**广州期货早间直通车**

**投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号**

**评论品种一览**

**[[金融]](#_Toc127951962)**

[**股指：观望**](#_Toc127951963)

[**[贵金属]**](#_Toc127951964)

[**贵金属：美国经济景气度反弹，隔夜沪金冲高回落**](#_Toc127951965)

[**[金属]**](#_Toc127951966)

[**螺纹钢：上方具有基差压力，海外情绪较差下止盈观望**](#_Toc127951967)

[**焦炭：升水之后等待现货驱动，震荡偏强**](#_Toc127951968)

[**焦煤：升水之后等待现货驱动，震荡偏强**](#_Toc127951969)

[**铜：延续震荡偏强运行**](#_Toc127951970)

[**铝：云南减产预期兑现，短线逢高止盈**](#_Toc127951971)

[**锌：多空交织运行，建议前期多单止盈**](#_Toc127951972)

[**镍：上方空间有限，反弹后逢高布局空单**](#_Toc127951973)

[**不锈钢：短期震荡运行，关注库存消化**](#_Toc127951974)

[**工业硅：行业库存压力仍在，持续反弹空间有限**](#_Toc127951975)

[**[化工]**](#_Toc127951976)

[**天然橡胶:** **RU有效需求仍未恢复 短期或继续寻底中**](#_Toc127951977)

[**PTA：终端有所改善 维持回调加多思路**](#_Toc127951978)

[**PVC：前期多单继续持有**](#_Toc127951979)

[**聚烯烃：需求支撑小幅好转，聚烯烃或偏强整理为主**](#_Toc127951980)

[**MEG：检修增多及终端改善 低多操作**](#_Toc127951981)

[**[农产品]**](#_Toc127951982)

[**豆粕：短期维持高位震荡，但上方压力仍存**](#_Toc127951983)

[**油脂：上方空间预计有限**](#_Toc127951984)

[**玉米与淀粉：淀粉-玉米价差小幅收窄**](#_Toc127951985)

[**畜禽养殖：鸡蛋基差小幅走强**](#_Toc127951986)

[**郑棉：郑棉反弹延续，站上14500关口，多单或宽跨式期权卖权持有**](#_Toc127951987)

**本文观点、结论和建议等仅供参考，并不构成操作依据！请阅读文末免责声明。**

**本日早评**

**[金融]**

**股指：观望**

昨日沪指波动上行，3300上方压力较大，存量资金上攻情绪较为犹豫，领涨板块以复苏交易为主的煤炭、钢铁等，后续还需经济持续修复的预期支撑；海外方面，隔夜美国PMI超预期再度加剧市场紧缩波动担忧，短线压制市场风险偏好。综上，短线观望为主。

**[贵金属]**

**贵金属：美国经济景气度反弹，隔夜沪金冲高回落**

美国2月Markit制造业PMI初值为47.8，服务业PMI及综合PMI初值回升至荣枯线上方，分别录得50.5和50.2，均高于预期及前值。受消息面因素影响，十年期美债收益率大幅上升至3.9%，美元指数上涨至104上方。隔夜沪金冲高回落，外盘COMEX金价回落至1850美元/盎司下方。相对强势的经济景气度数据以及上周超出预期的通胀表现持续提振海外市场鹰派预期，贵金属价格短线或有所承压。

**[金属]**

**螺纹钢：上方具有基差压力，海外情绪较差下止盈观望**

基本面上看本周表需修复超市场预期，复工复产行情或继续延续，盘面偏强运行下具有一定的基差压力，短期上方具有基差压力，海内外存在一定负面消息冲击，建议逢高止盈观望，预计震荡区间（4180,4300）。

**焦炭：升水之后等待现货驱动，震荡偏强**

成材需求走强，对焦炭的悲观情绪修复，升水厂库后等待现货驱动，预计震荡区间（2860，2950）。

**焦煤：升水之后等待现货驱动，震荡偏强**

成材需求走强，带动双焦价差修复，平水蒙煤现货后或需等待现货，焦煤或继续震荡（1880,1980）。

**铜：延续震荡偏强运行**

(1)宏观：美国2月Markit制造业PMI初值47.8，创4个月新高，预期47.1，前值46.9。美国2月Markit服务业PMI初值50.5，重回荣枯线上方，创8个月新高。

(2)库存：2月21日，SHFE仓单库存133809吨，增2722吨。LME仓单库存65225吨，减275吨。

(3)精废价差：2月21日，Mysteel精废价差2270，扩大352。目前价差在合理价差1396之上。

综述：在国内宏观政策支持下，地产现转好迹象，提振短期市场信心及国内经济复苏预期。基本面，铜下游消费尚未明显启动，库存仍在累积中，但幅度开始放缓，海外库存持续走低的同时矿端干扰不断，利多价格。短期铜价跟随宏观情绪波动，延续震荡偏强运行。操作上，前期68000附近短线多单可继续持有至72000附近。

**铝：云南减产预期兑现，短线逢高止盈**

美国制造业数据走升，联储仍有升息预期，国内 1 月社融走强，地产数据环比上升，产业、消费政策宽松有利多。供应方面，海外天然气价格回落，冶炼成本压力缓解，今年海外铝厂仍有复产可能，国内来看，近期云南枯水限电减产成为焦点，2 月云南省天气干旱降水较少，已落实电解铝减产，影响产能 65 万吨，叠加前期贵州三轮减产，供应承压。需求端仍有乐观预期，主要是基于国内政策延续宽松，地产、新能源汽车消费数据年初均有转好迹象，实际需求仍待时间证伪。短期前期多单可逢高止盈，铝价表现震荡。

**锌：多空交织运行，建议前期多单止盈**

海内外宏观外弱内强，国内地产数据走升提振市场信心，利多有色。近期天然气能源价格回落，海外用电压力减小，锌冶炼厂利润空间走阔，Nyrstar旗下位于法国的Auby冶炼厂计划3月复产，LME锌价低位反弹上行。国内锌冶炼厂冶炼利润处于历史偏高位置，矿端供应充足，在高利润刺激下预计后续锌供应仍保持上升态势，海内外库存仍处低位，节后下游企业逐步复产复工，需求表现偏乐观但仍待现实证伪，整体价格维持宽幅震荡，建议遵循高抛低吸思路。

**镍：上方空间有限，反弹后逢高布局空单**

当前镍产业链核心矛盾仍在于纯镍供应的兑现，LME镍库存持续走低至4.5万吨附近，凸显海外需求韧性，仍是支撑多头的主要因素，同时国内经济复苏预期带动整体市场氛围偏暖。但高利润驱动下纯镍产能呈提升态势，中长期供应过剩预期仍将压制镍价上方空间。我们预计低库存下价格仍将延续高波动局面，短期方向暂难预测，可能继续反弹后，再回测20万支撑。镍上行空间有限，或难突破前期高位22-23万。

**不锈钢：短期震荡运行，关注库存消化**

今日不锈钢在整体金属上涨的带动下收阳，但库存高增问题依旧持续，短期快速消化的可能性较低，成本亦呈现松动迹象，短期基本面偏弱下，价格持续上行压力较大，震荡思路对待，价格参考16500-17000。

**工业硅：行业库存压力仍在，持续反弹空间有限**

2月21日，Si2308主力合约继续大幅反弹，收涨17675元/吨，较上一收盘价涨跌幅＋1.17%。近期市场交投氛围有有所好转，三大下游领域均有较好表现。具体而言：（1）多晶硅企业开工率维持高位，且新建产能继续释放，对工业硅需求持续向好；（2）因地产、基建等项目陆续复工复产，有机硅DMC持续上涨，有机硅工厂生产利润有所恢复，相关厂商询价采购意愿增加，对工业硅需求增加；（3）铝合金厂节后补库，对工业硅需求回暖。短期需求回暖有所兑现，目前行业库存压力仍旧较高，后续反弹空间有限，可尝试逢高做空。

**[化工]**

**天然橡胶:** **RU有效需求仍未恢复 短期或继续寻底中**

点评：昨日RU窄幅回暖后再度下跌。橡胶近期无法突破究其根本原因，与上周公布的1月重卡销量显示国内货运以及基建端对其提振极为有限，同时1月汽车（乘用车为主）产销数据大幅下滑叠加近期青岛库存持续累库印证橡胶下游有效需求复苏缓慢息息相关。以上因素对胶价带来显著压力。唯有待市场逐步复苏，以及下游集中补货期到来之时，橡胶才有上涨动力。当前全球天然橡胶主产区向季节性低产季过渡，产区供应压力减弱，泰国宋卡胶水及烟片价格坚挺，因此从原料端来看橡胶是偏强的品种。但一季度恰逢终端车市传统淡季叠加多地新能源补贴退坡，导致RU终端需求实质改善有限。然而河南、上海、浙江等地发布了政策支持，叠加前期疫情抑制的终端消费需求还在持续释放中。结合以上因素，投资者不宜过度悲观，预计一季度汽车市场将符合淡季的特征，但仍对橡胶有足够支撑。下游轮胎企业前期订单集中走货，叠加企业开工高位运行，对原料库存呈现消耗预期，但各环节传导性有待进一步增强。后续橡胶基本面将聚焦在新能源汽车补贴退坡结束后汽车需求会否出现显著的需求下滑，以及基建和地产端对商用车的提振效果。预计短期RU在成本支撑与库存高企对峙下仍有一定走弱预期，但天胶在成本支撑下底部坚实，安全边际较高，下行空间有限。建议投资者谨慎观望为主。12500为支撑位，前期多头继续持有。在12000-12500元/吨区间内寻找低位补仓。待后续轮胎厂去库顺畅、下游汽车需求恢复后，逢低做多。

**PTA：终端有所改善 维持回调加多思路**

供给方面，周内装置负荷波动不大，个别装置负荷小幅下降，东营威联化学另一条线投产生产，至2.16 PTA负荷调整至75.7%附近，加工费方面已经压缩至150-200元/吨。目前PTA高开工率及低加工费相背离，二季度PX-PTA装置配套检修计划增多，集中检修落地带来供应缩减进一步改善原料端的累库预期。需求方面，聚酯负荷开工大幅提速，本周继续有聚酯检修装置开启，目前仍有几套装置在升温重启中，聚酯负荷还有一定提升空间，预计聚酯负荷升至85%以后可能逐步趋稳。上周江浙终端开工率继续提升，织造环节整体打样增加明显。展望后市，随着下游复工复产节奏加快，预估PTA去库节奏将加快。终端需求稳步推进，预估3月后需求将迎来恢复。在成本偏强及需求复苏预期的背景下，PTA价格偏强运行，TA维持回调加多思路，仅供参考。

**PVC：前期多单继续持有**

供需方面，本周PVC整体开工负荷率80.09%，环比提升1.06%，高开工、高库存叠加后市投产预期，PVC整体供应延续，而终端短期改善有限，去库持续性有待观察。PVC走强的主要逻辑一方面是煤炭价格企稳回升，使得期货黑色系集体反弹；另一方面，部分市场参与者看好后续地产行业复苏。基于国内宏观、地产等利好政策仍在推出，市场对于未来需求的改善预期较强，强预期带动下，需求短期暂没法证伪支撑PVC 走高。两会前防疫措施的持续优化、房地产业及经济的扶持措施等国内政策端利好仍存，市场对未来需求改善预期较强。宏观面主导需求预期的逻辑将支撑PVC盘面，6200附近多单建议继续持有。仅供参考。

**聚烯烃：需求支撑小幅好转，聚烯烃或偏强整理为主**

昨日聚烯烃窄幅回暖。据最新数据显示，上周五国内PE库存环比2月3日下降1.19%，其中样本主要生产环节PE库存环比下滑1.83%，PE样本港口库存环比增加1.85%，样本贸易企业库存环比下降4.27%。上周五国内国内PP库存环比2月3日下降0.51%。其中主要生产环节PP库存、港口库存下降，贸易环节库存上升。成本端方面，投资者继续关注能源需求前景，全球经济前景的不确定性再度打压市场气氛，欧美原油期货收盘下跌，目前油制PE利润大约为-428.12元/吨，油制PP利润大约为-1592.17元/吨，相较早前出现一定程度回落；需求方面，PE下游方面，农膜需求继续跟进，行业开工或将继续提升，地膜逐步迈向旺季。PP方面，BOPP整体成交一般，下游尚未完全归市，市场成交欠佳，整体量较上一交易日减少，BOPP企业未交付订单多数在7-15天，部分至3月上旬。综合来看，PE检修装置有所减少，产量方面预计小幅增加，生产企业库存压力仍是较大。需求方面，节后下游企业开工情况整体上升，市场订单回暖为主。预计今日PE窄幅波动为主。PP下游需求逐步复苏，然库存高位制约工厂接货意愿，近期装置检修和临时性停车增多，供应面存利好，预计PP今日市场偏强整理。

**MEG：检修增多及终端改善 低多操作**

供需情况，2.20 华东主港地区MEG港口库存约106.1万吨附近，环比上期增加1.4万吨。开工情况，多套一体化大装置意外停车，截至2月16日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在57.76%（-3.71%），其中煤制乙二醇开工负荷在47.43%（-11.61%）。近期内外装置检修增多，海外市场乙二醇的装置及供应情况来看，预计3-4月份乙二醇进口量大幅减少将降至历史低位。从聚酯需求端来看，上周江浙终端开工率继续提升，江浙加弹综合开工提升至87%(+15%)，江浙织机综合开工提升至71%(+7%），江浙印染综合开工提升至73%（+4%），织造环节整体打样增加明显。综合来看，近期供应端开工率小幅回落，而聚酯复产开工加速。因浙江石化、榆林化学等国内装置部分装置减产降负，同时卫星石化一条线推迟重启以及部分联产装置转产EO，国产量环比压缩以及聚酯需求恢复下近期累库幅度缩窄。市场预期乙二醇基本面修复，3月份供需结构改善有望去库，维持低多思路。仅供参考。

**[农产品]**

**豆粕：短期维持高位震荡，但上方压力仍存**

外盘方面，当前巴西收割进度有所加快，但后续仍面临港口运输问题。且美豆出口临近尾声，巴西出口或延迟以及阿根廷天气炒作，短期支撑大豆价格维持高位。国内市场，近期油料供应放缓，因在进口榨利亏损下，1-2月进口预计下滑，进口回升仍需关注3月份后巴西大豆到港节奏。油厂开机及压榨在近期大豆供应减少下有所下滑，豆粕库存累库放缓，但当前供需整体表现较宽松。下游养殖利润近期表现仍不佳，饲企和养殖企业等以远月基差成交为主，当前下游提货较慢，一季度饲用需求表现偏弱。在供应预期增加及需求减弱下，使得豆粕上方承压，但短期在阿根廷天气炒作及国内基差高位下，短期豆粕维持高位震荡，3800一线支撑较强；中期维持供给恢复预期，在巴西丰产下，关注后期巴西出口节奏，或给市场构成一定压力，建议中长期可逢高布局空单，前期做多油粕比者仍可继续持有。

**油脂：上方空间预计有限**

外盘方面，据船运调查机构SGS数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为712740吨，环比增加8.83%。近期马棕出口环比增加、印尼出口政策收紧以及其关税政策调整，支撑近期价格反弹至区间上沿。棕榈油方面，产地棕榈油2月份减产逻辑交易空间缩小，后续主要看需求。在印尼出口需求转移下，或提振马来出口需求，库存或能有所回落。后续临近3月斋月节前备货阶段，需求或有提振。国内棕榈油供应较充裕，库存高位下近期进口需求相对有限。在气温逐渐回暖下，餐饮需求预计逐渐好转，库存拐点或逐步出现。豆油，在政策放开后，下游整体消费需求预计向好，但目前仍处于初步修复阶段。供应端在1-2月大豆进口下滑下，近期油厂开机有所回落，且部分有停机计划。豆油库存的修复预计仍待南美新作大量上市供应，因此中长期供应增量下也限制了上方反弹空间。菜油在供应边际预期改善及需求偏弱下，整体走势疲软。虽当前菜油库存尚未明显修复，但在供应边际好转下菜油基差持续走弱。随着进口加籽到港量逐步增加，菜籽库存维持高位，12月份菜籽进口超50万吨。近期油厂开机逐步恢复，菜油库存预计逐步修复。目前市场仍未出现明显的单边驱动因素，处于震荡区间内，当前已反弹至区间上沿，向上空间预计有限，棕榈油及豆油仍可低多操作，菜油仍可作为套利中的空配。

**玉米与淀粉：淀粉-玉米价差小幅收窄**

对于玉米而言，近期期价持续反弹，直观原因是南北方港口库存下降，带动南北方港口现货价格上涨，继而带动市场定价逻辑发生改变，即期价不再滑向进口到港成本，后期甚至可能转向预期余粮压力逐步释放，继而进入基于年度产需缺口而进行的补库存阶段。但目前存在诸多不确定性因素，其一是产区现货依然弱势，尚无法确定余粮压力是否已经释放；其二是内外价差较大，而期价结构远月依然贴水，不支持持续补库操作，也就是说，目前可能只是区域性供需矛盾或市场参与者的抢跑行为。综上所述，我们转向中性观点，建议前期空单平仓离场，暂不建议入场做多。

对于淀粉而言，目前淀粉现货加工已经亏损，盘面5月合约淀粉生产利润接近盈亏平衡，但期价已经升水现货，这主要源于淀粉副产品的持续下跌，但淀粉行业供需依然宽松，再加上产销区玉米表现的差异。在这种情况下，淀粉单边尚需谨慎，可考虑入场做多淀粉-玉米价差，一方面可以规避玉米原料端的风险，另一方面可以等待后期行业供需的改善。

**畜禽养殖：鸡蛋基差小幅走强**

对于生猪而言，在我们看来，去年年底生猪期现货崩盘主要源于供应集中释放和需求塌陷两个方面，供应端从能繁母猪存栏滞后推算，去年生猪供应整体尚未恢复，主要源于二次育肥导致供应集中在春节前释放；需求则主要源于防疫政策放开之后全国大范围感染导致的需求萎缩。在这种情况下，春节后市场需要重点关注两个层面，其一是需求改善或者恢复幅度，其二是供应释放的情况。前者考虑到目前处于季节性消费淡季，跟踪相对困难。后者需要关注农业农村部规模企业生猪屠宰量、涌益咨询日度屠宰量及其出栏体重等，此外，还需要关注仔猪价格及其关联品诸如鸡蛋、白羽鸡与817肉鸡的表现。综合来看，我们相对乐观，倾向于认为，后期供需有望趋于改善继而带动猪价上涨，甚至可能带动市场重归春节前后中断的产能恢复过程，这意味近月期价可能低估，而远月合约则可能被高估。近期市场预期转向乐观，国家启动收储，养殖户二次育肥积极性上升，使得市场供应缩减，带动期价反弹至自繁自养成本线，后期或逐步转向需求端，而考虑到期价大幅升水现货，需要特别留意现货上涨的持续性。我们维持谨慎看多，建议前期多单继续持有，不建议追多。

对于鸡蛋而言，在前期报告中我们指出，今年鸡蛋延续2020年以来的供需两弱格局，12月蛋鸡存补栏参考卓创资讯数据，在产蛋鸡存栏数据同比和环比均小幅下滑，期现货表现弱势更多源于需求受到疫情的扰动，后期需求改善/恢复有望带动鸡蛋期现货的反弹。更为重要也值得重点关注的是，考虑到鸡蛋供需格局延续2021年以来的供需两弱的格局，需要特别留意需求端的变化，因一旦需求恢复或者改善，那么蛋鸡养殖需要一波产能恢复的过程，这一过程往往伴随着鸡蛋现货价格上涨，及其对应的蛋鸡养殖利润的提升。春节后现货价格和养殖利润表现相对强于往年同期，但由于季节性因素，市场缺乏上涨驱动，接下来需要重点关注需求端的表现，对应现货春节后季节性低点的确认。在这种情况下，维持谨慎看多观点，建议前期5月合约多单（如有的话）继续持有。

**郑棉：郑棉反弹延续，站上14500关口，多单或宽跨式期权卖权持有**

随着国内各项经济复苏的支持政策出台，流动性趋向宽松。商品在月余的盘整后再掀涨势。文华商品指数4连阳，从190.71点上升至194.89点。在昨日股市大涨的刺激下，本日商品多数显著上涨。郑棉价格触及60日均线支撑后反弹。当前郑棉和其他农作物比值处于过往十年新低，棉价低位支撑较强。多单和期权组合卖权继续持有。等待金三银四订单表现。

**免责声明**

**本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。**

**我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。**

**本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

**投资咨询业务资格:证监许可【2012】1497号**

|  |  |
| --- | --- |
| **王荆杰**期货从业资格：F3084112 投资咨询资格：Z0016329 | **范红军**期货从业资格：F03098791投资咨询资格：Z0017690 |
| **李代**期货从业资格：F03086605投资咨询资格：Z0016791 | **许克元**期货从业资格：F3022666投资咨询资格：Z0013612 |
| **谢紫琪**期货从业资格：F3032560投资咨询资格：Z0014338 | **薛晴**期货从业资格：F3035906投资咨询资格：Z0016940 |

|  |
| --- |
| 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 联系方式: (020)22836102 |
| 邮政编码：510627 |