

大地期货日评 20230522

宏观板块

研发中心 宏观组

股市：沪指涨 0.39%，深成指涨 0.32%，创业板指涨 0.07%。北向资金全天净买入 41.32 亿元，其中沪股通净买入 34.69 亿元，深股通净买入 6.63 亿元。总体上个股涨多跌少，两市超 2800 只个股上涨。沪深两市今日成交额 7954 亿，较上个交易日缩量 526 亿，成交金额再度跌破 8000 亿。

债市：国债期货收盘，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.11%，2 年期主力合约涨 0.03%。

观点：中国 4 月份投资类经济数据走弱，尤其是房地产数据有所下滑。消费数据看似高增，但是主要是去年疫情低基数的影响。4 月经济动能边际转弱，反映出的主要问题就是疫情后报复性消费之后需求不足。国内经济环境保持稳定，海外政策变化冲击或是影响中国资本市场短期波动的主要因素。

金属板块

研发中心 金属组

铜：铜窄幅震荡。沪铜最新 64860，-0.49%，伦铜最新 8154，-1.05%。美国 4 月 CPI 同比上升 4.9%，预期 5%，同比增幅放缓幅度较小叠加美联储鹰派言论削弱年内降息预期，4 月社融数据以及 CPI 数据印证了国内经济修复速率放缓，工业金属价格短期承压。铜方面，供给端，铜精矿现货 TC 继续上涨，智利短暂干扰难改铜精矿供应宽松局面。需求端，铜价下跌刺激下游排产，精铜杆周度开工率回升，但终端需求仍较弱。随着新能源等领域快速增长带来的需求放量，未来价格弹性仍然较大，整体来看，宏观层面预期回暖，经济复苏预期强烈，短期价格有支撑。

铝：铝窄幅震荡，沪铝最新 18005，-1.23%，伦铝最新 2256.5，-1.2%；供应端，云南地区暂无复产情况发生，贵州部分铝厂仍维持复产状态，国内电解铝运行产能小幅上涨；需求端，铝线缆及再生合金板块开工率基本回升至节前水平，线缆订单出现断层短期开工难以上涨，铝板带及铝箔板块多家中小型企业进一步减产甚至停产，需求淡季氛围逐渐升温。

工业硅：工业硅单边下行，Si2308 最新 12880，-3.38%，现货下跌，553#天津港报 14600/吨（-200），黄埔港报 14300（-150），昆明港 14300（-150）；421#，昆明港报 15800（-100），黄埔港 16100（-100）供应方面：4 月国内工业硅产量 23.68 万吨，同比-16%，全行业开工率维持在 50%以上。需求方面，2023 年多晶硅产能提升速度快，部分龙头企业在 2023 年将实现新产能大量投产，因此，2023 年工业硅在新能源领域需求将延续旺盛。库存方面，目前工业硅工厂库存处于年内高平，约 11.1 万吨，短期内行业处于供大于求，近期处于探底阶段，市场信心较为悲观。

■ 黑色板块 ■

研发中心 黑色组

焦炭：今日焦炭 09 合约收 2089.5，-4.04%。焦炭第八轮提降全面落地，累计降幅 650-750 元/吨。供应端，部分焦企因利润收缩主动减产，而大多数焦企由于成本不断让步，利润空间尚可，生产维持正常，焦炭产量总体保持相对宽松，近日贸易商入场拿货，焦化厂出货好转，库存下滑明显。需求端，近期钢厂检修力度放缓，铁水产量小幅回升，基于利润逐步修复，对焦炭采购有所增加。但由于成材消费依旧疲软，成交不佳，钢厂转移成本压力的诉求不会改变，在低利润下将继续保持低库存策略，焦炭需求难有实质起色。综上，预计焦炭维持弱势震荡运行。

焦煤：今日焦煤 09 合约收 1311.5，-3.85%。供应端，主产区煤矿多维持正常生产，焦煤产量高位。近期中间贸易商入场拿货，煤矿库存压力有所缓解，但仍延续累库态势。线上竞拍情绪回暖，流拍比例大幅减少，成交涨跌互现。今日乡宁主流大矿精煤上调 50 元/吨。需求端，近期钢厂检修力度放缓，利润修复后，有复产趋势，铁水产量小幅回升，而伴随焦炭第八轮提降全面落地，部分焦企因利润压缩有主动减产现象。由于终端成材消费依旧疲软，焦钢企业对原料煤采购仍较谨慎，维持低库存策略。综合来看，长期低利润导致终端采购难以过多释放，焦煤需求难有实质起色，且由于终端转移成本压力诉求不变，原料端降价压力不减，预计焦煤维持弱势震荡运行。

螺纹钢：供给：高炉开工率持续下降，钢材供给回落。螺纹钢产量下降 4.95 万吨，降至 268.03 万吨。热卷产量减少 5.43 万吨，总计 312.93 万吨。钢厂五大钢材总产量 922.66 万吨，下降 18.27 万吨。

库存：螺纹钢社会库存下降 40.35 万吨，厂库下降 25.74 万吨，共去库 66.09 万吨。热卷库存增加 10.77 万吨，其余品种库存均有下降，钢材总库存下降 84.84 万吨。库存下降较多，主要是受上周五一放假影响。

需求：宏观层面，房地产利好政策出台，但只有竣工方面表现较好。基建投资继续发力，对于螺纹钢需求有一定支撑。季节性旺季已经过去，螺纹钢需求近期难有起色。

综上：螺纹供给持续回落，下游需求表现不佳，基本面仍偏弱。4 月过去，季节性需求高峰已过，二季度需求很难有提高。近期原燃料价格降幅较大，钢厂盈利略有改善，未来供给量可能企稳，整体供过于求的状态将延续，螺纹价格维持弱势震荡走势。

铁矿石： 供给：矿山发运量回升，疏港量有所下降。国产矿产量提高，但仍偏低，整体供给略有上升。

库存：铁矿港口库存下降，库存总量在 1.26 亿吨左右，处于中等偏低水平。钢厂一直维持低库存策略，进口铁矿平均可用天数在 20 天以下。

需求：钢厂利润有所改善，高炉开工率下降幅度收窄，铁水日均产量回落至 245 万吨以下。铁矿需求略下降，未来预计维持当前水平。

综上：铁矿供给较为充足，需求于高位回落，基本面供需相对平衡。但市场对于未来宏观环境以及黑色下游需求较为悲观，近期铁矿价格有较大幅度下跌。预计铁矿自身基本面不会有太大突变，价格将维持底部震荡走势。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油： 日内油价继续回落，布油最新 74.74，日内-1.14%；国内主力收于 507，日内-1.28%，全天-2.07%；

1.资讯跟踪：

(1) 伊拉克石油部：伊拉克能源部长委员会批准在南部修建海上原油出口输送管道，项目旨在将南部港口的出口能力提高大约 50 万桶/日。

(2) 债务上限-麦卡锡同意与拜登在周一会面，双方代表先行恢复谈判。拜登：正在考虑使用宪法第 14 修正案来解除债务上限；给出了削减支出的方案。

2. 供需情况：

需求：欧美经济存在衰退预期，中国复苏被一致看好。欧美经济衰退情绪持续发酵，美联储加息 25 个基点落地。

三大机构 4 月月报对二季度后的需求预期普遍给予下调，目前中国一季度已兑现了绝大部分年初的乐观需求预期，而欧美银行业危机对海外衰退担忧的强化预计是二季度后需求遭普遍下调的主因。

供给：整体收紧，下半年或出现供应短缺。美国产量变化不大，4 月份 OPEC 产量继续下降。三大机构月报对今年全球供给下调，但下调幅度不及 OPEC+ 减产协议量，主要是对 OPEC 减产存在疑虑，且对非 OPEC 产油国产量预期有所调高；

库存：全球库存整体仍处于近几年低位，三大机构预测最新月报预计下半年去库将加速，原油市场继续处于去库存周期；

观点：虽然美国债务上限问题导致的忧虑情绪减弱，但市场担心美联储 6 月可能继续加息。且全球经济整体仍疲软，经济衰退担忧一直存在，油价弱势。预计整体仍保持区间震荡，波动幅度或放大。短期关注 OPEC6 月会议、美国债务上限问题，中长期继续关注中国复苏情况、俄油供给变化、美联储政策等。

聚酯产业链：

PTA：今日 PTA 主力合约收于 5244 元/吨附近。现货市场商谈一般，基差持稳，主港现货在 09+240 附近商谈。原料端方面，PX 卖盘报价下滑，实货 7 月在 983 美元/吨卖盘报价，8 月在 959/972 美元/吨商谈。纸货报价同样下滑，纸货 9 月在 944 美元/吨有卖盘。供应端方面，本周逸盛大化 600 万提负荷，蓬威 90 万吨停车，独山能源检修一条 250 万吨装置，恒力 4# 及百宏装置落实检修，华东一套 250 万吨 PTA 装置计划本周停车检修，预计检修时间 15 天左右，整体 PTA 负荷下调至 79.7% 偏下位置。需求端方面，本周聚酯负荷继续提升，产品涉及长丝、短纤和切片。截至上周四，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在 88.8% 附近。终端方面，本周江浙终端开工率小幅修复，江浙加弹综合开工上升至 82%，江浙织机综合开工上升至 73%。价格下降后，部分外销订单出现，但单子以快单、小单为主；内销方面，秋冬品打样中，但下单氛围偏弱，总体处于淡季阶段性的小修复，坯布库存仍有上行。今日轻纺城市场

成交量 839 万米，较昨日减量 372 万米。

整体来看，PTA 目前成本端在 PX 检修逐渐恢复及调油预期未明显显现的背景下整体支撑有所趋弱。供应端装置检修背景下整体将有所缩量，聚酯下游整体负荷将好于预期，5 月整月暂时计 88%附近，PTA5 月预计将由之前的累库及宽平衡转换到去库状态，但是流通库存在 5 月交割释放后依旧有所余量，整体 PTA 基差及加工费预计将维持目前点位运行，PTA 价格有低位超跌后随油修复的预期。

MEG: 今日 MEG 走势偏弱，至收盘主力合约收于 4148 元/吨一线。今日现货成交价在 4065-4140 元/吨。供应方面，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 53.9%（较上期下降 7.2%），其中煤制乙二醇开工负荷在 47.65%（较上期下降 13.25%）。陕煤榆林大装置临停带动整体负荷下行。需求端方面，本周聚酯负荷继续提升，产品涉及长丝、短纤和切片。截至上周四，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在 88.8%附近。终端方面，终端方面，本周江浙终端开工率小幅修复，江浙加弹综合开工上升至 82%，江浙织机综合开工上升至 73%。价格下降后，部分外销订单出现，但单子以快单、小单为主；内销方面，秋冬品打样中，但下单氛围偏弱，总体处于淡季阶段性的小修复，坯布库存仍有上行。库存方面，本周乙二醇港口库存为 106 万吨，相较上周累库 4.6 万吨，港口到港量增多，下游多按需采购，华东主港库存持续累积。江浙涤丝今日产销整体偏弱，至下午 3 点附近平均估算在 4 成左右。

整体来看，本周装置负荷有所回升但港口库存有所去化，后期整体负荷受装置检修季影响将有所下降，港口库存出现了多周的连续性下跌，虽聚酯需求有所下滑，但整体供需格局出现持续性改善带动近期估值的低位修复。但仍然需要关注的是目前海外聚酯装置对乙二醇的需求仍然趋弱，中国进口较多的沙特及美国的乙二醇装置目前维持高位负荷运行，整体进口仍将在后期有所增量；同时国内乙烯产能仍需下游配套产品开机匹配相关需求，故整体乙二醇价格后期预计仍将呈现区间震荡态势，整体趋势性上涨空间仍待下游实际需求带动高位库存的去化。

PVC: 现货跌 100，华东主流 5600~5650 出库点价 09-100~-50，华南主流 5650~5700 自提。上游下调 50~100 跟随，山东信发出厂下调 100 报 5550，新疆天业华东下调 50 报 5750 承兑出库。电石涨 50，宁夏内夏出厂 3150~3200。V2309 增仓跌 139 收于 5682，盘中最低 5653 最高 5803，增仓 27056 手。上周 PVC 生产企业产能利用率环比减少 0.56%在 72.07%，同比减少 6.88%；其中电石法在 69.94%，环比减少 0.84%，同比减少 9.34%，乙烯法在 79.35%环

比增加 0.41%，同比增加 0.95%。社会库存受上游检修小幅下降，截至 5 月 19 日，国内 PVC 社会库存在 48.55 万吨，环比减少 1.01%，同比增加 45.28%；其中华东地区在 38.15 万吨，环比增加 0.553%，同比增加 43.32%；华南地区在 10.40 万吨，环比减少 6.31%，同比增加 52.94%。上游检修恢复开工回率回升到 70%以上，乙烯法利润尚可开工高位，电石上涨，液碱下跌，外采电石法综合利润亏损有所扩大，下游将进入梅雨季预期开工回落，社会库存处于近年高位，出口窗口打开成交量少，高库存及乙烯法压制上涨空间，而成本却不断抬升，在高库存未见大幅去化前仍维持偏弱走势。

■ 软商品板块 ■

研发中心 软商品组

橡胶：RU 主力收报 12175(-40)，NR 主力收报 9720(-10)元/吨。仓单合计减少 140 吨，RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 112532(-3706)，空头持仓 164405(-8454)。今日国内天胶现货市场成交价格稳中小跌，日内价格波动幅度较大。持货方报盘较为积极，买盘接货氛围一般，越南 3L 部分贸易商低价接货，下游工厂刚需补货为主。供应方面，随着雨季的到来，干旱已不再是影响供应预期的因素。尽管消息来源较差，国储轮储消息无法得到证实，短期情绪释放后存减退，但同时由于无法证伪，市场仍存隐忧。目前全乳交割利润较高，在乳胶需求差的今年，部分加工厂转产全乳胶，有利于缓解全乳仓单少的预期。尽管短期扰动偏多，我们仍认为后续供应端仍将逐步恢复到宽松现实。需求方面，轮胎企业库存回归累库。下游持续反映内销不畅，且轮胎成本端炭黑、助剂等原料价格下行带动轮胎成本下跌，经销商对于采购存观望心态。总的来看，供应端扰动偏多，推迟开割与原料价格走高有助于情绪改善，全乳胶供应减量预期仍存；浓乳需求不足，全乳胶割胶利润较高，部分加工转产全乳，全乳减量预期缓和。仓储信息来源较差，未证伪下仍需时间消磨情绪。尽管天然橡胶基本面仍差，且非标基差走阔使套利盘减仓止损，短期盘面预计仍将维持震荡。

白糖：今天郑糖 09 增仓上涨 0.95%收于 6881，南宁现货+40 报 7133。国际供应端方面，印度减产，食糖可出口量减少，泰国产量不及预期，巴西 23/24 新榨季预计增产，但并不足以弥补北半球减产造成的缺口。国内方面，随着各主产区收榨，国内进入去库周期，供应紧缺逐渐显现；消费端销售进度快于去年同期。总体来看，现阶段国内、

国际食糖总体供应偏紧的格局并未发生改变，预计糖价仍将维持震荡上涨走势。

郑棉：价格方面，新疆库 3128 棉+255 报 16445 元/吨，郑棉 09 上涨 1.64%收于 16125。供应端，新疆皮棉加工接近尾声，累计加工 623.87 万吨，同比+17.4%，销售率 88.1%，当前现货主要集中在贸易商手上，供应总体较宽松。由于今年种植面积下降，预计 23/24 新年度国内棉花产量在 600 万吨左右，同比-74 万吨。消费端，纱厂开机率维持高位，织布厂近两周开机率有所下滑，终端出口和国内零售均明显回暖。库存方面，截止 4 月底全国棉花商业库 443.48 万吨，环比-56.95 万吨，同比-22.7 万吨。纺纱厂原料库存下降，成品小幅增加；织布厂棉纱原料下降，成品布匹小幅增加。

海外方面，截至 5 月 11 日，美国累计净签约出口 2022/23 年度棉花 293.4 万吨，达到年度预期出口量的 106.98%。截止 5 月 14 日种植进度 35%，与去年同期持平。5 月份 USDA 月报预计 23/24 年度美棉产量为 337.5 万吨，同比+22.5 万吨。预计全球 23/24 年度产量 2518.9 万吨，小幅减产 14.5 万吨，预计 23/24 年度全球消费量增加 6%为 2530.7 万吨，同比+143.7 万吨，报告总体利多。

综合来看，国内 23/24 年度棉花受种植面积下降影响预计产量回落，终端内销和出口均同比回暖。USDA 预计 23/24 新年度消费回暖。受以上因素影响，预计近期棉价走势偏强。

纸浆：纸浆 2309 主力合约收盘价 5124 元/吨，较上一日跌 108 元/吨。主力合约持仓 228492 手，较上一日减少 6590 手。期货仓单（仓库+厂库）为 34.39 万吨，较上一日增加 7934 吨。今日山东地区针叶浆价持稳。期现基差 176 元/吨，较上一日走强 108 元/吨。

据悉国内部分阔叶浆企进行停机检修，市场供应有所减少。阔叶浆价格止跌后，针叶浆被动下跌的驱动或阶段性减弱。近期人民币兑美元汇率上升，提升了进口成本。下游纸厂观望气氛浓郁，预期对纸浆需求延续清淡，终端订单仍未有明显好转。港口库存延续高位。预计纸浆短期区间内震荡为主。

豆油： 现货方面，一级豆油广州 7830 (-130)、天津 7620 (-140)；期货方面，豆油 Y2309 继续下探，收于 7040 元/吨(-1.79%)；基差-广州 Y09+790(+12)，基差-天津 Y09+580(+2)；仓单量 13000，Y2309 持仓量 634742(+5359)，持仓前 20 合计，多头持仓 391980(+5005)，空头持仓 462803(+6284)。CBOT 美豆油 07 报 47.15 美分/磅(-0.25%)。供应端，巴西大豆出口销售进程过半，低价仍在冲击美豆市场，但随着销售的推进，后续卖压有望逐渐缓解；美豆方面，在天气配合下，播种进展顺利已至六成，丰产基调的敲定令美豆系价格承压。国内方面，大豆通关已在恢复中，油厂开工率虽不太高，但较前周有提升，豆油后续产量依旧可观。钢联预计本周主要油厂大豆压榨量 187.31 万吨，开机率为 62.95%。

需求端，市场需求依旧表现清淡，下游卖货相对困难，且买涨不买跌心理下，终端采购谨慎。库存在产量短期缩减的拖累下累库节奏放缓，但目前油厂开机已在不断恢复中，下游需求有限下，豆油库存有望重新增加。

综合来看，大豆通关检验流程的收紧只是暂时放慢了油厂压榨恢复的节奏，不会改变后续大批量大豆进厂的结果，随着大豆的清关，供应短期增速放缓为豆油带来的支撑会逐渐减弱。中期来说，5-6 月大豆到港放量，油厂开机会积极提升，豆油产量增加；而下游需求表现一般，供过于求格局将逐渐凸显并阶段性持续，豆油整体弱势格局难改，基差承压。

豆粕： 受周五美豆下挫影响，豆粕 09 合约开盘下跌，截至收盘略有回升，收盘价 3430 元/吨，现货市场价格继续回落，下跌 110-150 元/吨不等，目前市场均价在 4155 元/吨。CBOT 美豆 07 报 1315.50 美分/蒲式耳，美豆粕 07 报 408.9 美元/短吨。M2309 持仓前 20 合计，多头持仓 920,495 (+17,233)，空头持仓 1,053,937 (-35,995)。

国际大豆供应方面，美豆春播天气整体适宜，春播进度较往年较快，有丰产预期；巴西大豆收获近尾声，各大机构继续上调巴西大豆产量，预计将超 1.55 亿吨；阿根廷大豆产量预测则下调至 2250 万吨左右，预计阿根廷今年将从巴西大量进口大豆用于压榨。由于巴西丰产和美豆丰产预期的影响，全球大豆供应格局由紧平衡向平衡转变，若美豆丰产落地，则新年度大豆供应将转向宽松格局。

国内豆粕情况来看，随着大豆通关检验的政策落地，大豆逐渐迎来到港高峰，大豆港口库存持续增加，大部分油厂在 20 号之后结束停机检修，开机率持续上升至 53%左右，豆粕产量有所增加，缓解豆粕库存低位紧张格局。下游需求来看由于生猪养殖仍然亏损，虽然二季度较一季度整体重心抬升，但二育和补栏情绪仍不积极，水产养殖受天

气影响旺季需求不明显，蛋鸡和肉鸡亏损影响养殖户积极性。饲料企业上两周在市场积极备货后又重新进入观望等待价格维稳局面，对豆粕价格看空情绪较浓。

近期，美国债务上限危机和加息问题重新对美豆有所利空，国内豆粕在自身供需变化不大情况下，受美豆影响较大，预计跟随美豆偏弱震荡；但随着进口大豆巨量到港叠加油厂在榨利支撑下提高开机率，豆粕库存恢复后，价格重心仍将下移。

联系信息：0571-86774106

研发中心团队

蒋硕朋

从业资格号：F0276044

投资咨询号：Z0010279

免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部：

浙江省杭州市上城区四季青街道香樟街 39 号 24、25 层

联系电话：4008840077

邮政编码：310000