



晶硅、焦煤、甲醇、钯、PVC 跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.40%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.77%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.23%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.50%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.03%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.08%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.10%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.53%。资金流向截至 02 月 26 日 15:20，国内期货主力合约资金流入方面，沪铜 2604 流入 13.33 亿，焦煤 2605 流入 7.99 亿，碳酸锂 2605 流入 7.17 亿；资金流出方面，中证 1000 2603 流出 47.59 亿，沪深 2603 流出 46.39 亿，中证 2603 流出 27.13 亿。

行情分析

沪铜：

沪铜今日高开高走，日内偏强。今日美伊谈判，后续进程影响宏观面情绪，若地缘局势升级，避险情绪或利好铜价，基本面来看，假期间上游冶炼负荷相对正常，后续铜供应以高位稳定为主，SMM 数据显示，1 月产量较预期多 1.57 万吨，预计 2 月回归正常。2 月 SMM 中国电解铜预计产量环比减少 3.58 万吨，降幅为 3.04%，同比上升 8.06%。需求方面，截至 2025 年 12 月，铜表观消费量为 131.88 万吨，环比上月增长 4.00%。下游工厂尚未开启完全的复产复工，整体市场交投活跃度低，同时由于假期期间下游需求端暂停，上游产量正常，故铜社会库存量大幅累积增加。临近金三银四预期，但目前来看，现货市场交投情绪冷清，库存高位压制盘面价格，宏观情绪支撑有色及贵金属反弹，旺季启动后，下游高价接受度提升，铜价或企稳偏强。

碳酸锂：

碳酸锂今日高开低走，日内上涨超 3%。电池级碳酸锂均价 17.3 万元/吨，环比上一工作日上涨 11250 元/吨；工业级碳酸锂均价 16.95 万元/吨，环比上一工作



日上涨 11250 元/吨。基本面维持偏强，上游碳酸锂原料端受季节性减产及假期降产的影响，SMM 预计 2 月碳酸锂产量 8.19 万吨，环比减少 16%。而光伏抢出口预期之下，下游电池虽有一定程度的降低负荷，但依然同比偏高维持生产节奏，叠加节前低位库存的影响，碳酸锂基本面短期偏紧。22 日，美国海关与边境保护局（CBP）表示，将从美国东部时间 2 月 24 日起停止征收依据《国际紧急经济权力法》开征的关税。同在 20 日，特朗普在最高法院裁决公布后宣布，依据美国《1974 年贸易法》第 122 条，对全球商品加征 10% 的进口关税，为期 150 天，瑞银不仅大幅上调了锂辉石和碳酸锂的价格预测，甚至称市场已进入“第三次锂价超级周期”，由于旧的关税政策被判定违法并停止征收，而新的 15% 关税于 2 月 24 日生效，中间形成了一个短暂的政策窗口期，引发了市场的“抢出口”预期，津巴布韦出口消息同样支撑碳酸锂价格上行，但今日盘面高开低走，情绪回落，后续仍等待新的政策消息刺激，盘面冲击前高受阻，波动率放大风险加大。

原油：

欧佩克+八个成员国将维持原定计划，在三月暂停上调石油产量。消息人士称，欧佩克+将在 3 月 1 日的会议上考虑将 4 月份的石油日产量上调 13.7 万桶。若美国向伊朗发动打击，沙特短期内拟大幅增产石油。EIA 数据显示，美国原油库存超预期大幅累库，成品油去库幅度较小，整体油品库存大幅增加。2 月份美国原油库存大起大落，变化较大。上周美伊第二轮谈判扑朔迷离，前半周伊朗表示取得积极进展，伊朗外长阿拉格齐表示，双方能够就一套指导原则达成总体共识，两方仍有一些议题需要进一步谈判，可能促成协议。但后半周美军加大中东地区军事威胁，白宫新闻秘书表示，美伊谈判“取得一定进展”，但双方在关键议题上仍“相距甚远”。以色列高级官员称，美国对伊朗发动军事打击的“时间表正在缩短”。特朗普更是表示伊朗最多只有 10 到 15 天时间就核计划达成协议。目前美国白宫就伊朗问题表示，特朗普总统的首选方案永远是外交手段，但必要时也愿意使用致命武力。伊朗外长阿拉格齐表示，在上一轮谈判达成的共识基础上，伊朗将在日内瓦与美国恢复谈判，决心在最短时间内达成一项公平合理的协议。美国继续增加在中东地区的军事威胁和对伊朗的制裁。美国财政部 25 日宣布，



对 30 多个实体、油轮及个人实施制裁，以打击美方所谓伊朗“非法销售石油”以及弹道导弹和无人机生产。伊朗地缘风险仍有较大不确定性，伊朗原油产量较大，且位于原油海运要道—霍尔木兹海峡，关注美伊谈判，美国和伊朗新一轮谈判定于 26 日在瑞士日内瓦举行。出于美国贸易协议压力，印度炼厂或将增加中东和美洲地区的原油采购。俄乌在领土、停火等核心问题上未取得实质性进展，双方仍在相互袭击。预计原油价格偏强震荡，美伊谈判结果存不确定性，对油价影响大，注意风险控制。

沥青：

供应端，春节前沥青开工率环比回落 2.8 个百分点至 21.7%，较去年同期低了 0.4 个百分点，处于近年同期偏低水平。据隆众资讯数据，2026 年 2 月份国内沥青预计排产 193.6 万吨，环比减少 6.4 万吨，减幅为 3.2%，同比减少 13.5 万吨，减幅为 6.5%。上周，正值春节假期，沥青下游各行业多数停工，其中道路沥青开工环比下跌 2 个百分点至 0%。上周，全国出货量环比减少 14.59%至 13.17 万吨，处于偏低水平。春节假期，沥青厂库增加较多，但沥青炼厂库存率仍处于近年来同期的最低位。委内瑞拉重质原油流向国内地炼严重受限，这将影响国内沥青的生产和成本，有消息称大型贸易商维多中国报价委内瑞拉原油贴水 5 美元/桶，这比 2025 年 12 月份的贴水 13 美元/桶大幅缩小，国内炼厂获得委内瑞拉原油的可能性增加，但预计委内瑞拉原油流向印度市场增加，中国进口委内瑞拉原油还是较美国介入前大幅下降，关注国内炼厂原料短缺情况。春节假期沥青成交清淡。山东地区沥青价格今日继续稳定，基差处于中性偏低水平，预计 3 月份之前，国内炼厂仍有原料库存可用。沥青自身供需两弱，由于美伊谈判结果存不确定性，对油价影响大，预计沥青价格将跟随波动，建议反套为主。

PP：

截至 2 月 20 日当周，PP 下游开工率环比回落 11.78 个百分点至 30%，春节假期，下游多数停工放假，整体 PP 下游开工率季节性下滑。2 月 26 日，新增宁波金发



一线、北海炼厂单线等检修装置，PP企业开工率下跌至80%左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例下降至25%左右。春节期间石化库存增加48万吨至94万吨，周四石化早库下降0.5万吨至87万吨，较去年农历同期低了6万吨，与往年同期基本相当，目前石化库存处于近年同期中性水平。成本端，市场关注美伊谈判，对伊朗局势感到担忧，但美国原油库存大幅累库，原油价格基本稳定。近期检修装置略有增加。目前市场报价大稳小动，节后下游工厂尚未完全启动，PP供需格局改善有限，但化工反内卷仍有预期，关注节后下游复产进度。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较PP高，叠加地膜集中需求尚未开启，继续做缩L-PP价差。

塑料：

2月26日，新增独山子石化老全密度2线等检修装置，塑料开工率下降至92%左右，目前开工率处于中性偏高水平。截至2月13日当周，PE下游开工率环比下降13.93个百分点至19.8%，春节假期，下游多数停工放假，整体PE下游开工率季节性下滑。春节期间石化库存增加48万吨至94万吨，周四石化早库下降0.5万吨至87万吨，较去年农历同期低了6万吨，与往年同期基本相当，目前石化库存处于近年同期中性水平。成本端，市场关注美伊谈判，对伊朗局势感到担忧，但美国原油库存大幅累库，原油价格基本稳定。供应上，新增产能50万吨/年的巴斯夫（广东）FDPE和30万吨/年的裕龙石化LDPE/EVA在2026年1月投产。近期塑料开工率略有下降。目前市场报价大稳小动，塑料供需格局改善有限，但化工反内卷仍有预期，关注节后下游复产进度。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较PP高，叠加地膜集中需求尚未开启，继续做缩L-PP价差。

PVC：

上游西北地区电石价格下跌25元/吨。供应端，春节前，PVC开工率环比增加0.83个百分点至80.09%，PVC开工率继续小幅增加，处于近年同期中性水平。春节期间，PVC下游绝大多数停工。出口方面，春节前，价格上涨后，国内出口签单环



比回落，但之前的抢出口使得企业销售压力不大。中国台湾台塑 PVC 出口 3 月份船货离岸价环比 2 月上调 40 美元/吨。社会库存在春节假期期间增加较多，目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025 年 1-12 月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、施工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、竣工等同比增速进一步下降。30 大中城市商品房周度成交面积环比回落，春节期间，商品房成交低迷，房地产改善仍需时间。氯碱综合毛利承压，部分生产企业开工预期下降，但目前产量下降有限，期货仓单仍处高位。2 月是国内 PVC 传统需求淡季，春节后现货成交清淡，社会库存继续增加，原料价格下跌。不过生态环境部表示将聚焦无汞催化剂研发攻关等关键环节，加快推动聚氯乙烯行业无汞化转型，加上抢出口节后有望延续，市场对于春节后仍有政策及检修预期，PVC 弱现实，强预期，预计 PVC 震荡运行，关注节后下游复产进度。

焦煤：

焦煤高开高走，日内上涨超 2%。华北部分钢企已接到 2026 年全国两会期间临时自主减排通知，要求企业在 3 月 4 日—3 月 11 日执行阶段性减排管控，高炉负荷按不低于 30%比例自主减排。基本面来看，蒙煤三大口岸正常运行，进口煤供应逐渐恢复，国内矿山逐渐复工状态，本期大幅提升开工负荷达 20%，假期后随着矿山的复产，焦煤矿山库存增加 6.04 万吨，而下游受减排管控的影响，钢厂开工启动缓慢，补库拿货能力差，焦炭提降预期较强。昨日黑色系情绪提振后，今日原料端焦煤回吐涨幅，盘面逻辑回归宽松基本面，短期无其他利好下，以偏弱震荡为主。

尿素：

今日尿素低开低走，日内走弱。现货报价企稳为主，受期货下跌的影响，成交活跃度有所下降。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂报价范围多在 1780-1810 元/吨。基本面来看，上游工厂装置无停产，后续依然有工厂复产计划，以 21 万吨日产稳定为主。春耕旺季期间，暂无规模性长期检修计划。下游复工复产



预计在下周元宵节后，本期库存受假期发运及下游放假的影响，累库 10%以上，但正值农耕旺季，农需拿货提供支撑，后续累库速度将逐渐放缓，转入去库轨道。本期数据下游复合肥开工负荷提升至 33.41%，环比上周提高 8.91%，预计下周元宵节后，将大幅提升开工负荷。农需助力春耕，目前农业需求端备战小麦返青追肥，拿货情绪偏积极，但期货的压力同样作用于现货，后续关注市场刺激扰动及雨雪烦扰，整体预计易涨难跌。

冠通期货研究报告