



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-1.13%，创业板指+1.03%，沪深300-1.67%，上证50-2.76%，中证500-0.23%。
两市日均成交额10600亿，前一周为8420亿。

企业盈利和宏观经济：2月BCI指数53.83，数值较1月小幅上升。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-64亿；②上周美股指数标普500指数+0.82%，恒生指数-6.41%，AH溢价+3.52%至142.80%；③上周重要股东二级市场净减持57亿，处于偏低水平；④证监会新发6家IPO，数量+0；⑤上周融资余额+19亿；⑥上周偏股型基金新成立份额65亿，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（-），资金面中性偏空。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.17，上证50为10.84，中证500为19.03。

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1个月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. 2月份MLF利率和LPR利率均保持不变，符合市场预期。
5. 美国1月份CPI超预期，10Y美债利率一度突破2%，美股继续高位大幅波动。
6. 俄乌局势恶化，全球风险资产波动加大，压制A股市场风险偏好。

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，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年期国债收益率上涨5个基点，其中实际收益率下降8个基点，通胀预期上涨13个基点；俄罗斯与乌克兰冲突推动短期避险情绪与通胀预期，美债美元等避险资产有小幅上涨，且在原油破100的情况下5年期通胀预期再度破3%；（2）在俄乌冲突之外需关注美联储货币政策最新动向。周三周四鲍威尔将出席国会做半年度货币政策报告，关注是否会给出进一步指引，加息方面，当前预期3月加息50个基点的概率已大幅降低，更大可能是3月加息25个基点；资产负债表方面，关注是否



会提及美联储票委在缩表安排方面达成一致；

通胀：（1）原油破 100 的情况下通胀预期有大幅回升，其中 5 年期通胀预期再度破 3%；（2）鉴于俄罗斯与乌克兰能源大国与农产品主要供给方的情况，俄乌冲突在中期可能因限制能源与农产品的供给进一步推高通胀，加剧全球高通胀程度，欧洲地区相对受影响更大；

后市观点：俄乌冲突继续演化，市场避险情绪再度回升；避险情绪以外，需关注俄乌冲突长期影响以及本周美联储货币政策最新动向。此前由于避险情绪的升温，美债略有走强，且市场预期全球主要央行的货币政策将有所调整，市场预期美联储 3 月加息的概率也大幅下降；本周鲍威尔将在国会做半年度货币政策报告，重点关注本周美国经济数据以及鲍威尔证词，预计周内贵金属将震荡走弱。

风险提示：俄乌冲突扩大

有色金属类

铜

俄乌冲突扰乱大宗商品市场，全球铜库存续增，上周铜价震荡下滑，伦铜收跌 0.95%至 9860 美元/吨，沪铜主力收至 70860 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存增加 2.0 万吨，其中上期所库存增加 2.2 至 15.9 万吨，LME 库存增加 0.1 至 7.5 万吨，COMEX 库存减少 0.3 至 6.5 万吨。上海保税区库存增加 2.9 万吨，当周国内现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价延续下跌，进口清关需求较弱。现货方面，LME 市场 Cash/3M 升水 45 美元/吨，国内上海地区现货升水下滑至 50 元/吨。废铜方面，上周精废价差小幅缩窄至 1780 元/吨，废铜替代优势尚可，但 40 号文实施前后废铜成交显弱势。

价格层面，俄乌冲突急剧升温后有所降温，市场避险情绪有所缓和，但美联储加息预期下市场风险偏好仍有压制，产业面看海外供需仍偏紧，国内消费复苏偏弱，不过宽松政策陆续落地对价格有支撑。总体预计铜价仍为上有顶、下有底的运行节奏，本周沪铜主力运行区间参考：69500-72000 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 24 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 109.9 万吨，较上周四累库 6 万吨至 109.9 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%。进口窗口维持关闭

◆ 需求：盘面由平水转为 Back 结构。现货方面，厂家、持货商出货意愿强烈，但是下游畏高情绪严重叠加消费复苏仍需时间，导致下游接货意愿并不旺盛。

◆ 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。俄乌战争对于 LME 铝价起到持续拉升的作用，但随着美国宣布因考虑通胀问题暂时不对俄铝进行制裁，铝价有所回落。预计铝价将维持高位震荡走势，整体偏多对待，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 镍价周跌 0.23%，报 24215 美元，Cash/3M 维持高升水。国内方面，沪镍主力合约价格周跌 1.13%，俄镍现货对沪镍 04 合约升水降至 950 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周减 3300 吨，上期所库存周减 112 吨，我的有色网保税区库存降 1000 吨。进口窗口关闭，但精炼镍供应仍增加，价格高位需求边际回落，社会库存持稳。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，去库预期和现实弱需求博弈加剧，周均现货价格和期货主力合约价格高位回落，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。

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：俄乌局势恶化导致全球股市大跌，市场担忧对俄制裁所引起的能源危机带动大宗商品价格普遍走强。LME 外盘锡价再创新高。国内冶炼厂及下游企业开始逐步复工复产，海外基本面支撑仍在，锡价预计将维持高位震荡走势，参考运行区间 330000-348000

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 540 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 311 万吨，较上周环比变化+9.8 万吨，较上年单周同比约-8.8%，累计同比约-7.6%。本周热卷供给边际变化较上周提升较多，铁水供应量也同步开始回升。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 318 万吨，较上周环比变化+26.5 万吨，较上年单周同比约+13.7%，累计同比约-6.2%。随复工人群逐渐到岗，热轧消费复苏进度实际快于供给。预期需求将继续复苏，直至周度消费量回到历史平均的 330 万吨附近。

库存：春节过后下游逐步复产，目前已根据历史季节性启动去库。如果没有意外，上周热轧库存可能成为上半年最高点。

小结：此前预期的 2 月偏空行情已逐步兑现，并且可能见底。首先，本周哪怕俄乌冲突导致市场情绪动荡所带来的短暂 risk off 模式也没有使热轧产生大幅的下跌。此外，从供需来讲，认为热卷目前供需齐升的格局明显。并且在历史上，热轧供需齐升的周期内其盘面价格普遍走势较强。因此，认为即使价格继续向下，可能空间也不会很大（但不确定是不是短期底部），所以建议 2022/2/11 附近建立的空单部分离场以减轻风险。

硅锰硅铁

锰硅：

25 日，硅锰期货主力合约开盘价 8350 元/吨，最高价 8450 元/吨，最低价 8086 元/吨，收盘价 8114 元/吨，-200 元，-2.41%，持仓量 146677 手，+3367 手，成交量 156533 手。+36412 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 51 元/吨度，环比+3 元/吨度，加蓬 45 块 49 元/吨度，环比+4 元/吨度，南非半碳酸 37 元/吨度，环比+2 元/吨度，南非高铁 34 元/吨度。硅锰方面，天津现货 6517 硅锰报 8120 元/吨，环比-10 元/吨，基差 156 元/吨，环比+190 元/吨。硅锰仓单，交易所仓单 25449 手，环比-520 手，仓单预报 7317 手，环比-266 手，主产区内蒙现货 6517 硅锰报 8100 元/吨，环比+100 元/吨，宁夏现货 6517 硅锰报 8050 元/吨，环比+50 元/吨，广西现货 6517 硅锰报 8200 元/吨，环比+150 元/吨，主产区内蒙利润-10 元/吨，环比-291 元/吨，广西 6517 硅锰利润-512 元/吨，环比-133 元/吨。节后钢厂复产节奏及终端成材回升力度不及预期，但房地产政策放松对成材需求改善预期有正面引导。锰硅 05 近期回调，短空为主，中线震荡偏多，近期波动区间参考 7800-8400。

期货策略： 05 锰硅短空为主，中线关注做多机会。

硅铁：

25 日，硅铁期货主力合约开盘价 9220 元/吨，最高价 9378 元/吨，最低价 8700 元/吨，收盘价 8780 元/吨，-764 元，-8.01%，持仓量 114590 手，-21884 手，成交量 385977 手。+102678 手。

硅铁原料方面，青海硅石 205 元/吨，神木兰炭小料 1450 元/吨，环比-130 元/吨，石家庄氧化铁皮 1105 元/吨，环比-60 元/吨。硅铁方面，天津现货 72#硅铁自然块报 9050 元/吨，环比-50 元/吨，基差 270 元/吨，环比+714 元/吨。硅铁仓单，交易所仓单 0 手，环比-3515 手。仓单预报 5382 手，环比+2454 手。主产区内蒙现货 72#硅铁出厂含税价报 8600 元/吨，环比+200 元/吨，宁夏现货 72#硅铁出厂含税价报 8600 元/吨，环比+200 元/吨，青海现货 72#硅铁出厂含税价报 8600 元/吨，环比+200 元/吨。主产区内蒙利润 840 元/吨，环比+372 元/吨，宁夏利润 1629 元/吨，环比+372 元/吨。府谷金属镁 46000 元/吨，环比+6000 元/吨，72#硅铁出口报 1875 美元/吨，环比+50 美元/吨。发改委完善煤炭市场定价机制下碳元素回归均衡波动，节后钢厂复产略逊预期，但季节性需求边际有改善预期。硅铁 05 近期回调，短



空为主，中线震荡偏多，近期波动区间参考近期波动区间参考 8000-9200。

期货策略：05 硅铁短空为主，中线关注做多机会。

铁矿石

供应端：本周铁矿石海外发运小幅增加，近几周澳洲发运量迅速回升，已恢复至正常水平，略低于历年同期。巴西发运量持续下降，处于历史同期新低水平。整体看铁矿石供应较为稳定。

需求端：本周铁矿石港口库存转为下降，日均铁水产量开始回升。成材端需求恢复速度不及市场预期，表观需求增速低于往年水平，前期市场的需求乐观预期，尚未得到验证。随着冬奥会的结束，各地钢厂持续复产，预计后续需求将有所增加。

小结：铁矿石基本面部分数据出现边际好转，但本周国家又再度开始关注铁矿石价格，要求做好大宗商品保供稳价工作，相关监管政策的出台使得铁矿石价格再度承压。我们认为在下游需求没有明显好转的情况下，铁矿石价格很难出现反弹，大概率弱勢运行为主。本周建议观望为主，等待价格企稳。

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 61.11，增 4.12 万吨，焦化厂利润小幅增加，平均焦化利润 21 元/吨。上周冬奥结束，限产放松，焦化开工整体呈现回升之势。

◆需求：高炉炼铁产能利用率 77.6%，环比 2.2%，日均铁水产量 208.85 万吨，环比增加 5.84 万吨。冬奥结束，铁水如期恢复。

◆库存：上周全样本独立焦化厂库存 124.58 万吨，减 40.78 万吨，247 家钢厂库存 755.66 万吨，增 8.69 万吨，整体库存减 6.19 万吨。库存向下游转移。

焦煤方面，上周现货市场活跃度提升，采购积极。

◆供给：煤矿复工尚可，但进口煤仍然偏低，甘其毛都口岸与满都拉口岸昨日通关车数双双处于 70 车以下，策克口岸仍在闭关当中。

◆需求：焦企开工增加，利好焦煤。

◆库存：全样本独立焦化厂库存 1280.21 万吨，减 13.69 万吨，钢厂库存 939 万吨，减 13 万吨。煤矿库存 252 万吨，减 20 万吨。各环节库存均有减少。

小结：双焦基本面良好，焦炭在焦化和钢厂限产放松后呈现供需双增局面，预计供应增速快于需求，而当前钢厂库存已有一定累积，伴随焦化提涨第一轮落地，预计 2、3 轮不会太顺畅。焦煤情况好于焦炭，主要在于供应端无论国内国外短期难以见到大幅增加，而下游焦化厂已开始缓慢增产，总体来说焦煤自身基本面较好，风险在于动煤价格受抑制令煤炭整体承压。期货上焦炭高点接近 3500，已体现 3 轮涨价，预计震荡偏空走势，焦煤仍有一定贴水，策略上焦煤回调买入，或多煤空焦套利。

动力煤

估值：本周价差缩减较多，但仍在较高水平并且难以交易。利润方面，内贸利润在 0 轴附近波动（基本不赚钱）。总体而言运行在国家保供逻辑下，导致动力煤估值较低。

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，但已进入累库期。



小结：本周发改委再次出手调控动力煤价格，主要强调了动力煤市场内“现货指数”以及“现货价格”不匹配的问题，并重新“定义”了指导价格区间。在强政策干预的情况下，此前做多的逻辑不符存在，目前建议观望。等待市场逐步消化价格调控后的进一步选择。

能源化工类

橡胶

橡胶走势低迷

俄罗斯乌克兰事件为资产定价中心事件。股市涨商品跌，转向信号。

VIX 降，黄金白银情绪回落。

美豆玉米棕榈油农产品暴跌释放过于看涨的情绪，对滞胀的恐惧缓解。

美股和欧股均显著反弹。A 股有望反弹迎两会行情。

橡胶情绪低迷。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 13100 (0) 元。

标胶现货 1820 (0) 美元。

操作建议：

橡胶因为较大幅度下跌，赔率边际上升，胜率边际上升。

由于我们认为未来橡胶下跌风险仍然不小，因此，我们不建议做反弹的机会。

我们建议观望为主，做点研究，等待时机。

未来我们仍然准备逢高做空。前期定目标 15250-15500 (可能要较大幅下调目标价)，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。

截至 2022 年 2 月 25 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 52.87%，较上周上涨 19.51 个百分点，较去年同期下滑 6.16 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 55.36%，较上周上涨 18.65 个百分点，较去年同期下滑 0.60 个百分点。



4) 库存和仓单

截至 2022 年 2 月 25 日, 上期所天然橡胶库存 249015 (1170) 吨, 仓单 237250 (1240) 吨。20 号胶库存 94067 (2147) 吨, 仓单 87817 (2550) 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

国际油价周五下跌, 盘初一度大幅上涨, 因担心西方国家对主要原油出口国俄罗斯的制裁可能会干扰全球供应。周四, 俄罗斯和乌克兰紧张关系升级, 推动油价自 2014 年以来首次突破每桶 100 美元, 布伦特原油触及 105 美元, 但收盘时收窄涨幅。“俄罗斯 460 万桶日的原油出口中, 多达 230 万桶日销往西方, 我们看到俄罗斯原油购买放缓, 在明确支付条款之前, 预计供需平衡将进一步收紧。美国总统拜登称, 美国正在与其他国家合作, 将联合战略原油储备中释放更多石油。石油输出国组织 (OPEC) 和盟友组成的 OPEC+ 联盟消息人士称, 俄罗斯与乌克兰紧张关系升级后, OPEC+ 产油国协议迄今没有出现任何裂痕。尽管原油价格已突破每桶 100 美元, 但该联盟可能会在下周的会议上坚持原有增产计划。本周美国能源企业的石油钻机数量连续第八周增加, 亦为连续第 19 个月增长, 因原油价格 2014 年以来首次突破每桶 100 美元。美国商品期货交易委员会 (CFTC) 公布的数据显示, 截至 2 月 22 日当周, 投机客减持美国原油期货和期权上的净多头仓位 21,204 手至 274,132 手。

PVC

成本端: 本周兰炭开工下降 1.64 个百分点至 83.23%, 陕西兰炭价格跌 150 至 1450 元/吨, 内蒙兰炭价格跌 200 至 1500 元/吨, 兰炭企业盈利较上周下跌 24.2 至 156.4 元/吨; 电石开工下降 1.64 个百分点至 83.23%, 电石价格本周触底反弹, 乌海、宁夏调涨 50 至 4000 元/吨, 山东电石到货价继续跌 60 至 4575 元/吨。兰炭价格下跌以及电石涨价, 电石利润由负转正, 利润涨 210 至 57.5 元/吨, 电石开工下降以及需求转好, 利润仍有提升空间。

供应端: 本周 PVC 粉开工提升 0.01 个百分点至 80.5%, 其中电石法 PVC 粉开工降 0.5 个百分点至 82.48%, 乙烯法 PVC 粉开工提 1.85 个百分点至 73.16%, 华东电石法 SG-5 价格跌 105 至 8525 元/吨, 华东乙烯法 S1000 跌 200 至 9200 元/吨, 山东电石到货价跌 60 至 4757 元/吨, 导致山东外购电石法 PVC 利润涨 38 至 452 元/吨, 内蒙外购电石法利润跌 219 至 1145 元/吨, 山东外购电石企业氯碱双吨价差在 4101 元/吨, 仍处于中高位, 但经过前期 PVC 价格大幅下跌, PVC 估值回到合理位置。

需求端: 随着北方冬奥会结束, 下游开工有所恢复。型材企业开工在 4-7 成, 部分已恢复至正常水平。

库存端: 截止 2022 年 2 月 24 日, 生产企业库存去 3.39 万吨至 30 万吨, 预售增加 0.42 万吨至 42 万吨, 社会库存小幅去库, 关注周一库存数据。

进出口: 12 月 PVC 粉出口 19 万吨, 进口 3 万吨。本周外盘价格企稳上涨, 其中 CFR 东南亚涨 10 至 1320 美元/吨, CFR 印度涨 20 至 1560 美元/吨, CFR 中国不变维持在 1300 美元/吨, 出口东南亚利润 30 美元/吨, 出口印度利润 39.36 美元/吨, 理论出口窗口重新打开, 进口利润-1503 元/吨。外盘市场供应依旧紧张, 国际市场价格后期仍有上升预期。

小结: 成本端企稳上涨, 随着电石库存不断消耗, 后期电石价格有继续提升预期; 供应端无明显扰动,



生产企业利润尚可，开工中性；需求端虽开工有所提升，但仍处于弱势状态，终端地产市场拐点还未出现，需求面临较大不确定性；整体来看，下周 PVC 预计维持震荡走势。

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 23 日，亚洲 PX 市场收盘价在 1078 元/吨 CFR 中国和 1058 美元/吨 FOB 韩国，环比上涨 6 美元/吨，涨幅分别为 0.26% 和 0.57%。国内情况来看，中石化 PX2 月结算价格 7980 元/吨(现款价 7955)，较 1 月份涨 880 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，叠加需求端开机不稳，供应端增加，周内 PX 加工费继续回落。。

供给端：国内 PTA 现货市场震荡回落。截止收盘，华东地区 PTA 现货市场周均价为 5446.40 元/吨，周均价环比-1.32%。周内 PTA 市场价格先抑后扬。初期伊朗核问题谈判出现实质性进展，美国或即将解禁制裁，原油震荡下挫，然遭受地缘政治危机变局，乌克兰局势多变，原油连续上涨支撑聚酯板块，考虑加工费持续压缩且 PX 供应依旧较为紧张，期现市场价格跌后挽回估值，却未改变低工费的状态。TA 部分装置意外降负，供应端压缩亦为市场价格上涨提供支撑，同时聚酯端负荷提升至 9 成至上，刚需支撑 TA 价格偏强运作。

库存端：截至 2022 年 2 月 24 日，本周 PTA 工厂库存维持在 5.0 天，较上周+0.1 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 7.88 天，较上周-0.04 天。周内 PTA 工厂库存略有增加，华东地区工厂库存保持稳定，南方地区受自然因素影响，物流运输相对受限，导致库存有所累积。后道需求逐步恢复，但 PTA 涨幅过大，聚酯工厂观望情绪偏强，对 PTA 原料采购积极性不强，导致聚酯工厂原料库存有所下降。

进出口：12 月 PTA 出口为 25.9 万吨。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 115.77 万吨，较上周上涨 1.67%。聚酯行业周度平均开工为 90.62%，较上周上涨 1.49%。产量及负荷出现上涨的原因是，国内前期减产检修聚酯工厂周内继续提升负荷，如恒逸、申久、大沃等。聚酯行业产出较上周进一步增加，因此本周国内聚酯行业产量及负荷小幅上涨。

小结：PTA 市场供应量呈收缩之势。逸盛大化 225 万吨装置存检修，仪征化纤 65 万吨装置亦存重启预期，下周 PTA 供应的产出小幅增量，而其余装置运行相对稳定，因此预计下周 PTA 供应量约在 104.11 万吨，平均开工率在 74.49% 附近。

农产品类

生猪

现货端：上周现货稳定为主，局部小幅涨跌，河南均价周跌 0.2 元至 12.35 元/公斤；散户压栏叠加集团出栏放缓，局部雨雪影响调运，供应端有所收缩，但需求低迷影响现货反弹幅度，行情僵持为主，未来随着标肥价差收窄，压栏积极性下降，供应端不乏增加可能，需求弱平稳为主，但现货端警惕收储、二次育肥、冻肉入库等提振现货的积极影响。

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：03接近交割，不再大幅贴水现货进交割月或预示着市场心理的积极变化，短期现货端驱动不强，压栏配合收储预期令现货再次回稳，期货远月借机反弹，升水预期打的相对充分；周期尾端，现货利空已成明牌，且收储、二次育肥、冻肉入库等潜在利好尚未充分兑现或证伪之前，短期盘面往下的驱动或受到抑制，建议空单减磅，思路转为震荡，05等待更好的位置做期现回归。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价小跌后回暖，黑山大码重新回到3.6元/斤，馆陶周涨0.02至3.64元/斤，辛集3.56元/斤；产地新开产小鸡不多，后期或有稍增，库存方面波动不大，需求仍低于正常水平，局部出货略有好转，另外受成本高位支撑，预计蛋价或有小幅反弹的可能，幅度不大，整体或以稳为主。

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，春季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：存栏偏低加之饲料成本上升，现货有走升预期，近月合约坚挺，盘面偏强震荡；另一方面，05、06等合约所反映的现货价格已接近高位区间，尽管当前看预计春季补栏一般，但更多利好下半年合约，上半年存栏渐增的大势已定，且依照近年经验，偏高价格对消费会有明显抑制；建议短线偏强震荡思路，但高位可适当短空。

蛋白粕

成本端：上周巴西大豆收割完成33%，高于近年均值。阿根廷大豆多处于开花期和结荚期，未来一周产区继续迎来降雨。南美供应下降利多美豆出口，市场预期美豆继续去库。USDA预计2022年美豆种植面积8800万英亩（预期8920，去年8720）。

国内供需：上周主要油厂大豆压榨量170.78(+104.96)万吨，豆粕产量136.62(+83.94)万吨，表观消费78.16(+25.34)万吨，豆粕库存38.53(+5.78)万吨，主要油厂菜粕库存3.65(-0.91)万吨。华



南豆粕基差 M2205+719，华东菜粕基差 RM2205+85。

进口利润：美湾大豆近月进口成本 5289 元/吨，压榨盈利 505 元/吨，菜籽进口成本 7469/吨，进口亏损 1071 元/吨。

观点小结：美豆降库预期叠加原油等宏观商品氛围偏多，成本端延续强势。国内蛋白粕低库存高基差，跟随外盘走强。不过 2022 年美豆种植面积预期增加、国内油脂油料轮出消息及俄乌冲突不确定性等，可能给价格带来波动风险。建议暂时观望或短线参与。

油脂

上周 BMD 棕油 4 月涨 10.06%至 6321 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 12980 元/吨，涨 1400 元/吨；张家港一级豆油报价 11510 元/吨，涨 600 元/吨；江苏四级菜油报价 13890 元/吨，涨 1370 元/吨。截至 2022 年 2 月 18 日，全国棕榈油主要油厂库存 34.02 万吨，较前一周降 2.49%；全国豆油主要油厂库存 80.47 万吨，较前一周降 1.38%；华东菜油库存 21.61 万吨，较前一周增 1.26%。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，高频数据显示马棕产量有所恢复，出口转强，马棕偏强运行。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022 年 2 月 1—20 日马来西亚棕榈油单产增加 11.75%，出油率减少 0.13%，产量增加 11.07%。船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1—28 日棕榈油出口量为 1260603 吨，较 1 月 1—31 日出口的 1176416 吨增加 7.16%。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，近期外盘不确定因素扰动加大，注意节奏把握。

单边上，建议多单减仓。套利方面，可以考虑逢低布局豆棕价差的扩大。

白糖

原糖：短期宏观扰动加剧，俄乌局势恶化，油价大幅上涨，对原糖有较强提振；但巴西国内仍限制乙醇价格，二者传导并不顺畅。基本面变化不大，北半球正值压榨高峰，产量超预期可能性较大，贸易流偏宽松，且巴西降雨尚可、下榨季产量预期偏好，基本面延续偏弱态势，短期原糖预计维持底部震荡。

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。年后广西、云南等主产区仍处压榨高峰，供应压力较大。

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；短期终端企业备货一般，现货成交随着盘面企稳略有好转。

进出口：12 月全国进口 40 万吨，同比减少 51 万吨，配额外进口利润再度转负，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：短期在油价强势、原糖反弹、1 月产销数据偏利多影响下，盘面企稳反弹。但国内仍处累库阶段、季节性消费淡季，我们认为反弹高度有限，巴西配额外进口成本 5800 附近压力较大。短期郑糖预计延续底部震荡，建议观望为主，主要关注 1 月进口数据。



苹果

现货：截止 2 月 24 日，山东地区纸袋富士 80#以上一二级成交加权均价为 3.01 元/斤，较上周上涨 0.02 元/斤；陕西地区纸袋富士 70#以上成交加权均价 2.53 元/斤，较上周上涨 0.03 元/斤。产区客商增加，果农存货惜售情绪再起，好果价格小幅上涨。

库存情况：据卓创统计，截止 2 月 24 日当周，全国冷库库存 664.28 万吨，环比下滑 28.23 万吨，虽销区走货一般，但今年库存压力明显偏小，而优果率偏低问题是盘面最主要支撑。

走货情况：截止 2 月 24 日当周，全国冷库苹果出库量 28.23 万吨，本周去库速度同比微增，但同比去年偏低；产区整体去库进度尚可，符合预期。但销区消费疲软，砂糖橘等挤压仍较强。

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：产区去库速度尚可，库存压力同比降低，挺价惜售情绪再起。盘面仍主要博弈优果率偏低及终端消费疲软，短期产区炒货惜售带动盘面偏强运行；优果率偏低对盘面下方始终有强支撑，且随着时间推移，库存果质量下降，05 合约偏多格局未变。但短期产区炒货对盘面推涨动力不足，且终端消费情况一般，继续上行需新利多刺激。短期 05 合约预计维持高位偏强震荡，观望或回落短多为主；10 合约同比估值偏高，但大跌后不过分追空，反弹抛空为主。



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	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	Z0017196
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	Z0015498
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