

早盘点评 20220304

宏观金融板块

研发中心 宏观金融组

股市：避险情绪再度抬头，美股期指持续跳水，三大指数期货均跌逾 1%。日韩股市跌势扩大，日经 225 指数跌超 2%，韩国综合指数跌超 1%。现货黄金涨约 0.6%，逼近 1950 美元关口；美油期货 4 月合约涨幅扩大至 4%。美债收益率持续走低，5 年期国债收益率下跌 10 个基点至 1.63%。

债市：现券期货延续疲弱态势，银行间主要利率债收益率普遍上行，中短券弱势加剧收益率大幅上行 4-6bp，10 年期国开活跃券 210215 收益率上行 1.2bp，5 年期国开活跃券 210208 收益率上行 4.75bp，3 年期国开活跃券 210218 收益率上行 5bp；国债期货全线明显收跌，10 年期主力合约跌 0.32%报 99.59 元，创逾四个月收盘新低，5 年期主力合约跌 0.23%报 101.05 元，创近三个月收盘新低；央行回笼资金影响不大，主要回购利率延续下行；地产债走势分化涨跌不一，“21 龙控 01”跌超 40%，“20 宝龙 04”跌超 10%。

海外：美股高开低走，道指收跌 0.29%，标普 500 指数跌 0.53%，纳指跌 1.56%。波音跌超 4%，赛富时跌近 3%，英特尔跌近 2%，领跌道指。芯片股走低，AMD 跌超 5%，美光科技跌超 4%。新能源汽车股大跌，特斯拉跌 4.6%，蔚来汽车跌 8.7%，小鹏汽车跌超 9%。俄乌第二轮会谈结束，俄乌双方就临时停火建立人道主义通道达成一致。

金属板块

研发中心 金属组

铜：铜价夜盘小幅回落；目前铜交易的核心依旧在货币政策拐点,市场目前对加息预期逐渐弱化，对铜价有支撑；此外乌俄冲突以及美国制裁短期内可能引发能源价格大幅上行，有色金属价格被动跟随涨价。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，长期来看将会压制铜价；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。

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：铝价夜盘冲高回落；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%。目前电解铝冶炼电耗大概为13500度/吨，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: 主产地执行限价, 销售火爆, 以长协保供为主。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, 但后期随着非电终端补库阶段性结束, 加之天气回暖, 需求恐难以持续。发改委要求秦皇岛港下水煤 Q5500 价格区间 570-770 元/吨, 自 5 月 1 日起执行, 但北方港库存持续低位, 加之长协煤挤占导致市场货源紧缺, 截至 2 月 28 日, 北方港库存 1588 万吨, 较去年同期减少 848 万吨, 同时国际煤价大涨助推国内市场情绪, 贸易商报价依旧坚挺, 现港口 5500 大卡 1300 元/吨左右, 盘面深度贴水, 下方空间有限, 但在政策压制下, 煤价难有起色, 预计动力煤盘面短期仍维持震荡。

焦炭: 焦企开工回升, 出货积极, 厂内库存低位, 截至 3 月 4 日, 全样本焦化厂产能利用率 73.2%, 环比上周增加 1.7%, 焦化厂和 247 家钢厂焦炭日均产量合计 109 万吨, 环比上周增加 2.1 万吨。下游钢厂逐步复产, 截至 3 月 4 日, 247 家钢厂高炉产能利用率 81.5%, 环比上周增加 3.9%, 但厂内焦炭库存仅 733 万吨, 同比减少 110 万吨, 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。由于原料端焦煤成本不断上调, 焦炭利润再度收缩, 焦企挺价心态强烈, 焦炭第二轮提涨基本落地, 现日照港准一级出库价 3330 元/吨。钢厂复产加速叠加低库存, 同时盘面利润继续缩小, 焦炭驱动向上, 预计盘面短期仍维持偏强运行。

焦煤: 洗煤厂开工小幅下滑, 截至 3 月 4 日, 110 家样本洗煤厂开工率 70.7%, 同比增加 1.6%, 主产区仍未全面恢复生产, 原煤供应较紧张, 且在“两会”期间, 安全检查力度进一步加大。下游焦钢原料库存已消耗至极低水平, 截至 3 月 4 日, 全样本独立焦化厂焦煤库存 1283 万吨, 同比减少 565 万吨, 247 家钢厂焦煤库存 951 万吨, 同比减少 180 万吨, 随着焦钢复产节奏加快, 焦煤补库需求增加。终端补库叠加焦炭二轮提涨, 支撑煤价向好运行, 但高价仍有政策压制风险, 预计焦煤盘面短期维持偏强运行。

钢材: 节后需求和供给逐步恢复, 春节累库水平基本符合节前预期, 总库存量较为健康。市场对于三月需求恢复信心增加, 近期螺纹低位反弹, 夜盘窄幅波动, -0.1%。

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。铁矿基本面较好, 但政府有意对于铁矿高价格进行调控, 受此影响铁矿前期大幅回调。近期铁矿低位反弹, 夜盘继续大涨, +3.54%。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

聚酯产业链:

PTA: 隔夜 PTA 继续高位回调, 主力合约盘中跌至 6000 元一线关口, 主要受原油高位回调影响, 短期成本端驱动仍然是主要因素, 关注地缘政治风险。供应方面, PTA 负荷小幅提升, 部分装置仍在检修, 逸盛新装置提负后将逐步兑现供应增量。近期 PTA 加工费下跌至超低水平区间, 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, 近期负荷继续提升至 90% 上方, 目前聚酯各品种库存处于高位, 产销一度走强, 聚酯品种高位小幅去库, 部分品种现金流相对偏低。终端方面, 近期织造开工逐步回升, 恢复速度相较同期偏慢, 终端订单仍然不足, 原料库存消化后仍存在备货预期, 需持续关注 3 月国内外新订单情况。

库存方面, 3 月 PTA 供需存在好转预期, 一季度累库幅度相较预期偏低, 加工费下方空间有限。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主, 关注原油价格支撑情况, 预计整体高位震荡为主。

MEG: 隔夜乙二醇价格冲高回落, 主力合约盘中跌至 5300 元/吨关口上方, 短期成本端原油驱动为主, 需关注地缘政治风险。供应方面, 短期乙二醇开工率小幅调整, 煤制装置负荷提升, 乙烯法负荷下滑, 整体供应量仍然偏高, 后期仍将不断测试各工艺流程现金流成本线, 需注意存量装置负荷的调整。进口方面, 受前期海外装置检修影响, 预计 3 月整体进口量中性偏低为主。聚酯方面, 近期负荷继续提升至 90% 上方, 目前聚酯各品种库存处于高位, 产销一度走强, 聚酯品种高位小幅去库, 部分品种现金流相对偏低。终端方面, 近期织造开工逐步回升, 恢复速度相较同期偏慢, 终端订单仍然不足, 原料库存消化后仍存在备货预期, 需持续关注 3 月国内外新订单情况。

整体来看, 后期乙二醇保持累库节奏, 3 月仍存在累库预期, 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, 整体预计高位震荡。

PVC: 昨日市场普涨 50~100, 贸易商卖 8950-9050 码头/仓库, 现汇价, 广州点价 05+50 到 120, 盐湖点价 05+20-30, 北方 PVC 贸易商卖现汇价 8550-8630 内蒙厂提, 华东 PVC 点价 05 平水~+50, 江浙地区 PVC 贸易商卖 8900-9000 现汇, 库提, 报 9000 走货慢。上游普涨 50, 山东信发出厂涨 50 报 8550。电石小涨 50, 宁夏出厂 4150。日盘面小幅增仓站上 9000 关口, 夜盘受原油回落影响减仓下跌触及 8850 附近反弹。原油大幅上涨刺激市场情绪, 社会库存继续保持增长趋势。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，大幅上涨后下游陷入观望，但下有成本支撑，关注后期下游补库力度、本周社会库存变化及原油。

甲醇： 甲醇主力隔夜延续反弹态势。部分西北天然气装置计划3月重启，3月春检计划不多，预计3月国内开工环比波动不大。进口方面，伊朗装置已陆续重启，3月进口量有增加预期，预估为87.6万吨附近，但近期港口卸货速度下降问题短时间难以缓解，预计3月最终卸货量将下降。需求方面，青海盐湖2.27日已重启，新疆恒有已提负至半负荷，山东联泓3.1日开始检修1个月附近，传统下游方面，关注开工的恢复进度，库存方面，近期订单待发量有提升，厂家库存高位持续去库，另外考虑到3月进口有增量预期而港口MTO装置基本稳定运行，预计港口库存后期难以大幅累库。关注春检、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 13980(40)，NR 主力收报 11760(40)元/吨，夜盘沪胶弱势震荡，RU05 开盘大跌后反弹。仓单合计减少 10 吨，沪胶机构持仓（05 合约持仓）前 20 合计，多头持仓 106069(-3497)，空头持仓 160143(-5603)。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-605(10)，泰混-沪胶主力-880(-40)。供应方面，泰国部分地区洪涝灾害严重，泰国气象局预计未来几天泰国南部 12 府仍将出现大雨至特大暴雨。东南亚区域对浓乳需求较多，原料价格较高，成本端上形成支撑。国内物候条件较好，市场预计云南 3 月底开割正常，但近期云南游有病虫害传闻，但仍需等待评估。进口方面，预计 3 月到港环比增多，但海运问题仍存，预计 3 月进口量仍略低于往年水平。需求方面，终端需求仍未恢复，3-4 月是轮胎厂生产旺季，由于成品库仍较高，终端需求释放缓慢，轮胎厂涨价仍存在较多阻力，需求端改善仍需时日。库存方面，根据隆众统计，截至 2 月 25 日，青岛橡胶一般贸易库存为 30.4 万吨(前值 28.7)，环比增加 1.69 万吨。青岛保税区库存为 8.34 万吨(前值 8.21)，环比增加 0.13 万吨。青岛合计库存为 38.74(前值 36.91),环比变动 1.83 吨。库存持续累库。总的来看，持续累库及需求端短期内难以释放的现实使得天胶弱势震荡，在需求尚未好转前，天胶暂且缺乏向上驱动，盘面以震荡为主。

白糖：期货盘面方面，糖价小幅回落，SR05 夜盘-0.57%收于 5772，持仓量上，中粮减多 7942 加空 4379 手，持净空头 6.5 万手；中信减多 1020 减空 2298 手，持净空 4.6 手。美 ICE05 原糖昨晚涨 1.66%收于 18.94 美分。

现货和基差方面，南宁现货+20 报 5700 左右，昆明+35 报 5575。南宁 05 基差为-125。进口利润方面，巴西配额外进口成本 6020 元/吨，进口利润为-165。

国内产销方面，截止 2 月底，云南累积产糖 84.36 万吨，同比-23.8 万吨；产糖率 11.88%，同比-0.44%。累计销糖 27.32 万吨，同比-3.71 万吨；广西累计产糖 496 万吨，同比-59 万吨，产糖率 12.02%，同比-0.56%，累计销糖 167.9 万吨，同比-28.89 万吨。泰国截止 2 月底累计产糖 801 万吨，同比+104 万吨。

综合来看，云南、广西累计产糖同比-82 万吨，考虑到北方甜菜截止 1 月底减产的 66 万吨，今年减产可能会达 148 万吨。同时泰国增产不足预期。总体月度数据利多，近期可关注其他省份月度数据。另外巴西即将在 4 月份开榨的 22/23 榨季，巴西临近开榨市场波动率可能会增大，近期可留意巴西产量预估。近期糖价还受到俄乌战争造成能源

和农产品大幅上涨影响明显，郑糖反弹坚挺。

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