

期货眼·日迹

每日早盘观察

银河期货研究所

2026年2月26日

目录

金融衍生品

股指期货：涨价题材带动市场.....	4
国债期货：地产增量政策出台，债市情绪受挫.....	5

农产品

蛋白粕：天气扰动增加 价格偏强运行.....	6
白糖：印度糖产增幅下调 国内郑糖偏强.....	6
油脂板块：整体维持震荡运行.....	8
玉米/玉米淀粉：产区现货稳定，盘面高位震荡.....	9
生猪：供应压力较大 价格震荡运行.....	9
花生：花生现货稳定，花生盘面窄幅震荡.....	10
鸡蛋：节后进入淡季 蛋价稳中有落.....	11
苹果：冷库库存偏低 优质苹果价格坚挺.....	12
棉花-棉纱：基本面变化不大 棉价有所支撑.....	13

黑色金属

钢材：“两会”前市场消息影响引发波动.....	14
双焦：煤矿陆续复产，关注国内外煤炭市场变化.....	14
铁矿：基本面持续弱化，矿价偏弱运行.....	15
铁合金：成本支撑较强，逢低作为多头配置.....	16

有色金属

金银：多空因素共存，预计维持高位震荡.....	18
铂钯：宏观地缘多重博弈，铂钯震荡运行.....	19
铜：短期偏强震荡.....	20
氧化铝：供给端开工率下降后现货价格存支撑.....	20
电解铝：AI交易热情重启 供需存支撑.....	21
铸造铝合金：随铝价震荡偏强运行.....	22
锌：回调企稳后逢低买入.....	22

铅：区间震荡.....	23
镍：宏观主导盘面波动.....	24
不锈钢：成本支撑，跟随镍价运行.....	25
工业硅：关注大厂复产节奏.....	25
多晶硅：基本面偏空，关注现货成交情况.....	26
碳酸锂：供应突发阻碍，价格易涨难跌.....	26
锡：锡价偏强运行.....	27

航运及碳排放

集运：马士基开舱价调降 100 美金，伊朗局势仍悬而未决.....	29
干散货运价：节后需求回暖支撑现货租金攀升，三大船型市场走势整体向好.....	30
碳排放：国内交易零星呈现 欧盟碳价持续受政策及舆论影响.....	31

能源化工

原油：OPEC+或在 4 月小幅增产.....	33
沥青：刚需暂未恢复，供应预期增长.....	33
燃料油：高低硫近端聚焦供应矛盾.....	34
LPG：外盘偏强.....	35
天然气：等待地缘指引.....	36
PX&PTA：震荡为主.....	37
BZ&EB：苯乙烯海外供应真空期.....	37
乙二醇：累库压力明显.....	38
短纤：震荡为主.....	39
瓶片：供应预计偏紧.....	40
丙烯：部分供应回归.....	40
塑料 PP：塑料制品 PPI 连月下滑.....	41
烧碱：烧碱价格震荡走势.....	42
PVC：偏弱震荡.....	42
纯碱：价格震荡偏强.....	43
玻璃：价格震荡偏强.....	44
甲醇：宽幅震荡.....	45
尿素：工厂惜售.....	45
纸浆：高库存压制反弹幅度.....	46
胶版印刷纸：需求一般，市场反弹高度有限.....	47

原木：供需双弱，春节累库情况一般，关注工地复工情况.....	48
天然橡胶及 20 号胶：ANRPC 边际减产.....	48
丁二烯橡胶：国内汽车库存累库放缓.....	49

金融衍生品每日早盘观察

股指期货：涨价题材带动市场

【财经要闻】

1. 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》，自2026年2月26日起施行。
2. 德国总理默茨于25日至26日对中国进行正式访问。今天（25日）上午，默茨乘机抵达北京首都国际机场，开启他就任以来的首次访华行程。他也是农历马年中方接待访华的首位外国领导人。
3. 香港特区政府财政司司长陈茂波发表2026至2027财政年度政府财政预算案。陈茂波表示，鉴于AI应用正迅速推动产业革新，新技术、新产业和新产品急速冒起，他会成立并主持“AI+与产业发展策略委员会”，为AI带动产业转型及发展订定策略，创造有利条件，并邀请专家、学者、企业及园区公司等参与，初期将聚焦生命健康及具身智能。
4. 数据显示，周三南向资金净卖出40.57亿港元。
5. 央行公告称，2月25日以固定利率、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%。数据显示，当日4000亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放95亿元。
6. 特朗普：最高法院对关税的裁决非常不幸，好消息是几乎所有国家都希望达成协议，关税提振了股市，道琼斯指数提前突破5万点大关；国会不需要就关税采取行动，关税将随着时间的推移取代所得税，新的贸易协定其他国家来说可能更糟糕；提交了一份很棒的法案，不对小费、加班费和社会保障金征税；结束处方药价格膨胀；牛肉价格开始大幅下跌。

【投资逻辑】

周三股指继续上涨，至收盘，上证50指数涨0.45%，沪深300指数涨0.6%，中证500指数涨1.6%，中证1000指数涨1.52%，全市场成交额为2.48万亿元。

股指继续小幅跳空高开后震荡上行，午后指数横盘震荡中略有回落，大型指数表现稍逊于小型指数。两市个股涨多跌少，3748家上涨，1609家下跌。磷概念、稀缺金属、锂矿、稀土永磁等板块领涨市场，影视院线、AI应用、算力等少量板块下跌。

股指期货全线上涨，至收盘，主力合约IH2603涨0.61%，IF2603涨0.91%，IC2603涨1.74%，IM2603涨1.45%。各品种基差继续上行，贴水收窄。IM成交下降2.9%、IC、IF和IH成交分别增加3%、8.7%和24.8%；IM、IC、IF和IH持仓分别增加1.9%、5.7%、6.9%和9.6%。

涨价题材继续支撑市场。早盘稀有金属、小金属、能源金属纷纷上涨，带动市场人气，磷概念也作为战略资源被挖掘走强，钢铁板块也一度冲高，个股普涨。另一方面，电子通胀概念继续强势，光纤、电子布高位震荡，MLCC、元器件整体走强。虽然外资大行关于CPO需求下调的报告、做空存储公司建议使相关公司出现震荡，但龙头公司并未受影响，可见市场承接力度和资金充裕的情况。总之，在资金面宽

裕的情况下，成交稳步增长，题材众多，更有利于弹性较大的小市值指数，股指在震荡中上行，中证 500 和中证 1000 指数相对强势。

【交易策略】

1. 单边：震荡偏强，逢低做多。
2. 套利：IM\IC 多 2609+空 ETF 的期现套利
3. 期权：牛市价差

风险因素：市场资金面逆转，美股 AI 泡沫破裂，经济增长不及预期。

(孙锋 投资咨询证号：Z0000567；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

国债期货：地产增量政策出台，债市情绪受挫

国债期货：周三国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.47%，10 年期主力合约跌 0.13%，5 年期主力合约跌 0.10%，2 年期主力合约跌 0.06%。现券方面，银行间主要期限国债活跃券收益率多数上行，其中 5Y 及以上期限上行逾 1bp。

央行净投放 95 亿元短期流动性，市场资金面整体趋松。银存间主要期限质押式回购加权平均利率涨跌互现，其中隔夜资金价格微升 1.66bp 至 1.3840%，7 天期跨月资金价格回落 4.79bp 至 1.5066%。

早间债市短端受估值偏高影响表现相对偏弱，长端情绪一度尚可。不过，随着权益市场走强以及午后上海住房限购政策放宽传言被证实，债市情绪逐步转弱，尤其 TL 合约午后加速下行，收盘跌幅稍大。

楼市传统“金三银四”旺季之前，核心城市限购放宽，公积金贷款额度提升对于居民购房需求释放大概率将起到积极拉动作用，这对债市而言偏利空。不过回溯历史来看，限制性政策解除所带来的需求提升通常是阶段性的。周三期债跌幅稍大，可能一方面还是与“两会”临近，年内财政力度与发力方向尚不明晰的情况下，长端情绪趋于谨慎；另一方面，目前中短端收益率已接近去年 11 月份低点，继续做多赔率也相对不足有关。

短期来看，缺乏利多因素驱动的情况下，债市走势或有所反复。但中期维度，考虑到年内财政政策力度可能不会超预期，结构性的价格修复也难以导致货币政策收紧以及外部不确定性同样尚未完全消除等因素，我们暂维持对债市走势偏乐观的判断。

【交易策略】

1. 单边：中性偏多思路
2. 套利：观望

风险因素：内、外政策变化超预期，地缘政治因素，通胀超预期。

(沈忱 投资咨询证号：Z0015885；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

农产品每日早盘观察

蛋白粕：天气扰动增加 价格偏强运行

【外盘情况】

CBOT 大豆指数上涨 1.11%至 1159.75 美分/蒲。CBOT 豆粕指数上涨 1.58%至 321.9 美金/短吨。

【相关资讯】

1.USDA 出口销售报告数据前瞻：截至 2026 年 2 月 19 日当周，预计美国 2025/26 市场年度大豆出口净销售为 40-100 万吨；2026/27 市场年度大豆出口净销售为 0-10 万吨；预计美国 2025/26 市场年度豆粕出口净销售为 25-50 万吨；2026/27 市场年度豆粕出口净销售为 0 万吨。

2.油世界：由于天气状况不佳几个地区大豆产量前景下降，主要因为巴西南部以及阿根廷中部天气的干燥。

3.油世界：巴西 4 月船期继续折价约 40 美金/吨。巴西出口设施面临着将创记录大豆运往市场的挑战。

4.我的农产品：截止 2 月 20 日当周，国内大豆压榨量 3.72 万吨，开机率为 1.02%。国内大豆库存 519.54 万吨，较上周增加 42.15 万吨，增幅 8.83%，同比去年增加 18.12 万吨，增幅 3.61%。豆粕库存 84.25 万吨，较上周增加 0.31 万吨，增幅 0.37%，同比去年增加 34.37 万吨，增幅 68.91%。

【逻辑分析】

产地天气扰动继续增加，南美地区南部相对偏干燥对作物产量前景产生影响，对于盘面有阶段性提振。巴西出口量整体有一定增加表现，按照当前出口情况来看，预计总体到港量基本维持稳定。美豆盘面整体维持偏强运行，主要受宏观方面带动以及出口前景乐观影响，进一步上涨仍然需要更多利好因素带动。国内大豆进口不确定性增加，整体以震荡运行为主。

【策略建议】

- 1.单边：观望。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出宽跨式策略。

(陈界正 投资咨询证号：Z0015458；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

白糖：印度糖产增幅下调 国内郑糖偏强

【外盘变化】

上一交易日 ICE 美原糖主力合约价格震荡，跌 0.01 (-0.07%) 至 13.98 美分/磅。上一交易日伦白糖价格震荡收跌，主力合约跌 0.2 (-0.05%) 至 407 美元/吨。

【重要资讯】

1. 据巴西对外贸易秘书处(Secex)出口数据显示, 巴西 2 月前两周出口糖和糖蜜 131.38 万吨, 日均出口量为 13.14 万吨, 较上年 2 月全月的日均出口量 9.13 万吨增加 44%。
2. 印度糖业与生物能源制造商协会 (ISMA) 于 2026 年 2 月 25 日召开执行委员会会议, 发布了 2025/26 榨季的第三次预估报告。根据最新预估, 本榨季印度食糖总产量预计为 3240 万吨, 扣除用于转产乙醇 310 万吨后, 净产糖量为 2930 万吨, 较上榨季的 2612 万吨增长约 12%。
3. 据了解, 2 月 25 日云南新增 1 家糖厂开榨, 25/26 榨季云南 52 家糖厂已全部投入到榨季生产当中设计入榨蔗日处理能力 18.83 万吨/日, 同比增加 0.54 万吨。今日云南制糖企业(昆明)现货报价为:5160-5180 元/吨, 基本维持节前水平。制糖企业反映元宵节尚未过, 许多用糖企业还未恢复生产进行采购, 因此食糖销售比较清淡。另外, 从了解的情况来看, 云南八个产糖市出糖率参差不齐, 春节期间文山、红河再次迎来低温及降雨天气影出糖率总体仍偏低。其他产糖市最近几天也面临连续降雨天气, 甘蔗砍运恐受一定影响。
4. Hedgepoint Global Markets 周二表示, 尽管用于制糖的甘蔗比例下降, 但巴西中南部地区 2026/27 年度的糖产量预计将达到 4050 万吨, 较前一年度持平。Hedgepoint 称, 预计甘蔗产量将增至 6.3 亿吨, 高于上一年度的 6.1 亿吨, 这得以令糖产量保持稳定。纽约原糖价格目前徘徊在五年低点附近, 促使加工厂将更多的甘蔗用于生产乙醇而非糖。Hedgepoint 还预计, 在最新的榨季(去年 10 月至今年 9 月), 全球糖市供应过剩量将增至 340 万吨, 而上一周期为过剩 280 万吨。Hedgepoint 估计, 用于榨糖的甘蔗比例将降至 48.6%, 低于上一季的 50.6%。

【逻辑分析】

国际方面, 巴西甘蔗压榨几乎接近结束, 出口量下降, 巴西糖对全球影响力下降, 市场近期关注点转移到北半球, 目前北半球糖产大部分也处于增产周期。目前印度糖产虽然处于历年同期高位, 但是最近增幅明显缩小, 最终产量可能比市场预期略增, 但是增幅预计较小。此外假期期间美国最高法院推翻特朗普全球关税后可能令巴西得以向美国出口更多食糖和乙醇, 美糖价格触底后走高。

国内市场, 目前国内白糖正处于压榨高峰期, 且本榨季国内白糖产量大概率将增加且增幅不小, 因此供应端有一定压力。但是考虑目前盘面价格偏低, 且假期期间国际糖价大幅上涨, 因此预计郑糖大趋势预计仍将维持底部震荡趋势。

【交易策略】

1. 单边: 国际糖价预计短期将维持低位震荡, 郑糖大趋势也将仍维持底部震荡趋势, 短期关注前高位置能否有效突破。
2. 套利: 观望。
3. 期权: 短期卖出看跌期权。

(刘倩楠 投资咨询证号: Z0014425; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

油脂板块：整体维持震荡运行

【外盘情况】

隔夜 CBOT 美豆油主力价格变动幅度 0.20%至 60.63 美分/磅；BMD 马棕油主力价格变动幅度-0.17%至 4045 林吉特/吨。

【相关资讯】

1.据外媒报道，加拿大统计局发布的油籽压榨数据显示，2026 年 1 月，加拿大油菜籽压榨量为 1053420 吨，较前一个月减少 2.17%，较去年同期增加 4.24%。当月，菜油产量为 449181 吨，环比减少 1.56%，同比增加 5.99%。当月，菜粕产量为 618302 吨，环比减少 0.63%，同比增加 4.57%。2025/26 年度累计油菜籽压榨量为 6115197 吨，菜油产量为 2591237 吨，菜粕产量为 3583087 吨。加拿大油籽压榨作物年度为 8 月至次年 7 月。

2.船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-25 日棕榈油出口量为 1022673 吨，较上月同期出口的 1163634 吨下降 12.1%。

3.据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 12.29%，其中马来半岛减少 10.74%，沙巴减少 15.23%，沙撈越减少 11.20%，婆罗洲减少 14.19%。

4.近日，芝商所（CME Group）宣布计划于 2026 年 3 月 2 日推出四个南亚食用油期货合约，尚待监管审查。据介绍，新产品以现金结算，包括两份单边合约南亚大豆油（Fastmarkets）期货和南亚毛棕榈油（Fastmarkets）期货，以及两份价差合约南亚大豆油（Fastmarkets）与 CBOT 大豆油期货价差合约和南亚毛棕榈油（Fastmarkets）与美元计价马来西亚毛棕榈油期货价差合约。这些合约将基于 Fastmarkets 大豆 CFR 印度和毛棕榈油 CFR 印度西海岸估价。上述南亚食用油期货合约将在芝加哥期货交易所（CBOT）挂牌交易，并受其规则约束。

【逻辑分析】

目前马棕 2 月前 25 日出口环比下降 12.1%，较前 20 日的减 9%减幅有所扩大，产量减幅也有所扩大，预计 2 月继续减产去库。市场传海关延长大豆通关时长且新一轮拍储或在节后进行，豆油供应压力可能后移。目前国内油脂库存处于中性略偏高水平，节后补库预期增加或使得库存有所去库，但国内油脂整体不缺。

【交易策略】

- 1.单边：短期油脂维持震荡，上涨和下跌空间均较为有限。
- 2.套利：p59、y59 可考虑逢高反套。
- 3.期权：观望。

(张盼盼 投资咨询证号：Z0022908；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

玉米/玉米淀粉：产区现货稳定，盘面高位震荡

【外盘变化】

芝加哥期货交易所（CBOT）玉米期货外盘上涨，美玉米 05 月主力合约上涨 0.8%，收盘为 441.0 美分/蒲。

【重要资讯】

1. 据外媒报道,周三,芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货连续第四个交易日上涨,基准期约收高 0.8%,主要原因是出口需求旺盛。
2. 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。
3. 截至 2 月 25 日,全国玉米淀粉企业淀粉库存总量 119.8 万吨,较上周增加 8.00 万吨,周增幅 7.16%,月增幅 16.54%;年同比降幅 11.32%。
4. 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。
5. 2 月 26 日北港收购价格为 700 容重 15 水分价格为 2295 元/吨附近,价格稳定,东北产区玉米稳定,华北产区玉米部分回落。

【逻辑分析】

美玉米价格稳定,美玉米出口较好,短期美玉米底部震荡。深加工陆续开工,东北产区玉米稳定,港口价格稳定。华北玉米上量增多,玉米现货回落,小麦价格稳定,东北玉米与华北玉米价差扩大,玉米现货短期稳定,后期仍有压力。05 玉米冲高回落,但节后仍有部分卖压,预计盘面短期有回调。

【交易策略】

1. 单边: 外盘 05 玉米回调偏多思路。05 玉米轻仓逢高短空。
2. 套利: 05 玉米和淀粉价差逢低做扩。
3. 期权: 观望。

(刘大勇 投资咨询证号: Z0018389; 以上观点仅供参考,不作为入市依据)

生猪：供应压力较大 价格震荡运行

【相关资讯】

1. 生猪价格: 生猪价格整体呈现震荡状态。其中东北地区 10.3-10.6 元/公斤,持平;华北地区 10.6-10.8 元/公斤,持平;华东地区 10.6-11.4 元/公斤,持平至下跌 0.1-0.2 元/公斤;华中地区 10.5-11 元/公斤,持平至下跌 0.1 元/公斤;西南地区 10.6-10.8 元/公斤,持平至下跌 0.1 元/公斤;华南地区 10.6-11.3 元/公斤,下跌 0.1-0.2 元/公斤。

2.仔猪母猪价格：截止2月24日当周，7公斤仔猪价格359元/头，较上周下跌6元/头。15公斤仔猪价格461元/头，较上周下跌5元/头。50公斤母猪价格1557元/头，较上周持平。

3.农业农村部：2月25日“农产品批发价格200指数”为127.77，下降0.74个点，“菜篮子”产品批发价格指数为130.32，下降0.87个点。全国农产品批发市场猪肉平均价格为18.02元/公斤，比昨天下降0.7%。

【逻辑分析】

生猪价格整体维持稳定，总体供应压力仍然比较明显，预计后续压力仍然存在。但由于规模企业总体出栏完成情况良好，并且二次育肥存栏量有所下降，大小猪价差维持高位，预计后续现货价格在短期内可能有一定支撑，阶段性下行空间有限。期货盘面对于下行压力反应相对比较明显，预计期货盘面可能进一步下行空间有限。

【策略建议】

- 1.单边：生猪05合约少量布局多单。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出宽跨式策略。

(陈界正 投资咨询证号：Z0015458；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

花生：花生现货稳定，花生盘面窄幅震荡

【重要资讯】

1. 全国花生通货米均价8082元/吨，上涨27元/吨，其中，河南麦茬白沙通货米好货3.5-3.9元/斤不等、8筛精米4.3-4.35元/斤，豫、鲁、冀大花生通货米3.4-4.5元/斤，辽宁、吉林白沙通货米4.65-4.8元/斤、8筛精米5.1-5.2元/斤，花育23通货米4.4-4.45元/斤，以质论价。
2. 全国油厂油料米合同采购均价7357元/吨、稳定，山东均价7275元/吨，稳定，全国各油厂报价6800-7900元/吨不等，以质论价，严控指标。
3. 花生油方面，油厂小单出货为主，国内一级普通花生油报价14275元/吨、持平，山东小榨浓香型花生油市场报价为16167元/吨、持平，普通型花生油价格14300元/吨、持平，老客户实单有议价空间。
4. 花生粕方面，油厂报价基本稳定，48蛋白花生粕均价3025元/吨，实际成交可议价。
5. 据Mysteel调研显示，截至2026年2月19日当周，国内花生油样本企业厂家花生库存统计189545吨，较上周增加650吨。据Mysteel调研显示，截止到2026年2月19日，国内花生油样本企业厂家花生油库存统计40750吨，较上周减少140吨。

【逻辑分析】

花生现货稳定，河南花生偏强，东北花生稳定，河南与东北价差仍较大。进口量大幅减少，进口花生价格稳定，河南花生稳定在3.7元/斤附近。豆粕现货偏弱，花生粕价格偏弱，花生油价格稳定，油厂仍有利润。目前交易重点花生油料米宽松，油厂收购价价格稳定，目前仓单成本在7900-8000元左右，受进

口花生米成本下降影响，05花生窄幅震荡，仓单成本仍偏高，盘面仍窄幅震荡。

【交易策略】

1. 单边：05花生窄幅震荡，轻仓逢低短多操作。
2. 套利：观望。
3. 期权：卖出 pk605-P-7800 期权。

(刘大勇 投资咨询证号：Z0018389；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

鸡蛋：节后进入淡季 蛋价稳中有落

【重要资讯】

1. 今日全国主流价格维持稳定，今日北京各大市场鸡蛋价格维持稳定，北京主流参考价 130 元/44 斤，石门，新发地、回龙观等主流批发价 130 元/44 斤；大洋路鸡蛋主流批发价格 130 元【稳定】按质高低价均有，到货正常，成交灵活，走货一般。东北辽宁价格稳定、吉林价格稳定，黑龙江蛋价稳定，山西价格以稳为主、河北价格以稳为主；山东主流价格多数稳定，河南蛋价格稳定，湖北褐蛋价格稳、江苏、安徽价格以稳为主，局部鸡蛋价格有高低，蛋价继续震荡盘整，走货一般。

2. 根据卓创数据 1 月份全国在产蛋鸡存栏量为 13.44 亿只，较上月减少 0.08 亿只，同比增加 5%，低于之前预期。1 月份卓创资讯监测的样本企业蛋鸡苗月度出苗量(约占全国 50%)为 4322 万，环比变化增加 9%，同比变化不大。

3. 根据卓创数据，2 月 12 日一周全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量为 1317 万只，较前一周减少 20%。根据卓创资讯对全国的重点产区市场的淘汰鸡日龄进行监测统计，2 月 6 日当周淘汰鸡平均淘汰日龄 497 天，较前一周增加 2 天。

4. 根据卓创数据，截至 2 月 12 日当周全国代表销区鸡蛋销量为 6390 吨，较上周下降 12%，处于历年同期中低位。

5. 据卓创数据显示，截至 2 月 12 日，鸡蛋每斤周度平均盈利为 0.12 元/斤，较前一周下跌 0.4 元/斤；2 月 12 日，蛋鸡养殖预期利润为 -13.12 元/羽，较上一周价格持平。

6. 据卓创数据，截至 2 月 12 日当周生产环节周度平均库存有 1.24 天，较上周库存天数减少 0.02 天。流通环节周度平均库存有 1.26 天，较前一周持平。

【交易逻辑】

前期利润情况表现较好，市场淘汰积极性有所下降，使得整体产能去化有所放缓。淘鸡方面，2 月 12 日一周全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量为 1317 万只，较前一周减少 20%，春节前一周市场淘鸡量大降。淘鸡日龄方面，根据卓创资讯数据，2 月 12 日当周淘汰鸡平均淘汰日龄 497 天，较前一周增加 2 天。考虑到春节后开始进入鸡蛋消费淡季，存栏虽有缓解但近期随着蛋价表现较好使得整体去化有所减弱，可考虑逢高空 6 月合约。

【交易策略】

1. 单边：可考虑逢高空 6 月合约。
2. 套利：建议观望。
3. 期权：建议观望。

(刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

苹果：冷库库存偏低 优质苹果价格坚挺

【假期资讯】

1. 根据卓创数据显示，截至 2026 年 2 月 12 日，全国主产区苹果冷库库存量为 531.51 万吨，环比上周减少 32 万吨，较去年同期减少 57.4 万吨。
2. 海关数据：2025 年 12 月鲜苹果出口量约为 15.65 万吨，环比增加 28.6%，同比增加 26.8%。2025 年全年累计出口量约为 96.21 万吨，同比减少 1.94%。2025 年 12 月鲜苹果进口量 0.31 万吨，环比增加 21.3%，同比增加 20%。2025 年全年累计进口量 11.68 万吨，同比增加 19.7%。
3. 卓创：近日价格稳定，未见明显变动，甘肃产区优质好货成交价格有偏硬迹象。当前冷库成交不多，客商已包装之前储备货源为主。西部产区冷库包装数量比较多，客商主要采购好货，好货难寻。山东产区部分客商少量补货，尚未大量进行成交。市场总体平稳，价格稳定。
4. 现货价格：山东产区：山东产区库存苹果晚熟纸袋富士好货价格稳定，春节过后部分客商补货，冷库有客商包装，集中在主产区。目前冷库交易量不大，中等偏下质量货源部分交易。栖霞地区纸袋富士 80# 以上一二三级货源主流报价 3.0-3.5 元/斤。卓创资讯抽样采集苹果买方主要为客商、代办，卖方主要为果农、冷库。客商采购出价 80# 以上一二三级果农货 3.0-3.5 元/斤，果农要价 3.0-3.5 元/斤，主流成交价格区间 3.0-3.5 元/斤。陕西产区：陕西产区主流价格稳定，冷库交易不多，与节前交易价格相差不大。冷库客商包装量尚可，补充市场需求。近期客商多包装年前储备货源，还有部分客商寻找好货，成交量一般，个别果农出残较低的好货价格有偏硬趋势。洛川产区冷库纸袋富士 70# 起步主流价格 3.8-4.2 元/斤，好货 4.5-5.0 元/斤，以质论价。70# 以上半商品果农货客商出价 3.8-4.2 元/斤，卖方要价 3.8-4.2 元/斤，实际主流成交价格区间 3.8-4.2 元/斤。

【逻辑分析及交易策略】

从目前的出库数据显示，春节前几周苹果的出库数据尚可，苹果的库存最近下降也比较明显，导致近期的库存数据同比降幅再次拉开，因此从需求端来看今年苹果需求虽然不是特别好，但是也不是很差。但是在考虑今年冷库苹果价格偏高的前提下，库存情况还能够维持正常状态，可以说苹果需求已经表现不错了。此外，今年苹果仓单成本较高，从 12 月合约和 1 月合约临近交割和进入交割月的价格走势来看，本果季苹果的仓单成本在 9700-10000 元/吨附近，而节后开盘 3 月合约即将进入交割月，市场空头需要考虑交割问题，预计届时市场可能会交易仓单成本问题，因此我们预计 5 月合约价格短期仍偏强趋势。

【交易策略】

- 1.单边：预计5月合约价格震荡偏强，建议逢低布局多单。
- 2.套利：多5空10。
- 3.期权：观望。

(刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

棉花-棉纱：基本面变化不大 棉价有所支撑

【外盘影响】

昨日外盘主力合约上涨，主力合约上涨0.66（1.01%）至66.16美分/磅，目前主力合约约为66.16分/磅。

【重要资讯】

- 1.CFTC数据显示，截至2026年2月17日，ICE期棉基金净多头率为-23.83%（周环比降2.6个百分点，上周降2.2个百分点）【基金多头持仓-基金空头持仓】/总持仓】。
- 2.根据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB统计，截至2月21日巴西2025/26年度棉花种植完成99.9%，环比增加3.4个百分点，同比持平，较近三年均值基本持平。巴西棉种植基本结束，进度同比持平。
- 3.中国棉花信息网专讯2026年2月25日，出疆棉公路运输价格指数为0.1406元/吨·公里，环比下跌1.68%。今日，运输需求低位运行，运力资源相对充足，指数小幅下降。预计短期内，运价指数将呈现整体窄幅波动趋势。

【交易逻辑】

基本面来看自身基本面无明显的利空因素，假期USDA的年报来看，全球棉花的产量下调了3%（对于美国总产量有调减，中国调减9%）总的供应来看给的预期2525消费给的2614，相对略偏紧，如果说未来消费情况继续调增可能会有紧平衡的可能。从签约情况来看有所改善，截至2月12日，美棉签约10.57万吨，环比增加5.33万吨，当前累计签约192.79万吨，同比低7个百分点。当前盘面技术图形有突破前高，可能会吸引投机资金入场，预计盘面大概率维持上涨走势。

【交易策略】

- 1.单边：预计未来短期美棉走势大概率区间震荡为主，郑棉走势技术面表现较强，可考虑逢低建仓多单，不建议追高。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(王玺圳 投资咨询证号：Z0022817；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

黑色金属每日早盘观察

钢材：“两会”前市场消息影响引发波动

【重要资讯】

1. 据了解，华北部分钢企已接到临时自主减排通知，要求企业在3月4日至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。

2. 2月25日，工业和信息化部网站发布相关公告，根据《钢铁行业规范条件（2025年版）》，公布了拟符合《规范条件》的企业（第一批）。

【逻辑分析】

昨日夜盘钢材盘面维持震荡走势。节日期间钢联数据公布，五大材整体仍然增产，铁水生产受节日影响较小；春节期间下游工地停工，钢材总库存加快累库进度，但螺纹累库速度相比往年偏慢；而钢材出口受出口许可证下滑，海外制造业陆续结束补库，热卷库存快速累积，目前钢坯及板材库存水平偏高，需求压力大，品种间表现螺纹强于热卷。节前钢厂原料补库告一段落，今年冬储积极性不足。目前钢材库存偏高，节后资本支出可能不及预期，需求恢复情况有待观望，钢厂的悲观预期也可能使今年铁水产量高度有限，对原料造成压力。但目前钢材绝对价格偏低，即使下跌空间也相对有限。3月初两会即将召开，近期市场消息较多，上海发布“沪七条”进一步放松购房条件，带动黑色板块整体上涨。预计会前钢价维持震荡走势，但3月压力仍存。后续仍需要关注煤矿复产节奏，铁水生产情况，下游需求表现及海外关税及国内宏观、产业政策。

1. 单边：维持震荡走势。
2. 套利：建议逢高做空卷煤比，做空卷螺差继续持有。
3. 期权：建议观望。

(威纯怡 投资咨询证号：Z0018817；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

双焦：煤矿陆续复产，关注国内外煤炭市场变化

【重要资讯】

1. 【中国煤炭资源网】进口澳煤简评：据中国煤炭资源网2月25日数据测算，澳大利亚远期一线焦煤与类似品质的山西临汾、长治一带低硫主焦煤（S0.5 G80-85）发往河北唐山的价差为295.83元/吨，环比收窄70.36元/吨，澳煤远期价格仍持续倒挂。国际方面，澳洲潮湿天气对市场供应影响较小，供应基本恢复，叠加印度终端需求预期未能实现，澳煤远期资源价格逐渐走低。国内市场目前需求偏弱，煤价承压弱稳运行，山西临汾地区优质低硫主焦价格仍维持在1570元/吨左右。澳煤远期资源价格有所下

降，但仍维持倒挂，且国内终端补库意愿不强，对澳煤暂无采购意向。

2. 【中国煤炭资源网】港口焦炭简评，截止目前（2月25日）山东两港焦炭库存合计为114万吨，环比节前减少4万吨。春节期间钢厂高炉铁水波动不大，叠加上游焦企稳定供货，多数钢厂库存水平中性，采购积极性一般，同时投机需求尚未入市，暂时以观望为主，港口活跃度不高。不过受今日期货上涨影响港口报价有所上调，目前准一级冶金焦报价1500元/吨。

3. 焦炭：日照港准一焦炭（湿熄）仓单1581元/吨，日照港准一焦炭（干熄）仓单1670元/吨，山西吕梁准一焦炭（湿熄）仓单1600元/吨，山西吕梁准一焦炭（干熄）仓单1700元/吨；焦煤：山西煤仓单1190元/吨，蒙5仓单1162元/吨，蒙3仓单1058元/吨，澳煤（港口现货）仓单1255元/吨。

【逻辑分析】

基本上，随着春节假期结束，产地煤矿复工复产进行中，焦煤供给逐步恢复，不过成交仍较为冷清。蒙煤方面，甘其毛都口岸通关基本恢复正常水平，当前口岸煤炭库存整体维持高位，对焦煤上方形成较大压力。

对于春节后煤炭市场，需要同时关注国际和国内的煤炭市场的变化。印尼煤炭产量削减存在不确定性，供给端的事件及故事可能会被重复交易，行情会有反复。国内方面，煤炭产能保持合理充裕，能源安全依然放在首位。煤炭作为我国主体能源，具有供应稳定性强、调节响应快、经济性突出的特点，在极端天气、国际能源市场波动等风险加剧的背景下，其“压舱石”作用愈发凸显。在国内煤炭产能产量政策调控下，预计印尼煤炭的减量对我国煤炭市场影响不会太大。不过从估值的角度看，焦煤当前估值并不高，资金和情绪会加大价格的波动，从风险收益比角度考虑，近期可以尝试逢低做多，但对于上涨高度不宜过于乐观。

【策略建议】

1. 单边：从估值的角度看，焦煤当前估值并不高，资金和情绪会加大价格的波动，从风险收益比考虑，近期可以尝试逢低做多，但对于上涨高度不宜过于乐观。中期看预计延续宽幅震荡，尚不构成趋势性机会，建议波段交易为主。

2. 套利：观望。

3. 期权：观望。

(郭超 投资咨询证号：Z0022905；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铁矿：基本面持续弱化，矿价偏弱运行

【重要资讯】

1. 2月25日下午，国家主席习近平在北京钓鱼台国宾馆会见来华进行正式访问的德国总理默茨。

2. 2月25日，上海发布楼市“沪七条”，明确进一步调减住房限购政策，其中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。

3.25日铁矿石成交量港口现货：全国主港铁矿累计成交46.8万吨，环比上涨15.56%；本周平均每日成交43.7万吨；本月平均每日成交55.0万吨，环比下跌41.36%。

【逻辑分析】

夜盘铁矿价格小幅回落。上海进一步优化房地产市场，市场情绪面有所回升。节后市场进入终端需求验证期，矿价有望逐步回归基本面逻辑。基本面方面，供应端持续贡献较大增量，供应宽松格局得到延续，进口铁矿港口库存有望维持高位；需求端，国内终端用钢需求可能贡献减量。从交易逻辑来看，当前市场交易逻辑有望集中在上半年终端用钢需求恢复情况。上半年可能出现需求不及预期，去年下半年以来国内用钢需求持续回落，在去年上半年高基数背景下今年上半年用钢需求预计贡献减量，国内铁矿石基本面有望进一步走弱。整体来看，短期宏观政策对情绪可能会有扰动，但国内铁矿石基本面持续走弱有望主导中期矿价，后市铁矿预计偏弱运行为主。

【策略建议】

- 1.单边：偏弱运行。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(丁祖超 投资咨询证号：Z0018259；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铁合金：成本支撑较强，逢低作为多头配置

【重要资讯】

1.25日天津港半碳酸Mn36.76%报价37.5元/吨度，加蓬块Mn44.5%报价43元/吨度，澳块Mn42.2%Fe3.6%报价42元/吨度。

2.2026年2月25日，上海市住房城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、市税务局、市公积金管理中心等五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，内容包括三个方面：进一步调减住房限购政策、优化住房公积金贷款政策和完善个人住房房产税政策。

【逻辑分析】

硅铁方面，25日现货价格稳中偏弱，部分区域现货下跌30元/吨。供应端，样本企业产量环比持平，绝对值处于同期低位水平。需求方面，春节期间钢材累库水平整体正常，板带材库存压力较大，预计年后钢厂仍将进行季节性复产。成本端方面，近期主产区铁合金电价稳中偏涨，成本支撑较强。市场情绪方面，上海房地产政策放松刺激下，整体黑色金属市场在低估值状态下反弹，硅铁前期建议多单继续持有。锰硅方面，25日锰矿现货稳中偏强，天津港半碳酸上涨0.2元/吨度，锰硅现货稳中偏弱，部分区域现货下跌20至50元/吨。供应端方面，受新增产能投产影响，锰硅产量小幅增加。需求端，年后短流程

钢厂预计季节性复产，对锰硅需求有所支撑。成本方面，港口锰矿库存维持低位，港口现货价格表现坚挺，海外矿山3月锰矿美金报价继续小幅上涨。市场情绪方面，上海房地产政策放松刺激下，整体黑色金属市场在低估值状态下反弹，前期建议多单继续持有。

【策略建议】

- 1.单边：整体黑色金属市场在低估值状态下反弹，前期建议多单继续持有。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出虚值看跌期权。

(周涛 投资咨询证号：Z0021009；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

有色金属每日早盘观察

金银：多空因素共存，预计维持高位震荡

【市场回顾】

1. 金银市场: 昨日, 伦敦金几度站上 5200 美元关口但未能站稳, 最终收涨 0.41%, 报 5164.96 美元/盎司; 伦敦银一度站上 90 美元关口, 最终收涨 2.32%, 报 89.2 美元/盎司。受外盘驱动, 沪金主力合约收涨 0.65%, 报 1153.9 元/克, 沪银主力合约收涨 4.00%, 报 23365 元/千克。
2. 美元指数: 美元指数小幅走低, 最终收跌 0.15%, 报 97.7。
3. 美债收益率: 10 年期美债收益率在近期低位震荡, 收报 4.048%。
4. 人民币兑美元汇率: 人民币兑美元汇率延续升值走势, 收于 6.8592, 涨幅 0.32%。

【重要资讯】

1. 美国政府: 特朗普在第二任期首次国情咨文中称股市“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。
2. 美联储观察: 美联储到 3 月降息 25 个基点的概率为 2%, 维持利率不变的概率为 98.0%。美联储到 4 月累计降息 25 个基点的概率 15.9%, 维持利率不变的概率为 83.8%, 累计降息 50 个基点的概率为 0.3%。到 6 月累计降息 25 个基点的概率为 39.5%。
3. 地缘冲突: ① 特朗普: 首选仍是通过外交途径解决伊朗核问题。② 伊朗外长抵达日内瓦, 准备于 26 日与美国代表举行第三轮间接谈判。
4. AI 相关: 英伟达(NVDA.O)2026 财年 Q4 营收 (681 亿美元) 和数据中心营收 (623 亿美元) 均超出市场预期, 并且再次给出乐观的季度营收预测, 表明大规模的人工智能计算建设仍步入正轨。
5. 其他: 芝商所因“技术问题”一度暂停金属及天然气期货和期权交易。

【逻辑分析】

昨日美股表现显示市场风险情绪进一步回暖, 今晨英伟达发布的财报亦表现靓丽, 缓解了此前市场对于 AI 泡沫的担忧。美元小幅走弱, 金银价格则在高位呈现偏强震荡。此外, 中东地缘冲突、美国关税政策及其经济前景仍充满不确定性, 这些因素继续为金银下方提供支撑。但另一方面, 美联储官员的措辞偏鹰, 市场对上半年美联储降息的定价偏低, 也在一定程度上限制了金银价格的上涨空间。因此, 预计后市金银整体有望维持偏强震荡走势。另外, comex 市场 3 月白银交割在即, 市场分歧亦较大, 一方面 comex 白银库存显著下降, 市场看起来存在“逼仓”条件, 但另一方面白银 1 月期租赁利率则显著下降至

1%左右，表明短期内海外的现货供需有所缓和，comex 白银期货合约间、comex 与 LBMA 银价间并未呈现显著 back 结构，故而尽管我们对于中长期银价维持乐观，但提示短期内不确定性偏高，需做好仓位管理。

【交易策略】

1. 单边：背靠 5 日均线谨慎持有单。
2. 套利：观望。
3. 期权：买入虚值看涨期权策略或牛市看涨价差策略。

（王露晨 投资咨询证号：Z0021675；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

铂钯：宏观地缘多重博弈，铂钯震荡运行

【市场回顾】

铂钯市场：外盘，铂宽幅震荡，钯冲高回落，截至今日上午 8 点，伦敦铂交投于 2278.40 美元附近；伦敦钯截至上午 8 点，交投于 1775.90 美元附近。昨日，广期所铂、钯合约高开后震荡运行，截至下午 3 点，铂主力 PT2606 收涨 5.54%，交投于 551.85 元/克；钯主力 PD2606 收涨 4.57%，交投于 438.45 元/克。

【重要资讯】

1. 美联储观察：美联储公布 1 月货币政策会议纪要，显示决策层存在重大分歧。虽然多数官员认为若通胀下降可能适合进一步降息，但首次有官员提出不应排除重新加息的可能性。
2. 美国最高法院裁定，特朗普政府此前依据《国际紧急经济权力法》征收的大规模关税违法。随后，特朗普宣布将签署新行政令，在全球范围对进口商品征收 10% 的关税。
3. 津巴布韦政府发言人：矿业部长已宣布立即暂停所有未加工矿产和锂精矿的出口，即刻生效。（注：只有持有有效采矿权证且拥有经批准的选矿厂的矿业公司仍有权出口矿物，但预计仍会影响铂钯供应）

【逻辑分析】

当前地缘与宏观局势对贵金属形成强力支撑：中东局势剑拔弩张（美军双航母部署、伊核谈判临近最后期限）直接推升避险需求；美国 GDP 下修而通胀顽固，滞胀阴云凸显黄金保值功能；叠加关税政策陷入法律博弈削弱美元信用，以及美联储降息预期与全球央行购金潮，共同为贵金属价格提供了坚实底部。现阶段市场铂、钯高频基本面数据有限，铂、钯行情暂时缺乏相应数据进行行情演绎，从季度、年度级别基本面数据来看，铂金总体呈现紧平衡格局，基本面有支撑，因而对于铂金短期偏多看待，但由于近期贵金属波动较为剧烈，注意仓位管理。钯金总体需求增长较为有限，2026 进入过剩格局，基本面给与驱动力量不足，未来或将更多受益于宏观环境，与铂金价格走势出现联动。

【交易策略】

1. 单边：铂金逢低布多思路为主，钯金暂时观望，波段操作。由于铂钯价格振幅较大，且合约杠杆较高，国内无夜盘，内盘开市后存在跳开风险，建议做好仓位管理。

2. 套利：择机多铂空钯。

3. 期权：观望。

(袁正 投资咨询证号：Z0023508；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

铜：短期偏强震荡

【市场回顾】

1. 期货：主力合约沪铜 2604 收盘于 103040，涨幅 0.15%，沪铜指数增仓 1738 手至 55.8 万手。

2. 库存：lme 库存增加 4475 吨到 24.96 万吨，comex 库存增加 1129 到 60.1 万短吨。

【重要资讯】

1. 伊朗外长准备参加伊美第三轮间接谈判；特朗普点名要听到“永不拥核”；万斯：美对谈判抱有希望，但不排除动武。

2. 交易员削减美联储降息押注，6 月降息概率降至 50% 创年内新低。2. 特朗普政府计划利用五角大楼的 AI 项目 (OPEN) 为关键矿产制定参考价格，以此构建全球金属贸易集团，锗、镓、锑、钨首批纳入。

3. 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。特朗普指出，陈旧的电网已无法满足 AI 发展所需的庞大电力需求。他表示，已告知大型科技公司需要自备电力并自建工厂。

【逻辑分析】

宏观方面，特朗普拟对关键矿产资源制订参考价格。并在昨日的讲话中表示已告知大型科技公司需要自备电力并自建工厂，有利于提振铜的消费。cl 价差收窄，lme 库存持续增加，春节期间国内累库 15.49 万吨，超往年平均水平，且节后进口货源集中流入，预计库存快速增加将导致 c 结构扩大，短期限制铜的上涨动能。长期来看，铜的平均消费增速高于铜矿供应增速。铜金比处于低位，金融属性凸显。中美两国同时进行战略储备的工作为铜的长期上涨提供了支撑。

【交易策略】

1. 单边：短期偏强震荡，但累库超预期，上涨动能略显不足，12500 美元/吨的底部不断夯实，长期低多思路对待。

2. 套利：观望。

3. 期权：买入虚值看涨期权。

(王伟 投资咨询证号：Z0022141；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

氧化铝：供给端开工率下降后现货价格存支撑

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘氧化铝 2505 合约上涨 22 元/吨至 2874 元/吨。加权持仓增加 9485 手。

2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2620 元涨 5；全国加权指数 2646.8 元涨 9.3；山东 2550-2590 元均 2570 涨 10；河南 2620-2650 元均 2635 持平；山西 2600-2640 元均 2620 持平；广西 2640-2720 均 2680 持平；贵州 2720-2760 均 2740 持平；新疆 2930-2970 均 2950 涨 15。

【相关资讯】

1. 2月24日山东地区成交0.2万吨现货氧化铝，出厂成交价2780元/吨，为工厂与期现商间交易，发往新疆交割库，据了解主要因昨日期现套利空间短暂放大。

2. 2月25日上期所氧化铝仓单注册量增加19472吨，总量347400吨。

3. 阿拉丁（ALD）调研了解，春节假期前北方大型氧化铝企业因政策影响焙烧炉处于全部停运状态，因春节长假影响暂无了解期间政策协调。节后了解因无焙烧产出且受制于系统物料水平较高，企业溶出环节较春节假期前运行水平继续降低，目前评估大致保持在200万吨左右运行水平。

【交易逻辑】

基本面方面，近期仍需持续关注北方地区2月初开始停产的产能后续开工情况，公开信息显示，考虑该企业不受影响的焙烧装置后，极端影响力约200万吨。若停产维持，则北方地区节后现货价格有所反弹，则在现货月结算价反弹至弹性产能复产或新投产产能投产（3-6月期间逐渐投产）、进口窗口打开之前，期货价格存一定波动的窗口，但成本下降及仓单持续增加或限制氧化铝价格反弹空间。

【交易策略】

1. 单边：短期预计震荡偏强。

2. 套利：暂时观望；

3. 期权：暂时观望。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

电解铝：AI 交易热情重启 供需存支撑

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘沪铝 2604 合约环比上涨 280 元/吨至 23980 元/吨。沪铝持仓增加 9878 手。

2. 现货价格：2月25日华东 23380，跌 10；华南 23460，跌 20；中原 23300，跌 20（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 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。

2. Q4 英伟达总营收和数据中心收入均创纪录；得益于 Blackwell 放量，毛利率升破 75%、创一年半新高；数据中心收入超预期同比加速增长 75%。

3. 钢联库存速递（万吨）：2月25日主要市场电解铝库存较上一交易日增 2.6。其中无锡增 0.7；佛山增 1.1；巩义(含保税)增 0.8。

4. 美国铝生产商世纪铝业(Century Aluminum)上周四表示，维修工作将使其冰岛 Grundartangi 冶炼厂的停产产能于 4 月底前恢复生产，比此前指引提前约六个月。

【交易逻辑】

宏观方面，英伟达强劲业绩将重新点燃市场对 AI 交易的热情，推动美国科技股连续第二个交易日反弹。基本面方面，在节前 south32 维持今年三月 Mozal 铝厂停产预期后，近两年全球铝供需的缺口仍将足以支撑铝冶炼维持高利润水平以刺激远期新投项目提速，铝价将维持总体偏强趋势格局，但冰岛前期减产产能或提前复产。国内现货市场节后库存峰值预期较高，对内外价差及基差持续存在压制，但绝对价方面整体维持逢低看多格局。

【交易策略】

1. 单边：沪铝震荡偏强。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：暂时观望。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

铸造铝合金：随铝价震荡偏强运行

【市场回顾】

1. 现货价格：Mysteel 2 月 25 日 ADC12 铝合金锭现货价华东 23200，平；华南 23200，平；东北 23200，平；西南 23200，平；进口 22700，平。（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 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。
2. 特朗普在最高法院裁决公布后宣布，依据《1974 年贸易法》第 122 条，征收“全球进口关税”，税率 10%，为期 150 天，以取代被最高法院认定违法的关税。而 21 日宣布加征至 15% 上限。
3. 上期所数据显示，2 月 25 日铸造铝合金仓单 67081 吨，日度环比减少 425 吨。

【交易逻辑】

宏观方面，英伟达强劲业绩将重新点燃市场对 AI 交易的热情，推动美国科技股连续第二个交易日反弹。铝合金价格预计整体随铝价运行为主。基本面后续关注企业复产进度。

【交易策略】

1. 单边：随铝价震荡偏强运行。
2. 套利：暂时观望；
3. 期权：暂时观望。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锌：回调企稳后逢低买入

【市场回顾】

1.期货情况：隔夜 LME 市场跌 0.01%至 3387 美元/吨；沪锌 2604 涨 0.14%至 24675 元/吨，沪锌指数持仓减少 306 手至 18.55 万手。

2.现货市场：昨日上海地区 0#锌主流成交价集中在 24470~24635 元/吨；昨日上海地区市场贸易商积极出货报价，整体锌锭货量充裕，但下游企业未完全复产，锌价维持震荡运行，上海市场锌锭成交依旧不畅。

【相关资讯】

1.根据 SMM 数据显示，截至本周二（2 月 24 日）国内锌库存总量突破 20 万吨，逼近 21 万吨。受国内企业放假影响，春节期间国内锌锭共累库 4.93 万吨，春节期间库存增量较去年同期增加 1.27 万吨。市场大多数贸易商已于今日开工，但下游复产节奏相对缓慢，SMM 后续将持续关注上下游复产复工情况。

【逻辑分析】

宏观方面，受美国关税政策及地缘政治影响，近期锌价或有反复，需关注市场解读及情绪影响。考虑市场避险情绪加剧，锌价或随有色板块宽幅波动。基本面方面，仍需关注节后国内社会库存累库幅度以及下游复工复产时间。考虑 2 月春节假期且自然月天数较短，供需数据或均出现大幅下降。

短期来看，基本面缺乏指引，需关注宏观及市场情绪影响。关注今日国内社会库存情况，若出现大幅累库，或对锌价上行造成一定阻力。

【交易策略】

- 1.单边：回调企稳后逢低买入；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

（陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

铅：区间震荡

【市场回顾】

1.期货情况：隔夜 LME 市场涨 1.84%至 1995.5 美元/吨；沪铅 2604 合约涨 0.27%至 16790 元/吨，沪铅指数持仓减少 1667 手至 11.17 万手。

2.现货市场：昨日 SMM1#铅均价报 16525 元/吨，较前一日持平。下游拿货意愿不足，市场观望情绪浓厚；再生铅报价情绪平平，对 SMM1#铅均价维持平水出厂，个别货源升水 25-50 元/吨可送到。

【相关资讯】

1.据 SMM 了解，截至 2 月 24 日，SMM 铅锭五地社会库存总量突破 6 万吨关口，跃至 5 个月的高位。春节期间由于上下游企业放假时间不一，铅蓄电池企业放假时间多于冶炼企业，铅消费缺失，导致节日期间铅锭库存累增。同时，今日为沪铅 2602 合约交割日，持货商移库交仓，隐性库存转变为显性库存，今年春节后铅锭累库量往年翻倍，后续需关注下游企业复工进度以及铅消费复苏情况。

2.2 月 25 日 SMM 讯：春节期间未完全停产的冶炼厂持续消耗废电池原料，叠加上游回收商停工，导致

废电池原料储备已基本耗尽。随着上游回收商复工，冶炼厂原料采购节奏逐步恢复。叠加近期刚复工冶炼厂对原料需求增加，短期废电瓶价格支撑较强。

3.2月25日SMM讯：回收企业近日已陆续复产复工，上游电动车电池门店虽已逐步恢复营业，但货源传导至回收环节仍需时间，废铅酸蓄电池整体货源偏淡，回收企业到货量有限。叠加节前商家普遍清库，目前现货库存依旧偏紧，而冶炼厂需求旺盛，短期对废铅酸蓄电池价格形成支撑。

【逻辑分析】

假期LME铅库存大幅交仓，LME库存仍处相对高位，LME铅价承压偏弱运行。基本面来看，贵金属价格或维持高位，铅冶炼厂副产品收益或仍有上行空间，原生铅冶炼厂开工率或有明显提升。而再生铅冶炼企业因亏损，节后复工复产情绪或表现不佳。重点关注下游铅蓄企业复工复产时间以及国内社会库存累库情况。

【交易策略】

- 1.单边：供需双弱，关注宏观指引，逢低轻仓试多；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：适时买入深度虚值看涨期权。

(陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

镍：宏观主导盘面波动

【市场回顾】

隔夜LME镍价上涨130至18045美元/吨，LME镍库存增加480至287808吨。

【重要资讯】

1.2月25日铁合金在线报道，森林区域监管特遣队已对北马鲁古省四家镍矿企业作出处罚，其中一家企业与北马鲁古省省长存在关联。这四家企业均在未取得森林区域使用许可证的情况下，于森林区域开展采矿作业。上述四家企业均为印尼国内镍矿行业的头部企业，分别为PT Weda Bay Nickel、PT Halmahera Sukses Mineral、PT Trimegah Bangun Persada和PT Karya Wijaya，四家企业均被处以罚款。罚款金额依据印尼能源与矿产资源部2025年第391.K/MB.01/MEM.B号法令核算，镍矿品类的罚款标准为每公顷65亿印尼盾。

2.有知情人士披露，美国商务部正着手依据《1962年贸易扩展法》第232条款对大型电池、铸铁和铁配件、塑料管道、工业化学品以及电网和电信设备等行业产品启动新调查，也就是“232调查”。该条款允许美国政府基于所谓“国家安全风险”征收关税。《华尔街日报》称，暂不清楚美国商务部何时正式宣布调查，以及相关关税何时正式征收。

【逻辑分析】

产业方面，节后供需仍在恢复中，市场交易重心转移至供应端。印尼IMIP山体滑坡影响尾矿区运营，去年影响时长1-1.5个月，若QMB被吊销环保许可，可能延长MHP停产时间。同时北马鲁古省4家矿

山因环保被罚款，2-3月印尼镍矿可能会持续提供炒作题材，若能与宏观形成共振，镍价仍有向上空间。后市关注印尼政策及需求成色。

【交易策略】

1. 单边：低位多单持有。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：卖出虚值看跌期权。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

不锈钢：成本支撑，跟随镍价运行

【重要资讯】

1. 目前，青山不锈钢深加工产业园二期多个项目正加速建设。其中，总投资 10 亿元的青上高端不锈钢中厚板深加工项目正同步推进厂房建设和机器调试，计划今年 5 月投产；青源高端不锈钢紧固件项目在一期青螺项目顺利投产的基础上扩大生产，预计今年 6 月投产；华东不锈钢板带生产制造项目进入设备调试阶段，即将启动试生产，全面达产后年产值将达 15 亿元。(靖江发布)

2. 2026 年 2 月 25 日讯，中国台湾省主要不锈钢厂烨联钢铁与华新丽华今日相继宣布上调 2026 年 3 月盘价，这是两家钢厂自去年 12 月以来连续第四个月调涨报价。

【逻辑分析】

春节前企业备货充分，预计节后库存去化速度较慢。但因印尼镍矿价格保持强势，镍系原料持续上涨，不锈钢成本支撑较强，跟随镍价上涨，年内波动高于去年。后市需关注宏观氛围及旺季成色。

【交易策略】

1. 单边：低位多单持有。
2. 套利：暂时观望。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

工业硅：关注大厂复产节奏

【重要资讯】

近日，中国蓝星（集团）股份有限公司（以下简称“蓝星公司”或“公司”）宣布与埃肯公司（Elkem ASA）签署协议，收购其有机硅业务核心资产。本次交易对价将以蓝星公司持有的全部埃肯公司股份（共计 338,338,536 股）赎回方式结算。交易完成后，蓝星公司将不再持有埃肯公司股份。

【逻辑分析】

有机硅开工率已经降低至 60% 左右，厂家暂无新的减产计划。铝合金和出口在旺季支撑下节后对工业硅需求或有增加。多晶硅企业库存压力仍存，3 月开工率或保持低位。综合来看，工业硅需求暂无明显起

色。供应方面，节后主要关注龙头大厂是否复产，倘若大厂按原计划复产，工业硅二季度过剩格局不改，期货价格或下探至自备电成本线附近。短期来看，盘面估值较低，节后需求有环比走强可能，盘面或有反弹。

【交易策略】

- 1、单边:短期反弹，中期逢高沽空。
- 2、套利：暂无。
- 3、期权：暂无。

(陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

多晶硅：基本面偏空，关注现货成交情况

【重要资讯】

当地时间 2 月 24 日，美国商务部公布了针对进口自印度、印度尼西亚、老挝太阳能电池的反补贴税 (CVD) 初裁税率：印度统一反补贴税率为 125.87%，印尼最高 143.3%，老挝为 80.67%。

【逻辑分析】

从政策角度看，反内卷还将延续，方式和手段有变化。后市反内卷或更强调市场化原则，收储和不低于成本销售或延续，厂家联合挺价等事宜取消。目前多晶硅现货压力较大，硅片降价和厂家高库存给多晶硅现货价格带来更多脆弱性，倘若部分厂家大规模降价，则多晶硅现货价格将下探至各家成本线附近。头部厂家挺价坚决，但厂家成本差异较大，不排除部分厂家降价销售的可能，短期多晶硅价格存在压力。

【交易策略】

- 1.单边:观望。
- 2.套利：暂无。
- 3.期权：暂无。

(陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

碳酸锂：供应突发阻碍，价格易涨难跌

【重要资讯】

1.津巴布韦矿业部 2 月 25 日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。企业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。（上海证券报）

2.根据 CNESA DataLink 全球储能数据库不完全统计，2026 年 1 月，国内新增投运新型储能项目装机规模共计 3.78GW/10.90GWh，同比+62%/+106%，环比-84%/-86%。1 月，月度新增装机规模同比增速超 60%，

新型储能市场开年向好。(CNESA)

【逻辑分析】

津巴布韦政府昨日宣布立即暂停所有未加工矿产和锂精矿的出口，解除时间则取决于政府的进一步通知。对符合要求的矿山按照流程审批通过后可正常出口，但对非法出口予以打击，合规的出口延后，非法的取缔，短期津巴布韦出口预计明显减少。需求端储能开年向好，动力有一定韧性，节后下游补库意愿较强，但上游和贸易商手中库存偏紧。短线市场情绪乐观，锂价易涨难跌，今日开盘大概率以较大幅度高开。低位多单持有，目标至少新高。不过强监管环境下碳酸锂流动性不足，波动较大，建议轻仓谨慎操作。

【交易策略】

- 1.单边：低位多单持有。
- 2.套利：暂时观望。
- 3.期权：卖出虚值看跌期权。

(陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

锡：锡价偏强运行

【市场回顾】

- 1.期货市场：主力合约沪锡 2604 收于 425030 元/吨，上涨 22220 元/吨或 5.52%；沪锡持仓增加 5003 手至 93280 手。
- 2.库存：昨日 LME 锡库存减少 20 吨或 0.26%至 7655 吨。

【相关资讯】

- 1.美东时间 25 日周三，英伟达公布强劲财报。2027 财年第一财季指引也强于预期，营收料再创新高，指引区间中值较分析师预期中值高 7.1%，甚至比买方的乐观预期高 4%，同比增速较四季度加快至近 77%。英伟达指出，该指引不含中国市场的数据中心计算收入。
- 2.特朗普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。报道称，特朗普官员初步将 OPEN 的 AI 定价模型聚焦于锗、镓、锑和钨四种关键矿产，随后将逐步扩大覆盖范围。
- 3.2 月 25 日（周三），印尼贸易部公布的数据显示，印尼 1 月精炼锡出口量为 2,653.67 吨，较去年同期增长近 70%。

【逻辑分析】

在近期 Citrini 报告及 Anthropic 一系列产品引发市场 AI 恐慌后，英伟达公布强劲财报证明 AI 产生的需求强劲。印尼酝酿禁止锡出口影响暂时有限，重点关注后期政策落地形式及节奏。12 月进口锡精矿持续回升，环比增加 16.81%，同比增加 119.37%。自缅甸进口锡矿量环比减少 13.7%，恢复节奏符合市场预期，后期一季度随着矿洞修复及抽水工作完成有望加速复产。2 月多数冶炼厂停产检修，暂未全面复

工。云南 40%锡矿加工费持平于 14000 元/吨，仍处低位。目前下游焊料企业部分仍处假期，实际成交较为有限。

【交易策略】

- 1.单边：短期需求预期提振，锡价或偏强震荡运行。
- 2.期权：暂时观望。

(陈寒松 投资咨询证号：Z0020351；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

航运及碳排放每日早盘观察

集运：马士基开舱价调降 100 美金，伊朗局势仍悬而未决

【现货情况】

2/16 日上海航交所发布 SCFIS 欧线报 1607.27 点，环比-3.1%。2/13 日 SCFI 欧线报 1361 美元/TEU，环比-3%。

【重要资讯】

1. 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。20 日，美国最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。当天，美最高法院大法官以 6 比 3 的结果维持下级法院裁决，认定特朗普援引《国际紧急经济权力法》实施关税政策超出了其法定权限。最高法院是在企业及美国 12 个州提起的诉讼中作出这一结论的。这些企业和州认为，特朗普以这一法律为依据，单方面征收进口税的做法前所未有的。(央视新闻)

2. 金十数据 2 月 26 日讯，当地时间 2 月 25 日，美国副总统万斯表示，美方对 26 日在瑞士日内瓦举行的新一轮美伊间接谈判“抱有希望”，希望通过外交途径达成“良好解决方案”。万斯称，美国立场“非常明确”，即伊朗不能拥有核武器。他表示，美国总统特朗普倾向于通过外交方式解决问题，但如有必要，也将动用美军。

【逻辑分析】

MSC 和 MSK 调降现货运价，盘面受此影响震荡下行。现货运价方面，节后运价进入传统淡季。MSKWK11 上海-鹿特丹报价 1900 美金/40HC，环比降 100，其他港口报 2000 美金。HPL2 月线上降至 1835 附近，3 月宣涨 3100；OA3 月上半月基本均宣涨至 3000 美金/FEU 以上，其中 OOCL3 月上半月线上报价 3100，COSCO3 月宣涨 3100 美金，CMA2 月上半月线上降至 2300 附近，3 月宣涨 3100 美金，长荣 3 月上半月报 3000 附近，后调降至 2400 附近；YML2 月线下 2000 附近；MSC3 月上半月宣涨 3000 美金/FEU，昨日调降至 2100 附近。从基本面看，需求端，货量逐渐步入筑顶后回落区间，供给端，2026/2/23 日，上海-北欧 5 港 2 月/3 月/4 月周均运力分别为 22.84/26.6/28.31 万 TEU，3 月下半年运力压力较大。从传统的季节性看，2-4 月份运价处于淡季，国家大部分商品 4/1 起取消出口退税政策出台后，目前看抢运力度不及预期，但美国 10% 的新关税使得中国面临的关税相较之前的 IEEPA 关税更低，关注后续对发运的影响。地缘端，地缘局势反复，预计上半年欧线出现大批量复航仍较为困难，伊朗局势风险尚未解除，关注美伊谈判和中东军事部署情况。

【交易策略】

1. 单边：淡季 04 合约估值不宜高估，但伊朗局势仍悬而未决，短期以震荡观望为主。
2. 套利：观望。

(贾瑞林 投资咨询证号: Z0018656; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

干散货运价: 节后需求回暖支撑现货租金攀升, 三大船型市场走势整体向好

【现货情况】

现货运价指数: 2026年2月24日, BDI指数报2129点, 环比+0.8%; BCI指数报3207点, 环比-0.09%, BPI指数报1866点, 环比+0.7%; BSI指数报1217点, 环比+3.22%。

现货运价: 2026年2月24日, BCI-C3(图巴郎-青岛)航线报价24.423美金/吨; BCI-C5(西澳-青岛)航线报价10.174美金/吨; 2026年2月23日, BPI-P6(新加坡-大西洋回程)期租航线报价16815美金/天, BPI-P3A(东北亚区域往返)期租航线报价18407美金/天。

【重要资讯】

1.航运界网: 2月25日, 广东松发陶瓷股份有限公司宣布, 下属公司恒力造船(大连)有限公司2艘好望角型散货船(单船载重吨18万吨)建造合同于近日签约生效。此外, 根据克拉克森数据, 截至目前恒力重工好望角型散货船手持订单共计33艘, 仅次于青岛北海造船(75艘), 在全球单体船厂中排名第二。

2.中葡商务通: 2025年, 几内亚铝土矿出口量同比飙升25%, 达到1.828亿吨, 进一步巩固了其作为全球最大铝矿石供应国的地位。官方数据显示, 创纪录的74%发货量流向中国, 凸显北京方面对该国资源掌控力的持续增强。自2023年超越澳大利亚以来, 几内亚始终保持两位数的产量增长。

3.2026年2月24日, 澳大利亚资源部长玛德琳·金当天表示, 由于铁矿石价格下跌可能对澳大利亚联邦预算造成影响, 澳大利亚正密切关注铁矿石巨头与中国国有铁矿石买家之间的谈判。

【逻辑分析】

近期BDI指数持续回暖, 三大船型市场受运输需求抬升叠加美国伊朗局势冲突依旧持续且或有升级等因素的影响, 整体走势向好, 短期运价仍处于高位。分船型市场来看, 春节过后中国工厂陆续复工复产, 市场对于高品质铁矿石需求逐步增加, 以及节后全球基建项目开工升温同样带动煤炭运输需求回升, 共同推动好望角船型运费的攀升; 而巴拿马型船市场的上涨则得益于阿根廷粮食出口政策利好等因素带动南美粮食出口的回暖以及印尼煤炭等跨区域运输需求的支撑; 此外灵便型船市场走势平稳向好, 且预计后续随着春节假期结束, 船东货主返回市场后, 运价有望回升。中长期来看, 随着巴西矿山的增产与几内亚西芒杜项目的逐步投产, 有望提振好望角船型的运输需求并带动其运价中枢上移, 但从供给端来看, 2026年下半年大船的交付量显著高于上半年, 预计下半年运价的波动弹性或将回落, 未来需持续关注西芒杜投产与发运效率以及新船交付进度等变化, 另外近期美国发布《海事行动计划》旨在提振美国造船业, 关注其后续政策的颁布以及对干散货船舶的影响以及伊朗后续局势的变化。

(贾瑞林 投资咨询证号: Z0018656; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

碳排放：国内交易零星呈现 欧盟碳价持续受政策及舆论影响

【碳市场情况】

中国碳市场：2026年2月25日全国碳排放配额CEA开盘价81.00元/吨，收盘价81.00元/吨，收盘价较前一日持平。今日无挂牌协议成交；大宗协议交易成交量40万吨，成交额31,100,000.00元；今日无单向竞价。国家核证自愿减排量CCER今日无成交。前期受季末效应削弱影响，2025年末碳价并未出现剧烈上涨行情，整体呈现温和上涨态势。近期随着跨行业结转交易完成和2月28日补缴截止日临近，市场交易较为平淡。

欧盟碳市场：2026年2月24日，欧盟碳配额EUA拍卖价69.7欧元/吨，较上一拍卖日下跌1%，成交量271.25万吨。期货市场，ICE连续合约结算价69.42欧元，较上一交易日结算价下跌1.03%，成交1221手。

【重要资讯】

1. 金十数据2月25日讯，乌克兰国家天然气公司（Naftogaz）CEO报告称，俄罗斯对天然气生产设施发动了新一轮袭击，前一天俄罗斯曾对哈尔科夫的一处天然气生产设施发动袭击并导致其完全停产。
2. 据中钢网消息，国内主要钢铁产区华北地区部分钢企接到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，并由企业结合自身装备、生产与原料库存情况，制定专项减排执行方案，按要求上报备案，保障会议期间空气质量稳定。
3. 中国天气网25日消息，冷暖空气又要活跃起来，2月25日至27日以及2月28日至3月2日，两轮大范围降水将“接力”上线。在冷暖空气纠缠拉锯中，今夜开始南方降雨就会明显发展加强，并向东推进。25日早晨至后天早晨，降雨强度将升级至此轮过程最强。这轮过程结束后，2月28日至3月2日还有一轮大范围降水过程，较强降雨仍集中在江南、华南一带，西北地区东部、华北多地将有降雪或雨夹雪。
4. 据路透社消息，欧洲工业界呼吁延长免费碳配额。BusinessEurope等团体警告，若按计划于2034年取消免费配额，将导致产业外流，主张延长至2039年以维持竞争力。此举可能影响碳边境调节机制（CBAM）进程。另据披露，欧盟内部正考虑将免费配额与工业脱碳成效挂钩进行改革。

【逻辑分析】

国内碳市场方面，当前仅出现零星交易，市场活跃度有限。短期来看，随春节后复工复产，Q2用电需求改善使碳排放需求增加，有望支撑碳价震荡偏强。但考虑CEA2025配额未预发放、新结转政策细则不明的情况下，市场活跃度短期将持续低迷，短期涨幅或将受限。中长期而言，2026年电力行业碳配额收紧预期叠加新纳入行业结构性碳排放需求支撑之下，预计2026年碳价中枢高于2025。需重点关注CEA2025配额预发放情况及新纳入行业结转政策细则。

欧盟碳市场方面，2026年配额拍卖量收缩叠加航运业全面纳入履约体系（70%覆盖2025碳排放量）推

升碳排放需求，市场整体依旧维持结构性紧缺格局。近期碳排放政策的不确定性及其内部相关舆论持续发酵，使得前期碳价上涨的预期明显削弱，碳配额拍卖价及期货价格都仍保持低位震荡。近期仍有多位欧盟领导人及相关团体公开表示欧盟高碳价在一定程度上损害了欧盟工业竞争力的声音出现，导致欧盟无论是现货拍卖价或期货连续合约价格下跌并保持低位震荡。目前市场对于政策端的不确定性仍是影响市场价格的主要因素，后续仍需欧盟委员会相关声明及跟踪政策端变化。

(贾瑞林 投资咨询证号: Z0018656; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

能源化工每日早盘观察

原油：OPEC+或在 4 月小幅增产

【市场回顾】

WTI 原油期货下跌 0.3%，报 65.42 美元/桶；ICE 布伦特原油期货上涨 0.3%，报 70.85 美元/桶；NYMEX 汽油期货上涨 1.0%，报 1.9914 美元/加仑；NYMEX 柴油期货下跌 0.5%，报 2.6740 美元/加仑；NYMEX 天然气期货上涨 1.9%，报 2.969 美元/百万英热单位。

【相关资讯】

1. 美国在中东集结军力之际，伊朗加快原油装船步伐，或表明该国正为美国可能发动的袭击做准备；
2. OPEC+代表据悉预计本周末开会审议 4 月产量政策时将同意恢复小幅增产；
3. 美国政府周三宣布对支持伊朗石油和武器销售的实体实施新制裁；
4. 特朗普周二在发表国情咨文演讲时说，伊朗仍在谋求重新发展其核计划；
5. EIA 数据显示，上周原油库存增加近 1600 万桶，创 2023 年 2 月以来的最大增幅，尽管部分成品油库存略有下降。

【逻辑分析】

市场一方面关注对 OPEC 4 月小幅增产的预期及 EIA 累库数据，一方面权衡伊朗和美国对峙面临的日益增长的压力，需关注周四新一轮谈判的进展。预计国际油价高位震荡，Brent 主力合约关注 68~71 美金期间。

1. 单边：高位震荡。
2. 套利：观望。
3. 期权：买虚值看涨。

(赵若晨 投资咨询证号：Z0023496；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

沥青：刚需暂未恢复，供应预期增长

【外盘情况】

WTI2604 合约 65.57 跌 0.51 美元/桶，环比-0.77%；Brent2605 合约 70.87 涨 0.29 美元/桶，环比+0.41%。
BU2604 夜盘收 3331 点 (-0.89%)，BU2605 夜盘收 3353 点 (-0.59%)。

现货市场，2 月 25 日山东主流成交价下跌 10 至 3250-3330 元/吨，华东地区主流成交价持稳 3280-3280 元/吨，华南地区主流成交价格持稳 3240-3300 元/吨。

【重要资讯】

百川，山东市场，节后市场需求恢复缓慢，高价资源有价无市，叠加原油价格走跌，多数贸易商今日出

货价格小幅松动，带动市场高端成交价格回落，沥青价格多运行在 3300 元/吨上下。短期看，部分炼厂于 2 月底复产，3 月市场资源逐渐增加，需求跟进有限，沥青价格或仍有回落可能。长三角市场，需求尚未恢复，不过主营出货稳定，交付前期合同为主，炼厂资源转移至社会库，厂库水平维持中低，沥青价格持稳，社会库继续呈现上升趋势，短期部分地区降温降雨，需求回升缓慢，短期消耗库存也较为缓慢，此外，主力炼厂 3 月排产存上升预期，整体或对价格存在牵制。华南市场，需求启动缓慢，佛山地区出货价暂稳在 3320 元/吨左右，实际成交稀少，后市个别主力炼厂有计划增产，叠加多数地区降雨或将有所增加，因此多数中下游用户观望心态加重，短期当地市场价格谨慎走稳为主。

【逻辑分析】

地缘波动加剧，沥青盘面表现为跟随原油波动但涨势弱于原油。各地区春节后刚需暂未开始恢复，主营炼厂供应预期增长，近端沥青供需基本面环比宽松。中期原料缺口预期及成本抬升仍存在，关注后期需求回升情况及原料消耗情况。

【策略建议】

1. 单边：BU2606 逢低布多，关注地缘风险。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

(吴晓蓉 投资咨询证号：Z0021537；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

燃料油：高低硫近端聚焦供应矛盾

【市场回顾】

FU05 合约夜盘收 2970 (+1.23%)，LU05 合约夜盘收 3446 (-0.52%)

新加坡纸货市场，高硫 Mar/Apr 月差 3.0 美金/吨，低硫 Mar/Apr 月差 2.3 美金/吨。

【相关资讯】

1. 市场消息沙特 Ras tanura 炼厂发生爆炸，或影响燃料油供应，该炼厂原油加工产能约 55 万桶/日，产出 LPG、石脑油、汽油、航煤、柴油、燃料油、沥青；大部分供应达兰仓储中心满足沙特本土需求，剩余产品通过港口出口至全球市场
2. 印度 MRPL 招标出售低硫燃料油 VLSFO，3.5 万吨，3 月 11 日至 12 日在 New Mangalore 装载。
3. 富查伊拉燃料油库存截至 2 月 23 日 787.0 万桶，环比+23.9 万桶。
4. 航运数据显示，一艘悬挂香港国旗、载有可能前往古巴的燃料的油轮在大西洋被拦截。据船舶监控网站 TankerTrackers.com 的数据显示，油轮“海马”号在地中海通过船对船转运装载货物后，驶往加勒比海。根据其航速和航线，预计该船将于本周晚些时候抵达古巴水域。
5. 新加坡现货窗口，2 月 25 日，高硫燃料油 380 无成交，高硫燃料油 180 无成交，低硫燃料油无成交。

【逻辑分析】

燃料油单边夜盘受沙特炼厂爆炸及原料端原油波动影响，先拉涨后小幅下跌。地缘及宏观扰动未完全平

息背景下，主要燃油供应地-俄罗斯与伊朗当前均存在燃油出口限制及担忧始终存在，但一季度高库存弱需求基本面现状仍存，重点关注伊朗及俄罗斯主要供应地区近端的物流变化情况，地缘仍为最主要利多驱动。俄罗斯及伊朗近端物流供应暂时维持稳定。需求端，进料需求仍有支撑，委油受制后，市场预期中国地炼或进口伊朗和俄罗斯原油及燃料油作为替代，或将 RSFO 与低品种重质高硫油混合作为炼厂进料，当前国营采购量上行侧面体现出其进料需求。临近 3 月关注沙特及埃及地区发电进口需求启动情况。

低硫近端供应压力环比下行。Dangote 炼厂汽油装置回归，低硫对外供应及出口预期减少，同时对外低硫物流存在被西方分流情况。苏丹 Dar 低硫重质原油出口恢复不及预期，往泛新加坡出口物流也存在被分流情况。中东 Al-Zour 炼厂在回归后对外低硫出口维持稳定高位。近端重点关注泛新加坡地区内供应及库存变化，国内炼厂配额生产及进口情况。

【交易策略】

1. 单边：强势震荡，FU2605 回调布多不追多。
2. 套利：高低硫价差区间波动。
3. 期权：观望。

(吴晓蓉 投资咨询证号：Z0021537；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

LPG：外盘偏强

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PG 主力合约 2604 收于 4510 (-78/-1.7%) 元/吨，夜盘收于 4588 (+64/+1.41%) 元/吨。
2. 现货市场：液化气市场民用稳中上涨。与上一工作日相比，华北民用气涨幅最大，幅度在 0.68%；醚后碳四跌幅最大，幅度在 0.1%。丙烷价格区间 4800-5050 元/吨，价格重心小幅下移。

【相关资讯】

1. 上游装置中，西北地区民用下降 450 吨/日；下游需求方面，烯烃深加工运行平稳，烷烃深加工中，华东某 PDH 装置开停工，导致需求量小幅下降。
2. 2026 年 2 月 23 日，3 月份沙特 CP 预期，丙烷 540 美元/吨；丁烷 530 美元/吨。
3. 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。

【逻辑分析】

供应端，由于炼厂假期前排库，库存偏低，预计外放量难有大幅增长；需求端，节后有一定补库需求和提高负荷可能，预计需求也有小幅增长。同时，原油价格和海外市场支撑，也会传导给液化气内盘价格。综上所述，预计液化气内盘走势高位震荡。

- 1.单边：高位震荡。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(赵若晨 投资咨询证号：Z0023496；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

天然气：等待地缘指引

【市场回顾】

Nymex HH 2603 合约结于 2.97 美元/MMBTU(+1.89%),HH 2604 合约结于 2.884 美元/MMBTU(+0.56%); JKM2604 结算价 10.595 美元/MMBTU (+0.71%) , JKM2605 结算价 10.370 美元/MMBTU (+1.07%) ; ICE TTF 2603 合约结于 31.05 欧元/MWh (+0.51%) ;

【重要资讯】

中国气候预测：本次预测中，华北地区整体气温预测小幅调高，未来两周维持小幅偏冷的天气，而后逐步回暖，3月全月整体较往年偏冷；华东地区和华南地区未来两周气温预测近端有所下调，两周后气温预测有所上调，未来一周气温预计整体偏暖，下周末开始降温，之后一个月气温预计轻微低于往年平均水平。

日韩气候模型预测：日本、韩国未来一个月气温预测被显著上调，未来两周较为温暖，之后一个月虽逐步回暖，但相比往年仍旧偏冷。

美国气候模型预测：美国方面，ECMWF 模型进一步上调未来二到四周的气温预期，本周开始逐步回暖至相对往年正常的气温水平，而后短暂降温后再度回暖，未来一个月的寒冷预期大幅减弱，GFS 模型未来三到四周的气温预期小幅下调，预计未来一个月气温偏正常。

欧洲气候模型预测：西北欧未来两周的气温预期无显著变化，温和天气本周仍旧持续，下周缓慢降温，降温幅度较小，未来三至四周气温预测中，ECMWF 模型预测小幅下调，GFS 模型显著上调，3月平均气温预计较往年偏低；中欧未来两周的气温预期无明显变化，整体较往年平均水平偏低，未来二到四周的气温预测中，ECMWF 模型大幅下调，GFS 模型大幅上调，分歧较为明显，但均低于往年平均水平；法国和意大利未来一个月风力将持续疲软，德国风力未来半个月风力较弱，英国未来一周风力保持正常。

【逻辑分析】

国际 LNG：冬季逐渐过去，剩余时间天气寒冷程度相对有限，极端天气风险出现概率大大减小，需求端极端风险减弱。欧洲和亚洲在剩下的冬季时间里暂无明显的极端寒冷预期，前期受此影响市场有所回落。但短期不宜过分看空，中东地区局势愈演愈烈，市场对后续开战的预期较强，供应端风险随时可能爆发，同时欧洲库存接近五年最低点，极大概率在这个冬季创下五年库存最低水平。在卡塔尔出口不受影响的前提下，长期市场宽松格局未改，因此等待美伊之间局势明朗后，再择机进场，短期观望为主。

美国 HH：干气产量创下新高后小幅回落，需求回归往年平均水平区间，出口量继续攀升。随着冬季逐步过去，后续需求进一步下滑，预计在新的出口项目上线之前，美国天然气市场基本面整体进入相对

宽松状态，价格仍有进一步下跌空间，前期 HH 二季度合约空头头寸继续持有。

【交易策略】

1. 单边：HH 二季度空头头寸继续持有。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

(吴晓蓉 投资咨询证号：Z0021537；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

PX&PTA：震荡为主

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日 PX2605 期货主力合约收于 7432 (-46/-0.62%)，夜盘收于 7398 (-34/-0.46%)，TA2605 期货主力合约收于 5312 (-40/-0.75%)，夜盘收于 5294 (-18/-0.34%)。
2. 现货方面：3 月 MOPI 目前估价在 607 美元/吨 CFR 天 PX 价格下跌，PX 估价在 929 美元/吨，环比下跌 4 美元。TA 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。

【重要资讯】

据 CCF 统计，昨日江浙涤丝产销清淡，至下午 3 点半附近平均产销估算在 2 成左右。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%。

【逻辑分析】

PX、TA 装置无明显变化，PX 检修季即将开始，3 月中石化金陵 70 万吨、韩国 Soil77 万吨产能检修，供需格局逐渐去库，TA25 年全年新增产能累计 870 万吨，截至目前中国大陆地区 PTA 产能基数调整至 9209 万吨。26 年 PTA 无新增产能，行业效益有修复预期。行业供给进入存量竞争阶段，供应端压力将显著减轻，后续关注节后需求复工情况、资金对产业的影响及成本变化。

【交易策略】

1. 单边：震荡整理。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

BZ&EB：苯乙烯海外供应真空期

【市场回顾】

1. 期货市场：昨日华东纯苯现货商谈区间 6130-6200 元/吨，较上一交易日持平。江苏苯乙烯现货及 2 月

下商谈意向在 03 盘面+ (120-130), 3 月下商谈在 03+ (165-175)。

2. 现货方面: 昨日纯苯华东市场现货价格走高。春节期间原油走高, 节后市场价格积极走高, 下游按需采购为主。华东纯苯现货商谈区间 6130-6200 元/吨, 环比涨 175 元/吨。江苏苯乙烯现货及 2 月下商谈在 7780-7830, 3 月下商谈在 7820-7965。江苏苯乙烯现货及 2 月下商谈意向在 03 盘面+ (130-145), 3 月下商谈在 03+ (170-180)

【重要资讯】

据卓创资讯统计, 2026 年 2 月 25 日华东纯苯港口贸易量库存 29.5 万吨, 较 2 月 11 日增加 0.5 万吨, 环比提升 1.71%, 同比去年提升 77.38%。较 2 月 11 日相比, 苯乙烯华东主港库存总量增加 7.76 万吨在 16.94 万吨 (含宏川库)。华东主港现货商品量增加 3.77 万吨在 7.70 万吨。

【逻辑分析】

纯苯供应宽松, 华东主港到货有限, 高库存驱动有限。海外纯苯供应有收缩趋势。海外苯乙烯装置一季度检修数量较多, 外盘科威特 45 万吨 TKSC 苯乙烯装置于 1 月初开始停车检修至 2 月底, sabic 年产 58 万吨苯乙烯装置计划 3 月停车检修 2 个 cosmar 位于 Carville 年产 57.5 万吨苯乙烯装置计划 2 月末停车检修 45 天, 利多出口, 另一条线正常运行, 国内苯乙烯货源供应稳定, 2 月部分苯乙烯装置计划重启, 苯乙烯长停装置有望 26 年 3 月重启, 供应回归, 主港累库, 跟随成本油价。

【交易策略】

1. 单边: 震荡整理。
2. 套利: 反套。
3. 期权: 观望。

(温健翔 投资咨询证号: Z0022792; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

乙二醇: 累库压力明显

【市场回顾】

1. 期货市场: 昨日 EG2605 期货主力合约收于 3747 (+10/+0.27%), 夜盘收于 3725 (-22/-0.59%)。
2. 现货方面: 目前本周现货基差在 05 合约贴水 85-90 元/吨附近, 商谈 3652-3657 元/吨, 上午几单 05 合约贴水 90 元/吨附近成交。下周现货成交在 05 合约贴水 75 元/吨附近。3 月下期货基差在 05 合约贴水 31-34 元/吨附近, 商谈 3708-3711 元/吨附近。

【相关资讯】

1. 据 CCF 统计, 昨日江浙涤丝产销清淡, 至下午 3 点半附近平均产销估算在 2 成左右。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%。
2. 据 CCF 统计, 昨日华东部分主港地区 MEG 港口库存约 98.2 万吨附近, 环比上期增加 4.7 万吨。截至 2 月 24 日, 中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 78.85% (环比上期上升 2.05%), 其中草酸催化加氢法 (合成气) 制乙二醇开工负荷在 83.89% (环比上期上升 5.31%)。

3. 新疆一套 60 万吨/年的合成气制乙二醇装置其中部分产能计划于 3 月份停车检修, 预计时间在三周左右。科威特一套 62 万吨/年的乙二醇装置已于 2 月中旬重启, 该装置此前于 1 月上旬停车检修。

【逻辑分析】

供应端古雷石化 70 万吨装置降负荷运行, 3 月上旬开始停车检修, 预计持续至 4 月底前后, 陕西榆林化学 180 万吨 3 月份部分产能检修, 沙特 kayan85 万吨装置计划 3-4 月份停车检修 1-2 个月, 美国 Indorama34 万吨 3-4 月份计划停车检修一个月左右, 乙二醇供需结构环比改善, 但 26 年乙二醇投产幅度较大, 库存连续累库, 预计维持震荡格局。

【交易策略】

1. 单边: 区间震荡
2. 套利: 观望。
3. 期权: 观望。

(温健翔 投资咨询证号: Z0022792; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

短纤: 震荡为主

【市场回顾】

1. 期货市场: 昨日 PF2604 期货主力合约收于 6722 (-68/-1.00%), 夜盘收于 6710 (-12/-0.18%)。
2. 现货方面: 昨日江浙直纺涤短维稳, 半光 1.4D 主流商谈 6500~6700 元/吨出厂, 下游多停车放假。福建直纺涤短维稳, 半光 1.4D 主流商谈 6600~6700 元/吨现款短送, 下游多停车放假。山东、河北市场直纺涤短维稳, 半光 1.4D 主流 6650-6850 送到, 下游多停车放假。

【相关资讯】

据 CCF 统计, 昨日江浙涤丝产销清淡, 至下午 3 点半附近平均产销估算在 2 成左右。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%。

【逻辑分析】

厦门翔鹭、宁波大发、宁波卓成、江南高纤、福建经纬计划一月底至二月初时间段开始检修, 特朗普改道征税 15%, 3-4 月计划访华中美关税互降存乐观预期, 装置方面湖州一套 20 万吨聚酯装置已于昨日点火升温重启中, 预计 28 日左右出产品, 装置配套生产涤丝、短纤和切片。

【交易策略】

1. 单边: 震荡整理。
2. 套利: 逢高做缩加工费。
3. 期权: 观望。

(温健翔 投资咨询证号: Z0022792; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

瓶片：供应预计偏紧

【市场回顾】

- 1.期货市场：昨日 PR2605 期货主力合约收于 6236 (-30/-0.48%)，夜盘收于 6220 (-16/-0.26%)。
- 2.现货方面：昨日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。

【相关资讯】

CCF 讯：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。

【逻辑分析】

逸盛大化 35 万吨瓶片装置 1 月中旬重启，逸盛海南 50 万吨、福建腾龙 25 万吨装置 1 月下旬检修目前供应回归、三房巷一套 75 万吨原计划春节检修装置提前到 1 月上旬，2 月重启，华润江阴工厂 1 月中旬检修，目前聚酯瓶片工厂平均负荷按设计产能 2147 万吨计算在 76.2%附近，较节前基本持平，出口报价多上调，瓶片开工下降，市场现货供应量缩减，供应预计继续偏紧。

【交易策略】

- 1.单边：震荡整理。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

丙烯：部分供应回归

【市场回顾】

- 1.期货市场：昨日 PL2605 期货主力合约收于 6322 (-22/-0.35%)，夜盘收于 6343 (+21/+0.33%)。
- 2.现货方面：昨日山东丙烯市场主流参照 6500-6550 元/吨，较上一工作日上涨 80 元/吨。中石化华东销售公司丙烯挂牌价上调 50 元/吨至 6550 元/吨。上述价格自 2 月 24 日起开始执行。

【相关资讯】

- 1.沙特阿美公司 3 月 CP 预期，丙烷 540 美元/吨，丁烷 530 美元/吨，均较上月下调。
- 2.利华益维远 PDH 装置于 2 月 20 日停工检修，已于 2 月 23 日凌晨重启。其 PDH 装置丙烯产能 60 万吨/年，目前维持 9 成负荷运行。

【逻辑分析】

利华益维远 PDH 装置于 2 月 20 日停工检修，已于 2 月 23 日凌晨重启。其 PDH 装置丙烯产能 60 万吨/

年，目前维持9成负荷运行。宁波大榭、浙江兴兴、福建中景（二期）、巨正源（二期）、金能化学（二期）预计月末重启，丙烯供应部分回归，入市采购积极性一般，生产企业稳市为主，部分报盘出现窄幅松动，市场整体交投气氛稳中趋弱。

【交易策略】

1. 单边：震荡整理。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

(温健翔 投资咨询证号：Z0022792；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

塑料 PP：塑料制品 PPI 连月下滑

【市场情况】

L 塑料相关：L 主力 2605 合约报收 6758 点，下跌-19 点或-0.28%。LLDPE 市场价格部分上涨，市场交投转淡，贸易商开盘随行高报，价格小幅走高，下游谨慎观望为主，实盘小单成交。华北大区 LLDPE 主流成交价格在 6630-7000 元/吨，部分小涨 20-50 元/吨。华东大区 LLDPE 主流成交价格在 6700-7000 元/吨，区间价格部分上涨 20-100 元/吨。

PP 聚丙烯相关：PP 主力 2605 合约报收 6734 点，上涨+14 点或+0.21%。国内 PP 市场部分仍有上涨，部分生产企业价格上调，货源成本支撑偏强。持货商多基于自身情况整理报盘出货，下游询盘氛围偏弱，实际成交多侧重商谈后低价成交为主。华北大区 PP 价格稳中小涨，拉丝主流成交价格在 6520-6650，较上一工作日上涨 20-70 元/吨。

【重要资讯】

援引油化材讯消息：总投资 802.9 亿元的延长石油延安 1000 万吨/年炼化一体化转型升级项目已完成前期筹备，正式上报国务院审批。作为陕西省“十四五”标志性工程，该项目以“减油增化”为核心，将炼化油化比从 9：1 优化至 5：5，建设 1000 万吨/年常减压蒸馏和 120 万吨/年乙烯装置，同步关停 1240 万吨落后产能。项目配套年捕集 50 万吨二氧化碳的 CCUS 工程，延伸生产 EVA、电子级氢氟酸等高端产品，预计年营收 656 亿元、税收 145 亿元，将助力西北石化产业向“材料导向”转型，带动延安革命老区经济发展。

【逻辑分析】

1 月，国内汽车库存预警指数连续 3 个月累库至 59.4%，边际去库，小幅利多商品。2025 年 12 月，国内化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业出口交货值合计 567.0 亿元，同比增长+0.5%，连续 3 个月边际增量，小幅利多化工板块。1 月，国内塑料制品 PPI 连续 12 个月回落至 95.2 点，同比下滑-3.1%，创 28 个月以来最大跌幅，利空塑料。

【交易策略】

1. 单边：L 主力 2605 合约多单持有，止损宜上移至 6730 点近日低位处；PP 主力 2605 合约少量试空，

宜在 6790 点近日高位处设置止损。

2. 套利（多-空）：观望。

3. 期权：观望。

(潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

烧碱：烧碱价格震荡走势

【市场回顾】

1. 山东部分低库存企业价格继续拉涨，10-20 元/吨不等，短期市场表现暂可，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。（单位：元/吨）

【相关资讯】

1. 2026 年 2 月 25 日山东信发液氯价格稳定，执行补贴-50 元出厂
2. 2026 年 2 月 24 日氯碱利润-252 元/吨。
3. 节后山东液碱短期受刚需补货，氯碱利润修复下预估山东液碱价格有上移预期；但随着氯碱装置负荷回升，液氯下游亦存恢复预期，供应增加压制，上行空间有限，整体呈窄幅震荡走势。

【逻辑分析】

烧碱供应端，产能利用率预计逐步回升至 86.8% 左右，2 月产量 342 万吨，同比仍增 4.5%，供应压力未根本缓解。需求端，随着物流恢复，非铝行业停工复工、氧化铝需求逐步回升，叠加片碱出口小幅增量，需求将较节前改善。行情方面，当前液碱价格处于历史低位，叠加液氯节后惯性上移、氯碱毛利平衡支撑，碱价存在小幅提升预期。但受库存仍处高位、供应基数偏高制约，涨价空间有限，预计节后山东 32% 液碱价格温和回升，整体呈窄幅震荡态势，难有大幅波动。

【交易策略】

1. 单边：震荡偏弱
2. 套利：暂时观望
3. 期权：观望。

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

PVC：偏弱震荡

【市场回顾】

华东常州市场为基准，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。国内 PVC 现货市场企稳为主，盘面价格小幅震荡，然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。华东地区 PVC 基差 05 合约基差在-150/-220 区间，现货价格坚挺。

【相关资讯】

隆众数据显示，电石法方面，电石法成本下降，PVC 现货价格跟随 PVC 期货盘环比下降，全国平均电石法利润环比下降。乙烯法方面，乙烯、乙烷价格下调，全国平均乙烯法利润环比增加。截止 2 月 12 日，全国电石法 PVC 生产企业平均毛利：毛利-698 元/吨，环比利润下降 39 元/吨；全国乙烯法 PVC 生产企业平均毛利：毛利 129 元/吨，环比利润增加 26 元/吨。。

【逻辑分析】

供应面，春节期间部分装置恢复，供应高位，开工难提升，产量预期增加，供应压力持续存才。需求面，春节期间，国内下游开工继续走跌，西北及东北地区下游停工增加，硬制品开工走低，软制品暂时稳定，出口方面，出口维持刚需成交，整体需求端仍表现低迷。成本面，乙烯方面，美金方面，船运资源流量减少持续利好美金市场，市场报盘或相对坚挺，区间围绕 730-760 美元/吨之间；电石方面，市场仍将维持供大于求的格局，预计电石价格仍有一定下行空间。成本面继续维持底部支撑。预计节后开盘 PVC 延续震荡态势。近期重点关注成本支撑及抢出口需求。

【交易策略】

- 1.单边：低多
- 2.套利：观望
- 3.期权：暂时观望

(张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

纯碱：价格震荡偏强

【市场回顾】

现货市场：据隆众资讯统计纯碱现货价格，沙河重碱价格变动 0 至 1150 元/吨，西北重碱价格变动 0 至 860 元/吨。华东轻碱价格变动 0 至 1120 元/吨，轻重碱价差为 50 元/吨。

【重要资讯】

- "1.国内纯碱市场稳中震荡，仅个别企业轻碱价格提涨。纯碱企业装置开停并存，前期减量装置恢复运行，四川和邦停车，整体产量微幅增量。下游需求变化不大，观望为主。短期纯碱市场淡稳调整。
- 2.隆众资讯 2 月 25 日报道：安徽福莱特光伏玻璃有限公司（四期）1600 吨/日窑炉今日点火。"

【逻辑分析】

纯碱涨势，宏观情绪好转。供应高位徘徊，纯碱日产稳定至 11 万吨以上，阿碱总产增加，和邦技改预计停车一段时间。需求端，节中累库不多，需求表现有韧性。浮法日熔量 14.8 万吨，光伏日熔 8.7 万吨不变，重碱下游有继续缓慢收缩可能。上期下游玻璃企业原材料 32%的样本，厂区 23.7 天，下降 0.2 天。

成本端，中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为-32 元/吨，氨碱法纯碱理论利润-89 元/吨。预计节后可能先涨后跌。短期震荡偏强为主。

【交易策略】

- 1.单边：节后可能先涨后跌，短期震荡偏强为主。
- 2.套利：空玻璃多纯碱
- 3.期权：观望

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

玻璃：价格震荡偏强

【市场回顾】

现货市场：据隆众统计，玻璃现货沙河大板市场价变动 0 至 1010 元/吨，湖北大板市场价变动 0 至 1110 元/吨，华南大板市场价变动 20 至 1220 元/吨，浙江大板市场价变动 20 至 1240 元/吨。

【重要资讯】

- "1. 沙河市场企业价格多数稳定，部分小幅上调 10 元/吨，中游备货提货为主，下游采购不多。华中市场今日交投气氛偏弱，价格暂稳运行。
2. 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，较上一交易日价格持平。不同贸易商根据自身情况售价略有差异。中游仓库部分货源略低于厂家价格。（单位：元/重量箱）"

【逻辑分析】

玻璃受到上海限购放松以及两会将近宏观情绪转好的双重影响下涨势为主，但其基本面仍弱，择机逢高空或卖看涨为主。今年两会将于 3 月初召开，其中碳排方向可能为重点，对湖北和沙河地区玻璃产能有潜在影响。玻璃日熔维持 14.8 万吨。节后中下游复工时间预计较晚，需求可能弱与市场预期，开工时间的错配使得库存累库，对玻璃价格形成压力。截止到 20260212，玻璃厂库环比增加 4.3%至 5535.2 万重箱。河北玻璃厂家生产意愿仍存，供应冷修速度可能不及预期，节后需求疲弱可能超出预期。短期玻璃跟随情绪上涨，但基本面仍弱，择机逢高空或卖看涨为主。

【交易策略】

- 1.单边：短期玻璃跟随情绪上涨，但基本面仍弱，择机逢高空或卖看涨为主。
- 2.套利：空玻璃多纯碱
- 3.期权：观望

(李轩怡 投资咨询证号：Z0018403；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

甲醇：宽幅震荡

【市场回顾】

现货市场：生产地，内蒙南线报价 1880 元/吨，北线报价 1850 元/吨。关中地区报价 1980 元/吨，榆林地区报价 1850 元/吨，山西地区报价 1970 元/吨，河南地区报价 2050 元/吨。消费地，鲁南地区市场报价 2140 元/吨，鲁北报价 2160 元/吨，河北地区报价 2040 元/吨。西南地区，川渝地区市场报价 2080 元/吨，云贵报价 2100 元/吨。港口，太仓市场报价 2230 元/吨，宁波报价 2240 元/吨，广州报价 2230 元/吨。

【重要资讯】

截至 2026 年 2 月 25 日，中国甲醇港口库存总量在 144.67 万吨，较上一期数据增加 1.45 万吨。其中，华东减少 0.05 万吨；华南库存增加 1.50 万吨。

【逻辑分析】

综合来看，国际装置开工率抬升，伊朗地区天然气供应略有恢复，部分装置回归，日均产量增加至 1 万吨附近，港口现货流动性充足，低价刚需成交，整体成交清淡，现货基差稳定。美金价格大幅上涨，伊朗装置陆续重启，美国寒潮结束，非伊开工提升，外盘整体开工低位迅速回升，欧美市场假期大幅下跌，内外价差缩小，东南亚转口窗口关闭，伊朗 2 月已装货 26.5，非伊货源下降，3 月进口预期 75 万吨左右。西北主流厂家企业春节累库，但暂无出货压力，现货竞拍价格坚挺，煤制利润稳定，内地开工高位，工厂挺价出货，成交顺畅，国内供应宽松。内地 MTO 开工稳定，CTO 部分外采，内地大装置故障，近期内地价格走强。中东地区局势摇摆，国内大宗商品宽幅震荡，国内 MTO 大面积停车，伊朗天然气供应略有增加，前期停车装置部分回归，日产提升，美伊谈判前景不明，甲醇延续偏强震荡为主。

【交易策略】

- 1、单边：低多
- 2、套利：关注 59 正套
- 3、期权：回调卖看跌

(张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

尿素：工厂惜售

【市场回顾】

现货市场：出厂价坚挺，企业暂不收单，河南出厂报 1780-1790 元/吨，山东小颗粒出厂报 1790-1810 元/吨，河北小颗粒出厂 1800-1830 元/吨，山西中小颗粒出厂报 1700-1740 元/吨，安徽小颗粒出厂报 1770-1780 元/吨，内蒙出厂报 1630-1670 元/吨。

【重要资讯】

【尿素】2月25日，尿素行业日产21.80万吨，较上一工作日持平；较去年同期增加2.15万吨；今日开工率92.57%，较去年同期87.35%上涨5.22%。

【逻辑分析】

综合来看，国内气头检修装置回归，日均产量回升至2万吨附近，供应继续创历史新高。国际市场价格坚挺，印度再次招标150万吨，预计价格不低于500美元/吨，当前国内外价差依旧较大，但国内暂无新增配额，整体影响有限。春节过后，中原地区及东北地区复合肥开工率依旧偏低，原料库存整体较高，采购基本停滞。随着气头装置恢复，尿素供应再度创新高，而复合肥厂开工率开始下滑，采购基本停滞，尿素企业库存在春节前连续去库之后，春节期间累库速度加快，截至2026年2月25日，中国尿素企业总库存量117万吨，较节前大幅累库34万吨左右。春节后东北春耕及中原地区农业和高氮肥陆续启动，需求难以证伪，尿素供需双旺格局延续，初五之后，大颗粒需求强劲，出厂价坚挺上涨，小颗粒表现坚挺，随着中原地区复合肥开工率开始缓慢回升，预计尿素延续坚挺态势运行。当前，各区域尿素企业出厂报价基本趋近氮协指导价格，重点关注政策动态。

【交易策略】

- 1、单边：低多
- 2、套利：观望
- 3、期权：观望

（张孟超 投资咨询证号：Z0017786；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

纸浆：高库存压制反弹幅度

【市场回顾】

期货市场：SP主力05合约夜盘报收5320点，较昨日结算价涨44个点。

援引卓创资讯统计，针叶浆现货市场贸易商意向继续跟随盘面上调出货价格，但下游纸企尚未恢复全面采购，市场交投寥寥，涨20-70元/吨；进口阔叶浆市场亦暂未出现批量成交，贸易商业者存低价惜售情绪，但下游询盘积极性有限，市场暂企稳盘整；进口本色浆以及进口化机浆现货市场贸易商业者存稳盘观望心态，市场交投较为匮乏，价格横盘运行。

针叶浆：布针报收4750-4780元/吨，乌针报收5170-5180元/吨，月亮报收5320-5350元/吨，太平洋报收5350元/吨，雄狮报收5360-5380元/吨，马牌报收5360-5380元/吨，银星报收5370-5380元/吨，南方松报收5350-5600元/吨，凯利普报收5500-5520元/吨，北木报收5550-5580元/吨。

阔叶浆：乌斯奇、布拉茨克报收4400-4450元/吨，阿尔派报收4500元/吨，新明星报收4600-4620元/吨，小鸟报收4600-4620元/吨，鸚鵡报收4650-4680元/吨，金鱼报收4650-4680元/吨，明星报收4680-4700元/吨。

本色浆：金星报收4900-4920元/吨。

化机浆：昆河报收3850-3900元/吨。（卓创资讯）

【重要资讯】

- 1.俄铁3月1日起再涨运价，首轮上涨：2025年12月1日，所有货运运价上调10%，核心是抵消通胀压力；第二轮上涨：2026年3月1日，所有货运运价再上调1%，核心是补充俄铁运输安全保障相关开支；第三轮上涨：2027年1月1日，上调8.3%。
- 2.近日，山东博汇纸业股份有限公司公示了化机浆技改项目。项目建成后，1#、2#化机浆生产线化机浆总产能由年产40万吨扩建至60万吨。除化机浆项目外，原年产9.5万吨化学木浆技改工程扩建至32万吨产能。

【逻辑分析】

外盘提价，叠加国内节后补库，纸浆或短期偏强，但纸浆市场延续供大于求格局，目前国内纸浆市场基本面整体偏弱，下游纸厂整体春节期间停机时长有所增长，降负荷保价以为明显，高库存（200万吨+）与弱需求制约纸浆市场反弹高度。

【交易策略】

- 1.单边：前期多头继续持有，后续建议投资者关注节后工厂复工情况以及港口的去库节奏，如不及预期，市场或重回弱勢。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出 SP2605-P-5250。（朱四祥投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

胶版印刷纸：需求一般，市场反弹高度有限

【市场回顾】

期货市场方面：OP2604 小幅反弹，报收 4166 点，较上个交易日结算价跌 2 个点。

援引卓创资讯，双胶纸市场基本稳定。部分停机产线陆续复产，双胶纸供应端仍显宽松，经销商和下游印厂复工相对缓慢，原纸采买意愿一般，市场观望氛围偏浓。

山东 70g 本白双胶纸：如意报收 4400 元/吨，牡丹报收 4400-4500 元/吨，天阳报收 4450-4500 元/吨。

广东 70g 本白双胶纸：天阳报收 4400 元/吨，蓝叶报收 4400 元/吨，海龙报收 4400 元/吨。（卓创资讯）

原料木浆、木片方面：山东地区针叶浆银星 5350 元/吨，稳；阔叶浆金鱼 4600 元/吨，稳；化机浆昆河 3800 元/吨，稳。（隆众）木片市场价格暂显偏稳。北方局部地区部分质量中上的杨木片收购价格区间在 1080-1360 元/绝干吨。尚处于节后初期阶段，木片加工厂仍在陆续返市，市场资源供给缓慢恢复；浆企开工相对平稳，需求端稍存支撑。（卓创）

【重要资讯】

- 1.本期双胶纸生产企业库存 142.2 万吨，环比涨幅 1.1%。双胶纸产量 20.1 万吨，较上期增加 1.4 万吨，增幅 7.5%，产能利用率 51.4%，较上期上升 3.5%。（隆众）

【逻辑分析】

双胶纸供需维持弱平衡，企业库存超 140 万吨，市场仍未完全恢复交易，供需矛盾未得到有效缓解。

【策略】

- 1.单边：逢高做空。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：卖出 OP2604-C-4200。（朱四祥投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

原木：供需双弱，春节累库情况一般，关注工地复工情况

【市场回顾】

2月25日，原木现货市场偏稳运行。太仓港、新民洲港及重庆港大部分贸易尚未复工，市场暂无报价。日照辐射松原木：3.9中A报收750元/方，持平；5.9中A报收780元/方，持平；3.9大A报收860元/方，持平；5.9大A报收950元/方，持平；3.9小A报收680元/方，持平；5.9小A报收730元/方，持平。

主力合约LG2605收盘价796元/方，较上一交易日涨5元/方。

【重要资讯】

- 1.据木联调研，2月9日-2月15日，中国7省13港针叶原木日均出库量为0.95万方，较上周减少81.55%；其中，山东港口针叶原木日均出库量为0.5万方，较上周减少84.76%；江苏港口针叶原木日均出库量为0.21万方，较上周减少83.72%。
- 2.据木联调研，（2026/2/14-2/20），新西兰12港原木离港发运共计12船46万方，环比增加3船11万方。其中直发中国8船29万方，环比减少1船6万方。

【逻辑分析】

供应增量叠加需求疲软短期压制价格，但成本上涨形成底部支撑，后续需关注节后需求复工节奏。

【策略】

- 1.单边：观望为主。激进投资者少量布局多单。
- 2.套利：关注5-7反套。
- 3.期权：观望。（朱四祥投资咨询证号：Z0020124；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

天然橡胶及20号胶：ANRPC边际减产

【市场情况】

RU天然橡胶相关：RU主力05合约报收17315点，上涨+75点或+0.44%。截至前日12时，销地WF报收17150-17250元/吨，越南3L混合报收17300-17350元/吨，泰国烟片报收18800-19500元/吨，产地标二报收14600-14700元/吨。

NR20号胶相关：NR主力04合约报收14055点，上涨+75点或+0.54%；新加坡TF主力05合约报收

201.7 点，上涨+1.1 点或+0.55%。截至前日 18 时，烟片胶船货报收 2440 美元/吨，泰标近港船货报收 2055-2080 美元/吨，泰混近港船货报收 2055-2080 美元/吨，马标近港船货报收 2045-2070 美元/吨，人民币混合胶现货报收 15950-15970 元/吨。

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 04 合约报收 12880 点，下跌-240 点或-1.83%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 12800-12900 元/吨，山东民营顺丁报收 12200-12400 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 12800-12900 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 12600-12800 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 12800-12900 元/吨。山东地区丁二烯报收 10550-10650 元/吨。

【重要资讯】

援引 QinRex 数据：2025 年美国进口轮胎累计 28,615 万条，同比增 4.8%。其中，乘用车胎进口同比增 3.3%至 17,419 万条；卡客车胎进口同比增 4.7%至 6,150 万条。2025 年，美国自中国进口轮胎数量累计 2,106 万条，同比降 15%。其中，乘用车胎同比降 40%至 95.9 万条；卡客车胎同比降 18%至 128 万条。2025 年，美国自泰国进口轮胎数量累计 7,351 万条，同比增 10%。其中，乘用车胎为 4,479 万条，同比增 6%；卡客车胎为 1,593 万条，同比降 0.2%。

【逻辑分析】

1 月，国内汽车库存预警指数连续 3 个月累库至 59.4%，边际去库，小幅利多商品。2025 年 12 月，ANRPC 成员国总产量预计连续 2 个月减产至 1093 万吨，同比减产-10.5%，连续 3 个月边际减产，利多 RU。2025 年 12 月，国内进口标胶 19.9 万吨，进口复合及混合胶 41.1 万吨，合计 61.0 万吨，创历史新高，同比增加+19.3%。累计进口量连续 4 个月同比增速放缓，边际减量利多 NR。

【交易策略】

- 1.单边：RU 主力 05 合约多单持有，止损宜上移至 17000 点近日低位处；NR 主力 04 合约择机试多，宜在 13740 点近日低位处设置止损。
- 2.套利（多-空）：RU2605-RU2609（1 手对 1 手）报收+175 点持有，止损宜上移至+130 点近日低位处。
- 3.期权：观望。

(潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

丁二烯橡胶：国内汽车库存累库放缓

【市场情况】

BR 丁二烯橡胶相关：BR 主力 04 合约报收 12880 点，下跌-240 点或-1.83%。截至前日 18 时，山东地区大庆石化顺丁报收 12800-12900 元/吨，山东民营顺丁报收 12200-12400 元/吨，华东市场扬子石化顺丁报收 12800-12900 元/吨，华南地区茂名石化顺丁报收 12600-12800 元/吨。山东地区抚顺石化丁苯 1502 报收 12800-12900 元/吨。山东地区丁二烯报收 10550-10650 元/吨。

RU/NR 天然橡胶相关：RU 主力 05 合约报收 17315 点，上涨+75 点或+0.44%。截至前日 12 时，销地 WF 报收 17150-17250 元/吨，越南 3L 混合报收 17300-17350 元/吨。NR 主力 04 合约报收 14055 点，上涨

+75 点或+0.54%；新加坡 TF 主力 05 合约报收 201.7 点，上涨+1.1 点或+0.55%。截至前日 18 时，泰标近港船货报收 2055-2080 美元/吨，泰混近港船货报收 2055-2080 美元/吨，人民币混合胶现货报收 15950-15970 元/吨。

【重要资讯】

援引 QinRex 数据：2025 年美国进口轮胎累计 28,615 万条，同比增 4.8%。其中，乘用车胎进口同比增 3.3%至 17,419 万条；卡客车胎进口同比增 4.7%至 6,150 万条。2025 年，美国自中国进口轮胎数量累计 2,106 万条，同比降 15%。其中，乘用车胎同比降 40%至 95.9 万条；卡客车胎同比降 18%至 128 万条。2025 年，美国自泰国进口轮胎数量累计 7,351 万条，同比增 10%。其中，乘用车胎为 4,479 万条，同比增 6%；卡客车胎为 1,593 万条，同比降 0.2%。

【逻辑分析】

1 月，国内汽车库存预警指数连续 3 个月累库至 59.4%，边际去库，小幅利多商品。2 月至今，国内丁二烯港口库存去库至 3.72 万吨，同比累库+4.7%，涨幅收窄，边际去库，利多 BR。2025 年 12 月，BD 净进口+5.50 万吨（折 30%），BR 净进口+0.12 万吨，合计+1.77 万吨，同比减少-0.26 万吨，连续 3 个月边际减量利多 BR。

【交易策略】

- 1.单边：BR 主力 04 合约空单持有，止损宜下移至 13350 点近日高位处。
- 2.套利（多-空）：观望。
- 3.期权：观望。

(潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。本报告也不涉及任何利益冲突问题。

风险提示与免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799