



有色金属类

铜

春节假期海外铜价先抑后扬，伦铜较节前涨 1.2%，同期美元指数跌 1.8%，离岸人民币基本持平。尽管美联储 3 月份加息预期仍较强烈，但能源价格攀升和非农数据不佳对美元指数的压制推动铜价上涨。产业层面，假期海外铜库存（LME+COMEX）减少 0.98 至 15.4 万吨，总库存仍处于低位，伦铜 Cash/3M 先后升降，升水小幅下滑至 29 美元/吨。供应方面，根据智利官方数据，该国 12 月铜产量下降 0.6% 至 50.4 万吨，2021 全年产量 568 万吨，下降 1.9%；另据 SMM 调研数据，1 月我国电解铜产量 86.8 万吨，环比下滑 0.2%，同比上升 8.8%，冷料供应增加和检修活动减少使得国内冶炼厂维持较高生产热情，2 月份春节影响下产量预计环比下滑。宏观方面，1 月全球制造业扩张速度放缓，PMI 下降，中国制造活动季节性收缩。

价格层面，节后国内复工复产背景下铜需求仍有保障，而铜原料供应仍有一定扰动预期，国内铜库存累库幅度或不及往年，全球低库存状态或将持续，铜价有望震荡偏强运行，不过全球通胀上行和海外货币政策收紧将制约价格向上高度。本周沪铜主力运行区间参考：70000-72500 元/吨。

铝

春节期间外盘铝价下跌 1.23% 至 3087 美元。据 SMM 初步调研数据显示，1 月预计中国电解铝产量 319.4 万吨，同比减少 3.9%，日均产量约为 10.3 万吨，环比增长 0.06 万吨。密切关注年后国内电解铝复产情况以及国内电解铝库存变化情况。短期内偏多对待。

镍

消息面上，春节假期 LME 镍价周涨 3.3%，报 22920 美元，Cash/3M 维持高升水。国内方面，节前俄镍现货对沪镍 02 合约升水 1700 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周减 4212 吨，节前上期所库存周减 891 吨，我的有色网保税区库存减 300 吨。进口窗口打开，精炼镍供应增加，但供应短缺预期下下游需求不减，国内总体库存持续去库。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，短期淡季国内镍铁供需仍维持双弱格局。不锈钢需求方面，节前无锡佛山调研社会库存累库，周均现货价格和期货主力合约价格窄幅波动，基差维持升水。新能源产业链淡季不淡，短期精炼镍基本面供需继续偏强，但经济下行和淡季季节性需求压力持续，节后原生镍基本面转弱压力仍在。中期密切关注一季度印尼新能源原料进口量增幅影响和原料价格上涨传导能力。本周预计沪镍主力合约偏强震荡，运行区间参考 165000~185000 元/吨。

锌

春节期间 LME 锌库存小幅下降 0.2 万吨，至 15.5 万吨，Cash/3m 升水收窄至 10 美元/吨；国内社库较节前增加 5.7 万吨，至 21.8 万吨。海外现货市场紧张格局略有缓和，但短暂的市场平稳可能更多来自需求端的平淡，精炼锌冶炼产能瓶颈尚未解除，因欧洲炼厂减产扰动造成的供应短缺格局尚未扭转。预计国内 1-2 月精炼锌产量维持 50-51 万吨，一季度累库幅度在 10 万吨附近。短期锌价或延续强势，周内运行



区间 24500-26000 元/吨。

铅

春节期间伦铅下挫 4%，在有色金属中运行偏弱，LME 铅库存减少 0.2 万吨，至 5.2 万吨，cash/3m 升水 6 美元/吨，库存和现货数据并不能解释本轮伦铅的下跌，不过最近几个月国内铅锭出口持续增加，海外铅市供应紧张格局确实出现了边际改善的迹象，表现在现货升水高位回落，后期预计随着铅锭的市场间流动，前期内弱外强格局将有所改善。春节期间国内社库增加 0.8 万吨，至 9.6 万吨，节后首个交易日原再价差跌至平水，沪铅估值再度转为低估，考虑做多，周内运行区间 14800-15500 元/吨。

锡

春节期间 LME 锡价小幅上行。据 SMM 初步调研数据显示，1 月份精炼锡产量 13150 吨，较 12 月份环比减少 6.07%。导致 1 月国内精炼锡产量环比回落的原因在于全国各主要产区均有出现部分冶炼厂节前逐步停产的情况。春节期间海外 LME 库存小幅上升至 2470 吨，较 1 月 31 日上涨 65 吨，整体维持低位。短期内预计锡价偏强震荡行情将延续。

黑色建材类

硅锰硅铁

锰硅：

28 日，硅锰期货主力合约开盘价 8050 元/吨，最高价 8398 元/吨，最低价 8032 元/吨，收盘价 8354 元/吨，+304 元，+3.78%，持仓量 138707 手，-36184 手，成交量 125488 手，-30674 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 46 元/吨度，环比+1 元/吨度，加蓬 45 块 41 元/吨度，南非半碳酸 34 元/吨度，南非高铁 34 元/吨度。硅锰方面，天津现货 6517 硅锰报 8100 元/吨，环比+50 元/吨，基差-104 元/吨，环比-254 元/吨。硅锰仓单，交易所仓单 23538 手，环比+434 手，仓单预报 8152 手，环比-672 手，主产区内蒙现货 6517 硅锰报 8050 元/吨，环比-100 元/吨，宁夏现货 6517 硅锰报 7900 元/吨，环比-150 元/吨，广西现货 6517 硅锰报 8200 元/吨，主产区内蒙利润 327 元/吨，环比-146 元/吨，广西 6517 硅锰利润-496 元/吨，环比-3 元/吨。一季度成本博弈需求，市场有钢厂复产预期，需求边际或改善。春节期间，大宗商品黑色系整体稳中偏强，锰硅 05 中线震荡偏多思路操作，近期波动区间参考 7800-8600。

期货策略：05 锰硅震荡波动，中线关注做多机会。

硅铁：

28 日，硅铁期货主力合约开盘价 8710 元/吨，最高价 9096 元/吨，最低价 8710 元/吨，收盘价 9046 元/吨，+28 元，+0.31%，持仓量 91462 手，-21626 手，成交量 251746 手，-30337 手。

硅铁原料方面，青海硅石 200 元/吨，神木兰炭小料 1750 元/吨，石家庄氧化铁皮 1135 元/吨，环比-50 元/吨。硅铁方面，天津现货 72#硅铁自然块报 8850 元/吨，环比-150 元/吨，基差-196 元/吨，环比-178 元/吨。硅铁仓单，交易所仓单 4871 手，环比+483 手。仓单预报 1434 手，环比-760 手。主产区内蒙现



货 72#硅铁出厂含税价报 8400 元/吨，宁夏现货 72#硅铁出厂含税价报 8300 元/吨，青海现货 72#硅铁出厂含税价报 8300 元/吨，环比-50 元/吨。府谷金属镁 42500 元/吨，环比-2500 元/吨，72#硅铁出口报 1775 美元/吨。一季度硅铁成本博弈需求，后市钢厂有复产预期，需求边际或改善。春节期间，大宗商品黑色系整体稳中偏强，投机客户硅 05 中线震荡偏多思路操作，近期波动区间参考 8400-9400。
期货策略：05 硅铁震荡波动，中线关注做多机会。

铁矿石

截至 2 月 4 号新加坡掉期价格报 144.55 美元/吨，上涨 3.88%。节假日期间，虽然掉期价格上涨，但流动性较弱，未有实际成交出现。节前发改委进一步落实保价稳供工作，以控制近期煤炭、铁矿石涨价，但从节前市场氛围来看，市场对于未来铁矿石较为乐观，且价格走势仍处于上行通道。由于节前补库力度较大近期钢厂难有补库需求，短期看铁矿石高位运行为主，后续需关注后续国家出台的相关政策和需求恢复情况。

能源化工类

橡胶

橡胶或有反弹

假日期间，美股和商品均涨。

橡胶新加坡标胶和日本橡胶涨大约 2%。

泰国天气方面，利多的影响因素变弱。

2 月 6 日，来自缅甸的西风槽穿过泰国北部，来自中国的高压系统向东北、中部和东部地区延伸，南部可能会有更多降雨和孤立的大雨。2 月 7 日至 12 日期间，北部盛行上西风，同时，覆盖东北、中部和东部地区的高压系统减弱。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 12900 (0) 元。

标胶现货 1780 (0) 美元。

操作建议：

胶价做多胜率变大，赔率出现一点吸引力。

我们建议短线为主。

1) 重卡数据后期预期降低。

2022 年 1 月，我国重卡市场大约销售 7.8 万辆，环比 2021 年 12 月上涨 36%，但比上年同期的 18.34 万辆下降 57%。

2) 轮胎出口景气度回落但总体仍然比较好。

中国轮胎 12 月份出口橡胶轮胎 65 万吨，数量同比增加 17.3%。出口新的充气橡胶轮胎 5222 万条，数量同比增加 15.8%。



1-12 月份累积出口橡胶轮胎 730 万吨，数量同比增加 16.2%。累积出口新的充气橡胶轮胎 59155 万条，数量同比增加 24.1%。

3) 轮胎厂开工率景气比较低

2022 年春节，轮胎企业放假天数 3-9 天大约占 60%，放假 10-16 天的占 40%。山东地区放假 10-16 天的居多。需求暂时比较低迷。

4) 库存和仓单

截止 2022 年 1 月 28 日，上期所天然橡胶库存 245836 (1962) 吨，仓单 228700 (2290) 吨，20 号胶库存 85599 (-393) 吨，仓单 73574 (1491) 吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 6.3%。

2021 年 11 月，橡胶产量 1207.7 千吨，同比 3.92%，环比 9.35%，累计 10539 千吨，累计同比 6.29%。

2021 年 11 月，橡胶出口 913 千吨，同比 2.10%，环比-0.39%，累计 9240 千吨，累计同比 6.30%。

2021 年 11 月，橡胶消费 791.9 千吨，同比-5.82%，环比 3.45%，累计 8587 千吨，累计同比 8.27%。

2021 年 11 月，中国消费量 507 千吨，同比-9.03%，环比 4.97%，累计 5448 千吨，累计同比 9.09%。

原油

油价周五创下七年新高，周线连续第七周上涨，人们仍担心美国寒冷的天气和全球主要产油国持续的政治动荡导致供应中断。过去两日，由于预期全球供应商仍将难以满足需求，买家纷纷买入原油合约，令市场升势加快。此外，尽管奥密克戎风险犹存，美国 1 月就业数据意外强劲。美国商品期货交易委员会 (CFTC) 周五公布的数据显示，截至 20Q22 年 2 月 1 日当周，投机客增持纽约和伦敦两地原油期货及期权净多头头寸 6,616 手，至 304,013 手。美国媒体 3 日报道称，一场严重的冬季风暴当天席卷美国多地，导致全美超过 5000 班取消，约 35 万用户断电，至少 3 人的死亡与极端天气有关，2 日，这场冬季风暴横扫美国中部。3 日，其影响范围进一步扩展到美国南部和东北部。4 日，预计从落基山脉南部到新英格兰地区北部将有大雪，从宾夕法尼亚州到新英格兰地区则可能会出现大量积冰。能源服务公司贝克休斯 (Baker Hughes Co) 周五公布，衡量未来产量的先行指标——美国活跃钻机数本周增加 2 座至 497 座，为 2020 年 4 月来最多。石油市场也从地缘政治风险中获得支撑。近期，俄乌关系加速恶化，双方在两国边境地区部署了大量军事人员和装备。美国、乌克兰和北约声称俄罗斯在俄乌边境集结重兵，可能准备“入侵”乌克兰。俄方否认这一说法。石油输出国组织及其盟友 (OPEC+) 本周同意维持温和增产步伐。该联盟当前面临难以实现现有产量目标的窘境，同时面临来自主要消费国更快增产的压力。OPEC 第二大产油国伊拉克 1 月份的产量远低于 OPEC+ 配额要求，OPEC+ 联盟中的哈萨克斯坦则有意将更多供应留在国内，来应对燃料价格上涨。

尿素

供应端：国内尿素日均产量 15.58 万吨，环比上周的 14.81 万吨增加 0.77 万吨，同比去年同期日产 11.83 万吨增加 3.75 万吨。煤头企业开工率 73.821%、环比上周的 71.31%上调 2.51%。气头企业开工率 29.55%、环比上周的 53.26%上调 6.29%。在国家“保初级产品供应”的政策背景下，以及国家夏储肥政策需要锁定库存流动性的预期下，供应端的压力是持续偏高的。

需求端：春节期间印度招标稳住了国际的价格。中国与巴基斯坦签订 15 万吨尿素出口订单，在国内“初级产品保障供应”的政策背景下，保供稳价预计仍会继续，短期内大规模放出口可能性不大，最近国际尿素价格也大幅下跌。3-6 月夏季储备文件短期提振市场，但也更加表明了国家保供政策的延续性。



夏储肥政策在 2.28 之前锁定大约 130 万吨的尿素库存，这其中可以是冬储肥释放的部分库存，我们年报中“旺季更旺”的判断在政策影响下效果更佳明显。

库存：国内尿素企业库存量下降至 52.58 万吨，环比上周 53.79 万吨下降 2.25%，较去年同期 28.26 万吨回升 86.06%。中国主要港口尿素库存统计 14.2 万吨，较上周减少 0.7 万吨，比去年同期的 18 万吨减少 3.8 万吨。

小结：中国与巴基斯坦签订 15 万吨尿素出口订单、夏储肥等原因盘面大幅上涨，不大规模放开出口的话平衡表上 1 季度还是过剩。发改委保化肥供应、控制煤价，气头装置也正在复产，供应端的偏强是相对确定的。夏储肥的截止日期为 2.28，影响逐渐结束，后期关注冬储放储。而尿素目前的估值并不低，原料端节前补库扰动较大，建议关注后期做空机会。

甲醇

供应端：甲醇开工率环比上升 1.04%至 79.12%，产量上升至 158.43 万吨/周；其中天然气制开工率上升 10.63%至 61.24%。1 月份面临着春节开工、冬奥会限产、环保限产等压力，供应端回升的边际压力预计会有所减小。伊朗装置逐渐回归，未来 2、3 月进口压力会有所减小，后期进口压力恢复。内地由于之前主动去库，价格一直非常弱，内蒙和华东港口的套利空间打开，而近期随着内地库存的不断下降，内地价格逐渐企稳，内地对港口的压制力开始变弱了。

需求端：煤制烯烃周度平均开工率为 88.79%，较上周上涨 2.71%。宁波富德 1.25 重启；中原乙烯 MTO 有重启计划；联泓计划检修一个月；南京诚志 60 万吨烯烃装置重启；鲁西化工 mto 重启。后期随着 MTO 装置的陆续复产，甲醇制烯烃下游的需求预计会回归到能耗双控前的水平。需求端边际上是有所回升的，关注检修复产的节奏。传统需求甲醛相对差，醋酸、MTBE 消费很好。

库存：港口库存为 81.87 万吨，环比增加 10.27 万吨；企业库存环比增加 1.77 万吨至 36.04 万吨；企业订单待发量环比下降 0.25 至 41.05 万吨。

小结：伊朗限气会影响 2 月以后的进口量，3 月以后逐渐回归。内地季节性累库，当前订单尚可，内地逐渐走强。国内气头装置的重启已经逐渐兑现，内地排库进入尾声，进口量又有减少的预期，供给端的压力预计是边际变小的。反观需求端，MTO 装置的重启是相对确定的，传统需求方面醋酸的开工也大幅上升，需求的力度边际向上。节前物流停滞累库，2 月预计继续去库，现货端边际是变紧的。由于近月和现货相对企稳，我们认为在这样的情况下盘面可能会走出正套的行情，建议 5-9 正套。

农产品类

蛋白粕

成本端：截至上周末，巴西大豆收割完成 17%，高于去年同期 3.4%和历史均值 10.3%，Mato Grosso 单产令人满意，Parana 产量较前期预估降 39%，Rio Grande do Sul 产量较前期预估降 24%；阿根廷大豆播种完成 100%，生长优良率 35%，环比增 8%，最佳土壤湿度 63%，环比增 15%；布交所下调阿根廷大豆产量预估至 4200 万吨（此前预估 4400 万吨）；未来一周阿根廷大豆局部产区仍存干旱风险。

国内供需：假期终端以消耗库存为主，节后存在一定的补库需求，今日华南豆粕基差 M2205+510，华东菜粕基差 RM2205+8。



观点小结：假期成本端美豆延续强势，蛋白粕节后随之走高。不过南美产区整体干旱缓解，豆类供需进一步收紧空间受限，不建议过分追高。

棉花

节假日期间美国暴风雪以及地缘局势紧张气氛延续，国际油价再创七年多以来新高。ICE 近月 3 月棉花合约结算价报每磅 126.74 美分，上涨约 2.3%。今日棉花市场延续假期间大宗乐观情绪带动，高开高走。棉花自身基本面情况变化不大，上涨多是资金情绪支撑上涨，缺乏实际利好支撑，后续持续性存疑。且往后看基本面驱动不强，利多难寻，但也未见新的强势利空要素。下游表现一般。纱厂成品库存依旧累积至 29.3 天，纱厂开机率维稳至 58.2%。纱厂备货情绪一般，多按刚需采买为主。我们认为目前盘面没有明显因素驱动，等待新疆套保资金进入后可能存在下挫可能，但短期受原油及美棉上涨情绪带动难以大幅下跌，因此建议观望等待机会。

策略上建议观望为主。

白糖

春节期间原糖跌 1.14% 至 18.2。Green Pool 预计新榨季全球供应缺口为 74.2 万吨，较上榨季有所收窄。印度压榨进度较快，榨季产量预期调增；巴西近期降雨偏多，下榨季产量预期改善。虽原油创七年新高，但原糖短期供应前景改善，多头大幅减仓，预计短期仍将维持震荡偏弱运行。

春节过后，国内进入传统消费淡季。但短期市场已连续回调，目前价格已接近前期低点及国内成本线。而国内产量再度调低，进口有缩减预期，底部支撑仍在。

短期郑糖预计延续底部震荡，关注 5650 附近支撑力度。

苹果

春节期间，冷库交易基本停滞，价格变化不大。春节期间销区消费延续疲软，节前冷库挺价行为或导致节后销区消化困难，但销区消费疲软已持续一段时间。短期我们认为市场更倾向于反应供应端优果率偏低，优果降价预期较低、仓单成本高企等因素。

短期盘面预计延续高位偏强震荡，不建议继续追高，观望为主，关注上方 9500 附近压力。



免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议,请致信于研究中心信箱(research@wkqh.cn),欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法!

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据,客观的分析和全面的观点。但我们必须声明,对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略,并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考,不构成买卖建议。

版权声明: 本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可,任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可,复制本刊任何内容皆属违反版权法行为,可能将受到法律起诉,并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	铝	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
钟靖	分析师		镍	F3035267	
侯亚鹏	分析师		铅锌	F3015967	Z0013192
王震宇	分析师		锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长	宏观金融	国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师		贵金属	F3085614	
刘德填	高级分析师、副组长	黑色建材	硅锰硅铁	F0230738	Z0000188
赵钰	分析师、副组长		钢材、双焦	F3084536	Z0016349
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	
李晶	副总经理、组长	能源化工	PTA	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶	F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师		原油	F0290469	Z0013720
隆辰亮	分析师		尿素、甲醇	F3067325	Z0016880
刘灵春	分析师		苯乙烯	F03086751	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		蛋白粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		油脂油料	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		棉花	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	



五矿期货分支机构

深圳总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层
电话: 400-888-5398

业务二部

电话: 0755-88917165

业务四部

电话: 010-68331868-183

深圳营业部

深圳市福田区福中三路1006号诺德金融中心30D1
电话: 0755-83752310

上海分公司

上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903
电话: 021-58784529

青岛分公司

山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409
电话: 0532-85780820

广州营业部

广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407
电话: 020-29117582

天津营业部

天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102
电话: 022-23778878

宁波中山西路营业部

浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室
电话: 0574-87330527

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦16层1612号
电话: 0371-65619030

杭州民心路营业部

浙江省杭州市江干区万银大厦1408室

业务一部

电话: 0755-83252740

业务三部

电话: 0755-83752356

业务五部

电话: 028-85053476

北京分公司

北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室
电话: 010-68332068

成都分公司

成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205
电话: 028-86131072

北京营业部

北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409
电话: 010-64185322

湛江营业部

广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室
电话: 0759-2856220

西安营业部

陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层
电话: 029-87572985

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号11-1
电话: 023-67078086

南通营业部

江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室
电话: 0513-81026015

台州爱华路营业部

浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

武汉营业部

湖北省武汉市江岸区三阳路8号天悦星辰写字楼A栋26楼2602室

电话：0755-23375077

电话：0576-89811511

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

唐山营业部

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395