

早盘点评 20220408

■ 宏观金融板块 ■

研发中心 宏观金融组

股市： 欧美股市涨跌不一，美股连跌两日后小幅收高，道指涨 0.25%，标普 500 指数涨 0.43%，纳指涨 0.06%。默克涨超 2%，雪佛龙、家得宝涨超 1%，领涨道指。万得美国 TAMAMA 科技指数微涨 0.07%，苹果涨 0.18%，特斯拉涨 1.1%，推特跌超 5%。中概股多数下跌，爱奇艺跌近 12%，阿里巴巴、京东跌超 3%。欧洲主要股指全线收跌，德国 DAX 指数跌 0.52%。

债市： 美联储 3 月议息会议内容公布，“鹰声嘹亮”下，欧美债市“熊出没”。但 4 月 7 日，国内债市“一枝独秀”，国债期货全线大涨，国债现券收益率明显下行。业内人士分析，近期政策表态较 2 月份更加乐观，叠加国务院常务会议宣布创设新的货币政策工具，市场预期货币持续宽松空间仍然不小，债市在宽松预期推动下明显走强。

海外： 热门中概股多数下跌，嘉楠科技跌 14.45%，爱奇艺跌 11.98%，房天下跌 10.99%，逸仙电商跌 9.96%，金融壹账通跌 9.68%，哔哩哔哩跌 8.03%，拼多多跌 6.45%，阿里巴巴跌 3.14%，京东跌 3.34%，百度跌 3.06%。涨幅方面，搜狐涨 3.48%，传奇生物涨 2.56%。新能源汽车股普跌，蔚来汽车跌 7.89%，小鹏汽车跌 2.76%，理想汽车跌 4.11%。

金属板块

研发中心 金属组

铜: 铜价震荡下行,美联储会议纪要显示,央行官员上月曾考虑加息 50 个基点,但由于俄乌局势的不确定性,最终决定加息 25 个基点。多数与会联储官员认为,每个月缩减 950 亿美元资产上限可能是合适的,并表示,可能需要 1 次或者多次加息 50 个基点。隔夜美国股债同时被市场抛售,近期美债收益率倒挂,引发市场对经济下滑的担忧。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: 铝价夜盘继续单边下跌,主要受 5 月加息预期和缩表的利空情绪影响,此外近期铝价跟随原油价格波动。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。当前受疫情影响，运输受阻，矿区库存累积，多数销售不畅，叠加政策限价以及大型煤企外购价下调等影响，坑口价格走势下行。

需求方面，非电终端采购保持，但疫情导致工业用电增速放缓，同时天气逐步回暖使采暖负荷减弱，叠加近期水电发力，电厂日耗呈现回落趋势，采购节奏放缓。

港口方面，大秦线集中修推迟到5月1日-20日，检修时间由原计划的30天缩短为20天，铁路保持满发，北港库存持续累积，截至4月7日，北方港库存2042万吨，同比减少412万吨。近期长协比例提高，下游对市场煤采购需求较弱，对高价煤抵触情绪增强，叠加政策压力加剧，市场情绪转弱，贸易商出货积极，煤价继续回落，现港口5500大卡在1335元/吨左右。

综合来看，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，期价震荡偏弱为主，目前盘面流动性较差，无交易价值。

焦炭：供应方面，焦化开工继续回升，截至4月1日，全样本焦化厂产能利用率77.1%，环比上周增加1.0%，247家钢厂焦炉产能利用率88.0%，环比上周增加0.7%，焦化厂和247家钢厂焦炭日均产量112.8万吨，环比上周增加0.2万吨，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4月1日，247家钢厂高炉产能利用率83.8%，环比上周减少1.7%，247家钢厂铁水日均产量226.1万吨，环比上周减少4.2万吨。

库存方面，全样本独立焦化厂焦炭库存110万吨，环比上周增加16.8万吨，同比减少86.5万吨，247家钢厂焦炭库存707.4万吨，环比上周增加9.2万吨，同比减少142.8万吨。

近期原料煤竞拍价格明显提涨，焦炭成本支撑转强，钢厂高炉复产预期显现，且近期内有提产计划，基于较低库存，补库节奏加快，对焦炭有较强支撑，主流焦企开启第五轮提涨，现日照港准一级出库价上调至3830元/吨，但受疫情运输管控影响，钢厂库存补充乏力，叠加当前钢厂利润偏低，不排除被动减产导致需求阶段性缩减情况。综合来

看，焦炭短期或因需求减弱，以及期价大幅升水有回调风险，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。

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，导致焦煤整体增量有限，截至4月1日，110家样本洗煤厂开工率71.7%，环比上周增加0.4%，同比减少2.6%。

需求方面，焦钢企业复产持续，加之炼焦煤库存低位，采购积极性较高。同时近期河北地区解封消息流出，利好市场情绪。

库存方面，疫情导致运输受限，焦钢原料煤到厂情况不及预期，库存持续下降。截至4月1日，全样本独立焦化厂焦煤库存1277万吨，同比减少358.6万吨，库存可用天数14.6天，同比减少2.4天，247家钢厂焦煤库存864.8万吨，同比减少247.5万吨，库存可用天数13.8天，同比减少3.5天。

综合来看，焦煤供需偏紧，终端补库对价格仍有较强支撑，且疫情结束后焦钢需求将继续释放，加之焦炭第五轮提涨将要落地，预计短期盘面仍维持震荡偏强运行，但现阶段仍需警惕疫情及终端利润导致需求减弱带来的回调风险。

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：疫情不确定，影响物流，去库速度受限制。

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，叠加疫情也对下游成交产生一定影响。

综上：供给端产量持续上升，预计限产有所放松，但仍将低于去年同期水平。旺季即将到来，需求恢复。疫情影响物流，对去库存有所影响。产业基本面较为稳定，整体偏强。价格波动受到铁矿，以及其它外部因素影响较大。夜盘回调-1%。

铁矿石： 供给：矿山发运逐渐增加，但疫情影响港口发运及物流。

库存：铁矿港口库存高位回落，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：钢材产量仍在持续上升阶段，但受疫情影响增速有所减慢。

综上：钢厂产量持续增加，铁矿需求偏强。受疫情影响，物流发运受限，钢厂铁矿库存下降，未来有补库需求。基本面较强。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，不确定性较大。夜盘调整。

化工板块

研发中心 化工组

原油：隔夜油价继续回落，布油最新 101.12，跌 0.48%；国内主力收于 613.7，跌 5.12%；

1、 讯息跟踪：

(1) 据国际文传电讯社：俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯 4 月石油产量环比下降 4%-5%。

(2) 新加坡企业发展局 (ESG)：截至 4 月 6 日当周，新加坡轻馏分油库存 1260 万桶，上周为 1379.4 万桶。中质馏分油库存 700 万桶，上周为 704.5 万桶。

(3) 欧盟成员国已就对俄实施第五轮制裁达成共识。美国参议院通过了一项禁止从俄罗斯进口石油和天然气的法案。这项立法禁止美国从俄罗斯进口石油、天然气、煤炭和其他能源产品。

2、 供需格局：

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，另外新一轮疫情对需求端冲击的影响，引发的需求担忧仍在；

供给方面，全球总供给恢复速度仍然缓慢。OPEC+新一届会议最终决定将 5 月的月度日均总产量上调 43.2 万桶，与此前 40 万桶/日的上限相差不大，市场反应平淡，且 3 月 OPEC 增产远不及预期，之后的增产量存疑，有待跟踪；

俄罗斯 3 月的原油产量变化不大，原油出口未明显下降，但石油产品出口下降 19%，目前主要机构对俄罗斯 4 月产量仍存在分歧；主要的石油公司、贸易公司、航运公司和银行仍顾虑与该国开展业务，俄油出口逐渐减少是大概率事件。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。美国方面，尽管其最新原油产量增加至 1180 万桶/日，但距离疫情前还有约 120 万桶/日的差距，其增产持续性需要关注；目前其活跃钻机最新数据 533 座，距离疫情前还有 150 座左右的差距。另外，近日巴西、加拿大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，美国商业原油和汽油库存仍处较低水平，且仍在下降。近日美国为主的 IEA 成员国开展释放石油储备计划，如顺利实施，未来 6 个月将每天释放约 130 万桶，缺口仍存在，需关注俄油出口减少的情况。在全球产量恢

复缓慢的情况下，未来三个季度，全球原油库存可能平均减少 180 万桶-200 万桶/日。

总之，俄乌局势扰动仍在，近期 IEA 抛储打压多头情绪。但目前供求仍旧紧张，叠加当前库存低位，油价支撑明显，整体难大幅下跌。后续关注俄罗斯出口变化、OPEC、美国等增产节奏、伊核谈判等。

聚酯产业链：

PTA：隔夜 PTA 冲高回落，主力合约跌至 6000 元/吨一线附近，主要受原油下跌影响。供应方面，PTA 负荷短期提升明显，但后期装置检修量仍然偏高，后期负荷仍有回落预期。近期 PTA 加工费呈现低位上升趋势，目前提升至 500 附近，较前期低位存在较大好转。聚酯方面，短期聚酯负荷下降至 91%附近，聚酯各品种现金流亏损明显，高库存低利润现象持续，聚酯大厂计划 4 月减产 25%，需关注后期实际检修执行力度。终端方面，近期织造开工持续下滑，目前下跌至 60%附近，新订单仍然缺乏，内外销表现较差，同时疫情因素影响多地服装家纺批发市场暂时关闭，多地物流受阻或放缓，终端需求遭遇拖累，终端负反馈逐步显现。

整体来看，4 月供需保持偏紧，延续去库状态，但去库幅度较预期减少，需关注聚酯减产实际情况，基差预计维持强势。预计节后 PTA 以成本端驱动为主，供需偏紧及基差偏强对价格存在支撑，预计整体高位震荡为主。

MEG：隔夜乙二醇价格冲高回落，主力合约保持 5000 关口上方，主要受成本端原油价格波动影响。供应方面，短期乙二醇开工率维持在 66%附近，煤制负荷下降，煤制装置检修增加，目前石脑油制现金流大幅亏损，部分煤制装置亏损运行，后期预计供应端预计仍将挤出，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，4 月预计进口量相对偏低，前期海外装置检修偏多。聚酯方面，短期聚酯负荷下降至 91%附近，聚酯各品种现金流亏损明显，高库存低利润现象持续，上周聚酯大厂计划 4 月减产 25%，需关注后期实际检修执行力度。终端方面，近期织造开工持续下滑，新订单仍然缺乏，内外销表现较差，同时疫情因素影响多地服装家纺批发市场暂时关闭，多地物流受阻或放缓，终端需求遭遇拖累，终端负反馈逐步显现。

整体来看，后期乙二醇供需整体平衡，港口库存预计维持偏高，货源相对宽松，整体仍存在压力。预计乙二醇整体跟随成本端原油及煤价波动，预计整体高位震荡。

PVC: PVC 市场价跌 50, 广州/华东 PVC 点价货 9250 左右, 码头/仓库, 好粉点价货 9300 现汇, PVC 广州/华东点价 05-30 左右, 平水, +30, +50 都有, 北方 PVC 点价货 8900 左右, 内蒙厂提, 北方 PVC 点价 05-380。上游跌 50, 陕西北元 PVC 下调 50 北方厂提 8900 现汇, 南方 9300。电石稳, 宁夏出厂 4200~4250。夜盘面大幅减仓回落。当前 PVC 高位成交弱, 外采电石企业利润较好, 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, 注意反弹可能已结束, 关注后期疫情及原油情况, 临近交割月关注移仓情况。

甲醇: 甲醇主力隔夜有所回落。4 月开始春检力度将加大, 但目前看检修计划并不多, 如果内蒙实际成交的坑口煤价按照 1000 元/吨估算煤制甲醇的利润在盈亏平衡附近, 预计甲醇厂家的检修意愿并不强。进口方面, 4 月进口计划粗排 110-115 万吨, 但实际卸货量取决于卸货效率, 预计环比小幅增加。MTO 方面, 山东联泓 3 月底已经重启, 阳煤恒通因电厂故障 30 日晚临时停车 4 日已重启, 青海盐湖 3 月底重启 (听闻或维持开半个月停半个月的节奏), 另外甘肃华亭正在重启中, 并且外采 MTO 装置近期利润明显修复, 预计 4 月 MTO 对甲醇需求明显提升。而传统下游方面, 目前看疫情对需求影响并没有进一步扩大, 如果疫情可控, 预计传统下游开工进一步下滑空间有限。预计甲醇难大跌, 关注疫情对甲醇上下游的影响、煤价及港口卸货效率。

农产品板块

研发中心 农产品组

橡胶：RU05 收报 13555(-290)，NR 主力收报 11275(-245)元/吨，夜盘震荡走弱。仓单数量不变，RU05 合约持仓前 20 合计，多头持仓 37951(-2977)，空头持仓 62211(-3243)。RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 81291(+8716)，空头持仓 130074(+15878)。现货方面，上海全乳胶、山东 RSS3 与 3L 分别变化-250、-300、-200 元/吨，青岛市场标胶报价下调 10-20 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-630(40)，泰混-沪胶主力-705(140)。。主力合约换月，RU05 合约空头主力减仓离场带动盘面反弹，RU09 空头等待加仓，基本面暂无变化。供应方面，云南地区生产逐渐上量，海南这边推迟开割比较确定，5 月中上旬才能全面开割，国内供应端整体是符合预期的。海外处于低产期，原料价格居高企稳。3 月进口预期同比减少，部分原因是船期延误仍然存在，还有是因为 3 月中下旬为了配合防疫调控工作，港口实施进口货物静置 10 天的规定，导致部分 3 月份的单据轮转到 4 月份。需求方面，山东疫情出现明显的好转，大部分轮胎厂已能够正常开工，但 4 月初存在一部分检修降负，可能会部分拖累本周开工率。前两周需求端开工率止跌回升，但由于物流运输存在问题，成品胎出货情况仍比较差。另外中高风险地区较多，运输成本增加，直接影响物流需求，加剧终端需求矛盾。宏观环境不乐观的情况下，今天轮胎金三银四不会出现。本周青岛库存数据出现累库，入库率也出现提高，因此进口这一块儿后续不会造成供应端缺口，供应端整体还是以稳为主。非标基差现在处于一个震荡期，后续仍有收窄空间。今年非标基差收窄较早且比较顺畅，所以我们目前认为，本轮天胶主力换月反弹持续性不高且再进一步反弹的空间比较有限，在需求不振的环境下，主要还是跟随空头主力进一步做缩基差更为安全，天胶价格将进一步走弱。

白糖：期货走势方面，郑糖 09 上涨 0.62%收于 5967 元。美盘周四夜盘上涨 1.27%收于 19.88 美分。

现货和进口方面，南宁站台基准价报 5840 与前一天持平，近期现货价稳步上涨。巴西配额外进口成本 6572，进口利润为-642 元。

中国和巴西产糖情况，国内糖厂陆续收榨，截止 3 月底北方甜菜完全收榨，累计产糖 86 万吨，同比-67 万吨。云南累计产糖 134.万吨，同比-36 万吨，销糖同比+1.47 万。广西产糖 604.6，同比-20.51 万吨，销糖率 37.67%，同比+0.88%。国内 1-2 月总进口量为 82 万吨，本榨季累计同比-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，同比+100 万吨。

印度和泰国产糖情况，印度截止3月底产糖3099万吨，同比+312万吨，同比+11.2%。印度已签订720万吨出口合同，本榨季出口量预计超过750万吨的历史水平。泰国截止3月中旬产糖量为895，同比+197万吨，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符合预期。

综合来看，巴西22/23新榨季甘蔗大概率小幅增产，但国际油价高位运行，甘蔗制乙醇比例可能会偏高，所以食糖产量增幅有限。印度21/22食糖预期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是以弥补全球供需缺口。另外新种植期全球化肥价格高企，其他农产品上涨明显，新种植期糖料作物种植面积可能会挤压而利好糖价。北半球即将进入夏季食糖需求旺季，下游采购有望增加。总体来看，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