

早盘点评 20220223

■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

股市: 欧美股市多数收跌, 美国三大股指收盘均跌超 1%。道指跌 1.42%, 标普 500 指数跌 1.01%, 纳指跌 1.23%。家得宝跌 8.8%, 波音跌近 5%, 耐克跌超 3%, 迪士尼跌超 2%, 纷纷领跌道指。新能源汽车股走低, 特斯拉跌超 4%, 蔚来跌超 6%。欧股收盘涨跌不一, 德国 DAX 指数跌 0.26%。美国三大股指隔夜跌幅均超过 1%, 价格波动在尾盘非常剧烈。除了美联储加息因素外, 业内人士称地缘事件不确定性让市场依然高度紧张, 未来几周的趋势将非常重要。

债市: 美债收益率多数上涨, 2 年期美债收益率涨 8.2 个基点报 1.562%, 3 年期美债收益率涨 7.4 个基点报 1.757%, 5 年期美债收益率涨 4.3 个基点报 1.869%, 10 年期美债收益率涨 0.8 个基点报 1.943%, 30 年期美债收益率跌 0.5 个基点报 2.240%。

海外: 纽约尾盘, 美元指数跌 0.05% 报 96.0844, 非美货币涨跌不一, 欧元兑美元涨 0.15% 报 1.1327, 英镑兑美元跌 0.11% 报 1.3586, 澳元兑美元涨 0.35% 报 0.7218, 美元兑日元涨 0.3% 报 115.0845, 美元兑加元涨 0.12% 报 1.277, 美元兑瑞郎涨 0.65% 报 0.9217, 离岸人民币兑美元涨 23 个基点报 6.324, 美元兑卢布跌 1.75%, 报 78.8271。

金属板块

研发中心 金属组

铜：铜维持窄幅震荡；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。下游终端逐步复产，电厂日耗快速回升，采购需求有所释放，短期有一定支撑，但后期随着消费淡季的到来，叠加高库存，实际提振作用有限。截至2月22日，北方港库存为1613万吨，较去年同期减少613万吨，库存累积乏力叠加长协挤占导致市场货源偏紧。昨日下午发改委再度召开稳价会议，现港口5500大卡价格900元/吨，盘面贴水趋于合理，上行空间受政策端压制，预计动力煤短期以震荡为主。

焦炭：环保检查叠加自身盈利亏损，焦企开工率大幅下滑，截至2月18日，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，247家钢厂高炉产能利用率同比下降17%。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，叠加焦炭第一轮提涨速度加快，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，截至2月18日，110家样本洗煤厂开工率71.7%，环比上升6.6%，同比增加10.7%，供应较充足。焦钢原料库存已消耗至极低水平，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。冬奥结束后，下游复产强预期叠加焦炭第一轮提涨加速，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 偏弱震荡, 主力合约小幅下跌至 5500 一线附近, 短期原油波动较大, 短期成本端驱动仍然是主要因素, 需持续关注地缘政治风险。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: 隔夜乙二醇价格低位震荡, 主力合约保持 5000 元/吨关口上方, 短期成本端原油价格存在支撑, 关注地缘政治风险。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: 华东 PVC 今天点价 05-50, -20, 平水, +50 都有听说, 华东交割库货多, 华东 PVC 贸易商卖 8550-8650 现汇, 库提, 多数 8550-8600, 点价 05 平水, 北方 PVC 贸易商卖 8350-8450 内蒙厂提, 现汇价, 多数 8350-8400, PVC 北方点价 05-200, 广州 PVC 贸易商卖 8650-8750 码头/仓库, 多数 8650-8700 现汇, 高价 8750 成交少。上游普跌 100, 山东信发下调 100 出厂 8500。台塑 PVC 3 月份出口船货涨 50 美元报 1250 美元 FOB 台湾主港, 送大陆涨 50 美元到岸价 1310 美元 CFR, 送印度涨 70 美元到岸价 1560CFR 电石普跌 50, 山东德州外购电石明天下调 50 到厂执行 4480。日盘增仓下跌收于 8500 附近, 夜盘小幅反弹受压于 8600。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，昨日跟随建材系回落，关注后期下游补库力度。

甲醇：隔夜甲醇延续反弹态势。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，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：隔夜沪胶震荡偏弱。RU05 收报 13990(-285)，NR 主力收报 11760(-200)元/吨。仓单合计增加 100 吨，沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 116249(+6632)，空头持仓 178506(+8576)。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 近期在 5680 附近获得支撑有小幅反弹，昨夜夜盘较上一交易日+0.47%收于 5734，美 ICE 原糖昨夜夜盘是本周第一个交易日+1.47%收于 17.89 美分。

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+20 报 5570。南宁 05 基差-40 较上一周一-28，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 4.99 万手，昨天减空 3226 加多 3067 手，中粮净空持仓 3.83 万手，增空 5214 减多 1543 手。

近期南方两广和云南甘蔗糖产区出现范围较大的低温雨雪天气，今年比往年平均气温低 6-7 度，对甘蔗糖分积累不利。

综合来看，近期低温雨雪天气对盘面起到一定的利多影响，但现在市场主要关注点还是在巴西即将在 4 月份开榨的 22/23 榨季。国内当前处于传统淡季，但现在的糖价有成本支撑。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