

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：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，价格弱势震荡

钢价偏弱运行，昨日螺纹和热卷分别收于 3050 元和 3218 元。本周钢联数据显示，铁水回升，品种材产量季节性下降，品种材表需下降，库存累库。累库幅度与去年相当。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；近日资金减仓过节，钢价弱势运行，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。卷螺差收窄至 168 元，预计维持收窄趋势。考虑铁水回升，关注螺矿比下跌机会。

◆ 粕类：巴西装船有所放缓，关注外盘带动

USDA2月供需报告上调巴西大豆产量，但市场已有预期，且中美领导人4月会面，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，叠加巴西2月装船进度有所放缓，国内盘面存支撑。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。

[宏观金融]

◆股指期货：科技板块火热，中小盘指数占优

【市场情况】

周四，A股市场全日低开高走，中小盘占优。上证指数收涨 0.05%，报 4134.02 点。深成指涨 0.86%，创业板指涨 1.32%，沪深 300 涨 0.12%、上证 50 跌 0.28%，中证 500 涨 1.17%、中证 1000 涨 0.91%。个股情况跌多涨少，当日 21108 只上涨（69 涨停），3280 只下跌（22 跌停），88 持平。其中 N 海圣、首都在线、优刻得-W 涨幅靠前，分别上涨 172.86%、20.01%、20.01%，而 *ST 立方、荣信文化、N 易思跌幅靠前，各自下跌 19.86%、14.19%、14.19%。

分行业板块看，顺周期强势上行，上涨板块中，电脑硬件、重型机械、互联网分别上涨 3.81%、2.92%、2.85%，芯片算力主题活跃。消费股有所回调，下跌板块中，餐饮旅游、日用化工、休闲用品分别下跌 2.12%、1.87%、1.70%，平台经济概念下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌不一：IF2603、IH2603 分别收涨 0.09%、收跌 0.30%，IC2603、IM2603 分别收涨 1.35%、1.14%。四大期指主力合约基差多升水，IF2603 贴 2.78 点，IH2603 升水 3.27，IC2603 升水 25.23 点，IM2603 升水 23.17 点。

【消息面】

国内要闻方面，美国总统特朗普预计 4 月初访问中国，习近平主席将同其会见，消息人士还称中美贸易“休战”预计会延长。外交部发言人林剑对此表示，不久前的两国元首通话中，特朗普总统再次表达了 4 月访华的愿望。习近平主席重申了对特朗普总统访华的邀请。双方就此保持着沟通。美国总统特朗普预计 4 月初访问中国，习近平主席将同其会见，外交部发言人林剑对此表示，不久前的两国元首通话中，特

朗普总统再次表达了4月访华的愿望。习近平主席重申了对特朗普总统访华的邀请。双方就此保持着沟通。

海外方面，欧洲议会表决通过一项对乌克兰的财政援助方案，该方案准备在2026至2027年度向乌克兰提供900亿欧元的欧盟援助贷款，其中600亿欧元将用于乌克兰的国防需求。

【资金面】

2月12日，A股市场交易量环比上升1600亿元，合计成交额2.16万亿。北向资金当日成交额2898.6亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了1665亿元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1185亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放4480亿元。

【操作建议】

临近春节长假，股指整体窄幅震荡，成交未见大幅放量，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：美股突发大跌导致流动性枯竭 贵金属午夜“跳水”春节期间波动风险较大

【市场回顾】

2月7日当周首次申请失业救济人数回落至22.7万人高于预期的22.3万人，上周为23.1万人，当前就业市场仍然较疲软。

周三，美财政部长贝森特在与参议院共和党议员的闭门会议中，同意将针对美联储主席鲍威尔的调查权限由司法部转移至参议院银行委员会。随后共和党参议员Thom Tillis拒绝了由参议院银行委员会自行对美联储主席杰罗姆·鲍威尔展开调查的提议。该提议旨在取代司法部的调查，并为委员会批准美国总统唐纳德·特朗普提名的下一任美联储主席扫清障碍，Tillis的举措使沃什提名确认路径依然受阻。

丹麦第二大退休基金ATP表示，由于与其他机构一样正在重新考虑涉及美国的潜在投资风险，因此可能需要降低对该国私募市场敞口。

首席执行官Martin Præstegaard接受采访时表示，这家1120亿美元的资管公司目前正在“对美国政治体系进行全面评估”。他表示，美国“多年来表现一直非常出色”，但问题是“那能不能持续”。他补充即使撤离美国市场也会循序渐进。

据彭博报道，克里姆林宫已就与特朗普政府建立广泛的经济伙伴关系提出建议，其中包括俄罗斯重返美元结算体系。该提案详细列出了俄美经济利益可能趋同的七个领域，包括在天然气和关键原材料方面的联合投资。

隔夜，在即将迎来春节休市前夕，市场流动性持续减弱，波动风险较高，由于投资者担忧AI冲击以及美国通胀反弹风险带来美联储的“鹰派”声音加强，美股午夜突发大跌引发商品市场的程序化抛售，贵金属和有色等商品亦出现急跌，白银跌超10%。国际金价前期呈现走势震荡然而美盘中段价格突发跳水近4%失守5000美元关口，收盘报4920.29美元/盎司，跌幅3.19%；国际银价急跌超10%再次测试60日均线，收盘报75.183美元/盎司，大跌10.76%。

【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，短期市场对货币政策预期较反复，春节前后海外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，容易引发程序化抛售，另一方面央行及ETF的黄金投资需求回暖需时间验证。当前需关注20日均线的支撑已经波动率的变化，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买入看跌期权对冲下跌风险。

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，建议空仓过节。

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。

[有色金属]

◆铜：市场恐慌情绪显露，铜价回撤

【现货】截至2月12日，SMM电解铜均价102040元/吨，SMM广东电解铜均价102005元/吨，分别较上一工作日+725.00元/吨、+830.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-60元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价-40元/吨，分别较上一工作日-10.00元/吨、+20.00元/吨。据SMM，下游企业普遍已完成节前备货，现阶段采购意愿低迷，市场呈现明显的供需双弱格局。

【宏观】①根据金十数据，投资者押注AI将削弱部分公司未来的盈利，美股出现暴跌，引发风险资产的全线溃败，金融市场恐慌情绪显露，铜等有色金属价格出现较大回撤；②美国劳工统计局公布数据显示，1月非农就业人口新增13万人，远超市场预期的6.5万至7万人，创2025年4月以来最大增幅；失业率意外降至4.3%，为2025年8月以来新低。数据发布后，交易员将美联储首次降息预期时点从6月推迟至7月。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC继续下调，截至2月12日，铜精矿现货TC报-52.20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12日电解铜制杆周度开工率56.64%，周环比-12.43个百分点；2月12日再生铜制杆周度开工率14.82%，周环比+0.13个百分点。铜价震荡整理，下游开工率回暖，但回升斜率放缓。据SMM，铜价大幅回落后，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11日，LME铜库存19.67万吨，日环比+0.45万吨；截至2月11日，COMEX铜库存59.25万吨，日环比+0.11万吨；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12日，SMM全国主流地区铜库存35.36万吨，周环比+1.78万吨；截至2月12日，保税区库存6.74万吨，周环比-0.20万吨。

【逻辑】AI预期担忧引发金融市场恐慌情绪显露，昨夜盘铜价出现较大回撤。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，需求端临近假期疲软，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12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2670元/吨，环比-5元/吨；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 12 日氧化铝港口 23.5 万吨, 环比上周+1.3 万吨; 氧化铝厂厂内库存 124.86 万吨, 环比上周-0.2 万吨; 电解铝厂厂内库存 363.88 万吨, 环比上周+1.8 万吨; 2 月 12 日氧化铝仓单总注册量 27.68 万吨, 环比前一周+6.12 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 2.9 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, 节前空单择机平仓

【观点】: 区间震荡

◆铝: 宏观不确定性较强, 节前谨慎低多或观望为主

【现货】: 2 月 12 日, SMM A00 铝现货均价 23350 元/吨, 环比+90 元/吨, SMM A00 铝升贴水均价-160 元/吨, 环比+30 元/吨, 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 12 日当周, 铝型材开工率 25.5%, 周环比-10.5%; 铝板带 63.0%, 周环比-3.0%; 铝箔开工率 71.4%, 周环比不变; 铝线缆开工率 53.0%, 周环比-5.0%。

【库存】: 据 SMM 统计, 2 月 12 日国内主流消费地电解铝锭库存 89.2 万吨, 环比上周+5.6 万吨; 2 月 5 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 3.9、0.5 万吨, 总计库存 4.4 万吨, 环比上周+0.05 万吨。2 月 12 日, LME 铝库存 48.4 万吨, 环比前一日-0.2 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 5.6 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, 单边多单节前适当降低仓位

【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 12 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12日社会库存为4.44万吨，环比上周-0.15万吨，库存持续去化中。2月12日铸造铝合金仓单总注册量6.66万吨，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/吨附近与铜价高位的系统性影响，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，节前需求疲软

【现货】2月12日，SMM 0#锌锭均价24480元/吨，环比+20元/吨；SMM 0#锌锭广东均价24450元/吨，环比+10元/吨。据SMM，随着春节逐渐临近，市场出货贸易商较少，下游大厂同样陆续放假，市场交投清淡。

【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12日，上海锌锭现货升贴水-30元/吨，环比0元/吨，广东现货升贴水-60元/吨，环比-10元/吨。初级消费方面，截至2月12日，SMM 镀锌周度开工率16.25%，周环比-22.35个百分点；SMM 压铸合金周度开工率21.6%，周环比-20.82个百分点；SMM 氧化锌周度开工率33.82%，周环比-16.55个百分点。上周锌价大幅回落，但叠加春节临近企业放假影响，三大加工行业开工率季节性走弱，镀锌、压铸合金和氧化锌环比分别下降7.49、3.95和8.15个百分点；假期临近，终端及贸易商采购情绪受抑制，现货升贴水震荡运行，成品库存累积，原料库存小幅下降；1月采购经理人指数环比走弱至荣枯线下方，但超过近年来季节性同期水平；1-11月全球精炼锌消耗量同比增长仅0.87%，国内需求强于海外，1-11月中国精炼锌终端累计需求同比增长5.6%。

【库存】国内社会库存累库，LME库存去库：截至2月12日，SMM七地锌锭周度库存16.04万吨，周环比+2.65万吨；截至2月12日，LME锌库存10.35万吨，环比-0.18万吨。

【逻辑】基本面供需双弱，金融市场风险偏好承压，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：CPI前夕市场谨慎交易，同时上期所仓单大幅增加，锡价夜盘回落

【现货】2月12日，SMM 1#锡391650元/吨，环比上涨2950元/吨；现货升贴水报+700元/吨，环比下跌600元/吨。沪锡日内宽幅震荡，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。今日参与报价贸易商偏少，多反馈本周为节前最后一周，普遍进入春节假期，下游节前备货基本已完成，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12日，LME库存7490吨，环比减少60吨，上期所仓单10296吨，环比增加3780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：镍矿供应收紧预期缓和，宏观走弱盘面有所调整

【现货】截至2月12日，SMM1#电解镍均价145350元/吨，日环比上涨2750元/吨。进口镍均价报140750元/吨，日环比上涨3000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12日，LME镍库存286383吨，周环比增加312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】日间沪镍盘面维持偏强，夜盘在宏观和消息面带动下整体走弱。消息面上，菲律宾矿商称，对印尼镍矿石出口量可能翻倍，缓和对印尼镍矿供应不足预期。此前ESDM部矿产和煤炭总干事Tri Winarno透露2026年批准的镍矿生产配额在2.6亿吨到2.7亿吨之间，此外，WBN年度生产和销售(内部和外部)量为1200万吨(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，宏观情绪转弱，市场对印尼镍矿供应收紧的预期有所缓和，需求偏弱仍有制约，预计区间调整为主，主力参考132000-140000，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132000-140000，节前轻仓谨慎操作

【短期观点】区间调整

◆不锈钢：原料消息预期逐步消化，盘面震荡下跌供需缓慢修复

【现货】据Mysteel，截至2月12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350元/吨，日环比上涨70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，社会库存累积，仓单近期也有增加。截至2月13日，无锡和佛山300系社会库存47.03万吨，周环比增加1.17万吨。2月12日上期所不锈钢期货库存55313吨，周环比增加9283吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，夜盘在原料镍和宏观整体情绪转弱的带动下，下跌幅度扩大。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，美国劳工部周四公布，截至2月7日当周，各州初领失业救济金人数经季节性调整后减少5000人至22.7万人，略高于市场预期的22.2万人。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。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，原料端消息面影响逐步消化，钢厂减产供应缩量预期，淡季需求提振和库存消化仍不足，不锈钢供需缓慢修复基本面相对平淡。短期主力参考13500-14000，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 13500-14000

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：基本面维持韧性，夜间宏观情绪转弱

【现货】截至2月12日，SMM电池级碳酸锂现货均价14.25万元/吨，工业级碳酸锂均价13.9万元/吨，日环比均上涨4500元/吨；电碳和工碳价差3500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价13.65万元/吨，工业级氢氧化锂均价12.6万元/吨，日环比均上涨2000元/吨。近两日资金情绪偏强带动盘面上涨，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12日，SMM碳酸锂周度产量20184吨，周环比减少560吨。上周产量数据继续下滑，近期锂辉石减量幅度较大，云母和盐湖整体持稳小减为主，节前盐厂检修计划推进，供应下滑幅度较往年来看偏常态，整体符合预期。

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

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

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面维持偏强震荡，节前持仓减少，截至收盘主力合约LC2605上涨3.66%至149420。消息面上，雅保公司宣布将暂停位于西澳大利亚的Kemerton氢氧化锂加工厂，立即将1号产线置于维护保养状态。其在澳大利亚的采矿权益，包括Greenbushes矿和Wodgina矿的股份及其在西澳的勘探权益不受影响。基本面变动不大，上周产量数据继续下滑，近期锂辉石减量幅度较大，云母和盐湖整体持稳小减为主，节前盐厂检修计划推进，供应下滑幅度较往年来看偏常态，整体符合预期。需求整体预期偏乐观，今年季节性影响弱化，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。上周全环节维持2000吨以上去库，上游冶炼厂库存节前进一步减少，下游上周有一定量补库，电芯厂和贸易商库存继续下降，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。节前部分多头有抢跑心态，但昨夜宏观整体有转弱迹象，或对情绪有一定施压，盘面可能出现调整，长假宏观及外盘风险不可控程度较高，节前观望为主谨慎操作，主力参考14.2-15万区间运行。

【操作建议】观望为主

【短期观点】宽幅调整

◆多晶硅：多晶硅期货节前震荡，建议平仓或减仓过节

【现货价格】2月12日，据SMM统计N型复投料53250元/吨，下跌400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，期货震荡，主力合约报收49015元/吨，下跌165元/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。节后需求恢复节奏与出口退税带来的抢出口效应，将成为影响短期市场走势的关键变量。若春节后下游电池片、组件企业复工复产进度加快，排产出现明显提升，终端光伏装机需求同步释放，那么多晶硅的采购需求有望逐步回暖，库存压力得到缓解，期货市场有望企稳反弹。此外，若后续出台相关光伏装机刺激政策，则有望带动下游电池片、组件环节的需求回升，进而增加排产，从而向上游多晶硅传导，有利于消化行业库存，推动价格重心上移。但若需求依旧疲弱，则多晶硅价格依旧承压。节前建议平仓或减仓过年，预祝大家马年快乐。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅节前交投清淡，建议平仓或减仓过节

【现货价格】2月12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8335元/吨，下跌35元/吨。2月延续弱供需，预计产量和需求均大幅下降。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，其中新疆产量下降9900吨。需求端依旧不容乐观，但周度需求端并未有太大下滑。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，预祝大家马年快乐。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：供需双弱，关注螺矿比下跌机会

【现货】

现货持稳，节前成交基本停滞。现货卷螺价差160元/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/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。铁水产量低位回升。本周铁水+2至230.5万吨。品种材维持减产。五大材产量-3.3至820万吨；其中螺纹-22至169万吨；热卷-1.4至308万吨。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-71至690万吨；其中螺纹-44至104万吨；热卷-9万吨至296万吨。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+104万吨至1442万吨。本期螺纹钢库存+65万吨至585万吨；本期库存+12万吨至378万吨。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，昨日螺纹和热卷分别收于3050元和3218元。本周钢联数据显示，铁水回升，品种材产量季节性下降，品种材表需下降，库存累库。累库幅度与去年相当。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；近日资金减仓过节，钢价弱势运行，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。卷螺差收窄至168元，预计维持收窄趋势。考虑铁水回升，关注螺矿比下跌机会。

◆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12日收盘，铁矿主力合约-0.59%（-4.5），收于759.5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230.49万吨，环比+1.91万吨；高炉开工率80.13%，环比+0.6%；高炉炼铁产能利用率86.41%，环比+0.72个百分点；钢厂盈利率38.57%，环比-0.86%。

【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12日，45港库存16946.32万吨，环比-194.39万吨；日均疏港量环比大幅走高，港口库存转为降库。钢厂进口矿库存环比+387.29万吨至10703.93万吨。

【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，铁水产量环比加速回升，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，港口库存止增转降，受钢厂补库影响疏港量环比继续大幅走高，港口库存部分转移为钢厂库存，但总库存水平依旧偏高。展望后市，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，节后关注钢厂复产速度。

◆焦煤：山西产地煤价松动，蒙煤高位回落，盘面震荡

【期现】

截至2月12日收盘,焦煤期货震荡走势,以收盘价统计,焦煤主力2605合约-3.5(-0.31%)至1120.0,焦煤远月2609合约-3.5(-0.29%)至1200.0,5-9价差走平至-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+100.0元/吨;S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1167/吨(对标),环比+0.0元/吨,蒙5仓单基差+47.0元/吨。

【供给】

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

截至2月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12日,全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.8万吨/日,周环比+0.6万吨/日,247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日,周环比+0.0万吨/日,总产量为111.0万吨/日,周环比+0.6万吨/日。

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

【库存】

截至2月12日,焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸)周环比-50.6至4334.4万吨。其中,523家矿山库存环比-6.6至536.0万吨,314家洗煤厂环比-39.1至503.6万吨,全样本焦化厂环比+27.6至1330.0万吨,247家钢厂环比+14.1至838.3万吨;沿海16港库存环比-28.3至668.6万吨;三大口岸库存-18.3至458.0万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡偏弱走势。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,近日流拍率回落,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,蒙煤报价近期回落,临近春节通关逐步回落,过节期间闭关。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,下游补库完毕,焦企、钢厂累库,煤矿、洗煤厂、港口、口岸均去库,整体库存中位略降。策略方面,春节前现货补库结束,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1050-1200。

◆焦炭:工厂价格持稳,港口贸易价格稳中偏弱,盘面震荡

【期现】

截至2月12日收盘,焦炭期货震荡走势,以收盘价统计,焦炭主力2605合约-3.0(-0.18%)至1664.0,焦炭远月2609合约-3.0(-0.17%)至1739.0,5-9价差走平至-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日执行并持稳。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+66.0;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+70.0。

【利润】

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

【供给】

截至2月12日,全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.8万吨/日,周环比+0.6万吨/日,247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日,周环比+0.0万吨/日,总产量为111.0万吨/日,周环比+0.6万吨/日。

【需求】

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

【库存】

截至2月12日，焦炭总库存1050.7万吨，周环比+7.9万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存82.8万吨，周环比+0.1万吨，247家钢厂焦炭库存697.9万吨，周环比+5.5万吨，港口库存270.0万吨，周环比+2.3万吨。

【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日开始执行并持稳，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，补库结束后供需双弱，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1600-1750。

◆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5300元/吨；宁夏5250元/吨；青海5250元/吨。

【期货】

截止2月12日收盘，硅铁主力合约-1.47%（-82），收于5500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5560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-260元/吨，宁夏即期利润-130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下行，节前盘面维持减仓。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5660元/吨；广西5750元/吨；宁夏5790元/吨；贵州5700元/吨。

【期货】

截止2月12日收盘，锰硅主力合约-0.45（-26），收于5800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 230.49 万吨，环比+1.91 万吨；高炉开工率 80.13%，环比+0.6%；高炉炼铁产能利用率 86.41%，环比+0.72 个百分点；钢厂盈利率 38.57%，环比-0.86%。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行。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：巴西装船有所放缓，关注外盘带动

【现货市场】

豆粕：2 月 12 日，国内豆粕现货市场价格上涨，其中天津市场 3170 元/吨，涨 20 元/吨，山东市场 3070 元/吨，涨 10 元/吨，江苏市场 3060 元/吨，持稳，广东市场 3060 元/吨，涨 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 1.30 万吨，较前一交易日减 3.73 万吨，其中现货成交 1.30 万吨，较前一交易日减 3.43 万吨，远月基差成交 0.00 万吨，较前一交易日减 0.30 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 34.85%，较前一日下降 8.19%。

菜粕：2 月 12 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 10-20 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

平均预期高出 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 (SECEX): 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 (Anec): 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】

USDA 2 月供需报告上调巴西大豆产量, 但市场已有预期, 且中美领导人 4 月会面, 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, 叠加巴西 2 月装船进度有所放缓, 国内盘面存支撑。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, 关注年后二育带动

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 11.52 元/公斤, 较前一日上涨 0.03 元/公斤。其中河南均价为 12.18 元/公斤, 较前一日上涨 0.24 元/公斤; 辽宁均价为 11.5 元/公斤, 较前一日下跌 0.1 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 12 日当周,

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

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

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

【行情展望】

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, 春节临近, 市场供需都在高位, 但整体上备货力度不及出栏节奏, 基本面利好有限。预计年后, 供需博弈持续加大, 出栏仍将保持高位, 但目前二次育肥存栏量持续下滑, 年后需求或有短期提振。关注体重下滑情况, 盘面预计 05 维持底部震荡节奏。

◆玉米: 市场情绪提振, 盘面震荡走强

【现货价格】

2 月 12 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。东北港口玉米价格有涨, 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 0.8 万吨。鲢鱼圈 15% 水二

等玉米收购价 2280-2300 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 2320-2340 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2340-2360 元/吨，较昨日上涨 10-20 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 2 月 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。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 2 月 11 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 543.8 万吨，增幅 6.07%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 2 月 12 日，全国饲料企业平均库存 33.02 天，较上周增加 0.43 天，环比上涨 1.32%，同比上涨 9.66%。

【行情展望】

产区售粮持续缩量，下游深加工和饲料企业收购完成，陆续发布停收公告，玉米购销收尾，价格平稳运行。期货端受市场情绪强势而偏强运行，港口受提振小幅上涨，但产区因购销平淡价格未受调整。综上，玉米市场购销清淡，现货价格未能形成单边正反馈，盘面上涨幅度受限；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，国内节前交投清淡

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货跌至五年新低，因对供应充足和需求疲软的担忧日益加剧。迪拜重要行业会议上的市场情绪普遍偏空，尤其对消费前景持悲观态度，目前非商业持仓在原糖期货上的空头仓位创下历史新高，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偏弱走势。

【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）棉花期货收高，周度出口销售数据表现尚可，给期价提供了支撑，价格整体保持温和反弹。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，刚需采购谨慎，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：

02 月 12 日，内地 3128 皮棉到厂均价 16390 元/吨，涨 50.00 元/吨；内地 32s 纯棉纱环锭纺价格 21900 元/吨，平；纺纱利润为-1704.88 元/吨，跌 55.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

截至 02 月 12 日，郑棉注册仓单 10889 张，较上一交易日增加 143 张；有效预报 1156 张，仓单及预报总量 12045 张，折合棉花 48.18 万吨。

◆ **鸡蛋：市场停报价增多，内销不及往年同期**

【现货市场】

因临近春节，市场成交量缩减，昨日开始多数市场无主流成交价格，截至 2 月 11 日主产区鸡蛋均价为 3.29 元/斤。

【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，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。

【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：关注春节期间 CBOT 豆类市场变化**

连豆油高开低走，春节临近，节前剩余一个交易日，资金外撤，获利了结为主，不过，CBOT 大豆电子盘上涨，CBOT 豆油电子盘高位震荡，连豆油跌幅有限。主力 5 月合约报收在 8082 元，与昨日收盘价相比

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

下跌 28 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 8460 元/吨，较昨日下跌 30 元/吨，江苏地区工厂豆油 2 月现货基差最低报 2605+380。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 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 9750-9950 元/吨，内陆报价为每吨 9850-10300 元，江苏地区工厂菜籽油 2 月现货基差最低报 2605+560。

【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，市场机构预计 2 月末库存仅有小幅下降，叠加 3 月产量将会恢复增长的潜在利空担忧，长线仍有再度承压趋弱并下探 4000 大关的风险。国内方面，年前仅有 1 个交易日，建议多看少动以离场观望为主，密切地关注春节期间马棕的表现以及对节后连棕油走势的指引。

豆油方面，近期 CBOT 豆油保持强势，盘面受到美国生物柴油政策明朗以及美国与印度达成协议的提振，不过盘面近两日展开获利了结的态势，主要是因为期货价格高，盘面处于 2023 年 10 月以来最高水平。因巴西大豆产区降雨，CBOT 大豆上涨，CBOT 豆油难以下跌。国内方面，春节期间 CBOT 大豆小幅上涨的概率较高，受到巴西大豆产区降雨导致收获放缓的提振。春节之后，贸易商集中补库，连豆油有上涨可能。现货随盘波动，基差报价以稳为主。

菜油方面，受马棕油下探 4000 令吉关口，连棕油走势承压，午盘后菜油跟随连棕油震荡走跌，下方关注整数关口 9000 元支撑。节前资金离场节奏加快，多空双方主动平仓致使国际关联品种对国内盘面传导效率下降。现货方面，价格跟随期货窄幅波动，基差报价整体偏稳。

◆ 红枣：市场情绪转淡，期价窄幅震荡

【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。本周新疆主产区灰枣收购均价参考 5.65 元/公斤，河北销区市场一级成品价格参考 7.80-8.30 元/公斤，阿克苏到沧运费参考 500-530 元/吨，毛利润折合 0.80 元/公斤，较上周持平。

期货市场，昨日主力合约(CJ2605)在(8820, 8890)元/吨区间窄幅震荡，收盘 8855 元/吨，涨 75 元/吨，涨幅 0.85%，成交 5.22 万，持仓量 10.81 万，日减仓 5373 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，期价位于低估值区间震荡波动，节后红枣市场进入消费淡季，仍面临库存消化压力，叠加套保压力，预计节后期价将震荡偏弱运行。需重点关注节后销区走货、库存去化进度及产区现货报价，操作上建议轻仓波段，严控风险。

◆ 苹果：库存偏低，盘面增仓上行

【行情分析】

现货市场方面，各大产区进入收尾阶段，周内山东产区整体发运量仍较多，礼品盒、筐装货源继续发往市场，小单车及外贸渠道要货增加。陕西产区果农仍以高次、低价货源走货为主，通货成交仍显清淡。延安整体出货尚可，渭南产区因质量问题成交一般。甘肃产区周内甘肃产区客商包装前期订购货源及自存货源发货，庆阳果农成交好转，静宁客商货调货增多。广东批发市场苹果到车量持续增加，2月12日，槎龙批发市场到车约53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11日，全国主产区苹果冷库库存量为588.15万吨，环比上周减少31.65万吨。其中：山东产区库容比为45.07%，较上周减少1.98%，陕西产区库容比为46.74%，较上周减少2.08%，甘肃产区库容比为39.09%，较上周减少4.63%，辽宁产区库容比为53.84%，较上周减少2.97%。

期货市场，苹果主力合约（AP2605）震荡走强，市场交投氛围活跃，连续两日增仓，主力合约收盘9739元/吨，上涨1.73%；盘中最高9764元/吨，最低9606元/吨，持仓量11.26万手，增仓9935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12日，亚洲PX价格下跌，原料走势整体偏强，不过日内期货市场回调整理，PTA期货高开低走，PX商谈价格同步回落。临近春节市场商谈成交气氛偏清淡，尾盘窗口成交一般。浮动价低位僵持，3、4月差维持在-2，浮动3月在-6/-5，4月在-3/-1.5左右。尾盘实货3月在903/918商谈，4月在910/914商谈。一单3月亚洲现货在909成交（托克卖给道达尔），一单4月亚洲现货在910（恒力卖给BP）成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

2月12日，亚洲PX下跌7美元/吨至910美元/吨，折合人民币现货价格7285元/吨；PXN至296美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止2月12日，国内PX负荷至92%（+2.5%），亚洲PX负荷至83.7%（+1.3%）。

需求：截止2月12日，独山能源250万吨PTA装置停车，PTA负荷为74.8%（-2.8%）。

【行情展望】

PX高效益下2月亚洲及国内PX负荷高位运行；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12日，PTA期货高开低走，市场商谈氛围清淡，现货商谈稀少，基差变动不大。2月货在05贴水60~85附近商谈，价格商谈区间在5160~5245。主流现货基差在05-73。

【利润方面】

2月12日，PTA现货加工费至433元/吨附近，TA2605盘面加工费431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12日，聚酯装置中一套50万吨瓶片重启外，新增5家聚酯工厂装置检修，综合聚酯负荷继续下降至77.7% (-0.5%)。江浙终端全面放假中，江浙加弹综合开工下调至5%：萧绍2-3成附近，常熟、太仓、长兴、慈溪全面放假。同时，对节后的原料备货仍有所追加，本周三涤丝产销集中释放，尤其是下游加弹厂的备货增加。目前对春节后的原料备货，生产工厂部分未备货或少量备货在15-20天；备货多的年后可用25-30天。

【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12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。短纤期货震荡走低，期现及贸易商成交少，下游多已放假。半光1.4D主流商谈重心在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22%。

【利润方面】

2月12日，短纤现货加工费至937元/吨附近，PF2604盘面加工费至944元/吨，PF2605盘面加工费至917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12日，内盘方面，上游聚酯原料震荡下跌，因早盘原料期货偏强，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部上调10-20元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡。2-4月订单多成交在6220-6320元/吨出厂不等，略低6200-6210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，聚酯瓶片工厂出口报价局部上调，华东主流瓶片工厂商谈区间至840-870美元/吨FOB上海港不等，局部略高875美元/吨FOB，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至835-860美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

2月12日，瓶片现货加工费569元/吨附近，PR2605盘面加工费425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。

◆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12日，乙二醇价格重心震荡走弱，市场商谈清淡。日内现货商谈成交围绕05合约贴水112-120元/吨展开，3月下期货成交在05合约贴水33-35元/吨附近，临近假期贸易商多离场观望。美金方面，乙二醇外盘重心小幅走弱，早上到港出货435美元/吨附近成交，个别外商参与报盘，远月船货商谈在450美元/吨附近。午后乙二醇盘面下行，3月初船货商谈重心回落至446-447美元/吨附近，成交少闻。

【供需方面】

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

库存：截止2月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12日，纯苯市场价格偏弱震荡；亚盘时间原油走势僵持，中国春节临近业者离场观望增加，个别纸货商谈跟随盘面走势为主。至收盘：江苏港口现货6090，2月6120，3月6180，4月6215。

【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1382）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12日，华东市场苯乙烯市场小幅走软，库存回落有限，出口成交放量，货源供应偏紧带动基差重心走高，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，苯乙烯行业开工平稳，行业利润率尚可。据PEC统计，至收盘现货7590~7630（03合约+130~145），2月下7590~7630（03合约+135~140），3月下7630~7670（03合约+170~180），4月下7620~7650（04合约+165~170），单位：元/吨。

【利润方面】

2月12日，非一体化苯乙烯装置利润至591元/吨附近。

【供需方面】

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

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

【行情展望】

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1382）逢高做缩。

◆ LLDPE：下游放假，套保开单放量

【现货方面】2月12日现货线性价格：华北6530（-40）/05-200（+10）华东6600（+0）/05-130（+50）华南6750（+0）/05+20（+50）

【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12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12日太仓现货成交：2215-2225 (+5)，基差：05-20 (+10)

【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】

12日液碱现货价格稳中有升，以山东地区为例，临近春节，省内液氯出货不佳，价格低位后，部分装置开工不稳，加上节前低价清库，库存下滑明显，山东低度碱市场价格大部分价格继续上调。其中鲁西南32%离子膜碱主流成交590-630；鲁中东部32%离子膜碱主流成交570-620，50%离子膜碱主流成交990-1100；鲁北32%离子膜碱主流成交550-630；鲁南32%离子膜碱主流成交630-640。

【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】

12日烧碱期货震荡偏强震荡，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】

12日PVC现货市场交投维持平淡，春节假期临近，市场陆续休市，现货报价较少，盘中挂盘成交气氛偏弱，部分现货价格保持坚挺，终端少有询盘，华东地区电石法五型现汇库提维持在4700-4800元/吨，乙烯法僵持在4900-5000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】

12日PVC期货震荡走弱，现货价格整体维稳为主，但终端少有询盘，部分区域报价小幅下滑，春节假期临近，市场陆续休市，市场交投维持平淡，现货报价较少，盘中挂盘成交气氛偏弱。下周国内开工预期继续提升，行业库存整体快速增加，受春节假期影响，下游需求停滞，原料电石价格下调，成本支持走弱，宏观及预期欠佳，但考虑节后市场需求复苏及会议等预期，预计节前市场维持稳定。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】

12日国内尿素行情稳定为主，企业报价稳中小涨，受盘面消息带动，局部企业收单见好，随着企业收单进入尾声，报价进一步坚挺，部分业者逐渐退市观望。以山东地区为例，尿素行情小幅上涨，小颗粒主流出厂成交1760-1800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】

12日尿素期大幅上涨，现货价格稳定为主，企业报价稳中小涨，受盘面消息带动，局部企业收单见好，随着企业收单进入尾声，报价进一步坚挺，部分业者逐渐退市观望。从供应面来看，尿素日产预计在21-21.8万吨高位，装置运行稳定，短期供应充裕。需求方面，下周进入春节放假期间，下游终端复合肥企业部分停车，板材等其他工业也降至年内最低水平，工业需求明显减弱。农业方面，局部农业少量刚需存在，多数也随着春节的到来需求暂时搁置。出口方面，新配额尚未公布之前，出口低位波动，暂时对国内影响较小。目前来看，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。短期尿素价格大涨主要为情绪推动，而非供需层面的实质性改善，若无其他利好支撑，价格缺乏进一步上涨动力，然市场情绪推动下尿素价格易涨难跌，建议节前空仓观望。

◆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12日沙河地区重碱自提价格-16至1112元/吨，全国均价1220元/吨上下。

玻璃：2月12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SA605-0.94%收1162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 FG605-0.47%收 1065 元/吨; 基差方面, 沙河-30 元/吨, 华中 20 元/吨, 华东 150 元/吨。

【供需】

纯碱:

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

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

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

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

玻璃:

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

截至 1 月 30 日, 全国深加工样本企业订单天数均值 6.35 天, 环比 -31.9%, 同比 +323.3%。节前市场气氛转淡, 各区域深加工订单均有下滑, 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, 截止到 2 月 12 日, 全国浮法玻璃样本企业总库存 5535.2 万重箱, 环比 +228.8 万重箱, 环比 +4.31%, 同比 -12.28%。折库存天数 24.4 天, 较上期 +1.3 天。

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

【分析】

纯碱: 纯碱期货主力 SA605-0.94%收 1162 元/吨。现货方面, 节前市场价格震荡调整, 刚需成交为主。供应端, 产线负荷升降并存, 周产量环比增加; 需求端, 企业发货前期订单为主, 周出货量及出货率有所上升; 浮法玻璃日熔量降至数年来新低, 两条浮法产线放水, 光伏玻璃持稳。库存方面, 厂内库存略增, 社会库存持续下降。基本面延续供强需弱格局, 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 FG605-0.47%收 1065 元/吨。现货方面, 市场价格平稳, 刚需采购为主。供应端, 本周再增两条产线放水, 日熔量降至近年来新低; 需求端, 深加工订单减少, low-e 因白银上涨成本增加, 同时回款艰难, 下游需求总体较弱。库存方面, 周度厂内库存增加但同比不高, 中下游库存较高。基本面延续供需双弱, 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, 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, 胶价偏强震荡

【原料及现货】截至 2 月 12 日, 杯胶 55.00 (+0.50) 泰铢/千克, 胶乳 62.00 (+1.00) 泰铢/千克,

青岛保税区泰标 1990 (-10) 美元/吨, 泰混 15350 (-50) 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, SVRCV60 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 12 日, 丁二烯山东市场价 10600 (-50) 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 12500 (-100) 元/吨, 顺丁橡胶-泰混价差-2850 (-50) 元/吨, 基差-215(+205) 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 12 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 74.6%, 环比+2%; 高顺顺丁橡胶行业开工率为 79.6%, 环比+1%; 半钢胎样本厂家开工率为 56.4%, 环比-21.8%; 全钢胎样本厂家开工率 40.55%, 环比-32.9%。

【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 12 日报道: 国内丁二烯库存小幅下降, 样本总库存环比上周继续下降 3.27%。其中样本企业库存环比上周小幅下降 1.39%, 节前部分企业逐步减库存, 整体库存暂无压力表现。样本港口库存

环比上周下降 4.69%，周内虽有少量进口船货到港，但下游原料库存正常消耗且 2 月份进口量预期有明显下降，港口可流通贸易量有限，影响库存维持下降。

【分析】

2月12日，BR 跟随商品波动，合成橡胶主力合约 BR2603 尾盘报收 12715 元/吨，涨幅-1.93%（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，国内丁二烯供需增需减，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