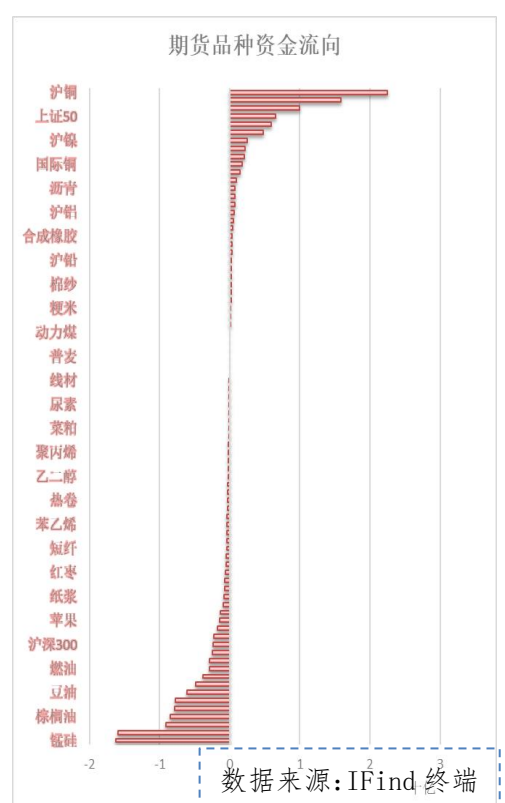
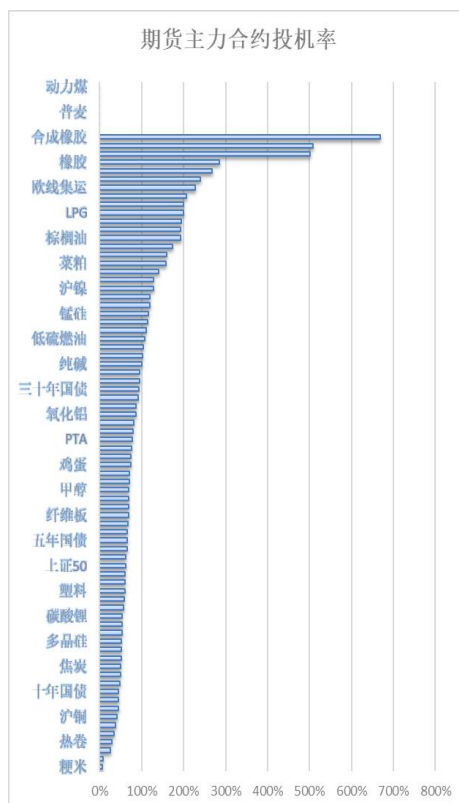
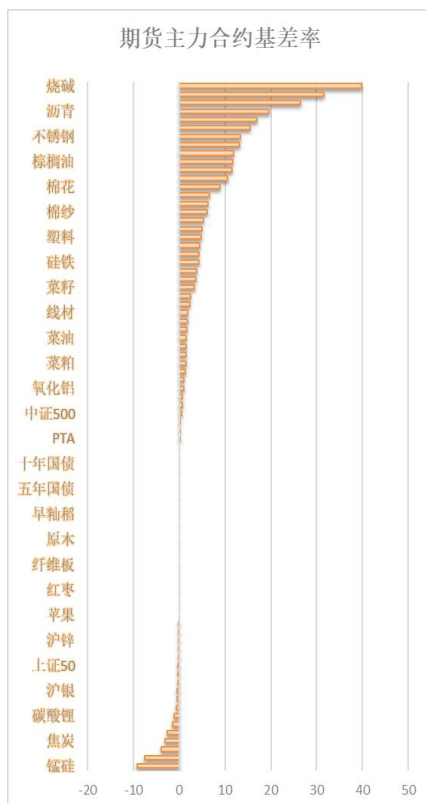
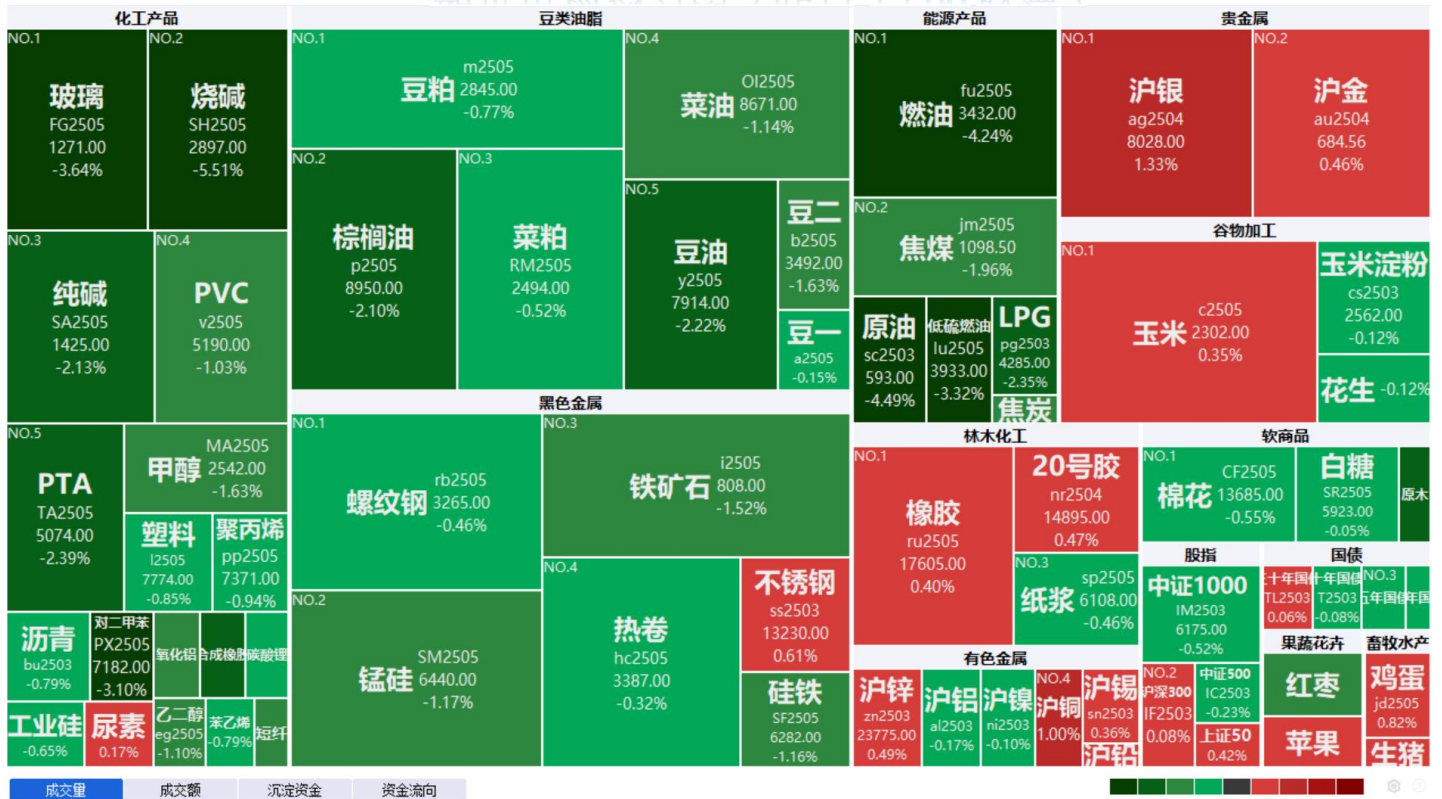


期货市场热力图（昨日 15:00 收盘）



数据来源:IFind 终端



有色板块

沪铜

复苏预期面临挑战

【逻辑】周四铜价较前一交易日上涨 1.00%，沪铜主力收于 77560 元/吨；国际方面，特朗普关税加征政策或增加美国通胀预期，令美联储官员发言整体偏谨慎，降息预期放缓。国内方面，国务院总理李强主持召开国务院第七次全体会议指出，要锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度，聚焦突出问题整合资源集中发力，敢于打破常规推出可感可及的政策举措，及时回应关切加强政策与市场的互动。基本面上，铜精矿端加工费快速回落，矿端供应偏紧情况仍存。供给方面，节后上游陆续复产，暂未有冶炼厂检修计划，故整体产量或较 1 月有所回升。需求方面，下游亦在长假后复工复产，但整体复产时间略晚，并且节前备货令部分企业库存较为充足，故向外采买意愿并不高。库存方面，精炼铜社会库存季节性累库。整体来看，沪铜基本面或处于供需逐步复苏的阶段。

沪铝

需求或造成较大冲击

【逻辑】：周四沪铝主力合约报收 20550 元/吨，下跌 0.17%。几内亚铝土矿供应问题已被长时间炒作，但供应问题并非无法解决，几内亚也对未来铝土矿供应表示乐观，原材料铝土矿价格恐怕难以维持在历史高位，而随着国内光伏产业的持续扩张和电力市场化改革推进，电力价格长期没有上涨动力。预计 2025 年全球铝产量延续上升态势，供应充裕。特朗普计划退出巴黎气候协定，并取消美国对电动车和新能源车行业的补贴，海外电动汽车增速可能放缓。国内电动汽车产销已经接近市场 50%，增长空间也较为有限。2025 国内消费刺激政策可能小幅拉动汽车产销量，基建领域需求可能略微上升，房地产开发方面的需求可能继续下降，总体而言，铝下游消费恐怕难以出现明显增长。而 12 月 1 日起出口退税取消，将可能导致国内铝每月 15-30 万吨左右的净出口量大幅下降，从而对国内铝现货市场造成一定冲击。

沪镍

关注国内政策指引

【逻辑】周四沪镍主力收盘 124280 元/吨，下跌 0.10%，宏观面，美国特朗普暂停了计划对墨西哥和加拿大征收关税的行动，叠加美国就业数据略差于预期，美元指数承压回调。基本面，原料端菲律宾通过一项禁矿法案，叠加印尼为今年镍矿石开采设定了约 2 亿吨配额，导致矿端扰动再次升温，中长期原料紧缺风险加剧。当前冶炼端国内各大冶炼厂维持正常生产，产量稳中有升；印尼镍铁产量回升明显。需求端，不锈钢企业节后逐步复工，市场关注国内政策指引，预计短期内仍以按需采购为主。

碳酸锂

基本面缺乏边际变化

【逻辑】周四碳酸锂主力收盘 77300 元/吨，下跌 0.44%。春节后盐厂已开始进入复产阶段，叠加进口货物集中到港的时间节点临近，近期现货市场客供量持续稳定增加，卖方抛压预计较大。

期货方面，碳酸锂期货价格节后持续弱势，节前补库对碳酸锂期价的上行动能存在一定透支可能，近期碳酸锂波动率持续难以放大，基本面维持稳定的情况下，可关注消息面是否存在异动。



黑色板块

螺纹钢

地产因素登上舞台

【逻辑】螺纹钢主力周四收盘 3265 元/吨，下跌 0.46%。宏观面，国家统计局数据显示，2024 年，全国房地产开发投资 100280 亿元，比上年下降 10.6%，其中，住宅投资 76040 亿元，下降 10.5%。2024 年，房地产开发企业房屋施工面积 733247 万平方米，比上年下降 12.7%。其中，住宅施工面积 513330 万平方米，下降 13.1%。房屋新开工面积 73893 万平方米，下降 23.0%。其中，住宅新开工面积 53660 万平方米，下降 23.0%。房屋竣工面积 73743 万平方米，下降 27.7%。其中，住宅竣工面积 53741 万平方米，下降 27.4%。2024 年，全国固定资产投资 514374 亿元，比上年增长 3.2%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 4.4%。产业面，春节期间钢厂正常生产，高炉开工回升，钢联数据显示，本周五大钢材品种供应 808.63 万吨，周环比增 2 万吨，增幅为 0.2%。其中螺纹周度产量 183.8 万吨，周环比增加 6.13 万吨，供应环比回升，绝对水平仍在低位。需求端，节后等待工人到岗复工以及春季需求启动，目前春节效应持续，工地尚未完全有效复工，表观消费下滑。

铁矿石

资金大笔出逃拉低期价

【逻辑】铁矿主力合约周四收盘 808.0 元/吨，下跌 1.52%。目前铁矿高库存制约价格，但节后钢厂复产略超预期，短期铁矿总库存变动有限，复产逻辑下或维持偏强表现。供应来看，本周全球发运大幅回升，澳洲天气影响消除，全球发运显著恢复。需求方面，本周铁水产量回升至 228 万吨左右，钢厂盈利率尚可，后续预计 2 月底前铁水产量有望回升至 230 万吨以上的水平。关注节后铁水复产情况。库存来看，港口库存大幅累库，钢厂维持消耗下库存大幅去化，节后总库存维持去化。展望后市，短期铁水产量仍有回升空间，复产逻辑下铁矿整体表现将相对强势，但高库存仍是制约价格上行的关键因素。

双焦

关注需求持续性

【逻辑】周四焦煤主力合约收盘 1098.5 元/吨，下跌 1.98%；焦炭主力合约收盘 1692.5 元/吨，下跌 1.63%。综合来看，焦煤方面，终端消费依旧疲弱，铁水产量没有明显回升，下游整体采购谨慎，焦煤供给居高不下，在消费端维持淡季水平下，库存继续保持增长，后期关注钢厂复产及消费回归情况；焦炭方面，焦炭产量小幅增加，处于历年同期中位水平，目前焦化厂盈亏平衡，企业基本采取以销定产的模式。当下正处消费淡季，焦炭供应小幅走强，库存持续增长。但考虑到目前钢厂利润尚可，需关注节后高炉复产情况。

玻璃

节后开工大量恢复

【逻辑】玻璃主力合约周四收盘 1271 元/吨，下跌 3.64%。节后三天，期货低开震荡。主要原因在于节后工地复工、上工及资金情况同比下滑严重，引发市场对下游需求不足的担忧。后续向上，一是深圳市政府救助万科，A 股地产板块飘红带动玻璃，二是传闻有关部门近期将出台新的能耗限制政策。现货价格部分提涨，厂家挺价意愿较强。供给方面，复产 2 条，冷修 1 条，较节前一周减少 400 吨。假期中下游停工停产，节后加工厂复工缓慢，全国浮法厂库存季节性攀升。沙河期现商投机情绪较好，厂家库存涨幅不大。煤炭石英价格偏弱，原料成本略降，毛利小幅提升。需求方面，加工厂多数在元宵节后开工，当前提货意愿不高。纯碱方面，厂家开工负荷维持 9 成左右，整体库存增幅明显，至近五年高位，玻璃厂纯碱库存同样也在高位。



能化板块

原油 SC

通胀、地缘与库存共振，油价大幅下挫

【逻辑】2月13日SC主力合约收跌4.49%，报593.0元/桶。宏观上，美国1月末季调CPI年率公布3.0%，前值2.9%，预期2.90%，实现自2024年9月以来通胀的连续四个月上行，基于此市场大幅收缩下半年美联储的降息预期，将下次降息时间从今年9月延后至12月，高于预期的通胀强化了美联储可能维持高利率的观点，从而给以美元计价的大宗商品带来较强压力。地缘方面，特朗普与普京和泽连斯基分别通话，并计划在沙特与普及进行会面推动结束俄乌战争，特朗普对乌克兰加入北约提出质疑并称之为“不切实际”，普京称此次电话会议“高度富有成效”并邀请特朗普访问莫斯科，而乌克兰方面在稍早前也已基本同意与美国的矿产开发合作来换取安全保障，各方态度的转变大幅提高了结束战争的可能性，同时也引发了有关放松对俄罗斯制裁的猜测，地缘风险在原油中的计价大幅走弱。库存端，美国商业原油总库存环比增加407万桶至4.2786亿桶，超出原本所预期的增加302.8万桶，但仍低于稍早前API所公布的增加904.3万桶。即便如此，美国商业原油库存完成连续三周累库，对油价造成直接的影响。总体而言，短期油价在通胀上升、地缘风险走弱与库存连续累库三方的协同共振下，打破了前期油价强势氛围，拖累油价转向进入下跌行情。中长期来看，在贸易风波不断可能导致的全球经济下滑风险将会牵制油价的上行力量。OPEC+充足的闲置产能将会为全球原油供给提供坚实支撑。

燃料油 FU

市场供应逐渐恢复，成本带动价格重心下探

【逻辑】近期高硫燃料油期货价格表现强势，2月13日FU主力合约收盘收在3432元/吨，跌幅4.24%。受国际原油下跌影响，成本支撑大幅减弱。高低硫燃料油低开低走，大幅下跌。低硫燃料油先快速下跌，午后燃料油跌势加速，最低点附近收盘。基本面，供应方面国内炼厂开工率回升叠加进口到港量增加，市场供应在恢复，最新数据显示国内燃料油周产量环比增长2.1%至320万吨，华东主港燃料油库存总量环比增加5.2%至230.2万吨。需求端，终端整体消费情况不及同期，船用重油消费量继续走弱。1月份，山东港口样本企业船用重油消费总量同比呈现下行态势，跌幅19.96%。终端拉运水平始终不及同期水平，同时部分船供油商家在石岛供应受阻，威海区域港口船用重油船加注作业大幅缩水，拖累区内整体消费水平，也成为批发供应减少的一大重要因素。元宵节过后，整体内贸船用油市场交投节奏恢复正常，中下游企业按需补库，订单量存在逐步增加可能，但终端需求始终不达预期，观望心态浓郁。国际市场端，虽然供应紧张推动交易，但买家不愿接受价格上涨，因市场需求仍不高，新加坡高低硫燃料油价格出现向下调整。综合来看，市场供应逐渐恢复的背景下而需求端复苏缓慢，价格重心有进一步下探的可能性。

沥青 BU

预计年初继续累库，价格市场空间有限

【逻辑】2月13日BU主力合约收盘收在3774元/吨，跌幅0.79%。供应端，上周沥青周度开工率环比回落2.3个百分点至22.1%，较去年同期低了1.6个百分点，1月下旬以来，沥青开工率持续下降，目前降至近年同期最低位。利润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%。上周正值春节假期期间，沥青下游各行业放假，开工率下跌至低位，其中道路沥青开工仍在0%。现货价格小幅上涨。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。春节假期期间，多数地区出货减少，上周全国出货量环比减少38.07%至12.2万吨，处于低位。沥青炼厂库存存货比上周继续环比持平，仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前终端项目多数停工，春节长假刚结束加之降温降雨影响，预计终端近期难有起色，随着云南石化及温州中油等装置复产，本周沥青开工率小幅反弹，本次春节累库幅度不大，按照往年规律，年初会继续累库，地炼推涨价格后，下游成交欠佳，短期沥青市场空间有限。

天然橡胶 RU

产量环比季节性下降，价格存在支撑

【逻辑】2月13日RU主力合约收盘收在17605元/吨，涨幅0.4%。根据季节性规律来看，每年11月下旬至12月中旬，我国云南和海南天胶产区迎来停割季，国内全乳胶供应陷入停滞。与此同时，每年2月开始至4月初，东南亚产胶国会陆续进入季节性低产季，北纬线自北向南各产胶国的橡胶树陆续进入落叶期。换言之，未来一个半月时间内，东南亚产胶国胶水产出会逐渐减少，原料供应回落。需求方面，节前下游轮胎厂迎来年内开工率低点，轮胎厂开工率将在2月下旬逐步恢复，下游短期处于缓慢恢复状态。整体看，橡胶近期港口库存延续累库格局，叠加国内下游需求季节性示弱，预计短期天胶持续反弹有难度。但2月因泰国步入割胶淡季，全球天然橡胶产量环比季节性下降，泰国原料价格大幅回落空间有限，对天然橡胶下方支撑仍存。



甲醇 MA

港口库存累积，市场情绪回升

【逻辑】2月13日MA主力合约收盘收在2542元/吨，跌幅1.63%。目前国内甲醇供应压力依然偏大。截止2025年2月7日当周，国内甲醇平均开工率维持在76.20%，周环比略微减少0.61%，月环比小幅回落4.26%，较去年同期小幅下滑4.66%。同期我国甲醇周度产量均值达192.10万吨，较节前略微减少0.47万吨，月环比小幅增加1.78万吨，较去年同期181.16万吨，大幅增加10.94万吨。与此同时，下游需求依然偏弱。其中，在传统需求领域方面，截止2025年1月24日当周，国内甲醛开工率维持在20.66%，周环比小幅减少1.91%。同时二甲醚方面，开工率维持在9.17%，周环比略微减少0.41%。醋酸开工率维持在92.82%，周环比略微减少0.71%。MTBE开工率维持在49.90%，周环比小幅增加0%。截止2025年1月24日当周，国内甲醇制烯烃装置平均开工负荷在82.38%，周环比小幅回落0.71个百分点，月环比小幅下滑2.14%。截止2025年1月24日，国内甲醇制烯烃期货盘面利润为-349元/吨，月环比大幅回升194元/吨。整体来看，国内煤制甲醇利润有所改善，周度产量稳步攀升，维持高位运行。目前外部供应有所回落，但下游烯烃需求偏弱，盘面利润亏损加大。在烯烃盘面利润亏损加大的背景下，1月国内多套MTO装置出现停产降负现象，这无疑是在下游需求企业对高价原料抵触情绪的现实反馈。

聚氯乙烯 PVC

节后现货成交偏淡，或将震荡运行

【逻辑】2月13日PVC主力合约收盘收在5190元/吨，跌幅1.03%。上游电石价格下跌。目前供应端，PVC开工率环比增加0.23个百分点至82.14%，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工偏低，仍处于历年同期偏低位，政策还未传导至PVC需求端。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口，不过执行时间目前还未出台，印度也将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，春节前国内价格下降叠加节日影响后，出口签单增加较多。只是中国台湾台塑2月份报价下调10-25美元/吨左右。春节期间正常累库，PVC社会库存环比增加9.5%至82.29万吨，比去年同期增加7.7%，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，春节假期逐步结束，30大中城市商品房周度成交面积反弹，但仍是近年同期偏低水平，需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，天气降温限制PVC下游开工，春节假期后现货成交偏淡，05合约基差偏低，预计PVC震荡运行。

聚丙烯 PP

下游需求恢复加速，但受成本拖累下行

【逻辑】2月13日PP主力合约收盘收在7371元/吨，跌幅0.94%。春节假期后第一周，PP下游整体开工环比小幅回升，其中塑编开工率环比回升3.9个百分点至33.9%，均处于近年同期低位。塑编订单小幅回升。美国加征关税不利于PP下游制品出口。新增中景石化二线、裕龙石化一线等检修装置，PP企业开工率下降至85%左右，标品拉丝生产比例下降至31%左右，12月中旬以来石化检修装置重启较多。新增产能内蒙古宝丰2#等开车投产。节后石化库存处于近年同期平均水平，但累库幅度较近年春节略高。下游暂未开启节后大幅补库。因俄乌冲突结束可能性加大，由此带来的俄罗斯制裁或将放松，加之美国CPI数据全线超预期，美国原油库存继续增加，上游原油回落。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，加上近期新增检修装置检修时间较短，下游恢复缓慢，成交清淡，不过，元宵节后下游需求恢复加速，部分现货标品价格开始上涨。

塑料 L

需求恢复速度不及供给，预计震荡偏弱

【逻辑】2月13日L主力合约收盘收在7774元/吨，跌幅0.85%。新增万华化学LDPE等检修装置，塑料开工率下降至92%左右，目前开工率仍处于偏高水平。春节假期后第一周，PE下游开工率环比小幅回升，农膜订单继续回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回升，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低位水平，仅高于2020年同期疫情刚爆发时。目前下游逐步缓慢复工，节后石化库存处于近年同期平均水平，但累库幅度较近年春节略高。下游暂未开启节后大幅补库。塑料棚膜需求逐步收尾，华南、华东、华北地区农膜价格均下跌。美国加征关税不利于塑料下游制品出口。因俄乌冲突结束可能性加大，由此带来的俄罗斯制裁或将放松，加之美国CPI数据全线超预期，美国原油库存继续增加，上游原油回落。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，前期检修装置在近期复产较多，下游还未恢复，以前期订单生产为主，需关注下游地膜旺季启动情况。



PX国际油价下修，成本支撑减弱

【逻辑】PX2505 周四收盘于 7182 元/吨，下跌 3.1%。成本端，美国 CPI 高于预期引发市场下调美联储降息预期。特朗普表示近期或与普京会面，俄乌局势对地缘风险溢价扰动加剧。WTI 原油主力收 71.21 美元/桶，布油收 74.94 美元/桶，油价向下修复。供应端，传闻浙石化 3 月有检修计划；盛虹炼化 400 万吨因前端装置问题负荷有所下滑；海南炼化 4 月计划检修；扬子石化、九江石化二季度检修；中海油惠州 3 月有检修计划。印尼 27 万吨装置 2 月下旬重启，日本 35 万吨装置 1 月底检修 45 天左右。韩国 S-OIL 装置在 2024 年 7 月着火停车，低负荷预计在 3 月左右恢复。韩国另有 40 万吨产能 2 月初检修，重启待定。台湾 197 万吨产能负荷下调，PX 国内装置开工率为 86.2%，亚洲开工率为 77.8%。需求端，多套 PTA 装置进行年检，目前 PTA 开工率在 86.5% 附近。综上，PX 装置重启检修并行，二季度逐步进入检修季，供需格局将有所改善。

PTA聚酯开工恢复，装置检修增多

【逻辑】TA2505 周四收盘于 5074 元/吨，下跌 2.39%。成本端，PX 冲高小幅回落，但二季度检修计划陆续公布，供应压力减缓。供应端，珠海英力士 125 万吨装置 2 月初重启。逸盛宁波 200 万吨停车，逸盛大连 375 万吨计划 3 月 15 日检修一个月，逸盛海南 250 万吨计划 2 月 14 日检修 3 周，恒力惠州 PTA-1 生产线计划 2 月 15 日-25 日年检，涉及产能 250 万吨。恒力大连 PTA-3 生产线计划 3 月 1 日-15 日进行年检，涉及产能 220 万吨。目前 PTA 开工率在 86.5% 附近。需求端，目前聚酯开工率在 81.7% 附近，轻纺城成交总量 329 万米，15 日平均成交为 459.87 万米。随着节后复工复产，聚酯开工负荷将逐步提升，下游产销及成交量回暖。

乙二醇短线累库格局维持，区间下边沿存支撑

【逻辑】EG2505 周四收盘于 4688 元/吨，下跌 1.10%。成本端，WTI 原油主力收 71.21 美元/桶，布油收 74.94 美元/桶。供应端，富德能源 50 万吨装置今日停车，预计 10 天左右。山西沃能 30 万吨装置近期开始检修，预计 10-15 天。新疆天盈 15 万吨计划 2 月 15 日前后重启。陕西榆林化学 180 万吨合成气制产能其中 120 万吨原计划春节后停车更换催化剂，目前推后。美国一套 36 万吨装置自 1 月下旬跳停后运行不畅，目前停车状态。镇海炼化 80 万吨产能重启继续推迟。中国大陆整体开工负荷在 76.92%（环比+3.78%），2 月 10 日-2 月 16 日，主港计划到货总数约为 17.1 万吨。需求端，聚酯负荷在 81.7% 附近。库存端，华东主港库存约 69.7 万吨，环比增加 2.5 万吨。美国关税政策引发全球避险情绪升温，MEG 季节性累库表现中性，进口到港量较 1 月小幅下降，短期库存累积或维持。

短纤节后库存累积，整体跟随成本

【逻辑】PF2504 周四收盘于 6986 元/吨，下跌 1.58%。华东市场主流价为 7030 元/吨，跌幅为 0.71%，聚酯原料端承压运行，成本面支撑减弱，下游纱厂复工进行中。截至 2 月 6 日，国内织造综合开工率约 30.26%，较上周增加 14.42%，浙江地区印染企业平均开机率为 20.83%，较上周增加 20.83%，盛泽地区印染样本开机率为 18.42%，较上周增加 18.42%，江浙地区综合开机率为 19.63%，较上周增加 19.63%。短纤装置陆续复工，加工差受压缩，库存也在节后有所累积，价格预计跟随原料价格波动。关注特朗普对华关税政策启动对出口方面的影响。

瓶片投产压力压制情绪

【逻辑】PR2503 周四收盘于 6374 元/吨，上涨 0.16%。2 月 12 日华东地区水瓶料市场主流重心参考价在 6280-6380 元/吨，华南地区水瓶料市场主流重心参考价在 6300-6400 元/吨（百川讯）。截至 2 月 7 日，瓶片工厂开工率为 73.29%，较上期持平；瓶片工厂库存为 24.03 万吨，环比下降 4.92%，年同比增长 31.88%，目前酯化法理论日度利润为 -347.4 元/吨。国际油价受美联储降息预期降温影响下行修复，带动聚酯原料下行，成本端支撑减弱，瓶片一季度投产压力下整体承压。



苯乙烯

消息面影响较剧，近期波动增大

【逻辑】苯乙烯主力合约周四收盘 8575 元/吨，下跌 0.79%。

纯苯方面，供应端石油苯开工率稳定，但加氢苯开工率下降至 56.9%。下游需求稳定，江苏港口库存增加至 16.8 万吨。12 月进口量高达 51.8 万吨，国内隐性库存高。1-2 月进口减少，3 月国内检修增加，纯苯供需有望改善。价格方面，华东市场纯苯价格波动，山东市场相对坚挺。

苯乙烯方面，受检修影响，开工率降至 76.6%。春节期间下游需求减少，尤其是 EPS 工厂关停。华东港口库存增加至 15.65 万吨。现货市场价格跟随盘面上涨，贸易商活跃。总体来看，纯苯和苯乙烯市场均受库存和检修消息影响，价格波动较大。

烧碱

加速下跌，关注下游需求复苏进度

【逻辑】烧碱主力合约周四收盘 2897 元/吨，下跌 5.51%。供应端，节后烧碱企业陆续开始春检，华南、华东三套上游装置计划检修，烧碱整体供应或略有回落，但产量仍处于同期高位。下游氧化铝开工维持高位，氧化铝新投产能的备货需求仍旺盛，非铝需求年后陆续恢复。库存端，春节期间由于运输限制，烧碱上游厂家库存常规性累库，而对于下游氧化铝企业而言，部分山东氧化铝厂的烧碱到货量超出日耗量，氧化铝企业的烧碱库存同样出现上升。后期来看，烧碱供需偏紧的格局尚未缓解，节后需求恢复后库存或高位回落，须关注上游装置春检情况以及下游氧化铝的采购节奏。

贵金属板块

沪金

美 CPI 数据全面超预期，金价维持强劲

【逻辑】AU2504 周四收盘于 684.56 元/克，上涨 0.46%。99.95%黄金现货均价 683.92 元/克，较上一交易日价格上涨 3.90 元/克，涨幅 0.57%。隔夜美国 CPI 数据表现超预期，美联储主席鹰派观点维持，黄金价格再度冲高。美国总统特朗普关税政策引发全球市场对贸易战、通胀以及经济恢复的担忧情绪，避险属性持续为金价提供支撑。地缘政治风险尚未解除，特朗普声明近期将和普京总统会面，地缘演变近期或有新进展，警惕消息面对金价的扰动。另外，央行对黄金的增持构成较强的需求端支撑。综上，黄金在宏观环境利好下仍有上行驱动，但伦敦金库存向 COMEX 金库转移以规避未来关税风险的趋势引发现货市场流动性紧张，这一短线驱动力量也会随着 COMEX 库存累积逐步见顶，警惕高位盘整引发短线回调可能。

沪银

工业需求强劲，基本面有支撑

【逻辑】AG2504 周四收盘于 8028 元/千克，上涨 1.33%。现货 1#白银均价 7988 元/千克，较上一交易日价格上涨 93 元/千克，涨幅 1.18%。截至上午十一点半，沪银主力合约价格 8027 元/千克，与上一日结算价相比上涨 1.31%，白银 T+D 价格 8016 元/千克，涨幅 1.29%。隔夜美国 CPI 数据表现超预期，美联储主席鹰派观点维持，美国总统特朗普关税政策引发全球市场对贸易战、通胀以及经济恢复的担忧情绪，避险属性持续提供支撑。AI 热度提升引发电子、科技板块关注度提升，白银工业需求预期偏强。



金融板块

股指两会前预期偏暖，风险偏好提升

【逻辑】IC2503 周四收盘于 5873 点，下跌 0.23%。IF2503 周四收盘于 3910 点，上涨 0.08%。IH2503 周四收盘于 2648.8 点，上涨 0.42%。IM2503 周四收盘于 6175 点，下跌 0.52%。国常会研究关于提振消费、支持新型消费加快发展并促进“人工智能+消费”等政策，整体利好市场情绪。1 月，假期影响下，制造业及非制造业景气度走弱，需求有所回暖，1 月 CPI 同比增长 0.5%，较前值扩大 0.4%。春节后、两会前资金面流动性有改善，A 股成交量近期维持 1.6 万亿以上，外资做多中国资产。特朗普关税政策整体未有超预期表现，人民币汇率预期改善有利于提升市场风险偏好。Deepseek 带动科技股上行，投资者对增量政策的预期交易热度在两会前夕升温。

豆类油脂板块

豆一/豆二阿根廷降雨回升，供给紧张预期放缓

【逻辑】周四豆一主力合约报收 4003 元/吨，下跌 0.15%；豆二主力合约报收 3492 元/吨，下跌 1.63%。从供需基本面的看，近期东北地区大豆压榨行情好、企业开工率保持高位，特别是九三、益海等大型企业积极入市，有利于加快高油大豆压榨转化，后期国产大豆供应总体压力缓解，同时主要用于食品加工的高蛋白大豆需求稳定、供应偏紧。春节过后，市场预估下游消费存在增长空间。美豆随着阿根廷降雨回归暂处于震荡偏弱趋势

USDA 2 月月报边际下调阿根廷大豆产量 300 万吨，幅度不大，美豆随着阿根廷降雨回归暂处于震荡偏弱趋势，后续巴西降雨较多延迟收割及阿根廷干旱是否再度上演仍有一定的交易窗口，同时美豆中期因大豆玉米比价的下降及贸易战预期等存在种植面积下调预期，美豆价格有支撑。美国宣布对中国加征 10%关税，国内反制措施目前尚未涉及大豆。后续关注南美天气、美豆种植面积。

豆/菜油美加关税可能影响中国进口

【逻辑】周四豆油主力收盘 7914 元/吨，下跌 2.22%；菜油主力收盘 8671 元/吨，下跌 1.14%。周二 CBOT 豆油市场震荡收高，延续反复震荡状态。中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内三大食用油库存总量为 206.95 万吨，周度小幅回升 1.64 万吨，其中豆油库存小幅下降，菜油库存增加 4.28 万吨。豆油方面，国内油厂停机，货源不多情况下中上游的挺价惜售，基差表现强势，工厂暂无出货压力。

一季度菜籽进口到港量明显下滑，菜油供应端压力减弱。不过，加美关税影响，未来加菜油出口美国可能存在一定制约，有重新流回中国市场的可能，增加远期市场供应。

菜籽/粕全球油料供给宽松

【逻辑】周四菜籽主力收盘 5843 元/吨，上涨 0.40%；菜粕主力收盘 2494 元/吨，下跌 0.52%。国内菜粕方面，豆粕价格理性下跌，菜粕自身基本面驱动有限，在全球油料供应宽松格局下，菜粕上行空间受限，需关注未来贸易政策的影响。今日发布的 USDA 月报对菜籽供需并无明显调整，关注中加贸易关系变化及国内买船增加的情况。

玉米节后复工逐步开展

【逻辑】周四玉米主力收盘 2302 元/吨，上涨 0.35%。本周春节假期检修的企业陆续恢复开工，同时局部有新增节后检修的企业，行业开机率整体呈现回升。本周(2025 年 2 月 6 日-2 月 12 日)全国玉米加工总量为 60.7 万吨，较上周增加 3.03 万吨；周度全国玉米淀粉产量为 29.67 万吨，较上周产量增加 2.1 万吨；周度开机率为 57.36%，较上周升高 4.06%。2025 年 2 月 12 日，当日开机率为 59.16%。中储粮春节后即公告增加收储库点，应可以化解节后农户余粮压力。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F03115367

投资咨询: Z0019145

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号: F03118712

投资咨询: Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的原创及转载内容,仅供客户参考,不作为决策建议。原创内容版权归通惠期货所有,转载需取得通惠期货授权,且通惠期货保留对任何侵权行为和有悖原创内容原意的引用行为进行追究的权利。转载内容来源于网络,目的在于传递更多信息,方便学习与交流,并不代表本公司赞同其观点及对其真实性、完整性负责。申请授权及投诉,请联系公司处理。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线: 4008209128

地址: 上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编: 200120

电话: 021-68864685 传真: 021-68866985

