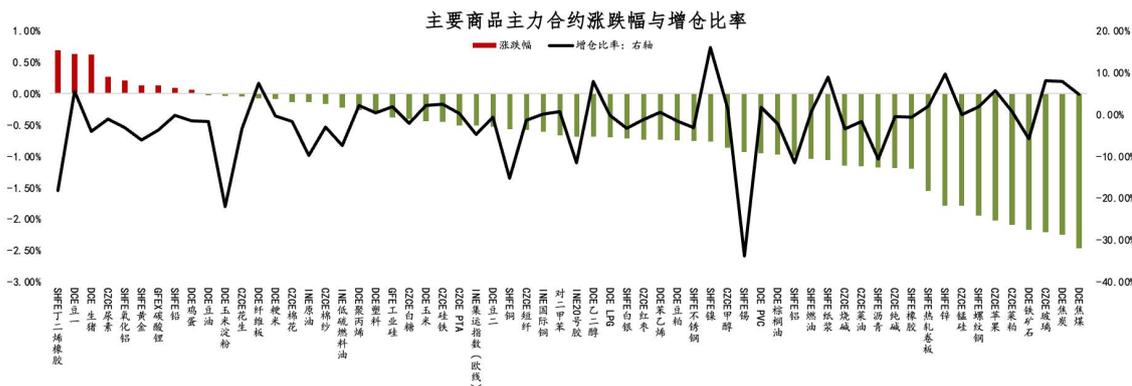




# 冠通每日交易策略

制作日期：2025年2月25日

## 热点品种



### 尿素：

今日主力小幅低开冲高回落，收盘价格重心上移。现货方面，今日工厂报价延续上调，市场成交有所降温。海南富岛预计近期恢复，国内逐渐转入需求旺季，企业主动检修意愿不强，日产预计保持高位运行，关注淡储资源释放节奏，供应压力仍较大。近期农需备肥需求仍在释放中；复合肥市场走货好转，对于原料端尿素采购力度较强，东北、山东等地掺混肥生产提升大颗粒尿素的需求。当下，需求预期仍在兑现阶段，下游逢低跟进支撑现货行情震荡走强，但高供应格局下仍需关注需求持续性；此外，节后煤炭价格延续下探，成本支撑力度偏弱，供需双强态势下，供需两端预期博弈加剧，预计短期尿素偏强震荡。2505 合约上方关注 1900 附近压力。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



## 焦煤：

今日黑色系整体偏弱运行，焦煤价格震荡下行。产业方面，据金十数据消息，2月25日，山东、河北部分地区钢厂对焦炭进行提降，价格下调50-55元/吨。供给方面，节后主产区煤矿持续复产，焦煤供应重回高位，同时叠加蒙煤进口口岸由于复工较早，日均通关量已升至历年中性偏高水平，焦煤供需格局仍偏宽松。需求方面，由于成材库存累库，高炉复产缓慢，本期高炉开工率小幅回落，日均铁水产量连续两周增长放缓，当下已有部分钢厂开启第十轮提降，预计明日全面落地，就基本面数据来看，焦煤供需结构依旧维持宽松，预计后市价格承压，后期需关注终端需求恢复情况及成品材去库情况。

## 期市综述

截止2月25日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，生猪、丁二烯橡胶、豆一涨近1%。跌幅方面，焦煤、焦炭、铁矿石、玻璃、苹果、菜粕跌超2%，螺纹钢、锰硅、沪锌跌近2%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌0.80%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.88%，中证500股指期货（IC）主力合约跌0.56%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌0.01%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.06%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.16%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.25%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.69%。

资金流向截至15:24，国内期货主力合约资金流入方面，十年国债2506流入5.25亿，沪镍2505流入4.69亿，玻璃2505流入3.77亿；资金流出方面，沪金2504流出15.9亿，沪铜2503流出12.66亿，沪深300 2503流出10.87亿。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



## 核心观点

### 黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现震荡偏弱。数据方面，SPDR Gold Trust GLD 周一持仓增加了 3.15 吨，为连续五个交易日增加，至 907.53 吨，为 2023 年 8 月以来最高；上周五更是增加了 20.66 吨，为 2022 年 1 月 21 日以来最大单日增持。政策方面，自 1 月底特朗普宣誓就职以来，其对外通过关税制裁、经济威胁等手段压他国服从自身意志，以保证“美国至上”的单边主义内核，对内激进改革激化国内自身矛盾冲突，等一系列行为大大提升了市场的不确定性，黄金因避险需求的增加而大幅上涨。总的来说，当下市场的避险需求是驱动金价上行的主要逻辑，后续需要注意美国货币政策不确定性带来的美元震荡反复，预计后市金价震荡上涨，操作上建议逢低做多，过高不追。伦敦金现下方关注 2800 美元/盎司一带，沪金主力合约关注 650 元/克一带。

### 白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震荡偏弱，亚盘收盘交投于 32.11 美元/盎司。白银的金融属性分析逻辑和黄金类似，而商品属性方面，1 月份全球主要地区 PMI 数据整来看稳中有升，但各地区表现分化，美国 ISM 制造业 PMI 从 49.2% 升至 50.9%，生产指数和新订单指数均超过 52%，供需两端同步改善，欧洲制造业 PMI 为 47.8%，较上月上升 1 个百分点，结束连续两个月下降趋势，但仍在荣枯线以下，国内受

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



春节假期扰动，PMI 从 50.1%回落至 49.1%，生产指数下降 2.3 个百分点，但新订单与新出口订单差值升至 2.8 个百分点，内需小幅扩张。总的来说，预计银价整体跟随金价变动，但制造业复苏节奏不确定性依然较大，金价和银价走势或形成一定分化，操作上尝试做多金银比。

## 铜：

今日沪铜价格震荡偏弱。供给方面，国内铜精矿市场有偏紧预期，体现在国内 TC/RC 费用降低至-8.6 美元/吨和-0.88 美分/磅，加工费由正转负，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧。库存方面，全球显性库存延续累库，国内现货贴水收窄，远期合约依旧维持 Contango 结构，远期预期依旧向好。需求方面，节后下游工厂逐步复产，精铜杆、铜管企业开工率快速拉升，根据产业在线的数据，2 月份家用空调的排产量达到了 1593 万台，相较去年同期增长了 35.6%。据乘联会数据，2025 年 1 月全国新能源乘用车零售销量达到 74.4 万辆，同比增长 10.5，同时 1 月出口量同比增 29.4%，环比增 13.9%，1 月渗透率达到 41%，较去年同期增长 9%。总的来说，当下决定铜价的主要矛盾是显性库存的延续累库，对比国内需求走强，预计后市铜价震荡偏强，沪铜主力合约参考区间为 73000-78000，操作上多头逢低轻仓试多。

## 碳酸锂：

今日碳酸锂盘面开盘后震荡剧烈，午盘震荡走弱，05 合约收盘价 76788.76 元/吨，跌幅 0.1%。富宝锂电池级碳酸锂报 75650 元/吨，+250 元/吨；工业级碳酸锂

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



（综合）报 74000 元/吨，+250 元/吨；锂辉石（非洲 SC5%）报 575 美元/吨，持平；锂辉石（中国 CIF6%）报 862.5 美元/吨，持平。供给端周度产量持续增量，根据 SMM 电池级碳酸锂产量 46765 吨，较上月减少 6060 吨，同比增加 68.82%；工业级碳酸锂产量 15725 吨，较上月减少 1115 吨，同比增加 13.77%。截至 2 月 20 日，SMM 碳酸锂周度产量 17164 吨，周环比增加 2552 吨。需求端乘联分会推算 2 月狭义乘用车零售总市场规模约为 125 万辆左右，同比增长 13.6%，环比下降 30.3%，新能源零售预计可达 60 万。库存端周度碳酸锂库存环比增加 3213 吨至 112546 吨，上游和其他环节环比增加，下游库存环比减少。总的来说近期基本面数据供需矛盾增加，叠加宏观政策存不确定性，短期预计盘面以偏弱区间震荡为主，主力参考 7.5-7.8 万运行。

#### 原油：

供应端，俄罗斯里海石油管线的泵站遇袭受损，不过随后有消息称哈萨克斯坦 Tengiz 油田运输的石油没有中断。哈萨克斯坦还将 2 月 CPC 管道石油出口计划从 142 万桶/日提高至 167 万桶/日。伊拉克石油部上周六表示，恢复伊拉克-土耳其输油管道出口的所有程序都已完成，一旦石油输送恢复，伊拉克将通过伊拉克-土耳其管道每天从库尔德地区的油田出口 18.5 万桶石油，并逐步增加至 40 万桶/日。美俄官员在沙特就结束俄乌冲突展开的会谈进展良好，近日美俄持续推进后续俄乌和谈，市场担忧对俄罗斯的油气制裁放松。特朗普周一表示，普京接受欧洲向乌克兰派遣维和部队的想法。OPEC+ 暂未增产，有消息人士称欧佩克+考虑推迟四月石油增产，但俄罗斯副总理否认。美国石油钻机连续 4 周增加，美国原油产量 2 月 14 日当周环比增加 0.3 万桶/日至 1349.7 万桶/日，较 12 月上

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



旬创下的历史最高位回落 13.4 万桶/日。需求端，三大原油研究机构对 2025 年的原油需求增速预期变化不大，美国炼厂开工率下降至 84.9%，美国原油继续超预期增加，但成品油去库，整体油品小幅累库。美联储降息预期推迟，对原油带来的利多效应减弱。今日因伊拉克表示致力于遵守欧佩克+的决定，出口量在欧佩克+的控制之下以及美国对伊朗影子舰队实施新制裁，原油价格有所反弹。但哈萨克斯坦增加出口加上市场担忧对俄罗斯的油气制裁放松，预计原油价格仍将震荡下行。

#### 沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回升 0.5 个百分点至 26.4%，较去年同期高了 3.2 个百分点，沥青开工率继续回升，不再处于近年同期最低位。利润虽增加，但仍处于亏损叠加原料供应紧张之下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众统计，2 月计划排产 210.8 万吨，环比上升 0.4%。上周沥青下游各行业陆续复工，开工率反弹，其中道路沥青开工率环比回升 0.9 个百分点至 5.5%，开工率仍然偏低。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。春节长假结束，多数地区出货继续增加，尤其是华北地区，上周全国出货量环比增加 32.06% 至 23.52 万吨，但仍处于低位。沥青炼厂库存存货比上周环比增加，但仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。但按照往年规律，年初会继续累库，北方需求回暖，但南方需求平淡，近期对于俄罗斯与伊朗的原料供应担忧有所缓解，预计沥青高位回落。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



PP:

春节假期后第三周，PP 下游整体开工环比继续回升，塑编开工率环比回升 1.4 个百分点至 43.9%，均处于年内较低水平。塑编订单继续小幅回升。美国加征关税不利于 PP 下游制品出口。金能化学、中科炼化等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 86%左右，标品拉丝生产比例上涨至 29%左右。新增产能内蒙古宝丰 2#等开车投产。节后石化库存处于近年同期平均水平。下游暂未开启节后大幅补库。供应上金诚石化等近期顺利投产，山东裕龙、内蒙古宝丰 2#开车，近期新增检修装置检修时间较短，现已逐步开车，下游恢复缓慢，新增订单有限，补仓意愿偏弱，成交一般。不过，元宵节后下游需求有望恢复加速，建议 PP05 合约前期空单轻仓持有。

塑料:

上海石化 LDPE2 线、中安联合 LLDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 93%左右，目前开工率仍处于偏高水平。春节假期后第三周，PE 下游开工率环比继续回升，农膜订单和原料库存继续回升，但相较往年仍处于较低水平，包装膜订单继续小幅回升，整体 PE 下游开工率仍处于近年农历同期偏低位水平。目前下游逐步缓慢复工，节后石化库存处于近年同期平均水平。下游暂未开启节后大幅补库。美国加征关税不利于塑料下游制品出口。供应上，新增产能内蒙古宝丰 1#、裕龙石化开始放量，万华化学、内蒙古宝丰 2#、埃克森美孚惠州一期新近投产，山东新时代线性和内蒙宝丰 3#计划 3 月投产，近期新增的检修装置检修时间较短，上海石化 LDPE3 线等装置即将重启开车，下游还未恢复，以前期订单

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



生产为主，农膜价格稳定。不过，元宵节后下游需求有望恢复加速，农膜订单开始增加，下游地膜旺季逐步启动，预计塑料震荡运行，目前塑料05基差仍偏高，建议塑料05基差逢高做空。

## PVC:

上游电石价格稳定。目前供应端，PVC开工率环比减少0.29个百分点至81.85%，仍处于近年同期偏高水平。春节假期刚结束不久，PVC下游开工偏低。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，上周出口签单小幅下降，高价成交受阻。中国台湾台塑3月份报价下调0-20美元/吨左右，其中中国大陆到岸价保持不变。上周PVC社会库存继续环比增加，社会库存略高于往年农历同期，库存压力仍然较大。2024年1-12月份房地产数据略有改善，只是投资、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，春节假期结束不久，30大中城市商品房周度成交面积继续反弹，但仍是偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。仓单历史高位回落，但仍处于历史高位，春节假期后下游积极性一般，05合约基差偏低，预计PVC震荡运行，需求未实质性改善之前反弹抛空，关注后续需求恢复情况及宏观政策。

## 油脂:

今日油脂板块全线下跌，棕榈油大幅低开翻红后尾盘下跌，跌幅0.91%，豆油窄幅震荡运行，收跌0.03%，菜油以-1.16%的幅度领跌板块。国际方面，据马来西

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



亚 MPOA，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 5.78%，受灾害、季节性减产以及斋月需求提升原因，2 月底库存可能降至 150 万吨，为近两年最低水平，马来西亚棕榈油处于供给库存双减局面；印度方面，扩大减少棕榈油 3-6 月进口至 10 万吨，印度斋月高需求存不确定性，转向进口豆油，或支持豆油价格；印尼 B40 计划再次推迟到三月全面实施，并正研究 2026 年实施 B50 计划，国际上棕榈油供应偏紧格局未改，但需要注意高价对需求的压制。大豆方面，气象预报南美大豆产区将出现大范围降雨，缓解干旱情况，巴西大豆收割进度偏慢，供应压力后移，我国短期供应偏紧。国内方面，棕榈油由于国内进口价格大幅倒挂，终端需求偏弱，船期监测显示，2-4 月我国进口棕榈油数量处于低位，月均到港量在 25 万吨左右，供应偏紧局面削减库存，本周库存 43.03 万吨，环比下降 2.87%，库存持续去化，基本面仍有支撑。豆油方面，油厂开工率继续回升至 60.54%，周度产量 40.91 万吨，已回到正常水平，库存水平为 92.88 万吨，继续小幅回升，处于中性水平；菜油方面，累库幅度扩大，当前库存 65.41 万吨，环比增加 4.71%，为近些年最高水平。总的来说，棕榈油由于国际供应偏紧、国内库存较低基本面支撑仍存，但国内外需求走弱压制高价，操作上建议逢低看多，不过分追涨；豆油随着国内油厂开工回升，供给偏紧缓和，补库需求仍存，短期预计震荡，中期受大豆进口较少油厂停机偏强运行。

## 豆粕：

豆粕今日大幅低开，震荡走高，收盘跌幅收窄至 0.75%。国际方面，气象预报显示阿根廷及巴西部分地区将出现大范围降雨，缓解大豆干旱情况，对外盘大豆期货造成压力，但受前期干旱影响，阿根廷 2024/25 年度大豆产量预期从基准情景

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



的5200-5300万吨调降9%至4750万吨，巴西大豆预估产量小幅下滑但同比仍高，收获进度同比慢4%，短期供给偏紧，长期大豆国际供给宽松。国内方面，受本季度大豆进口偏少影响，大豆周度港口库存水平下降近15%，压榨厂库存下降7.14%，注意国储大豆投放市场的传闻真实性，若为真可能扭转短期供给偏紧局面。油厂开工继续回升，豆粕上周产量为170.13万吨，环比增加10.79%，库存小幅增加至43.39万吨，但仍处较低水平；需求方面，压榨厂提货量同比处于较高水平，但目前有很多饲料厂、养殖企业开始增加小麦比来提高饲料蛋白含量，对豆粕有替代。总体来说，豆粕供给回升较快、需求水平稳中有进，库存虽回升但仍偏低，基本面尚有支撑，此外考虑到原料端大豆未来进口减少，3月下旬部分油厂可能缺豆停机检修，届时豆粕供给可能再度趋紧，支撑豆粕上行，操作上建议逢低看多。

### 铁矿石：

宏观情绪转弱，叠加海外对华出口钢材反倾销措施影响，今日黑色系大幅下挫，铁矿收盘价格明显下移。从产业层面看，一季度澳巴天气扰动较大，短期到港压力较小；需求端，本期铁水延续小幅下滑，但当下钢厂盈利率尚可，随着终端需求恢复，预计高炉有望延续复产态势。我们认为，节后铁矿石自身基本面支撑较强，但是材端出口扰动加大，叠加国内降息预期暂时放缓，商品市场整体氛围转弱，临近3月上旬“两会”，预计宏观政策预期交易逐渐加强，短期铁矿石高位震荡思路对待，下方空间暂时谨慎对待，3月上旬后关注终端需求对铁水的承接能力。操作上，前期多单逢高止盈，5-9正套继续持有。2505合约下方关注800-790附近支撑。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



### 螺纹钢&热卷：

宏观情绪转弱，叠加海外对华出口钢材反倾销政策影响，今日黑色系延续回调，成材增仓下行。短期成材自身基本面表现尚可，但是越南、韩国等对华反倾销措施影响板材需求预期，加之炉料端焦炭十轮提降落地、铁矿石远端发运回升，成本端支撑亦有所松动。我们认为，短期看产业面中性，临近国内两会召开，预计政策预期交易仍存，形成一定托底，短期成材下方支撑；政策预期兑现后，关注终端需求强度，一旦需求不及预期，产业链负反馈逻辑或强化，成材或再度承压下行。螺纹 2505 下方关注 3200 元/吨，热卷 2505 下方关注 3300 元/吨。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

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交易咨询业务资格）

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。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。