

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、金、银、铜、铝及碳酸锂等热门有色品种期货价格持续上涨；2、商业火箭企业适用科创板第五套上市标准细化规则发布；3、北京调整住房限购政策，放宽非京籍家庭购房条件，商贷利率不再区分首套二套；4、中芯国际已经对部分产能实施了涨价，涨幅约为10%；有公司反映，预计涨价会很快执行。

经济与企业盈利：1、国家统计局：11月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，社会消费品零售总额同比增长1.3%，全国固定资产投资同比下降2.6%；2、11月官方制造业PMI为49.2，前值49.0，考虑到国庆假期影响，符合季节性走势；3、2025年11月份M1增速4.9%，前值6.2%。M2增速8.2%，前值8.0%，主要受基数及财政转移支付减少的影响。11月份社融增量24885亿元，同比多增1597亿元，企业中短期贷款增加是主因；4、2025年11月份美元计价出口同比增长5.9%，前值-1.1%，对欧盟出口环比改善明显；5、美国11月非农就业人数增加6.4万人，预估为增加5万人；11月失业率为4.6%，预估为4.5%。

利率与信用环境：本周10Y国债利率及信用债利率均有所分化，信用利差小幅收敛，流动性临近年底转紧。

#### 【策略观点】

年底部分资金兑现收益，市场面临一定的不确定性。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

### 国债

#### 【行情资讯】

经济及政策：11月经济数据显示，生产端表现平稳，但服务业有所走弱，表明内需仍有待提振。新型政策性金融工具未能完全对冲地产下行的冲击，当前需求恢复的动力不足，经济内生修复态势仍待巩固。出口方面，11月出口数据强于预期，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。中央经济工作会议强调继续实施适度宽松的货币政策，明年降准降息预期仍存。海外方面，12月美联储降息落地且开始购买短债，流动性紧张现象有望缓解。

1、中国人民银行货币政策委员会召开2025年第四季度例会。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，根据国内外经济金融形

势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配，促进社会综合融资成本低位运行。

2、日本首相高市早苗：下一财年初步预算将达 122.3 万亿日元，预计税收收入将达到 87.3 万亿日元，日本新发国债总额将达 29.6 万亿日元，预算的债务依存度将为 24.2%。

3、12 月 24 日，市住房城乡建设委、市发展改革委、人民银行北京市分行、北京住房公积金管理中心等 4 部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》。《通知》明确，为更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求，进一步优化调整住房限购政策。一是放宽非京籍家庭购房条件。二是支持多子女家庭住房需求。

4、12 月 LPR 报价持稳，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，12 月 22 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%（上次为 3.0%），5 年期以上 LPR 为 3.5%（上次为 3.5%）。

5、工业和信息化部负责人透露，2025 年工业经济稳中有进，预计全年规模以上工业增加值同比增长 5.9%。

6、截至 12 月 27 日，中国 ETF 规模达到 6.03 万亿元，历史上首次突破 6 万亿元大关。最新 ETF 规模与 2024 年底相比，增幅达到 61.59%。

流动性：上周央行进行 4227 亿元逆回购操作，有 4575 亿元逆回购到期，上周净回笼 348 亿元，DR007 利率收于 1.52%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.84%，周环比+0.91BP；30Y 国债收益率收于 2.22%，周环比-0.10BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.14%，周环比-2.00BP。

#### 【策略观点】

基本面看，11 月经济数据显示生产端整体表现平稳，但服务业景气偏弱，消费补贴呈现边际效应递减特征，需求端动能仍有待加强。重要会议定调适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，降息预期仍存。资金情况看，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计延续平稳。总体短期债市在内需偏弱而机构行为扰动的多空交织背景下预计维持震荡，关注债市年底供需关系修复和超跌后的反弹行情。

## 贵金属

#### 【行情资讯】

美国宽财政预期进一步增强驱动金价稳步上涨：特朗普面对 2026 年将到来的中期选举，和当前极为低迷的支持率，基于稳固现有基本盘和争取中间派选民的目标，极有可能在财政政策方面转向更为激进的扩张。在原本已经落地的所谓“大美丽法案”减税政策的基础上（法案将 2017 年减税和就业法案中的个人所得税减免永久化，并加入了大量税收优惠的新条款，这将在未来十个财年中累计减少 4.5 万亿美元的财政收入），进一步使用直接的转移支付手段。在先前的发言中，特朗普已经宣布发放所谓的“战士福利”和将在新年伊始宣布住房改革计划。随着中期选举的临近，美国进一步的减税、转移支付等宽财政手段讲话持续推出，这将使得美国原本难以受控的财政赤字进一步扩张，增加美债远期的供应量。这也令我们观察到，黄金价格在美国国债收益率高企的情况下仍录得强势上涨，美债利率不再完全体现为持

有黄金的机会成本，黄金”信用货币替代“的特征相比于特朗普上任前更加显著。

新任美联储主席的选拔令市场定价明年联储激进宽松：鲍威尔领导下的美联储在 12 月议息会议中进行降息和扩表操作，点阵图显示现任联储官员仅预期明年存在一次 25bps 的降息操作。但市场对于联储货币政策博弈的预期更多集中在新任联储主席的选拔之中。年末，凯文哈塞特和凯文沃什两大特朗普阵营成员被提名为新任美联储主席的市场预期逐步发酵，而两人均表态会支持特朗普所希望的降息政策，而特朗普本人也在表明“反对他的人得不到联储主席职位”，美联储在明年下半年将大概率会进行较为激进的降息操作，这一预期推动国际银价续创历史新高。

#### 【策略观点】

当前贵金属处于加速上涨阶段，而鲍威尔至明年五月份正式卸任联储主席，贵金属在明年一月份很可能面临联储“按兵不动”所形成的压制，而出现短期明显的回调，但这并不意味着本轮金银上涨周期的最终结束。美国财政方面，特朗普政府在中期选举的压力下仍具备进一步宽财政的动机。而美联储也终将在鲍威尔正式卸任后步入新一轮更为激进的降息周期。金银价格的见顶，预计将发生在新任联储主席暗示降息结束的阶段。贵金属策略上建议止盈金银多单，不建议进行新开多单或空单操作，沪金主力合约参考运行区间 983-1100 元/克，沪银主力合约参考运行区间 16752-20000 元/千克。

## 铂族金属

#### 【行情资讯】

宏观与现货因素共同驱动铂钯价格出现强势上涨：上周内外盘铂族金属价格表现强势，外盘方面，NYMEX 铂主力合约价格上涨 28.31%至 2513.9 美元/盎司，NYMEX 钯主力合约价格上涨 17.07%至 2060.5 美元/盎司。美国宽财政及宽货币预期驱动贵金属板块总体表现强势，金银价格续创历史新高，外盘白银价格逼近 80 美元/盎司一线，整体板块的强势驱动铂族金属价格进一步上涨。美国财政方面，特朗普政府在中期选举的压力下已开始逐步推行直接性的转移支付。货币政策方面，当前联储主席的热门候选人凯文沃什与凯文哈塞特均支持联储在明年进行较大幅度的降息操作，铂族金属的宏观驱动充分。而在现货指标方面，海外铂金一月期隐含租赁利率当前为 17.23%，钯金一月期隐含租赁利率为 6.44%，均处于近年同期的最高水平，海外现货仍处于偏紧俏的态势。ETF 持仓方面，海外钯金 ETF 持仓总量由 12 月 22 日的 15.26 吨上升至 12 月 26 日的 16.09 吨，出现单日的显著上涨。铂金 ETF 总持仓量则由 76.31 吨上涨至 76.48 吨。管理基金净持仓方面，12 月 16 日，NYMEX 铂金管理基金净多持仓由 1.38 万手上升至 1.54 万手，钯金管理基金净持仓由空转多，当前为净多 293 手。

#### 【策略观点】

在宏观与现货的双重驱动下，铂族金属价格在中期仍具备一定支撑，但短期来看其价格过度体现其基本面和宏观驱动，策略上建议择机止盈，转为观望。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价走强，沪铜主力合约收至 101380 元/吨，伦铜周涨 2.21%至 12133 美元/吨（截至 12 月 24 日）。三大交易所库存环比增加 3.1 万吨，其中上期所库存增加 1.6 至 11.2 万吨，LME 库存减少 0.1 至 15.7 万吨，COMEX 库存增加 1.5 至 43.5 万吨。上海保税区库存环比减少 0.2 万吨。国内电解铜现货进口亏损略有扩大，洋山铜溢价抬升。现货方面，周五国内上海地区现货贴水期货扩大至 340 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水 19.7 美元/吨。需求端，上周精铜杆开工率下降、再生铜杆开工率下滑，线缆企业开工率降低，盘面走高下游开工减弱。精废铜价差缩窄至 4300 元/吨，维持相对高位。

#### 【策略观点】

美国金融市场流动性边际宽松，贵金属延续大幅上涨，叠加美元持续走软，强化了铜的上行趋势。产业上看铜矿供应维持紧张格局，刚果（金）暂停手工开采铜钴矿加工和智利个别铜矿薪资协议谈判不顺加剧了供应担忧，同时美国铜关税预期推动美国以外现货流通趋紧，铜价仍有冲高可能，但在下游消费被挤出的情况下，需要关注库存累积对涨势的抑制，以及贵金属资金退潮带来的短期回落风险。本周沪铜主力运行区间参考：97000-105000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12000-13200 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

上周铝价震荡上涨，沪铝收涨 0.5%至 22405 元/吨（截至周五下午 3 点），伦铝周涨 0.03%至 2956 美元/吨（截至 12 月 24 日）。库存方面，铝锭社会库存周环比增加 5.1 万吨，保税区库存环比减少 0.2 万吨，铝棒库存周环比增加 0.7 万吨，铝棒加工费下调。外盘 LME 铝库存小幅增加至 52.1 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货贴水扩大，市场成交偏淡。LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 34.7 美元/吨。供应端，上周国内电解铝铝水比例继续下滑。需求端，铝下游企业开工率延续下滑，整体开工稳重偏弱。

#### 【策略观点】

宏观情绪偏暖叠加贵金属、铜价高位共振，铝价震荡上涨。当前价格高位叠加下游需求淡季效应显现，铝锭出库量下降，带动库存增加。LME 铝库存维持同期低位，低库存格局未改。尽管海外铝厂减产仍存在不确定性，但贵金属涨势延续和铜价带动下，铝价有望进一步上涨。沪铝主力合约运行区间参考 22100-23000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2900-3050 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周锌价下探回稳，周一至周五下午沪锌指数收跌 0.69%至 23190 元/吨。LME 市场圣诞节放

假，周一至周三伦锌 3M 合约收涨 0.10%至 3086.5 美元/吨。SMM0#锌锭均价 23200 元/吨，上海基差 85 元/吨，天津基差 5 元/吨，广东基差平水，沪粤价差 85 元/吨。

国内结构：据钢联数据，锌锭社会库存去库 0.77 万吨至 11.16 万吨。上期所锌锭期货库存录得 4.21 万吨，内盘上海地区基差 85 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 9.9 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-29.14 美元/吨，3-15 价差 32.98 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.064，锌锭进口盈亏为-2669.19 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC 指数 47 美元/干吨。锌精矿港口库存 27.7 万实物吨，锌精矿工厂库存 60.8 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 56.67%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 36.8 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 52.80%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 57.04%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

#### 【策略观点】

锌矿显性库存下滑，锌精矿 TC 再度下滑但跌速放缓，锌冶利润止跌企稳。国内锌锭总库存去库，LME 出现大额注册仓单，沪伦比值进一步上修，冬季备库结束后，国内锌矿供应或将进一步宽松。当前锌产业基本面仍处于偏弱状态，但贵金属及有色金属情绪高涨，沪锌存在跟随板块补涨的情绪性风险。

## 铅

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周铅价下探回升，周一至周五下午沪铅指数收涨 2.99%至 17550 元/吨。LME 市场圣诞节放假，周一至周三伦铅 3M 合约收涨 0.68%至 1999.5 美元/吨。SMM1#铅锭均价 17175 元/吨，再生精铅均价 17125 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9925 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 1.16 万吨，内盘原生基差-125 元/吨，连续合约-连一合约价差-15 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅去库 0.25 万吨至 1.70 万吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 25.31 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-42.3 美元/吨，3-15 价差-97 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.231，铅锭进口盈亏为 447.26 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 5.4 万吨，工厂库存 47.8 万吨，折 32.0 天。铅精矿进口 TC-145 美元/干吨，铅精矿国产 TC300 元/金属吨。原生开工率录得 67.11%，原生锭厂库 0.8 万吨。再生端，铅废库存 9.2 万吨，再生铅锭周产 3.9 万吨，再生锭厂库 0.6 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.84%。

#### 【策略观点】

原生端，铅矿显性库存抬升，铅精矿进口 TC 再度下调。原生铅开工率维持高位，原生端供应维持宽松。再生端，铅废库存小幅下滑，再生冶炼原料受限叠加冬季环保压力，开工率进一步下滑，铅锭供应边际收缩。下游蓄企开工率出现小幅下滑，铅锭呈现供需双弱格局，国内铅锭显性库存处于绝对低位且延续去库。当前贵金属及有色金属情绪高涨，国内再生端的边际收窄叠加极低的显性库存推动铅价偏强运行，但仍需警惕贵金属多头资金离场后对其他有色金属造成的价格冲击。

## 镍

上周镍价大幅反弹，沪镍主力合约周五收报 126440 元/吨，较上周上涨 7.90%。现货市场，升贴水持稳运行。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂



价报 51.53 美元/湿吨，价格较上周下跌 0.5 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较上周持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 52.7 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格跟随镍价大幅反弹，周五国内高镍生铁出厂价报 910 元/镍点，均价较上周上涨 20 元/镍点。

#### 【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，但短期印尼政府表示缩减 RKAB 审批配额以及对钴征收版税扰动市场情绪，短期镍价或转为震荡运行。操作方面，短期建议观望，等待镍铁价格企稳后再做判断。短期沪镍价格运行区间参考 11.3-11.8 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.35-1.55 万美元/吨。

## 锡

2025 年 12 月 26 日，沪锡主力合约收盘价 338560 元/吨，较上周下跌 1.51%。供给方面，供给方面，江西和云南两地的锡锭冶炼厂开工情况整体呈现高位持稳态势。具体来看，云南地区冶炼厂的开工率维持在 87.09%，与上周基本持平。但目前云南地区锡矿加工费仍处于较低水平，冶炼企业原材料紧张现象仍存，进一步上行动力不足。江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平。需求方面，年底下游消费电子需求进入传统淡季，但在新能源汽车、AI 服务器等新兴领域订单支撑下，锡焊料企业开工率呈现维稳态势。根据上海有色网数据，11 月份样本企业锡焊料产量环比增加 0.95%，开工率较 10 月份小幅上涨 0.69%。现货市场，下游焊料、电子企业多以低库存策略应对，采购意愿清淡。库存方面，锡库存连续三周增加，截止 2025 年 12 月 26 日全国主要市场锡锭社会库存 10367 吨，较上周五增加 186 吨。综上，高价对锡需求抑制明显，预计后市锡价震荡走弱为主。

#### 【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，且供给有好转预期，但下游库存低位情形下，议价能力有限，短期价格预计跟随市场风偏变化波动。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：300000-350000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：39000-43000 美元/吨。

## 碳酸锂

#### 【行情资讯】

12 月 26 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 120913 元，周内+15.08%。MMLC 电池级碳酸锂报价 119800-123000 元，工业级碳酸锂报价 117500-119200 元。LC2601 合约收盘价 130520 元，周内+17.16%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-2150 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1370-1650 美元/吨，周内+13.11%。

12 月 25 日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 22161 吨，环比增 0.5%。2025 年 11 月中国进口碳酸锂 22055 吨，环比-7.6%，同比增加 14.7%。1-11 月中国碳酸锂进口总量约为 21.9 万吨，同比增加 5.8%。11 月国内进口锂精矿 67.8 万吨，同比+40.4%，环比+27.6%。1-11 月国内锂精矿进口 558 万吨，同比去年增 7.0%。据乘联分会，12 月 1-21 日，全国乘用车新能源市场零售 78.8 万辆，同比去年 12 月同期增长 1%，较上月同期增长 3%，全国乘用车市场新能源零售渗透率 60.6%，今年以来累计零售 1226 万辆，同比增长 18%。预计 12 月电池材料产量保持高位，1 月湖南裕能、万润新材和德方纳米等头部磷酸铁锂企业减产，淡季需求回落。12 月 25 日，国内碳酸锂周度库存报 109773 吨，环比-652 吨（-0.6%）。碳酸锂库存天数约 26.1 天。12 月 26 日，广期所碳酸锂注册仓单 17861 吨，较上周增 15.2%。

**【策略观点】**

天齐锂业更改现货定价方式，头部磷酸铁锂企业集中检修，中上游争取长协价格主动权，有利于现货估值修复。盘面多头趋势延续，枞下窝春节前后复产、动力需求转弱、储能成本抬升负反馈等利空对市场定价影响有限。当前资金博弈主导盘面，短期注意价格大幅波动风险，建议观望，关注持仓和主力席位变化。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 115000-138000 元/吨。

**氧化铝****【行情资讯】**

期货价格：截至 12 月 26 日下午 3 时，氧化铝指数上周上涨 7.01% 至 2748 元/吨，持仓减少 0.7 万手至 64.5 万手。上周前四天氧化铝价格横盘震荡，周五国家发改委发表《大力推动传统产业优化提升》，文章中提到对氧化铝和铜冶炼需防止盲目投资和无序建设，市场对后市供给收缩政策落地预期提高，期货价格大幅拉升。基差方面，山东现货价格报 2600 元/吨，贴水 01 合约 36 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-126 元/吨，现货偏弱压制近月合约，政策预期下远月走强，周五月差大幅走阔。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格延续下跌趋势，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 55 元/吨、下跌 40 元/吨、下跌 50 元/吨、下跌 55 元/吨、下跌 70 元/吨、下跌 20 元/吨。累库趋势持续，多数地区现货价格仍然承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.7 万吨至 517.1 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 2.7 万吨、累库 1 万吨、累库 4.9 万吨、去库 2.9 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计去库 1.9 万吨至 16.08 万吨；交割库库存录得 19.70 万吨，较上周减少 0.06 万吨。

矿端：几内亚雨季影响消退后矿石发运量有所增加，今年五月开始停运的 AXIS 矿区开始复产，进一步加剧铝土矿过剩格局，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 2025 年 12 月 26 日，氧化铝周度产量录得 183.8 万吨，较前周小幅增加 0.3 万吨。

进出口：截至 12 月 26 日，上周澳洲 FOB 价格下跌 1 美元/吨至 308 美金/吨，进口盈亏录得-86 元/吨，海外氧化铝价格进一步下探，进口窗口关闭。

需求端：运行产能方面，2025 年 11 月电解铝运行产能 4464 万吨，较上月环比增加 8 万吨。开工率方面，11 月电解铝开工率下滑 0.25% 至 97.22%。

**【策略观点】**

总结：雨季后几内亚发运逐步恢复叠加 AXIS 矿区复产，矿价预计将震荡下行，关注几内亚矿石进口成本位置的支撑；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，国家发改委提出对氧化铝和铜冶炼需防止盲目投资和无序建设，市场对后市供给收缩政策落地预期提高，但仍需看到实际减产动作才能扭转基本面。短期建议观望为主，追多性价比不高，若未见现实端减产动作，可以等待机会逢高布局近月空单。国内主力合约 A02602 参考运行区间：2400-2900 元/吨，需重点关注供应端政策、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，12月27日无锡不锈钢冷轧卷板均价报13050元/吨，环比+1.16%；山东7%-10%镍铁出厂价为905元/镍，环比+1.69%；废不锈钢均价报8800元/吨，环比+2.37%。不锈钢主力合约周五下午收盘价12955元/吨，环比+1.85%。

供给：据 MYSTEEL，12月国内冷轧不锈钢排产144.59万吨。11月粗钢产量为304.86万吨，环比-1.59万吨，1-11月累计同比6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，11月300系不锈钢粗钢产量预计达140.62万吨，环比-3.00%；11月300系冷轧产量0万吨，环比-100.00%。

需求：据 WIND 数据，国内2024年1-11月，商品房累计销售面积78701.74万m<sup>2</sup>，同比-7.80%；11月单月，商品房销售面积为6719.74万m<sup>2</sup>，同比-17.93%。11月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为4/5.6/-23.4/5.5%；11月燃料加工业累计同比+23.6%。

库存：上周不锈钢社会总库存为100.51万吨，环比-3.55%；期货仓单上周库存4.79万吨，环比-17036吨。上周不锈钢200/300/400系社库分别为15.33/63.17/22.02万吨，其中300系库存环比-1.98%；上周不锈钢海漂量4.29万吨，环比-16.63%，卸货量10.23万吨，环比+34.85%。

成本：上周山东7%-10%镍铁出厂价915元/镍，环比+20元/镍，福建地区铁厂当前亏损62元/镍。

**【策略观点】**

观点：受印尼2026年RKAB计划设定约2.5亿吨镍矿配额消息推动，上周不锈钢价格继续走强。供应方面，钢厂到货有限，贸易商补库需求有所提升，带动库存进一步下降，仓单较前一周减少17036吨。成本端，在印尼政策预期支撑下，镍铁价格表现坚挺，现货成交价回升至920-930元/镍。不过，现货市场呈现“贸易活跃、终端偏淡”的分化格局，受季节性订单不足、资金回流压力等因素影响，终端用户对价格波动反应平淡。短期来看，政策预期好转推动原料价格上涨及库存去化加速，为当前行情提供了基本面支撑。若后续镍矿供应配额明确收紧，价格可能进一步上行。操作上建议可考虑逢低布局多单，同时密切关注政策实际落地情况。

**铸造铝合金****【行情资讯】**

上周铸造铝合金价格震荡抬升，主力AD2602合约收盘涨0.73%至21390元/吨（截至下午3点），加权合约持仓减少至2.17万手，仓单增加0.03至7.04万吨。AL2602合约与AD2602合约价差1015元/吨，环比扩大。国内主流地区ADC12均价环比上调，进口ADC12价格抬升，成交维持相对一般。库存方面，国内主流市场再生铝合金锭库存减少0.13至7.10万吨，厂内库存环比减少0.02至5.81万吨。

**【策略观点】**

铸造铝合金成本端价格较为坚挺，叠加供应端扰动持续，价格下方支撑较强，而需求相对一般，短期价格或震荡走强。



## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

供应端：上周螺纹总产量 184 万吨，环比+1.49%，同比-15.70%，累计产量 10907.41 万吨，同比-3.68%。长流程产量 155 万吨，环比+1.71%，同比-19.19%；短流程产量 29 万吨，环比+0.34%，同比+9.13%。上周热轧板卷产量 294 万吨，较上周环比变化+1.6 万吨，较上年单周同比约-6.1%，累计同比约+1.5%。

上周铁水日均产量为 226.58 万吨，淡季背景下铁水持续回落，螺纹产量仍处低位。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持在 58 元/吨附近，高炉利润中性；谷电利润约 100 元/吨，电炉利润水平偏高。上周铁水回落较为明显，热卷产量下降幅度相对较大。

需求端：上周螺纹表需 202 万吨，前值 209 万吨，环比-3.3%，同比-7.8%，累计需求 10874 万吨，同比-5.6%。

上周需求继续回落，淡季特征明显。上周热轧板卷消费 307 万吨，较上周环比增加 8.8 万吨，较上年单周同比约-1.6%，累计同比约+1.1%。出口水平中性偏强，但地产及基建等终端需求表现不佳，整体需求仍偏中性偏弱。

进出口：钢坯 10 月进口 3.0 万吨。

库存：上周螺纹社会库存 294 万吨，前值 313 万吨，环比-6.0%，同比+4.1%；厂库 140 万吨，前值 140 万吨，环比+0.4%，同比+16.4%。合计库存 434 万吨，前值 453 万吨，环比-4.0%，同比+7.8%。上周热卷库存为 377.22 万吨，由于今年春节时间较晚，去库节奏慢于往年，当前库存水平仍偏高。螺纹钢库存持续去化，整体库存结构相对健康。

#### 【策略观点】

小结：上周商品市场整体情绪偏暖，成材价格延续震荡运行。从基本面看，螺纹钢产量小幅回升，表观需求有所回落，库存仍处于近五年低位；热轧卷板方面，产量持续下降，表需小幅改善，库存延续去化，供需矛盾边际缓解。宏观层面，上周北京市住房城乡建设委、市发展改革委、人民银行北京市分行及北京住房公积金管理中心等四部门联合发文，适度放宽非京籍家庭购房条件，并加大对多子女家庭住房需求的支持力度。一线城市率先松动购房政策，或对其他城市形成示范效应，有助于推动地产库存逐步消化。综合来看，当前终端需求整体仍偏弱，成材基本面承压，钢价预计仍将维持在底部区间内震荡运行。冬储方面，部分地区已出现小规模操作迹象，但整体参与意愿偏弱，难以形成集中性补库行情。宏观环境仍处于政策观察期，后续需重点关注“双碳”政策是否再度强化及其对钢铁行业的边际影响。

### 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格维持窄幅区间震荡，周度环比上涨 34 元/吨或+0.58%（针对加权指数，下同）。日线级别，锰硅盘面价格摆脱 2024 年 5 月份以来中期下跌趋势后持续在上方 5850 元/吨压力处窄幅震荡，但伴随着成交缩量以及持仓持续下滑，资金对于该板块兴趣回落。后续我们仍然建议关注盘面上方 5850 元/吨以及 6000 元/吨处的压力情况。硅铁方面，盘面价格呈现窄幅区间震荡，周度环比上涨 36 元/吨或+0.64%（针对加权指数，下同）。日线级别，硅铁盘面价格在 5650 元/吨压力位附近持续窄幅震荡，连续收阳星或中阳线，盘面相对于锰硅表现更为主动。但同样呈现缩量、降持仓的情况。后续继续关注当前 5650 元/吨附近以及上方 5800 元/吨-5850 元/吨附近的压力位表现情况。

### 【策略观点】

近期，随着美联储 12 月议息会议如期降息以及日央行如期加息 25 基点（均表态偏鸽），悬在市场头上的担忧落地，股市以及商品在经历前期调整后呈现出明显的多头情绪。商品端，多头情绪从贵金属（包括黄金、白银以及铂金、钯金）、铜以及碳酸锂开始延续，并开始出现向外蔓延的迹象，如聚酯链、橡胶、棉花以及低位开始明显反弹的镍等，持续阴跌的氧化铝在周五也出现了单日大幅的反弹。市场整体氛围逐渐向兴奋甚至亢奋转变，这样的环境给到我们 2024 年四到五月份的既视感。虽然当前资金对于黑色板块的兴趣在持续下降（体现在不断收缩的持仓上），但我们仍提示注意市场情绪进入亢奋状态后（若有），黑色板块低位补涨的风险，尤其是弹性相对较大的合金端。政策方面，我们仍延续先前认为“虽然国内没有过多新的增量政策表态，但整体依旧传递出积极向上的态度”以及“我们目前对于黑色板块以及国内政策方面依旧保持相对乐观的态度（具体详见往期报告），继续建议关注后续是否出现超预期情况以及情绪、价格拐点”的观点。

回到品种自身基本面角度，供需格局上锰硅依旧不理想，宽松的结构、高企的库存以及下游持续萎靡的建材行业，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（市场情绪存在显著影响）；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带来的供给收缩问题。其中，我们建议在当前商品情绪继续向多头方向偏移、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”政策的进展以及其可能对铁合金供给造成的扰动。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3677.1 万吨，环比增加 212.6 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 3059.6 万吨，环比增加 244.8 万吨。澳洲发运量 2113.7 万吨，环比增加 163.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1867.6 万吨，环比增加 173.0 万吨。巴西发运量 945.9 万吨，环比增加 81.8 万吨。中国 47 港到港总量 2727.8 万吨，环比减少 62.4 万吨；中国 45 港到港总量 2601.4 万吨，环比减少 45.3 万吨；日均铁水产量 226.58 万吨，环比上周增加 0.03 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 16619.96 万吨，

环比增加 394.43 万吨。

#### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比增加。发运端，澳洲、巴西发运量均不同程度回升。近端到港量环比降低。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 226.58 万吨，环比维稳。高炉检修及复产均有，基本在计划内进行。钢厂盈利率有所改善。库存端，港口库存维持累库趋势，钢厂进口矿库存有一定回升，但仍然处在近五年同期低位。终端方面整体数据减产去库，边际中性。基本面端，近期市场环境相对温和，铁水下降至当前水平后，边际压力或将有所减轻。26 年春节时间较晚，补库时间延后，目前低位的钢厂库存为后续给出了一部分补库需求想象空间，铁矿石下方支撑短期相对夯实。盘面价格反弹后基差收缩，预计铁矿石价格仍在震荡区间内运行为主。近期商品市场情绪波动加剧，注意市场氛围对矿价造成扰动。

## 玻璃纯碱

玻璃：

#### 【行情资讯】

价格：截至 2025/12/26，沙河重碱现货市场报价 1141 元/吨，环比+11 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1184 元/吨，环比-9 元/吨；基差-49 元/吨，环比上周-3 元/吨。

成本利润：截至 2025/12/26，氨碱法的周均利润为-137.4 元/吨，环比+9.30 元/吨；联碱法的周均利润为-88.5 元/吨，环比+20.5 元/吨。截至 2025/12/26，秦皇岛到港动力煤 689 元/吨，环比-27 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3600 元/吨，环比-250 元/吨。西北地区原盐价格为 215 元/吨，环比持平；山东合成氨价格为 2290 元/吨，环比-141 元/吨。

供给：截至 2025/12/26，纯碱周度产量为 71.19 万吨，环比-0.95 万吨，产能利用率 81.65%。重碱产量为 38.56 万吨，环比-0.47 万吨；轻碱产量为 32.63 万吨，环比-0.48 万吨。

需求：截至 2025/12/26，全国浮法玻璃周度产量为 108.40 万吨，环比-0.19 万吨，开工产线 218 条，环比-1 条，开工率为 73.89%。纯碱 11 月表观消费量达 289 万吨。

库存：截至 2025/12/26，纯碱厂内库存 143.85 万吨，环比-6.08 万吨；库存可用天数为 11.93 日，环比-0.50 日。重碱厂内库存为 70.3 万吨，环比-6.87 万吨；轻碱厂内库存为 73.55 万吨，环比+0.79 万吨。

#### 【策略观点】

观点：上周纯碱市场整体供应充裕，需求端持续表现疲软，下游采购基本以刚需小单为主，厂家接单接收情况一般，其中重碱需求尤为乏力，而浮法玻璃行业冷修计划的推进，进一步压制了重碱的需求预期。成本端，煤炭价格走弱，对纯碱价格支撑有限。综合来看，当前供需矛盾尚未得到明显缓解，未来仍有产能投产计划，预计市场反弹力度有限。

纯碱：

#### 【行情资讯】

价格：截至 2025/12/26，沙河重碱现货市场报价 1141 元/吨，环比+11 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1184

元/吨，环比-9 元/吨；基差-49 元/吨，环比上周-3 元/吨。

成本利润：截至 2025/12/26，氨碱法的周均利润为-137.4 元/吨，环比+9.30 元/吨；联碱法的周均利润为-88.5 元/吨，环比+20.5 元/吨。截至 2025/12/26，秦皇岛到港动力煤 689 元/吨，环比-27 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3600 元/吨，环比-250 元/吨。西北地区原盐价格为 215 元/吨，环比持平；山东合成氨价格为 2290 元/吨，环比-141 元/吨。

供给：截至 2025/12/26，纯碱周度产量为 71.19 元/吨，环比-0.95 元/吨，产能利用率 81.65%。重碱产量为 38.56 万吨，环比-0.47 万吨；轻碱产量为 32.63 万吨，环比-0.48 万吨。

需求：截至 2025/12/26，全国浮法玻璃周度产量为 108.40 元/吨，环比-0.19 元/吨，开工产线 218 条，环比-1 条，开工率为 73.89%。纯碱 11 月表观消费量达 289 万吨。

库存：截至 2025/12/26，纯碱厂内库存 143.85 万吨，环比-6.08 万吨；库存可用天数为 11.93 日，环比-0.50 日。重碱厂内库存为 70.3 元/吨，环比-6.87 元/吨；轻碱厂内库存为 73.55 元/吨，环比+0.79 元/吨。

#### 【策略观点】

观点：上周纯碱市场整体供应充裕，需求端持续表现疲软，下游采购基本以刚需小单为主，厂家新单接收情况一般，其中重碱需求尤为乏力，而浮法玻璃行业冷修计划的推进，进一步压制了重碱的需求预期。成本端，煤炭价格走弱，对纯碱价格支撑有限。综合来看，当前供需矛盾尚未得到明显缓解，未来仍有产能投产计划，预计市场反弹力度有限。

## 工业硅&多晶硅

#### 【行情资讯】

工业硅：截至上周五，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 8880 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 320 元/吨；421#升水主力合约-30 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8487.50 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9720.00 元/吨；四川地区报 9775.00 元/吨；内蒙地区报 8983.33 元/吨；百川口径工业硅周度产量为 8.15 万吨，环比+0.14 万吨。百川盈孚统计口径工业硅库存 50.33 万吨，环比-0.40 万吨。其中，工厂库存 26.62 万吨，环比-0.50 万吨；市场库存 19.00 万吨，环比-0.10 万吨；已注册仓单库存 4.71 万吨，环比+0.20 万吨。

#### 【策略观点】

上周工业硅价格震荡上行。站在盘面走势角度，价格反弹补缺，上方再遇阻力，预计波动运行。

基本面端，西南地区开炉数已降至同期低位，继续收缩空间不足，新疆开工率环比上行，工业硅周产量小幅增长，供给端未能带来进一步的边际改善。需求侧，12 月多晶硅排产环比 11 月下滑，1 月各家企业排产尚未最终确定，若各企业严格执行限额销售，预计产量将进一步降低，对工业硅需求支撑继续走弱。有机硅对工业硅需求短期边际相对平稳。供需两端看难有超预期变动，则往后工业硅可能累库。整体看工业硅自身驱动属性不强，价格下跌过程中硅企出货意愿下降。近一段时间商品情绪较好，工业硅价格

震荡上行，但自身能给予的向上空间不大，更多依靠情绪溢价。预计价格短期跟随波动运行，同时注意西北是否出现新的供给端扰动因素。

#### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM统计多晶硅N型复投料均价52.4元/千克，环比变化0元/千克；N型致密料均价51元/千克，环比变化0元/千克。期货主力（PS2605合约）收盘报58955元/吨。主力合约基差-6555元/吨，基差率-12.51%。百川盈孚统计多晶硅生产成本42321.68元/吨；多晶硅毛利润7888.84元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.66万吨，环比基本持稳。SMM口径下11月多晶硅产量11.46万吨，环比-1.94万吨；1-11月多晶硅累计产量118.97万吨，同比-28.07%。百川盈孚口径下多晶硅工厂库存30.83万吨；SMM口径下多晶硅库存30.3万吨。

#### 【策略观点】

上周受交易所监管持续强化影响，多晶硅盘面情绪降温，呈现震荡走势。回看基本面，1月若各家企业严格执行限额销售，预计多晶硅产量将进一步降低。价格方面，上周硅业分会公布N型复投料最高成交价5.6万元/吨，企业提高新单报价后还需消化时间。头部硅片企业联合大幅上调报价，平均涨幅达12%。当前下游成交相对清淡，但上中游硅料、硅片及电池片环节均已开始提价，各环节均有挺价意愿，产业链新一轮报价提涨对上游原料价格有情绪支撑。此轮产业链顺价最终将再次考验下游终端的承接情况。11月光伏新增装机量超市场预期，后续关注26年开年的终端需求反馈。在交易所强监管下，多晶硅期货持仓量持续下滑，成交缩量，流动性收缩。情绪降温后盘面定价或将回归现货成交价格，因此往后新签订单价格或作为盘面支撑价格参考，预计期货价格震荡运行，关注后续现货实际成交情况。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

RU胶价震荡整理。但前期上涨品种出现大跌，多头气氛转差。  
中国冬储的季节性买盘是潜在利多。

#### 1) 重卡同比增加。

2025年11月，国内重卡市场销量预计达10.1万辆，环比下降5%，同比增长47%，实现“八连涨”且平均增速43%；2025年1-11月，国内重卡累计销量预计103万辆，同比增长26%，全年预计110万辆。

#### 2) 轮胎出口增速转弱。

2025年10月，全国橡胶轮胎出口数量75万吨，金额125.32亿元，同比分别下降6.6%和9.5%；汽车轮



胎出口 63.3 万吨，金额 102.23 亿元，同比降幅达 7.3%和 10.7%。

1-10 月，全国橡胶轮胎累计出口 803 万吨，金额 1402.23 亿元，同比增长 3.8%和 2.8%；汽车轮胎出口 684.83 万吨，金额 1157.54 亿元，同比增长 3.3%和 2.1%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

轮胎开工率边际小幅变差。截至 2025 年 12 月 25 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.20%，较上周走低 2.46 个百分点，较去年同期走低 0.02 个百分点。全钢轮胎出货放缓，库存偏高压力变大。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.74%，较上周走高 0.98 个百分点，较去年同期走低 5.05 个百分点。半钢发货节奏放缓，轮胎库存偏高压力变高。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2025 年 12 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 118.2 万吨，环比增加 3 万吨，增幅 2.5%。中国深色胶社会总库存为 77.4 万吨，增 3.4%。中国浅色胶社会总库存为 40.8 万吨，环比增 1%。青岛天然橡胶库存 50.92 (+1.5) 万吨。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 11 月，橡胶产量 1167.7 千吨，同比-5.40%，环比-0.49%，累计 10263 千吨，累计同比-0.24%。

2025 年 11 月，泰国产量 466.2 千吨，同比-4.00%，环比-9.39%，累计 4266 千吨，累计同比 2.18%。

2025 年 11 月，橡胶出口 869.6 千吨，同比-7.42%，环比 0.27%，累计 8837 千吨，累计同比 0.73%。

2025 年 11 月，橡胶消费 911.6 千吨，同比 1.22%，环比 1.24%，累计 10001 千吨，累计同比-0.86%。

#### 【策略观点】

建议中性思路，短线交易，快进快出，或者暂时观望。多 RU2605 空 RU2609 准备部分平仓。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 1.20 元/桶，跌幅 0.27%，报 441.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 18.00 元/吨，涨幅 0.73%，报 2491.00 元/吨；低硫燃料油收涨 5.00 元/吨，涨幅 0.17%，报 3017.00 元/吨。

政治层面美国对委内瑞拉原油运输实施部分封锁，并在尼日利亚西北部索科托州空袭“伊斯兰国”武装，美军和特朗普均确认打击多名极端分子。我们认为当前委内瑞拉地缘定价弱化，主要风险在于委内瑞拉本土库容率满罐后的主动减产，预计当前距离满罐仍需至少 2 月。尼日利亚方面打击区域不在尼日尔三角洲等主要产区附近，尚未波及当地油气设施。

宏观层面美国三季度 GDP 终值超预期，经济“偏强 + 降息周期”组合延续。

供给层面美国产量下滑至 13.84 百万桶/日；11 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月减产约 0.02 百万桶

/日。

需求层面美国炼厂开工率环比提负至 94.80%；中国主营炼厂开工率环比降负至 75.11%，独立炼厂开工率环比降负至 55.90%；欧洲炼厂开工率提负至 85.77%。

库存层面美国原油商业库存环比去库至 424.42 百万桶，总成品油库存环比累库至 409.84 百万桶；中国原油港口库存累库至 206.16 百万桶，总成品油累库至 182.84 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.89 百万桶。

#### 【策略观点】

我们认为逢低短多以及成品油裂差空配均可做止盈。

## 甲醇

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-25 元/吨，鲁南变动 0 元/吨，河南变动-10 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-1 元/吨，报 2161 元/吨，MTO 利润报 40 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.24%，环比变动 0.720%；下游开工率方面烯烃 81.32%，环比变动-0.830%；甲醛 31.70%，环比变动 0.080%；醋酸 77.61%，环比变动 1.890%；二甲醚 5.79%，环比变动-0.410%；MTBE 58.12%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 121.88 万吨，环比变动-1.5552 万吨；工厂库存 39.11 万吨，环比变动 3.831 万吨。

#### 【策略观点】

利多兑现后盘面再度陷入短期盘整，港口倒流叠加转口船发货带来港口库存进一步去化。后续来看，进口到港仍将处于高位，而港口烯烃装置检修预期，后续港口压力仍在，目前港口绝对库存水平依旧较高。供应端企业利润回落到中性位置，开工维持同期高位，整体供应高位。随着利多的兑现，盘面仍将回归现实逻辑，甲醇基本面仍有一定压力，预计低位整理为主，策略方面单边建议观望。

## 尿素

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 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-25 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-5 元/吨，报 1735 元/吨。

基本面变化：企业开工 79%，环比变动-1.91%；气制开工 50%，环比变动-1.73%；复合肥开工 38%，环比变动-1.62%；企业库存 106.89 万吨，环比变动-11.08 万吨。

#### 【策略观点】

盘面延续震荡走高，基差与月间价差均有所走强，现实方面，储备需求以及复合肥开工的走高带动短期内需求出现好转，企业预收明显走高。目前出口陆续集港但进度相对较慢，港口库存小幅走高。供应方

面，气制装置开工继续季节性回落，煤制变化不大，后续整体供应预计季节性回落为主。供减需求带动企业库存持续回落，尿素整体供需出现改善。尿素下方有出口政策以及成本支撑，下方空间有限，低估值下预计震荡筑底为主。后续来看需求主要关注出口以及淡储需求，供应端则关注冬季气头停车以及成本支撑。策略方面，低价下关注逢低多配为主。

## 聚烯烃

### 【行情资讯】

政策端：圣诞假期前标普 500 指数创新高，商品市场情绪回落，国内北京率先释出房地产利好政策。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 4.31%，Brent 原油上涨 4.29%，煤价下跌-5.15%，甲醇上涨 0.12%，乙烯上涨 6.40%，丙烯下跌-4.03%，丙烷上涨 0.67%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 82.66%，环比上涨 0.19%，同比去年下降-0.28%，较 5 年同期下降-9.50%。PP 产能利用率 76.92%，环比下降-3.12%，同比去年下降-1.26%，较 5 年同期下降-11.75%。各工艺利润大幅下滑，厂家面临减产压力。2026 年上半年无新增投产计划，利多 LL2605 合约。

进出口：11 月国内 PE 进口为 106.22 万吨，环比上涨 5.04%，同比去年下降-9.99%。11 月国内 PP 进口 17.93 万吨，环比上涨 5.97%，同比去年下降-8.74%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。11 月 PE 出口 8.58 万吨，环比上涨 3.07%，同比上涨 38.74%。11 月 PP 出口 22.41 万吨，环比上涨 8.54%，同比上涨 36.59%。

需求端：PE 下游开工率 42.00%，环比下降-1.06%，同比持平 0.00%。PP 下游开工率 53.80%，环比下降-0.35%，同比下降-0.61%。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 45.86 万吨，环比去库-5.99%，较去年同期累库 26.97%；PE 贸易商库存 3.25 万吨，环比去库-8.84%；PP 生产企业库存 53.33 万吨，环比去库-0.84%，较去年同期累库 30.39%；PP 贸易商库存 18.72 万吨，环比去库-5.60%；PP 港口库存 6.87 万吨，环比累库 1.78%。聚烯烃整体库存压力较大，同期高位出现去化。

### 【策略观点】

圣诞假期前标普 500 指数创新高，商品市场情绪回落，国内北京率先释出房地产利好政策。聚烯烃各工艺利润大幅下降，供应端面临减产压力，根据投产计划观察，LL2605 合约无新增产能压力。需求端进入季节性淡季，需求端情绪减退，高产量压力背景下聚烯烃价格或将继续震荡下行。

本周预测：聚乙烯(LL2605)：参考震荡区间(6300-6600)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(6200-6500)。

推荐策略：做多 LL2605-LL2609（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：圣诞前夕标普 500 指数创新高，国内北京率先释放房地产利好政策，商品行情涨跌各现。

估值：苯乙烯周度涨幅（期货>现货>成本），基差走弱，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 0.76%，纯苯期货活跃合约价格上涨 1.49%，纯苯基差下跌 40 元/吨，纯苯开工率高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 69.13%，环比上涨 1.50%，同比去年下降-7.08%，较 5 年同期下降-5.30%。苯乙烯非一体化利润修复，开工率随之上升。

进出口：11 月国内纯苯进口量为 459.62 万吨，环比下降-7.48%，同比去年上涨 5.93%，主要为中东地区货源。11 月 EB 进口量 26.43 万吨，环比下降-20.20%，同比上涨 68.02%。纯苯港口库存累库至同期高位后企稳，江苏港口 EB 库存去化较大。

需求端：下游三 S 加权开工率 40.60%，环比下降-3.95%；PS 开工率 54.50%，环比下降-6.52%，同比下降-14.44%；EPS 开工率 51.81%，环比下降-3.64%，同比上涨 11.41%；ABS 开工率 71.00%，环比上涨 0.67%，同比下降-0.98%。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 16.86 万吨，环比去库-1.38%，较去年同期累库 25.65%；EB 江苏港口库存 13.93 万吨，环比累库 3.41%，较去年同期累库 353.75%。纯苯港口库存持续累库，苯乙烯港口库存去化放缓。

#### 【策略观点】

圣诞前夕标普 500 指数创新高，国内北京率先释放房地产利好政策，商品行情涨跌各现。纯苯-石脑油(BZN 价差)下降，EB 非一体化装置利润上涨，整体估值中性。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三 S 利润均处于历史同期低位，开工季节性回落，港口库存去化放缓。短期苯乙烯震荡偏空，待下游需求端利润修复，可观察进场做多机会。

本周预测：纯苯(BZ2603)：参考震荡区间(5300-5600)；苯乙烯(EB2602)：参考震荡区间(6300-6600)。

推荐策略：做空苯乙烯并且做多纯苯。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三 S 开工大幅上涨。

## PVC

#### 【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报 2325 元/吨，周同比下跌 75 元/吨；山东电石价格报 2780 元/吨，周同比下跌 50 元/吨；兰炭陕西中料 820 元/吨，周同比下跌 30 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润持续修复，乙烯制利润低位运行，目前估值中性偏低。

供应：PVC 产能利用率 77.2%，环比下降 0.2%；其中电石法 78.5%，环比上升 0.8%；乙烯法 74.3%，环比下降 2.3%。上周供应端负荷小幅下降，主因盐湖镁业、江苏新浦、宁波韩华负荷下降，下周预期负荷回升。12 月整体负荷预期仍然在高位，减产幅度偏小，叠加新装置释放产量，供应压力较大。

需求：出口方面随着印度 BIS 认证政策撤销和反倾销税率市场预期不落地，出口印度阻力减小，但存在淡季压力；三大下游开工小幅下滑，管材负荷 36.2%，环比下降 1.4%；薄膜负荷 66.8%，环比下降 0.4%；型材负荷 30.6%，环比下降 0.9%；整体下游负荷 44.5%，环比下降 0.9%，下游整体开工逐渐步入淡季。

上周 PVC 预售量 80.7 万吨，环比上升 4.5 万吨。

库存：上周厂内库存 30.6 万吨，环比去库 2.2 万吨；社会库存 106 万吨，环比累库 0.4 万吨；整体库存 136.7 万吨，环比去库 1.8 万吨；仓单数量有所下降。目前库存小幅去化，在供强需弱的格局下，即使印度方面出口压力缓解，由于国内需求表现持续偏弱且即将步入淡季，难以消化巨高不下的产量，预计随着淡季到来 PVC 将重新累库。

#### 【策略观点】

小结：基本上企业综合利润位于历史偏低位水平，估值压力短期较小，但供给端减产量偏少，产量位于历史高位，新装置释放产量，下游方面内需逐渐步入淡季，需求端承压，出口方面印度 BIS 政策撤销并预期不实施反倾销税率，但也存在淡季压力。成本端电石下跌，烧碱偏弱。中期方面，在产量大幅增长的背景下，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增长或老装置出清消化国内过剩产能。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，短期情绪偏强带动反弹，中期在行业实质性大幅减产前仍然以逢高空配的思路为主。

## 乙二醇

#### 【行情资讯】

价格表现：上周大幅反弹，05 合约单周上涨 108 元，报 3846 元。现货端华东价格下跌 14 元，报 3653 元。基差下跌 136 元，截至 12 月 26 日为-152 元。5-9 价差下跌 5 元，截至 12 月 26 日为-71 元。

供应端：上周 EG 负荷 73.3%，环比上升 1.4%，其中合成气制 77.3%，环比上升 1.8%；乙烯制负荷 71.1%，环比上升 1.1%。合成气制装置方面，天业、建元负荷下降；油化工方面，远东联短停，镇海、中石化武汉提负，中海壳牌重启；海外方面，中国台湾中纤 20 万吨装置重启中、南亚两套装置计划停车，伊朗 Morvarid 重启，沙特 Sharq3 复产、Sharq4 和 JUPC1 停车。整体上，近期随着利润压缩，计划外降负逐渐增多，后续海外负荷预期将较前期的高位有所改善，但国内减产力度仍然不足。到港方面，上周到港预报 11.8 万吨，环比持平，11 月进口 72 万吨，环比上升 7 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 90.4%，环比下降 0.7%，其中长丝负荷 89.2%，环比下降 4.6%；短纤负荷 96.2%，环比上升 0.7%；瓶片负荷 73.4%，环比上升 1.5%。装置方面，恒盛 20 万吨长丝停车，三房巷 20 万吨长停长丝重启，富海 30 万吨瓶片投产，主流化纤大厂减产。涤纶方面，利润走弱，短期库存压力较低，终端逐渐转入淡季，聚酯化纤预期受淡季和负利润影响预期负荷大幅下降；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 79%，环比持平；织机负荷 60%，环比下降 2%；涤纱负荷 64.3%，环比下降 0.2%。纺服零售 11 月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。

库存：截至 12 月 22 日，港口库存 71.6 万吨，环比累库 3 万吨；下游工厂库存天数 14.5 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量上周中性，出港量中性，港口库存预期小幅累库。国内检修量不足，海外预期进口回落有限，预期 1 月维持累库格局。

估值成本端：石脑油制利润下跌 135 元至-969 元/吨，国内乙烯制利润下跌 89 元至-1052 元/吨，煤制利润上涨 94 元至 123 元/吨。成本端乙烯 745 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 550 元/吨，成本煤炭回落、乙烯持稳，目前整体估值中性。

#### 【策略观点】



小结：产业基本上，国外装置负荷意外检修量上升，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1月预期回落但幅度有限，港口累库周期将延续，中期在新装置投产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，短期海外意外检修量上升，带动盘面反弹，中期国内没有进一步减产的情况下，预期仍然需要压缩估值。

## PTA

### 【行情资讯】

价格表现：上周大幅上涨，05合约单周上涨398元，报5280元。现货端华东价格上涨400元，报5050元。现货基差下跌55元，截至12月26日为-65元。5-9价差上涨58元，截至12月26日为130元。

供应端：PTA负荷72.5%，环比下降0.7%，装置方面，英力士、逸盛宁波重启，逸盛新材料降负后恢复，中泰短停。PTA一月检修量预期维持十二月左右的水平，整体负荷仍然偏低。

需求端：上周聚酯负荷90.4%，环比下降0.7%，其中长丝负荷89.2%，环比下降4.6%；短纤负荷96.2%，环比上升0.7%；瓶片负荷73.4%，环比上升1.5%。装置方面，恒盛20万吨长丝停车，三房巷20万吨长停长丝重启，富海30万吨瓶片投产，主流化纤大厂减产。涤纶方面，利润走弱，短期库存压力较低，终端逐渐转入淡季，聚酯化纤预期受淡季和负利润影响预期负荷大幅下降；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷79%，环比持平；织机负荷60%，环比下降2%；涤纶负荷64.3%，环比下降0.2%。纺服零售11月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。

库存：截至12月19日，PTA整体社会库存（除信用仓单）210万吨，环比去库5万吨。PTA一月检修量维持高位，预期去库延续。

利润端：上周现货加工费上涨87元，截至12月26日为255元/吨；盘面加工费上涨79元，截至12月26日为325元/吨。

### 【策略观点】

小结：上周PTA加工费大幅反弹，主因意外检修增加以及市场对于明年供需格局较强的预期，叠加PXN大幅上涨，PTA反弹幅度较大。后续来看，供给端短期维持高检修，需求端聚酯化纤利润压力较大，且受制于淡季负荷将逐渐下降，瓶片由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，预期短期延续去库后PTA进入春节累库阶段。估值方面，PTA加工费在意外降负和较强预期下修复至正常水平，PXN在强预期下同样大幅反弹，明年仍然有估值上升的空间，但短期需要注意过度预期下的回调风险，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：上周大幅上涨，03合约单周上涨486元，报7556元。现货端CFR中国上涨61美元，报901美元。现货折算基差下跌75元，截至12月26日为-103元。3-5价差下跌54元，截至12月26日为0元。

供应端：上周中国负荷 88.2%，环比上升 0.1%；亚洲负荷 79.5%，环比上升 0.6%。装置方面，国内天津石化停车，福佳大化重启中，海外日本出光一条 20 万吨装置重启。进口方面，12 月中上旬韩国 PX 出口中国 28.3 万吨，同比上升 0.8 万吨。整体上，后续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 72.5%，环比下降 0.7%，装置方面，英力士、逸盛宁波重启，逸盛新材料降负后恢复，中泰短停。PTA 一月检修量预期维持十二月左右的水平，整体负荷仍然偏低。

库存：10 月底社会库存 407.4 万吨，环比累库 4.8 万吨，根据平衡表 11-12 月预期小幅累库，主因 PTA 检修量大幅上升。

估值成本端：上周 PXN 截至 12 月 24 日为 361 美元，同比上涨 60 美元；石脑油裂差下跌 1 美元，截至 12 月 24 日为 87 美元，原油大幅反弹。芳烃调油方面，上周美亚汽油裂解价差偏弱，美国汽油库存累库，美亚芳烃价差持续下降，调油相对价值偏弱。

#### 【策略观点】

小结：上周 PXN 大幅上涨，在缺乏驱动的情况下，主要受明年供需较好预期以及 PTA 装置意外的影响走强。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 维持小幅累库格局。目前估值大幅上升，但整体上明年与下游 PTA 供需都偏强，且 PTA 加工费的修复也使得 PXN 的空间进一步打开，短期行情中预期成分较大，注意回调风险，中期关注逢低做多的机会。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：上周国内猪价落后反弹，冬至后需求回落，同时前期猪源消耗后体重下降，局部大猪紧缺导致肥标差扩大，造成压栏和二育增多，叠加月底集团场有缩量动作，现货走势偏强；具体看，河南均价周涨 0.26 元至 11.96 元/公斤，周内最低 11.68 元/公斤，四川均价周持平于 12.16 元/公斤，周内最低 11.76 元/公斤，广东均价周涨 0.1 元至 11.76 元/公斤；本周多数区域生猪出栏积极性或仍然较高，但大猪偏近对标猪形成支撑，同时月底局部仍有缩量可能，需求端南方处于消费高峰，叠加北方二育截流，预计猪价或仍偏强。

供应端：10 月官方母猪存栏为 3990 万头，环比回落 1.1%，仍比正常母猪保有量多 2.3%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致今年及明年上半年供应基调维持偏空；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年亏损有限的背景下改善明年供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况，从已公布的数据看，前期产能去化进度偏慢，近期有加速迹象。从仔猪端数据看，当前至明年 5 月基础供应整体呈逐月增加的趋势，叠加本轮冻品入库及二育活体导致的向后累库，以及为应对节后淡季而前置的供应，预计今年春节前生猪市场面临的依旧是高屠宰+大体重的熊市配置；从近端数据看，冬至前后屠宰量维持偏高，冻品库存持续回升，但生猪交易均重回落有限，同比仍偏大，短期市场依旧是个供应偏大和过剩的格局。

需求端：南方部分区域仍处于需求高峰阶段，对未来一周的生猪行情有提振作用；东北再度出现二次育肥补栏行为，部分标猪或被二育养殖户截留，使得屠宰端生猪收购压力增加。

#### 【策略观点】

受集团缩量和二育入场的共同作用，冬至后现货落价不及预期，预期差导致盘面空头回补增多，现货强势或短期持续；另一方面，当前供需偏紧更多是结构性的，随着时间推移或能逐步解决，基础供应叠加体重偏大依旧是供应端的主基调，且近月面临节后需求回落的压力，维持近月反弹后抛空的思路，远月长期留意下方支撑。

## 鸡蛋

#### 【行情资讯】

现货端：国内蛋价上周震荡回落为主，后半周局部回涨，周内供应充足，需求相对疲软，贸易商心态谨慎，市场整体走货一般，但因元旦将至，落价后低价走货有所转好；具体看，黑山大码蛋价周落0.2元至2.7元/斤，周内最低2.7元/斤，馆陶周涨0.02元至2.82/斤，周内最低2.58元/斤，销区回龙观周落0.2元至2.98元/斤，东莞周持平于2.98元/斤；蛋价降至低位，叠加元旦临近，贸易商陆续补货，近日蛋价不乏小幅反弹可能，不过随着元旦备货结束，需求量减少，节后蛋价或小幅回落。

补栏和淘汰：受蛋价弱势以及养殖亏损的影响，市场补栏情绪延续低迷，因季节性因素，11月份补栏环比小幅增加1%，为7910万只，同比下降幅度达13.4%；蛋价反弹无力，养殖亏损扩大，市场淘鸡情绪延续积极，老鸡价同比创多年新低，淘鸡-白鸡价差进一步回落，鸡龄下降至484天，不过离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止11月底，在产蛋鸡存栏量为13.52亿只，低于前值并显著低于此前预期，主因为淘鸡量出栏意外不降反增，不过从绝对数量看依旧偏大，环比10月下降0.07亿只，同比去年的12.84亿只增加5.3%；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，至明年4月进一步下降至13亿只，跌幅空间3.8%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：元旦将至，商超、电商有一轮促销活动，贸易商采购量或增加；随着下游备货进入尾期，贸易商采购量或减少，转而消化库存；下周鸡蛋需求量或先增加后减少。

#### 【策略观点】

一轮下跌后现货出现惜售情绪，同时消费端备货在即，叠加淘鸡进行，市场预期继续改善，但绝对供应压力下现货和近月依旧承压；盘面处于弱现实和强预期的状态，远端基本面大方向改善但过程仍有反复，乐观预期的提前注入不利于产能的去化，近端博弈供需和升水，反弹抛空为主，远端交易估值，长期留意上方压力。

## 豆菜粕

#### 【行情资讯】

上周美豆开始反弹，近期美豆销售数据虽然同比偏慢，但单周销售数据较好，环比有转好趋势。全球大豆库销比较高施压上方空间，不过阿根廷的短期干旱也为短期行情寻得了一定支撑。巴西升贴水上周稳定，大豆到港成本上涨约40元/吨，2月发船巴西大豆成本价约为3540元/吨。未来两周巴西大豆种植区降雨偏多，阿根廷最大主产区降雨预计偏少，需持续跟踪。预计在南美天气没有出现显著问题背景下

大豆到港成本仍然震荡为主。

港口大豆近期去库较多，大豆到港量开始下滑，上周国内开机率有所下降，豆粕现货偏稳，期货盘面小幅上涨，油厂买船利润小幅盈利。国内豆粕成交尚可，提货处于偏高水平。买船方面，截至12月16日机构统计9月876万吨，10月773万吨，11月620万吨，12月497万吨，1月买船441万吨。目前买船进度预示国内大豆及豆粕库存将持续下降，叠加当前国内豆粕大量提货，国内豆系基差具有一定支撑。

#### 【策略观点】

进口成本方面，全球大豆新作产量一直被边际下调，总产量已持平于总需求，全球大豆供应相比24/25年度有所下降，这意味着进口成本的底部或已显现，但向上空间或需要更大的减产力度。当前国内大豆、豆粕库存偏大，不过近月买船较少，预计去库速度加快，存在一定支撑。豆粕在成本及榨利均有支撑的情况下预计震荡运行。

## 油脂

#### 【行情资讯】

上周三大油脂触底反弹，马棕出口数据环比有所好转，同时商品整体反弹趋势也有所带动。棕榈油高频出口环比小幅增加，12月前25日马棕减产约10%，环比数据向好，然而马棕前期产量基数较高，出口基数较低，12月马棕仍可能累库，棕榈油上方空间仍需更多驱动。菜油前期交易加菜籽下跌带来的成本回落，但因进口不畅现货继续去库，上周也有所反弹。豆油则跟随美豆和油脂的反弹趋势有所上涨。

上周油脂现货基差稳定。国内油脂总库存持续去化，油脂供应较充足。大豆压榨量仍较高，豆油产量较大，去库力度不足，菜油库存则因进口较少持续去化，棕榈油库存因进口量低维持稳定，国内油脂总库存维持缓慢下行趋势。

#### 【策略观点】

一季度棕榈油库存预期的判定很大程度来自于产量及出口数据如何演绎，若产量持续较高、出口持续低迷，一季度价格单边下行可能会再度上演，若产量回归近年偏低趋势，则会带动全球低库存背景下的买兴，从而快速去库价格上涨。策略上，建议观察高频产量及出口数据的指引，短线操作为主。

## 白糖

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格反弹，截至周五ICE原糖3月合约收盘价报15.17美分/磅，较之前一周上涨0.32美分/磅，涨幅2.15%；价差方面，原糖3-5月差报0.36美分/磅，较之前一周下跌0.07美分/磅；伦敦白糖3-5月差报3美元/吨，较之前一周下跌0.8美元/吨；3月合约原白价差报97美元/吨，较之前一周下跌2美元/吨。国内方面，上周郑糖价格大幅反弹，截至周五郑糖5月合约收盘价报5285元/吨，较之前一周上涨197元/吨，涨幅3.87%。广西现货报5340元/吨，较之前一周上涨100元/吨；基差报55元/吨，较之前一周下跌97元/吨；1-5价差报9元/吨，较之前一周下跌80元/吨；配额外现货进口利润报575元/吨，较之前一周上涨181元/吨。

据海关总署公布的数据显示，2025年11月份我国进口食糖44万吨，同比减少9万吨。2025年1-11月我国累计进口食糖434万吨，同比增加38万吨，2025/26榨季截至11月底我国进口食糖119万吨，同

比增加 12 万吨。11 月我国进口糖浆、预混粉合计 11.44 万吨，同比减少 10.82 万吨。2025 年 1-11 月我国进口糖浆、预混粉合计 111.91 万吨，同比减少 106.71 万吨。2025/26 榨季截至 11 月底我国进口糖浆、预混粉合计 22.99 万吨，同比减少 21.87 万吨。据巴西甘蔗业协会（Unica）最新数据显示，11 月下半年巴西中南部地区甘蔗压榨量为 1599.3 万吨，同比减少 21.08%；糖产量为 72.4 万吨，同比减少 32.94%；甘蔗制糖比为 35.52%，同比减少 9.12 个百分点。据印度全国甘蔗和糖业联合会（NFCSF）发布的数据显示，截至 12 月 15 日，印度已累计产糖 779 万吨，同比增加 172 万吨。农业咨询机构 Safras&Mercado 预估，巴中南部地区 2026/27 年度糖产量为 3800 万吨，较上一榨季减少 5%。

#### 【策略观点】

目前原糖价格已经跌破巴西乙醇折算价的支撑，在明年 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。等待明年 2 月北半球开始收榨，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，短线或延续反弹。

## 棉花

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格窄幅震荡，截至周五美棉花期货 3 月合约收盘价报 64.46 美分/磅，较之前一周上涨 0.81 美分/磅，涨幅 1.27%。价差方面，美棉 3-5 月差报 -1.31 美分/磅，较之前一周下跌 0.21 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格大幅上涨，截至周五郑棉 5 月合约收盘价报 14535 元/吨，较之前一周上涨 520 元/吨，涨幅 3.71%。中国棉花价格指数（CCIndex）3128B 报 15317 元/吨，较之前一周上涨 172 元/吨。基差报 728 元/吨，较之前一周下跌 348 元/吨。郑棉 1-5 月差报 30 元/吨，较之前一周持平。

据新疆棉花协会报道，2025 年 12 月 23 日自治区棉花产业发展领导小组办公室召开调减新疆棉花种植面积专题会议。据海关总署公布的数据显示，2025 年 11 月份我国进口棉花 12 万吨，同比增加 1 万吨。2025 年 1-11 月我国累计进口棉花 90 万吨，同比减少 160 万吨，2025/26 年度（8 月至次年 7 月）截至 11 月底我国进口棉花 88 万吨，同比减少 41 万吨。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 12 月 26 日当周，纺纱厂开机率为 64.7%，环比前一周下降 0.5 个百分点，较去年同期增加 2.3 个百分点，较近五年均值 71.4%，同比减少 6.7 个百分点；全国棉花商业库存 517 万吨，同比增加 10 万吨。

#### 【策略观点】

关于新疆棉花种植面积调减，市场此前已早有预期，同时目前郑棉价格上行至近期高位，价格波动幅度可能会放大。从基本面来看，近期淡季不淡，下游开机率尚可，虽然国内增产，但进口受限，供需关系处于平衡状态，叠加利好预期，郑棉价格走势较强。短线博弈难度较大，建议等待回调择机做多。



## 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
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3人	宏观、股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
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
刘洁文	分析师	能源化工组5人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂