

# 中信建投期货有限公司

研发部制

## 【早间策略】

发布日期：2021年2月18日

编辑：胡理寓

电话：023-81157275

邮箱：huliyu@csc.com.cn

多空看点	多	沪铜、棉花、股指	
	偏多	沥青、PVC、焦炭、焦煤、天然橡胶、PTA、乙二醇、白糖、聚烯烃、苯乙烯、沪铝、沪锌、原油、高低硫燃料油、黄金、白银、不锈钢	
	中性	鸡蛋、玻璃、甲醇、生猪、LPG、沪镍	
	偏空	苹果	
	空		
	品种	市场焦点	操作建议
金融衍生	股指	春节期间海外股指多数上行，港股大涨，A股节前连续三日上涨，多数行业估值上行，赚钱效应增加，并且富时A50期货在春节期间上涨1.88%，A股开门红行情可期，但当前宏观基本面、资金面、通胀水平并不是推动上涨行情的变量，估值和市场情绪将是最重要的驱动因素，昨夜美联储会议表示货币政策将持续不变，流动性推升的高估值行情有望持续，建议期指多单继续持有。	操作上建议期指多单继续持有

品	国债	<p>春节假期期间美债收益率持续上行，十年期美债收益率已经向上突破1.3%，其背后反映的是疫情好转之后全球经济的复苏和通胀高企的预期。而国内的债券市场同样有类似的预期，经济复苏叠加通胀压力，货币政策逐渐收紧几乎是一个比较确定的事情。总体而言，中长线来看，债市下行趋势未改。</p>	<p>操作上期债建议布局中长线空单</p>
	贵金属	<p>春节期间贵金属走势分化，黄金持续走弱而白银高位震荡，期间美元小幅走强，美债收益率上升较快给了贵金属一定的压力，同时，市场对于经济恢复的信心不断增强，使得商品属性较强的白银体现出一定优势。美联储1月会议纪要仍维持偏鸽立场，美联储官员们认为未来一段时间都不会满足缩减资产购买力度的条件。总的来说，在经济恢复的预期下，市场风险偏好持续上升将给贵金属带来一定压力，不过目前宽松的货币环境仍存，拜登政府大概率将推出新一轮刺激政策，贵金属仍有较强支撑，特别是在经济恢复的过程中，白银商品属性将得到较好体现，可考虑逢低多配置白银。</p>	<p>黄金轻仓做多，白银等待回调机会再行布局。沪金2106参考区间365-380元/克，沪银2106参考区间5500-5800元/千克。</p>

	沪铜	<p>春节期间，伦铜涨幅约1.5%，由此推算，国内开盘后，沪铜价格预计高开逾1%。对于今日乃至后市的走势，我们持乐观态度。一方面，是全球经济的复苏。昨日美国公布的零售和制造业数据均超预期，经济复苏势头良好。春节期间，海外新冠新增病例持续下滑，疫情给经济复苏带来的不确定性不断下降。另一方面，流动性收紧预期不足也是铜价上涨的助力。流动性驱动的比特币价格续创新高，表明流动性仍处在极宽松状态。不过，美元的反弹和美国国债利率的持续回升也带来的压力。但我们认为，美元缺少进一步反弹的支撑，未来一段时间预计将在90-92之间偏强运行，而美国国债利率的回升主要得益于通胀预期和经济的复苏，短期内不会对商品价格形成压制。综合而言</p>	<p>CU2103合约在61500元/吨以下可适当布局多单</p>
	沪铝	<p>节后累库已成市场共识，累库的幅度和时长是市场关注的重点。而受今年全国多个地区就地过年政策影响，预计节后下游复工复产进度将普遍快于往年，因此电解铝累库幅度和时长大概率弱于往年，预计在30-40万吨左右。另外节前03合约持仓较为集中，节后归来仅剩18个交易日，而上期所仓单数量偏低仅106439吨，逼仓风险仍存。结合假期内伦铝走势小幅收涨，节后沪铝走势震荡偏强概率较大</p>	<p>预计03合约波动区间15500-16000元/吨，短期震荡偏强概率较大，建议偏多操作为主</p>

	沪镍&不锈钢	<p>节日期间镍市表现较为平稳，一方面，节前镍价以出现一轮上涨消化了宏观利好预期，另一方面，春节期间海外新能源板块的炒作力度减弱，对镍价的拉动效应有限。从基本面来看，镍产业链运行持续平稳，国内镍矿库存紧张局面短期难以缓解，节前钢厂集中采购镍铁后，镍铁价格或迎来一段时间的稳定，而下游不锈钢在春节就地过年的背景下，需求端或较往年恢复更快，可能对上游电解镍有一定带动。总的来说，目前镍价的支撑更多来自于宏观预期以及新能源板块，虽然支撑仍存，但目前镍价已处高位，短期追高建议谨慎，可等待回调机会。</p>	<p>沪镍等待回调机会，不锈钢可逢低试多。沪镍2104参考区间135000-140000元/吨，SS2104参考区间14200-14800元/吨。</p>
工业品	铅	<p>沪铅基本面节前处于供需两弱局面，节后预计有所改善。原料端看春节期间废电瓶供应商基本停止收货，节后收货节奏将慢于出货节奏，因此废电瓶节后供应偏紧概率较大，在一定程度上支撑再生铅价格。而下游部分铅蓄企业在春节期间维持生产，因此节后有采购需求。考虑到伦铅假期内小幅走高的背景下，节后沪铅下跌空间不大，或震荡偏强为主</p>	<p>沪铅2103合约运行区间15300-15600元/吨附近，建议区间操作</p>

	<p>锌</p>	<p>目前锌精矿国内及海外TC加工费年前均处于相对低位，成本支撑开始凸显。节后国内部分高海拔地区矿山尚未开工，锌精矿供应大概率偏紧，使得TC加工费节后难有较大反弹空间。而当前TC加工费水平下国内部分炼厂处于亏损状态，春节假期内已有检修计划，节后预计精炼锌产量较高位有所回落，同时市场对节后消费普遍较为看好，因此节后基本面将有所改善。在假期内伦锌大幅上涨的背景下，节后沪锌有较大补涨空间</p>	<p>沪锌2103合约运行区间20500-21000元/吨附近，建议前多暂持</p>
	<p>螺纹钢</p>	<p>当前螺纹钢总库存1520.8万吨，预计在终端需求恢复前，库存仍将增加。从库存角度来看，货源充足，现货市场有一定压力。春节期间并未发生风险事件，外围市场偏强，市场情绪偏乐观。乐观情绪带动下，今日唐山地区方坯价格大幅调涨100元/吨以上，在现货市场缺乏流动性下，冬储资源集中于钢厂，钢厂挺价意愿充足。</p>	<p>建议轻仓逢低多，关注4330-4350元/吨附近支撑。</p>
	<p>铁矿石</p>	<p>假日期间铁矿石美元海运市场较为平静，新加坡掉期价格小幅上涨。国内生产情况相对稳定，节后钢厂有一定的补库需求，预计对价格有所支撑。此外，05合约盘面贴水较大，中短期现货偏稳下，大基差对价格有所保护，短期价格仍将偏强运行为主。</p>	<p>建议轻仓逢低多，关注1030-1050元/吨附近支撑。</p>

<p>焦煤、焦炭</p>	<p>焦炭方面，焦企开工率高位暂稳，部分焦企略有累库但仍处于历史地位；钢厂成材累库明显，对高价焦炭抵触情绪较强，暂以按需采购为主，厂内焦炭库存有所下降，节后终端需求恢复或带动焦炭补库需求；现货供给仍偏紧，价格涨后暂稳，预期节后现价拐点或逐步显现。当前高基差为做多提供较高的安全边际，焦炭主力震荡走强，预计盘面中枢节前或上移至[2600, 2700]，后期受现货提降和粗钢压减政策预期影响，或弱势震荡、再度下探至2500。焦煤方面，煤矿保供产量较充足，焦企库存增至高位，对焦煤以按需采购为主，焦煤总库存持续增加；澳煤进口仍受严控，蒙煤通关量萎缩；现货暂稳运行，预计焦煤（JM05）短期跟随焦炭走势。</p>	<p>双焦主力合约建议暂以短多为主，建仓位焦炭（J05）参考2598元/吨附近，焦煤（JM05）参考2405元/吨附近，注意控制仓位并做好止损。</p>
<p>玻璃</p>	<p>近期玻璃生产企业出库有所减少，行业库存增加。同时出库量当中，绝大部分以下游贸易商和加工企业转移为社会库存为主，即时的有效消费量已经不大。主要原因在于大部分加工企业已经停工放假。从后期加工企业订单情况看，都有一定的预留量，同时由于目前疫情防控得当，预计春节假期之后，下游市场如期开工的概率比较大。</p>	<p>区间震荡，参考区间：1750-1900</p>

甲醇	<p>假期受外盘原油上涨影响，整体化工品表现强势，受此影响，短期甲醇重心或有小幅提升，但后市整体反弹幅度或受限。主要由于甲醇供应恢复良好，国内供应端给予的压力仍在，具体关注今年上游装置的春检力度如何（在神华榆林配套的甲醇装置开工保持稳定的情况下，预计2021年整体春检力度弱于2020年）；需求端或因节前下游提前补库，导致需求有所透支，且在下游季节性需求淡季的背景下，预计部分上游有一定库存累积的情况。</p>	<p>甲醇（MA2105）：短期中性，暂时观望，中期可考虑逢高沽空，参考震荡区间2240-2345元/吨</p>
原油	<p>春节期间，国际原油走势强劲，WTI刷新近13个月新高，主要受益于全球疫苗推进、美国意外寒冷天气带来供应端利好和美股走高等因素，整体来看，油价短时在供应利好的主要逻辑下继续保持偏强走势</p>	<p>原油（SC2104）：大概率高开，按照外盘WTI原油期货自节前亚市收盘后涨幅，开盘参考390-395元/桶区间，短时中性偏暖，前期多单可继续持有，保守者可逢高止盈，注意仓位，设好止损</p>
燃料油&低硫燃料油	<p>成本端，受益于沙特额外减产和近期美国极寒天气限制供应和美股走高，原油价格走势较为强劲，而需求端，春节假期期间波罗的海干散货指数BDI连续5日强势走高至近1个月高点，说明国际海运需求逐步恢复，对燃油期价带来支撑</p>	<p>高硫燃料油（FU2105）：受成本端影响，大概率高开，短期中性偏暖，日内参考2300-2400元/吨区间，前多可继续持有，注意仓位，设好止盈止损 低硫燃料油（LU2105）：受成本端影响，大概率高开，短期中性偏暖，下方参考3000-3200元/吨区间，前多可继续持有，注意仓位，设好止盈止损</p>

<p>沥青</p>	<p>假期受外盘原油价格强势上涨的影响，沥青成本端抬升明显，节后大概率补涨。整体来看，沥青呈现供需两弱的态势：炼厂停产或转产渣油为主，供应继续减少，4月后会有部分炼厂复产沥青；下游终端需求降至年内最低点。未来主要焦点仍在国际原油价格依旧表现较为强势，对沥青成本端支撑较好，观察后续国际原油价格的走势</p>	<p>沥青(BU2106)：短期中性偏强，参考震荡区间2850-3000元/吨</p>
<p>橡胶</p>	<p>1、泰国产区逐渐开始停割，东南亚主产区即将进入全面停割期，新胶产出将下降至年内最低水平 2、春节假期结束国内轮胎厂商逐渐恢复生产，轮胎开工将逐步提升，由于年前多数轮胎企业已储备合理原料库存至2月末，短期内橡胶需求表现将呈现缓慢提升态势</p>	<p>天然橡胶(RU2105)：震荡偏暖运行，建议逢低适量建立多单，建仓位参考14500元/吨附近，注意控制仓位并做好止损 20号胶(NR2104)：震荡偏暖运行，建议逢低适量建立多单，建仓位参考10750元/吨附近，注意控制仓位并做好止损</p>
<p>PTA</p>	<p>1、节后下游聚酯以及终端织造市场将逐步恢复，近期原油价格大幅上涨令市场看涨情绪较浓，出现集中补库情况概率较大 2、罕见寒潮冲击美国德州原油产区，中东地区紧张局势升温，春节假期期间国际油价累计涨幅近5%；当前PTA自身加工费进一步压缩空间有限，PTA成本端支撑较强</p>	<p>PTA(TA105)：震荡偏强运行，建议逢低少量短多交易，注意控制仓位并做好止损</p>



能源化工品	乙二醇	<p>1、节后下游聚酯以及终端织造市场将逐步恢复，近期原油价格大幅上涨令市场看涨情绪较浓，出现集中补库情况概率较大</p> <p>2、华东港口计划到港船货维持偏低水平，短期内港口库存压力较小</p> <p>3、罕见寒潮冲击美国德州原油产区，中东地区紧张局势升温，春节假期期间国际油价累计涨幅近5%，乙二醇料将受到</p>	乙二醇（EG2105）：震荡偏强运行，建议逢低少量短多交易，注意控制仓位并做好止损
	LPG	<p>利空方面，短期LPG供应充足，产量和进口量都处于高位，炼厂库存率处于偏高水平；近期多地气温回升，LPG需求出现季节性下降；且替代品LNG价格局部地区跌破3000，利空LPG价格。利多方面，春节期间国际原油价格大幅上涨，涨幅超6%，创一年新高，为LPG提供成本支撑。预计短期盘面偏空震荡为主。</p>	LPG：（LPG2103）短期震荡运行，上方关注3400压力位，下方关注3250支撑，建议暂时观望
	聚烯烃	<p>受极寒天气影响，美国原油生产受到影响，同时，俄罗斯原油增产计划也未能兑现，春节假期国际油价继续上涨。此外，美国多家石化企业宣布不可抗力，包括台塑、巴塞尔、埃克森美孚、雪佛等，涉及PE与PP产能均比较大，对聚烯烃价格会形成明显推动。节前中国聚烯烃贴水幅度扩大，预计短期对国内聚烯烃价格将形成明显支撑。</p>	<p>L2105短线试多，设置好止损，短期支撑关注7900，压力关注8200附近，第二压力位关注8500一线；</p> <p>PP2105短线试多，设置好止损，短期支撑关注8200，压力关注8500附近。</p>

<p>苯乙烯</p>	<p>受极寒天气影响，美国、俄罗斯等国家原油生产受到影响，春节假期国际油价继续上涨，有利于提振化工品市场氛围。同时，LyondellBasell位于荷兰的苯乙烯装置于2月11日非计划内停车，该装置年产能68万吨苯乙烯。得克萨斯州的INEOS Styrolution年产能77.9万吨的装置运行不稳。美国American Styrenics年产能合计95.5万吨的苯乙烯装置由于寒潮原因停车。日本地震导致Denka Company年产能27万吨的装置停车。假期国外苯乙烯装置意外停车产能较大，外盘价格或表现坚挺，对国内也将形成支撑。</p>	<p>EB2103短线试多，若大幅高开，则建议暂且观望</p>
<p>纯碱</p>	<p>假期外盘原油以及全球股市表现偏强，有利于提振国内商品市场氛围，节后第一个交易日，预计国内商品市场整体表现也比较乐观。但春节期间国内纯碱库存预计有明显累积，可能对市场带来一定压力，建议关注库存累积幅度。</p>	<p>SA2105若日内大幅高开，建议观望为主，待回调后试多，短线支撑关注40日均线，第二支撑60日均线</p>

	PVC	<p>据隆众资讯，美国寒潮影响持续发酵，台塑美国德州厂区因电力问题全停，台塑美国PVC年产能达137.9万吨，此次德州方面预计将涉及72万吨PVC生产装置。OxyChem因天气寒冷而关闭了所有德克萨斯州的生产工厂。包括在科珀斯克里斯蒂市附近的54.4万吨/年的裂解装置，24.8万吨/年的氯碱装置，62.7万吨/年的烧碱装置。此外，休斯敦附近停产包括年产127万吨的PVC生产装置；氯乙烯单体年产能179万吨/年；和年产51.5万吨的烧碱装置。Olin据悉关闭了弗里波特的工厂。受此消息及原油近期价格走势影响，预计PVC偏强走势。</p>	<p>预计近期偏强走势。关注7550-7800区间。注意回调风险。</p>
	玉米	<p>节前现货交易清淡，全国玉米主产区价格维持稳定，均价维持在2890元/吨，截至2月5日新季玉米销售进度完成70.41%，节前抢粮补库情绪过旺，预计节后降温。进口预期持续提高，替代物积极发挥作用，新季玉米价格2665.5元/吨的成本形成力支撑，节后通常为消费淡季，下游利润修复和母猪存栏恢复状况成为玉米能否再次上涨的关键因素。</p>	<p>空仓观望。</p>

农产品	白糖	<p>1、商品牛市预期下，大宗商品共振，全球食糖市场高位运行兑现缺口逻辑；2、短期印度物流压力提升出口难度，其高库存释放需要满足价格条件，上方价格天花板存在；3、前期进口放量之际，加工糖厂累库，国内食糖供应充裕；4、但进口源利润逐渐收窄，底部支撑明显。</p>	<p>多单持有，把握低吸机会。</p>
	苹果	<p>节前苹果价格维持稳定，从销区市场来看，春节消费一定程度上带动了走货，但是与往年相比销售量仍有差距，尤其是体现在礼盒装的货源上。从库存来看，目前全国苹果库存仍然处于近几年最高，节前并没有有效去库，而且，今年春节时间比去年要晚，春季销售的时间窗口有所缩短，节后归来冷库有去库的需求，大概率以降价销售为主，这也体现在过去的历史经验之中。</p> <p>往后看，我们认为在高库存的压制下，苹果难以有大幅度的反弹，关注逢高做空的机会。</p>	<p>以逢高做空为主，AP2105合约底部支撑参考5900~6000元/吨。</p>

棉花	<p>1、节后开工季，产业驱动逐渐增强，且受前期行情改善，行业承压能力提升；2、纺织品库存水平偏低，且全球疫情形势有所好转，需求驱动将在节后放大；3、内外价差持续收窄。销售数据支撑美棉高位运行，其中中国对美棉政策性采购仍将继续维持，滑准税配额增发预期提高，对外棉形成一定支持；4、全球粮棉比高位运行，种植端影响将在后市放大；5、节日期间中美两国首脑释放关系缓和信号。</p>	多单持有。
鸡蛋	<p>今天北京大洋路褐壳鸡蛋批发报价160~170元/箱左右，回龙观、石门、新发地褐壳蛋价参考170元/箱，货源稳定，需求尚可。山东走货一般，蛋价弱勢稳定。</p> <p>2020年下半年市场补栏量较低，在产蛋鸡存栏呈逐渐下滑趋势，并且19年4季度补栏的鸡苗已经进入待淘鸡龄，预计直到今年5月份在产蛋鸡存栏的数量会保持在偏低的水平。另外，在目前饲料成本偏高的情况下，节前蛋价连续下滑导致养殖利润缩水较多，在一定程度上影响了补栏的积极性，鸡苗价格也处于中等水平，这或影响后续新开产的蛋鸡恢复速度，整体而言，今年上半年鸡蛋价格或处于同期偏高位置。</p>	短期以观望为主，若现货提前企稳，可考虑在JD05上逢低布局多单。

**重要声明**

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

期货投资咨询分析师及证书号

金融衍生品团队：【刘超（期货投资咨询从业证书号：Z0012924）严晗（期货投资咨询从业证书号：Z0014172）何熙（期货投资咨询从业证书号：Z0014559）】  
工业品团队：【江露（期货投资咨询从业证书号：Z0012916）王彦青（期货投资咨询从业证书号：Z0014569）赵永均（期货投资咨询从业证书号：Z0014584）张维鑫（期货投资咨询从业证书号：Z0015332）】  
能源化工团队：【李彦杰（期货投资咨询从业证书号：Z0010942）张远亮（期货投资咨询从业证书号：Z0014040）】  
农产品团队：【田亚雄（期货投资咨询从业证书号：Z0012209）魏鑫（期货投资咨询从业证书号：Z0014814）石丽红（期货投资咨询从业证书号：Z0014570）吴新扬（期货投资咨询从业证书号：Z0015926）】