

## 早盘点评 20221125

### 宏观金融板块

研发中心 宏观金融组

**股市：**因感恩节，美国股市、债市周四休市。

**债市：**国债期货冲高回落小幅收涨，10年期主力合约涨0.13%，5年期主力合约涨0.13%，2年期主力合约涨0.04%。

银行间主要利率债收益率普遍下行，短券表现较好。

**评论：**美国经济处在周期的后端，超预期下行的核心通胀数据缓解了市场对于美国通胀和美联储加息的恐惧，但是美国的经济衰退到来的概率较高。国务院常务会议指出要用降准等政策托底经济。2023年在海外经济可能衰退的情况下，宽松的货币政策和积极的政策或将支持中国经济见底回升。

### 金属板块

研发中心 金属组

**铜：**铜隔夜窄幅震荡，沪铜最新64990，涨0.22%，伦铜最新8023，跌约0.05%。美联储部分官员放鹰，声称美联储可能加息5%以上，不排除在12月的会议上采取任何措施的可能性。基本面方面，供应端，本周智利埃斯孔迪达铜矿工人宣布罢工三天，南美铜矿供应扰动持续存在，需求端，临近淡季铜出现累库，但目前铜库存仍处于历史低位，随着新能源等领域快速增长带来的需求放量，未来价格弹性仍然较大下游市场需求处于低迷状态后的边际改善，终端逐渐复工导致线缆需求有所回暖，预计需求增速在2.5%-3%。整体来看，虽然供需两弱，但供应更弱，叠加宏观预期回暖，短期价格有支撑。

**铝：**铝窄幅震荡，沪铝最新18915，跌0.34%，伦铝最新2368，跌约0.92%；短期内供应端扰动较多；云南地区电解铝厂暂无进一步减产消息，产能维持当前水平，四川、广西等地铝厂复产及白音华、贵州元豪新增产能释放带动全国产能增长，预计11月底国内电解铝运行产能达到4060万吨。需求端：消费端恢复较慢。铝棒和电解铝去库节奏变缓。总的来说，铝基本面偏弱，供需两弱，铝价承压。

**焦炭：**焦炭第一轮提涨 100-110 元/吨已全面落地。供应方面，焦企利润虽有改善但亏损幅度仍较大，整体开工平稳，提产积极性不足。需求方面，焦炭提涨落地后，钢厂利润亏损加剧，停限产延续，铁水产量继续下滑，对焦炭采购仍相对谨慎，维持低库存运行。综合来看，下游冬储补库叠加部分投机性需求，焦炭市场有一定支撑，但终端消费仍无改善，房地产持续低迷，需求起色无望，在此背景下，冬储补库带来的高度有限。后市焦钢将继续通过打压原材料降本，来缓解利润亏损情况。预计短期焦炭震荡运行，若终端需求没有实质改善，中长期仍维持震荡偏弱运行为主。

**螺纹钢：**供给：钢厂产量下降，本周螺纹钢产量 290.67 万吨，下降 5.79 万吨。热卷产量下降 4.74 万吨。钢厂利润有所回升，但仍然亏损，本周五大钢材总产量下降 11.98，预计未来钢材产量继续下降。

库存：螺纹钢社会库存、厂库均下滑，总库存减少 21.29 万吨。去库速度减缓；热卷库存也有所下降。按照季节性规律，整体钢材库存去库速度放缓，到春节前库存保持平稳下滑。

需求：宏观层面，房地产政策虽有松动，但施工、新开工没有改善，转化成实际钢材需求仍需时日。稳增长政策逐步出台，基建投资发力，对于螺纹钢需求有一定支撑。预期有所改善，但年底难有起色。

综上：钢材供给下降，库存下降，需求不佳，供需双弱。但底部有成本支撑，伴随原材料价格反弹，钢材价格也有所上涨。但弱基本面的状态没有反转，反弹难以持续。建议尝试做空，安全边际较高。

**铁矿石：**供给：铁矿发运变化不大，疏港量高位回落。国内矿山产量回升，整体供给保持平稳。

库存：铁矿港口库存小幅增加，目前库存总量低于去年同期水平。钢厂进口矿库存仍处于低位，但有进行补库存。

需求：钢材产量下降，铁水产量减少，铁矿石需求走弱。钢厂有补库需求，本周成交小幅提高。受宏观环境影响，需求预期有所改善，但实际情况待检验。

综上：铁矿需求回落，供给变化较小，基本面仍不容乐观。近期反弹主要受宏观情绪影响，需求预期有所好转，但未来实际需求很可能不及预期。目前反弹突破前期高点，一定程度上透支了预期。建议关注拐点，未来可能冲高回落，中长期铁矿价格保持下行状态。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

**原油:** 西方对俄石油设置价格上限效果或难及预期, 叠加节日氛围下交易清淡, 隔夜油价小幅震荡, 布油最新 84.44, 夜盘涨约 0.61%; 国内主力收于 574.1, 跌 0.26%;

全球加息背景继续带来经济衰退预期, 叠加近期经济数据表现整体仍显疲软, 中长期需求端继续给油价施压。供给方面, 欧盟对俄价格上限或高于预期, 沙特和俄罗斯出口尚无明显变化, 供应担忧有所缓解, 油价短期预计仍将以弱势震荡为主。关注 OPEC 实际减产量、国内疫情变化、宏观经济数据等。

### 聚酯产业链:

**PTA:** 隔夜 PTA 主力合约收盘价 5096 元/吨, 较昨日下跌 40 元/吨。西方对俄石油设置价格上限效果或难及预期, 叠加节日氛围下交易清淡, 国际油价小幅下跌。成本端 PX 紧供应有所恢复, 但美亚套利窗口仍未关闭持续对 PTA 有所支撑。供应端 PTA 本周负荷小幅调整至 71.2% 水平, 需求端聚酯长丝及瓶片有所减产, 聚酯负荷调整至 76% 以下, 但因 PTA 新装置出料进度较慢难以有效提供增量, 本月或仍将小幅去库。终端开工及订单较上周持续有所下滑, 订单仍不看好有所增长。短期 PTA 预计仍将受供需面影响而相对价格坚挺, 相对价格将受原油端影响而区间震荡。

**MEG:** 隔夜 MEG 主力合约收于 3921 元/吨, 较昨日上涨 58 元/吨, 乙二醇短期供应端负荷有所下降, 需求端同步下调, 乙二醇港口库存周内因发货偏慢而有所累库, 后续供需预期环比走弱, 陕煤 180 万吨新装置本月预计均将出产品且维持负荷在 5-6 成, 关注成本波动, 短期价格整体底部区间震荡运行。

**PVC:** 隔夜 V2301 小幅盘整涨 72 收于 6002, 盘中最低 5955 最高 6038, 减仓 6984 手。社会库存持续回落截至 11 月 20 日, 国内 PVC 社会库存在 28.92 万吨, 环比减少 5.12%, 同比增加 102.10%; 其中华东地区在 23.22 万吨, 环比减少 5.53%, 同比增加 107.14%; 华南地区在 5.7 万吨, 环比减少 3.39%, 同比增加 83.87%。上周 PVC 生产企业产能利用率环比增加 1.55% 在 69.59%, 同比减少 5.75%; 其中电石法环比增加 0.04% 在 66.86%, 同比减少 9.09%, 乙烯法环比增加 6.82% 在 79.15%, 同比增加 5.52%。进口窗口打开, 12 月陆续有进口料到港。下游逢低补库为主, 近期宏观面持续转暖, 国内出台优化防疫 20 条, 保交楼政策密集出台, 但当前高库存及进口窗口打开也是当前面

临的压力，01 合约仍是高持仓，关注上游降负力度及资金离场情况。

**甲醇：** 甲醇主力隔夜继续反弹。近期港口库存大幅去库 5.51 万吨至 51.2 万吨，目前内地库存已累库至历年较高水平，预计后期厂家有排库需求。宁夏鲲鹏暂时还没出产品、阳煤恒通近期有检修可能、且目前 mto 利润仍大幅亏损，总的看我们认为看不到明显的上涨驱动。关注：盛虹大炼化投产、MTO 重启以及国内外限气情况。

## ■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

**橡胶：** 隔夜 RU 主力震荡，收报 12745；NR 主力收报 9495。现货方面，上海全乳胶报 12125(-50)、山东 RSS3 报 14300(-50)、山东 3L 胶报 11650(-50)、山东泰混报 10750(-50)，青岛市场标胶报价跌 5 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-630(-15)，泰混-沪胶主力-2005(-15)，RU 主力-NR 主力 3300(60)。沪胶盘面短期多空分歧明显，全乳基差和非标基差走势分化，主力合约缺乏方向区间震荡。我们认为月底主力合约缺乏方向性行情，远月合约偏空。

**白糖：** 巴西 11 月上半月产糖量同比增加，本榨季积累产量超去年同期 0.29%，榨季接近尾声。印度政府 11.05 公布第一批出口配额为 600 万吨，据 11.23 当天消息印度今年可能还会允许再出口 200-400 万吨糖。国内进口利润持续倒挂影响进口量，国内因南方干旱可能导致国产糖减产，近期广西各糖厂陆续开榨。库存方面，部分集团已提前清库，比去年同期提前。综合来看，近期国际糖价主要受印度糖出口影响，但利多因素充分释放后 ICE 原糖冲高回落为主，国内新榨季供应端预计偏紧，郑糖当前处于回调阶段但存在底部支撑。

**棉花：** 供应端，新疆棉采摘和交售均接近尾声，仓单注销制度调整和新疆棉公检进度滞后可能引发逼仓。今年供应端预计偏宽松但当前因新疆疫情导致供需错配。需求端，季节性旺季已过，国内下游开机率和订单均出现回落，全球主要棉花消费国开机率维持较低水平。库存方面，受新棉上市缓慢和新疆棉运输影响，纺织企业库存维持低位，后期存在补库需求。国内疫情多地反弹明显，防控形势复杂多变。综合来看，棉花基本面总体还是较差，近期需关注新仓单增加情况和公检进度。

**纸浆：** 纸浆 2301 主力合约隔夜收盘价 7080 元/吨。国际外盘报价下跌，但价格仍然处于历史高位。期现基差走

弱，其中俄针转为贴水盘面价格，对浆价支撑或较前期减弱。需求端短期采浆或难有明显提振。预计浆价短期维持高位震荡。

**豆油：**隔夜豆油 01 上涨 1.56%，收于 9262 元/吨。外部植物油市场走强，提振豆油走势。美豆收割结束，中国疫情加剧对美豆需求的担忧。市场焦点向南美转移，巴西种植区本周降雨天气利于大豆播种进度加快。阿根廷核心种植区大豆播种速度落后，未来单边有下降预期，国内农户大豆销售意愿不佳，政府 12 月或恢复大豆美元政策。本周国内大豆到港量回升，油厂大豆压榨量和开机率有望明显提高，市场预计本周压榨量有望在 200 万吨左右，豆油供应趋于边际改善。需求端消费一直疲软，叠加近期国内疫情多点频发，本周油厂日均成交量不足 2 万吨，短期抑制豆油消费需求，油厂库存在豆油产量回升后可能会有所改善。短期来看，国内豆油震荡运行为主。



## 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