



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数+3.02%，创业板指-5.59%，沪深300+0.82%，上证50+2.91%，中证500+2.50%。两市日均成交额9100亿，前一周为8480亿。

企业盈利和宏观经济：1月BCI指数52.59，数值较12月小幅下降。1月PMI回升至50.1，较12月小幅下降；12月工业增加值超预期。1月M1增速-1.9%，剔除春节因素后增长2%。

利率：中债十年期国债利率+7BP至2.79%，隔夜Shibor利率-35BP至1.81%，流动性转松。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差-4bp至3.06%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+107亿；②上周美股指数标普500指数-1.82%，恒生指数+1.36%，AH溢价-2.24%至137.92%；③上周重要股东二级市场净减持41亿，处于偏低水平；④证监会新发7家IPO，数量+7；⑤上周融资余额39亿；⑥上周偏股型基金新成立份额70亿，中等偏低水平。总的来说，外资净买入（+），减持偏少（+），融资额小增（平），IPO数偏少（+），基金发行极低（-），资金面中性偏多。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.36，上证50为11.19，中证500为18.85。

宏观消息面：

1. 1月份社融创历史单月最高，宽信用超预期，经济见底预期增强。
2. A股三季报上游周期行业利润大增。但中下游因上游原材料大幅涨价导致毛利率下滑。整体利润增速明显下行。
3. 中央经济工作会议释放“稳经济”的信号，2022年有望出台更多宽松的政策。
4. 最近一个月欧美疫情确诊病例飙升，但死亡人数下降。多国减弱防疫措施。
5. 1月17日的MLF利率及逆回购利率下降10个基点，略超市场预期，宽松政策更加明朗。1月20日1年期LPR利率下降10个基点，5年期LPR利率下降5个基点，降息周期确认。
6. 官媒《证券日报》评论股市：挺起A股的脊梁，多家基金公司自购产品。
7. 宁吉喆在《求是》撰文称，积极推出有利于经济稳定的政策，慎重出台有收缩效应的政策。
8. 美国1月份CPI超预期，10Y美债利率盘中突破2%，美股继续高位大幅波动。

交易逻辑：节前股市加速下跌，主要原因是地缘政治风险加剧，美联储加息预期增强，美债利率上行，影响科技股和消费股的估值。但当前国内利率趋势性下行，社融大幅放量，外资持续逆势买入A股，中央经济工作会议定调后续政策方向围绕“稳经济”展开。国内的政策与资金环境并不支持股市大幅下跌，股指下行空间有限，建议逢低买入。

期指交易上，IH/IF多单持有，逢低加仓。

贵金属

国债收益率：（1）10年期国债收益率下行1个BP，其中实际收益率下行3个BP，通胀预期上行2个BP，



实际利率前期快速上行后在-0.5%的水平暂时维持震荡走势；（2）货币政策紧缩预期持续：在3月议息会议美联储货币政策落地之前，高通胀数据以及较强的经济数据都会强化市场的紧缩预期，3月加息基本确定，后续加息节奏与幅度取决于通胀演化情况；周内关注美联储理事会闭门会议，可能在3月议息会议前向市场传达美联储货币政策可能安排；

通胀：（1）1月CPI续创新高且超出市场预期，从增速来看，即使剔除基数效应，环比增速仍上涨，美国国内通胀暂时难言缓和；（2）从细分项来看，1月环比增速靠前的为住宅、娱乐、食品与饮料，其中住宅项影响持续时间长但幅度相对可控，食品与饮料项持续时间相对短但幅度可能较大；且住宅项约占CPI的30%，住宅项的持续上涨预计将推高长期通胀中枢，意味着供应链恢复后美国通胀的下行空间也被压缩；

后市观点：美联储3月加息为大概率事件，但是否加息50个基点以及后续加息节奏还有待确认；高通胀的背景下市场对美联储的紧缩节奏和力度预期更强，也成为贵金属的压制力量，但同时已经在计入多次加息预期后的贵金属市场表现仍然相对较强，主要受到“通胀可能失控”设想支撑。后续贵金属走势核心仍然在通胀的演变情况，周内关注美联储理事会闭门会议是否会传递相关货币政策信号，预计贵金属仍将维持震荡走势。

风险提示：俄乌冲突引发避险情绪推涨贵金属

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，海外库存减少和中国消费提升预期促使价格冲高，但美联储加息预期强化、地缘局势升级和权益市场下跌导致价格回落，当周伦铜收跌0.46%至9830美元/吨，沪铜主力收至70890元/吨。产业层面，上周三大交易所库存增加4.8万吨，其中上期所库存增加6.6至10.7万吨，库存增幅较大的主要原因是国内下游企业复工时间较晚；LME库存减少1.6至7.4万吨；COMEX库存减少0.2至7.2万吨。上海保税区库存增加2.2万吨，当周国内现货进口维持较大亏损，洋山铜溢价下跌，进口清关需求较弱。现货方面，LME市场Cash/3M升水先扬后抑，周五报升水33.8美元/吨，国内2月合约交割前近月Contango结构扩大，上海地区现货升水提高至120元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩至2400元/吨，废铜替代优势较好。需求方面，根据SMM调研数据，1月电线电缆企业开工率环比减16个百分点，同比减11个百分点，预计2月开工率环比下滑，同比提高。

价格层面，美联储加息预期强化下美股仍有一定回调风险，市场避险情绪升温继续对铜价构成压力，而支撑需要关注国内需求恢复情况和海外供应扰动情况。预计本周铜价震荡偏弱运行，沪铜主力运行区间参考：69000-72000元/吨。

铝

◆ 供应：据SMM初步调研数据显示，2022年1月（31天）预计中国电解铝产量319.4万吨，同比减少



3.9%，日均产量约为 10.3 万吨，环比增长 0.06 万吨；1 月份国内电解铝铝水比例约为 64.1%，环比 12 月减少 1.4%，同比增长 0.8%。广西吉利百矿电解铝厂因疫情，导致电解铝停产约 42 万吨。◆ 库存：2022 年 2 月 10 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 95 万吨，较本周一累库 8.4 万吨，无锡，巩义，南海，重庆等消费地区贡献主要增量。◆ 进出口：据中国海关总署，中国 2021 年 12 月原铝进口量 8.2265 万吨，其中税则号 76011010 进口量为 0.034 万吨，税则号 76011090 进口量为 8.192 万吨。2021 年 12 月原铝进口量环比下降 64.13%，同比下降 36.98%。◆ 需求：盘面由平水转为 Back 结构。春节期间国内电解铝库存累库 14 万吨，电解铝库存仍处于相对低位，目前下游企业尚未完全复产，密切关注 2 月下旬电解铝及铝棒去库情况。◆ 小结：受国内广西疫情导致电解铝厂停产影响，国内电解铝产能再度紧缩，国内减产叠加海外减产影响，电解铝价格一路上扬，重回高位，冶炼厂平均利润再度达到 4000 元以上水平。目前国内铝棒库存数量远高于往年同期，但铝棒加工费仍然有所上调，铝棒加工厂对于年后下游消费持乐观态度。预计铝价将维持高位震荡走势，密切关注国内电解铝及铝棒库存变化情况。参考运行区间：22000-23500

镍

消息面上，LME 镍价周涨 1.4%，报 23235 美元，Cash/3M 维持高升水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 5.08%，俄镍现货对沪镍 03 合约升水 2950 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周减 3018 吨，上期所库存周增 2300 吨，我的有色网保税区库存持平。进口窗口打开，精炼镍供应增加，节后价格高位需求边际回落，社会库存累库。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，短期淡季国内镍铁供需仍维持双弱格局。不锈钢需求方面，节后无锡佛山调研社会库存累库，去库预期驱动周均现货价格和期货主力合约价格上涨，基差维持升水。新能源产业链淡季不淡，短期精炼镍基本面供需继续偏强，但经济下行和淡季季节性需求压力持续，原生镍基本面对价格压力仍在。中期密切关注一季度印尼新能源原料进口量增幅影响和原料价格上涨传导能力。

本周预计沪镍主力合约偏强震荡，运行区间参考 165000~185000 元/吨。

锌

虽然锌矿增长预期有所下调，但由于锌矿需求的扰动，近期锌矿供应转宽，考虑到临近 Benchmark 谈判，不能确定高的 Benchmark 会不会促使海外锌冶炼产能再次开启，因此对于需求扰动带来的锌矿宽松持谨慎观点，同时对海外冶炼产能是否会在某个时间重启持谨慎观点。短期来看，供应忧虑依然存在，锌价表现维持强势，或再度逼近去年 10 月的高点，不过考虑到上述供应扰动的不确定性，以及美联储加息预期和国内的悲观消费，做多锌的风险收益比并不合适，锌价有可能在一季度末或者二季度初见顶。结构上存在 borrow 机会，原因是二季度国内将转入季节性去库，去库规模预计在 10 万吨，与一季度累库规模相当，也与去年同期去库规模相当，去年抑制现货升水的很大因素来自抛储，今年抛储预期低于去年，而且过去六个月的进口量持续走低，保税库存也在历史低位，这些都为引发结构性行情创造条件。

铅

供应端，海外精铅库存继续探底，现货升水维持，国内 1-2 月再生铅季节性减产，精炼铅供应收缩，但出口大幅减少叠加需求季节性转弱，库存反而止降。需求端铅酸蓄电池替代性仍为中长期压力，短期关注节后下游复工速度。总的来看，节后由于伦铅破位下跌，沪铅低开后再生铅贴水大幅修复，成本支撑显现，铅价有低位反弹动力，但沪铅走高再生铅贴水扩大的速度并不慢，表明成本支撑并不牢固。基本面短期维持供需双弱预期，维持震荡思路对待，运行区间 14700-15800 元/吨



锡

供给端：根据 SMM 公布数据，12 月份精炼锡产量 14000 吨，较 11 月份环比增加 5.41%。据外媒报道，一份由印尼矿业部下属矿产和煤炭局发布 的文件显示，由于未能提交 2022 年的工作计划，印尼已经暂停 1000 多个矿商的矿场（锡矿等）运营。矿产和煤炭局官员 Sony Heru Prasetyo 周五证实这份文件，并表示：在实施临时暂停之前，这些公司已经收到警告，但仍未提交 2022 年的计划。 ◆ 进出口：印尼贸易部周五公布的数据显示，该国 1 月精炼锡出口量为 1,216.44 吨，较去年同期相比减少 70.7%。矿业官员此前表示，受行政问 题影响，印尼锡出口许可发放缓慢，目前政府正在解决该问题。 ◆ 需求端：盘面维持 BACK 结构，上期所库存以及 LME 库存绝对值处于历史低位，但整体呈现累库趋势。密切关注节后库存变化情况。 ◆ 小结：春节期间国内累库超 1000 吨，现货紧张局面得到一定缓解，国内 BACK 结构有所收敛。印尼 1 月精炼锡出口受政府政策影响严重下滑， 短期内市场供应锡锭难以出现大幅度增加。预计锡价偏强震荡运行行情将延续，参考运行区间：325000-345000

黑色建材类

钢材

供给利空叠加需求利多，但不管是供给季节性复苏或社融回暖需求上升均为预期中的事件，市场价格基本已充分反应。因此未来博弈的方向大约是钢厂复产与需求复苏之间的节奏差，但大致上目前市场并无主要供需矛盾。不过需要注意的是，迄今为止市场对于需求复苏的预期打的比较满，同时因 1 月社融大幅超预期导致未来对于宏观宽松程度的边际预期将下降。因此总体而言认为 2 月走势偏空的概率更高。

风险：1) 钢铁行业双碳政策出台、限产趋严等；

2) 热轧期货价格技术仍在强势区间，空左侧需注意控制仓位及风险。

硅锰硅铁

锰硅：

11 日，硅锰期货主力合约开盘价 8394 元/吨，最高价 8428 元/吨，最低价 8052 元/吨，收盘价 8058 元/吨，-296 元，-3.54%，持仓量 153858 手，+15151 手，成交量 115557 手。-9931 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 48 元/吨度，环比+2 元/吨度，加蓬 45 块 44 元/吨度，环比+3 元/吨度，南非半碳酸 35 元/吨度，环比+1 元/吨度，南非高铁 34 元/吨度。硅锰方面，天津现货 6517 硅锰报 8100 元/吨，基差 192 元/吨，环比+296 元/吨。硅锰仓单，交易所仓单 25460 手，环比+1922 手，仓单预报 6945 手，环比-1207 手，主产区内蒙现货 6517 硅锰报 8100 元/吨，环比+50 元/吨，宁夏现货 6517 硅锰报 8050 元/吨，环比+150 元/吨，广西现货 6517 硅锰报 8200 元/吨，主产区内蒙利润 461 元/吨，环比+134 元/吨，广西 6517 硅锰利润-72 元/吨，环比+424 元/吨。节后钢厂复产，需求边际改善。发改委密集调研铁矿石释放调控信号，成材价格趋于震荡，硅铁 05 中线震荡偏多，短期回落，近期波动区间参考 7600-8400。

期货策略：短线 05 锰硅震荡回落，中线关注做多机会。



硅铁:

11日,硅铁期货主力合约开盘价9330元/吨,最高价9414元/吨,最低价8978元/吨,收盘价8988元/吨,-58元,-0.64%,持仓量112906手,+21444手,成交量251782手,+36手。

硅铁原料方面,青海硅石205元/吨,环比+5元/吨,神木兰炭小料1750元/吨,石家庄氧化铁皮1165元/吨,环比+30元/吨。硅铁方面,天津现货72#硅铁自然块报9100元/吨,环比+250元/吨,基差112元/吨,环比+308元/吨。硅铁仓单,交易所仓单4328手,环比-543手。仓单预报234手,环比-1200手。主产区内蒙现货72#硅铁出厂含税价报8400元/吨,宁夏现货72#硅铁出厂含税价报8450元/吨,环比+150元/吨,青海现货72#硅铁出厂含税价报8450元/吨,环比+150元/吨。主产区内蒙利润元/吨,宁夏利润元/吨,府谷金属镁43000元/吨,环比+500元/吨,72#硅铁出口报1825美元/吨,环比+50美元/吨。节后钢厂复产,需求边际改善。发改委持续发力保价稳供动力煤,成材价格趋于震荡,硅铁05中线震荡偏多,短期回落,近期波动区间参考8300-9400。

期货策略:短线05硅铁震荡回落,中线关注做多机会。

铁矿石

上周受发改委、中钢协发言影响,铁矿石上行受阻,价格大幅回落。澳洲和巴西发运量季节性下滑,四大矿山一月份发运均低于去年,非主流矿随着价格的反弹发运有所增加,整体海外铁矿石供应偏紧。目前市场对于未来基建和房地产较为看好,对未来稳增长预期乐观。但近期政策监管趋严,市场多空博弈加剧,按照进口利润计算铁矿石估值偏低但当前政策压力较大,短期谨慎做多观望为主,关注发改委后续政策变化。

能源化工类

橡胶

橡胶谨慎为佳

橡胶春节后还是上涨明显,目前整理。

现货

上个交易日下午16:00-18:00现货市场复合胶报价13200(-100)元。

标胶现货1810(-20)美元。

操作建议:

胶价做多胜率一般,赔率一般。

我们建议短线为主。

未来我们仍然准备逢高做空,目标15250-15500,看美债和整体市场情绪。

1)重卡数据后期预期降低。

2022年1月,我国重卡市场大约销售7.8万辆,环比2021年12月上涨36%,但比上年同期的18.34万



辆下降 57%。

2) 轮胎出口景气度回落但总体仍然比较好。

中国轮胎 12 月份出口橡胶轮胎 65 万吨，数量同比增加 17.3%。出口新的充气橡胶轮胎 5222 万条，数量同比增加 15.8%。

1-12 月份累积出口橡胶轮胎 730 万吨，数量同比增加 16.2%。累积出口新的充气橡胶轮胎 59155 万条，数量同比增加 24.1%。

3) 轮胎厂开工率景气比较低

春节后第一周，轮胎厂开工率还没有提高。截止 2022 年 2 月 11 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 8.62%，上周春节期间（1 月 28-2 月 3 日）全钢胎开工负荷为 2.54%。（2 月 4 日-2 月 10 日）国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 20.49%，上周春节期间（1 月 28-2 月 3 日）半钢胎开工负荷为 14.73%。需求暂时比较低迷。

4) 库存和仓单

截止 2022 年 2 月 11 日，上期所天然橡胶库存 248005（2169）吨，仓单 232760（4060）吨。20 号胶库存 88623（3024）吨，仓单 80428（6854）吨。青岛+上期所库存 71.73（8.32）万吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 5%。

2021 年 12 月，橡胶产量 1092.1 千吨，同比-5.53%，环比-9.57%，累计 11631 千吨，累计同比 5.06%。

2021 年 12 月，橡胶出口 971.4 千吨，同比 3.31%，环比 6.40%，累计 10211 千吨，累计同比 6.01%。

2021 年 12 月，橡胶消费 772.7 千吨，同比-9.36%，环比-2.42%，累计 9360 千吨，累计同比 6.56%。

2021 年 12 月，中国消费量 501 千吨，同比-9.52%，环比-1.18%，累计 5949 千吨，累计同比 7.24%。

PVC

成本端：本周电石供大于求，出厂价格维持在 4050-4100 元/吨，出货积极。道路运输压力成为影响市场的关键因素之一。一是西北地区多地大雪，运输受阻；二是宁夏地区加强的普拉危运输检查；三是春运的影响。西北部分生产企业逐渐有库存累积。下游待卸车逐渐增加，且采购价格出现多次下调。随着电石价格的下调，下游 PVC 的利润有所改观，特别是外采电石的 PVC 生产企业逐渐提升开工负荷，预计下周需求将有所增加。在库存压力下，预计下周电石市场依旧疲软难改，价格下调。

供应端：节后 PVC 大涨，周四社融超预期，盘面大幅高开，之后在国家打压黑色价格情况下，商品氛围回落，PVC 大跌，PVC 生产企业检修损失量在 11.67 万吨，环比上周增加 2.77%，同比去年增加 50.72%。周内企业临时降负荷及故障停车较多。。

需求端：PVC 下游制品企业开工不多，各地企业逐步复产，仍有部分处于放假状态。国内 PVC 型材制品企业来看，企业多集中初七至初十开工，部分北方企业将在 20 日之后开车。型材企业开工目前多在 0-4 成，逐步提升负荷。整体看华东地区开工略好，北方地区企业复产偏少。部分企业在年前有预存制品与原料库存，节后补库意愿不高，且对当前涨后价格有所抵触，暂时消化备用库存为主。

库存端：隆众数据本周社库累 4 万吨至 34 万吨，厂库累 2.97 万吨至 30.97 万吨，预售减 10 万吨至 39.82 万吨。

进出口：12 月 PVC 粉出口 19 万吨，进口 3 万吨。欧洲供应改善，价格下跌。欧洲国内跌 50 至 1720 欧元/吨，土耳其跌 30 至 1740/吨，德国价格不变维持 1760 欧元/吨，FOB 西北欧跌 30 至 1690 美元/吨；美国供应维稳，一季度可能仍偏紧。FAS 休斯顿价格不变在 1550 美元，国内价格与上期持平在 98.5-100.5 美分/磅；亚洲价格下跌，台塑下调 100 美元。CFR 中国跌 70 至 1260，CFR 东南亚跌 50 至 1290，CFR 印



度跌 50 至 1550；CFE 巴西跌 50 至 1630 美元/吨，CFRWCSA 跌 30 至 1650 美元/吨。近期国内价格随着宏观刺激小幅上行，外盘价格下跌，出口窗口正式关闭。

PTA

成本端：PX 市场价格走势上涨。截止 2 月 9 日 PXCFR 中国收盘在 1068.83 美元/吨，FOB 韩国收盘在 1048.83 美元/吨，环比涨 24.91 美元/吨。国内中石化 1 月 PX 结算价格 7100 元/吨，较 12 月上涨 975 元/吨，中石化 2 月 PX 挂牌价调整为 8000 元/吨，较前期涨 650 元/吨。成本支撑偏强，PX 价格持续上涨，加工费冲高回落。

供给端：周内 PTA 市场价格大幅上涨后稳中调整。主要春节假期期间美国严寒天气可能导致部分油井停产，且地缘局势紧张气氛延续，国际油价再创七年多以来新高，在成本端强势支撑下，PTA 节后开盘出现大幅拉涨。随后美国与伊朗恢复间接谈判，伊朗制裁解禁的可能性正在增强，市场担忧供应增长，国际油价出现下跌，PTA 价格虽跟势下移，但整体仍处于高位调整。供需面来看，假期期间逸盛新材料 2 号线顺利投产运行，供应端稳步增加。

库存端：2022 年 2 月 10 日，本 PTA 工厂库存维持在 4.8 天，较节前库存水平增加 0.1 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 8.44 天，较节前库存水平减少 0.28 天。春节假期期间，PTA 工厂库存略有增加，主要是由于假期期间发货车辆及人员有所限制，发货略有偏少，致 PTA 工厂库存少量增加。假期间，下游聚酯工厂负荷波动不大，对 PTA 维持稳定需求，原料消耗下，聚酯工厂原料库存有所下降。

进出口：11 月 PTA 出口为 20 万吨，同比增加 33%。出口数据历史同比中性偏多。但 PTA 出口仅占 PTA 总消费占比 4.25%，影响不大。

需求端：聚酯行业周产量为 108.15 万吨，较上周上涨 1.59%。聚酯行业周度平均开工为 85.04%，较上周上涨 1.33%。产量及负荷出现上涨的原因是，随着春节的结束，从假期后半段开始，国内前期减产检修聚酯工厂开始陆续提升负荷，如华宏、经纬、泉迪、华星等。聚酯行业产出较假期出现明显好转。国内聚酯产出水平出现小幅下上涨，因此本周产量及负荷小幅上涨。

小结：PTA 市场高位震荡。受逸盛装置降负检修的影响，供应端有下滑迹象，同时国际油价虽处于调整，但整体仍处高位，且原料 PX 自身供应紧张，成本端给予一定支撑，因此预计短期 PTA 市场或延续高位调整，上下空间有限。

农产品类

生猪

现货端：节后现货大幅回落，河南均价一周落 2 元至 12.3 元/公斤，需求断档明显，大集团顺势出货为主，下游承接无力、供大于求态势严峻；短期随着价格下跌后局部抗价情绪增加，加之元宵前后需求回暖，价格或温和反弹，中期看供大于求的态势依旧明显，价格或继续震荡回落，关注收储政策对节奏的影响。

供应端：从育肥与仔猪饲料消费看，今年上半年供应压力依旧偏大；从农业农村部以及各家机构调研的母猪存栏看，截止 12 月份下降的幅度不够大，且线性外推，母猪存栏拐点对应到的育肥猪存栏拐点在第二季度的 4、5 月份以后；从机构调研的中猪、小猪以及出生仔猪数据看，结论基本相同，即供应端拐点大



概率出现在二季度末期；供应端另需注意的问题是出栏节奏以及短期体重下降过快所带来的提前下跌、提前见底的问题。

需求端：节后本处于淡季，去年以来需求前置、过度透支，近期需求端整体是不及预期的，加之新冠散发导致的居民消费意愿和消费能力减弱，需求端基本是负贡献；目前猪价即将进入一级预警区间，收储随时可能展开，更多关注其对需求端的脉冲式影响。

小结：节后供需失衡，现货极度疲弱，或导致近月下跌加速，由目前现货交割成本以及短期基本面测算，近月或仍有下跌空间；远月有周期见底的预期，但升水也相对较高，高区间可观望为宜，若被近月拖累至相对低位可买入用于对冲。

鸡蛋

现货端：节后开年价高于预期，上周现货先跌后涨，整体略偏强，黑山大码报价在 3.6 元/斤，馆陶 3.76 元/斤，辛集 3.67 元/斤；新开产蛋鸡数量不多，淘汰鸡出栏量正常，产地消化库存为主，库存缓慢减少，需求端未来有元宵以及开学略微存有支撑，蛋价有小涨空间，此后稳定为主，高价区不乏回落可能。

补栏和淘汰：1 月补栏 7852 万只，环比回落，同比中性偏低，养殖盈利偏低影响补栏积极性；淘汰方面，目前正常淘汰，鸡龄略微下滑，从 20 年 3、4 季度的补栏看，为例可淘数量整体略偏低；整体看去年四季度补栏略有走好，但近期再次走差，春节补栏将决定下半年存栏，预计今年补栏情况基本持平于去年，略好于前年。

存栏趋势：1 月存栏继续下滑至 11.41 亿只，主因是前期补栏偏弱而蛋价萎靡导致淘汰偏多；趋势看，由于去年补栏有所转好，未来几个月存栏环比逐次或有所上升，同比去年也略微走高，但基本仍是一个中性偏低的存栏格局，关注春季补栏情况，将影响下半年存栏。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费。

小结：节后开年价偏高，加之存栏偏低影响供应，短期现货反弹支撑盘面，上半年合约涨幅尤其偏大；但纵向比较，考虑未来存恢复的背景下，盘面上半年合约仍略有高估嫌疑，只是短期现货上下的驱动不强，行情或陷入涨跌两难，建议震荡思路，相对高位可短空，以博取未来现货涨幅不及预期的可能。

蛋白粕

成本端：USDA2 月报告显示全球大豆供需进一步收紧：21/22 年度阿根廷大豆产量 4500 万吨（预期 4450，USDA1 月 4650），巴西大豆产量 1.34 亿吨（预期 1.3365，USDA1 月 1.39），美豆期末库存 3.25 亿蒲（预期 3.10，USDA1 月 3.50）。巴西大豆收割完成 16%，高于近年均值。巴西南部 and 阿根廷北部仍较干旱，不过未来两周陆续迎来降雨。

国内供给：节前豆粕库存 29.48（-8.15）万吨，主要油厂菜粕库存 5.5（-0.83）万吨。豆粕库存处于历年最低水平，2 月大豆到港整体偏低，随着节后油厂开机，库存料难有大幅增加。

国内需求：终端以消耗库存为主，小幅补库，华南豆粕基差 M2205+606，华东菜粕基差 RM2205+46。

进口利润：美湾大豆现货进口压榨盈利 216 元/吨，菜籽进口成本 7255/吨，进口亏损 940 元/吨。

观点小结：短期，2 月南美大豆产量进一步下调叠加局部旱情仍在，成本端降库预期可能继续发酵。国内蛋白粕库存偏低，基差坚挺。中期，未来两周南美降雨明显回归，巴西大豆加速收割，国内生猪养殖严重亏损的情况下，蛋白粕供需进一步收紧的难度加大。现阶段 CBOT 大豆加权合约已超去年高位，但是库存却明显高于去年同期，整体追高风险更大。

油脂

上周 BMD 棕油 4 月跌 0.73% 至 5580 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 11150 元/吨，跌 3 元/吨；张家港



一级豆油报价 10730 元/吨，涨 130 元/吨；江苏四级菜油报价 12660 元/吨，跌 370 元/吨。截至 2022 年 1 月 28 日，全国棕榈油主要油厂库存 34.79 万吨，较前一周降 8.38%；全国豆油主要油厂库存 82.51 万吨，较前一周增 2.76%；华东菜油库存 19.46 万吨，较前一周降 7.69%。国内油脂库存整体仍处于偏低水平，基差支撑较强。

南美大豆产量继续下调，提振美豆价格。2 月 10 日马来西亚棕榈油局 MPOB 公布的 1 月供需报告显示，马棕油产量环比减少 13.54%，降幅高于市场预期。1 月份是马来西亚棕榈油产量的低谷期，疫情限制措施导致种植园劳动力持续短缺，加上去年底的大雨引发主产区出现洪水，加剧了产量的下滑。进口环比减少 31.31%，降幅高于市场预期；出口量环比减少 18.67%，降幅低于市场预期。而库存量环比减少 3.85%，降幅高于市场预期，此前机构预期马棕油库存将微增。进入 2 月，高频数据显示马棕小幅减产，出口继续偏弱。马棕累库预期破灭，低库存状态仍将持续数月，不过从 3 月起，马棕将进入传统增产季，届时需关注产量的恢复情况。国内方面，国内油脂库存处于偏低水平，基差整体支撑较强。国内油脂仍主要跟随外盘驱动，而外盘长期基本面仍然偏强。

单边上，建议多单减仓或多单少量参与。套利方面，可以考虑逢低布局豆棕油 05 价差的扩大。

白糖

原糖：短期原白价差修复，精炼糖厂存补库需求，带动原糖反弹。但印度、泰国压榨进度偏快，21/22 榨季全球供应缺口收窄；北半球处压榨高峰，贸易流偏宽松，巴西降雨偏多，产量前景改善，基本面边际走弱。短期原糖预计维持底部震荡，关注 17.5-18 美分一带支撑力度。

供应端：截止 1 月底，全国累计产糖 532.16 万吨，同比下降 127.23 万吨，产量有所下滑，全国总产量可能跌破 1000 万吨。

需求端：截止 1 月底，全国累计销糖 209.9 万吨，同比减少 46.52 万吨，产销率 39.44%，同比增加 0.56 个百分点，年后国内将进入消费淡季。

进出口：12 月全国进口 40 万吨，同比减少 51 万吨，配额外进口利润持续近期持续修复，一季度进口收窄预期强。

库存：截止 1 月底，全国工业库存 231.76 万吨，同比减少 80.71 万吨，但一季度产强需弱，库存预计将不断累积。

小结：1 月产销数据超预期，叠加外盘反弹，内盘止跌企稳。但年后国内即将进入季节性消费淡季，库存不断累积；加之外盘走弱，配额外进口利润修复，持续反弹动力不足。短期郑糖预计维持底部震荡，05 合约震荡区间 5650-5850，观望或区间思路对待。

苹果

现货：截止 2 月 10 日，山东地区纸袋富士 80# 以上-二级成交加权均价为 2.99 元/斤，较 1 月初下降 0.08 元/斤；陕西地区纸袋富士 70# 以上成交加权平均价位 2.5 元/斤，较 1 月初下降 0.05 元/斤。近期现货价格小幅走弱，但优果价格仍维持坚挺，元宵过后，消费下滑，价格有进一步走低可能。

库存情况：据卓创统计，截止 2022 年 2 月 10 日全国冷库目前存储量约为 719.28 万吨，两周（中间涉及春节假期，两周合并统计 0127-0209）全国冷库减少量约为 26.40 万吨，符合市场预期。

走货情况：春节过后市场客户补货量远不及去年，两周（中间涉及春节假期，两周合并统计 0127-0209）全国冷库减少量约为 26.40 万吨，去年两

周出库约 55.73 万吨。节前去库良好，节日期间销区走货偏慢，节后补库需求弱，冷库整体去库速度符合市场预期。但批发市场交易清淡，元宵节以后消费端有继续走弱可能。

进出口：12 月全国鲜果出口 11.86 万吨，环比降低 4%，同比降 7.16%，出口走弱。

小结：年后市场仍主要博弈优果率偏低及终端消费疲软。短期盘面涨幅较大叠加现货及消费走弱，盘面高



位回落;但在优果率偏低、仓单成本高企背景下,近月调整幅度预计有限。短期近月预计延续高位宽幅震荡,10 合约波动区间 8500-9500,观望或回落短多。对 10 及以后合约,纯资金博弈行情,目前 10 合约估值同比偏高,8000 上方可少量试空。



免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究中心信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	铝	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
钟靖	分析师		镍	F3035267	
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	Z0013192
王震宇	分析师		锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长		宏观金融	国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师	贵金属		F3085614	
刘德填	高级分析师、副组长	黑色建材	硅锰硅铁	F0230738	Z0000188
赵钰	分析师、副组长		钢材、双焦	F3084536	Z0016349
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	
李晶	副总经理、组长		能源化工	PTA	F0283948
张正华	高级分析师	橡胶		F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师	原油		F0290469	Z0013720
隆辰亮	分析师	尿素、甲醇		F3067325	Z0016880
刘灵春	分析师	苯乙烯		F03086751	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		蛋白粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		油脂油料	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		棉花	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理		F03087338



五矿期货分支机构

深圳总部 深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层 电话：400-888-5398	业务一部 电话：0755-83252740
业务二部 电话：0755-88917165	业务三部 电话：0755-83752356
业务四部 电话：010-68331868-183	业务五部 电话：028-85053476
深圳营业部 深圳市福田区福中三路1006号诺德金融中心30D1 电话：0755-83752310	北京分公司 北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室 电话：010-68332068
上海分公司 上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903 电话：021-58784529	成都分公司 成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205 电话：028-86131072
青岛分公司 山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409 电话：0532-85780820	北京营业部 北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409 电话：010-64185322
广州营业部 广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407 电话：020-29117582	湛江营业部 广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室 电话：0759-2856220
天津营业部 天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102 电话：022-23778878	西安营业部 陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层 电话：029-87572985
宁波中山西路营业部 浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室 电话：0574-87330527	重庆营业部 重庆市江北区江北城西大街25号11-1 电话：023-67078086
郑州营业部 郑州市未来路69号未来大厦16层1612号 电话：0371-65619030	南通营业部 江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室 电话：0513-81026015
杭州民心路营业部 浙江省杭州市江干区万银大厦1408室	台州爱华路营业部 浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

武汉营业部

湖北省武汉市江岸区三阳路8号天悦星辰写字楼A栋26楼2602室

电话：0755-23375077

电话：0576-89811511

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

唐山营业部

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395