

宏观金融类

股指

重要消息：1、以色列对伊朗、黎巴嫩真主党发动打击，哈梅内伊转移；2、27日政治局会议指出，要实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性；3、津巴布韦宣布暂停锂精矿及原矿出口，旨在推进矿产资源本地化加工；4、中国模型 Token 调用量首超美国，前五模型中国占据四席；5、上海发布楼市新政，全面优化限购、公积金与房产税；6、英伟达业绩指引双超预期，但 AI 繁荣持续性遭怀疑。

经济与企业盈利：1、中国 2025 年全年 GDP 总量为 1401879 亿元，按不变价格计算，同比增 5%；2025 年第四季度 GDP 同比增长 4.5%，预期增 4.5%，2025 年第三季度增速为 4.8%；2、中国 2025 年 12 月规模以上工业增加值同比增 5.2%，预期增 4.9%，前值增 4.8%；12 月社会消费品零售总额同比增长 0.9%，预期增长 1.5%，前值增长 1.3%；3、1 月官方制造业 PMI 为 49.3，前值 50.1，赶工透支、春节是主要影响因素；4、2026 年 1 月份 M1 增速 4.9%，前值 3.8%；M2 增速 9.0%，前值 8.5%；股市和春节因素增强交易性货币需求，经济转型期资金使用效率提升；1 月份社融增量 72208 亿元，同比增加 1662 亿元，核心是信贷开门红集中投放、政府债券前置发行共同推动；5、2025 年 12 月份美元计价出口同比增长 6.6%，前值 5.9%，对美国出口环比趋于稳定、东盟欧盟出口较快增长；6、2 月上旬流通领域重要生产资料，28 种产品价格上涨，20 种下降，磷酸铁锂环比下降-11.9%，焦炭环比上升 3.7%；7、美国 1 月核心 PPI 同比上涨 3.6%创新高，大幅高于预期 3.0%，前值 3.3%；环比增长 0.8%，预估为 0.3%，前值由 0.7 修正至 0.6%。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所回升，信用利差小幅减少，流动性宽裕。

小结：地缘政治升温，压制风险偏好；全球风险资产延续短期反弹，美股高估值 AI 核心标的调整压力显现。流动性方面央行通过 6000 亿元 MLF 加量续做、买断式逆回购等长短期工具搭配，宏观流动性预计维持合理充裕；短期关注美联储 3 月议息会议及国内两会政策信号；中长期看仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策：基本面而言，1 月受春节错位因素影响，CPI 同比低于预期，而 PPI 同比环比均有所改善。1 月社融增速 8.2%，前值 8.3%；M2 增速 9.0%，前值 8.5%；M1 增速 4.9%，前值 3.8%。1 月份金融数据显示，经济修复的内生动力仍不稳固，信贷开门红力度偏弱，结构上短期贷款同比多增，而企业贷款和居民中长贷偏弱。海外方面，美国流动性有所改善，市场对美联储降息时点预期推迟到年中。

- 1、上海市住房和城乡建设管理委等五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，自2026年2月26日起施行。《通知》明确进一步调减住房限购政策。缩短非沪籍居民购买外环内住房所需缴纳社保或个税年限。对非本市户籍居民家庭或成年单身人士购买外环内住房的，购房所需缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年及以上。符合条件非沪籍居民可在外环内增购1套住房。对在本市缴纳社会保险或个人所得税满3年及以上的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，在执行现有住房限购政策基础上，可在外环内增购1套住房。
- 2、商务部新闻发言人何咏前在回应近期将举行的第六轮中美经贸磋商相关提问时表示，中美双方通过中美经贸磋商机制，在各层级持续保持沟通。中方愿与美方一道，共同落实好、维护好两国元首釜山会晤和2月4日通话共识，通过平等协商，妥善管控分歧，拓展务实合作，维护中美经贸关系健康、稳定、可持续发展，更好造福两国，惠及世界。
- 3、日本央行审议委员高田创表示，需要进一步调整货币宽松政策，对日本经济重回通缩的担忧已消除，有必要将日本央行的关注点更多地转向物价上涨。
- 4、2月24日，商务部宣布，将三菱造船等20家日本实体，列入出口管制管控名单。
- 5、中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026年2月24日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。数据显示，这是LPR连续第九个月持稳。
- 6、当地时间2月28日，以色列国防部长表示，以色列已对伊朗发动了先发制人的打击。伊朗首都德黑兰市中心发生爆炸。

流动性：上周央行进行15250亿元逆回购、6000亿元MLF操作，有22524亿元逆回购、3000亿元MLF和1500亿元国库现金定存到期，净回笼5774亿元，DR007利率收于1.48%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.82%，周环比+2.32BP；30Y国债收益率收于2.29%，周环比+4.60BP；2、最新10Y美债收益率3.97%，周环比-11.00BP。

【策略观点】

基本面看，1月受春节错位因素影响，CPI同比低于预期，而PPI同比环比均有所改善，通胀回升对于债市的潜在压制仍存。1月份金融数据则显示经济修复的内生动力仍不稳固，信贷开门红力度偏弱，结构上短期贷款同比多增，而企业贷款和居民中长贷偏弱。总体上，经济恢复动能持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。美伊地缘冲突加剧，短期市场避险情绪利好债市上行，但后续仍需观察冲突烈度及持续时间。近期债市配置力量较强，节奏上仍需关注股市行情和通胀预期的影响，预计行情延续震荡。

贵金属

【行情回顾】

沪金涨3.41%，报1,147.90元/克，沪银涨16.36%，报23019.00元/千克；COMEX金涨0.92%，报5296.40美元/盎司，COMEX银涨7.26%，报94.39美元/盎司；10年期美债收益率报4.02%；美元指数跌0.09%，报97.64；

上周贵金属价格震荡偏强。从基本面来看，COMEX 市场持续维持去库趋势，可交割黄金库存持续承压，其中白银去库趋势显著，实物流出与市场调仓行为共同推动库存加速下行。中长期来看，供需端支撑力度仍存，2026 年全球白银预计缺口达 6700 万盎司，叠加 AI 数据中心、电动汽车等领域的刚性工业需求，以及 26 年全球央行购金预期仍为贵金属价格提供坚实基本面支撑。

美国关税政策不确定性及地缘局势仍为本周黄金走势提供支撑，此外美元承压也进一步为黄金价格腾挪上行空间。贸易摩擦层面，美国贸易代表格里尔暗示，针对部分国家的关税可能从现有 10% 跃升至 15% 及以上，且未披露具体细节。地缘局势层面，美伊谈判尚未达成实质性突破，2 月 28 日美国及以色列对伊朗发动空袭，下周维也纳技术性会谈仍充满变数，为金价提供支撑。

此外，本周公布的美国 PPI 数据显示美国成本推动型通胀持续上行，PPI 及核心 PPI 分别同比上涨 2.9% 和 3.6%，环比分别上涨 0.5% 和 0.8%，均高于市场预期。上游资源品抬升带来的成本压力正逐步向下游传导，未来数月通胀回升风险加剧，叠加美联储官员对于降息的谨慎表态，3 月议息会议或将仍维持利率不变，短期限制黄金价格上行空间。

【策略观点】

本周贵金属价格震荡偏强。COMEX 贵金属库存持续去化，可交割库存承压；需求端支撑依然坚挺，2026 年白银供需缺口延续、工业需求具备较强刚性；同时，全球央行购金预期维持高位，共同对贵金属价格形成有力支撑。此外美国及以色列对伊朗实施打击驱动地缘风险上升、美国关税政策不确定性及美元阶段性承压持续为贵金属提供避险支撑与上行空间。策略上短期建议偏多思路，沪金主力合约参考运行区间 1130-1200 元/克，沪银主力合约参考运行区间 22400-24500 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

节后首周铜价反弹，沪铜主力合约周涨 3.53%（截至周五收盘），伦铜周涨 2.28% 至 13296 美元/吨。三大交易所库存加总 119.2 万吨，环比增加 13.2 万吨，其中上期所库存较节前增加 1.9 至 39.2 万吨，LME 库存增加 1.2 至 25.4 万吨，COMEX 库存增加 0.1 万吨至 54.6 万吨。上海保税区库存 8.8 万吨，环比增加 0.4 万吨。国内电解铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价下滑。现货方面，节后首周国内华东地区铜现货贴水期货扩大至 260 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 49.5 美元/吨。需求端，节后首周下游推进复工复产，初端加工企业开工率小幅回升。精废铜价差缩窄至 2680 元/吨，再生铜杆周度开工率维持低位。

【策略观点】

美国、以色列对伊朗发动袭击，地缘局势扰动下虽然风险偏好受挫，但关键矿产资源属性强化和供应中

断风险下铜价仍有较强支撑。政策上看美国 PPI 强于预期，短期降息概率较低；国内进入“两会”时间，上海发布地产“沪七条”使得情绪面偏暖。产业上看 TC 低位运行，铜矿供应维持紧张格局，下游开工率小幅回暖，后续随着开工率进一步提升，全球铜库存累库有望放缓。总体来看，短期铜价支撑强，波动风险加大。本周沪铜主力合约参考：101500-106500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12800-14000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

春节后首周铝价回升，沪铝周内涨 2.76%至 23835 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 1.16%至 3141 美元/吨。春节后国内铝期货持仓小幅增加，2 月 26 日铝锭库存录得 117.5 万吨，较节前增加 26.1 万吨。保税区库存录得 4.4 万吨，环比微降。铝棒库存合计 39.6 万吨，较节前增加 8.6 万吨。2 月 27 日 LME 铝库存录得 46.6 万吨，周环比下滑。春节后国内华东铝锭现货基差下探，LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄。节后首周国内铝下游龙头企业开工率环比回升 4.2%至 57%，其中铝型材、铝线缆、铝板带和铝箔开工率回升幅度较大，铝棒、铝合金、铝杆开工率下滑。3 月光伏组件排产提升，三大白电排产降幅收窄（空调、冰箱、洗衣机排产较去年同期实际生产分别下降 6.1%、增长 1.6%、下降 3.4%）。

【策略观点】

国内铝锭库存增加至相对高位，不过随着下游复工复产推进，铝锭库存有望快于往年见顶。美国、以色列对伊朗发动袭击，加剧了中东铝供应风险，同时 South32 公司旗下莫桑比克电解铝厂仍预计 3 月停产检修，叠加北美铝现货升水维持高位、LME 库存维持相对低位，铝价支撑强，地缘风险将放大铝价波动。本周沪铝主力合约运行区间参考：23200-25000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3050-3300 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.54%至 24726 元/吨，单边交易总持仓 18.6 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 2.5 至 3380 美元/吨，总持仓 23.01 万手。SMM0#锌锭均价 24450 元/吨，上海基差-50 元/吨，天津基差-70 元/吨，广东基差-125 元/吨，沪粤价差 75 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 6.97 万吨，据钢联数据，2 月 26 日全国主要市场锌锭社会库存为 18.04 万吨，较 2 月 24 日增加 0.61 万吨。内盘上海地区基差-50 元/吨，连续合约-连一合约价差-180 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 9.84 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.75 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-16.97 美元/吨，3-15 价差 40 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.07，锌锭进口盈亏为-3017.41 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1550 元/金属吨，进口 TC 指数 24 美元/干吨。锌精矿港口库存 33.2 万实物吨，锌精矿工厂库存 57.8 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 6.84%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 38.3 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 8.73%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.3 万吨。氧化锌周度开工率录得 19.76%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.9 万吨。

【策略观点】

产业方面，锌精矿国产 TC 小幅抬升，冶炼利润小幅回暖。冶炼企业成品库存及锌锭社会库存均大幅抬升，国内锌产业维持偏弱。当前美伊局势紧张。油价与贵金属偏强运行，锌价及其他有色金属价格亦小幅跟涨，当前短线资金跟随宏观情绪扰动大，若铜铝价格大涨锌价可能基于相对估值跟涨。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.31%至 16845 元/吨，单边交易总持仓 11.13 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 3 至 1986.5 美元/吨，总持仓 17.28 万手。SMM1#铅锭均价 16575 元/吨，再生精铅均价 16550 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9925 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.68 万吨，据钢联数据，2 月 26 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.9 万吨，较 2 月 24 日增加 0.47 万吨。内盘原生基差-150 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 28.63 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.55 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-45.26 美元/吨，3-15 价差-128.8 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.239，铅锭进口盈亏为 432.28 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 5.2 万吨，工厂库存 48.7 万吨，折 31.9 天。铅精矿进口 TC-145 美元/干吨，铅精矿国产 TC250 元/金属吨。原生开工率录得 51.47%，原生锭厂库 4.8 万吨。再生端，铅废库存 10.4 万吨，再生开工率录得 20.00%，再生锭厂库 2.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 29.26%。

【策略观点】

产业方面，铅矿库存小幅抬升，铅精矿 TC 小幅抬升，再生原料库存边际下滑。冶炼厂开工率均有下滑，再生铅冶炼原料受限开工维持低位。蓄电池经销商成品库存高于往年同期，下游蓄企开工仍未完全恢复。虽然国内外铅锭均出现较大累库，但当前铅价处于震荡区间下沿，冶炼企业边际下行的冶炼利润或将收窄铅锭过剩程度。预计短期铅价止跌企稳，后续伴随铅锭供应收窄有望逐步回升。

镍

【行情资讯】

2 月 27 日，沪镍主力合约收报 141560 元/吨，周涨 4.13%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-50 元/吨，较上周持平，金川镍现货升水均价 8850 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。成本端，镍矿价格震荡走高，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 68.24 美元/湿吨，价格较上周上涨 4.5 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 27.5 美元/湿吨，价格较上周上涨 2.5 美元/湿吨。镍铁方面，价格走势偏强，10-12%高镍生铁均价报 1085 元/镍点，较上周上涨 37 元/镍点。

【策略观点】

中期来看，印尼 RKAB 配额缩减政策逐步落地，镍矿价格中枢抬升，预计镍价将缓慢震荡上行。但短期来看，现货供需矛盾有限，库存仍维持小幅增长，预计价格将震荡运行、消化库存压力为主。短期沪镍价格运行区间参考 12.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-2.0 万美元/吨。操作方面，建议高抛低吸。

锡

【行情资讯】

2月27日，沪锡主力合约收报453240元/吨，周涨23.3%。供给端，缅甸掸邦北部局势再度紧张，引发市场对缅甸锡矿供应链的担忧，但根据了解，目前暂未对锡矿生产产生影响。春节云南地区冶炼厂开工率下降，节后恢复偏慢。江西地区仍受废料供应不足影响，粗锡供应偏紧，精锡产量延续偏低水平。需求端，虽AI服务器等新兴领域对锡需求较为乐观，但现阶段行业整体仍处在节后复工过渡期，多数下游工厂开工率偏低，实质性需求尚未有效体现。锡价大幅上涨之后，下游接货意愿进一步走弱，企业普遍维持消耗自有库存的策略，新增采购寥寥无几。考虑到不少下游企业计划在元宵节后才恢复正常生产，后续真实需求的恢复力度以及终端消费的兑现情况，仍需持续跟踪观察。库存方面，2月27日全国主要市场锡锭社会库存13456吨，较上周五增加1570吨。

【策略观点】

宏观宽松、半导体行业普遍涨价背景下，市场做多锡价情绪强烈，但也需注意到锡锭供需边际宽松、库存近期稳步回升的现状，不宜盲目追高。短期美伊冲突升温，风险资产或有压力，预计锡价以宽度震荡运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：39-48万元/吨，海外伦锡参考运行区间：48000-55000美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

2月27日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报173736元，周内+19.72%。MMLC电池级碳酸锂报价169400-178800元，工业级碳酸锂报价166500-176500元。LC2605合约收盘价176040元，周内+17.82%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-950元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价2290-2480美元/吨，周内+18.95%。

节后锂盐厂产量上移，2月26日，SMM国内碳酸锂周度产量报21822吨，较节前一周增8.1%。1-2月国内新能源汽车销售总量预计承压，但储能电池需求支撑下，锂电池总产量回落有限。2月26日，国内碳酸锂周度库存报102932吨，环比-2839吨（-2.8%）。碳酸锂库存天数约28.2天。2月27日，广期所碳酸锂注册仓单38461吨，周-0.8%。

【策略观点】

春节期间国内碳酸锂库存去化，淡季下游需求韧性较高。第三方调研显示三月下游排产增速较盐厂更显著，现货紧张格局预计将延续。上周津巴布韦原矿及锂精矿出口禁令带动看多情绪，碳酸锂主力合约一度涨超18.7万。据财联社，津巴布韦出口禁令系阶段性措施，最快有望在1-4周内恢复。若一个月内精矿出口放开，则对国内锂盐供给实质影响有限。连续上涨后，需警惕情绪回落高位兑现盘增多。未来关注下游备货节奏、现货市场升贴水变化和大宗商品市场氛围。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考164000-188000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至2月27日下午3时，氧化铝指数上周下跌2.99%至2758元/吨，持仓增加11.6万手至52.5万手。上周期货注册仓单量持续走高，创历史新高，交割压力压制期货价格。基差方面，山东现货价格报2590元/吨，贴水03合约139元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-15元/吨。

现货价格：上周部分地区氧化铝现货价格小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别持平、持平、上涨10元/吨、上涨35元/吨、上涨20元/吨、上涨50元/吨。氧化铝检修产能增加，供应转紧，现货价格反弹。

库存：上周氧化铝社会总库存累库3.1万吨至568.5万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库1.9万吨、累库5万吨、去库1.8万吨、去库0.5万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库0.08万吨至31.07万吨；交割库库存录得38.47万吨，较前周增加18.86万吨。

矿端：当前几内亚矿石发运仍处于高位，海漂库存持续攀升，铝土矿过剩格局加剧，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行，后续需关注几内亚铝土矿CIF60美元/吨的支撑。

供应端：截止2月27日，氧化铝周度产量178.7万吨，较前周减少0.8万吨，利润承压导致产能检修增多，供应转紧。

进出口：截至2月27日，上周澳洲FOB价格维持304美元/吨，进口盈亏录得-4元/吨，国内氧化铝价格反弹，进口窗口临近打开。

需求端：运行产能方面，2026年1月电解铝运行产能4478万吨，较上月环比增加9万吨。开工率方面，1月电解铝开工率增加0.19%至96.95%。

【策略观点】

总结：检修增加叠加投产延迟驱动累库幅度收缩，矿端供应过剩延续，盘面升水导致仓单注册量居高不下，交割压力压制盘面价格上行。短期建议观望为主，期货价格或将维持宽幅震荡，需重点关注潜在的驱动，一是几内亚矿山减产动作或几内亚政府挺价动作；二是冶炼端供应收缩政策落地。国内主力合约A02605参考运行区间：2600-2950元/吨。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据MYSTEEL，02月27日无锡不锈钢冷轧卷板均价报14400元/吨，环比+1.77%；山东7%-10%镍铁出厂价为1075元/镍，环比+1.90%；废不锈钢均价报9000元/吨，环比+0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价14265元/吨，环比+1.60%。

供给：据MYSTEEL，02月国内冷轧不锈钢排产92.35万吨。01月粗钢产量为353.64万吨，环比+27.59万吨，同比23.59%。据MYSTEEL样本统计，01月300系不锈钢粗钢产量预计达185.81万吨，环比+6.35%；02月300系冷轧产量78.51万吨，环比+6.67%。

需求：据WIND数据，国内2025年1-12月，商品房累计销售面积88101.37万㎡，同比-8.70%；12月单月，商品房销售面积为9399.63万㎡，同比-16.57%。12月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为7/5.7/-9.6/-4.4%；12月燃料加工业累计同比+18.2%。

库存：02月27日不锈钢社会总库存为111.92万吨，环比+17.36%；02月27日期货仓单库存5.21万吨，环比+5997吨。02月27日不锈钢200/300/400系社库分别为17.71/72.89/26.67万吨，其中300系库存环比+12.60%；不锈钢海漂量4.46万吨，环比+317.87%，卸货量3.75万吨，环比-49.27%。

成本：02月28日山东7%-10%镍铁出厂价1090元/镍，环比+50元/镍，福建地区铁厂当前亏损15元/镍。

【策略观点】

观点：节后钢厂资源陆续到货，加之春节期间销售基本停滞，市场社会库存快速累积，供应端压力明显加大。与此同时，市场采购氛围有所回暖，部分贸易商及下游客户集中进行询价和补库操作，助推成交阶段性放量。不过，目前下游用户实际拿货仍偏少，多数尚处于复工准备阶段，采购意愿尚未明显释放，整体成交仍以贸易商之间的资源流转为主。预计不锈钢将维持震荡上行格局，主力合约参考区间：13800-14600元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

春节后首周铸造铝合金价格反弹，主力AD2604合约收盘涨3.13%至22730元/吨（截至下午3点），加权合约持仓减少至2.08万手，仓单减少0.19至6.45万吨。AL2604合约与AD2604合约价差1105元/吨，环比缩窄。国内主流地区ADC12均价震荡下滑，进口ADC12价格偏稳运行，成交边际改善。库存方面，国内主流铝合金锭库存环比减少0.07至6.70万吨，铝合金锭厂内库存增加0.08至9.35万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格偏强，节后下游复工复产推进需求预期有望改善，叠加供应端扰动和原料供应季节性偏紧，短期价格预计还将冲高。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：春节后第一周，铁水产量为233.28万吨，环比增加2.79万吨，同比+2.54%。高炉端开工率小幅回升，铁水延续修复态势，节后长流程生产积极。螺纹钢产量为165.1万吨，环比-3.10%，同比-20.05%。在铁水回升的背景下，螺纹产量仍小幅回落，钢厂在品种结构上或向板材倾斜。分结构看，长流程产量为162.5万吨，环比+0.58%，同比-6.97%，整体保持相对稳定；短流程产量为2.6万吨，环比-65.79%，同比-88.31%，电炉端基本处于深度收缩状态，谷电利润转负（-16元/吨）对其形成明显压制。热轧卷板产量为309.61万吨，环比-0.06%，同比-4.18%，基本与上周持平，板材供应端表现更为平稳。利润方面，上周钢厂盈利率为39.83%，较前期小幅改善。华东地区螺纹高炉利润约84元/吨，较前期修复，长

流程生产动力尚可。基差方面，螺纹钢基差为 147 元/吨，热轧卷板基差为 12 元/吨，较前期有所收敛。需求：螺纹钢表观消费量为 33.55 万吨，需求尚未明显恢复，节后终端复工节奏偏慢。热轧卷板方面，上周表观消费量为 268.37 万吨，环比-0.48%，同比-16.74%。环比基本持平，显示制造业端需求恢复节奏相对平缓，但同比仍有一定压力，外需与内需共振修复尚需时间。整体来看，板材韧性仍强于长材。库存：螺纹钢库存为 800.6 万吨，库存出现季节性累积，后续需密切关注需求修复速度。热轧卷板库存为 452.15 万吨，同比增加 16.75 万吨（+3.85%）。在产量基本持平、需求略降的背景下，库存被动回升，板材库存压力开始显现。

【策略观点】

小结：节后商品氛围回温明显，成材价格趋稳。宏观方面，2026 年 2 月 25 日，上海发布楼市“沪七条”，对核心区域（外环内）购房条件进行更具针对性的优化调整，叠加最高 240 万元公积金贷款额度所形成的杠杆支持，意在提前催化“金三银四”成交行情，对改善性需求预期形成边际提振。但从当前高频数据看，政策向施工端传导仍需时间。基本面方面，热卷产量与节前基本持平，节后表观需求修复较快，但库存仍处于近五年相对高位区间，后续需重点关注去库节奏及持续性。螺纹钢则呈现供需双弱格局，产销恢复节奏尚未完全修复，库存累积速度偏快，但整体仍处于可控范围之内。消息面上，关于光伏、玻璃、化工、冶炼、钢铁、水泥、新能源车等七大行业能耗监控及“反内卷”政策的传闻，若两会后出台纲领性文件并由各省细化执行，可能对钢铁供给侧形成阶段性约束，情绪端存在扰动空间。综合来看，当前黑色系基本面明显弱于节前预期，短期仍以库存消化与需求验证为核心矛盾。在旺季真实需求尚未确认之前，价格难言趋势反转，大概率延续区间震荡偏弱格局。后续需关注工地复工率及水泥、建材日耗等；两会政策定调与地产融资端变化；是否出现供给侧边际收缩信号。

锰硅硅铁

【行情资讯】

节后第一周，锰硅盘面价格在周初小幅下探后大幅反弹走高，周度环比上涨 258 元/吨或+4.47%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格在近期两根放量阳线带动下转入多头进攻形态，向上临界上方 6080 元/吨附近压力。短期建议关注价格在该位置表现，若向上突破则依次关注 6200 元/吨及 6450 元/吨目标价位。硅铁方面，盘面价格同样在经历周初小幅回调后向上大幅反弹，周度环比上涨 244 元/吨或+4.44%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格向右临界长期下跌趋势线，后续关注价格摆脱情况，若顺利摆脱，则依次向上关注 5900 元/吨及 6100 元/吨附近压力。

【策略观点】

上周铁合金的上涨主要受到市场关于南非电力成本上升及加征锰矿生态出口关税传闻影响（生态出口关税被证伪），带动市场资金在当前相对缺乏良好商品参与标的背景下的投机热情（资金推动）。此外，在去年 12 月份中央经济工作会议重提“双碳”背景下，市场在临近“两会”期间再度出现能耗监控、能耗双控及“反内卷”等传闻，引发市场资金预期与博弈。

展望后市，在中长期方向上，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但短期市场或继续震荡、降波周期，对整体氛围产生一定压制。其中，黑色板块在整体商品中仍处于弱势状态，短期易成为市场进

行空配的选择。

回到品种自身基本面角度，供需格局上锰硅依旧不理想：维持宽松的结构（且存在新产能投放预期）、高企的库存以及下游持续萎靡的建材行业需求（螺纹产量处于同期显著低位）。但我们认为这些因素大多已经计入价格中，并不是未来主导行情的主要矛盾。硅铁方面，其供求结构仍旧基本维持平衡，未有太大矛盾，边际随着部分工厂的检修以及转产存在改善。我们认为未来一段时间主导锰硅以及硅铁行情的矛盾：一方面，在于黑色大板块的方向引领或者说是市场整体情绪的方向影响；另一方面，在于锰硅端的锰矿所带来的成本推升问题以及硅铁端因亏损或者“双碳”带来的供给收缩（或收缩预期）问题。其中，我们仍继续建议在今年宏观大年背景下商品情绪向多头方向偏移概率较大（短期存在调整）、港口锰矿库存低位、高品锰矿库存低且货权集中的背景土壤下，尤其高度关注锰矿端是否出现突发情况（如南非及加蓬可能对于锰矿出口的限制性措施，上周南非方面相关传闻已引发资金预期与博弈）及其可能对于行情的强驱动。除此之外，建议关注“双碳”政策的进展（今年中央经济工作会议上再度提到“双碳”问题）以及其可能对铁合金供给造成的扰动。继续强调下方以成本为支撑，等待驱动并向上展望。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3340.7 万吨，环比增加 19.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2690.7 万吨，环比减少 22.6 万吨。澳洲发运量 1948.4 万吨，环比减少 62.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1571.1 万吨，环比减少 138.0 万吨。巴西发运量 742.2 万吨，环比增加 39.7 万吨。中国 47 港到港总量 2230.0 万吨，环比减少 91.1 万吨；中国 45 港到港总量 2146.9 万吨，环比减少 5.5 万吨；日均铁水产量 233.28 万吨，环比增加 2.79 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存为 17891.30 万吨，环比增加 159.18 万吨。

【策略观点】

供给方面，海外矿石发运高位小幅波动。发运端，澳洲发运量环比下降，力拓、BHP 及 FMG 矿石发运量不同程度下滑；巴西发运量延续增势。非主流国家发运有所增加。近端到港量延续降势。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加至 233.28 万吨。春节前有高炉按计划复产，检修高炉多始于 2 月下旬。钢厂盈利率小幅回升。后续重要会议期间预计铁水生产受短暂影响。库存端，港口库存重回累库，假期内钢厂库存消耗去化明显，钢厂进口矿库存回落至低位水平。综合来看，天气影响结束后海外供给恢复，叠加高库存压制价格高度，结构性因素有待解决，需求端铁水复产尚可，预计价格震荡运行，关注三月重要会议的政策指引。

焦煤焦炭

【行情资讯】

节后第一周，焦煤盘面价格震荡走弱，周度跌幅 23.5 元/吨或-2.07%（针对加权指数，下同），周线级别三连阴。技术形态角度，焦煤盘面价格走弱，当前持续试探 1100 元/吨附近支撑，关注该位置价格表现情况，若无法支撑，或向下寻找 1055 元/吨乃至 1000 元/吨附近支撑。上方继续关注 1260 元/吨附近

压力位置（2021年10月份以来长期下跌趋势压力及左侧颈线压力）。焦炭方面，盘面价格同样震荡走弱，周度跌幅43.5元/吨或-2.58%。技术形态角度，焦炭盘面价格同样弱化，持续向下回踩1650元/吨附近支撑，后续继续关注价格在该位置的表现情况，若被有效突破，则不排除下探1600元/吨乃至1550元/吨附近支撑。上方继续关注1780元/吨附近压力，短期提示注意价格延续回落风险。

【策略观点】

上周，双焦价格震荡走弱。一方面，随着节前下游钢厂、焦化厂补库结束，节后至4月中旬前下游将进入主动去库阶段，制约消费；另一方面，节后煤矿逐步复工复产，产量逐步回升，3月通常为煤炭产量年内峰值。焦炭方面，下游同样进入主动去库阶段，同时成本端焦煤价格趋弱降低下方支撑强度。此外，市场对钢材终端需求仍存担忧且对“两会”相关政策保持低预期，这些共同导致了节后第一周焦煤价格的弱势。

展望后市，在中长期方向上，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但短期市场或继续震荡、降波周期，对整体氛围产生一定压制。其中，黑色板块在整体商品中仍处于弱势状态，短期易成为市场进行空配的选择。站在品种自身角度，春节后，我们看到焦煤总库存出现回落，但结构上呈现下游钢厂、焦化厂主动去库消化节前补库部分库存、上游矿山库存向上累积的情况（焦炭类似），这将在短期内制约双焦需求直至4月中下旬下游再度进入补库；另一方面，煤矿在年后逐步复工复产，煤炭产量逐步、明显回升给供给端带来边际压力。节前我们基于基本面支撑不足（自身供求结构矛盾不突出、下游消费未见明显起色、钢材低位盘面利润限制上游涨价向下游传导）、市场环境支持不充分等因素认为双焦价格短期向上催化不强的观点且提示3-5月是焦煤价格最易产生回调下跌，需要警惕该阶段价格的阶段性回调风险。当前我们仍继续维持相关观点且市场正逐步对其进行验证。虽然我们认为短期焦煤存在阶段性回调风险，但我们仍然认为焦煤或有望在2026年走出相对顺畅的上涨行情。只是时间节点上，我们更偏向于安全生产月、消费旺季等因素叠加下的6-10月间，而非当下。届时下游需求随着经济开始回暖，给出上游价格上涨土壤的概率也相对较大，值得期待但需要边走边看。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至2026/02/27，浮法玻璃现货市场报价1050元/吨，环比+20元/吨；玻璃主力合约收盘报1058元/吨，环比-13元/吨；基差-8元/吨，环比上周+33元/吨。

成本利润：截至2026/02/27，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-142.26元/吨，环比+24.29元/吨；河南LNG市场低端价3150元/吨，环比-300元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-30.79元/吨，环比-1.92元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为43.93元/吨，环比持平。

供给：截至2026/02/27，全国浮法玻璃日熔量为14.86万吨，环比持平，开工产线209条，环比持平，开工率为70.61%。截至2026/02/27，浮法玻璃下游深加工订单为6.35日，环比-2.95日；Low-e玻璃开工率14.60%，环比-23.90%。

需求：据WIND数据，国内2025年1-12月，商品房累计销售面积88101.37万m²，同比-8.70%；12月单

月，商品房销售面积为 9399.63 万 m²，同比-16.57%。据中汽协数据，12 月汽车产销数据分别为 329.60/327.22 万辆，同比-2.09%/-6.20%；1-12 月汽车产销累计完成 3453.10/3440.00 万辆。

库存：截至 2026/02/27，全国浮法玻璃厂内库存 7600.8 万重箱，环比+2065.60 万重箱；沙河地区厂内库存 212.64 万重箱，环比+54.96 万重箱。

【策略观点】

观点：节后首周，浮法玻璃市场供应维持稳定，甘肃凯盛 600 吨产线顺利引板生产。需求端则表现偏弱，多数下游加工厂尚未复工，需求释放节奏缓慢，贸易商多持观望态度。受春节期间原片企业出货受阻影响，行业库存大幅攀升，节后样本企业总库存较节前增加 1471 万重箱，去库压力较为突出。尽管厂商借“开门红”窗口普遍提价，但在需求尚未回暖、库存高企的背景下，价格上行阻力较大，预计短期内市场仍将维持弱势震荡格局。主力合约参考区间：1015-1120 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/02/27，沙河重碱现货市场报价 1151 元/吨，环比+39 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1191 元/吨，环比+13 元/吨；基差-40 元/吨，环比上周+10 元/吨。

成本利润：截至 2026/02/27，氨碱法的周均利润为-162.15 元/吨，环比-0.90 元/吨；联碱法的周均利润为-69.5 元/吨，环比+31 元/吨。截至 2026/02/27，秦皇岛到港动力煤 731 元/吨，环比+20 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3150 元/吨，环比-300 元/吨。

供给：截至 2026/02/27，纯碱周度产量为 79.09 万吨，环比+0.28 万吨，产能利用率 85.04%。重碱产量为 42.3 万吨，环比+0.32 万吨；轻碱产量为 36.79 万吨，环比-0.04 万吨。

需求：截至 2026/02/27，全国浮法玻璃日熔量为 14.86 万吨，环比持平，开工产线 209 条，环比持平，开工率为 70.61%。

库存：截至 2026/02/27，纯碱厂内库存 189.44 万吨，环比+30.64 万吨；库存可用天数为 14.26 日，环比+1.09 日。重碱厂内库存为 89.59 元/吨，环比+13.95 元/吨；轻碱厂内库存为 99.85 元/吨，环比+16.69 元/吨。

【策略观点】

观点：春节期间纯碱装置检修有限，供应端维持平稳，而下游企业多消耗前期备货，叠加物流运输受阻，导致厂家库存出现显著累积。节后，四川和邦纯碱装置停车检修，叠加海外产能闲置消息对市场情绪形成短期提振，推动盘面重心小幅上移。现货市场方面，观望情绪依然浓厚，轻碱下游开工尚未完全恢复，重碱下游以按需采购为主，整体拿货积极性不高。从需求端来看，玻璃、洗涤剂等主要消费行业仍处复工复产过渡阶段，实际采购释放较为缓慢。整体而言，近期纯碱装置检修计划不多，供应端变动有限，预计市场将维持窄幅震荡整理格局。主力合约参考区间：1120-1250 元/吨。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9150 元/吨，环比变化-50 元/吨；421# 工业硅现货报价 9600 元/吨，折盘面价 8800 元/吨，环比变化-50 元/吨。期货（SI2605 合约）收盘报

8395 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 755 元/吨；421#升水主力合约 405 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8537.50 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9700.00 元/吨；内蒙地区报 8970.00 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 6.55 万吨，环比+0.27 万吨。1 月，工业硅产量 32.01 万吨，环比-3.58 万吨，同比+2.14 万吨或+7.18%。截至 2026/2/27，百川盈孚统计口径工业硅库存 56.66 万吨。

【策略观点】

节后首周新疆地区开炉数增加，周产量环比上行。按此前计划，新疆大厂三月将有炉子复产，供给预计小幅回升。当前西南地区生产收缩弹性明显小于扩张弹性，但复产节奏偏缓，短期增量有限。需求方面，三月多晶硅排产较 2 月上行，西北部分基地计划复产或轮换检修。有机硅产量环比有所提升。整体看，尽管需求端有望边际好转，但供给端在三月同样存在小幅增量预期，工业硅预计呈现供需双增格局，价格震荡运行。同时还需关注煤焦走势对工业硅产生的外部性影响。后续关注西北大厂的复产情况以及下游需求变化。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 52 元/千克，环比变化-1.25 元/千克；N 型致密料均价 51 元/千克，环比变化-1.25 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 46495 元/吨。主力合约基差 5505 元/吨，基差率 10.59%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 43763.47 元/吨；多晶硅毛利润 4736.53 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 1.90 万吨，环比基本持平。SMM 口径下 2 月多晶硅产量 7.7 万吨，环比-2.38 万吨；1-2 月累计产量 17.78 万吨，同比-3.63%。截至 2026/2/27，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 34.59 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 34.4 万吨。

【策略观点】

供需方面，3 月西北部分基地复产或轮换检修，多晶硅排产预计上行。硅料环节工厂库存仍处高位，去化幅度有限。电池片、组件价格在节前政策及成本助推下已经历一轮提涨，但硅片环节仍处于价格低迷，且库存同期偏高状态，因此现实端向硅料环节反馈不佳。节后首周市场成交清淡，硅料现货价格小幅松动。政策预期层面，预计反内卷继续为价格形成托底效果，下方完全成本作为价格支撑参考，同时反垄断红线强化法制化运行。回到盘面，多晶硅期货持仓量、流动性仍维持在上市以来的偏低水平；预计盘面承压运行，观望为主。此外，关注重要会议是否出现新的“反内卷”相关表述。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

原油大涨，带动丁二烯橡胶大涨，带动橡胶上涨。宏观和资金主导短期盘面。

就橡胶而言，从季节性规律性来看，1月中旬之后橡胶的季节性易跌难涨。

1) 重卡同比增加。

2026年1月中国重卡市场销量约10.1万辆，同比增长约40%。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

海关数据显示，2025年12月中国卡客车轮胎出口量41.37万吨，环比微降1.15%、同比增长8.40%，全年累计出口485.86万吨，同比增长5.87%；出口市场区域分化显著，非洲成为拉动增长的核心动力，欧盟等市场表现承压。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

截至2026年2月26日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为32.30%，较上周走高18.78个百分点，较去年同期走低36.25个百分点国内轮胎企业半钢胎开工负荷为38.35%，较上周走高22.04个百分点，较去年同期走低43.79个百分点。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至2026年2月23日，中国天然橡胶社会库存136.6万吨，环比增加7万吨，增幅5.4%。截至2026年2月24日，青岛地区天然橡胶库存较节前累库6.28万吨至67.21万吨。

5) ANRPC产量小幅波动。

2025年12月，橡胶产量1127.8千吨，同比-12.46%，环比-3.72%，累计11395千吨，累计同比-1.57%。

2025年12月，泰国产量494.2千吨，同比-14.44%，环比2.26%，累计4790千吨，累计同比0.79%。

2025年12月，橡胶出口889.4千吨，同比-9.96%，环比8.76%，累计9684千吨，累计同比-0.79%。

2025年12月，橡胶消费956.3千吨，同比1.22%，环比-0.17%，累计11035千吨，累计同比0.02%。

【策略观点】

短期宏观资金定价，建议跟随宏观波动，设置止损，短线交易，快进快出。

多NR空RU2609继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE主力原油期货收涨2.20元/桶，涨幅0.45%，报488.40元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌

29.00 元/吨，跌幅 0.97%，报 2960.00 元/吨；低硫燃料油收涨 35.00 元/吨，涨幅 1.01%，报 3500.00 元/吨。

政治层面美伊仍处拉锯，地缘溢价受伊朗宣称在霍尔木兹海峡的军事演习叠加美以双方敦促公民离开双重新闻而持续走强。

宏观层面中国两会在即，中共中央政治局表示继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；美国方面，联储官员表态称利率可以下调，但不想在通胀缓解之前就提前大幅降息。

供给层面美国产量下滑至 13.70 百万桶/日；1 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月减产约 0 百万桶/日。需求层面美国炼厂开工率环比降负至 88.60%；中国主营炼厂开工率环比提负至 82.17%，独立炼厂开工率环比降负至 51.06%；欧洲炼厂开工率降负至 86.01%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 435.80 百万桶，总成品油库存环比去库至 440.56 百万桶；中国原油港口库存去库至 199.82 百万桶，总成品油累库至 204.95 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 45.27 百万桶。

【策略观点】

当前油价已经出现一定涨幅，并已经计价较高的地缘溢价。我们认为短期内，伊朗的断供缺口仍存，但考虑到我们此前地缘系列专题指出委内瑞拉增产即将超预期的预判以及 OPEC 后续的增产恢复预期，当前油价应予以中期布局为主要操作思路，但需等待地缘终点爆发以排除尾部风险。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-35 元/吨，鲁南变动 0 元/吨，河南变动-20 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动 0 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2179 元/吨，MTO 利润报 119 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 92.80%，环比变动 0.007%；下游开工率方面烯烃 80.65%，环比变动 0.004%；甲醛 28.27%，环比变动 0.016%；醋酸 85.73%，环比变动 0.058%；二甲醚 6.27%，环比变动-0.004%；MTBE 55.83%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 143.22 万吨，工厂库存 34.04 万吨。

【策略观点】

我们认为当前甲醇向下动能仍在，但利空因子已边际转弱，因此向下空间较为有限，以中期格局逢低做多为主要思路。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 10 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-37 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 11 元/吨，报 1847 元/吨。

基本面变化：企业开工 91%，环比变动 1.45%；气制开工 70%，环比变动 6.10%；复合肥开工 25%，环比变动-11.69%。

【策略观点】

我们认为当前内外价差的情况已经打开进口窗口，叠加 1 月末开工回暖的预期，尿素的基本面利空预期即将来临，因而逢高空配。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：OPEC+存在“温和”增产预期，聚烯烃跟随原油价格震荡。

估值：聚乙烯周度涨幅（现货>期货>成本），聚丙烯周度涨幅（现货>期货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油上涨 0.35%，Brent 原油上涨 0.71%，煤价上涨 3.83%，甲醇上涨 2.38%，乙烯上涨 0.21%，丙烯上涨 1.24%，丙烷上涨 6.57%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 87.64%，环比下降-0.72%，同比去年下降-1.17%，较 5 年同期下降-6.37%。PP 产能利用率 74.67%，环比下降-0.80%，同比去年下降-6.87%，较 5 年同期下降-18.85%。

进出口：12 月国内 PE 进口为 132.99 万吨，环比上涨 25.21%，同比去年上涨 4.62%。12 月国内 PP 进口 20.58 万吨，环比上涨 14.81%，同比去年下降-4.83%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。12 月 PE 出口 9.21 万吨，环比上涨 7.27%，同比上涨 58.30%。12 月 PP 出口 23.05 万吨，环比上涨 2.89%，同比上涨 29.81%。人民币汇率持续升值，进口端承压。

需求端：PE 下游开工率 18.22%，环比下降-7.98%，同比下降-45.24%。PP 下游开工率 36.74%，环比上涨 30.33%，同比下降-25.11%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工无亮点。

库存：PE 生产企业库存 57.97 万吨，环比累库 68.66%，较去年同期累库 9.23%；PE 贸易商库存 4.69 万吨，环比累库 97.72%；PP 生产企业库存 73.99 万吨，环比累库 89.14%，较去年同期累库 8.24%；PP 贸易商库存 24.97 万吨，环比累库 41.31%；PP 港口库存 8.86 万吨，环比累库 21.54%。煤制企业大幅去库。

【策略观点】

OPEC+存在“温和”增产预期，聚烯烃跟随原油价格震荡。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端 PE 新增产能落地叠加进口量较大，短期反弹力度不如 PP，上游产能利用率在春节后或将迎来反弹，PP2605 合约无新增产能压力，且需求端 BOPP 利润好于往年，或将成为需求端重要边际变量。供应端压力缓解或将助力聚烯烃价格持续反弹。

本周预测：聚乙烯(LL2605)：参考震荡区间(6700-7000)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(6600-6900)。

推荐策略：做多 PP2605-PP2609（正套策略）。

风险提示：原油价格大幅下降。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：OPEC+周日存在“温和”增产预期，原油价格震荡上行，能化板块跟随。

估值：苯乙烯周度跌幅（现货>成本>期货），基差走强，BZN价差上涨，EB非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨1.16%，纯苯期货活跃合约价格上涨0.38%，纯苯基差上涨47元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB产能利用率71.08%，环比上涨1.60%，同比去年下降-7.57%，较5年同期下降-8.75%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：12月国内纯苯进口量为537.16万吨，环比上涨16.87%，同比去年上涨3.78%，主要为中东地区货源。12月EB进口量31.10万吨，环比上涨17.67%，同比上涨65.68%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口EB库存去化较大。

需求端：下游三S加权开工率30.35%，环比下降-19.75%；PS开工率49.40%，环比下降-0.60%，同比下降-15.84%；EPS开工率12.18%，环比下降-74.64%，同比下降-78.73%；ABS开工率70.00%，环比上涨1.60%，同比下降-4.10%。季节性淡季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB厂内库存20.91万吨，环比累库30.01%，较去年同期去库-17.50%；EB江苏港口库存15.81万吨，环比累库64.35%，较去年同期去库-0.88%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

OPEC+周日存在“温和”增产预期，原油价格震荡上行，能化板块跟随。纯苯-石脑油（BZN价差）上涨，EB非一体化装置利润上涨，整体估值中性偏高。苯乙烯供应端压力缓解，需求端进入季节性淡季，下游三S利润同期低位反弹，开工季节性回落，港口库存去化放缓。短期苯乙烯震荡偏多，非一体化装置利润大幅修复，EB-BZ价差已触及历史同期高位，目前利润已中性偏高可，止盈离场。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（6000-6300）；苯乙烯（EB2604）：参考震荡区间（7500-7800）。

推荐策略：做多非一体化装置利润可止盈离场。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

PVC

【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报2250元/吨，周同比下跌300元；山东电石价格报2780元/吨，周同比下跌165元；兰炭陕西中料735元/吨，周同比下跌50元。利润方面，氯碱综合一体化利润修复，乙烯制利润下滑，目前估值中性。

供应：PVC产能利用率82.1%，环比持平；其中电石法81.7%，环比下降0.3%；乙烯法83.2%，环比上升0.7%。上周供应端整体变动较小，维持较高水平，下周预期负荷小幅下降。3月虽然有部分企业可能开启春检，但由于目前负荷绝对水平较高，因此预计供应压力仍然较大。

需求：出口方面出口退税政策计划4月1日取消，短期进入抢出口阶段；三大下游开工逐渐从春节休假中恢复，管材负荷13.6%，环比上升13.6%；薄膜负荷26.4%，环比上升26.4%；型材负荷11.3%，环比上升11.3%；整体下游负荷17.1%，环比上升17.1%。上周PVC预售量78万吨，环比下降2.3万吨。

库存：上周厂内库存50.4万吨，环比去库0.1万吨；社会库存135.3万吨，环比累库1万吨；整体库存185.7万吨，环比累库0.9万吨；仓单数量季节性下降。目前整体格局仍然供强需弱，内需从淡季中恢复仍然需要一定时间，短期出口或因抢出口冲高，中期出口因退税取消存在较大压力，而供给负荷高位。

【策略观点】

小结：基本上企业综合利润位于中性水平，但供给端减量偏少，产量位于历史高位，下游方面内需还未从淡季中完全恢复，需求端承压，出口方面出口退税取消催化短期抢出口，成为短期基本面的唯一支撑。成本端电石下跌，烧碱反弹。整体而言，国内供强需弱的现实下，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周走势震荡，05合约单周下跌20元，报3703元。现货端华东价格上涨33元，报3621元。基差上涨26元，截至2月27日为-85元。5-9价差上涨14元，截至2月27日为-132元。

供应端：上周EG负荷79%，环比上升2%，其中合成气制84%，环比上升4.1%；乙烯制负荷76.2%，环比上升0.8%。合成气制装置方面，广汇、中化学重启；油化工方面，变化不大；海外方面，科威特装置重启。整体上，海外负荷整体偏低，但国内减产力度仍然不足。到港方面，上周到港预报12.5万吨，12月进口84万吨，环比上升26万吨。

需求端：上周聚酯负荷79.5%，环比上升1.9%，其中长丝负荷76.8%，环比上升1.6%；短纤负荷74.1%，环比上升5.8%；瓶片负荷69.2%，环比上升0.6%。装置方面，新风鸣多套装置检修，华东一套25万吨瓶片检修，长丝、短纤多套装置重启。涤纶方面，利润较好，短期库存压力上升，但库存压力弱于往年，预计库存压力延续至3月中旬，后续负荷预期逐渐恢复正常；瓶片随着淡季即将结束，预期负荷回升，但高度有限。终端方面，产成品库存下降，订单低位，加弹负荷10%，环比上升5%；织机负荷17%，环比上升17%；涤纱负荷42%，环比上升34%。纺服零售12月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。

库存：截至2月9日，港口库存98.2万吨，环比累库4.7万吨；下游工厂库存天数15.5天，环比上升0.3天。短期看，到港量有所中性，出港量回升，港口库存预期小幅累库。国内检修量不足，海外预期进口回落有限，3月预期维持累库格局。

估值成本端：石脑油制利润下跌180元至-1405元/吨，国内乙烯制利润上涨61元至-729元/吨，煤制利润下跌31元至-273元/吨。成本端乙烯705美元/吨，榆林坑口烟煤末价格670元/吨，成本煤炭反弹、

乙烯持稳，目前整体估值中性偏低。

【策略观点】

小结：产业基本上，国外装置检修量相较于四季度偏高，但国内检修量下降幅度仍然不足，目前整体负荷仍然偏高，进口3月预期下降，但由于下游仍然在恢复中，港口累库压力仍然较大，中期在累库和高开工压力下存在进一步压利润降负的预期，供需格局需要加大减产来改善。估值目前同比中性偏低，短期伊朗局势紧张、煤炭反弹支撑其估值，并且油化工低利润下意外减产消息逐渐出现，存在反弹的风险。

PTA

【行情资讯】

价格表现：上周走势震荡，05合约单周上涨30元，报5250元。现货端华东价格上涨25元，报5155元。现货基差上涨13元，截至2月27日为-60元。5-9价差下跌58元，截至2月27日为-26元。

供应端：PTA负荷76.6%，环比上升1.8%，装置方面，逸盛新材料一套5成负荷、一套重启。PTA本周多套装置意外重启，负荷上升超预期，后续开工有望上升。

需求端：上周聚酯负荷79.5%，环比上升1.9%，其中长丝负荷76.8%，环比上升1.6%；短纤负荷74.1%，环比上升5.8%；瓶片负荷69.2%，环比上升0.6%。装置方面，新凤鸣多套装置检修，华东一套25万吨瓶片检修，长丝、短纤多套装置重启。涤纶方面，利润较好，短期库存压力上升，但库存压力弱于往年，预计库存压力延续至3月中旬，后续负荷预期逐渐恢复正常；瓶片随着淡季即将结束，预期负荷回升，但高度有限。终端方面，产成品库存下降，订单低位，加弹负荷10%，环比上升5%；织机负荷17%，环比上升17%；涤纱负荷42%，环比上升34%。纺服零售12月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。

库存：截至2月24日，PTA整体社会库存（除信用仓单）250.2万吨，环比累库23.9万吨。聚酯仍未从淡季恢复，PTA意外重启装置较多，预期后续库存仍然以偏宽松平衡为主。

利润端：上周现货加工费下跌131元，截至2月27日为277元/吨；盘面加工费下跌58元，截至2月27日为400元/吨。

【策略观点】

小结：上周PTA加工费回落，主因PTA多套装置意外重启，预期的去库格局转累。后续来看，随着检修预期下降，PTA难以转为去库周期，需要观察后续检修情况。估值方面，PTA加工费回落，短期预期回调到位，PX回调至中性水平，后仍然有估值上升的空间，中期关注跟随PX逢低做多机会，把握节奏。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周走势震荡，05 合约单周上涨 82 元，报 7394 元。现货端 CFR 中国上涨 31 美元，报 931 美元。现货折算基差上涨 80 元，截至 2 月 27 日为 43 元。5-7 价差下跌 44 元，截至 2 月 27 日为-30 元。

供应端：上周中国负荷 92.4%，环比上升 0.4%；亚洲负荷 84.9%，环比上升 1.2%。装置方面，国内变化不大，金陵石化检修计划推迟，浙石化计划 3 月检修一条线，海外科威特重启。进口方面，2 月中上旬韩国 PX 出口中国 33.9 万吨，同比上升 12.4 万吨。整体上，短期国内检修量仍然偏少，负荷持续偏高，预期 3 月起检修量逐渐上升。

需求端：PTA 负荷 76.6%，环比上升 1.8%，装置方面，逸盛新材料一套 5 成负荷、一套重启。PTA 本周多套装置意外重启，负荷上升超预期，后续开工有望上升。

库存：12 月底社会库存 465 万吨，环比累库 19 万吨，根据平衡表 1-2 月预期延续累库，主因 PTA 检修量仍然较高，而 PX 在较好的利润下海内外维持高开工。

估值成本端：上周 PXN 截至 2 月 26 日为 299 美元，同比下跌 7 美元；石脑油裂差上涨 17 美元，截至 2 月 26 日为 114 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美亚汽油裂解价差回升，美亚芳烃价差上升，调油相对价值偏弱。

【策略观点】

小结：上周 PXN 震荡，主要因为基本面缺乏进一步的驱动，受淡季压制。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，短期 PX 维持累库格局，三月随着 PX 进入检修季，PTA 装置意外重启，PX 逐渐转入去库周期。目前估值中枢震荡，整体上 PX 和 PTA 供需结构都偏强，中期格局较好，且 PTA 加工费的修复也使得 PXN 的空间进一步打开，后续估值进一步上升需要下游聚酯开工回升及原料装置检修力度符合预期，中期关注跟随原油逢低做多的机会。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价低开后整理为主，整体走势略偏弱，节后养殖端出栏积极性较高，市场生猪供应充裕，但终端多以消化家庭库存为主，白条走货速度低迷，周内屠宰量同比偏大，体重大幅上升，肥标价差绝对水平仍高；具体看，河南均价周涨 0.1 元至 11.2 元/公斤，周内最低 11.1 元/公斤，四川均价周落 0.3 元至 10.8 元/公斤，广东均价周落 0.2 元至 11.46 元/公斤；养殖端 2 月份出栏完成进度一般，延至 3 月份导致供应依旧充沛，终端需求仍处于缓慢恢复阶段，增幅或小于供应，对行情无支撑作用，但低价格刺激二育，对行情或略微托底，预计本周猪价以小幅涨跌调整走势为主。

供应端：官方数据显示 25 年底能繁母猪存栏为 3961 万头，较高峰减少 2.9%，去年以来母猪去化幅度有限，尽管 10 月份后产能去化有所加速，但时滞效应导致今年上半年的理论供应量依旧偏大，下半年基本面会有所改善但幅度或有限，另外要注意的是，去年 12 月份至今的猪价不弱、仔猪涨价，这导致母猪去化进度出现放缓，其中涌益数据显示 1 月份母猪环比+0.65%；从仔猪数据看，理论出栏量在上半年维持偏高，3 月份达到顶峰，4 月以后虽季节性环比有所下滑，但幅度偏小、且同比仍高；从当前数据看，节前企业降重不够，库存在春节期间处于堆积态势，节后屠宰规模不低，且体重大幅走高，短期供应端依旧明显过剩。

需求端：终端需求仍处于缓慢恢复阶段，但增幅或小于供应，在低价的催化下，北方于 2 月末再度出现二次育肥补栏热度，持续至 3 月初，或在一定程度上对猪价形成支撑作用。

【策略观点】

节后屠宰规模明显偏大，交易均重较高，表明市场出清程度不高，活体库存去化有限，现货受低价刺激消费以及二育托底，但大幅拉涨的空间亦有限，近月反弹后依旧偏空思路对待；远端受产能去化及季节性因素支撑，整体走势略偏强，但大幅升水背景下空间亦受限，不宜过分追高，反套或等待回落整固后买入为主。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：因节日期间库存积累，年后国内蛋价普遍低开，随后下游陆续开工补库，市场需求短时提升，蛋价从低位小幅反弹，周内淘鸡和鸡苗价格延续上涨，鸡龄进一步回升；具体看，主产区黑山大码蛋价上涨 0.05 元至 2.85 元/斤，周内最低 2.75 元/斤，馆陶周涨 0.11 元至 2.78 元/斤，周内最低 2.67 元/斤，主销区北京持平于 2.93 元/斤，东莞涨 0.09 元至 3.11 元/斤；供应水平维持偏高，短期受企业复工复产及学校陆续开学等因素影响，贸易商采购积极性提升，蛋价或有小涨空间，但随着需求转淡，后期蛋价有小跌风险。

补栏和淘汰：1 月份补栏 8644 万只，同比降幅 3.6%，环比+9.2%，补栏情绪已不复去年同期，但因现货涨价以及市场对远端情绪转为乐观，补栏情绪环比升高，鸡苗等价格也从低位上涨；前期低蛋价和养殖亏损持续，淘鸡持续放量并导致鸡龄下滑，春节前备货季走货较快，蛋价涨幅超预期，养殖端重回盈利，节后开年价高于预期，带动淘鸡出栏放缓，当前鸡龄止跌回升至 501 天，较低点回升 17 天。

存栏及趋势：截止 1 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.42 亿只，低于前值但高于预期，主因为前期补栏减少导致新开产下降，但 1 月以来淘鸡出栏放缓，延淘情绪下存栏降速放缓，且绝对数值仍较高；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至今年 6 月进一步下降至 12.89 亿只，跌幅空间 3.9%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：企业复工复产、学校陆续开学，短期下游鸡蛋采购量有望增加；不过随着备货陆续结束，后期在产地的鸡蛋采购量或减少。

【策略观点】

在产蛋鸡存栏规模偏大，但节后开年蛋价高于预期，且库存规模未出现明显积累，考虑是延淘、换羽、冻品入库等累库行为增多所致；尽管累库期现货受到托底并能进一步支撑盘面近月的走强，但行业信心提前重建，补栏、延淘等行为的增多，存在削弱中期蛋价上涨潜力、乃至进一步堆积成压力的可能，盘面远端在普遍升水的背景下，后期仍需留意估值压力。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格上涨，截至周五CBOT大豆5月合约收盘报1170美分/蒲式耳，较前一周上涨16.25美分/蒲式耳，涨幅1.41%。价差方面CBOT大豆5月-7月合约月差-12美分/蒲式耳，较前一周下跌0.25美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格上涨，截至周五，豆粕5月合约收盘报2833元/吨，较前一周上涨33元/吨，涨幅1.18%。菜粕5月合约收盘报2287元/吨，较前一周下跌22元/吨，跌幅0.95%。价差方面，豆粕5月-9月合约月差-118元/吨，较前一周下跌12元/吨；菜粕5月-9月合约月差-70元/吨，较前一周下跌31元/吨。

(1) 据USDA出口销售数据显示，2月12日至2月19日当周美国出口大豆41万吨，当前年度累计出口大豆3565万吨，同比减少783万吨；其中当周对中国出口大豆8万吨，当前年度对中国累计出口1066万吨，同比减少1008万吨。(2) 据巴西国家商品供应公司(Conab)公布数据显示，截至2月21日，巴西大豆收割率为32.3%，较去年同期减少4.1个百分点，较五年均值减少4.3个百分点。(3) 据MYSTEEL数据显示，截至2月20日当周，2026年国内样本大豆到港1128万吨，同比增加170万吨；样本大豆港口库存559万吨，同比减少11万吨。(4) 据USDA数据显示，1月预测2025/26年度全球大豆产量为425.67百万吨，环比12月预测增加3.13百万吨，较上年度减少1.48百万吨。库存消费比为29.4%，环比12月增加0.39个百分点，较上年度减少0.44个百分点。其中，1月预测美国大豆产量为115.99百万吨，环比12月预测增加0.238百万吨，较上年度减少3.05百万吨；1月预测巴西产量为178百万吨，环比12月预测增加3百万吨，较上年度增加6.5百万吨；1月预测阿根廷产量为48.5百万吨，环比12月预测持平，较上年度减少2.6百万吨。另外1月预测中，美国出口量环比12月预测小幅下调1.63百万吨至42.86百万吨。

【策略观点】

因市场传言海关对南美豆清关延长10-20天，带动豆粕价格大幅增仓上涨。从基本面来看，近期美豆出口销售情况好转，以及中国增加美豆采购的预期推动CBOT大豆价格上涨。对于国内而言，一方面是远期供应压力增加，但另一方面随着美豆价格上涨，进口成本抬高，蛋白粕价格或正在筑底。

油脂

【行情资讯】

上周国内三大油脂上涨,截至周五豆油5月合约收盘报8226元/吨,较前一周上涨172元/吨,涨幅2.14%;棕榈油5月合约收盘报8780元/吨,较前一周上涨82元/吨,涨幅0.94%;菜籽油5月合约收盘报9185元/吨,较前一周上涨147元/吨,涨幅1.63%。价差方面,豆油5月-9月合约月差40元/吨,较前一周下跌30元/吨;棕榈油5月-9月合约月差-14元/吨,较前一周下跌16元/吨;菜籽油5月-9月合约月差6元/吨,较前一周下跌22元/吨。

(1) ITS发布的数据显示,2026年1月印度尼西亚棕榈油出口总量为227.6万吨,环比前一个月减少38.3万吨。(2) 南马来西亚棕榈油公会(SPPOMMA)发布数据显示,2026年2月1-20日,南马来西亚棕榈油产量环比减少22.24%,其中鲜果串单产环比减少23.82%,出油率(OER)增长0.30%。(3) 据MPOB公布的数据显示,1月马来西亚棕榈油产量为158万吨,环比前一个月减少25万吨,较去年同期增加34万吨;1月出口量为148万吨,环比前一个月增加16万吨,较去年同期增加32万吨;1月库存为282万吨,环比前一个月减少23万吨,较去年同期增加124万吨。(4) AmSpec发布数据显示,马来西亚2026年2月1-25日棕榈油产品出口量为92.26万吨,较上月同期减少17.64万吨。(5) ITS发布的数据显示,马来西亚2月1-25日棕榈油产品出口量为102.26万吨,较上月同期减少14.1万吨。(6) 据印度炼油协会(SEA)发布数据显示,截至1月底印度植物油库存为175万吨,环比前一个月持平,较去年同期减少43万吨。(7) 据MYSTEEL数据显示,1月30日至2月6日当周,国内样本数据三大油脂库存小幅增加3万吨至192万吨。(8) 1月14日印尼能源部副部长表示,印尼已取消今年将生物柴油强制掺混比例提高至50%的计划,将维持目前40%的掺混比例。另据印尼国家种植园基金机构负责人表示,从2026年3月1日起,印尼将把毛棕榈油出口费从10%提高到12.5%。精炼产品的税率也将提高2.5个百分点。

【策略观点】

在各国生柴政策推动下,本年度油脂消费增量大于产量增速,油脂价格中期看多。短期则受到商品市场大幅波动影响,油脂价格在高位震荡,建议等待回调择机做多。

白糖

【行情资讯】

外盘方面,上周原糖价格震荡,截至周五ICE原糖5月合约收盘价报13.92美分/磅,较之前一周上涨0.06美分/磅,涨幅0.43%;价差方面,原糖5-7月差报0.02美分/磅,较之前一周下跌0.01美分/磅;伦敦白糖5-8月差报2.3美元/吨,较之前一周下跌0.4美元/吨;5月合约原白价差报102美元/吨,较之前一周上涨1美元/吨。国内方面,上周郑糖价格反弹,郑糖5月合约收盘价报5324元/吨,较之前一周上涨113元/吨,涨幅2.17%。广西现货报5330元/吨,较之前一周上涨20元/吨;郑糖5-9价差报-11元/吨,较之前一周持平。

(1) 据印度糖业协会 (ISMA) 发布第三次产量预测 2025/26 榨季印度食糖净产量 (不含乙醇) 为 2930 万吨, 较第二次预测下调 165 万吨, 同比增产 317 万吨。(2) 分析机构 (Hedgepoint Global Markets) 预估巴西中南部地区 2026/27 榨季的糖产量为 4050 万吨, 较前一年度持平。其中预估甘蔗产量为 6.3 亿吨, 同比增加 0.2 亿吨; 甘蔗制糖比为 48.6%, 同比减少 2 个百分点。(3) 巴西航运机构 Williams 发布的数据显示, 截至 2 月 25 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 41 艘, 此前一周为 43 艘。港口等待装运的食糖数量为 146.17 万吨, 此前一周为 157.7 万吨。(4) 据印度糖业协会 (ISMA) 发布的数据显示, 2025/26 榨季截至 2026 年 2 月 15 日, 印度食糖产量已达 2251 万吨, 同比增加 274 万吨, 其中 2 月上半月产糖 300 万吨, 同比减少 23 万吨。(5) 据泰国糖业协会 (OCSB) 发布的数据显示, 2025/26 榨季截至 2026 年 2 月 15 日, 泰国食糖产量已达 683 万吨, 同比减少 35 万吨, 其中 2 月上半月产糖 203 万吨, 同比减少 11 万吨。(6) 据巴西甘蔗业协会 (UNICA) 发布的数据显示, 2025 年 1 月下半月巴西中南部压榨甘蔗 60.9 万吨, 糖产量为 0.5 万吨, 甘蔗制糖比 6.63%。(7) 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 19 万吨。2025 年我国累计进口食糖 492 万吨, 同比增加 57 万吨。2025/26 榨季截至 12 月底我国累计进口食糖 177 万吨, 同比增加 31 万吨。12 月份我国进口糖浆、预混粉合计 6.97 万吨 2025 年累计进口 118.88 万吨。

【策略观点】

北半球方面, 2 月上半月印度产量同比小幅减产, 而泰国产量同比小幅增产, 二者相互抵消。而目前原糖价格已经跌至历史低位, 且持续贴水巴西乙醇折算价, 在今年 4 月后巴西新榨季生产存在着下调甘蔗制糖比例的可能性, 不宜过分看空。国内方面, 现阶段陆续收榨, 增产的压力有所缓解, 叠加未来原糖潜在利好, 或有反弹可能, 策略上逢低少量参与多单。

棉花

【行情资讯】

外盘方面, 上周美棉花期货价格震荡, 截至周五美棉花期货 5 月合约收盘价报 65.56 美分/磅, 较之前一周上涨 0.01 美分/磅, 涨幅 0.02%。价差方面, 美棉 5-7 月差报 -1.71 美分/磅, 较之前一周下跌 0.15 美分/磅。国内方面, 上周郑棉价格上涨, 郑棉 5 月合约收盘价报 15395 元/吨, 较之前一周上涨 655 元/吨, 涨幅 4.44%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 16713 元/吨, 较之前一周上涨 625 元/吨。郑棉 5-9 月差报 0 元/吨, 较之前一周上涨 60 元/吨。

(1) 据 USDA 数据显示, 2 月 12 日至 2 月 19 日当周, 美国当前年度棉花出口销售 6.09 万吨, 累计出口销售 205.07 万吨, 同比减少 15.69 万吨; 其中当周对中国出口 0.06 万吨, 累计出口 9.85 万吨, 同比减少 8.38 万吨。(2) 据 Mysteel 数据显示, 截至 2 月 27 日当周, 纺纱厂开机率为 64.6%, 环比前一周上调 24.1 个百分点; 全国棉花商业库存 536 万吨, 环比前一周减少 5 万吨。(3) 据 USDA 数据显示, 1 月预测 2025/26 年度全球产量为 2600 万吨, 环比 12 月预测下调 8 万吨, 较上年度增加 20 万吨; 库存消费比 62.63%, 环比 12 月预测减少 1.42 个百分点, 较上年度增加 0.62 个百分点。其中 1 月预测美国产量 303 万吨, 环比 12 月预测减少 7.6 万吨, 出口预估维持不变, 库存消费比 30.43%, 环比减少 2.17 个百分点。巴西产量预估持平为 408 万吨; 印度产量下调 11 万吨至 512 万吨; 中国产量上调 22 万吨至 751

万吨。（4）据海关总署数据显示，2025年12月份我国进口棉花18万吨，同比增加4万吨。2025年我国累计进口棉花108万吨，同比减少156万吨。

【策略观点】

节后郑棉期货大幅增仓上涨，盘面提前博弈3月旺季，重点关注3月下游开机情况，若配合则郑棉仍有上涨空间，策略上维持逢低买入。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	总经理助理、组长	有色金属组4人	铜、铝、铸造铝合金、氧化铝、烧碱
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
刘显杰	分析师		镍、锡、不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组2人	宏观、贵金属
程靖茹	分析师		国内宏观、国债
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组3人	煤炭、铁合金、玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
张正华	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC
严梓桑	分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素
王俊	分析师、组长	农产品组2人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花、豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	