



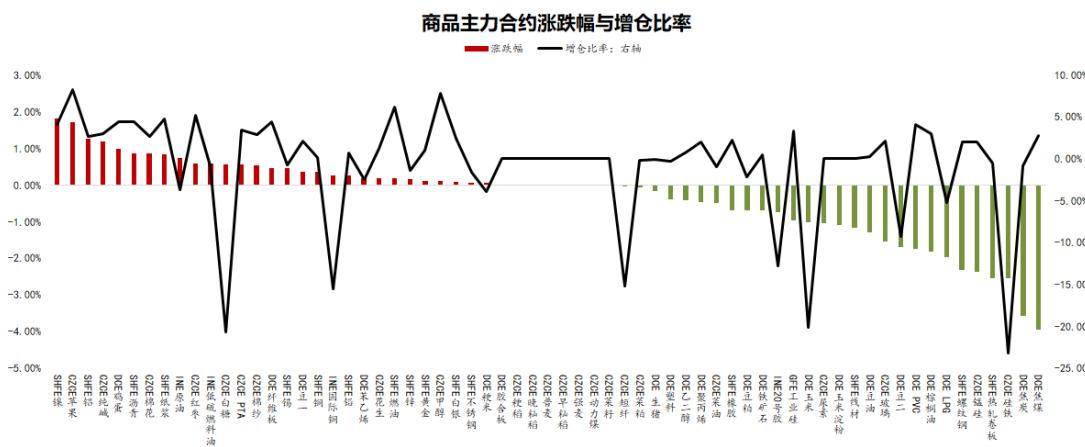
# 冠通每日交易策略

制作日期：2023/2/1

## 期市综述

截止2月1日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，沪镍、苹果涨近2%，沪铝、纯碱涨超1%；跌幅方面，焦煤跌近4%，焦炭跌超3%，硅铁、热卷、螺纹、锰硅跌超2%。沪深300股指期货(IF)主力合约涨0.57%，上证50股指期货(IH)主力合约涨0.26%，中证500股指期货(IC)主力合约涨0.81%，中证1000股指期货(IM)主力合约涨1.47%。2年期国债期货(TS)主力合约跌0.01%，5年期国债期货(TF)主力合约跌0.03%，10年期国债期货(T)主力合约跌0.07%。

资金流向截至15:17，国内期货主力合约资金流入方面，沪深2302流入10.86亿，中证1000 2302流入8.67亿，上证2302流入6.31亿；资金流出方面，玉米2303流出6.52亿，豆粕2305流出2.51亿，硅铁2303流出2.06亿。



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



## 核心观点

### 金银：

本周二公布的美国四季度就业成本指数同比飙升至创纪录的 5.07%，美国内有评论指出，虽然平均时薪等数据都在显示出薪资增速放缓，但四季度的美国劳动力成本指数却可能证伪工资增速放缓的观点；本周二美国公布的 11 月 20 个大型城市季调后房价环比下跌 0.54%，为连续第五个月下跌；同比涨幅 6.77%，为 2020 年 9 月来最小同比增幅；近日美联储高级鹰派官员、拥有表决权的理事沃勒 (Waller) 给出 5 月暂停加息的暗示；目前市场密切关注美联储 2023 年首次议息会议结果和本周五美国 1 月非农数据情况；据最新 CME “美联储观察”：美联储 2 月 2 日凌晨加息 25 个基点至 4.50%-4.75% 区间的概率为 99.1%，加息 50 个基点的概率 0.9%；到 3 月累计加息 25 个基点的概率为 15.7%，累计加息 50 个基点的概率为 83.6%，累计加息 75 个基点的概率为 0.7%。整体看金银在加息持续放缓的环境中出现震荡反弹，但美国经济再次进入衰退的可能性继续中长期利好金银。

### 股指期货（IF）：

今日大盘震荡上行，创指、深成指均涨超 1%；消息面，2023 年 1 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.2，较去年 12 月的 49 小幅回升 0.2 个百分点，企业对未来一年前景的信心持续增加；中国船舶工业协会消息，2022 年中国造船产能利用监测指数（CCI）764 点，达到近 10 年以来的最高点；中汽协：2022 年汽车制造业利润 5319.6 亿元，同比增加 0.6%；截至 1 月 31 日北向资金加仓 A 股 1412 亿元，净流入刷新历史记录；随着中国经济超预期复苏，市场预期与中国相关的资产还会继续上涨；整体看未来 A 股大盘将维持震荡上扬格局；股指期货中短线预判震荡偏多。



### 铜：

昨日美国四季度就业成本指数同比飙升 5.07%，房价数据显示美国大城市房价连续下跌；美元指数持稳 102 下方；目前市场强烈预期美联储在 2023 年首次议息会议加息 23 基点；昨日伦铜收涨 0.9% 至 9279 美元/吨，沪铜主力收至 69720 元/吨；昨日 LME 库存减少 875 至 75225 吨，注销仓单占比微降，LME0-3 贴水 21.7 美元/吨。海外矿业端，拜登政府下美国环境保护署禁止在阿拉斯加布里斯托尔湾(Bristol Bay)附近倾倒采矿废料，阻碍了长期以来开采金、铜和钼的计划，可能导致美国铜生产下滑；韦丹塔公司(Vedanta Ltd.)搁置了出售其位于印度南部泰米尔纳德邦的铜冶炼厂的计划，该厂占印度铜产量的近 40%，重启该冶炼厂将导致印度铜产量激增，并减少进口；国内铜下游，铜杆厂库累，市场对国内复苏预期强，但据机构调研，节后铜杆企业复产进度较慢，低于往年同期水平；据 SMM 调研，春节期间上海铜社会仓库库存 15.46 万吨，在消费复苏未启动下，库存增加压力仍在；今日沪铜主力运行区间参考：69100-70300 元/吨。

### 原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2303 合约上涨 0.73% 至 551.4 元/吨，最低价在 538.1 元/吨，最高价在 554.1 元/吨。成交量减少 17716 至 81967 手，持仓量减少 810 手至 21961 手。

10 月 5 日晚间，OPEC+同意减产 200 万桶/日，从 11 月开始生效，配额的下调主要集中在沙特 52.6 万桶/日、俄罗斯 52.6 万桶/日、伊拉克 22 万桶/日、阿联酋 16 万桶/日、科威特 13.5 万桶/日。由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产量约在 100 万桶/日。OPEC+减产引发美国不满。1 月 17 日，欧佩克月报显示欧佩克 12 月产量环比修正后的 11 月增加 9.1 万桶/日。

春节期间美国汽油裂解价差变化不大，欧洲汽油裂解价差继续上涨 4 美元/桶。美国柴油裂解价春节期间基本稳定，欧洲柴油裂解价差近期回落，跌至 1 月初水平。整体美欧柴油裂解价差仍处于高位。



---

1月11日凌晨EIA公布短期能源展望报告将2023年原油需求增速预期上调5万桶/日至105万桶/日。但大幅下调2023年WTI原油、布伦特原油价格预期分别至77.18美元/桶和83.1美元/桶，降幅约9美元/桶。1月17日晚间，OPEC发布月报将2023年原油需求增速维持在222万桶/日。1月18日，IEA发布月报预计2023年原油需求增速为190万桶/日。

2月1日凌晨美国API数据显示，美国截至1月27日当周API原油库存增加633.1万桶，预期减少100万桶，前值为增加337.8万桶。API汽油库存增加273.3万桶，预期增加100万桶。

OPEC+部长级会议维持石油维持减产200万桶/日直至2023年底，欧佩克12月产量增加9.1万桶/日。七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置60美元/桶的价格上限，乌拉尔原油价格对布伦特原油折扣加大，目前对俄罗斯主要出口油种乌拉尔原油影响不大，但低于俄罗斯的ESPO原油价格。ESPO原油出口受限，俄罗斯最新的船运数据出台，12月船运量环比仅下降11.7万桶/日。俄罗斯副总理声称俄罗斯1月的石油产量达到去年12月的水平，俄罗斯政府禁止石油出口商遵守西方的对俄石油出口价格上限措施，并对石油贸易的合同措辞进行监测，关注后续欧盟限制俄油出口情况以及2月5日欧盟对俄罗斯成品油出口制裁生效后的贸易流向变化。需求端，IMF预计2023年多达三分之一的经济体面临衰退，将2023年全球GDP增长预测从去年10月预测的2.7%上调至2.9%，但将2024年全球GDP增长预测从10月时预测的3.2%下调至3.1%。中美等国PMI数据依然不佳，同时欧洲气温高于季节性正常水平，天然气大跌拖累原油价格，欧洲天然气价格跌破俄乌冲突爆发之初水平，原油下游自身的取暖油需求也不及预期。中国汽油持续上涨，美国CPI同比数据继续环比下降，风险偏好回升，但美联储加息不止，PMI等经济数据不佳，经济仍存在衰退担忧，欧盟近期加大对俄罗斯成品油进口或透支未来进口空间，下游汽油涨幅放缓，原油月间价差仍未改善，关注2月1日晚间的OPEC+联合部长级监督委员会议，目前市场预计OPEC+维持此前的减产政策，原油价格上方承压。



## 塑料：

期货方面：塑料 2305 合约震荡运行，最低价 8380 元/吨，最高价 8480 元/吨，最终收盘于 8420 元/吨，在 5 日均线下方，跌幅 0.39%。持仓量减少 1101 手至 445952 手。

PE 现货市场多数下跌 50 元/吨，涨跌幅在 -100 至 +0 之间，LLDPE 报 8400-8550 元/吨，LDPE 报 9150-9300 元/吨，HDPE 报 8450-8550 元/吨。

基本面上看，供应端，新增独山子石化 HDPE 等检修装置，塑料开工率下降 1.1 个百分点至 94.3%，较去年同期低了 4.2 个百分点，处于中性略偏高水平。

需求方面，春节假期，厂家还未完全恢复开工，需求有待改善。

月底石化停销结算，石化累库，周三石化库存增加 4 万吨至 86 万吨，较去年农历同期低了 12 万吨，石化库存压力不大。

原料端原油：布伦特原油 04 合约上涨至 85 美元/桶，东北亚乙烯价格持平于 840 美元/吨，东南亚乙烯持平于 780 美元/吨。

1 月 28 日，春节首日开工，石化累库 31 万吨，较往年平均的累库 40 万吨要低，节后累库，但仍处往年农历同期低位，石化库存压力不大，但目前春节假期，厂家还未完全恢复开工，不过美联储加息放缓以及国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，基差偏低，目前建议观望为主。

## PP：

期货方面：PP2305 合约低开后震荡运行，最低价 8103 元/吨，最高价 8184 元/吨，最终收盘于 8143 元/吨，在 5 日均线附近，跌幅 0.45%。持仓量增加 9407 手至 463465 手。

PP 品种价格多数下跌 50 元/吨。拉丝报 8000-8100 元/吨，共聚报 8150-8300 元/吨。

---

基本面上看，供应端，新增绍兴三圆老线等检修装置，PP 开工率环比下降 0.31 个百分点至 80.68%，较去年同期少了 10.67 个百分点，开工率继续小幅下降。

需求方面，春节假期，厂家还未完全恢复开工，需求有待改善。

月底石化停销结算，石化累库，周三石化库存增加 4 万吨至 86 万吨，较去年农历同期低了 12 万吨，石化库存压力不大。

原料端原油：布伦特原油 04 合约上涨至 85 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比上涨 15 美元/吨至 955 美元/吨。

1 月 28 日，春节首日开工，石化累库 31 万吨，较往年平均的累库 40 万吨要低，节后累库，但仍处往年农历同期低位，石化库存压力不大，但目前春节假期，厂家还未完全恢复开工，不过美联储加息放缓以及国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，基差偏低，目前建议观望为主。

### 沥青：

期货方面：今日沥青期货主力合约 2306 合约上涨 0.87% 至 3933 元/吨，5 日均线上方，最低价在 3898 元/吨。成交量增加 54773 至 272448 手，持仓量增加 16493 至 374917 手。主力 2306 合约持仓上看，前二十名主力多头增加 6858 手，而前二十名主力空头增加 11549 手，净持仓依然为净空状态，前二十名主力净空增加至 10982。

基本面上看，供应端，沥青开工率依然处于历年同期低位。1 至 11 月全国公路建设完成投资同比增长 9.2%，较 1-10 月份的累计同比增长 9.8% 略有回落，其中 11 月份投资同比增长 5.87%。1-12 月固定资产基础设施投资累计同比增长 11.52%，1-11 月是累计同比增长 11.65%，基建投资略有回落，但增速较高。1-12 月道路道路运输业固定资产投资完成额累计同比增长 3.7%，较 1-11 月的 2.3% 转而回升。全国降温，需求进一步下降，整体需求环比回落。



---

库存方面，临近春节放假，下游开工率不佳，社会库存与厂库均增加，截至 1 月 18 日当周，社会库存环比增加 2.5 万吨至 65.4 万吨，厂家库存环比增加 5.6 万吨至 81.6 万吨。

基差方面，山东地区主流市场价上涨至 3685 元/吨，沥青主力合约 06 基差走强至-248 元/吨，处于偏低水平。

供应端，沥青依然处于历年同期低位，2 月排产量预计继续下滑。11 月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。下游还未从春节放假中彻底恢复开工，仍需关注沥青下游实质性需求，目前现货价格坚挺，沥青库存存货比依然较低，继续看多沥青/原油比值。近期 06 合约基差跌至偏低水平，现货商可以继续做多基差。

#### PVC:

期货方面：PVC 主力合约 2305 增仓震荡下行，最高价 6418 元/吨，最低价 6317 元/吨，最终收盘价在 6331 元/吨，在 5 日均线下方，跌幅 1.74%，持仓量最终增加 33397 手至 814047 手。主力 2305 合约持仓上看，前二十名主力多头增仓 21816 手，而前二十名主力空头增仓 25380 手，净持仓仍为净空状态，前二十名主力净空增加至 73649 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比下降 0.43 个百分点至 76.74%，较去年同期水平低了 1.10 个百分点。新增产能上，40 万吨/年的广西华谊以及 40 万吨/年的山东信发试车成功，关注投产情况。另外中国台湾台塑 2 月 PVC 船期报价上调 70-90 美元/吨，出口利润继续回升，但窗口依然关闭，印度市场买盘下降。

需求端，1—12 月份，房地产开发投资累计同比跌幅扩大至-10.0%，房地产销售面积累计同比跌幅扩大至-24.3%，房屋竣工面积累计同比下降 15.0%，较 1-11 月份的-19.0%缩小，当月竣工同比-6.57%，较上月缩小，保交楼政策发挥作用。

房企融资环境得到改善。1 月 5 日晚间，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续



3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。1月 10 日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，会议明确，要全面贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。要配合有关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，运用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，积极提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益。全国住房和城乡建设工作会议表示要推进保交楼保民生保稳定工作，化解企业资金链断裂风险，必须把资金监管责任落实到位，防止资金抽逃，不能出现新的交楼风险。

截至 1 月 29 日当周，正处于春节期间，30 大中城市商品房成交面积环比下降 80.66%，跌幅较大，与往年一样，处于季节性偏低水平。下游淡季，整体需求改善不明显，临近春节假期，部分企业开始停机，开工继续回落。

库存上，春节期间，PVC 社会库存会有较大幅度增加，此次累库幅度较去年略大，截至 1 月 27 日当周，PVC 社会库存环比增加 10.94 万吨至 47.94 万吨，环比增幅为 29.57%，同比去年增加 58.95%。

基差方面：2 月 1 日，华东地区电石法 PVC 主流价下跌至 6353 元/吨，V2305 合约期货收盘价在 6331 元/吨，目前基差在 22 元/吨，走弱 22 元/吨，基差处于中性略偏低位。

总的来说，供应端，PVC 开工率环比下降 0.43 个百分点至 76.74%，较去年同期水平低了 1.10 个百分点。另外中国台湾台塑 2 月 PVC 船期报价上调 70-90 美元 / 吨，出口利润继续回升，但窗口依然关闭，印度市场买盘下降。库存上，春节期间，PVC 社会库存会有较大幅度增加，此次累库幅度较去年略大，截至 1 月 27 日当周，PVC 社会库存环比增加 10.94 万吨至 47.94 万吨，环比增幅为 29.57%，同比去年增加 58.95%，库存压力不减。房企融资环境向好，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以刺激销售，实施改善优质房企资产负债表计划，房地产利好政策频出，国内疫情管控逐步放开。房地



---

产最新 12 月数据显示竣工在保交楼政策下，环比改善较多，只是依然同比负增长。下游淡季，整体需求改善不明显，春节假期，多数企业停机，开工率处于低位。关注后续 PVC 下游需求恢复情况，基差中性略偏低，建议 PVC 反套为主，空 05 合约多 09 合约。

### 甲醇：

期货市场：甲醇期价在短期均线附近震荡挣扎后反弹收阳，报收于一根下影线较长的小阳线，涨幅虽然有限，仅仅+0.11%，但却表现出较强的抗跌性，尾盘收于短期均线上方，成交量出现了明显扩大，持仓规模微幅增仓。

此前备货需求、春季检修预期下，市场担忧供应稳定性，特别是甲醇报价远低于成本线水平下，市场表现出一定的乐观情绪。短期供需来看，下游甲醇制烯烃开工率出现了明显的增加，需求略有改善。而供应端，近期气头尿素逐步恢复开工，在一定程度上改善甲醇短期供应，供需双增。不过，目前甲醇港口库存出现了明显去化，截止到 2 月 1 日，中国甲醇港口库存总量 69.82 万吨，环比减少 6.32 万吨。而通常甲醇春季将进行检修，中期供应依然有忧虑，而后续烯烃、甲醛开工率预期回升，港口以及下游库存偏低情况下，检修前备货压力增加，预计支撑价格走势，短期或表现偏强，逢回调建议寻找做多机会。

### PTA：

期货方面：原油价格的反复，并且需求预期并未证伪，PTA 期价表现出一定的韧性，期价开盘最低回踩 5704 元/吨后反弹走高，日内一度最高 5842 元/吨，不过期价很快回吐部分涨幅，尾盘报收于 5794 元/吨，呈现一根带较长上下影线的小阳线，涨幅 0.56%，成交量持仓量继续扩张。

现货市场方面：逸盛石化 2 月 1 日 PTA 美金卖出价维持在 820 美元/吨；据悉，华南一套 125 万吨 PTA 装置重启，此前该装置于春节期间意外停车；2023 年 2 月 PX ACP 价格商谈无果，2 月无 ACP 价格达成，最终报递盘在 1120vs1020 美元



---

/吨 CFR 亚洲；华南一新炼厂 300 万吨重整装置计划 2 月 3 日附近投产，其配套 260 万吨 PX 装置计划 2 月 6 日附近投产。1 月 31 日，PTA 原料成本 5528 元/吨，加工费 181 元/吨。

目前 PTA 市场多空因素交织，期价暂时高位震荡对待。利多方面来看，原油价格反复，汽油裂解价差同比偏高，PX 成本稳定偏强，受此影响，PTA 加工费持续收窄，已经回落至 200 元/吨以内水平，短期供应或受到波及；而需求端聚酯下游产品报价回升，聚酯利润改善，开工率逐渐见底回升，供需边际略有收紧的同时，聚酯下游织机开工率止跌，需求预期向好下，短期期价仍有反复。不过，PXE 扩大后 PX 供应预期增加，目前新增产能也将陆续向市场投放，供应端增量将制约中长期价格上行空间，近期暂时震荡对待，近期关注 5600-5900 区间震荡。

### 生猪：

现货市场南北分化，生猪期货低位震荡。现货市场，据涌益咨询，今日北方市场猪价小幅上扬，部分地区散户存惜售情绪，出栏量收紧，但终端走货相对疲软，少量分割入库情况出现，但对市场整体影响有限，短期内或无明显利好提振，预计明日猪价窄幅波动。南方市场猪价大稳小动，市场供应相对平稳，但短期内消费端仍处于恢复状态，屠企宰量较节前仍偏低位运行，鲜销白条走货平平，短期内供需失衡，预计明日猪价或观望调整。期货盘面上，生猪期货主力 LH2303 合约高开低走，低位震荡阴线收市，成交量进一步萎缩，收盘录得 -0.17% 的涨跌幅，收盘价报 14495 元/吨，仍处于 15000 整数关口下方。其他合约走势延续分化，近弱远强的格局，期限结构为近低远高的升水结构，升水幅度再次加大。主力 03 合约持仓上看，前二十名主力净持仓仍旧呈现净空状态，多空主力都有小幅减仓，有逐步向 05 合约移仓的迹象，多头主力减仓数量更多。技术上，生猪期货主力 2303 合约弱势尽显并创出阶段性新低后，再次引发官方喊话后低位反弹，政策底显现但市场底仍旧有待确认，震荡寻底阶段，且近远月合约走势分化，低位高升水的 contango 结构切忌追空，暂且观望为主。



## 棉花：

2月1日1%关税下美棉M1-1/8到港价跌329元/吨，报17181元/吨；国内棉价因节后纺企存补库行为，棉企挺价意愿较强持续拉涨，3128B皮棉到厂均价涨66元/吨，报15869元/吨，全国环锭纺32s纯棉纱环锭纺主流报价23550元/吨，上涨11元/吨；内外棉价差缩窄395元/吨为-1312元/吨。

据印度媒体消息，随着印度国内棉价下跌至61000卢比/坎德、对ICE期货的升水明显下降，印度棉花出口需求开始复苏。卡纳塔卡邦棉花贸易商表示，在国内棉价下跌之后，印度棉花已有少量出口，孟加拉国有进口需求。按目前的价格水平，孟加拉国是唯一的买家。

棉花市场方面，2022年度新疆棉加工收尾，据国家棉花市场监测系统数据，截至1月20日，全国加工进度85.2%，同比-11.6%；皮棉销售24.5%，略有滞后；累计加工量513.9万吨，总体供应依然充足。受春节假期影响，物流停滞，疆棉运输量骤减。据中国棉花信息网，截至1月30日，近2周疆棉公路运输量为3.38万吨，较此前单周5.4万吨的运量大幅回落。库存方面，据钢联，截止1月27日，棉花商业总库存428.28万吨，环比上周+0.96万吨。其中，新疆地区商品棉377.32万吨，内地地区国产商品棉31.45万吨。

随着下游纺织复工，需求预期回升，内地棉价率先上扬，疆内外价差整体走扩，今日稍有回落至550元/吨。节后物流相继恢复，疆棉运输量预计稳步回升，供需双增下，需求端的表现依旧是市场关注的焦点。当前国内棉花现货市场跟随提价，贸易商挺价意愿强，实际成交不多，多是观望心态，下游棉纱报价水涨船高，部分企业赶节前订单，开工率缓慢回升。主流地区纺企库存折存天数减少，部分纺企排单紧凑，库存低位运行，预售模式，春节后复工发货，产销率较好，纱厂排单20天左右，以销定产，纺企常规品种出货积极，积极观望以待调整纱价。

截至收盘，CF2305，+0.86%，报15190元/吨，持仓+21013手。盘面上，郑棉小幅上行，续创新高。节后开工，棉纺企业生产销售形势向好，纺企开工及复工率均保持了较高水平。中长期看，随着优化防控措施的落地，1月份我国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升3.1个百分点。经济逐渐步入正轨，



---

下游消费保持温和反弹，棉价水涨船高，棉纺产业信心修复，纺织订单有望增长；中游纺织企业原料库存同期偏低，但在高价下大规模补充原料的意愿有所降低，采购依然谨慎，除非消费出现大幅转好，否则棉价后续上升空间有限，市场有过度透支预期的风险，新单谨慎介入，前期多单持有为主。

### 豆粕：

豆粕现货方面，截至 2 月 1 日，江苏张家港报价 4570 元/吨，较上个交易日-0 元/吨。

消息上，据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB，截至 1 月 28 日，巴西大豆收割率为 5.2%，上周为 2.0%，去年同期为 11.6%。

现货方面，1 月 31 日，油厂豆粕成交 26.81 万吨，其中现货成交 0.28 万吨，远期基差成交 2.3 万吨。

原料方面，截至 1 月 27 日当周，进口大豆到港 133.25 万吨，环比-55.2 万吨，油厂压榨量 3.23 万吨，大豆库存升至 380.5 万吨，环比+2.8 万吨。

根据 Mysteel 船期预测，预计 2 月到港 702 万吨，较此前预期+152 万吨。3 月及 4 月的进口大豆数量初步统计，3 月进口大豆到港量预计 650 万吨，4 月进口大豆到港量预计 960 万吨。截至 1 月 26 日当周，美国对华装船 140.95 万吨，环比+21.24 万吨；截至 1 月 30 日，1 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 60.5 万吨，较上一期（1 月 23 日）增加 31.7 万吨。阿根廷无发船及排船计划。

油厂方面，供给端，1 月 31 日，国内油厂开机升至 45.8%。截至 1 月 27 日当周，未执行基差合同保持低位，豆粕未执行量为 243.6 万吨，环比-46.1 万吨；油厂豆粕产量为 2.55 万吨，周环比-89.1 万吨；库存方面，豆粕库存为 52.43 万吨，周环比+4.81 万吨。下游方面，1 月 31 日提货量升至 10.9 万吨，环比+2.59 万吨，下游提货陆续恢复。



---

养殖方面，12月商品猪出栏量继续增加，大猪存栏整体回落。养殖利润仍在边际转差，终端需求乏力，养殖户补栏经济性低，二育及压栏意愿差，出栏积极性或保持高位，豆粕需求端仍有回落压力。

截至收盘，M2305 合约收盘报 3890 元/吨，-0.69%，持仓-26892。阿根廷产区降雨整体依然偏少，播种进度加快，优良率有所改善，但生长状况明显差于往年同期。当前美豆需求良好，美豆价格偏强运行，在巴西大豆供应预期未兑现前，全球大豆供需仍偏紧。利空方面，巴西降雨充沛，下周将开启收割步伐，供应预期兑现概率高；国内生猪消费淡季，叠加大量出栏，豆粕需求仍有回落预期，遵循季节性走势，而国内大豆及豆粕库存整体呈累库态势。多空交织下，豆粕主力盘面波动性依然较强，短线或仍有反复，观望为主，长线空单可少量继续持有，等待中长线利空兑现。

## 豆、棕榈油：

棕榈油方面，截至 2 月 1 日，广东 24 度棕榈油现货价 7730 元/吨，较上个交易日-140。库存方面，截至 1 月 27 日当周，国内棕榈油商业库存 103.1 万吨，环比+5.22 万吨。豆油方面，主流豆油报价 9710 元/吨，较上个交易日-80。

现货方面，1 月 31 日，豆油成交 23200 吨、棕榈油成交 400 吨，总成交较上一交易日-25400 吨。

买船方面，1 月 16-20 日共新增 3 条棕榈油买船，为 2 月和 3 月船期。

油厂方面，供给端，1 月 31 日全国主要油厂开机率升至 45.8%。未执行基差合同保持低位；截止 1 月 27 日，豆油产量为 0.6 万吨，周环比-21.4 万吨；库存方面，主要油厂豆油库存为 84.9 万吨，周环比+2.5 万吨。

截至收盘，棕榈油主力收盘报 7830 元/吨，-1.81%，持仓+15934 手。豆油主力收盘报 8774 元/吨，-1.28%，持仓+1270 手。

豆油方面，节后油厂逐步恢复开机，当前压榨利润偏低，油厂开机节奏慢于节前预期，供应端压力相对有限；二次感染高峰未现，节后豆油成交高位，复工及线



下教学复课将逐步接棒节日消费，关注对油脂消费的提振，预计豆油整体维持低库存格局。阿根廷降雨不及市场预期，原料端美豆高位区间震荡运行。盘面上，豆油主力震荡回落，但交易重心已整体上移，短线宽幅震荡偏多思路，前期多头寸继续持有，回调后具有多头布局机会，关注盘面对 9050 的中期压力的突破表现，适当放大盈利预期。

棕榈油方面，马来出口数据较差，而新一轮降雨引起的洪涝亦对产量造成超预期损失，对冲利空。产地多空并存，产需双弱，基本面指引不明确，关注后期降雨及洪涝，及需求节奏影响。中国国内库存仍处高位，国内库存再次占上 100 万吨，供应压力不减，关注消费端的发力情况。盘面上，棕榈油震荡回落，关注 7850 附近的技术支撑，企稳可少量配多跟进。

### 螺纹钢：

期货方面：螺纹钢主力合约 RB2305 低开后震荡偏弱运行，最终收盘于 4084 元/吨，-59 元/吨，涨跌幅-1.42%，成交量为 150.1 万手，成交放量，持仓量为 199 万手，+41454 手。持仓方面，今日螺纹钢 RB2305 合约前二十名多头持仓为 1217020，+26984 手；前二十名空头持仓为 1288339，+33622 手，多增空增。

现货方面：今日国内螺纹钢价格持稳为主，上海地区螺纹钢现货价格为 4190 元/吨，较上个交易日-40 元/吨。

基差方面：主力合约上海地区螺纹钢基差为 106 元/吨，基差走强 19 元/吨，节后期螺连续三日偏弱运行，目前基差处于中等偏低水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 1 月 27 日，螺纹钢周产量环比小幅下滑，与往年春节前后产量相比处于低位；表观需求量环比-大幅下跌至 32.76 万吨，但与往年春节期间表需相比，今年表需未跌为负值；春季期间厂库和社库均发生大幅累库，但是今年累库幅度相对于往年春节较小，总库存也处于历年春节期间偏低水平，库存压力不大。



宏观方面，市场对于今年经济迎来修复的预期一致。开年第一个工作日，国常会释放稳经济信号，要求推动经济运行在年初稳步回升；房地产行业供需两端利好政策不断；春节期间消费回升超市场预期；疫情也未带来二轮大面积的感染，国家卫健委称疫情进入低流行水平；1月30日发改委强调一季度加快推动提前批次地方专项债发行使用；1月份中国PMI指数环比上升3.1个百分点，各分项指数回升明显，宏观面表现向好，宏观预期偏暖。

节后，随着陆续复工复产，螺纹钢供需均将逐渐恢复，预计农历十五之后将迎来复工复产高峰期。需求端，节后下游实际需求恢复较为缓慢，现货市场交投仍较为冷清，据百年建筑调研显示，截至1月31日（正月初十），全国工程项目开工复工率为10.51%，劳务到位率为14.69%，较去年分别下滑16.77%和10.97%，开工进度明显晚于去年，且复工进度，基建>市政>房建。基建方面，专项债延续“早发快用”的节奏，多省市宣布重大项目集中开工，基建用钢有望快速恢复，继续托底用钢需求，但是房地产行业仍处于底部运行状态，政策带来的融资环境改善预期将先作用于“保交楼”项目，房企拿地和新开工表现仍不佳，预期短期内房地产行业用钢需求仍疲弱。供给端，今年还未有行政限产消息，目前钢厂盈利情况有所改善，需求预期也较好，但是目前螺纹钢利润状况与往年相比仍有较大差距，供给端的恢复幅度或有限。

综合来看，宏观预期仍偏暖，产业面需求预期较好，但是目前下游大部分企业尚未开工，实际需求恢复缓慢，又临近美联储议息会议，市场情绪较为谨慎，盘面上节后螺纹钢有所回调，但预计回调幅度有限，关注需求复苏节奏。

### 热卷：

期货方面：热卷主力合约HC2305低开后震荡偏弱运行，最终收盘于4092元/吨，-62元/吨，涨幅-1.49%，成交量为44.3万手，持仓量为80万手，-3923手。持仓方面，今日热卷HC2301合约前二十名多头持仓为550839手，+3530手；前二十名空头持仓为575561，-21476手，多增空减。



---

现货方面：今日国内热卷下跌为主，上海地区热轧卷板现货价格为 4220 元/吨，较上个交易日持平。

基差方面：上海地区热卷基差为 58 元/吨，基差走弱 8 元/吨，目前基差处于偏低水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 1 月 27 日，热卷产量 305.59 万短，环比 +4.62 万吨；表观需求量 258.5 万吨，环比 -31.3 万吨；厂库 +14.15 万吨至 96.75 万吨，社库 +32.98 万吨至 270.28 万吨，总库存处于历年春节期间偏高水平。

制造业方面，1 月份中国制造业采购经理指数（PMI）录得 50.1，较 12 月份上升 3.1 个百分点，各分项指标也出现了较为明显地回升，产需两端表现均较好，制造业景气度回升，但实际需求释放仍需时间。汽车行业，2023 年汽车等大宗商品仍是鼓励消费的重点领域，且新能源汽车补贴也延续到 2023 年年底，预期今年汽车用钢仍可持续，但是根据 Mysteel 调研结果，汽车原材料库存去化较慢，生产不饱和占比较高，预计 2 月份汽车用钢需求一般。出口方面，今日热卷 FOB 出口价 640 美元/吨，较昨日持平，12 月中国出口热卷数量环比回升 13.51 万吨至 95.56 万吨，12 月份因欧洲补库，出口成交表现尚可，全球经济衰退压力较大背景下，预期中长期出口方面仍不乐观。

节后，随着陆续地复工复产，热卷产量也将有所回升，但目前钢厂盈利不佳，原材料易涨难跌，预计热卷后续产量增幅有限。百年建筑调研数据显示，目前国内工程项目开工晚于去年，下游需求恢复较慢，且热卷春节期间累库幅度较大，库存压力逐渐显现，贸易商拿货较为谨慎，现货市场趋弱运行，盘面上，预计短期内热卷震荡为主，关注下游需求恢复节奏。

## 铁矿石：

期货方面：铁矿石主力合约 I2305 低开后先扬后抑，最终收盘于 867 元/吨，+1 元/吨，涨幅+0.12%。成交量 58.7 万手，持仓 85 万，+4477 手，前 20 名主力持仓呈现净多头。

产业方面：外矿方面，截止 1 月 30 日，铁矿石外矿发运和到港均环比回落，目前澳巴处于发运淡季，1 月份巴西发运保持低位，澳洲发运也呈现下滑趋势，预计后续发运和到港仍有一定的回落空间；内矿方面，根据 Mysteel 数据，截止 1 月 27 日，国内矿山开工率和铁精粉产量环比延续小幅回落态势。需求方面，根据 Mysteel 数据，截止 1 月 27 日，日均铁水产量延续小幅回升，目前铁水处于历年同期中等水平。库存方面，港口库存因春节期间运输停滞，环比累库；钢厂进口矿库存经历春节期间的消化后，目前处于绝对低位；矿山铁精粉库存基本持稳，处于历年同期中高水平。

铁矿石目前基本面相对较好。一季度国外矿发运收紧，供给端趋紧。需求端，日均铁水产量在 1 月份触底回升，连续三周小幅上涨，春节期间表现略超市场预期，节后随着下游复工复产，铁水产量将继续回升，且目前钢厂进口矿库存经过春节期间的消化重回绝对低位，成材较好的需求预期下，钢厂补库对于矿价有较大支撑。此外，春节期间钢厂废钢到货较低，钢厂废钢库存也下滑明显，预计恢复较为缓慢，对铁矿石的替代效应减弱，利好铁矿石。

需要注意的是，铁矿石价格监管仍未结束，节前价格监管加严，发改委也表示会进一步研究采取措施，铁矿石在去年 11 月初以来，经历了大幅反弹，节后基本面较好，加之宏观预期偏暖，如果继续出现强势的上涨，政策管控风险将较大。

综合来看，铁矿石多空因素交织，钢厂低库存下需求修复支撑矿价，基本面和宏观面均较为乐观，但短期内下游需求修复较为缓慢，市场情绪有所回落，铁矿石震荡为主。前期低位多单可继续持续，但要关注价格管控风险，谨防高位回落。



## 焦煤焦炭：

煤炭：需求端采购弱势已经令港口报价震荡承压，春节期间，国资委要求央企保证能源供应稳定，大型国有煤炭企业积极响应整体供应平稳；进口方面，欧洲能源危机被不断证伪，市场悲观情绪蔓延，北半球需求旺季已经趋于结束，国际煤大幅抛售下，高卡煤报价显著下调，澳煤降幅明显，而印尼方面进口价格优势不断扩大，进口补充将缓解南方销区采购压力；需求端，虽然冷空气到来令电厂日耗微有反复，但整体处于假期模式，日耗处于低位水平，电厂煤炭库存继续攀升，加上电厂主要以执行长协合同为主，整体采购意愿有限；工业需求旺季还有一定的时间，短期提振相对有限。节后上游复产复工稍快于下游，叠加环渤海港口库存形势宽松，价格大概率承压运行。

焦煤焦炭：节后，双焦价格高开低走，焦煤更是连续两个交易日走跌，周二跌幅进一步扩大，夜盘来看，依然震荡收跌。一方面，下游需求复苏程度有限，北方的施工条件要到 3 月份后，目前焦化企业受到亏损制约，对焦煤提振有限，而钢厂近期成交情况较差，钢材库存累计下，进一步拖累向上游传导，拖累焦煤需求；而供应端，上游焦煤已经开始逐步恢复正常生产，产地供应量逐步恢复，未来供给压力或逐渐增大，与此同时，进口蒙煤通关逐步恢复至正常水平，第一船正式放开进口的澳洲焦煤也已在路上，预计 2 月 8 日到港，贸易通道的打开或将逐渐对进口构成冲击。而焦炭方面，焦炭新一轮提降，焦化企业亏损短期难有改善契机，而短期日均铁水产量平稳，供需形式稍好于上游焦煤，下游钢厂成交情况转差，钢焦博弈过程中，焦化企业报价可能继续承压。

## 尿素：

期货方面：尿素主力合约合约价格开盘在昨结算价格附近，开盘试探性反弹，最高 2576 元/吨，不过日内走势依然偏弱，期价再度震荡下挫，刷新本周低点至 2524 元/吨，尾盘收回部分跌幅，报收于一根带上下影线的小阴线，结算价 2550



---

元/吨，跌幅 1.05%。成交量环比略有减少，持仓量变动有限，主力席位持仓变动有限。

今日国内尿素报价稳中偏强运行，尽管期货连续震荡收跌，在一定程度上影响需求采购积极性，但目前尿素工厂有前期预收订单待发，短期尿素企业报价相对稳定，后续关注新单收款形势以及期价进一步走势，将关系到下游尿素价格变动。今日，山东、河南及河北尿素工厂出厂报价范围仍多在 2720-2750 元/吨。

尿素主力合约收盘价格与现货价，尿素基差变动有限，以山东地区为基准，尿素 5 月合约基差 242 元/吨左右，远高于往年同期水平。

供应方面，2 月 1 日，国内尿素日产量 15.4 万吨，环比下降 0.2 万吨，同比略有减少 0.2 万吨，开工率大约 65.5%。山西地区环保检查影响部分工厂供应，加上新疆天运因故障而短停，造成日产规模略有下滑，不过 2 月上旬仍有部分规模的气头尿素将进入复产周期，供应有所改善。

目前工厂主要以执行前期订单为主，支撑现价短期稳中偏强，而期货报价却继续震荡收阴。一方面，黑色领域持续偏弱，煤炭价格预期回落，影响市场情绪，短期投机资金引导，期价连续三个交易日震荡收阴；另一方面，供应正处于上行通道，而短期农需实际采购规模有限，阶段性并没有强支撑存在；此外，国际尿素出口价格持续回落，时隔一年后，出口优势再度丧失，加上即将转入出口淡季，外需规模有限。尿素期价继续震荡收阴，但也需要警惕的是，农业需求即将步入传统旺季，市场情绪仍有支撑，期价回调也并未打破中期趋势。关于价格能否下行，我们认为更为重要的还是要关注成本端变动，特别是煤炭价格能否在二季度工业生产旺季出现明显的回调，将关系到尿素价格的下行空间；目前暂时高位震荡对待。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

周智诚，执业资格证号 F3082617/Z0016177。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。