

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.97%，创业板指+2.99%，上证 50+0.80%，沪深 300+1.00%，中证 500+1.84%，中证 1000+3.21%。

经济与企业盈利：1 月 PMI 环比回落，经济复苏边际放缓，但降息、化债等多项政策落地有望推动经济进一步复苏；上市公司三季报方面，非金融行业业绩增速延续下滑态势，金融在股票国债等资产价格上涨情况下产生了大量的资产价值变动收益，业绩出现改善。

利率与信用环境：10Y 国债利率回升，信用债利率回升，信用利差上行；中国 1 月社融超出预期；DR007 利率边际回升，流动性中性偏紧。

资金面：偏股型基金发行量边际增加；ETF 基金净申购量为负；融资余额大幅增加；重要股东净减持金额增加；IPO 批文数量不变。

宏观消息面：

1、习总书记出席民营企业座谈会并发表重要讲话：民营经济发展前景广阔大有可为，民营企业和民营企业家大显身手正当其时；2、国务院以“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”为主题进行专题学习；3、潘功胜：中国政府将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，强化宏观经济政策的逆周期调节；4、阿里未来三年在云和 AI 的基础设施投入预计将超越过去十年的总和，提升了国内科技行业的整体资本开支预期；5、高盛：上调 MSCI 中国和沪深 300 目标位，预计 AI 应用将提振中国公司盈利；6、美国和俄罗斯同意任命高级别团队，争取尽快结束乌克兰冲突；7、美国密歇根消费者长期通胀预期飙升至 3.5%，创 1995 年以来新高。

市盈率：沪深 300:12.80，中证 500:29.11，中证 1000:39.23，上证 50:10.98。

市净率：沪深 300:1.38，中证 500:1.90，中证 1000:2.18，上证 50:1.23。

股息率：沪深 300:3.35%，中证 500:1.75%，中证 1000:1.41%，上证 50:4.22%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.12%/+0.08%/-0.32%/-1.42%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.15%/-0.47%/-2.33%/-3.91%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.11%/-0.78%/-3.03%/-5.10%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.04%/+0.28%/+0.30%/-1.01%。

交易逻辑：海外方面，近期美债利率高位震荡，对 A 股影响减弱。国内方面，1 月 PMI 季节性走低，1 月 MI 两年复合增速上升，社融转强。12 月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，释放了大量稳增长信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，政策鼓励中长期资金入市。当前国债利率处于低位，股债收益比较高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产，经济也有望在诸多政策的助力下逐步复苏。随着年报业绩预告密集披露期结束，科技成果不断涌现，市场情绪转为积极。建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利暂无推荐。

## 国债

经济及政策：经济及政策：国内主要经济数据的改善主要集中在政策发力的领域，其他方面自发修复仍需时间验证。海外方面，美国经济数据仍有韧性，欧元区经济数据偏弱。

1. 习近平：民营经济发展前景广阔大有可为，民营企业和民营企业家大显身手正当其时；
2. 潘功胜：中国政府将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策 强化宏观经济政策的逆周期调节；
3. 国家金融监管总局：要保持对民营企业稳定有效的增量信贷供给 加大民营小微企业的首贷、续贷、信用贷支持力度；
4. 国家统计局数据显示，1月份70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二三线城市环比总体略降；一二三线城市同比降幅均持续收窄；
5. 中国汽车工业协会今天发布的数据显示，1月份，乘用车产销分别完成215.1万辆和213.3万辆，同比分别增长3.3%和0.8%；
6. 2月LPR报价出炉：5年期和1年期利率均维持不变；
7. 央行：要实施好适度宽松的货币政策 落实落细金融支持民营经济25条各项举措；
8. 证监会副主席李明：在依法行政前提下更多站在保护投资者角度；
9. 俄美决定成立消除刺激两国关系因素咨询机制 未来将在多领域合作；
10. 德国2月ZEW经济景气指数26，预期20，前值10.3；
11. 日本1月份出口同比增长7.2%，预估为7.7%。日本1月份进口同比增长16.7%，预估为9.3%；
12. 美国总统特朗普表示，我们将迅速补充战略石油储备；将大幅减税，将降低对国内油气生产商的征税；
13. 美国总统特朗普表示，将于下个月或更早宣布对汽车、半导体、芯片、制药、可能还有木材的关税；
14. 美国至2月15日当周初请失业金人数 21.9万人，预期21.5万人，前值由21.3万人修正为21.4万人；
15. 欧元区2月制造业PMI初值为47.3，预期47；2月服务业PMI初值为50.7，预期51.5。

流动性：上周央行逆回购投放15261亿，到期10443亿，MLF到期5000亿，净投放-182亿，DR007利率收于2.22%，银行间流动性持续处于偏紧状态。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.70%，周环比反弹4.59BP；30Y国债收益率收于1.89%，周环比反弹7.45BP；2、最新10Y美债收益率4.42%，周环比回落5BP。

小结：国内主要经济数据改善的领域仍主要集中在政策发力的方向，经济能否复苏仍需时间确认。近期股市行情好转，宽货币政策预期放缓及市场流动性持续处于偏紧的状态，长短期债分化明显。中长期看，宽货币政策的方向及资金密集型行业的调整趋势仍难改变，债市中长期仍以逢低做多的思路为主。

## 贵金属

行情总结：截至上周五日盘收盘，沪金跌 0.58%，报 684.44 元/克，沪银跌 1.84%，报 8102.00 元/千克；COMEX 金跌 0.26%，报 2949.60 美元/盎司，COMEX 银跌 0.45%，报 32.83 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.42 %；美元指数跌 0.14%，报 106.65 ；

海外黄金现货趋紧，针对美国潜在关税交易将驱动国际金价在高位维持震荡格局：前期市场对于特朗普政府针对贵金属关税的担忧令伦敦金及纽约金价差大幅走扩，COMEX 黄金库存出现明显上升，国际金价表现强势。上周 COMEX 黄金相较于伦敦金溢价出现较大幅度回落，由 2 月 13 日的 29.9 美元/盎司下降至 21 日的 14.65 美元/盎司。COMEX 黄金近月持仓下降，02 合约临近交割，持仓由 2 月 14 日的 5851 手下降至 21 日的 867 手，但 03 合约持仓维持在相对高位，截至 21 日持仓量维持在 15173 手，仍处于历史持仓高位。库存方面，COMEX 黄金持续累库，但库存上升幅度有所放缓，本周 COMEX 黄金库存增加 35.5 吨至 1200.3 吨，但库存上升斜率明显慢于前期，库存增幅五日移动平均值由 2 月 13 日的 19.8 吨回落至 21 日的 9.5 吨。当前纽约黄金相对于伦敦金溢价虽有所回落，但仍处于历史同期的高位水平，多伦敦金空纽约金的套利操作仍具备盈利空间，在此情况下纽约金累库幅度出现放缓，显示海外现货黄金趋于紧俏，现货偏紧的格局将驱动国际金价在高位维持震荡格局，但近月持仓的明显下降令黄金价格再度大幅上升的空间有限。弱美元及强通胀预期的逻辑将令白银价格后续存在上涨空间：从波动属性的角度出发，白银价格波动属性强于金价，在美元指数和通胀预期的驱动下，国际银价后续存在补涨空间。美元指数方面，当前美日处于货币政策周期相反的阶段，日本央行对于加息表态明确，而美联储近期货币政策表态谨慎，但仍处于降息周期中，2 月 20 日公布的美联储会议纪要显示，多位与会者认为在美国债务上限问题解决之前暂停或放缓缩表是合适的，美联储资产负债表的收缩有较大概率在今年 3 月份议息会议后出现实质性放缓。在货币政策周期和资产负债表变动的背景下，美元指数后续存在持续走弱的动能。通胀方面，在特朗普关税政策推进的背景下，美国通胀短期将难以出现回落。美国 1 月 CPI 数据同比值为 3%，高于预期和前值的 2.9%，环比值为 0.5%，高于预期的 0.3%和前值的 0.4%。美国 1 月核心 CPI 同比值为 3.3%，高于预期的 3.1%以及前值的 3.2%，环比值 0.4%，高于预期的 0.3%和前值的 0.2%。截至 2 月 21 日，十年期美债通胀预期为 2.45%，显著高于去年 12 月的 2.29%。

贵金属持仓：截至 2 月 18 日最新报告期，COMEX 黄金管理基金净多持仓下降 9474 手至 18.53 万手，COMEX 白银管理基金净多持仓上升 3930 手至 38306 手。本周黄金 ETF 持仓量上升幅度较大，SPDR 黄金 ETF 持仓量当周增加 40.18 吨至 904.8 吨，SLV 白银 ETF 持仓量下降 118.93 吨至 13535 吨。

操作建议：黄金方面，COMEX 黄金及伦敦金价差是后续的关注重点，若价差持续维持在历史同期的偏高位，则国际金价仍将呈现高位运行的格局。但在弱美元以及强通胀预期的宏观背景下，可重点关注白银后续的逢低做多机会。沪金主力合约参考运行区间 674-700 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7899-8443 元/千克。

## 铂族金属

上周铂族金属价格走势偏弱，NYMEX 铂金主力合约价格下降 2.38%至 986.9 美元/盎司。NYMEX 铂金总持仓量截至最新报告期上升 5699 手至 88270 手。NYMEX 钯金主力合约下跌 1.11%至 981 美元/盎司，NYMEX 钯金总持仓量上升 205 手至 20311 手。

铂族金属伦敦与纽约价差回落，特朗普潜在关税政策交易的放缓令铂族金属存在短线回调空间：与黄金

驱动类似，铂族金属市场前期针对特朗普政府潜在的美国进口关税政策进行交易，铂金伦敦现货及纽约期货的价差曾出现大幅上升，在2月12日达到区间高位的57.5美元/盎司，当前价差已经出现显著回落，本周价差下降9.5美元/盎司至11.7美元/盎司，已处于历史同期正常区间范围。在此期间，NYMEX钯金期货及现货价差维持相对稳定，当前为12.9美元/盎司。截至2月18日最新数据，NYMEX铂金管理基金净多头持仓下降1626手至19573手，NYMEX钯金仍维持净空持仓格局，当前管理基金净空持仓为7133手。价差以及管理基金净持仓显示铂族金属市场针对美国潜在关税政策的交易情绪明显回落，铂族金属短线存在回调空间。基本面驱动来看，2025年1月，中国柴油、汽油及其他燃油乘用车产量总和为215万辆，较去年同期的208万辆上升3.27%，中国混动与插电式混动汽车产量总和为45.6万辆，较去年同期的35.7万辆上升27.5%。作为全球最重要的乘用车市场之一，中国燃油、混动及插混汽车产量的同比增长，对铂族金属形成需求支撑。策略上建议短线适度参与NYMEX铂金回调至920美元/盎司一线的逢高抛空，待价格回调企稳后择机进行中期的逢低做多操作。NYMEX铂金主力合约参考运行区间920-1021美元/盎司，NYMEX钯金主力合约参考运行区间924-1039美元/盎司。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价震荡抬升，伦铜收涨0.53%至9515美元/吨，沪铜主力合约收至77420元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加4.0万吨，其中上期所库存增加3.0至26.0万吨，LME库存增加1.3至26.8万吨，COMEX库存减少0.2至8.9万吨。上海保税区库存增加1.3万吨。当周铜现货进口维持较大亏损，洋山铜溢价下滑，进口清关需求降低、进料加工出口窗口维持开启。现货方面，上周LME市场Cash/3M重回贴水40.1美元/吨，国内盘面偏强现货成交一般，周五上海地区现货对期货贴水110元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至1600元/吨，再生铜制杆企业开工率延续提升，废铜原料供应收紧。根据SMM调研数据，上周精铜制杆企业开工率回升，回升幅度强于预期，当前开工情况基本接近节前水平。消息面，印尼能源与矿产资源部部长表示，该国政府已同意允许印尼自由港公司恢复出口铜精矿，直至其冶炼厂完成维修，但将对这些货物征收出口关税。

价格层面，地缘局势缓和预期下海外通胀预期趋弱，对铜价构成一定压力，而经济数据走弱后政策预期转松；中国即将迎来重要会议，关注会议政策预期及落地情况。产业上看，美国加征关税仍具有不确定性，当前COMEX与LME铜价差维持偏大刺激LME现货走强，并对盘面价格形成较强支撑，矿端供需紧缺格局维持也对铜价形成提振。从中国角度看，当前下游企业仍处于复工复产进程中，铜价反弹将抑制消费恢复，而价格回落有助于消费提升。总体预计短期铜价偏震荡，内盘在进料加工出口窗口打开的背景下有望边际强于外盘。本周沪铜主力运行区间参考：76000-78500元/吨；伦铜3M运行区间参考：9250-9650美元/吨。

## 铝

供应端：截止1月份底，SMM统计国内电解铝建成产能约为4571万吨，国内电解铝运行产能约为4351万吨左右，行业开工率环比下降0.04个百分点，同比增长2.29个百分点至95.2%。

库存：库存方面，根据钢联数据统计，2025年2月20日：铝锭累库1.5万吨至85.6万吨，铝棒累库0.75万吨至32.85万吨。季节性累库延续。

进出口：据中国海关总署，2024年12月中国进口铝土矿1497.6万吨，环比增加21.9%，同比增加26.2%。2024年1-12月，中国累计进口铝土矿15876.7万吨，同比增加12.3%。2024年12月，中国原铝净进口量约为14.9万吨，环比增加12.7%，同比减少7.3%。2024年1-12月，中国原铝累计进口总量约为213.6万吨，同比增长38.5%；累计出口总量约为12.1万吨，同比减少19.4%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025年2月空冰洗排产合计总量共计2914万台，较去年同期实际增长30.6%。分产品来看，2月份家用空调排产1593万台，较去年同期实绩增长35.6%；冰箱排产632万台，较上年同期生产实绩增长29.2%；洗衣机排产689万台，较去年同期生产实绩增长21.3%。2月1-16日，乘用车市场零售58.1万辆，同比去年2月同期增长11%，较上月同期下降28%，今年以来累计零售237.5万辆，同比下降7%。乘用车新能源市场零售26.3万辆，同比去年2月同期增长79%，较上月同期下降17%，今年以来累计零售100.7万辆，同比增长23%。

小结：有色普涨态势延续。供应端方面电解铝冶炼利润维持高位，但国内产能利用率已经超过95%，后续增量有限。进出口方面，特朗普关税政策导致出口预期存在不确定性，短期内仍需关注。需求端方面，以旧换新政策延续，消费旺季来临，国内消费预期整体良好。海外LME库存去化持续，LME升贴水持续走高；国内库存累库速度放缓，后续密切关注库存去化速度。整体而言，国家政策支撑未来预期，国内消费预期整体良好，海外铝锭现货整体偏紧。铝价预计维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：20500元-21200元。海外参考运行区间：2600美元-2800美元。

## 锌

价格回顾：上周锌价窄幅震荡，截至周五沪锌指数收跌0.55%至23987元/吨，单边交易总持仓17.77万手。截至周五下午15:00，伦锌3S较前日同期涨3.5至2910美元/吨，总持仓22.72万手。

高频数据：SMM0#锌锭均价24070元/吨，上海基差-20元/吨，天津基差-40元/吨，广东基差-55元/吨，沪粤价差35元/吨。国内结构方面，上期所锌锭期货库存录得1.79万吨，根据上海有色数据，国内社会库存录得增至13.71万吨。内盘上海地区基差-20元/吨，连续合约-连一合约价差-40元/吨，2月交割后现货市场走弱，国内基差及近月价差均有走弱。海外结构方面，LME锌锭库存录得15.63万吨，LME锌锭注销仓单录得2.19万吨。外盘cash-3S合约基差-35.49美元/吨，3-15价差-37.29美元/吨。伦锌库存虽有持续去库，但根据物流数据并未大量流出，预期仍有较高隐性库存，海外基差价差维持弱势运行。

跨市结构方面，剔汇后盘面沪伦比价录得1.138，锌锭进口盈亏为-943.24元/吨。当前国内冶炼仍处于逐渐放量的过程中，前期仍有一定进口需求，预计短期内沪伦比价维持高位震荡，但中长期来看，伴随

冶炼放量沪伦比值存在一定回落风险。

产业数据：本周锌精矿国产 TC2750 元/金属吨，进口 TC20 美元/干吨。精矿港口库存 32.0 万吨，工厂库存天数 20.5 天。本周镀锌结构件开工率录得 54.28%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 34.7 万吨。本周压铸合金开工率录得 54.78%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.1 万吨。本周氧化锌开工率录得 57.68%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.5 万吨。

总体来看：本周国内宏观情绪转暖，国债破位下跌，股指偏强运行。美元指数下滑叠加国内积极的财政政策对有色板块情绪提供支撑。锌矿供应增量推动加工费持续上行，TC 快速抬升后冶炼开工意愿提升，增量锌矿转化为锌锭预期提升。国内现货市场维持弱势运行，基差及近月价差均有走弱，中期来看下行趋势不改，但短期或随板块氛围出现一定反弹。

## 铅

价格回顾：上周铅价下探回升，截至周五沪铅指数收跌 0.39% 至 17109 元/吨，单边交易总持仓 7.81 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 14 至 1991.5 美元/吨，总持仓 14.97 万手。

高频数据：SMM1#铅锭均价 16900 元/吨，再生精铅均价 16825 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。国内结构方面，上期所铅锭期货库存录得 4.64 万吨，据钢联数据，国内社会库存录得增至 5.78 万吨。内盘原生基差 -205 元/吨，连续合约-连一合约价差 -40 元/吨。现货市场走弱，月差小幅下行。海外结构方面，LME 铅锭库存录得 21.91 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.71 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -41 美元/吨，3-15 价差 -78.13 美元/吨，伦铅库存维持高位，伦铅基差价差维持弱势运行。跨市结构方面，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.186，铅锭进口盈亏为 -422.65 元/吨，沪伦比值延续高位震荡。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 3.1 万吨，工厂库存 49.2 万吨，折 30.1 天。铅精矿进口 TC-20 美元/干吨，铅精矿国产 TC650 元/金属吨。原生开工率录得 56.05%，原生锭厂库 2.5 万吨。再生端，铅废库存 12.9 万吨，再生铅锭周产 3.2 万吨，再生锭厂库 2.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 71.42%。

总体来看：本周国内宏观情绪转暖，国债破位下跌，股指偏强运行。美元指数下滑叠加国内积极的财政政策对有色板块情绪提供支撑。原生市场供应基本维稳。再生市场，废电瓶价格高企，部分地区原再价差缩窄。下游采购情绪不高，现货升贴水边际走弱。现货端的走弱或拉动铅价短期下行，但中期来看铅价下方支撑偏强，预计中期偏强震荡为主。

## 镍

本周镍价延续区间震荡，现货成交尚可，现货升贴水整体持稳运行，金川出厂价对沪镍下跌 200 元/吨，俄镍升贴水小幅上涨。宏观层面，美联储将继续维持利率不变，市场降息预期有所推迟，但随着特朗普交易逐渐冷却，美元指数连续下跌，触及近两个月低位，本周收于 106.657；国内宏观政策落地窗口期临近，市场对政策预期有所升温，权益市场表现积极。需求端，不锈钢市场信心相对转稳，市场成交积极，叠加不锈钢期货价格持续走高，钢厂在原料采购需求有望得到改善。成本端，印尼镍产业下游需求对矿持续攀升，加之短期菲律宾正值雨季，印尼镍矿供应紧张凸显，整体价格维持上涨趋势，给予镍价有力支撑。综合而言，宏观氛围偏暖叠加需求改善预期，预计本周镍价震荡反弹为主，建议逢低做多为主，沪镍主力合约价格运行区间参考 122000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16000 美元/吨。

## 锡

供给端：供给方面，根据 smm 最新统计数据显示，1 月国内精炼锡产量 15960 吨，同比增长 2%，春节放假并未影响到国内精炼锡生产。

进出口：印尼贸易部周三公布的数据显示，2025 年 1 月印尼精炼锡出口量为 1566.26 吨，环比下降 66.6%，较去年同期大幅增加。印尼出口环比减少带动进口窗口关闭，后续进口锡锭预计减少。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 2 月空冰洗排产合计总量共计 2914 万台，较去年同期实际增长 30.6%。分产品来看，2 月份家用空调排产 1593 万台，较去年同期实绩增长 35.6%；冰箱排产 632 万台，较上年同期生产实绩增长 29.2%；洗衣机排产 689 万台，较去年同期生产实绩增长 21.3%。乘联会数据显示，2 月 1-16 日，乘用车市场零售 58.1 万辆，同比去年 2 月同期增长 11%，较上月同期下降 28%，今年以来累计零售 237.5 万辆，同比下降 7%。乘用车新能源市场零售 26.3 万辆，同比去年 2 月同期增长 79%，较上月同期下降 17%，今年以来累计零售 100.7 万辆，同比增长 23%。

小结：本周锡价维持上涨。锡基本面方面，国内冶炼厂维持正常开工状态，但 1 月印尼出口减少，国内进口窗口关闭，同时国内锡精矿供应偏紧，供应端整体预期偏紧。需求端方面，以旧换新政策维持，白色家电排产维持高位。国内社会库存季节性增长，消费旺季即将来临，LME 库存维持低位，关注后续库存变化情况。盘面价格主要受到预期影响，沪锡后续预计将呈现震荡偏强走势。国内主力合约参考运行区间：250000 元-275000 元。海外伦锡参考运行区间：32000 美元-34000 美元。

## 碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 75451 元，周内-0.27%。MMLC 电池级碳酸锂报价 75200-77000 元，工业级碳酸锂报价 74000-74800 元。LC2505 合约收盘价 76620 元，周内跌 0.21%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 520 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 850-900 美元/吨，周内-0.57%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 17164 吨，较上周增 17.5%，预计 2 月产量持平或略增。1 月智利出口中国碳酸锂 1.91 万吨，预计国内 2 月总进口可达 2.3 万吨。乘联会数据，2 月 1-16 日，乘用车新能源市场零售同比去年 2 月同期增长 79%，较上月同期下降 17%，今年以来累计零售同比增长 23%。2 月 20 日，国内碳酸锂周度库存报 112546 吨，环比上周+3213 吨（+2.9%）。截止 2 月 21 日，广期所碳酸锂注册仓单 44546 手，周内减 3.0%。

观点：节后锂盐厂完成检修复产，新投放产能爬坡，供给端产量恢复迅速，国内碳酸锂周度产量创历史新高，锂辉石、锂云母开工率大幅回暖。碳酸锂市场需求尚未完全释放，材料企业后续排产尚不明朗，原料备货谨慎，正极碳酸锂库存去库延续。但上周社会总库存结束为期四月的窄幅波动，较上周增加超 3000 吨。周度产量和库存数据并不乐观，2 月大幅累库几乎成定局，周五盘面承压。然而，海外矿端依

旧挺价，冶炼成本倒挂可能降低盐厂后续开工积极性。同时，国内锂电头部企业一季度排产显著好于往年传统淡季，下游低价位释放原料需求将形成支撑，碳酸锂进一步下跌空间有限。近期着重关注碳酸锂现货市场交投情况，国内外锂电产业政策，以及商品市场氛围。本周广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 75500-78000 元/吨。

## 氧化铝

截止 2 月 21 日下午 3 时，氧化铝指数本周上涨 2.94% 至 3430 元/吨，持仓减少 2.7 万手至 23 万手。本周现货价格企稳反弹带动期货价格弱势反弹。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约贴水约 128 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差窄幅波动，录得 -23 元/吨。

本周各地区氧化铝现货价格涨跌不一，部分地区止跌反弹，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别下跌 50 元/吨、下跌 70 元/吨、上涨 10 元/吨、上涨 30 元/吨、下跌 30 元/吨、下跌 20 元/吨。随着出口窗口打开，本周山东地区传出新增氧化铝出口订单，带动北方地区现货价格小幅反弹。截止 2 月 21 日，周内澳洲 FOB 价格下跌 28 美元/吨至 503 美金/吨，出口盈亏回落至 226 元/吨，出口窗口维持，山东地区新增出口订单，内外价差有所收缩。

本周氧化铝社会总库存累库 2.7 万吨至 384.6 万吨，累库趋势维持，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 3.5 万吨、去库 1 万吨、去库 1.3 万吨、累库 1.5 万吨。电解铝端氧化铝库存量继续回升，但有部分铝厂对未来预期价格看法较为悲观，相对限制提货量。本周氧化铝上期所仓单合计累库 3.9 万吨至 9.4 万吨；交割库存存报 14.16 万吨，较上周大幅增加 6.72 万吨。周中 2 月氧化铝长单对应 3 月氧化铝期货合约出现套利空间，现货交仓期货交割继续增加。

原料端，国产矿方面，晋豫地区维持缓慢复产趋势；进口矿方面，2024 年 12 月铝土矿进口 1498 万吨，同比增加 26.19%，环比增加 21.27%。2025 年累计进口 15907 万吨，同比增加 12.51%。随着赢联盟和 GIC 的港口建设完成，叠加雨季影响退坡，几内亚矿石进口量恢复至雨季前水平。整体来看，矿石紧缺局面逐步缓解，氧化铝价格大跌预计将导致矿价持续受到压制。

供应端，本周国内氧化铝产量 174 万吨，较上周下滑 0.4 万吨，主要因山西和河南部分冶炼厂检修。

需求端，2025 年 1 月电解铝运行产能 4365 万吨，较上月增加 9 万吨。开工率方面，1 月电解铝开工率环比增加 0.03% 至 95.77%。

总体来看，原料端，晋豫地区维持缓慢复产趋势，几内亚矿石发运大幅恢复，氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低，矿价后续预计将逐步回落；供给端，本周因山西和河南部分冶炼厂检修，周度产量有所下滑，但目前新投产能进展顺利，预计后续供应仍将持续转松；需求端，电解铝开工仍维稳。进出口方面，出口窗口打开，山东地区新增出口订单，内外价差本周有所收缩。策略方面，出口转好带动现货价格小幅反弹，但供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期价短期预计仍以弱势震荡。国内主力合约 A02505 参考运行区间：3250-3550 元/吨。

## 不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，02 月 22 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13150 元/吨，环比 +0.77%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 970 元/镍，环比 +1.57%；废不锈钢均价报 9100 元/吨，环比 -0.55%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13230 元/吨，环比 +1.07%。

供给：据 MYSSTEEL，02 月国内冷轧不锈钢排产 130.01 万吨。01 月粗钢产量为 243.79 万吨，环比-50 万吨。据 MYSSTEEL 样本统计，01 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 118.03 万吨，环比-17.97%；01 月 300 系冷轧产量 60.31 万吨，环比-16.42%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-12 月，商品房销售面积 97385.01 万 m<sup>2</sup>，同比-12.90%；12 月单月，商品房销售面积为 11267.06 万 m<sup>2</sup>，同比+0.36%。12 月家用电器领域持续回暖，冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 4.9/10.3/12.9/27.9%；12 月燃料加工业累计同比+14.8%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 102.10 万吨，环比-0.32%；期货仓单本周库存 8.95 万吨，较上周-14331 吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.13/70.99/17.73 万吨，其中 300 系库存环比+0.04%；本周不锈钢海漂量 4.52 万吨，环比-7.26%，卸货量 8.84 万吨，环比+11.72%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 965 元/镍，较上周+0 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 44 元/镍。

观点：本周宏观情绪回暖，有色集体上涨，不锈钢涨幅靠前。原料端，镍铁铬铁稳中有升，持续抬高成本支撑。随着盘面转红，下游投机倾向较为活跃，交投氛围好转，代理随之提高报价。下游市场逐渐复工复产，钢厂结束累库，但需求是否真正好转仍需消费端数据验证，预计短期下游需求无法快速提升，库存消化仍面临挑战，市场可能继续维持供应宽松格局。

## 黑色建材类

### 钢材

供应端：本周螺纹总产量 197 万吨，环比+10.5%，同比+2.5%，累计产量 1509.4 万吨，同比-13.5%。长流程产量 175 万吨，环比+2.6%，同比-8.4%，短流程产量 22 万吨，环比+183.3%，同比+1382.7%。本周铁水日均产量为 227.99 万吨，较上周环比降低 0.45 万吨。本周热轧板卷产量 328 万吨，较上周环比变化-1.1 万吨，较上年单周同比约+3.9%，累计同比约+3.1%。部分钢厂因出货和利润问题降负荷生产铁水产量持续弱势。成本方面，华东地区螺纹高炉利润维持 78 元/吨附近，电炉谷电利润维持在 57 元/吨附近，盈利情况较上周明显走弱。

需求端：本周螺纹表需 169 万吨，前值 64 万吨，环比+164.1%，同比+144.9%，累计需求 1062 万吨，同比-8.0%。本周热轧板卷消费 323 万吨，较上周环比变化+9.3 万吨，较上年单周同比约+21.0%，累计同比约+3.1%。

本周螺纹钢需求尚未恢复，需求尚未恢复，还需关注后续需求能否回升。就近期工程项目复工情况来看，今年复工情况较过去几年明显走弱，同比下降 16.4%，与此前我们预期的新开工面积在今年预计持续承压的观点相同。预计后续螺纹钢需求虽环比有所回升，但需求同比仍将延续弱势。热轧卷板需求本周持续回升。其中，出口方面的表现较好以及制造业方面需求的回升给热卷需求提供了较强支持。制造业中汽车产量 销量均延续此前增长态势；造船订单量延续上升，有望持续支撑板材消费；机械方面出口近期表现同样较好，因此板材需求仍具一定韧性。

进出口：钢坯 12 月进口 3.7 万吨。

库存：本周螺纹社会库存 608 万吨，前值 582 万吨，环比+4.5%，同比-18.8%，厂库 240 万吨，前值 237 万吨，环比+1.0%，同比-22.1%。合计库存 848，前值 819，环比+3.4%，同比-19.8%。螺纹钢库存延续季节性回升，累库速度环比有所增加，绝对值处于五年内最低位。本周板材库存处于中性偏高位置，恢复速度较上周稍有缓解。虽然需求表现较好呈现超季节性复苏，但产量回升过快导致库存压力较大。

利润：铁水成本 2826 元/吨，高炉利润-155 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-196 元/吨。本周钢厂盈利率环比下降 1.3%，虽现货价格有所回升，但钢厂盈利情况依旧偏弱。

基差：最低仓单基差-18 元/吨，基差率-0.5%。

小结：基本面方面，热卷产量稍有下降，需求持续增加，库存累积速度放缓，累库问题稍有缓解，后续还需持续关注需求能否承接产量。本周螺纹产量回升，需求随着各地复工开始恢复，库存累积速度放缓，且低于去年同期 50%，是五年内绝对低点。由于多地钢厂尚未复工在元宵节后逐步复工，实际需求有所改善，基本面方面较上周稍有转好。出口方面，越南反倾销调查结束，临时关税增加，可能会对出口方面有一定影响。利润方面，钢厂处于微利状态，估值处于中性位置。总体而言，当前成材价格或将延续震荡偏强走势，热卷需求持续走强，且产量环比回落，累库风险稍有缓解；螺纹需求恢复，且库存处于绝对低位，对价格有较强支撑。预计两会前成材价格或将呈现震荡偏强走势，以螺纹钢主力合约为例，参考运行区间为 3200-3390 元/吨。未来重点关注节后热卷库存是否会累积、原料价格是否会有支撑、两会的影响以及终端需求能否企稳等。

## 锰硅硅铁

本周，锰硅盘面价格小幅反弹后维持宽幅震荡，周度涨幅 124 元/吨或+1.95%。在上期报告中，我们认为锰硅盘面价格再度来到无论多空均感到扎手的“鸡肋”时刻，当前仍维持该观点，认为价格短期或继续延续 6350 元/吨至 6650 元/吨的区间内震荡运行。当下的价位，延续认为不具备投机性价比，观望为主。

硅铁方面，盘面价格在区间下沿维持窄幅弱势震荡，周度跌幅 50 元/吨或-0.80%。当下，硅铁价格仍处在 6200-6600 元/吨的箱体区间之内，继续关注下方 6200 元/吨附近支撑的有效性，若下破，则关注下方 6050 元/吨附近支撑情况，短期继续以箱体波动看待，向下空间暂时有限。

周中，关于热带气旋 Zelia 造成联合矿业（CML）澳大利亚锰矿石暂停开采的消息仍在市场流转，虽然该事件是于上周中出现，且气候对于黑德兰港的影响已于上周六结束，恢复运营。这本质反映出当前市场关注的重心依旧是锰矿端，正如我们一直在说的“本轮锰硅的行情依旧是聚焦锰矿端‘紧缺’叙事，且配合商品情绪的阶段性转好”，虽然我们持续认为锰矿“紧缺”、成本推升的叙事逻辑并不顺畅。短期来看，我们认为锰矿端的因素仍将会造成盘面价格的波动，澳洲锰矿的发运进展依旧是后期值得重点留意的因素。从目前获取的信息来看，除了在公司季报中提及的将于二季度陆续恢复发运，其余恢复的具体进展仍不明晰，这将增加市场波动的不确定性。

此外，我们认为与其纠结锰矿端是否“短缺”的问题，当下更应该去思考另一个问题：我们在前期的报告中还提到资金行为是本轮行情的主要推力（“肌肉记忆”引导大量资金流入推动锰硅盘面价格快速拉升），从目前的锰硅持仓来看，仍有接近 15 万手的持仓建仓于当前价格之上，那么这些资金是后期价格抬升的阻力还是助力？我想答案不言而喻。我们始终认为“短缺”的故事并不成立，除非澳洲锰矿在二季度仍无法发出（当前无从得知，也是关注重点），这只是资金在短期“不可证伪”之下的叙事。在这样一个大的方向基础上，我们认为短期情绪会造成价格波动，但难以推升新一轮行情，价格以宽幅震荡为主。站在锰硅自身来看，行业供大于求的格局未发生改变，过剩产能仍需市场手段出清。

硅铁方面，短期其基本面仍未出现明显的矛盾，边际延续弱化。供给水平仍相对健康，产量延续小幅回升。但当前整体的下游钢铁需求恢复仍相对缓慢，略好于预期，虽然本周数据指引市场情绪朝着“需求成色并非确定不佳”的方向波动。这造成的结果是我们看到硅铁的显性库存仍延续累积，当下已经来到同期高位的水平，高出的幅度并不显著，依旧相对健康。当前盘面价格估值水平相对合理，略偏高，因此价格存在一定的回压空间，但并不显著且并非必要，短期价格仍缺乏有效的驱动。

对于硅铁，我们认为其主要的行情驱动来自供给的矛盾及电力方面的叙事。在煤炭供应充足的背景下，电力端的矛盾暂时难以看到。但今年作为“十四五”的收官之年，关于“降碳”的话题我们认为值得留意，仍需要警惕相关政策的突然出台或加严对于价格的带动作用。当然，当下我们并未看到具体的政策，与之对应的是当下仍处于混沌状态之下的盘面价格。

## 铁矿石

上周，铁矿石主力合约（I2505）价格收至 838.5 元/吨，较 2 月 17 日开盘价变化+30.5 元/吨，涨跌幅+3.77%。供给端，最新一期本期全球铁矿石发运总量 3066.9 万吨，环比增加 1378.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2575.4 万吨，环比增加 1333.6 万吨。澳洲发运量 1856.1 万吨，环比增加 1067.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1582.1 万吨，环比增加 913.1 万吨。巴西发运量 719.3 万吨，环比增加 265.6 万吨。中国 47 港到港总量 2275.1 万吨，环比减少 58.7 万吨；中国 45 港到港总量 2102.7 万吨，环比减少 128.1 万吨。日均铁水产量 227.51 万吨，环比上周减少 0.48 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15930.54 万吨，环比下降 73.99 万吨。

供给方面，最新一期海外发运量明显回升，澳洲在持续天气影响结束后港口恢复正常，发运量显著增加，巴西发运量亦随天气好转同步回升。按照澳洲发运至中国船期推算，近端到港还需要两周后才有所缓解，后续则继续观察发运数据维持相对高位，以验证海外矿山努力消除前期影响的动作。按此节奏推算，以及考虑到今年铁矿石供给端的增加趋势，则远期供给相对宽松。需求方面，最新一期铁水产量继续下降，但降幅不及此前预期，主要系成材需求有所好转，部分高炉复产，检修则均以常规性检修为主，按检修计划推算后期铁水产量逐步企稳回升。库存方面，港口库存绝对值仍处于同期高位但环比小幅去化。往后看在情绪及产业驱动下短期矿价偏强势，两会或成为市场博弈的关键节点。

## 工业硅

日线级别，工业硅盘面价格延续震荡走弱，周度跌幅 210 元/吨或-1.96%。当前盘面仍延续 2024 年 6 月份以来的下跌趋势，本周价格在短期震荡盘整后继续走弱，形成旗形下跌中继形态，并向下对前低临界，

建议继续关注下方前低 10485 元/吨附近支撑情况，若向下有效跌破，则不排除价格进一步走低，继续探底的情况发生，提示注意继续下跌风险。但总体单边参与仍缺乏性价比，继续建议以观望为主。

基本面方面，本周工业硅周产环比延续上升，主要受甘肃地区新增产能爬产导致。在供应端向上恢复的背景下，需求端表现依旧疲弱。本周多晶硅产量延续小幅回落，仍显著低于 2024 年同期水平，较之降幅接近 50%。同时，随着行业自律性生产，本周有机硅端产量自高位显著回落。供增需减之下，工业硅下库存（显性）仍在不断向上创下新高。

在多晶硅端（近年需求的最大增量方向）对于硅料需求前景黯淡的背景下，近期有机硅端需求出现下滑，短期市场仍无法改变价格的悲观预期。当下工业硅库存延续上升，不断创下历史新高，供应端压力持续挤压现货价格，给盘面价格造成压力。我们延续认为需要供给端规模更大、持续更久的减产，甚至造成部分产能永久性退出才能改变当下工业硅宽松的结构以及才能对工业硅价格形成有效的支撑的观点。

## 能源化工类

### 橡胶

橡胶胶价震荡回落。强转弱。

临近月底，市场关注的焦点，还是 NR 的现货偏紧，以及 NR2503 对 04 升水。

现货

泰标混合胶 17100（0）元。STR20 报 2120（-20）美元。STR20 混合 2085（-5）美元。

山东丁二烯 11550（-50）元。江浙丁二烯 11500（0）元。华北顺丁 13800（0）元。

操作建议：

橡胶胶价震荡走弱。强转弱。本周价格波幅可能加大。

建议偏短线交易。设好止损。灵活处理，快进快出。

我们前期推荐买 20 号胶现货空 RU2505，我们认为 RU 升水回归大半，可能有所反复。

考虑政策利好，等市值买股票 ETF 空 RU2505 也可以适当考虑。

1) 商用车数据小幅波动。

2025 年 1 月，重卡终端市场实销 3.37 万辆，同比微降 1%，环比降 51%。2024 年 1-12 月，我国重卡市场销售各类车型约 89.9 万辆，同比小降 1%。

2) 轮胎出口增速较高预期边际减弱。

2024 年度中国橡胶轮胎出口总量达到 932 万吨，同比增长 5.2%。新充气橡胶轮胎出口量达到了 899 万吨，同比增长 4.9%。新充气橡胶轮胎的出口量达到了 6.81 亿条，增幅高达 10.5%。汽车轮胎出口量达到了

795 万吨，同比增长 5%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

截至 2025 年 2 月 20 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 66.67%，较上周走高 4.24 个百分点，较去年同期走高 23.47 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 79.98%，较上周走高 6.50 个百分点，较去年同期走高 16.80 个百分点。

4) 库存或转向增库。

截至 2025 年 2 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 136.97 万吨，环比增加 0.64 万吨，增幅 0.47%。中国深色胶社会总库存为 79.05 万吨，环比减少 0.27%。中国浅色胶社会总库存为 57.92 万吨，环比增 1.5%。截至 2025 年 2 月 14 日，青岛保税区橡胶库存 43.07(-1.11)万吨。

5) ANRPC 产量累计持平。

12 月全球天胶产量料增 5.7%至 158.8 万吨，较上月增加 12.1%；天胶消费量料增 48.3%至 184.6 万。

12 月全球天胶产量料增 5.7%至 158.8 万吨，较上月增加 12.1%；天胶消费量料增 48.3%至 184.6 万吨，较上月增加 44.1%。

2024 年全球天胶产量料同比增加 2.8%至 1429.1 万吨。其中，泰国微降 0.5%、印尼增 0.9%、中国增 4.2%、印度增 6%、越南降 2.1%、马来西亚增 0.6%、斯里兰卡增 21.1%、其他国家增 11.6%。

## 原油

行情总结：截至周五，WTI 原油下跌\$2.23，跌幅 3.21%，现报\$70.25/桶；Brent 原油下跌\$2.22，跌幅 2.90%，现报\$72.26/桶；INE 原油下跌¥16.10，跌幅 2.85%，现报¥548.7/桶。

地缘政治：美国方面表示：我们将迅速补充战略石油储备，将大幅减税降低对国内油气生产商的征税；同时俄罗斯方面表示：与美方的会晤相当顺利。

宏观方面：美国至 2 月 15 日当周初请失业金人数 21.9 万人，预期 21.5 万人，前值由 21.3 万人修正为 21.4 万人。美联储理事库格勒预告 PCE 数据，预计 1 月 PCE 同比值为 2.4%，核心 PCE 同比值为 2.6%。库格勒认为这距离 2%的政策目标仍有差距，美联储应该在一段时间内保持政策利率不变。整体宏观仍偏中性。

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周 EIA 原油产量 13.50 百万桶/日；贝克休斯钻机环比增加 1 台，截止目前 481 台。OPEC 产量维持严格减产计划，当前 OPEC 除 3 大配额豁免国外，配额总额 21.24 百万桶/日，产量 21.17 百万桶/日，产量较上月小幅度下降，总体减产较为一致，整体供给方面受仍然偏紧。

需求方面：美国炼厂开工率基本维持，录得 84.90%；中国主营炼厂开工率维持 79.17%，独立炼厂开工率环比下滑至 43.21%；欧洲炼厂开工率下滑至 83.74%。整体全球炼厂开工低于预期。

库存方面：美国原油商业库存环比累库至 432.49 百万桶，总成品油库存环比去库至 431.72 百万桶；中国

原油到港库存环比企稳至 196.78 百万桶，总成品油库存去库至 206.20 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 49.17 百万桶。全球成品油消费进入旺季。

策略推荐：我们认为当前伴随特朗普上台的政治溢价已经全部消退，原油定价回归供给偏紧的基本面，当前油价短期于 WTI 原油\$70/桶震荡偏多但高度有限，或做多油铜比的思路对待。

## 甲醇

煤炭持续走弱，甲醇成本走低，煤制企业利润维持高位水平，高利润刺激下预计国内供应维持在高位水平，海外开工相对低位，但预计 3 月之后逐步回归，届时供应压力将逐步走高。需求端港口 MTO 停车，开工回落到低位水平，当前下游利润依旧偏低，整体需求提振有限。供高需弱背景下港口库存进一步走高，但港口烯烃装置利空逐步落地，需求继续大幅走弱的空间也较为有限，因此预计甲醇单边持续下跌的可能性较小，但向上也缺乏驱动，单边参与难度较大，整体建议观望为主。

## 尿素

现货走强后企业整体利润有所改善但绝对水平不高，后续旺季需求预计仍将支撑现货价格震荡走高，企业利润的进一步改善有助于旺季供应的稳定性。需求端复合肥开工快速回升，对原料需求增多，农业需求旺季的到来将持续为尿素需求提供支撑。库存方面，国内已进入季节性去库阶段，关注企业去库斜率。策略方面，鉴于后续尿素仍有较多的新增产能释放，且当前日产规模较大，大格局供应依旧偏宽松为主，但近端基本面的改善也将支撑现货价格，因此单边预计上下空间都较为有限，可以逢低关注月间价差的正套机会。

## 聚烯烃

政策端：美俄双方在沙特就结束俄乌冲突举行谈判，原油及 LPG 价格震荡下行。

估值：聚烯烃周度涨幅（期货>现货>成本）；聚乙烯现货标品供应回归，05 合约基差持续收窄。

成本端：本周 WTI 原油上涨 1.67%，Brent 原油上涨 1.95%，煤价下跌-2.43%，甲醇上涨 0.38%，乙烯上涨 0.42%，丙烯无变动 0.00%，丙烷上涨 0.32%。宏观政策端支撑转强，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱。

供应端：PE 产能利用率 86.48%，环比下降-0.02%，同比去年上涨 1.62%，较 5 年同期下降-2.89%。PP 产能利用率 77.46%，环比下降-3.49%，同比去年下降-0.74%，较 5 年同期下降-15.63%。根据投产计划观察，一季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE328 万吨产能、PP195 万吨产能待投放。

进出口：12 月国内 PE 进口为 127.12 万吨，环比 11 月上涨 7.80%，同比去年上涨 8.83%，主要为中东地区货源。12 月国内 PP 进口 21.63 万吨，环比 11 月上涨 10.19%，同比去年下降-8.54%。进口利润压缩，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。12 月 PE 出口 5.82 万吨，环比 11 月下降-6.09%，同比上涨 1.00%。12 月 PP 出口 17.76 万吨，环比 11 月上涨 8.25%，同比上涨 119.96%。出口季节性淡季或将来临，叠加人民币汇率回落，预计 1 月 PP 出口量或将环比季节性上升。

需求端：PE 下游开工率 21.10%，环比上涨 47.45%，同比上涨 2.63%。PP 下游开工率 43.62%，环比上

涨 39.45%，同比上涨 75.39%。春节后逐渐复工，PP 下游开工率强于 PE。

库存：春节后逐渐复工，库存阶段性见顶。PE 生产企业库存 56 万吨，环比累库 1.73% 累库，较去年同期去库-15.71%；PE 贸易商库存 4.36 万吨，较上周累库 1.83%；PP 生产企业库存 67.94 万吨，本周环比累库 8.55%，较去年同期累库 56.51%；PP 贸易商库存 20.53 万吨，较上周去库-4.78%；PP 港口库存 7.23 万吨，较上周累库 6.79%。

小结：美俄双方在沙特就结束俄乌冲突举行谈判，原油及 LPG 价格震荡下行。中长期预期，来自于政策端的博弈空间已较此前明显打开，远月 05 合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显。所以预计 3 月供应端投产预期转现实与两会宏观政策利好相博弈，盘面或将震荡下行。

下周预测：聚乙烯(LL2505)：参考震荡区间(7500-7800)；聚丙烯(PP2505)：参考震荡区间(7200-7500)。

推荐策略：LL-PP 价差，根据聚乙烯投产落地节奏，逢高做低价差。

风险提示：原油价格大幅上升，PE 进口大幅回落。

## 苯乙烯

供应：苯乙烯产量维持历史同期高位。中国苯乙烯工厂整体产量在 35.12 万吨，较上期(20250207-20250213)降 0.12 万吨，环比-0.34%；工厂产能利用率 76.66%，环比-0.27%。本周，国内装置多基本维持稳定，前期降负荷和重启工厂影响量增加，然东北有小装置意外停车，整体产量和开工略有减少表现。预计下周产量和开工均下滑，产量在 35 万吨左右，产能利用率 76-76.5%左右，下滑幅度很有限。

成本：纯苯供需减价格承压。华东现货价格震荡上涨，商谈参考 7700-7780 元/吨。纯苯供给端石油苯产量小幅增加，内贸船增量及下游隐形库存高位限制纯苯市场价格上涨幅度，下游苯乙烯后市检修预期，对纯苯需求下降。

需求：下游 EPS、PS、ABS 消费量在 25.37 万吨，较上周期消费量增加 1.38 万吨，幅度+5.75%，消息看，主要是周期内主体下游需求仍有较明显的恢复性提升。另外，一季度 ABS 和 PS 有多套装置投产预期。

库存：1-2 月苯乙烯季节性累库，港口库存相比去年同期累库正常，但苯乙烯企业库存大幅累库，一方面受春节年后天数计算多余往年影响，另一方面由于苯乙烯产能基数增加产量高位，下游汽运停运，导致累库超历史年份；成本端纯苯在国产供应和进口到港的双重压力下 1 月上旬累库，但受进口节奏的放缓以及下游开工率的回升，中旬后港口库存压力有所缓解，截至 2025 年 2 月 17 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：16.30 万吨，较上期库存 16.80 万吨去库 0.5 万吨，环比下降 2.98%；较去年同期库存 5.35 万吨上升 10.95 万吨，同比上升 204.67%。

小结：成本端纯苯价格承压，苯乙烯在高供应的情况下，维持高库存跌价去库，下游除过 EPS 其他恢复缓慢。在此背景下，苯乙烯价格承压。操作建议：短期建议观望或短空，中长期等待这波利空释放后的买入机会。

## PVC

成本: 目前乌海地区出厂报价 2450 元/吨核算, 本周边际企业利润-193 元/吨, 环比上周+36.09%。内蒙古地区企业受外力限制, 供应略有收缩, 生产企业出货加快, 下游采购价格大稳小动, 区域性表现加强, 叠加成本端不稳定因素增加, 市场有企稳迹象。综合来看, 成本端支撑走弱明显, 兰炭价格难有回升, 兰炭企业受亏损影响, 有减产降负现象出现, 短期兰炭企业仍以积极出货为主。

供应: PVC 开工高位回落, 整体仍旧高位。截止 2025 年 2 月 21 日, 中国 PVC 产能利用率 80.79%, 环比上期-1.06%。宁波镇洋、广西华谊、苏州华苏、沧州聚隆等装置停车检修, 影响本周期国内 PVC 产量环比下降, 下周乙烯法宁波镇洋恢复开车, 供给仍旧维持高位; 国外检修计划陆续推出, 关注远期 3-4 月企业例行检修计划。烧碱维持高利润, 当前一体化检修不足。

需求: 国内出口成交受过节影响表现一般; 三大下游开工尚未企稳, 国内马上面临两会, 关注市场是否存在博弈政策预期行情。

库存: 社会库存累库, 预期下周将进一步累库。截至 2 月 20 日 PVC 社会库存新 (41 家) 样本统计环比增加 1.03% 至 86.50 万吨, 同比增加 2.43%; 其中华东地区在 80.50 万吨, 环比增加 1.11%, 同比增加 4.17%; 华南地区在 6.01 万吨, 环比增加 0.05%, 同比减少 16.35%; 中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 7.9 天, 环比增加 11.27%。节后下游复工中, 市场在途货源集中, 上游厂库维持高位。整体来看, PVC 社会仓库库存量略高于往年, 同比增长 2.42%, 市场社会库存总量偏高同比去年持平。

小结: 整体而言, PVC 供给处于高位, 整体库存累库为主, 成本本周企稳有走弱迹象, 当前市场供需价格承压, 在 PVC 检修及需求恢复好转前, 05 合约突破前高 5360 有一定难度。操作建议: 前期多单离场获利了结, 等待政策预期指引。

## 乙二醇

价格表现: EG 震荡偏弱, 05 合约单周下跌 52 元, 报 4666 元。现货端华东价格下跌 26 元, 报 4699 元。基差下降 2 元, 截至 2 月 21 日为 22 元。5-9 价差下降 33 元, 截至 2 月 21 日为 -44 元。

供应端: 本周 EG 负荷 72.3%, 环比下降 1.9%, 其中合成气制负荷 73.3%, 环比上升 0.7%; 乙烯制负荷 71.8%, 环比下降 3.4%。合成气制装置方面, 天盈重启中; 油化工方面, 古雷石化检修。海外方面, 沙特 JUPC3#、Sharq3#检修, 科威特 53 万吨装置计划重启, 美国南亚 119 万吨装置重启, MEGlobal 检修。整体上, 国内负荷短期随着检修装置落地负荷将持续下滑, 海外检修季到来。到港方面, 本周到港预报 11.4 万吨, 环比下降 5.7 万吨, 12 月进口 58 万吨, 月环比上升 3 万吨, 1 月进口量大幅回升。

需求端: 本周聚酯负荷 87.7%, 环比上升 1.6%, 其中长丝负荷 91.9%, 环比上升 1.8%; 短纤负荷 84.8%, 环比上升 3.8%; 瓶片负荷 63.8%, 环比下降 2.5%。装置方面, 252 万吨装置重启, 187 万吨装置检修, 中鸿及宇越两套新装置投产。目前瓶片库存较高, 利润偏低, 且后续有装置投产压力, 负荷承压下降。涤纶方面, 淡季即将结束, 化纤负荷持续上升。终端方面, 产成品库存上升, 订单上升, 加弹负荷 85%, 环比上升 26%; 织机负荷 71%, 环比上升 18%; 涤纱负荷 67%, 环比上升 3%。纺服零售 12 月国内零售同

比-0.3%，出口同比+12.8%。

库存：截至2月17日，港口库存78.1万吨，环比累库8.4万吨；下游工厂库存天数12.1天，环比下降1.1天。短期看，到港量本周下降至中性水平，出港量中性偏低，本周港口库存累库趋势预计缓解。短期港口出库意愿偏弱，进口到港量仍然高位，2月内持续累库，3月后随着海外检修及下游淡季结束，有望结束累库周期。

估值成本端：本周石脑油制利润下降73元至-771元/吨，国内乙烯制利润下降77元至-695元/吨，煤制利润上升198至1381元/吨。成本端乙烯890美元/吨，榆林坑口烟煤末价格490元/吨，成本本周乙烯上升，煤炭下滑，目前利润偏高，预期短期内支撑开工，估值支撑较弱。

小结：前期进口持续偏高，供给负荷高位叠加下游旺季，港口持续累库导致2月震荡偏弱走势，3月基本面将有所好转，一方面2月美国和沙特多套装置计划检修，另外一方面下游将恢复高负荷，上游负荷也从高位下滑，显性库存预期从3月起重新去库，关注3月后的做多机会，但谨防海外检修落地不及预期，以及终端和聚酯高库存带来的负反馈风险。

## PTA

价格表现：本周震荡走势，05合约单周上涨2，报5108元。现货端华东价格上涨20元，报5080元。现货基差上升19元，截至2月21日为-67元。5-9价差下跌12元，截至2月21日为-26元。

供应端：PTA负荷78.2%，环比下降1.5%，装置方面，逸盛海南、恒力惠州检修，逸盛新材提负，中国台湾一套55万吨装置检修中。PTA逐渐进入检修季，未来将有多套装置检修，PTA整体负荷将大幅下降。

需求端：本周聚酯负荷87.7%，环比上升1.6%，其中长丝负荷91.9%，环比上升1.8%；短纤负荷84.8%，环比上升3.8%；瓶片负荷63.8%，环比下降2.5%。装置方面，252万吨装置重启，187万吨装置检修，中鸿及宇越两套新装置投产。目前瓶片库存较高，利润偏低，且后续有装置投产压力，负荷承压下降。涤纶方面，淡季即将结束，化纤负荷持续上升。终端方面，产成品库存上升，订单上升，加弹负荷85%，环比上升26%；织机负荷71%，环比上升18%；涤纱负荷67%，环比上升3%。纺服零售12月国内零售同比-0.3%，出口同比+12.8%。

库存：截至2月14日，PTA整体社会库存（除信用仓单）337万吨，周环比累库14万吨，在库在港库存为54万吨，累库18万吨，总仓单115.6万吨，环比下降2万吨。下游淡季即将结束，PTA检修季到来，预计累库周期即将结束，高库存现状将有所缓解。

利润端：本周现货加工费上升10元，截至2月21日为277元/吨；盘面加工费上升27元，截至2月21日为387元/吨。

小结：本周加工费持续走扩，主因在检修季到来的预期下，累库周期即将结束，但单边价格受制于原油。后续来看，基本面预期3月进入检修季，加工费持续改善，绝对价格方面，原油中期仍有下跌预期，PTA加工费的改善空间相对有限，PXN的反弹需要进一步的检修及美国汽油表现催化，因此整体上估值改善空间有限，短期跟随原油为主，建议观望。

## 对二甲苯

价格表现：本周震荡偏弱，05合约单周下跌38元，报7196元。现货端CFR中国上涨2美元，报886美

元。现货折算基差上升 54 元，截至 2 月 21 日为 126 元。5-9 价差下降 22 元，截至 2 月 21 日为-92 元。

供应端：本周中国负荷 85.3%，环比下降 0.8%；亚洲负荷 76.4%，环比下降 1.4%。国内装置方面，国内装置变动不大，几套装置负荷小幅波动，海外方面日本出光两套共 41 万吨装置于 2 月上旬及本周因故障停车，预计 2 月底 3 月初重启。进口方面，2 月中上旬韩国 PX 出口中国 16.2 万吨，环比下降 3.4 万吨。整体上，近期装置变动较小，短期内将维持高负荷运行。

需求端：PTA 负荷 78.2%，环比下降 1.5%，装置方面，逸盛海南、恒力惠州检修，逸盛新材提负，中国台湾一套 55 万吨装置检修中。PTA 逐渐进入检修季，未来将有多套装置检修，PTA 整体负荷将大幅下降。库存：12 月底社会库存 389 万吨，环比去库 9 万吨，根据 1 月平衡表将累库 3 万吨左右，2 月因目前检修计划较少，整体负荷压力在高位水平，整体平衡仍略宽松。

估值成本端：本周 PXN 上升 11 美元，截至 2 月 20 日为 222 美元，周内小幅上升；石脑油裂差下降 3 美元，截至 2 月 20 日为 110 美元，原油端震荡下行。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差走弱，美韩芳烃价差低位、调油相对价值弱于化工。

小结：PXN 近期变化较小，在原油震荡下跌的背景下跟随成本。后续来看短期检修仍然较少，PX 整体平衡偏累，且受原油下跌拖累，基本面改善时间主要在三月之后，但其改善幅度受到 PTA 检修计划的拖累，向上估值走扩的动力一方面需要依靠意外的检修计划，另外一方面需要美国汽油较好的表现以及走扩的美韩芳烃价差，因此在出现检修和芳烃价差走扩之前，主要跟随成本原油波动，短期建议观望。

## 农产品类

### 生猪

现货端：上周国内猪价南强北弱，整体震荡为主，北方市场需求偏弱，养殖端挺价效果有限，价格涨后回落，南方肥标差偏高带动压栏和二育情绪，整体表现略强，周内出栏均重继续升高，肥标差维持高位；具体看，河南均价周落 0.16 元至 14.72 元/公斤，周内最高 14.76 元/公斤，四川周涨 0.6 元至 15.36 元/公斤，周内最高 15.6 元/公斤，广东均价周涨 0.44 元至 15.52 元/公斤；养殖集团的出栏计划完成率偏慢，下旬或加速出栏，供应有增加空间，但偏高肥标价差支撑二育情绪，尽管基础需求偏弱，但对供应存在分流，下周猪价或涨后小降。

供应端：1 月官方母猪存栏 4062 万头，环比小幅回落，比正常母猪量多 4.2%，去年以来母猪产能延续缓增趋势，或导致 25 年基本面弱于 24 年；仔猪端，考虑配种和存活率的季节性恢复，由仔猪数据推导得到的理论出栏量或在 25 年上半年延续偏大格局，当中要留意出栏节奏以及市场情绪变化对供应端的影响；从近端数据看，节后屠宰需求缓慢恢复，但因供应积压叠加二育和压栏分流，体重明显积累，侧面印证标猪供应量依旧偏大，只是结构性问题仍存，如肥-标价差偏高，大猪出栏占比偏低等问题，或阶段性支撑压栏情绪。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：尽管有二育分流，但基础供应压力仍存，叠加节后需求偏弱，情绪较难托底现货，近端仍以弱震荡表现为主；中期看体重积累较快，行业以量保价思路明显，供压后移，且远端理论供应量仍大，长期对远月思路维持反弹抛空，中间留意阶段性利空出尽后情绪支撑现货的可能；暂时观望或短线思路。

## 鸡蛋

现货端：上周国内蛋价先落后稳，整体表现不及预期，周内养户多顺势出货，产区货源供应充足，但需求低迷，市场消化不快，蛋价弱势走低，库存小幅回升，老鸡走货有所加快，鸡龄下滑；具体看，黑山大码蛋价周落 0.2 元至 2.8 元/斤，馆陶周落 0.09 元至 2.87 元/斤，周内最高 2.96 元/斤，销区回龙观周落 0.12 元至 3.18 元/斤，东莞周涨 0.02 至 3.13 元/斤；市场供应相对充足，大码压力偏大，终端消化速度一般，预计下周蛋价小涨后再跌。

补栏和淘汰：成本略有走高但维持偏低，养殖盈利不弱，补栏量维持偏高，截止 1 月份的补栏数据为 8966 万只，同比+3.6%，环比-2.5%，去年全年补栏量为 10.6 亿羽，同比+3.9%；老鸡延淘状态延续，淘鸡-白鸡价差略有回落但维持偏高，目前淘鸡鸡龄回升至 536 天左右，环比小落，同比偏高。

存栏及趋势：截止 1 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 12.89 亿只，环比 12 月回升 0.09 亿只，同比去年的 12.12 亿只增加了 6.4%，存栏回升幅度符合此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为今年 6 月的 13.09 亿只，环比仍有 1.6% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：节后上半年属于需求淡季，需求缓慢恢复但空间有限，阶段性留意学校开学、食品厂备货，以及五一、端午等备货的脉冲影响。

小结：开年价偏低叠加库存积累，侧面印证供应规模偏大，考虑去年四季度同比偏高的补栏水平，以及当前盈利状态下老鸡惜售的现状，未来供应仍呈趋势增加态势，或压制蛋价波动重心，偏近合约或因此承压，考虑成本波动有限且盘面升水的背景下，思路反弹抛空为主，但留意阶段性备货支撑现货，以及成本端不利变化支撑远月情绪。

## 豆菜粕

国际大豆：本周美豆总体震荡趋势，因其国内平衡表修复明显，但面临南美丰产压力。天气上来看，阿根廷近期降雨较少，分散不均，下周除阿根廷最大主产州将迎来较多降雨外其他主产州则降雨较少天气炎热，再下周则预计大部分主产州均有降雨覆盖，从加权雨量来看，阿根廷 2 月的总体雨量预计较好。不过前期干旱或已经造成了一些不可逆转的产量损失，本周当地机构预测阿根廷产量多在 4900-5000 万吨左右。巴西降雨未超出季节性，但当地港口罢工、部分地区加出口税、雷亚尔汇率升值等导致升贴水仍然偏强，本周仅小幅下跌。此外，市场在讨论 2025 年美豆新作种植面积可能会下降，因大豆玉米比价处近年同期偏低位置，除中国外的全球玉米库销比偏紧，美玉米新作种植面积将增加，进而美豆种植面积会下降，为美豆提供中期支撑。本轮行情类似于 2024 年初同期，当时同样因美豆种植季节、南美收获

季节基金减仓上行，本轮行情随着美豆种植面积下降预期及可能的南北美天气问题仍然发酵，大豆价格仍有可能维持强势。

国内双粕：本周豆粕日均成交小幅回落，提货小幅增加，饲料企业库存天数上升 1.69 天至 9.44 天，同比往年偏高。截止 2 月 18 日 12 月机构统计大豆买船 463 万吨，1 月买船 353 万吨，2 月买 832 万吨，3 月买船 1086 万吨，4 月 824 万吨。1、2 月的买船偏少明显影响了华北地区的开机，钢联统计山东地区 2 月底-3 月初开始停机计划较多，停机天数在 8-45 天，华东地区也有部分油厂停机 10-25 天，其他地区停机较少。

观点：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，美豆存在较强支撑。美国方面关税政策仍然施压，国内反制措施目前尚未涉及大豆，但贸易战预期会提供支撑。国内豆粕现货因预期 2、3 月到港较少形成库存偏紧预期，现货博弈激烈。后续豆粕可能会呈现下有强支撑的格局，远月单边尝试逢低买入，上方空间则受南美天气、美豆面积预估而定。

## 油脂

马棕：本周棕榈油因产地出口数据转好及传言印尼当局应对斋月需求或限制棕榈油出口而延续上涨，周尾印尼政府否认相关传言，叠加商品整体高位回调，油脂也有一定回落。高频数据显示马来西亚棕榈油 2 月前 20 日出口环比下降 0.3%-8.1%，2 月前 20 日产量环增 8.57%，马棕有累库预期，不过相对前 15 日的数据略转好。特朗普的生柴政策悬而未决，新任美国农业部长及环保署署长均在生物柴油市场有过反对的背景，市场预期生物柴油总量会被削减，利空菜油、豆油消费，但近期美农业部长在听证会上又有支持生物燃料的表态，此外 SAF 的需求或大幅增长，可能会抵消美国生物柴油豆油消费减量。目前油脂因产地供应仍处低位、销区前期进口较少近期因印度斋月有可能恢复采购而近月合约偏强的逻辑已经兑现，本周棕榈油大幅上涨后印度取消多批棕榈油订单，预计油脂短期继续上涨或乏力。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的预期影响偏空。

国际油脂：巴西国家能源政策委员会决定维持生物柴油 B14 不变，因豆油价格大幅上涨，此前预期为 B15；EIA 下调 2025 年生物柴油产量预期，预计 2025 年生物柴油产量平均每天 100000 桶，2024 年为每天 110000 桶，同时维持可再生柴油及其他生物燃料的增长预期，可再生柴油生产在 2025 年平均每天 230000 桶，2026 年每天 250000 桶，2024 年每天 210000 桶。其他生物燃料 2024 年的生产为每天 20000 桶，预计 2025 年平均每天 40000 桶和 2026 年每天 50000 桶。

国内油脂：国内油脂现货成交较弱，棕榈油表观消费偏低，基差连续下行，菜油、豆油表观消费偏好，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，豆油、棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，表观消费低迷，后续库存预计稳定，大豆压榨量预计环比下降，豆油预计持续去库。菜油按到港压榨及消费来看预计库存持平趋势，原料库存因到港预期下降可能回落。

观点小结：油脂因棕榈油产地供应仍处低位、销区前期进口较少近期有可能恢复采购而近月合约偏强的逻辑已经兑现，高价油脂已经抑制了印度、巴西等地的需求，油脂或进入震荡趋势。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格延续上涨，因市场继续担忧印度糖产量下调，会限制其出口。另一方面下周五3月原糖合约到期，市场预测将介于150-200万吨，交割量庞大，会在未来几个交易日成为焦点。截至周五ICE原糖5月合约收盘价报19.91美分/磅，较之前一周上涨0.76美分/磅，或3.97%。其他方面消息，泰国2024/25榨季截至2月19日，累计产糖767.78万吨，较去年同期的704.1万吨增加63.68万吨，增幅9.04%。截至2月15日，印度2024/25榨季糖产量达到1970.3万吨，较去年同期的2241.5万吨减少271.2万吨，降幅12.1%。

国内市场回顾：上周郑糖价格延续反弹，受到原糖上涨推动，但走势明显弱于外盘。截至周五郑糖5月合约收盘价报6004元/吨，较之前一周上涨23元/吨，或0.38%。其他方面消息，截至2月20日，广西2024/25榨季累计收榨糖厂18家，同比增加11家；已收榨糖厂产能13.9万吨，同比增加12.2万吨。目前收榨的18家糖厂中仅有1家开机时长略增，其余减少1~40天。据初步了解，已收榨糖厂的食糖产量同比持平略增的居多。全区糖厂集中收榨时间为2月中下旬至3月上旬。近日广西出现连日阴雨天气，甘蔗砍收进度放缓，糖厂榨期延长，不过旱情有所缓解，利于春耕春种。

观点及策略：受北半球天气干旱影响，印度和中国产量预估较此前下调。另一方面随着美元指数短期见顶，巴西雷亚尔大幅升值，使得短线糖价止跌反弹。但从中长期来看，全球糖市仍处于增产周期，维持逢高做空思路。

## 棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货5月合约收盘价报67.33美分/磅，较之前一周下跌1.02美分/磅，或1.49%。上周美棉出口销售报告显示，截至2月13日当周美棉出口销售净增7.48万吨，较前一周增长32.69%。美棉出口装船为6.91万吨，较之前一周增加16.29%。美国国家棉花总会（NCC）调查预估2025/26年度美棉意向种植面积955.7万英亩，同比减少14.5%。其中陆地棉意向种植面积939.9万英亩，同比减少14.4%；皮马棉15.8万英亩同比减少23.5%。考虑到植棉实际收益考量等因素，棉农普遍表示计划转种玉米、大豆和小麦等其他农作物。

国内市场回顾：上周郑棉价格震荡上涨，截至周五郑棉5月合约收盘价报13870元/吨，较之前一周上涨130元/吨，或0.95%。元宵节后棉纺织产业链逐渐启动，随着纺企接单情况转好，开工热情继续提升，大型企业开机达到八成左右，中小企业开机在六至七成。据Mysteel农产品数据监测，截至2月20日，主流地区纺企开机负荷上升至68.9%，环比增加15.41%，刷新3个月高点。

观点及策略：国内增产以及美国加征关税的利空短期被消化，棉价在底部偏强震荡，且有从底部向上突破的可能性。2月USDA报告小幅利空，在预期范围内，且并不影响棉价。另一方面美国国家棉花委员会（NCC）预计2025年美国棉花种植面积为960万英亩，较2024年下降14.5%，供应出现新的变量，预计短期棉价将继续反弹。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

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交易建议。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交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易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。不经许可，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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

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

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理		主持研究中心工作
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组7人	有色、铜
王震宇	分析师		铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铨	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组4人	宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国内宏观
石头	首席分析师	黑色建材组5人	黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师		钢材
李晶	首席分析师、组长	能源化工组5人	能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长	农产品组3人	农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、菜粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理