

早盘点评 20230131

宏观板块

研发中心 宏观组

股市： 道指跌 0.77%报 33717.09 点，标普 500 指数跌 1.3%报 4017.77 点，纳指跌 1.96%报 11393.81 点。

债市： 美债收益率多数上涨，3 月期美债收益率跌 1.62 个基点报 4.659%，2 年期美债收益率涨 3.7 个基点报 4.246%，3 年期美债收益率涨 4.3 个基点报 3.949%，5 年期美债收益率涨 4.7 个基点报 3.666%，10 年期美债收益率涨 2.8 个基点报 3.541%

观点： 12 月份经济数据有所好转，疫情的超预期进展让经济复苏得以提前，中国经济有望触底反弹。美国经济处在周期的后端，超预期下行的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。

金属板块

研发中心 金属组

铜： 铜隔夜窄幅震荡，沪铜最新 69550，-0.2%，伦铜最新 9196.5，-0.79%。近期国内房地产利好政策频出，市场对 2023 年国内复苏的信心有所回归，短期市场风险偏好回升。美国 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，为连续第六个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅，预估为 6.5%，前值为 7.1%。美国 12 月 CPI 环比下降 0.1%，为 2020 年 5 月以来首次环比下降，预估为下降 0.1%，前值为上涨 0.1%。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： 铝隔夜震荡下行，沪铝最新 18920，-0.6%，伦铝最新 2566，-2.34%；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 4070 万吨，贵州由于限电小幅减产，预计 1 月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，目前铝基本面偏弱，虽然宏观层面有所修复，但供应端修复节奏较需求端修复节奏更快。

■ 黑色板块 ■

研发中心 黑色组

螺纹钢：夜盘-0.52%，收 4212。春节期间累库不多，对节后行情有支撑。钢厂复产、下游复工，钢材基本面向好。预计节后行情偏强，预期与实际下游表现是否一致，是未来的主要矛盾。

铁矿石：夜盘-0.4%，收 874。铁矿需求企稳回升，市场对未来预期比较乐观。一季度是四大矿山产销淡季，供给下滑，基本面预期较好。春节期间，外盘铁矿价格维持强势，但监管部门对铁矿价格有所担忧，可能会继续施压。节后铁矿上涨概率高，但需要关注政策变化。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油：欧美主要央行即将加息，俄罗斯出口强劲的迹象抵消了中东紧张局势以及对需求增加的预期，隔夜油价下跌，布油最新 84.64，夜盘跌约 1.53%，国内主力收于 548.0，跌 1.26%；

俄罗斯政府禁止石油出口商遵守西方的对俄石油出口价格上限措施，并对石油贸易的合同措辞进行监测，要求石油公司为合同措辞担责。贸易商表示，2 月 1 日至 10 日从俄罗斯波罗的海乌斯季卢加港口装载的乌拉尔原油和哈萨克出口混合原油，可能会从 1 月同期的 90 万吨增至 100 万吨。

预计美联储将在周三为期两天的政策会议结束时将联邦基金利率提高了 25 个基点，之后一天英国央行和欧洲央行料加息 50 个基点。

PTA：隔夜 PTA 主力合约收盘价 5764 元/吨，较昨日下跌 26 元/吨。俄罗斯颁布反制裁法令没有就石油出口价格下限作出强制性规定，欧美原油大幅下跌。供应端 PTA 多套装置涉及检修及停产，PTA 负荷同比小幅下滑。需求端聚酯装置少量逐步复产，聚酯负荷大幅提升尚待工人陆续到岗。终端织造及加弹逐步开机，下游需求恢复中。目前因 PX 强势，PTA 加工费被压缩在 250 元/吨附近且现货基差继续回落，在需求端无有效正反馈的背景下，预计 PTA 价

格周内仍将弱势整理。

MEG: 隔夜 MEG 主力合约收于 4418 元/吨，较昨日下跌 45 元/吨，周内乙二醇港口库存在发货较少的背景下继续累库，且工厂隐性库存基数依旧较大，价格亦在高库存的现实影响下有所走弱。后期供应端有所缩量但需求端持续恢复，在经历了一年的低估值弱势行情后，乙二醇估值自节前起一直有所修复，短期内预计仍将跟随成本端变动，中长期预计将随着检修落地及需求恢复而继续上涨。

PVC: V2305 增仓下跌 116 收于 6462，增仓 8456 手，盘中最低 6452 最高 6562。社会库存春节累库超预期，截至 1 月 30 日，国内 PVC 社会库存在 47.94 万吨，环比增加 29.55%，同比增加 79.52%；其中华东地区在 34.94 万吨，环比增加 20.67%，同比增加 60.98%；华南地区在 13 万吨，环比增加 61.49%，同比增加 160.00%。上游检验陆续复产，电石下跌，外采电石法综合利润亏损大幅减少，春节期间 PVC 生产企业产能利用率环比减少 0.43%在 76.74%，同比减少 1.10%；其中电石法环比减少 0.62%在 75.61%，同比减少 4.18%，乙烯法环比增加 0.28%在 80.84%，同比增 9.41%。下游正月 15 左右陆续复工，2 月仍是需求淡季，高库存压制上方高度，关注后期下游大单补库情况。

■ 软商品板块 ■

研发中心 软商品组

橡胶: 隔夜 RU 主力下行，收报 13260；NR 主力收报 10255。假期后第一天高开低走，现货市场贸易商报价活跃，下游少量采购。当前全球天然橡胶产出季节性减少，生产扰动短期暂时不会出现，基本面缺乏驱动。标品持仓集中，同时非标基差高位震荡，短期聚焦资金博弈，后续预计橡胶仍表现弱势。

棉花: 价格方面，郑棉 05 小幅上涨收于 14955。供应端，截止 1 月 29 日，新疆皮棉加工进度和公检进度同比分别慢 4.3%和 10.6%；预计今年国内产棉 613.8 万吨，同比+34 万吨。由于市场预期转暖和年低的翘尾行情，纱线成品去库明显，但纱厂棉花原料库存仍处于低位，预计春节假期复工后纱厂采购棉花原料将增加。美棉周度出口数据方面，出口量再度增加，截止 1.13-1.19 当周美棉签约陆地棉 4.85 万吨，较前一周环比增加 2%。

综合来看，美棉出口强劲；而国内宏观向好，且一季度是棉纺需求旺季；随着春节假期结束，下游复工，预计郑棉

将维持震荡上涨趋势。

白糖： 价格方面，郑糖 05 小幅上涨收于 5866，美 ICE 原糖 03 小幅上涨 0.86%收于 21.21 美分。产业方面，巴西累计产糖 3346 万吨，同比+4.6%，巴西榨季接近尾声，但累计产量超预期。印度方面，截止 1 月中旬印度累计产糖 1570 万吨，同比+60 万吨。印度至今已发放 610 万吨出口配额，此前有消息称第二批出口配额很有可能在近期公布。但据印度政府 1 月 20 号消息，因今年产量可能下降，所以印度不考虑更多的食糖出口，受此影响，国际糖价近期走高。

国内方面，截止 12 月底，国内累计产糖 325 万吨，同比+47 万吨，累计销糖 150 万吨，同比+21 万吨。从近期广西蔗区调研情况来看，今年桂北部分地区本榨季干旱减产比较明显，但近期有降雨，并不会影响今年的新蔗种植。从糖厂近期了解到的情况看，本榨季出糖率比去年高，销售进度超预期，出货较好。

综合来看，在受印度减产、国内宏观好转预期和新糖成本支撑等因素共同影响下，预计郑糖将维持偏强走势。

纸浆： 纸浆 2305 主力合约隔夜收盘价 6840 元/吨。外盘价格呈现下跌趋势。随着针叶浆到港量增加，供应紧张情况较前期略有缓和。春节后纸厂多准备恢复生产，后续对原料需求或出现增加情况。预计浆价宽幅震荡为主。

■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

豆油： 隔夜豆油 Y2305 止涨反跌，收于 8880 元/吨 (-0.25%)；CBOT 豆油 03 震荡偏强运行，报 61.45 美分/磅 (+1.14%)。南美方面为市场焦点，巴西广泛降水影响下，收割工作受到了阻碍，整体进度不及去年同期的一半。阿根廷方面，近期超预期有益降雨为大豆生长状况带来了改善，优良率提升至 7%，但本周降雨或有限。国内方面，随着复工开启，油厂开机陆续恢复，豆油供应会有所增长。需求方面，餐饮行业的恢复将提振油脂消费，豆油需求有向好预期。油厂库存有小幅累库趋势，但在供缩需增下预计进度缓慢。整体来看，供应增速边际放缓，油脂下游转好预期较强，国内豆油在需求强预期的提振下或震荡偏强运行，关注节后豆油消费和库存的恢复情况。

豆粕： 豆粕 05 震荡上涨，报收 3912 元/吨 (+0.72%)。CBOT 美豆粕报 1533.5 美分/蒲式耳 (+1.42%)，美豆粕报 489

美元/短吨 (+3.16%)。

供应方面，美豆在春节假期期间出口数据表现强劲。根据本周气象预报，阿根廷重新迎来干旱预警；巴西进入大豆收获季，但整体收割进度缓慢，落后于去年同期。

需求方面，春节整体消费复苏，随着假期结束，市场将迎来大豆采购的小高峰。油厂在春节后陆续复工。

库存方面，2023 年第四周主要油厂大豆、豆粕库存均有所上升，2 月大豆到港量仍然偏低，且春节油厂普遍停机，豆粕库存修复速度仍较慢，尚无累库压力。

短期来看，豆粕现货升水叠加库存较低支撑盘面价格，近期连粕或跟随美豆偏强震荡，但长期来看，南美大豆丰产在即，或远期价格上涨空间有限。后市需持续跟踪进口大豆到港节奏、油厂开机率和库存修复速度。

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