

欧央行加息 50 个基点，成材去库存速度加快



报告日期: 2023-03-17

责任编辑 元涛

从业资格号: F0286099

投资咨询号: Z0012850

Tel: 63325888-3908

Email: tao.yuan@orientfutures.com

外汇期货

欧洲央行决定加息 50 个基点

欧央行加息 50 个基点, 没有因为银行流动性危机放缓加息节奏, 同时声明给予银行业必要的流动性支持, 短期来看, 政策制定者对于体系的担忧程度较低, 短期市场风险偏好回升。

股指期货

《党和国家机构改革方案》发布，党中央组建五部门

继国务院机构改革，党中央机构改革方案出炉，其中金融领域成立中央金融委，负责金融稳定和发展的顶层设计工作，并且在意识形态领域加强监管。金融服务实体经济将大力推进。

黑色金属

截至 3 月 16 日五大品种钢材库存减少 78.71 万吨

本周成材去库依然延续较快速度，但螺纹钢表需小幅回落到 350 万吨左右，市场需进一步观察上周高表需是否为脉冲式回升，钢价进一步上推力量不足，短期仍有一定调整。

能源化工

3 月 16 日 PVC 现货价格小幅下跌

当前上游生产利润改善幅度却相当有限。因此一旦上游利润继续被压缩，在春检临近的情况下，我们认为上游开工率可能会很快出现下滑。

农产品

NOPA2 月大豆压榨量低于市场预期

需面变化不大，NOPA2 月压榨数据不及市场预期，巴西近月出口 FOB 继续下跌挤占美豆出口市场份额。国内豆粕成交提货仍较低迷。



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/中证1000）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	4
2.2、能源化工（聚烯烃）.....	5
2.3、能源化工（PVC）.....	5
2.4、农产品（玉米）.....	6
2.5、农产品（豆粕）.....	7
2.6、农产品（棉花）.....	7

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美联储贴现窗口借款暴增（来源：Bloomberg）

美联储公布的数据显示，截至3月15日的一周，美联储通过贴现窗口贷出的资金达到创纪录的1528.5亿美元，高于前一周的45.8亿美元。上一个纪录高点是在2008年金融危机时创下的1110亿美元。

欧洲央行决定加息50个基点（来源：Bloomberg）

欧洲中央银行3月16日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率上调50个基点。

美联储和美国财政部：救助第一共和银行显示银行体系韧性（来源：Bloomberg）

3月16日周四，美联储、财政部、联邦存款保险公司和货币监理署对华尔街大银行向第一共和银行注入300亿美元流动性的举措表示欢迎。美联储表示，它“随时准备通过贴现窗口向所有符合条件的机构提供流动性。”

点评：欧央行加息50个基点，没有因为银行流动性危机放缓加息节奏，同时声明给予银行业必要的流动性支持，短期来看，政策制定者对于体系的担忧程度较低，短期市场风险偏好回升。欧央行加息50个基点，没有因为银行流动性危机放缓加息的节奏，欧央行注意到了目前银行系统的风险，并且会给与流动性支持，这表明了欧央行短期还是对于对抗通胀更加关注，同时对于银行系统的韧性持有正面的态度。但是点对点的救助方式和逐渐走弱的基本面之间的矛盾会逐渐被强化，因此我们不认为问题已经解决，继续观察事态的变化。

投资建议：美元短期走弱。

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

《党和国家机构改革方案》发布，党中央组建五部门（来源：wind）

中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》，组建中央金融委员会、中央金融工作委员会、中央科技委员会、中央社会工作部、中央港澳工作办公室。

70大中城市2月新房价格环比上涨数超过1月（来源：wind）

中国2月70大中城市中有55城新建商品住宅价格环比上涨，1月为36城；环比看，湛江涨幅1.4%领跑，北上广深分别涨0.2%、涨0.2%、涨0.3%、涨0.2%。2月70城新房、二手房房价环比双双实现转正，其中一线、二线、三线城市新房房价环比分别上涨0.2%、0.4%和0.3%。

国资委：更大力度布局前瞻性战略性新兴产业（来源：wind）

国务院国资委党委在《人民论坛》杂志上发表国企改革三年行动的经验总结与未来展望称，

更大力度布局前瞻性战略性新兴产业，加大新一代信息技术、人工智能、新能源、新材料、生物技术、绿色环保等产业投资力度，在集成电路、工业母机等领域加快补短板强弱项，促进支撑国家算力相关产业发展，推动传统产业数字化智能化绿色化转型升级。

点评：继之前国务院机构改革方案公布后，党中央机构改革方案出炉，其中对于金融工作进行较大力度改革，成立中央金融委，负责金融稳定和发展的顶层设计工作，并且在意识形态领域加强监管。后续金融服务实体经济将大力推进。

投资建议：维持对股指偏多的观点

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2月份商品住宅销售价格环比总体上涨（来源：国家统计局）

2月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格环比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.3个百分点；二手住宅销售价格环比由上月下降0.3%转为上涨0.1%。三线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降0.1%转为上涨0.3%；二手住宅销售价格环比由上月下降0.4%转为持平。

3月1-12日乘用车市场零售41.4万辆，同比降17%（来源：乘联会）

3月1-12日，全国乘用车市场零售41.4万辆，同比去年下降17%，较上月同期下降11%。今年以来累计零售309.4万辆，同比去年下降19%；全国乘用车厂商批发45.2万辆，同比去年下降18%，较上月同期增长6%。今年以来累计批发351.8万辆，同比去年下降16%。

截至3月16日五大品种钢材库存减少78.71万吨（来源：Mysteel）

截至3月16日，国内五大品种钢材库存环比减少78.71万吨至2157.63万吨。其中，螺纹钢库存环比减少46.20万吨至1139.68万吨，线材库存环比减少5.20万吨至318.5万吨，热轧库存环比减少17.52万吨至340.44万吨，冷轧库存环比减少4.94万吨至167.31万吨，中厚板库存环比减少4.85万吨至191.7万吨。

点评：钢价继续明显回落。一方面，1-2月经济数据显示除基建外，终端需求整体呈现弱复苏态势。同时从3月乘用车销量等高频数据来看，部分终端行业仍呈偏弱格局，需求很难出现强力回升。另外，从周度产存数据看，虽然成材基本面依然较为健康，但螺纹钢表需小幅回落到350万吨左右，市场需进一步观察上周的高表需是否为脉冲式的回升。同时，当前表需下，铁水依然难以复产至240万吨以上。在基差扩张后，部分正套头寸解出对现货仍会有一些扰动，钢价短期预计仍有调整。

投资建议：短期钢价预计仍有回调，关注回调后偏多机会。

2.2、能源化工（聚烯烃）

本周 PE 下游开工部分提升,PP 下游开工部分下滑 (来源：卓创资讯)

本周 PE 下游开工部分提升。农膜开工上涨 2 个百分点至 50%，薄膜开工上涨 1 个百分点至 47%，中空开工上涨 1 个百分点至 50%。本周 PP 主要下游注塑企业开工较上周基本持平，塑编、BOPP 开工小幅下降。

本周国内 PP 开工率上升，PE 开工率下滑 (来源：卓创资讯)

本周 PE 开工负荷在 80.20%，较上周下降 2.31 个百分点。本周新增广东石化、独山子石化和浙江石化部分 PE 装置检修，涉及到的年产能在 406 万吨，比上周减少 91 万吨；本周 PE 检修损失量在 6.49 万吨，比上周增加 0.54 万吨，周度检修损失量处于中等水平。本周国内聚丙烯装置开工负荷率为 84.68%，较上一周上升 2.47 个百分点，较去年同期上升 2.39 个百分点，其中油制 PP 开工负荷率在 85.92%，煤制 90.92%，PDH 制在 77.47%。

PE 生产企业库存维持涨势 (来源：隆众资讯)

截至 2023 年 3 月 15 日，生产企业库存 49.65 万吨，较上期涨 1.81 万吨，环比涨 3.78%，库存趋势维持涨势。主要因为下游工厂产能利用率增长进一步放缓，刚需增长缓慢；其次因为生产企业看好后市，积极挺价，贸易商开单减少。后市看，下游地膜旺季维持，刚需支撑较强；再加上生产企业库存连续积累，有积极去库预期；但是计划开车装置较多，供应有增加预期。所以生产企业库存预计下跌，但是跌幅有限。虽然市场走势偏弱，但是生产企业压力不大，积极挺价，而市场抵触高价，成交难有放量，生产企业库存向下传导受阻，消化社会库存为主。

点评：本周价格的走低更多来自于宏观方面的冲击，需求维持韧性的情况下，下游对低价的接受度较高，本周成交火爆。除了月差走强之外，PP 华东基差从周初的平水走强至+40，LLDPE 华东基差从周初的+10 走强至+100。供应方面，国内供应端的负反馈或将告一段落，油制 PP 产量逼近前高，PDH 的开工率虽然仍在低位，但理论利润已经明显修复。当下较低的库存和修复的利润或将使得未来供应压力增大。海外方面，1 季度的高检修逐渐结束，东南亚即将到来的斋月也使得海外需求进一步下滑，3-4 月海外供需压力增大下，5-6 月中国的进口压力也将增大。

投资建议：目前聚烯烃下方的支撑来自于基差的走强，上游同比偏低的库存，而下方的拖累来自于上游利润恢复下较大的供应弹性。从价格的绝对位置上，当下已经偏低，能较好地促进下游的补库。但基本面来看，远期供需形势不容乐观，超跌后的反弹空间可能有限。

2.3、能源化工（PVC）

3 月 16 日 PVC 现货价格小幅下跌 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场现货价格下跌，PVC 期货弱势下行，点价货源优势明显，贸易商部分基差报盘小幅走强，下游采购积极性提升，市场整体成交气氛较好。5 型电石料，华东主流现汇自提 6080-6180 元/吨，华南主流现汇自提 6130-6230 元/吨，河北现汇送到 5980-6110 元/

吨，山东现汇送到 6050-6150 元/吨。

齐鲁石化 PVC 价格下调 (来源：卓创资讯)

齐鲁石化 35 万吨 PVC 开工正常，库存不多，价格下调 50 元/吨，S1000 型出厂 6250 元/吨，S700 型出厂报 6350 元/吨，实单可谈。

本期 PVC 开工略降 (0310-0316) (来源：卓创资讯)

本周国内 PVC 行业开工负荷率整体略降，本周有两家新增检修企业，部分前期检修企业延续至本周。据卓创资讯数据显示，本周 PVC 整体开工负荷率 79.04%，环比下降 0.04 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷率 77.37%，环比提升 0.14 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷率 84.78%，环比下降 0.56 个百分点。

点评：据卓创资讯消息，本周 PVC 整体开工负荷率 79.04%，环比下降 0.04 个百分点。当前 PVC 开工率环比去年 10 月底点，已大幅提升接近 12 个百分点。但生产利润改善幅度却相当有限。因此一旦上游利润继续被压缩，在春检临近的情况下，我们认为上游开工率可能会很快出现下滑。

投资建议：海外金融风险带来国内商品大跌。PVC 也未能幸免。但考虑到 V 上游利润过低，且春检临近。一旦利润压缩极有可能带来供应的明显下降。V 的下跌或难以特别流畅。

2.4、农产品 (玉米)

国家出台一揽子稳定大豆生产支持政策措施 (来源：农业农村部)

据农业农村部 3 月 16 日消息，中央农办协调推动农业农村部、国家发展改革委、财政部、国家粮食和储备局等部门，统筹考虑大豆市场供需形势、比较效益和农民种植意愿等因素，出台一揽子稳定大豆生产支持政策措施，其中包括：完善玉米大豆生产者补贴政策，增加补贴总额，指导东北四省区合理确定玉米大豆补贴标准，调高大豆补贴标准，并着力加大高油高产大豆支持，促进稳定东北大豆生产。加快组织大豆收储，指导中储粮集团公司在黑龙江、内蒙古两个主产区新增国产大豆收购计划，加大收储力度，释放积极信号，发挥市场引导作用。压紧压实地方责任，明确 2023 年大豆生产目标，并纳入省级党委和政府落实耕地保护和粮食安全党政同责考核。

黑海粮食协议再延 60 天 (来源：中华粮网)

据俄罗斯卫星通讯社报道，当地时间 14 日，俄罗斯副外长亚历山大·格鲁什科表示，黑海粮食协议已经延长 60 天，条件是合作伙伴国全部履行向俄罗斯做出的承诺。

美玉米进口连现大单 (来源：中国玉米网)

3 月 14 日美国农业部单日销售报告显示，私人出口商报告对中国出口销售 61.2 万吨玉米，3 月 15 日私人出口商报告对中国销售 66.7 万吨玉米。

点评：国家加力扩种大豆油料的决心坚定，完善补贴、大豆收储、将大豆生产目标纳入地方考核等举措，将增加 23/24 年度产量预期对当前玉米价格的利多支撑，美玉米进口连现

大单使得CBOT玉米走强，也对二季度玉米价格有一定利多影响。定向稻谷迟迟未拍，小麦价格跌幅预计有限，或仅能区域性少量替代玉米，维持05合约基本面偏多观点不变。09合约面临巴西玉米到港增加的预期，基本面偏空。C2401合约属于下一个市场年度，国内产量方面对其预计并不利空，加上1月预计基层农户仍处在常规的惜售阶段，价格季节性偏强震荡可能性大。

投资建议：当前9-1价差在70元/吨左右，有一定的安全边际，推荐9-1反套策略，目标价差初步设定为0元/吨以下。

2.5、农产品（豆粕）

国家推出稳定2023年大豆生产一揽子支持政策（来源：文华财经）

农业农村部网站3月16日消息，中央农办协调推动农业农村部、国家发展改革委、财政部、国家粮食和物资储备局等部门，统筹考虑大豆市场供需形势、比较收益和农民种植意愿等因素，出台一揽子稳定大豆生产支持政策措施。其中包括加快组织大豆收储，指导中储粮集团公司在黑龙江、内蒙古两个主产区新增国产大豆收购计划，加大收储力度，释放积极信号，发挥市场引导作用。

印度10-2月豆粕出口跳升87%（来源：文华财经）

印度22/23年度的10-2月期间豆粕出口跳升87%至79.9万吨，因来自越南、孟加拉国和尼泊尔等国的需求旺盛，上年同期出口为42.6万吨。印度大豆加工协会执行董事表示“价格良好，应该能够实现140-150万吨的豆粕出口目标”，阿根廷等国因天气原因造成的供应危机成为印度提升其出口量的良机。

NOPA2月大豆压榨量低于市场预期（来源：路透）

NOPA月报显示2月美国大豆加工量为1.65414亿蒲，环比降7.59%，同比略增0.22%，低于市场平均预估的1.6606亿蒲。

点评：宏观情绪也拖累CBOT大豆市场。供需面变化不大，NOPA2月压榨数据不及市场预期，巴西近月出口FOB继续下跌挤占美豆出口市场份额。国内豆粕成交提货仍较低迷。

投资建议：美豆及豆粕暂时震荡，关注美豆新年度种植意向，后期豆粕现货将面临更大压力。

2.6、农产品（棉花）

2月越南纺织业进出口略有回暖迹象（来源：TTEB）

2023年2月，越南棉花进口同比减少45.2%，环比增加9.7%；纱线进口同比减少1.7%，环比增加30.7%；纱线出口同比减少18.1%，环比增加23.1%；净出口同比减少43.5%，环比增加6.4%；坯布、织物进口同比减少17.7%，环比减少17.1%；纺织服装出口同比增加11.5%，环比增加1.9%。

1~2月全国纺服出口408亿美元，同比降18.5%（来源：TTEB）

根据海关总署统计，2023年1-2月，纺织服装累计出口408.4亿美元，下降18.5%（以人民币计同比下降11.6%），其中纺织品出口191.6亿美元，下降22.4%（以人民币计同比下降15.9%），服装出口216.8亿美元，下降14.7%（以人民币计同比下降7.5%）。

棉花出疆汽运费仍有下降（来源：TTEB）

棉花出疆汽运费仍有下降；当前北疆奎屯至山东菏泽汽运费约在750元/吨左右，南疆阿克苏至山东菏泽汽运费约在720元/吨左右（含税非裸车价）。

点评：欧美银行业风险发酵升级影响，金融市场避险情绪提升，打压内外棉价，外盘跌破80美分一线至79美分/磅左右，郑棉5月合约跌破14000元/吨。全球需求面弱现实还在持续，外部金融市场环境动荡，持续高利率、高通胀令宏观经济面临下行压力将抑制需求，这将令外盘维持弱势。不过，下年度全球种植面积预期下滑及下年度基本面前景预期转强将限制盘面下方空间，80美分之下的空间预计不大，关注欧美银行危机的演变和扩散情况，以及美联储加息政策预期变化。

投资建议：近日内外期货市场的大跌令国内棉纺产业下游观望情绪升温，短期市场受宏观面影响较大，盘面或维持弱势，等待外部宏观环境的稳定，关注后续新增订单情况及宏观金融市场动态。基本面上看，继续向下的空间有限，长期维持震荡向上的观点不变。考虑到新疆新棉种植面积及产量预期下滑，加工产能严重过剩的背景下，今年新作籽棉收购期出现抢收的概率较大，结合今年基本未降的高种植成本评估，2401合约在15000元/吨以下或有良好的逢低多配价值。套利方面，此前报告建议的5-1合约反套或9-1合约反套头寸可继续持有。

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 38 亿元人民币,员工逾 800 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、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,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、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 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。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

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。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

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