

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、李强：全面推进人工智能科技创新、产业发展和赋能应用；国资委提出央企要积极扩大算力有效投资，推进“算力+电力”协同发展；
- 2、美国1月非农就业人数增加13万人，远超预期，失业率降至4.3%；CBO称共和党税法加剧财政赤字，特朗普关税收入部分缓冲缺口，将2026年赤字增幅控制在约8%；
- 3、马斯克：在月球上建设人工智能卫星工厂，并配置一座巨型弹射器将卫星发射升空。；
- 4、印尼计划2026年的镍矿石总产量配额将从2025年的3.79亿吨调减逾1亿吨。

基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：-6.11%/-0.24%/4.34%/4.47%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-24.11%/-1.47%/6.58%/6.00%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-30.38%/-0.21%/11.23%/9.32%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-12.31%/-1.10%/0.09%/2.72%。

【策略观点】

近日美国货币政策预期分歧加剧，压制资本市场风险偏好，美股、贵金属波动加剧；国内临近春节流动性阶段性收紧。中长期政策支持资本市场态度未变，策略上仍是逢低做多的思路。

国债

【行情资讯】

行情方面：周三，TL主力合约收于112.750，环比变化0.06%；T主力合约收于108.540，环比变化0.05%；TF主力合约收于106.050，环比变化0.03%；TS主力合约收于102.472，环比变化-0.01%。

消息方面：1、国家统计局公布数据显示，2026年1月CPI同比上涨0.2%，预期涨0.4%，前值涨0.8%。1月PPI同比下降1.4%，降幅比上月收窄0.5个百分点；环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。
2、2月11日，财政部在香港特别行政区，面向机构投资者招标发行2026年第一期140亿元人民币国债，受到投资者广泛欢迎，认购倍数3.94倍。

流动性：央行周三进行785亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，同时开展了4000亿元14天期逆回购操作因当日有750亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放4035亿元。

【策略观点】

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。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。PMI 数据显示供需两端环比均有所下降，制造业 PMI 回落至荣枯线下，经济回升的基础尚不稳固。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。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，预计行情偏强震荡。

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 0.44 %，报 1130.70 元/克，沪银涨 1.88 %，报 20965.00 元/千克；COMEX 金涨 1.51 %，报 5107.50 美元/盎司，COMEX 银涨 4.56 %，报 84.05 元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.16 %，美元指数报 96.90 ；

周三白盘，在非农与通胀数据公布前市场多头情绪趋于谨慎，沪金于 1125 元/克附近蓄势，等待开启新一轮上行行情。

2 月 11 日晚 21:30，美国 1 月季调后非农就业与失业率数据正式公布。数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口新增 13 万人，创 2025 年 4 月以来最大增幅，远超市场预期的 7 万人；前值由 5 万人下修至 4.8 万人。其中，11 月非农新增就业从 5.6 万人修正至 4.1 万人，12 月从 5.0 万人修正至 4.8 万人，两个月合计较初值减少 1.7 万人。

行业结构上，1 月就业增长主要由医疗保健与社会救助拉动：医疗保健新增 8.2 万个岗位，社会救助新增 4.2 万个；建筑业在全年增长乏力后，1 月新增就业 3.3 万人。此外，美国失业率由 4.4% 微降至 4.3%，劳动参与率与平均每周工时同步回升，就业市场整体表现强劲。

鉴于美国就业数据显著好于预期，数据公布后，夜盘黄金白银价格短线跳水。叠加美国财长贝森特发言称：预计 2025 年美国经济增长或达 3%，未来数月制造业与建筑业就业将持续增加。市场对美联储降息预期进一步降温，贵金属短期或进入阶段性回调，本周五即将公布的 CPI 数据仍将是市场关注的焦点。美国财政部方面公布，1 月预算支出 6550 亿美元、收入 5600 亿美元，均创同期历史新高；1 月政府预算赤字 950 亿美元，高于预期的 865 亿美元，前值为赤字 1447 亿美元。1 月净海关收入 277 亿美元，2026 财年迄今联邦赤字为 6970 亿美元，较上一财年同期的 8400 亿美元有所收窄。

【策略观点】

2 月 11 日晚 21:30 公布的美国 1 月季调后非农就业人口新增 13 万人，远超市场预期，失业率微降至 4.3%，就业市场整体表现强劲；叠加美国财长对美国经济及就业的乐观表态，市场对美联储降息预期进一步降温，数据公布后夜盘黄金白银价格短线跳水，短期或进入阶段性回调，本周五即将公布的 CPI 数据仍是市场核心焦点。此外，美国 1 月财政收支与预算赤字数据同步出炉，2026 财年迄今联邦赤字较上一财年同期有所收窄。策略上暂时保持观望，沪金主力合约参考运行区间 1100-1200 元/克，沪银主力合约参考运行区间 20000-21800 元/千克

有色金属类

铜

【行情资讯】

美国就业数据好于预期，隔夜美股冲高回落，铜价冲高，昨日伦铜 3M 收盘涨 1.06%至 13239 美元/吨，沪铜主力合约收至 102190 元/吨。LME 铜库存增加 3000 至 192100 吨，增量来自亚洲仓库，注销仓单比例提高，Cash/3M 维持贴水。国内上期所日度仓单增加 1.3 至 17.9 万吨，上海地区现货转为贴水期货 50 元/吨，市场交投维持平淡，广东地区现货贴水期货 60 元/吨，持货商挺价基差报价抬升，成交平淡。沪铜现货进口亏损 700 元/吨左右。精废铜价差 3110 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

美国计划推进关键矿产资源商业储备，中国预期强化铜储备，美国经济数据相对反复，制造业景气度偏强，情绪面有支撑。特朗普宣布沃什为新任美联储主席，虽然其货币政策态度温和偏鹰，但不改变年内继续降息的节奏。产业上看铜矿供应维持紧张格局，国内精炼铜供应维持高增，短期供应相对充裕，预计铜价震荡为主。今日沪铜主力合约参考：101000-104000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13100-13400 美元/吨。

铝

【行情资讯】

美伊局势仍有不确定性，原油价格冲高回落，铝价回升，昨日伦铝收盘涨 0.39%至 3117 美元/吨，沪铝主力合约收至 23555 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量微增至 66.3 万手，期货仓单增加 0.1 至 16.8 万吨。国内铝锭三地库存环比增加，铝棒库存同样增加，铝棒加工费继续反弹，现货交投延续平淡。华东电解铝现货贴水期货 190 元/吨，现货成交逐渐下滑。LME 铝锭库存减少 0.1 至 48.6 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

国内铝锭、铝棒库存延续累积，下游处于淡季需求偏弱；LME 铝库存维持相对低位，加之美国铝现货升水维持高位，铝价支撑仍较强。节前资金谨慎的背景下，预计铝价偏震荡。今日沪铝主力合约运行区间参考：23300-23800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3090-3160 美元/吨。

锌

【行情资讯】

周三沪锌指数收涨 0.57%至 24634 元/吨，单边交易总持仓 19.32 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 50 至 3416.5 美元/吨，总持仓 23.07 万手。SMM0#锌锭均价 24460 元/吨，上海基差-30 元/吨，天津基差-80 元/吨，广东基差-50 元/吨，沪粤价差 20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.23 万吨，内盘上海地区基差-30 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.68 万吨，

LME 锌锭注销仓单录得 1.18 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-19.55 美元/吨，3-15 价差 71.21 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.046，锌锭进口盈亏为-3392.57 元/吨。据钢联数据，2 月 9 日全国主要市场锌锭社会库存为 12.81 万吨，较 2 月 5 日增加 0.98 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。但当前短线资金跟随宏观情绪扰动大，临近春节假期，有色金属节间仍有异动风险，强劲的美国 PMI 提振了市场对消费回暖的预期，可能推动锌价跟随有色金属板块上涨。

铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收涨 0.39%至 16753 元/吨，单边交易总持仓 12.41 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 8 至 1978 美元/吨，总持仓 17.81 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 9875 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.65 万吨，内盘原生基差-35 元/吨，连续合约-连一合约价差-90 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.28 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.59 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-50.95 美元/吨，3-15 价差-126.6 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.227，铅锭进口盈亏为 306.79 元/吨。据钢联数据，2 月 9 日全国主要市场铅锭社会库存为 4.99 万吨，较 2 月 5 日增加 0.40 万吨。

【策略观点】

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。临近春节，冶炼厂开工率季节性下滑。铅锭社会库存延续累库，国内产业现状偏弱。当前铅价靠近长期震荡区间下沿，但下游消费平平，铅价能否企稳仍需观察春节后下游蓄企的备库意愿。

镍

【行情资讯】

2 月 11 日，镍价大幅上涨，沪镍主力合约收报 139360 元/吨，较前日上涨 4.51%。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 9500 元/吨，较前日持平。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，价格震荡上行，10-12%高镍生铁均价报 1047.5 元/镍点，较前日上涨 7.5 元/镍点。

【策略观点】

贵金属及风险资产价格二次下杀后企稳，短期存在反弹需求，但镍仍面临基本面压力，短期镍价预计宽幅震荡为主。2 月 10 日晚，ESDM 部矿产和煤炭总干事 Tri Winarno 透露，批准的镍矿生产配额在 2.6 亿吨到 2.7 亿吨之间，该配额与市场预期接近，预计对镍价影响有限。沪镍价格运行区间参考 12.0-15.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-1.8 万美金/吨。

锡

2月11日，锡价震荡上涨，沪锡主力合约收报394700元/吨，较前日上涨3.32%。供给方面，上周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。

【策略观点】

短期贵金属价格二次下杀后有企稳迹象，锡价或随之反弹。虽然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】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报139123元，较上一工作日+1.99%，其中MMLC电池级碳酸锂报价135500-143600元，均价较上一工作日+2750元（+2.01%），工业级碳酸锂报价132500-140500元，均价较前日+1.87%。LC2605合约收盘价150260元，较前日收盘价+9.41%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1200元。

【策略观点】

周三期市涨多跌少，文华商品指数涨0.96%。1月国内动力及储能电池产销同比增速分别为55.9%和85.1%，锂需求预期强势，春节后材料端排产增速可观。同时供给侧扰动频繁，虽实质性影响有限，但库存减势下易点燃市场情绪。未来上游惜售与下游备货的博弈影响锂价方向，关注商品市场氛围变化。今日广期所碳酸锂2605合约参考运行区间138000-156000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026年02月11日，截至下午3时，氧化铝指数日内上涨0.28%至2845元/吨，单边交易总持仓45.78万手，较前一交易日减少1.04万手。基差方面，山东现货价格维持2555元/吨，贴水主力合约287元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持304美元/吨，进口盈亏报-65元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报26.27万吨，较前一交易日增加1.17万吨。矿端，几内亚CIF价格维持61美元/吨，澳大利亚CIF价格维持58美元/吨。

【策略观点】

矿端，几内亚博凯地区的某矿山工人发起无限期罢工，该地区为几内亚铝土矿核心地区，后续需观察罢工影响是否扩大，目前生产及发运均维持正常；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：2750-3000 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】

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 14040 元/吨，当日+2.18%(+300)，单边持仓 20.55 万手，较上一交易日-5669 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14000 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14150 元/吨，较前日持平；佛山基差-240(-300)，无锡基差-90(-300)；佛山宏旺 201 报 9350 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1040 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9000 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8550 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 47800 吨，较前日+4221。02 月 06 日数据，社会库存增加至 91.42 万吨，环比增加 1.07%，其中 300 系库存 63.20 万吨，环比增加 2.49%。

【策略观点】

从供应端看，原料供应虽有所恢复，但在钢厂限价政策影响下，代理商出货节奏普遍放缓。需求方面，受春节前季节性淡季制约，市场整体采购意愿不强，对高价资源接受度有限，贸易商多选择积极出货、降低库存，并以执行前期订单为主，主动备货意愿较弱。2 月钢厂有集体减产，市场普遍认为后续供应将逐步趋紧，短期供应压力相对可控。整体来看不锈钢基本面仍有支撑，维持逢低做多策略不变，主力合约参考区间 13500-14500 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格小幅反弹，主力 AD2604 合约收盘涨 0.38% 至 22210 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.51 万手，成交量 0.76 万手，量能收缩，仓单减少 0.05 至 6.68 万吨。AL2604 合约与 AD2604 合约价差 1525 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 价格持平，成交氛围趋淡。库存方面，国内三地铝合金库存减少 0.02 至 4.07 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格回升，尽管需求相对一般，但在供应端扰动持续和原料供应季节性偏紧背景下，短期价格仍有支撑。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3054 元/吨，较上一交易日涨 2 元/吨（0.065%）。当日注册仓单 16903 吨，环比增加 1193 吨。主力合约持仓量为 206.37 万手，环比减少 1877 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3150 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3220 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3228 元/吨，较上一交易日涨 8 元/吨（0.248%）。当日注册仓单 276419 吨，环比增加 23219 吨。主力合约持仓量为 155.24 万手，环比增加 9529 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3250 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3240 元/吨，环比减少 0 元/吨。

【策略观点】

昨日商品市场情绪有所修复，但成材价格延续弱势。宏观方面，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，有助于抬升成本中枢，对钢价下行空间形成一定约束。临近春节，螺纹钢供需两端均呈现明显季节性回落，库存进入累积阶段，但整体累库节奏仍处于可控区间；热轧卷板需求表现相对稳健，产量小幅回落，库存亦小幅增加，供需结构总体偏中性。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。海外货币政策不确定性有所上升，市场风险偏好阶段性回落，对商品价格形成扰动。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。后续需重点关注春节前后库存拐点、板材需求恢复强度，以及“双碳”相关政策是否出现边际变化。

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2605）收至 762.50 元/吨，涨跌幅+0.13 %（+1.00），持仓变化-6983 手，变化至 50.70 万手。铁矿石加权持仓量 86.79 万手。现货青岛港 PB 粉 767 元/湿吨，折盘面基差 51.70 元/吨，基差率 6.35%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量大幅下滑。发运端，受气旋影响，澳洲发运量大幅下降，澳洲三家主流矿山发运量降幅显著；巴西发运量小幅减少。非主流国家发运基本持稳。近端到港量环比走低。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 228.58 万吨，环比+0.6 万吨，不及预期，主要系有 2 座高炉因设备故障原因进行计划外检修所致，预计短期内得到恢复。钢厂盈利率环比持平。库存端，港口库存继续累库，库存处于近五年同期最高位置，总量压力对绝对价格存在压制。综合来看，海外发运逐步进入淡季，环比下滑，同时受到短暂天气影响，压力边际减轻。库存结构性问题暂未解决，钢厂节前补库进入尾声，对价格的支撑效果减弱。节前资金存在一定避险情绪，预计矿价震荡偏弱运行。同时商品市场波动明显加剧，注意风险控制。后续主要关注海外矿石发运及国内铁水生产节奏。

焦煤焦炭

【行情资讯】

2月11日，焦煤主力（JM2605 合约）日内收涨0.40%，收盘报1123.5元/吨。现货端，山西低硫主焦煤报1550.6元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1360元/吨，升水盘面（主力合约，下同）236.5元/吨；山西中硫主焦煤报1270元/吨，环比-10元/吨，现货折盘面仓单价为1253.0元/吨，升水盘面129.5元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1227元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1202元/吨，升水盘面78.5元/吨。焦炭主力（J2605 合约）日内收涨0.12%，收盘报1667.0元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1470元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1725.5元/吨，升水盘面58.5元/吨；吕梁准一级干熄焦报1550元/吨，环比持稳，折盘面仓单价为1766元/吨，升水盘面99元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面向下跌破下方短期反弹趋势线，关注价格能否在后续两个交易日内收回，此外，关注下方1100元/吨附近支撑情况，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，盘面价格多次向右临界2021年10月以来长期下跌趋势线后承压回落，后续继续关注价格在该位置的表现情况，若继续向上突破，则关注上方1850元/吨附近左侧前期高点压力，下方关注1650-1700元/吨附近支撑情况，短期维持区间震荡。

【策略观点】

上周，一方面，近期海外煤炭相关扰动较多，且氛围偏向于多头，包括1）澳大利亚昆士兰州持续暴雨洪水扰乱焦煤主产区生产、铁路及港口运输，多家矿企宣布不可抗力；2）印度政府宣布将炼焦煤作为关键战略性矿产；3）印尼削减RKAB煤炭产量配额，部分矿商配额削减40%—70%，（暂时）暂停现货煤炭出口。虽然以上种种扰动（市场上对于相关事件的评估已经十分充分，不再赘述）都不直接作用于国内，对于国内焦煤短期基本面无直接、实质性影响，但相关情绪上的提振作用确是切实存在。另一方面，受贵金属大幅冲高以及随后大幅跳水影响，商品价格在二月份及二月初出现剧烈震荡，导致焦煤盘面整体波动被放大且整体情绪承压下多表现为冲高回落走势。

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，短期或仍对整体市场氛围产生一定压制。前期，我们持续提醒需要注意短期如碳酸锂、白银等前期龙头品种高位大幅波动对于市场情绪的显著影响以及由此带来的盘面价格短期的高波动风险。该风险近期持续得到兑现，且仍在持续影响市场。品种自身角度，周度静态供求结构上，焦煤随着元旦后供给的陆续恢复、蒙煤通关维持历史高位以及铁水复产不顺等原因，边际呈现宽松化，焦炭同样存在相对宽松化的情况。虽然从库存角度看，下游仍存在一定的补库动作，但随着时间距离春节仅有一周时间，补库动作也趋于尾声，同时我们也看到下游钢厂补库意愿显著低下的问题。因此，补库的催化预计暂时难以形成较有力的价格驱动。此外，虽然近期在外围扰动以及资金做补涨动作的带动下焦煤盘面价格时常出现异动，日内频繁出现3%以上探涨情况（大多数情况下都跟随整体商品情绪回落）。

但基于以下两方面原因，我们认为短期价格向上的催化并不强：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（考虑冬储的情况，即将结束），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，当前的时间节点相对尴尬。春节前交易时间仅剩一周，而节前资金存在平仓避险需求。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，反倒是需要警惕年后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】

周三下午 15:00 玻璃主力合约收 1071 元/吨，当日+0.09%(+1)，华北大板报价 1030 元，较前日持平；华中报价 1110 元，较前日持平。02 月 05 日浮法玻璃样本企业周度库存 5306.4 万箱，环比+50.00 万箱(+0.95%)。持仓方面，持买单前 20 家增仓 7689 手多单，持卖单前 20 家增仓 14869 手空单。

【策略观点】

下游加工企业陆续进入收尾阶段，多以刚需采购为主，整体备货意愿不强，企业库存普遍处于较低水平。当前玻璃日熔量已处于历史低位，且后续仍有产线冷修及改造计划，但由于缺乏实质性的需求回暖或政策利好支撑，市场上涨动力不足。综合来看，预计短期市场将延续震荡整理态势，主力合约参考区间 1030-1120 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

周三下午 15:00 纯碱主力合约收 1178 元/吨，当日+0.60%(+7)，沙河重碱报价 1128 元，较前日+7。02 月 05 日纯碱样本企业周度库存 158.11 万吨，环比+3.69 万吨(+0.95%)，其中重质纯碱库存 74.61 万吨，环比+3.00 万吨，轻质纯碱库存 83.5 万吨，环比+0.69 万吨。持仓方面，持买单前 20 家减仓 5356 手多单，持卖单前 20 家增仓 5814 手空单。

【策略观点】

重碱需求依然偏弱，浮法玻璃与光伏玻璃的日熔量持续处于低位。在供需结构相对宽松的背景下，市场整体呈现弱稳震荡态势。尽管春节期间玻璃需求预计保持平稳，但目前缺乏明确向上驱动，预计纯碱价格仍将延续弱势运行。主力合约参考区间 1140-1230 元/吨。

锰硅硅铁

【行情资讯】

2 月 11 日，锰硅主力（SM605 合约）日内收涨 0.10%，收盘报 5824 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5720 元/吨，折盘面 5910 吨，环比上日持稳，升水盘面 86 元/吨。硅铁主力（SF605 合约）日内收跌 0.07%，收盘报 5574 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5700 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 124 元/吨。

技术形态角度，锰硅盘面价格仍无明显的趋势，处于震荡整理阶段。后续建议关注盘面上方 6000 元/吨以及 6250 元/吨处的压力情况，下方关注 5800 元/吨及 5700 元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格短期同样缺乏趋势。后续继续关注上方 5850 元/吨及 6000 元/吨附近的压力位表现情况，下方关注 5500 元/吨及 5450 元/吨附近支撑。

【策略观点】

展望后市，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，短期或仍对整体市场氛围产生一定压制。前

期，我们持续提醒需要注意短期如碳酸锂、白银等前期龙头品种高位大幅波动对于市场情绪的显著影响以及由此带来的盘面价格短期的高波动风险。该风险近期持续得到兑现，且仍在持续影响市场。

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。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2605 合约）收盘价报 8370 元/吨，涨跌幅-0.06%（-5）。加权合约持仓变化+5762 手，变化至 424194 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9200 元/吨，环比持平，主力合约基差 830 元/吨；421#市场报价 9650 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 480 元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅震荡收跌。站在盘面走势角度，价格偏弱运行。

基本面端，2月工业硅西北大厂某厂区预计停产一半，四川地区生产企业全停，价格压力下行业开工率预期下滑，供给端或出现较显著收缩。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、硅铝合金假期期间开工率弱稳，工业硅整体需求走弱。供需两端来看，2月工业硅呈现供需双弱格局，考虑到供给端收缩相对更充分，2月平衡表预期能够得到一定改善，但在商品市场氛围偏弱的情况下，上行驱动暂不足够，更多表现为下有支撑，且持续性还依赖于大厂停产时长，需有更多超预期变化。有消息称西北大厂另一厂区4台炉子检修完毕复产，考虑到临近节前，预计工业硅价格偏弱震荡为主。同时，注意商品市场情绪波动带来的价格快速调整。

【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 49180 元/吨，涨跌幅+0.47%（+230）。加权合约持仓变化-700 手，变化至 65128 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 52.75 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 53.65 元/千克，环比持平。主力合约基差 4470 元/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。现货方面，硅料价格博弈延续，市场信息纷乱。头部企业与部分二三线企业报价存在差距，高价成交困难。节前市场多观望或少量采购低价货源，关注年后现货价格的成交情况。硅片环节节前交投疲软。终端组件价格上探，电池环节受非硅成本及海外需求影响，报价

抬升。产业链各环节受非硅成本及政策影响，延续分化。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，多空信息交替扰动，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】

橡胶短期行情跟随商品大盘震荡反弹。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。供应增加，需求处于季节性淡季。

行业如何？

截至 2026 年 2 月 5 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.94%，较上周走低 1.47 个百分点，较去年同期走高 40.93 个百分点（春节时间不同的原因）。工厂库存偏高存压，出货放缓。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.42%，较上周走低 1.93 个百分点，较去年同期走高 44.41 个百分点。

截至 2026 年 2 月 1 日，中国天然橡胶社会库存 128.1 万吨，环比增加 0.9 万吨，增幅 0.7%。青岛地区天胶总库存累库 1.09 万吨至 59.12 万吨，涨幅 1.88%。

现货方面：

泰标混合胶 15400 (+150) 元。STR20 报 1980 (+30) 美元。STR20 混合 1975 (+30) 美元。

江浙丁二烯 10100 (0) 元。华北顺丁 12200 (-100) 元。

【策略观点】

临近春节，建议降低风险度，防范风险为主。建议按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。春节期间建议不留单边，对冲方面买 NR 主力空 RU2609 持仓过节。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 4.30 元/桶，涨幅 0.91%，报 476.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 39.00 元/吨，涨幅 1.38%，报 2860.00 元/吨；低硫燃料油收涨 76.00 元/吨，涨幅 2.32%，报 3357.00 元/吨。

【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，当前油价应予以逢高止盈，并以中期布局为主要操作思路。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动 0 元/吨，鲁南变动 5 元/吨，河南变动 15 元/吨，河北变动 15 元/吨，内蒙变动 5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 14.00 元/吨，报 2248 元/吨，MTO 利润变动 12 元。

【策略观点】

我们认为当前甲醇已经计价相当部分的利空因子，海外地缘短期仍有波动概率，前期布空止盈，短期观望为主。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 10 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 10 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 10 元/吨，山西变动 10 元/吨，东北变动 20 元/吨，总体基差报-17 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 12 元/吨，报 1797 元/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。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 6103 元/吨，上涨 87.5 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 6124 元/吨，上涨 87.5 元/吨；纯苯基差-21.5 元/吨，缩小 2.5 元/吨；期现端苯乙烯现货 7550 元/吨，下跌 150 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7497 元/吨，上涨 24 元/吨；基差 53 元/吨，走弱 174 元/吨；BZN 价差 153.62 元/吨，下降 12.5 元/吨；EB 非一体化装置利润-213.975 元/吨，下降 44.125 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 69.96%，上涨 0.68 %；江苏港口库存 10.86 万吨，累库 0.80 万吨；需求端三 S 加权开工率 40.79 %，上涨 0.23 %；PS 开工率 55.20 %，下降 0.40 %，EPS 开工率 56.24 %，上涨 2.98 %，ABS 开工率 64.40 %，下降 1.70 %。

【策略观点】

纯苯现货价格上涨，期货价格上涨，基差缩小。苯乙烯现货价格下跌，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏高，估值向上修复空间缩小。成本端纯苯开工低位反弹，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工低位震荡。苯乙烯港口库存持续累库；季节性淡季，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润已大幅修复，可逐步止盈。

PVC

【行情资讯】

PVC05 合约上涨 19 元，报 4990 元，常州 SG-5 现货价 4750 (+20) 元/吨，基差-240 (+1) 元/吨，5-9 价差-113 (+4) 元/吨。成本端电石乌海报价 2550 (0) 元/吨，兰炭中料价格 785 (0) 元/吨，乙烯 695 (0) 美元/吨，烧碱现货 590 (+2) 元/吨；PVC 整体开工率 79.3%，环比上升 0.3%；其中电石法 80.9%，环比上升 0.3%；乙烯法 75.5%，环比上升 0.5%。需求端整体下游开工 41.4%，环比下降 3.3%。厂内库存 28.8 万吨 (-0.2)，社会库存 122.7 万吨 (+2.1)。

【策略观点】

基本上企业综合利润位于中性偏低水平，但供给端减量偏少，产量位于历史高位，下游方面内需逐渐步入淡季，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，烧碱偏弱。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】

EG05 合约上涨 31 元，报 3764 元，华东现货上涨 29 元，报 3652 元，基差-114 元 (-4)，5-9 价差-110 元 (-2)。供给端，乙二醇负荷 76.2%，环比上升 1.8%，其中合成气制 76.8%，环比下降 4.3%；乙烯制负荷 75.9%，环比上升 5.4%。合成气制装置方面，沃能停车预计短期重启，广汇重启，中化学因故降负；煤化工方面，中科炼化、中化泉州重启，卫星停车转产；海外方面，中国台湾中纤停车，沙特 Sharq2 重启。下游负荷 78.2%，环比下降 6%，装置方面，恒逸 25 万吨长丝重启，三房巷、佳宝、元堃等 475 万吨化纤装置检修。终端加弹负荷下降 35%至 17%，织机负荷下降 24%至 9%。进口到港预报 18.1 万吨（两周），华东出港 2 月 10 日 1.24 万吨。港口库存 93.5 万吨，环比累库 3.8 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-1312 元，国内乙烯制利润-710 元，煤制利润 24 元。成本端乙烯下跌至 695 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 580 元。

【策略观点】

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 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，并且煤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】

PTA05 合约上涨 30 元，报 5260 元，华东现货上涨 40 元，报 5180 元，基差-73 元 (+2)，5-9 价差 24 元 (-4)。PTA 负荷 77.6%，环比上升 1%，装置方面，四川能投重启，独山能源检修，台湾一套 70 万吨装置检修。下游负荷 78.2%，环比下降 6%，装置方面，恒逸 25 万吨长丝重启，三房巷、佳宝、元堃等 475 万吨化纤装置检修。终端加弹负荷下降 35%至 17%，织机负荷下降 24%至 9%。库存方面，2 月 6 日社会库存（除信用仓单）232.6 万吨，环比累库 21 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 1 元，至 365 元，盘面加工费下跌 16 元，至 420 元。

【策略观点】

后续来看，供给端短期维持高检修，需求端聚酯化纤受制于淡季负荷逐渐下降，PTA 进入春节累库阶段。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】**

PX03 合约上涨 44 元，报 7264 元，PX CFR 上涨 8 美元，报 917 美元，按人民币中间价折算基差-39 元（-8），3-5 价差-114 元（-26）。PX 负荷上看，中国负荷 89.5%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 82.4%，环比上升 0.8%。装置方面，中化泉州重启中，浙石化提负，福建联合石化负荷波动。PTA 负荷 77.6%，环比上升 1%，装置方面，四川能投重启，独山能源检修，台湾一套 70 万吨装置检修。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。库存方面，12 月底库存 465 万吨，月环比累库 19 万吨。估值成本方面，PXN 为 297 美元（-5），韩国 PX-MX 为 142 美元（+3），石脑油裂差 106 美元（+15）。

【策略观点】

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计划符合预期，中期关注跟随原油逢低做多的机会。

聚乙烯 PE**【行情资讯】**

基本面看主力合约收盘价 6787 元/吨，上涨 12 元/吨，现货 6585 元/吨，下跌 90 元/吨，基差-202 元/吨，走弱 102 元/吨。上游开工 87.03%，环比下降 0.27 %。周度库存方面，生产企业库存 37.97 万吨，环比累库 5.67 万吨，贸易商库存 2.32 万吨，环比去库 0.23 万吨。下游平均开工率 33.73%，环比下降 4.03 %。LL5-9 价差-49 元/吨，环比扩大 2 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：OPEC+宣布计划在 2026 年第一季度暂停产量增长，原油价格或已筑底。聚乙烯现货价格下跌，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年轻巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性淡季，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率震荡下行。

聚丙烯 PP**【行情资讯】**

基本面看主力合约收盘价 6693 元/吨，上涨 5 元/吨，现货 6675 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-18 元/吨，走弱 5 元/吨。上游开工 74.9%，环比下降 0.01%。周度库存方面，生产企业库存 41.58 万吨，环比累库 1.49 万吨，贸易商库存 18.32 万吨，环比去库 0.02 万吨，港口库存 6.37 万吨，环比去库 0.03 万吨。下游平均开工率 49.84%，环比下降 2.24%。LL-PP 价差 94 元/吨，环比扩大 7 元/吨。PP5-9 价差-28 元/吨，环比缩小 9 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报预测全球石油库存将小幅去化，供应过剩幅度或将缓解。供应端 2026 年上半年无产能投放计划，压力缓解；需求端，下游开工率季节性震荡。供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾，仓单数量历史同期高位，待明年一季度供应过剩格局转变，盘面价格或将筑底。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至投产错配，逢低做多 PP5-9 价差。

农产品类

生猪

【行情资讯】

昨日国内猪价主流下跌，局部稳或小涨，河南均价涨 0.12 元至 11.94 元/公斤，四川均价持平于 10.8 元/公斤，部分地区养殖端节前出清动作尚在，出栏积极，猪价或下跌，部分地区养殖端出栏量逐步减少，利好猪价，猪价或上涨，预计今日猪价或涨跌稳均现。

【策略观点】

基础供应偏大叠加活体库存在当前累积，现货和近端预期偏悲观，考虑集团当前降重意愿和散户栏位偏高，近端或依旧承压，思路上维持反弹抛空；远端产能降幅有所下修，但肥标差偏高、季节性支撑以及消费需求恢复的预期仍在，长期留意跟跌后的下方支撑。

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格多数稳定，少数走低，主产区均价落 0.04 元至 3.29 元/斤，辛集落 0.06 元至 2.67 元/斤，馆陶落 0.06 元至 2.78 元/斤，东莞持稳于 3.15 元/斤，货源供应稳定，春节临近，市场需求继续减弱，市场交投活跃度降低，预计今日全国鸡蛋价格或多数停报，部分有稳有落。

【策略观点】

市场进入春节前后的累库期，弱需求和高库存下现货易跌难涨，对盘面驱动向下，考虑节前库存积累快且现货明显下跌，近月合约或仍有升水需要挤出，维持高空思路；远端在现货拐头后重新交易产能去化逻辑，但低成本和高升水下实现路径仍具不确定性，冲高后仍需关注压力。

豆菜粕

【行情资讯】

国内方面，周三东莞豆粕现货价报 3060 元/吨，较上个交易日持平；黄埔菜粕现货价报 2480 元/吨，较上个交易日上涨 40 元/吨。据 MYSSTEEL 数据显示，截至 2 月 6 日，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 80 万吨，同比减少 160 万吨；样本油厂豆粕库存 90 万吨，环比前一周增加 4 万吨，同比增加 51.6 万吨。

国外方面，2月USDA月度供需报告偏中性，2月预估全球大豆产量4.28亿吨，环比1月预估增加250万吨，同比上年度增加100万吨；全球大豆消费预估4.24亿吨，环比1月预估增加160万吨，同比上年度增加1124万吨；全球大豆期末库存预估1.25亿吨，环比1月预估增加111万吨，同比上年度增加212万吨；全球大豆库存消费比预估29.55%，环比1月预估上调0.15个百分点，同比上年度减少0.29个百分点。主产国方面，美国和阿根廷产量预估维持不变，巴西产量预估较1月上调200万吨至1.8亿吨。美国大豆出口量和中国大豆进口量预估维持不变。截至1月22日至1月29日当周美国出口大豆44万吨，当前年度累计出口大豆3429万吨，同比减少827万吨；其中当周对中国出口大豆23万吨，当前年度对中国累计出口989万吨，同比减少1033万吨。

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，预计短期蛋白粕价格延续震荡走势。

油脂

【行情资讯】

国内方面，周三张家港一级豆油现货价报8540元/吨，较上个交易日下跌50元/吨；广东24度棕榈油现货价报8950元/吨，较上个交易日下跌100元/吨。江苏菜油现货价报9920元/吨，较上个交易日下跌50元/吨。据MYSTEEL数据显示，截至2月6日，国内样本数据三大油脂库存为192万吨，环比前一周增加3万吨，较去年同期减少3万吨。其中样本棕榈油库存为72.67万吨，环比前一周增加2.53万吨，较去年同期增加26.49万吨；样本豆油库存为96万吨，环比前一周增加1.3万吨，较去年同期增加7.34万吨；样本菜籽油库存为24万吨，环比前一周减少0.6万吨，较去年同期减少36.98万吨。

国外方面，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。ITS发布的数据显示，2026年2月1至10日期间，马来西亚棕榈油出口量为45.1万吨，比1月同期减少10.5%；AmSpec的数据显示，2月1-10日期间马来西亚棕榈油出口量为39.9万吨，比1月份同期14.2%。据印尼海关数据显示，1月印尼出口棕榈油279万吨，环比前一个月增加136万吨，同比增加90万吨。据USDA数据显示，2月预估2025/26年度马来西亚棕榈油产量为2020万吨，较1月预估增加50万吨；印尼产量预估维持4670万吨不变。其他方面，美国豆油消费量预估维持不变；加拿大菜籽产量预估维持不变。

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，建议等待回调择机做多。

白糖

【行情资讯】

国内方面，周三广西制糖集团报价5300-5400元/吨，较上个交易日持平。1月单月我国产糖263万吨，2025/26榨季累计产糖321万吨，同比增加12万吨；截至1月底全国累计产糖689万吨，同比减少60万吨；1月单月销糖113万吨，同比减少10万吨；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。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。

国外方面，据 UNICA 数据显示，2025/26 榨季截至 1 月上半月，巴西中南部地区累计产糖 4023 万吨，同比增加 34.5 万吨。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 2 月 4 日当周，巴西港口等待装运的食糖数量为 156 万吨，环比前一周减少 22 万吨。2025/26 榨季截至 2026 年 1 月底，印度累计食糖产量 1950 万吨，同比增加 297 万吨；泰国累计食糖产量 480 万吨，同比减少 46 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 2 月北半球逐步收榨，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】

国内方面，周三中国棉花价格指数 (CCIndex)3128B 报 16029 元/吨，较上个交易日上涨 41 元/吨。据 Mysteel 数据显示，截至 2 月 6 日，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 552 万吨，环比前一周减少 12 万吨。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；2025/26 年度我国累计进口棉花 56 万吨，同比减少 7 万吨。2025 年 12 月份我国进口棉纱 17 万吨，同比增加 2 万吨；2025/26 年度我国累计进口棉纱 72 万吨，同比增加 11 万吨。

国外方面，据 USDA 数据显示，1 月 22 日至 1 月 29 日当周，美国当前年度棉花出口销售 5.18 万吨，累计出口销售 177.22 万吨，同比减少 19.49 万吨；其中当周对中国出口 0.88 万吨，累计出口 9.74 万吨，同比减少 6.6 万吨。2 月 USDA 月度供需报告偏中性。2 月预估 2025/26 年度全球产量为 2610 万吨，环比 1 月预估上调 10 万吨，较上年度增加 30 万吨；其中产量预估的增量是来自于中国，2 月预估中国产量为 762 万吨，较 1 月预估增加 10 万吨。全球消费量预估为 2585 万吨，环比 1 月预估减少 4 万吨，较上年度减少 5 万吨。全球期末库存预估为 1635 万吨，环比 1 月预估增加 13 万吨，较上年度增加 29 万吨。全球库存消费比预估为 62.27%，环比 1 月预估增加 0.63 个百分点，较上年度增加 1.25 个百分点。其他主产国方面，美国出口量预估环比 1 月下调 4 万吨至 261 万吨；而中国、巴西、印度预估量变化不大。

【策略观点】

2 月 USDA 月度供需报告偏中性，节后重点关注下游开机率情况，以及可能在 3 月或 4 月公布的新一期棉花目标价格政策。策略上在震荡区间下沿尝试做多。

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