

## 早盘点评 20220323

### ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：** 欧美股市集体收涨，道指涨 0.74%，标普 500 指数涨 1.13%，纳指涨 1.95%。波音涨近 3%，耐克、摩根大通、英特尔涨超 2%，领涨道指。万得美国 TAMAMA 科技指数涨 2.7%，苹果、脸书涨超 2%，特斯拉涨近 8%。中概股大涨，阿里巴巴决定提高股票回购规模提振信心。爱奇艺涨 24.4%，哔哩哔哩涨 20.03%，阿里巴巴涨 11%。欧洲主要股指收涨，德国 DAX 指数涨 1.02%。

**债市：** 美债收益率集体上涨，2 年期美债收益率涨 4.9 个基点报 2.177%，3 年期美债收益率涨 6.3 个基点报 2.39%，5 年期美债收益率涨 7.7 个基点报 2.406%，10 年期美债收益率涨 9.2 个基点报 2.389%，30 年期美债收益率涨 8.3 个基点报 2.604%。美联储主席鲍威尔本周针对 FOMC 加息前景的鹰派论调迫使投资者抛售美债。

**海外：** 纽约尾盘，美元指数跌 0.05%报 98.4386，非美货币多数上涨，欧元兑美元涨 0.12%报 1.103，英镑兑美元涨 0.72%报 1.3262，澳元兑美元涨 0.96%报 0.747，美元兑日元涨 1.13%报 120.8185，美元兑加元跌 0.17%报 1.257，美元兑瑞郎跌 0.09%报 0.9328，离岸人民币兑美元跌 54 个基点报 6.3764。

## 金属板块

研发中心 金属组

**铜：**铜价维持震荡,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,主产地煤矿多以长协保供为主,市场煤放量有限,且当前受疫情影响,部分矿区管控严格,

拉运车辆明显减少，出货变缓，存煤增多。同时监管层启动对煤矿中长期合同签订及履约情况的督察工作，煤矿多执行限价，坑口价政策性调整。

需求方面，非电终端采购积极，且近期迎来大面积降温，短期对煤耗有一定支撑，但随着清洁能源发电增加，叠加疫情影响，工业用电增速放缓，电厂日耗呈现回落趋势，需求压力减小。

港口方面，受4月份大秦线检修影响，铁路调入在高位，库存呈小幅累积趋势，但上游市场煤稀缺导致可流通货源较少，截至3月22日，北方港库存1915万吨，较去年同期减少641万吨。当前下游采购仍以刚需为主，市场情绪有所回暖，贸易商报价探涨，煤价企稳上行，现港口5500大卡1670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18日，全样本焦化厂产能利用率75.8%，环比上周增加2.4%，247家钢厂焦炉产能利用率88.0%，环比上周增加2.3%，焦化厂和247家钢厂焦炭日均产量111.9万吨，环比上周增加3.3万吨，但近期各地疫情反复，车辆管控严格，运输受限，部分焦企库存有累积，焦炭供给难有明显增长。

需求方面，钢厂高炉复产持续，铁水产量上升，截至3月18日，247家钢厂高炉产能利用率81.9%，环比上周增加2.1%，247家钢厂铁水日均产量220.7万吨，环比上周增加5.6万吨。

库存方面，本周全样本独立焦化厂焦炭库存78.4万吨，同比减少111.3万吨，247家钢厂焦炭库存746.8万吨，同比减少105.3万吨。

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，但到货情况不乐观。焦企利润仍偏低，有继续提涨可能，现日照港准一级出库价3530元/吨。综合来看，焦炭基本面良好，且后期钢厂提产预期较强，驱动向上，加之盘面利润持续负值，有修复需求，焦炭短期仍保持偏强走势。

**焦煤：**供应方面，主产区受环保安全检查及疫情影响，产量释放有限，原煤供应较紧张，叠加洗煤厂开工率小幅下降，导致焦煤增量有限，截至3月18日，110家样本洗煤厂开工率70.9%，环比上周减少0.2%，同比减少4.0%。需求方面，焦钢企业复产持续，且原料库存均处近五年同期最低水平，可用天数呈下降趋势，基于较大的原料库存缺口，对焦煤需求不减。截至3月18日，全样本独立焦化厂焦煤库存1285万吨，同比减少442万吨，247家钢厂

焦煤库存 924 万吨，同比减少 189 万吨。

综合来看，焦钢利润偏低叠加疫情管控运输影响，导致采购节奏减缓，但供需结构并未改变，补库驱动仍对价格有一定支撑，后市随着疫情管控放松，需求将继续释放，短期盘面仍偏强运行。

**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。铁矿价格波动带动钢价变化，-0.65%。

**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，夜盘回调，-1.95%。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

**原油：**隔夜油价小幅回调，布油最新 111.22，与昨夜累计跌 1.7%；国内主力收于 701，微跌 0.01%；

1， 讯息跟踪：

(1) 美国至 3 月 18 日当周 API 原油库存下降 428 万桶，预期增加 2.5 万桶，前值增加 375.4 万桶。

(2) 美国能源部长格兰霍姆对美国石油供应将大幅增加有信心。

(3) 德国总理朔尔茨当地时间 22 日与到访的欧洲议会议长梅措拉举行了会晤。朔尔茨表示，德国依然坚持拒绝俄罗斯实行能源禁运的立场。

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，IEA 在最新月报中下调了 Q2-Q4 的需求；

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 524 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。

总之，目前供求仍旧紧张，叠加当前库存低位，油价支撑明显，整体易涨难跌。后续关注俄罗斯出口变化、OPEC

原油增产、伊核谈判、需求变化等。

## 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 高位回落，主力合约下跌至 6000 元/吨关口，主要受原油整体回落影响，短期关注原油端风险。

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 月供应端预计呈现收缩。基差短期内走强，受局部疫情影响物流限制，同时供应缩减需求走强，区域现货呈现偏紧。聚酯方面，近期负荷继续提升至 94%附近，负荷保持偏高，长丝、瓶片装置提负明显，短纤负荷下滑，短期长丝现金流由亏损转为盈利，短纤保持亏损状态，短期聚酯各品种库存持续走高，需关注后期聚酯集中检修进程。终端方面，近期织造开工高位下滑，受疫情影响物流限制及国内需求下滑，同时国外订单存提前透支，整体新订单表现较弱，需关注 3 月底至 4 月夏季订单下达情况。

库存方面，3-4 月 PTA 供需转好，预计存在去库预期，后期需关注供需两端减产幅度。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主，供需相对转好存在支撑，关注原油价格支撑情况，预计整体高位波动为主。

**MEG:** 隔夜乙二醇价格延续下跌，主力合约跌至 5100 元/吨一线，主要受成本端原油价格波动影响，短期继续关注地缘政治因素。供应方面，短期乙二醇开工率小幅回落，但煤制装置负荷大幅提升，短期内煤制装置检修延后。目前石脑油制现金流持续保持亏损，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，供应端后期存在下调预期。进口方面，聚酯方面，近期负荷继续提升至 94%附近，负荷保持偏高，长丝、瓶片装置提负明显，短纤负荷下滑，短期长丝现金流由亏损转为盈利，短纤保持亏损状态，短期聚酯各品种库存持续累库，需关注后期聚酯集中检修进程。终端方面，近期织造开工高位下滑，受疫情影响物流限制及国内需求下滑，同时国外订单存提前透支，整体新订单表现较弱，需关注 3 月底至 4 月夏季订单下达情况。

整体来看，乙二醇供需由前期累库转为相对平衡状态，后期预计小幅去库，港口库存后期以高位波动为主。预计短期乙二醇将保持成本端驱动逻辑，整体跟随原油及煤价波动，供需相对转好存在支撑，预计整体高位震荡。

**PVC:** 广州 PVC 贸易商卖 9000-9150 码头/仓库，高价 9150 不好走货，套保商 9150 接点货，下游用户不愿追，上午，北方 PVC 贸易商卖 8700 左右，现汇价，内蒙厂提，报 8750 走货慢，华东 PVC 贸易商卖 9000-9050 现汇，库



提，点价 05 平水，9050 走货慢。上游稳为主，山东信发出厂 9000 不变。电石稳，宁夏出厂 4400。外盘，台塑 4 月份 PVC 船货，报价涨 80 美元/吨，CFR 印度在 1640 美元/吨，CFR 中国大陆 1390 美元/吨。夜盘下跌触及 8900 关口。电石下跌，上游成本支撑减弱，下游受疫情影响需求差，价格反弹成交受阻，注意反弹可能结束，关注后期疫情及原油情况。

**甲醇：**隔夜甲醇主力小幅回落。春检和山西环保管控陆续展开，预计 3 月国内开工或明显下滑。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，青海盐湖烯烃装置再度停车，但近期外采 MTO 装置亏损有所修复，预计需求较稳定，传统下游方面，疫情的再度发酵使得不少传统下游开工下滑，预计国内疫情得到有效控制前需求偏弱。库存方面，近期订单待发量环比走弱，厂家库存持续去库，港口库存方面，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，预计港口库存后期窄幅波动。受近日山西环保管控影响，甲醇供给将超预期缩减，预计甲醇偏强震荡，关注春检和山西环保管控以及下游需求情况。

## 农产品板块

研发中心 农产品组

**橡胶：**RU05 收报 13410(-85)，NR 主力收报 11110(-75)元/吨。仓单合计减少 10 吨，RU05 合约持仓前 20 合计，多头持仓 86637(-4155)，空头持仓 126554(-4357)。RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 49295(+1273)，空头持仓 77056(+2401)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化-50、0、-50 元/吨，青岛市场标胶报价下调 10-30 美元。供应方面，云南天胶长势良好，部分地区零星开割，预计 3 月底出现大范围开割，目前市场对今年云南产区持增产态度。越南方面目前预计四月初开割，早于去年 15 天左右。随着天气改善，海外原料价格高位回落，原料支撑松动。进口方面，防控措施加严，入库效率减弱。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。青岛地区库存延续去库，根据隆众统计，截至 3 月 18 日，青岛橡胶一般贸易库存为 29.68 万吨(前值 30.27)，环比减少 0.59 万吨。青岛保税区库存为 7.9 万吨(前值 8.28)，环比减少 0.38 万吨。青岛合计库存为 37.59(前值 38.55)，环比变动-0.97 吨。价差方面，港口低库存、需求弱勢难改，非标基差趋势性收窄，但空间有限，减缓盘面下行压力。总的来看，需求端仍未见改善轮胎厂利润难有改善，天然橡胶震荡为主。

**白糖：**期货走势方面，SR05 小幅回落 0.46%收于 5784 元。美盘 05 上回调 0.57%收于 19.15 美分。

现货和进口方面，南宁站台基准价+10 报 5800，昆明+10 报 5670。巴西配额外进口成本 6478 元，进口利润-553 元。全球各产区情况，国内南方产区陆续收榨，截止 2 月底产糖 718 万吨，同比-150 万吨。国内 1-2 月总进口量为 82 万吨，年同比-23 万吨，榨季同比-99 万吨。巴西方面，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。印度截止 3 月中旬产糖 2832.6 万吨，同比+239 万吨，同比+9%，印度已签订 640-650 万吨出口合同，本榨季出口量预计达 750 万吨的历史水平。泰国截止 2 月底产糖量为 801，同比+103 万吨，预计本榨季达 1060 万吨，目前来看泰国增产符合预期。

综合来看，近期焦点主要在巴西和印度。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，因为巴西近期上调汽油价格，含水乙醇同样也会跟着上涨，新榨季巴西将有更多的甘蔗用于生产乙醇而利多糖价。印度



食糖增产且出口量可能创新高，对国际糖价有一定的影响但并不足以弥补全球供需缺口。总体来看，糖价震荡偏强。

## 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