

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、我国航司已恢复部分我国至中东地区航班，以色列准备于 8 日重新开放该国领空；
- 2、美科技七巨头，签署自主供电承诺，以应对数据中心会推高电力需求；
- 3、央行明日将开展 8000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月；
- 4、美国四季度生产率和劳动力成本增幅超预期，初请失业金人数持平。

基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：8.85%/5.67%/8.98%/6.83%；

IC 当月/下月/当季/隔季：14.18%/8.56%/13.73%/9.73%；

IM 当月/下月/当季/隔季：11.07%/9.45%/15.32%/11.18%；

IH 当月/下月/当季/隔季：1.07%/0.66%/2.21%/3.58%。

【策略观点】

近日在美伊冲突扰动全球风险偏好，油价持续上涨、美联储降息预期减弱，美债收益率快速攀升，建议关注国内两会政策信号以及战局转变，注意控制风险。

国债

【行情资讯】

行情方面：周四，TL 主力合约收于 112.770 ，环比变化 0.00%；T 主力合约收于 108.545 ，环比变化 -0.01%；TF 主力合约收于 106.115 ，环比变化 -0.03%；TS 主力合约收于 102.502 ，环比变化 -0.02%。

消息方面：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。

流动性：央行周四进行 230 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 3205 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 2975 亿元。

【策略观点】

基本来看，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】

沪金跌1.35%，报1135.48元/克，沪银跌1.88%，报21305.00元/千克；COMEX金跌0.95%，报5085.70美元/盎司，COMEX银跌1.03%，报82.33元/盎司；美国10年期国债收益率报4.13%，美元指数报99.06；

周四贵金属的走弱，或系美国国债收益率大幅上行密切相关。当前在中东局势持续紧张的背景下，美国通胀数据尚未回落，市场担忧全球原油价格上涨带来通胀压力，市场上调远期利率预期、下调近期降息预期，美元指数走强，美国10年期国债收益率走高，资金对流动性的偏好上升，阶段性压制贵金属。而波兰央行欲出售黄金储备筹集高达约130亿美元的资金以资助国防开支的大额抛售计划也推动了黄金短线下挫。

此外，芝商所（CME）调整黄金白银期货保证金或吸引资金流入。COMEX 100黄金期货的初始保证金由9%下调至7%。COMEX 5000白银期货的初始保证金由18%下调至14%，自当地时间2026年3月6日收盘生效。而据世界黄金协会数据，2月全球黄金ETF净流入53亿美元，实现连续第九个月资金流入，创下有史以来最强劲的年度开局。全球黄金资产管理总规模（AUM）攀升至7010亿美元的历史新高，全球持仓量达到4171吨。

【策略观点】

中东局势持续紧张背景下，原油价格上涨推升市场通胀预期，叠加美国通胀数据尚未回落，市场上调远期利率预期、下调近期降息预期，推动资金流动性偏好上升，阶段性压制贵金属。但后续芝商所下调黄金白银保证金或吸引资金流入，短期或出现震荡行情。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20500-22000元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

中东战事引发原油价格偏强运行，美债收益率和美元走强，铜价回落，昨日伦铜 3M 合约收盘跌 1.29% 至 12859 美元/吨，沪铜主力合约收至 100980 元/吨。昨日 LME 库存增加 20675 至 282200 吨，增量来自北美仓库，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。国内电解铜社会库存环比增逾 1 万吨，保税区库存环比减少，上期所日度仓单增加 0.1 至 30.4 万吨。华东地区现货贴水期货缩窄至 105 元/吨，成交环比回暖。广东地区铜现货贴水期货缩窄至 100 元/吨，交投环比有所转弱。国内铜现货进口亏损 700 元/吨左右，精废铜价差缩窄至 1535 元/吨。

【策略观点】

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对铜价构成支撑。政策上看原油价格上涨使得美联储短期降息概率降低；国内政府工作报告政策基调相对稳健。产业上看 TC 低位运行，铜矿供应维持紧张格局，下游开工率回暖，随着下游复工复产推进，铜库存累库有望放缓，短期铜价下方仍有支撑。今日沪铜主力合约参考：100000-102500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12700-13100 美元/吨。

铝

【行情资讯】

霍尔木兹海峡“封锁”的担忧减弱，铝价冲高后明显回落，昨日伦铝 3M 合约收跌 1.29% 至 3292 美元/吨，沪铝主力合约收至 24435 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 1.5 至 70.4 万吨，期货仓单增加 0.2 至 31.9 万吨，铝锭社会库存较周一继续增加，铝棒社会库存环比转降，昨日铝棒加工费走低，市场畏高接货意愿弱。华东地区铝锭现货贴水缩窄至 140 元/吨，持货商延续挺价情绪。LME 库存环比减少 0.2 至 45.9 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升贴水下滑。

【策略观点】

国内铝锭库存增加至高位，不过随着下游复工复产推进，铝锭库存增加幅度预计放缓。中东战事存在不确定性，中东铝供应风险犹存，同时 South32 公司旗下莫桑比克电解铝厂仍预计 3 月中旬前停产检修，叠加北美铝现货升水维持高位、LME 库存维持相对低位，短期铝价仍有较强支撑。今日沪铝主力合约运行区间参考：24000-25000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3250-3340 美元/吨。

锌

【行情资讯】

周四沪锌指数收涨 0.15% 至 24549 元/吨，单边交易总持仓 18.42 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 25 至 3311.5 美元/吨，总持仓 22.25 万手。SMM0# 锌锭均价 24710 元/吨，上海基差-105 元/吨，天津基差-115 元/吨，广东基差-115 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.58

万吨，内盘上海地区基差-105 元/吨，连续合约-连一合约价差-75 元/吨。LME 锌锭库存录得 9.53 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.8 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-16.64 美元/吨，3-15 价差 61.56 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.079，锌锭进口盈亏为-2681.29 元/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。

【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，锌价存在向下突破风险。预计冲突持续期间锌价跟随板块情绪呈现宽幅震荡为主。

铅

【行情资讯】

周四沪铅指数收跌 0.32%至 16784 元/吨，单边交易总持仓 11.36 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3.5 至 1948 美元/吨，总持仓 17.17 万手。SMM1#铅锭均价 16625 元/吨，再生精铅均价 16575 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9925 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.49 万吨，内盘原生基差-125 元/吨，连续合约-连一合约价差-80 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.61 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.53 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-48.23 美元/吨，3-15 价差-132.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.251，铅锭进口盈亏为 569.79 元/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。

【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】

3 月 5 日，沪镍主力合约收报 136270 元/吨，较前日下跌 0.83%。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】

3月5日，沪锡主力合约收报391810元/吨，较前日下跌2.32%。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】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报154373元，较上一工作日+1.37%，其中MMLC电池级碳酸锂报价150800-158800元，均价较上一工作日+2100元（+1.38%），工业级碳酸锂报价147500-156000元，均价较前日+1.34%。LC2605合约收盘价155860元，较前日收盘价+1.83%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-950元。SMM国内碳酸锂周度产量环增3.5%至13914吨；周度库存为99373吨，环比上周-720吨（-0.7%），其中上游-906吨，下游和其他环节+186吨。

【策略观点】

矿端消息反复扰动，但非矿利多已被充分消化，宏观担忧仍存，锂价高开回落。本周上游开工率提升，国内碳酸锂库存去化收窄。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。今日广期所碳酸锂2605合约参考运行区间142000-164000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026年03月05日，截至下午3时，氧化铝指数日内上涨0.64%至2813元/吨，单边交易总持仓46.03万手，较前一交易日增加0.9万手。基差方面，山东现货价格上涨5元/吨至2610元/吨，贴水主力合约190元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持302美元/吨，进口盈亏报14元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报33.63万吨，较前一交易日增加0.3万吨。矿端，几内亚CIF价格维持61美元/吨，澳大利亚CIF价格维持55美元/吨。

【策略观点】

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:2700-2950 元/吨。

不锈钢

【行情资讯】

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 14105 元/吨，当日-0.81%(-115)，单边持仓 17.38 万手，较上一交易日-1703 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14250 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14450 元/吨，较前日持平；佛山基差-55(+115)，无锡基差 145(+115)；佛山宏旺 201 报 9400 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 1085 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9800 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8600 元/50 基吨，较前日+50。期货库存录得 52115 吨，较前日-8083。02 月 27 日数据，社会库存下降至 109.48 万吨，环比减少 2.19%，其中 300 系库存 71.63 万吨，环比减少 1.73%。

【策略观点】

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：14000-14500 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格冲高回落，主力 AD2604 合约收盘微涨 0.09%至 23420 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.18 万手，成交量 1.73 万手，量能收缩，仓单减少 0.09 至 6.02 万吨。AL2604 合约与 AD2604 合约价差 1395 元/吨，环比持稳。国内主流地区 ADC12 均价上调 500 元/吨，进口 ADC12 报价上涨，下游刚需采买为主。库存方面，国内主要市场铝合金锭库存较上周四减少 0.45 至 6.25 万吨，铝合金锭厂内库存减少 1.03 至 8.36 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，短期价格支撑偏强。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3075 元/吨，较上一交易日涨 4 元/吨（0.130%）。当日注册仓单 9328 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 183.73 万手，环比减少 2236 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3120 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3190 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3209 元/吨，较上一交易日跌 3 元/吨（-0.09%）。当日注册仓单 472215 吨，环比增加 28821 吨。主力合约持仓量为 143.01 万手，环比减少 5552 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3240 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3230 元/吨，环比增加 10 元/吨。

【策略观点】

昨日商品市场价格波动加剧，成材价格整体延续震荡格局。宏观方面，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”项目及设备更新等“两新”政策仍将对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。但整体来看，政策重心仍在存量优化与风险化解，对钢材需求的增量拉动相对有限。基本面方面，本周热卷需求出现回落，恢复节奏明显弱于季节性水平。尽管产量有所下降，但库存仍持续累积，整体库存水平偏高，基本面表现偏弱；螺纹钢方面，随着开工逐步恢复，供需同步回升，但当前库存累积速度偏快，仍需进一步观察旺季需求的实际恢复情况。综合来看，当前黑色系基本面较节前预期明显偏弱，短期核心矛盾仍在于库存消化与需求验证。在旺季真实需求尚未得到确认之前，价格难言趋势性反转，大概率仍将维持区间震荡偏弱运行。后续需重点关注工地复工率以及水泥、建材日耗等高频指标的变化。

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2605）收至 759.00 元/吨，涨跌幅+0.93 %（+7.00），持仓变化-26804 手，变化至 49.88 万手。铁矿石加权持仓量 90.97 万手。现货青岛港 PB 粉 757 元/湿吨，折盘面基差 44.33 元/吨，基差率 5.52%。

【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，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，BHP 谈判问题产生预期扰动。需求端受短

期限产影响，关注后续反馈，预计价格震荡运行。

焦煤焦炭

【行情资讯】

3月05日，2026年政府工作报告落地，整体符合市场预期。焦煤主力（JM2605 合约）宽幅震荡，日内收涨0.77%，收盘报1105.5元/吨。现货端，山西低硫主焦报价1487.1元/吨，现货折盘面仓单价为1295元/吨，升水盘面（主力合约，下同）189.5元/吨；山西中硫主焦报1250元/吨，现货折盘面仓单价为1232.5元/吨，升水盘面127元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1177元/吨，现货折盘面仓单价为1152元/吨，升水盘面46.5元/吨。焦炭主力（J2605 合约）日内收涨0.27%，收盘报1676.5元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1470元/吨，现货折盘面仓单价为1725.5元/吨，升水盘面49元/吨；吕梁准一级干熄焦报1550元/吨，现货折盘面仓单价为1766元/吨，升水盘面89.5元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面价格仍持续试探1100元/吨附近支撑，反复震荡（针对加权指数，下同），继续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，盘面价格同样持续试探1650元/吨附近支撑，后续继续关注价格在该位置附近的表现情况，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。

【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】

周四下午 15:00 玻璃主力合约收 1055 元/吨, 当日+1.64%(+17), 华北大板报价 1050 元, 较前日持平; 华中报价 1090 元, 较前日持平。03 月 05 日浮法玻璃样本企业周度库存 7963.7 万箱, 环比+362.90 万箱 (+4.77%)。持仓方面, 持买单前 20 家减仓 6222 手多单, 持卖单前 20 家减仓 31044 手空单。

【策略观点】

市场传闻玻璃共 4 条合计 2800 吨产线将在月内放水冷修, 市场出现小幅反弹, 盘面减仓上行。需求方面, 下游加工厂元宵节后将正式复工, 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。本周维持累库趋势, 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: 1015-1100 元/吨。

纯碱:

【行情资讯】

周四下午 15:00 纯碱主力合约收 1225 元/吨, 当日+1.83%(+22), 沙河重碱报价 1210 元, 较前日+27。03 月 05 日纯碱样本企业周度库存 194.72 万吨, 环比+5.28 万吨 (+4.77%), 其中重质纯碱库存 91.99 万吨, 环比+2.40 万吨, 轻质纯碱库存 102.73 万吨, 环比+2.88 万吨。持仓方面, 持买单前 20 家增仓 11543 手多单, 持卖单前 20 家减仓 10084 手空单。

【策略观点】

市场传闻某大型企业计划检修纯碱产线, 供应端缩减预期随之升温。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。预计市场将维持窄幅震荡整理格局, 主力合约参考区间: 1160-1270 元/吨。

锰硅硅铁

【行情资讯】

3 月 05 日, 2026 年政府工作报告落地, 整体符合市场预期。锰硅主力 (SM605 合约) 早盘小幅冲高后震荡走弱, 日内收跌 0.46%, 收盘报 6092 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5900 元/吨, 环比上日持稳, 折盘面 6090 元, 贴水盘面 2 元/吨。硅铁主力 (SF605 合约) 同样在早盘冲高后震荡走低, 日内收涨 0.17%, 收盘报 5828 元/吨。现货端, 天津 72# 硅铁现货市场报价 6150 元/吨, 环比上日+50 元/吨, 升水盘面 322 元/吨。

技术形态角度, 锰硅盘面价格转入多头进攻形态, 向上突破上方 6080 元/吨并创下阶段新高。短期建议关注 6200 元/吨及 6450 元/吨目标价位。硅铁方面, 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】

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。

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 8565 元/吨，涨跌幅+0.59%（+50）。加权合约持仓变化-21006 手，变化至 393493 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9100 元/吨，环比持平，主力合约基差 535 元/吨；421#市场报价 9550 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 185 元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅盘面震荡收红。站在盘面走势角度，价格震荡运行。

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。短期受西北消息扰动影响，价格震荡波动，注意谨慎操作。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：昨日多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 42280 元/吨，涨跌幅+0.19%（+80）。加权合约持仓变化-1141 手，变化至 58509 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 44 元/千克，环比持平；N 型致密料均价 47 元/千克，环比-1.5 元/千克；N 型复投料均价 49 元/千克，环比-0.5 元/千克。主力

合约基差 6720 元/吨。政府工作报告在介绍 2026 年政府工作任务时提出，“加强反垄断、反不正当竞争，强化公平竞争审查刚性约束，综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段，深入整治“内卷式”竞争，营造良好市场生态。”

【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，价格压力使得其向硅料环节反馈不佳。硅业分会统计近期多晶硅现货成交均价环比下滑。政策预期层面，反内卷预期存在，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。当前弱反馈、高库存下现货价格持续松动，预计盘面价格继续承压运行。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

橡胶小跌，丁二烯橡胶因为原油大涨，原料丁二烯大涨而上涨。

市场整体变化较快，判断为宏观驱动和资金驱动。

未来橡胶走势面临考验。整体需要灵活应对。

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 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。

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。

现货方面：

泰标混合胶 15500 (-100) 元。STR20 报 1995 (-20) 美元。STR20 混合 1995 (-20) 美元。

江浙丁二烯 12000 (+900) 元。华北顺丁 13100 (+200) 元。

【策略观点】

建议灵活应对，按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。对冲方面买 NR 主力空 RU2609 建议新开仓或者继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 40.10 元/桶，涨幅 6.43%，报 664.10 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 50.00 元/吨，涨幅 1.32%，报 3845.00 元/吨；低硫燃料油收跌 12.00 元/吨，跌幅 0.28%，报 4315.00 元/吨。

美国 EIA 周度数据出炉，美国原油商业库存累库 3.48 百万桶至 439.28 百万桶，环比累库 0.80%；SPR 补库 0.00 百万桶至 415.44 百万桶，环比补库 0.00%；汽油库存去库 1.70 百万桶至 253.13 百万桶，环比去库 0.67%；柴油库存累库 0.43 百万桶至 120.78 百万桶，环比累库 0.36%；燃料油库存累库 1.68 百万桶至 24.73 百万桶，环比累库 7.31%；航空煤油库存去库 0.25 百万桶至 42.09 百万桶，环比去库 0.59%。

【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，考虑利比亚与 CPC 利多较为长远，建议做空 INE-Brent 跨区价差。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动 50 元/吨，河南变动-30 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动 20 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动(91.00)元/吨，报 2487 元/吨，MT0 利润变动 150 元。

【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-10 元/吨，河南变动 0 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 36 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-8元/吨，报1814元/吨。

【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。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯7015元/吨，上涨195元/吨；纯苯活跃合约收盘价7251元/吨，上涨195元/吨；纯苯基差-236元/吨，缩小193元/吨；期现端苯乙烯现货8700元/吨，上涨450元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价8656元/吨，上涨443元/吨；基差44元/吨，走强7元/吨；BZN价差104.5元/吨，下降36.25元/吨；EB非一体化装置利润-79.85元/吨，上涨186.45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74.24%，上涨3.16%；江苏港口库存17.56万吨，累库1.75万吨；需求端三S加权开工率30.45%，下降2.53%；PS开工率49.40%，下降0.30%，EPS开工率12.18%，下降12.83%，ABS开工率70.70%，上涨1.80%。

【策略观点】

中东地缘冲突未见降温，波斯湾和霍尔木兹海峡遭到袭击。纯苯现货价格上涨，期货价格上涨，基差缩小。苯乙烯现货价格上涨，期货价格上涨，基差走强。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上涨，苯乙烯开工高位震荡。苯乙烯港口库存持续累库；需求端三S整体开工率震荡下降。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，待回落至低位后，方可观察进场做多机会。

PVC

【行情资讯】

PVC05合约上涨21元，报5016元，常州SG-5现货价4820(+60)元/吨，基差-196(+39)元/吨，5-9价差-120(+10)元/吨。成本端电石乌海报价2100(0)元/吨，兰炭中料价格735(0)元/吨，乙烯800(+20)美元/吨，烧碱现货634(0)元/吨；PVC整体开工率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%。需求端整体下游开工17.1%，环比上升17.1%。厂内库存50.4万吨(-0.1)，社会库存135.3万吨(+1)。

【策略观点】

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，短期受原油成本情绪带动反弹。

乙二醇

【行情资讯】

EG05 合约上涨 106 元，报 4184 元，华东现货上涨 86 元，报 4132 元，基差-31 元 (+21)，5-9 价差 24 元 (+31)。供给端，乙二醇负荷 74.1%，环比下降 4.9%，其中合成气制 83%，环比下降 1%；乙烯制负荷 69.2%，环比下降 7%。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；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。下游负荷 83.5%，环比上升 4%，装置方面，仪化 20 万吨短纤、实华 15 万吨短纤检修，多套化纤、切片装置重启。终端加弹负荷上升 52%至 62%，织机负荷上升 41%至 58%。进口到港预报 10.8 万吨，华东出港 3 月 4 日 1.6 万吨。港口库存 100.2 万吨，环比累库 2 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-1904 元，国内乙烯制利润-772 元，煤制利润-273 元。成本端乙烯上涨至 800 美元，榆林坑口烟煤末价格反弹至 670 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 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，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】

PTA05 合约上涨 126 元，报 5820 元，华东现货上涨 195 元，报 5800 元，基差-34 元 (+12)，5-9 价差 182 元 (+84)。PTA 负荷 81%，环比上升 4.4%，装置方面，福海创提负，仪征化纤检修，逸盛新材料、英力士、独山能源恢复。下游负荷 83.5%，环比上升 4%，装置方面，仪化 20 万吨短纤、实华 15 万吨短纤检修，多套化纤、切片装置重启。终端加弹负荷上升 52%至 62%，织机负荷上升 41%至 58%。库存方面，2 月 27 日社会库存（除信用仓单）259.7 万吨，环比累库 9.5 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 58 元，至 295 元，盘面加工费下跌 42 元，至 346 元。

【策略观点】

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 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 和原油逢低做多机会，把握节奏。

对二甲苯

【行情资讯】

PX05 合约上涨 256 元，报 8344 元，PX CFR 上涨 28 美元，报 1055 美元，按人民币中间价折算基差 47 元（-47），5-7 价差 192 元（+92）。PX 负荷上看，中国负荷 90.4%，环比下降 2%；亚洲负荷 83.2%，环比下降 1.7%。装置方面，浙石化一条 250 万吨装置检修，海外韩国 S-oil77 万吨装置检修，GS55 万吨装置降负荷。PTA 负荷 81%，环比上升 4.4%，装置方面，福海创提负，仪征化纤检修，逸盛新材料、英力士、独山能源恢复。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。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 251 美元（-31），韩国 PX-MX 为 140 美元（-3），石脑油裂差 171 美元（+35）。

【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，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，同时中东意外可能导致国内炼厂降负。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。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 7393 元/吨，上涨 38 元/吨，现货 7400 元/吨，上涨 100 元/吨，基差 7 元/吨，走强 62 元/吨。上游开工 86.73%，环比上涨 0.54%。周度库存方面，生产企业库存 53.62 万吨，环比去库 4.35 万吨，贸易商库存 5.77 万吨，环比累库 1.08 万吨。下游平均开工率 20%，环比上涨 1.78%。LL5-9 价差 152 元/吨，环比扩大 67 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：中东地缘冲突未见降温，三艘英美油轮在波斯湾和霍尔木兹海峡遭到袭击。聚乙烯现货价格上涨，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 年上半年仅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。季节性小旺季，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率触底反弹。

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 7458 元/吨，下跌 48 元/吨，现货 7525 元/吨，上涨 125 元/吨，基差 67 元/吨，走强 173 元/吨。上游开工 73.61%，环比下降 0.54%。周度库存方面，生产企业库存 65.51 万吨，环比去库 8.48 万吨，贸易商库存 21.26 万吨，环比去库 3.71 万吨，港口库存 8.14 万吨，环比去库 0.72 万吨。下游平均开工率 36.74%，环比上涨 8.49%。LL-PP 价差 -65 元/吨，环比扩大 86 元/吨。PP5-9 价差 277 元/吨，环比缩小 3 元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：成本端，EIA 月报指出二季度温和增产，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，下游开工率季节性反弹力度强于往年。短期地缘冲突主导盘面行情，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】

昨日国内猪价涨跌稳均有，河南均价落 0.07 元至 10.64 元/公斤，四川均价持平于 10.17 元/公斤，广西均价落 0.01 元至 10.07 元/公斤，目前全国多数区域生猪市场供大于求态势仍然明显，养殖端出栏积极，猪价或下滑，东北区域有抗跌惜售情绪，加之局部有二育补栏，支撑标猪价格微涨。

【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】

昨日全国鸡蛋价格有稳有降，主产区均价落 0.01 元至 2.91 元/斤，黑山持平于 2.8 元/斤，馆陶涨 0.11 元至 2.73 元/斤，浠水持平于 2.91 元/斤，供应仍普遍较稳定，下游拿货积极性尚可，库存压力微降，业者心态平稳，预计今日全国蛋价或大稳小涨。

【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】

(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。(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】

因美豆出口销售情况好转, 以及巴西产量小幅下调影响, 近期CBOT美豆价格走强, 带动蛋白粕估值抬高。但当前国内大豆库存同比偏高, 且远月有大量采购美豆的预期, 短期限制上涨空间, 建议等待回调再尝试买入。

油脂

【行情资讯】

(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MYSTEEL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, 策略上逢低尝试买入。

白糖

【行情资讯】

(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】

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】

(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 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。(3) 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。(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】

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。报告的撰写并未顾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	