

中美元首视频通话，Vale 撤离风险矿坝工人



报告日期: 2022-03-21

责任编辑 顾萌

从业资格号: F3018879

投资咨询号: Z0013479

Tel: 63325888-1596

Email: meng.gu@orientfutures.com

外汇期货

泽连斯基：已准备好与普京会谈 但不接受妥协

俄乌谈判的最新消息表明短期内冲突不会结束，乌克兰总统的发言和双方预计的可能结果依旧有较大的差距，因此地缘冲突依旧会影响市场，美元短期震荡。

股指期货

中美元首视频通话释放关键信息

中美对话对于当前紧张的中美局势有一定正面缓和作用，同时近期金融委会议为市场注入信心，对于国内股市，风险偏好有望得到提升。当下股指经历筑底阶段，反转尚需经济企稳。

国债期货

央行开展 300 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.1%

从本周金融委会议以及之后央行的表态来看，降准、降息仍可期待，且相较于财政、地产等政策，降准、降息对于债市的影响更为直接。因此预计短期内降准预期或是债市交易主线。

黑色金属

Mysteel 全球煤炭发运本周发运下滑

近期政策集中增产保供，对价格调控更多集中坑口价。煤矿增产保供政策或贯穿全年。伴随国内日耗季节性下滑，国内煤炭市场供需环比改善，预计国内煤价以平稳为主。

有色金属

Vale：法院要求撤离 Salobo 矿的大坝风险区域

短期国内基本面边际改善，叠加消息面上海外铜矿供给扰动风险上升，在宏观预期相对偏好的背景下，铜价震荡上行的可能性更大。

能源化工

IEA 呼吁减少石油需求

原油价格宽幅震荡，主要产油国目前没有表露出强烈的扩大增产的意愿。中国近期疫情形势严峻，需求阶段性偏弱。



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（焦煤/焦炭）.....	5
2.3、黑色金属（动力煤）.....	6
2.4、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.6、有色金属（铜）.....	8
2.7、有色金属（锌）.....	9
2.8、有色金属（铝）.....	10
2.9、能源化工（LLDPE/PP）.....	10
2.10、能源化工（原油）.....	11
2.11、能源化工（天然橡胶）.....	12
2.12、农产品（白糖）.....	12
2.13、农产品（豆粕）.....	13
2.14、航运指数（集装箱运价）.....	14

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美联储鹰派寻求一次加息 50 个基点（来源：Bloomberg）

两位美联储鹰派成员表示，随着通胀飙升，经济数据“疾呼”迅速行动，他们将主张一次加息 0.5 个百分点。

泽连斯基：已准备好与普京会谈 但不接受妥协（来源：Bloomberg）

当地时间 3 月 20 日，乌克兰总统泽连斯基表示，已经准备好与普京会谈，而且坚信没有谈判就无法结束战争。泽连斯基认为，必须利用任何形式、任何机会与普京谈判，如果这些尝试失败，这将意味着第三次世界大战的开始。泽连斯基强调，有一些妥协是乌克兰方面不能接受的，比如承认顿涅茨克、卢甘斯克独立以及俄罗斯接受克里米亚。

法国宣布冻结俄罗斯央行 220 亿欧元资产（来源：Bloomberg）

当地时间 3 月 20 日，法国宣布冻结俄罗斯央行 220 亿欧元资产。

点评：俄乌谈判的最新消息表明短期内冲突不会结束，乌克兰总统的发言和双方预计的可能结果依旧有较大的差距，因此地缘冲突依旧会影响市场，美元短期震荡。泽连斯基最新的表态表明了乌克兰在谈判中不能妥协的部分，实际上就是对于领土的妥协不可接受，一旦如此，俄罗斯和乌克兰之间的分歧将非常明显，这意味着短期俄乌冲突结束的可能性较低，因此预计市场风险偏好还会受到影响，短期内美元指数偏向震荡。

投资建议：美元指数短期震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

限购限贷放松后的郑州楼市：二手房成交量涨七成（来源：wind）

数据显示，郑州二手房与去年 12 月周均相比，3 月前两周周均带看量提升 38%，而成交增幅则更明显，提升 70%。

金融支持浙江建设共同富裕示范区的意见发布（来源：wind）

央行、银保监会、证监会、国家外汇局及浙江省人民政府联合发布《关于金融支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，要求探索金融支持科技创新、绿色发展的路径机制，夯实共同富裕的物质基础。《意见》要求，加快推动上市公司高质量发展，通过并购重组等方式引领带动一批现代产业集聚发展。

中美元首视频通话释放关键信息（来源：wind）

国家主席习近平 18 日晚应约同美国总统拜登视频通话。释放三大关键信息：（一）美方同中方对话沟通的需求上升。（二）管控好分歧仍是中美相处的关键。（三）中国一直在为

和平尽力。国务委员兼外长王毅表示，习近平主席已清晰且全面地阐明了中国在乌克兰问题上的立场，并同时强调，中国为解决乌克兰危机贡献了方案。

点评：中美对话对于当前紧张的中美局势有一定的正面缓和作用，应当看到，无论进展多大，对话本身反映了一种态度。近期金融委会议为市场注入信心，对于国内股市，风险偏好有望得到提升。当下股指正在经历筑底阶段，反转尚需进一步经济企稳。

投资建议：股指震荡

1.3、国债期货（10年期国债）

央行开展300亿元7天期逆回购操作，中标利率2.1%（来源：中国人民银行）

央行3月18日开展300亿元7天期逆回购操作，当日有100亿元逆回购到期，因此净投放200亿元，本周央行公开市场全口径净投放1900亿元，下周央行公开市场将有1400亿元逆回购到期。

国务院联防联控机制发布会：我国本土疫情还处在发展阶段（来源：国务院联防联控机制发布会）

国务院联防联控机制发布会表示，我国本土疫情还处在发展阶段，多省面临着同时段多地市发生奥密克戎疫情的防控局面。本轮疫情以轻型和无症状感染者为主，占比达到95%以上。现有的疫苗接种以及加强针的接种对奥密克戎变异株仍然是有效的；部分奥密克戎变异株疫苗已完成临床前研究，正提交有关临床试验的申报材料。吉林2例死亡病例中1位是高龄，另外1位年纪也超过60岁，都合并严重的基础疾病，直接的死亡原因由基础疾病导致。

1-2月全国一般公共预算收入同比增长10.5%（来源：财政部）

据财政部，1-2月全国一般公共预算收入46203亿元，同比增长10.5%；一般公共预算支出38227亿元，增长7%。主要税收收入中，个人所得税4043亿元，增长46.8%；证券交易印花税737亿元，增长10.7%。前两个月国有土地使用权出让收入7922亿元，下降29.5%。

点评：当前影响债市的最主要因素仍是信用的变动情况以及影响信用的政策。1-2月信贷数据显示，稳信用并非一帆风顺，未来相关的政策仍有进一步推出的可能。而从本周金融委会议以及之后央行、财政部等多部门的表态来看，降准、降息仍可期待，另外地产监管政策也有进一步放松的可能。相较于降准、降息，地产政策若不出现进一步、实质性的放松，那么其对于债市的直接影响将比较有限。因此，短期内市场对于货币政策边际放松的预期仍将主导债市偏强。另外，1-2月经济数据虽超预期，但存在低基数、高频数据较弱以及近期国内疫情再起等问题，因此基本面并不一定对债市完全利空。

投资建议：短期内债市或偏强

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

卡什卡利：预计到今年年底利率将在 1.75%-2% 之间（来源：wind）

美联储卡什卡利：预计到今年年底利率将在 1.75%-2% 之间。认为中性利率为 2%。如果通胀是持久的，随着通胀动态的展开，美联储利率将需要适度地达到中性利率以上。赞成最快在下次会议上开始缩表。缩表速度应该是上次的两倍。

美联储巴尔金：美联储可以加息 50 个基点，以阻止通胀失控（来源：wind）

美联储巴尔金：美联储可以加息 50 个基点，以阻止通胀失控。我的预期是，将有“很多次”加息。潜在需求强劲，但将会在美联储加息后缓和。如果预期开始下滑，对加息 50 个基点持开放态度。对 2022 年的经济增长预期仍高于趋势水平。

黄金 ETF 持有量增加（来源：wind）

3 月 18 日，全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日增加 9 吨，当前持仓量为 1082.44 吨。

美国 2 月成屋销售不及预期（来源：wind）

美国 2 月成屋销售总数年化 602 万户，预期 610，前值 649。美国 2 月成屋销售年化月率-7.2%，预期-6.2%，前值 6.6%

点评：周五金价震荡收跌，市场风险偏好回升，美联储票委开始陆续发表讲话，市场对于后续利率会议可能一次加息 50 个基点的预期增加，名义利率和实际利率回升略微施压黄金。但本轮收紧速度的加快在于通胀的矛盾远大于经济增长，且并非货币政策造成如此高的通胀，通胀加息来抑制需求只能是加快需求的回落，为未来经济衰退埋下伏笔，美债收益率曲线也出现部分倒挂的情况，美联储票委越是引导强势加息的预期，将会使得倒挂压力进一步增加，黄金回调空间有限。联储票委进入会后的密集讲话阶段，预计市场波动加大。

投资建议：短期金价筑底震荡，中长期看涨观点不变，回调带来建仓机会。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

运力偏紧影响市场（来源：Mysteel）

疫情多点爆发的背景下，对市场运力形成阻碍，目前焦企多反馈当前汽车以及火运运力呈现紧张局面，铁路请车困难，汽运车流较少，影响部分焦企有累库现象，不过整体看焦企累库并不明显，下游钢厂高炉快速复产，刚需回升明显，随着市场情绪修复，短期市场参与者对后市多持稳中偏强预期。

焦企开工率回升（来源：Mysteel）

随着两会结束，各地环保限产逐步宽松，同时焦炭经多轮提涨后利润有所修复，焦企开工

企稳回升，本周汾渭监测样本焦企产能利用率 83.28%，周环比增加 2.70%，另外受疫情影响物流周转效率下降，产地库存稍有增加，不过考虑近期钢厂全面复产，补库积极，加之贸易商仍有采购意向，且港口延续增库态势，支撑焦炭继续偏强运行。

焦化利润有所回升 (来源: Mysteel)

全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 244 元/吨；山西准一级焦平均盈利 221 元/吨，山东准一级焦平均盈利 446 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 150 元/吨，河北准一级焦平均盈利 259 元/吨。

点评：焦煤国产保供持续整体开工稳定。进口方蒙煤通关又增加，后期随着疫情缓解仍有增加趋势。俄煤目前仍受信用证等问题影响。随着两会结束焦化开工率回升，供应增加总库存也有上升。利润回升限产减弱，焦化开工率回升。出口商谈确实在增加，因此港口库存增加。焦化厂部分库存转至港口，因此钢厂焦化厂库存都在下降。随着上周周中经济数据公布，市场情绪又有变化。市场普遍认为未来需求不差，因此交易又回到强预期情况下。短期来看，疫情影响下 3 月需求仍然较差，因此盘面或震荡调整走势，等待未来需求好转。

投资建议：疫情影响下 3 月需求仍然较差，因此盘面或震荡走势为主

2.3、黑色金属（动力煤）

1-2 月中国进口煤及褐煤 3539 万吨 (来源: Mysteel)

2022 年 2 月，中国出口煤及褐煤 29 万吨，同比增长 9.0%；1-2 月累计出口 60 万吨，同比下降 1.2%。

印尼 2 月份煤炭出口环比增长超 160% (来源: Mysteel)

据印尼国家统计局 (BPS-Statistics Indonesia) 发布的统计数据显示，2021 年，印尼煤炭出口量为 4.34 亿吨，比上年同期的 4.07 亿吨增加 2678 万吨，同比增长 6.6%。2 月份，在印尼政府取消煤炭出口禁令后，煤炭出口快速恢复增长。据 CoalMint's 船运数据显示，2022 年 2 月份，印尼动力煤出口 2720 万吨，环比 1 月份增长 161%。

Mysteel 全球煤炭发运本周发运下滑 (来源: Mysteel)

根据 Mysteel 全球煤炭发运数据显示，本周总发运量为 2107 万吨，环比降 10%。主要发运国中，印尼煤发运环比持平；澳煤发运降 23%；俄煤发运环比减 18%

点评：动力煤盘面震荡，现货价格随着海外煤价回调进入弱稳。考虑近期政策较多，国内电厂日耗季节性下滑，预计短期国内煤价维持震荡。海外方面，随着俄乌冲突演变，包括煤炭在内的海外能源价格剧烈波动。随着事态趋缓，市场恐慌情绪释放，海外煤价将重回其自身基本面。下游低库存状态下，海外煤价易涨难跌。国内方面，近期政策集中增产保供，对价格调控更多集中坑口价。煤矿增产保供政策或贯穿全年。伴随国内日耗季节性下滑，国内煤炭市场供需环比改善，预计国内煤价以平稳为主。

投资建议：动力煤盘面震荡，现货价格随着海外煤价回调进入弱稳。考虑近期政策较多，国内电厂日耗季节性下滑，预计短期国内煤价维持震荡。海外方面，随着俄乌冲突演变，

包括煤炭在内的海外能源价格剧烈波动。随着事态趋缓，市场恐慌情绪释放，海外煤价将重回其自身基本面。下游低库存状态下，海外煤价易涨难跌。国内方面，近期政策集中增产保供，对价格调控更多集中坑口价。煤矿增产保供政策或贯穿全年。伴随国内日耗季节性下滑，国内煤炭市场供需环比改善，预计国内煤价以平稳为主。

2.4、黑色金属（铁矿石）

AMSA 关闭高炉以应对铁路运输问题和俄乌冲突导致的原料（来源：Mysteel）

南非国家交通运输公司 Transnet 的铁路运输问题迫使 AMSA 关闭一座高炉三周，并且钢厂向客户发出告示，俄乌冲突正在推动原料的价格飞涨。

淡水河谷 1-2 月铁矿石出口量同比下降 25.2%（来源：Mysteel）

巴西全国铁和基本金属开采工业联盟（Sinferbase）显示。1-2 月，淡水河谷的铁矿石出口量为 3052 万吨，同比下降 25.2%。2 月淡水河谷在巴西国内市场的铁矿石销量为 171 万吨，同比增长 25.2%，环比增长 8.9%。1-2 月，淡水河谷在巴西国内市场的铁矿石销量总计 328 万吨，同比增长 17.9%。

黑德兰港 2 月铁矿石发运量同比增长 5.2%（来源：Mysteel）

据外媒报道，黑德兰港港务局官方消息显示，2 月，澳大利亚黑德兰港铁矿石出货量为 3943 万吨，环比下降 17.8%，同比增长 5.2%。

点评：随着国内疫情扩散，终端需求复苏受阻，市场交易更多回到情绪面而非基本面。从矿价自身基本面来看，我们维持偏谨慎态度。受疫情影响，成材出货放慢，水泥等出货同比下滑 20%。但在稳经济预期下，市场已经在交易疫情后需求补回，而不再对交易短期需求抑制。铁水方面，本周 247 样本铁水恢复至 220 万吨/天，预计 3 月末逐渐恢复至 230 万吨/天。疫情导致需求端再度回到真空期，市场更多交易情绪和预期。“现在很差，未来刺激”预期下，矿价走出偏强态势。但从实际基本面看，短期能够兑现的政策利多有限。时刻警惕矿价回归基本面交易。建议短期观望为主。

投资建议：随着国内疫情扩散，终端需求复苏受阻，市场交易更多回到情绪面而非基本面。从矿价自身基本面来看，我们维持偏谨慎态度。受疫情影响，成材出货放慢，水泥等出货同比下滑 20%。但在稳经济预期下，市场已经在交易疫情后需求补回，而不再对交易短期需求抑制。铁水方面，本周 247 样本铁水恢复至 220 万吨/天，预计 3 月末逐渐恢复至 230 万吨/天。疫情导致需求端再度回到真空期，市场更多交易情绪和预期。“现在很差，未来刺激”预期下，矿价走出偏强态势。但从实际基本面看，短期能够兑现的政策利多有限。时刻警惕矿价回归基本面交易。建议短期观望为主。

2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

土拍现“回暖”迹象 房企谨慎拿地（来源：西本资讯）

截至 3 月 17 日，已有十余座城市公布了 2022 年首批集中出让土地详情，重点城市的集中推地潮仍在延续。根据克而瑞研究中心统计，今年前两个月，绿城中国、华润置地、金地

集团、中海地产等房企的拿地金额保持领先。纵观整体表现，出手的企业以国企、央企以及地方平台为主。

1-2月中国出口板材542万吨，同比降17.5% (来源：海关总署)

海关总署最新数据显示，2022年2月，中国出口钢铁板材238万吨，同比下降24.8%；1-2月累计出口542万吨，同比下降17.5%。2月，中国出口钢铁棒材40万吨，同比下降50.8%；1-2月累计出口77万吨，同比下降45.5%。

247家钢厂高炉产能利用率环比增加2.10% (来源：Mysteel)

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率78.91%，环比上周增加8.06%，同比去年下降6.73%；高炉炼铁产能利用率81.88%，环比增加2.10%，同比下降5.85%；钢厂盈利率81.39%，环比下降2.16%，同比下降8.66%；日均铁水产量220.70万吨，环比增加5.64万吨，同比下降12.30万吨。85家独立电弧炉钢厂，均产能利用率为68.7%，环比上升1.63%，同比下降11.18%。其中东北、华东、华南、华中、西南区域小幅上升，其余区域持平。

点评：受疫情影响，钢材下游终端的减停产增加，且短期疫情似乎还并未达到峰值，影响仍在持续。此外，由于疫情的多点扩散，钢厂生产和原料补货也会受到影响，市场预计整体呈现供需双弱的格局。不过由于近期市场整体流动性下降，同时，疫情对需求的抑制还是阶段性的现象，市场对此恐慌情绪较为有限。疫情后的复工复产预计会带来一定需求回补，稳增长政策对需求也略有提振，政策导向尚未转变市场心态依然偏积极。

投资建议：疫情稳定后，有回补需求的驱动。但政策刺激预期减弱，对钢价高度形成抑制。

2.6、有色金属（铜）

Vale：法院要求撤离Salobo矿的大坝风险区域 (来源：上海金属网)

据外媒消息，周五Vale被要求24小时内将巴西Parauapebas市Pera Jusante大坝的危险区撤离359名工人，否则执行罚款。3月14日劳工法院裁决规定巴西帕拉州的东南部Salobo矿的大坝水平以下的风险区域的1400多名工人紧急撤离。劳工法庭要求60天内遵守该裁决，否则执行罚款。

嘉能可将以10亿美元的价格出售澳大利亚CSA铜矿 (来源：上海金属网)

外电3月17日消息，国际矿业巨头嘉能可集团（Glencore）周四表示已同意将其澳大利亚CSA铜矿以10.5亿美元的现金价格出售给MAC（金属购并公司）。嘉能可表示，这笔交易包括在MAC持有的5000万美元股权和1.5%的冶炼权益金（NSR）。双方还同意签订一份购销协议，嘉能可将会采购CSA矿区生产的全部铜精矿。

中国1-2月精炼铜产量为170万吨，同比增长4.5% (来源：上海金属网)

国家统计局周五公布的数据显示，中国2022年前两个月精炼铜产量为170.1万吨，同比增长4.5%。中国1-2月铜材产量为282.8万吨，同比增长5.2%。

Escondida铜矿工会因福利问题威胁停工 (来源：上海金属网)

外电3月17日消息，必和必拓（BHP）旗下的世界最大铜矿埃斯孔迪达（Escondida）铜矿工人工会周四威胁停工，因为集体合同中存在违约。埃斯孔迪达1号工会要求与公司高管举行紧急会议，讨论其对薪酬的不满，称资方未能遵守合同中的许多条件。工会要求尽快解决这些问题，否则将启动“劳工行动”，这意味着停工。埃斯孔迪达的工会和资方在去年8月签署了新的集体合同，其中包括一个创造历史的福利方案，向全体工人平均分配奖金。

点评：本次撤离要求为去年检查工作的延续，Mirim矿坝是Salobo铜矿项目最重要的矿坝，预计本次撤离会对生产形成短期扰动。Salobo项目2021年铜矿产量约8.2万金属吨，设计产能约20万金属吨。从消息面上看，Vale正式宣布遭遇不可抗力之前，市场对生产扰动的担忧预计不会明显升温，接下来核心关注点在于该大坝的安全评估。总体上看，短期海外铜矿扰动风险有所上升，包括Escondida也传出工会威胁罢工的消息，秘鲁铜矿社区矛盾也较为激烈，铜价大幅上涨之后，众多利益方在分配上分歧可能造成扰动风险。

投资建议：短期国内基本面边际改善，叠加消息面海外铜矿供给扰动风险上升，在宏观预期相对偏好的背景下，铜价震荡上行的可能性更大，沪铜主力合约目标价74000元/吨，短线可轻仓尝试逢低做多。

2.7、有色金属（锌）

七地锌锭社会库存较上周五减少9000吨（来源：SMM）

截至本周五（3月18日），SMM七地锌锭库存总量为27.62万吨，较上周五（3月11日）减少9000吨，较本周一（3月14日）减少9500吨。整体看，因受疫情影响，交通运输均受到不同程度的阻碍。其中上海市场，到货相对减少，而本周低位锌价时，下游成交相对好转，库存转为去库；广东市场，到货量同样受到负面影响，叠加消费尚可，整体延续去库；天津市场，在到货量受到限制的情况下，消费虽未见明显亮点，但库存仍旧微弱去库。总体来看，原沪粤津三地库存减少8000吨，全国七地库存录得减少9000吨。

中国1-2月精炼锌产量105.6万吨（来源：国家统计局）

国家统计局周五公布的数据显示，中国2022年前两个月精炼铜产量为170.1万吨，同比增长4.5%。中国1-2月铅产量为115.2万吨，同比下滑0.1%。中国1-2月锌产量为105.6万吨，同比下滑1.8%。

保税区锌锭库存持平（来源：SMM）

截至本周五（3月18日）上海保税区锌锭库存为1.45万吨，较上周五（3月11日）持平。

点评：海外方面，Nyrstar于上周四宣布将重启旗下位于法国的Auby锌冶炼厂，该炼厂此前于2022年1月第一周起停产维护，这是去年9月欧洲能源危机以来首次有冶炼厂复产消息传出，短期来看其复产将带来供应的环比增量，叠加近期能源价格峰值回落以及取暖季临近结束，欧洲能源危机带来的风险溢价或有所消退。但中期而言，地缘冲突反复带动能源价格大幅波动、炼厂控产运行均表明当前欧洲冶炼端风险尚未完全解除，需持续关注欧洲能源危机演变。国内方面，我们依旧看好稳增长背景下基建相关需求的表现，但短期国内疫情反复及上游价格高企一定程度上拖累了需求复苏的节奏。

投资建议：当前锌价的核心驱动仍在于欧洲能源价格以及国内需求表现，短期价格或随能源价格以及国内去库节奏呈现高波动，但我们依旧维持中期看多锌价的观点不变。

2.8、有色金属（铝）

中国 1-2 月铝进口量同比下滑 26.2% (来源：海关)

中国海关总署周五公布的数据显示，中国 2022 年前两个月铝进口量较去年同期下滑 26.2%。中国 1-2 月未锻轧铝及铝材进口量总计为 336,007 吨，去年同期为 455,128 吨。海关亦公布，1 月进口量为 193,177 吨，同比下滑 37.3%，2 月进口量为 142,829 吨，同比下滑 2.6%。去年 12 月进口量为 243,729 吨。

LME 铝库存续降 9475 吨 巴生库存降幅最大 (来源：LME)

3 月 18 日，LME 铝库存续降 9475 吨，巴生库存降幅最大，减少 5600 吨，新加坡减少 2000 吨，柔佛减少 1800 吨，弗利辛恩减少 150 吨。鹿特丹首次出现 75 吨的增量。

2 月预焙阳极开工不足 60% 产量环比减少 16% (来源：SMM)

据 SMM 调研了解，2 月份国内预焙阳极产量约为 142.38 万吨，环比减少 16.5%，行业开工率下滑 11.51%，低至 58.22%。二月份受到冬奥会环保限制及二月工作日减少的影响，国内主要减产地山东地区，较一月份减少 20.79 万吨产量，产量缩至 36.02 万吨，大多配套碳素企业影响较小。

点评：上周铝价出现较大反弹。国内铝锭库存出现较大幅度去化，短期供应仍未完全释放压力不大，同时国内疫情影响了西南和西北地区铝的供应，消费端出口明显好转，但同时需要关注疫情对内需的拖累。外盘库存延续较快去化节奏，但考虑欧洲能源问题短期难以明显缓解，铝厂成本上行对海外铝价会有明显支撑，上周又传出欧洲冶炼厂减产的消息，尽管数量不大但对预期形成较强提振，预计在俄乌冲突没有明显缓和之前价格仍将偏强运行。短期国内铝价预计仍将偏强运行。

投资建议：逢低买入为主。

2.9、能源化工（LLDPE/PP）

华中区域 PE 上游库存变化 (来源：隆众资讯)

华中区域代表企业的库存自 2 月初到 3 月 18 日，呈现了一个逐步累库到释放消化库存，最后到目前的再度上涨的情况。根据调研得知在 3 月 9 日，其库存降幅在 5.88% 左右，而截止 18 日，华中区域代表库存相较月初涨幅在 1.38%，库存停止下降而出现小幅累积。在 2 月下旬，石化在看到库存不断累积，销售公司为了降库，采取了批量优惠政策，事实证明，这一政策确实让场内代理商及中间商积极拿货，继而库存得到消化，而后跟随供需的矛盾再度来临，下游拿货谨慎，采购小单多单为主，库存继续累积。

近期聚乙烯装置检修情况简析 (来源：隆众资讯)

近期国内聚乙烯装置检修增多，本周周内检修装置涉及东北产能 108 万吨、西北产能 50 万吨、华北产能 81 万吨、华东产能 83.5 万吨、华中产能 30 万吨、华南产能 81 万吨，周内检修装置增多，检修影响量增加明显，本周装置检修影响量在 4.85 万吨，较上周期 3.03 万吨增加 1.82 万吨。其中低压品种检修影响量增加最多，较上周期增加 2.05 万吨。本周国内聚乙烯新增检修装置有兰州石化、扬子石化、燕山石化、大庆石化等，其中扬子石化、燕山石化、万华化学和大庆石化停车检修时间相对较长。周内新增检修装置中燕山石化和中科炼化是由于成本及利润因素停车，上海石化的高压装置和海国龙油是由于装置故障停车检修，其他装置均为计划内检修

PP 检修损失量超预期 (来源：隆众资讯)

3 月份目前已经检修的装置检修损失量 19.5 万吨，计划检修的损失量仍有 16.5 万吨（仅统计目前厂家已经确认的检修损失，临时性检修和停车未统计在内）。从 3 月份已经检修和计划检修的损失量来看，3 月份装置检修远高于历史同期水平。

点评：目前上游石化企业的整体利润仍处于亏损之中，继中石化之后，中石油企业如期降负，上游开工率以及粉料开工率仍在下滑。海外方面，同样因利润问题，日韩、印度以及东南亚生产商都有不同程度的减产行为。叠加俄乌冲突使得欧洲聚烯烃生产成本大幅上行，中国 PP 仍有小幅出口的潜力。但下游订单的疲软叠加疫情的干扰使得需求端相对平淡，下游企业接货意愿不强，下游原料库存仍然处于中性偏低的位置。在此环境下，虽然上游减产程度较大，但上游库存以及贸易商库存去化仍然困难，在周初依旧出现开单日累库的现象。

投资建议：短期来看，虽然上游部分装置有开车的计划，但在高成本压力以及库存依旧难以去化的环境下，开工率仍将处于低位，在自身基本面驱动不强的情况下，聚烯烃期价或仍然跟随成本端波动。中期来看，下游库存整体偏低，前期价格回落至低位后，整体成交阶段性回暖，在国内疫情好转之后，预计带来阶段性修复性行情。

2.10、能源化工（原油）

IEA 呼吁减少石油需求 (来源：Bloomberg)

国际能源署 (IEA) 发布报告并呼吁成员国采取“紧急措施”以减少石油需求，其中包括限制驾驶出行、调低车速限制并限制航空旅行。执行董事 Fatih Birol 指出，俄罗斯作为全球最大的石油生产国之一，从下个月可能会停止每天多达 250 万桶的石油出口，全球“很可能正面临几十年来最大的石油供给冲击”。

二季度俄罗斯西部港口和管道出口计划增加 (来源：Reuters)

路透社周五发布的季度出口计划显示，2022 年第二季度，俄罗斯从该国西部港口和通过 Druzhba 管道的石油出口和转运计划为 3780 万吨，高于第一季度的 3580 万吨。

美国石油钻井数量下降 (来源：贝克休斯)

美国 3 月 18 日当周石油钻井数 524，预期 530，前值 527。

点评：原油价格宽幅震荡，西方对俄罗斯的制裁在短期内解除的可能性较低，对产油国增产的施压越来越大，主要产油国目前没有表露出强烈的扩大增产的意愿。市场面临的核心问题在于投资不足使得很多产油国无法迅速响应价格持续上涨，这一困境在俄乌冲突前就已存在。中国近期疫情形势严峻，多地出现较为严格的管控措施，导致道路和航空出行量下滑，需求阶段性偏弱。

投资建议：油价仍有上涨潜力，但短期价格受到频出的地缘冲突消息影响预计维持高波动。

2.11、能源化工（天然橡胶）

22 年全球天胶产量料增 1.9% 需求量增 1.2% (来源：ANRPC)

2022 年全球天胶产量料同比增加 1.9% 至 1410.7 万吨。其中，泰国增 0.2%、印尼增 4%、中国增 1.6%、印度降 3%、越南增 4.3%、马来西亚增 3.8%。2022 年，全球天胶消费量料同比增加 1.2% 至 1423.2 万吨。其中，中国基本持平、印度增 4.8%、泰国降 1.2%、马来西亚增 1.7%。

中国 1-2 月合成橡胶产量同比降 5.1% 至 116.2 万吨 (来源：中国统计局)

据国家统计局最新公布的数据显示，中国 1-2 月合成橡胶累计产量为 116.2 万吨，同比下降 5.1%。

统计局：中国 1-2 月外胎产量同比降 5.2% (来源：中国统计局)

据国家统计局最新公布的数据显示，中国 1-2 月外胎产量较上年同期下降 5.2% 至 1.24181 亿条。

点评：今年春节后全钢胎企业开工环比提升速度较慢，目前开工率仍明显低于往年同期，主要有三方面原因：首先，今年以来公路货运量不足、运费低迷、政策刺激后重卡新车保有量过高等现象依然存在，持续压制重卡新增需求，从而拖累了卡客车配套胎需求；其次，大宗货物和中长途货物运输的公路运输需求不足，导致卡客车替换胎市场需求减弱；再次，各地疫情点状爆发，防疫形势严峻，部分轮胎企业经营也受到疫情影响。轮胎企业开工率不足导致原料消耗变慢，不利于提振橡胶需求端。整体来看，虽然当前橡胶供给端处于割胶淡季，但需求内外交困下短期胶价仍将承压运行。

投资建议：虽然当前橡胶供给端处于割胶淡季，但需求内外交困下短期胶价仍将承压运行。

2.12、农产品（白糖）

广西：收榨进度同比偏慢 (来源：沐甜科技网)

截至目前不完全统计，广西累计已有 37 家糖厂收榨，同比减少 20 家。本周广西预计还有 5-10 家糖厂收榨。

中国 1-2 月进口食糖 82 万吨，同比减少 23 万吨 (来源：沐甜科技网)

海关总署公布的数据显示，中国 1、2 月各进口食糖 41 万吨，2022 年 1-2 月中国累计进口食

糖 82 万吨，同比减少 23 万吨。21/22 榨季截至 2 月底中国累计进口食糖 256 万吨，同比减少 99 万吨。

印度截至 3 月 15 日糖产量同比增加逾 200 万吨 (来源: 沐甜科技网)

2021-22 榨季截至 3 月 15 日，印度 516 家糖厂中的 81 家收榨，产糖 2832.6 万吨，同比增加 238.9 万吨，而去年同期 503 家中的 172 家已收榨。到目前为止，印度已经签订了大约 640-650 万吨的糖出口合同，截至 2 月底，实际出口量为 470 万吨，而去年同期为 177.5 万吨。考虑到预计到本月底的实际出口量可能在 550 - 560 万吨左右，估计本榨季印度应该能够出口 750 万吨糖，这将再次创下记录新高。

点评：泰国、印度压榨已经进入后期，糖产量形势基本明朗，增产的利空或已被市场消化，其中印度糖产量乐观，预计在 3300 万吨以上的高位，同时出口签约量和实际出口量远高于去年同期水平，国际贸易流供应充裕，若糖价持续运行于 19 美分之上，印度将出口签约更多糖，进而将制约糖价上方空间。巴西即将进入新榨季，由于上周汽油价格的上调，巴西乙醇价格走高，目前乙醇折糖均衡价已升至 19.5 美分左右水平，高于糖价，这令巴西糖厂制糖比下调的可能性增加。

投资建议：国内方面，中国 1-2 月份累计进口 82 万吨，虽然同比减少 23 万吨，但高于市场预期，为仅次于去年同期的历史次高位水平。此外，疫情多地反弹，防控措施加强，再加上国内油价大涨带来的运费提升，食糖现货需求及运输受到很大影响，主产地广西现货成交清淡，现货价格走弱，这对期货市场形成拖累。不过，由于配额外进口亏损扩大，在外盘影响下，郑糖料维持震荡格局。

2.13、农产品（豆粕）

上周美豆新旧年度共新增出口订单 937.7 万吨 (来源: USDA)

截至 3 月 10 日当周，美国 21/22 年度大豆净销售量为 125.32 万吨，较前周低 43%，较四周均值低 11%；其中中国采购 39.55 万吨。22/23 年度大豆净销售量为 812.38 万吨，其中中国采购 563.9 万吨。

油厂大豆压榨量低于预期 (来源: 我的农产品网)

截至 3 月 18 日当周 111 家油厂大豆实际压榨量为 130.24 万吨，开机率为 45.27%。本周油厂实际压榨量低于此前预期，较预估低 10.18 万吨，较前一周实际压榨量减少 13.86 万吨。预计下周国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计 132.02 万吨，开机率为 45.89%。

阿根廷大豆优良率增至 34% (来源: BAGE)

截至 3 月 16 日阿根廷大豆开花率 98.9%，结荚率 85.9%，鼓粒率 57%，成熟率 19%。由于近期产区降水增加，优良率由一周前的 30% 继续增至 34%，去年同期仅 6%。

点评：新闻显示阿根廷将豆油和豆粕出口关税提高至 33%，直至 12 月 31 日，以应对国内不断上升的通货膨胀。相比于限制出口量，加税的影响显然更小，因阿根廷始终对出口大豆、豆油和豆粕征收高额关税。其它方面变化不大，南美减产已经不在是市场重点，目前

处于消息真空期，继续关注俄乌局势，等待3月31日USDA种植意向报告，美豆暂时维持高位震荡走势。国内方面，大豆到港少、油厂开机率低，部分地区疫情严重将加剧阶段性的供应紧张，豆粕低库存、高基差的局面还将持续。

投资建议：美豆及豆粕暂时高位震荡，豆粕现货基差维持高位。

2.14、航运指数（集装箱运价）

BDI 本周下跌 4% 到 2605 点（来源：航运界）

3月18日，BDI涨17点，到2605点。本周BDI累计下跌113点或4.2%。海岬型船指数BCI涨1点，到2605点。本周BCI指数累计下跌71点或2.7%。巴拿马型船指数BPI涨24点，到2874点。本周BPI指数累计下跌313点或9.8%。超灵便型船指数BSI涨30点，到2922点。本周BSI指数累计下跌17点或0.6%。灵便型船指数BHSI涨42点，到1662点。本周BHSI指数5连涨，累计涨114点或7.4%。

上海海港口岸力保国际航船出入境畅通无阻（来源：搜航网）

上海正处在疫情防控关键期，在海港口岸，上海边检部门统筹推进口岸管控和疫情防控，从国际航行船舶的查验、船舶在港期间的监管到海员的调换，从严格落实防疫措施到保障正常的出入境秩序，工作人员“全流程、全闭环”的查验流程，全力保障口岸顺畅通关。记者20日获悉，从中国香港驶来的中国香港籍“新香港”轮缓缓靠泊在外高桥二期码头三号泊位。身着最高标准防护装备的外高桥边检站工作人员早已在前置查验点严阵以待，在严格落实防疫消杀工作的前提下，接经由“边检专箱”传递的海员出入境证件及相关单据，非接触式地为该轮安全高效办妥了入境边防检查手续。

美政府启动供应链数据共享计划以加快货运流通（来源：搜航网）

拜登政府和美国交通部在周二宣布启动一项重要的供应链数据共享计划，即“货运物流优化工程”(FLOW)，旨在帮助缩短供应链的交货时间，减少延误并降低消费者成本。据美国交通部称，FLOW将在“从船到货架”整个供应链的各个参与者之间试行关键货运信息交换(一种全国货运数据平台)。该计划由18名初始参与者发起，他们代表着整个供应链的不同环节。洛杉矶港、长滩港、佐治亚州港务局、MSC、达飞和数字集装箱航运协会是该计划的最初参与者，还包括卡车运输、仓储、物流和海运领域的领先私营企业。美国政府表示希望并期待未来有更多的运输和物流利益相关者参与该计划

点评：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和调整航线的可能。近期美西港口拥堵改善的同时，美东和美湾区域出现不同程度拥堵，预计随着航线货量的逐渐恢复，拥堵将再次恶化。另一方面，国内多省疫情仍然严重，制造业生产和物流运输部分中断，短期对海运需求恢复形成拖累，但预计随着疫情好转，滞留货物集中释放有望对市场形成支撑。俄乌冲突背景下，美国货币政策收紧趋势不变，但节奏上或放缓。集装箱供需基本面短期仍然偏紧，预计运价维持高位震荡。

投资建议：美国劳工谈判持续扰动，集装箱供需面短期或面临收紧，集装箱运价短期维持

高位震荡。近期疫情对出口形成暂时性扰动，关注国内疫情变化。

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

顾萌

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