**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]**](#_Toc128556923)

[**股指：观望**](#_Toc128556924)

[**[贵金属]**](#_Toc128556925)

[**贵金属：鹰派影响逐步消化，留意沪金多头配置窗口**](#_Toc128556926)

[**[金属]**](#_Toc128556927)

[**螺纹钢：关注今早PMI数据，波动将放大**](#_Toc128556928)

[**焦炭：偏强运行，等待成材方向**](#_Toc128556929)

[**焦煤：偏强运行，等待成材方向**](#_Toc128556930)

[**铜：延续区间震荡运行**](#_Toc128556931)

[**铝：多空交织价格震荡，观望市场情绪走向**](#_Toc128556932)

[**锌：多空交织运行，建议高抛低吸做震荡行情**](#_Toc128556933)

[**镍：上方空间有限，反弹后逢高布局空单**](#_Toc128556934)

[**不锈钢：供强需弱下，价格仍将承压运行**](#_Toc128556935)

[**工业硅：短期驱动因素动力不足，以震荡对待**](#_Toc128556936)

[**[化工]**](#_Toc128556937)

[**天然橡胶:** **下游胎企开工高位 港口库存压力减缓下RU中长期仍有上涨空间**](#_Toc128556938)

[**PTA：油价反弹及供需改善 驱动TA走势偏坚挺**](#_Toc128556939)

[**PVC：宏观逻辑将支撑PVC盘面，关注V回调低多机会**](#_Toc128556940)

[**聚烯烃：下游需求恢复有限，聚烯烃或震荡整理为主**](#_Toc128556941)

[**MEG：检修增多及终端改善 低多操作**](#_Toc128556942)

[**[农产品]**](#_Toc128556943)

[**豆粕/菜粕：承压回落**](#_Toc128556944)

[**油脂：缺乏单边驱动**](#_Toc128556945)

[**玉米与淀粉：夜盘淀粉-玉米价差走扩**](#_Toc128556946)

[**畜禽养殖：鸡蛋基差走强**](#_Toc128556947)

[**郑棉：郑棉区间偏强震荡，多单或宽跨式期权卖权持有**](#_Toc128556948)

**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**

美国经济韧性及联储的偏鹰表态使得前期紧缩放缓预期得到明显修正，短期压制市场风险偏好。国内方面，疫后修复预期计价后，目前大盘3310上方压力较大，多空双方在关键点住存分歧，全国两会临近，历史上看市场往往提前兑现政策预期，会议期间政策力度也可能低于预期，后续还需经济持续修复的预期支撑;警惕获利盘以及外部环境扰动。综上，短线观望为主。

**[贵金属]**

**贵金属：鹰派影响逐步消化，留意沪金多头配置窗口**

美国2月大企业联合会消费者信心指数录得102.9，低于小幅下修的前值以及市场预期。美国12月FHFA房价指数环比下降0.1%，略低于预期。美国12月S&P/CS20座大城市房价指数同比增4.65%，为2020年7月以来最小增幅，低于预期和前值。贵金属价格确认下方年线支撑，隔夜外盘COMEX金价回升至1830美元/盎司上方，沪金亦小幅反弹。海外市场对于美联储加息放缓、年内降息等过度乐观的预期在近期基本已得到修正。三月份沪金或迎来一轮弱反弹行情，多头配置窗口或逐步打开，建议可轻仓逢低试多。年内海外或逐步转向围绕衰退预期进行交易，中长期角度金价以偏多看待，避险需求将为贵金属价格带来底部支撑。

**[金属]**

**螺纹钢：关注今早PMI数据，波动将放大**

短期基本面偏中性，需求中枢未明显上移下高估值面临联储加息压力，预计承压震荡，震荡区间（4150,4250），预计本周三、四波动将放大，短期观望为主。

**焦炭：偏强运行，等待成材方向**

短期安全事故刺激下，成本端居高不下，本周开始提涨第一轮，预计落地概率较大，成材价格传导不畅，高位偏强运行，预计震荡区间（2860,2950），建议观望为主。

**焦煤：偏强运行，等待成材方向**

复工复产下边际需求向上，安全问题导致复产偏缓，成材需求表现中性，煤价或偏强震荡，震荡运行区间（2000,2080）。

**铜：延续区间震荡运行**

(1)库存：2月29日，SHFE仓单库存140809吨，增567吨。LME仓单库存64100吨，减175吨。

(2)精废价差：2月29日，Mysteel精废价差1942，扩大80。目前价差在合理价差1385之上。

综述：美元指数涨势放缓，对铜价压力减少，但近期投资者对美联储进一步加息预期升温仍将压制铜价，短期价格仍将在震荡区间内运行。国内累库速度放缓，3月或呈现拐点，且两会政策预期即将兑现，铜价存较强底部支撑。短期参考68000-71000。

**铝：多空交织价格震荡，观望市场情绪走向**

美国经济数据偏强表现，美元指数扰动上行，联储政策加速转向，3月有50个基点升息预期，宏观面情绪承压。海外供应端有复产预期，LME库存累库，LME暂停俄罗斯金属在美国仓库注册仓单，美国用俄铝占比较少，且现美国仓库几乎没有俄罗斯金属，消息对市场影响有限。国内来看，云南二轮减产已在执行，影响产能80万吨，叠加前期贵州三轮减产，川渝复产缓慢，供应承压，海内外库存走势分化，社库持续累库增速放缓。需求端仍有乐观预期，实际需求仍待时间证伪。预计铝价短期波动区间18200-18900，可尝试沿区间做波段行情。

**锌：多空交织运行，建议高抛低吸做震荡行情**

美元坚挺，联储升息预期走强，宏观承压。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锌价低位扰动上行。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持续增库，随着地产、汽车等消费旺季走近，下游开工节后表现较好，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：供强需弱下，价格仍将承压运行**

按Mysteel3月不锈钢厂初步排产量来看，同比环比均现明显增量，预期的高库存在3月消化或较难实现，除非需求能明显恢复，但当下从中下游调研情况看并不太乐观，预计短期价格仍有回调压力，但当前价格对于大部分钢厂而言处于亏损状态，不排除减产情况的发生，届时或对价格有利多引导。关注16000附近支撑。

**工业硅：短期驱动因素动力不足，以震荡对待**

2月28日，Si2308主力合约呈震荡走势，收跌17480元/吨，较上一收盘价涨跌幅-0.88%。从供应端来看，3月份不少工厂存在检修计划，因此近期云南限电整体对硅价影响有限。从需求端来看，节后有机硅下游进行补库，但终端实际需求一般，目前仍处库存消化期，导致有机硅反弹乏力，近日价格出现回落，整体需求修复不及预期。短期驱动因素不足，以区间震荡对待，预计运行区间（17300，17800）。

**[化工]**

**天然橡胶:** **下游胎企开工高位 港口库存压力减缓下RU中长期仍有上涨空间**

点评：昨日 RU延续窄幅回落。在原料端支撑下，橡胶依旧未能形成趋势性上涨，还是与1月重卡和汽车产销数据大幅下滑、同时青岛港库存去库一般印证橡胶有效需求一般有关。终端及下游需求改善有限，对胶价带来显著压力。但目前橡胶处于相对偏低位置，继续下挫空间有限。供应方面，全球天然橡胶供应已步入减产期，原料端整体产出收缩，原料价格坚挺支撑胶价。原料方面，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。下游轮胎企业前期订单集中走货，半钢胎企业少数畅销型号甚至出现断货情况，叠加企业开工高位运行，对原料库存呈现消耗预期。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需求实质改善有限。然河南、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。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。短期天然橡胶在成本支撑下底部坚实，安全边际较高，同时当前下游橡胶轮胎厂开工好于预期，部分半钢胎厂原料库存偏低，对橡胶的刚需采购料将有所转好。建议投资者谨慎做多为主。RU下方支撑位在12500左右。待后续轮胎厂去库顺畅、下游汽车需求恢复被证明后在12000-12500区间内寻找低点补仓，逢低做多。

**PTA：油价反弹及供需改善 驱动TA走势偏坚挺**

供给方面，东营威联化学250万吨PTA装置停车，能投、百宏PTA装置负荷小幅调整，至2.23 PTA负荷调整至73.2%（-2.54%），随着检修增多，加工费方面已经恢复至300元/吨，二季度集中检修落地带来供应缩减将进一步改善原料端的累库预期。需求方面，聚酯负荷超预期加速，局部大厂负荷继续提升中，截至2.24，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在86.1%。上周江浙加弹织造开机继续提升至相对高位水平，华南终端开工率继续提升至61%相对偏高水平，内销应季面料需求提前显著回暖。展望后市，近期海外部分装置检修，供需缺口扩大外盘补货需求带动TA出口套利机会增加，预估出口及终端改善驱动PTA去库30万吨左右。终端需求超预期提前回暖，在成本偏强、需求改善及出口利好的背景下，PTA价格偏强运行，TA维持回调加多思路。仅供参考。

**PVC：宏观逻辑将支撑PVC盘面，关注V回调低多机会**

PVC供需方面，本周国内PVC行业开工负荷率整体略有下降。据卓创资讯数据显示，本周PVC整体开工负荷率79.66%，环比下降0.43%；其中电石法PVC开工负荷率79.22%，环比下降0.05%；乙烯法PVC开工负荷率81.26%，环比下降1.82%。本周PVC粉社会库存略增，去库拐点尚未出现。出口方面，基于利润估值角度考虑，国内价格相对高位，出口成交见顶回落。高开工、高库存叠加后市投产预期，PVC整体供应延续。而随着下游开工逐步提升，3月份或将出现去库拐点。近期因海外美国加息预期增强，美元指数走强PVC盘面走势承压，且高开工+高库存+出口弱化，PVC预估回归弱现实走一波回调，但回调的空间不大。中长期来看，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。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，关注V回调低多机会。

**聚烯烃：下游需求恢复有限，聚烯烃或震荡整理为主**

昨日聚烯烃小幅波动。据最新数据显示，2月17日国内PE库存环比2月10日下降2.95%，其中样本主要生产环节PE库存环比下滑3.99%，PE样本港口库存环比下滑0.36%，样本贸易企业库存环比下降4.76%。上周五（2月24日）国内PP库存环比2月17日下降13.37%。其中主要生产环节PP库存、港口库存下降，贸易环节库存均有下降。成本端方面，对中国经济强劲增长的预期抵消了美联储加息可能抑制需求的影响，国际油价反弹近2%，目前油制PE利润大约为-250.82元/吨，油制PP利润大约为-1472.65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方面，供应端，检修装置有所增加，产量方面预计小幅减少，生产企业库存压力有所放缓；需求端，下游企业开工情况整体有所回暖，尤其在地膜订单方面，较为明显。但近期订单来看，维持刚需为主。预计今日聚乙烯价格窄幅波动为主。PP方面，伴随新增扩能装置正式投产放量，供应面预期承压，虽政策面利好频现，宏观预期向好，然下游仍处于恢复状态，成交放量受限，因此预计今日延续震荡整理为主。

**MEG：检修增多及终端改善 低多操作**

供需情况，2.27华东主港地区MEG港口库存约105.8万吨附近，环比上期减少0.3万吨。截至2月23日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在57.64%（-0.12%），其中煤制乙二醇开工负荷在47.65%（+0.22%）。随着煤炭价格回落及乙二醇价格修复，煤制乙二醇开工率大幅提升。近期外盘装置检修增多，海外市场乙二醇的装置及供应情况来看，预计3-4月份乙二醇进口量将降至历史低位，初步估算在48-50万吨的水平。从聚酯需求端来看，上周江浙终端开工率加速提升，终端加弹、织造开机基本处于高位运行。江浙加弹综合开工提升至92%(+5%)，江浙织机综合开工提升至75%(+4%），江浙印染综合开工提升至81%（+8%），直纺长丝工厂负荷提升至近8成附近，权益库存小幅去化。织造上应季品订单尚可，内销好于外销。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。3月之后随着部分装置检修落实以及需求环节的进一步恢复，乙二醇有望进入去库局面，维持短多思路。仅供参考。

**[农产品]**

**豆粕/菜粕：承压回落**

CBOT大豆在巴西收割进度加快以及美元指数走强下，承压下行，一度跌破1500美分关口。当前市场矛盾仍在南美，巴西大豆收获进度偏慢，出口装运存在延迟问题，以及阿根廷受天气影响大豆产量仍有下调空间，是短期支撑蛋白粕市场的主要原因。国内市场，近期进口大豆供应放缓，因在进口榨利亏损下，1-2月进口到港减少。油厂开机在近期大豆供应减少下，部分地区出现断豆停机现象，且市场预计国内3-4月进口大豆到港量或受巴西延迟影响。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，当前饲用消费整体偏弱，下游提货较慢，导致部分地区出现胀库，现货价持续回落，基差走弱预期较强。菜粕供应端在进口菜籽持续增加下逐步修复，油厂开机及压榨明显回升。而需求方面在豆菜粕价差高位下存在替代需求，且随着气温逐渐回暖，华南地区水产需求将逐步启动，或带来一定支撑。策略方面，短期蛋白粕震荡偏弱，关注3月后巴西大豆到港节奏，或给市场构成一定压力，可逢高布局05或09空单。

**油脂：缺乏单边驱动**

短期利多兑现，国际油脂走弱，带动内盘油脂高位回调整理。近期主要支撑在于马棕出口环比增加、印尼出口政策和出口税费调整以及临近斋月节前备货，但供应预期增加限制油脂反弹空间。棕榈油方面，虽马来2月棕榈油产量预估环比减少6.7%，但当前减产逻辑交易空间缩小，主要驱动在于需求。在印尼出口政策收紧需求转移下，提振马来出口需求，2月库存或有所回落。后续临近3月斋月节前备货阶段，需求端提振价格反弹。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，棕榈油或缓慢去库。豆油，在政策放开后，下游整体消费需求向好，但目前仍处于初步修复阶段。在1-2月大豆进口下滑下，近期油厂开机回落，且部分有停机计划。豆油库存仍处于历史地位水平，对近月价格形成支撑。菜油在供应边际预期改善及需求偏弱下，走势相对偏弱。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，棕榈油及豆油仍可待回调后低多操作，菜油建议逢高空为主。

**玉米与淀粉：夜盘淀粉-玉米价差走扩**

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，我们维持中性观点，建议暂以观望为宜。

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：鸡蛋基差走强**

对于生猪而言，在前期报告中我们指出，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，我们倾向于认为，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。节后期现货价格表现总体符合我们之前的预期，但需要留意的是，当前期价反弹更多源于供应端的收缩，而需求端尚有望跟踪，此外，还需要留意产能的变动，因其影响远期供需预期。我们维持谨慎看多观点，建议投资者持有前期多单，考虑到目前期价对现货维持较大幅度升水，市场对需求恢复进度存在较大分歧，暂不建议投资者追多。

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，节前期现货表现弱势更多源于需求受到疫情的扰动，后期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。目前市场表现符合之前预期，供应端即在产蛋鸡依然处于历史同期低位，博亚和讯数据显示在产蛋鸡存栏连续4月环比小幅下滑。而现货节后虽有季节性下跌，但现货价格和养殖利润均显著高于往年同期。在这种情况下，我们维持谨慎看多观点，考虑到目前鸡蛋主力合约期价与主产区现货均价大致平水，基差处于历史同期高位水平，且后期需求端有望带动供需趋于改善，我们建议投资者可以持有前期多单。

**郑棉：郑棉区间偏强震荡，多单或宽跨式期权卖权持有**

国内棉花种植季即将开始。由于和其他农作物比值属于10年新低，2023/24年度棉花种植面积必然缩减，区别只是多和少，以及市场的预期是否充分。该方面的相关消息多数应属于利多。由于预期新年度棉花的供需格局好转，5-9价差开始扩大，从前期的-160左右向-200靠拢。

**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 |