



## 宏观金融类

### 股指

上周累计涨跌幅：上证指数+0.80%，创业板指+2.93%，沪深300+1.08%，上证50+0.63%，中证500+1.33%。两市日均成交额8420亿，前一周为9100亿。

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+1BP至2.80%，隔夜Shibor利率+30BP至2.11%，流动性转紧。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差-1bp至3.05%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-24亿；②上周美股指数标普500指数-1.58%，恒生指数-2.32%，AH溢价+1.36%至139.28%；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6家IPO，数量-1；⑤上周融资余额57亿；⑥上周偏股型基金新成立份额39亿，中等偏低水平。总的来说，外资净卖出（-），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。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.42，上证50为11.15，中证500为19.07。

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. 最近两周欧美疫情确诊人数下降，叠加新冠特效药国内紧急批准，疫情有望加速反转。
4. 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。
5. 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。
6. 俄乌局势反复，对全球股市扰动较大。

交易逻辑：近期地缘政治风险扰动全球股市，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。

### 国债

经济数据：1月份CPI为0.9%，PPI为9.1%，增速环比均有所回落。由于春节因素影响，1月份固投、消费、进出口及房地产数据尚未公布，市场在等待相关数据来确认经济的企稳迹象。从政策面来看，持续宽松的政策将为经济的企稳带来更多的确定性。海外方面当下的主要矛盾仍是通胀，从最新公布的数据看，欧美通胀持续创多年来的新高。核心关注点仍是原油的价格表现。

流动性：上周央行逆回购净投放-1800亿，MLF净投放1000亿。

利率：上周国内外利率震荡为主，中国10年期国债收益率收于2.80%，美债10年期收益率收于1.92%。

策略：社融数据超预期后，经济有望迎来阶段性的触底反弹，国债短期仍有下跌空间，可等待经济数据



利好后的底部做多机会，T 合约关注 100 左右的支撑位。

## 贵金属

国债收益率：（1）10 年期国债收益率维持在 1.92%，其中实际收益率上行 2 个 BP，通胀预期下行 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；后续关注 2 月下旬鲍威尔出席国会听证会的证词是否会释放美联储有关货币政策安排的进一步信号；

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：短期内受到俄乌地缘冲突影响，避险情绪推动黄金突破此前区间上沿，企及 2021 年 6 月以来的高点；地缘冲突除了体现避险逻辑以外，也加剧了市场对于未来通胀失控的预期，在货币政策暂无进一步利空背景下，贵金属表现强势；展望后市，我们认为此时去判断美国通胀将失控或者美国经济将进入滞胀或衰退或许有点为时过早，而在此种预期下去下注贵金属也具有较高不确定性；预计短期内贵金属仍呈震荡走势，等待进一步的货币政策信号。

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

上周铜价震荡上涨，原因在于海外库存维持低位，且国内政策宽松预期推动权益市场反弹，而地缘紧张局势限制了价格上行高度，当周伦铜收涨 1.27% 至 9955 美元/吨，沪铜主力收至 71400 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存增加 2.6 吨，其中上期所库存增加 3.0 至 13.6 万吨，LME 库存微降至 7.4 万吨，COMEX 库存减少 0.4 至 6.8 万吨。上海保税区库存增加 0.4 万吨，当周国内现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价延续下滑，进口清关需求仍较低迷。现货方面，国内换月后近月合约维持 Contango 结构，上海地区现货升水小幅下滑至 95 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水 54 美元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩至 1880 元/吨，废铜替代优势尚可，但受 40 号文影响，废铜供需有所缩量。

价格层面，美联储加息预期强化下美股仍有一定回调风险，叠加地缘冲突，风险偏好难言乐观，不过产业面看全球铜供需（特别是海外）仍偏紧，加之国内宽松政策陆续出台，短期铜价支撑较强。预计本周铜价高位震荡走势，沪铜主力运行区间参考：70000-72500 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 17 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 103.9 万吨，较上周四累库 9 万吨。

◆ 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 4.45%，报 24270 美元，Cash/3M 维持高升水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 3.4%，俄镍现货对沪镍 03 合约升水降至 1750 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周减 1100 吨，上期所库存周增 50 吨，我的有色网保税区库存降 500 吨。进口窗口打开，精炼镍供应增加，价格高位需求边际回落，整体社会库存小幅累库。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，上周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，基差仍维持升水。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

上周 LME 锌库存下降 0.7 万吨，至 14.8 万吨，Cash/3m 升水至 21.5 美元/吨；国内社库增加 2 万吨，至 24.5 万吨。SMM 公布 1 月国内精炼锌产量 51.8 万吨，同比增长 0.8%，环比减少 4.5%；预计 2 月产量 45.3 万吨，同比减少 3.9%，环比减少 12.5%。修正 1 月国内精炼锌表观需求为 51 万吨，同比减少 14.3%。

欧洲精炼锌冶炼产能瓶颈尚未解除，近期进口矿加工费快速上调动力来自市场挤兑，后期精炼锌产能能否重启需进一步观望。维持一季度国内精炼锌累库 10 万吨的判断，二季度国内将转为季节性去库，考虑过去六个月低进口量和保税区的低库存，back 结构可能扩大，中长期维持锌价一季度末二季度初见顶判断，周内运行区间 24800-25800 元/吨。

## 铅

供应端，海外精铅库存降至 4.7 万吨，现货升水 14 美元/吨，国内 1-2 月再生铅季节性减产，精炼铅供应收缩，SMM 数据 1 月国内原生铅开工率同比下降 4%，环比下降 2.4%，1 月国内再生铅开工率环降 2%。

需求端 1 月国内铅酸蓄电池企业开工率环降 8.6%，2 月开工率季节性下滑，本周下游开始陆续恢复，消



费有望恢复。近期随着沪铅反弹，前期低估值已有所修复，现货市场贴水亦随之扩大，原生铅贴 100 元/吨，再生铅贴水超 450 元/吨，沪铅供应宽松的格局没有变化，沪铅偏高估，维持震荡思路对待，运行区间 14700-15800 元/吨。

## 锡

供给端：安泰科对国内 20 家冶炼厂（涉及精锡产能 30 万吨，总产能覆盖率 95%）产量统计结果显示，2022 年 1 月上述企业精锡总产量为 15288 吨，环比减少 3.4%。分地区看，当月西南、华南、华北地区产量均有所下降，环比分别减少 0.5%、19.6%和 34.6%；华东和华中地区产量有所增长，环比分别增加 2.9%和 7.2%。

◆ 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，目前政府正在解决这个问题。

◆ 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

成本端：基差接近 0，季节性上不存在套利窗口。热轧板卷吨毛利约在 680 元/吨附近。目前电炉利润为负，支撑长材价格，不过长短流程

价差接近 800 元/吨的情况预计无法持久。换句话说，预期电炉复产大概率将不及预期，推低废钢价格，持续支撑长材价格，直至利润回归为正。

供应端：本周热轧板卷产量 302 万吨，较上周环比变化+3.1 万吨，较上年单周同比约-9.7%，累计同比约-7.4%。

本周热卷供给略微上升，较预期中复苏较缓（主要是因为日吨铁水产量受发改委政策影响周环比下降 3 万吨，限制了热卷供给增加的速度）。

延续上周观点，目前春节已过，预期 2 月后热轧产量将进入季节性复苏通道，市场博弈将更多聚焦于产量复苏的节奏，比较确定性的

事件是热轧产量将在未来 1 个月中持续上升（产能利用率同步上升）。因此从供应预期的角度出发，对板材价格相对利空。

需求端：本周热轧板卷消费 292 万吨，较上周环比变化+23.2 万吨，较上年单周同比约-14.6%，累计同比约-8.7%。

同样因季节性因素，目前热轧消费与往年累计同比较低，但随政策宽信用逐步兑现，社融初步回暖，热



轧消费未来边际转暖的可能性更

高。因此从需求端出发，则热轧基本面趋于利多。从本周的数据出发，目前需求的复苏节奏明显快于供给，不过需求缺口仍未被补齐。

库存：本周热卷库存继续增加。因2021年末热轧库存较高，并且2022年春节较早的缘故，目前热轧库存维持高位（但已接近除2020以及

2021外的历年均值）。不过随春节过后下游逐步复产，根据历史季节性推算，热轧库存在最近1个月内见全年高点。

小结：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。不过本周数据揭示热卷供给端复苏速率不及预

期，但需求则在稳步增加，按照此趋势发展可能会出现短期供需错配（实际仍在累库，所以市场还未开始炒作短缺）。总的来说，认为迄

今为止市场对于需求复苏的预期打的比较满，同时因1月社融大幅超预期的情况导致未来对于宏观宽松程度的边际预期将下降。因此推测2

月走势偏空的概率更高。

## 硅锰硅铁

锰硅：

18日，硅锰期货主力合约开盘价8120元/吨，最高价8330元/吨，最低价8108元/吨，收盘价8314元/吨，+256元，+3.18%，持仓量143310手，-10548手，成交量120121手，+4564手。

锰矿方面，天津港澳洲44块48元/吨度，加蓬45块45元/吨度，环比+1元/吨度，南非半碳酸35元/吨度，南非高铁34元/吨度。硅锰方面，天津现货6517硅锰报8130元/吨，环比+30元/吨，基差-34元/吨，环比-226元/吨。硅锰仓单，交易所仓单25969手，环比+509手，仓单预报7583手，环比+638手，主产区内蒙现货6517硅锰报8000元/吨，环比-100元/吨，宁夏现货6517硅锰报8000元/吨，环比-50元/吨，广西现货6517硅锰报8050元/吨，环比-150元/吨，主产区内蒙利润282元/吨，环比-179元/吨，广西6517硅锰利润-379元/吨，环比-307元/吨。房贷放松支持合理购房需求逐步落地，房地产政策放松对成材需求改善预期有正面引导。锰硅05中线震荡偏多，近期波动区间参考7800-8400。

期货策略：短线05锰硅偏强震荡，中线关注做多机会。

硅铁：

18日，硅铁期货主力合约开盘价9210元/吨，最高价9628元/吨，最低价9210元/吨，收盘价9544元/吨，+556元，+6.19%，持仓量136474手，+23568手，成交量283299手，+31517手。

硅铁原料方面，青海硅石205元/吨，神木兰炭小料1580元/吨，环比-170元/吨，石家庄氧化铁皮1165元/吨。硅铁方面，天津现货72#硅铁自然块报9100元/吨，基差-444元/吨，环比-556元/吨。硅铁仓单，交易所仓单3515手，环比-813手。仓单预报2928手，环比+2694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8400元/吨，环比-50元/吨，青海现货72#硅铁出厂含税价报8400元/吨，环比-50元/吨。主产区内蒙利润468元/吨，环比+204元/吨，宁夏利润1257元/吨，环比+154元/吨。府谷金属镁40000元/吨，环比-3000元/吨，72#硅铁出口报1825美元/吨。节后钢厂将复产，需求边际改善。硅铁05中线震荡偏多，近期波动区间参考8600-9400。

期货策略：短线05硅铁偏强震荡，中线关注做多机会。



## 铁矿石

供应端：近期海外发运处于低位水平，属于是季节性的下滑，低于去年同期水平。非主流和国产矿产量低位反弹增量有限，一季度铁矿石的供给偏紧。

需求端：铁水产量尚未反弹，年后钢厂复产情况低于市场预期，但本周钢厂利润快速恢复（原材料价格下跌），后续复产速度有望提升。目前市场对未来房地产和基建预期仍较为乐观，预计需求释放期集中在二季度，即冬奥会结束之后。

小结：近期 Pb 粉进口利润亏损较大，内外盘价差扩大，国内铁矿石现货价格估值相对偏低。本周铁矿石盘面价格回调主要是受宏观面影响（发改委等多部门政策调控），配合自身偏弱的基本面。本周钢厂利润的回升和进口利润的亏损扩大均使得铁矿石做多性价比有所提升。考虑到今年国内稳经济的基调，我们认为还是需等待政策压力后续开始转弱，盘面价格企稳再考虑做多。

## 焦煤焦炭

焦炭方面，上周现货市场活跃度提升，采购积极。

◆供给：独立焦化日产 57，减 1.4 万吨，焦化厂利润小幅下降，平均焦化利润-61 元/吨。环保因素干扰较大，焦化整体开工处于低位，有回升之势。

◆需求：高炉炼铁产能利用率 75.44%，环比减少 1.13%，日均铁水产量 203.31 万吨，环比减少 3.03 万吨。受冬奥限产影响，本周铁水继续下降，随着 20 日到来，限产有望阶段缓解，产量增加预期利多焦炭。

◆库存：本周全样本焦化厂库存 165.4 万吨，增 3.8 万吨，247 家钢厂库存 749 万吨，增 3.7 万吨，整体库存增 14.2 万吨。

焦煤方面，暂稳运行，现仓单成本 2650 元/吨左右。

◆供给：煤矿复工尚可，但进口煤仍然偏低，甘其毛都口岸通关车辆 100 车以下。

◆需求：部分焦企仍在限产，预期未来会有所放开。

◆库存：全样本独立焦化厂库存 1293.9 万吨，减 62 万吨，钢厂库存 952 万吨，减 39.3 万吨。煤矿库存 272.7 万吨，增 26.11 万吨。煤矿库存待转移。

小结：双焦基本面良好，现货焦炭市场稳定运行，贸易商及钢厂库存较低，积极入市采购，叠加 20 日后华北钢厂限产缓解，产量增加预期令钢厂补库行为增多。焦煤方面，现货价格疲软但线上竞拍成交较好，各环节库存低位且仍有下降趋势，预计后市价格坚挺。陕西榆林 2 月 17 日对全网涉及发布关于榆林市煤矿及煤炭价格信息的自媒体（网站）进行监测和专项调查，保供稳价决心凸显，抑制煤炭上行空间。期现有望共同进入上涨通道，期货已涨至升水，弹性低于现货。

风险：政策保供稳价

## 动力煤

估值：基差较高但难以交易。利润方面，内贸利润由负转正后有所回落。总体而言运行在国家保供逻辑下，导致动力煤估值较低，形成价格支撑。

供给：本周发运量小幅上升，符合预期。目前春节季节性供给回落已经结束，从历史同期数据看，推测供给存在大幅上升空间。

库存：动煤目前库存水准比往年同期较低，但目前采暖季即将结束，预期将开启季节性累库。

小结：本周相对平稳，消息面以“保供稳价”为主，目前认为或许保供将成为动力煤全年的主旋律。从



基本面的角度出发，市场对于库存以及发运的看法出现了转变，预期累库以及发运增加导致本周动力煤主力合约价格回调较多。不过需求的增加同样对价格形成了比较有力的支撑。综合来说，动煤短期走势为震荡的概率较大。但考虑需求复苏可能成为动力煤价格走强的新增驱动力，建议逢低轻仓建立多单。

风险：保供稳价

## 能源化工类

### 橡胶

橡胶有所反弹

橡胶看多的市场人士比较多。

我们选择不参与看多。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 13200（300）元。

标胶现货 1810（30）美元。

操作建议：

由于我们认为未来橡胶下跌风险较大，因此，我们准备放弃未来 1-2 个月做反弹的机会。

我们建议短线为主。

未来我们仍然准备逢高做空，目标 15250-15500(可能会下调)，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

国内市场逐步启动，轮胎厂开工率上升。截止 2022 年 2 月 17 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 33.36%，较上周上涨 24.74 个百分点，较去年同期上涨 15.87 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 36.71%，较上周上涨 16.22 个百分点，较去年同期上涨 16.24 个百分点。

4) 库存和仓单



截止 2022 年 2 月 17 日，上期所天然橡胶库存 247845 (-160) 吨，仓单 236010 (3250) 吨。20 号胶库存 91920 (3297) 吨，仓单 85267 (4839) 吨。青岛+上期所库存 74.23 (2.50) 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%。

## 原油

原油周五收盘上涨，但周线下跌，结束了此前连续八周的涨势，伊朗石油出口增加的前景盖过了对俄罗斯-乌克兰危机可能导致供应中断的担忧。两大指标原油周一均触及 2014 年 9 月以来最高，但放松对伊朗石油制裁的前景令市场承压。担忧俄罗斯在乌克兰边境的军事集结可能导致供应中断，在本周限制了跌幅。西方国家威胁称，如果俄罗斯袭击乌克兰，将对其实施新的制裁；俄罗斯否认策划任何袭击。俄罗斯是最大的石油和天然气供应国之一。一名欧盟高级官员周五表示，美国和伊朗即将就重启 2015 年伊核协议达成一致，但成功与否取决于相关各方的政治意愿。不过，外交官们表示，正在形成的协议列出了在不同阶段需采取的共同行动，以使双方都重新完全遵守协议，第一个阶段行动不包括免除石油制裁。因此，分析师表示，伊朗原油在不久的将来重返市场以缓解当前供应紧张的可能性微乎其微。能源服务公司贝克休斯表示，本周美国能源企业增加了四座活跃钻机。作为衡量未来生产指标的活跃钻机总数升至 520 座，为 2020 年 4 月以来最多。该消息给美国原油带来了更大压力。

## PVC

成本端：本周电石开工降 2.92 个百分点至 84.87%，内蒙电石价格下调 100 至 3975 元/吨，内蒙电石生产亏损 152.5 元/吨，生产企业开工高位，西北地区雨雪天气造成物流承压，原料兰炭受原煤价格下调影响，部分地区价格下滑。目前电石生产企业成本承压，乌盟地区出现了错峰生产状况。

供应端：本周 PVC 开工提升 1.89 个百分点至 80.49%，其中电石法 PVC 开工小幅提升 0.55 个百分点至 82.98%，乙烯法 PVC 开工大幅提升 6.87 个百分点至 71.31%，乙烯法装置阳煤恒通开工，大沽 40 万吨装置开工至 9 成，极大提升了乙烯法装置整体开工率。供应端开工略高于往年同期中位，供应端整体较宽松。

需求端：PVC 下游制品企业开工恢复不多，各地企业复产节奏偏慢，低负荷较多。国内 PVC 型材制品企业来看，企业在本周多数正式生产，仅有部分北方企业仍在 20 日之后开车。型材企业开工目前多在 2-5 成，超 5 成者不多，整体看南方地区开工好于北方。部分企业在年前有预存制品与原料库存，可维持至 3 月附近消耗，当前补库意愿不高，且对后期仍抱有看跌心态，暂时消化备用库存为主。

库存端：本周社库累约 3 万吨至 37 万吨左右，厂库累 2.92 万吨至 33.89 万吨，预售增加 2.42 万吨至 42.24 万吨。

进出口：12 月 PVC 粉出口 19 万吨，进口 3 万吨。欧洲装置不可抗力恢复，价格微涨：欧洲国内价格稳定在 1690 欧元，土耳其 CFR 涨 20 至 1760 美元，德国涨 20 至 1790 欧元，西北欧 FOB 涨 20 至 1710 美元，欧洲上游成本增加，生产商有意转嫁更高价格；美国价格稳定，物流问题严重，供应预计 3 月恢复，需求依旧强劲：FAS 休斯顿稳定在 1550 美元，国内价格与上周持平在 98.5-100.5 美分/磅；亚洲价格稳定，台塑预计涨价 50-100 美元，印度需求回升，对中国和美国的反倾销税结束之后，本周有大量来自中国的电石法 PVC 报价：CFR 中国稳定在 1300 美元，CFR 东南亚稳定在 1310 美元；CFR 印度稳定在 1540 美元；





随着国内价格大幅下跌，理论出口窗口再次打开，目前出口往印度及东南亚利润 20 美元/吨。

小结：供应端小幅提升，需求缓慢回升中，总体供大于需，PVC 以及氯碱一体利润处于历史高位，出口维持，接下来需关注需求启动情况及库存变化。

## PTA

成本端：PX 市场价格走势上涨。截至收盘，外盘情况，截至 2 月 16 日，亚洲 PX 市场收盘价在 1072 元/吨 CFR 中国和 1052 美元/吨 FOB 韩国，环比上涨 3.17 美元/吨，涨幅分别为 0.3% 和 0.3%。国内情况来看，中石化 PX1 月结算价格 7100 元/吨(现款价 7075)，较 12 月份涨 975 元/吨。中石化 2 月 PX 挂牌价格调整为 8200 元/吨，较前期涨 200 元/吨。成本支撑，周内 PX 价格上涨，前期涨幅较大，周内 PX 加工费继续回落。

供给端：PTA 市场价格先扬后抑。俄罗斯一再否认可能采取军事行动，但市场依然担忧乌克兰局势可能带来供应中断风险，国际油价大幅上涨。周初在原油强势上行带动下，PTA 延续涨势。随后局势出现缓和迹象，国际油价大幅下挫，成本支撑力度逐步趋弱，周内 PTA 供减需增，日累库幅度减小，2 月 PTA 供需累库格局尚未改善，但随着 PTA 负荷降低，PX 现货成本支撑趋弱，且终端采买情绪不高，PTA 现货充裕，基差维持弱势结构，故 PTA 市场绝对价格回落。

库存端：2022 年 2 月 17 日，本周 PTA 工厂库存维持在 4.9 天，较节前库存水平增加 0.1 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 7.92 天，较节前库存水平减少 0.52 天。周内 PTA 工厂库存略有增加，主要是由于周内装置变动不大，且市场价格涨跌互现，下游刚需采买。观望者居多。故 PTA 工厂库存小幅增加。下游聚酯工厂负荷逐步提升，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 114.18 万吨，较上周上涨 5.43%。聚酯行业周度平均开工为 89.37%，较上周上涨 3.75%。产量及负荷出现上涨的原因是，虽然本周受到苏州疫情影响，当地部分检修企业推迟提升负荷，且新风鸣先后两套装置检修，拖累聚酯行业产出水平。但多数国内前期减产检修聚酯工厂开始陆续提升负荷，如华星、经纬、华儒、天圣、恒盛等，并且桐昆取消其节后检修计划。聚酯行业产出较上周出现明显好转。因此本周国内聚酯行业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：上周现货先跌后涨，河南均价一周涨 0.25 至 12.55 元/公斤，周内最低 12.05 元/公斤；低价触发抗价心理，加之节后部分需求回暖，现货止跌企稳并伴随小幅反弹，然而节后需求淡季已至，供应方面陆续增加态势不变，未来价格趋稳后仍有逐步回落的空间，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；去年中母猪产能开始去化，对应的



生猪出栏拐点在今年的4、5月份，然而从进度看，截止年底去化的进度仍不够理想，1月份数据显示能繁母猪环比继续回落，官方数据下降0.9%；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：当前03合约主要博弈交割，从可交割品价格以及趋势展望来看，盘面或仍有回落空间，关注期现回归路径；05分歧在于现货触底的时间及下跌幅度，从升水和驱动角度看仍建议逢高空思路为主，过低不追；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：上周国内蛋价平稳为主，局部高价略有回落，黑山大码维持在3.6元/斤，馆陶周跌0.14至3.62元/斤，辛集周跌0.11至3.56元/斤；产地新开产蛋鸡有限，小码货源稍缺，各环节库存稍减，需求较为平淡，后期学生开学或带动部分需求好转，短期局部仍有回落风险，但成本支撑下方空间有限，触底后不乏小幅反弹可能。

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，未来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：巴西和阿根廷大豆继续受少雨干燥天气扰动，且巴拉圭当季大豆也因干旱减产50%至500万吨，IGC下调全球大豆产量预估1500万吨至3.53亿吨。不过巴西大豆收割完成25%，高于近年均值。本周产区迎来有利降雨，助力阿根廷大豆生长。

国内供给：上周主要油厂豆粕库存32.75(-0.16)万吨，主要油厂菜粕库存4.56(-0.07)万吨，蛋白粕库存处于历年最低水平。节后油厂陆续恢复开机，不过2月大豆到港整体偏低，库存料难大幅增加。

国内需求：终端以消耗库存为主，小幅补库，华南豆粕基差M2205+719，华东菜粕基差RM2205+85。

进口利润：美湾大豆现货进口成本5087元/吨，压榨盈利295元/吨，菜籽进口成本7210/吨，进口亏损826元/吨。

观点小结：短期，国际大豆减产预期继续提供成本支撑，国内蛋白粕库存偏低，基差坚挺。中期，本周及未来一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空间存疑。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，建议观望。



## 油脂

上周 BMD 棕油 4 月涨 2.92% 至 5743 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 11580 元/吨，涨 430 元/吨；张家港一级豆油报价 10910 元/吨，涨 350 元/吨；江苏四级菜油报价 12520 元/吨，跌 140 元/吨。截至 2022 年 2 月 11 日，全国棕榈油主要油厂库存 36.51 万吨，较前一周增 1.72%；全国豆油主要油厂库存 81.85 万吨，较前一周降 0.66%；华东菜油库存 20.35 万吨，较前一周增 0.89%。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。进入 2 月，高频数据显示马棕小幅增加，出口转强，利多马棕。据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示,2022 年 2 月 1—15 日马来西亚棕榈油单产增加 0.78%，出油率减少 0.06%，产量增加 0.46%。船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口量为 506183 吨，较上月同期出口的 426111 吨增加 18.79%。长期看，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，继续回落做多思路。套利方面，可以考虑逢低布局豆棕油 05 价差的扩大。

## 棉花

目前还未临近 05 交割月，市场低价资源渐少，上游轧花厂挺价意愿仍强。近期下跌主要源于对俄乌的问题担忧，消息面的不稳定给市场带来诸多不确定性，恐慌情绪使得郑棉盘面有所下滑。但由于供方挺价心态偏强，短期棉花现货一口价资源难有明显调整，盘面或有阶段反弹。国内棉花市场自身供需基本面仍旧难言利好，期货盘面震荡整理呈现，无明确方向。下游纱厂成品库存依旧持续累积，纱厂开机率维稳未见明显好转。企业陆续恢复后谨慎的接盘心态与供方偏强的心态或成矛盾，限制国内棉花现货的实际交易。我们认为目前盘面没有明显因素驱动，建议观望或反弹后抛空。

策略上建议观望或反弹后抛空。

## 白糖

原糖：各机构纷纷调低 21/22 榨季全球供应缺口量，部分机构预估 22/23 榨季全球供应小幅过剩，原糖基本面边际转弱。短期来看，北半球正处压榨高峰，印度、泰国产量均略超预期，贸易流偏宽松，上行压力较大。但中长期来看，我们认为油价强势对原糖仍有一定支撑，17.5 美分为印度、泰国成本线附近，或有一定支撑。短期预计延续偏弱运行，关注 17,5-18 美分一带支撑力度。

供应端：截至 2022 年 1 月底，本制糖期全国已累计产糖 532.16 万吨，同比下降 127 万吨。其中，产甘蔗糖 447.81 万吨；产甜菜糖 84.35 万吨。

需求端：截止 1 月底，全国累计销售食糖 209.9 万吨，同比下降 46.52 万吨；累计销糖率 39.44%，同比提高 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，全国累计新增工业库存 322.26 万吨，同比下降 80.71 万吨；但若叠加结转库存，整体库存压力仍大。

小结：国内基本面变化不大，年后步入季节性消费淡季，而甘蔗糖主产区压榨持续，库存不断累积；叠加外盘走弱，基本面延续弱势。但需注意 5650 为前期调整低点，且接近国内成本线，盘面跌至 5700 下方市场或倾向于反应国内减产及一季度进口收窄预期。短期郑糖预计延续底部偏弱震荡，5700 下方不过分悲观，观望为主，关注前低 5650 附近支撑力度。



## 苹果

现货：截止 2 月 17 日，山东地区纸袋富士 80#以上一二级成交加权均价为 2.99 元/斤，较上周维持稳定；陕西地区纸袋富士 70#以上成交加权平均价 2.5 元/斤，较上周维持稳定。虽加权成交价稳定，但销区好果行情紧俏，产区惜售情绪再起。但一般年后苹果销量大幅下跌，后续需关注销区补库意愿对好果价格影响。

库存情况：据卓创统计，截止 2 月 17 日当周，全国冷库库存 692.51 万吨，环比下滑 26.77 万吨，整体库存压力较小，市场矛盾点仍集中在优果率偏低可能带来的逼仓。

走货情况：截止 2 月 17 日当周，全国冷库苹果出库量 26.77 万吨，环比上周（春节后第一周）走货加快，同比去年（春节后第二周）稍有放缓，走货情况符合预期。

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：卓创去库速度符合市场预期，但因销区好果行情紧俏，产区优果惜售情绪再起。短期来看，基本面变化不大，仍主要博弈优果率低及终端整体消费一般。01 合约交割均价 8600 元/吨附近，在优果率偏低、仓单成本高企背景下，05 合约预计难有较大跌幅。但消费疲软及升水偏高，继续大幅上涨压力较大。短期 05 预计延续高位偏强运行，9400 上方不建议继续追多，观望或回落短多为主。10 合约资金关注度增加，波幅加剧，短期大跌后空单建议止盈离场。



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](mailto: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	有色	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	Z0013192
钟婧	分析师		镍	F3035267	
王震宇	分析师		铝锡	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	
赵钰	分析师、副组长	黑色建材	钢材、双焦	F3084536	Z0016349
刘德填	高级分析师、副组长		硅锰硅铁	F0230738	Z0000188
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	能化	F0283948
张正华	高级分析师	橡胶		F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师	原油		F0290469	Z0013720
刘灵春	分析师	苯乙烯、PVC、PTA		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

**业务二部**

电话: 0755-88917165

**业务四部**

电话: 010-68331868-183

**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

**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

**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

**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

**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

**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

**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

**杭州民心路营业部**

浙江省杭州市江干区万银大厦1408室

电话: 0571-81969926

**济南营业部**

**业务一部**

电话: 0755-83252740

**业务三部**

电话: 0755-83752356

**业务五部**

电话: 028-85053476

**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

**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

**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

**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

**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

**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

**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

**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: 0576-89811511

**昆明营业部**



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

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