

大地期货早盘点评 20230331

宏观板块

研发中心 宏观组

股市：道指涨 0.43%报 32859.03 点，标普 500 指数涨 0.57%报 4050.83 点，纳指涨 0.73%报 12013.47 点，美国三大股指连续两日录得上涨。

债市：美债收益率涨跌不一，3 月期美债收益率跌 0.07 个基点报 4.765%，2 年期美债收益率涨 2.5 个基点报 4.13%，3 年期美债收益率涨 0.7 个基点报 3.909%，5 年期美债收益率涨 0.4 个基点报 3.691%，10 年期美债收益率跌 1.6 个基点报 3.556%

观点：2023 年前 2 个月经济数据向好，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，就业数据暗示美国通胀数据可能会比较顽固，美国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 69460，-0.34%，伦铜最新 9028，0.3%。美国部分小规模银行面临挤兑风险以及瑞士信贷可能存在流动性危机令市场风险偏好有所下降，虽官方宣称已解决，但市场信心恢复需要时间，此外美国 2 月 CPI 同比升 6%，环比+0.4%，符合市场预期，欧洲加息 50BP，预计本月美联储加息 25BP，2023 年仍将是高利率环境。基本面方面：矿端弹性缺失，电解铜产量稳定；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，整体来看，宏观层面预期回暖，经济复苏预期强烈，短期价格有支撑。

铝：铝隔夜窄幅震荡，沪铝最新 18715，0.03%，伦铝最新 2386，-0.23%；西南减产规模达 67-80 万吨。近期地产成交面积高频数据显示部分一线城市环比有所改善。总的来说，供应端扰动频发，需求端延续回升，宏观层面边际改善，铝价短期可能延续偏强震荡。

黑色板块

研发中心 黑色组

焦炭: 焦炭 05 合约隔夜收 2689, +0.73%。供应端, 原料煤成本持续走弱, 焦企利润逐步修复, 支撑开工稳步回升。需求端, 近期成材消费疲软, 成交低迷, 降库速度较慢, 加之钢厂利润亏损加剧, 对焦炭采购谨慎, 多控制到货节奏, 整体维持低库存运行, 仍以消耗为主。综合来看, 焦炭供需结构逐步宽松, 加之成本支撑减弱, 市场对焦炭后市看降预期增强, 个别企业已有提降计划, 但钢厂仍在复产阶段, 铁水保持增长态势, 对焦炭刚需仍有一定支撑, 预计焦炭短期震荡偏弱运行。

焦煤: 焦煤 05 合约隔夜收 1829, +0.08%。供应端, 主产区煤矿生产基本恢复正常, 叠加澳煤通关即将全面放开, 焦煤供应趋向宽松。需求端, 近期成材成交不佳, 市场对焦炭看降预期渐浓, 下游焦钢对原料煤多控制采购, 维持低库存运行, 仍以消耗为主。贸易商及洗煤厂等中间环节多持观望态度, 煤矿出货压力较大, 报价下调 50-100 元/吨, 煤价仍有一定下行压力。综合来看, 焦煤供需结构趋于宽松, 加之钢厂亏损加剧, 降价压力传导至原料端, 预计焦煤短期震荡偏弱运行, 后期走势取决于焦钢盈利以及成材消费情况。

螺纹钢: 供给: 高炉开工率继续提升, 钢材供给达到高位, 上升空间减小。本周螺纹钢产量 300.02 万吨, 减少 3.91 万吨。热卷产量微增, 总计 305.66 万吨。钢厂五大钢材产量基本与上周持平, 总产量 959.89 万吨, 上升 0.7 万吨。

库存: 本周螺纹钢社会库存下降 20.94 万吨, 厂库下降 1.47 万吨, 共去库 22.41 万吨, 去库速度减缓。热卷库存减少 6.46 万吨, 其余品种库存也均有下降, 钢材总库存下降 40.29 万吨。

需求: 宏观层面, 房地产利好政策出台, 提振市场信心。新开工等指标有明显好转, 另外基建投资继续发力, 对于螺纹钢需求有一定支撑。但目前下游成交始终没有达到预期, 本周受天气影响, 建材成交量有所回落, 表观需求也有明显下滑。

综上: 螺纹供给达到高位, 下游需求表现不佳, 螺纹去库幅度收窄, 表需回落, 基本面偏弱。市场对下游需求寄予厚望, 但尚未达到预期水平。另外受外部宏观因素影响, 螺纹价格波动加剧, 目前价格反弹。

铁矿石： 供给：矿山发运量小幅下降，疏港量与上周持平。国内矿山产量提高，但仍偏低，整体供给较平稳。

库存：铁矿港口库存持续下降，库存总量回落至 1.36 亿吨左右，处于中等偏低水平。钢厂一直维持低库存策略，进口铁矿平均可用天数在 20 天以下。

需求：铁水产量小幅增加，铁矿需求维持在较高水平，但继续上升空间有限。宏观环境转好，市场需求预期有所改善。

综上：铁矿需求维持在高位，但铁水产量高度有限，铁矿需求边际转弱。监管部门对铁矿价格比较关注，也存在政策风险。近期铁矿价格反弹，仍将维持宽幅震荡走势，注意风险。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油： 隔夜油价继续震荡回升，布油最新 78.49，夜盘约+1.26%，国内主力收于 528.5，+0.78%。

市场等待美国周五公布的消费者支出和通胀数据，以及这些数据对美元波动的影响。美国原油库存骤降引发炼油厂检修高峰结束后供应紧缺的担忧。上周美国原油库存减少 750 万桶，为今年以来最大的降幅。市场预期中国需求增加和俄罗斯产量下降对油价有支撑。预计仍将围绕宏观进行交易，保持区间震荡格局，短期关注下周巴格达石油谈判和 OPEC 会议消息，目前预期 OPEC 政策无变化；中长期继续关注中国复苏情况、俄油供给变化、欧美银行进展等。

PTA： 隔夜 PTA 主力合约收盘价 6242 元/吨，较昨日下跌 16 元/吨。美国炼厂春季检修高峰结束，需求或有增长，叠加全球供应趋紧，国际油价上涨。供应端 PTA 前期检修装置复产，整体负荷有所抬升。需求端聚酯瓶片及短纤有装置检修，整体负荷下移至 90%偏下。终端织造及加弹开机小幅下滑，终端反馈订单依旧普遍不及预期。目前 PXN 因检修而持续维持在 450 附近高位，PTA 加工费同步上涨至 500 以上，产业链利润依旧向上游倾移。短时 PX 卖盘坚挺，普式窗口成交价格维持高位，PTA 价格及基差继续坚挺。但 PTA 依旧处在扩产周期内，需求整体有所松动下 4 月起平衡表预估将重回累库，同时在流通货宽松后整体供应端的压力缩减，远月高月差依旧存收缩预期。

MEG： 隔夜 MEG 主力合约收于 4151 元/吨，较昨日上涨 45 元/吨，周内乙二醇港口及工厂原料备货库存小幅累积。

供应端负荷有所回升，但低效益下大装置的减停预期仍将抑制整体负荷的抬升；需求端聚酯瓶片及短纤有装置检修，整体负荷下移至 90%偏下。终端织造及加弹开机小幅下滑，终端反馈订单依旧普遍不及预期。整体乙二醇低估下随油价回复迎来价格的部分上涨，长期在边际改善背景下估值依旧存修复空间，但整体高库存局面难搞仍将限制每一次的上涨空间。

PVC: 隔夜 v2305 涨 30 收于 6267，盘中最低 6244 最高 6276，减仓 4871 手。电石大幅亏损开始反弹，近期片碱价格持续上涨,pvc 成本支撑有所减弱，外采电石法持续亏损有降负计划，4 月传统春检开工率预期下滑，下游处金三银四传统旺季，大幅下跌后补库较好，社会库存高位已有去库迹象，出口窗口打开成交仍弱，05 合约持仓仍高面临移仓同时对华东现货仍是升水，后期预期走交割逻辑，关注上游春检及下游补库力度。

甲醇: 甲醇主力延续反弹态势。供应方面，目前看 4 月春检量不多，宁夏宝丰 240 万吨装置推延至 4 月投产，且 4 月进口量有增加预期，而需求方面，预计 4 月 mto 需求有增加预期，而传统下游增量有限。近期港口库存小幅累库，预计 4 月有继续累库可能。目前看 4 月供需平衡表环比波动不大，预计甲醇价格上行动力不足，需要关注 MTO 开工、煤价、春检、装船速度等情况。

■ 软商品板块 ■

研发中心 软商品组

橡胶: 隔夜 RU 主力震荡，收报 11950；NR 主力收报 9580。现货方面，上海全乳胶报 11475(0)、山东 RSS3 报 13450(0)、山东 3L 胶报 11500(-50)、山东泰混报 10650(0)，青岛市场标胶报价涨 10 美元。价差方面，全乳胶-沪胶 -425(-35)，泰混-沪胶主力-1250(-35)，RU 主力-NR 主力 2320(0)。供应端无矛盾，终端需求疲软，强预期兑现困难，库存高位累库，天然橡胶基本面预计边际恶化，天然橡胶大方向仍偏空，可关注入场机会。

棉花: 郑棉 05 减仓高开低走收于 14290，新疆库棉花现货昨天回落 50 报 14780 元/吨，美盘 ICE05 合约上涨 1.02% 报 83.57 美分。供需方面，国内今年（22/23 年度）棉花预期产量不断调高，供应端愈加宽松。消费端，国内宏观在好转，内需缓慢恢复，但出口数据下滑明显。新年度种植面积方面，据国家棉花市场监控系统 3 月底的调查报告，

由于 2022 年秋冬季轧花厂籽棉收购价较低且近年种植成本上升，预计今年春季国内棉花种植面积减少 4.9%，新年度（23/24 年度）预计产量为 617 万吨，减产 8.2%，但较往年来看产量仍属于较高水平。综合来看，近期棉价总体处于低位，新年度的种植面积和产量减少短期利多，但总体供应仍较宽松，且内需增加不足以抵消出口的减量，长期来看棉价上涨空间有限。

白糖：郑糖 07 增仓 3.6 万手上涨 1.93%收于 6448。南宁现货昨天+60 报 6243。ICE 原糖 05 大幅上涨 3.34%报 21.98。

供需方面，由于今年印度的产量不断下调，食糖可出口量减少，泰国增产量并不足以弥补当前的阶段性缺口，而未来国际供应偏紧格局的转折点可能是巴西 23/24 新榨季开榨和丰产。国内方面，由于进口利润倒挂影响进口量和南方干旱减产造成供应偏紧；消费端，含糖食品预期增加。现阶段国内、国际食糖总体供应偏紧，在巴西 23/24 新榨季的新糖大量上市前，糖价可能将维持震荡上涨趋势。近期关注国内月初的月度产销数据。

纸浆： 欧洲针叶浆库存累库，供应商压力增加，外盘报价如前期预期下跌。智利 Arauco 公布 4 月份针叶浆银星 815 美元/吨，按目前的汇率换算大概为 6400 元/吨。2023 年 2 月国内针叶浆进口量 59.69 万吨，进口量累计同比上涨 4.1%。目前国内现货市场整体供应相较前期充裕，针阔叶现货价格继续下跌。港口库存延续高位。下游需求转弱，延续刚需采购节奏，积极性一般。白卡纸、双胶纸、铜版纸、生活用纸市场局部地区价格下行，部分纸种开工率下行。部分厂家成品库存逐渐累库。后续关注现货价格是否能止跌企稳。主力合约缺乏利好驱动，预计上方空间有限，期价或在底部震荡。

■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

豆油： 隔夜豆油 Y2305 高开震荡，报 8188 元/吨（+1.54%）；CBOT 豆油 05 尾盘走低报 54.48 分/磅（-1.27%）。

供应端，巴西大豆集中上市，丰产压力显现；阿根廷计划实施新的“大豆美元”计划以刺激出口。4-5 月进口大豆到港量持宽松预期。国内油厂压榨还未有所回升，豆油产量依旧受限，但整体开机随大豆到港的提升预期渐强。需求端，近日现货随盘回涨，下游贸易商择机采购，市场成交有小幅增加。目前豆油产量处在低位，终端需求有限，油厂库存低位持续。整体来看，在供过于求格局下，豆油反弹高度有限，后市预计回归震荡偏弱运行。

豆粕：隔夜豆粕偏弱下挫后反弹，报 3537 元/吨，CBOT 美豆微跌，报 1476.5 美分/蒲式耳。上周起市场开始交易巴西丰产逻辑，巴西卖压在仓储和汇率问题下进一步凸显，阿根廷减产成市场共识。国内需求仍难有起色，饲企和养殖户均看空市场，采购氛围较差，以刚需为主。随着 4-5 月预计 1900 万吨大豆到港，叠加下游消费需求有限，豆粕必然进入累库周期。后市来看，豆粕 05 在 3500 附近寻找支撑位，短期缺乏利多提振，较美豆维持偏弱运行，现货价格仍然疲软。

联系信息：0571-86774106

研发中心团队

蒋硕朋

从业资格号：F0276044

投资咨询号：Z0010279

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：

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