

【宏观金融板块】

研发中心 宏观金融组

公开市场操作：本周央行公开市场共有 1400 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 1900 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净投放 500 亿元。资金面方面，银行间市场周四资金面均衡偏松，主要回购加权利率变动不大。交易员表示，大部分地区缴税基本结束，资金供给相对均衡略多，不过在跨季之际，后续资金需求或会陆续增多，需关注央行公开市场操作力度。LPR 连续两个月维持不变。3 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 报 3.70%，5 年期以上 LPR 报 4.60%。对于此次 LPR “按兵不动”，专家分析称，一是 3 月作为 LPR 报价基准的 MLF 操作利率并未下调，银行降低 LPR 意愿不强；二是美联储加息后，我国货币政策保持“以我为主”，但相对更为审慎；三是当前利率水平已经处于低位。日前国务院常务会议部署综合施策稳定市场预期，保持资本市场平稳健康发展。会议强调，加大稳健货币政策对实体经济支持力度，坚持不搞“大水漫灌”，同时运用货币政策工具保持社会融资适度增长。保持政策稳定性，近年来稳定经济、激发活力的政策要尽可能延续，防止出台不利于市场预期的政策。3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。会议指出，在当前的复杂形势下，统筹疫情防控和经济社会发展，保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行。关于宏观经济运行，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。会议强调，有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。

资金：3 月 25 日，R001 加权平均利率为 2.0366%，较上周涨 0.68 个基点；R007 加权平均利率为 2.8835%，较上周涨 70.09 个基点；R014 加权平均利率为 2.7859%，较上周涨 19.49 个基点；R1M 加权平均利率为 2.6115%，较上周涨 3.01 个基点。3 月 25 日，shibor 隔夜为 2.001%，较上周涨 0.9 个基点；shibor1 周为 2.207%，较上周涨 13.4 个基点；shibor2 周为 2.433%，较上周涨 18.5 个基点；shibor3 月为 2.369%，较上周涨 0.1 个基点。本期内上交所 1 天国债回购日均成交量为 11741.23 亿元；较上周减少 95.22 亿元。本期内上交所 1 天国债回购年化利率为 2.348%，较上周涨 21.2 个基点。

外汇： 纽约尾盘，美元指数涨 0.02%报 98.81，非美货币多数下跌，欧元兑美元跌 0.07%报 1.0989，英镑兑美元跌 0.1%报 1.3187，澳元兑美元涨 0.03%报 0.7516，美元兑日元跌 0.18%报 122.14，美元兑瑞郎涨 0.07%报 0.9308，离岸人民币兑美元跌 4 个基点报 6.3837。

主要新闻：

1、银保监会：支持保险公司通过直接投资、委托投资、投资公募基金等方式，增加资本市场投资，特别是优质上市公司的股票；允许保险资金投资理财公司发行的理财产品，支持保险资金依托各类专业机构参与资本市场；“一司一策”做好偿付能力监管规则（II）过渡期安排，保持保险资金权益类资产投资稳定；修订完善保险资管公司监管规则，鼓励保险资管公司加大组合类保险资管产品发行力度，加大对股票、债券等投资支持力度。

2、国务院明确《政府工作报告》重点工作分工，完善民营企业债券融资支持机制、全面实行股票发行注册制将在年内持续推进，促进创业投资发展 6 月底前出台相关政策，金融稳定保障基金筹集相关工作在 9 月底前完成，加大研发费用加计扣除政策实施力度、完善税收征管制度、依法打击偷税骗税在 9 月底前出台相关政策。

3、银保监会：将引导金融机构准确把握信贷政策，对受疫情影响较大，但有还款意愿、吸纳就业能力强的行业和中小微企业，通过续贷、展期等方式纾困解难，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷；推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费；推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重继续提升，要求大型银行、股份制银行全年新增小微企业首贷户数力争高于去年。

4、外汇局表示，2022 年将稳妥有序推进资本项目高水平开放，扩大私募股权投资基金跨境投资试点，扩大外债便利化试点范围。建设开放多元、功能健全的外汇市场，支持金融机构推出更多适应市场需求的外汇衍生品，全方位支持中小微企业汇率风险管理。

5、财政部、税务总局公告，自今年 4 月 1 日至 12 月 31 日，增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用 3%预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税。

6、高盛集团全线上调美国国债收益率预测，并表示预计到 2022 年底，2 年期和 10 年期收益率曲线将“温和倒挂”。该行把 10 年期美债 12 月底的收益率预测从 2.25%上调至 2.7%；预计 2 年期美债收益率 2022 年底将达到 2.9%，2023 年底将达到 3.15%。

7、财政部副部长许宏才指出，2022 年大规模留抵退税政策，是实施组合式税费支持政策的最重要内容，将为市场主体提供约 1.5 万亿元的现金流。企业会有更多的资金进行技术改造或者增加科技投入能够提升企业发展的信心和预期，为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。

8、财政部山西监管局积极贯彻落实全国财政工作会议精神，坚持稳字当头、稳中求进，结合财政监管职能转型，多措并举，高质量开展地方政府专项债券资金监管核查工作，把管好用好专项债券资金作为发挥财政稳投资、跨周期调节的有力抓手，助推地方经济平稳发展。

评论：

1、股市：创业板指全天单边下滑，击穿多道均线，宁德时代、迈瑞医疗、阳光电源、亿纬锂能等齐跌。上证指数午后跌超 1%，北向资金净卖出超 30 亿元。大市成交 0.92 万亿元，环比略减。盘面上，锂电、抗疫、白酒、航空、宁组合、光伏、新能源板块带头回撤，比亚迪、药明康德、恩捷股份、泸州老窖、隆基股份、贵州茅台、五粮液等纷纷走低。生物育种、养殖股活跃，正邦科技、农发种业上板。地产股持续火热，华夏幸福、中国国贸等十余股涨停。上证指数收跌 1.17%报 3212.24 点，创业板指跌 2.52%报 2637.94 点，本周分别下滑 1.19%、2.79%。机构指出，市场向下空间有限，关注稳增长主线相关的基建、地产板块。

2、债市：现券期货震荡略偏强，银行间主要利率债收益率小幅下行，10 年期国开活跃券 220205 收益率下行 0.4bp 报 3.0510%，10 年期国债活跃券 220003 收益率下行 0.8bp 报 2.7970%；国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.11%，5 年期主力合约涨 0.09%；央行逆回购放量支撑隔夜稳势，七天利率因跨月走升但成交不多；地产债走势分化涨跌不一，“18 新控 05”涨超 11%，“19 世茂 G3”跌超 8%。全周来看，10 年期国债期货主力合约本周跌 0.11%，10 年期国债活跃券 220003 收益率本周下行 0.3bp。美债收益率涨跌不一，3 月期美债收益率涨 1.52 个基点报 0.406%，2 年期美债收益率涨 2.5 个基点报 1.949%，3 年期美债

收益率涨 2.7 个基点报 2.147%，5 年期美债收益率涨 0.2 个基点报 2.149%，10 年期美债收益率跌 2.2 个基点报 2.156%，30 年期美债收益率跌 4.7 个基点报 2.425%。

3、海外：欧美股市多数收涨，美国三大股指涨跌不一，道指涨 0.44%，标普 500 指数涨 0.51%，纳指跌 0.16%。本周，道指涨 0.31%，标普 500 指数涨 1.79%，纳指涨 1.98%；三大股指连续第二周录得上涨，因在俄乌局势未明朗，美联储年内将多次加息的压力下，投资者继续看好美国经济增长前景。旅行者集团涨 1.89%，雪佛龙涨 1.81%，纷纷领涨道指。万得美国 TAMAMA 科技指数涨 0.23%，苹果涨 0.37%，脸书涨 1.02%。欧股收盘多数上涨，德国 DAX 指数涨 0.22%。

【金属板块】

研发中心 金属组

铜：

近期铜价主要受三个催化剂影响：1、俄乌冲突的后续影响，俄罗斯铜出口对欧洲供应的边际影响不可忽视，关注油价对商品方向的锚定作用。2、是国内消费恢复的节奏，但需关注近期华东、华南地区的疫情爆发，可能使得消费旺季后移。3、是美联储加息节奏，鲍威尔发言明确了3月仅加息25BP，但对后续加息路径保持开放态度，货币政策对铜价仍有潜在冲击。国内铜基本面稳定，高位窄幅震荡为主，中期若旺季兑现，低库存下铜价仍有上行的预期。

供应方面：周度铜精矿加工费上移至66.9美元，原料库存充裕；2月电解铜产量为83.5万吨，3月产量预计提升至86.5万吨。小幅增长，影响偏中性；再生铜新政落地，部分地区面临回收成本上升风险，精废价差收窄提升精铜需求。

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。

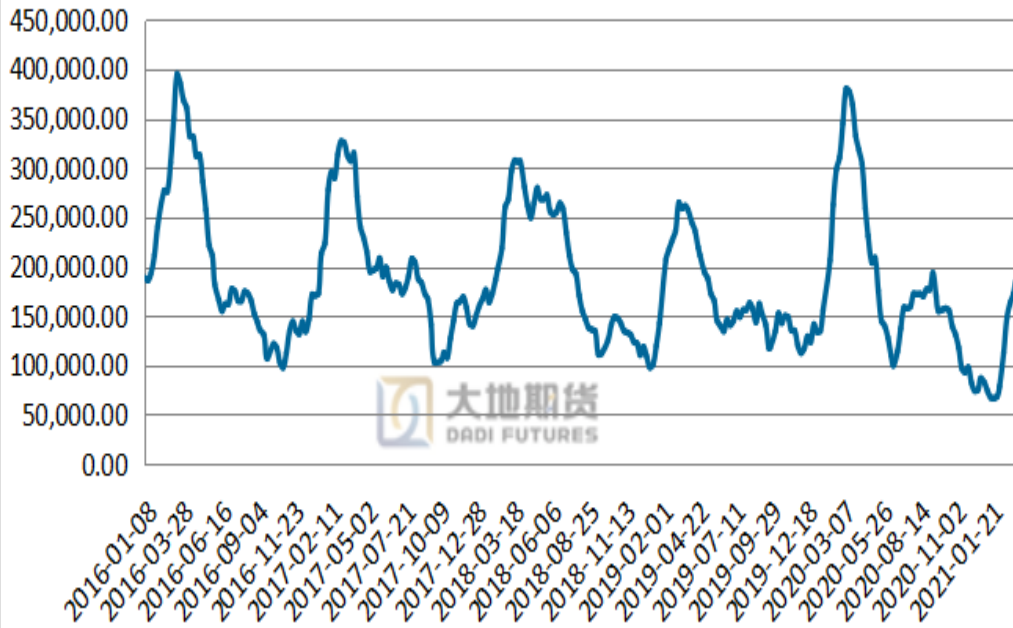
另外财税40号文件本周开始实施，废铜供应减少，对电铜的价格优势开始减弱，部分铜材厂本周开始寻找湿法铜以及非注册电铜货源，利多铜价。

库存小幅去库:LME 库存 77475 吨,较 上周增加 5600 吨。沪铜库存减少 6283 吨至 161668 吨。本周除了 LME 和保税区因炼厂出口导致库存增加以外,国内铜市场库存以及炼厂库存均已停止累库,这暗示旺季已经悄然到来。



SHFE库存（周）

单位：吨



LME铜全球库存（周）

单位：吨



铝：

本周电解铝价格维持高位窄幅震荡；海外供应端仍有缺口预期，LME 官方库存已回落至 73 万吨附近；中国铝锭社会库存 高点开始去库趋势，库存降至 110 万吨附近。

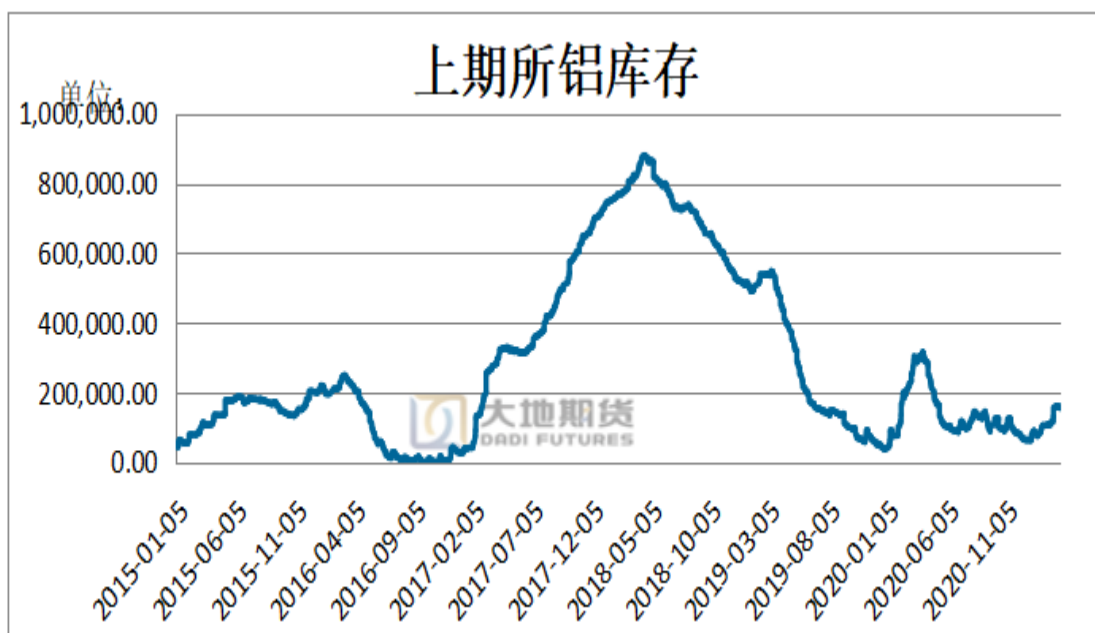
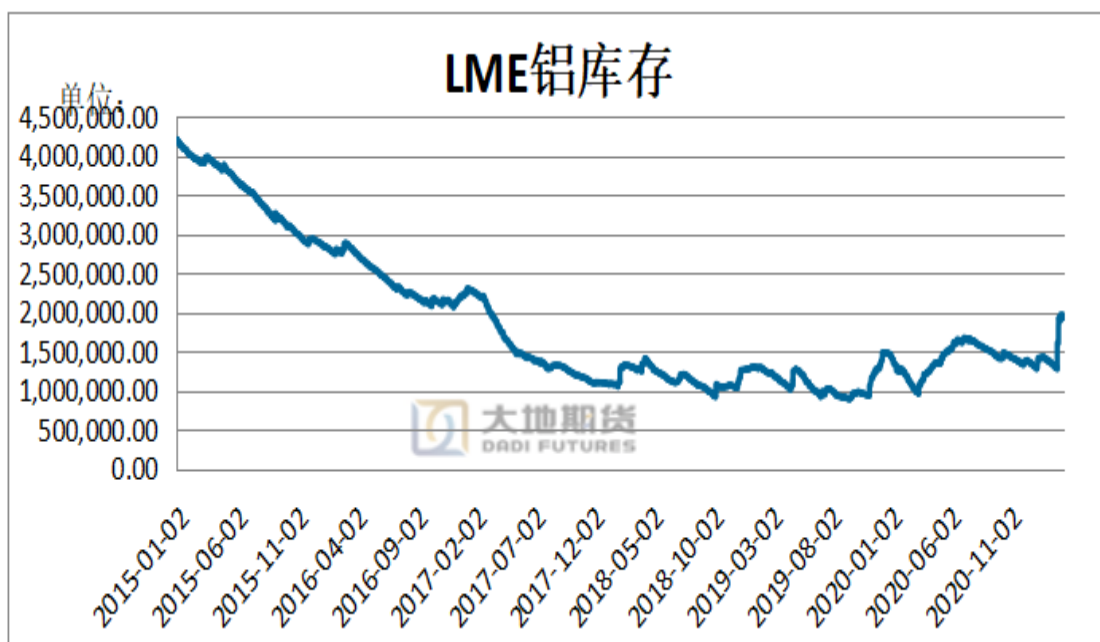
综合来看，俄乌局势目前仍然不明朗，周末德国宣布停止进口俄罗斯的原油天然气，欧洲能源价格仍然居高不下，带动海外电解铝成本高企，故外盘电解铝价格仍然坚挺；中国现货价格受到外盘影响同样易涨难跌。但目前国内供应端大量释放、疫情对下游需求等影响，上涨动能略显不足，故下周依旧维持高位震荡的判断。

供应方面：中国国内电解铝供应端在高利润推动下，部分企业已经完成复产，目前开工产能超 3900 万吨，计划中新投产产能已逐渐开始释放。

需求方面：随着对海外缺口的预期使得中国铝制品后期出口增加的预期上升，目前消费逐渐复苏，铝 杆、板带箔等需求好转。

成本方面：上游原料氧化铝价格本周整体波动不大，周均价基本维稳；电价方面，动力煤价格较 前期有小幅上涨，传导至自备电上涨幅度较小，网电价格尚且稳定，整体综合下来电解铝行业成本较 上周基本稳定。

利润方面：原料端氧化铝价格继续前期下行趋势，但降幅明显放缓，周均价维持稳定，电价涨幅不大，电解铝行业成本端周均维稳。本周电解铝价格多方影响大幅回调，整体行业盈利幅度周均有所下降。



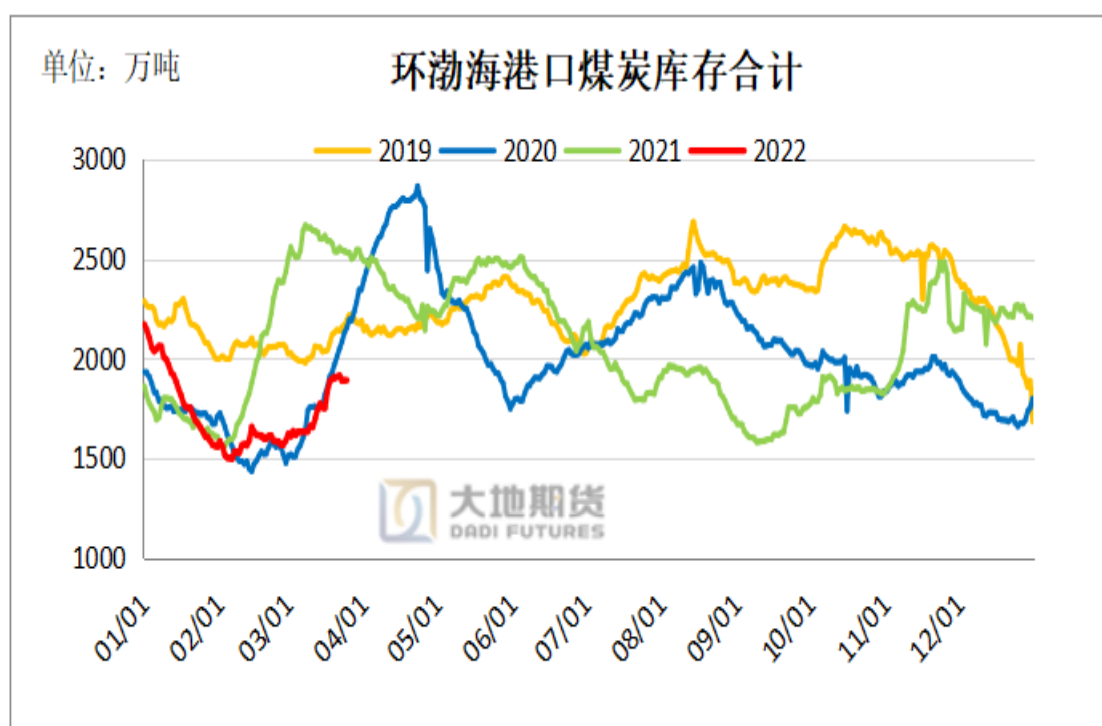
动力煤:

供应方面，主产地煤矿多以长协保供为主，市场煤放量有限，且当前受疫情影响，部分矿区管控严格，拉运车辆明显减少，出货变缓，但多数区域保持热销，煤价延续涨势。

需求方面，非电终端采购仍积极，但清洁能源发电效率增加，叠加疫情影响，导致工业用电增速放缓，同时天气逐步回暖，电厂日耗呈现回落趋势，需求压力减小。

港口方面，疫情导致部分发运受限，叠加铁路多以长协为主，北港库存累积乏力，市场煤依旧稀缺，截至3月25日，北方港库存1894万吨，较去年同期减少639万吨。受4月份大秦线检修影响，部分终端有提前补库意愿，但当前下游采购以刚需为主，对高价煤抵触情绪增强，贸易商在利润较好下出货意愿较强，煤价小幅回落，现港口5500大卡在1570元/吨左右。

综合来看，港口市场煤紧缺依然对价格有一定支撑，但在政策调控下，动力煤供需将逐步缓解，产地及港口价格逐步回归至合理区间。预计期价短期仍以震荡为主，现阶段盘面流动性较差，不建议操作。



焦炭： 供应方面，焦化开工继续回升，截至3月25日，全样本焦化厂产能利用率77.0%，环比上周增加1.3%，247家钢厂焦炉产能利用率87.3%，环比上周减少0.7%，焦化厂和247

家钢厂焦炭日均产量 112.6 万吨，环比上周增加 0.7 万吨，但近期受各地疫情影响，车辆管控严格，运输受限，部分焦企库存累积，焦炭供给难有明显增长。

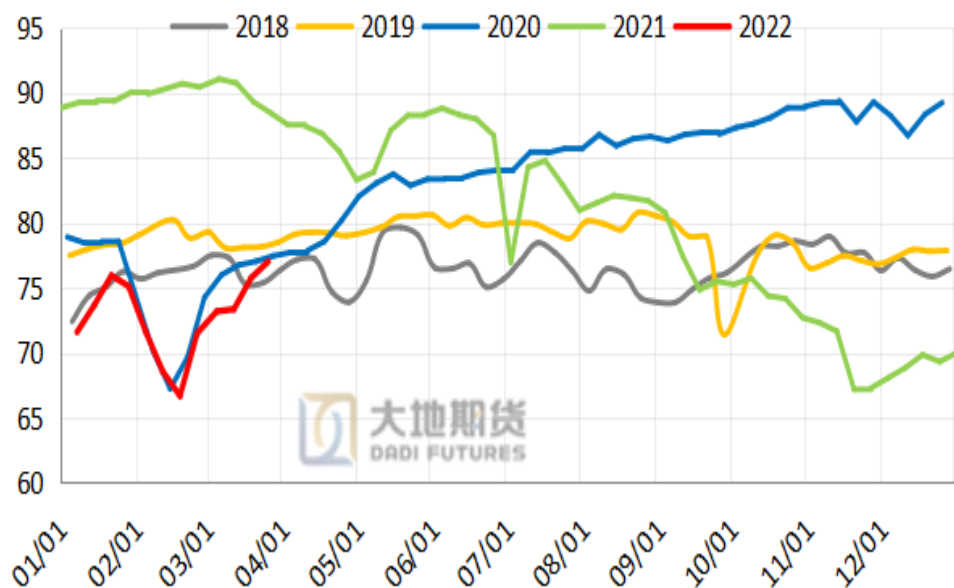
需求方面，钢厂高炉复产持续，铁水产量继续上升，截至 3 月 25 日，247 家钢厂高炉产能利用率 85.4%，环比上周增加 3.6%，247 家钢厂铁水日均产量 230.3 万吨，环比上周增加 9.6 万吨。

库存方面，全样本独立焦化厂焦炭库存 93.1 万吨，环比上周增加 14.7 万吨，同比减少 102.6 万吨，247 家钢厂焦炭库存 698.3 万吨，环比上周减少 48.5 万吨，同比减少 105.3 万吨。

钢厂高炉复产力度要好于焦化厂，加之库存处于近五年低位，补库需求明显，对焦炭有较强支撑，但受疫情管控影响，到货情况不乐观，库存下降明显，若运输问题后期得不到缓解，叠加利润偏低，不排除有更多钢厂闷炉减产现象，导致需求阶段性缩减。另一方面，原料煤流拍回落情况增多，焦炭成本支撑有所减弱，现日照港准一级出库价 3530 元/吨。综合来看，焦炭供需依旧紧张，加之盘面利润有修复需求，整体驱动向上，但短期因需求及成本减弱影响，盘面以震荡偏强运行为主。

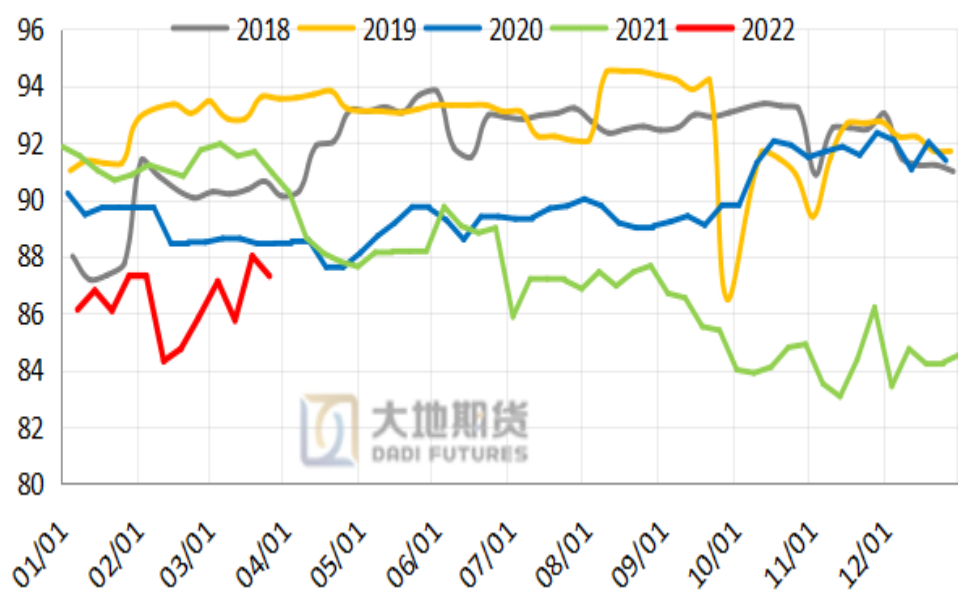
单位：%

全样本独立焦化厂产能利用率



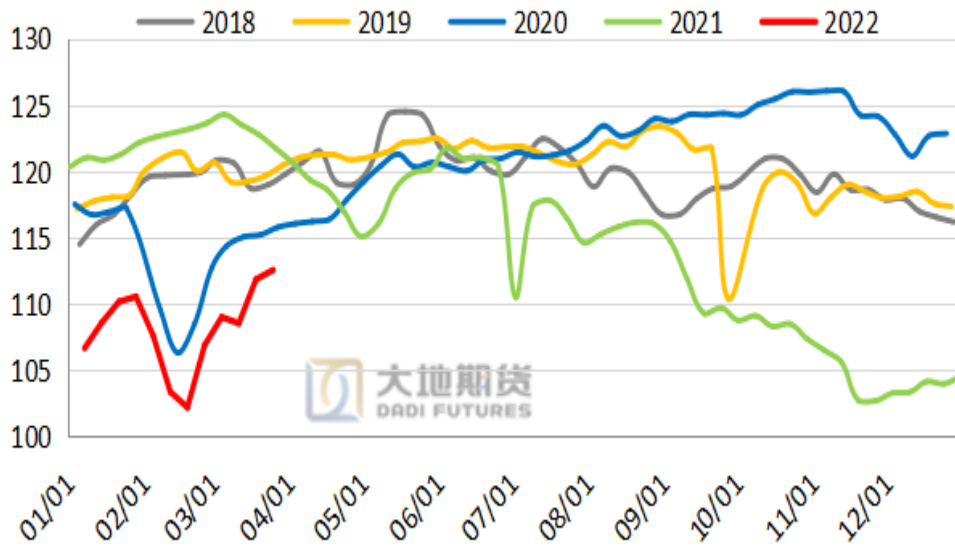
单位：%

247家钢厂焦炉产能利用率



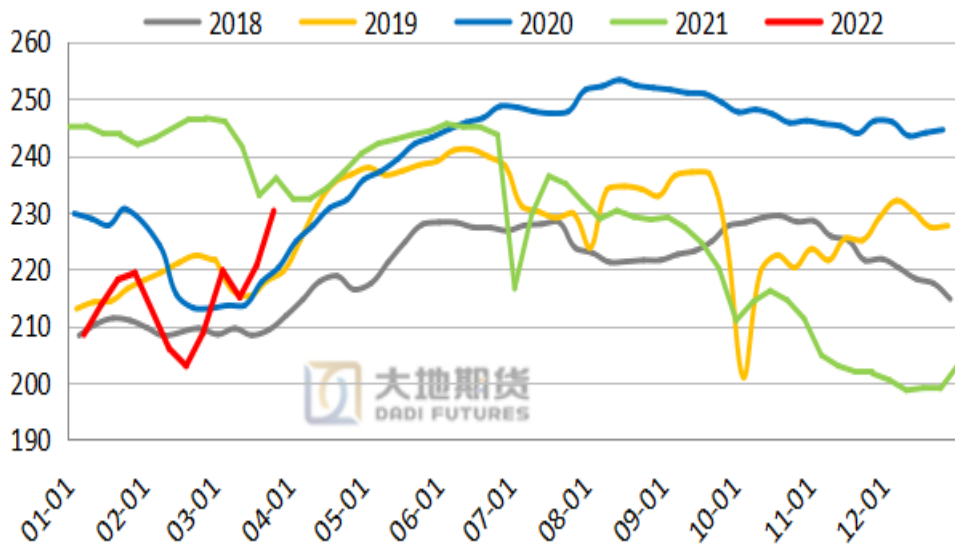
单位：万吨

全样本焦化厂+247家钢厂焦炭日均产量



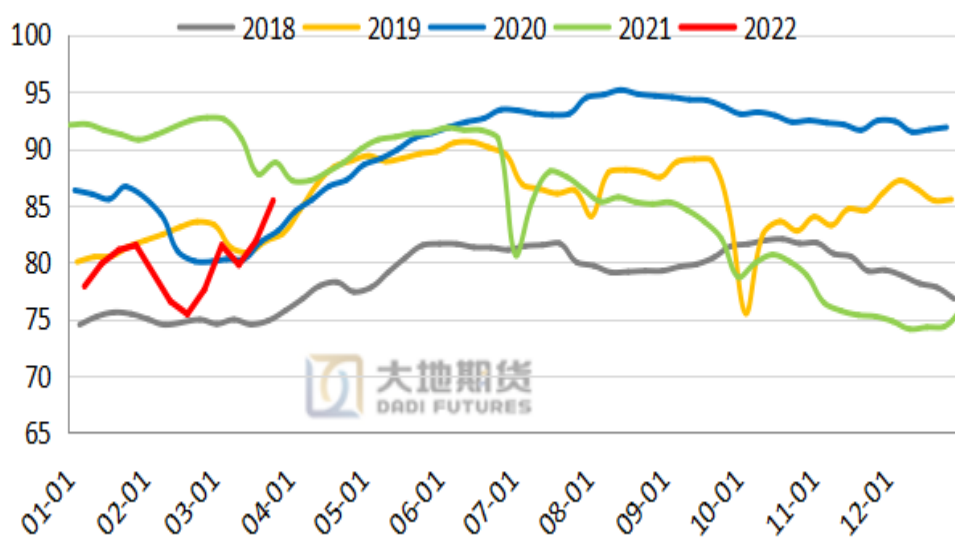
单位：万吨

247家钢厂铁水日均产量



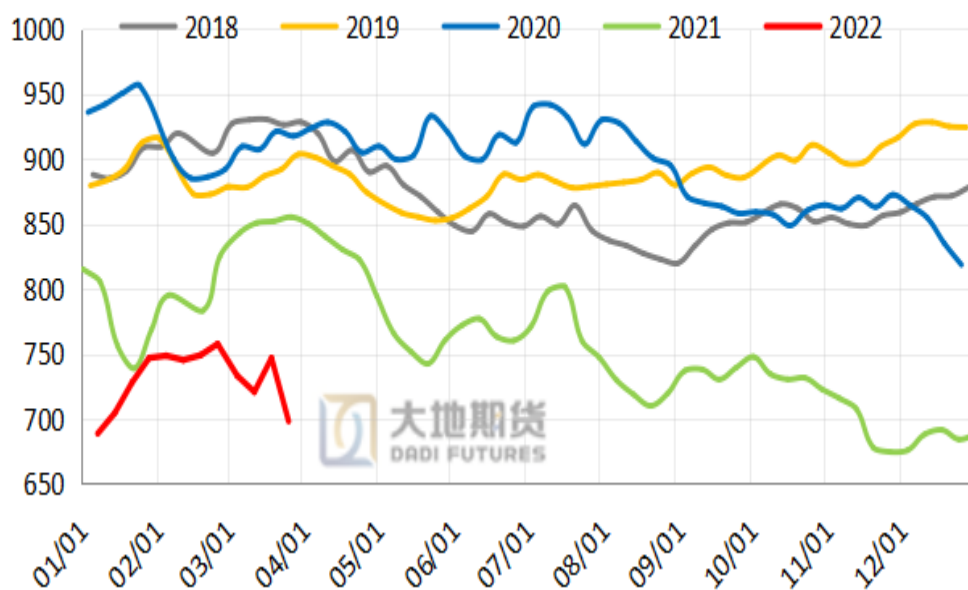
单位：%

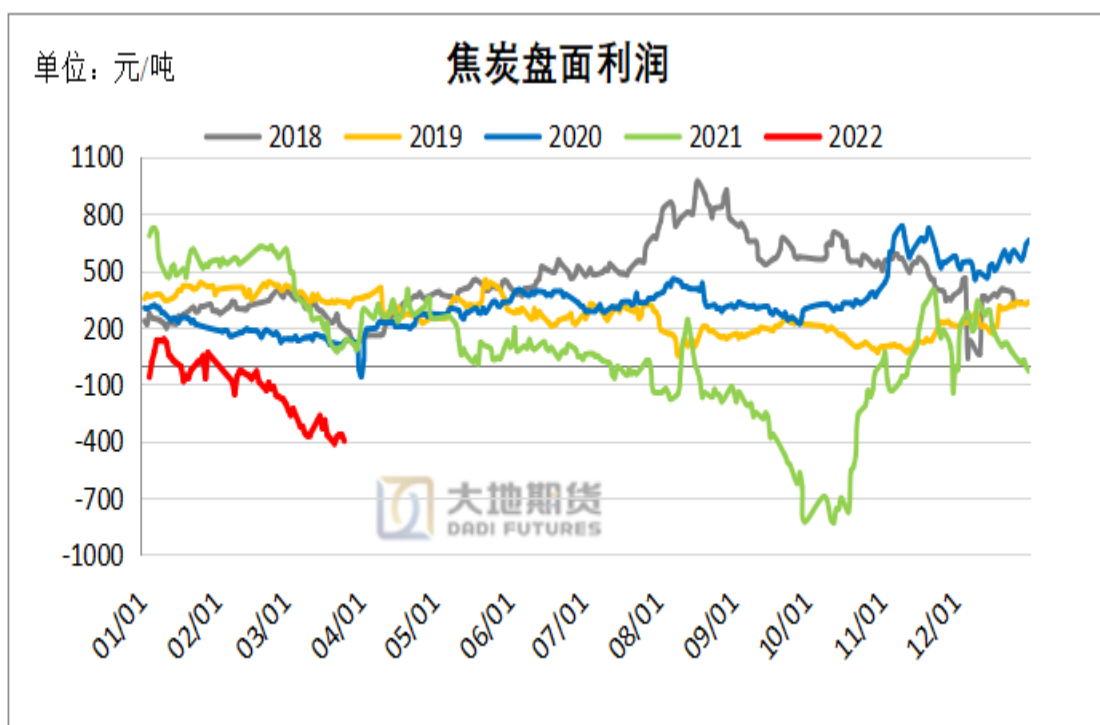
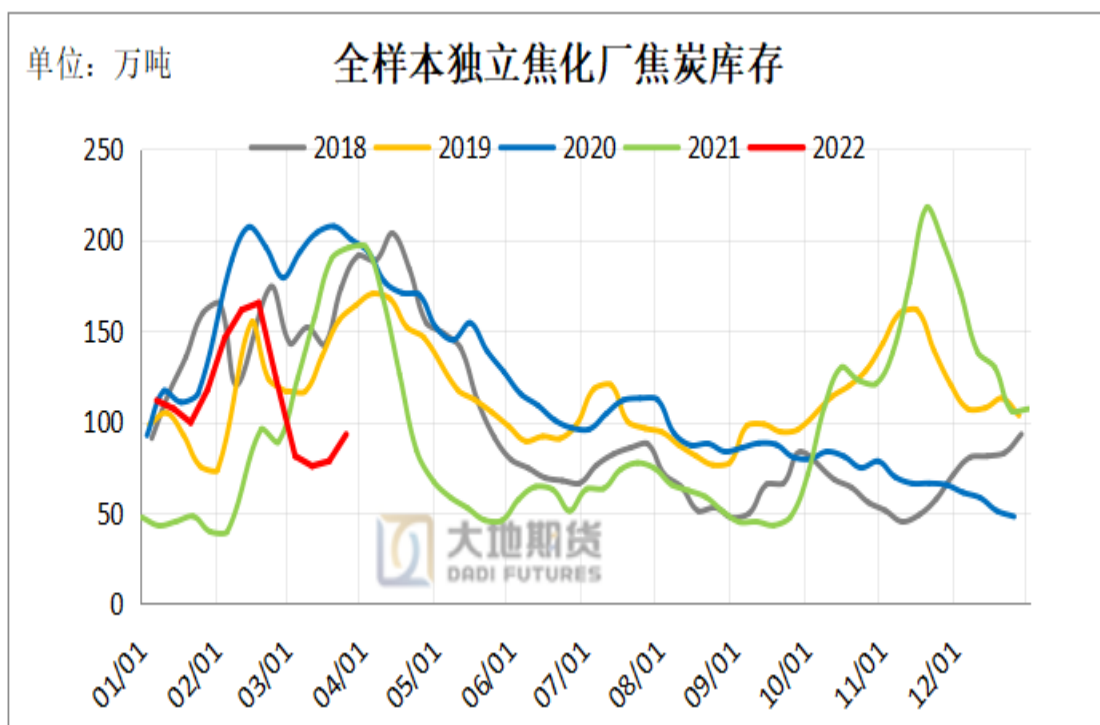
247家钢厂高炉产能利用率



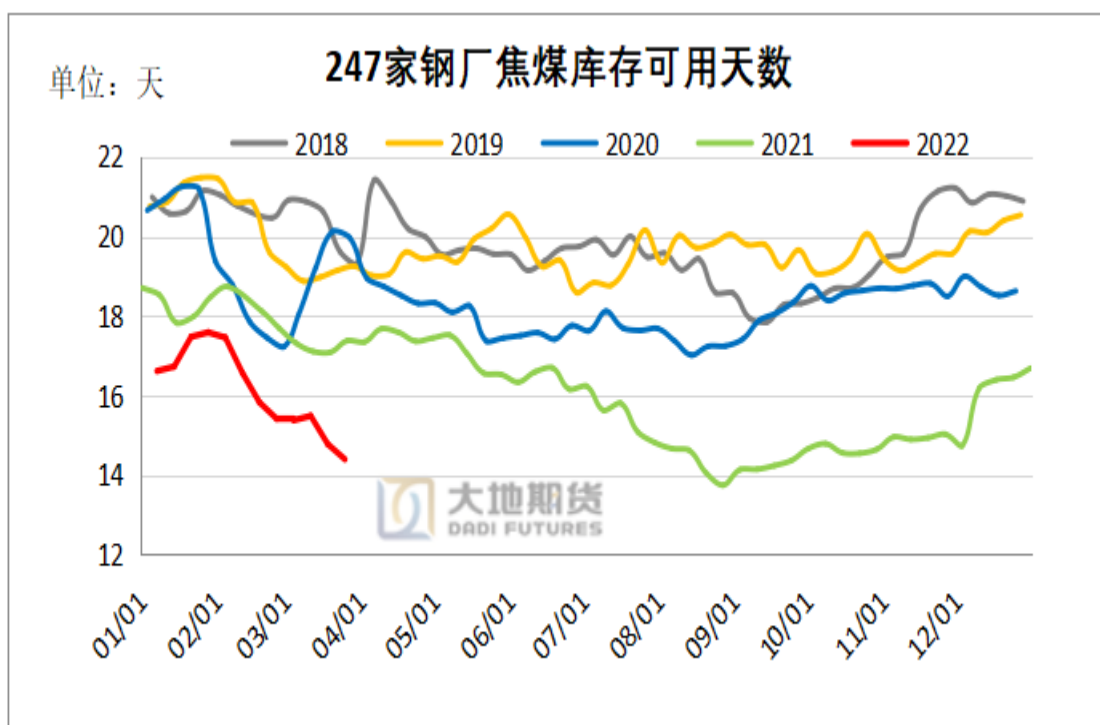
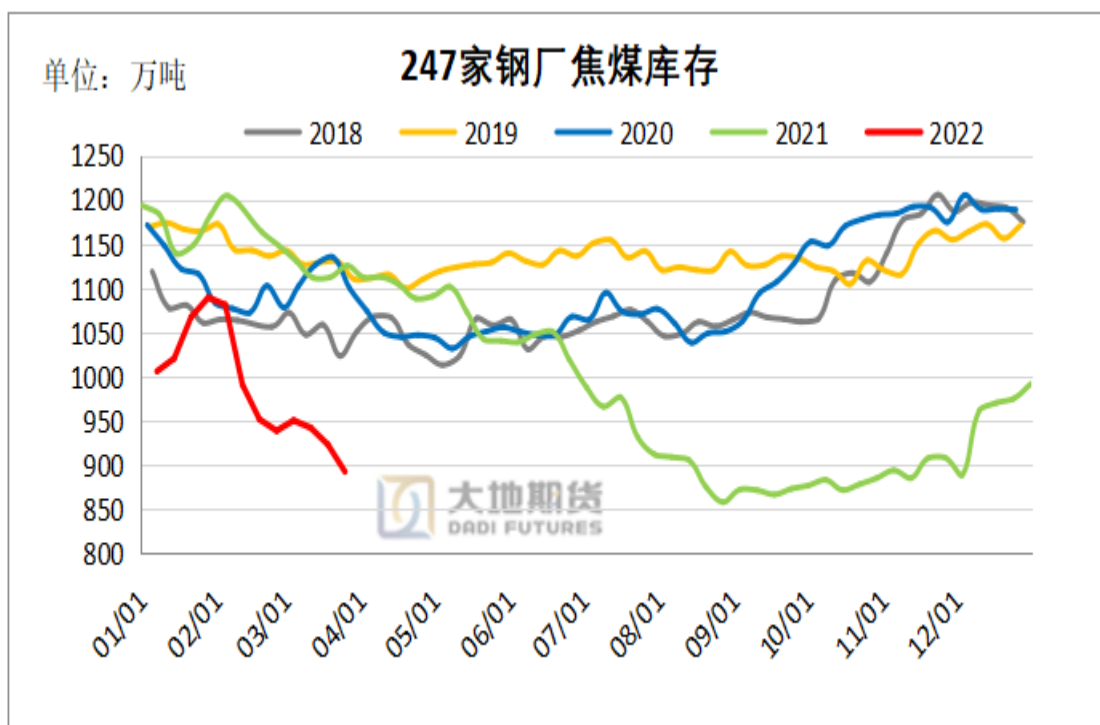
单位：万吨

247家钢厂焦炭库存





焦煤： 供应方面，主产区受环保安全检查及疫情影响，产量释放有限，原煤供应较紧张，叠加进口煤补充较少，导致焦煤增量有限，截至3月25日，110家样本洗煤厂开工率71.2%，环比上周增加0.4%，同比减少3.3%。



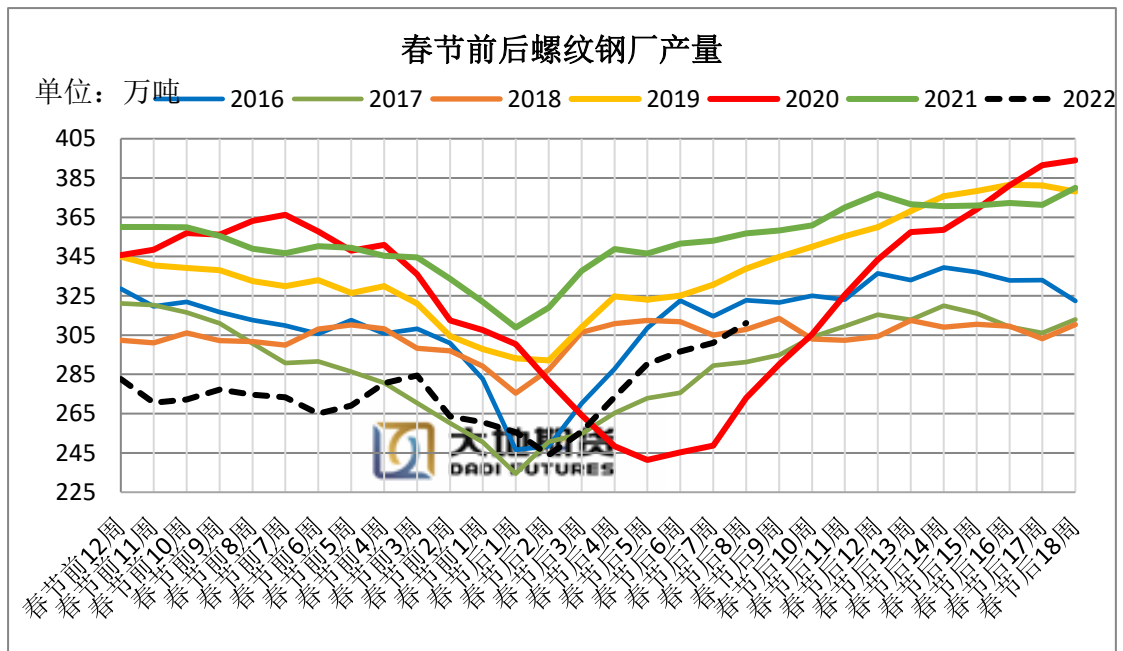
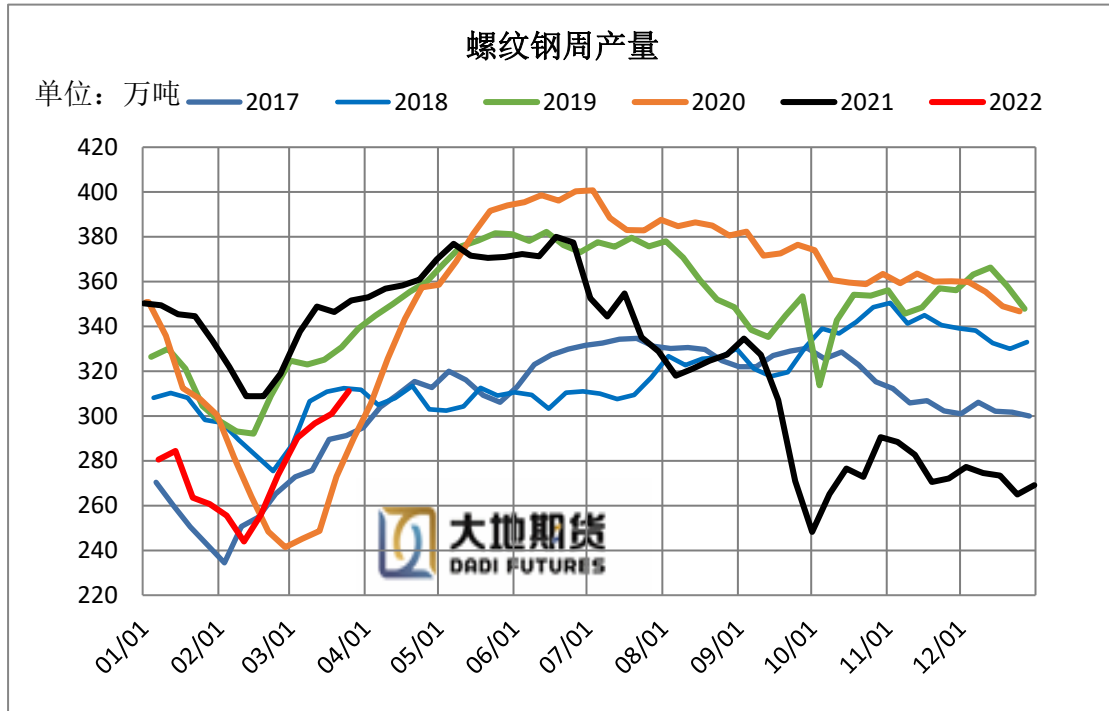
螺纹钢：

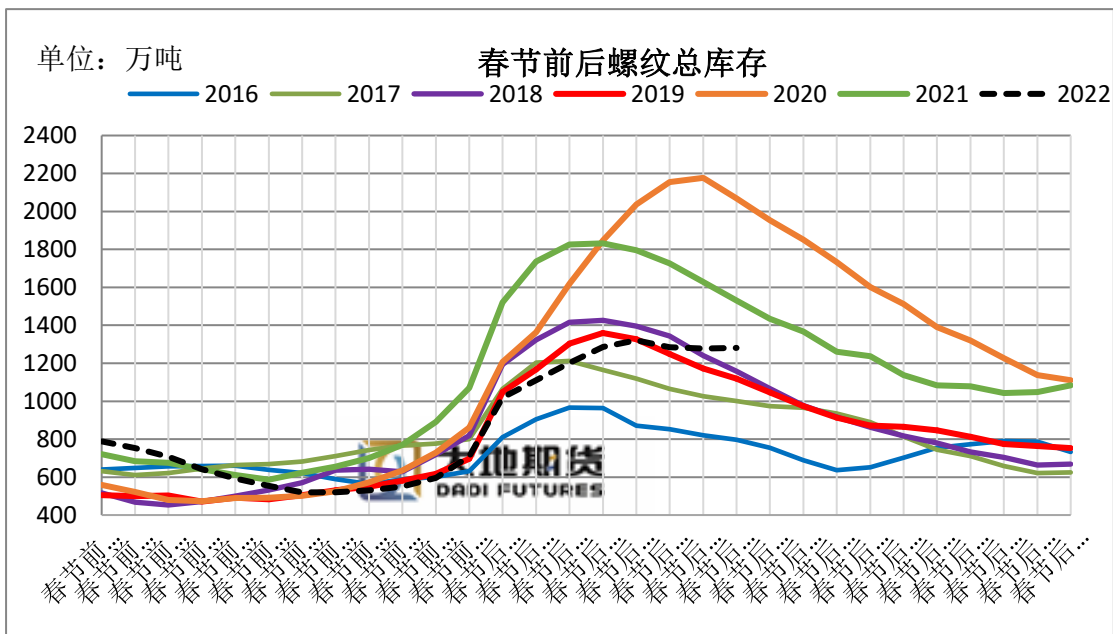
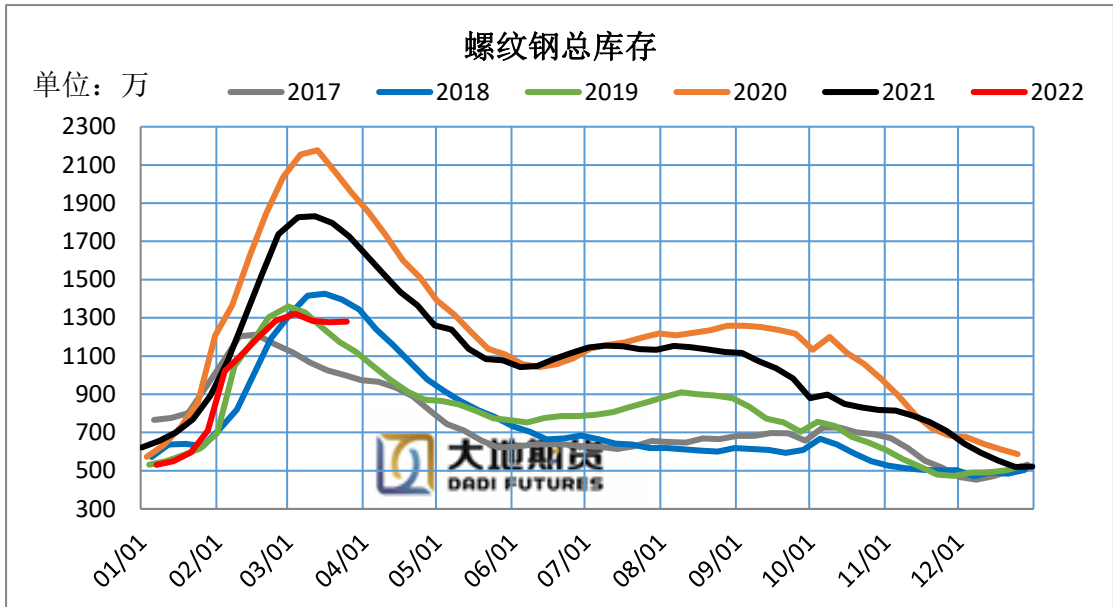
供给：钢厂产量从低位回升，符合季节性规律。在经济下行压力下，国家限产政策可能会有所放松。预计产量上升将持续，但不会提升至去年同期高位，仍有一定限产压力。

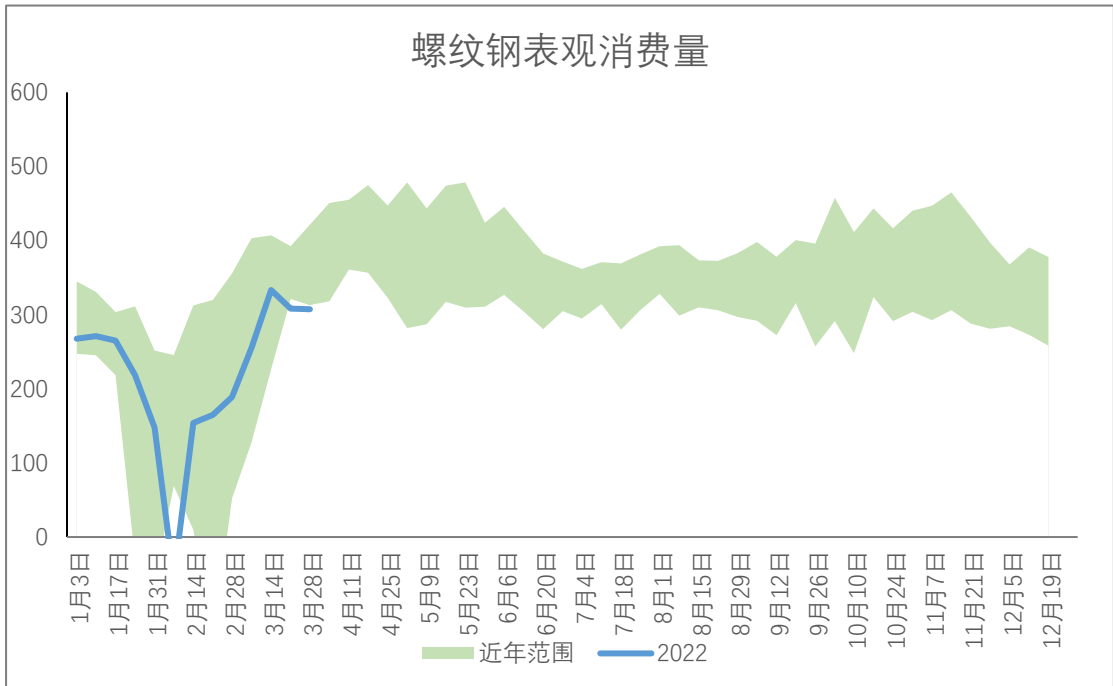
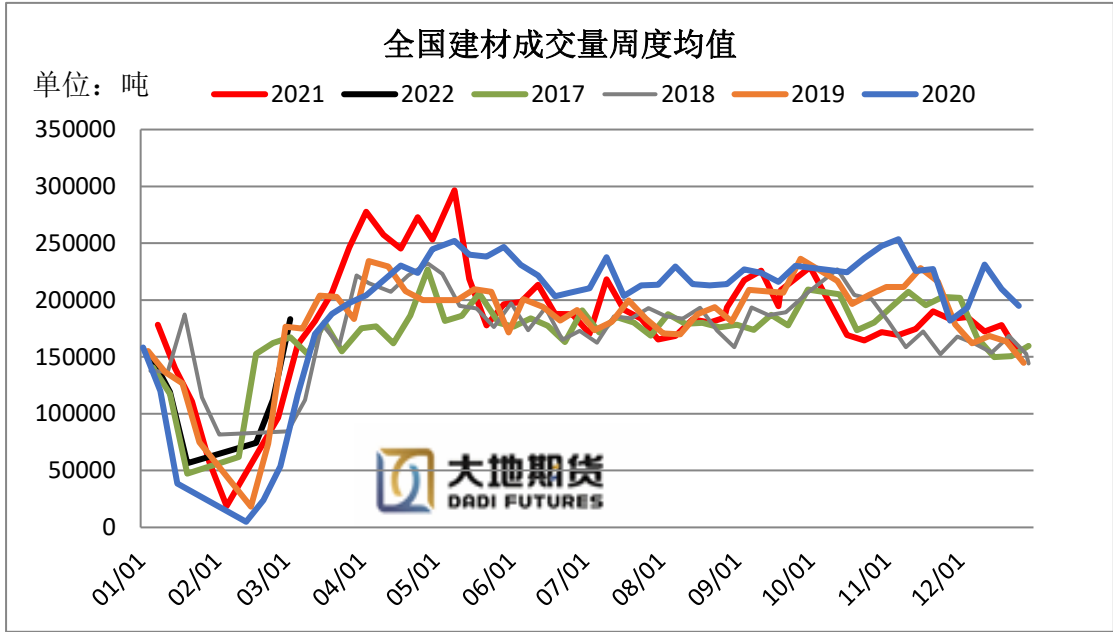
库存：社会库存稳定下降，但钢厂库存有所增加。物流问题对于出库有影响。

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。近期倒春寒，下游成交量受到一定影响。

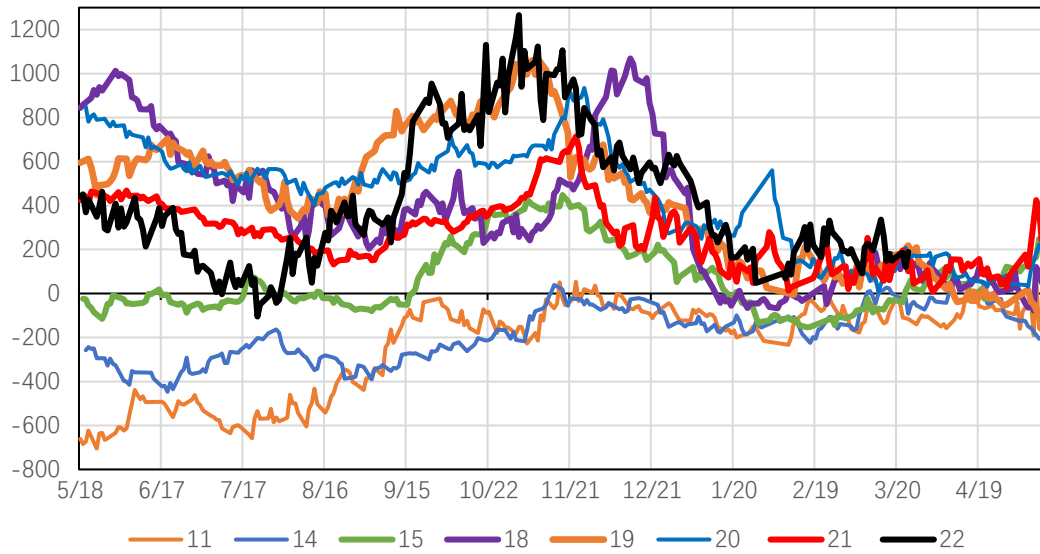
综上：预计钢材供给平衡回升，下周增速可能有所放缓。下游需求在天气好转后将持续提高，产业基本面较为稳定，整体供需平衡。价格波动受到铁矿，以及其它外部因素影响较大。







螺纹05合约基差季节走势



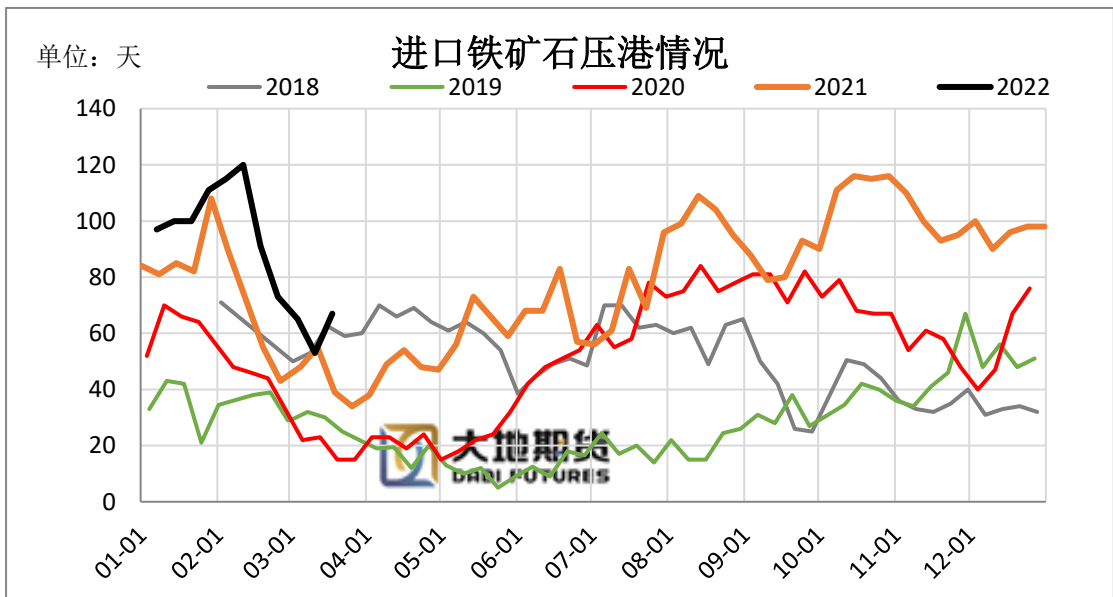
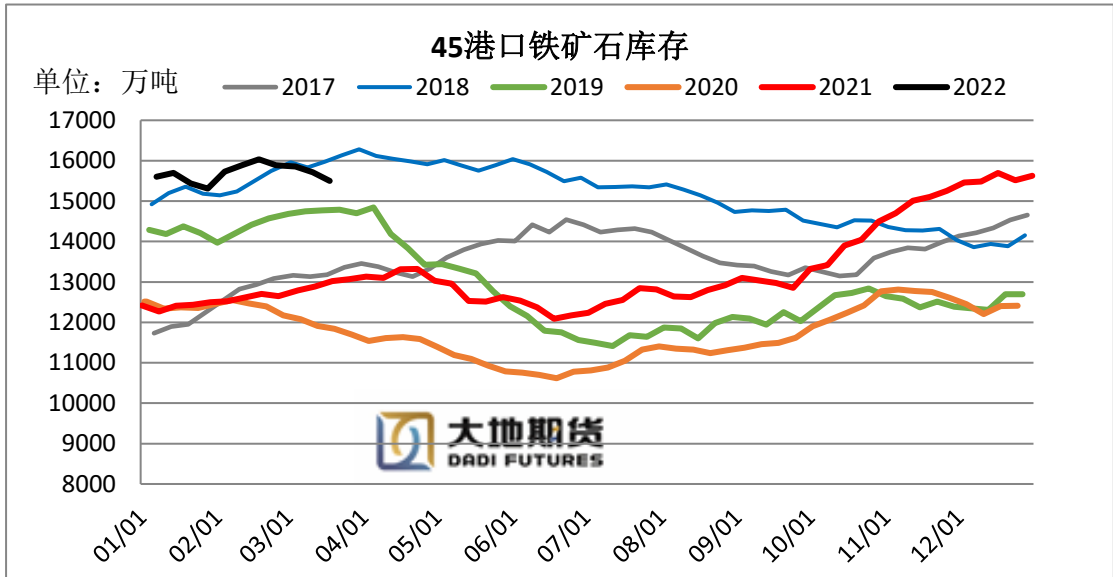
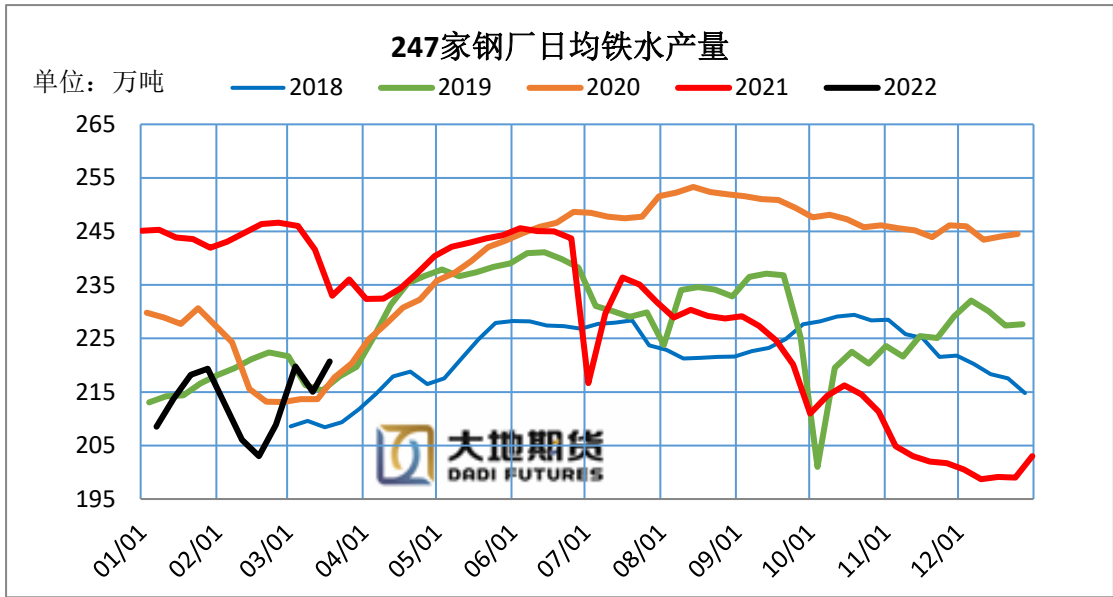
铁矿石:

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。但钢厂厂库持续下降，后期将有补库需求。

需求：疫情对于钢厂生产有一定影响，铁矿需求走弱。

综上：铁矿需求走弱，供给相对稳定，基本面偏弱，铁矿近期回调。未来疫情得到控制，钢厂将增加产量，进行补库，铁矿可能再次转强。可关注铁矿回调幅度，及长线做多时机。



【化工板块】

研发中心 化工组

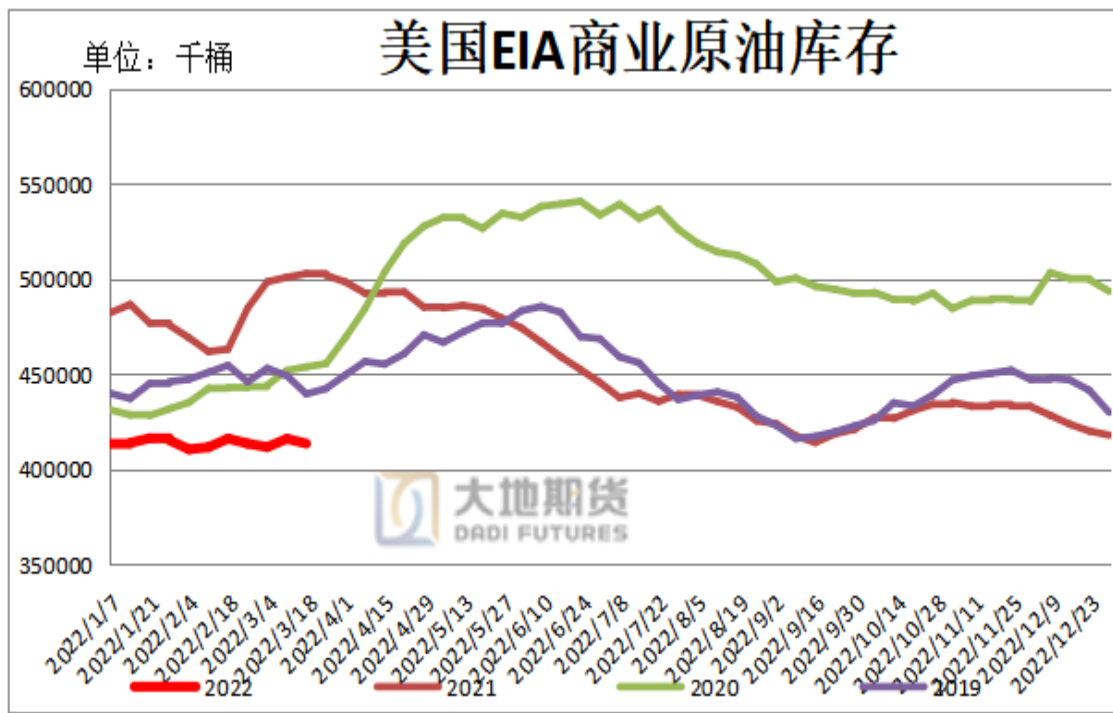
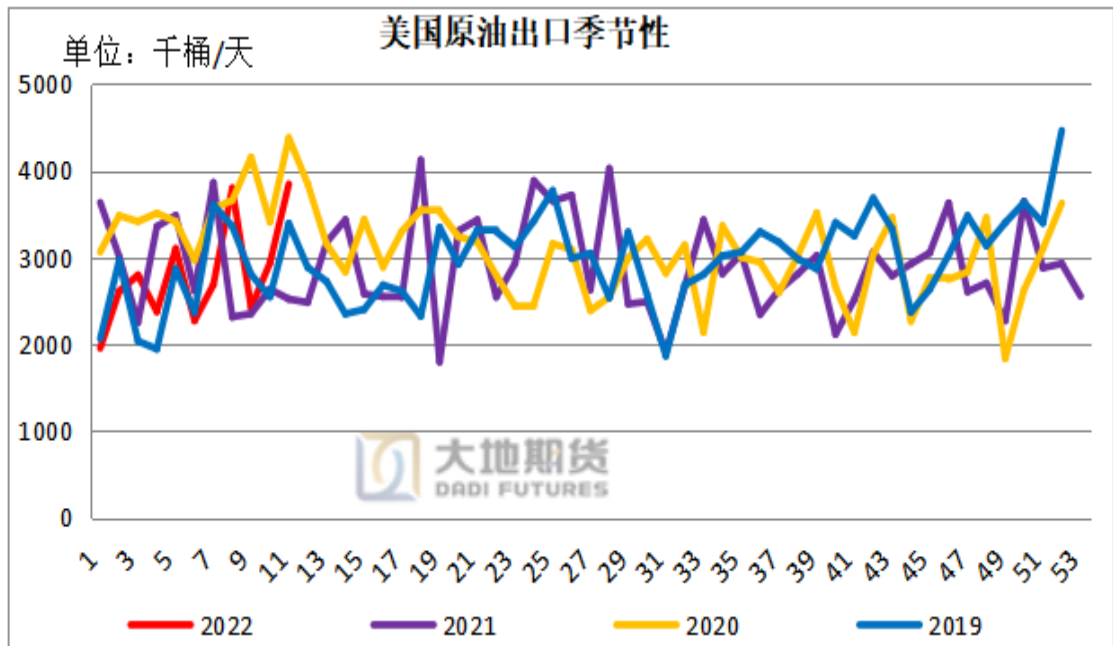
原油： 本周原油延续上周的反弹态势，但距离前高还有一定距离。目前，原油基本面供求紧张的情况没有改变，美国产量无变化，库存继续下降，俄罗斯向欧洲出口遭遇困难，德国近日的表态让俄罗斯“断供”的风险加大。另外，近日巴西、加拿大、委内等国相继表达增产意愿，需要关注其增产节奏，其他继续关注 OPEC 限制产能释放、伊核谈判、需求变化。

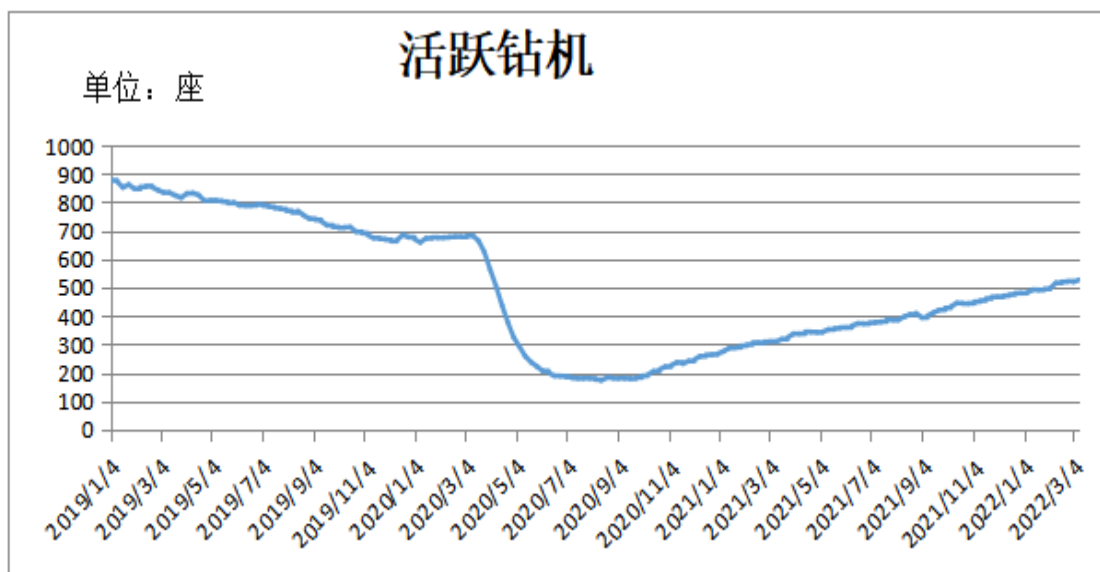
1、供应方面

美国原油产量继续维持在 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 25 日，美国活跃钻机 531 座，环比增加 7 座，但距离 20 年初还有约 150 座左右的差距。

本周 EIA 报告显示，美国截止 3 月 18 日当周原油出口环比增加 90.8 万桶/日至 384.4 万桶/日，上涨至 2021 年 7 月以来最高水平。除却战略储备的商业原油库存继续减少 250.8 万桶至 4.134 亿桶。

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。





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 年前相差不多 25 万桶/日；出口量约 490 万桶/日，占全球原油日供应量的 5%。

有消息称俄罗斯向欧洲的出口受阻，正向中、印低价“甩卖”乌拉尔原油，不过目前的承接数量有限，主要障碍在于缺少船只，因部分船东不愿承担可能被制裁的风险。另外，据法新社报道，当地时间 25 日，德国官方表示，由于俄罗斯在乌克兰进行的特别行动，德国将大幅削减从俄罗斯购买的能源，石油进口预计将在 6 月前减半（约 30 万桶/日），而相关煤炭供应将在秋季前结束。

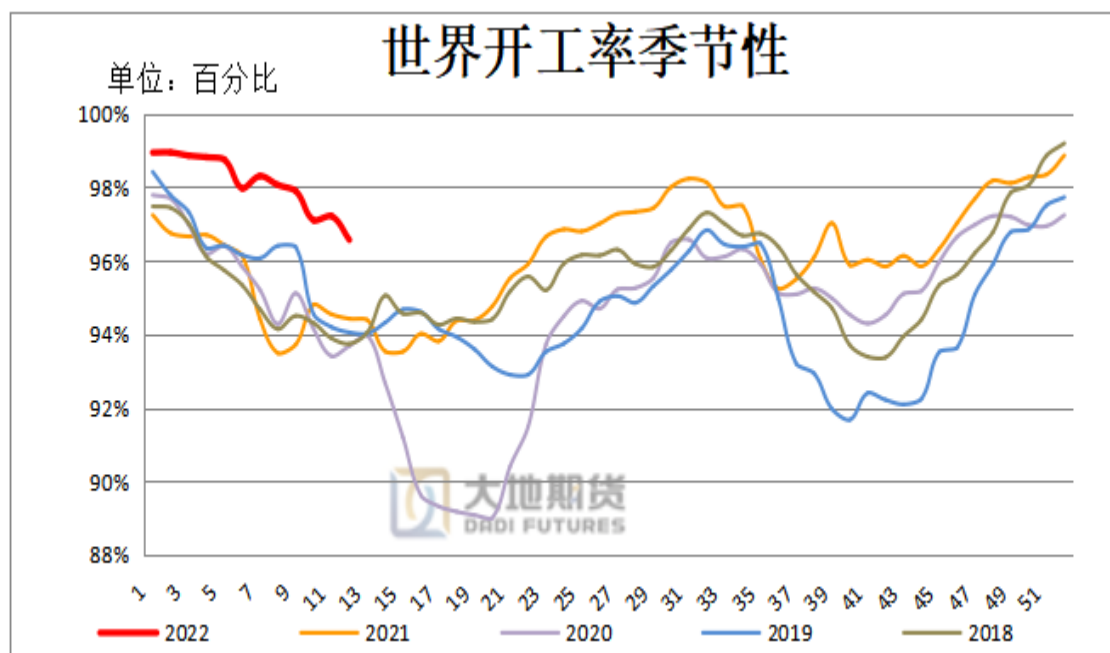
因此，尽管欧洲其他国家目前还未达成一致意见，但是德国的表态让俄罗斯“断供”的风险加大。另外，近日巴西、加拿大、委内等国相继表达增产意愿，需要关注其增产节奏。

2、需求方面

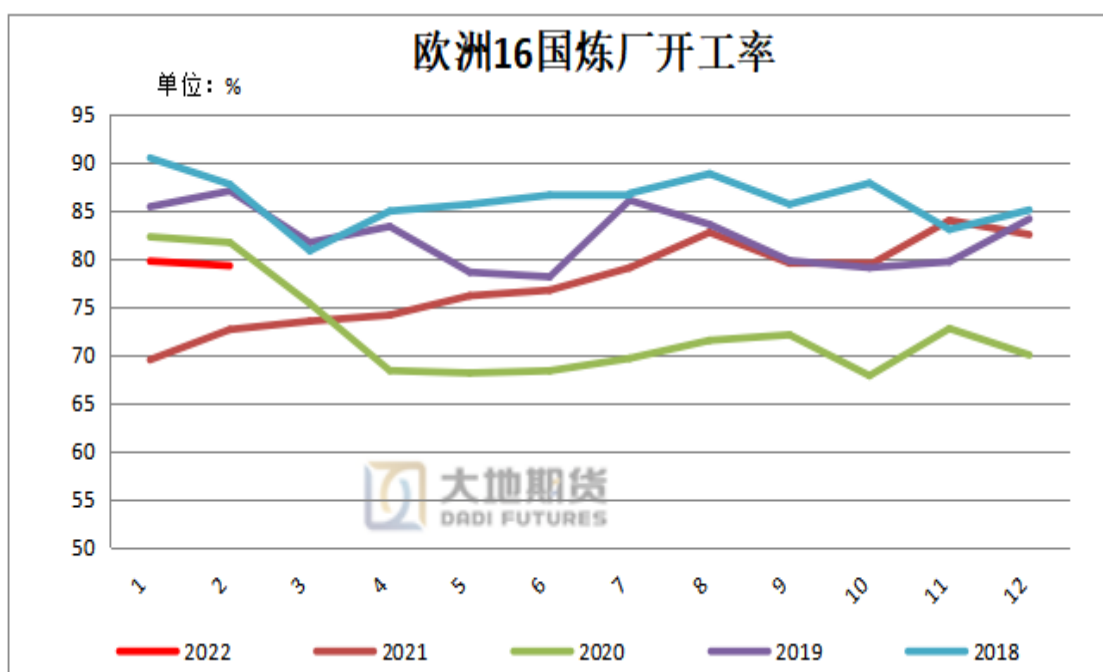
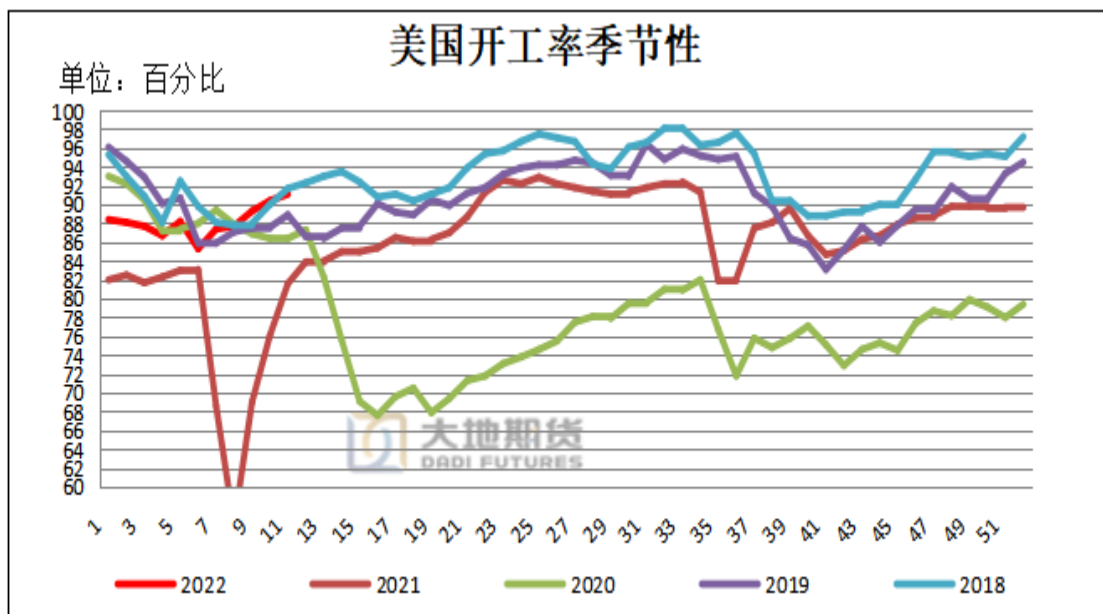
目前，全球的原油总需求已经恢复甚至略超过疫情前的水平，尤其是非 OECD 国家的需求已经超过疫情前水平，主要是中国等新兴市场国家需求恢复较快。按照 IEA 预测，2022 年全球石油需求将同比增 320 万桶/日；OPEC 则更乐观，认为 2022 年将同比增 420 万桶/日，

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。

世界炼厂开工率仍维持在近几年较高水平，本周 96.57%，环比略有下降。



美国炼厂开工率本周环比上周略有上升至 91.1%。仍维持在同期较高水平，已经超过 2019 年同期水平。欧洲主要国家炼厂开工率也维持在同比较高水平，整体需求仍好。

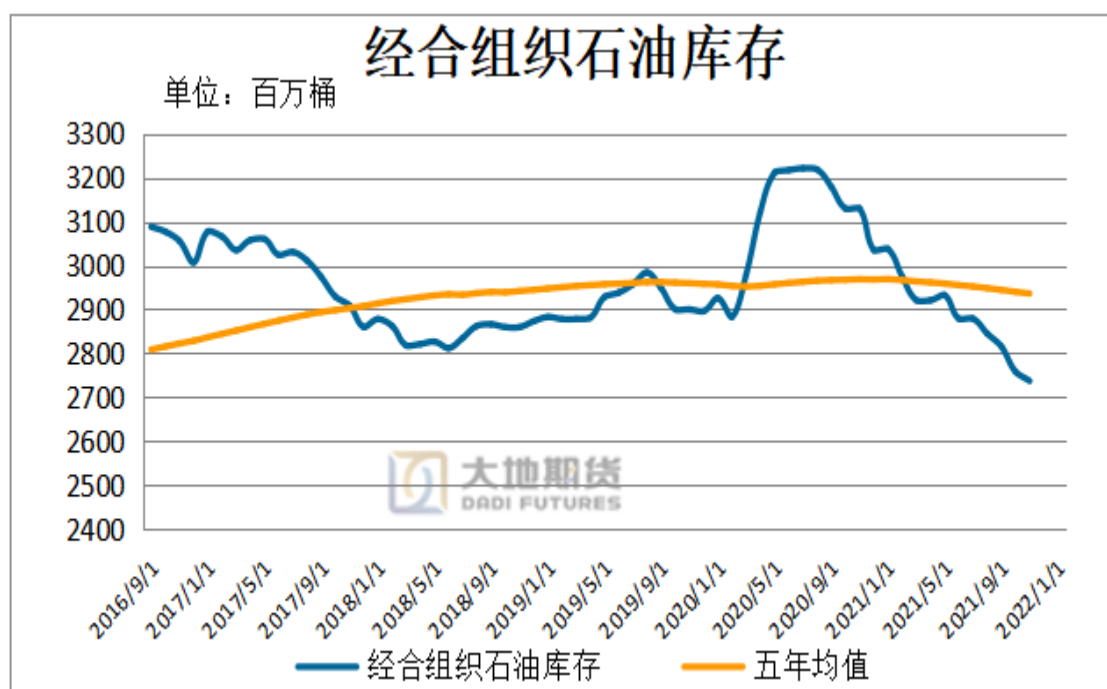
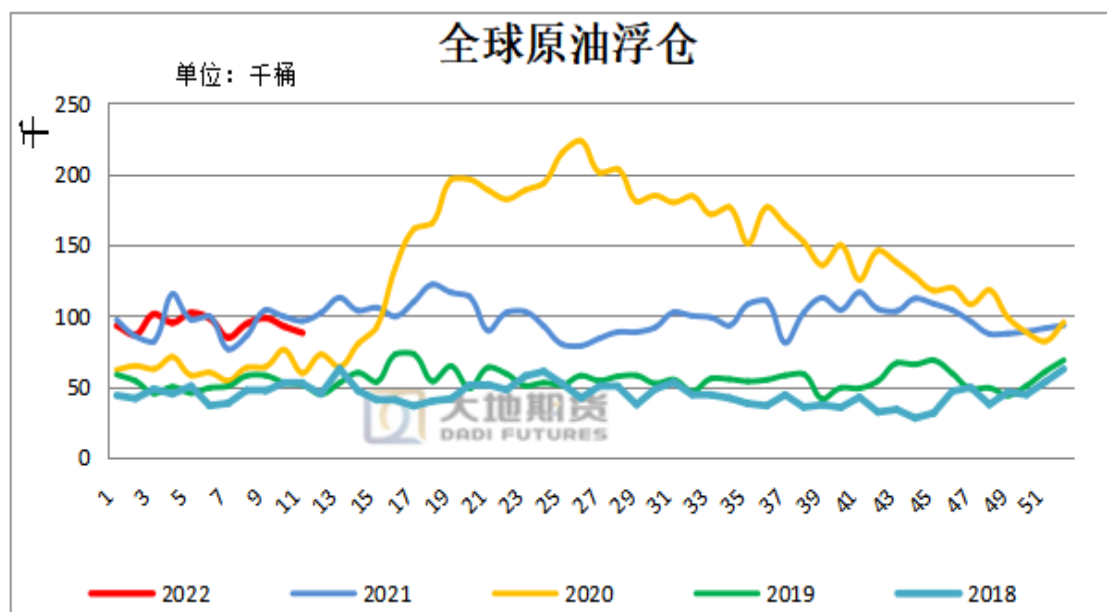


3、库存方面

全球原油浮仓本周下降约 464 万桶，仍维持在三年均值以上，略高于疫情前水平。

IEA 月报显示，1 月份经合组织的行业总库存减少了 22.1 百万桶。库存为 2621 百万桶，比 2017-2021 年的平均水平低 335.6 百万桶，处于 2014 年 4 月以来的最低水平。工业库存满

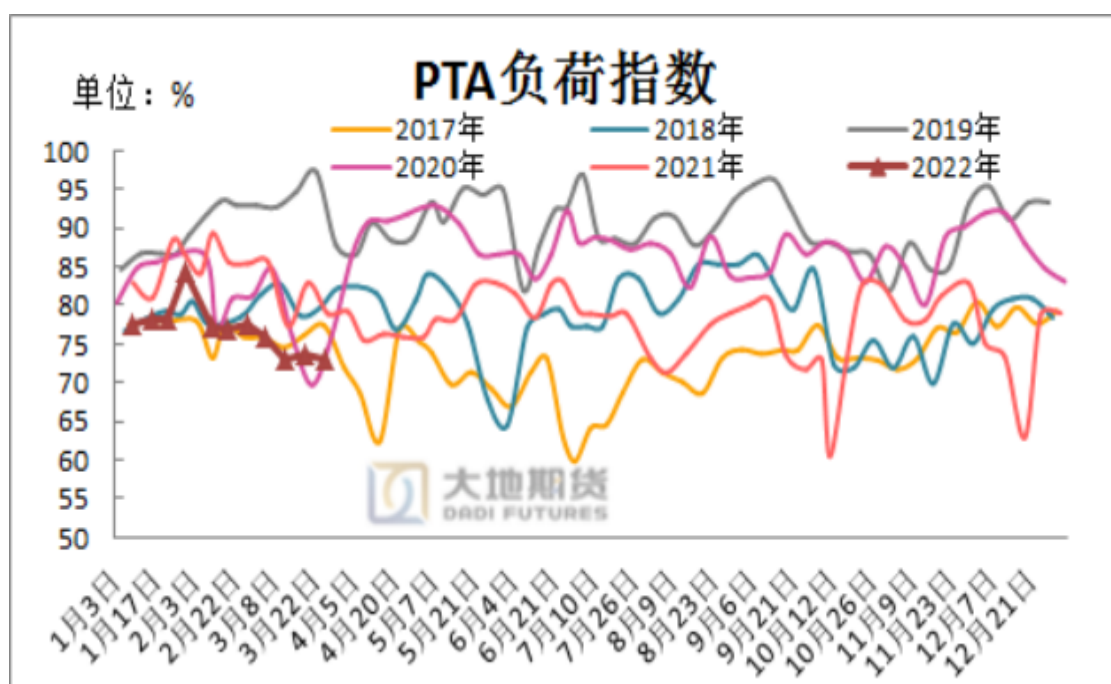
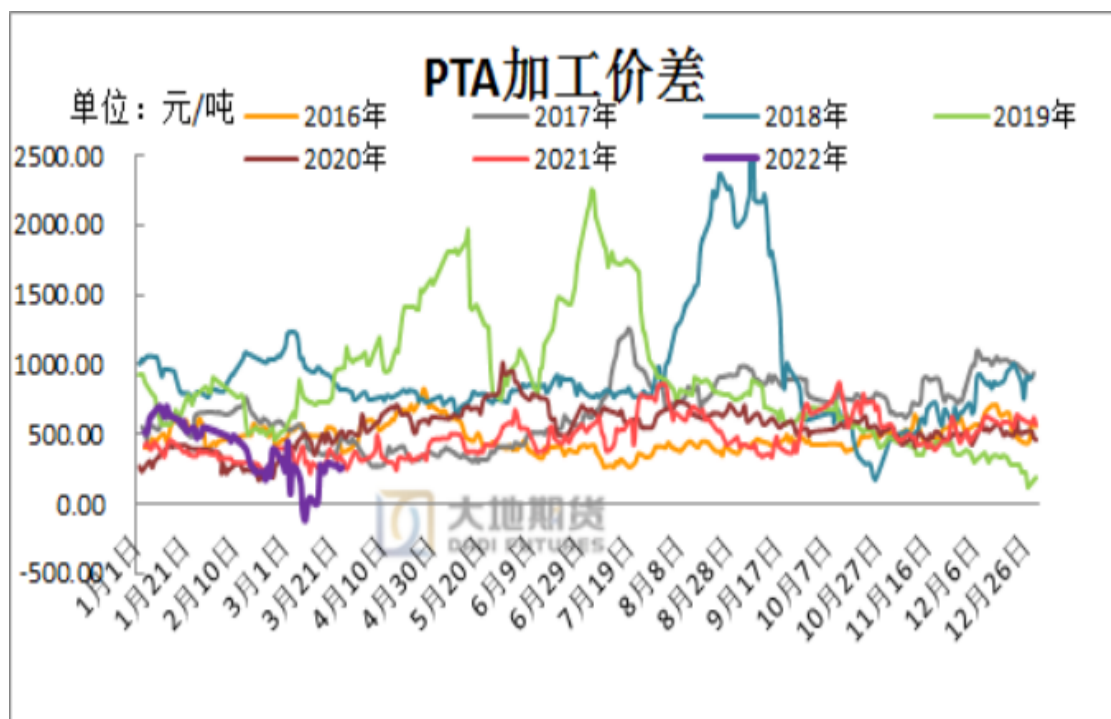
足 57.2 天的远期需求，比去年同期减少 13.6 天。美国、欧洲和日本的初步数据表明，2 月份行业库存进一步下降了 29.8 百万桶。

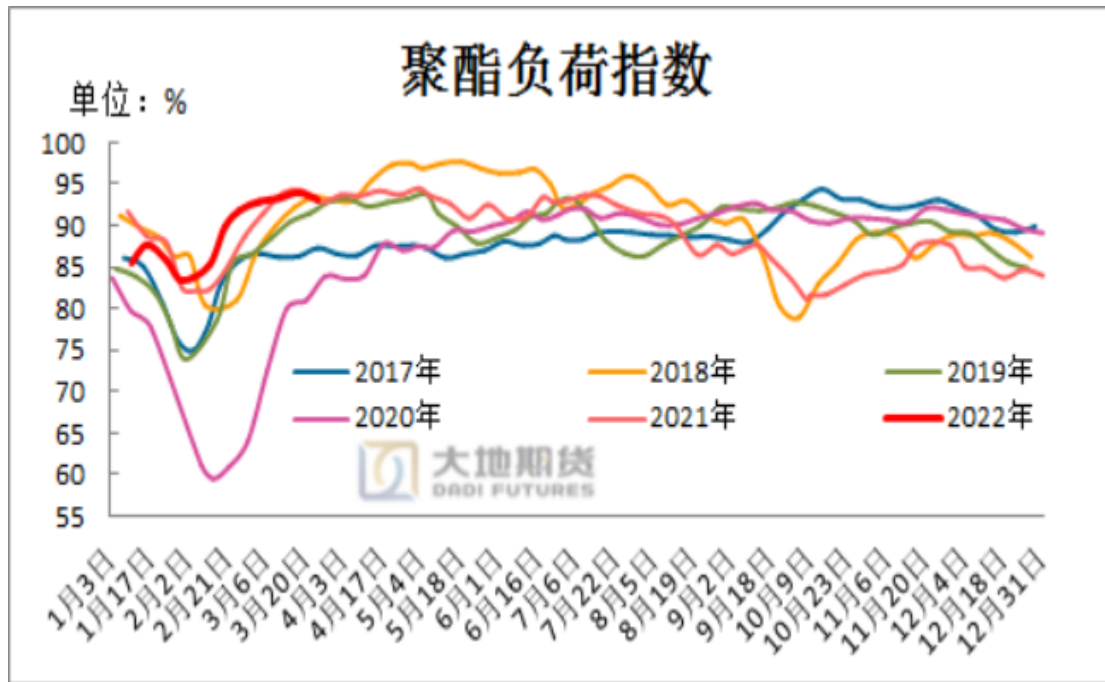


聚酯产业链点评:

PTA: 本周 PTA 大幅上涨, 主力合约在周五上涨至 6300 元/吨一线附近, 主要受原油端支撑强劲, 同时受局部地区疫情影响, 导致区域性货源偏紧, 带动现货基差明显走强, 转为现货升水结构。供应方面, PTA 负荷小幅回落, 逸盛新材料、能投提负, 独山能源检修, PTA 加工费回升至 200-300 区间, 利润整体仍然亏损, 后期预计负荷维持偏低, 3-4 月供应端预计呈现收缩。聚酯方面, 近期负荷小幅回落, 长丝装置检修增加, 短期聚酯现金流继续压缩, 除瓶片、DTY 外其余品种均处于亏损状态, 聚酯库存持续走高, 后期装置检修预期大幅增加, 需关注 4 月聚酯集中检修进程。终端方面, 近期织造开工高位下滑至 63%附近, 目前国内国外订单均缺失, 订单量不及预期, 同时受原料成本上升影响, 部分新单转移至东南亚国家, 终端负反馈逐步显现, 关注后期夏季订单下达情况。

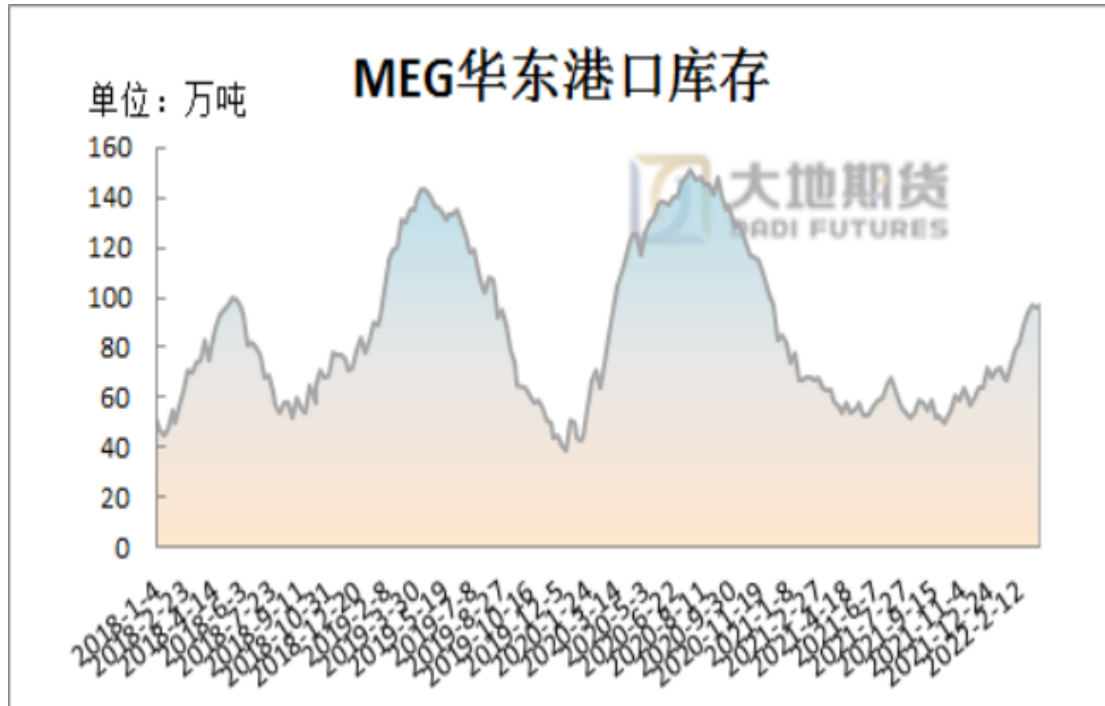
库存方面, 3-4 月 PTA 供需转好, 预计存在去库预期, 基差短期走强, 局部区域现货偏紧, 后期需关注需求端减产幅度。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主, 供需相对转好及局部现货偏紧对价格存在支撑, 关注原油价格波动情况, 预计整体高位震荡为主。



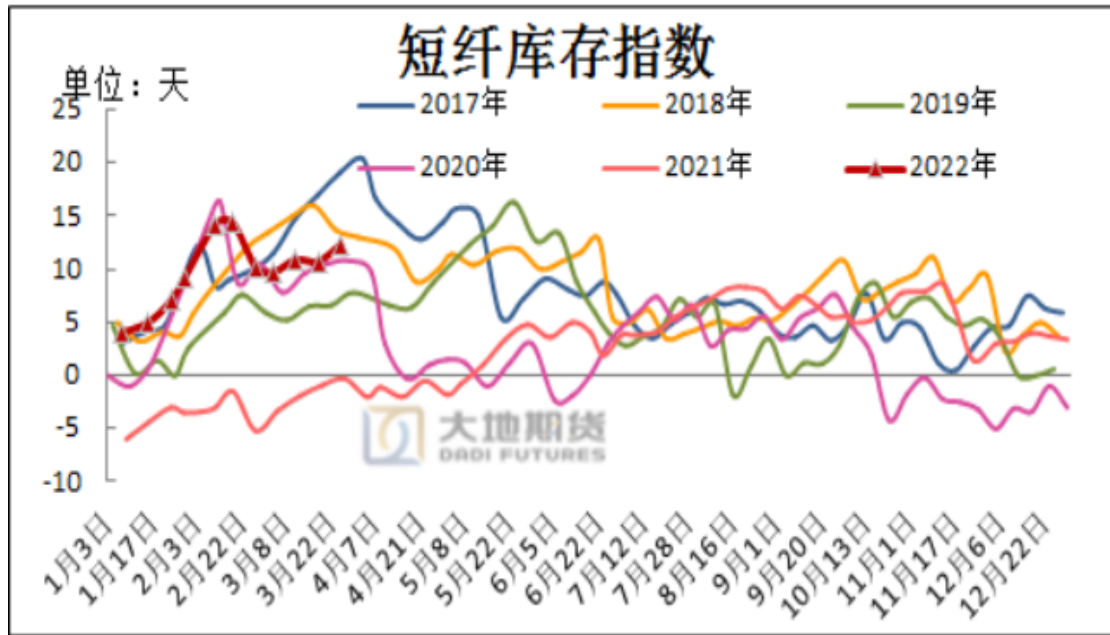


MEG: 本周乙二醇价格宽幅波动，主力合约最低下跌至 5050 元/吨附近后重回 5300 一线上方，短期成本端原油价格波动仍为主要驱动，供需好转对价格形成支撑。供应方面，短期乙二醇开工率小幅回落，后期乙烯法装置供应下调仍有空间，目前石脑油制现金流持续保持亏损，后期预计供应端挤出较为明显，同时部分煤制装置即将春检，供应端存在下调预期。新装置广汇 40 万吨近期已开车，需关注后期新产能兑现情况。聚酯方面，近期负荷小幅回落，长丝装置检修增加，短期聚酯现金流继续压缩，亏损情况较多，聚酯库存持续走高，后期装置检修预期大幅增加，需关注 4 月聚酯集中检修进程。终端方面，近期织造开工高位下滑，目前国内国外订单均缺失，订单量不及预期，同时受原料成本上升影响，部分新单转移至东南亚国家，终端负反馈逐步显现，关注后期夏季订单下达情况。

整体来看，乙二醇供需整体转好，后期存在高位小幅去库预期，整体对盘面有所支撑，但目前港口库存仍然偏高，货源相对宽松，同时需求偏弱，仍存在压力。预计短期乙二醇将保持成本端驱动逻辑，整体跟随原油及煤价波动，预计整体高位震荡。



短纤： 本周短纤整体大幅上涨，主要跟随成本端波动，短纤主力重回 7900 元/吨上方。近期短纤开工继续回落，现金流亏损情况加重，受利润影响检修装置检修后期预计增加，短纤库存上升至 12 天附近，库存压力持续走高，纺纱开工高位松动，终端订单保持偏弱，下游负反馈情况逐步累积。总体来看，短纤成本端波动对价格存在主要驱动，供需相对仍然偏弱，短期价格预计维持高位波动。



PVC 点评:

本周现货市场高位盘整,至周五华南报 9150~9250,华东报 9050~9150,点价盘 05 平水~+50。

本周受疫情影响,成交偏弱。本周电石弱势运行,至受兰炭下跌 200 影响电石开始现 150 下

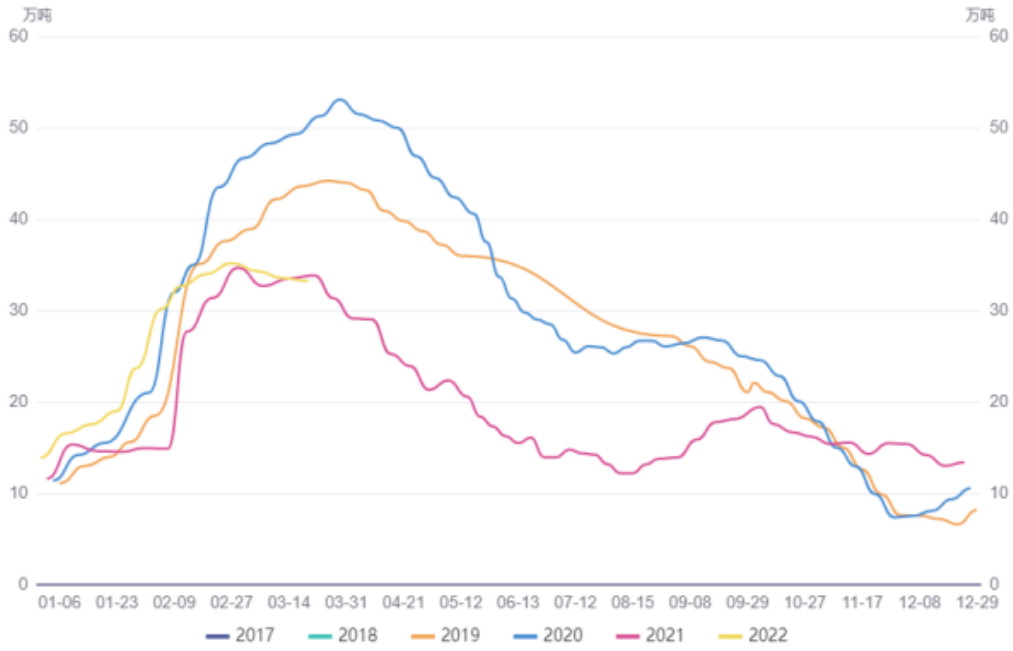
调,宁夏出厂 4300~4350。

库存：小幅累库，截止 2022 年 3 月 25 日，中国 PVC 企业在库库存量较上期+0.8 万吨，企业部分物流运输受到影响，华北、华东个别库区接货受物流影响中断，加之部分区域市场及下游物流封锁影响，接货放缓。受疫情影响，部分仓库停止接货，部分货物开始向非主流仓库转移。

开工率：本周期 PVC 生产企业开工在 81.88%，环比减少 0.21%，同比增加 3.46%。其中电石法环比减少 0.79%，同比增 5.23%（去年同期西北能耗双控）；乙烯法环比增 1.92%，同比减少 4.21%（大沽化搬迁新装置，外采原料高成本）。本周亚洲 PVC 市场上涨，CFR 中国在 1390 美元/吨，东南亚在 1460 美元/吨，CFR 印度价格在 1640 美元/吨。本周亚洲区域各主要销售报价均较 3 月上调，LG4 月印度市场报价在 1650-1660 美元/吨，韩华印度市场市场报价在 1660 美元/吨。

本周期货价格在高位盘整，维持窄幅震弱，电石高位上游成本抬高限制 PVC 下跌空间，下游受疫情影响需求弱，同时上游仍有外发出口订单库存压力小，本周电石的下跌上游成本支撑开始减弱，同时国内疫情仍是爆发期，市场仍交易疫情后需求的爆发，随着 3 月经济数据陆续出来需求下滑值得注意，后期需关注开发商拿地到开工的传导，注意本轮反弹结束后一轮下跌开启。

社会库存:PVC:总计



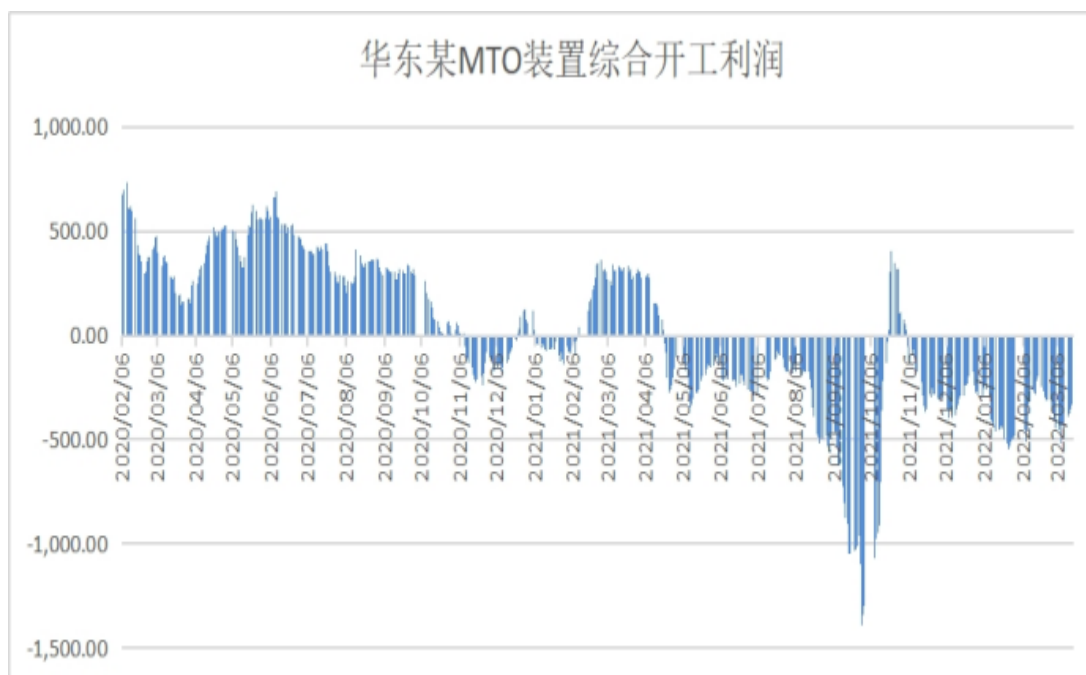
数据来源: 同花顺FinD

开工率:聚氯乙烯(PVC)



数据来源: 同花顺FinD

甲醇点评:



春检和山西环保管控陆续展开，预计国内开工下旬或有所下滑。进口方面，虽然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，山东联泓和青海盐湖月底有重启计划，阳煤恒通近期有停车计划，传统下游方面，疫情的爆发使得传统下游开工下滑，目前看影响并没有进一步扩大，如果后期疫情可控，预计开工进一步下滑空间有限，库存方面，近期订单待发量有所增加，厂家库存处于历史中低水平，港口库存方面，考虑到下周计划到港量较多且港口MTO装置基本稳定运行，预计港口库存小幅增加。关注春检、进口以及下游需求情况。

【农产品板块】

研发中心 农产品组

橡胶:

供应: 云南西双版纳地区试割, 预计泼水节后整体正式开割, 海南地区落叶情况有所改善, 预计4月中旬试割, 国内天胶供应存增长预期。泰国方面, 东北部4月中旬开割, 南部处于低产期, 越南将于4月上旬试割, 早于往年水平。未来两周东南亚地区降雨有所增多, 割胶受影响, 原料价格高位持稳。截至3月25日, 泰国合艾胶水价格为66.3泰铢/千克(上周64.5), 较上周涨1.8泰铢/千克。合艾杯胶价格为50.3泰铢/千克(上周48.75), 较上周涨1.55泰铢/千克。进口方面, 东南亚至青岛航线运费下调, 但仍处高位, 短期进口存观望情绪, 内外疫情严峻下, 3月进口量难超预期。

需求: 疫情防控下轮胎厂开工不稳定。截至3月25日, 全钢胎开工率为56.55%(前值52.04%), 较上周上升4.51%。半钢胎开工率为72.15%(前值69.2%), 较上周上升2.95%。轮胎厂开工率小幅回升, 终端出货不畅, 成品胎库存难去, 全半钢胎库存周转天数连续回升, 需求端仍难言乐观。隆众资讯统计, 截至3月25日, 全钢胎库存天数为39.5天(前值38.75), 较上周上升0.75天。半钢胎库存天数为39天(前值37.89), 较上周上升1.11天。疫情期间, 部分地区零售门店歇业, 个别轮胎厂提涨推迟。

库存: 青岛库存延续小幅去库。根据隆众统计, 截至3月18日, 青岛橡胶一般贸易库存为29.68万吨(前值30.27), 环比减少0.59万吨。青岛保税区库存为7.9万吨(前值8.28), 环比减少0.38万吨。青岛合计库存为37.59(前值38.55), 环比变动-0.97吨。青岛某保税

仓库反馈周期内入库周环比缩减，美金混合胶入库量较往年同期减少，出货受阻，标胶入库相对维持正常。

价差：截至3月25日，上海全乳胶-沪胶主力价差为-485(前值-475)，较上周下降10。泰混-沪胶主力价差为-710(前值-650)，较上周下降60。

近期受疫情影响，部分地区轮胎厂开工受阻，零售门店歇业，轮胎出货缓慢，库存连续两周上升。加之国内物流因疫情防控要求受阻，内销整体乏力。轮胎出口订单也有所减少，海外经济衰退可能性增加。天胶下游需求存进一步走弱的可能。天胶供应端持稳，深色胶延续回落，供应压力不大。非标基差大幅收缩可能性不高，盘面下行压力降低。总的来看，在缺乏驱动的情况下仍以震荡为主。

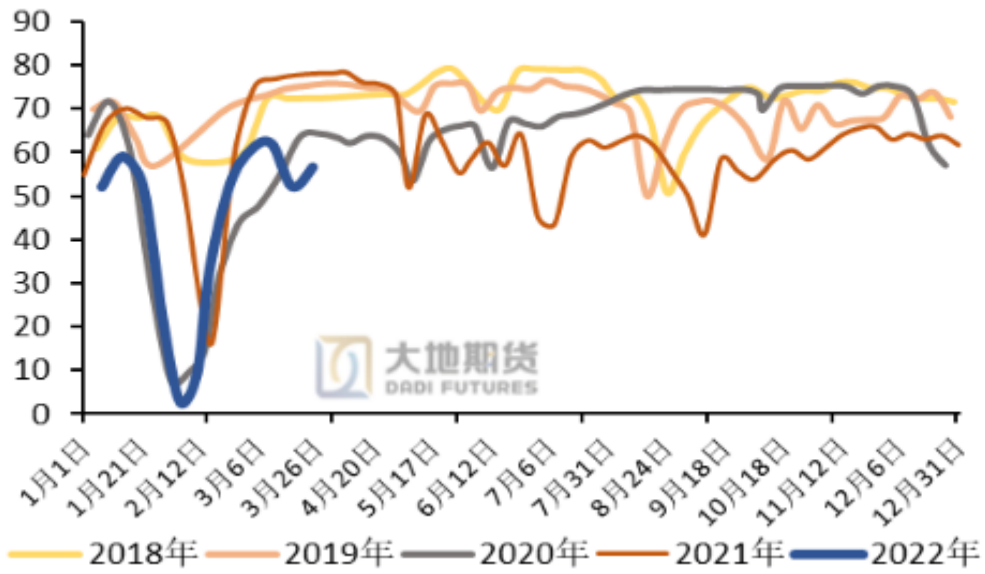


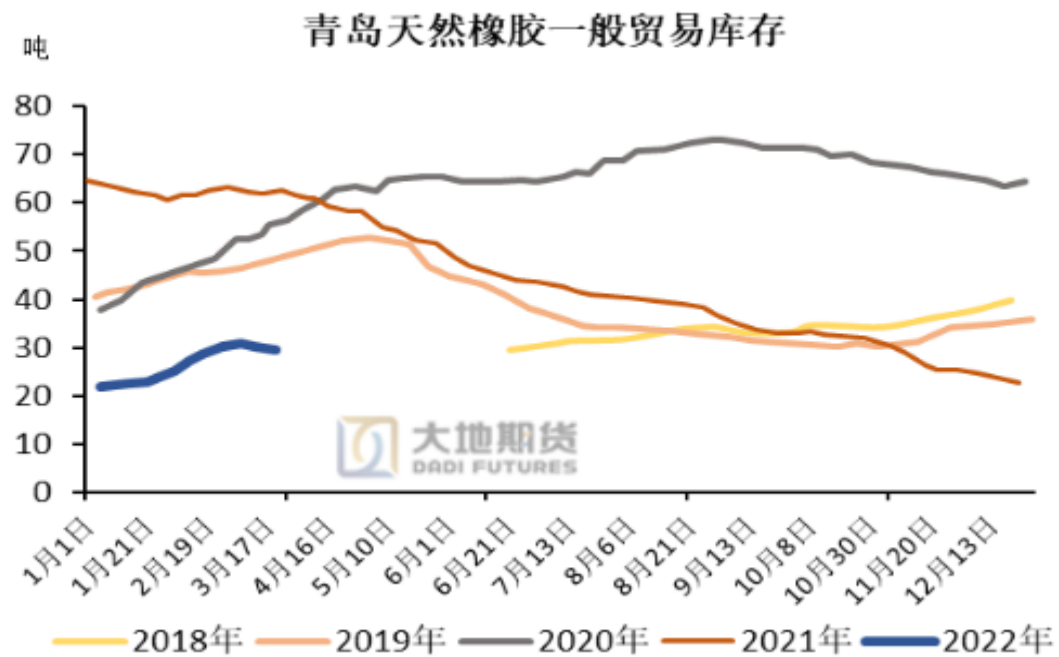
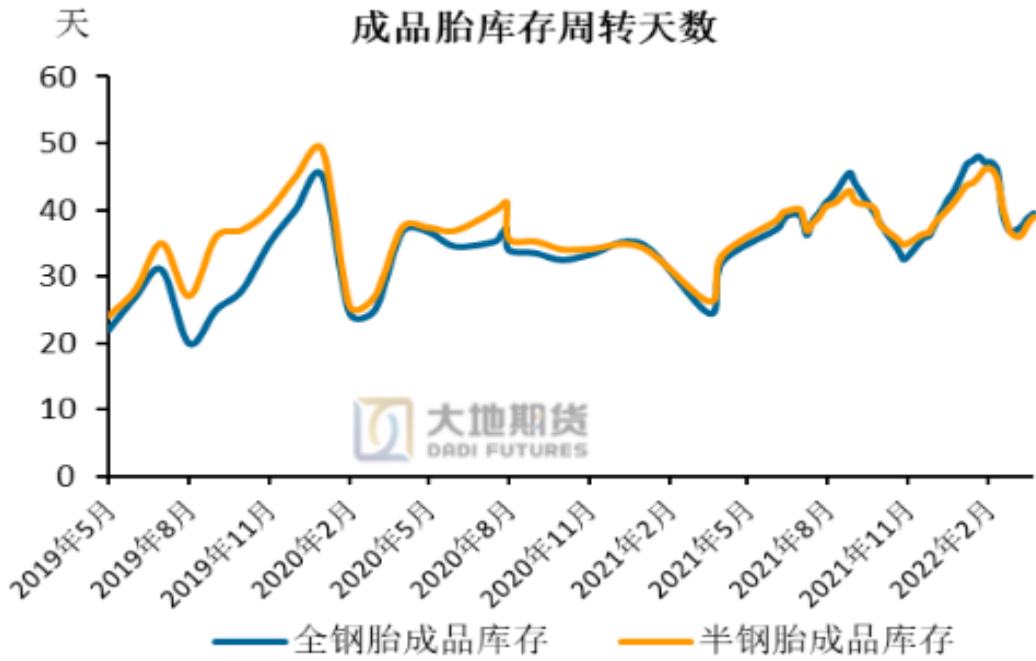
泰混-沪胶主力



%

全钢胎开工率





白糖:

期货走势方面，最近一周 SR05 小幅上涨 0.4% 收于 5810 元。美盘 05 上涨 3.75% 收于 19.65

美分。近期外盘明显强于内盘，郑糖被动上涨。

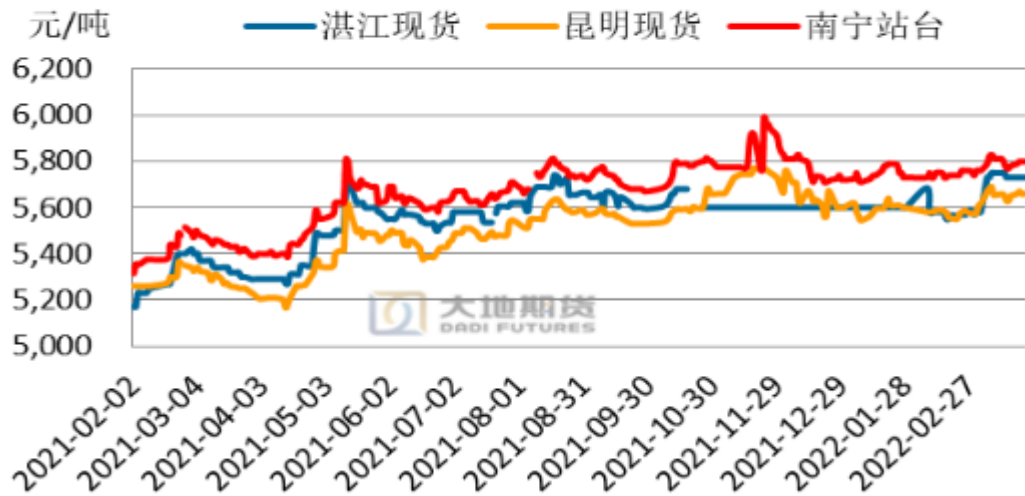
现货和进口方面，最近一周南宁站台基准价+20 报 5800，昆明+10 报 5660。巴西配额外进口成本抬升 281 元至 6605，进口利润回落-281 至-680 元。

中国和巴西产糖情况，国内南方甘蔗产区陆续收榨，截止 2 月底产糖 718 万吨，同比-150 万吨。国内 1-2 月总进口量为 82 万吨，年同比-23 万吨，榨季同比-99 万吨。巴西方面，22/23 榨季已于近期开榨，据机构预测，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。巴西近期调低乙醇、糖及豆油进口税，但此举对其国内乙醇和糖价影响不大，更多是巴西政府的政治秀。

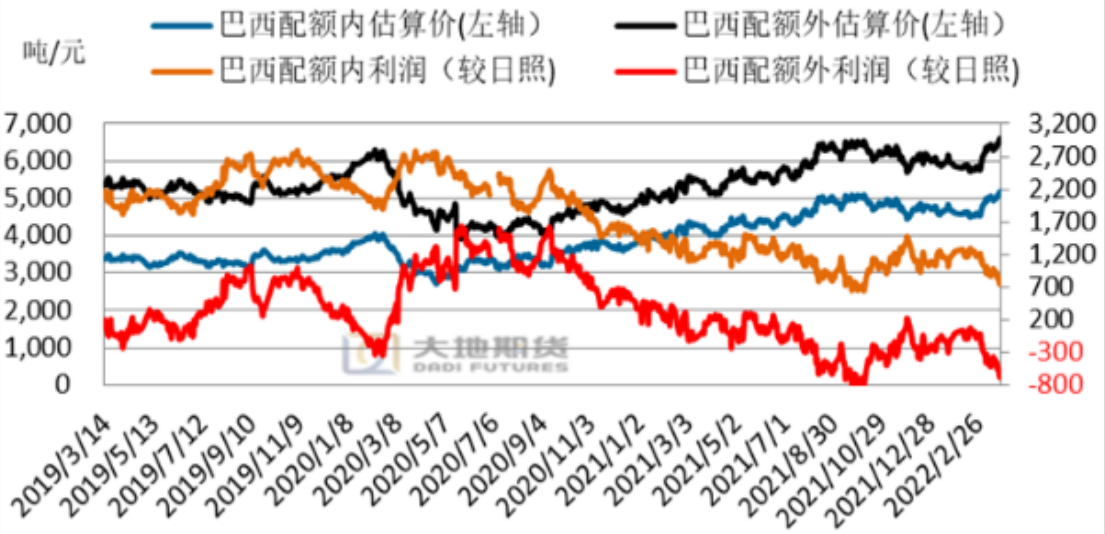
印度和泰国产糖情况，印度截止 3 月中旬产糖 2832.6 万吨，同比+239 万吨，同比+9%，印度已签订 640-650 万吨出口合同，本榨季出口量预计达 750 万吨的历史水平。泰国截止 2 月底产糖量为 801，同比+103 万吨，预计本榨季产量达 1060 万吨；泰国 21/22 榨季截止 2 月底出口 206 万吨，榨季同比+70 万吨，预计本榨季出口量达 700 万吨，目前来看泰国产量和出口量符合预期。

综合来看，巴西 22/23 新榨季甘蔗和糖有可能小幅增产，但食糖产量增幅有限，因为巴西近期上调汽油价格，含水乙醇同样也会跟着上涨，新榨季巴西将有更多的甘蔗用于生产乙醇而利多糖价。巴西近期调印度食糖增产且出口量可能创新高，对国际糖价有一定的影响但并不是以弥补全球供需缺口。另外新年度种植期全球化肥价格高企，全球农产品上涨明显，北半球糖料甜菜种植面积可能下调而利好糖价。总体上看，糖价震荡上行为主。

主产区白糖现货价

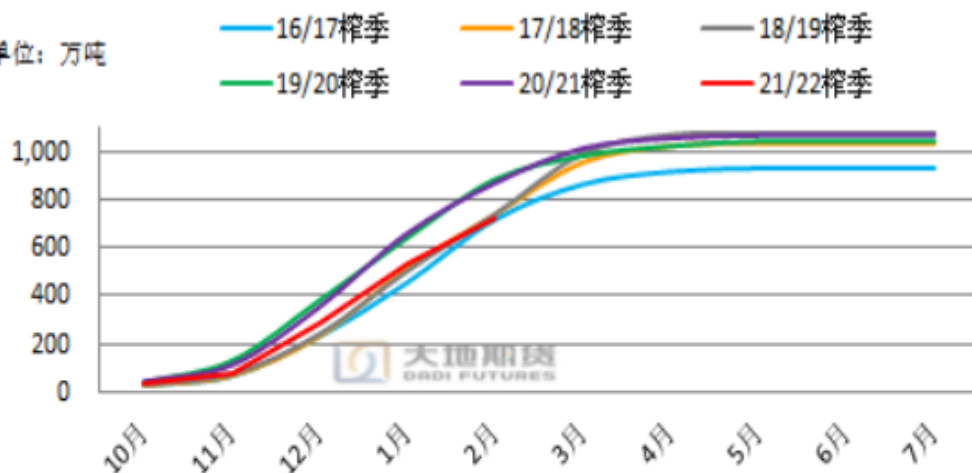


巴西糖成本和利润



全国榨季累计产糖量

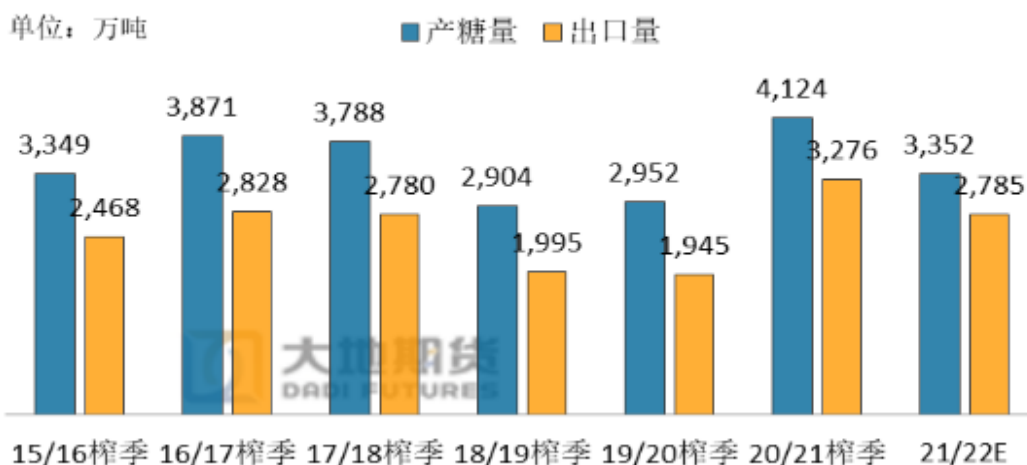
单位：万吨



	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
16/17榨季	26	65	230	454	716	862	915	929	929	929
17/18榨季	27	67	232	513	737	954	1,021	1,031	1,031	1,031
18/19榨季	30	73	240	503	738	990	1,068	1,076	1,076	1,076
19/20榨季	40	128	380	641	883	981	1,021	1,041	1,042	1,042
20/21榨季	43	111	353	659	868	1,012	1,054	1,066	1,067	1,067
21/22榨季	29	76	279	532	718					
同比/万吨	-14	-35	-74	-127	-150					

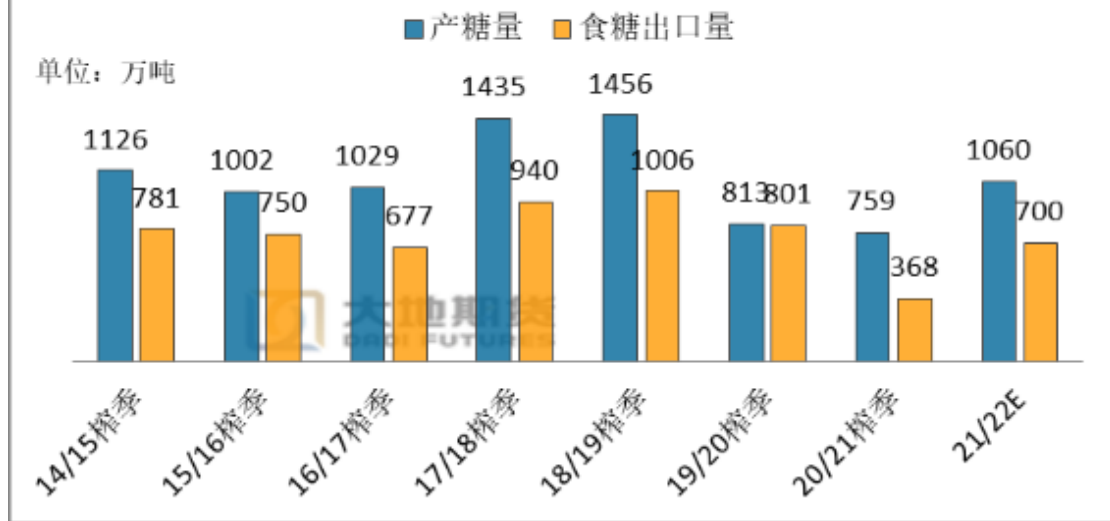
巴西食糖产量和出口量

单位：万吨

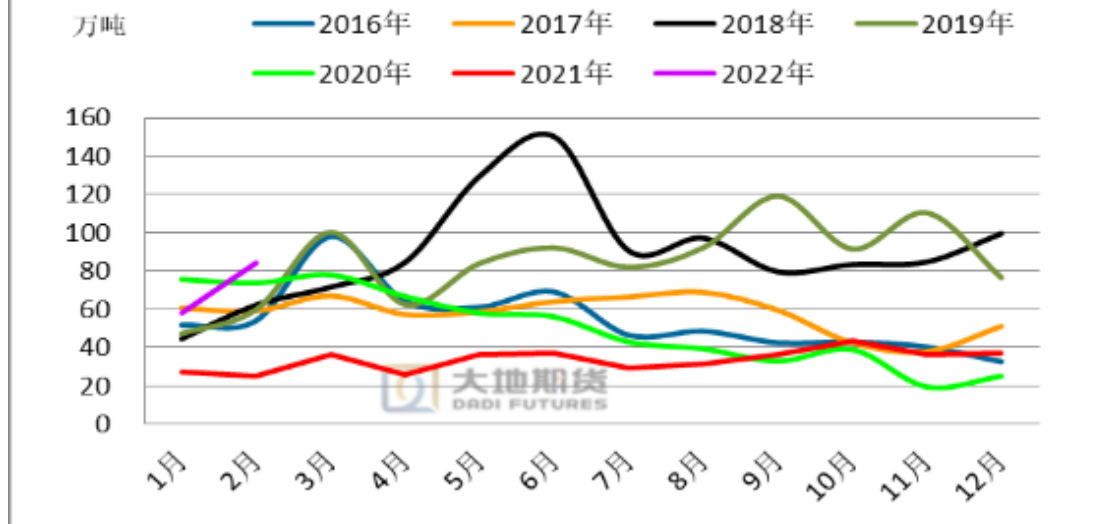


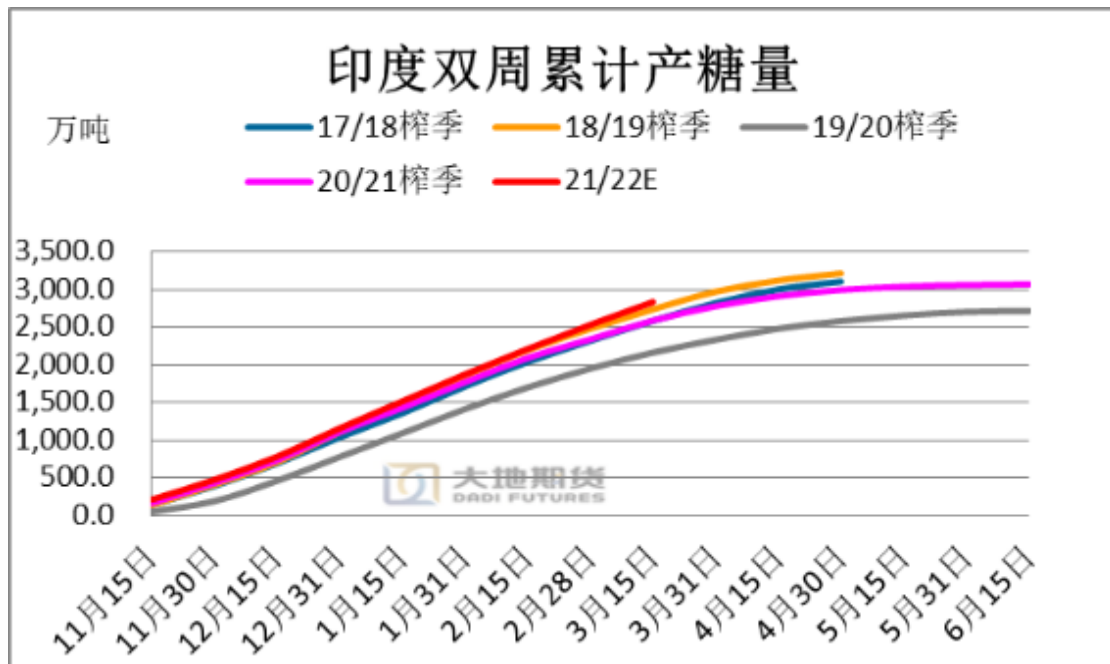
15/16榨季 16/17榨季 17/18榨季 18/19榨季 19/20榨季 20/21榨季 21/22E

泰国食糖产量及出口量



泰国食糖月度出口量





纸浆： 本周纸浆期货震荡整理，周五主力合约（SP2205）收盘价 6782 元/吨，较上一周跌 0.64%。机构持仓(05 持仓)前 20 合计，多头持仓 51545(10691)，空头持仓 94803 （15106）。期货仓单量略有减少，期货仓单为 55.66 万吨，较上一周减少 0.17 万吨。新一轮进口针叶浆外盘报价上涨。Arauco 报价银星 990 美元/吨，明星 805 元/吨，金星 880 美元/吨。巴西 Suzano 公布 4 月份外盘亚洲提涨 100 美元/吨，欧洲提涨 50 美元/吨。现货报价跟随期价，其中针叶浆周均价 7002 元/吨，较上周涨 0.66%。截止周五山东银星报价 6800-6850 元/吨。进口阔叶浆周均价 6161 元/吨，较上周跌 0.20%，截止周五山东鹦鹉报价 6150 元/吨。海外市场供应端问题持续。俄乌冲突可能影响中国俄针进口量。海外浆场停机减产。芬兰 UPM 工厂罢工将继续延长两周至 4 月 16 日，歇工调解程序仍在进行中。

由于木浆价格仍处高位，下游原纸采浆积极性有限，刚需补库为主。由于公共卫生事件物流运输受影响，部分企业开工负荷偏低。下游部分中小型企业存停机检修计划。成品纸生产企业开工率双胶纸下滑 2.19%；铜版纸上升 0.15%；白卡纸下滑 0.11%；生活用纸下滑 2.68 %。

下游原纸企业积极落实涨价函，利好市场心态。此次期货价格波动对下游原纸价格影响力度有限，生活用纸、文化用纸、白卡纸价均未出现松动。进口木浆货源陆续到港，据卓创资讯不完全统计，青岛港、常熟港、高栏港及保定地区纸浆库存量较上周下降 6.2%，主要受进口木浆货源到货速度迟缓影响。纸浆价格回到历史高位后震荡下挫。外盘报价提涨，国际事件影响加上纸厂挺价意愿强烈，纸浆仍有一定支撑。芬兰 UPM 工厂罢工延续，供应预期仍然是偏紧格局。然而纸厂利润持续承压，且开工率放缓，对浆价形成压制。预计浆价高位震荡。关注宏观政策及国际事件走向。

