

# 早盘点评 20220211

## ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市:** 欧美股市多数走低,美国 1 月 CPI 创 1982 年以来新高,美联储加息预期高涨。美股全线下跌,道指跌 1.47%,标普 500 指数跌 1.81%,纳指跌 2.1%。安进跌 3.5%,微软跌近 3%,家得宝、思科跌超 2.5%,纷纷领跌道指。迪士尼涨 3.4%。科技股大跌,苹果、谷歌跌超 2%,特斯拉跌近 3%。欧股涨跌不一,德国 DAX 指数涨 0.05%。

**债市:** 美债收益率大幅收高。2 年期美债收益率涨 21.64 个基点报 1.591%,创 2009 年以来最大单日涨幅;3 年期美债收益率涨 19.12 个基点报 1.825%,5 年期美债收益率涨 13.31 个基点报 1.957%,10 年期美债收益率涨 8.94 个基点报 2.036%,创 2019 年 7 月底以来新高;30 年期美债收益率涨 7.22 个基点报 2.320%。

**海外:** 热门中概股多数下跌,精锐教育跌 8.9%,泛华金控跌 6.58%,达达集团跌 5.05%,优信跌 4.84%,网易跌 4.23%,阿里巴巴跌 2.13。涨幅方面,无忧英语涨 22.12%,陆金所控股涨 15.63%,亿邦通信涨 13.77%,蘑菇街涨 9.27%,天境生物涨 9.1%。新能源汽车股全线走低,蔚来汽车跌 2.83%,小鹏汽车跌 4.39%,理想汽车跌 2.52%。

## 金属板块

研发中心 金属组

**铜：**铜价近期大幅上涨，与春节后补库有关，中游产能一般远高于上游，如果每家企业多备一个月的货，短期对需求的刺激作用较大；此外，美国第四季度 GDP 环比折合年率初值为 6.9%，预估为 5.5%，前值为 2.3%，美国经济环比改善，提振市场情绪；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，市场预期最快今年 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，从四季度来看 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：**伦铝价格已突破 2008 年高点，主要原因系产能天花板叠加库存偏低；近期重点关注广西白色疫情情况；铝锭春节期间累库不及预期，刺激铝价持续攀升。由于欧洲某大厂因电价和天然气价格过高停工 2 年，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，但由于刚结束春节假期，叠加铝价高企，下游需求依旧存在不及预期的可能。

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：** 国有大矿保供，民营煤矿陆续恢复生产，但复工速度较缓慢，下游电厂库存高位，而其他非电终端于节前补库结束，煤耗趋弱，动力煤基本面偏宽松。发改委于 2 月 9 日下午召开安排稳定煤炭市场价格工作视频会议，明确要求，港口价格稳定在 900 以下，坑口价格稳定在 700 以下。现阶段驱动核心转为政策，盘面逐步表现与基本面贴合，对于后市偏空思路为主，但目前北港货源结构性紧缺问题仍在，且动力煤保证金上调至 50%，流动性较差，建议轻仓操作。

**焦炭：** 焦钢企业落实采暖季限产文件，均有限产。冬奥期间，钢厂限产趋严，开工较节前下降明显，且库存于节前基本补充完毕，现处于去库消耗阶段，采购需求较弱，焦企累库明显。焦炭第二轮提降全面落地，市场情绪悲观，但盘面看好后市复产预期，弱现实与强预期碰撞下，预计暂震荡为主。

**焦煤：** 煤矿生产陆续恢复，焦煤供应宽松。受冬奥及采暖季影响，焦钢均有限产，且于节前补库结束，短期采购需求下降。发改委 2 月 9 日视频会议对煤炭做出明确限价要求，另一方面，焦企面临亏损对价格有所打压，在政策引导叠加需求走弱的背景下，焦煤回调预期或将逐步兑现，盘面回归弱现实，后市重点关注冬奥对焦钢限产的变化。

**钢材：** 节后需求和供给都将恢复，但整体经济情况不容乐观。春节累库水平基本符合节前预期，总库存量较为健康。市场普遍对于未来需求不报高预期，但由于供给及库存相对偏低，市场心态仍较为乐观。+1.6%。

**铁矿石：** 节后钢厂复产，铁矿需求偏强。一季度矿山发运季节性降低，供给相对较少。前期受消息影响铁矿回调，但昨天开始重新大幅上涨。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

### 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 价格大幅波动, 主力合约在 5700 上下震荡, 主要受外盘原油大幅波动影响, 短期主要维持成本端驱动逻辑。供应端后期宁波逸盛装置预计检修, 而新装置即将投产, 但需关注实际产量兑现时间, 整体 2 月 PTA 产量相较预期有所收窄。聚酯方面, 春节期间聚酯负荷预期内回落, 但同比偏高, 预计节后在成本端支撑下, 有助于聚酯负荷的恢复, 2 月整体聚酯负荷将同比偏高。库存方面, PTA 在春节期间及节后预计保持累库趋势, 累库幅度预计小于预期, 需关注后期新装置投产后对库存变动的边际影响。终端方面, 春节期间织造环节整体进入休假, 后期预计将逐步回温, 成本端的大幅上涨将带动织造端开工及补货的积极性, 但终端实际需求落实情况将决定产业链后期方向。

整体来看, 2 月 PTA 库存累库幅度相较预期有所收窄, 后期逸盛新装置即将投产, 需关注实际产量兑现时间。近期成本端原油对 PTA 价格形成主要驱动, 预计 PTA 价格跟随原油波动, 整体存在支撑, 而后期加工费存在压缩空间。

**MEG:** 今日 MEG 价格冲高回落, 主力合约重回 5300 一线上方, 短期成本端驱动逻辑为主, 供应压力预计后期逐步显现。供应方面, 节前乙二醇多套装置重启后负荷上升至 62%附近, 国内供应量有所上升, 同时新装置即将逐步投产, 预计国内供应端存在一定压力, 但进口量相较预期存在偏少的情况, 抵消一部分国内供应增量。聚酯方面, 春节期间聚酯负荷预期内回落, 但同比偏高, 预计节后在成本端支撑下, 有助于聚酯负荷的恢复, 2 月整体聚酯负荷将同比偏高。节后乙二醇库存预计存在累库预期, 但受进口偏少及下游聚酯负荷较预期偏高的影响下, 库存增量相较预期有所减少。整体一季度乙二醇仍存在较大供应压力, 上方空间仍受未来供应过剩的限制。整体来看, 短期乙二醇将保持成本端驱动逻辑, 后期供应压力将逐步显现。

**PVC:** 上午广州 PVC 贸易商卖 9100-9200 码头/仓库, 报 9200 现汇走货少, 北方 PVC 贸易商卖现汇价 8700-8800 内蒙厂提, 本周, 内蒙 PVC 厂签单出厂 8800-8900 承兑, 北方周定价, 华东 PVC 贸易商卖 9050-9150 现汇, 库提, 报 9150 成交少, 下午上涨 150, 报 9200~9300。上游观望为主, 山东信发 9000 出厂不变, 华塑出厂涨 80 报 9190 出厂。电石普跌 50~100, 山东泰山盐化今天下调 50 外购电石到厂 4720。日盘增仓反弹, 夜盘直接高开 9500 后进行盘整。昨日监管要求地方补报一批专项债项目, 城市管网建设、水利等领域为补报重点, 刺激市场情绪。当前下游

陆续复工，华东各仓库货较多，截至2月6日，节后社会库存初步预估在30.16万吨，环比节前增加27.36%，同比去年增加78.57%；其中华东社会库存在22.16万吨，环比增加18.63%，同比增加69.03%。本轮上涨更多是受原油上涨带动及预期基建提前发力影响，短期现实仍无法证伪需求，但动力煤下跌，PVC成本支撑减弱，外采电石企业利润转正有提负需求，后期需关注市场情绪消退及下游补货情况。

**甲醇：**甲醇主力夜盘延续回落态势。西南天然气制甲醇装置在春节前已全部重启并正常生产，2月检修计划较少，预计2月国内开工有可能继续提升。进口方面，受伊朗装置限气影响，1月93万吨附近，2月进口量预计缩减至85万吨附近，需关注天气、引水问题对卸货效率的影响。需求方面，宁波富德、中原石化节前已重启，青海盐湖1月底停车，计划2.9日恢复，听闻诚志二期节后有降负计划，山东联泓2月中下旬有停车或降负可能，传统下游方面，但甲醛和MTBE开工恢复受冬奥会影响或将推延，预计节后开工整体将逐步回升。港口库存方面，春节期间外盘到港计划较多，而提货量下降明显，预计节后第一周大概率累库，后期进口缩量预期，港口MTO基本都稳定运行，有去库可能。关注煤价、港口卸货效率以及下游补库情况。

## 农产品板块

研发中心 农产品组

**橡胶:** RU05 收报 14775(120), NR 主力收报 12015(105)元/吨。仓单合计增加 60 吨, 沪胶机构持仓 (05 合约持仓) 前 20 合计, 多头持仓 108240(+1136), 空头持仓 170090(+2850)。现货方面, 上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化 100、50、50 元/吨, 青岛市场标胶报价上浮 10 美元。价差方面, 全乳胶-沪胶-850(-20), 泰混-沪胶主力-1475(-120)。 供应方面, 全球天胶产量季节性回落, 越南正式进入停割期, 仅有少数国营零星割胶。前两周港口存部分到港, 港口库存小幅累积, 预计 2 月中旬仍有部分集中到港。目前美国东西海岸港口拥堵仍未缓解, 预计船期问题短期内仍难以缓解。近期泰国降雨增多, 原料胶水价格持续上涨, 对盘面有所支撑。需求方面, 下游轮胎厂中有部分正常复产, 多数轮胎厂或将于 2 月 10 日陆续开工, 山东地区轮胎厂家目前表示于 2 月 20 日后开工。节前轮胎厂对橡胶补库意愿较低, 有观点认为节后可能存在集中补库, 但就轮胎自身基本面来看, 补库力度或有限。数据显示青岛橡胶连续三周累库, 低库存对盘面支撑趋弱。总的来看, 节前下跌已跌完累库预期, 近期需关注成品胎去库情况判断需求端恢复力度。若成品胎去库超预期, 天胶港口库存可能转向去库。短期盘面走势以震荡为主。

**白糖:** 期货盘面方面, 郑糖 05 合约夜盘冲高回落, 较昨天下午-28 元收于 5761, 因美国高通胀和美联储 3 月份加息预期影响, 美 ICE 原糖 03 昨晚下跌 0.54%收于 18.33 美分。

现货方面, 南宁昨天+20 报 5690。昆明昨天报 5580。

国内各省月度产销方面, 近期公布的国内各省累计产糖量合计同比下降 101 万吨, 累计销售量下降 33.5 万吨, 工业库存下降 67.83 万吨。据农业农村部 2.9 日消息, 2 月对国内本榨季预测产量暂不调整, 1 月份的全国产糖量预测为 1007 万吨, 较上个榨季减少 60 万吨。

综合来看, 春节结束之后食糖进入传统淡季, 但近期月度产销数据对期货价格起到一定的提振作用, 而且目前的糖价有成本支撑, 期货价格震荡偏强走势。

## 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