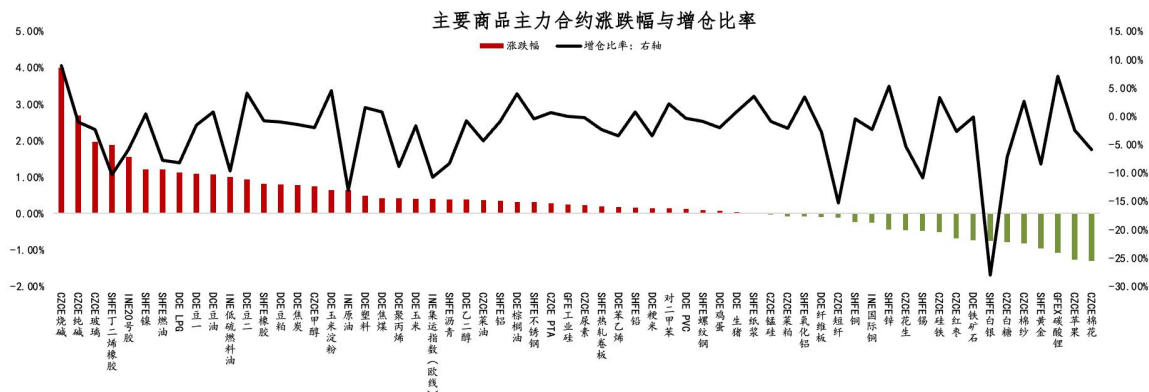




冠通每日交易策略

制作日期：2025 年 2 月 28 日

热点品种



豆粕：

豆粕今日行情延续上涨，小幅高开后震荡运行，收盘涨幅 0.79%。国际方面，美国对华大豆出口周度装船量 48.71 万吨，环比大幅增加；巴西大豆收割进度提速，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，有助于缓解我国短期进口偏紧，据国际大宗商品研究机构，巴西 24/25 年度大豆产量小幅上调至 1.704 亿吨，长期大豆国际供给宽松，供给压力后移。国内方面，国产国储大豆拍卖停止，进入 3 月，缺豆事实即将落地，上周压榨厂到港大豆量为 169 万吨，环比下降 1.89%，观察后续进口边际变动；受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，油厂开工本周有所下滑，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。总体来说，豆粕供给

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。



回升较快，但需观察原料端大豆供应偏紧导致供应回落，需求水平稳中有进，库存虽回升但仍偏低，限制下跌幅度；此外3月份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。

碳酸锂：

今日碳酸锂盘面开盘后震荡波动，午盘后震荡走弱。收盘价 75455.33 元/吨，跌幅 1.17%。富宝锂电池级碳酸锂报 74700 元/吨，-100 元/吨；工业级碳酸锂（综合）报 73100 元/吨，-100 元/吨；锂辉石（非洲 SC 5%）报 575 美元/吨，持平；锂辉石（中国 CIF 6%）报 862.5 美元/吨，持平。供给端周度产量环比增加 1292 吨至 18456 吨，整体供应充足。据 Sigma Lithium Corporation 发布的新闻：预计第四季度将在巴西米纳斯吉拉斯州投产第二家锂选矿厂，氧化锂产量有望在 2025 年将其产能翻一番。从当前市场成交情况来看，碳酸锂现货价格已到达相对较低点位，下游材料厂接货意愿有所加强，贸易商与下游材料厂的成交为主；周度碳酸锂库存环比增加 2967 吨至 115513 吨，总的来说从 3 月排产部分数据来看，下游铁锂和三元均实现环比小幅增长，消费有支撑；但是相应的，库存受供给侧增速过快的影响出现小幅累库，锂价下行压力仍存，谨慎看待反弹空间，建议观望为主。

期市综述

截止 2 月 28 日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，烧碱上涨 4%，纯碱涨超 2%，玻璃、丁二烯橡胶、20 号胶、沪镍、燃料油、液化石油气（LPG）、豆一、豆油

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。



涨超1%。跌幅方面，棉花、苹果、碳酸锂跌超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌1.59%，上证50股指期货（IH）主力合约跌1.27%，中证500股指期货（IC）主力合约跌2.06%，中证1000股指期货（IM）主力合约跌2.51%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.05%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.12%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.20%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.54%。

资金流向截至15:25，国内期货主力合约资金流入方面，烧碱2505流入4.28亿，棕榈油2505流入3.61亿，碳酸锂2505流入3.0亿；资金流出方面，沪金2504流出16.52亿，沪银2504流出16.51亿，中证500 2503流出13.09亿。

核心观点

黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现大幅下降。宏观方面，隔夜美国经济分析局周四公布的数据显示，第四季度GDP折年率增长2.3%，相对初值无修正。推动经济增长的主要引擎消费者支出增长4.2%。叠加美联储官员鹰派表态，美联储降息预期有所降温，美元指数大幅反弹。地缘方面，俄乌战争接近尾声，地缘局势担忧情绪有所降温，打压黄金的避险买需。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。

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。



白银：

今日亚盘时段，伦敦银现大幅下降，亚盘收盘交投于 31 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，尝试做多金银比。

铜：

今日沪铜价格整震荡偏弱，开盘价格持续盘整，午后快速下拉，收盘前价格有所反弹。消息方面。根据 SMM 的调查数据显示，本周再生铜杆的开工率为 33.67%，较上周提高 2.92 个百分点，但同比减少 9.51 个百分点，线缆企业开工率为 64.32%，环比下降 5.76 个百分点，大幅低于预期开工率 14.06 个百分点，低于去年农历同期 9.24 个百分点。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 -11.7 美元/吨和 -0.11 美分/磅，加工费由正转负且进一步走弱，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，下游企业需求受高铜价压制，开工率环比出现一定回落，市场交易两会

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。



利好预期，以及以旧换新政策发力。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，对比国内需求预期走强，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。

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。美国石油钻机连续 4 周增加，2 月 21 日当周环比增加 0.5 万桶/日至 1350.2 万桶/日，较 12 月上旬创下的历史最高位回落 12.9 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，美国炼厂开工率上升至 86.5%，EIA 数据显示美国原油库存超预期减少，但成品油超预期累库，整体油品累库。美联储降息预期推迟，对原油带来的利多效应减弱。特朗普的关税政策令市场担忧全球经济。周四因特朗普撤销了雪佛龙再委委内瑞拉的经营许可及 OPEC+ 可能推迟 4 月份的增产，原油反弹。但 OPEC+ 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。

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。



沥青：

供应端，本周沥青开工率环比回升 2.1 个百分点至 28.5%，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%。本周沥青下游各行业陆续复工，开工率继续反弹，其中道路沥青开工环比回升 4.5 个百分点至 10.0%，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。本周华北、西南、华南出货增加较为明显，全国出货量环比增加 4.34%至 24.54 万吨，但仍处于低位。沥青炼厂库存存货比本周继续环比增加，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，但南方需求恢复缓慢，近期对于俄罗斯与伊朗的原料供应担忧有所缓解，另外，特朗普下令终止与委内瑞拉的石油交易，稀释沥青贴水或加大，预计沥青震荡下行，关注气温回升后的需求情况。

PP：

春节假期后第四周，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 45.3%，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。目前下游逐步复工，本周石化去库加快，目前石化库存处于

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。



近年同期中性偏低水平。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：

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。春节假期后第四周，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水平。目前下游逐步复工，本周石化去库加快，目前石化库存处于近年同期中性偏低水平。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，农膜价格本周继续稳定。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 2.14 个百分点至 78.65%，降至近年同期中性水平。春节假期刚结束不久，PVC 下游开工回升，但仍偏低，补货积极性一般。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。本周 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，以碱补氯下，近期新增检修装置的检修时间较短，需求未实质性改善之前 PVC 压力较大，空单持有，关注后续需求恢复情况及宏观政策。

油脂:

今日油脂板块悉数上涨，棕榈油低开震荡尾盘拉升，收盘涨幅 0.31%，豆油高开震荡运行，涨幅 1.06%领涨板块，菜油低开走高，涨幅 0.36%。国际方面，据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 2 月 1-28 日棕榈油出口量为 1009634 吨，环比减少 8.5%，3 月马来西亚维持出口税率但下调出口价格，或以迎合印度需求刺激出口，近期受灾害、季节性减产以及斋月需求提升原因，2 月底库存可能降

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。



至150万吨，为近两年最低水平；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；油世界报告总编预计，印尼2025年棕榈油产量或增加220万吨，B40计划不太可能完全实现；国际上棕榈油短期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，若后续需求放缓，棕榈油库存可能上升，长期棕榈油升水难以维持。大豆方面，据国际大宗商品研究机构，巴西24/25年度大豆产量微幅上调至1.704亿吨，长期大豆国际供给宽松，供给压力后移。国内方面，由于棕榈油的溢价，棕榈油需求量已降至每月约18万吨至20万吨，国内进口利润继续倒挂，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，油厂本周开工率转降至55.44%，环比下降6.66%，上周度产量40.91万吨，观察本周产量边际变化，上周库存水平为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；豆油方面关注供给边际变动情况，同时补库需求仍存，3月份受大豆进口较少，原料紧缺，豆油将偏强运行。

铁矿石：

今日黑色系震荡为主，钢材供给侧消息较多，炉料端压力相对更强，铁矿石延续下挫态势。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，钢厂盈利率尚可，随着终端需求恢复，高炉有望延续复产态势。我们认为，节后

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。



铁矿石自身基本面支撑尚可，但缺乏增量利多，且材端出口扰动加大、粗钢产量调控预期加强，焦煤受供给侧消息提振亦对铁矿形成压力，短期铁矿石高位震荡思路对待，3月份月上旬政策预期交易加强亦将带来扰动。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790附近支撑。

螺纹钢&热卷：

今日黑色系偏弱震荡，钢材供给侧消息扰动，成材午后震荡反弹，收盘价格重心变动有限。短期成材自身基本面表现较为中性，预计一两周内进入去库通道。近几日产业层面市场消息较多，焦煤、钢材供应侧调控预期强化，海外反倾销政策影响出口需求预期，供需两端预期博弈下，盘面波动加剧。我们认为临近两会，宏观政策预期仍存，基本面矛盾暂时未激化状态下，成材预计延续震荡态势，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上方关注3400元/吨，热卷2505上方关注3500元/吨。

焦煤：

今日焦煤主力高开低走，偏弱运行。春节后炼焦煤矿山开工率持续回升，蒙煤进口口岸恢复，港口库存高企，整体供应充足。下游焦化企业开工回落，焦炭十轮提降落地，焦钢企业利润受到压缩，加之焦炭库存偏高，对于原料采补意愿不强；终端钢厂高炉虽延续复产，但整体复产力度较为克制，铁水增幅较小，需求难有明显好转。目前看焦煤供强需弱格局难明显转变，预计现货行情难有改善，相对

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。



利好在于焦化厂和钢厂焦煤库存偏低，对价格形成一定支撑，目前盘面运行接近仓单成本，加之近期焦煤减产消息扰动，盘面或延续低位震荡盘整态势，两会前夕宏观政策预期交易或加大盘面波动。操作上，观望为宜，前期空单注意盈利保护。2505 合约下方支撑关注 1000-1050 元/吨。

尿素：

今日主力高开低走，日内震荡小幅收涨。市场对高价情绪抵触影响下，上游工厂报价有松动，呈现明稳暗降局势。基本面来看，供应端继续释放，下周鄂绒等工厂有复产计划，日产有望达 20 万吨以上水平，同时国储货源与套保低价货流入市场后，行情受供给压力大。下游复合肥工厂开工率稳步上升，下游受原料端价格影响，工厂少量多次进行补单，刚需仍存；受天气影响，小麦返青追肥即将开始，市场备货缺口尚存，对尿素仍有采购需求，下游对行情支撑力度大，价格下探空间有限。整体来说，上下游博弈，市场价格盘整，目前仍处于需求旺季，市场价格回调后仍有涨价空间，关注后期货源对市场的冲击及重要会议上传达的宏观情绪，预计主力合约 1770-1850 宽幅震荡为主。



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。