

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

- 1、特朗普宣布将通过其他法律途径持续加征关税，并明确提出以关税收入取代个人所得税，同时宣称石油日产量增加 60 万桶、核心通胀降至五年最低；
- 2、津巴布韦宣布即日起暂停锂精矿及原矿出口，旨在推进矿产资源本地化加工；
- 3、SK 海力士，计划到 2030 年前在韩国龙仁市投资约 150.7 亿美元，新建芯片生产线；
- 4、海光公布业绩，2025 年营收同比+56.91%，净利润+31.66%，国产高端芯片市场需求持续攀升，预计 2026 年 Q1 营收同比增长 62.91%-75.82%，净利润同比增长 22.56%-42.32%。

#### 基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：1.35%/1.26%/3.81%/4.01%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.24%/1.01%/4.83%/4.90%；

IM 当月/下月/当季/隔季：3.50%/4.16%/9.70%/8.43%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-1.53%/-0.94%/0.23%/2.32%。

#### 【策略观点】

近日在美伊冲突扰动全球风险偏好、美国关税政策反转释放外需预期的背景下，叠加人民币汇率强势升值带动外资流入、大模型发布潮与机器人出圈，股指有望先迎来一波偏强表现。

### 国债

#### 【行情资讯】

行情方面：周三，TL 主力合约收于 112.700，环比变化-0.23%；T 主力合约收于 108.480，环比变化-0.02%；TF 主力合约收于 106.065，环比变化-0.10%；TS 主力合约收于 102.458，环比变化 0.01%。

消息方面：1、上海市住房和城乡建设管理委等五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，自 2026 年 2 月 26 日起施行。进一步调减住房限购政策服务宜居安居，促进职住平衡，聚焦满足居民合理住房需求，《通知》明确进一步调减住房限购政策。缩短非沪籍居民购买外环内住房所需缴纳社保或个税年限。对非本市户籍居民家庭或成年单身人士购买外环内住房的，购房所需缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满 1 年及以上。符合条件非沪籍居民可在外环内增购 1 套住房。对在本市缴纳社会保险或个人所得税满 3 年及以上的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，在执行现有住房限购政策基础上，可在外环内增购 1 套住房。

流动性：央行周三进行 4095 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 4000 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 95 亿元。

#### 【策略观点】

基本来看，1 月受春节错位因素影响，CPI 同比低于预期，而 PPI 同比环比均有所改善，通胀回升对于债市的潜在压制仍存。1 月份金融数据则显示经济修复的内生动力仍不稳固，信贷开门红力度偏弱，结构上短期贷款同比多增，而企业贷款和居民中长贷偏弱。总体上，经济恢复动能持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。央行 25 年四季度货币政策执行报告显示，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，并且强调货币政策和财政政策的协同，资金面有望延续宽松态势。近期债市配置力量较强，节奏上仍需关注股市行情和通胀预期的影响，预计行情震荡偏强。

## 贵金属

#### 【行情资讯】

沪金涨 0.65 %，报 1153.90 元/克，沪银涨 1.88 %，报 23365.00 元/千克；COMEX 金涨 0.21 %，报 5187.90 美元/盎司，COMEX 银涨 1.97 %，报 89.23 元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.05 %，美元指数报 97.65 ；

周三，在美元走软与地缘政治不确定性攀升的背景下贵金属价格震荡上行。

美国总统特朗普总统发表国情咨文（SOTU）引发美元指数回撤，其声称政府已将通胀率降至五年最低，提及提名倾向降息的美联储主席沃什引导市场降息预期；对于此前最高法院的裁决提出将推行替代关税。此外其对伊朗维持高压态势，并提出恢复国土安全部资助、加强西半球干预等政策主张，推动地缘政治风险升温。

叠加当日亚特兰大联储行长博斯蒂克在告别文章中直截了当的点明其对于美国民众开始质疑美联储独立性的担忧，美元指数或将持续走低打开黄金的趋势性反弹空间。

#### 【策略观点】

虽然近期央行购金放缓，官方部门的结构性需求仍然坚实，叠加美国关税政策不确定性、地缘政治紧张贵金属价格仍具支撑，但受制于近期美联储官员表态后续或保持高位震荡。策略上暂时保持观望，沪金主力合约参考运行区间 1130-1200 元/克，沪银主力合约参考运行区间 22000-23300 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上海出台地产“沪七条”，国内权益市场继续反弹，叠加资源民族主义担忧，铜价走升，昨日伦铜 3M 合约上涨 1.17% 至 13349 美元/吨，沪铜主力合约收至 102620 元/吨。昨日 LME 库存增加 6475 至 249650 吨，增量主要来自北美仓库，注销仓单比例提高，Cash/3M 维持贴水。国内上期所日度仓单增加 1.1 至 28.8 万吨。华东地区现货由升水转为贴水期货 180 元/吨，下游陆续入市采购，成交回暖，但供应较多导致基差报价走弱。广东地区铜现货贴水期货扩大至 220 元/吨，下游需求边际增加，交投有所改善。昨日国内铜现货进口亏损有所扩大，精废铜价差小幅缩窄至 3180 元/吨。

#### 【策略观点】

春节前美股下跌和美国可能降低或取消金属关税的传闻令贵金属、有色金属下跌，当前看美股边际企稳，美国仍将维持关税政策，且 232 调查不受最高法裁决的影响，加之贵金属价格偏强，情绪面相对偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张，而国内冶炼开工率偏高和下游消费淡季背景下精炼铜供应相对过剩，近月交割压力加大构成阶段阻力，短期铜价预计偏震荡。今日沪铜主力合约参考：101000-103500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13100-13500 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

上海发布地产“沪七条”，国内地产企稳预期增强，铝价继续回升，昨日伦铝 3M 合约收涨 2.06% 至 3174 美元/吨，沪铝主力合约收至 23875 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 1.5 至 65.0 万吨，期货仓单增加 0.3 至 28.5 万吨，铝锭三地库存环比增加、增幅放缓，铝棒库存小幅增加，铝棒加工费抬升，成交氛围相对平淡。华东地区铝锭现货贴水扩大至 200 元/吨，成交环比改善。LME 库存环比减少 0.2 至 47.0 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

#### 【策略观点】

LME 库存维持相对低位，美国东部铝现货升水维持高位。尽管世纪铝业冰岛电解铝厂预计 4 月底重启，比预期提前半年，但 South32 公司旗下莫桑比克电解铝厂仍预计 3 月停产检修，铝价支撑仍较强。因此即使国内期货近月合约交割压力偏大，短期价格仍有望震荡抬升。今日沪铝主力合约参考：23500-24200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3120-3200 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

周三沪锌指数收涨 0.17% 至 24726 元/吨，单边交易总持仓 18.58 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 1.5 至 3402.5 美元/吨，总持仓 23.03 万手。SMM0# 锌锭均价 24530 元/吨，上海基差 -45

元/吨，天津基差-75 元/吨，广东基差-115 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 6.53 万吨，内盘上海地区基差-45 元/吨，连续合约-连一合约价差-65 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.13 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.08 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.93 美元/吨，3-15 价差 46.36 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.062，锌锭进口盈亏为-2982.22 元/吨。据钢联数据，2 月 24 日全国主要市场锌锭社会库存为 17.43 万吨，较 2 月 12 日增加 3.62 万吨。

#### 【策略观点】

锌矿显性库存累库放缓，锌精矿 TC 止跌企稳。国内锌锭社会库存累库。下游企业开工率表现平平，压铸锌合金及氧化锌企业成品库存抬升较快，春节后市场大多数贸易商已开工，但下游复产节奏相对缓慢，国内锌产业表现偏弱。春节期间，美法院裁定特朗普旧关税违宪，随即特朗普宣布拟回应性加征 15% 全球关税，叠加美伊局势紧张。油价与贵金属偏强运行，锌价及其他有色金属价格亦小幅跟涨，当前短线资金跟随宏观情绪扰动大，若铜铝价格大涨锌价可能基于相对估值跟涨。

## 铅

#### 【行情资讯】

周三沪铅指数收涨 0.33% 至 16735 元/吨，单边交易总持仓 11.34 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 5 至 1968 美元/吨，总持仓 16.97 万手。SMM1# 铅锭均价 16525 元/吨，再生精铅均价 16525 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9925 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.93 万吨，内盘原生基差-150 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.63 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.55 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-49.85 美元/吨，3-15 价差-127.6 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.241，铅锭进口盈亏为 484.35 元/吨。据钢联数据，2 月 24 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.43 万吨，较 2 月 12 日增加 0.69 万吨，为 5 个月来首次突破 6 万吨水平。

#### 【策略观点】

产业方面，铅矿显性库存小幅下滑但仍高于往年同期，铅精矿加工费维持低位。废电池库存延续上行，高于 25 年同期。春节期间，美法院裁定特朗普旧关税违宪，随即特朗普宣布拟回应性加征 15% 全球关税，叠加美伊局势紧张。油价与贵金属偏强运行，铅价及其他有色金属价格亦小幅跟涨。节间外盘伦铅再现实大额交仓，国内外库存均快速抬升，产业状况偏弱，当前铅价靠近长期震荡区间下沿，蓄企的战略性备库预期或将短期支撑铅价企稳，仍需观察节后下游蓄企开工回暖状况。

## 镍

#### 【行情资讯】

2 月 25 日，沪镍主力合约收报 141250 元/吨，较前日上涨 2.39%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-50 元/吨，较节前持平，金川镍现货升水均价 8550 元/吨，较节前下跌 350 元/吨。成本端，镍矿价格持续上涨，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 68.24 美元/湿吨，价格较前日上涨 4.5 美元/湿吨，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 27.5 美金/湿吨，价格较前日上涨 2.5 美元/湿吨。镍铁方面，价格持稳运行，10-12% 高镍生铁均价报 1070 元/镍点，较节前上涨 16.5 元/镍点。

#### 【策略观点】

印尼 RKAB 配额缩减落地，镍供给从矿端到冶炼端逐步收缩，镍矿价格持续上涨，预计镍价重心逐步抬升，后市宜偏多看待。短期沪镍价格运行区间参考 12.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-2.0 万美元/吨。操作方面，建议逢低做多。

## 锡

### 【行情资讯】

2月25日，锡价大幅反弹，沪锡主力合约收报 416790 元/吨，较前日上涨 8.31%。SHFE 库存报 11738 吨，较前日减少 43 吨。LME 库存报 7680 吨，较前日增加 25 吨。供给方面，云南地区冶炼厂开工率高位持稳，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。但两地从检修恢复后上行动力不足，废料端约束与下游高价观望并存，短期供给难再显著抬升。需求方面，尽管价格回落释放部分刚性采购需求，现货成交小幅回暖，但整体价格仍处高位水平，下游补库意愿仍不明显，多持谨慎观望态度。叠加终端行业受金属板块整体上涨带来的成本压力，需求向上传导速度缓慢，对现货市场的实际支撑力度有限。

### 【策略观点】

锡价中长期仍维持向上趋势，但短期在锡锭供需边际宽松、库存近期稳步回升背景下，大幅上涨亦存在压力，预计锡价仍以宽幅震荡运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：38-45 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：48000-53000 美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 163994 元，较上一工作日+6.23%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 160400-168400 元，均价较上一工作日+9600 元（+6.20%），工业级碳酸锂报价 157500-165500 元，均价较前日+6.43%。LC2605 合约收盘价 166480 元，较前日收盘价+1.44%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1000 元。

### 【策略观点】

周三盘后消息，津巴布韦矿业部宣布立即暂停所有原矿及锂精矿出口，较原定的时间节点（2027 年初）提前。据美国地质调查局，2025 年津巴布韦原生锂产量在全球的占比约为 9.7%，而该国首个硫酸锂工厂按计划将于一季度投产，本地冶炼厂布局滞后将影响本年度资源供给兑现。作为中国锂精矿进口的第二大供应国，该政策出台预计将加剧市场对锂盐现货紧张的担忧，带动锂价上行。未来关注硫酸锂厂建设进度及锂精矿出口审批。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 166000-189640 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2026 年 02 月 25 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.5%至 2878 元/吨，单边交易总持仓 44.35 万手，较前一交易日增加 1.52 万手。基差方面，山东现货价格上涨 10 元/吨至 2570 元/吨，贴水主力合约 300 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 304 美元/吨，进口盈亏报-40 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 34.74 万吨，较前一交易日增加 1.95 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 61 美元

/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 58 美元/吨。

#### 【策略观点】

矿端，关注几内亚铝土矿 CIF60 美元/吨的支撑，需持续跟踪矿石供应潜在扰动；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，近期产能检修增加，但整体产量仍处于高位。短期建议观望为主，未来价格走势的关键在于几内亚矿端扰动能否实质化，以及国内高企的供应压力能否通过政策或市场手段得到有效缓解。国内主力合约 A02605 参考运行区间：2750-2950 元/吨，需重点关注国内供应收缩政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

## 不锈钢

#### 【行情资讯】

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 14245 元/吨，当日+1.14%(+160)，单边持仓 17.56 万手，较上一交易日-5030 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14200 元/吨，较前日+200，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14300 元/吨，较前日+50；佛山基差-245(+40)，无锡基差-145(-110)；佛山宏旺 201 报 9350 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1060 元/镍，较前日+5。保定 304 废钢工业料回收价报 9000 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8550 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 60198 吨，较前日+12398。02 月 13 日数据，社会库存增加至 95.37 万吨，环比增加 4.33%，其中 300 系库存 64.74 万吨，环比增加 2.43%。

#### 【策略观点】

供应方面，受原料供应收紧影响，钢厂生产节奏有所放缓。2 月粗钢排产预计为 272.3 万吨，环比下降 23%，节后供应压力将持续缓解。当前产业链成本支撑依然稳固，叠加钢厂减产等因素，核心上涨逻辑并未改变，价格底部存在较强支撑。维持看多观点不变，主力合约参考区间 14000-14500 元/吨。

## 铸造铝合金

#### 【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格延续回升，主力 AD2604 合约收盘涨 1.48% 至 22650 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓减少至 2.12 万手，成交量 0.92 万手，量能放大，仓单减少 0.04 至 6.71 万吨。AL2604 合约与 AD2604 合约价差 1185 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价持平，进口 ADC12 报价平稳，成交仍较平淡。库存方面，国内三地铝合金锭库存环比减少 0.02 至 4.03 万吨。

#### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格仍有支撑，节后下游复工复产推进需求预期有望改善，叠加供应端扰动和原料供应季节性偏紧，短期价格预计震荡偏强。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3076 元/吨，较上一交易日涨 49 元/吨（1.618%）。当日注册仓单 19597 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 198.87 万手，环比减少 45800 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3130 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3210 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3236 元/吨，较上一交易日涨 41 元/吨（1.283%）。当日注册仓单 349005 吨，环比增加 13825 吨。主力合约持仓量为 150.12 万手，环比增加 323 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3230 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3220 元/吨，环比减少 0 元/吨。

#### 【策略观点】

昨日商品市场整体情绪回暖，成材价格出现技术性反弹。宏观方面，2026 年 2 月 25 日，上海发布楼市“沪七条”，以更具针对性的政策优化核心区域（外环内）购房条件，叠加最高 240 万元公积金贷款额度所形成的杠杆效应，意在提前催化“金三银四”成交行情，明显提振人才及改善性住房需求入市预期。整体来看，该政策有助于加快房地产市场止跌企稳进程。作为核心一线城市，上海率先调整政策，亦具备较强的风向标意义和示范效应。综合来看，当前黑色系仍处于多空因素交织下的底部博弈阶段。春节假期结束后，需重点跟踪板材需求实际恢复强度、两会政策动向以及“双碳”相关政策是否出现边际调整。短期内黑色系大概率维持区间震荡、重心偏弱运行，趋势性机会尚未形成。

### 铁矿石

#### 【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2605）收至 752.50 元/吨，涨跌幅+1.62 %（+12.00），持仓变化+9280 手，变化至 52.85 万手。铁矿石加权持仓量 92.48 万手。现货青岛港 PB 粉 752 元/湿吨，折盘面基差 45.39 元/吨，基差率 5.69%。2 月 25 日，上海市住房城乡建设管理委等五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（简称“新七条”），涉及限购调减、公积金优化、房产税完善等七项内容。据 Mysteel 调研，华北部分钢企已接到 2026 年全国重要会议期间临时自主减排通知，要求企业在 3 月 4 日-3 月 11 日执行阶段性减排管控，高炉负荷按不低于 30%比例自主减排。

#### 【策略观点】

供给方面，春节期间澳洲天气扰动消除，海外矿石发运恢复至同期高位。发运端，澳洲发运量显著恢复，力拓、BHP 矿石发运量明显增加；巴西发运量小幅增长。非主流国家发运环比回升。近端到港量延续降势。需求方面，节前钢联口径日均铁水产量环比增加至 230.49 万吨。复产高炉主要为前期高炉检修结束后按计划复产，同时仍有地区高炉开启年度检修。钢厂盈利率小幅下滑。假期期间国内钢厂生产活动正常平稳进行，日均铁水产量预计小幅增加。后续重要会议期间预计铁水生产受短暂影响。库存端，节前港口库存处于近五年同期最高位置，同时库存加快向厂内转移，带动疏港量高增，港库环比下滑。综合来看，天气影响结束后海外供给恢复，叠加高库存压制价格高度，结构性因素有待解决，价格震荡为主，节后关注国内终端需求启动情况以及三月重要会议的政策指引。

## 焦煤焦炭

### 【行情资讯】

2月25日，受上海新楼政“沪七条”对于情绪提振影响，今天黑色板块盘中明显反弹走强。焦煤主力（JM2605合约）日内收涨2.22%，收盘报1126.0元/吨。现货端，山西低硫主焦报价1545.4元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1354.5元/吨，升水盘面（主力合约，下同）228.5元/吨；山西中硫主焦报1270元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1253元/吨，升水盘面127元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1227元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1202元/吨，升水盘面76元/吨。焦炭主力（J2605合约）日内收涨2.42%，收盘报1674.0元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1470元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1725.5元/吨，升水盘面51.5元/吨；吕梁准一级干熄焦报1550元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1766元/吨，升水盘面92元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面价格走弱，跌破短期反弹趋势线，当前向下试探下方1100元/吨附近支撑，关注该位置价格表现情况，若无法支撑，或向下寻找1055元/吨附近支撑。上方继续关注1260元/吨附近压力位置（2021年10月份以来长期下跌趋势压力及左侧颈线压力）。焦炭方面，盘面价格同样弱化，向下考验1650元/吨附近支撑，后续继续关注价格在该位置的表现情况，上方继续关注1780元/吨附近压力，短期维持区间震荡。

### 【策略观点】

上周，双焦价格走弱。一方面，随着春节假期的临近，下游终端补库结束带动相关需求回落从而对价格形成制约；另一方面，市场对年后下游钢材终端需求仍缺乏信心，叠加节前资金存在平仓避险需求，部分多头资金“出逃”带动价格回落。

展望后市，在中长期方向上，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整，连带着拖累有色及商品多头情绪，短期市场或进入震荡、降波周期，对整体氛围产生一定压制。春节期间，美伊局势的不确定性加剧，美军在中东进行大规模军事集结引发原油及贵金属价格出现明显反弹，能源价格上行或对煤炭价格产生一定正向影响。站在品种自身角度，我们继续给出焦煤价格短期向上催化并不强的判断：一方面，基本面给到的支撑并不充足。当前焦煤自身结构相对均衡，且下游终端消费表现尚未看到明显的起色或出现起色的预期，处于低位的盘面利润限制了上游涨价向下游的传导；另一方面，市场情绪给到的环境支持也不充分，难以形成共振的多头行情以及吸引更多的投机资金入场推升价格。另外，春节后时间将很快进入3月，煤矿将开启复工复产，这将是全年煤炭产量最高的一个月份，且伴随着供暖季结束（煤炭需求走弱）、水电逐步回升（火电替代供给增多）。而历史上，3-5月是焦煤价格最容易产生回调下跌的时间段，反倒是需要警惕该阶段价格阶段性的回调风险，除非供给端发生突发情况。虽然我们认为短期焦煤的催化并不强，但我们仍然认为焦煤或有望在2026年走出相对顺畅的上涨行情。只是时间节点上，我们更偏向于安全生产月、消费旺季等因素叠加下的6-10月间，而非当下。届时下游需求随着经济开始回暖，给出上游价格上涨土壤的概率也相对较大，值得期待但需要边走边看。

## 玻璃纯碱

玻璃:

### 【行情资讯】

周三下午 15:00 玻璃主力合约收 1064 元/吨, 当日+1.33%(+14), 华北大板报价 1030 元, 较前日持平; 华中报价 1110 元, 较前日持平。02 月 12 日浮法玻璃样本企业周度库存 5535.2 万箱, 环比+228.80 万箱 (+4.31%)。持仓方面, 持买单前 20 家增仓 20516 手多单, 持卖单前 20 家增仓 5913 手空单。

### 【策略观点】

25 日市场传闻部分地区将推出地产利好政策, 房企及建材板块有所回暖, 但反弹力度有限。现货方面成交以刚需采购为主, 企业拿货意愿普遍偏低。供应方面, 尽管个别产线进入冷修, 行业产能预计小幅回落, 但对现货价格尚未形成有效支撑。预计短期内浮法玻璃市场将延续震荡走势, 主力合约参考区间 1025-1100 元/吨。

纯碱:

### 【行情资讯】

周三下午 15:00 纯碱主力合约收 1191 元/吨, 当日+1.88%(+22), 沙河重碱报价 1151 元, 较前日-3。02 月 12 日纯碱样本企业周度库存 158.8 万吨, 环比+0.69 万吨 (+4.31%), 其中重质纯碱库存 75.64 万吨, 环比+1.03 万吨, 轻质纯碱库存 83.16 万吨, 环比-0.34 万吨。持仓方面, 持买单前 20 家增仓 19248 手多单, 持卖单前 20 家减仓 5455 手空单。

### 【策略观点】

供应方面, 丰成盐化开车运行, 行业整体开工负荷保持高位。需求端表现疲软, 新增订单成交稀少, 厂家以执行待发订单为主, 稳价出货意愿较强。综合来看, 纯碱市场交投氛围清淡, 价格缺乏上行驱动。预计短期内市场将延续弱稳震荡走势。主力合约参考区间 1140-1200 元/吨。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

2 月 25 日, 受上海新楼政“沪七条”对于情绪提振影响, 今天黑色板块盘中明显反弹走强。锰硅主力 (SM605 合约) 盘中冲高回落, 日内收涨 0.24%, 收盘报 5752 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5650 元/吨, 折盘面 5840 吨, 环比上日-30 元/吨, 升水盘面 88 元/吨。硅铁主力 (SF605 合约) 日内收涨 0.29%, 收盘报 5470 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 5700 元/吨, 环比上日持稳, 升水盘面 214 元/吨。

技术形态角度, 锰硅盘面价格逐步弱化, 但仍无明显的趋势, 处于震荡整理阶段。短期建议继续关注下方 5700 元/吨附近支撑情况。硅铁方面, 盘面价格短期同样缺乏趋势。后续继续关注下方 5450 元/吨附近支撑。

### 【策略观点】

展望后市, 在中长期方向上, 我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点, 但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整, 连带着拖累有色及商品多头情绪, 短期市场或进入震荡、降波周期, 对整体氛围产生一定压制。

回到品种自身基本面角度，供需格局上锰硅依旧不理想：维持宽松的结构（且存在新产能投放预期）、高企的库存以及下游持续萎靡的建材行业需求。但我们认为这些因素大多已经计入价格中，并不是未来主导行情的主要矛盾。硅铁方面，其供求结构仍旧基本维持平衡，未有太大矛盾，边际随着部分工厂的检修以及转产存在改善。我们认为未来一段时间主导锰硅以及硅铁行情的矛盾：一方面，在于黑色大板块的方向引领或者说是市场整体情绪的方向影响；另一方面，在于锰硅端的锰矿所带来的成本推升问题以及硅铁端因亏损或者“双碳”带来的供给收缩（或收缩预期）问题。其中，我们仍继续建议在宏观大年背景下商品情绪向多头方向偏移概率较大（短期存在调整）、港口锰矿库存低位、高品锰矿库存低且货权集中的背景土壤下，尤其高度关注锰矿端是否出现突发情况（如南非及加蓬可能对于锰矿出口的限制性措施）及其可能对于行情的强驱动。除此之外，建议关注“双碳”政策的进展（今年中央经济工作会议上再度提到“双碳”问题）以及其可能对铁合金供给造成的扰动。以下方成本为支撑，等待驱动并向上展望。

## 工业硅&多晶硅

### 【行情资讯】

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2605 合约）收盘价报 8430 元/吨，涨跌幅+0.24%（+20）。加权合约持仓变化+32240 手，变化至 427046 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9200 元/吨，环比持平，主力合约基差 770 元/吨；421#市场报价 9650 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 420 元/吨。

### 【策略观点】

昨日工业硅震荡收红。站在盘面走势角度，价格偏弱运行。

供给侧，2月工业硅西北大厂某厂区停产一半，四川地区生产企业全停，价格压力下行业开工率下滑，供给端持续收缩。需求侧，2月多晶硅排产下滑，一头部企业1月各基地已逐步全面停产，2月暂维持。有机硅、硅铝合金开工率弱稳，工业硅整体需求走弱。当前西南地区生产收缩弹性明显小于扩张弹性，价格的支撑依赖于成本及西北企业的减产力度，若西北大厂在3月按计划复产，则预计价格弱势维持。同时还需关注煤焦走势对工业硅产生的外部性影响。整体看工业硅价格预计偏弱运行，节后关注上下游企业生产是否出现超预期变化。

### 【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 47630 元/吨，涨跌幅+1.34%（+630）。加权合约持仓变化+230 手，变化至 64223 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 51.75 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 53 元/千克，环比持平。主力合约基差 5370 元/吨。

### 【策略观点】

供需方面，2月某头部企业维持全面停产，其余企业持稳，供应继续减量。硅片排产预计持稳，供需边际改善，硅料环节高库存有望小幅去化。电池片、组件价格在节前政策及成本助推下已经历一轮提涨，但硅片环节仍处于价格低迷，且库存同期偏高状态，因此现实端向硅料环节正反馈不顺畅，需关注节后

需求能否走强并向上游传导。政策预期层面，预计反内卷继续为价格形成托底效果，下方完全成本作为价格支撑参考，同时反垄断红线强化法制化运行。回到盘面，多晶硅期货持仓量、流动性均已回落至上市以来的偏低水平，预计盘面震荡偏弱，观望为主。关注后续需求反馈及现货价格。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

橡胶期货增仓上涨，技术形态看涨。

泰国天然橡胶现货基本跟涨，但丁二烯和顺丁橡胶现货涨幅偏小。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。供应增加，需求处于季节性淡季。

行业如何？

截至 2026 年 2 月 12 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 44.24%，较上周走低 16.70 个百分点，较去年同期走低 18.19 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 62.47%，较上周走低 10.95 个百分点，较去年同期走低 11.01 个百分点。春节假期临近，轮胎整体开工率降低。

截至 2026 年 2 月 8 日，中国天然橡胶社会库存 129.6 万吨，环比增加 1.5 万吨，增幅 1.2%。中国深色胶社会总库存为 86.4 万吨，增 1.4%。中国浅色胶社会总库存为 43.2 万吨，环比增 0.9%。截至 2026 年 2 月 24 日，青岛地区天然橡胶库存较节前累库 6.28 万吨至 67.21 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 16000 (+150) 元。STR20 报 2060 (+20) 美元。STR20 混合 2060 (+20) 美元。

江浙丁二烯 10250 (-50) 元。华北顺丁 12200 (0) 元。

#### 【策略观点】

建议按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。如果 RU 低于 17000 需谨慎对待。对冲方面买 NR 主力空 RU2609 建议新开仓或者继续持仓。

## 原油

### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 1.60 元/桶，跌幅 0.33%，报 488.30 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 10.00 元/吨，跌幅 0.34%，报 2943.00 元/吨；低硫燃料油收跌 41.00 元/吨，跌幅 1.18%，报 3436.00 元/吨。

富查伊拉港口油品周度数据（PLATT 口径）出炉，汽油库存累库 1.91 百万桶至 9.89 百万桶，环比累库 23.99%；柴油库存去库 0.30 百万桶至 3.03 百万桶，环比去库 9.12%；燃料油库存去库 0.76 百万桶至 7.63 百万桶，环比去库 9.07%；总成品油累库 0.85 百万桶至 20.55 百万桶，环比累库 4.30%。

### 【策略观点】

当前油价已经出现一定涨幅，并已经计价较高的地缘溢价。我们认为短期内，伊朗的断供缺口仍存，但考虑到我们此前地缘系列专题指出委内瑞拉增产即将超预期的预判以及 OPEC 后续的增产恢复预期，当前油价应予以逢高止盈，并以中期布局为主要操作思路。

## 甲醇

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-6 元/吨，鲁南变动 0 元/吨，河南变动 20 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动 0 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动(20.00)元/吨，报 2249 元/吨，MTO 利润变动 82 元。

### 【策略观点】

我们认为当前甲醇向下动能仍在，但利空因子已边际转弱，因此向下空间较为有限，以中期格局逢低做多为主要思路。

## 尿素

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 40 元/吨，河南变动 20 元/吨，河北变动 10 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 30 元/吨，山西变动 30 元/吨，东北变动 30 元/吨，总体基差报-48 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-17 元/吨，报 1838 元/吨。

### 【策略观点】

我们认为当前内外价差的情况已经打开进口窗口，叠加 1 月末开工回暖的预期，尿素的基本面利空预期即将来临，因而逢高空配。

## 纯苯&苯乙烯

### 【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 6108 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 6152 元/吨，下降 5 元/吨；纯苯基差-44 元/吨，缩小 22 元/吨；期现端苯乙烯现货 7575 元/吨，下降 25 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7578 元/吨，下降 24 元/吨；基差-86 元/吨，走弱 1 元/吨；BZN 价差 153.62 元/吨，下降 12.5 元/吨；EB 非一体化装置利润-213.975 元/吨，下降 44.125 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 69.96%，上涨 0.68 %；江苏港口库存 10.86 万吨，累库 0.80 万吨；需求端三 S 加权开工率 40.79 %，上涨 0.23 %；PS 开工率 55.20 %，下降 0.40 %，EPS 开工率 56.24 %，上涨 2.98 %，ABS 开工率 64.40 %，下降 1.70 %。

### 【策略观点】

纯苯现货价格下降，期货价格下降，基差走弱。苯乙烯现货价格下降，期货价格下降，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏高，估值向上修复空间缩小。成本端纯苯开工低位反弹，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工低位震荡。苯乙烯港口库存持续累库；季节性淡季，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润已大幅修复，可逐步止盈。

## PVC

### 【行情资讯】

PVC05 合约上涨 15 元，报 4963 元，常州 SG-5 现货价 4720 (0) 元/吨，基差-243 (-15) 元/吨，5-9 价差-131 (-7) 元/吨。成本端电石乌海报价 2300 (-50) 元/吨，兰炭中料价格 735 (-50) 元/吨，乙烯 705 (0) 美元/吨，烧碱现货 629 (+11) 元/吨；PVC 整体开工率 80.1%，环比上升 0.8%；其中电石法 81.6%，环比上升 0.8%；乙烯法 76.5%，环比上升 1%。需求端整体下游开工 13%，环比下降 28.5%。厂内库存 31.2 万吨 (+2.4)，社会库存 125.4 万吨 (+2.7)。

### 【策略观点】

基本上企业综合利润位于中性水平，但供给端减量偏少，产量位于历史高位，下游方面内需步入淡季，需求端承压，出口方面出口退税取消催化短期抢出口，成为短期基本面的唯一支撑。成本端电石下跌，烧碱反弹。整体而言，国内供强需弱的现实下，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期电价预期、产能清退预期和抢出口情绪支撑 PVC，随着行业进入利润极低的区间后，基本面的弱势影响着产业格局的预期，关注后续产能和开工的变化。

## 乙二醇

### 【行情资讯】

EG05 合约上涨 10 元，报 3747 元，华东现货上涨 22 元，报 3670 元，基差-90 元 (-4)，5-9 价差-118 元 (-6)。供给端，乙二醇负荷 76.8%，环比上升 0.7%，其中合成气制 78.6%，环比上升 1.8%；乙烯制

负荷 75.8%，环比上升 0.1%。合成气制装置方面，沃能、广汇重启，中化学短停重启；油化工方面，卫星转产；海外方面，科威特装置重启。下游负荷 77.6%，环比下降 0.6%，装置方面，诚汇金 20 万吨切片、经纬 20 万吨短纤、江南 30 万吨短纤、向阳 15 万吨短纤检修，华宏 29 万吨短纤减停、逸盛 50 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 12%至 5%，织机负荷下降 9%至 0%。进口到港预报 12.5 万吨，华东出港 2 月 24 日 0.62 万吨。港口库存 98.2 万吨，环比累库 4.7 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-1291 元，国内乙烯制利润-731 元，煤制利润-242 元。成本端乙烯持平至 705 美元，榆林坑口烟煤末价格反弹至 650 元。

#### 【策略观点】

产业基本上，国外装置检修量相较于四季度偏高，但国内检修量下降幅度仍然不足，目前整体负荷仍然偏高，进口 2 月预期小幅下降，但由于下游淡季，港口累库压力仍然较大，中期在累库和高开工压力下存在进一步压利润降负的预期，供需格局需要加大减产来改善。估值目前同比中性偏低，短期伊朗局势紧张、煤炭反弹支撑其估值，并且油化工低利润下意外减产消息逐渐出现，存在反弹的风险。

## PTA

#### 【行情资讯】

PTA05 合约下跌 40 元，报 5312 元，华东现货上涨 155 元，报 5285 元，基差-63 元（-1），5-9 价差 14 元（-18）。PTA 负荷 74.8%，环比下降 2.8%，装置方面，独山能源检修。下游负荷 77.6%，环比下降 0.6%，装置方面，诚汇金 20 万吨切片、经纬 20 万吨短纤、江南 30 万吨短纤、向阳 15 万吨短纤检修，华宏 29 万吨短纤减停、逸盛 50 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 12%至 5%，织机负荷下降 9%至 0%。库存方面，2 月 24 日社会库存（除信用仓单）250.2 万吨，环比累库 23.9 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 28 元，至 416 元，盘面加工费下跌 9 元，至 437 元。

#### 【策略观点】

后续来看，供给端短期维持高检修，需求端聚酯化纤即将走出淡季，预期逐渐回升，PTA 累库周期即将结束。估值方面，PTA 加工费预期高位持稳，PXN 回调至中性水平，春节后仍然有估值上升的空间，中期关注逢低做多机会，把握节奏。

## 对二甲苯

#### 【行情资讯】

PX05 合约下跌 46 元，报 7432 元，PX CFR 下跌 4 美元，报 929 美元，按人民币中间价折算基差-9 元（+4），5-7 价差 2 元（-14）。PX 负荷上看，中国负荷 92%，环比上升 2.5%；亚洲负荷 83.7%，环比上升 1.3%。装置方面，中化泉州重启，浙石化提负。PTA 负荷 74.8%，环比下降 2.8%，装置方面，独山能源检修。进口方面，2 月中上旬韩国 PX 出口中国 33.9 万吨，同比上升 12.4 万吨。库存方面，12 月底库存 465 万吨，月环比累库 19 万吨。估值成本方面，PXN 为 320 美元（+14），韩国 PX-MX 为 152 美元（+3），石脑油裂差 93 美元（-4）。

### 【策略观点】

目前PX 负荷维持高位，下游PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，预期检修季前PX 维持累库格局。目前估值中枢抬升，短流程利润同样高企，但整体上春节后与下游PTA 供需结构都偏强，中期格局较好，且PTA 加工费的修复也使得PXN 的空间进一步打开，后续估值进一步上升需要春节后下游聚酯开工及原料装置检修力度符合预期，中期关注跟随原油逢低做多的机会。

## 聚乙烯 PE

### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6777 元/吨，下降 9 元/吨，现货 6635 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-215 元/吨，走弱 9 元/吨。上游开工 87.03%，环比下降 0.27 %。周度库存方面，生产企业库存 37.97 万吨，环比累库 5.67 万吨，贸易商库存 2.32 万吨，环比去库 0.23 万吨。下游平均开工率 33.73%，环比下降 4.03 %。LL5-9 价差-70 元/吨，环比缩小 20 元/吨。

### 【策略观点】

期货价格下降，分析如下：OPEC+宣布计划在 2026 年第一季度暂停产量增长，原油价格或已筑底。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性淡季，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率震荡下行。

## 聚丙烯 PP

### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6720 元/吨，上涨 15 元/吨，现货 6735 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 15 元/吨，走弱 15 元/吨。上游开工 74.9%，环比下降 0.01%。周度库存方面，生产企业库存 41.58 万吨，环比累库 1.49 万吨，贸易商库存 18.32 万吨，环比去库 0.02 万吨，港口库存 6.37 万吨，环比去库 0.03 万吨。下游平均开工率 49.84%，环比下降 2.24%。LL-PP 价差 57 元/吨，环比缩小 24 元/吨。PP5-9 价差-23 元/吨，环比缩小 2 元/吨。

### 【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报预测全球石油库存将小幅去化，供应过剩幅度或将缓解。供应端 2026 年上半年无产能投放计划，压力缓解；需求端，下游开工率季节性震荡。供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾，仓单数量历史同期高位，待明年一季度供应过剩格局转变，盘面价格或将筑底。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至投产错配，逢低做多 PP5-9 价差。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

昨日国内猪价继续下跌，跌幅收窄，河南均价落 0.08 元至 10.99 元/公斤，四川均价落 0.23 元至 10.87 元/公斤，广西均价落 0.18 元至 10.52 元/公斤，养殖端出栏积极性正常，可出栏适重猪源充沛，需求支撑有限，猪价或有稳有降，降幅继续收窄。

#### 【策略观点】

市场供应偏大，节前企业降重有限，节后屠宰规模仍偏大，消费端承接力度不佳，供大于求下现货预期偏弱，盘面以继续挤出升水走势为主，近月走势尤其偏弱；另一方面，考虑持续亏损下惜售和二育情绪渐浓，中期留意远月的下方支撑。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格以稳为主，少数走高，主产区均价小涨 0.01 元至 2.86 元/斤，黑山持平于 2.75 元/斤，馆陶维持 2.78 元/斤不变，供应正常，贸易商大多节后补货，市场整体消化速度尚可，预计短期全国蛋价或稳定居多，少数或小幅上涨。

#### 【策略观点】

节后开盘价中性，整体库存积累有限，市场走货一般，供应端仍需关注换羽及冷库蛋的收购规模，预计短时现货下跌有限，盘面近月低开后有筑底思路，观望或短线为主，等待矛盾积累；远端在产能下降不及预期背景下，仍需留意估值压力。

### 豆菜粕

#### 【行情资讯】

(1) 据 USDA 出口销售数据显示，2 月 5 日至 2 月 12 日当周美国出口大豆 80 万吨，当前年度累计出口大豆 3537 万吨，同比减少 763 万吨；其中当周对中国出口大豆 42 万吨，当前年度对中国累计出口 1059 万吨，同比减少 1066 万吨。(2) 据巴西国家商品供应公司(Conab)公布数据显示，截至 2 月 21 日，巴西大豆收割率为 32.3%，较去年同期减少 4.1 个百分点，较五年均值为减少 4.3 个百分点。(3) 据 MYSTEEL 数据显示，1 月 30 日至 2 月 6 日当周，国内样本大豆到港 156 万吨，环比前一周减少 26 万吨；样本大豆港口库存 591 万吨，环比前一周减少 80 万吨；样本油厂豆粕库存 90 万吨，环比前一周增加 4 万吨。

(4) 据 USDA 数据显示，1 月预测 2025/26 年度全球大豆产量为 425.67 百万吨，环比 12 月预测增加 3.13 百万吨，较上年度减少 1.48 百万吨。库存消费比为 29.4%，环比 12 月增加 0.39 个百分点，较上年度减少 0.44 个百分点。其中，1 月预测美国大豆产量为 115.99 百万吨，环比 12 月预测增加 0.238 百万吨，较上年度减少 3.05 百万吨；1 月预测巴西产量为 178 百万吨，环比 12 月预测增加 3 百万吨，较上年度

增加 6.5 百万吨；1 月预测阿根廷产量为 48.5 百万吨，环比 12 月预测持平，较上年度减少 2.6 百万吨。另外 1 月预测中，美国出口量环比 12 月预测小幅下调 1.63 百万吨至 42.86 百万吨。

#### 【策略观点】

因市场传言海关对南美豆清关延长 10-20 天，带动豆粕价格大幅增仓上涨。从基本面来看，近期美豆出口销售情况好转，以及中国增加美豆采购的预期推动 CBOT 大豆价格上涨。对于国内而言，一方面是远期供应压力增加，但另一方面随着美豆价格上涨，进口成本抬高，蛋白粕价格或正在筑底。

## 油脂

#### 【行情资讯】

(1) 南马来西亚棕榈油公会 (SPPOMMA) 发布数据显示，2026 年 2 月 1-20 日，南马来西亚棕榈油产量环比减少 22.24%，其中鲜果串单产环比减少 23.82%，出油率 (OER) 增长 0.30%。(2) 据 MPOB 公布的数据显示，1 月马来西亚棕榈油产量为 158 万吨，环比前一个月减少 25 万吨，较去年同期增加 34 万吨；1 月出口量为 148 万吨，环比前一个月增加 16 万吨，较去年同期增加 32 万吨；1 月库存为 282 万吨，环比前一个月减少 23 万吨，较去年同期增加 124 万吨。(3) AmSpecAgri 发布数据显示，马来西亚 2026 年 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 77.98 万吨，较上月同期减少 11.25 万吨。(4) ITS 发布的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 86.33 万吨，较上月同期减少 8.46 万吨。(5) 据印度炼油协会 (SEA) 发布数据显示，截至 1 月底印度植物油库存为 175 万吨，环比前一个月持平，较去年同期减少 43 万吨。(6) 据 MYSTEEL 数据显示，1 月 30 日至 2 月 6 日当周，国内样本数据三大油脂库存小幅增加 3 万吨至 192 万吨。(7) 1 月 14 日印尼能源部副部长表示，印尼已取消今年将生物柴油强制掺混比例提高至 50% 的计划，将维持目前 40% 的掺混比例。另据印尼国家种植园基金机构负责人表示，从 2026 年 3 月 1 日起，印尼将把毛棕榈油出口费从 10% 提高到 12.5%。精炼产品的税率也将提高 2.5 个百分点。

#### 【策略观点】

因市场传言海关对南美豆清关延长 10-20 天，短期豆油价格强于棕榈油和菜油。从基本面来看，1 月底中国和印度植物油库存进一步下降至偏低水平，但 2 月马来西亚出口回落，使得油脂价格偏弱。中线维持看涨，策略上等待油脂价格在低位止跌再尝试买入。

## 白糖

#### 【行情资讯】

(1) 分析机构 (Hedgepoint Global Markets) 预估巴西中南部地区 2026/27 榨季的糖产量为 4050 万吨，较前一年度持平。其中预估甘蔗产量为 6.3 亿吨，同比增加 0.2 亿吨；甘蔗制糖比为 48.6%，同比减少 2 个百分点。(2) 巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 2 月 18 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 43 艘，此前一周为 53 艘。港口等待装运的食糖数量为 157.7 万吨，此前一周为 183 万吨。(3) 据印度糖业协会 (ISMA) 发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 2 月 15 日，印度食糖产量已达 2251 万吨，同比增加 274 万吨，其中 2 月上半月产糖 300 万吨，同比减少 23 万吨。(4)

据泰国糖业协会（OCSB）发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 2 月 15 日，泰国食糖产量已达 683 万吨，同比减少 35 万吨，其中 2 月上半月产糖 203 万吨，同比减少 11 万吨。（5）据巴西甘蔗业协会（UNICA）发布数据显示，2025 年 1 月下半月巴西中南部压榨甘蔗 60.9 万吨，糖产量为 0.5 万吨，甘蔗制糖比 6.63%。（6）据中国糖业协会发布数据显示，1 月单月全国产糖 321 万吨，2025/26 榨季累计产糖 689 万吨，同比减少 60.2 万吨；1 月单月销糖 113 万吨，2025/26 榨季累计销糖 270 万吨；累计产销率 39.1%，同比减少 10.75 个百分点；工业库存 419 万吨，同比增加 43 万吨。（7）据海关总署公布的数据显示，2025 年 12 月份我国进口食糖 58 万吨，同比增加 19 万吨。2025 年我国累计进口食糖 492 万吨，同比增加 57 万吨。2025/26 榨季截至 12 月底我国累计进口食糖 177 万吨，同比增加 31 万吨。12 月份我国进口糖浆、预混粉合计 6.97 万吨 2025 年累计进口 118.88 万吨。

#### 【策略观点】

北半球方面，2 月上半月印度产量同比小幅减产，而泰国产量同比小幅增产，二者相互抵消。而目前原糖价格已经跌至历史低位，且持续贴水巴西乙醇折算价，在今年 4 月后巴西新榨季生产存在着下调甘蔗制糖比例的可能性，不宜过分看空。国内方面，现阶段高库存依然压制糖价，短线延续观望，待北半球收榨后供应压力缓解，或有反弹的可能性。

## 棉花

#### 【行情资讯】

（1）据 USDA 数据显示，2 月 5 日至 2 月 12 日当周，美国当前年度棉花出口销售 10.68 万吨，创 2026 年以来单周新高，累计出口销售 198.99 万吨，同比减少 14.29 万吨；其中当周对中国出口 0.4 万吨，累计出口 9.79 万吨，同比减少 7.41 万吨。（2）据 Mysteel 数据显示，截至 2 月 6 日当周，纺纱厂开机率为 60.5%，环比前一周下调 3.7 个百分点；全国棉花商业库存 553 万吨，环比前一周减少 12 万吨。（3）据 USDA 数据显示，1 月预测 2025/26 年度全球产量为 2600 万吨，环比 12 月预测下调 8 万吨，较上年度增加 20 万吨；库存消费比 62.63%，环比 12 月预测减少 1.42 个百分点，较上年度增加 0.62 个百分点。其中 1 月预测美国产量 303 万吨，环比 12 月预测减少 7.6 万吨，出口预估维持不变，库存消费比 30.43%，环比减少 2.17 个百分点。巴西产量预估持平为 408 万吨；印度产量下调 11 万吨至 512 万吨；中国产量上调 22 万吨至 751 万吨。（4）据海关总署数据显示，2025 年 12 月份我国进口棉花 18 万吨，同比增加 4 万吨。2025 年我国累计进口棉花 108 万吨，同比减少 156 万吨。（5）当地时间 2 月 21 日，美国总统特朗普称，将前一天刚宣布的 10% 全球进口关税上调至 15%，以此作为对美国最高法院判定其关税征收机制违法的回应。

#### 【策略观点】

节后郑棉期货大幅增仓上涨，盘面提前博弈 3 月旺季，重点关注节后下游开机情况，若配合则郑棉仍有上涨空间，策略上维持逢低买入。

## 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。报告的撰写并未顾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

深圳市南山区滨海大道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         | 总经理助理、组长  | 有色金属组7人  | 铜、铝、铸造铝合金      |
| 曾宇轲         | 分析师       |          | 碳酸锂            |
| 张世骄         | 分析师       |          | 铅、锌            |
| 王梓铎         | 分析师       |          | 氧化铝、烧碱         |
| 刘显杰         | 分析师       |          | 镍、锡            |
| 陈逸          | 分析师       |          | 不锈钢、玻璃、纯碱      |
| 陈仪方         | 有色研究助理    |          | 有色研究支持         |
| 蒋文斌         | 高级投资经理、组长 | 宏观金融组2人  | 宏观、股指、贵金属      |
| 程靖茹         | 分析师       |          | 国债、国内宏观        |
| 陈张滢         | 分析师、组长    | 黑色建材组4人  | 煤炭、铁合金         |
| 朗志杰         | 分析师       |          | 玻璃、纯碱          |
| 万林新         | 分析师       |          | 铁矿、多晶硅、工业硅     |
| 赵航          | 分析师       |          | 钢材             |
| 张正华         | 分析师       | 能源化工组4人  | 橡胶、20号胶、BR橡胶   |
| 徐绍祖         | 分析师       |          | 塑料、PP、纯苯、苯乙烯   |
| 马桂炎         | 分析师       |          | PX、PTA、MEG、PVC |
| 严梓桑         | 分析师       |          | 油品类、甲醇、尿素      |
| 王俊          | 分析师、组长    | 农产品组2人   | 生猪、鸡蛋          |
| 杨泽元         | 分析师       |          | 白糖、棉花、豆菜粕、油脂   |