



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-4.00%，创业板指-3.03%，沪深300-4.22%，上证50-4.14%，中证500-4.85%。
两市日均成交额10860亿，前一周为9660亿。

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。2月M1增速4.7%，仍偏弱。

利率：中债十年期国债利率+0BP至2.83%，隔夜Shibor利率+15BP至2.05%，流动性中性。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+11bp至3.29%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-363亿；②上周美股指数标普500指数-2.88%，恒生指数-6.17%，AH溢价+2.57%至147.33%；③上周重要股东二级市场净减持59亿，处于偏低水平；④证监会新发6家IPO，数量-3；⑤上周融资余额-86亿；⑥上周偏股型基金新成立份额113亿，中等水平。总的来说，外资净卖出（-），减持偏少（+），融资额小增（平），IPO数减少（+），基金发行减少（-），资金面偏负面。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为12.43，上证50为10.28，中证500为17.91。

宏观消息面：

1. 2月社融当月增量1.19万亿元，同比少增5315亿元。其中，非标融资加速下降，意味着房地产行业融资能力加速恶化。同时，M1增速4.6%，表现偏弱，表示企业经营活动产生现金能力仍弱。市场预期3月15日MLF有望下调。

2. 周末国内新冠疫情恶化，吉林省单日新增逾千例，深圳全市暂停公交地铁出行。

3. 乌克兰谈判代表：乌俄正趋于就签署全面和综合协议达成妥协。

4. 周五美股中概股再度集体大跌。

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，股市出现了较大跌幅。但中央经济工作会议和两会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，建议在乌俄局势缓和后，逢低买入。

期指交易上，IH/IF多单轻仓持有，待企稳后逢低买入。

贵金属

国债收益率：（1）10年期国债收益率上涨26个基点，其中实际收益率下降1个基点，通胀预期上涨27个基点；原油及主要农产品价格的上涨直线式拉升通胀预期，通胀预期创历史新高水平，后续通胀预期的走势仍是行情关键。（2）本周将迎来美联储3月FOMC会议，建议更多关注美联储传递的预期管理信号：①是否加息25个基点。此前鲍威尔在半年度货币政策报告上声明3月预计将加息25个基点，消除了市场此前有关3月将加息50个基点的担忧；在上周2月CPI并未超预期的情况下，预计加息25个基点落地的概率较大，而非激进加息50个基点；②关于缩表、加息节奏等未来货币政策安排。在长短期利



率即将倒挂以及通胀预期再创历史新高的局面下，美联储释放信号进行预期管理的压力较大，鲍威尔在本次会议上放出未来货币政策安排信号的可能性提高；③点阵图传递的联储委员关于未来经济、通胀的看法。当前市场强烈预期滞胀，因此当前美联储委员们对美国经济与通胀的观点或者说他们希望引导市场的方向值得关注。

通胀：2月CPI如此前预期继续创历史新高，通胀构成值得关注：（1）除医疗保健项以外，其余子项相比2017年以来的均值均有大幅提升，进一步确认了中长期通胀中枢抬升的局面；（2）占比最高的住宅项同比增速继续提高，但环比增幅有所回落。

后市观点：本周重点关注3月货币政策会议，同时持续关注原油走势以判断通胀预期方向；本次会议的实际操作若不超预期对市场影响将较小，关于未来货币政策安排的更多信号才更为关键。在原油价格不发生大幅波动的情况下，预计贵金属周内将呈震荡偏弱格局。

风险提示：3月货币政策的超预期变化、原油价格的超预期变化

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜收跌4.7%至10101美元/吨，沪铜主力收至72370元/吨，伦镍逼仓告一段落和地缘局势预期缓和是价格冲高回落的主要原因。产业层面，上周三大交易所库存减少0.5万吨，其中上期所库存减少0.6至16.2万吨，LME库存增加0.2至7.2万吨，COMEX库存减少0.1至6.3万吨。上海保税区库存增加0.5万吨，当周国内进口亏损缩窄，保税铜溢价触底反弹，进口清关需求略微改善。现货方面，LME市场Cash/3M贴水32.8美元/吨，国内上海地区现货升水涨至210元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩至1510元/吨，废铜替代优势降低，40号文实施后政策细节的不确定导致市场成交仍弱。消息面，俄罗斯1月铜出口量为11.7万吨，环比增加约9.5万吨，同比增加8.1万吨，表明部分前期隐性库存已显性化。

价格层面，地缘局势仍给铜市场带来较大不确定性，若冲突持续，全球面临的滞胀压力加大，而若冲突缓和，通胀压力预计减弱。产业面铜估值维持偏多，疫情有所扩散使得国内供应和需求预期转弱，海外现货紧张局面缓解，有一定累库预期。本周关注地缘局势走向和美联储议息会议，预计铜价震荡偏弱运行，沪铜主力运行区间参考：70800-73500元/吨。

铝

◆ 供应：SMM数据显示，2022年2月（28天）中国电解铝产量294.6万吨，同比减少2.35%，日均产量10.5万吨，环比增长0.19万吨，同比减少0.25万吨；2022年1-2月中国共生产电解铝615.1万吨，累计同比减少3%。2月电解铝供应端复产及新增产能投产提速，其中云南地区电解铝得到政府及南方电网电力支撑，电解铝运行产能增长明显，2月份云南复产加新增投产规模达74万吨。



◆ 库存：2022年3月10日，SMM统计国内电解铝社会库存114.2万吨，较上周四累库2.2万吨至114.2万吨，两地贡献主要增量，无锡累库1.6万吨，南海累库0.8万吨；杭州、天津、临沂三地各持平；巩义、上海两地出现小幅去库。

◆ 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：国内盘面转为CONTANGO结构，海外LME维持BACK结构。铝棒库存开始从高位回落，随着下游复产，三月需求预计将开始走强。

◆ 小结：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震荡走势，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：21000-23500元/吨。海外LME参考运行区间：3300-3900美元/吨。

镍

消息面上，LME镍暂停交易。国内方面，沪镍主力合约价格周宽幅震荡涨18%，俄镍现货对沪镍04合约升水涨至5000元/吨。

基本上，库存方面，LME库存周减1380吨，上期所库存周增986吨，我的有色网保税区库存增400吨。进口窗口关闭，价格高位需求停滞，社会库存持稳。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，后期镍铁供需仍偏双强格局。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存去库，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宽幅震荡，基差升水缩窄。新能源产业链淡季不淡，短期关注逼仓事件解决进度，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震荡，运行区间参考180000~220000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：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：基差虽然为做空提供了安全垫，但实际并不形成交易机会。高炉吨钢利润较上周环比下降 123 元/吨，主要是周度需求下滑导致。叠加地缘政治环境相对动荡，宏观预期低糜，市场对需求端预期兑现存疑。

供应端：本周热轧板卷产量 295 万吨，较上周环比变化-22.1 万吨，较上年单周同比约-7.8%，累计同比约-7.2%。受残奥会限产影响，本周铁水与热轧产量环比同步下滑。不过残奥会将在 3.13 落下帷幕，因此预期下周产量将延续此前复苏节奏。考虑历史钢厂产能，认为目前不管是铁水或是热轧的产量均仍然存在较大的上升空间，加上目前吨钢利润尚在可接受区间，推测未来 1-2 个月间供应端持续发力的概率较大。

需求端：本周热轧板卷消费 310 万吨，较上周环比变化-19.4 万吨，较上年单周同比约-1.6%，累计同比约-4.0%。虽然目前出口端对热轧消费存在一定提振，但实际表需的下滑。市场对未来地缘政治动荡（目前美国正促使中国“站队”，可能使中美关系进一步紧张）、整体经济复苏不及预期等，对热轧需求维持较强水平存在担忧。此外，上周 5400 元/吨的热轧确实并不符合国家稳价需求，因此市场同样对政策风险存在预期。综合看，目前需求端的故事可能不再合理，需求逻辑主线渐渐从“稳增长”转向“通胀滞涨（但保供稳价）”。因此目前调低需求预期，认为无法长期稳定在 330 万吨/周以上。

库存：维持季节性去库至至少 4 月中旬。

小结：目前对供需方面的预期为供强需弱，因此总体相对利空，但需要注意两点。首先是输入型通胀以及海外需求方面（欧洲需求转向中国），需要重点关注板材出口情况以及关税。其次是 3.11 经济数据相对较差的情况下，国家可能进一步推出刺激政策，造成盘面的短期逆转。综合的看，对与下周热轧盘面



的走势预期为偏空震荡，建议逢高抛空。

硅锰硅铁

锰硅：

11日，硅锰期货主力合约开盘价8850元/吨，最高价8978元/吨，最低价8820元/吨，收盘价8892元/吨，+396元，+4.66%，持仓量151843手，+7669手，成交量105383手。-20171手。

锰矿方面，天津港澳洲44块62元/吨度，环比+8元/吨度，加蓬45块60元/吨度，环比+8元/吨度，南非半碳酸41元/吨度，环比+3元/吨度，南非高铁36元/吨度，环比+2元/吨度。硅锰方面，天津现货6517硅锰报8500元/吨，环比+300元/吨，基差-242元/吨，环比-96元/吨。硅锰仓单，交易所仓单26987手，环比+438手，仓单预报1648手，环比-5046手，主产区内蒙现货6517硅锰报8450元/吨，环比+300元/吨，宁夏现货6517硅锰报8450元/吨，环比+350元/吨，广西现货6517硅锰报8500元/吨，环比+200元/吨，主产区内蒙利润-322元/吨，环比-200元/吨，广西6517硅锰利润-877元/吨，环比-403元/吨。高品锰矿价格坚挺，外盘报盘进一步上调，成本支撑上移，大宗商品整体通胀逻辑但波动加剧。锰硅05偏多震荡，中线有改善预期，偏多交易，背靠8500买入。

期货策略：05锰硅震荡偏多交易。

硅铁：

11日，硅铁期货主力合约开盘价9900元/吨，最高价10154元/吨，最低价9810元/吨，收盘价10016元/吨，+812元，+8.82%，持仓量131094手，+26947手，成交量228396手。-46012手。

硅铁原料方面，青海硅石205元/吨，神木兰炭小料1900元/吨，环比+400元/吨，石家庄氧化铁皮1165元/吨，环比+50元/吨。硅铁方面，天津现货72#硅铁自然块报9650元/吨，环比+600元/吨，基差-366元/吨，环比-212元/吨。硅铁仓单，交易所仓单5593手，环比+1855手。仓单预报3504手，环比-676手。主产区内蒙现货72#硅铁出厂含税价报9200元/吨，环比+700元/吨，宁夏现货72#硅铁出厂含税价报9200元/吨，环比+600元/吨，青海现货72#硅铁出厂含税价报9100元/吨，环比+500元/吨。主产区内蒙利润1048元/吨，环比+207元/吨，宁夏利润1829元/吨，环比+107元/吨。府谷金属镁42000元/吨，环比+1000元/吨，72#硅铁出口报2050美元/吨，环比+125美元/吨。大宗商品整体上扬但波动加剧，兰炭上调成本上移，发改委密切关注煤炭价格波动，市场关注后市其他铁合金产区政策动向。硅铁05震荡偏多，中线有改善预期，背靠9500买入为主。

期货策略：05硅铁震荡偏多交易。

铁矿石

供应端：本周澳巴发运总量基本和上周持平，从近2周数据看，澳洲发运量有所下降，巴西发运量从历史低位逐步回升至正常发运水平。后续供应有望持续稳定。

需求端：本周螺纹钢产量增加，但五大钢材总产量下降，同时铁水产量也下降。从需求端数据看，目前下游需求的恢复速度是不及市场预期的。随着冬奥会和残奥会的结束，北方地区的钢厂复工速度应有所提速。

小结：前期由于特殊的国际情势，导致原油价格大幅上涨。而原油价格的上涨，也带动了海运费的快速上行，使得铁矿石进口成本增加，盘面价格上涨。本周原油价格有回落趋势，国际形势或有望阶段性缓和。在下游需求没有明显恢复且存在政策调控压力的情况下，铁矿石价格弱势运行，建议逢高抛空。



动力煤

估值：目前现货价格较高导致基差大幅走阔，但因各种原因难以进行交易。利润方面因外盘带动，内贸利润出现大幅上升。

供给：大秦线发运量持续上升，符合预期。目前已至历史同期平均发运水准，认为继续大幅上升的空间不大。

需求：目前经济复苏节奏整体不及预期。一是地缘政治不稳定性所导致，其次则是欧美全面进入收缩期实际利空我国制造业及出口。因此目前预期 Q1 用电量将同比下滑。

库存：动力煤当前库存较低，但在历史同期平均水准左右。叠加长协保障了大部分电力用煤以及即将进入用电淡季，认为低库存并不产生断供风险。

小结：虽然海外通胀较高，原油波动剧烈，但动力煤无法摆脱国家政策干预的桎梏。“保供稳价”仍为逻辑主线，因此不认为会产生大幅上涨行情。但低库存以及内外较高的价差也导致价格向下空间不大。

总体而言认为震荡行情的概率更高，建议持续观望。

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 (0) 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。

目前我们没有明确方向推荐。观望，或可以做做短线。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 11 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.2%，较上周上涨 1.76 个百分点，较去年同期下滑 15 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.52%，较上周上涨 4.38 个百分点，较去年同期下滑 0.38 个百分点。全钢轮胎库存压力较大，代理商库存仍旧较高。终端消费疲软。

4) 库存和仓单

截止 2022 年 3 月 11 日，上期所天然橡胶库存 252274 (1070) 吨，仓单 242100 (880) 吨，20 号胶库存 99974 (5182) 吨，仓单 94833 (5815) 吨。青岛+上期所库存 82.58 (0.69) 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%。

MEG

成本端：煤炭价格重心不断上移且后期仍有提价空间，致使煤制 EMG 除新疆内蒙装置现金流小幅为正之外，其余地区均面临亏损，原油端工艺均面临大幅亏损，利润创历史新低。

供给端：国内乙二醇市场依托原油上行推动，价格震荡走强，周内最高价格在 5688 元/吨，最低价格在 5285 元/吨，周均价格在 5485 元/吨，环比+382 元/吨，环比+7.49%。周内原油价格突破势走强，一度站上 120 以上的高位，带动乙烯、石脑油价格也有不同程度攀升，乙二醇成本快速抬升，部分一体化工厂受经济利润影响开始被动下调开工负荷，成本大涨、供应边际收缩双向带动下乙二醇价格强势反弹上行。而周内需求来看，整体表现一般，虽聚酯开工维持在 93%以上的高位，但终端订单平平，织造接单谨慎之下产销一直难有好转，整体需求在此番反弹行情中鲜有贡献。

库存端：截至 3 月 11 日，江浙主流聚酯工厂 MEG 现货备货量多数在 7-42 天，其中最高 42、最低 7 天，聚酯工厂平均现货备货指数约为 16.4 天。截至 3 月 7 日，乙二醇港口库存在 97 万吨。

进出口：近期进口利润持续负值，2 月进口预估在 62 万吨左右，环比 1 月下降 13 万吨。

需求端：聚酯行业周度平均开工为 93.9%，较上周上涨 0.4 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：当下 EG 供需仍然宽松，近期负荷持续下降但幅度不大，在镇海炼化及广西华谊投产下供应依然处于高位，港口库存持续累积，3-4 月乙二醇有哈密广汇以及山西美锦计划投产，现货流动性充裕。但在高油价下亏损不断扩大，因市场效益原因停车减产情况增加，油煤价格居高不下预计仍会有其他装置减停产，国产及进口预计边际减少。建议多 TA 空 EG，中长期来看待油价出现拐点后 EG 是较好的空配品种。

PVC

成本端：本周兰炭开工维持在 65.8%，陕西涨 150 至 1600，内蒙涨 300 至 1800，宁夏涨 150 至 1650，各地出现普涨格局，兰炭成本增加明显，考虑到后期对于节能审批手续不全的兰炭企业或面临停产整顿，供应有收窄预期，兰炭价格有支撑。本周电石开工降 1.55 个百分点至 80.16%，内蒙、宁夏电石均涨 300



元/吨，山东电石到货价也因货源紧张涨 60 至 4635 元/吨，成本兰炭价格上涨，导致内蒙电石利润小幅涨 60 至 267 元/吨。各地电石炉根据要求进行轮流技改，技改时间较长，会对电石开工有限制，对电石价格有支撑，且按照当前电石开工与电石法 PVC 开工来看，电石产生缺口，价格支撑力度强，预计下周延续本周上涨趋势。

供应端：本周 PVC 粉开工升 0.36 个百分点至 80.49%，其中电石法 PVC 开工提 0.86 个百分点至 83.01%，内蒙三联、中盐内蒙古化工开工提至满负荷，乙烯法开工降 1.49 个百分点至 71.16%，苏州华苏 3 月 8 日未如期开工，导致乙烯法负荷小幅下降。本周华东华南电石法价格小幅上调 65-90 元/吨不等，华北由于出口导致货源不多，价格上涨 275 至 9100。本周主力合约涨 73 至 9100，华东主力基差缩 8 至 -80。

需求端：下游开工基本全部恢复，部分开工提升，软制品开工高于硬制品。型材制品企业已恢复至正常水平。型材开工在 5-7 成。下游逢低买货，高价观望，多数企业订单有增加，但企业对后期订单存疑，企业随拿随用。

库存端：截止 2022 年 3 月 10 日，生产企业库存预计去 6 万吨至 20 万吨，预售增加 3 万吨至 55 万吨，华东社会库存去 1 万吨至 24.7 万吨左右，连续第三周去库，供平需增加，正式进入去库周期。

进出口：12 月 PVC 粉出口 19 万吨，进口 3 万吨。周度外盘价格稳中探涨。美国 3 月份 PVC 价格预期上涨，但 1600 美元/吨以上的价格遭拒绝，预期 FAS 休斯顿 1640 美元/吨是价格顶部；本周美国国内价格稳定在 97 美分/磅，FAS 休斯顿稳定在 1680 美元/吨；亚洲市场价格普遍上调，受全球能源成本上行，市场看涨氛围浓厚；本周 CFR 中国稳定在 1310 美元/吨，CFR 东南亚涨 40 至 1380 美元/吨，CFR 印度涨 30 至 1590 美元/吨。欧洲国内价格上调 50 欧元/吨，FOB 西北欧涨 100 至 1810 美元/吨。在全球能源成本上行以及印度反倾销税取消的情况下，近期出口订单猛增。最近出口一直较好首先是前期内外盘价差打开，其次印度反倾销税取消，生产企业希望占领未来印度市场份额（印度未来 PVC 需求市场前景较乐观），在微利或者小亏的情况下也愿意出口到印度，最后则是美国装置虽有恢复，但国内需求旺盛，出口进程不顺畅，中国承担了部分出口角色。预计 3、4 月出口数据靓眼。

小结：成本有支撑，供应达峰值，需求回暖，出口放量，V2205 逢低多或者 59 正套参与。

PTA

成本端：周内 PX 近月表现相对更强，下游 PTA 个别装置负荷提升，需求有所增加，而供应方面，由于原料限制和效益的问题，部分 PX 工厂有降负或者后期有降负荷的计划，供应量较前期预期有所下降。截至周五，PXCFR 中国收于 1257 美元/吨，环比涨 41 美元/吨，PX-石脑油价差周内小幅回升，周四价差在 209.37 美元/吨，但当前加工费依旧处于历史低位。

供给端：低加工费情况下，PTA 价格走势紧跟原油。前期检修装置陆续重启，逸盛大连 225 万吨装置重启中，四川能投 100 万吨预计下周初重启，仪征化纤 65 万吨装置亦有重启预期，恒力石化 250 万吨装置 3 月 11 日起开始检修 20 天左右，下周重启多余检修，开工产量预计提升。本周华东现货周均价较上周涨 399 元/吨至 6289 元/吨，周均价环比+6.77%。

库存端：截至 3 月 11 日，CCF 数据 PTA 工厂库存 5 天左右，聚酯工厂 PTA 原料库存 9.5 天；截至 3 月 4 日，忠朴 PTA 社会库存 272.33 万吨，环比上周小幅去库 3.8 万吨，其中流动性库存 146.12，较上周微去。

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 93.9%，较上周上涨 0.4 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，供需结构好转，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。原油高位波动加大，短期建议参与 59 正套，



中长期待油价出现拐点后可做多 PTA 利润，多 TA 空油。

农产品类

生猪

现货端：上周现货稳中伴跌，后半周北方略有反弹，河南均价周跌 0.3 至 12.05 元/公斤；收储一定提振养殖端抗价情绪，但现货需求偏弱，供大于求下，价格仍以偏弱为主；未来供应有逐步增加趋势，需求暂无亮点，预计价格仍以稳中伴跌为主，注意收储抗价等消息面对节奏的影响。

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：收储未对市场形成明显提振，只在局部引发惜售，但疫情叠加淡季导致需求偏弱依旧施压现货，市场补栏相对谨慎，淘汰也并未放量，成本上升提振远期合约，近端供大于求依旧无解，建议近月偏空思路，远月升水偏高，观望为主。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价大幅走高，黑山大蛋报价周涨 0.3 元至 4.3 元/斤，馆陶周涨 0.15 至 3.91 元/斤，辛集 3.82 元/斤；产地新开产小鸡稍增，但小码货源仍有限，淘汰鸡出栏意向一般，库存小幅下滑，需求一般，整体走货平平，大局看蛋价仍有小幅走高动力，但高位接货谨慎，后期不排除回调整理可能。

补栏和淘汰：2 月补栏回升至 8080 万只，环比回升，同比中性偏高，节后饲料价格高企，预计春季补栏情绪一般；淘汰方面，鸡龄企稳，淘鸡出栏情绪一般；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：2 月在产蛋鸡存栏回升至 11.53 亿只，环比 1 月回升 0.12 亿只，同比去年的 12.05 亿只依旧偏低；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：偏低存栏和成本支撑现货，蛋价走势淡季不淡，盘面亦处于历年同期高位，或陷入涨跌两难，短期高位整理为主，不乏借成本继续炒高的空间，中期关注消费是否对现货形成抑制从而形成往下的驱动，观望或短线操作为主。

蛋白粕

成本端：3月 USDA 供需报告显示：21/22 年度巴西大豆产量下调至 1.27 亿吨，阿根廷大豆产量下调至 4350 万吨，美豆出口上调带动库存下调至 2.85 亿蒲，上月为 3.25 亿蒲，略高于市场预期 2.78 的亿蒲。市场焦点后期将逐步转向美豆市场。

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 140.17 (-18.19) 万吨，豆粕产量 112 (-13.86) 万吨，表观消费 116.4 (-12.6) 万吨，豆粕库存 31.22 (-4.4) 万吨，主要油厂菜粕库存 2.97 (-0.27) 万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2205+814，华东菜粕基差 RM2205+76。

进口利润：美湾大豆近月进口成本 4557 元/吨，压榨盈利 318 元/吨，菜籽进口成本 7790/吨，进口亏损 1359 元/吨。

观点小结：南美大豆减产交易基本告一段落，美豆库存继续下调但不及市场预期，短期成本端缺乏向上驱动。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。原油高位回调，通胀预期短期难消。综上，蛋白粕基本面短期缺乏新的利多题材，宏观商品氛围波动剧烈，建议观望。

油脂

上周 BMD 棕油 5 月涨 6.95% 至 6710 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 13800 元/吨，涨 50 元/吨；张家港一级豆油报价 11610 元/吨，跌 390 元/吨；江苏四级菜油报价 13690 元/吨，跌 350 元/吨。截至 2022 年 3 月 4 日，全国棕榈油主要油厂库存 31.95 万吨，较前一周降 1.79%；全国豆油主要油厂库存 76.23 万吨，较前一周降 2.44%；华东菜油库存 21.9 万吨，较前一周降 1.30%。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。3月10日中午马来西亚棕榈油局 MPOB 公布 2 月供需报告显示，马棕油产量为 1137448 吨，环比减少 9.26%，低于此前 119 万吨的市场预期。马棕油库存量为 1518293 吨，环比减少 2.12%，高于此前 135-138 万吨的市场预期。马棕油进口量为 149833 吨，环比增长 112.24%，高于此前 12 万吨的市场预期。马棕油出口量为 1097857 吨，环比减少 5.32%，低于此前 125 万吨的市场预期。进入 3 月，高频数据显示马棕产量恢复明显，但出口同样转强。据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，2022 年 3 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产增加 64.97%，出油率减少 0.08%，产量增加 64.55%。船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 3 月 1-10 日棕榈油出口量为 374422 吨，较 2 月 1-10 日出口的 318078 吨增加 17.71%。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：受特殊国际形势影响，油价波动剧烈，原糖跟随大幅波动。基本面来看，北半球进入压榨中后期，印度产量预计达 3300 万吨，出口预计达 750 万吨；泰国产量预计超 1000 万吨，贸易流仍宽松。短期来看，巴西国内上调油价，乙醇折糖价预计升至 19.5 美分/磅附近，新季巴西糖醇比降低预期较强，短期油价强势对原糖提振仍强，原糖预计跟随油价波动为主。

供应端：截至 2022 年 2 月底，本制糖期全国已累计产糖 718 万吨，同比下降 149.67 万吨；广西、云南压榨进入中后期，全国总产量预计将低于 1000 万吨。

需求端：截止 2 月底，全国累计销售食糖 273 万吨，同比下降 65.5 万吨；累计销糖率 38.02%，同比降低 0.99 个百分点，短期虽成交有所好转，但仍处消费淡季。

进出口：12 月全国进口 40 万吨，同比减少 51 万吨；近期随着外盘反弹，配额外进口利润再度大幅倒挂，一二月商务部配额外预计到港数量为零，一季度进口收窄预期较强。

库存：截止 2 月底，全国累计新增工业库存 445 万吨，同比下降 84.17 万吨；叠加结转库存，整体库存压力仍大。

小结：国内基本面无明显变化，减产及进口缩减预期对下方有较强支撑，但消费淡季、库存偏高也压制涨幅，内生驱动不强，跟随外盘波动为主。后期郑糖预计转为高位震荡，关注 5900-5950 附近压制，多单建议 5900 上方部分止盈，未开仓者观望为主，主要关注原油走势及进口数据。

苹果

现货：截止 3 月 10 日，山东地区纸袋富士 80# 以上一二级成交加权均价为 3.12 元/斤，较上周涨 0.09；陕西地区纸袋富士 70# 以上成交加权平均价 2.85 元/斤，较上周涨 0.28。好果难寻，产区炒货倒库热情仍在，成交均价涨幅扩大，后续好果预计仍将延续偏强行情。

库存情况：据卓创统计，截止 3 月 10 日当周，全国冷库库存 623.49 万吨，环比下滑 19.83 万吨，总量低于去年同期水平，库存压力不大；优果率偏低问题仍严重，后续随着时间推移、气温升高，库存果质量问题将逐步显现。

走货情况：截止 3 月 10 日当周，全国冷库苹果出库量 19.83 万吨，环比延续下滑，同比较五年均值偏低，产区倒库严重，库存果并未发至终端市场。销区来看，据钢联统计，截止 3 月 11 日，批发市场周度走货量 24196 吨，同比降 1496 吨，终端消费仍偏差。

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：库存总量及去库速度符合预期，优果率偏低问题仍存，且后续随着气温升高，库存果质量问题将逐步显现，好果价格有望维持坚挺，中期对盘面支撑仍在；但短期来看，山东、陕西疫情再起，一方面或将影响果农惜售心态，另一方面疫情或将导致终端消费进一步受限。05 合约预计高位偏弱运行，短期位置较高，前期多单止盈离场，注意风控；中期优果率偏低问题无法证伪，仍有反复炒作可能，可耐心等待回落企稳后做多机会，主要关注 05 合约持仓量变化。



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