

## 早盘点评 20220315

### ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：**周一（3月14日），美国三大股指多数收跌。道指收平，标普500指数跌0.74%，纳指跌2.04%。万得美国TAMAMA科技指数跌2.4%，苹果跌2.7%，特斯拉跌3.6%。芯片股重挫，英特尔、英伟达跌超3%，高通跌超7%。中概股大跌，金山云跌近48%，知乎跌近28%，爱奇艺跌超24%，阿里巴巴跌超10%。热门中概股大跌，金山云跌47.86%，知乎跌27.96%，陌陌跌27.82%，达达集团跌26.95%，洪恩教育跌26.23%，灿谷跌25.19%，爱奇艺跌24.1%，拼多多跌20.54%，京东跌10.52%，阿里巴巴跌10.38%。新能源汽车股全线走低，蔚来汽车跌12.26%，小鹏汽车跌13.84%，理想汽车跌20.61%。

**债市：**美债收益率集体大涨，交易员为美联储周三启动加息周期做准备。2年期美债收益率涨11.1个基点报1.871%，3年期美债收益率涨12.7个基点报2.055%，5年期美债收益率涨14.4个基点报2.096%，10年期美债收益率涨14个基点报2.139%，30年期美债收益率涨11.6个基点报2.474%。

**海外：**纽约尾盘，美元指数跌0.01%报99.1193，非美货币多数下跌，欧元兑美元涨0.27%报1.0941，英镑兑美元跌0.29%报1.3001，澳元兑美元跌1.44%报0.7188，美元兑日元涨0.76%报118.1955，美元兑加元涨0.74%报1.2824，美元兑瑞郎涨0.39%报0.9386，离岸人民币兑美元跌357个基点报6.3945。

## 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，坑口限价后有所下调。下游非电终端用煤需求不断增加，且工业用

电有较强支撑，但近期南方大面积升温，民用电负荷减弱，电厂日耗稍有回落，需求稍有缓解。港口方面，长协保供政策导致上游市场煤稀缺，北港提库进程缓慢，可售货源持续紧缺，截至3月14日，北方港库存1772万吨，较去年同期减少828万吨，同时国际煤价不断攀升，刺激国内市场情绪，贸易商报价依旧坚挺，现港口5500大卡1650元/吨左右。动力煤基本面依旧偏紧，但政策风险加剧，近期发改委再度针对煤炭问题开会，要求做好增产稳价工作。现阶段盘面已与现实背离，流动性较弱，预计期价短期仍以震荡为主。

**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。下游河北地区部分钢厂高炉有限产，截至3月11日，247家钢厂高炉产能利用率79.8%，周环比减少1.7%，但限产影响不大，且“两会”已结束，钢厂将进一步提产。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，焦炭第四轮提涨开启，现日照港准一级出库价3600元/吨。综合来看，焦炭基本面良好，且后期钢厂提产预期较强，整体驱动向上，期货回调后，基差已修复至合理，我们认为焦炭短期保持偏强走势，但上方空间有限。

**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%，但受环保安全检查影响，煤矿产量释放有限，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。焦钢进一步提产预期较强，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，同时焦炭第四轮提涨开启，煤焦相互支撑驱动向上，但目前焦煤价格过高，贸易商恐慌情绪明显，加之政策不确定风险加大，后市上方空间有限，现盘面利润开始修复，预计盘面回调企稳后以高位震荡为主。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

**原油：**隔夜原油大幅回落，布油最新 105.25，与昨夜累计跌超 7%；国内主力收于 657.31，跌 3.78%；

1, 讯息跟踪：

(1) 乌克兰谈判代表表示，与俄罗斯的官方会谈将暂停到周二。

(2) 消息人士：欧盟将对俄罗斯石油公司、俄罗斯石油运输公司和俄罗斯天然气工业股份公司实施新的制裁，阻止对化石燃料的投资；欧盟各国政府敦促调整制裁措施，以确保欧盟仍能从俄罗斯石油公司购买石油。

(3) 国际能源署署长比罗尔：“负责任的”产油国应该增加产量。

(4) 当地时间 14 日，两名不愿公开姓名的印度官员透露称，印度政府正在考虑以优惠价格从俄罗斯购买更多石油和其他产品，以应对石油市场价格大幅上涨。同时，印度和俄罗斯正在筹备直接使用印度卢比与俄罗斯卢布结算的机制，欧美制裁不会阻止印度进口俄罗斯石油。据了解，印度石油需求的 80% 依赖进口，以往从俄罗斯进口石油所占比例为 2% 至 3%。

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。需求的复苏主要源于非 OECD 的发展中国家，但是在目前的高油价让很多国家不堪重负，给本不明朗的经济复苏前景蒙上阴影，近日巴西、意大利运输业停止运行即是一种反应，因此要警惕高油价反噬需求的风险；供给方面，全球总供给恢复速度仍然缓慢，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；美国原油产量维持在 1160 万桶/日，距离疫情前还有约 140 万桶/日的差距，目前其活跃钻机最新数据 522 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，增产不存在技术问题，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，出口维持在 470 万桶/日左右；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，其原油进口量自去年 8 月以来就在下降，目前不足 10 万桶/日，但在其国内产量不足的情况

下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 走势跟随原油继续下跌，主力合约跌至 5800 一线，短期原油高位波动风险加大，需关注近期地缘政治因素对原油价格的影响。供应方面，PTA 负荷继续下滑，恒力装置开启检修，逸盛新材料装置提负，加工费继续压缩，一度压缩至罕见的负值，后期主流供应商检修装置偏多，3-4 月供应端收缩预计将较为明显。聚酯方面，近期负荷继续提升至 93%附近，负荷保持偏高，短期聚酯各品种库存高位累库，多数品种现金流亏损，低利润下部分聚酯工厂存在减产计划，后期预计聚酯负荷将高位调整，具体减产幅度仍需持续跟踪。终端方面，近期织造开工继续上升，终端订单小幅上升但仍然偏弱，部分织机夏季新单有所回温，需持续关注 3 月低至 4 月夏季订单下达情况。

库存方面，伴随供应端收缩，3 月 PTA 供需转好，预计存在小幅去库预期，后期需关注需求端聚酯减产幅度。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主，供需相对转好存在支撑，关注原油价格后期支撑情况，预计整体高位波动为主。

**MEG：**隔夜乙二醇价格偏弱震荡，主力合约下跌至 5100 元/吨一线，主要受成本端原油高位大幅波动影响，关注后期地缘政治情况及国内煤价政策变动。供应方面，短期乙二醇开工率小幅回落，煤制负荷提升，乙烯法部分装置受利润影响适度减产，目前乙烯法现金流亏损继续扩大，后期预计供应端挤出较为明显，同时部分煤制装置即将春检，供应端存在下调预期。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，近期负荷继续提升至 93%附近，负荷保持偏高，短期聚酯各品种库存高位累库，多数品种现金流亏损，低利润下部分聚酯工厂存在减产计划，后期预计聚酯负荷将高位调整，具体减产幅度仍需持续跟踪。终端方面，近期织造开工继续上升，终端订单小幅上升但仍然偏弱，部分织机夏季新单有所回温，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 月由前期累库可调整为供需平衡，港口库存后期以高位缓慢上升为主。预计短期乙二醇将保持成本端驱动逻辑，预计整体高位波动为主。

**PVC：**夜盘跟随大宗下跌，触及前期低点 8855 开始反弹，当前电石上涨，上游成本抬升，需求受疫情影响下游企

业现停产，下有成本底，上有需求压力，关注后期需求是否负反馈盘面。

**甲醇：** 甲醇主力隔夜延续回落态势。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有所好转，预计 3 月国内开工小幅提升。进口方面，虽然中下旬到港计划较多，但近期港口卸货速度下降问题短时间难以缓解，预计 3 月最终卸货量环比小幅增加。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，上周开工已接近历史高位，后期看继续提升空间不大。库存方面，近期订单待发量环比走弱，厂家库存持续去库，考虑到 3 月进口小幅增加预期且港口 MTO 装置基本稳定运行，预计港口库存后期难以大幅累库。近期下游利润压缩明显，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、煤价、港口卸货效率以及下游需求情况。

## 农产品板块

研发中心 农产品组

**橡胶：**RU05 收报 13455(-370)，NR 主力收报 11165(-305)元/吨，夜盘震荡走弱。仓单合计增加 80 吨，RU05 合约持仓前 20 合计，多头持仓 98092(+3254)，空头持仓 143615(-1225)。RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 44004(+2765)，空头持仓 67700(+3197)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化-300、-250、-250 元/吨，青岛市场标胶报价下调 15-20 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-480(70)。供应方面，云南物候条件较好，预计 3 月中下旬开割，海南 4 月中下旬开割。海外原料价格高位回落，原料支撑松动。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，轮胎厂开工率小幅回升，终端需求出货不畅，成品库难去，全半钢胎库存周转天数止跌回升，需求端仍乐观。在此背景下，轮胎价格提涨存较大阻力，但由于炭黑、防老剂与合成胶等原料成本上升，轮胎厂或被动提涨，但利润也难有改善，市场竞争加剧。内需走弱背景下，对 3-4 月需求改善不抱过多期待。港口库存累库暂缓，深色胶降速累库，浅色胶库存小幅扩大，短期存在消库可能。价差方面港口低库存、需求弱势难改，非标基差趋势性收窄，盘面仍将承压。总的来看，需求端仍未见改善轮胎厂利润难有改善，天胶库存低位背景下，非标基差仍较收缩，天然橡胶震荡偏弱。

**白糖：**盘面走势方面，郑糖 05 夜盘小幅回落，-0.34%收于 5839。美盘 ICE 夜盘回落 0.88%收于 19.09 美分。现货和进口方面，国内各白糖主产区总体持平，南宁站台基准价报 5810 元/吨。由于近期原糖价格攀升，食糖进口利润回落明显。巴西配额外进口成本 6442 元，进口利润-517 元。资讯方面，据 Datagro 预计，巴西中南部 22/23 新榨季甘蔗产量为 5.62 亿吨，同比+0.4 亿吨。预计产糖量为 3300 万吨。巴西国家石油公司周四宣布从 3 月 11 日起将汽油价格上调 18.7%。印度方面，截止 2 月底产糖量为 2528.7 万吨，同比+191 万吨，同比+8.17%。另外印度和泰国 3 月初的本榨季产量预估较前一次没有变化。中长期来看，巴西 22/23 新榨季开榨在即，甘蔗和糖有可能小幅增产，但食糖增幅有限。巴西近期上调汽油价格，意味着性价比更高的含水乙醇需求可能好转从而促使新榨季更多的甘蔗用于生产乙醇。另一方面北半球原种植甜菜糖料的耕地可能转向种植近期价格涨幅更大的小麦、玉米等作物，以上两点未来都会造成食糖供应减少而推高糖价。短期来看，俄乌谈判缓和了战争的局势，昨晚杨洁篪和美国沙利文就相关议题的会谈未达成一致看法，受此影响原油大幅下跌，糖价横盘震荡。

## 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