

早盘点评 20220218

■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

股市：美国三大股指全线收跌，道指跌 1.78%，标普 500 指数跌 2.12%，纳指跌 2.88%。赛富时跌超 5%，卡特彼勒跌超 4%，3M、高盛、IBM 跌超 3%，领跌道指。科技股遭重挫，苹果跌超 2%，脸书跌超 4%，特斯拉跌超 5%，英伟达跌超 7%。黄金股连续两日逆市上扬，巴里克黄金涨 4.7%，哈莫尼黄金涨 8.8%。

债市：美债收益率全线走低，2 年期美债收益率跌 5.4 个基点报 1.479%，3 年期美债收益率跌 6.3 个基点报 1.702%，5 年期美债收益率跌 7.7 个基点报 1.847%，10 年期美债收益率跌 7.6 个基点报 1.968%，30 年期美债收益率跌 5.2 个基点报 2.297%。

海外：热门中概股多数下跌，美华国际医疗跌 30.34%，朴新教育跌 14.62%，安高盟跌 11.41%，兰亭集势跌 9.3%，亿邦通信跌 9.09%，泛生子跌 8.81%，哔哩哔哩跌 3.44%。涨幅方面，云集涨 5.56%，极光涨 3.7%，嘉楠科技涨 2.19%。新能源汽车股涨跌不一，蔚来汽车跌 3.48%，小鹏汽车涨 0.56%，理想汽车跌 0.54%。

金属板块

研发中心 金属组

铜：铜维持高位震荡，边境冲突还未结束，美联储会议纪要认为劳动力市场状况已经达到或非常接近达到充分就业的水平，委员们表示加息很快合适之举，认为若通胀不下降就要加快收紧政策的步伐。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，供应逐步恢复。下游电厂库存高位，其他终端虽逐步复产，但伴随消费淡季的到来，实际需求提振恐不及预期。发改委再度约谈部分高价买卖煤炭、扰乱市场秩序的企业，市场看空情绪较多。政策驱动下，坑口及港口价格按限价目标逐步下调，但港口货源偏紧，且以港口价900元/吨计算，盘面仍贴水较大，下行空间有限。

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，焦企库存高位。现阶段焦化厂吨焦盈利已出现亏损，后续提降很难落地，且钢厂库存消耗过快，部分已经开始补库，加之后市复产预期较强，市场情绪好转，预计焦炭短期震荡上行。

焦煤： 煤矿生产陆续恢复，但洗煤厂开工小幅下滑，精煤供应较紧张。受冬奥会，环保检查及采暖季影响，焦钢限产幅度较大。焦企盈利出现亏损，对焦煤价格或将有所打压，但终端原料煤库存经消耗后，已处于极低水平。现部分已开始补库，需求有所转好，且在焦钢复产预期下，盘面支撑转强，预计焦煤短期震荡上行，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，受铁矿影响下跌较多，夜盘维持弱势，-0.93%。

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，受此影响铁矿持续下跌，-4.54%。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

聚酯产业链：

PTA： 隔夜 PTA 价格弱势震荡，主力合约保持 5300 一线，主要受原油价格偏弱影响，短期 PTA 保持成本端驱动为主，关注原油风险。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: 隔夜乙二醇价格弱勢震蕩，主力合約保持 5000 元/噸一線附近波動，主要受成本端原油價格影響，同時供應端新增產量兌現對價格形成壓力。供應方面，短期乙二醇開工率繼續上升，總負荷達到 74% 附近，部分裝置如期復產，新裝置供應增量兌現，國內供應量大幅上升。聚酯方面，節後聚酯檢修裝置陸續升溫重啟，負荷逐步回升，後續仍有回升空間，節後聚酯庫存大幅累庫，各品種高位庫存均存在壓力，關注後期聚酯負荷回升進度。終端方面，節後逐步回溫，後期仍有上升空間，受節後價格逐步走弱影響，下游備貨氛圍偏淡，同時節後訂單目前仍然偏弱，外貿及國內品牌商暫無下單意願，有待繼續觀察。

整體來看，後期乙二醇保持累庫節奏，2 月後累庫幅度加快，幅度或超前期預期，港口庫存後期將繼續上升。預計短期乙二醇將保持成本端驅動邏輯，將繼續跟隨原油及煤價波動，同時受累庫壓力影響價格相對產業鏈偏弱，整體保持偏弱震蕩。

PVC: 廣州 PVC 貿易商下午點價貨 8550-8600 碼頭/倉庫，現匯價，下午廣州 PVC 點價 05+100，北方 PVC 點價 05-200，北方 PVC 貿易商賣 8250-8300 內蒙廠提，現匯價，華東 PVC 貿易商點價 8450-8500 現匯，庫提，報 8550 不好成交。上游普跌 150~200，山東魯泰 PVC 下調 200 出廠 8700 現匯，天業下調 150 華東 8750 承兌。電石穩，寧夏出廠 3950。日盤面增倉下跌，現貨成交放量，點價盤優勢明顯，下游紛紛低價補庫，夜盤減倉小幅反彈。截至 2 月 13 日，節後社會庫存初步預估在 32.66 萬噸，環比增加 4.81%，同比去年增加 87.50%；其中華東社會庫存在 25.16 萬噸，環比增加 8.64%，同比增加 89.17%。華南社會庫存在 7.5 萬噸，環比減少 6.25%，同比增加 87.50%。電石成本下移，外采電石企業利潤轉正負荷提升，下游陸續復工，高價抵觸，隨用隨采。在發改委持續出手約談煤、鐵礦後市場對後市預期轉弱，近日建材系大跌顯示市場對後期房地產需求有憂慮，PVC 跟隨下跌，關注後期資金離場情況及下游補庫力度。

甲醇: 隔夜甲醇價格小幅反彈。西南天然氣制甲醇裝置已全部重啟並正常生產，目前煤制甲醇利潤基本與上月持平，預計 2 月開工將小幅提升。進口方面，2 月進口量預估為 85 萬噸附近，但近期因引水員緊缺的原因導致港口卸貨速度再次下降並且短時間難以緩解，預計 2 月將有部分貨源推延到 3 月。需求方面，寧波富德、中原石化節前已重啟，青海鹽湖 1 月底停車，計劃 2.9 日恢復，誠志二期節後降負，陽煤恒通降負至 7 成，山東聯泓 2 月中下旬亦有停車或降負可能，傳統下游方面，整體復工和備貨情況不佳，甲醛和 MTBE 開工恢復受冬奧會影響或將推延。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，预计甲醇价格短期仍维持偏弱运行，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 14050(-235)，NR 主力收报 11655(-135)元/吨。仓单合计增加 200 吨，沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 116384(+7050)，空头持仓 174881(+4031)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化-225、-300、-200 元/吨，青岛市场标胶报价大体持平。价差方面，全乳胶-沪胶-725(10)，泰混-沪胶主力-1000(85)。供应方面，主产区多雨，原料价格连续两周上升，对天胶价格构成较强支撑。据隆众资讯了解，目前中国云南省西双版纳物候条件正常，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，近期港口部分到港，港口库存持续累积，预计 2 月中下旬仍有部分到港。需求方面，下游轮胎厂早于预期复产。此前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。隆众数据显示当前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。库存方面，青岛库存累库进行时，低库存对盘面支撑暂时较弱。据隆众资讯统计，截至 2022 年 2 月 13 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 34.98 万吨，环比增加 6.22%，降速累库。总的来看，随着轮胎厂逐渐复产，近期需关注成品胎去库情况判断需求端恢复力度，短期盘面走势以震荡为主，关注轮胎低吸机会。

白糖：期货盘面方面，郑糖 05 合约自 1.28 创近几个月低点反弹形成假突破后，价格近期反弹到 5700 附近企稳，昨晚夜盘在震荡区间底部收于 5687，昨晚美原糖 ICE05 +0.8%收于 17.70 美分。

现货基差方面，昨天主产区现货报价有分歧，南宁+10 报 5680。昆明-25 报 5555。南宁 05 基差-6 较前一天+47，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 5727，进口利润 74（ICE05/日照现货价）较前一天+16。

国际资讯，巴西中南部 2 月上半月甘蔗压榨量及糖产量连续第 3 个双周为 0，上半月产乙醇 1.65 亿升，同比增加 28.11%。2022 年 1 月，巴西中南部销售乙醇 17.6 亿升，同比下降 32.39%，其中出口 522.6 万升，巴西国内销售 17.1 亿升。巴西在国内乙醇销售不佳的情况下，新榨季可能会有更多的甘蔗用于生产原糖。

综合来看，近期处于传统淡季，但目前的糖价有成本支撑。期货价格近期呈震荡走势。

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

杭州业务部地址	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