

## 早盘点评 20220324

### ■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

**股市：**欧美股市全线收跌，美国三大股指均收跌逾 1%。原油价格大涨，通胀飙升前景令股指承压。道指跌 1.29%，标普 500 指数跌 1.23%，纳指跌 1.32%。家得宝跌近 4%，赛富时、思科跌超 3%，领跌道指。万得美国 TAMAMA 科技指数跌 0.49%，谷歌、脸书跌超 1%，苹果涨 0.8%，特斯拉涨 0.5%。中概股方面，阿里巴巴涨近 2%，爱奇艺涨近 12%，四季教育涨近 30%。欧洲主要股指全线下跌，德国 DAX 指数跌 1.31%

**债市：**银行间主要利率债收益率窄幅波动小幅下行不足 1bp，10 年期国开活跃券 220205 收益率下行 0.2bp，10 年期国债活跃券 210017 收益率下行 0.22bp；国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.08%，5 年期主力合约涨 0.05%；资金面整体仍属均衡，隔夜加权利率小涨，其余期限变动不大；地产债走势分化涨跌不一，“16 富力 04”涨超 45%，“21 龙控 03”跌超 73%。

**海外：**在通胀压力下美联储鲍威尔不断暗示加息会越来越激进。但有欧洲央行政策制定者表示，通胀走高同时也会减少经济活动，从而在中期反过来对通胀构成压力，这些相互抵消因素给央行政策制定带来更大风险。

## 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，疫情导致部分发运受限，叠加铁路多以长协为主，北港库存累积乏力，市场煤依旧稀缺，截至3月23日，北方港库存1888万吨，较去年同期减少654万吨。当前下游采购仍以刚需为主，但受4月份大秦线检修影响，部分终端有提前补库意愿，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1640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，但受疫情影响，到货情况不乐观，短期内有闷炉计划，需求或将缩减，同时近期原料煤流拍回落情况增多，焦炭成本支撑有所减弱，现日照港准一级出库价降至3490元/吨。综合来看，焦炭基本面良好，后期钢厂提产预期较强，加之盘面利润有修复需求，整体驱动向上，但短期因需求及成本减弱，盘面暂以高位震荡对待。

**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，对焦煤补库需求明显。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，短期焦钢企业受疫情影响，均控制原料煤到货，若疫情持续时间较长，不排除被动限产情况，同时近期部分煤种流拍，成交回落情况增多，但焦煤供需结构并未改变，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。短期盘面有回调，暂以高位震荡对待。

**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。近期各地疫情，钢厂产量可能会小幅下降。

库存：社会库存稳定下降，但上周钢厂库存有所增加。物流问题对于出库有限制。

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。近期倒春寒，下游成交量受到一定影响。

综上：预计钢材供给平衡回升，下周增速可能有所放缓。下游需求在天气好转后将持续提高，产业基本面较为稳定，整体供需平衡。价格波动受到铁矿，以及其它外部因素影响较大。夜盘小幅上涨，+1.34%。

**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。但钢厂厂库持续下降，后期将有补库需求。

需求：疫情对于钢厂生产有一定影响，铁矿需求走弱。

综上：铁矿需求走弱，供给相对稳定，基本面偏弱，铁矿近期回调。未来疫情得到控制，钢厂将增加产量，进行补库，铁矿可能再次转强。可关注铁矿回调幅度，及长线做多时机。夜盘上涨，+2.17%。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

**原油：**隔夜油价继续大幅反弹，布油最新 118.17，与昨夜累计涨 5.54%；国内主力收于 736，涨 5.14%；

1、 讯息跟踪：

(1)EIA 报告：最近一周美国油田产量连续第七周保持在 1160 万桶/日。美国上周原油出口增加 90.8 万桶/日至 384.4 万桶/日，上涨至 2021 年 7 月以来最高水平；除却战略储备的商业原油上周进口 648.6 万桶/日，较前一周增加 9.1 万桶/日。

(2) EIA 报告：除却战略储备的商业原油库存减少 250.8 万桶至 4.134 亿桶，减少 0.6%。

(3) 俄罗斯副总理诺瓦克：没有听到欧佩克+有人提议提高石油产量的消息。 由于制裁，现在谈论调整俄罗斯在欧佩克+配额的必要性还为时过早。

(4) 当地时间 23 日，在巴黎举行的国际能源署部长级会议上，巴西矿业和能源部部长本托·阿尔伯克基表示，巴西将在年底前实现每天增产 30 万桶原油，这约相当于现产量的 10%。

(5) 美国国家安全顾问沙利文：不清楚伊朗核协议谈判是否可以结束，周五将就欧洲能源问题发布更多信息。

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 继续上涨，主力合约上涨至 6200 元/吨上方，主要受原油持续上涨影响，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，基差短期走强，局部区域现货偏紧，后期需关注 PTA 及聚酯环节减产幅度。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：**隔夜乙二醇价格冲高，主力合约重回 5200 元/吨一线，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，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，供需转好整体存在支撑，预计整体高位震荡。

**PVC:** 广州 PVC 点价 05+60-120，好粉+100-120，广州点价货 9000-9100 码头/仓库，成都 PVC 点价货 8900-9000 现汇库提，成都点价 05-90 或平水，北方 PVC 贸易商卖现汇价 8700-8750 内蒙厂提，内蒙 PVC 厂签单出厂 8800 承兑，周定价，北方点价 05-250 左右，华东 PVC 点价 05 平水，或+50 左右，华东贸易商卖 8950-9050 现汇库提。上游稳为主，山东信发出厂 9000 不变。电石稳，宁夏出厂 4400。夜盘大幅增仓上涨，随后减仓回落。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:** 隔夜甲醇主力延续反弹态势。春检和山西环保管控陆续展开，预计国内开工下旬或明显下滑。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。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 13360(-50)，NR 主力收报 11050(-60)元/吨，夜盘高开回落。仓单合计减少 10 吨，RU05 合约持仓前 20 合计，多头持仓 85752(-885)，空头持仓 124408(-2146)。RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 49913(+647)，空头持仓 78074(+1149)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化-100、-100、-50 元/吨，青岛市场标胶报价下调 5-20 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-485(-50)，泰混-沪胶主力-610(0)。供应方面，云南天胶长势良好，部分地区零星开割，病虫害问题可控，预计泼水节后普遍开割，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，但现处全球橡胶产出淡季，原料价格高位震荡。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、需求弱势难改，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 小幅上涨 0.55%收于 5821 元。美盘 05 上涨 0.37%收于 19.22 美分。

现货和进口方面，南宁站台基准价+0 报 5800，昆明-10 报 5660。巴西配额外进口成本 6459 元，进口利润-534 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。综合来看，受基本面利好和原油上涨带动，糖价震荡上行为主。

## 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