

早盘点评 20230221

宏观板块

研发中心 宏观组

股市： 美股假期休假一天。

债市： 纽约尾盘，美元指数涨 0.01%报 103.89，非美货币多数上涨，欧元兑美元跌 0.07%报 1.0686，英镑兑美元涨 0.11%报 1.2054，澳元兑美元涨 0.38%报 0.6906，美元兑日元涨 0.09%报 134.28，美元兑瑞郎跌 0.11%报 0.9234，离岸人民币兑美元涨 146 个基点报 6.8596。

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： 铜隔夜震荡上行，沪铜最新 69950，+1.32%，伦铜最新 9111，+1.13%。美国 1 月 CPI 同比上涨 6.4%，环比上涨 0.5%，小幅超预期，美国通胀压力仍持续存在。鲍威尔此前在发布会上称坚决致力于 2%的通胀目标，美联储仍将持续加息，此外鲍威尔表示，今年降息是不合适，预计 2023 年仍将是高利率环境。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。供应端，矿端弹性缺失，电解铜产量稳定，预计 2 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： 铝隔夜震荡上行，沪铝最新 18885，+1.18%，伦铝最新 2462，3.01%；供应逐渐修复；云南地区电解铝企业正式接到减产相关文件，预计减产规模达 67-80 万吨。需求端：证监会在股权融资方面调整优化 5 项措施，当前行业

供需两侧政策已全面转向支持与呵护。总的来说，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 2891，涨 2.07%。供应端，焦企整体开工稳定，暂无提产计划。需求端，钢厂陆续复产，铁水产量继续提升，对焦炭需求增加。终端需求开始回暖，钢厂利润有所修复，市场情绪转好，贸易商集港意愿较浓，港口库存小幅增加，焦炭第三轮提降落地预期逐渐减弱。焦炭后市走势主要取决于钢厂盈利情况，目前钢厂利润虽有修复，但整体仍在亏损，制约其对焦炭需求。预计焦炭短期维持震荡运行。

焦煤：焦煤 05 合约隔夜收 1969，涨 3.52%。供应端，产地煤矿基本全面恢复正常生产，洗煤厂开工大幅提升，焦煤供应宽松。需求端，钢厂陆续复产，焦企开工暂稳，但由于终端消费未有明显好转，焦钢企业对于原料煤多维持按需采购，整体仍以消耗库存为主。近期伴随焦钢利润双双改善，市场情绪逐渐转好，预计焦煤短期维持震荡运行，需注意“两会”临近，届时煤矿安全生产趋严，供应可能有所收紧，焦煤价格或因此迎来小幅反弹。

螺纹钢：供给：钢厂产量继续上升，本周螺纹钢产量 263.35 万吨，增加 17.24 万吨，产量增速提高。热卷产量微降，总计 307.76 万吨。五大钢材总产量上升 14.15 万吨，长材产量处于历史同期低位，未来仍有上升空间。

库存：按照季节性规律，春节后钢材库存高点基本达到，即将进入去库阶段。本周螺纹钢社会库存累库 27.3 万吨，厂库增加 14.28 万吨，合计增加 41.58 万吨，增幅明显下降。长材库存上升，但板材库存已经开始下降，五大钢材总库存增加 33.96 万吨。

需求：宏观层面，房地产利好政策出台，提振市场信心，但实际转化成螺纹钢需求，仍需要时间。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。目前下游成交量有所提高，但只能说中规中矩。

综上：钢厂产量逐渐提高，螺纹产量增速加快。下游成交有所提高，钢材库存即将到达拐点。基本面变化幅度有限，大致符合预期。目前螺纹价格维持高位震荡行情。

铁矿石：供给：矿山发运量下降，疏港量回升至高位。国内矿山产量小幅回升，但仍偏低，整体供给增加。

库存：铁矿港口库存继续累库，库存总量超过 1.4 亿吨，但仍低于去年同期水平。随着钢厂节后复产，钢厂铁矿库存有明显下降。

需求：铁水产量持续上升，铁矿需求提高。宏观环境转好，市场需求预期有所改善。

综上：铁矿需求待续回升，市场对未来预期比较乐观。一季度是四大矿山产销淡季，供给相对较弱，基本面预期较好。铁矿价格高位调整后，重新上涨。但监管部门对铁矿价格比较关注，可能会出台抑制矿价的政策。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油：隔夜油价小幅震荡回升，布油最新 83.81，夜盘涨约 0.28%，国内主力收于 556.3，涨 0.72%。

目前油价仍受供给层面现实和需求预期情绪影响，反复震荡。俄罗斯宣布减产和欧佩克的稳定政策，以及中国需求复苏预期都给予油价支撑。但美国经济衰退忧虑仍在，且美国商业原油库存升至 2021 年 6 月以来的最高水平；市场反复权衡供需，国际油价近期维持区间偏强震荡，内盘原油相对强于外盘。关注俄乌局势、中国需求复苏情况、俄罗斯出口变化、宏观经济数据等。

PTA：隔夜 PTA 主力合约收盘价 5540 元/吨，较昨日上涨 128 元/吨。市场对中国需求复苏持乐观态度，国际油价上涨。供应端威联新装置技术性短停，PTA 负荷小幅下降。需求端聚酯装置仍在复产，目前开机负荷提升到 82% 附近。终端织造及加弹逐步开机，下游需求逐步恢复中。目前 PXN 因供应增量预期而有所回缩，PTA 加工费小幅增长至 200 偏上，短期内下游订单局部有所改善，预计 PTA 价格短期内将逐步驻底回升。

MEG：隔夜 MEG 主力合约收于 4294 元/吨，较昨日上涨 78 元/吨，周内乙二醇港口库存小幅累库，工厂隐性库存同步上升。目前乙二醇原料端化工煤价格有所驻底回升、乙烯价格维持增长；供应端乙二醇因大装置的复产及新装置的开机而整体供应有所增量；需求端聚酯负荷同比上涨，虽整体 1 季度仍存累库预期，但整体高库存已存边际改善变量，预计乙二醇价格后期仍将趋强运行，小幅修复估值，具体高度仍待下游实际订单支持。

PVC: 隔夜 V2305 减仓上涨 149 收于 6497, 盘中最低 6410 最高 6502, 减仓 14692 手。上周国内 PVC 生产企业产能利用率环比增加 1.40%在 77.54%, 同比增加 3.41%; 其中电石法环比增加 2.17%在 77.07%, 同比减少 5.62%, 乙炔法环比减少 1.40%在 79.23%, 同比增加 3.94%社会库存受华东库存满停装出现小幅下滑, 截至 2 月 19 日, 国内 PVC 社会库存在 51.57 万吨, 环比减少 0.33%, 同比增加 29.41%; 其中华东地区在 36.97 万吨, 环比减少 0.88%, 同比增加 15.71%; 华南地区在 14.60 万吨, 环比增加 1.11%, 同比增加 84.81%。上游装置检修陆续恢复, 开工率维持高位, 电石下跌后虽片碱下跌, 但综合利润开始转正, 社会库存延续高位, 下游逐步复工需求渐好, 市场仍对两会后刺激政策充满希望, 弱现实与强预期的博弈, 关注后续下游补库力度、

甲醇: 近期港口库存继续去库, 虽然随着节后物流的恢复, 内陆货源流入港口有增加可能并且宁波富德 2 月有检修计划, 但是 2 月进口有缩减预期, 且兴兴稳定生产, 预计 2 月港口库存大幅累库可能性较小。总的来看虽然 2 月国内开工有提升可能, 但是 2 月进口有缩减预期且 MTO 和传统下游需求预期增加, 预计甲醇价格继续下行空间不大, 近期有反弹可能, 关注 MTO 开工、煤价、国内开工等情况。

■ 软商品板块 ■

研发中心 软商品组

橡胶: 隔夜 RU 主力上行, 收报 12620; NR 主力收报 10165。现货方面, 上海全乳胶报 12025(50)、山东 RSS3 报 14050(50)、山东 3L 胶报 11600(-100)、山东泰混报 10950(50), 青岛市场标胶报价涨 5 美元。价差方面, 全乳胶-沪胶-540(-25), 泰混-沪胶主力-1615(-25), RU 主力-NR 主力 2450(-60)。天然橡胶供应端暂无矛盾, 下游需求有所改善, 库存累库放缓, 基本面短期内有部分好转, 中长期维持偏弱判断。

棉花: 价格方面, 郑棉 05 小幅上涨收于 14440。3128B 棉花现货指数-107 报 15489。供应端, 截止 2 月 19 日, 新疆皮棉加工 555.45 万吨, 同比+5.79%。从近期的加工数据看, 今年的增产量有可能将再次上调。消费端, 截止 2 月 16 日, 全国皮棉销售率为 41.3%, 同比-9.4%。纱厂补库行情基本结束, 转为随用随买为主。终端近期主要是季节性订单, 实际新增订单不及预期。海外方面, 供应端印度上市进度缓慢, 今年产量不断下调。美棉近期周度出口

进度加快，据美国棉花委员会预计 2023 年种植面积将减少 17%。

综合来看，供应端偏宽松；需求端补库行情结束，但相对去年底宏观在好转。总体来看棉花市场近期没有较强的驱动因素，郑棉以震荡整理为主。

白糖： 价格方面，南宁白糖现货+30 报 5930，郑糖 05 夜盘小幅震荡收于 5936。产业方面，巴西政府终止乙醇进口免税政策，此举有可能降低制糖比，长期来看利多国际糖价。印度 ISMA 的 22/23 榨季第二次产量预估为 3400 万吨，同比-5%，由于减产印度今年可能不再增加新的出口配额。国内方面，截止 1 月底产糖 566 万吨，同比+6.4%。累计销糖 237 万吨，同比+27 万吨。随着南方甘蔗砍收进度推进，同比增产幅度在逐步收缩，因干旱减产预计将在数据上逐渐显现，近期有消息称广西产量将进一步下调。

综合来看，进口利润长期倒挂和减产可能造成国内供应偏紧，广西榨季接近尾声，干旱减产是近期的焦点，郑糖走势偏强。

纸浆： 供应端仍然偏紧。芬兰歇工、加拿大再现检修。综合看针叶浆供应量存减少预期。外盘狮牌、北木、月亮等多家加拿大针叶浆厂报涨。下游纸厂目前原料采买意向较低。在供应端及外盘价格支撑下，预计短期纸浆短期宽幅震荡。

■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

豆油： 隔夜豆油 Y2305 延续涨势，报收 8956 元/吨 (+0.77%)。供应方面，美豆出口窗口期进入收尾阶段；南美作物在不利天气影响下，产量仍具不确定性。巴西持续降雨极大延缓了新作大豆的收割进程，而阿根廷则是遭受持续干旱，主产区缺乏降水，早播大豆生长情况难以改善。国内方面，近期油厂在缺豆和豆粕涨库的情况下，陆续有停机安排，开机的下滑将带来豆油产量的缩减。需求方面，油脂消费复苏预期仍在，近期下游提货节奏较好，油厂成交明显回升。在供减需增下，油厂库存小幅下降。整体来看，供应短期下滑，需求出现转暖迹象，短期国内豆油跟随外部油脂有所反弹，但实际需求仍具不确定性，预计豆油还是宽幅震荡，谨防冲高回落。

豆粕： M05 隔夜延续涨势，收报 3866 元/吨 (+0.68%)。供应方面，巴西大豆收割进度加快至 25%，仍慢于往年

同期，但丰产预期进一步增强；阿根廷继干旱之后再次发布霜冻预警，对于正在开花期和结荚期的大豆可能有所影响，但仍需持续观察霜冻持续时间。需求方面，养殖端利润在短期 1-2 个月难有好转，饲料需求仍然偏弱，此外豆菜粕现货价差远较高，南方养殖仍有较大替代动力。所以饲企对豆粕备货积极性不高，仍以观望为主。库存和压榨方面，南方部分油厂已经出现胀库情形，目前各个油厂已经开始宣布停机计划，预计本周开机率将继续下滑。目前下游提货量不够积极，主流油厂豆粕库存在 60 万吨左右。

总体来看，美豆因旧作平衡表偏紧，目前在 1500 美分/蒲式耳仍有较强支撑，豆粕 05 合约在目前基差仍然较高情况下，在 3800 元/吨之上偏强震荡，但现货价格由于受下游需求疲弱影响和远月丰产预期或将继续承压下跌。由于豆粕累库趋势明确但下游需求偏弱，同时豆粕基差回落较快，策略方面可以关注 5-9 反套。

总体来看，美豆因旧作平衡表偏紧，目前在 1500 美分/蒲式耳仍有较强支撑，豆粕 05 合约在目前基差仍然较高情况下，在 3800 元/吨之上震荡整理，但现货价格由于受下游需求疲弱影响和远月丰产预期或将继续承压下跌。随着南美大豆丰产上市，大豆供应持续宽松，豆粕进入累库周期，价格重心势必下移。

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