

## 早盘点评 20220125

### ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：** 美股全线收跌，道指跌 0.19%，标普 500 指数跌 1.22%，纳指跌 2.28%。盘中道指一度跌超 2%，纳指跌超 3%。道指成分股赛富时跌超 3%，微软跌 2.7%，美国运通涨近 9%，IBM 涨超 5%，雪佛龙涨超 4%。科技股大跌，苹果跌超 1%，谷歌跌近 3%，奈飞跌超 5%。

**债市：** 今日逾九成转债下跌，伯特转债、湖广转债触发赎回条款；中证转债指数跌 1.29%报 428.16 点，岭南转债跌超 16%，银河转债跌超 11%，同德转债跌近 10%；正元转债涨超 19%，盘中二次临停；横河转债涨近 12%，盘中临停；佳力转债涨超 7%。今日交易的 385 只可转债中，33 只可转债上涨，4 只可转债持平，348 只可转债下跌。

**海外：** 1 月 25 日，在岸人民币对美元升破 6.33 大关，最高触及 6.3235，创下 2018 年 4 月以来新高；离岸人民币对美元一度收复 6.33 大关，盘中最高触及 6.3294。专家表示，春节前夕，往往伴随着结汇需求的集中释放。后续随着季节性因素消退，结汇旺盛局面有望缓解，人民币或将面临阶段性贬值压力。

## 金属板块

研发中心 金属组

**铜：** 俄罗斯乌克兰争端引发欧美股市巨幅波动，风险偏好继续下行；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，供应边际收紧，周边终端拉运补库积极，助推坑口价强势上涨。发运成本倒挂导致港口持续去库，市场货源结构性紧缺，贸易商报价继续上涨，秦皇岛港 5500k 价格上涨至 1120 元/吨，但实际成交较少。春节临近，终端陆续放假，同时气温也将逐步回升，用电需求逐步下滑，基于电厂高库存，我们不看好后市需求。现阶段驱动核心为非电终端需求拉动产地价格上涨，而又导致港口现货价格大幅上调，但供需结构仍未改变，盘面波动较大，短期高位震荡运行。

**焦炭：**焦化开工继续回升，但晋中区域焦企已收到冬奥会期间限产的通知，供应有缩减预期。随着冬奥会临近，钢厂限产政策趋严，叠加春节放假影响，焦炭需求减弱，补库接近尾声。焦炭四轮提涨落空，短期盘面震荡偏弱运行，后市持续关注焦钢限产及库存情况。

**焦煤：**产地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，加之冬奥会限产预期增强，焦煤需求走弱。供应缩减对价格存在一定支撑，但需求持续走弱限制其上行空间，加之焦炭四轮提涨落空，焦煤期价震荡偏弱运行，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。

**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。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

### 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 价格反弹冲高，短期受成本端原油驱动影响较大。供应方面，近期 PTA 负荷小幅回升，部分装置恢复开工，后期预计装置检修不多，预计负荷维持当前水平。近期 PTA 加工费小幅下滑，但整体仍维持在 500 上方，伴随近期高价供应商出货积极，预计后期基差偏弱。下游聚酯方面，1 月聚酯负荷超预期修复，部分工厂春节减停产幅度减少，下游终端目前备货基本收尾，聚酯库存高位去库。终端方面，激情织造环节负荷继续回落至低点，内需逐步进入春节假期，需关注节后终端原料高价库存消化情况以及实际订单表现。

整体来看，受需求端较预期增加影响，近期 PTA 库存累库幅度收窄，后期逸盛新装置即将投产，需关注实际产量兑现时间。目前成本端原油波动对 PTA 价格形成主要驱动，预计 PTA 价格跟随原油震荡，后期基差预计偏弱。

**MEG:** 隔夜 MEG 价格小幅走高，短期成本端仍存支撑，基本面累库预期收窄。供应方面，短期乙二醇开工率整体回升，煤制负荷受利润回归影响负荷上升。下游聚酯方面，1 月聚酯负荷超预期修复，部分工厂春节减停产幅度减少，下游终端目前备货基本收尾，聚酯库存高位去库。终端方面，激情织造环节负荷继续回落至低点，内需逐步进入春节假期，需关注节后终端原料高价库存消化情况以及实际订单表现。

整体来看，后期乙二醇累库幅度有所收窄，2 月后累库幅度加快，港口库存后期仍将缓慢上升。整体乙二醇后期供应存在较大压力，上方空间仍受未来供应过剩的压制。短期关注成本端原油高位调整风险，乙二醇价格预计维持高位震荡。

**PVC:** 市场成交消息少，在安排放假，广州 PVC 点价 05+50 左右，05 平水也有听说，点价货卖 8600-8700 码头/仓库，北方 PVC 阴跌 30 左右，贸易商 8200-8300 内蒙厂提现汇价，华东 PVC 点价 05-100，华东 PVC 贸易商卖 8550-8650 现汇库提，点价有 8550 左右。上游普降 30~50，山东 信发出厂 8600 不变，英力特下调 50 出厂 8400 承兑。电石受运输受阻影响，下跌 50，宁夏出厂 4050。日盘面大幅减仓窄幅盘整，夜盘反弹触及 8800 回落。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，电石持续下跌，PVC 成本支撑减弱，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：** 甲醇主力夜盘小幅反弹。大部分天然气制甲醇装置近期已经重启，目前看冬奥会对甲醇开工影响不大，上周国内开工已提升到 72.25%，煤制甲醇利润近期有好转，预计 2 月国内开工仍将维持高位。另外宝丰 40 万吨装置已投产，但目前还没出产品，进口方面，12 月的进口量 67.50 万吨，1 月计划船期较多，但是因天气、疫情等原因卸货速度较慢，预计 1 月进口量相比预期将明显下降。需求方面，大唐、鲁西、诚志已基本稳定运行，宁波富德因装置故障最早月底重启，中原石化计划月底重启，但目前 MTO 装置利润恶化明显，预计重启有难度，传统下游方面，整体开工环比改善。预计 1 月甲醇整体维持震荡偏强，但从节奏上看宁波富德重启推延并且目前 MTO 利润亏损持续扩大，预计年前甲醇难以大幅上行，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 14310(-30)，NR 主力收报 11570(-5)元/吨。沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 118489(+1853)，空头持仓 178874(-680)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化 0、-100、-50 元/吨，青岛市场标胶报价持平。价差方面，全乳胶-沪胶-860(30)，泰混-沪胶主力-1210(30)。节前弱需求与去库趋缓使低库存支撑力度不足，原油回调推动天胶价格回落。由于库存扔处低位，预计盘面下行空间有限。供应方面，前两周有小部分到港，年前国内对接货抵触，预计 2 月中旬后存在集中到港可能。需求方面，年后开工不确定性高，出口延续良好。目前大部分厂家暂无明确开工计划，高库存与低利润下，叠加冬奥会环保要求，复工不确定性较高，复产推迟可能性较大。青岛库存小幅累库，低库存对盘面支撑趋弱。后续交易重点在于到港情况与需求端恢复情况下可能的供需错配。若节后下游经销商集中释放轮胎补库需求，轮胎厂库存去化顺畅，而集中到港落空，橡胶存向上突破可能。若到港明显增加且需求释放落空，天胶库存拐点更早出现，短期内胶价震荡偏弱。

**白糖：**期货盘面方面，昨晚整体较弱，低开震荡，收于 5740。ICE 原糖-0.32%，收于 18.75 美分。南宁昨天现货 5690 较周一-30。

资讯方面，据最新数据显示，泰国截止 1 月 15 日甘蔗入榨量为 3110.7 万吨，产糖量为 305.85 万吨，同比增长 36.74%。

整体看，近期泰国数据显示本榨季糖产量将得到明显恢复，机构预测该国今年糖产量将达到 1000 万吨以上，目前公布的数据符合预期。而国内春节临近，现货成交量较为平淡，节后将进入传统淡季中，近期期货价格处于震荡行情中没有较明显的驱动。

## 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 <sup>+</sup>
衢州营业部地址	衢州市县西街 71、73 号	电话：0570-3052913	邮编：324000 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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 <sup>+</sup>
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