

## 早盘点评 20220222

### ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：**亚市盘初美股期指普跌，标普 500 指数期货跌 1.8%，纳指期货跌 2.8%，道指期货跌 1.46%。俄罗斯基准股指 MOEX 下跌幅度达 2014 年 3 月以来最大，德国 DAX、法国 CAC40 指数跌幅均达 2%。同时投资者担心一些不确定性事件会引发通胀升温，美联储理事鲍曼呼吁尽快采取收紧措施。

**债市：**欧债收益率普遍上涨，英国 10 年期国债收益率涨 3 个基点报 1.405%，法国 10 年期国债收益率涨 3.2 个基点报 0.714%，德国 10 年期国债收益率涨 1.5 个基点报 0.203%，意大利 10 年期国债收益率涨 7.2 个基点报 1.907%，西班牙 10 年期国债收益率涨 3.9 个基点报 1.239%，葡萄牙 10 年期国债收益率涨 3.7 个基点报 1.114%。

**海外：**纽约尾盘，美元指数涨 0.03%报 96.1321，非美货币涨跌不一，欧元兑美元跌 0.12%报 1.131，英镑兑美元涨 0.08%报 1.3601，澳元兑美元涨 0.24%报 0.7193，美元兑日元跌 0.21%报 114.7395，美元兑加元涨 0.01%报 1.2755，美元兑瑞郎跌 0.64%报 0.9158，离岸人民币兑美元跌 10 个基点报 6.3262；美元兑卢布涨 5.32%，报 80.2296，创 2020 年 3 月以来最大单日涨幅。

## 金属板块

研发中心 金属组

**铜：**铜隔夜维持窄幅震荡；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，美国经济环比改善，就业人口数量大超预期，提振市场情绪；但市场预计最快今年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：**铝价维持高位震荡；广西白色疫情解除；地缘政治影响天然气价格，或将快速传到至铝冶炼端，促使加工成本上移，带动铝价上涨。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：**主产地煤矿陆续恢复生产，供应逐步恢复，坑口严格执行限价，煤价延续弱势。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，实际提振作用有限。目前北方港库存 1510 万吨，较去年同期减少近 530 万吨，库存累积不畅叠加长协挤占导致市场货源偏紧，港口 5500 大卡上涨至 1045 元/吨，盘面贴水较大，下行空间有限，而上行空间又受政策端压制，预计短期以震荡为主。

**焦炭：**环保检查叠加自身盈利亏损，焦企开工率大幅下滑，焦化厂和 247 家钢厂焦炭日均产量 102.2 万吨，同比减少 21 万吨。下游钢厂限产持续，247 家钢厂高炉产能利用率同比下降 17%，但冬奥会已闭幕，各地钢厂均有较强复产预期，目前河北地区钢厂复产较多，基于钢厂焦炭库存低位，部分钢厂已经开始补库，焦炭刚需增加。市场情绪转好，看重焦炭需求预期，预计盘面短期仍保持震荡偏强运行。

**焦煤：**煤矿生产陆续恢复，110 家样本洗煤厂开工率环比上升 6.6%至 71.7%，同比增加 10.7%，供应较充足。焦钢限产持续，但原料库存经消耗后已处于极低水平，截至 2 月 18 日，全样本独立焦化厂焦煤库存 1294 万吨，同比减少 739 万吨，247 家钢厂焦煤库存 952 万吨，同比减少 212 万吨，伴随焦炭市场情绪回暖，部分终端企业已开始补库，焦煤需求增加。冬奥会已结束，下游复产预期较强，叠加焦炭开启第一轮提涨，支撑焦煤价格向好运行，预计焦煤盘面短期仍震荡偏强运行，后市重点关注焦钢复产情况。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

### 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 低位反弹, 主力合约反弹至 5500 一线上方, 主要受原油回升成本支撑增强影响, 短期成本端驱动仍然是主要因素, 夜间受俄乌局势影响原油再创新高, 需注意短期 PTA 价格风险。供应方面, PTA 负荷小幅下滑, 近期大连逸盛降负, 逸盛新材料新装置维持 5 成运行, 预计将逐步兑现供应增量, 后期将供应端产生压力。近期 PTA 加工费回落至 200-300 超低水平区间, 关注后期受利润影响装置负荷的调整, 不排除后期供应端存在收缩预期。聚酯方面, 元宵节附近聚酯检修装置集中开启, 负荷继续快速回升, 目前聚酯各品种库存处于高位, 产销整体偏弱。终端方面, 近期织造开工逐步回升, 但整体落后于同期, 终端订单仍然不足, 终端观望氛围浓厚, 需持续关注后期国内外新订单情况。

库存方面, PTA 后期仍受供需压力存在累库预期, 整体存在压力, 但累库幅度仍要观察 PTA 加工费大幅压缩后上下游装置负荷的调整。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主, 关注原油价格支撑, 加工费下方空间有限。

**MEG:** 隔夜乙二醇价格小幅走高, 主力合约回升至 5050 元/吨上方, 主要受成本端原油价格支撑, 夜间原油大幅上涨至新高, 短期原油支撑强劲。供应方面, 短期乙二醇开工率重新回落, 总负荷下降至 70%附近, 部分装置开启检修或降负, 前期新装置供应增量兑现后, 国内供应量仍处于上升阶段, 但需注意低利润下存量装置负荷的调整。聚酯方面, 近期聚酯检修装置集中开启, 负荷继续快速回升, 目前聚酯各品种库存处于高位, 产销整体偏弱。终端方面, 近期织造开工逐步回升, 但整体落后于同期, 终端订单仍然不足, 终端观望氛围浓厚, 需持续关注后期国内外新订单情况。

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。

**PVC:** 广州 PVC 贸易商卖 8650-8700 码头/仓库, 品牌料报 8750 走货慢, PVC 点价+100 左右, PVC 弱势维稳, 变化不大, 华东 PVC 贸易商卖 8500-8600 现汇, 库提, 点价 05 平水, 也有 05-20, +20, 北方 PVC 点价 05-200, 北方 PVC 贸易商卖 8350 左右, 内蒙厂提, 现汇价。上游普跌 100, 山东信发下调 100 出厂 8600。电石稳, 宁夏出厂 3950。盘面增仓下跌随后减仓反弹, 夜盘持续减仓 8700 附近盘整。截至 2 月 20 日, 国内 PVC 社会库存在 34 万吨, 环比

增加 4.10%，同比去年增加 8.35%；其中华东社会库存在 26.1 万吨，环比增加 3.74%，同比增加 6.10%。华南社会库存在 7.9 万吨，环比增加 5.33%，同比增加 16.52%。外采电石企业利润为正，有提负需求，下游上周跌价补库良好，但社会库存仍在增长，可见供应压力仍大，昨日在多地下调购房利率下 PVC 减仓反弹，关注后期下游补库力度。

**甲醇：**隔夜甲醇价格大幅反弹，西北地区因疫情爆发及天气原因导致物流不畅，厂家出货受阻。2 月进口量预估为 85 万吨附近，但近期港口卸货速度下降并且短时间难以解决，预计 2 月将有部分货源推延到 3 月。需求方面，青海盐湖 1 月底停车，2.8 日恢复，计划 2.17 日左右停车，阳煤恒通恢复至 8 成，大唐和中安联合上周降负和停车现已恢复，山东联泓 2 月底有停车或降负可能，新疆恒有计划月底左右提负，结合近期 MTO 装置利润亏损得到明显修复，预计 MTO 需求比较稳定，传统下游方面，上周除甲醛及甲缩醛外下游开工均有下滑，整体复工和备货情况不佳，随着冬奥会的结束，传统下游有逐步复苏可能。库存方面，近期订单待发量环比走平，而厂家库存持续累库，港口库存 81.45 (-10.05)，考虑到 2 月进口有缩减预期且港口 MTO 装置基本稳定运行，预计后期难以明显累库。总的来说，传统下游开工恢复不明显，关注后期下游复工和物流的恢复情况，如恢复明显预计甲醇价格将止跌反弹，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 14275(-35)，NR 主力收报 11960(-80)元/吨，隔夜沪胶震荡。仓单合计减少 0 吨，沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 110395(-770)，空头持仓 170291(+2615)。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-750(-15)，泰混-沪胶主力-1075(35)。供应方面，近两周主产区多雨影响割胶，东南亚区域对浓乳需求较多，导致原料价格持续三周上涨，成本端上有一定支撑。2 月中下旬到 3 月预计会有集中到港情况。需求方面，全钢胎开工率为 33.05%(前值 9.25%)，较上周上升 23.8%。半钢胎开工率为 36.18%(前值 20.11%)，较上周上升 16.07%。下游轮胎厂复工早于预期，开工率明显反弹，部分轮胎厂员工暂未到位对产出有所影响。目前观察到成品胎库存天数高位回落，全钢胎库存天数由 2 月 11 日的 46.06 大幅降至 39.13，这意味着轮胎基本面将有所好转，后续将推动轮胎厂对橡胶的补库意愿。库存方面，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 近期价格在 5680-5700 附近横盘，昨晚跌幅-0.23%收于 5686，总体来看变化不大。美 ICE 原糖 05 周一休市。

现货、基差、持仓方面，昨天主产区现货报价变化不大，南宁+0 报 5680。昆明-5 报 5555。南宁 05 基差-12 较上周五+17，近期维持负数，但总体在稳步抬升，基差上对价格形成支撑。持仓量上，中信净空头 5.32 万手，昨天变化不大，中粮净空持仓 3.16 万手，增多 1082 增空 1681 手。

进口方面，巴西配额外进口成本 5758，进口利润 17（ICE05/日照现货价）较上周五+22。据商务部 2.14 消息，1 月上半月关税配额外没有原糖预报到港。

国际资讯。巴西方面，巴西中南部 2 月上半月甘蔗压榨量为 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且乙醇折糖价在 16.8 美分(2.18)低于原糖价的情况下，新榨季可能会有更多的甘蔗用于生产原糖。

印度方面，截至 2022 年 2 月 15 日，印度糖厂产糖 2209.1 万吨，同比去年同期的 2091.1 万吨增加了 118 万吨，增

幅 5.64%。印度在 2 月初的 21/22 榨季第二次产量预估报告中上调了糖产量为 3145 万吨，预计比上一个榨季增产 75 万吨。

综合来看，21/22 榨季印度增产 75 万吨左右，泰国增产 300 万吨左右，但印度和泰国增产总体符合预期。而巴西 21/22 榨季已收榨，即将在 4 月份开榨的巴西 22/23 榨季备受关注。国内当前处于传统淡季，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