

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：盘面宽幅震荡为主，交投趋于平静

昨日沪镍盘面维持宽幅震荡，夜盘小幅上涨，节前避险心态资金交投趋于平静。宏观方面，美国企业1月裁员人数同比大增118%创2009年以来同期新高；美国上周初请失业金人数录得23.1万人高于市场预期；近日美国财政部长贝森特预计美联储不会迅速采取行动缩减资产负债表，即便是在被提名为美联储主席的沃什领导下也是如此。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。镍矿方面，菲律宾镍矿报价继续拉涨，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，叠加基准价格上调，镍矿价格明显上涨。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，节前避险情绪升温宏观情绪目前暂稳，镍矿配额审批陆续推进，原料端支撑偏强，镍价预计宽幅震荡调整，主力参考130000-140000。

◆甲醇：基本面偏弱，地缘不确定性下，甲醇震荡格局延续

甲醇期货弱势盘整，基差略有走弱，全天整体成交一般。甲醇市场呈现供需双弱格局，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；港口与内地库存同步去化，但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；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。策略上，区间2100-2400。

◆螺纹钢：螺纹增仓下跌，价格弱势震荡

昨日SMM检修数据显示，高炉检修环比减少，建材检修量环比减少，热卷检修量环比增加。预计本周铁水回升，建材增产，热卷减产。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。

◆生猪：出栏量显著增加，需求支撑有限

现货价格持续走弱，市场出栏意愿持续增加，二次育肥出栏积极。目前距离节前卖猪时间已不长，出栏量维持高位。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。目前基本面利好有限，供需博弈持续加大，现货后续是否有支撑需关注屠宰备货增量。关注体重下滑情况，及节前出栏是否能缓解部分节后供应压力。盘面预计05维持底部震荡节奏。

[宏观金融]

◆股指期货：A股缩量震荡，TMT持续活跃

【市场情况】

周二，市场低开高走，主要指数多上行。上证指数收涨0.13%，报4128.37点。深成指涨0.02%，创业板指跌0.37%，沪深300涨0.11%、上证50涨0.18%，中证500跌0.06%、中证1000涨0.20%。个股情况跌多涨少，当日2195只上涨（71涨停），3128只下跌（10跌停），147持平。其中N电科、N爱得、N林平涨幅靠前，分别上涨596.30%、176.79%、55.57%，而天地在线、杭州解百、莱百股份跌幅靠前，各自下跌10.0%、9.99%、9.99%。

分行业板块看，TMT持续活跃，上涨板块中，文化传媒、教育、休闲用品分别上涨4.98%、3.25%、2.19%，人工智能主题活跃。消费板块集体回调，下跌板块中，房地产、酒类、零售分别下跌1.40%、1.38%、1.11%，光伏电池概念下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌不一：IF2603、IH2603分别收涨0.13%、0.37%，IC2603、IM2603分别收跌0.14%、收涨0.15%。四大期指主力合约基差有所回升，IF2603贴水0.30点，IH2603升水6.19点，IC2603贴水15.64点，IM2603贴水21.30点。

【消息面】

国内要闻方面，中国人民银行发布《2025年第四季度中国货币政策执行报告》指出，下阶段将继续实施好适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应。灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松。未来将常态化开展国债买卖操作，关注长期收益率的变化。针对市场对银行存款“流失”的担忧，央行分析指出，居民资产配置调整最终会回流到银行体系，并不意味着流动性状况出现较大变化。

海外方面，美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，美国就业增长数据预计将出现放缓，但这并不意味着经济增长势头减弱，而是反映了劳动力市场结构性变化。1月非农就业报告将于周三公布。美国能源部长克里斯·赖特最新表示，他将很快前往委内瑞拉，与该国领导层会晤，并就国有石油公司的未来展开讨论。但他坚称，特朗普政府对委内瑞拉的兴趣并不在于石油。

【资金面】

2月10日，A股市场交易量环比下降1500亿，合计成交额2.12万亿。北向资金当日成交额2585.63亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了3114亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日1055亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放2059亿元。

【操作建议】

节前最后一周，股指有望走出红包行情，可考虑买入平值看涨期权，或以牛市价差形式布局指数。持仓过节以价差组合为主，单边推荐周内止盈。

◆国债期货：债市暂难摆脱箱体震荡约束

【市场表现】

国债期货收盘表现分化，30年期主力合约涨0.01%报112.680元，10年期主力合约涨0.01%报108.485元，5年期主力合约持平于106.015元，2年期主力合约持平于102.482元。银行间主要利率债收益率涨跌不一。10年期国开债“25国开15”收益率持平报1.9210%，10年期国债“25付息国债16”收益率下行0.50bp报1.7950%，30年期国债“25超长特别国债06”收益率持平报2.2270%。

【资金面】

央行公告称，2月10日以固定利率、数量招标方式开展了3114亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量3114亿元，中标量3114亿元。Wind数据显示，当日1055亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放2059亿元。银行间市场资金面整体偏紧，DR001加权平均利率上行超9bp至1.36%上方。匿名点击(X-repo)系统上，隔夜报价在1.35%供给一般。非银机构以信用债为抵押融入隔夜以及跨节资金，报价分别升至1.6%及1.65%上方。除了春节前银行应对取现需求升温之外，周一的政府债缴款规模较大以及回购成交量高企

导致供需不稳定，这些均可能是流动性收敛的原因，后续还有赖于央行的扶助力度。

【操作建议】

10年期国债利率在及至1.8%关键点位后分歧加强，目前债市需求有所好转，但是市场暂时对于突破关键点位仍较为审慎，在缺乏增量信息前提下预计暂难突破震荡箱体。短期内需要关注的增量信息一是节前资金面季节性收敛，关注后续走势；二是短期将要公布通胀和金融数据，关注PPI成色。单边策略上不建议追涨，暂观望。移仓策略上，本月面临春节，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：静待美国关键数据公布市场波动转窄 贵金属小幅收跌

【市场回顾】

美国商务部公布，12月的零售销售环比持平远低于预期的0.4%，也低于11月的增长0.6%，剔除汽车和加油站销售的核心零售销售环比降0.1%。在13个零售类别中，有8类销售额出现下降。服装店和家具店销售同比下滑，汽车经销商销售额也录得下降，建材商店与体育用品店支出则实现增长，消费结构性分化反映低收入群体支出动能不足。市场预期今年1月下旬的严寒天气对美国大部分地区的经济活动形成抑制，使家庭需求的真实基本面难以准确评估。

美国克利夫兰联储主席Hammack表示FOMC可能会“在相当一段时期内”维持利率不变。

利率路径上扬或下移的风险大体上是平衡的。

政策处于良好状态，将观察形势如何演变，更倾向于对利率保持耐心。他认为劳动力市场似乎趋于稳定，通胀仍然太高但预计将在2026年放缓。通胀和劳动力市场仍然存在风险。

美国商务部长卢特尼克认为，世界上其他国家为了削弱该国出口竞争力而人为地推高了美元。他表示“世界其他国家都在向我们兜售商品，用我们的美元从我们下面买空我们的国家”，以此描述外国用从贸易中挣到的美元来再投资美国的金融资产。“现在，世界其他国家拥有的比我们拥有的他们多出了26万亿美元。所以，美元目前的汇率更合理，”卢特尼克说，“我们的出口增加了，这就是我们GDP增长如此迅猛的原因。”

特朗普预计下周与伊朗举行第二轮会谈，称“伊朗不会拥有核武器或者导弹”；若美伊谈判失败，或向中东再派一支航母打击群。

隔夜，临近春节假期投资者态度较为谨慎，市场静待美国非农等关键数据的公布为美联储货币政策前景提供更多线索，但在经济活动相对平稳情况下目前多数官员态度仍倾向按兵不动。美元指数止跌，美股则涨跌不一，贵金属在交易所银行等大幅压低交易杠杆后波动持续收窄呈现震荡整理，美盘时段价格回落小幅收跌。国际金价全天在开盘价附近窄幅震荡美盘早段一度升至最高的5077美元后快速跌超90美元后尾盘回升，收盘报5024.19美元/盎司，跌幅0.67%；国际银价在美盘时段一度失守80美元关口后收复，收盘报80.753美元/盎司，跌3.11%；国际铂金小幅下跌1.66%收于2084.17美元/盎司；国际钯金跌幅1.75%，收盘价为1706.17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，若出现利空消息价格不排除再度测试60日均线。在市场保持谨慎并不断降低杠杆水平情况下，若持仓过节需控制仓位并适时对冲下跌风险，关注金银比回升。

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，在波动率仍高企情况下价格存在多次测试60日均线可能，若资金情绪稳定则短期在70-90美元区间波动，单边建议谨慎观望，等待市场降波卖出虚值期权。

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：节前需求偏弱，关注宏观指引

【现货】截至2月10日，SMM 电解铜平均价 101725 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 101575 元/吨，分别较上一工作日+170.00 元/吨、+180.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 5 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-105 元/吨，分别较上一工作日-30.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM，因部分下游企业进入假期，且多数头部企业已完成节前备货，实际采购需求呈现减弱态势。

【宏观】①2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。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9日，LME 铜库存 18.91 万吨，日环比+0.48 万吨；截至2月9日，COMEX 铜库存 59.02 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】节前供需双弱，基本面变化有限，昨日铜价震荡运行。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、美国非农数据。

【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：消息扰动价格冲高回落，盘面缺乏趋势性上涨驱动

【现货】：2月10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 10 日氧化铝仓单总注册量 25.10 万吨, 环比前一周+6.16 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, 节前择机止盈

【观点】: 区间震荡

◆铝: 铝价宽幅震荡, 节前谨慎低多或观望为主

【现货】: 2 月 10 日, SMM A00 铝现货均价 23290 元/吨, 环比-110 元/吨, SMM A00 铝升贴水均价 -190 元/吨, 环比-20 元/吨, 现货贴水高位, 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%。行业进入淡旺季转换阶段, 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 10 日, LME 铝库存 48.7 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 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

【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 10 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停产应对，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 10 日铸造铝合金仓单总注册量 6.73 万吨，环比前一周增加 0.04 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，现货维持贴水

【现货】2 月 10 日，SMM 0# 锌锭均价 24460 元/吨，环比-200 元/吨；SMM 0# 锌锭广东均价 24440 元/吨，环比-200 元/吨。据 SMM，现货报价明显减少，整体报价表现坚挺，但下游基本放假，整体现货交投清淡，现货升水震荡运行。

【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 10 日，上海锌锭现货升贴水-35 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-55 元/吨，环比 0 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 10 日，LME 锌库存 10.68 万吨，环比-0.02 万吨。

【逻辑】基本面供需双弱，市场等待宏观指引，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，锡价偏强震荡

【现货】2月10日，SMM 1# 锡 385700 元/吨，环比上涨 12200 元/吨；现货升贴水报+1300 元/吨，环比不变。沪锡日内宽幅震荡，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一般，多反馈本周为节前最后一周，大部分下游在小年前停产放假，在做放假前准备，鲜有下游入市采买，市场整体交投表现愈发冷清。

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

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

【需求及库存】根据 SMM 统计，12 月焊锡行业整体开工率为 72.7%，环比下降 1.1%，同比亦降低 3.3%。按企业规模来看，大型焊料企业开工率为 77.7%，环比下跌 1.3%；中型企业开工率为 60.6%，环比微降 0.3%；小型焊料厂开工率为 61.9%，环比下降 1.9%。近期锡价大幅上涨导致下游订单明显收缩，企业开工普遍承压下滑。其中，大型企业因长期服务于半导体、新能源汽车等“高精新”领域，订单相对稳定，开工率下滑幅度较为有限；而中小型焊锡厂则面临更明显的订单减少压力，开工率跌幅更大。从终端消费结构观察，新能源汽车、AI 服务器等新兴领域持续提供订单支撑，其长期需求预期为行业带来一定的稳定性与增长潜力；相比之下，传统电子消费品及白色家电等领域表现疲软，订单缩减情况较为突出。

截至 2 月 10 日，LME 库存 7430 吨，环增加 400 吨，上期所仓单 6385 吨，环比增加 48 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：盘面宽幅震荡为主，交投趋于平静

【现货】截至 2 月 10 日，SMM1# 电解镍均价 138950 元/吨，日环比下跌 500 元/吨。进口镍均价报 134000 元/吨，日环比下跌 600 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10日，LME镍库存285750吨，周环比增加222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】昨日沪镍盘面维持宽幅震荡，夜盘小幅上涨，节前避险心态资金交投趋于平静。宏观方面，美国企业1月裁员人数同比大增118%创2009年以来同期新高；美国上周初请失业金人数录得23.1万人高于市场预期；近日美国财政部长贝森特预计美联储不会迅速采取行动缩减资产负债表，即便是在被提名为美联储主席的沃什领导下也是如此。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。镍矿方面，菲律宾镍矿报价继续拉涨，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。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，节前避险情绪升温宏观情绪目前暂稳，镍矿配额审批陆续推进，原料端支撑偏强，镍价预计宽幅震荡调整，主力参考130000-140000。

【操作建议】区间操作，主力参考130000-140000

【短期观点】宽幅震荡

◆不锈钢：盘面维持震荡调整，供需缓慢修复

【现货】据Mysteel，截至2月10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580元/吨，日环比下跌5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10日上期所不锈钢期货库存54130吨，周环比增加9509吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持震荡，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。镍矿来看，近期菲律宾矿山招标价格连续上涨；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。目前供方高镍生铁报价主要集中在1050元/镍（舱底含税）附近，市场情绪转冷，前钢厂加大减产力度，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，近期成本支撑仍存，钢厂减产供应缩量预期，淡季需求提振和库存消化仍不足。节前避险心态宏观驱

动偏弱，供需缓慢修复基本面相对平淡，短期预计震荡调整为主，主力参考 13500-14500，后续仍关注宏观变化及钢厂动态。

【操作建议】主力参考 13500-14500

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：消息面影响情绪稍有改善，盘面震荡小幅走强

【现货】截至 2 月 10 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 13.6 万元/吨，工业级碳酸锂均价 13.25 万元/吨，日环比均上涨 500 元/吨；电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 13.38 万元/吨，日环比上涨 750 元/吨，工业级氢氧化锂均价 12.32 万元/吨，日环比上涨 700 元/吨。节前避险心态交投偏冷，昨日现货价格继续小幅上调，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震荡小幅走强，早盘低开后逐步拉涨翻红，之后日内延续偏强运行，节前资金避险心态为主资金活跃度有所降低，截至收盘主力合约 LC2605 上涨 0.03% 至 137340。消息面上，昨日皮尔巴拉公告与天华新能签署为其两年的锂辉石精矿承购协议，每年供应 15 万吨锂精矿，PLS 有权选择每年增加供应量，且可选择在两年到期后，将协议延长 12 个月。该协议设定 1000 美元/吨的底价，价格不设上限，供货将在 2026 年收到 1 亿美元无息预付款后开启。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。近期宏观和商品快板整体节奏对碳酸锂价格影响较大，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。节前避险心态盘面波动收敛，目前单边方向性驱动比较不明确，预计维持震荡调整，主力参考 13.2-14.2 万区间运行。节前谨慎建仓，期货短线参与以日内区间操作为主。

【操作建议】区间操作

【短期观点】震荡调整

◆多晶硅：多晶硅期货偏弱窄幅震荡，节前交投清淡，建议平仓或减仓

【现货价格】2 月 10 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，仓单增加，期货震荡走弱，主力合约报收48950元/吨，下跌420元/吨。仓单增加230手至8840手，折26520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10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，期货继续震荡走弱，焦煤期货也走弱，主力合约报收8375元/吨，下跌75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/吨。唐山钢坯-10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。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】

昨日SMM检修数据显示，高炉检修环比减少，建材检修量环比减少，热卷检修量环比增加。预计本周铁水回升，建材增产，热卷减产。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。

◆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10日收盘，铁矿主力合约+0.0%(-)，收于761.5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839元。主力合约巴混基差42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-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】

昨日铁矿主力合约震荡运行，盘中黑色系增仓下跌，但随后收回跌幅。现货方面，价格较上期持稳，块矿价格有所上涨，主流货源充裕，临近假期成交量显著下滑。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，关注节后预复产速度。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，盘面震荡回落

【期现】

截至2月10日收盘，焦煤期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦煤主力2605合约-28.0（-2.44%）至1119.0，焦煤远月2609合约-26.0（-2.13%）至1196.5，5-9价差走强至-77.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1220元/吨，环比-40.0元/吨，基差+101.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1165/吨（对标），环比-4.0元/吨，蒙5仓单基差+46.0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4日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率86.7%，周环比-2.5%，原煤日产192.5万吨/日，周环比-5.3万吨/日，原煤库存546.9万吨，周环比-2.6万吨，精煤日产75.5吨/日，周环比-1.6万吨/日，精煤库存264.7万吨，周环比-2.5万吨。

【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】

昨日焦煤期货震荡下跌走势。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，盘面震荡回落

【期现】

截至2月10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-38.5（-2.26%）

至1665.0, 焦炭远月2609合约-34.5 (-1.94%) 至1739.5, 5-9价差走弱至-74.5。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+65.0; 日照准一级冶金焦贸易价格报1470元/吨, 环比-10.0元/吨, 对应港口仓单1734元/吨(对标), 基差+69.0。

【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10日收盘, 硅铁主力合约-0.71% (-40), 收于5580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】

昨日硅铁主力合约低开, 随后震荡上行。铁合金在线讯, 陕西电价结算出台, 无电厂企业电价上涨, 结算在0.51-0.54元/度, 涨幅各厂差异较大。基本面来看, 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，关注节后预复产速度。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10日收盘，锰硅主力合约-0.41%（-24），收于5818元/吨。

【成本】

内蒙成本5877元/吨，广西生产成本6283元/吨，内蒙生产利润-230元/吨。

【锰矿】

港口锰矿市场小幅上涨，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102.7万吨，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】

昨日锰硅主力合约低开，随后上涨修复跌幅。现货方面，尽管临近假期，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，关注节后预复产速度。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10日，国内豆粕现货市场价格稳中偏弱，其中天津市场3130元/吨，跌10元/吨，山东市场3040元/吨，持稳，江苏市场3020元/吨，持稳，广东市场3000元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交6.07万吨，较前一交易日增1.04万吨，其中现货成交5.07万吨，较前一交易日增0.44万吨，远月基差成交1.00万吨，较前一交易日增0.60万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为47.18%，较前一日下降11.73%。

菜粕：2月10日全国主要油厂菜粕成交0吨。全全国菜粕市场价格平稳，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】

美国农业部公布的2月供需报告显示，巴西2025/26年度大豆产量预估为1.8亿吨，高于1月预估的1.78亿吨，也高于分析师此前预期的1.7939亿吨。与此同时，美国2025/26年度大豆期末库存预估维持在3.5亿蒲式耳不变。

美国农业部周度出口检验报告：截至2026年2月5日当周，美国大豆出口检验量为1,136,099吨，符合市场预期的80-165万吨，前一周修正后为1,317,609吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为747,198吨，占出口检验总量的65.8%。

美国农业部日度销售报告：周一，私人出口商报告对中国销售264,000吨美国大豆，2025/26年度交货。美国大豆市场年度始于9月1日。

基于美国农业部压榨周报的计算结果：截至2026年2月6日当周，美国大豆压榨利润为每蒲2.99美元，比一周前上涨4.18%。作为参考，2025年的压榨利润平均为2.46美元/蒲，高于2024年的2.44美元/蒲。

马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）：截至2月6日，该州2025/26年度大豆收割进度已达种植面积的39.61%，比一周前的24.97%高出14.64%，比去年同期的28.58%高出11.03%。

据Spike Brokers分析师称：乌克兰Odesa港转基因大豆完税后交货出口价维持在每吨435美元，较前一周价格持平；含增值税的加工大豆价格则上涨至每吨472美元，较前一周上涨1美元。农户出货态度谨慎，加工企业虽保持采购意向，但并未加大收购力度。

【行情展望】

USDA2月供需报告上调巴西大豆产量，但市场已提前消化，短暂回落后受技术性买盘提振，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，节前备货需求持续放缓，行情缺乏支撑。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。盘面缺乏进一步驱动，关注成本端带动及巴西装运情况。

◆生猪：出栏量显著增加，需求支撑有限

【现货情况】

现货价格震荡下滑。昨日全国均价11.56元/公斤，较前一日下跌0.18元/公斤。其中河南均价为11.82元/公斤，较前一日下跌0.27元/公斤；辽宁均价为11.69元/公斤，较前一日下跌0.12元/公斤；四川均价为10.8元/公斤，较前一日下跌0.09元/公斤；广东均价为11.47元/公斤，较前一日下跌0.07元/公斤。

【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】

现货价格持续走弱，市场出栏意愿持续增加，二次育肥出栏积极。目前距离节前卖猪时间已不长，出

栏量维持高位。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。目前基本面利好有限，供需博弈持续加大，现货后续是否有支撑需关注屠宰备货增量。关注体重下滑情况，及节前出栏是否能缓解部分节后供应压力。盘面预计05维持底部震荡节奏。

◆玉米：市场购销转淡，盘面震荡运行

【现货价格】

2月10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。东北港口玉米价格上涨，25年15%水二等玉米收购价2280-2300元/吨，较昨日上涨10元/吨。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1万吨。鲅鱼圈15%水二等玉米收购价2280-2290元/吨左右，汽运日集港约0.3万吨。节前集港量下降，部分贸易商小幅上调收购价。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】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2026年第6周末，广州港口谷物库存量为112.00万吨，较上周的134.10万吨减少22.1万吨，环比下降16.48%，较去年同期的294.60万吨减少182.6万吨，同比下降61.98%。其中：玉米库存量为45.40万吨，较上周的66.30万吨减少20.9万吨，环比下降31.52%，较去年同期的160.00万吨减少114.6万吨，同比下降71.63%；高粱库存量为18.10万吨，较上周的9.90万吨增加8.2万吨，环比增加82.83%，较去年同期的73.50万吨减少55.4万吨，同比下降75.37%；大麦库存量为48.50万吨，较上周的57.90万吨减少9.4万吨，环比下降16.23%，较去年同期的61.10万吨减少12.6万吨，同比下降20.62%。

【行情展望】

东北地区玉米出售节奏放缓，下游深加工企业陆续发布停收公告，市场活跃不高，价格变化有限，北港因集港量下滑而库存保持低位，价格保持坚挺；华北地区到车辆逐步下滑，购销逐步转淡，价格窄幅震荡。需求端，深加工企业逐步进入停机检修期，补库意愿转弱；饲料企业节前备货基本完成，整体表现一般。综上，短期玉米购销清淡，价格难有较大幅度变化，整体维持震荡运行。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，国内现货保持稳定

【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货收跌，当前2025/26年度全球供应过剩预期令市场承压。巴西制糖比降至低位，不过全球供应过剩的压力仍在，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，原糖维持14-15美分之间窄幅震荡。国内方面，春节备货结束，但近期盘面偏强带动现货交投情绪有所改善，部分集团二次报价，整体成交尚可，不过春节临近，下游终端开始放假。从1月的产销数据，主产区广西、云南、广东产销数据来看，显示中性。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：假期临近下游暂停采购，国内价格调整空间有限

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货周二大体持稳，由于美国农业部(USDA)在月度供需报告中调降全球棉花需求及出口量预估并上调产量预估后，棉价回吐了此前的涨幅。USDA公布的2月供需报告显示，全球2025/26年度棉花产量预估为1.1986亿包，1月预估为1.1943亿包。全球2025/26年度棉花期末库存预估为7511万包，1月预估为7448万包。此外，美国农业部将全球2025/26年度棉花消费量预估下调了20万包，将出口量预估下调了6万包，同时还将美国2025/26年度棉花期末库存预估上调至440万包。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，仅少量零星补库，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，关注14500-14600附近支撑力度。

【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10日，郑棉注册仓单10686张，较上一交易日增加106张；有效预报1112张，仓单及预报总量11798张，折合棉花47.19万吨。

02月10日，内地3128皮棉到厂均价16240元/吨，涨80.00元/吨；内地32s纯棉纱环锭纺价格21900元/吨，平；纺纱利润为-1539.88元/吨，跌88.00元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：停报市场增多，蛋价稳中调整

【现货市场】

2月10日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数走低，主产区鸡蛋均价为3.33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，维持“快进快出”模式，产区蛋价稳定为主，暂停报价的地区逐渐增多。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 10 日，全国生产环节库存为 1.42 天，较昨日持平。流通环节库存为 1.76 天，较昨日持平。

【价格展望】

物流停运导致产区外发量逐步减少，市场转为内销主导，同时当前暂停报价的地区持续增加，市场按需交投，各环节采购意愿普遍降低，多以清理库存为主，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：受 MPOB 报告利空打压，油脂继续震荡偏弱调整

连豆油维持窄幅震荡的走势，CBOT 大豆电子盘下跌，CBOT 豆油电子盘下跌，国内市场已经处于节假日模式，市场报价极少，交易清淡，连豆粕期价区间运行。主力 5 月合约报收在 8098 元，与 9 日收盘价相比下跌 16 元。现货与基差报价均稳定为主。

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 8910 元/吨，较前一日下跌 74 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】

马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 公布最新一期供需月报显示，马来西亚 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；当月棕榈油出口量增加 11.44%，至 148.4 万吨。受访的分析师此前预计，马来西亚棕榈油库存为 291 万吨，产量量为 161 万吨，出口为 142 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油出口量为 399995 吨，较 1 月 1-10 日出口的 466457 吨减少 14.2%。

资深行业分析师 Dorab Mistry 周一接受媒体采访的时候表示，由于棕榈油在印度等价格敏感市场与大量南美豆油相竞争，预计到 4 月份，毛棕榈油价格可能会跌至每吨 4,000 马币 (1,017 美元) 下方。

监测数据显示 2 月 10 日，马来西亚 24 度报 1080 跌 5 美元，理论进口成本在 9209-9291 元，进口成本下降 64 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 10 元，其中天津亏损 261 元，广州亏损 299 元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货受 MPOB 报告显示库存仍处于 7 年新高，以及船运机构 AmSpec 数据显示前 10 日出口大幅下降的利空打压而承压回落。短线向下趋弱走低并寻求下方 4100 令吉的支撑作用。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡趋弱走低态势，短线向下趋弱并跌破了 9000 元的支撑作用，短线关注能否在 8900 元的半年线获得支撑而逐步止跌，不排除有进一步下探 8800 的可能和风险。

豆油方面，美国农业部月报发布在即，目前市场估计报告会上调巴西大豆产量预估，下调美国大豆期末库存。多空并存。若报告符合市场预估的话，中国将追加美国大豆订单的利好已经被市场消化，盘面有望展开获利了结走势。国内方面，距离春节假期只有三个工作日，资金外撤避险概率较大，上涨可能性不高。若 CBOT 豆类下跌，连豆油或将跌至 8000 附近，否则维持震荡格局不变。

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：现货企稳，期价底部震荡

【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。库存方面，据钢联数据显示，截止 2 月 5 日，全国红枣样本企业库存 11888 吨，较上周减少 1255 吨，环比减少 9.55%，同比增加 12.84%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2605）震荡偏弱，收盘 8670 元/吨，盘中最高 8730 元/吨，最低 8665 元/吨，跌 40 元/吨，跌幅 0.46%，成交 3.85 万，持仓量 12.32 万，日增仓 2458 手。

【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。尽管近期去库进度提速，但库存总量仍较大，一般货源清库压力仍存。目前期货处于低估值区间，节后红枣市场进入消费淡季，叠加套保压力，预计节后期价将震荡偏弱运行。

◆ 苹果：进入备货尾声，期价窄幅震荡

【行情分析】

现货市场方面，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。山东栖霞产区晚富士小单果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。以质论价。广东批发市场苹果到车量持续增加，2 月 10 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 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）窄幅震荡，收盘 9500 元/吨，小幅上涨 0.12%；盘中最高 9535 元/吨，最低 9453 元/吨，持仓量 9.48 万手，减仓 7593 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10日，亚洲PX价格上涨，主要来自原料价格上涨。成本端带动PX商谈水平上行，PTA期货因装置检修提振，但需求侧总共利空PX，不过日内也有个别PX工厂后市降负传闻，真实性存疑，后市继续跟踪。日内现货商谈气氛较一般，尾盘窗口内成交量有所反弹。**浮动价低位僵持，部分工厂有采购，3月在-5.5，4月在-2左右。**尾盘实货3月在906/909商谈，4月在909/908（long）商谈。一单3月亚洲现货在906成交（恒力卖给BP），两单4月亚洲现货均在910成交（ADNOC卖给GSC，恒力卖给GSC）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

2月10日，亚洲PX上涨9美元/吨至909美元/吨，折合人民币现货价格7277元/吨；PXN至297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10日，PTA期货震荡上涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差变动不大。本周在05贴水75附近商谈成交，价格商谈区间在5080~5145。2月下在05贴水57~60成交，3月中在05贴水43成交。**主流现货基差在05-75。**

【利润方面】

2月10日，PTA现货加工费至373元/吨附近，TA2603盘面加工费469元/吨，TA2605盘面加工费443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10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10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，贸易商、期现商优惠缩小，下游多停车放假，市场成交不多。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31%。

【利润方面】

2月10日，短纤现货加工费至987元/吨附近，PF2604盘面加工费至938元/吨，PF2605盘面加工费

至915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，负荷下滑至10~15%区间。

【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10日，内盘方面，上游聚酯原料震荡上涨，聚酯瓶片工厂报价多上调50-80元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般，市场逐步进入假期氛围。2-3月订单多成交在6240-6300元/吨出厂不等，略高6330元/吨出厂附近，少量略低6180-6220元/吨出厂附近，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多上调，华东主流瓶片工厂商谈区间至835-860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830-850美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

2月10日，瓶片现货加工费641元/吨附近，PR2605盘面加工费433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10日，乙二醇市场偏弱整理，市场商谈偏淡。日内乙二醇盘面窄幅波动为主，现货主流商谈成交围绕05合约贴水107-115元/吨展开，贸易商换手操作为主，整体成交缩量。美金方面，乙二醇外盘商谈偏淡，日内到港船货431-433美元/吨附近商谈成交。2月底3月初船货商谈在445-448美元/吨附近，2月底船货447美元/吨附近成交，个别供应商参与补货。

【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10日，纯苯市场僵持，价格环比略跌；日内原油震荡僵持，同时中国春节临近场观望增加，午后京博官宣苯乙烯装置重启不及市场传言，加工差快速扩大，纯苯价格变动有限。至收盘：江苏港口现货 6010，2月 6060，3月 6110，4月 6140。

【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 1439）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10日，华东市场苯乙烯市场宽幅震荡，随着春节假期临近，港口到货陆续增多，下游提货乏力，需求跟进低迷，随着苯乙烯价格重心的回落，下游行业利润略有修复，苯乙烯行业开工维持平稳，渤化正常运行，基差走势回落。据 PEC 统计，至收盘现货 7530~7620 (03 合约+130)，2月下 7530~7620 (03 合约+130)，3月下 7560~7650 (03 合约+165)，4月下 7550~7630 (04 合约+165~170)，单位：元/吨。

【利润方面】

2月10日，非一体化苯乙烯装置利润至 654 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，随着春节假期临近，港口到货陆续增多；需求端，下游行业利润略有修复，不过春节临近，部分下游负荷下降，2月苯乙烯供需预期转宽松。节前苯乙烯驱动有限，不过京博装置重启消息面仍有反复，不过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 1439）逢高做缩。

◆ LLDPE:下游放假，套保开单放量

【现货方面】2月10日现货线性价格：华北 6570 (+0) /05-200 (-50) 华东 6600 (+0) /05-170 (-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 10 日，社库累 2.28 万吨

【观点】现货价格变动不大，线性上游煤化工开单基差-200 左右，套保开单放量，下游基本放假，非标变化不大。整体下游放假需求偏弱，成交偏弱。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 10 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 4 日，上游累库 1.49 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 10 日太仓现货成交：2205-2215 (+5)，基差：05-25 (-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 4 日，港口去 6.11 万吨，内地去 5.58 万吨，代发增加 2.14 万吨

【观点】甲醇期货弱势盘整，基差略有走弱，全天整体成交一般。甲醇市场呈现供需双弱格局，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；港口与内地库存同步去化，但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；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】

10 日液碱现货价格稳中有升，以山东地区为基准，以山东地区为基准，山东胶东半岛部分报价虽有上移，实际商谈重心变动有限，鲁北及其它区域价格亦维持平稳，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，部分低价格略有收敛，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】

10 日烧碱期货延续上涨，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】

10 日国内 PVC 现货市场一口价企稳为主，盘面弱势波动盘中交投重心小幅走低，受节日影响内贸终端成交气氛放缓，外贸观望节后需求变化，华东地区电石法五型现汇库提在 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 4730 元/吨，环比前一交易下调 30 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】

10 日 PVC 期货震荡走弱，现货价格一口价报价坚挺，节前政策及宏观刺激欠佳，盘面偏弱震荡，部分节后预售货源价格随盘中价格小幅调整，然终端陆续停工放假，市场采购气氛不足，节前有价无市状态延续；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：印度招标带来出口预期，尿素价格坚挺运行

【尿素现货】

10 日尿素现货市场坚挺运行，目前春节订单继续累积，企业产销压力不大。以山东地区为例，尿素价格稳中上涨，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】

10 日尿素期货偏弱震荡，现货价格稳中小幅上调，产销压力不大，出口预期和市场情绪较好，使得尿素工厂报价坚挺，目前春节收单较为顺利，交投氛围环比明显改善。从基本面看，尿素供应预计高位缓增，库存延续去库，随着春节的临近，远途物流发运陆续减少，下游需求跟进减弱。综合来看，尿素基本

面仍偏弱，但节前价格或受印标预期影响情绪性波动加大。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10日沙河地区重碱自提价格-9至1121元/吨，广东地区重质纯碱送到价1350-1400元/吨。全国均价1220元/吨上下。

玻璃：2月10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SA605-0.85%收1171元/吨；基差方面，河北库提05-40，沙河送到05-20至30，湖北库提05-30，内蒙古厂提05-280至290，山东厂提05-10至20。

玻璃期货主力FG605-0.28%收1070元/吨；基差方面，沙河-51元/吨，华中-1元/吨，华东129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%。氨碱法纯碱理论利润-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SA605-0.85%收1171元/吨。现货方面，节前市场价格震荡调整，成交缩量。供应端，徐州丰成复产、南方碱业计划复产，周产量有上升趋势；需求端，补库逐渐收尾，下游刚需采购为主，周出货量及出货率持续下滑；下游浮法玻璃周产量低位再降，日熔量创数年新低，河北一条浮法玻璃

产线停产，光伏玻璃变化不大。库存方面，节前物流及下游多有停工，厂内库存高位略增，社会库存持续下降。基本面总体供强需弱，后续累库压力较大，同时下方成本支撑托底，短期震荡偏弱看待，参考1120-1220区间，关注产线变化及下游玻璃开工情况，节后检修与政策方面扰动仍待进一步观察，若检修超预期或政策利好可反弹空。

玻璃：玻璃期货主力FG605-0.28%收1070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，今日河北一条浮法玻璃产线停产，周产量环比再降，日熔量创近年来新低；需求端，下游企业节前备货收尾阶段，消费量总体环比下降。库存方面，厂内库存高位徘徊。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。需求端，节前多数加工厂已放假或准备放假。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，节后关注复工节奏及宏观政策变化。

【操作建议】

纯碱：观望为主

玻璃：观望为主

◆ 天然橡胶：市场情绪转暖，胶价延续涨势

【原料及现货】截至2月10日，杯胶54.30(+0.20)泰铢/千克，胶乳60.50(+0.50)泰铢/千克，青岛保税区泰标1960(+5)美元/吨，泰混15250(+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10日，丁二烯山东市场价10550(+75)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12550(+50)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2730(-30)元/吨，基差-310(+0)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4日，丁二烯港口库存38400吨，环比-2100吨；顺丁橡胶厂内库存为27100吨，较上期-550吨，环比-2%；贸易商库存为6030吨，较上期-750吨，环比-11.1%。

【资讯】

隆众资讯2月9日报道：北方华锦12万吨/年丁二烯装置2月8日临时性停车，预计13日左右重启，节前或暂无外销计划。

【分析】

2月10日，BR跟随商品波动，合成橡胶主力合约BR2603尾盘报收12860元/吨，涨幅+0.82%（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