

早盘点评 20220330

■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

股市： 美股集体上涨，新一轮俄乌谈判取得进展提振市场情绪。道指涨 0.97%，标普 500 指数涨 1.23%，纳指涨 1.84%。VISA、耐克涨超 3%，波音涨近 3%，纷纷领涨道指。万得美国 TAMAMA 科技指数涨 1.27%，苹果涨 1.9%，连涨 11 日，为 2003 年以来最长连涨；脸书涨 2.8%，特斯拉涨 0.7%。中概股方面，知乎涨超 12%，爱奇艺涨超 6%。IGM Biosciences 涨超 96%，公司将与赛诺菲在肿瘤、免疫、炎症治疗领域展开合作。Robinhood 涨超 24%，创 2021 年 8 月份以来最大涨幅。

债市： 本周以来，5-10 年期美债收益率与 5-30 年期美债收益率相继倒挂。所谓长短期美债收益率倒挂，即短期美债收益率高于长期美债收益率，但在正常情况下，前者应低于后者。一旦长短期美债收益率出现倒挂，往往被金融市场视为美国经济面临衰退风险。受此影响，越来越多对冲基金正选择逢高抛售美债美股，转而持有现金资产避险。

海外： 纽约尾盘，美元指数跌 0.73%报 98.4257，创近两周新低。非美货币多数上涨，欧元兑美元涨 0.91%报 1.1087，英镑兑美元跌 0%报 1.3094，澳元兑美元涨 0.29%报 0.7508，美元兑日元跌 0.82%报 122.8915，美元兑加元跌 0.04%报 1.2514，美元兑卢布跌 6.91%报 87.50，离岸人民币兑美元涨 123 个基点报 6.3741。

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,此外乌俄冲突即将从武器冲突逐渐转变金融贸易制裁，重点关注美国、欧洲的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：铝价隔夜回落，乌俄冲突暂时缓解，能源价格回落；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，煤价稳中有涨。

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，采购压力减小。

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 29 日，北方港库存 1912 万吨，较去年同期减少 633 万吨。近期发改委加强长协价管控，大集团外购价格下调，叠加大秦线检修推迟，市场情绪较弱，且当前下游采购以刚需为主，对高价煤抵触情绪增强，贸易商多愿出货，煤价继续回落，现港口 5500 大卡降至 1440 元/吨左右。

综合来看，港口市场煤紧缺对价格有一定支撑，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。近期原料煤竞拍情绪好转，焦炭成本支撑转强，现日照港准一级出库价上调至 3580 元/吨。综合来看，焦炭短期或因需求减弱影响，有回调风险，但供需依旧偏紧，且市场看好疫情结束后钢厂得补库需求，驱动依旧向上，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，且近期河北地区解封消息流出，利好情绪。

库存方面，焦钢原料库存缺口较大，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，原料到货受阻，以消耗库存为主，且部分有被动限产情况，采购需求阶段性减弱，但焦煤供需结构并未改变，补库驱动仍对价格有较强支撑，且市场认为后市随着疫情结束，焦钢需求将继续释放。因此，预计盘面仍震荡偏强运行。

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。-0.85%。

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。铁矿价格震荡走强，夜盘回调，-1.21%。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油：受俄乌谈判消息影响，隔夜油价回落之后小幅反弹，布油最新 108.8，与昨夜累计跌约 2%；国内主力收于 675.2，跌 1.49%；

1, 讯息跟踪：

(1) 俄罗斯代表团团长梅津斯基：俄乌会谈是具建设性的。俄罗斯正在采取两项措施缓和乌克兰冲突。将大幅减少在基辅和切尔尼戈夫附近的军事活动，为俄乌对话创造条件。

(2) 俄罗斯代表团团长梅津斯基在第五轮俄乌谈判第一天的会谈结束后表示，俄罗斯收到了乌克兰的书面提议，确认其保持中立和无核地位的意愿，包括放弃生产和部署所有类型的大规模杀伤性武器。

(3) API 报告：美国至 3 月 25 日当周 API 原油库存下降 300 万桶，前值下降 428 万桶，预期下降 155.8 万桶；

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地开展业务。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。近期美国表态今年将增产 100 万桶/日，需关注其落地情况。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 大幅低开后反弹，主力合约最低下跌至 5850 附近，隔夜原油大幅回落后重新回升，短期原油端风险加大。供应方面，PTA 负荷小幅回落，PTA 加工费回升至 300-400 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，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：隔夜乙二醇价格低开后弱势震荡，后随原油价格反弹，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，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，供需转好存在支撑，整体跟随原油及煤价波动，预计整体高位震荡。

PVC: PVC 市场价不变，广州 PVC 贸易商卖 9200-9300 码头/仓库，高价报 9350 不好走货，华东 PVC 贸易商卖 9200-9250 现汇库提，报 9300 成交不好。上游山东信发出厂 9200 不变，新疆天业涨 100 华东 9100。电石稳，宁夏出厂 4300。夜盘受原油下跌大幅低开触及 9100 附近增仓上涨收回日内跌幅。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: 甲醇主力隔夜继续回落，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，阳煤恒通降负至 7 成，传统下游方面，疫情的爆发使得传统下游开工有所下滑，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。综合看短期基本面矛盾不突出，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 13360(-50), NR 主力收报 11205(10)元/吨, 夜盘低开高走。仓单合计增加 200 吨, RU05 合约持仓前 20 合计, 多头持仓 73262(-6352), 空头持仓 105678(-6290)。RU09 合约持仓前 20 合计, 多头持仓 59475(+3180), 空头持仓 96151(+5892)。现货方面, 上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化 0、-50、-50 元/吨, 青岛市场标胶报价持平。价差方面, 全乳胶-沪胶-435(50), 泰混-沪胶主力-610(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。青岛地区库存延续去库, 受疫情影响入库效率降低。根据隆众统计, 截至 3 月 25 日, 青岛橡胶一般贸易库存为 29.53 万吨(前值 29.68), 环比减少 0.15 万吨。青岛保税区库存为 7.54 万吨(前值 7.9), 环比减少 0.37 万吨。青岛合计库存为 37.07(前值 37.59), 环比变动-0.52 吨。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: 期货现货方面, 郑糖 05 回落 0.51%收于 5806, 美盘 05 收低-2.55%收于 18.84 美分。现货方面, 南宁站台基准价+0 报 5840, 昆明报 5705。配额外进口成本 6589 元, 进口利润-664。

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 3 月中旬调低乙醇、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最秀。

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，其国内近期也传出要控制食糖出口量的消息。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。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。另外新年度种植期全球化肥价格高企，北半球糖料甜菜种植面积可能下调而利好糖价。短期内受到俄乌谈判取得重大进展而重挫原油影响白糖小幅回落，长期看以震荡上涨为主。

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