



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-0.11%，创业板指-3.75%，沪深300-1.68%，上证50-0.43%，中证500-0.23%。两市日均成交额9660亿，前一周为10600亿。

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。2月PMI回升至50.2，较1月小幅上升；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+4BP至2.83%，隔夜Shibor利率-33BP至1.90%，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3.18%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+43亿；②上周美股指数标普500指数-1.27%，恒生指数-3.79%，AH溢价+1.96%至144.76%；③上周重要股东二级市场净减持83亿，处于偏低水平；④证监会新发9家IPO，数量+3；⑤上周融资余额+39亿；⑥上周偏股型基金新成立份额157亿，中等水平。总的来说，外资净买入（+），减持偏少（+），融资额小增（平），IPO数增加（-），基金发行增加（+），资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.04，上证50为10.83，中证500为18.89。

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，最新公布的2月份PMI数据超预期。
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. 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。
6. 原油持续大涨创新高，带动大部分大宗商品集体大涨，通胀大幅上行。
7. 鲍威尔称3月份加息25个基点仍然是合适的（俄乌冲突前市场预期加息50个基点）。
8. 政府工作报告提出2022年GDP目标为5.5%，超出市场预期，预计稳增长力度会加强。

交易逻辑：近期地缘政治风险扰动全球股市，原油大幅上涨，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。短期市场波动较大，建议企稳后逢低买入。期指交易上，IH/IF多单持有，待企稳后逢低买入。

贵金属

国债收益率：（1）鲍威尔出席国会听证会做半年度货币政策报告，要点如下：①加息方面，明确3月将加息25个基点，消除市场此前对于3月加息50个基点的预期。但提及若此后通胀维持高位，不排除采取一次性加息50个基点的可能；②资产负债表方面，预计将于3月FOMC会议在缩表计划讨论方面取得



进一步进展；③通胀方面，当前通胀过高，俄乌冲突推动大宗商品价格上涨，进一步强化通胀预期。美联储将不惜一切代价控制通胀。（2）贵金属价格走势主要取决于 10 年期美债利率，而加息对 10 年期美债利率的影响一般会在有加息预期时提前反应，等到加息落地时 10 年期美债利率可能转向回落；此次不同的是首次加息后还存在何时开始缩表的预期，缩表预期大概率将继续提升长端收益率；也是未来美联储在进行紧缩时为保证长短端利差不会继续收窄而出现衰退情况下的一种可能选择。

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：通胀方面，俄乌冲突推动的避险情绪有暂时回落，但以原油为主的大宗商品的价格上涨大幅推高通胀预期；由于对未来各主要大宗商品的供给担忧，当前俄乌冲突暂未结束的情况下，难以判断大宗商品的上涨何时结束；货币政策方面，美联储向市场传达了坚定的控通胀意愿，因此贵金属上方仍有一定压制，后续实际利率的变化以及贵金属的走势将取决于美联储行动与通胀的变化速度。在供给担忧无明显转机且货币政策无超市场预期变化下，预计贵金属将维持高位震荡走势。

有色金属类

铜

上周铜价单边上扬，伦铜收涨 7.5%至 10600 美元/吨，沪铜主力收至 73980 元/吨，价格上涨主要原因在于俄乌紧张局势持续，有色金属供应缩减预期升温。产业层面，上周三大交易所库存增加 0.3 万吨，其中上期所库存增加 0.9 至 16.8 万吨，LME 库存减少 0.5 至 7.0 万吨，COMEX 库存减少 0.1 至 6.4 万吨。上海保税区库存增加 1.0 万吨，当周外盘表现更强，国内进口亏损扩大至 2000 元/吨以上，洋山铜溢价进一步下跌，加工贸易出口窗口打开。现货方面，LME 市场 Cash/3M 升水 28 美元/吨，国内近月合约转为 Back 结构，上海地区现货升水微涨至 65 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩至 2580 元/吨，废铜替代优势提高，不过 40 号文实施后短期内市场成交仍偏弱。消息面，海关总署公布的数据显示，1-2 月我国进口未锻轧铜及铜材 96.9 万吨，同比增长 9.7%，环比去年 11-12 月减少 11.8%。

价格层面，俄乌冲突仍是铜市场最大的不确定性来源，在海外低库存背景下，冲突持续可能加剧供需矛盾，而若冲突缓和，供需预计有所转松；国内消费预期不差，季节性累库接近尾声。总体看当前铜价已部分定价供应扰动，预计本周上涨势头放缓，沪铜主力运行区间参考：71000-75000 元/吨。操作建议：单边-少量试空，套利-稍远月跨市反套。

铝

国内方面，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。随着三月下游厂商的复工复产，国内电解铝库存将逐步转为去库走势，去库力度将决定未来国内电解铝价格走势。



海外方面，俄乌战争对于 LME 铝价起到持续拉升的作用，海外天然气价格上涨造成欧洲电解铝厂的生产成本进一步上涨，欧洲电解铝厂恐存在进一步减产可能。尽管美国宣布出于通胀考虑暂时不会对俄铝进行制裁，但市场仍然对于俄铝可能遭受与 2018 年相同的制裁带来的海外电解铝供应短缺持担忧态度。俄乌开战至今，伦铝上涨幅度接近 20%，与 18 年 30% 左右的涨幅仍然还有一定上行空间。考虑到目前全球电解铝库存处于历史低位，不排除价格在此基础上继续大幅上涨的可能。

需要注意的是，在进口窗口关闭的情况下，国内外铝价虽有联动，但整体仍然呈现出外强内弱的局面。短期内预计铝价将维持高位偏强走势，海外 LME 铝价强于沪铝。国内方面，密切关注国内电解铝及铝棒库存变化情况；海外方面，密切关注俄乌局势变化以及对俄罗斯制裁的加码程度。国内参考运行区间：22500-24500 元/吨。海外 LME 参考运行区间：3500-4000 美元/吨

镍

消息面上，LME 镍价周涨 20.3%，报 29130 美元，Cash/3M 维持高升水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 7.3%，俄镍现货对沪镍 04 合约升水涨至 3150 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周减 3000 吨，上期所库存周增 290 吨，我的有色网保税区库存持平。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，整体镍铁供需转为双强格局。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存转为去库，旺季去库预期和现实弱需求博弈持续，周均现货价格和期货主力合约价格高位震荡，基差升水缩窄。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 170000~220000 元/吨。

锌

上周 LME 锌库存维持 14.2 万吨，降库速度放缓，国内库存续增 0.9 万吨，至 28.4 万吨，累库速度超往年同期，国内现货市场成交偏弱，高库存抑制下多地现货维持贴水，其中上海贴水 80 元/吨，广东贴水 80 元/吨，天津贴水 90 元/吨。近期受俄乌局势影响，叠加欧洲本就十分紧张的能源电力，精炼锌供应恢复预期转弱，但国内需求不及预期导致从全球范围看，锌供需层面更多来自边际上的改善，建议继续关注加工费变化以及国内下游启动情况，中长期维持锌价一季度末二季度初见顶判断，周内运行区间上移至 25500-26500 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 338000-348000。

黑色建材类

钢材

成本端：基差接近-200，季节性上存在较小的套利窗口，但确定性不高不建议交易。热轧板卷吨毛利约在 600 元/吨附近，钢厂生产意愿相对较高。但目前铁矿石端存在政策风险（发改委提出平抑铁矿石价格、中澳关系持续恶化等），导致铁水产量复苏大幅低于预期（结果是推升了废钢价格，导致电炉端持续亏损）。

供应端：热轧供应在 2 月出现复苏，符合预期。但因铁水限制，实际节奏较缓，总体难以追平往年水准。不过目前认为 3-4 月间热轧供应补足此前供给缺口的概率较高（因为限制钢厂生产的因素并非硬性），因此供给端依然相对利空。

需求端：热轧需求的复苏节奏符合预期，并明显快于供给，解释了为何最近热轧盘面价格比较强势。目前认为热轧 2022 年 Q1 将维持需求同比不降的概率较高（考虑去年上半年高基数，实际需求超预期）。

库存：库存与 2 月见顶，符合预期。因供给复苏节奏较慢，导致目前热轧库存处于历年同期较低水平。预期低库存将维持至 5 月。

小结：从供需的角度出发目前属于符合季节性的紧平衡。但供应复苏不及预期以及同比低库存使盘面维持强势。目前认为从供给角度的角度出发，3-4 月择机抛空的胜率更高，不过具体交易需要注意库存的情况（毕竟低库存总体易涨难跌）。宏观方面，乌俄冲突带动通胀预期，海外商品价格集体抬头（目前热轧内外盘价差维持在 2000 元/吨左右的高位）。具体结局将如何演变以及国内商品将受到怎样的冲击目前难以确定，但当下市场情绪在战争场景带动下偏多。总体而言，认为供给复苏不及预期，但需求复苏已经兑现，因此 3 月行情进行逢高抛空的赢面更高（此外，5200 元/吨的热轧对下游生产厂家造成的成本压力也较大，不符合稳经济以及保供的政策导向）。不过需要注意低库存以及俄乌冲突所带来的风险。目前技术面仍未给出抛空信号，因此虽然思路是做空，但是难以给出交易计划。

硅锰硅铁

锰硅：

04 日，硅锰期货主力合约开盘价 8486 元/吨，最高价 8606 元/吨，最低价 8376 元/吨，收盘价 8496 元/吨，+382 元，+4.71%，持仓量 144174 手，-2503 手，成交量 125554 手。-30979 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 54 元/吨度，环比+3 元/吨度，加蓬 45 块 52 元/吨度，环比+3 元/吨度，南非非碳酸 38 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 8200 元/吨，环比+80 元/吨，基差-146 元/吨，环比-302 元/吨。硅锰仓单，交易所仓单 26549 手，环比+1100 手，仓单预报 6694 手，环比-623 手，主产区内蒙现货 6517 硅锰报 8150 元/吨，环比+50 元/吨，宁夏现货 6517 硅锰报 8100 元/吨，环比+50 元/吨，广西现货 6517 硅锰报 8300 元/吨，环比+100 元/吨，主产区内蒙利润-123 元/吨，环比-113 元/吨，广西 6517 硅锰利润-474 元/吨，环比+38 元/吨。本周铁水回升，钢厂复产力度有所改善，两会延续释放房地产政策放松，对成材需求改善预期有正面引导，关注锰



硅库存变化。锰硅 05 近期震荡波动，中线有改善预期，参考靠近 8000 试多买入，近期波动区间 8000-8600。

期货策略：05 锰硅震荡波动，中线关注做多机会。

硅铁：

04 日，硅铁期货主力合约开盘价 9354 元/吨，最高价 9366 元/吨，最低价 9058 元/吨，收盘价 9204 元/吨，+424 元，+4.83%，持仓量 104147 手，-10443 手，成交量 274408 手。-111569 手。

硅铁原料方面，青海硅石 205 元/吨，神木兰炭小料 1500 元/吨，环比+50 元/吨，石家庄氧化铁皮 1115 元/吨，环比+10 元/吨。硅铁方面，天津现货 72#硅铁自然块报 9050 元/吨，基差-154 元/吨，环比-424 元/吨。硅铁仓单，交易所仓单 3738 手，环比+3738 手。仓单预报 4180 手，环比-1202 手。主产区内蒙现货 72#硅铁出厂含税价报 8500 元/吨，环比-100 元/吨，宁夏现货 72#硅铁出厂含税价报 8600 元/吨，青海现货 72#硅铁出厂含税价报 8600 元/吨。主产区内蒙利润 841 元/吨，环比+1 元/吨，宁夏利润 1722 元/吨，环比+93 元/吨。府谷金属镁 41000 元/吨，环比-5000 元/吨，72#硅铁出口报 1925 美元/吨，环比+50 美元/吨。两会释放统筹经济发展与减碳目标协调信号，煤炭定价机制下碳元素回归区间波动。俄硅铁出口日、印可能受限但存转售中国窗口，本周钢厂复产力度改善，但电炉提产力度偏弱，关注库存变化。硅铁 05 近期震荡波动，中线有改善预期，参考靠近 8500 买入试多，近期波动区间 8500-9600。

期货策略：05 硅铁震荡波动，中线关注做多机会。

铁矿石

上周铁矿石外盘表现强于内盘，内外盘价差走扩。目前北方钢厂复产动作有所提速，但仍有部分钢厂仍处于限产状态。下游需求恢复速度不及预期，但随着天气转暖冬奥会结束，需求复苏预期有所加强。港口库存处在历史高位，短期难以有效下降，预计高位波动。短期受俄乌战争影响价格有所反复，预计铁矿石短期价格或有反弹，但政策压力仍在上行空间有限，谨慎追多，关注下游需求释放情况。

能源化工类

橡胶

橡胶震荡走低

我们前 2 个月反复强调橡胶宜谨慎防范下跌风险。

目前虽然橡胶跌下来，我们并没有认为风险大部分消除。

我们倾向于判断，未来出现震荡或者混沌期，可能陷入垃圾交易时间。

按我们的理解，对于混沌期，比较好的策略是观望或超短线。不出现极端行情基本较低仓位运行。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 13000 (-100) 元。

标胶现货 1810 (-10) 美元。

操作建议：



由于我们前期强调未来橡胶 2 个月下跌风险，因此，我们不建议抄底，不建议重仓做反弹。可以做做短线。找找市场节奏。

1) 重卡数据后期预期降低。

2022 年 2 月份，我国重卡市场大约销售 5.6 万辆，环比今年 1 月下滑 41%，比上年同期的 11.83 万辆下降 53%，净减少 6.2 万辆；

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 3 月 4 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.44%，较上周上涨 7.57 个百分点，较去年同期下滑 14.06 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 68.14%，较上周上涨 12.78 个百分点，较去年同期下滑 3.33 个百分点。国内全钢轮胎市场向好推进，市场交投逐步好转。

4) 库存和仓单

截止 2022 年 3 月 4 日，上期所天然橡胶库存 251204 (2189) 吨，仓单 241220 (3970) 吨，20 号胶库存 94792 (725) 吨，仓单 89018 (1201) 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：本周兰炭开工升 3.96 个百分点至 65.8%，全国各区域兰炭价格不变，兰炭企业盈利较上周下跌 65 至 91.4 元/吨；电石开工下降 1 个百分点至 82.23%，电石价格本周持续反弹，乌海电石涨 150 至 4150 元/吨，宁夏调涨 175 至 4175 元/吨，山东电石到货价稳定在 4575 元/吨。兰炭价格稳定且电石涨价，电石利润继续恢复向上，利润涨 150 至 207.5 元/吨。焦企第二轮调涨 400 元/吨，面煤需求不减，兰炭后期价格有支撑，在这种情况下，电石成本支撑强，且电石利润不高，价格支撑夯实，PVC 成本端下跌可能性极小。

供应端：本周 PVC 粉开工降 0.37 个百分点至 80.13%，其中电石法 PVC 粉开工降 0.33 个百分点至 82.15%，乙烯法 PVC 粉开工降 0.51 个百分点至 72.65%，华东电石法 SG-5 价格涨 430 至 8955 元/吨，华东乙烯法 S1000 涨 150 至 9350 元/吨，本周 PVC 价格涨幅大于成本涨幅，各工艺利润大幅提升，但在供应已达峰值的情况下，该利润合理。

需求端：随着北方冬奥会结束，下游开工持续恢复。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 3 月 3 日，生产企业库存去 3 万吨至 27 万吨，预售增加 10 万吨至 52 万吨，社会库存去 1 万吨至 34 万吨，连续两周去库，供平需增加，接下来进入去库周期。



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20至1340美元/吨，CFR印度维持在1560美元/吨，CFR中国涨10至1310美元/吨，由于近期内盘价格大幅上涨，理论出口窗口关闭。但俄乌纷争导致国际油价大幅上行，外盘乙烯法成本大涨，接下来有涨价预期，出口窗口依旧会呈打开趋势。近期出口新增订单良好，预计3、4月出口数据靓丽。

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；PVC利润持续向好但开工变化不大，高利润无法刺激出新供给，05合约之前供给基本已达峰值，而内需持续回升且出口订单良好，PVC进入去库周期。

PTA

成本端：PX市场价格走势上涨。截至收盘，外盘情况，截至3月2日，亚洲PX市场收盘价在1205元/吨 CFR中国和1185美元/吨 FOB韩国，环比上涨127美元/吨，涨幅分别为11.78%和12%。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8500元/吨，较前期涨300元/吨。成本支撑，周内PX价格上涨，石脑油因俄罗斯乌克兰战争问题，石脑油供应紧张，涨幅较大，周内PX加工费继续回落。

供给端：国内PTA现货市场高位上扬。截止收盘，华东地区PTA现货市场周均价为5844元/吨，周均价环比+3.53%。周内PTA市场价格盘整后大幅拉涨。市场关注点聚焦在俄乌事件，目前俄乌谈判推迟进行，市场对供应中断的担忧加剧，原油价格大幅拉涨支撑PTA价格及市场心态。原料PX现货仍偏紧张，且PTA加工费持续压缩至低位，部分工厂开始降负检修，供应端呈现缩减之势，需求保持刚性支撑，故PTA供需呈现阶段性去库。成本及供需向好的预期下，TA价格大幅拉涨。

库存端：2022年3月4日，本周PTA工厂库存5天，较上周-0.5天；聚酯工厂PTA原料库存9.5天，较上周无变化。周内PTA工厂库存明显下降，主要PTA部分企业降负、停车，供应量缩减，同时周边地区工厂走货良好，故工厂库存出现减少。聚酯工厂负荷维持9成偏上，对TA保持刚性需求，原料价格大幅上涨，聚酯工厂有一定补库需求，但仍相对谨慎。

进出口：2月PTA出口为25万吨。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：聚酯行业周度平均开工为92.9%，较上周上涨1个百分点。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、新凤鸣等。但仪征化纤装置检修拖累行业产出上涨空间，但整体增量高于缩量。因此本周国内聚酯行业产量及负荷小幅上涨。

小结：低加工费下PTA装置增加，供需向好，但短期PTA面临上游成本端强势，下游偏弱格局，成本压力转移阻力较大，加工费修复仍需等待装置检修落地。原油高位振幅扩大，PTA价格跟随成本运行为主。关注PTA装置检修情况以及终端需求。

农产品类

生猪

周末生猪现货继续下跌，河南均价落0.2至12.08元/公斤，供需持续博弈，但北方养殖端降价走量意向较强，市场标猪充裕，但大猪较为紧俏，对局部猪价形成支撑，预计短期北方仍有走低可能，南方相对



坚挺；收储效应退去，季节性供大于求效应显现，现货稳中偏弱，成本上升令补栏意愿较弱，但短期产能去化也不明显，关注持续亏损下养殖户的出清以及抗价动作，期货近月仍偏弱看待，远月升水偏高，观望为主。

鸡蛋

周末蛋价稳定为主，黑山大码持平于 4 元/斤，馆陶 3.8 元/斤，辛集 3.67 元/斤，季节性需求复苏后，蛋价短期受成本支撑迹象明显，同时存栏偏低，老鸡淘汰加快支撑现货，历史同比高价位下，往上需求亦收到抑制，现货或涨跌两难；养殖亏损下，期货注入一定乐观预期，但上半年消费整体或偏淡，且未来几个月存栏趋势整体看增较为确定，如果考虑高价抑制需求，则上半年合约略有高估嫌疑，短期偏强震荡，高位可适当短空，远月走势与春季补栏有关，多头逻辑难以证伪，观望为主。

蛋白粕

成本端：巴西大豆收割近半，阿根廷产区陆续迎来降雨，预计全球大豆供需进一步收紧幅度有限。USDA 农业展望论坛预计，2022 年美豆种植面积 8800 万英亩，同比去年的 8720 万英亩略有增加，不及预期的 8920 万英亩。

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 158.36（-12.42）万吨，豆粕产量 126（-10）万吨，表观消费 129（+49）万吨，豆粕库存 35.62（-2.91）万吨，主要油厂菜粕库存 3.24（-0.41）万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2205+958，华东菜粕基差 RM2205+82。

进口利润：美湾大豆近月进口成本 5314 元/吨，压榨盈利 649 元/吨，菜籽进口成本 7535/吨，进口亏损 1130 元/吨。

观点小结：成本端，南美大豆减产交易基本告一段落，美豆维持低库存但继续下调空间有限，关注 2022 年新作种植面积。国内，蛋白粕低库存高基差，3 月大豆到港增加，供需紧张格局可能边际缓解。宏观，通胀预期持续发酵，俄乌局势加剧不确定性。综上，蛋白粕基本面短期缺乏新的利多题材，建议观望或跟随宏观通胀短线交易。

油脂

上周 BMD 棕油 5 月涨 4.85%至 6274 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 13750 元/吨，涨 770 元/吨；张家港一级豆油报价 12000 元/吨，涨 490 元/吨；江苏四级菜油报价 14040 元/吨，涨 150 元/吨。截至 2022 年 2 月 25 日，全国棕榈油主要油厂库存 33.74 万吨，较前一周降 0.28%；全国豆油主要油厂库存 78.67 万吨，较前一周降 1.80%；华东菜油库存 23.2 万吨，较前一周增 1.59%。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 月以来，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—28 日马来西亚棕榈油单产增加 4.96%，出油率减少 0.29%，产量增加 3.40%。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：俄乌局势推动原油持续大涨，油价高企导致巴西糖醇比降低可能性增加，原糖跟随上涨。短期基本面变化不大，贸易流依旧宽松；宏观影响加剧，在原油维持强势背景下，原糖有望维持偏强运行。

供应端：截至 2022 年 2 月底，国内累计产糖 717.66 万吨，降幅达 17.3%；国内总产量预计将低于 1000 万吨，目前广西、云南等主产区仍处压榨高峰，阶段性供应压力仍大。

需求端：截止 2 月底，全国累计销糖 273 万吨，同比降低 19.35%，消费淡季，需求降幅大于产量降幅；短期随着盘面反弹，现货成交有所好转。

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 2 月底，全国累计新增工业库存 444.66 万吨，同比下降 84.51 万吨；叠加结转库存，整体库存压力仍大。

小结：近期国内基本面矛盾不突出，跟随外盘波动，配额外进口利润再现对盘面提振较强，但国内偏弱基本面将限制涨幅。短期预计延续底部偏强运行，多单可继续持有，未开仓者观望为主，关注 5900-6000 一带压制，短期主要关注原油走势。

苹果

现货：现货加权成交价小幅上行。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#以上成交加权平均价 2.53 元/斤，较上周上涨 0.03 元/斤。销区好果表现较好，产区看货客商增加，西部存货商惜售情绪再起。

库存情况：据卓创统计，截止 3 月 3 日，全国冷库目前存储量约 643.31 万吨，环比下滑 20.97 万吨，库存居近 5 年以来偏低水平，整体压力不大；优果率偏低对盘面始终有较强支撑。

走货情况：截止 3 月 3 日当周，全国冷库苹果出库量 20.97 万吨，去库速度尚可，但同比去年偏低，符合预期。但销区消费疲软，砂糖橘等时令低价水果挤压仍较强，3 月为苹果传统消费淡季，消费端表现预期一般。

进出口情况：12 月全国鲜果出口 11.86 万吨，环比降低 0.14 万吨，受疫情及全球增产影响，出口表现一般。

小结：优果率偏低，产区挺价惜售情绪由西北蔓延至山东，整体成交价小幅上涨，未来好货预计仍维持强势，叠加通胀预期不断发酵，偏多格局未变。但短期涨幅过大，盘面升水偏高叠加销区走货一般，追涨风险较大。短期 05 合约预计延续偏强运行，多单续持，未开仓者不建议追涨，回落做多为主。



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

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：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