

早盘点评 20220318

宏观金融板块

研发中心 宏观金融组

股市：欧美股市多数收高，美国三大股指均收涨逾 1%。道指收涨 1.23%，标普 500 指数涨 1.23%，纳指涨 1.33%。

陶氏涨超 5%，美国运通涨超 3%，领涨道指。万得美国 TAMAMA 科技指数涨 1.27%，特斯拉涨超 3%，苹果涨 0.65%。

中概股回调，知乎跌超 22%，哔哩哔哩跌超 14%，贝壳跌超 13%。欧洲主要股指收盘涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.36%。

债市：美联储加息靴子如期落地，债市反应平淡，各期限信用债收益率窄幅波动，全天成交超 1300 亿元。受多重利好消息刺激，地产债迎来报复性反弹，多只债券因大涨被临停，“16 融创 07”涨超 66%，“19 沪世茂 MTN001”涨超 58%。阳光城未能足额偿付加速到期债券累计本息合计 50.28 亿元；富力地产预计无法于“16 富力 04”兑付日前筹措到足额兑付资金。

海外：纽约尾盘，美元指数跌 0.36%报 98.0175，连跌四日，创 3 月 9 日以来新低；非美货币集体上涨，欧元兑美元涨 0.89%报 1.1093，英镑兑美元涨 0.34%报 1.3153，澳元兑美元涨 1.65%报 0.7376，美元兑日元跌 0.14%报 118.597，美元兑加元跌 0.82%报 1.2628，美元兑瑞郎跌 0.56%报 0.937，离岸人民币兑美元涨 36 个基点报 6.3645。

金属板块

研发中心 金属组

铜：铜价维持震荡；美联储加息 25bp，符合市场预期，流动性收紧预期落地；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：铝价震荡上行，连续两天去库，广东出货量环比有所增加；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：供应方面，主产地煤矿仍以长协保供为主，当前疫情影响较大，拉运车辆明显减少，矿区存煤增多，同时近期跟随政策指导，煤矿多执行限价，坑口价有所下调。

需求方面，非电终端仍有采购需求，且近期即将迎来大面积降温，短期对煤耗有一定支撑，但清洁能源发电增加，叠加疫情影响，电厂日耗开始回落，需求压力减轻。

港口方面，长协保供导致上游市场煤稀缺，北港提库进程缓慢，可流通货源较少，截至3月17日，北方港库存1836万吨，较去年同期减少753万吨，但下游库存压力缓解，叠加各地疫情复发，采购有所放缓，市场情绪走弱。贸易商由于担忧政策风险，出货积极，价格止涨回落，现港口5500大卡1500元/吨左右。

综合来看，港口市场煤紧缺依然对价格有一定支撑，但在政策调控下，动力煤供需将逐步缓解，产地及港口价格逐步回归至合理区间。预计期价短期仍以震荡为主，现阶段盘面流动性较差，不建议操作。

焦炭：供应方面，截至3月11日，全样本焦化厂产能利用率73.3%，焦企开工较上周小幅上升，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，但近期各地疫情反复，车辆管控严格，焦炭供给难有明显增长。

需求方面，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。

钢厂高炉复产力度要好于焦化厂，且库存处于近五年低位，补库需求明显，对焦炭有较强支撑。由于原料价格偏强，焦企成本依然高位，利润偏低甚至有部分亏损，焦炭第四轮提涨全面落地，但后续提涨恐因钢厂利润偏低受阻，现日照港准一级出库价3480元/吨。综合来看，焦炭基本面良好，且后期钢厂提产预期较强，驱动向仍上。现基差已修复至合理，我们认为焦炭短期仍保持偏强走势，但上方空间有限。

焦煤：供应方面，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%，但主产区受环保安全检查影响，煤矿产量释放有限，原煤供应较紧张。

需求方面，下游焦钢原料库存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。由于焦钢企业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，焦煤供需依旧偏紧，对价格有一定支撑，但目前焦煤价格过高，出现部分煤种流拍现象，市场观望情绪渐浓，同时焦钢利润不断压缩，导致采购节奏减缓，上方空间有限。现盘面反弹修复基差，待企稳后暂以高位震荡为主。

钢材：供给：钢厂产量从低位回升，符合季节性规律。在经济下行压力下，国家限产政策可能会有所放松。预计产量上升将持续，但不会提升至去年同期高位，仍有一定限产压力。

库存：以农历时间比较，目前库存水平低于近几年同期水平，库存拐点已到，整体库存水平较为健康。

需求：宏观层面，房地产基建数据持续走弱，建材需求预期减弱。近期天气转暖，下游成交量恢复较快，需求好于预期。

综上：供给需求持续恢复，本周钢材价格反弹明显。但对比往年同期的供需水平，仍有一定差距。铁矿价格上涨是拉动钢材的主要助力，上涨，+0.59%

铁矿石：供给：一季度南半球极端天气高发，四大矿山发运量季节性降低，供给相对较少。海外疫情也对铁矿开采有所影响。

库存：铁矿港口库存维持高位，目前库存总量高于往年同期水平。

需求：本周铁水产量剧增，铁矿需求好转。

综上：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。供弱需强，基本面偏强。但政府有意对于铁矿高价格进行调控，铁矿受产业基本面和政策调控博弈影响，价格波动较大，继续大涨，+2.73%。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油：隔夜油价大幅反弹，国内主力收于 653.6，涨 5.86%；布油最新 104.14，在昨夜基础上有所回落；

1, 讯息跟踪：

(1) 克里姆林宫：与乌克兰达成明确的协议可以迅速结束这场危机。 克宫发言人：俄罗斯和乌克兰的谈判今天（17 日）应该继续；俄罗斯代表团准备进行 24 小时的谈判，基辅却没有那么热情。

(2) 乌克兰总统办公室主任顾问波多利亚克表示，俄罗斯和乌克兰可能需要几天到一个半星期的时间来达成和平条约。波多利亚克还表示，待协议文本确定后俄罗斯总统普京和乌克兰总统泽连斯基的会谈可能在最近几周内举行。

(3) 俄罗斯能源部长舒尔基诺夫在莫斯科会见了伊朗石油部长，俄罗斯能源部长表示，俄罗斯与伊朗的目标是继续进行能源合作。

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 210 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+ 坚持 4 月份继续温和增产 40 万桶/日，2 月份 OPEC 的产量已基本恢复至 20 年 3 月的水平，沙特和阿联酋目前还没有表现出动用其储备的意愿；截止 2 月，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；迄今为止，对俄罗斯实施的制裁将大部分能源贸易排除在外，但主要的石油公司、贸易公司、航运公司和银行已放弃与该地开展业务。伊核谈判目前仍停滞不前，根据 IEA 预测，如果达成协议，出口可能会在六个月内增加约 100 万桶/日。目前主要缺口仍在于美国，2 月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。

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，最新数据显示，OECD 库存处于 2014 年 4 月以来

的最低水平，美国商业原油库存仍处较低水平。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，但在其国内产量不足的情况下仍需一定时间补充缺口。

总之，目前供求仍旧紧张，叠加当前库存低位，以及油轮运费高位，油价支撑明显，当市场回吐完前期的地缘风险溢价后，盘面短期可能重回多头。后续关注 OPEC 原油增产、伊核谈判、需求反馈等。

聚酯产业链：

PTA：隔夜 PTA 延续上涨，主要受原油大幅上涨影响，主力合约重回 5800 一线上方，短期原油波动风险加大，需关注近期地缘局势及 OPEC 情况。供应方面，PTA 负荷小幅上升，逸盛大连、能投重启，另有部分装置停车，后期预计仍有装置检修，3-4 月供应端收缩预计将较为明显。聚酯方面，近期负荷保持偏高，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 月底至 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：隔夜乙二醇价格小幅反弹，主力合约盘中重回 5200 元/吨上方后回落，主要受成本端原油价格影响。供应方面，短期乙二醇开工率小幅上涨，煤制继续提升，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 月底至 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: 夜盘高开下跌，收盘破 9000。虽昨晚原油大涨，但国内受疫情影响，下游停产企业渐增，上游开工正常外采电石企业仍有利润，下有成本支撑上有需求压制，注意本轮在稳地产稳金融下的反弹是否结束。

甲醇: 甲醇主力隔夜小幅反弹。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，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，且国内疫情对下游需求有抑制。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，不排除后期有继续回调可能，关注春检、煤价、进口以及下游需求情况。

农产品板块

研发中心 农产品组

橡胶：RU05 收报 13290(-45)，NR 主力收报 11010(-10)元/吨，夜盘高开震荡。仓单合计减少 120 吨，RU05 合约持仓前 20 合计，多头持仓 92261(-1316)，空头持仓 135424(-757)。RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 45030(+1596)，空头持仓 71673(+924)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 报价持平，青岛市场标胶报价无变化。价差方面，全乳胶-沪胶-465(45)，泰混-沪胶主力-490(45)。供应方面，云南物候条件较好，西双版纳勐罕、勐仑、勐捧、勐满等多区域陆续开割，预计于泼水节前后全面开割，符合预期，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，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，且多地疫情爆发使货运受阻，为配合防疫防控工作，山东威海、淄博地区轮胎企业安排停限产，需求端仍不乐观，轮胎开工率回落。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，部分轮胎厂被动提涨，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。青岛地区库存小幅去库，因下游工厂对疫情期间货运受阻存担忧。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，疫情多点爆发下需求端难见改善，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：期货盘面方面，郑糖 05 小幅上涨收于 5781，美盘 ICE05 反弹 0.97%收于 18.74 美分。

现货和进口方面，国内各白糖主产区现货价与前一天持平，南宁站台基准价报 5770 元/吨。巴西配额外进口成本 6299 元，进口利润-374 元。

全球各产区情况，巴西 22/23 榨季已于近期开榨。据机构预测，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。印度和泰国 3 月初的本榨季产量预估较前一次没有变化，印度今年的出口量预计将达到 750 万吨。

中长期来看，巴西 22/23 新榨季甘蔗和糖有可能小幅增产，但食糖产量增幅有限。而且巴西近期上调汽油价格，含水乙醇同样也跟着上调，新榨季巴西将有更多的甘蔗用于生产乙醇而利多糖价。短期来看，昨晚受国际油价反弹影响，糖价小幅上涨。

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 |