





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，近期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。12月以来社会库存持续小幅去库，春节前一周小幅累库，库存压力仍然很大。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，30大中城市商品房周度成交面积降至近年同期偏低水平，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，春节假期后第二个交易日，现货价格转跌，成交依然清淡，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，暂时观望，关注后续需求恢复情况及宏观政策。

## 期市综述

截止2月6日收盘，午盘收盘，国内期货主力合约有涨有跌。锰硅涨超7%，集运欧线涨超5%，沪镍涨超3%，红枣、原木、豆油涨超2%。跌幅方面，鸡蛋跌超2%，菜粕、苯乙烯（EB）跌近2%。沪深300股指期货（IF）主力合约涨1.40%，上证50股指期货（IH）主力合约涨0.96%，中证500股指期货（IC）主力合约涨2.63%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨2.80%。2年期国债期货（TS）主力合约涨0.07%，5年期国债期货（TF）主力合约涨0.08%，10年期国债期货（T）主力合约涨0.11%，30年期国债期货（TL）主力合约涨0.41%。

资金流向截至15:22，国内期货主力合约资金流入方面，中证1000 2503流入41.17亿，中证500 2503流入17.34亿，锰硅2505流入8.56亿；资金流出方面，沪金2504流出84.46亿，豆粕2505流出40.87亿，螺纹钢2505流出30.32亿。

## 核心观点

黄金：

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



今日亚盘时段伦敦金现震荡偏弱。宏观方面，美国去年12月ADP就业人数被大幅上修至17.6万人，同时1月ADP就业人数也大幅反弹至18.3万人，ADP数据引发市场对本周五非农数据或将出现好转的猜想，但同时公布的ISM非制造业PMI数据从54.1降至52.8，若结合此前公布超过市场预期的美国制造业数据，美国经济的不确定性增加。总的来说，当下避险情绪的增加是推动金价上涨的主要逻辑，同时建议关注美联储利率政策路径对美元的影响，预计金价震荡偏强，操作上建议逢低试多，伦敦金现下方关注2770美元/盎司一带，沪金主力合约关注630元/克一带价格。

#### 白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震荡偏弱。宏观方面，2月3日周一，ISM公布的数据显示，美国1月ISM制造业指数50.9，创2022年9月以来新高，预期50，12月前值为49.3。受订单增长和生产加快的推动，美国1月ISM制造业重回扩张，美国制造业前景趋于乐观。高频数据方面，2025年1月中国光伏组件产量预计继续降低，较2024年12月环比下降18.7%，行业开工率约35.95%。其中1月中国境内光伏组件开工率约37.8%。总的来说，黄金偏强走势带动银价上涨，但白银在工业需求上的不确定性，或使得银价走势相对金价出现一定分化，操作上，关注做多金银比机会。

#### 原油：

特朗普上台后，宣布国家能源紧急状态，停止对电动车的支持，支持燃油车，加征关税仍不确定，对俄罗斯的制裁或将有所改变，还表示计划大规模干预世界石油市场，并呼吁欧佩克“降低石油成本”，叠加气温有所回升，寒潮对原油的利多效应逐步减弱，美国原油库存低位增加，原油价格高位回落。春节长假期间，受美联储议息会议、特朗普征收关税、OPEC+会议、地缘政治等影响，国际原油价格震荡反复，最终小幅收跌。近日伊朗与美国态度有所软化，加之美国原油库存累库幅度超预期，国际原油价格延续下跌。由于美国对加拿大及墨西哥原油加

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



征关税仅延缓1个月，对于伊朗原油出口仍可能制裁，近期美国原油产量高位持续回落，由于受利润影响以及新增项目时间较长，预计近期美国原油产量很难实现高增速。ICE布伦特原油投机净多持仓近期仍在持续增加，升至2022年以来的高位。预计近期原油下跌空间有限。尤其是国内原油受伊朗、俄罗斯制裁影响较大，表现相对国际原油价格更强。警惕后续OPEC+的逐步增产以及伊朗、俄罗斯实际受制裁的影响。

#### PP:

春节前一周，PP下游整体开工继续环比回落，其中塑编开工率环比回落7.0个百分点至30.0%，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。美国加征关税不利于PP下游制品出口。抚顺石化等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨至86%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。上游原油高位回落。但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，标品生产比例较1月份提升，下游恢复缓慢，成交清淡，贸易商让利出货，建议PP05合约逢高做空，或者多PP空L。

#### 塑料:

新增裕龙石化HDPE等检修装置，塑料开工率下降至93%左右，目前开工率仍处于偏高水平。春节前一周，PE下游开工率环比回落幅度较大，农膜订单回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单持续回落，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平，仅高于2020年同期疫情刚爆发。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。上游原油高位回落。供应上，新增产能内蒙古宝丰1#、裕龙石化开始放

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



量，万华化学、内蒙古宝丰 2#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，市场持续让利成交，现货标品价格持续下跌，基差高位回落，建议塑料 05 合约逢高做空，或者多 PP 空 L。

### 沥青：

供应端，沥青开工率环比回落 1.2 个百分点至 28.1%，较去年同期低了 0.8 个百分点，处于历年同期偏低位。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，其中道路沥青开工环比下降 5 个百分点至 0%。现货价格稳定。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。沥青炼厂库存存货比上周继续环比小幅上升，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，但山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，本次春节累库幅度不大，暂时观望，关注需求恢复情况。

### 焦煤：

今日黑色系价格反弹，焦煤价格开盘震荡走强，收盘重心小幅上移。消息面上，247 家钢厂高炉开工率持平于 77.98%，随着钢厂盈利率增至两个月高位，产能利用率增加 1.12%至 85.76%，日均铁水产量达 228.44 万吨，为 6 周高位，环比增加 2.99 万吨，同比增加 4.96 万吨。供给方面，春节假期期间，国内矿山开工率、洗煤厂开工率出现回落，国内供给边际有收紧预期，但原煤、精煤库存仍较大，处于近年同期相对高位，同时蒙煤口岸由于放假时间段的缘故，日均通关量回升至中性水平，需求方面，焦炭七轮提降，焦企利润再度回落，吨焦利润走弱带动国内焦炭产量下移，钢厂日均铁水产量、高炉开工率有所回升，但在焦炭累库的情况下，价格向上驱动不强。总的来说，焦煤仍维持供需宽松，库存累库对比国内需求较弱是造成价格承压的主要逻辑，节后市场情绪上或交易“两会”政策

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



利好预期，以及焦企潜在的正反馈，后续建议关注国内需求的改善情况。短期预计焦煤价格仍偏弱，操作上前期空单注意保护，多头暂时观望。

### 铁矿石：

今日商品市场氛围回暖，黑色系整体反弹，铁矿石低开后增仓上行，收回昨日跌幅。从产业层面看，澳洲远端供应扰动消退导致本期外矿发运明显回升，但一季度澳巴天气扰动较大，外矿发运处于季节性收紧阶段；需求端，当下钢厂盈利率尚可，钢厂持续复产，铁水回升斜率加大，节后交投恢复，钢厂库存消耗至相对偏低水平，预计短期对于铁矿有所补库。我们认为，节后铁矿石基本面支撑加强，3月上旬“两会”前，市场仍有较强政策预期，关注高炉复产情况，短期预计震荡偏强运行。操作上，逢低偏多参与，5-9正套可继续持有。

### 豆粕：

节后豆粕开盘跳空大涨后，今日盘中下跌，收盘小幅回调，跌幅0.14%。国际方面，阿根廷大豆产区干旱持续，连累巴西南部，南美大豆丰产预期尚未落地，同时巴西大豆收获进度同比偏慢，对巴西的五家大豆进口延迟，2月到港量偏低已确定，这也推高了巴西大豆近期出口报价。美国方面，由于中美间关税摩擦引发对未来大豆加征关税的担忧，但美豆出口危机未现，并且近期可能出现对美豆“抢进口”的高需求情况。国内方面，大豆周度到港量6.5万吨，受春季假期影响大豆进口量大幅下降、压榨厂开工率较低，豆粕周度产量仅为16.906万吨，预计节后复工将回到正常水平，但由于2月份大豆到港量或将不足，油厂压榨或受制约，供应或将处于偏紧格局。需求端，节前需求高峰出现后快速回落，上周表观需求交易量仅为12.78万吨，节后预计回归正常水平。库存方面，豆粕周度库存48.06万吨，环比上升9.40%，由节前需求高峰带来的去库已转向，库存压力回升。总体来说，大豆预计近期供应偏紧，同时需求存在因关税政策影响而增加的潜在可能，豆粕基本面供求格局偏紧，盘面上减仓小幅回调，但预计短期豆粕将保持偏强运行，远期关注南美产区以及关税政策情况。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



### 尿素：

今日尿素主力低开后震荡偏强运行，收盘价格重心小幅上移。现货方面，节后下游需求跟进不足，市场成交氛围较为冷淡，工厂报价承压小幅下滑。日产高位运行，气头装置复产下，供应压力增加；但是节后终端需求尚未启动，农需因天气气温偏低暂时进展缓慢、工需企业多在正月十五后复工，节前贸易商、终端补库后，节后暂时拿货积极性有限。春节期间供应回升、交投停滞，上游库存被动推升至近几年绝对高位，短期需求端或难有明显起色，预计高位库存去化仍存压力。我们认为，当下刚需支撑薄弱，随着企业前期待发订单消耗至低位，高库存压力下，尿素行情短时或继续向下松动，盘面大幅升水状态下，亦或承压偏弱运行，后续重点关注需求启动情况以及宏观政策预期扰动。2505 合约运行区间参考1660-1800 元/吨。

### 螺纹钢&热卷：

海外宏观扰动反复，今日早盘商品市场整体氛围好转，黑色系各品种亦反弹，成材增仓上行，收盘价格重心上移。成材春节期间需求保持一定韧性，节后终端需求恢复尚需时间，短期库存将延续累库，但整体库存状态相对健康；螺纹下游建筑业需求恢复相对偏缓，但低供应、低库存状态下，基本面压力尚可；热卷供应相对平稳，需求在节后预计能快速修复，库存压力较大但累库速度较为中性。我们认为，当下成材基本面表现中性略偏强，需求预期暂时难证伪，海外宏观扰动较为反复，但国内两会前政策预期仍存，建议震荡思路对待，关注逢低做多的机会。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，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。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

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。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。