

早盘点评 20221216

宏观板块

研发中心 宏观组

股市: 美国 11 月份零售下降幅度超过预期, 道琼斯工业指数跌幅 2.25%, 标准普尔 500 指数下跌 2.49%。纳斯达克综合指数下跌 3.32%。

债市: 美债收益率涨跌不一, 3 月期美债收益率跌 1.04 个基点报 4.324%, 2 年期美债收益率涨 2.1 个基点报 4.245%, 3 年期美债收益率涨 3.4 个基点报 3.955%, 5 年期美债收益率涨 0.7 个基点报 3.628%, 10 年期美债收益率跌 3 个基点报 3.455%。

观点: 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。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: 铜隔夜单边下行, 沪铜最新 65180, 跌 1.26%, 伦铜最新 8295, 跌 2.69%。美国通胀超预期降温, 周三美联储加息降至 50BP, 符合预期。美国 11 月 CPI 环比上升 0.1%, 市场预估为 0.3%; 同比上升 7.1%, 预估为 7.3%。美国 11 月核心 CPI 同比上升 6%, 预估为 6.1%, 能源和商品通胀持续显著回落, 服务通胀仍然顽固但有所趋缓。供应端, 矿端弹性确实, 电解铜产量稳定, 预计 12 月电解铜产量约为 85-90 万吨。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, 虽然短期内供需两弱, 但宏观层面预期回暖, 加息落地时间将近, 所以短期价格有支撑。

铝: 铝隔夜窄幅震荡, 沪铝最新 18760, 跌 0.13%, 伦铝最新 2386, 跌 2.69%; 供应逐渐修复; 云南地区电解铝厂暂无进一步减产消息, 产能维持 4050 万吨, 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: 证监会 28 日在股权融资方面调整优化 5 项

措施，并自即日起施行，当前行业供需两侧政策已全面转向支持与呵护。总的来说，铝基本面偏弱，供应端修复，需求端回升缓慢，宏观层面边际改善，铝价短期走强。

■ 黑色板块 ■

研发中心 黑色组

焦炭：焦炭 05 合约隔夜收于 2951，涨 2.34%。长治某大型焦企对焦炭进行第四轮上调。供应方面，原料到货好转，利润逐步修复，焦企生产积极性较好，各区域均有一定提产，但由于成本焦煤价格不断抬升，整体利润仍在倒挂，厂内库存维持低位运行。需求方面，成材价格持续走高，钢厂利润有所修复，冬储补库积极。综合来看，钢厂冬储补库叠加成本高企支撑焦炭市场，短期焦炭仍偏强运行。

焦煤：焦煤 05 合约隔夜收于 2013.5，涨 1.51%。临近年底安全检查力度趋严，且部分煤矿已完成生产任务，开始自主减产，原煤产量缩减，煤矿报价坚挺。洗煤厂成本不断抬升，开工率有所下滑，炼焦焦煤供应依旧紧张。需求方面，下游冬储补库积极，叠加个别焦企开启焦炭第四轮提涨，带动焦煤市场情绪向好。供需结构紧张，短期焦煤仍偏强运行，但在需求端利润制约下，焦煤上行空间可能有限。

螺纹钢：夜盘+2.58%，收 4135。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。弱基本面的状态有所改善，但没有反转，关注顶部拐点。

铁矿石：夜盘+2.01%，收 834.5。铁矿需求不佳，供给小幅增加，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。建议关注拐点，预计中长期保持下行状态。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油：欧洲央行决定持续加息，经济衰退风险仍存，隔夜油价窄幅震荡，布油最新 81.45，夜盘跌约 0.7%；国内主力收于 538.9，涨 0.15%；

中长期需求端继续给油价施压，市场对明年全球经济衰退的忧虑难解，看空氛围依然主导。欧盟对俄价格上限高于预期，供应担忧有所缓解，但须关注俄方反应；OPEC+减产对油价的挺价效果并不明显，油价预计仍将以震荡下行

为主。关注俄罗斯出口变化、OPEC 减产力度、宏观经济数据等。

聚酯产业链:

PTA: 隔夜 PTA 主力合约收盘价 5344 元/吨, 较昨日上涨 112 元/吨。美联储议息会议声明偏鹰派, 与市场预期有所不同, 美股下跌, 美元指数走强, 全球经济衰退风险预期不减, 欧洲央行下调明年油价预测, Keystone 管道部分重启, 俄罗斯下调明年 1 月份石油出口关税, 投资者获利回吐, 欧美原油下跌。成本端 PX 紧供应有所恢复, 威联化学新装置成功出产品, 镇海炼化 80 万吨装置技改结束复产, 装置负荷小幅提升。供应端 PTA 本周负荷调整至 63.7% 水平, 需求端聚酯负荷继续下滑至 69.2% 左右, PTA12 月预计维持紧平衡状态。终端开工及订单在防疫放开背景下较上周持续有所恢复。短期 PTA 预计仍将受供需面影响而震荡运行, 上方空间因投产及需求回暖持续性的担忧而存在压力

MEG: 隔夜 MEG 主力合约收于 4115 元/吨, 较昨日上涨 47 元/吨, 乙二醇短期供应及需求端负荷同步下滑, 乙二醇港口库存有所累库, 后续依旧呈现供需预期环比走弱态势, 陕煤 180 万吨新装置本小幅降幅, 盛虹 100 万吨装置维持 8 成负荷。关注成本波动, 短期在估值小幅修复且基本面未见明显改善的背景下, 价格预计整体底部偏弱运行。

PVC: 隔夜 V2301 减仓 10336 手涨 76 收于 6437, V2305 增仓 3109 手涨 82 收于 6452。上游检修恢复, 开工率小幅提升但受制于外采电石法综合利润亏损开工难以大幅提升, 上周 PVC 生产企业产能利用率在 71.16%, 环比增加 0.88%, 同比减少 4.32%; 其中电石法环比增加 0.67% 在 68.59%, 同比减少 10.39%, 乙烯法环比增加 1.64% 在 80.10%, 同比增加 16.58%。社会库存延续去库, 截至 12 月 11 日, 国内 PVC 社会库存在 24.42 万吨, 环比减少 2.20%, 同比增加 72.09%; 其中华东地区在 19.42 万吨, 环比减少 2.75%, 同比增加 76.55%; 华南地区在 5 万吨, 环比减少 0.00%, 同比增加 56.74%。出口窗口打开, 受印度市场逢低补库影响国际市场价格上涨, 国内下游企业逐渐进入季节性淡季成交弱, 保交楼与稳增长政策陆续落地, 强预期与弱现实的博弈, 关注后期资金离情况及外围市场情绪。

甲醇: 甲醇主力近期整体延续反弹态势。本周港口库存小幅累库, 考虑到 12 月进口有大幅增加预期以及斯尔邦检修, 预计后期有继续累库可能。虽然本周甲醇供减需增, 但是 12 月供需整体大幅累库, 预计甲醇单边继续反弹空间有限, 另外随着后期甲醇价格承压, 预计 PP-3*MA 价差将有阶段性扩大, 关注 mto 开工、国内外限气情况。

■ 软商品板块 ■

研发中心 软商品组

橡胶：隔夜 RU 主力冲高回落，收报 13090；NR 主力收报 9955。现货方面，上海全乳胶报 12425(-50)、山东 RSS3 报 14550(-100)、山东 3L 胶报 11800(0)、山东泰混报 11100(-50)，青岛市场标胶报价降 10 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-595(70)，泰混-沪胶主力-1920(70)，RU 主力-NR 主力 3115(0)。隔夜宏观利好推动情绪高涨，消息影响表现钝化，沪胶表现震荡。近期套利商逐步加仓，盘面上行存在阻力。

白糖：价格方面，昨天南宁现货+10 报 5680，郑糖 05 小幅上涨 0.42%收于 5754，美 ICE 原糖 03 冲高回落-1.77%报 19.96。截止 11 月底巴西中南部已产糖 3294 万吨，同比+2.8%，因近期主产区降雨，巴西有可能提前结束本榨季的压榨。印度方面，今年产糖量预计增加至 3650 万吨，同比+50 万吨，但有消息称受今年不稳定天气影响，单产可能下调；另外印度政府正鼓励糖厂用多余甘蔗生产乙醇，以解决产量过剩问题。国内方面，截止 11 月底国内 22/2 榨季累计产糖 85 万吨，同比+9 万吨。国内因南方干旱可能导致糖减产，而进口利润持续倒挂而影响进口量，今年供应预计偏紧。宏观方面，近期国内防疫管控全面放开，下游餐饮糖消费有望回暖。美国 CPI 超预期回落，美联储加息节奏放缓，明年联邦利率有望达到峰值。综合来看，在国内供应预计偏紧、国内消费回暖预期的作用下，郑糖有望持续走高。

棉花：价格方面，3128B 现货价昨天-24 报 14982，郑棉 05 上涨+2.22%收于 14255，美棉 03 小幅回落报 81.16。供应端，新疆棉采摘和交售均接近尾声。预计今年国内产量 613 万吨，同比+33 万吨。今年新棉成本平均大概在 12500 元/吨左右。需求端，疫情防控放开后工厂复产开机率有所回升，全球主要棉花消费国开机率维持较低水平。库存方面，纺织企业库存维持低位，存在补库需求。美棉方面，上周五美国农业部公布了最新的月度预测报告，从数据来看，主要调减了全球的消费量为 2432 万吨（环比上月-70.7 万吨），调增全球的期末库存为 1950 万吨（环比上个月+50 万吨），报告总体偏利空。宏观方面，国内疫情防控全面放开，经济有望复苏；美国 CPI 超预期回落，美联储加息节奏放缓，明年联邦利率有望达到峰值。综合来看，近期国内棉价主要受宏观利好因素驱动，郑棉 2305 及远月合约走高。

■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

豆油：隔夜豆油 Y2305 震荡下行，跌 1.57%，收于 8624 元/吨；CBOT 豆油 01 先抑后扬，跌 0.7%，报收 63.92 美分/磅。美豆出口销售数据表现较好，但中国需求令人担忧，叠加南美天气小幅改善，美豆承压。美豆油出口疲软，需求不及预期，库存趋增，利空美豆油。南美方面，巴西大豆实际进度已至 95%，天气普遍利好，增产预期较强。阿根廷虽迎来零星降雨，但持续干燥对于作物生长还是较为不利。近期国内油厂大豆压榨量都在 200 万吨左右，高开工率下豆油供应趋增。需求端受近期国内疫情管控优化和节前备货提振，油厂日均成交达 2 万吨以上，但管控放松下感染率提升，实际消费还有待观望。豆油产量虽增但油厂库存目前无明显改善，还是较低水平。短期来看，低库存和高基差支持期价，国内豆油跟随外部油脂震荡运行。

豆粕：豆粕隔夜上涨，报 4303 元/吨，+0.82%，CBOT 美豆收跌 1472.25 美分/蒲式耳，-0.74%

美豆销售持续向好，截至 12 月 8 日当周美豆出口净销售 294.3 万吨，其中对中国净销售 125.3 万吨，高于市场预期。巴西大豆播种进入收尾阶段，关键看后续雨水对育苗和鼓粒影响，阿根廷大豆播种进度超 50%，仍存干旱担忧。

进口大豆集中陆续到港，油厂开机积极，豆粕供应宽松成现实。

下游生猪、蛋禽消费仍未有明显利好刺激，整体供大于求，随着生猪大规模出栏，加之预期双节过后消费进入淡季，饲料厂备货积极性不高，豆粕需求预计春节后难以维持前期高位水平。

总的来看，豆粕供应紧张局面缓解，下游消费不及预期，但目前豆粕期价仍有现货价格支撑，预计后市偏高位震荡。

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：浙江省杭州市上城区四季青街道香樟街 39 号 24、25 层

联系电话：4008840077

邮政编码：310000