

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、特朗普称抓获委内瑞拉总统马杜罗及其夫人并带离委内瑞拉；2、“十五五”开局之年多型新火箭将首飞并挑战回收；3、元旦假期，恒生指数及纳斯达克中国金龙指数大涨；4、国家集成电路基金在中芯国际H股的持股比例从4.79%升至9.25%；5、离岸人民币兑美元升破6.97，最高升至6.9678，创2023年5月以来新高。

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、12月官方制造业PMI为50.1，前值49.2，生产和订单均有所改善；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小幅反弹，信用利差小幅扩大，流动性临近年末转紧。

#### 【策略观点】

小结：年初机构配置资金有望重新流入市场，加之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：12月PMI数据显示，供需两端均有所回暖，制造业重回扩张区间。分项上，需求端释放以及政策预期向好带动制造业企业生产活动较好扩张，内外需均有回升，但内需修复持续性有赖居民收入，需求端仍需政策支持。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12月官方制造业PMI为50.1，预期49.2，前值49.2，9个月以来首次重返荣枯线上方；非制造业PMI为50.2，预期49.6，前值49.5；综合PMI为50.7，前值49.7。

2、两部门：2026年支持汽车报废更新，支持汽车置换更新。国家发展改革委、财政部发布关于2026年

实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知。其中提到，支持汽车报废更新。个人消费者报废登记在本人名下的乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车的，给予汽车报废更新补贴支持，购买新能源乘用车补贴车价的12%（最高不超过2万元）、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补贴车价的10%（最高不超过1.5万元）。

3、中国12月RatingDog制造业PMI录得50.1，预期49.8，前值49.9。

4、发改委、财政部发布关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知。支持家电以旧换新。个人消费者购买冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等6类家电中1级能效或水效标准的产品，按产品销售价格的15%给予补贴，每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过1500元。

5、当地时间1月3日，美国总统特朗普称，美方已成功对委内瑞拉实施打击，抓获委内瑞拉总统马杜罗及其夫人，并带离委内瑞拉。

6、证监会发布的《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》提到，完善并优化赎回费的制度安排。将现行四档赎回费率安排简化成三档，并要求全部计入基金财产。同时将持有期超过7天但少于30天的赎回费收取标准，由现行0.7%提高至1%，通过提高资金短期交易成本，遏制帮忙资金的现象。全面规范销售服务费收取。将偏股型基金的销售服务费率上限调降至0.4%，将指数型基金、债券型基金降至0.2%，与同类产品持有一年实际的平均认申购费率拉平，对持有期超过一年的基金份额明确不得继续收取销售服务费。

流动性：上周央行进行15910亿元逆回购操作，有2971亿元逆回购到期，上周净投放12939亿元，DR007利率收于1.98%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.85%，周环比+1.29BP；30Y国债收益率收于2.28%，周环比+5.20BP；2、最新10Y美债收益率4.19%，周环比+5.00BP。

小结：基本面看，12月PMI数据显示供需两端均回升，外需和政策支持下需求有所回暖。对债市而言，市场对经济预期改善，可能使债市面临一定压力。不过，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。资金情况看，跨月出现一定的资金利率上行，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计有望平稳。基金销售新规落地，规定较预期宽松对债市构成利好，可能有短期修复，但一季度仍需主要关注股市春躁行情、政府债供给情况和降息预期的影响，可能会对债市形成压制，预计偏弱震荡为主。

#### 【策略观点】

基本面看，12月PMI数据显示供需两端均回升，外需和政策支持下需求有所回暖。对债市而言，市场对经济预期改善，可能使债市面临一定压力。不过，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。资金情况看，跨月出现一定的资金利率上行，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计有望平稳。基金销售新规落地，规定较预期宽松对债市构成利好，可能有短期修复，但一季度仍需主要关注股市春躁行情、政府债供给情况和降息预期的影响，可能会对债市形成压制，预计偏弱震荡为主。

## 贵金属

### 【行情资讯】

上周贵金属价格总体呈现冲高回落态势，当前白银价格在加速上涨阶段已经充分体现了哈塞特或沃什就任的货币政策预期。而在明年一季度，仍在鲍威尔领导下的美联储，其宽松步伐将会显著放缓。12 月份联储议息会议宣布进行降息和扩表的“双宽操作”，但点阵图所显示的 2026 年降息预期仅为一次，当前联储已在过去三次议息会议中进行连续的降息操作，在一月份进一步宽松的可能性较小。我们预计，一季度整体的联储货币政策表态将会边际转紧。而这对于贵金属价格形成宏观层面的利空因素。而在现货数据方面，截至 1 月 4 日，白银一月期隐含租赁利率为 10.25%，处于近年同期的最高水平，但仍远低于十月份伦敦银现货紧俏风波时期的高位。且作为 10 月份进口大国的印度（单月进口量达到 1785 吨），其白银溢价水平并未出现明显上升。需求驱动的白银现货紧俏，仍需观察印度在今年 4 月白银抵押贷款新规实行前后的溢价和进口情况。

### 【策略观点】

12 月 31 日当周芝商所已连续两次提高贵金属交易的保证金水平，回顾 2011 年白银的大幅上涨行情，芝商所连续六次（2011 年 3 月份起算）对贵金属交易保证金进行上调，令银价在上冲至当时 49.7 美元/盎司的历史高点水平后大幅回落。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。但当前金银价格短期来看已经充分体现货币和财政政策预期，贵金属策略上建议在大幅波动的背景下维持观望，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 940-1001 元/克，沪银主力合约参考运行区间 15340-19998 元/千克。

## 铂族金属

### 【行情资讯】

铂族金属价格在历经强势上涨后于节前有所回落，2025 年 12 月 23 日至 12 月 31 日，广期所铂主力合约价格下跌 12.13%至 527.25 元/克，钯主力合约价格下跌 16.95%至 425.2 元/克，NYMEX 铂金主力合约价格下跌 10.71%至 2070 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 15.88%至 1661 美元/盎司。从宏观驱动来看，美联储在 12 月议息会议中宣布进行 25 个基点的降息操作，同时进行资产负债表的扩张，释放了明确的鸽派预期。同时，新任美联储主席的人选开始聚焦在凯文哈塞特和凯文沃什中，两者中任何一人在 2026 年 5 月份正式成为联储主席后都会遵循特朗普的意图进行激进的降息操作，特朗普本月的讲话也暗示了后续进一步宽财政的可能，在美国财政和货币政策的驱动下，金银价格续创历史新高。而欧盟在本月宣布决定放弃原定于 2035 年生效的对于内燃机汽车的禁令，汽车尾气净化用催化剂需求预期得到提振，推动铂金及钯金价格在短期内出现较大幅度的价格上涨。但由于电动化背景下其需求驱动仍相对弱势，且铂钯的储备以及投资属性相较于金银而言偏弱。交易情绪退潮后铂钯均录得较大幅度下跌。

### 【策略观点】

今年一季度海外宏观环境受到联储表态转变的影响将对贵金属板块整体形成利空因素，预计铂族金属价格在出现进一步下跌后波动率将显著收窄，当前铂钯策略上建议暂时观望。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

元旦假期前铜价冲高回落，伦铜 3M 合约收涨至 12460 美元/吨，沪铜主力合约收至 98240 元/吨。三大交易所库存环比增加 3.9 万吨，其中上期所库存增加 3.4 至 14.5 万吨，LME 库存减少 1.2 至 14.5 万吨，COMEX 库存增加 1.7 至 45.2 万吨。上海保税区库存环比微降 0.05 万吨。国内电解铜现货进口亏损震荡收窄，洋山铜溢价抬升。现货方面，元旦前国内上海地区现货贴水期货缩窄至 190 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水 38.6 美元/吨。需求端，元旦前精铜杆开工率下降幅度较大、再生铜杆开工率小幅回升，漆包线企业开工率下滑，下游开工维持偏弱。精废铜价差缩窄至 3300 元/吨，废铜替代优势降低。

#### 【策略观点】

美国金融市场流动性边际宽松方向不变，国内政策面温和刺激，加之地缘扰动强化战略资源重要性，情绪面仍相对有利。产业上看矿端供应维持紧张和美国关税预期继续给予铜价强支撑，而随着价格走高，下游需求被挤出，库存仍有累积压力，总体预计铜价高位运行、涨势放缓。本周沪铜主力运行区间参考：97000-104000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12000-13200 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

元旦前当周铝价震荡走强，沪铝收涨 2.32% 至 22925 元/吨，伦铝收至 3021 美元/吨（截至 1 月 2 日收盘）。库存方面，铝锭社会库存继续较快累积，保税区库存环比下滑，铝棒库存周环比同样增加，铝棒加工费震荡下调。外盘 LME 铝库存减少至 50.9 万吨，注销仓单比例下滑。现货方面，国内华东地区现货贴水维持偏高，市场成交疲弱。LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 24.9 美元/吨。供应端，元旦前当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，整体开工稳中偏弱。

#### 【策略观点】

海外地缘因素扰动下贵金属和铜价预计维持高位运行，对铝价仍有带动作用。产业上看尽管铝价走高抑制下游开工，但海外铝库存维持相对低位和供应端扰动消息支撑下，铝价有望继续震荡抬升。本周沪铝主力合约运行区间参考 22600-24000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考 2950-3100 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周三沪锌指数收跌 0.43% 至 23305 元/吨，单边交易总持仓 19.54 万手。SMM0# 锌锭均价 23300 元/吨，上海基差 120 元/吨，天津基差 10 元/吨，广东基差 -5 元/吨，沪粤价差 125 元/吨。假期期间伦

锌微涨 0.34%至 3127 美元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 4.24 万吨，内盘上海地区基差 120 元/吨，连续合约-连一合约价差 125 元/吨。据钢联数据，锌锭社会库存累库 0.32 万吨至 10.88 万吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 10.63 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.84 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-32.22 美元/吨，3-15 价差 29 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.075，锌锭进口盈亏为-2413.75 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 出现大额注册仓单后，沪伦比值持续上修，冬季备库结束后，国内锌矿供应或将进一步宽松。贵金属的狂热情绪退潮，沪锌短期内回归产业现实，或将回吐部分涨幅。但双宽周期中，有色金属板块情绪以偏多为主，中期维持宽幅震荡。

## 铅

#### 【行情资讯】

价格回顾：上周三沪铅指数收跌 0.86%至 17356 元/吨，单边交易总持仓 8.61 万手。SMM1#铅锭均价 17125 元/吨，再生精铅均价 17000 元/吨，精废价差 125 元/吨，废电动车电池均价 9950 元/吨。假期期间伦铅下跌 1.02%至 1994 美元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 1.33 万吨，内盘原生基差-95 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。据钢联数据，国内社会库存持平至 1.74 万吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 23.93 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.68 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-37.81 美元/吨，3-15 价差-99.2 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 32.5 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 8.9 万吨，再生铅锭周产 3.8 万吨，再生锭厂库 0.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.84%。

#### 【策略观点】

铅矿显性库存抬升，原生铅开工率维持相对高位。铅废库存延续下滑，再生铅冶炼利润仍处半年内相对高位，再生冶炼开工率小幅回升。下游蓄企开工率边际下滑，国内铅锭社会库存止跌企稳。当前国内铅价靠近震荡区间上沿，多头资金集中度较高，贵金属的狂热情绪退潮，铅价短期内回归产业现实，预计短期偏弱运行为主。

## 镍

上周镍价继续反弹，沪镍主力合约周五收报 132850 元/吨，较上周上涨 4.81%。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，价格较上周持平，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 927.5 元/镍点，均价较上周上涨 24 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。短期沪镍价格运行区间参考 12.0-14.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.40-1.65 万美元/吨。

## 锡

2025 年 12 月 31 日，沪锡主力合约收盘价 322920 元/吨，较上周下跌 4.62%。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%，与上周基本持平，但该地区锡矿加工费持续处于历史低位，对冶炼企业生产积极性形成制约。江西地区的冶炼企业则持续面临再生原料（废锡）供应显著不足的困境，受消费疲软影响，废料流通量减少，导致当地精锡产量继续维持在较低水平。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，年末锡冶炼厂发货节奏放缓，部分在途锡锭暂未到库，导致上周锡锭社会库存大幅减少。截止 2025 年 12 月 31 日全国主要市场锡锭社会库存 9309 吨，较前一周五减少 1058 吨。

#### 【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 31 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 116867 元，周内-3.35%。MMLC 电池级碳酸锂报价 116000-118500 元，工业级碳酸锂报价 114500-115200 元。LC2605 合约收盘价 121580 元，周内-6.85%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1950 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1485-1615 美元/吨，周内+2.65%。

12 月 31 日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 22420 吨，环比增 1.2%。据乘联分会，12 月 1-28 日，全国乘用车新能源车市场零售 119.2 万辆，同比去年 12 月同期增长 5%，较上月同期增长 1%，今年以来累计零售 1266.4 万辆，同比增长 18%。1 月湖南裕能、万润新材、德方纳米和常州锂源等头部磷酸铁锂企业减产，淡季需求回落。12 月 31 日，国内碳酸锂周度库存报 109605 吨，环比上周-168 吨（-0.2%），其中上游-184 吨，下游和其他环节+16 吨。碳酸锂库存天数约 26.1 天。12 月 31 日，广期所碳酸锂注册仓单 20281 吨，较上周增 13.5%。

**【策略观点】**

上周发改委、财政部发布 2026 年支持汽车报废更新和置换更新政策的通知,对新能源汽车需求形成利好。但与 2025 年相比,汽车补贴由定额补贴调整为比例补贴,对于低价车型,补贴力度有所转弱。一季度锂电需求进入淡季,下游高价接货意愿有限,但未来供需向好预期较强,回调或有承接。预计短期资金博弈仍主导盘面,商品市场热门品种近期波动大,建议观望或轻仓尝试。关注市场氛围、期货持仓和席位变化。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 115000-135000 元/吨。

**氧化铝****【行情资讯】**

期货价格:截至 12 月 31 日下午 3 时,氧化铝指数上周上涨 0.25%至 2755 元/吨,持仓减少 2.7 万手至 61.8 万手。基差方面,山东现货价格报 2600 元/吨,贴水 02 合约 44 元/吨。月差方面,连 1-连 3 月差收盘录得-126 元/吨。

现货价格:上周各地区氧化铝现货价格止跌,期货价格反弹带动现货情绪好转。但目前累库趋势持续,现货价格预计仍然承压。

库存:上周氧化铝社会总库存累库 7.1 万吨至 524.2 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 4.7 万吨、去库 1 万吨、累库 1.6 万吨、累库 1.8 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计去库 0.39 万吨至 15.69 万吨;交割库库存录得 19.34 万吨,较上周减少 0.36 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。据 SMM 调研,几内亚某大型矿山 2026 年 1 季度长单价较上一季度下调 7.5 美元至 66.5 美元/吨。后续需关注几内亚铝土矿 CIF 价格 60 美元/吨的支撑。

供应端:截至 2025 年 1 月 2 日,氧化铝周度产量录得 182.8 万吨,较前周减少 1 万吨。

进出口:截至 12 月 31 日,上周澳洲 FOB 价格维持 308 美金/吨,进口盈亏录得-83 元/吨,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,但持续反弹仍面临三重困境:过剩的冶炼端、成本支撑下移和到期仓单交割压力。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 31 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13150 元/吨，环比+1.54%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 915 元/镍，环比+2.81%；废不锈钢均价报 8800 元/吨，环比+0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13090 元/吨，环比+1.43%。

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%；12 月 300 系冷轧产量 68.81 万吨，环比-1.76%。

需求：据 WIND 数据，国内 2025 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 925 元/镍，环比+20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 47 元/镍。

#### 【策略观点】

观点：12 月底受印尼 2026 年 RKAB 计划设定约 2.5 亿吨镍矿配额消息推动，镍价带动不锈钢价格持续走强。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。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走强，主力 AD2602 合约收盘涨 2.01%至 21855 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.27 万手，仓单减少 0.08 至 6.96 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1095 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比上调，进口 ADC12 价格上涨，成交相对一般。库存方面，上期所周度库存增加 0.06 至 7.38 万吨，国内主要市场铝合金锭库存减少 0.08 至 7.02 万吨，铝合金锭厂内库存增加 0.25 至 6.06 万吨。

#### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，叠加供应端扰动持续，价格支撑较强，而需求相对一般，短期价格预计震荡偏强。



## 黑色建材类

### 钢材

#### 估值:

2025年12月,钢厂盈利水平仍处低位运行,整体利润空间持续受限。钢价维持低位震荡,而原料端成本韧性仍在,钢厂即期利润难以明显修复,生产端以谨慎运行为主。在利润持续承压的背景下,供应端扩张动力不足,行业整体维持偏弱估值状态。

#### 供应:

2025年12月,螺纹钢产量为734.16万吨,较去年同期减少141.42万吨;热轧卷板产量为1208.47万吨,同比减少48.50万吨。整体来看,在钢厂盈利修复有限的背景下,生产积极性依然不足,供应端延续收缩态势。其中,建材端同比减量更为明显,板材端虽仍具一定韧性,但同比同样承压,整体供应压力较前期有所缓解。

#### 需求:

2025年12月,螺纹钢表观消费量为831.39万吨,较去年同期减少92.09万吨;热轧卷板表观消费量为1232.15万吨,同比减少23.45万吨。整体来看,需求端同比仍偏弱,但板材表现相对好于建材。螺纹钢需求继续受到房地产投资低迷的拖累,季节性走弱特征明显;热卷需求整体表现中性,在制造业韧性支撑下跌幅相对有限,未出现明显失速。从结构上看,出口需求维持中性偏强水平,在一定程度上对板材需求形成支撑。

政策层面,国家发展改革委、财政部发布《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》,相关政策对下游制造业需求形成边际影响。其中,汽车补贴政策变化幅度相对有限,由此前的固定金额补贴调整为按车价比例计算,对汽车终端需求的拉动作用预计保持平稳。相比之下,家电补贴边际变化更为明显,单件补贴金额及个人可享受补贴的家电数量均呈递减趋势,预计后续补贴政策对家电需求的边际拉动效果将有所减弱,从而对相关板材需求形成一定约束。

#### 库存:

截至2025年12月底,螺纹钢库存为434.25万吨,较去年同期增加34.51万吨;热轧卷板库存为377.22万吨,同比增加70.13万吨。从结构上看,建材与板材库存均较去年同期有所抬升,反映在需求同比偏弱背景下,库存压力仍有累积。随着年末需求季节性转弱,短期库存去化节奏或有所放缓,库存对价格的压制作用仍需关注。

#### 【策略观点】

宏观方面,12月政治局会议及中央经济工作会议延续稳中求进基调,强调逆周期调节和扩大内需,财政端聚焦基建、“两重”项目及设备更新,货币环境保持相对宽松。政策未出现强刺激,但对制造业和基建形成托底支撑,与前文所述出口中性偏强、板材需求相对稳健相呼应;消费补贴趋于精细化,家电等需求拉动边际减弱,建材端改善空间仍有限。基本面方面,12月钢材供需整体延续偏弱格局,但在供应

同比明显收缩的背景下，供需矛盾更多体现为需求不足。总体来看，12月政策会议并未释放强刺激信号，但通过稳投资、托制造、稳预期的组合政策，为2026年经济运行提供了清晰框架。对钢铁行业而言，地产相关需求难以明显改善，但在基建托底、制造业韧性及出口仍具支撑的背景下，钢材需求存在边际企稳基础，行业基本面有望在低位逐步修复。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

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延续震荡反弹走势，短期仍处于上行周期之中，暂时无明显增仓。后续建议关注盘面上方6000元/吨以及6250元/吨处的压力情况。硅铁方面，盘面价格仍处于短期上行周期中，延续震荡反弹走势。后续继续关注当前5650元/吨附近以及上方5850元/吨及6000元/吨附近的压力位表现情况。

### 【策略观点】

12月份以来，随着诸如政治局会议、中央经济工作会议、美联储议息会议、日央行会议等一系列重要宏观事件的落地，且在前期市场已存在一定避险（价格提前出现一定回落）基础上，各事件结果在我们看来都是偏积极或利好资本及商品市场的。市场也确实出现了明显的上涨或者称之为反弹，包括上证的11连阳、文华商品突破163的重要压力位、沪铜一度突破十万、贵金属频频新高等等。正如我们在前期报告中提到的，“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、铜以及碳酸锂开始延续，并开始出现向外蔓延的迹象…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”，并且我们也提示了“黑色板块低位补涨的风险，尤其是弹性相对较大的合金端”。事实上，我们也确实看到了一定程度的补涨，但力度偏弱。后续来看，我们认为商品的多头情绪可能继续延续，但需要警惕前期如白银、铂金、碳酸锂等情绪“龙头”熄火对于市场情绪的短期冲击以及带来的高波动风险。

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带来的供给收缩问题。其中，我们仍继续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（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。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

供给端,最新一期全球铁矿石发运总量 3213.7 万吨,环比减少 463.4 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2742.7 万吨,环比减少 316.9 万吨。澳洲发运量 1939.6 万吨,环比减少 174.1 万吨,其中澳洲发往中国的量 1615.3 万吨,环比减少 252.3 万吨。巴西发运量 803.2 万吨,环比减少 142.7 万吨。中国 47 港到港总量 2824.7 万吨,环比增加 96.9 万吨;中国 45 港到港总量 2756.4 万吨,环比增加 155.0 万吨;日均铁水产量 227.43 万吨,环比上周增加 0.85 万吨。库存端,全国 47 个港口进口铁矿库存总量 16721.79 万吨,环比增加 101.83 万吨。

#### 【策略观点】

供给方面,年末矿山发运冲量结束,最新一期海外铁矿石发运量环比下滑。发运端,澳洲、巴西发运量双双下降,主流矿山除 BHP 外环比均不同程度减少,非主流国家发运回落。近端到港量环比上升。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量 227.43 万吨,环比小幅回升。部分高炉检修结束后复产,钢厂盈利率小幅改善。库存端,港口库存延续累库趋势,库存攀升至同期高位。钢厂进口矿库存有所回升,但仍然处在近五年同期低位,存在一定补库需求空间。基本面端,近期市场环境相对温和,铁水下降至当前水平后,下游边际压力有所减轻。宏观方面,受商品市场情绪影响,12 月下半月铁矿石价格震荡走高,注意海外突发事件对商品市场产生新扰动。整体看,矿价上方空间面临高库存与供给宽松预期压制,下方有补库预期支撑,预计仍以震荡运行为主,短期价格可随市场氛围带动提升,后续主要关注钢厂补库及铁水生产节奏。

## 玻璃纯碱

玻璃:

#### 【行情资讯】

价格:截至 2025/12/31,浮法玻璃现货市场报价 1000 元/吨,环比-20 元/吨;玻璃主力合约收盘报 1087 元/吨,环比+59 元/吨;基差-87 元/吨,环比上周-79 元/吨。

成本利润:截至 2025/12/31,以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-186.4 元/吨,环比-5.00 元/吨;河南 LNG 市场低端价 3700 元/吨,环比持平。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-21.88 元/吨,环比-14.25 元/吨;以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-7.21 元/吨,环比-7.14 元/吨。

供给:截至 2025/12/31,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%。

需求:截至 2025/12/31,浮法玻璃下游深加工订单为 9.7 元/吨,环比-0.40 日;Low-e 玻璃开工率 44.10%,环比+0.80%。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%。据中汽协数据,11 月汽车产销数据分别为 353.16/342.90 万辆,同比+2.76%/+3.40%;1-11 月汽车产销累计完成 3123.10/3112.70 万辆。

库存:截至 2025/12/31,全国浮法玻璃厂内库存 5862.3 万重箱,环比+6.50 万重箱;沙河地区厂内库存 431.76 万重箱,环比+43.12 万重箱。

#### 【策略观点】

观点:12 月,供给端玻璃共计有 6 条产线进入冷修,日熔量因此缩减约 4000 吨,对应产量环比下降约 2.5%。当前行业日熔量维持在 15.2 万吨左右,为近五年来最低水平,但玻璃生产企业库存仍相对充裕。

需求方面，随着冬季到来，北方施工进度受到一定影响，部分项目已提前完成采购，整体需求有所回落。市场始终缺乏实质性需求回暖或政策利好带动，资金情绪普遍偏于谨慎，整体交投氛围清淡。月底市场传出消息，湖北地区玻璃企业被要求在 2026 年 8 月 31 日前完成清洁燃料改造，该地区石油焦生产线产能约占全国总产能的 10% 以上。从当前情况看，该消息对行业实际供需格局的影响较为有限。盘面更多表现为减仓上行，并未出现明显的多头资金集中进场迹象，但市场或仍存在进一步上行可能，建议暂时将价格上行空间关注在 1100-1150 元/吨附近。

纯碱：

#### 【行情资讯】

价格：截至 2025/12/31，沙河重碱现货市场报价 1150 元/吨，环比+13 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1213 元/吨，环比+38 元/吨；基差-63 元/吨，环比上周-25 元/吨。

成本利润：截至 2025/12/31，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 2025/12/31，秦皇岛到港动力煤 686 元/吨，环比-15 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3700 元/吨，环比持平。西北地区原盐价格为 215 元/吨，环比持平；山东合成氨价格为 2307 元/吨，环比-24 元/吨。

供给：截至 2025/12/31，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 2025/12/31，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 2025/12/31，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：12 月国内纯碱市场呈现窄幅整理态势，价格波动有限，区域走势略有分化。部分氨碱企业受阶段性检修及设备短停影响，开工率有所下降，其中氨碱法开工率环比下降 5.90 个百分点，但联碱法开工率小幅提升，在一定程度上弥补了供应缺口。从市场交投来看，下游采购仍以刚需为主，整体成交氛围清淡。不过，碳酸锂行业开工率维持在 80% 以上高位，对纯碱需求形成一定结构性支撑。12 月下旬化工板块整体情绪偏强，纯碱亦受大环境带动，但供应过剩的格局并未根本改变，市场仍缺乏明确利好驱动。操作上，建议 1200-1250 元/吨区间可考虑逢高布局空单。

## 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 8860 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 340 元/吨；421#升水主力合约-10 元/吨。据百川盈孚数据，12 月末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；2025 年 12 月，百川盈孚口径下工业硅产量 35.59 万吨，环比-0.42 万吨，1-12 月累计产量 405.52 万吨，同比-65.23 万吨或-13.86%。12 月末，百川盈孚

统计口径工业硅库存 50.33 万吨。其中，工厂库存 26.62 万吨；市场库存 19.00 万吨；已注册仓单库存 4.71 万吨。

#### 【策略观点】

年前一周工业硅价格震荡运行。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，12 月工业硅产量环比持稳，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，供应端边际改善不足。需求侧，1 月多晶硅排产环比继续下滑，考虑到光伏中下游环节降幅更明显，预计硅料自身供需压力下对工业硅需求难起到支撑作用，且若后续减产力度加大，工业硅面临进一步供需走弱压力。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 1 月工业硅或继续累库。整体看工业硅自身基本面仍偏弱，价格下跌过程中主要依靠硅企减产挺价提供支撑。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，因此后续若市场情绪转换，价格将同样承压。预计价格震荡偏弱运行，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 53 元/千克，环比变化+0.6 元/千克；N 型致密料均价 51.5 元/千克，环比变化+0.5 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 57920 元/吨。主力合约基差-4920 元/吨，基差率-9.28%。12 月末，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。SMM 口径下 12 月多晶硅产量 11.22 万吨，环比+0.09 万吨；1-12 月多晶硅累计产量 130.52 万吨，同比-25.46%。12 月末，百川盈孚口径下多晶硅库存 30.83 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 30.6 万吨，工厂库存累积。

#### 【策略观点】

回看基本面，1 月下游各环节排产继续下滑，需求端难有支撑。硅料环节排产进一步降低，但供需仍显宽松，累库压力依旧存在，后续关注各家企业限额销售的执行情况。价格方面，年前产业链各环节开启新一轮提价，多数硅料企业报价在 65 元/千克以上，头部硅片企业月末联合大幅上调报价，平均涨幅达 12%。电池片、组件环节报价均有不同程度抬升。现实端下游成交相对清淡，但产业链各环节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。交易所风控措施密集出台后，多晶硅期货持仓量持续下滑，成交缩量，流动性收缩，预计在监管影响下期货价格震荡偏弱。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参考。考虑到当前盘面流动性不足，建议多观望为主，关注后续现货实际成交情况以及风控措施变化。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

市场开门红，股市和商品均上涨。RU 胶价强势。



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】**

由于橡胶供需的利多驱动不明显，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】**

截至节假日最后交易日，INE主力原油期货收跌6.40元/桶，跌幅1.46%，报432.20元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌37.00元/吨，跌幅1.49%，报2447.00元/吨；低硫燃料油收跌65.00元/吨，

跌幅 2.17%，报 2935.00 元/吨。

政治层面美军突袭并俘获马杜罗，本土油气设施暂未受损；也门局势方面，沙特与阿联酋在也门支持的派别发生公开冲突，包括阿联酋支持的南方武装占领地盘、沙特支持政府军反击、阿联酋宣布撤军等，引发市场对两国关系的担忧。OPEC+表示，尚无迹象表明该矛盾会影响 OPEC+会议，我们认为鉴于历史上 OPEC 在伊朗-伊拉克冲突等更严重内部分裂时期仍维持了产量协同，也门局势尚不足影响 OPEC 内部。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。

供给层面美国产量上升至 13.83 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 94.70%；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提负至 56.22%；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 422.89 百万桶，总成品油库存环比累库至 425.04 百万桶；中国原油港口库存累库至 206.16 百万桶，总成品油去库至 181.18 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 44.64 百万桶。

#### 【策略观点】

我们认为鉴于海上库存居多且多分布于亚太地区，油价受地缘局势的冲高幅度有限，但重油&沥青估值将明显受益，我们认为在海上库存未能完全释放的窗口期做多重油&沥青裂解价差。

## 甲醇

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动 5 元/吨，鲁南变动-15 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-20 元/吨。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 90.31%，环比变动-0.930%；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】

我们认为当前估值较低，且甲醇来年格局边际转好，向下空间已然有限。虽然短期利空压力仍在，但我们认为伊朗近期的地缘不稳定性已带来一定地缘预期，因而具备逢低做多可行性。

## 尿素

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动-10 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 10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-59 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 6 元/吨，报 1749 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】

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，因而逢高止盈。

## 聚烯烃

#### 【行情资讯】

政策端：宏观情绪中性，市场启动 26 年一季度披露的年报，能化板块小幅反弹。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-0.10%，Brent 原油下跌-0.24%，煤价下跌-2.47%，甲醇上涨 1.84%，乙烯上涨 2.19%，丙烯上涨 0.17%，丙烷下跌-1.34%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 82.27%，环比下降-0.41%，同比去年下降-3.63%，较 5 年同期下降-13.00%。

PP 产能利用率 75.65%，环比下降-2.06%，同比去年下降-2.42%，较 5 年同期下降-11.98%。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 41.15%，环比下降-1.63%，同比下降-1.18%。PP 下游开工率 53.24%，环比下降-1.04%，同比下降-1.33%。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 37.07 万吨，环比去库-19.17%，较去年同期累库 22.50%；PE 贸易商库存 2.76 万吨，环比去库-15.14%；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】

宏观情绪中性，市场启动 26 年一季度披露的年报，能化板块小幅反弹。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。需求端处于季节性淡季，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：宏观情绪中性，市场期待 26 年一季度披露财报，能化板块小幅反弹。

估值：苯乙烯周度涨幅（现货>期货>成本），基差走强，BZN 价差上涨，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 0.47%，纯苯期货活跃合约价格上涨 0.53%，纯苯基差下跌 4 元/吨，纯苯开工率高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 70.7%，环比上涨 2.27%，同比去年下降-4.21%，较 5 年同期下降-6.97%。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 42.24 %，环比上涨 4.37%；PS 开工率 59.40 %，环比上涨 8.99%，同比下降-8.62%；EPS 开工率 52.56 %，环比上涨 1.46%，同比上涨 14.18%；ABS 开工率 69.40 %，环比下降-1.00%，同比下降-3.48%。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 17.20 万吨，环比累库 0.13%，较去年同期累库 19.77%；EB 江苏港口库存 13.88 万吨，环比去库-0.36%，较去年同期累库 335.11%。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】**

宏观情绪中性，市场期待 26 年一季度披露财报，能化板块小幅反弹。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，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，月同比下跌 150 元/吨；山东电石价格报 2780 元/吨，月同比下跌 50 元/吨；兰炭陕西中料 820 元/吨，月同比下跌 50 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润下滑至历史低位水平后有所修复，乙烯制利润回升，整体估值压力较小。

供应：PVC 产能利用率 77.2%，月同比下降 3%；其中电石法 78.5%，月同比下降 5.1%；乙烯法 74.3%，月同比上升 1.9%。上月检修量上升，平均产能利用率小幅下滑，供应压力有所减小。

需求：出口方面，十一月出口量延续下滑，主要因为出口印度数量季节性下滑；三大下游开工季节性下滑，管材负荷 36.2%，月同比下降 2.6%；薄膜负荷 66.8%，月同比下降 7.1%；型材负荷 30.6%，月同比下降 5.5%；整体下游负荷 44.5%，月同比下降 5.1%，下游整体开工开始逐步下降，逐渐转入淡季。

库存：厂内库存 30.6 万吨，月同比去库 1.6 万吨；社会库存 106.1 万吨，月同比累库 1.8 万吨；整体库存 136.7 万吨，月同比累库 0.2 万吨；仓单有所下降。目前仍然处于累库周期，在需求逐渐转淡季但供给持续高位的情况下，一季度预期将重新开始累库。

#### 【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，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】

行情回顾：截至 12 月 30 日，05 合约收盘价 3846 元，月同比下跌 132 元；华东现货价格 3694 元，同比下跌 188 元。基差和价差方面，截至 12 月 30 日，基差-139 元，月同比下跌 143 元；5-9 价差-71 元，同比下跌 19 元。

供应端：EG 负荷 73.3%，环比上升 0.2%，其中合成气制 77.3%，环比上升 5.3%；乙烯制负荷 71.1%，环比下降 2.7%。月底合成气制装置方面，天业、建元负荷下降，华谊重启；煤化工方面，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。到港方面，11 月进口 58 万吨，同比下降 7 万吨，预期 12 月进口量上升。

需求端：聚酯负荷 90.4%，同比下降 1.1%，其中长丝负荷 89.2%，下降 5.2%；短纤负荷 96.2%，同比下降 1.3%；瓶片负荷 73.4%，上升 1.2%。涤纶方面，库存压力较低，利润较差，利润压力叠加淡季来临，预期负荷将持续下降；瓶片库存及利润偏稳定，后续负荷预期持稳。终端方面，产成品持续累库，订单延续下滑，月底加弹负荷 79%，织机负荷 60%，涤纱负荷 64.3%，终端情况转弱。纺服零售 11 月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。整体而言，聚酯端负荷将逐渐步入淡季，预期负荷持续下滑。

库存：截至 12 月 29 日，港口库存 73 万吨；下游工厂库存天数 14.5 天，同比下降 0.5 天，港口库存量持续上升，上下游库存偏高。进入一月国内产量维持高位，进口即使下降，港口仍然预期延续累库。

估值成本端：石脑油制利润上升 26 元至-810 元/吨，国内乙烯制利润下跌 189 至-925 元/吨，煤制利润上升 8 元至 188 元/吨。成本端乙烯上升至 745 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格下跌至 540 元/吨，国内利润位于中性偏低的水平。



### 【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盈利降负的预期，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】

行情回顾：截至12月30日，05合约收盘价5152元，月同比上涨400元；华东现货价格5100元，同比上涨380元。基差和价差方面，截至12月30日，基差-50元，月同比下跌12元；5-9价差94元，同比上涨34元。

供应端：PTA负荷72.5%，月环比下降1.2%。十二月检修装置有所增加，整体负荷低于十一月。一月检修量预期仍然较多，平均负荷持稳。

需求端：聚酯负荷90.4%，同比下降1.1%，其中长丝负荷89.2%，下降5.2%；短纤负荷96.2%，同比下降1.3%；瓶片负荷73.4%，上升1.2%。涤纶方面，库存压力较低，利润较差，利润压力叠加淡季来临，预期负荷将持续下降；瓶片库存及利润偏稳定，后续负荷预期持稳。终端方面，产成品持续累库，订单延续下滑，月底加弹负荷79%，织机负荷60%，涤纱负荷64.3%，终端情况转弱。纺服零售11月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。整体而言，聚酯端负荷将逐渐步入淡季，预期负荷持续下滑。

库存：截至12月26日，PTA整体社会库存（除信用仓单）205.5万吨，月同比去库11.7万吨，其中在库在港库存为29.7万吨，同比去库6.4万吨，仓单58.3万吨，同比减少3.1万吨。1月检修量仍然偏高，但聚酯开工预期下降，预期将转入累库周期。

利润端：现货加工费月同比上升180元，截至12月30日为345元/吨；盘面加工费上涨127元，截至12月30日为345元/吨。

### 【策略观点】

小结：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】**

行情回顾：截至12月30日，03合约收盘价7358元，月同比上涨500元；PX CFR价格894美元，同比上涨43美元。基差和价差方面，截至12月30日，折算基差-67元，月同比下降58元；3-5价差-16元，同比下降16元。

供应端：中国负荷88.2%，同比下降0.1%；亚洲负荷79.5%，同比上升0.8%。国内装置方面，十二月检修量仍旧较少，整体负荷持续维持高位。后续来看，一月检修量同样偏少，负荷环比预期持稳。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。

需求端：PTA负荷72.5%，月环比下降1.2%。十二月检修装置有所增加，整体负荷低于十一月。一月检修量预期仍然较多，平均负荷持稳。

库存：11月底社会库存402万吨，同比去库5万吨，根据平衡表12-1月小幅累库，主因PTA检修量偏高，但整体PX供给延续高位，不过历史开工高位的环境下PX整体平衡不弱，较好的供需格局支撑其估值。

估值成本端：PXN上升74美元，截至12月29日为357美元，上月估值大幅走强；石脑油裂差下降24美元，截至12月29日为86美元，原油端走势震荡。芳烃调油方面，美亚汽油裂解价差回落，美国汽油库存延续累库，美亚芳烃价差走弱，调油相对价值下降。

**【策略观点】**

小结：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：国内猪价强于预期，冬至前猪价表现异常坚挺，冬至后更是大幅反弹，低价刺激消费、春节偏晚引发需求后置以及大猪结构性偏紧共同促成了猪价此轮预期外的反弹，短期猪价走强的逻辑依旧较硬；具体看，河南均价月涨1.34元至12.7元/公斤，月内最高13.2元/公斤，四川均价月涨1.5元至12.8元/公斤，月内最高12.8元/公斤，广东均价月涨1.7元至13.06元/公斤；1月企业计划出栏量或减少，但部分集团或将2月出栏量提前，散户大猪亦有逐步兑现需要，因此整体供应依旧充裕，需求端因春节偏晚，集中备货或较少，仅在月底受春节前备货支撑，本月价格或先弱后稳、月底翘尾。

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：12月末猪价上涨后，屠宰企业普遍反馈终端价格跟涨幅度较小，因此屠宰端对高价生猪接受度较低，接下来或缩量压价收猪，对行情有利空影响。

#### 【策略观点】

低价刺激消费、春节偏晚引发需求后置以及大猪结构性偏紧共同促成了猪价此轮预期外的反弹，短期猪价走强的逻辑依旧较硬，但随着时间推移，结构性矛盾有望逐步解决，价格大概率重回总量过剩的逻辑，中期而言支撑当前猪价走强的逻辑面临坍塌的风险；操作上宜关注偏近淡季合约的上方压力，反弹抛空为主，长期而言，产能下降将在下半年猪价上逐步体现，留意远月合约下方支撑。

## 鸡蛋

#### 【行情资讯】

现货端：国内蛋价冲高后回落，整体以偏强震荡为主，月内下游入市采购增多，需求略微转好，同时淘鸡小幅放量，鸡龄下滑，但整体存栏仍大，且高峰蛋鸡占比偏高导致产蛋率偏高，供应大限制涨幅，月底市场信心不足，蛋价小幅回落；具体看，黑山大码蛋价月落0.1元至2.8元/斤，月内最低2.7元/斤，馆陶月涨0.09元至2.8元/斤，月内最低2.6元/斤，销区回龙观月落0.05元至3.07元/斤，东莞月涨0.15元至2.98元/斤；1月份进入春节备货集中期，需求方面提振力度增强，加之供应仍有下降预期，蛋价或呈逐逐步上涨走势，下旬到达最高点，2月正处春节假期，市场需求明显下降，蛋价或有明显跌势出现。

补栏和淘汰：受蛋价弱勢以及养殖持续亏损的影响，市场补栏情绪延续低迷，因季节性因素，12月份补栏环比小幅增加0.1%，为7918万只，同比下降幅度达13.9%；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12月底，在产蛋鸡存栏量为13.44亿只，低于前值且小幅低于预期，主因为新开产逐步下降，且淘鸡出栏量高于预期，不过从绝对数量看依旧偏大，环比11月下降0.08亿只，同比去年的12.8亿只增加5%；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5月进一步下降至12.86亿只，跌幅空间4.3%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：贸易商元旦备货已经结束，后期随着货源陆续消化，元旦过后贸易商或陆续开始补货，需求量有望增加，本月鸡蛋需求量或先增加后下降。

**【策略观点】**

产能去化偏慢，整体供应仍大，但春节偏晚导致备货情绪仍在，且持续亏损导致产能去化的预期仍在，短时现货下方空间受限，但涨价空间也有限；盘面一定程度兑现了节后落价及未来产能去化的预期，短期驱动不足，但从估值角度看，仍主要关注反弹后的抛空。

**豆菜粕****【行情资讯】**

外盘方面，上周美豆价格下跌，截至周五CBOT美豆3月合约收盘价报1046美分/蒲式耳，较前一周下跌25.75美分/蒲式耳，跌幅2.4%。国内方面，元旦节前豆粕和菜粕期货价格下跌，豆粕5月合约收盘价报2749元/吨，较前一周下跌41元/吨，或1.47%。菜粕5月合约收盘价报2365元/吨，较前一周下跌26元/吨，或1.09%。现货方面，东莞豆粕现货价报3080元/吨，较前一周持平，豆粕主力合约基差331元/吨；黄埔菜粕现货价报2510元/吨，较前一周下跌40元/吨，菜粕主力合约基差145元/吨。价差方面，CBOT大豆3月-5月合约月差报-13.5美分/蒲式耳，较前一周下跌2.5美分/蒲式耳；豆粕5月-9月合约月差-113元/吨，较前一周下跌9元/吨；菜粕5月-9月合约月差-52元/吨，较前一周上涨2元/吨；5月豆菜粕价差384元/吨，较前一周下跌15元/吨。

据USDA出口销售数据显示，截止12月18日，美国当前年度累计出口大豆2652万吨，同比减少1205万吨；其中对中国累计出口603万吨，同比减少1181万吨。美国农业部(USDA)发布的月度油籽压榨报告显示，美国2025年11月大豆压榨量为2.21亿蒲式耳，环比前一个月减少0.15亿蒲式耳，较去年同期增加0.11亿蒲式耳。

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2月-3月到港量较少，叠加榨利承压，对价格有一定支撑，预计延续震荡运行。

**油脂****【行情资讯】**

外盘方面，上周马棕油价格下跌，截至周五马棕油3月合约收盘价报3990令吉/吨，较前一周下跌97令吉/吨，跌幅2.37%。国内方面，上周三大油脂价格震荡。豆油5月合约收盘报7862元/吨，较前一周上涨26元/吨，涨幅0.33%；棕榈油5月合约收盘报8584元/吨，较前一周上涨16元/吨，涨幅0.19%；菜籽油5月合约收盘报9087元/吨，较前一周上涨41元/吨，涨幅0.45%。价差方面，豆油5月-9月合约月差130元/吨，较前一周上涨34元/吨；棕榈油5月-9月合约月差122元/吨，较前一周上涨2元/吨；菜籽油5月-9月合约月差59元/吨，较前一周上涨27元/吨。豆油5月合约基差548元/吨，较前一周下跌6元/吨；棕榈油5月合约基差6元/吨，较前一周上涨64元/吨；菜籽油5月合约基差943元/吨，较前一周上涨209元/吨。

据 MPOB 发布数据显示, 马来西亚 11 月棕榈油产量 193 万吨, 同比增加 19.38%; 出口 121 万吨, 同比减少 18.45%; 期末库存 284 万吨, 同比增加 54.43%。据 GAPKI 发布数据显示, 印尼 10 月棕榈油产量(CPO+PPO) 476 万吨, 同比减少 1.78%; 出口 280 万吨, 同比减少 3.19%; 期末库存 233 万吨, 同比减少 6.75%。据 MMYSTEEL 公布的样本数据显示, 截止 12 月 26 日当周, 国内三大油脂库存 210 万吨, 同比增加 17.9 万吨, 环比前一周减少 1.84 万吨。大豆到港 118 万吨, 同比减少 103 万吨, 环比前一周减少 42 万吨。

当前棕榈油主产区高产量, 且出口萎靡, 导致库存高企, 国内三大油脂库存也处于偏高水平, 现实基本面偏弱。但从中期来看, 国内大豆买船较少, 预计 2 月-3 月到港量较少, 给价格提供了一定的支撑。从远期来看, 2026 年美国生柴总油脂消费可能有较大幅度增加, 以及棕榈油主产区产量有环比下降的预期。总体而言是现实较弱, 但预期偏乐观, 油脂价格距离底部区间或不远。

## 白糖

### 【行情资讯】

外盘方面, 上周原糖价格下跌, 截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 14.6 美分/磅, 较之前一周下跌 0.57 美分/磅, 跌幅 3.76%; 价差方面, 原糖 3-5 月差报 0.3 美分/磅, 较之前一周下跌 0.06 美分/磅; 伦敦白糖 3-5 月差报 1.4 美元/吨, 较之前一周下跌 1.6 美元/吨; 3 月合约原白价差报 97 美元/吨, 较之前一周持平。国内方面, 上周郑糖价格窄幅震荡, 截至元旦节前郑糖 5 月合约收盘价报 5251 元/吨, 较之前一周下跌 34 元/吨, 跌幅 0.64%。广西现货报 5320 元/吨, 较之前一周下跌 20 元/吨; 基差报 69 元/吨, 较之前一周上涨 14 元/吨; 1-5 价差报 13 元/吨, 较之前一周上涨 4 元/吨; 盘面配额外进口利润报 99 元/吨, 较之前一周上涨 20 元/吨。

据印度全国合作糖厂联合会有限公司(NFCFSF)发布的数据显示, 截至 2025 年 12 月 31 日, 印度糖厂已压榨甘蔗 1.33 亿吨, 同比增加 0.23 亿吨。本榨季截至目前共有 499 家糖厂开榨。截至 2025 年 12 月 31 日食糖产量达 1183 万吨, 同比增加 227 万吨。截至 12 月底, 平均产糖率升至 8.83%, 同比增加 0.15 个百分点。据泰国甘蔗和糖业委员会办公室(OCSB)数据显示, 截至 12 月 24 日, 泰国累计压榨甘蔗 1153 万吨, 同比减少 197 万吨。含糖量平均为 11.40%, 同比减少 0.08 个百分点。糖产量约为 100 万吨, 同比减少 17 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, 短线往下空间有限。

## 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 64.3 美分/磅, 较之



前一周下跌 0.43 美分/磅，跌幅 0.66%。价差方面，美棉 3-5 月差报-1.34 美分/磅，较之前一周下跌 0.03 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格高位震荡，截至元旦节前郑棉 5 月合约收盘价报 14585 元/吨，较之前一周上涨 50 元/吨，涨幅 0.34%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15556 元/吨，较之前一周上涨 239 元/吨。基差报 971 元/吨，较之前一周上涨 189 元/吨。郑棉 1-5 月差报 70 元/吨，较之前一周上涨 40 元/吨。

据 USDA 数据显示，截至 12 月 18 日当周美国当前年度棉花出口销售 4.35 万吨，累计出口销售 148.82 万吨，同比减少 19.99 万吨；其中当周对中国出口 0.22 万吨，累计出口 6.61 万吨，同比减少 8.9 万吨。据 Mysteel 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。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。

#### 【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，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、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
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