

锦泰财富

3/2022
总第六十期



锦泰期货召开2021年度经营分析会议



2022年1月22日，锦泰期货以视频会议形式召开了2021年度总结表彰大会。总经理冯小烨主持会议，党总支书记、领导班子成员、各部门及子公司负责人、南京营业部现场参加会议。

会上，总经理冯小烨对公司2021年经营情况进行了全面总结回顾，研究分析当前面临形势，部署安排2022年重点工作任务。会议指出，2021年中国期货行业加速改革和创新，公司借势前行，在风险管理

和资产管理等创新业务实现新突破，经纪业务加快转型发展，筑牢合规风控防线，勇于承担社会责任，经营发展取得了累累硕果，圆满完成了年度经营目标。

会议强调，2022年是“十四五”发展的关键一年，全年工作进展和指标完成情况对“十四五”规划实现具有重要意义。顺势而为，乘势而上，充分发挥风险管理子公司创新平台与资产管理创新产品的作用，为实体企业提供个性化风险管理服务，为投资者提供差异化财富管理服务。

会议要求，面对2022年严峻复杂的经济形势，公司全体干部员工要凝心聚力，始终继续坚持党的领导，坚守合规风控底线，不断突破创新，以求真务实的工作作风把集团党委和董事会的决策部署落到实处，全面带动公司高质量发展。

会议还对2021年度优秀员工进行了表彰，梅泽铭书记给优秀员工颁奖，鼓励大家在新的一年里再接再厉，奋发向上，在平凡的岗位上做出骄人的成绩。



目录 CONTENTS

20223 锦泰财富
总第六十期

动力煤	多空交织 煤炭偏强整理 俄乌冲突对全球煤炭市场的潜在影响分析	2 6
“俄乌冲突”专题	俄乌冲突 大宗商品影响几何 俄乌冲突 能源与通胀	8 12
品种专栏	期指——风险偏好受制 市场筑底为主 铜——避险情绪升温 沪铜高位震荡 生猪——养殖持续亏损 短期支撑猪价 玻璃——节后需求尚未完全启动 现货受期货影响面临补跌	15 20 24 27
宏观	SWIFT制裁：内容、影响及展望	30
案例	价格波动难防 农民收入能稳——“保险+期货”带给黔农新生意经	35
理财研究	机构化、专业化成为私募在行业竞争中获胜的关键 基建领域暖意融融 信托资金加码稳增长领域	37 39
漫画	漫画合规——虚假申报涉交易操纵策略勿滥用	43
员工之家	书法作品欣赏	46
投资杂谈	成功始于初心 成于坚守	47
资讯		49

编审委员会 单宁 冯小烨 苍松 陈跃明 徐壮丽 殷震

主编 苍松

编辑 王楠 兰键 陆辉 任程程 张元军 陈捷 佴君 柳翰 刘泽琳



电话 / 025-83659265 传真 / 025-83116169

出版日期 / 2022年3月



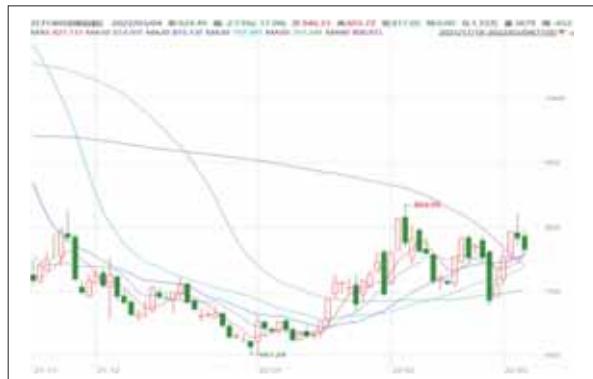
『多空交织 煤炭偏强整理』

—— 2022年春季动力煤市场前景展望
陈 捷

一、二月动力煤市场行情回顾

2022年春节以来，动力煤市场走势呈现“淡季不淡”的整体格局，下游累库不明显。春节后市场需求一直不错；加之同期节后复工复产受到疫情、冬奥会、天气等因素影响，发运和产能恢复略显迟滞，节后煤炭价格在供需面偏紧的支撑下维持高位运行。在南方“倒春寒”和非电需求旺盛的支撑下，环渤海港口锚地船舶数、沿海8省日耗均攀升至近年来同期高位，港口库存结构性短缺，淡季补库效果尚未体现；尽管同期发改委联合各部门三令五申，规范长协价格运行区间，强调稳价格、抑制非理性投机炒作；但市场煤供需面实质性偏紧的格局短期难以缓解，动力煤ZC05期货价格在政策短暂打压之后，一直维持在800附近的长协调控上沿附近高位震荡运行。

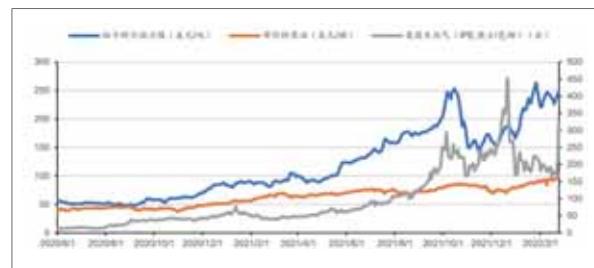
图1 郑商所动力煤指数走势



资料来源：锦泰期货研发部，wind

从国际市场走势看，2月末爆发俄罗斯和乌克兰的地缘冲突更是令国际煤炭市场的多头格局彻底爆发；截至3月3日战争爆发仅仅一周，国际市长煤价便再创新高。印尼各热值动力煤离岸价周环比涨幅在10—20美元/吨左右，南非理查兹港5500大卡动力煤离岸价周环比涨幅高达约200美元/吨左右，欧洲三港6000大卡动力煤到岸价周环比也上涨了115美元/吨左右，一周涨幅换算人民币接近千元；在以原油天然气、煤炭为代表的能源市场外围多头氛围冲击下，虽然我国对外动力煤依存度不高，但是较大的内外盘价差将支撑市场短线维持偏强走势。

图2 近期国际煤炭、原油、天然气价格走势



资料来源：锦泰期货研发部，Wind

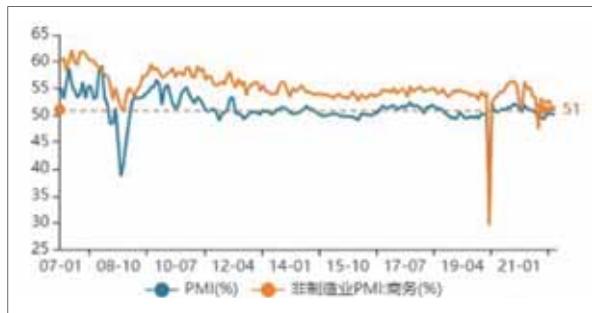
二、宏观和政策面分析

2.1 宏观面：稳增长主旋律延续，煤炭需求托底

从经济数据来看，据统计局3月1日数据显示，2

月中国官方制造业PMI为50.2%，比上月升0.1个百分点，继续高于临界点，制造业景气水平稍有上升，略超市场预期。其中2月非制造业PMI上升0.5个百分点至51.6%，其中建筑业的反弹幅度明显强于季节性，回升2.2个百分点至57.6%；主要缘于春节后基建项目开工较快，国家宽信贷、“稳增长”政策导向下基建发力明显回升。基建投资方面，今年1-2月新增专项债发行8775亿元，多地完成“提前批”项目。加之同期出口、制造业下游需求韧性较强，对煤炭等一次能源需求预计今年仍将维持在偏高位置。

图3 中国采购经理人指数（PMI）走势



资料来源：锦泰期货研发部，Wind资讯

正如我们在年初的全年展望中预测的，在中央宏观“保增长”的政策前提下，2022年基建投资发力稳增长可期，加上疫情对国内制造业红利延续，短期下游企业的备货、生产需求总体仍将维持在景气周期；加之油气替代能源价格飙涨，加剧了“相对低价”的煤炭资源的需求紧张态势。

2.2 政策面：煤市强监管或将成为常态

2021年以来尤其是10月后，国务院多次提出保供稳价，并且督促各部委联合对动力煤价格进行直接干预。在政策密集调控下，10月下旬煤价从2000元上方历史高位断崖式下跌，大大缓解了下游电厂和下游企业的冬储保供压力。但是在供给侧短期增量受限和需求高位之下，国内煤炭保供稳价形势依然严峻，煤价阶段性探涨势头较快；2月初发改委更是连续召开会议约谈中上游企业，强调控价保供工作。

为了稳定市场预期，控制下游成本过度传导。2月末国家发改委于发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，提出引导煤炭价格在合理区间运行，指出秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格每吨570-770元（含税）较为合理；同时，进一步强调完善煤、电价格传导机制和健全煤炭价格调控

机制。政策持续调控煤炭价格，为控制通胀、稳定民生保驾护航。在对坑口、下水煤长协价格合理区间明确规定下的预期下，预计煤炭市场中长期价格区间内运行态势基本确定。期货主流ZC2205合约也是迅速回落到规定区间上沿800附近震荡运行。

图4 重点地区煤炭出矿环节（坑口）与中长期交易合理区间

地区	山西	陕西	蒙西	蒙东
热值	5500千卡	5500千卡	5500千卡	3500千卡
价格合理区间（元/吨）	370~570	320~520	260~460	200~300

注：1、上述价格均为含税价格。

2、其他热值煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间按热值比相应折算。

3、其他地区可根据当地实际情况，按照自产煤炭与外调煤炭到燃煤电厂价格相近的原则，提出当地自产煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

资料来源：国家发改委官微

从区间指导价改变可以看出，最新规定的570-770的下水煤合理区间运行重心低于去年底提出的550-850的2022长协区间划定，显示监管对严格控制煤价投机炒作的决心和力度明显强于往年。此外，针对中长期交易外的现货交易价格是否不受调控监管，发改委表示，现货交易是煤炭市场交易的重要组成部分，价格大起大落，也会影响市场预期，不利于煤炭生产和市场平稳运行，政府同样会加强调控监管，两手都抓、两手都硬。

三、供需基本面分析

3.1 供给稳步提升，短期释放空间受限

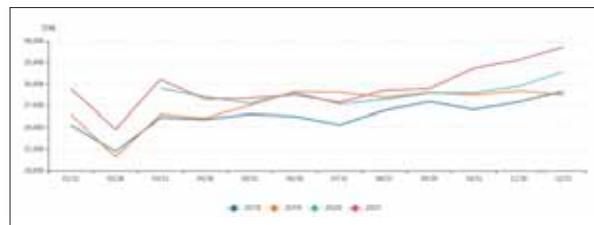
供给面看，数据显示，2021年1-12月，我国原煤产量累计值40.7亿吨，同比上涨4.7%；春节期间后，2月份以来动力煤产量在政策引导鼓励下迅速恢复，截止2月20日中国煤炭产量已经达到1218万吨/天，年化产量44.5亿吨，高于历年同期水平。其中山西、陕西省产量分别保持在350万吨、200万吨左右的高位水平，内蒙日产量也超过370万吨，创本月新高。截止2月25日，全国436家煤矿开工率为98.2%。符合安全生产条件的在产煤矿基本已经处于满负荷生产状况。

不过，考虑到2022年初采暖季结束保供政策退出后，部分临时、露天矿等煤矿面临环保和边际产量减产的压力；而已经核增产能的煤矿还需要解决产能置换指标和申请环评等手续；加之2月我国煤矿安全事故频发，冬残奥会及全国两会临近，煤炭主产地安全

检查趋严，应急管理部要求组织全国产煤省份开展全面排查整治。在安检环保的预期增加背景下，目前煤炭供给侧目前已经临近极限产能，短期继续发掘的潜在空间有限。

此外2月21日，国家发改委发布关于内蒙古纳林河矿区陶忽图煤矿项目、陕西榆横矿区南区海测滩煤矿项目、陕西榆横矿区南区海则滩煤矿项目核准的批复。三个煤矿项目总投资241.24亿元，建设规模共计1900万吨/年。不过远水难解近渴，这些新批复增产项目对年内动力煤市场供给难以形成增量。

图5 国内动力煤月度产量走势

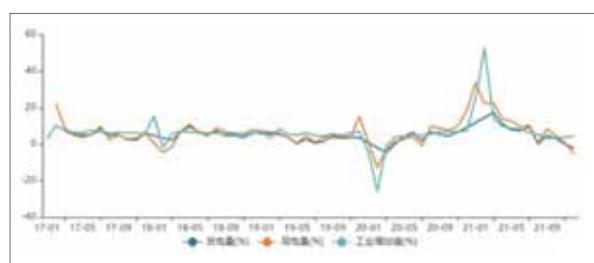


资料来源：Wind资讯、锦泰期货研发部

3.2 需求基数维持高位，稳增长支撑仍存

下游需求方面，2021年1-12月，全国全社会用电量83128亿千瓦时，同比增长10.3%，两年平均增长7.1%。此外水泥等建材行业耗煤量同比增长8.3%，叠加替代能源出力不足，煤电需求旺盛也是几乎持续了2021全年。截至2月21日，全国累计发电量11434亿千瓦时，同比增长5.1%。

图6 发电、用电和工业增加值同比增速走势

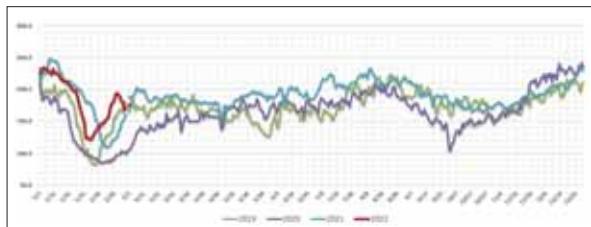


资料来源：Wind资讯、锦泰期货研发部

2月南方倒春寒天气导致煤炭节后需求延续高位。进入3月，随着南方天气转暖，民用用电负荷显著回落；但冬奥会结束后，工业企业加快复工，工业用电得到提振，电厂煤炭消耗加快，存煤可用天数下降，带动部分刚需释放。虽然大秦线日运量推高至120万吨，但本月铁路“天窗”不少，且山西环保检查趋严，外运受影响。环渤海港口煤炭调进、调出保

持平衡，但依然处于低位。库存结构性紧张状况短期恐难以缓解。

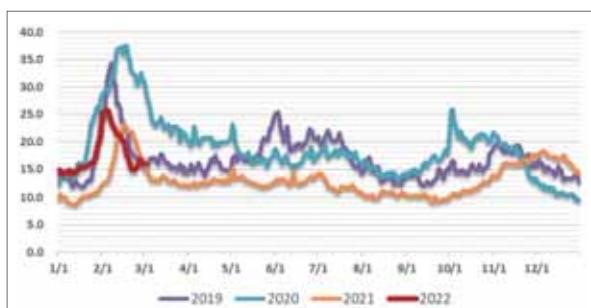
图7 沿海8省煤炭日耗走势



资料来源：Wind资讯、锦泰期货研发部

从下游需求端数据看，截止3月3日，下游沿海8省日耗仍然维持在175万吨/天的历史同期高位上方，较去年同期增幅近10%；同期沿海8省库存水平位于2800万吨的近年同期偏低水平。3-4月随着气温回升、替代能源出力增加，电力需求将进入传统的需求淡季，但是从2021年“淡季不淡”的同期走势看，对于春节的累库行情，在目前流通环节偏紧和外围能源市场多头氛围下能否如期出现尚且存疑。若产能释放和进口煤紧张态势延续，下游日耗维持高位震荡，今春煤炭市场“淡季不淡”的走势或将再度重演。

图8 沿海电厂库存平均可用天数



资料来源：Wind资讯、锦泰期货研发部

四、进口煤和地缘局势变化影响

4.1 地缘冲突加剧内贸紧张氛围

进口煤方面，2月末俄乌冲突全面升级进一步提升了国际能源市场的多头气氛，推高了国内进口煤成本和供给难度；战争开始短短一周，美国、欧盟及日本等国纷纷宣布对俄实施严厉经济制裁，并将俄罗斯主要银行从SWIFT金融系统中剔除，包括中国在内的国际银行避险情绪下，也暂停对俄罗斯进口煤炭开具信用证，亚太市场买家需求只能转向澳大利亚、印尼等有限替代出口国，进一步推高了国际动力煤市场

价格。

2021年，俄罗斯对华煤炭出口量约为5200万吨，虽然占比只有国内煤炭需求总量约1%，但增长前景较好。近期有俄罗斯官员表示，未来俄罗斯将扩大对华煤炭供应，两国政府间协议草案规定俄罗斯将增加对华煤炭出口至1亿吨/年。但受制于两国运力的开拓进展和未来对俄罗斯制裁政策的走向，该增量落地尚存在许多不确定因素。

图9 ICE鹿特丹煤炭期货走势



资料来源：锦泰期货研发部，Wind

短期看，地缘因素将显著提高我国特别是对华南

地区等沿海电厂的煤炭燃料成本；此外，地缘局势紧张导致石油天然气价格推升至近年来高位，欧洲等传统依赖俄罗斯天然气石油等市场或将转向重拾部分煤炭能源需求以降低对高油价的依赖，从而进一步推升国内外煤炭市场的阶段性供需紧张氛围。

五、2022春季动力煤市场行情展望

展望三月乃至2022二季度动力煤市场。需求端在稳增长政策基调下，3月后期基建等部分重大项目集中开工预期增强，冶金、建材等下游市场需求或逐渐稳中向好，需求端预计将维持相比去年同期总量平稳或略有增长态势；供给侧目前已经恢复到去年4季度高位；加上安检、疫情和海外地缘危机发酵等不确定因素导致市场资源趋紧的风险较大，在这一消彼长预期下，下游企业提前补库意愿增强，流通环节显著累库和市场煤价格回归尚需时日。

短期看，煤炭市场大概率或将延续去年春季“淡季不淡”走势。不过在国家强监管、保长协合理区间的政策持续推进下，动煤大幅上行空间受限，偏强震荡为主。预计3月份动煤主力2205合约或在700—900元/吨的指导区间上沿维持震荡整理走势。

作者：陈捷

商品期货分析师，目前主要从事原油、钢材、燃料油、焦炭、甲醇等品种研究。擅长以基本面和技术分析为手段，通过宏观经济与金融市场的联动把握市场行情，对于品种相关产业链及其商品、金融属性有较为深入的认识；曾在期货日报发表相关评论文章。毕业于西南石油大学产业经济学专业，经济学硕士。

办公电话：025-83116158

电子邮箱：cjie314@gmail.com

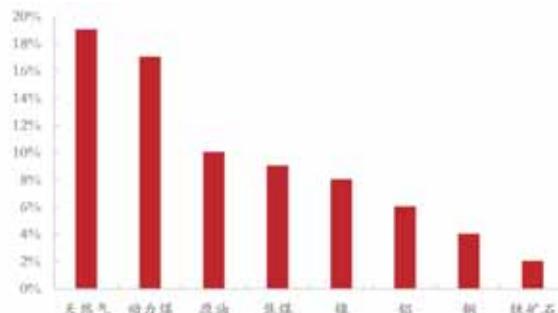


“俄乌冲突对全球煤炭市场的潜在影响分析”

1、2021年俄罗斯煤炭出口2.1亿吨，占全球贸易量17.4%

2月份以来，俄乌冲突持续升级，事态演变逐渐超市场预期。俄罗斯作为基础资源品输出大国，局部冲突将对原油、煤炭、有色、钢材等短期供需造成较大冲击，甚至带来长期供需格局转变。

图1 俄罗斯部分资源品出口占全球比例



煤炭方面，2021年俄罗斯煤炭产量4.4亿吨，其中48%，即2.1亿吨用于出口。煤种方面，2.1亿吨煤炭出口中，炼焦煤约3000万吨，其他主要为烟煤、无烟煤（喷吹）和褐煤。按照贸易规模测算，俄罗斯动力煤出口量约占全球总贸易量的17%，焦煤出口量约占全球总贸易量的9%。乌克兰煤炭出口总量极少，可予以忽略。

图2 全球主要煤炭出口国

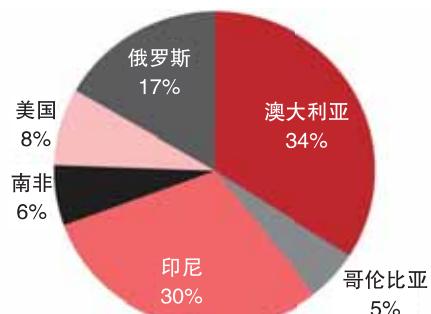


图3 俄罗斯主要煤炭出口目的地分布

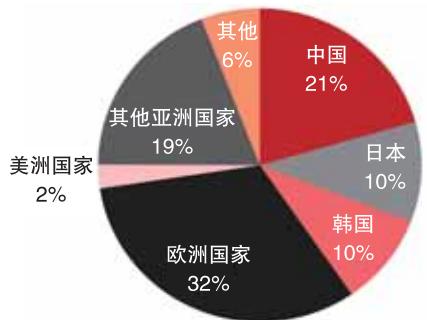
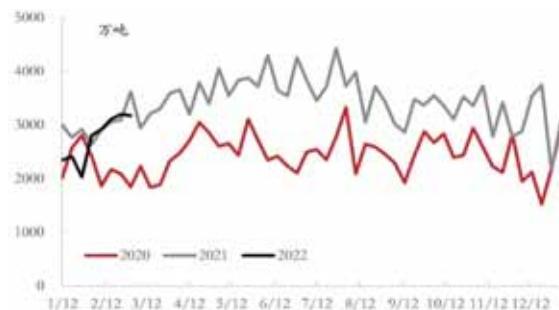


图4 俄罗斯煤炭发货量



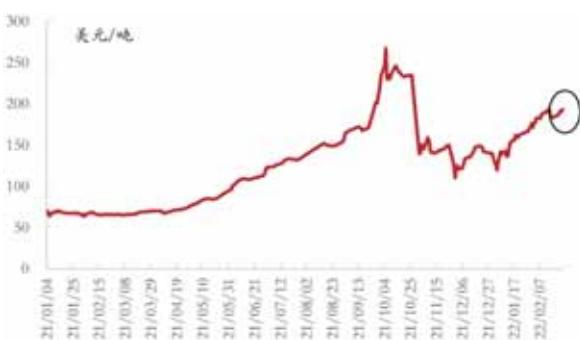
2、现有制裁或限制8000万吨俄煤供应，加剧海外能源紧张

俄乌冲突对当前全球煤炭贸易影响主要涉及欧洲、美国等对俄罗斯企业和银行的制裁。2月22日，美国宣布对包括一家俄罗斯煤炭生产企业进行制裁；2月27日，美国、欧盟、法国、德国、意大利、英国和加拿大联合声明，部分俄罗斯银行排除在SWIFT系统之外，但考虑对涉及能源行业豁免。

2月中旬以来，尽管欧美等国尚未对俄罗斯银行开始实施排除SWIFT系统的制裁，但在实物贸易中，为避免该风险，部分银行已经开始暂停发放来自俄罗斯的信用证。IPE鹿特丹煤炭期货自1月下旬以来累计上涨19%。为避免后期风险，贸易商和货主积极运输已通关货物，俄罗斯煤炭周度出口数据暂未看到大幅下滑。

SWIFT系统制裁将导致俄罗斯短期煤炭出口受阻。2月27日声明中的主要国家和地区，涉及俄罗斯煤炭出口量8000万吨，占全球动力煤贸易总量6.7%。若该制裁延续甚至蔓延，全球海运动力煤供应将面临6.7%-10%的供应缺失，将加剧本就供需紧张的海外能源市场。

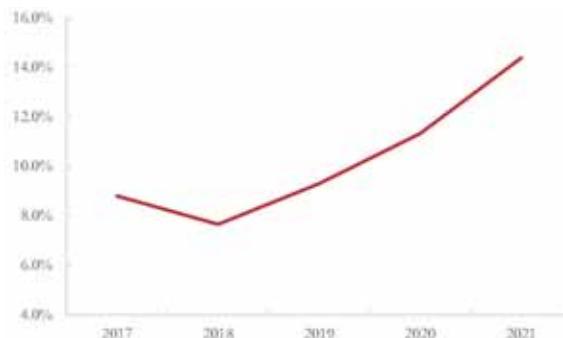
图5 IPE鹿特丹煤炭期货走势



3、2022年俄罗斯对中国煤炭出口量或显著增加，但受限于运力释放

近年来，随着我国停止澳煤进口，俄罗斯煤成为我国进口煤炭的重要补充来源。2021年俄罗斯对中国出口煤炭约5200万吨，占中国煤炭进口总量的14.4%。其中，中国进口俄罗斯动力煤3734万吨，进口焦煤1074万吨。

图6 中国进口动力煤中俄煤占比



焦煤储量方面，俄罗斯炼焦煤资源储量大，品种全。据统计，俄罗斯炼焦煤资源探明储量超过250亿吨，其中，主焦煤资源量超过50亿吨。因此俄罗斯炼焦煤不仅完全能够满足国内钢铁工业需要，而且还可大量出口，其中大部分出口至中日韩亚洲地区，主要出口煤种为K4、K10。2021年俄罗斯出口炼焦煤3184

万吨，其中出口至中国占比最大为30%。但是按指标看主要为肥煤等配焦煤，并且钙镁等含量较高，会对后期炼钢有所影响，因此目前钢厂实践下来俄罗斯煤并不能完全替代主焦，下游仍多作为配焦煤使用。

中国可以通过人民币跨境支付系统，增加俄罗斯煤炭进口。长期来看，俄罗斯煤将减少欧美等国出口比例，增加对中国的出口量。此前，俄罗斯能源部对外经济合作与燃料市场发展司司长莫恰利尼科夫表示，未来俄对华煤炭出口量可能增加至每年1亿吨。2021年俄罗斯对华出口煤炭5200万吨，2022年俄罗斯对华出口量计划增加1000万吨。

中俄煤炭出口主要受限于铁路等运力限制。俄罗斯煤炭出口至中国有“陆路+海上”和“陆路”运输两条路线。其中“陆路+海上”为俄罗斯铁路运输到海参崴港口，再下水海运出口至我国，俄罗斯每年铁路运至港口货运量50%都为下水出口量。因此铁路运输瓶颈极大地限制了俄罗斯煤炭的出口。

俄罗斯为了加强对中国的煤炭出口做出了诸多努力，包括积极扩大铁路和港口运输能力。中俄首座跨界河铁路桥——同江铁路大桥基本建成。俄罗斯煤炭出口资源长期将向中国倾斜，但年度释放增量需要等待运力配合。

来源：东证研究院

编辑：陈捷



风险偏好受制 市场筑底为主

—— 2022年3月股指期货策略报告
俱君

一、股指期货市场分析

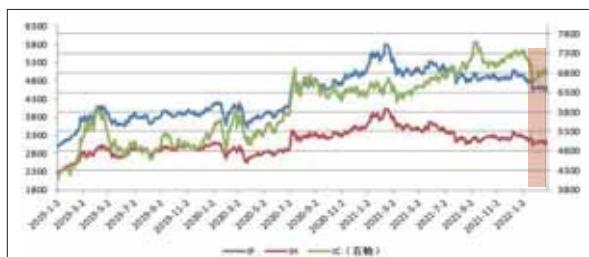
(一) A股有所回暖，市场风格轮动

图1 IF当月合约2走势



资料来源：文华财经

图2 IF、IH、IC当月合约走势



资料来源：文华财经

回顾2月市场，大盘呈现轮动修复，整体有所回暖，板块涨多跌少，小盘价值领涨，消费龙头、创业板领跌。上半月受金融数据超预期提振，市场迎来修复行情，但是随着美债收益率持续上行，叠加海外地缘政治风险扰动，市场风险偏好受压制，市场走势陷

入反复。2月就各指数表现而言，中证500、上证综指、深证成指、上证50、沪深300、创业板指涨跌幅分别为4.15%、3%、0.96%、0.88%、0.39%、-0.95%。三主力合约仅有IC加权均值环比上升，IF、IH、IC加权均值分别为4595.2（环比-9.78%）、3115.4（环比-8.8%）、6787.8（环比+0.52%）。

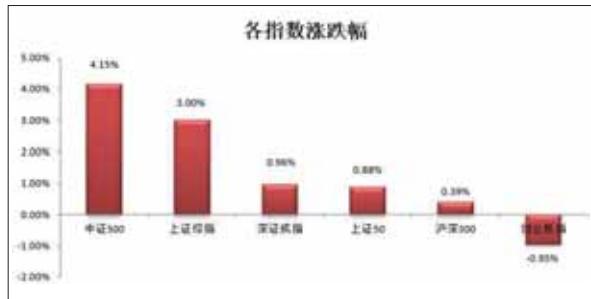
进入3月，两会召开提振市场情绪，稳增长措施发力下，流动性有望保持相对宽松，同时海外冲突的影响预计有所缓和，但是美联储加息则会对估值形成压制，整体而言A股有结构性机会，仍以筑底为主。从国内来看，两会召开在即，稳增长的具体措施有望加速落地，信贷增速有望继续改善。考虑到人民币汇率依然坚挺，国内通胀压力可控，短期仍是重要的中美货币政策错位窗口期，国内货币政策有进一步发力的空间。从国外来看，海外俄乌冲突风险尚未完全结束，对风险偏好形成压制，同时美联储加息操作越发确定，北上资金扰动加大。不过如果美联储如期加息，待靴子落地后，该因素对市场的影响程度逐渐减小。1-2月在经历了内外部预期变化和不确定性冲击后，市场整体结构越发健康，3月市场预计在筑底中缓慢改善。

图3 三主力合约2月详情

主力合约	收盘价	涨跌幅	振幅	最高点	最低点	加权平均值	加权环比
IF	4574.4	-0.92% -42.4	3.91% 175.8	4668.2	4492.4	4595.2	-9.78%
IH	3084.8	-0.14% -4.4	4.40% 134	3176.4	3042.4	3115.4	-8.80%
IC	6848	2.98% 198	4.80% 316.8	6910.8	6594	6787.8	0.52%

资料来源：文华财经

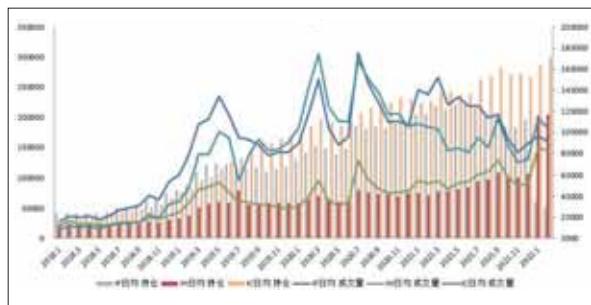
图4 各主要指数2月涨跌幅



资料来源：文华财经

(二) 日均成交持仓比回落，多空持仓比下降

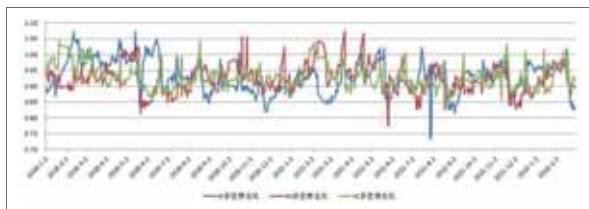
图5 IF、IH、IC每月日均成交持仓量情况



资料来源：Wind

2月市场走势分化，日均成交持仓比均回落，市场交投热情不高。IF、IH、IC日均成交量9.39万手（环比-5.44%）、5.21万手（环比-13.07%）、8.48万手（环比-3.79%）。IF、IH、IC日均持仓量20.35万手（环比+0.29%）、10.66万手（环比-8.21%）、29.82万手（环比+4.27%）。IF、IH、IC日均成交持仓比为0.46（环比-5.71%）、0.49（环比-5.29%）、0.28（环比-7.73%）。

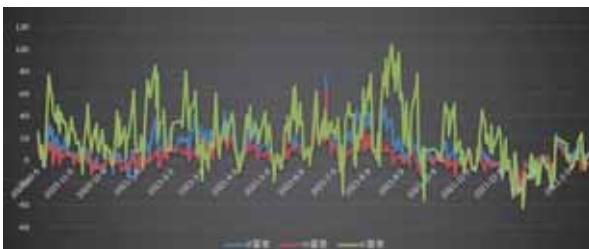
图6 IF、IH、IC多空持仓比



资料来源：Wind

(三) 2月贴水显著收窄，IC相对较强

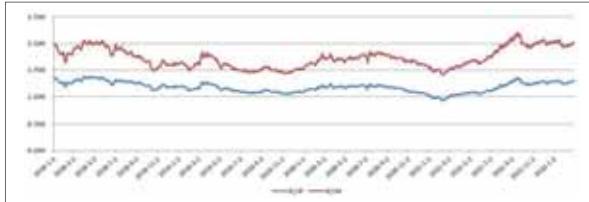
图7 三主力合约基差变动



资料来源：Wind

截止2022年2月28日，2月市场情绪较为抗跌，贴水逐步收窄，IH主力合约转为升水4.02，IF、IC主力合约分别贴水7.25和5.31。IH当月基差均值转为升水0.95，IF、IC当月基差均值分别贴水4.8、3.59。IC贴水持续收敛，市场情绪较为抗跌。IC/IF、IC/IH比值月末收于1.497、2.22，环比分别+3.6%、+2.75%，IC相对强于IF和IH。

图8 IC/IF、IC/IH

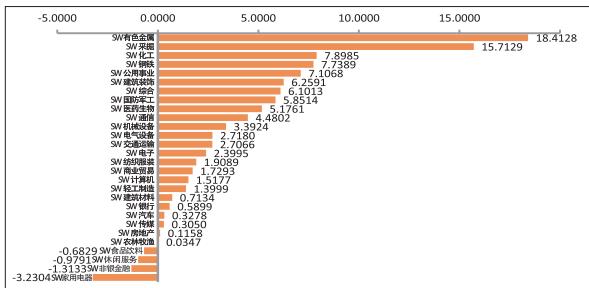


资料来源：Wind

二、股票市场分析

(一) 行业多数上涨，资源品板块领涨

图9 申万一级行业指数2022年2月涨跌幅

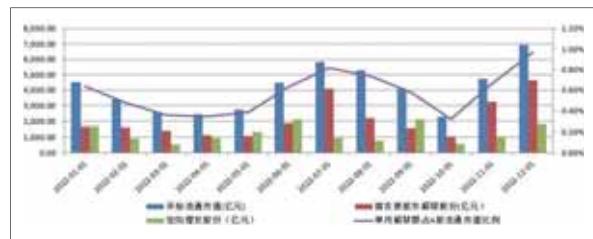


资料来源：Wind

现货市场方面，以申万一级指数作为参考，28个行业多数上涨，资源品板块涨幅居前。涨幅居前的大多是涨价驱动的上游资源品，跌幅居前的板块多为稳增长相关品种。其中涨幅居前的是：有色金属（18.41%）、采掘（15.71%）、化工（7.89%）、钢铁（7.73%）、公用事业（7.1%）跌幅居前的是：家用电器（-3.23%）、非银金融（-1.31%）、休闲服务（-0.98%）、食品饮料（-0.68%）。

（二）3月解禁规模处于年内低位

图10 2022年每月解禁市值统计

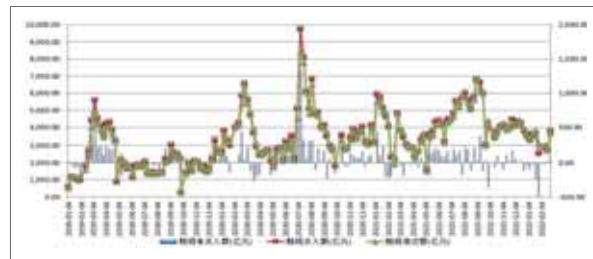


资料来源：Wind

按照2月28日股价计算，2022年全年解禁额高达49367.9亿，占A股流通市值的6.92%，月均解禁额4113.9亿元。3月两市解禁市值为2560.09亿元，占全年解禁额的5.19%，比2月份减少859.52亿元，首发原股东解禁规模占比较大。其中，首发原股东解禁规模为1439.68亿元，环比减少207.43亿元，占全月解禁规模的56.24%，定向增发解禁规模为537.46亿元，环比减少392.16亿元，占全月解禁规模的20.99%。板块方面，解禁压力主要集中在主板和创业板，主板、创业板、科创板的解禁市值占比分别为39.57%、39.65%、20.77%。

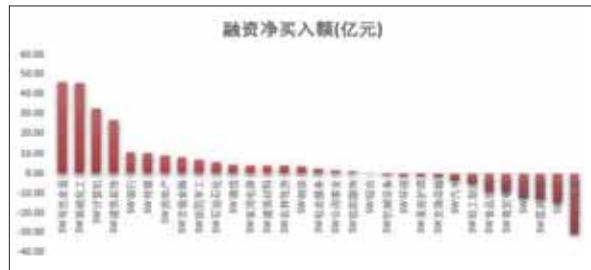
（三）2月融资资金重回净流入，北上资金流入规模下降

图11 每周融资净买额



资料来源：Wind

图12 每月申万31个行业净买额

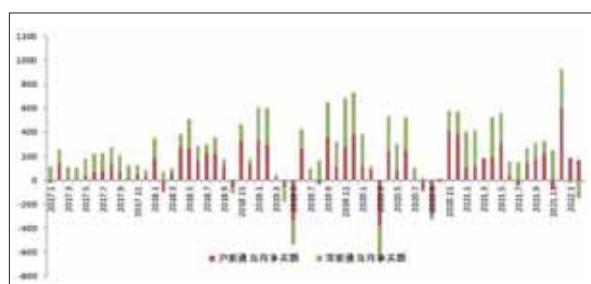


资料来源：Wind

2月融资资金一改1月大幅净流出态势，转为小幅净流入。截止2月28日，融资余额为16311.16亿元，当月融资净买入108.31亿元，环比大幅增加1025亿元。从申万行业来看，2月行业融资资金流入分化明显，其中融资净买入的行业主要为有色金属（46.16亿元）、基础化工（45.65亿元）、计算机（32.67亿元）、建筑装饰（29.6亿元）、银行（10.86亿元），融资净卖出的行业主要是电力设备（+30.71亿元）、电子（-14.79亿元）、医药生物（-12.97亿元）、煤炭（-12.53亿元）、商贸零售（-9.49亿元）。

深沪股通来看，2月北上资金连续17个月净流入，但是受到俄乌紧张局势影响，净流入规模大幅收窄。2月北上资金实现净流入21.67亿元，环比下降146.06亿元，其中沪股通净流入169.42亿元（环比-16.46亿），深股通净流出147.75亿（环比-129.6亿）。2月北上资金净买入银行最多，净买入规模56.17亿元；其他净买入较多的包括有色金属、交通运输、公用事业等；净卖出计算机最多，其他净卖出行业包括医药生物、食品饮料等。受地缘政治影响，全球避险情绪升温，同时美联储加息步伐临近，美元指数走强，人民币继续升值，预计北上资金扰动加剧。

图13 深沪港通每月累计净买入

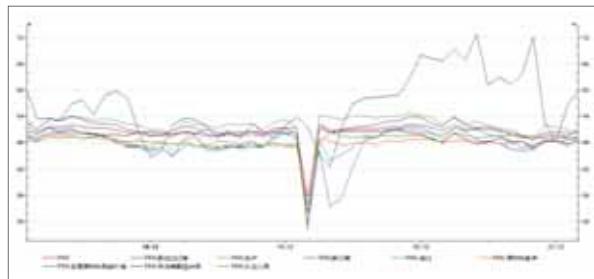


资料来源：Wind

三、宏观分析

(一) 需求端改善，景气度改善

图14 PMI库存、新订单

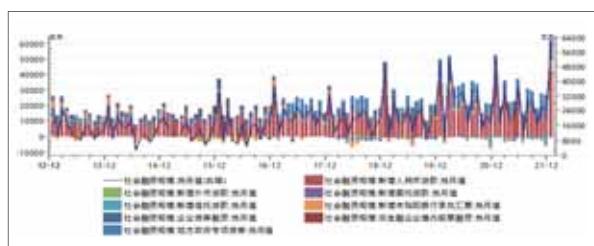


数据来源：Wind

2月PMI指数50.2%，环比增加0.1%，PMI超预期回升，稳增长发力，经济筑底在即。2月制造业景气度改善，主要由于需求改善明显，生产也相对稳定。从分项来看，2月新订单指数由降转升，增加1.4个百分点至50.7%，重回线上，结束此前六个月处收缩区间态势。其中医药、专用设备、汽车等行业增速较快。生产指数回落0.5个百分点至50.4%，继续回落，受春节假期影响，制造业生产经营活动扩张放缓。原材料购进价格指数继续上行至60%，制造业价格水平涨幅扩大。库存指数下降1%至48.1%，库存继续去化。随着稳增长政策逐渐细化，内需有望继续回暖，PMI中长期向好态势不会改变。

(二) 1月社融迎开门红，稳增长政策逐渐发力

图15 社会融资总量



数据来源：Wind

1月社融、信贷双双创出历史峰值，大幅超出市场预期，稳增长政策逐渐发力。1月新增社融6.17万亿元，同比多增9842亿，主要由于银行信贷和政府债券大幅扩张。超预期的金融数据表明信用周期已经渡过了快速收缩阶段，“宽信用”逐渐起步。从社融结构来看，表内信贷、表外融资、直接融资、地方债分别占比68.02%、7.26%、11.73%、9.76%。1月新增人民币

贷款3.98万亿，从结构上看，新增企业中长期贷款2.1万亿，同比多增600亿元，是最需要关注的超预期，反映稳增长政策下基建增速加码。居民中长期贷款同比少增2024亿元，延续了12月的弱势，表明虽然信贷偏宽松，但是住房贷款可能并未显著获益。

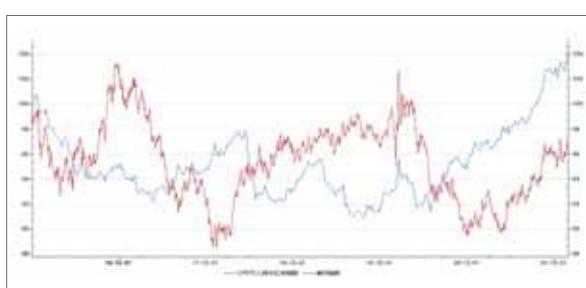
图16 社融结构



数据来源：Wind

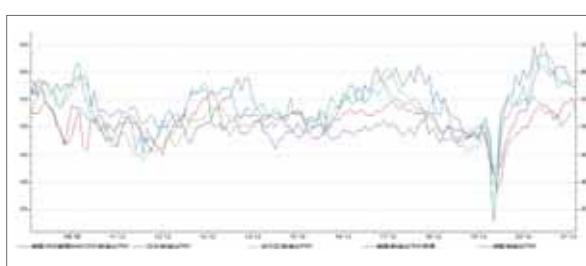
(三) 海外风险尚存，静待美国加息落地

图17 人民币指数



数据来源：Wind

图18 各国PMI

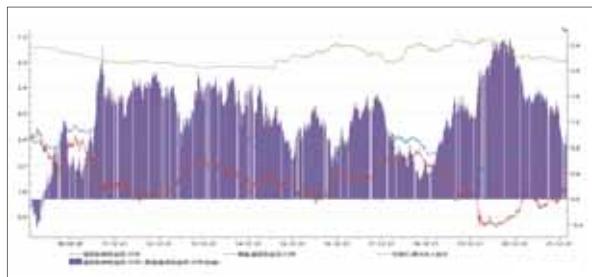


数据来源：Wind

当前中美两国政策处于错位阶段，美联储新一轮货币紧缩周期渐行渐近，中国央行去年底开启连续降准、降息，预计上半年中美货币政策仍将背离。美国由于通胀高企，新一轮加息预期不断发酵，尤其俄乌冲突爆发造成能源价格暴涨，进一步推升全球通胀，美国3月加息操作越发确定，海外流动性收紧趋势难以改变。不过受俄乌冲突影响，3月美联储首次加息

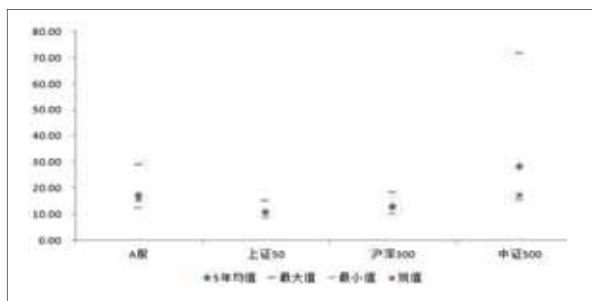
50bp的可能性下降，等美联储加些靴子落地后，该因素对市场的影响将减弱。国内由于经济下行压力较大，上半年稳增长任务重，仍是货币政策发力的重要窗口。当美国正式开启加息后，人民币汇率短期难免会面临贬值压力，汇率走势和稳增长成效将决定我国政策后期走向。

图19 中美10年国债利差



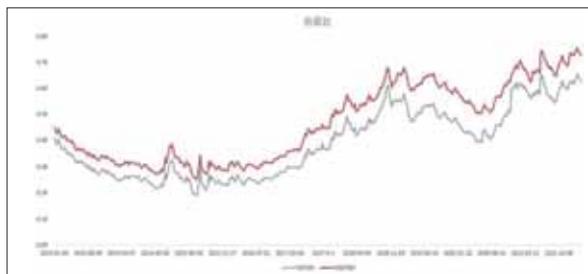
数据来源：Wind

图20 市盈率



数据来源：Wind

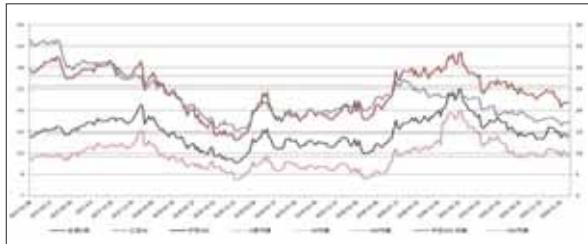
图21 50/500,300/500估值比



数据来源：Wind

从TTM（历史TTM—整体法）估值来看，截止2月28日，全部A股PE为15.71（环比-2.86%，同比-18.32%，均值17.28），上证50PE为10.8（环比+1.21%，同比-23.82%，均值10.65），沪深300PE为12.57（环比+1.05%，同比-20.85%，均值12.86），中证500PE为17.24（环比+4.92%，同比-13.5%，均值28.11）。

图22 市盈率和五年均值



数据来源：Wind



作者：佢君

金融期货高级分析师，本科毕业于南开大学微电子和金融学双学位，研究生毕业于英国伯明翰大学，擅长从理工与金融的复合角度分析问题。

办公电话：025-83659268

电子邮箱：707278318@qq.com

避险情绪升温 沪铜高位震荡

—— 2022年3月铜市场策略报告

张珂

一、行情回顾

图1 沪铜2月行情走势

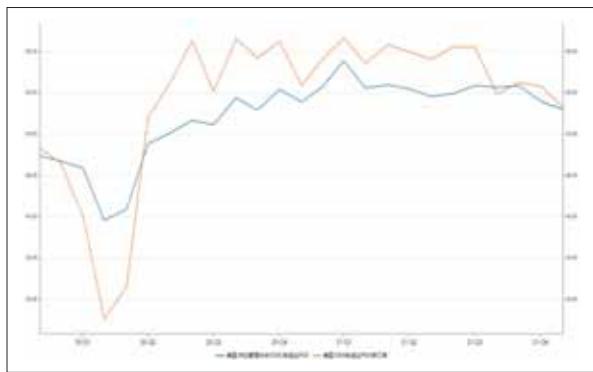


数据来源：博易大师，锦泰期货投资咨询部

整个2月份沪铜以震荡为主，月中一度上演过山车的行情，最高上涨到74000元左右，之后呈冲高回落震荡走势。偏紧的库存无疑是铜价支撑的核心逻辑。按以往经验来看，每年的春节淡季都是累库的关键节点，然而由于今年相关品种始终处于供应紧平衡的状态之中，春节长假累库程度大幅不及预期，LME铜库存亦持续下降，处于2021年3月初以来最低水平。另一方面，俄乌的局势不断升级，市场避险情绪急速升温，美元指数更是突破97关口导致铜价止步不前，重回长期震荡区间。

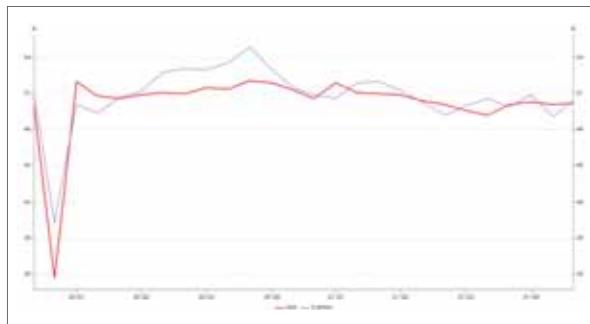
二、宏观分析

图2 美国制造业PMI



数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部

图3 中国制造业和非制造业PMI



数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部

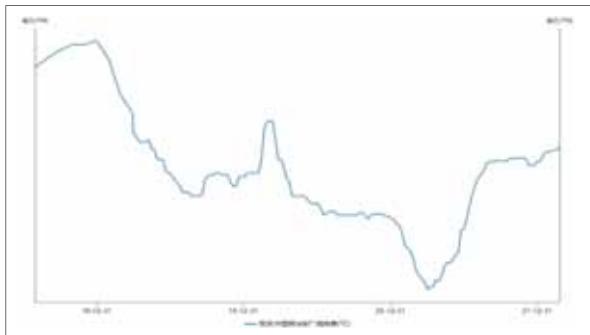
数据显示，中国2月制造业PMI为50.2，比上月上升0.1个百分点，继续处于临界点之上，其中生产指数为50.4%，比上月下降0.5个百分点，制造业生产活动未有进步。美国1月ISM制造业PMI降至57.6%，创2020年12月份以来新低。在国家平抑大宗商品上涨势头的情况下，国内制造业情况小幅好转，但1-2月受到国内外假期因素影响较大，一季度国内制造业可能稳定运行。

美联储戴利表示，现在是时候放弃美联储对经济的非常规支持了。加息的时间、幅度和资产负债表调整将取决于经济、数据的变化。如果没有任何显著的负面意外，适宜在3月份开始调整政策。通货膨胀太高了，已经蔓延到受新冠病毒影响的行业之外。未来几年的重点将是在存在不确定的情况下降低通胀，让所有人都能参与到劳动力市场中。欧洲央行副行长金多斯表示，在3月紧急抗疫购债计划（PEPP）结束后，根据新的经济数据，如果必要将调整资产购买，然后将考虑提高利率。在俄罗斯和乌克兰地缘政治风险加剧的背景下，避险情绪急速升温，美元指数突破97关口。

三、基本面分析

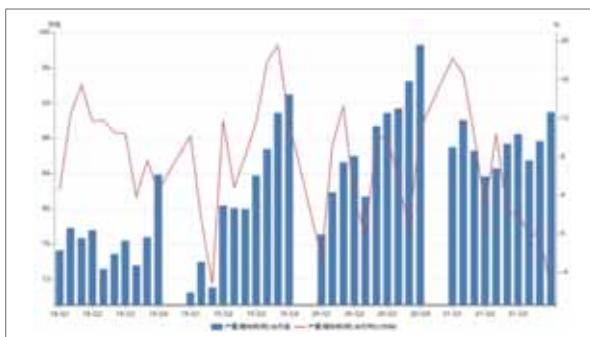
1. 供应分析

图4 现货：中国铜冶炼厂：粗炼费(TC)



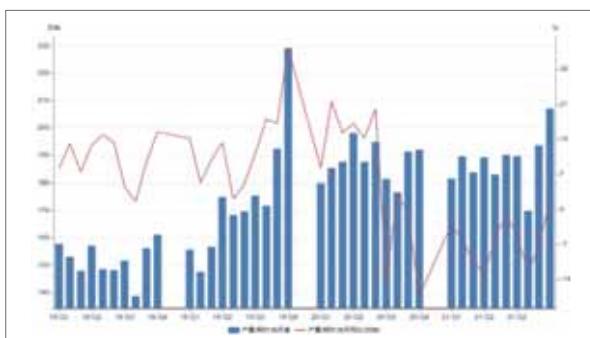
数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部

图5 精炼铜月度产量



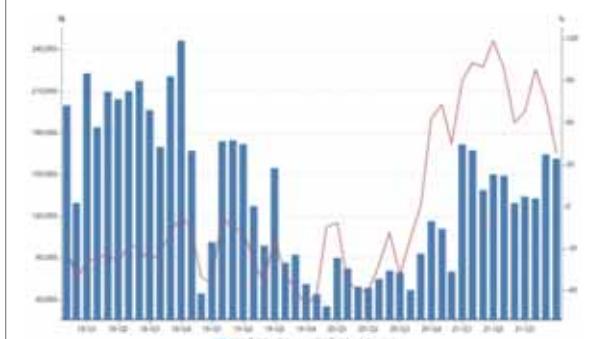
数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部

图6 铜材月度产量



数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部

图7 废铜月度进口



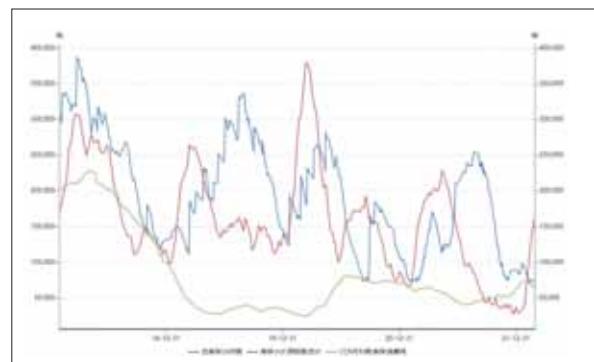
数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部

铜精矿方面，铜精矿TC为66美元/吨，较前一周的65元/吨上涨1美元/吨。随着南非地区发运问题缓解，国内2021年末最后两个自然月进口粗铜量明显回升，也导致市场上订单有所提升增加，国内粗铜市场南北差异性仍持续，加上国内进入传统春节，市场整体交投较为清淡。国内冶炼厂在1-2月份基本没有检修计划，市场处在相对供需平衡状态。预计2月份国内粗铜加工费重心将依旧表现企稳。

2021年12月再生铜进口了16.16万吨，1-12月169.43万吨，同比增长79.52%。12月份的进口数据出现了一定增长，背后主要原因是节前船期集中到港，因此再生铜的进口增长符合预期。春节期间进口企业逐渐休假，预期进口到港将会集中在春节后期间，进口量呈季节性萎缩，到3月货物到港将会上升。此外，海外货源维持偏紧，价格较高，2022年再生铜原料进口要持续放量的难度较大。

2. 铜库存

图8 全球显性库存——铜

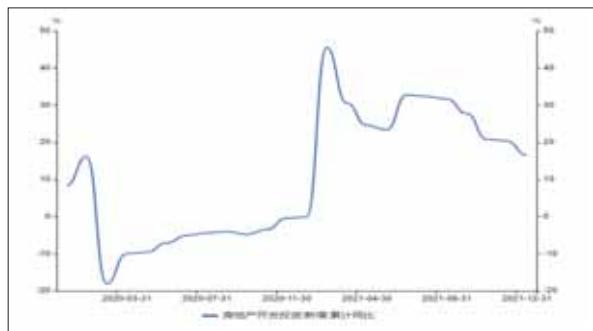


数据来源：Wind，锦泰期货投资咨询部

截止至2月底，上海期货交易所阴极铜库存为159023吨，较上一周增加22723吨。LME铜库存为74875吨，注销仓单占比为22.24%。当前库存较近五年相比维持在较低水平，在目前依旧维持较低库存的情况下对铜价还是有所支撑。目前国内消费恢复速度还是比较缓慢，整体表现偏弱，库存暂未有见顶之势，铜价上行驱动不足。与此同时，对于国内宏观政策发力，这个传导效果什么时候体现，以及对于金三银四的旺季何时启动存在一定的预期。

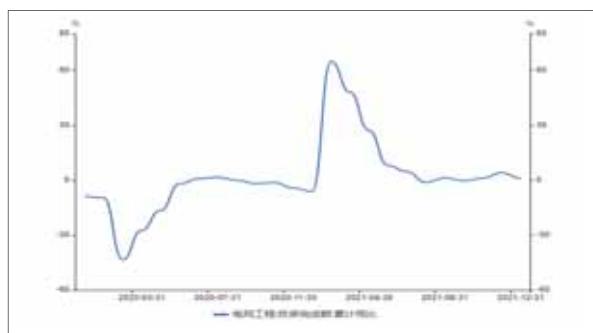
3. 终端消费

图9 房地产开发投资：新增：累计同比



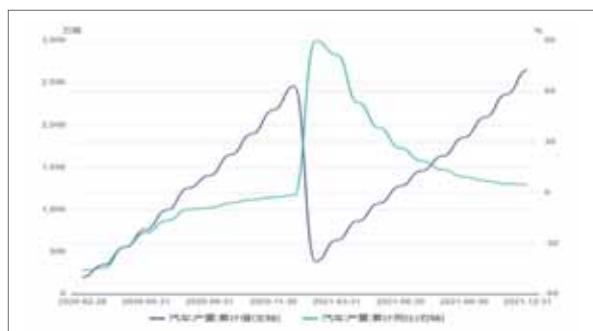
数据来源：同花顺，锦泰期货投资咨询部

图10 电网工程：投资完成额：累计同比



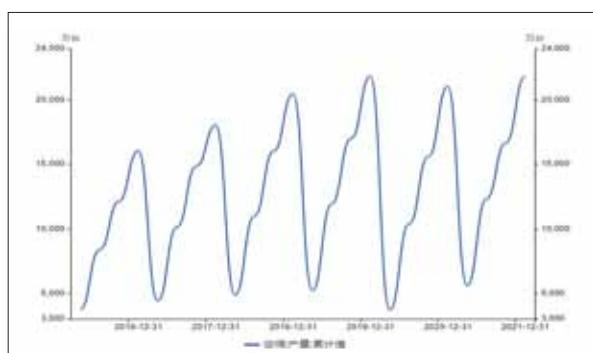
数据来源：同花顺，锦泰期货投资咨询部

图11 汽车产量累计值：累计同比



数据来源：同花顺，锦泰期货投资咨询部

图12 空调产量：累计值



数据来源：同花顺，锦泰期货投资咨询部

2022年初，国家电网召开年度工作会议，计划2022年电网投资为5012亿元，同比增速5.96%。2020年开始得益于后疫情时代国家基建托底经济的政策，出现了回升的趋势，而2021年为十四五开局之年，国家电网加强投资力度，延续增长趋势，计划投资额上升至4730亿元，同比增速2.83%；2022年增速则进一步提高，显现了国家在经济下行压力增大时候，对于增加基建，托底需求的政策决心。在国家频频表态维稳经济的决心之下，电网投资对于铜需求依然有正面的贡献。

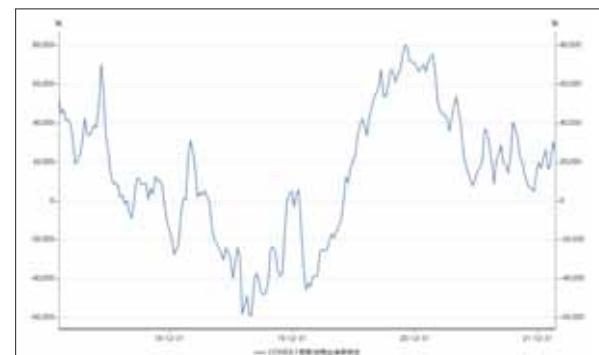
2022年1月，我国汽车产销分别完成242.2万辆和253.1万辆，环比分别下降16.7%和9.2%，同比分别增长1.4%和0.9%。新能源汽车产销分别完成45.2万辆和43.1万辆，同比分别增长1.3倍和1.4倍。新能源依旧是重要的需求因素。

2021年12月房屋竣工面积累计值为10.14亿平方米，累计同比增长11.2%，新开工面积累计同比下滑11.4%，在房地产供需两端的融资环境出现改善后，房地产行业发展走向竣工周期是大势所趋。

2021年中国家用空调行业总生产量1.6亿台，同比增长7.0%。受空调产销回暖影响，12月份铜管企业开工率为86.91%，环比上升1.73%，同比上升4.85%。12月铜管开工率继续上抬，在季节性空调订单的支撑下，铜管旺季效应持续发挥作用。整体来看，在房地产整体压力不减的情况下，国内空调产销依然有较大压力。但是短期需求在订单支撑下，依然不宜过分悲观。

4. CFTC持仓分析

图13 铜非商业净持仓



数据来源：同花顺，锦泰期货投资咨询部

截止至2月22日，CFTC铜非商业净多头持仓为25575张，较上周降低5117张。从去年年底开始，CFTC

铜非商业净多头呈现震荡上行趋势。从市场来看，由于市场风险偏好降低，美元等避险资产有望保持较强势头，基于美联储加息对市场情绪影响降低的情况下压制了铜的金融属性，目前铜价仅依靠低库存维持支撑。

四、总结与展望

目前美欧经济数据仍然预示着巨大的通胀压力，且经济恢复缓慢。美联储3月份加息概率是25BP和

50BP各五成左右，对市场情绪影响降低。市场不会过早做出方向性选择，铜价大概率延续当前7万点附近震荡走势。预计3月15日会议结果公布后，铜价才会有明确的趋势形成。基本面方面，沪铜目前没有明显的需求，宏观方面也偏向中性，春节后供需情况整体并无明显变化，主要受到俄罗斯地缘政治因素的影响，铜价小幅上行，来到71000附近震荡运行。在此情形下，预计铜价走势仍震荡为主。



作者：张珂

曾经从事期货结算、风控、交割方面的工作，对期货合约规则的解读，以及风险控制方面的细则有一定深入的了解。目前从事有色金属品种铜的研究，拥有注册国际投资分析师（CIIA）资格。投资咨询资格号TZ010014。

办公电话：025-83116158

电子邮箱：zhangkejtfuture@163.com

养殖持续亏损 短期支撑猪价

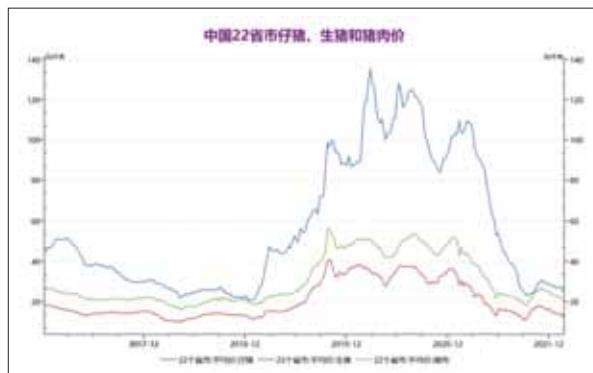
—— 2022年3月生猪期货策略报告

马汉生

一、行情回顾

现货市场：节后需求退减，生猪价格持续下行。2月生猪均价为12.96元/公斤，较上月下跌7.69%。受到成本上行以及政策调控影响，3月份肉类需求恢复提升，而供给有望继续增加，价格面临供需双增的局面，同时猪肉储备收储的不断预警及收储计划对价格有所提振，3月份价格或从低位震荡反弹。

图1 现货价格走势



数据来源：Wind资讯

表1 现货价格走势

指标名称	22个省市： 平均价：仔猪	22个省市： 平均价：生猪	22个省市： 平均价：猪肉
1月	27.62	14.62	23.20
2月	26.03	12.96	21.64
涨跌幅	-5.33%	-7.69%	-3.1%

数据来源：Wind资讯

图2 生猪期货价格走势



数据来源：Wind咨询

期货方面：2月生猪行情整体呈震荡偏弱走势。2月初，一方面因市场出栏尚未恢复，而需求仍受春节提振，猪价平稳，且受到收储信号提振，盘面呈现震荡偏强走势。但伴随出栏量持续增加，而年后需求逐渐过渡进入季节性淡季，市场缺乏上行动力支撑，猪价疲弱，盘面跟随下跌。至月末，生猪05合约已跌至上市以来低点13780元/吨，后伴随散户惜售，猪价有所企稳，且多地猪粮比跌破5：1，盘面阶段性认为利空释放较为充分，做多情绪再起。

二、后期影响因素

能繁母猪、生猪存栏量环比回落，但绝对量仍处在高位

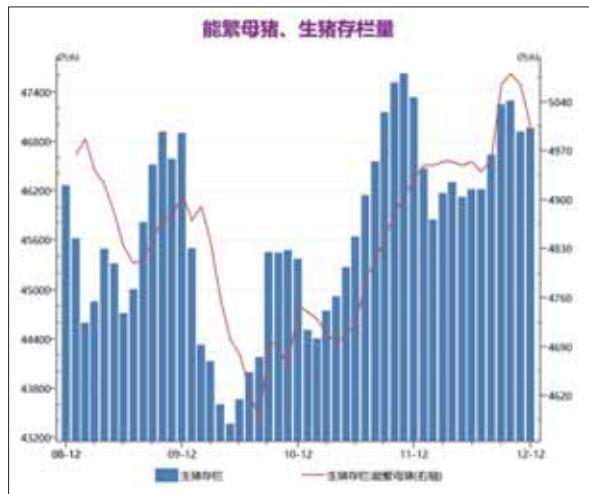
由于养殖利润持续走低，饲料价格上涨带动养殖前期投入成本大幅增加，预计2月份能繁母猪存栏环比继续回落，存栏结构进一步优化，二元能繁母猪基本完成对三元母猪的替换。农业农村部数据显示，一月份全国能繁母猪存栏量4290万头，环比下滑0.9%，自去年7月份以来连续六个月下滑。规模猪场淘汰低产母猪的力度更大，留下的都是高产母猪，整体生产效率明显提高，养殖结构趋于优化。能繁母猪存栏量决定10个月后的出栏量，所以可以推算未来生猪的出栏节奏，生猪出栏量有望持续增加。到今年4月份达到全年出栏高峰，5-10月份出栏量下滑，其中5-6月份下滑幅度较小，而7-10月份下滑幅度较大。

涌益数据显示，1月期间生猪存栏环比下降4.7%，另一方面官方数据显示截止到2021年12月末，生猪存栏量为44922万头，较2021年9月末增加2.6%。从这个数据来看，主要反应两个关键点，一是生猪产能还在名义上的产能过剩，但过剩幅度不大，接下来主要以市场调节为主，二是无论是母猪以及生猪产能速度均慢于市场预期。也就是说若市场持续，一致性看好下半年生猪价格，市场补栏以及压栏挺价信心以及情绪较高，不利于生猪上半年的去产能，下半年生猪价格反弹高度难以达到市场的预期。因此接下来关注市场去产能的速度是关键。

2月份生猪出栏体重持续回落但跌幅放缓，部分

地区体重降至115kg后开始反弹。卓创资讯显示，2月全国平均出栏体重为118.32 kg，环比1月回落1.36kg，同比降低7.1kg，降幅5.6%。春节后受养殖利润走低影响再次出现第二波出栏高峰，但月底两周单场体重触底反弹，阶段性压力可能已经逐步释放。

图3 能繁母猪、生猪存栏同比

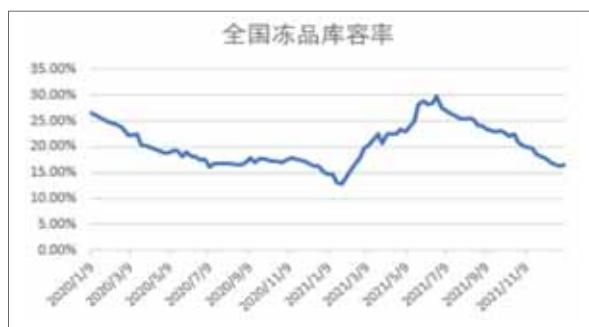


数据来源：Wind资讯

冻品库存压力减少

国内冻品库存维持极低水平，截止当前一周，国产2号肉鲜冻价差已经达到0.8元/公斤左右，基本为近几年以来的最低水平，反应冻肉库存压力显著减少，对鲜肉替代本身也在逐步减弱。最近几周来，可以看到冻肉库存开始呈现小幅增加，市场调研情况来看，已经有部分企业开始在进行屠宰建库操作，在此背景下，生猪的屠宰消费可能很快被拉动。

图4 全国冻品库容率



数据来源：涌益咨询

屠宰量

屠宰量方面，据农业农村部数据显示，1月份全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量2847万头，环比

减少1.7%，同比增加45.9%。去年9月份以来已连续五个月月屠宰量维持在2500万头以上。2021年全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量共26486万头，较2020年的16259.59万头屠宰量增幅62.89%，较17年的22182万头增加4304万头增幅19.4%。春节后的2月份市场消费相对清淡，屠宰量为全年最低水平，进入三月份后屠宰有望恢复。

图5 生猪屠宰量



数据来源：Wind资讯

成本面

截至本月底，玉米价格本月末2754.31元/吨，环比上涨1%。豆粕价格大幅上涨22.5%至4681.14元/吨。受猪价大幅下跌以及原料价格快速上涨的双重压力影响，二月期间，生猪养殖利润亏损开始明显加剧，2月末自繁自养亏损481.9元/头，较上月末下跌54.4%。外购仔猪在当前猪价下亏损145.85元/头，较上月末下跌19.8倍。受豆粕大幅上涨影响，猪饲料价格经历三轮涨价，养殖户抵触情绪较强，但因市场年前养殖户补货积极性不高，节后抬价更进一步拉高了成本。整体来看，预计在亏损的持续影响下，生猪市场出栏压力可能继续增加。

此外自繁自养与外购仔猪二者利润走势分化可能仍是3月期间生猪市场的一大重要特征。截止当前一周，仔猪价格27.4元/公斤，较节前整体有0.3元/公斤左右的涨幅，虽然绝对涨幅不大，但相较于疲软的生猪、母猪乃至后备母猪市场，整体表现都相对较坚挺。一般而言，年后通常为仔猪补栏旺季，市场需求量在逐步增加，而供应端来看，6月以来，国内母猪产能替换进度加快，仔猪供应已逐步进入下滑周期，

因而供需两端的结构性矛盾仍然突出，预计仔猪价格走势也将以偏强震荡为主。关注未来仔猪价格的变动，或一定程度能验证母猪存栏下滑的事实。

猪料比价从上月末3.82下跌至3.35，环比下跌12.3%。本月全国猪粮比价平均水平从上月的5.15下跌至4.59，环比下跌10.9%。2月以来猪粮比已连续7周低于二级预期区间，部分地区一度跌入一级预警区间，政策托市力度或将逐步加强，或将带动市场情绪有所企稳。

表2 成本分析表

	上月末	本月末	月涨跌
外购仔猪养殖利润	7.77	-145.85	-19.8
自养自繁养殖利润	-311.5	-481.9	-54.4%
玉米现价	2724.9	2754.31	1%
豆粕现价	3821.14	4681.14	22.5%
猪料比	3.82	3.35	-12.3%
猪粮比	5.15	4.59	-10.9%

数据来源：Wind资讯

图6 外购仔猪养殖利润图



数据来源：Wind资讯

图7 自养自繁养殖利润图



数据来源：Wind资讯

三、行情展望

年后饲料原料价格大幅上涨，导致养殖利润急速下滑，进而使得上游加速出清产能。因此，近端现货压力增加，但远期看涨预期得到加强；展望3月份，猪价受制于产能因素或将延续底部盘整，但周期加速见底的大背景下，远期价格重心逐步上移。建议逢高滚动做空近月，中期贴近育肥成本逢低买入09合约。

作者：马汉生

投资咨询部分析师，毕业于拉夫堡大学金融硕士。

办公电话：025-83116183

电子邮箱：787311292@qq.com

节后需求尚未完全启动 现货受期货影响面临补跌

—— 2022年3月玻璃期货策略报告

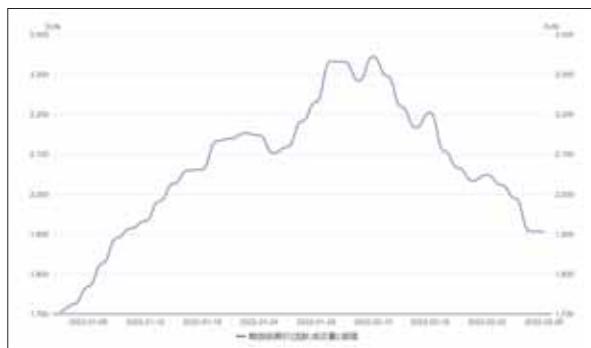
刘泽琳

一、行情回顾

玻璃期货盘面主力合约2月开盘2266元/吨，收盘1927元/吨，全月下跌313元/吨，跌幅13.97%，1-2月月度区间内期货盘面从1700元附近启动，主力05合约最高冲至2400元上方，区间最大涨幅超过40%；此后主力5月合约连续下挫并于2月末考验1800元关口，呈现出倒V形走势，从1月的高位迅速下跌转市，实现开年最大跌幅。

受冬奥会环保因素减产，春节期间现货价格持续上涨，在现货的带动下做多热情高涨，节后第一个交易日期价补涨。随后因终端需求尚未体现，期价已有较大涨幅，再配合煤炭、铁矿石等品种因前期的涨幅过大，再次受到宏观调控，市场对此前涨幅过大的品种出现一定畏高情绪，玻璃期价应声下跌。

图1 玻璃期货盘面走势图



2月第二周春节过后，各地玻璃企业涨价函频发，刺激终端刚需补货，价格迅速上涨；第三周受期货影响而有所走弱，现货市场产销减弱，价格回落；第四周玻璃价格弱稳运行为主，月度整体呈现先涨后跌，浮法玻璃现货均价为2379元/吨。

各区域来看，华北沙河方面整体价格仍维持稳定，除个别少数企业有所下调价格，市场重心偏弱，产销持续偏弱，玻璃市场贸易商出货灵活为主，下游加工厂刚需补货。华中和华东地区企业产销一般，玻璃市场价格暂稳为主，下游加工企业开工率较低，拿货谨慎。华南和西南地区现货市场持稳运行，下游以刚需采购为主。西北地区市场走势一般，出货尚可，按需采购为主。

图2 浮法玻璃国内现货混合价走势图



近期期现货价格回落主要原因是房地产建筑企业资金面的担忧、贸易商高库存的季节性状况，及淡季高价引发的生产企业累库预期。当前玻璃期货盘面最低已跌至天然气产线成本线附近，3月份起随着玻璃深加工企业开工率的进一步回升及补库需求释放，玻璃有望稳定运行在成本线上方。

二、基本面分析

1. 政策宏观

虽然去年底已经开始实行货币政策和信用政策双宽格局，2021年12月至1月，中国人民银行一次降准，两次调降lpr，引导市场利率跟降，银行放松按揭贷款，但是开发贷和预售资金管理并没有改善，导致地产公司流动性问题仍然没有解决。

28日，工信部表示要严格落实钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等行业产能置换政策，坚决遏制高耗能、高排放和低水平项目盲目发展，特别是要严格控制钢铁等重点行业用能规模。

2. 供给端分析

目前全国生产线在产260条，较前期减少1条，冷修停产37条，多条生产线已到期但尚未冷修，浮法产业企业开工率为87.54%，产能利用率为88.43%，冬奥期间部分企业限产，产能利用率月内有所下降，随着限产解除，整体产能利用率月度攀升。全国样本玻璃企业总库存为4629.4万重量箱，环比增加8.26%。

图3 近几年平板玻璃产量走势图

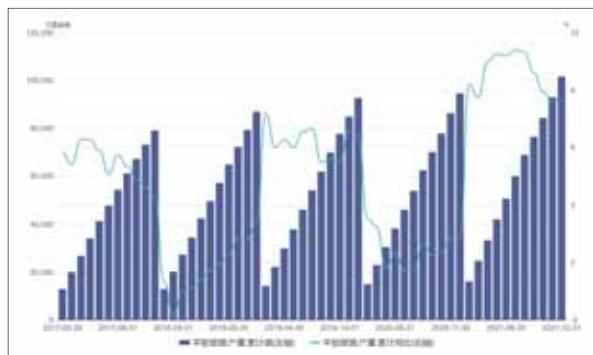


图4 玻璃月产量季节性走势图

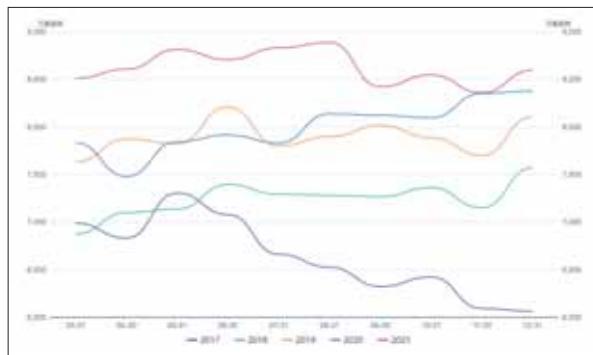
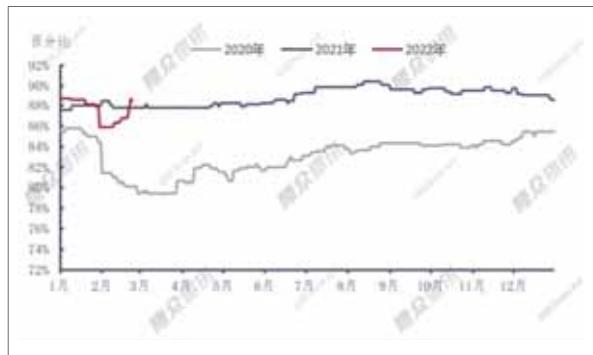


图5 浮法玻璃产能利用率走势图



3. 需求端分析

2022年初以来，终端及贸易商补库需求集中释放，玻璃企业库存去化态势一度较为良好。短期淡季预期的回调或带动下游深加工企业积极补库。春节期间过后，贸易商存出货意愿兑现利润，对厂家出货造成一定挤压。下游深加工订单情况一般，随着原片持续上涨，下游仍以消化自身库存为主，拿货意愿较弱，厂家被动垒库，贸易商以清理自身库存为主，价格有所松动。随着2月中旬以来下游的全面复工，加工厂备货意愿或逐步增强，刚性需求或持续增加。

占比超七成的建筑领域对玻璃需求举足轻重。随

着房地产端政策支持力度显著增强，在保竣工保交房维护住房消费者合法权益的既定目标下，玻璃中长期需求增长态势稳固。下游加工厂陆续完全复工，玻璃下游需求得到一定的提振，要持续关注下游房地产竣工情况。

中国1月汽车产销分别完成242.2万辆和253.1万辆，同比分别增长1.4%和0.9%。受到芯片供应继续小幅改善支撑，叠加部分地方出台鼓励汽车消费政策的拉动，乘用车表现好于总体水平，同比延续稳定增长态势；新能源汽车出口表现依然突出，同比均保持较快增长。

图6 近几年房地产房屋施工面积同比走势图

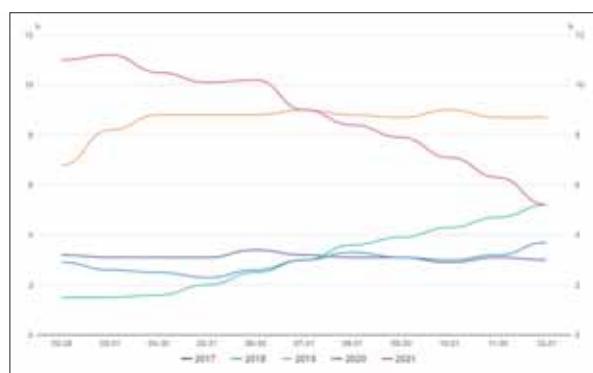


图7 近几年房地产房屋竣工面积同比走势图

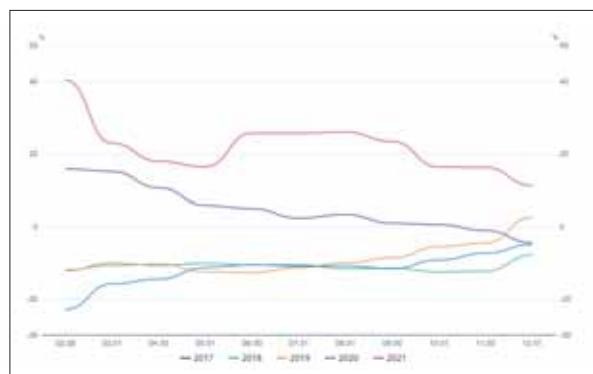


图8 近几年汽车销量季节走势图

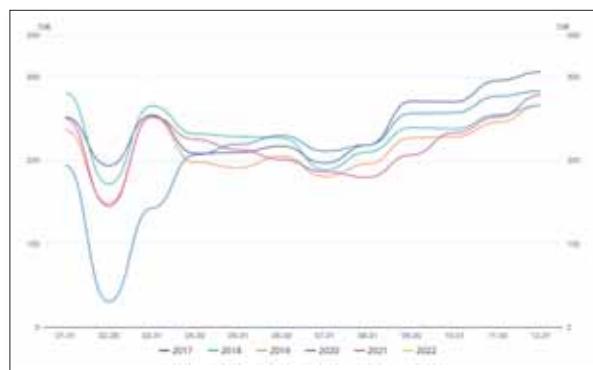


图9 近几年汽车产量同比走势图

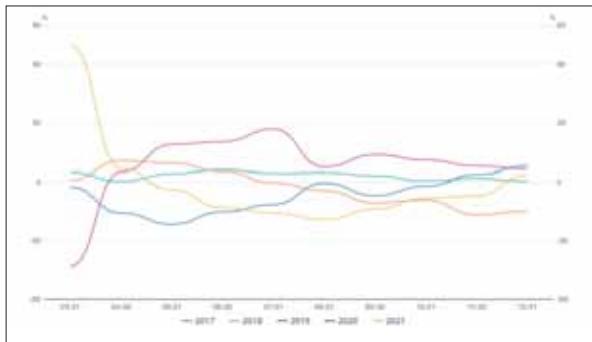


图11 内蒙古液化天然气价格走势图



4. 成本利润分析

原燃料方面，2月原料重碱与煤炭、天然气等燃料价格涨跌互现，成本端总体上变动相对平稳。截至2月末，华北煤制气产线较天然气产线，生产成本优势扩大至300元以上。煤炭价格的高位回落态势延续，而天然气价格受到国际经济环境的影响短期居高不下，以现货出厂价计算的天然气产线玻璃生产利润约500元/吨，不同燃料工艺间的成本差距或进一步走扩。

目前玻璃生产企业平均利润预估约为215.3元/吨，利润较前期有所下降。玻璃生产利润水平的变化大概率会对玻璃生产企业的冷修计划及冷修进程产生影响。目前玻璃生产供应能力维持高位波动，而在当前利润水平下企业或主动维持高开工率，行业此前预计的20条左右的玻璃生产线冷修或进一步延后。

图10 轻质纯碱价格走势图



纯碱方面，2月纯碱价格偏强运行行情。现在华东地区价格轻质纯碱主流市场价格为2400—2600元/吨左右。华北地区纯碱价格偏弱运行，轻质纯碱现市场价格2400—2800元/吨左右。纯碱库存下降，交投气氛尚可。国内纯碱厂家库存总量为134万吨左右(含部分厂家港口及外库库存)，2月初(春节后)国内纯碱情绪偏强，部分厂家纯碱价格小幅上调，目前纯碱价格偏强整理运行。

液化天然气方面，2月需求增加而供应减少，叠加成本支撑下，国内液化天然气市场行情远高于去年同期水平，目前涨势基本到位，随着天气回暖，以及下游接货能力有限，国内液市行情将回归于理性。

三、总结

整体来看，目前市场情绪较为清淡，随着3月份的到来，2月份的挺价期即将过去，面对尚未启动的需求，以及较高的现货市场价格，叠加期货盘面的快速下挫，在暂未看到实质需求之前，近期市场主要以消化库存为主，下游采购较为谨慎。短期来看现货或呈现弱势下行格局，但从中长期角度出发，随着国家稳经济预期下不断释放的利好信号，后期的房地产需求有所提振，玻璃消费有望回暖。



作者：刘泽琳

毕业于青岛理工大学，拥有建筑知识背景，对建筑材料有相关的了解，目前从事建筑材料玻璃的研究。

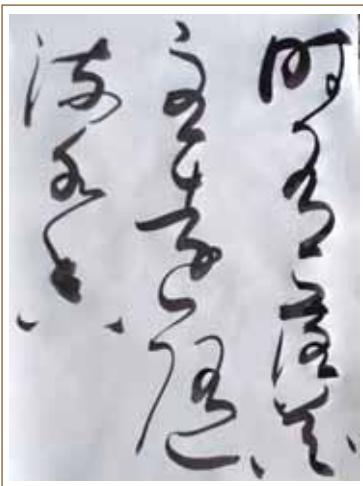


「员工之家」

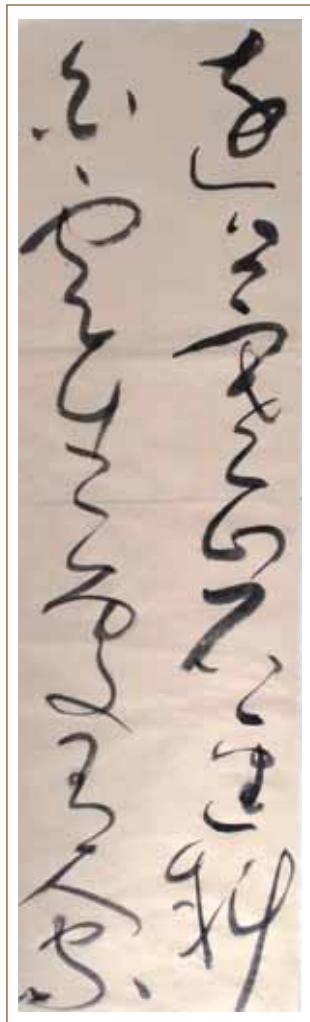
书法作品欣赏

康有彪

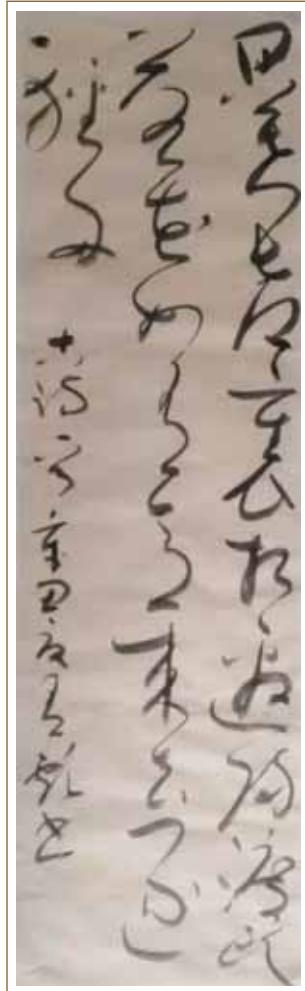
时有落花至，远随流水香。



远上寒山石径斜，白云生处有人家。



日暮长江里，相邀归渡头。落花如有意，来去逐轻舟。



作者：稽核部 康有彪



*免责条款

本刊属于公司内部刊物，刊内信息均来源于公开可获得资料，尽管我们相信本刊中资料来源的可靠性，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本刊不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本刊中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本刊仅向特定客户传送，未经我公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。



为表彰先进、示范引领，郑州商品交易所、大连商品交易所根据2021年度各会员在市场发展、产业服务、创新业务、对外开放、技术支持、品种培育等多方面综合评估，评选出优秀会员单位。

锦泰期货在评选中荣获2021年度郑州商品交易所“能化产业服务奖”；2021年度大连商品交易所“优秀会员进步奖”。

未来，作为国信集团在期货及衍生品领域的重要金融机构，锦泰期货将继续立足衍生品服务，用更优异的成绩回报股东的支持和客户的信赖，为推动中国衍生品市场发展贡献力量。



第十六届 全国期货（期权）实盘交易大赛 已经拉开帷幕

报名及参赛时间

报名时间 2022年3月7日——9月29日

比赛时间 2022年3月25日——9月30日

报名方式

1、业务网点报名

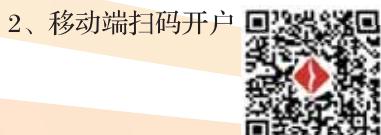
序号	营业部	联系方式
1	南京营业部	025-66106103
2	郑州营业部	0371-60158851
3	石家庄营业部	0311-66683207
4	武汉营业部	027-85893600
5	海口营业部	0898-68533280
6	南通营业部	0513-81187577
7	常熟营业部	0512-52861026
8	连云港营业部	0518-85855230
9	网络金融部	025-83659229

2、扫描下方二维码报名



友情提示：只有指定交易商才有资格参与此次实盘大赛，我公司作为本届比赛指定交易商，若您还未加入我们，以下方式可以成为我们的贵宾用户。

1、点击以下电脑端开户链接，<https://jtqh.cfmmc.com/>



3、拨打客服电话400-881-9966咨询开户及相关事宜

2022³ 锦泰财富



地址：江苏省南京市中央路258-28号锦盈大厦（210009）
Add:Jinying Mansion, 258-28 Zhongyang Road, Nanjing, Jiangsu, 210009
公司网址：www.jtqh.cn 财富热线：400-881-9966