

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]

◆乙二醇：2月MEG面临大幅累库压力，供需近弱远强，MEG价格上方承压

乙二醇跟随商品大幅下跌，且乙二醇供需呈现近弱远强的格局。2月来看，乙二醇面临大幅累库的压力，虽二月中旬卫星石化落实转产动作后，国内开工率将有所下降，但下游聚酯工厂减产与终端需求季节性走弱，乙二醇需求走弱，同时2月内仍将面临春节出货下降的现实问题，港口库存将持续累库。但从远月来看，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，使得供应预期明显收缩。策略上，EG2605在3700-4100震荡；关注EG5-9逢低正套机会；虚值看涨期权EG2605-C-4200逢高卖出。

◆热卷：维持去库，价格回落，关注价格低位短多机会

商品市场情绪走弱，波动较大。黑色金属虽然有所走弱，但跌幅不大。基差走强，卷螺价差走阔。上周数据显示，产量持稳，表需下降，库存季节性累库，但累库幅度同比偏低。其中螺纹延续累库，热卷维持去库。考虑热卷产量依然低于表需，短期去库维持。临近春节，产业供需双弱，黑色估值不高，昨日随着市场情绪走弱，螺纹钢和热卷分别回落至3100和3250元附近，接近震荡区间下沿，进一步下跌空间有限。预计钢价维持震荡走势，向上弹性关注焦煤供应端政策和市场情绪。考虑热卷去库，做多卷螺价差持有。在3250一线关注热卷短多机会。

◆粕类：供应宽松贯穿2月市场，关注宏观情绪变化

受宏观情绪变化及美元走强影响，盘面下跌，但美豆下方1040美分附近支撑较强，同时阿根廷干旱炒作等短期影响对盘面起到支撑。国内现货宽松格局延续，开机率维持高位，大豆及豆粕库存虽持续下滑，但绝对库存仍偏高，下游库存充足，备货意愿逐渐减弱。目前到港节奏还有不确定性，市场未来仍有通关炒作预期，而中加关系偏紧，菜粕下方同样有支撑。市场节前备货情绪预计逐渐减弱，盘面或维持回落，关注宏观变化。

[宏观金融]

◆股指期货：风险偏好显著下降，A股承压下挫

【市场情况】

周一，A股市场低开低走，主要指数全部承压下行。上证指数收跌2.48%，报4015.75点。深成指跌2.69%，创业板指跌2.46%，沪深300跌2.13%，上证50跌2.07%，中证500跌3.98%，中证1000跌3.39%。个股情况跌多涨少，当日今771只上涨（44涨停），4652只下跌（123跌停），41持平。其中亿能电力、民爆光电、通光线缆涨幅靠前，分别上涨21.97%、20.01%、20.0%，而航天宏图、开普云、易华录跌幅靠前，各自下跌20.01%、20.0%、20.0%。

分行业板块看，少数消费行业逆势坚挺，上涨板块中，酒类、银行、公路分别上涨1.83%、0.12%、0.03%。顺周期板块就集体大幅回调，下跌板块中，贵金属、石油化工、化肥农药分别下跌9.47%、7.67%、6.37%。

期指方面，四大期指主力合约随指数下挫：IF2603、IH2603分别收跌3.01%、2.33%，IC2603、IM2603分别收跌5.67%、4.69%。四大期指主力合约基差受情绪影响集体回落，IF2603贴水28.58点，IH2603升水1.06点，IC2603贴水475.2点，IM2603贴水387.6点。

【消息面】

国内要闻方面，商务部等9单位日前印发《2026“乐购新春”春节特别活动方案》，活动时间为2月15至23日春节9天假期，旨在繁荣节日市场、丰富群众文化生活、激发假期消费活力，打造全域联动、全民乐享的春节消费盛宴。根据方案，活动涵盖“好吃”“好住”“好行”“好游”“好购”“好玩”六方面内容。

海外方面，美国总统特朗普表示，美国与委内瑞拉两国领导层的关系非常好，双方将“分享”石油收

益。在谈及古巴时，特朗普称古方可能会来寻求同美国谈判，双方会就此达成协议。特朗普指出，关于格陵兰岛的谈判已经启动，谈判基本达成一致，并最终会达成协议。特朗普还表示，伊朗正“严肃地”与美国对话，他希望能达成双方都能接受的协议。美国总统特朗普表示，将对印度商品征收的关税税率由 25% 降至 18%。特朗普称，印度总理莫迪同意停止购买俄罗斯石油，并着手将对美国的关税和非关税壁垒降至零。莫迪还承诺采购超 5000 亿美元的美国产品。

【资金面】

2月2日，A股市场交易量收缩，合计成交额 2.61 万亿。北向资金当日成交额 3583.10 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 750 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1505 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 755 亿元。

【操作建议】

受商品板块影响，风险资产市场情绪急落直下，流动性退潮使得股市一同承压。建议做好组合风险控制，等待企稳，可持有双边买权仓位。

◆国债期货：风险偏好回落期债走势分化，超长债相对偏强

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约涨 0.18% 报 112.060 元，10 年期主力合约跌 0.03% 报 108.250 元，5 年期主力合约跌 0.02% 报 105.860 元，2 年期主力合约持平于 102.390 元。银行间主要利率债收益率涨跌不一，超长券表现坚挺。截至 17:00，10 年期国开债“25 国开 20”收益率下行 0.45bp 报 1.9785%，10 年期国债“25 付息国债 16”收益率上行 0.20bp 报 1.8120%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 0.90bp 报 2.2510%。

【资金面】

央行公告称，2月2日以固定利率、数量招标方式开展了 750 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 750 亿元，中标量 750 亿元。Wind 数据显示，当日 1505 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 755 亿元。银行间市场资金面整体平稳但尚未明显松动，DR001 加权平均利率升超 3bp 至 1.36% 附近。匿名点击 (X-repo) 系统上，隔夜报价在 1.35%，供给接近千亿。跨月之后，资金拆借结构性矛盾缓解，非银机构隔夜拆借价格明显走低，但存款类机构拆借价格仍未完全松动。央行春节前应该还会出手呵护市场，关注买断式逆回购及 14 天逆回购等情况。

【操作建议】

近期权益和商品市场下挫，可能波及部分固收+产品净值，债市整体表现偏谨慎，中短端走势震荡略回调，唯超长端或更多受益于风险偏好下挫的支撑，表现较坚挺。基本面方面，1 月制造业 PMI 再度回落对债市形成一定支撑，但十年期国债收益率已运行至 1.8% 附近，止盈压力逐步显现，进一步下行仍需更强催化，短期或仍在 1.8%-1.85% 区间波动，T2603 合约波动区间或在 108-108.3 区间震荡。单边策略上仍建议维持区间操作。曲线策略上，考虑到春节前资金利率季节性走高，叠加风险偏好下行或利好超长端，建议可以适当关注做窄超长端与其他品种利差策略。移仓策略上，下月面临春节，建议投资者在节前提前安排移仓，以防节后流动性不足。

◆贵金属：杠杆资金“出逃”市场大幅下跌 贵金属抹去上月跌幅沪银连续跌停

【市场回顾】

美国 1 月 ISM 制造业指数 52.6，预期 48.5，前值 47.9。受新订单和产出的增长推动，美国 1 月份制造业活动以 2022 年以来最快的速度扩张。制造业新订单指数大升至 57.1，就业指数 48.1 显著改善，物价支付指数升至 59 略低于预期。美国劳工统计局 (BLS) 宣布，因特朗普政府局部停摆的缘故，本周五不会发布 1 月非农就业报告，原定周二披露的 12 月职位空缺报告也将改期发布。

当地时间 2 月 2 日，据伊朗政府相关人士透露，伊朗总统已正式下令开启与美国的核问题专项谈判。伊朗外交部发言人在当天早些时候的表态中也证实，伊美双方极有可能在未来几天内展开对话，但关于会谈细节，目前正处于决策阶段，任何媒体的猜测都无法证实。

特朗普在社交媒体表示，他与印度总理莫迪进行了交谈，双方达成了一项美印贸易协议，美国对印度的“对等关税”将从 25% 降至 18%。印度也将相应地降低对美国的关税和非关税壁垒，直至降至零。特朗普还称，莫迪承诺将大幅增加对美国产品的采购，包括价值超过 5000 亿美元的美国能源、技术、农产品、煤炭以及其他许多产品。

据《中证报》，2月2日，贵金属价格延续大幅波动。农业银行、招商银行、中国银行等多家银行发布相关业务调整公告，提示投资者做好风险防范工作，合理控制仓位，理性投资。多家银行上调了上金所白银延期合约的涨跌幅度限制和保证金比例。

隔夜，市场在经历上周四五的流动性动荡后，在海外宏观消息影响不明朗的情况下，随着美元指数反弹扛扛资金持续恐慌“出逃”引发有色贵金属等商品大跌，黄金白银等一度抹去1月全部涨幅，国内多个商品期货跌停。国际金价一度下跌至 4403 美元的 1 月以来低位随后反弹 7%，收盘报 4659.35 美元/盎司，跌幅 4.21% 创“2 连阳”；国际银价两个交易日累计跌幅超 30%，国内沪银期货周一跌停后周二夜盘一度开板但随后再度跌停，伦敦银最低跌至 71 美元收盘报 79.149 美元/盎司，跌幅 6.48%。

【后市展望】

美联储在美国经济运行状况有所改善的情况下降息步伐暂缓，尽管美联储提名相对“鹰派”官员为主席但在面临中期选举的压力预期将保持相对宽松预期，贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金加大黄金配置比例，在全球主流机构持续上调贵金属价格预测及“去美元化”驱动下，投资需求占比不断上升，央行购金规模偏高，都对黄金价格形成支撑。综合来看，短期消息面叠加资金情绪影响波动风险较大，关注 60 日均线的支撑不排除多次测试，黄金可在行情稳定后再择机配置买入平值或浅虚值看涨期权代替多头，做多金银比套利可轻仓参与。

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，但临近春节企业陆续放假或使需求转弱，短期价格在“暴跌”后资金情绪恐慌下行情仍有回调风险。未来因原材料成本可能加速企业用其他金属取代白银从而抑制工业领域的需求，而 AI 等领域新增需求则有望持续为看多银价带来支持。监管限制和宏观消息面情绪等因素影响反复银价或在 70-110 美元区间波动幅度较大，节前机构 ETF 持续减仓观望使流动性下降，建议保持谨慎观望等待市场波动率回落暂时观望。

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升温，中长期走势跟随黄金波动中枢持续上抬，但短期伦敦现货市场供应紧张有所缓和可能抑制上涨空间，价格将转入盘整阶段，建议保持观望等待行情调整到位。

◆集运指数（欧线）：EC 盘面震荡下行

【集运指数】

截至 1 月 26 日，SCFIS 欧线指数报 1859.31 点，环比下跌 4.86%，美西线指数环比下跌 0.84% 至 1294.32 点。截至 1 月 23 日，SCFI 综合指数报 1457.86 点，较上期下跌 7.39%；上海-欧洲运价下跌 4.83% 至 1595 美元/TEU；上海-美西运价 2084 美元/FEU，较上周跌 5.01%；上海-美东运价 2896 美元/FEU，较上周跌 8.5%。

【基本面】

截至 1 月 27 号，全球集装箱总运力超过 3370 TEU，较上年同期增长约 7%。需求方面，欧元区 12 月综合 PMI 为 51.5；美国 12 月制造业 PMI 指数 47.9，处于 50 枯荣线以下。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡下行，主力 04 合约收 1184.6 点，下跌 3.06%。由于现货报价将从旺季报价逐渐向淡季报价下移，中长期看价格处于下行区间。

【操作建议】

谨慎偏空

[有色金属]

◆铜：缩表预期叠加风险偏好承压，铜价高位回撤

【现货】截至2月2日，SMM 电解铜均价 100460 元/吨，SMM 广东电解铜均价 100290 元/吨，分别较上一工作日-3950.00 元/吨、-5550.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-130 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-265 元/吨，分别较上一工作日+20.00 元/吨、-45.00 元/吨。据 SMM，铜价高位回落但消费仍不佳，整体交投并不活跃。

【宏观】①美国总统特朗普 30 日提名美联储前理事凯文·沃什为下任美联储主席，这一提名还需获得参议院批准。2025 年以来，凯文·沃什曾多次表示美联储应该大幅缩减资产负债表，并且在更早之前曾以鹰派闻名。在货币政策偏紧预期下，美元指数反弹，铜等大类资产高位回撤。②根据金十财经，多名政府高层官员称，特朗普拟启动一项战略性关键矿产储备计划，初始资金规模为 120 亿美元。此举旨在为美国制造商抵御供应链冲击，同时助力美国大幅降低在稀土及其他金属方面的对外依赖。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 继续下调，截至 1 月 30 日，铜精矿现货 TC 报-50.30 美元/干吨，周环比 0.00 美元/干吨。1 月 23 日，必和必拓(BHP)表示，承包商芬宁(Financing)的罢工工人在通往必和必拓 Escondida 矿和安托法加斯塔矿业公司 Zaldivar 矿的道路上实施了间歇性封锁，从而阻断了通往这两个矿山的的关键通道；Escondida 的产量占全球铜供应量的 5%，每年生产超过 100 万吨金属；Zaldivar 矿年产量约 4.5 万吨铜。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 1 月 29 日电解铜制杆周度开工率 69.54%，周环比+1.56 个百分点；1 月 29 日再生铜制杆周度开工率 13.52%，周环比 0.00 个百分点。铜价仍维持高位，下游采购意愿疲软，整体需求表现乏力，现货维持贴水结构。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 1 月 29 日，LME 铜库存 17.50 万吨，日环比-0.11 万吨；截至 1 月 30 日，COMEX 铜库存 57.77 万吨，日环比+0.26 万吨；截至 1 月 30 日，上期所库存 23.30 万吨，周环比+0.71 万吨；截至 2 月 2 日，SMM 全国主流地区铜库存 33.04 万吨，周环比+0.59 万吨；截至 2 月 2 日，保税区库存 7.19 万吨，周环比-0.70 万吨。

【逻辑】海外货币政策预期收紧，叠加 CL 溢价接近反转，昨日铜价高位大幅回撤。我们在 1 月即提示，铜价加速上行至历史高位后，CL 溢价未再走扩，需关注 CL 溢价走势：若 CL 溢价反转，极端情况下 COMEX 铜库存可能回流至非美地区，缓解非美地区供应压力；若 CL 溢价维持窄幅震荡，两地库存变化对价格的扰动降低，铜价或回归基本面定价；若 CL 溢价走扩，铜价或将维持偏强走势。短期来看，供应端铜矿 TC 再创新低、港口铜矿库存维持低位，需求端在铜价震荡整理背景下有所回暖，但国内现货仍维持贴水结构、全球显性库存继续累库，若铜价回撤至低位，供需基本面将有所改善。铜的中长期逻辑未改，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，我们仍然看好铜价底部重心逐步上抬。短期在市场风险偏好承压、CL 溢价收窄背景下，铜价或回归基本面定价，价格波动加剧需注意风险，关注 CL 溢价变化、下游需求边际变化。

【操作建议】观望，主力关注 97500-98500 支撑

【短期观点】震荡调整

◆氧化铝：年末氧化铝厂检修频发，盘面偏强震荡

【现货】：2 月 2 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2555 元/吨，环比持平；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，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2735 元/吨，环比持平。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动。

【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，1 月 29 日氧化铝港口 22.7 万吨，环比上周-2.8 万吨；氧化铝厂厂内库存 124.08

万吨，环比上周-0.3万吨；电解铝厂厂内库存 360.32 万吨，环比上周+2.6 万吨；2月2日氧化铝仓单总注册量 18.22 万吨，环比前一周+3.3 万吨。

【逻辑】：昨日受几内亚一铝土矿区工人罢工事件影响，氧化铝市场维持高位偏强震荡，但据了解对铝土矿发运影响有限；同时，矿业巨头力拓宣布将于 2025 年下半年削减其澳大利亚亚尔文氧化铝厂约 40% 的产量，这一明确的远期供应收缩预期为市场注入了看涨情绪，推动近期期货盘面走强。然而，国内现货市场高库存压力依然对价格形成压制。供应端，北方地区部分企业因环保管控和经营压力执行检修，导致行业开工小幅回落，直接推动厂区库存消耗，本周全市场口径库存环比下降约 0.57 万吨，但这一去化主要源于短期的被动减产和长协交付消耗，而非需求端出现根本性改善。综合来看，情绪面上利好难以撼动高供应高库存的供需结构，氧化铝价格缺乏趋势性上涨的基本面基础，预计将继续围绕行业成本线维持宽幅震荡，主力合约参考区间 2600-2900 元/吨。市场能否构筑实质性底部，后续关键在于当前检修能否持续并扩大为大规模的实质性减产，或者是否有更强力的产能调控政策出台。

【操作建议】：主力运行区间 2600-2900，短期矿价回落空间有限，逢价格下限卖出虚值看跌，逢高单边沽空

【观点】：震荡

◆铝：多头资金集中获利了结，盘面跌停

【现货】：2月2日，SMM A00 铝现货均价 23700 元/吨，环比-960 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-220 元/吨，环比-10 元/吨，现货贴水继续走扩，价格回调现货市场成交略有回暖。

【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，1月22日当周，铝型材开工率 44.3%，周环比-5.1%；铝板带 64.0%，周环比-2.0%；铝箔开工率 70.1%，周环比-1.3%；铝线缆开工率 60.6%，周环比持平。

【库存】：据 SMM 统计，2月2日国内主流消费地电解铝锭库存 81.7 万吨，环比上周+4.0 万吨；1月29日上海和广东保税区电解铝库存分别为 3.97、0.6 万吨，总计库存 4.57 万吨，环比上周-0.27 万吨。2月2日，LME 铝库存 49.7 万吨，环比前一日+0.1 万吨。

【逻辑】：近期铝价受市场交易情绪大幅波动影响，价格呈现大起大落走势，继突破 26000 的历史高位后昨日多头集中获利了结，盘面跌停调整回落至 23035 元/吨。当前市场的核心驱动力已深度转向宏观叙事与金融属性。海外层面，美联储虽维持利率不变，但其降息周期开启所奠定的宽松交易逻辑未改，为有色金属提供了坚实的系统性支撑。尤为关键的是，美伊军事冲突升级显著推升了霍尔木兹海峡的航运风险，地缘事件为铝价注入了明确的风险溢价。国内宏观情绪保持积极，政策聚焦扩大内需与设备更新，巩固了中长期消费预期。基本面方面，负反馈压力日益加剧。供应端保持刚性增长，国内及印尼的新投产产能持续爬产，日均产量稳步提升。需求端高铝价对终端消费的抑制效应已达临界点，下游加工企业接货意愿低迷，铝水比例加速下滑至 72.1%，直接增加了显性库存供给。综合来看，铝价在宏观叙事、地缘风险与资金涌入的共振下实现了情绪化冲高，其金融定价逻辑已被强化，但急速上涨的价格已严重脱离基本面支撑，多头集中止盈将导致短期价格呈现明显高波动特征，易引发多空双杀。建议价格企稳、波动率下降后进行多头布局，价格方面关注 23000-23500 的支撑情况。后续市场走向需重点关注国内社会库存的累积斜率、下游加工企业春节后的复工情况，以及海外地缘局势与资金流向的演变。

【操作建议】：主力关注 23000-23500 支撑，逢回调多单

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：盘面跟随铝价跌停调整

【现货】：2月2日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23850 元/吨，环比-500 元/吨；SMM 华东 ADC12

现货均价 23850 元/吨，环比-500 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 23850 元/吨，环比-500 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，12 月国内再生铝合金锭产量 64 万吨，环比减少 4.2 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，12 月小型企业开工率仅为 12.74%。1 月需求进入淡季，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 1 月 29 日社会库存为 4.64 万吨，环比上周-0.1 万吨，库存持续去化中。2 月 2 日铸造铝合金仓单总注册量 6.77 万吨，环比前一周增加 0.02 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金受有色及贵金属多头集中止盈影响，出现跌停回调，预计短期价格仍维持高波动运行。成本端是价格坚挺的主要驱动因素，废铝供应虽因贸易商逢高出货而边际改善，但其整体紧张格局未变，叠加雨雪天气影响运输及企业春节前被动备库，成本底部依然坚固。与此同时，原铝价格运行于 24000 元/吨上方与铜价站上 10 万元/吨高位，共同系统性推升了所有原料的采购重心。铝合金基本面呈现出典型的季节性供需双弱特征。供应端持续承压，受制于原料获取困难、区域性环保限产反复以及税负政策调整预期，行业开工率维持在 58% 左右的低位，且随着部分企业选择提前放假，后续开工有进一步走弱趋势。需求端则更为低迷，原料成本高位严重挤压下游利润，企业向终端涨价传导不畅，导致整体采购以刚需、逢低为主，市场有价无市的清淡格局未改。库存方面，社会库存已连续数周小幅去化至 4.64 万吨左右，更多反映的是供应收缩。综合来看，预计 ADC12 价格短期将延续高位区间震荡格局，主力合约参考区间 21500-23500 元/吨。后续需重点关注废铝的实际流转情况、进口窗口变化以及春节前下游备库的最终力度与节奏。

【操作建议】：主力参考 21500-23500 运行，多 AD03 空 AL03 套利

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：锌价高位回撤，现货升贴水走强

【现货】2 月 2 日，SMM 0# 锌锭平均价 24970 元/吨，环比-820 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 25000 元/吨，环比-820 元/吨。据 SMM，市场现货交投清淡，市场现货升贴水维持低位。

【供应】锌矿方面，截至 1 月 30 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 25.5 美元/干吨，周环比-4.25 美元/干吨。国内矿山冬季停产，西藏、青海等地区矿山步入停产状态，12 月国产锌精矿产量环比下降 7.58%，影响市场锌矿供应；但随着沪伦比值的逐步修复，锌矿进口空间打开，进口矿对国内供应形成一定补充，国产 TC 和进口 TC 维持低位，锌矿港口库存大幅增长；冶炼端，TC 的持续下降侵蚀冶炼利润，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 2 日，上海锌锭现货升贴水-45 元/吨，环比+10 元/吨，广东现货升贴水-15 元/吨，环比+10 元/吨。初级消费方面，截至 1 月 29 日，SMM 镀锌周度开工率 46.09%，周环比-9.54 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 46.37%，周环比-4.89 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 58.52%，周环比-0.14 个百分点。上周锌价大幅冲高，叠加春节临近部分企业放假影响，三大加工行业开工率显著下降，其中镀锌、压铸合金和氧化锌环比分别下降 9.54、4.89 和 0.14 个百分点；下游采购情绪受抑制，现货升水收窄，成品库存累积，原料库存小幅下降；12 月采购经理人指数维持在荣枯线上方，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 2 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.57 万吨，周环比+0.89 万吨；截至 2 月 2 日，LME 锌库存 10.91 万吨，环比-0.09 万吨。

【逻辑】海外货币政策预期收紧，市场风险偏好承压，叠加需求端边际走弱，昨日锌价高位回撤。基本面来看，矿端紧缺支撑价格，国内锌矿产量已连续2月下降，锌精矿进口窗口开启，锌矿港口库存累积，对国内锌矿紧缺格局形成一定缓冲；冶炼厂原料库存有所修复，国内加工费基本企稳，海外加工费或仍有小幅下降空间；冶炼端，因TC下行导致利润承压，企业主动减产控产增多，1月精炼锌产量环比小幅增长，但产量绝对值及环比增速均较去年高位显著下降。需求端，锌价大幅冲高抑制需求释放，加工行业开工率下降显著，成品库存累积；库存方面，加工行业成品库存/原料库存比值仍位于低位，后续随着需求回暖存在补库空间，全球锌锭显性库存压力有限；锌价下方支撑来源于国内锌矿趋紧，短期需求端存在一定负反馈，但基本面整体良好，价格下方空间或有限，关注锌矿TC和精炼锌库存变化。

【操作建议】主力关注24000附近支撑，短线观望，长线逢低多思路

【短期观点】震荡调整

◆锡：美科技股退潮与联储紧缩预期升温，贵金属及有色板块大幅回落，锡价跌停

【现货】2月2日，SMM 1#锡428650元/吨，环比下跌9950元/吨；现货升贴水报0元/吨，环比不变。沪锡日内大幅下挫，冶炼厂随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈当前盘面跌停，下游买货积极性不高，部分下游有观望心态，少部分下游入市刚需补货，日内成交刚需为主，市场整体交投情绪较上周下滑。

【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2日，LME库存7105吨，环比增加10吨，上期所仓单8097吨，环比减少427吨，社会库存10843吨，环比增加165吨。

【逻辑】宏观方面，美国总统特朗普30日提名美联储前理事凯文·沃什为下任美联储主席，这一提名还需获得参议院批准。沃什2006年加入美联储，是当时最年轻的美联储理事。在美联储任职期间，沃什持鹰派货币政策立场，但近年转向支持特朗普的关税政策及加快降息立场。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，截止2月1日出口2670吨锡锭。需求方面，焊锡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。综上所述，短期来看，锡价易受市场情影响，波动可能加剧，建议投资者谨慎参与；中长线来看，虽然供给侧逐步修复，但考虑到供应端的低弹性以及AI军备竞赛的长期叙事，对锡价保持低多思路

【操作建议】短期建议谨慎参与，考虑到AI军备竞赛的长期叙事，待情绪企稳后尝试低多思路。

【近期观点】高位震荡
◆镍：宏观情绪大幅走弱，日内镍价大跌

【现货】截至2月2日，SMM1#电解镍均价140200元/吨，日环比下跌5950元/吨。进口镍均价报135850元/吨，日环比下跌6850元/吨；进口现货升贴水-50元/吨，日环比下跌100元/吨。

【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，企业逢低采买，“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，下游对高价接受有限，价格预计维持震荡。

【库存】海外交仓压力持续偏高位，国内社会库存累积，保税区库存回落。截止2月2日，LME镍库存286284吨，周环比增加2556吨；SMM国内六地社会库存70643吨，周环比增加4349吨；保税区库存1700吨，周环比减少500吨。

【逻辑】昨日受宏观整体情绪影响，沪镍盘面日间跌停，夜盘维持偏弱调整。宏观方面，美国总统特朗普提名凯文·沃什为下一任美联储主席，引发市场对美联储政策的“鹰派”预期，强美元预期之下商品板块情绪快速调整承压。产业层面，下游企业逢低入场采购，精炼镍成交逐渐转暖，各品牌精炼镍现货升贴水整体走高。镍矿方面，菲律宾北方矿山高价成交，国内CIF价格议价重心上移；印尼地区矿山出货有限，旧配额部分矿山MOMS系统审核未能通过，新配额ESDM审批缓慢，镍矿升水大幅拉涨，2月首期HPM基准价环比上涨约2-3美元。精炼镍价格高位刺激镍企生产，但需求表现疲弱。镍铁市场报价坚挺，供需心里价差拉大成交偏弱。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。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，近期宏观情绪和矿端预期变化影响镍价整体波动节奏，目前宏观情绪大幅走弱，但矿端扰动未有结果明确落地前价格仍有支撑，镍价预计先跟随宏观回落调整后宽幅震荡，主力参考128000-140000。

【操作建议】区间操作，主力参考128000-140000

【短期观点】偏弱调整

◆不锈钢：宏观和原料端承压，盘面日内大跌

【现货】据Mysteel，截至2月2日，无锡宏旺304冷轧价格14100元/吨，日环比下跌300元/吨；佛山宏旺304冷轧价格14250元/吨，日环比下跌50元/吨；基差850元/吨，日环比上涨430元/吨。

【原料】菲律宾矿山FOB招标价大涨，北方矿山Eramen的1.4%品位镍矿以FOB50美元/湿吨的价格成交；印尼地区矿山出货有限，旧配额部分矿山MOMS系统审核未能通过，新配额ESDM审批缓慢，镍矿升水大幅拉涨至28-32美元/湿吨，镍矿偏紧预期之下印尼冶炼厂加大采购原料。高镍生铁市场询单冷清，供方一口价报价多在1080-1100元/镍（舱底含税）附近，长协报价多在升水10-20，市场低价资源较少；铬铁现货资源流通较少，叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。

【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%。节前钢厂加大减产力度，部分钢厂开始停产检修。

【库存】整体买卖氛围趋于平静，贸易商多以交付节前加工订单为主，节前补库需求不足，社会库存转为小幅累积，仓单维持趋势性回落。截至1月30日，无锡和佛山300系社会库存45.76万吨，周环比增加0.37万吨。2月2日上期所不锈钢期货库存43818吨，周环比增加4880吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面大跌，主要受宏观情绪整体疲弱和原料镍的带动。现货方面临近节前现货交投一般，市场待假氛围浓厚，多以点价资源成交为主。宏观方面，美国总统特朗普提名凯文·沃什为下一任

美联储主席，引发市场对美联储政策的“鹰派”预期，强美元预期之下商品板块情绪快速调整承压。镍矿来看，菲律宾矿山招标价格连续上涨；印尼地区矿山出货有限，旧配额部分矿山 MOMS 系统审核未能通过，新配额 ESDM 审批缓慢，镍矿升水大幅拉涨。原料收紧预期下，镍铁报价坚挺，议价区间多在 1060-1080 元/镍（舱底含税），但现货实际成交偏淡；叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。节前钢厂加大减产力度，国内部分钢厂开始停产检修，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。节前补库需求不足，社会库存转为小幅累积，仓单维持趋势性回落。总体上，近期成本支撑强化，钢厂减产供应缩量预期，淡季需求提振和库存消化仍不足。宏观预期走弱施压情绪，供需缓慢修复基本面相对平淡，短期预计偏弱调整为主，主力参考 13200-14500，后续仍关注宏观变化及钢厂动态。

【操作建议】主力参考 13200-14500

【短期观点】偏弱调整

◆碳酸锂：宏观施压利多出尽，盘面大幅回落调整

【现货】截至 2 月 2 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 15.55 万元/吨，工业级碳酸锂均价 15.2 万元/吨，日环比均下跌 5000 元/吨；电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 15.2 万元/吨，日环比下跌 6000 元/吨，工业级氢氧化锂均价 14.2 万元/吨，日环比下跌 6500 元/吨。昨日商品市场情绪悲观资金踩踏，盘面大幅回落调整，现货价格跌幅也有扩大，上周跌停价附近成交较多，但伴随情绪扭转以及节前补库逐步完成下游接货意愿走弱。

【供应】根据 SMM，12 月产量 99200 吨，环比继续增加 3850 吨，同比增长 41%；其中，电池级碳酸锂产量 74110 吨，较上月增加 3810 吨，同比增加 38%；工业级碳酸锂产量 25090 吨，较上月增加 40 吨，同比增加 51%。截至 1 月 29 日，SMM 碳酸锂周度产量 21569 吨，周环比减少 648 吨。上周产量数据继续下滑，近期锂辉石和云母整体减量幅度较大，1 月开始盐厂逐步有节前检修计划，供应预计有所下滑，据了解目前整体检修计划量偏常态，利润改善之下回收端整体增加。

【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，12 月碳酸锂需求量 130118 吨，较上月减少 3333 吨，同比增加 44.5%。1 月在季节性影响下碳酸锂需求量预计继续降至 117163 吨。

【库存】根据 SMM，截至 1 月 29 日，样本周度库存总计 107478 吨，周内库存减少 1414 吨；冶炼厂库存 19003 吨，下游库存 40599 吨，其他环节库存 47880。SMM 样本 12 月总库存为 56664 吨，其中样本冶炼厂库存为 17667 吨，样本下游库存为 38998 吨。上周社会库存去化幅度放大，上游冶炼厂库存维持偏低，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】昨日碳酸锂期货大幅下跌，日内行情主要跟随商品板块调整，在前期估值较高以及高波动的影响下整体跌幅较大，日内所有合约基本在午后触及跌停，截至收盘主力合约 LC2605 下跌 13.99% 至 136860。近日宏观预期的扭转对商品影响较大，美国总统特朗普提名凯文·沃什为下一任美联储主席，引发市场对美联储政策的“鹰派”预期，市场预期美联储年内可能继续推动降息，但也可能重启缩表，带来美元流动性收紧和阶段性反弹预期，对商品整体施压。基本面来看，上周产量数据小幅下滑，锂辉石减量幅度较大，1 月开始盐厂逐步有节前检修计划，供应预计有所下滑，据了解目前整体检修计划量偏常态，近期利润改善之下回收端整体增加趋势。下游需求维持一定韧性，订单预期相对乐观，目前电芯和材料在排产预期环减幅度低于往年。上周社会库存去化幅度放大，上游冶炼厂库存维持偏低，下游上周有一定量补库，电芯厂和贸易商库存继续下降。整体来看，交易主要逻辑已经发生切换，目前宏观影响更大，在前期价格快速上涨后近期海外矿山复产预期也有所走强；现实基本面淡季去库表现出一定韧性对价格有支撑，需求预期无法证伪情况下价格中枢向下调整的空间仍有制约。但须注意近期宏观主导叠加品种本身缺乏进一步强驱动的情况下，资金踩踏情绪需要先释放，短期盘面预计仍以回落调整为主，单边左侧布局多单的风险较大，建议谨慎操作。

【操作建议】谨慎观望，逆势布局多单风险较大

【短期观点】跟随宏观回落调整后企稳

◆多晶硅：多晶硅期货大幅下跌后反弹

【现货价格】2月2日，据SMM统计N型复投料52500元/吨，不变，N型颗粒硅49500元/吨，不变。

【供应】从供应角度来看，1月产量约10.5万吨左右，2月降幅较大。据硅业分会，2026年1月份国内多晶硅产量在10.6万吨左右，环比下降约5%。1月份多家头部企业按计划推进停产或减产，预计2月多晶硅产量降至8-8.5万吨左右。

【需求】从需求角度来看，需求端在抢出口的带动下好于此前预期，关注是否会向上传导至硅料环节。在抢出口需求刺激下，需求预期较前期好转，出口订单助力组件、电池片库存去化支持价格上行。但多晶硅和硅片价格在高库存情况下承压。周度产量多晶硅下降0.03万吨至2.02万吨，硅片产量增长0.89GW至11.75GW。

【库存】库存依旧持续积累。多晶硅库存增长0.3万吨至33.3万吨。仓单增加50手至8470手，折25410吨。

【逻辑】多晶硅现货企稳，期货一度跌至45000元/吨一线，随后价格反弹，主力合约收盘下跌90元/吨至47050元/吨，相对跌幅较小。2月依旧供需双弱，但春节后可关注3月订单的恢复情况以及产能调控的进展。在弱需求背景下，2月多晶硅有望减产增加，据硅业分会2月份多晶硅产量将进一步下调至8.2-8.5万吨。2月产量的大幅下降，一方面与多家企业减产有关，另一方面生产天数减少也将导致月度产量下降。根据硅业分会对2月排产的统计，以及SMM的周度产量来看，预计2月周度产量仍将维持在2万吨左右，环比降幅有限。但需求端环比减量也有限，可关注春节后订单恢复情况对下游开工率的带动。虽然目前依旧供过于求持续累库，需求较弱，下游以去库为主，较少成交，且春节前预计难有大幅改善，但累库斜率放缓，可关注春节后是否有需求端的政策支持。目前期货价格跌破前期48000元/吨的支撑，考虑市场化出清产能，在完全成本的支撑下，45000元/吨一线预计将有支撑。交易策略方面，在降温周期建议暂观望，关注后期减产情况及下游需求恢复情况。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅早盘在减产影响下上涨，午后回落

【现货价格】2月2日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9350元/吨，上涨100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计划在1月底开始陆续减产一半，目前该厂区满产，产量约13万吨/月，若减产则将给2月带来约5-6万吨的减量。

【需求】需求端依旧不容乐观，2月预计继续下滑。有机硅各单体企业减排计划稳步推进，多晶硅产量降至8-8.5万吨左右。

【库存】库存持续积累。工业硅期货仓单继续增加912手至14855手，折7.42万吨，社会库存共计55.4万吨，下跌0.2万吨。

【逻辑】工业硅华东通氧Si5530价格上涨100元/吨，早盘在大型企业减产的消息中上涨，午后跟随整体大盘回落，主力合约下跌55元/吨至8795元/吨。2月工业硅延续弱供需，预计产量和需求均大幅下降。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。需求端2月大概率继续下降，但是环比变化幅度较小。从多晶硅角度来看，2月多晶硅产量有望降至8-8.5万吨。预计2月有机硅产量约17-18万吨。关注工业硅产量下降情况，一是企业减产落地情况，二是其他企业是否会增产弥补减量。若工业硅产量大幅下降，则将有利于价格回升，但也需注意在期货盘面利润修复的情况下，生产企业的套保意愿是否会增加。维持工业硅价格震荡的预期，主要价格波动区间或将在8200-9200元/吨，关注需求端产量变动情况。套利窗口打开则上方承压，下方则有成本支撑。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：市场情绪偏弱影响钢价下跌

【现货】

昨日贵金属下跌，影响商品市场情绪走弱，现货跟随期货价格下跌，基差有所走强。现货卷螺价差210元/吨。唐山钢坯-30至2980元。上海螺纹-10至3060元/吨，5月合约基差-28元/吨；热卷-20至3270元/吨，5月合约基差9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，但国内煤矿减产，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】

产量低位持稳。本周铁水-0.12至228万吨。五大材产量+3.6至823；其中螺纹+0.3至199.8万吨；热卷+3.8至309万吨。淡季需求低迷，叠加需求预期偏弱，钢厂更倾向于减轻冬储库存压力，产量预计维持季节性减产节奏。

【需求】

需求季节性走弱。五大材总需求-7.8至801万吨；其中螺纹-9至176万吨；热卷+1.5万吨至311.4万吨。螺纹表需下滑较多，热卷表需维持稍高水平。节前需求弹性不大，主要关注钢厂产量对库存的压力。节后主要关注内需的变化。目前出口订单尚可，环比持平，同比稍高。

【库存】

库存进入季节性累库拐点，五大品种库存从最低位1232万吨，环比上升。本周环比+21.4万吨至1278万吨。其中螺纹持续累库，本期螺纹钢库存+23.4万吨至475.5万吨；热卷持续去库，本期库存-2.2万吨至355.6万吨。当前螺纹钢供需差比较大，表需低于产量，后期累库压力加大。而热卷供需差小，预计短期库存持稳或小幅去库。

【观点】

商品市场情绪走弱，波动较大。黑色金属虽然有所走弱，但跌幅不大。基差走强，卷螺价差走阔。上周数据显示，产量持稳，表需下降，库存季节性累库，但累库幅度同比偏低。其中螺纹延续累库，热卷维持去库。考虑热卷产量依然低于表需，短期去库维持。临近春节，产业供需双弱，黑色估值不高，昨日随着市场情绪走弱，螺纹钢和热卷分别回落至3100和3250元附近，接近震荡区间下沿，进一步下跌空间有限。预计钢价维持震荡走势，向上弹性关注焦煤供应端政策和市场情绪。考虑热卷去库，做多卷螺价差持有。在3250一线关注热卷短多机会。

◆铁矿：钢厂补库兑现，矿价承压运行

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-8至782元/湿吨，巴混-至815元/湿吨，卡粉-8至882元/湿吨。

【期货】

截止2月2日收盘，铁矿主力合约-1.26% (-10)，收于783元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB粉和卡粉仓单成本分别为837元和850元。主力合约巴混基差53元/吨。

【需求】

日均铁水产量227.98万吨，环比-0.12万吨；高炉开工率79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率85.47%，环比-0.05个百分点；钢厂盈利率39.39%，环比-1.3个百分点。

【供给】

本期全球发运环比小幅回落，但仍处于历史同期高位水平。全球发运+116.3万吨至3094.6万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2521.0万吨，环比增加126.7万吨。澳洲发运量1820.4万吨，环比减少17.0万吨，其中澳洲发往中国的量1619.1万吨，环比增加131.5万吨。巴西发运量700.6万吨，环比增加143.7万吨。45港口到港量2484.7万吨，环比减少45.3万吨。

【库存】

截至1月29日，45港库存17022.26万吨，环比+255.73万吨；日均疏港量小幅下滑，到港量偏高水平下港口库存延续累库。钢厂进口矿库存环比+579.77至9968.59万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约偏弱运行，受宏观情绪扰动，大宗商品普跌。消息方面，澳洲热带低气压21U或于本周晚些时候向西移动，或波及皮尔巴拉地区及沿岸港口。但从天气预报情况来看，周六左右气旋或抵达沿岸港口地区，但风速及降雨量均较前期减弱，预计难以对发运造成影响。节前铁矿价格预计继续承压运行。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比小幅增加，发运中枢边际走低，但相较于历史同期仍处于偏高水平。天气方面，巴西米纳斯吉拉斯州仍有降雨，但降雨持续性及雨量环比均减弱。需求端，铁水产量环比小幅下降，钢厂盈利率回落。成材供需依旧健康，近期板材及冷轧等库存持续下降。终端需求钢材出口接单情况中枢有所下移，但仍具有一定韧性，制造业亦面临淡季，预计节前铁水复产存在难度，但负反馈也较难看到。库存层面，港口库存延续累库，45港绝对值超1.7亿，对铁矿价格具有绝对压制；钢厂库存大幅增长，疏港量环比回升补库逐步兑现。展望后市，节前铁矿需求偏弱，高库存以及淡季供应维持高位对价格持续施压。短期预计价格震荡偏弱运行，短空尝试，但警惕宏观及市场情绪的扰动。

◆焦煤：山西产地煤价有所松动，蒙煤高位回落，盘面震荡回落

【期现】

截至2月2日收盘，焦煤期货先扬后抑走势，以收盘价统计，焦煤主力2605合约-34.0（-2.89%）至1141.5.0，焦煤远月2609合约-27.5（-2.19%）至1226.0，5-9价差走弱至-84.5。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1260元/吨，环比+0.0元/吨，基差+95.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1195/吨（对标），环比-3.0元/吨，蒙5仓单基差+52.5元/吨。

【供给】

截至1月29日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率87.31%，环比+0.99%，原煤产量881.80万吨/周，周环比+10.01万吨/周，原煤库存187.86万吨，周环比+1.44万吨，精煤产量446.56万吨/周，周环比+5.08万吨/周，精煤库存122.21万吨，周环比-8.42万吨。

截至1月28日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率89.1%，周环比-0.2%，原煤日产197.8万吨/日，周环比-1.6万吨/日，原煤库存549.6万吨，周环比-10.9万吨，精煤日产77.1吨/日，周环比+0.1万吨/日，精煤库存267.2万吨，周环比-7.2万吨。

【需求】

截至1月29日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量62.8万吨/日，周环比-0.5万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.0万吨/日，周环比+0.1万吨/日，总产量为109.8万吨/日，周环比-0.4万吨/日。

截至1月29日，日均铁水产量227.98万吨/日，环比-0.12万吨/日；高炉开工率79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率85.47%，环比-0.05%；钢厂盈利率39.39%，环比-1.30%。

【库存】

截至1月29日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比+35.3至4318.0万吨。其中，523家矿山库存环比-11.6至547.0万吨，314家洗煤厂环比-17.0至512.0万吨，全样本焦化厂环比+57.1至1234.8万吨，247家钢厂环比+11.1至814.4万吨；沿海16港库存环比-9.0至717.5万吨；三大口岸库存+4.7至492.3万吨。

【观点】

昨日焦煤期货先抑后扬走势。现货方面，山西现货竞拍价格出现下跌迹象，部分煤矿低硫主焦煤下跌，蒙煤报价跟随期货波动，近日流拍率回落，冬储补库接近尾声，动力煤市场近期开始企稳小幅反弹。供应端，进入新年煤矿日产继续回升，进入复产阶段，出货好转去库加快；进口煤方面，口岸库存历史高位，蒙煤报价反弹回落，元旦后通关快速回升至偏高水平。需求端，钢厂铁水产量保持低位，焦化利润下滑，开工回落，春节前下游补库需求增长有限。库存端，随着下游补库推进，焦企、钢厂、口岸均累库，煤矿、洗煤厂、港口去库，整体库存中位略增。策略方面，春节前现货有补库需求驱动，短期焦炭提涨落地驱动盘面阶段性反弹，印度将焦煤定性为战略资源，引发市场对焦煤价值重估，但国内供需总体平衡，单边震

荡看待，区间参考 1050-1250，套利推荐多焦煤空焦炭。

◆焦炭：主流焦企提涨落地，港口贸易价格持稳，盘面震荡回落

【期现】

截至 2 月 2 日收盘，焦炭期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦炭主力 2605 合约-59.5 (-3.42%) 至 1680.5，焦炭远月 2609 合约-54.5 (-3.03%) 至 1746.5，5-9 价差走弱至-66.0。主流焦企开始提涨焦炭价格于 1 月 28 日正式落地，30 日执行。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1290 元/吨（第 1 轮提涨价格），日环比+50.0 元/吨，对应厂库仓单 1670 元/吨，基差-10.5；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+53.5。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦-55 元/吨；山西准一级焦平均盈利-41 元/吨，山东准一级焦平均盈利 2 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-92 元/吨，河北准一级焦平均盈利 0 元/吨。

【供给】

截至 1 月 29 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 62.8 万吨/日，周环比-0.5 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.0 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 109.8 万吨/日，周环比-0.4 万吨/日。

【需求】

截至 1 月 29 日，日均铁水产量 227.98 万吨/日，环比-0.12 万吨/日；高炉开工率 79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率 85.47%，环比-0.05%；钢厂盈利率 39.39%，环比-1.30%。

【库存】

截至 1 月 29 日，焦炭总库存 1025.6 万吨，周环比+13.3 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 84.4 万吨，周环比+2.9 万吨，247 家钢厂焦炭库存 678.2 万吨，周环比+16.6 万吨，港口库存 263.1 万吨，周环比-6.2 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势。现货端，1 月 28 日钢厂正式接受焦炭提涨，并于 30 日开始执行，港口价格暂稳，焦炭市场小幅反弹。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润承压，开工略降。需求端，钢厂元旦后小幅复产，铁水产量低位运行，钢价低位反弹。库存端，焦化厂、钢厂均累库，港口去库，整体库存中位略增，焦炭供需短期平衡偏紧。策略方面，主流焦企提涨落地时间滞后，打压后市提涨预期，提涨落地阶段性驱动盘面反弹，但节后宽松预期仍存，单边震荡看待，区间参考 1600-1800，套利推荐多焦煤空焦炭。

◆硅铁：供需暂无重大矛盾，关注河钢 2 月定价

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5350 元/吨；宁夏 5350 元/吨；青海 5300 元/吨。

【期货】

截止 2 月 2 日收盘，硅铁主力合约-1% (-58)，收于 5624 元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场整体暂稳运行，府谷地区西现金含税出厂小料报 735-770 元/吨。

内蒙即期生产成本 5434 元/吨，青海即期生产成本 5813 元/吨，宁夏即期生产成本 5375 元/吨。内蒙即期利润-84 元/吨，宁夏即期利润-25 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 29.12%，环比上周增 0.03%；日均产量 14075 吨，环比上周增 0.07%，增 10 吨。周供应 9.85 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求 18758.4 吨，环比上周增 0.30%。五大材总产量 823.17 万吨，环比+3.58 万吨；总库存 1278.51 万吨，环比+21.43 万吨，其中社会库存 890.73 万吨，环比+22.27 万吨，厂内库存 387.78 万吨，环比-0.84 万吨；表需 801.74 万吨，环比-7.78 万吨。

金属镁价格持稳运行，年前企业备货接近尾声，现货市场情绪回落。主流镁厂报价在16300-16400元居多，主流成交价格维持在16200-16300元/吨。

【观点】

昨日硅铁主力合约弱势运行，受宏观情绪影响，大宗商品普跌，贵金属及有色金属多跌停。消息方面，河钢2月硅铁询盘价格下调，询盘价为5700元/吨，关注定价。基本面来看，供应端，硅铁产量环比小幅增长，较上期基本持平，变化有限，绝对值仍处于历史同期低位水平，多数产区产量较上周基本持平，宁夏产量有小幅抬升。内蒙1月结算电价存在上调预期，关注其他产区结算电价变化，预计节前硅铁产量持稳。炼钢需求方面，节前铁水产量预计持稳，成材端矛盾相对有限，铁水慢复产能够有效抑制成材库存矛盾的增加，后续铁水复产空间受淡季需求压制，但负反馈较难看到。非钢需求方面，金属镁日产仍处于偏高水平，下游采购热情较前期减弱，价格走弱；硅铁出口方面亦受较多因素影响，整体非钢需求边际转弱。成本方面，兰炭价格持稳运行，内蒙产区上月结算电价有上涨预期，成本端存上涨预期。展望后市，短期硅铁供需矛盾有限，基本面相对健康，成本端亦有支撑。关注宏观情绪扰动，预计价格宽幅震荡。

◆锰硅：宏观情绪扰动，锰硅弱势运行

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5680元/吨；广西5750元/吨；宁夏5620元/吨；贵州5700元/吨。

【期货】

截止2月2日收盘，锰硅主力合约-0.88%（-52），收于5834元/吨。

【成本】

内蒙成本5866元/吨，广西生产成本6283元/吨，内蒙生产利润-186元/吨。

【锰矿】

港口锰矿市场持稳运行，节前工厂备矿进入尾声，市场成交冷清。天津港半碳酸36.2元/吨度左右，澳矿主流成交价41.5元/吨度左右，加蓬矿主流成交价42.6元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量58.80万吨，较上周环比下降5.60%；澳大利亚发运总量10.96万吨，较上周环比下降29.70%；加蓬发运总量13.58万吨，较上周环比上升165.09%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿71.14万吨，较上周环比上升94%；澳大利亚锰12.24万吨，较上周环比下降26.99%；加蓬锰矿4.81万吨，较上周环比下降64.76%。截至1月29日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为89.9万吨，南非到中国的海漂量为37.66万吨；澳大利亚到中国的海漂量为15.58万吨；加蓬到中国的海漂量为17.05万吨。

库存方面，截至1月29日，中国主要港口锰矿库存435.7万吨，环比+10.9万吨；其中天津港332.5万吨，环比9.5万吨，钦州港102.7吨，环比+1.4万吨。

【供给】

Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本开工率36.21%，较上周平；日均产量27485吨，减120吨。周度产量19.24万吨。

【需求】

五大钢种硅锰周需求117220吨，环比上周增0.30%；日均铁水产量227.98万吨，环比-0.12万吨；高炉开工率79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率85.47%，环比-0.05个百分点；钢厂盈利率39.39%，环比-1.3个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约弱势运行，受宏观情绪影响，大宗商品普跌，贵金属及有色金属多跌停。消息方面，康密劳、CML新一轮外盘报价分别上涨0.08、0.2美元/吨度。基本面来看，锰硅供应小幅回落，近期产量基本持稳，厂家开工率走高，周产绝对值处于历史偏低水平。内蒙受新增产能出铁影响，产量稳步抬升；宁夏产量维稳；南方地区受电网政策调整影响，电价后续存在大幅上涨预期，多数厂家维持停产，广西产量继续收缩。预计后续锰硅南方产区份额将继续收缩，节前锰硅产量持稳为主。炼钢需求方面，节前铁水产量预计持稳，成材端矛盾相对有限，铁水慢复产能够有效抑制成材库存矛盾的增加，后续铁水复产空间

受淡季需求压制，但负反馈较难看到。库存方面，厂库依旧维持高位，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，合金厂家锰矿补库接近尾声，锰矿现货价格走弱。但南非部分矿山检修对供应有短期影响，锰矿成本支撑力度仍存。综合来看，锰硅处于供需双弱格局之中，短期高库存依旧对价格存在压制，基本面缺乏驱动。短期关注宏观情绪扰动。预计锰硅价格宽幅震荡为主，区间参考5600-6000。

[农产品]

◆粕类：供应宽松贯穿2月市场，关注宏观情绪变化

【现货市场】

豆粕：2月2日，国内豆粕现货市场价格下调，其中天津市场3160元/吨，跌10元/吨，山东市场3060元/吨，跌10元/吨，江苏市场3040元/吨，跌10元/吨，广东市场3040元/吨，跌30元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交14.31万吨，较前一交易日减4.54万吨，其中现货成交5.81万吨，较前一交易日增0.96万吨，远月基差成交8.50万吨，较前一交易日减5.50万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为69.75%，较前一日上升1.72%。

菜粕：2月2日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格跌0-80元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为3%。钦州中粮开机，其他工厂停机中。

【基本面消息】

美国农业部月度压榨报告前瞻：分析师预期12月份美国大豆压榨量创下历史次高水平。一项调查显示，分析师预计美国12月份的大豆压榨量为2.304亿蒲（相当于691.4万短吨），比11月份的2.205亿蒲增长4.5%，较2024年12月的2.177亿蒲增长5.9%。

咨询机构AgResource公司：巴西大豆生长季将于下月底结束，基本未受天气威胁。根据初步的收获数据，单产有望创下历史最高纪录，预计大豆总产量将超过1.84亿吨。未来30天内巴西大豆出口价格将进一步下跌。该公司还指出，阿根廷天气条件有所改善。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所：近期降雨改善了大豆产区的土壤湿度，但指出未来几周仍需要更多降雨。大豆优良率为47%，比一周前下降6%，但仍远高于去年同期的24%。截至1月28日，阿根廷2025/26年度大豆播种完成99.5%，高于一周前的96.2%。目前83.8%的大豆作物评级正常至良好，略低于上期报告的水平。

欧盟委员会：2025/26年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至1月23日，2024/25年度（始于7月1日）欧盟27国的大豆进口量约为706万吨，较2024/25年度同期减少13%，上周同比减少16%。

【行情展望】

受宏观情绪变化及美元走强影响，盘面下跌，但美豆下方1040美分附近支撑较强，同时阿根廷干旱炒作等短期影响对盘面起到支撑。国内现货宽松格局延续，开机率维持高位，大豆及豆粕库存虽持续下滑，但绝对库存仍偏高，下游库存充足，备货意愿逐渐减弱。目前到港节奏还有不确定性，市场未来仍有通关炒作预期，而中加关系偏紧，菜粕下方同样有支撑。市场节前备货情绪预计逐渐减弱，盘面或维持回落，关注宏观变化。

◆生猪：短期有缩量提振，节前供需博弈加大

【现货情况】

现货价格震荡略有转强。昨日全国均价12.56元/公斤，较前一日上涨0.25元/公斤。其中河南均价为12.89元/公斤，较前一日上涨0.37元/公斤；辽宁均价为12.85元/公斤，较前一日上涨0.25元/公斤；四川均价为11.94元/公斤，较前一日上涨0.18元/公斤；广东均价为12.4元/公斤，较前一日上涨0.23元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至1月29日当周，

自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为63.93元/头，较上周降低27.58元/头；5000-10000头规模出栏利润为46.03元/头，较上周降低27.44元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-34.52元/头，较上周回调4.15元/头。

生猪出栏均重127.86kg，较上周下降1.03kg，周环比降幅0.80%，较上月下降0.80kg，月环比降幅0.62%。集团出栏均重123.76kg，较上周下降0.33kg，周环比降幅0.27%，较上月下降0.19kg，月环比降幅0.15%。散户出栏均重143.11kg，较上周下降1.59kg，周环比降幅1.10%，较上月下降2.01kg，月环比降幅1.39%。

【行情展望】

月初市场有缩量情绪，对现货价格形成提振。目前距离节前卖猪时间已不长，供应压力正在持续增加，而2月出栏有提前预期，月内日均出栏量将维持高位。目前屠宰利润有限，但春节前15天为传统备货高峰，需持续关注节前备货力度。目前基本面利好有限，现货价格短期情绪带动，供需博弈持续加大，现货或有支撑。但盘面03交易年后需求淡季，当前宽松格局仍在，预计行情维持底部震荡格局。

◆玉米：上量增加，盘面有所回落

【现货价格】

2月2日，东北三省及内蒙主流报价2110-2270元/吨，较上周五跌5-15元/吨；华北黄淮主流报价2220-2320元/吨，较上周五偏强运行。东北港口玉米价格下跌，25年15%水二等玉米收购价2270-2290元/吨，较上周五下跌10元/吨。其中锦州港15%水二等玉米收购价2280-2290元/吨左右，汽运日集港约4.2万吨。鲅鱼圈15%水二等玉米收购价2270-2290元/吨左右，汽运日集港约0.9万吨。装船需求趋弱，贸易商收购心态谨慎。15%水一等玉米装箱进港2310-2330元/吨，15%水二等玉米平仓价2330-2350元/吨，较上周五持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2026年第5周末，广州港口谷物库存量为134.10万吨，较上周的106.10万吨增加28.0万吨，环比增加26.39%，较去年同期的258.30万吨减少124.2万吨，同比下降48.08%。其中：玉米库存量为66.30万吨，较上周的44.60万吨增加21.7万吨，环比增加48.65%，较去年同期的132.80万吨减少66.5万吨，同比下降50.08%；高粱库存量为9.90万吨，较上周的3.40万吨增加6.5万吨，环比增加191.18%，较去年同期的71.50万吨减少61.6万吨，同比下降86.15%；大麦库存量为57.90万吨，较上周的58.10万吨减少0.2万吨，环比下降0.34%，较去年同期的54.00万吨增加3.9万吨，同比增加7.22%。

【行情展望】

东北地区持粮主体变现需要出货积极性增加，企业备货接近尾声，价格偏弱运行，但低价惜售情绪仍存，价格回调受限；华北地区前期上量偏低，低库存企业提价促收，价格偏强下到车辆小幅增加，上涨幅度减弱。需求端，深加工库存增加明显但整体处于较低水平，仍存小幅补库意愿，不过企业盈亏影响补库积极性；饲料企业节前备货基本完成，按需采购为主。综上，短期玉米因上量增多及补库支撑相对减弱，盘面有所回调，但售粮偏快基层挺价和中下游库存低位限制回调空间。关注后续售粮节奏及政策投放力度。

◆白糖：原糖维持震荡偏弱走势，国内盘面逢高承压

【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货收盘近乎持平。国际方面，巴西进入榨季尾声，整体符合机构前期预估水平，对市场影响缩小。印度2025/26榨季甘蔗压榨进度显著加快，截至1月中旬累计产糖量同比增幅已超20%，泰国受白叶病及开榨滞后影响，累计产糖量同比降约12%，糖产量可能有小幅下调空间，关注北半球产量最终兑现情况，预计原糖维持在14-15美分的低位震荡，关注2月2日-5日举办的迪拜糖会。国内方面，春节备货接近尾声，价格持续走弱，备货不及往年，来自现货支撑已经逐步减弱。当前价格处在磨底阶段，市场虽无利多驱动，但利空因素也逐步兑现，再缺乏新的利空因素出现情况，价格下跌受阻，预计盘面更多跟随整体宏观情绪波动，关注前高5300附近压力位情况。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 巴西蔗糖行业协会(Unica)公布数据显示, 巴西中南部地区 12 月下半月糖产量同比减少 14.93%, 至 5.6 万吨。中南部地区 12 月下半月乙醇产量为 5.61 亿升, 较上年同期上涨 14.91%。12 月下半月甘蔗压榨量为 217.1 万吨, 同比上涨 26.6%。

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。

【操作建议】短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：现货挺价支撑，国内价格调整空间有限

【行情分析】

洲际交易所 (ICE) 棉花期货收跌, 承压于美元走强以及商品市场广泛抛售, 特别是追随贵金属市场的挫跌。美棉上市检验接近尾声, 检验进度略有加快, 但同比仍偏慢。周度可交割比例继续小幅下滑。USDA 出口销售大幅回落, 但装运开始进入高峰期。冬季干旱高位略有缓解。产业方面棉价依旧上存压力下存支撑, 市场买盘力度较强, 棉花消费不弱, 棉价下方支撑仍较强, 需求端纺企节前补库基本收尾, 开机率小幅回落, 刚需采购谨慎, 仅少量零星补库, 贸易商备货节奏放缓, 交投氛围降温, 但商业库存高位下现货暂未松动, 综上, 短期棉价或宽幅震荡, 关注 14500 附近支撑力度。

【基本面消息】

USDA: 截至 2026 年 1 月 23 日当周, 美陆地棉+皮马棉累计检验量为 293.74 万吨, 占年美棉产量预估值的 96.9%, 同比慢 7% (2025/26 年度美棉产量预估值为 295 万吨), 美陆地棉检验量 285.76 吨, 检验进度达 97%, 同比降 6%; 皮马棉检验量 7.98 万吨, 检验进度达 94.5%, 同比慢 18%。周度可交割比例在 74.2%, 季度可交割比例在 81.9%, 同比高 1.2 个百分点。美棉上市检验接近尾声, 1 月 USDA 小幅下调产量评估, 检验进度略有加快, 但同比仍偏慢。周度可交割比例继续小幅下滑。

美棉出口: 截止 1 月 22 日当周, 2025/26 美陆地棉周度签约 4.62 万吨, 环比降 51%, 较四周平均水平降 17%, 同比降 42%, 其中巴基斯坦签约 1.18 万吨, 越南 1.03 万吨; 2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.34 万吨; 2025/26 美陆地棉周度装运 5.83 万吨, 环比增长 37%, 较四周平均水平增 61%, 同比增长 15%, 其中越南装运 2.6 万吨, 土耳其装运 0.85 万吨。

国内方面：

截至 02 月 02 日, 郑棉注册仓单 10325 张, 较上一交易日增加 36 张; 有效预报 1191 张, 仓单及预报总量 11516 张, 折合棉花 46.06 万吨。

02 月 02 日, 内地 3128 皮棉到厂均价 16010 元/吨, 跌 85.00 元/吨; 内地 32s 纯棉纱环锭纺价格 21900 元/吨, 平; 纺纱利润为 -1319.88 元/吨, 涨 93.50 元/吨; 原料棉花价格下跌, 纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：终端谨慎情绪提升，蛋价弱势转跌

【现货市场】

2 月 3 日, 全国鸡蛋价格多数下滑, 少数稳定, 主产区鸡蛋均价为 3.71 元/斤, 较昨日价格下滑。货源供应量充足, 走货速度减慢。

【供应方面】

2月份新开产蛋鸡数量受前期补栏偏低影响，预计将继续减少，新开产蛋鸡对应去年10月前后补栏鸡苗，去年10月份受蛋价大幅回落影响，养殖端补栏情绪下降，从淘汰鸡来看，2月正值春节前后屠宰企业放假、道路运输受阻，且栏内可淘鸡数量有限，老鸡出栏量亦将小幅减少，综合判断，2月份在产蛋鸡存栏量延续回落趋势，但受春节假期交易停滞影响，市场可能积累大量库存，进而使得节后市场面临巨大的出货压力。

【需求方面】

当前鸡蛋市场处于节前冲高后快速回落阶段，节前备货进入尾声，消费由强转弱，各环节为规避风险积极出货，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2日，全国生产环节库存为1.08天，较昨日增0.03天，增幅2.86%。流通环节库存为1.35天，较昨日增0.17天，增幅14.41%。

【价格展望】

随着节前集中备货需求收尾，市场进入惯性回落期，后期终端以消化库存及零星补货为主，而市场供应压力依然存在，预计主力维持区间震荡。

◆ 油脂：受宏观资金情绪及原油趋弱影响，植物油板块普跌

连豆油下跌，受宏观资金情绪降温及国际油价跳水影响。上周五（30日）美国总统特朗普宣布提名沃什出任美联储主席引爆市场鹰派预期，叠加美国PPI通胀数据意外抬头，令市场对美联储将维持紧缩立场的判断。CBOT大豆、豆油与原油均下跌（原油还受到美国与伊朗关系缓解的拖累），影响国内市场。主力5月合约报收在8092元，与30日收盘价相比下跌218元。现货随盘下跌，基差报价稳中波动。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8470元/吨，较昨日下跌200元/吨，江苏地区工厂豆油2月现货基差最低报2605+390。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8964元/吨，较前一日下跌226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9840-10040元/吨，内陆报价为每吨10020-10350元，江苏地区工厂菜籽油2月现货基差最低报2605+700。

【基本面消息】

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚1月棕榈油出口量为1463069吨，较12月出口的1240587吨增加17.9%。其中对中国出口4.01万吨，较上月13.24万吨减少9.23万吨。

2026年2月2日（周一），马来西亚BMD毛棕榈油期货因公共假期（大宝森节）而休市一天，2月3日（周三）恢复正常交易。休市期间无期货行情和现货报价。

监测数据显示，截止到2026年第5周末，国内棕榈油库存总量为66.08万吨，较上周的69.53万吨减少3.45万吨；合同量为3.64万吨，较上周的3.78万吨减少0.14万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，随着市场关注的焦点逐步转移到库存变化的题材下，如库存下降幅度不及市场预期，则仍要提防马棕重新承压趋弱走低的风险。近期密切地关注4200令吉的年线的得失，重点关注产量下降幅度和市场机构对库存预估出台后对盘面走势的影响。国内方面，大连棕榈油期货市场高位大幅回落走低，期价短线将会测试9000元大关的支撑作用，不排除短暂跌破后进一步惯性趋弱的压力，短线存在下探8900元的可能。

豆油方面，美联储的新主席在利率问题上更为鹰派，美元上涨，拖累了以美元计价的商品价格。另外，巴西大豆继续收割上市，市场预期未来几个月中国将主要从巴西进口大豆，CBOT大豆下行，拖累了CBOT豆油走势。国内方面，春节备货快要结束，下游市场接货量仍不大，导致了基差报价波动空间不大。油厂出货为主，工厂豆油库存仍在减少。多空交织，基差报价波动空间不大。

菜油方面，受宏观资金情绪降温及国际油价单日跳水超5%拖累，国内植物油市场普遍走弱，亦受到中粮菜籽压榨产线开机及第三船澳洲菜籽发运等供应面利空因素的压制，导致日内跌幅显著。短期来看，下方需重点关注9000元关口支撑，不排除价格再次跌破该关口的可能。现货方面，随着港口油厂陆续开机，今日现货菜油已开始提货，多数资源转入储备库，市场基差报价出现小幅回调，但现货成交整体仍显清淡。

◆ 红枣：销售进度偏慢，期价震荡下跌

【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 5.00-5.50 元/公斤，阿拉尔地区旧季原料主流收购价格在 5.80 元/公斤左右，旧季喀什兵团及地方灰枣主流收购价格根据质量不同参考 6.00-6.50 元/公斤。销区市场成交偏淡。2月2日，河北崔尔庄市场停车区到货 5 车，质量一般，成交约 30 吨。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；广东如意坊市场到货 7 车，下游按需拿货，市场放假时间在腊月二十五-正月初八。参考市场超特 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，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。库存方面，据钢联数据显示，全国红枣样本企业库存 13143 吨，较上周减少 925 吨，环比减少 6.58%，同比增加 23.99%，样本点库存环比下降。

期货市场，昨日主力合约 (CJ2605) 高开低走，收盘 8820 元/吨，最高 9065 元/吨，最低 8805 元/吨，跌 165 元/吨，跌 1.84%，成交 12.63 万，持仓量 12.16 万，日增仓 412。

【行情展望】

25/26 产季红枣市场供需格局宽松，库存高企与需求疲软构成核心矛盾，受今年春节较晚影响，下游备货时间充足，去库进度缓慢。春节前的销售成色不及去年同期，加工企业销售进度滞后，部分加工企业提前停工，贸易商成本承压。据 Mysteel 农产品调研数据统计，截止 1 月 29 日，36 家样本点物理库存在 13143 吨，周环比减少 6.58%，同比增加 23.99%。当前库存使用率高，短期去库压力难以缓解，预计红枣价格将维持震荡筑底态势。

◆ 苹果：商品市场情绪降温，期价震荡下跌

【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区晚富士包装发货略有增加，整体交易氛围较前略好，果农货走货仍显慢，山东晚富士栖霞 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；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。甘肃产区好果性价比高，走货顺畅，目前以包装前期订购货源及自存货源发货为主。出库价格 75# 以上果农半商品 5.0-6.0 元/斤不等，一般果农统货 3.8-4.5 元/斤。陕西延安洛川产区成交氛围略有好转，客商包装自存货源发货为主，果农货成交多以两极货源为主，统货成交仍显一般。广东批发市场苹果到车量持续增加，2月2日，槎龙批发市场到车约 47 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 1 月 30 日，全国主产区苹果冷库库存为 654.05 万吨，周度环比减少 28.73 万吨，去库进度加快。

期货市场，苹果主力合约 (AP2605) 收盘 9380 元/吨，跌 156 元/吨，跌幅 1.64%；盘中最高 9538 元/吨，最低 9334 元/吨，持仓量 10.95 万手，成交 10.23 万手。

【行情展望】

受备货需求拉动，市场情绪转暖，库内看货客商增多，批发市场到车量增加，去库进度提速，产区成交分化，甘肃和辽宁好果性价比高走货情况好，但果农货源成交依旧有限，部分果农以价换量，销区市场中转库积压未有效缓解。中长期来看，价格过高或对消费有所抑制，叠加其他水果（柑橘类水果）价格优势明显，挤占苹果市场，普通果库存压力仍存，关注节后苹果库存情况。

[能源化工]

◆PX：成本端塌陷，PX 短期偏弱震荡

【现货方面】

2月2日，亚洲 PX 价格跌幅明显，原油价格日内大跌，成本塌陷的同时，商品市场贵金属跌停，市场气氛不佳，PTA 期货大幅减仓也加深 PX 价格跌幅。现货市场的交易看，PX 基本面未有明显变动，实货浮

动价略有走弱，3月在-6/-5附近，4月在-3/-2商谈。上午PX商谈价格下跌，实货浮动价Q3、Q4均在+2有买盘；纸货3月在900，5月在901均有卖盘报价。下午PX商谈价格下跌，纸货5月在886/887商谈，3/4换月在-0.5/+0商谈。尾盘实货3月在887/892商谈，4月在892.5/893商谈。三单3月亚洲现货分别在886、886、888成交，一单4月亚洲现货在892.5成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

2月2日，亚洲PX下跌22美元/吨至891美元/吨，折合人民币现货价格7157元/吨；PXN至310美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止1月29日，国内PX负荷至89.2%（+0.2%），亚洲PX负荷至81.6%（+0.6%）。

需求：截止1月29日，PTA负荷持稳至76.6%。

【行情展望】

近日商品市场整体氛围偏弱，贵金属及有色板块大面积跌停，叠加原油价格大跌，成本端塌陷，导致化工板块跌幅明显。供需来看，中化泉州PX装置1月底重启，2月无检修计划，PX高效益下预计2月亚洲及国内PX负荷高位运行；需求来看，春节前后终端面临放假，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，春节前上游PX自身驱动有限；不过2季度供需偏紧预期下，PX价格低位存支撑。策略上，PX05关注7000-7100区间支撑，市场企稳后关注低多机会。

◆PTA：成本端塌陷，PTA短期偏弱震荡

【现货方面】

2月2日，PTA期货大幅下跌，现货市场商谈氛围好转，少量聚酯工厂有递盘，基差走强。本周在05-75有成交，下周在05-65~70附近成交，价格商谈区间在5010~5170。2月底在05贴水60附近有成交，3月中在05贴水40~45有成交。主流现货基差在05-71。

【利润方面】

2月2日，PTA现货加工费至407元/吨附近，TA2603盘面加工费450元/吨，TA2605盘面加工费409元/吨。

【供需方面】

供应：截止1月29日，PTA负荷持稳至76.6%。

需求：截至1月30日，春节临近，聚酯装置减停产增加，综合负荷继续下降至84.2%（-2%）。2月2日，涤丝价格重心零星调整，产销整体清淡。资金部分退出化工板块，原料端大跌，丝价暂时稳定。下游停机加速，叠加原料跌幅严重，下游购买意愿薄弱。后期继续关注原料价格走势及工厂春节检修计划。

【行情展望】

贵金属及原油大跌，PTA期货盘面大幅下跌，下游低位商谈氛围好转，PTA基差有所走强。供需来看，2月PTA可能无新增检修计划，而需求端在春节前后，终端面临放假，聚酯负荷降至年内低点，PTA供需预期偏弱，预计大幅累库。春节前PTA自身驱动偏弱，不过2季度供需偏紧预期下，预计PTA低位存支撑。策略上，TA05关注5000-5100区间支撑，市场企稳后关注低多机会；TA5-9低位正套。

◆短纤：供需预期偏弱，短纤跟随原料波动

【现货方面】

2月2日，短纤现货方面，工厂报价多维稳，个别下调百元，因期货大跌，工厂大多0成较，贸易商、期现商成交放量，半光1.4D主流商谈重心多在6400~6700区间。直纺涤短工厂多无销量，截止下午3:00附近，平均产销44%，部分工厂产销：0%、0%、10%、0%、0%、100%、0%、50%、70%、88%。

【利润方面】

2月2日，短纤现货加工费至953元/吨附近，PF2603盘面加工费至947元/吨，PF2604盘面加工费至949元/吨，PF2605盘面加工费至928元/吨。

【供需方面】

供应：截至1月30日，部分短纤工厂也开始按计划减停产，低熔点及中空短纤方面减停力度较大，

棉型相对较小。短纤平均负荷下滑至 85.3% (-12.6%)。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱暂维稳，销售清淡，库存小幅增加。

【行情展望】

2月短纤供需双弱，整体供需格局偏弱。临近春节，下游逐步进入春节放假模式，市场成交减少，短纤工厂也逐步落实检修计划，整体供需处于季节性偏弱格局。贵金属及原油大跌，原料PTA期货盘面大幅下跌，直纺涤短跟随原料下跌，不过现货方面因工厂无库存压力，跌幅较原料偏少，加工费有所修复。整体来看，短纤自身驱动偏弱，价格跟随原料波动为主。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费在800-1000波动，逢高做缩为主。

◆瓶片：2月瓶片开工率有所提升，预期工厂季节性累库，压制加工费上行

【现货方面】

2月2日，内盘方面，上游聚酯原料大幅下跌，聚酯瓶片工厂多下调报价30-150元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可，个别大厂放量成交。2-3月订单多成交在6130-6210元/吨出厂不等，少量略高6280元-6340元/吨出厂不等，略低6100-6120元/吨出厂不等，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受原料下跌影响，聚酯瓶片工厂出口报价多下调，华东主流瓶片工厂商谈区间至825-850美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至820-845美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

2月2日，瓶片现货加工费560元/吨附近，PR2603盘面加工费500元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为66.1%，环比上期-0.3%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为10.71天，环比上期-2.24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，三房巷一套75万吨装置预计2月重启，万凯海宁前期因故检修装置已于1月底重启，2月国内供应将有所提升，同时需求将季节性走弱，供增需减下，瓶片工厂预期季节性累库，将压制加工费上行且2月瓶片绝对价格仍跟随成本端波动。策略上，PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在400-550元/吨区间波动，关注逢高做缩机会；逢高卖出看跌期权PR2604-P-5900。

◆乙二醇：2月MEG面临大幅累库压力，供需近弱远强，MEG价格上方承压

【现货方面】

2月2日，乙二醇价格重心持续下跌，市场商谈一般。贵金属大幅回调，商品氛围转弱明显，乙二醇回归基本面。今日乙二醇部分主港地区上升至90万吨附近，且周内仍有合约大船卸货计划，近端港口库存仍将维持涨势。下午现货低位成交至3650-3660元/吨附近，部分合约商低位参与采购。美金方面，乙二醇外盘重心持续下跌，早间2月船货453-455美元/吨附近成交，午后近期到港船货低位成交至436-439美元/吨附近，场内贸易商买卖成交为主。

【供需方面】

供应：截至1月29日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为74.38% (+1.33%) 和81.79% (+2.39%)。

库存：截止2月2日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在89.7万吨附近，环比上期(1.26)+3.9万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

乙二醇跟随商品大幅下跌，且乙二醇供需呈现近弱远强的格局。2月来看，乙二醇面临大幅累库的压力，虽二月中旬卫星石化落实转产动作后，国内开工率将有所下降，但下游聚酯工厂减产与终端需求季节性走弱，乙二醇需求走弱，同时2月内仍将面临春节出货下降的现实问题，港口库存将持续累库。但从远

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，使得供应预期明显收缩。策略上，EG2605在3700-4100震荡；关注EG5-9逢低正套机会；虚值看涨期权EG2605-C-4200逢高卖出。

◆纯苯：供需有所好转，但高库存压制下纯苯自身驱动有限，跟随原料及下游苯乙烯波动

【现货方面】

2月2日，纯苯市场弱势下跌；美伊局势缓和，油价大幅回吐风险溢价，同时商品期货及股市均承压下行，纯苯紧跟回吐前期涨幅，苯乙烯与纯苯价差收窄。至收盘：江苏港口现货6040，2月6090，3月6120，4月6145。

【供需方面】

纯苯供应：截至1月30日，石油苯产量42.9万吨(+0.37万吨)，开工率73%(+0.63%)。

纯苯库存：截止2月2日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：29.6万吨，较上期库存下降0.9万吨。

纯苯下游：截至1月30日，下游综合开工率环比下降。其中，苯乙烯开工率69.28%(-0.35%)，苯酚开工率88%，己内酰胺开工率73.6%(-2.58%)，苯胺开工率88.53%(+0.92%)。

【行情展望】

2月纯苯供需存继续小幅改善预期。2月纯苯暂无装置检修预期，且1月底中化泉州重启装置重启，2月浙石化重整装置存重启预期，预计纯苯负荷有提升预期，且进口预计维持高位，供应压力仍存；需求来看，苯乙烯行业利润大幅修复，月底中化泉州、渤化和新阳计划重启，预计需求端支撑环比仍存好转预期。整体来看，虽纯苯供需逐步好转中，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，价格或跟随油价及下游苯乙烯波动。策略上，谨慎偏空对待；EB-BZ价差（目前1517）逢高做缩。

◆苯乙烯：在高估值且供需偏弱预期下价格承压

【现货方面】

2月2日，华东市场苯乙烯市场大幅回落，商品期货价格集体走低，承压市场走势，市场整体交投气氛悲观，部分下游进入春节放假，采购跟进乏力，贸易商现货资源有限，现货基差依旧维持坚挺，苯乙烯行业利润向好维持，非一体化开工偏高。据PEC统计，至收盘现货7590~7730(03合约+160~170)，2月下7600~7750(03合约+155~165)，3月下7630~7770(03合约+175~190)，4月下7570~7730(04合约+165~170)，单位：元/吨。

【利润方面】

2月2日，非一体化苯乙烯装置利润至614元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至1月29日，苯乙烯周产量34.75万吨(-0.18万吨)，开工率至69.28%(-0.35%)。

苯乙烯库存：截止2月2日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：10.86万吨，较上周期增加0.8万吨。商品量库存在6.08万吨，较上周期减少0.15万吨。

苯乙烯下游：截至1月29日，EPS开工率53.26%(-5.45%)，PS开工率55.6%(-1.7%)，ABS开工率66.1%(-0.7%)。

【行情展望】

苯乙烯行业利润大幅修复，月底中化泉州、渤化和新阳计划重启，预计2月负荷提升；需求端，因原料大涨下游出现负反馈叠加春节假期，下游3S需求逐步下降，2月苯乙烯供需预期转宽松。近日贵金属及原油大跌，化工板块整体受到拖累，纯苯苯乙烯大跌，且春节假期临近，下游陆续停工，承压市场情绪。预计短期苯乙烯在高估值且供需偏弱预期下价格承压。策略上，谨慎偏空对待；EB-BZ价差（目前1517）逢高做缩。

◆ LLDPE：成交偏弱，套保收货为主

【现货方面】2月2日现货线性价格：华北6730(-100)/05-150(+30)，鲁清大单6650/05-230，市场收6650套保为主；华东6830(-120)/05-50(+10)华南6930(-100)/05+50(+30)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 85.49% (-1%)。

新装置情况：裕龙 30 万吨 LD/EVA 近期已经投，产 2420K，预计先产 2-3 个月高压，高压产量多 2.7 万吨/月。

需求：PE 下游平均开工率 37.76% (-1.77%)。

库存：截止 1 月 28 日，上游去库 1.2 万吨，社库累库 0.22 万吨。

【观点】盘面跌幅较大，现货跟跌调整为主，基差小幅被动走强，下游买气不强，整体成交偏弱。此前，在“板块轮动”和“交易化工周期性底部”的预期下，叠加地缘政治冲突和寒潮天气等宏观利多因素，资金一度涌入化工板块，推动期货价格走强。然而，随着周末地缘局势出现缓和迹象，这部分基于宏观叙事的炒作热情迅速降温。资金快速流出商品市场，尤其是此前涨幅较大的品种，从而加剧了盘面的下跌。基本面看，PE 检修减少，HD-LL 价差收窄促使全密度装置转产 LLDPE，标品供应预期增加，而下游逐步进入季节性淡季，需求支撑有限。

【策略】前期多单已止盈，暂且观望

◆ PP:供需双弱，价格震荡

【现货方面】2月2日 PP 拉丝现货浙江 厂/库提 6640 (05 - 70, +10) 拉丝江苏 库提 6570 (05 - 150, +10) 华北一区 送到 6470 (05 - 240, -10) 华北临沂 送到 6540 (05 - 180, +10) 华南珠三角送到 6750 (05 + 40, +50) 华中库提 6700 (05 - 10, +50)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 75.86 (+0.68%)。

需求：PP 下游平均开工率 52.08% (-0.79%)。

库存：截止 1 月 28 日，上游去库 3.2 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】观望

◆ 甲醇：地缘缓解，价格大幅下跌，基差略走强

【现货方面】2月2日太仓现货成交：2210-2230，基差：05-50 到-38

【供需库存数据】

供应：截止 1 月 29 日：全国开工 77.56% (+0.15%)，西北开工 88.09% (-0.35%)，非一体化开工 70.55% (-0.36%)

需求：低负荷运行 MT0 开工率 80.06% (-0.13%)，盛虹、兴兴、阳煤停车

库存：截止 1 月 29 日，港口去 0.47 万吨，内地累库去 1.42 万吨

【观点】甲醇期货震荡大幅走跌，现货按需采购，远期单边个别逢低接货，基差整体稍有走强，全天整体成交尚可。基本面来看，甲醇市场供需双弱，内地维持高开工，高产量，内地年前清库动作，库存小幅去化，传统需求后续面临春节假期，需求将会季节性走弱。港口库存小幅去化，后续到港有减少预期，但 MT0 需求疲软(多套装置检修或降负)，05 去库幅度大幅减弱，压制价格反弹高度。当前市场两大关键变量：一是伊朗甲醇产量低位背景下，进口货源到港量的缩减节奏，目前发运截止最新，伊朗发运 43 万吨(仍偏多)；二是地缘不确定性。

【策略】观望，前期多单已止盈

◆ 烧碱：基本面未改善，烧碱以弱稳调整为主

【烧碱现货】

2 日液碱现货价格维持弱稳格局，以山东地区为基准，2 月 2 日山东液碱价格基本稳定，其中鲁西南 32% 离子膜碱主流成交 590-620；鲁中东部 32% 离子膜碱主流成交 560-625，50% 离子膜碱主流成交 990-1100；

鲁北 32%离子膜碱主流成交 550-640；鲁南 32%离子膜碱主流成交 630-640。

【烧碱开工、库存】

开工：截至1月28日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为91.44%，较上周90.87%提升0.57个百分点。本周部分前期降负荷运行氯碱装置提负荷运行，整体开工负荷率提升。

库存：截止1月28日华东扩充后样本企业32%液碱库存230300吨，较1月21日238750吨减少3.54%。浙江、江西出货一般，库存略增，福建库存调整不多，山东、江苏及安徽地区氯碱企业因低价出货较多，库存下降，华东整体库存略有下降。1月28日山东扩充后样本企业32%液碱库存120500吨，较1月21日134300吨减少10.28%。山东地区个别企业开工负荷率不高，且本周液碱价格下降后下游及贸易商接货积极性略有提升，且氯碱企业增加往大型氧化铝企业发货量，库存略有下降。

【烧碱行情展望】

2日烧碱期货小幅反弹，现货价格维持弱稳格局，以山东地区为例，液碱价格基本稳定，市场短暂企稳。从基本面看，烧碱供需失衡未改，本期装置负荷率有所下滑但仍处于高位，高库存与弱需求持续，两大氧化铝下游卸车持续不畅。周末液氯价格下滑，周初液碱价格维稳观望，氯碱整体开工变动不大。目前来看，液碱企业装置负荷维持高位，市场库存高企，液氯价格下滑后碱价存上扬预期影响，预估液碱市场以弱稳调整为主，后续关注主力下游采购量及液氯价格波动对市场的传导效应。

◆PVC：需求支撑乏力，盘面价格回落

【PVC现货】

2日PVC现货价格小幅探涨，临近春节假期，国内PVC现货市场备货需求依然表现平淡，现货市场供应缓增，行业节前累库延续，盘中在对大宗化工板块的推涨影响下单边上涨，然现货市场成交重心跟涨阻力较大，华东地区电石法五型现汇库提在4750-4850元/吨，乙烯法在4850-5000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4800元/吨，环比前一交易上调20元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截止1月30日，本周国内PVC粉行业开工负荷率略降，国内PVC糊树脂企业平均开工负荷率为79.87%，较上周开工下降1.32个百分点，其中电石法企业平均开工负荷率在84.07%，较上周开工持平，周内电石法企业开工较为稳定；乙烯法企业平均开工负荷率在71.33%，较上周开工下降4个百分点，周内部分乙烯法企业开工略降。

库存：截止1月23日，PVC社会库存PVC社会库存统计在117.75万吨，环比增加2.92%，同比增加57.01%；其中华东地区在111.91万吨，环比增加2.73%，同比增加55.66%；华南地区在5.84万吨，环比增加6.59%，同比增加88.49%。

【PVC行情展望】

2日PVC期货盘面大幅震荡收跌，现货价格整体小幅探涨，临近春节假期国内PVC现货市场备货需求依然表现平淡，现货市场供应缓增，行业节前累库延续，盘中在对大宗化工板块的推涨影响下单边上涨，然现货市场成交重心跟涨阻力较大。PVC节前供需基本面改善有限，企业春节前后多维持平稳生产，暂无新增检修计划，市场供应压力叠加至节后；国内下游下周开始受节日影响陆续停工放假，本周择机适量采购，高价抵触较强，出口签单转为谨慎，价格上调后客户关注下周亚洲地区的3月船期预售报价；节前成本底部支撑坚挺，盘面波动情绪依然对PVC价格支撑较强，预计短期PVC现货价格企稳为主。

◆尿素：市场交投氛围转弱，新单跟进缓慢

【尿素现货】

周末至今尿素现货市场成交氛围下降，个别企业价格下调，多数报价稳定，市场成交活跃度不及上周。以山东地区为例，尿素行情小幅松动，小颗粒主流出厂成交1720-1800元/吨，大颗粒出厂参考1900-1930元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1770-1780元/吨附近，菏泽市场参考价格1750-1760元/吨附近。情绪转弱影响市场成交氛围，而临近春节下游工业开工有下降趋势，农业则是买涨不买跌心态，所以短时成交活跃度下降，个别企业为促进新单成交，报价有小幅松动。目前企业基本维持产销平衡，价格相对较低的企业有适量成交，行情短时在此僵持运行。

【尿素开工、库存】

开工：本周尿素企业开工延续小幅上涨，截至1月30日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为88.28%，较上周上涨1.9个百分点。随环保减产陆续结束，企业产量逐渐恢复。截至1月30日，国内尿素周度产量为145.49万吨，环比增加3.12万吨。

库存：本周尿素延续去库，且去库节奏较往年有所加快。截至1月30日，尿素厂内库存为94.49万吨，较上周94.6万吨环比减少0.12%，同比减少37.82%。库存向港口集中趋势放缓，截至1月30日，尿素港口库存为14.4万吨，较上周环比增加1万吨。

【尿素行情展望】

2日尿素期货盘面弱势震荡，现货市场成交氛围下降，个别企业价格下调，多数报价稳定，市场成交活跃度不及上周。供应面来看，国内尿素企业开工行至高位，行业日产继续增长至21万吨，整体供应充足。需求端工业采购积极性一般，多以按需补货、零星小单为主，缺乏集中放量；农业需求回暖，苏皖地区返青肥持续跟进，当前国内尿素价格水平已处于相对高位，下游对后市普遍持谨慎态度，存在一定的“恐高”心理；加之临近春节，多数生产企业面临为假期积累订单的压力，而下游则倾向于等待更合适的价格出现，买卖双方博弈加剧。综合来看，当前供应则维持高位，需求端有所回暖，后续厂家面临春节收单，或以灵活报价为主，若无其他利好刺激，短期尿素行情预计将延续偏弱震荡。尿素主力合约关注1760-1820区间，关注工厂节前收单策略的调整以及农业备肥需求的释放节奏。

◆**纯碱：供强需弱窄幅震荡，关注产线及库存变化**

◆**玻璃：供需弱平衡震荡为主**

【现货】

纯碱：2月2日沙河地区重碱自提价格-1至1163元/吨，全国均价1230元/吨上下。

玻璃：2月2日沙河市场5mm大板现金价格参考11.75元/平方米，与上一交易日持平，合计1006元/吨左右（含税）；今日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。全国均价1100元/吨上下。

【期货】

纯碱期货主力 SA605-0.66%至1203元/吨；基差方面，河北库提05-50至60，沙河送到05-20至40，湖北库提05-30，内蒙古厂提05-280至290，山东厂提05-10至20。

玻璃期货主力 FG605-1.40%至1056元/吨；基差方面，华北-58元/吨，华中2元/吨，华东122元/吨。

【供需】

纯碱：

周度（20260123-20260129，下同）国内纯碱产量78.31万吨，环比增加1.14万吨，涨幅1.47%。其中，轻质碱产量36.20万吨，环比增加0.32万吨。重质碱产量42.11万吨，环比增加0.82万吨；综合产能利用率84.19%，上周86.42%，环比下降2.23%。其中氨碱产能利用率88.99%，环比增加1.30%；联产产能利用率74.65%，环比下降3.34%。

出货方面，周度中国纯碱企业出货量82.56万吨，76.01万吨，环比下降7.94%；纯碱整体出货率为97.06%，环比-9.92个百分点。产销率97.06%环比下降。

库存方面，截至2026年1月29日，国内纯碱企业库存在154.42万吨，环比增加1.52%，其中，轻质纯碱82.81万吨，环比增加0.36万吨；重质纯碱71.61万吨，环比增加1.95万吨。去年同期库存量为184.51万吨，同比下降30.09吨，跌幅16.31%。社会库存下降，总量维持32+万，降幅4+万吨。

利润方面，截至2026年1月29日，联碱法纯碱理论利润（双吨）为-26.50元/吨，环比增加33.75%。氨碱法纯碱理论利润-88.35元/吨，环比增加7.95元/吨。

玻璃：

截至2026年1月29日，国内玻璃生产线在产213条，冷修停产83条。截至1月29日全国浮法玻璃日容量为15.1万吨，与22日持平。全国浮法玻璃周产量105.7万吨，环比持平，同比-3.375%。本周浮法玻璃行业平均开工率71.96%，环比+0.34个百分点；浮法玻璃行业平均产能利用率75.7%，环比持平。

全国样本企业综合产销率80%左右。

截至1月15日，全国深加工样本企业订单天数均值9.3天，环比+7.9%，同比+86.4%。随着春节临近，加工厂多数进入赶工期，虽收尾、散单为主，但订单可执行天数略有增加，目前集中在10天附近，家装之类仍以低金额散单为主。

库存方面，截至1月29日，全国浮法玻璃样本企业总库存5256.4万重箱，环比-65.2万重箱，环比-1.22%，同比+21.24%。折库存天数22.8天，较上期-0.3天。

利润方面，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-155.12元/吨，环比+3.57元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-68.50元/吨，环比-3.39元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润1.07元/吨，环比+2.85元/吨。

【分析】

纯碱：主力合约SA605-0.66%至1203元/吨。现货方面，市场价格弱稳，气氛平淡。供应端，今日江苏井神复产、南方碱业检修，周度产量持续增加；需求端，补库逐渐收尾，下游刚需采购为主，周出货量及出货率下滑；下游浮法玻璃周产量及行业平均产能利用率环比持平，光伏玻璃一座窑炉冷修，产能及利用率环比微降，受到政策影响，光伏玻璃价格持稳，库存略降，总体对纯碱需求拉动有限。库存方面，由于产量增加，新增订单一般，厂内库存高位略增，中游社会库存降库较好。基本面总体供强需弱，不排除后续进一步累库预期，短期震荡为主，参考1150-1250区间，节后关注产线变化及下游玻璃开工情况。

玻璃：主力合约FG605-1.40%至1056元/吨。现货方面，市场均价持平，交投平淡。供应端，日熔量及行业平均产能利用率低位徘徊；需求端，下游企业节前备货收尾阶段，刚需采购为主，消费量总体环比下降。库存方面，年底刚需赶工、部分出口订单提前以及中游备货存货，库存略降但同比仍在高位。基本面供需双弱，节后若部分产线冷修停产预期兑现则供应将进一步下降，高库存对价格形成一定压制，市场逐步收尾，短期以震荡为主，参考1000-1100区间，节后关注产线与库存变化和宏观政策情况。

【操作建议】

纯碱：观望

玻璃：观望

◆ 天然橡胶：商品大幅下挫，拖累胶价下跌

【原料及现货】截至2月2日，杯胶53.50(0)泰铢/千克，胶乳59.10(+0.30)泰铢/千克，青岛保税区泰标1925(-35)美元/吨，泰混15000(-250)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到1月29日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为74.32%，环比+0.48个百分点，同比+59.86个百分点。周期内部分半钢胎样本企业受外贸订单支撑，装置排产稍有提升，对半钢胎样本企业产能利用率形成支撑。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为62.47%，环比-0.06个百分点，同比+50.96个百分点。周内全钢胎出货表现平淡，部分企业仍存控产现象，拖拽产能利用率微跌。

山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现。截止到1月29日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在48.78天，环比+0.25天，同比+6.45天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在46.78天，环比-0.02天，同比+0.09天。

【资讯】根据欧洲汽车制造商协会(ACEA)最新公布的数据显示，2025年12月欧盟乘用车销量同比增长5.8%至963,319辆。2025年，欧盟乘用车销量小幅增长0.8%至约1060万辆。然而，总体销量仍远低于疫情前水平。2025年，欧盟共注册了1,880,370辆新的纯电动汽车，占欧盟市场份额的17.4%。欧盟四大市场(合计占纯电动汽车注册量的62%)均实现了增长：德国(+43.2%)、荷兰(+18.1%)、比利时(+12.6%)和法国(+12.5%)。

【逻辑】供应方面，泰北及越南中北部向减产停割过渡，总供应呈现缩量，叠加海外工厂原料备货，海外原料价格上涨，成本支撑走强。需求方面，近期多种原料价格高位运行，成本压力下，部分样本企业在1月底至2月初开始安排“春节”放假，装置排产逐步进入收尾状态，将拖拽整体样本企业产能利用率下行；轮胎市场方面，全钢胎终端需求表现依旧疲弱，短期来看，备货仍显谨慎，考虑半钢胎节前或存出货小高峰预期，整体补货积极性仍略好于全钢胎。库存方面，青岛地区天胶保税和一般贸易库存本周再度转为累库。综上，大宗商品偏弱运行，市场看空氛围萦绕，拖累胶价继续走跌，但考虑到海外进入减产期，

下方存较强支撑。

【操作建议】观望

◆合成橡胶：商品大幅下挫，拖累 BR 下跌

【原料及现货】

截至2月2日，丁二烯山东市场价10550（-150）元/吨；丁二烯CIF中国价格1270（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价12750（-200）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2250（+0）元/吨，基差-150（+290）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1月29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71.3%，环比+2.6%；高顺顺丁橡胶行业开工率为76.4%，环比+0.3%；半钢胎样本厂家开工率为74.3%，环比+0.7%；全钢胎样本厂家开工率64.5%，环比-0.1%。

【库存】

截至1月28日，丁二烯港口库存40500吨，环比+6000吨；顺丁橡胶厂内库存为27650吨，较上期-1400吨，环比-4.8%；贸易商库存为6780吨，较上期+430吨，环比+6.8%。

【资讯】

隆众资讯2月2日报道：山东益华橡塑科技有限公司10万吨/年（镍系/钕系）顺丁橡胶装置降负运行。

【分析】

2月2日，BR跟随商品回落，合成橡胶主力合约BR2603尾盘报收12900元/吨，涨幅-4.94%（较前一日结算价）。成本端1月下旬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，丁二烯价格震荡调整。供应端随着丁二烯走强，使得顺丁橡胶亏损，但由于盘面持续强于现货，2月供应预期将缓慢下降，顺丁橡胶库存高位运行。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，2月BR成本支撑仍存，需求支撑尚可，但供应端库存高位运行，预计BR涨后整理。

【操作建议】

关注BR2604在12500附近支撑

【短期观点】

宽幅震荡

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