



冠通每日交易策略

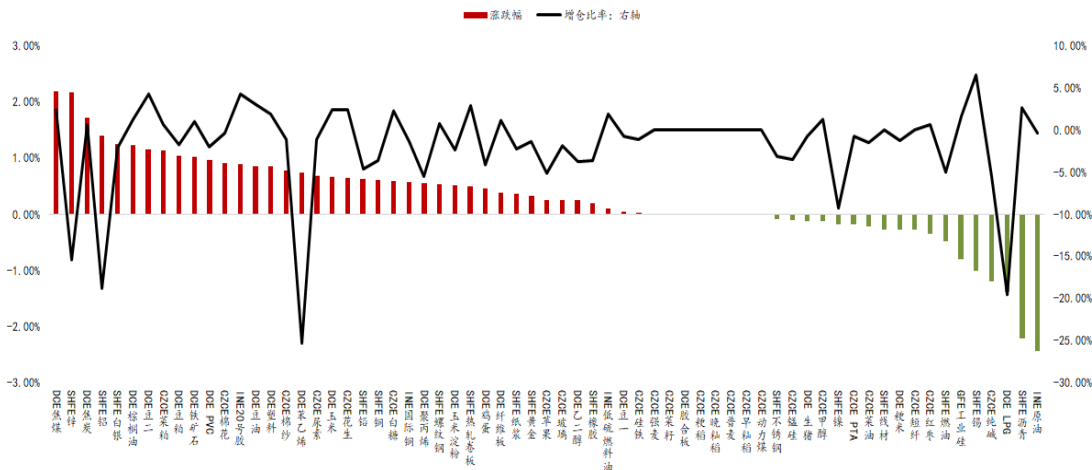
制作日期：2023/2/20

期市综述

截止2月20日收盘，国内期货主力合约涨多跌少。焦煤、沪锌涨超2%，焦炭、沪铝、铁矿石、沪银、棕榈、菜粕、豆二、豆粕涨超1%；跌幅方面，SC原油、沥青跌超2%，液化石油气（LPG）、沪锡、纯碱跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨2.33%，上证50股指期货（IH）主力合约涨2.55%，中证500股指期货（IC）主力合约涨1.21%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.73%。2年期国债期货（TS）主力合约跌0.08%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.16%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.24%。

资金流向截至15:22，国内期货主力合约资金流入方面，上证2303流入12.69亿，中证2303流入9.67亿，沪深2303流入5.76亿；资金流出方面，中证10002303流出15.86亿，纯碱2305流出6.68亿，沪铝2303流出5.03亿。

商品主力合约涨跌幅与增仓比率



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：

上周公布的美国1月CPI/PPI数据均超预期上升，此外美国1月零售数据同样超预期增长，显示美联储遏制通胀的任务依然艰巨；数据发布后美联储内部多位委员发表鹰派讲话，支持进一步加息并提升对利率峰值的预期；美国内部也发布了多项显示美国经济进入衰退的证据，暗示美联储未来有可能政策转向；据最新CME“美联储观察”：美联储3月加息25个基点至4.75%-5.00%区间的概率为81.9%，加息50个基点至5.00%-5.25%区间的概率为18.1%；到5月累计加息25个基点的概率为6.7%，累计加息50个基点的概率为76.7%，累计加息75个基点至5.25%-5.50%区间的概率为16.6%；目前金银在后续加息正在逐步结束的气氛中震荡反弹和下滑，但美国经济再次进入衰退的事实继续中长期利好金银。

股指期货（IF）：

今日三大指数强势反弹，沪指今年首次涨逾2%，创指午后拉升翻红涨1.3%，上证50指数大涨超2.7%；消息面，国家能源局：要加大力度推进大型风电光伏发电基地建设；河南：今年将改造农村公路5000公里以上；中国水泥协会副秘书长：对水泥市场复苏谨慎乐观 密切关注3月份各地项目开复工进展；今日北向资金净买入60.03亿，其中，沪股通净买入58.04亿，深股通净流入1.99亿；整体看2023年资金流入的大逻辑是经济复苏，当前尚未出现趋势证伪的线索，有理由认为A股大盘将带动股指期货恢复慢牛上涨；短线股指期货判断震荡偏多。

铜：

路透社(Reuters)查阅的电力数据显示，秘鲁南部安第斯山脉地区至少有两个关键矿山目前的用电量通常只有正常的一半，中资企业Las Bambas和嘉能可

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。



(Glencore PLC)旗下的 Antapaccay 目前受到的影响最大；铜采矿作业所需的关键供应已经耗尽，这表明它们处于“护理和维护”模式；上周（2.11-2.17）国内主要精铜杆企业周度开工率录得 61.85%，部分精铜杆企业成品库存居高，周内无奈减产，精铜杆开工率表现不佳。截至 2 月 17 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.91 万吨至 32.54 万吨，从 12 月末开始全国库存已经连续 8 周周度累库。本周沪铜主力运行区间参考：64000-71500 元/吨；短期铜价预期维持小幅震荡反弹态势。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2304 合约下跌 2.44%至 556.6 元/，最低价在 547.4 元/吨，最高价在 558.6 元/吨。成交量增加 37251 至 155136 手，持仓量减少 144 手至 35298 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。2 月 14 日，欧佩克月报显示欧佩克 1 月产量环比下降 4.9 万桶/日。

美国汽油裂解价差基本稳定，而欧洲汽油裂解价差下跌 3 美元/桶。美国和欧洲柴油裂解价差分别下跌、3 美元/桶 2 美元/桶。

2 月 14 日晚间，美国公布 1 月 CPI 数据，CPI 同比上涨 6.4%，超过预期的 6.2%，为连续第七个月下降，前值为上涨 6.5%。美国 1 月 CPI 环比上涨 0.5%，符合预期的上涨 0.5%，前值为下降 0.1%。

2 月 15 日凌晨美国 API 数据显示，美国截至 2 月 10 日当周 API 原油库存增加 1050.7 万桶，预期增加 32.1 万桶，前值为下降 218.4 万桶。API 汽油库存增加 84.6 万桶，预期增加 200 万桶。2 月 15 日晚间美国 EIA 数据显示，美国截至 2 月 10 日当周原油库存增加 1628.3 万桶，预期为增加 200 万桶，前值为增加 242.3



万桶。汽油库存增加 231.6 万桶，预期为增加 150 万桶；精炼油库存下降 128.5 万桶，预期为下降 10 万桶。

此前俄罗斯曾多次暗示其可能会削减原油产量以反制西方国家制裁，俄罗斯副总理诺瓦克在 12 月底表示，俄罗斯计划禁止向合同中要求石油价格上限的国家输送石油和石油产品。俄罗斯可能会在 2023 年初削减 5-7%，大约 50-70 万桶/日的石油产量以回应西方的石油价格上限措施。目前俄罗斯产量下降幅度不大，俄罗斯减产预期迟迟未能兑现，如今俄罗斯明确了将在 3 月进行减产 50 万桶/日。另外，克里姆林宫发言人表示，在减产决定前，俄罗斯已经与几位 OPEC+ 成员国进行了磋商。减产决定公布后，多名 OPEC+ 成员国表示不打算采取任何行动用以弥补俄罗斯的原油减产。但受土耳其地震影响的杰伊汉石油港口已经运输阿塞拜疆原油，原油出口基本恢复正常，部分下游成品油裂解价差继续下跌，美国公布 1 月 PPI 数据略超预期，美元指数继续上行，美国原油库存持续增加，美国将在 4-6 月释放 2600 万桶原油，尼日利亚原油产量增至 160 万桶/日，原油偏弱震荡。相对来说，国内疫情放开后的原油需求值得期待，三大原油研究机构也因此调高了 2023 年的原油需求，预计 SC/WTI 的比值将上涨。

塑料：

期货方面：塑料 2305 合约增仓震荡上行，最低价 8158 元/吨，最高价 8296 元/吨，最终收盘于 8290 元/吨，在 20 日均线附近，涨幅 0.86%。持仓量增加 7420 手至 384845 手。

PE 现货市场部分上涨 50 元/吨，涨跌幅在 0 至+50 之间，LLDPE 报 8100-8350 元/吨，LDPE 报 8900-9050 元/吨，HDPE 报 8300-8650 元/吨。

基本面上看，供应端，检修装置变化不大，塑料开工率维持在 94.5%，较去年同期高了 3.0 个百分点，处于中性偏高水平。广东石化 HDPE 装置投产。

需求方面，春节后，下游陆续回归，截至 2 月 17 日当周，下游开工率回升 6.46 个百分点至 40.68%，较去年农历同期低了 1.72 个百分点，但仍处于农历同期低位，订单不佳，需求有待改善。

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。



周一石化库存增加3万吨至80万吨，较去年农历同期低了28万吨，相比往年农历同期，石化库存压力不大，只是部分石化库存转向社会库存，社会库存压力仍在。

原料端原油：布伦特原油04合约下跌至83美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于880美元/吨，东南亚乙烯价格环比上涨25美元/吨至900美元/吨。

原料端原油：布伦特原油04合约下跌至84美元/桶，东北亚乙烯价格环比上涨45美元/吨至935美元/吨，东南亚乙烯价格环比上涨25美元/吨至935美元/吨。

春节期间石化累库不多，石化节后库存缓慢消化，但相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，春节前的备货使得社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，基差偏低，但国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于塑料的需求转好有一定的期待，塑料震荡运行。

PP:

期货方面：PP2305合约减仓震荡上行，最低价7824元/吨，最高价7920元/吨，最终收盘于7905元/吨，在20日均线下方，涨幅0.56%。持仓量减少23424手至426188手。

PP品种价格部分上涨50元/吨。拉丝报7800-7950元/吨，共聚报7950-8150元/吨。

基本面上看，供应端，新增河北海伟、巨正源一线等检修装置，PP石化企业开工率环比下降2.91个百分点至80.94%，较去年同期少了14.21个百分点，仍处于低位。

需求方面，春节后，下游陆续回归，截至2月15日当周，下游开工率回升1.71个百分点至56.51%，较去年农历同期高了6.44个百分点，PP下游开工率回升较快。

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。



周一石化库存增加3万吨至80万吨，较去年农历同期低了28万吨，相比往年农历同期，石化库存压力不大，只是部分石化库存转向社会库存，社会库存压力仍在。

原料端原油：布伦特原油04合约下跌至83美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比持平于990美元/吨。

春节期间石化累库不多，石化节后库存缓慢消化，但相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，春节前的备货使得社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，基差偏低，但国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于PP的需求转好有一定的期待，PP震荡运行。相对于塑料，PP新增产能压力更大，预计L-PP价差继续拉大。

沥青：

期货方面：今日沥青期货主力合约2306合约下跌2.20%至3742元/吨，5日均线下方，最低价在3713元/吨，最高价3798元/吨。成交量增加115809至429907手，持仓量增加8483至318164手。主力2306合约持仓上看，前二十名主力多头增加4691手，而前二十名主力空头增加103手，净持仓为净空状态，前二十名主力净空6396手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比下降1.5个百分点至29.7%，较去年同期高了4.7个百分点，处于历年同期中性偏低位置。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。春节归来后，下游多数厂家仍处于放假状态，开工率回升较往年要慢。

库存方面，与往年一样，库存春节归来后继续累库，截至2月17日当周，沥青库存存货比较2月10日当周增加1个百分点至24.8%，此次累库幅度不多，目前仍处于历史低位。

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。



基差方面，山东地区主流市场价下跌至 3700 元/吨，沥青主力合约 06 基差走强至-42 元/吨，仍处于较低水平。

供应端，沥青开工率下降，处于历年同期中性偏低位置。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，从开工率上看要比往年要慢，仍需关注沥青下游实质性需求，目前现货价格坚挺，沥青库存存货比季节性回升，依然较低。近期 06 合约基差走强，但仍处于较低水平，现货商可以继续做多基差。

PVC:

期货方面：PVC 主力合约 2305 减仓震荡上行，最低价 6262 元/吨，最高价 6409 元/吨，最终收盘价在 6404 元/吨，在 5 日均线上方，涨幅 0.96%，持仓量最终减少 15468 手至 791371 手。主力 2305 合约持仓上看，前二十名主力多头减仓 9986 手，而前二十名主力空头减仓 14707 手，净持仓仍为净空状态，前二十名主力净空减少至 66980 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比上涨 1.40 个百分点至 77.54%，其中电石法开工率环比上涨 2.98 个百分点至 77.07%，乙烯法开工率环比减少 1.40 个百分点至 79.23%，开工率继续小幅上涨，处于历年同期水平低位。新增产能上，20 万吨/年的山东信发 1 月份正式投产，10 万吨/年的德州实华 2 月份正式投产，40 万吨/年的聚隆化工和 40 万吨/年的广西钦州计划 2 月底正式投产。台湾台塑 PVC3 月份船货上涨 40 美元/吨，出口利润窗口小幅打开。

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，房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用。

截至 2 月 19 日当周，春节假期归来，房地产成交继续低位回暖，30 大中城市商品房成交面积环比上涨 10.63%，与往年一样，处于春节后季节性反弹，仍处低位，关注后续成交情况。PVC 直接下游开工率也是在逐步恢复中，较去年略偏高。

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。



库存上，下游厂家开工回升，社会库存小幅回落，截至2月17日当周，PVC社会库存环比下降0.33%至51.57万吨，同比去年增加50.22%。

西北地区厂库环比继续下降，但依然处于极高位置，截至2月17日，西北地区厂库环比下降8.31%至26.8万吨。

基差方面：2月20日，华东地区电石法PVC主流价下跌至6312元/吨，V2305合约期货收盘价在6404元/吨，目前基差在-92元/吨，走弱76元/吨，基差处于低位。

总的来说，供应端，PVC开工率环比上涨1.40个百分点至77.54%，处于历年同期水平低位。出口利润窗口小幅打开，节后兑现春节期间的出口订单，但新增订单不多。下游厂家开工仍然较低，社会库存小幅回落，截至2月17日当周，PVC社会库存环比下降0.33%至51.57万吨，同比去年增加50.22%。西北地区厂库环比继续下降，但依然处于极高位置，截至2月17日，西北地区厂库环比下降8.31%至26.8万吨。库存压力边际下降。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。PVC直接下游开工率也是在逐步恢复中，但订单量不佳。基差偏低，不过此前PVC在连续下跌后现货成交放量，上周盘面空头持续减仓，但成交量在价格上涨后减量，建议在6200元/吨附近轻仓试多。

甲醇：

期货市场：甲醇5月合约价格波动加大，期价低开后夜盘走弱，最低下行2521元/吨，不过日盘收回跌幅并反弹走高，收于一根带较长下影线的小阳线，收跌0.12%。

目前甲醇市场交投氛围偏弱，市场参与心态谨慎。供应来看，本周甲醇企业开工率环比走低，近期整体仍处于中位偏上水平，目前消息来看春季检修暂时不多，整体供应忧虑有所放缓；与此同时，企业库存变化有限，去库并未达到市场的预

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。



期；而需求来看，沿海地区部分 MTO 装置负荷略有提升，CTO/MTO 装置开工小幅回升至 80.25%，需求端略有改善，不过继续增长空间有限，并且传统需求表现不温不火，采购仍以刚需为主，接货意愿不强。春检预期与实际稍有出入，供应虽同比偏弱，但并不紧张，加上库存去化较慢，即便烯烃需求有所反复，但传统需求难有提振，整体供需并不紧张，甲醇基本面暂时缺乏反弹的动力，但考虑到成本端波动，价格下行空间也不宜过度悲观，下方暂时关注 2500-2530 附近支撑。

PTA:

期货方面：上周五隔夜原油价格大幅下跌，PTA 期价出现了明显的低开，不过期价低开后在 60 日均线附近获得支撑后反弹，价格跌幅并未扩大，报收于-0.18%，期价低开后反弹，但成交量持仓量规模并未有所增加，市场对反弹持谨慎态度，期价并未突破上方短期均线压制，在 5500 下方偏弱对待。

现货市场方面：逸盛石化 2 月 16 日 PTA 美金卖出价下跌 10 美元/吨至 780 美元/吨；西北一套 120 万吨 PTA 装置计划 2 月底重启，此前于 1 月 19 日附近停车检修；2 月 17 日，PTA 原料成本 5220 元/吨，加工费 204 元/吨。

截止到 2 月 20 日，华东地区 PTA 报价 5430 元/吨，+5 元/吨，PTA2305 合约报收于 5466 元/吨，+28 元/吨，基差-36 元/吨，处于往年正常区间。

尽管聚酯开工率回升、短纤产销率好转以及 PTA 低加工费下导致部分企业降负荷生产，在一定程度上市场有所支撑。不过，原油价格持续回落，抵消了近期汽油裂解价差上升所带来 PX 带来的预期支撑，PX 周度产量持续扩张下，PX 报价出现了回落，叠加 PTA 产能持续投放，PTA 高库存还有待消耗，令 PTA 价格走势承压。中期价格能否扭转目前弱势，还需要关注终端消费的实际复苏情况，特别是近期聚酯加工利润收窄下，开工率回升能否持续，将关系到中期价格能否摆脱弱势，近期下方暂时关注 5300-5350 附近支撑。



生猪：

生猪期货高开低走，低位多单继续持有。现货市场，据涌益咨询，今日北方市场猪价稳中偏弱，周末价格持续升温，可需求端订单理性，屠企白条价格跟进不足，导致企业被动缩减宰量，且价格攀升后二育群体观望态势增强。反观供应端出栏节奏正常，供应略强状态下，今日价格窄幅走弱。虽散户抗价情绪仍存，但二育降温，屠企采购难度得到缓解，预计明日价格窄幅偏弱调整。今日南方市场涨跌调整，西南地区供应偏强，价格小幅回落，华南地区二次育肥零星入场，养殖主体看涨意愿较强，今日价格小幅上调。但涨后贸易商接货谨慎，且屠企白条走货难度增加，终端消费不足以支撑猪价持续上行。短期市场供需僵持，预计明日南方地区价格窄幅盘弱运行。期货盘面上，生猪期货主力 LH2305 合约早盘大幅高开在 17600，之后快速回落，在 17300 一带获得支撑形成震荡，午盘再次大幅下探，但在商品市场整体回暖的氛围中获得支撑，收复部分失地，全天减仓缩量长阴收市，收盘录得-0.12%的涨跌幅，收盘价报 17275 元/吨，站稳 17000 整数关口。其他合约除了近月 LH2303 外全线收跌，跌幅各异，期限结构依旧为近低远高的升水结构。主力 05 合约持仓上看，前二十名主力净持仓呈现净空状态，多空主力持仓基本持平小幅增仓。技术上，生猪期货主力 LH2305 合约当下处在震荡筑底阶段，市场底逐步筑牢，多头趋势正在酝酿中，向重要压力位 18000 整数关口趋近，目前虽然在 17600 遭遇卖压，但商品市场整体趋暖的背景下，生猪期货收盘价逐步抬升，有利于多头，前期背靠 17000 整数关口的试探性多单可以继续持有。

棉花：

2 月 20 日 1%关税下美棉 M1-1/8 到港价因美棉周度签约环比下降而下跌 49 元 / 吨，报 16206 元 / 吨；国内 3128B 皮棉均价因期货反弹涨 64 元 / 吨，报 15299 元 / 吨；全国环锭纺 32s 纯棉纱环锭纺主流报价 23550 元/吨，持稳；内外棉价差缩窄 113 元 / 吨为 - 907 元 / 吨。

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。



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 2 月 17 日，全国加工进度 96%，同比-2.3%；皮棉销售 41.3%，同比+9.4%；累计加工量 582.8 万吨，同比+15.7 万吨，总体供应依然充足；累计销售皮棉 250.7 万吨，同比+67 万吨，需求整体回暖。随着物流逐步复工，出疆棉量飙升，据中国棉花信息网，截至 2 月 19 日当周，疆棉公路运量 11.19 万吨，环比+4.08 万吨。期价及现货价格高位回落后，下游依然有逢低补货情绪，疆内外价差保持在合理水平。库存方面，据钢联，截止 2 月 17 日，棉花商业总库存 425.28 万吨，环比上周增加 0.04 万吨。

国内棉花供应充足，棉企积极销售，下游逢低按需采购，截至 2 月 17 日当周，纺企棉花库存天数为 20.3 天，环比+1.7 天；纺企开机率为 78.8%，环比+3.2%。纱厂走货不畅，纱线库存天数环比+1 天至 20.2 天。纺企当前主要执行年前订单，新单跟进乏力。据钢联数据，截止 2 月 17 日当周，纺织企业订单天数升至 10.11 天，环比+0.89 天。

纺织企业仍对金三银四有预期，各地纺织企业开工整体保持高位，截至 2 月 17 日当周，下游织厂开工率为 65.2%，环比+2.9%。织厂去库不佳，产成品库存天数为 29.22 天，+1.11 天；原料库存 20.67 天，环比+0.67 天。

截至收盘，CF2305，+0.91%，报 14370 元/吨，持仓-2406 手。盘面上，郑棉主力震荡运行。中长期看，消费复苏仍为市场主线，现货市场逢低仍有补货情绪，但近期终端需求表现不佳，纱线、坯布有累库迹象，企业订单增幅不及预期，疆棉供应大幅回升，盘面短期仍有回落压力。目前，纺织企业仍对金三银四抱有较大期望，开机保持高位，持续关注纺织企业补库节奏及订单变化。预期透支下，市场短期仍将博弈，盘面走势偏弱，短线建议观望为主，前期多单可适量继续持有。

豆粕：

豆粕现货方面，截至 2 月 20 日，江苏地区豆粕报价 4460 元/吨，较上个交易日持平。

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。



现货方面，2月17日，油厂豆粕成交9.26万吨，较上一交易日+4.44万吨，其中现货成交8.26万吨，远期基差成交1万吨。

原料方面，截至2月10日当周，进口大豆到港126.75万吨，环比-94.25万吨；大豆实际压榨量为192.2万吨，+74.94万吨；油厂大豆库存422万吨，环比-63.2万吨。

USDA周度销售报告显示，截至2月9日当周，美国2022/2023年度大豆出口净销售为51.3万吨，前一周为45.9万吨；其中对中国净销售28.36万吨，环比-23.53万吨。对中国实际装船110.73万吨，前一周为118.19万吨；截止到2月13日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为631万吨，较上一期增加82.9万吨。发船方面，2月份以来巴西港口对中国已发船总量为178.4万吨，较上一期增加120万吨。

油厂方面，供给端，2月17日，国内油厂开机降至50.56%，上周豆粕供应边际回落。截至2月10日当周，未执行基差合同环比回落，豆粕未执行量为348.16万吨，环比-34.24万吨；截至2月17日当周，油厂豆粕产量为134.47万吨，周环比-17.39万吨。需求方面，截至2月10日当周，豆粕表观消费量为135.4万吨，环比+34.4万吨；库存方面，豆粕库存为60.5万吨，周环比+16.5万吨。

下游方面，受养殖需求不佳，饲料价格环比回落，据发改委，截至2月15日当周，生猪饲料均价3.63元/公斤，环比回落-0.01元/公斤。加工企业情绪普遍悲观，备货进程放缓。截至2月17日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为8.82天，环比-0.25天。

截至收盘，M2305合约收盘报3866元/吨，+1.05%，持仓-23277手。上周末，南美南纬度产区将再度转入干燥天气，大豆生长情况较差，供应端仍有隐忧。本周降雨预期有所增加，预计改善墒情。巴西丰产预期逐步兑现，灌浆期内降雨温和，利于作物生长；早播大豆收割进度有所加快，但收割率同比依然偏低，而降雨的增加或再度拖累收获，新豆上市及装船节奏仍将慢于同期，美豆高位震荡。国内供需双弱，养殖端需求依然偏弱，国内油厂豆粕有进一步累库压力，被迫降低开机。随着收储政策落地，养殖户惜售情绪有所抬升，猪价回升，养殖利润改善，

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。



但终端需求表现依然疲软，短期难以进一步向上传导，豆粕需求难有回升。盘面上，宽幅区间震荡偏弱思路。盘面上，豆粕主力反弹上行，关注 3850 的压力情况，长线空单继续持有，短线逢高少量布空。

豆、棕榈油：

棕榈油方面，截至 2 月 20 日，广东 24 度棕榈油现货价 8230 元/吨，较上个交易日+80。库存方面，截至 2 月 10 日当周，国内棕榈油商业库存 98.01 万吨，环比-4.78 万吨。豆油方面，主流豆油报价 9820 元/吨，较上个交易日+50 元/吨。

消息上，据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 784105 吨，上月同期为 589308 吨，环比增加 33.06%。

买船方面，上周新增 2 条买船，为 4 月船期和 11 月船期。

现货方面，2 月 17 日，豆油成交 42200 吨、棕榈油成交 2500 吨，总成交较上一交易日+3200 吨。

油厂方面，供给端，2 月 17 日全国主要油厂开机率降至 50.6%，上周开机 57.2%，-7.4%，整体回落，豆油供应边际回落。截止 2 月 17 日当周，豆油产量为 32.34 万吨，周环比-4.18 万吨；需求方面，上周豆油表观消费量为 32.8 万吨，环比-4.5 万吨；库存方面，主要油厂豆油库存为 78.59 万吨，周环比-0.46 万吨。

截至收盘，棕榈油主力收盘报 8218 元/吨，+1.23%，持仓+5952 手。豆油主力收盘报 8908 元/吨，+0.86%，持仓+14271 手。

国内疫情整体平稳，随着线下教学全面恢复，豆油成交大幅回升，需求回暖，油脂交投活跃。当前油厂榨利不佳，豆油供应端压力相对有限，库存将维持低位。东南亚产区持续降雨，进而拖累收获。从高频数据看 2 月产量增幅较此前预期大幅收窄，并有进一步收窄的可能。而马来 2 月上旬出口保持增势，供需有望再度收紧，支持价格短期维持高位。印尼政策端仍有较大不确定性，同时需持续关注印尼斋月前的需求情况以及天气对供应的影响。但由于消费国库存偏高，需求难



有大的提升，上方仍有压力。总体上，油脂维持宽幅震荡思路。短线触及区间高点阻力，多单逢高止盈，少量持有。

螺纹钢：

期货方面：螺纹钢主力合约 RB2305 低开后震荡偏强运行，日间最高涨至 4194 元/吨，最终收盘于 4184 元/吨，+22 元/吨，涨跌幅+0.53%，成交量为 136.6 万手，成交放量，持仓量为 196 万手，+14179 手。持仓方面，今日螺纹钢 RB2305 合约前二十名多头持仓为 1138029，-11030 手；前二十名空头持仓为 1247378，+19382 手，多增空增。

现货方面：今日国内大部分地区螺纹钢上涨，涨跌幅 0-50 元/吨，上海地区螺纹钢现货价格为 4220 元/吨，较上个交易日+40 元/吨。上个交易日建材成交量环比回落明显，交投气氛一般。

基差方面：主力合约上海地区螺纹钢基差为 36 元/吨，基差走强 23 元/吨，目前基差处于历年同期中等水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 2 月 16 日，螺纹钢周产量环比回升 17.24 万吨至 263.35 万吨，其中电炉产量增加 16.29 万吨，高炉产量增加 0.95 万吨；表观需求量环比回升 85.50 万吨至 221.77 万吨，产需均有所回升；库存方面，螺纹钢社库累库 27.3 万吨至 912.12 万吨，厂库累库 14.28 万吨至 352.63 万吨，产需回升均加速，表需数据修复较多，累库幅度明显放缓。

节后至今，螺纹钢的产量增加主要来自电炉的复产，目前电炉开工率和产能利用率与节前相比，空间已经不大，预计本周电炉复产将放缓；长流程复产预计加快，但仍受钢厂盈利不佳抑制，整体产量增幅或放缓。需求端，房建复工提速，基建稳中向好，建材交投气氛较好，需求将继续修复。库存方面，螺纹钢库存处于历年同期较低水平，上周累库放缓明显，库存拐点有望在本周或者下周出现。宏观层面，各地楼市持续松绑，一线城市商品房住宅销售价格环比上涨，二三线城市降速放缓，房地产销售端有转好迹象，稳增长政策持续推出，市场对于经济复苏预期一致。

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。



总体上，螺纹钢需求向好，市场心态也有所好转，进入旺季需求检验前，需求处于较为确定的节后回升中，操作上可回调做多。套利方面，目前铁矿石估值相对偏高，进一步上涨阻力较大，而螺纹钢需求快速修复，即将迎来旺季，需求预期也较好，可以关注螺矿比逢低做多的机会。

热卷：

期货方面：热卷主力合约 HC2305 低开后震荡偏强运行，日间最高涨至 4275 元/吨，最终收盘于 4264 元/吨，+21 元/吨，涨跌幅+0.49%，成交量为 35.7 万手，持仓量为 85.1 万手，+24601 手。持仓方面，今日热卷 HC2305 合约前二十名多头持仓为 594954 手，+10974 手；前二十名空头持仓为 624961，+26183 手，多增空增。

现货方面：今日国内部分地区热卷上涨，上海地区热轧卷板现货价格为 4260 元/吨，较上个交易日+20 元/吨。今日热卷成交环比回升，市场成交表现尚可。

基差方面：上海地区热卷基差为-4 元/吨，基差走弱 4 元/吨，目前基差处于历年同期偏低水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 2 月 16 日，热卷产量 307.76 万短，环比-0.39 万吨；表观需求量 318.3 万吨，环比+11.3 万吨；厂库-2.06 万吨至 89.82 万吨，社库-8.46 万吨至 304.58 万吨。

制造业方面，节后再制造业也陆续复工，但是在整体空间有限。汽车方面，根据中汽协数据，1 月份汽车市场表现不佳，产销同环比降幅均超 30%，主要系春节假期因素影响，今年购置税减免政策的退出对于汽车销量或带来影响，但商务部也表示将聚焦汽车等重点消费领域出台一批新政策，汽车用钢仍有较大不确定性。出口方面，今日热卷 FOB 出口价 640 美元/吨，较上个交易日持平，目前海外需求旺盛，我国热卷出口价格具有比较优势，短期内出口接单较好。

综合来看，热卷供弱需强，库存转入去库状态。供给方面，上周高炉利润有所好转，热卷亏损程度仍较螺纹钢深，钢厂亏损面积依旧较大抑制高炉复产积极性，

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。



目前建材需求回升较快，预计后续铁水会倾向螺纹钢，热卷短期产量增幅有限。需求方面，我国板材出口价相对较低，近期东南亚贸易商询盘增加，预计短期出口仍维持火热，但是国内制造业恢复较慢，内贸需求表现一般。库存率先转为去库状态，供弱需强格局下，库存压力尚可。预计短期震荡偏强运行。卷螺差方面，目前热卷需求受出口拉动明显，而螺纹钢随着终端复产的提速，需求加速回升，建议卷螺差套利暂时观望。

铁矿石：

期货方面：铁矿石主力合约 I2305 低开后震荡偏强运行，日间最高涨至 898.5 元/吨，最终收盘于 894 元/吨，+9 元/吨，涨跌幅+1.02%，创去年 6 月以来新高。成交量 60.0 万手，持仓 94.58 万，+9230 手。持仓方面，今日热卷 HC2305 合约前二十名多头持仓为 589884 手，+5015 手；前二十名空头持仓为 504647，+3190 手，多增空增。

产业方面：外矿方面，截止 2 月 20 日，全球铁矿石发运总量 2799.1 万吨，环比增加 477.2 万吨，增量主要来自澳洲，天气等扰动因素消退后，澳洲发运回归前期高位；巴西发运有所下滑。中国 45 港到港总量 2061.1 万吨，环比减少 794.1 万吨，到港大幅回落主要是因为上期大幅回升导致比较基数较高，目前到港处于中等偏低水平。截止 2 月 10 日，126 家矿山企业日均铁精粉产量双周数据 35.1 万吨，环比回升 2.32 万吨，仍处于历年同期较低水平。需求方面，根据 Mysteel 数据，截止 2 月 17 日，钢厂日均铁水产量延续回升态势，目前已经是连续六周回升；伴随着成材需求放量，钢厂拿货环比有所增加，港口成交向好，日均疏港量延续回升，目前日均疏港已经升至历年同期高位；在电炉大幅复产后，后续高炉复产将加快，但是钢厂盈利不佳加之钢坯库存高位背景下，钢厂拿货或依旧按需为主。库存方面，前期集中到港数量较多，港口库存环比小幅累库，目前处于历年同期中等水平；钢厂进口矿库存维持低位运行态势，对于矿价形成底部支撑；矿山铁精粉库存环比去库，处于历年同期中高水平。

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。



一季度受天气影响，发运波动较大，但整体发运总量季节性较低，到港也呈现较大的波动性，目前到港已回落至中等偏低水平，内矿产量在节后出现回升，后续仍有回升空间，整体上供给端短期压力不大。钢厂铁矿石低库存对矿价有所支撑，但是铁矿目前价格处于去年六月以来高位，继续上冲还需更加强劲的需求支撑，目前需求恢复的可持续性和高度仍有待观察。需要注意的是，大商所上周五提示铁矿石价格波动风险，并表明将强化日常监管。多空交织下，短期谨慎震荡偏强对待，上方空间或有限。近期关注钢厂的补库力度和监管风险。

焦煤焦炭：

动力煤：南方电厂煤炭日耗迅速攀升，沿海电厂煤炭日耗回升至 200 万吨水平，存煤可用天数也有所下降，后续工业用煤需求复苏带来一定的预期支撑，特别是北方港口市场煤堆存占比可能稍显不足，贸易商挺价情绪较浓；与此同时，港口报价倒挂，发运积极性下降，调入或有制约；此外，国际煤市场价格逐渐企稳，进口煤优势再度显著收窄，销区北上采购或有增加；港口报价逐渐止跌企稳，甚至试探性小幅反弹。不过，目前生产形势依然稳定，中间环节库存依然处于明显的高位，而下游港口调出短期未有实质性增长，电厂存煤虽有去化，但仍处于同期高位水平，去库较慢，库存环节仍会制约煤炭价格走势。本周煤炭价格预期震荡趋稳，上涨动力有限，高位震荡对待。后续可能炒作的点在于两会前后供需市场节奏变化。

焦煤焦炭近期展开反弹，主要跟随成材运行为主。从终端来看，项目复工进程加快，钢材市场成交情况有所改善，需求季节性回升，而焦炭需求来看，247 家日均铁水产量周环比继续增长，加上钢厂焦炭、焦煤库存偏低，高炉开工率复苏，采购询货有所增加，需求端提振双焦需求。不过，目前钢焦博弈加剧，钢厂终端利润处于盈亏平衡线下方，钢厂自身焦化产能利用率攀升，在焦煤库存偏低的情况下，对焦煤采购略有改善，对焦炭议价能力偏强，这也是制约焦炭价格的主要因素。但是，目前焦煤生产以及进口形势相对稳定充裕，供需并不紧张。目前焦



煤焦炭期价连续反弹，均线上方偏强对待，但能否突破前高，可能还需要进一步关注需求的实际复苏情况。

玻璃：

期货市场：2月20日玻璃期货主力合约FG305低开震荡上行，开盘价为1520，收盘价为1536元/吨，结算价为1527元/吨，涨跌幅+0.26%。09合约收盘价1596，涨跌幅-0.06%。持仓方面，05合约前20名多头持仓量为557816手（-1720），前20名空头持仓量合计748156手（-13640），多减空减。

现货市场：2月20日，5mm浮法玻璃市场主流价为1676元/吨，环比持平。

利润方面：截至2月17日，以煤炭为燃料的浮法工艺毛利-104元/吨（+32），以天然气为燃料的浮法工艺毛利为-176元/吨（-6），以石油焦为燃料的浮法工艺毛利为72元/吨（-2），理论利润有转头迹象，但仍处于低位。

供给方面：2月20日，浮法玻璃开工率达78.15%，产能利用率为78.724%，产量为157330吨，供应面小幅下滑。本周暂无产线有冷修或者点火计划，供应面或将维持稳定为主。。

库存方面：截止2月16日，全国浮法玻璃样本企业总库存8058.3万重箱，接近8个月高位，环比增加3.57%，同比增加88.48%，折库存天数36.2天，较上期增加1.3天。上周沙河地区降价库存大幅减少至467.2万重量箱，环比减少14.37%。

需求方面：截至2月15日，玻璃深加工企业开工率为53.39%，产能利用率为34.35%，分别环比增加66.84%和54.73%。需求恢复未达预期，企业产销困难。

随着下游加工企业逐步复工，需求开始恢复，深加工订单环比增加，但恢复情况未达预期，多数企业产销不佳，多地区出现累库。05合约阶段内或低位震荡，受成本支撑，下方空间或已不大，建议1500-1590区间操作为主。



纯碱:

期货市场：2月20日，纯碱期货主力合约SA305低开后震荡下行，开盘价为2915元/吨，收盘价为2891元/吨，结算价为2883，涨跌幅-1.20%。09合约收盘价2438元/吨，盘内涨幅-2.01%。持仓方面，SA305合约前二十名多头持仓量合计453354手（-41693），前二十名空头持仓量为363412手（-4687），多减空减。

现货市场：2月20日，重质纯碱市场均价在3024元/吨（+4），其中华南地区提价30；轻质纯碱市场均价2809（+0）元/吨。现价阶段内难跌，预计高位运行。

利润方面：截至2月16日，氨碱法毛利990元/吨（+0），联产法毛利2018.6元/吨（+15），利润小幅提涨，阶段内厂家生产意愿增加。

供给方面：截至2月16日，纯碱周产量为60.83万吨，环比减少1.12%，其中重碱产量33.84万吨，轻碱26.99万吨。开工率为91.04%。

库存方面：截至2月16日，本周纯碱厂内库存29.35万吨，环比减少0.44%，库存平均可用天数为3.35天（+0）。其中轻碱库存为19.47万吨，环比减少3.04%，重碱库存为9.88万吨，环比增加5.11%。

需求方面：上周纯碱产销比100.21%，环比减少3.23%。

现阶段现货市场供需偏紧，上游供给持稳，下游需求扩张，预计现价短期内难跌。阶段内纯碱格局不变，基本面强势，供需双紧，但上方空间受玻璃行情和弱现实压制，预计短期高位震荡，仍存在向上机会，建议05合约逢回调低多。

尿素:

期货市场：上周初，期价在保供稳价工作深入开展下，期价一度跳空低开低走，最低下行至2362元/吨，但期价反弹也突如其来，由于此前下跌较快，并未形成有效的阻力位，期价连续三个交易日显著走高，尽管周五在上方均线附近整理后小幅收阴，但强势并未改变，周一期价虽然低开但高走，继续试探上方均线附近，尾盘收于一根带上下影线的小阳线，涨跌幅0.68%。不过，需要警惕的是，虽然



成交量有明显扩张，但持仓来看，尾盘减仓规模较大，资金对于反弹持续还是保持相对谨慎。

供应端来看，上周部分企业停产以及转产合成氨，导致日产规模环比有所回落，不过整体供应依然处于同比偏高水平。目前尿素生产利润稳定，气头装置逐步恢复正常生产，整体供应预计维持在相对高位水平。截止到2月20日，国内尿素日产规模大约在16.6万吨，环比增加0.2万吨，同比增加1.4万吨，开工率70.4%。

需求端，上周即便复合肥开工率以及三聚氰胺开工率环比均有明显的增长，但整体采购积极性并不高，期价虽有反弹，但农需旺季尚未到来，整体市场的采购节奏并不紧张，观望情绪较浓。不过，本周开始，河南以及山东等省小麦返青肥有启动迹象，农需后续仍有增长预期。

上周尿素期价展开V型反转，短期走势有所强化。虽然从短期数据来看，尿素日产环比略有回落，复合肥以及三聚氰胺开工率环比好转，企业库存下降，短周期供需边际形势好转，但我们认为，尿素期价快速止跌反弹，并非受到上述因素影响，毕竟目前尿素日产规模同比依然偏高，而工业需求不及去年同期，现货终端采购并未有明显增加，供需数据的变化不足以支撑期价快速扭转此前弱势，期价的上行更多是来自成本端支撑、农需旺季预期以及短期资金的配合。短期在需求旺季预期难以证伪情况下，短期偏强对待，后续农需采购节奏、规模将决定价格的反弹空间。不过，2022年以来，尿素供应持续维持高位，而需求并未有明显增幅，供需宽松可能会进一步强化，且后续淡储库存在二季度轮出，需求旺季带来的提振还需谨慎对待。



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。

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。