



## 宏观金融类

### 股指

上周累计涨跌幅：上证指数-1.19%，创业板指-2.80%，沪深300-2.14%，上证50-1.95%，中证500-1.01%。两市日均成交额9520亿，前一周为11100亿。

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；1-2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2.80%，隔夜Shibor利率+1BP至2.00%，流动性中性。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差+2bp至3.32%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-128亿；②上周美股指数标普500指数+1.79%，恒生指数-0.04%，AH溢价+0.72%至142.63%；③上周重要股东二级市场净减持99亿，处于中等水平；④证监会新发8家IPO，数量+1；⑤上周融资余额+45亿；⑥上周偏股型基金新成立份额47亿，极低水平。总的来说，外资净卖出（-），减持中等（平），融资额小增（平），IPO数增加（-），基金发行较少（-），资金面偏负面。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为12.15，上证50为10.13，中证500为17.46。

宏观消息面：

1. 上海市发布《关于做好全市新一轮核酸筛查工作的通告》，封控区域内，住宅小区实施封闭式管理。
2. 美联储“三把手”威廉姆斯支持FOMC在需要时加息50个基点，投资者押注美联储将激进地加息。10年期美债收益率涨至2.5%。
3. 中证报报道，接近监管部门人士称，中美双方监管机构正相向而行，以尽快实现有效、可持续的审计监管合作。

交易逻辑：当前俄乌局势不够明朗，原油等大宗商品持续上涨，导致全球通胀风险加剧。美联储加息可能变得更加激进。另外，上海将对浦东和浦西分时段进行封控管理，或短期冲击经济。当前指数的估值处于历史低位，可轻仓持有，逢低择机增持。

期指交易策略：IH/IF多单轻仓持有。

### 国债

经济数据：上周国内经济数据较少。海外方面，欧盟3月服务业PMI初值54.8，制造业PMI初值57.0，综合PMI初值54.5，环比均有所回落。美国3月Markit服务业PMI为58.9，制造业PMI为58.5，环比均有所提高。综合来看，俄乌冲突对欧盟经济产生了负面影响，而对美国经济影响则不大。

流动性：上周逆回购净投放500亿。

利率：上周国内十年期国债收益率收于2.80%，美债十年期收益率收于2.48%，接近2018年底高位。



小结：近期国内疫情持续影响多地防疫政策，稳经济的压力进一步加大。为此我们也看到近期全国多地出台了房地产的宽松政策，而银行的按揭速度也进一步加快，宽货币宽信用的政策力度加大。而海外受俄乌冲突的持续影响，全球通胀压力进一步极大，美债收益率在近期也出现了快速的上涨，周五晚上盘中突破 2.5%，可以说海外通胀及国内疫情仍是短期债市的主要矛盾点，预计国债行情当下仍是震荡为主，T 主力合约参考区间 99.5-100.5。

## 贵金属

1、国债收益率：（1）10 年期国债收益率上涨 20 个基点，其中实际收益率上涨 14 个基点，通胀预期上涨 6 个基点；实际收益率在避险事件演绎结束后回到此前水平，收回区间跌幅；通胀预期在上周小幅回落后继续创新高，在国际形势进一步演化的背景下，因供给因素导致的原油、农产品价格上行压力暂时难言趋缓，通胀预期后续走势也存在较高不确定性，短期大幅下行概率较低，后续预计呈高位震荡走势，不排除供给侧突发驱动下继续创新高；（2）10 年期国债收益率在经济基本面仍显韧性、中长期通胀预期持续走高、美联储缩表预期演绎三因素叠加下创下 2019 年以来的新高水平，其中通胀预期的不确定最高，也成为后续走势的关键；经济基本面方面，高企的通胀水平以及降低的收入增长速度将削弱居民的消费支出，年内经济转弱是大概率事件；美联储货币政策压力在于控通胀，紧缩节奏和强度将随着通胀形势变化而调整，市场难以完全准确预测美联储货币政策，但市场已经给缩表和加息比较充分的预期，因此核心矛盾仍然在于通胀预期的变化。

2、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。

3、后市观点：中长期角度，国际形势的变化可能导致国际货币体系的调整，货币体系的调整阶段都利多贵金属，中长期具备较高的配置价值；短期来看，美联储紧缩货币政策与暂时难见顶的通胀构成贵金属波动区间的上下沿，而通胀预期又成为贵金属后续走势的主要矛盾，因此预计贵金属将在上下波动区间内跟随通胀预期波动。而通胀预期又主要跟随原油走势，因此关注原油短期价格趋势，预计周内震荡为主。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价小幅冲高后回落，伦铜收跌 0.28%至 10277 美元/吨，沪铜主力收至 73250 元/吨，欧洲能源短缺的担忧一度推升大宗商品，但随着供应担忧缓解，价格有所回落。产业层面，上周三大交易所库存减少 2.1 万吨，其中上期所库存减少 2.7 至 10.2 万吨，LME 库存增加 0.1 至 8.1 万吨，COMEX 库存增加 0.1



至 6.7 万吨。上海保税区库存减少 2.1 万吨，主因到港数量减少及出口增多，当周国内现货进口亏损有所扩大，保税铜溢价下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 18 美元/吨，国内期货近月维持 Back 结构，上海地区现货升水下调至 195 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至 1888 元/吨，废铜替代优势尚可，但疫情和 40 号文影响下废铜供需仍偏紧。供应方面，上周进口铜精矿粗炼费涨至 74 美元/吨，铜冶炼利润获改善。

价格层面，地缘局势仍有反复，若冲突持续，全球面临的滞胀压力较大，而若冲突缓和，通胀压力有望减弱。产业面铜估值维持偏多，国内疫情对供应端的影响略大于需求，海外低库存状态持续，此背景下铜价支撑依然较强，关注海外库存累积幅度。本周铜价预期维持高位震荡，沪铜主力运行区间参考：72000-74200 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；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 24 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 103.9 万吨，国内延续去库走势。

◆ 进出口：据中国海关总署数据公布，中国 2022 年 1 月原铝进口量 3.88 万吨，其中税则号 76011010 进口量为 0.022 万吨，税则号 76011090 进口量为 3.86 万吨。2022 年 2 月原铝进口量 1.83 万吨，其中税则号 76011010 进口量为 0.013 万吨，税则号 76011090 进口量为 1.82 万吨。2022 年 1 月原铝进口量环比下降 52.87%，同比下降 79.23%。2022 年 2 月原铝进口量环比下降 52.69%，同比下降 68.79%。

◆ 需求：国内盘面转为 BACK 结构，国内电解铝延续去库走势，海外库存维持低位，下游消费趋势整体较为乐观。

◆ 小结：国内延续去库走势，在目前低库存状态下开始去库带动国内铝价维持高位，海外库存维持低位，在俄乌冲突结束前，预计海外价格将维持高位。整体而言，疫情并未对国内电解铝消费产生较大冲击，国内电解铝库存去化良好，预计高位震荡走势将延续。国内参考运行区间：22000-23500。LME 参考运行区间：3200 美元-3700 美元。

## 镍

消息面上，LME 镍合约价格宽幅波动跌 1.67%，Cash/3M 转为贴水。国内方面，沪镍主力合约价格周宽幅波动补涨 20%，俄镍现货对沪镍期货合约降至平水。

基本上，库存方面，LME 库存周减 1400 吨，上期所库存周减 94 吨，我的有色网保税区库存增 1500 吨。进口窗口仍关闭，价格高位波动需求停滞，国内社会库存低位回升。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，疫情后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，旺季去库预期延后，成本驱动周均现货价格和期货主力合约价格宽幅震荡，基差升水维持。短期关注逼仓事件解决进展，中期密切关注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 200000~250000 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 97%）产量统计结果显示，2022 年 2 月上述企业精锡总产量为 13515 吨，环比减少 4.9%（前值修正为 14208 吨）。分地区看，当月



西南、华南、华中产量均有所下降，环比分别减少 7.9%、50.9%和 48.3%；华东和华北地区产量增加，环比分别增长 19.6%和 84.0%。

进出口：海关数据显示，1-2 月国内累计进口锡精矿 5.97 万吨，同比增长 191%，进口量增至近 5 年来的最高值。从进口分国别数据可以明显看出来自缅甸的清关量贡献显著增量，1-2 月自缅甸进口同比增长 204%至 5.16 万吨，折金属量在 1.29 万吨。从刚果金、玻利维亚、澳大利亚等国进口量环比变动不大，折金属量在 4061 吨。1-2 月，国内进口精锡 774 吨，出口 1247 吨，净出口 474 吨。进口集中在 1 月，自印尼进口 638 吨，2 月印尼出口证更新问题进口仅有 125 吨。

需求端：国内库存持续走弱，疫情爆发对于国内精炼锡需求并未产生显著影响。海外 LME 现货升水再度走强，国内进口窗口持续打开，后续国内需求预计将维持强势。

小结：国内库存持续走弱，疫情爆发对于国内精炼锡需求并未产生显著影响。海外 LME 现货升水再度走强，国内进口窗口持续打开。根据最新消息，华锡生产设备检修基本完成，预计在近期会重新开始生产，对于缓解国内锡锭现货供应紧张有一定作用。锡价预计将维持高位震荡走势，主力参考运行区间 328000-350000

## 黑色建材类

### 钢材

估值：合约基差处于季节平均水平，但提供部分做空的安全垫。板材吨毛利的下降趋势本周停滞，但反弹空间可能不高。总体认为成本端目前不会影响钢厂的复产意愿。供应端：本周热轧板卷产量 314 万吨，较上周环比变化+7.7 万吨，较上年单周同比约+2.1%，累计同比约-6.0%。本周日均铁水产量提升到 230 万吨左右，符合预期，认为依然存在向上空间，但可能并不多，235 万吨/日左右或许是目前比较合理的区间。热轧周度产量较上周环比增加接近 8 万吨，符合预期，但仍未回到历史平均水平。因此，预期下周热轧产量继续回升，直至达到 320-330 万吨左右的历史平均区间（产能利用率同理，预期回到 85%以上）。供应端相对偏利空。需求端：本周热轧板卷消费 314 万吨，较上周环比变化+7.2 万吨，较上年单周同比约-5.2%，累计同比约-4.2%。钢材消费整体受到疫情影响，导致复苏进度受遏，目前距历史同期平均的 340 万吨水平仍有距离。按照目前状况发展，预期最少还要 1-2 周才能实现相对放松。需求端相对偏利空。库存：因产量复苏而需求复苏进度较慢，去库停滞，今年的季节性去库可能提前结束。小结：热轧目前预期未来 1-2 周内供强需弱，因此仅从供需端认为基本面偏空。但需要考虑 2 点因素：1) 外盘板材价格受地缘因素高企，暂时未见到会大幅下滑的预兆；2) 铁矿、煤焦等受外盘影响较重原材料价格同样偏高，挤压钢厂利润的同时可能对盘面形成成本支撑。总体而言认为下周热轧盘面偏空震荡的概率较高，但实际下降空间可能不大。

### 硅锰硅铁

锰硅：

25 日，硅锰期货主力合约开盘价 8566 元/吨，最高价 8788 元/吨，最低价 8566 元/吨，收盘价 8736 元/吨，-30 元，-0.34%，持仓量 129315 手，-10597 手，成交量 99776 手。+20744 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 元/吨度， 加蓬 45 块 元/吨度，硅锰方面，天津现货 6517 硅锰报 8500



元/吨，环比+50元/吨，基差-86元/吨，环比+80元/吨。硅锰仓单，交易所仓单26417手，环比-321手，仓单预报2672手，环比+998手，主产区内蒙现货6517硅锰报8450元/吨，环比-50元/吨，宁夏现货6517硅锰报8400元/吨，环比-50元/吨，广西现货6517硅锰报8600元/吨，环比-50元/吨。周末矿价高位持稳，关注锰矿供应，中线需求预期改善，锰硅05靠近8600试多，中线关注做多机会。  
期货策略：05锰硅震荡思路，中线关注做多机会。

#### 硅铁：

25日，硅铁期货主力合约开盘价9342元/吨，最高价9780元/吨，最低价9322元/吨，收盘价9740元/吨，+402元，+4.30%，持仓量113652手，-16691手，成交量177536手。+28031手。

硅铁原料方面，青海硅石220元/吨，神木兰炭小料1700元/吨，环比+100元/吨，石家庄氧化铁皮1105元/吨。硅铁方面，天津现货72#硅铁自然块报9600元/吨，环比+200元/吨，基差-140元/吨，环比-202元/吨。硅铁仓单，交易所仓单6451手，环比+345手。仓单预报4814手，环比+1182手。主产区内蒙现货72#硅铁出厂含税价报9000元/吨，宁夏现货72#硅铁出厂含税价报9000元/吨，青海现货72#硅铁出厂含税价报8900元/吨，环比-100元/吨。主产区内蒙利润1077元/吨，环比-120元/吨，宁夏利润1859元/吨，环比-120元/吨。72#硅铁出口报2000美元/吨，环比-25美元/吨。兰炭环保扰动，唐山疫情运输受限，硅铁短期多空因素交织，但出口超预期，硅铁05短线震荡，背靠9300，中线关注做多机会。

期货策略：05硅铁短线震荡思路，中线试多。

## 铁矿石

供应：海外发运较上周有所增加，但澳巴总发运量较2月平均水平持平，尚未有较大增量。短期看，铁矿石供应偏紧有待释放。

需求：本周铁水产量增加，主要是由于前期复产高炉带来的。根据钢联调研提供的消息看，近期唐山地区由于疫情管控加严，部分高炉焖炉停产，但尚未体现在数据上，下周铁水产量或有所影响。

小结：本周铁矿石基本面转好，虽然成材端数据表现较差，但市场预期此次疫情结束后，钢厂将会加大补库力度（因为疫情部分钢厂原材料不足），所以下半月走势偏强。在疫情结束后下游需求的释放量还存在不确定性，铁矿石价格或有所上行，上涨幅度取决于需求增量。短期盘面多空博弈激烈，价格区间震荡，建议观望为主。

## 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：1月数据显示用电量同比上升。目前2月经济数据并不算亮眼，并且结构一般。叠加新冠影响，总体仍认为需求可能增长不及预期。但目前并不妨碍动力煤供给缺口的产生。

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：动力煤供需方面的变化不大，供给与库存方面的季节性基本符合预期。作为我国能源保障的“基石”，煤炭难以摆脱无形的手。目前认为“保供稳价”仍为逻辑主线，因此合约盘面难以产生大幅上涨行情。但低库存以及内外较高的价差也导致价格向下空间不大。此外，目前动力煤期货整体流动性较差，市场参与者投机情绪较低。虽然目前基差处于历史极高





水平，但因卖方交割意愿不强，注册仓单为0，因此并不存在做空基差的交易。总体而言认为动力煤盘面将进入长期震荡。

## 能源化工类

### 橡胶

橡胶震荡整理

市场有不同的特征，可能分为了那么典型的10多种。

我们的分析框架只能：10%的行情，预测胜率高赔率高。20%的行情，预测胜率高赔率中。剩下的70%形同猜硬币五五开。

我们倾向于判断，目前的行情就属于那70%。我们目前未能发现潜在的重要市场矛盾。

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12750（0）元。

标胶现货1750（0）美元。

操作建议：

目前我们没有明确方向推荐。观望，或可以做做偏多短线。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。

2022年1月，国产橡胶轮胎出口68万吨，同比增长11.5%；出口金额110.10万元，同比增长23.2%。汽车轮胎出口57.14万吨，同比增长9.5%；出口金额88.97万，同比增加20.4%。

2月，受春节假期影响，橡胶轮胎出口45万吨，同比减少10%；出口金额118.16万元，同比增加1%。汽车轮胎出口38.74万吨，同比减少8.7%；出口金额98.14万元，同比增加2.4%。

2021年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

截止2022年3月18日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为51.71%，较上周走低10.49个百分点，较去年同期下滑26.61个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为69.43%，较上周走低3.09个百分点，较去年同期下滑4.28个百分点。全钢市场库存消化为主。



#### 4) 库存和仓单

截止 2022 年 3 月 18 日，上期所天然橡胶库存 253563 (1289) 吨，仓单 242280 (180) 吨，20 号胶库存 101082 (1108) 吨，仓单 93119 (-1714) 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

国际油价周五上涨超过 1%，至每桶 120 美元以上，交易商在沙特一家石油分销设施遭导弹袭击，以及美国可能释放石油储备之间进行权衡。两大指标稍早都曾下跌 3 美元。两大指标原油均录得三周来的首次周线上涨，布伦特原油上涨 11.8%，美国原油上涨 10.5%。油价稍早一度下跌，此前 CPC 里海石油管道码头恢复部分出口，且欧盟还是没有对俄罗斯能源实施禁运，因成员国仍存在分歧两位行业消息人士周五称，过去一周，俄罗斯凝析油气产量基本持稳在 1,111 万桶/日，略高于上月的 1,106 万桶/日。也门胡塞武装表示，周五对沙特能源设施发动了袭击，沙特领导的联军表示，沙特阿美位于吉达的燃料分配站遭袭，但该设施两个储油设备的火灾已得到控制。国际能源署署长比罗尔谴责在沙特阿拉伯发生的一起针对石油基础设施的袭击事件。他表示，目前石油市场极度动荡，世界正在应对日益严峻的能源危机。美国消息人士周五表示，拜登政府正在考虑再次从战略石油储备中释放石油，如果实施，规模可能会超过本月稍早释放的 3,000 万桶。美国能源企业连续第 19 个月增加活跃石油钻机数，但增幅为 2020 年以来最低，尽管在全球都在寻找俄罗斯石油替代品的同时，政府敦促产油商增产。

## PVC

成本端：电石乌海出厂价格下调至 4300-4350 元/吨。内蒙地区增强环保检查，石灰石供应紧张，白灰价格上涨，供应紧张价格不断走高，增加电石成本压力。但兰炭价格下调 250 元/吨，给电石成本做出让利。因西北地区雨雪天气以及公共卫生事件影响，电石运输受阻，物流成本加大，乌海、宁夏地区贸易商倒挂，为刺激市场拿货量，降价让利，调动拿货积极性。

供应端：PVC 市场窄幅整理，价格波动范围在 50-80 元/吨左右。由于国内多地公共卫生事件，货物运输受限，PVC 发运困难，制品交货也难度较大。业者暂时观望为主，高价成交压力大，点价货源价格优势大。临近周末随着多谢交通管制解除，运输恢复，加之宏观面影响，下游采购积极性提升，PVC 市场走势坚挺。

需求端：制品企业开工部分受到限制，以管控区、封控区为主的物流运输问题为主。国内 PVC 型材制品企业来看，开工略显不足，部分低于往年同期，且订单情况偏一般。制品企业接单力度一般，原油宽幅震荡下，市场免疫力增强，部分下游仅根据自身情况锁定原料。从企业订单情况看，部分企业收到基建以及房地产不佳影响，后续订单不足，多数企业维持既定周转库存。。

库存端：截止 2022 年 3 月 17 日，生产企业库存增加 1.94 万吨至 22.86 万吨，预售下降 2.16 万吨至 52.91 万吨，社会库存去 0.11 万吨至 33.54 万吨。

进出口：1 月净出口 11.24 万吨，2 月净出口 9.84 万吨，一二月出口合计 25.35 万吨，较去年同期出口少 2 万吨。出口仍维持偏强状态，印度地区需求仍较好，4 月份价格预期上涨。国内电石法 PVC 价格优势较大，美国价格高位，且受物流影响，到达亚洲货源有限。中国 PVC 出口市场仍较好。

小结：生产企业利润较好，春季集中检修期预告检修企业较少，检修延后。出口窗口处于打开状态，出



口成交量维持高位。内需拐点迟迟未现。在此情况，PVC 供需矛盾不突出，在未出现新变化前，震荡偏多。

## PTA

成本端：PX 绝对价格跟随原料波动，加工差总体维持相对稳定的局面。对于 PX 而言，当下矛盾并不集中，下游 PTA 利润亏损，企业减产降负荷的意向增加，甚至周内个别 PTA 工厂因疫情影响，出现意外停车对 PX 也带来负面影响。但是对于 PX 自身来说，由于前期效益一般，加上近期国内多条 PX 装置检修，供应量减少对 PX 又带来支撑。

供给端：本周装置重启和检修并存，开工率窄幅波动，供需延续去库，由于疫情影响，嘉港、江阴等地区物流影响明显，导致聚酯工厂原料供应偏紧，部分工厂已经开始降负操作。周初贸易商买盘尚可，加之 PTA 供需去库幅度扩大，现货基差逐渐走强，从周初 05-10 走强至 05+10 附近。PTA 加工费小幅修复。逸盛大化 225 万吨，能投 100 万吨恢复正常，虹港 150 万吨，扬子 60 万吨停车，个别装置负荷小服务调整，至周四负荷调整至 73.7%。

库存端：截至 3 月 18 日，CCF 数据 PTA 工厂库存 5 天左右，聚酯工厂 PTA 原料库存 8.5 天，环比减少 1 天；截至 3 月 11 日，忠朴 PTA 社会库存 267.65 万吨，环比上周小幅去库 4.7 万吨，其中流动性库存 140.58 万吨，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 94%，较上周上涨 0.1 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：上周现货先涨后稳中略跌，河南均价周涨 0.65 元至 12.2 元/公斤；北方集团猪场缩量抗价，屠宰企业被迫提价采购，养殖端顺势上调猪价，国内整体交投氛围略有回暖，然而需求端低迷，高价区重新回落；未来看，下旬集团供应量或有所缩量，需求低迷延续，价格偏稳或略偏弱均有可能，进入下月后出栏量重新增加，同时需求增量有限，价格或仍有小落空间。

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%，2 月官方母猪存栏 4268 万头，环比落 0.5%；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：近月跟随现货为主，在现货整体偏弱且期货保有升水的背景下，或继续偏弱运行，注意现货波动对期货节奏的影响，同时周期尾部，过低不追；远月故事性较强，产能缩减以及周期转折只是时间问题，整体思路等回落买入。

## 鸡蛋

现货端：上周国内蛋价继续走高，黑山停报，馆陶周涨 0.16 至 4.27 元/斤，辛集周涨 0.16 至 4.16 元/斤，回龙观 4.72 元/斤，东莞 4.36 元/斤；产地新开产有限，淘鸡出栏偏缓，鸡龄增加，成本支撑蛋价，市场有挺价意愿，但需求平平，局部库存有积压，高价位货源消化不畅，整体偏强，但高价位后期不排除回落可能，涨跌空间均有限。

补栏和淘汰：2月补栏 8080 万只，环比回升，同比中性略偏高，后期关注春季补栏情况，决定下半年蛋价，目前看成本偏高一定程度影响补栏积极性；淘汰方面，蛋价同比偏高，同时替代物猪肉价格走低，淘鸡出栏量一般，养殖端顺势延淘为主，但鸡龄偏高，关注产蛋效率。

存栏趋势：2月存栏回升至 11.53 亿只，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；更长看，7月以后存栏与开春后补栏有关，目前偏高成本一定程度影响补栏意愿，加之 8-11 月理论可淘量偏大，下半年存栏恢复或不及预期。

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：现货强势和成本影响下，盘面重新站回前高，远期因预期存栏恢复缓慢而更显强势，期货最终靠向现货，但往上的驱动也逐步兑现，转为跟随饲料原料波动；短期预计高位震荡为主，短线思路下的来回波动加剧，回落后多头的故事或更占优；中期关注消费是否对高价形成明显抑制进而形成向下的驱动。

## 蛋白粕

成本端：巴西大豆收割尾声，进入集中出口窗口期。阿根廷大豆产区陆续迎来降雨，有利于大豆生长。市场焦点转向美豆种植面积，机构平均预估 2022 年美豆种植面积 8873 万英亩，去年 8720 万英亩。

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 130 (-14) 万吨，豆粕产量 104 (-11) 万吨，表观消费 103.41 (-8) 万吨，豆粕库存 32.16 (+0.59) 万吨，主要油厂菜粕库存 3.5 (-0.2) 万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2205+583，华东菜粕基差 RM2205+40。

进口利润：巴西大豆现货、5月、9月进口成本分别为 5552 元/吨、5552 元/吨、5634 元/吨，对应榨利为 190 元/吨、-393 元/吨、-629 元/吨，



观点小结：南美大豆减产交易告一段落，短期成本端缺乏向上驱动。豆菜粕成交谨慎，基差走弱。原油高位调整，通胀预期短期难消。综上，蛋白粕基本面缺乏交易题材，受宏观商品氛围扰动，建议观望。

## 油脂

上周BMD棕油6月涨7.08%至6031林吉特/吨。广东24度棕榈油报价12740元/吨，涨120元/吨；张家港一级豆油报价10990元/吨，跌330元/吨；江苏四级菜油报价13540元/吨，涨190元/吨。截至2022年3月18日，全国棕榈油主要油厂库存27.87万吨，较前一周降3.70%；全国豆油主要油厂库存75.92万吨，较前一周增1.02%；华东菜油库存19.91万吨，略低于前一周。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3月，高频数据显示马棕产量恢复明显，出口转弱。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022年3月1—20日马来西亚棕榈油单产增加19.31%，出油率增加0.19%，产量增加20.58%。船运调查机构ITS数据显示，马来西亚3月1—25日棕榈油出口量为1042672吨，较2月1—25日出口的1095753吨减少4.84%。长期看，马棕累库预期破灭，低库存状态预计仍将持续数月，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，轻仓偏多思路。套利方面，可以考虑逢低布局豆棕价差的扩大。

## 白糖

原糖：基本面变化不大，北半球进入压榨尾声，印度、泰国增产等利空已被盘面充分定价，但出口高企对盘面仍有一定压制。后续市场焦点将逐步转移至巴西新榨季情况，油价高企，巴西乙醇折糖价已高于原糖，糖醇比降低预期较强。短期印度限制出口对情绪有一定提振，且油价维持高位，原糖有望维持偏强运行，关注20美分附近压力。

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。广西收榨糖厂已七成，国内进入榨季尾声，供应高峰已过。

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。疫情叠加消费淡季，需求延续疲软。

进出口：1-2月全国进口食糖82万吨，同比减少22.75万吨，进口总量略超市场预期；巴西配额外进口利润延续大幅倒挂，后续进口收窄预期强，对盘面仍有强支撑。

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：国内基本面平淡，跟随外盘波动。短期进口传导仍是内盘定价基础，巴西配额外进口利润大幅倒挂及国内减产对盘面下方有强支撑，但疫情叠加消费淡季压制涨幅。短期盘面预计跟随外盘偏强震荡，多单可继续持有，主要关注国内现货成交及外盘走势。

## 苹果

现货：截止3月24日，山东地区纸袋富士80#一二级以上成交加权均价为3.19元/斤，较上周涨0.05；陕西地区纸袋富士70#以上成交加权平均价2.85元/斤，较上周持平。近期产区炒货行为比较少，前期无



法被客商接受高价好货，逐渐开始成交，部分货源成交价格小幅上涨。

库存情况：据卓创统计，截止3月24日当周，全国冷库库存579.12万吨，环比降低29.59万吨，库存压力不大，优果率低对近月仍有强支撑。

走货情况：截止3月24日当周，全国冷库苹果出库量29.59万吨，产区疫情好转叠加清明备货，走货明显好转；销区来看，据钢联统计，截止3月25日，批发市场周度走货量24679吨，环比增1019吨，疫情影响边际减弱，销区成交有所好转。

其他市场热点问题：市场目前普遍担忧西北砍树问题，据了解目前西北砍树比例初略估计约15%，但具体砍树品种、树龄、新植情况均不了解，对远月情绪提振较强。未来两周主产区天气正常，对花期影响较小。

小结：05合约走现货逻辑，库存压力不大、优果率偏低对下方仍有强支撑；产区疫情好转叠加清明备货，走货有望继续向好；但产区疫情导致前两周走货较慢，或降低后期好果价格预期，降低盘面反弹高度。远月10及以后合约，主要炒作陕北砍树及花期天气，不确定性较强。短期近月有望维持偏强运行，05合约多单续持；10合约炒作氛围浓，观望为主。



## 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](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	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

<b>深圳总部</b> 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	<b>业务一部</b> 电话：0755-83252740
<b>业务二部</b> 电话：0755-88917165	<b>业务三部</b> 电话：0755-83752356
<b>业务四部</b> 电话：010-68331868-183	<b>业务五部</b> 电话：028-85053476
<b>深圳营业部</b> 深圳市福田区福中三路1006号诺德金融中心30D1 电话：0755-83752310	<b>北京分公司</b> 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
<b>上海分公司</b> 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	<b>成都分公司</b> 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
<b>青岛分公司</b> 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	<b>北京营业部</b> 北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409 电话：010-64185322
<b>广州营业部</b> 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	<b>湛江营业部</b> 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
<b>天津营业部</b> 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	<b>西安营业部</b> 陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层 电话：029-87572985
<b>宁波中山西路营业部</b> 浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室 电话：0574-87330527	<b>重庆营业部</b> 重庆市江北区江北城西大街25号11-1 电话：023-67078086
<b>郑州营业部</b> 郑州市未来路69号未来大厦16层1612号 电话：0371-65619030	<b>南通营业部</b> 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
<b>杭州民心路营业部</b> 浙江省杭州市江干区万银大厦1408室	<b>台州爱华路营业部</b> 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