

商品期货早班车

招商期货

黄金市场

招商评论	
贵金属	市场表现：周二国际贵金属市场继续反弹；消息面，美财长表示希望未来降息，部分印证近期市场对于特朗普衰退的猜测；加拿大对合计价值 1550 亿加元的美国产品征收报复性关税，将通过 WTO 和美墨加协定挑战美国关税。加拿大安大略省省长称，该省将对出口纽约等美国三个州的电力征税 25%，并警告可能完全切断对美能源出口；欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟提议为泛欧防务提供 1500 亿欧元贷款，重新武装欧洲或动用近 8,000 亿欧元。数据方面，亚特兰大联储又下调美国一季度 GDP 预期，预计将收缩超过 2.8%。库存数据方面，印度 1 月白银进口 700 吨左右，继续好于预期；上期所白银前一交易日库存减少吨至 1276 吨，金交所白银库存上周增加 51 吨 1573 吨，伦敦 1 月库存减少 2000 吨至 23746 吨，预计主要流向美国。国内光伏下游组件在抢装潮下开工率提升，预期整体需求前高后低，全年白银需求偏弱，同时国家光伏政策可能使得光伏装机增速放缓，预计今年白银供需可能逆转，操作上，考虑逢高沽空白银或者做多金银比。风险点：经济超预期衰退

基本金属

招商评论	
铜	市场表现：昨日铜价偏弱运行。基本面：美国对中国加拿大加征关税后中国加拿大反制，全球关税下，全球股市走弱，美元指数走弱，风险偏好大幅下行。供应端，铜矿紧张格局延续，但精铜并不紧张。华东华南平水铜现货贴水 80 元和 20 元，精废价差 1700 元。交易策略：目前市场关注全球衰退风险和流动性危机，整体风险偏好走弱，建议观望。风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。
锌	市场表现：昨日锌 2503 合约收盘价较前一交易日-0.13%，收于 23,675 元/吨。国内 0-3 月差 35 元/吨 Back，海外 0-3 月差 32 美元/吨 Con 结构，华南、华东对 2504 合约 10 (+0) 元/吨贴水，5 (+5) 元/吨贴水。社会库存 3 日 13.65 万吨，较 27 日去库 0.88 万吨 基本面：供应端，3 月矿加工费加速上行至 3000 元/金属吨以上，冶炼厂原料库存充足，叠加硫酸价格上涨，加上硫酸和副产品收益，部分冶炼厂已有小幅盈利，3 月产量继续向上修复，供应端支撑减弱；消费上虽然目前消费处于复苏阶段，但从实际新增订单表现上来看整体不及预期，消费复苏仍需时间传导 交易策略：整体来看，考虑宏观情绪偏弱，叠加随着供应端增量释放，锌价弱势运行为主。 风险提示：国内需求超预期，矿端放量不及预期。
铅	市场表现：昨日铅 2503 合约较前一交易日收盘价-0.03%，收至 17,205 元/吨。国内 0-3 月差 25 元/吨 Contango。LME0-3 月差 25.3 美元/吨 Contango，华东 45 (+0) 元/吨贴水，精废价差 75 (+0) 元/吨。社会库存 3 日 7 万吨，较 27 日累库 0.71 万吨 基本面：进入 3 月份，春节假期因素解除，铅市场整体供需预期双增。从周度的边际变化看，供应端预计有小增空间，消费端则趋于平缓，铅锭显性库存仍有累增空间。 交易策略：整体来看，原料供应保持偏紧状态，且因供应端增产预期，废料等原料价格相对坚挺，多空因素僵持状态暂难打破。预期短期仍维持震荡格局。 风险提示：再生废料供应大幅恢复。
工业硅	市场表现：周二盘面震荡运行，05 合约收盘下跌 0.82 点，收于 10340 元/吨。现货止跌趋稳。基本面：供给端，产量环比回升。社会库存近 61 万吨，去库速度不及预期。需求端，多晶硅产量未有明显修复。有机硅周度产量稳定，产业链价格趋稳。铝合金开工率回调基本结束。工业硅供需不匹配仍是目前最大矛盾，下行驱动加强。同时市场传闻仓单结构中 421 占比有提升，也不利于盘面定价。操作上，短期预计偏弱运行，建议再有反弹可做空。 风险提示：西北地区超预期减产。
多	市场表现：周二 06 合约震荡运行，波动幅度缩窄，收于 44100 元/吨，较上日下跌 290 元。基本面：供给端，

晶硅	生产仍维持低位运行，3月预计产量在9.5-10万吨。需求端，关注硅片环节实际成交补库情况，目前市场成交价在4.2万左右。三月硅片排产同比偏弱（-31%），环比修复速度放缓（3.4%）。本周组件中标均价稳定。终端需求关注新政“430”“530”节点是否会有抢装，可能会带来小幅去库。操作上，短期建议回调做多。风险提示：供给端超预期复产。
锡	市场表现：昨日锡价震荡偏弱。基本面：贸易战之下，全球股市走弱，风险偏好下降。供应端，锡矿复产依然是市场关注重点。国内仓单减少2吨，LME库存减少10吨。可交割品牌升水200-300元。交易策略：宏观压力较大，建议观望。风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。

黑色产业

螺纹钢	市场表现：螺纹主力合约2505偏弱震荡收于3269元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌32元/吨 基本面：钢银口径建材库存环比增加1.3%至618.5万吨，上周环比增4.4%。杭州周末螺纹出库7.9万吨，上周7.2万吨；库存121.1万吨创历史新高，上周117.1万吨，去年同期117.3万吨。螺纹供需较为中性，期货估值高。海外方面“特朗普衰退”预期渐浓，全球资产价格承压。 交易策略：单边建议观望。套利建议做空卷矿比。RB05参考区间3250-3310 风险因素：宏观预期
铁矿石	市场表现：铁矿主力合约2505偏弱震荡收于779元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌4.5元/吨 基本面：澳洲至中国发货环比下降14万吨至1568万吨，巴西发货环比上升77万吨至796万吨。铁矿到港环比下降389万吨至1886万吨，港存环比周四大幅下降662万吨至1.52亿吨。钢厂利润边际小幅扩张至微利，后续铁水产量恢复或弱于季节性规律；供应端气旋ZELIA消退后进口矿供应恢复，国产矿产量边际恢复符合季节性但同比仍然偏低，铁矿供需边际较强但中期过剩格局不改。铁矿贴水维持历史同期较低水平，估值略偏高。海外方面“特朗普衰退”预期渐浓，全球资产价格承压。 交易策略：铁矿2505空单止盈。套利建议做空卷矿比。IO5参考区间760-800 风险因素：宏观预期
焦煤	市场表现：焦煤主力合约2505偏弱震荡收于1083元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌27元/吨 基本面：钢联口径生铁产量环比上升0.4万吨至227.9万吨。钢厂利润边际小幅扩张至微利，后续铁水产量增长弱于季节性规律。第十轮全面落地，后续暂无继续提降声音。供应端各环节库存分化，钢厂、焦化厂焦煤库存及库存天数维持历史同期较低水平，口岸、港口等流通环节库存持续维持历史新高，总体供需仍较为宽松。期货维持升水结构，估值高。海外方面“特朗普衰退”预期渐浓，全球资产价格承压。 交易策略：建议观望为主。JM05参考区间1070-1120 风险因素：宏观预期

农产品市场

招商评论	
豆粕	市场表现:隔夜CBOT大豆下跌，继续交易贸易紧张局势。基本面:供应端，南美产量边际下调，不过整体仍处于大供应格局，当下焦点在阿根廷产量兑现度，及预期美新作减面积。需求端，南美阶段主导供应全球需求，及短期关税忧虑美豆需求。交易策略:短期美豆下行，交易南美产区顺利及关税忧虑需求；而国内大豆豆粕单边大方向跟成本端，但因近端偏紧及关税忧虑，呈现内强外弱。关注政策及产区天气等。观点仅供参考！
玉米	市场表现：玉米2505合约下跌，现货价格上涨。 基本面：今年售粮进度快于往年，供应压力将有所下降。替代品进口量预计明显下降，需求继续增加，供需形势好转。中储粮继续增加国产玉米收储规模提振市场，不过关税担忧导致美玉米大幅回落，宏观氛围偏空拖累商品价格。 交易策略：期货升水，期价预计震荡盘整。观点仅供参考。 风险点：政策变化。
油脂	市场表现:昨日马棕下跌，交易弱需求。基本面:供应端,产区季节性减产末期，MPOA预估2月1-20日产量环比-5.8%；需求端，产区弱出口，消费高频弱，ITS预估2月出口环比-11%。交易策略:短期油脂

	偏弱，且强弱分化，P 即将步入增产周期，关注后期产区产量及生柴政策。风险提示:政策或产量扰动。观点仅供参考！
白糖	价格表现：郑糖 05 合约收 5887 元/吨，跌幅 0.59%。广西现货-郑糖 05 合约基差 39 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 436 元/吨。 基本面：2 月份，北半球印度的产量兑现带来反弹。进入 4 月，南北半球重心交替，巴西即将迎来新榨季，在制糖收益高于乙醇的情况下巴西新季丰产预期将逐步提高，原糖反弹随着印度产量落地逐步走向尾声，关注 4 月份巴西开榨的情况。国内趋势跟随原糖，涨幅不及原糖，下跌幅度也小于原糖，上半年国内高点已现，下跌跟随原糖。 操作策略：单边：郑糖 05 逢高空 期权：卖看涨策略 风险提示：天气，国内进口量、糖浆政策
棉花	市场表现：隔夜 ICE 美棉下跌 3.35%；郑棉下跌 0.62%。昨日美国对我国农产品关税措施形成利空驱动，宏观事件变化不断调整市场节奏。国内方面，近期郑棉反弹后重新下跌，但下游开机率较好支撑棉价。近日农产品市场价格整体下跌形成短期共振效果。油价下跌对替代品价格形成利空。交易策略：逢高卖出。 风险提示：宏观事件扰动，新作种植意向。观点仅供参考！
鸡蛋	市场表现：鸡蛋 2505 合约窄幅震荡，现货价格稳定。 基本面：供应端来看，大码蛋偏多，小码蛋偏少，反映出老鸡较多，新开产较少。目前囤货和换羽增加，短期供应压力下降，对蛋价有一定支撑，但供应后移，不利后期蛋价。目前仍处于季节性淡季，供需宽松，下游承接较强，期现货价格预计震荡运行。 交易策略：供需宽松，下游承接较强，期价预计震荡运行。观点仅供参考。 风险点：疫病或天气异常。
生猪	市场表现：生猪 2505 合约窄幅震荡，现货价格涨跌互现。 基本面：目前供应维持高位，而需求处于季节性淡季，总体供大于求。伴随着标肥价差回落，二次育肥及压栏生猪出栏增加，短期猪价或将偏弱调整。不过期货价格大幅贴水现货，已对淡季猪价的悲观预期有较充分的计价。关注企业出栏节奏及二次育肥动向。 交易策略：期货贴水，期价预计震荡运行。观点仅供参考。 风险点：疫病或天气异常。
苹果	价格方面：苹果方面，主力合约收 7065 元/吨，跌幅 0.55%。山东烟台栖霞苹果价格平稳，80#以上三级果片红 2.2 元/斤左右，条纹 2.3-2.4 元/斤，70#果 1.8-2.0 元/斤，统货 2.5-2.6 元/斤。供给方面：截至 2025 年 2 月 28 日，全国主产区苹果冷库库存量为 571.03 万吨，库存量环比减少 31.39 万吨，处于历史低位水平。全国主产区苹果冷库出库量为 31.38 万吨，库存量较上周增加 17.65 吨，位于历史较高水平。陕西西北部产区和甘肃产区的剩余货量较少。新季苹果花期来临，关注 4 月份天气情况需求方面：当前处于消费淡季，产区出货速度放缓。总体甘肃产区现货价格平稳运行，库存位于历史同期低位，出库速度好于预期，盘面反弹。3 月下旬至 4 月中上旬需关注苹果花期变化对 05 合约的影响。风险点：天气。

能源化工

招商评论	
LLDPE	市场表现:昨天 lldpe 主力合约小幅下跌。华北低价现货 8060 元/吨，05 基差盘面加 150，基差持稳，成交一般。海外美金价格持稳为主，进口窗口关闭。 基本面:供给端，新装置陆续投产，春季检修也陆续到来，供应回升。进口窗口关闭，预期后面进口量将减少。需求端，下游农地膜需求旺季到来，其他需求处于恢复当中，总需求环比小幅回升，总开工率小幅回升为主，同比仍处于历年正常水平。 交易策略：短期产业链库存小幅去化总体压力不大，基差偏强，进口窗口关闭，供需双增，农膜旺季逐步到来，短期震荡为主，逢高做空为主，往上受制于进口窗口压制。中长期来看，随着新装置投产，供需逐步宽松，逢高做空远月为主。观点仅供参考。 风险点：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况
PTA	市场表现：PXCFR 中国价格 841 美元/吨，折合即时汇率人民币价格 6954 元/吨，PTA 华东现货价格 4910 元/吨，现货基差-29 元/吨。

	基本面：成本端PX方面盛虹及九江石化PX装置负荷回升，整体供应维持高位，后续九江石化、中海油惠州、海南炼化及浙石化等有检修计划，关注落地情况。海外方面，日本两套装置近期重启，近洋供应小幅提升。汽油裂解价差维持低位，调油价差无套利空间。PTA方面短期供应维持高位，后续恒力、逸盛、三房巷、仪征等均有检修计划，关注落地情况。聚酯装置陆续重启中，目前已恢复至88%附近，恢复幅度不及预期。下游加弹织机负荷小幅提升，处于历史中等水平。综合来看PX供需平衡，PTA维持宽松格局。 交易维度：PX去库幅度下降，当前估值较低，但估值修复仍需调油需求驱动，可轻仓布局多单。PTA检修增加，3月开始进入去库阶段，关注加工费反弹机会。 风险提示：原油端地缘政治扰动，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；
PP	市场表现：昨天pp主力合约小幅下跌。华东PP现货7380元/吨，基差05盘面加40，基差走强，成交一般。海外美金价格持稳为主，进口窗口关闭，出口窗口打开。 基本面：供给端，短期检修仍处于高位，出口窗口打开，部分新装置开车，导致国产供应逐步回升，后期仍是扩产大周期，导致供应压力不断加大。需求端，下游家电汽车一季度排产计划仍不错，bopp和塑编行业开工小幅回升，需求总体开工率小幅回升为主，同比仍处于正常水平。 交易策略：中期仍处于扩产周期，供需矛盾逐步加大，逢高做空利润(mto/pdh)仍是主线。短期来看，产业链库存小幅去化压力不大，供需双增，出口窗口打开，短期盘面震荡偏弱为主，往上受制于进口窗口压制，关注新装置投产进度。观点仅供参考。风险点：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况
原油	昨日油价下跌，一度跌破布伦特70美金关口，因欧佩克+供应回归的消息，以及美国关税政策或抑制油品需求，原油边际上将更加过剩。虽然此次欧佩克+增产令市场意外，但伊拉克，哈萨克斯坦和俄罗斯也被要求补偿性减产，意味着4月增产量可能小于13万桶日。由于当下基本面相对健康，增产量不大，预计油价暂时不会自由落体式下跌，但是欧佩克+减产协议的退出意味着油价下方的支撑被打破，油价震荡区间大概率下调至布伦特65-75美元桶，并保持震荡偏弱。警惕伊朗被加严制裁。
苯乙烯	市场表现：昨天主力合约小幅下跌。华东现货价格8300元/吨，成交一般。美金价格持稳，进口窗口关闭。 基本面：供给端，纯苯三月供需平衡略偏紧，三月预期小幅去库存；苯乙烯三月供需平衡略紧，三月预期小幅去库存。需求端，下游利润亏损，成品库存偏高，家电三月排产尚可，总体开工率年后逐步回升，同比处于正常水平。 交易策略：短期来看，苯乙烯库存累积但压力不大，基差偏弱，供需环比小幅走强，下游成品库存高位去化不顺，短期盘面震荡为主，跟随原料波动为主，往上受制于进口窗口压制。中期苯乙烯三四月以后供需转好，纯苯供需三月以后边际走好，苯乙烯价格逢低做多为主。观点仅供参考。 风险点：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况。

航运

招商评论	
欧线集运	昨日主力合约跌14.51%。中东继续和谈，船东表示在足够安全后才会重返苏伊士运河。供应端：未来大船持续下水，供应链相较2024年稳定。需求端：春节刚过，需求羸弱，现货运价反弹无力。交易策略：船东抬升3月运价势头落空，预计期货合约弱势整理，但未来需求预期仍在，等待低买机会。风险点：需求持续下降，苏伊士运河通行。

招商期货研究团队

王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)
徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)
王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)
李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)
吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)
安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)
赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)
马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)
马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)
游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)
朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)

重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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对他人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。