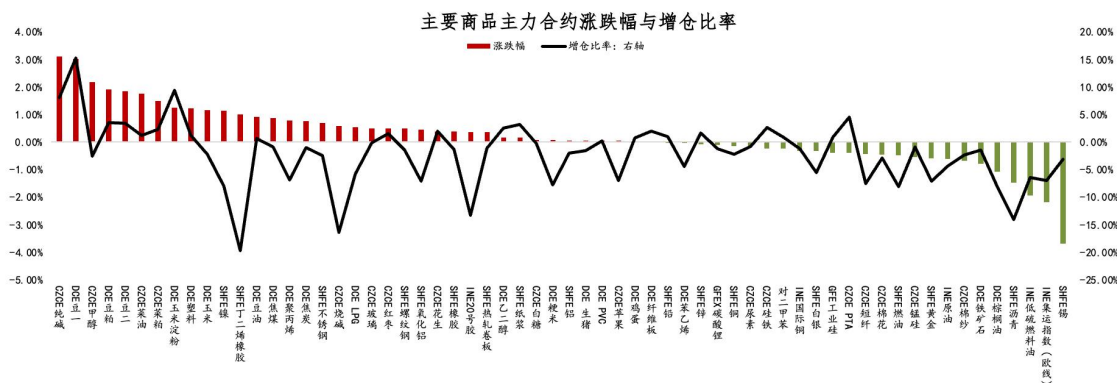


制作日期：2025 年 2 月 27 日

热点品种



豆粕：

豆粕今日行情止跌回弹，增仓上行，盘中涨超 2.0%，收盘涨幅 1.91%。国际方面，巴西大豆收割进度提速，出口中国周度发船量为 214.82 万吨，环比增加 85.65%，出口节奏加快，有助于缓解我国短期进口偏紧，据国际大宗商品研究机构，巴西 24/25 年度大豆产量微幅上调至 1.704 亿吨，长期大豆国际供给宽松，供给压力后移。国内方面，压榨厂到港大豆量为 169 万吨，环比下降 1.89%，受本季度大豆进口偏少以及压榨利润较好影响，大豆周度港口库存水平下降至 570.66 万吨，环比下降近 15%，压榨厂库存下降至 465.92 万吨，油厂开工本周有所下滑，豆粕上周产量为 170.13 万吨，环比增加 10.79%，库存周度数据回升较快至 49.98 万吨，环比增加 14.96%，同比仍较低；需求方面，压榨厂提货量同比处于较高水平。总体来说，豆粕供给回升较快，但需观察后续持续性、需求水平稳中有进，库存虽回升但仍偏低，限制下跌幅度；此外考虑到原料端大豆未来进口减少，3 月下旬

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。



部分油厂可能缺豆停机检修，届时豆粕供给可能再度趋紧，支撑豆粕上行，操作上建议逢低看多。

沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回升 0.5 个百分点至 26.4%，较去年同期高了 3.2 个百分点，沥青开工率继续回升，不再处于近年同期最低位。利润虽增加，但仍处于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%。上周沥青下游各行业陆续复工，开工率反弹，其中道路沥青开工环比回升 0.9 个百分点至 5.5%，开工率仍然偏低。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。春节长假结束，多数地区出货继续增加，尤其是华北地区，上周全国出货量环比增加 32.06%至 23.52 万吨，但仍处于低位。沥青炼厂库存存货比上周环比增加，但仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。但按照往年规律，年初会继续累库，北方需求回暖，但南方需求平淡，近期对于俄罗斯与伊朗的原料供应担忧有所缓解，另外，特朗普下令终止与委内瑞拉的石油交易，稀释沥青贴水或加大，预计沥青震荡下行。

期市综述

截止 2 月 27 日收盘，国内期货主力合约涨跌互现，沪锡跌超 3%，集运指数（欧线）跌超 2%，低硫燃料油（LU）、沥青、棕榈油跌超 1%。涨幅方面，纯碱、豆一涨超 3%，甲醇涨超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.56%，上证 50

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。



股指期货（IH）主力合约涨 0.74%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.14%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.03%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.02%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.09%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.13%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.36%。

资金流向截至 15:23，国内期货主力合约资金流入方面，纯碱 2505 流入 8.56 亿，上证 50 2503 流入 7.72 亿，豆粕 2505 流入 5.17 亿；资金流出方面，中证 1000 2503 流出 22.74 亿，沪金 2504 流出 14.54 亿，中证 500 2503 流出 7.4 亿。

核心观点

黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现大幅下降。宏观方面，美国 1 月份的建筑许可终值环比下降 0.607%，与此前发布的增长 0.1% 的初值相比，出现显著下调，美国消费者信心指数超预期下跌，零售、住房数据同样表现不如预期，市场对美联储 7 月降息押注有所提高，SPDR 黄金 ETF 连续五个交易日增加，至 907.53 吨，为 2023 年 8 月以来最高，政策方面，自 1 月底特朗普宣誓就职以来，其对外通过关税制裁、经济威胁等手段压他国服从自身意志，以保证“美国至上”的单边主义内核，对内激进改革激化国内自身矛盾冲突，等一系列行为大大提升了市场的不确定性，黄金因避险需求的增加而大幅上涨。总的来说，当下市场的避险需求是驱动金价上行的主要逻辑，后续需要注意美国货币政策不确定性带来的美元震荡反复，预

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。



计后市金价震荡上涨，操作上建议逢低做多，过高不追。伦敦金现下方关注 2800 美元/盎司一带，沪金主力合约关注 650 元/克一带。

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现大幅下降，亚盘收盘交投于 31.7 美元/盎司。白银的金融属性分析逻辑和黄金类似，而商品属性方面，1 月份全球主要地区 PMI 数据整来看稳中有升，但各地区表现分化，美国 ISM 制造业 PMI 从 49.2% 升至 50.9%，生产指数和新订单指数均超过 52%，供需两端同步改善，欧洲制造业 PMI 为 47.8%，较上月上升 1 个百分点，结束连续两个月下降趋势，但仍在荣枯线以下，国内受春节假期扰动，PMI 从 50.1% 回落至 49.1%，生产指数下降 2.3 个百分点，但新订单与新出口订单差值升至 2.8 个百分点，内需小幅扩张。总的来说，预计银价整体跟随金价变动，但制造业复苏节奏不确定性依然较大，金价和银价走势或形成一定分化，操作上尝试做金银比。

铜：

今日沪铜价格整震荡偏弱，开盘价格持续走弱，午后价格反弹，跌幅收窄。消息方面，外电消息，智利当局表示，该国主要铜矿周三正恢复运营，此前，该国发生大规模停电，电力公司正在努力恢复电力系统的全面运行。此次停电由该国北部的输电线路故障引起，于周二下午 3 点左右发生，使该国大部分地区陷入黑暗，并导致主要矿山停电，令全球金属市场受到冲击。供给方面，国内铜精矿市场有偏紧预期，体现在国内 TC/RC 费用降低至 -8.6 美元/吨和 -0.88 美分/磅，加工费

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。



由正转负，极低的加工费也暗示国内市场对矿端扰动的担忧。库存方面，全球显性库存延续累库，国内现货贴水收窄，远期合约依旧维持 Contango 结构，远期预期依旧向好。需求方面，节后下游工厂逐步复产，精铜杆、铜管企业开工率快速拉升，根据产业在线的数据，2 月份家用空调的排产量达到了 1593 万台，较去年同期增长了 35.6%。据乘联会数据，2025 年 1 月全国新能源乘用车零售销量达到 74.4 万辆，同比增长 10.5%，同时 1 月出口量同比增 29.4%，环比增 13.9%，1 月渗透率达到 41%，较去年同期增长 9%。总的来说，当下决定铜价的主要矛盾是显性库存的延续累库，对比国内需求走强，预计后市铜价震荡偏强，沪铜主力合约参考区间为 73000-78000，操作上多头逢低轻仓试多。

碳酸锂：

碳酸锂连续两日下降后，今日开盘后震荡走强，收盘价 76345.36 元/吨，涨幅 0.2%。富宝锂电池级碳酸锂报 74700 元/吨，-500 元/吨；工业级碳酸锂（综合）报 73400 元/吨，-350 元/吨。锂辉石（非洲 SC5%）报 575 美元/吨，持平；锂辉石（中国 CIF6%）报 862.5 美元/吨，持平。昨日碳酸锂现货价格再度下跌，当前现货价格处于低位震荡，下游需求情况逐渐回暖为现货价格提供了一定支撑。据 SMM 最新数据来看，3 月碳酸锂产量预计环比增加 23-30%至 63330 吨，整体供应充足；据 SMM 最新排产来看，3 月预计磷酸铁锂产量环比增加 10-15%至 25.5-26 万吨，近期碳酸锂下游采买整体上仍旧是以刚需为主；库存端周度碳酸锂库存环比增加 3213 吨至 112546 吨，社会库存持续累库，上游和其他环节环比增加，下游库存环比减少；总的来说 2 月新能源车零售增速乐观，下游排产并无超预期增量，电碳报价再度下行，且现货市场成交并不活跃，而本月锂盐厂复工推进顺利，产能

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。



释放相对积极，供给增长较快，锂价下行压力仍存，谨慎看待反弹空间，建议观望为主。

原油：

供应端，俄罗斯里海石油管线的泵站遇袭受损，不过随后有消息称哈萨克斯坦 Tengiz 油田运输的石油没有中断。哈萨克斯坦还将 2 月 CPC 管道石油出口计划从 142 万桶/日提高至 167 万桶/日。伊拉克石油部上周六表示，恢复伊拉克-土耳其输油管道出口的所有程序都已完成，一旦石油输送恢复，伊拉克将通过伊拉克-土耳其管道每天从库尔德地区的油田出口 18.5 万桶石油，并逐步增加至 40 万桶/日。美俄官员在沙特就结束俄乌冲突展开的会谈进展良好，近日美俄持续推进后续俄乌和谈，市场担忧对俄罗斯的油气制裁放松。OPEC+ 暂未增产，有消息人士称欧佩克+考虑推迟四月石油增产，但俄罗斯副总理否认。美国石油钻机连续 4 周增加，2 月 21 日当周环比增加 0.5 万桶/日至 1350.2 万桶/日，较 12 月上旬创下的历史最高位回落 12.9 万桶/日。需求端，三大原油研究机构对 2025 年的原油需求增速预期变化不大，美国炼厂开工率上升至 86.5%，EIA 数据显示美国原油库存超预期减少，但成品油超预期累库，整体油品累库。美联储降息预期推迟，对原油带来的利多效应减弱。特朗普的关税政策令市场担忧全球经济。周二因伊拉克表示致力于遵守欧佩克+的决定，出口量在欧佩克+的控制之下以及美国对伊朗影子舰队实施新制裁，原油价格有所反弹。但哈萨克斯坦增加出口加上市场担忧对俄罗斯的油气制裁放松，加上周二晚间公布的美国 2 月消费者信心指数为 98.3，显著低于 1 月的 105.3。预计原油价格仍将震荡下行。

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。



PP:

春节假期后第三周，PP 下游整体开工环比继续回升，塑编开工率环比回升 1.4 个百分点至 43.9%，均处于年内较低水平。塑编订单继续小幅回升。美国加征关税不利于 PP 下游制品出口。金能化学、中科炼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 28%左右。新增产能内蒙古宝丰 2#等开车投产。目前下游逐步复工，本周石化去库加快，目前石化库存处于近年同期中性偏低水平。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，近期新增检修装置检修时间较短，现已逐步开车，下游恢复缓慢，新增订单有限，补仓意愿偏弱，成交一般。不过，元宵节后下游需求有望恢复加速，建议 PP05 合约前期空单轻仓持有。

塑料:

新增中化泉州 HDPE、上海石化 LDPE1 线等检修装置，塑料开工率下跌至 92%左右，目前开工率仍处于偏高水平。春节假期后第三周，PE 下游开工率环比继续回升，农膜订单和原料库存继续回升，但相较往年仍处于较低水平，包装膜订单继续小幅回升，整体 PE 下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平。目前下游逐步复工，本周石化去库加快，目前石化库存处于近年同期中性偏低水平。下游暂未开启节后大幅补库。美国加征关税不利于塑料下游制品出口。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，山东新时代线性和内蒙宝丰 3#计划 3 月投产，近期新增的检修

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。



装置检修时间较短，上海石化 LDPE3 线等装置即将重启开车，下游还未恢复，以前期订单生产为主，农膜价格本周继续稳定。不过，元宵节后下游需求有望恢复加速，农膜订单开始增加，下游地膜旺季逐步启动，只是目前新单跟进缓慢，预计塑料震荡运行，目前塑料 05 基差仍偏高，建议塑料 05 基差逢高做空。

PVC:

上游电石价格稳定。目前供应端，PVC 开工率环比减少 0.29 个百分点至 81.85%，仍处于近年同期偏高水平。春节假期刚结束不久，PVC 下游开工偏低。印度反倾销政策不利于国内 PVC 的出口，印度将 BIS 政策再次延期六个月至 2025 年 6 月 24 日执行，上周出口签单小幅下降，高价成交受阻。中国台湾台塑 3 月份报价下调 0-20 美元/吨左右，其中中国大陆到岸价保持不变。上周 PVC 社会库存继续环比增加，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，春节假期结束不久，30 大中城市商品房周度成交面积继续反弹，但仍是偏低水平，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，春节假期后下游积极性一般，05 合约基差偏低，预计 PVC 低位震荡运行，需求未实质性改善之前压力较大，空单持有，关注后续需求恢复情况及宏观政策。



油脂：

今日油脂板块涨跌互现，棕榈油低开震荡后快速下跌，收盘跌幅 1.09%，豆油高开震荡，盘中宽幅运行，收涨 0.91%，菜油以 1.75% 的涨幅领涨板块。国际方面，油世界报告总编预计，印尼 2025 年棕榈油产量或增加 220 万吨，B40 计划不太可能完全实现，同时由于后续需求放缓，棕榈油库存可能上升；据马来西亚 MPOA，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 5.78%，受灾害、季节性减产以及斋月需求提升原因，2 月底库存可能降至 150 万吨，为近两年最低水平；由于棕榈油的溢价，印度继续减少棕榈油 3-6 月的进口至 10 万吨，印度斋月高需求存不确定性，转向进口豆油，或支持豆油价格；国际上棕榈油短期供应偏紧格局未改且将持续，但需要注意高价对需求的压制，长期来看棕榈油升水难以维持。大豆方面，据国际大宗商品研究机构，巴西 24/25 年度大豆产量微幅上调至 1.704 亿吨，长期大豆国际供给宽松，供给压力后移。国内方面，棕榈油由于国内进口利润继续倒挂，终端需求偏弱，船期监测显示，2-4 月我国进口棕榈油数量处于低位，月均到港量在 25 万吨左右，进口减少持续削减库存，本周库存 43.03 万吨，环比下降 2.87%，库存持续去化，基本面仍有支撑。豆油方面，油厂开工率转降至 55.44%，环比上周下降 6.66%，上周度产量 40.91 万吨，观察本周产量边际变化，上周库存水平为 92.88 万吨，环比小幅回升，同比处于中性水平；菜油方面，累库幅度扩大，当前库存 65.41 万吨，环比增加 4.71%，为近些年最高水平。总的来说，棕榈油由于国际供应偏紧、进口较少、国内库存较低基本面支撑仍存，但国内外需求走弱压制高价，操作上建议逢低看多，不过分追涨；豆油方面关注供给边际变动情况，同时补库需求仍存，等待验证油厂停机是否提前到来，受大豆进口较少豆油将偏强运行。

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。



铁矿石：

今日黑色系涨跌不一，铁矿石跌幅较大，收盘价格重心继续下移。从产业层面看，外矿远端发运回升，短期近端到港压力较小；需求端，铁水延续小幅下滑，但当下钢厂盈利率尚可，随着终端需求恢复，高炉有望延续复产态势。我们认为，节后铁矿石自身基本面支撑较强，但是材端出口扰动加大、成材供应端调控预期加强，焦煤受供给侧消息提振亦对铁矿形成压力，但临近3月上旬“两会”，预计宏观政策预期交易逐渐加强，短期铁矿石高位震荡思路对待，3月上旬后关注终端需求对铁水的承接能力。操作上，前期多单逢高止盈，5-9正套继续持有。2505合约下方关注790附近支撑。

螺纹钢&热卷：

今日黑色系先跌后涨，午后炉料端焦煤供应端消息扰动，提振黑色系走出反弹，成材价格重心小幅下移。短期成材自身基本面表现较为中性，预计一两周内进入去库通道。近几日产业层面市场消息较多，焦煤、钢材供应侧调控预期强化，海外反倾销政策影响出口需求预期，供需两端预期博弈下，盘面波动加剧。我们认为临近两会，宏观政策预期仍存，基本面矛盾暂时未激化状态下，成材预计延续震荡态势，政策预期兑现后，关注终端需求强度，一旦需求不及预期，产业链负反馈逻辑或强化，成材或再度承压下行。螺纹2505上方关注3400元/吨，热卷2505上方关注3500元/吨。



焦煤：

今日焦煤价格先抑后扬，开盘价格走弱，午后上扬，收盘重心有所上移。消息面上，美国无差别加征关税以及中南亚地区反倾销税，压缩国内利润，我国钢材出口量预计有所下滑。供给方面，节后主产区煤矿持续复产，焦煤供应重回高位，同时叠加蒙煤进口口岸由于复工较早，日均通关量已升至历年中性偏高水平，焦煤供需格局仍偏宽松。需求方面，由于成材库存累库，高炉复产缓慢，本期高炉开工率小幅回落，日均铁水产量连续两周增长放缓，当下已有部分钢厂开启第十轮提降，预计明日全面落地，就基本面数据来看，焦煤供需结构依旧维持宽松，预计后市价格承压，后期需关注终端需求恢复情况及成品材去库情况。

尿素：

今日主力低开高走，收盘价格重心小幅上移。工厂报价高价坚挺，市场成交价格普遍小幅下跌。基本面来看，上游供应高位，工厂临检为主，中短期将保持高日产状态，套保低价货源释放，且国储货后期投放，市场货源充足；下游需求端进入平台期，市场高价抵触情况下，整体采购情绪放缓。华北春耕农需备肥接近尾声，河北备肥开启，但整体渐入后期，后续适当采补为主。复合肥工厂开工率继续抬升，但终端涨价乏力，同时对原料价格存降价预期，工厂刚需拿货为主。整体来说，上游供给端压力仍存，盘面承压，下游需求虽上涨节奏放缓，但整体供需紧平衡，需求对盘面的支撑力度依然强劲。预计后期震荡为主，后续关注上游工厂高价下，下游需求承接能力，主力关注 1760-1770 附近支撑。

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。