

【宏观金融板块】

研发中心 宏观金融组

公开市场操作：3月11日，本周央行公开市场净回笼3300亿元。其中，净投放500亿元，净回笼3800亿元。3月11日，央行开展100亿元回购操作其中，7天期100亿元，中标利率2.1%，14天期无操作。当日有3800亿元逆回购到期，实现净回笼3700亿元。3月10日，央行开展100亿元回购操作其中，7天期100亿元，中标利率2.1%，14天期无操作。当日无逆回购到期，实现净投放100亿元。3月9日，央行开展100亿元回购操作其中，7天期100亿元，中标利率2.1%，14天期无操作。当日无逆回购到期，实现净投放100亿元。3月8日，央行开展100亿元回购操作其中，7天期100亿元，中标利率2.1%，14天期无操作。当日无逆回购到期，实现净投放100亿元。下周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元；此外3月15日（周二）还有1000亿元MLF到期。央行利润上缴财政这既不是量化宽松，也不是财政赤字货币化，更没有通过赤字来增加货币供给；它是一种创新的货币与财政配合方式，从而实现流动性的投放以及信用派生。“宽货币+宽财政”共同发力稳定宏观经济大盘，流动性投放对债市形成边际利好，对股市长期来看也会有所提振。央行利润上缴财政体现了货币财政协调联动，有助于增强宏观政策的可持续性。结存利润不是财政赤字，上缴结存利润不会造成财政向央行透支，更不是中国版“QE”，也不是降准。利润上缴对降准降息有替代效应，但降准降息窗口仍未关闭。后续利润上缴的实际影响如何，还需要央行资产负债表给出答案。

资金：3月11日，R001加权平均利率为2.0746%，较上周涨13.01个基点；R007加权平均利率为2.1624%，较上周涨11.31个基点；R014加权平均利率为2.2469%，较上周涨9.35个基点；R1M加权平均利率为2.4874%，较上周涨15.95个基点。3月11

日，shibor 隔夜为 2.051%，较上周涨 14.9 个基点；shibor1 周为 2.102%，较上周涨 5.4 个基点；shibor2 周为 2.1%，较上周涨 10 个基点；shibor3 月为 2.362%，较上周持平；本期内上交所 1 天国债回购日均成交量为 11739 亿元；较上周减少 333.17 亿元。本期内上交所 1 天国债回购年化利率为 2.169%，较上周涨 23 个基点。

外汇：纽约尾盘，美元指数涨 0.62%报 99.13，非美货币普遍下跌，欧元兑美元跌 0.6%报 1.0912，英镑兑美元跌 0.35%报 1.3039，澳元兑美元跌 0.86%报 0.7293，美元兑日元涨 1.01%报 117.31，美元兑瑞郎涨 0.47%报 0.9349，离岸人民币兑美元跌 305 个基点报 6.3588。

要新闻：

1. 2022 年中国发展主要预期目标明确！政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5.5%左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5%以内；居民消费价格涨幅 3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口保稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。

2. 十三届全国人大五次会议闭幕，会议表决批准政府工作报告，批准 2022 年国民经济和社会发展计划，批准 2022 年中央预算。在会后的记者会上表示，国务院领导人表示，对于中国 GDP 增 5.5%的目标，看似速度放缓，实际上分量更重。实现 5.5%左右增长是在高水平上的稳，实质上就是进，是不容易的，必须有相应的宏观政策支撑。这次实施的大规模减税降费是退税和减税并举，规模 2.5 万亿元。今年财政货币政策要围绕实现就业目标来展开，今年需要就业的城镇新增劳动力达到约 1600 万人，高校毕业生 1076 万，还有近 3 亿农民工要有打工的机会。

3. 国务院联防联控机制印发《新冠病毒抗原检测应用方案（试行）》，为进一步优化新冠病毒检测策略，决定推进“抗原筛查、核酸诊断”的监测模式，在核酸检测基础上增加抗原检测作为补充，居民有自我检测需求的，可自行购买抗原检测试剂进行自测。国家卫健委表示，需要说明的是，核酸检测依然是新冠病毒感染的确诊依据，抗原检测作为补充手段可以用于特定人群的筛查，有利于提高“早发现”能力。不过，从监管部门数据库查询结果和公告来看，国内目前尚没有用于自测的新冠抗原检测试剂盒获批。

4. 国家烟草专卖局发布《电子烟管理办法》明确，对电子烟生产、批发和零售主体实行许可证管理，电子烟生产企业、雾化物生产企业和电子烟用烟碱生产企业等为扩大生产能力进行基本建设或者技术改造，必须经国务院烟草专卖行政主管部门批准，相关企业 IPO 应报经国务院烟草专卖行政主管部门审查同意。

5. 接近监管部门人士表示，中美双方监管机构就审计监管合作的对话和磋商进展比较顺利，双方都展示了愿意解决问题的诚意，有望尽快达成共识。

6. 中国 2 月通胀数据出炉，CPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.6%；PPI 同比上涨 8.8%，环比上涨 0.5%。国家统计局指出，2 月份，受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 环比由降转涨，同比涨幅回落；受春节因素和国际能源价格波动等共同影响，CPI 环比涨幅略有扩大，同比涨幅总体平稳。食品中，猪肉价格同比下降 42.5%，降幅比 1 月扩大 0.9 个百分点。

7. 欧洲央行维持三大利率不变，宣布将加速结束资产购买计划，4月-6月净购买额分别为400亿欧元、300亿欧元和200亿欧元，最终可能在三季度结束资产购买。欧洲央行行长拉加德承认，俄乌冲突及欧盟对俄制裁措施已对欧元区经济造成冲击，将今年欧元区经济增长预期从4.2%下调至3.7%，同时通胀预期从3.2%大幅上调至5.1%。但欧洲央行称在今年三季度前仍然不会考虑加息，欧元区经济今年仍然能够保持复苏活力。

8. 嘉能可第三次否认逼空青山，称并没有参与近期镍价飙升的逼空操作，青山是嘉能可长期的合作伙伴，不是相关事件“幕后黑手”。嘉能可旗下仓储公司运营着505家LME注册仓库，占仓库总数的76%。

评论：

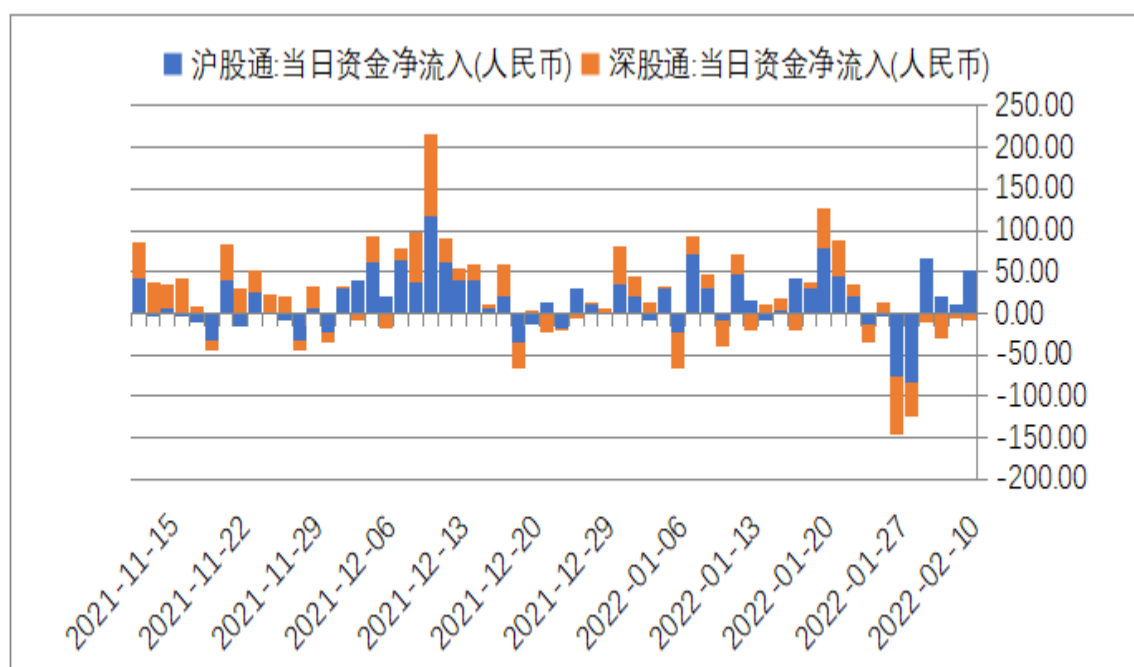
1、股市：三大股指低开后震荡下探，午盘均跌超2%，午后市场上演V型反弹，医药生物、医疗保健板块狂欢。上证指数收盘涨0.41%报3309.75点，深证成指涨0.62%，创业板指涨1.15%，科创50涨0.68%，万得全A涨0.52%。市场成交额连续7个交易日超万亿；北向资金实际净卖出超50亿元。新冠检测概念掀涨停潮，兰卫医学、千红制药、九安医疗等逾10股涨停。新冠药物概念同步活跃，中国医药、精华制药等涨停。医药股表现抢眼，众生药业、汉森制药、赛隆药业等多股涨停。农业股强势，金健米业、金新农等多股涨停。东数西算概念反弹，美利云等涨停。数字货币概念回

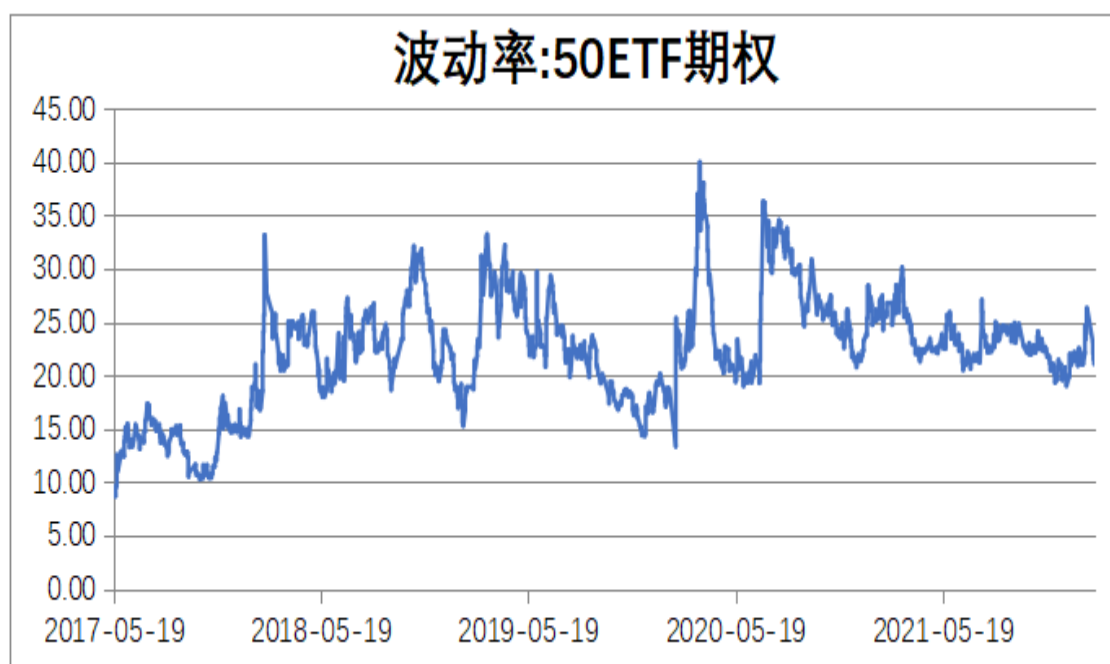
暖，雄帝科技、金财互联等涨停。券商异动拉升，中银证券、华林证券涨停，中金公司触及涨停。本周，上证指数累计下跌 4%，深证成指跌 4.4%，创业板指跌 3%。

2、债市：信贷数据不佳叠加宽松预期再起，现券期货大幅走强。银行间主要利率债收益率大幅下行 5-9bp，10 年期国债活跃券 210017 收益率下行 6.5bp 报 2.79%，5 年期国债活跃券 210011 收益率下行 8.75bp 报 2.5125%；国债期货大幅收涨，10 年期主力合约涨 0.54%，5 年期主力合约涨 0.39%；银行间市场流动性整体平衡，隔夜和七天回购利率均小幅上行；地产债整体走弱多数下跌，“19 龙控 01”跌超 39%，“21 碧地 04”跌超 27%。全周来看，10 年期国债期货主力合约涨 0.45%，10 年期国债活跃券 210017 收益率下行 3.75bp。美债收益率多数上涨，3 月期美债收益率持平报 0.381%，2 年期美债收益率涨 5.2 个基点报 1.76%，3 年期美债收益率涨 4.2 个基点报 1.928%，5 年期美债收益率涨 2.7 个基点报 1.952%，10 年期美债收益率涨 0.5 个基点报 1.999%，30 年期美债收益率跌 1.7 个基点报 2.358%。

3、海外：欧美股市表现分化，美国三大股指高开低走全线收跌。七国集团表示，将对俄罗斯实施进一步制裁措施，市场避险情绪再度升温。道指跌 0.69%，标普 500 指数跌 1.3%，纳指跌 2.18%。本周，道指跌 1.99%，标普 500 指数跌 2.88%，纳指跌 3.53%。耐克跌 2.69%，苹果跌 2.39%，纷纷领跌道指。热门中概股大跌，滴滴出行跌 43.93%，雾芯科技跌 36.54%。万得美国 TAMAMA 科技指数跌 2.3%，特斯拉跌 5.12%。欧股收盘全线上涨，德国 DAX 指数涨 1.38%。热门中概股大跌，滴滴出行跌 43.93%，雾芯科技跌 36.54%，涂鸦智能跌 32.32%，乐信跌 26.51%，满帮集团跌 25.86%，精锐教育跌 24.35%；涨幅方面，平潭海洋实业涨 17.73%，安派科涨 15.74%，奇点未来涨 9.63%，

奥瑞金种业涨 7.93%，亚洲时代涨 7.32%；中概新能源汽车股全线重挫，蔚来汽车跌 9.51%，小鹏汽车跌 12.12%，理想汽车跌 14.7%。





【金属板块】

研发中心 金属组

铜：

俄乌快速启动第二轮谈判说明双都急于停战，但美欧大量军事援助和政治支持或令乌增强抵抗信心。如不能尽快停战战事持续不可避免大量伤亡，西方政府在民意推动下经济制裁还可能升级。战事仍高度不确定，关注第二轮谈判进展。拜登发表国情咨文，表示通胀是政府工作重点，但对俄油气制裁仍是可能选项。

宏观上看欧洲战事以及由此引起的新一轮对俄制裁导致市场炒作原油、天然气等能源产品，对铜价有利多作用。另外因前期国内终端消费低迷导致内外盘倒挂，在需求逐渐恢复之后沪铜有很强的补涨趋势。从终端 3 月排产计划来看，下游需求下周开始将会逐渐恢复，不过因铜材企业积累库存较多，因此需等待铜材厂清库之后才能看到电铜需求有明显的提升，随着旺季到来消费逐步恢复。

供应方面：Las Bambas 矿的生产或许将于 2 月 20 日再度停止。这已经是该矿近几个月来第二次宣布将会停产，主要原因在于其运输途径经过的社区因不满利益分配不均而封锁道路所致，不过这对铜矿实质性供应不会产生太大的影响。精废价差小幅扩大到 1800 元，由于节后回收企业还未复工，加上 3 月 1 号开始实施新增增值税，废铜行业保持谨慎，供需两弱。

需求：本周下游市场需求处于低迷状态后的边际改善，终端逐渐复工导致线缆需求有所回暖，铜杆企业清库压力环节，华南铜杆加工费本周跌破 400 元/吨。从终端企业 3 月的生产

计划来看，3 月铜终端市场需求回暖预期已经证实，不过由于先前铜材企业库存较高，在清库尚未完成之前，预计对电解铜的需求不会有太大的改善。

另外财税 40 号文件本周开始实施，废铜供应减少，对电铜的价格优势开始减弱，部分铜材厂本周开始寻找湿法铜以及非注册电铜货源，利多铜价。

库存小幅增加：LME 库存 82400 吨，较 2 月 23 日相比增加 8075 吨。LME 铜库存本周上升，主要原因在于欧洲战争对铜短期需求产生负面影响，注销仓单比例不断下滑，暗示需求正在缩减。沪铜库存继续增加 22723 吨至 159023 吨，原因还是在于国内需求萎靡，终端尚未完全复工。



铝：

本周电解铝价格冲高回落。综合来看，乌俄冲突的风险逐渐释放，对有色金属的价格冲击逐渐减弱，此外，虽然乌俄此时并未停火，但是俄罗斯方面暂时并没有对出口至西方的原油进行制裁，而德国等国家依旧可以从乌克兰进口天然气，所以欧洲天然气价格开始回落，欧洲的能源危机暂时缓解，铝价开始松动；

综合来看，海外供应局面目前尚不明朗，制裁还在继续，市场对原铝以及能源供应存在短缺的预期还在，所以伦铝依旧有一定的支撑；中国国内现货价格受到外盘支撑以及下游缓慢复工等影响，一直在高位小幅向上，但供应端带来一定压力，所以未来铝价依旧将维持高位震荡的格局。

供应方面：电解铝供应端复产趋势不减，云南、山西复产进程继续推进，目前铝价维持高位，盈利驱使更多产能待释放。

需求方面：冬奥会结束，除河北周边尚有部分铝加工未复工，其他地区下游加工陆续缓慢复产，特别是广东地区铝棒库存持续下降。整体而言下游需求回升较为缓慢。

成本方面：中国国产氧化铝价格本周开启下行通道，但目前跌幅较为有限，整体均价与上周相比小幅下降。电价成本目前暂未有大幅变化。综合下来，上游原料周均涨跌测算，电解铝成本端本周稍下行。

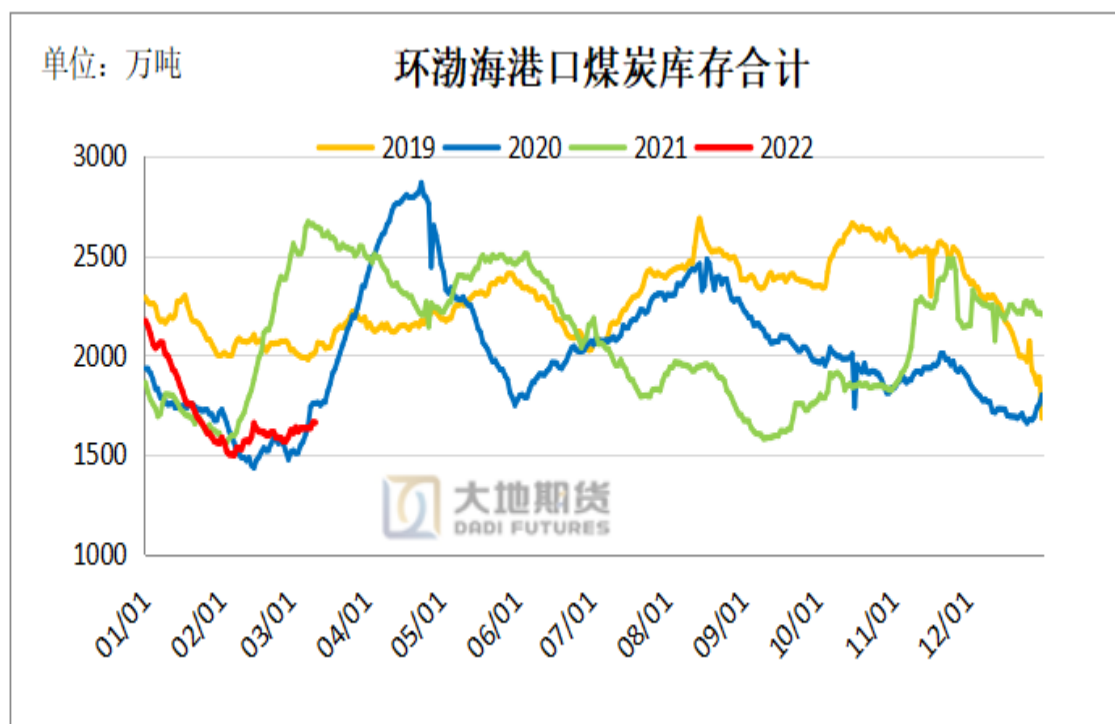
利润方面：成本端主要原料氧化铝价格小幅下行，电价周均基本维稳，成本整体小幅下降。价格方面，铝锭现货价格周均价华东稍有小幅上涨，华南小幅下降，整体波动不大，电解铝行业整体继续维持可观利润。

库存方面：LME 官方库存在 80 万吨附近。



动力煤：主产地销售火爆，以长协保供为主，部分地区因疫情影响外运受限。下游非电终端用煤需求不断增加，且工业用电有较强支撑，但近期南方大面积升温，民用电负荷减弱，电厂日耗稍有回落，需求有所缓解。港口方面，长协保供政策导致上游市场煤稀缺，北港提库进程缓慢，可售货源持续紧缺，截至 3 月 11 日，北方港库存 1654 万吨，较去年同期减少 989 万吨，同时受俄乌局势影响，国际煤价大涨，刺激国内市场情绪，贸易商报价及成交价不断走高，现港口 5500 大卡 1675 元/吨左右。动

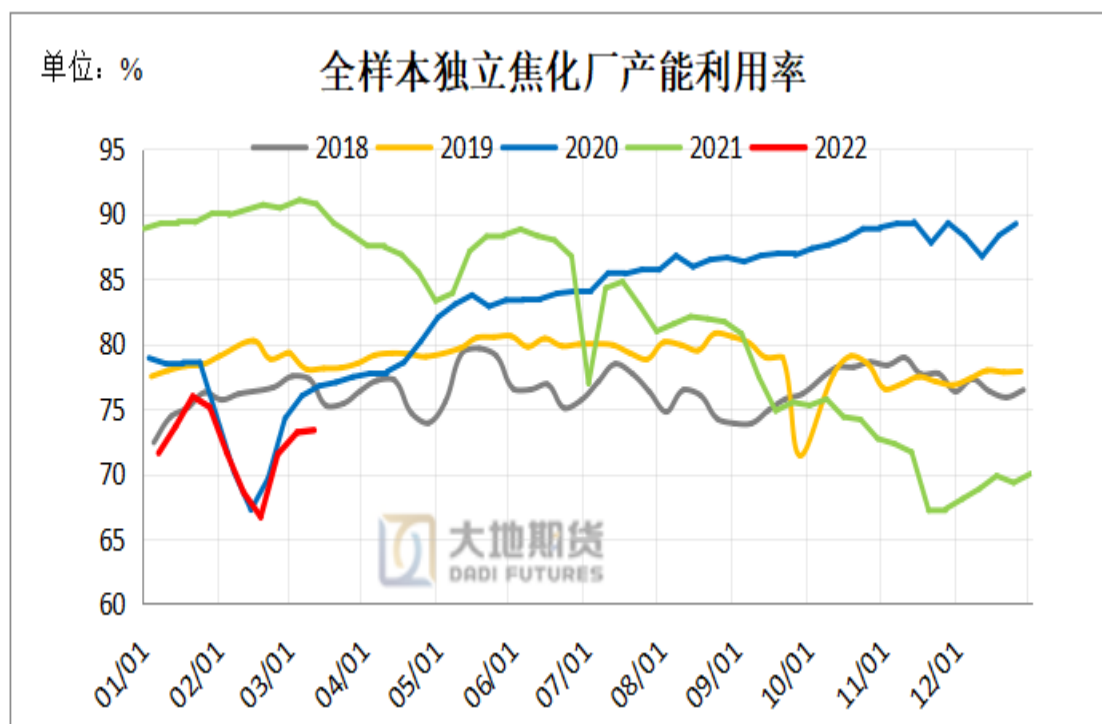
力煤基本面依旧偏紧，但政策风险加剧，近期发改委再度针对煤炭问题开会，要求做好增产稳价工作，榆林地区开展一周专项督察，盘面已与现实背离，流动性较弱，预计期价短期仍以震荡为主。



焦炭：焦企开工平稳，出货积极，截至3月11日，全样本焦化厂产能利用率73.3%，小幅上升，与上周基本持平，247家钢厂焦炉产能利用率85.8%，周环比减少1.4%，焦化厂和247家钢厂焦炭日均产量108.6万吨，周环比减少0.5万吨。下游河北地区钢厂高炉有限产，截至3月11日，247家钢厂高炉产能利用率79.8%，周环比减少1.7%，但“两会”已结束，钢厂或将进一步提产。库存方面，本周全样本独立焦化厂焦炭库存75.8万吨，同比减少81.7万吨，247家钢厂焦炭库存720.7万吨，同比减少130万吨。

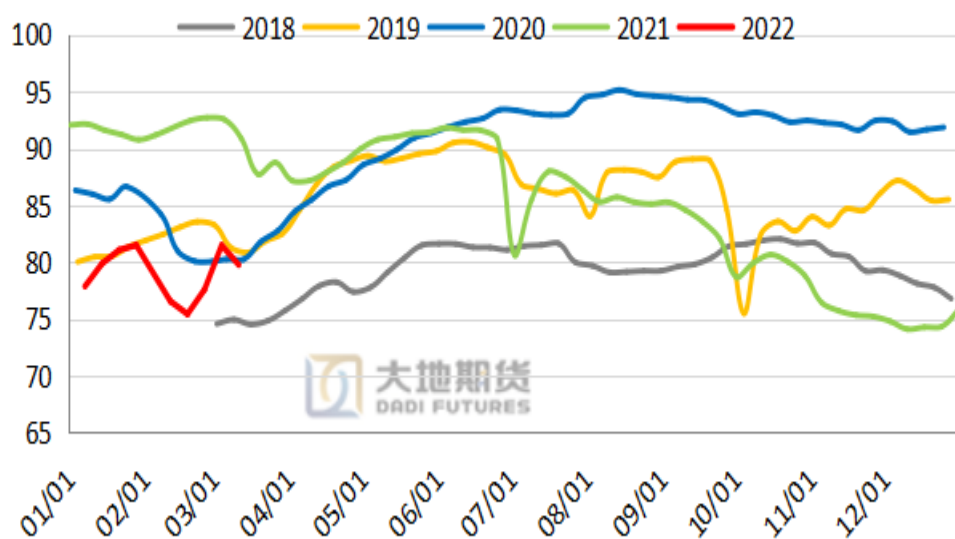
焦钢库存继续下降，库存水平均处近五年同期低位，钢厂补库需求明显，对焦炭有较强支撑。焦企利润虽有一定修复，但由于原料成本不断上调，多数仍偏低，挺价

心态强烈，焦炭第四轮提涨开启，现日照港准一级出库价 3600 元/吨。综合来看，焦炭基本面良好，且“两会”后期钢厂提产预期较强，叠加盘面利润持续亏损，整体驱动向上，短期延续偏强走势。



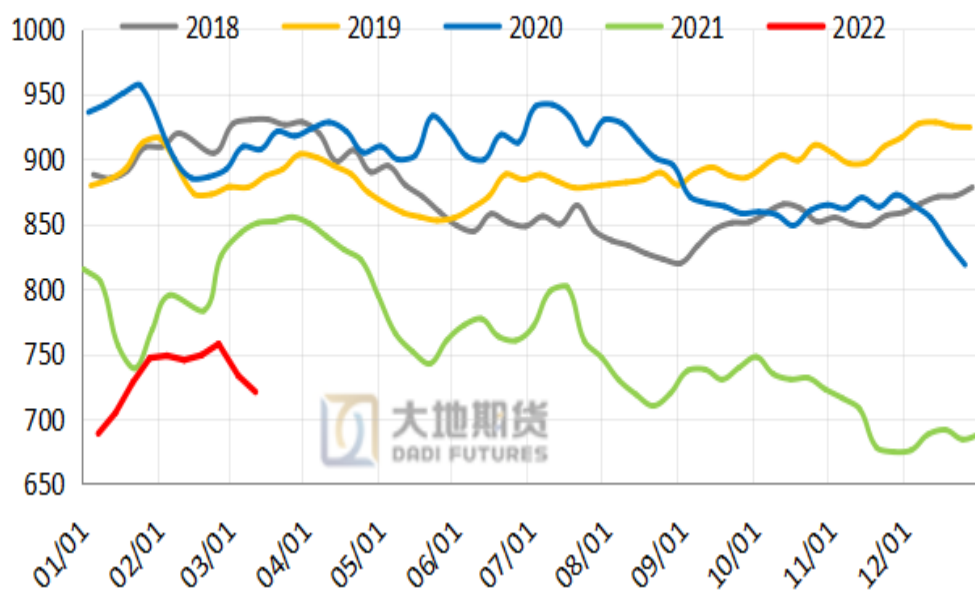
单位：%

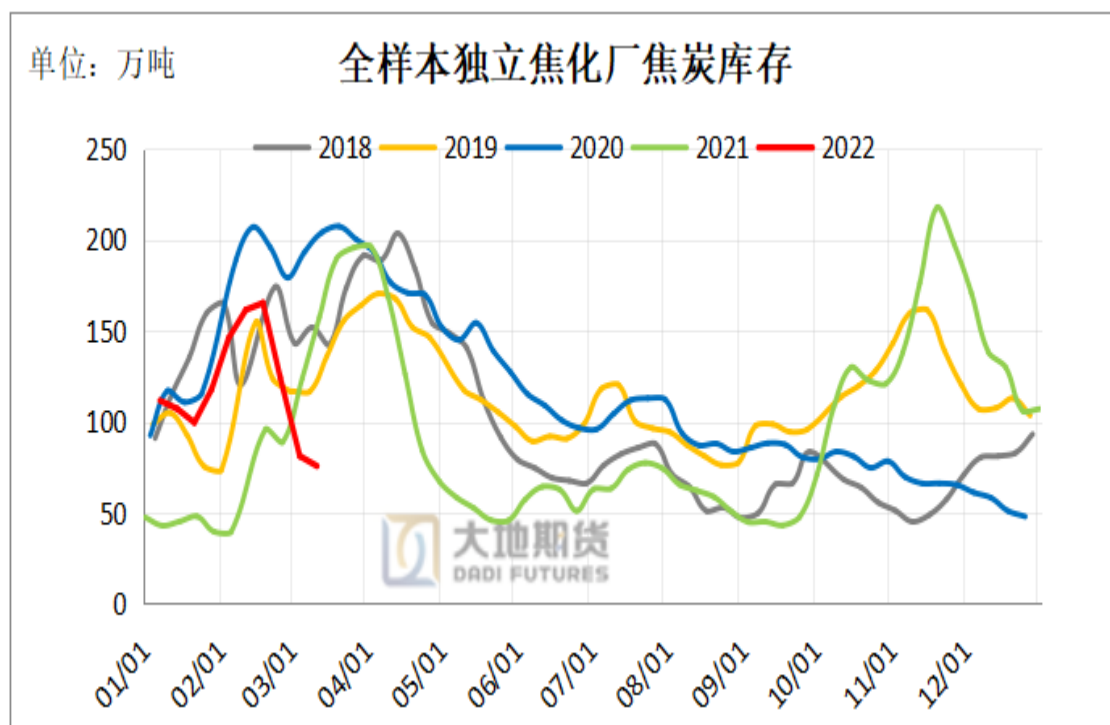
247家钢厂高炉产能利用率



单位：万吨

247家钢厂焦炭库存





焦煤：洗煤厂开工率小幅上升，截至3月11日，110家样本洗煤厂开工率71.1%，同比增加1.7%，但受环保安全检查影响，煤矿产量释放有限，原煤供应较紧张。下游焦钢原料库存持续下降，均处近五年同期最低水平，截至3月11日，全样本独立焦化厂焦煤库存1271万吨，同比减少504万吨，247家钢厂焦煤库存943万吨，同比减少170万吨。焦钢进一步提产预期较强，基于较大的原料库存缺口，焦煤补库需求将持续。综合来看，基本面供需偏紧格局短期难改，同时焦炭第四轮提涨开启，煤焦相互支撑下，整体驱动向上，但仍需注意政策调控风险，预计盘面短期延续偏强走势。

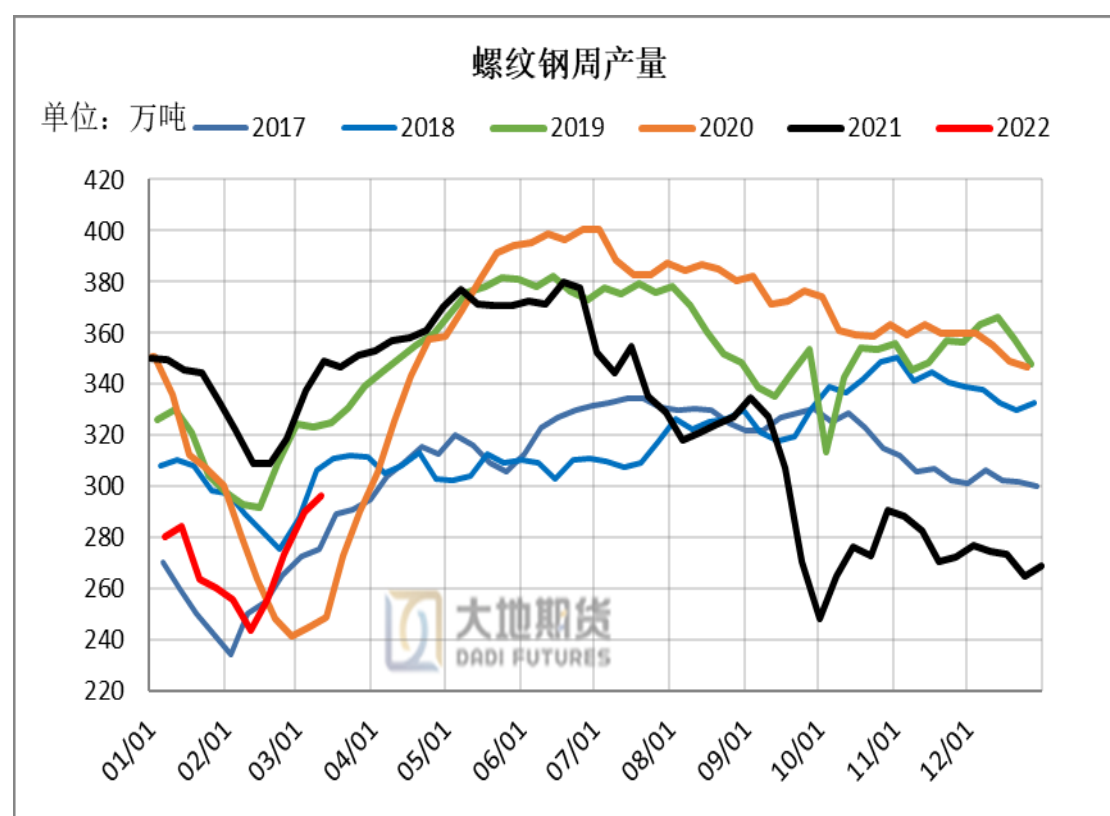
螺纹钢：

供给：钢厂产量从低位回升，符合季节性规律。在经济下行压力下，国家限产政策可能会有所放松。预计产量上升将持续，但不会提升至去年同期高位，仍有一定限产压力。

库存：以农历时间比较，目前库存水平低于近几年同期水平，库存拐点已到，整体库存水平较为健康。

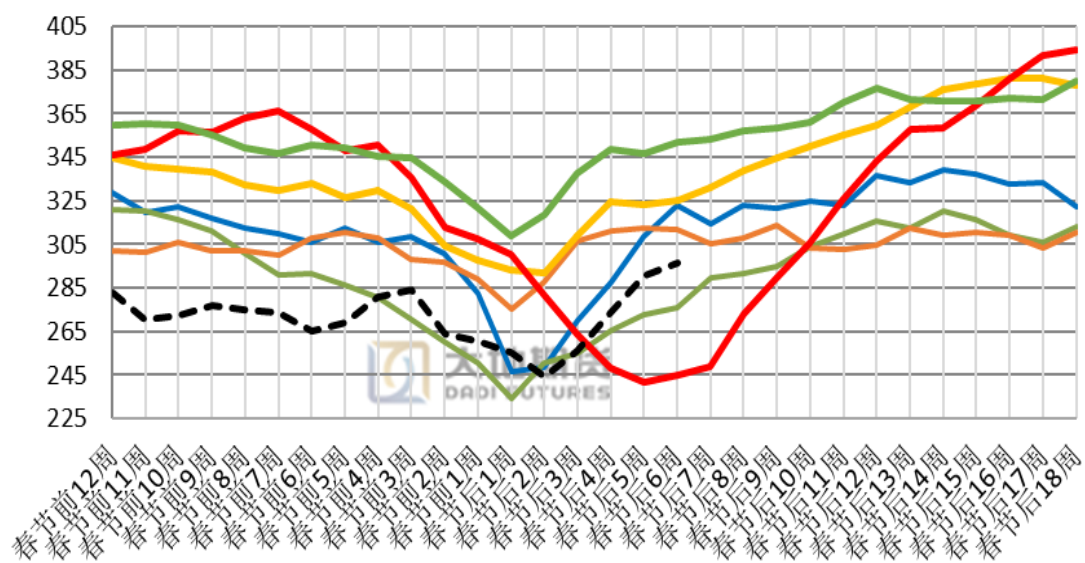
需求：宏观层面，房地产基建数据持续走弱，建材需求预期减弱。近期天气转暖，下游成交量恢复较快，需求好于预期。

综上：供给需求持续恢复，本周钢材价格反弹明显。但对比往年同期的供需水平，仍有一定差距。铁矿价格上涨是拉动钢材的主要助力，上周铁矿冲高回落，螺纹也再次回调。



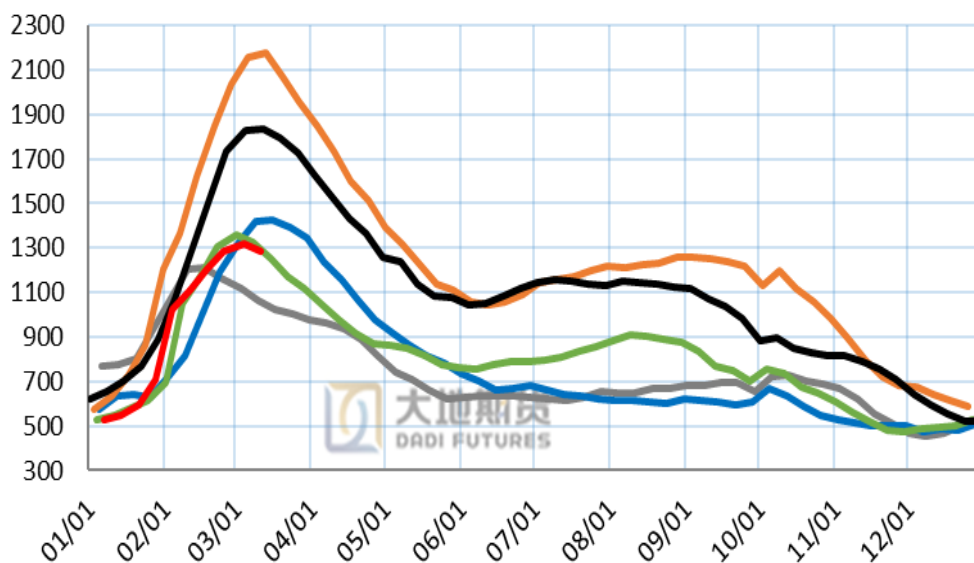
春节前后螺纹钢厂产量

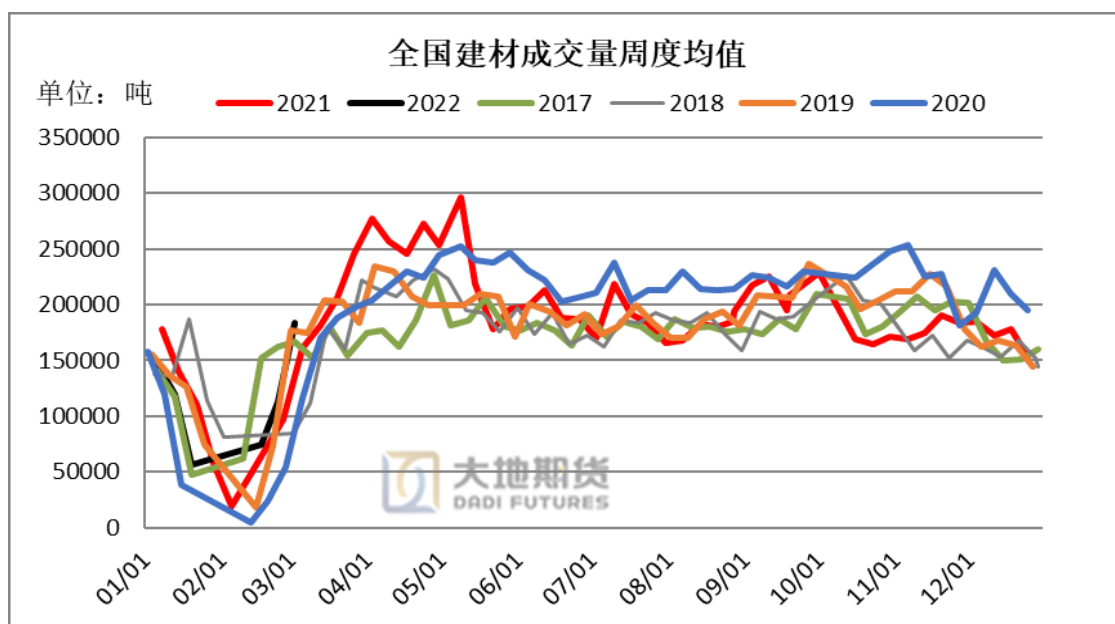
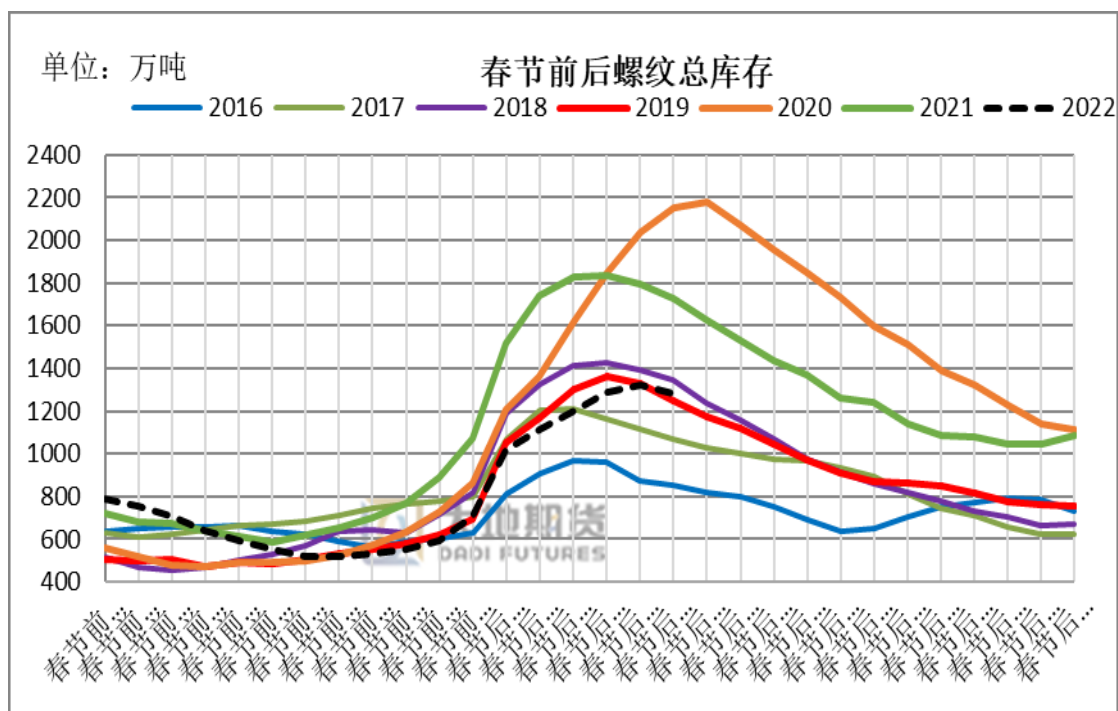
单位：万吨 — 2016 — 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022

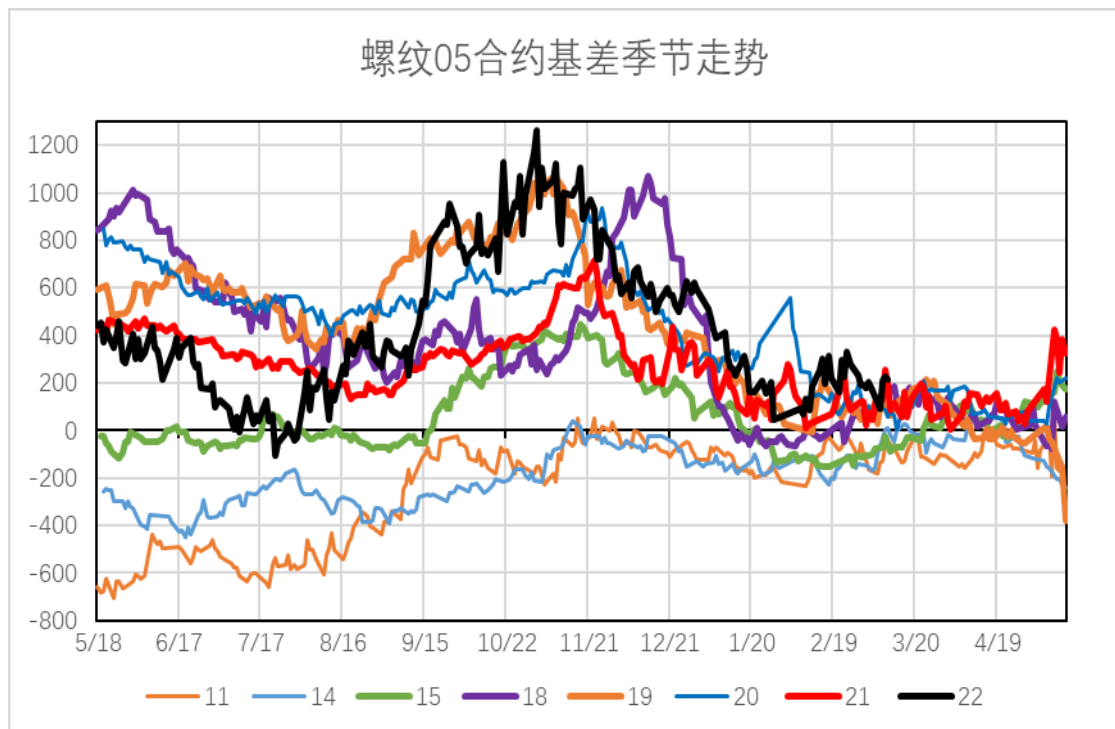


螺纹钢总库存

单位：万 — 2017 — 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022







铁矿石：

供给：一季度南半球极端天气高发，四大矿山发运量季节性降低，供给相对较少。海外疫情也对铁矿开采有所影响。

库存：铁矿港口库存维持高位，目前库存总量高于往年同期水平。

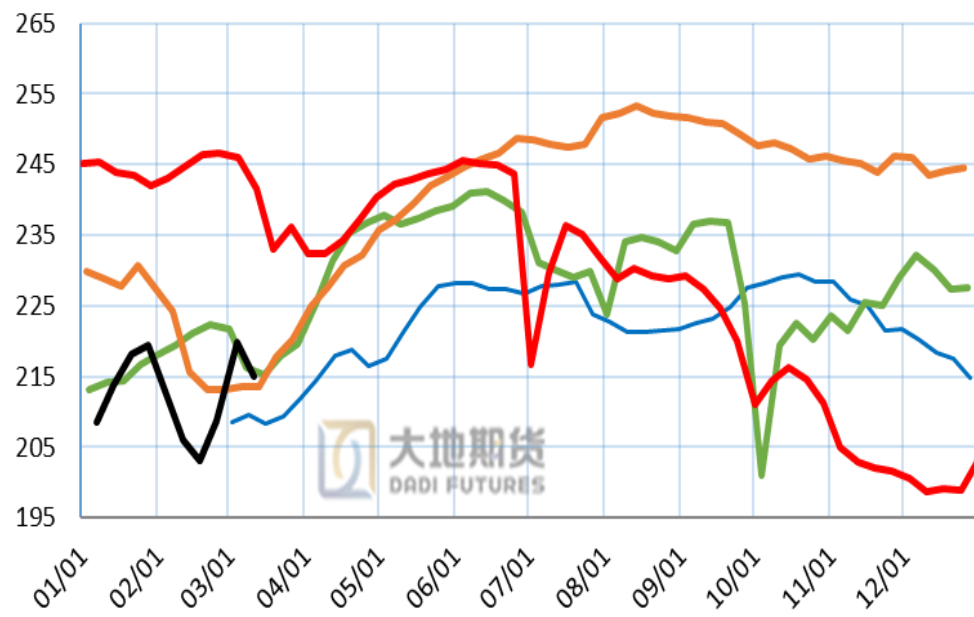
需求：本周铁水产量剧增，铁矿需求好转。

综上：钢厂复产，铁矿需求偏强。一季度矿山发运季节性降低，供给相对较少。供弱需强，基本面偏强。但政府有意对于铁矿高价格进行调控，铁矿受产业基本面和政策调控博弈影响，价格波动较大。

247家钢厂日均铁水产量

单位：万吨

— 2018 — 2019 — 2020 — 2021 — 2022



大地期货
DADI FUTURES

【化工板块】

研发中心 化工组

原油：本周原油受俄乌局势相关消息影响波动明显放大，前期局势紧张，制裁传闻不断，国际原油价格连续升破数道关口不断创下新高。美国时间 3 月 8 日，白宫称美国总统拜登正式签署了禁止美国从俄罗斯进口能源的行政令，预期落地。随后，乌克兰态度软化，俄乌局势有所缓和，加之阿联酋和伊拉克相继表态增产，原油价格释放风险溢价，大幅回调。在俄乌局势趋近缓和的条件下，原油价格将逐渐回归由基本供求决定。

1、供应方面

自疫情爆发以来，全球原油供需缺口一直存在。但是，供给方面恢复速度仍然缓慢。其中，美国因页岩油厂商资本开支整体恢复较慢，导致产量距离疫情前还差 140 万桶/日左右，是全球原油产量缺口的主要贡献者；另外，以海湾三国为主的 OPEC+ 仍然拒绝加快增产，他们坚持 4 月份继续温和增产 40 万桶/日。

1.1 OPEC

2 月份 OPEC 原油总供给 3412 万桶/日，已经略超过 20 年初的水平；其中，沙特 2 月份产量 1017 万桶/日，已经比 20 年 3 月多出 18 万桶/日。从 OPEC 剩余产能来看，仍然有充足的能力，目前其增产量主要在于其意愿。近期，阿联酋和伊拉克均表示了增产的意愿，一度造成了原油市场的大幅波动，该两国的目前的产量距离 20 年初还有近 40 万桶/日的差距，这也一定程度上反映了 OPEC 内部在增产问题上的分歧。另

外，美国在对俄罗斯石油进行进口制裁后，在其国内产量恢复进度较慢的情况下，表达了促使沙特等中东国家增产和增加对其出口的意愿。

1.2 美国

美国 2 月份原油产量 1160 万桶/日，距离 2020 年初 1300 万桶/日的产量还相差约 140 万桶/日；其中页岩油产量约 867 万桶/日，与 20 年初相差约 60 万桶/日。截止 3 月 11 日，美国活跃钻机 527 座，环比增加 8 座，但是距离 20 年初还有约 150 座左右的差距。美国页岩油产量较灵活，但是近年来生产商资本开支恢复较慢，增产受到诸多方面的限制。相关数据显示，美国厂商今年可能增加开支 160 亿美元（+18%），从而提高产量约 80 万桶/日，由于近期油价表现，不排除进一步上调开支，但时间节点也至少是在下半年以后。

目前制约美国厂商增加资本开支的障碍，短期在于大型厂商满足投资者回报需求对其现金流支出的制约，中长期在于拜登政府推行清洁能源政策带来的环保政策制约。

1.3 俄罗斯

俄罗斯 2 月份原油产量 1105 万桶/日，继续呈现小幅回升态势，目前距离 20 年前相差约 25 万桶/日；出口量约 490 万桶/日，占全球原油日供应量的 5%；俄罗斯出口原油一半以上进入欧洲，四分之一进入中国，而进入美国的并不多。美国从俄罗斯进口的原油数量约占美国进口原油总量的 3%，约为 20 万桶/日；加上成品油约占约 8%，即约 67.2 万桶/日。由于欧洲国家对俄能源依赖较大，因此美国宣布对俄石油制裁后，目前不要求其欧洲盟友跟进。对于俄罗斯来说，损失的出口量需要其他地区吸收，目前来看亚洲的可能性最大。

2、需求方面

目前，全球的原油总需求已经恢复甚至略超过疫情前的水平，尤其是非 OECD 国家的需求已经超过疫情前水平，主要是中国等新兴市场国家需求恢复较快。按照 IEA 预测，2022 年全球石油需求将同比增 320 万桶/日；OPEC 则更乐观，认为 2022 年将同比增 420 万桶/日，无论基于谁的预测，全球原油需求都将在 2022 年略超过 2019 年的前高水平。但是，目前全球经济仍然处于疫情影响中，加之俄乌战争影响，全球经济有滞胀风险，对于经济复苏前景仍存在忧虑。

2.1 中国

2021 年，中国的整体石油消费需求恢复良好，2021 年 12 月，中国表观石油需求约 1365 万吨，规上企业加工原油 5873 万吨，均超过 2019 年底水平。

2.2 美国

美国的原油和成品油消费距离疫情前还有一定差距，但是在供给不足的情况下，下游裂解利润仍好。

2.3 欧洲

2 月份，欧洲原油总需求约 1439 万桶/日，距离 2020 年 2 月份还相差约 20 万桶/日，下游裂解利润仍好。

3、库存方面

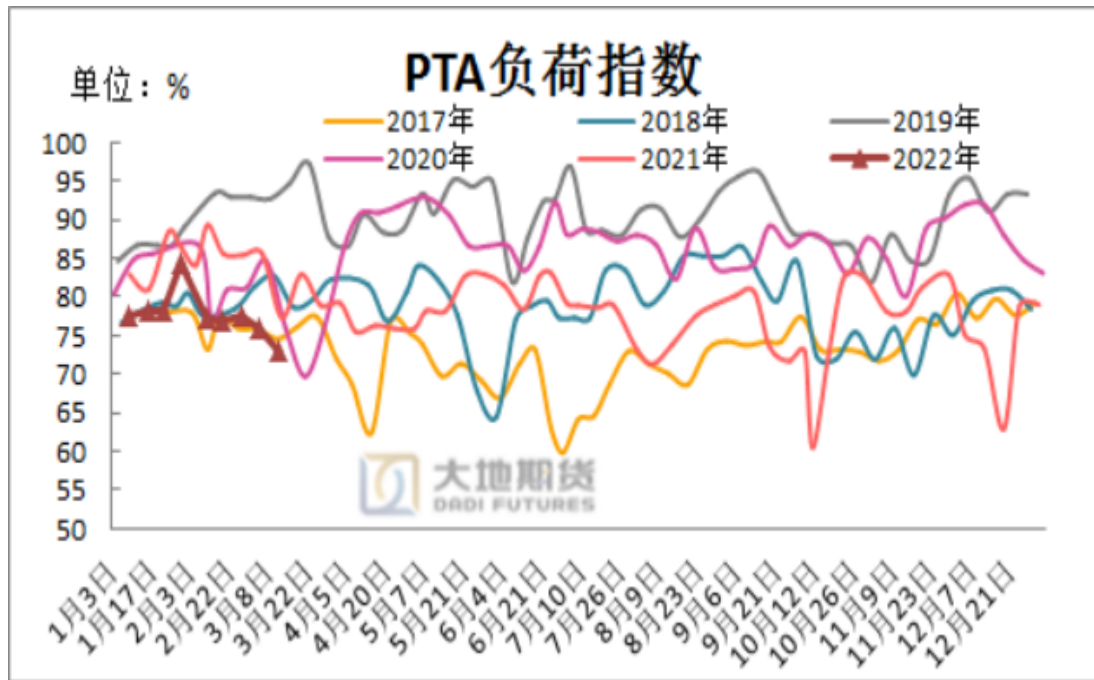
全球水上原油浮仓仍维持在三年均值以上，略高于疫情前水平。美国商业原油库存水平较低，也是支撑当前油价的一个重要因素。

根据 EIA 最新报告，截止 3 月 4 日当周，美国除却战略储备的商业原油库存减少 186.3 万桶至 4.116 亿桶，减少 0.5%。上周美国国内原油产量维持 1160 万桶/日。美国上周原油出口减少 137.4 万桶/日至 242.2 万桶/日。美国上周战略石油储备（SPR）库存减少 252.4 万桶至 5.775 亿桶，降幅 0.44%，为 2002 年 7 月 5 日当周以来最低。美国至 3 月 4 日当周 EIA 精炼油库存降幅录得 2021 年 3 月 5 日当周以来最大，为连续第 8 周录得下降。

聚酯产业链点评：

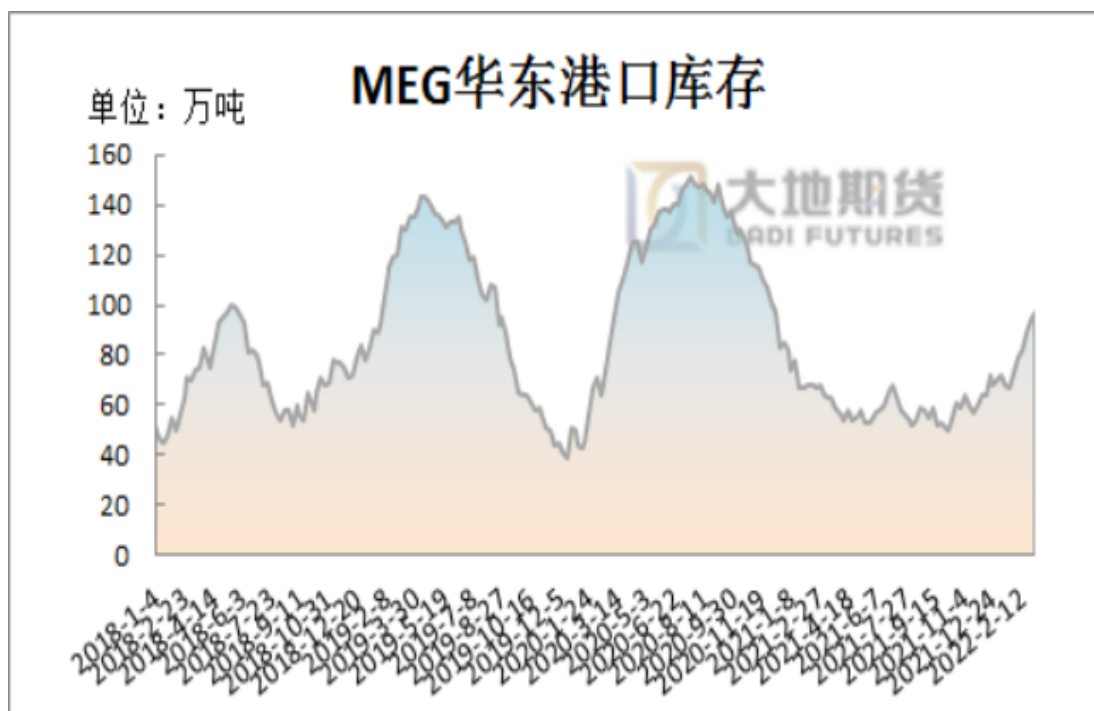
PTA：本周 PTA 走势跟随原油，冲高至 6600 元/吨创 2019 年新高，后重回 6000 元/吨一线，短期原油高位波动风险加大，需关注近期地缘政治因素对原油价格的影响。供应方面，PTA 负荷继续下滑，恒力装置开启检修，逸盛新材料装置提负，加工费继续压缩，一度压缩至罕见的负值，后期主流供应商检修装置偏多，3-4 月供应端收缩预计将较为明显。聚酯方面，近期负荷继续提升至 93%附近，负荷保持偏高，短期聚酯各品种库存高位累库，多数品种现金流亏损，低利润下部分聚酯工厂存在减产计划，后期预计聚酯负荷将高位调整，具体减产幅度仍需持续跟踪。终端方面，近期织造开工继续上升，终端订单小幅上升但仍然偏弱，部分织机夏季新单有所回温，需持续关注 3 月低至 4 月夏季订单下达情况。

库存方面，伴随供应端收缩，3 月 PTA 供需转好，预计存在小幅去库预期，后期需关注需求端聚酯减产幅度。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主，供需相对转好存在支撑，关注原油价格后期支撑情况，预计整体高位波动为主。

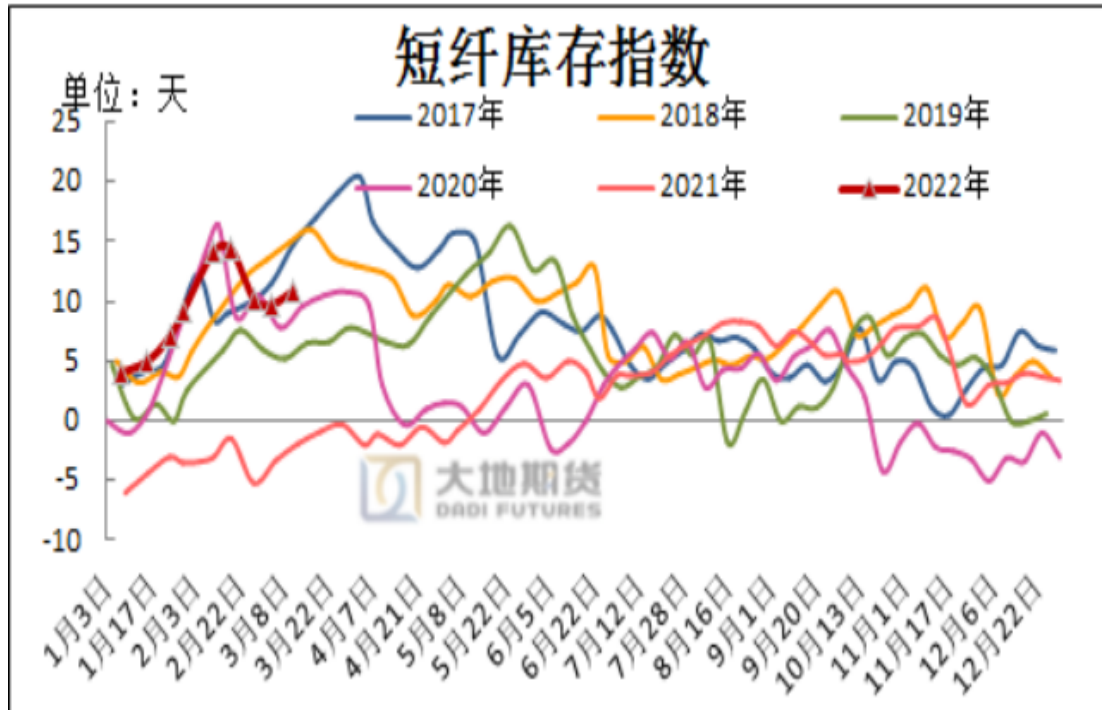


MEG: 本周乙二醇价格大幅冲高回落，主力合约最高上涨至 5900 元/吨一线，后重新回落至 5400 元/吨附近，主要受成本端原油高位大幅波动影响，关注后期地缘政治情况及国内煤价政策变动。供应方面，短期乙二醇开工率小幅回落，煤制负荷提升，乙烯法部分装置受利润影响适度减产，目前乙烯法现金流亏损继续扩大，后期预计供应端挤出较为明显，同时部分煤制装置即将春检，供应端存在下调预期。进口方面，受前期海外装置检修影响，预计 3 月整体进口量相对偏低为主。聚酯方面，近期负荷继续提升至 93%附近，负荷保持偏高，短期聚酯各品种库存高位累库，多数品种现金流亏损，低利润下部分聚酯工厂存在减产计划，后期预计聚酯负荷将高位调整，具体减产幅度仍需持续跟踪。终端方面，近期织造开工继续上升，终端订单小幅上升但仍然偏弱，部分织机夏季新单有所回温，需持续关注 3 月低至 4 月夏季订单下达情况。

整体来看，后期乙二醇 3 月由前期累库可调整为供需平衡，港口库存后期以高位缓慢上升为主。预计短期乙二醇将保持成本端驱动逻辑，供需相对转好存在支撑，预计整体高位波动为主。



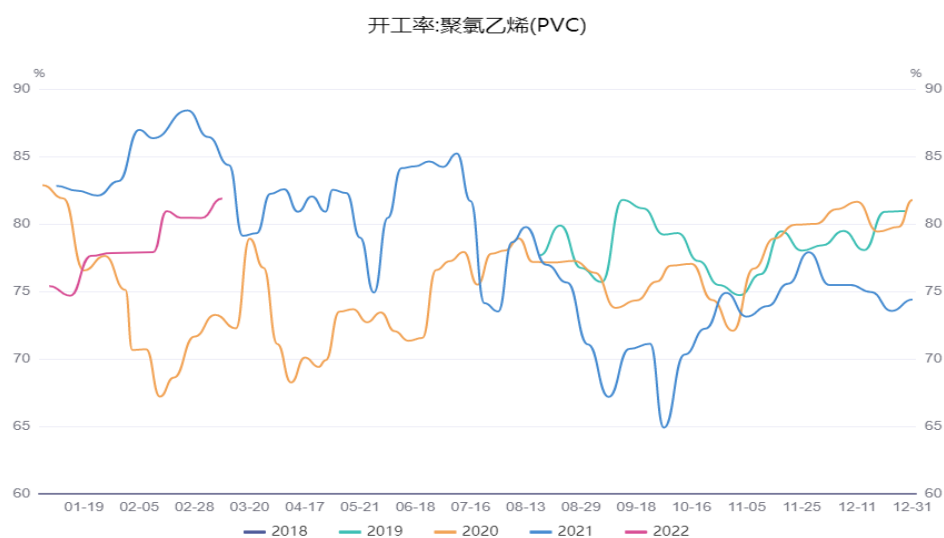
短纤：本周短纤大幅冲高后回落，主要跟随成本端波动，短纤主力合约一度突破 8500 关口。近期短纤开工回落至 82%附近，部分工厂开始检修，利润压缩至亏损状态，短纤库存重新累库至 10 天附近，库存压力偏高，纺纱开工继续恢复，终端订单仍然偏少，关注下游负反馈累积请。总体来看，短纤成本端波动对价格存在主要驱动，供需相对偏弱，短期价格预计维持高位震荡。



PVC 点评：本周现货市场高位盘整，至周五华南报 9250~9350，华东报 9200~9250，点价盘 05 平水~+50。周四大跌时，点价盘优势明显市场成交放量。本周宁夏乌海地区受兰炭上涨成本支上移上涨 200，出厂 4400~4450。

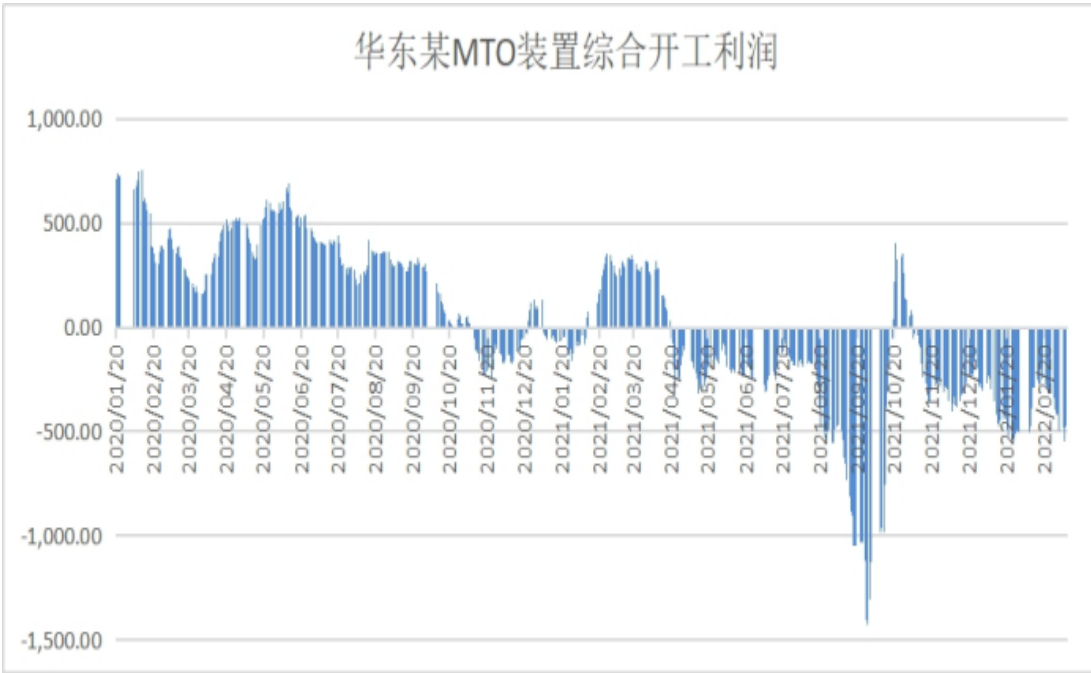
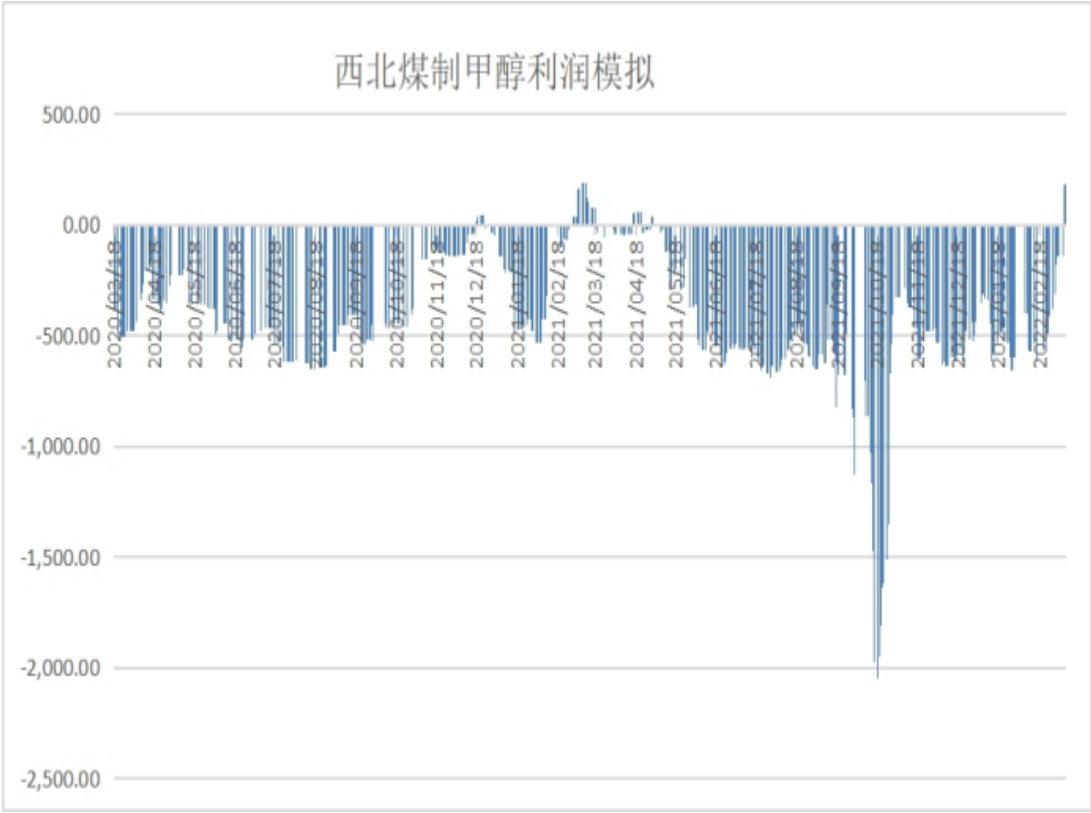
小幅降库，截至 3 月 6 日，国内 PVC 社会库存在 34.33 万吨，环比减少 2.47%，同比去年增加 5.057%；其中华东社会库存在 25.63 万吨，环比减少 4.01%，同比增加 5.78%。华南社会库存在 8.7 万吨，环比增加 2.35%，同比增加 2.96。本周 PVC 生产企业开工环比增加 1.44%在 81.88%，同比低 1.8%；其中电石法增 1.84，同比低 1.53%；乙烯法增 0.07%，同比低 3.79%。本周亚洲 PVC 市场稳中上涨，CFR 中国及东南亚在 1310-1380 区间，CFR 印度价格涨至 1590 美元/吨。

本周期货价格跟随原油大幅下跌，急跌中点价盘优势显现总体成交放量，上游受制于电石涨价成本上移，同时出口较好仍有大量外发订单，库存压力不大。受情绪带动下跌后市场立刻纠正走出自身走势，周五公布的社融数据看房地产销售仍弱，同时各地疫情大面积爆发，关注对下游的影响，当前 PVC 下有成本支撑及待发出口订单，但国内销售仍弱，下游对高价抵制，关注原油是否转势带动大宗普跌。



数据来源：同花顺iFinD

甲醇点评：



部分天然气制甲醇装置 3 月有重启预期，了解到 3 月春检相对有限，而且目前煤制甲醇利润有所好转，预计 3 月国内开工小幅提升。进口方面，虽然 3 月中下旬到港计划较多，但近期港口卸货速度下降问题短时间难以缓解，预计 3 月最终卸货量环比小幅增加。需求方面，青海盐湖 2.27 日已重启，山东联泓 3.1 日开始检修 28 天，新疆恒有 3 月初已提升至半负荷，但需关注近期外采 MT0 装置亏损持续加深，不排除后期有降负或停车情况出现，传统下游方面，本周开工已接近历史高位，后期看继续提升空间不大。库存方面，近期订单待发量环比走弱，厂家库存持续去库，考虑到 3 月进口小幅增加预期且港口 MT0 装置基本稳定运行，预计港口库存后期难以大幅累库。近期下游利润压缩明显，预计甲醇上涨空间将受到限制，不排除后期有回调可能，关注春检、煤价、港口卸货效率以及下游需求情况。

【农产品板块】

研发中心 农产品组

橡胶：供应：全球供应淡季，国内 3 月底至 4 月开割。目前对云南割胶情况较为乐观，预计 3 月 20 日正常开割，早于往年，暂未听说病虫害情况加剧。海南局部地区存在落叶，预计于 4 月底开割，晚于往年。进口方面，东南亚运费回落，但国际局势复杂，海运推迟问题仍存，3 月进口难超预期。另外，随着天气改善，海外原料价格高位回落。截至 3 月 10 日，泰国合艾胶水价格为 68.5 泰铢/千克(上周 71)，较上周跌 2.5 泰铢/千克。合艾杯胶价格为 51 泰铢/千克(上周 51.2)，较上周跌 0.2 泰铢/千克。

需求：半钢胎开工率提升至水平，全钢胎开工意愿不足。截至 3 月 11 日，全钢胎开工率为 61.94%(前值 60.48%)，较上周上升 1.46%。半钢胎开工率为 72%(前值 67.39%)，较上周上升 4.61%。轮胎厂开工率小幅回升，终端需求出货不畅，成品库难去，全半钢胎库存周转天数止跌回升，需求端仍难言乐观截至 3 月 11 日，全钢胎库存天数为 37.56 天(前值 36.94)，较上周上升 0.62 天。半钢胎库存天数为 36.22 天(前值 36.04)，较上周上升 0.18 天。

在此背景下，轮胎价格提涨存较大阻力，但由于炭黑、防老剂与合成胶等原料成本上升，轮胎厂涨价后利润也难有改善，市场竞争加剧。内需走弱持续，对 3-4 月需求改善不抱过多期待。

库存：港口累库放缓。根据隆众统计，截至 3 月 4 日，青岛橡胶一般贸易库存为 30.75 万吨(前值 30.4)，环比增加 0.35 万吨。青岛保税区库存为 8.34 万吨(前值 8.34)，

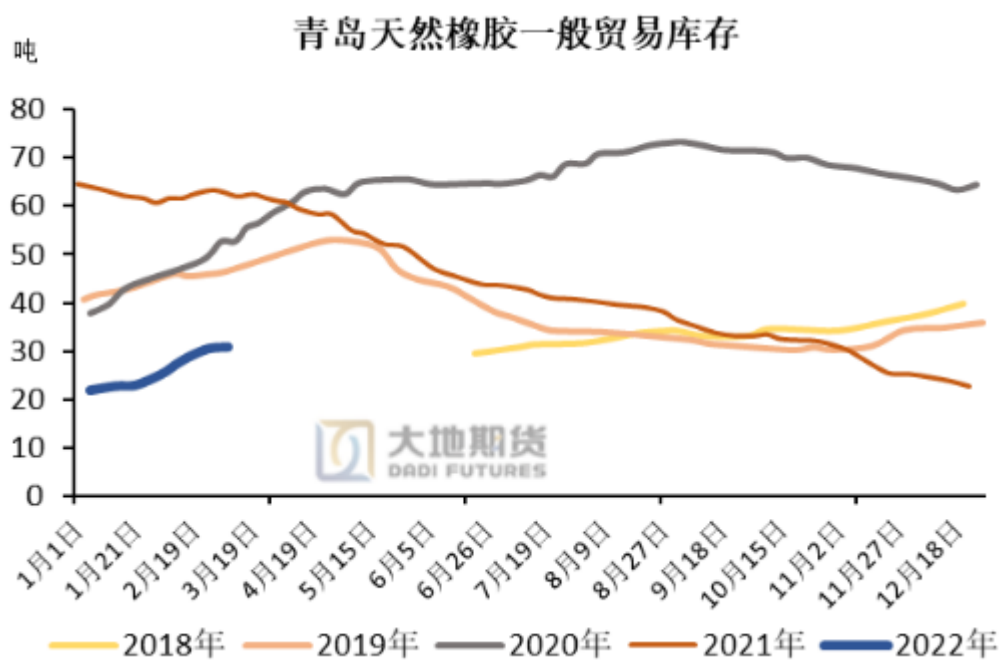
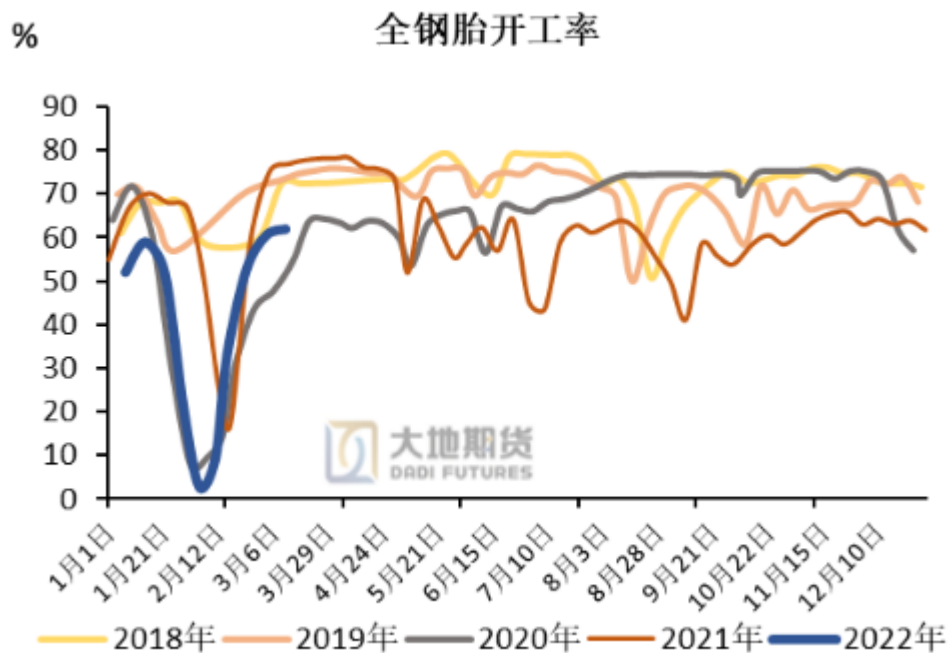
环比持平。青岛合计库存为 39.09(前值 38.74), 环比变动 0.35 吨。港口库存累库暂缓, 深色胶降速累库, 浅色胶库存小幅扩大, 短期存在消库可能。

价差: 盘面反弹非标价差扩大, 后再度随盘面走弱缩窄。截至 3 月 11 日, 上海全乳胶-沪胶主力价差为-550(上周-600); 泰混-沪胶主力价差为-775(上周-775)。

总的来看, 本周需求端仍未见改善, 而轮胎原料价格上涨, 轮胎提涨概率上升, 但轮胎厂利润难有改善。成品胎库存止跌回升背景下, 轮胎产量低于往年水平, 对需求难有期待。国内割胶逐渐临近, 需重点关注云南海南天气及病虫害情况。海运问题仍存, 3 月进口难见显著增长, 库存累库放缓。非标基差趋势性收窄对盘面亦有压力。短期来看, 天胶基本面仍较差, 缺乏上行驱动, 震荡偏弱为主。

泰混-沪胶主力





白糖：

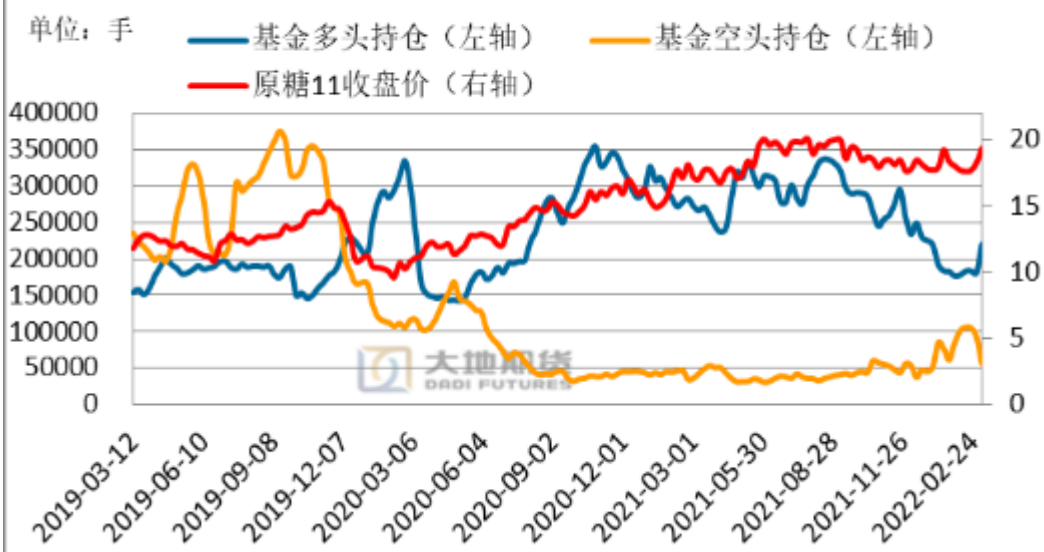
盘面方面，最近一周郑糖先扬后抑，但整周变化不大。郑糖 05 周五下午收于 5857，原糖 ICE 同样冲高回落，整周-0.62%收于 19.26 美分。持仓量上随着价格走高，美盘空头持仓量回落。

现货方面，南宁和昆明现货上涨 50 元左右，湛江上涨较大+150 元。南宁 05 基差回落 14。进口方面，巴西配额外进口成本最近一周上升 144 元达 6355，进口利润 470 元/吨。

本周资讯方面，巴西 2 月份出口糖 172 万吨，同比-5.69%，据 Datagro 预计，巴西中南部 22/23 新榨季甘蔗产量为 5.62 亿吨，同比+0.4 亿吨。预计产糖量为 3300 万吨。巴西国家石油公司周四宣布从 3 月 11 日起将汽油价格上调 18.7%。印度方面，截止 2 月底产糖量为 2528.7 万吨，同比+191 万吨，同比+8.17%。另外印度和泰国 3 月初的本榨季产量预估较前一次没有变化。

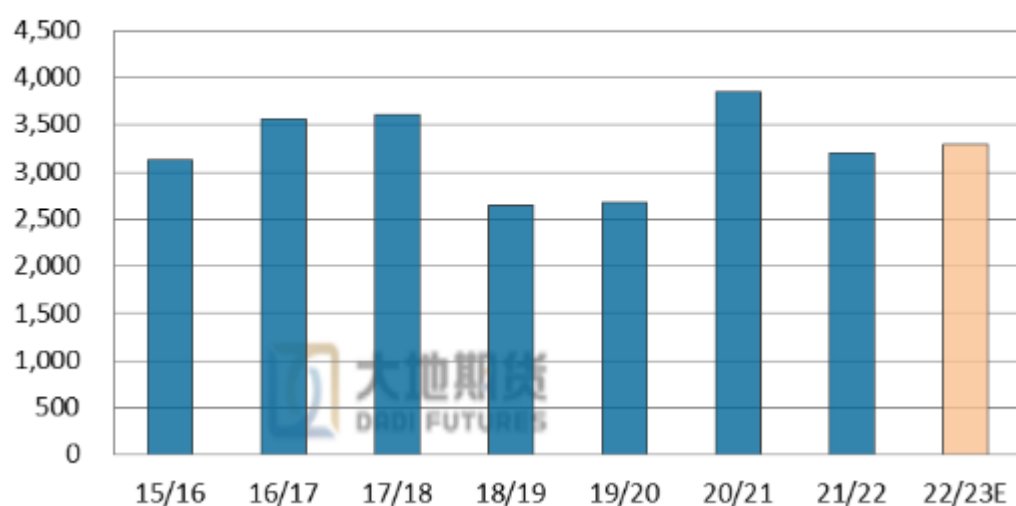
综合来看，国内可能存在变量的广西产糖率同比-0.56%，所以今年国产糖减产量极有可能比预期进一步扩大。巴西 22/23 新榨季开榨在即，甘蔗和糖有可能小幅增产。另外近期因俄乌战争造成国际能源和农产品大幅上涨，受此影响巴西上调汽油价格，意味着性价比更高的含水乙醇需求可能好转从而促使新榨季更多的甘蔗用于生产乙醇。另一方面北半球原种植甜菜糖料的耕地可能转向种植近期价格涨幅更大的小麦、玉米等作物，以上两点都会造成未来食糖供应减少而推高糖价。总体上近期糖价震荡偏强，风险点在于俄乌冲突缓解，农产品和能源价格回落。

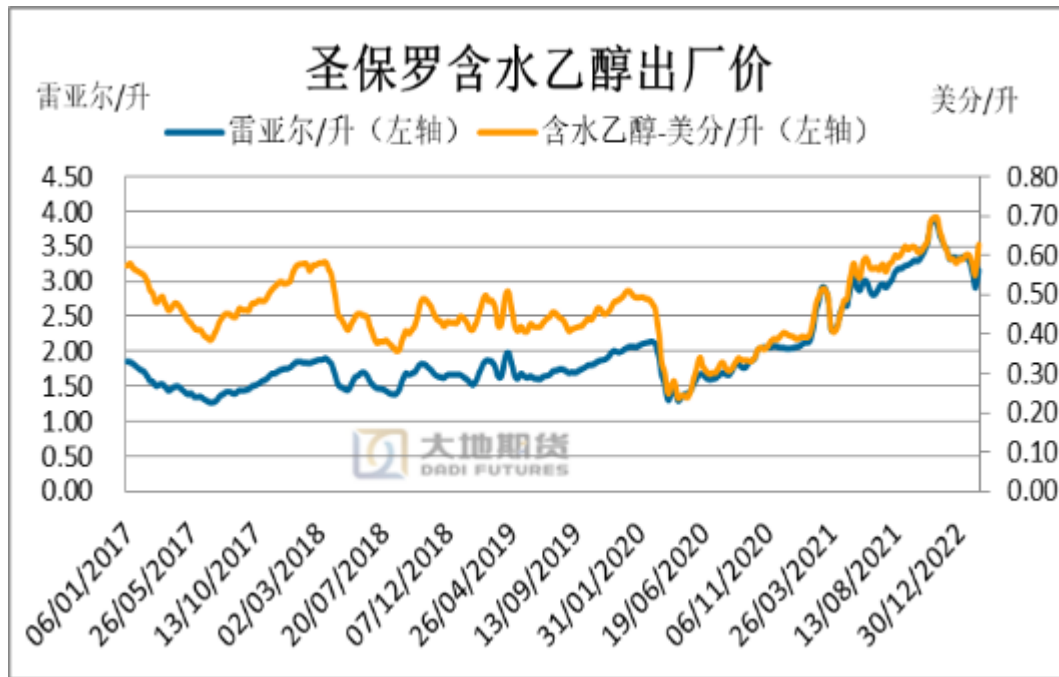
ICE原糖基金持仓



巴西中南部产糖量

单位：万吨





纸浆:

本周纸浆期货价格强势，周五主力合约（SP2205）收盘价 7222 元/吨，较上周涨 4.82%。截止周五，机构持仓（05 持仓）前 20 合计，多头持仓 115765（-1176），空头持仓 118217（1064）。期货仓单量不断攀升，期货仓单为 54.64 万吨，较 3 月 4 日增加 4 万吨。新一轮进口针叶浆外盘报价上涨 30-50 美元/吨。阔叶浆外盘涨 30 美元/吨，新一轮外盘未公布，有传言称或在 700 美元/吨以上。现货报价跟涨期价，其中针叶浆周均价 7139 元/吨，较上周涨 5.72%。截止周五银星报价 7200-7300 元/吨。进口阔叶浆周均价 6071 元/吨，鹦鹉报价 6250 元/吨，较上周涨 1.09%。供应端扰动因素持续引发市场对供应量的担忧。

由于木浆价格涨势延续，下游原纸采浆积极性稍有放缓，刚需补库为主。成品纸生产企业开工率除文化用纸外较上周皆有下滑，其中双胶纸上升 3.48%;铜版纸上升

0.15%;白卡纸下滑 1.24%;生活用纸下滑 6.44 %。下游原纸企业积极落实涨价函，利好市场心态。成品纸均价较上周有不同程度上涨，双胶纸涨 62.5 元/吨，双铜纸涨 60 元/吨，木浆生活用纸涨 100 元/吨，白卡纸涨 95 元/吨。高浆价导致各成品纸即期利润周内不同程度下行。3 月传统终端或有春季展销印刷等需求提振。进口木浆货源陆续到港，港口反馈近期到货速度仍显迟缓，据卓创资讯不完全统计，本周主要港口及地区纸浆库存量较上周下降 7.8%，下游原纸企业提取前期订购货源。目前市场供应面消息持续发酵加上外盘新一轮报价提涨，下游纸厂积极落实涨价函，预计浆价高位震荡。关注国际事件走向。

