

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]**◆ 碳酸锂：宏观风险释放消息面扰动，盘面大幅拉涨**

昨日碳酸锂期货盘面大幅拉涨，节日期间市场不确定风险释放，在宏观整体强劲和供应端消息面扰动的共振下，资金情绪高涨，主力合约 LC2605 上涨 10.56% 至 164120。消息面上，特朗普关税被判违宪后随即签署行政令宣布征收新关税，市场预期美国储能出口抢装可能打开新窗口；昨日市场传闻津巴布韦矿企出口再度被 MMCZ 叫停，目前各家矿企反馈口径有一定差异，仍需通过后续发运数据检验，但短期供应端不确定性对情绪或有带动。目前基本面变动不大，周度产量数据维持减少，近期锂辉石减量幅度较大，云母和盐湖整体持稳小减为主，上游盐厂检修，供应下滑幅度整体符合预期。需求整体偏乐观，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。截至节前数据社会全环节维持 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。整体来说，消息面带动情绪，现实基本面有韧性，需求预期无法证伪情况下价格或维持偏强，节前部分多头资金就已经有抢跑心态，假期宏观风险释放后情绪提振，短期仍以逢低偏多思路对待，前期多单持有，主力参考 16.2-17.4 万区间运行，风险点主要警惕宏观超预期变化。

◆ 甲醇：基本面偏弱，地缘影响下，甲醇偏强震荡

春节期间，美伊局势呈现出“边谈边打”的紧张对峙局面，核心分歧未消，地区局势持续紧张。节后市场焦点在伊朗限气导致的进口收缩与港口高库存的博弈。地缘局势是核心变量——若美伊冲突升级将推涨原油及甲醇成本；否则在国产高开工、下游需求淡季背景下，供需宽松格局延续，价格仍承压。短期预计震荡为主，关注港口去库节奏及中东事态进展。策略上，区间 2100-2400。

◆ 铁矿石：供应压力仍存，关注终端需求恢复情况

节后首日铁矿主力合约延续节前弱势表现，黑色系中炉料领跌，但铁矿与各品种比价均走弱。一方面，铁矿供应压力仍未缓解，高库存叠加高发运与现阶段尚未恢复的需求难以匹配；另一方面，尽管铁水已经复产，但持续性及复产高度仍需验证。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比大幅攀升，前期澳洲飓风短暂影响发运，但目前全球累计发运仍维持增长态势。到港量中枢回落，但今年以来到港量均值较历史同期相比依旧偏高，铁矿供应压力持续存在。需求端，铁水产量环比继续回升，且有所加速，但终端需求尚需时间恢复，若 3 月日均铁水均值为 235 万吨，铁矿仍有累库压力。展望后市，高供应压力是现实，但风险点为成材低库存下铁水复产弹性较大，另两会召开在即，关注政策是否超预期。此外，需关注矿价跌破 95 美金左右非主流发运的变化。短期矿价预计仍将偏弱运行，但追空性价比不足，可短空尝试。底部支撑暂时参考 690-700 左右。

◆ 棉花：USDA 农业展望论数据偏多，市场情绪整体乐观

洲际交易所 (ICE) 棉花期货在空头回补带动下上涨，市场密切关注美国关税动态，以及等待最新的周度出口销售数据。美国植棉意向下调、出口销售数据回暖，叠加 USDA 农业展望论坛给出 2026/27 年度全球减产、消费回升、库存去化的紧平衡预期，为美棉价格提供支撑。国内方面，新疆植棉面积调减预期、新周期目标价格补贴托底，叠加节后下游复工、“金三银四”旺季预期与纺企扩产带来刚性需求，国内棉市基本面整体坚挺。展望后市，全球棉花供需转向紧平衡、需求韧性延续构成核心利多，短期棉价偏强运行格局明确，后期需重点跟踪新季种植面积及下游复工及订单情况。

[宏观金融]

◆股指期货：节后市场情绪偏积极，股指放量上涨

【市场情况】

周二，A股市场主要指数高开高走，顺周期表现出色。上证指数收涨0.87%，报4117.41点。深成指涨1.36%，创业板指涨0.99%，沪深300涨1.01%、上证50涨0.23%，中证500涨1.12%、中证1000涨1.16%。个股情况涨多跌少，当日4006只上涨（109涨停），1392只下跌（21跌停），76持平。其中*ST云创、科力股份、通源石油涨幅靠前，分别上涨29.97%、26.03%、20.04%，而光线传媒、幸福蓝海、每日互动跌幅靠前，各自下跌19.98%、18.99%、16.88%。

分行业板块看，顺周期强势上行，上涨板块中，油气开采、贵金属、农化制品分别上涨10.70%、6.80%、5.50%，石油主题活跃。TMT集体回调，下跌板块中，影视院线、软件开发、游戏分别下跌7.50%、2.41%、1.81%，在线平台概念下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数上涨：IF2603、IH2603分别收涨0.94%、0.24%，IC2603、IM2603分别收涨0.91%、0.70%。四大期指主力合约基差转为贴水，IF2603贴水24.14点，IH2603贴水3.92，IC2603贴水21.31点，IM2603贴水28.77点。

【消息面】

国内要闻方面，国家能源局规划司司长任育之表示，2026年是“十五五”规划开局之年，将发布实施新型能源体系和系列分领域能源规划。在工程项目方面，将安全有序推进雅下水电工程建设，布局建设“三北”风电光伏基地、西南水风光一体化基地、沿海核电基地、海上风电基地，优化建设电力、油气等骨干通道。同时，加快建设一批“小而美”项目，包括实施电动汽车充电网络提升工程、布局建设风光氢氨醇一体化基地、建设光热发电工程、建成零碳园区等。此外，任育之指出，主要国家正加大氢能、固态电池、先进核电、海洋能等前沿技术研发应用，人工智能成为重塑国际能源格局的新变量。我国能源科技总体进入并跑为主、部分领跑的关键阶段，但仍面临原始创新能力不足、部分关键核心技术存在短板等问题。

海外方面，美国总统特朗普已告诉其顾问，他“倾向于在未来数日（对伊朗）进行初步打击”，然后在未来数月发动一场更大规模的军事打击，迫使伊朗“屈服”并按美方要求达成协议。报道援引特朗普政府内部知情人士的话说，尽管尚未作出最终决定，但特朗普倾向于在未来数日对伊朗进行初步打击，借此向伊朗领导人表明，伊朗方面必须同意放弃制造核武器的能力。特朗普正在考虑的打击目标范围广泛，包括伊朗伊斯兰革命卫队总部、伊朗核设施和弹道导弹等。报道说，如果“针对性的”初步打击未能迫使伊朗满足美方要求，特朗普“保留今年晚些时候进行（更大规模）军事打击的可能性”，以推翻伊朗最高领袖哈梅内伊。

【资金面】

2月24日，A股市场交易量环比上升1600亿元，合计成交额2.22万亿。央行以固定利率、数量招标方式开展了5260亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日14524亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼9264亿元。

【操作建议】

节后归来，A股迎开门红，主要受到长假期间海外权益资产上涨的带动，顺周期板块尤其体现全球流动性乐观预期。然而临近两会，并且仍有地缘政治风险的潜在扰动情况下，我们建议暂时以观望为主，牛市价差策略可适当平仓止盈。

◆贵金属：美联储官员态度偏鹰 美元指数回升贵金属止涨回落

【市场回顾】

消息方面，芝加哥联储主席Goolsbee称，最高法院推翻特朗普紧急关税虽加剧不确定性，但可能为通胀降温。政策不确定性固化了企业观望状态，却可能在通胀端带来缓解。他强调需看到通胀向2%目标回落的广泛证据才会支持降息，但仍对年内“多次”降息持乐观态度。美联储理事库克表示，AI已引发美国

劳动力市场的代际更迭，可能导致失业率上升，美联储可能无法以降息应对，货币政策可能陷入两难——降息既无法有效应对结构性失业，又可能推高通胀；AI 或先推高、后压低中性利率。理事沃勒认为，周一引发软件等行业股大跌的 Citrini 报告“夸大了 AI 对就业的潜在影响”，强调 AI 是种工具，不会替代人类。

据央视报道，美国媒体称美国政府正考虑以“国家安全”为由，对约六个行业加征新一轮关税。知情人士称，拟议关税可能涵盖大型电池、铸铁及铁制配件、塑料管道、工业化学品以及电网和电信设备等行业。

上金所通知，自 2026 年 2 月 24 日（星期二）收盘清算时起，Au (T+D)、mAu (T+D)、Au (T+N1)、Au (T+N2)、NYAuTN06、NYAuTN12 等合约的保证金比例从 21% 调整为 18%，下一交易日起涨跌幅度限制从 20% 调整为 17%；Ag (T+D) 合约的保证金比例从 27% 调整为 24%，下一交易日起涨跌幅度限制从 26% 调整为 23%；CAu99.99 合约保证金每手 200,000 元调整至每手 180,000 元。

隔夜，特朗普通过《贸易法》122 条款的 10% “全球关税” 正式生效，对市场的影响暂时缓和美股止跌回升，关注重新回到美国通胀和就业对货币政策的影响，在美联储官员释放谨慎预期的情况下，短期利率水平或保持不变，降息时点预期有所推迟。美元指数延续反弹，避险情绪减退，贵金属在国内春节开市后部分多头止盈离场而有所回调，上涨趋势暂缓。国际金价早盘小幅冲高在 5200 美元上方后持续震荡回调最多跌近 2.5% 至 5100 美元以下，收盘报 5142.61 美元/盎司，跌幅 1.64%；国际白银受到资金面及供应偏紧影响波动较大但跌幅小于黄金，收盘报 87.089 美元/盎司，跌幅 1.24%；铂金现货价格短期在多重因素影响尚未明朗情况下呈现震荡整理波动收窄，收盘报 2164.75 美元/盎司，涨幅 0.66%；钯金现货在现货供应偏紧驱动下独立上涨超 2%，收盘报 1779.78 美元/盎司，涨幅 2.36%。

【后市展望】

当前市场仍将进一步对特朗普关税的影响进行计价，尽管投资性质的金银进口关税被豁免，但政策本身对美元资产冲击下美元指数应声回落，近期金银 ETF 持仓有所回升，反映不确定性因素增加使投资者对贵金属配置需求持续增强，从而带来长期利多。但从过去的经验看，黄金大涨后都会出现因多头集中高位止盈而回落盘整的情况，现在也类似，行情或转入 2-4 个月的酝酿期积累新的突破前高动能。本周随着期货合约保证金下调使流动性改善商品市场包括有色贵金属等有望保持偏强震荡，但消息面包括近期美联储官员陆续释放偏“鹰派”的信号、本周特朗普还将发表国情咨文及英伟达将公布最新财报，相关不确定性都可能造成市场波动上升。黄金受避险情绪变化影响，建议在 20 日均线上方保持低多思路。

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，但受资金情绪影响容易出现“大涨大跌”波动率偏高，若在 60 日均线形成支撑可保持偏多思路但单边操作需做好仓位控制，或逢低构建期权牛市价差组合。

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，钯金供应趋紧使价格更抗跌。总体上铂钯跟随金银波动走势转入震荡整理，可卖出虚值期权赚取时间价值。

[有色金属]

◆铜：基本面供需双弱，铜价震荡运行

【现货】截至 2 月 24 日，SMM 电解铜平均价 101455 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 100925 元/吨，分别较上一工作日+1220.00 元/吨、+735.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 250 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-150 元/吨，分别较上一工作日+250.00 元/吨、-110.00 元/吨。据 SMM，因 SMM 始终对当月合约报价，根据月差转换，现货呈现对当月合约的升水状态。

【宏观】(1) 根据央视新闻，伊朗和美国新一轮谈判或将于 26 日在日内瓦举行。目前伊朗官方还没有披露更多相关细节，有伊朗政治分析人士表示，伊美双方都在外交和军事层面进行观望，谈判虽然没有破裂，但随时有失败的可能。(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维持低位，截至2月24日，铜精矿现货TC报-50.97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，受春节假期影响，下游需求表现平淡，进一步观望节后复工节奏与补库意愿。

【库存】LME铜累库，国内社会库存累库，COMEX铜累库：截至2月23日，LME铜库存24.32万吨，日环比+0.13万吨；截至2月20日，COMEX铜库存60.04万吨，日环比+0.17万吨；截至2月13日，上期所库存27.25万吨，周环比+2.36万吨；截至2月24日，SMM全国主流地区铜库存50.85万吨，周环比+17.72万吨；截至2月24日，保税区库存0.00万吨，周环比-6.94万吨。

【逻辑】春节假期归来首个交易日，铜价震荡偏强运行。近期价格主要在10万元/吨上方震荡，主要受国内春节假期需求疲软、LME库存持续累库以及CL溢价未再走扩等多重因素影响。但中长期来看，铜供需基本面变化有限，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，仍然看好铜价重心逐步上抬。节后建议关注下游复工节奏、海外宏观驱动，短期调整或提供长线多单布局机会。

【操作建议】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：节后首日偏强震荡，现货高库存压力仍持续

【现货】：2月24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24日氧化铝仓单总注册量32.79万吨，环比前一周+8.53万吨。

【逻辑】：节后首日氧化铝偏强震荡，现货市场贸易商报价小幅升水。供应端，假期内各地工厂停产放假，随着正月十五将近，氧化铝厂将陆续复产，行业开工率有望回升，整体供应仍保持刚性。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，远期的供应收缩预期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

【观点】：区间震荡

◆铝：宏观多空并存，现货季节性累库

【现货】：2月24日，SMM A00铝现货均价23390元/吨，环比+230元/吨，SMM A00铝升贴水均价-160元/吨，环比-40元/吨，现货贴水高位，市场交投冷清。

【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

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24日国内主流消费地电解铝锭库存110.8万吨，环比上周+25.1万吨；2月12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24日，LME铝库存47.4万吨，环比前一日-0.2万吨。

【逻辑】：节后首日铝价震荡偏强运行，市场仍围绕宏观面交易定价。当前宏观层面多空并存，中美领导人通话释放温和信号，阶段性缓和贸易紧张预期，但美联储降息节奏的不确定性和地缘政治因素仍制约风险偏好。基本面方面，LME铝库存延续去化态势，截至2月24日已降至47.4万吨，较节前减少0.2万吨。反观国内市场，沪铝则在季节性累库压力下承压运行。据SMM数据，截至2月24日国内铝锭社会库存已攀升至110.8万吨，较去年同期大幅增加约40万吨，市场普遍预期节后库存高点或达130-150万吨，创近五年新高，或成为压制沪铝价格的核心因素。展望短期行情，节后下游复工节奏将成为短期关键变量，而中长期来看海内外供应增量弹性有限，全球紧平衡格局维持，铝价长期看多逻辑未改。预计短期沪铝主力合约运行区间为22500-24500元/吨，LME铝价核心区间参考3000-3250美元/吨，建议密切关注节后库存拐点及下游复工进度。

【操作建议】：主力关注23000-23500支撑，单边逢低试多

【观点】：震荡偏强

◆铝合金：供需双弱，市场交投冷清

【现货】：2月24日，SMM铝合金ADC12现货均价23750元/吨，环比+100元/吨；江西保太网ADC12现货价23200元/吨，环比+100元/吨；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24日铸造铝合金仓单总注册量6.75万吨，环比前一周减少0.10万吨。

【逻辑】：节后首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。同时，原铝价格运行于23500元/吨附近与铜价高位的系统性影响，持续固化着生产成本中枢。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。据了解26年工厂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，短期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AD04空AL04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24日，SMM 0#锌锭均价 24650 元/吨，环比+310 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24610 元/吨，环比+300 元/吨。据 SMM，市场出货贸易商较少，市场交投清淡。

【供应】锌矿方面，截至 2 月 13 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 24.35 美元/干吨，周环比-0.53 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 24 日，上海锌锭现货升贴水-40 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-80 元/吨，环比-15 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 24 日，SMM 七地锌锭周度库存 20.97 万吨，周环比+6.12 万吨；截至 2 月 24 日，LME 锌库存 10.13 万吨，环比-0.03 万吨。

【逻辑】假期基本面变化有限，昨日锌价震荡整理。供应端来看，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。需求端则因假期影响疲软，加工行业开工率继续下降，成品库存累积。库存方面，全球锌锭显性库存压力有限，加工企业成品库存/原料库存比值仍位于低位，后续随着旺季需求回暖或存在补库空间。锌基本面整体良好，价格下方空间或有限，节后关注锌矿 TC 和旺季复产情况。

【操作建议】主力关注 24000 附近支撑，长线逢低多思路

【短期观点】震荡

◆**锡：Anthropic 出手缓解 AI 担忧，科技股反弹提振锡价**

【现货】2月24日，SMM 1# 锡 387350 元/吨，环比上涨 8600 元/吨；现货升贴水报+2000 元/吨，环比上涨 1300 元/吨。当前市场交投仍显清淡。下游焊料企业多数计划于 26 日至 28 日复工，部分企业延后至元宵节 3 月 3 日后返岗。由于节前锡价高位运行时，下游对节后订单预期偏谨慎，因此在节前价格回调窗口期，整体库存管理需求释放较为有限。当前市场仍处于节后恢复初期，现货市场表现清淡。

【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 25 日，LME 库存 7655 吨，环比减少 20 吨，上期所仓单 11781 吨，环比增加 1428 吨，社会库存 11373 吨，环比增加 1984 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，2 月 13 日印尼矿业部长称正在研究明年禁止锡出口。需求方面，节后随着贸易商及下游焊料、电子、光伏企业逐步复工复产，市场刚需采购预计将逐步回暖。然而，当前锡价绝对位置仍处历史高位，或将持续抑制下游企业的备库意愿和强度，需求复苏节奏可能较为平缓。综上所述，隔夜 Anthropic 发布的新产品被市场解读为与现有企业“合作而非取代”，缓解了投资者的恐慌情绪，科技股引领市场强劲反弹，提振锡价上行；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】低多思路

【近期观点】高位震荡

◆镍：假期风险释放宏观情绪好转，盘面偏强震荡

【现货】截至 2 月 24 日，SMM1#电解镍均价 142500 元/吨，日环比上涨 2400 元/吨。进口镍均价报 137900 元/吨，日环比上涨 2400 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，企业逢低采购，“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 24 日，LME 镍库存 287328 吨，周环比减少 402 吨；SMM 国内六地社会库存 73502 吨，周环比增加 1277 吨；保税区库存 2200 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面整体偏强震荡，假期风险释放，宏观带动有色板块整体偏强。宏观方面，美国总统特朗普新推出的 10% 的全球关税开始生效，标志着白宫开始采取行动以延续特朗普的贸易议程。产业层面，节后首日精炼镍现货成交整体一般，部分贸易商已提前休假，金川电解升贴水上涨。节前受印尼镍矿石出口量可能翻倍消息影响，印尼镍矿供应不足预期已有缓和，但配额缩减后镍矿现实供应紧张带动升水拉涨，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。假期结束高镍生铁市场逐步恢复，价格稳中偏强，钢厂仍未有大规模采购。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；下游三元抢出口预期，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，宏观情绪稍有好转但后续仍有不确定性，原料端有支撑，需求偏弱仍有制约，预计区间调整为主，主力参考 138000-145000 运行。

【操作建议】主力参考 138000-145000 区间操作

【短期观点】震荡调整

◆不锈钢：盘面震荡偏强，交易逻辑不改供需缓慢修复

【现货】据 Mysteel，截至 2 月 24 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14250 元/吨，日环比上涨 100 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 14100 元/吨，日环比持平；基差 335 元/吨，日环比下跌 125 元/吨。

【原料】镍矿底部支撑强，部分大k岛印尼镍矿升水拉涨至32-35美元/湿吨，菲律宾发往印尼的Ni:1.4%的CIF价格拉涨至63美元/湿吨。假期结束镍铁交投逐步恢复，目前部分供方高镍生铁报价上涨至1100元/镍（舱底含税）附近，市场报价有抬升趋势，铬铁价格仍较坚挺。

【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%。近期钢厂加大减产力度，部分钢厂停产检修。

【库存】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24日上期所不锈钢期货库存60810吨，周环比增加7287吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏强震荡，主要仍受宏观和原料的带动，交易逻辑变化不大。宏观方面，美国总统特朗普新推出的10%的全球关税开始生效，后续关注关税预期变动。此前印尼能矿部发布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，原料坚挺。假期结束高镍生铁交投逐步恢复，价格整体稳中偏强，部分供方高镍生铁报价上涨至1100元/镍（舱底含税）附近，市场报价有抬升趋势。近期钢厂有部分停产检修，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。社会库存消化不足小幅累积，仓单近期增加。总体上，假期宏观防线释放，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，成本和需求持续博弈。短期预计震荡调增，主力参考13800-14500，后续仍关注宏观变化及钢厂动态。

【操作建议】主力参考13800-14500

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：宏观风险释放消息面扰动，盘面大幅拉涨

【现货】截至2月24日，SMM电池级碳酸锂现货均价15.2万元/吨，工业级碳酸锂均价14.38万元/吨，日环比均上涨8250元/吨；电碳和工碳价差3500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价14.45万元/吨，日环比上涨7000元/吨，工业级氢氧化锂均价13.35万元/吨，日环比上涨6500元/吨。节后首个交易日市场情绪强劲盘面大幅上涨，现货价格上涨幅度也有扩大，现货采购观望居多。

【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。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，盐厂检修推进，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。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大幅拉涨，节日期间市场不确定风险释放，在宏观整体强劲和供应端消息面扰动的共振下，资金情绪高涨，主力合约LC2605上涨10.56%至164120。消息面上，特朗普关税被判违宪后随即签署行政令宣布征收新关税，市场预期美国储能出口抢装可能打开新窗口；昨日市场传闻津巴布韦矿企出口再度被MMCZ叫停，目前各家矿企反馈口径有一定差异，仍需通过后续发运数据检验，但短期供应端不确定性对情绪或有带动。目前基本面变动不大，周度产量数据维持减少，近期锂辉石减量幅度较大，云母和盐湖整体持稳小减为主，上游盐厂检修，供应下滑幅度整体符合预期。需求整体偏乐观，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。截至节前数据社会全环节维持 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。整体来说，消息面带动情绪，现实基本面有韧性，需求预期无法证伪情况下价格或维持偏强，节前部分多头资金就已经有抢跑心态，假期宏观风险释放后情绪提振，短期仍以逢低偏多思路对待，前期多单持有，主力参考 16.2-17.4 万区间运行，风险点主要警惕宏观超预期变化。

【操作建议】前期多单持有

【短期观点】偏强运行

◆多晶硅：多晶硅累库超预期，价格承压

【现货价格】2月24日，据 SMM 统计 N 型复投料 53000 元/吨，下跌 250 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】春节期间光伏产业链累库超预期，现货价格承压下跌 250 元/吨，期货跌幅较大，主力合约报收 47000 元/吨，跌幅超 4%。春节后产销仍未完全恢复，预计要等元宵节后需求情况才能明朗，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。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅成交依旧清淡，预计依旧震荡

【现货价格】2月24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】2 月延续弱供需，预计产量和需求均下降。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。节后关注需求的恢复情况，目前 2 月光伏需求排产下滑较大，关注 3 月订单的恢复情况；有机硅同样关注下游订单恢复情况是否会带动开工回升。主要价格波动区间或将在 8200-9200 元/吨，目前工业硅期价在价格区间下沿，若需求有所

好转有望带动价格上行，关注需求端产量变动情况。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：累库幅度可控，关注节后去库情况

【现货】

节后下游开工较少，现货成交不多。上海螺纹钢网价-10至3210元/吨；热卷-20至3220元/吨，5月合约基差25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。截止23日五大材小幅增产。五大材产量+10至804.75万吨；其中螺纹+1.2至170.4万吨；热卷+2至310万吨。

【需求】

节后开始验证现实需求情况，关注表需高度。受春节累库影响，这期表需处于季节性低位。出口方面，钢坯出口订单维持高位；据SMM披露钢材出港量维持高位。

【库存】

库存季节性累库，关注节后去库斜率。五大品种库存环比+270万吨至1712万吨。本期螺纹钢库存+129万吨至716万吨；热卷库存+63万吨至434万吨。从累库幅度看，当前五大品种累库幅度与去年相当。

【观点】

昨日期货开市，价格偏弱运行；贸易商和终端尚未开市，成交不多。期货下跌，现货跟跌不多，基差走强。节前钢厂铁水有复产迹象，铁水低位回升至230.5万吨，根据钢联估算，节后钢厂维持复产趋势。23日五大品种产量小幅回升，累库幅度比去年同期基本持平。钢材端库存压力可控，但原料价格整体偏弱，关注节后钢厂复产和终端补库能否带动钢价企稳。螺纹和热卷分别关注3030元/吨和3220元/吨支撑。

◆铁矿石：供应压力仍存，关注终端需求恢复情况

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-8至740元/湿吨，巴混-5至778元/湿吨，卡粉+5至859元/湿吨。

【期货】

截止2月24日收盘，铁矿主力合约-1.79%(-13.5)，收于740.5元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB粉和卡粉仓单成本分别为795元和825元。主力合约巴混基差50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38.53%，环比-0.86个百分点。

【供给】

本期全球发运环比大幅回升，澳洲飓风影响结束，发运开始恢复正常。全球发运回升至3320.9万吨。澳洲发运量2010.8万吨，环比增加540.2万吨，其中澳洲发往中国的量1709.1万吨，环比增加394.9万吨。巴西发运量702.5万吨，环比增加58.2万吨。45港口到港量2152.4万吨，环比减少265.6万吨。

【库存】

截至2月13日，45港库存16946.32万吨，环比-194.39万吨；日均疏港量环比大幅攀升，港口库存向钢厂库存转移。钢厂进口矿库存环比+387.29至10703.93万吨。

【观点】

节后首日铁矿主力合约延续节前弱势表现，黑色系中炉料领跌，但铁矿与各品种比价均走弱。一方面，

铁矿供应压力仍未缓解，高库存叠加高发运与现阶段尚未恢复的需求难以匹配；另一方面，尽管铁水已经复产，但持续性及复产高度仍需验证。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比大幅攀升，前期澳洲飓风短暂影响发运，但目前全球累计发运仍维持增长态势。到港量中枢回落，但今年以来到港量均值较历史同期相比依旧偏高，铁矿供应压力持续存在。需求端，铁水产量环比继续回升，且有所加速，但终端需求尚需时间恢复，若3月日均铁水均值为235万吨，铁矿仍有累库压力。展望后市，高供应压力是现实，但风险点为成材低库存下铁水复产弹性较大，另两会召开在即，关注政策是否超预期。此外，需关注矿价跌破95美金左右非主流发运的变化。短期矿价预计仍将偏弱运行，但追空性价比不足，可短空尝试。底部支撑暂时参考690-700左右。

◆焦煤：山西产地煤价偏弱运行，蒙煤高位回落，节后煤矿复产

【期现】

截至2月24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-19.5（-1.74%）至1101.5，焦煤远月2609合约-17.0（-1.41%）至1184.5，5-9价差走弱至-83.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1190元/吨，环比-30.0元/吨，基差+88.5元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1135/吨（对标），环比-32.0元/吨，蒙5仓单基差+33.5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23日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.7万吨/日，周环比+0.0万吨/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+0.0万吨/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23日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-314.6至4019.8万吨。其中，523家矿山库存环比-25.8至510.2万吨，314家洗煤厂环比-18.7至484.9万吨，全样本焦化厂环比-250.9至1079.1万吨，247家钢厂环比-17.9至820.4万吨；沿海16港库存环比+0.0至668.6万吨；三大口岸库存-1.3至456.7万吨。

【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，蒙煤报价偏弱运行，节后补库需求走弱，下游消耗库存为主，动力煤市场稳中有涨，不同煤种走势分化。供应端，春节假期结束，煤矿陆续复产，日产后将逐步回升；进口煤方面，口岸库存继续累库，蒙煤报价回落，春节期间闭关6天，23日开始恢复通关，当日通关达1300车以上。需求端，钢厂铁水产量保持低位，焦化利润修复，开工持稳，春节后下游补库需求有限。库存端，焦企、钢厂累库，煤矿、洗煤厂、港口、口岸均去库，整体库存季节性大幅下降。策略方面，节后补库需求走弱，煤矿逐步复产，海外市场扰动逐步消化，焦煤价格有下行压力，单边区间震荡偏弱看待，逢高做空焦煤2605合约，区间参考1000-1150。

◆焦炭：工厂价格持稳，节后有提降预期

【期现】

截至2月24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-47.5（-2.82%）至1634.5，焦炭远月2609合约-44.5（-2.54%）至1706.5，5-9价差走弱至-72.0。现货方面，节前主流焦企首轮提涨焦炭价格1月30日执行并持稳至今，港口贸易报价稳中偏弱运行。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+95.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1470 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1734 元/吨（对标），基差+99.5。

【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 23 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.7 万吨/日，周环比+0.0 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+0.0 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 23 日，焦炭总库存 1052.7 万吨，周环比+2.1 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 100.3 万吨，周环比+17.5 万吨，247 家钢厂焦炭库存 688.6 万吨，周环比-9.3 万吨，港口库存 263.9 万吨，周环比-6.1 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势。现货端，节前钢厂接受焦炭首轮提涨，截至目前持稳，节后钢厂有提降计划，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，春节期间开工持稳。需求端，钢厂铁水产量低位运行，钢价震荡走低，节后补库需求走弱。库存端，港口、钢厂均去库，焦化厂累库，整体库存中位略增，焦炭供需短期基本平衡。策略方面，短期焦炭价格持稳，后市存在宽松预期，焦煤价格下跌给出焦炭提降空间，单边震荡偏弱看待，逢高做空焦炭 2605 合约，区间参考 1550-1700。

◆硅铁：供需暂无重大矛盾，但向上缺乏驱动

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5200 元/吨；宁夏 5180 元/吨；青海 5200 元/吨。

【期货】

截止 2 月 24 日收盘，硅铁主力合约-0.11%（-6），收于 5470 元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场整体暂稳运行，府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 5380 元/吨。内蒙即期利润-360 元/吨，宁夏即期利润-200 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 28.35%，环比上周持平；日均产量 14005 吨，环比上周持平。周供应 9.80 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求 17833.4 吨，环比上周增 1.96%。五大材总产量 804.75 万吨，环比+10.69 万吨；总库存 1711.84 万吨，环比+269.11 万吨，其中社会库存 1181.97 万吨，环比+155.30 万吨，厂内库存 529.87 万吨，环比+113.81 万吨。

节后金属镁价格持稳运行，镁厂延续排单生产，下游企业询盘问价为主。府谷 99.9%镁锭报价 16500 元/吨出厂现金含税；成交 16400-16500 元/吨。

【观点】

昨日硅铁主力合约震荡运行，开盘后价格跟随黑色系走弱，但随后企稳，跌幅相较于黑色系其他品种更小，这主要由于硅铁基本面相对健康。基本面来看，节前硅铁供应维持稳定，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。现阶段合金厂利润有限，节后预计供应增长有限。炼钢需求方面，铁水产量环比继续回升且有所加速，但终端需求尚需时间恢复。成材库存偏低下钢厂复产弹性更大，整体

节后需求将继续边际改善。非钢需求方面，金属镁日产仍处于偏高水平，厂家排单生产为主，下游需求等待恢复。成本方面，兰炭价格持稳运行，宁夏结算电价具有成本优势，关注2月结算电价变化。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。节后需求恢复或可关注供需错配的机会。短期预计价格宽幅震荡，底部支撑参考宁夏即期成本。

◆锰硅：锰矿支撑仍存，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 5570 元/吨；贵州 5700 元/吨。

【期货】

截止2月24日收盘，锰硅主力合约-0.66% (-38)，收于 5738 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5970 元/吨，广西生产成本 6280 元/吨，内蒙生产利润-351 元/吨。

【锰矿】

节后锰矿市场持稳运行，报盘较少，主流品种价格基本较节前持平。天津港半碳酸 37-37.5 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 43 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 45.30 万吨，较上周环比下降 37.82%；澳大利亚发运总量 19.32 万吨，较上周环比上升 229.92%；加蓬发运总量 5.44 万吨，较上周环比下降 84.02%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 12.43 万吨，较上周环比下降 56%；澳大利亚锰 16.35 万吨，较上周环比上升 670.46%；加蓬锰矿 5.25 万吨，较上周环比下降 55.56%。截至2月12日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 145.66 万吨，南非到中国的海漂量为 78.31 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 15.85 万吨；加蓬到中国的海漂量为 51.51 万吨。

库存方面，截至2月13日，天津港锰矿库存 301.6 万吨，环比-5.2 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 35.84%，较上周增 0.27%；日均产量 27695 吨/日，增 360 吨。周度产量 19.39 万吨。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 111680 吨，环比上周增 1.15%；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 38.53%，环比-0.86 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡下行，盘中有所反弹但力度不足。消息方面，加纳总统宣布到 2030 年，停止出口未经加工的锰矿石、铝土矿、铁矿石原矿资源，将建设本地精炼厂和提高增值能力定位为政府工业化和就业议程的核心。加纳锰业公司 (GMC) 已计划建设一座锰精炼厂。基本面来看，锰硅供应环比小幅增长，周产绝对值处于历史同期偏低水平。广西地区春节期间存在电价优惠，但节后政策尚不明确。内蒙前期投产产能维持稳定。炼钢需求方面，铁水产量环比继续回升且有所加速，但终端需求尚需时间恢复。成材库存偏低下钢厂复产弹性更大，整体节后需求预计边际改善。库存方面，厂库压力集中在宁夏，但仓单水平相对偏低，总库存中性偏高。成本方面，锰矿价格表现坚挺；外盘新一轮报价上调，南非锰矿山前期集中检修以及 3 月 Jupiter 暂时停止对华报价，未来南非锰矿供应存在缩减预期。综合来看，锰硅自身供需偏过剩，但成本端支撑强劲且变数较多，同时临近两会关注政策预期变动。预计锰硅价格宽幅震荡为主，区间参考 5650-5900，可考虑逢低试多，目前价格上不具备显著的向上驱动。

[农产品]

◆粕类：外盘有支撑，国内供应持续恢复

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

【现货市场】

豆粕: 2月24日, 国内豆粕现货市场价格涨跌互现, 其中天津市场3170元/吨, 持稳, 山东市场3080元/吨, 持稳, 江苏市场3050元/吨, 跌20元/吨, 广东市场3050元/吨, 跌10元/吨。成交方面, 全国主要油厂豆粕成交1.16万吨, 较前一交易日增1.16万吨, 其中现货成交1.16万吨, 较前一交易日增1.16万吨, 远月基差成交0.00万吨, 较前一交易日持平。开机方面, 全国动态全样本油厂开机率为15.46%, 较前一日上升7.20%。

菜粕: 2月24日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨0-20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5%。

【基本面消息】

2月20日, 美国最高法院以6比3裁定特朗普政府依据IEEPA征收的全球关税违宪, 这一裁决虽引发市场短暂震荡, 但是特朗普迅速回应称第232条和301条关税仍然完全有效, 并将在此基础上加征15%的全球关税。市场关注焦点转向约1750亿美元已征收关税的退还机制, 这一过程可能需要数年时间才能理清。

美国农业部年度展望论坛: 2026年美国大豆种植面积预计为8500万英亩, 高于2025年的8120万英亩, 也高于分析师平均预期的8490万英亩。美国农业部预测2026年美国大豆产量将达到44.5亿蒲, 高于2025年的42.62亿蒲, 也高于分析师们预期的44.1亿蒲。

华盛顿美国农业部周度出口销售数据: 截至2026年2月12日当周, 美国2025/26年度大豆净销售量为798,200吨, 高于前一周(截至2月5日当周)的281,798吨。

咨询机构AgRural: 截至上周四(2月19日), 2025/26年度巴西大豆收获进度为30%, 上周21%, 去年同期39%。过去一周大豆收获进展良好, 主要得益于中西部地区较为干燥的天气, 但是目前的收获进度仍然创下2020/21年度以来的同期最低水平。

马托格罗索州农业经济研究所(IMEA): 截至2月20日, 该州2025/26年度大豆收割进度已达种植面积的65.75%, 高于一周前的51.01%, 略低于去年同期的66.16%, 但是仍高于过去五年平均进度57.25%。

【行情展望】

当前巴西大豆丰产维持强预期, 叠加美豆新作或有面积增长, 市场心态略有改变。同时美豆出口前景仍有不确定性, 前期获利盘兑现, 盘面承压。国内现货宽松格局延续, 大豆到港加速, 而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, 节后供销将逐步恢复, 关注节后下游提货节奏。目前供需宽松格局下, 豆粕有压力, 但还需关注外盘表现, 或推动成本端上涨。

◆生猪: 节后出栏量恢复加速, 现货承压

【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价10.93元/公斤, 较前一日下跌0.33元/公斤。其中河南均价为11.07元/公斤, 较前一日下跌0.25元/公斤; 辽宁均价为10.57元/公斤, 较前一日下跌0.35元/公斤; 四川均价为11.1元/公斤, 较前一日下跌0.37元/公斤; 广东均价为11.48元/公斤, 较前一日下跌0.26元/公斤。

【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】

节后供应持续恢复，但屠宰量低位，下游采购还没完全恢复，供应压力较大，压制现货价格持续下跌，盘面跟跌。短线偏弱格局延续，暂时未看到二育入场，单从消费端，还需时间。策略上，从理论供应值分析，远月 09、11 合约供应压力较大，若节后二次育肥及投机需求入场意愿较强，5-9、7-9 合约的正套操作或具备一定空间。

◆玉米：上量预期担忧，玉米冲高回落

【现货价格】

2月24日，东北三省及内蒙主流报价 2135-2270 元/吨，价格较节前涨 5-20 元/吨；华北黄淮主流报价 2260-2300 元/吨，局部较节前涨 10-20 元/吨。东北港口玉米价格上涨，25 年 15%水二等玉米收购价 2290-2310 元/吨，较节前上涨 10 元/吨。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2290-2310 元/吨左右，汽运日集港约 0.3 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2290-2310 元/吨左右，汽运日集港约 0.2 万吨。集港量维持低位，部分贸易商小幅上调收购价。15%水一等玉米装箱进港 2330-2350 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2340-2360 元/吨，部分较节前上涨 10 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 2 月 13 日，北方四港玉米库存共计 198.2 万吨，周环比增加 19.0 万吨；当周北方四港下海量共计 31.8 万吨，周环比减少 27.40 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 2 月 13 日，广东港内贸玉米库存共计 47.4 万吨，较上周增加 4.30 万吨；外贸库存 11.8 万吨，较上周增加 3.10 万吨；进口高粱 16.7 万吨，较上周减少 1.30 万吨；进口大麦 53.4 万吨，较上周增加 4.20 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 2 月 18 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 457.5 万吨，降幅 15.87%。

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 19 日，全国饲料企业平均库存 32.25 天，较上周减少 0.77 天，环比下降 2.33%，同比增加 3.56%。

截至 2 月 19 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国 13 个省份农户售粮进度 65%，较去年同期持平；全国 7 个主产省份农户售粮进度为 63%，较去年同期持平；东北售粮进度 66%，较去年同期快 2%；华北售粮进度 58%，较去年同期慢 4%。

【行情展望】

市场购销还未完全恢复，上量偏低下价格稳中偏强运行；不过随着产区温度回升，地趴粮不易贮存，上量增加预期对价格有所承压，但已过六成的售粮进度，显示卖压相对有限，限制价格回调空间。需求端，南北港口处于较低水平，对价格有所支撑；深加工企业逐步复工存在小幅补库意愿，但利润亏损限制补库积极性；饲料需求转弱，补库意愿一般。政策端短期影响较为中性，关注后续表现。综上，节后玉米短期购销仍显博弈，当前购销还未恢复下玉米高位震荡，但潮粮上市预期价格存回调预期，幅度或受限；中期来看，随着余粮消耗和粮权转移，需求端刚性支撑，价格较为坚挺。关注节后天气、售粮节奏及政策投放力度。

◆白糖：原糖延续反弹格局，国内盘面维持窄幅震荡

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收盘接近持平，整体维持震荡走势。巴西 1 月下旬产糖量为 0.5 万吨，同比降幅 36.31%，累计产糖量 4024 万吨，同比增加 0.86%，整体符合市场预期，巴西榨季渐入尾声，关注新季榨季情况。印度政府允许在 2025/26 榨季额外出口 50 万吨食糖。此前，该国政府已允许在本榨季出口 150 万吨食糖。印度糖出口增加施压于期糖价格。整体来看，在巴西产量维持高位、印度大幅增产并放开出口、泰国稳步增长的多重供应利空叠加下，全球食糖市场供应过剩的基本面格局短期延续，糖价反弹后仍将面临价格下行压力，关注 14.5 美分/磅附近压力。国内方面，节前备货结束，市场交投转淡，节后为市场需求淡季，1 月的全国产销数据量来看，整体中性偏空，另外榨季逐步渐入尾声，整体市场供应充足。预计价格维持区间震荡格局。

【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 农业展望论数据偏多，市场情绪整体偏多
【行情分析】

洲际交易所 (ICE) 棉花期货在空头回补带动下上涨, 市场密切关注美国关税动态, 等待最新的周度出口销售数据。美国植棉意向下调、出口销售数据回暖, 叠加 USDA 农业展望论坛给出 2026/27 年度全球减产、消费回升、库存去化的紧平衡预期, 为美棉价格提供支撑。国内方面, 新疆植棉面积调减预期、新周期目标价格补贴托底, 叠加节后下游复工、“金三银四” 旺季预期与纺企扩产带来刚性需求, 国内棉市基本面整体坚挺。展望后市, 全球棉花供需转向紧平衡、需求韧性延续构成核心利多, 短期棉价偏强运行格局明确, 后期需重点跟踪新季种植面积及下游复工及订单情况。

【基本面消息】

USDA: 根美国农业部的统计, 截至 2026 年 2 月 20 日当周, 美陆地棉+皮马棉累计检验量为 302.75 万吨, 占年美棉产量预估值的 99.9%, 同比慢 5% (2025/26 年度美棉产量预估值为 303 万吨)。美陆地棉检验量 294.14 吨, 检验进度达 99.9%, 同比降 4%; 皮马棉检验量 8.61 万吨, 检验进度达 101.9%, 同比降 16%。周度可交割比例在 77.2%, 季度可交割比例在 81.7%, 同比高 1.1 个百分点。美棉上市检验接近尾声, 进度同比偏慢。周度可交割比例小幅回升, 季度可交割比小幅下滑。预计最终上市量在 303-305 万吨上下。

美棉出口: 截至 2 月 12 日当周, 美棉出口销售创下市场年度新高, 但总签约量仍低于年度平均水平, 2 月 12 日止当周, 美国当前市场年度棉花出口销售净增 46.63 万包, 较之前一周增加 102%, 较前四周均值增加 70%; 下一市场年度棉花出口销售净增 3.31 万包。当周, 美国棉花出口装船为 17.26 万包, 较之前一周减少 9%, 较此前四周均值减少 21%。

国内方面：

02 月 24 日, 内地 3128 皮棉到厂均价 16880 元/吨, 涨 540.00 元/吨; 内地 32s 纯棉纱环锭纺价格 21900 元/吨, 平; 纺纱利润为 -2243.88 元/吨, 跌 594.00 元/吨; 原料棉花价格大幅上涨, 纺企纺纱即期利润大幅减少。

截至 02 月 24 日, 郑棉注册仓单 11013 张, 较上一交易日增加 12 张; 有效预报 1141 张, 仓单及预报总量 12154 张, 折合棉花 48.62 万吨。

◆ 鸡蛋：现货价格低开，供应压力仍大

【现货市场】

2月24日，全国鸡蛋价格以稳为主，少数微涨，主产区鸡蛋均价为2.85元/斤，较昨日价格上涨。货源供应相对稳定，各环节均顺势购销。

【供应方面】

根据前期鸡苗补栏情况推算，2月淘汰鸡出栏量或大于新开产蛋鸡供应量，因此2月在产蛋鸡存栏量或预期回落，鸡蛋供应继续减少。

【需求方面】

节后随着企业复工复产，市场流通逐步恢复正常，各环节积极清库存为主，开市价格处于近年同期偏低水平，市场盼涨情绪偏强，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24日，全国生产环节库存为1.6天，较昨日持平。流通环节库存为1.69天，较昨日减0.08天，减幅4.52%。

【价格展望】

当前物流运输尚未完全恢复，市场交易以产区内销为主，节后各环节正处于库存消耗阶段，终端仅有少量补货，整体采购节奏偏缓，不过2月中下旬市场延续季节性需求淡季，后续关注节后终端库存消化节奏，中长期关注点仍集中于产能去化进程。综上，短期鸡蛋价格维持震荡区间震荡格局。

◆ 油脂：节后豆油补涨，棕榈油趋弱运行

连豆油上涨，因长假期间CBOT豆油（美国生物柴油政策可能利好）、国际原油（交易商担忧美国与伊朗之间不断升级的紧张局势）与BMD棕油（受CBOT豆油与国际原油上涨的提振）均上涨。主力5月合约报收在8140元，与13日收盘价相比上涨86元。现货随盘上涨，基差报价涨跌互现。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8540元/吨，较节前上涨110元/吨，江苏地区工厂豆油2月现货基差最低报2605+400。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8784元/吨，较节前上涨116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9950-10100元/吨，内陆报价为每吨9950-10300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】

马来西亚棕榈油总署（MPOB）称，维持3月船期毛棕榈油出口关税在9%不变，由于毛棕榈油价格疲软。这一税率是基于3月份毛棕榈油每吨3,896.09马币（999.38美元的参考价）。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为863358吨，较1月1-20日出口的947939吨减少8.9%。其中对中国出口4.0万吨，较上月同期1.9万吨增加明显。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为552196吨，较1月1-20日出口的658379吨减少16.1%。其中对中国出口4.9万吨，较上月的1.7万吨增加3.2万吨。

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，2月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降22.24%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降23.82%，出油率（OER）环比增加0.3%。

监测数据显示2月24日，马来西亚24度报1085跌2.5美元，理论进口成本在9232-9314元之间，进口成本上涨133元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了7-17元不等，其中天津亏损410元，广州亏损448元。

【行情展望】

棕榈油方面，受马币汇率走强以及出口表现疲软而短暂趋弱，但基本面上SPPOMA数据显示产量同期下降，或限制马棕的回调空间。预期后市会短暂进入4200-4250令吉区间的可能。国内方面，随着马棕在4200-4250令吉区间有滞涨回落并调整的担忧，连棕油后市围绕9000元反复地波动后，同样有向下展开调整的风险。暂时维持近强远弱的观点为主。

豆油方面，美国环境保护署（EPA）向白宫提交2026年生物燃料掺混配额提案，以供最终审查。这令

市场关注生物燃料掺混需求增加的前景。由于豆油是美国生物基柴油的主要原材料，这一消息对豆油构成支持。不过，政策尚未公布，市场预计最终结果在3月份落地，另外，由于特朗普关税问题，美国大豆出口前景不明朗，CBOT大豆受到一定拖累，在成本端影响CBOT豆油走势。国内方面，相关数据显示春节期间餐饮消费呈现出强劲复苏和持续升温的态势，这导致节后贸易商有补货要求，期货市场受到提振。不过，美国关税问题依旧令交易商观望，连豆油即使上涨，涨幅也有限，主力5月合约上方压力继续看8200元。

菜油方面，受春节期间多重利好提振，国内油脂市场整体走高。而美国关税政策及生物柴油前景仍存不确定性，加之澳洲菜籽到港量持续增加，形成供应压力，短期关注9350元压力位。现货方面，随着东莞中粮开始压榨澳洲菜籽，且钦州中粮近期将重新开机，现货供应紧张局面有望缓解。目前现货价格随盘面波动，但基差报价表现偏弱。

◆ 红枣：节后市场偏淡，期价窄幅震荡

【行情分析】

新疆产区枣树进入休眠阶段。阿克苏地区通货主流价格参考5.00-5.30元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考5.20-5.80元/公斤，喀什团场成交价格参考6.20-6.40元/公斤，麦盖提地区价格参考6.00-6.30元/公斤。河北市场到车少量，广东如意坊市场闭市，预计初九开市。市场看货采购客商较少。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。

期货市场，昨日主力合约(CJ2605)在(8715, 8860)元/吨区间窄幅震荡，收盘8845元/吨，涨20元/吨，涨幅0.23%，成交6.05万，持仓量10.62万，日增仓4178手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计4221张，折合红枣21105吨，同比减少11.69%，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，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，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：需求偏弱，期价高位回落

【行情分析】

现货市场方面，各大产区进入陆续复工，广东批发市场苹果到车少量，2月24日，槎龙批发市场到车约9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，春节后市场到车减少，市场货源不多，二三级批发商拿货意愿不高，市场相对冷清，售价较为混乱。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至2026年2月12日，全国主产区苹果冷库库存量为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)高位回调，主力合约收盘9705元/吨，跌106元/吨，跌幅1.08%；盘中最高9747元/吨，最低9569元/吨，持仓量110161手，减仓1964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，好果稀缺，价格坚挺，普通果去库压力较大，部分果农以价换量，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。预计期价短期驱动有限，期价高位震荡为主，关注节后库存情况。

[能源化工]

◆PX：成本端带动下，节后PX走势偏强

【现货方面】

2月24日，亚洲PX价格上涨。因原料价格重心上移，支撑PX价格底部；加之节后首日商品市场气氛偏暖，同样推动PX商谈成交水平继续走强。春节期间PX基本面稳定，国内外装置平稳运行，暂无计划外变动。随着PX交易切换至4、5月，现货维持-2的C结构。浮动价同样较节前持稳，4月在-2/-1左右，5月在-1.5/+0左右。尾盘实货4月在930/940商谈，5月在932/942商谈。两单4月亚洲现货分别在931（摩科瑞卖给GSC）、932（ADNOC卖给GSC）成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

2月24日，亚洲PX较节前上涨33美元/吨至933美元/吨，折合人民币现货价格7465元/吨；PXN至319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84.6%（+2.2%）。

需求：截止2月12日，PTA负荷为74.8%（-2.8%）。

【行情展望】

春节假期油价及亚洲PX大涨，节后PX期货有所补涨。PX高效益下2月亚洲及国内PX负荷高位运行；而春节假期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，整体存累库预期。不过目前PX交易切换至4、5月，二季度PX装置春检预期下供需预期好转。短期PX低位支撑偏强，但上方空间仍需要油价及下游聚酯需求跟进。策略上，滚动低多操作，关注7600附近压力。

◆PTA：成本端带动下，节后PTA走势偏强

【现货方面】

2月24日，PTA期货上涨，市场商谈氛围一般，少量聚酯工厂递盘，个别主流供应商出货，现货基差先稳后松，本周货在05贴水60~65有成交，下周货在05贴水50~60成交，价格商谈区间在5230~5340。3月中05贴水40成交，3月下05贴水35有成交。主流现货基差在05-62。

【利润方面】

2月24日，PTA现货加工费至396元/吨附近，TA2605盘面加工费454元/吨。

【供需方面】

供应：截止2月12日，PTA负荷为74.8%（-2.8%）。

需求：截至2月12日，聚酯负荷继续下降至77.6%（-0.6%）。2月24日，

【行情展望】

2月英力士125万吨、新材料360万吨以及独山250万吨装置检修，目前新材料360万吨装置重启中，英力士110万吨短停5-6天（目前恢复），节后PTA负荷及提升至78%附近。而春节假期聚酯负荷降至年内低点，预计2月累库幅度较大。短期PTA自身驱动有限，不过后期随着检修季临近叠加上游聚酯开工逐步恢复，2季度PTA供需预期好转。叠加假期油价及原料PX大涨，节后PTA走势偏强，后续关注下游开工恢复情况及PTA装置检修计划。策略上，短期在5300以下低多对待；TA5-9平水附近正套对待。

◆短纤：供需格局偏弱，短纤跟随原料波动

【现货方面】

2月24日，短纤现货方面，工厂报价多维稳，成交优惠缩小，贸易商及期现商价格抬升，半光1.4D主流商谈在6600~6850区间。下游纱厂少部分开车，因节前多有囤货，目前观望消化为主。直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午3:00附近，平均产销56%。

【利润方面】

2月24日，短纤现货加工费至990元/吨附近，PF2604盘面加工费至999元/吨，PF2605盘面加工费至963元/吨。

【供需方面】

供应：截至2月13日，短纤平均负荷下滑至68.3%。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱工厂缓慢恢复中，目前开机负荷依旧在2成以内。

【行情展望】

春节期间短纤供需双弱。假期下游大面停车放假，节后纯涤纱及涤棉纱工厂缓慢恢复中；尽管短纤工厂按计划减产，但短纤供需整体偏弱。因假期油价及上游PX大涨，叠加金三银四旺季预期，节后短纤价格偏强，不过持续性有限，关注节后下游恢复情况。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费在800-1100波动，关注低位做扩机会。

◆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24日，内盘方面，上游聚酯原料震荡上涨，因早盘原料期货偏强，聚酯瓶片工厂报价多上调80-160元不等。日内聚酯瓶片市场成交重心上涨，不过成交跟进不多。2-4月订单多成交在6300-6430元/吨出厂不等，略高6470元/吨出厂附近，少量略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多上调，华东主流瓶片工厂商谈区间至850-875美元/吨FOB上海港不等，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至845-865美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

2月24日，瓶片现货加工费576元/吨附近，PR2605盘面加工费417元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为68.6%，环比上期+2.5%。

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，聚酯瓶片工厂整体维持低库存，年后瓶片价格预计维持震荡偏强，加工区间或维持相对高位。策略上，单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在400-550元/吨区间波动。

◆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24日，乙二醇价格重心偏强整理，市场商谈一般。节后部分主港累库不及预期，叠加成本端适度抬升，乙二醇盘面小幅抬升进入窄幅调整，场内买盘跟进一般。午后现货基差小幅转弱，远月期货基差基本持稳。美金方面，乙二醇外盘重心小幅上涨，上午到港船货435-437美元/吨附近成交，3月中船货450美元/吨附近成交。午后船货商谈略显僵持，3月船货商谈围绕448-450美元/吨展开，贸易商参与买盘。

【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24日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在98.2万吨附近，环比上期（2.9）+4.7万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

春节期间主港乙二醇到货中性偏多，春节后乙二醇港口库存延续累库，高港口库存将使得短期乙二醇价格上方承压。然而从远月来看，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。二季度内去库前期多将兑现于隐性库存，关注节后聚酯负荷回升效率。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：节后成本端带动下纯苯偏强，但高库存压制下纯苯自身驱动有限

【现货方面】

2月24日，纯苯市场价格上涨。因原料价格重心上移，同时节后首日商品市场气氛偏暖，推动纯苯市场商谈成交水平走强。春节期间纯苯基本面稳定，国内外装置平稳运行，暂无计划外变动。至收盘：江苏港口现货 6170，2月 6170，3月 6240，4月 6280。

【供需方面】

纯苯供应：截至2月12日，石油苯产量 46.2 万吨 (+1.89 万吨)，开工率 78.62% (+3.22%)。

纯苯库存：截止2月24日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：30.4 万吨，较上期库存增加 0.7 万吨。

纯苯下游：截至2月12日，下游综合开工率继续小幅回升。其中，苯乙烯开工率 71.08% (+1.12%)，苯酚开工率 89% (+3%)，己内酰胺开工率至 74.1% (+0.5%)，苯胺开工率 89.25% (+0.21%)。

【行情展望】

春节期间国内外纯苯装置平稳运行；下游苯乙烯行业利润大幅修复，目前负荷维持，需求端支撑偏强。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，多单谨慎持有；EB-BZ 价差（目前 1470）逢高做缩。

◆ 苯乙烯：成本端带动叠加新增出口，苯乙烯短期受到提振
【现货方面】

2月24日，华东市场苯乙烯市场整体走高，假期后，港口库存走高，但整体不及往年预期，带动市场交投气氛好转，贸易商捂盘高报，整体市场观望气氛浓厚，下游复工缓慢，行业开工偏低，苯乙烯行业利润尚可，春节假期开工负荷运行稳定。据 PEC 统计，至收盘2月下 7490 对 7510 (03 合约+155)，3月下 7520 对 7530 (03 合约+185)，4月下 7510 对 7520 (04 合约+175)。单位：元/吨。

【利润方面】

2月24日，非一体化苯乙烯装置利润至 716 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24日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.81 万吨，较上周期增加 6.19 万吨。商品量库存在 8.72 万吨，较上周期增加 3.32 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】

因苯乙烯行业利润较好，短期苯乙烯工厂负荷维持；下游春节期间停车减负，EPS/PS 预计本周陆续复工运行，终端订单有限，行业维持亏损，ABS 排单较少，部分工厂负荷偏低。节后苯乙烯港口库存大幅走高，不过在出口装船的带动下，整体库存低于往年预期，加之春节假期油价大涨以及昨日出口欧洲放量成交，节后苯乙烯提振明显。不过在高效益下，国内仍有装置重启计划，预计苯乙烯短期支撑偏强，但上方空间仍受压制，关注节后下游开工恢复情况。策略上，多单减仓；EB-BZ 价差（目前 1470）逢高做缩。

◆ LLDPE：上游成交尚可，套保开单放量

【现货方面】 2月24日现货线性价格：华北 6640 (+110) /05-180 华东 6680 (+80) /05-140 华南 6800 (+50) /05-20

【供需库存数据】

供应：产能利用率 87.51% (-13.93%)

需求：PE 下游平均开工率 19.8% (-1.77%)。

库存：截止2月24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】 线性基差较节前变化不大，主流华北维持在 05-180 附近，仓库库容较紧张。涨价后上游开单成交尚可，基本以套保为主。聚烯烃自身基本面看，节后累库幅度中性，但市场关注焦点在于节后下游复工节奏。随着假期结束，若下游需求恢复不及预期，而社会库存出现快速累积，供需矛盾将有所显现。海外原油市场受美伊局势紧张及美国原油库存超预期下降推动，国际油价强势拉升，成本端受此支撑，对聚

烯烃形成一定提振。

【策略】观望

◆ **PP:供需双弱, 价格震荡**

【现货方面】2月24日拉丝浙江厂/库提 6650 (05 - 80, +10) 拉丝江苏库提 6600 (05 - 150, +10) 华北一区送到 6550 (05 - 200, -0) 华北临沂送到 6640 (05 - 110, +10) 华南珠三角送到 6750 (05 + 0)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 75.83 (-0.24%)。

需求: PP下游平均开工率 49.78% (-8.06%)。

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】PL价差100以下逐步止盈

◆ **甲醇: 基本面偏弱, 地缘影响下, 甲醇偏强震荡**

【现货方面】2月24日太仓现货成交: 2225-2260, 基差: 05-15到30

【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: 港口累 2.11 万吨, 内地去 2.85 万吨

【观点】春节期间, 美伊局势呈现出“边谈边打”的紧张对峙局面, 核心分歧未消, 地区局势持续紧张。节后市场焦点在伊朗限气导致的进口收缩与港口高库存的博弈。地缘局势是核心变量——若美伊冲突升级将推涨原油及甲醇成本; 否则在国产高开工、下游需求淡季背景下, 供需宽松格局延续, 价格仍承压。短期预计震荡为主, 关注港口去库节奏及中东事态进展。

【策略】区间 2100-2400

◆ **烧碱: 供需偏弱格局延续, 烧碱价格或弱势调整**

【烧碱现货】

24日液碱现货价格稳中有升, 以山东地区为例, 春节期间受液氯走货困难影响山东部分企业开工负荷不满, 碱厂库存较节前预期向好, 部分低库存企业价格拉涨。其中鲁西南 32%离子膜碱主流成交 590-650; 鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 590-635, 50%离子膜碱主流成交 990-1100; 鲁北 32%离子膜碱主流成交 600-630; 鲁南 32%离子膜碱主流成交 660-670。

【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】

24日烧碱期货震荡走弱, 现货价格稳中有升, 以山东地区为例, 春节期间受液氯走货困难影响山东部分企业开工负荷不满, 碱厂库存较节前预期向好, 部分低库存企业价格拉涨。从供给端看, 耗氯下游逐步复工将推动氯碱装置负荷修复, 致使供应增加同时加大行业库存累积压力。从需求端看, 节后归来部分贸

易商及下游刚需补货，液氯价格上涨带动氯碱利润回升，以及成本端对价格的托底作用，对碱价形成一定支撑。短期来看，国内烧碱供需偏弱形势依然严峻，短期市场或以震荡调整为主，后市需重点关注春季检修计划的落地节奏，以及氧化铝等主力下游在节后的实际补库动向。

◆PVC：情绪推涨盘面，PVC价格强势反弹

【PVC现货】

24日国内PVC现货市场节后观望着稳，盘面成交气氛寻低，供应缓增，需求尚待恢复，行业库存快速增加，开市早盘一度下行，临近午盘股指大宗快速拉升带动盘面上行，然基本面支撑不足，现货市场少量低价成交为主，华东地区电石法五型现汇库提在4670-4780元/吨，乙烯法在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4720元/吨，环比节前下调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】

24日PVC低期货高走，现货价格整体维稳，PVC现货市场交投清淡，以少量低价成交为主。从供给端看，节后PVC生产企业检修计划较少，供应维持高位，随着物流修复上游高位库存向市场与终端转移。从需求端看，节后下游陆续返工，需求尚待时间修复。外贸出口表现一般，退税取消与海运费波动风险抑制高位成交。短期看，国内PVC现货供需基本面承压抑制价格向好，盘面情绪等支撑市场底部，预计市场维持区间波动为主，主力合约关注4800-5300区间。

◆尿素：需求端边际改善，节后尿素价格坚挺运行

【尿素现货】

24日国内尿素行情坚挺小幅上涨，目前农业需求正在提升中，工业暂时反应一般，但基于厂家价格坚挺，市场也暂时在跟随。以山东地区为例，尿素行情坚挺小涨，小颗粒主流出厂成交1800-1810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1850元/吨附近，菏泽市场参考价格1830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】

24日尿素期现价格重心明显上移，节后伴随着物流恢复、气温回升、雨雪天气等原因，主流地区农业市场成交陆续好转，且厂家多还有适量的节前预收订单执行，短时出货压力较小。从供应端来看，在气头装置陆续复产，煤头装置检修低位的背景下，节后尿素日产预计延续在20-21万吨高位波动，短期供应仍将充足。从需求端来看，春节期间大部分农区气温较常年偏高，利于小麦“返青肥”施用，下游尿素补货节奏较往年或有所加快。同时复合肥厂高氮肥生产逐步启动，对尿素工业消耗量大幅增加；板材行业元宵节后复工，工业需求边际改善，对价格形成底部支撑。总体来看，节前受乐观情绪影响，尿素期现价格重心明显有所上移，节后农业刚需释放叠加工业需求回暖，价格或以偏强运行为主，但受高供应压制以及炒作情绪退潮影响，涨幅或有限。

◆**纯碱：延续节前震荡走势，关注宏观政策**

◆**玻璃：多地取消节前去库优惠，现货价格有所上调**

【现货】

纯碱：2月24日沙河地区重碱自提价格+54至1154元/吨，全国均价1220元/吨上下。

玻璃：2月24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。华东等多地取消节前去库优惠，均价有所上涨。

【期货】

纯碱期货主力SA605先跌后涨，+0.60%收1169元/吨。

玻璃期货主力FG605震荡走势，-0.57%收1050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24日，重点监测省份生产企业库存总量6634万重量箱，较2月12日库存增加1471万重量箱，增幅28.49%，库存天数36.51天，较上期库存增加8.19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：纯碱期货先跌后涨主力SA605+0.60%收1169元/吨。供应端，产线负荷升降并存，个别企业降负荷运行，综合产量震荡调整；需求端，节后下游需求观望为主；浮法玻璃日熔量处于数年来低点，光伏玻璃持稳。库存方面，节前厂内库存略增，节后仍存累库预期。假期宏观方面总体运行较平稳，纯碱延续节前走势，3月初将有重要宏观会议召开，届时预计市场将有短期波动，短期可逢高空对待，中期来看纯碱价格重心下方仍有空间。

玻璃：玻璃期货主力FG605-0.57%收1050元/吨。现货方面，节后首日多地取消节前去库优惠，现货价格重心有所上调，但产业开工较少，市场交投清淡。供应端，甘肃一600吨/日产线昨日引板，总日熔量处于近年来较低点；需求端，下游企业总体较弱，深加工订单减少，low-e因白银上涨成本增加。库存方面，春节期间交投停滞，季节性累库凸显，生产企业库存高于去年同期水平且仍存上升可能。假期宏观

方面总体运行较平稳,节后在环保政策推进下预计玻璃产线变动较多,同时3月初将有重要宏观会议召开,可逢高试空操作,关注节后宏观政策及下游复工节奏。

【操作建议】

纯碱:逢高空

玻璃:逢高空

◆ 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24日,杯胶56.20(+0.20)泰铢/千克,胶乳67.00(+1.00)泰铢/千克,青岛保税区泰标2055(+75)美元/吨,泰混15850(+550)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到2月12日,中国半钢轮胎样本企业产能利用率为56.40%,环比-15.69个百分点,同比-8.88个百分点;半钢轮胎部分企业在2月10日(腊月廿三)前后逐步放假,部分企业将于2月13日(腊月廿六)至2月15日(腊月廿八)停工放假,进而拖拽半钢轮胎样本企业产能利用率走低。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为40.55%,环比-19.90个百分点,同比-13.74个百分点。本周全钢轮胎样本企业产能利用率明显走低,多家企业在2月8日(腊月廿一)至2月10日(腊月廿三)逐步进入春节放假状态,拖拽周内全钢轮胎样本企业产能利用率明显走低。

山东轮胎样本企业成品库存环比走低。截止到2月12日,半钢胎样本企业平均库存周转天数在44.41天,环比-0.83天,同比+2.65天;全钢胎样本企业平均库存周转天数在47.88天,环比-0.09天,同比+1.70天。

【资讯】据外媒2月19日报道,天然橡胶生产国协会(ANRPC)表示,随着新兴经济体和发达经济体汽车行业的加速增长推动了消费量的增加,2026年全球天然橡胶市场预计将连续第六年供不应求。2025年全球天然橡胶产量增长了1.4%,2026年预计将增长2.4%至1,520万吨。ANRPC称,2026年的总体需求预计将增长1.7%,达到1,560万吨。作为天然橡胶主要消费国,中国和印度的需求预计将分别增长1.7%和3.6%。这很可能会使全球价格持坚。日本橡胶期货在2025年下跌后,2026年上涨了约3%。橡胶在2024年是大宗商品市场中涨幅最大的品种,上涨了46%。ANRPC表示,这种消费与生产之间的失衡预计将加大价格的上涨压力,并维持全球天然橡胶市场的结构性紧缩状况。世界最大的橡胶生产国泰国2026年的产量预计将保持平稳。印度由于价格低、病害以及土地转为油棕种植等原因,自2022年以来持续下降。

【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,原料价格持续上涨,叠加泰国天胶1月出口同环比降幅较大,提振市场看多信心。需求方面,目前多数企业按原计划复工,多数集中在正月初六及正月初八,部分开工较早企业,目前已基本恢复至高位水平,多数装置生产处于逐步恢复阶段,部分企业外地员工尚未到位,影响整体开工提升幅度,节后发货陆续恢复,部分企业出现缺货现象。库存方面,青岛地区天胶保税和一般贸易库存延续累库。综上,海外原料价格持续走强,叠加节后大宗商品氛围偏好,多重利好因素共振,多单继续持有。

【操作建议】多单继续持有

◆ 合成橡胶:天胶大涨提振BR上涨

【原料及现货】

截至2月24日,丁二烯山东市场价10700(+150)元/吨;丁二烯CIF中国价格1275(+5)美元/吨;顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价12800(+350)元/吨,顺丁橡胶-泰混价差-3050(-180)元/吨,基差-340(-285)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20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75.3%,环比+1%;高顺顺丁橡胶行业开工率为82.4%,环比+3.5%;半钢胎样本厂家开工率为12.2%,环比-78.4%;全钢胎样本厂家开工率12.4%,环比-69.5%。

【库存】

截至2月20日，丁二烯港口库存36600吨，环比+0吨；顺丁橡胶厂内库存为27800吨，较上期+0吨，环比+0%；贸易商库存为6110吨，较上期+0吨，环比+0%。

【分析】

2月24日，天然橡胶领涨橡胶版块，带动BR上涨，合成橡胶主力合约BR2603尾盘报收13140元/吨，涨幅+4.08%（较前一日结算价）。成本端随着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】

多RU空BR

【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