

交易咨询资格号：

2026年2月26日

证监许可[2012]112

联系人：王峻冬

期货从业资格：F3024685

交易咨询从业证书号：Z0013759

研究咨询电话：

0531-68808794

客服电话：

400-618-6767

公司网址：

www.ztqh.com

2026/2/26

基于基本面研判

趋势空头	震荡偏空	震荡	震荡偏多	趋势多头
	原油	工业硅	燃油	
	合成橡胶	多晶硅	中证500股指期货	
	十债	液化石油气	沥青	
	五债	沪深300股指期货	中证1000指数期货	
	三十债	上证50股指期货	橡胶	
	红枣	烧碱	20号胶	
	鸡蛋	白糖	棉花	
	生猪	二债	棉纱	
	塑料	胶版印刷纸	碳酸锂	
	甲醇	尿素	纸浆	
		PTA	原木	
		乙二醇	苹果	
		短纤	硅铁	
		铜	PVC	
		玉米		
		瓶片		
		对二甲苯		
		锰硅		
		玻璃		
		纯碱		
		热轧卷板		
		螺纹钢		
		铁矿石		
		焦煤		
		焦炭		

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的基本面等因素。
2. 详情请查看下文或扫描二维码查看中泰期货股份有限公司公众号宏观视点、商品看点栏目。

**基于量化指标研判**

偏空	震荡	偏多
沪铅	棕榈油	沪银
沥青	豆油	沪铝
橡胶	铁矿石	PTA
鸡蛋	塑料	甲醇
玉米淀粉	沪锡	聚丙烯
焦煤	PVC	沪锌
螺纹钢	锰硅	菜油
	焦炭	
	沪铜	
	沪金	
	白糖	
	热轧卷板	
	豆一	
	玉米	
	菜粕	
	郑棉	
	玻璃	
	豆粕	
	豆二	

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的量价等技术指标因素。

**宏观资讯**

1. 德国总理弗里德里希·默茨于2月25日至26日对中国进行首次正式访问，包含30位德国经济界代表的高级别代表团随行。中德联合新闻声明强调，经贸合作是双边关系的重要组成部分，愿深化互利共赢合作。双方强调开放对话、公平竞争和相互开放市场至关重要。中方注意到德方重视“降依赖”、贸易不平衡、出口管理等问题，德方注意到中方对经贸问题泛安全化、高技术产品出口管理等关切。双方愿通过坦诚开放对话妥善解决彼此关切，以确保长期、平衡、可信赖、可持续的经贸关系。
2. 美国贸易代表格里尔近日表示，将继续推进对中国履行中美第一阶段经贸协议情况301调查，并可能采取关税措施。商务部新闻发言人对此表示，中方希望美方客观、理性看待第一阶段协议的实施问题，不要“甩锅推责”，更不要借机“生事”“挑事”。
3. 上海市五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（“沪七条”），自2026年2月26日起施行。新政重点调减限购政策：非沪籍居民购买外环内住房社保年限从3年降至1年，缴纳社保满3年可增购1套；持居住证满5年可购1套，无需社保。公积金家庭贷款最高额度可达到324万元。只要沪籍家庭新购住房是其名下唯一住房，即可暂免征收房产税。
4. 美国总统特朗普在国会发表其第二任期的首次国情咨文演讲，演讲历时108分钟，创下历史纪录。特朗普在演讲中宣布，将绕过最高法院裁决、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。特朗普表示，更倾向于用外交手段解决伊朗核问题，但绝不允许伊朗拥有核武器。特朗普演讲也存在一些不准确的数据和误导性观点，比如：12个月内，他从世界各地为美国获得超过18万亿美元的投资承诺；油价在2.3美元以下；关税由外国支付等。
5. 英伟达2026财年第四季度营收681亿美元，预期659.1亿美元，上年同期393.31亿美元；数据中心营收623.8亿美元，预期603.6亿美元，自OpenAI旗下ChatGPT面世以来，英伟达数据中心营收增长将近13倍。英伟达预计2027财年第一季度营收764.4亿-795.6亿美元，分析师预期727.8亿美元。财报公布后，英伟达美股盘后股价涨超3%。
6. 河南省发布2026年推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案，到2026年底，力争完成个人消费者汽车报废和置换更新50万辆左右，家电产品以旧换新500万台左右，并进一步释放数码和智能产品等消费潜力。
7. SpaceX首席执行官马斯克有意在月球建造一台巨型电磁弹射装置和一座卫星组装厂，用电磁弹射方式向地球轨道发射卫星，以更便捷部署专用于AI的数据中心卫星网络。据悉，SpaceX或将IPO时间选在今年6月份，估值可能超过1.5万亿美元，成为全球规模最大的IPO之一。
8. 中国商业航天企业代表蓝箭航天宣布，我国重复使用火箭朱雀三号计划今年第二季度再次开展回收试验，并根据回收试验情况，争取于第四季度尝试首次回收复用飞行。
9. 美国商务部表示，将对从印度、印度尼西亚和老挝进口的晶硅太阳能电池组件征收反补贴税，理由是其生产商受益于政府补贴，削弱美国本土产品竞争力。根据初裁结果，印度生产商/出口商的一般补贴税率被设定为125.87%，印尼为104.38%，老挝为80.67%。
10. 全球最大的衍生品交易所美国芝加哥商业交易所（CME）集团周三发生技术故障，旗下天然气及金属期货市场被迫中断交易超过半小时。这是CME约一个月内第二次系统性交易中断，周三恰逢3月天然气期货合约到期日。CME宣布，所有委托单及标注为当日日期的GTD委托单将被全部取消，仅已确认的GTC委托单继续有效挂单。

**宏观金融**
**股指期货**

策略：看好中小盘指数表现，关注流动性配合

周三上证指数收涨0.72%报4147.23点，深证成指涨1.29%，创业板指涨1.41%。A股全天成交2.48万亿元，上日成交2.22万亿元。周期性资源股全线大涨，化工、有色金属、钢铁板块涨幅居前，AI应用、影视题材连续调整，CPO概念股出现回调。上海发布楼市“沪七条”。限购放宽，外环内社保年限3改1，满3可增购一套，新增居住证购房资格；公积金：提高额度、认房不认贷；房产税：加

<p>大减免力度。AI 快速发展，稀土及有色金属供应忧虑持续，价格显著上涨，市场讨论 CN 计划将先进芯片产量提高五倍以满足人工智能需求；DeepseekV4 或发布在即（预期 2 月底至 3 月初）。节后市场成交活跃，配合风险偏好回升股指走强，叠加不同板块题材差异，预计节后 IC 表现较大概率好于 IH 权重指数。</p>
<p><b>国债期货</b></p>
<p>策略：短线赔率不足，波段思路为主。</p>
<p>当日央行合计净投放 1595 亿元，资金面均衡偏松，资金利率小幅回落，DR001 在 1.38% 附近，DR007 在 1.51% 附近。早盘市场讨论上海将放松外籍外资限购、内环外社保 3 改 1，盘初光明地产等地产股拉涨，午后楼市“沪七条”正式出炉超出市场预期，债市应声走弱，中短债弱于超长债。此前分析债市赔率的问题集中显露，在没有降息预期推动下，债市收益率继续下行阻力较大。关注政府工作报告货币和财政政策增量，预计总体维持增量但边际增量有限。</p>
<p style="text-align: center;"><b>黑色</b></p>
<p><b>螺矿</b></p>
<p>从现货市场逻辑来看，钢材整体当前接单情况尚可，但是部分钢厂接单有压力。下游镀锌冷轧加工费倒挂严重，并且部分地区终端今年过年放假较早，淡季累库时间可能较长，造成钢材库存尤其是卷板库存较高，节后钢材库存高企，压制钢材价格。观察后期钢材需求启动情况，当前供需矛盾有限，预计难有大的涨跌空间。</p> <p>供应端方面，钢厂利润维持低位水平，铁水产量平稳，部分地区钢厂依然亏损，但是普遍有现金流正贡献，短期内发生负反馈的可能较低。从估值情况来看，铁矿石、焦煤焦炭等原料期货价格震荡偏弱运行，盘面估值与长流程成本相当，并且介于谷电和平电成本之间。</p> <p>铁矿石供给充裕，前期发运量维持高位，到港量处于较高水平，铁矿石库存继续累积；需求端铁水存在小幅减量，补库基本完成，供需来看铁矿石较为宽松。</p> <p>整体来看，黑色短期钢材、铁矿石震荡运行，螺纹卖出宽跨继续持有；铁矿石中期高位空单部分止盈，空单轻仓持有。</p>
<p>现货市场动态：钢材现货螺纹 HRB400-20mm 北京 3090，0；山东市场价 3160，+10；杭州 3150，0；热卷现货价格方面，上海热卷 3250，+30；博兴基料 3220，+20；唐山钢坯 2960，+40。钢材现货成交整体偏强，部分地区依然处于放假模式，价格波动较小。港口进口铁矿价格较上一工作日偏强运行，累计上涨 8-10。目前 60.8%PB 粉主流在 750-753；超特粉主流在 640-645。卖盘方面，贸易商报价积极性一般，报价随行就市；买盘方面，钢厂按需补库，询盘较少。（数据来源，mysteel）。</p> <p>市场波动原因：上海发布楼市“沪七条”，进一步调减住房限购政策，利多市场情绪，并且传言部分钢厂接到 3 月 4 日至 3 月 11 日两会期间要求自主减排消息（高炉 30%），造成钢铁市场出现一定幅度反弹。</p>
<p><b>煤焦</b></p>
<p>观点：双焦价格短期或震荡偏弱运行，后期关注节后煤矿端复产进度、下游需求恢复。</p>
<p>波动原因：春节期间，焦煤供应端季节性收缩，国内矿山停产、进口通关暂歇共同导致供应下滑。不过，节前下游焦钢企业冬储补库已基本完成，市场整体供应压力不大，供应收缩未形成价格上行动力。同时，由于下游焦企节前补库完成，春节期间需求端呈现停滞状态，刚需支撑大幅弱化，成为市场震荡偏弱的核心主导因素。</p> <p>未来看法：假期过后，供应端煤矿方面将率先实现快速复苏，下游需求端则呈现缓慢弱复苏特征，供需格局趋于宽松，预计煤焦市场将延续震荡偏弱运行，短期内难有明显改善。</p>
<p><b>铁合金</b></p>
<p>市场展望：进入 3 月后即将开展季节性检修，届时或在一定程度上修复兰炭行业亏损，短期需重点关注其开工变动。天津港锰矿库存偏低，矿种间结构性矛盾在加剧，虽锰硅行业依旧过剩，但锰矿基本面十分健康，不建议追空，多硅铁空锰硅也不建议参与。单边角度推荐硅铁多单持有。</p>

<p>波动原因：双硅盘面底部小幅抬升，波动在黑色板块中依旧偏小。成本端和供需端并无变动，值得注意的是，盘面并未反应昨日兰炭下调报价，兰炭行业当前陷入深度亏损状态，据调研了解兰炭单吨亏损已扩大至 170-180 元/吨，按 730-745 元/吨的兰炭小料价格去估算，单吨已亏损 22%左右。</p>
<p><b>纯碱玻璃</b></p>
<p>波动原因：假期产业链库存季节性增加，节后纯碱供应端维持高产，部分企业后续有检修计划，但龙头企业新产能投放近期或再度取得进展。玻璃上游延续挺价策略烘托氛围，部分企业出货尚可，未来冷修、点火计划并存。</p> <p>观点：当前观望为主。</p>
<p>纯碱：趋势看供应端暂无明确退出路径。部分企业前期承接期现订单，后续出货压力得到缓解。重点关注龙头企业供应稳定性及新产能达产进度。关注市场对成本端支撑预期变化，供需矛盾暂难扭转。</p> <p>玻璃：节后供应端冷修与点火预期并存，关注后续产线实际变动情况。当前产业信心受盘面波动影响显著，节后需求端逐步恢复，关注后续承接力度。中游期现库存较高，未来有待消化。</p>
<p style="text-align: center;"><b>有色和新材料</b></p>
<p><b>沪铜</b></p>
<p>观点：铜价短期受到关税小幅下降影响或表现偏强震荡，但国内社库累库对铜价形成压力，关注库存变化节奏及宏观政策变化对铜价的指引，短期铜价以偏强震荡运行为主。</p>
<p>波动原因：日内铜价震荡运行。美国正式开始征收新 10%全球关税，15%关税尚未正式落地，关税政策的不确定性促使铜价震荡运行。</p> <p>未来看法：</p> <p>宏观方面，美国最高法院裁定特朗普对等关税违法，但随及特朗普又宣布加征全球 10%的关税，21 日提高至 15%，总体上而言仍低于此前对等关税规模，短期关税税率的小幅下降对市场情绪有提振作用，但关税的长期存在仍将持续对全球经济产生影响。基本面方面，随着春节假期结束，国内社会库存的累库明显，美国铜关税预期下降，C-L 价差扭转，美虹吸效应消退，全球显性库存继续累积，短期或对铜价形成阶段性压制；但从中长期看，全球铜矿供应偏紧格局未改，现货 TC 持续下行，矿端约束仍对铜价中枢形成支撑。</p>
<p><b>碳酸锂</b></p>
<p>观点：</p> <p>短期视角来看，下游需求向好，同时供给端扰动增加，将进一步推动市场看涨情绪，短期碳酸锂以偏强运行为主，关注回调买入机会，注意大幅波动风险。</p>
<p>波动原因：节后第二个交易日碳酸锂主力合约延续上涨，午盘后盘面出现回落，但整体仍保持偏强走势。供给端扰动叠加碳酸锂需求预期向好，市场看涨情绪强烈。</p> <p>未来看法：</p> <p>美国关税的下降及大而美法案细则调整带来出口需求的增加，同时国内储能订单向好，短期需求将继续增加，淡季不淡延续旺季持续，碳酸锂需求向好。</p> <p>近期关于津巴布韦禁止锂矿的信息也在盘后时间落地，津巴布韦矿业部长宣布暂停所有未加工矿产和锂精矿出口，此举意在规范出口，增加当地的加工程度，合规企业仍可以申请出口证继续出口，但短期会有暂停发运将影响短期国内锂矿原料供给，由于从津巴布韦进口量级较大，该扰动将进一步推升市场情绪。</p>
<p><b>工业硅多晶硅</b></p>
<p>工业硅：估值来看下方调整空间有限，上边际因预期悲观仍然承压，关注大厂复产情况能否带来新的驱动，震荡运行。</p> <p>多晶硅：宽幅震荡运行，谨慎操作。</p>

<p><b>【工业硅】</b></p> <p>波动原因：盘面估值中性偏低试探到部分产业支撑后有短暂增仓反弹，但整体表现仍然偏弱。</p> <p>未来看法：供需双弱，尽管头部大厂落地减产检修改善过剩，但需求端有机硅超预期减产导致此前去库预期收敛，转为紧平衡，并且因成本曲线左侧大厂主动减产持续性存疑，高显性库存压力仍需可持续性减产驱动拐点，所以现实改善和预期过剩的震荡时间或延长。</p> <p><b>【多晶硅】</b></p> <p>波动原因：受下游需求启动缓慢及高库存延续影响，硅片价格继续下跌。弱现实矛盾依然突出，多晶硅震荡偏弱运行。</p> <p>未来看法：供需端，此前白银大涨推高电池片成本，企业主动缩减抢出口订单，高价对海外订单激励不足，电池片、组件减产压力偏大，弱需求下成本传导不畅，下游多晶硅持货意愿偏弱。近期白银价格调整后，成品价格坚挺或提振企业提产意愿，但银浆流通货源偏紧，传导持续性存疑，产业链供需弱现实3月或阶段性边际改善。政策端行业自律及限价不低于成本销售政策持续托底。多晶硅上有弱需求压制、下有政策支撑，预计延续震荡运行。</p>
<b>农产品</b>
<p><b>棉花</b></p> <p>逻辑与观点：国内关注节后复产的需求预期，资金大幅回流，成交放量突破，走势偏多向上。</p> <p>上一交易日波动原因：隔夜ICE美棉继续反弹运行，短期宏观面影响较大，出口需求好转受市场关注。国内棉花市场节后持续走高创出新高点，预期节后复工需求预期提振。</p> <p>未来看法：棉市整体走势受周边市场及宏观面的影响较大，关注美国对全球加征关税带来的不确定性。产业面，USDA最新一期周度出口报告利多，出口环比大增；巴西2月前三周出口同样积极向好。另外巴西2026年棉花种植面积预期下降给未来棉花供给收缩提供支撑，ICE美棉价格震荡反弹运行。</p> <p>国内棉花市场春节后关注开工复产情况，节前国内棉花商业库存已经开始进入去库阶段，纺企为节后消费做补库准备，市场期待金三银四的消费需求。另外，预期新疆植棉面积调控下降令棉花供给减少，长期利于棉价重心上移，关注开春实际播种种植的执行力度。</p>
<p><b>白糖</b></p> <p>逻辑与观点：阶段性供给宽松，补库需求还未启动，内糖跟随国际糖价波动运行，走势依旧低位震荡表现抗跌。</p> <p>上一交易日波动原因：隔夜ICE原糖震荡收盘，印度产量前景不及预期给市场提供支撑。国内郑糖表现震荡运行，阶段性供给有压力，需求跟进还不足。</p> <p>未来看法：全球食糖过剩的压力依旧，但过剩量较之前有所调整，StoneX预计2025/26榨季全球食糖市场将过剩量为290万吨，较之前预估下调。印度出口配额增至200万吨的利空消化，且可能因产量或不及预期导致出口额度恐难使用完毕，ISMA下调印度食糖产量，预计2025/26榨季印度产量2930万吨，此前预计糖产量3,095万吨。巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示，巴西2月前三周出口糖1800622.96吨，日均出口量为138509.46吨，较上年2月全月的日均出口量91,257.48吨增加52%。生产方面，巴西生产已接近尾声，截至2月1日，糖产量达到4,024万吨，较上年同期的3,990万吨增加0.86%(Unica)。</p> <p>国内季节性压力加大，节后面临阶段性需求淡季，但通常春节后有补库需求，需关注补库情况。估值上，目前国产现货糖价和郑糖低估于国产糖成本，配额外进口加工糖盘面进口加工利润显现，进口糖成本随着国际糖价涨跌变化而波动，影响内糖价格。整体上郑糖走势仍在低位震荡运行。</p>
<p><b>鸡蛋</b></p> <p>观点：节后产业补货和低价存冷库行为对蛋价拉动作用预计有限，节后消费淡季，预计现货暂难有太好表现。现货弱势拖累期货近月合约，期货二季度合约下方存在未来存栏下降和蛋价未来季节性恢复上涨的偏强预期支撑，但目前距离时间较近，期货升水幅度较大，现货弱势下，期货上方压力较大，暂按照震荡思路对待。</p>

行情波动原因：春节后鸡蛋开市价较低，产业补货和存冷库增加，现货继续下跌空间有限，后市现货有复苏预期，昨日期货近月表现偏强，当前淘鸡不快，补栏尚可，压制远月小幅下跌。

未来看法：春节假期后鸡蛋开市价较低，产业补货意愿较高，存冷库行为增加，昨日蛋价稳定运行，截止2月25日粉蛋均价2.77元/斤，红蛋均价2.85元/斤。产业中下游补货和存冷库蛋行为支撑蛋价，现货继续下跌空间或有限，且存在小幅反弹的可能。不过现货价格前期偏弱表现，目前仍处于同期低位，一定程度上反映蛋鸡在产存栏水平仍偏高，春节假期养殖端积累的库存和居民节前储备鸡蛋尚需时间消化，节后鸡蛋消费较弱，产业补货后考验真实供需关系，预计鸡蛋供需仍较为宽松，现货价格预计暂时难有太好表现，关注库存去化和老鸡淘汰情况。

### 苹果

未来观点：苹果优质货源或持续偏强走势，盘面或偏强运行

行情波动原因：春节期间市场消费良好，节后产区调货客商同比较少，差货有走弱预期，好货坚挺或有上涨预期，盘面震荡偏强。

近期晚熟富士处于出库期。出库价格方面，山东产区：栖霞80#一二级价格4.0元/斤。蓬莱80#一二级4.1元/斤。西部产区：洛川70#半商品价格4.2元/斤；甘肃静宁产区晚富士75#以上价格5.5元/斤（来源：Mysteel）。

通过电话调研产区及销区客商了解到，春节期间礼盒销售顺畅，筐装销售平稳；在备货量高于预期的背景下，整体销售情况偏好，优质货源价格稳定偏强。春节后，甘肃产区有客商询价寻购优质货源，陕西产区询货客商不多，山东产区询货客商偏少。节后产区虽未出现明显炒货现象，但市场整体运行平稳。主要原因有四点：一是部分客商节前备货量较大；二是持货客商以消化自有库存为主；三是调货客商认为果农货源品质一般、客商货源价格偏高，性价比偏低，调货积极性不高；四是中上等货源稀缺，无固定客源的客商多选择观望休整。预计短期苹果价格呈区间震荡态势，优质货源价格保持坚挺，普通货源价格面临承压。

### 玉米

观点：盘面偏强震荡，关注上方压力。

行情波动原因：

国内玉米现货价格走势偏强，期价震荡走强。分区域来看，东北地区购销尚未完全恢复，北港集港量较少，港口报价较为坚挺。华北地区深加工企业到货量较少，企业看量调价，整体上走势偏强。山东晨间深加工2月25日到货车辆353车，较昨日增加180车。

未来看法：

展望后市，节后玉米购销尚未完全恢复，基层上量较少，收购价有所上调，全面购销尚未启动，尚不能完全代表年后的走势。当前玉米仍然面临着几大压力。一方面是来自节后气温回暖所带来的地趴粮的冲击，虽然根据第三方机构所统计的售粮进度来看，东北地区的售粮进度同比偏快，节后所面临着压力将会有所减少，但是阶段性卖压仍存。其次，便是来自进口谷物的冲击，年前进口的高粱在2、3月份陆续到港，对于南港的低库存将会有一定的缓解。而中美关系的缓解，或放宽对农产品的进口限制。因此，综合来看，年后玉米面临的阶段性压力是可以预见的，因此玉米的涨势会有所放缓，短期震荡调整。

### 红枣

未来观点：当前维持震荡偏弱观点。

行情波动原因：沧州市场红枣价格稳定，据调研了解春节消费旺季较往年基本持平，较前期预期偏好，年后价格稳定，盘面走强。

产区方面：产区价格稳定。阿克苏地区成交均价5.15元/公斤；阿拉尔成交均价5.5元/斤；喀什地区成交均价6.5元/公斤。（来源：Mysteel）

销区方面：24日，河北崔尔庄市场价格较年前变化不大，市场到货少量等外，市场看货采购客商较少。2月25日河北市场价格下跌，特级红枣价格9.20元/公斤、一级7.9元/公斤、二级6.9元/公斤、三级5.8元/公斤。（来源：Mysteel）

<p>截止到2月25日，红枣仓单数量3869张；有效预报83张。（来源：郑州商品交易所）</p> <p>红枣春节消费情况如下：春节备货及消费阶段虽无明显亮点，但依托较优品质，消费整体平稳，春节后市场将进入消费淡季，在此背景下，红枣能否维持量平价稳的态势尤为关键。预计若无外部利好因素推动，消费端大概率难现突破性增长，整体需求量仍将维持在相对稳定区间。综合判断，短期内红枣市场将以震荡整理为主，后续需密切关注销区走货节奏及采购商心态变化。</p>
<p><b>生猪</b></p> <p>整体看，节后市场处于供强需弱阶段，尤其是集团企业陆续恢复出栏，现货价格偏弱运行概率较高。期货盘面对节后现货偏弱格局有一定预期，不建议继续追空近月合约。</p> <p>行情波动原因：供应压力延续，需求明显下滑，现货价格弱势下跌，但有零星二育现象出现，市场情绪好转。</p> <p>预计节后现货市场将面临较大压力：供应方面，春节前养殖端降重程度不及预期，叠加假期间毛猪销售停滞导致供应压力后移，节后日均出栏压力明显增加。同时，肥标价差较节前走缩，抑制二育等投机力量入场托底。需求方面，近期家庭消费处于冰箱库存消化阶段，下游需求较春节前大幅下滑，屠宰订单萎缩，需求端对高供应压力的承接不足。</p>
<p style="text-align: center;"><b>能源化工</b></p>
<p><b>原油</b></p> <p>原油价格略有转弱，特朗普表示，谈判仍是最好的方式。美对伊的行动仍在加码，美军事力量继续向相关海域集结，谈判双方核心问题分歧较大，难以达成有效协议。地缘冲突暂时保持紧张状态，短期难以升级。需要注意的是，供给过剩的压力并未消失，OPEC+或将在4月份继续恢复增产。一旦地缘紧张局势缓和，市场注意力将迅速回归到上述基本面。大幅上涨可能刺激更多非OPEC+产量涌入市场，从而限制油价的长期上行空间。市场正处于“地缘风险带来的上行脉冲”与“基本面过剩带来的下行压力”的博弈当中。当下对阶段性地缘冲突交易充分，预计上方空间有限。</p> <p>美国至2月20日当周EIA原油库存1598.9万桶，预期148.1万桶，前值-901.4万桶。当地时间2月25日，美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）更新“特别指定国民清单”，对与伊朗相关的多名个人、实体及多艘船只实施相关制裁。美国商业原油库存增幅超预期，叠加美伊会谈前市场普遍持观望情绪，国际油价涨跌互现。NYMEX原油期货04合约65.42跌0.21美元/桶，环比-0.32%；ICE布油期货04合约70.85涨0.08美元/桶，环比+0.11%。中国INE原油期货2604合约跌0.3至489.6元/桶，夜盘跌3.1至486.5元/桶。</p>
<p><b>燃料油</b></p> <p>地缘与宏观共同主导油价，燃料油供需边际好转，短期交易重点仍是地缘主导下的油价对燃料油的影响。</p> <p>布伦特昨日71美元区域波动，公布eia库存美国大幅累库1598万桶，未来基本面关注3月初opec+会议，当前预估恢复增产，地缘方面美国与伊朗准备谈判但仍未达成重要共识，当前分歧点是铀浓缩，伊朗有退让预估近几天将准备一份潜在的核协议草案，与美国进行磋商，但当前谈判仍与美国整体诉求仍有巨大距离，受地缘影响油轮运费大幅上涨，当前美国对伊朗的武力打击可能仍是大概率事件。燃料油供应端风险仍来自地缘冲突带来的影响，新加坡库存数据燃料油库存下降，燃料油裂解利润仍有支撑。</p>
<p><b>塑料</b></p> <p>观点：聚烯烃自身供应压力较大，从供需角度会偏弱，但近期中东周边局势不稳，原油等原材料价格可能会略微偏强，聚烯烃价格略微有些支撑，建议震荡偏弱思路对待。</p> <p>行情波动原因：聚烯烃自身供应压力较大，下游需求相对比较差，现货成交不好，从供需角度会震荡偏弱，缺乏持续上涨动力。因此在前期反弹之后转入回调。近期中东周边局势不稳，原油等原材料价格可能会略微偏强，聚烯烃价格略微有些支撑。</p> <p>未来看法：目前聚烯烃供应压力仍然较大，上游产量维持高位，下游需求相对偏弱。现货价格相对</p>

稳定，华东 PP 拉丝价格 6650 元/吨，较前一交易日价格稳定；华东基差 05-70 元/吨，基差较前一交易日走强；华北 LL 价格 6650 元/吨，较前一交易日价格涨 20 元/吨，华北基差报价 05-120 元/吨，基差较前一交易日震荡走强。（数据来源：隆众资讯）。

### 合成橡胶

谨慎追涨，短期仍有回落空间，RU-BR 价差短期观望，3 月后或有走弱机会。

丁二烯市场下游买盘谨慎，致部分竞拍货源流拍，价格小幅回落。盘面缺乏持续上涨动力，短期冲高后震荡回落，合成橡胶下游开工尚未完全恢复，谨慎追涨，关注节后原料丁二烯装置及下游装置变化、能源价格变化等。

### 甲醇

观点：甲醇现实供需状况略有好转，中东局势仍存在很大变数，可能会影响未来伊朗甲醇的正常生产，需要密切关注。甲醇港口累库以及伊朗甲醇装置开车，甲醇价格可能会有些回调。

行情波动原因：甲醇港口累库，伊朗甲醇装置可能会陆续开车，导致市场情绪转差，价格开始回调。

未来看法：甲醇长期供需格局好转，长期来看会继续去库，但存在很大不确定性。国内主要关注春季检修情况，国外关注伊朗的甲醇供应会不会出问题。

甲醇现货价格震荡走强，太仓甲醇现货报价 2232，较前一交易日价格降 11 元/吨，基差报价 05-30 元/吨，基差震荡。内地市场部分地区现货价格震荡，鲁南甲醇现货 2140 元/吨，较前一交易日价格上涨 10 元/吨，河南甲醇现货价格 2050 元/吨，较前一交易日价格上涨 20 元/吨。（数据来源：隆众资讯）

我们认为甲醇供应扰动可能有比较大的不确定性，需要关注港口库存去库情况以及伊朗甲醇供应，短期可能会偏弱，但不宜过分看空。

### 烧碱

氯碱开工快速恢复，氯碱企业虽亏损但复产意愿强烈。当前氯碱受下游需求恢复影响，价格双强。若后期交易氯碱综合利润，在液氯价格存在走强的预期下，烧碱期货有望承压运行。若后期交易液碱价格上涨，在期货升水现货价格的背景下，烧碱期货面临驱动向上估值相对较高的情况。仓单压力对 03 合约有所影响，进而影响 04、05 合约。烧碱期货保持震荡思路对待。

现货市场方面：山东地区 32%碱最低出厂价格（报价，下同）上涨 63 元，市场均价上涨 34 元/吨，50%碱最低出厂价格上涨 20 元/吨，氧化铝企业液碱采购价格稳定至 1844 元/吨，收货量至 1.2 万吨附近，液氯价格稳定至-100 元/吨。烧碱仓单数量 895 张，仓单数量稳定，仓单数量位于历史高位。山东液碱市场假期期间开工下滑，目前开工处于恢复中，后续开工有望稳步回升。期货市场方面：烧碱期货 05 合约呈现小幅反弹走势，现货价格上涨叠加前期期货价格下跌导致盘面略有反弹。氧化铝、煤炭期货价格上涨对烧碱期货有所提振。

### 沥青

沥青跟随油价波动，幅度预估小于原油，后期 3 月关注冬储后的补库需求。

布伦特昨日 71 美元区域波动，公布 eia 库存美国大幅累库 1598 万桶，未来基本面关注 3 月初 opec+ 会议，当前预估恢复增产，地缘方面美国与伊朗准备谈判但仍未达成重要共识，当前分歧点是铀浓缩，伊朗有退让预估近几天将准备一份潜在的核协议草案，与美国进行磋商，但当前谈判仍与美国整体诉求仍有巨大距离，受地缘影响油轮运费大幅上涨，当前美国对伊朗的武力打击可能仍是大概率事件。春节假期后沥青原料方面委内瑞拉无重大新闻，预估产量继续回升至近 100 万桶/日，原料短缺风险将减弱，国内沥青产量逐步恢复，后期关注重油贴水的变动。

### PVC

观点：PVC 前期上涨的核心逻辑是对未来去产能等政策的预期以及近期抢出口导致的基本面环比好转，短期可能会偏强震荡。但是 PVC 核心的供需矛盾没有改善，如果价格维持在当前水平，可能会促进上游提涨负荷，改变不了供应过剩的矛盾，我们建议谨慎对待。

行情波动原因：市场反应出口增加的预期，再加化工板块近期气氛偏强，导致盘面整体偏强态势。未来看法：PVC 长期供需格局没有改善，长期来看仍有压力，但 1-3 月出口量会比较多，对价格有些支撑，需要进一步观察 PVC 出口情况。

PVC 现货价格震荡走弱，华东电石法库提 4710 元/吨，较前一交易日价格稳定；乙烯法 5000 元/吨，震荡；华北电石法 4680 元/吨，较前一交易日价格稳定；华南电石法 4800 元/吨，较前一交易日稳定；现货市场今日成交整体偏淡，下游很多厂家仍未回归，需求在缓慢恢复。（数据来源：隆众资讯）

我们认为 PVC 核心的供需矛盾没有改善，如果价格维持在当前水平，可能会促进上游提涨负荷，供应增加且需求没有改善，改变不了供应过剩的矛盾。我们建议谨慎对待长期来看，上涨面临交割压力，如果出口转弱，盘面价格就会有所回调，建议谨防回调风险。

### 聚酯产业链

观点：短期聚酯链供需边际仍承压，主要跟随油价调整，可考虑 PX 及 PTA 5-9 月间逢低正套机会。

波动原因：短期聚酯链供需仍相对承压，并且油价震荡调整，整体缺乏驱动。

未来看法：PX 方面，当前 PX 开工维持高位，下游 PTA 装置检修导致需求下降，短期小幅累库，同时油价震荡整理，成本端缺乏驱动。不过市场对二季度装置检修仍存预期，或对中期价格形成利好支撑。PTA 方面，供需变动有限，短期自身驱动一般，在成本支撑减弱的影响下，PTA 表现偏弱运行。乙二醇方面，国内多套装置提负，供应压力依然较大，港口库存持续累积，价格上方承压明显。但二季度装置检修及海外进口减少预期下，后续供应压力有望逐步缓解，对下方形成支撑。短纤方面，供需双弱格局延续，市场缺乏明确指引，价格主要跟随上游成本波动。

### 液化石油气

LPG 近远月合约走势分化，近月合约受到进口成本支撑表现仍然强势，远月合约快速回落。全球民用旺季仍在延续，国内库存处于快速去化周期当中，但整体看，未来 LPG 供给充裕，价格很难支撑在高位。需求端，负反馈仍在进行，且民用气即将迎来拐点，制约需求。现阶段中东地区美伊局势仍然紧张，值得重点关注，LPG 进口暂未受到影响，地缘溢价有限。整体看，远月合约已经在交易季节性转换，以及库存回补。在地缘冲突不进一步激化情况下，LPG 主力合约预计偏弱运行。

隆众资讯报道：昨日晚间，沙特方面对长约客户发布，因 juaymah NGL 设施突发故障，引发的不可抗力，取消 3 月 1-24 日 FOB 装船计划。此消息一出，国际外盘纸货价格大幅拉升，现三月 CP 报较递盘价格涨至 560-565 美元/吨，较昨日 17:30 分收盘上涨 20 美元/吨。国际市场近期走势将受此消息影响偏强运行，预计对中国进口码头价格有较强提振。全国液化气估价 4309 元/吨，较上一工作日持平。民用气市场，目前市场运力暂未完全恢复，炼厂库存有待消化，操作多谨慎，另外临近月底，市场多等待消息面指引，因此民用市场大面走稳，华北因高低价差较大低位出现上涨收窄价差；醚后碳四市场，主力市场基本维持产销平衡，库存多以降至可控范围，大面走稳，仅华南以及西北地区价格小幅走跌。

### 纸浆

盘面逻辑及观点：节前供应端扰动不断，基本面企稳基础下伴随远期外盘强势挺价使得国内纸浆阔叶现货及远期价格尚有支撑。节中重要港口累库同比往年情况相对良好，市场信心略好转。多空博弈下，盘面震荡上行。近期人民币升值，纸厂原料即期进口成本下降，造纸利润回暖，若成品涨价亦落实，后续对市场上行亦有一定助力。后续重点关注总港口库存情况及成品涨价、落实情况。若市场成交环境良好，且港口库存表现优于去年，可逢低试多，注意风险防控。

产业链：现货价格持稳，针叶成交相对弱势，外盘挺价背景下国内阔叶现货价格有上调迹象。据悉，太阳、泰盛等生活纸厂陆续发布涨价函，涨幅 100 元/吨。

### 原木

盘面逻辑：成本端支撑下远期现货价格难跌，同时节后库存数据同比去年表现良好，叠加商品情绪好转下盘面以空头减仓离场为主。短期需注意交割规则调整后首轮新交割可能带来的扰动，关注商品及宏观情绪影响。观察节后加工厂复工情况及港口库存情况。

基本面：据木联数据，福建地区木材企业复工情况相对较晚，节后房地产、基建等下游行业启动缓慢，新项目开工少，对建筑模板、木方的需求疲软，企业没有充足的订单支撑，主动推迟复工以控制成本。

### **尿素**

期货市场情绪化较重，尿素期货建议保持宽幅震荡。

现货市场方面：全国尿素市场价格稳定，尿素工厂报价已到达政策指导价的上限，尿素工厂控制收单；受期货下行影响，市场情绪有所减弱，工业端采购以刚性需求为主，农业端更显积极。期货市场方面：尿素期货高开低走，主要是期货价格涨幅过高超政策限价之后大幅度回调。现货市场终端成交较好但对尿素期货影响力度偏弱。

**中泰期货分析师团队：**

板块	品种	分析师	从业资格号	交易咨询从业证书号
宏观金融	宏观、股指期货、国债期货	李荣凯	F3012937	Z0015266
软商品	棉花、白糖	陈乔	F0310227	Z0015805
生鲜品	苹果、鸡蛋、生猪、红枣	侯广铭	F3059865	Z0013117
		梁作盼	F3048593	Z0015589
		朱殿霄	F3079229	Z0018269
黑色	螺矿、煤焦、铁合金、 玻璃、纯碱	裴红彬	F0286311	Z0010786
		张林	F0243334	Z0000866
		董雪珊	F3075616	Z0018025
		刘田莉	F03091763	Z0019907
		于小栋	F3081787	Z0019360
有色和新材料	沪铜、沪锌、沪铅、 工业硅、多晶硅、碳酸锂	安冉	F3049294	Z0017020
		王海聪	F03101206	Z0022465
		王竣冬	F3024685	Z0013759
能源化工	原油、燃料油、塑料、 橡胶、甲醇、PVC、 纸浆、液化石油气、尿素 合成橡胶、烧碱、沥青、 聚酯产业链、胶版印刷纸	娄载亮	F0278872	Z0010402
		芦瑞	F3013255	Z0013570
		张晓军	F3037698	Z0020721
		郭庆	F3049926	Z0016007
		高萍	F3002581	Z0012806
		李佩昆	F03091778	Z0020611
		肖海明	F3075626	Z0018001

**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。