

瑞银收购瑞信避免危机蔓延，央行降准 0.25 个百分点



报告日期: 2023-03-20

责任编辑 吴梦吟

从业资格号: F03089475

投资咨询号: Z0016707

Tel: 63325888-3904

Email: mengyin.wu@orientfutures.com

外汇期货

美区域中小型银行团体要求联邦存款保险扩大到所有存款

瑞银收购瑞信，在如此关键的时刻，最终是政策监管者强力出手来房子危机进一步蔓延，同时美联储增强美元互换，短期市场风险偏好出现回升，预计美联储未来加息空间有限。

股指期货

国务院：发展经济着力点在实体经济上，建设现代化产业体系

根据两会，中国已经逐渐从唯 GDP 论的考核方式转向多元化，修复动能将受益与营商环境的好转。降准对行情也形成一定支撑。总体上国内因素逐渐明朗，市场有望上调预期。

国债期货

央行决定于 3 月 27 日降准 0.25 个百分点

降准落地后，预计本月末资金利率中枢或保持稳定。另外，从估值的角度来看，短端利率债的性价比也相对更高，做陡收益率曲线策略可继续持有。

黑色金属

247 家钢厂日均铁水产量回升到 237.58 万吨

目前除基建外，其他终端仍处于弱复苏格局，本周螺纹表需小幅回落，还难以打入进一步铁水复产的预期，但需求温和复苏并未被震荡，钢价整体仍呈震荡的格局。

能源化工

美国石油钻井数量下降

原油大幅下行，市场对需求前景的担忧持续上升压制油价，同时近期欧美银行业风波导致市场避险情绪上升，加速了油价的下跌行情。

农产品

阿根廷再次下调大豆和玉米产量预测

美国上周出口销售数据好转，但 NOPA2 月压榨数据不及市场预期；Allendale 预计 23/24 年度美豆种植面积为 8777 万英亩，略高于 USDA 农业展望论坛预估。



扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“最新研报”，即可浏览更多研报内容。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	3
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	6
2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	7
2.5、有色金属（铜）.....	8
2.6、有色金属（锌）.....	8
2.7、有色金属（铝）.....	9
2.8、能源化工（原油）.....	10
2.9、能源化工（甲醇）.....	10
2.10、农产品（白糖）.....	11
2.11、农产品（豆粕）.....	12

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美区域中小型银行团体要求联邦存款保险扩大到所有存款（来源：Bloomberg）

一个由美国中型银行组成的联盟要求联邦监管机构将联邦存款保险公司（FDIC）保险扩大到所有存款，并持续两年时间，认为需要该担保来避免这些银行遭受更广泛的挤兑。

美联储等六家央行宣布增强常设美元互换安排的流动性供应（来源：Bloomberg）

美联储等六家央行周日宣布采取协调行动，以增强常设美元互换安排的流动性供应。美联储、加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行和瑞士央行在声明中表示，此举旨在通过常设美元互换安排增强流动性供应。声明称：“为了增强美元互换安排在提供流动性方面的有效性，目前提供美元互换操作的央行已同意将7天期互换操作的频率从每周增加到每天。

瑞银将以全股票方式收购瑞信 总兑价 30 亿瑞郎（来源：Bloomberg）

为防止信心危机威胁到全球金融市场，在政府的牵线搭桥之下，瑞银集团同意收购瑞信集团。瑞银周日发布声明称，根据全股票交易条款，瑞信股东可以用 22.48 股瑞信股票获得 1 股瑞银股票，相当于每股收购价 0.76 瑞郎，总兑价 30 亿瑞郎。

点评：瑞银收购瑞信，这表明了在此如此关键的时刻，最终是政策监管者强力出手来防止危机进一步蔓延，同时美联储增强美元互换，短期市场风险偏好出现回升，预计美联储未来加息空间有限。最新的消息在本周末瑞银火速收购瑞信，虽然出价非常低，但是这是监管当局强力出手的结果，瑞信的高等级债券价值归零，瑞信的流动性危机暂时告一段落。美联储增加了美元流动性互换的规模，防止全球美元流动性的进一步短缺。综合来看，目前政策制定者面临较为复杂的局面，因此还是会非常谨慎的行事，预计美联储 3 月加息 25 个基点，未来加息空间有限。

投资建议：美元指数走弱。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

央行决定于 3 月 27 日降准 25BP（来源：wind）

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，此次降准为全面降准，不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。央行表示，下一步将更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡。招联金融首席研究员董希淼表示，预计本次降准向银行体系释放中长期流动性约 5500 亿元。

国务院：发展经济着力点在实体经济上，建设现代化产业体系（来源：wind）

据新华社，国务院总理主持召开新一届国务院第一次全体会议。总理指出，要把发展经济着力点放在实体经济上，打好关键核心技术攻坚战，加快建设现代化产业体系。要进一步深化改革开放，谋划实施新一轮国有企业改革，促进民营经济发展壮大，稳住外贸外资基本盘。要有效防范化解重大风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。要全力抓好农业农村工作，切实保障粮食和重要农产品稳定安全供给，巩固拓展脱贫攻坚成果。要深入推进污染防治，持续改善生态环境质量，积极稳妥推进碳达峰碳中和。要做好社会事业发展、疫情防控等各方面工作，不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感。

商务部将2023年确定为“消费提振年”（来源：wind）

商务部将2023年确定为“消费提振年”，3月是“全国消费促进月”。最近多地开始发放消费券，促进消费加快恢复和增长。北京市商务局面向每位在京消费者发放最多1600元的“京彩·绿色”消费券，用于购买空调、洗衣机、手机等55类绿色智能商品。郑州、大连、临沂、宁波、成都等地陆续发放汽车消费券，根据汽车消费的价格，消费者可获得千元至万元不等的消费补贴。

点评：从上周走势看，市场对于经济修复的定价相对较为克制，A股受到的海外市场扰动依旧明显。但政府已经逐渐从唯GDP论的考核方式转向多元化，中国修复的动能将受益与整体营商环境的好转，同时新一轮国企改革带动中字头盈利提升以及数字中国建设也将从传统的地产+基建中脱颖而出，重塑经济结构。降准对行情也形成一定支撑。总体而言，国内因素逐渐明朗，市场的担忧落地之后有望逐渐接受当前修复斜率的变化而上调预期。

投资建议：维持对股指偏多的观点

1.3、国债期货（10年期国债）

中金所就30年期国债期货合约及相关规则向社会征求意见（来源：中金所）

中金所就30年期国债期货合约及相关规则向社会征求意见。30年期国债期货合约标的为面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义超长期国债。与我国2年期、5年期和10年期国债期货合约设计一致，30年期国债期货也采用名义标准券设计，一篮子满足交易所规定条件的国债均可用于交割。30年期国债期货合约的可交割国债为发行期限不高于30年、合约到期月份首日剩余期限不低于25年的记账式付息国债。30年期国债期货最小变动价位设为0.01元，是2年期、5年期、10年期国债期货最小变动价位两倍。

1-2月累计，全国一般公共预算收入同比下降1.2%（来源：财政部）

财政部公布，1-2月累计，全国一般公共预算收入45642亿元，同比下降1.2%；一般公共预算支出40898亿元，增长7%。主要税收收入项目方面，国内增值税15787亿元，增长6.3%；企业所得税收入10167亿元，增长11.4%；个人所得税收入3881亿元，下降4%；印花税收收入781亿元，下降31.3%，其中，证券交易印花税收入282亿元，下降61.7%。1-2月累计，地方政府性基金预算本级收入6323亿元，下降26.1%，其中，国有土地使用权出让收入5627亿元，下降29%。

央行决定于3月27日降准0.25个百分点 (来源: 中国人民银行)

央行表示,为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长,打好宏观政策组合拳,提高服务实体经济水平,保持银行体系流动性合理充裕,决定于3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。央行表示,将精准有力实施好稳健货币政策,更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,保持货币信贷总量适度、节奏平稳,保持流动性合理充裕,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,更好地支持重点领域和薄弱环节,不搞大水漫灌,兼顾内外平衡,着力推动经济高质量发展。

点评:本次降准的意义可能包括:1)支持实体经济,巩固经济修复势头。2)呵护市场流动性。3)缓解商业银行负债压力。本次降准并不超市场预期,更多体现为利好的兑现,未来的政策组合对于债市的影响或将逐渐转向利空。3月初以来,降准预期有所发酵,而市场对于财政刺激的预期有所下修。展望未来,短期内再度降准或是降息的可能性都很低,而根据去年的经验,稳增长政策“组合拳”的推出节奏往往是货币政策先行的,财政和产业政策会在货币政策落地后发力。降准对于短端的利好更为明显,降准落地后,预计本月末资金利率中枢或保持稳定。另外,从估值的角度来看,短端利率债的性价比也相对更高,做陡收益率曲线策略可继续持有。

投资建议:做陡收益率曲线策略可继续持有

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属(黄金)

美联储的美元互换操作的频率提升至每天 (来源: wind)

美联储:为了提高美元互换额度提供美元资金的有效性,目前提供美元操作的央行已同意将7天到期操作的频率从每周增加到每天,操作时间的增加将于周一开始,并将至少持续到4月底。

瑞银将以30亿瑞郎全面收购瑞信 (来源: wind)

瑞士监管机构3月19日发布声明称,在与瑞士金融市场管理局FINMA和瑞士央行的密切合作下,瑞银将以30亿瑞郎全面收购瑞信。非常规的政府支持措施将触发瑞信名义价值约为160亿瑞郎(173亿美元)的额外一级资本(AT1)债券被完全减记。这将是欧洲规模2750亿美元的AT1市场最大一次价值减记事件。

美国3月密歇根大学消费者信心指数初值为63.4 (来源: wind)

美国3月密歇根大学消费者信心指数初值为63.4,四个月来首次下降,预期67,前值67。一年期通胀预期降至3.8%,为2021年4月以来最低水平,但仍远高于疫情前两年的2.3%-3%。

点评:周五金价大涨,一方面是受到瑞信事件的推动,市场对央行未来货币政策转向的预

期增加，另一方面，美国的经济数据不及预期，三月密歇根大学消费者信心指数超预期下降，表明在通胀高企和利率快速上升的环境下居民对未来的预期展望悲观，同时一年期通胀预期降温，市场对美联储的加息预期降温，中长期来看，美国经济仍然面临滞胀风险，而货币政策受限于金融系统波动，增加加息空间有限。近期美联储通过贴现窗口向存款机构提供贷款，以缓解短期的流动性压力也意味着货币政策面临的限制增加。即将到来的三月美联储利率会议仍然会加息 25 个基点。

投资建议：短期金价进一步上涨空间有限，不建议追高。

2.2、黑色金属（铁矿石）

中国央行降准 0.25 个百分点（来源：央行）

中国人民银行决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。

2 月黑德兰港口铁矿石出口至中国同比增加 1.9%（来源：海关）

皮尔巴拉港务局在 2023 年 2 月吞吐量为 5480 万吨，同比增加 5%。

其中黑德兰港月吞吐量达 3930 万吨，同比减少 2%；其中铁矿石出口 3881.1 万吨，同比减少 1.6%。通过黑德兰港的进口总量为 16.2 万吨，同比减少 1%。

2023 年 1-2 月，我国进口 铁矿 7%（来源：海关）

2023 年 1-2 月，我国进口 铁矿 砂及其精矿 19419.6 万吨，同比增长 7.3%。

点评：政策调控叠加下游钢价空间受限，制约铁矿上涨空间。但空头介入又为时尚早。从当前需求持续期拉看，未来 1 个月左右终端需求和钢厂铁水预计维持在 238-240 万吨左右相对高位。在未看到需求回落时，单边价格压力需要供应端因素改变，这点也需要时间兑现。

投资建议：矿价走势偏强，但上方空间依然受限。首先，发改委持续监管喊话警惕铁矿石过度投机和价格风险。单边多头面临政策调控风险。其次，随着终端成材需求释放至高位，但周边双焦、废钢等成本端原料价格难以共振，钢价在上涨至 4400-4500 元全国钢材最高成本后继续推涨动能不足。3 月份以来的需求超预期更多源自基建发力，考虑基建季节性不强，后期北方地区仍有少量爬坡，但需求顶峰已经愈发接近。

2.3、黑色金属（焦煤/焦炭）

延安市场炼焦煤价格有降（来源：Mysteel）

延安市场炼焦煤价格有降，子长个别地方矿气煤出厂价现金含税执行 1650 元/吨降 100 元/吨，累降 200 元/吨，主流大矿仍执行 1700 元/吨。自 3 月 20 日 0 时起执行。

焦化利润有所恢复（来源：Mysteel）

全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 27 元/吨；山西准一级焦平均盈利 70 元/吨，山东准一级焦平均盈利 27 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 69 元/吨，河北准一级焦平均盈利 32 元/吨。

港口进口炼焦煤现货市场弱稳运行 (来源: Mysteel)

港口进口炼焦煤现货市场弱稳运行。贸易商对后市态度稍显消极，且可售资源成本不一，整体成交一般。现俄罗斯 K4 主焦煤 2230 元/吨；GJ1/3 焦煤 2010 元/吨；Elga 肥煤 1980 元/吨；伊娜琳肥煤 2070 元/吨；K10 瘦煤 2200 元/吨，以上均为北方港现金含税自提价。后期市场重点关注焦炭市场提涨能否落地、港口所售现货跟远期资源到港情况以及澳洲焦煤流入市场时间。

点评：炼焦煤价格偏弱运行，供应增加情况下，下游企业采购仍偏谨慎，以按需采购为主，大矿竞拍流拍现象不减，且成交价格多有不同程度下滑，产地煤价支撑不足，焦煤现货价格弱稳。随着两会结束，国产矿生产陆续恢复正常，整体供应趋于宽松。海关正式通知允许所有澳煤进口，后期进口量主要取决于进口利润。甘其毛都口岸环保检查，短期蒙煤通关车辆数或有影响。焦炭现货价格持续稳定，第一轮提涨始终未落地。但近期随着盘面下行，市场情绪走弱，港口焦炭报价不断调低，贸易商出货意愿较强。随着焦煤价格的下行，焦化利润有所恢复，焦化厂提产开工率上升，供应增加。短期来看焦煤基本面处于供需双增格局，核心仍在需求方面。

投资建议：前期大幅下得释放部分情绪，短期位置弱勢震荡格局。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2 月中国出口板材 395 万吨，同比增 66.6% (来源: 海关总署)

海关总署最新数据显示，2023 年 2 月，中国出口钢铁板材 395 万吨，同比增长 66.6%；1-2 月累计出口 753 万吨，同比增长 39.8%。2 月，中国出口钢铁棒材 102 万吨，同比增长 153.6%；1-2 月累计出口 175 万吨，同比增长 129.4%。

5 大建筑央企 1-2 月新签合同总额同比增 19.5% (来源: Mysteel)

据 Mysteel 不完全统计，截至 3 月 16 日，共有 5 家建筑央企公布其 1-2 月新签合同额情况。这 5 家建筑央企 1-2 月累计新签合同总额约 10807.04 亿元，较去年同期（9041.88 亿元）增长 19.5%。从合同金额来看，中国建筑表现亮眼，远超其他四家建筑央企，1-2 月新签合同额为 6211 亿元，同比增长 30.2%。

247 家钢厂日均铁水产量回升到 237.58 万吨 (来源: Mysteel)

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。全国 87 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 66.17%，环比增加 2.82%，同比减少 2.53%。其中东北、西南区域大幅上升，华东、华中、华南区域小幅上升，华北区域微幅上

升，其余区域持平。

点评：钢价震荡运行，目前来看除了基建外，其他终端仍处于弱复苏格局，3月下旬到4月部分地区基建仍有一定的需求增量。本周螺纹表需小幅回落到350万吨左右，仍处于较好的水平，但基本上当前的需求也是240万吨铁水能够承接的，在需求没有持续超预期的情况下，当前还难以打入进一步复产的预期。但需求逐渐温和复苏并未被证伪，钢价难以出现较大幅度的回调，建议仍以区间震荡思路来对待钢价。

投资建议：建议仍以震荡思路对待，4400-4500元/吨附近压力依然较大，建议等待回调偏多机会。

2.5、有色金属（铜）

赤峰云铜高纯阴极铜产能达40万吨/年（来源：上海金属网）

2023年初以来，喀喇沁旗通过引导企业实施技改项目，电流产量提高20%，日产量达到了1450吨，电解铜质量提高到了99.99%，达到了同行业的先进水平。目前，赤峰云铜满负荷生产运行，可生产高纯阴极铜40万吨/年，黄金5.5吨/年，白银578吨/年，硫酸168.9万吨/年，铁粉40万吨/年，实现销售收入220亿元/年，净利润5.6亿元/年，税金4.27亿元。

哈萨克斯坦1-2月铜和锌产量同比下降（来源：上海金属网）

外电3月17日消息，统计局周五公布的数据显示，哈萨克斯坦1-2月精炼铜产量同比下降15.2%，精炼锌产量下降14.2%。

美国对进口自法德意日黄铜材维持反倾销（来源：上海金属网）

美国国际贸易委员会(ITC)投票对进口自法国、德国、意大利和日本的黄铜板材和带材(Brass Sheet and Strip)作出第五次反倾销日落复审产业损害肯定性终裁：裁定若取消现行反倾销措施，在合理可预见期间内，涉案产品的进口对美国国内产业造成的实质性损害可能继续或再度发生。根据终裁结果，本案现行反倾销措施继续有效。

点评：全球精炼铜显性库存季节性累积节奏明显放缓，尤其国内交易所库存持续去化，终端需求边际改善中，与此同时，铜价阶段回调刺激贸易端及终端拿货，由于供给增长节奏阶段放缓，预计库存可能会超预期去化，从而对铜价及基差形成较强支撑，总体上看，我们认为短期铜价回调更多是市场避险情绪上升导致，如果这种情绪后期回落，考虑基本面与宏观预期变化，铜价出现反弹的可能性更大。

投资建议：全球显性库存季节性累积节奏明显放缓，后续保税区库存也可能逐步趋于下降，总体上看，基本面对铜价边际支撑有所增强，短期价格回调更多受避险情绪影响，后续关注铜价阶段反弹的可能，策略角度，建议逢低布局中线多单。

2.6、有色金属（锌）

TECK 22Q4 锌产量同比下滑（来源：SMM）

TECK 发布2022年四季度报告，其Trail冶炼厂2022Q4锌产量46200吨，同比2021Q4下滑

22000吨，其2022Q4铅产量2100吨，同比2021Q4下滑20300吨。报告指出，锌和铅产量减少的主要原因是计划进行重大资产更新活动，其中包括更换KIVCET炉膛和维修KIVCET锅炉。这些活动于2022年9月开始，12月完成，比原计划多了一个月。

七地锌锭社会库存较本周一减少0.92万吨 (来源: SMM)

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。

哈萨克斯坦1-2月铜和锌产量同比下降 (来源: SMM)

外电3月17日消息，统计局周五公布的数据显示，哈萨克斯坦1-2月精炼铜产量同比下降15.2%，精炼锌产量下降14.2%。

点评：当前国内锌锭供需双增，原料约束缓解、利润维持高位，炼厂提产积极性较强，2月精炼锌产量高于预期，尽管短期内云南地区炼厂仍受限电扰动，但供应的释放只是时间问题；需求方面，当前已进入传统消费旺季，但需求端并无超预期表现，更多是价格下跌刺激阶段性补库需求释放，终端订单的改善尚不明显。海外方面，欧洲取暖季接近尾声，后续需要关注是否有更多炼厂宣布复产，整体而言后续海外供应也将逐步恢复。

投资建议：国内供需双增格局下，难以给出价格趋势性指引，重点关注库存的去化节奏，在此过程中，宏观预期的反复将放大锌价的波动，沪锌主力合约运行区间(22500, 23700)元/吨，建议关注宏观利空集中发酵后的逢低试多机会。

2.7、有色金属(铝)

周内再生铝合金成交转弱 (来源: SMM)

本周宏观面利空不断，市场情绪较为悲观，有色金属普跌，本周铝价重心降至18150元/吨附近。再生铝合金价同样弱势运行，国内大型再生铝企业报价环比上周五跌100-200元/吨至19200-19500元/吨，中小厂价格下跌100元/吨至18600-18800元/吨。

LME铝库存增21800吨至552350吨 (来源: LME)

3月17日LME铝库存增21800吨至552350吨。

南山铝业产能转移落地 北铝再度南移 (来源: SMM)

2023年12月23日南山铝业发布公告，公司为调整、优化产业布局和资产结构，顺应国家产业政策发展，拟对外转让33.6万吨电解铝产能，对应的电解铝生产线拟关停、拆除，具体包括78台160KA预焙电解槽(核定产能3.6万吨/年)和412台300KA预焙电解槽(核定产能30万吨/年)及部分配套碳素生产线。在过去的三个月里，南山铝业跟贵州多家铝

厂完成指标转移合作，截止目前公司已完成全部 33.6 万吨电解铝产能指标转让工作。

点评：国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 1 个百分点至 64.2%，同比去年下滑 6 个百分点，线缆、型材企业开工率回升明显。预计后续铝消费仍有修复空间，但总体速度偏慢。库存方面，国内铝锭库存去化速度有所加快，预计国内铝锭库存会逐步过渡到小幅去库阶段。总体来看随着消费回升以及库存拐点临近，国内基本面相对健康，下周美联储利率会议的表态成为影响后续宏观走势的关键，建议耐心等待宏观利空落地，逢低布局多单。

投资建议：建议耐心等待宏观利空落地，逢低布局多单。

2.8、能源化工（原油）

阿塞拜疆 2 月产油量比欧佩克+配额少 15.3 万桶/日（来源：Bloomberg）

阿塞拜疆能源部表示，2023 年 2 月阿塞拜疆的石油产量为 53.1 万桶/日，1 月为 53.3 万桶/日。而根据欧佩克+协议，阿塞拜疆 2 月份的石油产量配额为 68.4 万桶/日，这意味着该国减产执行率为 128.8%，比配额少 15.3 万桶/日。

俄罗斯通过德鲁日巴管道南段向欧盟输送原油环比上升（来源：Reuters）

行业消息人士和路透社(Reuters)的数据显示，今年第一季度，俄罗斯通过德鲁日巴(Druzhba)管道南段向欧盟输送的乌拉尔原油日供应量将较前三个月增加 6%。

美国石油钻井数量下降（来源：贝克休斯）

美国至 3 月 17 日当周石油钻井总数 589 口，预期 588 口，前值 590 口。

点评：原油大幅下行，宏观与供需基本面因素共同作用导致油价跌破此前的震荡区间，市场对需求前景的担忧持续上升压制油价，同时近期欧美银行业风波导致市场避险情绪上升，加速了油价的下跌行情。在供需层面，全球陆上原油库存自去年四季度以来进入阶段性累库阶段。在需求前景改善程度有限，同时供应暂时看不到下降风险的情况下，油价波动区间预计较此前下移。

投资建议：油价震荡偏弱。

2.9、能源化工（甲醇）

甲醇春检全面开启（来源：华瑞资讯）

截止 3 月 17 日，3 月份国内甲醇装置检修涉及产能 447 万吨，其中神华宁煤一期 167 万吨/年甲醇装置与其烯烃装置同步停车。3 月恢复重启装置产能在 150 万吨，集中在月底。4 月份来看，目前国内甲醇装置检修计划初步涉及产能 385 万吨，其中神华宁煤二期 160 万吨/年甲醇装置与其烯烃装置同步停车。后续检修计划持续更新中

甲醇月底到港密度逐步增量（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 3 月 17 日，中国甲醇样本到港量为 32.14 万吨，较上周上涨 8.74 万吨，环比涨

幅 37.35%，周期内进口船货抵港增量，特别是后半周浙江区域卸货速度好转，使得整体终端工厂到货集中，内贸货源略有缩减，除西南以及海南区域货源补充供应以外，部分广西以及烟台区域货源亦补充浙江供应。下周，中国甲醇进口样本到港量预计约 23.54 万吨，下周进口船货到港计划一般，其中仍以终端下游到货为主，但月底到港密度逐步增量，仍需关注实际卸货速度。

国内产能释放，海外进口回归 (来源：隆众资讯)

新增产能预期释放，春季检修陆续开始。大概率看，宁夏宝丰新建三期 240 万吨/年甲醇装置在 3-4 月投产可能性相对较大，而其配套 MTO 装置短期投产可能性不大，同时内蒙古远兴 100 万吨/年等甲醇装置存在陆续恢复的可能，虽然内蒙古荣信二期 90 万吨/年装置已经停车检修，但暂时看批量春季检修的装置暂未集中报出，部分或在 4 月份陆续开始。短期看，内地供应相对充裕。港口进口量趋于增加。本周中国甲醇样本到港量为 32.14 万吨，较上周上涨 8.74 万吨。后期看，伊朗等装置陆续恢复，港口进口量或陆续增加，从目前进口方面来看，3 月份进口货源抵港计划或参考 105-109 万吨附近水平。

点评：近期甲醇现货价格变化不大，基差继续走强。成本方面，4 月后，煤炭消费的高点即将过去，煤价仍有下的预期。国内供应方面，传统的检修季之下，市场对于内地低库存背景下的供应继续收缩有着较高的期待。但根据我们对装置的跟踪，虽然 4 月西北装置开工率无进一步上升，但国内甲醇产量总体是不降反升的，尤其是非一体化装置。海外供应方面，来自伊朗的供应增量较为确定。叠加弱势的海外需求导致的非伊货源的增量已开始显现，05 合约前进口货源对港口的压力不宜低估。需求方面，传统下游开工已经见顶，未来进一步上升的空间不大。MTO 方面， 中原乙烯预计 3 月下旬重启，但甲醇缺口仅在 10 万吨/年左右，短期 MTO 开工的利好有限。

投资建议：从基本面角度看，虽然国内和海外供应逐渐回归，05 的终点不是特别乐观，但当下已经进入全面的春检之中，内地库存处在极低的位置，企业出货意愿也不高，内地高基差仍将维持，短期盘面支撑较强，预计短期甲醇将偏强震荡，上方看 2600 元/吨的位置。港口烯烃开车增多之下，短期 PP-3MA 或将有所收缩。但中期成本走低叠加供应回归，甲醇或将再度承压。

2.10、农产品（白糖）

S&P Global 下调欧盟和英国 2023/24 年度糖 (来源：泛糖科技网)

S&P Global Commodity Insights 将欧盟和英国 2023/24 年度糖产量预估下调 57 万吨，至 1,680 万吨，因最近杀虫剂禁令将产生负面影响。与 2022/23 年度相比，产量仍然增长 100 万吨。今年稍早，欧洲法院禁止豁免使用对蜜蜂有害的新烟碱类农药。这项裁决阻止了农民种植甜菜，因为他们担心作物受损。S&P Global 在一份行业报告中表示，其目前预计，欧盟主要生产国法国的甜菜种植面积将在 2023/24 年度萎缩 7%。不过，总体而言，其预计欧盟 英国的甜菜种植面积将增长 1%，尽管这一预测在禁令之后也有所下降。

泰国：截至 3 月 13 日，累计产糖 1050.43 万吨 (来源：泛糖科技网)

泰国 2022/23 榨季截至 3 月 13 日，累计甘蔗入榨量为 9051.09 万吨，含糖分为 13.29%，产

糖率为 11.606%；累计产糖量为 1050.43 万吨，其中白糖产量为 199.90 万吨，原糖产量为 819.49 万吨，精制糖产量为 31.04 万吨。

ISMA：截至 3 月 15 日，印度累计产糖 2818 万吨（来源：泛糖科技网）

印度糖厂协会（ISMA）发布的公告显示，2022/23 榨季截至 3 月 15 日印度食糖产量为 2818 万吨，较上榨季同期的 2845 万吨下降 27 万吨。当前已有 194 家糖厂收榨，高于去年同期的 78 家；尚在压榨的糖厂有 336 家，低于去年同期的 438 家。

2023 年 1-2 月我国累计进口食糖 88 万吨（来源：泛糖科技网）

海关总署公布数据显示，2023 年 1 月我国进口食糖 57 万吨，同比增加 15.92 万吨，增幅 38.75%；2 月进口食糖 31 万吨，同比减少 9.6 万吨，降幅 23.65%。2023 年 1-2 月累计进口食糖 88 万吨，同比增加 6.32 万吨，增幅 7.74%。2022/23 榨季截至 2 月累计进口食糖 265.13 万吨，同比增加 0.48 万吨，增幅 0.18%。

点评：据海关数据显示，2023 年 1-2 月中国累计进口食糖 88 万吨，同比增加 6.32 万吨，增幅 7.74%。1-2 月累计进口量超过此前市场预期的 60-70 万吨左右水平，这部分糖多为去年的点价，当时价格并没有现在这么高。随着 ICE 糖价的上涨，2 月进口量较 1 月也出现了环比的下滑。近期加工厂陆续开机，目前加工厂库存普遍不高，近远期进口利润均大幅倒挂令加工厂点价的难度加大，加工厂买船积极性不高，令市场担心远期进口糖问题。3 月底广西所有糖厂将结束生产工作，减产形势明朗。而此前负基差的背景下，糖厂对贸易商基差销售较多，目前糖厂产销率偏高、销售压力较轻，挺价意愿较强。

投资建议：综合国内外市场情况看，郑糖短期下方空间受限，料高位震荡为主。

2.11、农产品（豆粕）

上周油厂大豆压榨为 141.6 万吨（来源：钢联）

3 月 11-17 日当周 111 家油厂大豆实际压榨量为 141.6 万吨，开机率 47.59%，较预估值高 0.38 万吨。预计本周开机率小幅上升至 51.48%，大豆压榨量 153.2 万吨。

阿根廷再次下调大豆和玉米产量预测（来源：钢联）

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所将其对阿根廷 2022/2023 年度的大豆产量的预测下调至 2500 万吨，远低于此前预估的 2900 万吨，因作物继续受长期干旱的困扰。该交易所表示，由于缺少降雨和创纪录的高温已经摧毁了农业部门，最新的产量预估是近四分之一世纪以来阿根廷主要经济作物谷物最糟糕的数字。

上周美豆出口销售合计净增 73.11 万吨（来源：钢联）

美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，3 月 9 日止当周，美国 2022/2023 市场年度大豆出口销售净增 66.5 万吨，远超之前一周和前四周均值，市场此前预估为净增 5-70 万吨。其中向中国大陆出口净销售 20.81 万吨。当周美国 2023/24 市场年度大豆出口销售净增 6.61 万吨，市场此前预估为净增 5-20 万吨。当周美国大豆出口装船为 77.35 万吨，较之前一周增加 33%，较此前四周均值减少 37%，其中，向中国大陆出口装船 19.62 万吨。

点评：布交所再度下调阿根廷大豆和玉米产量预估。巴西收获超过6成，仍低于去年同期和五年均值，但随收割推进近月出口FOB继续下跌。巴西料在2023年将生柴掺混比例提高至12%，市场人士预计往后每年提升1%，有利提升其国内大豆压榨行业需求。美国上周周度出口销售数据好转，但NOPA2月压榨数据不及市场预期；Allendale预计23/24年度美国豆种植面积为8777万英亩，略高于USDA农业展望论坛预估。国内油厂上周大豆压榨量维持低位，本周或有所提升。

投资建议：基本上变动不大，美豆面临巴西出口竞争，但市场交易重点将转向美国新年度平衡表，关注3月31日种植意向报告。国内现货及近月期价压力并未缓解，反套仍有想象空间。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金 38 亿元人民币,员工逾 800 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

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

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com