

早盘点评 20230111

宏观板块

研发中心 宏观组

股市：欧美股市表现分化，美国三大股指全线收涨，道指涨 0.56%，标普 500 指数涨 0.7%，纳指涨 1.01%。中概股普涨。欧股收盘全线下跌，德国 DAX 指数跌 0.12%

债市：3 月期美债收益率涨 6.97 个基点报 4.682%，2 年期美债收益率涨 4.6 个基点报 4.268%，3 年期美债收益率涨 3.7 个基点报 3.996%，5 年期美债收益率涨 5.7 个基点报 3.741%，10 年期美债收益率涨 8.5 个基点报 3.627%

观点：疫情导致国内 PMI 持续下行，短期恐慌情绪或将继续影响企业投资和居民消费。在春节后随着疫情高峰结束，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 67320，+1.17%，伦铜最新 8937，+1.57%。美联储隔夜公布的 12 月会议纪要展现偏鹰观点，美联储官员致力于抗击通胀，并预计在取得更大进展之前将维持加息。在 12 月美联储政策制定者将基准利率上调 0.5 个百分点的会议上，他们表达了在通胀保持在不可接受的高水平之际保持限制性政策的重要性。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：铝震荡上行，沪铝最新 182265，+0.66%，伦铝最新 2457，+1.40%；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 28 日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 2735.5，涨 0.77%。焦炭第二轮提降基本落地。供应方面，焦企生产正常，但由于利润处在盈亏边缘，继续提产意愿一般，以积极出货为主，厂内维持低库存运行。需求方面，钢厂开工暂稳，冬储补库接近尾声加之淡季到来，对于原料多开始控制到货。综合来看，钢厂利润亏损持续，淡季需求进一步走弱，对原料价格打压意愿较强，焦炭驱动向下，但继续提降给焦企利润带来较大压力，部分焦企已有减产计划，供应收紧对于下方亦有一定支撑，短期焦炭震荡偏弱运行。

焦煤：焦煤 05 合约隔夜收 1841.5，涨 0.08%。临近年底安全检查力度趋严，且煤矿开始陆续放假，原煤产量短期内难有明显提升，炼焦煤供应持续紧张，矿端报价坚挺，但下游对高价接受度有限。需求方面，焦钢冬储补库接近尾声，对于原料煤采购节奏放缓。综合来看，焦炭第二轮提降已基本落地，基于利润压制，部分焦企已有减产计划，终端需求进一步走弱，焦煤驱动向下，但供给紧张亦给盘面下方带来一定支撑，短期焦煤震荡偏弱运行。

螺纹钢：夜盘+0.1%，收 4113。本周钢材供给下降，库存逐渐累库，市场成交量持续下降，基本面变化不大。钢材价格维持高位震荡，产业基本面的状态和期货盘面割裂，现货贴水期货，金融资本主导盘面行情。不建议追高，年前风险较大。

铁矿石：夜盘+0.72%，收 840。铁矿需求和供给季节性缩减，基本面较弱。但宏观环境改善，低库存使得铁矿价格保持强势，使得铁矿持续反弹至高位。目前开始回调，预计将在高位震荡。年前风险较大。不建议追高，暂时观望为主。

■ 化工板块 ■

研发中心 化工组

原油： API 原油库存因炼油厂关闭大增，同时 EIA 上调 2023 年原油需求增速预期，且美联储可能进一步放缓加

息力度，隔夜国际油价小幅上扬，布油最新 79.62，夜盘涨约 0.25%，国内主力收于 524.4，跌 0.61%；

EIA 短期能源展望报告：预计 2023 年美国原油产量将为 1241 万桶/日，此前预计为 1234 万桶/日。预计 2023 年全球原油总消费量 1.0048 为亿桶/日，此前预期为 1.0082 亿桶/日。

API：美国至 1 月 6 日当周原油库存+1486.5 万桶，预期-237.5 万桶，前值+329.8 万桶；库欣原油库存+231 万桶，前值+70.1 万桶。汽油库存 +183 万桶，预期+147.5 万桶，前值+117.3 万桶。

PTA：隔夜 PTA 主力合约收盘价 5302 元/吨，较昨日上涨 6 元/吨。亚洲地区需求增长预期支撑油价，且 EIA 上调本年度原油产量和消费增长预测，国际油价小幅收涨。成本端 PX 紧供应有所恢复。供应端 PTA 前期检修的大装置有所恢复负荷提升。需求端聚酯负荷因产能系数调整而提升至 67.5%左右，实际产量同比下降。终端开机同比走弱，PTA1 月预计仍将累库。PTA 目前库存基数不大，且加工费处在 300-400 元/吨的区间，短期内价格预计跟随原料端波动，但后期预计仍将受投产及需求压制而区间偏弱运行。

MEG：隔夜 MEG 主力合约收于 4248 元/吨，较昨日上涨 86 元/吨，乙二醇短期供应持稳但需求端负荷短期提升，乙二醇港口库存有所去库，但工厂隐性库存基数依旧较大，目前看在经历了一年的低估值弱势行情后，乙二醇在上半年有装置检修及转产 EO 的预期下，价格短期内迎来了强势上涨。目前短期基本面看整体库存高，港口到港多发货少预计下周继续累库；但是情绪面看悲观的现实下乙二醇上半年供需面有明显改善的预期，季度累库量有所修正，因此乙二醇估值短期内被带动迎来修复。后期预计乙二醇短期在估值修复后价格仍将维持弱势，但中长期看仍具备支撑。

PVC：隔夜 V2305 小幅盘整跌 4 收于 6361，增仓 7966 手，盘中最低 6351 最高 6381。上游检修结束，新装置陆续投产，开工率继续小幅提升。社会库存进入累库周期，截至 1 月 8 日，国内 PVC 社会库存在 25.86 万吨，环比增加 5.90%，同比增加 56.25%；其中华东地区在 20.36 万吨，环比增加 5.38%，同比增加 73.28%；华南地区在 5.5 万吨，环比增加 7.84%，同比增加 14.58%。上游外采电石法企业仍亏损，下游逐步进入季节性淡季开工回落，出口窗口打开上游仍有高待交付订单，近期出口有所转弱，稳地产政策频出市场预期向好与当前基本面偏弱的博弈，关注后期资金离场情况及上游春节期间预售价。

甲醇：甲醇主力隔夜延续回落态势。近期港口库存继续累库至 78.5 万吨（+12.05），虽然随着内陆和港口的套利空间打开，内陆货源流入港口有增加可能，但如果兴能稳定生产，预计后期港口库存继续大幅累库可能性较小。总的来看，近期甲醇供需边际改善，但是 MTO 利润亏损扩大且这周开始西南限气装置将陆续恢复，预计反弹难持续，关注 MTO 开工、国内开工、疫情的发展情况等。

■ 软商品板块 ■

研发中心 软商品组

橡胶：隔夜 RU 主力震荡上行，收报 12940；NR 主力收报 9635。现货方面，上海全乳胶报 12425(0)、山东 RSS3 报 14400(50)、山东 3L 胶报 11700(50)、山东泰混报 10800(0)，青岛市场标胶报价持平。价差方面，全乳胶-沪胶-465(5)，泰混-沪胶主力-2090(5)，RU 主力-NR 主力 3255(50)。临近交割，资金博弈，基本面仍旧薄弱，非标基差高位，整体仍旧看空。

白糖：价格方面，郑糖 05 小幅下跌收于 5643，ICE 原糖 03 反弹 2.35%收于 19.59 美分。产业方面，巴西榨季接近尾声，但本榨季总产量有可能再次上调，另外巴西政府保持燃料税豁免，有可能令 2023 年 4 月份开始的新榨季制糖比升高而产糖量增加。印度方面，据印度政府最新的产量评估，22/23 榨季产糖量预计高达 4100 万吨的创纪录水平，同比去年+160 万吨。印度出口配额很有可能继续增加。国内方面，截止 12 月底，国内累计产糖 325 万吨，同比+47 万吨，累计销糖 150 万吨，同比+21 万吨。因北方甜菜糖增产，所以从数据上看是增产的，但南方干旱可能导致今年总产量同比减少，而国际糖价波动可能造成进口利润变化而影响国内进口量，今年国内供应端总体预计还是偏紧。另外随着国内从疫情中逐渐走出来，下游含糖食品消费有望回暖。综合来看，受海外利空逐渐被充分消化，郑糖在成本支撑和国内减产预期下预计下跌幅度有限。

棉花：价格方面，郑棉 05 上涨 0.28 报 14470，美棉 03 回落 1.74%收于 84.71 美分。供应端，截止 1 月 9 日，新疆皮棉累计加工 449.3 万吨，加工进度同比慢 10%，公检进度同比慢 30%；预计今年国内产棉 613.8 万吨，同比+34 万吨。库存方面，织布厂原料库存较低且近期开始积极补库，纱线成品去库明显加快。需求消费端，纱厂和织布厂最近一周因工人康复复工，开机率上升；因下游工厂补库和对后市上涨的担忧，采购较积极；但临近春节假期，预

计近期放假停工增加。海外方面，美棉截止 12.29 当周美棉出口净增 3.96 万吨；印度和巴基斯坦减产预期持续增加。综合来看，近期春节临近造成下游工厂停工增加，短期受到一定影响；但最低迷的阶段已过，随着纱厂成品逐渐去库，纱厂在春季旺季到来前有望补棉花原料库存，且随着疫情结束，国内服装消费有望回暖。长期来看棉价将维持震荡上行趋势。

纸浆：纸浆 2305 主力合约隔夜收盘价 6314 元/吨。国际浆厂外盘有下调趋势，智利 Arauco 公布 2023 年 1 月份面价：针叶浆银星下调 20 美元/吨至 920 美元/吨，折合人民币 7300 元/吨左右；阔叶浆明星、本色浆金星暂无量供应。外盘价格呈现下跌趋势。随着针叶浆到港量增加，供应紧张情况较前期略有缓和。临近春节下游需求提振有限，国内纸厂需求延续刚需，部分纸厂后期存减产/检修计划，开工趋于下滑，短期采浆或难有明显提振。预计浆价偏弱震荡。

■ 农产品板块 ■

研发中心 农产品组

豆油：隔夜豆油 Y2305 小幅震荡，跌 0.14%，收于 8528 元/吨；CBOT 豆油 03 跌 0.94%，报 62.75 美分/磅。美国方面，正值美豆集中出口期，但整体出口销售保持低位，最大进口国中国需求有改善希望，对美豆具有一定支撑。南美方面，巴西 2022/23 年度大豆收割进度达 0.04%，去年同期为 0.2%，收割工作开局相对迟缓，新作产量预估虽有所下调，但仍是创纪录水平。阿根廷方面，近期小幅降雨对部分产区作物相对有利，但降雨范围不够普遍，本周天气预计仍偏干燥，种植面积和产量面临缩减担忧。国内方面，油厂大豆到港节奏较好，且现货存有榨利，油厂开机率近几周虽小幅下降，但仍处于近年高位，豆油供应明显增加。需求方面，市场乐观情绪有所回暖，叠加春节备货需求，豆油现货成交量继续回升，单日创近几周新高。油厂库存在下游消费回升下，累库预计更加缓慢。整体来看，国内豆油整体维持震荡偏弱运行，疫情恢复带动国内消费向好，对豆油价格有所支撑。

豆粕：豆粕隔夜反弹，报收 3802 元/吨（0.45%），CBOT 美豆报跌 1485.75 美分/蒲式耳（-0.29%），美豆粕收跌 468.6 美元/短吨（-0.62%）。随着阿根廷降雨有所改善，阿根廷第二茬大豆播种进度加快，目前巴西大豆长势良好，部分地区开始收割大豆。南美宽松定产预期增强。

需求方面，随春节来临，受工厂放假等因素影响，预计下游饲企会提前备货，节前可能出现备货小高峰。但随着生猪存栏减少，节后豆粕消费可能进入淡季。上周豆粕成交量与前周基本持平，饲企和贸易商以随用随采为主。

总体来看，随着天气好转，南美整体宽松定产，大豆炒作空间减少。短期内豆粕整体供需走弱，预计豆粕价格上涨空间有限，整体偏弱波动为主。后市仍持续关注南美天气、大豆到港节奏及下游饲企和贸易商备货速度。

受累于市场对全球经济衰退和大宗商品需求减弱的担忧，近日 CBOT 大豆回调，国内连粕价格跟随震荡下跌。短期内豆粕供应边际好转，但消费边际转弱，预计豆粕价格上涨空间有限。后市仍持续关注南美天气和大豆到港节奏。

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