

宏观金融类

股指

重要消息：1、美最高法院裁定关税违法，但是没有取消针对一些特定行业的关税；2、特朗普倾向于在未来数日对伊朗初步打击，未来数月发动更大规模打击，以迫使伊朗放弃制造核武器的能力；3、智谱：就规则透明度不够、GLM-5 灰度节奏太慢、老用户升级机制设计粗糙致歉，并公布处理和补偿方案；4、SK 海力士：目前 DRAM 及 NAND 库存仅剩约 4 周，今年所有客户需求无法完全满足；5、SpaceX：一次发射 25 颗星链卫星，马斯克称星舰每年将发射超过 10000 颗卫星；6、OpenAI：大幅下调支出目标，到 2030 年总算力支出约为 6000 亿美元。

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%，对非美地区出口保持韧性；6、美国 1 月非农就业人数增加 13 万人，大幅高于预期 6.5 万人，前值增加 4.8 万人；1 月失业率为 4.3%，预估为 4.4%，前值为 4.4%。

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

小结：美股、贵金属等风险资产短期反弹，市场风险偏好修复。但地缘政治、通胀黏性等尾部风险仍存，美元弱势格局延续；春节后首周虽有超 2.2 万亿元逆回购到期，但央行或通过长短期工具搭配稳定资金面，叠加两会前政策预期升温，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：春节假期期间，消费数据有所回暖，文旅市场数据亮眼。物价方面，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、2月20日，美国白宫发表声明表示，美国总统特朗普当日签署了一项公告，宣布征收临时进口关税。该公告规定对进口到美国的商品征收10%的从价进口关税，为期150天。
- 2、2026年春运前20天预计全社会跨区域人员流动量达50.8亿人次，日均2.5亿人次，创下历史同期新高。2月21日全社会跨区域人员流动量预计超3.6亿人次，从正月初三开始，已连续三日客流规模超过历史同期单日峰值。
- 3、美联储理事斯蒂芬·米兰下调了其于今年美联储降息幅度的预期。米兰在接受采访时称，最新数据显示就业状况好于他的预期，而商品通胀则表现得更为顽固。因此，米兰表示，他不再认为美联储今年应像两个月前他所预判的那样大幅降息。
- 4、当地时间2月22日，有消息称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。
- 5、商务部新闻发言人就美国最高法院公布关税诉讼案裁决结果答记者问表示，注意到美国最高法院公布关税诉讼案裁决结果，正在对相关内容和影响进行全面评估。中方敦促美方取消对贸易伙伴加征的有关单边关税措施。我们也注意到，美方正在准备采取贸易调查等替代措施，以期维持对贸易伙伴加征的关税，中方将对此保持密切关注并坚定维护中方利益。

流动性：节前一周（2/9-2/14）央行进行16524亿元逆回购操作，有4055亿元逆回购到期，净投放12469亿元，DR007利率收于1.32%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.80%，周环比-1.60BP；30Y国债收益率收于2.24%，周环比-0.85BP；2、最新10Y美债收益率4.08%，周环比+4.00BP。

【策略观点】

基本面看，春节假期期间消费数据回暖，其中文旅市场表现亮眼。物价方面，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。央行发布25年四季度货币政策执行报告显示，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，并且强调货币政策和财政政策的协同，资金面有望延续宽松态势。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】

内盘截至2月13日，沪金涨1.83%，报1110.10元/克，沪银涨5.23%，报19782.00元/千克；外盘截至2月20日，COMEX金涨2.83%，报5130.00美元/盎司，COMEX银涨9.09%，报84.57美元/盎司；10年期美债收益率报4.08%；美元指数涨0.13%，报97.74；

受全球多个市场节假日休市影响，贵金属市场流动性下降。国际现货黄金在 4860 - 5140 美元/盎司的宽区间内维持韧性盘整，前期发布的 FOMC 会议纪要显示部分美联储官员对降息态度较为谨慎，限制上行空间。但美国关税政策不确定性、地缘政治紧张与各国央行购金对国际现货黄金构成坚实支撑，推动价格回升。国际现货白银表现略强于黄金，但仍处于震荡格局。

春节假期期间，美国集中公布 2025 年四季度 GDP、12 月通胀、零售及消费等关键数据，同时美联储 1 月议息会议纪要等信息密集释放。美国经济整体仍具韧性，但增速不及预期。2025 年四季度 GDP 环比折年率增长 1.4%，大幅低于市场预期的 2.8%，主要受四季度政府关门拖累，私人消费与私人投资仍保持韧性，对经济增长形成正向贡献。通胀方面，回落进程受阻、粘性特征凸显，12 月美国 PCE 价格指数同比升至 2.9%、环比 0.4%，核心 PCE 同比升至 3%，均高于预期，核心 PCE 结束连续走平态势反弹，仍高于美联储 2% 目标。美联储 1 月议息会议纪要显示内部政策分歧显著，10 位委员支持维持利率不变，2 位委员主张立即降息 25 个基点。即便在维持利率不变的委员中，对后续宽松节奏也存在明显分歧，部分官员甚至提及加息可能。通胀韧性进一步巩固美联储观望立场，压制市场快速降息预期。消费市场表现喜忧参半。12 月零售销售额环比持平、核心零售环比下降 0.1%，均弱于预期；但居民收支相对平稳，个人消费支出与收入环比分别上涨 0.4%、0.3%。截至 2026 年 2 月，密歇根大学消费者信心指数连续三个月回升，为消费韧性提供支撑。

2 月 20 日美国最高法院裁定，特朗普政府依据 IEEPA 加征的对等关税违法。特朗普随即宣布，将依据《1974 年贸易法》第 122 条临时加征关税，并通过短期与中长期政策补丁弥补关税缺口。政策调整后，美国有效关税仅剩 232 和 301 关税，平均税率从 17.6% 降至 9%。短期 150 天内将通过 122 条款加征 15% 全球进口关税，维持税率大体稳定；中长期以 232 行业关税和 301 国别关税为核心，目前 232 关税已覆盖汽车、钢铁、铝等多个行业。关税政策调整对美国财政压力影响有限。对等关税占美国关税收入近 60%，短期即便需退还约 1700 亿美元税款，美国财政账户近 9000 亿美元余额仍可覆盖。中长期需密切跟踪 232 和 301 关税实际落地情况。政策不确定性再度升温，与地缘风险、央行购金、美国经济弱增长高通胀格局形成共振，为贵金属价格提供支撑。

【策略观点】

春节期间贵金属市场流动性下降，外盘黄金受益于美国关税政策不确定性、地缘政治紧张与各国央行购金对国际现货黄金构成坚实支撑，推动价格回升。白银虽阶段性表现略强于黄金，但仍处于震荡格局。未来需关注 232 和 301 关税实际落地情况。内盘贵金属节后短期或跟随外盘上涨，沪金主力合约参考运行区间 1100-1250 元/克，沪银主力合约参考运行区间 19900-23600 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

春节长假前铜价冲高回落，春节期间美国最高法院裁决美国基于 IEEPA 的关税违法，不过新的关税增加了不确定性，贵金属价格回升，铜价震荡。春节前当周三大交易所库存加总 102.1 万吨，环比增加 5.4 万吨，其中上期所库存增加 2.4 至 27.2 万吨，LME 库存增加 2.8 至 21.2 万吨，COMEX 库存增加 0.2 万吨至 53.7 万吨。上海保税区库存 8.5 万吨，环比减少 0.5 万吨。春节期间 LME 铜库存继续增加 3.0 至 24.2 万吨，COMEX 库存增加 0.9 万吨至 54.5 万吨。春节前国内华东地区铜现货平水于期货，春节期间 LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 83.6 美元/吨。春节前国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价下滑。需求端，春节前当周下游节前备货完成后现货交投氛围清淡，初端加工企业开工率季节性走低。精废铜价差缩窄至 3030 元/吨，再生铜杆周度开工率维持低位。

【策略观点】

春节前美股下跌和美国可能降低或取消金属关税的传闻令贵金属、有色金属下跌，当前看美国仍将维持关税政策，且 232 调查不受最高法裁决的影响，加之贵金属价格偏强，情绪面仍有支撑。产业上看铜矿供应维持紧张，而国内冶炼开工率偏高和下游消费淡季背景下精炼铜供应相对过剩，短期铜价预计偏强震荡。本周沪铜主力运行区间参考：98500-103500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12700-13200 美元/吨。

铝

【行情资讯】

春节前铝价受美国取消铝关税消息影响下挫，春节期间美国最高法院裁决基于《国际紧急经济权力法》(IEEPA)的关税违法，同时白宫依据 122 条文对全球商品征收 15%的临时关税，平均关税税率有所下调，美伊谈判及其引起的地缘风险仍未消除，铝价震荡回暖。春节前国内铝期货持仓持续减少，期货仓单增加，2月12日铝锭库存录得 91.4 万吨，周环比增 6.1 万吨。铝棒库存合计 30.9 万吨，周环比增 3.2 万吨。春节期间铝锭和铝棒社会库存分别增加逾 20 万吨和 7 万吨。华东地区铝锭现货贴水收窄，节前成交清淡。春节期间 LME 库存减少至 47.4 万吨，注销仓单数量维持，Cash/3M 贴水收窄至 28 美元/吨。据 SMM 调研，春节前当周国内铝下游加工综合开工率环比下降 5.1%至 52.8%，其中铝型材、铝线缆、铝板带开工率下滑幅度较大，铝箔开工率持稳。

【策略观点】

LME 库存维持相对低位，美国东部铝现货升水维持高位。尽管世纪铝业冰岛电解铝厂预计 4 月底重启，比预期提前半年，但 South32 公司旗下莫桑比克电解铝厂仍预计 3 月停产检修，铝价支撑仍较强。因此即使国内淡季库存累积幅度较大，期货近月合约交割压力偏大，短期价格仍有望震荡抬升。本周沪铝主力合约运行区间参考：23000-24200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3060-3150 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：春节前一周，内盘沪锌指数收跌 5.53%至 24255 元/吨。SMM0#锌锭均价 24340 元/吨，上海基差-35 元/吨，天津基差-85 元/吨，广东基差-65 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。春节期间，外盘伦锌 3M 收涨 0.76%至 3378 美元/吨。LME 锌锭库存录得 10.17 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.08 万吨，较节前基本持平，外盘 cash-3S 合约基差-31 美元/吨，3-15 价差 48 美元/吨，伦锌月差回落较多。国内结构：上期所锌锭期货库存录得 4.57 万吨，据钢联数据，2 月 12 日全国主要市场锌锭社会库存为 13.81 万吨，较 2 月 9 日增加 1.00 万吨。内盘上海地区基差-35 元/吨，连续合约-连一合约价差-75 元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.049，锌锭进口盈亏为-3225.66 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC 指数 25 美元/干吨。锌精矿港口库存 31.0 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.0 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 38.60%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 39.2 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 42.42%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.3 万吨。氧化锌周度开工率录得 50.37%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.9 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存累库放缓，锌精矿 TC 止跌企稳。国内锌锭社会库存开始累库。下游企业开工表现平平，压铸锌合金及氧化锌企业成品库存抬升较快，国内锌产业表现偏弱。春节期间，美法院裁定特朗普旧关税违宪，随即特朗普宣布拟回应性加征 15%全球关税，叠加美伊局势紧张。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：春节前一周，内盘沪铅指数收跌 1.39%至 16700 元/吨。SMM1#铅锭均价 16500 元/吨，再生精铅均价 16475 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9825 元/吨。春节期间，外盘伦铅 3M 收跌 0.51%至 1966.5 美元/吨。LME 铅锭库存录得 28.71 万吨，较春节前累库 5.42 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.63 万吨，外盘 cash-3S 合约基差-47 美元/吨，3-15 价差-128 美元/吨。国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.13 万吨，据钢联数据，2 月 12 日全国主要市场铅锭社会库存为 5.74 万吨，较 2 月 9 日增加 0.75 万吨。内盘原生基差-245 元/吨，连续合约-连一合约价差-65 元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.223，铅锭进口盈亏为 263.28 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.6 万吨，工厂库存 49.7 万吨，折 34.7 天。铅精矿进口 TC-150 美元/干吨，铅精矿国产 TC250 元/金属吨。原生开工率录得 61.10%，原生锭厂库 0.9 万吨。再生端，铅废库存 14.2 万吨，再生铅锭周产 4.1 万吨，再生锭厂库 1.9 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 47.04%。

【策略观点】

产业方面，铅矿显性库存小幅下滑但仍高于往年同期，铅精矿加工费维持低位。废电池库存延续上行，高于 25 年同期。春节期间，美法院裁定特朗普旧关税违宪，随即特朗普宣布拟回应性加征 15%全球关税，叠加美伊局势紧张。油价与贵金属偏强运行，铅价及其他有色金属价格亦小幅跟涨。节间外盘伦铅再现大额交仓，产业状况偏弱，当前铅价靠近长期震荡区间下沿，蓄企的战略性备库预期或将短期支撑铅价

企稳，仍需观察节后下游蓄企开工回暖状况。

镍

【行情资讯】

2月13日，沪镍主力合约收报135190元/吨，周涨2.21%。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，较前日持平，金川镍现货升水均价8850元/吨，较前日上涨100元/吨。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报61.42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25美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格持稳运行，10-12%高镍生铁均价报1048元/镍点，较前日持平。春节期间，外盘伦镍3M小幅上涨1.1%至17435美元/吨，LME库存录得28.8万吨，较节前基本持平。

【策略观点】

虽宏观支撑及印尼RKAB配额缩减预期仍在，但短期镍供给尚未出现显著减量，镍价仍面临较为明显的现实压力。长多短空背景下，预计镍价宽幅震荡、重心逐步抬升，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

2月13日，沪锡主力合约收报365400元/吨，周涨2.35%。供给方面，云南地区冶炼厂开工率高位持稳，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。但两地从检修恢复后上行动力不足，废料端约束与下游高价观望并存，短期供给难再显著抬升。需求方面，尽管价格回落释放部分刚性采购需求，现货成交小幅回暖，但整体价格仍处高位水平，下游节前补库意愿仍不明显，多持谨慎观望态度。叠加终端行业受金属板块整体上涨带来的成本压力，需求向上传导速度缓慢，对现货市场的实际支撑力度有限。春节期间，外盘伦锡3M小幅下跌0.23%至46740美元/吨，库存录得7660吨，较春节前基本持平。

【策略观点】

锡价中长期仍维持向上趋势，但短期在锡锭供需边际宽松、库存近期稳步回升背景下，大幅上涨亦存在压力，预计锡价仍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：35-41万元/吨，海外伦锡参考运行区间：46000-50000美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

2月14日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报145123元，周内+5.11%。MMLC电池级碳酸锂报价142500-148600元，工业级碳酸锂报价139500-145500元。2月13日，LC2605合约收盘价152640元，周内+14.84%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1200元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价1950-2060美元/吨，周内+2.82%。

2月12日，SMM国内碳酸锂周度产量报20184吨，环比减2.7%。2026年1月国内碳酸锂产量为97900吨，2月预计国内碳酸锂产量环比减少16.3%。2026年1月份智利出口到中国的碳酸锂为16950吨，环

比增 44.82%，同比减少 11.35%；出口至中国的硫酸锂为 2.78 万吨。据中汽协，1 月国内新能源汽车产量为 104.1 万辆，同比增长 2.5%；销量为 94.5 万辆，同比增长 0.1%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.3%。2 月 12 日，国内碳酸锂周度库存报 102932 吨，环比-2531 吨（-2.4%）。碳酸锂库存天数约 29.6 天。2 月 13 日，广期所碳酸锂注册仓单 38759 吨，周增 14.7%。

【策略观点】

供给端，国内碳酸锂周度产量较高点下移约 10.7%。而需求预期强势，三月材料端排产增速可观。预计短期国内碳酸锂供需偏紧格局延续，若矿端缺少超预期供给恢复，节后现货博弈中，上游话语权更强。节后关注下游备货节奏，盐厂及贸易商可流通库存变化及江西锂矿的复产进度。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 145000-174000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 2 月 13 日下午 3 时，氧化铝指数年前一周上涨 0.67% 至 2843 元/吨，持仓减少 8.4 万手至 40.9 万手。节前氧化铝期货价格维持窄幅震荡，市场参与度下降。基差方面，山东现货价格报 2555 元/吨，贴水 03 合约 211 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-75 元/吨。

现货价格：截止 2 月 13 日，年前一周各地区氧化铝现货价格保持稳定，节前市场交投积极性不高。

库存：年前一周氧化铝社会总库存累库 2.5 万吨至 564.6 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 3.7 万吨、去库 2 万吨、累库 1.2 万吨、去库 0.4 万吨。年前一周氧化铝上期所仓单合计累库 9.19 万吨至 30.99 万吨；交割库库存录得 36.67 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：截至 2026 年 2 月 13 日，氧化铝周度产量录得 180.1 万吨，较前周小幅减少 1.3 万吨，利润承压导致部分氧化铝企业开始减产检修。

进出口：截至 2 月 13 日，上周澳洲 FOB 价格维持 304 美元/吨，进口盈亏录得-64 元/吨，进口窗口维持关闭。

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】

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；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，近期产能检修增加，但整体产量仍处于高位。短期建议观望为主，未来价格走势的关键在于几内亚矿端扰动能否实质化，以及国内高企的供应压力能否通过政策或市场手段得到有效缓解。国内主力合约 A02605 参考运行区间：2700-3000 元/吨，需重点关注国内供应收缩政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，02 月 13 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14150 元/吨，环比+0.00%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1055 元/镍，环比+1.44%；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 13860 元/吨，环比+1.39%。

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+0.08 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 147.1 万吨，环比+4.75%；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 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%。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 13 日不锈钢社会总库存为 95.37 万吨，环比+4.33%；02 月 13 日期货仓单库存 6.02 万吨，环比+12663 吨。02 月 13 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 15.39/64.74/20.48 万吨，其中 300 系库存环比+2.43%；不锈钢海漂量 1.07 万吨，环比-74.39%，卸货量 7.39 万吨，环比-20.99%。

成本：02 月 11 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1040 元/镍，环比-10 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 15 元/镍。

【策略观点】

观点：原料端，2 月 10 日印尼能矿部再次提及镍矿配额缩减事宜，整体配额区间基本维持不变。2 月 11 日，印尼镍矿企业 WBN 获批的配额量为 1200 万吨，与其 2025 年全年 4200 万吨的配额相比存在较大差距。尽管后续仍有追加的可能，但这一情况已充分反映出印尼政府推进配额削减的决心。供应方面，受原料供应收紧影响，钢厂生产节奏有所放缓。2 月粗钢排产预计为 272.3 万吨，环比下降 23%，节后供应压力将持续缓解。当前产业链成本支撑依然稳固，叠加钢厂减产等因素，核心上涨逻辑并未改变，价格底部存在较强支撑。维持看多观点不变，主力合约参考区间 13500-14300 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

春节前当周铸造铝合金价格冲高回落，主力 AD2604 合约收盘涨 0.41%至 22040 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓减少至 2.24 万手，仓单减少 0.07 至 6.64 万吨。AL2604 合约与 AD2604 合约价差 1225 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 价格偏稳运行，节前成交清淡。库存方面，上期所周度库存减少 0.17 至 7.27 万吨，2 月 12 日国内主流市场铝合金锭库存 6.5 万吨，周环比增加 0.11 万吨，铝合金锭厂内存存 9.27 万吨，周环比增加 0.81 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格仍有支撑，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，短期价格预计企稳抬升。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：节前一周（截至2026年2月13日），铁水产量为230.49万吨，环比增加2万吨，同比+1.10%，高炉端整体运行保持平稳，铁水产量小幅回升。螺纹钢产量为169.16万吨，环比-11.75%，同比-5.05%，受春节因素及阶段性检修影响，产量明显回落。分结构看，长流程产量为161.56万吨，环比-0.77%，同比-5.13%，在高炉利润尚可的背景下整体维持相对稳定；短流程产量为7.6万吨，环比-73.68%，同比-3.18%，电炉端受假期停产及成本制约影响显著收缩。利润方面，节前一周钢厂盈利率为38.53%，较前期小幅回落。华东地区螺纹高炉利润约68元/吨，处于中性水平；谷电利润为14元/吨，收窄幅度较为明显。基差方面，螺纹钢基差为170元/吨，热轧卷板基差为22元/吨，盘面估值较前期有所修复。

需求：螺纹钢表观消费量为101.91万吨，环比-30.97%，同比+58.81%。从环比看，春节假期因素主导，终端施工活动基本停滞，需求大幅回落；同比增幅偏高，主要源于去年同期低基数，实际需求强度仍处于季节性低位。热轧卷板方面，节前一周表观消费量为296.19万吨，环比-3.06%，同比-5.55%，需求亦小幅走弱，制造业端节后恢复节奏仍有待进一步验证。

库存：螺纹钢库存为586.82万吨，较去年同期减少232.54万吨。由于产量降幅小于需求降幅，库存进入加速累积阶段，但从同比角度看仍处相对低位。热轧卷板库存为370.77万吨，同比减少59万吨（-13.70%）。在产量与需求同步回落的背景下，热卷库存小幅累积，整体库存压力尚属可控。

【策略观点】

小结：春节假期前商品市场整体情绪偏谨慎，成材价格延续底部区间震荡。政策方面，生态环境部于2026年2月9日印发《关于做好2026年全国碳排放权交易市场有关工作的通知》，明确将发电、钢铁、水泥、铝冶炼等行业中年直接碳排放量达到2.6万吨二氧化碳当量的单位纳入全国碳排放权交易市场管理。短期来看，该政策对钢材供需格局的直接冲击相对有限，但在强化行业中长期成本约束与减排预期的背景下，有助于抬升行业成本中枢，对钢价下行空间形成一定约束。宏观方面，当地时间2月20日，美国最高法院裁定《国际紧急经济权力法》未授权总统征收大规模关税，对特朗普政府“关税牌”形成掣肘。目前对华整体关税为35%，其中原有25%关税仍然生效，两项基于IEEPA征收的10%关税被裁定非法，后续或以新的全球关税加以替代，但具体实施细节尚未明确。海外政策不确定性上升，市场风险偏好阶段性回落，对商品价格形成扰动。综合来看，当前黑色系仍处于多空因素交织的底部博弈阶段。春节假期结束后，需重点关注板材需求恢复强度、两会政策动向以及“双碳”相关政策是否出现边际变化。短期内黑色系大概率延续区间偏弱震荡格局，趋势性机会尚未明朗。

锰硅硅铁

【行情资讯】

节前最后一周，锰硅盘面价格呈现震荡弱化走势，周度环比下跌84元/吨或-1.43%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格逐步弱化，但仍无明显的趋势，处于震荡整理阶段。短期建议继续关注下方5700元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格同样呈现震荡走弱走势，周度环比下跌144元/吨或-2.55%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格短期同样缺乏趋势。后续继续关注

下方 5450 元/吨附近支撑。

【策略观点】

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，但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整，连带着拖累有色及商品多头情绪，短期市场或进入震荡、降波周期，对整体氛围产生一定压制。

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。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）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。以下方成本为支撑，等待驱动并向上展望。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，2026年2月16日-2月22日全球铁矿石发运总量3320.9万吨，环比2月9日-2月15日增加631.0万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2713.3万吨，环比增加598.4万吨。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。2026年02月16日-02月22日中国47港到港总量2321.1万吨，环比减少174.6万吨；中国45港到港总量2152.4万吨，环比减少265.6万吨；节前最新一期日均铁水产量230.49万吨，环比增加1.91万吨。库存端，节前全国47个港口进口铁矿库存总量17732.12万吨，环比下降182.56万吨。

【策略观点】

供给方面，春节期间澳洲天气扰动消除，海外矿石发运恢复至同期高位。发运端，澳洲发运量显著恢复，力拓、BHP矿石发运量明显增加；巴西发运量小幅增长。非主流国家发运环比回升。近端到港量延续降势。需求方面，节前钢联口径日均铁水产量环比增加至230.49万吨。复产高炉主要为前期高炉检修结束后按计划复产，同时仍有地区高炉开启年度检修。钢厂盈利率小幅下滑。假期期间国内钢厂生产活动正常平稳进行，日均铁水产量预计小幅增加。库存端，节前港口库存处于近五年同期最高位置，同时库存加快向厂内转移，带动疏港量高增，港库环比下滑。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，价格震荡为主，节后关注国内终端需求启动情况以及三月重

要会议的政策指引。

焦煤焦炭

【行情资讯】

节前最后一周，焦煤盘面价格在周初回落后呈现弱势震荡走势，周度跌幅 15.0 元/吨或-1.30%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦煤盘面价格走弱，跌破短期反弹趋势线，当前向下回踩下方 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，盘面价格呈现震荡走弱走势，周度跌幅 15.5 元/吨或-0.91%。技术形态角度，焦炭盘面价格同样弱化，向下回踩 1650 元/吨附近支撑后小幅反弹，后续继续关注价格在该位置的表现情况，上方继续关注 1780 元/吨附近压力，短期维持区间震荡。

【策略观点】

上周，双焦价格走弱。一方面，随着春节假期的临近，下游终端补库结束带动相关需求回落从而对价格形成制约；另一方面，市场对年后下游钢材终端需求仍缺乏信心，叠加节前资金存在平仓避险需求，部分多头资金“出逃”带动价格回落。

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，但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整，连带着拖累有色及商品多头情绪，短期市场或进入震荡、降波周期，对整体氛围产生一定压制。春节期间，美伊局势的不确定性加剧，美军在中东进行大规模军事集结引发原油及贵金属价格出现明显反弹，能源价格上行或对煤炭价格产生一定正向影响。站在品种自身角度，我们继续给出焦煤价格短期向上催化并不强的判断：一方面，基本面给到的支撑并不充足。当前焦煤自身结构相对均衡，且下游终端消费表现尚未看到明显的起色或出现起色的预期，处于低位的盘面利润限制了上游涨价向下游的传导；另一方面，市场情绪给到的环境支持也不充分，难以形成共振的多头行情以及吸引更多的投机资金入场推升价格。另外，春节后时间将很快进入 3 月，煤矿将开启复工复产，这将是全年煤炭产量最高的一个月份，且伴随着供暖季结束（煤炭需求走弱）、水电逐步回升（火电替代供给增多）。而历史上，3-5 月是焦煤价格最容易产生回调下跌的时间段，反倒是需要警惕该阶段价格阶段性的回调风险，除非供给端发生突发情况。虽然我们认为短期焦煤的催化并不强，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 2026/02/13，浮法玻璃现货市场报价 1030 元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报 1041 元/吨，环比-31 元/吨；基差-11 元/吨，环比上周+41 元/吨。

成本利润：截至 2026/02/13，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-166.55 元/吨，环比+1.42 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3250 元/吨，环比-450 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-61.79 元/吨，环比+6.13 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 2026/02/13，全国浮法玻璃日熔量为 14.80 万吨，环比持平，开工产线 209 条，环比-2 条，开工率为 71.09%。截至 2026/02/23，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 2026/02/13，全国浮法玻璃厂内库存 5535.2 万重箱，环比+228.80 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：节前一周，市场步入传统需求淡季，下游加工企业与贸易商备货工作已基本结束，停工放假范围持续扩大，市场整体交投氛围趋于清淡。成交以刚需采购及年末回款为主，企业拿货意愿普遍偏低。供应方面，尽管个别产线进入冷修，行业产能预计小幅回落，但对现货价格尚未形成有效支撑。预计短期内浮法玻璃市场将延续震荡走势，主力合约参考区间 1000-1150 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/02/13，沙河重碱现货市场报价 1100 元/吨，环比-30 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1150 元/吨，环比-40 元/吨；基差-50 元/吨，环比上周+10 元/吨。

成本利润：截至 2026/02/13，氨碱法的周均利润为-161.25 元/吨，环比-0.45 元/吨；联碱法的周均利润为-100.5 元/吨，环比-3.5 元/吨。截至 2026/02/13，秦皇岛到港动力煤 721 元/吨，环比+18 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3250 元/吨，环比-450 元/吨。

供给：截至 2026/02/13，纯碱周度产量为 79.23 万吨，环比+1.80 万吨，产能利用率 85.18%。重碱产量为 42.84 万吨，环比+1.44 万吨；轻碱产量为 36.39 万吨，环比+0.36 万吨。

需求：截至 2026/02/13，全国浮法玻璃日熔量为 14.80 万吨，环比持平，开工产线 209 条，环比-2 条，开工率为 71.09%。

库存：截至 2026/02/13，纯碱厂内库存 158.8 万吨，环比+0.69 万吨；库存可用天数为 13.17 日，环比+0.06 日。重碱厂内库存为 75.64 万吨，环比+1.03 万吨；轻碱厂内库存为 83.16 万吨，环比-0.34 万吨。

【策略观点】

观点：供应方面，丰成盐化开车运行，南方碱业计划于 2 月内重启，行业整体开工负荷保持高位。需求端表现疲软，下游企业节前备货基本收尾，叠加物流运力下降，新增订单成交稀少，厂家以执行待发订单为主，稳价出货意愿较强。综合来看，纯碱市场交投氛围清淡，价格缺乏上行驱动。预计短期内市场将延续弱稳震荡走势。主力合约参考区间 1100-1270 元/吨。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：春节前，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9200 元/吨，环比变化 0 元/吨；421#工业硅现货报价 9650 元/吨，折盘面价 8850 元/吨，环比变化 0 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 805 元/吨；421#升水主力合约 455 元/吨。据百川盈孚数据，节前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；2026 年 1 月，百川盈孚口径下工业硅产量 32.01 万吨，环比-3.58 万吨，同比+2.14 万吨或+7.18%。节前百川盈孚统计口径工业硅库存 52.49 万吨。

【策略观点】

供给侧，2 月工业硅西北大厂某厂区停产一半，四川地区生产企业全停，价格压力下行业开工率下滑，供给端持续收缩。需求侧，2 月多晶硅排产下滑，一头部企业 1 月各基地已逐步全面停产，2 月暂维持。有机硅、硅铝合金开工率弱稳，工业硅整体需求走弱。当前西南地区生产收缩弹性明显小于扩张弹性，价格的支撑依赖于成本及西北企业的减产力度，若西北大厂在 3 月按计划复产，则预计价格弱势维持。同时还需关注煤焦走势对工业硅产生的外部性影响。整体看工业硅价格预计偏弱运行，节后关注上下游企业生产是否出现超预期变化。

【行情资讯】

多晶硅：春节前，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 53.25 元/千克，环比变化-0.35 元/千克；N 型致密料平均价 52.25 元/千克，环比变化-0.5 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 49305 元/吨。主力合约基差 3945 元/吨，基差率 7.41%。节前百川盈孚统计多晶硅生产成本 43870.84 元/吨；多晶硅毛利 6129.16 元/吨。SMM 口径下 1 月多晶硅产量 10.08 万吨，环比-1.47 万吨，同比+6.78%。节前百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 33.12 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 34.9 万吨。

【策略观点】

供需方面，2 月某头部企业维持全面停产，其余企业持稳，供应继续减量。硅片排产预计持稳，供需边际改善，硅料环节高库存有望小幅去化。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正反馈不顺畅，需关注节后需求能否走强并向上游传导。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、流动性均已回落至上市以来的偏低水平，预计盘面震荡运行，观望为主。关注年后需求反馈及现货价格。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

宏观和资金主导短期盘面。原油化工品和橡胶集体大涨。

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12日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为44.24%，较上周走低16.70个百分点，较去年同期走低18.19个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为62.47%，较上周走低10.95个百分点，较去年同期走低11.01个百分点。春节假期临近，轮胎整体开工率降低。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至2026年2月8日，中国天然橡胶社会库存129.6万吨，环比增加1.5万吨，增幅1.2%。中国深色胶社会总库存为86.4万吨，增1.4%。中国浅色胶社会总库存为43.2万吨，环比增0.9%。青岛地区累库1.81万吨至60.93万吨，累库节奏加快。

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 主力原油期货收跌 20.30 元/桶，跌幅 4.22%，报 460.70 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 76.00 元/吨，跌幅 2.61%，报 2840.00 元/吨；低硫燃料油收跌 116.00 元/吨，跌幅 3.44%，报 3261.00 元/吨。

政治层面美伊双方持续拉锯，卫星图像显示美军驻中东军事基地仍存地缘升温预期。

宏观层面美国法院驳回美国总统特朗普前期关税政策，特朗普发文称将上调全球关税由 10%至 15%。

供给层面美国产量上升至 13.74 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 91.00%；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去库至 419.82 百万桶，总成品油库存环比去库至 442.87 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 197.78 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 47.26 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】

价格面变化：节前最后交易日，主力合约下跌 1.93%，报 2188 元/吨。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 92.07%，环比变动-0.002%；下游开工率方面烯烃 80.21%，环比变动 0.012%；甲醛 26.66%，环比变动-0.020%；醋酸 79.92%，环比变动-0.012%；二甲醚 6.62%，环比变动-0.011%；MTBE 55.83%，环比变动-0.023%。库存方面港口库存 141.10 万吨，工厂库存 36.89 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 10 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 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-53 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-10 元/吨，报 1833 元/吨。

基本面变化：企业开工 89%，环比变动 0.87%；气制开工 64%，环比变动 4.56%；复合肥开工 42%，环比变动 0.45%；企业库存 91.85 万吨，环比变动-2.64 万吨。

【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：春节期间，原油大幅波动，聚烯烃跟随震荡。

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

成本端：上周WTI原油下跌-0.78%，Brent原油下跌-0.09%，煤价上涨1.88%，甲醇下跌-1.00%，乙烯上涨1.35%，丙烯上涨0.23%，丙烷上涨4.19%。成本端反弹。

供应端：PE产能利用率88.16%，环比上涨0.99%，同比去年上涨1.92%，较5年同期下降-6.57%。PP产能利用率76.61%，环比上涨2.27%，同比去年下降-4.55%，较5年同期下降-17.81%。

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31.00%，环比下降-8.09%，同比上涨13.39%。PP下游开工率38.66%，环比下降-22.43%，同比下降-11.37%。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34.37万吨，环比去库-9.48%，较去年同期去库-37.57%；PE贸易商库存2.37万吨，环比累库2.11%；PP生产企业库存39.12万吨，环比去库-5.92%，较去年同期去库-42.42%；PP贸易商库存17.67万吨，环比去库-3.55%；PP港口库存7.29万吨，环比累库14.44%。煤制企业大幅去库。

【策略观点】

春节期间，原油大幅波动，聚烯烃跟随震荡。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，春节将至，上游产能利用率季节性下降，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：美伊谈判反复，原油价格大幅波动，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下跌-0.33%，纯苯期货活跃合约价格下跌-0.85%，纯苯基差上涨32元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB产能利用率69.96%，环比上涨0.98%，同比去年下降-8.67%，较5年同期下降-12.00%。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40.79%，环比上涨0.57%；PS开工率55.20%，环比下降-0.72%，同比上涨10.40%；EPS开工率56.24%，环比上涨5.59%，同比上涨807.70%；ABS开工率64.40%，环比下降-2.57%，同比下降-11.54%。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15.68万吨，环比去库-0.61%，较去年同期去库-37.55%；EB江苏港口库存9.62万吨，环比去库-11.42%，较去年同期去库-38.53%。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】

美伊谈判反复，原油价格大幅波动，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（EB2603）：参考震荡区间（7300-7600）。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2550元/吨，周同比持平；山东电石价格报2945元/吨，周同比上涨15元；兰炭陕西中料785元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润维持低位，乙烯制利润上升，目前估值中性偏低。

供应：PVC产能利用率80.1%，环比上升0.8%；其中电石法81.6%，环比上升0.8%；乙烯法76.5%，环比上升1%。上周供应端负荷小幅上升，主因河南宇航、陕西金泰、盐湖镁业负荷上升，下周预期负荷持续上升。2月整体负荷预期仍然在高位，减产幅度偏小，供应压力较大。

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；三大下游开工进入春节淡季，管材负荷7.4%，环比下降25.6%；薄膜负荷14.3%，环比下降47.9%；型材负荷17.2%，环比下降12%；整体下游负荷13%，环比下降28.5%。上周PVC预售量101.3万吨，环比下降5.8万吨。

库存：上周厂内库存31.2万吨，环比累库2.4万吨；社会库存125.4万吨，环比累库2.7万吨；整体库存156.6万吨，环比累库5.1万吨；仓单数量季节性下降。目前整体格局供强需弱，内需转入淡季，短期出口或因抢出口冲高，缓解库存压力，中期出口因退税取消存在较大压力，难以消化居高不下的产量。

【策略观点】

小结：基本上企业综合利润位于中性偏低位水平，但供给端减量偏少，产量位于历史高位，下游方面内需步入淡季，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。成本端电石持稳，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，短期电价预期、产能清退预期和抢出口情绪支撑PVC，随着行业进入利润极低的区间后，基本面的弱势影响着产业格局的预期，关注后续产能和开工的变化。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周走势震荡，05 合约单周下跌 65 元，报 3678 元。现货端华东价格下跌 42 元，报 3588 元。基差上涨 2 元，截至 2 月 13 日为-111 元。5-9 价差下跌 4 元，截至 2 月 13 日为-118 元。

供应端：上周 EG 负荷 76.8%，环比上升 0.7%，其中合成气制 78.6%，环比上升 1.8%；乙烯制负荷 75.8%，环比上升 0.1%。合成气制装置方面，沃能、广汇重启，中化学短停重启中；油化工方面，卫星转产。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 18.1 万吨（双周），12 月进口 84 万吨，环比上升 26 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 77.6%，环比下降 0.6%，其中长丝负荷 75.2%，环比持平；短纤负荷 68.3%，环比下降 9.4%；瓶片负荷 68.6%，环比上升 2.5%。装置方面，诚汇金 20 万吨切片、经纬 20 万吨短纤、江南 30 万吨短纤、向阳 15 万吨短纤检修，华宏 29 万吨短纤减停、逸盛 50 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润较好，短期库存压力较低，随着春节淡季步入尾声，预期化纤负荷将逐渐回归正常；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，订单下降，加弹负荷 5%，环比下降 12%；织机负荷 0%，环比下降 9%；涤纱负荷 8%，环比下降 39%。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 93.5 万吨，环比累库 3.8 万吨；下游工厂库存天数 14.8 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量有所下降，出港量下降，港口库存预期累库。国内检修量不足，海外预期进口回落有限，2 月维持累库格局。

估值成本端：石脑油制利润上涨 27 元至-1225 元/吨，国内乙烯制利润下降 81 元至-790 元/吨，煤制利润下跌 266 元至-242 元/吨。成本端乙烯 705 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 650 元/吨，成本煤炭、乙烯反弹，目前整体估值中性偏低。

【策略观点】

小结：产业基本面上，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 2 月预期小幅下降，但由于下游淡季，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 38 元，报 5204 元。现货端华东价格上涨 45 元，报 5130 元。现货基差下跌 1 元，截至 2 月 13 日为-73 元。5-9 价差上涨 24 元，截至 2 月 13 日为 32 元。

供应端：PTA 负荷 74.8%，环比下降 2.8%，装置方面，独山能源检修。PTA 二月检修量预期维持一月左右的水平，整体负荷仍然偏低。

需求端：上周聚酯负荷 77.6%，环比下降 0.6%，其中长丝负荷 75.2%，环比持平；短纤负荷 68.3%，环比下降 9.4%；瓶片负荷 68.6%，环比上升 2.5%。装置方面，诚汇金 20 万吨切片、经纬 20 万吨短纤、江南 30 万吨短纤、向阳 15 万吨短纤检修，华宏 29 万吨短纤减停、逸盛 50 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润较好，短期库存压力较低，随着春节淡季步入尾声，预期化纤负荷将逐渐回归正常；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，订单下降，加弹负荷 5%，环比下降 12%；

织机负荷 0%，环比下降 9%；涤纱负荷 8%，环比下降 39%。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 6 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）232.6 万吨，环比累库 21 万吨。聚酯正处于淡季，负荷大幅下降，PTA 处于累库周期。

利润端：上周现货加工费上涨 48 元，截至 2 月 13 日为 408 元/吨；盘面加工费上涨 55 元，截至 2 月 13 日为 457 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费高位震荡，主因 PTA 检修偏多，供需格局在产业链中最强。后续来看，供给端短期维持高检修，需求端聚酯化纤即将走出淡季，预期逐渐回升，PTA 累库周期即将结束。估值方面，PTA 加工费预期高位持稳，PXN 回调至中性水平，春节后仍然有估值上升的空间，中期关注逢低做多机会，把握节奏。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周走势震荡，03 合约单周下跌 66 元，报 7106 元。现货端 CFR 中国上涨 2 美元，报 900 美元。现货折算基差上涨 22 元，截至 2 月 13 日为-37 元。3-5 价差下跌 40 元，截至 2 月 13 日为-130 元。

供应端：上周中国负荷 92%，环比上升 2.5%；亚洲负荷 83.7%，环比上升 1.3%。装置方面，中化泉州重启，浙石化提负。进口方面，2 月上旬韩国 PX 出口中国 17.5 万吨，同比上升 3 万吨。整体上，短期国内检修量仍然偏少，负荷持续偏高，并且海外装置负荷有进一步上升的预期。

需求端：PTA 负荷 74.8%，环比下降 2.8%，装置方面，独山能源检修。PTA 二月检修量预期维持一月左右的水平，整体负荷仍然偏低。

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 13 日为 306 美元，同比上涨 11 美元；石脑油裂差下跌 6 美元，截至 2 月 13 日为 97 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美亚汽油裂解价差偏弱，美亚芳烃价差持续低位，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，预期检修季前 PX 维持累库格局。目前估值中枢抬升，短流程利润同样高企，但整体上春节后与下游 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春节后下游聚酯开工及原料装置检修力度符合预期，中期关注跟随原油逢低多多的机会。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：节后猪价主流下跌，幅度符合预期，其中河南均价落 1.17 元至 11.32 元/公斤，四川均价小涨 0.17 元至 11.47 元/公斤，广西均价落 0.47 元至 11.27 元/公斤；北方屠宰端生猪需求有限，供应较为充足，猪价下降幅度较大，南方市场局部生猪出栏量暂时未完全恢复，价格跌势小于北方市场；部分区域反馈持续降价后养殖端产生抗跌心理，加之复工的屠宰企业陆续增多，需求好转，短期北方猪价跌势或收窄，南方供应持续增加，猪价或继续回落。

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 12 月母猪环比+0.54%；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，市场大猪供应偏紧，肥标价差同比偏高，这导致上游惜售和压栏的情绪较浓，屠宰量尽管不低，但交易均重反季节性偏大，这说明活体库存有往后堆积的迹象。

需求端：节后需求较节前明显低迷，不过随着复工进程推进，环比上需求或逐步向好。

【策略观点】

节前养殖端出栏积极，市场屠宰量明显偏高，导致体重出现明显下降，且散户栏位落至偏低；节后低价亏损后惜售情绪仍在，且肥标价差偏高易产生二育及压栏等累库行

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：节后蛋价开盘价较为中性，其中黑山大码报 2.8 元/斤，较节前下跌 0.3 元/斤，辛集较节前落 0.11 元至 2.56 元/斤，馆陶较节前落 0.07 元至 2.71 元/斤，浠水落 0.2 元至 3.18 元/斤，东莞落 0.28 元至 3.15 元/斤；库存积累不大，市场走货一般，低价有惜售情绪，预计短期蛋价偏稳为主，局部有小涨情绪。

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，带动淘鸡放缓，当前鸡龄止跌回升至 497 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：节后初期整体消费低迷，但随着下游开工复工进行，市场备货情绪攀升，整体需求或逐步向好，

只是空间上较为有限。

【策略观点】

节后开盘价中性，整体库存积累有限，市场走货一般，供应端仍需关注换羽及冷库蛋的收购规模，预计短时现货下跌有限，盘面近月低开后有筑底思路，观望或短线为主，等待矛盾积累；远端在产能下降不及预期背景下，仍需留意估值压力。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格高位震荡，截至周五CBOT大豆5月合约收盘报1153.75美分/蒲式耳，较前一周上涨4美分/蒲式耳，涨幅0.35%。价差方面CBOT大豆5月-7月合约月差-12.5美分/蒲式耳，较前一周下跌0.75美分/蒲式耳。

(1) 据USDA出口销售数据显示，2月5日至2月12日当周美国出口大豆80万吨，当前年度累计出口大豆3537万吨，同比减少763万吨；其中当周对中国出口大豆42万吨，当前年度对中国累计出口1059万吨，同比减少1066万吨。(2) 据巴西国家商品供应公司(Conab)公布数据显示，截至2月14日，巴西大豆收割率为24.7%，较去年同期减少0.8个百分点，较五年均值为减少2.4个百分点。(3) 据MYSTEEL数据显示，1月30日至2月6日当周，国内样本大豆到港156万吨，环比前一周减少26万吨；样本大豆港口库存591万吨，环比前一周减少80万吨；样本油厂豆粕库存90万吨，环比前一周增加4万吨。

(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】

中国增加美豆采购的预期推动美豆上涨，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，预计短期蛋白粕价格延续震荡走势。

油脂

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆油价格上涨，截至周五美豆油5月合约收盘报59.34美分/磅，较前一周上涨1.8美分/磅，涨幅3.13%。马棕油价格小幅反弹，截至周五马棕油5月合约收盘报4090令吉/吨，较前一周上涨44令吉/吨，涨幅1.09%。

(1) 印尼棕榈油协会(GAPKI)表示，未来两年内印尼对美国棕榈油出口量将增至300万吨。美国与印尼达成关税协议，从32%降至19%。并且印尼为其最大出口产品棕榈油及其他数种商品争取了关税豁免。去年印尼向美国出口棕榈油220万吨。(2) 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。(3) AmSpecAgri发布数据显示，马来西亚2026年2月1-20日棕榈油产品出口量为77.98万吨，

较上月同期减少 11.25 万吨。(4) ITS 发布的数据显示, 马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 86.33 万吨, 较上月同期减少 8.46 万吨。(5) 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。(6) 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, 上周原糖价格小幅反弹, 截至周五 ICE 原糖 5 月合约收盘价报 13.86 美分/磅, 较之前一周上涨 0.31 美分/磅, 涨幅 2.29%; 价差方面, 原糖 5-7 月差报 0.03 美分/磅, 较之前一周上涨 0.02 美分/磅; 伦敦白糖 5-8 月差报 2.7 美元/吨, 较之前一周下跌 0.1 美元/吨; 5 月合约原白价差报 101 美元/吨, 较之前一周上涨 1 美元/吨。

(1) 巴西航运机构 Williams 发布的数据显示, 截至 2 月 18 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 43 艘, 此前一周为 53 艘。港口等待装运的食糖数量为 157.7 万吨, 此前一周为 183 万吨。(2) StoneX 预计 2025/26 榨季全球食糖市场将维持供应过剩, 预估过剩量为 290 万吨。(3) 印度全国糖业合作联盟联合会 (NFCFSF) 发布数据显示, 2025/26 榨季截至 2026 年 1 月 31 日, 印度食糖产量已达 1930.5 万吨, 同比增加 16.8%。(4) 据 UNICA 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%。(5) 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。(6) 据糖业协会数据显示, 1 月单月全国产糖 321 万吨, 2025/26 榨季累计产糖 689 万吨, 同比减少 60.2 万吨; 1 月单月销糖 113 万吨, 2025/26 榨季累计销糖 270 万吨; 累计产销率 39.1%, 同比减少 10.75 个百分点; 工业库存 419 万吨, 同比增加 43 万吨。

【策略观点】

目前原糖价格已经跌破巴西乙醇折算价的支撑, 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。等待北半球开始收榨, 增产利空基本兑现以后, 国际糖价可能会迎来一波反弹。国内当前进口糖源供应逐步减少, 随着糖价跌至低位水平, 短线往下空间或有限, 暂时观望。

棉花

【行情资讯】

外盘方面, 上周美棉花期货价格上涨, 截至周五美棉花期货 5 月合约收盘价报 65.55 美分/磅, 较之前一周上涨 1.37 美分/磅, 涨幅 2.13%。价差方面, 美棉 5-7 月差报 -1.56 美分/磅, 较之前一周上涨 0.13 美分/磅。

(1) 据 USDA 数据显示, 2 月 5 日至 2 月 12 日当周, 美国当前年度棉花出口销售 10.68 万吨, 累计出口

销售 198.99 万吨，同比减少 14.29 万吨；其中当周对中国出口 0.4 万吨，累计出口 9.79 万吨，同比减少 7.41 万吨。（2）据 Mysteel 数据显示，截至 2 月 6 日当周，纺纱厂开机率为 60.5%，环比前一周下调 3.7 个百分点；全国棉花商业库存 553 万吨，环比前一周减少 12 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。（5）当地时间 2 月 21 日，美国总统特朗普称，将前一天刚宣布的 10% 全球进口关税上调至 15%，以此作为对美国最高法院判定其关税征收机制违法的回应。

【策略观点】

因美国最高法院裁定特朗普政府大规模关税政策违法，以及 2 月 5 日至 2 月 12 日当周美棉单周出口创年度新高，带动美棉价格大幅反弹。但当地时间 2 月 21 日，美国总统特朗普称，将前一天刚宣布的 10% 全球进口关税上调至 15%，以此作为对美国最高法院判定其关税征收机制违法的回应，再次利空棉价。从中长期来看，新年度种植面积调减，叠加未来宏观预期向好，棉价仍有上涨的空间，关注春节后下游产业链开机情况。

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7人	铜、铝、铸造铝合金
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢、玻璃、纯碱
陈仪方	有色研究助理		有色研究支持
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组2人	宏观、股指、贵金属
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		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4人	橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、纯苯、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		油品类、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、豆菜粕、油脂