【宏观金融板块】

研发中心 宏观金融组

公开市场操作：2 月 25 日，央行公告称，为维护月末流动性平稳，2 月 25 日以利率招标方式开展了 3000 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%。Wind 数据显示，今日 100 亿元逆回购到期，因此当日净投放 2900 亿元，本周净投放 7600 亿元；本周央行公开市场共有 500 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 8100 亿元逆回购操作，因此本周净投放 7600 亿元。资金面方面，银行间市场周四大行等主要资金提供方供给不足，隔夜回购加权利率续涨逾 15bp 重返 2.2%上方。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新发行报价集中在 2.55%，与日前变化不大，同时伴有超过百亿元人民币的发行量配合。交易员表示，缴税因素影响尚未完全消退，大行出得少，价格也都高。在不多的隔夜供给报价中，基本都要在加权基础上加点。不过目前来看，市场情绪还算稳定。2 月 LPR 报价持稳，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022 年 2 月 21 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.7%（上次为 3.70%），5 年期以上 LPR 为 4.6%（上次为 4.60%）。以上 LPR 在下一次发布 LPR 之前有效。日前 2 月 MLF 平价超额续做。日前央行发布《2021 年第四季度中国货币政策执行报告》，下一阶段货币政策思路已然明晰。稳健的货币政策要灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，注重充分发力、精准发力、靠前发力，既不搞“大水漫灌”，又满足实体经济合理有效融资需求，着力加大对重点领域和薄弱环节的金融支持，实现总量稳、结构优的较好组合。

资金：2 月 25 日，R001 加权平均利率为 2.2609%，较上周涨 10.26 个基点；R007 加权平均利率为 2.5308%，较上周涨 38.46 个基点；R014 加权平均利率为 2.4349%，较上周涨 12.6 个基点；R1M 加权平均利率为 2.5074%，较上周涨 2.85 个基点。2 月 25 日，shibor 隔夜为

2.231%，较上周涨 12.1 个基点；shibor1 周为 2.322%，较上周涨 22.4 个基点；shibor2 周为 2.375%，较上周涨 14.8 个基点；shibor3 月为 2.374%，较上周跌 2.6 个基点。本期内上交所 1 天国债回购日均成交量为 12548.23 亿元；较上周增加 1092.08 亿元。本期内上交所 1 天国债回购年化利率为 3.197%,较上周涨 112.7 个基点。

外汇：纽约尾盘，美元指数跌 0.56%报 96.54，非美货币普遍上涨，欧元兑美元涨 0.75%报 1.1273，英镑兑美元涨 0.22%报 1.3413，澳元兑美元涨 1.09%报 0.7230，美元兑日元跌 0.01%报 115.52，美元兑瑞郎跌 0.05%报 0.9256，离岸人民币兑美元涨 105 个基点报 6.3109。

主要新闻：

1、银保监会扩大养老理财产品试点范围，自 3 月 1 日起由“四地四机构”扩展为“十地十机构”。试点地区新增北京、沈阳、长春、上海、广州和重庆，试点机构新增交银理财、中银理财、农银理财、中邮理财、兴银理财和信银理财。其中，对已开展试点的 4 家理财公司，单家机构养老理财产品募集资金总规模上限由 100 亿元提高至 500 亿元；对于本次新增的 6 家理财公司，单家机构养老理财产品募集资金总规模上限为 100 亿元。

2、银保监会、住建部发文支持保障性租赁住房发展，支持银行业金融机构发行金融债券，拓宽支持保障性租赁住房的资金来源，支持稳妥有序开展应收租金、集体经营性建设用地使用权等抵质押贷款业务。文件强调，要有效防范金融风险，不得以保障性租赁住房的名义搞变通，打“擦边球”，进行监管套利。

3、财政部发布《2021年中国财政政策执行情况报告》称，2022年，将实施更大力度的减税降费，落实落细已经出台的各项减税、缓税和降费政策，在做好政策效果评估的基础上，研究出台部分惠企政策到期后的接续政策。财政赤字保持在合理水平，扩大财政支出规模。合理安排地方政府专项债券，支持重点项目建设；优化债券使用方向，不撒“胡椒面”，重点支持在建项目后续融资。

4、两部门延续执行部分国家商品储备税收优惠政策：对商品储备管理公司及其直属库资金账簿免征印花税；对其承担商品储备业务过程中书立的购销合同免征印花税，对合同其他各方当事人应缴纳的印花税照章征收；对其自用的承担商品储备业务的房产、土地，免征房产税、城镇土地使用税。

5、最高法发布新修改的非法集资刑事司法解释，增加网络借贷、虚拟币交易、融资租赁等新型非法吸收资金的行为方式，同时针对养老领域非法集资突出问题，增加“以提供‘养老服务’、投资‘养老项目’、销售‘老年产品’等方式非法吸收资金的”情形，为依法惩治P2P、虚拟币交易、养老领域等非法集资犯罪提供依据。

6、工行、农行、中行、建行及江苏银行五家银行下调南通市个人住房贷款首付比例，首次购房、首次申请住房贷款购房人首付比例从之前最低30%，降至最低20%。另外，南通当前的住房贷款利率出现下调，首套房利率下降至约4.9%。

7、欧洲央行行长拉加德表示，现在判断俄乌冲突的整体经济影响还为时过早，但持续的不确定性可能会拖累投资和消费，并阻碍经济增长。通胀可能会因为能源价格上涨而进一步走高。

8、市场低迷之际，公募基金纷纷降低管理费，部分私募基金也对其管理费作出调整。东方港湾董事长但斌称，东方港湾所有累计净值低于 1 的产品将不再收取管理费用，待净值回升至 1 以上再收取。华安基金、长信基金、浦银安盛，泰达宏利基金、金鹰基金、景顺长城基金、海富通基金等多家基金公司也公告，宣布推出费率优惠活动。

评论：

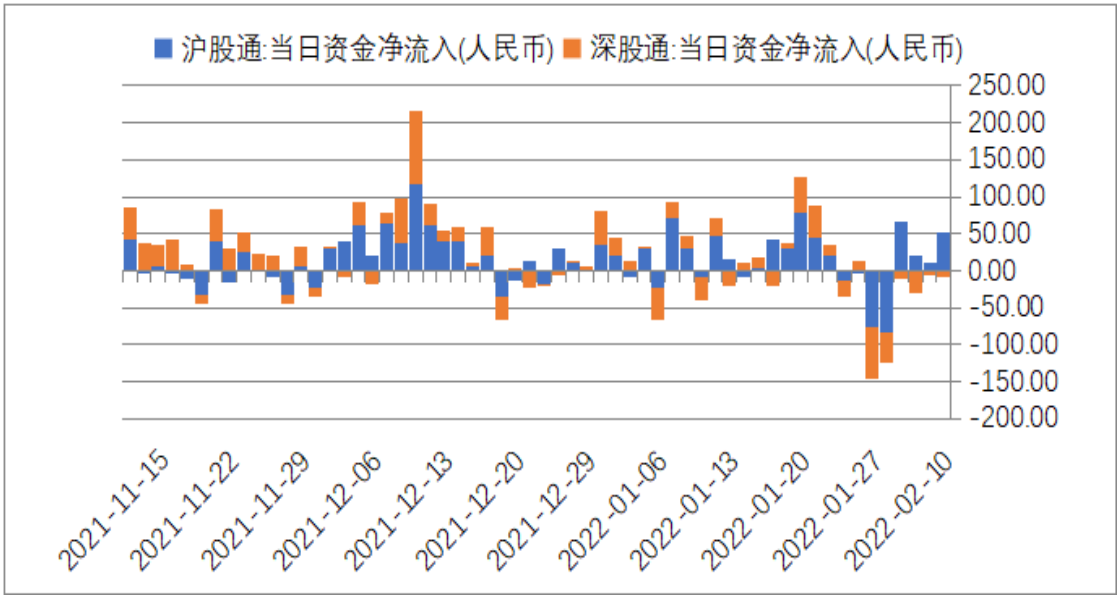
1、股市：三大指数高开高走，随后震荡回落，创业板指一度涨超 3.5%。上证指数收涨 0.63%报 3451.41 点，深证成指涨 1.21%，创业板指涨 2.58%，科创 50 涨 2.13%，万得全 A 涨 0.98%。市场成交额连续 3 个交易日突破万亿；北向资金实际净买入 63.85 亿元。绿色电力概念午后崛起，金山股份、银星能源、宁波能源等多股涨停。东数西算概念人气回升，美利云、南兴股份、直真科技等涨停。港口及航运股升温，锦州港、长航凤凰、连云港涨停。CRO 概念股拉升，诚达药业涨停，昭衍新药触及涨停。新冠检测概念活跃，安旭生物涨停。医美概念异动，朗姿股份触及涨停。医疗股普遍走强，金域医学、通策医疗一度涨停。部分高位股大幅杀跌，贵广网络、宁波建工、益民集团、天鹅股份、诚邦股份、浙农股份等跌停。本周上证指数累计跌 1.13%，深证成指跌 0.35%，创业板指涨 1.03%。北向资金今日净买入 63.85 亿元，本周累计净卖出 64.12 亿元，连续两周净卖出，为 2021 年 9 月以来首次。煤炭、有色、新能源、白酒股均获外资加仓，陕西煤业净买入 5.34 亿元，净买入额创历史新高；隆基股份净买入 4.5 亿元，净买入额创逾 1 个月新高；紫金矿业净买入 3.47 亿元，连续 4 日净买

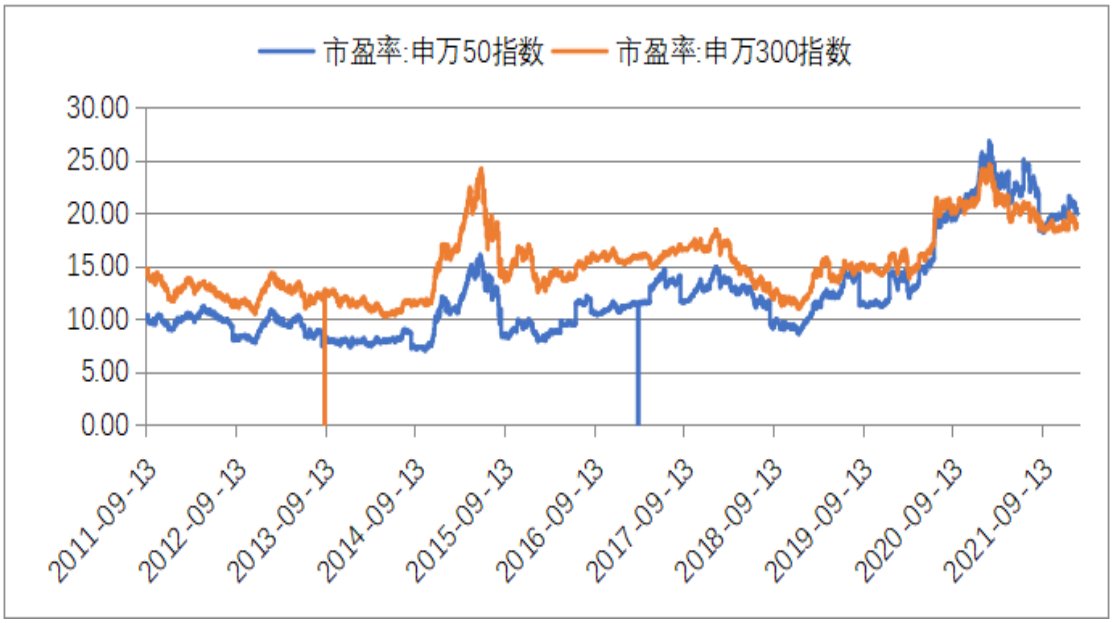
入，累计净买入 12.8 亿元；此外，宁德时代净买入超 3 亿元，贵州茅台、五粮液净买入超 2 亿元，亿纬锂能、迈瑞医疗、包钢股份净买入超 1 亿元。净卖出方面，大金融板块持续遭抛售，中国平安再遭净卖出 4.9 亿元，连续 5 日净卖出，累计净卖出 25.1 亿元；东方财富、招商银行净卖出超 3 亿元，兴业银行净卖出超 1 亿元；此外，北方华创净卖出 4.03 亿元，净卖出额创历史新高；立讯精密净卖出 1.85 亿元。

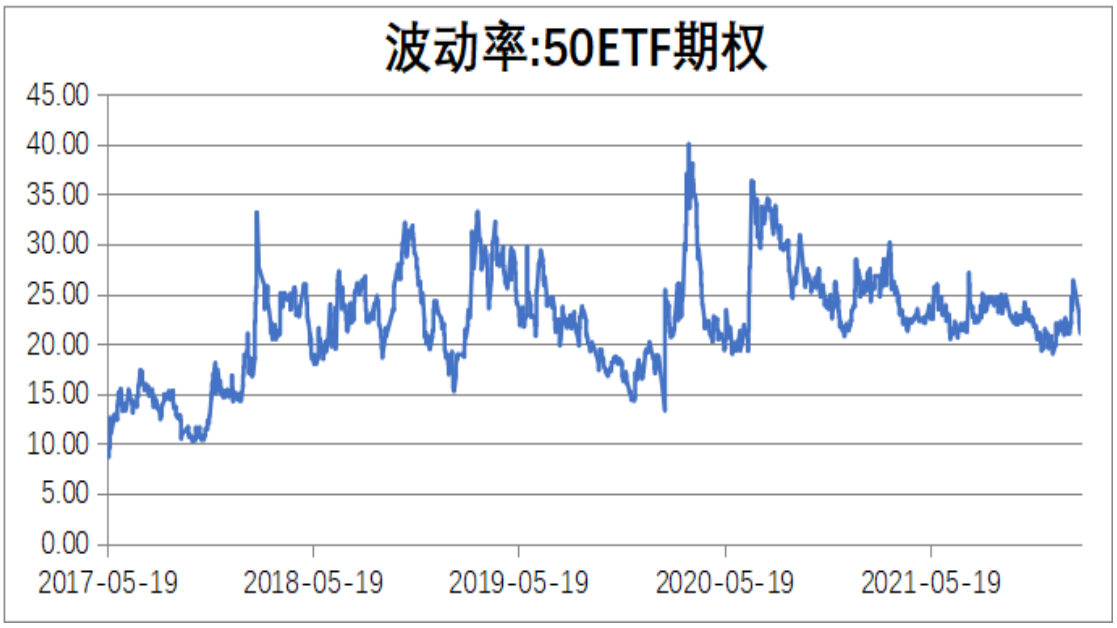
2、债市：美债收益率普遍上涨，3 月期美债收益率涨 1.52 个基点报 0.325%，2 年期美债收益率涨 4.4 个基点报 1.580%，3 年期美债收益率涨 4.5 个基点报 1.768%，5 年期美债收益率涨 3 个基点报 1.873%，10 年期美债收益率涨 0.7 个基点报 1.968%，30 年期美债收益率持平报 2.277%。

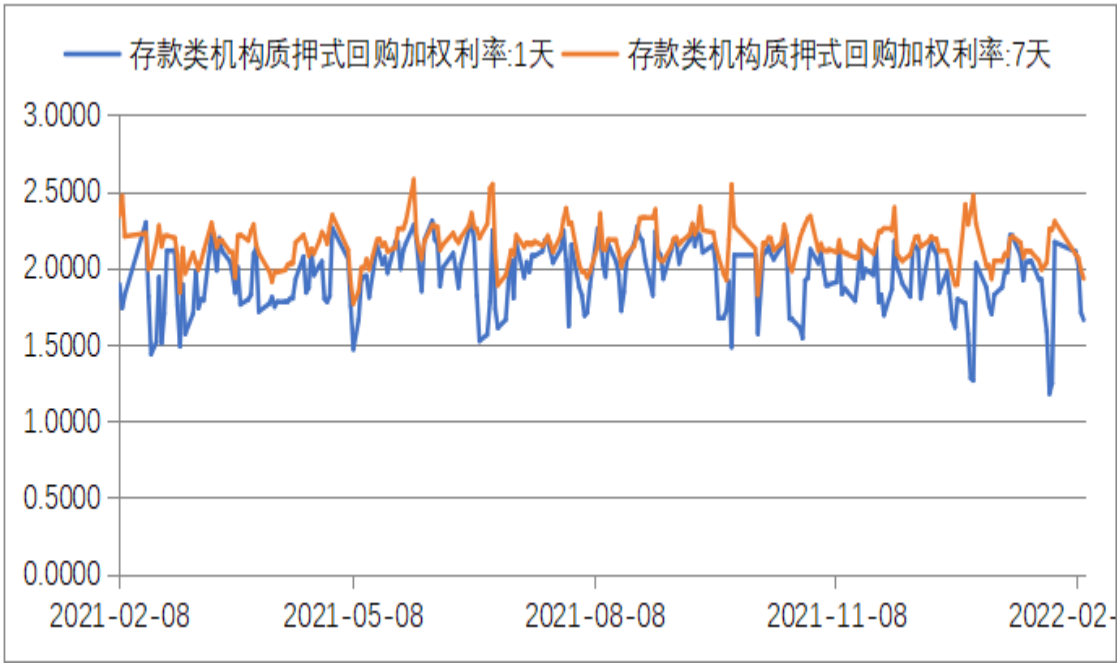
3、海外：周五欧美股市集体大涨，美国三大股指全线收涨，道指涨 2.51%，标普 500 指数涨 2.24%，纳指涨 1.64%。本周，道指跌 0.06%，标普 500 指数涨 0.82%，纳指涨 1.08%。强生公司涨 4.97%，3M 公司涨 4.75%，纷纷领涨道指。银行股全线上涨，摩根大通涨 2.38%。欧股收盘大幅反弹，德国 DAX 指数涨 3.67%。据媒体报道，俄罗斯总统秘书表示，普京将派代表团前往明斯克与乌方进行谈判。受此影响，投资者看涨情绪得到提振。热门中概股多数上涨，铜道涨 38.89%，安博教育涨 19.17%，多尼斯涨 15.18%，华能电力涨 13.39%，汽车之家涨 11.39%；跌幅方面，好未来跌 20.55%，天地荟跌 11.85%，箩筐技术跌 10.48%，叮咚买菜跌 9.96%，联拓生物跌 6.9%；中概新能源汽车股涨跌不一，蔚来汽车跌 1.37%，小鹏汽车涨 1.33%，理想汽车涨 1.94%。

融资余额
20,000
18,000
16,000
14,000
12,000
10,000
8,000
6,000
2018-10-29
2019-04-29
2019-10-29
2020-04-29
2020-10-29
2021-04-29
2021-10-29


沪股通:当日资金净流入(人民币)
深股通:当日资金净流入(人民币)
250.00
200.00
150.00
100.00
50.00
0.00
-50.00
-100.00
-150.00
-200.00
2021-11-15
2021-11-22
2021-11-29
2021-12-06
2021-12-13
2021-12-20
2021-12-29
2022-01-06
2022-01-13
2022-01-20
2022-01-27
2022-02-10


市盈率:申万50指数
市盈率:申万300指数
30.00
25.00
20.00
15.00
10.00
5.00
0.00
2011-09-13
2012-09-13
2013-09-13
2014-09-13
2015-09-13
2016-09-13
2017-09-13
2018-09-13
2019-09-13
2020-09-13
2021-09-13


波动率:50ETF期权
45.00
40.00
35.00
30.00
25.00
20.00
15.00
10.00
5.00
0.00
2017-05-19
2018-05-19
2019-05-19
2020-05-19
2021-05-19


存款类机构质押式回购加权利率:1天
存款类机构质押式回购加权利率:7天
3.0000
2.5000
2.0000
1.5000
1.0000
0.5000
0.0000
2021-02-08
2021-05-08
2021-08-08
2021-11-08
2022-02-

【金属板块】

研发中心 金属组

铜：

俄乌危机再度升级，美国经济数据好坏不一，美联储 3 月加息 50 个点的预期降温，市场避险情绪进一步升温，打压市场情绪。但俄乌地缘政治紧张局势，将使得俄罗斯铜精矿原料进出口节奏放缓，有可能影响国内和俄罗斯铜冶炼企业的生产，也将使 LME 铜库存维持低位，挤仓压力持续存在。

国内方面近期北方极差的需求导致北方炼厂压力陡增，炼厂货源大量转向南方，且华东因疫情、天气等影响实际需求恢复较慢，江西地区因税收政策的不确定性工厂亦降低生产。整体需求恢复节奏较慢，短时间之内造成市场供应过剩，各地电解铜现货升贴水走低。

预计本周在废铜政策不明朗前，大部分下游企业仍将持观望态度，同时天然气价格的持续推涨，也限制了下游企业复工的进程，因此下周市场需求难言乐观。预计在低库存、高通胀的支撑下铜价止跌维稳运行为主.

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 号开始实施新增值税，废铜行业保持谨慎，供需两弱。

需求：目前国内市场需求依旧表现较差，下游整体复工节奏慢于去年，终端需求预计可能要到 3 月才能恢复，因此目前现货市场整体成交比较弱，下游无意追高，按需备货。同时现货市场的疲软也导致炼厂减少零单出货量，部分炼厂还在发上个月的长单。

库存小幅增加：截至 2 月 16 日，LME 库存 75275 吨，较 2 月 9 日减少 2050 吨。沪铜库存大增 6 万吨至 10.6 万吨。沪铜库存本周累库超过去年，不过由于基数较低，并未对市场产生太大的影响。LME 库存本周则继续下滑，因此待 3 月旺季来临后出现挤仓行情的概率进一步增大。

铝：本周电解铝价格维持高位震荡。

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。

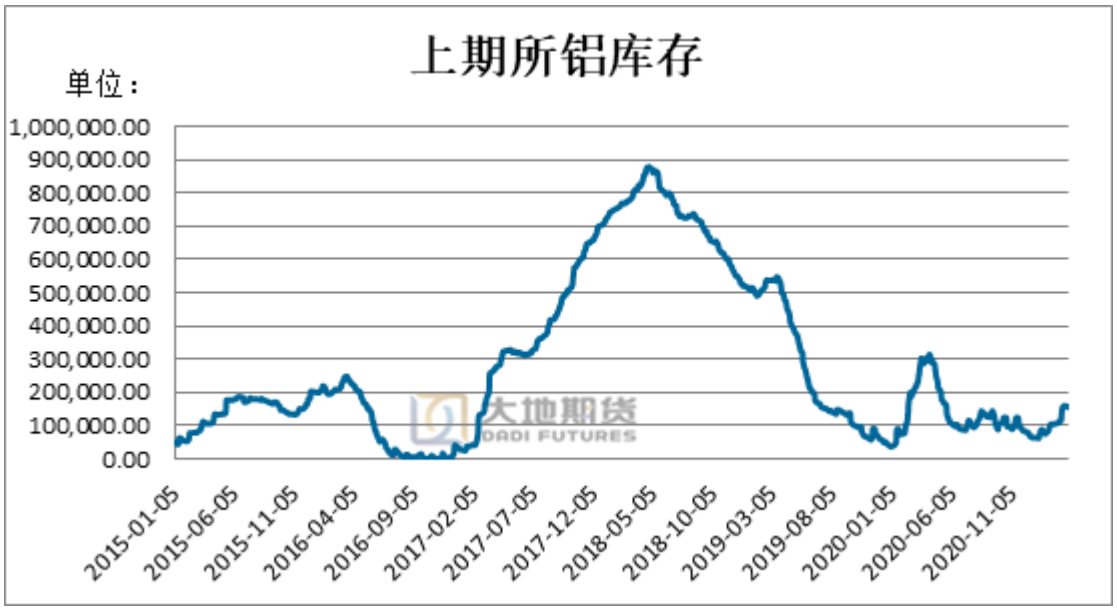
需求方面：冬奥会结束，除河北周边尚有部分铝加工未复工，其他地区下游加工陆续缓慢复产，特别是广东地区铝棒库存持续下降。整体而言下游需求回升较为缓慢。

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有下行

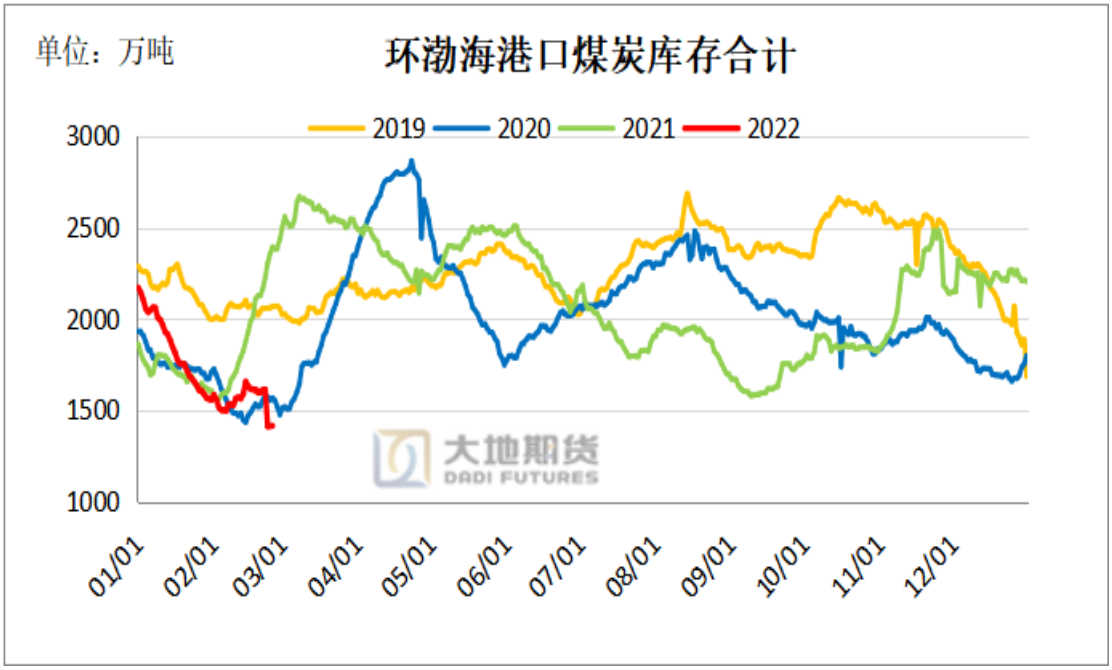
利润方面：成本端主要原料氧化铝价格小幅下行，电价周均基本维稳，成本整体小幅下降。价格方面，铝锭现货价格周均价华东稍有小幅上涨，华南小幅下降，整体波动不大，电解铝行业整体继续维持可观利润。

库存方面：海外仍有电解铝产能由于成本减产，LME 铝库存下降至 83 万吨附近；中国铝锭社会库存继续处于春节后累库的上升通道，累库至 110 万吨，但周均上涨幅度缩小。

综合来看，海外市场能源危机仍影响生产，俄乌局势紧张，制裁传闻不断，影响伦铝高位震荡；中国国内现货价格受到外盘以及下游复工支撑仍处高位，随着复产不断释放，增加供应压力，铝价将震荡。

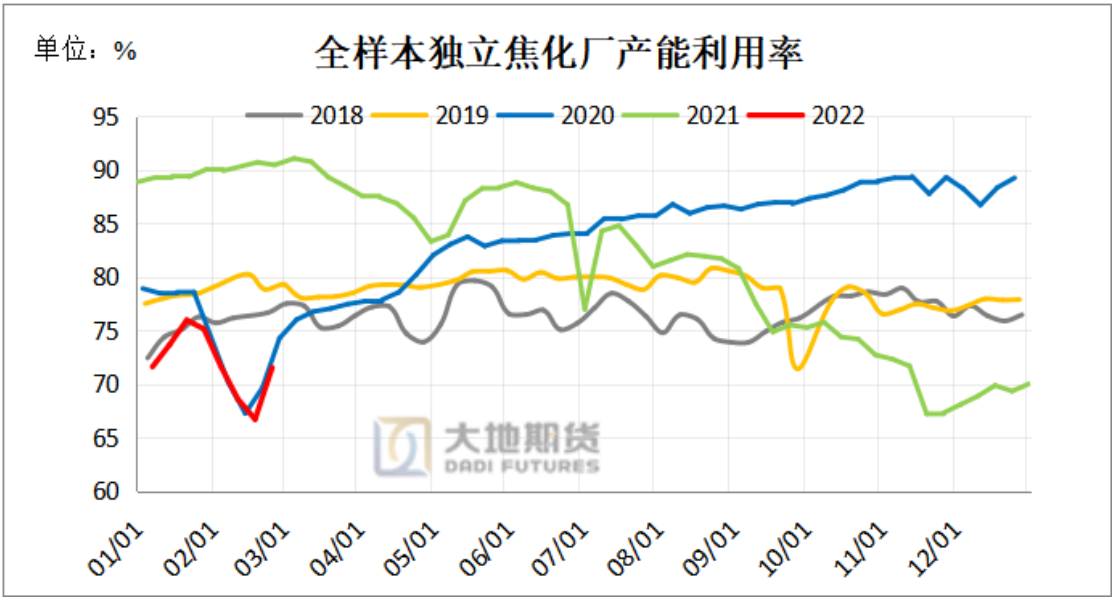


动力煤：主产地煤矿基本恢复正常生产，供应逐步恢复，坑口严格执行限价。下游终端逐步复产，非电用煤需求增强叠加电厂日耗快速回升，采购需求有所释放，短期有一定支撑，但后期随着消费淡季的到来，加之天气回暖，需求恐难以持续。截至 2 月 25 日，北方港库存 1409 万吨，环比下降 5 万吨，较去年同期减少 984 万吨，库存累积乏力叠加长协挤占导致市场货源偏紧，贸易商报价坚挺。2 月 24 日下午发改委再度召开稳价会议，明确秦皇岛港下水煤 Q5500 价格在 570-770 元/吨。政策压制下，煤价难有起色，而下行空间受基本面支撑，盘面基差趋于合理，预计动力煤盘面短期仍维持震荡。

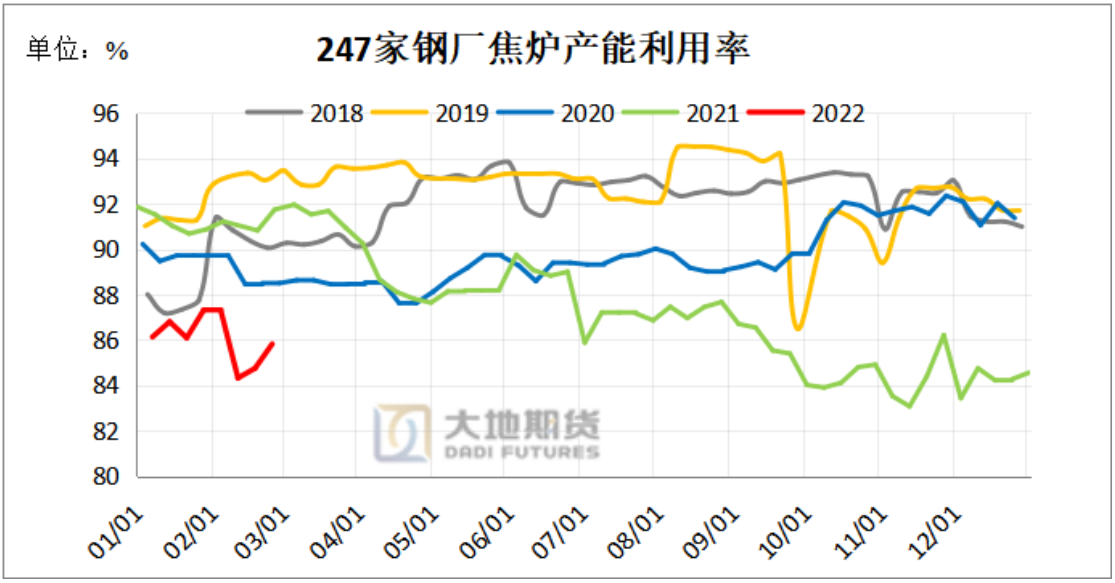


焦炭：焦企利润有所修复，开工回升明显，截至 2 月 25 日，全样本焦化厂产能利用率 71.5%，环比上周增加 4.8%，同比减少 19%；焦化厂和 247 家钢厂焦炭日均产量 107 万吨，环比上周增加 4.7 万吨，同比减少 16.8 万吨。各地钢厂逐步复产，目前河北地区钢厂复产较多，截至 2 月 25 日，24 家钢厂高炉产能利用率 77.6%，环比上周增加 2.2%，同比减少 15.1%，但焦炭库存仅 757.7 万吨，同比减少 67.7 万吨，基于钢厂焦炭库存低位，部分钢厂已经开始补库，焦炭刚需增加。焦企挺价心态强烈，焦炭第一轮提涨落地，市场情绪转好，贸易商采购积极性增强，现日照港准一级出库价 3150 元/吨。复产预期逐步兑现叠加低库存支撑，预计盘面短期仍保持震荡偏强运行。

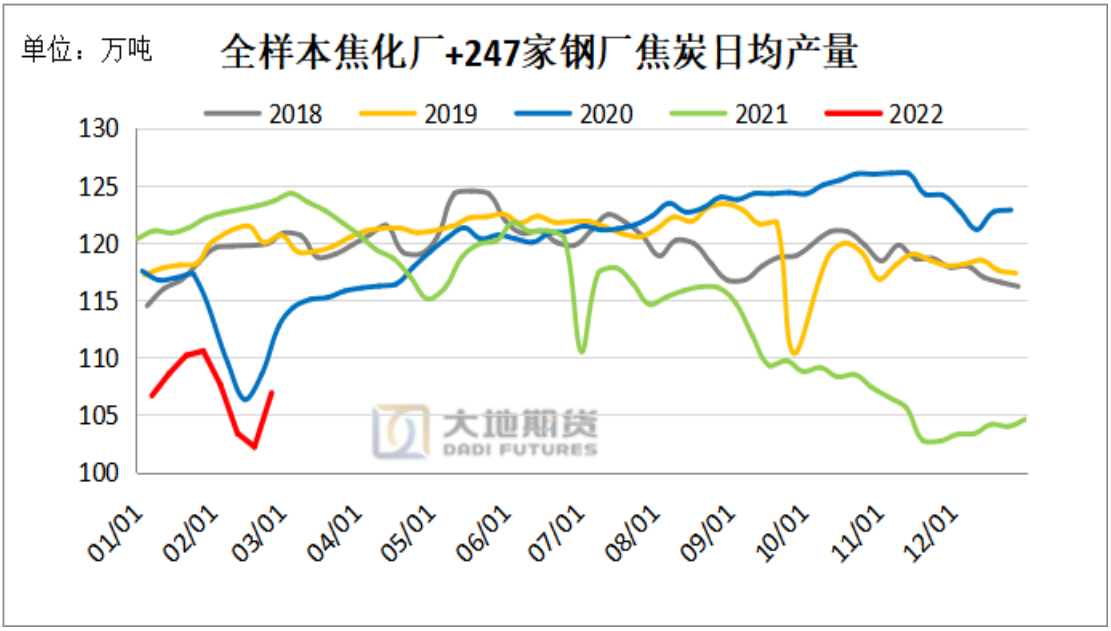
单位：%

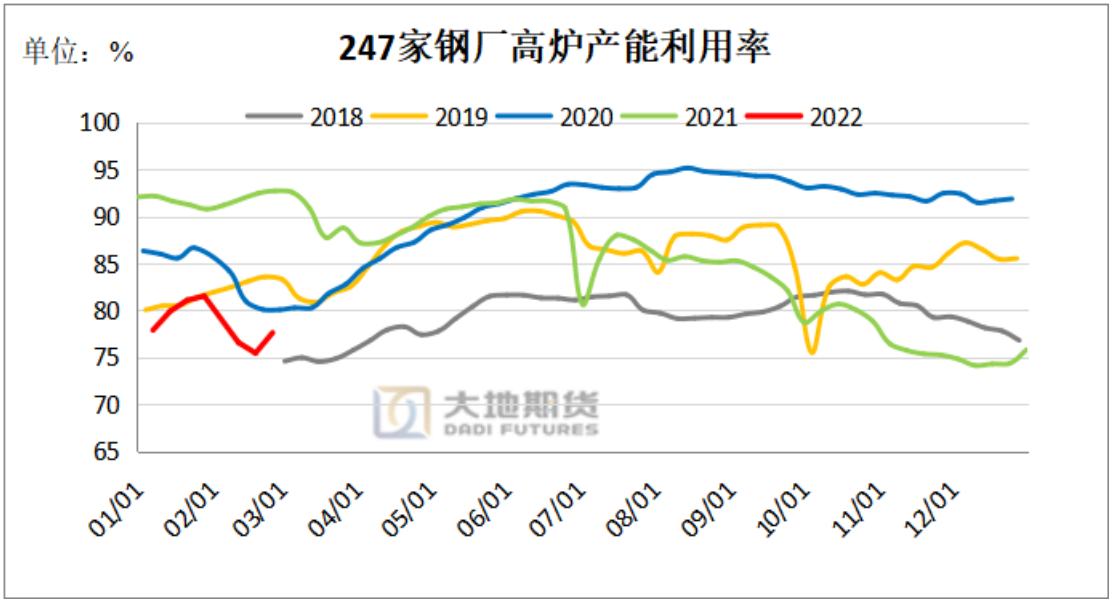

全样本独立焦化厂产能利用率
2018
2019
2020
2021
2022
95
90
85
80
75
70
65
60
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES

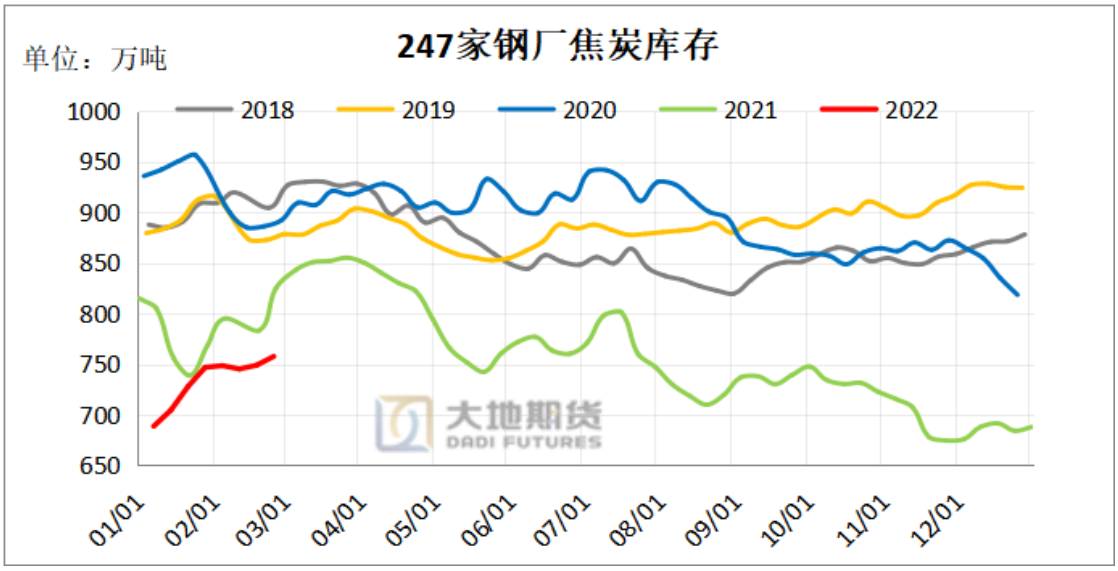
单位：%


247家钢厂焦炉产能利用率
2018
2019
2020
2021
2022
96
94
92
90
88
86
84
82
80
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES

单位：万吨

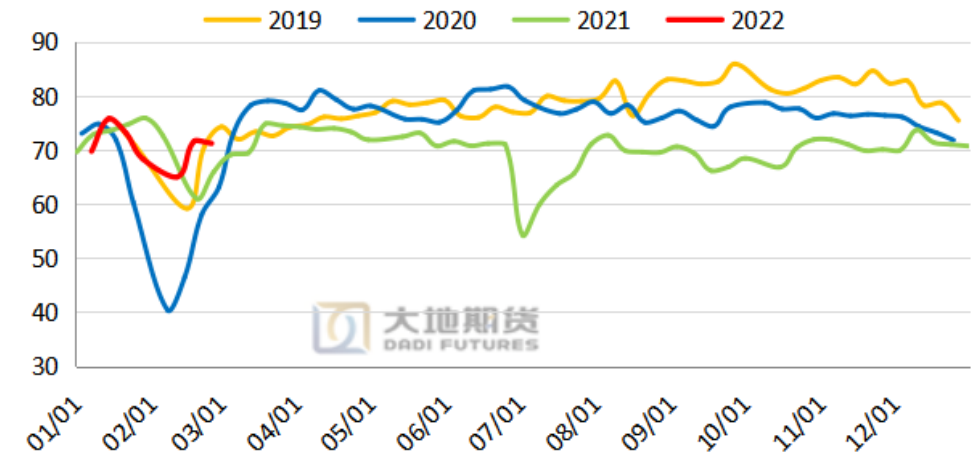

全样本焦化厂+247家钢厂焦炭日均产量
2018
2019
2020
2021
2022
130
125
120
115
110
105
100
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES



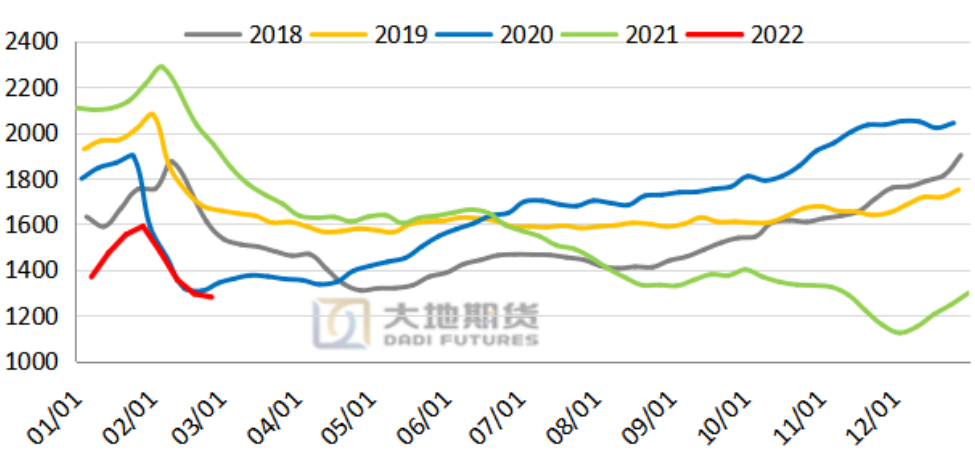


焦煤：煤矿基本恢复正常生产，截至 2 月 25 日，110 家样本洗煤厂开工率 71.2%，同比增加 5.2%，供应较宽松。而下游焦钢原料库存已消耗至极低水平，截至 2 月 25 日，全样本独立焦化厂焦煤库存 1280 万吨，较上周减少 14 万吨，同比减少 666 万吨，247 家钢厂焦煤库存 939 万吨，较上周减少 13 万吨，同比减少 209 万吨，随着焦钢逐步复产，部分终端已开始补库，焦煤需求增加。补库驱动支撑较强，但高价格仍有政策压制风险，预计焦煤盘面短期震荡偏强运行。

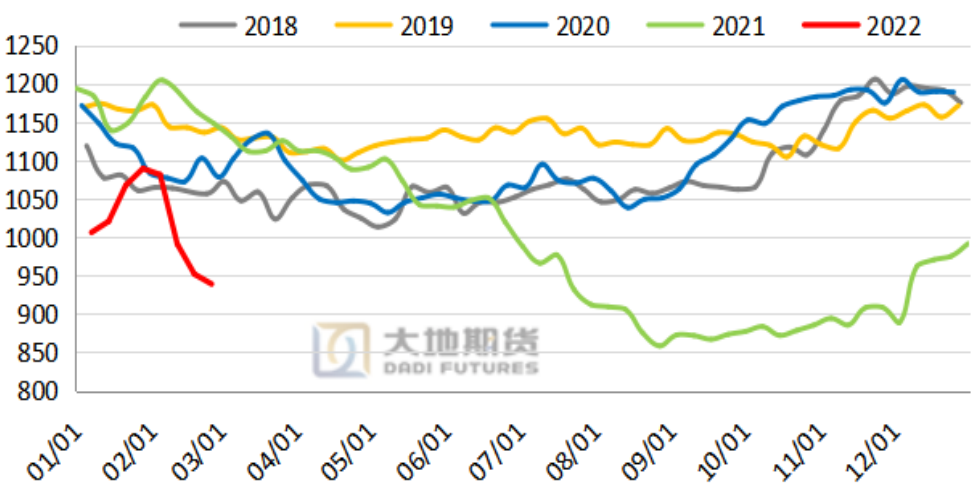
单位：%


110家样本洗煤厂开工率
2019
2020
2021
2022
90
80
70
60
50
40
30
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES

单位：万吨

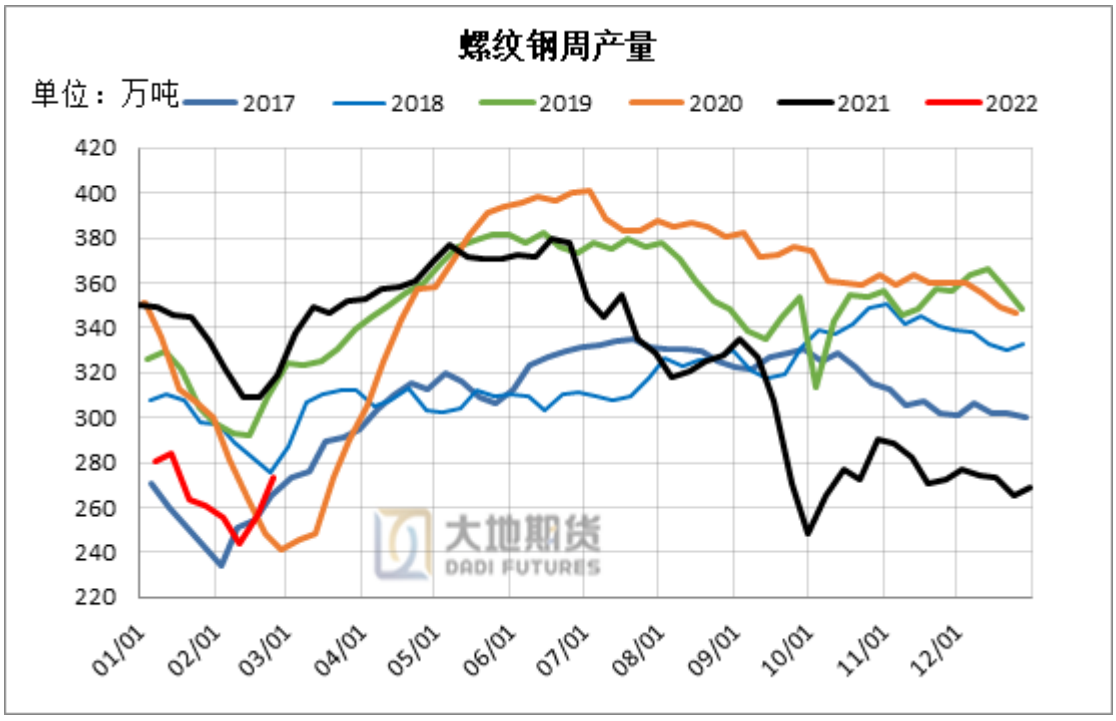

全样本独立焦化厂焦煤库存
2018
2019
2020
2021
2022
2400
2200
2000
1800
1600
1400
1200
1000
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES

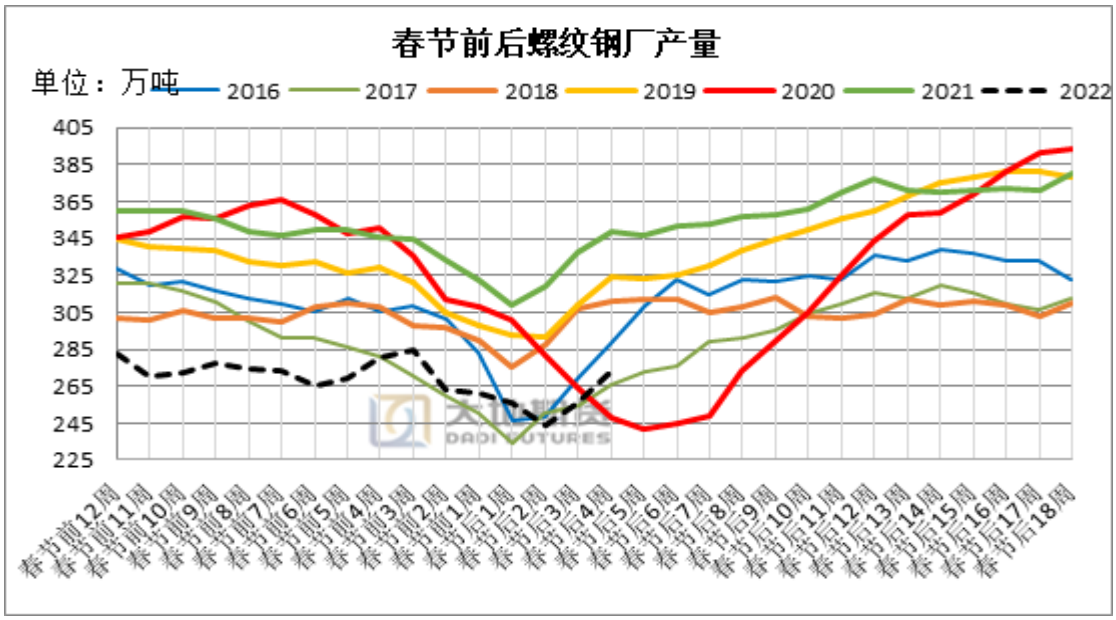
单位：万吨

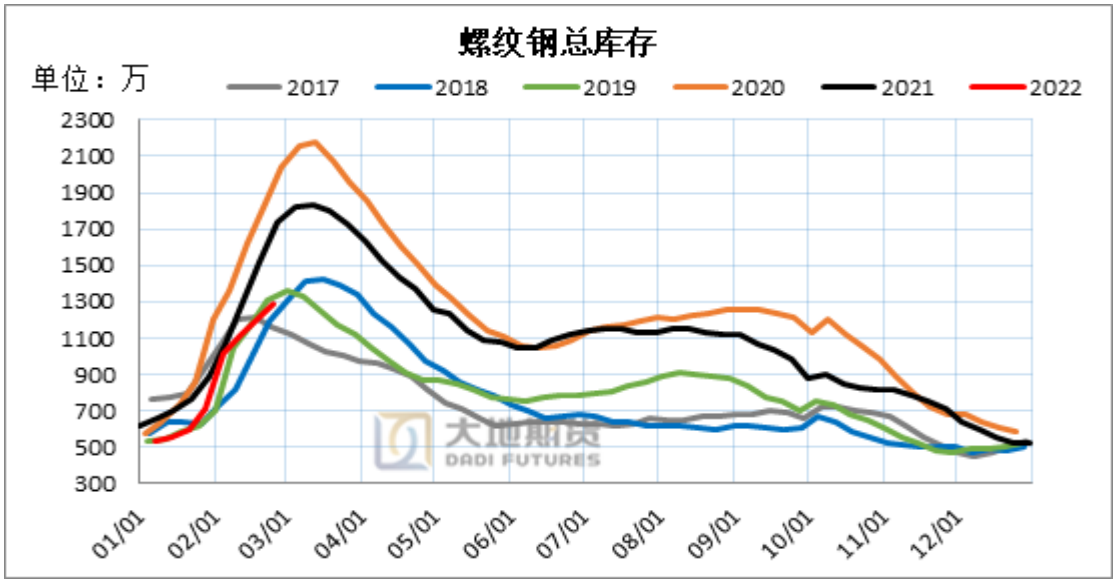

247家钢厂焦煤库存
2018
2019
2020
2021
2022
1250
1200
1150
1100
1050
1000
950
900
850
800
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES

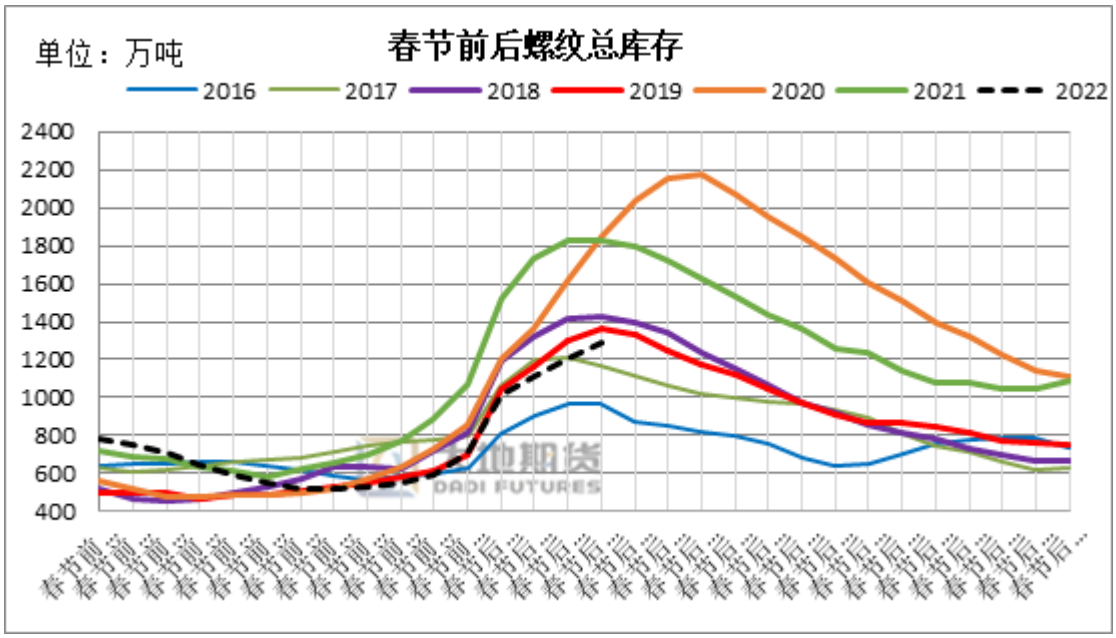
螺纹钢：

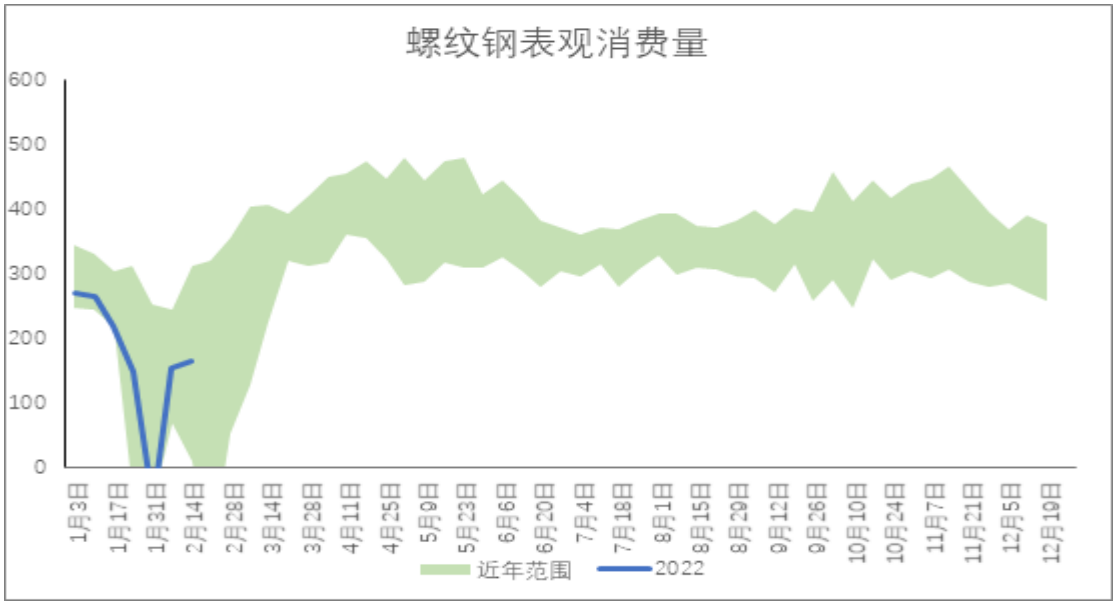
供给：钢厂产量从低位回升，符合季节性规律。在经济下行压力下，国家限产政策可能会有所放松。预计产量上升将持续，但不会提升至去年同期高位，限产仍是钢铁行业主旋律。库存：以农历时间比较，目前库存水平低于近几年同期水平，整体库存水平较为健康。需求：宏观层面，房地产基建数据持续走弱，建材需求预期减弱，下游成交量较去年同期有所减少。市场仍期待天气转暖后旺季到来。综上：春节后，供给需求都将恢复。但对比往年同期水平，供需都相对较弱。钢材基本面呈现供需双弱格局。叠加铁矿价格受调控下跌，钢材也偏弱运行。

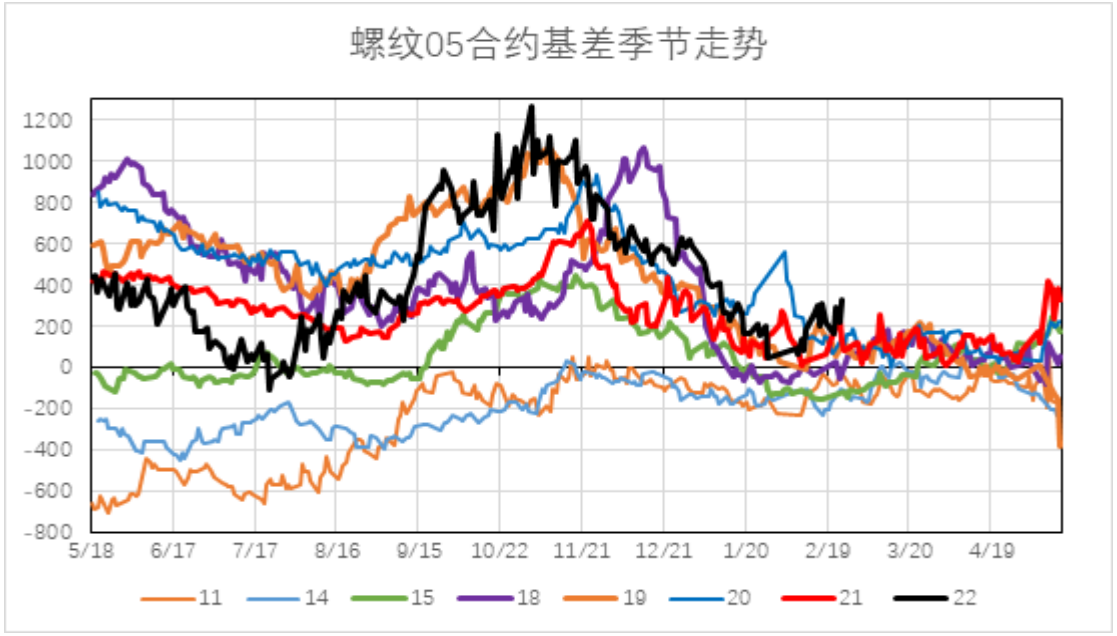



春节前后螺纹钢厂产量
单位：万吨
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
405
385
365
345
325
305
285
265
245
225
大地期货
DADI FUTURES


螺纹钢总库存
单位：万
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2300
2100
1900
1700
1500
1300
1100
900
700
500
300
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES


春节前后螺纹总库存
单位：万吨
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2400
2200
2000
1800
1600
1400
1200
1000
800
600
400
大地期货
DADI FUTURES





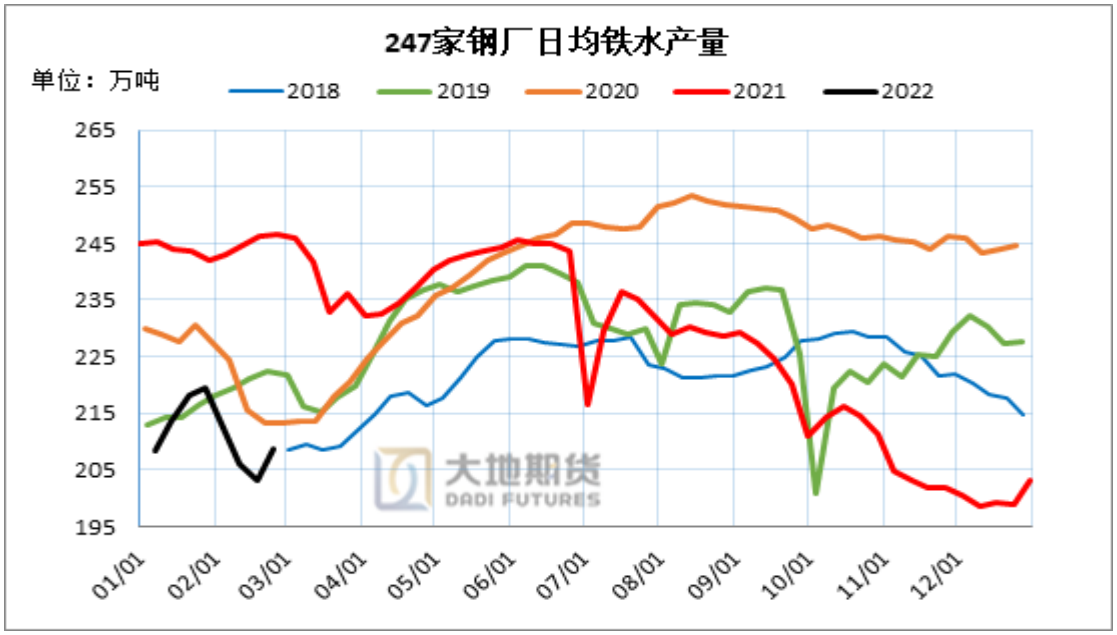
铁矿石：

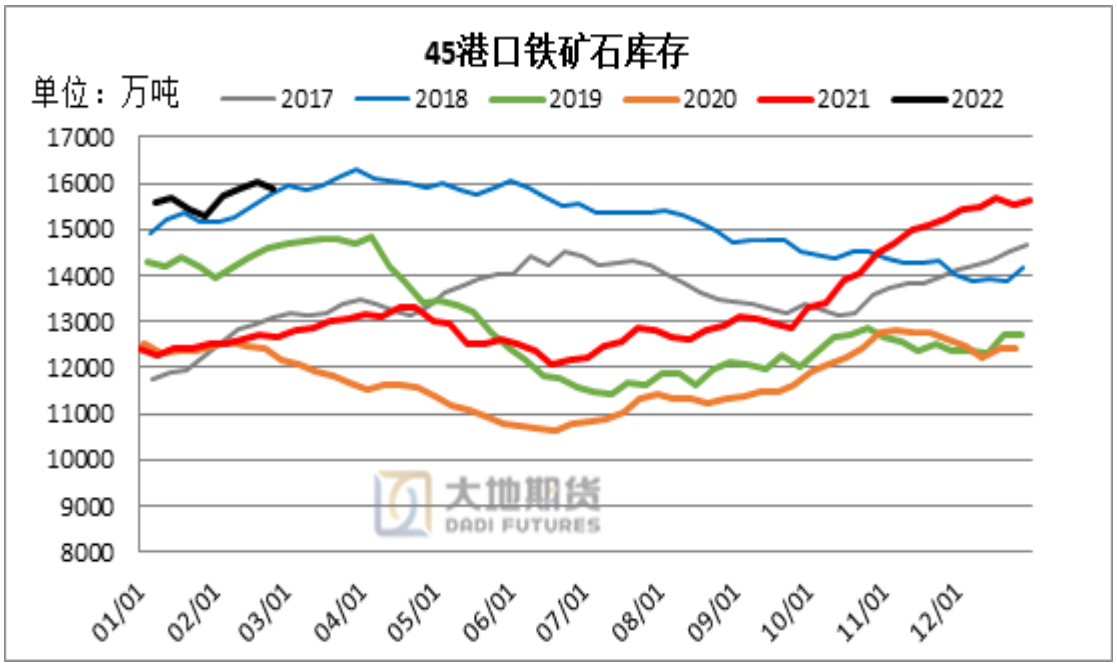
供给：一季度南半球极端天气高发，四大矿山发运量季节性降低，供给相对较少。海外疫情也对铁矿开采有所影响。

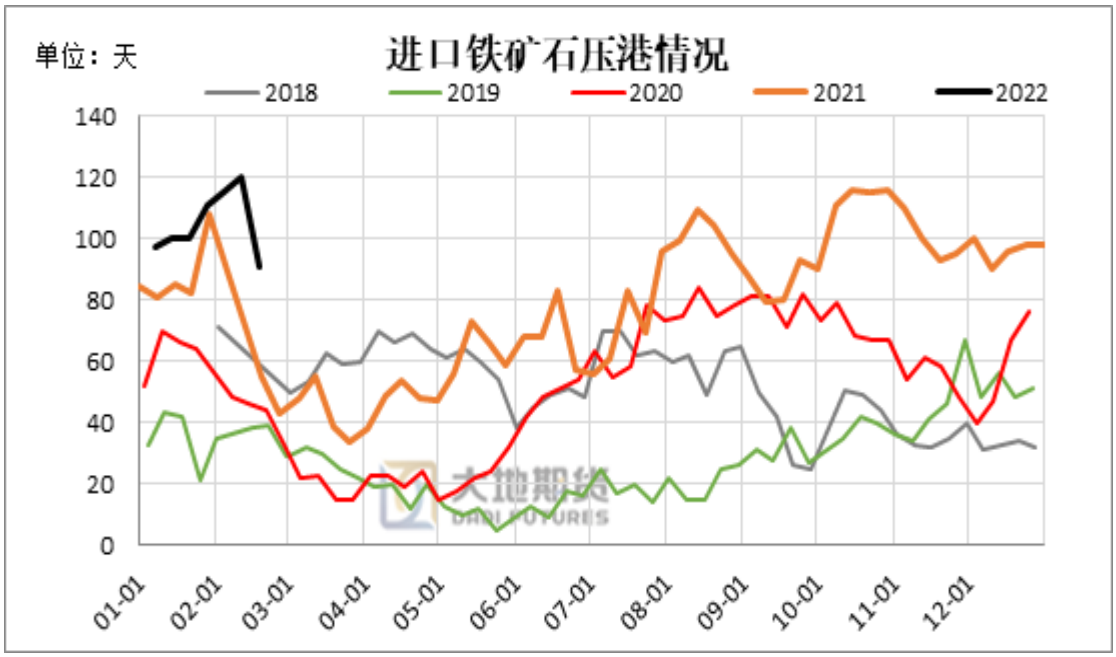
库存：铁矿港口库存持续增加，目前库存总量高于往年同期水平。

需求：春节后钢厂复产，铁矿需求有所提升。

综上：节后钢厂复产，铁矿需求偏强。一季度矿山发运季节性降低，供给相对较少。但政府有意对于铁矿高价格进行调控，政策力度较强。铁矿受产业基本面和政策调控博弈影响，不确定性较大。目前受政策影响大，底部震荡。






单位：天
进口铁矿石压港情况
2018
2019
2020
2021
2022
140
120
100
80
60
40
20
0
01-01
02-01
03-01
04-01
05-01
06-01
07-01
08-01
09-01
10-01
11-01
12-01

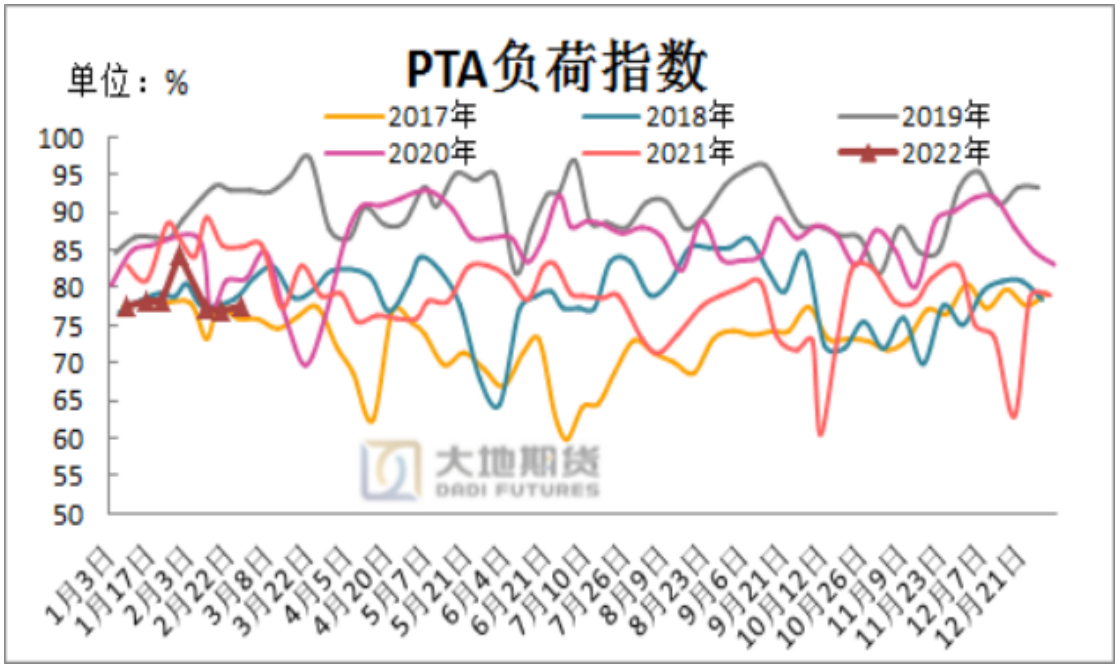
【化工板块】

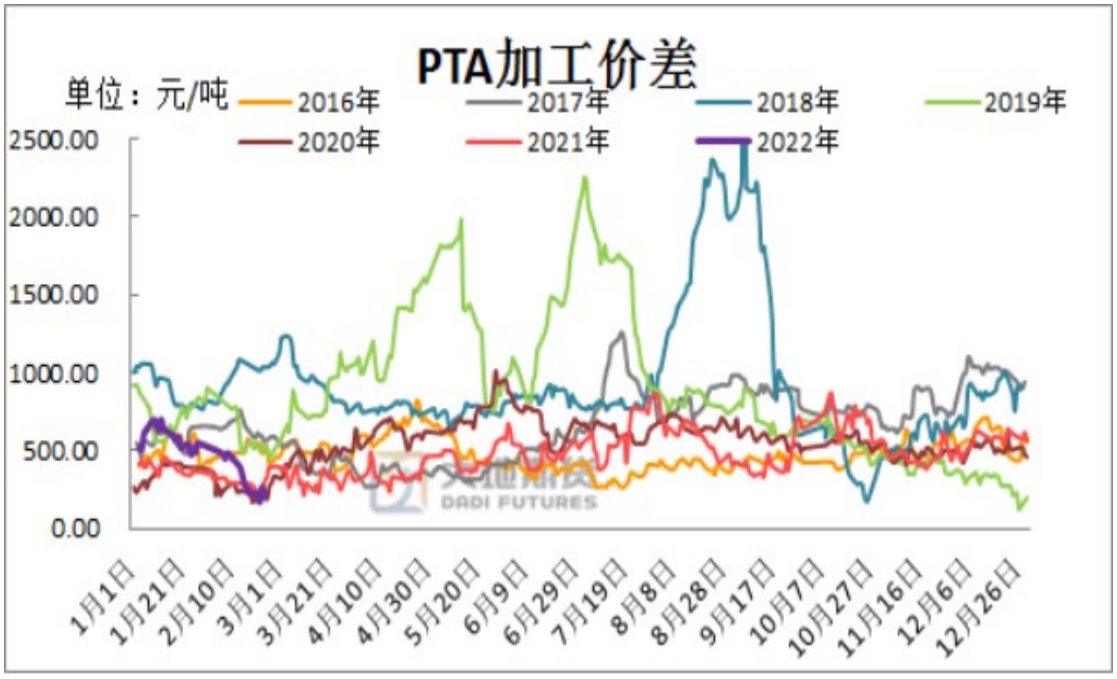
研发中心 化工组

聚酯产业链点评：

PTA：本周 PTA 大幅冲高，周五主力合约创新高超 5900 元/吨后重新回落，主要受地缘政治因素影响，原油大幅冲高后回落，短期成本端驱动仍然是主要因素。供应方面，PTA 负荷小幅提升，部分装置仍在检修，逸盛新装置提负至 8 成，预计将逐步兑现供应增量。近期 PTA 加工费回落至 200-300 超低水平区间，关注后期受利润影响装置负荷的调整，不排除后期供应端存在收缩预期。聚酯方面，近期负荷继续提升至 90%上方，目前聚酯各品种库存处于高位，产销一度走强，聚酯品种高位小幅去库，部分品种现金流相对偏低。终端方面，近期织造开工逐步回升，恢复速度相较同期偏慢，终端订单仍然不足，原料库存消化后仍存在备货预期，需持续关注 3 月国内外新订单情况。

库存方面，3 月 PTA 供需存在好转预期，一季度整体大幅累库，但累库幅度相较预期偏低，，加工费下方空间有限。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主，关注原油价格支撑情况，预计整体高位震荡。

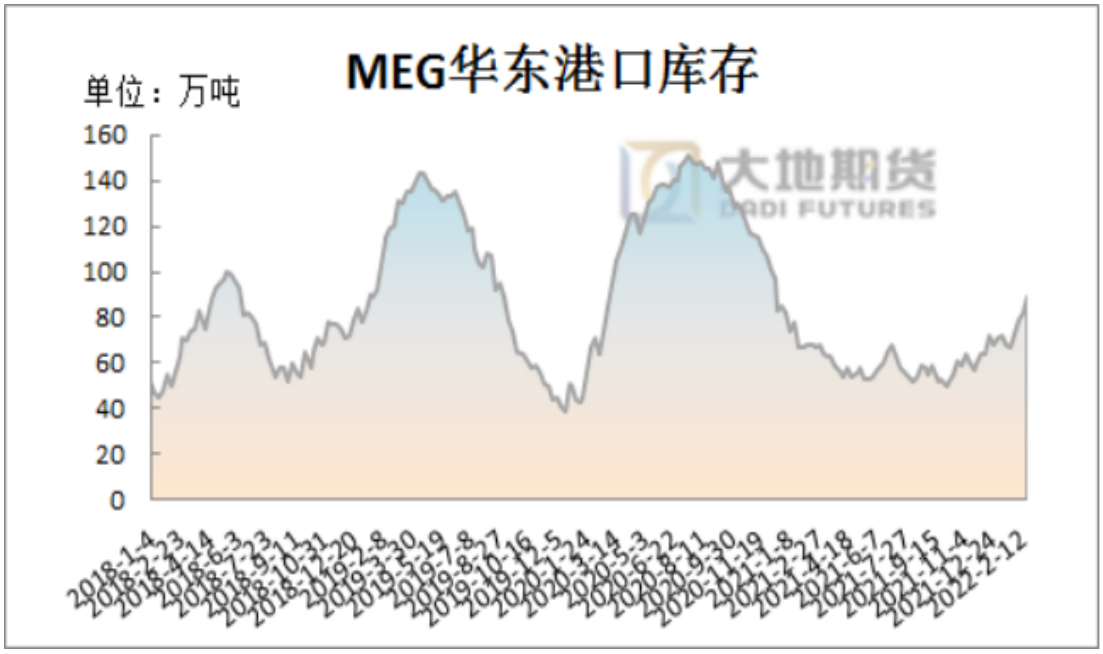




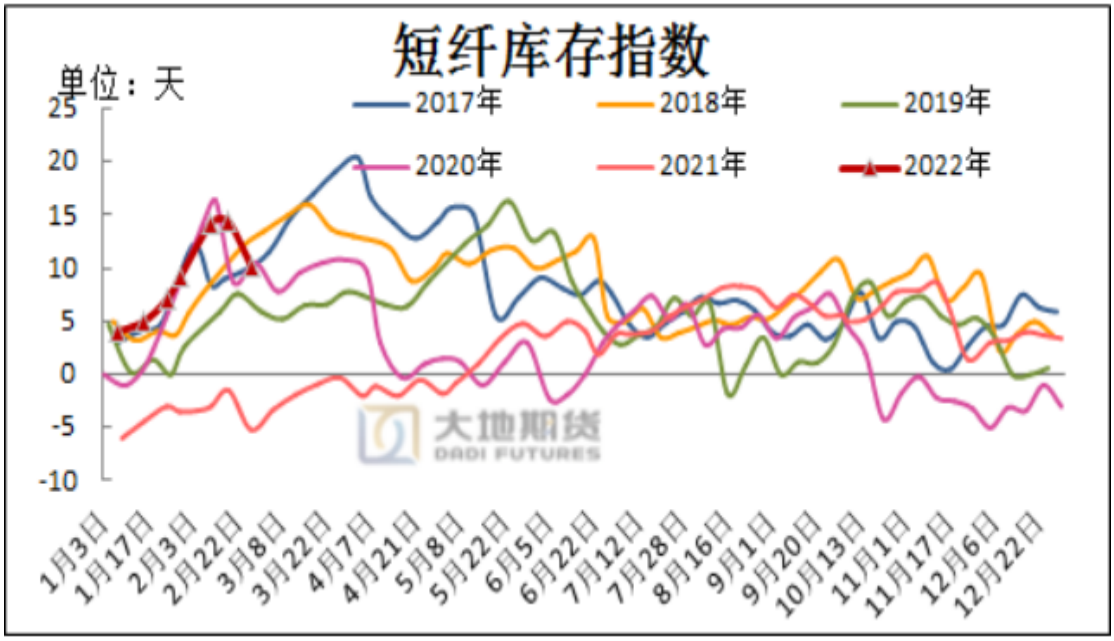
MEG：本周乙二醇价格整体冲高回落，主力合约维持 4950-5200 区间波动，主要受成本端原油价格大幅冲高回落，以及煤价受政策面因素打压大幅下跌影响。供应方面，短期乙二醇开工率小幅调整，煤制装置负荷提升，乙烯法受利润亏损影响装置负荷下滑，整体供应量仍然偏高，后期仍将不断测试各工艺流程现金流成本线，需注意存量装置负荷的调整。进口方面，受前期海外装置检修影响，预计 3 月整体进口量中性偏低为主。聚酯方面，近期负荷继续提

升至 90%上方，目前聚酯各品种库存处于高位，产销一度走强，聚酯品种高位小幅去库，部分品种现金流相对偏低。终端方面，近期织造开工逐步回升，恢复速度相较同期偏慢，终端订单仍然不足，原料库存消化后仍存在备货预期，需持续关注 3 月国内外新订单情况。

整体来看，后期乙二醇保持累库节奏，3 月仍存在大幅累库预期，港口库存后期将继续上升。预计短期乙二醇将保持成本端驱动逻辑，将继续跟随原油及煤价波动，同时受累库压力影响价格相对产业链偏弱。



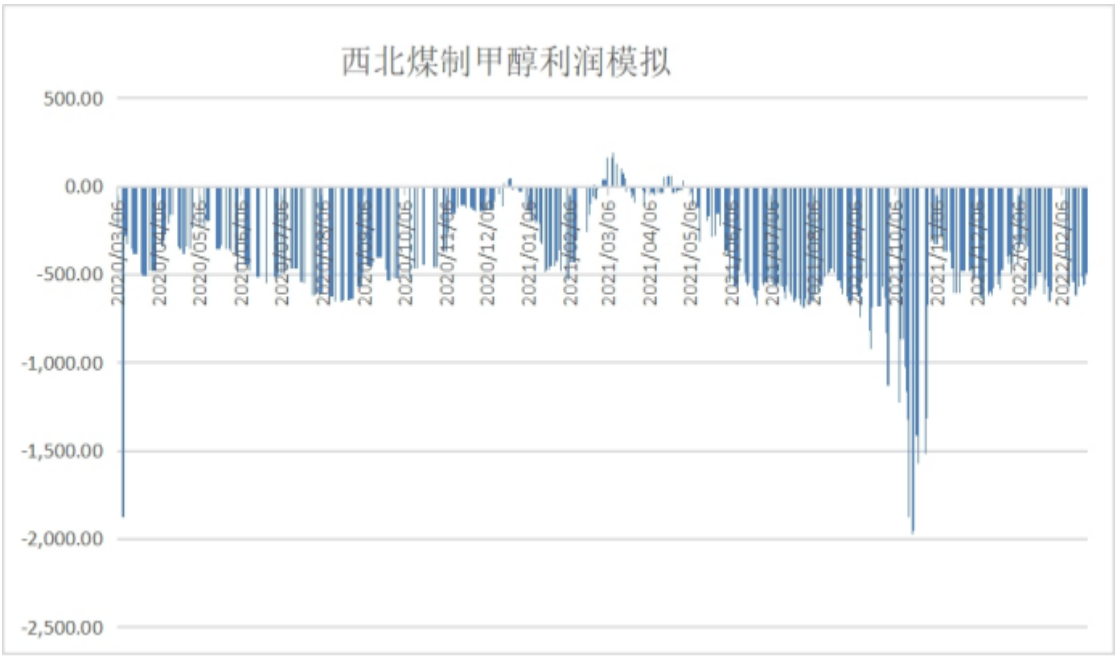
短纤：本周短纤冲高回落，主要跟随成本端波动，短纤主力合约一度突破 7800 关口。近期短纤开工维持 85%附近，利润保持继续压缩，短纤库存去库至 10 天附近，相对仍然偏高，纺纱开工节后缓慢恢复，织造环节恢复至节前水平，速度慢于同期，终端订单仍然偏少，负反馈正在逐步累积。总体来看，短纤成本端波动对价格存在主要驱动，短期价格保持高位震荡。

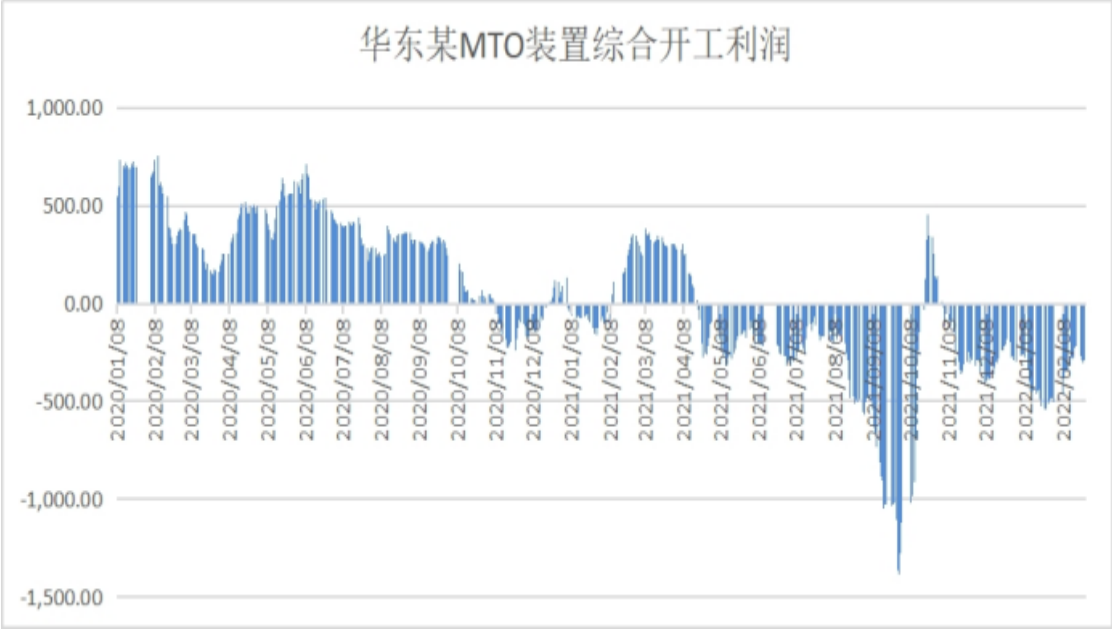


PVC 点评：本周现货市场小幅盘整，至周五华南报 8550~8650，华东报 8450~8550，点价盘 05 平水~+50。本周宁夏乌海地区受成本支撑上涨 50~100，出厂 4000~4050，其它高价区域跌 50，鲁泰到厂 4630，陕西北元到厂 4130。累库，截至 2 月 20 日，国内 PVC 社会库存在 34 万吨，环比增加 4.10%，同比去年增加 8.35%；其中华东社会库存在 26.1 万吨，环比增加 3.74%，同比增加 6.10%。华南社会库存在 7.9 万吨，环比增加 5.33%，同比增加 16.52%。本周 PVC 生产企业开工率小幅走低，环比下降 0.49%在 80.46%，同比下降 7.07%；电石法环比下降 0.72%在 81.98%，同比下降 6.74%；乙烯法环比增加 0.35%在 75.64%，同比下降 10.47%；本周亚洲　PVC 市场稳中上涨，CFR 中国及东南亚持稳在 1300-1320 区间，CFR 印度价格上涨 20 美元至 1560 美元/吨，此前中国台湾台塑上调 3 月 PVC 报价，上涨 50-70 美元，其中 CFR 印度涨 70 至 1560 美元/吨。本周期货价格进入 8400~8700 区间盘整，急跌中点价盘优势显现成交好，但仍不改社会库存持续增加的现实。电石价格小幅反弹，片碱价格上涨，上游综合利润仍不错，外采电石企业开工负荷提升，本周发改委连续高压煤、铁矿石，市场信心受挫，特别是同属建材系的螺、玻璃大幅下跌，原油受乌俄冲突大幅上涨因为国内乙烯法

产能只占 18%，对 PVC 综合成本提升影响有限，本周 PVC 走自身独立行情，下有成本支撑上有社会库存持续累库。短期下游补库结束，关注社会库存累积程度及下游持续接单能力。

甲醇点评：





3 月春检计划不多，今年春检力度主要集中在 4 月，目前煤制甲醇利润浅亏，预计 3 月国内开工环比波动不大。进口方面，伊朗装置已陆续重启，3 月进口量有增加预期，预估为 87.6 万吨附近，但近期港口卸货速度下降问题短时间难以缓解，预计 3 月最终卸货量将下降。需求方面，青海盐湖 2.18 日左右停车，计划 3.4 日重启，山东联泓近期有检修计划，新疆恒有计划月底左右恢复正常生产，传统下游方面，冬奥会已经结束，预计后期开工将逐步恢复。库存方面，近期订单待发量持续下滑，而厂家库存高位小幅下降，考虑到 3 月进口有增量预期且港口 MTO 装置基本稳定运行，预计港口库存后期难以大幅去库。成本端方面，随着产能释放以及进入淡季日耗量逐步下降，煤炭缺乏大幅上行基础，预计对甲醇支撑减弱。关注春检、煤价、港口卸货效率以及下游复工情况。

【农产品板块】

研发中心 农产品组

橡胶：

供应：越南全面停割，全球供应转向淡季，近期主产区雨天较多推高原料价格。进口方面，2 月中下旬到港兑现，全球海运业问题仍旧难解，东南亚至中国船期无法保证，预计 3 月仍将维持集中到港。

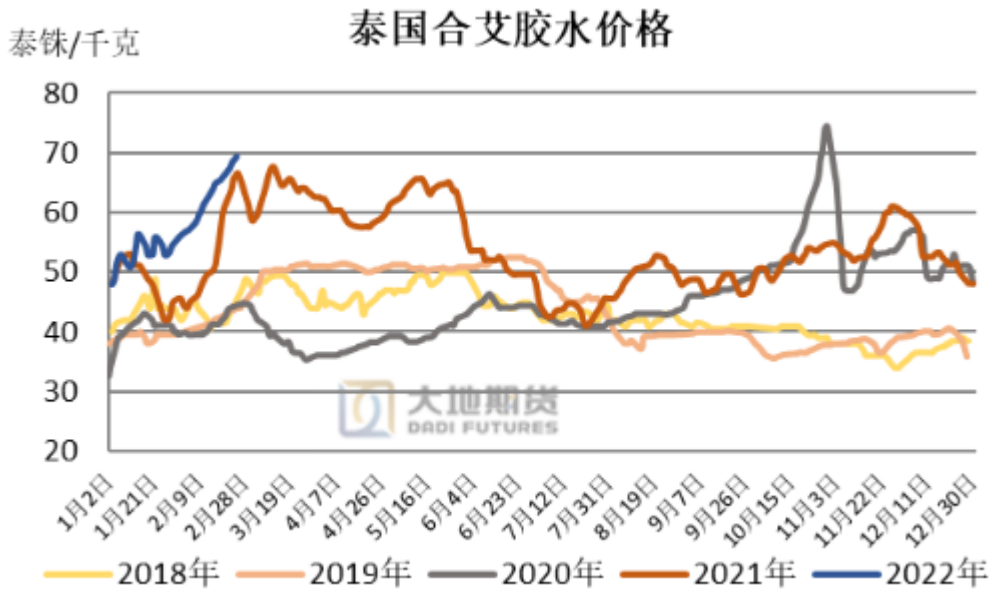
需求：截至 2 月 25 日，全钢胎开工率为 52.78%(前值 33.05%)，较上周上升 19.73%。半钢胎开工率为 55.29%(前值 36.18%)，较上周上升 19.11%。轮胎厂开工率回升迅速，目前已接近春节前水平。轮胎厂开工以来，一方面给予促销政策，另一方面给出 3 月涨价信号，推动经销商进货，成品胎库存回落明显。隆众资讯统计，截至 2 月 25 日，全钢胎库存天数为 36.88 天(前值 39.13)，较上周下降 2.25 天。半钢胎库存天数为 37.03 天(前值 40.15)，较上周下降 3.12 天。轮胎基本面好转或推动低天胶的采购需求。

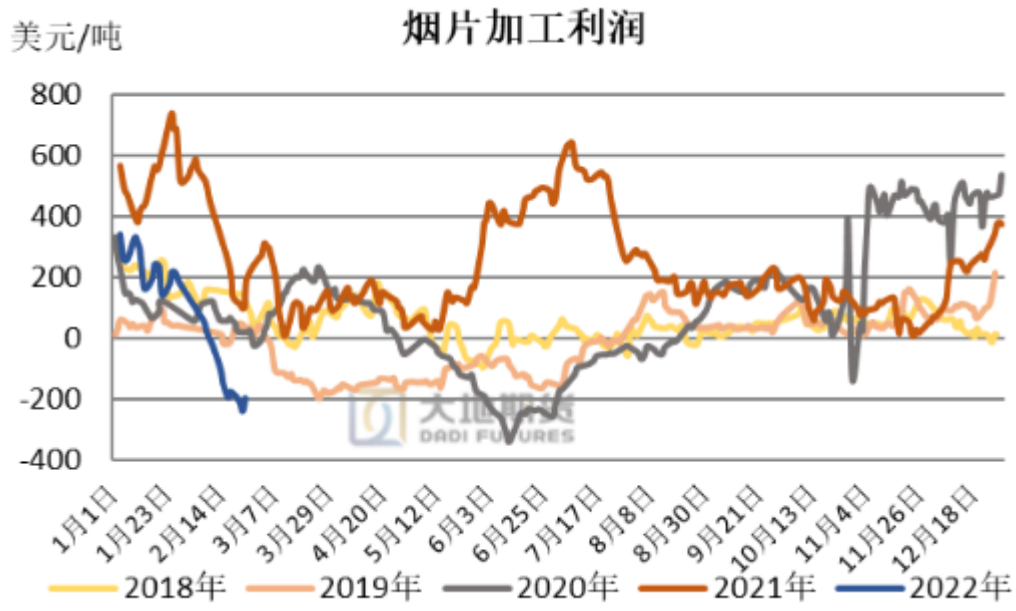
库存：港口维持累库趋势。根据隆众统计，截至 2 月 18 日，青岛橡胶一般贸易库存为 28.7 万吨(前值 27.12)，环比增加 1.58 万吨。青岛保税区库存为 8.21 万吨(前值 7.86)，环比增加 0.35 万吨。

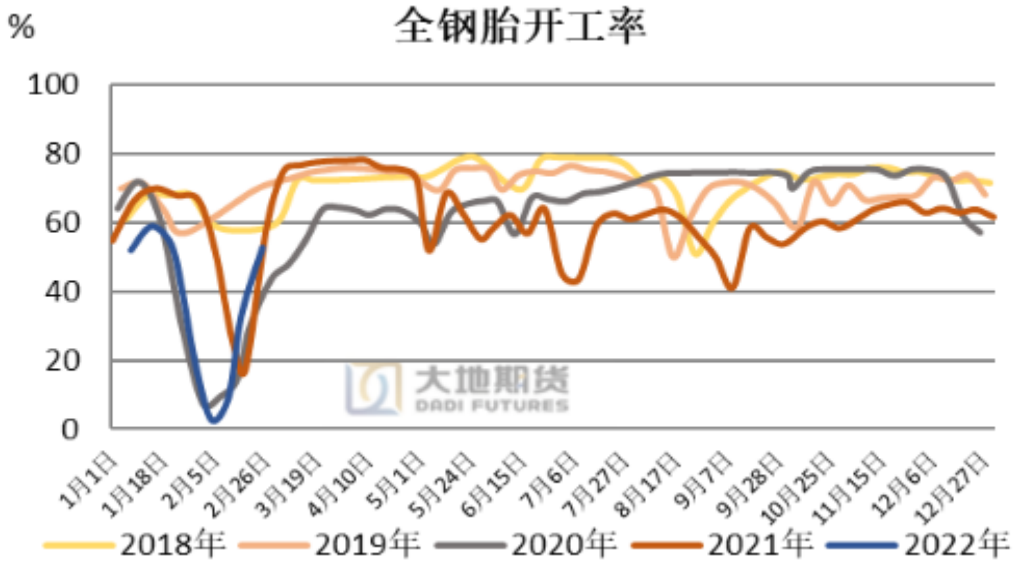
合成胶：合成橡胶原料产量高价格低，利润水平较好，年内存多部装置投产，丁苯顺丁橡胶价格持续回落。

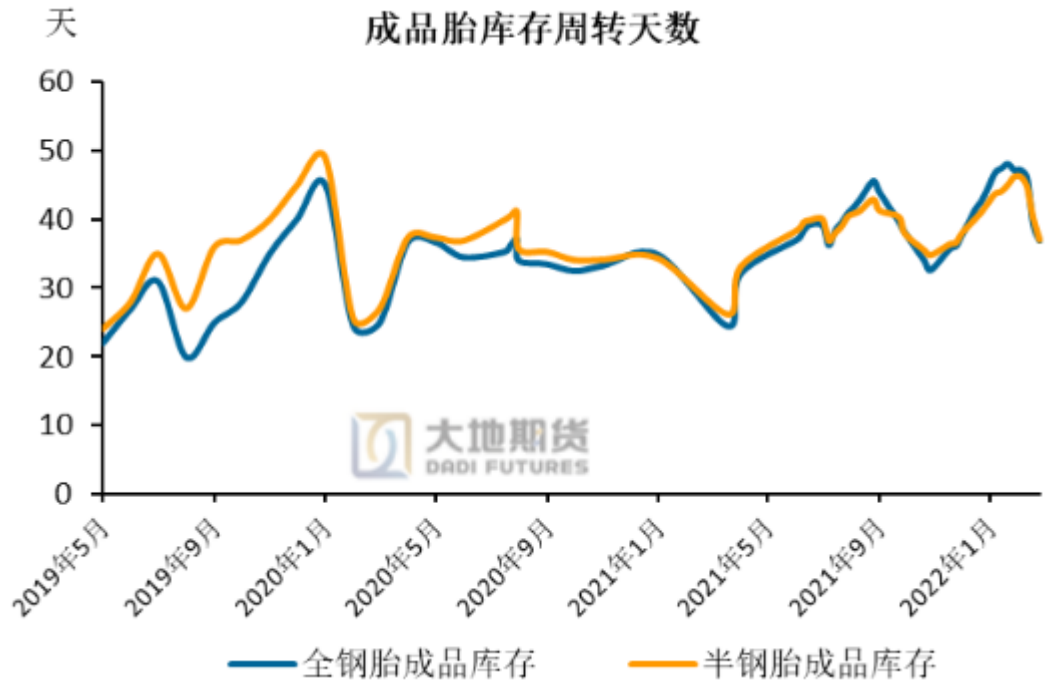
总的来看，全球天然橡胶供应进入淡季，东南亚雨水天气增多叠加疫情恶化下对浓乳需求增加，原料端涨幅明显，对天胶价格有所支撑。海运问题难解，短期内进口难有好转，供应端仍旧偏紧。下游轮胎厂较预期提前复工，基建项目落地相对确定，物流需求缓慢恢复，成品

胎库存转向去库，轮胎厂基本面逐步好转，预计后续有小部分天胶补库需求，但需求改善仍有时日。港口库存延续累库，预计数据仍将显示累库持续。近期非标基差缩窄明显，现货价格较为坚挺下盘面下行空间有限。总的来看，天胶基本面需下游需求好转支撑，如果 3 月轮胎厂涨价顺利且成品胎去库顺畅则利好天然橡胶，可关注逢低做多机会。









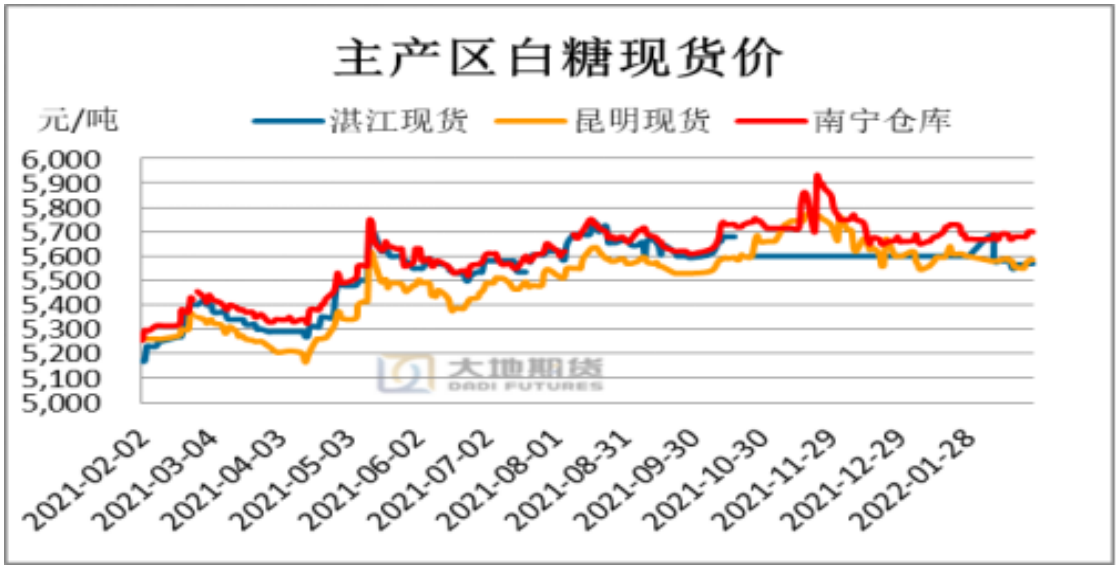
白糖：

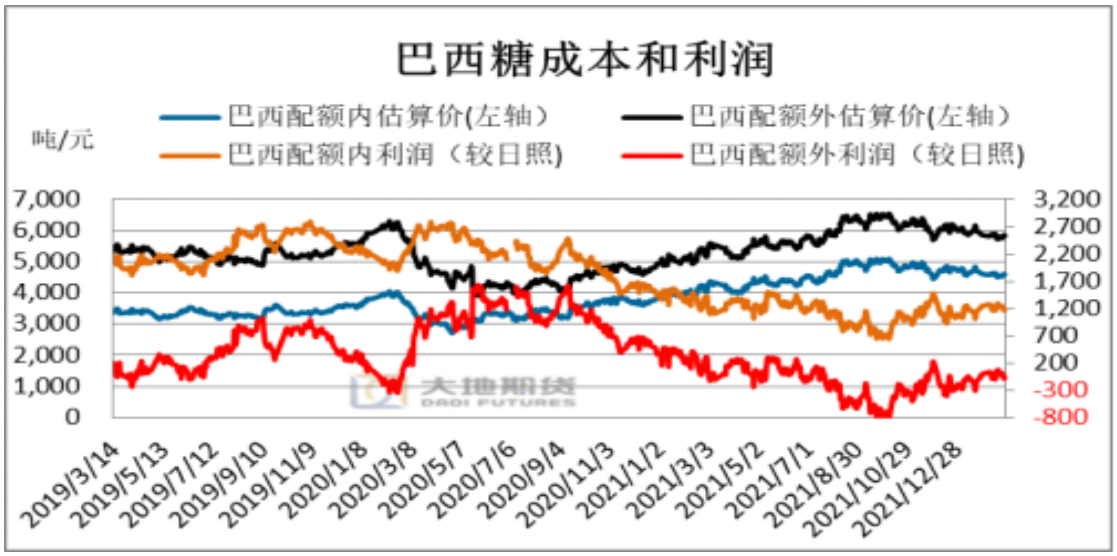
期货盘面方面，最近一周受俄乌战争影响市场波动较大，郑糖 05 一度反弹至近期高点 5800，而后冲高回落，整周-7 元/吨。美 ICE 原糖同样经历了一波过山车，但价格周度变化不大。

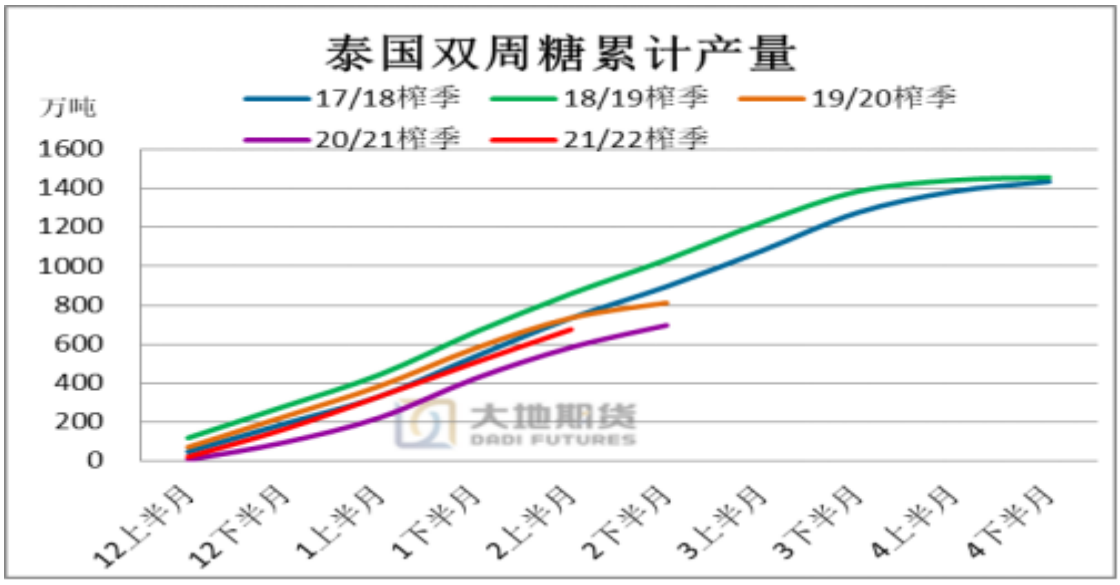
现货和基差方面，南宁一周涨 20 报 5700，昆明一周涨 35 报 5585。南宁 05 基差较上周+27，总体在稳步抬升，基差上对价格形成支撑。进口利润方面，巴西配额外进口成本 5839，进口利润-64，较前一周-59.

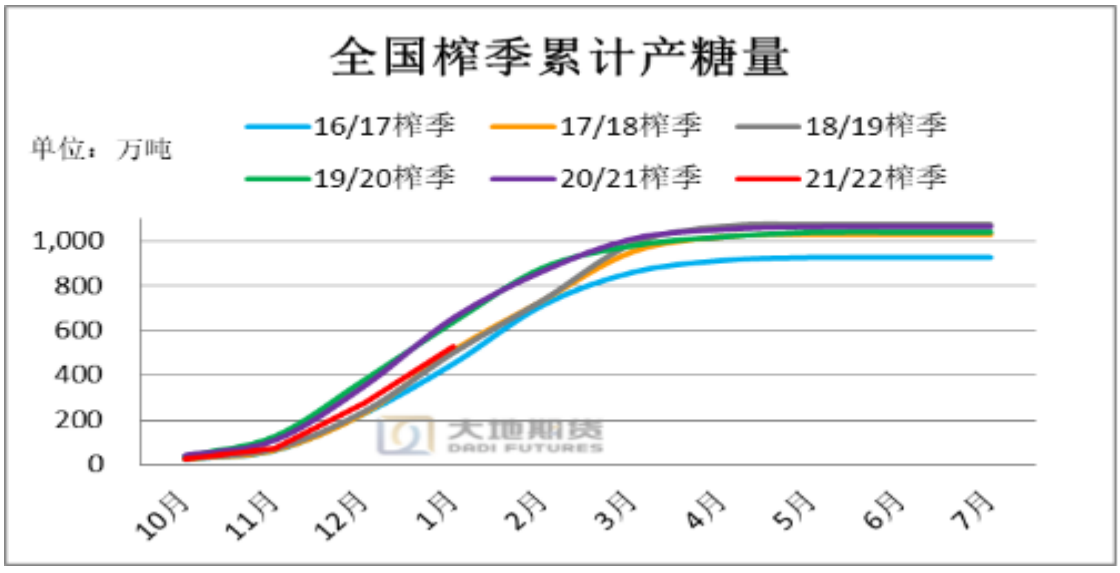
国际产糖情况，截至 2 月 14 日，泰国 21/22 榨季累计产糖量为 675.78 万吨，同比+92 万吨，同比+15.7%。其中白糖产量为 119.44 万吨，原糖产量为 531.03 万吨，精制糖产量为 25.30 万吨。

综合来看，泰国和印度目前处于榨季中期，根据各国权威机构预测 21/22 榨季印度糖增产 75 万吨左右，泰国糖增产 300 万吨左右，但印度和泰国目前的增产量总体符合预期，对糖价影响较小。基本面上关注点还是巴西即将在 4 月份开榨的 22/23 榨季，巴西临近开榨市场波动率可能会增大。从干旱指数上看一直在历史高位，自去年以来的干旱并未得到明显缓解，所以巴西甘蔗不具备大幅增产的条件，但因为巴西乙醇近几个月销量不佳所以新榨季巴西甘蔗有可能更多地用于生产原糖。近期可留意巴西产量预估。国内当前处于传统淡季，但下游需求采购回暖，现在的糖价有成本支撑和技术面支撑。




巴西糖成本和利润
吨/元
巴西配额内估算价(左轴）
巴西配额外估算价(左轴）
巴西配额内利润（较日照)
巴西配额外利润（较日照)
7,000
6,000
5,000
4,000
3,000
2,000
1,000
0
3,200
2,700
2,200
1,700
1,200
700
200
-300
-800
2019/3/14
2019/5/13
2019/7/12
2019/9/10
2019/11/9
2020/1/8
2020/3/8
2020/5/7
2020/7/6
2020/9/4
2020/11/3
2021/1/2
2021/3/3
2021/5/2
2021/7/1
2021/8/30
2021/10/29
2021/12/28

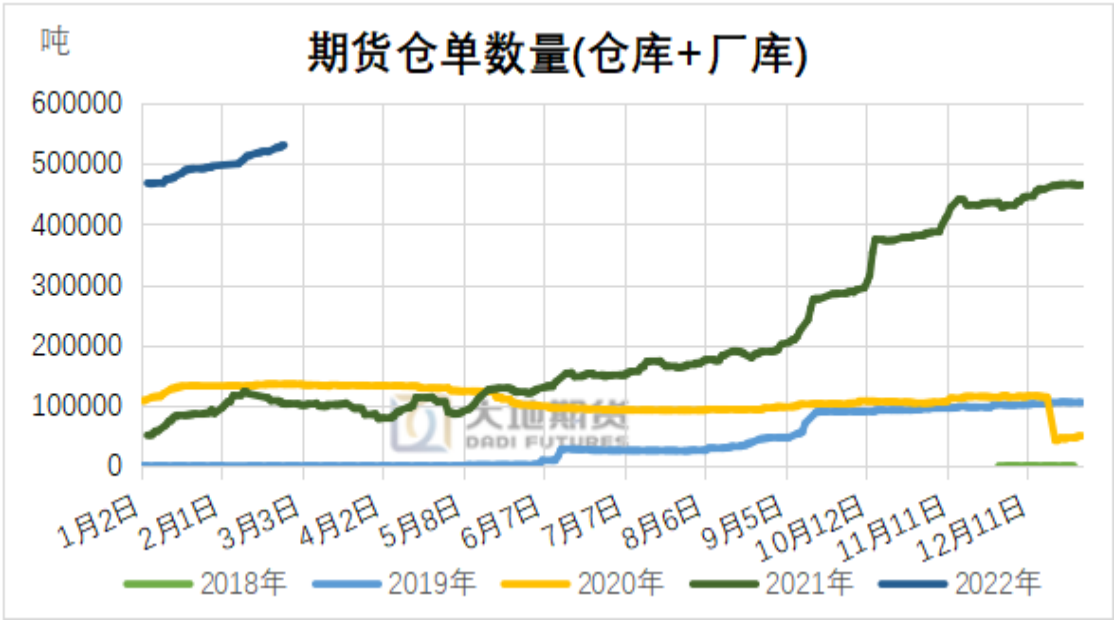

泰国双周糖累计产量
万吨
17/18榨季
18/19榨季
19/20榨季
20/21榨季
21/22榨季
1600
1400
1200
1000
800
600
400
200
0
12上半月
12下半月
1上半月
1下半月
2上半月
2下半月
3上半月
3下半月
4上半月
4下半月

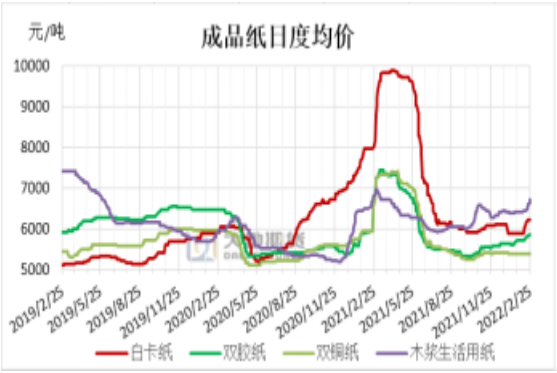

全国榨季累计产糖量
单位：万吨
16/17榨季
17/18榨季
18/19榨季
19/20榨季
20/21榨季
21/22榨季
1,000
800
600
400
200
0
10月
11月
12月
1月
2月
3月
4月
5月
6月
7月

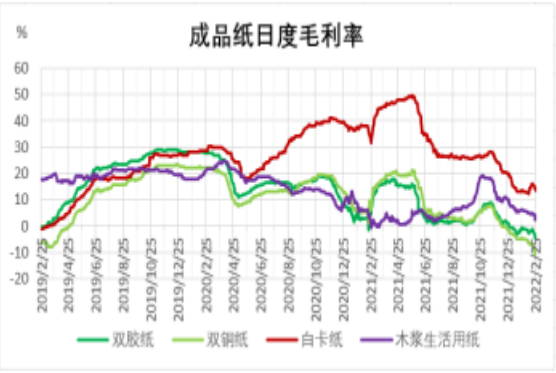
纸浆：

本周纸浆期货价格强势震荡，周五主力合约收盘价 6704 元/吨，较上周涨 2.79%。供应端扰动较多，持续引发市场对供应量的担忧。截止周五，机构持仓（05 持仓）前 20 合计，多头持仓 150871 （7905），空头持仓 143725 （3106）。期货仓单量不断攀升，期货仓单为 53.34 万吨，较 2 月 18 日增加 1.34 万吨。新一轮进口针叶浆外盘报价上涨 30-50 美元/吨。现货报价跟涨期价，针叶浆价格较上周上涨 200-350 元/吨，截止周五银星报价 6150-6700 元/吨。阔叶浆价格上涨 200-300 元/吨。目前纸浆维持随采随用。

下游原纸企业积极落实 2 月份涨价函，并相继发布 3 月份涨价函，利好市场心态。其中木浆生活用纸均价较上周涨 267 元/吨，其他纸种保持稳定。高浆价导致各成品纸即期利润周内有不同程度下行。3 月传统终端需求旺季即将到来，或有春季展销印刷等需求提振。进口木浆货源陆续到港，据卓创资讯不完全统计，本周青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆库存量较上周增加 1.8%。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涵，纸浆受支撑。关注后面涨价落实情况。预计浆价有进一步上涨的可能。







免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市江干区香樟街浙江国贸商业金融总部大厦
联系电话：4008840077　　邮政编码：310006