



上海中期期货研究所

王舟懿
Z0000394
wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺
guojinnuo@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指：

本周四组期指集体走强，IH、IF、IC、IM主力合约周线分别收涨1.96%、1.20%、2.02%、1.80%。现货A股三大指数周五集体上涨，截至收盘，沪指涨0.43%，收报3346.72点；深证成指涨1.16%，收报10749.46点；创业板指涨1.80%，收报2215.30点。沪深两市成交额达到1.71万亿，较前一日缩量逾千亿。中国中小企业协会数据显示，1月中国中小企业发展指数为89.0，相比去年12月上升0.1点。海外方面，美国1月PPI同比增幅为近两年新高，但与PCE通胀相关部分显温和。整体来看，春节假期消费亮眼，叠加DeepSeek概念带领TMT板块获得资金青睐，节后推动指数回升，但目前海外流动性预期再度转弱，预计后续指数以偏强震荡为主。

集运指数(欧线)：

本周EC持续走强，主力合约2404周线收涨27.39%报2193.6点。本周上海出口集装箱结算运价指数SCFIS环比上升3.5%至2353.01，指数在持续五周下行后出现回升。宏观需求面，欧元区投资者信心在2月份回升，该指数达到去年7月以来的最高水平，引发市场对欧元区经济复苏步伐加快的期待。现货运价方面，船司宣涨3月价格，目前HPL官网更新从3/1起提涨至2500/4100，较1800/3000上涨700/1100，COSCO线上更新至大柜4125美金。地缘方面，哈马斯称因以方持续违反停火协议，将推迟被扣押人员交换。以色列国防部长卡茨称哈马斯推迟释放人质完全违反了停火协议；已指示军方在加沙地区做好最高级别的战斗准备，并保护社区。整体来看，目前近月合约主要围绕后续涨价函和当前基本面走弱进行博弈，3月船司仍有提涨预期，但2月仍处于降价过程中，需要注意提涨跟进不及预期的风险。

碳酸锂：

本周碳酸锂主力周跌幅1.31%。供应端，锂矿方面，近期国内流通矿量较少，海外矿山挺价情绪并未有所松动，整体报价维持高位。据钢联消息，近期云母矿拍卖价格较同位云母现货价格更高，对云母矿的价格形成支撑；而锂辉石现货较少，价格也较为坚挺。碳酸锂方面，随着春节假期结束，企业逐渐恢复生产，叠加海外进口量级有一定增加，预计2月碳酸锂供应将持续过剩格局。消费端，年初受到春节假期因素以及以旧换新政策空窗期，新能源汽车销量下滑明显，电芯需求减弱，订单下滑，预计2月份电芯排产延续下行趋势。下游材料厂由于年前备库较为充足，当前采购意愿较为薄弱，多处于谨慎观望态度。库存端，SMM碳酸锂周度库存为10.93万吨，环比增长1647吨。整体来看，碳酸锂供应过剩局面不改，下游排产需求收缩，叠加库存重新累增，预计短期碳酸锂将维持偏弱震荡格局。



李天尧

litianyao@shcifco.com

邬小枫

wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文

duanwenwen@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 2.76%，沪银收涨 3.33%，国际金价震荡上行，现运行于 2932 美元/盎司，白银补涨，金银比价 88.68。美国通胀数据表现强劲，美联储下次降息的时间由 9 月延后至 12 月，黄金价格波动加大。近期黄金价格大幅上涨的原因来看，特朗普上任后政策密集发布，全球经济、地缘政治进入高度不确定性阶段，尤其是关税导致通胀预期迅速升温，黄金保值功能得以发挥。从供需层面看，黄金套利交易使得大量黄金运往美国，各国央行也在不断增持黄金，伦敦现货市场出现了罕见的金条短缺。中国央行 1 月再度出手增持黄金，环比增持 16 万盎司，为连续第三个月增持黄金。截至 2/13，SPDR 黄金 ETF 持仓 864.20 吨，前值 866.50 吨，SLV 白银 ETF 持仓 13654.26 吨，前值 13654.26 吨。综合来看，短期需警惕市场避险情绪回落、获利回吐等引发的高位波动风险，长期价格仍有支撑。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 1.09%，伦铜震荡上行，现运行于 9579 美元/吨。宏观方面，美国 CPI 数据超预期引发市场波动，市场预估美联储降息延后至 12 月。基本面来看，SMM 进口铜精矿指数（周）为 -2.2 美元/矿吨，是自 2024 年 5 月以来的第二次 TC 数值为负。随着矿冶矛盾加剧，预计负的加工费将是长期的。截至 2 月 13 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一增加 2.14 万吨至 32.62 万吨，较上周四增加 5.31 万吨，较春节前增加 16.04 万吨，节后首周累库幅度较去年同期多 4.23 万吨。下游企业仍未恢复正常生产，部分企业元宵后才会复产，预计冶炼厂到货量较多，市场仍将呈现供大于求的局面，周度库存料会继续增加。库存方面，截至 2/13，上期所仓单 91932 吨，前值 83999 吨，LME 库存 237925 吨，前值 241650 吨。综合来看，关注铜库存累库情况及关税进展，短期铜价偏强震荡。

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收跌 1.97%，伦镍震荡整理，现运行于 15510 美元/吨。镍矿方面，外媒报道菲律宾参议院通过了一项新的法案，决定禁止原矿出口，或在五年后生效，引发市场担忧情绪。纯镍方面，国内纯镍维持过剩，出口交仓仍延续。镍铁方面，国内方面，冶炼厂生产亏损扩大，部分冶炼厂小幅减产。印尼方面，头部企业仍维持增量，叠加新增产能爬产，高镍生铁供应量环比小幅上行。硫酸镍方面，中间品产能持续释放，但利润倒挂下硫酸镍仍维持减产。需求端，不锈钢及三元电池节后复产不及预期，需求端维持弱势。库存方面，截至 2/13，上期所仓单 29055 吨，前值 29192 吨，LME 库存 180900 吨，前值 175806 吨。综合来看，纯镍定价的主要逻辑仍围绕成本，上下弹性关注美元指数、节后下游复苏情况及印尼镍产业政策，建议区间操作为主。



全球各主要国家2月17日至2月21日主要经济指标一览表:

2025-2-17		
国家	时间 (北京)	内容
日本	07:50	日本四季度名义GDP季环比初值
		日本四季度实际GDP平减指数同比初值
中国	待定	中国2月一年期中期借贷便利(MLF)中标利率
		中国2月一年期中期借贷便利(MLF)操作规模(亿元)
欧元区	18:00	欧元区12月季调后贸易帐(亿欧元)
加拿大	21:15	加拿大1月新屋开工(万户)

铝及氧化铝:

铝方面, 本周沪铝主力周涨幅 0.53%, 伦铝周跌幅 0.11%。供应端, 近日四川多家电解铝厂逐步复产, 电解铝供应端压力再起, 2 月份国内电解铝运行产能有缓慢抬升预期。成本端, 近期氧化铝价格持续下行, 电解铝成本走低, 成本端支撑继续走弱。消费端, 本周国内铝下游加工龙头企业开工率明显回暖, 环比节前一周涨 5.7 个百分点至 56.8%, 主因春节假期后企业复产拉动, 但各板块呈现差异化复苏态势。此外, 需持续关注欧美贸易政策动向及主要消费需求变化。库存端, 截至 2 月 13 日, SMM 国内铝锭社会库存 76.3 万吨, 环比增加 3.4 万吨, 目前仍处于节后的持续性累库阶段。整体来看, 节后需求恢复好于预期, 后期随着光伏需求增加以及终端全面复工复产, 尽管成本支撑不再, 预计短期沪铝或将延续高位震荡运行。

氧化铝方面, 本周氧化铝主力周跌幅 4.22%。供应端, 本周北方部分氧化铝厂传出检修消息, SMM 氧化铝周度开工率小幅下降 0.33 个百分点, 短期或对氧化铝供应量产生小幅影响, 目前氧化铝大面积减产尚未出现。成本端, 受氧化铝现货价格大跌影响, 氧化铝厂对高价铝土矿接受度大减, 铝土矿持货商报价跟随下调, 氧化铝生产成本或有所下移。需求端, 西南地区部分电解铝减产或技改产能或逐步开始复产, 需求小幅回升。整体来看, 氧化铝供应处于相对宽松的格局, 现货成交价格跌势未改, 预计氧化铝期价短期或延续偏弱走势。

铅:

本周沪铅主力周跌幅 0.26%; 伦铅周涨幅 0.25%。国内供应端, 铅冶炼企业陆续进入复工状态, 安徽地区再生铅中大型企业复产延后, 或使得 2 月铅锭供应增量不及预期。消费端, 国内铅市场供需逐步恢复, 部分下游企业开始按需补库, 现货成交边际好转。库存端, 截至 2 月 13 日, SMM 国内铅锭社会库存 5.22 万吨, 环比增加 0.61 万吨, 下周一为沪铅 2502 合约的交割日, 交割品牌移库动作继续, 铅锭社会库存预计延续增势。短期需关注再生铅企业复产动态, 供应修复或不及预期支撑铅价维稳震荡。

锌:

本周沪锌主力周涨幅 0.46%; 伦锌周涨幅 1.55%。供应面, 国内锌精矿加工费持续上调, 矿端依然存过剩预期; 据 SMM 统计, 1 月份国内锌锭产量 52.2 万吨, 同比减少 7.9%, 冶炼利润持续亏损使得炼厂积极性持续被压制, 锭端产量未得显著修复。消费端, 锌下游企业陆续复工, 本周企业开工率显著回升, 但整体订单表现依然偏弱, 预计下周开工率或维持震荡走势。库存端, 截至 2 月 13 日, SMM 国内铅锭社会库存 12.33 万吨, 环比增加 0.46 万吨, 节后累库持续。综合来看, 目前锌锭累库幅度有限, 低库存对锌价仍有支撑; 下游企业陆续复产, 但短期内锌锭现货消费未见明显改善, 预计短期沪锌上涨动力有限, 维持震荡运行。



2025-2-18		
国家	时间 (北京)	内容
澳大利亚	11:30	澳大利亚政策利率
英国	15:00	英国 1 月失业率
		英国 1 月失业金申请人数变动(万人)
		英国 12 月三个月包括红利的平均工资同比
欧元区	18:00	欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数
德国	18:00	德国 2 月 ZEW 经济景气指数
美国	21:30	美国 2 月纽约联储制造业指数
	23:00	美国 2 月 NAHB 房产市场指数

钢材:

本周钢材市场价格表现依然偏弱运行，期价维持承压回落，螺纹 2505 合约跌破 3300 一线附近支撑，整体表现依然偏弱，关注上方均线系统附近压力，短期或延续偏弱格局；热卷 2505 合约表现有所转弱，期价承压上方均线附近阻力，关注 3400 一线附近争夺。供应方面，本周五大钢材品种供应 814.62 万吨，周环比增加 5.99 万吨，增幅 0.9%。本周五大钢材品种产量除螺纹钢、中厚板外周环比均有所上升。螺纹钢产量减少 5.65 万吨至 178.15 万吨，多数短流程企业复产均集中在元宵节前后，本周电炉厂增产力度有限；热轧产量上升，钢厂实际产量为 328.93 吨，周环比上升 4.80 万吨，增幅集中在华中、北方地区。库存方面，本周五大钢材总库存 1822.5 万吨，周环比增 151.38 万吨，增幅 9.1%。本周各品种总库存周环比除中厚板外均呈现上升：五大材厂库除板材外周环比均上升，其中螺纹钢、线材增幅较为明显。五大材社库周环比除中厚板外均上升，其中螺纹钢增幅最为明显；消费方面，本周五大品种周消费量为 663.25 万吨，环比上升 15.2%；其中建材消费环比上升 22.0%，板材消费环比上升 13.9%。本周五大品种表观消费回升明显。综合来看，本周五大材整体呈现供需双增的格局，春节后供应端恢复暂不明显，整体速率并未提升。库存端而言，长材板材有所分化，螺纹钢以及线材总库存累积明显，并且累库斜率有所上升，而板材端累库斜率下降，并且部分品种出现厂库社库同时去化的情况，显示出板材需求相对强劲。而后续随着元宵后下游进一步复工，采购或将集中体现，钢材价格或将迎来一定支撑，后续关注两会预期变化以及需求是否能够保持恢复速率。

铁矿石:

本周铁矿石主力 2505 合约表现高位震荡，期价波动加剧，重回 10 日均线下方，短期表现或高位宽幅整理，关注 800 一线附近支撑力度。供应方面，近期全球铁矿石发运量远端供应因澳洲矿山发运弥补前期天气干扰而大幅回升，带动全球发运冲至处于近三年同期高位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3447.3 万吨，周环比增加 1163.7 万吨；1 月全球发运量周均值为 51 万吨，环比 12 月减少 271 万吨，同比去年 1 月增加 32 万吨。受前期发运影响，本期到港船数减少，到港量减量明显。需求方面，周内 Mysteel 调研数据显示新增高炉检修 8 座，复产 8 座，复产多为大高炉，本期铁水产量增加明显，247 样本钢厂铁水日均产量为 228.44 万吨/天，环比上周增 2.99 万吨/天，较年初增 3.24 万吨/天，同比增加 4.36 万吨/天。从市场行为来看，节后贸易商积极出货，部分贸易商看好节后钢厂刚需补库，不愿低价出货；钢厂节后仍以消耗库存为主，钢厂港口现货采购较为谨慎。因疏港量降幅明显，港口库存累库明显，截止 2 月 7 日，47 港铁矿石库存总量 16002.7 万吨，环比累去库 403.07 万吨，较年初累库 392.2 万吨，比去年同期库存高 2506.5 万吨。预计短期铁矿石价格偏强震荡。



2025-2-19

国家	时间 (北京)	内容
美国	05:00	美国 12 月国际资本净流入(亿美元)
日本	07:50	日本 12 月核心机械订单同比和环比
		日本 1 月进口和出口同比
		日本 1 月季调后商品贸易帐(亿日元)
英国	15:00	英国 1 月核心零售物价指数同比
		英国 1 月 CPI 同比和环比
美国	21:30	美国 1 月营建许可环比初值
		美国 1 月新屋开工环比

双焦:

本周焦煤期货主力 2505 合约延续低位运行，期价表现承压，重回 1100 一线下方，整体表现偏弱震荡。上周国内炼焦煤市场稳中偏弱运行，降幅多在 30-80 元/吨。供应方面，节后煤矿陆续复工复产，只有部分民营煤矿还未恢复正常生产销售，煤矿供应增量明显。需求方面，上周钢厂日均铁水产量 228.44 万吨，环比增加 2.99 万吨，铁水有明显回升，焦钢企业近期也逐步恢复采购接单，但钢厂对焦炭提出第八轮降价，降幅 50-55 元/吨，加上短期下游仍以消耗库存为主，只少量采购低价煤种，对焦煤支撑不足，上周线上竞拍也多以流拍或底价成交为主，上游库存压力依旧较大。短期来看国内炼焦煤价格延续稳中偏弱运行。

焦炭方面，焦炭期货主力 2505 合约表现延续弱势运行，期价依然承压均线系统附近阻力，短期或延续调整态势，关注 1700 一线关口附近阻力。目前原料价格供应充足，支撑偏弱，价格仍可给出一到两轮下行空间。焦企生产正常，终端需求低，企业内有累库现象。国内地产项目需求低迷，同时受到国际局势影响，出口的不确定性增加，钢价挺价信心不足，钢材有下跌风险。钢厂对于原料采购保持谨慎态度。预计焦炭价格后续有一到两轮的下降空间，现在钢厂针对焦炭价格的第九轮下调已有较强预期，下周落地可能性较大。

甲醇:

本周甲醇主力合约期货 05 合约增仓下跌。宏观上，市场关注东欧局势未来能否缓和，国际原油下跌，美国对外关税引起关注，未来海外宏观不确定性因素仍需要关注。国内宏观预期良好。宏观上多空因素并存，对甲醇的影响偏中性。供应方面，截至 2 月 13 日，中国甲醇企业开工在 81.19% 水平，较节前微降 0.26%，较去年同期高 0.33%；周均开工在 81.45%，环比节前周均增 0.43%。宁夏畅亿预计 2 月底附近恢复，下周广西华谊、山西华昱有检修预期。下周开工率或略下降。国际甲醇开工率偏低。本周国际甲醇装置开工略有下滑，目前开工在 58.23%，环比下滑 1.25%，同比略高 1%。2 月底关注伊朗 ZPC 两套装置重启情况。港口库存方面，据不完全统计，截至 2025 年 2 月 13 日，华东、华南港口甲醇社会库存总量为 87.81 万吨，较上一周期增 3.94 万吨。连续两周累库。船期方面，据金联创不完全统计，自上周五至本周四，沿海地区甲醇进口到船及卸货整体不及预期，期间总进口量仅 12.77 万吨。需求方面，本周甲醇传统下游加权开工增 3.38% 至 49.32% 水平。国内煤经甲醇制烯烃行业开工 81.29%，环比降 0.32%，同比降 1.94%。悉浙江宁波富德年产 60 万吨 MTO 于 2 月 13 日停车检修，预计为期 10 天左右；兴兴仍停车中，恢复时间待定；部分西北产区项目 3 月份存检修计划。成本方面，产区煤矿多陆续复工复产，供应逐步有增，下游需求疲弱，煤炭价格短期偏弱，这对甲醇成本支撑不强。整体来看，下周当前甲醇生产企业开工率略下降，但同比仍维持较高开工率，而甲醇下游部分行业开工率提升空间有限，港口甲醇库存有所累积，甲醇供应充裕，甲醇期货或将偏弱震荡。



2025-2-20

国家	时间 (北京)	内容
中国	09:00	中国2月五年期贷款市场报价利率(LPR)
		中国2月一年期贷款市场报价利率(LPR)
美国	21:30	美国2月8日当周续请失业救济人数(万人)
		美国2月15日当周首次申请失业救济人数(万人)
		美国2月费城联储制造业指数
欧元区	23:00	欧元区2月消费者信心指数初值

天然橡胶:

本周天然橡胶期货RU主力05合约震荡上涨2.49%。供应方面,越南产区全面停割,泰国东北部区域停割面积占比约6-7成,泰国南部维持全面开割,但部分地区树叶变黄,整体出胶量下滑。这些因素将对价格形成一定支撑作用。进口方面,国内伴随着船货陆续到港,港口入库增多,现货库存逐步累积。需求方面,半钢胎周度开工负荷为73.48%,全钢轮胎周度开工负荷为62.43%。下周轮胎等行业开工率将继续回升。现货市场方面,2月14日23年SCRWF主流货源意向成交价格为17350-17400元/吨,较前一交易日上涨250元/吨;越南3L混合胶主流货源意向成交价格参考17550元/吨,较前一交易日上涨175元/吨。综合来看,国内宏观领域仍将对天然橡胶期货价格形成提振作用,海外宏观不确定性引起价格波动,但随着下游需求恢复以及海外供应下降,天然橡胶期货将延续小幅反弹。

塑料:

本周塑料期货主力05合约整体小幅反弹。上游原油先反弹后下跌,塑料期货亦上涨后回落。从成本来看,国际原油震荡运行,对塑料成本支撑较弱。从塑料供需数据来看,国内供应稳定。下周天津联合LLDPE、宝丰、万华LDPE等检修装置计划重启。下周国内PE检修损失量在5.67万吨,环比将减少0.87万吨。上游企业聚烯烃库存仍偏高。2月14日样本生产企业聚烯烃库存在88万吨附近。进口方面,远洋及近洋货源陆续到港,整体供应存增加预期。需求方面,下周下游企业开工率将有所回升。整体来看,聚烯烃装置检修产能占比不高,上游企业库存偏高,但国内宏观预期好转,下游需求将有所回升,塑料期货05合约持续下跌动力不足,下周或将延续震荡运行为主。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力合约整体小幅反弹。供应方面,本周装置临时检修略增加,检修产能占比14%附近。国内PP装置开工负荷率为79.01%,环比下降0.41%,同比下降1.04%。下周装置检修损失量预估在13.68万吨,环比减少1.16%,下周新增广东石化一线、四川石化装置检修计划,但潍坊舒肤康计划重启。库存方面,2月14日样本生产企业聚烯烃库存在88万吨附近,库存偏高。进口方面,短期内外盘价差仍维持倒挂,进口利润不高。海外仍处集中检修季,部分地区供应偏紧,尤其中东进口资源缩量较为明显。出口方面,海外部分区域供应偏紧,国内PP价格优势明显,出口维持稳定。需求方面,本周周度开工负荷在41%,环比增加6%。下周塑编企业开工负荷环比将继续上升,这对价格形成一定支撑。整体来看,下游需求将有所回升、国内外装置检修等因素对盘面形成一定提振,但上游石化企业聚烯烃库存压力较大,美国未来关税政策将影响塑料制品出口至美国市场,聚丙烯供需不紧张,聚丙烯期货下跌后将震荡运行为主。



2025-2-21

国家	时间 (北京)	内容
美国	00:00	美国 2 月 14 日当周 EIA 原油库存变动 (万桶)
		美国 2 月 14 日当周 EIA 库欣地区原油库存变动 (万桶)
日本	08:30	日本 1 月 CPI 同比
		日本 2 月制造业 PMI 初值
欧元区	17:00	欧元区 2 月服务业 PMI 初值
		欧元区 2 月制造业 PMI 初值
美国	21: 30	美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值
		美国 1 月成屋销售总数年化环比
		美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值

原油:

本周原油主力合约期价收于 595.7 元/桶，较上周下跌 1.34%。美国积极推动俄乌和谈进程，特朗普称普京和泽连斯基在分别与他通电话时表达了和平愿望，他还命令美国官员开始就结束乌克兰战争进行谈判，令地缘局势有进一步缓和的可能。供应方面，OPEC+延长 220 万桶/日额外减产至 2025 年 3 月底。美国原油产量 1349.4 万桶，环比增加 1.6 万桶，处于历史高位水平。需求方面，欧美炼厂春季检修将开始，需求有走弱预期。此外，特朗普宣布将对美贸易伙伴征收对等关税，对经济的悲观预期或抑制原油消费。国内主营炼厂方面，本周无新增主营炼厂检修，节后生产节奏逐步恢复，柴油需求存好转预期。国内部分地区汽油资源偏紧，主营炼厂开工负荷明显提升。下周仍无新增主营炼厂检修，预计开工负荷将高位持稳。山东地炼方面，本周山东地炼一次常减压装置开工负荷小幅下滑。暂无新开工炼厂。神驰进入全厂检修期。受燃料油加工效益下滑影响，部分炼厂维持低负荷生产；烟台个别炼厂小幅提升负荷，影响有限。下周暂无新检修或新开工的地方炼厂，预计山东地炼一次常减压开工负荷保持稳定。整体来看，原油市场供应宽松，需求有走弱预期，建议密切关注地缘局势的变化。

燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 3425 元/吨，较上周下跌 6.90%。供应方面，截至 2 月 9 日，全球燃料油发货量为 502.52 万吨，较上周期下降 9.29%。其中美国发货 10.98 万吨，较上周期下降 86.35%；俄罗斯发货 47.3 万吨，较上周期下降 29.92%；新加坡发货 4.25 万吨，较上周期下降 88.52%。东营神驰化工 2 月 5 日开启为期一个月的全厂检修，将影响 260 万吨的产能。库存方面，山东油浆市场库存率 9%，较上周期下降 3.4%。山东地区渣油库存率 2.9%，较上周期下降 2.5%，山东地区蜡油库存率 1.9%，较上周期下降 1.4%。新加坡燃料油库存 2008 万桶，环比增加 4.34%。利润方面，山东地炼延迟焦化装置理论加工利润为 258.54 元/吨，环比上涨 12.63%。利润回升将提升炼厂生产积极性。需求方面，内贸船用燃料油业者整体复工，商家视库存情况补库，市场询单节奏增速。国内地炼企业生产积极性低迷，渣油资源缩水，船用油主要混兑原料价格仍存在坚挺可能，将继续支撑批发业者混兑成本。预计燃油价格将区间运行。

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 5106 元/吨，与上周收平。供应方面，本周英力士 125 万吨装置重启，个别装置负荷略有波动。PTA 产能利用率为 82%，环比增加 0.71%。恒力惠州 250 万吨装置将进行为期十天的检修，产量将小幅减少。需求方面，本周前后聚酯检修装置继续集中开启，同期也有部分装置开始执行此前的检修计划。聚酯行业开工率为 86.1%，环比增加 3.51%。虽然下周万凯计划检修，但由于重启较多，如大沃、卓成等，预计国内聚酯供应继续增加。终端市场方面，目前终端开工率尚未正常，仍处于恢复过程中。江浙样本加弹综合开工率提升至 59%，江浙织机综合开工率提升至 53%，江浙印染综合开工率提升至 69%。预计 PTA 价格以区间运行为主。乙二醇方面，环氧下游工厂将逐步复产，远东联石化、三江石化、古雷石化等装置将陆续进行产品切换，适度降低乙二醇负荷。目前乙二醇依旧处于累库通道，3 月起供需将逐步去化。预计乙二醇以宽幅调整为主，关注聚酯及下游恢复情况。



尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1820 元/吨,较上周上涨 5.14%。供应方面,国内尿素产能利用率为 87.19%,环比下降 0.62%。本周新疆天运化工、海洋石油富岛、四川美丰化工检修。山东润银生物化工、河南晋开化工恢复生产。下周个别企业存减量、检修预期,预计尿素日产高位运行。港口库存方面,出口方面政策限制仍在,下游业者集港热情不高,部分货源离港转内贸,预计短期内港口库存多数保持当前水平波动。需求方面,随着气温回升,南北方返青肥陆续启动,农业需求提升,对尿素采购也有所增加。工业方面,虽复合肥工厂开工有望提升,但板材厂开工恢复较为缓慢,工业需求整体提升有限。预计下周需求量或继续回升,下游业者适当跟进。整体来看,尿素需求回升,期价或区间运行。

豆粕:

本周豆粕回调测试 2800 元/吨,维持高位震荡走势。2月初巴西大豆收割有所加速,但较往年依然偏慢,CONAB 表示,截至 2月9日当周,巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 14.8%,较上周进度增加 6.8%。去年同期的收割进度为 20.9%。USDA 预估巴西大豆产量为 16900 万吨,较上年增加 1600 万吨,3-5 月份巴西供应压力依然偏大。USDA2 月报告下调阿根廷大豆产量预估 300 万吨至 4900 万吨,受阿根廷大豆产区旱情影响,1 月份以来阿根廷大豆优良率持续下滑,BAGE 表示,截至 2月6日当周,阿根廷大豆评级优良的比例为 17%,低于上周的 20%。但是 2月中旬阿根廷产区降水好转,未来两周,此前干旱最为严峻的圣达菲州降水充足,有利于作物生长。随着阿根廷降水改善,大豆进一步上行驱动不足,关注美豆 1080 美分/蒲压力。国内方面,2-3 月进口大豆到港偏低,春节后油厂陆续开机,截至 2月7日当周,大豆压榨量为 46.77 万吨,豆粕库存随之下降,截至 2月7日当周,国内豆粕库存为 42.3 万吨,环比减少 11.99%,同比减少 43.34%,后期豆粕供应或逐步收紧,但 3 月份抛储预期使得担忧情绪略有缓解。建议豆粕暂且观望。

菜籽类:

1月16日美国 45Z 税收抵免政策将菜油排除在外,加拿大菜油对美国出口或受到抑制,菜系品种承压。国内短期菜粕供应压力偏大,截至 2月7日,沿海主要油厂菜粕库存为 4.85 万吨,环比减少 6.78%,同比增加 64.41%。同时,随着豆菜粕价差的缩小,大豆及豆粕供应宽松格局将抑制菜粕走势。对于菜油来说,近年来我国菜油进口来源逐步转向俄罗斯,且油脂间替代消费关系较为明显,菜油价格竞争力下降,当前国内菜油库存高位徘徊,短期供应压力偏大,截至 2月7日,华东主要油厂菜油库存为 47.68 万吨,环比增加 16.72%,同比增加 55.87%。建议观望。

棕榈油:

本周棕榈油反弹测试 9200 元/吨,供应方面,1 季度马棕产量维持低位,由于 2-3 月马来降水偏低的滞后影响,叠加棕榈油季节性减产,SPPOMA 数据显示 2月1-10日,马棕出口较上月同期下降 1.81%,3 月份斋月期间产量仍将受到抑制。出口方面,豆棕价差对棕榈油出口形成抑制,但斋月补库即将开启预计将对需求形成支撑,ITS/Amspec 数据分别显示 2月1-10日马棕出口较上月同期减少 3.94%/增加 6.4%。生柴方面,2 月份印尼 B40 计划有望逐步落地,印尼政府将派遣工作组保障 B40 计划实施,并表示在 2026 年尝试 B50 计划。国内方面,棕榈油供需两弱,进口持续偏低,库存相较往年处于低位水平,截至 2月7日当周,国内棕榈油库存为 46.18 万吨,环比减少 5.85%,同比减少 31.18%。操作上暂且观望。



豆油:

1月22日美国总统特朗普签署行政令,要求暂停向《通胀削减法案》项目发放资金,45Z条款的税收优惠取消将使得美国豆油的消费受到冲击,同时菜油、动物油脂、UCO的用量均将出现下滑,这对整个油脂市场来说都会是明显的利空。国内方面,当前大豆库存水平偏高,短期供应较为充足,大豆压榨仍处于高位,豆油库存维持平稳,相较往年处于偏高水平,截至2月7日当周,国内豆油库存为88.65万吨,环比减少1.31%,同比减少1.91%。建议暂且观望。

生猪:

本周生猪期货依托12800元/吨震荡整理,春节后生猪出栏季节性走低,2月份生猪出栏环比下降,根据钢联数据,2月重点养殖企业生猪计划出栏量1117.0万头,环比下降11.52%,随着节后出栏恢复正常,且生猪需求进入淡季,终端仍在消化节前备货库存,屠宰企业屠宰量大幅下降,另一方面,饲料价格大幅上涨对生猪价格形成支撑,猪价整体维持低位震荡走势。

风险提示: 市场有风险,投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点,不代表公司意见,不构成投资建议。任何单位或个人据此操作,风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性,但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息,仅供公司内部参考,不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告,版权均属于上海中期期货股份有限公司,未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。