

## 金融期货早评

### 宏观：关注中东局势

【市场资讯】1) 伊朗局势：①特朗普称伊朗新领导层希望恢复谈判，他已同意进行对话。②特朗普称一口气干掉了 48 个伊朗领导人，基本摧毁伊朗海军总部。美军说摧毁革命卫队总部。③伊朗临时领导委员会已成立，主要成员由伊朗总统佩泽希齐扬等 3 人组成。④伊朗外长：伊朗对任何有助于缓解紧张局势的努力持开放态度，可能在未来几天内看到新领导人的选举。⑤以总理：未来几天对伊朗打击力度会进一步加强。⑥特朗普：对伊朗的军事行动可能持续 4 周。⑦伊朗前总统内贾德遇袭身亡，伊朗多位军事指挥官确认死亡。⑧美军：3 名美军官兵已在行动中阵亡。伊朗称袭击致美军伤亡 560 人。2) 中东海运咽喉——①霍尔木兹海峡外积压大量油轮。②多家船司或将绕行好望角，海运费或将上涨。③伊朗称若能源设施遭袭，该地区所有国家油气设施都将被毁。④伊朗外长：无意关闭霍尔木兹海峡。3) 中共中央政治局召开会议，讨论“十五五”规划纲要草案和政府工作报告。中共中央总书记习近平主持会议。

【南华观点】上周，全球宏观格局迎来四大重磅事件的集中冲击：美国最高法院对特朗普关税政策的终局裁决、特朗普极具对抗性的国情咨文演讲、中国央行宣布将远期售汇业务外汇风险准备金率从 20% 下调至 0，以及美以联合对伊朗发动军事打击引发的中东地缘热战。前两大事件共同标志着美国贸易保护主义从“无边界的单边主义”转向“有法律边界的打击”，而中国央行的汇率政策调整，则是对人民币单边升值压力的精准逆周期调节。对于美以伊突发军事冲突这一黑天鹅事件，我们需要将其放在“风险偏好冲击”的分析框架下来理解。通常情况下，这类由地缘冲突引发的情绪波动具有短期性，在可控前提下仅是瞬时冲击，不会改变市场的长期趋势。然而，本次冲突的特殊之处在于：它不仅未颠覆五大宏观叙事底层框架，更打破了短周期叙事的冷却僵局，强化了长周期地缘政治叙事的交易优先级，成为当前市场最先定价的核心即时变量。后续我们需要密切跟踪这一冲突的烈度：如果局势升级引发金融市场剧烈动荡和抛售，则需警惕风险偏好冲击演变为流动性危机的可能性——届时美元是否大幅上涨，将成为我们监测风险传导路径的核心观察指标。

### 人民币汇率：央行出手稳汇率预期

【行情回顾】前一交易日，人民币对美元整体呈现贬值走势，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8559，较上一交易日下跌 162 个基点，夜盘收报 6.8630。人民币对美元中间价报 6.9228，较上个交易日持平。

【核心逻辑】在美元指数维持震荡格局的背景，前期人民币汇率呈现加速升值走势。针对节后人民币升值速度加快、远期结汇率处于历史高位的局面，央行持续动用逆周期工具调控汇率，释放出强烈的稳汇率信号。在此基础上，央行于 2 月 27 日宣布，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调至 0，核心目的是防止市场形成单边升值一致预期，避免企业“逢高结汇”引发自我强化的正反馈循环。经过我们对前两次调降准备金率的走势复盘，我们发现从历史经验来看，此前两次外汇风险准备金率下调均表明，该工具不会改变汇率长期运行趋势。短期来看，本次调整有望推动汇率呈现双向波动，或放缓人民币升值斜率。未来短期汇率走势更多取决于企业实际结汇意愿。而长期若国内经济持续修复、出口保持较强韧性，人民币升值趋势难改。此外，地缘冲突再度升温，短期避险情绪或对美元指数形成支撑，后续关键需关注此次冲突是短期事件还是长期持续。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.93 附近，择机逢高分批锁定远期结汇，以规避汇率回落可能导致的收益缩水风险；进口企业则可在 6.82 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 中国央行宣布，自3月2日起将远期售汇风险准备金率从20%下调至0。2) 28日美国和以色列联合对伊朗发起“先发制人”军事打击，伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡，伊方誓言“毁灭性报复打击”；特朗普称外交解决方案仍“易于”达成，已有可执掌伊朗政权的“合适人选”。3) 1日美军方称摧毁伊朗伊斯兰革命卫队总部，军事行动未涉及核设施，否认“林肯”号航母被伊击中；特朗普：对伊朗军事行动可能持续约4周，已基本摧毁伊朗海军总部；伊朗称反击行动致美军伤亡560人，已击落二十余架美以无人机，伊朗临时领导委员会当日开始工作，伊外长称没有封锁霍尔木兹海峡的计划；英法德联合声明：或对伊朗采取“必要的防御行动”。4) 报道：美国不考虑释放战略油储应对袭伊或推升油价；OPEC+谨慎增加供油，同意4月小幅增产20.6万桶/日；报道称OPEC+增产计划将持续至9月。5) 美以袭击伊朗后，中东股市周日收跌，沙特股指跌超2%；担心伊朗袭击导致崩盘，阿联酋罕见关停两大金融市场。6) 美国1月核心PPI创一年最快增速，意外升温，美联储货币政策复杂化加剧。

重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

## 股指：关注两会及地缘政治局势

### 【市场回顾】

上个交易日股指除沪深300指数收跌外，其余均收涨，两市成交额小幅回落，期指均放量上涨。

### 【重要讯息】

1. 中国央行宣布，自3月2日起将远期售汇风险准备金率从20%下调至0。
2. 28日美国和以色列联合对伊朗发起“先发制人”军事打击，伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡，伊方誓言“毁灭性报复打击”；特朗普称外交解决方案仍“易于”达成，已有可执掌伊朗政权的“合适人选”。
3. 美国1月核心PPI创一年最快增速，意外升温，美联储货币政策复杂化加剧。

### 【行情解读】

周末美以对伊朗发起军事打击，地缘政治风险大幅抬升，当前伊朗正处于新领导层权力交接的关键阶段，政权更迭后政策方向成为局势走向的关键。若伊朗极端强硬派主导权力过渡，地缘政治风险大幅升高，全球市场风险偏好将受打击；若伊朗温和派顺利接掌权力并重启相关谈判，地缘风险逐步消退，全球市场情绪及风险偏好将保持稳定。我们预计更多以短期情绪冲击为主，且两会窗口期来临，股指底部支撑强，下方空间有限，后续需持续跟踪伊朗领导层权力交接结果与美以政策动向，警惕地缘局势超预期升级引发的市场波动。

【南华观点】外围因素影响警惕市场波动

## 国债：存在上涨契机

【市场回顾】节后A股强势回归而债市回落，大跌主要发生在周三、周四，周五市场小幅修复。周六因美伊开战，现券收益率下行，期货休市尚未反应。

【重要资讯】1.28日美国和以色列联合对伊朗发起“先发制人”军事打击，伊朗最高领袖哈梅内伊遇袭身亡，伊方誓言“毁灭性报复打击”。2.1日美军方称摧毁伊朗伊斯兰革命卫队总部，军事行动未涉及核设施，否认“林肯”号航母被伊击中；特朗普：对伊朗军事行动可能持续约4周。

【行情解读】本周聚焦两会消息以及风险资产表现。目前市场对两会预期不高，经济目标以及政策安排方面可能难有惊喜，周末美伊开战可能加剧美股动荡，A股面临调整风险，一定程度上有利于债市上涨。但10年国债收益率在1.8%以下价值不高，能否向下推进要视市场环境而定。由于周末现券已有所表现，今日期债大概率高开，不排除价格一步到位后

盘整的可能，操作不宜追高。

【南华观点】中线多单继续持有，短线不追高，没有合适的价格则观望。

## 集运欧线：地缘冲突升级扰动市场，期价短期支撑强化

中东局势突变与船司挺价行为，正重新主导短期交易逻辑。

### 【信息理】

周末以来，市场核心矛盾从淡季基本面转向地缘冲突与船司行为，利多因素显著增强：

利多因素：

- 1) 地缘冲突显著升级：周末美伊冲突发酵，导致中东地区供应链紊乱。尽管霍尔木兹海峡名义开放，但实际船舶通行已趋谨慎。船司对中东航线立刻提涨运费 1000-1500 美元。此事态极大增强了红海航线的不确定性，此前市场对“红海复航”的预期受到严重削弱。
- 2) 头部船司行动印证风险：马士基跟进达飞动作，宣布将此前恢复通行苏伊士运河的 ME11 和 MECL 航线再度改道绕行好望角。此举明确显示一线船司对红海及关联海域风险的评估转差，绕行可能长期化。
- 3) 船司挺价态度坚决：MSC 已率先宣布 3 月下旬欧线运价提涨至大柜 3200 美元，较月初宣涨水平再涨 200 美元。在地缘风险溢价上行的背景下，船司挺价意愿和能力同步增强，市场对后续其他船司跟进的预期升温。
- 4) 现货运价底部上移：3 月上旬现货报价已呈微涨态势。地缘冲突带来的供应链不稳定性，目前强于淡季基本面定价逻辑，可能实质性抬高短期运价底部。

利空因素：

- 1) 实际货量恢复缓慢：节后欧线货量恢复速度整体偏慢，现货端订舱明显放缓，与长协端形成分化。基本面的淡季格局未变，最终将制约运价上行空间。

### 【南华观点】

地缘冲突升级与船司挺价形成强力短期驱动，市场交易逻辑重回“风险溢价+挺价博弈”，预计今日盘面将对此作出积极反应，各合约尤其是贴水较大的近月合约获得上行支撑。然而，现货货量疲软仍构成上方压力，预计市场将呈现震荡偏强格局，波动可能加剧。

操作策略：

谨慎追涨，有多单的可以考虑部分冲高止盈。

### 【风险提示】：

- 1) 警惕美伊冲突局势的快速演变，任何缓和信号都可能引发盘面大幅回调。
- 2) 重点关注 3 月下旬船司涨价的实际落地情况与货量匹配程度。
- 3) 注意中东航线风险溢价能否有效传导至欧线基本面和运力部署。

以上评论由分析师宋霁鹏（Z0016598）、徐晨曦（Z0001908）、周骥（Z0017101）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

## 大宗商品早评

## 新能源早评

## 碳酸锂:建议企业把握阶段性套保机会

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现震荡上扬态势。碳酸锂加权指数合约收盘价 176164 元/吨，周环比+17.95%；成交量约 36.68 万手，周环比-3.66%；持仓量约 71.17 万手，周环比+5.76 万手。LC2605-LC2607 月差呈现 Contango 结构，周环比-580 元/吨；仓单数量 38461 手，周环比+1179 手。

【产业表现】锂矿端，津巴布韦近期出台的锂矿相关政策，引发市场对全球锂矿供给增量不及预期的担忧。经测算，若该政策持续收紧，预计将在 2026 年 5 月前后对全球锂矿贸易格局形成实质性冲击；据相关涉事企业官方公告，其在津巴布韦的生产经营暂未受到政策直接影响，后续需持续跟踪政策细则，动态评估其对全球锂供给的实际影响。另外，国内江西锂矿事件的进展，建议市场参与者通过政府官网关注安评和环许的公示和进展，规避不实信息误导下的非理性决策行为。

供给端，国内锂盐厂开工率持续回升，3 月份排产环比增速约 27%，这将带动锂精矿采购需求同步增长，预计后续锂矿环节库存将进入加速去化通道，不排除重回阶段性紧缺格局；另一方面，锂矿去库过程中或将带动锂盐加工费将面临下行压力。需求端，3 月份下游企业排产环比提升约 20%，需求修复幅度超出市场预期，多数头部企业计划 3 月份维持满负荷生产状态，为碳酸锂需求形成刚性支撑。同时，当前部分下游企业 3 月份备货已基本完成，叠加锂价持续上行后下游对高价货源接受度下降，补库行为趋于谨慎，市场观望情绪有所升温。

### 【南华观点】

综合研判，短期维度，在无突发性重大事件冲击的前提下，预计碳酸锂期货价格将主要在 15-20 万元/吨区间维持宽幅震荡走势。中长期维度，储能、新能源乘用车、新能源商用车三大下游领域的需求增长核心逻辑未发生本质改变，行业基本面对碳酸锂的长期价值支撑依然稳固。但需重点警惕两大风险：一是碳酸锂及铜、铝、锡等大宗商品价格过快上涨，对储能、新能源商用车领域终端经济性的侵蚀。该因素一方面将刺激全球锂资源供给加速释放，另一方面或阶段性抑制下游需求的释放弹性。据测算，当碳酸锂价格维持在 20-22 万元/吨区间以下时，其价格波动对储能项目经济性的影响相对有限。

## 工业硅&多晶硅:消耗库存为主

【行情回顾】上周工业硅期货加权合约收于 8401 元/吨，周环比变动+0.77%。成交量约 32.45 万手（周环比变动+46.18%），持仓量约 44.51 万手（周环比变动+2.80 万手）。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，周环比变动-5 元/吨。仓单数量 20817 手，周环比变动+1296 手。

上周多晶硅加权指数合约收于 46761 元/吨，周环比-4.92%；成交量 1.15 万手，周环比+123%，持仓量 6.57 万手，周环比+1383 手；多晶硅 PS2605-PS2606 月差为 contango 结构，周环比-440 元/吨；仓单数量 9510 手，周环比+1010 手。

【产业表现】上周工业硅及光伏产业链现货市场表现一般，整体仍以消耗库为主。

【南华观点】从新能源行业研究视角来看，光伏是全球绿色电力供给体系的核心支柱赛道，与风电共同构成当前可再生能源装机增量的两大绝对主力。中长期维度，全球能源转型进程不可逆，国内外新型电力系统建设与电力市场化改革持续深化，光伏凭借持续迭代的技术优势与领先的度电成本竞争力，具备极强的装机适配性与场景延展性，是能源结构转型、构建新型电力系统进程中不可或缺的核心组成部分。

而当下短期维度，行业正处于本轮产能周期的底部区间，需要耐心等待，等待后续产能出清、供需格局改善。同时，在行业底部磨底的进程中，也许关注“反内卷”进程。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）及助理分析师余维函（F03144703）提供。

## 有色金属早评

### 铝产业链：美伊冲突加剧

【盘面回顾】隔夜沪铝主力收于 23730 元/吨，环比+0.11%，成交量为 11 万手，持仓 26 万手，伦铝收于 3141.5 美元/吨，环比+0%；氧化铝收于 2746 元/吨，环比-0.40%，成交量为 17 万手，持仓 37 万手；铸造铝合金收于 22680 元/吨，环比+0.44%，成交量为 3396 手，持仓 1 万手。

【核心观点】铝：上周沪铝窄幅震荡，宏观和产业基本面驱动均不强。然而周末美伊局势迅速升级，或将成为电解铝短期价格波动的核心原因。

2026 年 2 月 28 日，美国与以色列联合对伊朗发动军事打击，伊朗以导弹反击，中东局势升级为直接热战。3 月 1 日伊朗最高领袖哈梅内伊在空袭中身亡。

美伊冲突对电解铝影响：

1、对伊朗来说，伊朗电解铝厂产量约为 60 万吨，出口约 30%-40%，出口国为土耳其、亚洲如中国。伊朗氧化铝产量较低，仅有一家氧化铝厂产量约为 23 万吨，缺口约为 100 万吨，进口来源为印度、中国等。2、对霍尔木兹海峡周边地区而言，涉及电解铝和氧化铝生产的国家主要有 6 个，分别为伊朗、沙特阿拉伯、阿联酋、巴林、卡塔尔、阿曼，六国电解铝产量约为 700 万吨，占全球产量 10%左右，六国均为净出口国，合计出口占产量 65.5%，低如沙特，出口占比约为 45%，高如巴林、阿联酋、卡塔尔，出口占比超 75%。且出口目的国主要为欧洲、亚洲，高度依赖霍尔木兹海峡，若海峡关闭，阿曼(产量约为 40 万吨)由于拥有苏哈尔港，大部分出口仍可继续，沙特(产量约为 90 万吨)、阿联酋(产量约为 270 万吨)部分运输路线需改为陆运，运费抬升的同时陆运能力余效率较海运较低，无法覆盖所有铝出口，伊朗(产量约为 60 万吨)、巴林(产量约为 160 万吨)、卡塔尔(产量约为 70 万吨)港口均在波斯湾内部，五替代出海口，出口或将全部中断。从原料氧化铝方面，中东六国除沙特拥有包括国内矿山、氧化铝厂，原料供应基本自给自足外，其他五国氧化铝进口依赖度极高，巴林、卡塔尔、阿曼几乎 100%依赖进口，伊朗依赖度约为 80%、阿联酋约为 50%，进口来源国为几内亚、澳大利亚、印度等，进口路径也基本依赖霍尔木兹海峡，海峡关闭对进口的影响同上面的分析一致。

综上，美伊冲突若时间过长导致中东地区原料供应紧缺(当前中东原料库存天数约为 30-40 天)，电解铝出口受阻，地区间供需错配将导致铝价拉涨。但由于本次冲突美国对伊朗的打击效率较高，在伊朗领导人身亡后，从比特币等资产价格的走势来看，市场普遍认为伊朗将上台偏软弱政府，冲突将缓和。因此我们认为可考虑买入看涨期权，内外比价则倾向于伦铝强于沪铝，可考虑正套。

氧化铝：上周氧化铝现货价格出现反弹，主要原因为现货流动性有所收紧，持货商出现挺价意愿。我国铝土矿进口大部分走好望角航线，并不经过霍尔木兹海峡，因此美伊冲突对国内氧化铝基本面影响不大，主要警惕情绪性跟涨。

总的来说，短期现货回升，周五氧化铝大跌后升水也收窄加上可能出现的因美伊问题导致的情绪性跟涨，当前位置期货端做空性价比不高，推荐卖出深虚值看跌期权，中长期氧化

铝过剩的判断暂时不变主要关注新投产能释放情况。

铸造铝合金：铝合金对沪铝有较强跟随性，且由于原材料紧俏和违规税收返还政策影响，下方支撑较强，推荐关注铝合金与铝价差，价差过大可多铝合金空沪铝。

【南华观点】铝：震荡偏强；氧化铝：震荡整理；铸造铝合金：震荡偏强

## 铜：美伊事件下，铝带动铜上涨

【盘面回顾】节后，铜产业链中游企业尚未完全复工，现货市场原料库存仍处于累库状态，铜价在累库降波中高位震荡。但受锡等品种强劲走势影响，有色金属板块资金流入明显。

具体数据去看，周内沪铜加权指数交易量环比增加 25.84%，沪铜加权指数持仓量环比增加 3.18%。市场投机度继续位于 50 中位值下方波动。

沪铜主力合约价格位于 102982 附近上下波动，波动区间在【100000，104170】，周五夜盘收于 103280 元/吨，周内增仓 73085 手，周内涨 2.27%，振幅 4.1%。

LME 铜价主要位于【12804，13527】区间波动，最后收于 13296 美元/吨，周内仓差 44 手，环比涨 3.06%，振幅 5.6%；COMEX 铜价主要位于【581.15，614.1】区间波动，最后收于 606.1 美分/磅，周内仓差 10649 手，环比上涨 3.48%，振幅 5.63%。

LME 期限结构逐渐呈现远期升水。近一周 LME 铜价走势明显强于 Comex 铜价，这使得 LC 价差持续处于倒挂状态。数据显示，LC 活跃合约价差在 0-100 美元/吨波动。同时远月合约也在倒挂与不倒挂之间徘徊。

【产业信息】1、2月27日，上期所铜注册仓单 290594 吨，上期所铜库存 391529 吨，LME 铜注册仓单 240550 吨，注销仓单 13150 吨，LME 铜库存 253700 吨，COMEX 铜库存 601541 吨。

2、BofA Securities 2月26日发布的《Global Wave》报告宣布其专有指标已转为正值，标志着全球周期进入同步强化阶段。该指标由全球工业信心、消费者信心、失业率、信用利差及生产者价格等 7 个维度构成，其中上月有 5 项改善。历史回溯显示，在 Global Wave 触底后的 12 个月内，MSCI 全球指数中位数回报达 16.5%，且风格轮动剧烈：半导体、媒体及多元化金融板块领涨，而能源板块表现最差；新兴市场（尤其是墨西哥与印度）及欧洲表现优于美国。报告特别指出，全球工业信心的回升直接映射为对铜、铝等工业金属的补库需求，而半导体板块的强势则支撑了锡、镓等特种金属的溢价。分析指出，尽管宏观信号转暖，但全球产能利用率指标的意外下滑暗示本轮复苏可能伴随“弱供给”特征，这或将放大金属价格的弹性。

3、中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第四次会议于 2026 年 3 月 4 日在北京召开。

建议会议的主要议程是：

（1）听取和审议中国人民政治协商会议全国委员会常务委员会工作报告和全国政协十四届三次会议以来提案工作情况的报告；（2）列席中华人民共和国第十四届全国人民代表大会第四次会议，听取并讨论政府工作报告及其他有关报告，讨论国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要草案

【南华观点】春节后快速累积的高库存（全球超过 110 万吨）和下游复工节奏偏慢，对价格上涨形成了明显压制。这导致价格在突破 102000-103000 区间后，未能继续向上大幅上涨。此外，期限结构呈现正向市场结构，也反映出市场的谨慎情绪。

根据预测，3 月份中国电解铜产量大幅增长，但消费尚未确定。期价若上涨仍然面临前高的压力，因此，单边投机做多可能会面临时间价值的消耗。前期提示的策略依然有效。1、买入日历价差策略（卖出相同行权价的近月看涨，买入相同行权价的远月看涨）。2、未建仓者持币观望，或考虑买入虚值看涨期权，以时间换空间

## 锌：累库压力下夜盘偏弱，静待转折

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 24726 元/吨。其中成交量为 16.09 万手，持仓 18.6 万手。现货端，0#锌锭均价为 24450 元/吨，1#锌锭均价为 24380 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价小幅上涨，夜盘受累库存压力偏弱震荡。基本上，维持供需双弱格局。供给端，海外多头消息频发，澳大利亚降水上升影响矿石运输，伊朗局势周末发酵可能影响后续锌精矿供给（20 万金属吨），同时能源成本的潜在上移可能导致海外炼厂的复产下滑。国内矿山一季度季节性减停产，原料延续偏紧。需求端，下游尚未复工，库存上春节季节性累库，库存压力较大。展望未来，当前宏观不确定性较大，地缘政治构成的避险情绪以及降息预期仍对有色进行支撑，短期原料偏紧与金三银四预期下预计偏强震荡，后续观察伊朗局势的发酵以及元宵节前后的库存转折点。

【南华观点】偏强震荡。

## 镍-不锈钢：节后情绪偏强，警惕开盘宏观层面影响

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 138660 元/吨，下跌 0.51%。不锈钢主力合约收于 14165 元/吨，上涨 0.35%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 146700 元/吨，升水为 7850 元/吨。SMM 电解镍为 142650 元/吨。进口镍均价调整至 138650 元/吨。电池级硫酸镍均价为 32185 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 4995.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1.9%。8-12%高镍生铁出厂价为 1087.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.67%。纯镍上期所库存为 58775 吨，LME 镍库存为 289506 吨。SMM 不锈钢社会库存为 1016100 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29346 吨。

【南华观点】镍不锈钢周内走势震荡偏强，节后首周整体探涨情绪较浓，周初连续上涨，随后有所下调整理。现阶段印尼方面关注点有所转移，更多从单方面的RKAB关注变为整体的中资项目发展前景担忧。基本上目前仍处于节后复苏阶段，部分上游试探报价，整体仍有一定挺价氛围，目前价格偏强态势下部分下游开始有采购动作，进入三月，旺季预期对基本面有一定支撑。镍矿方面持续走势偏强，菲律宾以及印尼加强镍产业合作或进一步加强两国在镍矿方面资源掌控权。新能源方面价格稳中偏强，现货流通有限，节后以销定产节奏不改。镍铁方面报价坚挺，部分下游开始询价，节后下游陆续复产对原料接受意愿有所上升。不锈钢上游强势挺价，下游陆续复产，现阶段交易询价氛围已经逐渐回暖，上下游博弈仍存，不锈钢库存近期有所累积，关注旺季消化。现阶段可重点关注美国关税扰动以及印尼供给端发展，印尼与美国于近期达成贸易协议，就提供美方投资印尼下游电池领域提供便利，尽管印尼表示不会对美国出口原矿，该合作仍引发一定中资项目前景担忧。周末美国以色列对伊朗发动袭击，金属宏观避险属性有所上升。后续三月旺季临近，价格或维持高位震荡为主。

## 锡：夜盘观望情绪较浓，警惕避险情绪发酵后的盘面影响

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 45.29 万元每吨；成交 61.38 万手；持仓 11.31 万手。现货方面，SMM 1#锡价 430000 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内偏强运行，夜盘在畏高情绪下窄幅震荡。基本上，供给端延续偏紧，而需求端暂未复工。周末伊朗局势发酵，避险逻辑有可能传导至有色。展望未来，上周主要交易 ai 叙事和供给端脆弱性为主，影响下周的因素多充满不确定性，但是在半导体大周期下长期依旧看好，预计行情维持高位震荡。

【南华观点】高位震荡

## 铅：震荡调整

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16846 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16575 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅震荡偏强，夜盘上冲至压力位后空头入场压制，维持震荡运行。基本上，当前维持供需双弱格局，2 月精铅产量季节性下滑，不过三月预计回暖，现货市场维持贴水。展望未来，累库压力与成本支撑下，预计铅价维持震荡运行。

【南华观点】震荡为主，区间操作。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、傅小燕（Z0002675）、揭婷（Z0022453）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

## 油脂饲料早评

### 油料：菜系政策落地

【盘面回顾】外盘美豆震荡偏强。内盘计价菜系政策利空落地而低开反弹。

【供需分析】对于进口大豆，目前 3 月 500 万吨，4 月 900 万吨左右。从到港量来看，一季度缺口将在二季度开启弥补，叠加远月国储美豆供应与巴西高利润采购预期，预计二季度后供应压力回归。

对于国内豆粕，现货方面，节后报价整体走弱。全国来看，整体油厂大豆库存因春节停工短暂回升，节后国内油厂处于陆续开机过程中，豆粕库存预计将继续回升，而下游物理库存处于历年高位，整体采购成交情绪一般。

菜粕端来看，华南地区澳籽逐渐开始压榨，一季度整体在澳籽不断到港过程中菜粕供应得到恢复，且后续加菜籽与菜粕存在进口预期，菜粕或将继续表现弱势。需求端来看在水产旺季来临前缺乏更多增量，故价格难言乐观。

【后市展望】中美谈判预期仍存，美豆在出口好转与生柴提振下走强；内盘来看，短期受产地发运偏慢与运费影响，叠加国内港口清关延迟，盘面或在震荡区间底部表现偏强。菜系恢复进口预期后可能较豆粕表现稍弱。

【南华观点】地缘政治下考虑豆菜粕价差做扩。

### 油脂：地缘冲突下油脂市场具有支撑

【盘面回顾】周末美伊冲突加剧，原油再度走强，利好油脂市场，同时美豆油多头趋势良好，马棕基本止跌，重回 4000 以上。地缘冲突下国内油脂具有支撑。

【供需分析】国际方面：印尼将原棕榈油出口专项税从参考价的 10%提高至 12.5%；精炼产品出口专项税为原棕榈油参考价的 7.25%至 12%，限制后续出口。马来方面由于暴雨和洪水袭击马来西亚主要棕榈油产区之一的沙巴州，本月该州棕榈油产量预计将大幅下降，这可能缓解此前压低棕榈油价格的供应过剩局面，马来西亚棕榈油协会沙巴分会主席 Prakash Arumugam 表示，2 月份的产量可能比上月下降 15%至 17%，过去四周的持续降雨导致种植园频繁发生洪水，尤其是在低洼地区，产量有进一步缩窄可能。但据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 2 月 1-25 日棕榈油出口量为 718603 吨，较上月同期出口的

746745 吨减少 3.77%，出口速度下降或拖累马棕去库速度。美伊冲突加剧地缘政治支撑油脂市场，加上 3 月预计出台美国生物能源政策方案，全球植物油市场支撑明显。中方宣布取消对加拿大的反歧视税，并将加菜籽反倾销税设定在 5.9%，后续加菜籽进口窗口打开。国内方面：国内油脂供应依然充足，近月棕榈油买船较多，供应压力依然存在，大豆和菜籽后续进口也有增加预期，且消费旺季已过，国内油脂供应格局宽松，依然依靠外盘定价。【南华观点】地缘冲突下油脂市场具有支撑，依然可寻找逢低看多机会。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### 燃料油：三重驱动，燃料油期价有望强势冲高

【盘面回顾】截止到夜盘，FU05 收于 3060 元/吨，LU05 收于 3584 元/吨

【南华观点】伊朗局势烈度陡增，美以联合军事打击全面爆发，伊朗随即启动导弹、无人机对等反击，中东能源核心区域冲突快速升级。霍尔木兹海峡作为全球 20% 原油海运原油及大量重质油品的运输咽喉，通航安全与供应预期急剧恶化，国际原油市场避险预期拉满。因此，周一预计成本端的暴力拉升将直接传导至国内能化下游，燃料油期货受供应冲击和成本共振双重驱动弹性拉满，沥青预计以成本强支撑为核心跟涨，两大品种周一期货盘面均将呈现明确偏强走势。燃料油期货核心逻辑源于伊朗在全球燃料油供应体系中的重要地位，叠加成本端与物流端的重重提振。伊朗是全球除俄罗斯外高硫燃料油第二大出口国，2025 年伊朗燃料油日均出口量约 25.6 万桶 / 日，占其石油产品总出口量的重要份额。其出口量占全球海运高硫燃料油供应量的 35% 以上，我国中东来源燃料油进口占比更是高达 60%。同时，霍尔木兹海峡每日超 1800 万桶原油及重质油品过境，冲突升级导致国际油轮保险费率大幅飙升，部分航运公司暂停挂靠伊朗及周边高危港口，油轮绕行距离增加推升运输成本，进一步加剧燃料油流通紧张格局。周一早盘国内燃料油期货盘中有望持续冲高，地缘风险溢价将快速兑现，不排除直接涨停开盘的可能。

### 沥青：成本主导，直接跳开

【夜盘回顾】截至夜盘，bu04 收于 3368 元/吨。周五夜盘整体走势呈现冲高回落。

【现货回顾】2 月 28 日，国内沥青市场均价为 3361 元/吨，较上一日上涨 7 元/吨，涨幅 0.21%。国际原油价格走势坚挺，成本面支撑强劲，今日山东以及华北地区贸易商上调出货价，带动国内市场均价上涨；华东以及华南主力炼厂库存中低，沥青价格持稳为主。社会库方面，由于终端需求尚未恢复，加之降雨抑制施工，华南社会库价格下调。

【南华观点】假期结束，现货端成交乏力，尤其是山东地区提涨乏力。供给端，假期前山东地炼转产渣油后陆续将复产沥青，整体供应有增加预期。库存端，假期缘故，厂库、社库均呈现季节性累库。未来一段时间，整体沥青价格将完全跟随成本端原油变化。近期，原油波动的主线仍在地缘上，中东局势的不稳定性放大了原油向上的脉冲。短期地缘扰动将是油品的最核心主导因素，盖过沥青自身基本面。近期由于国内柴油价格的持续萎靡，山东部分地炼成品油库存压力大，胀库对沥青的压制，或许在地缘消退后刚需启动发现不及预期时价格将迎来一波流畅跌势。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

## 贵金属早评

### 铂金&钯金：中东地缘风险升级，贵金属避险情绪发酵

【盘面回顾】上周铂钯内外盘均呈现上涨态势，且铂金涨幅显著高于钯金，NYMEX 铂主连周内上涨 9.20%至 2376.2 美元/盎司，NYMEX 钯主连周内上涨 2.70%至 1828.0 美元/盎司；国内 GFEX 铂主连周内上涨 19.29%至 623.75 元/克，GFEX 钯主连周内上涨 10.86%至 464.85 元/克，另外国内外铂钯期限结构呈现分化走势，国内铂钯为 Back 结构，国外为 Contango 结构，国内汽车催化剂厂商补库需求较为旺盛。

【交易逻辑】近期铂钯价格运行核心驱动为政策不确定性上升、中东地缘风险升级引发贵金属避险情绪上升、资源民族主义抬头等因素。美伊方面，中东局势急剧转向，2月28日美以联合打击伊朗，特朗普宣布大规模作战；伊朗随即反击并封锁霍尔木兹海峡。3月1日伊朗官方称最高领袖哈梅内伊殉职，特朗普表示轰炸将持续一周。若冲突持续升级，贵金属在经历1月底以来的深度回调后，有望依托避险需求驱动展开较强反弹；若事态向“以打促谈”或和谈方向演变，短期上冲后须警惕避险情绪退潮带来的高位回吐风险。在估值上，铂金锚定黄金，受到板块提振相较于钯金更明显。关税方面，对等关税被最高法院推翻后，特朗普政府会寻找更加坚实的法律依据重建关税框架，再通胀的风险依然较高，新税率和退税纷争使得政策不确定性有所抬升。对等关税被推翻后，特朗普短期通过122临时关税填补税率真空，中长期可能通过232和301维持高关税框架。此外，对等关税被裁定违法后带来的巨额退税压力，将进一步加重美国财政负担（对等关税贡献美国关税收入近60%），从而强化弱美元逻辑，对贵金属整体形成支撑。从战略资源的角度看，铂相较于钯的应用领域更广泛、更分散、更关键，在资源民族主义抬头背景下，铂价受支撑力度相对优于钯金，2.25津巴布韦限制锂矿出口，由于津巴布韦是世界铂族金属储量第三的资源国，锂矿的禁运对铂族金属的交易呈现一定程度的情绪溢出效应。

估值上，关注美元指数的变化，其中涉及欧元及日元等相对货币的强弱。关注美对俄未锻造钯双反调查结果和LME公布的新管理者细节。关注下周美非农数据的公布，关注沃什任命案听证会，关注3月19日FOMC会议、经济数据变化及沃什表态对货币政策预期的影响。

【南华观点】中长期看，铂钯牛市基础仍在。美国中期选举博弈下，特朗普或推动美联储宽松与外部利益争夺，叠加多重不确定性，将从货币与避险两端支撑上半年贵金属价格。长期来看，美元信用弱化与去美元化提速，央行持续购金为贵金属价格中枢上行提供支撑，贵金属板块溢出效应利好铂钯。与此同时，伴随资源民族主义强化，战略资源供需格局趋紧，铂钯价格中枢有望持续上移。铂钯高波动下需注意仓位控制。由于内外盘不连续，铂钯开盘价常参考国外夜盘情况，投资者需关注国际市场的交易价格，警惕开盘跳空的现象。

### 黄金&白银：中东地缘风险升级 贵金属避险配置价值凸显

【盘面回顾】2月行情已经结束，外盘金银月线和周线皆收阳柱，技术层面金银偏看多，3月价格重心有望进一步上抬。相较之下，内盘价格走势弱于外盘，主要因人民币升值影响，

但价格趋势内外以及金银皆保持一致。

【交易逻辑】近期贵金属市场交易集中在美联储货币政策预期、地缘局势避险与贸易政策不确定性、以及 AI 等科技股业绩担忧引发的资金轮动上等。

周五晚间公布的美 PPI 数据超预期，一度引发贵金属价格在美伊地缘担忧推升的贵金属避险式上涨后而陷入回调，主要因 PPI 走高削弱美联储降息预期。然而地缘动乱削弱市场风险偏好，并且尽管周三公布的英伟达财报远超预期，美股科技股及股指在后半周尽显疲态，截至周五收盘时美联储 26 年 6 月与 12 月隐含利率反而整体较周四走低，进一步强化贵金属上行动能。

地缘侧具体看，周内美伊核谈判陷入僵局，周六美以联合对伊朗发动大规模空袭，中东地缘局势急剧恶化，市场避险情绪显著升温。周五夜盘贵金属与原油已现异动上行。

2 月 27 日，特朗普对第三轮核谈判进展表达“不满”，称保留军事选项，同时美军“福特”号航母抵达以色列，与“林肯”号形成双航母部署。多国发布安全提醒，美国授权非紧急人员撤离以色列。

2 月 28 日局势骤然升级。以色列宣布对伊朗实施“先发制人”打击，德黑兰多处核心区域发生爆炸，最高领袖办公室附近遭袭。特朗普随后证实美军已开始对伊朗进行军事打击，称目的是“消除伊朗政权对美国人民的威胁”，并强调伊朗“永远不可能拥有核武器”。伊朗随即反击，向以色列发射导弹，并宣称将对美国在中东的军事基地实施打击。

此次行动呈现“代理人点火、美国兜底”特征，以色列承担先手角色，美国顺势介入。目前冲突正从双边定点打击向地区连锁对抗演变，全面战争风险持续走高。

从贵金属定价逻辑看，当前需重点跟踪局势演化路径：若冲突进一步升级，贵金属在经历 1 月底以来的深度回调后，有望依托避险需求驱动展开较强反弹；若事态向“以打促谈”或和谈方向演变，则须警惕避险情绪退潮带来的高位回吐风险。建议投资者动态评估地缘溢价持续性，做好波动率管理。

【南华观点】策略上，我们仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。另下周是美非农数据公布周，参议院预计于 3 月推进沃什任命案听证会，3 月 19 日是美 FOMC 会议，重点关注经济数据变化及沃什表态对货币政策预期的影响。风险上警惕短期地缘与贸易关税担忧缓和下的技术性回调风险。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

## 化工早评

### 纸浆-胶版纸：港口库存大幅累积，期价进一步走弱

【盘面回顾】上周五纸浆期货（SP）与胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘均先跌后涨，临近收盘再度下行，夜盘则先涨后跌。

【现货市场】山东银星报价 5320-5330 元/吨（-10/-20），山东乌针、布针报价 4730-5120 元/吨（-20/-30），华南银星报价 5370-5400 元/吨（-30/0）。

【港口库存】纸浆：截止 2 月 27 日，港口库存 240.1 万吨（+20.6）。

【南华观点】针叶浆现货市场华东、华南地区价格继续回落，带动期货估值回落。上周五期价下行，一方面仍在于人民币升值，进口成本预期将有所下降，对现价与期价的成本支

撑趋弱，叠加大宗商品偏空情绪影响；另一方面则是因为纸浆中国港口库存大幅累积，创历史新高，对现价和期价的压制大幅增加，欧洲港口虽有所去库，带来一定底部支撑，但也主要来源于季节性需求，综合来看，港口库存压力加大。此外，虽预期春节后纸厂预计将逐渐复产，但目前仍相对偏弱，根据红桃三的数据来看，双铜纸、双胶纸、白卡纸、生活用纸开工负荷率均较前一周有所下降，其中，生活用纸开工负荷率较节前一周下滑10.84%！综合上述因素来看，当前行情偏空。

对于胶版纸期货而言，期价如期继续震荡。一方面，基本面在纸厂频频减产、停机的情况下，供过于求的情况有所缓解；另一方面，需求仍偏清淡，且阔叶浆和针叶浆价格下行，使得成本端支撑减弱。当前市场多空因素交织。

对于后市而言，策略上，纸浆期货与胶版印刷纸期货均可维持区间交易，受地缘政治影响，可能存在低多机会，可以择机尝试低多策略。

## 纯苯-苯乙烯：中东冲突升级，成本支撑增强

【盘面回顾】BZ2604 夜盘收于 6150 (+27)；EB2604 夜盘收于 7511 (-17)

【库存情况】截至 2 月 24 日，江苏纯苯港口样本商业库存量 30.4 万吨，较上期库存增 0.7 万吨。截至 2 月 24 日，江苏苯乙烯港口库存 15.81 万吨，较上周期增 6.19 万吨，幅度 +64.35%；截至 2026 年 2 月 26 日，中国苯乙烯工厂样本库存量为 20.91 万吨，较上一周期增加 4.83 万吨，环比上升 30.01%，春节期间样本企业工厂库存大幅增加。

【南华观点】

短期化工板块仍受地缘影响较大，春节期间原油偏强运行，开盘首日化工品补涨明显，后续市场等待美伊在日内瓦的第三轮谈判结果，油价维持小幅震荡，纯苯苯乙烯亦震荡整理。周末美以联合空袭伊朗，中东冲突升级，于纯苯和苯乙烯而言，成本支撑增强，周一开盘纯苯，苯乙烯大概率跟随原油冲高。

从品种自身来看，伊朗并非纯苯，苯乙烯主要生产国，其出口受限对亚洲纯苯，苯乙烯直接供需影响有限。然而当下基本面与去年 6 月有所不同，国内恰逢纯苯，苯乙烯即将进入上半年的检修季，下游处于节后复工期，纯苯主港库存达 30.4 万吨，处于历史同期高位，现货流动性相对还好；苯乙烯主港库存 15.81 万吨且部分货权锁定，一旦下游恐慌补库，苯乙烯现货流动性将快速收紧，且上半年苯乙烯出口预期乐观，两者中预计苯乙烯更易与宏观形成共振，后续基本面关注下游环节对于高价原料的接受力。短期重点还是关注中东局势，警惕冲突升级导致油价持续冲高。

## LPG：地缘推升风险溢价

【盘面动态】LPG2604 日盘收于 4519 (-47)，夜盘收于 4542 (+23)，4-5 月差收于 75；FEI M1 收于 609 美元/吨，CP M1 收于 548 美元/吨，MB M1 收于 349 美元/吨。

【现货反馈】华东均价 4414 (-30)，山东均价 4520 (+40)，最便宜交割品价格 4320 (-100)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 82.17% (+0%)；独立炼厂开工率 51.69% (+1.11%)，不含大炼化利用率为 47.30% (+1.24%)，国内液化气外卖量 57.27 万吨 (+0.98)，到港量 65.2 万吨 (19.4)。需求端，PDH 本期开工率 63.23% (-1.61%)，万华复产提负；MTBE 端本期开工率 68.67% (+0%)，外销量依然处于高位；烷基化端开工率 36.97% (+0.12%)。库存端，厂内库容率 23.62% (+2.53%)，港口库存 222.36 万吨 (+12.49)。

【南华观点】近期 LPG 市场的交易核心主要在美伊局势，截至 3 月 1 日，美伊已从外交极限施压转向直接军事冲突。伊朗作为 LPG 的重要出口国，冲突的升级也将对其造成比较大的影响。伊朗在 25 年共出口 LPG11500KT，其中发往中国 9082KT，占比 79%，主要出口港口为 Assaluyeh 港口。在中国的 LPG 进口结构中，从伊朗进口的 LPG 占到 30%左右。截至当

前，霍尔木兹海峡虽然没有关闭，但实质货源已经处于停滞的状态，后续关注海峡货运的情况。从基本面的情况来看，海外市场依然偏强势，中东发运依然保持偏低位，目前霍尔木兹海峡的情况，货运短期依然是受限的，美国数据相对偏弱一些，产量回归需求下滑去库放缓，整体符合季节性特点。国内方面，本周基本面有边际走弱，供应端本期在商品量及到港增加下回升，厂库及港库均增加，需求端 PDH 开工依然维持偏低位。短期整体来看，外盘偏强内盘偏弱，美伊依然是主要影响因素。

## 甲醇：地缘冲突再起

【盘面动态】前一交易日 05 收于 2220，上涨 1.42%

【现货反馈】远期部分单边出货利买盘为主，基差 05-25

【库存】上周甲醇港口库存较节前窄幅积累，虽周期内外轮卸货速度较为一般(两周显性卸入 24.24 万吨)，但假期提货受限同步影响消耗。江苏沿江部分库区有船发支撑提货，但汽运提货寡淡，外轮供应下库存积累；浙江下游表现持稳，卸船不多导致库存下降。华南港口库存小幅累库。广东地区周期内进口及内贸船货均有抵港，受假期影响主流库区提货量明显减少，库存呈现累库。福建地区无船货补充，下游开工降低导致消耗速度放缓，提货表现一般，库存窄幅去库。

【南华观点】中国作为全球最大的甲醇消费国，年甲醇进口量达 1000 万吨以上。以 2025 年为例，甲醇进口量 60%以上来自伊朗地区。此次地缘冲突，对甲醇有两大利多因素，一是市场对伊朗甲醇供应量的担忧；二是原油暴涨带来甲醇下游的成本上移，进而抬高甲醇估值。具体来说伊朗地缘风险会影响伊朗甲醇供应，在事件不断发酵的过程中，我们有几个指标需要密切关注，一是此次冲突会不会波及到伊朗甲醇主产区（Marjan、ZPC1#2#、Busher、Kimiya、Salaban），即阿萨鲁耶工业园区。二是双方交战过程中会不会袭击伊朗南帕尔斯气田，即伊朗境内最主要的天然气供应地区。三是关注伊朗主要港口与海峡（伊朗阿巴斯港与霍尔木兹海峡）的情况，截止目前 2 月伊朗甲醇发运量为 18 万吨，后续高度关注伊朗发运进度。综上此次地缘冲突对甲醇影响较大，且后续有反复发酵的可能。

## 塑料 PP：中东冲突升级，成本支撑增强

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 6597 (-71)；夜盘收于 6633 (+36)。聚丙烯 2605 日盘收于 6611 (-64)；夜盘收于 6641 (+30)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 6490 元/吨，华东现货价格为 6570 元/吨，华南现货价格为 6700 元/吨。PP 拉丝华北现货价格为 6500 元/吨，华东现货价格为 6550 元/吨，华南现货价格为 6700 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 87.95% (-0.47%)；本期 PP 开工率为 75.49% (-0.32%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93%(-1.58%)；PP 下游平均开工率为 52.53% (+8.55%)。库存方面，本期 PE 总库存环比上升 36.72%，上游石化库存环比上升 69%，煤化工库存上升 66%；中游社会库存上升 16%。PP 总库存环比上升 68.26%。上游库存中，两油库存环比上升 58.88%，煤化工库存上升 225.42%，地方炼厂库存上升 39.34%。中游贸易商库存上升 41.31%。

【南华观点】周末中东地缘冲突爆发，周一开盘预计推动原油价格快速上涨，从而给聚烯烃带来较强成本支撑。在 PE 方面，除原油上涨带来的成本支撑外，中东战局预计还将对 PE 进口造成一定影响。在我国 PE 进口结构中，阿联酋占比 17%，沙特占比 16%，伊朗占比 6%。但中东地区的供应以 HDPE 和 LDPE 为主，LLDPE 占比较低，因此短期内对标品 LLDPE 的供应影响相对有限。从基本面情况来看，当前 PE 呈现供强需弱格局：供应端，前期检修的装置陆续复产，加之新增检修比较有限，PE 开工率回升至偏高位，供应压力加大。而需

求端目前下游仍处于逐步复工阶段，实际需求相对有限，现货价格偏弱。同时，LLDPE 中游库存近期也累至较高水位。因此，从宏观面看 PE 短期预计偏强，但随着市场情绪回落，基本面压力或将逐步显现。而在 PP 方面，除原油以外，甲醇和丙烷也将因中东局势紧张面临进口缩减，从而进一步推高 PP 生产成本。尤其是丙烷价格的上涨，将导致 PDH 利润情况更加恶化。自去年 12 月以来，PDH 利润已持续处于偏低水平，多套装置目前正处于停车检修状态。中东战局爆发将进一步压低 PDH 利润，可能使检修装置难以按原计划恢复生产，同时在运装置停车风险也有所上升。因此 PP 供应面临减量预期，这将从基本面为 PP 提供支撑。综合来看，短期聚烯烃将受到情绪驱动以及成本推涨主导，但待情绪回落后，PP 的基本面支撑预计强于 PE，所以若 L-P 价差在情绪推动下能给出空间，可考虑在市场降温后择机做缩 L-P 价差。

## 橡胶：震荡回调，合成橡胶小幅企稳

【行情走势】夜盘橡胶震荡回调，沪胶主力合约收盘价为 16990 元/吨（-100），20 号胶主力合约收盘价为 13655 元/吨（-130），丁二烯橡胶震荡持稳，主力合约收盘价为 12730 元/吨（+75）。

### 【相关资讯】

- 1、两会召开在即。中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第四次会议将于 2026 年 3 月 4 日在北京召开。十四届全国人大四次会议于 2026 年 3 月 5 日在北京召开。
- 2、伊朗冲突爆发，伊朗最高领导人哈梅内伊遇袭身亡，伊朗宣称封锁霍尔木兹海峡，已有油轮受袭沉没。地缘局势升级，原油供应端紧张担忧，能化、贵金属等大宗商品将受提振。
- 3、石油输出国组织（欧佩克）3 月 1 日发表声明说，8 个主要产油国决定 4 月日均增产 20.6 万桶。
- 4、据卓创资讯监测上周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 38.14%，较前一周走高 21.83 个百分点，较去年同期走低 44 个百分点。山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 32.30%，较上期走高 18.78 个百分点，较去年同期走低 36.25 个百分点。
- 5、中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会数据显示，2 月 1-8 日期间，全国乘用车市场零售达到 32.8 万辆，同比增长 54%，较上月同期增长 37%。春节假期新能源汽车销量相比去年春节期间，呈现出明显增长。
- 6、QinRex 最新数据显示，2026 年 1 月，越南出口天然橡胶 6.2 万吨，较去年的 5.9 万吨同比增加 5%。其中，标胶出口 2.7 万吨，同比增 35%，包括 SVR10 出口 0.8 万吨，SVR3L 出口 1 万吨，SVRCV60 出口 0.7 万吨；烟片胶出口 0.4 万吨，同比持平；乳胶出口 3.1 万吨，同比则降 11%。1 月，越南出口混合橡胶 15.3 万吨，较去年的 10 万吨同比增加 53%。其中，SVR3L 混合出口 4.7 万吨，同比增 74%；SVR10 混合出口 10.4 万吨，同比增 47%；RSS3 混合出口 0.2 万吨，同比持平。1 月，越南天然胶出口中国 1.5 万吨，较去年的 2.6 万吨同比下降 42%。1 月，越南混合橡胶出口中国 15.3 万吨，较去年的 10 万吨同比增加 53%。其中，SVR3L 混合出口 4.7 万吨，同比增 74%；SVR10 混合出口 10.4 万吨，同比增 47%；RSS3 混合出口 0.2 万吨，同比持平。综合来看，1 月，越南天然橡胶、混合胶合计出口 21.5 万吨，较去年的 15.9 万吨同比增 35%；合计出口中国 16.8 万吨，较去年的 12.6 万吨同比增 33%。
- 8、隆众数据统计显示，截至 2026 年 2 月 25 日，国内顺丁橡胶库存量在 5.35 万吨，较春节前大幅增长 1.96 万吨，环比+57.68%。春节假期期间物流及下游放假等因素共同影响，样本生产企业库存大幅增长，且假期横跨两结算周期，贸易企业开单压力亦有提升，库存水平延续上涨。
- 9、美国至 2 月 21 日当周初请失业金人数 21.2 万人，预期 21.5 万人，前值由 20.6 万人修正为 20.8 万人。

### 【南华观点】

目前宏观情绪仍主导胶价，基本面利好驱动有限。天胶上游产区进入低产季，海外原料与现货价格同步坚挺，1月泰国出口减少，但越南混合胶出口增加，多空并存。国内产区停割，云南海南存在气象干旱，年中厄尔尼诺也可能加强干旱风险，全乳胶维持去库对估值有支撑，但目前物候条件好，或有利于提早开割，重点需关注国内3月天气变化。假期期间现货成交停滞，下游排产开工有所分化，半钢胎由于海外订单支撑，排产优于全钢胎，但干胶维持季节性累库，最新数据显示社会库存与青岛港口库存双增，下游产品和终端库存同样带来一定压力，需关注后续复工情况与高库存消化进度。同时海内外物候条件尚可，注意后续产量兑现与节后进口到港情况。宏观情绪偏暖下，多头情绪较集中，预计天然胶价走势维持震荡，短期或受板块情绪进一步提振，基本面仍有一点承压。

顺丁橡胶库存大幅走高压制胶价，现货成交仍冷淡。国内丁二烯近期产量持续释放，未来检修有限，高价带动氧化脱氢装置产能释放。丁二烯海欧洲价格小幅下调对国内估值形成一定压制，近期进口不多但是内贸到港且下游消耗节后复苏有限，库存有所回升。丁二烯其他下游利润尚可，后续顺丁橡胶成本支撑较稳固，关注节后下游采购情况。目前宏观扰动加强，整体上宏观对整体化工品需求利好预期乐观。叠加美伊局势爆发，原油走强将提振化工板块，俄乌谈判僵局未解，美国关税裁决后又加征15%的关税，后续不确定性较强。综合看，顺丁橡胶原料支撑较稳固，后续有待需求复苏以兑现预期，但进一步上涨承压，区间震荡为主。

### 【策略建议】

整体区间震荡为主，天胶中长期偏多看待，短期能化板块或受宏观局势提振，但基本面存在一定压力。RU和NR主力合约压力位分别参考17300、14000。RU可考虑逢高卖出虚值看涨期权，BR短线关注12500-12600附近支撑，基本面存在一定压力，地缘风险扰动加强。套利方面，RU5-9逢高反套布局；RU-BR套利减仓；深浅套利观望。

## 尿素：地缘提振

【盘面动态】前一交易日尿素05收盘1847，上涨0.42%

【现货反馈】周末国内尿素行情继续坚挺上涨，涨幅10-30元/吨，主流区域中小颗粒价格参考1700-1840元/吨。进入3月主产销区部分尿素工厂价格再次涨至限价，贸易商小幅溢价。中东大乱，预测周一尿素期货高开，关注期货价格冲高后是否生变。短线国内尿素行情继续稳中上扬。

【库存】2026年2月25日，中国尿素企业总库存量117.60万吨，较上周期（2月11日）增加34.13万吨，环比增加40.89%。

【南华观点】美伊战争突然爆发，对尿素市场的冲击可以概括为“全球供给坍塌”与“国内情绪引爆”的叠加效应。从全球看，战争的直接影响是供应端的“硬缺口”。伊朗本土约900万吨的尿素产能面临停产风险，更致命的是，若战事波及霍尔木兹海峡，占全球贸易量30%以上的中东尿素出口通道将被切断。这种“产能停摆+物流封锁”的双重打击，将直接推高国际尿素价格中枢。时国内而言，这是一场“情绪”与“现实”的共振。虽然出口受政策管制，但在国际化肥价格飙升的背景下，强烈的看涨预期会迅速传导至国内市场，很可能驱动价格提前冲高。而恰好此时国内正值春耕备耕旺季，需正在落地，市场本身就处于供需紧平衡状态。地缘风险相当于给这个本就偏强的格局加了一把火，让上涨节奏提前，幅度放大。总的来说，战争风险将成为打破当前国内尿素弱平衡的关键变量，大概率催化出一轮由国际成本推高和国内情绪亢奋共同驱动的行市。

## 玻璃纯碱：基本面空间有限

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1188，+0.25%。

【基本面信息】

截止到 20260226，国内纯碱厂家总库存 189.44 万吨，较 2 月 12 日库存增加 30.64 万吨，涨幅 19.29%。其中，轻质纯碱 99.85 万吨，环比增加 16.69 万吨；重质纯碱 89.59 万吨，环比增加 13.95 万吨。去年同期库存量为 181.55 万吨，同比增加 7.89 万吨，涨幅 4.35%。

【南华观点】

一方面，纯碱刚需目前暂稳，后期浮法端有点火预期，光伏玻璃也有新点火的产线，另一方面，部分厂家预期出现检修，将阶段性影响纯碱产量，春节累库略不及预期。只是如果盘面上涨，期现等中游有一定补库空间，但因为需求一般，弹性比较有限；而价格向下的空间则需要库存的积累去打开。中长期供应高位预期不变，价格上下空间有限，等待产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2605 合约夜盘收于 1050，-0.19%，震荡偏弱。

【基本面信息】

截止到 20260226，全国浮法玻璃样本企业总库存 7600.8 万重箱，环比+2065.6 万重箱，环比+37.32%，同比+13.22%。折库存天数 33.8 天，较上期+9.4 天。

【南华观点】

目前玻璃实际需求尚未回归，产销暂时偏弱，市场还处于恢复初期。节前的一波冷修使得浮法玻璃日熔下滑到 14.86 万吨，不过中游库存偏高一直是市场担心的风险点，因为一旦负反馈发生现货压力是非常巨大的，下游恐无法承接。其次，点火消息也不断，沙河虽然老线待冷修，但待点火的新线不少，比如沙河正大 1200 吨以及沙河安全 1050 吨均有计划在近期点火。供应的回归预期以及中游高库存均限制了玻璃的高度，需求则有待验证。

## 丙烯：成本推动上涨

【盘面动态】PL2605 日盘收于 6202 (-110)，夜盘收于 6230 (+28)；PP-PL 主力价差 411

【现货反馈】山东均价 6410 (-115)，华东均价 6550 (0)，周末山东价格又抬升 100 元/吨。

【基本面数据】供应端，丙烯产量 117.85 万吨 (-0.76)，开工率 72.19% (-0.47%)，受 PDH 小幅下滑影响。主营炼厂开工率 82.17% (+0%)；独立炼厂开工率 51.69% (+1.11%)，不含大炼化利用率为 47.30% (+1.24%)；蒸汽裂解开工率 88.63%(+1.33%)；PDH 开工率 63.23% (-1.61%)；MTO 开工率 85.40% (+0%)。需求端本周小幅下滑，PP 端，PP 粒料开工率 77.94% (-0.33%)，粉料开工 23.71% (+1.99%)，丙烯酸开工 79.65% (-6.81%)，正丁醇开工 85.36% (-2.57%)，辛醇开工 97% (-2%)。

【南华观点】丙烯行情依然受到成本、供需端的共同影响，短期成本端占主导。截至 3 月 1 日，美伊已从外交极限施压转向直接军事冲突，暗盘原油价格以 8% 的涨幅上涨，霍尔木兹海峡实质上处于关闭状态，成本端原油、丙烷、甲醇等货运均处于停滞状态，截至周五 PDH 成本已经抬升至 6800-7000，周一仍有进一步抬升预期，成本传导导致丙烯价格存上涨驱动。从基本面上看，本周整体供需差再度走扩，处于偏紧状态，山东市场同样，供需差变动不大，处于偏紧的状态。具体从供应端看，PDH 在持续亏损下，目前还有一些装置仍处于检修的状态，需求端，随着丙烯价格的抬升，下游大多处于亏损状态，需要关注下游的可接受程度。

以上评论由分析师边舒扬 (Z0012647)、寿佳露 (Z0020569)、俞俊臣 (Z0021065)、张博

(Z0021070) 及助理分析师黄超贤 (F03147169) 提供。

## 黑色早评

### 螺纹&热卷：政策预期升温与高库存现实博弈

【盘面回顾】上周震荡区间破位后小幅反弹，整体走势偏弱

【核心逻辑】临近两会，市场对基建稳增长、地产放宽政策存在预期，如近期上海发布关于房地产的沪七条政策；以及对华北部分地方在两会期间高炉负荷不低于 30%自主减排的通知，成材在供应端有收缩预期，以及成材价格在低估值下存在炒作预期。从基本面看，钢厂盈利回升，支撑铁水高产量以及铁水后续有增产驱动；从季节性规律看，节后铁水也有缓慢回升的季节性规律。目前高炉利润尚可，钢厂也要增产的驱动，节后电炉也有季节性复产的规律，但华北地区短期内受到行政减产的通知，供应端的压力可能延迟到两会后显现。目前本周螺纹产量 165.1 万吨，环比-3.09%，处于近 5 年历史同期最低水平，建筑需求的启动可能需要等到正月十五之后，螺纹的产量可能才会逐步回升；热卷产量 309.61 万吨，环比上周基本持平。需求端，螺纹表观消费 33.55 万吨，处于近 5 年同期较低水平，主要原因节后建筑工地还未正式开工，后续需求会逐步回升，但终端需求恢复偏慢，新开工面积累计同比-20.4%。热卷表观消费也偏低，等待节后的回升情况。库存端，螺纹库存处于历史同期偏低水平，库存压力相对较小，热卷库存处于历史同期最高水平，呈现超季节性累库，若节后需求恢复情况一般，库存压力依然不小，成材基本面压力仍存。

【南华观点】短期内政策预期支撑盘面，但成材基本面偏弱限制上涨空间，等待两会后政策的落地情况和库存的去化速度。

### 铁矿石：囚徒困境与博弈

【南华观点】宏观端，海外交易主线围绕战略金属及制造业回暖展开，关注降息预期与通胀、油价等信号；国内一季度财政尚有支撑，市场情绪或已从一致悲观转向，对地产政策效果存分歧。政策进入两会观望期，总量刺激空间有限，侧重科技与内需。市场预期层面，尽管对 A 股全年维持牛市思维，但考虑到二季度经济指标可能承压及外部不确定性，普遍预期指数将经历波折，需警惕波动。

发运端，发运量持续偏高，且维持在季节性水平之上。特别是非主流矿发运的同比增速，持续在 10%以上。非澳巴发运增速，同比在 30%附近。非主流发运持续偏多，偏多的趋势从去年至今都未扭转。在西芒杜产能释放的预期下，非主流矿可能在尚有利润的情况下能产尽产，能发尽发。这是一种囚徒困境式的内卷，目前尚未看到价格能够指导矿山减产。供应端对价格上方空间的压制持续存在。

需求端，本期铁水产量 233.28 万吨，环比增长 2.79%，同比增长 5.34%。由于高炉复产集中在春节前，而检修集中在节后，因此本期铁水增加显著。即将进入两会时间，北方钢厂检修限产预计增加，但这是季节性的，并未有超预期的信息。钢厂由于前期安全事故，叠加两会检修，目前利润尚能维持。预计后期铁水产量先降后升。

市场目前交易的核心还是在于对需求的悲观预期，虽然短暂有房地产政策提振，但从盘面看持续性不足。热卷产量维持，需求季节性走弱，热卷库存仍在高位，累库速度快于往年同期。此外，海外特别是欧洲的钢价有所走弱，出口接单有所下滑，出口对需求的增长作

用有所减弱。螺纹产量显著低于利润水平，后期仍有增产空间。螺纹库存总水平在往年低位，但是累库速度与往年同期一致，因此基本面不算特别乐观，特别是将来复产之后，预计累库压力重新上升。但交易到目前的位置和估值，已经算是预期比较一致，已 price in 的比较充分了，继续往下打的空间暂时看不到很大，需要进一步的利空发酵。

库存端，港口库存继续累库，短暂的去库趋势被打破。目前 47 港库存上升至 17891.30 万吨。必和必拓谈判仍在进行，金布巴库存尚未松动。钢厂节后有补库刚需，整体需求下方有支撑。钢厂疏港量在季节性最高位，钢厂在低价进行大量补库。

总的来看，进入 3 月两会和宏观波动窗口期，预计市场预期的波动将加大。目前对于经济刺激的预期偏低，对需求偏悲观，关注预期差的可能性。目前估值偏低，同时也需要注意资金的再次高低切。目前的位置，操作上建议看空不做空。

## 焦煤焦炭：需求验证期，现实数据重要性抬升

【盘面回顾】双焦盘面震荡走弱

【信息整理】

1. 3月2日消息，在美国和以色列袭击伊朗后，国际油价跳涨。
2. 中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第四次会议将于 2026 年 3 月 4 日在北京召开。
3. 唐山市于 2026 年 3 月 1 日 18 时起启动重污染天气Ⅱ级应急响应，解除时间另行通知。
4. 3月1日延安市场炼焦煤价格有降，子长市羊马河煤矿气煤出厂价现金含税执行 890 元/吨降 20 元/吨，3月1日 14 时起执行。

【南华观点】伊朗最高领袖遇袭身亡，今日风险资产波动可能加剧，提醒投资者注意风险防范。目前国内煤矿正处复产阶段，后续需关注两会前后安全生产检查对焦煤供应的潜在扰动。进口方面，澳煤价格持续下跌，但内外价差倒挂仍较严重，预计后续炼焦煤到港量将维持低位。而春节后蒙煤通关恢复较快，且车数高于往年同期，其增量可部分对冲海煤减量，因此海煤到港收缩暂未成为盘面交易主逻辑。焦炭方面，受产地入炉煤成本弱稳及蒙煤报价跟跌盘面影响，即期焦化利润有所改善，预计焦企开工率将小幅回升。下游成材价格重心下移，唐山钢坯、卷带钢超预期累库，钢厂盈利压力增大，未来几周焦炭或面临提降风险。展望后市，3-4 月进入终端需求验证期，现实数据重要性提升。考虑到今年春节偏晚，节后复工节奏可能较慢，若出现“国内矿山复产超预期”与“宏观情绪转弱”的组合，煤焦价格或将面临较大的下行压力。

## 硅铁&硅锰：市场传闻引发预期驱动

【盘面回顾】本周铁合金在黑色板块中的涨幅相对亮眼，硅铁主力本周涨幅+4.26%，硅锰主力本周涨幅 4.44%，

【核心逻辑】上半周市场传言南非拟征收锰矿生态税，刺激锰矿价格坚挺，南非 South32 3 月锰矿报价 4.5 美元/吨度，环比+0.1 美元/吨度；南非 UMK 3 月锰矿报价 4.45 美元/吨度，环比+0.13 美元/吨度市场担忧后续发运受限，硅锰带动硅铁的上涨，下半周受到硅铁产区榆林实时差别电价的消息，硅铁带动硅锰的上涨。铁合金下方受到成本端的支撑的情况下，消息面的驱动以及临近两会市场预期本身较强的情况下，容易驱动铁合金的上涨。铁合金基本面看，供应端硅铁和硅锰均产于近 5 年同期最低水平，并且铁合金利润亏损，复产的驱动不大，供应端的压力相对不大，需求端随着铁水的复产和钢厂盈利率的回升，对铁合金需求是存在支撑的，主要的矛盾点在于硅锰自身的高库存，硅锰库存本周 39.83 万吨，位于近 5 年历史同期最高水平，同比+241.89%，去库压力较大。硅锰上方受到高库存的压制，硅铁库存中性基本面稍好于硅锰。

【南华观点】短期看硅锰价格受到锰矿消息面的扰动支撑，但后续随着情绪释放以及高库存的压制，产业端有套保进场的驱动；硅铁的基本面较好，以及下方成本支撑，但受限于黑色下游基本面偏弱，上涨空间或有限。

以上评论由分析师周甫翰（Z0020173）、张洙（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）提供。

## 农副软商品早评

### 生猪：现货持续下跌

【期货报价】周五生猪主力合约 LH2605 收于 11485，涨幅达 0.79%。

【现货报价】

全国生猪均价 10.67 (-0.10) 元/公斤，其中河南 10.99 (-0.07) 元/公斤、四川 10.49 (-0.27) 元/公斤、湖南 10.70 (-0.05) 元/公斤、辽宁 10.37 (-0.15) 元/公斤、广东 11.29 (+0.08) 元/公斤、安徽 11.04 (-0.07) 元/公斤。

【现货情况】

根据涌益咨询 2026 年 3 月 1 日发布的假期行情汇总，周末北方猪价先稳后弱，今日养殖端出栏量级部分增加，但二育减少，屠宰难有增量，导致短时供需失衡，猪价降幅有所扩大，企业价格降幅在 0.2-0.4 元/公斤，个别降幅或更大，部分区域破位下跌创新低，预计明日猪价或延续弱势运行，需关注二育补栏及屠企入库动作。南方市场周末阶段状态不一，多数偏弱调整后趋稳，主要由于年后消费淡季，宰量难有明显增加，但供应量充裕，供需匹配失衡，猪价弱势，短期内供应压力仍然存在，若无较强支撑，市场价格或仍有继续下调可能。

【南华观点】

策略上可以选择生猪主力 LH2605-C-13000 卖涨期权。

### 棉花：关注地缘冲突情绪扰动

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅上涨，美元走弱，且美棉产区暂显干旱，空头回补。上周五夜盘郑棉小幅下跌。

【市场信息】

- 截至 2026 年 2 月 26 日，全国棉花累计公证检验量已达 748 万吨，同比增加 93.83 万吨。
- 根据最新统计数据显示，2026 年 1 月份越南纺织服装出口额达 32.5 亿美元，环比减少 11.07%，同比增加 1.91%；纱线出口量为 17.59 万吨，环比减少 7.49%，同比增加 33.91%。进口方面，2026 年 1 月越南纱线进口量为 12.86 万吨，环比增加 2.32%，同比增加 38.87%；面料进口额为 12.87 亿美元，环比减少 8.61%，同比增加 19.07%。

【核心逻辑】本年度新棉公检工作接近尾声，全国棉花累计公证检验量同比增加超 90 万吨，但据 BCO 最新调查数据显示，截至 2 月 15 日，国内棉花工商业库存同比减少 10.18 万吨，近年新疆下游纺纱产能持续扩张，据国家统计局数据显示，2025 年 9-12 月新疆累计生产纱线 119.80 万吨，同比增加 18.29 万吨，因此国内棉花库存去库速度明显加快，当前美国对中国纺服出口关税有所下调，或进一步利好我国纺服外销市场的恢复，叠加低期初库存的现实与低进口的预期下，本年度国内棉花供需仍维持偏紧预期，需关注若内外棉价差进一

步走强，国内是否会增发进口配额或进行抛储。当前节后下游逐渐恢复开工，节前纺企对原料逢低补库，节后采购需求暂有转弱，国内“金三银四”旺季即将开启，关注旺季订单落地情况，以及棉价强势上行后下游的接受度。

【南华观点】国内本年度供需偏紧预期未变，当前内外棉价差对棉价上方存在压力，近日美伊地缘冲突升级，对棉花市场基本面影响暂有限，但原油大幅上行，在替代品价格抬升下美棉有望得到支撑，策略上仍建议回调布局多单，关注后续美国对外贸易政策的调整以及美棉出口进度。

## 白糖：关注盘面能否站稳 5300

【期货动态】上周主力 SR2605 合约周涨 2.17%，收盘 5324 元/吨，增仓 5.3 万手。白糖中最大得利席位加仓空单，上周持有净空单增至 4.7 万张，外资席位净多单小幅减仓。技术面，郑糖维持震荡调整，5300 附近压力较大，需警惕反弹后再次回落的风险。

【现货报价】白糖主产区现货报价小幅上调，总体成交一般。南宁中间商站台 5370 元/吨；昆明中间商报价 5150-5230 元/吨。

【市场信息】1. 据沐甜科技，继 2 月 13 日广西首家糖厂收榨后，南宁、钦州预计 2 月底前各有 1 家糖厂收榨。受近期降雨影响，收榨计划或有调整，第一波收榨预计集中在 3 月上旬，整体进度较 24/25 榨季（37 家）及 23/24 榨季（7 家）同期明显延后。当前广西糖产量预估上调至 700 万吨左右，但因收榨进度整体延后，最终产量仍存在不确定性。

【南华观点】白糖当前基本面偏空，供应过剩压制糖价，外盘原糖价格持续偏弱运行，当前承压于前期支撑位 14 美分。从驱动看，盘面对基本面偏空演绎得相对充分，盘面处于底部震荡的状态，下方空间也较为有限。春节期间有基本面利好的消息，如印度产量预期减少，但从原糖的盘面反应看，虽然有小幅反弹，但上方压力较大，上冲 14 美分后又被打回，近几日持续承压于 14 美分这个位置。节后内盘的表现也有小幅反弹，盘面上冲 5330 后回落，承压于 5300，这说明虽然白糖估值较低，但缺乏上行驱动。短期来看，基本面驱动有限，上行驱动更多来自于资金面，关注盘面能否站上 5300。

## 鸡蛋：整体持稳，局部微调

【期货动态】

鸡蛋主力合约 JD2604 收于 3267，涨幅达 0.86%。

【现货情况】

根据周末鸡蛋市场情况，全国鸡蛋价格整体呈现小幅上涨态势，产销区价格联动上行。从具体表现看，北京销区价格涨至 3.18 元/斤，涨幅 3.7%，市场到货正常；上海销区价格为 3.13 元/斤，上涨 3.6%，走货偏强；山东产区价格约 3.00 元/斤，上涨 2.7%，库存压力不大；河南产区价格约 3.05 元/斤，上涨 3.4%，走货速度好转。不过区域表现有所分化，河北粉蛋价格稳定在 2.70 元/斤的低位，广东市场则以稳为主，显示消费端对涨价的接受度仍需观察。总体来看，本周末鸡蛋市场在产区挺价和销区跟涨的带动下迎来小幅反弹，但由于终端消费仍处节后淡季，产销区价差有所收窄，走货能否持续加快有待验证，预计短期价格将呈现窄幅震荡、稳中偏强的运行态势

【南华观点】

策略上可以选择鸡蛋主力合约卖涨期权

## 橡胶：震荡回调，合成橡胶小幅企稳

【行情走势】夜盘橡胶震荡回调，沪胶主力合约收盘价为 16990 元/吨（-100），20 号胶主力合约收盘价为 13655 元/吨（-130），丁二烯橡胶震荡持稳，主力合约收盘价为 12730 元/吨

(+75)。

#### 【相关资讯】

- 1、两会召开在即。中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第四次会议将于 2026 年 3 月 4 日在北京召开。十四届全国人大四次会议于 2026 年 3 月 5 日在北京召开。
- 2、伊朗冲突爆发，伊朗最高领导人哈梅内伊遇袭身亡，伊朗宣称封锁霍尔木兹海峡，已有油轮受袭沉没。地缘局势升级，原油供应端紧张担忧，能化、贵金属等大宗商品将受提振。
- 3、石油输出国组织（欧佩克）3 月 1 日发表声明说，8 个主要产油国决定 4 月日均增产 20.6 万桶。
- 4、据卓创资讯监测上周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 38.14%，较前一周走高 21.83 个百分点，较去年同期走低 44 个百分点。山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 32.30%，较上期走高 18.78 个百分点，较去年同期走低 36.25 个百分点。
- 5、中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会数据显示，2 月 1-8 日期间，全国乘用车市场零售达到 32.8 万辆，同比去年 2 月增长 54%，较上月同期增长 37%。春节假期新能源汽车销量相比去年春节期间，呈现出明显增长。
- 6、QinRex 最新数据显示，2026 年 1 月，越南出口天然橡胶 6.2 万吨，较去年的 5.9 万吨同比增加 5%。其中，标胶出口 2.7 万吨，同比增 35%，包括 SVR10 出口 0.8 万吨，SVR3L 出口 1 万吨，SVRCV60 出口 0.7 万吨；烟片胶出口 0.4 万吨，同比持平；乳胶出口 3.1 万吨，同比则降 11%。1 月，越南出口混合橡胶 15.3 万吨，较去年的 10 万吨同比增加 53%。其中，SVR3L 混合出口 4.7 万吨，同比增 74%；SVR10 混合出口 10.4 万吨，同比增 47%；RSS3 混合出口 0.2 万吨，同比持平。1 月，越南天胶出口中国 1.5 万吨，较去年的 2.6 万吨同比下降 42%。1 月，越南混合橡胶出口中国 15.3 万吨，较去年的 10 万吨同比增加 53%。其中，SVR3L 混合出口 4.7 万吨，同比增 74%；SVR10 混合出口 10.4 万吨，同比增 47%；RSS3 混合出口 0.2 万吨，同比持平。综合来看，1 月，越南天然橡胶、混合胶合计出口 21.5 万吨，较去年的 15.9 万吨同比增 35%；合计出口中国 16.8 万吨，较去年的 12.6 万吨同比增 33%。
- 8、隆众数据统计显示，截至 2026 年 2 月 25 日，国内顺丁橡胶库存量在 5.35 万吨，较春节前大幅增长 1.96 万吨，环比+57.68%。春节假期期间物流及下游放假等因素共同影响，样本生产企业库存大幅增长，且假期横跨两结算周期，贸易企业开单压力亦有提升，库存水平延续上涨。
- 9、美国至 2 月 21 日当周初请失业金人数 21.2 万人，预期 21.5 万人，前值由 20.6 万人修正为 20.8 万人。

#### 【南华观点】

目前宏观情绪仍主导胶价，基本面利好驱动有限。天胶上游产区进入低产季，海外原料与现货价格同步坚挺，1 月泰国出口减少，但越南混合胶出口增加，多空并存。国内产区停割，云南海南存在气象干旱，年中厄尔尼诺也可能加强干旱风险，全乳胶维持去库对估值有支撑，但目前物候条件好，或有利于提早开割，重点需关注国内 3 月天气变化。假期期间现货成交停滞，下游排产开工有所分化，半钢胎由于海外订单支撑，排产优于全钢胎，但干胶维持季节性累库，最新数据显示社会库存与青岛港口库存双增，下游产品和终端库存同样带来一定压力，需关注后续复工情况与高库存消化进度。同时海内外物候条件尚可，注意后续产量兑现与节后进口到港情况。宏观情绪偏暖下，多头情绪较集中，预计天然胶价走势维持震荡，短期或受板块情绪进一步提振，基本面仍有一点承压。

顺丁橡胶库存大幅走高压制胶价，现货成交仍冷淡。国内丁二烯近期产量持续释放，未来检修有限，高价带动氧化脱氢装置产能释放。丁二烯海欧洲价格小幅下调对国内估值形成一定压制，近期进口不多但是内贸到港且下游消耗节后复苏有限，库存有所回升。丁

二烯其他下游利润尚可，后续顺丁橡胶成本支撑较稳固，关注节后下游采购情况。目前宏观扰动加强，整体上宏观对整体化工品需求利好预期偏乐观。叠加美伊局势爆发，原油走强将提振化工板块，俄乌谈判僵局未解，美国关税裁决后又加征 15% 的关税，后续不确定性较强。综合看，顺丁橡胶原料支撑较稳固，后续有待需求复苏以兑现预期，但进一步上涨承压，区间震荡为主。

#### 【策略建议】

整体区间震荡为主，天胶中长期偏多看待，短期能化板块或受宏观局势提振，但基本面存在一定压力。RU 和 NR 主力合约压力位分别参考 17300、14000。RU 可考虑逢高卖出虚值看涨期权，BR 短线关注 12500-12600 附近支撑，基本面存在一定压力，地缘风险扰动加强。套利方面，RU5-9 逢高反套布局；RU-BR 套利减仓；深浅套利观望。

### 苹果：关注 05 的交割逻辑

【期货动态】上周苹果盘面主力合约跌 0.76%，收盘价 9760 元/吨，整体持仓回落。上周得利席位净多单加仓，外资净空头小幅增仓，散户净空头小幅减仓。

【现货价格】栖霞 80#一二级晚富士（条纹）参考价 4.15 元/斤，栖霞 80#一二级晚富士（片红）参考价 3.85 元/斤，陕西洛川产区晚富士 70#以上半商品 4.2 元/斤，白水地区晚富士 70#以上统货 2.9 元/斤。

【现货动态】节后需求走弱。产地客商整体维持按需补货节奏，甘肃产区补货积极性相对较好，山东产区成交偏弱。果

农货价格整体平稳，局部货源存在让价空间。销区礼盒、筐装苹果走货尚可，节后市场到货量有所回落。

【库存分析】1.据钢联数据，截至 2026 年 2 月 25 日，全国主产区苹果冷库库存量为 552.92 万吨，环比上周减少 19.08 万吨，春节期间去库速度放缓。2.据卓创资讯，截止到 2026 年 2 月 26 日全国冷库库存比例约为 37.33%，较去年同期（20250227）低 2.45 个百分点。两周（20260212-0225）全国冷库库容比下降 2.81 个百分点，去库存率 32.79%。春节之前冷库包装好的货源持续发货至出息前夕，春节过后从正月初四前后冷库陆续复工。节后表现来看西北产区复工之后发货恢复比较多，山东地区补货等比较少。

【南华观点】后续关注节后消费情况，若需求持续走弱，盘面可能继续下行。另外，前期 05 盘面交易逻辑围绕交割品短缺问题，当前盘面博弈缓和，若后期交易逻辑重新回归交割品短缺问题，盘面可能再次上行。

### 红枣：现货价格持稳

【期货动态】上周五红枣主力合约收于 8785 元/吨，跌幅 1.18%。

【产区信息】据钢联调查显示，新季灰枣产量在 57.38 万吨左右，较正常年份小幅减产，在上年度库存基础之上，国内供应充裕。

【销区信息】上周五河北崔尔庄市场出摊商户有所增加，参考特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-8.50 元/公斤，广东如意坊市场到货 3 车，参考特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.30-10.0 元/公斤，现货价格持稳。

【库存动态】2 月 27 日郑商所红枣期货仓单录得 3869 张，较上一交易日持平，有效预报录得 83 张。据钢联统计，截至 2 月 26 日，36 家样本点物理库存在 11852 吨，周环比持平，同比增加 7.84%。

【南华观点】25/26 产季红枣产量已敲定，市场关注点转向需求端变化，关注下游节后补货需求，国内红枣整体供需格局偏松，短期红枣价格仍将面临承压走势，或维持低位震荡。

### 原木：关注地缘政治的潜在影响

【盘面回顾】上周五原木期货（LG）震荡走强，LG2605 收于 798.5，持仓 7605 手。03-05 合约月差为-3。

【现货市场】岚山地区现货价格数据暂未更新，5.9 米小 A 主流价 720（+5），长三角地区现货上周普遍涨价，6 米中 A 价格 820 元/方。岚山 3 米木方价格 1130-1140。

【估值】仓单成本约 810 元/立方米（长三角，最低仓单成本锚定为 6 米大 A），823.95 元/立方米（岚山地区锚定 5.9 米小 A）。

【库存】截至 2 月 13 日，辐射松、云杉、北美材原木库存为 245 万立方米（+7）。

【南华观点】从现货角度来看，库存偏低震荡，外盘报价上涨带来的成本抬升等因素都给予现价以支撑因素。但就当前来看，需求仍未明显复苏，期价上方存在一定限制。当前估值相对偏中性，但地缘政治变动可能影响供应端与成本端，可选择以观望或低多策略为主。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、俞俊臣（Z0021065）、杨歆悦（Z0022518）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。