

早盘点评 20230208

■ 宏观板块 ■

研发中心 宏观组

股市： 美国三大股指全线收涨，道指涨 0.78%，标普 500 指数涨 1.29%，纳指涨 1.79%。

债市： 美债收益率多数上涨，3 月期美债收益率涨 3.81 个基点报 4.702%，2 年期美债收益率跌 0.4 个基点报 4.473%，5 年期美债收益率涨 1 个基点报 3.838%，10 年期美债收益率涨 3.9 个基点报 3.68%。

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 68160，+0.22%，伦铜最新 8906，+0.08%。美联储如期宣布加息 25 个基点。美联储主席鲍威尔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 19065，+0.11%，伦铝最新 2534，-0.37%；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 2717，跌 0.79%。供应方面，受利润倒挂影响，焦企生产积极性较弱，未有提产意愿。需求方面，钢厂开工继续提升，加之原料库存消耗明显，存在补库需求，但从实际成交情况来看，由于终端成材消费一般，钢厂利润再度下滑，对原料采购相对谨慎。目前焦钢仍在博弈中，但在铁水产量上升，钢厂原料低库存结构的背景下，焦炭第三轮提降短期落地较困难。综合来看，焦炭宏观预期向好，但现实较弱，加之焦煤成本支撑不足，市场走势暂不明朗，预计短期仍以震荡为主。

焦煤：焦煤 05 合约隔夜收 1806，跌 0.91%。供应方面，产地煤矿复产持续，洗煤厂开工提升明显，焦煤供应逐步宽松。需求方面，焦钢企业原料煤库存消耗明显，存在补库需求，但焦钢仍处博弈阶段，焦炭后市走势暂不明朗，加之终端消费未有起色，焦钢盈利较差，对于原料煤采购相对谨慎，集中补库需求或将延后释放。预计焦煤短期仍以震荡为主，关注“两会”前期，届时煤矿安全生产趋严，供应将有所收紧，待下游需求恢复集中补库，焦煤价格或将迎来小幅反弹。

螺纹钢：供给：节后钢厂复产，本周螺纹钢产量 234.9 万吨，增加 7.67 万吨。热卷产量略增，306.04 万吨。五大钢材总产量上升 11.92 万吨，总体产量处于历史同期低位，未来产量上升空间较大。

库存：按照季节性规律，春节后两周钢材库存将持续增加。螺纹钢社会库存累库 121.39 万吨，厂库增加 30.56 万吨，合计增加 151.95 万吨。五大钢材总库存增加 248.32 万吨。与往年相比，目前累库不多，库存与前两年基本持平。

需求：宏观层面，房地产利好政策出台，提振市场信心，但实际对于螺纹钢需求的改善，仍要看工地复工情况。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。好的预期能否落地，是节后行情的关键。

综上：螺纹库存累库不多，钢厂产量逐渐提高，但下游成交不佳。前期对于节后预期较好，推动价格上涨。到了要验证预期的阶段，很多获利盘选择了结，使钢材价格高位回调。未来实际下游消费能否改善，是行情主要矛盾。在验证之前，钢材维持高位震荡行情可能性较高。

铁矿石：供给：四大矿山发运量减少，疏港量高位回落。国内矿山产量偏低，整体供给收缩。

库存：节后铁矿港口库存累库，库存总量接近 1.4 亿吨，但仍低于去年同期水平。钢厂复产，铁矿库存有明显下降。

需求：钢材产量开始逐渐上升，未来铁矿需求提高。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。

前期铁矿价格受强预期主导，价格一路上涨，一定程度上透支了预期。另外监管部门对铁矿价格有所担忧，出面施压。春节后铁矿高开低走，高位回调。预计未来仍将呈现高位震荡行情。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油：美联储主席鲍威尔重申了上周关于通胀已经开始放缓的声明，美元指数下跌，且土耳其强震引发短线供应担忧。隔夜油价继续反弹，布油最新 84.09，夜盘涨约 2.52%，国内主力收于 539.1，涨 3.18%；

鲍威尔：重申通胀回落进程开始。就业数据接连走强就有必要加息更多来给通胀降温，利率峰值也可能比预期更高。

API：美国至 2 月 3 日当周原油库存 -218.4 万桶，预期+215 万桶，前值+633.1 万桶。库欣原油库存+17.8 万桶，前值+272.4 万桶。汽油库存+526.1 万桶，预期+135 万桶，前值+273.3 万桶。

EIA 短期能源展望报告：将 2023 年全球原油需求增速预期上调 6 万桶/日至 111 万桶/日（此前为 105 万桶/日）。

PTA：隔夜 PTA 主力合约收盘价 5642 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨。中国需求前景依然被市场看好，伊拉克 1 月原油产量低于预期，且土耳其强震引发短线供应担忧，国际油价强劲反弹。供应端三房巷 120wt 装置短停 2 周，PTA 负荷同比小幅下滑。需求端聚酯装置逐步复产为需求带来增量。终端织造及加弹逐步开机，下游需求逐步恢复中。目前 PX 价格虽有所松动，但相对原油比价依旧坚挺，PTA 加工费被压缩在 250 附近的较低位置。现货基差因买气上涨而有所提振，同时需求端元宵节后恢复较快，预计 PTA 价格周内仍将跟随原油呈现区间偏强震荡态势。

MEG：隔夜 MEG 主力合约收于 4162 元/吨，较昨日下跌 49 元/吨，周内乙二醇港口库存在下游提货需求增加的背景下有所去库，工厂隐性库存在经历了多周的积累后亦同步有所去化。目前乙二醇原料端价格走势出现劈叉：乙烯需求因 pvc 新装置投产及环氧乙烷装置利润好转而有所提振，供应端东南亚乙烯检修带动外采乙烯需求从而助推乙

烯价格上涨；而动力煤受节后煤产量提升以及北港动力煤库存累库影响目前价格维持弱势。而乙二醇自身需求端在
不断改善，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将趋强运行，小幅
修复估值。

PVC: V2305 增仓下跌 50 收于 6153，盘中最低 6151 最高 6228，增仓 38872 手。上周 PVC 生产企业产能利用率
环比减少 1.63% 在 75.11%，同比减少 3.31%；其中电石法环比减少 2.34% 在 73.27%，同比减少 7.42%，乙烯法环比
增加 0.93% 在 81.78%，同比增 10.92%。社会库存延续累库，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%。当前社会库存维持高位，下游陆续复工，点价成交略好，上游
外采电石法企业综合利润亏损有所扩大，高库存压制上方高度，强预期及当前基本面偏弱的博弈，后期关注下游复
工后补库力度。

甲醇: 甲醇主力隔夜大幅下挫。近期港口库存累库至 83 万吨 (+5.75)，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。总的来看预计 2 月供需波动不大，预计甲醇价格或先抑后扬，关注 MTO 开工、传统下游恢复、
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 主力震荡下行，收报 12650；NR 主力收报 9875。总的来看，天然橡胶持续累库，生产淡季缺乏
故事，下游需求尚未实际改善，基本面较弱。近期主要矛盾点在于仓单交割逻辑与套保盘资金之间的抗衡，但随着
时间向后推移，持仓成本上升，集中持货的机构存在脆弱性，套保资金重回主导，非标基差收缩。

棉花: 价格方面，郑棉 05 回落 1.14% 收于 14870，棉 3128B 现货-33 抱 15931，C32 棉纱现货与昨日持平报 23750。
供应端，截止 2 月 6 日，新疆皮棉加工 517.66 万吨，同比-0.53%。预计今年国内产棉 613.8 万吨，同比+34 万吨。

消费端，截止2月2日，全国皮棉销售率为28.6%。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。由于国内宏观经济好转，今年纺织服装内销有望得到恢复。海外方面，供应端印度和巴基斯坦产量下调，美棉近几周周度出口数据较好。宏观方面，美国通胀回落，加息放缓；国内宏观经济预计好转，今年纺织服装内销有望得到恢复。

综合来看，印巴棉花产量下调，美棉出口强劲；而国内宏观向好，且一季度是棉纺需求旺季；随着下游纺企逐渐复工补库，预计郑棉将维持震荡上涨趋势。

白糖：价格方面，南宁白糖现货-20报5860，郑糖05上涨0.48%收于5913。产业方面，巴西榨季接近尾声，累计产量超预期。另外上周四巴西政府决定终止乙醇进口免税政策，此举将降低制糖比，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%，印度出口方面，此前已公布610万吨出口配额，至今已签约570万吨，考虑到保持一定得食糖库存，印度今年可能不再增加新的出口配额。国内随着南方甘蔗砍收进度推进，月同比增产幅度在逐步收缩，销糖进度快于去年同期。国内因南方干旱预计本榨季减产，进口利润倒挂可能影响进口量，预计今年供应偏紧。综合来看，在受到印度减产、国内宏观预期好转和国内食糖供应偏紧等因素共同影响下，预计郑糖长期将维持偏强走势，但短期可能存在技术性回调。

纸浆：纸浆2305主力合约隔夜收盘价6754元/吨。2023年1月份加拿大漂白针叶浆虹鱼外盘报价930美元/吨。2月份外盘暂未公布。2023年2月份加拿大漂白针叶浆凯利普外盘报价提涨30美元/吨至940美元/吨。2023年2月份加拿大漂白针叶浆月亮外盘报价提涨30美元/吨至930美元/吨。智利Arauco公布2023年2月份面价：针叶浆银星920美元/吨；阔叶浆明星750美元/吨，本色浆金星770美元/吨。此轮供应量少于协议量。供应端消息面扰动因素不断，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。下游原纸企业陆续返市，后期需求存在缓慢跟进预期。预计短期纸浆高位震荡。

豆油：隔夜豆油延续反弹，Y2305 报收 8760 元/吨（+1.11%）；CBOT 豆油 03 尾盘走高，报 60.94 美分/磅（+3.2%）。

巴西大豆受降雨天气的影响，新作上市迟缓，南部干燥问题仍存，但丰产预期仍强。阿根廷部分主产区有小雨预报，但高温下积极作用有限，产量预估有进一步下调的可能。国内方面，本周油厂开机率继续回升，豆油供应趋增，但 2 月进口大豆到港量会有所缩减，限制豆油产出增速。需求方面，油脂消费复苏预期仍在，但目前油厂成交整体表现清淡，需求实际恢复仍需时间。油厂库存不升反降，到达近一个月低位水平。整体来看，供应增速边际放缓，需求暂时表现不佳，但油脂下游消费中长期持乐观预期，短期国内豆油上下压力和支撑较强，总体维持区间震荡运行。

豆粕：豆粕 05 隔夜回调，收跌 3867 元/吨（-1.4%），CBOT 美豆收跌 1516.25 美分/蒲式耳（-0.31%），美豆粕收跌 482.1 美元/短吨（-1.33%）。

供应方面，巴西丰产在望，但本年度巴西大豆收割进度和销售进度均慢于往年同期。市场关注 2 月 USDA 对阿根廷产量下调幅度。

需求方面，下游养殖利润难有起色，养殖厂补栏意愿并不强烈，故饲企也以刚需补库为主，豆粕现货成交量较春节前略有回温，但豆粕进入季节性淡季，故整体购销氛围偏清淡。

压榨和库存方面，预计本周大豆压榨量可能重回 200 万吨。在下游需求偏弱情况下，油厂豆粕库存将继续修复。

短期来看，2 月和 3 月大豆到港量偏少，且豆粕高基差和低库存支撑着豆粕价格，整体期价跟随美豆宽幅震荡。但后市随着南美大豆丰产上市，到港量将有所增加，届时进口大豆价格有所承压，整体来看豆粕价格呈现近强远弱格局，仍需持续关注大豆到港节奏、豆粕修复速度。

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