

# 大地期货日评 20230523

## 宏观板块

研发中心 宏观组

**股市：**沪指跌 1.52%，深成指跌 1.03%，创业板指跌 1.18%。北向资金全天净卖出 79.76 亿元，创 7 个月最大净卖出额，其中沪股通净卖出 29.03 亿元，深股通净卖出 50.73 亿元。总体上个股跌多涨少，两市超 3700 只个股下跌。沪深两市今日成交额 7658 亿，较上个交易日缩量 296 亿。

**债市：**国债期货收盘，10 年期主力合约涨 0.20%，5 年期主力合约涨 0.17%，2 年期主力合约涨 0.08%。

**观点：**中国 4 月份投资类经济数据走弱，尤其是房地产数据有所下滑。消费数据看似高增，但是主要是去年疫情低基数的影响。4 月经济动能边际转弱，反映出的主要问题就是疫情后报复性消费之后需求不足。国内经济环境保持稳定，海外政策变化冲击或是影响中国资本市场短期波动的主要因素。

## 金属板块

研发中心 金属组

**铜：**铜震荡下行。沪铜最新 64220，-1.37%，伦铜最新 8039，1.27%。美国 4 月 CPI 同比上升 4.9%，预期 5%，同比增幅放缓幅度较小叠加美联储鹰派言论削弱年内降息预期，4 月社融数据以及 CPI 数据印证了国内经济修复速率放缓，工业金属价格短期承压。铜方面，供给端，铜精矿现货 TC 继续上涨，智利短暂干扰难改铜精矿供应宽松局面。需求端，铜价下跌刺激下游排产，精铜杆周度开工率回升，但终端需求仍较弱。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：**铝窄幅震荡，沪铝最新 17965，-0.86%，伦铝最新 2236，-1.19%；供应端，云南地区暂无复产情况发生，贵州部分铝厂仍维持复产状态，国内电解铝运行产能小幅上涨；需求端，铝线缆及再生合金板块开工率基本回升至节前水平，线缆订单出现断层短期开工难以上涨，铝板带及铝箔板块多家中小型企业进一步减产甚至停产，需求淡季氛围逐渐升温。

**工业硅：**工业硅震荡上行，Si2308 最新 13150，1.43%，现货下跌，553#天津港报 14000/吨（-100），黄埔港报 13650（-150），昆明港 13650（-150）；421#，昆明港报 15350（-100），黄埔港 15800（-200）供应方面：4 月国内工业硅产量 23.68 万吨，同比-16%，全行业开工率维持在 50%以上。需求方面，2023 年多晶硅产能提升速度快，部分龙头企业在 2023 年将实现新产能大量投产，因此，2023 年工业硅在新能源领域需求将延续旺盛。库存方面，目前工业硅工厂库存处于年内高平，约 11.1 万吨，短期内行业处于供大于求，近期处于探底阶段，市场信心较为悲观。

## ■ 黑色板块 ■

研发中心 黑色组

**焦炭：**今日焦炭 09 合约收 2107.5，-0.66%。焦炭第八轮提降全面落地，累计降幅 650-750 元/吨。供应端，部分焦企因利润收缩主动减产，大多数焦企由于成本不断让步，利润空间尚可，生产维持正常，焦炭产量总体保持相对宽松。部分贸易商投机入场拿货，影响焦化厂出货好转，库存下滑明显。需求端，伴随利润逐步修复，钢厂检修力度放缓，铁水产量小幅回升，但由于成材消费依旧疲软，成交不佳，钢厂转移成本压力的诉求不会改变，在低利润下将继续保持低库存策略，焦炭需求难有实质起色。综上，预计焦炭维持弱势震荡运行。

**焦煤：**今日焦煤 09 合约收 1325.5，+0.11%。供应端，主产区煤矿多维持正常生产，焦煤产量高位。近期中间贸易商入场拿货，带动洗煤厂开工回升，煤矿库存压力有所缓解，但总体仍延续累库态势。需求端，焦炭八轮提降全面落地，基于利润逐步修复，近期钢厂检修力度放缓，铁水产量小幅回升，而部分焦企因利润压缩有主动减产现象。由于终端成材消费依旧疲软，焦钢企业对原料煤采购仍较谨慎，维持低库存策略。综合来看，长期低利润导致终端采购难以过多释放，且转移成本压力诉求将持续，焦煤需求难有实质起色，原料端价格反弹动力不足，预计焦煤维持弱势震荡运行。

## ■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

**原油：** 日内油价窄幅震荡，布油最新 75.59，日内-0.36%；国内主力收于 515.5，日内-0.08%，全天 0.00%；

需求： 欧美经济存在衰退预期，中国复苏被一致看好。欧美经济衰退情绪持续发酵，美联储加息 25 个基点落地。

三大机构 4 月月报对二季度后的需求预期普遍给予下调，目前中国一季度已兑现了绝大部分年初的乐观需求预期，而欧美银行业危机对海外衰退担忧的强化预计是二季度后需求遭普遍下调的主因。

供给： 整体收紧，下半年或出现供应短缺。美国产量变化不大，4 月份 OPEC 产量继续下降。三大机构月报对今年全球供给下调，但下调幅度不及 OPEC+减产协议量，主要是对 OPEC 减产存在疑虑，且对非 OPEC 产油国产量预期有所调高；

库存： 全球库存整体仍处于近几年低位，三大机构预测最新月报预计下半年去库将加速，原油市场继续处于去库存周期；

观点： 虽然美国债务上限问题导致的忧虑情绪减弱，但市场担心美联储 6 月可能继续加息。且全球经济整体仍疲软，经济衰退担忧一直存在，油价弱势。预计整体仍保持区间震荡，波动幅度或放大。短期关注 OPEC6 月会议、美国债务上限问题，中长期继续关注中国复苏情况、俄油供给变化、美联储政策等。

**PVC：** 现货弱势，华东主流 5570~5630 出库点价 09-100~-50，华南主流 5670~5730 自提。上游稳为主，山东信发出厂报 5550 不变，新疆天业华东报 5750 承兑出库不变。电石稳，宁夏内夏出厂 3150~3200。V2309 减仓跌 35 收于 5693，盘中最低 5685 最高 5753，减仓 29380 手。今日台塑下调 6 月国际价 20 美元。上周 PVC 生产企业产能利用率环比减少 0.56%在 72.07%，同比减少 6.88%；其中电石法在 69.94%，环比减少 0.84%，同比减少 9.34%，乙烯法在 79.35%环比增加 0.41%，同比增加 0.95%。社会库存受上游检修小幅下降，截至 5 月 19 日，国内 PVC 社会库存存在 48.55 万吨，环比减少 1.01%，同比增加 45.28%；其中华东地区在 38.15 万吨，环比增加 0.553%，同比增加 43.32%；华南地区在 10.40 万吨，环比减少 6.31%，同比增加 52.94%。上游检修恢复开工回率回升到 70%以上，乙烯法利润尚可开工高位，电石上涨，液碱下跌，外采电石法综合利润亏损有所扩大，下游将进入梅雨季预期开工回落，社会库存处于近年高位，出口窗口打开成交量少，高库存及乙烯法压制上涨空间，而成本却不断抬升，在高库存未见大幅去化前仍维持偏弱走势。

**甲醇：**江苏太仓甲醇市场基差企稳，早间商谈气氛略显一般，早间太仓现货商谈 2200-2210 元/吨出库现汇，基差参考+100~105 元/吨。供应方面：本周计划内和计划外检修有所增加，大部分春检装置计划在 5 月回归，且近期煤制甲醇利润亏损整体修复，预计 5 月国内开工环比基本持平。进口方面，4 月外盘开工大幅提升，且装船速度有所提升，预估 5 月进口量将大幅增加至 125 万吨左右。需求方面：MTO 方面，阳煤恒通计划 5 月初开始检修 20 天，新疆恒有近日停车，兴兴或推延至 6-7 月停车，整体看预计 5 月 MTO 的需求有所提升。传统下游方面，5 月将逐步进入需求淡季，预计开工难有明显提升。库存方面：港口库存小幅去库，虽然诚志一期已经重启，但考虑到 5 月进口有大幅增加预期，且兴兴有降负、检修可能，预计 5 月港口库存继续累库可能性较大。目前看供应端受 5 月进口量大幅增加预期压力较大，而需求端 5 月 MTO 和传统下游需求整体将有所下滑，目前看 5 月供需平衡表有转弱预期，预计甲醇价格整体将偏弱运行为主，关注国内开工、MTO 开工、煤价、进口等情况。

## ■ 软商品板块 ■

研发中心 软商品组

**橡胶：**RU 主力收报 11975(-200)，NR 主力收报 9570(-150)元/吨。仓单合计减少 310 吨，RU09 合约持仓前 20 合计，多头持仓 111548(-241)，空头持仓 167402(+3636)。今日国内天胶现货市场成交价格小幅下跌。持货方报盘积极性尚可，交投较昨日小幅好转，出现部分买盘贸易商低价接货。越南 3L 套利空持货较多，市场现货偏紧。供应方面，随着雨季的到来，干旱已不再是影响供应预期的因素。目前全乳交割利润较高，在乳胶需求差的今年，部分加工厂转产全乳胶，有利于缓解全乳仓单少的预期。尽管短期扰动偏多，我们仍认为后续供应端仍将逐步恢复到宽松现实。需求方面，轮胎企业库存回归累库。下游持续反映内销不畅，且轮胎成本端炭黑、助剂等原料价格下行带动轮胎成本下跌，经销商对于采购存观望心态。总的来看，随着雨季来临，开割逐渐恢复，供应端利好消息淡出。下游需求预期不佳，橡胶库存延续累库，基本面仍旧较差。近期情绪走弱，套保盘平仓止损，但向上突破受阻，目前非标基差高位，期现正套仍是主线，随着扰动因素淡出，预计盘面将遇阻下行。

**白糖：**郑糖 09 增仓 1.2 万手上涨 2.08%收于 7122，南宁现货上涨 60 报 7303。国内供应端，全国食糖压榨全部结

束，截止 4 月底，本榨季已产糖 896 万吨，同比去年-60 万吨。进口方面，巴西配额外进口利润为-1393 元/吨，由于长期利润倒挂，自 2 月份开始配额外进口原糖无到港预报。本榨季截止 4 月底累计进口食糖 279 万吨，同比去年-41。库存方面，截止 4 月底，全国库存 381 万吨，同比-68 万吨；产销率 57.4%，进度同比快 10%。消费端，累计销售量 515 万吨，同比去年+71.3 万吨。

国际供应方面，泰国截止 4 月 2 日累计产糖 1102 万吨，同比+81 万吨，泰国 22/23 榨季基本结束。印度方面，截止 4 月 30 日累计产糖 3203 万吨，同比-220.7 万吨。预计印度本榨季产糖 3340 万吨，同比-240 万吨。已公布的 600 万吨已签约完毕，榨季出口量同比去年-500 万吨。巴西方面，截止 4 月底累计甘蔗压榨 3481.8 万吨，同比+18.8%，累计产糖 153.1 万吨，同比+43.65%。截止 5 月 17 日巴西港口等待装运食糖船只数量为 80 艘，周环比-1 艘，航运物流拥堵依然很严重。

综合来看，由于印度减产，食糖可出口量减少，泰国产量不及预期，巴西 23/24 新榨季预计增产，但并不足以弥补北半球减产造成的缺口。国内方面，随着各主产区收榨，国内进入去库周期，供应紧缺逐渐显现，消费端销售进度快于去年同期。总体来看，现阶段国内、国际食糖总体供应偏紧的格局并未发生改变，预计糖价仍将维持震荡上涨趋势。

**郑棉：**价格方面，新疆库 3128 棉+30 报 16475 元/吨，郑棉 09 小幅震荡收于 16135。供应端，新疆皮棉加工接近尾声，累计加工 623.87 万吨，同比+17.4%，销售率 88.1%，当前现货主要集中在贸易商手上，供应总体较宽松。

由于今年种植面积下降，预计 23/24 新年度国内棉花产量在 600 万吨左右，同比-74 万吨。消费端，纱厂开机率维持高位，织布厂近两周开机率有所下滑，终端出口和国内零售均明显回暖。库存方面，截止 4 月底全国棉花商业库 443.48 万吨，环比-56.95 万吨，同比-22.7 万吨。纺纱厂原料库存下降，成品小幅增加；织布厂棉纱原料下降，成品布匹小幅增加。

海外方面，截至 5 月 11 日，美国累计净签约出口 2022/23 年度棉花 293.4 万吨，达到年度预期出口量的 106.98%。截止 5 月 14 日种植进度 35%，与去年同期持平。5 月份 USDA 月报预计 23/24 年度美棉产量为 337.5 万吨，同比+22.5 万吨。预计全球 23/24 年度产量 2518.9 万吨，小幅减产 14.5 万吨，预计 23/24 年度全球消费量增加 6%为 2530.7 万吨，同比+143.7 万吨，报告总体利多。

综合来看，国内 23/24 年度棉花受种植面积下降影响预计产量回落，终端内销和出口均同比回暖。USDA 预计 23/24 新年度消费回暖。受以上因素影响，预计近期棉价走势偏强。

**纸浆：**纸浆 2309 主力合约收盘价 5282 元/吨，较上一日涨 158 元/吨。进口针叶浆山东市场各品牌均价较上一日不变。进口阔叶浆山东市场各品牌均价较上一日不变。期现基差-32 元/吨，较上一日走弱 158 元/吨。

据悉国内部分阔叶浆企进行停机检修，市场供应有所减少。阔叶浆价格止跌后，针叶浆被动下跌的驱动或阶段性减弱。近期人民币兑美元汇率上升，提升了进口成本。下游纸厂观望气氛浓郁，预期对纸浆需求延续清淡，终端订单仍未有明显好转。国内港口库存延续高位。预计纸浆短期区间内震荡为主。

## ■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

**豆油：**现货方面，一级豆油广州 7830 (+0)、天津 7620 (+0)；期货方面，豆油 Y2309 小幅震荡，收于 7076 元/吨 (-0.56%)；基差-广州 Y09+754 (-36)，基差-天津 Y09+544 (-36)；仓单量 13000，Y2309 持仓量 615857 (-18885)，持仓前 20 合计，多头持仓 388339 (-3393)，空头持仓 446491 (-9200)。CBOT 美豆油 07 报 48.56 美分/磅 (-0.43%)。

供应端，巴西大豆出口销售进程过半，低价仍在冲击美豆市场，但随着销售的推进，后续卖压有望逐渐缓解；美豆方面，在天气配合下，播种进展顺利已至六成，丰产基调的敲定令美豆系价格承压。国内方面，大豆通关已在恢复中，油厂开工率虽不太高，但较前周有提升，豆油后续产量依旧可观。钢联预计本周主要油厂大豆压榨量 187.31 万吨，开机率为 62.95%。

需求端，市场需求依旧表现清淡，下游卖货相对困难，且买涨不买跌心理下，终端采购谨慎。库存在产量短期缩减的拖累下累库节奏放缓，但目前油厂开机已在不断恢复中，下游需求有限下，豆油库存有望重新增加。

综合来看，大豆通关检验流程的收紧只是暂时放慢了油厂压榨恢复的节奏，不会改变后续大批量大豆进厂的结果，随着大豆的清关，供应短期增速放缓为豆油带来的支撑会逐渐减弱。中期来说，5-6 月大豆到港放量，油厂开机积极提升，豆油产量增加；而下游需求表现一般，供过于求格局将逐渐凸显并阶段性持续，豆油整体弱勢格局难改，基差承压。

**豆粕：**豆粕 09 合约反弹，收盘价 3488 元/吨，现货市场价格继续回落，下跌 30-90 元/吨不等，目前市场均价在 4155 元/吨。CBOT 美豆 07 报 1329 美分/蒲式耳，美豆粕 07 报 409.4 美元/短吨。M2309 持仓前 20 合计，多头持仓 935,570 (+16,459)，空头持仓 1,063,195 (+9,258)。

国际大豆供应方面，美豆春播天气整体适宜，春播进度较往年较快，有丰产预期；巴西大豆收获近尾声，各大机构继续上调巴西大豆产量，预计将超 1.55 亿吨；阿根廷大豆产量预测则下调至 2250 万吨左右，预计阿根廷今年将从巴西大量进口大豆用于压榨。由于巴西丰产和美豆丰产预期的影响，全球大豆供应格局由紧平衡向平衡转变，若美豆丰产落地，则新年度大豆供应将转向宽松格局。

国内豆粕情况来看，随着大豆通关检验的政策落地，大豆逐渐迎来到港高峰，大豆港口库存持续增加，大部分油厂在 20 号之后结束停机检修，开机率持续上升至 57%左右，豆粕产量有所增加，缓解豆粕库存低位紧张格局。下游需求来看由于生猪养殖仍然亏损，虽然二季度较一季度整体重心抬升，但二育和补栏情绪仍不积极，水产养殖受天气影响旺季需求不明显，蛋鸡和肉鸡亏损影响养殖户积极性。饲料企业上两周在市场积极备货后又重新进入观望等待价格维稳局面，对豆粕价格看空情绪较浓。

近期，美国债务上限危机和加息问题重新对美豆有所利空，国内豆粕在自身供需变化不大情况下，受美豆影响较大，预计跟随美豆震荡；但随着进口大豆巨量到港叠加油厂在榨利支撑下提高开机率，豆粕库存恢复后，价格重心仍将下移。需持续关注油厂开榨和美豆春播天气情况。

**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：

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