

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶

[每日精选]

◆碳酸锂：非洲供应扰动预期再起，盘面延续强势

昨日碳酸锂期货盘面延续强势表现，涨幅一度达到6.4%，午后有所回落，节后宏观共振叠加供应端扰动再度发酵，资金情绪偏强，截至收盘主力合约LC2605上涨3.4%至166480。消息面上，津巴布韦矿业部宣布立即暂停所有原矿及锂精矿出口(含在途货物)，出口禁令将持续生效直至另行通知，并适用于所有目前在途的矿产；而2025年我国从津巴布韦进口锂精矿约120.4万吨，折合约12万吨LCE，市场对后续供应端缩减预期再起，短期内快速带动市场情绪。基本面变动不大，周度产量数据维持减少，近期锂辉石减量幅度较大，云母和盐湖整体持稳小减为主，上游盐厂检修，供应下滑幅度整体符合预期。需求整体偏乐观，今年季节性影响弱化，下游需求维持韧性，在刚性订单之下材料开工预计仍会维持稳健，目前电芯和材料在排产预期环减幅度低于往年。截至节前数据社会全环节维持2000吨以上去库，上游冶炼厂库存节前进一步减少，下游有一定量补库，电芯厂和贸易商库存继续下降，3月中旬前预计仍维持去库。整体来说，消息面带动下情绪大幅提振，现实基本面也有韧性，昨日盘后美股锂矿概念走强，中联金碳酸锂也大幅拉涨，预计短期盘面可能继续快速向上测试高度，维持偏多思路，主力参考17.5-18.9万区间，前期多单继续持有，风险点关注供应预期变动和过快上涨中的资金博弈。

◆乙二醇：近月MEG强累库预期，但远月供需预期好转，短期MEG低位震荡

春节期间主港乙二醇到货中性偏多，春节后乙二醇港口库存延续累库，高港口库存将使得短期乙二醇价格上方承压。然而从远月来看，二季度乙二醇供需预期改善，有望去库，主要源于国内多套大型乙二醇装置停车以及煤制乙二醇装置春检，且海外多套海装置存在推迟重启动作，二季度进口量存在进一步缩量预期。二季度内去库前期多将兑现于隐性库存，关注节后聚酯负荷回升效率。策略上，关注EG2605在3700附近支撑；关注EG5-9逢低正套机会；看跌期权EG2605-P-3600逢高卖出。

◆硅铁：供需健康，关注节后需求恢复速度

昨日硅铁主力合约小幅上行，黑色系普涨，主要受到消息层面的刺激。一则是上海发布“沪七条”，放松限购条件；二则是两会期间局部地区钢厂限产；此外还有关于城市更新的消息。基本面来看，节前硅铁供应维持稳定，绝对值处于历史同期低位水平，多数产区产量较上周基本持平。现阶段合金厂利润有限，节后宁夏有复产预期、陕西有检修，预计供应将小幅增长。炼钢需求方面，铁水产量环比继续回升且有所加速，两会期间存在限产，终端需求尚需时间恢复。成材库存偏低下钢厂复产弹性更大，整体节后需求将继续边际改善。非钢需求方面，金属镁日产仍处于偏高水平，厂家排单生产为主，下游需求等待恢复。成本方面，兰炭价格持稳运行，宁夏结算电价具有成本优势，关注2月结算电价变化。展望后市，短期硅铁供需健康或有小幅缺口，成本端亦有支撑。节后需求恢复或可关注供需错配的机会。短期预计价格宽幅震荡，可短多尝试，底部支撑参考宁夏即期成本。

◆粕类：市场担忧后期到港，资金推升盘面上涨

昨日国内豆粕大涨，美豆高位震荡。巴西港口装运受阻，叠加国内通关市场延长预期，导致市场担忧情绪加重，而资金入场积极性强，推升盘面走势偏强。当前巴西大豆丰产维持强预期，叠加美豆新作或有面积增长，市场心态略有改变。同时美豆出口前景仍有不确定性，暂未看到持续上涨驱动。国内现货宽松格局延续，大豆及豆粕库存虽持续下滑，但绝对库存仍在高位，下游库存充足，节后供销将逐步恢复，关注节后下游提货节奏。目前供需宽松格局下，豆粕有压力，但还需关注外盘表现，及阶段性到港节奏，或推动盘面上涨。

[宏观金融]

◆股指期货：顺周期持续强势，A股全面上行

【市场情况】

周三，A股市场主要指数依旧高开高走，成交量有所放大。上证指数收涨0.72%，报4147.23点。深成指涨1.29%，创业板指涨1.41%，沪深300涨0.60%、上证50涨0.45%，中证500涨1.60%、中证1000涨1.52%。个股情况涨多跌少，当日3748只上涨（101涨停），1609只下跌（4跌停），114持平。其中川金诺、凌玮科技、和林微纳涨幅靠前，分别上涨20.01%、20.01%、20.0%，而开普云、致尚科技、掌阅科技跌幅靠前，各自下跌14.78%、10.56%、10.01%。

分行业板块看，顺周期依旧火热，上涨板块中，基本金属、钢铁、海运分别上涨4.84%、3.95%、3.47%，矿产主题活跃。TMT小幅回调，下跌板块中，电脑硬件、互联网、文化传媒分别下跌1.0%、0.85%、0.75%，算力概念下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数上涨：IF2603、IH2603分别收涨0.91%、0.61%，IC2603、IM2603分别收涨1.74%、1.75%。四大期指主力合约基差上行，IF2603贴水4.49点，IH2603升水3.28点，IC2603升水1.44点，IM2603贴水20.73点。

【消息面】

国内要闻方面，就美国近期关税调整有关举措，商务部发言人表示，中方正密切关注并将全面评估美方相关举措，后续将视情适时决定调整针对美方原芬太尼关税和对等关税的反制措施。中方将保留采取一切必要措施的权利，坚决捍卫自身合法权益。中方愿与美方在将于近期举行的第6轮中美经贸磋商中开展坦诚磋商。

海外方面，美国政府计划利用五角大楼开发的人工智能项目，为关键矿产制定参考价格，以支撑其构建全球金属贸易集团的计划，首批将聚焦锗、镓、铋、钨四种金属，随后将逐步扩大覆盖范围。美联储理事库克表示，AI已引发美国劳动力市场的代际更迭，可能导致失业率上升，美联储可能无法以降息应对，货币政策可能陷入两难——降息既无法有效应对结构性失业，又可能推高通胀。英国央行行长贝利表示，由于通胀正按轨道回归2%的目标水平，预计不久后将下调利率。

【资金面】

2月25日，A股市场交易量环比上升2600亿元，合计成交额2.48万亿。央行以固定利率、数量招标方式开展了4095亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日4000亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放95亿元。

【操作建议】

节后归来，A股迎开门红，主要受到长假期间海外权益资产上涨的带动，顺周期板块尤其体现全球流动性乐观预期。然而临近两会，并且仍有地缘政治风险的潜在扰动情况下，我们建议暂时以观望为主，牛市价差策略可适当平仓止盈。

◆贵金属：宏观地缘等多重消息影响反复 贵金属震荡上行铂金领涨

【市场回顾】

据新华社报道，美国东部时间24日晚，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。本次演讲长达逾100分钟，特朗普重点围绕经济、关税、移民、人工智能以及伊朗等议题展开，他称股市“创纪录新高”、通胀“暴跌”，并对最高法院否决关税表达“非常令人遗憾”，称“关税提振了股市”，希望关税“取代现代的所得税制度”。他还表示将允许移民“合法入境”，要求科技巨头“自备电力、自建工厂”，提到从委内瑞拉接收“8000万桶石油”，并推动立法禁止议员炒股。美国贸易代表贾米森·格里尔2月25日表示，美国对部分国家加征的“全球进口关税”税率将从新近实施的10%升至15%或更高，但他未透露任何具体的贸易伙伴或其他细节。

美东时间25日周三，英伟达公布，在截至2026年1月31日的公司2026财年第四财季（“四季度”），营收达创纪录的681亿美元，同比大增约七成，贡献超九成营收的核心业务数据中心也创单季收入新高，

均较分析师预期水平高逾3%。其强劲业绩证明AI产生的需求持续，缓和市场担忧情绪。

北京时间2月26日早间，美国芝加哥商业交易所（CME）集团宣布，由于技术问题，CME Globex金属和天然气期货及期权市场已暂停交易。所有当日委托单以及标注为今日日期的指定日前有效（GTD）委托单将被取消。彭博数据显示，北京时间02:00以来，COMEX黄金、白银、铜期货、以及NYMEX天然气期货的交易数据“缺失”。

周三，津巴布韦矿业部宣布立即暂停所有原矿及锂精矿出口（含在途货物），旨在加强矿产监管与问责。未来仅持有效采矿权及获批选矿厂的企业具备出口资格，禁止代理及第三方贸易商出口。申请时需提交省级矿业办关于选矿能力及合规的建议信，并申报矿物成分。违规者（如续用过期待办）将吊销出口许可乃至采矿权。

隔夜，随着市场计价近期宏观地缘等消息的影响，总体变化较为反复使投资者保持谨慎，美元资产在AI的繁荣下仍在支撑但关税等不确定仍有扰动。地缘矛盾持续影响矿产供应，同时交易所政策和系统的问题又限制交易情绪。多重消息影响反复，贵金属呈现震荡上行，铂金在供应收紧预期提振下领涨。国际金价盘中大幅冲高曾再度突破5200美元关口到后期涨幅收窄，收盘报5164.57美元/盎司，涨幅0.43%；国际银价一度突破90美元关口后回落，收盘报89.171美元/盎司，涨幅2.39%。

【后市展望】

当前市场仍将进一步对特朗普关税的影响进行计价，尽管投资性质的金银进口关税被豁免，但政策本身对美元资产冲击下美元指数应声回落，近期金银ETF持仓有所回升，反映不确定性因素增加使投资者对贵金属配置需求持续增强，从而带来长期利多。但从过去的经验看，黄金大涨后都会出现因多头集中高位止盈而回落盘整的情况，现在也类似，行情或转入2-4个月的酝酿期积累新的突破前高动能。本周随着期货合约保证金下调使流动性改善商品市场包括有色贵金属等有望保持偏强震荡，但消息面包括近期美联储官员陆续释放偏“鹰派”的信号、本周特朗普还将发表国情咨文及英伟达将公布最新财报，相关不确定性都可能造成市场波动上升。黄金受避险情绪变化影响，建议在20日均线上方保持低多思路。

白银方面，目前供应库存紧张等驱动白银上涨的逻辑仍未变化，但受资金情绪影响容易出现“大涨大跌”波动率偏高，若在60日均线形成支撑可保持偏多思路但单边操作需做好仓位控制，或逢低构建期权牛市价差组合。

铂钯在宏观金融属性及供应偏紧格局的支撑下，工业需求平稳而投资需求略有升温，钯金供应趋紧使价格更抗跌。铂钯总体呈现偏强震荡，可卖出虚值看跌期权赚取时间价值。

[有色金属]

◆铜：三地库存累库，铜价震荡运行

【现货】截至2月25日，SMM电解铜均价102065元/吨，SMM广东电解铜均价101925元/吨，分别较上一工作日+610.00元/吨、+1000.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-180元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价-220元/吨，分别较上一工作日-430.00元/吨、-70.00元/吨。据SMM，库存大增部分持货商急于出货，主动降价令现货升水走低，整体交投不积极。

【宏观】（1）根据央视新闻，伊朗和美国新一轮谈判或将于26日在日内瓦举行。目前伊朗官方还没有披露更多相关细节，有伊朗政治分析人士表示，伊美双方都在外交和军事层面进行观望，谈判虽然没有破裂，但随时有失败的可能。（2）美国劳工统计局公布数据显示，1月非农就业人口新增13万人，远超市场预期的6.5万至7万人，创2025年4月以来最大增幅；失业率意外降至4.3%，为2025年8月以来新低。数据发布后，交易员将美联储首次降息预期时点从6月推迟至7月。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC维持低位，截至2月25日，铜精矿现货TC报-50.96美元/干吨，周环比0.01美元/干吨。精铜方面，1月SMM中国电解铜产量117.93万吨，环比增长0.1%，同比增长16.32%；受铜价走强、硫酸价格略微环比走高以及人民币升值等综合影响，冶炼厂总现货盈利环比增加，1月减产压力较小，产量基本符合预期，同比增速较快主要系去年假期基数较低。SMM预计2月中国电解铜产量

环比减少 3.58 万吨，降幅为 3.04%，同比上升 8.06%。

【需求】加工方面，截至 2 月 12 日电解铜制杆周度开工率 56.64%，周环比-12.43 个百分点；2 月 12 日再生铜制杆周度开工率 14.82%，周环比+0.13 个百分点。铜价震荡整理，下游开工率回暖，但回升斜率放缓。据 SMM，受春节假期影响，下游需求表现平淡，进一步观望节后复工节奏与补库意愿。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 2 月 24 日，LME 铜库存 24.97 万吨，日环比+0.65 万吨；截至 2 月 23 日，COMEX 铜库存 60.16 万吨，日环比+0.11 万吨；截至 2 月 13 日，上期所库存 27.25 万吨，周环比+2.36 万吨；截至 2 月 24 日，SMM 全国主流地区铜库存 50.85 万吨，周环比+17.72 万吨；截至 2 月 12 日，保税区库存 6.74 万吨，周环比-0.20 万吨。

【逻辑】昨日铜价震荡偏强运行，近期价格主要在 10 万元/吨上方震荡，主要受国内春节假期需求疲软、海内外库存持续累库以及 CL 溢价未再走扩等多重因素影响，库存大增令持货商降价出货，现货升贴水走弱。但中长期来看，铜供需基本面变化有限，我们认为铜供应端存在资本开支约束，AI 预期带来电网升级改造增量需求，叠加中美两大消费国均推出铜资源储备计划，战略级储备需求持续增长，仍然看好铜价重心逐步上抬，建议关注下游复工节奏、海外宏观驱动，短期调整或提供长线多单布局机会。

【操作建议】长线逢低多思路，主力关注 100000 附近支撑

【短期观点】震荡

◆氧化铝：短期或有小幅去库，盘面宽幅震荡

【现货】：2 月 25 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2560 元/吨，环比+5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2635 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2610 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2675 元/吨，环比+5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2745 元/吨，环比+5 元/吨。受假期氧化铝厂生产尚未完全恢复影响，短期供应不足，而电解铝生产需求相对持稳，现货价格或有小幅反弹。

【供应】：根据 SMM 数据显示，2026 年 1 月中国冶金级氧化铝产量环比下降 1.78%，同比下降 2.60%。全月产量环比回落主要系部分地区局部检修所致。截至 1 月底，全国冶金级氧化铝建成产能约为 11032 万吨，实际运行产能环比下降 1.78%，同比下降 3.56%。考虑到现货价格仍处于下行趋势，中小企业运营压力加剧，预计 2 月仍会出现区域性减产检修事件，产量或小幅降低。

【库存】：据 SMM 统计，2 月 12 日氧化铝港口 23.5 万吨，环比上周+1.3 万吨；氧化铝厂厂内库存 124.86 万吨，环比上周-0.2 万吨；电解铝厂厂内库存 363.88 万吨，环比上周+1.8 万吨；2 月 25 日氧化铝仓单总注册量 34.74 万吨，环比前一周+9.64 万吨。

【逻辑】：节后氧化铝市场呈现偏强震荡走势，现货市场贸易商报价小幅升水，主要受节后补库预期及供应端短期收缩的阶段性支撑。基本面方面，随着正月十五临近，前期检修及停产企业将陆续复产，行业开工率有望稳步回升，整体供应仍保持刚性。库存端呈现结构性分化：电解铝厂原料库存因前期现货持续到货维持高位，期货仓单库存亦延续累积态势，但受部分企业停产检修及开工尚未完全恢复影响，短期产量有所下降，企业转而消耗厂内库存，预计短期内将呈现小幅去库态势。综合来看，远期供应收缩预期难以撼动当前高库存现实，氧化铝价格缺乏趋势性上涨的驱动，预计将继续维持宽幅震荡，主力合约参考区间 2750-2950 元/吨。市场能否构筑并确认实质性底部，后续关键观测点在于行业利润压力能否触发更大范围的实质性减产，或是否有更明确的产能调控政策落地以扭转供需格局。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2950，逢高沽空，高位空单继续持有

【观点】：区间震荡

◆铝：宏观多空并存，现货季节性累库

【现货】：2 月 25 日，SMM A00 铝现货均价 23380 元/吨，环比-10 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-200 元/吨，环比-40 元/吨，现货贴水高位，市场交投冷清。

【供应】：据 SMM 统计，2026 年 1 月份国内电解铝产量同比增长 2.7%，环比增加 0.5%。行业进入淡季转换阶段，且整月有色金属市场交易情绪亢奋，铝价屡创新高，抑制下游加工厂采购，社库去库不畅，当月铝水比例回落，环比下降 4.4 个百分点至 72.1%。截至 1 月底，全国电解铝建成产能约 4620.9 万吨，

运行产能约 4499.6 万吨，月环比增长 39 万吨。年底消费进入淡季，预计 2 月运行产能持平，铝水比例或继续下滑。

【需求】：铝价高价叠加需求淡季加工品周度开工走弱，2 月 12 日当周，铝型材开工率 25.5%，周环比-10.5%；铝板带 63.0%，周环比-3.0%；铝箔开工率 71.4%，周环比不变；铝线缆开工率 53.0%，周环比-5.0%。

【库存】：据 SMM 统计，2 月 24 日国内主流消费地电解铝锭库存 110.8 万吨，环比上周+25.1 万吨；2 月 12 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 3.9、0.5 万吨，总计库存 4.4 万吨，环比上周+0.05 万吨。2 月 25 日，LME 铝库存 47.0 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】：节后铝价震荡偏强运行，市场核心交易逻辑仍围绕宏观预期展开。当前宏观层面多空并存，中美领导人通话释放温和信号，阶段性缓和了贸易紧张预期；但美联储 3 月维持利率不变的概率高达 98%，且近期官员表态偏鹰，降息节奏的不确定性持续制约风险偏好。基本面方面，海外市场表现强劲，LME 铝库存延续去化态势，截至 2 月 25 日已降至 47.0 万吨。反观国内市场，沪铝则在季节性累库压力下承压运行，截至 2 月 24 日国内铝锭社会库存已攀升至 110.8 万吨，较去年同期大幅增加 30 余万吨，市场普遍预期节后库存高点或达 130-150 万吨，创近五年新高。海外供应方面，Mt. Holly 铝厂 5 万吨闲置产能计划于 4 月复产，冰岛铝厂也预计于 4 月底开始复产，而莫扎尔铝厂因电力长期合约中断导致停产可能性较高。展望短期行情，节后下游复工节奏将成为关键变量，若需求恢复强度不及预期，国内高库存压力将压制价格上升空间。而中长期来看，海内外供应增量弹性有限，全球紧平衡格局维持，铝价长期看多逻辑未改。预计短期沪铝主力合约运行区间为 23000-24500 元/吨，LME 铝价核心区间参考 3050-3250 美元/吨，建议密切关注节后库存拐点及下游复工进度。

【操作建议】：主力关注 23000-23500 支撑，单边逢低试多

【观点】：震荡偏强

◆铝合金：供需双弱，市场交投冷清

【现货】：2 月 25 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23750 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23200 元/吨，环比持平；1 月江西保太网 ADC12 现货月均价 23425 元/吨，环比+2181.5 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，1 月国内再生铝合金锭产量 61 万吨，环比减少 3 万吨，从驱动因素看，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减产应对，1 月小型企业开工率仅为 12.2%。2 月需求淡季深化，且废铝紧张环境难以缓解，预计再生铝合金行业开工率小幅回落。

【需求】2 月处于传统汽车消费淡季，且高价下终端领域的需求传导并不顺畅，尤其是占主导的汽车零配件领域表现偏弱，导致库存消化缓慢，一定程度上拖累了需求的实质性提升。另一方面，高企的铝价抑制了下游企业的采购意愿，导致大多企业均维持刚需备货。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 2 月 12 日社会库存为 4.44 万吨，环比上周-0.15 万吨，库存持续去化中。2 月 25 日铸造铝合金仓单总注册量 6.71 万吨，环比前一周减少 0.02 万吨。

【逻辑】：节后铸造铝合金市场跟随铝价震荡偏强运行。成本端仍是主要支撑，尽管废铝价格随有色盘面波动，但其整体供应紧张格局未变，同时原铝运行于 23500 元/吨附近、铜价突破 10 万元/吨的系统性影响，持续固化生产成本中枢。供应端，据悉 26 年工厂停炉周期较往年延长，预计 2 月行业开工率将明显下滑，供应进入阶段性收缩。需求端则表现相对疲软，高企的原料成本严重挤压下游利润，价格传导不畅，导致压铸企业仅维持刚需和逢低补库。从节后现货市场表现看整体交投氛围仍偏冷清，综合来看，短期市场将在供需双弱中延续区间震荡，主力合约参考区间 22000-23500 元/吨。节后市场的关键转折点在于下游复工节奏与订单恢复情况能否匹配供应的回升速度，以及废铝流通的改善程度。

【操作建议】：主力参考 22000-23500 运行，多 AD04 空 AL04 套利

【观点】：震荡偏强

◆锌：锌价震荡运行，现货贴水走扩

【现货】2月25日，SMM 0#锌锭均价 24530 元/吨，环比-120 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24490 元/吨，环比-120 元/吨。据 SMM，市场出货贸易商增多，但不少下游企业当前仍处于待开工状态，叠加锌价重心走高，现货交投清淡，升贴水有所下行。

【供应】锌矿方面，截至 2 月 13 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 1500 元/金属吨，周环比 0 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 24.35 美元/干吨，周环比-0.53 美元/干吨。锌矿端，国产 TC 和进口 TC 基本企稳，1 月国内锌矿产量环比增长 2.26%，同比增长 17.20%，叠加锌矿进口空间打开后进口矿对国内供应形成一定补充，前期锌矿紧缺压力缓和，预计 3 月后随着国内矿山复产，TC 或有小幅反弹空间；冶炼端，TC 低位侵蚀冶炼利润，2025 年四季度冶炼厂亏损逐渐扩大，生产压力加大，部分冶炼厂因此出现减产情况，1 月 SMM 中国精炼锌产量 56.06 万吨，环比+1.54%，同比+7.35%，同比增速较高主要系去年春节假期低基数影响，产量绝对值及环比增速均较去年高位下降。

【需求】升贴水方面，截至 2 月 25 日，上海锌锭现货升贴水-45 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-115 元/吨，环比-35 元/吨。初级消费方面，截至 2 月 12 日，SMM 镀锌周度开工率 16.25%，周环比-22.35 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 21.6%，周环比-20.82 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 33.82%，周环比-16.55 个百分点。上周锌价大幅回落，但叠加春节临近企业放假影响，三大加工行业开工率季节性走弱，镀锌、压铸合金和氧化锌环比分别下降 7.49、3.95 和 8.15 个百分点；假期临近，终端及贸易商采购情绪受抑制，现货升贴水震荡运行，成品库存累积，原料库存小幅下降；1 月采购经理人指数环比走弱至荣枯线下方，但超过近年来季节性同期水平；1-11 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.87%，国内需求强于海外，1-11 月中国精炼锌终端累计需求同比增长 5.6%。

【库存】国内社会库存累库，LME 库存去库：截至 2 月 24 日，SMM 七地锌锭周度库存 20.97 万吨，周环比+6.12 万吨；截至 2 月 25 日，LME 锌库存 9.98 万吨，环比-0.14 万吨。

【逻辑】基本面变化有限，昨日锌价震荡整理。供应端来看，锌矿 TC 基本企稳，预计 3 月后随着国内矿山复产，TC 或有小幅反弹空间。冶炼端，因 TC 下行导致利润承压，企业主动减产控产增多。需求端则因假期影响疲软，加工行业开工率继续下降，成品库存累积。库存方面，下游拿货意愿暂不高，假期国内社库累库，但全球锌锭显性库存压力整体有限；加工企业成品库存/原料库存比值仍位于低位，后续随着旺季需求回暖或存在补库空间。锌基本面整体良好，价格下方空间或有限，节后关注锌矿 TC 和旺季复产情况。

【操作建议】主力关注 24000 附近支撑，长线逢低多思路

【短期观点】震荡

◆锡：英伟达财报强劲，科技股继续上涨，多单继续持有

【现货】2 月 25 日，SMM 1# 锡 401500 元/吨，环比上涨 14150 元/吨；现货升贴水报+2000 元/吨，环比不变。沪锡日内大幅走高，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面随盘报价，反馈复工初期，市场暂未完全恢复且锡价持续上涨，客户观望情绪较为浓厚，仅个别下游维持刚需补货，市场整体交投表现较为冷清。

【供应】根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算，2025 年 12 月我国进口锡精矿实物量 17637 吨，折金属 5191.6 吨，环比增长 13.3%，同比增长 40.2%。主要进口国看，非洲地区进口总量 2375 吨，减少 11.1%；缅甸 993 吨，增长 14.3%；澳大利亚 912 吨，增长 91.5%；南美地区进口总量 426 吨，增长 118.5%。截至 2025 年，我国共进口锡精矿实物量总计 29.5 万吨，折金属 5.3 万吨，同比小幅增长 1.7%。

精锡贸易方面，12 月精锡进出口双向增长。其中进口量 1548 吨，环比增长 29.5%；同比下降 48.2%。主要进口国依次是秘鲁、印尼和玻利维亚，分别为 678、636 和 148 吨，三者占总进口量的 94.5%。精锡出口 2763 吨，环比增长 43.3%，同比增长 32.6%，当月至香港转口贸易活跃。截至 2025 年，我国共进口精锡 1.9 万吨，同比下降 10.7%；累计出口精锡 2.3 万吨，同比上涨 32.3%；全年净出口精锡近 3500 吨。

【需求及库存】根据 SMM 统计，12 月焊锡行业整体开工率为 72.7%，环比下降 1.1%，同比亦降低 3.3%。按企业规模来看，大型焊料企业开工率为 77.7%，环比下跌 1.3%；中型企业开工率为 60.6%，环比微降 0.3%；小型焊料厂开工率为 61.9%，环比下降 1.9%。近期锡价大幅上涨导致下游订单明显收缩，企业开工普遍承

压下滑。其中，大型企业因长期服务于半导体、新能源汽车等“高精新”领域，订单相对稳定，开工率下滑幅度较为有限；而中小型焊锡厂则面临更明显的订单减少压力，开工率跌幅更大。从终端消费结构观察，新能源汽车、AI服务器等新兴领域持续提供订单支撑，其长期需求预期为行业带来一定的稳定性与增长潜力；相比之下，传统电子消费品及白色家电等领域表现疲软，订单缩减情况较为突出。

截至2月25日，LME库存7680吨，环比增加25吨，上期所仓单11738吨，环比减少43吨，社会库存11373吨，环比增加1984吨。

【逻辑】供应方面，12月进口锡精矿实物量17637吨，折金属5191.6吨，环比增长13.3%，同比增长40.2%；印尼2026年全年审批出口额度约6万吨，2月截至24日出口3115吨锡锭，2月13日印尼矿业部长称正在研究明年禁止锡出口。需求方面，节后随着贸易商及下游焊料、电子、光伏企业逐步复工复产，市场刚需采购预计将逐步回暖。然而，当前锡价绝对位置仍处历史高位，或将持续抑制下游企业的备库意愿和强度，需求复苏节奏可能较为平缓。综上所述，英伟达财报Q4营收+73%，证明AI需求强劲，科技股继续上涨，费城半导体指数创新高，对锡价正向提振，前期多单继续持有。

【操作建议】多单继续持有

【近期观点】偏强震荡

◆镍：宏观提振原料继续支撑，盘面维持偏强震荡

【现货】截至2月25日，SMM1#电解镍均价144950元/吨，日环比上涨2450元/吨。进口镍均价报140600元/吨，日环比上涨2700元/吨；进口现货升贴水-50元/吨，日环比持平。

【供应】多家去年四季度减产厂家1月产量明显回升，加之海外资源持续到货，且印尼资源价格相对较低。整体现货供应充足情况下，下游企业多不急于备货，按生产节奏采购为主。根据SMM数据，1月中国精炼镍产量37700吨，环比增加20.06%，同比增加25.54%。

【需求】电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“两会”强调国防支出中长期利好。淡季不锈钢终端需求提振不足，钢厂前期尚有部分原料库存，对涨价原料维持观望；下游三元抢出口和节前备库有刚需，但硫酸镍的采购量仍然较少，硫酸镍市场价格维持平稳，市场成交清淡。

【库存】海外库存持续偏高位，国内社会库存累积，保税区库存小增。截止2月24日，LME镍库存287328吨，周环比减少402吨；SMM国内六地社会库存73502吨，周环比增加1277吨；保税区库存2200吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面整体上涨，宏观提振有色板块整体偏强，主力切换至05合约。消息面上，Nickel Industries宣布旗下Hengjaya Mine获批2026年RKAB销售配额由900万湿吨增至1430万湿吨，增幅约60%，远超同行。该配额中600万湿吨将供应给IMIP的RKEF产线，剩余830万湿吨可满足ENC HPAL项目褐铁矿需求。产业层面，日内镍价继续走高，精炼镍现货成交整体转冷，各品牌精炼镍现货升贴水整体持稳。目前印尼镍矿供应不足预期已有缓和，但配额明确缩减后镍矿现实供应紧张带动升水拉涨，目前部分大k岛印尼镍矿升水拉涨至32-35美元/湿吨。精炼镍价格高位刺激镍企生产，但需求表现疲弱。假期结束高镍生铁市场逐步恢复，价格稳中偏强，钢厂仍未有大规模采购。不锈钢终端需求提振不足，钢厂前期尚有部分原料库存，对涨价原料维持观望；下游三元抢出口预期，但硫酸镍的采购量仍然较少。国内出口受阻社会库存持续累积，近期内外价差有所收敛。总体上，宏观整体提振，原料端支撑，需求偏弱仍有制约，预计偏强区间调整为主，主力参考140000-145000运行。

【操作建议】主力参考140000-145000区间操作

【短期观点】偏强区间震荡

◆不锈钢：盘面震荡上涨，交易逻辑不改原料和需求博弈

【现货】据Mysteel，截至2月25日，无锡宏旺304冷轧价格14350元/吨，日环比上涨100元/吨；佛山宏旺304冷轧价格14300元/吨，日环比上涨200元/吨；基差275元/吨，日环比下跌60元/吨。

【原料】镍矿底部支撑强，部分大k岛印尼镍矿升水拉涨至32-35美元/湿吨，菲律宾发往印尼的Ni:1.4%的CIF价格拉涨至63美元/湿吨。假期结束镍铁交投逐步恢复，目前部分供方高镍生铁报价上涨至1100

元/镍（舱底含税）附近，市场报价有抬升趋势，铬铁价格仍较坚挺。

【供应】据 Mysteel 统计，2026 年 1 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 342.6 万吨，月环比增加 16.55 万吨，增幅 5.08%，同比增加 24.83%；300 系 179.57 万吨，月环比增加 4.85 万吨，增幅 2.78%，同比增加 20.76%。2 月不锈钢粗钢预计排产 265.1 万吨，月环比减少 22.62%，同比减少 12.49%；其中 300 系 131.59 万吨，月环比减少 26.72%，同比减少 17.14%。近期钢厂加大减产力度，部分钢厂停产检修。

【库存】社会库存累积，仓单近期也有增加。截至 2 月 13 日，无锡和佛山 300 系社会库存 47.03 万吨，周环比增加 1.17 万吨。2 月 24 日上期所不锈钢期货库存 60810 吨，周环比增加 7287 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面上涨，现货市场代理贸易商报价均有所上调，下游未完全复工。25 日津巴布韦矿业部发表声明称，立即暂停所有原矿和锂精矿的出口，禁令将持续执行，直至另行通知，并适用于所有正在运输的矿产，津巴布韦有铬铁矿和镍矿储量，实质影响虽有限但或对板块整体有提振。节前印尼能矿部发布 26 年镍矿 RKAB 配额在 2.6-2.7 亿吨，预期缩减带动印尼镍矿升水拉涨，原料坚挺。假期结束高镍生铁交投逐步恢复，价格整体稳中偏强，部分供方高镍生铁报价上涨至 1100 元/镍（舱底含税）附近，市场报价有抬升趋势。近期钢厂有部分停产检修，春节前后 300 系不锈钢预计影响产量 48.5 万吨。需求提振不足，传统和新兴板块分化，施工项目放缓采购乏力、下游企业资金压力凸显，需求端难以承接高价涨幅。社会库存消化不足小幅累积，仓单近期增加。总体上，假期宏观防线释放，钢厂减产供应缩量预期，淡季需求提振和库存消化仍不足，不锈钢供需缓慢修复，成本和需求持续博弈。短期预计偏强震荡，主力参考 14000-14600，后续仍关注宏观变化及钢厂动态。

【操作建议】主力参考 14000-14600

【短期观点】偏强震荡

◆碳酸锂：非洲供应扰动预期再起，盘面延续强势

【现货】截至 2 月 25 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 16.18 万元/吨，工业级碳酸锂均价 15.83 万元/吨，日环比均上涨 9750 元/吨；电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 15.3 万元/吨，日环比上涨 8500 元/吨，工业级氢氧化锂均价 14.15 万元/吨，日环比上涨 8000 元/吨。昨日现货价格上涨幅度继续扩大，盐厂散单出货意愿仍偏弱，下游刚需采购为主，多维持谨慎观望。

【供应】根据 SMM，1 月产量 97900 吨，环比减少 1300 吨，同比增长 53%；其中，电池级碳酸锂产量 71440 吨，较上月减少 2670 吨，同比增加 51%；工业级碳酸锂产量 26460 吨，较上月增加 1370 吨，同比增加 60%。截至 2 月 12 日，SMM 碳酸锂周度产量 20184 吨，周环比减少 560 吨。产量数据继续下滑，近期锂辉石减量幅度较大，云母和盐湖整体持稳小减为主，盐厂检修推进，供应下滑幅度较往年来看偏常态，整体符合预期。

【需求】需求端整体预期维持偏乐观，季节性弱化，今年动力重卡订单增量有所带动，储能订单火爆。头部铁锂企业集体检修减产，带动 1 月材料排产预期下修，关注后续材料厂实际开工情况。根据 SMM，1 月碳酸锂需求量 124683 吨，较上月减少 5435 吨，同比增加 51.54%。2 月在节假日影响下碳酸锂需求量预计继续降至 110467 吨。

【库存】根据 SMM，截至 2 月 12 日，样本周度库存总计 102932 吨，周内库存减少 2531 吨；冶炼厂库存 16920 吨，下游库存 44492 吨，其他环节库存 41520。SMM 样本 1 月总库存为 61270 吨，其中样本冶炼厂库存为 19162 吨，样本下游库存为 42108 吨。全环节维持 2000 吨以上去库，上游冶炼厂库存节前进一步减少，下游上周有一定量补库，电芯厂和贸易商库存继续下降。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面延续强势表现，涨幅一度达到 6.4%，午后有所回落，节后宏观共振叠加供应端扰动再度发酵，资金情绪偏强，截至收盘主力合约 LC2605 上涨 3.4% 至 166480。消息面上，津巴布韦矿业部宣布立即暂停所有原矿及锂精矿出口（含在途货物），出口禁令将持续生效直至另行通知，并适用于所有目前在途的矿产；而 2025 年我国从津巴布韦进口锂精矿约 120.4 万吨，折合约 12 万吨 LCE，市场对后续供应端缩减预期再起，短期内快速带动市场情绪。基本面变动不大，周度产量数据维持减少，近期锂辉石减量幅度较大，云母和盐湖整体持稳小减为主，上游盐厂检修，供应下滑幅度整体符合预期。需求整体偏乐观，今年季节性影响弱化，下游需求维持韧性，在刚性订单之下材料开工预计仍会维持稳健，目前电芯和材料在排产预期环减幅度低于往年。截至节前数据社会全环节维持 2000 吨以上去库，上游治

炼厂库存节前进一步减少，下游有一定量补库，电芯厂和贸易商库存继续下降，3月中旬前预计仍维持去库。整体来说，消息面带动下情绪大幅提振，现实基本面也有韧性，昨日盘后美股锂矿概念走强，中联金碳酸锂也大幅拉涨，预计短期盘面可能继续快速向上测试高度，维持偏多思路，主力参考17.5-18.9万区间，前期多单继续持有，风险点关注供应预期变动和过快上涨中的资金博弈。

【操作建议】前期多单继续持有

【短期观点】偏强运行

◆多晶硅：多晶硅现货企稳，价格震荡

【现货价格】2月25日，据SMM统计N型复投料53000元/吨，不变；N型颗粒硅50000元/吨，不变。

【供应】从供应角度来看，1月产量下降至10.08-10.2万吨左右。据硅业分会，1月份国内多晶硅产量约10.2万吨，环比减少8.3%。其中减量主要来自永祥股份、协鑫科技、丽豪清能三家企业的供应收缩，增量则来自南玻、天瑞等五家企业的复产产量波动。据SMM，12月产量小幅上涨至11.55万吨左右，1月产量降至10.08万吨。展望2026年2月，据硅业分会，根据排产计划，2月份多晶硅产量将进一步下调至8.5万吨以内。

【需求】从需求角度来看，需求端在2月依旧继续下滑，节前暂无采购需求，关注节后需求恢复情况。1月份电池片产量下降约10%至41.44GW，2月排产降至36.7GW。1月组件产量达35GW，2月组件排产约30GW。

【库存】库存依旧持续积累。2月初周度库存上涨0.8万吨至34.1万吨。仓单增加160手至8580手，折25740吨。

【逻辑】多晶硅现货价格企稳，期货小幅高开后震荡为主，主力合约报收47630元/吨，上涨1.34%。春节后产销仍未完全恢复，预计要等元宵节后需求情况才能明朗，节后需求恢复节奏与出口退税带来的抢出口效应，将成为影响短期市场走势的关键变量。若春节后下游电池片、组件企业复工复产进度加快，排产出现明显提升，终端光伏装机需求同步释放，那么多晶硅的采购需求有望逐步回暖，库存压力得到缓解，期货市场有望企稳反弹。此外，若后续出台相关光伏装机刺激政策，则有望带动下游电池片、组件环节的需求回升，进而增加排产，从而向上游多晶硅传导，有利于消化行业库存，推动价格重心上移。但若需求依旧疲弱，则多晶硅价格依旧承压。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：市场平淡，预计依旧震荡

【现货价格】2月25日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9250元/吨，下跌50元/吨；Si4210工业硅市场均价9650元/吨，不变；新疆99硅均价8750元/吨，不变。

【供应】从供应角度来看2月产量有望进一步下降，据SMM，新疆某大型企业工业硅在1月底开始陆续减产一半，满产产量约13万吨/月，目前已经开始减产，将给2月带来约5-6万吨的减量。2月初四地区总产量为4.55万吨，产量环比下降9910吨，同比下降9765吨。新疆产量下降9900吨。

【需求】需求端依旧不容乐观，但周度需求端并未有太大下滑。有机硅节前进入半休市状态，预计减产将延续，周度多晶硅产量下降0.1万吨至2.01万吨。目前来看近期需求端依旧没有亮点，关注节后需求的恢复情况。目前光伏需求排产下滑较大，关注3月需求的带动情况。

【库存】库存持续积累。工业硅期货仓单增加2794手至16737手，折8.3万吨，社会库存共计56.2万吨，上涨0.8万吨，厂库库存下跌0.3万吨至20.6万吨，总库存约85万吨。

【逻辑】华东通氧Si5530工业硅现货小幅下跌50元/吨至9250元/吨，期货低开上涨后回落，主力合约上涨20元至8430元/吨。2月延续弱供需，预计产量和需求均下降。一是因为主要的工业硅和多晶硅生产企业均有减产计划，二是因为2月生产天数较少，三是因为春节期间多数企业提前放假。节后关注需求的恢复情况，目前2月光伏需求排产下滑较大，关注3月订单的恢复情况；有机硅同样关注下游订单恢

复情况是否会带动开工回升。主要价格波动区间或将在8200-9200元/吨，目前工业硅期价在价格区间下沿，若需求有所好转有望带动价格上行，关注需求端产量变动情况。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：累库幅度可控，关注节后去库情况

【现货】

节后终端陆续开工，现货跟随期货上涨。唐山钢坯涨20至2980元/吨。上海螺纹实际成交价在3050-3100元/吨，螺纹基差接近平水；热卷+30至3250元/吨，5月合约基差-25元/吨。

【成本和利润】

成本端，焦煤和铁矿回落，利润走扩。当前处于季节性淡季，产业上下游供需双弱，但煤炭供应端减产预期，估值不高，成本下跌空间有限。目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹。

【供应】

1月铁元素产量同比增加2.8%。受春节以及月度天数少原因，2月累计产量同比幅度预计收窄。铁水产量低位回升。本周铁水+2至230.5万吨。截止23日五大材小幅增产。五大材产量+10至804.75万吨；其中螺纹+1.2至170.4万吨；热卷+2至310万吨。

【需求】

节后开始验证现实需求情况，关注表需高度。受春节累库影响，这期表需处于季节性低位。出口方面，钢坯出口订单维持高位；据SMM披露钢材出港量维持高位。

【库存】

库存季节性累库，关注节后去库斜率。五大品种库存环比+270万吨至1712万吨。本期螺纹钢库存+129万吨至716万吨；热卷库存+63万吨至434万吨。从累库幅度看，当前五大品种累库幅度与去年相当。

【观点】

在上海地产销售放松和唐山两会减产影响下，黑色金属整体走强。月差走强。考虑钢材估值不高，库存可控，同时节后钢厂复产，预计价格维持区间震荡走势，当前价格可能从区间下沿向上沿波动。螺纹和热卷可在3050元/吨和3230元/吨附近短多尝试。

◆铁矿石：宏观预期改善，价格小幅反弹

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉+8至752元/湿吨，巴混+5至777元/湿吨，卡粉+14至873元/湿吨。

【期货】

截止2月25日收盘，铁矿主力合约+1.42% (+10.5)，收于752.5元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB粉和卡粉仓单成本分别为804元和840元。主力合约巴混基差43元/吨。

【需求】

日均铁水产量230.49万吨，环比+1.91万吨；高炉开工率80.13%，环比+0.6%；高炉炼铁产能利用率86.41%，环比+0.72个百分点；钢厂盈利率38.53%，环比-0.86个百分点。

【供给】

本期全球发运环比大幅回升，澳洲飓风影响结束，发运开始恢复正常。全球发运回升至3320.9万吨。澳洲发运量2010.8万吨，环比增加540.2万吨，其中澳洲发往中国的量1709.1万吨，环比增加394.9万吨。巴西发运量702.5万吨，环比增加58.2万吨。45港口到港量2152.4万吨，环比减少265.6万吨。

【库存】

截至2月13日，45港库存16946.32万吨，环比-194.39万吨；日均疏港量环比大幅攀升，港口库存向钢厂库存转移。钢厂进口矿库存环比+387.29至10703.93万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约小幅反弹，主要受到消息层面的刺激。一则是上海发布“沪七条”，放松限购条件；二则是两会期间局部地区钢厂限产；此外还有关于城市更新的消息。目前来看，市场情绪转变叠加近期钢厂复产的支持，矿价出现小幅反弹，但供需宽松的格局目前仍未改变，且铁水复产过程中铁矿累库压力仍存。具体到基本面，供应端，本期铁矿全球发运量环比大幅攀升，前期澳洲飓风短暂影响发运，但目前全球累计发运仍维持增长态势。到港量中枢回落，今年以来到港量均值较历史同期相比依旧偏高，铁矿供应压力仍存。需求端，铁水产量环比回升，但两会期间限产或影响复产速度；终端需求尚需时间恢复，若3月日均铁水为235万吨，铁矿仍有小幅累库压力，但边际幅度将较前期收窄。展望后市，阶段性宏观消息带动铁矿情绪好转，但供应压力或限制反弹幅度，需继续关注及验证政策是否持续超预期。此外，关注非主流发运的变化。短期矿价或宽幅震荡运行，仍考虑反弹后空配。

◆焦煤：焦煤偏弱运行，动力煤持续上涨，盘面领先反弹
【期现】

截至2月25日收盘，焦煤期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦煤主力2605合约+24.5 (+2.22%)至1126.0，焦煤远月2609合约+25.5 (+2.15%)至1210.0，5-9价差走弱至-84.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1190元/吨，环比+0.0元/吨，基差+64.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1159/吨（对标），环比+24.0元/吨，蒙5仓单基差+33.0元/吨。

【供给】

截至2月12日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率83.21%，环比-5.09%，原煤产量840.42万吨/周，周环比-51.36万吨/周，原煤库存169.38万吨，周环比-18.72万吨，精煤产量423.90万吨/周，周环比-29.75万吨/周，精煤库存124.13万吨，周环比-5.46万吨。

截至2月23日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率68.2%，周环比+19.4%，原煤日产151.6万吨/日，周环比+43.0万吨/日，原煤库存537.2万吨，周环比-2.4万吨，精煤日产64.9吨/日，周环比+19.0万吨/日，精煤库存257.7万吨，周环比+6.0万吨。

【需求】

截至2月23日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.7万吨/日，周环比+0.0万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日，周环比+0.0万吨/日，总产量为111.0万吨/日，周环比+0.0万吨/日。

截至2月12日，日均铁水产量230.49万吨/日，环比+1.91万吨/日；高炉开工率80.13%，环比+0.60%；高炉炼铁产能利用率86.41%，环比+0.72%；钢厂盈利率38.53%，环比-0.86%。

【库存】

截至2月23日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-314.6至4019.8万吨。其中，523家矿山库存环比-25.8至510.2万吨，314家洗煤厂环比-18.7至484.9万吨，全样本焦化厂环比-250.9至1079.1万吨，247家钢厂环比-17.9至820.4万吨；沿海16港库存环比+0.0至668.6万吨；三大口岸库存-1.3至456.7万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡反弹走势。现货方面，山西现货竞拍价格下跌居多，蒙煤报价跟随期货波动，节后补库需求走弱，下游消耗库存为主，但动力煤市场持续上涨，不同煤种走势分化。供应端，春节假期结束，煤矿陆续复产，日产后期将逐步回升；进口煤方面，口岸库存继续累库，23日开始恢复通关，当日通关达1300车以上。需求端，钢厂铁水产量保持低位，焦化利润修复，开工持稳，春节后下游补库需求有限。库存端，焦企、钢厂累库，煤矿、洗煤厂、港口、口岸均去库，整体库存季节性大幅下降。策略方面，印尼煤缺口造成国内动力煤上涨，市场预期后期将带动焦煤反弹，另外上海房地产新政松绑带动回暖预期，单边阶段性反弹看待，但焦煤现货仍有下跌预期，逢高做空焦煤2605合约，区间参考1050-1200。

◆焦炭：工厂价格持稳，盘面跟随焦煤反弹
【期现】

截至2月25日收盘，焦炭期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦炭主力2605合约+39.5 (+2.42%)

至1674.0，焦炭远月2609合约+37.0 (+2.17%)至1743.5，5-9价差走强至-69.5。现货方面，节前主流焦企首轮提涨焦炭价格1月30日执行并持稳至今，港口贸易报价持稳运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1530元/吨（第1轮提涨价格），日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1730元/吨，基差+56.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1470元/吨，环比+0.0元/吨，对应港口仓单1734元/吨（对标），基差+60.0。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦-8元/吨；山西准一级焦平均盈利17元/吨，山东准一级焦平均盈利48元/吨，内蒙二级焦平均盈利-46元/吨，河北准一级焦平均盈利43元/吨。

【供给】

截至2月23日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.7万吨/日，周环比+0.0万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日，周环比+0.0万吨/日，总产量为111.0万吨/日，周环比+0.0万吨/日。

【需求】

截至2月12日，日均铁水产量230.49万吨/日，环比+1.91万吨/日；高炉开工率80.13%，环比+0.60%；高炉炼铁产能利用率86.41%，环比+0.72%；钢厂盈利率38.53%，环比-0.86%。

【库存】

截至2月23日，焦炭总库存1052.7万吨，周环比+2.1万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存100.3万吨，周环比+17.5万吨，247家钢厂焦炭库存688.6万吨，周环比-9.3万吨，港口库存263.9万吨，周环比-6.1万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡反弹走势。现货端，节前钢厂接受焦炭首轮提涨，截至目前持稳，节后钢厂有提降计划，港口价格持稳运行。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，提涨后焦化利润修复至盈亏平衡附近，春节期间开工持稳。需求端，钢厂铁水产量低位运行，钢价震荡走低，节后补库需求走弱。库存端，港口、钢厂均去库，焦化厂累库，整体库存中位略增，焦炭供需短期基本平衡。策略方面，短期焦炭价格持稳，宏观政策预期带动煤焦期货反弹，现货仍有提降预期压制反弹空间，逢高做空焦炭2605合约，区间参考1550-1750。

◆硅铁：供需健康，关注节后需求恢复速度

【现货】

主产区价格变动：内蒙5170元/吨；宁夏5150元/吨；青海5200元/吨。

【期货】

截止2月25日收盘，硅铁主力合约+0.29% (+16)，收于5486元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场整体暂稳运行，府神木市场小料出厂现金含税价735-750元/吨。

内蒙即期生产成本5500元/吨，青海即期生产成本5840元/吨，宁夏即期生产成本5320元/吨。内蒙即期利润-330元/吨，宁夏即期利润-170元/吨。

【供给】

Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国28.35%，环比上周持平；日均产量14005吨，环比上周持平。周供应9.80万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求17833.4吨，环比上周增1.96%。五大材总产量804.75万吨，环比+10.69万吨；总库存1711.84万吨，环比+269.11万吨，其中社会库存1181.97万吨，环比+155.30万吨，厂内库存529.87万吨，环比+113.81万吨。

金属镁价格持稳运行，镁厂延续排单生产，下游企业询盘问价为主。府谷99.9%镁锭报价16500元/吨出厂现金含税；成交16400-16500元/吨。

【观点】

昨日硅铁主力合约小幅上行，黑色系普涨，主要受到消息层面的刺激。一则是上海发布“沪七条”，放松限购条件；二则是两会期间局部地区钢厂限产；此外还有关于城市更新的消息。基本面来看，节前硅

铁供应维持稳定，绝对值处于历史同期低位水平，多数产区产量较上周基本持平。现阶段合金厂利润有限，节后宁夏有复产预期、陕西有检修，预计供应将小幅增长。炼钢需求方面，铁水产量环比继续回升且有所加速，两会期间存在限产，终端需求尚需时间恢复。成材库存偏低下钢厂复产弹性更大，整体节后需求将继续边际改善。非钢需求方面，金属镁日产仍处于偏高水平，厂家排单生产为主，下游需求等待恢复。成本方面，兰炭价格持稳运行，宁夏结算电价具有成本优势，关注2月结算电价变化。展望后市，短期硅铁供需健康或有小幅缺口，成本端亦有支撑。节后需求恢复或可关注供需错配的机会。短期预计价格宽幅震荡，可短多尝试，底部支撑参考宁夏即期成本。

◆锰硅：锰矿支撑仍存，关注节后复产

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5600 元/吨；广西 5700 元/吨；宁夏 5550 元/吨；贵州 5650 元/吨。

【期货】

截止2月25日收盘，锰硅主力合约+0.28% (+16)，收于5752元/吨。

【成本】

内蒙成本 5970 元/吨，广西生产成本 6280 元/吨，内蒙生产利润-351 元/吨。

【锰矿】

节后锰矿市场持稳运行，报盘较少，主流品种价格基本较节前持平。天津港半碳酸 37-37.5 元/吨度左右，澳矿主流成交价 42 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 43 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 45.30 万吨，较上周环比下降 37.82%；澳大利亚发运总量 19.32 万吨，较上周环比上升 229.92%；加蓬发运总量 5.44 万吨，较上周环比下降 84.02%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 12.43 万吨，较上周环比下降 56%；澳大利亚锰 16.35 万吨，较上周环比上升 670.46%；加蓬锰矿 5.25 万吨，较上周环比下降 55.56%。截至2月12日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 145.66 万吨，南非到中国的海漂量为 78.31 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 15.85 万吨；加蓬到中国的海漂量为 51.51 万吨。

库存方面，截至2月13日，天津港锰矿库存 301.6 万吨，环比-5.2 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 35.84%，较上周增 0.27%；日均产量 27695 吨/日，增 360 吨。周度产量 19.39 万吨。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 111680 吨，环比上周增 1.15%；日均铁水产量 230.49 万吨，环比+1.91 万吨；高炉开工率 80.13%，环比+0.6%；高炉炼铁产能利用率 86.41%，环比+0.72 个百分点；钢厂盈利率 38.53%，环比-0.86 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约小幅上行，黑色系普涨，主要受到消息层面的刺激。一则是上海发布“沪七条”，放松限购条件；二则是两会期间局部地区钢厂限产；此外还有关于城市更新的消息。基本面来看，锰硅供应环比小幅增长，周产绝对值处于历史同期偏低水平。北方地区生产平稳，广西及贵州则受电价上涨影响压力较大，需等待节后电价政策。炼钢需求方面，铁水产量环比继续回升且有所加速，两会期间存在限产，终端需求尚需时间恢复。成材库存偏低下钢厂复产弹性更大，整体节后需求预计边际改善。库存方面，厂库压力集中在宁夏，但仓单水平相对偏低，总库存中性偏高。成本方面，锰矿价格表现坚挺；外盘新一轮报价上调，南非锰矿山前期集中检修以及3月Jupiter暂时停止对华报价，未来南非锰矿供应存在缩减预期。综合来看，锰硅自身供需略有压力，但成本端支撑强劲且变数预期偏多，同时临近两会关注政策预期变动。预计锰硅价格宽幅震荡为主，区间参考5650-5900，可尝试多硅铁空锰硅价差。

[农产品]

◆粕类：市场担忧后期到港，资金推升盘面上涨

【现货市场】

豆粕：2月25日，国内豆粕现货市场价格偏强上调，其中天津市场3180元/吨，涨10元/吨，山东市场3080元/吨，持稳，江苏市场3060元/吨，涨10元/吨，广东市场3070元/吨，涨20元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交10.52万吨，较前一交易日增9.36万吨，其中现货成交10.52万吨，较前一交易日增9.36万吨，远月基差成交0.00万吨，较前一交易日持平。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为28.27%，较前一日上升12.81%。

菜粕：2月25日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨跌互现，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为5%。

【基本面消息】

有未经证实的报道，中国正在寻求美国太平洋西北地区发货的大豆报盘，这似乎提振了大豆价格。不过，来自美国的关税压力下降可能会促使中国将重点放在巴西大豆上。除非中国大量购买美国大豆，否则大豆价格不会有太大上涨空间，中国买家更倾向于购买价格更低的巴西大豆。

巴西国家商品供应公司（CONAB）周一发布的作物进展报告称，截止2026年2月21日，巴西2025/26年度大豆收获进度为32.3%，高于一周前的24.7%，低于去年同期的36.4%以及五年同期均值36.6%。

作物专家迈克尔·科尔多涅博士将巴西大豆产量预估下调100万吨至1.78亿吨，略低于美国农业部预测的1.8亿吨，但高于巴西国家商品供应公司（Conab）预测的1.77亿吨。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）将2月份大豆出口预估下调80万吨至1069万吨，但仍比上年同期增长9.9%。

【行情展望】

昨日国内豆粕大涨，美豆高位震荡。巴西港口装运受阻，叠加国内通关市场延长预期，导致市场担忧情绪加重，而资金入场积极性强，推升盘面走势偏强。当前巴西大豆丰产维持强预期，叠加美豆新作或有面积增长，市场心态略有改变。同时美豆出口前景仍有不确定性，暂未看到持续上涨驱动。国内现货宽松格局延续，大豆及豆粕库存虽持续下滑，但绝对库存仍在高位，下游库存充足，节后供销将逐步恢复，关注节后下游提货节奏。目前供需宽松格局下，豆粕有压力，但还需关注外盘表现，及阶段性到港节奏，或推动盘面上涨。

◆生猪：节后出栏量恢复加速，关注后续二育表现

【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价10.77元/公斤，较前一日下跌0.16元/公斤。其中河南均价为10.99元/公斤，较前一日下跌0.08元/公斤；辽宁均价为10.45元/公斤，较前一日下跌0.12元/公斤；四川均价为10.87元/公斤，较前一日下跌0.23元/公斤；广东均价为11.21元/公斤，较前一日下跌0.27元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至2月12日当周，

自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-34.03元/头，较上周降低88.81元/头；5000-10000头规模出栏利润为-52.94元/头，较上周降低89.89元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-95.8元/头，较上周降低71.59元/头。

当周生猪出栏均重126.05kg，较上周下降1.35kg，环比降幅1.06%，月环比下降2.8kg，月环比降幅2.17%，年同比增加1.01kg，年同比增幅0.81%。其中集团出栏体重122.62kg，较上周下降0.72kg，周环比降幅0.58%，较上月下降1.39kg，月环比降幅1.12%，较去年同期下降0.63kg，年同比降幅0.51%；散户出栏均重139.67kg，较上周下降2.38kg，环比降幅1.68%，较上月下降5.3kg，月环比降幅3.66%，较去年同期增加7.5kg，年同比增幅5.67%。

涌益样本数据，2026年1月末能繁母猪存栏量981.79万头，环比增0.27%，同比0.06%。

【行情展望】

节后供应持续恢复，下游采购还没完全恢复，供应压力较大，压制现货价格持续下跌，盘面跟跌。昨日部分企业有缩量提价，二次育肥也开始零星入场，行情下跌有所放缓。目前供应量仍在高位，而体重也并未下调过多，行情仍有较大风险。策略上，从理论供应值分析，远月09、11合约供应压力较大，若节后二次育肥及投机需求入场意愿较强，5-9、7-9合约的正套操作或具备一定空间。昨日受资金带动，国内盘面走强，但短期能否维持偏强，还需看到二次育肥的支撑力度。

◆玉米：购销还未完全恢复，玉米偏强震荡

【现货价格】

2月25日，东北三省及内蒙主流报价2135-2270元/吨，价格较昨日稳定；华北黄淮主流报价2260-2300元/吨，价格较昨日稳定。东北港口玉米价格价格上涨，25年15%水二等玉米收购价2300-2320元/吨，较昨日上涨10元/吨。其中锦州港15%水二等玉米收购价2300-2320元/吨左右，汽运日集港约0.6万吨。鲅鱼圈15%水二等玉米收购价2300-2310元/吨左右，汽运日集港约0.4万吨。集港量维持低位，部分贸易商继续小幅上调收购价。15%水一等玉米装箱进港2330-2350元/吨，15%水二等玉米平仓价2360-2380元/吨，部分较昨日上涨10-20元/吨。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年2月20日，北方四港玉米库存共计173.4万吨，周环比减少24.8万吨；当周北方四港下海量共计31.8万吨，周环比减少27.40万吨。

据Mysteel调研显示，截至2026年2月20日，广东港内贸玉米库存共计61.9万吨，较上周增加14.50万吨；外贸库存15.7万吨，较上周增加3.90万吨；进口高粱20.7万吨，较上周增加4.00万吨；进口大麦62万吨，较上周增加8.60万吨。

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年2月18日，全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量457.5万吨，降幅15.87%。

根据Mysteel玉米团队对全国18个省份，47家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至2月19日，全国饲料企业平均库存32.25天，较上周减少0.77天，环比下降2.33%，同比增加3.56%。

截至2月19日，据Mysteel玉米团队统计，全国13个省份农户售粮进度65%，较去年同期持平；全国7个主产省份农户售粮进度为63%，较去年同期持平；东北售粮进度66%，较去年同期快2%；华北售粮进度58%，较去年同期慢4%。

【行情展望】

东北地区观望心态较浓，市场购销一般，价格偏稳运行；华北地区上量陆续恢复但仍处于低位，深加工存补库需要，价格较为坚挺。需求端，南北港口处于较低水平，对价格有所支撑；深加工企业存在小幅补库意愿；饲料需求转弱，补库意愿一般。综上，玉米短期购销仍显博弈，购销还未完全恢复下价格高位震荡，但潮粮上市预期价格存回调预期，不过幅度或受限；中期来看，随着余粮消耗和粮权转移，需求端刚性支撑，价格较为坚挺。关注天气升温售粮节奏变化及政策粮源投放力度。

◆白糖：原糖延续反弹格局，国内现货报价稳定为主

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货近持平，印度产量预期下调提供一定支撑。巴西1月下旬产糖量为0.5万吨，同比降幅36.31%，累计产糖量4024万吨，同比增加0.86%，整体符合市场预期，巴西榨季渐入尾声，关注新季榨季情况。印度糖及生物能源制造商协会（ISMA）在声明稿中称，印度在9月结束的当前榨季可能生产2,930万吨糖，低于此前预估的3,095万吨，持续关注北半球产量预期差对糖价影响，原糖关注14.5美分/磅附近压力。国内方面，节前备货结束，市场交投转淡，节后为市场需求淡季，不过节后仍有一轮刚需补库，或提供一定支撑，预计价格维持区间震荡格局。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 1月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为60.5万吨，较去年同期的30.1万吨增加30.4万吨，

同比增幅100.99%；甘蔗ATR为132.95kg/吨，较去年同期的118.32kg/吨增加14.63kg/吨；制糖比为9.55%，较去年同期的31.77%减少22.22%；产乙醇4.27亿升，较去年同期的3.68亿升增加0.59亿升，同比增幅16.06%；产糖量为0.7万吨，较去年同期的1.1万吨减少0.4万吨，同比降幅达32.12%。累计产糖量为4023.6万吨，较去年同期的3989.1万吨增加34.5万吨，同比增幅达0.86%。

2025/26榨季截至1月17日，泰国累计甘蔗入榨量为2926.43万吨，较去年同期的3487.99万吨减少561.56万吨，降幅16.09%；甘蔗含糖分11.95%，较去年同期的11.87%增加0.08%；产糖率为9.790%，较去年同期的9.814%减少0.024%；产糖量为286.51万吨，较去年同期的342.32万吨减少55.81万吨，降幅16.3%。其中，白糖产量47.1万吨，原糖产量229.74万吨，精制糖产量9.66万吨。

国内方面：

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18.85万吨。2025年我国累计进口食糖491.88万吨，同比增加56.22万吨。2025/26榨季截至12月底，我国累计进口食糖176.35万吨、同比增加30.17万吨。

12月进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号1702.90、2106.906)合计6.97万吨，同比减少12.09万吨。其中，税号1702.90项下糖浆与白砂糖预混粉6.36万吨，同比减少12.4万吨；税号2106.906项下糖浆与白砂糖预混粉合计0.61万吨，同比增加0.31万吨。2025年，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号1702.90、2106.906)合计118.36万吨，同比减少119.32万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：市场情绪整体乐观，短期维持偏多态势

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货连续第二个交易日上涨，触及逾一个月高位，主要受空头回补及美元走弱提振，交易商静待美国农业部(USDA)周度销售报告数据。美国植棉意向下调、出口销售数据回暖，叠加USDA农业展望论坛给出2026/27年度全球减产、消费回升、库存去化的紧平衡预期，为美棉价格提供支撑。国内方面，新疆植棉面积调减预期、新周期目标价格补贴托底，叠加节后下游复工、“金三银四”旺季预期与纺企扩产带来刚性需求，国内棉市基本面整体坚挺。展望后市，全球棉花供需转向紧平衡、需求韧性延续构成核心利多，短期棉价偏强运行格局明确，后期需重点跟踪新赛季种植面积及下游复工及订单情况。

【基本面消息】

USDA：根美国农业部的统计，截至2026年2月20日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为302.75万吨，占年美棉产量预估值值的99.9%，同比慢5%（2025/26年度美棉产量预估值为303万吨）。美陆地棉检验量294.14吨，检验进度达99.9%，同比降4%；皮马棉检验量8.61万吨，检验进度达101.9%，同比降16%。周度可交割比例在77.2%，季度可交割比例在81.7%，同比高1.1个百分点。美棉上市检验接近尾声，进度同比偏慢。周度可交割比例小幅回升，季度可交割比小幅下滑。预计最终上市量在303-305万吨上下。

美棉出口：截至2月12日当周，美棉出口销售创下市场年度新高，但总签约量仍低于年度平均水平，2月12日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增46.63万包，较之前一周增加102%，较前四周均值增加70%；下一市场年度棉花出口销售净增3.31万包。当周，美国棉花出口装船为17.26万包，较之前一周减少9%，较此前四周均值减少21%。

国内方面：

02月25日，内地3128皮棉到厂均价16980元/吨，涨100.00元/吨；内地32s纯棉纱环锭纺价格22200元/吨，涨338.00元/吨；纺纱利润为-2053.88元/吨，涨228.00元/吨；原料棉花价格涨幅小于纱线价格，纺企纺纱即期利增加。

截至02月25日，郑棉注册仓单11124张，较上一交易日增加111张；有效预报1205张，仓单及预报总量12329张，折合棉花49.32万吨。

◆ 鸡蛋：节后补货增加，蛋价稳中偏强

【现货市场】

2月25日，全国鸡蛋以稳为主，少数走高，主产区鸡蛋均价为2.86元/斤，较昨日价格上涨。货源供应相对稳定，各环节均顺势购销。

【供应方面】

根据前期鸡苗补栏情况推算，2月淘汰鸡出栏量或大于新开产蛋鸡供应量，因此2月在产蛋鸡存栏量或预期回落，鸡蛋供应继续减少。

【需求方面】

节后随着企业复工复产，市场内销走货转好，同时开市价格低于往年同期，养殖端惜售明显，盼涨情绪增加，根据Mysteel鸡蛋团队对全国10个地区、31个产区市场的最新调查数据显示，2026年2月25日，全国生产环节库存为1.5天，较昨日减0.10天，减幅6.25%。流通环节库存为1.53天，较昨日减0.16天，减幅9.47%。

【价格展望】

开市价格低于成本线，局部产区养殖户惜售，给予价格支撑，但终端环节仍以消耗节前储备为主，补库需求零星释放，尚未形成规模性采购，各地区供需节奏不一，后续关注节后终端库存消化节奏，中长期关注点仍集中于产能去化进程。综上，短期鸡蛋价格维持震荡区间震荡格局。

◆ 油脂：密切关注美生柴政策变化，关注做多豆棕性价比

连豆油上涨，继续受到CBOT豆油上涨（美国生物柴油政策即将明朗）的提振。国内方面，传言称舟山海关对南美豆放行从20天延长至25天，山东方面通知，海关对南美豆放行时间也从原来的15天延长至20天。南美大豆通关时间延长意味着国内大豆供应阶段性减少，提振豆油期货市场。主力5月合约报收在8228元，与昨日收盘价相比上涨88元。现货随盘上涨，基差报价稳中下跌。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8610元/吨，较昨日上涨70元/吨，江苏地区工厂豆油2月现货基差最低报2605+380。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8808元/吨，较节前上涨24元/吨，广东地区工厂2月基差最低报2605+20。港口三级油现货报每吨9920-10090元/吨，内陆报价为每吨9940-10300元，江苏地区工厂菜籽油2月现货基差最低报2605+550。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油总署(MPOB)称，维持3月船期毛棕榈油出口关税在9%不变，由于毛棕榈油价格疲软。这一税率是基于3月份毛棕榈油每吨3,896.09马币(999.38美元的参考价)。

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称，2026年2月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降12.29%，其中马来西亚半岛的产量环比下降10.74%，沙巴的产量环比下降15.23%；沙捞越的产量环比下降11.20%；东马来西亚的产量环比下降14.19%。

独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚2月1-25日棕榈油出口量为922649吨，较1月1-25日出口的1099033吨减少16.0%。

监测数据显示2月25日，马来西亚24度报1087.5涨2.5美元，理论进口成本在9220-9302元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小36-46元不等。其中天津亏损幅度在364元，广州亏损幅度在412元。

【行情展望】

棕榈油方面，基本上MPOA数据显示前20日产量环比下降12%左右，给盘面提供了支撑。但午后独立检验机构AmSpec则称前25日出口下降16%左右，则抑制盘面反弹空间。受基本上多空消息并存以及预期月末库存下降有限担忧，短线预期仍会维持区间震荡整理走势。国内方面，短线受马棕走势影响，仍会反复地测试年线的支撑和作用。经过充分地波动和整理后，预计在8800附近震荡整理。

豆油方面，美国政府已明确将在2026年3月初敲定最终版RVO(可再生燃料标准)法规。配额范围微调，生物柴油具体配额将在52亿~56亿加仑之间(原提案为56亿加仑)。美国生物柴油政策明朗将导致市场对于美国豆油工业用量持乐观态度，基金持续做多，导致CBOT豆油表现强劲。国内方面，基本面方面，

下游贸易商补库，工厂出货为主。并且，传统的大豆进口淡季到来，储备大豆拍卖只是传言，尚未确定，因此目前利好因素对行情影响较大，连豆油短线有望继续上涨。

菜油方面，受美国关税政策变动带来的不确定性影响，美豆油期价表现偏强，同时美原油期价维持高位整理格局，为植物油市场提供支撑，菜油跟随整体板块震荡上行。盘面来看，当前需密切关注美国生柴政策对国内期货盘面的指引。现货方面，随着中粮系工厂开机压榨，国内三级菜油供应增加，导致其基差报价小幅走跌，但市场整体成交情况依旧较为一般。

◆ 红枣：受商品市场情绪提振，期价震荡走强

【行情分析】

新疆产区枣树进入休眠阶段。阿克苏地区通货主流价格参考 5.00-5.30 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.20-5.80 元/公斤，喀什团场成交价格参考 6.20-6.40 元/公斤，麦盖提地区价格参考 6.00-6.30 元/公斤。河北崔尔庄市场到车少量，各等级价格参考超特 11.30-12.00 元/公斤，特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-8.50 元/公斤，二级 6.70-7.40 元/公斤，三级 5.80-6.30 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。广东如意坊市场开市，到 8 车，市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.30-10.00 元/公斤，二级 7.30-7.80 元/公斤，三级 6.30-6.80 元/公斤。

期货市场，昨日主力合约（CJ2605）震荡走强，收盘 8910 元/吨，涨 115 元/吨，涨幅 1.31%，成交 9.51 万，持仓量 11.34 万，日增仓 7223 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 4221 张，折合红枣 21105 吨，同比减少 11.69%，位于近三年低位水平。

【行情展望】

25/26 产季红枣市场“供应宽松”格局下，传统春节旺季需求端提振有限，市场成交冷清。市场对后市普遍谨慎看待，贸易商备货意愿弱。目前现货市场基本企稳，期价位于低估值区间震荡波动，节后红枣市场进入消费淡季，仍面临库存消化压力，叠加套保压力，预计节后期价将震荡偏弱运行。需重点关注节后销区走货、库存去化进度及产区现货报价，操作上建议轻仓波段，严控风险。

◆ 苹果：期价维持高位震荡

【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区晚富士栖霞 80# 一二级片红果农货 3.2-4.5 元/斤，75# 果农统货 2.2-2.5 元/斤，65#-70# 小果 1.7-2 元/斤。蓬莱大辛店 75# 果农一二级主流报价 2.8-3.6 元/斤附近，80# 果农一二级 3.5-4.5 元/斤，三级果 1.3-2.5 元/斤。陕西延安洛川产区年后冷库大面积开工，目前库内 70# 以上果农半商品主流成交 4.0-4.2 元/斤附近，70# 以上果农统货主流成交 3.5-4 元/斤，高次 2-2.2 元/斤附近，以质论价。广东批发市场苹果到车少量，2 月 25 日，槎龙批发市场到车约 11 车，市场山东 80# 晚富士筐装价格主流 3.8-4 元/斤，箱装 4.5-5.5 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70# 起步 4.0-5.5 元/斤。静宁晚富士 70# 起步箱装 5.8-7.5 元/斤库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至 2026 年 2 月 12 日，全国主产区苹果冷库库存量为 588.15 万吨，环比上周减少 31.65 万吨。其中：山东产区库容比为 45.07%，较上周减少 1.98%，陕西产区库容比为 46.74%，较上周减少 2.08%，甘肃产区库容比为 39.09%，较上周减少 4.63%，辽宁产区库容比为 53.84%，较上周减少 2.97%。

期货市场，苹果主力合约（AP2605）高位回调，主力合约收盘 9749 元/吨，涨 92 元/吨，涨幅 0.95%；盘中最高 9775 元/吨，最低 9670 元/吨，持仓量 11.26 万手，增仓 2421 手。

【行情展望】

25/26 产季苹果市场产量和质量均下降。苹果市场现货支撑较强，期货震荡走弱。一方面，受基本面“库存偏低、优果率低”支撑，另一方面，节后到车量明显减少，普通果成交情况弱，部分果农以价换量。终端消费疲软，高价或抑制销售，叠加柑橘类水果对苹果市场挤占影响，使需求拖累期价上方空间。短期驱动有限，预计高位震荡为主，关注节后库存去化、现货报价及交割品货源。

[能源化工]

◆原油：美伊新一轮谈判前夕，油价高位震荡整理

【行情回顾】

隔夜 WTI 04 月合约收于 65.42 美元/桶，下跌 0.32%。布伦特 04 月合约收于 70.85 美元/桶，上涨 0.11%。

【重要资讯】

伊朗表示愿采取必要措施与美国达成核协议，今日将在日内瓦举行第三轮核谈判。

API 数据显示，截至 2 月 20 日当周，美国原油库存大增 1142 万桶，远超市场预期的 125 万桶，库欣地区库存同步上升，成品油库存小幅去库。

全球超大型油轮 (VLCC) 运费飙升至近六年新高，中东至中国航线运费较年初翻 3 倍，运油成本大幅上升。

【主要逻辑】

基本面上：供应端，OPEC+ 一季度维持减产，美国原油产量小幅回升，部分机构预计 OPEC+ 将从 4 月起再次增产。需求端，取暖油有阶段性支撑，汽煤消费仍处淡季，整体需求偏温和。国内 2 月主营炼厂开工平稳暂无检修，山东地炼受成交清淡影响开工负荷或继续走低。

地缘方面：中东局势出现缓和迹象，伊朗与美国核谈判临近，市场对供应中断的担忧降温，前期因地缘风险推升的油价溢价小幅回吐。但美国仍在强化中东军事部署，伊朗代表团和外长已抵达日内瓦开启谈判，地缘不确定性仍存，对油价形成一定支撑。

【行情展望】

春节假期油价大涨，节后内盘原油期货有所补涨；当前油价受地缘缓和、库存累库压制出现小幅回调，但 OPEC+ 减产托底、运费飙升及国内成品油调价支撑下，回调空间有限。短期油价或维持高位震荡，重点关注美国 EIA 库存数据、美伊核谈判进展及 OPEC+ 政策动向，基本面偏弱但地缘不确定性大，若美伊冲突升级油价或继续大幅走强，若局势缓和则油价将大幅回吐地缘溢价。

◆PX：短期驱动有限，PX 维持震荡走势

【现货方面】

2 月 25 日，亚洲 PX 价格回调，原料走势总体偏弱，叠加 PTA 期货高开低走，PX 商谈成交水平也涨后回落。市场消息面保持清淡，PX 现货成交气氛尚可，4、5 月现货维持 -2 的 C 结构。浮动价窄幅震荡，4 月在 -2 左右，5 月小幅反弹至 -0.5/+0 左右。尾盘实货 4 月在 927/936 商谈，5 月在 926/942 商谈。一单 5 月亚洲现货在 930 成交（恒力卖给摩科瑞）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

2 月 25 日，亚洲 PX 下跌 4 美元/吨至 929 美元/吨，折合人民币现货价格 7423 元/吨；PXN 至 313 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止 2 月 12 日，国内 PX 负荷至 92% (+2.5%)，亚洲 PX 负荷至 84.6% (+2.2%)。

需求：截止 2 月 12 日，PTA 负荷为 74.8% (-2.8%)。

【行情展望】

PX 高效益下 2 月亚洲及国内 PX 负荷高位运行；而春节假期聚酯负荷降至年内低点。1 季度 PX 和 PTA 整体供需较预期有所转弱，整体存累库预期。不过目前 PX 交易切换至 4、5 月，二季度 PX 装置春检预期下供需预期好转。短期 PX 低位支撑偏强，但向上驱动不足，且油价在缺乏新的利好提振下进入高位震荡走势，预计短期 PX 维持高位震荡走势。策略上，短期在 7300-7600 区间震荡，滚动低多操作。

◆PTA：短期驱动有限，PTA 维持震荡走势

【现货方面】

2 月 25 日，PTA 期货高位松动，市场商谈氛围一般，累库下市场货源较为充裕，现货基差偏弱，本周货主流在 05-70 成交，下周货在 05 贴水 55~58 成交，价格商谈区间在 5230~5340，夜盘价格偏高端。3 月

中05贴水52~53成交，3月下05贴水40有成交。本周仓单在05-55有成交。主流现货基差在05-63。

【利润方面】

2月25日，PTA现货加工费至423元/吨附近，TA2605盘面加工费444元/吨。

【供需方面】

供应：截止2月12日，PTA负荷为74.8%(-2.8%)。

需求：截至2月12日，聚酯负荷继续下降至77.6%(-0.6%)。2月25日，涤丝价格重心零星上涨，产销清淡。23日起，长丝工厂逐步复工，下游工厂复工主要在初十之后。

【行情展望】

部分检修装置重启，节后PTA负荷有所提升。而春节假期聚酯负荷降至年内低点，预计2月累库幅度较大。短期PTA自身驱动有限，不过后期随着检修季临近叠加下游聚酯开工逐步恢复，2季度PTA供需预期好转，PTA低位受到支撑，不过驱动有限，后续关注下游开工恢复情况及PTA装置检修计划。策略上，短期在5200-5500区间震荡，低多对待；TA5-9低位正套对待。

◆短纤：供需格局偏弱，短纤跟随原料波动

【现货方面】

2月25日，短纤现货方面，工厂报价多维稳，个别上调50，因期货下跌，高位成交困难，贸易商及期现商优惠走货，半光1.4D主流商谈在6650~6850区间。下游纱厂负荷进一步提升，但节后订单少，原料采购多观望。直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午3:00附近，平均产销51%。

【利润方面】

2月25日，短纤现货加工费至973元/吨附近，PF2604盘面加工费至964元/吨，PF2605盘面加工费至938元/吨。

【供需方面】

供应：截至2月13日，短纤平均负荷至68.3%。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维稳走货，需求清淡。

【行情展望】

目前短纤供需双弱。节后纯涤纱及涤棉纱工厂缓慢恢复中；尽管短纤工厂按计划减产，但短纤供需整体偏弱，短期短纤驱动偏弱，跟随原料波动为主，关注节后下游恢复情况。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费在800-1100波动，关注低位做扩机会。

◆瓶片：2月瓶片工厂维持低库存，加工费存有支撑

【现货方面】

2月25日，内盘方面，上游聚酯原料震荡下跌，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调30-50元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛回升。2-3月订单多成交在6280-6350元/吨出厂不等，局部略高6380-6400元/吨出厂附近，少量略低6270元/吨出厂附近，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价局部下调，华东主流瓶片工厂商谈区间至850-870美元/吨FOB上海港不等，个别略高875-880美元/吨FOB，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至845-860美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

2月25日，瓶片现货加工费538元/吨附近，PR2605盘面加工费418元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为68.6%，环比上期+2.5%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为9.27天，环比上期-0.57天。

需求：2025年软饮料产量15327万吨，同比-5.8%；瓶片消费916万吨，同比+5.3%；中国瓶片出口量645万吨，同比增长10.4%。

【行情展望】

根据CCF消息，多套国内瓶片装置重启时间集中在2月底3月初，因此，2月国内瓶片供应提升有限，

聚酯瓶片工厂整体维持低库存，年后瓶片价格预计维持震荡偏强，加工区间或维持相对高位。策略上，单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 400-550 元/吨区间波动。

◆乙二醇：近月 MEG 强累库预期，但远月供需预期好转，短期 MEG 低位震荡

【现货方面】

2月25日，乙二醇价格重心窄幅震荡，市场商谈一般，部分存合约缺口的贸易商参与补货。日内乙二醇盘面区间整理为主，场内买气一般，场内基差略有走弱，现货主流商谈围绕 05 合约贴水 82-98 元/吨展开。美金方面，乙二醇外盘重心小幅上行，场内商谈尚可。日内到港船货 440 美元/吨附近商谈成交；3 月船货商谈在 449-453 美元/吨附近，日内 448-452 美元/吨附近成交，汇率波动较大，贸易商买盘跟进略谨慎。

【供需方面】

供应：截至 2 月 12 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 76.81% (+0.58%) 和 78.59% (+1.82%)。

库存：截止 2 月 24 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 98.2 万吨附近，环比上期 (2.9) +4.7 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

春节期间主港乙二醇到货中性偏多，春节后乙二醇港口库存延续累库，高港口库存将使得短期乙二醇价格上方承压。然而从远月来看，二季度乙二醇供需预期改善，有望去库，主要源于国内多套大型乙二醇装置停车以及煤制乙二醇装置春检，且海外多套海装置存在推迟重启动作，二季度进口量存在进一步缩量预期。二季度内去库前期多将兑现于隐性库存，关注节后聚酯负荷回升效率。策略上，关注 EG2605 在 3700 附近支撑；关注 EG5-9 逢低正套机会；看跌期权 EG2605-P-3600 逢高卖出。

◆纯苯：供需边际好转，但高库存压制下纯苯自身驱动有限

【现货方面】

2月25日，纯苯市场价格略回调，原料走势总体偏弱以及苯乙烯价格回落影响，港口纯苯纸货市场同步运行。近期国内外装置平稳运行，暂无计划外变动。下游苯乙烯装置因效益可观检修推迟的传闻较多；酚酮行业春节期间个别减产装置节后负荷在回升，整体下游工厂原料纯苯库存较节前有下降近 2 天左右。至收盘：江苏港口现货 6160，2 月 6160，3 月 6240，4 月 6280。

【供需方面】

纯苯供应：截至 2 月 12 日，石油苯产量 46.2 万吨 (+1.89 万吨)，开工率 78.62% (+3.22%)。

纯苯库存：截止 2 月 24 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：30.4 万吨，较上期库存增加 0.7 万吨。

纯苯下游：截至 2 月 12 日，下游综合开工率继续小幅回升。其中，苯乙烯开工率 71.08% (+1.12%)，苯酚开工率 89% (+3%)，己内酰胺开工率至 74.1% (+0.5%)，苯胺开工率 89.25% (+0.21%)。

【行情展望】

近期国内外纯苯装置平稳运行；下游苯乙烯行业利润大幅修复，目前负荷维持，且传闻部分装置检修计划可能推迟，需求端支撑偏强。虽 2 月纯苯供需预期好转，但因进口压力仍存，且目前纯苯港口高库存下，纯苯自身驱动仍有限，价格跟随油价及下游苯乙烯波动。策略上，低位谨慎偏多对待；EB-BZ (04) 价差 (目前 1354) 逢高做缩。

◆苯乙烯：高估值且供需预期偏弱，苯乙烯反弹承压

【现货方面】

2月25日，华东市场苯乙烯市场高位回落，春节后，下游复工缓慢，采购跟进疲软，承压基差回落，港口库存走高，虽整体不及往年预期，整体货源供应正常，市场交投气氛走弱，贸易商捂盘高报，苯乙烯行业利润尚可，带动非一体化装置开车预期。据 PEC 统计，至收盘现货 7700~7790 (03 合约+125~140)，3 月下 7750~7820 (03 合约+170~180)，4 月下 7740~7790 (04 合约+165~170)，单位：元/吨。

【利润方面】

2月25日，非一体化苯乙烯装置利润至626元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至2月12日，苯乙烯周产量35.65万吨(+0.56万吨)，开工率至71.08%(+1.12%)。

苯乙烯库存：截止2月24日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.81万吨，较上周期增加6.19万吨。商品量库存在8.72万吨，较上周期增加3.32万吨。

苯乙烯下游：截至2月12日，EPS开工率48.02%(-8.22%)，PS开工率54%(-1.2%)，ABS开工率68.9%(+4.5%)。

【行情展望】

因苯乙烯行业利润较好，短期苯乙烯工厂负荷维持；下游春节期间停车减负，EPS/PS预计本周陆续复工运行，终端订单有限，行业维持亏损，ABS排单较少，部分工厂负荷偏低。因春节假期油价大涨以及节后新增出口欧洲密集成交，节后苯乙烯提振明显。不过在高效益下，国内仍有装置存重启计划，预计苯乙烯高位仍受压制，关注节后下游开工恢复情况。策略上，短期或在7400-7700区间运行；EB-BZ(04)价差(目前1354)逢高做缩。

◆ LLDPE：基差变化不大，成交一般

【现货方面】 2月25日现货线性价格：华北6610(-30)/05-170(+10)华东6660(-20)/05-120(+20)华南6780(-20)/05+0(+20)

【供需库存数据】

供应：产能利用率87.51%(-13.93%)

需求：PE下游平均开工率19.8%(-1.77%)。

库存：截止2月24日，社库累2.28万吨，两油去库4.1万吨，煤化工累0.5万吨

【观点】 上游出厂降30-50，主流市场基差变化不大，华北成交基差维持在05-150~-180，除个别牌号有补预售成交外，整体成交一般。自身基本面看，整体库存中性，但正自上游向社会转移，仓库库存已显紧张，PE计划检修量则有所减少，需求方面，节后复苏节奏是核心焦点，目前下游多以刚需采购为主，新订单有限；地膜需求预期改善，包装膜行业预计在元宵节后逐步恢复，估值端受地缘局势推动。

【策略】 观望

◆ PP：供需双弱，价格震荡

【现货方面】 2月25日拉丝浙江厂/库提6600(05-120, -40) 拉丝江苏库提6590(05-130, +10) 华北一区送到6500(05-220, -20) 华北临沂送到6580(05-140, -40) 华南珠三角送到6750(05+30, +30) 华中库提6630(05-100, -0)

【供需库存数据】

供应：产能利用率75.83(-0.24%)。

需求：PP下游平均开工率49.78%(-8.06%)。

库存：截止2月11日，上游去2.46万吨

【观点】 PP供需双弱，意外检修增多，产业链去库，2月检修仍多，库存压力较前期大幅缓解，目前远月盘面给出了PDH套保利润，关注后期检修落地情况。需求进入季节性淡季，临近节前，下游买货节奏放缓。

【策略】 PL价差100以下逐步止盈

◆ 甲醇：交易地缘风险与弱现实，甲醇延续震荡

【现货方面】 2月25日太仓现货成交2225-2235，基差：05-27到-30(-13)

【供需库存数据】

供应：截止2月19日：全国开工负荷78.43%(+0.23%)，西北开工89.21%(-)

需求：MTO开工率80.06%(-0.55%)，外采甲醇MTO开工70.29%

库存：截止2月25日，港口累1.45万吨

【观点】甲醇期货震荡偏弱，现货按需采购，整体基差稍有走强，全天整体成交尚可。地缘上，美伊局势呈现出“边谈边打”的紧张对峙局面，核心分歧未消，为市场带来不确定性。基本面来看，内地价格在1800-1900元区间获得支撑，节后物流修复利于上游排库。港口受地缘局势及伊朗装置重启传闻扰动，2月进口到港仍偏少，但远期存恢复预期。需求端则显疲弱，港口烯烃需求不佳，且新MTO装置开车延期，导致2-3月去库预期力度有限。综上，市场上有成本及进口缩量支撑，下有弱需求压制，预计盘面延续震荡，后续需重点关注伊朗供应恢复节奏与下游MTO开工情况。

【策略】区间2100-2400（区间下沿逢低多）

◆烧碱：供需偏弱格局延续，烧碱价格或弱勢调整

【烧碱现货】

25日液碱现货价格稳中有升，以山东地区为例，部分低库存企业价格继续拉涨，涨幅在10-20元/吨不等，短期市场表现暂可，但受强供给恢复影响，继续大面积上调可能性减弱，短期大面持稳为主。其中鲁西南32%离子膜碱主流成交600-670；鲁中东部32%离子膜碱主流成交600-655，50%离子膜碱主流成交990-1100；鲁北32%离子膜碱主流成交620-640；鲁南32%离子膜碱主流成交660-670。

【烧碱开工、库存】

开工：截止2月5日，中国10万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为87.8%，较上周环比增加0.1%。分区域来看，周内华中、华南氯碱负荷提升，华北、华东、西南轻微下滑，西北、东北基本稳定，其中山东周度产能利用率90.1%，环比减少1%。

库存：截至2月5日，全国20万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存47.14万吨，环比下调9.41%，同比上调2.97%。本周全国液碱样本企业库容比27.47%，环比下调2.56%；本周华北、华东、华南库容比环比下跌，西北、华中、东北、西南库容比环比上涨。

【烧碱行情展望】

25日烧碱期货震荡走弱，现货价格稳中有升，以山东地区为例，节后山东液碱短期受下游刚需补库、氯碱利润好转及部分企业低库存支撑，价格稳中上行，部分低库存企业价格持续拉涨，涨幅在10-20元/吨不等，短期市场表现暂可，但受强供给恢复影响，继续大面积上调可能性减弱，短期大面持稳为主。从供给端看，耗氯下游逐步复工将推动氯碱装置负荷修复，致使供应增加同时加大行业库存累积压力。从需求端看，节后归来部分贸易商及下游刚需补货，液氯价格上涨带动氯碱利润回升，以及成本端对价格的托底作用，对碱价形成一定支撑。但后期随着液氯持稳，叠加主力区域氧化铝采购有限，且企业节后整体库存维持高位，预计液碱价格涨幅受限。总体来看，国内烧碱供需偏弱形势依然严峻，短期市场或以震荡调整为主，后市需重点关注春季检修计划的落地节奏，以及氧化铝等主力下游在节后的实际补库动向。

◆PVC：情绪推涨盘面，PVC价格强势反弹

【PVC现货】

25日国内PVC现货市场企稳为主，盘面价格小幅震荡，市场成交气氛受终端复工进度影响维持平淡，短期市场看稳为主，华东地区电石法五型现汇库提在4680-4780元/吨，乙烯法在4900-5000元/吨。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4720元/吨，环比前一日持平。

【PVC开工、库存】

开工：截止2026年2月5日，中国PVC产能利用率在79.26%，环比上升0.33%。开工提升主要来自山东恒通、河南宇航、盐湖镁业等，影响产能利用率小幅提升。下周，中国PVC产能利用率预计79.76%，开工提升，下周福建万华和四川金路检修结束，加之春节临近，企业稳定生产为主，开工预期继续小幅提升。

库存：截止2月5日本周PVC社会库存统计在122.7万吨，环比增加1.71%，同比增加63.28%；其中华东地区在117.42万吨，环比增加2.21%，同比增加63.44%；华南地区在5.27万吨，环比减少8.38%，同比增加59.73%。

【PVC行情展望】

25日PVC期货震荡上涨，现货价格暂稳，市场成交气氛受终端复工进度影响维持平淡，短期市场看稳为主。短期PVC市场供应维持高位，检修计划较少，整体产量及开工居高，下游陆续复工中，行业库存阶

级性累库，外贸出口表现观望，交付前期订单为主；成本端支撑偏弱，基本面来看 PVC 现货市场震荡承压，大宗商品在地缘冲突及政策性预期中表现偏强。短期看，国内 PVC 现货供需基本面承压抑制价格向好，盘面情绪等支撑市场底部，预计市场维持区间波动为主，主力合约关注 4800-5300 区间。

◆尿素：需求端边际改善，节后尿素价格坚挺运行

【尿素现货】

25 日国内尿素现货呈现高位盘整态势，主流区域生产企业报价基本稳定，多数已达到或逼近本月的价格指导上限。基于目前工业需求暂未完全恢复，加之限价困扰，市场整体上行空间有限。以山东地区为例，尿素行情坚挺运行，小颗粒主流出厂成交 1810 元/吨，大颗粒出厂参考 1930 元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格 1860 元/吨附近，菏泽市场参考价格 1830 元/吨附近。

【尿素开工、库存】

开工：本周尿素企业开工延续小幅上涨，截至 2 月 6 日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为 89.31%，较上周上涨 0.72 个百分点。随环保减产陆续结束，企业产量逐渐恢复。截至 2 月 6 日，国内尿素周度产量为 146.923 万吨，环比增加 1.431 万吨。

库存：本周尿素延续去库，且去库节奏较往年有所加快。截至 2 月 6 日，尿素厂内库存为 91.85 万吨，较上周 94.49 万吨环比减少 2.8%。港口库存缓慢增加，截至 2 月 6 日，尿素港口库存为 16.5 万吨，较上周环比增加 2.1 万吨。

【尿素行情展望】

25 日尿素期货震荡下跌，现货价格呈现高位盘整态势，主流区域生产企业报价基本稳定，多数已达到或逼近本月的价格指导上限，贸易商及下游对高价货源接受度转弱，新单跟进趋于谨慎。从供应端来看，尿素短期供给仍在高位，且假期库存累积为盘面价格带来一定压力。从需求端来看，随着气温回升，华北、黄淮地区小麦返青肥需求进入集中释放期，农业刚需尚可。工业需求缓慢恢复，对价格形成底部支撑。综合来看，节后农业刚需释放叠加工业需求回暖，价格或以偏强运行为主，但受高供应压制以及炒作情绪退潮影响，涨幅或有限。

◆纯碱：产线负荷升降并存，关注宏观政策和累库情况

◆玻璃：多地取消节前去库优惠，现货价格有所上调

【现货】

纯碱：2 月 25 日沙河地区重碱自提价格-3 至 1151 元/吨，京津唐地区部分企业上调 20-40 元/吨，全国均价 1220 元/吨上下。

玻璃：2 月 25 日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 11.8 元/平方米，与上一交易日持平，合计 1010 元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地 5mm 价格 55.5 元/重量箱，较上一交易日价格持平。华东等多地取消节前去库优惠，均价有所上涨。

【期货】

截至 2 月 25 日收盘，纯碱期货主力 SA605+2.58%收 1191 元/吨。

截至 2 月 25 日收盘，玻璃期货主力 FG605+1.53%收 1064 元/吨。

【供需】

纯碱：

周度（20260206-20260212，下同）纯碱供应量因徐州丰成、河南骏化及博源银根提量而增量；南方碱业检修再复产，周产量 79.23 万吨，环比增加 1.80 万吨。轻质碱产量 36.39 万吨，环比增加 0.36 万吨。重质碱产量 42.84 万吨，环比增加 1.44 万吨；综合产能利用率 85.18%，环比上升 1.93 个百分点。其中氨碱产能利用率 87.88%，环比下降 0.33%；联产产能利用率 76.64%，环比下降 0.59%。

出货方面，周度中国纯碱企业出货量 78.54 万吨，环比增加 6.50%；纯碱整体出货率为 99.13%，环比+3.89 个百分点。

库存方面，周度纯碱厂家总库存 158.8 万吨，较上周四+0.44%。其中，轻质纯碱 83.16 万吨，环比减少 0.34 万吨；重质纯碱 75.64 万吨，环比增加 1.03 万吨。社会库存窄幅下降接近 1+万吨，维持 30+万吨。

利润方面,截至2026年2月13日,中国联碱法纯碱理论利润(双吨)为-32.5元/吨,环比下降12.07%。氯碱法纯碱理论利润-89.25元/吨,环比下跌0.45元/吨。

玻璃:

本期华北、西南各一条浮法产线放水,共涉及1600吨/日。截至2026年2月12日,国内玻璃生产线共计296条,在产209条。浮法玻璃日产量14.80万吨,环比-1.2%。周产量104.52万吨,环比-1%,同比-4.18%。本周平均开工率71.09%,环比-0.77个百分点;浮平均产能利用率74.85%,环比-0.76个百分点。

截至1月30日,全国深加工样本企业订单天数均值6.35天,环比-31.9%,同比+323.3%。节前市场气氛转淡,各区域深加工工厂订单均有下滑,南方部分订单可执行天数可维持15天以上;北部及中部区域订单多在5-7天。截至2月6日,中国LOW-E玻璃样本企业开工率为68.2%,环比-2.7%。

库存方面,截至2月24日,重点监测省份生产企业库存总量6634万重量箱,较2月12日库存增加1471万重量箱,增幅28.49%,库存天数36.51天,较上期库存增加8.19天。

利润方面,以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-166.55元/吨,环比+1.42元/吨;以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-61.79元/吨,环比+6.13元/吨;以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润43.93元/吨,环比持平。

【分析】

纯碱:受宏观情绪带动及部分企业降负荷影响,今日主力SA605+2.58%收1191元/吨,现货端个别企业窄幅提价。供应端,博源银根提荷、四川和邦一厂今日停车技改,产线负荷升降并存,个别企业降负荷运行,综合产量震荡调整;需求端,节后下游观望为主;浮法玻璃日熔量处于数年来低点,光伏玻璃持稳。库存方面,节前厂内库存略增,节后仍存累库预期。3月初将有重要宏观会议召开,预计市场将有短期波动,可逢高空对待,中期来看纯碱价格重心下方仍有空间。

玻璃:原材料价格上涨和政策利好带动,主力FG605+1.53%收1064元/吨。现货方面,多地取消节前去库优惠,现货价格重心有所上调,但产业开工较少,市场交投清淡。供应端,甘肃一600吨/日产线昨日引板,日熔量处于近年来较低点;需求端,下游企业总体较弱,深加工订单减少,low-e因白银上涨成本增加。库存方面,春节期间交投停滞,季节性累库凸显,生产企业库存高于去年同期水平且仍存上升可能。假期宏观方面总体运行较平稳,节后在环保政策推进下预计玻璃产线变动较多,同时3月初将有重要宏观会议召开,可逢高试空操作,关注节后宏观政策及下游复工节奏。

【操作建议】

纯碱:逢高空

玻璃:逢高空

◆ 天然橡胶:海外原料持续上涨,胶价偏强震荡

【原料及现货】截至2月25日,杯胶56.50(+0.30)泰铢/千克,胶乳67.30(+0.30)泰铢/千克,青岛保税区泰标2070(+15)美元/吨,泰混16000(+150)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到2月12日,中国半钢轮胎样本企业产能利用率为56.40%,环比-15.69个百分点,同比-8.88个百分点;半钢轮胎部分企业在2月10日(腊月廿三)前后逐步放假,部分企业将于2月13日(腊月廿六)至2月15日(腊月廿八)停工放假,进而拖拽半钢轮胎样本企业产能利用率走低。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为40.55%,环比-19.90个百分点,同比-13.74个百分点。本周全钢轮胎样本企业产能利用率明显走低,多家企业在2月8日(腊月廿一)至2月10日(腊月廿三)逐步进入春节放假状态,拖拽周内全钢轮胎样本企业产能利用率明显走低。

山东轮胎样本企业成品库存环比走低。截止到2月12日,半钢胎样本企业平均库存周转天数在44.41天,环比-0.83天,同比+2.65天;全钢胎样本企业平均库存周转天数在47.88天,环比-0.09天,同比+1.70天。

【资讯】据外媒2月19日报道,天然橡胶生产国协会(ANRPC)表示,随着新兴经济体和发达经济体汽车行业的加速增长推动了消费量的增加,2026年全球天然橡胶市场预计将连续第六年供不应求。2025年全球天然橡胶产量增长了1.4%,2026年预计将增长2.4%至1,520万吨。ANRPC称,2026年的总体需求

预计将增长 1.7%，达到 1,560 万吨。作为天然橡胶主要消费国，中国和印度的需求预计将分别增长 1.7% 和 3.6%。这很可能会使全球价格持坚。日本橡胶期货在 2025 年下跌后，2026 年上涨了约 3%。橡胶在 2024 年是大宗商品市场中涨幅最大的品种，上涨了 46%。ANRPC 表示，这种消费与生产之间的失衡预计将加大价格的上涨压力，并维持全球天然橡胶市场的结构性紧缩状况。世界最大的橡胶生产国泰国 2026 年的产量预计将保持平稳。印度由于价格低、病害以及土地转为油棕种植等原因，自 2022 年以来持续下降。

【逻辑】供应方面，海外主产区向减产停割过渡，总供应呈现缩量，原料价格持续上涨，叠加泰国天胶 1 月出口同环比降幅较大，提振市场看多信心。需求方面，部分半钢胎企业正月初三复工，目前生产基本提升至高位水平，多数企业集中在初五至初七，整体产能利用率仍处于恢复阶段，目前订单陆续上量，外贸订单集中，部分企业内销产品缺货明显。库存方面，青岛地区天胶保税和一般贸易库存延续累库。综上，海外原料价格持续走强，叠加节后大宗商品氛围偏好，多重利好因素共振，多单继续持有。

【操作建议】多单继续持有

◆合成橡胶：天胶上涨提振 BR 坚挺，但高库存压制 BR 上涨高度

【原料及现货】

截至 2 月 25 日，丁二烯山东市场价 10700 (+150) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1275 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12800 (+350) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3050 (-180) 元/吨，基差-340 (-285) 元/吨。

【产量与开工率】

1 月，我国丁二烯产量为 49.8 万吨，环比-0.5%；我国顺丁橡胶产量为 15 万吨，环比+15.5%；我国半钢胎产量 5968 万条，环比+2.2%，1 月同比+24.2%；我国全钢胎产量为 1271 万条，环比-1.2%，1 月同比+43%。

截至 2 月 20 日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 75.3%，环比+1%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 82.4%，环比+3.5%；半钢胎样本厂家开工率为 12.2%，环比-78.4%；全钢胎样本厂家开工率 12.4%，环比-69.5%。

【库存】

截至 2 月 25 日，丁二烯港口库存 38400 吨，环比+1800 吨；顺丁橡胶厂内库存为 45150 吨，较上期+17350 吨，环比+62.4%；贸易商库存为 8320 吨，较上期+2210 吨，环比+36.2%。

【资讯】

隆众资讯 2 月 25 日报道：本周（20260212-0225），国内丁二烯库存有所回升，样本总库存环比节前周期增加 3.77%。其中样本企业库存环比节前周期小幅增加 2.28%，部分装置重启且节后需求有待恢复，影响库存略有增加。样本港口库存环比节前周期增幅在 4.92%，虽 2 月进口量有所下降且周期内进口船货到港有限，但部分内贸船货到港补充，下游消耗量未见明显增加，影响样本港口库存小幅增加。

截至 2026 年 2 月 25 日，国内顺丁橡胶库存量在 5.35 万吨，较春节前大幅增长 1.96 万吨，环比+57.68%。春节假期期间物流及下游放假等因素共同影响，样本生产企业库存大幅增长，且假期横跨两结算周期，贸易企业开单压力亦有提升，库存水平延续上涨。

【分析】

2 月 25 日，天然橡胶领涨橡胶版块，BR 价格坚挺，合成橡胶主力合约 BR2603 尾盘报收 13045 元/吨，涨幅-0.04%（较前一日结算价）。成本端随着国内多套丁二烯装置重启，2 月国内无丁二烯检修计划，且由于春节假期，下游开工率下降，国内丁二烯供增需减，但净进口预期下降，预计港口库存高位震荡，丁二烯价格震荡运行。供应端目前顺丁橡胶仍亏损，但由于盘面持续强于现货，叠加春节假期影响，顺丁橡胶大幅累库。需求端，预计中国轮胎 2-3 月仍有对欧盟抢出口的动作，因此，一季度顺丁橡胶需求预期好转。总体来看，BR 成本支撑仍存，需求支撑尚可，但供应端库存大幅累库，预计 BR 震荡运行。

【操作建议】

多 RU 空 BR 头寸持有

【短期观点】

宽幅震荡

◆ **集运欧线：季节性淡季弱勢难改，MSK 开仓 WK11 环比降 100 美金**

【现货报价】

截至 2 月 25 日线上报价：马士基-1820 美元/40GP；HPL-3135 美元/40GP；MSC-2340 美元/40GP；CMA-2493 美元/40GP；EMC-3130 美元/40GP；OOCL-3130 美元/40GP；ONE-3035 美元/40GP；EMC-3136 美元/40GP；YML-2100 美元/40GP。

【集运指数】

截至 2 月 23 日，SCFIS 欧线指数报 1575.31 点，环比下跌 2.1%，美西线指数环比下跌 1.7% 至 1112.01 点。

【基本面】

截至 25 号，全球集装箱总运力超过 3386 万 TEU，较上年同期增长 6.4%。需求方面，欧元区 2 月综合 PMI 为 51.9，制造业 PMI 为 49.2；美国 2 月制造业 PMI 指数 52.4，新订单指数 48.6。1 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.75。中国 2 月 EMPI 出口订单 36.6，环比-8.1，同比-8.4。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡走低，主力 04 合约收 1278.6 点，下跌 3.18%。昨日盘后 MSK 开仓 WK11 报价 1800 美元/40GP，开仓价环比下跌 100 美金，现货端运费价格重新进入下行通道。春节期间宏观及地缘扰动不断，加之船司发布三月涨价函，节后首个交易日期价大涨，但 26 年过年期间位于 2 月中下旬，3-4 月货量处于季节性淡季，EMPI 出口订贷数据同环比大幅下降，供需弱格局难以扭转，MSK WK11 开仓降价或重启价格战，加之前期期价大幅上涨后盘面贴水幅度较浅，短期盘面上行驱动缺乏，预计偏弱震荡。

【操作建议】

EC2604 空单滚动操作，震荡区间 1150-1350。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所