

## 早盘点评 20220329

### 宏观金融板块

研发中心 宏观金融组

**股市：** 美股集体上涨，道指涨 0.27%，标普 500 指数涨 0.71%，纳指涨 1.31%。 微软、赛富时涨超 2%，领涨道指。万得美国 TAMAMA 科技指数涨 1.9%，苹果涨 0.5%，连涨 10 日，这是自 2010 年以来持续时间最长的一次上涨。特斯拉涨超 8%。游戏驿站涨逾 25%，也连涨十日。中概股方面，爱奇艺涨超 9%，蔚来汽车涨超 6%，阿里巴巴涨近 2%。

**债市：** 现券期货整体窄幅震荡，银行间主要利率债收益率窄幅波动不足 1bp，长券表现好于中短券，10 年期国开活跃券 220205 收益率下行 0.9bp，10 年期国债活跃券 220003 收益率下行 0.7bp，5 年期国开活跃券 210208 收益率上行 0.75bp，5 年期国债活跃券 220002 收益率上行 0.75bp；国债期货收盘涨跌不一，10 年期略收涨，5 年和 2 年期略收跌；逆回购持续加量维稳，季末压力仍有限回购利率小降；地产债整体走弱多数下跌，“20 融侨 01”跌超 10%，“20 融侨 02”跌超 9%。

**海外：** 欧美股市多数收涨，道指涨 0.27%，标普 500 指数涨 0.71%，纳指涨 1.31%。 微软、赛富时涨超 2%，领涨道指。万得美国 TAMAMA 科技指数涨 1.9%，苹果涨 0.5%，连涨 10 日，这是自 2010 年以来持续时间最长的一次上涨。特斯拉酝酿拆股的消息推动其股价大涨逾 8%。欧洲主要股指多数收涨，德国 DAX 指数涨 0.78%。

### 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,主产地煤矿仍以长协保供为主,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,但多数区域保持热销,煤价延续涨势。

需求方面,非电终端采购仍积极,但清洁能源发电效率增加,叠加疫情影响,导致工业用电增速放缓,同时天气逐步回暖,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 28 日,北方港库存 1914 万吨,较去年同期减少 598 万吨。受 4 月份大秦线检修影响,部分终端有提前补库意愿,但当前下游采购以刚需为主,对高价煤抵触情绪增强,贸易商在利润较好下出货意愿较强,煤价小幅回落,现港口 5500

大卡降至 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，焦化开工继续回升，截至 3 月 25 日，全样本焦化厂产能利用率 77.0%，环比上周增加 1.3%，247 家钢厂焦炉产能利用率 87.3%，环比上周减少 0.7%，焦化厂和 247 家钢厂焦炭日均产量 112.6 万吨，环比上周增加 0.7 万吨，但近期受各地疫情影响，车辆管控严格，运输受限，部分焦企库存累积。

需求方面，钢厂高炉复产持续，铁水产量继续上升，截至 3 月 25 日，247 家钢厂高炉产能利用率 85.4%，环比上周增加 3.6%，247 家钢厂铁水日均产量 230.3 万吨，环比上周增加 9.6 万吨。

库存方面，全样本独立焦化厂焦炭库存 93.1 万吨，环比上周增加 14.7 万吨，同比减少 102.6 万吨，247 家钢厂焦炭库存 698.3 万吨，环比上周减少 48.5 万吨，同比减少 105.3 万吨。

钢厂高炉复产力度要好于焦化厂，加之库存处于近五年低位，补库需求明显，对焦炭有较强支撑，但受疫情管控影响，到货情况不乐观，库存下降明显，若运输问题后期得不到缓解，叠加利润偏低，不排除有更多钢厂闷炉减产现象，导致需求阶段性缩减。另一方面，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 3550 元/吨。综合来看，焦炭供需依旧紧张，加之盘面利润有修复需求，整体驱动向上，但短期或因需求及成本减弱影响，有回调风险，预计盘面震荡偏强运行为主。

**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，叠加进口煤补充较少，导致焦煤增量有限，截至 3 月 25 日，110 家样本洗煤厂开工率 71.2%，环比上周增加 0.4%，同比减少 3.3%。

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 25 日，全样本独立焦化厂焦煤库存 1282 万吨，同比减少 406 万吨，库存可用天数 14.6 天，同比减少 2.8 天，247 家钢厂焦煤库存 893 万吨，同比减少 233 万吨，库存可用天数 14.4 天，同比减少 3.0 天。

综合来看，短期焦钢企业受疫情影响，以消耗原料库存为主，采购需求有所减弱，若疫情持续时间较长，不排除进一步被动限产，同时近期部分煤种流拍情况增多，市场情绪有一定降温，但焦煤供需结构并未改变，补库驱动仍对

价格有较强支撑，后市随着疫情管控放松，需求将继续释放。预计盘面震荡偏强运行。

**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：社会库存稳定下降，但钢厂库存有所增加。物流问题对于出库有影响。

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。+0.5%

**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，铁矿需求增速减慢，但钢厂产量仍处于上升阶段。

综上：铁矿需求增速减弱，供给相对稳定，基本面偏弱，铁矿前期回调。未来疫情得到控制，钢厂将增加产量，进行补库，铁矿未来预期较好。经过回调后，铁矿石价格两次走强。+1.1%

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

**原油：**受多重利空消息影响，隔夜油价大幅回落，布油最新 107.22，与昨夜累计跌约 9%；国内主力收于 683.6，跌 4.42%；

1， 讯息跟踪：

(1) 据国际文传电讯社援引消息人士称，欧佩克+成员国 2 月产量协议执行率达 136%，其中欧佩克成员国 136%，非欧佩克成员国 135%。参与执行产量协议的欧佩克国家日产量比配额减少 68 万桶/日，非欧佩克国家减少 37.3 万桶/日，总计减少 105 万桶。非欧佩克国家 2 月环比仅增加 5.7 万桶/日，至 1570 万桶/日，而欧佩克国家环比增加

26.6 万桶/日，至 2410 万桶，整体增长 32.8 万桶/日。根据目前协议，欧佩克+石油产量配额将每月增加 40 万桶。

几位接近欧佩克+的消息人士表示，尽管乌克兰危机导致油价飙升，但欧佩克+可能会坚持其 5 月份小幅增产的计划。

其中一名消息人士表示，沙特不愿同意大幅上调产量，也反映了其对莫斯科的支持。

(2) 德国经济部长：七国集团拒绝了普京提出的用卢布购买俄罗斯能源的要求。

(3) 行业数据显示，3 月 17 日至 23 日当周俄罗斯石油出口下降 26%。

(4) 美国官员：预计美国每天增产近 100 万桶。

(5) 乌谈判代表团成员阿拉哈米亚表示，乌克兰和俄罗斯之间的会谈将于当地时间 29 日上午 10 点开始。

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；短期内，世界炼厂开工率可能出现季节性下降；

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，阿联酋、伊拉克等都表达了增产意愿，但具体实施节奏还需关注；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，3 月份出口未明显下降；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。俄罗斯在履行完石油供货合同后，新签合同受阻，如果 4 月份之后进一步中断，油价的反应将更剧烈。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 531 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。另外，近日巴西、加拿大、委内等产油国相继表达了增产意愿，需要关注其节奏。总之，如果俄罗斯断供，其他产油国的产量都需要一定时间才有可能补充；

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、加拿大、巴西等增产节奏、伊核谈判等。

## 聚酯产业链：

**PTA：**隔夜 PTA 高位回落，主力合约跌至 6000 一线，主要受原油端价格回落影响。供应方面，PTA 负荷小幅回落，逸盛新材料、能投提负，独山能源检修，PTA 加工费回升至 200-300 区间，利润整体仍然亏损，后期预计负荷维持偏低，3-4 月供应端预计呈现收缩。近期受疫情及装置检修影响，区域性货源偏紧，带动现货基差明显走强，转为现货升水结构。聚酯方面，近期负荷小幅回落，长丝装置检修增加，短期聚酯现金流继续压缩，除瓶片、DTY 外其余品种均处于亏损状态，聚酯库存持续走高，后期装置检修预期大幅增加，需关注 4 月聚酯集中检修进程。终端方面，近期织造开工高位下滑至 63%附近，目前国内国外订单均缺失，订单量不及预期，同时受原料成本上升影响，部分新单转移至东南亚国家，终端负反馈逐步显现，关注后期夏季订单下达情况。

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，后期需关注需求端减产幅度。短期 PTA 仍将以成本端驱动为主，供需相对转好及局部现货偏紧对价格存在支撑，关注原油价格支撑，预计整体高位震荡为主。

**MEG：**隔夜乙二醇窄幅震荡，主力合约保持 5200 一线上方震荡，短期成本端原油价格波动仍为主要驱动，供需好转对价格形成支撑。供应方面，短期乙二醇开工率小幅回落，后期乙烯法装置供应下调仍有空间，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，供应端存在下调预期。新装置广汇 40 万吨近期已开车，需关注后期新产能兑现情况。聚酯方面，近期负荷小幅回落，长丝装置检修增加，短期聚酯现金流继续压缩，亏损情况较多，聚酯库存持续走高，后期装置检修预期大幅增加，需关注 4 月聚酯集中检修进程。终端方面，近期织造开工高位下滑，目前国内国外订单均缺失，订单量不及预期，同时受原料成本上升影响，部分新单转移至东南亚国家，终端负反馈逐步显现，关注后期夏季订单下达情况。

整体来看，乙二醇供需整体转好，后期存在高位小幅去库预期，整体对盘面有所支撑，但目前港口库存仍然偏高，货源相对宽松，同时需求偏弱，仍存在压力。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，预计整体高位震荡。

**PVC:** PVC 市场价涨 50, 广州 PVC 贸易商卖 9150-9300 都有码头/仓库, 好粉报 9250-9300 现汇, 冰城点价 05 平水, 北方 PVC 贸易商一口价 8800-8850 内蒙厂提, 现汇价, 华东 PVC 贸易商卖 9150-9250 现汇库提, 华东点价 05+20 到 60, 好粉+60 左右。上游普涨 50~150 跟进, 山西瑞恒 PVC 上调 50 出厂 8920 承兑价, 山东信发 PVC 上调 150 出厂 9200 现汇价。电石稳, 宁夏出厂 4300。日盘面大幅增仓上涨触及前高 9380 附近减仓回落收于 9248, 夜盘冲击 9300 后回落。电石下跌, 上游成本支撑减弱, 下游受疫情影响需求差, 强预期弱现实, 下游还没大幅复工, 4 月旺季需求无法证伪, 关注后期疫情及原油情况。

**甲醇:** 甲醇主力隔夜小幅回落。春检和山西环保管控陆续展开, 预计国内开工下旬或有所下滑。进口方面, 虽然本周到港计划较多, 但近期港口卸货速度下降问题短时间难以缓解, 预计实际卸货量环比小幅增加。需求方面, 山东联泓月底有重启计划, 传统下游方面, 疫情的爆发使得传统下游开工下滑, 目前看影响并没有进一步扩大, 如果后期疫情可控, 预计开工进一步下滑空间有限, 库存方面, 近期订单待发量有所增加, 厂家库存处于历史中低水平, 港口库存方面, 考虑到本周计划到港量较多且港口 MTO 装置基本稳定运行, 预计港口库存小幅增加。综合看短期基本面不突出, 关注春检、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 13410(-100), NR 主力收报 11195(-30)元/吨。仓单合计增加 1280 吨, RU05 合约持仓前 20 合计, 多头持仓 79810(-1043), 空头持仓 112111(-1356)。RU09 合约持仓前 20 合计, 多头持仓 56295(+5012), 空头持仓 90259(+8905)。现货方面, 上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化-100、-50、-50 元/吨, 青岛市场标胶报价下调 5-10 美元。价差方面, 全乳胶-沪胶-485(0), 泰混-沪胶主力-660(50)。供应方面, 云南西双版纳地区试割, 预计泼水节后整体正式开割, 海南地区落叶情况有所改善, 预计 4 月中旬试割, 国内天胶供应存增长预期。泰国方面, 东北部 4 月中旬开割, 南部处于低产期, 越南将于 4 月上旬试割, 早于往年水平。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, 疫情影响下轮胎出货缓慢, 库存持续攀升, 供应压力仍较大。原料价格持续走高背景下, 轮胎厂商存涨价意愿, 但下游部分地区响应防控要求

关闭门店，提涨动作或有推迟。样本轮胎厂开工率回升，个别厂家月底存检修计划，开工率预计将受拖累回落。出口方面，近期轮胎出口订单有所减少，出口存回落压力。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，受疫情影响入库效率降低。价差方面，主力合约换月，套利盘减仓为主，短期内收窄空间有限，减缓盘面下行压力。总的来看，天胶基本面缺乏上行驱动，非标基差近期大幅收窄可能性不高，短期以震荡为主。

**白糖：**中国和巴西产糖情况，国内南方甘蔗产区陆续收榨，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。巴西近期调低乙醇、糖及豆油进口税，但此举对其国内乙醇和糖价影响不大，更多是巴西政府的政治秀。

印度和泰国产糖情况，印度截止3月中旬产糖2832.6万吨，同比+239万吨，同比+9%，印度已签订约700万吨出口合同，本榨季出口量预计达750万吨的历史水平，但超量的食糖出口也引发了印度国内供应的担忧。泰国方面截止2月底产糖量为801，同比+103万吨，预计本榨季产量达1060万吨；泰国21/22榨季截止2月底出口206万吨，榨季同比+70万吨，预计本榨季出口量达700万吨，目前来看泰国产量和出口量总体符合预期。

综合来看，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，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，印度国内近期也传出要控制食糖出口量。另外新年度种植期全球化肥价格高企，全球农产品和原油上涨明显，北半球糖料甜菜种植面积可能下调而利好糖价。短期内白糖受到原油回落的影响小幅下跌，但长期看还是以震荡上涨为主。



## 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