

## 早盘点评 20220121

### ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：** 欧美股市涨跌不一，美股高开低走，尾盘加速下跌，最终道指收跌 0.89%，标普 500 指数跌 1.1%，纳指跌 1.3%。纳指创 2021 年 6 月下旬以来新低。陶氏跌超 3%，英特尔跌近 3%，领跌道指。科技股走低，苹果跌超 1%，亚马逊跌近 3%。金融界跌超 38%，公司收到纳斯达克退市通知。欧股多数收涨，德国 DAX 指数涨 0.65%。

**债市：** 银行间主要利率债收益率普遍下行，中短券表现略好，10 年期国债活跃券 210017 收益率下行 0.75bp，5 年期国债活跃券 210011 收益率下行 1.5bp；国债期货窄幅震荡，长端收跌中短端小幅收涨；银行间资金供求总体均衡，主要回购利率变动不大；地产债成交活跃多数大涨，“21 融创 01”涨近 16%，“20 融创 02”涨超 15%。

**海外：** 欧美股市涨跌不一，美股高开低走，尾盘加速下跌，最终道指收跌 0.89%，标普 500 指数跌 1.1%，纳指跌 1.3%。纳指创 2021 年 6 月下旬以来新低。陶氏跌超 3%，英特尔跌近 3%，领跌道指。科技股走低，苹果跌超 1%，亚马逊跌近 3%。金融界跌超 38%，公司收到纳斯达克退市通知。欧股多数收涨，德国 DAX 指数涨 0.65%。

## 金属板块

研发中心 金属组

**铜:** 目前铜交易的核心依旧在货币政策拐点, 中期来看, 中国宽松美国紧缩, 近期鲍威尔讲话偏鸽, 带动有色金属小幅上行, 但美国就业人口数量大超预期, 市场预计最快今年 3 月将迎来首次加息, 大摩 ceo 预计今年将加息 4 次, 此政策将会压制铜价; 天津河南疫情值得关注, 拖累需求和运输。近期铜开始小幅去库。美国会参议院通过总额约 3.5 万亿美元基础设施投资法案, 其中 1600 亿增加于投资新能源汽车。此外, 拜登设定美国到 2030 年无排放汽车销量占比达 50% 目标, 极大促进有色的需求。另外, 高国内 Q4TC 上行, 现货铜精矿 TC 至 70 美元/干吨。

需求端, 从三季度来看 2021 年电网交货量数据明显弱于往年, 电网投资以及光伏招标的会有提升, 新能源车渗透率持续创新高, 故 2022 年 q1 铜的需求预计会有边际改善。

**铝:** 铝锭社会库存持续去库, 刺激铝价缓慢攀升。近期由于某大厂停工, 海外目前测算有 80 万吨的产能关停, 后续可能会持续增加, 供应扰动不断, 短期内铝价有上行的驱动。社会库存虽然小幅去库, 但市场对下游需求不及预期的担忧依旧存在。

Nystar 公司宣布受欧洲能源危机加剧影响, 出于成本考虑, 其位于欧洲的三个冶炼厂进行减产 50%。随着锌价因欧洲减产而涨停, 市场把目光转向比锌冶炼更加耗电的电解铝。目前电解铝冶炼电耗大概为 13500 度/吨, 远高于锌的单吨冶炼电耗 3000 度。出于成本压力, 欧洲铝厂减产的风险在上升。我们认为, 供应端的扰动今年难以改变, 供需两弱的趋势将会持续一段时间; 但从中长期的角度看, 半导体产能有所回升, 促进整车厂备货, Q4 旺季来临以及海外需求进一步恢复, 国内需求重新打开, 铝价有望继续上行。长期看来, 金属价格回归基本面主导, 铝明年有望触及产能天花板, 供给弹性缺失下, 基本面支撑铝价中枢。

中国电解铝产能为 3990 万吨/年, 建成产能 4300 万吨/年, 开工率为 93.5%, 产能离政策天花板仅剩 200 万吨, 开工率也无进一步上涨空间。此外, 在“碳达峰和碳中和”政策指导下, 内蒙古“能耗双控”率先发力, 关停部分高能耗产能, 延迟新产能审批计划, 供给干扰率提高。我们预计未来电解铝产能投放进度将显著放缓, 投产周期可能被拉长, 电解铝产量增速也将放缓, 直至达到政策天花板。

**动力煤:** 产地部分煤矿已停产放假, 而周边终端拉运补库积极, 导致坑口价强势上涨。发运成本倒挂, 港口货源

结构性紧缺，贸易商报价继续上行，秦皇岛港 5500k 价格涨至 1080 元/吨，但实际成交不多。春节临近，终端陆续停产放假，工业用电减弱，同时气温也将逐步回升，在电厂高库存背景下，我们不看好后市需求。目前上下游对价格看法两极分化，短期库存结构性紧张支撑价格上行，但现货突破 1000 政策风险加剧，盘面波动较大，仍以震荡对待。

**焦炭：** 市场传言晋中区域焦企要求 1.29-2.20 日期间，3.1-3.15 日期间所有焦化厂结焦时间延长到 72 小时，涉及民生的焦企限产至 48 小时，部分焦企反馈已接到口头通知，在冬奥会期间按照以上要求执行，供应有缩减预期，而终端需求进入淡季，下游补库接近尾声，且冬奥临近，钢厂限产预期较大。焦炭供需双弱，但焦煤价格偏好使其成本高位，短期暂以震荡对待，后市持续关注原料成本及焦钢限产情况。

**焦煤：** 产地环保安全检查趋严，同时煤矿放假范围逐步扩大，供应持续紧张。下游焦钢企业补库接近尾声，且冬奥会限产预期较强。供应缩减对价格形成一定支撑，而需求持续走弱或将限制其上行空间，供需双弱格局下，焦煤期价短期以震荡盘整对待，后市持续关注焦钢企业限产情况。

**钢材：** 临近春节，冬储启动，但贸易商对后市持保守观点，冬储意愿不高。近期价格拉升，对贸易商有一定刺激作用。螺纹钢基差随后将逐渐收窄，螺纹钢期货将强于现货。建议有现货的尽量出货降低库存，并适当逢低在期货端买入，建立虚拟库存，保持现货低库存状态。螺纹钢上涨，+0.85%。

**铁矿石：** 钢厂限产放松，铁矿需求有一定好转，价格有所回升。巴西出现极端天气，影响供给量。但铁水产量处于低位，未来增产的幅度也有限，铁矿难以维持长期反弹。切忌追高，宜短线操作。铁矿石继续上涨，+2.84%。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

### 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 价格高位震荡, 主要受成本端原油高位波动影响。供应端近期 PTA 负荷小幅回升, 部分装置负荷调整, 后期预计装置检修不多, 后期负荷或将上升。近期 PTA 加工费上升至 600 上方, 预计后期有下修空间, 1 月后期供应端存在回升预期。下游聚酯方面, 短期聚酯负荷超预期向上修复, 部分工厂春节减停产幅度减少, 同时节前下游有补订单的情况, 下游在原料涨价后刚需备货加快, 聚酯库存高位去库。终端方面, 近期织造环节负荷大幅回落, 内需逐步进入春节假期, 但部分地区出现因天寒补订单的情况, 支撑上游开机, 需关注后期终端原料库存消化情况。

整体来看, 1 月 PTA 库存大概率累库为主, 但受需求超预期影响累库幅度有所减少。目前成本端原油存在支撑, 预计 PTA 价格跟随原油驱动, 加工费有下压空间, 短期关注成本端原油波动风险。

**MEG:** 隔夜 MEG 价格高位波动, 主要受成本端原油及煤价驱动影响。供应方面, 短期乙二醇开工率大幅回落, 煤制负荷回落至 49% 附近, 供应环节受利润影响下调。海外装置近期检修频繁, 或影响后期进口情况。下游聚酯方面, 短期聚酯负荷超预期向上修复, 部分工厂春节减停产幅度减少, 同时节前下游有补订单的情况, 下游在原料涨价后刚需备货加快, 聚酯库存高位去库。终端方面, 近期织造环节负荷大幅回落, 内需逐步进入春节假期, 但部分地区出现因天寒补订单的情况, 支撑上游开机, 需关注后期终端原料库存消化情况。

整体来看, 1 月乙二醇受供应减少及需求超预期增加影响, 累库幅度有所收窄, 港口库存后期仍将缓慢上升。但整体乙二醇新一年度供应段存在较大压力, 上方空间仍受未来供应过剩的压制, 短期乙二醇价格更多跟随成本高位偏强震荡, 关注成本端风险。

**PVC:** 市场价安静, 广州 PVC 贸易商卖 8700-8800 码头/仓库, 点价 05 平水或+50 左右, 北方 PVC 贸易商卖 8200-8300 内蒙厂提, 现汇价, 内蒙 PVC 厂交订单 8200-8300 承兑欠货, 华东 PVC 贸易商卖 8600-8700 不变, 现汇出库, 点价华东 05 平水或-100 都有。上游稳, 山东信发 PVC 今天出厂 8600 现汇价不变交预售。电石跌 50, 内蒙出厂 4300。日盘面增仓上涨, 创出近期新高, 夜盘小幅盘整。外采电石企业小幅赢利预计负荷将提升, 节前下游补库基本结束, 关注市场情绪及节前累库情况, 下有成本支撑, 上有乙烯法价格顶及套保盘压力。

**甲醇：** 甲醇主力夜盘高位震荡。大部分天然气制甲醇装置计划在年前重启，并且煤制甲醇利润近期有好转，预计1月开工环比提升概率偏高，另外宝丰40万吨焦炉气装置已投产，但目前还没出产品，预计1月新增供应量有限，进口方面，1月计划进口量有增加预期，预估在100万吨附近，但是因为堵港、疫情和封航等原因卸货速度比之前还要慢，预计1月实际到港量比预期缩减。需求方面，大唐、鲁西、诚志30万吨烯烃装置已重启，宁波富德计划下旬重启，预估1月MTO对甲醇需求明显增加，传统下游方面，虽然临近春节，但预计整体开工环比提升。受到港量缩减以及随着烯烃装置的重启预计甲醇供需比预期改善，并且煤价年前仍有支撑，预计有继续反弹可能，需关注煤价、进口及MTO开工情况。

## 农产品板块

研发中心 农产品组

**橡胶：**RU05 收报 14940(40)，NR 主力收报 12095(-5)元/吨。沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 115580(-1365)，空头持仓 177661(+1211)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化 50、0、0 元/吨，青岛市场标胶报价持平。价差方面，全乳胶-沪胶-890(10)，泰混-沪胶主力-1540(10)。供应方面，12 月，中国天然橡胶进口数量(含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶)为 50.9 万吨(前值 54.37)，较去年同期减少 7.93 万吨，同比增速-13.47%，1-12 月累计增速-8.95%。全球生产由旺季向淡季过渡，泰国、越南主产区有小雨天气但对产出影响有限，原料价格有所回落，泰国成品库累库。船期推迟问题春节前难有改观。青岛港库存入库率延续低位，天胶构成较强支撑，但因轮胎厂备货结束，库存有小幅累积，短期内库存去库节奏暂缓。需求方面，临近春节轮胎厂于 15 日起陆续停工，全钢胎厂预计于 22 日前后基本停工，半钢胎厂最晚于 28 日停工。汽车产销方面，缺芯问题改善下乘用车产销边际好转，商用车和重卡产销仍旧随宏观需求走弱。出口表现延续良好，12 月，按重量计算，中国橡胶轮胎出口为 63 万吨(前值 65)，较去年同期增加 5 万吨，同比增速 17.4%，全年累计增速 17.4%。替换方面，物流需求边际改善，12 月，公路货运量为 34.26 亿吨(前值 34.77)，较去年同期增加 0.54 亿吨，同比增速 1.59%。综合来看，天然橡胶盘面下有库存底，上有需求顶，预计宽幅震荡，短期低库存抬高中枢，关注到港与泰国成品累库情况。

**白糖：**期货盘面方面，郑糖 05 昨晚先抑后仰收于 5839，震荡偏弱。ICE 原糖冲高回落收于 18.92。

现货方面，昨天南宁现货+10 报 5730；湛江现货报 5600；昆明+30 报 5640。现货近期持续回暖。价差方面，05-09 价差-46，2301-2209 价差-103。

资讯方面，据最新相关数据显示 2021 年 12 月份中国进口糖浆三项合计 9.38 万吨，同比减少 1.47 万吨，环比增加 2.2 万吨。12 月份成品糖产量为 277.7 万吨，2021 年全面总产量为 1457.1 万吨，同比持平。

综合来看，国内现货市场持续回暖，郑糖和 ICE 原糖冲高回落处于小幅震荡调整中。

## 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。

公司总部地址：浙江省杭州市江干区四季青街道香樟街 39 号 24、25 层

联系电话：4008840077

邮政编码：310000

杭州营业部地址	杭州市江干区四季青街道香樟街 39 号 24 层	电话：0571-85105765	邮编：310000
衢州营业部地址	衢州市县西街 71、73 号	电话：0570-3052913	邮编：324000
宁波营业部地址	宁波市鄞州区天童南路 639 号 901-2 室	电话：0574-87193731	邮编：315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场 1501-1504 号	电话：0576-82567007	邮编：318000
温州营业部地址	温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 1403 室	电话：0577-88102781	邮编：325000
诸暨营业部地址	诸暨市浣东街道东栎路 19 号宿润屋大楼 13 层西南面 1303 室	电话：0575-81785988	邮编：311800
厦门营业部地址	厦门市思明区湖滨南路 90 号 1608 室	电话：0592-2058665	邮编：361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路 13 号海辰办公写字楼 B 座 1-1004	电话：0531-55638701	邮编：250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路 357 号 20 层 C.D.B1 室	电话：021-60756198	邮编：200122
金华营业部地址	金华市婺江西路 28 号时代商务中心 1 幢 1505 室	电话：0579-82983182	邮编：321000
丽水营业部地址	浙江省丽水市莲都区城北街 368 号绿谷信息产业园南区 5 幢 601 室	电话：0578-2780000	邮编：323000
北京分公司地址	北京市海淀区西直门北大街 32 号院 1 号楼 14 层 1703 室	电话：010-68731988	邮编：100082
山东分公司地址	济南历城区华信路 3 号鑫苑鑫中心 7 号楼历城金融大厦 909	电话：0531-88087025	邮编：250100
临沂营业部地址	临沂市兰山区柳青街道北京路 21 号招商大厦 1 号楼 2104 室	电话：0539-7050078	邮编：276000
江苏分公司地址	南京市建邺区庐山路 158 号嘉业国际城 3 幢 1602 室	电话：025-83691589	邮编：210019
河南分公司地址	郑州市郑东新区绿地中心南塔 3214 室	电话：0371-63338801	邮编：450000