纸货1080-1120，单位：美元/吨。

【纯苯】

纯苯市场价格下跌。江苏港口2月下商谈8280-8320元/吨，3月下商谈8280-8300元/吨，4月下商谈8190-8210元/吨，fob韩国4月买盘商谈1005-1011美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

苯乙烯供应：截至2月22日，苯乙烯工厂整体产量在29.53万吨，较上期涨1.23万吨，环比涨4.35%；工厂产能利用率67.81%，环比涨2.83%。

苯乙烯下游：截至2月22日，EPS产能利用率30.09%，环比+30.03%；PS产能利用率41.7%，环比+1.87%；ABS产能利用率62.8%，环比-2.25%；UPR产能利用率15%，环比+15%；丁苯橡胶开工68.83%，环比-0.33%。

苯乙烯库存：截至2月26日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：25.37万吨，较18日增3.14万吨，幅度+14.13%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量5.7万吨，较上期库存数据维持稳定，环比稳。

纯苯库存：截至2月26日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：4.00万吨，较上期库存5.35万吨下降1.35万吨，环比下降25.23%；较去年同期库存26.62万吨下降22.62万吨，同比下降84.97%。

【苯乙烯行情展望】

纯苯价格昨日再度趋弱，主因进口船期集中到港预期，预计约4万吨货源，对苯乙烯驱动向下。苯乙

烯方面截至2月26日港口库存延续累库，边际压力环比增大，从开工看供需两端延续双弱局面，部分装置有检修计划引发供应缩量预期。下游3S整受制于利润、库存存一定负反馈压力，但据悉春节期间家电消费超预期，终端需求提振下关注对通用塑料需求的传导。当前节点下游处于复工阶段关注后续订单情况。苯乙烯供需矛盾有限，短期或受制于纯苯下跌、苯乙烯港口累库压力盘面震荡回落，但鉴于中期纯苯、原油强劲预期，预计苯乙烯短期调整但空间也不大，操作上维持低多思路，暂看8800-9000附近支撑，EB-BZ价差在苯乙烯个别装置游停车外卖纯苯预期下谨慎看阔。

◆ 甲醇：港口基差偏强，甲醇高位运行

【现货方面】

甲醇现货价格指数2234，+22，其中太仓现货价格2730，-20，内蒙古北线价格2020，+35。甲醇市场部分地区报盘补涨，不过目前长约初期，且经历前期连续上涨之后，贸易商对于高价货源采购谨慎，部分企业竞拍流拍，市场转单高端价格午后稍有回调。华东市场基差依然偏强，不过内地下游整体需求理性，甲醇企业整体供应充足，甲醇市场暂时涨后观望为主。

【开工方面】

(20240216-0222)中国甲醇产量为1779125吨，较上周减少35290吨，装置产能利用率为85.01%，环比跌1.94%。

【库存方面】

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。中国甲醇样本生产企业库存58.28万吨，较上期减少1.74万吨，跌幅2.89%；样本企业订单待发35.74万吨，较上期增加7.17万吨，涨幅25.10%。

【行情展望】

供应方面，产区甲醇供应较为充裕，近期内地货源流向华东港口，内地库存有所去化；伊朗Kaveh230万吨/年甲醇装置现已重启，伊朗FPC100万吨/年甲醇装置临时停车，但海外甲醇装置开工水平偏低，甲醇进口预期维持低位。需求方面，浙江MTO装置已重启，但3月江苏MTO装置有检修预期。传统下游库存偏高采买需求有限，烯烃采购需求较好。成本方面，港口煤炭库存持续下滑，寒冷天气增加煤电需求，煤价偏稳运行。短期而言，虽国内供应充裕，但进口预期维持低位、下游需求稳定情况下，港口货源紧张情况未有缓解，甲醇短期或延续高位运行。甲醇上方压力在于成本支撑走弱、需求端的负反馈。区间操作，05合约参考2500-2600元/吨

◆ LLDPE：需求改善、库存去化，延续偏多对待

【现货方面】

据卓创资讯，截至2.28日，华北LLDPE膜料现货低端8120(+100)元/吨，刚需补库。

【基差方面】

截至2.28日，塑料L2405收盘8214，05基差-94，盘面05持续升水现货。

【供需库存数据】

据卓创资讯，截至2.22日，中国PE装置周度开工83.33%(+1.61%)，PE下游加权开工21.7%(环比+1.1%)，2.29日两油日度早库81.5万吨(-3)，去库力度尚可。

【观点】

两油高频日度库存去化来看，需求恢复渐起，昨日隆众周度PE生产企业去库9.4万吨，需求补库提振驱动仍存，建议前期推荐多单继续持有，L2405目标暂看8400。

【策略】

L2405多单持有，目标暂看8400

◆ PP: 强原料、库存去化, 延续偏多对待

【现货方面】

据卓创资讯, 截至2.28日, 华东PP拉丝料现货低端7340(+60)元/吨, 市场低价成交尚可。

【基差方面】

截至2.28日, 聚丙烯PP2405收盘7468, 05基差-128, 盘面05持续升水现货。

【供需库存数据】

据卓创资讯, 截至2.22日, 中国PP装置周度开工80.05% (+1.93%), PP粉料装置周度开工41.54% (+1.38%), PP下游加权开工37.43% (环比+12.6%), 2.29日两油日度早库81.5万吨(-3), 去库力度尚可。

【观点】

两油高频日度库存去化来看, 需求恢复渐起, 昨日隆众周度PP生产企业去库13.79万吨, 需求补库提振驱动仍存, 倾向认为补库预期仍存, 从原料甲醇和需求补库角度看上涨驱动延续, 建议多单继续持有, PP2405目标暂看7600附近。

【策略】

PP2405短多持有, 目标暂看7600

◆ LPG: 矛盾暂时不大, 震荡

【现货方面】

据卓创资讯, 截至2.28日, 华南LPG民用气现货低端4950(+0)元/吨, 交割区域可交割现货4650(-0), 整体化工需求有恢复, 山东区域成交尚可。

【基差方面】

截至2.28日, PG2403收盘4137, 03基差+513, PG2404收盘4693, 04基差-43。

【供需库存数据】

据卓创资讯, 截至2.22日, 中国主营炼厂周度开工79.58%(+0%), 下游化工需求烷基化装置开工42.06% (-0%)、MTBE装置开工67.13% (+0.45%)、PDH装置开工65.35% (-2.52%)。

【观点】

整体炼厂排库压力不大, 化工需求恢复, 整体矛盾暂不明显, PG延续震荡磨底走势, 日内关注下3月CP价出台情况, 整体依旧认为弱预期、累库格局持续, 建议PG4-9反套持有, 目标看[300, 350]。

【策略】

pg4-9反套持有

◆ 尿素: 厂家库存有所去化, 短期盘面宽幅波动概率较大

UR2405

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格, 河南市场主流价2240(0), 基差117(41); 山东市场主流价2250(0), 基差127(41); 山西市场主流价2120(0), 基差-3(41); 河北市场主流价2310(0), 基差187(41); 江苏市场主流价2280(0), 基差157(41);

【本周市场主要动态】

1. 供应方面, 根据卓创的口径, 2月16-22日中国尿素开工负荷率83.03%, 周环比下滑0.44个百分点(由涨转降), 周同比下滑11.24个百分点。周度产量为128.55万吨(平均日产量约为18.36万吨), 周环比下滑0.53%(由增转降), 周同比上涨14.12%; 2. 需求端看, 元宵节后下游工业企业陆续恢复, 但基于复合肥高成品库存情况, 恢复速度或不及预期。随着板材和复合肥恢复, 刚需采购跟进, 阶段性支撑尿素价格。农业方面, 春耕大幕拉开, 各地备肥活动继续推进; 3. 估值端参考隆众的统计口径, 以煤炭现货价格推算行业成本水平, 固定床完全成本大约1800-2100元/吨上下, 新型煤气化完全成本1700-1900元/吨不等, 而对应主流区域企业的利润水平, 大约200-400元/吨左右。

【核心观点】

1. 供需平衡表现宽松为主, 由于后期国内产能产量仍有增加预期, 日产量18.5万吨或将成为常态,

另外下游刚需短期内并没有形成集中性的采集节点，出口暂无明确消息，因此短期盘面还在寻求确定性底部；2.此外，由于雨雪天气影响，尿素生产企业尚有先前订单未发出，厂家报价弹性释放较多，密切关注下游需求恢复的情况和可能出现的政策变动对市场的影响。

【策略】

整体来看，单边若进行多单布局则应该根据刚需启动节奏入场，短期压力位给到[2250, 2350]，仅供参考。

◆ 燃料油：新加坡高硫裂解价差有所企稳，关注中东发电需求提振情况

【现货价格】

油浆市场方面：高硫油浆市场主流商谈 3500-3950 元/吨高位涨 50 元/吨，中硫油浆 3950-4050 元/吨涨 50 元/吨，低硫油浆主流价格 4050-4660 元/吨高位涨 30 元/吨。隔夜油价继续上涨，汽柴油产销表现向好，油浆市场消息面利好主导，且当前部分炼厂催化检修，油浆供应收紧，炼厂出货议价稳中仍有窄幅上推。

渣油市场方面：地炼非标渣油 3210-3230 元/吨，高硫渣油 3650-3900 元/吨，普通焦化料 3900-4650 元/吨；山东地区主营单位中海沥青滨州 2 月 27 日 90#沥青放量价格 4650 元/吨，较上周价格跌 130 元/吨；华东地区低硫渣油主力炼厂本周竞标价 4600 元/吨，较上周放量跌 50 元/吨；华北主力炼厂本周放量价格 5400 元/吨含税，较节前最后放量涨 250 元/吨；东北地区低硫渣油沥青料主力炼厂商谈 4450-4550 元/吨。原油继续上行，汽柴油产销尚可，渣油市场消息面表现向好，但受昨日低硫渣油/沥青料出货价格下调影响，下游采购刚需为主，地方炼厂多数稳价出货，个别低位稍有窄幅上推。

蜡油市场方面：减压蜡油市场主流价格 6150-6250 元/吨涨 20-50 元/吨；焦化蜡油主流价格 5550-5650 元/吨低位涨 50 元/吨。原油上涨，汽柴油产销向好，叠加蜡油供应偏紧，消息面及供需面双重利好提振，今日蜡油市场交投延续稳中窄幅小涨。

【外盘价格】

1. 新加坡含硫量 3.5% 的 180CST 燃料油为 450.57 美元/吨，较前一交易日上涨 7.29 美元/吨，2. 新加坡含硫量 3.5% 的 380CST 燃料油为 426.67 美元/吨，较前一交易日上涨 5.72 美元/吨，3. 富查伊拉含硫量 0.5% 的船用燃料油离岸价格为 624.5 美元/吨，较前一交易日下跌 1 美元/吨。

【供应方面】

近期山东独立炼厂产能利用率为 55.51%，较节前下跌 1.06 个百分点，主因节日期间炼厂普遍降负荷，应对排库压力。

【库存方面】

截至 2 月 26 日，富查伊拉 (Fujairah) 的总石油产品库存量据报道为 1873.4 万桶，比上周增加了 208.6 万桶，涨幅达到 12.5%。库存变动情况为轻质馏分油和中质馏分油均上涨，重质残渣油则下跌。

【行情展望】

总体而言，高硫燃料油因供应充足、轻重原油价差扩大、中国独立炼厂利润减弱以及美国炼厂开工缓慢导致的低需求而表现弱势。相对地，低硫燃料油因供应紧缩、红海危机提升了航运燃油需求以及预期中东供应减少而保持强势。美国炼油厂恢复开工的速度预计不会显著提高，预示着高硫燃油需求将继续疲软，因此高低硫燃油价差在回落时可以适当逢低做阔，仅供参考。

[特殊商品]

◆ 天然橡胶：供给端利好给予胶价较强支撑，胶价偏强运行

【原料及现货】截至 2 月 28 日，杯胶 53.70(+0.05) 泰铢/千克，胶水 69.25 (+0.50) 泰铢/千克，全乳胶上海市场 13250 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1630(0) 美元/吨，泰标混合胶 13050 (0) 元/吨。

【轮胎开工率】截至 2 月 22 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 62.89%，环比上周期 (2024 年 2 月 9 日-2 月 15 日) +46.90 个百分点，同比-15.13 个百分点。节后多数半钢胎企业在正月初六 (2 月 15 日) 前后陆续复工，且排产迅速恢复，带动周内中国半钢胎样本企业产能利用率恢复性提升，部分样本企业排产

已恢复至高位水平。节后订单活跃，发货顺畅。全钢胎样本企业产能利用率为50.57%，环比上周期（2024年2月9日-2月15日）+36.90个百分点，同比-23.20个百分点。中国全钢胎样本企业产能利用率节后提升明显，多数企业集中在初六（2月15日）至初八（2月17日）复工。节后工人返岗较为积极，企业产量提升较快，出货逐步恢复。

【资讯】据 LMC Automotive 最新发布的报告显示，2024 年 1 月全球轻型车经季节调整年化销量从 2023 年 12 月的 9,000 万辆/年放缓至 8,200 万辆/年。当月全球轻型车销量同比增长 16.2% 达 672 万辆。1 月，全球重要轻型车市场的经季节调整年化销量均出现回落。有迹象表明，美国市场车价的下降速度快于预期。欧洲市场则喜忧参半，其中西欧市场的经季节调整年化销量有所放缓，而东欧市场则实现增长。中国市场尽管实现了较为理想的销量同比增幅，但经季节调整年化销量也较 2023 年 12 月有所下降。

【分析】当前海外低产期原料缩量程度超预期，叠加上游工厂低库存，泰国原料价格持续上涨。需求端节后开工提振明显，原料补库节奏亦提振价格，基本面供需表现利好，预计胶价短期偏强震荡运行，前期多单可继续持有。

【操作建议】多单继续持有

【短期观点】偏多震荡

◆ 纯碱：中下游拿货观望心态浓，本周库存继续累库

◆ 玻璃：下游陆续复工，期现走货，需求暂无明显亮点

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱河北现货成交价格最低 2000 元/吨。

玻璃：沙河厂家报价 1820-1840 元/吨上下。

【供需】

纯碱：隆众资讯 2 月 22 日报道：周内纯碱产量 71.83 万吨，环比增加 1.27 万吨，涨幅 1.79%。轻质碱产量 30.81 万吨，重质碱产量 41.02 万吨。

截止到 2024 年 2 月 22 日，本周国内纯碱厂家总库存 74.85 万吨，环比增加 6.02 万吨，增幅 8.75%。其中，轻质库存 38.37 万吨，重质库存 36.48 万吨。

玻璃：截至 2024 年 2 月 22 日，浮法玻璃行业开工率为 85.48%，比 15 日+0.66%；浮法玻璃行业产能利用率为 84.97%，与 15 日持平（8 日起数据修正为 84.97%）。本周（20240216-0222）浮法玻璃行业平均开工率 85.1%，环比+0.28%；浮法玻璃行业平均产能利用率 84.97%，环比持平。

截止到 20240222，全国浮法玻璃样本企业总库存 5425.5 万重箱，环比+211.5 万重箱，环比+4.06%，同比-33.4%。折库存天数 22.6 天，较上期+0.9 天。

【分析】

纯碱：有关昆仑发投未来可能提符的消息引发市场对于供应压力的担忧。纯碱供应端压力较大，日产量，库存压力逐步累积，现货价格接连调降。玻璃厂原料库存中性水平，现货降价后观望心态更浓，后市主要看碱厂玻璃厂心态博弈。目前河北重碱送到价格 2000 元/吨，盘面继续下跌需关注现货是否进一步崩盘。当前利多因素为下游玻璃厂补库预期，可关注下游拿货情况，若走货较差、现货进一步下调盘面或将进一步下探。

玻璃：本周主要为期现出货，厂家产销平平。下游深加工陆续复工，据反馈订单情况一般，暂无亮点。深加工节后补库多来自期现库存。节中节后上游累库趋势明显，且玻璃处于需求淡季但高供应、高利润的格局，盘面有一定压力。此前处于需求验证真空期，本周起下游陆续复工，关注下游补库情况及期现、贸易商接下来库存去化后的再一轮集中补库行为，华东产销开始回暖，预计下周各地或陆续开启，盘面继续下跌缺乏一定动力，关注 1600 天然气成本线支撑。

纯碱：1750-1900 窄幅震荡

玻璃：关注 1600 点位支撑

【短期观点】

纯碱：中性偏空

玻璃：中性

◆ 纸浆：外盘报价和现货价格上涨，对盘面形成一定支撑

【现货价格】杨木化机浆主流含税出厂报 3050-3250 元/吨，漂白竹浆板含税出厂价 5100-5500 元/吨，甘蔗湿浆含税出厂价 4600-4700 元/吨，漂白苇浆板含税出厂 4600-4700 元/吨。

【相关产品】双胶纸市场稳定为主，市场交投表现平平。工厂生产情况稳定，多数排单情况尚可，挺价意向较强。社会需求尚未见放量，用户观望后市为主，贸易商随行就市，70g 卷筒双胶纸主流市场价格在 5600-5900 元/吨，成本因素支撑增强。隆众预计短期双胶纸市场有区间盘整，关注木浆价格变化。

生活用纸市场继续维稳运行，全国区域纸企涨价陆续公布，观望后期落实情况；原料纸浆现货价格小幅偏强上行，继续支撑原纸纸价；原料带动下，纸企提价决心较大；供需博弈，隆众资讯预计短期内生活用纸市场价格或震荡小幅上行，主要关注原料浆价的波动变化和主力纸企消息面指引。目前主流地区含税报价：河北木浆大轴市场 6500-6700 元/吨，山东木浆大轴市场 6500-6700 元/吨，四川竹浆大轴市场 6800-6900 元/吨，广西甘蔗浆大轴市场 5800-6000 元/吨。

国内 250-400g 社会白卡纸市场均价为 4730 元/吨，较上一工作日环比持平；今日国内社会白卡纸市场低端价格 4400 元/吨，高端价格 4910 元/吨。今日国内食品白卡纸（纸杯原纸）均价为 5875 元/吨，较上一工作日环比持平；今日国内食品白卡纸（纸杯原纸）市场低端价格 5250 元/吨，高端价格 6500 元/吨。今日纸厂开工正常，白卡纸供应恢复至正常水平，但需求目前增长不理想，因此市场业者操盘积极性一般，保持随行就市为主。今日经销商观望为主，随着白板纸局部市场价格下行，对于白卡纸涨价态度转变，部分计划随进随出为主。隆众分析随着白卡纸供应恢复正常，下游需求增长较慢，白卡纸产销压力或将增加，个别纸厂库存有增长风险。上游木浆价格上调，成本面对于未来白卡纸行情呈利好支撑，但需求不景气，替代品价格有下调则利空白卡纸行情走势，则纸厂无法通过涨价来缓解成本压力的话，成本上涨则抑制纸厂生产动力，因此预计月底市场暂且平稳，多方因素博弈为主。

【分析】纸浆主要国际外盘价格报涨 30 美元/吨，主要产浆国发运至中国数量维持正常水平，国内市场现货阔叶浆流通货源相对减少，市场交投积极性略有改善。原纸厂家在下游基本恢复生产，一些厂家的产能利用率逐步提高，相应地询单也有所增加。叠加部分纸厂发布涨价函，支撑纸浆市场走势。总体而言，市场交投积极性转好，需求在逐步好转，现货价格区间上涨。因此，短期内纸浆市场仍有一定的支撑，建议密切关注港口库存情况以及下游原纸厂家采购的变动情况。

【操作建议】低位多单继续持有

【短期观点】偏强震荡

◆ 工业硅：现货价格下跌，期货震荡回落

【现货与期货价格】2月28日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 14800 元/吨，环比下跌 100 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 15300 元/吨，环比下跌 50 元/吨。其他地区各牌号有不同程度的下跌。硅粉环比下跌 50-100 元/吨。主力合约 SI2404 收盘价格报收 13200 元/吨。

【供应】新疆地区恢复生产，西南地区产量维稳，周度产量持续回升。预计 1 月产量环比小幅下降，但降幅收窄，随着新疆地区产量恢复，预计 2 月产量小幅回升。3 月产量预计继续回升。

【需求】2 月春节后下游采购一般，贸易商及终端采购压价，本轮硅粉招标陆续落地，部分 99 硅粉定标价格较节前下跌 300-500 元/吨附近。但 2 月 N 型多晶硅需求依然向好，拉晶厂排产较高，约 60GW；铝合金和有机硅需求预计震荡为主。出口有好转迹象，无论工业硅出口还是有机硅出口均回升。虽然 3 月组件排产预计大幅增加，但下游多晶硅端压价情绪较高。

西南地区部分硅厂反馈近期新单签订较少多观望粉单中标结果，若下游粉单价格走低传导至工业硅价环节，则当地个别硅企 3 月将有检修计划。有机硅进入旺季，新增产能延后释放，下游企业需求增加，叠加龙头企业发货不畅，到货日期后延，价格回升。

【库存】节后库存小幅回升，据 SMM 统计 2 月 23 日工业硅全国社会库存共计 36 万吨，较本周一环比增加 0.2 万吨。其中社会普通仓库 10.5 万吨，环比减少 0.1 万吨，社会交割仓库 25.5 万吨（含未注册仓单部分）。截至 2 月 27 日，仓单 48,358 手，环比减少 2 手，预计后期仓单增速放缓，甚至会出现仓单流出。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

【逻辑】虽然3月组件排产预计大幅增加，但下游多晶硅端压价情绪较高。下游硅片和有机硅产品需求好转是否能向上传导，仍需观察。据SMM，下游采购一般，贸易商及终端采购压价，本轮硅粉招标陆续落地，部分99硅粉定标价格较节前下跌300-500元/吨附近，工业硅价格承压下跌。基差走强后，仓单流出或将弥补供需缺口，导致现货承压。昨天仓单小幅减少，或有部分仓单逢低成交。期货价格跌至西南成本线，后期下游或有补库需求，可逢低少量布局多单，或卖期权组合，但也需注意上行空间或将受限。

【操作建议】逢低少量布局多单，卖出【12800，14000】的期权组合

【短期观点】区间震荡

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼

邮政编码：510620