

早盘点评 20220215

■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

股市：热门中概股涨跌不一，1 药网跌 12.58%，世纪互联跌 10.5%，房天下跌 8.65%，华能电力跌 7.8%，波奇网跌 7.09%。涨幅方面，无忧英语涨 26.42%，叮咚买菜涨 14.13%，一起教育科技涨 13.53%，亿邦通信涨 11.36%，滴滴出行涨 7.52%。新能源汽车股涨跌不一，蔚来汽车跌 1.24%，小鹏汽车跌 0.7%，理想汽车涨 1.21%。

债市：现券期货震荡偏弱，银行间主要利率债收益率普遍上行，5 年期上行幅度较大，10 年期国债活跃券 210017 收益率上行 1.05bp 报 2.7975%，盘中一度升破 2.80%关口，5 年期国债活跃券 210011 收益率上行 2.5bp；国债期货小幅收跌，10 年期主力合约跌 0.10%，5 年期主力合约跌 0.05%；银行间主要回购利率继续小幅反弹，但资金面供给无忧；地产债整体走弱多数下跌，“20 融信 03”和“20 正荣 03”跌超 10%。

海外：纽约尾盘，美元指数涨 0.26%报 96.2789，非美货币涨跌不一，欧元兑美元跌 0.38%报 1.1307，英镑兑美元跌 0.22%报 1.3532，澳元兑美元跌 0.1%报 0.7128，美元兑日元涨 0.14%报 115.545，美元兑加元跌 0.05%报 1.2727，美元兑瑞郎跌 0.07%报 0.9246，离岸人民币兑美元涨 107 个基点报 6.357。

金属板块

研发中心 金属组

铜：铜价近期大幅上涨，短线面临回调。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，需求减弱无法立刻证伪，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；

从需求端看：2022年电网投资额预告同比增加8-10%，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。

动力煤：国有大矿保供，民营煤矿陆续恢复生产，但部分复工速度较缓慢，当前下游电厂库存高位，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，秦皇岛港5500大卡价格连续下调，盘面逐步与现实贴合，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： 冬奥期间，采暖季限产叠加环保检查影响，焦化厂开工率大幅下滑，钢厂限产力度进一步加大。下游现处于去库消耗阶段，采购需求偏弱，焦企累库明显。焦炭供需双弱，而需求更弱，加之焦煤价格持续下调，焦炭成本支撑不足，市场情绪悲观，但现阶段焦化厂吨焦盈利已出现亏损状态，后续提降或将受阻，且盘面看好后市钢厂复产预期，在弱现实与强预期碰撞下，预计暂以震荡为主。

焦煤： 煤矿生产陆续恢复，焦煤供应宽松。受冬奥会，环保检查及采暖季影响，焦钢限产幅度加大，对焦煤采购需求下降，以消耗为主。发改委召开稳价会议对煤炭做出明确限价要求，同时焦企盈利出现亏损对焦煤价格有所打压，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，但终端原料煤库存偏低，且在钢厂复产预期下，盘面或有一定支撑，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，受铁矿下跌影响，螺纹钢持续回调，-1.85%。

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。但政府有意对于铁矿高价格进行调控，受消息影响铁矿大幅下跌，-5.34%。近期政策和产业双方存在博弈，价格波动较大，建议观望。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

聚酯产业链:

PTA: 隔夜 PTA 大幅走低, 主力合约重回 5600 元/吨一线, 成本端原油驱动将主导行情走势, 短期波动较大。供应方面, PTA 负荷小幅回落, 宁波逸盛计划内检修, 逸盛新材料一期降负, 但逸盛新材料 2 期装置投产后负荷提升, 预计将逐步兑现供应增量, 对供应端产生压力。聚酯方面, 节后聚酯检修装置陆续升温重启, 负荷逐步回升, 后续仍有回升空间, 节后聚酯库存大幅累库, 各品种高位库存均存在压力, 关注后期聚酯负荷回升进度。终端方面, 节后逐步回温, 后期仍有上升空间, 受节后价格逐步走弱影响, 下游备货氛围偏淡, 同时节后订单目前仍然偏弱, 外贸及国内品牌商暂无下单意愿, 有待继续观察。

库存方面, 供应端后期压力逐步上升, PTA 后期存在显著累库预期, 幅度仍要观察下游聚酯负荷恢复速度及 PTA 新装置实际产量兑现时间。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主, 关注原油价格支撑情况。

MEG: 隔夜乙二醇价格重新回落, 主力合约重回 5100 元/吨一线上方, 主要受成本端原油价格波动影响, 同时供应端新增产量兑现对价格形成压力。供应方面, 短期乙二醇开工率继续上升, 总负荷达到 74%附近, 部分装置如期复产, 新装置供应增量兑现, 国内供应量大幅上升。聚酯方面, 节后聚酯检修装置陆续升温重启, 负荷逐步回升, 后续仍有回升空间, 节后聚酯库存大幅累库, 各品种高位库存均存在压力, 关注后期聚酯负荷回升进度。终端方面, 节后逐步回温, 后期仍有上升空间, 受节后价格逐步走弱影响, 下游备货氛围偏淡, 同时节后订单目前仍然偏弱, 外贸及国内品牌商暂无下单意愿, 有待继续观察。

整体来看, 后期乙二醇保持累库节奏, 2 月后累库幅度加快, 幅度或超前期预期, 港口库存后期将继续上升。预计短期乙二醇将保持成本端驱动逻辑, 将继续跟随原油及煤价波动, 同时受累库压力影响价格相对产业链偏弱, 整体保持偏弱震荡。

PVC: 华东 PVC 点价比较乱, 05-100, -50, 平水, +50 都有听说, 上午华东 PVC 贸易商卖 8900-9000 现汇, 库提, 北方 PVC 点价 05-350-400, 贸易商卖 8550-8600 内蒙厂提现汇价, 广州 PVC 点价 05+50 左右, 贸易商卖 8950-9050 码头/仓库, 品牌料 9000-9050 现汇价。上游普跌 100, 山东信发出厂 9000。电石周末跌 50, 宁夏出厂 4050。日盘面大幅减仓回落, 夜盘跳空低开继续减仓在 8700 处获支撑小幅盘整。截至 2 月 13 日, 节后社会库存初步预估在

32.66 万吨，环比增加 4.81%，同比去年增加 87.50%；其中华东社会库存在 25.16 万吨，环比增加 8.64%，同比增加 89.17%。华南社会库存在 7.5 万吨，环比减少 6.25%，同比增加 87.50%。当前社会库存爆满，电石成本下移，外采是电石企业利润转正负荷提升，下游陆续复工，高价抵触，随用随采。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，随着资金撤退，盘面回归基本面，关注下游补货情况。

甲醇：西南天然气制甲醇装置在节前已全部重启并正常生产，目前煤制甲醇利润基本与上月持平，但是近期河南等地装置临时检修，预计 2 月开工将小幅提升。进口方面，2 月进口量预估为 85 万吨附近，但近期因引水员紧缺的原因导致港口卸货速度再次下降并且短时间难以缓解，预计 2 月将有部分货源推延到 3 月。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，诚志二期节后降负，阳煤恒通降负至 7 成，山东联泓 2 月中下旬亦有停车或降负可能，传统下游方面，整体复工和备货情况不佳，甲醛和 MTBE 开工恢复受冬奥会影响或将推延。近期订单待发量持续回落，而厂家库存累库明显，港口库存节后第一周累库，但考虑到 2 月进口有缩减预期且港口 MTO 装置基本稳定运行，预计后期有去库可能。成本端方面，中长期看随着产能释放以及后期日耗量的逐步下降，并且印尼已宣布解除出口禁令，煤炭缺乏大幅上行基础。目前下游复工不佳，工厂出货不畅，预计甲醇价格短期偏弱运行，后期随着下游复工和物流的恢复，甲醇价格有止跌反弹可能，关注煤价、港口卸货效率以及下游复工情况。

农产品板块

研发中心 农产品组

橡胶：RU05 收报 14615(130)，NR 主力收报 11950(180)元/吨，夜盘显著回落。仓单合计增加 1000 吨，沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 108331(+508)，空头持仓 167471(+592)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化 125、100、100 元/吨，青岛市场标胶报价持平。价差方面，全乳胶-沪胶-815(-5)，泰混-沪胶主力-1315(-130)。供应方面，全球天胶产量季节性回落，越南正式进入停割期。据隆众资讯了解，目前中国云南省西双版纳物候条件正常，胶树新叶长势良好且暂无严重病虫害发生，预计 3 月 20 号存在开割可能，该预期开割时间较去年提前将近一个月。进口方面，前两周港口存部分到港，港口库存小幅累积，预计 2 月中下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，山东地区轮胎厂表示于 2 月 20 日后开工，目前已有轮胎厂计划于 2 月 13 日后陆续开工，开工率逐渐回升。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，仍需关注成品胎去库情况。目前隆众数据显示成品胎样本库存周转天数触顶回落，随着库存去化，下游对天胶补库意愿将得以改善。青岛库存累库进行时，低库存对盘面支撑趋弱，轮胎厂普遍复工前仍将继续累库。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，05 合约自 1.28 创近几个月低点反弹形成假突破后，价格反弹到 5700 附近企稳，2.11 冲高回落，昨晚在 5700-5740 区间小幅波动收于 5710。

现货方面，昨天现货市场较上周五基本没啥变化，南宁报 5690。昆明报 5580。基差方面，昨天南宁 05 基差-41，近期维持负数，但总体在稳步抬升，基差上对价格形成支撑。

进口方面，昨天巴西配额外进口成本 5887，进口利润-85（较日照现货价）。根据商务部 2.14 消息，1 月上半月关税配额外没有原糖到港。

月度产销方面，截止一月末，全国已累计产糖 532.16 万吨，同比减少 127 万吨。其中，产甘蔗糖 447.81 万吨，同比减少 61 万吨；产甜菜糖 84.35 万吨，同比减少 66 万吨。全国累计销售食糖 209.9 万吨，同比减少 46.5 万吨，工业库存 322.26 万吨同比减少 80.7 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 1 月份的月度产销数据总体上看是利多，且目前的糖价有成本支撑，

期货价格呈震荡走势。

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	诸暨市浣东街道东塔路 19 号富润屋大楼 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