

## 早盘点评 20220225

### ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：**2月24日，受俄乌事件影响，A股收跌1.7%，险守3400点上方。恒指收跌3.21%，下破23000点，科技指数跌超4%再创新低。欧洲三大股指均大幅收跌近4%。但美股表现强势，早盘低开后一路攀升，最终强势收涨，纳指大涨逾3%，当日振幅近7%。黄金、原油则冲高回落。

**债市：**在全球避险情绪升温背景下，部分外资买盘一度提振情绪；但午后随着税期走款扰动下，资金面紧势加剧，打压债市尾盘走弱，银行间市场现券先强后转弱，主要利率债收益率尾盘小幅上行；国债期货冲高回落小幅收涨，10年期主力合约涨0.04%，盘中一度涨0.23%；银行间资金供给仍显不足，隔夜回购加权利率续涨逾15bp重返2.2%上方；地产债整体走弱多数下跌，龙光控股及上海世茂债券跌幅明显。

**海外：**美股低开高走，纳指单日振幅近7%。最终道指收涨0.28%，标普500指数涨1.49%，纳指涨3.34%，盘初一度跌超3%。科技股领涨，奈飞涨超6%，微软涨超5%，特斯拉涨近5%，谷歌、脸书、亚马逊均涨超4%。芯片股大涨，英伟达、AMD涨超6%。此前美国总统拜登表示美军不会在乌克兰与俄罗斯交战。

## 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,乌俄冲突以及美国制裁短期内可能引发市场情绪起伏，波动剧烈。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年无排放汽车销售占比达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:** 主产地煤矿基本恢复正常生产, 供应逐步恢复, 坑口严格执行限价。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, 需求恐难以持续。截至 2 月 23 日, 北方港库存 1411 万吨, 环比下降 202 万吨, 较去年同期减少 894 万吨, 库存累积乏力叠加长协挤占导致市场货源偏紧, 贸易商报价坚挺。2 月 24 日下午发改委再度召开稳价会议, 明确秦皇岛港下水煤 Q5500 价格在 570-770 元/吨。政策压制下, 煤价难有起色, 而下行空间受基本面支撑, 盘面基差趋于合理, 预计动力煤盘面短期仍维持震荡。

**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。焦企挺价心态强烈, 第一轮提涨范围扩大, 市场情绪转好, 盘面大幅升水, 贸易商采购积极性增强, 现日照港准一级出库价 3150 元/吨。低库存与强预期支撑, 预计盘面短期仍保持震荡偏强运行。

**焦煤:** 煤矿基本恢复正常生产, 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。而下游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, 伴随市场情绪回暖, 部分终端企业已开始补库, 焦煤需求增加。焦企挺价情绪强烈, 第一轮提涨开始落地, 叠加终端低库存与复产强预期, 共同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。

**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, 螺纹钢下跌, -1.91%。

**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进行调控, 受此影响铁矿偏弱震荡, -2.42%。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

### 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 大幅冲高后回落，主力合约一度突破前期新高 5900 一线上方，后重新震荡回落 主要受原油价格大幅波动影响，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 加工费回落至偏低水平区间，关注后期受利润影响装置负荷的调整。聚酯方面，上周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，3 月供需情况有所好转，加工费有回升预期。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主，关注原油风险。

**MEG:** 隔夜乙二醇价格冲高回落，主力一度突破 5200 元/吨上方，短期原油大幅上涨对乙二醇价格有所带动，但整体幅度偏小，短期关注地缘政治风险。供应方面，短期乙二醇开工率小幅回落，前期新装置供应增量兑现后，国内供应量仍处于上升阶段。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。预计短期乙二醇基本面偏空，但仍将保持成本端驱动逻辑，关注原油及煤价波动风险，整体相对产业链偏弱。

**PVC:** 现货市场价稳定，北方 PVC 贸易商卖 8250-8300 内蒙厂提，现汇价，点价 05-250，广州贸易商卖 8600-8650 码头/仓库，广州点价 05+50-120，品牌料+100 左右，华东 PVC 贸易商卖 8500-8600 现汇，库提，实单 8550 左右，点价 05 平水。上游稳价不变，山东信发出厂 8500。电石成本支撑明显部分区域上涨 50，宁夏出厂上调 50 报 4000。

日盘面减仓 8500~8600 盘整，夜盘冲高下跌触及 8450 反弹。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及原油变动。

**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，2.18日再度停车，计划3.4日恢复，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：**沪胶小幅反弹，夜盘回落，做多资金谨慎。RU05 收报 14070(55)，NR 主力收报 11875(50)元/吨。仓单合计增加 1140 吨，沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 112035(-484)，空头持仓 175513(+844)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化 50、0、0 元/吨，青岛市场标胶报价上浮 10-20 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-745(-5)，泰混-沪胶主力-870(45)。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，港口累库持续，套利企业做缩基差意愿较强打压轮胎价格，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，受俄乌战争影响，农产品和能源板块冲高回落，白糖受此氛围影响小幅收跌，较上一交易日-0.1%收于 5750，美 ICE 原糖昨晚-0.17%收于 17.85 美分。

现货、基差、持仓方面，主产区现货报价小幅提涨，南宁报 5680。昆明+10 报 5580。南宁 05 基差-72 较上一交易日-24，近期维持负数，但总体在稳步抬升，基差上对价格形成支撑。进口利润方面，巴西配额外进口利润-82，较前一天-44。

综合来看，近期受俄乌战争市场情绪影响较大。基本上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，但下游需求采购回暖，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