

# 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]

### ◆镍：镍矿供应收紧预期再起，盘面整体走强

昨日沪镍盘面走强，主要受印尼镍矿配额和企业审批量消息的影响，市场情绪再度发酵。能源和矿产资源部(ESDM)发布了2026年镍工作计划和成本预算(RKAB)，ESDM部矿产和煤炭总干事Tri Winarno透露，批准的镍矿生产配额在2.6亿吨到2.7亿吨之间。此外，Eramet向市场通报，其合资企业PTWeda Bay Nickel(“PTWBN”)已收到印尼当局的初步通知，可以提交一份工作计划和预算(RKAB)，反映出年度生产和销售(内部和外部)量为1200万吨(而2025年最初批准的RKAB为3200万吨，并在2025年7月向上修订为4200万吨)，配额较25年削减70%。产业层面，精炼镍现货成交整体偏冷，部分贸易商已提前休假，金川电解升贴水仍跟随出厂价。镍矿审批配大幅缩减，镍矿供应紧张，带动镍矿升水继续拉涨，目前部分大k岛印尼镍矿升水拉涨至32-35美元/湿吨。精炼镍价格高位刺激镍企生产，但需求表现疲弱。镍铁报价超出钢厂接受预期，节前钢厂加大减产力度，谨慎采购原料，成交价格下移。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，印尼镍矿供应收紧再度主导交易，原料端支撑强尽和需求偏弱矛盾，短期情绪主导下镍价预计偏强运行，主力参考138000-145000，假期不确定风险较大，节前仍以轻仓谨慎操作为主。

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

乙二醇供需近弱远强，预计短期低位震荡。2月来看，乙二醇面临大幅累库的压力，虽2月卫星石化已落实转产动作，国内开工率将有所下降，但乙二醇需求季节性走弱，2月内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，且海外多套海装置存在推迟重启动作，二季度进口量存在进一步缩量预期。策略上，关注EG2605在3700附近支撑；关注EG5-9逢低正套机会；看跌期权EG2605-P-3600逢高卖出。

### ◆螺纹钢：螺纹增仓下跌，价格弱勢震荡

钢价偏弱运行，夜盘螺纹和热卷分别收于3045元和3220元。临近春节前一周，钢材需求基本停滞，库存转为季节性累库，累库幅度与去年相当。贸易商以期现套为主，主动冬储意愿不强。钢厂按照销售订单生产，冬季被动累库压力不大。5月合约定价节后钢材需求和库存压力，暂时矛盾不明显。从钢材需求、铁矿供应和焦煤仓单成本三个方面考虑，5月合约黑色金属估值向上弹性不大；近日螺纹增仓下行，其他黑色金属持仓持稳，螺纹增仓可能受套保影响，预计节前钢材偏弱运行，螺纹和热卷分别关注3000和3200附近支撑。单边建议暂观望。价格向上弹性主要关注焦煤供应端预期和钢材需求预期。

### ◆红枣：节前现货企稳，期价底部反弹

25/26产季红枣市场“供应宽松”格局下，传统春节旺季需求端提振有限，临近春节放假，销区暂时无到车，市场成交冷清。市场对后市普遍谨慎看待，贸易商备货意愿弱。目前现货市场基本企稳，空头节前获利了结，期价底部反弹，节后红枣市场进入消费淡季，仍面临库存消化压力，叠加套保压力，预计节后期价将震荡偏弱运行。需重点关注节后销区走货、库存去化进度及产区现货报价，操作上建议轻仓波段，严控风险。

## [宏观金融]

### ◆股指期货：股指走势分化，顺周期强势上涨

#### 【市场情况】

周三，A股主要指数全日表现分化，窄幅震荡。上证指数收涨0.09%，报4131.99点。深成指跌0.35%，创业板指跌1.08%，沪深300跌0.22%、上证50涨0.03%，中证500涨0.23%、中证1000跌0.13%。个股情况跌多涨少，当日2050只上涨（60涨停），3241只下跌（10跌停），179持平。其中N易思、国际复材、聚杰微纤涨幅靠前，分别上涨58.93%、20.04%、20.0%，而凯龙高科、民爆光电、海春股份跌幅靠前，各自下跌14.19%、12.28%、11.70%。

分行业板块看，顺周期强势上行，上涨板块中，石油化工、建材、基本金属分别上涨3.80%、2.95%、2.48%，矿产主题活跃。TMT集体回调，下跌板块中，文化传媒、教育、休闲用品分别下跌3.26%、2.48%、2.30%，电池概念下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌不一：IF2603、IH2603分别收跌0.12%、收涨0.08%，IC2603、IM2603分别收涨0.43%、0.01%。四大期指主力合约基差全线升水，IF2603升水0.98点，IH2603升水2.94点，IC2603升水10.59点，IM2603升水1.49点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读2026年1月份CPI和PPI数据。1月份，居民消费需求持续恢复，居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.2%，同比上涨0.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%。受全国统一大市场建设持续推进、部分行业需求增加及国际大宗商品价格传导等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.4%，同比下降1.4%。

海外方面，美国计划在下一轮芯片关税中豁免亚马逊、谷歌和微软等美国科技巨头，原因是这些企业正竞相建设推动人工智能热潮的数据中心。知情人士透露，美国商务部计划为美国本土超大规模企业提供的关税豁免将与台积电的投资承诺挂钩。美国2025年12月零售销售环比意外零增长，显著弱于预期值0.4%的增幅，前值为增长0.6%。核心零售销售环比下降0.1%，预期为增长0.3%。主要依赖工资增长的低收入群体消费表现依然疲弱。

#### 【资金面】

2月11日，A股市场交易量环比下降1200亿元，合计成交额2.0万亿。北向资金当日成交额2527.26亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了785亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%。同时，以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了4000亿元14天期逆回购操作。Wind数据显示，当日750亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放4035亿元。

#### 【操作建议】

节前最后一周，股指整体窄幅震荡，成交缩量，分化情形下暂不具备强势上行动力。持仓过节以价差组合为主，单边推荐周内止盈。

### ◆贵金属：美国非农数据喜忧参半对货币政策预期影响有限 贵金属盘中冲高小幅收涨

#### 【市场回顾】

美国1月非农就业人口增长13万人，大幅高于市场预期的6.5万人，创2025年4月以来最大增幅；失业率小幅意外降至4.3%，预期和前值均为4.4%，时薪环比增长0.4%也超预期。分行业看医疗保健领增，制造业转正，临时就业则持续收缩。劳工统计局同步将2025年3月非农总规模下修89.8万人，全年就业增长由初值58.4万压缩至18.1万，过去26份报告中有25份遭下修，前期统计失真的程度极为严重，就业市场实际疲软程度远超预期。

美国国会预算办公室（CBO）周三再次警告称，美国正走在一条不可持续的财政道路上，并将未来十年的赤字预测上调了1.4万亿美元，部分原因是总统特朗普2025年的税法以及移民政策。从2026年至2036年，每年的赤字预计都将达到或超过GDP的5.6%，创下纪录，白宫经济委员会主任哈塞特表示美联储还有大量降息空间。人们放弃观望，投身劳动力市场，高水平的薪资增速驱使人们进入就业市场，通胀数据将

是美联储做决定的关键。他预计美国 GDP 将在今年增长 4%-5%。

美国总统特朗普 11 日在白宫与到访的以色列总理内塔尼亚胡举行闭门会晤，随后在社交媒体发文说，同伊朗达成协议将是美方“首选”。据央视报道，2 月 11 日三位美国官员透露，随着美军为可能对伊朗发动的袭击做准备，美国国防部已指示第二支航母打击群准备部署至中东地区，并可能在两周内从美国东海岸出发。

上期所公告，经研究决定，根据《上海期货交易所套期保值交易管理办法》第十三条，白银品种各合约自 2026 年 2 月最后一个交易日起，未取得临近交割月份套期保值交易持仓额度的非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者或者客户，其一般月份套期保值交易持仓额度在进入临近交割月份（交割月前一月和交割月份）时，自动转化的临近交割月份买入及卖出套期保值交易持仓额度均暂调整为 0 手。

隔夜，美国公布 1 月非农就业人数和失业率等好于预期，但去年就业人数经历数次下修严重失真并反映真实情况的疲弱。但本次数据在通胀压力仍存的情况下或不能改变当前美联储货币路径的预期，市场仍押注下半年才将再次降息，美股集体回落，美债收益率回升，贵金属盘中冲高小幅收涨。国际金价前半段走势震荡上行一度突破 5100 美元但后段涨幅收窄，收盘报 5082.49 美元/盎司，涨 1.16%；国际银价波动幅度相对更大最高涨近 7% 到 86 美元以上后有所回落，收盘报 84.248 美元/盎司，涨 4.33%；国际铂金跟随金银上涨幅度一度达到 5% 收窄至 2.54%，收于 2137.19 美元/盎司；国际钯金表现弱于铂金涨幅仅 0.36%，收盘价为 1712.39 美元/盎司。

### 【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”官员为主席但在就业市场压力下或支持宽松政策，贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动继续提振资金配置黄金需求，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，央行购金步伐持续，都对黄金价格形成支撑。市场止跌回升后多头信心有所修复但当前宏观不确定性仍较多，一方面美股美债市场的流动性受到美国经济数据及政策预期影响，另一方面央行及 ETF 的黄金投资需求回暖需时间验证。春节前后波动收窄关注 20 日均线的支撑，若出现利空消息金价不排除再度测试 60 日均线建议空仓过节，若持仓过节需控制仓位并适时对冲下跌风险。

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下游需求转弱，交易所持续上调保证金等短期带来利空情绪可能导致行情有进一步走弱风险。随着节前流动性下降，价格仍存在测试 60 日均线可能，若资金情绪稳定则短期在 80 美元附近波动，国内价格在 20000-22000 元区间波动，单边建议谨慎操作，在市场降波时卖出虚值期权。

铂钯在宏观金融属性及供应偏紧格局的支撑下，工业需求平稳而投资需求略有升温，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，钯金供应趋紧则使价格更抗跌。目前铂钯跟随黄金波动走势仍较反复，建议节前暂时观望或在日内波段操作。

## [有色金属]

### ◆铜：1 月非农超预期，铜价冲高回落

【现货】截至 2 月 11 日，SMM 电解铜平均价 101315 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 101175 元/吨，分别较上一工作日 -410.00 元/吨、-400.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 -50 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 -60 元/吨，分别较上一工作日 -55.00 元/吨、+45.00 元/吨。据 SMM，买方接货意愿低迷，市场呈现供需两淡的僵持格局，预计将压制现货交投活跃度及升贴水表现。

【宏观】①美国劳工统计局公布数据显示，1 月非农就业人口新增 13 万人，远超市场预期的 6.5 万至 7 万人，创 2025 年 4 月以来最大增幅；失业率意外降至 4.3%，为 2025 年 8 月以来新低。数据发布后，交易员将美联储首次降息预期时点从 6 月推迟至 7 月。②2 月 3 日，中国有色金属工业协会表示要完善铜资源储备体系建设，一方面扩大国家铜战略储备规模，另一方面探索进行商业储备机制，通过财政贴息等方式选择国有骨干企业试行商业储备。此外，除了储备精炼铜之外，也可研究将贸易量大、容易变现的铜精矿纳入储备范围。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 继续下调，截至 2 月 10 日，铜精矿现货 TC 报-51.23 美元/干吨，周环比 0.00 美元/干吨。精铜方面，1 月 SMM 中国电解铜产量 117.93 万吨，环比增长 0.1%，同比增长 16.32%；受铜价走强、硫酸价格略微环比走高以及人民币升值等综合影响，冶炼厂总现货盈利环比增加，1 月减产压力较小，产量基本符合预期，同比增速较快主要系去年假期基数较低。SMM 预计 2 月中国电解铜产量环比减少 3.58 万吨，降幅为 3.04%，同比上升 8.06%。

【需求】加工方面，截至 2 月 5 日电解铜制杆周度开工率 69.07%，周环比-0.47 个百分点；2 月 5 日再生铜制杆周度开工率 14.69%，周环比+1.17 个百分点。铜价震荡整理，下游开工率回暖，但回升斜率放缓。据 SMM，铜价大幅回落，下游用家适量补货。

【库存】LME 铜累库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 2 月 9 日，LME 铜库存 18.91 万吨，日环比+0.48 万吨；截至 2 月 10 日，COMEX 铜库存 59.15 万吨，日环比+0.12 万吨；截至 2 月 6 日，上期所库存 24.89 万吨，周环比+1.59 万吨；截至 2 月 9 日，SMM 全国主流地区铜库存 33.13 万吨，周环比+0.09 万吨；截至 2 月 9 日，保税区库存 6.94 万吨，周环比-0.25 万吨。

【逻辑】1 月非农就业人口大增，市场预估首次降息时点推后，昨日铜价冲高回落。中长期维度来看，我们认为铜供应端存在资本开支约束，AI 预期带来电网升级改造增量需求，叠加中美两大消费国均推出铜资源储备计划，战略级储备需求持续增长，仍然看好铜价底部重心逐步上抬。短期维度来看，我们观察到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。从近期的基本面变化来看，供应端约束仍存，铜矿 TC 连续 4 周创历史新低、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，加工端开工率回升、现货升贴水走强，但全球显性库存继续累库。总得来说，近期市场风险偏好承压，叠加 CL 溢价收窄，铜价步入震荡调整阶段，短期调整或提供长线多单布局机会，关注 CL 溢价变化、海外宏观驱动。

【操作建议】短线观望，长线逢低多思路，主力关注 100000 附近支撑

【短期观点】震荡

#### ◆氧化铝：盘面宽幅震荡，盘面缺乏趋势性上涨驱动

【现货】：2 月 11 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 2740 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，2 月 5 日氧化铝港口 22.2 万吨，环比上周-0.5 万吨；氧化铝厂厂内库存 125.07 万吨，环比上周+1.0 万吨；电解铝厂厂内库存 362.09 万吨，环比上周+1.8 万吨；2 月 11 日氧化铝仓单总注册量 26.27 万吨，环比前一周+6.64 万吨。

【逻辑】：近期氧化铝受河北一氧化铝厂被查关停的传言影响，盘面一度冲高至 2900 以上，后续消息证伪盘面回落。此外，矿业巨头力拓前期宣布将于 2025 年下半年削减其澳大利亚亚尔文氧化铝厂约 40% 产量，为市场注入了远期供应收缩预期，成为支撑期货盘面的另一关键因素。国内基本面呈现确定性过剩。供应端，尽管北方地区部分企业因环保和经营压力执行检修，但整体来看，随着此前检修的陆续结束行业开工率回升，供应保持刚性。库存方面，全市场口径库存本周环比增长 2.3 万吨，电解铝厂原料库存及期货仓单库存均延续累积态势，表明市场过剩压力持续且库存整体仍处于高位。综合来看，远期的供应故事难以撼动当前高供应、高库存的现实，氧化铝价格缺乏趋势性上涨的驱动，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 2650-2900 元/吨。市场能否构筑并确认实质性底部，后续关键观测点在于行业利润压力能否触发更大范围的实质性减产，或是否有更明确的产能调控政策落地以扭转供需格局。

**【操作建议】:** 主力运行区间 2650-2900, 高位空单继续持有, 节前择机平仓

**【观点】:** 区间震荡

**◆铝: 现货贴水高位, 节前谨慎低多或观望为主**

**【现货】:** 2月11日, SMM A00 铝现货均价 23260 元/吨, 环比-30 元/吨, SMM A00 铝升贴水均价-190 元/吨, 环比持平, 现货贴水高位, 节前交投冷清。

**【供应】:** 据 SMM 统计, 2026 年 1 月份国内电解铝产量同比增长 2.7%, 环比增加 0.5%。行业进入淡季转换阶段, 且整月有色金属市场交易情绪亢奋, 铝价屡创新高, 抑制下游加工厂采购, 社库去库不畅, 当月铝水比例回落, 环比下降 4.4 个百分点至 72.1%。截至 1 月底, 全国电解铝建成产能约 4620.9 万吨, 运行产能约 4499.6 万吨, 月环比增长 39 万吨。年底消费进入淡季, 预计 2 月运行产能持平, 铝水比例或继续下滑。

**【需求】:** 铝价高价叠加需求淡季加工品周度开工走弱, 2月5日当周, 铝型材开工率 36.0%, 周环比-8.3%; 铝板带 66.0%, 周环比+2.0%; 铝箔开工率 71.4%, 周环比+1.3%; 铝线缆开工率 58.0%, 周环比-2.6%。

**【库存】:** 据 SMM 统计, 2月9日国内主流消费地电解铝锭库存 85.7 万吨, 环比上周+4.0 万吨; 2月5日上海和广东保税区电解铝库存分别为 3.75、0.6 万吨, 总计库存 4.35 万吨, 环比上周-0.22 万吨。2月11日, LME 铝库存 48.6 万吨, 环比前一日-0.1 万吨。

**【逻辑】:** 近期铝市场在宏观情绪主导下剧烈波动, 美联储主席提名及超预期的美国制造业 PMI 数据引发市场对货币政策收紧的担忧, 叠加交易所上调保证金触发多头被动平仓, 导致铝价遭遇恐慌性抛售。而后续随着国内央行释放流动性及海外地缘局势缓和, 市场情绪趋稳, 铝价得以反弹, 显示出由中长期宽松预期构筑的底部韧性。基本面则呈现季节性压力, 下游企业陆续放假导致开工率下滑, 铝水比例环比骤降 8.6 个百分点, 社会库存因此大增 4.0 万吨, 累库加速且节后库存高点预计将创近三年新高, 构成价格上方约束。综合来看, 预计短期铝价将进入震荡整理阶段, 以消化浮筹并寻找新的平衡。操作上可关注价格企稳后的区间下沿布局机会, 核心支撑区间关注 23000-23500 元/吨, 后续需重点跟踪节后库存去化速度及海外宏观预期的演变。

**【操作建议】:** 主力关注 23000-23500 支撑, 低位多单继续持有, 单边节前适当降低仓位

**【观点】:** 震荡偏强

**◆铝合金: 节前供需双弱, 市场交投冷清**

**【现货】:** 2月11日, SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23650 元/吨, 环比持平; 江西保太网 ADC12 现货价 23100 元/吨, 环比持平; 1月江西保太网 ADC12 现货月均价 23425 元/吨, 环比+2181.5 元/吨。

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

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

**【库存】:** 据 SMM 统计, 铝合金 2月5日社会库存为 4.59 万吨, 环比上周-0.05 万吨, 库存持续去化中。2月11日铸造铝合金仓单总注册量 6.68 万吨, 环比前一周增加 0.01 万吨。

**【逻辑】:** 昨日铸造铝合金跟随铝价震荡运行。成本端构成了价格的主要支撑, 尽管废铝价格随有色盘面回落而同步走弱, 成本支撑边际上有所削弱, 但其整体供应紧张格局并未改变, 叠加春节前雨雪天气影响运输, 原料底部依然坚固。同时, 原铝价格运行于 24000 元/吨附近与铜价高位系统性影响, 持续固化着生产成本的中枢。供应端承压明显, 受原料获取困难、区域性环保限产以及税负政策不确定性的影响, 行业开工率已降至 58% 左右的低位。随着春节临近, 多数再生铝厂已确定于 2月5日至 13 日集中停产, 停炉周期较往年略有延长, 预示着 2月行业开工率将明显下滑, 供应进入阶段性收缩。需求端则更为疲软, 高企的原料成本严重挤压下游利润, 价格传导不畅, 导致压铸企业采购意愿极低, 仅维持刚需和逢低补库。

综合来看，春节前市场将在供需双弱中延续区间震荡，主力合约参考区间 21500-23500 元/吨。节后市场的关键转折点在于下游复工节奏与订单恢复情况能否匹配供应的回升速度，以及废铝流通的改善程度。

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

【观点】：震荡偏强

#### ◆锌：锌价震荡运行，现货交投冷清

【现货】2月11日，SMM 0#锌锭均价 24460 元/吨，环比 0 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24440 元/吨，环比 0 元/吨。据 SMM，春节假期临近，昨日市场出货贸易商较少，整体现货升水表现持稳，下游基本放假，几无询价采购意愿，市场整体成交清淡。

【供应】锌矿方面，截至 2 月 6 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 1500 元/金属吨，周环比 0 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 24.88 美元/干吨，周环比-0.62 美元/干吨。锌矿端，国产 TC 和进口 TC 基本企稳，1 月国内锌矿产量环比增长 2.26%，同比增长 17.20%，叠加锌矿进口空间打开后进口矿对国内供应形成一定补充，前期锌矿紧缺压力缓和，预计 3 月后随着国内矿山复产，TC 或有小幅反弹空间；冶炼端，TC 低位侵蚀冶炼利润，2025 年四季度冶炼厂亏损逐渐扩大，生产压力加大，部分冶炼厂因此出现减产情况，1 月 SMM 中国精炼锌产量 56.06 万吨，环比+1.54%，同比+7.35%，同比增速较高主要系去年春节假期低基数影响，产量绝对值及环比增速均较去年高位下降。

【需求】升贴水方面，截至 2 月 11 日，上海锌锭现货升贴水-30 元/吨，环比+5 元/吨，广东现货升贴水-50 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 2 月 5 日，SMM 镀锌周度开工率 38.6%，周环比-7.49 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 42.42%，周环比-3.95 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 50.37%，周环比-8.15 个百分点。上周锌价大幅回落，但叠加春节临近企业放假影响，三大加工行业开工率季节性走弱，镀锌、压铸合金和氧化锌环比分别下降 7.49、3.95 和 8.15 个百分点；假期临近，终端及贸易商采购情绪受抑制，现货升贴水震荡运行，成品库存累积，原料库存小幅下降；1 月采购经理人指数环比走弱至荣枯线下方，但超过近年来季节性同期水平；1-11 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.87%，国内需求强于海外，1-11 月中国精炼锌终端累计需求同比增长 5.6%。

【库存】国内社会库存累库，LME 库存去库：截至 2 月 9 日，SMM 七地锌锭周度库存 14.85 万吨，周环比+2.28 万吨；截至 2 月 11 日，LME 锌库存 10.53 万吨，环比-0.15 万吨。

【逻辑】基本面供需双弱，降息预期弱化，昨日锌价震荡整理。供应端，1 月国内锌矿环比增长 2.26%，叠加进口矿补充，矿端紧缺格局有所改善，锌矿 TC 基本企稳，预计 3 月后随着国内矿山复产，TC 或有小幅反弹空间。冶炼端，因 TC 下行导致利润承压，企业主动减产控产增多，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。需求端受季节性因素影响疲软，锌价重心大幅下移后，因企业放假影响，加工行业开工率继续下降，成品库存累积，现货升贴水震荡运行，下游采购情绪偏弱；库存方面，加工行业成品库存/原料库存比值仍位于低位，后续随着旺季需求回暖存在补库空间，全球锌锭显性库存压力有限；锌价走弱后，下方支撑来源于旺季补库需求及海外库存水平低位，基本面整体良好，价格下方空间或有限，关注锌矿 TC 和需求边际变化。

【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

#### ◆锡：市场情绪回暖，锡价高位震荡

【现货】2月11日，SMM 1# 锡 388700 元/吨，环比上涨 3000 元/吨；现货升贴水报+1300 元/吨，环比不变。沪锡日内震荡上行，冶炼厂随盘调整出货价格，实际成交有限。参与报价贸易商偏少，多反馈本周为节前最后一周，部分下游已经停产放假，鲜有下游入市采买，市场整体交投表现愈发清冷。

【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 11 日，LME 库存 7550 吨，环增加 120 吨，上期所仓单 6516 吨，环比增加 131 吨，社会库存 9389 吨，环比减少 1454 吨。

【逻辑】供应方面，12 月进口锡精矿实物量 17637 吨，折金属 5191.6 吨，环比增长 13.3%，同比增长 40.2%；印尼 2026 年全年审批出口额度约 6 万吨，2026 年 1 月出口 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，市场情绪反复导致锡价波动较大，临近春节假期，谨慎交易为主；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：镍矿供应收紧预期再起，盘面整体走强

【现货】截至 2 月 11 日，SMM1#电解镍均价 142600 元/吨，日环比上涨 3650 元/吨。进口镍均价报 137750 元/吨，日环比上涨 3750 元/吨；进口现货升贴水-50 元/吨，日环比持平。

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

【需求】电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买，“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，硫酸镍市场价格维持平稳，市场成交清淡。

【库存】海外库存持续偏高位，国内社会库存累积，保税区库存小增。截止 2 月 11 日，LME 镍库存 285750 吨，周环比减少 564 吨；SMM 国内六地社会库存 73225 吨，周环比增加 2582 吨；保税区库存 2200 吨，周环比增加 500 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面走强，主要受印尼镍矿配额和企业审批量消息的影响，市场情绪再度发酵。能源和矿产资源部（ESDM）发布了 2026 年镍工作计划和成本预算（RKAB），ESDM 部矿产和煤炭总干事 Tri Winarno 透露，批准的镍矿生产配额在 2.6 亿吨到 2.7 亿吨之间。此外，Eramet 向市场通报，其合资企业 PTWeda Bay Nickel（“PTWBN”）已收到印尼当局的初步通知，可以提交一份工作计划和预算（RKAB），反映出年度生产和销售（内部和外部）量为 1200 万吨（而 2025 年最初批准的 RKAB 为 3200 万吨，并在 2025 年 7 月向上修订为 4200 万吨），配额较 25 年削减 70%。产业层面，精炼镍现货成交整体偏冷，部分贸易商已提前休假，金川电解升贴水仍跟随出厂价。镍矿审批配大幅缩减，镍矿供应紧张，带动镍矿升水继续

拉涨，目前部分大k岛印尼镍矿升水拉涨至32-35美元/湿吨。精炼镍价格高位刺激镍企生产，但需求表现疲弱。镍铁报价超出钢厂接受预期，节前钢厂加大减产力度，谨慎采购原料，成交价格下移。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，印尼镍矿供应收紧再度主导交易，原料端支撑强尽和需求偏弱矛盾，短期情绪主导下镍价预计偏强运行，主力参考138000-145000，假期不确定风险较大，节前仍以轻仓谨慎操作为主。

【操作建议】主力参考138000-145000，节前轻仓谨慎操作

【短期观点】偏强运行

#### ◆不锈钢：消息扰动原料支撑走强，供需缓慢修复

【现货】据Mysteel，截至2月11日，无锡宏旺304冷轧价格14150元/吨，日环比持平；佛山宏旺304冷轧价格14100元/吨，日环比持平；基差685元/吨，日环比下跌165元/吨。

【原料】菲律宾镍矿报价继续拉涨，其中1.3%FOB报价上涨至45美元/湿吨；印尼矿企RKAB配额逐步推进，但通过量级较申请量有所收缩，2月一期镍矿升水上涨至+28美金附近，叠加基准价格上涨，镍矿价格明显上涨。镍铁节前采购谨慎，目前供方高镍生铁报价主要集中在1050元/镍（舱底含税）附近；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，仓单近期增加。截至2月6日，无锡和佛山300系社会库存45.86万吨，周环比增加0.09万吨。2月11日上期所不锈钢期货库存54551吨，周环比增加10052吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面整体上涨，主要受原料镍矿消息面扰动的影响，现货企业及终端企业基本步入假期，市场交投平淡。宏观方面，海外关注后续美联储降息节奏及表态；中国人民银行发布2025年第四季度中国货币政策执行报告，提出继续实施好适度宽松的货币政策。印尼能矿部发布26年镍矿RKAB配额在2.6-2.7亿吨，叠加印尼某大型矿山配额缩减超7成，印尼镍矿升水继续拉涨。市场对原料端的担忧情绪带动镍铁报价也有所上涨，高镍生铁报价主要集中在1060-1070元/镍（舱底含税）附近，市场报价有抬升趋势，但下游仍谨慎采购原料。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，仓单近期增加。总体上，原料端扰动带来成本支撑走强，钢厂减产供应缩量预期，淡季需求提振和库存消化仍不足。不锈钢供需缓慢修复基本面相对平淡，短期情绪带动下预计偏强震荡，主力参考13800-14200，节前建议轻仓为主，后续仍关注宏观变化及钢厂动态。

【操作建议】主力参考13800-14200

【短期观点】偏强震荡

#### ◆碳酸锂：多单提前布局情绪提振，盘面大幅拉涨

【现货】截至2月11日，SMM电池级碳酸锂现货均价13.8万元/吨，工业级碳酸锂均价13.45万元/吨，日环比均上涨2000元/吨；电碳和工碳价差3500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价13.45万元/吨，工业级氢氧化锂均价12.4万元/吨，日环比均上涨750元/吨。昨日资金大幅拉盘面，现货价格上调幅度也有扩大，下游节前补库基本完成，近日接货意愿一般。

【供应】根据SMM，1月产量97900吨，环比减少1300吨，同比增长53%；其中，电池级碳酸锂产量71440吨，较上月减少2670吨，同比增加51%；工业级碳酸锂产量26460吨，较上月增加1370吨，同比增加60%。截至2月5日，SMM碳酸锂周度产量20744吨，周环比减少825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，1月碳酸锂需求量124683吨，较上月减少5435吨，同比增加51.54%。2月在节假日影响下碳酸锂需求量预计继续降至110467吨。

**【库存】**根据SMM，截至2月5日，样本周度库存总计105463吨，周内库存减少2019吨；冶炼厂库存18356吨，下游库存43657吨，其他环节库存43450。SMM样本1月总库存为61270吨，其中样本冶炼厂库存为19162吨，样本下游库存为42108吨。上周全社会去库幅度进一步放大，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】**昨日碳酸锂期货盘面大幅拉涨，盘中消息面扰动对情绪有一定影响，节前部分多头资金抢跑快速拉高价格，尾盘空头资金加速止损进一步推动盘面，截至收盘主力合约LC2605上涨9.18%至150260。消息面上，盘中有消息称华友的硫酸锂指标出现问题，预计年内产量下修至4万吨左右，比原先预计少2万吨，但目前华友相关团队已经进行辟谣。基本面变动不大，上周产量数据继续下滑，季节性影响下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，回收端整体持稳。需求整体预期偏乐观，今年季节性影响弱化，动力重卡订单增量有所带动，储能头部企业基本维持满产。下游需求维持一定韧性，在刚性订单之下材料开工预计仍会维持稳健，目前电芯和材料在排产预期环减幅度低于往年。上周全社会去库幅度进一步放大，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，近期仓单注册速度明显加快。现实基本面淡季去库表现出一定韧性，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，但近期动力终端疲弱和进口补充增加对短期平衡有一定压制，在前期价格快速上涨后近期海外矿山复产预期也有强化。节前部分多头抢跑带动情绪提振，短期在情绪连贯性之下价格可能维持偏强，但是长假宏观及外盘风险不可控程度较高，节前追多仍需谨慎，主力参考14.5-15.5万区间运行。

**【操作建议】**追多谨慎考虑

**【短期观点】**偏强震荡

#### ◆多晶硅：仓单减少，多晶硅期货上涨，节前交投清淡，建议平仓或减仓

**【现货价格】**2月11日，据SMM统计N型复投料53650元/吨，N型颗粒硅50000元/吨，不变。

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

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

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

**【逻辑】**节前交投较弱，现货企稳，仓单大幅减少，期货震荡上涨，主力合约报收49180元/吨，上涨230元/吨。仓单减少900手至7940手，折23820吨。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减产进展。在弱需求背景下，2月多晶硅有望减产增加，据硅业分会多晶硅产量将进一步下调至8.5万吨以内。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。但需求端环比下降最高可达10%，节前交投清淡，可关注春节后订单恢复情况对下游开工率的带动。目前依旧供过于求持续累库，需求较弱，下游以去库为主，可关注春节后是否

会有需求端的恢复情况。目前期货价格在 53000-45000 元/吨区间震荡。交易策略方面，节前建议平仓或减仓过年，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：工业硅期货震荡走弱，节前交投清淡，建议平仓或减仓

【现货价格】2月11日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9300 元/吨，不变；Si4210 工业硅市场均价 9650 元/吨，不变；新疆 99 硅均价 8750 元/吨，不变。

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

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

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

【逻辑】现货企稳，期货震荡走弱，主力合约报收 8375 元/吨，下跌 5 元/吨。2 月延续弱供需，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。2 月现货交投预计减弱，期货交易时间窗口也较短。供应端新疆大型企业开始减产，2 月初四地区总产量为 4.55 万吨，产量环比下降 9910 吨，同比下降 9765 吨。新疆产量下降 9900 吨。需求端依旧不容乐观，但周度需求端并未有太大下滑。有机硅节前进入半休市状态，预计减产将延续，周度多晶硅产量下降 0.1 万吨至 2.01 万吨。目前来看近期需求端依旧没有亮点，关注节后需求的恢复情况。目前光伏需求排产下滑较大，关注 3 月需求的带动情况。期货打开套保套利窗口后承压，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。节前建议平仓或减仓过年。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

#### ◆钢材：供需双弱，观望为主

【现货】

现货持稳，节前成交基本停滞。现货卷螺价差 160 元每吨。唐山钢坯维稳至 2960 元。上海螺纹持稳至 3080 元/吨，5 月合约基差 28 元/吨；热卷维稳至 3240 元每吨，5 月合约基差 20 元/吨。

【成本和利润】

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

【供应】

1 月铁元素产量同比增加 2.8%。受春节以及月度天数少原因，2 月累计产量同比幅度预计收窄。产量环比低位持稳。本周铁水+0.6 至 228.58 万吨。五大材产量-3.3 至 820 万吨；其中螺纹-8.15 至 191.7 万吨；热卷-0.05 至 309.2 万吨。淡季需求低迷，叠加需求预期偏弱，钢厂维持季节性减产节奏。从 SMM 的排产节奏看，2 月热卷排产总量环比下降 6.9%，但因天数减少，日产量环比增加 3%；螺纹月排产下降 3.8%。

【需求】

环比看，需求季节性走弱。五大材总需求-41 至 760 万吨；其中螺纹-28.8 至 147.7 万吨；热卷-5.9 万吨至 305.5 万吨。螺纹表需下滑较多，热卷表需季节性回落。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。出口方面，钢坯出口订单维持高位；据 SMM 披露热卷出口新订单船期多集中于 4 月，部分钢厂手持订单充裕，近期降价接单积极性相对一般。

【库存】

库存季节性累库，本周累库幅度加大。五大品种库存环比+259 万吨至 1338 万吨。螺纹加速累库，热卷

从去库转为累库。本期螺纹钢库存+44万吨至519.6万吨；本期库存+3.6万吨至359万吨。从累库幅度看，当前五大品种累库幅度与去年相当。

#### 【观点】

钢价偏弱运行，夜盘螺纹和热卷分别收于3045元和3220元。临近春节前一周，钢材需求基本停滞，库存转为季节性累库，累库幅度与去年相当。贸易商以期现套为主，主动冬储意愿不强。钢厂按照销售订单生产，冬季被动累库压力不大。5月合同约定节后钢材需求和库存压力，暂时矛盾不明显。从钢材需求、铁矿供应和焦煤仓单成本三个方面考虑，5月合约黑色金属估值向上弹性不大；近日螺纹增仓下行，其他黑色金属持仓持稳，螺纹增仓可能受套保影响，预计节前钢材偏弱运行，螺纹和热卷分别关注3000和3200附近支撑。单边建议暂观望。价格向上弹性主要关注焦煤供应端预期和钢材需求预期。

#### ◆铁矿：矿价偏弱运行，供应压力凸显

##### 【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-至763元/湿吨，巴混-至785元/湿吨，卡粉-至863元/湿吨。

##### 【期货】

截止2月11日收盘，铁矿主力合约-0.07%（-0.5），收于762.5元/吨。

##### 【基差】

最优交割品为BRBF。PB粉和卡粉仓单成本分别为816元和830元。主力合约巴混基差41元/吨。

##### 【需求】

日均铁水产量228.58万吨，环比+0.6万吨；高炉开工率79.53%，环比+0.53%；高炉炼铁产能利用率85.69%，环比+0.22个百分点；钢厂盈利率39.39%，环比持平。

##### 【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-559.3万吨至2535.3万吨。澳洲巴西铁矿发运总量量1948.9万吨，环比减少572.1万吨。澳洲发运量1279.8万吨，环比减少540.6万吨，其中澳洲发往中国的量1097.5万吨，环比减少521.6万吨。巴西发运量669.0万吨，环比减少31.5万吨。45港口到港量2361.3万吨，环比减少123.4万吨。

##### 【库存】

截至2月6日，45港库存17914.68万吨，环比+156.42万吨；日均疏港量维持高位，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+348.05万吨至10316.64万吨。

##### 【观点】

昨日铁矿主力合约震荡运行。基本面来看，供应端，铁矿全球发运量环比大幅减少，主要受澳洲气旋冲击的影响。目前西澳铁矿常规发运的港口均有检修，检修时长在1周左右。天气方面，澳洲气旋冲击已过，目前沿着西海岸继续向南移动，后续对西澳产区及港口暂无影响。巴西方面依旧多雨，但降雨量环比上周继续减少。需求端，铁水产量环比小幅回升，关注节后复产速度。成材数据淡季特征凸显，但低库存格局下供需矛盾有限，节后需求启动叠加板材低库存或对价格有所支撑。库存层面，港口库存延续累库，受钢厂补库影响疏港量大幅走高，库存累库速度放缓，但高库存对铁矿价格仍有较强的压制；钢厂库存大幅增长，节前补库基本结束。展望后市，节前铁矿供强需弱格局维持，高库存及对价格持续施压，同时宏观情绪多变加剧价格波动。短期预计价格震荡偏弱运行，空单继续持有，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

##### 【期现】

截至2月11日收盘，焦煤期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦煤主力2605合约+4.5（+0.40%）至1123.5，焦煤远月2609合约+7.0（+0.59%）至1203.5，5-9价差走弱至-80.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1220元/吨，环比+0.0元/吨，基差+96.5元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1167/吨（对标），环比+2.0元/吨，蒙5仓单基差+43.5元/吨。

##### 【供给】

截至2月5日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率88.29%，环比+0.99%，原煤产量891.78万吨/周，周环比+9.98万吨/周，原煤库存188.10万吨，周环比+0.24万吨，精煤产量453.65万吨/周，周环比+7.09万吨/周，精煤库存129.59万吨，周环比+7.38万吨。

截至2月11日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率81.4%，周环比-5.3%，原煤日产180.8万吨/日，周环比-11.8万吨/日，原煤库存539.4万吨，周环比-7.5万吨，精煤日产74.3吨/日，周环比-1.2万吨/日，精煤库存261.2万吨，周环比-3.4万吨。

#### 【需求】

截至2月5日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.1万吨/日，周环比+0.3万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日，周环比+0.2万吨/日，总产量为110.4万吨/日，周环比+0.5万吨/日。

截至2月5日，日均铁水产量228.58万吨/日，环比+0.60万吨/日；高炉开工率79.53%，环比+0.53%；高炉炼铁产能利用率85.69%，环比+0.22%；钢厂盈利率39.39%，环比0.00%。

#### 【库存】

截至2月5日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比+67.1至4385.1万吨。其中，523家矿山库存环比-4.4至542.6万吨，314家洗煤厂环比+30.7至542.7万吨，全样本焦化厂环比+67.6至1302.4万吨，247家钢厂环比+9.8至824.2万吨；沿海16港库存环比-20.6至696.9万吨；三大口岸库存-16.1至476.3万吨。

#### 【观点】

昨日焦煤期货震荡反弹走势。现货方面，山西现货竞拍价格下跌居多，蒙煤报价跟随期货波动，近日常拍率回落，冬储补库基本结束，动力煤市场近期开始企稳。供应端，进入临近春节，煤矿陆续放假，日产逐步回落；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，焦化利润修复，开工略增，春节前下游补库需求增长有限。库存端，随着下游补库推进，洗煤厂、焦企、钢厂均累库，煤矿、港口、口岸去库，整体库存中位略增。策略方面，春节前现货补库基本结束，部分煤矿停产放假，进入供需双弱阶段，海外市场扰动逐步消化，临近春节，单边区间震荡看待，观望为宜，区间参考1050-1250。

### ◆焦炭：主流焦企提涨落地，港口贸易价格持稳，盘面震荡

#### 【期现】

截至2月11日收盘，焦炭期货震荡走势，以收盘价统计，焦炭主力2605合约+2.0(+0.12%)至1667.0，焦炭远月2609合约+2.5(+0.14%)至1742.0，5-9价差走弱至-75.0。新年主流焦企首轮提涨焦炭价格并于1月28日正式落地，30日执行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1530元/吨（第1轮提涨价格），日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1730元/吨，基差+63.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1470元/吨，环比+0.0元/吨，对应港口仓单1734元/吨（对标），基差+74.0。

#### 【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦-10元/吨；山西准一级焦平均盈利12元/吨，山东准一级焦平均盈利45元/吨，内蒙二级焦平均盈利-47元/吨，河北准一级焦平均盈利40元/吨。

#### 【供给】

截至2月5日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.1万吨/日，周环比+0.3万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日，周环比+0.2万吨/日，总产量为110.4万吨/日，周环比+0.5万吨/日。

#### 【需求】

截至2月5日，日均铁水产量228.58万吨/日，环比+0.60万吨/日；高炉开工率79.53%，环比+0.53%；高炉炼铁产能利用率85.69%，环比+0.22%；钢厂盈利率39.39%，环比0.00%。

#### 【库存】

截至2月5日，焦炭总库存1042.8万吨，周环比+17.2万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存82.7万吨，周环比-1.6万吨，247家钢厂焦炭库存692.4万吨，周环比+14.2万吨，港口库存267.7万吨，周环比+4.6万吨。

#### 【观点】

昨日焦炭期货震荡走势。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，港口价格稳中偏弱运行。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，提涨后焦化利润修复至盈亏平衡附近，开工略增。需求端，钢厂元旦后小幅复产，铁水产量低位运行，钢价震荡走低。库存端，港口、钢厂均累库，焦化厂去库，整体库存中位略增，焦炭供需短期基本平衡。策略方面，节前焦炭价格持稳，补库基本结束，节后存在宽松预期，焦煤价格近期走弱，盘面回调后估值偏低，临近春节，单边区间震荡看待，观望为宜，区间参考1600-1800。

#### ◆硅铁：节后关注供应增量，价格弹性有限

##### 【现货】

主产区价格变动：内蒙5320元/吨；宁夏5270元/吨；青海5250元/吨。

##### 【期货】

截止2月11日收盘，硅铁主力合约-0.25%（-14），收于5576元/吨。

##### 【成本及利润】

兰炭市场整体暂稳运行，神木市场小料出厂现金含税价735-750元/吨。

内蒙即期生产成本54340元/吨，青海即期生产成本5900元/吨，宁夏即期生产成本5381元/吨。内蒙即期利润-120元/吨，宁夏即期利润-110元/吨。

##### 【供给】

Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国29.31%，环比上周增0.19%；日均产量14175吨，环比上周增0.71%，增100吨。周供应9.92万吨。

##### 【需求】

五大钢种硅铁周需求18497.7吨，环比上周减1.39%。五大材总产量819.9万吨，环比-3.27万吨；总库存1337.75万吨，环比+59.24万吨，其中社会库存940.41万吨，环比+4968万吨，厂内库存397.34万吨，环比+9.56万吨；表需760.66万吨，环比-41.08万吨。

金属镁价格持稳运行，企业开工稳定，市场趋于平静。主流镁厂报价在16500-16600元/吨左右，主流成交价格维持在16300-16400元/吨。

##### 【观点】

昨日硅铁主力合约震荡运行，节前盘面继续减仓。硅铁基本面良好，供需矛盾有限，同时成本端亦有支撑。具体来看，节前供应端维持稳定，绝对值处于历史同期低位水平，多数产区产量较上周基本持平，宁夏产量小幅抬升，预计节前硅铁产量持稳。炼钢需求方面，水产量环比小幅回升，关注节后复产速度。成材数据淡季特征凸显，但低库存格局下供需矛盾有限，节后需求启动叠加板材低库存或对价格有所支撑。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，整体非钢需求边际转弱。成本方面，兰炭价格持稳运行，宁夏、青海结算电价小幅上涨，关注其他产区结算电价变化，成本端支撑仍存。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，区间参考5500-5800。

#### ◆锰硅：成本支撑偏强，关注节后复产

##### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5650元/吨；广西5750元/吨；宁夏5590元/吨；贵州5700元/吨。

##### 【期货】

截止2月11日收盘，锰硅主力合约+0.21%（+12），收于5824元/吨。

##### 【成本】

内蒙成本5963元/吨，广西生产成本6283元/吨，内蒙生产利润-230元/吨。

##### 【锰矿】

港口锰矿市场震荡运行，成交基本停滞。天津港半碳酸36.5元/吨度左右，澳矿主流成交价42元/吨度左右，加蓬矿主流成交价42.8元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 67.04 万吨，较上周环比上升 14.02%；澳大利亚发运总量 5.86 万吨，较上周环比下降 45.59%；加蓬发运总量 32.86 万吨，较上周环比上升 133.77%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 28.52 万吨，较上周环比下降 50%；澳大利亚锰 2.12 万吨，较上周环比下降 82.66%；加蓬锰矿 6.78 万吨，较上周环比上升 41.13%。截至 2 月 5 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 116.3 万吨。南非到中国的海漂量为 31.56 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 15.6 万吨；加蓬到中国的海漂量为 49.54 万吨。

库存方面，截至 2 月 8 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 35.77%，较上周减 0.44%；日均产量 27285 吨，减 200 吨。周度产量 19.1 万吨。

#### 【需求】

五大钢种硅锰周需求 116059 吨，环比上周减 0.99%；日均铁水产量 228.58 万吨，环比+0.6 万吨；高炉开工率 79.53%，环比+0.53%；高炉炼铁产能利用率 85.69%，环比+0.22 个百分点；钢厂盈利率 39.39%，环比持平。

#### 【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行。现货方面，临近假期，但受电价上涨及锰矿偏强影响，低价货源难寻。基本面来看，锰硅供应持稳，周产绝对值处于历史同期偏低水平。内蒙产量稳步抬升，新增产能出铁以及部分厂家复产均使得供应有所抬升；广西地区电价上涨，厂家成本负担依旧较大，贵州地区取消峰谷政策，停产厂家较多，预计节前锰硅产量持稳为主。炼钢需求方面，铁水产量环比小幅回升，关注节后复产速度。成材数据淡季特征凸显，但低库存格局下供需矛盾有限，节后需求启动叠加板材低库存或对价格有所支撑。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，合金厂家锰矿基本结束，锰矿现货偏弱；外盘新一轮报价继续上涨，南非部分矿山陆续复产，个别矿山发运延后，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，短期关注宏观情绪扰动及节后复产速度，成本端亦有支撑。预计锰硅价格宽幅震荡为主，区间参考 5600-6000。

## [农产品]

### ◆粕类：国内供应宽松格局延续，关注外盘带动

#### 【现货市场】

豆粕：2 月 11 日，国内豆粕现货市场价格上涨，其中天津市场 3150 元/吨，涨 20 元/吨，山东市场 3060 元/吨，涨 20 元/吨，江苏市场 3060 元/吨，涨 40 元/吨，广东市场 3040 元/吨，涨 40 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 5.03 万吨，较前一交易日减 1.04 万吨，其中现货成交 4.73 万吨，较前一交易日减 0.34 万吨，远月基差成交 0.30 万吨，较前一交易日减 0.70 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 43.04%，较前一日下降 4.14%。

菜粕：2 月 11 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 0-10 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%。

#### 【基本面消息】

美国农业部 2 月供需报告：将全球最大大豆供应国巴西的大豆产量预估从之前的 1.78 亿吨上调至 1.8 亿吨，也高于分析师平均预期的 1.7939 亿吨。阿根廷大豆产量维持在 4850 万吨。全球大豆期末库存上调 110 万吨至 1.2551 亿吨。美国农业部维持本年度美国大豆期末库存预测不变，仍为 3.5 亿蒲式耳，比市场预期高出 200 万蒲式耳。

巴西国家商品供应公司 (CONAB)：周一发布的作物进展报告称，截止 2026 年 2 月 7 日，巴西 2025/26 年度大豆收获进度为 17.4%，高于一周前修正后的 11.2%，去年同期 14.8%，低于五年同期均值 18.7%。

巴西外贸秘书处 (SEGEX)：2026 年 2 月份第一周巴西大豆出口步伐低于去年同期水平。2 月 1 至 6 日，巴西大豆出口量为 118.4 万吨，2025 年 2 月份为 642.8 万吨。

巴西全国谷物出口商协会(A nec): 巴西2月大豆出口料为1,171万吨, 高于前一周预测的1,142万吨。巴西2月豆粕出口料为193万吨, 高于前一周预测的163万吨。

巴西帕拉纳州农业经济厅(Deral): 截至本周一, 该州2025/26年度大豆收割率已达20%, 较前一周提升6个百分点, 但落后于去年同期的收割进度(33%)。该州农业秘书处在一份公告中指出, 剩余作物中88%长势良好。

作物专家迈克尔·科尔多涅博士: 巴西头号大豆产区马托格罗索州北部收获的大豆出现了质量问题, 原因是过量降雨引发霉病。

#### 【行情展望】

USDA2月供需报告上调巴西大豆产量, 但市场已有预期, 且中国采购美豆预期较强, 提振美豆走势整体偏强。国内现货宽松格局延续, 大豆及豆粕库存虽持续下滑, 但绝对库存仍在高位, 下游库存充足, 节前供销清淡。目前因政策端影响, 未来到港节奏还有不确定性, 但巴西对华装运量飙升, 市场供应担忧进一步缓解。关注美豆成本端带动及巴西装运情况, 节后预计供应会有回落, 行情有支撑, 但进一步驱动还需关注外盘表现。

### ◆生猪: 出栏量显著增加, 需求支撑有限

#### 【现货情况】

现货价格震荡偏弱。昨日全国均价11.49元/公斤, 较前一日下跌0.07元/公斤。其中河南均价为11.94元/公斤, 较前一日上涨0.12元/公斤; 辽宁均价为11.6元/公斤, 较前一日下跌0.09元/公斤; 四川均价为10.8元/公斤, 较前一日持平; 广东均价为11.47元/公斤, 较前一日持平。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示, 截至2月5日当周,

自繁自养: 本周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为54.78元/头, 较上周降低9.15元/头; 5000-10000头规模出栏利润为36.95元/头, 较上周降低9.08元/头。外购仔猪育肥: 本周外购仔猪育肥出栏利润为-24.21元/头, 较上周回调10.31元/头。

本周生猪出栏均重127.40kg, 较上周下降0.46kg, 周环比降幅0.36%, 较上月下降1.14kg, 月环比降幅0.89%, 较去年同期增加3.22kg, 年同比增幅2.59%。

#### 【行情展望】

现货价格仍偏弱, 北方有减量, 南方出栏量持续放大。目前屠宰利润有限, 已进入春节前传统备货高峰, 但备货力度不及出栏节奏。基本面利好有限, 供需博弈持续加大, 目前二次育肥存栏量持续下滑, 年后市场压力或有一定缓解。关注体重下滑情况, 盘面预计05维持底部震荡节奏。

### ◆玉米: 现货表现平淡, 盘面震荡走强

#### 【现货价格】

2月11日, 东北三省及内蒙主流报价2120-2270元/吨, 价格较昨日稳定; 华北黄淮主流报价2250-2300元/吨, 价格较昨日稳定。东北港口玉米价格暂稳, 25年15%水二等玉米收购价2280-2300元/吨, 较昨日持平。其中锦州港15%水二等玉米收购价2280-2300元/吨左右, 汽运日集港约0.9万吨。鲅鱼圈15%水二等玉米收购价2280-2290元/吨左右, 汽运日集港约0.4万吨。节前收购主体逐渐减少, 购销趋于清淡。15%水一等玉米装箱进港2300-2320元/吨, 15%水二等玉米平仓价2320-2340元/吨, 较昨日持平。

#### 【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示, 截至2026年2月6日, 北方四港玉米库存共计179.2万吨, 周环比增加6.0万吨; 当周北方四港下海量共计70.6万吨, 周环比平万吨。

据Mysteel调研显示, 截至2026年2月6日, 广东港内贸玉米库存共计43.1万吨, 较上周减少15.10万吨; 外贸库存8.7万吨, 较上周减少3.50万吨; 进口高粱18万吨, 较上周增加8.00万吨; 进口大麦49.2万吨, 较上周减少9.60万吨。

#### 【行情展望】

现货端, 春节临近, 产区售粮意愿不断减弱, 下游深加工和饲料企业已建立安全库存, 且深加工企业

陆续发布停收公告，玉米购销基本收尾，价格平稳运行。期货端受市场情绪提振，盘面增仓上行，但由于现货购销平淡，对现货价格影响受限。综上，节前玉米市场购销清淡，未能形成单边正反馈，盘面上涨幅度将受限；节后随着温度回升，或存在小幅上量趋势，价格存回调预期，但受限于中下游仍存小波补库需要，回调幅度将受限。关注节后天气、售粮节奏及政策投放力度。

#### ◆ 白糖：原糖维持震荡偏弱走势，国内现货保持稳定

##### 【行情分析】

受供应过剩打压，洲际交易所（ICE）原糖期货周三触及五年低点。巴西制糖比降至低位，不过全球供应过剩的压力仍在，目前非商业多头持仓在原糖期货上的空头仓位创下历史新高。市场已经在预期巴西下个榨季的产量，产量稳中略减，另外关注北半球产量最终兑现情况。国内方面，春节备货结束，下游终端开始放假，市场交投转淡。从1月的全国产销数据量来看，全国累计销售食糖270万吨，同比减少104万吨，减幅27.8%，累计销糖率39.1%，同比放缓10.7%，整体中性偏空。预计期货价格继续维持窄幅震荡。

##### 【基本面消息】

国际方面：

UNICA：1月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为60.5万吨，较去年同期的30.1万吨增加30.4万吨，同比增幅100.99%；甘蔗ATR为132.95kg/吨，较去年同期的118.32kg/吨增加14.63kg/吨；制糖比为9.55%，较去年同期的31.77%减少22.22%；产乙醇4.27亿升，较去年同期的3.68亿升增加0.59亿升，同比增幅16.06%；产糖量为0.7万吨，较去年同期的1.1万吨减少0.4万吨，同比降幅达32.12%。累计产糖量为4023.6万吨，较去年同期的3989.1万吨增加34.5万吨，同比增幅达0.86%。

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

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025年12月份我国进口食糖58万吨，同比增加18.85万吨。2025年我国累计进口食糖491.88万吨，同比增加56.22万吨。2025/26榨季截至12月底，我国累计进口食糖176.35万吨、同比增加30.17万吨。

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

##### 【操作建议】短期观望

##### 【评级】区间震荡

#### ◆ 棉花：USDA报告中性偏空，纺企补库接近尾声

##### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货小幅上涨，受空头回补以及3月合约展期至5月合约的操作为市场提供温和支撑。美国农业部供需报告呈现偏空基调，调降全球需求及出口量预估，并上调产量预估，释放了全球供需格局宽松预期。美国2025/26年度累计签约进度偏慢，出口端压力将制约美棉表现。随着时间推移，市场关注焦点将逐渐转向新棉种植意向。国内供应宽松现实与下游需求结构性修复形成博弈，产业方面棉价依旧上存压力下存支撑，贸易商及纺企对棉花采购力度不弱，棉价下方支撑较强，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，贸易商备货节奏放缓，交投氛围降温。综上，短期棉价或宽幅震荡，但下方空间有限。

##### 【基本面消息】

USDA：根美国农业部的统计，截至2026年1月30日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为296.18万吨，占年美棉产量预估值的97.7%，同比慢6%（2025/26年度美棉产量预估值为303万吨）。美陆地棉检验

量 287.9 吨，检验进度达 97.7%，同比降 6%；皮马棉检验量 8.28 万吨，检验进度达 98%，同比慢 17%。周度可交割比例在 78.1%，季度可交割比例在 81.8%，同比高 1.2 个百分点。

美棉出口：截止 1 月 29 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 5.67 万吨，环比增 23%，较四周平均水平降 5%，同比降 11%，其中越南签约 1.22 万吨，巴基斯坦 1.09 万吨，中国 0.83 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 2.61 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 5.34 万吨，环比降 8%，较四周平均水平增 25%，同比增长 53%，其中越南装运 1.91 万吨，巴基斯坦装运 0.66 万吨。

国内方面：

截至 02 月 11 日，郑棉注册仓单 10746 张，较上一交易日 60 张；有效预报 1223 张，仓单及预报总量 11969 张，折合棉花 47.88 万吨。

02 月 11 日，内地 3128 皮棉到厂均价 16340 元/吨，涨 100.00 元/吨；内地 32s 纯棉纱环锭纺价格 21900 元/吨，平；纺纱利润为-1649.88 元/吨，跌 110.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

### ◆ 鸡蛋：外销快速萎缩，内销不及往年同期

#### 【现货市场】

2 月 11 日，全国鸡蛋多数稳定，少数走低，主产区鸡蛋均价为 3.29 元/斤，较昨日价格走低。货源供应正常，市场需求尚可。

#### 【供应方面】

临近春节，淘汰鸡价格回落风险增加，且屠宰企业因终端产品走货一般，多有减量或停工操作，同时实际可淘汰的老鸡数量有限，故淘汰鸡鸡实际出栏量稳中略降，新开产蛋鸡数量仍维持正常水平，因此在产蛋鸡存栏量保持稳定，但随着蛋价持续走弱，市场库存开始累积，出货压力逐步显现，预计本周市场供应量将维持偏高水平，供应端对蛋价的压制作用持续。

#### 【需求方面】

节前备货基本结束，终端家庭消费转弱，各环节拿货趋于谨慎，产区蛋价稳定为主，暂停报价的地区逐渐增多。全国生产环节平均库存 1.16 天左右，流通环节库存 1.24 左右，市场走货一般，库存小幅调整。

#### 【价格展望】

鸡蛋货源供应稳定，春节临近，市场需求继续减弱，市场交投活跃度降低，整体交易氛围较为清淡。预计价格整体维持低位震荡整理格局

### ◆ 油脂：节前油脂维持窄幅震荡调整走势

连豆油维持窄幅震荡的走势，CBOT 大豆电子盘下跌，CBOT 豆油电子盘上涨，而国内市场已经处于节假日模式，市场报价极少，交易清淡，多空并存，影响连豆油走势。主力 5 月合约报收在 8110 元，与昨日收盘价相比上涨 12 元。现货小幅下跌，基差报价稳定。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8490 元/吨，较昨日无变化，江苏地区工厂豆油 2 月现货基差最低报 2605+380。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8876 元/吨，较前一日下跌 34 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 9800-10000 元/吨，内陆报价为每吨 9900-10300 元，江苏地区工厂菜籽油 2 月现货基差最低报 2605+600。

#### 【基本面消息】

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油出口量为 451340 吨，较 1 月 1-10 日出口的 504400 吨减少 10.5%。其中对中国出口 3.6 万吨，较上月同期的 1.8 万吨增加 1.8 万吨。

马来西亚棕榈油总署(MPOB)月报显示，1 月底棕榈油库存较前月减少 7.72%至 281.5 万吨。产量较前月下降 13.78%至 157.7 万吨；出口量增加 11.44%至 148.4 万吨。市场此前预计库存为 291 万吨，产量为 161 万吨，出口为 142 万吨。

美国农业部公布的 2 月油籽报告显示，全球 2025/26 年度棕榈油产量预计为 8071.6 万吨，较上月预估上调 50 万吨。期末库存预计为 1529.7 万吨，较上月预估上调 16.9 万吨。出口预计为 4564.5 万吨，较

上月预估上调 35.7 万吨。

监测数据显示 2 月 11 日，马来西亚 24 度报 1085 涨 7.5 美元，理论进口成本在 9235-9317 元之间，较昨日上涨 26 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损扩大了 60 元。其中天津亏损幅度在 321 元，广州亏损幅度在 359 元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，受库存仍处于 7 年同期历史高位，叠加 2 月出口意外下降的利空打压，不排除毛棕油期货有短暂跌破 4100 令吉的可能。经过围绕 4100 令吉反复地震荡或弱势反弹后，马棕仍有重新承压下跌的风险。长线保持看弱至 4000 或更低水平的可能。国内方面，受马棕走势拖累和影响，短线跌破 9000 元后进一步趋弱走低，预期会测试 8900-8850 元区间的支撑作用。

豆油方面，CBOT 豆油上涨的主要原因依旧是美国与印度达成了框架协议，美国豆油的出口有望增加，并且美国生物柴油政策明朗，提振市场做多的热情。CBOT 豆油主力 3 月合于已经十分接近日线上轨 58 美分，短线依旧维持偏强走势。国内方面，距离春节假期结束剩余两个工作日，资金外撤避险，获利了结为主，导致了国际关联品种大幅震荡给国内期货市场带来的影响也不大。春节前盘面窄幅震荡的格局不会改变。

菜油方面，随着春节假期临近及交易所提保，市场交投情绪转淡，机构以避险减仓操作为主，菜油节前继续关注 9000-9100 元区间支撑。现货方面，贸易商基本进入节假日模式，市场报价偏少；远月菜油基差已快速回落至 05+100 附近，现货价格随盘波动，基差报价呈偏弱运行态势。

### ◆ 红枣：节前现货企稳，期价底部反弹

#### 【行情分析】

新疆产区枣树进入休眠阶段。阿克苏地区旧季原料主流价格参考 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。加工厂及企业陆续进入假期状态，广东如意坊市场无到车。河北崔尔庄市场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；广东如意坊市场参考超特 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。

期货市场，昨日主力合约（CJ2605）低开高走，收盘 8895 元/吨，盘中最高 8895 元/吨，最低 8610 元/吨，涨 200 元/吨，涨幅 2.30%，成交 12.53 万，持仓量 11.36 万，日减仓 9585 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 4118 张，折合红枣 20590 吨，同比减少 16.08%，位于近三年低位水平。

#### 【行情展望】

25/26 产季红枣市场“供应宽松”格局下，传统春节旺季需求端提振有限，临近春节放假，销区暂时无到车，市场成交冷清。市场对后市普遍谨慎看待，贸易商备货意愿弱。目前现货市场基本企稳，空头节前获利了结，期价底部反弹，节后红枣市场进入消费淡季，仍面临库存消化压力，叠加套保压力，预计节后期价将震荡偏弱运行。需重点关注节后销区走货、库存去化进度及产区现货报价，操作上建议轻仓波段，严控风险。

### ◆ 苹果：好果价格坚挺，盘面增仓上行

#### 【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区晚富士小单车及外贸渠道少量调货，整体成交不多，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。甘肃静宁产区晚富士备货基本接近尾声，库内包装有限。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不快，部分大户继续调货，小散户陆续收尾。目前库内 70# 以上果农半商品主流成交 4.0-4.2 元/斤附近，70# 以上果农统货主流成交 3.5-4 元/斤，高次 2-2.2 元/斤附近。广东批发市场苹果到车量持续增加，2 月 11 日，槎龙批发市场到车约 61 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，市场到车密集，市场积压车辆较多，近两天销售转好，下货量较大，售价较为混乱，中转库货源开始动销。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至2026年2月5日，全国主产区苹果冷库库存为619.81万吨，周度环比减少34.24万吨，同比减少51.38万吨，去库进度加快。

期货市场，苹果主力合约（AP2605）震荡走强，收盘9601元/吨，上涨1.12%；盘中最高9638元/吨，最低9498元/吨，持仓量10.26万手，增仓7854手。

#### 【行情展望】

25/26产季苹果市场产量和质量均下降。苹果产区成交分化，甘肃和辽宁好果性价比高走货情况好，好果稀缺，价格坚挺，普通果去库压力较大。随着备货季进入中后期，批发市场到车量高位运行，整体去库进度提速，但果农货源成交依旧有限，部分果农以价换量，销区市场车辆集中到货，中转库积压清库有待缓解。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，普通果去库压力或使价格松动。预计期价短期高位震荡为主，关注节后库存情况。

## [能源化工]

### ◆PX：下游逐步放假，PX短期驱动偏弱，价格区间震荡

#### 【现货方面】

2月11日，亚洲PX价格上涨，日内原料端走势略偏强，加之下游PTA期货同样收涨，均推动PX商谈价格僵持后上涨。日内现货商谈气氛偏清淡，尾盘窗口内PTA厂商出货。浮动价低位僵持，部分工厂有采购，3、4月差收至-2，浮动3月在-5.5，4月在-2左右。尾盘实货3月在913/920商谈，4月在917/920商谈。一单3月亚洲现货在916成交（逸盛卖给BP），一单4月亚洲现货在918成交（恒力卖给摩科瑞）。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

2月11日，亚洲PX上涨8美元/吨至917美元/吨，折合人民币现货价格7339元/吨；PXN至299美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截止2月5日，国内PX负荷至89.5%（+0.3%），亚洲PX负荷至82.4%（+0.8%）。

需求：截止2月5日，能投100万吨PTA装置恢复，PTA负荷小幅提升至77.6%（+1%）。

#### 【行情展望】

PX高效益下2月亚洲及国内PX负荷高位运行；需求来看，江浙终端开工率已经进入春节模式，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，且节前宏观以及商品市场气氛逐步转淡，预计节前PX维持区间震荡走势。策略上，短期在7100-7600区间震荡，区间下沿偏多对待。

### ◆PTA：下游逐步放假，PTA短期驱动偏弱，价格区间震荡

#### 【现货方面】

2月11日，PTA期货震荡上行，现货市场商谈氛围一般，现货基差波动不大。个别主流供应商有出货。本周货在05-60~85附近商谈，价格商谈区间在5145~5210。2月底在05贴水57~60附近成交，2月底仓单在05-50有成交。3月下在05贴水35附近有成交。主流现货基差在05-73。

#### 【利润方面】

2月11日，PTA现货加工费至373元/吨附近，TA2605盘面加工费427元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截止2月5日，能投100万吨PTA装置恢复，PTA负荷小幅提升至77.6%（+1%）。

需求：截至2月6日，春节临近，聚酯装置多套装置集中检修，部分大厂减产扩大，聚酯综合负荷继续下降至78.2%（-6%）。2月11日，涤丝价格重心稳定，产销整体清淡。涤丝下游进入全面放假阶段，部

分工厂基本无销售。加弹和坯布环节缺乏利润，而前纺利润目前尚可，下游买货意愿低，年前大幅促销机会较小，丝价多稳，小幅放优惠为主。工厂库存目前还可以接受，但是需要考虑春节累库，节后是否会爆仓，以及节后原料价格是否有支撑。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】

能投PTA装置重启，近期PTA负荷小幅提升；需求来看，年前最后一周，江浙终端开工率已经进入春节模式，聚酯负荷降至年内低点。PTA加速累库，预计2月累库幅度较大。春节前PTA自身驱动偏弱，且节前宏观以及商品市场气氛逐步转淡，预计节前PTA跟随原料区间震荡为主。策略上，短期在5100-5400区间震荡，区间下沿偏多对待；TA5-9平水以下正套对待。

#### ◆短纤：供需预期偏弱，短纤跟随原料波动

##### 【现货方面】

2月11日，短纤现货方面，工厂报价多维稳，半光1.4D主流报价在6850~7000元/吨区间。短纤期货偏强震荡，部分期现及贸易商之间有成交，下游多放假。半光1.4D主流商谈重心多在6500~6700区间。直纺涤短工厂多无销售，截止下午3:00附近，平均产销29%。

##### 【利润方面】

2月11日，短纤现货加工费至949元/吨附近，PF2604盘面加工费至930元/吨，PF2605盘面加工费至907元/吨。

##### 【供需方面】

供应：截至2月10日，短纤工厂最后一波集中减停产，平均负荷下滑至69.4%。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维稳，工厂多已放假。

##### 【行情展望】

节前最后一周，短纤供需双弱，整体供需格局偏弱。下游工厂多数已放假，负荷下降明显；短纤负荷也降至7成偏下，整体供需处于季节性偏弱格局。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月瓶片工厂维持低库存，加工费存有支撑

##### 【现货方面】

2月11日，内盘方面，上游聚酯原料震荡上涨，聚酯瓶片工厂报价局部上调20-50元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般。2-4月订单多成交在6250-6310元/吨出厂不等，少量略高6400元/吨出厂附近，局部略高或略低，昨个别下游大厂3-4月几万吨成交在6300-6330元/吨不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多上调，华东主流瓶片工厂商谈区间至840-860美元/吨FOB上海港不等，局部略高865-870美元/吨FOB，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至835-850美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

##### 【成本方面】

2月11日，瓶片现货加工费602元/吨附近，PR2605盘面加工费435元/吨。

##### 【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为66.1%，环比上期持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为9.27天，环比上期-0.57天。

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

##### 【行情展望】

根据CCF消息，多套国内瓶片装置重启时间集中在2月底3月初，因此，2月国内瓶片供应提升有限，尽管需求季节性走弱，但瓶片工厂预期仍维持低库存状态，对瓶片加工费形成支撑，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，节后关注逢高做缩机会；逢高卖出看跌期权PR2604-P-5900。

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

**【现货方面】**

2月11日，乙二醇市场小幅冲高后回落，市场商谈一般。上午，受连云港一套90万吨/年装置停车转产消息带动，乙二醇盘面小幅冲高，场内商谈尚可，现货主流商谈成交至05合约贴水110-115元/吨；午后，乙二醇盘面回落进入窄幅震荡走势，场内商谈清淡，整体成交缩量。美金方面，乙二醇外盘重心小幅抬升，市场商谈偏淡，日内近期到港船货在436-445美元/吨附近商谈成交，2月底3月初船货商谈在449-451美元/吨附近，3月初到港船货在453美元/吨附近有成交。

**【供需方面】**

供应：截至2月5日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为76.22% (+1.85%) 和76.77% (-5.02%)。

库存：截止2月9日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在93.5万吨附近，环比上期(2.2)+3.8万吨。

需求：同PTA需求。

**【行情展望】**

乙二醇供需近弱远强，预计短期低位震荡。2月来看，乙二醇面临大幅累库的压力，虽2月卫星石化已落实转产动作，国内开工率将有所下降，但乙二醇需求季节性走弱，2月内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，且海外多套海装置存在推迟重启动作，二季度进口量存在进一步缩量预期。策略上，关注EG2605在3700附近支撑；关注EG5-9逢低正套机会；看跌期权EG2605-P-3600逢高卖出。

**◆纯苯：供需有所好转，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11日，纯苯市场价格上涨；亚盘时间走势偏强，同时港口纯苯库存下降，纯苯价格略显支撑，不过中国春节临近业者离场观望增加。至收盘：江苏港口现货6075，2月6120，3月6170，4月6200。

**【供需方面】**

纯苯供应：截至2月6日，石油苯产量44.31万吨 (+1.41万吨)，开工率75.4% (+2.4%)。

纯苯库存：截止2月9日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：29.7万吨，较上期库存增加0.1万吨。

纯苯下游：截至2月6日，下游综合开工率继续小幅回升。其中，苯乙烯开工率69.96% (+0.68%)，苯酚开工率86% (-2%)，己内酰胺开工率持稳至73.6%，苯胺开工率89.04% (+0.51%)。

**【行情展望】**

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，下游苯乙烯行业利润大幅修复，月初有检修装置集中重启，预计需求端支撑环比仍存好转预期。整体来看，虽2月纯苯供需预期好转，但因进口压力仍存，且目前纯苯港口高库存下，纯苯自身驱动仍有限，价格跟随油价及下游苯乙烯波动。策略上，谨慎偏空对待；EB-BZ价差（目前1373）逢高做缩。

**◆苯乙烯：高估值且供需偏弱预期下价格仍承压**

**【现货方面】**

2月11日，华东市场苯乙烯市场震荡走稳，港口到船有限，库存回落，出口成交放量，工厂陆续装船，苯乙烯行业开工平稳，后期供应充足，随着春节假期临近，下游提货乏力，部分工厂陆续减负停车，随着苯乙烯价格重心的回落，下游行业利润略有修复，在累库压力下，基差走势回落。据PEC统计，至收盘现货7600~7650(03合约+130~135)，2月下7600~7650(03合约+130~135)，3月下7630~7690(03合约+165~175)，4月下7600~7660(04合约+160~170)，单位：元/吨。

**【利润方面】**

2月11日，非一体化苯乙烯装置利润至623元/吨附近。

**【供需方面】**

苯乙烯供应：截至2月5日，苯乙烯周产量35.09万吨(+0.34万吨)，开工率至69.96%(+0.68%)。

苯乙烯库存：截止2月9日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：9.62万吨，较上周期减少1.24万吨。商品量库存在5.4万吨，较上周期减少0.68万吨。

苯乙烯下游：截至2月5日，EPS开工率56.24%(+2.98%)，PS开工率55.2%(-0.4%)，ABS开工率64.4%(-1.7%)。

**【行情展望】**

苯乙烯行业利润较好，月初有检修装置集中重启，预计2月负荷提升。尽管在出口陆续装船下，港口库存仍在下降；不过春节临近，下游陆续停工，需求跟进减少，后续流通货源增多明显，2月苯乙烯供需预期宽松。节前苯乙烯驱动有限，预计苯乙烯在高估值且供需偏弱预期下价格仍承压。策略上，谨慎偏空对待；EB-BZ价差（目前1373）逢高做缩。

**◆ LLDPE:下游放假，套保开单放量**

【现货方面】2月11日现货线性价格：华北6570(+0)/05-210(-10)华东6600(+0)/05-180(-10)华南6750(+0)/05-30(-10)

**【供需库存数据】**

供应：产能利用率87.1%(+0.72%)。

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2月11日，社库累2.28万吨，两油去库4.1万吨，煤化工累0.5万吨

【观点】线性主流华北基差维持05-200~-250，上游依旧给低价开单，开单较好，代理着急回款出货，套保继续拿货。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】观望**

**◆ PP:下游逐渐退市，供需双弱，价格偏弱震荡**

【现货方面】2月11日拉丝浙江厂/库提6570(05-60,+20) 拉丝江苏库提6520(05-140,+20) 华北一区送到6440(05-190,+30) 华北临沂送到6550(05-110,+20) 华南珠三角送到6670(05+40,+10) 华中库提6650(05+20,+40)

**【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2月11日，上游去2.46万吨

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

**【策略】2月检修仍多，PL驱动偏扩**

**◆ 甲醇：基本面偏弱，地缘不确定性下，甲醇震荡格局延续**

【现货方面】2月11日太仓现货成交：2210-2215(-)，基差：05-30(-5)

**【供需库存数据】**

供应：截止2月5日：全国开工负荷78.32%(+0.76%)，西北开工89.49%(+1.40%)，非一体化开工71.17%(+0.62)

需求：MTO开工率80.06%(-0.55%)，外采甲醇MTO开工69.76%(+1.06%)。

库存：截止2月11日，港口累2.11万吨，内地去2.85万吨

【观点】甲醇期货窄幅震荡，节前观望居多，全天整体成交清淡。基本面来看，甲醇供需双弱格局，

内地与沿海走势显著分化。供应端整体高位运行，需求端则表现分化，烯烃开工小幅提升，传统下游受季节性因素制约开工回落；港口本周小幅累库，绝对库存仍处于高位水平。内地市场受节前补货需求支撑，价格表现相对坚挺，主产区库存压力可控，企业延续排库操作，本周小幅去库；沿海市场受中东地缘局势缓和、伊朗装置逐步重启影响，价格承压回调，外盘市场随海外装置恢复稳中走低，市场看空情绪有所升温。短期来看，市场刚性需求与投机需求均表现偏弱，业者心态趋于谨慎，甲醇价格预计维持震荡运行格局。后续需重点关注伊朗装置供应恢复进度，以及下游节后复工复产节奏对需求的提振效果。

【策略】区间 2100-2400

#### ◆烧碱：成本端支撑显现，烧碱价格重心上移

##### 【烧碱现货】

11日液碱现货价格稳中有升，以山东地区为基准，液碱报盘小幅上行，实际商谈重心变动有限，其中鲁西南32%离子膜碱主流成交560-620；鲁中东部32%离子膜碱主流成交550-625，部分低价略有收敛，50%离子膜碱主流成交990-1100；鲁北32%离子膜碱主流成交550-620；鲁南32%离子膜碱主流成交620-630。

##### 【烧碱开工、库存】

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

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

##### 【烧碱行情展望】

11日烧碱期货震荡回调，现货价格报盘上移，但寻低成交为主，下游高价观望情绪较浓。从基本面看，烧碱供需失衡未改，液碱装置整体负荷依旧高位，暂无明显减产意向，行业高库存延续，春节临近下游基本备货放缓，需求逐渐走弱。液氯价格走跌，导致烧碱成本明显抬升，成本端对烧碱价格支撑开始显现。目前来看，烧碱基本面仍偏弱，但氯碱行业利润处于低位，成本端形成一定支撑，短期市场或以震荡调整为主，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：下游逐渐停产放假，PVC交投气氛转淡

##### 【PVC现货】

11日国内现货市场交投维持平淡，少量刚需补货，现货价格企稳，盘面价格波动上行但几无成交，随着节日临近，市场转入休市，华东地区电石法五型现汇库提价格集中在4700-4800元/吨，乙烯法僵持在4900-5000元/吨。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4750元/吨，环比前一交易上调20元/吨。

##### 【PVC开工、库存】

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

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

##### 【PVC行情展望】

11日PVC期货小幅走高，现货价格维持坚挺，盘面寻低成交，挂盘价格较低，整体成交量转入节日性清淡。节前PVC生产企业维持稳定生产，市场供应稳增，行业库存整体快速增加，下游放假；成本端坚挺，宏观及预期欠佳，但考虑节后市场需求复苏及会议等预期，盘面表现坚挺，预计节前市场维持稳定，盘面气氛难下。短期来看，国内供需基本面对价格影响有限，节前货源成本支撑市场价格看稳，盘面心态影响部分节后预售，然价格波动空间有限，短期看，市场维持区间波动为主，主力合约关注4800-5300区间。

### ◆尿素：新单成交遇冷，预期支撑下尿素价格坚挺运行

#### 【尿素现货】

11日尿素现货价格基本稳定，企业多陆续完成了春节订单的预收，但目前新单成交稀少，报价趋于稳定。以山东地区为例，山东地区尿素行情基本稳定，小颗粒主流出厂成交1740-1800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1800元/吨附近，菏泽市场参考价格1790元/吨附近。

#### 【尿素开工、库存】

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

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

#### 【尿素行情展望】

11日尿素期货震荡上涨，现货价格整体维稳，企业多陆续完成了春节订单的预收，但目前新单成交稀少，报价趋于稳定，市场交投活动显著放缓。从基本面看，行业日产量维持在21万吨左右的高位，供应充裕，但由于春季农业追肥的潜在需求支撑，工厂挺价心态较强，价格下调的可能性较低。综合来看，尿素基本面仍偏弱，但出口和去库预期对尿素价格保有支撑，预计春节前尿素价格将以窄幅震荡的格局为主，行情将延续当前现状至节日期间。关注尿素出口节奏以及下游需求进展，主力合约关注1760-1820区间。

### ◆纯碱：物流及下游多有停工，库存压力增大

### ◆玻璃：供需双弱，关注节后复产

#### 【现货】

**纯碱：**2月11日沙河地区重碱自提价格+7至1128元/吨，全国均价1220元/吨上下。

**玻璃：**2月11日沙河市场5mm大板现金价格参考11.8元/平方米，与上一交易日持平，合计1010元/吨左右(含税)；湖北浮法玻璃市场本地5mm价格55.5元/重量箱，较上一交易日价格持平。全国均价1100元/吨上下。

#### 【期货】

**纯碱期货主力 SA605+0.00%**收1178元/吨；基差方面，河北库提05-40，沙河送到05-20至30，湖北库提05-20，内蒙古厂提05-280至290，山东厂提05-10。

**玻璃期货主力 FG605-0.74%**收1071元/吨；基差方面，沙河-37元/吨，华中13元/吨，华东143元/吨。

#### 【供需】

**纯碱：**

周度(20260130-20260205,下同)纯碱供应量因江苏井神提量而增量，南方碱业、博源银根检修而减量，徐州丰成停车检修后复产，整体供应量呈现下降。周产量77.43万吨，环比下降0.88万吨。轻质碱产量36.03万吨，环比下降0.17万吨。重质碱产量41.40万吨，环比下降0.71万吨；综合产能利用率83.25%，环比下降0.94个百分点。其中氨碱产能利用率88.21%，环比下降0.78%；联产产能利用率77.23%，环比增加2.58%。

出货方面，周度中国纯碱企业出货量73.74万吨，环比下降2.98%；纯碱整体出货率为95.23%，环比-1.82个百分点。

库存方面，周度纯碱厂家总库存158.11万吨，较上周四+2.39%。其中，轻质纯碱83.5万吨，环比增加0.69万吨；重质纯碱74.61万吨，环比增加3万吨。社会库存窄幅下降接近1万吨，总量32+万吨。

利润方面，截至2026年2月5日，中国联碱法纯碱理论利润(双吨)为-29元/吨，环比下降9.43%。

氯碱法纯碱理论利润-88.80元/吨，环比下跌0.45元/吨。

玻璃：

上周江苏两条浮法产线计划外放水，涉及产能1200吨。截至2026年2月5日，国内玻璃生产线共计296条，在产211条。浮法玻璃日产量14.98万吨，环比-0.79%。周产量105.58万吨，环比-0.11%，同比-3.16%。行业开工率为71.28%，比1月29日-0.68个百分点；行业产能利用率为75.09%，比1月29日-0.61个百分点。

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

库存方面，截至2月5日，全国浮法玻璃样本企业总库存5306.4万重箱，环比+50万重箱，环比+0.95%，同比-11.77%。折库存天数23.1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-167.97元/吨，环比-12.85元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-67.92元/吨，环比+0.58元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润43.93元/吨，环比+42.86元/吨。

【分析】

纯碱：纯碱期货主力SA605+0.00%收1178元/吨。现货方面，节前市场价格震荡调整，成交缩量。供应端，产线负荷升降并存，预计本周产量将略上升；需求端，补库逐渐收尾，下游多有停工放假，周出货量及出货率持续下滑；浮法玻璃日熔量降至数年来新低，周内河北一条浮法玻璃产线停产，光伏玻璃震荡调整。库存方面，节前物流及下游多有停工，厂内库存高位略增，社会库存有所下降。基本面总体供强需弱，后续累库压力较大，下方成本支撑托底，节后随着新产能投放及技改升级，预计纯碱成本重心下方仍有空间，同时产线检修、下游补库节奏及宏观政策扰动仍待进一步观察，建议轻仓过节。节前市场变化有限，短期震荡偏弱看待，参考1120-1220区间。

玻璃：玻璃期货主力FG605-0.74%收1071元/吨。现货方面，市场价格平稳，刚需采购为主。供应端，上周江苏两条浮法玻璃产线计划外放水，周内一条产线停产，日熔量降至近年来新低；需求端，下游企业多停工放假，节前备货收尾，消费量总体环比下降。库存方面，厂内库存总体可控，中下游库存较高。基本面供需双弱，本周西北一条产线存在放水计划，周产量或再度收窄，节后在环保政策推进下预计玻璃产线变动较多；同时下游存在延迟复工可能。市场逐步收尾，供需双弱，整体震荡看待，区间参考1000-1100，1100以上可试空操作，关注节后宏观政策及复工节奏情况。

【操作建议】

纯碱：观望为主

玻璃：观望为主

#### ◆ 天然橡胶：海外原料偏强运行，胶价延续涨势

【原料及现货】截至2月11日，杯胶54.50(+0.20)泰铢/千克，胶乳61.00(+0.50)泰铢/千克，青岛保税区泰标2000(+40)美元/吨，泰混15400(+150)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到2月5日，中国半钢胎样本企业产能利用率为72.09%，环比-2.23个百分点，同比+59.45个百分点。周内样本企业产能利用率下滑，个别样本企业在1月底进入停工放假状态，对整体产能利用率形成一定拖拽。中国全钢胎样本企业产能利用率为60.45%，环比-2.02个百分点，同比+47.20个百分点。周内样本企业产能利用率下滑，部分企业逐步进入节前收尾阶段，对整体产能利用率形成一定拖拽。

山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现。截止到2月5日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.24天，环比-3.54天，同比+3.17天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在47.97天，环比+1.19天，同比+1.33天。

【资讯】QinRex最新数据显示，2025年越南出口天然橡胶累计71.9万吨，较去年的79.6万吨同比下降10%。其中，标胶出口32.9万吨，同比降21%，包括SVR10出口11万吨，SVR3L出口11.7万吨，SVR60出口6.8万吨；烟片胶出口6.6万吨，同比降8%；乳胶出口32.2万吨，同比则增3.5%。1-12月，越南出

口混合橡胶累计115.7万吨，较去年的117.9万吨同比下降2%。其中，SVR3L混合出口31.5万吨，同比增4%；SVR10混合出口83.5万吨，同比降3%；RSS3混合出口0.96万吨，同比降33%。1-12月，越南天然胶出口中国累计26.5万吨，较去年的25.2万吨同比增加5%。1-12月，越南混合橡胶出口中国累计115.7万吨，较去年的117.9万吨同比下降2%。其中，SVR3L混合出口31.5万吨，同比增4%；SVR10混合出口83.5万吨，同比降3%；RSS3混合出口0.85万吨，同比降37%。综合来看，2025年越南天然橡胶、混合胶合计出口187.6万吨，较去年的197.5万吨同比降5%；合计出口中国142.2万吨，较去年的143.1万吨同比降0.6%。

【逻辑】供应方面，海外主产区向减产停割过渡，总供应呈现缩量，工厂加价采购情绪较强，原料价格仍有上涨空间。需求方面，多家全钢胎企业将在2月10日前后逐步进入春节放假状态，半钢胎企业多集中在2月13日至2月15日停工，轮胎企业产能利用率预计进一步走低；轮胎市场方面，目前部分偏远地区物流停运，当前整体运力不足，叠加全钢胎季节性淡季，替换市场需求维持刚需，渠道重心仍以回款为主。半钢胎方面，春节前居民返乡增多，利好替换市场需求，渠道走货积极性增加。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，市场情绪转暖，叠加海外原料价格持续走强，前期多单继续持有。

【操作建议】多单继续持有

#### ◆合成橡胶：短期BR跟随商品波动

【原料及现货】

截至2月11日，丁二烯山东市场价10650(+100)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12600(+50)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2800(-70)元/吨，基差-420(-110)元/吨。

【产量与开工率】

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

截至2月5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73.1，环比+2.6%；高顺顺丁橡胶行业开工率为78.8%，环比+3.3%；半钢胎样本厂家开工率为72.1%，环比-3%；全钢胎样本厂家开工率60.5%，环比-3.2%。

【库存】

截至2月11日，丁二烯港口库存36600吨，环比-1800吨；顺丁橡胶厂内库存为27800吨，较上期+700吨，环比+2.6%；贸易商库存为6110吨，较上期+80吨，环比+1.3%。

【资讯】

隆众资讯2月11日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存在36600吨左右，较上周期下降1800吨。周内少量进口船货到港，下游原料库存正常消耗，月内进口量显著下降且可流通贸易量有限，影响港口库存小幅下降。

【分析】

2月11日，BR跟随商品波动，合成橡胶主力合约BR2603尾盘报收13020元/吨，涨幅+0.85%（较前一日结算价）。成本端近期国内多套丁二烯装置重启，2月国内无丁二烯检修计划，且由于春节假期，下游开工率下降，国内丁二烯供增需减，但净进口预期下降，预计港口库存高位震荡，丁二烯价格震荡运行。供应端目前顺丁橡胶仍亏损，但由于盘面持续强于现货，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，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震荡运行。

【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