

## 春节假期持仓策略

冠通研究 2023-01-20

新年伊始，资本市场风险偏好持续回暖，美国通胀数据环比转负减缓加息预期，市场更多压注经济衰退预期下美联储更早结束本轮加息进程，美元高位回落推升非美货币，风险资产多数走高，全球股市多数收涨，大宗商品走势总体偏强但开始走向分化——通胀预期的下行与商品指数走高的背离；国内商品指数强于国际定价商品的转向；工业品强于农产品。强预期弱现实的特征犹在，但在找寻新的方向；铁矿和生猪的异常波动更是引来的官方的频频喊话，保供稳价下的政策风险开始显现。伴随着中国2022年经济数据的出炉，基于“看多中国”的乐观预期下所推升的行情也步入了新的阶段，多空的分歧日益凸显，国际上源于美国高利率所引发的垃圾债等信用风险问题也走入投资者视野当中，更多的宏观逻辑还是落脚在经济衰退预期之上。

春节期间，历史上看相对波动有限。我们统计了近十年的春节期间外盘涨跌幅，发现除了2020年大多数商品跌幅较大以及2022年部分商品涨幅较大以外，商品大多数年份的涨跌幅都不是很大，大多数落在-3%到3%。历年均值更低，商品涨跌幅近五年均值在-1.97%到1.46%，近十年均值在-1.83%到0.79%。今年的春节稍早，期间没有什么重磅经济数据的发布，也缺少影响市场的重大财经事件，投资者可以相对安心过节。

值得一提的是，从期货市场整体来看，要注意的是春节期间消费修复不及预期，可能引发投资者的担忧，继而推动本轮基于乐观预期所推升的上涨行情的反转，特别是那些供需基本面相对宽松，但在短期强预期下上涨到阶段性高点的品种尤其要注意控制风险，诸如铁矿石和豆粕；此外，铁矿石和生猪虽然分别处于相对的高低和低位，但都遭遇了发改委的多次喊话，价格波动加剧下更容易变盘，不宜持仓过节。最后，对于那些本就高波动，仓单或持仓又较为集中的品种过节期间也应适当规避，诸如天胶、镍等。

节后一段时间，宏观层面国内将会进入到真空期，重点值得关注的是PMI和金融数据，海外则即将在1月31日~2月1日迎来美联储2023年的首次议息会议，当前市场主流预期为加息25bp。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 核心策略

- **股指**：所有股指期货空单明确建议在节前平仓，不留任何空单过节。
- **贵金属**：所有金银期货合约的空单明确建议在节前获利平仓，不留任何空单过节。
- **铜**：单边：保持观望；套利：03-05月正套（买近月卖远月）；节后期货铜CU2303开盘直接落在67800元/吨下方并继续下跌，建议节前套利单直接止损。
- **铁矿石**：空仓过节为佳。
- **螺纹钢**：空仓过节为佳或前期低位多单可少量持有。
- **热卷**：空仓过节或前期低位多单可少量持有。
- **煤炭**：动力煤不建议操作；焦煤焦炭期价在压力位附近承压，鉴于需求端不明确，建议离场。
- **原油**：单边：空仓过节；套利：多沥青空原油。
- **沥青**：单边：空仓过节；套利：多沥青空原油。
- **PVC**：单边：空仓过节；套利：空05多09。
- **L**：空仓过节。
- **PP**：空仓过节。
- **PTA**：清仓过节。
- **甲醇**：清仓过节。
- **尿素**：节前落袋为安，节后关注5月基差回归后寻找卖保机会。
- **油脂**：豆油及棕油下方多单可少量持有，节前注意控制仓位。
- **豆粕**：节前少量持有空单。
- **棉花**：前期多单适量继续持有。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 股指

国内股市大盘从11月初以来，整体呈现震荡上行趋势。在疫情管制大幅度优化之后，国内经济呈现快速恢复镜像，市场信心高涨甚至接近“井喷”。1月19日，A股震荡攀升，距春节长假仅剩1个交易日，市场依旧保持较高活跃度。北上资金再度大笔扫货近百亿，今年以来累计净买入逾1000亿元。外资的爆买，预示着节后乃至全年A股将有较好的前景，这是不需要过多怀疑的。在基本面预期改善、疫情消退速度快于市场预期、流动性预期宽松、估值水平相对合理的多因素组合下，A股节后有望延续上涨的态势，地缘风险突发的概率不大；唯一需要适度关注的是，由于海外发达市场仍在加息周期尾声，欧美进一步加息有可能导致海外市场回撤，回撤的不良结果是否外溢到A股大盘，仍值得关注和警惕。

### 股指持仓建议：

所有股指期货空单明确建议在节前平仓，不留任何空单过节；

股指期货IF2302在4060上方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在4060下方且继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑02-06正套（买近月卖远月）；建议轻仓。

股指期货IH2302在2740上方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在2740下方且继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑02-06正套；建议轻仓。

股指期货IC2302在5760上方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在5760下方且继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑02-06正套；建议轻仓。

股指期货IM2210在6470上方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在6470下方且继续快速下跌，建议直接止损。套利单可考虑02-06正套；建议轻仓。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 贵金属

美联储在2022年已经完成7次加息合计425基点，金价从2022年9月底的阶段低点1614美元/盎司反弹至目前1月19日阶段高点1935美元/盎司，反弹幅度非常逼近20%，换言之，国际金价几乎从2022年连续加息的弱势下跌状态直接进入技术看涨阶段，同期美元指数也从逼近115回落至102附近，回落幅度超过10%，回落过程中还经历美联储11月和12月合计加息125基点，这集中说明，目前美联储加息已经不能继续推升美指，美指自然回落是美国经济逐渐步入衰退的反应，而美国经济进入衰退将是未来推动美联储政策转向的重要推动力。需要注意12月美国CPI/PPI都已经明显回落，因此美联储下次加息预计仅25基点，且2023年1季度合计加息50基点后，本轮美联储加息预计将结束，即便美国通胀到时仍然偏高。此外，美国政府再次面临非常严重的债务上限危机，参议院共和党领袖麦康奈尔预测，根据国会和白宫协商的条件，将在2023年上半年的某个时候提高债务上限。提高债务上限的最终结果无疑是美元进一步价值下降，美元标价的金价将有明显上涨倾向。多种迹象都表明，金价可能发生小幅度技术回撤，但不会在2023年上半年大跌，金价上涨将符合市场预期。

由于金价已经连续上涨约20%，金价银价都存在4小时线和日线顶背离迹象，技术回调随时可能发生；但也应看到金银继续强势向上的可能性很大，技术回调仅仅是上涨过程中的暂歇，在强势上涨过程中做空单是危险的。本次假期的震荡形态整体判断为“整体震荡向上，不排除适度回撤”。

### 贵金属持仓建议：

✓ 所有金银期货合约的空单明确建议在节前获利平仓，不留任何空单过节；

国际金价报价1840美元/盎司上方，上海期金AU2304合约401元/克上方的多单，皆可持仓过节，持仓幅度建议20%以下；套利投资者可以考虑期金04-06月反套（空近月多远月）；如果春节期间海外市场异动，导致春节后期金AU2304开盘直接在412元/克下方，建议节前多单考虑止损；

国际银价报价21.80美元/盎司上方，上海期银AG2306合约4980元/千克上方的多单，皆可持仓过节，持仓幅度建议20%以下；套利投资者可以考虑期06-08月反套（空近月多远月）；如果春节期间海外市场异动，导致春节后期银AG2306开盘直接在4900元/千克下方，建议节前多单考虑直接止损。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 铜

目前铜价短线强势，主要受中国疫情管控大幅度优化和预期中国经济强势复苏推动；目前中国国内稳增长政策力度几乎处于历史最高水平，宏观金融层面存在进一步降息和降准的可能，这和发达国家为了遏制高通胀将在2023全年维持高利率形成鲜明对比；但今年中国春节假期较早，国内铜下游企业提前放假，铜消费淡季有延长的可能；海外铜矿业端扰动较多，但西方大资本处于对全球能源转型的期待，有增产铜矿的动力，短期铜价较为强势，但年内中期铜价可能受到铜供给过剩的不良影响。整体看，春节期间铜价持续区间震荡的可能性很大；**国内铜期货市场目前呈现较浅的近高远低的BACK结构**，由于近期国内外铜价上涨较快，铜价春节期间和春节后震荡下滑的风险较大。

### 铜持仓建议：

- ✓ 保持观望；所有铜期货合约的多单、空单建议尽量在节前平仓，不留任何多单或空单过节；
- 套利投资者可以考虑期货铜03-05月正套（买近月卖远月）；如果春节期间海外市场异动，导致春节后期货铜CU2303开盘直接在67800元/吨下方并继续下跌，建议节前套利单直接止损。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 黑色系

### ➤ 铁矿石

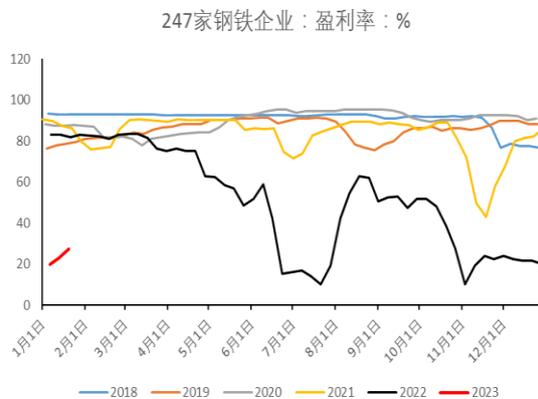
供给端，一季度是传统的外矿发运淡季，特别是巴西受天气影响发运往往处于较低位置，目前发运和到港已经延续两周下滑，节后供应端仍有收紧预期；内矿自2022年10月份受安检、疫情等方面因素扰动产量持续下滑，目前国内矿山产能利用率和产量处于历史同期低位，春节后，高炉逐渐复产，需求预期转好加之巴西发运淡季，预计2月份内矿产量会有所回升，但同时矿山复产开工也受工人复工速度影响，预计内矿产量回升较为缓慢，整体上，节后铁矿石供给端趋紧。

需求端，节前一周日均铁水产量延续小幅回升，日均疏港虽环比小幅回落，但仍处于绝对高位，需求端韧性较好。本周钢厂盈利率环比回升4.33个百分点至27.27%，但亏损面积依旧很大，对于节后高炉复产力度仍有影响。节前钢厂补库基本上结束，目前钢厂铁矿石库存有了较为明显地回升，仍处于历年同期低位，钢厂进口矿平均可用天数回升至中等水平，节后高炉将逐渐复产，但钢厂有一定库存的基础，预计节后依旧是刚需补库为主。库存方面，港口库存目前处于历年同期中等偏下水平，后续供给有收紧预期，库存压力不大。此外，近期铁矿石价格监管力度加严，发改委表示将进一步研究采取措施，加大期现货市场监管力度，从往年经验来看，一般价格监管会持续1-2个月时间。因此我们预计短期内价格监管仍对矿价有较大压制。

综合来看，铁矿石基本面较好，且宏观层面氛围较好，市场预期不断改善，但同时短期内价格监管“紧箍咒”将继续萦绕在矿价上方，多空因素较多，波动幅度加大，建议空仓过节为佳。节后关注钢厂复产力度和价格监管方面的消息。



数据来源：Mysteel，冠通研究



数据来源：Mysteel，冠通研究

**铁矿石持仓建议：**单边：空仓过节为佳。

投资有风险，入市需谨慎。

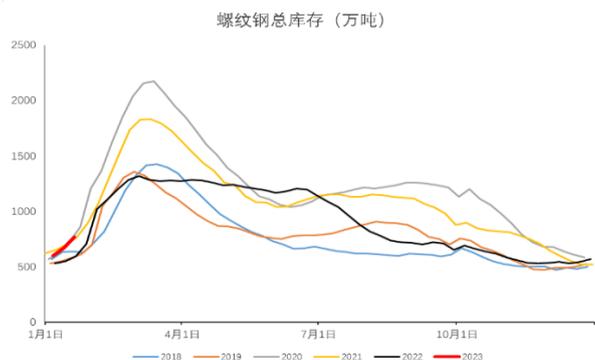
本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## ➤ 螺纹钢

产业方面，春节前夕，螺纹钢产量和表需延续下滑态势，符合市场预期。因原料端焦炭提降和铁矿石价格监管，成本重心下移，本期钢厂盈利率环比回升4.33个百分点至27.27%，钢厂盈利情况改善，加之房地产行业利好政策较多，钢材需求预期也不断改善，一定程度上能提振钢厂复产积极性，但钢厂库存处于历年同期较高位，钢厂盈利率尽管改善，但是与往年相比仍有较大差距，钢厂亏损面积较大，预计节后产量回升相对有限。需求端，节后随着终端项目的复工，需求也会逐渐恢复，房地产行业节后用钢需求或主要来源于停滞项目的复工；基建方面，国家发改委表示，春节前后将集中下达一批中央预算内投资，支持新型基础设施领域重大项目建设，节后基建项目也将提速继续托底用钢需求，需要注意的是春节期间人口流动性较高，是否会引发新一轮疫情感染从而影响终端企业复工进度存在不确定性，但是目前国内各省份已经度过疫情“三个高峰”，我们预计节后疫情的影响相对较小。库存方面，厂库和社库累库幅度均加大，目前厂库处于历年同期较低水平，但是社库处于历年同期高位，总库存也处于历年同期高位，预计节后随着钢厂复产，库存会继续爬坡。成本方面，焦炭二轮提降已经落地，铁矿石价格因监管出现回落，钢厂成本重心下降，利润有所好转。

宏观方面，近期房地产行业政策紧锣密鼓，供需两端均有较大力度的政策支持，国务院副总理刘鹤也强调房地产是中国国民经济的支柱产业，持续的利好政策释放不断改善市场预期。但同时12月份房地产行业各项指标表现仍不佳，“强预期弱现实”的格局仍将持续。

综合来看，节后螺纹钢将呈现供需双增的局面，产需的回升节奏有较大不确定性，且铁矿石受价格监管的影响较大，成本支撑或走弱，但是节后地产行业政策暖风将持续，加之节后“两会”、稳增长预期下，宏观预期难以证伪，市场情绪或将延续乐观，乐观预期或对螺纹钢价格的提振仍较强。因此，建议螺纹钢空仓过节为佳或者前期低位多单轻仓持有。



数据来源：Mysteel，冠通研究



数据来源：Mysteel，冠通研究

**投资有风险，入市需谨慎。**

**本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。**

### 螺纹钢持仓建议：

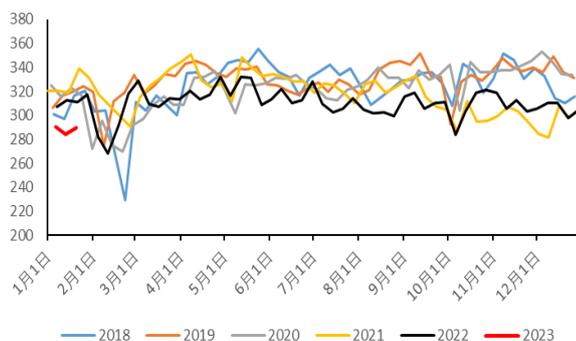
✓ 单边：空仓过节为佳或前期低位多单可少量持有。

### ➤ 热卷

产业方面，热卷产需变动幅度相对较为有限，目前热卷产需处于历年同期低位，库存处于历年同期中高位，但累库速度较为缓慢。节后产量恢复受钢厂利润情况和需求预期影响，目前钢厂盈利状况有所好转，加之需求韧性较好，预计节后产量会继续回升；节后工人复工，需求也会出现回升，但是热卷需求受季节性影响较小，需求走势较为平稳，节后尚未有较强的需求驱动，预计需求回升幅度较为有限。成本利润方面，焦炭二轮提降落地，铁矿石价格因监管出现回落，热卷利润进一步转好。整体上看，节后热卷供需也大概率呈现双增态势，但是目前产量相对不高，需求韧性也较好，基本面表现尚可。

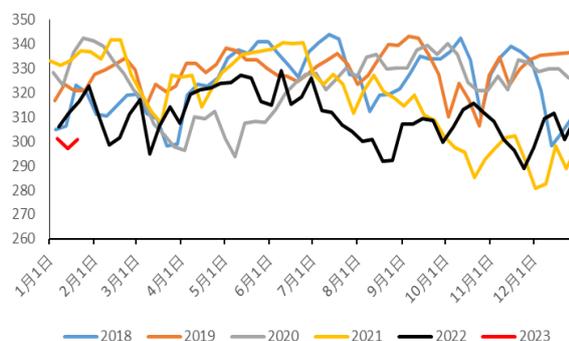
宏观预期主导黑色系时，热卷走势更多跟随螺纹，节后宏观氛围依旧偏暖，预期短期或仍难以证伪，预计对钢价支撑仍较强，因此建议热卷空仓过节或前期低位多单少量持有。

热轧卷板表观消费 (万吨)



数据来源：Mysteel，冠通研究

热轧卷板产量 (万吨)



数据来源：Mysteel，冠通研究

### 热卷持仓建议：

✓ 单边：空仓过节或前期低位多单可少量持有。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 能 化

### ➤ 原油

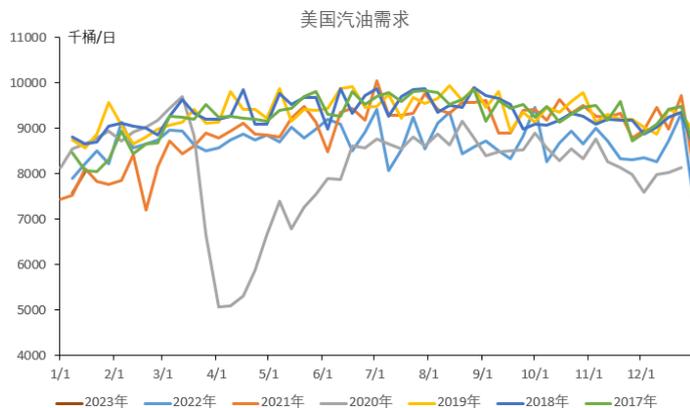
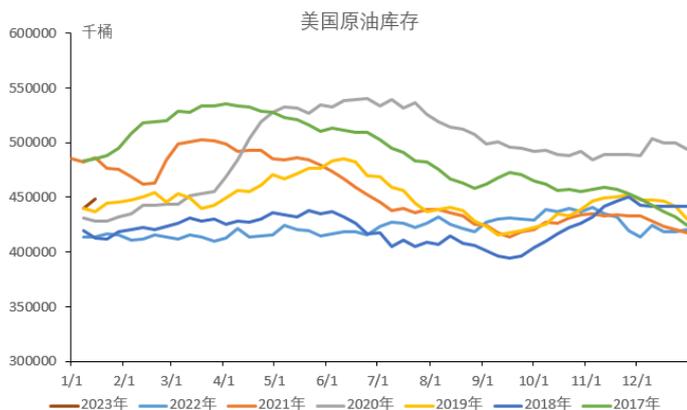
1月19日晚间美国EIA数据显示，美国截至1月13日当周原油库存增加840.8万桶，预期为减少59.3万桶，前值为增加1896.1万桶。汽油库存增加348.3万桶，预期为增加252.9万桶；精炼油库存减少193.9万桶，预期为增加12.2万桶。

1月11日凌晨EIA公布短期能源展望报告将2023年原油需求增速预期上调5万桶/日至105万桶/日。但大幅下调2023年WTI原油、布伦特原油价格预期分别至77.18美元/桶和83.1美元/桶，降幅约9美元/桶。1月17日晚间，OPEC发布月报将2023年原油需求增速维持在222万桶/日。1月18日，IEA发布月报预计2023年原油需求增速为190万桶/日。

OPEC+部长级会议维持石油维持减产200万桶/日直至2023年底，欧佩克12月产量增加9.1万桶/日。七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置60美元/桶的价格上限，乌拉尔原油价格对布伦特原油折扣加大，目前对俄罗斯主要出口油种乌拉尔原油影响不大，但低于俄罗斯的ESPO原油价格。ESPO原油出口受限，俄罗斯最新的船运数据出台，12月船运量环比仅下降11.7万桶/日。俄罗斯副总理声称俄罗斯1月的石油产量达到去年12月的水平，关注后续欧盟限制俄油出口情况。需求端，IMF预计2023年多达三分之一的经济体面临衰退，中美等国PMI数据依然不佳，同时欧洲气温高于季节性正常水平，天然气大跌拖累原油价格，欧洲天然气价格跌破俄乌冲突爆发之初水平，原油下游自身的取暖油需求也不及预期。中国汽油持续上涨，美国CPI同比数据继续环比下降，风险偏好回升，但美联储加息不止，PMI等经济数据不佳，经济仍存在衰退担忧，下游汽油涨幅放缓，美国原油库存增加，原油月间价差仍未改善，预计原油价格上方或将承压，但正值春节假期，不确定较大，建议单边空仓过节，套利上可以多沥青空原油。关注2月1日的OPEC+的JMMC会议。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

### 原油持仓建议：

- ✓ 单边：空仓过节
- ✓ 套利：多沥青空原油

### ➤ 沥青

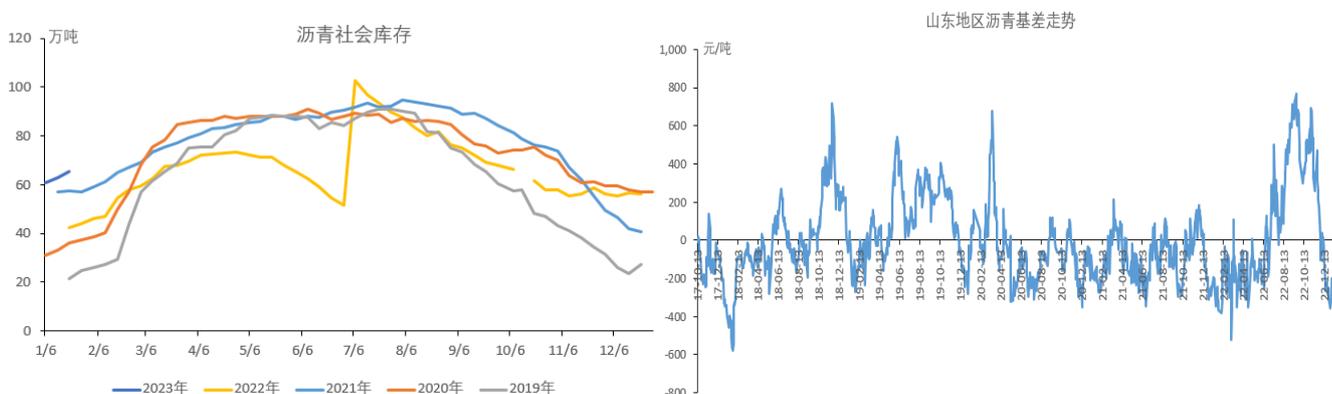
基本上看，供应端，沥青开工率环比增加 0.5 个百分点至 27.1%，较去年同期低了 4.6 个百分点，依然处于历年同期低位。1 至 11 月全国公路建设完成投资同比增长 9.2%，较 1-10 月份的累计同比增长 9.8%略有回落，其中 11 月份投资同比增长 5.87%。1-12 月固定资产基础设施投资累计同比增长 11.52%，1-11 月是累计同比增长 11.52%，基建投资略有回落，但增速较高。1-12 月道路运输业固定资产投资完成额累计同比增长 3.7%，较 1-11 月的 2.3%转而回升。全国降温，需求进一步下降，整体需求环比回落。库存方面，临近春节放假，下游开工率不佳，社会库存与厂库均增加，截至 1 月 18 日当周，社会库存环比增加 2.5 万吨至 65.4 万吨，厂家库存环比增加 5.6 万吨至 81.6 万吨。基差方面，山东地区主流市场价维持在 3535 元/吨，沥青主力合约 06 基差走弱至 -342 元/吨，处于偏低水平。

总之，沥青开工率环比增加 0.5 个百分点至 27.1%，较去年同期低了 4.6 个百分点，依然处于历年同期低位。11 月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。库存方面，春节前最后一周，厂家库存和社会库存均增加，不过目前沥青库存存货比依然较低，正值春节假期，不确定较大，建议

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

单边空仓过节，套利上可以多沥青空原油。近期 06 合约基差跌至偏低水平，现货商可以继续做多基差。



数据来源：wind，冠通研究

### 沥青持仓建议：

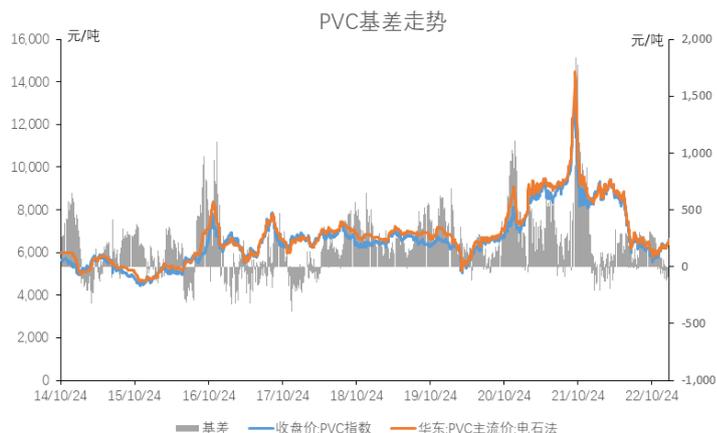
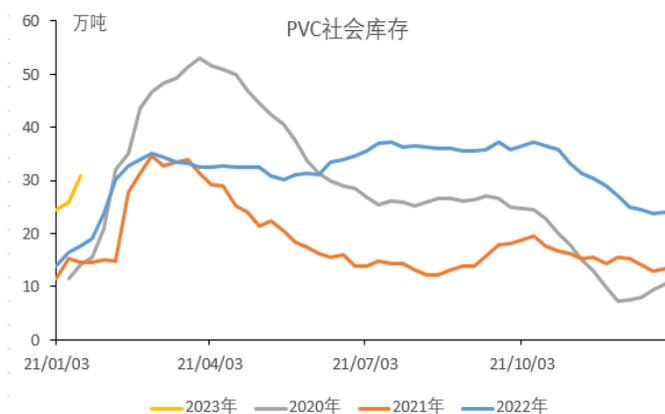
- ✓ 单边：空仓过节
- ✓ 套利：多沥青空原油

### ➤ PVC

总的来说，供应端，PVC 开工率环比增加 1.14 个百分点至 77.17%，开工率继续小幅上升，略低于去年同期水平。另外中国台湾台塑 2 月 PVC 船期报价上调 70-90 美元/吨，出口利润继续回升，但窗口依然关闭，印度市场买盘下降。库存上，PVC 社会库存上涨 19.37%至 30.87 万吨，社会库存连续 4 周增加，依然同比偏高 62.39%。西北地区厂库小幅下降，依然处于极高位置，截至 1 月 13 日，西北地区厂库环比下降 3.30%至 27.22 万吨，库存压力不减。房企融资环境向好，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以刺激销售，实施改善优质房企资产负债表计划，房地产利好政策频出，国内疫情管控逐步放开，30 大中城市商品房成交面积环比涨幅较大，较去年较好，但处于历年同期偏低水平。房地产最新 12 月数据显示竣工在保交楼政策下，环比改善较多，只是依然同比负增长。下游淡季，整体需求改善不明显，临近春节假期，部分企业开始停机，开工继续回落。关注后续 PVC 下游需求情况，基差偏低，正值春节假期，不确定较大，建议单边空仓过节，套利上可以 PVC 反套，空 05 合约多 09 合约。。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

### PVC 持仓建议：

- ✓ 单边：空仓过节
- ✓ 套利：空05多09

### ➤ 塑料

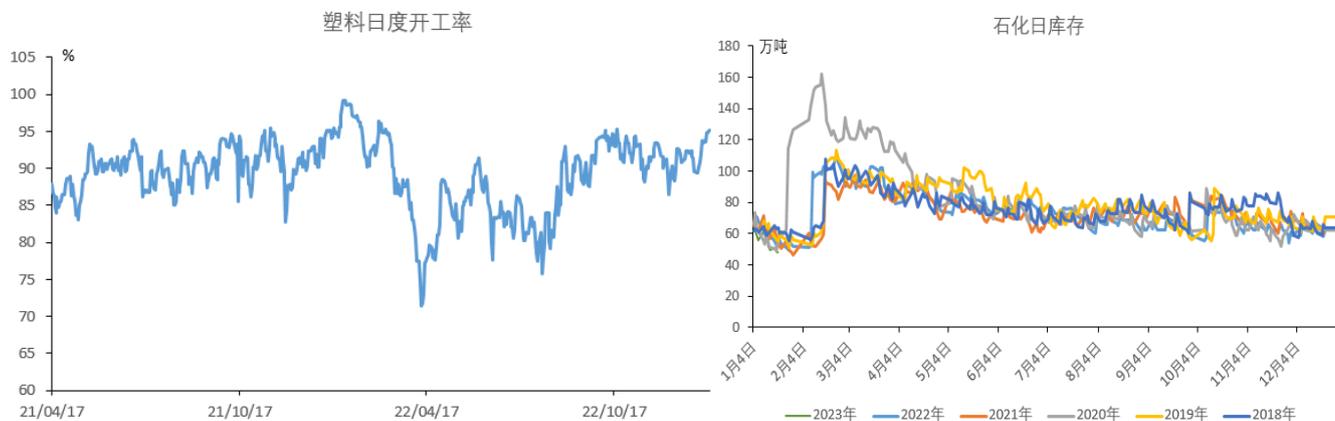
基本上看，供应端，检修装置变化不大，塑料开工率上升0.1个百分点至95.2%，较去年同期高了0.2个百分点，处于中性略偏高水平。新增产能上，古雷石化乙烯装置投料开车，11月13日海南炼化100万吨/年乙烯装置中交。需求方面，临近春节，部分下游厂家放假，农膜开工率环比下降3.16个百分点至53.25%，另外管材开工率下降14.23个百分点至30.21%，包装膜开工率下降6.33个百分点至53.83%，下游农膜旺季需求继续收尾，管材开工率依然下降较多，整体上下游需求环比下降6.06个百分点，与去年同期差距仍有7.58个百分点，下游节前备货但订单不乐观。下游进行临近春节前最后的备货，石化库存快速下降，上周去库6.5万吨，本周四石化库存上涨0.5万吨至48.5万吨，较去年同期低了2.5万吨，处于低位。春节期间，由于上游依然开工，历年春节期间石化库存会大幅增加，除去2020年疫情影响特殊，近五年平均累库40万吨左右，关注今年节后的累库情况。

总之，节前备货，石化库存降幅较大，处于低位。临近春节假期，部分下游厂家放假，塑料下游企业开工率下降较多，与去年农历同期仍有差距，整体下游订单不佳，12月出口同比增速继续下降。不过美联储加息放缓以及国内疫情防控措施逐步放开，美国最新制裁一批出售伊朗石化产品公

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

司，伊朗塑料进口预期更加不便，塑料基本面改善不多，疫情影响持续，基差偏低，建议空仓过节。



数据来源：wind，冠通研究

### 塑料持仓建议：

✓ 单边：空仓过节

### ➤ PP

基本面上看，供应端，新增绍兴三圆三线，中原石化二线等检修装置，PP开工率环比下降0.43个百分点至80.99%，较去年同期少了7.11个百分点，近期开工率小幅下降。新增产能方面，中景石化二期一线60万吨/年装置投产。需求方面，疫情优化措施带来的口罩无纺布需求继续回落，下游订单不佳，加上临近春节，部分下游厂家放假，聚丙烯下游加权开工率环比下降5.48个百分点至46.89%，较去年同期少了5.03个百分点，细分来看，塑编开工率下降0.5个百分点至41.92%，BOPP开工率下降0.75个百分点至62.89%，注塑开工率下降8个百分点至49.65%，管材开工率下降31.11个百分点至6.88%，无纺布开工率下降5.88个百分点至53.33%。下游进行临近春节前最后的备货，石化库存快速下降，上周去库6.5万吨，本周四石化库存上涨0.5万吨至48.5万吨，较去年同期低了2.5万吨，处于低位。春节期间，由于上游依然开工，历年春节期间石化库存会大幅增加，除去2020年疫情影响特殊，近五年平均累库40万吨左右，关注今年节后的累库情况。

总之，节前备货，石化库存降幅较大，处于低位。疫情优化措施带来的口罩无纺布需求继续回落，下游订单不佳，加上临近春节，部分下游厂家放假，聚丙烯下游开工率降幅较大。12月出口同比增速继续下降。不过国内疫情防控措施逐步放开，使得市场对于PP的需求转好有一定的期待，PP开工率继续小幅回落，PP基本面改善不多，疫情影响持续，基差偏低，建议空仓过节。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

### PP 持仓建议：

✓ 单边：空仓过节

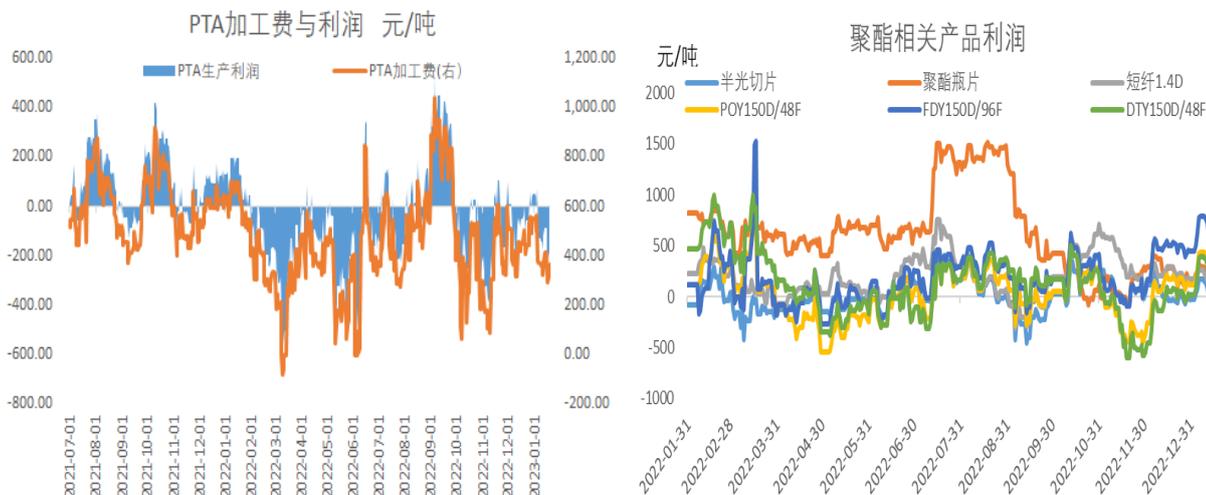
### ➤ PTA

节前原油价格反弹，成本端支撑明显增强，而与此同时，疫情放开后，市场对于消费预期复苏有较强期待，叠加经济数据好于预期，二者因素共振，市场看涨预期已经开始发酵。短期市场方面，国内 PTA 加工企业低加工费下检修增加，而下游聚酯产品产效率下降，供需阶段性向好，基本面配合下，PTA 期价强势反弹走高，突破此前重要压力位，短期出现明显拉涨，市场预期较为乐观。

上游 PX 来看，PXN 处于成本线上方，短期延续强势，而加工费收窄，若假期间原油价格继续上行，节后基于成本端影响，强势有望延续。不过，从基本面角度来看，年末年初，PX、PTA 新增产能集中投放，整体供应能力有稳定增强，若原油价格在节假日期间放缓，PXN 有望压缩，一旦 PTA 价格持续上涨后加工费好转，整体供应能力将明显好于预期；特别是终端需求来看，聚酯行业产能释放缓慢，产业周期 PTA 供需倾向于宽松化，虽然终端预期国内消费好转带动需求，但全球经济衰退以及个别国家政策影响，纺织行业出口很难有明显增量，都聚酯终端需求提振可能有限，而聚酯方面利润围绕着零轴附近，行业加工积极性较弱，库存持续累库；目前供需中期形势支撑有限，或将制约一季度价格走势。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

### PTA 持仓建议：

- ✓ 短期拉涨，强势仍未有放缓迹象，但基本面配合有限，长假期间原油价格波动带来的成本变动可能左右PTA价格走势，节前建议清仓过节。

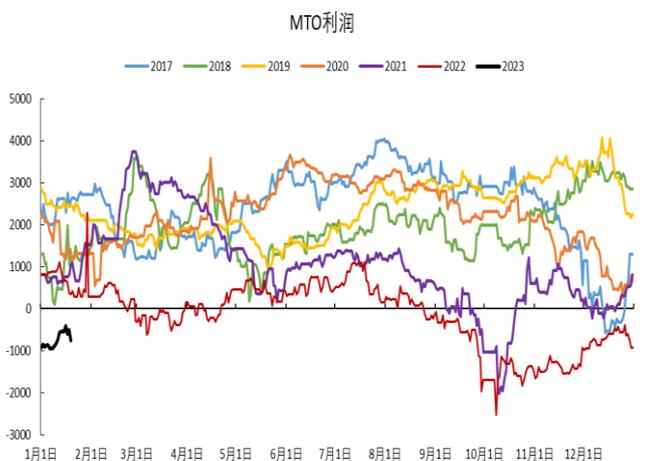
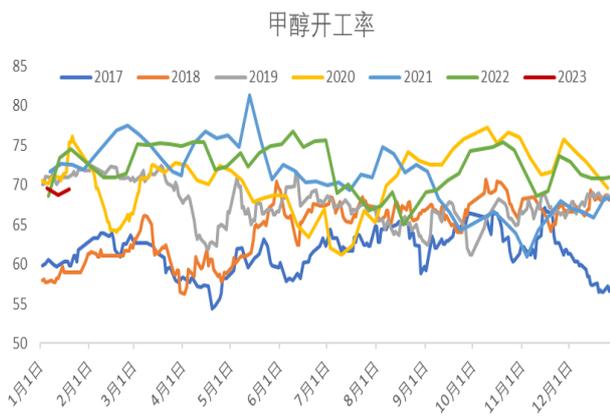
### ➤ 甲醇

疫情放开后，国际市场担忧中国疫情，原油价格承压，不过随着中国平稳过渡，国际市场对于需求预期复苏，原油价格止跌反弹，能源跌幅收敛，加上四季度经济数据好于预期，稳增长提振；并且结合短期需求来看，近期化工品涨幅较大，聚烯烃下游涨幅明显，提振烯烃开工率明显攀升，兴兴装置重启，南京诚志二期与恒有能源装置负荷稍有提升，神华宁夏以及青海盐湖装置稳定至满负荷生产，短期需求略有改善；此外，甲醇通常在2-4月份迎来春季检修，中期供应有收紧预期；诸多因素共振下，处于低估值水平的甲醇在节前迎来反弹，短期仍处于震荡上行通道，短期偏强。

不过，目前聚烯烃利润仍处于偏低水平，开工率继续修复的动能不足，传统需求开工率仍处于同比偏低水平，需求端进一步提振作用可能将逐渐放缓。供应端，目前甲醇开工率处于中性偏高水平，2月份气头装置陆续恢复生产，一季度宁夏宝丰120万吨/年产能装置预计在一季度投产，而煤炭价格有所松动，成本端压力减轻，有助于供应预期继续改善。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

### 甲醇持仓建议：

- ✓ 单边：基本面多空交织，技术面保持强势，但期价运行至上行通道区间上沿，加上长假期间原油价格走势不确定，建议节前离场，清仓过节。

### ➤ 尿素

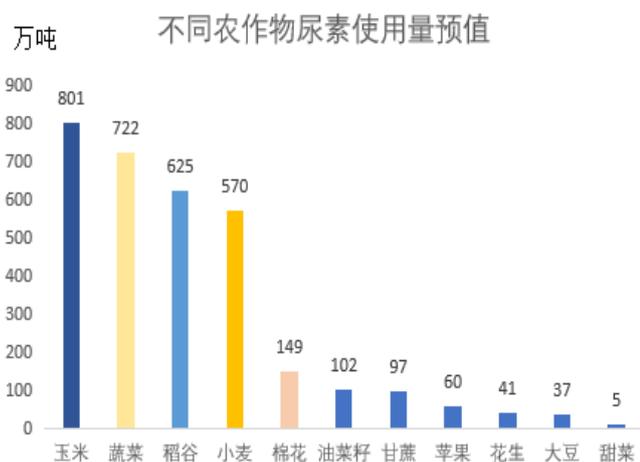
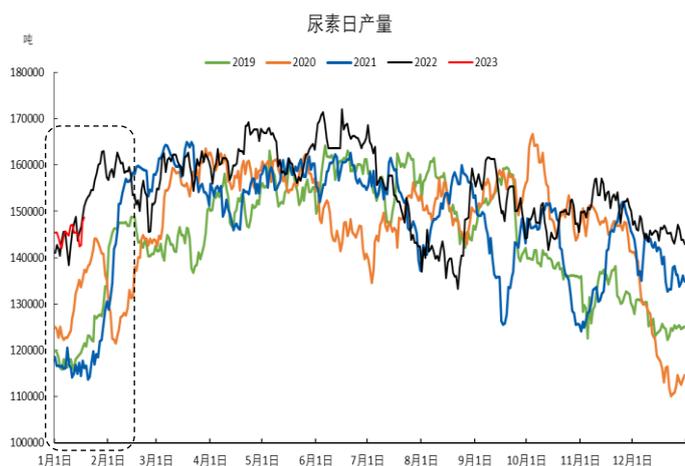
目前，尿素价格连续试探性偏强，苏皖地区冬腊肥以及复合肥企业略有补库，支撑节前市场需求，春节前尿素企业意外提前完成预收任务后挺价，加上节后即将到来的需求旺季预期，尿素节前现货价格表现偏强。尿素期货价格也震荡重心连续抬升，目前仍位于震荡上行通道中，短期强势并未有明显扭转迹象。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

一季度是传统农需旺季，农业承销商开始备货，下游相对分散议价能力较弱下，尿素价格仍有一定支撑。但是，基于供需基本面，我们对于价格的上涨幅度保持谨慎态度。一方面，从需求角度来看，2-3月份农需主要集中在小麦追肥以及早稻播种，但该部分实际需求规模有限，高预期下其实难副，并且，东北地区年前已经完成储备任务，后续承储需求规模提振可能有限；另一方面，供应角度而言，此前检修的气头尿素装置将陆续恢复正常生产，煤制尿素生产稳定，供应将持续攀升，加上库存同比依然偏高，整体供需形势好于去年同期水平。

从2022年四季度以来，2022年主产地尿素价格就已经同比偏高，这种情况延续至今。四季度是农需淡季，工业以及出口需求不及去年同期，而供应偏高于去年的情况下，价格同比偏高运行，背后更多体现的是旺季需求预期的提前兑现，节后淡储规模放缓、一季度农需实际规模有限，价格偏强背后风险不容忽视。



数据来源：wind，冠通研究

**尿素持仓建议：**

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

- ✓ 尿素基于需求旺季预期下看涨预期相对浓厚，期价也在上行通道中继续抬升，强势未有放缓迹象。不过短周期技术面有一定的背离，或有小幅调整可能，建议节前落袋为安。节后关注5月基差回归后寻找卖保机会。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 农产品

### ➤ 豆、棕油

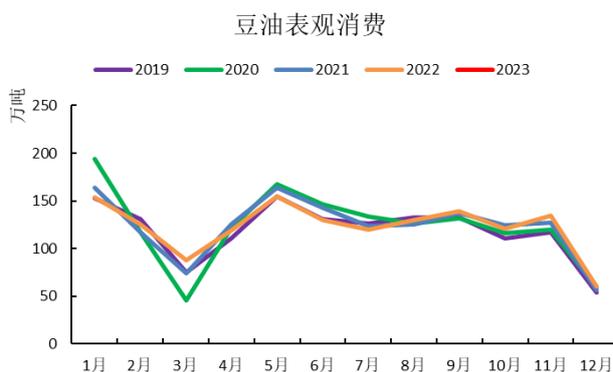
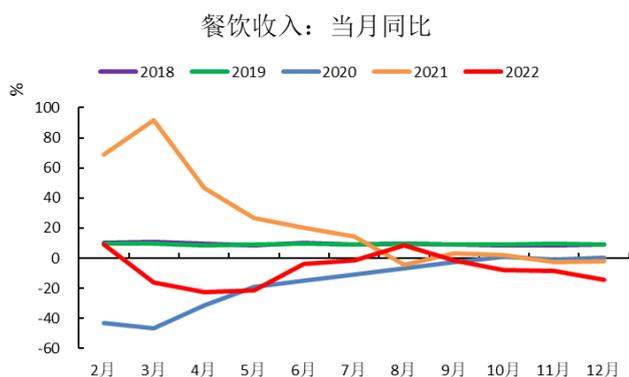
春节临近，下游备货结束，现货市场豆油、棕榈油成交寥寥。国内1-2月餐饮消费韧性较强，对油脂消费有提振，但国内需求尚未恢复到正常水平，库存去化能力同比或仍偏弱。

豆油方面，油厂节前加码完成前期合同，当前已陆续放假，开机率大幅回落。在当前不佳的压榨利润下，节后供应端上限较节前难有进一步提升，豆油整体维持低库存格局。南美阿根廷干旱炒作期，美豆高位区间震荡运行。盘面上，关注豆油主力能否触及上方8900的阻力，触及后有望开启上行序曲，短线宽幅震荡偏多思路，前期多头头寸继续持有，节前持仓观望。

棕榈油方面，马来出口需求边际转差，棕榈减产幅度亦有所扩大，具体减产情况仍有待验证。中国国内库存仍处高位，根据船期预测，预估2023年1月全国棕榈油到港量为30万吨左右，有所回落，短期看库存高点已现，持续关注需求的修复表现。盘面上，棕榈油多空交织下，反弹幅度有限，前期多单少量持有，节前注意持仓风险。

#### 豆油、棕榈油持仓建议：

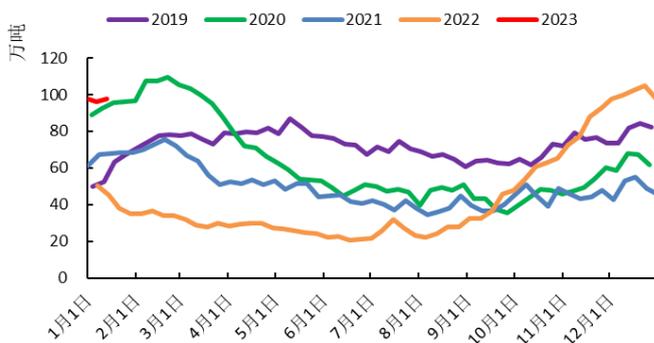
- ✓ 豆油及棕油下方多单可少量持有，节前注意控制仓位。



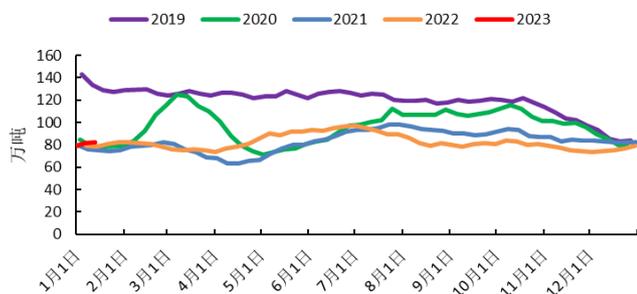
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

棕榈油商业库存



主要油厂豆油库存



数据来源：Mysteel, Wind, 冠通研究

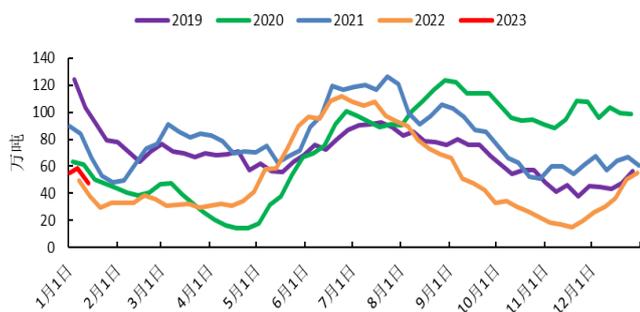
## ➤ 豆粕

春节将至，油厂豆粕成交停滞，下游备货基本结束，提货量快速萎缩。当前供应端最大不确定性仍在阿根廷一端，干旱情况依然非常严重，本周末会出现一场降雨，但预计对过于干旱的土壤改善有限，天气炒作降温。当前美豆需求良好，美豆价格高位震荡运行，对豆粕价格仍有支撑。利空上，巴西的预期供应压力依然较大，此外，国内生猪进入大量出栏季节，多家主要上市猪企12月出栏保持增加，大猪存栏整体回落。且养殖利润仍在边际转差，二育及压栏意愿差，出栏积极性或保持高位，豆粕需求端仍有回落压力。国内大豆及豆粕库存整体呈累库态势，供需转向宽松。本次春节假期错开 USDA 供需报告发布时间，但多空交织下，豆粕主力盘面波动性依然较强，节前控制仓位，短线观望为主，长线空单可少量继续持有。

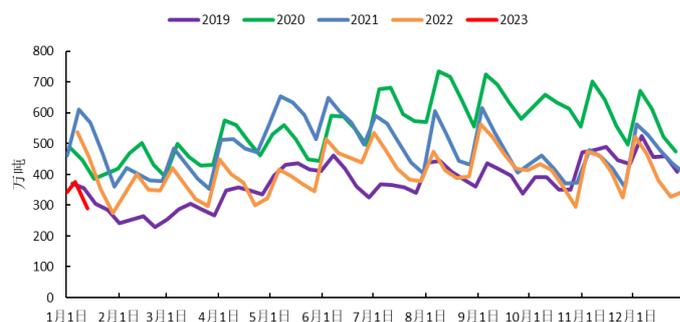
### 豆粕持仓建议：

✓ 节前少量持有空单。

油厂豆粕库存

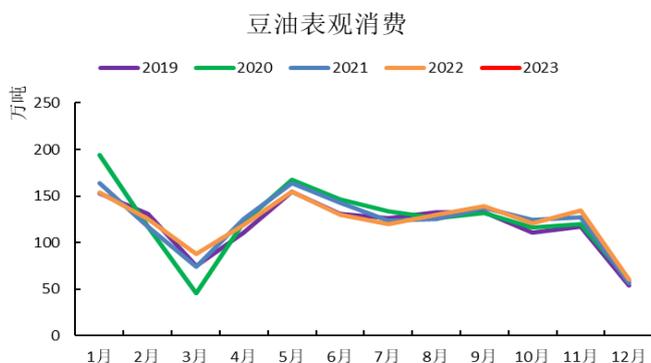


主要油厂豆粕未执行合同



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：Mysteel，冠通研究

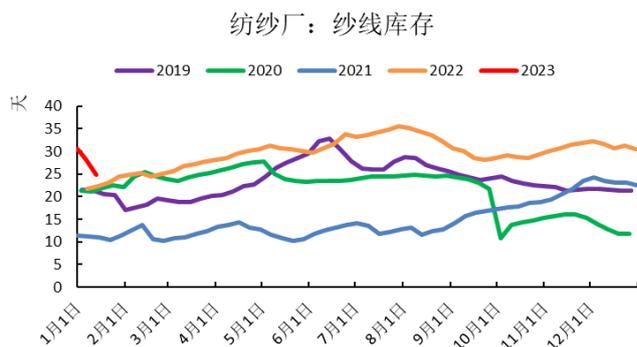
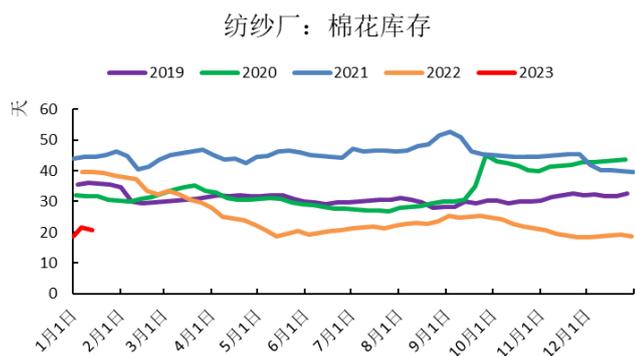
## ➤ 棉花

当前市场进入集中停产、放假阶段。整体看，大中型、规模以上厂家春节假期较去年稍短，纺企对2023年产销形势、利润状况及接单热情有明显的好转。棉企、贸易商看涨的气氛比较浓，期货盘面价一路上扬逼近15000。受此前疫情、接单不足、人民币汇率宽幅波动的影响，目前织布厂原料库存偏低，在乐观预期下节后存在较强的补库需要；随着经济活动、消费需求加快恢复，美国/欧盟等发达国家衰退风险下降及国内外棉价持续倒挂等的推动，纺企对2023年上半年产销形势看好。关注节后下游需求的释放。

盘面上，郑棉偏强运行，但临近春节市场观望氛围浓郁，厂商陆续放假，交投偏淡。前期多单少量持有，持仓观望为主。中长期看，随着优化防控措施的落地，在消费提振下，预计春节后订单增加，棉价仍有向上修复预期。

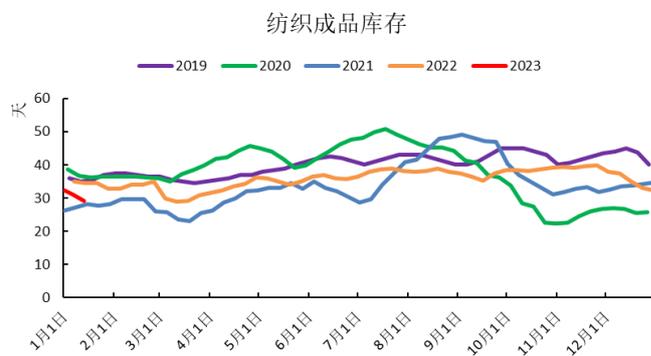
### 棉花持仓建议：

- ✓ 前期多单适量继续持有。



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：Wind, Mysteel, 冠通研究

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

## 假期重要数据与财经事件

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期	今值	提醒
16:00	欧盟	1月欧元区:制造业PMI(初值)	★★★	47.80			
16:30	德国	1月制造业PMI(初值)	★★★	47.10			
17:30	英国	1月制造业PMI(初值)	★★★	45.30	44.70		
2023年1月25日							
17:30	德国	1月IFO景气指数:季调(2015年=100)	★★★	88.60	87.40		
23:30	美国	1月20日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	★★★	18,961.00			
2023年1月26日							
	美国	1月21日当周初次申请失业金人数:季调(人)	★★★	205,000.00			
21:30	美国	第四季度GDP(初值):环比折年率(%)	★★★	3.20	2.70		
	美国	第四季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	★★★	1.40			
23:00	美国	12月新房销售(千套)	★★★	46.00			
2023年1月27日							
	美国	12月个人消费支出:季调(十亿美元)	★★★	17,828.10			
21:30	美国	12月核心PCE物价指数:同比(%)	★★★	4.68			
	美国	12月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	★★★	56,675.00			

资料来源：wind，冠通研究

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，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。

周智诚，执业资格证号 F3082617/Z0016177。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

一冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

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。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。