

美联储救市信号明显 欧洲央行继续加息 50BP

—全球宏观经济与大宗商品市场周报

2023 年第 12 周

方正中期期货研究院 宏观与大类资产研究中心

王骏 李彦森 史家亮 陈臻

联系人：陈臻 chenzhen1@foundersc.com

2023 年 3 月 19 日 星期日

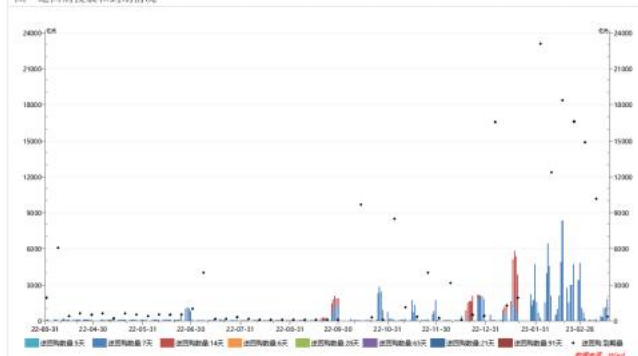
目 录

第一部分 国内经济解读.....	1
第二部分 海外经济解读.....	3
第三部分 本周重要事件及数据回顾.....	10
第四部分 下周重要事件及数据提示.....	11
第五部分 期货市场一周简评.....	11

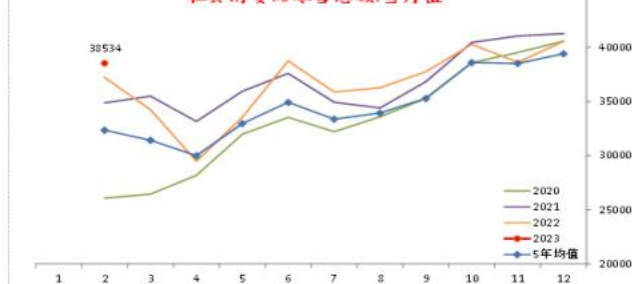
第一部分 国内经济解读

国内方面，数据显示 1-2 月国内产出、消费、投资累计增速均有加快，且表现多超预期。同时，2 月远期净结汇创两年最大，反映贸易端对人民币升值的预期正在增强。央行本周通过续作逆回购和 MLF 净投放资金 7120 亿元，其中 MLF 超额续做至 4810 亿元，短端资金利率维持稳定。政策方面，防疫措施继续放宽，赴华签证等恢复办理，学校不再强制戴口罩。财政和货币政策变动不大，近期经济维持复苏态势，此外，受海外风险影响国内大宗商品价格回落明显。总体上看，疫情影响结束后经济供需两面呈现全面修复的态势，库存周期或仍在主动加库存阶段，未来仍可维持乐观，风险主要在于海外需求。政策正进入观察阶段，短期进一步宽松的必要性下降。风险事件方面，近期地缘政治风险变动不大。中国领导人将访问俄罗斯，有消息称近期中美领导人将通电话，相关事件仍需要持续关注。

图 逆回购投放和到期情况

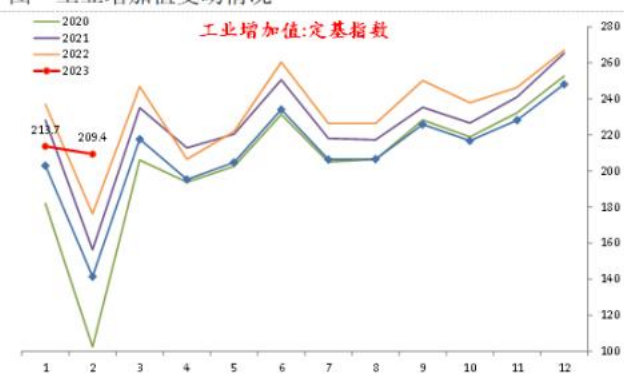


社会消费品零售总额:当月值



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 工业增加值变动情况



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 主要投资分项同比增速



数据来源: Wind、方正中期研究院

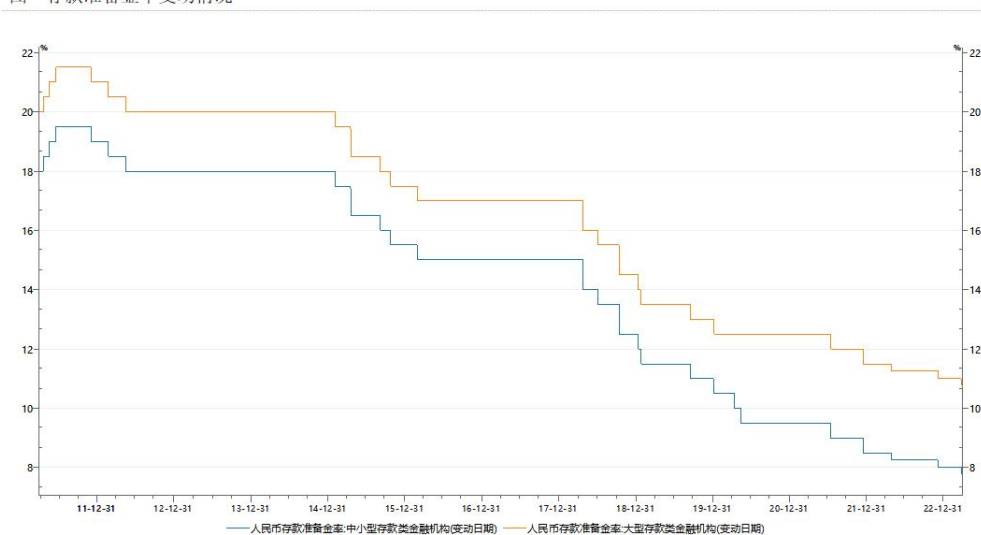
周五傍晚央行宣布 3 月 27 日开始下调存款准备金率 0.25%（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。同时央行表示此次调降准备金率后，金融机构加权平均存款准备金率为 7.6%，较此前的 7.8% 继续回落。

本次降准的背景与此前相比稍有改变。2022 年 4 月和 12 月央行曾有两次降准，均是受到疫情后经济短期加速走弱的影响，并叠加有房地产投资周期性下行的拖累。而本次降准是在疫情防

控措施调整后，年初以来国内经济已经出现企稳复苏情况下开展。对实体经济而言更多的是巩固经济已经出现的反弹态势，而非更强烈的刺激和托底意味。增量资金对实体经济将有刺激作用，然而效果必然小于降息。事实上，对于实体经济而言，在去年一系列降息降准政策影响下，5 年 LPR 累计下降 35BP，实体经济贷款平均利率下降 62BP，其中住房和企业贷款分别下降 137BP 和 62BP。在已处于历史低值的利率水平、底部回升的经济现状、基准利率按兵不动的情况之下，短期内融资成本继续下行空间减小。

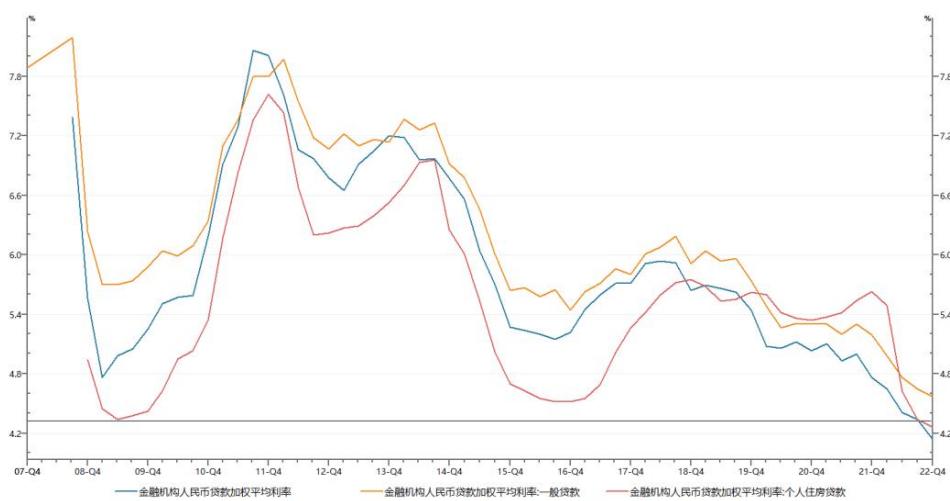
本次降准在国内主要大类资产交易盘后宣布，对市场影响有待体现。债券市场在消息公布后小幅下行 1BP，但随后逐步反弹回之前位置。因此对于商品、股市等风险资产的利好方向较为确定，但利好程度可能也有限。风险资产未来表现仍以关注国内外经济和行业基本面以及美联储政策动向为主。

图 存款准备金率变动情况



数据来源: Wind

数据来源: Wind、方正中期研究院



数据来源: Wind

数据来源: Wind、方正中期研究院

第二部分 海外经济解读

一、美国三家银行倒闭 联储救市信号明显

近期美国银行业接连暴雷，3月8日银门银行（Silvergate Bank）宣布破产，3月10日硅谷银行（Silicon Valley Bank）宣告破产，3月12日签名银行（Signature Bank）宣告破产，不到一周内三家银行宣布破产预告着美国银行业危机的到来。在破产的三家银行中，以硅谷银行破产引发的震动效应最明显。硅谷银行是美国第16大银行，总资产规模达到2090亿美元，该破产案被誉为美国第二大银行破产案，仅次于在2008年金融危机中倒下的华盛顿互助银行（Washington Mutual Bank），该行破产时资产规模达到3070亿美元。签名银行破产的影响效应同样不可小觑，该行在2022年底的资产规模达到1100亿美元，成为美国第三大银行破产案。值得一提的是，美国第四大破产银行是印地麦克银行（Indi Mac Bank），破产时资产规模仅为320亿美元，差硅谷银行和签名银行一个等量级。

美国银行接连破产是美联储持续加息和缩表的负效应。此前美联储收紧货币政策似乎对金融市场直接冲击并不明显，但是美联储货币政策的影响往往具有三个季度至一年的滞后性，这一点在美联储的议息会议声明和会议纪要中多次警示，“In determining the pace of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments.”自去年3月美联储首次加息以来，至今年3月美国多家银行宣布破产，正好一周年。

2020年美联储开启量化宽松之后，诸多企业获得零息贷款，并将大批富余资金存储于硅谷银行等商业银行之中。硅谷银行首席执行官约瑟夫正是2008年倒闭的雷曼兄弟固定收益部CFO，他在硅谷银行犯了一个在雷曼兄弟时同样的错误，将大量无息、低息的负债性存款买入大量长期固定收益债券——66.8%的新增存款配置在MBS和美国国债。从2020年一季度至2022年一季度的两年期间，硅谷银行持有的MBS总额从199.96亿美元升至998.12亿美元，国债总额从39.62亿美元升至165.44亿美元。虽然美国国债和MBS相对比较安全但收益率较低，为了提升收益率就必须拉长久期。最近两年硅谷银行持有至到期资产占比从14%增加到43%，其中久期超过10年的占比超过90%。当美联储仅仅加息几次时，对于美国以及全球经济影响相对有限。不过，在最近一年的8次议息会议中，美联储累计加息450BP，累计缩表幅度达到1.17万亿美元，流动性紧缩刺破了科技泡沫，大批科技企业出现亏损，被迫提取存款应对资金链断裂的危机。随着取款压力增加，硅谷银行的现金流枯竭，只能在收益率高位之时，折价抛售长期债券套取现金流。在最近两年间，债券现值从910亿美元大幅缩水至760亿美元。随着硅谷银行资不抵债的消息传出，便出

现储户挤兑情况，硅谷银行无奈宣布倒闭。危机的根源在于美联储的货币政策大调整，但是在通胀创近 40 年新高之际，美联储加速加息和缩表是无奈之举，同时硅谷银行错误的投资政策起到推波助澜的作用。

美国三大银行倒闭后，全球金融市场出现剧烈波动。首先，美国银行股遭遇血洗，10 日内跌幅普遍在 20% 足有，尤其陷入破产旋涡的硅谷银行的股价在 3 月 9 日的单日跌幅达到 60.41%，并于 3 月 10 日宣布停盘，另一家非流动负债占总资产比率高达 91.7% 的第一共和银行的累计跌幅达到 81.1%。同时，美国三大股指以及全球其他股市均出现下跌；其次，VIX 恐慌指数一度飙升 39%，创去年 10 月以来的新高。第三，美联储加息预期遇冷，美元指数和美国 10 年期美债收益率分别跌破 104 和 3.4%。第四，原油、铜、锌、镍等大宗商品价格并未因美元走弱而反弹，相反随着全球经济衰退预期加强而趋势性回落。

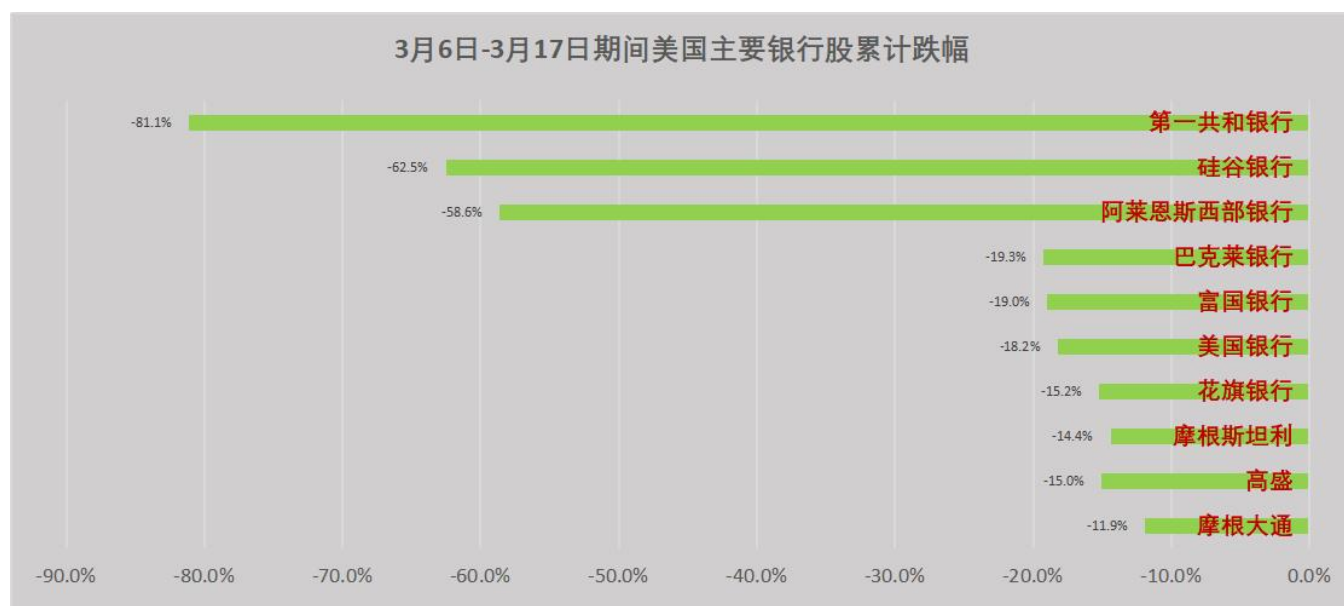


图 2-1：3 月 6 日-3 月 17 日期间美国主要银行股累计跌幅

数据来源：百度股市通、方正中期期货研究院整理

表 2-1 美国银行业暴雷前后全球金融和大宗商品价格变化情况

资产大类	品种	单位	3月6日	3月17日	周环比
商品	伦敦现货黄金	美元/盎司	1849	1962	6.1%
	伦敦现货白银	美元/盎司	21	22	3.8%
	LME3个月锌	美元/吨	3005	2903	-3.4%
	LME3个月镍	美元/吨	24600	23540	-4.3%
	LME3个月铜	美元/吨	8950	8612	-3.8%
	CBOT大豆（连续）	美分/蒲式耳	1529	1476	-3.4%
	布伦特原油（连续）	美元/桶	2.61	2.35	-9.8%
	NYMEX天然气	美元/百万英热单位	86.18	72.97	-15.3%
股指	标普500指数	点	4048	3917	-3.3%
	道琼斯工业平均指数	点	33431	31862	-4.7%
	纳斯达克综合指数	点	11676	11631	-0.4%
	俄罗斯RTS指数	点	958	949	-1.0%
	伦敦富时100指数	点	7930	7335	-7.5%
	巴黎CAC40指数	点	7373	6925	-6.1%
	法兰克福DAX指数	点	15654	14768	-5.7%
	上证A股指数	点	3482	3407	-2.2%
波动率	标准普尔500波动率指数		18.61	26	37.1%
	纳斯达克100波动率指数		24.25	28	16.9%
债券	美国10年期国债收益率	%	3.98	3.39	-14.8%
	俄罗斯10年期国债收益率	%	10.96	11.15	1.7%
	欧元区公债10年期国债收益率	%	2.81	2.27	-19.0%
	美元指数	点	104.27	103.86	-0.4%
外汇	欧元兑美元		1.0682	1.0666	-0.1%
	美元兑日元		135.9255	131.8730	-3.0%
	美元兑人民币		6.8951	6.9052	0.1%
	美元兑卢布		75.4592	76.4095	1.3%
海运	BDI	点	1258	1535	22.0%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

虽然美联储、财政部、联邦存款保险公司等多部门联合发声，出台了“兜底”政策，一度缓解市场恐慌情绪，但是该事件的余威远未结束，瑞信等欧洲银行出现危机，风险已经外溢。并且，硅谷银行只是美国银行业危机的一个缩影，其他银行不可能独善其身，未来还会有更多的美国或其他国家银行可能出现暴雷事件。

美国银行业破产事件令美联储面临两难境地。一方面，美国劳工部刚刚公布的美国2月CPI同比增速录得6%，依然远高于2%的长期通胀目标，并且就业市场依然强劲。当前暂停加息，很有可能导致通胀反弹，重蹈上世纪七十年代的覆辙。另一方面，倘若美联储继续加息，将加剧美国银行业破产危机，美国经济很有可能遭遇实质性衰退，失业率大幅上升。今年2月美国季调工业生产指数同比下降0.24%，这是自2021年3月以来首次同比下降。从当前情况来看，美联储已改变原先“先抗通胀、后救经济”的策略，毕竟美联储本质是央行，首先要保证本国银行业不发生系统性风险。3月8日和3月15日美联储资产规模分别扩大20亿美元和2976亿美元，美联储直接从缩表转向为扩表。根据联邦基金期货，3月17日美联储3月加息25BP的概率为60%，下半年将降息100BP。在美国各方政府救市下，美国银行股一度在3月16日出现集体反弹，但随着高盛将未来12个月内美国经济衰退的概率提高到35%之后，美国银行股在3月17日再度出现回落。

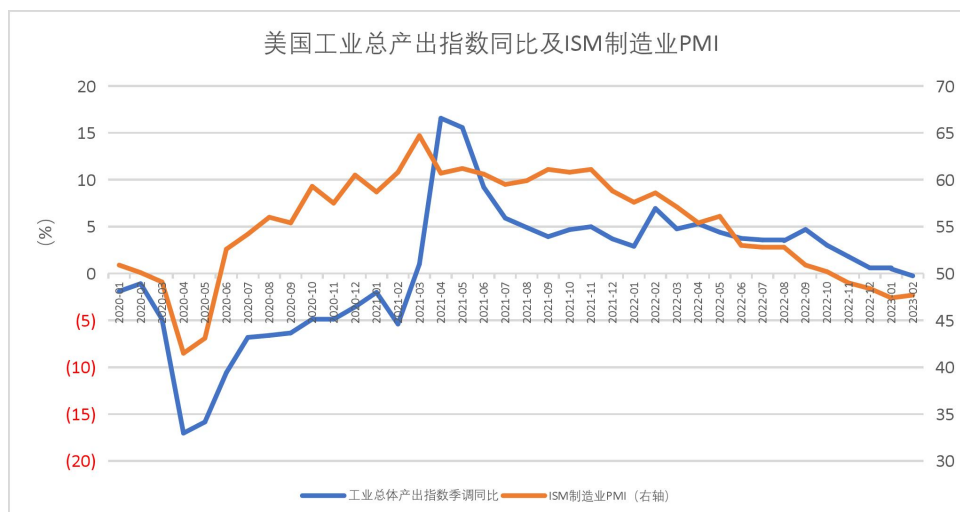


图 2-2：美国工业总产出同比即 ISM 制造业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

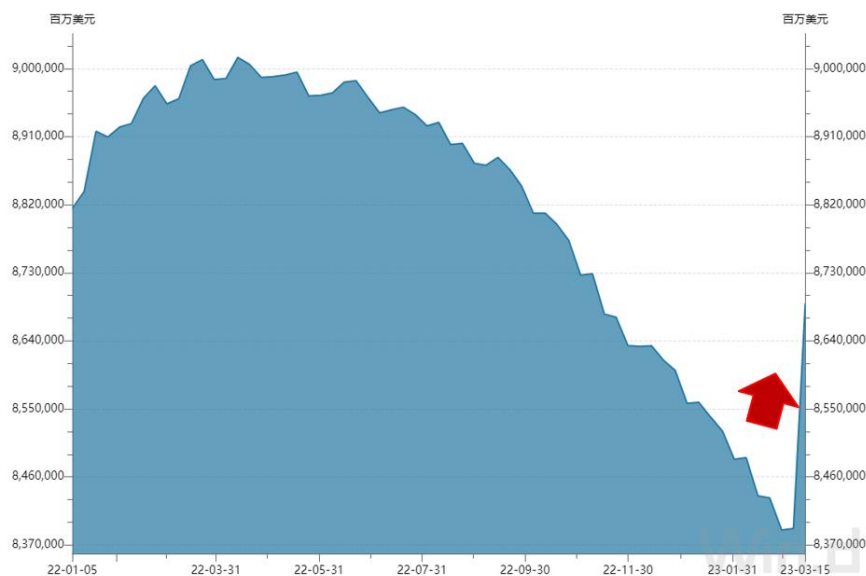


图 2-3：2022-2023 年美联储总资产规模

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

表 2-2 3 月 17 日联邦基金期货隐含美联储利率

地区: 美国 »		工具: 联邦基金期货 »			
目标利率	4.75	定价日期	03/17/2023		
有效利率	4.58	当前隐含隔夜利率	4.578		
会议	#加息/降息	%加息/降息	隐含利率 Δ	隐含利率	假定利率变动
03/22/2023	+0.599	+59.9%	+0.150	4.727	0.250
05/03/2023	+0.865	+26.6%	+0.216	4.794	0.250
06/14/2023	-0.250	-111.5%	-0.062	4.515	0.250
07/26/2023	-1.501	-125.1%	-0.375	4.203	0.250
09/20/2023	-2.121	-62.0%	-0.530	4.048	0.250
11/01/2023	-2.618	-49.7%	-0.655	3.923	0.250
12/13/2023	-2.977	-35.9%	-0.744	3.833	0.250
01/31/2024	-3.361	-38.4%	-0.840	3.738	0.250



数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

二、欧洲央行继续加息 50BP

本周四欧洲央行召开 3 月议息会议，宣布将三大基准利率均上调 50BP，即将主要再融资利率从 3%上调至 3.5%，将隔夜存款利率从 2.5%上调至 3%，将隔夜贷款利率从 3.25%上调至 3.75%。得

鉴于欧洲央行的鹰派货币政策，欧元兑美元在之后的两个交易日内从 1.05512 上涨至 1.06510，涨幅接近 1%。欧洲央行行长拉加德表示，“经济将在未来几个季度复苏，工业生产应该会回升，已经看到许多公司利润率提高；劳动力市场强劲，工资压力加强，根据最近的波动，这些数据值得继续监控。”但是，拉加德同时强调“此次评估是在银行业动荡之前完成的”，这意味着未来欧洲央行的加息路径存在极大的不确定性。

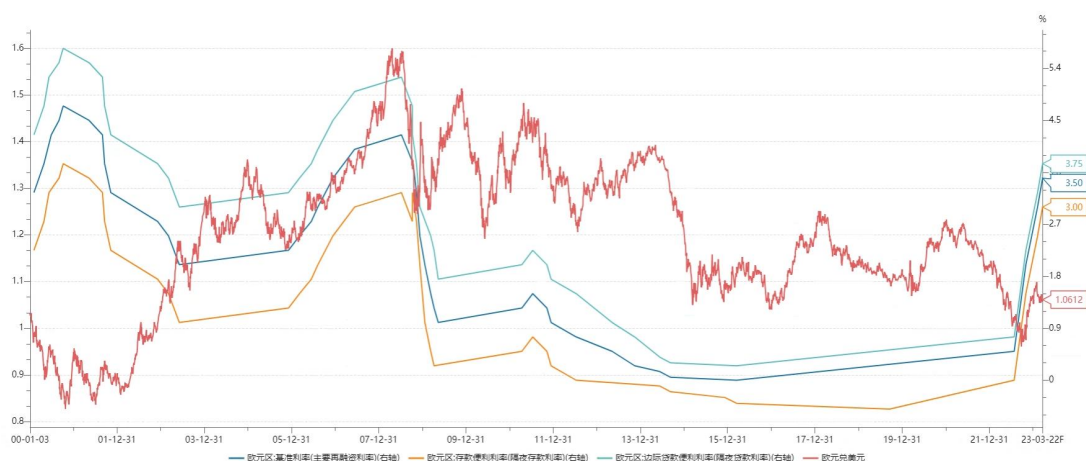


图 2-4：欧洲央行三大利率与欧元兑美元汇率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

欧洲央行继续加息 50BP 主要基于“通胀高企、经济回暖、就业稳定、消费复苏”的基本面来制定的。**通胀方面**，虽然欧洲通胀已现拐点，但是实际通胀率依然处于较高水平，2 月欧元区 HICP 同比增速录得 8.5%，而且核心 CPI 同比录得 5.6%，高于前值 5.3%；同时通胀边际走强，2 月 HICP 和核心 CPI 环比增速都录得 0.8%，均高于前值。**经济方面**，ZEW 欧元区景气和现状指数分别录得 29.7 和 -41.6，均大幅高于前值；服务业率先复苏，2 月服务业 PMI 录得 52.7，连续两个月高于荣枯线；工业也有复苏迹象，1 月欧元区季调工业生产指数录得 107.9，创 2022 年以来新高。**就业方面**，连续三个月欧元区季调失业率录得 6.7%，相对平稳，并未因持续加息明显增长。并且，工资上涨速度依然较快，2022 年四季度季调每小时劳工成本同比增长 5.7%，远高于前值 3.7%。**消费方面**，欧元区最新一期消费者信心指数和零售指数均高于前值。

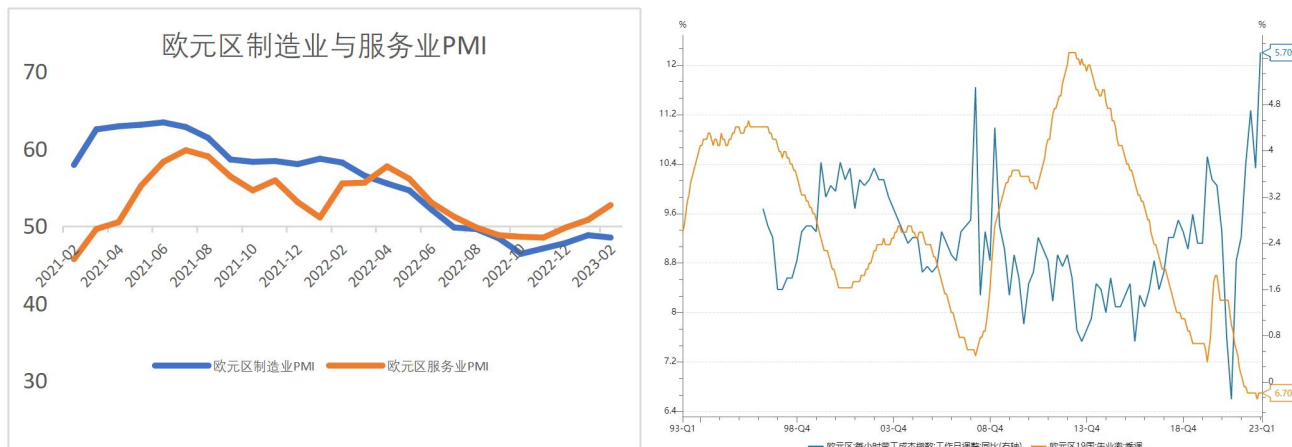


图 2-5：欧元区制造业和服务业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

图 2-6：欧元区季调失业率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

2022 年以来，欧洲的通胀和货币政策转向周期均比美国滞后 4 个月。美国通胀是在去年 6 月出现拐点，欧洲是在去年 10 月，最新欧洲通胀率比美国高出 2.5 个百分点；美联储是在去年 3 月宣布首轮加息，欧洲央行是在去年 7 月。从这个角度推断，欧洲央行原本可能在 5-6 月再度放缓加息步伐。不过，美国银行接连倒闭打乱了欧洲央行后续的加息节奏。虽然瑞士信贷表示将从瑞士央行借款至多 500 亿瑞士法郎并回购部分债务，但是美国其他银行后期依然存在破产风险，对于欧洲银行业的外溢风险依然存在。欧洲央行将会基于美联储 3 月议息会议决定、美国银行业危机的演变情况以及本经济体的基本面决定后续的货币政策路径。

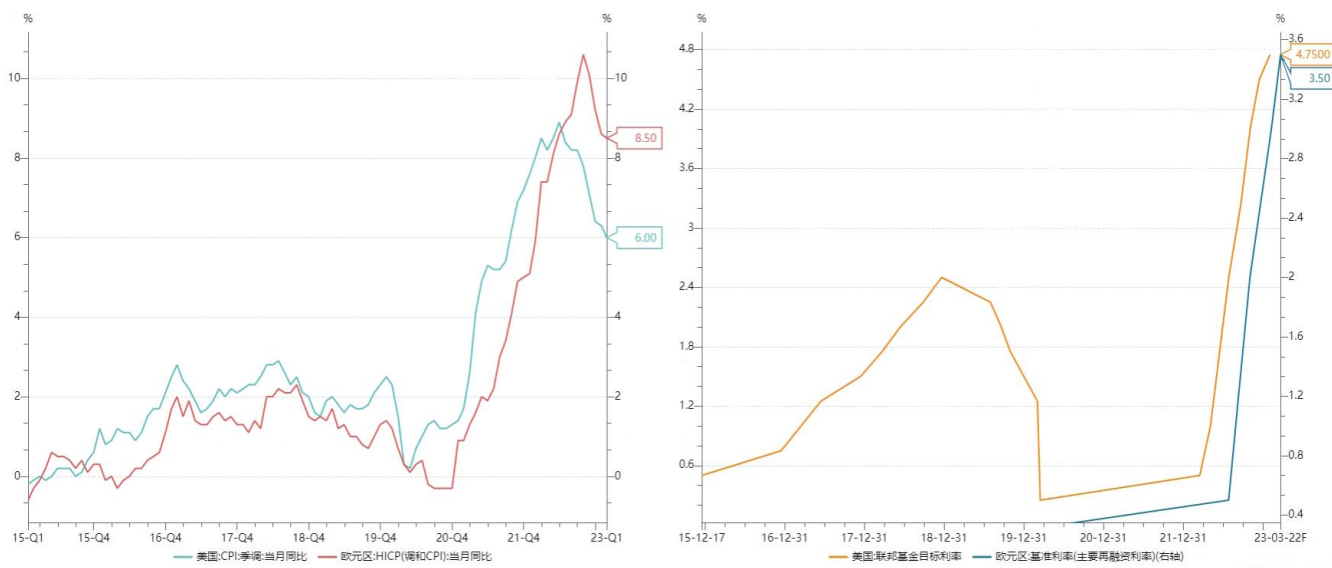


图 2-7：欧美通胀和货币政策拐点对比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

三、英国失业率继续下降

本周英国统计局公布 2 月英国季调失业率为 3.79%，低于前值 3.82%，创 2020 年 4 月以来新低。英国经济出现触底反弹的迹象，促使企业用工需求增加。英国 2 月服务业 PMI 录得 53.5，时隔 5 个月重返荣枯线以上；制造业 PMI 录得 49.3，虽然依然低于荣枯线，但连续两个月回升。

由于英国劳动力紧俏，英国 1 月季调平均周薪录得£630.46，续创历史新高。分产业来看，制造业工资增速最快，1 月周薪达到£691.82，同比增长 6.3%。金融及商业服务、公共部门、服务、私营部门的周薪同比增速均在 5%以上。建筑业和批发、零售、酒店与餐饮的周薪同比增速在 3%以上。虽然英国工资增速尚可，但是各大工会认为工资增速远不及物价上涨的速度，因此英国在最近 1 年已在多个行业发动多轮罢工，尤其在 1 月发起过全国性的大罢工，涉及交通运输、医疗、教育等多个领域。1 月英国通胀率达到 10.1%，核心通胀率达到 5.8%，英国通胀和工资螺

旋上涨关系并未打破。

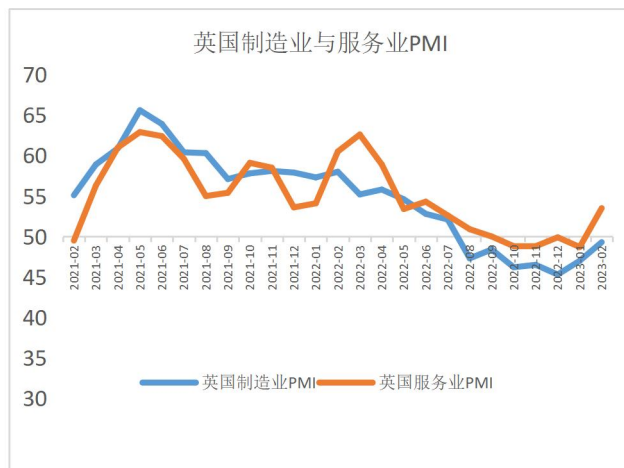


图 2-8：英国制造业和服务业 PMI

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

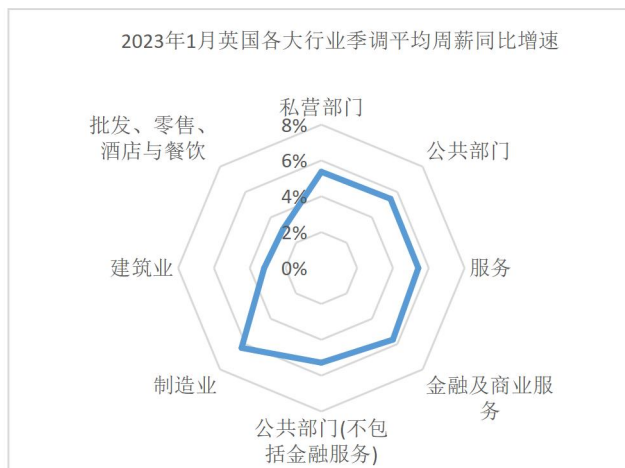


图 2-9：2023 年 1 月英国各大行业季调平均周薪同比增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理



图 2-10：英国季调失业率、CPI 同比、季调平均周薪同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

第三部分 本周重要事件及数据回顾

 本周全球宏观数据及重要事件回顾 (2023年3月13日-2023年3月19日)								
日期	星期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预期	今值
2023/3/14	星期二	15:00	英国	1月失业率:季调(%)	中等	3.7	3.8	3.7
2023/3/14	星期二	20:30	美国	2月CPI:季调:环比(%)	重要	0.5	0.4	0.4
2023/3/14	星期二	20:30	美国	2月CPI:同比(%)	重要	6.4	6	6
2023/3/14	星期二	20:30	美国	2月核心CPI:季调:环比	重要	0.4	0.4	0.5
2023/3/14	星期二	20:30	美国	2月核心CPI:同比(%)	重要	5.6	5.5	5.5
2023/3/14	星期二	21:55	美国	3月11日上周红皮书商业零售销售年率(%)	中等	3		2.6
2023/3/15	星期三	09:20	中国	3月中期借贷便利(MLF):利率:1年	中等	2.75		2.75
2023/3/15	星期三	09:20	中国	3月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值	中等	4990		4810
2023/3/15	星期三	10:00	中国	2月工业增加值:当月同比(%)	重要	-9.793162	2.9	18.774816
2023/3/15	星期三	10:00	中国	2月固定资产投资:累计同比(%)	重要	5.1	3.4	5.5
2023/3/15	星期三	10:00	中国	2月社会消费品零售总额:当月同比(%)	重要	-1.8	2.9429	3.5
2023/3/15	星期三	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:环比(%)	中等	-1.3	0.5	0.7
2023/3/15	星期三	18:00	欧盟	1月欧元区:工业生产指数:同比(%)	中等	-2.1	0.2	0.9
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月PPI:最终需求:季调:环比(%)	重要	0.3	0.3	-0.1
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月PPI:最终需求:季调:同比(%)	重要	5.7	5.4	4.6
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月核心PPI:季调:环比(%)	重要	0.6		0.3
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月核心PPI:季调:同比(%)	重要	5.7		5.2
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月零售销售总额:季调:环比(%)	重要	3.22	-0.3	-0.4
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月零售销售总额:季调:同比(%)	重要	7.68		5.39
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月零售贸易:季调:环比(%)	中等	2.86		-0.12
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月零售贸易:季调:同比(%)	中等	5.47		4.03
2023/3/15	星期三	20:30	美国	2月零售销售总额:季调(百万美元)	中等	700682		697876
2023/3/15	星期三	22:00	美国	1月商业库存:季调(百万美元)	中等	2481531		2479646
2023/3/15	星期三	22:00	美国	3月NAHB住房市场指数	中等	42	40	44
2023/3/15	星期三	22:30	美国	3月10日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-1694		1550
2023/3/15	星期三	22:30	美国	3月10日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	中等	18071		16011
2023/3/16	星期四	20:30	美国	3月11日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	212000	205000	192000
2023/3/16	星期四	20:30	美国	2月进口价格指数(剔除石油制品):环比(%)	中等	0.3		-0.4
2023/3/16	星期四	20:30	美国	2月进口价格指数:环比(%)	中等	-0.4	-0.2	-0.1
2023/3/16	星期四	20:30	美国	2月进口价格指数:同比(%)	中等	0.9		-1.1
2023/3/16	星期四	20:30	美国	3月04日持续领取失业金人数:季调(人)	中等	1713000	1715000	1684000
2023/3/16	星期四	21:15	欧盟	3月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	重要	3.25		3.75
2023/3/16	星期四	21:15	欧盟	3月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	重要	2.5		3
2023/3/16	星期四	21:15	欧盟	3月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	重要	3		3.5
2023/3/17	星期五	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%)	重要	-0.2	0.8	0.8
2023/3/17	星期五	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)	重要	8.6	8.5	8.5
2023/3/17	星期五	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:环比(%)	中等	-0.8	0.8	0.8
2023/3/17	星期五	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:同比(%)	中等	5.3	5.6	5.6
2023/3/17	星期五	18:00	欧盟	第四季度欧元区:每小时劳工成本指数:季调:同比(%)	中等	3.7		5.7
2023/3/17	星期五	22:00	美国	3月密歇根大学消费者现状指数	中等	70.7	70	66.4
2023/3/17	星期五	22:00	美国	3月密歇根大学消费者预期指数	中等	64.7		61.5

注：红色代表高于前者利好经济，绿色代表不及前值利空经济；字体粗细代表重要程度。如有疑问请随时联系方正中期期货研究院宏观经济研究组。

第四部分 下周重要事件及数据提示

方正中期期货 FOUNDER CIFCO FUTURES 下周全球宏观数据及重要事件提示 (2023年3月20日-2023年3月26日)							
日期	星期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预期
2023/3/20	星期一	待定	中国	2月国内信贷(亿元)	中等	3001751.45	
2023/3/20	星期一	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	中等	3.65	
2023/3/20	星期一	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	中等	4.3	
2023/3/21	星期二	18:00	欧盟	3月欧元区:ZEW经济景气指数	重要	29.7	
2023/3/21	星期二	20:30	加拿大	2月CPI:同比(%)	中等	5.89	
2023/3/21	星期二	20:30	加拿大	2月核心CPI:环比(%)	中等	0.34	
2023/3/21	星期二	20:30	加拿大	2月核心CPI:同比(%)	中等	4.98	
2023/3/21	星期二	21:55	美国	3月18日上周红皮书商业零售销售年率(%)	中等	2.6	
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月CPI:环比(%)	重要	-0.6	-0.4
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月核心CPI:环比(%)	重要	-0.87	-0.5
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月CPI:同比(%)	中等	10.1	10.3
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月核心CPI:同比(%)	中等	5.8	6.2
2023/3/22	星期三	22:30	美国	3月17日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	1550	
2023/3/22	星期三	22:30	美国	3月17日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	中等	16011	
2023/3/23	星期四	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	重要	4.75	
2023/3/23	星期四	20:30	美国	3月18日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	192000	
2023/3/23	星期四	20:30	美国	3月11日持续领取失业金人数:季调(人)	中等	1684000	
2023/3/23	星期四	22:00	美国	2月新房销售(千套)	重要	59	
2023/3/23	星期四	22:00	美国	2月新房销售:环比(%)	中等	7.2	
2023/3/24	星期五	07:50	日本	2月CPI:环比(%)	重要	0.5	
2023/3/24	星期五	07:50	日本	2月CPI(剔除食品和能源):同比(%)	中等	1.9	
2023/3/24	星期五	07:50	日本	2月CPI:同比(%)	中等	4.3	
2023/3/24	星期五	08:30	日本	3月制造业PMI(初值)	中等	47.4	
2023/3/24	星期五	16:00	欧盟	3月欧元区:制造业PMI(初值)	重要	48.5	49.3
2023/3/24	星期五	16:00	欧盟	3月欧元区:服务业PMI(初值)	中等	52.7	51
2023/3/24	星期五	16:00	欧盟	3月欧元区:综合PMI(初值)	中等	52	50.6
2023/3/24	星期五	17:30	英国	3月制造业PMI(初值)	重要	49.3	49.2
2023/3/24	星期五	17:30	英国	3月服务业PMI(初值)	中等	53.5	53.3
2023/3/24	星期五	21:45	美国	3月Markit服务业PMI:商务活动:季调	中等	50.6	
2023/3/24	星期五	21:45	美国	3月Markit制造业PMI:季调	中等	47.3	
注: 红色代表高于前者利好经济, 绿色代表不及前值利空经济; 字体粗细代表重要程度。如有疑问请随时联系方正中期期货研究院宏观经济研究组。							

第五部分 期货市场一周简评

一、板块解读

金融期货板块	近期国内经济数据陆续公布，1-2月份工业、投资、消费等各项实体经济数据多好于市场预期，国内经济延续企稳回升态势。周内央行超额平价续作MLF向市场投放流动性，公开市场持续净投放，周五盘后央行宣布降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，近期货币市场资金利率处于紧平衡状态，货币市场资金利率继续走高。海外近期宏观环境迅速变化，硅谷银行暴雷引发市场担忧，并可能威胁到更大范围内的金融稳定，目前风险已经蔓延至欧洲，市场预期美联储3月议息会议加息步伐大幅放缓，年内将有75-100bp降息可能。短期需关注银行业的风险会不会进一步扩散。金融期货与期权市场，股指期货：四大指数均处于阶段低位，IF、IH相对IC、IM更弱，暂时维持观望，或尝试轻仓做多IM。国债期货：避险情绪推升国债市场需求，国债期货价格连续反弹。但从国内来看，随着国内政策落地，经济条件逐步好转，国内宽信用效果体现，市场收益率回落空间有限，国债期货突破上方技术压力难度较大，当前依然为高位战略做空以及进行现券风险管理较好的时机。股指与股票期权：股票市场风险偏好受海外金融市场负面影响，预计未来波动仍有可能加大，可继续做多Gamma和Vega，关注后续两市量能及隐波走势情况。中长期来看，未来走势仍为震荡偏强，建议构建备兑策略，以增厚利润为主。或者卖出看跌期权进行战略性抄底。商品期权：受海外宏观事件影响。市场整体风险偏好下降，对未来海外衰退预期大幅上升，短线市场波动加大。操作上建议还是以防御性策略为主。参与波动率交易投资者，可把握日间、日内Gamma机会，可关注原油、铁矿、PTA、白银等期权品种。对于单边期货持仓的投资者仍建议利用
--------	---

期权保险策略做好风险管理，同时继续推荐通过备兑方式降低成本增强收益。

集运板块

本周，全球综合市场终于出现反弹的，但是欧美市场继续回落。最新一期 SCFI 综合运价指数录得 909.72 点，周环比上涨 0.3%。具体到欧美航线，最新一期 Drewry 公布的 WCI 显示上海→欧洲/美西航线运价分别录得 \$1553/FEU 和 \$1913/FEU，周环比下跌 0.6% 和 0.2%；最新一期 XSI 显示远东→北欧/美西航线运价分别录得 \$1478/FEU 和 \$1227/FEU，周环比下跌 0.9% 和 1.2%。

从运力需求端来看，美国方面：2 月美国集装箱进口量同比下降了 25% 至 173 万 TEU，这是美国进口箱量连续两个月低于 2019 年的水平。而根据 NRF 数据，过去一个月，总计有 156 万 TEU 货物抵达美国排名前 12 位的港口，成为自 2020 年 5 月以来进口最疲弱的一个月。不过，NRF 供应链负责人 Jonathan Gold 表示，虽然经济前景存在许多不确定性，但预计未来几个月的进口量将出现温和增长。该协会预计 3 月份美国进口箱量将达到 174 万 TEU，但同比下降 26%；4 月和 5 月的进口箱量同比将分别下降 17.2% 和 19.7%；6 月箱量将突破 200 万 TEU，这是自去年 10 月以来的最高水平，但仍将比去年同期低 11.5%。预计 7 月份的进口箱量将达到 213 万 TEU，同比仅低 2.5%。哈克特协会创始人 Ben Hackett 表示，零售商确实在减少库存，一旦他们对消费者支出预期有了更清晰的了解，就会重新增加季节性库存。尽管当前进口量仍然较低，但劳动力紧缺和工资上涨正刺激美国消费者继续增加开支。欧洲方面：ZEW 欧元区景气和现状指数分别录得 29.7 和 -41.6，均大幅高于前值；服务业率先复苏，2 月服务业 PMI 录得 52.7，连续两个月高于荣枯线。欧元区最新一期消费者信心指数和零售指数均高于前值。中国方面：全国整车货运流量指数在本周总体在 100 点左右，处于低位震荡之中。

从运力供给端来看，本周上海→美西航线预配 24 条，停航 6 条；上海→北欧航线预配 12 条，停航 2 条。下周上海→美西航线预配 23 条，停航 3 条；上海→北欧航线预配 13 条，停航 1 条。美总体来看，停航力度一般。ONE 宣布已订购 10 艘 13700TEU 巴拿马型集装箱船，新船将于 2025-2026 年交付。这是继去年 5 月订购的 10 艘集装箱船之后的新订单，这批新船将以甲醇和氨为燃料，并配备船舶挡风板和其他节能技术。ONE 已开启与造船厂和设备制造商讨论在船舶交付时实施船上碳捕获和存储功能。截至 3 月 16 日，ONE 现有运力录得 1526631TEU，未下水新订单量录得 571610TEU，这也意味着 ONE 未来总运力规模将突破 200TEU 大关。当前全球运力供给压力较大，并且船舶周转效率大幅提升，全球静态和动态运力供给都在增长，这对孱弱的集运市场是重大打击。虽然 SCFI 综合运价指数出现反弹，但是欧美航线依然疲软。部分班轮公司提出 4 月起欧洲航线会涨价，但是这只是极限低位下的反弹，是否持续复苏还是要看市场情况。总体来看，二季度和三季度市场将呈现逐季度好转的趋势。

贵金属板块

本周，系统性风险自美国蔓延至欧洲，瑞士信贷危机显现引发市场恐慌，直接利好贵金属；美联储加息节奏预期继续向鸽派转变，美联储资产负债表扩表 3000 亿至 8.69 万亿美元，均直接利好贵金属；欧洲央行如期继续加息 50BP 应对通胀问题，欧元上涨美元指数回落；在监管机构以及大型银行等机构救助下，美国银行系统性和瑞士信贷风险有所降温，然而系统性风险仍未消除，仍需要警惕。本周贵金属表现强势，整体上行。美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧继续主导贵金属行情；美元指数和美债收益率走势直接影响贵金属走势；亦要关注突发地缘政治、主权债务危机等黑天鹅事件的影响。硅谷银行宣布破产引发系统性风险担忧，美联储放缓加息步伐的预期再度升温，叠加避险需求增加，贵金属逆转弱势行情走强；后续关注政策收紧节奏放缓、流动性危机以及地缘政治等宏观因素能否助力贵金属持续上涨，中长期的调整低吸机会依然是焦点。

有色金属板块

本周有色金属普遍下跌。周度指数涨跌幅来看，工业硅跌 4.95% 居首，镍跌 2.06%，铝跌 0.19%，锌跌 1.88%，铜跌 2.56%，铅涨 1.65%，锡跌 1.83%。近期市场主要交易逻辑是欧美部分银行暴雷事件引发市场避险情绪急剧升温。虽然短期事件随着欧美央行出面救助得以解决，但在当前高利率环境下未来海外金融风险脆弱性仍可能超出预期。基本面来看，工业硅，2022 年 4 季度主要需求增量多晶硅价格弱势，对市场情绪不利，驱动向下，随着价格下跌预期不断体现在价格中，部分下游开始止跌，需求预计将逐步恢复；供应端，北方产能持续释放，南方供应仍有扰动。电解镍预期供应增加，电积镍产出逐渐增加，印尼镍铁减产或有一些支撑；下游不锈钢近期生产调整，硫酸镍 3 月预期产量会增加 12% 左右，预期会有三元企业原料补库需求。精炼锡目前基本面呈现淡季特征，节后下游加工企业开工恢复较慢制约锡锭库存的消化速度，但矿端资源紧张未来在炼厂开工上将逐渐体现。短期宏观情绪主导市场，在事件完全明朗之前市场波动将加剧，且铜价重心仍有进一步下移的风险。短期宏观情绪主导市场，继续关注海外银行风险事件最新进展，以及国内外需求修复情况，在事件完全明朗之前市场波动将加剧。

黑色建材板块	黑色商品本周高位回落，wind 煤焦钢指数下跌 1.35%。原料焦煤、焦炭、铁合金走势较弱，铁矿石偏强，钢材价格回到一周前的区间。从产业数据看，黑色系商品矛盾不大，钢厂原料库存整体不高，钢材库存继续下降，总量同比偏低，供应回升放缓，低利润阻碍了短期产量回升，同时钢材消费回升放缓但同比仍较高，且旺季需求高点可能尚未出现。市场走弱一是价格已来到偏高位，另外海外风险事件导致市场避险情绪升温，黑色系跟随回调。短期看，外部风险事件的影响如果减弱，黑色系关注点将重回钢材旺季降库速率上，消费确认见顶前，价格可能也未见顶，跌后反弹机会仍存在。
石油化工板块	本周欧美银行业危机引发系统性风险，全球金融市场受到剧烈冲击，原油作为宏观属性极强的品种受到明显打击，连续几个交易日大幅下挫，并带动下游石化板块品种集体走跌，与原油相关性较强的燃料油、沥青、LPG 以及聚烯烃等品种跌幅较大。而随后欧美银行业得到资金支持，市场恐慌情绪有所降温，原油走稳，下游部分化工品有所反弹。短期欧美银行业危机演变及市场情绪变化仍存在不确定性，并将对油价走势形成持续扰动，当前 OPEC+、俄罗斯等主要产油国控产，原油供给增量有限，虽然经济下行对美国 and 欧洲需求形成持续压制，但美国汽油消费步入季节性回升阶段，叠加中国需求恢复预期，原油供需层面对油价仍有一定支撑。而春节后由于政策的放开，国内复产复工逐步推进，炼厂开工负荷整体回升，叠加部分品种产能投放预期，化工品供给预计会逐步增加，乙二醇、聚烯烃等品种面临较大的供应压力。春节后国内化工品需求逐步恢复，但整体复苏表现缓慢，而由于海外经济低迷令外需整体明显偏弱，预计后市化工需求仍维持缓慢修复。从走势来看，当前原油跌势有所缓和，若情绪面企稳，油价有望迎来反弹修复行情。而在原油走稳下，周五大部分化工品出现反弹行情，若后期原油继续持稳或反弹，化工品也将扩大修复空间。
煤化工板块	煤化工板块品种大部分呈现调整态势，受到宏观避险情绪的扰动，盘面深度调整，跳空低开。而尿素则逆势上涨，表现亮眼。近期宏观层面对煤化工盘面影响加大，随着市场情绪市场，有望逐步企稳。 焦煤供应维持相对稳定，焦炭提涨迟迟未能落地，补库积极性下滑，近期焦煤流排比增加，同时蒙煤通关稳中有增，澳煤进一步放开，均对焦煤有一定打压，期价近期走势偏弱，操作上以偏空思路对待。终端需求在逐步恢复，同时铁水产量的稳步回升，对焦炭期价有一定支撑。目前钢厂利润偏低制约焦炭上方空间，同时焦煤供应偏宽松的预期导致期价上涨阻力依旧偏大。从盘面走势上看，05 合约 3000 元/吨仍有较强压力。后期货源供应预期回升，甲醇基本面将有所弱化，目前低库存状态提供一定提振，前期整理区间下沿 2460 附近存在较强支撑，激进者可短线试多。需求端表现不及预期，形成一定拖累，社会库存尚未出现拐点，PVC 整体走势偏弱，考虑到成本压力，预计情绪释放过后，盘面有望在 6150 附近徘徊整理企稳。农业用肥季节性旺季，各区域农业需求逐步启动。尿素生产企业库存季节性回落，但降幅明显放缓。出口大增背景下，内盘价格向外盘靠近，出口需印标提振，但印标也明显低于国内市场价格。下游新单跟进逢低按需，尿素前高附近承压。浮法玻璃产能接近探明阶段底部，光伏玻璃产能继续投放，重碱需求维持升势；轻碱下游需求逐步恢复，补库需求有望在 3 月份释放。短期期货盘面回调带动期现商库存去化，建议有纯碱需求的下游企业逢低积极买入套保。
饲料养殖板块	本周饲料养殖板块商品表现分化，饲料端下跌，养殖端止跌。 饲料端豆菜粕及玉米期货价格均表现较弱。近期菜籽到港量较大，且 3 月中下旬大豆将会大量到港。供应增加使得双粕价格走低，目前供应依旧充足且需求相对疲软，双粕预计仍将走低，空单考虑继续持有。国内市场来看，以外盘价格波动以及国内现货预期为主，现货端售粮压力依然存在，不过边际影响减弱，需求端分歧有所增加，目前整体表现平稳依然构成市场的相对支撑，短期市场主导因素有限，期价或继续窄幅区间震荡。 养殖端止跌反弹。生猪政策托市叠加消费复苏，或令市场情绪持续回暖，近端单边反弹对待，激进投资者 07 合约多头继续持有，谨慎投资者空 5 多 7 套利持有，边际上警惕饲料养殖板块集体估值下移的风险。近端原料价格高位回落持续拖累蛋价走低，消费不弱的情况下，蛋价可能仍然较为抗跌。关注鸡苗价格对补栏积极性的验证及饲料原料价格下跌的边际风险。
生鲜软商品板块	本周生鲜果品都呈现弱势波动，苹果的跌幅较为明显。苹果基本面情况来看，宏观情绪偏弱，对整体商品施压的同时，也给苹果市场带来压力，同时苹果销区备货表现一般，估值压制比较明显，期价震荡偏弱；红枣市场来看，批发市场供给充足，叠加消费淡季，整体价格表现承压。后期来看，低库存的相对支撑或限制苹果期价的下行幅度，苹果 05 合约下行空间被压缩；红枣市场来看，供应宽松预期继续压制价格。 本周市场受到宏观情绪的影响，软商品板块整体呈现弱势波动。白糖市场来看，外盘价格回落明显，同时国内利多支撑减弱，消费淡季效应显现，现货回落加重市场弱势情绪，期价高位回落；橡胶市场来看，宏观情绪面

影响，同时部分地区汽车促销力度较大，继续表现为供应宽松的预期，期价继续弱势波动；纸浆市场来看，宏观情绪压制，叠加基本面供应增加预期以及消费疲弱的影响，期价继续弱势波动；棉花市场来看，宏观情绪影响下，外盘期价回落，国内成交积极性不高，期价弱势波动。后期来看，市场继续消化宏观面的弱势情绪，板块消费端改善力度不及预期，继续构成整体板块的压力，不过供应端的相对扰动或收敛消费的压力，整体板块维持区间判断，短期维持偏弱的判断。

二、品种解读

股指

【行情复盘】周内股指低位反弹。上证指数主要是周一涨幅较大，其他时间段维持震荡走势，海外风险事件利空和技术面支撑限定震荡空间，全周总成交量略有增长。此外，本周五是3月合约交割日。行业方面，申万一级行业周内多数回落，行业差异明显放大。结合行业权重看，电力设备拖累300、500、1000，汽车、医药生物拖累50。期货市场情况显示，相较此前周五，除IC隔季合约年化升贴水率下降之外，其他品种和期限合约年化升贴水率均有所上升。成交持仓方面，IF、IH、IM合约总持仓量和总成交量均上升，IC合约总持仓量下降的同时总成交量上升。资金方面，主要指数资金流向不一，外资再度大幅流入。

【重要资讯】消息面上看，本周海外市场动荡明显加大。数据显示美国经济维持一定韧性，主要是房地产近期修复，通胀继续下行，就业暂有韧性。美联储政策变动不大，硅谷银行事件后市场对3月加息预期下降，下半年降息预期上升。政策介入后流动性问题缓和，市场重归平静，但彻底停止加息前仍需要持续警惕风险。海外股指多呈现触底反弹走势，对国内市场影响从利空转向利好。国内1-2月产出、消费、投资增速均超预期加快，2月远期净结汇创两年最大，贸易端对人民币升值预期增强。央行本周通过续作逆回购和MLF净投放资金7120亿元，其中MLF超额续做至4810亿元，短端资金利率维持稳定。政策方面，防疫措施继续放宽，赴华签证等恢复办理，学校不再强制戴口罩。货币政策方面，央行周五盘后宣布降准。此外，受海外风险影响国内大宗商品价格回落明显。总体上看，疫情影响结束后经济供需两面呈现全面修复的态势，库存周期或仍在主动加库存阶段，未来仍可维持乐观，风险主要在于海外需求。政策正进入观察阶段，降准后短期进一步宽松的必要性下降。周内消息有小幅利多影响，叠加外盘回升助力市场小幅反弹，但海外市场风险仍需要持续关注。周五盘后降准利好或在周一体现。基本面仍有进一步改善可能，经济的持续修复仍是近期提振市场信心、推升股指的重要潜在利好。中长期来看，未来经济上行步伐是影响期指主因，前期政策效果以及消费、地产回升速度是市场预期以及上行斜率的核心影响。

【套利策略】期现套利中，IC、IM远端反套空间均处于5%以上，预计未来趋势将以继续走扩为主。跨期套利中，贴水转向继续带来的远期正套机会，可采取季节性空远多近操作，尤其是在IM。跨品种方面，IH、IF和IC、IM比价较上周小幅回升，但短期仍在底部附近，暂维持观望，中长期等待上行趋势重新形成。

【交易策略】技术面上看，上证指数周内处于阶段底部震荡，周K线主要技术指标多有走弱，指数暂未有效跌穿3225点附近上行趋势线支撑，该位置可继续关注，压力位仍在3350点缺口附近，短线风险上升。中期来看，指数维持震荡走升趋势，2863点和3700点附近分别是中期底部和压力位。操作方面，四大指数均处于阶段低位，IF、IH相对IC、IM更弱，暂时维持观望，或尝试轻仓做多IM。

国债

【行情复盘】
 本周国债期货继续走高，其中国债期货10年期主力周涨0.17%；5年期主力周涨0.13%，2年期主力周涨0.08%，现券市场国债活跃券收益率普遍回落。

【重要资讯】
 基本上，近期国内经济数据陆续公布，1-2月份工业、投资、消费等各项实体经济数据多好于市场预期，国内经济延续企稳回升态势。此前央行金融统计数据也继续好于预期，国内宽信用效果逐步体现。周内央行公开市场共有320亿元逆回购和2000亿元MLF到期，当周累计进行了4630亿元逆回购和4810亿元MLF操作，全口径下净投放7120亿元。央行超额平价向市场投放流动性，公开市场持续净投放，周五盘后央行宣布降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，近期货币市场资金利率处于紧平衡状态，货币市场资金利率继续走高。总体来看，在国内经济修复过程中，市场收益率继续回落空间有限，国内利率周期已经由收益率下行阶段进入上行阶段，国债市场压力也将逐步显现。海外方面，近期海外宏观环境迅速变化，硅谷银行暴雷引发市场担忧，并可能威胁到更大范围内的金融稳定，目前风险已经蔓延至欧洲，瑞士信贷暴雷。美欧央行此前快速加息导致系统

	性风险显现，海外宏观环境出现重大转折，市场预期美联储 3 月议息会议加息步伐大幅放缓，年内将有 75-100bp 降息可能。短期需关注银行业的风险会不会进一步扩散。目前金融市场避险情绪激增，并对风险资产形成广泛的冲击，美元指数与美债收益率近期大幅回落，中美利差倒挂情况有所缓和，国债市场避险需求提升。 【交易策略】 总体来看，国内外金融市场风险偏好较前期明显回落，股债市场呈现跷跷板效应对国债期货压力减轻，避险情绪推升国债市场需求，国债期货价格连续反弹。当前受海外银行风险事件风险，金融市场情绪依然不稳。从国内来看，随着国内政策落地，经济条件逐步好转，国内宽信用效果体现，市场收益率回落空间有限，国债期货突破上方技术压力难度较大，当前依然为高位战略做空以及进行现券风险管理较好的时机。建议交易性资金等待逢高沽空机会，配置型资金于价格高位做好风险管理和久期调整。
股票期权	【行情复盘】 3 月第三周，股指震荡，沪深 300 指数收于 3958.82。周跌 0.21%。 【重要资讯】 国家能源局：2 月份，全社会用电量 6950 亿千瓦时，同比增长 11.0%。1-2 月，全社会用电量累计 13834 亿千瓦时，同比增长 2.3%。 商务部：正针对地方和企业需求研究稳外贸政策。 美联储最近一周贴现窗口使用量超过金融危机时期，叠加对过渡银行相关的贷款，其资产负债表激增 3000 亿美元，至 8.69 万亿美元，为去年 11 月的水平。 2023 年 3 月 17 日银行间外汇市场人民币汇率中间价为：1 美元对人民币 6.9052 元，前一交易日中间价报 6.9149 元，单日调升 97 基点。 【推荐策略】 300ETF 期权：卖出 4 月认购期权 4.5。 股指期权：卖出 4 月 4500 认购期权。 上证 50ETF 期权：卖出 4 月 3.1 认购期权。 中证 1000 股指期权：卖出 4 月 7600 认购期权。 创业板 ETF 期权：卖出 4 月 2.6 认购期权。 中证 500ETF 期权：卖出 4 月 6.5 认购期权。
商品期权	【行情复盘】 本周期权各标的大面积收跌，仅贵金属逆市收红。能源化工、有色、油脂油料等跌幅均较大。期权市场方面，商品期权成交量整体出现上升。目前豆一期权、铁矿石期权、菜籽粕期权、铜期权、锌期权等认沽合约成交最为活跃，而橡胶期权、白糖期权、LPG 期权、棕榈油期权、黄金期权等则在认购期权上交投更为积极。在持仓 PCR 方面，铁矿石期权、铜期权、豆一期权、豆粕期权、螺纹期权等处于高位，菜油期权、橡胶期权、PVC 期权、LPG 期权、原油期权等期权品种则处于相对低位。在波动率方面，目前各个品种期权隐波上升，原油、铜、螺纹、黄金、白银等隐波上升至均值上方，但整体还处于相对低位。 【重要资讯】 宏观市场方面，瑞信宣布已获瑞士央行借款 537 亿美元、第一共和银行将获得 11 家华尔街大行共计 300 亿美元注资等消息，提振了市场情绪。美国 2 月 CPI、PPI 与零售销售数据均显示通胀压力缓解，强化了美联储不再激进加息的预期。市场预期 3 月议息会议加息步伐大幅放缓，年内或将出现降息可能。关注银行业的风险会不会进一步扩散。国内方面，央行决定于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。2 月 PMI 超市场预期。金融数据超预期。1-2 月经济数据基本符合市场预期。此外，政府工作报告指出，要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3% 安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作。稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5% 左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续

下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。

【交易策略】

受海外宏观事件影响。市场整体风险偏好下降，对未来海外衰退预期大幅上升，短线市场波动加大。操作上建议还是以防御性策略为主。具体品种来看，参与波段趋势性行情的投资者，可关注两粕、铜、螺纹、铁矿石、黄金等品种。参与波动率交易投资者，可把握日间、日内 Gamma 机会，可关注原油、铁矿、PTA、白银等期权品种。对于单边期货持仓的投资者仍建议利用期权保险策略做好风险管理，同时继续推荐通过备兑方式降低成本增强收益。

【行情复盘】

本周，系统性风险自美国蔓延至欧洲，瑞士信贷危机显现引发市场恐慌，直接利好贵金属；美联储加息节奏预期继续向鸽派转变，美联储资产负债表扩表 3000 亿至 8.69 万亿美元，均直接利好贵金属；欧洲央行如期继续加息 50BP 应对通胀问题，欧元上涨美元指数回落；在监管机构以及大型银行等机构救助下，美国银行系统性和瑞士信贷风险有所降温，然而系统性风险仍未消除，仍需要警惕。本周贵金属表现强势，现货黄金整体在 1871-1937.3 美元/盎司区间偏强运行，涨幅接近 3.3%；现货白银整体在 20.57-22.38 美元/盎司区间偏强运行，涨幅接近 6.9%。国内贵金属本周强势上涨，沪金涨 3.93% 至 432.44 元/克，沪银涨 5.4% 至 5059 元/千克。

【重要资讯】

①欧洲央行将三大主要利率均上调 50 个基点，并表示通胀将在长时间内维持在过高水平，将 2023 年欧元区通胀预期由 6.3% 下调至 5.3%，GDP 增长预期从 0.5% 上调至 1%。由于此次评估是在银行业动荡之前完成的，因此该行在声明中没有暗示未来的利率走势，这些意味着欧洲央行对通胀和经济增长的基准评估存在额外的不确定性。
 ②美国 11 家大型银行向第一共和银行存入 300 亿美元，包括财政部和美联储在内的金融监管机构表示欢迎，鲍威尔在声明中称，这证明了银行体系的韧性。美联储最近一周贴现窗口使用量超过金融危机时期，叠加对过渡银行相关的贷款，其资产负债表激增 3000 亿美元，至 8.69 万亿美元，为去年 11 月的水平，说明流动性危机依然存在。
 ③美国硅谷银行危机蔓延至欧洲，瑞士信贷自揭财报出现重大缺陷后遭最大股东抛弃，沙特国家银行称绝对不会向瑞信提供更多援助，绝对不会向瑞信提供进一步的流动性支持。

【交易策略】

运行逻辑分析：美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧继续主导贵金属行情；美元指数和美债收益率走势直接影响贵金属走势；亦要关注突发地缘政治、主权债务危机等黑天鹅事件的影响。硅谷银行宣布破产引发系统性风险担忧，美联储放缓加息步伐的预期再度升温，叠加避险需求增加，贵金属逆转弱势行情走强；后续关注政策收紧节奏放缓、流动性危机以及地缘政治等宏观因素能否助力贵金属持续上涨，中长期的调整低吸机会依然是焦点。

运行区间分析：美联储加息预期大幅鸽派调整与避险情绪推动下，伦敦金现强势反弹，系统性风险与联储政策调整预期偏鸽影响下，黄金上方关注 1960 美元/盎司压力位（435 元/克）；下方关注 1850 美元/盎司支撑（420 元/克），其次是 1800-1820 美元/盎司支撑（410 元/克）；未来随着联储政策收紧步伐放缓兑现并持续，经济衰退担忧加剧以及避险需求等因素影响，黄金未来需关注 2000 美元/盎司关口（450 元/克）。白银跟随黄金走强，但是表现不及黄金，金融危机或者说经济下行预期下白银表现偏弱，白银上方关注 24 美元/盎司压力（5450 元/千克），下方继续关注 20 美元/盎司（4800 元/千克）支撑。风险事件引发避险需求，鹰派加息逻辑逐步转为鸽派加息，贵金属强势行情暂时难改，但是需等待回调入场机会。前期多单继续持有，未入场者暂时建议观望等待中长期的低吸机会；重大危机下白银表现会弱于黄金。

黄金期权方面，黄金整体行情依然偏强，暂时建议卖出深度虚值看跌期权，如 AU2304P388 合约。白银期权方面，暂时建议卖出深度虚值看跌期权，如 AG2304P4500 合约。

【行情复盘】

本周沪铜震荡下行，截至周五收盘，主力合约 CU2305 收于 67030 元/吨，周度跌幅 2.56%。现货方面，3 月 17 日上海有色 1# 电解铜均价 67265 元/吨，较 3 月 10 日跌 1750 元/吨；洋山铜平均仓单溢价 50 美元/吨，周环比涨 30 美元/吨。

【重要资讯】

1、宏观：最新公布的美国 2 月 CPI 同比增 6%，符合预期，但核心 CPI 环比超预期增长，其中与粘性通胀高度相

关的住所（shelter）通胀继续创四十年新高，总体而言通胀压力仍存，CME 美联储观察工具显示交易者重新开始押注 3 月加息 25bp，对于商品市场来说难言乐观。

2、供应端：安泰科跟踪调研数据显示，2023 年 1-2 月份，22 家样本企业合计生产阴极铜 160.43 万吨，同比增长 7.8%，2 月合计完成产量 82.73 万吨，同比增长 8.0%，环比增长 6.5%。

关于 Las Bambas 铜矿生产营运，公司就 Velille 区对物流运输造成阻碍的路障已被拆除表示欢迎。精矿运输于 2023 年 3 月 11 日（秘鲁时间）重新运作，矿山营运正在恢复满负荷生产。在恢复精矿运输后，Las Bambas 将努力逐步减少矿山铜精矿矿堆的库存。公司继续与南部通道走廊沿线的社区紧密合作，就维持供应和出口物流，以达成长久的协议。

3、需求端：据 SMM 调研数据显示，2 月漆包线开工率为 69.81%，同比上升 14.41 个百分点，环比上升 21.49 个百分点，比预期的 63.69% 高 6.12 个百分点。其中大型企业的开工率为 71.51%，中型企业为 68.51%，小型企业为 61.43%。SMM 预计 3 月漆包线行业的开工率会进一步上升，整体开工率为 78.87%，环比上升 9.06 个百分点，同比上升 4.67%。

4、库存端：3 月 17 日上期所铜期货库存 182341 吨，较上周减少 32631 吨；3 月 16 日 mysteel 国内市场电解铜现货库存 24.30 万吨，较 9 日降 4.26 万吨，较 13 日降 1.89 万吨；上海库存 14.56 万吨，较 9 日降 2.17 万吨，较 13 日降 1.33 万吨；广东库存 5.63 万吨，较 9 日降 0.84 万吨，较 13 日降 0.26 万吨；江苏库存 2.30 万吨，较 9 日降 0.80 万吨，较 13 日降 0.30 万吨。本周下游消费先抑后扬，主因周内恰逢 03 合约交割日，市场以按需采购为主；铜价日内大幅回落，下游逢低补库情绪高涨，库存亦表现连续去库。

【交易策略】

近期市场主要交易逻辑是欧美部分银行暴雷事件引发市场避险情绪急剧升温。虽然短期事件随着欧美央行出面救助得以解决，但在当前高利率环境下海外金融风险脆弱性可能超出预期。对于“铜博士”来说，通常对宏观风险较为敏感，08 年金融危机前后铜价均出现剧烈波动，并且会随着危机的蔓延启动恐慌性下挫，因此事件是否发酵成系统性风险值得后续关注。

基本面来看，当前铜市属于供需双强的阶段，未见明显矛盾：原矿端由于拉美供应扰动减缓，加工费止跌企稳，冶炼产量有望维持高位；而下游旺季行情开启，基建项目修复性反弹，但地产终端开工仍弱于预期。

短期宏观情绪主导市场，在事件完全明朗之前市场波动将加剧，且铜价重心仍有进一步下移的风险。

【行情复盘】

本周沪锌震荡下行，截至周五收盘，ZN2305 收于 22390 元/吨，周跌幅 1.88%。现货方面，截至本周五，上海有色网#0 锌锭均价 22480 元/吨，较 3 月 10 日跌 380 元/吨。

【重要资讯】

1、政策：2023 年一季度有色金属企业信心指数为 49.8，比上季度上升 1.4 个点。信心指数在连续回落两个季度后再次出现回升，接近临界点 50。另外，本期即期指数为 48.6，较上期上升 0.1 个点；预期指数为 50.6，较上期上升 2.4 个点。

2、供应：据外电 3 月 15 日消息，世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 1 月全球锌板产量为 123.55 万吨，消费量为 123.42 万吨，供应过剩 0.12 万吨。1 月全球锌矿产量为 113.81 万吨。

据 SMM 调研了解，甘肃某铅锌矿山此前因采矿许可延续等问题尚未开工，该矿山预估开采年限为 8-10 年，但品位略低，正常生产时铅锌年金属产量约 3600 金属吨，近期相关负责人表示证件正在下发，2023 年 6 月或有望恢复。

3、需求：据百川盈孚统计 39 家镀锌板样本企业，本周产量有 38.73 万吨，产能开工率为 60.61%，较上周回升 7.35%。上周受环保限产管控严格，影响部分企业开工率下滑，本周生产企业相关手续办理齐全后，恢复部分开工。

4、库存：据 SMM 调研，截至本周五（3 月 17 日），SMM 七地锌锭库存总量为 16.94 万吨，较上周五（3 月 10 日）减少 1.33 万吨，较本周一（3 月 13 日）减少 0.92 万吨，国内库存录减。其中上海市场，市场有部分到货，整体到货量尚可，在锌价下跌的情况下，市场交投活跃，出库量较多，带动上海库存下降；广东市场，锌价大跌的情况下，下游市场提货较为积极，不少为炼厂直发下游。市场入库量偏紧，而出货量仍旧相对稳定，广东库存大幅录减；天津市场，目前到货量尚可，周四市场出库量较好，下游备库意愿强烈，天津库存波动不大；总

锌

体来看，原沪粤津三地库存减少 0.79 万吨，全国七地库存减少 0.92 万吨。

【操作建议】

最新公布的美国 2 月 CPI 同比增 6%，符合预期，但核心 CPI 环比超预期增长，其中与粘性通胀高度相关的住所（shelter）通胀继续创四十年新高，总体而言通胀压力仍存，CME 美联储观察工具显示交易者重新开始押注 3 月加息 25bp，对于商品市场来说难言乐观。进入三月以后锌市基本面出现走弱的迹象，随着欧洲逐步走出冬季，海外能源价格大幅下跌至俄乌冲突之前的水平，当地冶炼复产已经开始兑现，而国内矿山和冶炼也将在两会结束后继续释放增量。需求端来看，国内基建开工尚可，但地产端仍偏弱势，可能存在旺季不旺的风险。在欧美多个银行暴雷后，短期避险情绪主导市场，锌价波动可能加剧，关注下方中期支撑线 21000。

【行情复盘】

本周沪铅主力合约最高 15420，收于 15405，涨 1.65%。

【重要资讯】

据 SMM 调研，2023 年 3 月 4 日~2023 年 3 月 10 日 SMM 原生铅冶炼厂周度三省开工率为 56.56%，本周原生铅冶炼厂开工率较上周降 1.38 个百分点。3 月 4 日-3 月 10 日 SMM 再生铅持证企业四省开工率为 43.45%，较上周降 2.99 个百分点。

库存方面，据 SMM 数据显示，截止 3 月 16 日，SMM 铅锭五地社会库存累计 5.55 万吨，较 3 月 13 日增 0.54 万吨，较 3 月 10 日增 0.38 万吨。本次铅锭交割量远低于 2 月。

消费端，据 SMM 调研，3 月 4 日-3 月 10 日，而铅酸蓄电池生产企业开工率为 72.81%，较上周略降 0.9%。

【操作建议】

本周因银行风险扩散变化，美联储加息预期从降温逆转为降息，美元指数冲高回落。有色自避险下跌中回升。基本面上，国内精铅冶炼厂和下游蓄电池企业近期开工率均略有下滑。近期沪伦比值不断走低，出口盈利虽降但仍存在，预期出口量将会继续走升。废电瓶供应有限，价格下跌空间受限仍可能带来支撑。综合看，需求端季节性转弱，但市场对于淡季不淡仍有期待，且近期产量压力不大，若没有进一步利空冲击，沪铅暂时继续会在 15000-15500 元之间波动。近期继续关注主产区供需改善相对节奏，以及库存变化。

【行情复盘】

本周沪锡主力合约 2304 震荡走弱，收于 183520 元/吨，环比下跌 3430 元/吨，幅度 1.83%。

【重要资讯】

1、 美联储和财政部：救助第一共和显示美国银行体系韧性，随时准备提供流动性。美国政府做出相关表态后，市场对美联储下周加息 25 个基点的预测重燃，当前市场预计有超过八成的概率美联储会在下周加息 25 个基点。
 2、 因为冶炼厂采购煤炭受限以及债务问题，全球第八大锡生产商 EM Vinto 宣布已经进入不可抗力状态。其每周的锡产量损失可能达到 200 吨。

3、 在 Alphamin Resources 最新的矿产资源估算（MRE）中，其 Mpama 南部地区矿床的地质可靠程度显著提高了。自从去年年初发布了该矿床的首次资源估算以来，又进行了一系列的更新。在上次更新中，其推断资源量中所含锡量从 50,000 吨增加到 120,000 吨以上，增加了一倍。然而，其控制资源量一直稳定在 20,000 吨左右。

4、 Elementos 提高了 Oropesa 锡资源的地质可靠程度数据，并增加了在今年晚些时候进行更大规模的矿石储量估算的潜力。

【交易策略】

硅谷银行危机持续发酵，美联储政策转向预期较强。美元指数震荡偏弱，伦锡有所反弹。基本面供给方面，国内锡冶炼厂加工费暂时企稳，冶炼厂开工率小幅下滑，目前看矿端资源紧张问题有所显现。近期沪伦比震荡整理，进口窗口维持小幅开启。需求方面，整体继续呈现淡季表现，假日结束后开工率恢复较慢。锡焊料企业开工环比略有回升，镀锡板开工持稳，铅蓄电池企业开工周环比微幅下降。库存方面，上期所库存有所上涨，LME 库存微幅下降，smm 社会库存环比继续大幅累库。精炼锡目前基本面呈现淡季特征，节后下游加工企业开工恢复较慢制约锡锭库存的消化速度，但矿端资源紧张未来在炼厂开工上将逐渐体现。现货市场较为清淡，但低价接货意愿略有增加。盘面上，沪锡受系统性风险影响波动剧烈，建议逢高适量加空，需关事件发展及美指走势，

上方压力位 250000，下方支撑位 180000。

【行情复盘】

本周沪铝主力合约 AL2304 波动较大，震荡重心小幅下移。主力合约 2304 报收于 18230 元/吨，周跌幅 0.19%。

【重要资讯】

硅谷银行危机持续发酵，美联储政策转向预期较强。国内史上最严排放标准国六 B 实施倒计时，车企价格战或刚开始，降价潮恐持续至 7 月。美元指数本周振幅较大，重心有所下移，外盘伦铝震荡整理。供给方面，国内供给端持续偏紧。仅广西以及四川地区有少量电解铝复产产能，甘肃、贵州和内蒙有少量新投产产能。贵州地区三轮限产后产能已较 11 月底下降 76 万吨。云南地区新一轮限产已经开始，总量预计在 80 万吨左右，加上去年已有的第一轮限产，两轮总计约在 190 万吨左右。需求方面，据 SMM 统计，本周国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比上涨 1 个百分点至 64.2%，同比去年下滑 6 个百分点。分板块来看，周内除再生及原生合金、铝箔板块开工持稳外，其余板块开工率均有不同程度上涨。库存方面，2023 年 3 月 16 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 121.1 万吨，较上周四库存下降 5.6 万吨，较 2022 年 3 月份历史同期库存增加 12.1 万吨，较 3 月初库存累计下降 5.8 万吨。伦铝库存持续下降。

【交易策略】

整体上看，目前下游加工企业逐步复工，供给端存在偏紧预期，建议短期关注宏观面影响高抛低吸波段操作，中长期依然维持宽幅震荡走势。需关注西南地区其他省份情况以及美指走势，主力合约上方压力位 20000，下方支撑位 17000。

【行情复盘】

本周镍主力合约最高收于 181000，收于 175960，跌 2.06%。脱离低点但弱势未尽。

【重要资讯】

- 1、世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023 年 1 月全球精炼镍产量为 26.19 万吨，消费量为 24.89 万吨，供应过剩 1.3 万吨。1 月全球镍矿产量为 27.98 万吨。
- 2、印尼计划建立一个类似 OPEC 的联盟，以协调全球镍供应，但作为全球第二大镍生产国的菲律宾的反应并不乐观。印尼建立镍生产国组织的计划可能面临重大挑战，因为菲律宾、澳大利亚和加拿大并不热衷于结成联盟。
- 3、据 SMM 调研，目前印尼 1.8%的高品位矿非常紧张，部分铁厂开始逐渐使用 1.5%-1.6%的矿生产，因此均摊成本也有所增加。部分产地镍铁出现降品的情况。并且，目前 SMM 高镍生铁全国均价最新报价 1200 元/镍点（出厂含税）已低于大部分国内铁厂成本线以及部分印尼铁厂成本线。
- 4、PT Bahodopi Nickel refining Indonesia (BNSI)宣布，计划移交该公司控股权。该公司是 PT Vale Indonesia Tbk (INCO) 与太钢集团(Tisco)和鑫海集团(Xin Hai)成立的合资公司。INCO 持有 BNSI 51%的股份，太钢和鑫海持有 49%的股份。
- 5、据 Mysteel 调研了解，据印尼德龙反馈，二期 OSS 镍铁冶炼项目共 32 条镍铁产线于近日投入生产不锈钢。国内镍铁价格已倒挂低于成本价。

【操作建议】

镍本周显著下行，脱离低点。海外金融风险事件叠加供需趋弱一度引发显著下探。国内仓单回升，现货需求偏弱，期货交仓意愿显著回升，周末随着银行风险扩散预期缓解，以及美联储加息预期逆转为本年度会出现降息，市场风险偏好有所回升。LME 镍价 24000 美元线下偏弱，延续弱势下探。供给来看，电解镍预期供应增加，电积镍产出逐渐增加，进口窗口偶尔打开，镍升水持续回落。镍生铁下调，近期成交价略走弱，印尼镍铁减产或有一些支撑。需求端来看，不锈钢近期生产调整。硫酸镍 3 月预期产量会增加 12%左右，预期会有三元企业原料补库需求。国外期货库存回落，LME 库存在 4.5 万吨以内，国内期货仓单库存显著回升，带来压力。沪镍在低库存及供需趋于过剩中期背景下，重心震荡向下，现货需求有待修复，电解镍走势偏弱，17.6 万元下方震荡向下延续，下观 16.7，16 万元支撑，而宏观因素改善下短线企稳反弹，则关注 18 万元，18.5 万元反弹阻力。

【行情复盘】

工业硅本周大幅下行，主力 08 合约跌 4.95%，收于 16120 元/吨，创上市以来新低。本周成交量有所增加，持仓量环比有所增加。整体价差结构呈现 back 结构，价差结构有所走平。现货方面，本周价格较上周下跌 500-650 左右。

【重要资讯】

由于上市合约距离到期较远，盘面走势更多在预期博弈。供应方面，本周供应继续增加，西北产能释放，内蒙、新疆继续增加，西南地区开炉数量略有下降，云南、四川开炉环比持平，但中下旬云南泸水周边硅厂将进行线路检修，关注后续动向，福建、湖南开炉推迟。据百川盈孚统计，2023年2月中国金属硅整体产量26.91万吨，同比上涨10.2%，环比增加4.1%。需求方面，下游多晶硅行业开工高位，对金属硅年内需求旺盛，短期硅片库存较高，多晶硅在产能释放后价格有一些波动，需求释放难一蹴而就；有机硅产企新产能释放，随着供应增加，新订单有所不及预期，库存再度走高，部分企业利润再度转负，存减产预期；铝合金方面，企业陆续复产，对工业硅需求有所增加，总体未超预期。出口方面，12月中国金属硅出口量4.83万吨，环比下降1.6%，同比下降23.08%。草根调研出口订单较差。本周市场成交量下降，在产量走高下，库存继续累积。

【套利策略】月间价差并不大，套利暂观望。

【交易策略】

综合来看，2022年4季度主要需求增量多晶硅价格弱势，对市场情绪不利，驱动向下，随着价格下跌预期不断体现在价格中，部分下游开始止跌，需求预计将逐步恢复。供应端，北方产能持续释放，南方供应仍有扰动。技术上，上市时间尚短，价格跌破16800创上市以来新低，暂未见止跌迹象。短期宏观预期有所回摆，供应端云南影响低于预期，西北新增产能释放影响较大。操作上，上市合约2308较远，兑现现实之前，预期博弈为主，总体思路是在大复苏背景下，在成本附近甚至以下，寻找反弹机会，下游近期表现不及预期，市场悲观情绪加速，暂观望。盘面偏弱交易偏右侧，跌破16000整数关口，绝大部分产区成本以下，追空预期盈亏比不佳，单边观望，买保机会逐渐临近。

【行情复盘】本周不锈钢主力合约最高16165，收于15780，涨0.03%。

【重要资讯】

1、2023年3月16日，全国主流市场不锈钢78仓库口径社会总库存135.21万吨，周环比上升0.15%。其中冷轧不锈钢库存总量80.49万吨，周环比下降1.95%，热轧不锈钢库存总量54.71万吨，周环比上升3.40%。本期全国主流市场不锈钢78仓库口径社会总库存略微增加，主要为300系资源增加为主，200系及400系小幅消化。周内钢厂取消限价，部分库存压力较大的贸易商多下调价格促成交，市场低价资源明显，成交较前期有所回暖。2023年3月16日，无锡市场不锈钢库存总量73.39万吨，减少4179吨，降幅0.57%。200系本周福建钢厂资源降量为主，广西钢厂正常到货，周内现货价格下行，周中随期货短暂飘红，低价之下成交有所回暖，以冷轧窄幅消化为主，整体降幅1.27%；300系周内华南钢厂到货增量，另外大厂资源正常铁运到货，周内钢厂盘价高位，代理商提货意愿较差，以低价仓单资源及贸易商库存消化为主，钢厂前置资源多有增量。冷热轧呈现窄幅降量，整体降幅1.60%；400系由于需求较差，周内现货价格继续下行，钢厂结算价格高位，代理提货乏力，钢厂前置资源继续增量，整体增幅5.94%。不锈钢期货仓单89819吨，增3259吨。

2、2023年03月16日，304不锈钢冶炼原料中：外购高镍铁价格1220元/镍，自产高镍铁成本1250元/镍，高碳铬铁9100元/50基吨，电解锰15500元/吨；温州地区304废不锈钢11000元/吨（不含税）。目前废不锈钢工艺冶炼304冷轧成本15523元/吨；外购高镍铁工艺冶炼304冷轧成本15768元/吨；低镍铁+纯镍工艺冶炼304冷轧成本21068元/吨；自产高镍铁冶炼304冷轧成本15666元/吨。

3、本周不锈钢期货库存88552吨，降421吨。

【交易策略】不锈钢期货本周脱离低点但反弹仍显乏力。近期镍生铁成交价下行，成本支撑重心下移。不锈钢3月减产消息已经超10万吨。无锡不锈钢300系库存有所回落，但整体压力继续存在。仓单总量依然偏高。不锈钢料在15500-16500之间波动。后续仍有待地产等关键指标修复，2月社融数据超预期，新增人民币贷款有所增加，关注市场市场需求修复变化。不锈钢相对镍本周走强。

【行情复盘】

期货市场：螺纹钢期货主力合约本周高位回落，价格回到前一个运行区间内。

现货市场：北京、上海螺纹现货价格分别在4230和4350元，成交波动较大，价格回落后，期现资源部分离场，现货低价成交尚可，整体看，采购有所放缓，市场情绪受盘面及商品市场影响。

【重要资讯】

国家统计局数据显示，2023年1-2月，基础设施投资同比增长9.0%，增速较2022年1-12月回落0.4个百分点；

制造业投资同比增长 8.1%，增速回落 1 个百分点；房地产投资同比下降 5.7%，降幅收窄 4.3 个百分点；1-2 月中国粗钢日均产量 285.93 万吨，同比增长 5.6%。百年建筑调研全国 250 家水泥生产企业数据显示：3 月 8 日-3 月 14 日，水泥企业出库量为 563 万吨，周环比提升 6%，阳历年同比提升 4.7%，农历年同比提升 12.3%。

【交易策略】

螺纹钢本周高位回落，最低跌至 4200 元以下，现货同步走低，跌幅小于盘面，成交大幅波动，建材日成交量由最高 21 万吨降至最低 14 万吨。从主要逻辑看，受海外风险事件影响，市场避险情绪提升，螺纹也减仓下跌，期现资源出货也加大了现货跌幅，同时螺纹价格在涨至电炉成本之上后，缺乏更强的消费刺激，上涨驱动随之减弱。本周钢联统计，螺纹产量小幅增加，大样本螺纹增产较多，小样本产量基本持平，当前长短流程复产趋稳，供应波动下降，电炉开工则小幅增加，后续产量继续增加有赖利润的进一步扩张，同比看螺纹产量和去年同期相近，供应回升暂时受阻。库存降幅略低于上周，本周价格上涨加之宏观风险释放影响采购积极性，导致成交出现较大波动，从库存总量看，五大材同比下降 186 万吨，螺纹同比减少 137 万吨，并低于 2019 年。表观消费量环比下降，螺纹维持在 350 万吨以上，较去年旺季均值相比增加 10%，五大材总需求同比增加 8%，需求维持在相对不弱的水平，考虑本周市场成交的波动，旺季消费高点仍待确认。

当前产业端矛盾不大，在确认消费见顶前，螺纹钢未到趋势转弱时点，中期维持震荡向上，近期下跌源自市场避险情绪提升，加之无更强的消费刺激，顺势跟随风险资产整体走弱，考虑目前的产需情况，以阶段性调整看待此轮螺纹走势，做多建议关注外围风险影响减弱的时点。

【行情复盘】

期货市场：热卷本周冲高回落，2305 合约跌幅为 0.84%。

现货市场：本周价格宽幅震荡。其中天津地区热卷较上周下调 30 元/吨，北京地区热卷价格较上周下调 30 元/吨，唐山地区热卷价格较上周下调 40 元/吨。邯郸地区热卷价格较上周下调 20 元/吨，石家庄热卷价格较上周下调 30 元/吨。

【重要资讯】

1、2023 年 1-2 月，全国造船完工量 423 万载重吨，同比下降 35.3%；新承接船舶订单量 925 万载重吨，同比增长 63.6%。截至 2 月底，手持船舶订单量 11364 万载重吨，同比增长 16.1%。

2、Mysteel 调研情况看，4 月份钢厂订单压力尚可，不过值得注意的是，钢厂目前有利润支撑，因此对于品种结构会发生调整，市场流通资源或将有回升的空间。

3、中国 1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.12%。

4、奥维云网线下市场监测数据显示，2 月彩电线下零售额规模同比增 7.4%；冰箱同比增 49.7%；洗衣机同比增 30.3%；空调同比增 60.1%。

【套利策略】房地产政策持续发力，卷螺差等待机会，热卷周产量小幅回落，产量预期不明，热卷套利观望。

【交易策略】

3 月热卷处于需求旺季时间，此前乐观预期将在本月逐步开始验证。国外衰退国内复苏，宏观节奏不一，大宗商品氛围波动较快。国内相关下游有产业刺激政策，地产政策持续加码，彰显政府决心，预期转好。供给方面，2022 年粗钢产量下降 2.1%，全球同比下降 4.2%。板材厂周产量小幅回升，主要是华北新增高炉产能释放，社会库存继续下降，降速有所加快，主要是南方地区降幅明显，企业库存小幅下降，主要是北方地区，高频表观需求小幅回升。技术上，热卷主力 05 合约回调后，上破 4300 创年内新高，短期受情绪影响有一定反复，近期走势偏强，短期预期有政策消息扰动，K 线组合偏空。操作上，目前黑色从预期交易为主，将逐步过度到现实验证，顺势为主，铁矿价格年内高位，弱利润下钢价跟随，上行空间受情绪和现实影响，短期情绪转向，短线关注反弹至 4350-4380 试空机会。如后续周表观需求不佳，可关注套利头寸 5-10 反套。

【行情复盘】

期货市场：锰硅盘面本周震荡走弱，主力合约累计下跌 0.2%收于 7340。

现货市场：锰硅现货市场价格本周涨跌互现，南升北降。截止 3 月 16 日，内蒙主产区锰硅价格报 7210 元/吨，周环比下跌 70 元/吨，贵州主产区价格报 7350 元/吨，周环比持平，广西主产区报 7500 元/吨，周环比上涨 50 元/吨。

【重要资讯】

热卷

锰硅

1-2月国内粗钢产量16870万吨，同比增长5.6%，生铁产量14426万吨，同比增长7.3%。

1-2月份，全国固定资产投资（不含农户）53577亿元，同比增长5.5%，比2022年全年加快0.4个百分点，两年平均增长8.8%。其中基建投资同比增长9%，制造业投资增长8.1%，房地产开发投资下降5.7%，去年全年为下降10%。1-2月份，房地产销售面积下降了3.6%，降幅比去年全年大幅收窄。销售额下降0.1%，也明显收窄。央行超额续做4810亿元MLF，整体实现净投放3810亿元，已经连续4个月超额续做。

河钢集团硅锰3月钢招价格7550元/吨，环比上轮下降100元/吨，本轮采量环比增加3840吨。广东某钢厂询盘价格7550元/吨，下游接受度较差。

2月锰硅全国综合开工率为58.32%，较之1月上升1.61个百分点。全国2月锰硅产能1584791吨，产量870142吨，环比1月下降2.1%或18766吨。同比2022年2月增加7.6%。2月日均产量为31076.5吨，环比1月增8.38%。由于2月实际生产天数仅为28天，所以月产量环比下降，但实际日产环比上升较明显。

3月South32对华报盘：高品澳块6美元/吨度（涨0.58），南非半碳酸4.65美元/吨度（涨0.27），报价均有所上涨。加蓬矿山因不可抗力事件推迟2月报盘，3月一起对外发布，价格看涨。

2月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得51.6，较1月上升2.4个百分点，预期值为50.2，2022年8月来首次高于临界点。制造业生产经营持续回暖，结束此前六个月的收缩态势，重回扩张区间。

国家统计局统计2月制造业采购经理指数（PMI）为52.6%，比上月上升2.5个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升。国内制造业2月供需两旺，企业处于主动加库存阶段。

据中物联钢铁物流专业委员会发布最新报告，2023年2月国内钢铁PMI指数为50.1%，环比回升3.5个百分点。这是该指数自去年12月结束连续2个月环比下降后的持续3个月环比上升。

据Mysteel调研，2023年2月国内钢厂厂内锰硅库存均值为20.12天，环比减少11.37%，同比下降10.78%。最近一期63家独立锰硅样本厂家厂内库存量183700吨，环比增加5000吨。

本周全国锰硅供应222600吨，环比增加0.7%，121家独立锰硅企业开工率环比上升0.61个百分点至65.98%，日均产量环比增加220吨至31800吨。

本周五大钢种对锰硅需求环比增加0.57%至144130吨。

东南亚钢铁协会表示，至2026年东南亚粗钢产量可能会增加9080万吨，增长近1.3倍。

锰硅盘面本周维持稳定，现货市场价格涨跌互现，南升北降。1-2月固定资产投资增速较好，基建和制造业投资维持高位，地产投资有所改善。央行超额续做4810亿元MLF，整体实现净投放3810亿元。2月新增信贷创同期历史新高，实体经济融资表现理想，房地产融资也呈现回暖迹象。水泥出货量本周首次高于去年同期，重大工程提速，下游需求继续回升，支撑黑色系整体估值。成材表需连续第七周回升，成材钢厂库存和社库继续去化。钢厂利润空间改善，后续对锰硅价格的支撑力度增强。随着新一轮钢招落地，锰硅自身基本面趋于稳定，对价格缺乏明显驱动。本周锰硅厂家开工率小幅上升，增速大体持平于五大钢种对其需求量。节后钢厂厂内锰硅库存去化，绝对水平偏低，而锰硅厂家厂内库存增加，后续现货资源将逐步从合金厂内转移至钢厂。北方主流大厂3月锰硅钢招量环比增加3840吨。但对锰硅价格上涨的接受度仍较为谨慎，3月钢招价小幅调降。锰矿价格近期小幅下调，同时焦炭价格下跌，成本端对锰硅价格的支撑力度下降。

【交易策略】

锰硅基本面将进入供需两旺模式，下游钢厂利润的改善有望提升对铁合金价格上涨的接受度。成本端支撑力度下降，但近期锰硅价格进一步下行空间有限。

【套利策略】

锰硅和硅铁主力合约价差出现走扩，硅铁厂家减产增多，自身基本面的改善好于锰硅。终端需求进一步改善，钢厂利润继续修复，对铁合金价格形成提振。从能耗双控目标提出后，硅铁自身价格弹性就一直好于锰硅，年初以来延续这一特征。铁合金的下跌行情中硅铁-锰硅价差通常趋于收敛，而在上涨过程中硅铁涨幅通常更为明显。基于对铁合金下一阶段价格中枢上移的判断，硅铁涨幅预计好于锰硅。品种间套利可尝试多硅铁空锰硅的操作。

硅铁

【行情复盘】

期货市场：硅铁盘面本周探底回升，主力合约累计上涨0.6%收于7822。

现货市场：硅铁现货市场价格本周小幅下调。截止 3 月 17 日，内蒙主产区现货价格报 7600 元/吨，周环比下跌 100 元/吨，宁夏报 7550 元/吨，周环比下降 100 元/吨，甘肃报 7800 元/吨，周环比持平，青海报 7700 元/吨，周环比下降 50 元/吨。

【重要资讯】

1-2 月国内粗钢产量 16870 万吨，同比增长 5.6%，生铁产量 14426 万吨，同比增长 7.3%。

1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）53577 亿元，同比增长 5.5%，比 2022 年全年加快 0.4 个百分点，两年平均增长 8.8%。其中基建投资同比增长 9%，制造业投资增长 8.1%，房地产开发投资下降 5.7%，去年全年为下降 10%。1-2 月份，房地产销售面积下降了 3.6%，降幅比去年全年大幅收窄。销售额下降 0.1%，也明显收窄。全国 53 家独立镁锭企业 2 月产量为 67900 吨，1 月全国镁锭产量 65750 吨，环比增加 3.26%。陕西因下游需求持续不足以及焦化厂拆炉等原因，出现减产，个别厂家产量有所恢复。山西工厂生产亏损加剧，但考虑到产业链经济，产量小幅增加，内蒙古、新疆、宁夏产量维持稳定。

3 月河钢硅铁招标定价 8150 元/吨，较上月下降 280 元/吨，3 月招标数量 1583 吨，较 2 月增加 117 吨。

陕西复产 1 台矿热炉，影响日产 70 吨/天。

2 月财新中国制造业采购经理指数 (PMI) 录得 51.6，较 1 月上升 2.4 个百分点，预期值为 50.2，2022 年 8 月来首次高于临界点。制造业生产经营持续回暖，结束此前六个月的收缩态势，重回扩张区间。

国家统计局统计 2 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 52.6%，比上月上升 2.5 个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升。国内制造业 2 月供需两旺，企业处于主动加库存阶段。

据中物联钢铁物流专业委员会发布最新报告，2023 年 2 月国内钢铁 PMI 指数为 50.1%，环比回升 3.5 个百分点。这是该指数自去年 12 月结束连续 2 个月环比下降后的持续 3 个月环比上升。

据 Mysteel 调研，2023 年 2 月国内钢厂厂内硅铁库存均值为 19.82 天，环比下降 7.17%，同比下降 6.38%。

最近一期 60 家独立硅铁样本厂家厂内库存量 6.06 万吨，环比增加 1.09%。

2 月全国硅铁综合开工率为 57.34%，较 1 月环比降 7.36%，全国 2 月硅铁产量 475914 吨，环比 1 月下降 7.36% 或 37834 吨，同比 2021 年 2 月下降 5.99%。2 月日均产量为 15352 吨，环比 1 月降 10.35%。

99.90% 镁锭陕西地区主流报价出厂现金含税 20400 元-20500 元/吨。

最近一期全国 136 家独立硅铁样本企业开工率（产能利用率）为 41.34%，周环比下降 0.12 个百分点，日均产量 15705 吨，周环比减少 10 吨。全国硅铁周度产量下降至 10.99 万吨。

五大钢种本周对硅铁的需求环比增加 0.82% 至 24703.2 吨。

新疆吉铁铁合金有限公司年产 200 万吨硅铁项目开工。该项目建成后不仅能够在产业链上游就地消纳师市相关企业 200 万吨的兰炭，还能在产业链下游为师市钢铁，镁基产业提供优质的铁合金还原剂。

内蒙古自治区明确 2023 年钢铁，铁合金，电石，焦炭，石墨电极行业限制类产能全部有序退出。计划 2022 年底前退出限制类产能 400 多万吨，目前已关停和拆除退出限制类产能占总计划的 72.9%。

内蒙古明确重点行业产能规模上限。坚决落实遏制“两高”项目盲目发展要求。“十四五”明确钢铁产能 3600 万吨，铁合金 1400 万吨。

本周硅铁盘面探底回升，现货市场价格小幅下调，市场信心仍较为低迷。硅铁厂家由于亏损加大近期主动减产增多，供给端持续收缩，本周全国硅铁产量跌破 11 万吨。1-2 月固定资产投资增速较好，基建和制造业投资维持高位，地产投资有所改善。央行超额续做 4810 亿元 MLF，整体实现净投放 3810 亿元。2 月新增信贷创同期历史新高，实体经济融资表现理想，房地产融资也呈现回暖迹象。终端需求继续回升，水泥出货量首次高于去年同期，重大工程提速。成材表需已连续第七周回升，成材钢厂库存和社库继续去化。五大钢种产量持续增加，对硅铁日耗进一步提升。金属镁价格企稳，镁厂近期开工有所回升，支撑 75 硅铁需求。节后钢厂厂内硅铁库存去化，当前绝对水平偏低，而硅铁厂家厂内库存增加，后续现货资源将逐步从合金厂内转移至钢厂。3 月北方主流大厂硅铁钢招出现增量，但钢招价格不及预期。钢厂利润空间有所修复，部分钢厂已实现扭亏为盈，钢厂对硅铁价格上涨的接受度后续有望提升。硅铁近期自身基本面走强，对期现价格形成支撑。成本端随焦炭价格的下跌有所回落。

【交易策略】

硅铁基本面阶段性走强。钢厂利润虽然有所改善但对硅铁价格并未形成正向反馈，3月钢招量增价降。成本端对硅铁支撑力度下降，近期硅铁价格预计维持稳定。

【套利策略】

锰硅和硅铁主力合约价差出现走扩，硅铁厂家减产增多，自身基本面的改善好于锰硅。终端需求进一步改善，钢厂利润继续修复，对铁合金价格形成提振。从能耗双控目标提出后，硅铁自身价格弹性就一直好于锰硅，年初以来延续这一特征。铁合金的下跌行情中硅铁-锰硅价差通常趋于收敛，而在上涨过程中硅铁涨幅通常更为明显。基于对铁合金下一阶段价格中枢上移的判断，硅铁涨幅预计好于锰硅。品种间套利可尝试多硅铁空锰硅的操作。

【行情复盘】

期货市场：铁矿石价格本周波动加大，主力合约累计上涨0.5%收于915。

现货市场：铁矿石现货市场价格本周涨跌互现。截止3月17日，青岛港PB粉现货价格报914元/吨，周环比下跌16元/吨，卡粉报1021元/吨，周环比上涨3元/吨，杨迪粉报874元/吨，周环比上涨5元/吨。

【基本面及重要资讯】

1-2月份，全国固定资产投资（不含农户）53577亿元，同比增长5.5%，比2022年全年加快0.4个百分点，两年平均增长8.8%。其中基建投资同比增长9%，制造业投资增长8.1%，房地产开发投资下降5.7%，去年全年为下降10%。1-2月份，房地产销售面积下降了3.6%，降幅比去年全年大幅收窄。销售额下降0.1%，也明显收窄。

1-2月国内粗钢产量16870万吨，同比增长5.6%，生铁产量14426万吨，同比增长7.3%。

1-2月我国累计进口铁矿砂及其精矿19419.6万吨，同比增长7.3%。累计出口钢材1219万吨，同比增长49%。

2月财新中国制造业采购经理指数(PMI)录得51.6，较1月上升2.4个百分点，预期值为50.2，2022年8月来首次高于临界点。制造业生产经营持续回暖，结束此前六个月的收缩态势，重回扩张区间。

国家统计局统计2月制造业采购经理指数(PMI)为52.6%，比上月上升2.5个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升。国内制造业2月供需两旺，企业处于主动加库存阶段。

2月份全国钢铁行业PMI为57.6%，环比大幅上升13.2个百分点，为5个月来首次回升至荣枯线上方。

2023年1月全球63个国家的粗钢产量1.453亿吨，同比下降3.3%。中国粗钢预估产量7945万吨，同比增加2.3%，印度产量1090万吨，同比下降0.2%。

根据中指院数据，今年1月全国百城新建商品住宅成交面积环比降幅近3成，同比降幅仍超2成。一线，二线成交规模环比分别下降21.3%和31%，三四线代表城市环比下降28.2%。1月深圳二手房仅成交1391套，同比下降10.66%，成交量处于历史低位。

辽宁本溪思山岭铁矿设计年采选铁矿石3000万吨，年铁精粉产量1060万吨，第一期品位预计达到67-69%。

在基石计划的持续推进下，我国铁矿供给能力提升，2022年铁精粉自给率较前一年提升1.52%，铁矿石自给率同比提升0.22%。

3月6日-3月12日，中国47港铁矿到港总量2225.5万吨，环比减少44.2万吨，45港到港量2133.8万吨，环比增加22.4万吨。

3月6日-3月12日，澳巴19港铁矿石发运量2428.8万吨，环比减少32.5万吨。其中澳矿发运1711.1万吨，环比减少124.5万吨，发往中国的量1465.8万吨，环比减少65.1万吨。巴西矿发运717.7万吨，环比增加92万吨。全球铁矿石本期发运量2963.5万吨，环比增加51.5万吨。

印度时间2022年11月18日印度下调铁矿石出口关税，58%以上品位的铁矿关税由50%下调至30%，58%以下铁矿和球团恢复零关税，自印度时间11月19日起生效。

东南亚钢铁协会秘书长表示2030年东南亚钢铁产能将扩大至1.648亿吨，未来钢铁产能有望新增9080万吨，其中电弧炉产能220万吨。

全国最大的单体地下铁矿山鞍山西鞍山铁矿项目于2022年11月16日正式开工建设。保有资源储量13亿吨，设计年产铁矿3000万吨，铁精矿超1000万吨，计划2027年投产。

印度总理莫迪近期表示计划未来9-10年将印度粗钢产能从当前的1.54亿吨/年增长至3亿吨/年。

NMDC计划2023财年实现4600万吨铁矿石产量，同比增幅10%。该公司2022财年产销分别为4219万吨和4056万吨。

铁矿石

受海外宏观市场情绪影响，铁矿本周价格波动加大，周中出现短期避险需求，而后快速回升，主力合约小幅上涨，现货市场价格涨跌互现。国内 1-2 月固定资产投资增速较好，基建和制造业投资维持高位，地产投资有所改善。央行超额续做 4810 亿元 MLF，流动性维持宽松。2 月新增信贷创同期历史新高，实体经济融资表现理想，房地产融资也呈现回暖迹象。水泥出货量首次高于去年同期，重大工程提速，下游需求继续回升。成材终端向好，表需已连续第七周回升，成材钢厂库存和社库继续去化，黑色系之前的强预期进一步得到证实。2 月国内制造业 PMI 超预期，高于临界点，制造业景气度提升，新订单指数创 2017 年 9 月以来最高水平。2 月份全国钢铁行业 PMI 为 57.6%，环比大幅上升 13.2 个百分点，为 5 个月来首次回升至荣枯线上方。钢材价格近期上涨，焦炭价格回调，钢厂利润空间进一步修复，对铁矿价格上涨的接受度增强，终端向成材再向铁矿价格的正向反馈仍将持续。河北地区限产逐步解除，铁水产量继续回升，钢厂当前厂内铁矿库存水平偏低，日均疏港量继续维持高位。外矿发运最近无明显增量，近期到港量出现回落，国内矿产量维持低位，进口矿港口库存进一步去化。铁矿石自身基本面后续有望进一步走强，对近月合约价格继续形成支撑。

【交易策略】

黑色系强预期进一步被证实，成材表需持续回升，钢厂利润修复，对炉料端价格上涨的接受度提升。临近旺季，终端向成材再向炉料端价格的正向反馈持续。近期铁矿供需结构改善，价格短期下行空间有限，5-9 合约间仍具备正套机会。

【套利策略】

终端成材表需持续回升，节后已经连续七周环比增加。成材库存持续去化，钢厂利润空间走扩。2 月制造业 PMI 数据超预期，钢铁 PMI 重回扩张区间，黑色系强预期继续兑现成强现实。随着终端需求的恢复，钢厂对铁矿价格上涨的接受度有望提升。当前钢厂厂内铁矿库存水平明显偏低，旺季将至，钢厂对铁矿有一定规模的补库需求，后续产业链利润有望从成材向原料端让渡，可尝试阶段性逢高做空螺矿比。短期来看宏观经济恢复和铁元素需求回升预期对近月合约的提振作用强于远月，铁矿自身基本面近期不断走强，对近月合约形成上行驱动。而 1-2 月信贷和社融总量超预期，但结构上仍未出现明显改善，居民部门中长期贷款增速仍较为缓慢。地产销售的实质性恢复仍需时日，对铁矿远月估值的进一步抬升空间维持谨慎。铁矿石 5-9 价差具备正套逻辑。

【行情复盘】

本周玻璃期货盘面冲高回落，主力 05 合约跌 1.76% 收于 1565 元。

【重要资讯】

现货市场方面，本周浮法玻璃市场交投氛围良好，多地价格上涨，但涨幅相对有限。周内浮法厂涨价氛围偏浓，加工厂进一步补货，带动浮法厂降库。目前看，下游加工厂稍有备货，但整体持货量仍低，订单无明显改善下，进一步补货动力受限制。部分区域浮法厂库存压力已经有所缓解，市场供需结构尚可。

供给方面自 2022 年二季度末以来持续波动减量，近期产能拐点逐步显现。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160530 吨，较上周持平。

需求方面，本周国内浮法玻璃市场整体需求表现较好，加工厂订单较前期多有改善，原片消化速率提升，周内多数地区企业库存呈下降趋势。但终端资金压力依然较大，加工厂补货持续性受到影响，部分地区原片企业出货情况并不稳定，局部走货阶段性略有放缓。

春节过后玻璃企业库存季节性上扬，市场情绪阶段性承压；近两周库存显著去化。截至本周四，重点监测省份生产企业库存总量为 6160 万重量箱，较上周四库存下降 576 万重量箱，降幅 8.55%，库存环比降幅扩大 3.40 个百分点，库存天数约 32.13 天，较上周减少 3.00 天。本周重点监测省份产量 1226.17 万重量箱，消费量 1802.17 万重量箱，产销率 146.98%。

本周国内浮法玻璃生产企业库存延续下降趋势，中下游刚需补货叠加市场涨价氛围提振，厂家总体出货较前期继续好转，库存加速下降。分区域看，华北周内出货维持较好，沙河地区厂家库存削减明显，目前厂家库存约 612 万重量箱，贸易商库存略增；华东周内价格上涨，中下游短期提货积极性尚可，各原片厂库存削减较明显，但多数厂库存仍处偏高位置；华中周内本地需求存一定支撑，外发情况良好，库存呈现连续下降趋势，部分降至低位；华南周内企业出货良好，库存下降，白玻受前期产能调整影响供应相对略紧，超白库存消化相对偏缓，深加工大厂订单饱满，对原片刚需支撑较强。

玻璃

	【套利策略】 建议关注因高库存而处于估值低位的玻璃作为建材板块套利操作中多头配置的价值，择机参与。 【交易策略】 对于当前已经持续两周的玻璃生产企业销售好转库存去化情况，市场对其持续性有不同看法。乐观者认为宏观及产业形势全面向好，玻璃需求已经启动，随着后期房地产竣工端对玻璃需求进一步释放，玻璃生产企业库存有望持续下去并最终达到合理水平。悲观者认为玻璃生产企业库存去化是脉冲式的，主要驱动因素是玻璃期现货价格靠拢后下游贸易商、期现商的集中备货，因此库存去化缺乏持续性。当前期货盘面振荡运行，正是上述乐观与悲观预期多空博弈的表现。 我们认为，保交楼是提振内需的重要抓手，当前对房地产业的资金支持力度正在逐步增强，玻璃年度需求可期。玻璃深加工企业宜把握 05 合约及 09 合约难得的低价买入套保机会，为 2023 年度的稳健经营打下良好基础。
原油	【行情复盘】 本周原油期货连续大跌，SC 原油主力合约收于 498.5 元/桶，周跌 8.7%。 【重要资讯】 1、近期，能源机构相继发布月报，IEA 月报预计 2023 年石油需求增速将从 2022 年的 230 万桶/日放缓至 200 万桶/日，同时认为航空业、中国经济复苏将推动 23 年石油需求增长。OPEC 预计 2023 年全球石油需求增速预计为 232 万桶/日，与此前预计一致，预计 2023 年中国石油需求将增加 71 万桶/日，此前预期为增加 59 万桶/日。 2、沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹·本·萨勒曼与俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克重申，将维持两国对“欧佩克+”框架内达成的原油减产协议不变，即在 2023 年年底继续履行去年 10 月达成的减产 200 万桶/日的承诺。 3、澳新银行：将布伦特原油短期（0-3 个月）目标下调至 75 美元/桶。但布伦特原油的抛售将是短暂的，因为基本面继续表明 2023 年第二季度市场将更加紧缩。预计原油价格将在今年下半年突破 100 美元/桶。 4、EIA 数据显示，截止 2022 年 3 月 10 日当周，美国商业原油库存增长 155 万桶，汽油库存下降 206 万桶，馏分油库存下降 254 万桶。炼油厂开工率 88.2%，比前一周增长 2.2 个百分点。美国原油日均产量 1220 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 60 万桶。 【套利策略】 SC 原油月差走稳，前期空月差的操作建议减仓。 【交易策略】 欧美银行业得到资金支持令市场恐慌情绪有所缓和，原油等风险资产集体反弹修复，但短期欧美银行业危机演变及市场情绪变化仍存在不确定性，并对油价走势形成持续扰动。盘面上，SC 原油跌势有所缓和，但趋势上已经明显转弱，关注市场情绪变化对盘面走势的指引。
沥青	【行情复盘】 期货市场：本周沥青期货连续大跌，主力合约收于 3615 元/吨，周跌 7.05%。 现货市场：本周中石化部分主力炼厂及地方炼厂沥青价格有所下调，市场成交价整体下跌。当前国内重交沥青各地区主流成交价：华东 3950 元/吨，山东 3735 元/吨，华南 4105 元/吨，西北 4275 元/吨，东北 4075 元/吨，华北 3825 元/吨，西南 4350 元/吨。 【重要资讯】 1、供给方面：近期沥青开工负荷环比下降，开工率水平整体仍处在历史同期低位。根据隆众资讯的统计，截止 2023-3-15 当周，国内 76 家样本企业炼厂开工率为 30.7%，环比下降 2.1%。从炼厂沥青排产来看，3 月份国内沥青总计划排产量为 276.2 万吨，环比增加 98.2 万吨或 55.17%，同比增加 88.39 万吨或 47.06%。 2、需求方面：国内沥青道路需求表现仍然偏弱，北方地区受气温影响，公路项目施工较少，而南方地区降雨增多，对公路施工形成阻碍，沥青刚需整体维持弱势。而由于沥青价格跟随成本下跌，市场投机观望情绪加重，贸易商备货积极性有所放缓。 3、库存方面：国内沥青炼厂库存及社会库存均有所回升。根据隆众资讯的统计，截止 2023-3-14 当周，国内 54 家主要沥青样本企业厂库库存为 98.1 万吨，环比增加 0.2 万吨，国内 70 家主要沥青样本企业社会库存为 121.8 万吨，环比增加 7.7 万吨。 【套利策略】

沥青月差走跌，短线建议空月差。

【交易策略】

成本大跌带动沥青现货市场走跌，买涨不买跌心态下，现货市场交投谨慎。盘面上，原油跌势放缓对沥青走势形成一定支撑，短线沥青以成本指引为主。

【行情复盘】

期货市场：本周低高硫燃料油价格下跌为主，LU2305 合约周度下跌 239 元/吨，跌幅 6.17%，收于 3636 元/吨，FU2305 合约周度下跌 307 元/吨，跌幅 10.44%，收于 2635 元/吨。

【重要资讯】

原油成本端：本周原油价格大幅回落，周度连续走出三根大阴线后价格才稍显企稳，主要原因是受到硅谷银行破产事件的影响，引发对欧美经济衰退加剧的担忧，而硅谷银行事件是美联储激进加息背景下，风险开始暴露的体现，随后瑞士信贷自曝内部控制发现“重大缺陷”，且其大股东拒绝进一步注资，加剧了金融行业面临的压力，一系列事件发生以后，美联储致力于坚决防通胀决心有所动摇，现在美联储策略既要抗通胀又要防风险，从而造成美联储 3 月份加息 50BP 的概率断崖式下跌，加息 25 个基点至 4.75%-5.00% 区间的概率为 79.7%；到 5 月累计加息 50 个基点的概率升至 49.2%。原油供需基本面来看，随着原油价格不断下跌，白宫能源事务顾问近期表示，拜登政府承诺将在适当的时候，以“负责任的方式”回补战略石油库存，与此同时，沙特能源部长与俄罗斯副总理在沙特首都会面，讨论欧佩克及其减产同盟国维持市场平衡的努力。报道称，两国仍致力于欧佩克及其减产同盟国在去年 10 月份做出的决定，即在 2023 年底前维持削减原油日产量 200 万桶。截至 3 月 11 日当周，美国原油日均产量 1220 万桶，与前周日均产量持平，钻井数量继续减少，进一步表明，美国原油产量进一步增产潜力略显不足。总体来看，供给弹性依然维持在低水平区间。2022 年全球市场对欧佩克原油日均需求 2840 万桶，较上次预测下调 20 万桶；预计 2023 年全球市场对欧佩克原油日均需求 2930 万桶，较上次预测下调 20 万桶，比 2022 年市场对欧佩克原油日均需求高约 80 万桶。单边走势来看，从现有情况来看，风险事件有所消退后，回归基本面逻辑后，原油价格可能会呈现出修复性反弹行情。

低高硫燃料油基本面：近期市场预期俄罗斯流入亚洲燃料油量增加，新加坡地区燃料油库存累库，可能使得高硫燃料油供给偏紧张局面有所缓解，从而使得高硫走势紧跟原油或弱于原油为主，低硫燃料油裂解价差低位，估值偏低，后期紧跟原油或强于原油运行。

【套利策略】

高硫燃料油基本面边际走弱，高硫裂解价差高位情况下，建议可择机参与空高硫裂解价差操作。

【交易策略】

宏观风险事件对风险资产影响有消退迹象，原油价格经受住考验，价格低位反弹，收下影线，同时美国政府有回补战略石油储备可能，原油价格支撑力再增强，原油及低高硫燃料油有望迎来修复性反弹，关注燃料油价格企稳机会。

风险关注：SVB 事件扩大

【行情复盘】

期货市场：本周 PTA 价格先跌后涨，TA05 合约价格周度下跌 24 元/吨，跌幅 0.42%，减仓 24.02 万手，收于 5710 元/吨。

现货市场：截至 3 月 17 日当周，PTA 现货价格先跌后涨，总体下跌 83 至 5772 元/吨，本周受宏观影响，现货价格大幅回落，宏观缓解后叠加现货流通货源紧张，下游刚需补库，价格回升。本周基差走强，现货均基差收至 2305+145 元/吨。

【重要资讯】

原油成本端：宏观风险事件对风险资产影响有消退迹象，隔夜原油价格经受住考验，价格低位反弹，收下影线，同时美国政府有回补战略石油储备可能，原油价格支撑力增强，原油有望迎来修复性反弹，关注价格企稳机会。PX 方面，中海油惠州石化 PX 装置年产能 95 万吨，现满负荷运行，于 3 月 16 日例行停车检修，初步计划持续 60 天左右，叠加金陵石化、东营威联等装置预期检修，供给端有减量，截至 3 月 17 日，PX 开工负荷 75.6%，周度下降 1.2%，原油价格企稳，叠加 PX 去库预期下，PX 价格买盘偏强，价格涨幅明显，3 月 17 日，PX 价格收 1047

美元/吨 CFR 中国，周涨 24 美元/吨。

PTA 供应方面：3 月 13 日，逸盛大化两套装置共计 600 万吨产能负荷由 5 成提升至 7 成附近；福化福海创 450 万吨产能由 5 成负荷提至 8-9 成；恒力一套 220 万吨装置 3.3 起检修，3.16 重启中，预计已出产品，中泰石化 120 万吨装置 3 月中降至 5 成，截至 3 月 16 日，PTA 开工负荷 77.60%，周度提升 5.1%。

PTA 需求方面：截至 3 月 16 日，聚酯负荷 89.4%，周度提升 0.9%，负荷继续提升。库存方面：PTA 工厂库存在 5.95 天，较上周+0.08 天，工厂小幅累库；聚酯工厂 PTA 原料库存 7.13 天，较上周-0.54 天；聚酯工厂原材料库存回落，终端织造企业原料（涤丝）库存平均水平为 17.00 天左右，周度下降 2.67 天；终端织造订单天数平均水平为 14.56 天，较上周增加 0.45 天。聚酯及织造企业补库意愿下降，原材料库存回落为主，产销方面：本周初产销不佳，江浙涤丝产销 17 日产销大幅放量，周五产销总体在 270-280%。

【套利策略】

近期 PTA 现货流通货源紧张，现货价格坚挺，而对于 5 月合约来说，现在基差偏高情况重，后期可能开始走基差修复逻辑，关注 5 月合约基差回归机会。

【交易策略】

SVB 风险事件减弱甚至消退后，宏观方面利空压力减弱，原油价格企稳，PX 春检延续，供减需增使得 PX 预期去库下，成本端利多 PTA，同时对于 5 月合约来说，后市有望走基差回归逻辑，5 月合约 PTA 高基差情况下，期货端低估明显；近期 PTA 现货资源略显紧张，现货价格坚挺。三项因素合力下，5 月合约 PTA 价格有望继续呈上涨走势。

风险关注：原油价格大幅下跌

【行情复盘】

期货市场：本周，聚烯烃跟随油价下跌，LLDPE2305 合约收 8030 元/吨，周跌 2.29%，减仓 1.03 万手，PP2305 合约收 7560 元/吨，周跌 2.45%，增仓 2.33 万手。

现货市场：聚烯烃现货价格重心下移，截至周五，国内 LLDPE 的主流价格 8100-8400 元/吨；PP 市场，华北拉丝主流价格 7560-7650 元/吨，华东拉丝主流价格 7550-7730 元/吨，华南拉丝主流价格 7680-7750 元/吨。

【重要资讯】

（1）供需方面：根据装置检修计划来看，新装置将逐步向市场投放货源，叠加装置重启，供给短期压力增加。截至 3 月 16 日当周，PE 开工率为 80.2%（-2.31%）；PP 开工率 84.68%（+2.47%）。PE 方面，广东石化、上海石化装置停车，齐鲁石化重启，扬子巴斯夫、海南炼化短停后重启，榆林化工装置计划近期重启，燕山石化新线、老线、扬子石化装置计划近期检修；PP 方面，齐鲁石化、海南乙烯、燕山石化三线装置停车，海天石化、绍兴三圆、北海炼化装置重启，宁波台塑短停后重启，大唐多伦一线、二线、齐鲁石化、海南乙烯、中原石化、福建联合装置计划近期重启，金能化学、中韩石化、辽阳石化装置近期计划检修。

（2）需求方面：3 月 17 日当周，农膜开工率 50%（+2%），包装 60%（持平），单丝 44%（持平），薄膜 47%（+1%），中空 50%（+1%），管材 50%（持平）；塑编开工率 54%（-1%），注塑开工率 54%（持平），BOPP 开工率 57.46%（-1.1%）。

（3）库存端：3 月 17 日，主要生产商库存 78 万吨，较上一交易日环比去库 0.5 万吨，周环比累库 3 万吨。截至 3 月 17 日当周，PE 社会库存 15.831 万吨（-0.487 万吨），PP 社会库存 5.366 万吨（-0.306 万吨）。

【套利策略】

塑料和 PP 期货 5-9 价差在合理区间波动，暂时观望。

【交易策略】

周内受风险事件影响，聚烯烃跟随油价大幅下跌，周五市场情绪有所修复，周内跌幅有所收窄。供需来看，因新装置陆续向市场释放货源，叠加装置重启，短期供给压力攀升，下游除农膜行业正值旺季，其他行业无明显亮点，导致工厂心态较为谨慎，刚需采购为主，聚烯烃价格短期跟随成本端波动为主。若海外风险事件不进一步发酵，聚烯烃有望跟随油价走出情绪修复行情。

【行情复盘】

期货市场：本周受海外风险事件影响，引发市场恐慌，乙二醇跟随成本端油价下跌，EG2305 合约收 4047 元/吨，周跌 2.53%，减仓 1.03 万手。

聚烯烃

乙二醇

现货市场：乙二醇现货价格重心下移，截止周五，华东市场现货价 4032 元/吨。

【重要资讯】

(1) 从供应端来看，新装置投产，叠加前期检修装置重启，短期供应承压。国内方面，浙石化因上游乙烯装置计划 5 月检修，下游乙二醇装置预计将下调至 4 成负荷运行；河南能源 2 套合计 40 万吨装置计划 3 月底重启；内蒙古兖矿 40 万吨装置 3 月 15 日停车，预计一个月左右；阳煤寿阳 20 万吨装置计划延后至 3 月底重启，该装置于 2022 年 12 月初停车；黔希化工 30 万吨装置 3 月 3 日停车，计划一个月左右；镇海炼化 65 万吨装置 3 月 2 日停车，预计 70 天左右；扬子巴斯夫 34 万吨装置计划 3 月底停车检修，预计一个月左右；恒力石化 90 万吨装置计划 4 月检修，时长预计一个月左右。美国一套 83 万吨装置计划 3 月底重启，该装置于 2022 年 7 月停车；马来西亚 75 万吨装置停车，因前期重启调试不畅。截止 3 月 16 日当周，乙二醇开工率为 61.04%，周环比上涨 1.21%。

(2) 从需求端来看，终端织机负荷微幅下调，下游聚酯需求提负受限，关注后期终端订单变化。3 月 17 日，聚酯开工率 87.95%，周环比提负 1.96%，周内整体聚酯产销表现不佳，但临近周末，PTA 大涨，提振下游心态，聚酯产销放量。

(3) 库存端，据隆众统计，3 月 16 日华东主港乙二醇库存 99.85 万吨，较 3 月 13 日去库 0.7 万吨。3 月 13 日至 3 月 19 日，华东主港到港量预计 12.8 万吨。

【套利策略】

3 月 17 日现货基差-15 元/吨，因短期供应压力仍显，现货基差有望小幅走弱。

【交易策略】

周内受海外风险事件影响，乙二醇跟随成本端价格下探，临近周末情绪有所修复，多数化工品种集体上涨，但乙二醇因短期供应压力较大，走势相较其他化工品种偏弱。整体来看，在海外风险事件不进一步发酵的前提下，市场情绪有望继续修复，可关注逢低试多机会，设好止损。注意成本端油价变动。

【行情复盘】

期货市场：本周，短纤跟随成本先抑后扬。PF305 收于 7142，周跌 76 元/吨，周跌幅 1.05%。

现货市场：现货价格下跌。工厂周产销 41.69%（-5.43%），部分贸易商抄底。江苏现货价 7015（周-205）元/吨。

【重要资讯】

(1) 成本端，成本震荡。宏观风险带动原油下跌；PTA 供需尚好，且 PX 检修集中，价格韧性强；乙二醇库存压力仍在，供需面偏弱，价格偏弱。(2) 供应端，开工维持相对高位，市场供应较充裕，关注低加工费下是否新增检修。洛阳石化 10 万吨计划 3 月中旬停车，洛阳实华 10 万吨装置计划 5 月中旬再度检修，仪征化纤 8 万吨计划 3 月 20 日重启，福建金纶 20 万吨装置 3 月 9 日重启，江南化纤 12 万吨 3 月 3 日重启。截至 3 月 17 日，直纺涤短开工率 88.8%（+3.6%）。(3) 需求端，下游新单偏少，开工恢复缓慢，对短纤采购谨慎。截至 3 月 17 日，涤纱开机率为 73%（+0.0%），加工费低位，成品累库，开工继续上行受阻。涤纱厂原料库 20（+3.3）天，涤纱厂开工维持，短纤价格止跌反弹，工厂抄底补货。纯涤纱成品库存 22 天（+2.3 天），库存高于历史同期，在偏弱的终端需求压力下库存持续累积。(4) 库存端，3 月 17 日工厂库存 8.5 天（-2.4 天），工厂收取仓储费促使贸易商和下游提货，总体社会库存仍偏高。

【套利策略】短纤 05/06 价差上升至 68，建议正套继续持有。

【交易策略】

当前短纤供需面仍偏弱，绝对价格跟随成本波动，预计维持在 6900~7500 元/吨区间震荡为主。关注，成本走势和装置动态。

【行情复盘】

期货市场：本周，苯乙烯受原油拖累重心下移，EB04 收于 8247，周跌 117 元/吨，周跌幅 1.40%。

现货市场：现货价格下跌，周五逢低补货增加，江苏现货 8280/8300，4 月下旬 8320/8340，5 月下旬 8290/8300。

【重要资讯】

(1) 成本端：成本震荡。宏观风险预期消退，原油或低位反弹；纯苯预期进入去库通道，价格偏强；乙烯供需面偏弱，价格预计偏弱。(2) 供应端：虽然新装置已产出，但装置检修集中，产量仍偏低。唐山旭阳 30 万吨

短纤

苯乙烯

预计 3 月 25 日重启，齐鲁石化 20 万吨计划 3 月 20 日停车，华星石化 8 万吨计划 3 月 20 日重启，江苏新阳 30 万吨 3 月 7 日检修 50 天，广东惠州某 70 万吨装置 3 月 14 日停车重启待定，宝来石化 30 万吨 3 月 1 日停车重启待定，广东石化 80 万吨装置 2 月 25 日投料试车，3 月 8 日产出；浙石化 120 万吨装置 2 月 5 日已停车，检修 45-50 天；利华益 72 万吨装置计划 2 月 28 日重启，镇利一期 62 万吨计划 2 月 24 日-5 月 7 日检修。截止 3 月 16 日，周度开工率 67.24%（-1.11%）。（3）需求端：下游开工总体稳定并新装置产能释放，刚需增量。截至 3 月 16 日，PS 开工率 78.56%（+0.54%），EPS 开工率 55.14%（-0.59%），ABS 开工率 78.92%（-1.88%）。（4）库存端：截至 3 月 15 日，华东港口库存 17.4（-1.6）万吨，库存继续回落，本周到港 2.7 万吨，提货 4.3 万吨，出口 0 万吨，下周计划到船 1.3 万吨，将进入缓慢去库周期。

【套利策略】EB04/05 价差预计维持近强远弱，建议正套操作。

【交易策略】

当前，装置检修仍集中，苯乙烯产量将维持相对低位。下游开工回升，且新产能投放将带来刚需增量，苯乙烯供需边际向好，原油止跌，苯乙烯预计反弹至 8500 一线震荡。风险提示，原油继续下跌。

【行情复盘】

本周，PG04 合约下跌，截止收盘，期价收于 4513 元/吨，期价下跌 440 元/吨，跌幅 8.88%。

【重要资讯】

原油方面：美国 EIA 公布的数据显示：截止至 3 月 10 日当周，美国商业原油库存 4.80063 亿桶，较上周增加 155 万桶，汽油库存 2.35997 亿桶，较上周 206.1 万桶，精炼油 1.19715 亿桶，较上周下降 253.7 万桶，库欣原油库存 3791.2 万桶，较上周下降 191.6 万桶。

CP 方面：本周 CP 价格大幅走低，4 月份沙特 CP 预期，丙烷 545 美元/吨，较上周跌 92 美元/吨；丁烷 545 美元/吨，较上周跌 112 美元/吨。

现货方面：本周现货市场偏弱运行，广州石化民用气出厂价下降 230 元/吨至 5278 元/吨，上海石化民用气出厂价下降 400 元/吨至 5250 元/吨，齐鲁石化工业气出厂价下降 300 元/吨至 6400 元/吨。

供应端：本周，华东三家炼厂外放均有增加；不过山东有两家生产企业停工，华东一家炼厂停出，华南一家生产企业部分装置停工，整体来看本周国内供应小幅下滑。截止至 3 月 16 日，隆众资讯调研全国 260 家液化气生产企业，液化气商品量总量为 55.71 万吨左右，周环比降 1.15%。

需求端：工业需求维持稳定，卓创资讯统计的数据显示：3 月 16 日当周 MTBE 装置开工率为 52.08%，较上期下降 0.25%，烷基化油装置开工率为 53.46%，较上期降 0.1%。自绍兴三圆 PDH 装置负荷提升，PDH 装置开工率提升。截止至 3 月 16 日，PDH 装置开工率为 56.14%，环比增 0.92%。

库存方面：截至 2023 年 3 月 16 日，中国液化气港口样本库存量：171.33 万吨，较上期增加 0.66 万吨或 0.39%。按照卓创统计的船期数据，下周华南 3 船货到港，合计 8.8 万吨，华东 3 船货到港，合计 11.1 万吨，后期到港量偏少，预期港口库存将有所下降。

【交易策略】

近期原油回落，对期价有一定拖累。当前 PDH 装置开工率偏低，MTBE 和烷基化装置开工率较为稳定，期价缺乏持续性上行驱动，目前港口库存偏高情况下，期价整体依旧承压。从盘面走势上看，期价已经跌破此前的震荡区间，短期将偏弱运行。

【行情复盘】

甲醇期货破位下行，期价回落至 2530 支撑位附近跌势暂缓，横盘整理运行，多空资金博弈，但受到宏观风险事情的影响，盘面跳空低开，直接向下突破，最低触及 2462，周度跌幅为 1.34%，录得三连阴。

【重要资讯】

期货走势低迷，市场参与者信心受挫，国内甲醇现货市场气氛降温，价格弱势松动为主。甲醇市场区域走势明显分化，内地市场相对抗跌，价格整理运行。西北主产区企业报价波动幅度有限，企业出货为主，部分厂家库存水平不高，存在一定挺价意向，内蒙古北线地区商谈参考 2310-2390 元/吨，南线地区商谈参考 2310-2320 元/吨。上游煤炭市场偏弱僵持，近期产地安全、环保检查力度仍较严格，但对煤矿生产影响整体有限，煤炭产量保持在高位。煤矿出货节奏放缓，下游需求未有明显改观，仍较低迷，终端用户询盘冷清，多有压价心理，市场实际成交难度较大。甲醇成本端松动，但企业仍面临一定生产压力。甲醇产量维稳，货源供应压力尚可。受

液化石油气

甲醇

到西北及西南地区开工负荷下滑的影响，甲醇行业开工水平略下降至 68.48%，较去年同期下跌 4.98 个百分点，西北地区开工负荷为 75.63%。目前多套停车装置尚未有恢复时间，三、四月份企业检修计划不多，甲醇开工率变化不明显。受到买涨不买跌心态的影响，下游入市采购积极性不高。近期受到运费下调的影响，甲醇到货成本降低，下游递盘价格偏低，实际商谈存在空间。需求端未有明显改善，煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷为 77.68%，除沿海地区个别 MTO 装置负荷略有提升外，大部分装置运行稳定。近期，华北、山东地区主要 MTO 装置开工尚可，多伦甲醇及烯烃装置陆续重启，中原乙烯、鲁西及连云港装置仍停车中。传统需求行业开工小幅波动，甲醛、MTBE 有所下滑，二甲醚、醋酸开工窄幅提升，整体变化有限。沿海地区库存窄幅回落，缩减至 72.7 万吨，略低于去年同期水平 3.91%，甲醇港口库存尚未累积。

【交易策略】

后期货源供应预期回升，甲醇基本面将有所弱化，目前低库存状态提供一定提振，前期整理区间下沿 2460 附近存在较强支撑，激进者可短线试多。

【行情复盘】

PVC 期货延续调整态势，上方五日均线附近承压，重心逐步回落至 6300 关口附近短暂横盘，受到市场避险情绪的扰动，盘面跳空低开向下突破，最低触及 6120，周度跌幅为 2.16%，录得三连阴。

【重要资讯】

期货下跌拖累下，市场参与者信心不足，国内 PVC 现货市场表现同样低迷，各地区主流价格陆续下调，市场低价货源有所增加。与期货相比，PVC 现货市场转为窄幅升水状态，基差波动幅度不大，未明显扩大，点价货源优势尚不明显。上游原料电石市场偏弱运行，价格持续下调。其中乌海、宁夏等地区出厂价连续下调 100 元/吨，个别降幅更大，电石采购价多数下调 50 元/吨。电石市场供需矛盾突出，导致价格不断走低。加之原料端兰炭价格仍存在调整压力，产生一定利空扰动。电石市场利空因素云集，短期供需关系难以改善，价格或继续松动，成本端支撑乏力。而 PVC 企业尚未摆脱亏损困境，考虑到当前供需状况，市场挺价意向不强。西北主产区企业接单情况一般，厂家库存水平偏高，积极出货为主，出厂报价灵活调整。PVC 现货产量稳定，市场可流货源充裕。新增检修企业有两家，部分前期检修企业延续，长期停车装置数量仍较多，PVC 行业开工率略降至 79.04%。根据企业公布的检修计划，三至五月份检修规模不大，时间不集中且多为短停，PVC 开工水平窄幅波动，难以出现明显回落，供应端支撑乏力。下游制品厂开工基本恢复至高正常，华北、华东以及华南地区平均开工达到六成左右。近期部分下游企业反应订单略有好转，但整体增量仍有限。下游工厂原料库存普遍偏高，对高价货源存在抵触心理，逢低适量刚需补货，消化固有库存为主，当前维持逢低补库而不追涨的操作思路。市场到货平稳，华东及华南地区社会库存窄幅波动，维持在 45 万吨以上波动，大幅高于去年同期水平。

【交易策略】

需求端表现不及预期，形成一定拖累，社会库存尚未出现拐点，PVC 整体走势偏弱，考虑到成本压力，预计情绪释放过后，盘面有望在 6150 附近徘徊整理企稳，激进者可轻仓试多，适合短线操作。

【行情复盘】

本周纯碱期货盘面震荡偏弱，其中主力 05 合约跌 2.71% 收于 2837 元。

【重要资讯】

现货市场方面，本周国内纯碱市场高位整理。本周国内轻碱主流出厂价格在 2600-2850 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2700-2900 元/吨，截至 3 月 16 日国内轻碱出厂均价在 2748 元/吨，环比 3 月 9 日价格降 0.4%，较上周跌幅略有扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 3050-3150 元/吨。

受利润及生产条件共同推动，纯碱企业开工率维持在季节性高位。本周纯碱行业开工负荷率 89.8%，较上周下降 1.4 个百分点，降幅较上周扩大。其中氨碱厂家开工负荷率 86.6%，联碱厂家开工负荷率 91.3%，天然碱厂开工负荷率 100%。卓创资讯统计本周纯碱厂家产量在 59.9 万吨左右。

纯碱企业库存维持低位波动。3 月 16 日国内纯碱企业库存总量在 27.8 万吨（含部分厂家外库库存），环比 3 月 9 日库存增长 11.7%，同比下降 79.3%，其中重碱库存 11.1 万吨。近期下游需求疲软，终端用户拿货积极性不高，纯碱厂家库存增加。

【套利策略】

纯碱新产能投产预期利空远期价格，短期纯碱基本面承压有限，建议择机参与 5-9 及 9-1 正套。

	【交易策略】 2023 年纯碱整体供需两旺，而上半年开工率已然高位运行供给增量有限。浮法玻璃产能接近探明阶段底部，光伏玻璃产能继续投放，重碱需求维持升势；轻碱下游需求逐步恢复，补库需求有望在 3 月份释放。短期期货盘面回调带动期现商库存去化，当前定价尚不能反映其上半年度供需状况，建议有纯碱需求的下游企业逢低积极买入套保，优先选择供需矛盾较为突出的 05 合约。
尿素	【行情复盘】 本周尿素期货主力震荡上行，主力 05 合约周度涨 4.75% 收于 2557 元/吨。 【重要资讯】 本周国内尿素现货市场小幅下跌，截止本周五山东中小颗粒主流出厂 2700-2730 元/吨，均价较上周下跌 10 元/吨。供应方面，尿素产能利用率 80.87%，较上期跌 0.43%，趋势小幅下降。周期内新增 4 家企业停车，而前期停车企业恢复 1 家，所以总产能利用率略有下降。煤制产能利用率 83.12%，较上期跌 0.72%；气制产能利用率 74.27%，较上期涨 0.43%。农需方面，农业局部需求跟进存在差异，返青肥备肥收尾，水稻备肥尚有时间，工业需求较为稳定，小单为主。本周企业预收订单环比下降 0.18 天，至 5.53 天，农需驱动不强，订单同期偏低，周三低价收单转好。12 月出口 53.4 万吨，环比增 43%，其中对印度接近 30 万吨。印度 IPL 发布招标 100 万吨，总投标量 327 万吨，东岸最低价 334.8 美元/吨，刨去运费折国内 2200 元/吨左右。 【套利策略】 尿素产量变化存不确定性，但近期利润回升或打破平衡，套利暂观望。 【交易策略】 总体农业用肥季节性旺季，各区域农业需求逐步启动；尿素生产企业库存季节性回落，但降幅明显放缓，港口库因离港增加，小幅下降。出口政策不清晰，出口量逐季度增加，12 月出口环比大增超过 40%。出口大增背景下，内盘价格向外盘靠近，也造成外盘熊市，近期内外盘价差倒挂，出口需印标提振，但印标也明显低于国内市场价格。主动去库存阶段，生产企业建议基于自身库存情况保值，基于基差则等待平水机会卖保，规避政策风险。消息方面印度招标开标不利，储备逐步抛储，利空居多。技术上，上方在 2650-2680 受阻后，回吐节前因预期上涨的空间，跌破 12 月前低，短期快速反弹，均线附近有反复，目前仍区间运行。操作上，目前基差仍处于相对高位，大幅收窄，可以继续尝试做缩基差；单边 05 暂观望，2350-2380 附近可试空远月 09 合约。
焦煤	【行情复盘】 本周，焦煤 05 合约下跌，截止收盘，期价收于 1874.5 元/吨，期价下跌 81 元/吨，跌幅 4.14%。 【重要资讯】 原煤生产较快增长，进口大幅回升。1—2 月份，生产原煤 7.3 亿吨，同比增长 5.8%，增速比上年 12 月份加快 3.4 个百分点，日均产量 1244 万吨。进口煤炭 6064 万吨，同比增长 70.8%。本周煤价弱稳运行，独立洗煤厂开工小幅缩减，煤矿洗煤厂开工小幅回升。本周 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 73.43% 较上期值涨 0.28%；日均产量 61.09 万吨增 0.4 万吨；原煤库存 237.77 万吨降 8.3 万吨；精煤库存 150.50 万吨降 2.09 万吨。3 月 16 日，汾渭能源统计的 53 家样本煤矿原煤产量为 606.51 万吨，较上期增加 12.15 万吨，产量稳步回升。进口方面：本周，三大口岸合计通关车数 1616.4 车，通关 19.91 万吨，通关量维持在较高水平，后期通关量将逐步增加。需求方面：当前焦化企业开工率小幅回升，需求暂时较为稳定。按照 Mysteel 统计的最新数据，截止至 3 月 16 日当周，230 家独立焦化企业产能利用率为 74.54%，较上期下增 0.31%。全样本日均产量 113.69 万吨，较上期增 0.21 万吨。库存方面：3 月 16 日当周，焦煤整体库存为 2193.82 万吨，较上周增加 0.16 万吨，环比增加 0.01%，同比下降 18.67%。 【交易策略】 从焦煤自身基本面来看，汾渭能源统计的 53 家样本煤矿原煤产量数据本周小幅回升，当前整体供应仍维持相对稳定，焦炭提涨迟迟未能落地，补库积极性下滑，近期焦煤流排比增加，同时蒙煤通关稳中有增，澳煤进一步放开，均对焦煤有一定打压，故期价近期走势偏弱，操作上以偏空思路对待。
焦炭	【行情复盘】 本周，焦炭 05 合约下跌，截止收盘，期价收于 2784.5 元/吨，期价下跌 107 元/吨，跌幅 3.7%。 【重要资讯】 目前山东、河北焦炭价格计划同步提涨，湿熄焦上调 100 元/吨、干熄焦上调 110 元/吨，下游钢厂暂未回应。

供应端：1-2 月份我国焦炭累计产量为 7763 万吨，同比增加 3.2%。当前焦化企业开工率小幅下滑，供应暂时较为稳定。按照 Mysteel 统计的最新数据，截止至 3 月 16 日当周，230 家独立焦化企业产能利用率为 74.54%，较上期下增 0.31%。全样本日均产量 113.69 万吨，较上期增 0.21 万吨。3 月 16 日当周，Mysteel 统计的 30 家样本焦化企业平均利润为 27 元/吨，较上周增加 17 元/吨，焦化企业已经扭亏为盈，但整体利润依旧偏低。在焦化企业利润偏低的情况下，开工率难以大幅提升。需求端：2023 年 1-2 月中国粗钢日均产量 285.93 万吨；生铁日均产量 244.51 万吨；钢材日均产量 349.54 万吨。当前钢厂利润较前期虽有所修复，但整体上仍维持在偏低水平。随着下游需求的逐步启动，高炉开工率仍稳步回升。截止至 3 月 16 日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.29%，环比上周增加 0.29%，同比去年增加 3.38%；高炉炼铁产能利用率 88.44%，环比增加 0.41%，同比增加 6.56%；钢厂盈利率 57.58%，环比增加 8.23%，同比下降 23.81%；日均铁水产量 237.58 万吨，环比增加 1.11 万吨，同比增加 16.88 万吨。库存方面：3 月 16 日当周，焦炭整体库存为 944.13 万吨，较上期下降 15.89 万吨，环比下降 1.66%，同比下降 8.48%，当前整体库存仍处于同期低位水平。

【交易策略】

从焦炭自身基本面来看，当前终端需求在逐步恢复，同时铁水产量的稳步回升，对期价有一定支撑。目前钢厂利润偏低制约焦炭上方空间，同时焦煤供应偏宽松的预期导致期价上涨阻力依旧偏大。从盘面走势上看，05 合约 3000 元/吨仍有较强压力，近期焦煤价格回落带动期价走低，短期以偏空思路对待，后期密切关注成本端焦煤价格变化。

【行情复盘】

本周，美豆主力期货合约下跌，再度围绕 1500 元/吨压关键位置，午后暂收于 1493.25 美分/蒲。M2305 合约破位下挫，午后收于 3701 元/吨，下跌 98 元/吨，跌幅 2.58%。
国内沿海豆粕现货价格下跌。南通 4020 元/吨跌 130，天津 4120 元/吨跌 100，日照 4060 元/吨跌 90，防城 3960 元/吨跌 170，湛江 3980 元/吨跌 140。

【重要资讯】

全美油籽加工商协会（NOPA，会员单位约占美国大豆压榨量的 95%左右）3 月中旬发布的月度报告显示，美国 2 月大豆压榨量略低于市场预期，但日均压榨量创下同期最高纪录；【中性】

巴西农业部下属的国家商品供应公司（CONAB）称，截至 3 月 13 日，巴西 2022/23 年度大豆收获进度为 53.4%，比一周前的 43.9%高出 9.5%。巴西大豆种植面积为 4350 万公顷；【中性】

上周全国港口大豆库存为 407.18 万吨，较前一周减少 24.26 万吨，减幅 5.96%，同比去年增加 110.96 万吨，增幅 37.46%；豆粕库存为 57.61 万吨，较前一周减少 6.23 万吨，减幅 9.76%，同比去年增加 26.04 万吨，增幅 82.48%；

【利空】

主流机构下调阿根廷产量至 2500-3300 因为干旱、近期的热浪和早期霜冻导致作物受损，德国某知名期刊预测阿根廷大豆产量甚至低至 2500-2800 万吨；【利多】

美国农业部在年度展望论坛上发布的供需预测显示，2023/24 年度美国大豆供应、压榨、出口和期末库存都将同比增长。2022/23 年度美国大豆供应预计达到 48 亿蒲，比 2022/23 年度高出 4%。产量增幅被期初库存减少所部分抵消。美国大豆产量预计为 45 亿蒲，同比提高 5%，主要因为单产提高到 52.0 蒲/英亩，这是基于假设生长季节天气正常。种植面积与 2022/23 年度持平，为 8750 万英亩。【利空】

【交易策略】

豆粕偏空观点不变，空单考虑继续持有。目前主流机构下调阿根廷产量至 2500-3300 万吨，如果阿根廷减产至 2500 万吨，那么南美丰产利空可能并没有太大，美豆 1400 美分/蒲将会是坚实支撑。但巴西大豆丰产利空逐步凸显，当前利多驱动预计将不足以支撑美豆期价维持高位，美豆短期在 1500 关键位置承压，后期大概率向 1400 美分/蒲靠拢。目前多家主流机构下调南美大豆产量，丰产利空一定程度被削弱。4 月大豆大量到港量使得多头较为谨慎，油厂挺价后下游采购意愿较差叠加进口成本预期下滑的影响下，连粕随之走低，并且预期国内豆粕走势弱于美豆，期货空单及买入看跌期权考虑继续持有。

【行情复盘】

本周油脂期价偏弱运行，主力 P2305 合约报收 7808 点，收跌 104 点或 1.31%；Y2305 合约报收 8182 点，收跌 378 点或 4.42%。现货油脂市场：广东广州棕榈油价格小幅走弱，当地市场主流棕榈油报价 7890 元/吨-7990 元/吨，

豆粕

油脂

环比跌 30 元/吨；贸易商：24 度棕油预售基差报价集中在 05+50 左右。广东豆油价格大幅走弱，当地市场主流豆油报价 8940 元/吨-9040 元/吨，环比下跌 470 元/吨；东莞：一级豆油预售基差集中在 05+750~800 元左右。

【重要资讯】

1、布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷的玉米和大豆作物可能在下周迎来急需的阵雨，这可能标志着降雨缓慢恢复的开端。交易所估计下周降雨量可能达到 10 毫米到 75 毫米，一些地区降雨量可达 100 毫米。气象学家杰尔曼·海因茨说，下周一和周二将出现降雨。这可能标志着在拉尼娜天气导致持续近一年的干旱之后，天气开始恢复正常。

2、布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告，将 2022/23 年度阿根廷大豆产量下调至 2500 万吨，低于之前预测的 2900 万吨，因为大豆作物继续受到长期干旱的损害。这也是该交易所第五次下调阿根廷大豆产量，如果预测成为现实，将比 2021/22 年度的 4330 万吨减少 1830 万吨或 42.3%，也是 1999/2000 年以来的最低值。

3、船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示，马来西亚 3 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 715,230 吨，较上月的 449,703 吨增加 59.0%。

【套利策略】

观望

【交易策略】

宏观上美国硅谷银行事件蔓延至欧洲，市场恐慌性情绪进一步升温，大宗商品价格系统性下行，原油价格大幅走弱对油脂价格也形成一定利空影响。

棕榈油：MOPB 报告显示 2 月马棕期末库存环比减少 6.56%至 211.95 万吨，去库存幅度大于市场此前预期。印尼出口限制措施叠加斋月备货，马棕出口大幅好转，3 月 1-15 日马棕出口环比 55.03-71.62%。产区部分区域降水依旧偏多，3 月 1-15 日马棕产量环比下降 29.08%，3 月马棕库存将进一步走低。但减产季已处于尾声，后续将逐步步入增产季，且产销区整体库存仍偏宽松，期价或仍将承压运行，下方支撑关注 7550 附近。

豆油：3 月 USDA 报告调增美豆出口使得美豆期末库存环比下降 1500 万蒲至 2.74 亿蒲，美豆供给仍偏紧。短期重点关注南美产区天气及美豆需求情况，阿根廷大豆产量持续下调，但天气炒作时间窗口已逐步接近尾声，天气升水对美豆支撑将逐步转弱，关注巴西创纪录大豆作物收获带来的供应压力，美豆价格或稳弱运行。国内 3 月份大豆到港偏低，短期豆油供给偏紧。但 4-5 月份国内将面临较大的阶段性到港压力，中期有一定累库存预期。宏观偏弱叠加 4-5 月到港偏多，豆油价格弱势运行，下方支撑关注 8000-8100 元/吨附近。

【行情复盘】

期货市场：花生 10 合约本周震荡收跌，收跌 214 点或 2%至 10504 元/吨。

现货市场：本周花生现货偏弱运行，山东油料周均价 10225 元/吨，环比走低 0.73%；河南油料周均价 10435 元/吨，环比偏弱 0.52%；驻马店白沙通货米均价 11480 元/吨，环比偏弱 2.05%；大杂通货米均价 11400 元/吨，环比偏弱 0.87%；阜新白沙通货米均价 11550 元/吨，环比偏弱 1.11%。苏丹精米陆续到货中，周均价参考 10590 元/吨，环比偏弱 2.26%。

【重要资讯】

根据卓创资讯监测数据，国内部分规模型批发市场本周到货 5140 吨，较上周减少 7.72%，出货量 1920 吨，较上周减 4.48%。

据 Mysteel 调研显示，截止到 3 月 17 日国内花生油样本企业厂家花生库存统计 66451 吨，与上周相比减少 340 吨。

据 Mysteel 调研显示，截止到 3 月 17 日国内花生油样本企业厂家花生油周度库存统计 36200 吨，与上周相比增加 400 吨。

【套利策略】

观望

【交易策略】

宏观上美国硅谷银行事件蔓延至欧洲，市场恐慌性情绪进一步升温，大宗商品价格系统性下行。

产区花生余量较常年明显偏少，持货商挺价惜售心理较强，上货量偏少。进口花生到港季节性增加，对国内花生供给将有所补充，短期关注进口花生到港数量及节奏、天气转暖后农户售卖意愿。需求端，压榨厂榨利持续

花生

亏损背景下采购意愿较为低迷，限制压榨厂对高价花生的接受意愿，对盘面价格产生一定压力。供需双弱的背景下花生期价短期或以震荡为主。

【行情复盘】

期货市场：本周，菜粕主力 05 合约下跌，午后收于 2969 元/吨， 下跌 75 元/吨，跌幅 2.46%；菜油 05 合约周内继续下挫，午后收于 8831 元/吨， 下跌 396 元/吨， 跌幅 4.29% 。

菜粕现货价格下跌，南通 3260 元/吨跌 90，合肥 3150 元/吨跌 140，黄埔 3090 元/吨跌 80。菜油现货价格下跌，南通 9450 元/吨跌 415，成都 9500 元/吨跌 460。

【重要资讯】

据 Mysteel 数据显示，截止到 2023 年 3 月 10 日当周沿海地区主要油厂菜籽库存为 41.8 万吨，较前一周增加 6.9 万吨；菜粕库存为 5.75 万吨，环比前一周减少 0.12 万吨；未执行合同为 28.8 万吨，环比前一周减少 1.6 万吨；

【利空】

美国农业部在年度展望论坛上发布的供需预测显示，2023/24 年度美国大豆供应、压榨、出口和期末库存都将同比增长；【利空】

菜系

据 Mysteel 数据显示 2023 年 1-3 月沿海地区进口菜籽到港数量为 35.5 船约 228.5 万吨，据海关总署数据显示 2022 年 11-12 月菜籽进口 102 万吨，即 2022 年 11 月至 2023 年 3 月我国菜籽到港量预计在 330 万吨左右，而近 5 年全年菜籽进口量均值仅为 304.19 万吨；【利空】

【交易策略】

菜粕观点不变，空单考虑继续持有，注意仓位风险。全球油菜籽主产国收获季大多在下半年，因此油菜籽产量数据较为明朗，主产国均出现不同程度的增产，国际油菜籽价格表现承压。国内方面，相比于豆粕而言菜粕基本面更弱一些，主要体现在供应充足而需求疲软方面。国内 11 月以来至今菜籽到港量大幅增加，并且后续菜籽到港量依旧巨大。油厂开机率回暖，对菜粕价格形成利空压制。菜粕需求主要体现在淡水养殖，至少在三季度之前淡水养殖对于菜粕的需求难以有效提振价格。

菜油空单考虑减持，急速连续两次破位后可能会出现企稳震荡，区间预计在 8900-9200 元/吨，但 3-5 月基本面依旧偏弱。菜油自身基本面偏弱叠加原油走低带动生物柴油吸引力下降，棕榈油带动植物油脂下跌。目前菜籽到港量加大，菜油及葵油在途较多，预计菜油仍将继续走低。

【行情复盘】

期货市场：主力 05 合约本周继续窄幅震荡波动，收于 2836 元/吨，周度跌幅 0.49%；

现货市场：本周全国玉米现货价格稳中偏弱。北港玉米二等收购 2770-2790 元/吨，较前一周五下跌 20 元/吨，广东蛇口新粮散船 2930-2950 元/吨，较前一周五下跌 10 元/吨，集装箱一级玉米报价 2960-3000 元/吨，较前一周五持平；黑龙江深加工新玉米主流收购 2580-2650 元/吨，吉林深加工玉米主流收购 2650-2750 元/吨，内蒙古玉米主流收购 2700-2800 元/吨，辽宁玉米主流收购 2750-2800 元/吨，基本持平于前一周五；山东收购价 2800-2950 元/吨，河南 2800-2950 元/吨，河北 2780-2850 元/吨，基本持平于前一周五。（中国汇易）

【重要资讯】

（1）玉米深加工企业库存：截止 3 月 15 日加工企业玉米库存总量 605.5 万吨，较上周增加 13.9%。（钢联农产品）

（2）深加工玉米消费量：2023 年 11 周（3 月 9 日-3 月 15 日），全国主要 126 家玉米深加工企业（含淀粉、酒精及氨基酸企业）共消费玉米 121.48 万吨，较前一周减少 0.7 万吨；与去年同比增加 7.9 万吨，增 6.93%。（钢联农产品）

（3）主产区售粮进度：截至 3 月 16 日，全国 7 个主产省份农户售粮进度为 77%，较上期增加 5%，较去年增加 1%。全国 13 个省份农户售粮进度 79%，较上期增加 5%。（钢联农产品）

（4）市场点评：外盘市场来看，美玉米出口利空情绪有一定缓解，近期市场利多干扰有所增加，比如中国对于美玉米的采购以及美国参议员全年销售 E15 的提议等，不过持续性利多推动仍然不足，短期外盘或呈现窄幅偏强震荡波动。国内市场来看，以外盘价格波动以及国内现货预期为主，现货端售粮压力依然存在，不过边际影响减弱，需求端分歧有所增加，目前整体表现平稳依然构成市场的相对支撑，短期市场主导因素有限，期价或继续窄幅区间震荡。

玉米

	【套利策略】 淀粉-玉米价差建议低位多单持有； 【交易策略】 玉米 05 合约短期或继续区间震荡，操作方面单边暂时建议观望。
淀粉	【行情复盘】 期货市场：主力 05 合约本周呈现震荡整理走势，收于 3107 元/吨，周度涨幅 0.42%； 现货市场：本周国内玉米淀粉现货价格小幅回升。中国汇易网数据显示，截至周五，黑龙江青冈玉米淀粉现货报价为 3000 元/吨，较前一周五持平；吉林长春玉米淀粉现货报价为 3070 元/吨，较前一周五上涨 20 元/吨；河北宁晋玉米淀粉报价为 3150 元/吨，较前一周五上涨 30 元/吨；山东诸城玉米淀粉报价为 3230 元/吨，较前一周五上涨 30 元/吨。 【重要资讯】 (1) 企业开机率：本周（3 月 9 日-3 月 15 日）全国玉米加工总量为 61.39 万吨，较上周降低 1.4 万吨；周度全国玉米淀粉产量为 32.27 万吨，较上周产量降低 1.05 万吨；开机率为 60.11%，较上周降低 1.96%。（我的农产品网） (2) 企业库存：据我的农产品网信息显示，截至 3 月 15 日玉米淀粉企业淀粉库存总量 96.8 万吨，较上周下降 1.7 万吨，降幅 1.73%，月降幅 1.58%；年同比降幅 13.34%。 (3) 市场点评：玉米淀粉市场继续围绕成本端与现货预期波动，当前下游消费平稳以及成本端支撑仍在，同时利润持续收敛也增加了上游挺价的动力，短期期价或面临支撑。 【套利策略】 淀粉-玉米价差建议低位多单持有。 【交易策略】 淀粉 05 短期或呈现窄幅区间震荡，操作方面单边暂时建议观望。
橡胶	【行情复盘】 期货市场：本周沪胶放量下行。RU2305 合约在 11550-12075 元之间波动，周度收盘下跌 2.63%。NR2306 合约在 9275-9820 元之间波动，周度收盘下跌 3.57%。 【重要资讯】 本周期中国半钢胎样本企业产能利用率为 79.23%，环比+0.02%，同比+16.11%。本周期中国全钢胎样本企业产能利用率为 73.85%，环比+0.39%，同比+14.76%。周内各轮胎企业常规规格缺货现象仍存，且整体库存相对低位，部分以外贸为主导的企业，内销规格缺货更加明显，企业排产积极性不减，订单数量满排，但单笔订单量较前期有所减少。 【交易策略】 近日宏观面风险发酵，沪胶放量加速下跌，部分合约打破去年四季度胶价低点。近期国内不少汽车企业大力度降价促销，但实际效果还有待观察。据说有些门店短暂热闹之后再次变得冷冷清清，“买涨不买跌”规律依然存在。7 月份将实施国六 B 排放标准，陈旧车型促销或许会持续至那时。商用车方面，2 月重卡销量同比增加 15%，终结连续下跌二十一个月的颓势，后期能否保持增长对于提振胶市信心至关重要。供应端看，近期青岛地区天胶库存还在累库，3 月末海南产区或许开始试割，但新胶上量要等到 6 月以后。整体看，尽管需求形势不及预期，但近期胶价已明显超跌，宏观面风险扩大造成恐慌情绪蔓延。RU 或继续探底，下游企业可适当建立虚拟库存。
白糖	【行情复盘】 期货市场：本周郑糖减仓回落。SR305 在 6085-6328 元之间波动，周度收盘下跌 2.74%。 【重要资讯】 2023 年 3 月 16 日，ICE 原糖收盘价为 20.76 美分/磅，人民币汇率为 6.9。经测算，巴西配额内食糖进口估算成本为 5713 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 7299 元/吨；泰国配额内食糖进口估算成本为 5521 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 7049 元/吨。 【交易策略】 本周郑糖减仓回落，受郑商所风控措施落实、外糖回落以及周边商品普跌的影响，郑糖主力 2305 合约价格较年

	内高点下跌 200 余元，持仓减少了 19 万余手，降幅达 35%。此外，本周广西、云南现货糖价也出现百余元跌幅，目前处于消费淡季，后期国产糖去库存进度以及国际糖价表现是决定国内糖价走势的主导因素。短期看，期糖急跌过后在 6000 元关口附近可能存在支撑。投资者应做好风险控制，波段交易为宜。
棉花、棉纱	【行情复盘】 3 月第三周，棉花下跌，主力合约收于 13860，新疆现货价报 14820 附近。 【重要资讯】 新疆部分轧花厂销售进度已达 85%，虽然郑棉破位下跌，但销售心态较稳定。疆内双 28 机采棉基差 400-500，一口价报价 14800，成交较少。贸易商基差上调 50-100。 2 月底全国棉花商业库存较上月增加 17.04 万吨，增幅 3.33%，低于去年同期 11.93 万吨。 据美国商业部，2 月美国服装及服装配饰零售额(季调)266.91 亿美元，同比增 4.28%，环比降 0.80%。 【交易策略】 棉花短期偏弱，产业空头可以逐步平仓。投机者可轻仓试多。 期权方面，波动率维持低位，中期以做多波动率策略为主。
纸浆	【行情复盘】 期货市场：纸浆期货主力合约本周大幅回落，下跌 4.7%，3 月份已下跌 9.5%。 进口木浆现货偏弱运行，业者或随行就市或维持前期报盘，下游白卡纸、铜版纸、生活用纸价格下行，进一步反向制约浆价走势，加重业者偏空预期，纸厂买涨不买跌心态进一步增加，进而影响市场高价放量。进口针叶浆周均价 6734 元/吨，下滑 2.50%，进口阔叶浆周均价 5518 元/吨，下滑 3.07%。 【重要资讯】 生活用纸市场价格继续偏弱运行，供需不断博弈。木浆生活用纸均价约 7743.33 元/吨，环比上周下滑 0.45%，跌幅收窄 0.32 个百分点。生活用纸市场价格继续偏弱运行，当期纸企开机率较高，市场供应较为充足，供需博弈为主。北方地区纸企开工依旧较好，纸企出货节奏一般，供需博弈，局部地区纸企纸价略乱，高低价格差距拉大；华中地区纸企出货节奏一般，高价成交放缓，市场价格重心下移；川渝地区纸价区间内波动，下游加工厂订单略有减少；华南地区纸企出货一般，纸品表现不一，木浆原纸价格暂无明显波动，部分甘蔗浆原纸价格松动。铜版纸市场个别松动。本周 157g 铜版纸市场均价为 5768 元/吨，环比下跌 32 元/吨，跌幅为 0.55%，本周走势由稳转弱。双胶纸市场横盘整理。据本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 6725 元/吨，环比持平，连续三周维持稳定。 【交易策略】 纸浆期现货价格本周继续大幅下跌，海外风险事件引发市场避险情绪增加，同时纸浆也继续受供应增加预期和内需依然偏弱的影响。现货俄针已跌至 6100 元，银星 6400 元，部分加针价格也大幅回落，阔叶浆价格跌至 5250 元。1-2 月中国纸浆总进口量 551 万吨，为历史同期最高，但针叶浆供应增量有限，1 月加拿大对中国出口仍偏低。当前外盘针叶浆报价还未下调，银星 3 月价格维持在 920 美金/吨。本周国内成品纸市场整体偏弱，铜版纸、白卡纸、生活用纸价格均下跌，双胶纸暂稳，纸厂即期利润在原料大跌后应该已经好转，但长协价格仍高，同时成品销售一般，因此纸厂按需补库，成品纸终端消费也依然不佳。春节后国内纸厂开机回升，木浆纸产量快速回升，支撑木浆刚需，但欧洲港口木浆及生产商木浆库存均明显增加，也暗示全球木浆供需明显转弱并已体现在库存上，国内港口库存本周继续小幅下降，已连续三周回落。 整体看，外部风险影响持续，国内需求相对一般，阔叶浆新产能投放的利空继续压制市场情绪，当前绝对价格已跌破 22 年低点，但基差未能明显走扩，同时成品纸价格又不断下调，纸浆仍缺乏明确的上涨逻辑，延续偏弱震荡，可以关注海外风险事件影响减弱的时点，盘面或有阶段反弹出现，大方向看由于外盘报价还未出现调整，纸浆可能尚未从下行趋势中走出。
苹果	【行情复盘】 期货价格：主力 05 合约本周呈现高位回落走势，收于 8647 元/吨，周度跌幅为 4.79%。 现货价格：本周山东地区纸袋富士 80#以上一二级货源成交加权平均价为 3.69 元/斤，与上周加权平均相比下滑 0.1 元/斤，幅度 0.27%；本周陕西地区纸袋富士 70#起步半商品货源成交加权平均价格为 3.52 元/斤，与上周加权平均相比持平。（卓创）

【重要资讯】

(1) 卓创库存量预估：截至 3 月 16 日，全国苹果库存量为 646.66 万吨，去年同期为 608.7 万吨；其中山东地区库存量为 245.86 万吨，去年同期为 223 万吨；陕西地区库存量为 175.09 万吨，去年同期为 169.06 万吨。

(2) 钢联库存量预估：截至 3 月 16 日，全国冷库库存为 573.06 万吨，当周全国冷库出库量 20.22 万吨，相比前一周有所增加。山东产区库容比为 48.35%，较上周减少 1.33%。陕西产区库容比为 41.48%，较上周减少 1.17%。

(3) 市场点评：苹果 05 合约短期受到宏观情绪的影响，回落明显，其基本面情况来看，趋势性推动因子有限，整体维持区间震荡。现货端表现来看，产区惜售情绪仍然比较强，市场价格较为稳定，销区走货一般继续压制苹果整体估值预期。此外，值得注意的是，当前库存水平已经高于去年同期，并且库存结构中大果占比略高，大果后期的放量依然是一个隐忧。基于总体库存量处于近五年偏低位以及需求好转预期来看，苹果 05 合约持续下行的动力也不足，整体继续维持区间判断。

【交易策略】

短期来看，苹果期价或继续偏弱震荡，操作方面，单边建议暂时观望。

【行情复盘】

期货市场：红枣期价本周震荡收跌，收跌 65 元/吨或 0.66%至 9755 元/吨。

现货市场：现货价格稳弱运行，崔尔庄市场新加工枣特级 9.3-9.5 元/公斤，一级参考 8-8.5 元/公斤；河南市场特级 9.8-10.5 元/公斤，一级 8.2-9.5 元/公斤。

【重要资讯】

据 Mysteel 数据统计本周 36 家样本点物理库存在 15220 吨，较上周减少 321 吨，环比减少 2.07%，同比增加 53.20%。本周库存继续下降，中小企业年前采购原料陆续发运至内地，部分中大型企业开始出售原料枣，从等级占比看，二三级原料较多，进入四月天气转暖，后市小级别现货价格或将承压。

据 Mysteel 资讯，新疆主产区灰枣统货均价参考 5.32 元/公斤，销区市场现货一级灰枣价格参考 8.00-8.50 元/公斤，新疆阿克苏到沧运费参考 650 元/吨左右，毛利润折合 1.18 元/公斤，实际净利润参考 0.52 元/公斤。

据卓创资讯，河北客商本周样本周度成交量 483 吨，环比增加 4.77%，河南客商本周周度成交量 281 吨，环比减少 5.07%。

【交易策略】

批发市场供给充足，天气转暖，红枣消费季节性转淡，走货速度趋缓，产业端有一定让利促销意愿，红枣现货价格或延续弱势运行。期价逢高偏空，产业端可逢高卖出套保，规避潜在的价格下行风险。

【行情复盘】

本周鸡蛋近月期价偏强震荡，远月 07 及 08 合约延续回落，59 价差处于历史高位。截止周五收盘，主力 05 合约收于 4447 元/500 公斤，环比前一周涨 1.37%，09 合约收于 4486 元/500 公斤，环比前一周涨 0.25%。鸡蛋现货价格本周延续震荡上涨，主产区蛋价 4.81 元/斤，环比上周涨 0.01 元/斤，主销区蛋价 5.02 元/斤，环比上周涨 0.11 元/斤，全国均价 4.88 元/斤，环比上周涨 0.10 元/斤，淘汰鸡价格 6.33 元/斤，环比上周跌 0.07 元/斤。3 月份开始鸡蛋短期进入季节性旺季，生鲜品终端消费乐观，肉禽价格目前仍强势运行，短期对鸡蛋消费形成利多。

【重要资讯】

1、周度卓创数据显示，截止 2023 年 3 月 12 日当周，全国鸡蛋生产环节库存 1.22 天，环比前一周降 0.08 天，同比降 0.12 天，流通环节库存 0.96 天，环比前一周降 0.06 天，同比降 0.06 天。淘汰鸡日龄平均 525 天，环比上周持平，同比延后 29 天，淘汰鸡鸡龄维持高位；上周豆粕及玉米价格高位高位震荡，蛋价小幅上涨，蛋鸡养殖利润季节性走高，上周全国平均养殖利润 0.73 元/斤，周环比涨 0.20 元/斤，同比高 0.69 元/斤；上周代表销区销量 7434 吨，环比增 0.55%，同比增 3.84%。截止 2023 年 2 月底，全国在产蛋鸡存栏量 11.85 亿羽，环比 1 月增 0.68%，同比增 2.78%。

2、行情点评：本周中商品出现系统性大跌，远月期价跟随走低。鸡蛋基本面上，截止 2023 年 3 月初，在产存栏蛋鸡绝对量依然处在历史同期偏低位置，同时当前老鸡占比仍然较高，清明节前后老鸡占比有望高位回落，2022 年四季度以来鸡苗价格快速反弹可能反应补栏积极性在逐步回归，三月份新增开产量或将仍然不弱。综合

来看，当前鸡蛋基本面逐步过度至供需双强，清明节前可能迎来集中采购补库。边际上，3月初猪肉、禽肉、蔬菜等生鲜品价格止跌反弹也对蛋价形成边际利多，尤其肉禽价格强势带动淘鸡价格走高，继续有利于蛋鸡供给端收缩。但由于供给逐步恢复蛋价可能也难以出现去年同期的超预期上涨。之外，蛋鸡产业周期存在下行风险，令资金推涨蛋价较为谨慎。操作上，近端原料价格高位回落持续拖累蛋价走低，消费不弱的情况下，蛋价可能仍然较为抗跌。中长期参考蛋鸡产能周期逢高布局 06 以后合约空头逻辑不变。关注鸡苗价格对补栏积极性的验证及饲料原料价格下跌的边际风险。详细内容参考 3 月度报告。

【交易策略】

单边逢高做空远月，谨慎投资者持有买 5 抛 7 套利。

【风险点】

豆粕玉米价格；消费高开低走不及预期。

本周大宗商品震荡回落，生猪期价低开高走，合约间延续近弱远强，现货市场情绪继续回暖。截止周五收盘，主力 05 合约收于 16040 元/吨，周环比涨 0.72%，07 合约 17410 元/吨，周环比涨 1.99%。基差 05（河南）-810 元/吨，基差 07（河南）-2180 元/吨。本周初生猪现货延续震荡回落，周中猪价有所企稳，今日全国均价 15.17 元/公斤左右，环比周初涨 0.20 元/公斤，近期屠宰量高位回落，本周小幅反弹。大猪集中出栏后，空栏增加，春季气温回升进入补栏旺季，标猪转二次育肥积极性走强，或对短期猪价形成支撑，非瘟疫情传闻较多，本周仔猪价格止涨回落。

【重要资讯】

基本面数据，截止 3 月 12 日，第 10 周出栏体重 122.98kg，周环比增 0.25kg，同比增 3.48kg，猪肉库容率 27.85%，环上周降 0.63%，同比增 4.45%。生猪交易体重止跌反弹，上周屠宰量见顶回落，绝对量已低于去年同期水平，上周样本企业屠宰量 89.54 万头，周环比降 0.46%，同比降 3.12%。博亚和讯数据显示，第 10 周猪粮比 5.54：1，环比上周跌 0.54%，同比高 22.19%，外购育肥利润-370 元/头，周环比跌 85 元/头，同比跌 216 元/头，自繁自养利润-202 元/头，环比跌 12 元/头，同比高 279 元/头，养殖利润偏弱震荡，目前育肥利润任处在历史同期低位水平，自繁自养利润跟随仔猪价格回到盈亏平衡附近；卓创 7KG 仔猪均价 82.90 元/kg，环比上周涨 3.35%，同比涨 114.57%；二元母猪价格 32.54 元/kg，环比上周涨 0.43%，同比跌 0.61%。猪粮比在连续 4 周低于国家一级过度下跌预警区间后，近 3 周反弹至区间以上。

【交易策略】

本周近消费端商品再度大跌，生猪期价低开高走，05 合约再度回到养殖成本附近。生猪供需基本面上，当前屠宰量已逐步见顶回落，大猪供给高峰逐步过去，但出栏体重近期止跌反弹，暗示市场压栏再度发生。不过疫情后商品市场整体情绪回暖，疫情好转叠加旺季消费强化使得生鲜品阶段性集体止跌反弹，这令猪价的边际压力大幅减轻，猪肉消费的性价比再度凸显。3 月份开始清明及五一假期临近，猪价将逐步过度至季节性旺季，因此生猪近端现货价格大概率已经触底。中期我们认为本轮猪周期的上行阶段可能并未走完，产业累计盈利的时间仍然较短，阶段性供给压力逐步释放后，2023 年一季度末，产业可能逐步过度至盈利状态，只不过由于产能处在上升期，盈利水平可能不会太高、时间不会太久。期价上，05 合约再度回到养殖成本线附近，07 及 09 合约对 05 旺季升水偏低，由于生猪期价目前整体估值不高，收储加持下，期价存在继续往上修复的空间。交易上，政策托市叠加消费复苏，或令市场情绪持续回暖，近端单边反弹对待，激进投资者 07 合约多头继续持有，谨慎投资者空 5 多 7 套利持有，边际上警惕饲料养殖板块集体估值下移的风险。详细内容参考 3 月报告。

【风险点】疫病导致存栏损失，消费不及预期，饲料原料价格，储备政策

生猪

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融和公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包

含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。