【宏观金融板块】

研发中心 宏观金融组

公开市场操作：为维护银行体系流动性合理充裕，4 月 15 日开展 1500 亿元中期借贷便利(MLF)操作和 100 亿元公开市场逆回购操作，操作利率持平于 2.85%和 2.10%，当日实现净投放零回笼。下周央行公开市场将有 3800 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 3000 亿元、500 亿元、100 亿元、100 亿元、100 亿元。央行决定 4 月 25 日降准 0.25 个百分点，同时对符合条件的城商行和农商行再额外降准 0.25 个百分点。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约 5300 亿元。央行表示，当前流动性已处于合理充裕水平。此次降准的目的，一是优化金融机构资金结构，增加金融机构长期稳定资金来源，增强金融机构资金配置能力，加大对实体经济的支持力度。二是引导金融机构积极运用降准资金支持受疫情严重影响行业和中小微企业。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约 65 亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。此次降准后，将继续实施稳健货币政策。一是密切关注物价走势变化，保持物价总体稳定。二是密切关注主要发达经济体货币政策调整，兼顾内外平衡。同时，保持流动性合理充裕，促进降低综合融资成本，稳定宏观经济大盘。市场人士认为，近期市场流动性充裕，增量续做 MLF 的必要性较小。此外 4 月 MLF 利率连续三个月保持不变，意味着货币政策在价格型工具方面持续处于观察期。

资金：4 月 15 日，R001 加权平均利率为 1.3996%，较上周跌 38.64 个基点；R007 加权平均利率为 1.8744%，较上周跌 13.83 个基点；R014 加权平均利率为 2.0537%，较上周跌 5.42 个基点；R1M 加权平均利率为 2.3786%，较上周跌 2.9 个基点。4 月 15 日，shibor 隔夜为 1.339%，较上周跌 41.2 个基点；shibor1 周为 1.822%，较上周跌 16.3 个基点；shibor2 周为 1.884%，较上周跌 5.7 个基点；shibor3 月为 2.336%，较

上周跌 2.7 个基点。本期内上交所 1 天国债回购日均成交量为 12072.17 亿元；较上周减少 476.07 亿元。本期内上交所 1 天国债回购年化利率为 1.939%,较上周跌 125.8 个基点。

外汇：纽约尾盘，美元指数涨 0.21%报 100.52，非美货币多数下跌，欧元兑美元跌 0.13%报 1.0814，英镑兑美元跌 0.15%报 1.3060，澳元兑美元跌 0.32%报 0.7394，美元兑日元涨 0.45%报 126.46，美元兑瑞郎涨 0.05%报 0.9429，离岸人民币兑美元涨 77 个基点报 6.3816。

主要新闻：

1.央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，4 月 15 日开展 1500 亿元中期借贷便利(MLF)操作和 100 亿元公开市场逆回购操作，操作利率持平于 2.85%和 2.10%；本周央行公开市场共有 1500 亿元 MLF 和 400 亿元逆回购到期，此外还有 700 亿元国库现金定存到期。Wind 数据显示，下周央行公开市场将有 600 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 100 亿元、200 亿元、100 亿元、100 亿元、100 亿元。

2.央行决定 4 月 25 日降准 0.25 个百分点，同时对符合条件的城商行和农商行再额外降准 0.25 个百分点。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约 5300 亿元。此前，市场预期央行本次大概率全面降准 50bp，MLF 操作将降息 10 个 BP。虽然此次降息预期落空，但业内人士分析认为，二季度仍有降息的可能性，4 月 20 日 1 年期 LPR 利率可能会下调。

3.央行表示，当前流动性已处于合理充裕水平，此次降准旨在增强金融机构资金配置能力，加大对实体经济的支持力度；引导金融机构积极运用降准资金支持受疫情严重影响行业和中小微企业；降低金融机构资金成本，通过金融机构传导可促进降低社会

综合融资成本。此次降准之后，央行将继续实施稳健货币政策。密切关注物价走势变化，保持物价总体稳定。密切关注主要发达经济体货币政策调整，兼顾内外平衡。同时，保持流动性合理充裕，促进降低综合融资成本，稳定宏观经济大盘。

4.国务院副总理孙春兰表示，上海抗疫已经取得阶段性的成果，疫情的传播指数由当初的 2.27 下降到现在的 1.23，早日实现社会面清零的目标指日可待。她强调，要坚定不移执行“动态清零”总方针，进一步采取更加彻底的综合防控措施，做实做细各项工作，动用一切力量和资源，尽早实现社会面清零。要继续毫不放松抓好各环节工作，切实守好国门，确保运输物流畅通，保障城市核心功能正常运转。

5.有消息称市场利率定价自律机制近日召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调 10 个 BP 左右。这一要求应并非强制，但做出调整的银行或将对其宏观审慎评估(MPA)考核有利。对此，多家银行证实已收到相关通知。业内人士分析，此举意在鼓励银行降低定期存款付息率，以便适当让利给贷款，引导实体融资成本下行。

6.外汇交易中心与中央结算发布通知，将于 4 月 18 日起丰富以中央结算公司托管债券为抵押品的外币回购业务模式。一是新增指定券模式，包括外币质押式回购和外币买断式回购，即外币回购（质押）、外币回购（买断）。二是支持询价交易模式，交易双方可通过交易中心外汇交易系统达成交易并生成成交单。

7.财政部部长刘昆撰文指出，要把“稳”放在宏观调控突出位置，加大财政支出强度和逆周期政策力度，坚决托住宏观经济的底，全力保障经济运行在合理区间。加快财政资金支出、专项债券发行使用、中央基建投资预算下达，尽快细化落实退税减税政策方案，确保有利于激活力增动力的政策早出台早落地早见效。今年继续实施更大规

模组合式减税降费，预计全年退税减税约 2.5 万亿元；继续将与县区财政运行密切相关的转移支付纳入直达资金范围，直达资金总量增加到 4 万亿元以上。

8.外汇局资本项目管理司副司长查晓阳表示，今年将落地实施跨境贸易投资高水平开放试点政策；稳步扩大跨国公司本外币一体化资金池试点；研究出台熊猫债相关外汇管理制度，完善境外机构投资者投资中国债券市场资金管理；适时扩大外债便利化试点政策范围。强化跨境资本流动监测分析，不断完善相关统计监测和预警框架，及时预判、有效防范跨境资金无序流动。

评论：

1、股市：上证指数全天窄幅整理为主，多头午后发动反击，指数数次翻红后再度回落。创业板指、宁德时代均触底回弹，迈瑞医疗、金龙鱼、泰格医药走强。大市成交 0.91 万亿元，上日为 0.87 万亿。盘面上，近期大热的煤炭板块冲高回落，兖矿能源、陕西煤业在创出历史新高后回撤。房地产板块高位下蹲，万保招金集体收红，保利发展盘中续创新高。银行、电力、CRO 板块走强，南京银行、常熟银行等大涨。贵金属、化肥、智能物流、新冠检测板块大幅调整，九安医疗天地板并放出天量。上证指数收跌 0.45%报 3211.24 点，创业板指跌 0.24%报 2460.36 点，本周分别跌 1.25%、4.26%。机构认为，当前市场估值水平整体处于低位，分化依然较大，关注金融、地产、稳增长题材。

2、债市：MLF 降息落空拖累长端，但资金充裕提振短端，现券期货不同期限走势分化，长端偏弱中短端偏强。国债期货收盘涨跌不一，10 年收跌 5 年收平 2 年收涨，银行间主要利率债收益率普遍下行，长券偏弱中短券表现偏强，10 年期国开活跃券 220205 收益率下行 0.3bp，10 年期国债活跃券 220003 收益率下行 0.5bp，5 年期国开活跃券

220203 收益率下行 3bp，5 年期国债活跃券 210011 收益率下行 2.25bp；银行间资金面更趋宽松，隔夜回购利率下行逾 16bp 至 1.3%附近；地产债走势分化涨跌不一，“20 碧地 02”跌超 15%。全周来看，10 年期国债期货主力合约跌 0.13%，10 年期国债活跃券 220003 收益率上行 0.5bp。

3、海外：欧美股市涨跌不一，道指跌 0.33%，标普 500 指数跌 1.21%，纳指跌 2.14%。科技股大跌，万得美国 TAMAMA 科技指数跌 2.8%，苹果跌 3%，特斯拉跌 3.7%。推特跌 1.5%。欧洲 STOXX600 指数涨 0.67%。本周，美股全线下跌，道指跌 0.78%，标普 500 指数跌 2.13%，纳指跌 2.63%。欧股则涨跌不一，德国 DAX 指数周跌 0.84%，法国 CAC40 指数周涨 0.63%。周五因耶稣受难日，欧美多国休市一日。

【金属板块】

研发中心 金属组

铜：

铜价上方受联储激进预期压制，下方有需求兑现支撑，总体或将维持高位，谨慎偏空。

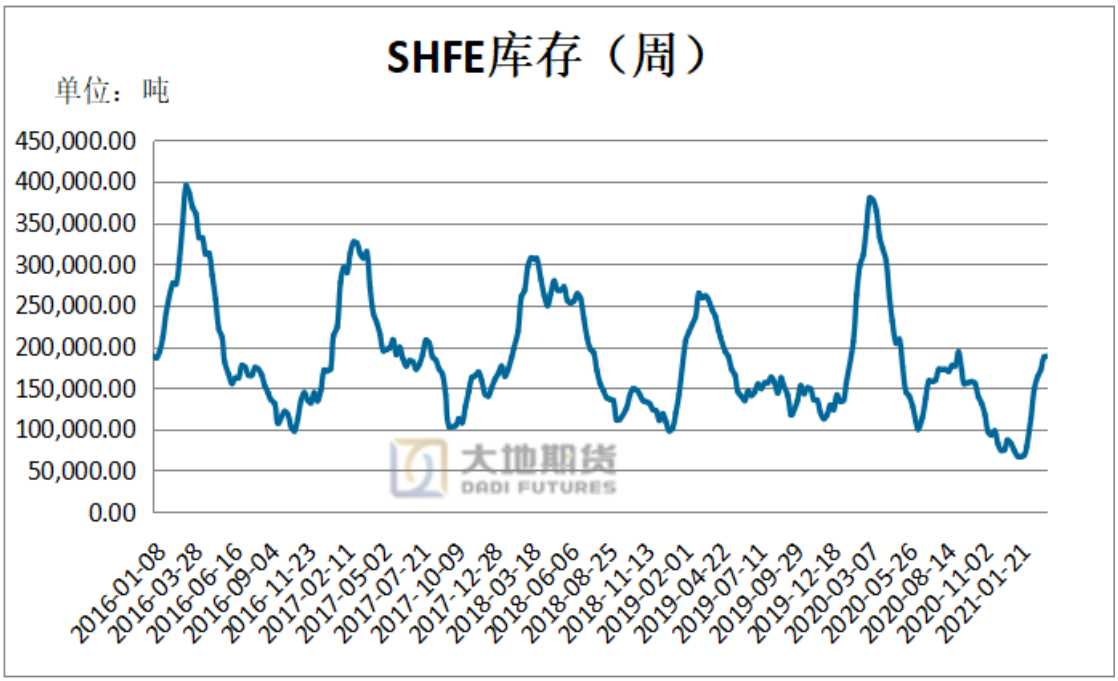
宏观：美 3 月 CPI 核心通胀数据不及预期，市场预测美联储加息节奏将放缓，五月加息 50 个基点概率为 91%；铜价周一下跌或说明市场已消化完加息利空。国内降准预期落地，稳增长预期兑现。二季度，铜价宏观上取决于货币收紧程度及预期、通胀预期以及经济预期的共同作用。

供应方面：TSCP 敲定 q2 tc80 美元，国内 tc 至 78 美元，原料供应充裕，利润向冶炼端转移；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。

库存小幅去库：国内电解铜库存 12.44 万吨，周度环比减少 6.18%，周内冶炼企业受交通管制发运量有所减少，部分硫酸出现胀库的现象。市场库存近期下降

上海保税区库存（周）
单位：万吨
80.00
70.00
60.00
50.00
40.00
30.00
20.00
10.00
0.00
2015-04-10
2015-07-10
2015-10-10
2016-01-10
2016-04-10
2016-07-10
2016-10-10
2017-01-10
2017-04-10
2017-07-10
2017-10-10
2018-01-10
2018-04-10
2018-07-10
2018-10-10
2019-01-10
2019-04-10
2019-07-10
2019-10-10
2020-01-10
2020-04-10
2020-07-10
2020-10-10
2021-01-10
大地期货
DADI FUTURES


SHFE库存（周）
单位：吨
450,000.00
400,000.00
350,000.00
300,000.00
250,000.00
200,000.00
150,000.00
100,000.00
50,000.00
0.00
2016-01-08
2016-03-28
2016-06-16
2016-09-04
2016-11-23
2017-02-11
2017-05-02
2017-07-21
2017-10-09
2017-12-28
2018-03-18
2018-06-06
2018-08-25
2018-11-13
2019-02-01
2019-04-22
2019-07-11
2019-09-29
2019-12-18
2020-03-07
2020-05-26
2020-08-14
2020-11-02
2021-01-21
大地期货
DADI FUTURES

铝：

总体来看，美联储 CPI 数据再次超预期，3 月 CPI 同比上升 8.5%，同比涨幅为 40 年以来最大值，强化 市场对下次加息 50 个基点的预期，利空基本金属消费。国内稳健的货币政策持续发力。铝基本面外强内弱，国内供需都处于增长阶段，短期需求端受疫情管控影响较大。随 着消费端的恢复，短期铝价仍有上涨空间。

供应方面：目前电解铝利润仍较丰厚，高利润刺激下企业陆续有新产能 投产、复产，产量处于快速恢复当中，企业开工率稳步上升。虽然国内电解铝复产及投产提速抬升国内电解铝产量，但前期地缘紧张局势进一步冲击海外电解铝生产的稳定性，海外电解铝产量将受到一定影响；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 4000 万吨，计划中新投产产能已逐渐开始释放。

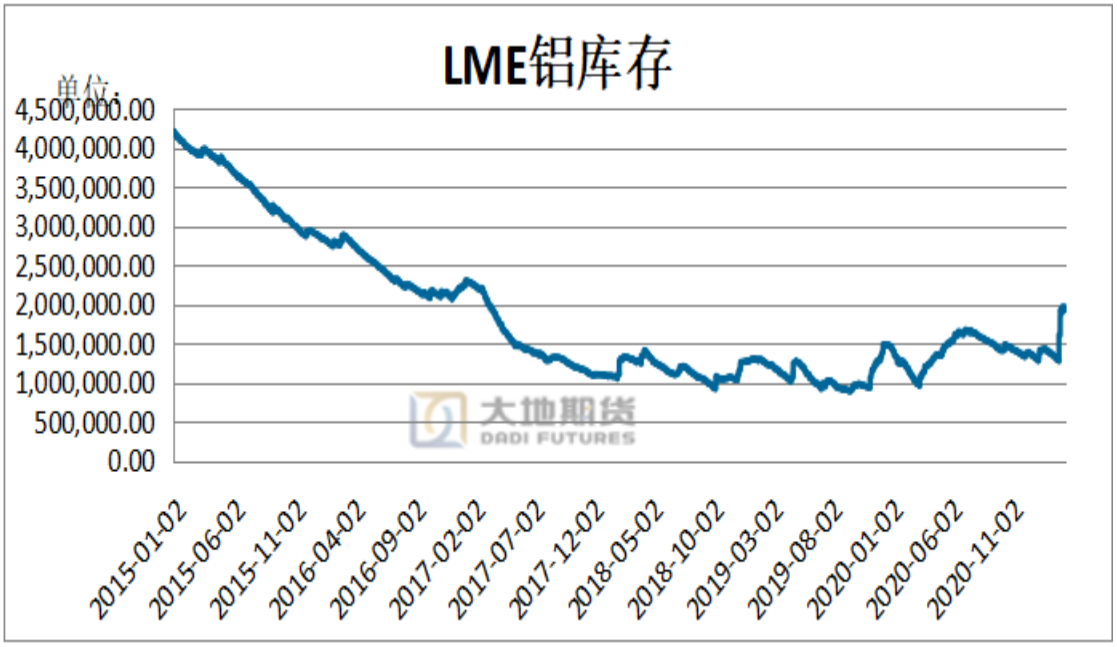
需求方面：下游受疫情管控影响较大，运输困难，铝加工企业开工率整体小幅下滑，消费端恢复较慢。4 月 16 日吉林地区汽车工厂已重新开工，目前国家对上海地区的汽车复工也做出批示，市场预计在未来的 1-2 周内将实现复工复产，对下游需求有边际改善的提振作用。

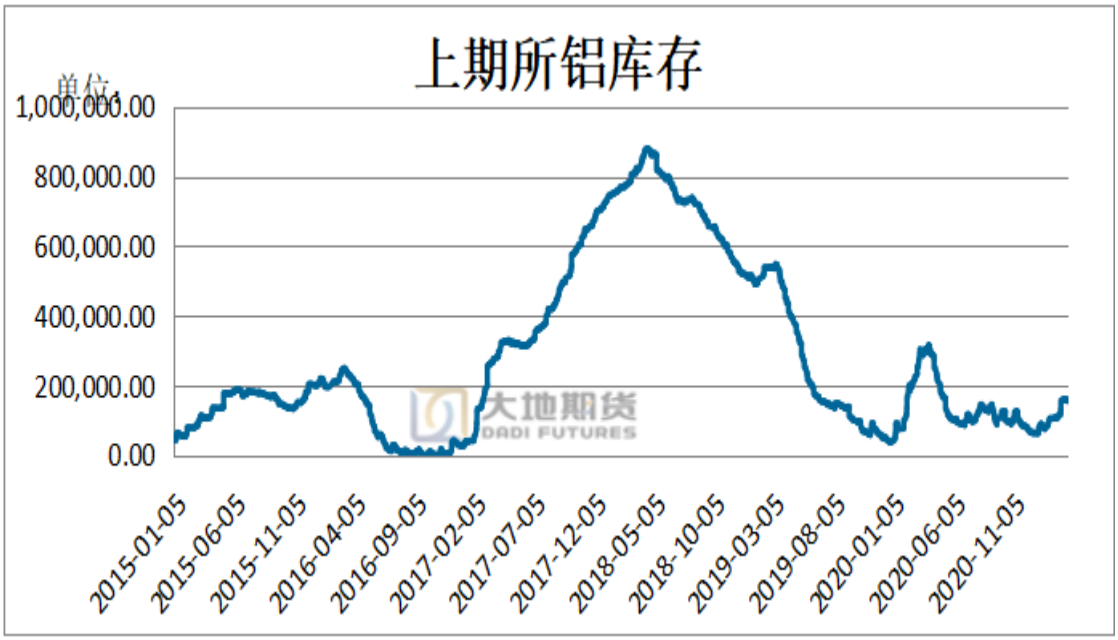
美联储已开启加息缩表周期，海外经济高位回落趋势已经确立，拖累电解铝的海外需求，但由于乌俄冲突，能源价格上行导致供应缺口放大。而国内需求仍需稳增长政策的进一步发力。随着对海外缺口的预期使得中国铝制品后期出口增加的预期上升，目前消费逐渐复苏，铝 杆、板带箔等需求好转。

截至 3 月底，全国机动车保有量达 4.02 亿辆，其中汽车 3.07 亿辆；新能源汽车保有量达 891.5 万辆，占汽车总量的 2.9%，一季度新注册登记 111 万辆，占新注册登记汽车总量的 16.91%，同比增长 138.2%，呈高速增长态势。

库存：上期所以及社会铝锭库存均有下滑。截止至 4 月 10 日，LME 铝库存 619775 吨，较 3 月 31 日减少 27075 吨；注销仓单 220775 吨，较 3 月 31 日增加 9350 吨。

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。





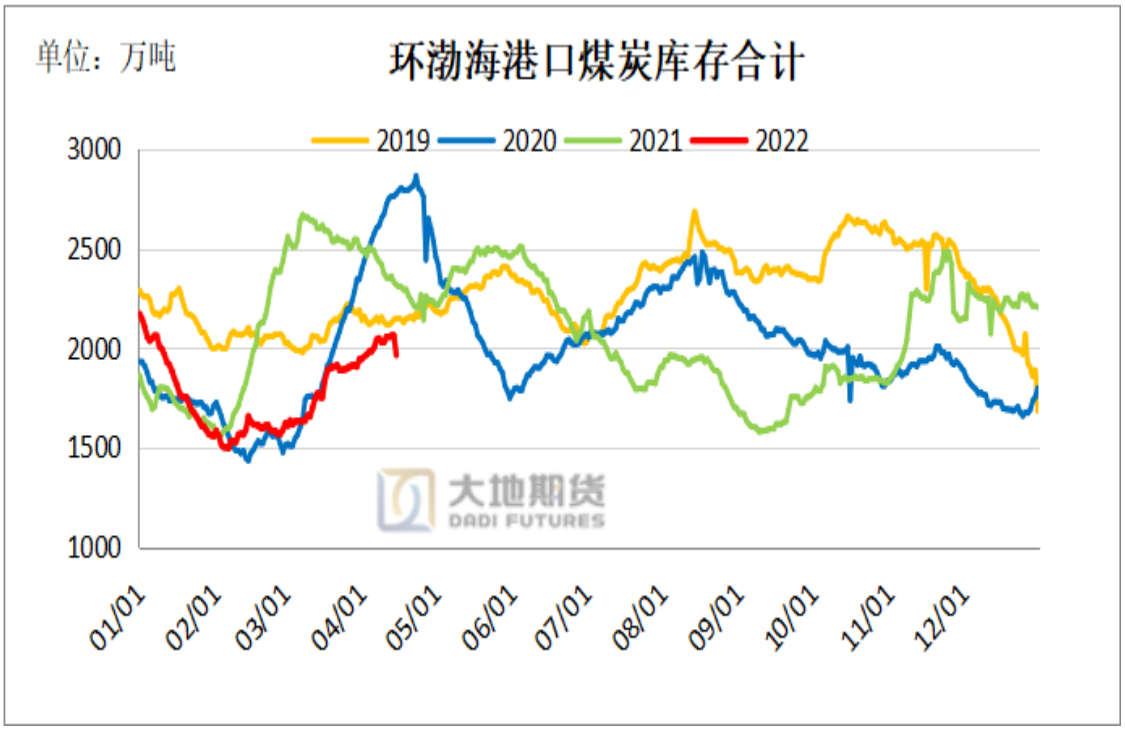
动力煤：

供应方面，主产地保供长协为主，而当前受疫情影响，运输受阻，矿区库存累积，多数销售不畅，同时在限价政策指导下，坑口价格走势下行。

需求方面，天气回暖，民用采暖负荷开始减弱，水电发力增加，电煤进入消费淡季，加之近期国内疫情严重，工业用电增速放缓，日耗呈现回落趋势，电厂采购节奏放缓。

港口方面，产地煤价走弱，长协兑现率提升，叠加消费淡季及疫情影响，下游对市场煤采购需求减弱，但煤价已降至发运成本附近，且大秦线于 4 月 14 日发生脱轨事故，导致铁路调入下滑，北港库存下降明显，经抢修后预计每日运量比日常减少 60 万吨左右，同时随着五月份大秦线检修临近，短期对市场煤有一定支撑，贸易商采购意愿增强，煤价企稳，现港口 5500 大卡在 1125 元/吨左右。截至 4 月 15 日，北方港库存 1964 万吨，周环比减少 85 万吨，同比减少 353 万吨。

综合来看，短期大秦线事故对价格有一定提振，但动力煤基本面逐渐宽松，且政策端影响仍存，期价震荡对待，目前盘面流动性较差，仓位受限，无交易价值。



焦炭：

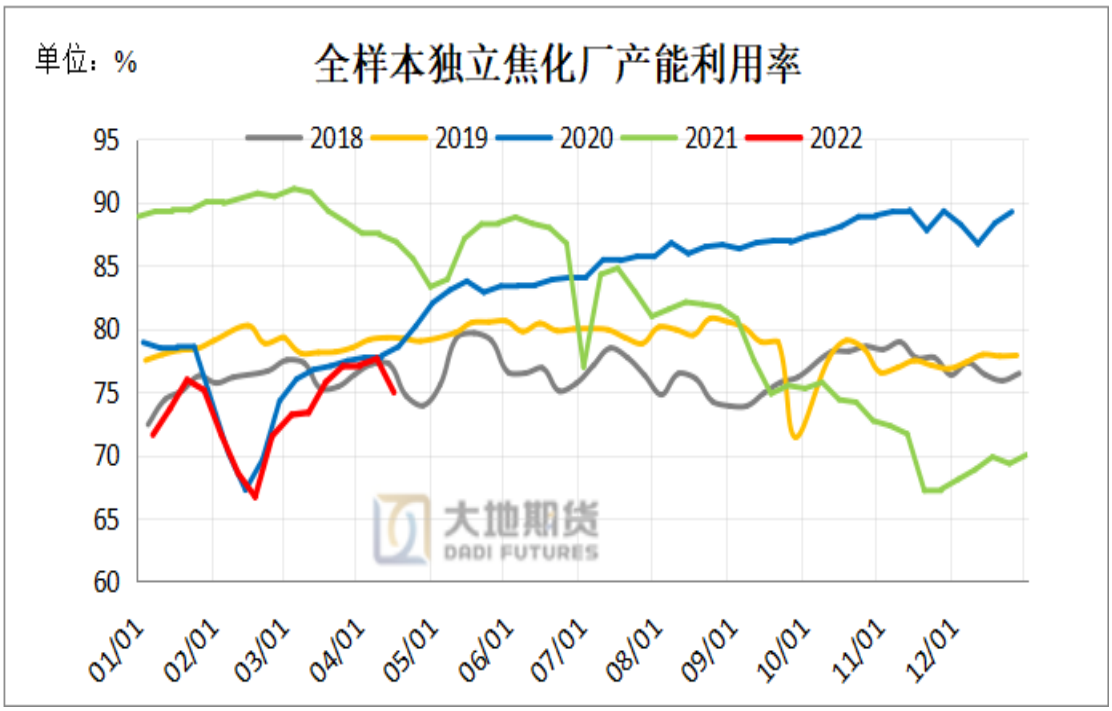
供应方面，焦企受制于疫情影响，原料到货困难，有被动限产情况，同时发运受阻导致部分焦企焦炭库存累积，焦炭供应有收紧趋势。截至 4 月 15 日，全样本焦化厂产

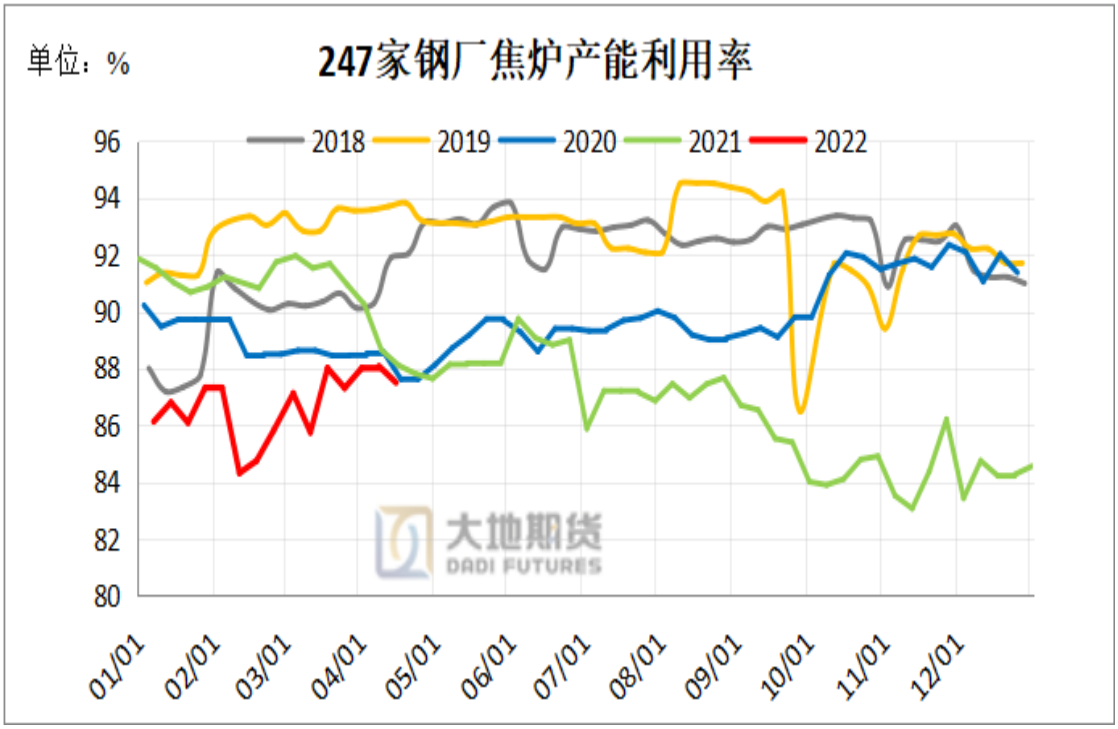
能利用率 74.9%，周环比减少 2.7%，247 家钢厂焦炉产能利用率 87.5%，周环比减少 0.6%，焦化厂和 247 家钢厂焦炭日均产量 110.5 万吨，周环比减少 2.7 万吨。

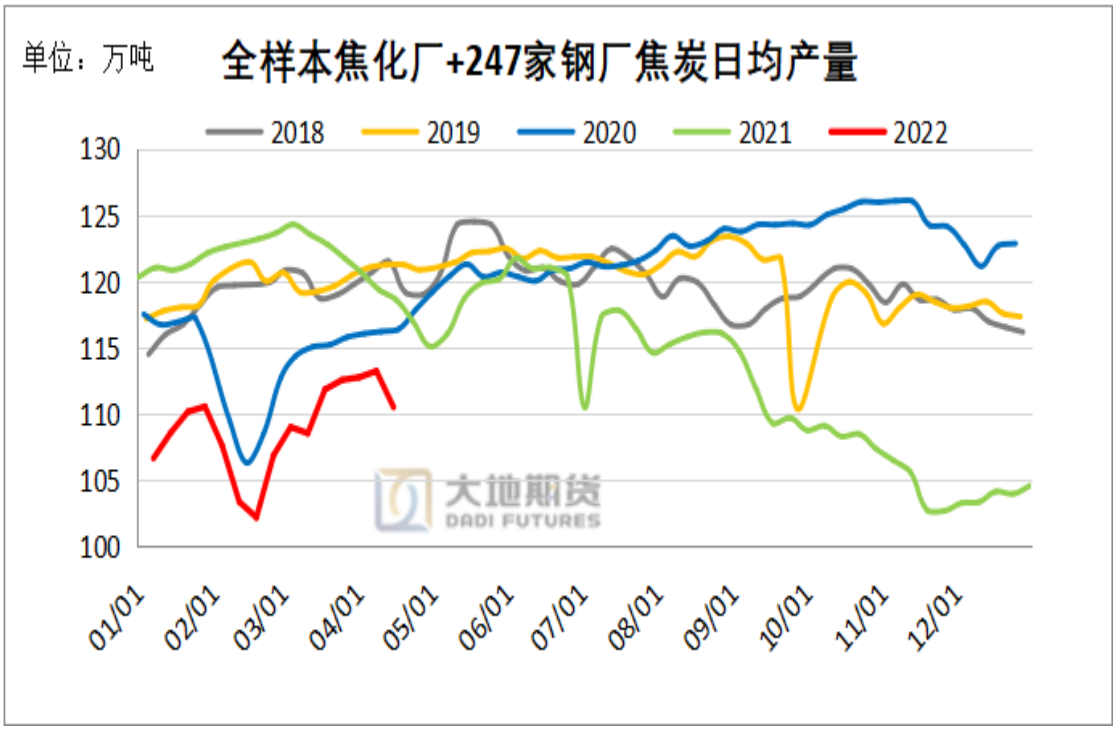
需求方面，钢厂高炉复产持续，铁水产量继续上升，截至 4 月 15 日，247 家钢厂高炉产能利用率 86.4%，周环比增加 1.5%，同比减少 1.5%；247 家钢厂铁水日均产量 233.3 万吨，周环比增加 4 万吨，同比减少 1.1 万吨。

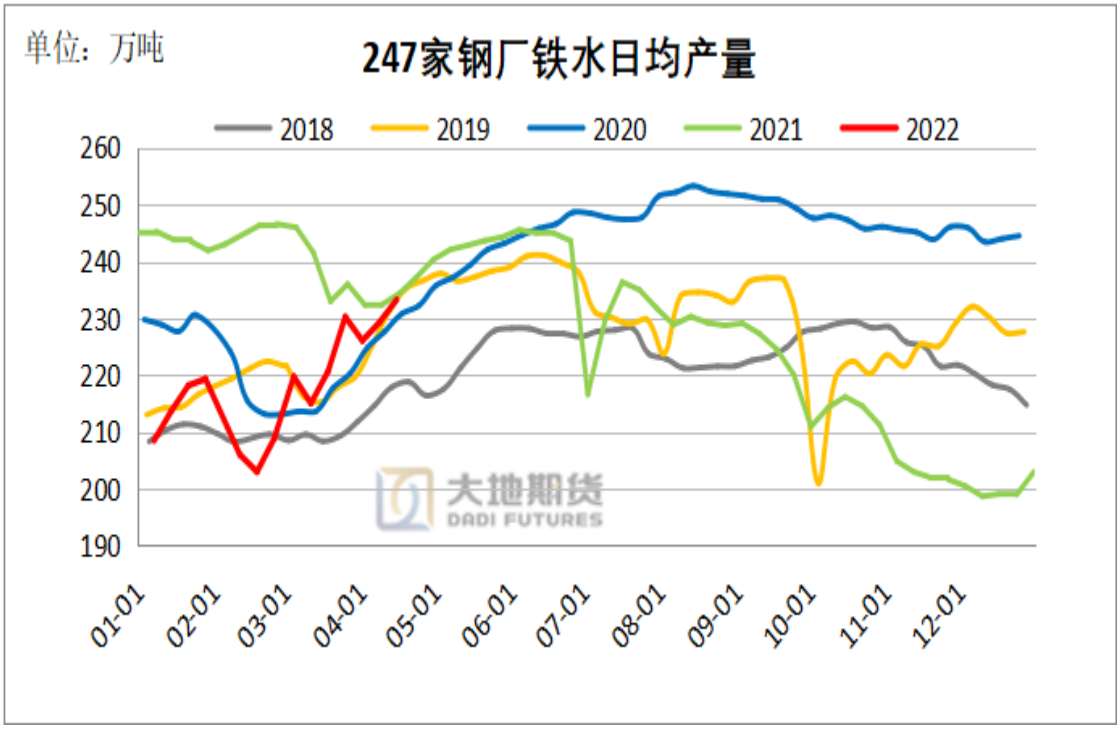
库存方面，受疫情影响，钢厂到货困难。全样本独立焦化厂焦炭库存 145.3 万吨，周环比增加 31.1 万吨，同比增加 19.1 万吨，247 家钢厂焦炭库存 651.8 万吨，周环比减少 43.2 万吨，同比减少 178.5 万吨。

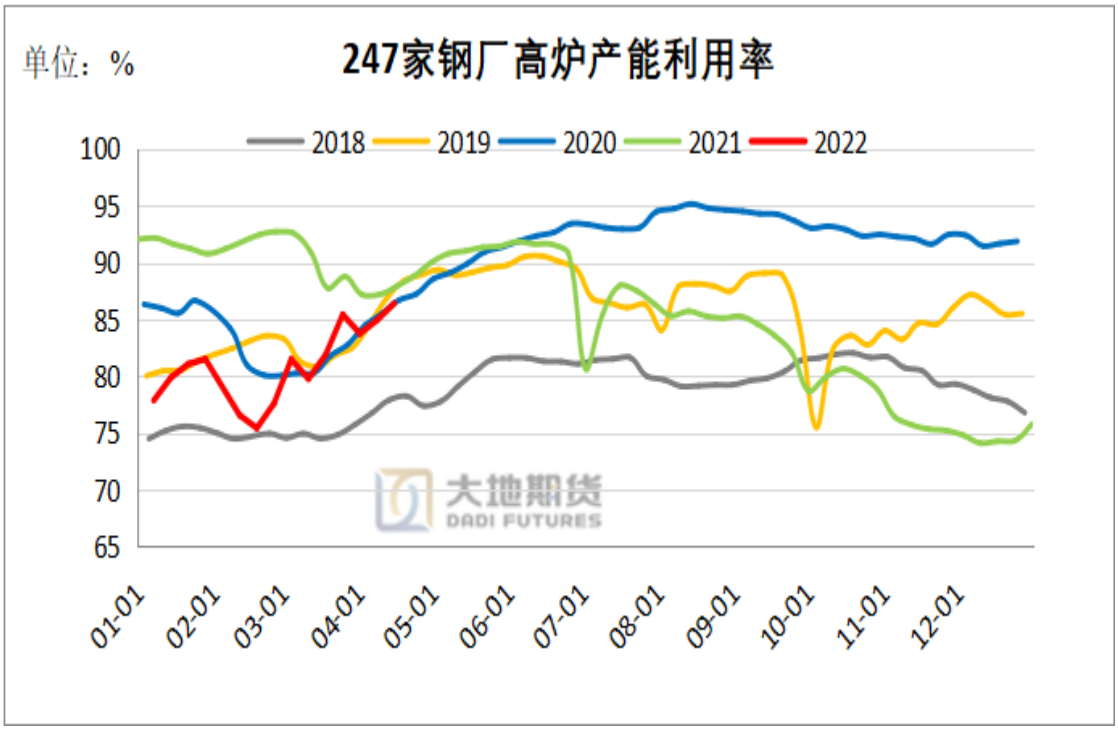
钢厂高炉复产预期继续兑现，且唐山地区解除封控管理，对焦炭补库需求强烈，第五轮提涨全面落地，现日照港准一级出库价涨至 3950 元/吨。当前面临的主要矛盾是疫情运输管控制约下，焦化厂原料到货困难，导致部分被迫限产。总体来说，焦炭供需趋紧，驱动依旧向上，但期价高位有回调风险，预计盘面短期震荡偏强运行，后市需继续关注疫情变化及钢材利润对焦炭价格的影响。

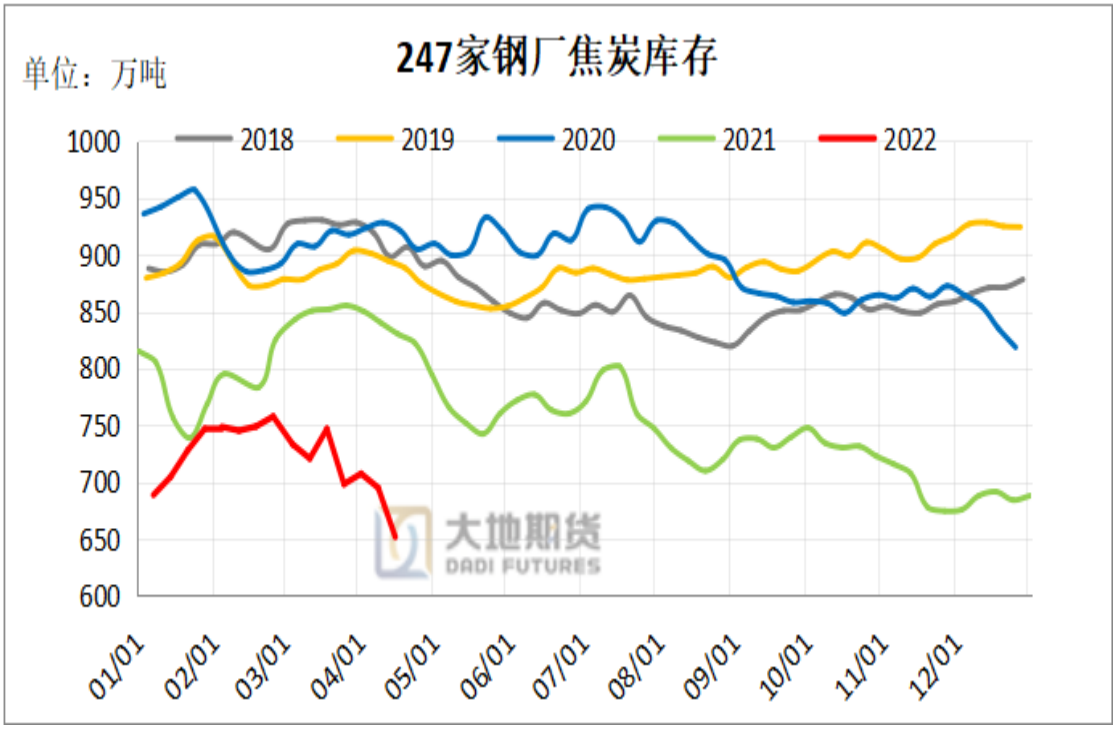


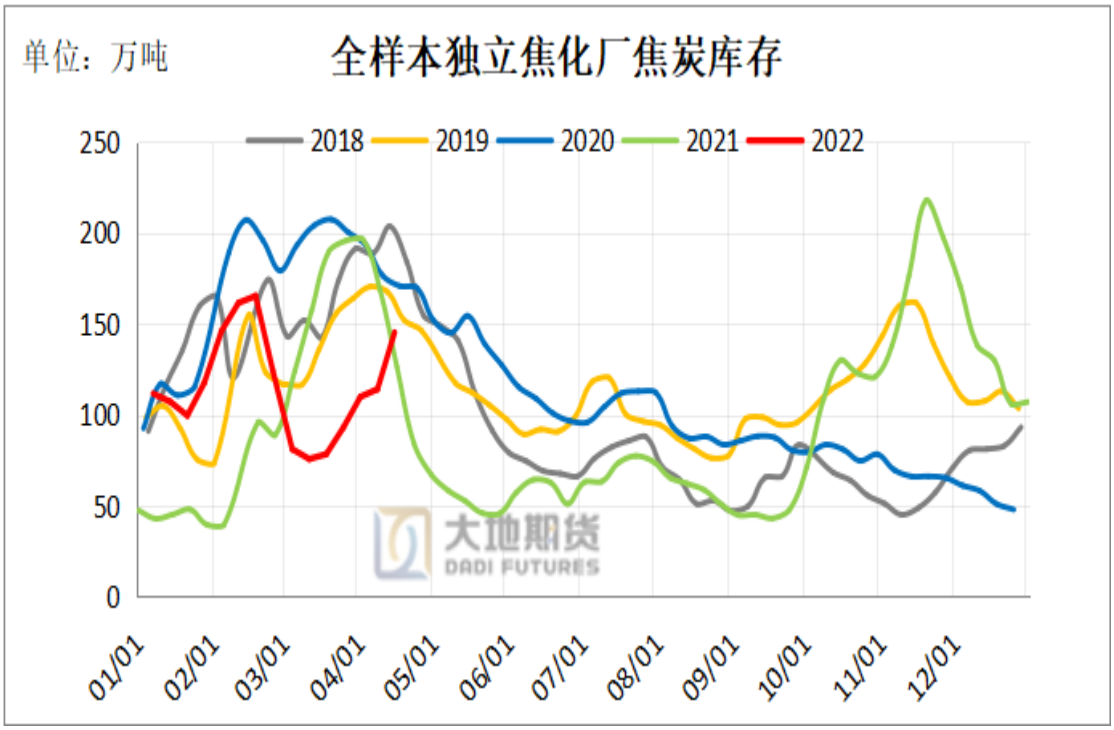

单位：%
247家钢厂焦炉产能利用率
2018
2019
2020
2021
2022
96
94
92
90
88
86
84
82
80
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01
大地期货
DADI FUTURES


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


单位：万吨
247家钢厂铁水日均产量
2018
2019
2020
2021
2022
260
250
240
230
220
210
200
190
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家钢厂高炉产能利用率
2018
2019
2020
2021
2022
100
95
90
85
80
75
70
65
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：

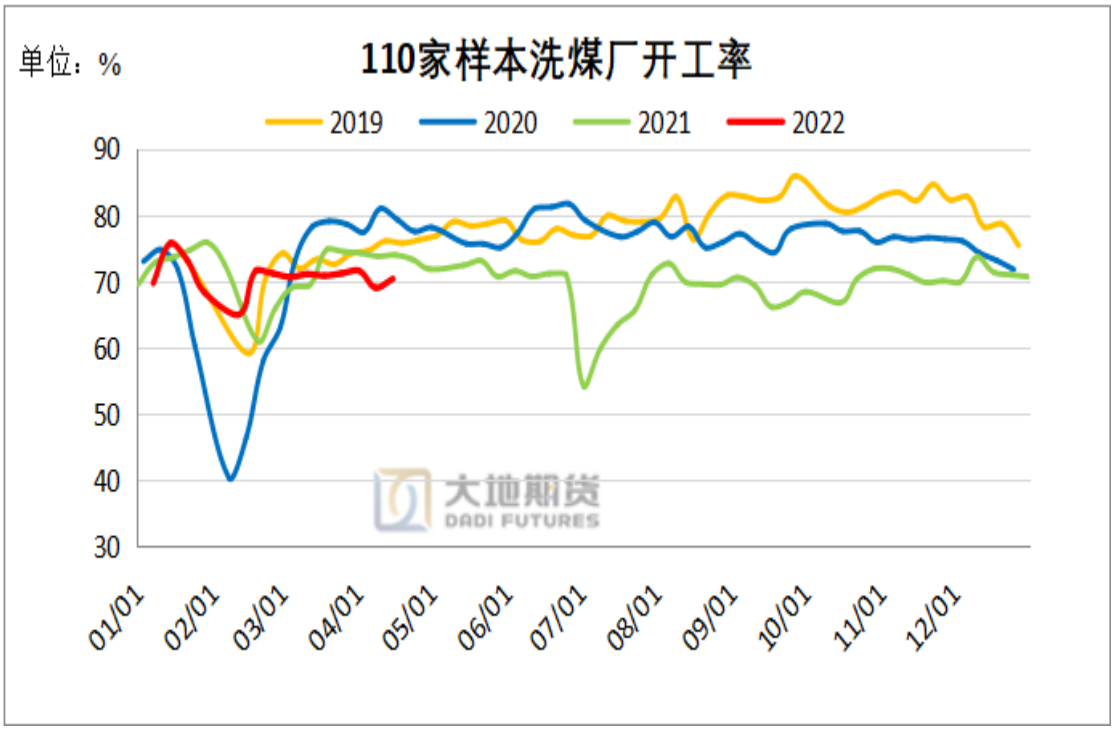
供应方面，主产地安全环保检查力度不减，加之疫情运输管控，部分矿区及洗煤厂发货受阻，场地库存继续累积，截至 4 月 15 日，110 家样本洗煤厂开工率 70.4%，周环

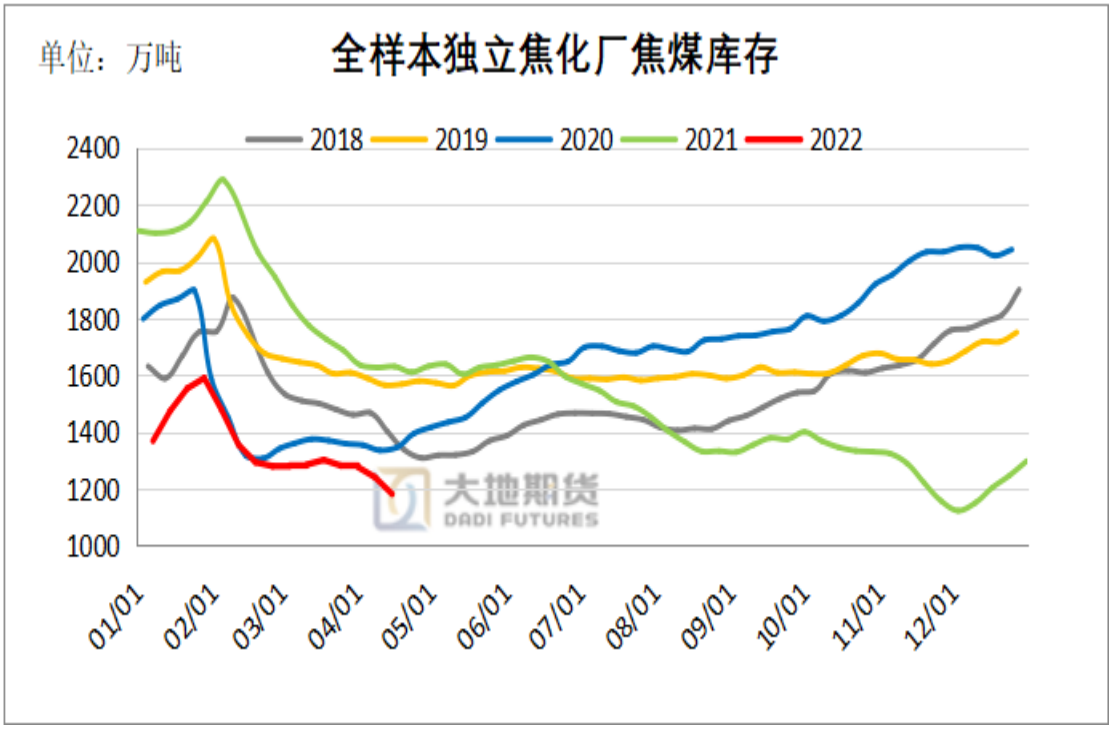
比增加 1.3%，同比减少 3.6%。山西清徐疫情爆发，交通管控再度升级，涉及炼焦煤产能约 990 万吨，整体供应继续收紧。

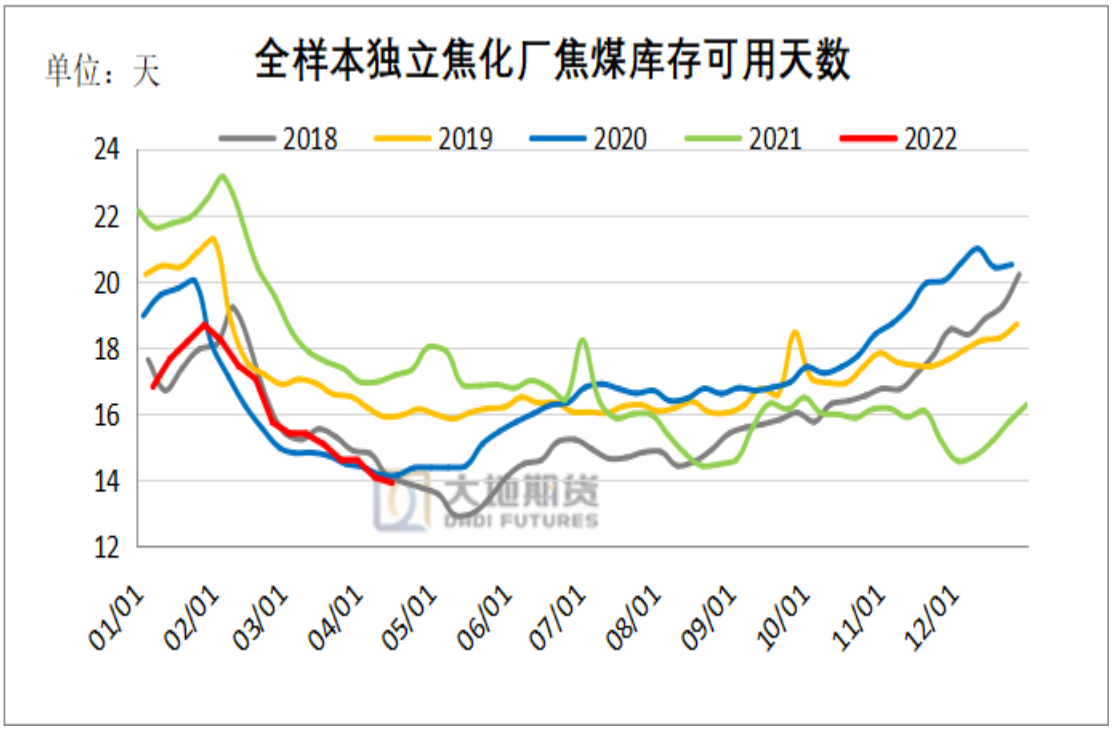
需求方面，焦钢企业复产持续，加之炼焦煤库存低位，有较高补库需求，但疫情导致山西部分焦企被迫限产。

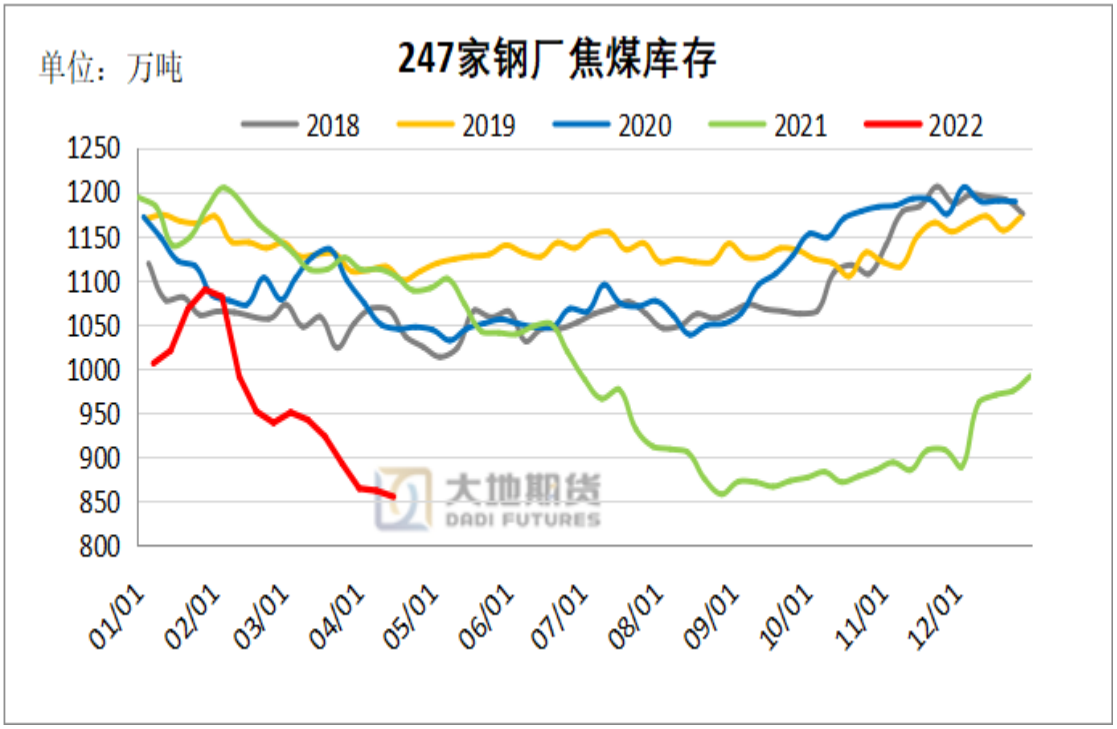
库存方面，疫情管控下，运输受制约，焦钢企业原料煤到货困难，库存继续下降。截至 4 月 15 日，全样本独立焦化厂焦煤库存 1182 万吨，同比减少 448.8 万吨，库存可用天数 13.9 天，同比减少 3.2 天，247 家钢厂焦煤库存 855.5 万吨，同比减少 249.2 万吨，库存可用天数 13.8 天，同比减少 3.8 天。

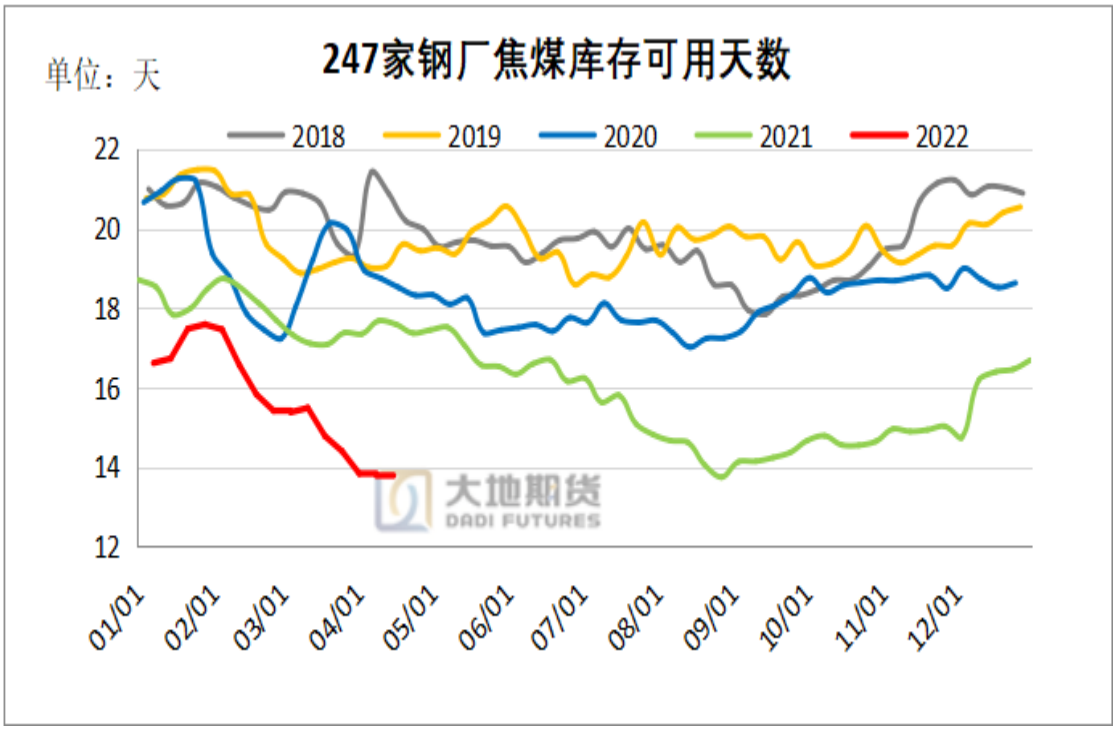
综合来看，供应端收紧，需求端强劲，焦煤驱动依旧向上，但现阶段主要矛盾在于原料运输受阻导致终端被迫限产，此外伴随焦炭盘面利润修复，期价回调风险较大，预计焦煤短期高位震荡运行，中长期仍偏多对待。




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：天
全样本独立焦化厂焦煤库存可用天数
2018
2019
2020
2021
2022
24
22
20
18
16
14
12
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


单位：天
247家钢厂焦煤库存可用天数
2018
2019
2020
2021
2022
22
20
18
16
14
12
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

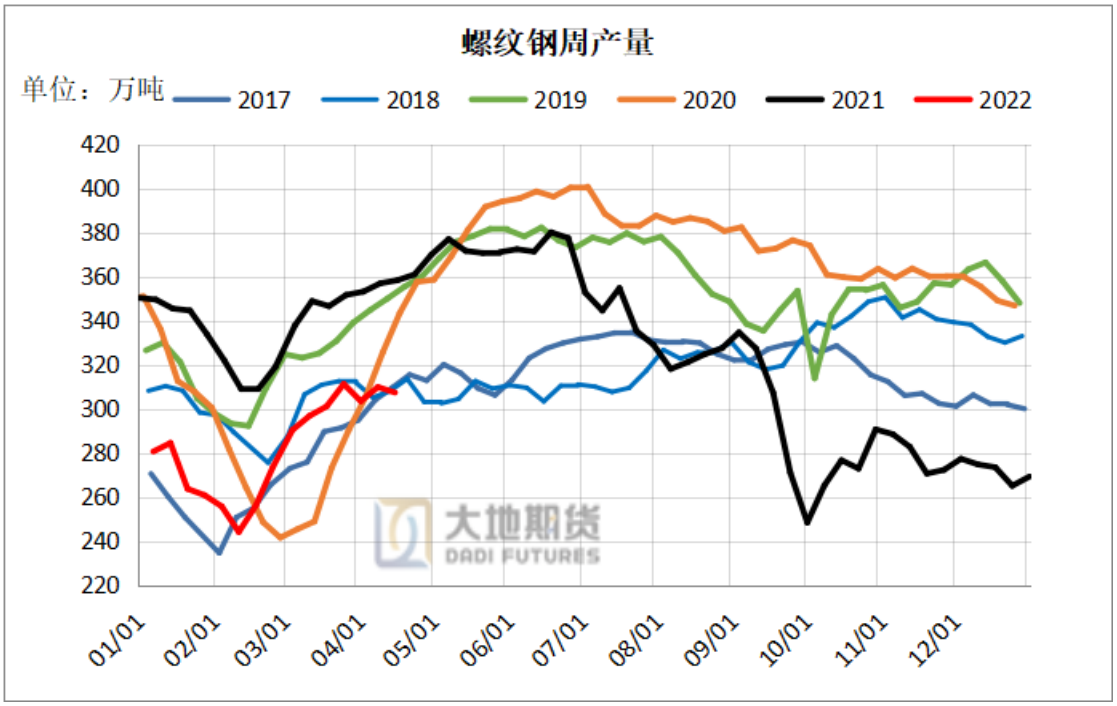
螺纹钢：

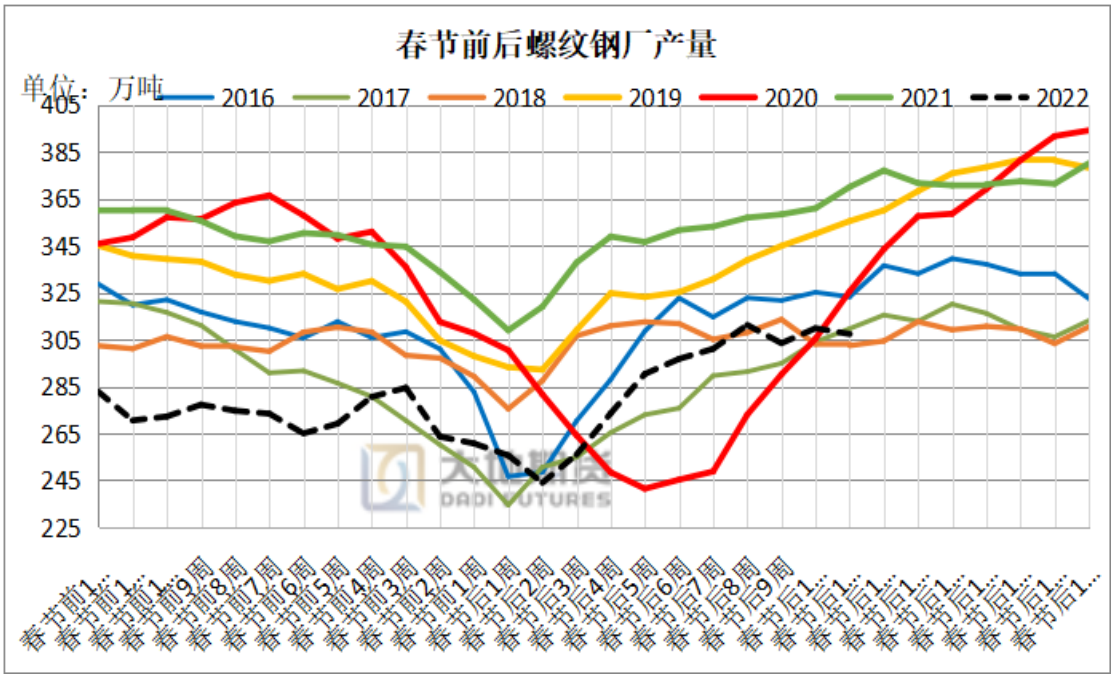
供给：钢厂产量从低位回升，符合季节性规律。在经济下行压力下，国家限产政策可能会有所放松。预计产量已经回升到高位，不会提升至去年同期的位置。疫情目前对于产量影响较小。

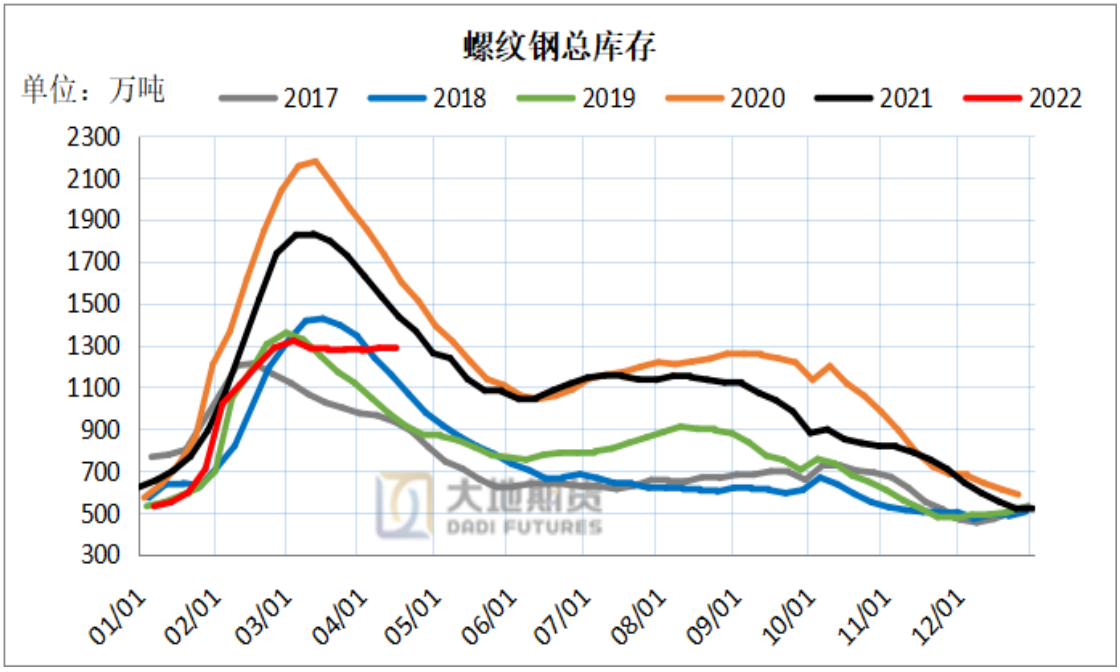
库存：钢厂库存持续增加，社会库存小幅下降，整体库存平衡。物流问题对于出库有限制。

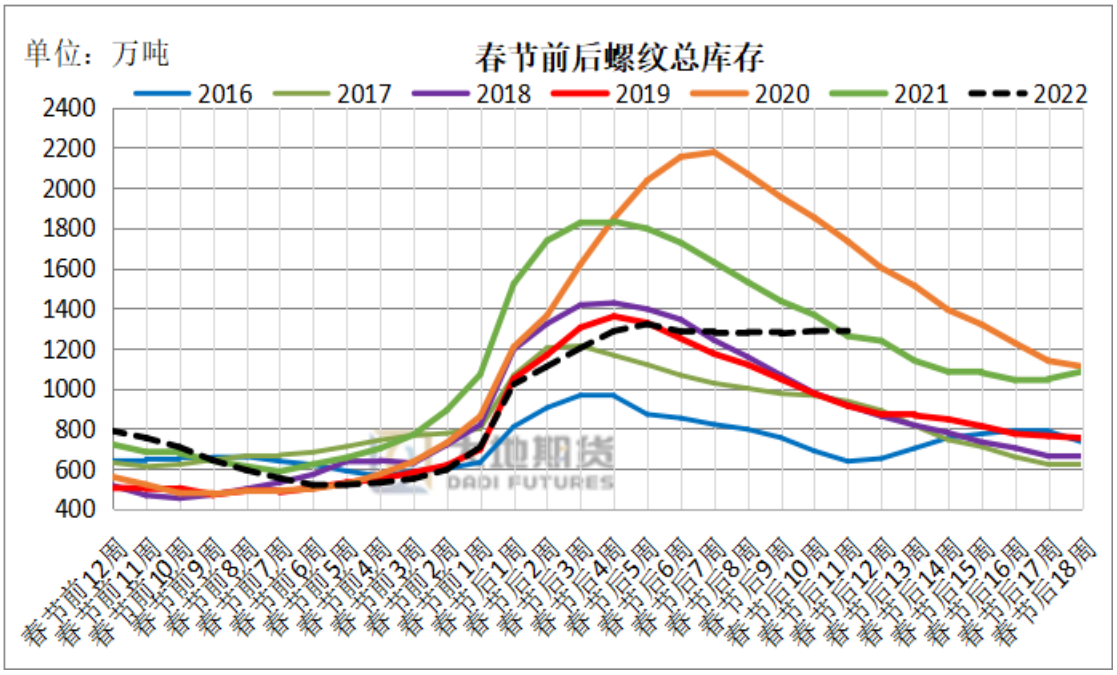
需求：宏观层面，房地产基建数据持续走弱，建材需求预期减弱。下游成交较为稳定。

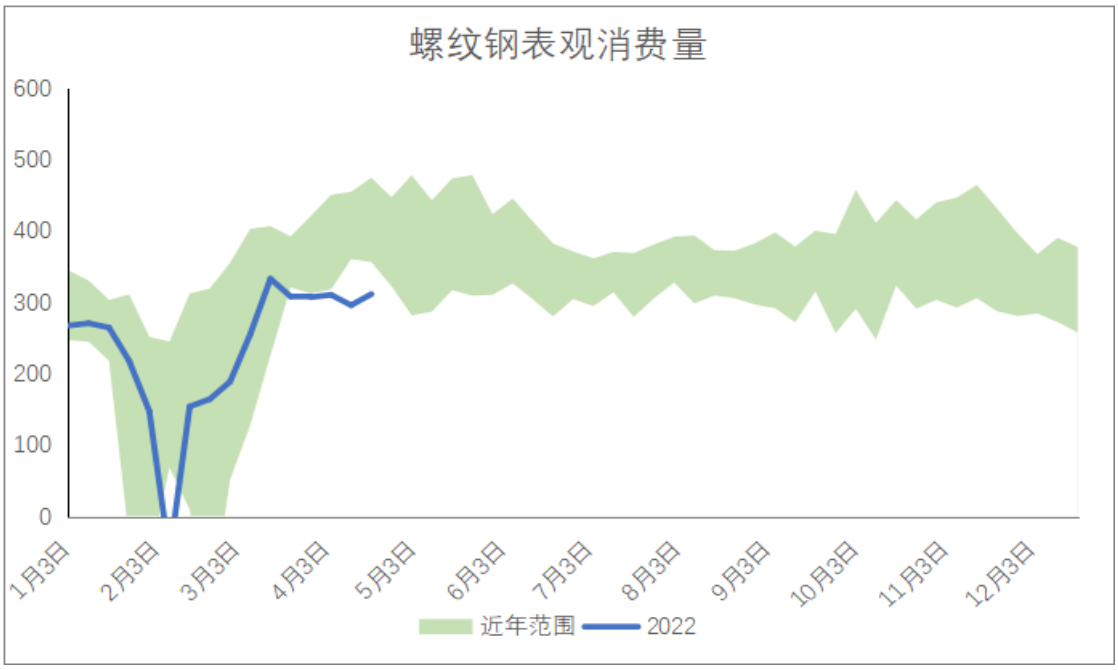
综上：预计钢材供给趋于平稳，下游需求较往年还有差距，产业基本面较为稳定，整体供需平衡。价格波动受到铁矿，以及其它外部因素影响较大。




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
春节前1...
春节前1...
春节前1...
春节前9周
春节前8周
春节前7周
春节前6周
春节前5周
春节前4周
春节前3周
春节前2周
春节前1周
春节后1周
春节后2周
春节后3周
春节后4周
春节后5周
春节后6周
春节后7周
春节后8周
春节后9周
春节后1...
春节后1...
春节后1...
春节后1...
春节后1...
春节后1...
春节后1...
春节后1...
春节后1...


螺纹钢总库存
单位：万吨
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2300
2100
1900
1700
1500
1300
1100
900
700
500
300
大地期货
DADI FUTURES
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01





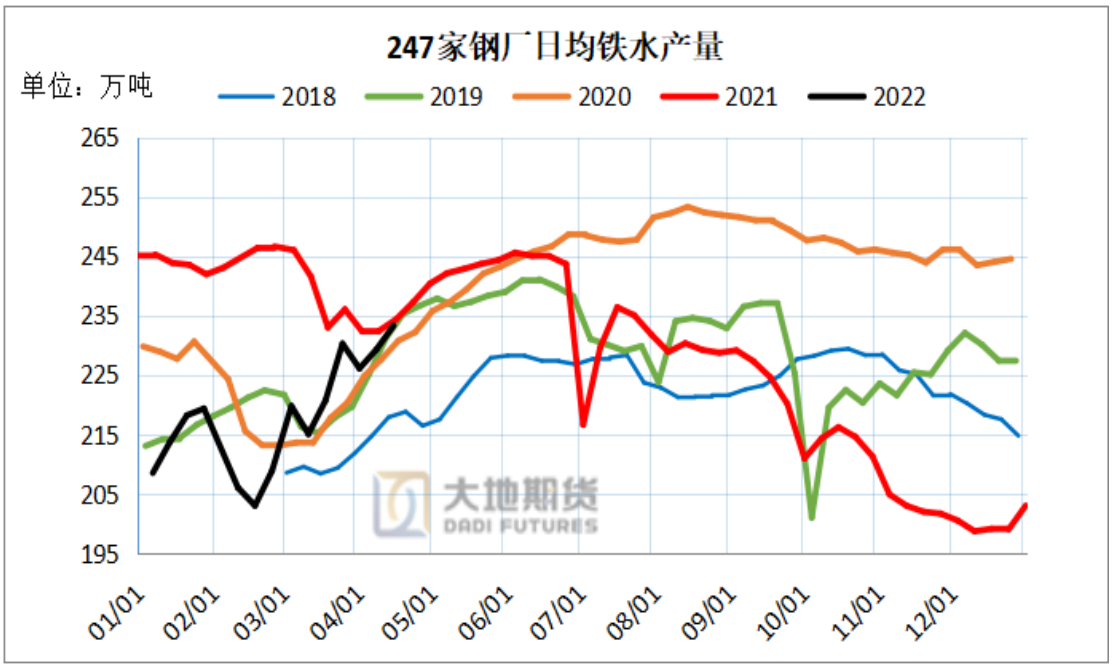
铁矿石：

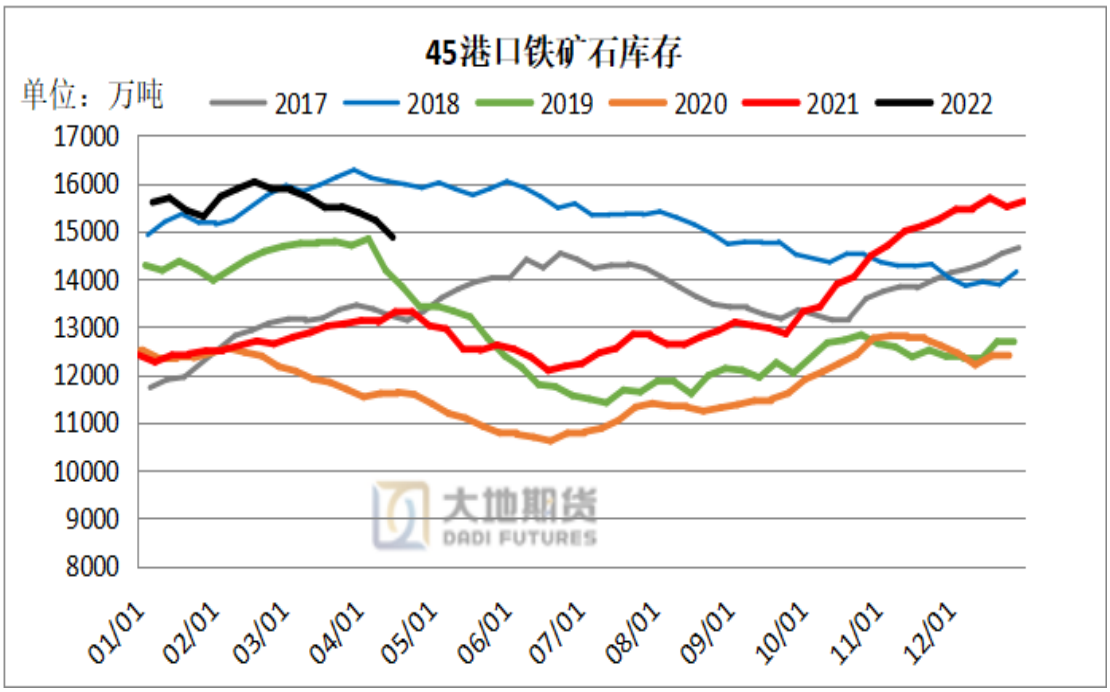
供给：四大矿山发运供给相对稳定，海外疫情对铁矿开采有所影响。

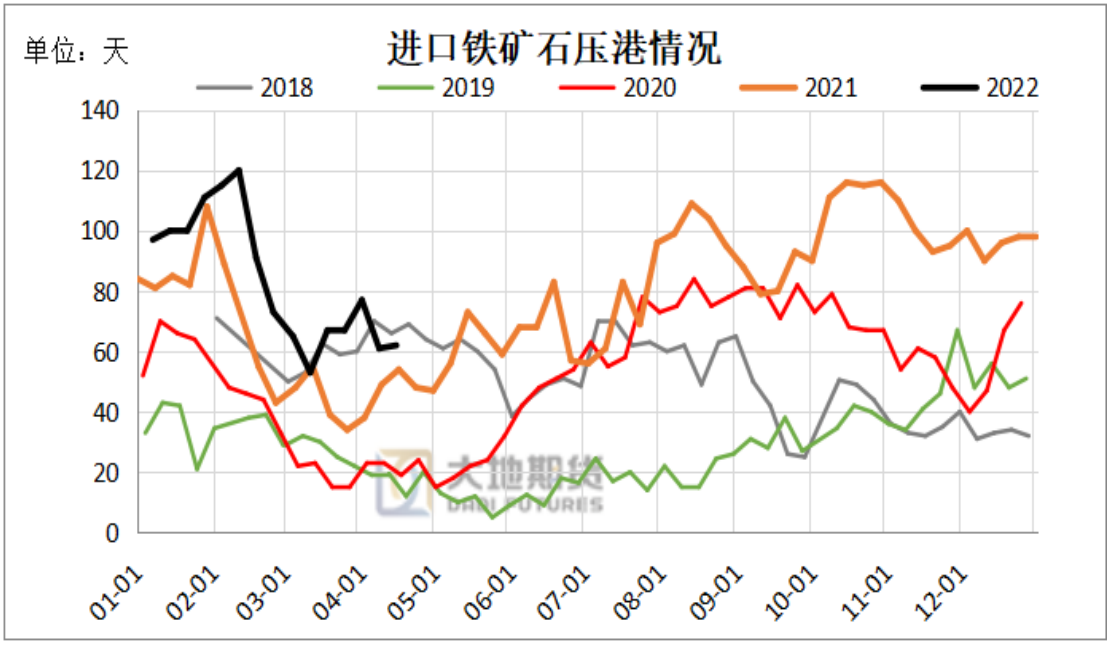
库存：铁矿港口库存高位回落，目前库存总量高于往年同期水平。钢厂厂库持续下降，后期将有补库需求。

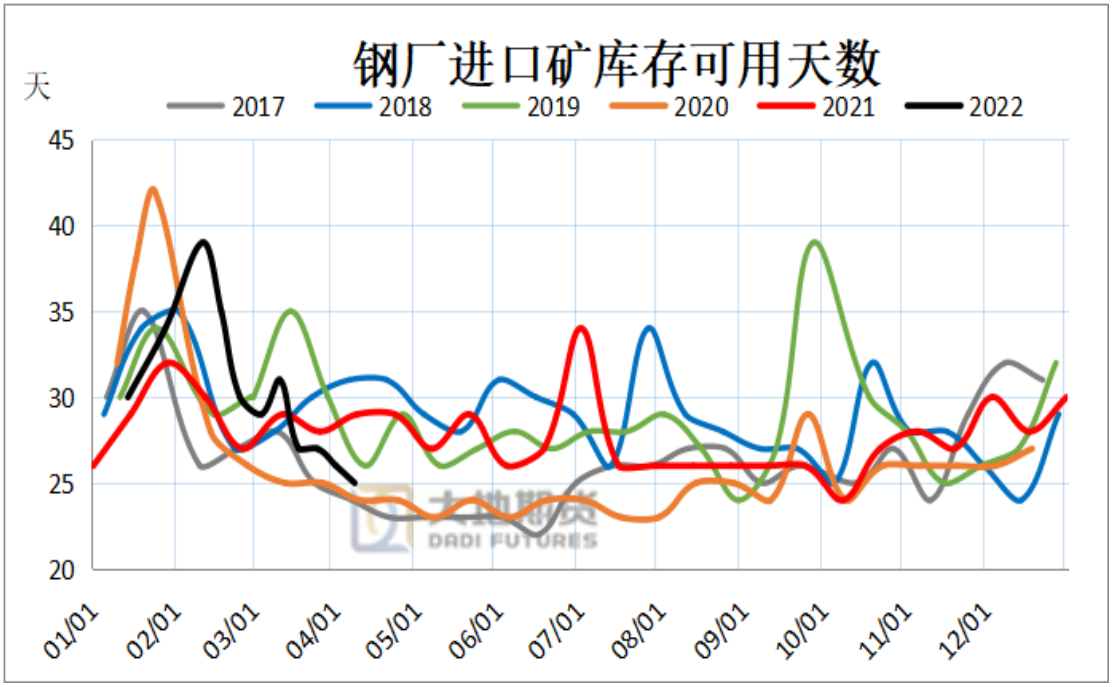
需求：疫情对于钢厂生产影响有限，整体处于较高的水平。

综上：铁矿需求较好，供给相对稳定，基本面偏强。本周铁矿价格波动较大，但整体保持上升趋势。未来疫情得到控制，物流恢复，有补库行情。可关注铁矿回调幅度，及长线做多时机。






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


天
钢厂进口矿库存可用天数
2017
2018
2019
2020
2021
2022
45
40
35
30
25
20
01/01
02/01
03/01
04/01
05/01
06/01
07/01
08/01
09/01
10/01
11/01
12/01

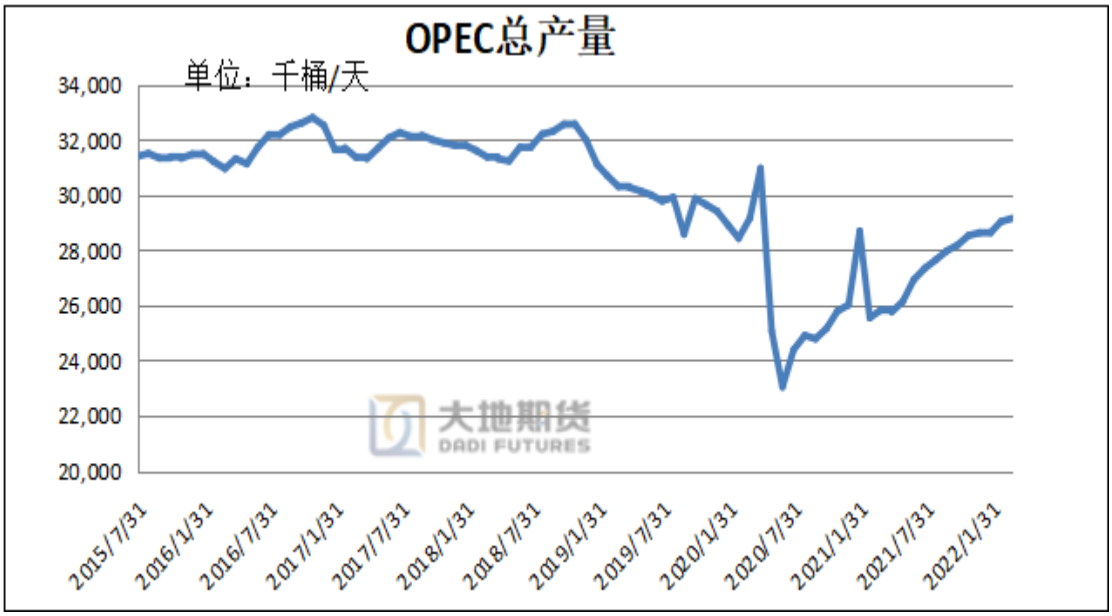
【化工板块】

研发中心 化工组

原油：受俄乌局势再度紧张消息影响，上周油价以回升为主。目前，原油基本面供求紧张的情况没有改变。美国产量继续小幅增加，上周原油库存大幅增加，是其持续释放战略储备的结果；俄罗斯月初产量下降较多，供应担忧仍在。全球需求整体仍向好，疫情引发的局部担忧仍在。继续关注美油增产和俄油出口变化、伊核谈判、需求变化等。

1、供应方面

欧佩克月报显示欧佩克 3 月份原油产量增加 5.7 万桶/日至 2855.7 万桶/日；减产执行率从 2 月份的 136%上升到 3 月份的 151%。在俄乌冲突期间，欧佩克连现有增产协议下的小幅的供应增长都难以实现。所以，后续实际增产情况仍存疑。

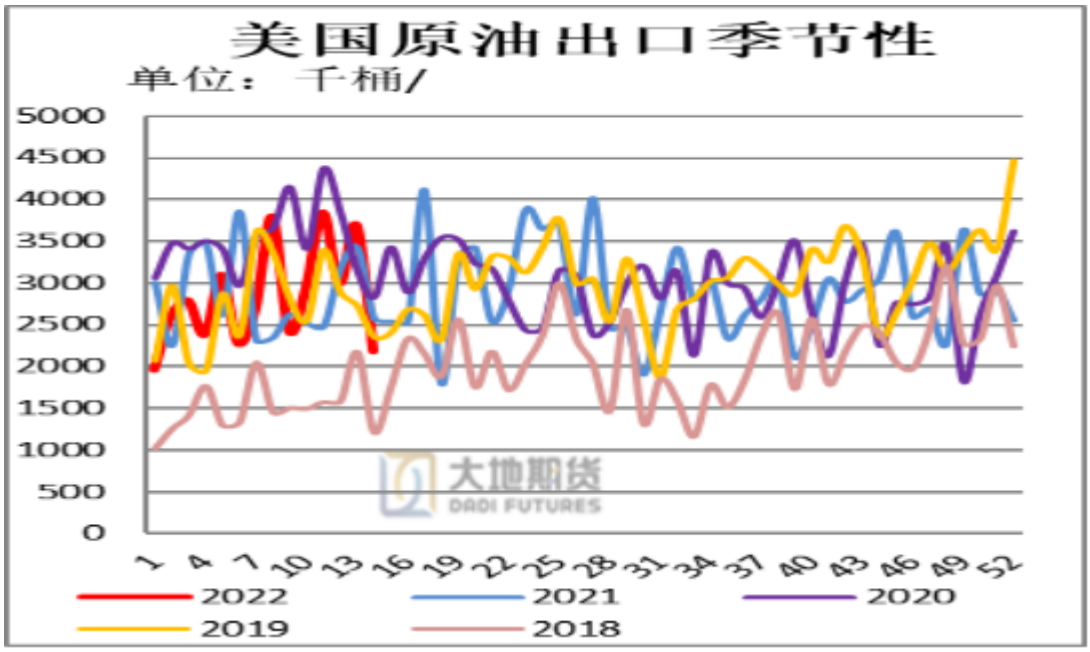


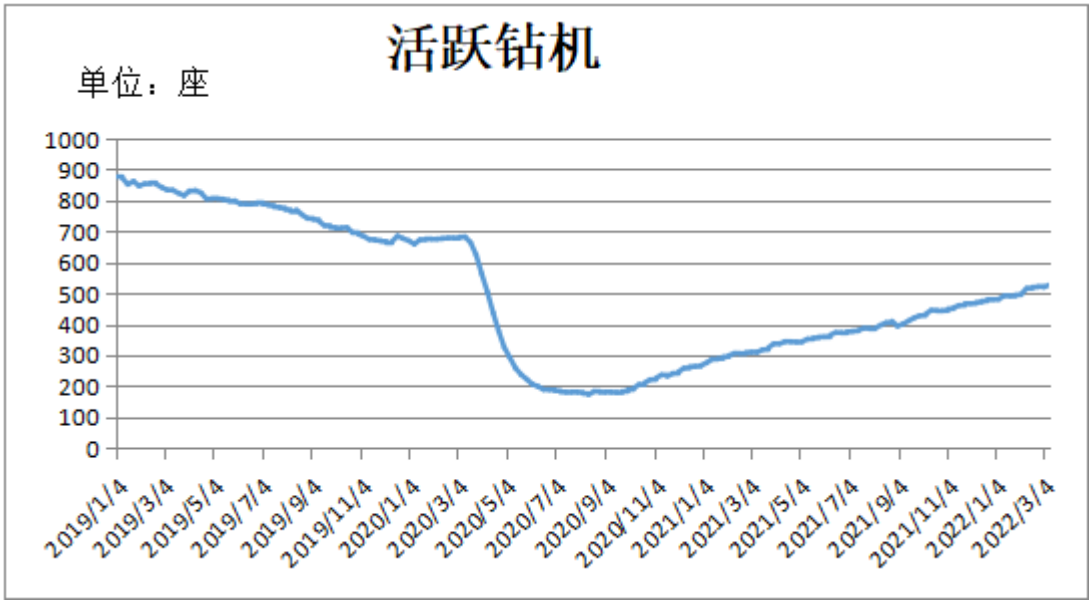
美国原油产量截止 4 月 8 日当周维持在 1180 万桶/日，距离 2020 年初 1300 万桶/日的产量还相差约 120 万桶/日。截止 4 月 15 日当周，美国活跃钻机 548 座，环比增加 2 座，比去年同期增加 204 座。报告显示，巴奈特(Barnett)盆地增加 1 座；迦南伍德福德盆地(CANA WOODFORD)盆地增加 1 座；得克萨斯州的伊格尔福特(Eagle Ford）盆地增加 3 座；二叠纪盆地增加 2 座；本周美国海上平台 12 座，与前周持平，与去年同期持平。距离 20 年初还有约 140 座左右的差距，后续仍需跟踪观察美油回归节奏。

EIA 报告显示，美国该周原油出口减少 151.3 万桶/日至 218 万桶/日。

EIA 短期能源展望报告认为：预计 2022 年美国原油产量将增加 82.00 万桶/日至 1201 万桶/日，此前为预计增加 85.00 万桶/日。2023 年产量将增加 94.00 万桶/日至 1295.00 万桶/日 ，此前为预计增加 96.00 万桶/日。

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。股东的支持对美国石油开采区的产出仍然至关重要，美国上市石油公司需要股东的支持才能显著增加石油产量。在最近的达拉斯联储能源调查中，59%的受访者表示投资者维持资本回报的压力是促使他们限制产量增长的主要原因。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。



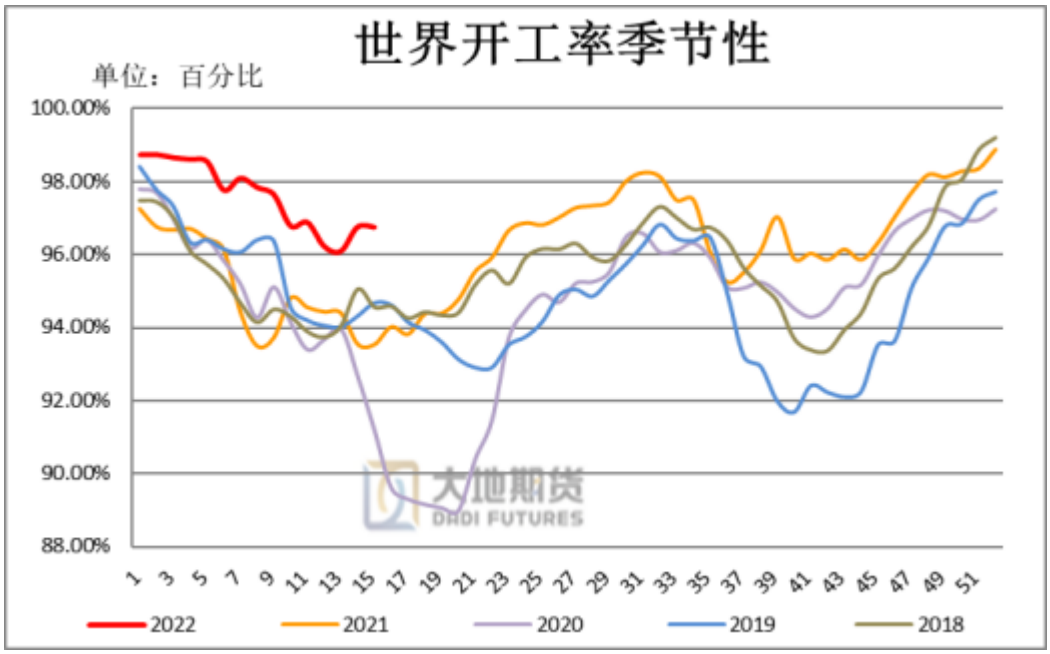


根据俄罗斯能源部旗下 CDU-TEK 的数据，从 4 月 1 日到 6 日，俄罗斯平均原油日产量为 143.6 万吨，相当于每天约 1052 万桶，比 3 月日均 1110 万桶的水平下降了 4.5%。创下近两年来最大降幅，这是 2020 年新冠疫情初期俄罗斯跟随 OPEC+大幅减产以来的最大降幅。消息人士称，大型石油交易商将从 5 月 15 日起减少从俄罗斯石油公司 Rosneft 购买石油。

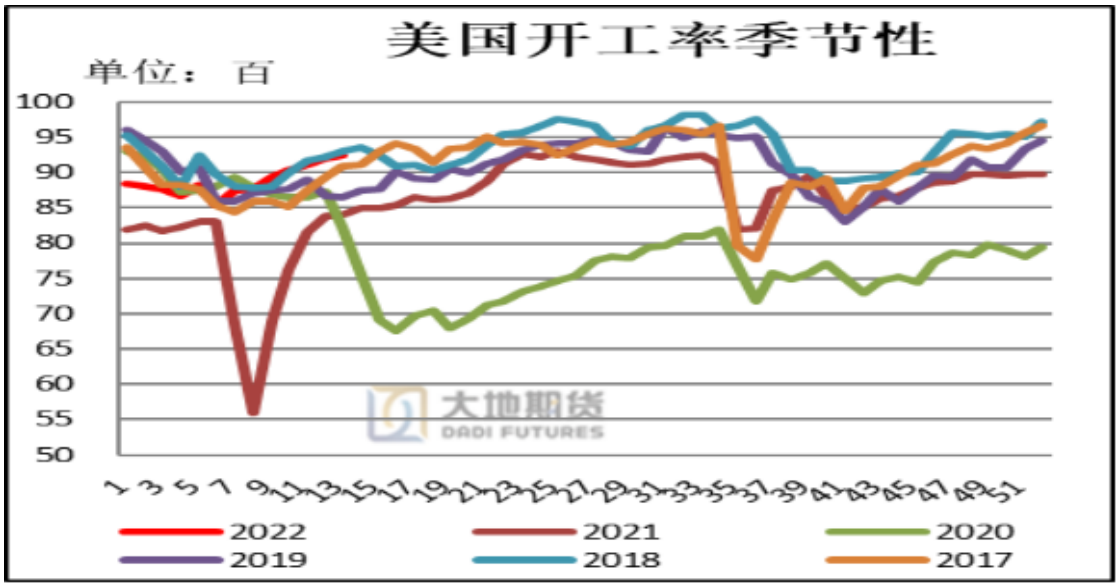
2、需求方面

整体需求仍好，上周世界道路交通出行指数继续回升，谷歌数据显示全球出行指数周环比增 0.1%；苹果数据显示全球出行指数周环比增 3.0%。百度数据显示的中国出行指数周环比回升 1.9%；

世界炼厂开工率本周 96.75%，环比继续基本持平，维持近年较高水平。



美国炼厂开工率本周环比上周小幅下滑至 90%。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。



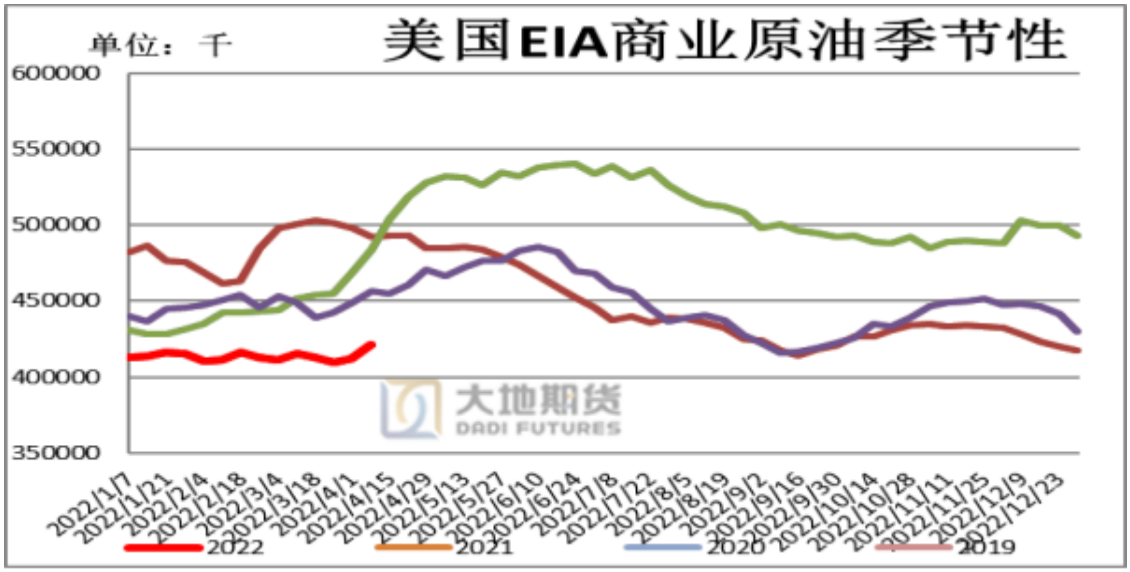
根据隆众资讯，中国上周炼厂产能利用率为 64.38%，环比下降 2.21%，仍处在相对低位。

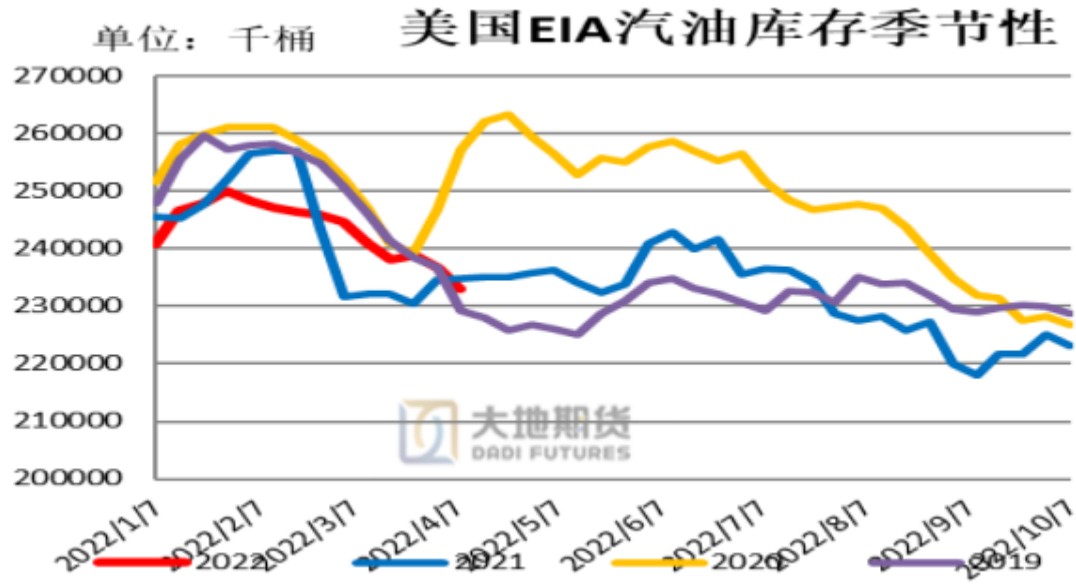
尽管短期需求继续向好，但由于疫情反复和高油价导致的对经济复苏的担忧，中长期需求有压力。欧佩克最新月报将 2022 年 Q2-Q4 石油需求预测分别下调 66 万桶/日、30 万桶/日和 44 万桶/日，分别至 9912 万桶/日、1.0106 亿桶/日和 1.0281 亿桶/日。将 2022 年全球石油需求预测下调 41 万桶/日至 1.005 亿桶/日，增速预测修正为 367 万桶/日，此前为 420 万桶/日。IEA 最新月报也将 2022 年 Q2-Q4 石油需求预测分别下调 40 万桶/日、 10 万桶/日、 10 万桶/日，分别至 9830 万桶/日、1.001 亿桶/日和 1.05 亿桶/日。预计 2022 年全球平均石油需求为 9940 万桶/日，同比增长 190 万桶/日。

3、库存方面

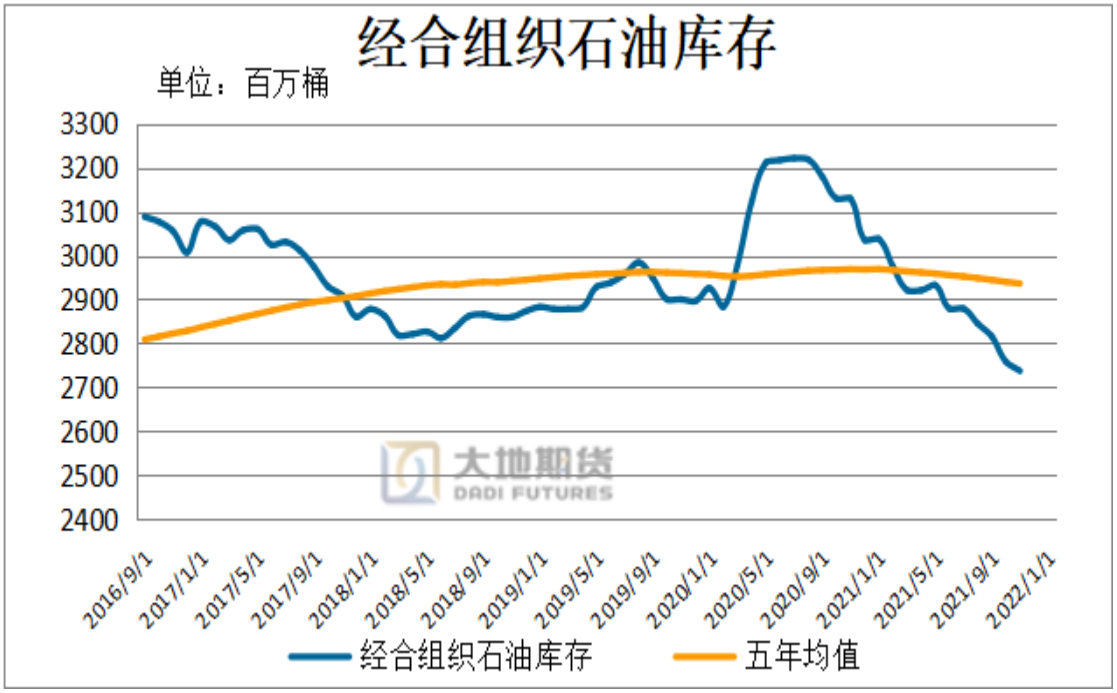
EIA 报告：美国至 4 月 8 日当周战略石油储备（SPR）库存减少 389.9 万桶至 5.607 亿桶，降幅 0.69%；除却战略储备的商业原油库存增加 938.2 万桶至 4.218 亿桶，增加 2.3%；汽油库存下降 364.8 万桶。

API 报告：美国至 4 月 8 日当周投产原油量下降 19 万桶/日；库欣原油库存增加 37.5 万桶，汽油库存下降 505.3 万桶；





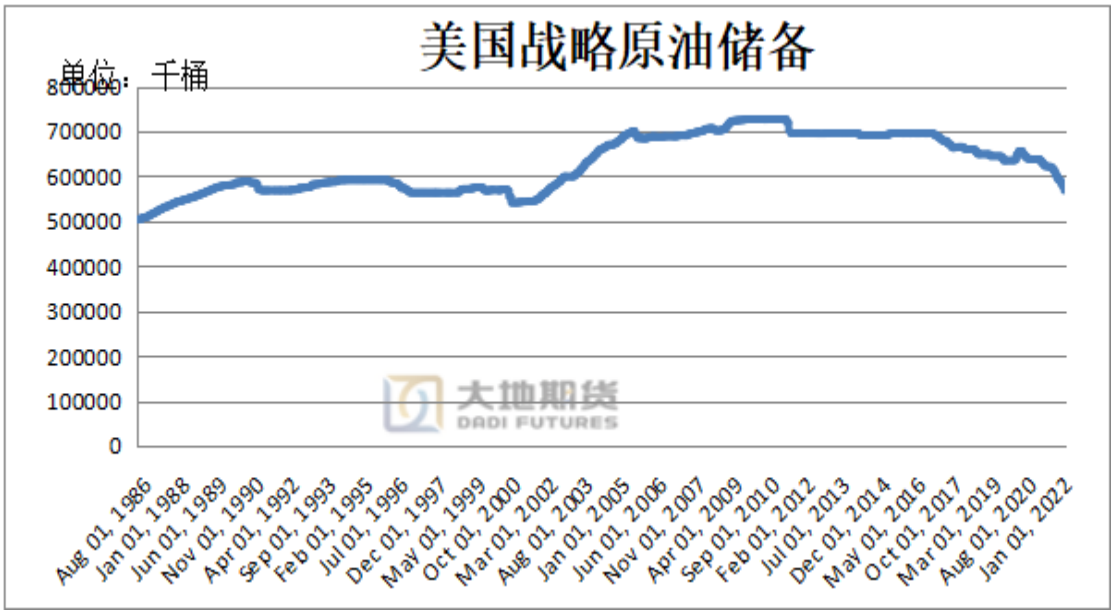
IEA 月报显示，2 月全球石油库存较 2020 年末水准少了 7.14 亿桶，经合组织占下滑幅度中的七成。经合组织 3 月份的石油库存增加了 880 万桶。



因 IEA 成员国需要持有相当于 90 天净进口量的战略储备。美国目前进口量约为 625.9 万桶/日，出口量为 298.8 万桶/日，净差值乘以 90 天意味着，为了继续遵守国际能源署规定，美国必须持有 2.94 亿桶的战略储备原油，目前约 5.683 亿桶，另有包括 SPR 在内的石油产品储备约 7.287 亿桶。未来三个季度，全球原油库存将平均减少 180 万桶-200 万桶/日。

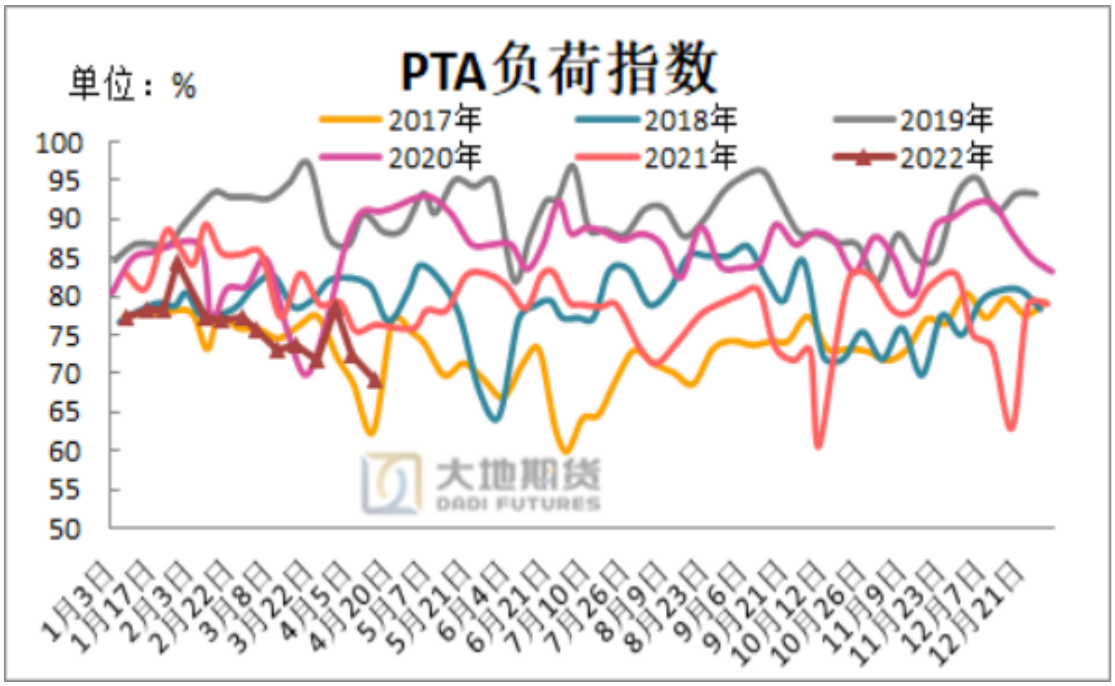
尽管美国上周原油库存大幅度增加，但这是美国持续释放战略储备的结果。全球石油库存已经连续 14 个月下降，国际能源署数据显示，2 月份经合组织商业总库存 26.11 亿桶，下降了 4220 万桶，几乎是季节性降幅的两倍。

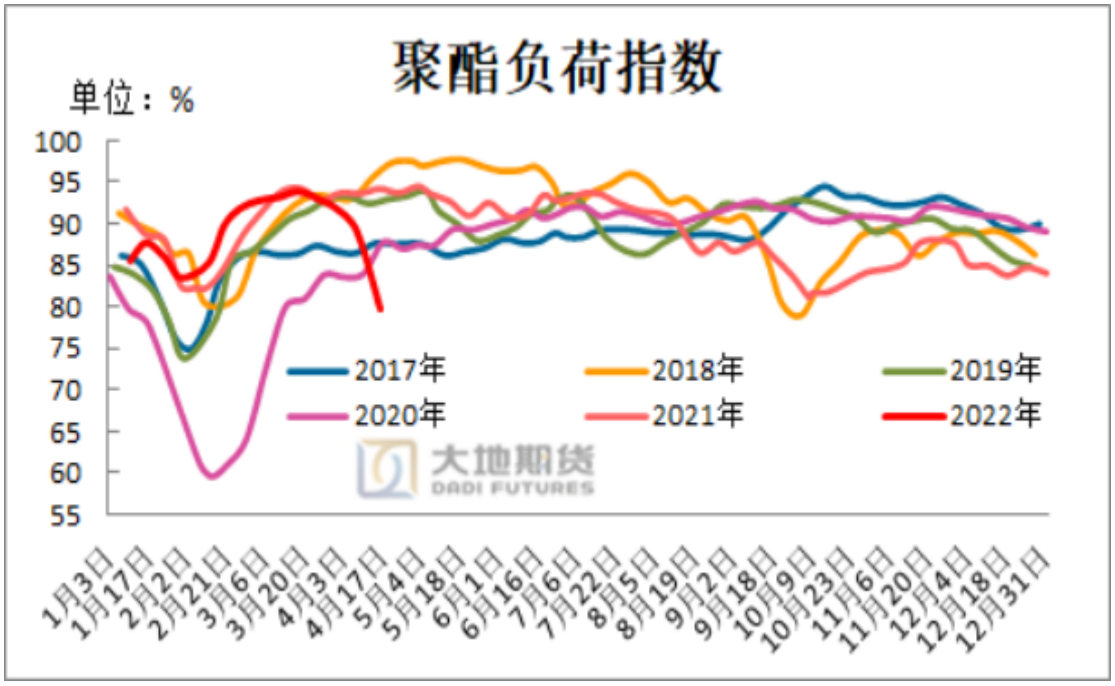
释放战略石油储备只会在短期内缓解油价压力，在短期内打压油价。但是，这并不能解决股东偏好资本回报和需求不确定性的中长期问题。美国石油很难完全取代俄罗斯的石油。



聚酯产业链点评：

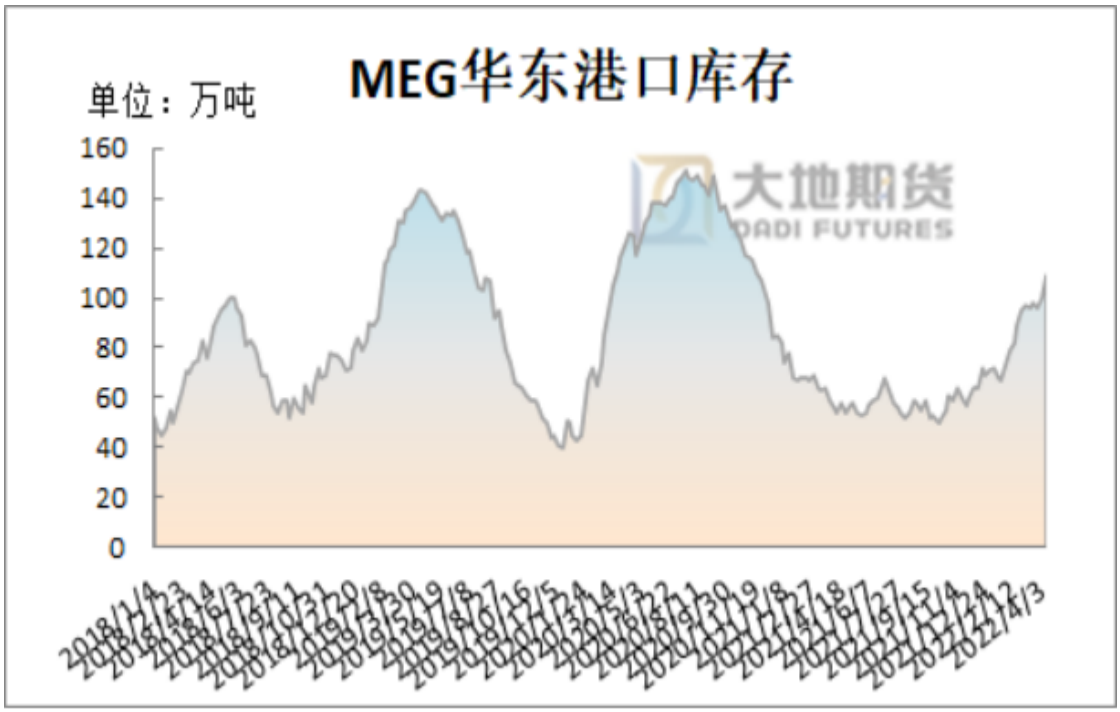
PTA：本周 PTA 价格低位大幅上涨，主力合约从 5800 附近上涨至 6200 一线上方，原油端重新上涨至 100 美金上方，但需求端大幅缩减对价格存在压制。供应方面，短期 PTA 负荷继续回落，宁波逸盛检修，大连逸盛周四短停，逸盛新材料降负、能投停车、恒力即将检修，负荷降至 69%附近。短期 PTA 加工费从 500 回落至 400 以下，但相比前期有所好转。受下游减产影响，现货基差小幅回落至 60 附近，但整体仍是偏紧状态。聚酯方面，近日聚酯负荷减产落实，本周负荷快速回落，截止周五聚酯负荷降至 79%附近，创近期新低。目前聚酯各品种多数处于亏损状态，库存持续走高，终端持续走弱下，聚酯环节压力持续上升。终端方面，4 月初至今织造负荷大幅下滑至 37%，加弹下滑至 53%，近期新订单持续下降，国内疫情物流受阻，制约部分终端行情需求，国外下单仍然缺失，需求端恢复困难，终端负反馈继续蔓延。整体来看，在聚酯检修大幅出现后，4 月供需由去库转变为小幅累库，供需呈现走弱，需关注聚酯减产落实情况。预计近期 PTA 将继续跟随成本端波动，供需走弱及需求减产落实对盘面有压制，预计整体高位震荡为主。

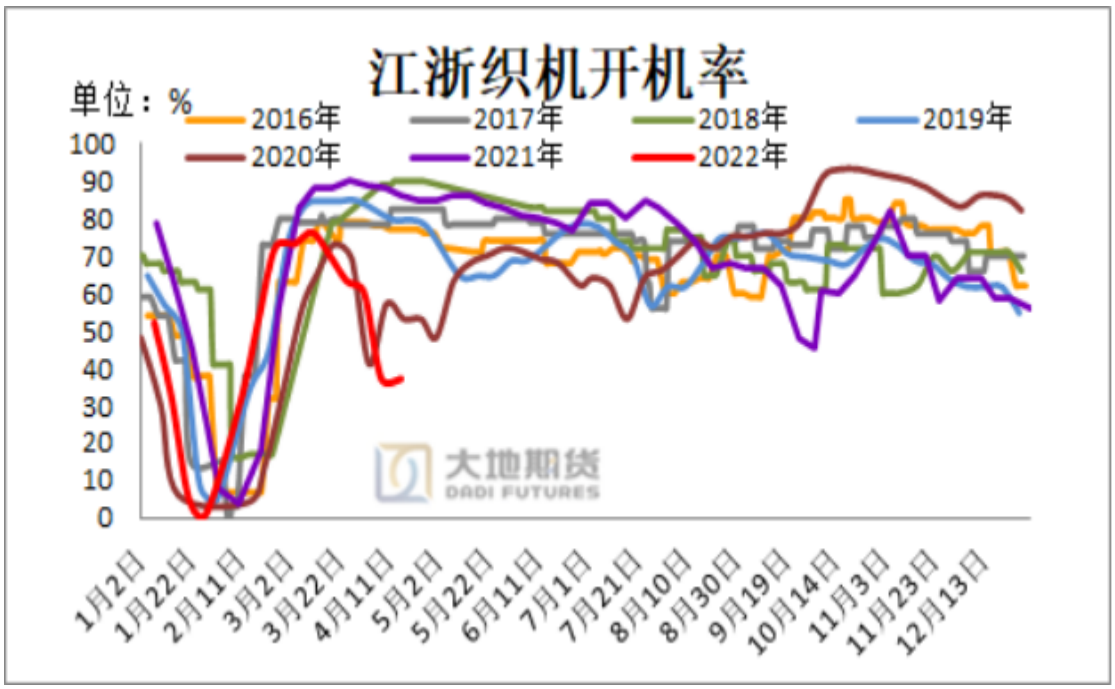




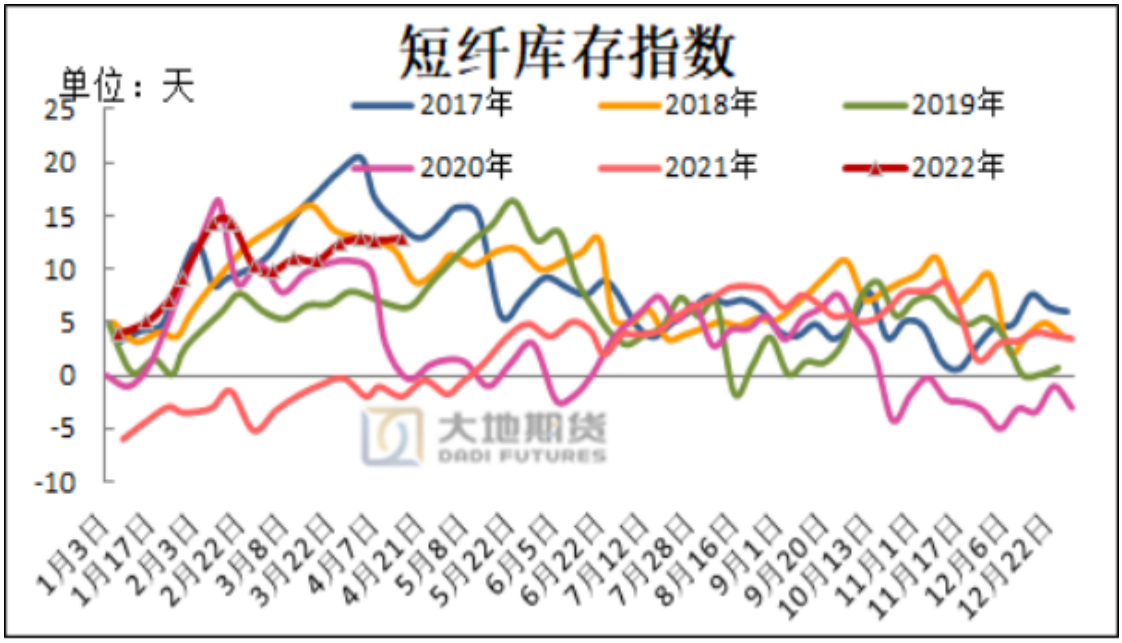
MEG：本周乙二醇价格整体低位震荡，主力合约维持 4750-4900 区间波动，整体仍受外盘原油波动影响，需求端减产落地导致价格承压明显。短期乙二醇开工小幅回升，煤制负荷增加，目前石脑油制现金流保持大幅亏损，部分煤制装置亏损运行，关注后期煤制装置挤出情况，国内供应端目前相对偏高。进口方面，4 月预计进口量相对偏低，前期海外装置检修偏

多。受到疫情影响，近期港口地区物流管控升级，整体物流效率下降明显，港口出货较为困难，同时 4 月中旬起乙二醇主港到货集中，未来港口库存仍然有累库预期，市场目前存在交易港口胀库预期，近期压力偏大。聚酯方面，近日聚酯负荷减产落实，本周负荷快速回落，截止周五聚酯负荷降至 79%附近，创近期新低。目前聚酯各品种多数处于亏损状态，库存持续走高，终端持续走弱下，聚酯环节压力持续上升。终端方面，4 月初至今织造负荷大幅下滑至 37%，加弹下滑至 53%，近期新订单持续下降，国内疫情物流受阻，制约部分终端行情需求，国外下单仍然缺失，需求端恢复困难，终端负反馈继续蔓延。整体来看，受需求端减产加快影响，预计后期乙二醇港口库存保持累库，库存变动预期较此前增加，港口库存预计维持偏高，市场存在港口胀库担忧，压力偏大。预计乙二醇仍将跟随成本端原油波动，供需走弱及库存压力对盘面有压力，预计整体保持低位震荡。





短纤：本周短纤整体低位回升，主要跟随成本端波动。近期短纤开工大幅回落至 61%附近，短纤工厂集中检修明显，现金流持续亏损，短纤库存保持 12 天左右高位，库存压力偏高，纺纱开工继续走低，终端织造订单偏弱，下游负反馈继续累积。总体来看，短纤成本端波动对价格存在主要驱动，供需仍然偏弱，短期价格预计维持高位波动。



PVC 点评：

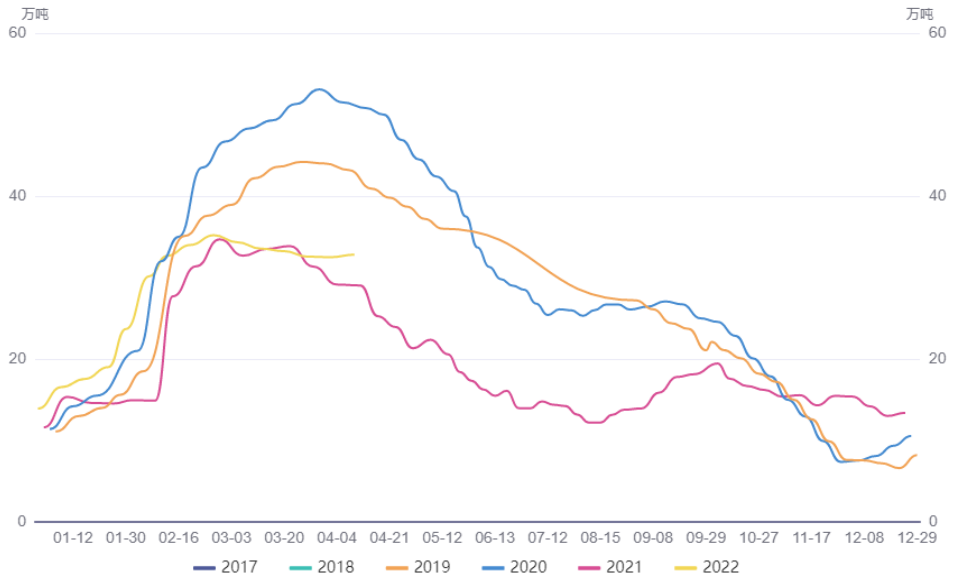
本周现货市场跟随期货下跌 50，至周五华南报 9100~9200，华东报 9050~9150，点价盘 05-20~+50。本周受疫情影响，成交偏弱。本周电石弱势运行厂商补贴运费，电石继续现 100 下调，宁夏出厂 4000~4050。

库存：截至 4 月 10 日，国内 PVC 社会库存在 32.81 万吨，环比涨 0.95%%，同比去年涨 13.02%；其中华东社会库存在 25.11 万吨，环比涨 3.33%，同比涨 16.25%。华南社会库存在 7.7 万吨，环比跌 6.10%，同比涨 3.63%。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 PVC 生产企业开工率在 80.27%，环比下降 0.77%，同比下降 0.25%；其中电石法在 80.81%，环比下降 1.25%，同比下降 0.07%；乙烯法在 78.94%，环比增加 0.93%，同比下降 1.87%。中国台湾台塑预计下周公布 5 月 PVC 报价，鉴于运费有所下降，中国大陆需求疲软价格走低及远期印度需求心态，价格预计环比稳中下调，预计下调幅度在 30-50 美元/吨区间，具体幅度有待下周初评估。

本周期货市场大幅减仓回落，主力合约开始进入换月移仓，电石小幅下跌外采电石企业成本下移利润较好有提负需求，四月做为传统检修季目前并未有超预期检修计划，下游受疫情影响需求弱，当前国内疫情仍是爆发期，盘面上涨一度给出升水，但不能带动现货成交放量同时各地疫情爆发，下游需求继续受影响，根据交割制度，聚氯乙烯标准仓单在每年的 3 月份最后 1 个交易日之前应当进行标准仓单注销，所以看到 3 月底仓单为零，境内生产的聚氯乙烯申请注册仓库标准仓单的，申请注册日期距商品生产日期不得超过 120（含 120）个自然日，也就是本轮注销仓单中满足 120 日内生产仍可继续注册成仓单，本周仓单开始陆续生成，随着 3 月经济数据陆续出来需求下滑（国统、财新 PMI 双双跌破 50）值得注意，当前水泥价格大幅回落反应房地产现实需求极弱，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，因临近 05 合约换月，可以关注 09 合约长线布空机会。

社会库存:PVC:总计

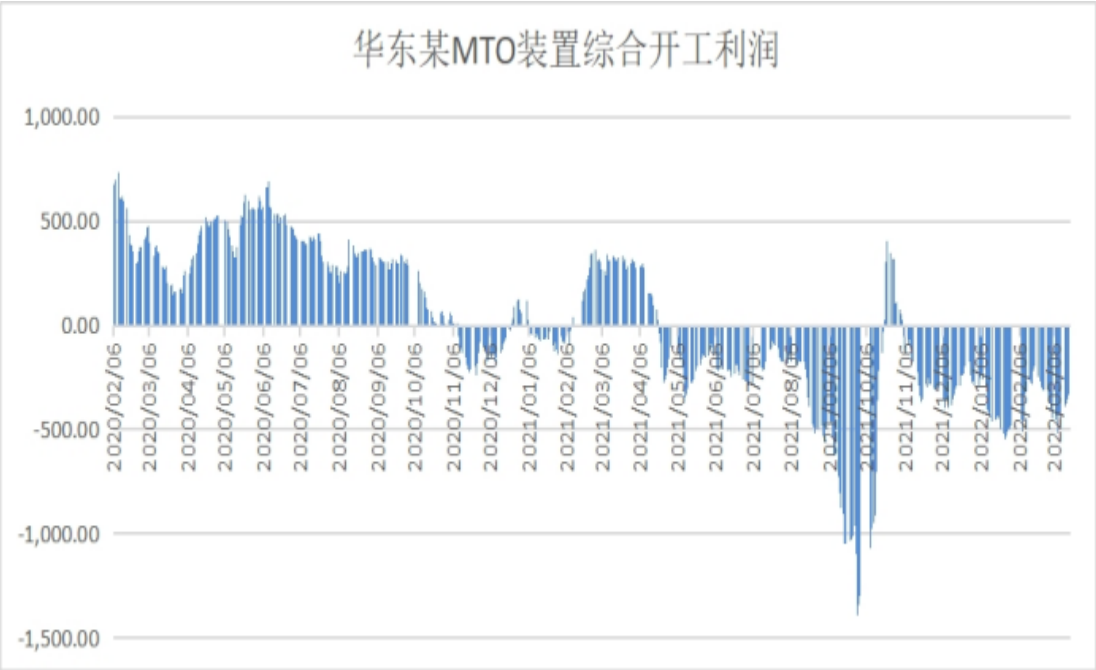


数据来源：同花顺iFinD

开工率:聚氯乙烯(PVC)

数据来源：同花顺iFinD

甲醇点评:



本周国内开工提升至 72.52%，近期煤价下滑至 900 以下，煤制甲醇的利润有回升，预计甲醇厂家的检修意愿较弱，预计 4 月中下旬国内供应有继续增加可能。进口方面，4 月进口计划粗排 110-115 万吨，听闻近期卸货效率有提升，预估在 105-110

万吨，环比 3 月有所增加。整体看 4 月供应端压力增加明显。MTO 方面，山东联泓、青海盐湖、阳煤恒通近期已重启，甘肃华亭正在重启中，另外阳煤恒通和南京诚志一期 4 月或有检修计划，而外采 MTO 装置利润浅亏，预计 4 月 MTO 对甲醇需求整体将大幅提升。而传统下游方面，本周传统下游开工整体继续下滑，听闻部分地区疫情缓解政策放松，有补库情况。本周订单待发量大幅增加，甲醇厂家库存小幅累库，港口库存小幅累库至 81.25 万吨，考虑到 4 月进口有大幅增量预期而港口的 MTO 装置稳定运行，预计后期将继续累库。如果后期疫情明显缓解，预计甲醇价格有止跌反弹可能，反之甲醇价格则偏弱运行，关注疫情对甲醇上下游的影响、煤价、气价、港口卸货效率。

【农产品板块】

研发中心 农产品组

橡胶：

供应：生产方面，泰国东北部预计于 4 月下旬开割，目前有少量试割，整体开割节奏与往年一致。越南预计于 5 月初全面开割，早于往年。国内开割情况无变化，云南预计 4 月中旬全面开割，海南预计 4 月中下旬陆续试割。进口方面，3 月，中国天然橡胶+合成胶进口为 66.75 万吨(前值 51)，较去年同期减少 4.25 万吨，同比增速-5.98%，1-3 月累计增速 3.77%。根据隆众资讯调查结果，2022 年 3 月份，中国天然橡胶预估进口量为 49.31 万吨，同比-5.91 万吨，跌幅 10.7%,1-3 月累计进口量为 149.18 万吨，累计同比+6.6%。市场对 4 月进口量分歧较大，我们认为进口数量不会造成供应约束，4 月进口将同比持平或增长。原料价格高位企稳。4 月 13 日-15 日泰国宋干节休市，截至 4 月 12 日，泰国合艾胶水价格为 68 泰铢/千克(上周 67.8)，较上周涨 0.2 泰铢/千克。合艾杯胶价格为 50.55 泰铢/千克(上周 50.9)，较上周跌 0.35 泰铢/千克。

需求：前期检修部分复工复产，开工率上升。截至 4 月 15 日，全钢胎开工率为 56.71%(前值 49.43%)，较上周上升 7.28%。半钢胎开工率为 68.38%(前值 67.11%)，较上周上升 1.27%。随着山东地区疫情防控放松，下游渠道逐渐恢复，成品胎去化有所好转。隆众资讯统计，截至 4 月 15 日，全钢胎库存天数为 42 天(前值 42.13)，较上周下降 0.13 天。半钢胎库存天数为 41.36 天(前值 41.56)，较上周下降 0.2 天。3 月汽车产销数据如预期回落，配套胎需求短期不足。3 月，乘用车销量为 186.4 万辆(前值 148.7)，

较去年同期减少 1 万辆，同比增速-0.53%，1-3 月累计增速 9.1%，小型车同比增速显著回落。终端需求走弱愈演愈烈，稳增长预期落空，金三银四旺季难以再现。

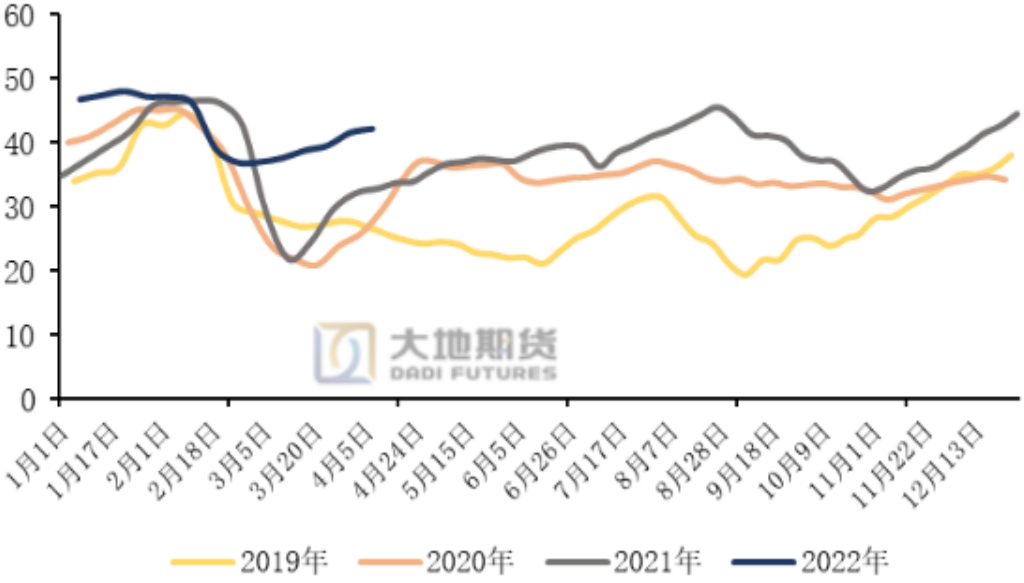
库存：库存维持累库。根据隆众统计，截至 4 月 8 日，截至 2022 年 04 月 10 日，中国天然橡胶社会库存：117.07 万吨，较上期增加 0.14 万吨，环比增长 0.12%。青岛橡胶一般贸易库存为 30.62 万吨(前值 30.12)，环比增加 0.5 万吨。青岛保税区库存为 7.97 万吨(前值 7.8)，环比增加 0.17 万吨。青岛合计库存为 38.6(前值 37.92)，环比变动 0.67 吨。期货库存来看，截至 4 月 15 日，天然橡胶仓单数量为 248120 吨(前值 246620)，环比增加 1500 吨。NR 仓单数量为 101223 吨(前值 104893)，环比减少 3670 吨。

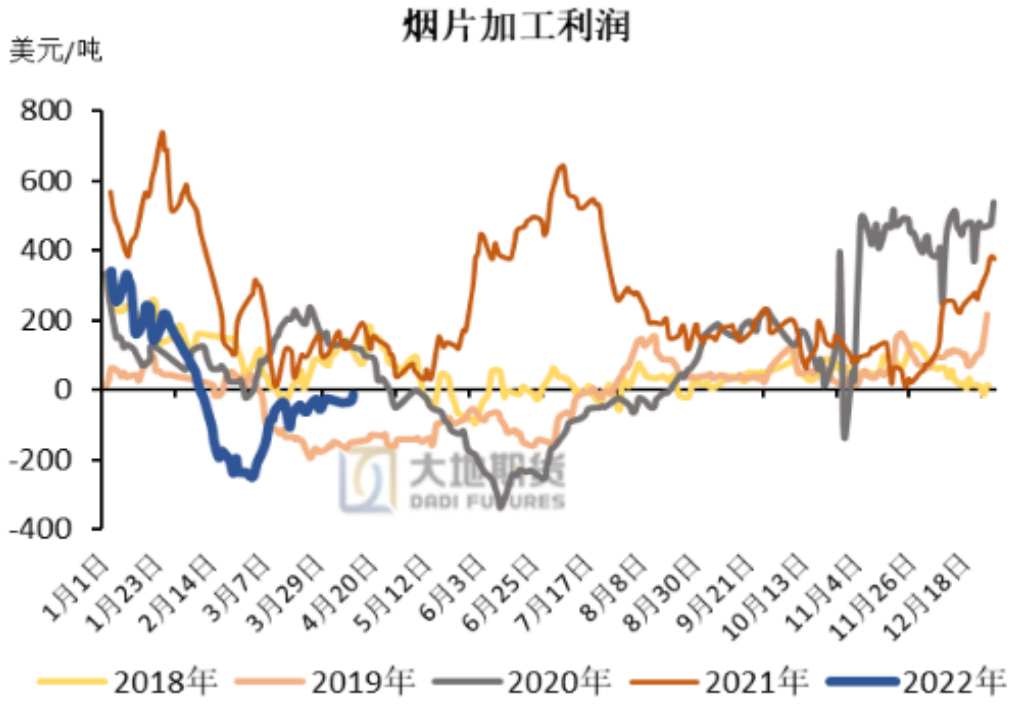
价差：非标基差收窄。截至 4 月 15 日，上海全乳胶-沪胶主力价差为-515(前值-620)，较上周提高 105。泰混-沪胶主力价差为-540(前值-695)，较上周提高 155。

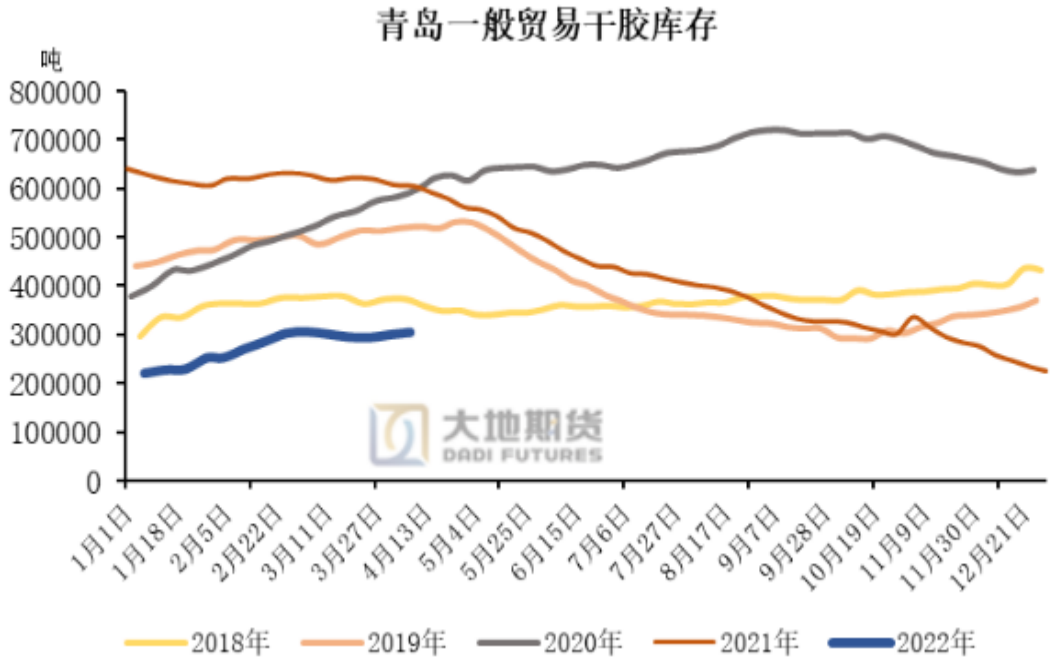
总的来看，随着疫情改善，局部地区恢复开工生产带动开工率回升，受疫情冲击、国内投资环境恶化，传统轮胎“金三银四”行情不再会出现，天胶需求端将持续疲软。目前天然橡胶供需矛盾在盘面上的反映较为充分，预期需求难以好转的情况下，天胶基本面缺乏驱动使得行情以震荡为主。本周沪胶主力换月下胶价窄区间震荡，非标基差收窄的压力下，盘面整体偏弱，这一走势与此前观点一致。尽管现阶段非标基差已收窄至较低区间，但后续交易主线仍跟随非标基差走势，RU09 作为整体偏空为主。

泰混-沪胶主力

山东全钢胎库存周转天数







白糖：

期货走势方面，郑糖 SR09 继续上涨 0.92%收于 6075。美盘 07 小幅回落 0.69%收于 20.08 美分。现货和进口糖方面，南宁站台基准价本周+60 报 5930。最近一周基差变化不大。巴西

配额外进口成本周度+78 至 6725，进口利润为-715。

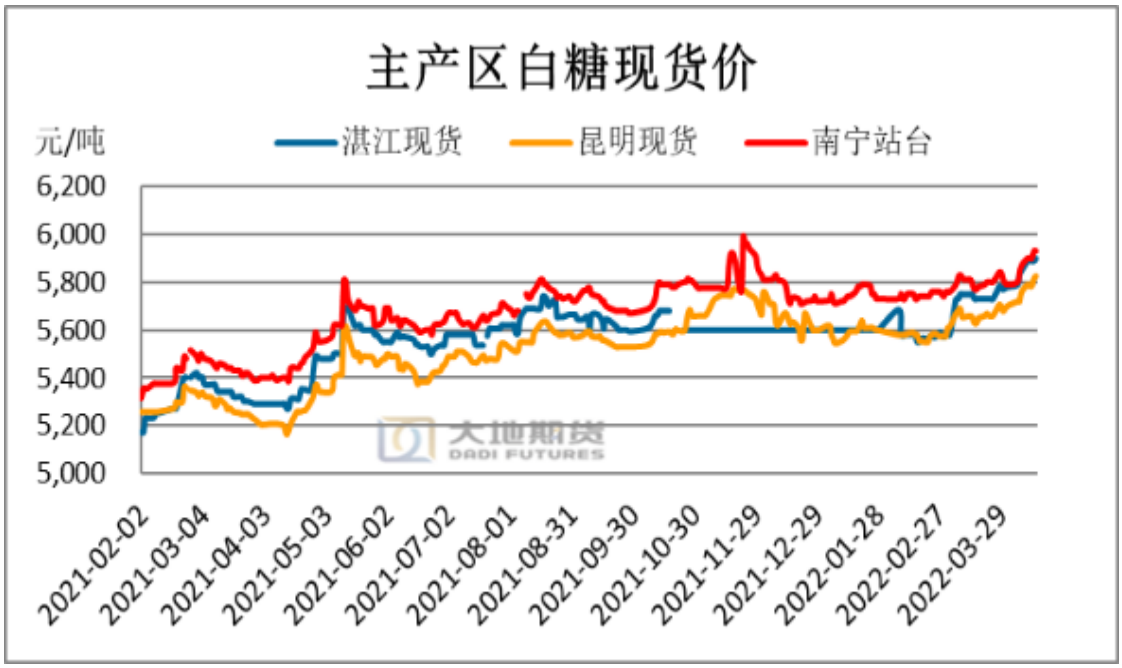
中国供需情况，截止 3 月底全国累计产糖 889 万吨，同比-123 万吨，其中甜菜糖同比-67 万吨，甘蔗糖同比-57 万吨。单月销糖 98 万吨，同比+18.3 万吨。国内 1-2 月总进口量为 82 万吨，本榨季累计同比-99 万吨。本榨季一方面国产糖同比减产较大，另一方面配额外进口利润持续倒挂，到港量和进口量均同比较低。夏季需求旺季即将到来，国内近期呈供应偏紧需求偏强的格局。

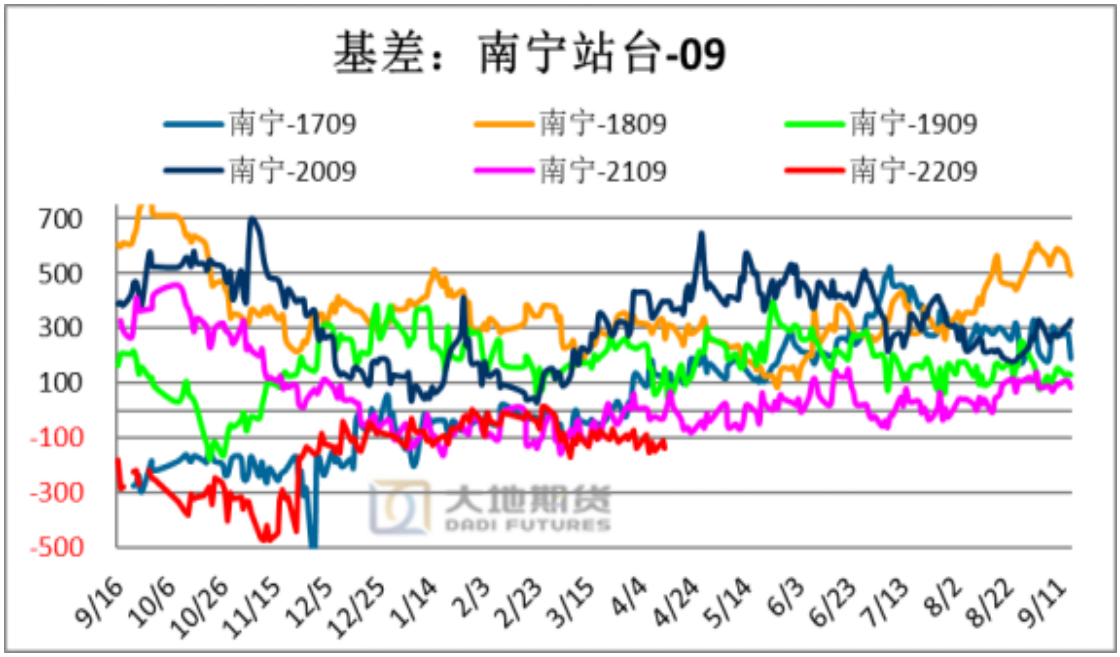
巴西方面，22/23 榨季近期开榨，据机构预测，巴西中南部 22/23 新榨季甘蔗产量为 5.62 亿吨，同比+0.4 亿吨，预计产糖量为 3300 万吨，同比+100 万吨。但近期乙醇消费优势边际走强，且国际油价高位运行，本榨季甘蔗制乙醇比例可能会增高，所以巴西 22/23 榨季食糖产量增幅有限。

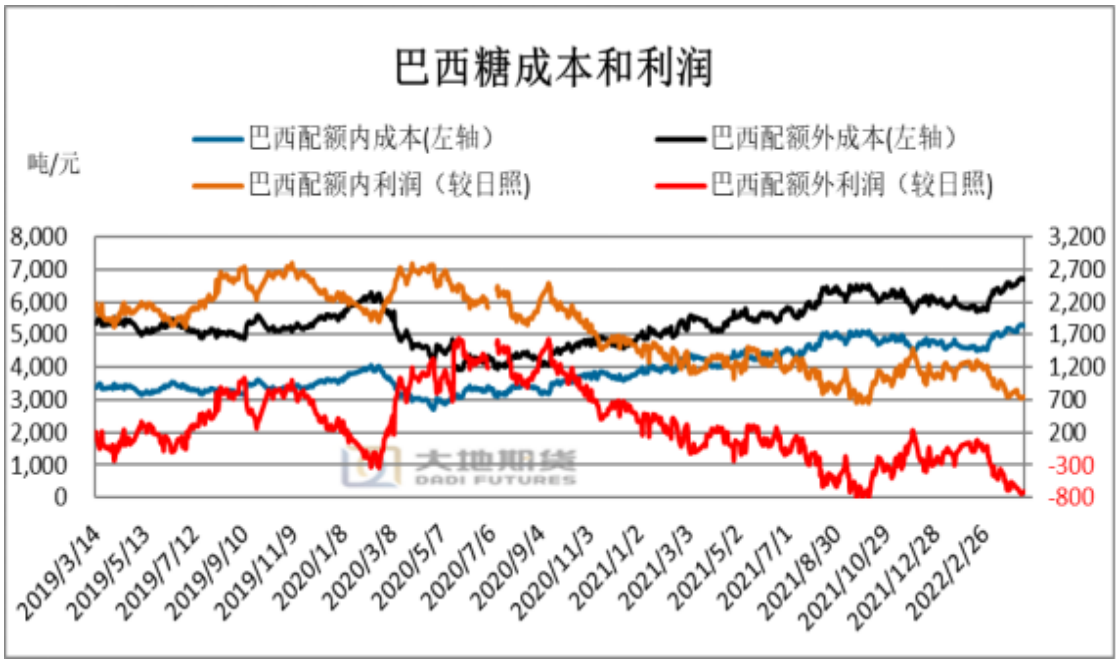
泰国方面，泰国截止 3 月中旬产糖量为 895，同比+197 万吨，预计本榨季产量达 1060 万吨；泰国 21/22 榨季截止 3 月底出口 352 万吨，榨季同比+179.6 万吨，预计本榨季出口量达 700 万吨，目前来看泰国产量和出口量符合预期。

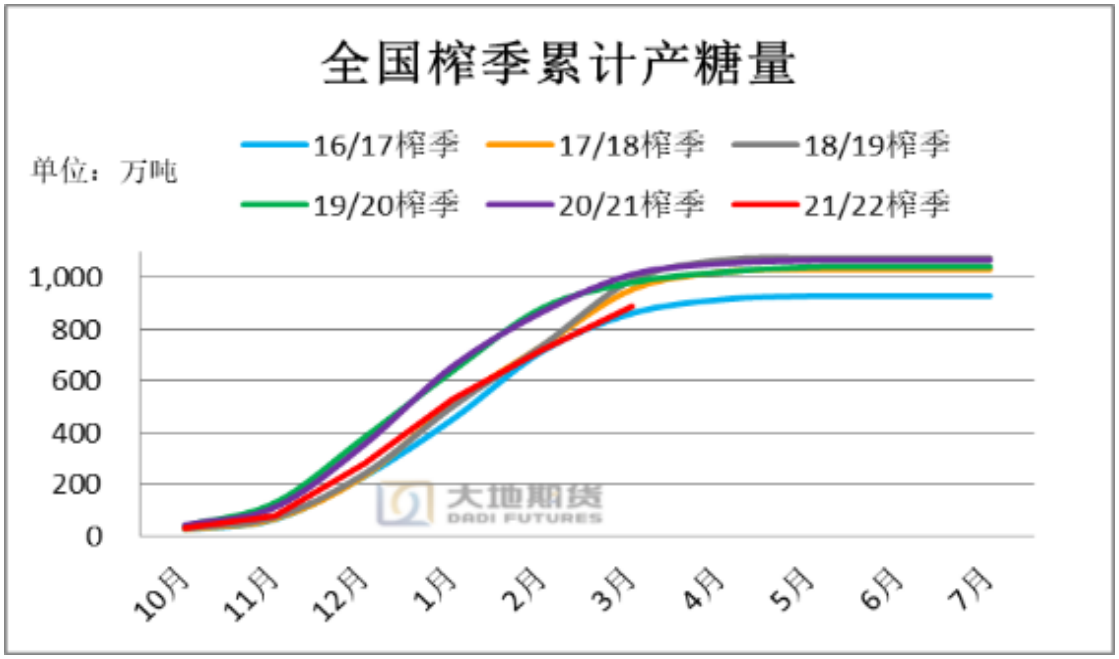
印度方面，印度截止 3 月底产糖 3099 万吨，同比+323 万吨，同比+11.6%。印度已签订 750 万吨出口合同，截止 4 月 7 日，已出口 581 万吨。4 月 11 日印度糖厂协会（ISMA）上调了本榨季产糖量为 3500 万吨，预计其国内消费量 2720 万吨，预计出口超 900 万吨。

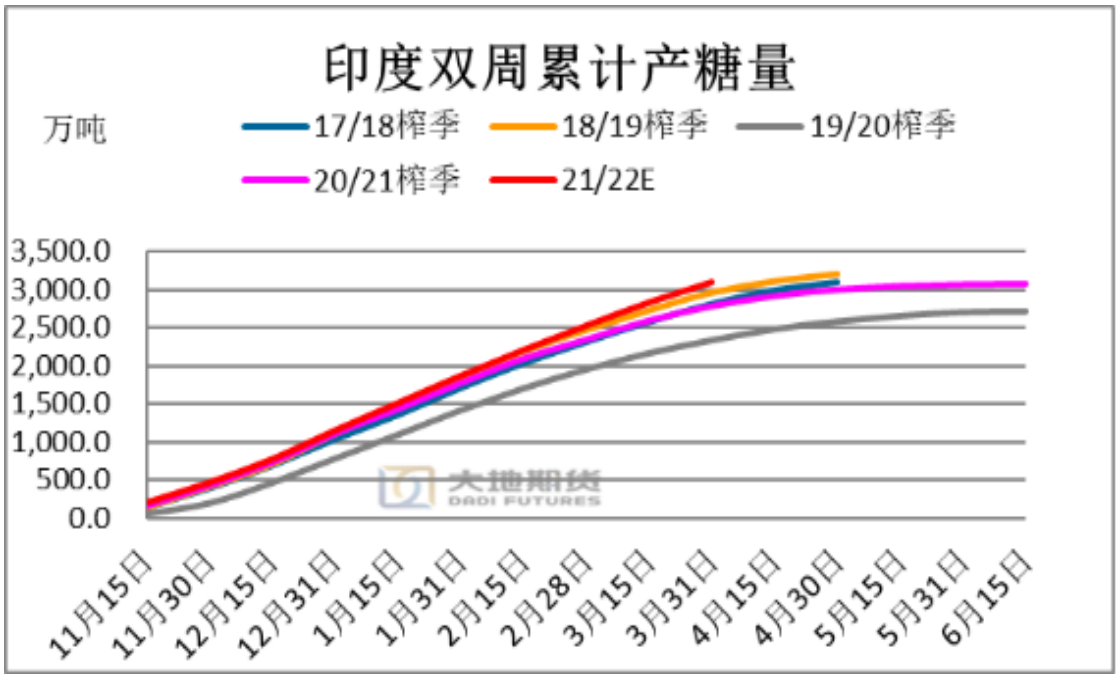
综合来看，巴西 22/23 新榨季食糖增产有限，印度 21/22 食糖出口量可能创新高对国际糖价有一定的影响但并不足以弥补全球供需缺口，从消费角度上反映出目前国际食糖需求较好。另外新种植期全球化肥价格高企，近期其他主要农产品上涨明显，新种植期糖料作物种植面积 可能会挤压而利好糖价。且消费端北半球即将进入夏季需求旺季，下游采购有望增加。总体来看，糖价上涨为主。

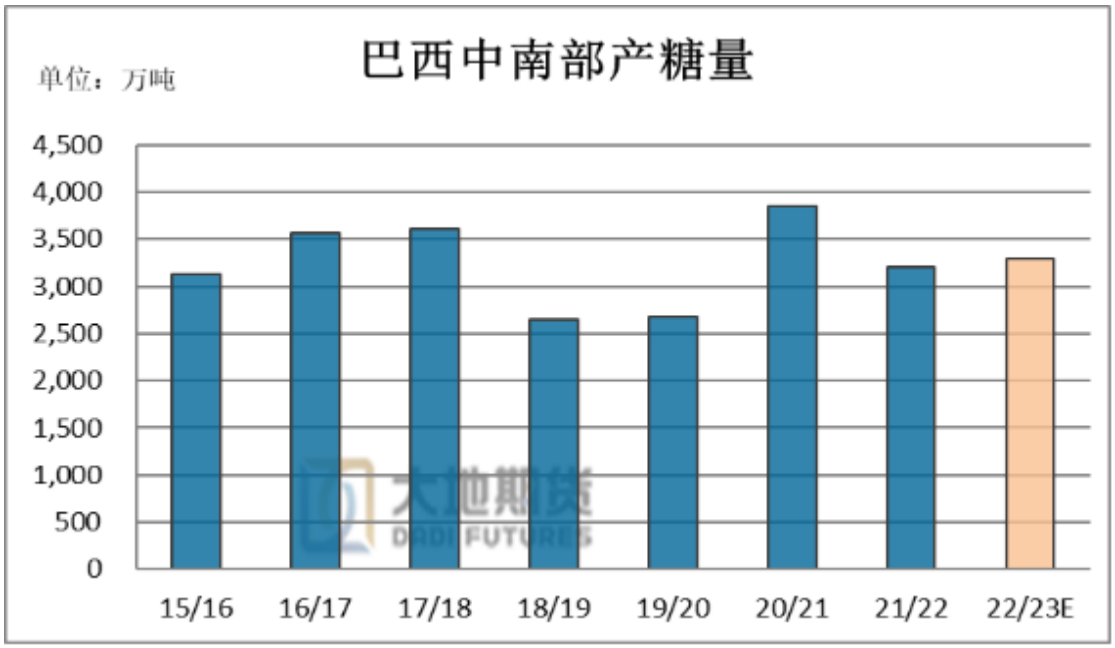





巴西糖成本和利润
吨/元
巴西配额内成本(左轴）
巴西配额外成本(左轴）
巴西配额内利润（较日照)
巴西配额外利润（较日照)
8,000
7,000
6,000
5,000
4,000
3,000
2,000
1,000
0
3,200
2,700
2,200
1,700
1,200
700
200
-300
-800
2019/3/14
2019/5/13
2019/7/12
2019/9/10
2019/11/9
2020/1/8
2020/3/8
2020/5/7
2020/7/6
2020/9/4
2020/11/3
2021/1/2
2021/3/3
2021/5/2
2021/7/1
2021/8/30
2021/10/29
2021/12/28
2022/2/26
大地期货
DADI FUTURES


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
大地期货
DADI FUTURES





纸浆：

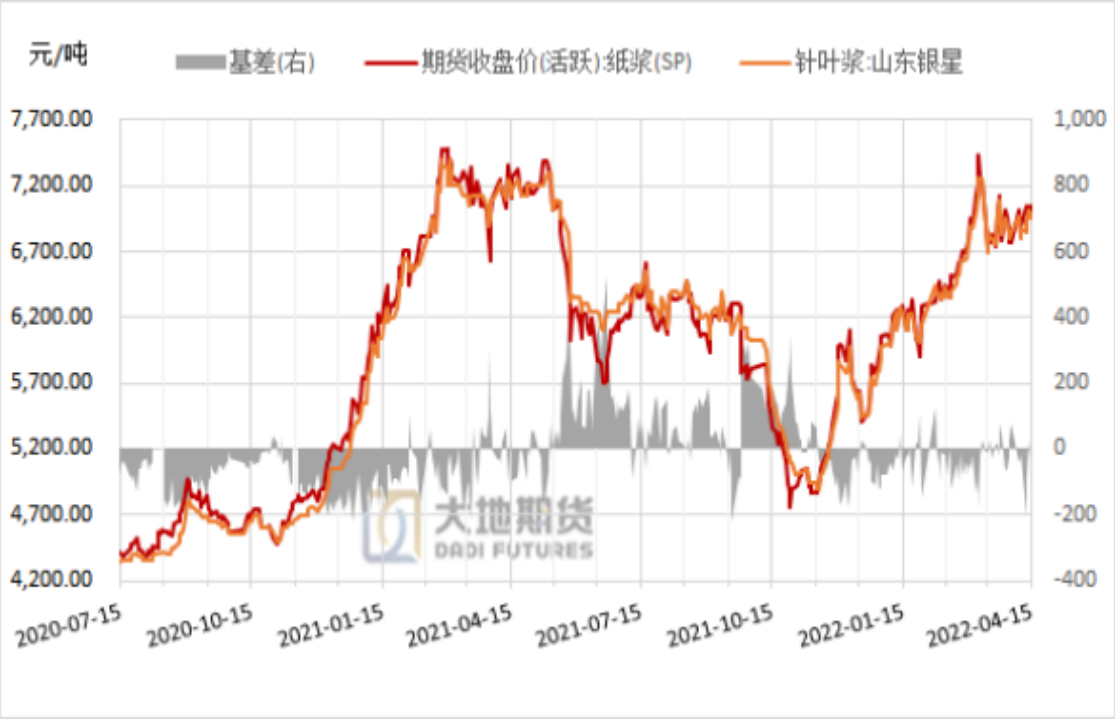
截止 4 月 15 日纸浆主力合约 2209 收盘价 7044 元/吨，较上一周涨 2.24%。机构持仓（09 持仓）前 20 合计，多头持仓 97118(1440），空头持仓 96336（1109）。期货仓单量为 56.01 万吨，较上一周增加 3916 吨。新一轮进口针叶浆外盘报价重回历史高位。现货报价跟随期价，其中针叶浆周均价 7040 元/吨，较上周涨 0.45%。截止

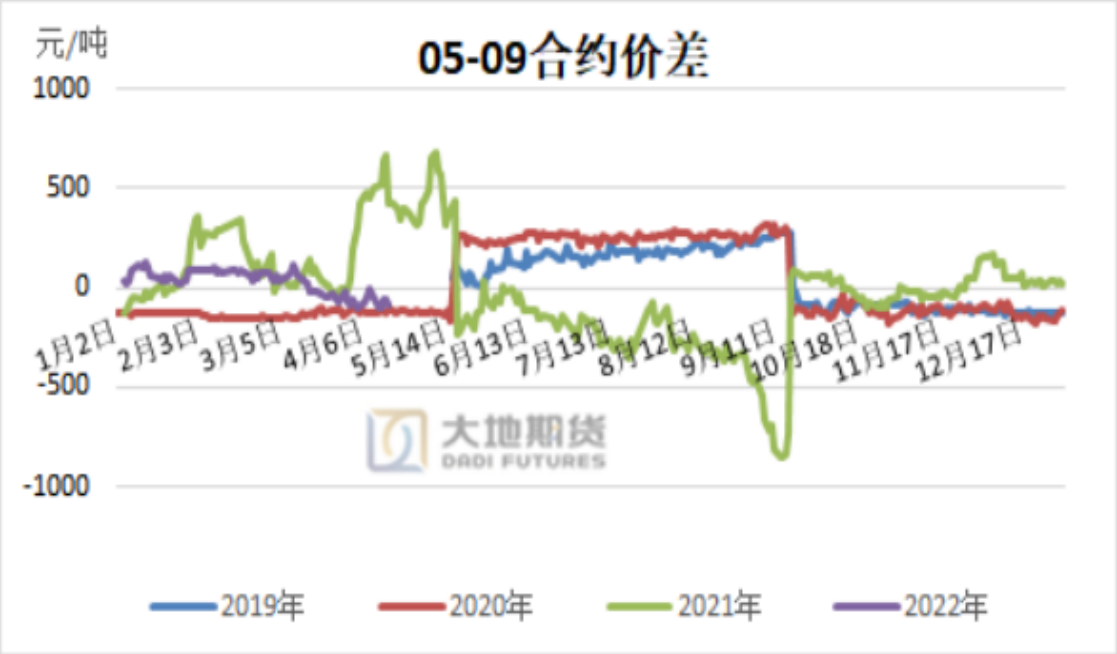
周五山东银星报价 6950 元/吨。进口阔叶浆周均价 6036 元/吨，较上周跌 0.51%，截止周五山东鹦鹉报价 5950 元/吨。

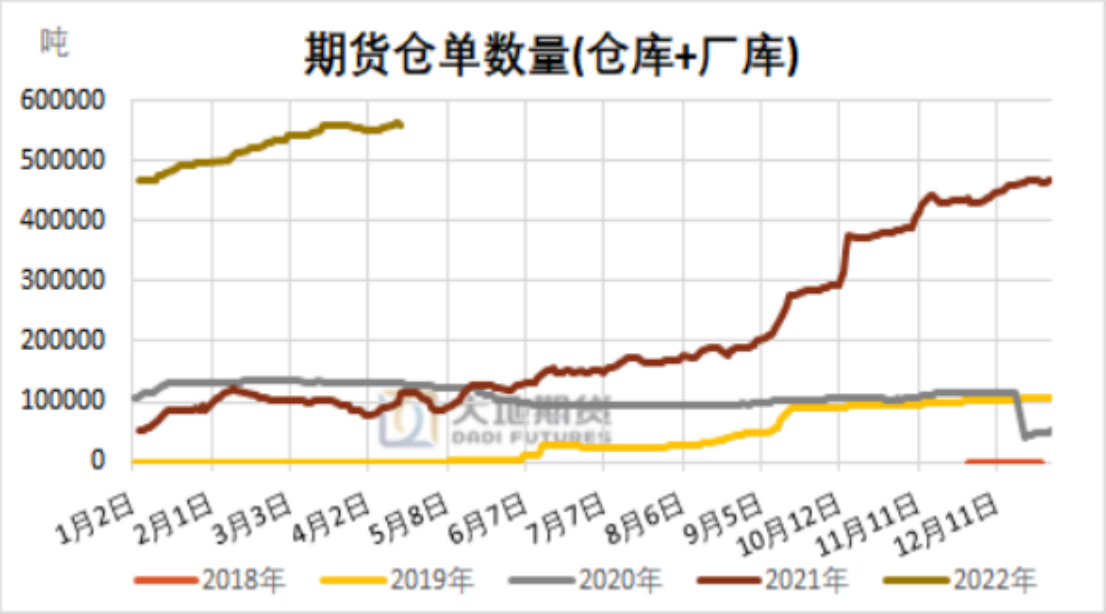
海外市场供应端问题持续。芬兰 UPM 和造纸工人工会未达成最新劳工协议，UPM 罢工再次延期至 5 月 14 日。8 家拉美浆厂计划在 2022 年第二季度停产，此次维修停机将减少化学浆市场供应近 20 万吨，其中大部分为漂桉浆。俄罗斯伊利姆旗下浆厂延长检修，依利姆 5 月份针叶浆供应量减半。芬兰 Finnpulp 针叶浆新增产能项目取消。海关总署预报 2022 年 3 月我国共进口纸浆 228.3 万吨，1-3 月累计进口量 754.4 万吨，较去年同期下降 5.9%；均价环比增加$10 至$671，累计进口总金额 5009 百万美元，较去年同期上升约 13.2%。据卓创资讯不完全统计截止 4 月 13 日，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 1.6%。其中青岛港增加 2.7%，青岛港港内增加 3.9%，港内阔叶浆货源居多，港外下降 1.1%。天津港下降 7.7%，港口日度出货速度大幅下降，与保定地区纸厂开工不足有关。高栏港下降 12.0%，日均出货速度较上周有窄幅提升。

下游原纸采浆积极性有限，且对高价原料接受度偏低，刚需补库为主。部分企业开工负荷偏低。原纸价格存在下行风险，其中本周木浆双胶纸均价 6238 元/吨，较上周增 0.02%。铜版纸均价 5680 元/吨，较上周不变。白卡纸均价 6416 元/吨，较上周增 0.49%。公共卫生事件影响范围缩小，随着部分地区管控结束，物流运输逐渐恢复，其中白卡纸，铜板纸企业下游经销商成交偏弱，出口订单向好。双胶纸规模纸厂挺价为主，中小纸厂发运不畅。生活用纸企出货速度仍受运输不畅制约。原纸下游需求偏弱。

供应面消息不断。外盘报价提涨至前期高位，国际事件影响，纸浆仍有一定支撑。海外浆场停产，俄罗斯伊利姆暂停发运纸浆，芬兰 UPM 工厂罢工延续，供应预期仍然是偏紧格局。然而下游纸厂对高价接受度偏低，采浆延续刚需且开工率放缓，限制纸浆进一步上涨空间。预计浆价高位震荡。关注下游原纸开工情况。






吨
期货仓单数量(仓库+厂库)
600000
500000
400000
300000
200000
100000
0
1月2日
2月1日
3月3日
4月2日
5月8日
6月7日
7月7日
8月6日
9月5日
10月12日
11月11日
12月11日
2018年
2019年
2020年
2021年
2022年

元/吨
针叶浆市场价格:山东银星-CFR针叶浆银星*汇率
国际市场价CFR针叶浆银星*美元兑人民币汇率
针叶浆市场价格:山东银星
7,800.00
6,800.00
5,800.00
4,800.00
3,800.00
2,800.00
1,800.00
800.00
-200.00
2021/8/23
2021/9/23
2021/10/23
2021/11/23
2021/12/23
2022/1/23
2022/2/23
2022/3/23