

早盘点评 20230228

■ 宏观板块 ■

研发中心 宏观组

股市： 道指涨 0.22%报 32889.09 点，标普 500 指数涨 0.31%报 3982.24 点，纳指涨 0.63%报 11466.98 点。

债市： 美债收益率普遍下跌，3 月期美债收益率跌 2.14 个基点报 4.799%，2 年期美债收益率跌 2.9 个基点报 4.791%，3 年期美债收益率跌 3.4 个基点报 4.507%，5 年期美债收益率跌 4.9 个基点报 4.172%，10 年期美债收益率跌 3.2 个基点报 3.919%，30 年期美债收益率跌 0.3 个基点报 3.928%。

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。就业数据暗示美国通胀可能会比较顽固，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 68800，+0.13%，伦铜最新 8747，+0.6%。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。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： 铝隔夜窄幅震荡，沪铝最新 18535，+0.65%，伦铝最新 2356，+0.62%；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：05 合约隔夜收 2927，跌 0.9%。供应端，焦企开工暂稳，厂内销售情况较好。需求端，成材消费开始回暖，钢厂利润逐步修复，加之铁水产量稳步提升，钢厂对原料采购积极性增强。受内蒙露天煤矿事故影响，原料煤有收紧预期，不同煤种价格接连上调，焦炭成本支撑转强。焦炭刚需继续增加，贸易商询货积极，市场对焦炭看涨情绪强烈，部分焦企挺价心理增强，惜售待涨，河北、山东及内蒙等地区对焦炭提涨第一轮，涨幅为 100-110 元/吨。预计焦炭短期维持震荡偏强运行。

焦煤：05 合约隔夜收 2065.5，跌 0.12%。供应端，受内蒙露天煤矿事故影响，叠加全国“两会”临近，主产区煤矿安监力度趋严，焦煤供应有收紧预期，对煤价支撑较强，短期或将加速反弹。需求端，伴随成材需求好转，焦钢利润双双改善，铁水产量稳步上升。考虑原料煤有收紧预期，焦钢企业及贸易商对原料煤采购积极性好转，补库需求逐步释放，提振市场情绪，且部分焦企对焦炭提涨，煤矿心态乐观，有继续上调预期。预计焦煤短期维持震荡偏强运行。

螺纹钢：夜盘-0.62%，收 4175。钢厂产量提高，螺纹增产保持高速。下游成交量恢复，钢材库存到达拐点。基本面向好，符合预期。市场对节后下游需求寄予厚望，未来两周将会验证。目前螺纹价格维持震荡行情。

铁矿石：夜盘-0.95%，收 887。铁矿需求持续回升，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。预计近期铁矿仍将维持宽幅震荡走势。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油：隔夜油价继续震荡回落，布油最新 82.06，夜盘跌约 0.3%，国内主力收于 542.7，跌 1.13%。

近期的经济数据将意味着各国央行将更积极地加息，从而给经济增长和燃料需求带来压力。目前加息预期已基本被

消化，俄油即将减产对油价有支撑。整体而言，市场仍权衡宏观情绪和产业供需，油价区间震荡。关注中国需求复苏情况、俄罗斯出口变化、美联储加息等。

PTA: 隔夜 PTA 主力合约收盘价 5528 元/吨，较昨日下跌 74 元/吨。市场对欧美经济前景仍存担忧，叠加美国商业原油持续累库，国际油价下跌。供应端 YS 装置复产，PTA 负荷低位小幅抬升。需求端聚酯装置开机负荷提升到 85% 以上。终端织造及加弹目前开机维持高位，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 加工费维持在 300 偏上，短期内下游订单局部有所改善，但实际订单仍未大量到达，后续预计 PTA 价格仍将跟随成本端波动，但供需难现明显改善的背景下，相对价格或将维持目前点位从而平抑其整体涨跌幅。

MEG: 隔夜 MEG 主力合约收于 4304 元/吨，较昨日下跌 42 元/吨，周内乙二醇港口库存小幅去库，工厂隐性库存同步下降。目前乙二醇原料端化工煤价格及乙烯价格均维持增长，成本端给予乙二醇价格一定支撑；供应端乙二醇周内负荷小幅下调；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将震荡运行，上涨趋势仍待下游实际订单支持。

PVC: 隔夜 V2305 继续下跌 97 收于 6373，盘中最低 6369 最高 6431，增仓 963 手。新产能投放及检修装置复产，上游开工率位于高位，上周 PVC 生产企业产能利用率环比增加 1.05% 在 78.59%，同比减少 1.87%；其中电石法环比增加 1.06% 在 78.13%，同比减少 3.84%，乙烯法环比增加 1.02% 在 80.25%，同比增加 4.61%。社会库存持续累库，截至 2 月 26 日，国内 PVC 社会库存在 52.05 万吨，环比增加 0.93%，同比增加 28.27%；其中华东地区在 37.25 万吨，环比增加 0.76%，同比增加 16.12%；华南地区在 14.8 万吨，环比增加 1.37%，同比增加 74.12%。虽近期电石上涨，片碱高位回落，PVC 成本有所抬升，但当前上游开工位于高位，下游按需采购成交弱，现货持续贴水盘面，出口窗口打开成交弱，社会库存高位压制 PVC 上涨高度，市场仍对两会后刺激政策给予预期，强预期及弱现实的博弈，关注后期下游补库力度。

甲醇: 甲醇主力隔夜有所回落。近期港口库存去库至 73.1 万吨 (-3.3)，考虑到 2 月进口大幅缩减预期，且宁波富德本周有可能重启，预计本周港口库存有继续去库可能。总的来看预计 2 月供需波动不大，且从成本端看近日内蒙古矿难将导致供给端收缩，对甲醇的成本支撑变强，整体看预计近期有延续反弹可能，但是受到 MTO 利润大幅亏

损的压制，预计继续上行空间不会很大，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 主力震荡，收报 12495；NR 主力收报 10140。现货方面，上海全乳胶报 11975(-100)、山东 RSS3 报 14000(-100)、山东 3L 胶报 11700(0)、山东泰混报 11150(0)，青岛市场标胶跌 25 美元。价差方面，全乳胶-沪胶-520(-5)，泰混-沪胶主力-1345(95)，RU 主力-NR 主力 2400(70)。近期沪胶看涨氛围渐浓，但非标基差逻辑尚不能忽视，沪胶走势仍处小区间震荡。短期建议观望。

■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

豆油：隔夜豆油 Y2305 尾盘走低，报收 8878 元/吨（-0.22%）；CBOT 豆油 05 走弱，报 60.28 美分/磅（-1.54%）。供应端，阿根廷中部地区短期降雨有限，热浪来袭叠加霜冻，作物生长受到不利影响，布交所再度下调产量预估。南巴和阿根廷的减产在不断发酵，关注后续南美丰产预期的兑现程度。国内方面，近期油厂在缺豆和豆粕涨库的情况下，部分有停机和检修安排，开机的下滑带来豆油产量的缩减。中储粮今日进行首轮豆油抛储，投放量为 3.2 万吨左右，阶段性抛储可能会缓解供应紧锁的局面。需求方面，贸易商采购谨慎，市场成交清淡，季节性需求淡季下表现不佳。在供需双弱下，油厂库存预计低位缓慢恢复。整体来看，目前供应偏紧利多豆油走势，但阶段性抛储可能会限制豆油涨幅，预计短期豆油还是维持区间宽幅震荡，关注区间上沿 9000 的压力表现。

豆粕：豆粕 M05 隔夜继续下跌，收跌 3823 元/吨（-0.55%）。CBOT 美豆 05 报 1517.5 美分/蒲式耳（-0.77%）。美豆出口不及市场预期，市场需求转向南美大豆。2023/24 美豆预计单产恢复，种植面积预计与去年持平，整体有增产趋势。巴西大豆收割进度加快，丰产预期进一步增强；阿根廷天气仍不乐观，产量甚至面临继续下调预警；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。饲企对豆粕备货积极性不高，仍以观望为主。

短期来看，由于油厂因缺豆和胀库停机，开机率继续下滑，豆粕现货购销氛围清淡，供需两弱，市场暂无明显驱动，预计 05 合约在 3800 元/吨面临考验；长期来看，随着南美大豆丰产兑现，大豆供应持续宽松，豆粕进入累库周期，价格重心势必下移。仍需持续关注大豆到港进度、油厂开工率和豆粕库存。

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