

## 宏观金融类

### 股指

重要消息：1、政府工作报告：经济增长目标微调到 4.5%至 5%的区间，政策基调与基础规模基调延续；2、伊斯严禁美、以、欧船只在霍尔木兹海峡通行，能源价格飙升，美国财政部正评估对原油期货采取行动；3、贝森特称 15%的全球关税税率可能本周开始实施；4、全球 AI 应用月活榜前五分别为 ChatGPT、豆包、千问、夸克、DeepSeek，千问增速高达 552%；5、3 月 6 日，央行开展 8000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。

经济与企业盈利：1、2 月官方制造业 PMI 为 49.0，前值 49.3，或源于假期偏长、偏晚对供给端的约束；2、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；3、美国 2 月 ISM 制造业 PMI 微降至 52.4，预期 51.8，前值 52.6；但投入价格指数飙升创新高；4、美国 2 月 ADP 新增就业人口达 6.3 万人，显著高于市场预期的 5 万人。

利率与信用环境：本月 10Y 国债利率及信用债利率均小幅回落，信用利差小幅收窄，流动性较为稳定。

小结：近日美伊冲突扰动全球风险偏好，能源价格持续上涨引起通胀担忧、美国制造业 PMI 与就业数据均好于预期，美联储降息预期减弱，美债收益率快速攀升；国内方面，经济数据由于假期偏弱，政府工作报告体现了更务实的经济增速目标，延续了适度宽松的货币政策、更加积极的财政政策，锚定新质生产力和内需的组合重塑增长；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，2 月份，官方制造业 PMI 为 49.0%，比上月下降 0.3 个百分点；非制造业 PMI 为 49.5%，小幅高于前值。整体 2 月制造业景气回落或更多体现为春节因素的阶段性压制。分项上，制造业供需两端均有所回落。一方面，企业停工时间延长直接压缩当月有效生产天数；另一方面，节后复工节奏偏慢，使得 PMI 调查窗口期内的生产恢复程度有限。新出口订单指数明显回落，外需转弱；新订单指数较前值回落 0.6 个百分点至 48.6%，反映内需延续弱修复。政府工作报告发布，经济增长目标调降，整体财政和货币政策力度符合市场预期，对债市影响偏中性。海外方面，美伊冲突延续，市场避险情绪增强，油价上行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

1、政府工作报告中提出，今年发展主要预期目标是：经济增长 4.5%—5%，在实际工作中努力争取更好

结果；城镇调查失业率 5.5%左右，城镇新增就业 1200 万人以上；居民消费价格涨幅 2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支基本平衡。

2、政府工作报告：今年拟安排中央预算内投资 7550 亿元，安排 8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，分类提高中央投资补助标准；发行新型政策性金融工具 8000 亿元，带动更多社会资本参与投资。

3、国家统计局数据显示，2 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气水平有所回落。2 月份，非制造业商务活动指数为 49.5%，比上月上升 0.1 个百分点，非制造业景气水平有所改善。2 月份，综合 PMI 产出指数为 49.5%，比上月下降 0.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体较上月有所放缓。

4、路透社 3 月 5 日援引多名消息人士的话称，随着美国与以色列针对伊朗的冲突不断升级，中国正与伊朗进行谈判，争取让原油运输船及卡塔尔液化天然气运输船安全通过霍尔木兹海峡。

5、当地时间 3 月 5 日，伊朗武装部队哈塔姆·安比亚中央司令部发言人表示，美国“亚伯拉罕·林肯”号航空母舰在接近伊朗水域边界 340 公里的阿曼海，被伊朗伊斯兰革命卫队海军无人机击中。以色列国防军当天宣布，以色列空军已对伊朗首都德黑兰的目标发动新一轮空袭。

6、美国 2 月 ADP 就业人数 6.3 万人，预期 5 万人，前值 2.2 万人。

流动性：上周央行进行 2776 亿元逆回购、8000 亿元买断式逆回购操作，有 15250 亿元逆回购、1000 亿元买断式逆回购到期，净回笼 14474 亿元，DR007 利率收于 1.42%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.78%，周环比-3.92BP；30Y 国债收益率收于 2.28%，周环比-1.15BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.13%，周环比+16.00BP。

### 【策略观点】

基本面看，受春节错位因素影响，2 月 PMI 数据显示制造业景气度有所回落。分项上，制造业供需两端均走弱，一方面是春节假期时间较长且处于 2 月下半月对统计读数有一定压制；另一方面也反映出内需修复的基础尚不牢固。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，若冲突持续时间超预期，通胀上行压力反而可能使债市承压。近期资金面延续宽松，政府工作报告经济增长目标符合预期，债市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

### 【行情资讯】

上周，沪金跌 4.71%，报 1,140.8000 元/克，沪银跌 11.01%，报 21740.00 元/千克；COMEX 金跌 3.83%，报 5093.30 美元/盎司，COMEX 银跌 12.57%，报 82.52 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.13 %；美元指数涨 0.50%，报 99.04；

当前黄金走势受多重因素交织影响，核心逻辑围绕地缘局势与宏观政策展开。在中东局势紧张的环境下，美以联合对伊朗发动军事打击后，伊朗高层遇袭、整体局势不断升级。3 月 5 日美国众议院投票否决了

旨在“停止对伊朗空袭并要求对伊朗采取任何敌对行动须经国会授权”的决议，中东尾部风险大幅上升，黄金作为传统避险与抗通胀资产，受此驱动获得支撑。而伊朗对于霍尔木兹海峡的封锁使得全球石油价格上涨，在美国通胀数据暂未出现回落的情况下，进一步推升市场通胀预期。与此同时，美国多项关键经济数据表现强劲，2月ISM制造业PMI、ADP就业数据及ISM服务业PMI均大幅超出市场预期，叠加威廉姆斯、施密德等多位美联储官员释放降息谨慎信号，削弱市场对美联储的降息预期，推动美元指数走强、10年期美债收益率攀升，叠加部分资金在黄金波动过程中选择高位获利了结，多重压力共同导致黄金价格承压。不过需要注意的是，中东地区的紧张局势并未缓解，仍然为黄金价格提供强劲支撑。

白银方面，整体跟随黄金波动，但需注意的是COMEX注册白银库存已跌破9000万盎司，短期内降幅超30%，去库速度显著超出市场预期。与此同时，上期所、LBMA、上海黄金交易所等全球主要市场白银库存亦呈持续流出态势，且伦敦银现价格长期高于COMEX白银约0.1-0.3美元/盎司反映当前白银实物投资需求较高，据世界白银协会预计26年白银实物预计将增长20%，达22700万盎司，工业、珠宝及银器需求分别下降2%、9%和17%。从流向来看，上海银价长期较伦敦现货维持10-12美元/盎司的显著溢价，或持续推动实物白银从西方金库流向东方市场，进一步收紧海外可交割库存。整体来看，地缘局势及黄金价格的高位有助于限制白银价格的下行风险。

#### 【策略观点】

当前贵金属价格受制于美元走强和美联储降息预期降温，但中东紧张的地缘风险仍为其提供支撑。白银整体跟随黄金震荡，同时还得益于库存端持续收紧，主要交易所库存持续流出，实物投资需求较强，尽管价格波动较大，但当前黄金价格高位与地缘局势紧张仍有效限制其下行风险。同时芝商所（CME）下调黄金白银期货的初始保证金或吸引资金流入。策略上建议偏多思路，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20500-23000元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价震荡回调，沪铜主力合约周跌2.76%（截至周五收盘），伦铜周跌3.21%至12869美元/吨。三大交易所库存加总119.2万吨，环比增加13.2万吨，其中上期所库存环比增加3.4至42.5万吨，LME库存增加3.0至28.4万吨，COMEX库存转降0.4万吨至54.2万吨。上海保税区库存8.6万吨，环比减少0.2万吨。国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价继续下滑。现货方面，国内华东地区铜现货贴水期货缩窄至70元/吨，LME市场Cash/3M贴水小幅缩窄至44.9美元/吨。需求端，下游推进复工复产，初端加工企业开工率回升幅度较大。精废铜价差缩窄至1230元/吨，再生铜杆周度开工率维持低位。

**【策略观点】**

中东战事时间拉长加剧了通胀和经济走弱的担忧，海外权益市场走弱压制情绪面，但关键矿产资源属性强化提供情绪支撑。产业上看 TC 低位运行，铜矿供应维持紧张格局，下游开工率继续回升，而废铜替代维持偏少，铜库存累库压力减轻，短期铜价下方仍有支撑。本周沪铜主力合约参考：98000-104000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12500-13300 美元/吨。

**铝****【行情资讯】**

中东战事引发供应担忧加剧，上周铝价明显走高，沪铝周内涨 3.69%至 24715 元/吨(截至周五下午收盘)；伦铝周涨 9.22%至 3431 美元/吨。沪铝期货持仓小幅增加，铝锭库存录得 127 万吨，周环比增加 9.5 万吨。保税区库存录得 4.7 万吨，环比小幅增加。铝棒库存合计 39.8 万吨，周环比增加 0.2 万吨。LME 铝库存录得 45.9 万吨，周环比减少 0.7 万吨。国内华东铝锭现货贴水缩窄，LME 市场 Cash/3M 由贴水转为升水 47.4 美元/吨。上周国内铝下游龙头企业开工率环比回升 2.5%至 59.5%，其中铝型材、铝线缆、铝板带、铝棒、铝杆和铝箔开工率继续回升，铝合金开工率下滑。

**【策略观点】**

中东战事对于该地区的供应风险仍未解除，叠加 South32 莫桑比克电解铝厂计划停产检修，供应预计维持偏紧，且海外供应紧张预期更强。国内下游陆续实现复工复产，国内铝水比例预计回升将减轻铝锭累库压力，铝价有望维持偏强。本周沪铝主力合约运行区间参考：24500-26200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3300-3600 美元/吨。

**锌****【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 1.04%至 24295 元/吨，单边交易总持仓 18.97 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 55 至 3256.5 美元/吨，总持仓 21.97 万手。SMM0#锌锭均价 24150 元/吨，上海基差-100 元/吨，天津基差-110 元/吨，广东基差-100 元/吨，沪粤价差平水。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 7.65 万吨，据钢联数据，3月5日全国主要市场锌锭社会库存为 21.36 万吨，较 3月2日增加 0.17 万吨。内盘上海地区基差-100 元/吨，连续合约-连一合约价差-20 元/吨。

海外结构：LME 锌锭库存录得 9.5 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.76 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-28.21 美元/吨，3-15 价差 45 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.084，锌锭进口盈亏为-2412.87 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1550 元/金属吨，进口 TC 指数 15 美元/干吨。锌精矿港口库存 33.2 万实物吨，锌精矿工厂库存 57.5 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 39.06%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 37.1 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 32.46%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 44.22%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.8 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。伊朗锌精矿年产量 20 万吨左右，伊朗冲突对锌矿供应的实质影响偏小，市场对贸易受阻和能源涨价仍存在担忧。油价的暴涨引发通胀担忧，降息预期下调后有色金属走势承压，预计市场情绪退潮后，锌价仍存在向下突破风险。

## 铅

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.02% 至 16781 元/吨，单边交易总持仓 11.34 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 1.5 至 1949.5 美元/吨，总持仓 17.17 万手。SMM1# 铅锭均价 16600 元/吨，再生精铅均价 16550 元/吨，精废价差 50 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 5.44 万吨，据 SMM 数据，3 月 5 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.72 万吨，较 3 月 2 日增加 0.03 万吨。内盘原生基差 -135 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 28.59 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.56 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -44.21 美元/吨，3-15 价差 -126.8 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.248，铅锭进口盈亏为 506.93 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，再生铅锭周产 2.0 万吨，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】

综合来看，铅矿库存边际下滑，铅精矿 TC 小幅抬升，再生原料库存延续下滑。原生冶炼开工率回暖有限，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，下游蓄企开工维稳。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】

3 月 6 日，沪镍主力合约收报 137140 元/吨，周跌 3.12%。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 -200 元/吨，较前日下跌 50 元/吨；金川镍现货升水均价 6650 元/吨，较前日下跌 250 元/吨。成本端，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 68.74 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 27.5 美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格持续上涨，10-12% 高镍生铁均价报 1087.5 元/镍点，较前日持平。

### 【策略观点】

中期来看，印尼 RKAB 配额缩减政策落地，镍矿价格稳步上涨，支撑镍价中枢抬升。短期来看，现货供需矛盾有限、中东地缘冲突带来市场风偏下降，预计价格仍以震荡运行为主。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】

3月6日，沪锡主力合约收报 393660 元/吨，较前日下跌 13.15%。供给端，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。下游接货意愿较弱，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。

### 【策略观点】

宏观宽松、半导体行业普遍涨价背景下，市场做多锡价情绪较强，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，预计锡价以宽幅震荡运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：37-45 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：47000-54000 美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

3月6日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 154580 元，周内-11.03%。MMLC 电池级碳酸锂报价 150800-159200 元，工业级碳酸锂报价 147500-156500 元。LC2605 合约收盘价 156160 元，周内-11.29%，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 2150-2250 美元/吨，周内-7.76%。

3月5日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 22590 吨，环比增 3.5%。2026 年 2 月国内碳酸锂产量为 83090 吨，环比减 15.1%，同比增 29.7%。1-2 月国内碳酸锂产量同比+43.0%。2 月碳酸锂出口量为 26849 吨，当月对中国出口碳酸锂 22380 吨。则言咨询口径下，2026 年 2 月磷酸铁锂产量 38.07 万吨，环比仅减少 3.6%。3月5日，国内碳酸锂周度库存报 99373 吨，环比-720 吨（-0.7%）。碳酸锂库存天数约 27.9 天。同日，广期所碳酸锂注册仓单 36840 吨。

### 【策略观点】

近期伊朗局势加剧，宏观担忧增多，投机情绪显著降温。上周商品市场分化，油品化工呈现涨势，碳酸锂、银、锡等前期反弹品种回调。广期所碳酸锂合约总持仓上周减 8.3 万手，回到近期低位。基本上，津巴布韦矿产禁令反复扰动，但利多已被充分消化。节后盐厂开工率提升，国内碳酸锂库存去化收窄。基本面支撑较强，锂电旺季现货维持紧张格局，锂价回调或释放现货买盘，但下跌趋势结束前，谨慎看多。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 140000-172000 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

期货价格：截至3月6日下午3时，氧化铝指数上周上涨3.15%至2845元/吨，持仓减少6.7万手至45.8万手。供应端检修频发，新投产延期，叠加美伊冲突带来的中东供应扰动，驱动期货价格本周走强。基差方面，山东现货价格报2610元/吨，贴水05合约222元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-34元/吨。

现货价格：上周各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上涨10元/吨、10元/吨、20元/吨、20元/吨、20元/吨、持平。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3.7万吨至572.2万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库2.2万吨、去库2万吨、去库1.6万吨、累库5.1万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库2.65万吨至33.72万吨；交割库库存录得40.28万吨，较前周增加1.81万吨。

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。铝土矿价格反转需依赖于海外供应大规模收缩，几内亚铝土矿的进口成本成为关键的价格支撑位，60美元/吨已逼近部分中小矿山成本线，后续需关注企业主动减产动作或几内亚政府挺价动作。

供应端：截止3月6日，氧化铝周度产量178.7万吨，较前周减少0.2万吨，利润承压导致产能检修增多，供应转紧。

进出口：截至3月6日，上周澳洲FOB价格下跌1美元/吨至303美元/吨，进口盈亏录得1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：矿端，关注几内亚铝土矿CIF60美元/吨的支撑，需持续跟踪矿石供应潜在扰动；供应端，检修增加叠加投产延迟驱动累库幅度收缩，伊朗地缘冲突加剧市场对中东氧化铝供应的担忧；但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。国内主力合约A02605参考运行区间：2700-3050元/吨，需重点关注国内供应收缩政策、几内亚矿石政策、伊朗地缘冲突。

## 不锈钢

### 【行情资讯】

期现市场：据MYSTEEL，03月06日无锡不锈钢冷轧卷板均价报14400元/吨，环比-0.69%；山东7%-10%镍铁出厂价为1085元/镍，环比+2.84%；废不锈钢均价报9800元/吨，环比+2.67%。不锈钢主力合约周五下午收盘价14205元/吨，环比+0.00%。

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%；

01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m<sup>2</sup>，同比-8.70%；12月单月，商品房销售面积为9399.63万m<sup>2</sup>，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：03月06日不锈钢社会总库存为109.48万吨，环比+20.71%；02月27日期货仓单库存5.21万吨，环比+13177吨。03月06日不锈钢200/300/400系社库分别为18.43/71.63/24.94万吨，其中300系库存环比+16.16%；不锈钢海漂量5.34万吨，环比-46.91%，卸货量6.93万吨，环比-23.10%。

成本：03月06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：2月，受宏观情绪转向以及资金避险离场等多重因素影响，不锈钢价格波动加剧。节前市场经历一轮恐慌性抛售后，伴随低价抄底需求释放及宏观情绪企稳，价格逐步反弹修复；节后钢厂资源集中到货，社会库存攀升至阶段性新高，而下游需求启动缓慢，市场情绪趋于谨慎。从成交表现看，2月现货交易活跃度整体偏低，青山代理受限价政策影响，出货节奏不畅；下游逐步进入传统需求淡季，采购意愿低迷，实际成交仍以贸易商之间资源流转为主。不过，产业链成本支撑依然稳固，叠加2月钢厂大幅减产，为价格底部提供一定支撑，预计不锈钢价格维持震荡偏强运行。主力合约参考区间13800-14500元/吨。

## 铸造铝合金

#### 【行情资讯】

上周铸造铝合金价格走强，主力AD2604合约收盘涨2.42%至23280元/吨（截至下午3点），加权合约持仓增加至2.14万手，仓单减少0.53至5.87万吨。AL2604合约与AD2604合约价差1435元/吨，环比扩大。国内主流地区ADC12均价先扬后抑，进口ADC12价格上涨，成交边际改善。库存方面，上期所周度库存减少0.48至6.69万吨，国内主要市场铝合金锭库存周环比减少0.45至6.25万吨，铝合金锭厂内库存周环比减少1.03至8.36万吨。

#### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格走强，节后下游复工复产推进需求有望继续改善，叠加供应端扰动和原料供应季节性偏紧，短期价格可能进一步走强。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

估值：2026年2月，钢厂盈利率约为38%左右，整体仍处于中等偏低区间。春节期间钢厂生产与下游需求同步回落，价格整体以震荡为主，原料端成本韧性仍在，钢厂即期利润改善空间有限。从盈利情况来看，钢厂生产积极性整体仍偏谨慎。

供应：2026年2月，螺纹钢产量为696.32万吨，较去年同期减少69万吨，同比-9.02%，环比-28.14%；热轧卷板产量为1236.34万吨，较去年同期减少67.68万吨，同比-5.19%，环比-19.35%。从数据上看，本月钢材产量较上月明显回落，主要原因在于2月包含春节假期，实际生产时间缩短，叠加部分钢厂阶段性检修以及需求停滞，导致月度产量低于正常水平。从生产行为来看，钢厂在节日期间整体维持相对低负荷运行，以消化库存和控制风险为主，生产节奏较为谨慎。整体来看，本月供应端数据更多体现为季节性因素导致的阶段性回落。

需求：2026年2月，螺纹钢表观消费量为371.25万吨，较去年同期减少113万吨，同比-23.34%，环比-59.98%；热轧卷板表观消费量为1139.77万吨，较去年同期减少117万吨，同比-9.34%，环比-26.69%。需求端同样受到春节假期影响明显。节日期间建筑工地大面积停工，下游制造业企业集中放假，终端采购需求显著下降，导致钢材表观消费量出现明显回落。从结构来看，螺纹钢需求降幅更为明显，主要反映建筑行业季节性停工影响；热卷需求虽然同样下降，但整体降幅相对有限，需结合旺季复工情况进一步判断需求恢复节奏。

库存：截至2026年2月，螺纹钢库存为800.60万吨，较去年同期减少62.84万吨，库存出现季节性累积，但同比仍处于相对偏低水平；热轧卷板库存为452.15万吨，较去年同期增加17万吨，同比+3.85%，板材库存压力开始逐步显现。

#### 【策略观点】

小结：海外方面，美国与以色列于2月28日起对伊朗发动大规模联合军事打击，伊朗随后发起报复性导弹袭击，导致霍尔木兹海峡航运受阻。地缘冲突加剧引发市场对原油供应的担忧，布伦特原油价格一度大幅上行，全球通胀预期有所抬升。国内方面，政府工作报告延续“更加积极财政+适度宽松货币”的政策组合。在专项债和政策性金融工具扩容的支持下，“两重”项目以及设备更新等“两新”政策仍将对于基建与制造业投资形成重要支撑，对钢材需求构成中期托底。房地产政策方面，仍以“稳市场、防风险”为主线，通过去库存、保障房收储及“保交房”白名单机制稳定行业运行，同时推动“好房子”建设与危旧房改造等结构性需求，但整体政策重心仍在风险化解与存量优化，对钢材需求的增量拉动相对有限。基本面方面，当前热卷需求回复速度偏慢，库存累积明显。后续还需重点关注建筑工地和制造业企业逐步复工的情况，警惕库存去化不畅的风险。综合来看，当前黑色系市场的核心矛盾仍在于旺季需求恢复的强度验证。在需求真实回升之前，价格大概率仍以震荡运行为主。后续需重点关注工地复工率、建材成交量以及水泥、建材日耗等高频指标，以判断需求恢复节奏。

### 锰硅硅铁

#### 【行情资讯】

上周锰硅盘面价格在反弹后维持高位震荡，周度涨幅 106 元/吨或+1.76%。技术形态角度，锰硅盘面价格仍处于多头进攻形态，向上创下 2025 年 9 月份以来新高。短期向上依次关注 6200 元/吨及 6450 元/吨目标价位，偏多对待。硅铁方面，盘面价格延续反弹，周度涨幅 146 元/吨或+2.54%。技术形态角度，硅铁盘面价格向右摆脱长期下跌趋势线后维持高位震荡，持续收阳表现出明显的多头走势，后续依次向上关注 5900 元/吨及 6100 元/吨附近压力。

### 【策略观点】

短期美伊局势显著升级（预计仍将持续一段时间）带动油气、化工等板块出现明显上涨，进而带动商品整体情绪向多头偏移。在这样的背景下，我们认为资金多头投机情绪将可能被有效带动，带来的结果是在美伊局势出现明显缓和之前，短期空头方向操作或暂时不再合适，寻找估值偏低、弹性较大的品种所可能存在的短期反弹机会或是较优选择（需配合驱动），而锰硅、硅铁则正好符合（但估值在经历过去两周反弹后已经相对没那么便宜）。

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，其基本面表现良好，表现为处于低位的供给、库存以及相对稳定的需求（铁水维持同期相对高位，本周受重要会议期间阶段性减产影响，金属镁产量高位）。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，我们仍继续建议在宏观大年背景下商品情绪向多头方向偏移概率较大、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）。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）。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 2897.8 万吨，环比减少 442.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2342.1 万吨，环比减少 348.5 万吨。澳洲发运量 1753.2 万吨，环比减少 195.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1465.9 万吨，环比减少 105.1 万吨。巴西发运量 589.0 万吨，环比减少 153.3 万吨。中国 47 港到港总量 2697.5 万吨，环比增加 467.5 万吨；中国 45 港到港总量 2609.9 万吨，环比增加 463.0 万吨；日均铁水产量 227.59 万吨，环比减少 5.69 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17894.83 万吨，环比增加 3.53 万吨。

### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运环比下滑。发运端，澳洲、巴西发运量双双下降。非主流国家发运下降。近端到港量止跌回升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比下降 5.69 万吨至 227.59 万吨。河北等地因限产影响，有高炉集中性检修。其余地区为常规检修，后续关注限产结束后的恢复情况。钢厂盈利率环比下滑。库存端，港口库存环比基本持平，钢厂库存延续去库趋势，进口矿库存位于同期低位。综合来看，铁矿石海外供给高位波动，叠加高库存压制价格高度。结构性因素有待解决，BHP 谈判问题产生预期扰动。海外方面，中东冲突波及大宗商品市场，波动风险加大。冲突持续可能提升运费

成本，同时资金存在一定避险情绪，关注后续进展。预计短期价格震荡运行。

## 焦煤焦炭

### 【行情资讯】

焦煤盘面价格在进入3月份后小幅反弹，上周周度涨幅34元/吨或+3.06%，结束周线级别三连阴。技术形态角度，焦煤盘面价格持续试探下方1100元/吨附近支撑位后暂时获得支撑（同时也是2025年6月份以来反弹趋势线支撑），短期价格持续维持震荡但日内波幅较大，暂无明显趋势。后续继续关注下方1100元/吨附近支撑，上方依次关注1200元/吨（2021年10月份以来长期下跌趋势压力及左侧颈线压力）及1250元/吨（前高）附近压力位置。焦炭方面，盘面价格进入3月份后向上小幅反弹，上周周度涨幅61元/吨或+3.71%。技术形态角度，焦炭盘面价格在持续向下试探1600元/吨-1650元/吨附近支撑后暂时获得支撑，价格短期再度进入持续震荡阶段，后续继续关注下方1600元/吨-1650元/吨附近支撑情况，上方依次关注1750元/吨及1818元/吨附近压力。

### 【策略观点】

上周对市场影响显著的事件有二：1）美伊局势于周末升级，由谈判进入战争阶段，带动上周相关油气、化工出现近20%单周涨幅，有效带动商品市场多头情绪，对能源、战略资源相关品种产生正面影响；2）“两会”落地，2026年政府工作报告所提及的经济目标、赤字率、相关政策举措等与市场前期预期基本一致，无超预期或显著利空内容（由于黑色板块前期对于会议预期处于低位，整体价格对此反应并不显著）。综合两件事影响，整体略偏利多与焦煤，带动价格向上发生反弹。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。

短期美伊局势显著升级（预计仍将持续一段时间）带动油气、化工等板块出现明显上涨，进而带动商品整体情绪向多头偏移。在这样的背景下，我们认为资金多头投机情绪将可能被有效带动，带来的结果是在美伊局势出现明显缓和之前，短期空头方向操作或暂时不再合适，寻找估值偏低、弹性较大的品种所可能存在的短期反弹机会或是较优选择（需配合驱动）。而目前，焦煤的估值水平并不高，即市场情绪目前对于价格是向上带动的效果。站在品种自身角度，我们看到焦煤总库存延续回落，但结构上继续呈现下游钢厂、焦化厂主动去库消化库存、上游矿山库存累积的情况（焦炭类似），这仍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阶段；另一方面，煤矿继续复产，当前样本矿山精煤产量已快速回升至去年同期水平之上，蒙煤通关在节后也迅速回升并维持在同期高位，供给端在3月份仍存在边际压力。虽然市场情绪因突发事件发生转变的背景下，我们暂时对前期所提示的警惕3-5月份价格出现阶段性回调做了一定修正（震荡或震荡小幅反弹），但短期内认为价格出现大幅反弹的支撑因素也不充足，除非市场情绪出现进一步热化的同时配合突发的安全生产升级等情况。中长期来看，我们仍然对焦煤价格保持乐观。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 2026/03/05，浮法玻璃现货市场报价 1050 元/吨，环比+40 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1055 元/吨，环比-9 元/吨；基差-5 元/吨，环比+49 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/05，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-105.12 元/吨，环比+62.85 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4120 元/吨，环比+220 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-36.29 元/吨，环比+31.63 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 26.79 元/吨，环比-34.58 元/吨。

供给：截至 2026/03/06，全国浮法玻璃日熔量为 14.86 万吨，环比上月-0.24 万吨，开工产线 209 条，环比-1 条，开工率为 70.61%。

需求：截至 2026/03/06，浮法玻璃下游深加工订单为 6.35 日，环比-3.75 日；Low-e 玻璃开工率 19.30%，环比-24.30%。

库存：截至 2026/03/06，全国浮法玻璃厂内库存 7963.7 万重箱，环比+2707.30 万重箱；沙河地区厂内库存 482.96 万重箱，环比+374.48 万重箱。

### 【策略观点】

观点：供应端来看，2 月份有多家玻璃企业因经济效益压力选择放水冷修，导致日熔量进一步下行。需求方面，受春节假期因素影响，下游整体订单偏弱，仅有少数沿海地区存在部分海外订货需求。在此背景下，玻璃厂家库存呈现季节性累积，虽然日熔量已降至历史低位，但疲弱的需求现实依然制约去库节奏，节前库存消化缓慢，使得节后库存水平仍处于同期相对高位。从现货表现看，节后部分厂家借“开门红”契机宣布上调报价，但经销商拿货意愿普遍不强，整体提价效果有限。综合来看，当前玻璃市场交投情绪依旧偏弱，行业整体悲观预期较浓。政策方面，今年两会政府工作报告延续了对地产端“托而不举”的调控基调，建材行业后续仍存在一定政策支持空间，增量政策的落地值得关注。操作方面，建议逢低轻仓做多 09 合约，主力合约参考区间 1020-1170 元/吨。

纯碱：

### 【行情资讯】

价格：截至 2026/03/05，沙河重碱现货市场报价 1210 元/吨，环比+56 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1225 元/吨，环比+27 元/吨；基差-15 元/吨，环比上周+25 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/06，氨碱法的周均利润为-154.65 元/吨，环比+6.15 元/吨；联碱法的周均利润为-70.5 元/吨，环比+26.5 元/吨。截至 2026/03/06，秦皇岛到港动力煤 750 元/吨，环比+55 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4120 元/吨，环比+220 元/吨。

供给：02 月纯碱产量为 315.11 万吨，环比-26.04 万吨，同比+24.54 万吨(+8.45%)，产能利用率 86.77%。重碱产量为 43.23 万吨，环比+1.83 万吨；轻碱产量为 37.47 万吨，环比+1.44 万吨。

需求：截至 2026/03/06，全国浮法玻璃日熔量为 14.86 万吨，环比上月-0.24 万吨，开工产线 209 条，环比-1 条，开工率为 70.61%。

库存：截至 2026/03/06，纯碱厂内库存 194.72 万吨，环比+40.30 万吨；库存可用天数为 14.65 日，环比+1.85 日。重碱厂内库存为 91.99 元/吨，环比+20.38 元/吨；轻碱厂内库存为 102.73 元/吨，环比+19.92 元/吨。

#### 【策略观点】

观点：供应方面，2 月阿拉善二期项目持续放量，四川和邦 120 万吨产能因技改停产，整体供应仍维持高位。需求端受春节假期影响较为明显，下游企业多以消耗前期备货为主，叠加假期期间物流运输受限，市场交投基本停滞，导致纯碱厂家库存明显累积，目前已升至近五年同期高位。节后市场观望情绪较浓，玻璃、洗涤剂等主要下游行业仍处于复工复产的过渡阶段，实际采购需求释放节奏偏缓。成本方面，受中东局势影响，国内油价持续上行，带动煤化工板块整体走强，纯碱成本端支撑有所增强。总体来看，本轮纯碱上涨主要受成本端驱动，需求侧尚未出现实质性改善。预计 3 月纯碱价格将随煤化工板块波动为主，建议密切关注中东局势演变，防范局势缓和后可能出现的回落风险。主力合约参考区间：1170-1350 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 9100 元/吨，环比变化-50 元/吨；421# 工业硅现货报价 9550 元/吨，折盘面价 8750 元/吨，环比变化-50 元/吨。期货（SI2605 合约）收盘报 8690 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 410 元/吨；421#升水主力合约 60 元/吨。据百川盈孚数据，2 月末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 8978.00 元/吨。2026 年 2 月，百川盈孚口径下工业硅产量 23.79 万吨，环比-8.22 万吨；1-2 月工业硅累计产量 55.80 万吨，同比-2.78 万吨或-4.74%。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】

供给端，3 月工业硅新疆某大厂复产部分矿热炉，其余个别企业亦存在开炉计划，预计供应端环比回升。需求侧，3 月多晶硅西北部分基地复产或轮换检修，排产环比上行；有机硅 DMC 开工率或有提升。供需两端来看，3 月工业硅或呈现供需双增格局，但平衡表改善幅度有限，高库存想要去化仍有难度。当前西南地区供给收缩已较为充分，价格继续下行将考验西北小厂承受能力，价格继续大幅下破需要成本端的大幅坍塌，主要为煤焦或电力的影响，即可以将焦煤价格走势作为参考。否则在成本存在支撑或反弹的情况下预计工业硅价格跟随震荡或反弹。

#### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 49 元/千克，环比变化-3 元/千克；N 型致密料平均价 47 元/千克，环比变化-4 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 41115 元/吨。主力合约基差 7885 元/吨，基差率 16.09%。2 月末，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。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，排产环比上行。硅片环节排产增加，下游电池片、组件产量预计同步回升，呈现供需双增格局。但从上下游排产情况看，硅料环节库存去化或有限。下游硅片环节价格低迷，供应端压力使得硅片库存去化缓慢，对上游硅料环节反馈不佳。多晶硅现货价格重心下移，上下游博弈加剧，部分硅企降价出货。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。当前下游弱反馈、硅料高库存下现货价格松动，对盘面支撑作用有限，盘面情绪不佳，预计价格继续承压运行。后续关注新单成交情况。同时，注意中东冲突对大宗商品的影响外溢。

## 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。原油价格会极大影响丁二烯橡胶的定价。

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) 前2月重卡同比增加17%。

2026年2月份，我国重卡市场共计销售7.5万辆左右(批发口径，包含出口和新能源)，环比2025年1月下降近3成，比上年同期的8.14万辆下滑约8%。2026年1-2月，我国重卡行业累计销量超过18万辆，同比增长约17%。

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3月5日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为66.41%，较上周走高34.11个百分点，较去年同期走低2.35个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为73.52%，较上周走高35.17个百分点，较去年同期走低8.89个百分点。整体工厂恢复生产，但受地缘影响区域的出口订单发货放缓。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至2026年3月1日，中国天然橡胶社会库存138.3万吨，环比增加1.7万吨，增幅1.21%。

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】

鉴于化工品整体波动幅度比较大，短期建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 0.90 元/桶，跌幅 0.14%，报 664.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 64.00 元/吨，涨幅 1.64%，报 3972.00 元/吨；低硫燃料油收涨 196.00 元/吨，涨幅 4.57%，报 4488.00 元/吨。

政治方面美以对伊大规模空袭进入第 2 周，伊朗回击海湾多国，并宣称对试图通过霍尔木兹的船舶开火，实质上使这一运输占全球约 1/5 原油流量的要道处于关闭状态，大量油轮在富查伊拉附近抛锚待命。

宏观层面受能源成本抬升影响，交易员开始计价 2026 年欧央行不再降息，通胀回落路径放缓，伊朗战事被视为欧元区新一轮输入性通胀风险来源。

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提负至 89.20%；中国主营炼厂开工率环比降负至 82.17%，独立炼厂开工率环比提负至 51.69%；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 439.28 百万桶，总成品油库存环比累库至 440.73 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 206.58 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.49 百万桶。

#### 【策略观点】

1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。
2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带，但却更易持久反复，在利比亚年中增产前逢低做阔 Platts 南北非同油种价差，做阔 Es Sider-Bonny/Girassol 南北价差。
3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全，考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量，叠加美国访华预期，估值上限已见，建议做空高硫燃油裂解价差。
4. 当前 INE 原油估值定价已经完全，考虑美国出口套利窗口打开，建议做空 INE-WTI 跨区价差。

## 甲醇

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动 25 元/吨，鲁南变动-15 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 2586 元/吨，MTO 利润报-35 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.65%，环比变动-0.011%；下游开工率方面烯烃 77.71%，环比变动-0.029%；甲醛 30.42%，环比变动 0.022%；醋酸 86.23%，环比变动 0.005%；二甲醚 7.72%，环比变动 0.015%；MTBE 57.31%，环比变动 0.015%。库存方面港口库存 143.22 万吨，工厂库存 34.04 万吨。

### 【策略观点】

我们认为当前甲醇已经完全包含当前地缘溢价，短期供需已无较大矛盾，建议逢高止盈。

## 尿素

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动-10 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 10 元/吨，江苏变动-10 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 20 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 16 元/吨，报 1830 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】

我们认为一季度开工回暖的预期，尽管下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下边际影响多为配额问题，考虑到本身价格较高以及需求预期，配额方面暂无较大利多可能，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：中东地区地缘冲突升级，原油板块大幅上涨。

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 14.12%，Brent 原油上涨 14.89%，煤价上涨 1.89%，甲醇上涨 16.55%，乙烯上涨 1.31%，丙烯上涨 8.42%，丙烷上涨 25.11%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 86.73%，环比下降-1.14%，同比去年上涨 0.83%，较 5 年同期下降-4.83%。PP 产能利用率 73.61%，环比下降-2.86%，同比去年下降-10.12%，较 5 年同期下降-13.00%。

进出口：12 月国内 PE 进口为 104.10 万吨，环比下降-7.05%，同比去年下降-21.44%。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 6.30 万吨，环比下降-10.00%，同比上涨 8.87%。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 20.00%，环比上涨 9.77%，同比下降-44.52%。PP 下游开工率 36.74%，环比上涨 30.05%，同比下降-25.11%。季节性旺季到来，聚烯烃下游开工反弹。

库存：PE 生产企业库存 53.62 万吨，环比去库-7.50%，较去年同期去库-3.53%；PE 贸易商库存 5.77 万吨，环比累库 23.09%；PP 生产企业库存 65.51 万吨，环比去库-11.46%，较去年同期去库-7.52%；PP 贸易商库存 21.26 万吨，环比去库-14.86%；PP 港口库存 8.14 万吨，环比去库-8.13%。煤制企业大幅去库。

#### 【策略观点】

中东地区地缘冲突升级，原油板块大幅上涨。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，季节性旺季到来，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(7400-7700)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(7500-7800)。推荐策略：做多 PP2605-PP2609(正套策略)。

风险提示：中东地缘冲突消退，原油价格大幅回落。

## 纯苯&苯乙烯

#### 【行情资讯】

政策端：中东地缘冲突升级，原油大幅上涨，能化板块跟随。

估值：苯乙烯周度涨幅(现货>成本>期货)，基差走弱，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 15.38%，纯苯期货活跃合约价格上涨 13.47%，纯苯基差上涨 110 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 74.24%，环比上涨 4.45%，同比去年下降-3.21%，较 5 年同期下降-5.79%。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 30.45%，环比下降-4.63%；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-39.13%，同比下降-78.73%；ABS 开工率 70.70%，环比上涨 2.61%，同比下降-3.14%。季节性旺季，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 21.11 万吨，环比累库 0.92%，较去年同期去库-15.87%；EB 江苏港口库存 17.56 万吨，环比累库 11.07%，较去年同期去库-2.44%。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】

中东地缘冲突升级，原油大幅上涨，能化板块跟随。纯苯-石脑油(BZN 价差)下降，EB 非一体化装置利润下降，整体估值中性偏高。苯乙烯供应端压力缓解，需求端进入季节性旺季，下游三 S 利润同期低位反弹，开工季节性回升，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，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（BZ2604）：参考震荡区间（7300-7600）；苯乙烯（EB2604）：参考震荡区间（8600-8900）。

推荐策略：逢低做多苯乙烯-纯苯价差。

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 2100 元/吨，月同比下跌 450 元/吨；山东电石价格报 2705 元/吨，月同比下跌 225 元/吨；兰炭陕西中料 735 元/吨，月同比下跌 50 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润下滑至历史低位后大幅反弹，乙烯制利润回升后压缩，综合估值中性。

供应：PVC 产能利用率 81.1%，月同比上升 1.9%；其中电石法 80.7%，月同比下降 0.2%；乙烯法 82.2%，月同比上升 6.7%。上月检修量仍然较小，平均产能利用率持稳，供应压力仍然较大。三月份因地缘问题发酵，乙烯法存在因裂解降负而跟随降负的预期。

需求：出口方面，十二月出口量小幅回升，出口退税政策计划 4 月 1 日取消，短期进入抢出口阶段，出口量上升，并且随着中东地缘的发酵，市场存在海外原油缺乏引发出口增长预期；三大下游开工从春节淡季中逐渐恢复，管材负荷 33%，月同比持平；薄膜负荷 47.1%，月同比下降 15%；型材负荷 27.4%，月同比下降 1.7%；整体下游负荷 35.8%，月同比下降 5.6%，下游整体开工开始逐步上升，从淡季中恢复。

库存：厂内库存 45.8 万吨，月同比累库 17.1 万吨；社会库存 140.4 万吨，月同比累库 17.7 万吨；整体库存 186.2 万吨，月同比累库 34.8 万吨；仓单季节性下降。三月随着下游负荷逐渐上升，供给端存在缺原料降负和检修季预期，预期负荷下降，海外虽然四月退税取消，但海外产能也有降负预期，出口量或存在预期差，因此三月或将逐渐转为去库。

### 【策略观点】

小结：基本上企业综合利润反弹至中性水平，短期产量位于历史高位，但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期，预期三月开工逐渐下降，下游方面内需逐渐从淡季中恢复，但整体国内需求承压，出口方面虽然出口退税取消时间点临近，但海外因原料原因存在减产预期，或需国内的装置补充缺口。成本端电石大幅下跌，烧碱反弹。整体而言，短期基本面较弱，但叙事逻辑逐渐转向预期，一方面伊朗地缘或将推动成本上行，另一方面亚洲因缺中东原油引发减产预期，或将抵消出口退税取消的利空，因此短期在伊朗问题没有解决之前，以反弹为主。

## 乙二醇

### 【行情资讯】

行情回顾：截至 3 月 6 日，05 合约收盘价 4377 元，月同比上涨 420 元；华东现货价格 4132 元，同比上涨 483 元。基差和价差方面，截至 3 月 6 日，基差-11 元，月同比上升 102 元；5-9 价差 60 元，同比上

升 157 元。

供应端：EG 负荷 73.3%，环比下降 2.8%，其中合成气制 83%，环比上升 6.3%；乙烯制负荷 67.9%，环比下降 7.8%。月底合成气制装置方面，中化学降负；油化工方面，古雷石化检修，多套装置降负，壳牌停车；海外方面，韩国乐天丽水检修，道达尔降负，伊朗 BCCO 装置停车，FARSA 暂停装运。到港方面，12 月进口 84 万吨，同比大幅上升 26 万吨，预期 1 月进口量维持高位，后续逐渐回落，中东地缘问题若持续，进口量或将断崖式下跌。

需求端：聚酯负荷 84.1%，同比上升 5.9%，其中长丝负荷 82.4%，上升 7.2%；短纤负荷 84.6%，上升 6.9%；瓶片负荷 69.5%，上升 3.4%。涤纶方面，库存压力较低，利润有所压缩，终端逐渐从淡季中恢复，短期预期负荷正常回升；瓶片库存及利润较好，后续负荷预期缓慢上升。终端方面，产成品库存本周去化，订单回升，月底加弹负荷 62%，织机负荷 58%，终端逐渐从淡季恢复。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。整体而言，聚酯端短期从淡季逐渐恢复，预期 3 月中旬后上升至正常水平。

库存：截至 3 月 2 日，港口库存 100.2 万吨，同比累库 10.5 万吨；下游工厂库存天数 15.5 天，同比上升 0.3 天，港口库存量持续上升，上下游库存偏高。进入三月国内负荷持续下降，并且在保油减化和缺少原料的背景下，负荷可能超预期下降，进口量逐渐下行，下游从淡季中恢复，港口或将逐渐转为去库格局。

估值成本端：石脑油制利润下降 552 元至-1794 元/吨，国内乙烯制利润下降 214 至-918 元/吨，煤制利润下降 374 元至-273 元/吨。成本端乙烯反弹至 850 美元/吨，榆林坑口烟煤价格上涨至 670 元/吨，国内石脑油制利润位于历史低位水平。

#### 【策略观点】

小结：产业基本面上，国外装置检修量大幅上升，国内逐渐进入检修季，且因为中东原油缺少的原因意外降幅，预期负荷持续下降，进口 3 月起预期大幅下降，下游逐渐从淡季中恢复，港口库存将逐渐转为去库，并且中东逻辑的发酵或将导致库存超预期下降。估值目前油化工利润下降至历史低位水平，短期伊朗局势紧张，存在进口大幅萎缩带动去库的预期，并且油化工低利润下意外减产消息逐渐出现，关注逢低做多的机会。

## PTA

#### 【行情资讯】

行情回顾：截至 3 月 6 日，05 合约收盘价 6070 元，月同比上涨 738 元；华东现货价格 5800 元，同比上涨 700 元。基差和价差方面，截至 3 月 6 日，基差-37 元，月同比上涨 35 元；5-9 价差 200 元，同比上涨 218 元。

供应端：PTA 负荷 81%，月环比上升 3.4%。二月检修装置仍然较多，整体负荷同一月持稳，检修量整体

偏少。三月检修量预期下降，平均负荷预期上升。

需求端：聚酯负荷 84.1%，同比上升 5.9%，其中长丝负荷 82.4%，上升 7.2%；短纤负荷 84.6%，上升 6.9%；瓶片负荷 69.5%，上升 3.4%。涤纶方面，库存压力较低，利润有所压缩，终端逐渐从淡季中恢复，短期预期负荷正常回升；瓶片库存及利润较好，后续负荷预期缓慢上升。终端方面，产成品库存本周去化，订单回升，月底加弹负荷 62%，织机负荷 58%，终端逐渐从淡季恢复。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。整体而言，聚酯端短期从淡季逐渐恢复，预期 3 月中旬后上升至正常水平。

库存：截至 2 月 27 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）259.7 万吨，月同比累库 48.1 万吨，其中在库在港库存为 40.6 万吨，同比累库 17.1 万吨，仓单 63.3 万吨，同比增加 11.5 万吨。3 月检修量预期大幅下降，但聚酯开工预期上升较慢，预期维持累库格局。

利润端：现货加工费月同比下降 113 元，截至 3 月 5 日为 295 元/吨；盘面加工费下降 74 元，截至 3 月 5 日为 346 元/吨。

#### 【策略观点】

小结：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，PXN 被动压缩至偏低水平，后仍然有估值上升的空间，在中东地缘持续发酵的情况下，预期 PXN 仍然有大幅上升的空间，中期关注跟随原油逢低做多的机会。

## 对二甲苯

#### 【行情资讯】

行情回顾：截至 3 月 6 日，03 合约收盘价 8670 元，月同比上涨 1188 元；PX CFR 价格 1055 美元，同比上涨 163 美元。基差和价差方面，截至 3 月 6 日，折算基差-86 元，月同比下跌 26 元；5-7 价差 252 元，同比上涨 248 元。

供应端：中国负荷 90.4%，同比上升 0.9%；亚洲负荷 83.2%，同比上升 0.8%。国内装置方面，二月检修量仍旧较少，整体负荷持续维持高位。后续来看，三月检修量预期大幅上升，负荷环比下降。进口方面，2 月韩国 PX 出口中国 41.5 万吨，同比上升 0.7 万吨。

需求端：PTA 负荷 81%，月环比上升 3.4%。二月检修装置仍然较多，整体负荷同一月持稳，检修量整体偏少。三月检修量预期下降，平均负荷预期上升。

库存：12 月底社会库存 465 万吨，同比累库 19 万吨，根据平衡表 1-2 月累库，主因 PTA 检修量偏高，但整体 PX 供给延续高位，三月后在 PTA 符合预期外上升，叠加 PX 检修开始执行的情况下，预期进入去库周期，并且随着缺少中东原油的情况下，PX 负荷可能有超预期下降的情况。

估值成本端：PXN 截至 3 月 5 日为 281 美元，上月估值被动压缩；石脑油裂差上涨 46 美元，截至 3 月 5 日为 156 美元，原油端大幅走强。芳烃调油方面，亚洲汽油裂差大幅上升，美国汽油裂差仍然中性，美国汽油表现一般，美亚芳烃价差震荡，国内调油相对价值大幅上升。

#### 【策略观点】

小结：目前 PX 负荷维持高位，但预期三月大幅下降，存在超预期下降的可能性，下游 PTA 检修减少，整体负荷中枢上升，三月 PX 逐渐转入去库周期，同时中东意外可能导致国内炼厂降负，缺原料的逻辑目前占主导地位。目前估值中性偏低，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，后续估值预期随着缺原料进一步发酵而进一步上升，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：2 月至今，国内猪价见顶后顺畅下跌，上旬养殖端受春节前出栏节奏影响，降重意向较为明显，节日期间活体库存积压，节后养殖端出栏积极性回升，但需求端以消化库存为主，承接力度一般，市场供过于求态势明显，价格表现疲弱，月内屠宰水平偏高，体重继续回升，肥标价差从高位有所回落；具体看，河南均价月落 2.02 元至 10.58 元/公斤，月内最高 12.96 元/公斤，四川均价月落 1.96 元至 10.2 元/公斤，广东均价周落 1.2 元至 10.76 元/公斤；3 月份仍处产能释放期，且因 2 月进度完成不佳存在后置供应，考虑当前交易均重依旧偏大，且需求恢复程度有限，本月猪价或仍以低位弱势运行为主，阶段低位因入库和二育增多而存在小幅支撑。

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，其中涌益数据显示今年 1-2 月份母猪环比增幅分别为 0.65% 和 0.73%；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，体重依旧大幅走高，短期供应端依旧存在明显的过剩。

需求端：局部低价区有二育补栏入场，但对猪价的影响度不及往常，猪价上涨动力不足；终端白条走货情况亦不理想，屠宰端或仍有压价收猪的可能。

**【策略观点】**

考虑体重和理论出栏量依旧偏高，散户尽管栏位偏低，但当前肥标差下二育入场的积极性不够，对行情支撑力度也就有限，短期现货或维持弱稳走势为主，关注饲料涨价后因增重效应边际递减给予现货的额外压力，盘面近端维持升水结构，反弹抛空为主；远端有产能去化的预期，但现货往上的驱动不够导致升水过高，观望为主。

**鸡蛋****【行情资讯】**

现货端：2月至今，国内蛋价明显下行，月内供需关系趋于宽松，价格传导相对顺畅，市场需求从高位明显转淡，整体流通放慢，加之供应小幅增加，鸡蛋价格重心下移，月内养殖盈利再度转负，淘鸡量减少，鸡龄回升，补栏情绪有所抬头；具体看，主产区黑山大码蛋价月落0.95元至2.85元/斤，月内最低2.75元/斤，馆陶月落0.67元至2.73元/斤，月内最低2.67元/斤，主销区北京月落1.18元至3.02元/斤，东莞月落0.75元至2.91元/斤；短期随着蛋价降至低位，贸易商采购积极性或有所提升，蛋价有小幅上涨空间，但整体供应充裕限制涨幅，供需仍有反复拉扯空间，预计本月蛋价在震荡中重心略微上移。

补栏和淘汰：2月份补栏量8660万只，同比降幅5.1%，环比+0.2%，补栏水平虽不复去年同期，但受情绪影响环比继续转好，鸡苗价格环比明显上涨亦可佐证；淘鸡方面，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502天，较低点回升18天。

存栏及趋势：截止2月底，在产蛋鸡存栏量为13.5亿只，环比+0.6%，同比+3.4%，绝对水平仍偏高，且高于前值和预期，主因为市场延淘情绪增加，淘鸡出栏不及预期造成供应积累；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7月进一步下降至13.04亿只，跌幅空间3.4%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：蛋价降至阶段性低位，下游贸易商或陆续开始补货，鸡蛋走货速度有望加快；随着贸易商补货结束，鸡蛋需求或趋于平稳。

**【策略观点】**

产能呈趋势向下走势，但去化放缓且幅度不及预期，短期绝对供应仍偏高，且有后置的预期，现货受阶段性需求支撑但持续涨价的动力不足；盘面注入一定乐观预期，但偏高升水临近交割时容易受挤出，维持近端反弹抛空思路，远端需留意成本端变化带来的支撑。

**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1201.75美分/蒲式耳，较前一周上涨17美分/蒲式耳，涨幅1.44%。价差方面CBOT大豆5月-7月合约月差9.5美分/蒲式耳，较前一周上涨21.5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2915元/吨，较前一周上涨82元/吨，涨幅2.89%。菜粕5月合约收盘报2374元/吨，较前一周上涨87元/吨，涨幅3.8%。价差方面，豆粕5月-9月合约月差-88元/吨，较前一周上涨30元/吨；菜粕5月-9月合约月差-35元/吨，较前一周上涨35元/吨。

(1) AgRural最新预估巴西2025/26年度大豆产量为1.78亿吨，较此前预测下调300万吨。(2) StoneX最新预估巴西2025/26年度大豆产量为1.778亿吨，较此前预测下调380万吨。(3) 据USDA出口销售数据显示，2月19日至2月26日当周美国出口大豆38万吨，当前年度累计出口大豆3603万吨，同比减少786万吨；其中当周对中国出口大豆15万吨，当前年度对中国累计出口1082万吨，同比减少1013万吨。(4) 巴西咨询公司Patria Agro Negocios发布的数据显示，截至2月27日，巴西2025/26年度大豆收获进度已达到总种植面积的39.66%，较去年同期进度高出2.38个百分点。(5) 据MYSTEEL数据显示，截至2月27日当周，2026年国内样本大豆到港1254万吨，同比增加136万吨；样本大豆港口库存630万吨，同比增加170万吨。(6) 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】

受地缘危机影响，短线原油价格剧烈波动，带动蛋白粕价格冲高回落，建议短线观望。

## 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8412元/吨，较前一周上涨186元/吨，涨幅2.26%；棕榈油5月合约收盘报9218元/吨，较前一周上涨438元/吨，涨幅4.99%；菜籽油5月合约收盘报9666元/吨，较前一周上涨481元/吨，涨幅5.24%。价差方面，豆油5月-9月合约月差48元/吨，较前一周上涨8元/吨；棕榈油5月-9月合约月差20元/吨，较前一周上涨34元/吨；菜籽油5月-9月合约月差105元/吨，较前一周上涨99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) SPPOMA发布的数据显示，2026年2月1-28日马来西亚棕榈油产量环比减少19.35%，鲜果串单产减少19.20%，出油率下降0.03%。(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 1-28 日棕榈油产品出口量为 102.5 万吨，较 1 月减少 35 万吨。（5）SGS 发布的数据显示，马来西亚 2 月 1-28 日棕榈油产品出口量为 85.2 万吨，较上月同期减少 9.2 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 MYSSTEEL 数据显示，2 月 27 日当周，国内样本数据三大油脂库存为 197 万吨，同比减少 4.6 万吨。

#### 【策略观点】

受地缘危机爆发影响，短期原油价格大幅上涨带动油脂价格走强。从基本面来看，1 月底主要消费国中国和印度植物油库存进一步下降至偏低水平，中线维持看涨油脂。

## 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 14.09 美分/磅，较之前一周上涨 0.17 美分/磅，涨幅 1.22%；价差方面，原糖 5-7 月差报-0.08 美分/磅，较之前一周下跌 0.1 美分/磅；伦敦白糖 5-8 月差报-1.1 美元/吨，较之前一周下 3.4 美元/吨；5 月合约原白价差报 104 美元/吨，较之前一周上涨 2 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，郑糖 5 月合约收盘价报 5371 元/吨，较之前一周上涨 47 元/吨，涨幅 0.88%。广西现货报 5380 元/吨，较之前一周上涨 40 元/吨；郑糖 5-9 价差报-13 元/吨，较之前一周下跌 2 元/吨。

（1）据印度全国合作糖厂联合会（NFCSF）发布数据显示，2025/26 榨季截至 2 月 28 日，印度累计产糖 2463 万吨，同比增加 262 万吨。（2）3 月原糖合约到期交割量为 1.59 万手，折合 80.8 万吨。其中路易达孚是最大的卖方，交割超过 1.4 万手；苏克敦是唯一的买方，交割 1.59 万手（3）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。（4）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。（5）巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 3 月 4 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 41 艘。港口等待装运的食糖数量为 149.39 万吨，此前一周为 146.17 万吨。（6）据泰国糖业协会（OCSB）发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 2 月 28 日，泰国食糖产量已达 849 万吨，同比减少 13 万吨。（7）据巴西甘蔗业协会（UNICA）发布数据显示，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%。（8）据国际糖业组织（ISO）2 月底预测，因印度和泰国产糖量低于预期，预计 2025/26 榨季全球食糖产量预计为 1.8129 亿吨，较此前预测 48 万吨。

#### 【策略观点】

短线受原油价格剧烈波动，郑糖价格冲高回落。从基本面来看，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下跌，截至周五美棉花期货5月合约收盘价报64.21美分/磅，较之前一周下跌1.35美分/磅，跌幅2.06%。价差方面，美棉5-7月差报-1.91美分/磅，较之前一周下跌0.26美分/磅。国内方面，上周郑棉价格震荡，郑棉5月合约收盘价报15295元/吨，较之前一周下跌100元/吨，跌幅0.65%。中国棉花价格指数(CCI)3128B报16678元/吨，较之前一周上涨下跌35元/吨。郑棉5-9月差报-50元/吨，较之前一周下跌50元/吨。

(1) 据国际棉花咨询委员会(ICAC)最新预测，全球2026/27年度棉花产量预估下滑4%，至2480万吨，消费量预计持稳，为2500万吨。(2) 据USDA数据显示，2月26日至3月5日当周，美国当前年度棉花出口销售3.58万吨，累计出口销售208.65万吨，同比减少16.39万吨；其中当周对中国出口0.18万吨，累计出口10.03万吨，同比减少9.02万吨。(3) 据Mysteel数据显示，截至3月6日当周，纺纱厂开机率为73.2%，环比前一周上调8.6个百分点；全国棉花商业库存521万吨，同比增加33万吨。

(4) 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。(5) 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】

短线受原油价格剧烈波动，郑棉价格冲高回落。从基本面来看，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	