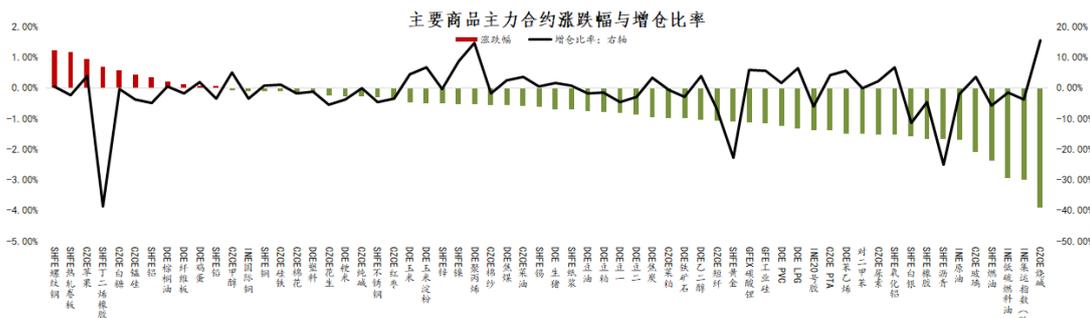




冠通每日交易策略

制作日期：2025年2月26日

热点品种



螺纹钢&热卷:

受钢材减产消息扰动，今日成材低开后大幅反弹，收回上个交易日跌幅。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，供应端调控预期加强，且临近国内两会召开，预计政策预期交易仍存，短期成材下方支撑较强；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。螺纹钢 2505 上方关注 3400 元/吨，热卷 2505 上方关注 3500 元/吨。

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

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。



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。周二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，加上周二晚间公布的美国2月消费者信心指数为98.3，显著低于1月的105.3。预计原油价格仍将震荡下行。

期市综述

截止2月26日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，烧碱、集运指数（欧线）跌超3%，低硫燃料油（LU）、燃料油、玻璃跌超2%，SC原油、沥青跌近2%。涨幅方面，多晶硅、热卷、螺纹钢涨超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨0.77%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.91%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.72%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.98%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.01%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.08%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.19%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.29%。

资金流向截至15:27，国内期货主力合约资金流入方面，中证1000 2503流入24.92亿，烧碱2505流入4.61亿，聚丙烯2505流入3.66亿；资金流出方面，沪金2504流出49.92亿，沪银2504流出10.08亿，沪深300 2503流出8.48亿。

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，伦敦金现震荡下行。宏观方面，美国消费者信心指数超预期下跌，零售、住房数据同样表现不如预期，市场对美联储7月降息押注有所提高，SPDR黄金ETF连续五个交易日增加，至907.53吨，为2023年8月以来最高，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31.7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，操作上尝试做金银比。

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。



铜：

今日沪铜价格整体维持震荡。消息面上，当地时间周二，特朗普签署行政令指示美国商务部长对铜启动 232 调查，这可能导致征收铜进口关税。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，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，当下决定同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走弱，收盘价 76189.75 元/吨，跌幅 0.78%。富宝锂电池级碳酸锂报 75200 元/吨，-450 元/吨；工业级碳酸锂（综合）报 73750 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。供给端截至 2 月 21 日当周碳酸锂周度库存为 112546 吨，环比增加 2.94%，同时磷酸铁锂电池周产量为 12.02GWh，环比减少 1.23%。后续供应增量预期增加。需求端根据 SMM，1 月碳酸锂需求量 82463 吨，较上月减少 7609 吨，同比增幅 82.3%，随着大厂复产，客供比例或将提升，采买需求减少。库存端下游库存连续两周去化，但整体仍然维持相对偏高的水平。总的来说当前市场的情况，下游材料厂部分以刚需补库为主，采购意愿较弱。且下游材料厂对于后续订单排产没有明确，处于谨慎观望态度。但随着国内碳酸锂产量与海外进口量增加，预计碳酸锂将持续过剩，碳酸锂整体现货均价仍将呈下跌趋势，

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。



同时伴有区间震荡。期货市场维持短期震荡的观点，谨慎看待反弹空间，建议观望为主。

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。

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 30%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，成交偏淡。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。

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。



塑料：

新增中化泉州 HDPE、上海石化 LDPE1 线等检修装置，塑料开工率下跌至 92%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，只是目前新单跟进缓慢，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 低位震荡运行，需求未实质性改善之前压力较大，空单持有，关注后续需求恢复情况及宏观政策。

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。



油脂：

今日油脂板块涨跌互现，棕榈油低开震荡运行尾盘翻红，涨幅0.22%，豆油低开低位运行，跌幅扩大至0.75%，菜油跌幅收窄至0.59%。国际方面，据马来西亚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；同样印尼棕榈油的供应也遭受着洪水的影响，此外持续关注B40计划实施情况；由于棕榈油的溢价，印度继续减少棕榈油3-6月的进口至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；国际上棕榈油供应偏紧格局未改且将持续，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利润继续倒挂，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，进口减少持续削减库存，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，环比小幅回升，同比处于中性水平；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、进口较少、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：

豆粕今日盘面延续低开震荡、减仓下跌行情，收盘跌幅0.79%。国际方面，巴西大豆2月大豆出口量料为935万吨，略低于上周预估，出口中国周度发船量为214.82万吨，环比增加85.65%，出口节奏加快；南美大豆产区气象预报有降雨，或缓解干旱情况，短期来看大豆供给偏紧，长期大豆国际供给宽松。国内方面，

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。



压榨厂到港大豆量为 169 万吨，环比下降 1.89%，受本季度大豆进口偏少以及压榨利润较好影响，大豆周度港口库存水平下降至 570.66 万吨，环比下降近 15%，压榨厂库存下降至 465.92 万吨，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%，库存周度数据回升较快至 49.98 万吨，环比增加 14.96%，同比仍较低；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，供需偏紧缓解，短期暂无上行动能，库存虽回升但仍偏低，限制下跌幅度；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：

今日商品市场整体氛围仍偏弱，受粗钢减产消息扰动，黑色系材端、炉料端表现分化，铁矿低开偏弱震荡。从产业层面看，外矿远端发运回升，短期近端到港压力较小；需求端，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、成材供应端调控预期加强，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，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 合约关注 790-850 区间。

焦煤：

今日焦煤价格延续弱势行情。消息面上，上午市场传闻国内今年粗钢将压减 5000 万吨，明年压产 2000 万吨，27 年压产 1000 万吨。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，预计今日焦炭第十轮提降全面落地，市场情绪走弱，今日市场传出粗钢减产传闻，留意需求走

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。



弱预期。总的来说，焦煤供需宽松格局暂未看到明显改善，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，操作上前期空单注意保护，多头暂时观望。

尿素：

今日主力小幅高开后增仓下行，期货盘面小幅收跌。现货方面，今日市场情绪受期货下行影响，成交氛围转弱，但待发相对充足，上游工厂报价并未受情绪影响，继续维持稳中小涨。近日仍有工厂有复产计划，日产近期将维持高位状态。目前复合肥厂采购形成主要需求支撑，终端成品肥走货顺畅，但价格上涨乏力，短期复合肥工厂或刚需拿货为主；农需备肥推进到后期，自南向北小麦返青追肥将陆续开启。尿素企业库存连续三周去化，但考虑到供应继续维持高位，后期国储肥释放，下游需求增速放缓预期下，去库速度幅度或收窄。我们认为，短时市场热度降低，上游工厂报价松动，但整体供需依然维持紧平衡状态，盘面下方仍有支撑，继续关注需求对高供应的承接能力。短线做多风险加大，下方关注 1770-1760 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。



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。