

# 早盘点评 20220224

## ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：** 美股高开低走，最终道指收跌 1.38%，标普 500 指数跌 1.84%，纳指跌 2.57%，创去年 5 月以来新低。思科跌 3.3%，微软、苹果跌 2.6%，领跌道指。科技股遭重挫，亚马逊跌超 3%，特斯拉跌 7%，连续四日累跌逾 17%。中概股多数下跌，叮咚买菜跌 15.2%，唯品会跌近 12%。

**债市：** 美债收益率集体上涨，2 年期美债收益率涨 5.2 个基点报 1.614%，3 年期美债收益率涨 3.3 个基点报 1.79%，5 年期美债收益率涨 4 个基点报 1.909%，10 年期美债收益率涨 5.3 个基点报 1.996%，30 年期美债收益率涨 5.7 个基点报 2.297%。

**海外：** 人民币的强势令人瞩目。近期全球金融市场不确定性弥漫，乌克兰局势紧张，主要发达经济体货币政策正常化预期渐起。在此背景下，中美利差显著收窄等因素本应令人民币承压。是什么支撑了人民币的强势？业内人士表示，当前外汇市场受避险情绪主导，人民币资产“避风港”属性突出，支持人民币保持强势。

## 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，非电用煤需求增强叠加电厂日耗快速回升，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，加之天气回暖，需求持续恐不及预期。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，而上行空间受政策端压制，预计动力煤短期震荡运行为主。

**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，焦企挺价心态强烈，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企挺价情绪强烈，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。

**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，夜盘维持弱势调整，-0.25%。

**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，受此影响铁矿前期下跌，夜盘窄幅调整，+0.43%。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

### 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 震荡冲高, 主力合约重回 5500 一线上方, 短期原油波动较大, 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走高, 主力重回 5050 元/吨上方, 短期成本端存在支撑, 关注地缘政治风险。供应方面, 短期乙二醇开工率重新回落, 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:** 南方 PVC 阴跌 30-50, 广州 PVC 贸易商卖 8600-8650 码头/仓库, 现汇价, 广州点价 05+50-100, 好粉点价 05+100, 华东 PVC 点价 05 平水, 也有 05-30, -50, +20, +50 都有, 华东 PVC 贸易商报 8500-8600 现汇库提, 实单 8500-8550 为主, 北方 PVC 跌 50-100, 贸易商卖现汇价 8250 左右, 内蒙厂提, 北方 PVC 点价 05-250, 内蒙 PVC 厂签单出厂 8300-8350 承兑, 周定价。上游稳, 山东信发出厂 8500 不变。电石跌 50, 山东泰山盐化下调 50 外购电石到厂执行 4570。日盘面在 8500~8600 区间增仓盘整, 夜盘冲高回落。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，关注后期整体建材品种市场情绪及下游补库力度。

**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，2.18 日再度停车，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，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:** 沪胶弱势震荡, 多空主力均减仓。RU05 收报 14015(25), NR 主力收报 11825(65)元/吨。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 112519(-3730), 空头持仓 174669(-3837)。现货方面, 上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化 0、100、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-740(-25), 泰混-沪胶主力-915(-25)。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。进口方面, 2 月中下旬到港逐渐兑现。需求方面, 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。复工以来有轮胎厂促销去库, 国内标杆性厂家计划对 3 月份价格政策上调影响下游心态, 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。短期需求较弱, 到港货源增多, 套利企业做缩基差意愿较强打压沪胶价格, 可等待轮胎低吸机会。

**白糖:** 期货盘面方面, 郑糖 05 近期在 5680 附近获得支撑, 触底反弹, 夜盘较上一交易日+0.16%收于 5746, 美 ICE 原糖昨晚-0.06%收于 17.88 美分。

现货、基差、持仓方面, 主产区现货报价小幅提涨, 南宁+20 报 5700。昆明+10 报 5580。南宁 05 基差-48 较上一交易日-8, 近期维持负数, 但总体在稳步抬升, 基差上对价格形成支撑。

综合来看, 现在市场主要关注点还是巴西即将在 4 月份开榨的 22/23 榨季, 从干旱指数上看一直在历史高位, 自去年以来的干旱并未得到明显缓解, 所以巴西不具备大幅增产的条件, 近期可留意巴西产量预估。国内当前处于传统淡季, 但年后下游需求采购逐渐回暖, 且现在的糖价有成本支撑。期货价格近期触底反弹。

## 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	诸暨市浣东街道东祥路 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
大连分公司地址	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号 A 座期货大厦 1907 室	电话:0411-84807129	邮编:116023