

# 早盘点评 20220311

## 金属板块

研发中心 金属组

**铜：**铜价维持震荡；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波动剧烈，有色金属价格被动跟随。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；但市场预期最快今年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：**铝价维持震荡；近期铝价跟随能源价格波动。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：**主产地销售火爆，以长协保供为主，但部分地区因疫情影响外运受限。下游终端逐步复产，工业用电有较强支撑，电厂日耗高位叠加非电用煤增加，采购需求持续释放，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。长协保供政策下，上游市场煤发运受限，北港提库进程缓慢，可售货源持续紧缺，截至3月10日，北方港库存1661万吨，较去年同期减少997万吨，同时受俄乌局势影响，国际煤价大涨，助推国内市场情绪，贸易商报价及成交价不断走高，港口5500大卡已达到1750元/吨左右。基本面偏紧格局短期难以改善，但盘面已与现实背离，流动性较弱，且在政策调控下，预计期价短期仍以高位震荡为主。

**焦炭：**焦企开工平稳，出货积极，截至3月11日，全样本焦化厂产能利用率73.3%，小幅上升，与上周基本持平，247家钢厂焦炉产能利用率85.8%，周环比减少1.4%，焦化厂和247家钢厂焦炭日均产量108.6万吨，周环比减少0.5万吨。下游钢厂复产节奏加快，截至3月11日，247家钢厂高炉产能利用率81.5%，与上周持平。库存方面，本周全样本独立焦化厂焦炭库存75.8万吨，同比减少81.7万吨，247家钢厂焦炭库存720.7万吨，同比减少130万吨。

焦钢库存继续下降，库存水平均处近五年同期低位，钢厂补库需求明显，对焦炭有较强支撑。焦企利润虽有修复，但由于原料成本不断上调，多数仍偏低，挺价心态强烈，焦炭第三轮提涨已全面落地，现日照港准一级出库价3600元/吨。综合来看，焦炭基本面良好，且“两会”对高炉限产影响有限，叠加盘面利润亏损持续扩大，整体驱动向上，短期仍保持偏强运行，但期价快速拉涨，注意回调修复基差风险。

**焦煤：**洗煤厂开工率小幅上升，截至3月11日，110家样本洗煤厂开工率71.1%，同比增加1.7%，但主产区仍未全面恢复生产，叠加疫情及“两会”影响，原煤供应较紧张。下游焦钢原料库存持续下降，均处近五年同期最低水平，截至3月11日，全样本独立焦化厂焦煤库存1271万吨，同比减少504万吨，247家钢厂焦煤库存943万吨，同比减少170万吨。焦钢复产持续，基于较大的原料库存缺口，焦煤补库需求将持续。综合来看，基本面供需偏紧格局短期难改，同时焦炭第三轮提涨全面落地又给了焦煤上涨空间，整体驱动向上，但仍需注意政策调控风险，预计盘面短期仍维持偏强运行。

**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，螺纹低位反弹。夜盘震荡，+0.16%。

**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，铁矿回调后，夜盘上涨，+4.48%。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

**原油：**隔夜原油小幅反弹后继续回落，布油收于 109.18，跌 1.76%；国内 sc2204 合约收于 685.8，跌 7.6%；

1, 隔夜讯息：

(1) 乌克兰外长在与俄罗斯外长会谈结束后召开记者会，会上表示，停火问题仍没有取得进展，乌克兰不会向俄罗斯投降。

(2) 美国国务院：美国方面无意向俄罗斯实施任何新的或具体的制裁措施。

(3) 美国白宫：我们接近达成伊朗核协议，但在谈判接近尾声时可能会遇到挑战。

(4) 据俄罗斯媒体 Kommersant：截至 3 月，俄罗斯石油产量为 1110 万桶/日（彭博数据 2 月为 1105 万桶/日）。

(5) 俄罗斯外交部当地时间 11 日凌晨表示，欧洲国家将体会到制裁俄罗斯的后果，但这一后果不会涉及能源领域，俄罗斯将继续履行向欧洲国家供应能源的义务。

2、供需格局：自疫情爆发以来，全球原油供需缺口一直存在。需求方面，按照 IEA 预测，2022 年全球石油需求将同比增 320 万桶/日；OPEC 则更乐观，认为 2022 年将同比增 420 万桶/日，无论基于谁的预测，全球原油需求都将在 2022 年略超过 2019 年的前高水平；但是，供给方面恢复速度仍然缓慢，以海湾三国为主的 OPEC+ 仍然拒绝加快增产，他们坚持 4 月份继续温和增产 40 万桶/日；美国活跃钻机最新数据 519 座，距离疫情前还有 150 座左右的差距，美国页岩油还有闲置产能，但是近年来生产商资本开支恢复较慢，增产受到诸多方面的限制。相关数据显示，美国厂商今年可能增加开支 160 亿美元（+18%），从而提高产量约 80 万桶/日，由于近期油价表现，不排除进一步上调开支，但时间节点也至少是在下半年以后；俄罗斯的产量仍然呈现小幅回升态势，目前距离疫情前相差约 25 万桶/日；库存方面，由于供给不足，原油库存近期持续处于近几年低位，最新 EIA 和 API 数据显示美国商业原油库存仍在下降。美国宣布对俄罗斯石油进口限制措施的同时积极寻找其他途径补充供给，虽然美国从俄罗斯进口的石油量并不大，但仍需一定时间补充缺口；欧洲国家未跟进能源制裁也得到美国许可，而对俄罗斯来说，这部分损失的出口通过印度等亚洲国家进行弥补的可能性也正在上升。

### 聚酯产业链：

**PTA：**隔夜 PTA 冲高回落，主力合约重回 6100 一线，原油端高位反弹后重新回落，关注高位原油波动风险。供应

方面，PTA 负荷继续下滑，逸盛及福化装置开始降负；受加工费大幅压缩影响，后期主流供应商预计检修，3-4 月供应端收缩预计将较为明显，预计负荷后期将逐步回落。聚酯方面，近期负荷继续提升至 92%附近，目前聚酯各品种库存高位小幅去库，但整体仍有压力，部分品种现金流亏损，在终端表现不明朗的情况下，需关注后期下游负反馈的发生。终端方面，近期织造开工小幅回升，终端订单仍然偏弱，仅国内少量夏季新单，大批量下达并未传导，国外方面未有明显起色，需持续关注 3 月低至 4 月夏季订单下达情况。

库存方面，3 月 PTA 供需存在好转预期，预计存在小幅去库预期，加工费处于低位后下方空间有限。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主，关注原油价格支撑情况，预计整体高位波动为主。

**MEG:** 隔夜乙二醇价格冲高回落，主力合约维持 5400-5550 区间，原油端价格波动对乙二醇价格形成主要驱动，需关注地缘政治局势变动。供应方面，短期乙二醇开工率保持近 70%附近，煤制装置负荷小幅，乙烯法负荷继续下滑，整体供应量仍然偏高，目前乙烯法现金流亏损继续扩大，部分短流程装置承压明显，后期预计供应端挤出较为明显，供应端存在调整预期。进口方面，受前期海外装置检修影响，预计 3 月整体进口量相对偏低为主。聚酯方面，近期负荷继续提升，目前聚酯各品种库存整体仍有压力，部分品种现金流亏损，在终端表现不明朗的情况下，需关注后期下游负反馈的发生。终端方面，近期织造开工小幅回升，终端订单仍然偏弱，仅国内少量夏季新单，大批量下达并未传导，国外方面未有明显起色，需持续关注 3 月低至 4 月夏季订单下达情况。

整体来看，后期乙二醇 3 月供需有所好转，3-5 月从累库预期转向相对平衡状态，港口库存预计保持高位。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，预计整体高位波动为主。

**PVC:** 上午点价成交火爆，PVC 点价卖的好，点价货较昨天跌 300，广州 PV 点价 05+150 左右，好粉现货 05+150-180，贸易商卖点价货 9050 左右，码头/仓库，北方 PVC 贸易商卖现汇价 8700 左右，内蒙厂提，北方点价 05-170-230，多数-200，华东点价 05+0 到 50，上午，华东 PVC 贸易商卖 8900-8950 现汇，库提。上游稳为主部分下调 100，天业华东下调 100 报 9000 承兑。电石稳为主，宁夏出厂 4300。日盘受夜盘原油大跌影响，盘面大幅低开下跌，随后减仓反弹收盘收复日内跌幅，夜盘增仓创出近期新高后回落。价格上涨外采电石企业利润回升有提负需要，下游急跌刚需补库成交放量，目前仍是淡季加库动力不足，当前重点仍是原油，关注后期原油走势及高位后是否形成负反馈及疫情对下游工厂的影响。

**甲醇：** 甲醇主力隔夜反弹，部分天然气制甲醇装置 3 月有重启预期，了解到 3 月春检相对有限，而且目前煤制甲醇利润已接近盈亏平衡线，预计 3 月国内开工小幅提升。进口方面，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短时间难以缓解，预计 3 月最终卸货量将缩减。需求方面，青海盐湖 2.27 日已重启，山东联泓 3.1 日开始检修 28 天，新疆恒有 3 月初已提升至半负荷，但需关注近期外采 MTO 装置亏损持续加深，不排除后期有降负或停车情况出现，传统下游方面，近两周开工提升明显。库存方面，近期订单待发量有好转，厂家库存持续去库。近期甲醇大幅上涨导致下游利润压缩明显，预计甲醇上涨空间将受到限制，不排除后期有回调可能，关注春检实际情况、煤价、进口（港口卸货效率、天然气价格暴涨对外盘装置开工的影响）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 14045(-145)，NR 主力收报 11700(-90)元/吨，夜盘弱势震荡。仓单合计增加 310 吨，RU05 合约持仓前 20 合计，多头持仓 96439(-5911)，空头持仓 140175(-5412)。RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 40368(+1813)，空头持仓 61730(+2707)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化-150、-50、-50 元/吨，青岛市场标胶报价上浮 15-20 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-570(-5)，泰混-沪胶主力-895(45)。供应方面，全球供应迈入低产期。国内云南传闻有病虫害，具体情况待观察，市场仍有提前开割预期。原料端有高位回落，天气好转加上乳胶需求减弱，胶水价格难以持续上涨。进口方面，东南亚运费回落，但国际局势复杂，海运问题仍存，3 月进口难超预期。需求方面，轮胎厂开工率继续回升。终端需求释放仍旧缓慢，全钢胎出货不畅，轮胎厂提涨意愿强但实际提价阻力明显，预计轮胎厂仍保持相对低开工以应对库存压力，天胶需求改善落空。海外订单较多，但受俄乌战争影响，海运费价格上升对出口造成影响。短期内库存持续累库，随着集中到港告一段路，累库速度将放缓。根据隆众统计，截至 3 月 4 日，青岛橡胶一般贸易库存为 30.75 万吨(前值 30.4)，环比增加 0.35 万吨。青岛保税区库存为 8.34 万吨(前值 8.34)，环比持平。青岛合计库存为 39.09(前值 38.74),环比变动 0.35 吨。价差方面，由于库存绝对低位和需求端萎靡不振今年非标基差较往年缩窄提前，近期非标基差经过快速收窄后随盘面技术性反弹扩大，收窄空间仍存。总的来看，天胶基本面未能如预期改善，若后续需求端未能好转，天胶供需端仍将偏弱。短期仍以震荡为主，关注主力持仓动态。

**白糖：**盘面走势方面，SR05 小幅上涨 0.62%收于 5877，美 ICE 原糖小幅上涨 0.21%收于 19.09 美分。

现货和进口方面，现货最近跟随期货盘面，南宁站台-10 报 5820，昆明-35 报 5655。南宁 05 基差-30 较前一天 39。

进口方面，巴西配额外进口成本 6369，进口利润-429。

国际供应端方面，巴西 2 月份出口糖 172 万吨，同比-5.69%，据 Datagro 预计，巴西中南部 22/23 新榨季甘蔗产量为 5.62 万吨，预计产糖量为 3300 万吨。巴西国家石油公司宣布从 3 月 11 日起将汽油价格上调 18.7%。

总体上看，巴西 22/23 新榨季开榨在即，甘蔗有可能小幅增产，但糖产量恢复有限，因为汽油价格上调可能使性价比更高的含水乙醇燃料销量变好，糖厂更愿意将甘蔗用于生产乙醇。昨晚巴西汽油调价影响，国际糖价和郑糖小幅上涨。

## 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