

俄乌第一轮谈判结束，双方已找到未来达成共识的要点



报告日期: 2022-03-01

责任编辑 许惠敏

从业资格号: F3081016

投资咨询号: Z0016073

Tel: 63325888-1596

Email: huimin.xu@orientfutures.com

外汇期货

俄乌第一轮谈判结束 双方已找到未来达成共识的要点

俄乌第一轮谈判结束，目前来看，虽然没有出现非常显著的进展，双方依旧同意进行第二轮谈判，这使得市场短期对于冲突进一步升级的预期减少，市场风险偏好回升，美元走弱。

股指期货

央行货币政策司：我国有能力、有条件可以有效应对外部冲击

俄乌战争带来全球通胀，中国经济韧性较强，全球对比、此消彼长之下，人民币资产将成为配置的重点。股指将在政策端发力、经济复苏回暖之下，迎来中枢上移。

国债期货

2021年我国GDP同比增8.1%，两年平均增5.1%

临近跨月资金面有收紧压力，但央行增加货币净投放量，无需对资金面过度担心。债市经过连续调整之后略有企稳，市场博弈即将增强，债市波动或将加大，重点关注PMI及两会。

黑色金属

2月中国50城二手房价止跌企稳

在上周钢价会落后，市场买盘情绪上升。3月废钢税改落地后，供应端仍有不确定因素。市场对于俄乌冲突后中国出口份额增加有所预期。而国内偏弱终端对钢价仍有压制。

能源化工

加拿大：禁止俄罗斯原油进口

油价高位震荡，市场风险溢价受到美欧升级对俄罗斯制裁影响维持在较高水平。

农产品

国家将立即启动中央冻猪肉储备收储工作

现主力合约面临养殖户扛价情绪渐起、收储政策开启所带来的短期支撑，并无法改变其面临的弱预期现实，伴随压后出栏阶段性兑现，均重反弹带来的供给压力只增不减。



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）.....	4
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）.....	6
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.4、有色金属（镍）.....	7
2.5、有色金属（锌）.....	8
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（原油）.....	9
2.8、能源化工（天然橡胶）.....	9
2.9、能源化工（LLDPE/PP）.....	10
2.10、农产品（生猪）.....	11
2.11、农产品（豆粕）.....	11
2.12、农产品（棉花）.....	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）

乌克兰总统：俄乌会谈没有取得预期结果（来源：Bloomberg）

当地时间3月1日，乌克兰总统泽连斯基在俄乌会谈结束后表示，目前没有取得预期想达到的结果。俄罗斯方面表达了自己的立场，以及结束战争的条件，我们从中也得到了一些信号。当乌方代表团返回基辅后，将对这些立场和条件进行评估，到时候我们将确定如何进行第二轮谈判。

白宫否认美军将在乌克兰建立禁飞区（来源：Bloomberg）

美国白宫发言人珍·普萨基当地时间2月28日表示，俄罗斯总统普京下令将国家威慑力量进入特殊戒备状态之后，拜登政府希望“减少言辞并降级冲突”。普萨基称，美国并没有改变对俄的警报级别和评估，但是希望减少言辞并降级冲突。普萨基同时表示，美方认为美军在乌克兰建立禁飞区“不是一个好主意”，也不是“总统想做的事情”。因为军方实施禁飞区意味着可能面对需要击落俄罗斯飞机的情况，“这绝对是升级，可能会让我们陷入与俄罗斯发生军事冲突的境地”。

俄乌第一轮谈判结束 双方已找到未来达成共识的要点（来源：Bloomberg）

当地时间2月28日，俄罗斯与乌克兰在白俄罗斯举行谈判，双方的会谈持续了大约5个小时，详细讨论了所有议程。谈判结束后，双方谈判代表团成员举行新闻发布会。乌克兰总统办公室顾问波多利亚克在谈判后的新闻发布会上表示，乌克兰和俄罗斯代表团今天举行了第一轮会谈，主要目的就是讨论在乌克兰境内，停火以及停止军事行为的问题。双方就部分优先问题明确了解决方案。为了这些方案可以最终签署并履行，双方决定回到各自的首都进行磋商。双方一致同意近期举行下一轮会谈，以便这些方案可以最终落实。俄罗斯代表团团长梅津斯基也表示，双方在谈判中找到了未来可能达成共识的要点。双方同意将在近日于波兰和白俄罗斯边境地区再次举行会晤。

美联储 Bostic 仍支持 3 月加息 25 个基点（来源：Bloomberg）

亚特兰大联储行长 Raphael Bostic 表示，他赞成在 3 月 FOMC 会上加息 25 个基点，但如果月度通胀数据未从高位回落，他会考虑支持加息 50 个基点。

点评：俄乌第一轮谈判结束，目前来看，虽然没有出现非常显著的进展，双方依旧同意进行第二轮谈判，这使得市场短期对于冲突进一步升级的预期减少，市场风险偏好回升，美元走弱。俄乌在白俄罗斯举行的第一次谈判结束，我们看到双方都表示找到达成未来共识的要点，这表明虽然短期依旧难以出结果，市场对于冲突进一步升级的预期降低，因此市场风险偏好回升。局势依旧存在变数，谈判也存在随时中断的可能，因此需要密切关注局势的变化，尤其是军事进展方面。短期美元偏弱。

投资建议：美元短期偏弱。

1.2、股指期货（沪深300）

央行货币政策司：我国有能力、有条件可以有效应对外部冲击（来源：wind）

人民银行货币政策司2月28日发布文章《稳健的货币政策支持高质量发展》。该文章指出，未来我国有能力、有条件可以有效应对外部冲击和国内下行压力，保持经济平稳运行和通胀总体稳定，稳定宏观经济大盘，继续成为全球经济的亮点。

交通运输部：适度超前开展基础设施建设和投资（来源：wind）

2月28日，国新办就“加快建设交通强国 努力当好开路先锋”举行发布会，交通运输部副部长戴东昌在回答记者提问时表示，今年将适度超前开展基础设施建设和投资，把重点工程建设作为扩大交通运输有效投资的重要抓手，统筹推进102项国家重大工程当中的交通项目的落地，实施一批意义重大、影响深远、体量大、效益好、技术领先的交通重大工程项目。

工信部：我国工业经济延续了去年四季度企稳回升的态势（来源：wind）

工信部：1-2月份我国工业经济延续了去年四季度企稳回升的态势，总体运行平稳。一是春节生产及节后开工复工情况，14.5%的企业春节期间坚持生产，89.5%的企业在正月十五前复工，2月20日前复工的企业达到了95.5%。二是重点行业企业1月份生产经营情况，据有关协会统计，1月份汽车产销量分别完成了242.2万辆和253.1万辆，同比分别增长1.4%和0.9%。据中国煤炭工业协会监测，1月份重点煤炭企业煤炭日均产量达到了744万吨，同比增长1.8%。三是工业关联指标情况，1月份制造业PMI为50.1%，连续3个月稳定在50%以上；物流业景气指数51.1%，也保持在景气区间。

点评：俄乌战争升级加大市场波动，全球风险资产面临情绪面冲击。同时石油天然气等能源品价格上行带来的通胀问题将给全球供应端带来冲击，虽然中国也会承受相应成本上升压力，但国内经济韧性较强，全球对比、此消彼长之下，人民币资产将成为配置的重点。股指将在政策端发力、经济复苏回暖之下，迎来中枢上移。

投资建议：股指震荡偏多

1.3、国债期货（10年期国债）

央行开展3000亿7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，为维护月末流动性平稳，2月28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。

习近平：加快建设世界一流企业，加强基础学科人才培养（来源：央视新闻）

国家主席习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二十四次会议强调，加快建设世界一流企业，加强基础学科人才培养。会议指出，要深化金融供给侧结构性改革，把更多金融资源配置到重点领域和薄弱环节，加快补齐县域、小微企业、新型农业经营主体等金融服

务短板，促进普惠金融和绿色金融、科创金融等融合发展，提升政策精准度和有效性。

2021 年我国 GDP 同比增 8.1%，两年平均增 5.1% (来源：国家统计局)

2021 年我国经济总量和人均水平实现新突破。国家统计局发布 2021 年国民经济和社会发展统计公报显示，2021 年我国 GDP 比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，在全球主要经济体中名列前茅；经济规模突破 110 万亿元，达到 114.4 万亿元，稳居全球第二大经济体。人均 GDP 突破 8 万元，达到 80976 元，按年平均汇率折算达 12551 美元，超过世界人均 GDP 水平。

点评：今日期债震荡偏强。临近跨月，资金面有收紧压力，但央行增加货币净投放量，短期内无需对资金面过度担心。债市经过连续数周的调整之后略有企稳，市场博弈即将增强，债市波动或将加大。1 月金融数据超预期，市场对于未来央行降息的预期有所下降，叠加地产监管松动与财政政策发力的扰动，债市仍处于相对不利的环境之中，但由于大幅调整，搏反弹的投资者也在增加。市场暂时或以震荡为主。2 月 PMI 数据、两会和 2 月的信贷数据是观测稳信用效果与后续政策的重要窗口，预计稳信用或难以一帆风顺，利率仍有下行的可能。但稳增长、稳信用的政策也将进一步加码，后续还需密切追踪政策，待经济企稳回升时，趋势性债熊便会到来。

投资建议：市场暂时或以震荡为主，建议采取防御型策略。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

博斯蒂克：若通胀持续走高，不得不考虑 3 月加息 50bp (来源：wind)

美联储博斯蒂克：目前支持在 3 月的会议上加息 25 个基点；下次会议前还会有更多数据出炉；如果数据持续走高，我将不得不考虑 3 月加息 50 个基点。

美国 2 月芝加哥 PMI 56.3 (来源：wind)

美国 2 月芝加哥 PMI 56.3，为 2020 年 8 月来新低，预期 63，前值 65.2。

俄乌谈判结束 (来源：wind)

双方在谈判中找到了未来可能达成共识的要点。乌方表示，和谈没有取得预期结果，得到了一些信号；双方主要讨论了停火问题，各方将返回磋商。下次谈判预计将在未来几天内在白俄罗斯与波兰边境举行。克里姆林宫此前称，俄罗斯总统普京认为解决问题需要达成以下条件，即承认俄罗斯对克里米亚的主权；乌克兰非军事化，去纳粹化；保持乌克兰的中立地位。

点评：金价高开低走，欧美升级对俄罗斯的经济制裁后，市场风险偏好受到打压但并不惊慌，股市低开高走。俄乌首轮谈判没有达成协议双方表达意愿，基本符合市场预期，短期很难通过一次谈判就结束所有的敌对状态。拉锯阶段会继续扰动市场，但烈度下降。俄罗

斯央行采取救市政策，目前流动性尚未出现问题，但仍需关注。美联储博斯蒂克表示即将公布的2月CPI若持续走高，则将支持3月利率会议加息50bp，从能源价格和其他通胀指标来看，预期2月CPI将较7.5%的增速进一步增长，在地缘政治影响淡化后，市场对加息50bp的预期将会再度增加。等待鲍威尔在国会证词。

投资建议：金价短期震荡，等待鲍威尔讲话和美联储3月利率会议。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2月中国50城二手房价止跌企稳（来源：中国新闻网）

贝壳研究院28日发布的一份报告显示，2022年2月份，该机构重点监测的50个城市二手房价格指数与1月持平，结束了去年8月以来连续环比下跌的走势，下跌城市个数减少至22个。一线城市中北京、上海、广州二手房价保持小幅上涨，涨幅在1%以内；深圳结束去年8月以来连续6个月的环比下跌，转为小幅上涨。二、三线城市中宁波、杭州、绍兴等城市2月份二手房价环比止跌转涨；天津、徐州、常州等环比跌幅缩小。

交通运输部：2022年预计新增铁路新线3300公里以上（来源：中国新闻网）

2月28日，国新办就“加快建设交通强国努力当好开路先锋”举行发布会，交通运输部部长李小鹏介绍，2022年预计将新增铁路新线3300公里以上，新改扩建高速公路8000公里以上，新增及改善高等级航道700公里以上，新增颁证民用运输机场8个。据了解，我国2021年全年完成交通运输固定资产投资约3.6万亿元，比上一年同期增长了4%。

沙永中钢厂2022年3月上旬计划量折扣情况（来源：西本资讯）

2022年中天3-1期计划量，螺纹3折(上期6折)、线材和盘螺2折(上期7折)；永钢3-1期计划量，螺纹4.5折(上期4.5折)，线材和盘螺9.5折(上期9折)；沙钢对3月份计划量8折(上月5.5折)，盘螺计划量10折(上月10折)。

点评：钢价出现一定的反弹，在上周五期现货价格大幅回落后，市场买盘情绪上升。在高炉按计划复产的同时，3月后供应端不确定因素主要在于废钢的供应，以及税改落地后的实质影响。近几日热卷价格强于螺纹，除了板材下游需求偏强外，市场对于俄乌冲突后，独联体钢材出口下降，中国出口市场份额增加有所预期。不过近期海外除土耳其价格偏强外，价格并没有明显转强，短期钢材期价向上与向下的阻力都相对比较大，建议等待需求进一步确认，逢高空盘面利润。

投资建议：建议逢高空盘面利润。

2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

港口焦炭价格暂稳（来源：Mysteel）

日照、青岛港焦炭现货暂稳运行。港口集港情绪良好，整体库存继续上升。现贸易现汇出库：准一级焦3150，一级焦3250。

蒙煤通关微增价格上涨（来源：汾渭）

蒙煤方面，甘其毛都口岸通关数微增通关 123 车，受国内煤价大幅上涨影响，蒙煤报价继续上探，目前蒙 5#原煤主流报价在 2000-2050 元/吨，个别贸易商报价涨至 2100 元/吨。

焦炭运输价格上涨 (来源: Mysteel)

受油气价格大幅上涨影响，且随着需求好转，终端以及投机环节抢运现象较多，同时受疫情影响企业需 48 小时核酸报告，车流较少且成本增加，目前各线路运费均表现强势上涨现象，其中乌海发唐山方向运费涨至 310 元/吨，较低点涨 50 元/吨；山西孝义发日照方向运费涨至 262 元/吨，较低点涨 60 元/吨左右，不排除部分钢厂为补库有暗补运费的情况存在。

点评：焦煤方面，现货价格稳中有涨，部分煤种随着下游补库小幅提涨。国产端供应稳定，煤矿开工正常。进口方面，蒙煤通关上升，近期蒙古国疫情逐渐缓解，后期通关有望增加。需求方面焦化厂开工上升。库存方面，随着焦化厂逐渐复产，部分低库存企业开始补库，煤矿库存下降。焦炭方面，现货第一轮提涨落地，但随着焦煤价格上涨，提涨后仍有部分焦化厂负利润。供应方面，焦化开工率逐渐上升，焦炭供应增加。库存方面，港口贸易商开始拿货，焦化厂库存下降，港口集港增加。同时钢厂为复产准备开始备货，库存增加。后期来看，双焦现货价格开始企稳反弹。高炉开工已逐渐恢复，原料仍将震荡偏强走势。

投资建议：双焦现货价格开始企稳反弹。高炉开工已逐渐恢复，原料仍将震荡偏强走势。

2.4、有色金属 (镍)

印尼华飞镍钴湿法冶炼项目正式开工 (来源: 上海金属网)

2022 年 2 月 25 日，由中国二十冶承建的印尼华飞镍钴湿法冶炼项目（以下简称华飞项目）一标段工程在印度尼西亚北马鲁古省纬达贝工业园区举行开工仪式。华飞镍钴项目位于印度尼西亚北马鲁古省纬达贝工业园区，是中国二十冶在印尼继华越项目之后，承接的第二个湿法冶炼项目。

工信部：适度加快国内锂、镍等资源的开发进度 (来源: 上海金属网)

工信部副部长辛国斌 28 日在国新办发布会上表示，今年将着眼于满足动力电池等生产需要，适度加快国内锂、镍等资源的开发进度，打击囤积居奇、哄抬物价等不正当竞争行为。同时，健全动力电池回收利用体系，支持高效拆解、再生利用等技术攻关，不断提高回收比率和资源利用效率。

印尼金川 WP 公司镍铁产线复产 (来源: 上海金属网)

据调研了解，2 月 25 日，印尼某镍铁厂一条产线现已完成大修，并顺利送电起弧，待正式复产后预计可增加月产镍铁镍金属量 600 吨/条。

点评：短期镍市场焦点有两点，第一是全球精炼镍显性库存边际变化，尤其是 LME 库存的变化，从平衡表角度看，低库存预期恐将继续存在一段时期，产业矛盾解决需要需求更多的替代或抑制出现。第二是俄乌风险，现阶段看局势仍然不明朗，虽然美欧已经开始对俄罗斯进行严厉的制裁，包括对将部分银行剔除出 SWIFT 体系，俄罗斯目前尚未有有色企业宣布金属出口受阻，且 LME 也没有宣布俄罗斯金属交割受阻，但市场预期已经充分释放，

后续进一步驱动恐将不足。总体上看，镍价阶段大幅上涨透支了太多市场预期，叠加低库存预期具有短周期性，因此，我们认为镍价继续大幅上涨的空间已经不大。

投资建议：全球精炼镍低库存预期仍将对镍价形成支撑，俄罗斯与乌克兰局势仍不确定，但严厉制裁被实施之后，市场下一步缺乏进一步供给扰动预期，总体上看，镍价短期承压回落的可能性加大，策略上看，沪镍主力合约18万以上空单可继续持有。

2.5、有色金属（锌）

现货市场评述（来源：SMM）

上海锌：锌价反弹，市场成交清淡；广东锌：锌价再度上行，下游采购谨慎；天津锌：今日锌价再度上涨，下游观望情绪增加。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌注册仓单 129100，注销仓单 15000；锌库存 144100 吨，减少 300 吨。

中国锌锭总库存减少 0.05 万吨（来源：Mysteel）

2月28日中国锌锭总库存 27.16 万吨，较（2/24）减少 0.05 万吨，较（2/21）增加 0.99 万吨；上海 9.26 万吨；广东 5.38 万吨；天津 8.90 万吨，山东 0.55 万吨；浙江 2.28 万吨；江苏 0.79 万吨。

点评：当前欧洲取暖季已接近尾声，在前期已充分交易该风险且后续进一步减产带来实质减量有限的情况下，地缘冲突的交易逻辑将边际弱化。后续价格交易重心逐步转向国内需求成色，现实角度，库存累积幅度与去年同期相当，下游订单尚未见明显好转，前期市场的乐观预期有所修正，但我们依旧看好稳增长发力下基建相关领域上半年的需求表现。此外，当前市场对取暖季结束后欧洲冶炼厂生产恢复正常的一致预期后续或也面临修正，预计锌价回调空间有限，维持上半年锌价震荡上行观点不变，建议投资者择机布局中线多单。

投资建议：我们依旧看好稳增长发力下基建相关领域上半年的需求表现。此外，当前市场对取暖季结束后欧洲冶炼厂生产恢复正常的一致预期后续或也面临修正，预计锌价回调空间有限，维持上半年锌价震荡上行观点不变，建议投资者择机布局中线多单。

2.6、有色金属（铝）

期铝外强内弱 华南现货成交一般（来源：SMM）

SMM 2月28日讯：今日早盘沪铝反弹，但整体弱于外盘，华南现货市场交投一般，市场维持贴水为主，今日 SMM 佛山对 03 合约升贴水维持 30 元/吨附近，现货均价录得 22720 元/吨，较上周五跌 120 元/吨。

山东某铝厂上调 3 月份预焙阳极采购基准价（来源：SMM）

据 SMM 获悉：山东某大型铝厂上调 3 月份预焙阳极采购基准价，环比上调 730 元/吨，现汇执行 5735 元/吨，承兑执行 5770 元/吨。

LME 铝库存增 900 吨至 824025 吨 (来源: LME)

2 月 28 日 LME 铝库存增 900 吨至 824025 吨。

点评: 昨日铝价探底回升, SMM 统计国内电解铝社会库存 111.7 万吨, 较上周四累库 1.8 万吨, 总体累库水平符合市场预期。目前沪伦比值不断走低, 铝锭进口亏损持续扩大, 但出口窗口打开还有很大空间。昨日下游拿货意愿较上周有所回升, 俄乌关系对国内铝价影响较小, 后续库存变化是影响铝价的核心要素。

投资建议: 短期建议观望为主。

2.7、能源化工 (原油)

加拿大: 禁止俄罗斯原油进口 (来源: Bloomberg)

加拿大总理特鲁多: 加拿大将禁止俄罗斯原油进口。

伊朗: 核谈判仍存在一些关键问题 (来源: Bloomberg)

伊朗外交部发言人: 核协议草案已完成 98% 以上。在与大国的核谈判中, 有三个关键问题仍未解决。

美国国务院发言人表示, 伊朗核谈判仍处于“决定性时刻”。如果伊朗对谈判进程表现出不妥协态度, 美国准备退出伊朗核谈判。

美国和盟国讨论释放 6000 万桶石油储备 (来源: Bloomberg)

三位知情人士透露, 美国及其盟国正考虑协调释放约 6000 万桶战略石油储备。据悉目前的讨论重点是美国投放 3000 万桶石油, 其他国家总计释放 3000 万桶。知情人士说, 目前还没有做出最终决定, 讨论可能还会持续几天, 美国正在与国际能源署 (IEA) 其他成员国协调。

点评: 油价高位震荡, 市场风险溢价受到美欧升级对俄罗斯制裁影响维持在较高水平, 局势仍有较大不确定性, 后续关注是否会有直接涉及能源的制裁出现。美国及盟友联合释放石油战略储备对市场预计属短期影响, 关注伊核协议谈判进展, 市场消息达成的可能性上升, 对油价构成负面影响。

投资建议: 油价预计维持高位震荡。

2.8、能源化工 (天然橡胶)

泰国政府继续推行橡胶价格保证计划 (来源: 中国橡胶贸易信息网)

泰国国务院发言人塔纳功透露, 总理兼国防部长巴育上将对 2022 年橡胶价格呈上涨趋势感到满意, 预计橡胶出口全球可逾 421.8 万吨。强调农业是泰国重要的心脏, 将继续制定推进农业可持续性发展政策。

泰国 1 月汽车产能同比提高 2.45% (来源: 中国橡胶贸易信息网)

泰国工业院披露 2022 年 1 月汽车产能数据，总下线量为 151,747 辆，同比增加 2.45%，本轮由皮卡车领涨，乘用车同比下滑 15.62%，原因与车用半导体芯片供应不足有关，使得 1 月整车出口同比下滑 5.8% 至 69,833 辆。

泰国 1 月天胶、混合胶合计出口量同比增 31% (来源：中国橡胶贸易信息网)

1 月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）30.6 万吨，环比降 5%，同比增 28%。本月从各品种来看，标胶出口同比增 46%，环比降 2.5%；烟片胶出口同比增 44%，环比降 5.8%；乳胶出口同比降 1%，环比降 8%。

点评：近期橡胶走势疲弱，主要是需求表现欠佳。春节过后轮胎企业新接订单情况不理想，整体开工提升慢于往年，内销疲软。除此之外，乌俄战争导致的芯片荒加剧也引发了市场对需求端的担忧情绪。2020 年底开始，缺芯问题就成为汽车行业的最大挑战。俄乌开火，或会影响到全球芯片生产，进而直接影响到汽车芯片的供应。在半导体芯片生产中，硅是第一大耗材，而第二大耗材是各种特殊气体。芯片生产中需要大量的特殊气体，这些气体有 100 多种，广泛应用在各个不同的生产环节。目前美国芯片用 90% 以上的氦气，全球 70% 的氦气都是产自乌克兰。同时，乌克兰还为全世界供应着约 40% 的氦气和 30% 的氩气。

投资建议：短期胶价走势偏弱，难有明显起色。后续继续观察下游轮胎企业复工和乌俄战争引发的芯片供应短缺问题。

2.9、能源化工 (LLDPE/PP)

2 月中国 PE 检修损失量增加 (来源：卓创资讯)

2 月中国 PE 石化装置检修略有增加，涉及检修年产能在 391.5 万吨，检修损失量在 12.06 万吨，总量环比增加 3.55 万吨；3 月中国 PE 检修损失量预计在 6.67 万吨，总量较 2 月份减少 5.39 万吨。

近期国内 PP 装置开停车变化简析 (来源：隆众资讯)

近期市场装置变化较为频繁，临时短期停车装置增多。海国龙油由于丙烯供应不足两条线不能全开，巨正源和浙石化、以及金能科技、大唐多伦的拉丝线、以及大庆海鼎，均在春节归来后这一段时间内经过了短期的停车，并且已恢复开车，现阶段市场处于停车状态的装置，目前有中安联合、中景一线以及青海盐湖。从未来三月份的检修来看，3 月份计划有中沙天津、青岛金能、齐鲁石化、海南炼化、扬子石化等装置计划检修，预计检损量环比 2 月份将有所增加，预计将能够对行情起到一定的支撑作用。

PE 港口库存最新情况 (来源：隆众资讯)

据隆众资讯数据统计，截止到 2022 年 2 月 28 日，PE 港口库存较上周期增加 2.96 万吨，较去年同期相比增加 57.5%。

点评：昨日聚烯烃高开后小幅回落，PP 的表现明显强于 LL，PL 价差回升至 100 左右的位置。从供应方面分析，原油和上游原料的不断上涨使得 PDH、外采丙烯等装置利润持续承压，且使得粉料价格相较于粒料时区竞争性，PP 成本端的支撑要强于 PE。需求方面，持

续打开的 PP 出口窗口使得多头情绪得到了延续；并且，华北为 LL 的主要需求底，目前受残奥会以及两会影响，开工仍未完全恢复，另一方面，今年春节后偏冷，地膜启动推迟。而 PP 的主要消费地在华南和华东，需求恢复的较快。综合供应以及需求两个方面，PP 要强于 PE。

投资建议：短期内，PP 出口窗口的打开以及华北地区需求仍未完全恢复的情况仍然会使得 PL 价差继续走高，但是后续 PP 投产压力较大，叠加地膜旺季的到来，PL 价差在后续有回调的可能。

2.10、农产品（生猪）

牧原股份股东秦英林质押 7750 万股（来源：WIND）

牧原股份公告，公司股东秦英林先生将所持有公司的部分股权办理了质押手续，本次质押 7750 万股。

正邦科技：向大北农出售部分饲料控股子公司股权（来源：财联社）

正邦科技公告，公司拟出售直接或间接持有的控股子公司德阳正邦、丹棱正邦、重庆广联全部股权及云南广联、昆明新好农、云南大鲸、贵阳正邦、云南广德以上 5 家公司 51% 的股权。股权转让完成后，以上 8 个标的公司将不再纳入公司合并报表范围内，将成为大北农的下属控股子公司。标的公司的其他下属子公司及非从事饲料业务的分公司的资产及负债不纳入本次合作范围，由公司负责予以剥离。本次合作的资产交易总额约为 20-25 亿元。

国家将立即启动中央冻猪肉储备收储工作（来源：国家发展改革委）

据国家发展改革委监测，2 月 21 日~25 日当周，全国平均猪粮比价为 4.98:1，进入《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间。国家发展改革委将会同有关部门立即启动中央冻猪肉储备收储工作，并指导各地积极收储。据初步统计汇总，目前北京、江西、湖北、重庆、云南、陕西、宁夏等地已启动收储，其余地方也将于近期启动。

点评：当下补栏窗口尚未正式开启，仔猪补栏热情并不能改变年末供应偏紧趋势，我们应当警惕的是散户再次爆发自繁自养热情所改变的周期弹性。如果说正常周期的上行来自产能出清到位，那么这部分带着前期高收益回归的散户或仍对猪价抱有超预期幻想，打压 23 年猪价向上弹性。

投资建议：现主力合约 LH2205 面临养殖户扛价情绪渐起、收储政策开启所带来的短期支撑，然并无法改变其面临的弱预期现实，伴随压后出栏阶段性兑现，均重反弹带来的供给压力只增不减。而市场看多情绪渐起，如果后市出现显著的快速拉升，我们仍建议择机逢高做空。

2.11、农产品（豆粕）

USDA 报告单日新增出口销售订单（来源：我的农产品网）

截至 2 月 17 日一周，美国 2021/22 年度大豆净销售量为 1,232,500 吨，较前一周低了 6%，

较四周均值低1%；2022/23年度净销售量为866,500吨，其中销往中国601,000吨。美国农业部周五发布的单日出出口销售报告称，私人出口商报告对中国销售33.4万吨美国大豆，2022/23年度交货；对未知目的地销售28.5万吨美国大豆，其中15.9万吨在2021/22年度交货，12.6万吨在2022/23年度交货。

3月大豆到港预计为660万吨 (来源：我的农产品网)

2022年3月份国内主要地区油厂进口大豆到港量共659.75万吨。此外，据Mysteel农产品团队对2022年4月及5月的进口大豆数量初步统计，其中4月进口大豆到港量预计为770万吨，5月进口大豆到港量预计为870万吨。

油厂豆粕库存下降 (来源：我的农产品网)

截至2月25日当周，全国主要油厂大豆库存、豆粕库存及未执行合同均下降。其中大豆库存存大豆库存为267.03万吨，较上周减少34.67万吨；豆粕库存为35.62万吨，较上周减少2.91万吨；未执行合同为348.72万吨，较上周减少1.68万吨。

点评：美国陈作大豆销售情况一般，但南美减产使得22/23年度美国出口持续好转。国内方面，盘面榨利不佳，油厂买豆较少，钢联农产品网预计3月大豆到港量660万吨，目前油厂大豆和豆粕库存均处于历史同期低位，基差高位运行。

投资建议：美豆和豆粕高位运行，关注俄乌局势，关注国内大豆拍卖情况。

2.12、农产品（棉花）

IMEA:巴西2021/22年度棉花种植进度 (来源：TTEB)

IMEA：截止2月25日，巴西马托格罗索州2021/22年度棉花种植进度为100%，前一周为98.71%，上一年度同期为99.48%，五年均值为99.73%。

CAI:1月份印度2021/22年度棉花产销预估 (来源：TTEB)

印度棉花协会(CAI)最新报告显示，截至2022年1月31日，CAI评估印度棉花2021/22年度棉花平衡表，与上一年度比较，期初库存减少85万吨，产量减少17万吨，进口增加9万吨，国内需求增加9万吨，出口减少56万吨，期末库存减少46万吨。与上一个月比较，产量减少8万吨，国内需求减少9万吨，出口减少8万吨，期末库存增加5万吨。

美棉出口周报 (2.11-2.17)：签约装运回升 (来源：TTEB)

截至2月17日当周，2021/22美陆地棉周度签约5.61万吨，较前一周增56.0%，较前四周水平减7.3%，其中中国2.09万吨，巴基斯坦0.58万吨；总签售285.35万吨，同比减6.2%；周出口装运量8.53万吨，较前一周增39.3%，较前四周水平增40.5%；累计出口装运量109.97万吨，同比减37.5%。

点评：上周美棉出口签约进度已达90%，周度出口装运量大幅提升至8.53万吨，创本年度新高，但整体装运进度仍远落后于往年同期，完成本年度装运计划的难度仍较大，年度后期美棉签约预计将走弱，USDA未来仍有下调本年度美棉出口预估的可能。美国港口物流

已经开始有所改善，国际市场供需错配影响或将逐渐消退，周边东南亚纺织国消费端疲态显现，棉花、棉纱价格走弱。此前价格突破 120 美分主要系东南亚纺织国印度供应紧张炒作、棉价高涨影响，但目前该题材影响正逐渐消退，外盘重心下移，价格料回落至 102-120 美分区的前期区间内运行。

投资建议：郑棉跌破 21000 一线，短期技术面偏弱，虽然现货坚挺，但考虑到 5 月合约距离交割还早，高基差的制约作用短期或有限，期价短期或仍有继续走弱的可能。不过，国内轧花厂挺价意愿较强，而下游纺织企业虽然年后新增订单仍显不足，但毕竟 3-4 月为纺织旺季，且纺织企业原料库存偏低，这或对上流有一定的支撑，而国际市场上，美棉主产区得州偏旱，未来天气影响存在不确定性，盘面仍有高位震荡反复的可能，故不建议过分追空，关注下游订单情况。

2.13、航运指数（集装箱运价）

达飞宣布华南出口滞箱费计算方式更新（来源：搜航网）

据悉，达飞日前发布客户通知，告知客户华南出口货物滞箱费的最新计算方式。达飞最新华南出口货物滞箱费计费日期为从空箱提柜日(包含)到船舶预计开船日(包含)，适用于华南出口(起运港)的货物，3 月 15 日(预计开船日)起生效。

近 8000 辆货车滞留中越边境（来源：搜航网）

据越南媒体报道，与中国接壤的三个省，越南老街省、谅山省和广宁省边境口岸滞留的卡车数量高达 7947 辆。其中拥堵最严重的是谅山省，该省 3 个口岸共有 4469 辆卡车，其中暂时开通的辅助口岸谷南(Coc Nam)口岸有 1619 辆卡车，友谊关口岸有 1467 辆卡车，高禄县同登火车站有 1383 辆卡车。广宁港口 ICD 有 1329 辆卡车，老街省老街火车站有 1120 辆卡车，老街口岸有 1029 辆卡车。报道称，事实是前往北部边境口岸的车辆在不断增加，而中国清关和接收的货物数量却有限。上周末，由于云南省河口县发现一例新增确诊病例，2 月 17 日起中国暂停办理河口-老街(金城)国际口岸出口到中国的货物通关手续。

上海出口集装箱结算运价指数涨跌互现（来源：上海航运交易所）

2 月 28 日，上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS）：欧洲航线（基本港）为 9444.60 点，较上期下跌 1.0%；美西航线（基本港）为 5663.01 点，较上期上涨 7.8%。

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

许惠敏

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