

地缘政治持续施压市场，伦镍单日涨超 70%



报告日期: 2022-03-08

责任编辑 徐颖

从业资格号: F3022608

投资咨询号: Z0013609

Tel: 63325888-1610

Email: ying.xu@orientfutures.com

外汇期货

第三轮俄乌谈判无实质结果 停火磋商将继续进行

俄乌谈判没有取得进展，这导致市场对于冲突的不确定性继续担忧，市场风险偏好进一步降低，风险资产走低，避险资产价格上升，短期局面难改，美元走强。

股指期货

全球股市遭遇“黑色星期一”，油价大涨，美股欧股 A 幅收跌

周一 A 股大跌，可能原因一是俄乌战争余波影响，二是国内疫情再次散点状爆发。展望后市，国内疫情有望在动态清零下逐渐消退，但外围局势不确定性较大，股指还需观望。

国债期货

今年 1 至 2 月我国外贸进出口取得两位数增长，实现“开门红”

出口数据维持韧性，结构上汽车和防疫用品是亮点，但稳中有降方向确定。为稳经济，各类政策均将发力，目前财政和地产发力更为明显，债市暂时偏弱，但未来降准降息也可期待。

黑色金属

焦炭第三轮提涨

焦煤供应端仍有问题，主要在于进口减量带来的主焦煤结构性紧缺，短期难看到缓解。焦炭现货仍有提涨可能，随着下游恢复，短期焦煤近月或仍偏强震荡，关注铁水日产高度。

有色金属

LME 上调铝、镍期货合约保证金要求

地缘政治风险发酵，市场对俄罗斯镍供给扰动担忧显著升级，尤其欧洲供需偏紧预期升温，短期资金炒作战争担忧，镍价短期波动加剧。

农产品

市场猪源仍较充裕，生猪行情稍显弱势

市场需求延续低迷走势，后市伴随前期压栏生猪出栏仍会释放供应压力。



扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“最新研报”，即可浏览更多研报内容。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300/中证500）.....	3
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.4、有色金属（锌）.....	7
2.5、有色金属（铝）.....	7
2.6、有色金属（镍）.....	8
2.7、能源化工（原油）.....	9
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	9
2.9、能源化工（PVC）.....	10
2.10、农产品（豆粕）.....	11
2.11、农产品（生猪）.....	11
2.12、农产品（白糖）.....	12
2.13、航运指数（集装箱运价）.....	13

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

全球粮食危机忧虑升温（来源：Bloomberg）

俄罗斯在乌克兰开展军事行动给全球农作物市场带来的冲击已在商店货架上显现。由于担心葵花籽油价格飙升，土耳其周末期间出现抢购，民众在一家商店争抢较低价葵花籽油的视频引起热议；部分连锁超市网站缺货在全球最大的小麦进口国埃及，由于成本走高，过去一周部分未受补贴的面包价格大幅上涨；在大开罗地区，一包五片面饼的售价约为 7.5 埃及镑（0.48 美元），而一周前为 5 埃及镑。欧盟一个行业组织也警告称，由于乌克兰供应流失难以很快得到填补，最快下月就可能出现葵花籽油供应短缺。

欧盟计划今年将对俄罗斯天然气的依赖程度降低近 80%（来源：Bloomberg）

为削弱克里姆林宫方面的筹码，欧盟委员会在俄罗斯总统普京发动对乌克兰的军事行动后修改能源战略。一位官员表示，这份计划将于周二提交，内容包括寻找新的天然气来源和提高能源效率，目标是远早于 2030 年摆脱对俄罗斯的依赖。

第三轮俄乌谈判无实质结果 停火磋商将继续进行（来源：Bloomberg）

当地时间 3 月 7 日晚，第三轮俄乌谈判结束后，乌克兰代表团的一名成员表示，与俄罗斯关于停火和停止敌对行动的磋商将继续进行，相关问题到目前仍没有实质性结果。乌克兰总统办公室顾问波多利亚克也表示，俄乌第三轮会谈没取得能实质改善局势的结果。但波多利亚克也表示，双方在改善人道主义救援通道的物流运输上有一点成果，这将有利于保障对居民的有效救援和帮助。

点评：我们看到俄乌谈判没有取得进展，这导致市场对于冲突的不确定性继续担忧，市场风险偏好进一步降低，风险资产走低，避险资产价格上升，短期局面难改，美元走强。最新的俄乌谈判没有取得进展，这表明谈判在短期内取得进展的可能性不高，虽然德国不希望进一步制裁俄罗斯，但是目前市场对于俄乌冲突的担忧还在延续。短期来看，滞胀的风险进一步上升，市场风险偏好继续受到打压，美元短期走强。

投资建议：美元短期走强。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

发改委回应今年增长目标、能源保供、大宗商品涨价等问题（来源：wind）

发改委：实现 5.5% 左右的经济增长预期目标，是高基数上的中高速增长，需要付出艰苦努力才能实现；中国不搞“大水漫灌”式的强刺激，注重精准有效可持续，在确保实现经济增长目标的同时，能够有效避免大家所担心的投资效益下降、产能过剩和资产泡沫等负面效应。发改委副主任胡祖才表示，发改委将坚定实施好扩大内需战略，多措并举促进消费持续恢复。主要包括提升消费能力，培育消费新增长点，大力发展绿色消费等。全面推广

绿色低碳建材，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。此外，营造安全放心消费环境。推进国际消费中心城市培育建设，构建城市便民生活圈。

前两月外贸实现“开门红”，高景气料延续 (来源：wind)

据海关统计，今年前2个月，我国进出口总值6.2万亿元，同比增长13.3%。其中，出口3.47万亿元，增长13.6%；进口2.73万亿元，增长12.9%；贸易顺差7388亿元，增加16.3%。以美元计，中国1-2月进出口总值9734.5亿美元，同比增长15.9%。其中，出口5447亿美元，增长16.3%；进口4287.5亿美元，增长15.5%；贸易顺差1159.5亿美元，增加19.5%。

全球股市遭遇“黑色星期一”，油价大涨，美股欧股A幅收跌 (来源：wind)

全球股市遭遇“黑色星期一”，美国三大股指大幅收跌，道指跌2.37%，标普500指数跌2.95%，纳指跌3.62%。欧股收盘跌幅缩窄，德国DAX指数收跌1.98%，法国CAC40指数跌1.31%，盘中均一度跌约5%。亚太主要股指集体收跌，延续上周五跌势，中国上证指数跌2.17%，韩国综合指数跌2.29%；日经225指数跌2.94%。

点评：政府工作报告的基调比较积极，提振市场信心，但是周一A股大跌，可能原因一是俄乌战争余波影响。美国考虑在石油方面制裁俄罗斯，禁运俄罗斯石油，导致原油价格飙升，市场对于通胀的担忧空前高涨，风险资产整体承压；二是国内疫情再次散点状爆发，多地出现新增感染，这也对A股带来负面冲击，造成比较大的调整。展望后市，国内疫情有望在动态清零下逐渐消退，但外围局势不确定性较大，股指还需观望。

投资建议：股指震荡

1.3、国债期货（10年期国债）

发改委：中国不搞“大水漫灌”式的强刺激 (来源：国家发改委)

发改委：实现5.5%左右的经济增长预期目标，是高基数上的中高速增长，需要付出艰苦努力才能实现；中国不搞“大水漫灌”式的强刺激，注重精准有效可持续，在确保实现经济增长目标的同时，能够有效避免大家所担心的投资效益下降、产能过剩和资产泡沫等负面效应。

今年1至2月我国外贸进出口取得两位数增长，实现“开门红” (来源：海关总署)

今年1至2月我国外贸进出口取得两位数增长，实现“开门红”。据海关统计，今年前2个月，我国进出口总值6.2万亿元，同比增长13.3%。其中，出口3.47万亿元，增长13.6%；进口2.73万亿元，增长12.9%；贸易顺差7388亿元，增加16.3%。

以美元计，中国1-2月进出口总值9734.5亿美元，同比增长15.9%。其中，出口5447亿美元，增长16.3%；进口4287.5亿美元，增长15.5%；贸易顺差1159.5亿美元，增加19.5%。

央行开展100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10% (来源：中国人民银行)

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，3月7日以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.10%。另有3000亿元逆回购到期，实现净回笼2900亿元。

点评: 3月7日期债先跌后涨。资金面整体均衡。央行今日进行100亿元7天期逆回购操作,交易所、银行间资金利率略有上行。出口数据维持韧性,结构上汽车和防疫用品是亮点。由于经济增速目标设定为5.5%,市场就以何种政策稳增长方面发生了分歧。部分投资者认为,出口虽然有一定韧性,但在高基数的基础上大方向是向下的,稳增长需要进一步刺激地产。因此早盘地产板块偏强,叠加大宗商品价格快速上涨,债市走弱。另一部分投资者开始交易降准、降息预期,因此午后债市走强。我认为,为稳经济,各类政策均将发力,目前财政和地产发力更为明显,债市暂时或偏弱;但未来降准降息也可期待,债市仍有走强空间。

投资建议: 建议关注债市超跌之后的波段操作机会。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属(黄金)

黄金ETF持有量增加(来源:wind)

全球最大黄金ETF--SPDR Gold Trust持仓较上日增加8.42吨,当前持仓量为1062.7吨。

布林肯:美国不希望俄罗斯冲突扩大(来源:wind)

美国国务卿布林肯:美国不希望俄罗斯冲突扩大。重申美国不想要设立禁飞区。

俄乌尚未就停火协议取得进展(来源:wind)

乌克兰方面表示,在与俄罗斯的谈判中,未就停火协议取得重要进展。乌克兰将继续与俄罗斯进行谈判。

点评:金价震荡攀升至2000美元/盎司附近,能源价格暴涨引发欧美通胀预期持续回升,而局势的持续存在一方面打压市场风险偏好,一方面高企的通胀将拖累需求和经济表现,滞胀风险增加。黄金受到避险情绪和基本面的双重支撑。同时,市场波动开始加剧,欧洲股市已陷入技术熊市,美国股债双杀,中长期配置角度看利多黄金。即将公布的美国2月CPI预计将升至8%以上,而工资已经开始回落,基本面走弱的局面将更加明了。

投资建议:黄金偏强运行。

2.2、黑色金属(螺纹钢/热轧卷板)

乌克兰主要钢铁基地全部停产(来源:西本资讯)

3月2日,由于俄乌战争的升级,乌克兰的主要钢铁生产商Metinvest已宣布其位于扎波罗热的Zaporizhstal和Zaporizhskoks钢厂的运营将暂时停止,Metinvest新闻官Vitalii Yermak表示,将确保员工的安全并保护设备。Metinvest同时其向客户宣布因不可抗力因素将导致延迟或停止发货。此前,该公司于2月24日决定暂停马里乌波尔的Illyich钢铁厂和Azovstal的生产。另外ArcelorMittalSA位于乌克兰的一家大型钢铁厂于3月3日关闭。该工厂也是

乌克兰规模最大的钢铁厂之一。至此，俄罗斯乌克兰战争开始后，乌克兰所有主要钢铁生产基地都暂时停产。

俄乌局势或加剧汽车行业危机，全球 14 家车企受影响 (来源: Mysteel)

俄罗斯和乌克兰是生产半导体芯片所需的氖气和钯的关键来源地。乌克兰供应全球近七成的氖气产量，而钯是一种用于催化转换器的关键金属。俄罗斯是全球最大的钯生产国，总部位于莫斯科的 Nor Nickel 去年占全球钯矿产量的 40%。当前俄乌局势可能导致芯片供应进一步紧张，加剧汽车行业的危机。据 Mysteel 统计，截止发稿，在俄乌冲突的背景下，包括大众、福特、雷诺、丰田和宝马在内的 14 家汽车制造商宣布，受局势影响暂停在俄罗斯或其他国家的业务。

1-2 月中国出口钢材 823.4 万吨，同比降 18.8% (来源: 海关总署)

海关总署 3 月 7 日数据显示，2022 年 1-2 月中国累计出口钢材 823.4 万吨，同比下降 18.8%。1-2 月中国累计进口钢材 220.7 万吨，同比下降 7.9%。

点评：钢材期价高开后维持高位震荡。在两会政府工作报告后，市场需求预期进一步乐观，在 GDP 增速目标略超预期的情况下，也意味着未来需求改善的预期更加强化。能源价格中枢的上移以及需求改善的预期整体仍主导近期的交易逻辑，钢材价格整体在强预期和弱现实之间进行博弈，最终矛盾的解决需要看到成本的上升无法向下游进行传导。而值得关注的是，由于今年上半年需求现实依然比较疲弱，下游对于成本端的承受能力将明显不及去年上半年的水平。

投资建议：市场预期进一步乐观，对钢价仍带来提振。短期下游承接能力有限或带来较大波动性，建议逢高空盘面利润。

2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

焦煤价格继续提涨 (来源: Mysteel)

由于海运煤资源减少和国内煤源紧张，下游终端客户对蒙煤需求增加，贸易商拉运积极性增加，周末短盘运费开始大幅上涨，目前短盘运费已上涨至 1200-1300 元/吨，较上周五上涨 250-350 元/吨，由于成本增加，蒙 5 原煤报价涨至 2200 元/吨左右。

焦炭第三轮提涨 (来源: Mysteel)

山东市场焦炭价格计划同步调整，调整后准一干熄主流报价出厂含税 3660-3720 元/吨，自 3 月 8 日 0 时起执行。

唐山地区环保限产再次加严 (来源: Mysteel)

据了解 3 月 6 日-11 日唐山地区环保限产再次加严，据了解部分钢厂高炉有新增闷炉限产现象，限产期间焦炭日耗减少约 3 万吨/天（与 3 月 3 日对比）；本次环保限产影响较为短时，12 日过后限产高炉复产计划，并且高炉复产个数大于本次限产个数，后期焦炭需求较好。后期具体落实情况

点评：焦煤方面，下游钢厂逐渐消耗之前澳煤通关量，钢厂澳煤库存减少。近期蒙煤通关逐渐增加。目前由于信用证问题和运输问题，俄罗斯进口焦煤减量，同时美国和加拿大等过运往中国炼焦煤减少。进口补充同比减少较多。下游焦化厂补库库存增加，同时煤矿库存开始下降。焦炭第三轮提涨，但同时焦煤价格涨幅大于焦炭，因此部分焦化厂再次陷入亏损。由于原料煤涨价。利润压缩，焦化厂开工率下降。短期焦炭呈现供减需增情况。焦煤供应端仍有问题，主要在于进口减量带来的主焦煤结构性紧缺，短期难看到缓解，因此焦煤仍有支撑。焦炭现货仍有提涨可能，盘面受需求恢复加之成本推升影响。目前随着下游恢复，关注铁水日产高度，短期焦煤近月或仍偏强震荡。

投资建议：目前随着下游恢复，关注铁水日产高度，短期焦煤近月或仍偏强震荡。

2.4、有色金属（锌）

现货市场评述（来源：SMM）

上海锌：锌价上涨，市场几无成交；天津锌：今日锌价涨幅过大，下游企业刚需延后点价为主；广东锌：广东延续去库，成交整体尚可。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 141525 吨，减少 1025 吨；锌注册仓单 128025，注销仓单 13500。

新世纪公司维持生产计划不变（来源：上海金属网）

在位于昆士兰的世纪锌矿的球磨系统恢复运行了之后，锌矿企业新世纪资源公司重新确定了其 2022 年的锌产量计划为 11 至 13 万吨，C1 成本控制在 0.85 至 0.95 美元/磅。1 月份，由于球磨系统的电机受恶劣气候影响，世纪锌矿山只能在球磨系统旁通的情况下，保持现场的持续生产。

点评：随着俄乌冲突持续激化，欧洲天然气价突破前高，受此影响，锌价交易逻辑再度转回欧洲能源危机，价格重心上移，沪伦比价进一步走低。地缘冲突激化使得欧洲天然气及电价走势可能与传统季节性规律有所背离，冶炼厂利润修复可能存在阻碍，同时冲突升级也在持续增大 22/23 取暖季欧洲能源供应的不确定性，短期内锌价仍将对欧洲能源价格保持高度敏感。中期而言，地缘冲突边际缓和后，锌价交易重心仍将回到国内需求驱动，我们依旧看好稳增长发力下上半年国内需求的表现。

投资建议：当前价格中包含了较多的风险溢价，地缘政治冲突难以预判，不建议投资者追多，建议逢回调布局中线多单，套利方面，当前比价下出口窗口已接近打开，建议关注内外反套的机会。

2.5、有色金属（铝）

SMM 统计国内电解铝社会库存 114.4 万吨（来源：SMM）

2022 年 3 月 7 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 114.4 万吨，较上周四累库 2.4 万吨，两地贡献主要增量，其中无锡累库 1.1 万吨，南海累库 1 万吨；杭州、重庆、临沂各地区持平。

下游消费逐步复苏，铝社会库存增速放缓。持续关注下游采购积极性的波动对库存边际变化的影响。

2 月末锻扎铝及铝材出口同比去年同期增长 22% (来源：海关)

3 月 7 日，海关总署发布 2022 年 2 月全国重点商品进出口量值表，在出口方面，2022 年 1-2 月我国钢材出口 823.4 万吨，同比去年同期减少 18.8%。未锻扎铝及铝材出口 103.4 万吨，同比去年同期增长 22.8%。进口方面，2022 年 1-2 月铁矿砂及其精矿进口 1.81 亿吨，与去年同期相比持平，但金额同比下降 36.1%；煤及褐煤进口 3539.1 万吨，同比去年下降 14.1%；钢材进口量达到 220.7 万吨，同比去年下降 7.9%。

LME 铝库存减 7675 吨至 786475 吨 (来源：LME)

3 月 7 日 LME 铝库存减 7675 吨至 786475 吨。

点评：昨日铝价大幅波动，夜盘出现大跌。基本面表现相对平稳，周一公布的库存数据出现一定累库压力，但尚不能证明基本面出现拐点。俄铝铝锭已经在国内出现，后续需要关注进口俄铝对市场的冲击。低沪伦比意味着出口的向好，但传导需要一定时间。短期铝价走势脱离基本面，影响铝价的核心因素依然是俄乌冲突。

投资建议：短期波动较大，建议观望为主。

2.6、有色金属（镍）

LME 上调铝、镍期货合约保证金要求 (来源：上海有色网)

伦敦金属交易所（LME）周五表示，上调铝和镍合约保证金要求，3 月 8 日收盘时生效。LME 将铝合约保证金要求上调 10%，至每吨 242 美元，将镍合约保证金要求上调 12.5%，至每吨 2,250 美元。LME 其他基本金属（包括铜、锌、铅和锡在内）保证金要求不变。俄罗斯是在 LME 交易的铝和镍等关键原材料的全球最大出口国之一。该国供应或因制裁而中断，这令贸易商和进口商感到十分担忧，进而推动金属价格攀升。

涉外港口对于入境船舶进港要求升级 (来源：上海钢联)

近日国内外来船舶船员确诊的情况增加，为有效落实疫情防控、外防输入的要求，多个涉外港口对于入境船舶进港要求升级。伴随港口防疫措施升级，镍原料船舶滞期费用增加，将进一步推动生产企业成本上涨。

印尼前任国警副总长担任印尼镍矿商协会（APNI）主席 (来源：上海金属网)

印尼前任国家警察副总长 Nanan Soekarna（任期 2021 年至 2013 年）正式担任 2022 年至 2027 年期间的印尼镍矿商协会（APNI）主席。他于 7 日（周一）发布书面声明：“我支持 APNI 的教育和采矿计划。APNI 将共同努力来支持政府的项目，以国家和政府的利益为主，无论是外国投资还是国内投资，国家的利益应该放在优先地位。”

点评：俄乌风险继续升级，市场对镍供给扰动担忧更进一步，关键在于物流紊乱与融资体系的问题，后续需要观察运输问题是否影响俄镍芬兰工厂的原料供给。总体上看，地

缘政治风险降温之前，市场对供给扰动的炒作情绪很难明显降温，尤其现在欧洲供需偏紧预期起来之后，库存整体水平仍有进一步降低可能。交易层面看，巨幅的价格波动可能给空头带来被动平仓压力，从而进一步支撑价格被动走强。我们认为短期交易层面的影响很大，且价格充分反映预期之后，做多与做空的难度均很大。

投资建议：地缘政治风险发酵，市场对俄罗斯镍供给扰动担忧显著升级，尤其欧洲供需偏紧预期升温，短期资金炒作战争担忧，交易层面巨大的涨幅，叠加交易所提高保证金，给空头头寸带来极大的压力，被动平仓又可能进一步加剧市场上涨，总体上看，短期波动风险极大，我们认为价格本身对事件及基本面的反映有过度之嫌，因此，多空操作难度极大，建议观望为宜。

2.7、能源化工（原油）

欧盟希望降低对俄罗斯天然气依赖（来源：Bloomberg）

欧盟执行机构正在制定路径，以结束欧盟对俄罗斯天然气的依赖。欧盟希望在2022年把对俄罗斯天然气的依赖程度降低近80%。

美国：伊核协议谈判取得进展（来源：Bloomberg）

白宫新闻秘书珍·普萨基：美国和俄罗斯方面正就伊朗核协议谈判取得进展。白宫新闻秘书珍·普萨基：美国方面与委内瑞拉就（取消）石油（制裁）进行谈话。

美议员达成禁止进口俄罗斯原油及加征关税的立法框架协议（来源：Bloomberg）

美国主要议员宣布了禁止进口俄罗斯石油的跨党派立法纲要，以加大对俄罗斯总统普京经济施压的压力，这为快速打击俄罗斯原油贸易铺平了道路。众议院可能最早于周三对该提案进行表决。拜登可以在没有国会批准的情况下援引紧急和其它授权来实施石油禁令，若采取这种做法，如果紧张局势缓和下来，拜登也能有更大灵活性来回撤这些贸易限制。

点评：油价维持强势，俄罗斯断供风险持续发酵。美国考虑禁止俄罗斯原油进口进一步推高价格，尽管美国直接进口俄罗斯原油的量并不大。伊核协议谈判因新出现的冲突可能存在一定的推迟，供给偏紧预期进一步上升。风险溢价维持在高水平，但同时价格波动也非常大。

投资建议：油价短期维持偏强趋势

2.8、能源化工（LLDPE/PP）

绍兴三圆装置停车（来源：隆众资讯）

绍兴三圆PP粒老装置(20万吨/年)产Y16SY；新装置(30万吨/年)于周五故障停车小修。

PE港口库存最新情况（来源：隆众资讯）

截止到2022年3月4日,PE港口库存较上周期增加0.28万吨,较去年同期相比增加45.37%,分品种来看,HDPE港口库存较上周期减少0.36万吨;LDPE港口库存较上周期减少0.22

万吨；LLDPE 港口库存较上周期增加 0.85 万吨。

3 月产量预估增加 聚丙烯供应端压力仍明显 (来源：隆众资讯)

2022 年 2 月国内聚丙烯生产企业开工率明显提升，月内日均产量高达 8.78 万吨。但因 2 月天数少于 1 月份，总产量相较 1 月份减少 8.29 万吨在 245.7 万吨。产量预估数据来看，3 月国内聚丙烯总产量预估继续增加，增幅 7.22%。高成本压力下，2022 年 3 月国内聚丙烯生产企业整体开工负荷预估下滑至 84.16%。检修损失量预估在 19.15 万吨，相较 2 月份增加 0.46 万吨。

点评：昨日原油价格一度冲高至 130 美元/桶左右，随后回落至 120 美元/桶附近。在油价大幅波动的过程中，PP 表现较为坚韧，与其在高成本下较低的估值有关。目前上游库存去化良好，但贸易商库存压力较大，绝对库存处于缓慢登顶的态势，且在绝对价格逐渐走高的情况下，下游补库欲望较低，BOPP 原料库存在春节后仍在下滑。目前偏弱的下游需求以及去化缓慢的贸易商库存仍制约着聚烯烃跟随成本端上涨的幅度，但若油价持续走高，不排除炼化一体化企业整体降负荷的可能，届时聚烯烃的上涨或是非线性的。

投资建议：目前化工品利润持续被压缩，若原油价格持续上涨并超过 130 美金/桶，对于炼化一体化企业，其所生产的成品油便难以传导原油所带来的涨幅，炼化一体化企业整体利润或面临亏损的情况，届时聚烯烃市场除了面临供应的下滑之外，还将面临例如丙烯等原料的短缺，届时聚烯烃或呈现非线性的上涨，在未来原油价格走势不确定性较大的情况下，单边建议观望为主。

2.9、能源化工 (PVC)

3 月 7 日当天 PVC 现货价格走强 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场氛围尚可，期货涨幅明显，现货跟涨积极，现货成交平稳，低价成交尚可。5 型电石料，华东主流现汇自提 9150-9250 元/吨，华南主流现汇自提 9180-9260 元/吨，河北现汇送到 9100-9180 元/吨，山东现汇送到 9080-9150 元/吨。

湖南衡阳建滔 PVC 装置出料 (来源：卓创资讯)

湖南衡阳建滔 PVC22 万吨/年装置于 3 月 5 日开车，现已出料。

3 月 4 日华东及华南市场总库存继续增加 (来源：卓创资讯)

上周 PVC 市场震荡偏强，成交改善，市场到货稳定，库存略增。截至 3 月 4 日华东样本库存 30.09 万吨，较上一期增 0.47%，同比增 14.72%，华南样本库存 6.81 万吨，较上一期增 8.44%，同比减 12.24%。华东及华南样本仓库总库存 36.9 万吨，较上一期增 1.85%，同比增加 8.56%。

点评：据卓创资讯消息，华东及华南样本仓库总库存 36.9 万吨，较上一期增 1.85%，同比增加 8.56%。目前来看今年节后累库可能会出现超季节性的偏低。这有可能是跟去年一样，收益于出口的放量。目前 PVC 行情更多还是受原油主导，建议投资者重点关注原油的持续大涨是否会造成海外 PVC 供应减量。

投资建议：原油涨幅扩大，后期海外 PVC 供应出现缺失的概率增加。我们继续维持看涨不变。

2.10、农产品（豆粕）

SAFRAS & MERCADO 下调巴西大豆产量（来源：我的农产品网）

咨询机构 SAFRAS & MERCADO 表示，下调巴西 2021-22 年度大豆产量预估至 1.2508 亿吨，此前预估为 1.2717 亿吨。

巴西大豆出口步伐加快，2 月出口量创同期新高（来源：我的农产品网）

巴西外贸秘书处（Secex）周四公布的出口数据显示，巴西 2 月出口大豆 627.19 万吨，较上年同期的 264.60 万吨大幅增加 137.03%，刷新历史同期新高。数据还显示，该国 2 月日均大豆出口量为 33.01 万吨，较上年 2 月日均出口量 14.7 万吨增加 124.56%。实际上，巴西截至本月第三周的大豆出口量已然超过了去年 2 月整月的出口量。

2022 年 1-2 月中国进口大豆 1394.2 万吨（来源：我的农产品网）

海关总署 3 月 7 日消息：2022 年 1-2 月中国进口大豆总量 1394.2 万吨，较 2021 年同期增加 53.5 万吨，或同比增幅 3.99%；均价 3818.67 元/吨，同比增幅 24.6%。

点评：市场机构继续下调南美产量预估，但 CBOT 价格对南美减产的反应已经较为充分。海关数据显示国内 1-2 月累计进口大豆 1394.2 万吨，同比略增。但 3 月大豆到港偏低基本确定，上周油厂大豆和豆粕库存继续下降，国内低库存、高基差的局面预计还将持续。

投资建议：美豆和豆粕暂时仍将维持高位震荡走势，关注月度供需报告，关注俄乌局势变化。

2.11、农产品（生猪）

市场猪源仍较充裕，生猪行情稍显弱势（来源：国家发改委）

截至 3 月 2 日，全国周度猪料比价为 3.74，环比跌幅 3.36%。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 205.33 元。本周国内猪价延续下滑走势，养殖单位亏损幅度加大。本周猪肉收储消息虽确认，但对行情难以起到明显拉升作用，市场猪源仍较充裕，同时消费依旧疲软，生猪行情稍显弱势。目前屠宰企业多有冻品入库动作，开工率陆续回升，生猪消化速度加快，预计下周猪价跌速或放缓，但养殖端亏损局面短期难以扭转。

温氏股份：2 月肉猪销售收入环比下降 36.26%（来源：e 公司）

公司 2 月销售肉鸡 5621.65 万只，收入 17.29 亿元，毛鸡销售均价 14.63 元/公斤，环比变动分别为 -37.67%、-34.38%、4.65%，同比变动分别为 -6.47%、-3.73%、-1.22%；2 月销售肉猪 106.9 万头，收入 15.75 亿元，毛猪销售均价 12.55 元/公斤，环比变动分别为 -29.02%、-36.26%、-10.93%，同比变动分别为 114.36%、-6.19%、-55.87%。

牧原：前 2 月公司销售生猪 783.1 万头（来源：格隆汇）

1-2 月份，公司销售生猪 783.1 万头，销售收入 101.62 亿元，商品猪销售均价 12.38 元/公斤，比 2021 年 12 月份下降 16.07%。

点评：市场需求延续低迷走势，后市伴随前期压栏生猪出栏仍会释放供应压力。

投资建议：根据母猪、仔猪情况，4 月不排除有阶段性缺口的可能，主力合约前期空单可逢低逐步止盈离场。

2.12、农产品（白糖）

全国食糖 2 月产销数据（来源：沐甜科技网）

2021/22 年制糖期甘蔗糖厂全面进入生产旺季。截至 2022 年 2 月底，本制糖期全国已累计产糖 718 万吨，累计销售食糖 273 万吨，累计销糖率 38.04%。工业企业成品白糖累计平均销售价格 5735 元/吨；2 月，成品白糖平均销售价格 5679 元/吨。

巴西中南部 22/23 年度甘蔗压榨量料为 5.62 亿吨（来源：沐甜科技网）

农业咨询机构 Datagro 表示，巴西中南部地区 2022/23 年度甘蔗压榨量预计为 5.62 亿吨，较去年受霜冻和干旱冲击的 5.25 亿吨产量相比有所增加。但 Datagro 的执行长表示，南马托格罗索州、帕拉纳州以及圣保罗州等地降雨不规律，可能导致实际产量低于预期。

印度：上调产量及出口估值至 3330/750 万吨（来源：北方商品）

2021/22 榨季截至 2 月 28 日，印度累计产糖 2528.7 万吨，同比多 180 万吨。印度糖厂协会(ISMA) 于 3 月 4 日召开的全国范围糖厂会议上，上修 21/22 榨季全国糖产量估值上调至 3330 万吨，不含糖分转产乙醇的 340 万吨。出口方面：据称当前已签超 600 万吨出口合同，2 月底已实际出口约 420 万吨糖，3 月份预计还将发运 120-130 万吨。ISMA 糖厂成员预计本榨季出口将高于此前 600 万吨估值，或达 750 万吨；国内消费量预计达 2720 万吨，基于去年 10 月 1 日期初库存 820 万吨，今年 9 月底的期末库存将为 680 万吨。

点评：受国际原油价格高涨影响，ICE 原糖上周大幅走高，主力 5 月合约升至 19 美分之上。俄乌紧张局势导致国际原油价格高涨，这令即将于 4 月份进入新榨季的巴西糖厂关于制糖比的调整变数增加。虽然目前巴西油价被控制着，该国汽油价格已低于国际价格 20%，但市场预期巴西石油公司将会提高国内汽油价格，进而将令乙醇价格跟随走高，目前乙醇汽油比价已回落至 70% 的消费竞争临界水平。外糖短期有望在原油带动下进一步挑战 20 美分一线。但考虑到巴西今年大选，控通胀、控燃料价的需求下，巴西石油公司即便提高汽油价格，预计幅度和节奏也不会很大很快，且国际糖价在 19 美分之上会引发印度的大量出口套保，因此对糖价上方空间也不宜过分乐观。

投资建议：全国 2 月产、销均偏弱，38.04% 的累积销糖率为过去 12 年来最低，糖厂库存压力仍然存在，预计库存将于 3 月份达到顶点。季节性供应压力短期或仍将对糖价的上行形成制约，但本榨季估产的下调及上半年进口压力预期减轻，令期现货价格在国产糖成本附近获得支撑。虽然来自基本面的向上驱动力不是很强，但外糖短期在原油影响下走高，也将对国内糖价形成向上的带动，不过对上方空间不宜过分乐观。

2.13、航运指数（集装箱运价）

进出口数据出炉（来源：搜航网）

据海关统计，今年前2个月，我国进出口总值6.2万亿元人民币，比去年同期（下同）增长13.3%。其中，出口3.47万亿元，增长13.6%；进口2.73万亿元，增长12.9%；贸易顺差7388亿元，增加16.3%。按美元计价，前2个月我国进出口总值9734.5亿美元，增长15.9%。其中，出口5447亿美元，增长16.3%；进口4287.5亿美元，增长15.5%；贸易顺差1159.5亿美元，增加19.5%。

美国国会对三家船公司收取过高海运费展开调查（来源：搜航网）

据悉，美国国会成立了两个监督小组，已对马士基、达飞和赫伯罗特三家船公司展开调查，并声称船公司向托运人收取的高运费可能加剧了通货膨胀。就在此次调查的几天前，拜登声称将重点抗击通胀，具体措施包括打击航运公司牟取暴利的行为，以及最近提出的将剥夺海运公司反垄断豁免权的立法。新冠危机特设小组委员会与经济 and 消费者政策小组委员会（在美国众议院监督和改革委员会下运作）的领导人周三致信马士基、达飞和赫伯罗特的负责人，要求其提供有关集装箱运费上涨的信息，并报告过去一年的过高运费和附加费。

达飞公布2021年业绩报告，宣布暂停即期运费上涨（来源：搜航网）

3月5日，达飞发布了2021年年度业绩报告，并宣布新一轮暂停即期运费上涨，持续至今年6月底。该公司还发布通知表示暂停所有往返白俄罗斯的预订。据业绩报告，达飞2021年营收达560亿美元，较2020年增长78%，主要受其航运业务带动。息税折旧摊销前利润（EBITDA）为231亿美元，EBITDA利润率为41.3%（同比增加21.8个百分点），净收入同比增长9倍至179亿美元。该公司已决定将90%的净收入投资于公司的持续发展、能源转型及其员工身上。航运业务板块收入强劲增长。达飞2021年航运业务收入达453亿美元，较2020年增长88.5%；EBITDA为221亿美元，同比增长近3.2倍。

点评：美国疫情边际缓和加上中国节假日影响，港口效率有所回升，美西两港拥堵问题有所改善。截至本周，洛杉矶和长滩港泊区和外海邓波集装箱船只已经下降到80艘左右，与140艘的高点相比下降了50%左右。然而加州港口劳工谈判近在咫尺，历次谈判达成协议时间跨度大、港口运营效率均出现显著下滑，出于对港口营运的担忧，不排除美国进口商提前备货的可能。随着美国货币政策逐渐收紧，集装箱需求边际走弱，供需缺口短期收敛，但中长期仍然存在不确定性，淡旺季节奏或被进一步打乱，市场拐点还需等待，运价维持高位震荡。

投资建议：集运供需缺口短期有所收敛，运价有所回调，但中长期市场仍然存在不确定性扰动，淡旺季节奏或被进一步打乱，运价拐点还需等待，短期维持高位震荡。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

徐颖

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com