

金融期货早评

宏观：沃什交易下的市场降温

【市场资讯】1) 美国劳工统计局发布通知。美国劳工统计局将不会按时公布 1 月的就业报告。2) ISM 数据显示，美国制造业一年后重返扩张区间。3) 特朗普：对美联储主席鲍威尔的调查应进行到底。4) 日本央行 1 月政策会议的会议纪要显示，在当局密切关注日元疲软对通胀的影响之际，决策层对及时加息必要性的认识正在增强。5) 特朗普：与印度达成贸易协议，对等关税将从 25% 降至 18%；印度将降低贸易壁垒，购买价值超过 5000 亿美元的美国产品；印度将停购俄油并购买美油，还可能购买委内瑞拉石油。白宫：取消印度因购买俄油而加征的 25% 关税。

【核心研判与传导逻辑】2 月市场迎来关键变量——凯文·沃什被提名美联储主席引发“沃什交易”，全球风险偏好快速降温，大宗商品大幅调整；叠加 1 月英欧制造业 PMI 呈现“英国领跑、欧元区磨底”格局，以及美国关键矿产“金库计划”落地，短期市场震荡与中长期超级周期主线形成对比，科技有色主线虽遇短期扰动但长期支撑或坚实。具体来看：英国 1 月 PMI 终值 51.8，创 17 个月新高，连续 3 个月扩张，新订单与出口订单四年首增，既受益于全球外需回暖，也契合美国“金库计划”下盟友供应链重构的长期趋势，在铜、稀土等关键矿产需求衔接上具备优势。但需注意，国际大宗商品短期暴跌或引发制造业原材料价格波动担忧，叠加英国本土就业与库存偏弱、用工成本上升，复苏节奏可能受短期扰动。欧元区 PMI 终值 49.5 虽超预期但连续 19 个月处于荣枯线下，内部分化加剧：法国制造业扩张至 51.2，德国则连续 43 个月收缩。欧元区不仅未能充分承接关键矿产供应链重构红利，还需面对全球大宗商品调整带来的工业品需求担忧，叠加内部产业协同不足、就业流失加快，复苏仍呈蜗牛式推进，短期更易受全球风险偏好下行的传导影响。底层逻辑层面，短期波动未改变核心趋势：美国“科技立国”模式弊端推动全球新旧秩序更迭，“金库计划”通过 120 亿美元储备 60 种关键矿产，加速去中国化供应链构建，为科技有色提供长期需求支撑；而沃什提名带来的降息延后预期，本质是对全球流动性节奏的调整，而非趋势逆转。欧美日货币宽松的大背景下，过剩流动性仍将持续流向黄金、铜等战略矿产及科技领域，这一核心逻辑未因短期市场震荡而改变。政策与资产层面，货币政策分化进一步凸显：沃什鹰派立场或延缓美联储降息，叠加英国经济韧性，英央行 5 月前降息概率下降，政策分化将加剧短期资产波动率。资产端来看，短期大宗商品调整属于情绪宣泄与获利回吐，中长期仍受关键矿产战略储备、英欧制造业结构性需求支撑，科技有色主线确定性未改，铜、稀土等清单内矿产仍是核心标的；同时需关注债市长端机会与防御性板块的短期配置价值。

人民币汇率：美国制造企业活动超预期扩张

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.9513，较上一交易日下跌 27 个基点，夜盘收报 6.9444。人民币对美元中间价报 6.9695，调贬 17 个基点。

【核心逻辑】美国 ISM 制造业指数大幅超出市场预期，1 月 ISM 制造业指数攀升至 52.6，创下 2022 年 2 月以来的新高。数据公布后，美元指数加速上行至一周高位，逐步摆脱短期情绪扰动，回归基本面交易逻辑，后续需进一步关注再度延后的美国关键就业数据。尽管美元指数表现强势，但人民币对美元在出口韧性较强、企业结汇意愿偏高的支撑下，依旧保持相对韧性；不过受美元指数或获支撑的影响，美元兑人民币汇率的进一步下行空间将有所收窄。后续重点关注美国经济数据的发布情况及美国政府停摆的相关进展，欧洲方面则需聚焦欧央行利率决议，以及 CPI、PPI 相关数据。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 7.01 附近，择机逢高分批锁定远期结汇，以规避

汇率回落可能导致的收益缩水风险；进口企业则可在 6.93 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 中国 1 月 RatingDog 制造业 PMI 升至三个月高位 50.3，销售价格 14 个月来首次上升。2) 李强：利用人工智能技术重塑生产制造全链条，统筹推动新型能源体系建设。3) 美国 1 月 ISM 制造业指数升至 52.6 大超预期，创 2022 年 2 月以来新高。4) 美政府关门让关键数据再次“迟到”，周二 12 月 JOLTS 职位空缺报告和周五非农就业报告改期发布。5) 特朗普：美印达成贸易协议，对印度对等关税从 25%降至 18%，莫迪同意停购俄油。6) 哈塞特：提名沃什任美联储主席是“正确的时间选了正确的人”，美联储资产负债表应“尽可能精简”。

【风险提示】海外经济数据超预期、特朗普政策超预期

重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

股指：继续调整，但空间有限

【市场回顾】

上个交易日股指集体下探，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 2.13%，两市成交额跌至 2.5 万亿元左右。期指方面，IM 放量下跌，其余品种均缩量下跌。

【重要讯息】

1. 美国 1 月 ISM 制造业指数升至 52.6 大超预期，创 2022 年 2 月以来新高。
2. 美国劳工统计局表示，由于联邦政府部分“停摆”，原定于 6 日发布的美 1 月非农就业报告将不会按时公布。

【行情解读】

受特朗普公布沃什为下任美联储人选影响，市场引发波动，表现为美元涨，美股跌，尤其贵金属跌幅较大，昨日亚太市场普跌，A 股也难以幸免于难，全天股指低开低走，大盘股指防御属性凸显，跌幅相对较小。展望后市，一方面，美联储主席提名公布冲击市场短期情绪，尤其影响中小盘股指赚钱效应消退，叠加临近春节资金面有季节性趋紧倾向，股指大概率继续调整，且风格切换至大盘股指占优；另一方面，政策利好预期支撑下方空间有限。海外方面，沃什后续或将推动先降息后缩表，后续政策实际落地受到美联储以及市场波动牵制，目前市场降息预期并没有发生大变动，因此不改股指中长期逻辑。

【南华观点】短期预计延续调整

国债：市场动力不足

【市场回顾】周一期债早盘高开低走，此后维持震荡。日终仅 TL 收涨，T、TF 收跌，TS 平盘。公开市场逆回购 750 亿，净回笼 755 亿。资金面平稳，DR001 在 1.36%左右。现券收益率多数上行，仅 30Y 小幅下行。机构行为方面，基金、保险卖出，银行、证券买入。

【重要资讯】1. 上海启动了针对二手房的收购计划，用于建设保障性住房，浦东、静安和徐汇区将作为首批试点。2. 有关部门发布关于《现代化首都都市圈空间协同规划（2023—2035 年）》。高标准高质量建设河北雄安新区，加快建成以首都为核心的世界一流都市圈，支撑京津冀世界一流城市群建设。

【行情解读】受上周五外盘影响，周一商品市场暴跌，A 股亦大幅调整。风险资产的剧烈调整给债市提供了上涨契机，期债虽高开却未能持续走强，早盘即回落，凸显自身动力不足，10Y 国债 1.80%的关口仍旧难以撼动。当下对于债市最有力的推动因素还是货币政策，在缺乏宽松信号的情况下市场可能持续震荡。多头注意止盈，若市场回落可考虑在 6 月合约建中线多单。

【南华观点】中线多单关注移仓时机，3 月合约逢高止盈。

集运欧线：现货指数跌幅收窄，预期减退期价回落

现货市场出现企稳迹象，但淡季压力仍存，地缘扰动暂时降温，市场情绪偏谨慎。

【行情回顾】

昨日（2026年02月02日），集运指数（欧线）期货市场全线收跌。主力合约 EC2604 低开低走，收盘于 1184.6 点，较前一交易日下跌 3.06%。远月合约 EC2606 收盘于 1513.1 点，下跌 2.62%。市场关注点在于盘后公布的上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS 欧线），该指数报 1792.14 点，较上期下跌 3.6%，但跌幅较上周收窄 1.3 个百分点，反映现货市场跌势放缓。

【信息整理】

当前市场多空因素交织，短期波动可能加剧：

利多因素：

- 1) 现货指数跌幅收窄：最新 SCFIS 欧线指数虽继续下跌，但跌幅明显收窄，暗示 1 月底发运滞后可能带来短期企稳动力。
- 2) 政策预期支撑：光伏产品增值税出口退税政策调整可能引发一季度抢运需求，对欧线货量有边际提振作用。

利空因素：

- 1) 淡季需求疲软：SCFI 综合运价指数周环比下跌 9.7%，欧线现货报价持续下调，反映春节前货量增长乏力。
- 2) 现货运价承压：马士基、ONE 等船公司 2 月线上运价下调至 2000-2140 美元/FEU 区间，降价揽货策略显示短期需求不足。
- 3) 美伊局势依然紧张，但想比前期有所降温。若地缘因素消退，则红海复航预期增加可能性推升。

【交易研判】

集运欧线期货短期预计延续震荡偏弱格局，但现货跌幅收窄可能带来阶段性支撑。

操作策略：

趋势交易者：建议观望，目前位置上下均有预期。

【风险提示】

- 1) 警惕春节前后货量复苏不及预期，导致现货运价跌破成本线。
 - 2) 关注红海地缘局势突变及复航进程超预期对运距因素的冲击。
 - 3) 投资者需密切跟踪船公司最新报价、宏观 PMI 数据及中东冲突进展。
- 以上评论由分析师宋霁鹏（Z0016598）、徐晨曦（Z0001908）、周骥（Z0017101）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:中长期仍看好需求支撑

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 132440 元/吨，日环比-10.63%。成交量 64.4 万手，日环比+10.17%；持仓量 34.8 万手，日环比-2.49 万手。碳酸锂 LC2605-LC2607 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 32241 手，日环比+1610 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格走弱，而成交较好，下游补库显著增多，贸易商惜售。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 1968 美元/吨，日环比-4.93%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 15.50 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.20 万元/吨，贸易商基差报价走强。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-2.64%，三元材料报价变动-1.91%；六氟磷酸铁锂报价变动-2.81%，电解液报价变动-0.73%。

【南华观点】

综合研判，春节前下游补库备货情况已进入尾声，而春节长假期间不确定性因素较多，因此建议在春节前夕逐步降低仓位，以轻仓或空仓状态过节，规避长假持仓风险。同时，当前碳酸锂期货市场波动率处于历史新高，波动率进一步上行空间有限，建议关注卖波动率策略的布局机会。

中长期维度，储能、新能源乘用车及商用车三大下游应用领域的需求增长逻辑未发生本质改变，行业基本面对碳酸锂的长期价值支撑依旧稳固。大方向上，仍建议把握市场回调机会，采取逢低做多的操作思路。

工业硅&多晶硅:宽幅震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8795 元/吨，日环比变动-0.62%。成交量约 46.7 万手，持仓量约 23.6 万手。SI2603-SI2605 月差为 Contango 结构。仓单数量 13655 手，日环比变动+384 手。

多晶硅期货主力合约收于 47050 元/吨，日环比变动-0.19%。成交量 1.77 万手，持仓量 4.02 万手，PS2603-PS2605 月差为 Contango 结构；仓单数量 8470 手，日环比变动+50 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现一般。新疆 553#工业硅报价 8700 元/吨，日环比+0%；99#硅粉报价 9850 元/吨，日环比+0%；三氯氢硅报价 3425 元/吨，日环比+0%；有机硅报价 13900 元/吨，日环比+0%；铝合金报价 23850 元/吨，日环比-2.05%。

光伏产业链现货市场达到冰点，多数厂家封盘不报，上下游博弈中。N 型多晶硅复投料 52.5 元/kg，日环比+0%；N 型硅片价格指数 1.23 元/片，日环比+0%；Topcon-183 电池片报价 0.44 元/瓦，日环比+0%；集中式 N 型 182 组件报价 0.716 元/瓦，日环比+0%，分布式 N 型 182 组件报价 0.735 元/瓦，日环比+0%。

【南华观点】

4 月为出口退税政策最后窗口期，需求端有机硅和光伏组件抢出口行情预计将逐步兑现。短期维度看，下游光伏环节的抢出口行为虽将直接拉动工业硅、多晶硅的即时需求，叠加工业硅供给端月底存在减停产预期，预计短期工业硅价格大概率呈现易涨难跌格局，后续需重点跟踪供给端企业减停产动态及实际落地成效。同时，考虑到春节长假期间市场存在较多不确定性因素，建议在春节前夕逐步降低持仓，以轻仓或空仓过节，规避长假期间的持仓风险。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）及助理分析师余维函（F03144703）提供。

有色金属早评

铜：情绪释放后，铜价围绕重要支撑位波动

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.8325 美元/磅，跌 1.54%；LME 铜收于 12900 美元/吨，跌 1.96%。沪铜主力最新报价收于 100820 元/吨，跌 1.01%；国际铜收于 89410 元/吨，跌 1.11%。主力收盘后基差为 1820 元/吨，较上一交易日涨 1090 元/吨，基差率为 1.85%。沪伦比 7.54，前值 7.6。

【产业信息】1、2 月 2 日，上期所铜期货注册仓单 158527 吨，较前一日增加 1676 吨；1 月 30 日，上期所铜库存 233004 吨，较前一日增加 7067 吨；LME 铜库存 174675 吨，较前一日减少 300 吨；LME 铜注册仓单 136800 吨，较前一日增加 3625 吨，注销仓单 37875 吨。1 月 30 日，COMEX 铜库存 572277 吨，环比增加 2591 吨。

2、上海金属网 1#电解铜报价 99840-100960 元/吨，均价 100400 元/吨，较上交易日下跌 4010 元/吨，对沪铜 2602 合约报贴 180-贴 100 元/吨。铜价大幅下挫，下游恐高情绪稍有缓和，盘中逢低采购。持货商跟盘上调报价，但铜库存累增下，现货支撑强度有限。升水铜报贴 130-贴 100 元/吨，平水铜报贴 180-贴 130 元/吨，湿法铜报贴 260-贴 220 元/吨，非注册报贴 320-贴 280 元/吨。

3、2 月 2 日国内市场电解铜现货库存 34.08 万吨，较 26 日降 0.06 万吨，较 29 日增 0.50 万吨；上海库存 20.65 万吨，较 26 日增 0.24 万吨，较 29 日增 0.21 万吨；广东库存 4.56 万吨，较 26 日增 0.03 万吨，较 29 日增 0.14 万吨；江苏库存 8.31 万吨，较 26 日降 0.34 万吨，较 29 日增 0.21 万吨。国内社库重新再度表现增加，其中各市场均有不同程度增幅；周末国产货源仍有陆续到货，且由于部分时间铜价大幅冲高，同时日内波动加剧，下游企业采购情绪相对谨慎，市场需求仍较为有限，仓库出库量偏少，库存因此维持增加。

【南华观点】昨日继银价跌停之后，铜价也呈现疲软态势，午后，铜等有色金属纷纷跌停。资金流向上看，有色板块流出 679 亿元。我们认为这是市场情绪的一种释放，资金加速离场，多头与空头减仓共振，放大波动。技术面可关注 10W 附近支撑力度，节前以短线区间操作为主，谨慎追涨杀跌。

第一区间：100673-106176；第二区间：99471-107206；第三区间：97309-109584

铝产业链：铝价获得短暂支持

【盘面回顾】隔夜沪铝主力大幅回调收于 2353 元/吨，环比-2.12%，成交量为 41 万手，持仓 24 万手，伦铝收于 3056.5 美元/吨，环比-2.52%；氧化铝收于 2821 元/吨，环比+1.18%，成交量为 38 万手，持仓 38 万手；铸造铝合金收于 22150 元/吨，环比-1.51%，成交量为 8692 手，持仓 4957 手。

【核心观点】铝：今日沪铝大幅回调，午盘后加速下行直接跌停。本次下跌与基本面几乎无关，主要原因为恐慌情绪下的资金流出。特朗普对美联储的干预松动，偏向强硬的美联储前理事沃什当选概率攀升，市场对美联储政策预期急剧转变，对未来流动性的担忧骤增。加上一月以来沪铝资金炒作流入了大量资金，存在一定泡沫，因此当预期改变时，这次回调才会如此凶猛，目前沪铝持仓基本回到一月初水平。同时从沪铝盘中跌停前价格的直线下跌来看，此轮回调可能触发了部分投资者的止损线。在日盘情绪集中释放后，夜盘沪铝回升至 23500 支撑位附近，关注 23000-23500 点位支撑力度。短期来看当前波动率较大建议卖深度虚值期权参与。长期来看宏观政策宽松，资源民族主义盛行以及供需预期有缺口使得长期铝价看涨趋势不变。

氧化铝：近期氧化铝跟随沪铝走势，出现大幅波动，基本面方面，矿端几内亚博凯地区的某中国企业矿山工人发起无限期罢工，该地区为几内亚铝土矿核心地区，本次罢工将于 2 月 2 日召开新一轮会议，后续关注会议结果，短期该地区铝土矿库存充足暂时不会影响铝矿发运。氧化铝方面，贵州遵义某氧化铝厂停产检修，涉及产能约 100 万吨，但考虑到目前减产产能暂时无法改变氧化铝产能过剩情况，氧化铝现货价格仍未见底，成本端仍在走

弱，同时后续仓单压力也维持较大，我们认为氧化铝此次上涨并不代表反转，我们认为中长期氧化铝偏弱趋势不改，但短期扰动增多，推荐情绪消退后空头参与或卖权参与。

铸造铝合金：铝合金对沪铝有较强跟随性，且由于原材料紧俏和违规税收返还政策影响，下方支撑较强，推荐关注铝合金与铝价差，价差过大可多铝合金空沪铝。

【南华观点】铝：震荡整理；氧化铝：震荡整理；铸造铝合金：震荡整理

锌：日内超跌，夜盘调整

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收盘价 25524 元/吨。其中成交量为 69.24 万手，持仓 21.53 万手。现货端，0#锌锭均价为 24970 元/吨，1#锌锭均价为 24900 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内受有色情绪极度悲观，多头退出以及空头登场，导致走势出现了一定的超跌。但夜盘明显出现了一定支撑，24000 下方空间较小。基本上，TC1 月保持跌势，短期虽然国内原料供应偏紧，但得益于副产品价格的上升，锌冶炼仍能在较低加工费下维持生产，1 月产量仍维持高位。供应端从目前来看有一定宽松预期，进口窗口持续打开并且锌矿到港量环比上升，且高锌价压制，下游终端消费冷淡。库存方面，传统季节性累库并没有出现，可以得出目前锌精矿偏紧正在传导至锭端。展望未来，技术调整下，或仍维持宽幅震荡，调整为主。

【南华观点】短期宽幅震荡。

镍-不锈钢：至暗时刻，金属集体跌停

【盘面回顾】

沪镍主力合约收于 132670 元/吨，下跌 2.83%。不锈钢主力合约收于 13580 元/吨，下跌 1.81%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 144650 元/吨，升水为 8750 元/吨。SMM 电解镍为 140200 元/吨。进口镍均价调整至 135850 元/吨。电池级硫酸镍均价为 32400 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8922.73 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 0.8%。8-12%高镍生铁出厂价为 1040 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 9.03%。纯镍上期所库存为 55396 吨，LME 镍库存为 285528 吨。SMM 不锈钢社会库存为 853000 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29346 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日盘大跌，夜盘跌势相对偏缓。现阶段行情主要受宏观层面以及大盘影响为主。沃什上任美联储主席预期整体偏鹰，降息预期收紧，美元日内走强，导致美元计价金属均惨遭砸盘。目前沪镍下探 13 万一线，后续仍需关注宏观层面走势，反弹力度需锚定印尼方面消息指引。基本上整体节前节奏变化有限，矿端偏紧预期不改，菲律宾以及印尼主要矿区均进入雨季，产量以及装船量均会受到影响，矿端发运受限。新能源方面目前价格跟随镍价上涨，节前大多厂商已经完成备货，目前高价下进一步采购意愿不足。镍铁跟随盘面同步下跌，节前铁厂大多完成备货，关注是否有逢低囤货动态。不锈钢跟随沪镍同步大跌，现货方面部分龙头试图挺价，但是下游大多借势补货，盘价下调日内有一定成交，春节将近，现货市场整体氛围安静。

锡：日内空单信号出现，夜盘维持弱势

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 39.30 万元每吨；成交 26.79 万手；持仓 9.23 万手。现货方面，SMM 1#锡价 392750 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内率先跌停，其实从资金成分就可以看出，锡更多以炒

作和情绪做多资金为主，那么情绪退潮后的裸泳也在意料之中。夜盘维持弱势甚至再一步逼近跌停。基本上短期依旧已供损题材为主旋律，虽然远期来看供应端有一定回暖，但长期的资源枯竭促使锡价格中枢上移。需求端，现货市场依旧交投情绪冷清，但春节前备库致使部分企业不得不采买，量上看仅维持刚需。展望未来，由于资金的退出，锡大概率短期回归基本面逻辑，下方支撑依旧距离目前价格有一定距离。

【南华观点】空单信号出现，建议轻仓介入

铅：日内跟随板块，再生铅成本支撑仍存

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16685 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16575 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅跟随板块偏弱运行，明显受到了一定情绪上的影响，但是下跌空间较其他有色较小，原因多来自于再生铅的成本支撑，夜盘则再次下探后走强。基本上，原生铅虽原料偏紧，TC 维持低位，但高价刺激生产。再生铅方面，环保限产解除与高价共同刺激再生铅冶炼。需求端，铅蓄电池开工率维稳运行，但远期看需求端缺少新兴驱动。且终端电瓶车面临节后淡季以及新国标压制，消费转淡。库存端，LME 持续去库，国内库存大幅累库。展望未来，短期铅多空缺少驱动，铅价上下空间由再生铅生产弹性控制，区间震荡为主。

【南华观点】震荡，卖权收取稳定权利金为主。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、傅小燕（Z0002675）、揭婷（Z0022453）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

油脂饲料早评

油料：震荡回落

【盘面回顾】外盘继续维持底部震荡，内盘资金多头减仓，自身基本面偏弱，震荡走弱。

【供需分析】对于进口大豆，目前 1 月预估到港 600 万吨，2 月 500 万吨，3 月 500 万吨左右。仅从到港量来看，在明年一季度同比往年或存在一定供应缺口，但目前国内开启采购美豆窗口后，国家以轮储形式对供应添加增量。但年前抛储停止后，由于下游前期备货较快，短期紧张情绪缓解。

对于国内豆粕，现货方面，市场报价整体震荡。随着春节临近，下游备货需求基本完成，部分地区油厂存在压车现象。整体油厂大豆库存下行，豆粕库存回升，开机小幅回升，下游物理库存逐步增加，部分企业现货库存已增至 10-15 天满库滚动，目前正陆续执行前期合同提货，远期合同库存备货同样有所增加。

菜粕端来看，澳菜籽已开启压榨，加菜籽 5 月后逐渐到港，但由于目前最终中加贸易关系未定，对应供应情况仍存变数，但现实来看需求在年前缺乏更多增量，故价格难言乐观。

【后市展望】外盘美豆盘面近期重点在于美豆油生柴政策影响，自身缺乏更多驱动。目前中方对于美豆旧年度采购计划完成，叠加巴产量压制出口需求预期，盘面继续震荡；内盘豆粕关注后续抛储供应增量决定一季度国内供应情况，短期盘面在估值底部上下震荡；菜粕国内外缺乏更多消费增量背景下，即使估值偏低，菜粕独立涨势难延续。

【南华观点】等待稳定后机会。

油脂：油脂面临压力考验

【盘面回顾】夜盘外盘原油大跌，美豆油接连走弱，国内油脂回调为主，宏观情绪较弱压制大宗商品市场情绪，棕榈油 2605 收 9092 元/吨，跌 0.29%，豆油收 8116 元/吨，跌幅 0.71%，菜油收 9186 元/吨，跌 0.76%，短期油脂板块快速上涨后面临压力位考验，等待新的市场驱动出现。

【供需分析】棕榈油：短期地缘冲突导致原油偏强运行，美豆油因美国生柴政策提振支撑油脂市场。马来高频数据显示棕榈油 1 月预计减产超 14%，出口延续增长趋势，1 月去库预期支撑产地报价。美国预计将在 3 月初敲定 2026 年生物燃料混合配额，可能将把生物燃料混合配额大致保持在当前提案的水平，且近期 45Z 审查完成提振市场情绪。

豆油：巴西大豆收获顺利，且新作长势良好，全球大豆供应宽松。阿根廷持续干旱天气，可能会影响新作大豆产量。中国采购美豆与美国生物燃料政策支撑美豆价格。国内一季度大豆到港下降，后续关注通关进度是否影响短期供应。

菜油：加菜籽新作产量同比大幅增长，全球菜籽供应宽松，美国生物燃料政策提振加菜籽。市场本对最终开放加拿大菜籽进口持乐观态度，但美国总统特朗普对加拿大发表威胁言论，中加关系不确定性增加。国内澳籽开榨在即，但由于到港数量较少，对实际供应影响有限，菜油仍处于去库阶段，后续关注市场对于澳籽压榨的油粕接受度如何。

【南华观点】短期油脂板块面临压力位考验。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

燃料油：弱势运行

【盘面回顾】截止到夜盘，FU03 报 2695 元/吨，震荡为主

【产业表现】供给端：进入 1 月份，俄罗斯高硫出口+66 万吨至 329 万吨，伊朗高硫出口-12 万吨至 112 万吨，伊拉克+72 万吨至 165 万吨，墨西哥出口-3 万吨至 40 万吨，委内瑞拉+0.5 万吨至 16 万吨，高硫出口开始修复。需求端，在船加注市场，1 月份新加坡进口+2 万吨至 251 万吨加注市场供应充裕；在进料加工方面，1 月份中国+31 万吨至 166 万吨，印度+27 万吨，美国-41 万吨，进料需求疲软，在发电需求方面，因发电旺季已过，1 月份其中沙特净出口 10 万吨，埃及进口+3 万吨，阿联酋进口+80 万吨至 106 万吨，阿联酋进口多用于加注市场。库存端，新加坡浮仓库存和马来西亚高硫浮仓库存高位回落，中东浮仓高位库存高位盘整

【南华观点】近期由于伊朗地缘影响加上美国收紧对伊朗制裁，伊朗高硫出口低迷，但委内瑞拉，伊拉克和俄罗斯出口显著恢复，供应紧张开始缓和，需求端，发电处于淡季，进料需求放缓，高硫市场需求主要流向加注市场，高硫基本面依然较差，伊朗问题依然在底部支撑高硫，同时舟山进口依然低位，短期来看，由于委内瑞拉前期供应缩量导致当前市场偏紧，新加坡高硫裂解出现大幅上涨后开始趋缓，短期伊朗问题对高硫有一定支撑，但长期高硫裂解趋势依然向下

低硫燃料油：裂解低迷

【盘面回顾】截止到夜盘，LU04 报 3170 元/吨，震荡偏强

【产业表现】供给端：1 月份欧洲整体净出口+8 万吨至 81 万吨，西北欧出口+19 万吨至 35 万吨，东欧出口-13 万吨至 42 万吨，西北非市场出口-7 万吨至 85 万吨，尼日利亚出口+19 万吨至 35 万吨，阿尔及利亚出口-13 万吨至 42 万吨，在北美市场，巴西出口-7 万吨至 85 万吨，中东地区科威特出口开始恢复，1 月份出口 114 万吨，1 月份马来西亚出口+6 万吨至 33 万吨；需求端，1 月份中国进口+9 万吨至 41 万吨，新加坡-37 万吨至 72 万吨，香港-1 万吨至 46 万吨，美国进口-6 万吨至 37 万吨；库存端，舟山保税库整体累库-18□96 万吨。新加坡燃料油-344 万吨□1993.8 万桶。

【南华观点】近期海外低硫裂解走强后回落，科威特出口大增，压制低硫裂解，短期供应整体充裕，需求端较为平稳，库存端下降，对裂解有小幅提振，在国内市场中，由于 12 月和 1 月份产量较低，缺口较大，市场转为进口计价，但进口回升，2 月份需求淡季，内外继续走强的驱动有限，内外收缩的压力增大

沥青：快速回落

【夜盘回顾】截至夜盘，bu03 收于 3308 元/吨。整体走势呈现震荡

【现货回顾】2 月 2 日，国内沥青市场均价为 3335 元/吨，较上一日下跌 6 元/吨，跌幅 0.18%。原油及沥青期货价格下跌，现货市场推涨情绪降温，不过由于炼厂及贸易商无出货压力，今日山东及华北贸易商小幅下调出货价；华东及华南地区赶工需求逐渐减少，虽然沥青期货盘面价格下跌，但现货市场价格跌幅有限，佛山库下跌 70 至 3330 元/吨，镇江库价格稳定在 3350 元/吨，南方主力炼厂价格与当地社会库仍存在价差，个别主力沥青价格小幅上调。

【南华观点】关于近期行情上涨的看法如下：利多因素分别是地缘扰动、化工低估值带来的情绪回暖、山东炼厂回购前期冬储合同、贸易商主动提货等因素，共同推涨沥青盘面反弹。逐一分解来看，上涨驱动是否还会延续。首先，地缘扰动和欧洲地区实货偏紧使得布伦特基差和月差持续走强，尤其是中东的不稳定性放大了原油向上的脉冲，但小范围的地缘摩擦并不能扭转原油弱势的基本面和过剩格局。其次，所谓的化工板块估值低或许对其他化工品适用，但近几个月国内炼厂在敏感油贴水红利的加持下，利润丰厚生成动力充足，在柴油羸弱的趋势下后期沥青的供给压力依然很大。最后，近期的炼厂回购和贸易商积极提货，并非需求的实际转暖，更多是在需求淡季“左手倒右手”的传递罢了。同时近期随着中化泉州和其他主营提负，供给同样充足。是否会像之前几年黑色板块一样走预期先行的逻辑，在供给和需求端均无故事和美好预期可讲的沥青上，并不具备条件。因此，在现货备货还未启动前，盘面的预期先行并不扎实，03 合约给出的升水机会或许是稳健的交易机会。其他观点并无大的变化，如下所述：本周炼厂供应整体变动不大。而需求端，整体现货市场交投受季节性影响缓慢。社库随着冬储入库带动整体库存上升，厂库变化不大。成本端原油受地缘扰动，近期波动持续放大，但弱势的供需格局仍未改变。现货基差被动走弱。中长期看，需求端全国随着气温降低和假期临近，需求萎缩。总之，沥青现阶段旺季并无超预期表现。短期需要关注后续炼厂远期合同释放情况，炼厂是否会进一步调整价格刺激拿货，以及炼厂原料端是否充足，敏感油贴水变化情况。由于成本端原油仍存地缘扰动，因此沥青短期相对价格上维持震荡看待，上下空间均有限。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：特朗普拟设 120 亿美元关键矿产“战略储备”，NYMEX

铂钯止跌回升

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯主连止跌回升，最终 NYMEX 铂 2604 合约收 2118.7 美元/盎司，-0.14%，NYMEX 钯 2603 合约收 1724.0 美元/盎司，+1.23%。

【交易逻辑】铂钯近期波动很大程度取决于贵金属板块整体的情绪传导，宏观因素推动金银铂钯共振明显。沃什于 1 月 30 日获美联储主席提名，作为贵金属板块大幅回撤的“导火索”，沃什被提名在前期虽已被市场部分定价，但其“降息、缩表、缩职能”的主张仍引发了市场关于贵金属中长期支撑逻辑的担忧。一方面，沃什认为美联储应专注于利率管理，防止政治因素渗透货币政策决策，并主张缩表，若未来美联储显著缩表，那么可能重新有利于美元信用，美元指数提振将打破贵金属的关键支撑逻辑；另一方面，对于通胀问题，沃什偏鹰派，市场担心一旦短期通胀失控，他可能会以坚决的紧缩路径应对，与此同时，美国 PPI 数据超预期，放大了市场的担忧。据外媒报道，特朗普拟推“金库计划”关键矿产战略储备，初始资金 120 亿美元，储备战略关键矿产元素，模式对标战略石油储备，通用汽车、波音等十余家企业及 3 家大宗商品贸易公司已参与，特朗普计划会晤通用汽车 CEO 与矿业亿万富翁，战略储备溢价对铂钯形成强力多支撑。交易所动态上，芝商所宣布将于 2 月 2 日收盘后全面上调金银铂钯等贵金属期货的履约保证金，这是 CME Group 年内第 2 次上调白银、铂、钯期货的保证金，降温贵金属市场，这可能挤出部分无法及时追缴保证金的多头仓位，进一步引发价格调整风险。关注美对俄罗斯未锻造钯双反调查结果和 LME 于月内公布的新管理者细节。

【南华观点】短期“紧缩交易”预期不改中长期“宽松交易趋势”。中长期看，铂钯牛市基础仍在，预计 26 年上半年美联储保持宽松的货币政策基调不变，央行购金、避险需求以及投资需求增长仍将助推贵金属价格重心继续上抬。虽然类供给学派的沃什被提名美联储主席给市场带来了贵金属支撑逻辑被打破的担忧（美联储缩表提振美元信用），但一方面在 AI 技术完成颠覆性突破之前，美国并不存在诞生下一个“沃尔克”的土壤，另一方面，“中期选举压力下，特朗普有迫切压降中长端利率的需求”和“缩表推升期限溢价带动长端利率上行”之间存在冲突。铂钯高波动下需注意仓位控制。由于内外盘不连续，铂钯开盘价常参考国外夜盘情况，投资者需关注国际市场的交易价格，警惕开盘跳空的现象。

黄金&白银：金银止跌回升 白银 ETF 暴增

【盘面回顾】周一贵金属先抑后扬，日内波幅大，伦敦金银现货周一亚盘时段皆完成 60 日均线的回踩后止跌回升。最终 COMEX 黄金 2604 合约收报于 4680.9 美元/盎司，-1.35%；COMEX 白银 2603 合约收报于 81.57 美元/盎司，+5.92%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓维持在 1087.4 吨。全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓暴增 1023.23 吨至 16546.69 吨，单日增幅创历史第三高。

【交易逻辑】接下来数据上关注周内美非农就业报告，事件上关注中东伊朗局势以及日本

的提前大选。此外关注金银波动率的回落情况。从季节性角度看，2月是金银季节性表现淡季，且国内即将迎来春节长假。此外，投资者需关注 COMEX 白银 2603 合约在 3 月份的交割挤兑风险，当前 COMEX 白银注册仓单仅 3344 吨，而 1 月份 COMEX 2601 合约交割量约 1500 吨。

从中期维度来看，金银价格主要受益于美国中期选举时间窗口下的美联储货币政策与地缘政治环境博弈。当前特朗普支持率走低的现实，预示着其在上半年时间窗口内，大概率将持续诉求两方面目标：一是推动美联储实施宽松货币政策，二是通过强化外部美国利益优先，以此改善自身在年底中期选举前的支持率。而美联储宽松货币政策的落地、央行独立性的弱化，或是外部地缘政治、国际贸易、全球金融市场等各类不确定性因素的发酵，均将从货币政策宽松维度或避险需求维度，持续支撑金银投资需求增加，进而利好上半年金银价格继续走高。

从更长周期来看，全球以美元为主导的信用货币体系信誉持续走弱，美国财政的不可持续性、美元霸权等核心问题日益凸显，加速了全球去美元化进程。这一趋势推动全球各国央行持续增持黄金储备，同时引发黄金定价权的争夺与全球黄金市场体系的重构，为金银中长期上涨奠定了坚实基础。

【南华观点】短期来看，金银已完成 60 日均线回踩，进一步下探风险明显降低，但考虑隐含波动率仍处于高位，震荡整理或仍是短期主基调。但我们认为，当前金银的阶段性调整并未改变其中长期上涨趋势，反而为中长期做多投资者提供了优质的补仓机会。技术面看，黄金强支撑在 60 日均线 4450 美元/盎司；白银在高波动环境下需关注 60 日均线在 71 美元/盎司附近支撑。操作上建议投资者可逢低分步补多，同时在高波动环境下需做好仓位控制。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：期价延续下行趋势

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡下跌，夜盘先跌后涨，临近收盘时再度回落；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样延续下行趋势，夜盘先涨后跌。

【现货市场】纸浆市场主流价：山东银星报价 5370-5380 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4700-5130 元/吨（0/-20），华南银星报价 5400-5450 元/吨（-50/0）。

【港口库存】纸浆：截止 1 月 30 日，港口库存 216.9 万吨（+10.1）。

【南华观点】针叶浆现货市场持续普降，降幅略有缩小，在 10-50 元/吨。上周五大宗商品情绪整体偏空，带动纸浆期价下行，且如此前所说，目前纸浆市场利空因素较多，港口库存又进一步上涨，使得期价整体出现较大回落。此外，近期纸厂临近春节减产、停机仍是利空纸浆期价走势的主要原因之一，当前中国和欧洲港口库存至相对高位，且上周中国港口库存涨幅扩大，对现价和期价的压制加深；根据红桃三数据来看，双胶纸和白卡纸的开工负荷率上周下降明显，单周降幅分别达 2.72% 和 6.83%，下游需求相对减弱。而后续有所回升，在一定程度上是受到供应端的影响——亚太集团通知，2 到 3 月份安排检修，纸浆整体减产 15 万吨。当前行情中性略偏空。

对于胶版纸期货而言，大宗商品整体偏空行情同样带动期价回落。此外，纸浆期价回落从

成本端带动期价再度下行。此外，如此前预期，期价至短期高位回落。但年前纸企停机减产频频，也从供应端给予现价与期价以一定底部支撑。

对于后市而言，策略上，纸浆与胶版纸均可先观望，前期空单可继续持有，但当前期价至短期低位，追空存在一定风险。

LPG：风险溢价大幅回吐

【盘面动态】LPG2603 日盘收于 4155 (-135)，夜盘收于 4192 (+37)，3-4 月差-284；FEI M1 收于 522 美元/吨，CP M1 收于 506 美元/吨，MB M1 收于 330 美元/吨。

【现货反馈】华东均价 4428 (0)，山东均价 4480 (0)，最便宜交割品价格 4390 (0)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 80.02% (+1.24%)；独立炼厂开工率 53.60% (0%)，不含大炼化利用率为 49.42% (0%)，国内液化气外卖量 54.31 万吨 (+1.02)，到港量 49.5 万吨 (+0.9)。需求端，PDH 本期开工率 60.72% (-1.53%)，延续上周的检修；MTBE 端本期开工率 69.81% (+0.89%)，外销量依然处于高位；烷基化端开工率 35.58% (-1.83%)。库存端，厂内库容率 24.60% (+0.24%)，港口库存 187.6 万吨 (-12.08)。

【南华观点】原油市场在地缘及供应过剩中摇摆，短期地缘占主导，美伊局势暂缓，原油回吐风险溢价，叠加贵金属的暴跌，丙烷价格同样大幅下跌。回归基本面来看，丙烷海外，在过去一周中东发运依然偏低，且中东 2 月月度价格丙烷 545 美元/吨 (+20)；美国在过去一周依然延续降库状态，但可能受到套利观望影响，价格相对偏弱。国内方面，供应端本期依然中性偏低，炼厂商品量小幅回升，港口到港量依然不高，港库维持去化状态。但需求端在 PDH 大量检修下走弱，目前在检修装置还将持续一段时间，对 PG 市场形成利空。另外随着主力移仓 03，且目前价格较高，仓单上的压力也会逐渐增加，虽然短期仓单量不大。短期美伊局势暂缓，关注下本周美伊以及美俄乌的会谈。

PTA-PX：回归现实，TA 高位加工费预计难以维持

【盘面动态】PX-TA 板块夜盘震荡运行，PX2605 合约收于 7200，PTA2605 合约收于 5142。

【基本面情况】PX 供应端总体持稳，总负荷小幅升至 89.2% (+0.3%)，PX 供应后续预期高位维持。供需平衡上，PTA 前期停车装置较多，目前重启时间暂未明确，若后续保持当前的运行状态，PXQ1 预期累库 60 万吨左右；当前 PTA 装置停车较多，后续关注相关回归计划；相对聚酯而言，PXQ1 维持季节性累库，4 月起预计将逐步开始大幅紧缺，05 前整体格局仍然偏紧张。效益方面，汽油裂解利润高位回落，调油经济性下滑；成本端近期石脑油走势偏强，MX 偏弱运行，PXN 收缩至 325 (-32.4)，PX-MX 走强至 161.5 (+11)。当前 PX 环节效益均保持良好，短流程效益维持高位，外采 MX 效益良好下 PX 供应抗干扰性强。

PTA 方面，供应端装置运行稳定，TA 负荷持稳至 76.6% (-)；前期多套停车装置均无明确回归计划，预计主要参考加工费修复情况，当前加工费已修复至良好水平，后续关注相关动态。库存方面，持货意愿平平，社会库存小幅累积至 218 万吨 (+3)。效益方面，PTA 大量停车后静态平衡表 Q1 累库幅度大幅收窄，近期在资金多配影响下 TA 现金流加工费高位运行至 432 (-12)；PTA 加工费在静态良好预期下存修复预期，但当前水平下存量装置已具备回归条件，关注后续兑现情况，高位加工费预计难以维持。

需求端，本周装置检修继续兑现，聚酯负荷降至 84.2% (-2%)。织造订单目前大幅回落，订单表现进一步走弱，终端织机负荷加速下滑，终端环节的放假时长预计较往年拉长。与此同时，坯布库存自 11 月下旬起逐步累积，库存压力也超过历年同期。聚酯环节效益方面，近期原料端 PTA 高位下挫，各产品现金流加工费大幅修复至盈利水平。而产品库存方面，聚酯环节库存压力不大，本周继续中性持稳；后续终端开工与订单下滑的负反馈仍将继续向上传导，随着大量装置季节性检修计划公布，一季度聚酯负荷预期边际下调，开工水平

预计低于上一年。瓶片方面近期加工费持续修复至 500 以上并维持，库存总体表现健康。

【南华观点】PX-PTA 得益于 PX 良好的供需结构，近期不断成为资金对化工板块的多配标的，抢跑交易下估值快速抬升。后续从 PX 对聚酯来看，PX 当前已处于“能开尽开”的状态，一季度预计随聚酯淡季累库，而二季度则将大幅紧缺，上半年整体维持紧张格局。近期需求端负反馈力度不断加强，PX-TA 的多配情绪有所降温，估值出现明显回落。但聚酯产成品库存水平仍然偏低，在检修计划完全兑现的背景下，节后库存预计仍将维持偏低水平，若终端订单出现超预期表现，则将带动聚酯负荷快速回升。因此需求端当前对高价原料的抵抗心理目前看主要以节奏性为主，最终实际影响仍需主要关注节后终端订单情况。总体而言，PX 的良好供需格局确定性较高，当供需后续出现超预期的情况价格弹性将被大幅放大，从而引发向上的流动性行情。在市场一致看好预期下预计保持易涨难跌，但当前尚未出现核心驱动，逢低布局仍是更合适的选择。加工费方面，PTA 潜在供应量仍然较多，当前的高位加工费预计难以维持，关注停车装置后续回归计划，盘面加工费建议逢高做缩。

MEG-瓶片：难觅向上驱动，关注地缘风险

【盘面动态】乙二醇 2605 合约夜盘震荡收跌于 3774。

【库存】华东港口库至 85.8 万吨，环比上周增加 6.3 万吨。

【基本面情况】

基本面方面，供应端近期总体油煤双升，总负荷升至 74.38% (+1.34%)；其中，煤制方面部分装置重启，煤制负荷升至 81.79% (+2.39%)。效益方面，原料端油价大幅上涨，乙烯小幅走弱，煤价小幅反弹，EG 现货价格小幅走强，乙烯制利润持续修复，煤制边际利润持稳至 -367 (-4)；当前从效益方面考虑煤制边际装置已压缩至成本线以下，但离因效益减产仍需观察实际兑现情况，在时间和空间上预计仍有距离。而比价方面，近期 EG 价格低位反弹，与乙烯链相关产品比价好转，EO 相对 EG 经济性明显走弱，而且减水剂价格低迷，EO 需求淡季，近期部分联产装置上调 EG 负荷；HDPE 相对 EG 经济性高位下挫，相关装置切换运行经济性受损，前期连云港一套 90 万吨乙二醇装置宣布计划停车转产 HDPE，关注后续实际兑现情况。库存方面，本周到港中性偏多，周内港口发货尚可，下周一港口显性库存预计平库左右。

需求端，本周装置检修继续兑现，聚酯负荷降至 84.2% (-2%)。织造订单目前大幅回落，订单表现进一步走弱，终端织机负荷加速下滑，终端环节的放假时长预计较往年拉长。与此同时，坯布库存自 11 月下旬起逐步累积，库存压力也超过历年同期。聚酯环节效益方面，近期原料端 PTA 高位下挫，各产品现金流加工费大幅修复至盈利水平。而产品库存方面，聚酯环节库存压力不大，本周继续中性持稳；后续终端开工与订单下滑的负反馈仍将继续向上传导，随着大量装置季节性检修计划公布，一季度聚酯负荷预期边际下调，开工水平预计低于上一年。瓶片方面近期加工费持续修复至 500 以上并维持，库存总体表现健康。

【南华观点】

近期乙二醇需求端季节性走弱基本已成定局，终端放假时间延长之后负反馈传导至聚酯环节预计降负力度强于往年。供应端随着连云港一大型装置宣布后续停产切换计划之后，乙二醇上半年供需平衡大幅改善，估值随预期好转低位修复。当前各路线已有明显修复，HDPE 相对 EG 经济性也同样大幅下滑，供应挤出速度预计不及预期，基本面部分仍难寻向上驱动。基本面之外，关注后续伊朗相关地缘影响，若冲突进一步激化则有可能继续助推乙二醇价格上行。总体来看，在近期宏观氛围偏暖背景下继续做空盈亏比较低，基本面之外仍有地缘风险扰动，短期乙二醇价格见底，预计随宏观氛围宽幅震荡。

甲醇：单日下跌

【盘面动态】周一甲醇 05 夜盘收于 2260，下跌 1.18%

【现货反馈】周一远期部分单边出货利买盘为主，基差 05-45

【库存】上周甲醇港口库存继续积累，累库主要表现在华东地区，周期内外轮显性卸货 19.14 万吨，全部卸入华东。周内江苏沿江主流库区提货减弱，浙江有烯烃重启，但总体在外轮供应补充下库存积累。华南地区周内广东仅少量内贸补充，但主流库区提货减弱，因无外轮补充供应，因此库存去库；福建地区周内无卸货，库存同步去库。

【南华观点】近期涨跌大程度取决于贵金属板块整体的情绪传导，宏观因素推动商品共振明显。沃什于 1 月 30 日获美联储主席提名，贵金属板块整体出现巨幅回撤，本轮大跌由前期上涨动能过度释放，机构多头寸平仓引发“多杀多”以及程序化交易等多重因素共振所推动。从甲醇自身基本面来看，下游负反馈明显，MTO 装置相继停车，如兴兴（1.13）、阳煤（1.23），其余 MTO 同样存在停车（斯尔邦）或降负（渤化、鲁西、诚志）预期。目前地缘风险仍未退潮，05 去库幅度考验在 MTO 停车时间长短。整体交易逻辑由宏观情绪的转变驱动，整体交易评价单边等待，3-5 反套+MTO 利润做扩。

PP：关注成本端变化

【盘面动态】聚丙烯 2605 日盘收 6714（-110）；夜盘收于 6734（+20）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6470 元/吨，华东现货价格为 6640 元/吨，华南现货价格为 6750 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 74.78%（-1.25%）。随着近期中景石化、巨正源装置如预期进入检修，PP 开工率下滑较明显，供应压力得到阶段性缓解。需求端，本期下游平均开工率为 52.53%（+0.34%）。其中，BOPP 开工率为 64.17%（+0.15%），CPP 开工率为 51.6%（-3.97%），无纺布开工率为 43.08%（+0.75%），塑编开工率为 42.04%（0%），改性 PP 开工率为 70.88%（0%）。库存方面，PP 总库存环比下降 4.67%。上游库存中，两油库存环比下降 11.79%，煤化工库存下降 2.33%，地方炼厂库存上升 0.27%。中游库存中，贸易商库存环比上升 0.77%，港口库存下降 1.99%。

【南华观点】昨日贵金属以及原油价格大跌，带动商品市场总体走弱。聚烯烃在化工品板块中属于波动偏小的品种，下跌幅度相对有限。近期 PP 基本面情维持供需双减格局，供应端，在低利润环境下 PDH 装置陆续进入检修，预计重启时间将在春节之后，PP 开工率维持低位，供应压力不大。需求端，随着春节临近，需求面临季节性回落，短期需求支撑亦比较有限。综合来看，短期 PP 走势仍将主要受宏观情绪及外部因素影响，其自身供需矛盾暂不突出。后续需重点关注宏观动向及成本端变化。

PE：宏观情绪带动下跌

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 6878（-136）；夜盘收于 6902（+24）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 6730 元/吨，华东现货价格为 6830 元/吨，华南现货价格为 6930 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 85.35%（+0.68%）。本周中化泉州、独山子石化、大庆石化等装置重启，同时裕龙石化、齐鲁石化等装置进入检修，综合开工率变化不大。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93%（-1.77%）。其中，农膜开工率为 34.56%（-1.67%），包装膜开工率为 42.07%（-2.89%），管材开工率为 27.83%（-1.17%），注塑开工率为 45.15%（-2.4%），中空开工率为 40.44%（+0.44%），拉丝开工率为 29.02%（-0.5%）。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 1.21%，上游石化库存环比下降 11%，煤化工库存增加 48%；中游社会库存变化不大。

【南华观点】昨日贵金属以及原油价格大跌，带动商品市场总体走弱。聚烯烃在化工品板

块中属于波动偏小的品种，下跌幅度相对有限。当前 PE 基本面格局变化不大，偏弱格局持续：在供应端，多套装置在近期复产，开工率回升明显，加之全密度装置陆续转产线性，标品的供应增加。另外，在近期 PE 价格上涨的过程中，进口窗口再度打开，预计一季度进口量将处于偏高位，进一步加大供应压力。而在需求端，当前 PE 下游正处于传统淡季，又逢春节临近，工厂开工率呈现下滑趋势，需求端支撑有限。综合来看，年前 PE 波动仍将主要受到宏观情绪主导，年后需关注供增需减格局下的库存压力情况。

纯苯-苯乙烯：地缘溢价消退，盘面大幅下跌

【盘面回顾】BZ2603 夜盘收于 5991 (-126)；EB2603 夜盘收于 7511 (-82)

【库存情况】截至 2 月 2 日，江苏纯苯港口样本商业库存量 29.6 万吨，较上期库存去库 0.9 万吨。截至 2025 年 2 月 2 日，江苏苯乙烯港口库存量 10.86 万吨，较上周期增 0.8 万吨；截至 2026 年 1 月 29 日，中国苯乙烯工厂样本库存量为 15.58 万吨，较上一周期增加 0.46 万吨，环比上升 3.06%，样本企业工厂库存小幅增加，趋势上行。

【南华观点】

近期化工板块受地缘扰动较大，周一美伊释放和谈信号，原油大幅回调，油系化工品跟随下跌，夜盘跌后整理。品种自身来看，纯苯供增需减，周度供需走弱。现货市场，受成本端带动中石化纯苯挂牌价两次提涨，上周五执行 6150 元/吨，纯苯价格重心抬升，下游节前备货+补空，成交活跃。平衡表看 1-2 月纯苯供需格局有所改善，但受制于港口高库存，纯苯自自身向上动力仍有限，后续关注美国汽油需求高峰期之前对于亚洲纯苯的实际需求情况，一季度中国纯苯进口量下降的预期能否实现。

苯乙烯短期供需由紧转松。上周苯乙烯月下交割结束，现货需求转弱，基差走弱。1 月末至 2 月初有三套检修装置陆续回归，2 月苯乙烯供应将逐步增加，而下游 3S 在春节期间对于苯乙烯需求将有所下滑，苯乙烯供需格局转弱。此外经过连续涨价，中国苯乙烯价格与海外其他也区靠拢，出口窗口暂时关闭，市场传的新增中东方向的出口成交已证伪。年前在地缘扰动，资金参与下品中波动较大。后续重点关注地缘险导致的原油波动以及下游 3S 负反馈力度。策略上短期建议观望，等待回调做多苯乙烯机会。

玻璃纯碱：低位徘徊

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1207，-0.66%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 156.04 万吨，环比上周四+1.62 万吨；其中，轻碱库存 83.75 万吨，环比上周四+0.94 万吨，重碱库存 72.29 万吨，环比上周四+0.68 万吨。

【南华观点】

阶段性商品情绪升温，或带动部分低估值品种，如果盘面上涨，中下游有一定补库空间，但需求一般，弹性有限。基本面看，随着新产能逐步释放产量，纯碱日产高位，过剩预期也在加剧。当下纯碱中长期供应维持高位的预期不变，光伏玻璃继续累库，堵窑开始增加，重碱平衡继续保持过剩。纯碱出口维持高位，一定程度上继续缓解国内压力。上中游库存整体保持高位限制纯碱价格。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2605 合约昨日夜盘收于 1076，0.65%

【基本面信息】

截止到 20260129，全国浮法玻璃样本企业总库存 5260.4 万重箱，环比-61.2 万重箱，环比-

1.15%，同比+21.33%。折库存天数 22.8 天，较上期-0.3 天。

【南华观点】

虽然浮法玻璃日熔下滑至一定低位，但需求现实和预期同样疲弱，供需双弱的格局下难有趋势性走势。供应端，春节前仍有部分玻璃产线冷修和点火等待兑现，或影响远月定价和市场预期。此外，政策对供应的扰动尚不能排除，比如前期关于湖北石油焦产线改气的消息，关注后续供应预期的变化。现实层面，无论供应预期如何变化，目前玻璃中游的高库存需要被消化，终端进入淡季，现货压力尚存。

丙烯：成本下跌

【盘面动态】PL2604 日盘收于 6280 (-103)，夜盘收于 6261 (-19)；PP-PL 主力价差 473

【现货反馈】山东均价 6390 (-10)，华东均价 6540 (+0)

【基本面数据】供应端，丙烯产量 115.07 万吨 (-1.48)，开工率 70.49% (-0.9%)。主营炼厂开工率 80.02% (+1.24%)；独立炼厂开工率 53.60% (0%)，不含大炼化利用率为 49.42% (0%)；蒸汽裂解开工率 85.07%(+3%)；PDH 开工率 60.72% (-1.53%)；MTO 开工率 80.87% (-3.42%)。需求端本周整体变动不大，PP 端，PP 粒料开工率 74.78% (-1.25%)，粉料开工 32.01% (+1.29%)，丙烯腈开工 69.02% (-6.2%)，丙烯酸开工 84.15% (+2.57%)，辛醇开工 91% (-5%)。

【南华观点】近期行情主要受到成本及供需端的共同影响。成本端原油价格在美伊局势缓解下回吐溢价，外盘丙烷同理；但短期基本面依然能提供一定支撑，本周供需双减，供需差依然处于低位，为现货及盘面价格提供支撑，其中 PDH 端在持续亏损下，金能、万华、巨正源等装置均进入检修状态，开工率大幅下行，目前看这些装置的检修均会延续一段时间。需求端，本周 PP 开工小幅下行，但依然维持高开工，供需压力环比有所好转。另外其他下游除丁辛醇烷外，基本均处于亏损状态，对高价丙烯依然会存在抵触。美伊问题短期暂缓，关注基本面变化。

以上评论由分析师戴一帆 (Z0015428)、寿佳露 (Z0020569)、俞俊臣 (Z0021065)、张博 (Z0021070) 提供。

黑色早评

螺纹&热卷：暂无驱动，底部区间震荡

【盘面回顾】昨日贵金属有色板块的大幅回落，商品市场整体情绪回落，成材价格顺势下跌，夜盘成材震荡偏弱

【核心逻辑】成材近期的主要矛盾是钢厂利润尚可下高炉开工率维持在高位，但春节前终端需求逐渐萎缩，成交有价无市，库存逐渐累库。但下方受到成本支撑和政策约束的博弈，使得成材缺乏驱动，处于一个区间震荡的状态，涨不动也跌不深。供应端，电炉利润继续走弱，高炉利润有边际走弱的迹象，主要原因在于铁矿估值从高位回落，废钢价格相对坚挺，铁废价差走缩，废钢的性价比走弱，导致电炉利润走弱，而炉料端成本压力缓解，高炉盈利仍能保持稳定，并且盘面利润给了钢厂套保锁定利润的机会，后续短期内钢厂可能会继续增产，大幅减产的可能性在短期内不大。需求端，随着冬季随着气温下降叠加寒潮

等极端天气影响，北方户外施工基本停滞，南方施工进度也放缓，建筑基建等螺纹需求季节性走弱，终端采购意愿回落，后续螺纹库存将维持累库的趋势，但属于正常的季节性规律；热卷也会因为季节性规律，需求后续逐渐走弱，库存去库趋势可能逐渐放缓转为累库状态。炉料端，钢厂铁矿库存补库加速，环比上周+6.05%，下周钢厂进行补库后可能进入尾声，对铁矿价格支撑的力度可能逐渐走弱。铁矿港口继续累库，创新高，在钢厂补库即将结束的情况下，整体现货不缺，港口的库存压力较大。钢厂利润尚可，高炉开工率维持在高位，钢厂复产和提产的意愿走强，铁水产量后续可能稳步提升带动铁矿需求，形成对铁矿价格的支撑，限制价格下行的空间，后续需关注钢厂的盈利情况是否会发生较大的改变。焦煤因临近春节，部分矿山开始放假，矿山开工率开始季节性走弱，矿山原煤库存环比-1.94%，矿山精煤库存环比-2.61%，在一定程度上支撑焦煤价格

【南华观点】钢材价格维持震荡的趋势，短期看螺纹主力合约 2605 的价格区间可能在 3050-3200 之间，热卷主力合约 2605 的价格区间可能在 3200-3350 之间。

铁矿石：避险品种

【盘面信息】铁矿石日内价格偏弱运行，前期涨幅不及其他热门商品，现在跌幅不及其他热门品种。

【信息整理】2026 年 1 月 26 日-2 月 1 日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 3094.6 万吨，环比增加 116.2 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2521.0 万吨，环比增加 126.7 万吨。澳洲发运量 1820.4 万吨，环比减少 17.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1619.1 万吨，环比增加 131.5 万吨。巴西发运量 700.6 万吨，环比增加 143.7 万吨。(Mysteel)

【南华观点】近期商品市场围绕美元走弱和地缘局势轮动，铁矿石受整体资金驱动呈现跟随走势。供应端进入发运淡季，但同比仍有增长，矿价高企支撑发运，供给宽松与港口累库对价格构成压制。钢厂处于生产淡季，铁水产量偏低，但利润尚可，后期复产预期较强。钢材库存整体平稳，热卷供需偏紧，但钢材出口接单有所下滑，政策风险需警惕。港口铁矿库存持续累积，钢厂补库进度较缓，尚有补库空间。综合来看，行业处供需淡季，矛盾不突出，在钢厂补库及铁水恢复的支撑下，价格下方空间有限。

焦煤焦炭：盘面估值相对偏低，但短期驱动尚未出现

【盘面回顾】

周一日盘双焦冲高回落，夜盘低开高走。现 jm05 收 1175 涨 0.47%，j05 收 1729 涨 0.64%。

【信息整理】

1. 上海启动收购二手住房用于保障性租赁住房工作，浦东新区、静安区、徐汇区为首批试点区。第一批拟收购房源将着重房型匹配、布局合理、配套成熟、交通便捷等特点，尽量精准匹配各领域人才“职住平衡”需求。

2. 沙钢自 2026 年 2 月 3 日起废钢上调 50 元/吨，调后车运执行价：重一 2490 元/吨；重二 2460 元/吨；重三 2430 元/吨。

3. 商务部等 9 部门印发《2026“乐购新春”春节特别活动方案》。其中提出，鼓励各地增加春节期间消费品以旧换新补贴数量，加大线下实体零售支持力度，动员企业春节期间持续开展汽车、家电、数码和智能产品相关展销活动。

4. 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 指数升至 52.6，远高于预期的 48.5，创 2022 年 8 月以来新高，主要受新订单和产出稳健增长的提振。

【南华观点】当前焦煤供应受矿山“开门红”影响，短期产量稳中有增，而下游钢厂及焦企开工恢复缓慢，焦煤市场仍呈现阶段性过剩格局。随着春节临近，尤其民营煤矿陆续放假，焦煤供需结构有望得到改善。焦化方面，近期焦炭一轮提涨落地，入炉煤成本小幅下移，

即期焦化利润改善。但下游需求淡季制约成材价格弹性，钢厂即期利润边际恶化，预计二轮提涨难度较大。展望后市，受海外供应扰动影响，国际焦煤价格走势偏强，国内山西煤价亦保持坚挺，当前焦煤基差处于偏高水平。近期大宗商品价格波动显著，考虑到煤焦市场易受资金及情绪面带动，短期盘面波动料将加剧。中长期来看，节后市场关注点将转向国内煤矿复产进度与下游需求恢复情况。由于今年春节时间较晚，节后终端需求启动可能较为迟缓。若后续出现“国内矿山复产超预期”与“宏观情绪转弱”的组合，煤焦价格或将面临较大的下行压力。

硅铁&规模：底部支撑，上有压力

【盘面回顾】最低铁合金受到整体商品市场情绪回落和自身基本面影响，震荡下跌

【核心逻辑】铁合金目前的矛盾是成本支撑与供需压力的博弈，形成底部有支撑，上方有压力的震荡格局。供应端，铁合金利润回升但仍未摆脱亏损区间，铁合金产量减产至目前的状态下继续大幅减产的可能性不大，预计产量维持目前水平上下小幅波动，硅铁产量处于近几年历史同期最低点的水平，硅锰产量处于近几年历史同期中下的水平。硅铁产量环比上周+0.10%，硅锰产量环比上周-0.43%。需求端，钢厂利润近期尚可，盘面利润走强，给了钢厂套保的机会，后续钢厂可能有复产和增产的驱动，铁水产量可能稳中回升，但下游终端钢材进入消费淡季，消费需求季节性走弱，对铁合金的需求增量有限。库存端，硅铁库存环比上周+0.10%，硅铁仓单库存环比上周-6.55%；硅锰库存环比上周+0.08%，硅锰仓单库存环比上周+6.70%，硅锰库存基数仍偏大，为近5年库存最高水平，去库压力较大，仍需要减产来实现，并且仓单数量的增加对盘面也造成一定的压力。

【南华观点】铁合金下方受到成本端的支撑，硅锰上方受到高库存的压制，硅铁基本面稍好于硅锰，短期看铁合金在成本线和前期压力位呈现区间震荡格局，硅铁05合约价格区间5400-5900之间，硅锰05合约价格区间在5700-6100之间。

以上评论由分析师周甫翰（Z0020173）、张泫（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）提供。

农副软商品早评

生猪：期价止跌回稳

【期货报价】LH2603 收于 11220，日换比+0.00%。

【现货报价】

全国生猪均价 12.56（+0.25）元/公斤，其中河南 12.89（+0.37）元/公斤、四川 11.94（+0.18）元/公斤、湖南 12.30（+0.39）元/公斤、辽宁 12.85（+0.25）元/公斤、广东 12.40（+0.23）元/公斤、安徽 12.71（-0.30）元/公斤。

【现货情况】

今日市场整体屠宰企业利润空间不足，增量空间较小，近期多数区域稳中微增状态，个别区域因人员外流及学生放假影响，宰量有缩。本周因尚未到消费高峰，近期屠企计划有稳有增，预计高峰在小年前后及春节前，关注本周末宰量增幅情况。分地区看，近期省内屠宰企业有增量体现，但走货一般，多数微增为主；屠宰端反馈本周宰量可能还会有一定的增量预期，提振幅度有待观察。河南地区周末订单部分有增，但对比去年同期多数仍有差

距，现阶段多数处于亏损状态；企业后期保持增量预期，但多反馈增量顺畅度差，难达往年水平。山东地区周末省内屠宰量小幅增加，但销售表现一般，继续增量幅度有限。本周宰量计划部分屠企维持平稳，部分有增量意愿，还需观察利润情况。

【南华观点】

预计生猪价格将窄幅震荡，策略上选择 LH2603-C-13000 卖涨期权。

棉花：外围情绪发酵

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌近 0.5%，美元走强，棉价随整体市场承压运行。隔夜郑棉小幅收跌。

【市场信息】

1. 截至 2026 年 2 月 1 日，全国新年度棉花公证检验量累计 727.46 万吨，同比增加 88.95 万吨。
2. 据美国农业部（USDA）报告，截至 1 月 29 日，美国 2025/26 年度棉花累计分级检验 296.18 万吨，81.8% 的皮棉达到 ICE 期棉交割要求，其中陆地棉检验量为 287.90 万吨，皮马棉为 8.28 万吨。

【核心逻辑】当前市场对本年度供需趋紧的预期不变，而下年度疆棉种植面积也保持缩减预期，但市场消息称政府调减目标或分步完成，无需在一年内达到，后续落地情况还需关注政府执行力度。目前随着春节逐渐临近，纱布厂负荷稳中有降，纺企在产能扩张下对棉花的消耗速度仍较快，对棉花的采购需求尚可，同时布厂原料库存中性偏低，对纱线也维持补库需求，使得棉花现货价格坚挺，而下游终端走货则有所偏缓，且棉价的走强使得纱厂利润持续受到挤压，但尚未形成明显的负反馈现象。当前内外棉价差的高企仍是限制国内棉价上方空间的主要因素，短期美棉尚缺乏向上的强驱动，且未点价采购合约量持续偏高，关注后续美棉周度出口情况及美国对外贸易政策的调整，国内随着新年配额的下放，一月花纱进口量或阶段性有进一步的回升。

【南华观点】棉价在紧平衡预期下易涨难跌，但短期国内下游纱厂利润欠佳，且郑棉上方受到内外价差的牵制，建议回调布多但不追涨，后续需重点关注下游进口情况与新订单动向。

白糖：原糖走弱拖累内盘

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周一几近持平大跌，跌破前期 14.5-15 美分的震荡区间。周一夜盘郑糖收跌。

【现货报价】南宁中间商站台 5340 元/吨。昆明中间商报价 5140-5240 元/吨。昨日均上涨 40 元/吨。

【市场信息】1. 咨询机构 Stonex 近日发布报告，预计 2026/27 榨季巴西中南部地区食糖产量为 4070 万吨，较此前预估的 4150 万吨减少 80 万吨。预计 2026/27 榨季巴西中南部地区乙醇产量为 365 亿公升，较之前预估的 361 亿公升增加 4 亿公升。2. 根据印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）的数据，截至 2026 年 1 月 31 日，印度 2025/26 榨季糖产量达到 1950.3 万吨，较去年同期的 1647.9 万吨增加 302.4 万吨，增幅 18.35%；已开榨糖厂 515 家，较去年同期的 501 家增加 14 家。

【南华观点】当前国内白糖需求一般，国际原糖价格跌破 14.5-15 美分的震荡区间，预计对国内白糖造成拖累。预计国内白糖进一步上行空间有限，上方 60 日均线压力较大。

鸡蛋：期价低开低走

【期货动态】主力合约 JD2603 收于 2975，日环比-0.90%。

【现货情况】

受节前集中备货的刚性需求支撑，叠加部分地区产蛋率受低温影响，现货价格被推至阶段性高点（1月23日全国均价一度达到4090元/吨）。当前市场最显著的特征是巨大的基差（现货-期货价差）。截至1月23日，现货价格与期货主力合约（如JD2403）的价差已扩大至1026点以上，处于历史极值水平。截至上周末，鸡蛋现货价格结束前期连涨，进入高位持稳阶段。主要销区北京、上海等地到货及走货正常，价格坚挺；广东市场出货节奏有所放缓，但价格整体跟随产区企稳。春节前终端备货已基本完成，产区与销区购销活动均趋于平淡。贸易商多持观望态度，以清理库存、执行订单为主，追高补库意愿极低。

【南华观点】

现货价格预计以高位震荡为主，下有节日需求余温支撑，上有高价抑制和备货结束的压力，难有趋势性行情。

苹果：需求一般，果农让价出售

【期货动态】周一苹果主力合约收跌，主力合约AP2605下跌1.64%，收盘价5207元/吨；近月AP2603下跌0.8%，收盘价5225元/吨。

【现货价格】栖霞80#一二级晚富士（条纹）参考价4.15元/斤，栖霞80#一二级晚富士（片红）参考价3.85元/斤，陕西洛川产区晚富士70#以上半商品4.2元/斤，白水地区晚富士70#以上统货2.9元/斤。

【现货动态】本周春节备货进入加速阶段，产区周内走货加快，销区周内到车量有所增加，走货未见明显好转，积压车辆较多，礼盒走货量一般。价格方面，一般货源价格弱稳，果农降价促销心理显现，好货价格持稳。

【库存分析】1.据钢联数据，截至2026年1月21日，全国主产区苹果冷库库存量为682.78万吨，环比上周减少21.88万吨，上周去库速度环比加快。2.卓创数据显示，截至2026年1月20日，全国冷库库存比例约为48.01%，较去年同期低2.11%，本周冷库库容比下降1.77%，去库率14.06%。

【南华观点】近期苹果节前备货加速，现货价格松动，但盘面相对坚挺，盘面多空博弈放缓，后续关注交割品短缺的逻辑能否回归盘面。

红枣：关注节前走货

【期货动态】昨日红枣主力合约收于8820元/吨，跌幅1.84%，高开后震荡回落，再度收出上影线。

【产区信息】据钢联调查显示，新季灰枣产量在57.38万吨左右，较正常年份小幅减产，在上年度库存基础之上，国内供应充裕。

【销区信息】昨日广东如意坊市场到货7车，参考特级9.80-10.50元/公斤，一级8.30-10.0元/公斤，河北崔尔庄市场到货5车，参考特级8.80-10.50元/公斤，一级7.80-8.50元/公斤，下游按需采购为主，价格持稳。

【库存动态】2月2日郑商所红枣期货仓单录得3317张，较上一交易日持平，有效预报录得519张。据钢联统计，截至1月29日，36家样本点物理库存在13143吨，周环比减少925吨，同比增加23.99%。

【南华观点】当前25/26年度红枣已定产，市场焦点在于需求端的变化，当前春节逐渐临近，下游成交量增加但走货速度不及去年同期，短期红枣价格或维持低位震荡，关注下游年前采购情况，中长期来看，国内新年度红枣整体供需偏松，价格仍将承压运行。

原木：岚山现货涨价，四港小幅累库

【盘面】lg2603 收盘于 795 (-3)，持仓 1 万手。3-5 月差-1

【现货】 岚山地区现货价格未变，5.9 米小 A 主流价 720 (+5)，长三角地区现货上周普遍涨价，6 米中 A 价格 810 元/方。

【估值】 仓单成本约 810 (+6) 元 /立方米 (长三角，最低仓单成本锚定为 6 米大 A)，813(+12)元 /立方米 (岚山地区锚定 5.9 米小 A)

【库存】 截止 1 月 23 日，全国库存量 249 万方 (-8)。

【南华观点】

根据原木通数据显示，今日岚山地区 3.9 米中 A 主流成交价 750,5.9 米小 A 主流成交价 715-720，价格上调。带动估值进一步提升。同时下游 3 米辐射松木方价格涨，1110-1120 元/方，持续上涨。今日高开一定程度上表达了对于现货市场的反馈。但目前的持量量上来看，并不具备太大的进攻价值。盘口相对较薄，市场容量有限，上方的空间依然还是要锚定最低的仓单成本。按照 5.9 米小 A 的价格 720 元来计算，仓单成本大概在 813 附近。

此外，根据原木通的四港库存（岚山，太仓，新民洲，江都）数据显示，2.2 日合计库存 159 万方，相较上期累库 1.8 万方。临近春节，下游工厂开始陆续放假，后续补库能力预计有所下降。目前的价格，本人认为相对平衡，大幅向上的空间相对有限。但下方的支撑较强。

策略上，卖出 lg2603-p-775 策略继续持有

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、宋霁鹏（Z0016598）、杨歆悦（Z0022518）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。