

宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、证监会：坚持稳字当头、巩固市场稳中向好势头 严肃查处过度炒作乃至操纵市场等违法违规行、坚决防止市场大起大落；2、商业航天：中国新增 20 万颗卫星申请，其中超 19 万颗卫星来自近期刚刚成立的无线电创新院；3、沪深北交易所将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从 80% 提高至 100%；4、央行决定下调再贷款、再贴现利率；5、台积电预计 2026 年资本支出 520 亿美元至 560 亿美元，2025 年资本支出总计 409 亿美元。

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 12 月份 M1 增速 3.8%，前值 4.9%；M2 增速 8.5%，前值 8.0%；12 月 M1 增速有所回落，主要受基数效应影响。12 月份社融增量 22075 亿元，同比减少 6462 亿元，政府债减少是主因，实体部门融资平稳；4、2025 年 12 月份美元计价出口同比增长 6.6%，前值 5.9%，外贸出口表现好于预期；5、美国 12 月非农就业人数增加 5 万人，预估增加 7 万人，前值增加 6.4 万人；12 月失业率为 4.4%，预估为 4.5%，前值为 4.6%。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所回落，信用利差有所扩大，流动性年初转平稳。

【策略观点】

小结：年初增量资金入市，带动市场快速上涨，政策本周有所收紧，更多的是维稳市场节奏，慢牛仍是政策长期导向，策略上仍以逢低做多为主。

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，12 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。央行在国新办新闻发布会上表示进行结构性降息 0.25 个百分点，并表明今年还会有降准降息的空间。海外方面，美国流动性有所改善，美国 12 月非农就业数据表现温和，市场对美联储降息时点预期推迟到年中。

1、央行：初步统计，2025 年全年社会融资规模增量累计为 35.6 万亿元，比上年多 3.34 万亿元。2025

年12月末，广义货币（M2）余额340.29万亿元，同比增长8.5%。狭义货币（M1）余额115.51万亿元，同比增长3.8%。流通中货币（M0）余额14.13万亿元，同比增长10.2%。2025年净投放现金1.31万亿元。

2、央行：下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点。将支农支小再贷款与再贴现打通使用，增加额度，并单设民营企业再贷款。合并使用支农支小再贷款与再贴现额度，增加支农支小再贷款额度5000亿元，总额度中单设中小民营企业再贷款，额度1万亿元，重点支持中小民营企业。增加科技创新和技术改造再贷款额度4000亿元。增加后，科技创新和技术改造再贷款总额度为1.2万亿元。

3、中国2025年12月出口（以美元计价）同比增6.6%，前值增5.9%；进口增5.7%，前值增1.9%；贸易顺差1141.4亿美元，前值1116.8亿美元。

4、中国证监会1月15日召开2026年系统工作会议，总结2025年工作，分析当前形势，研究部署2026年工作。会议强调，坚持稳字当头，巩固市场稳中向好势头。全方位加强市场监测预警，及时做好逆周期调节，强化交易监管和信息披露监管，进一步维护交易公平性，严肃查处过度炒作乃至操纵市场等违法违规行为，坚决防止市场大起大落。继续深化公募基金改革，持续拓宽中长期资金来源渠道和方式，推出各类适配长期投资的产品和风险管理工具，积极引导长期投资、理性投资、价值投资，全力营造“长钱长投”的市场生态。

5、特朗普称希望哈塞特继续担任白宫顾问。特朗普的这番表态后，分析人士立即猜测，沃什成为下任美联储主席这一职位的领跑者。

6、中国人民银行与加拿大银行（即加拿大中央银行）续签双边本币互换协议，互换规模为2000亿元人民币，协议有效期五年，经双方同意可以展期。中加双边本币互换协议再次续签，将有助于加强两国金融合作，扩大中加间本币使用，促进双边贸易和投资便利化，维护金融稳定。

流动性：上周央行进行9515亿元7天逆回购与9000亿元6个月买断式逆回购操作，有1387亿元7天逆回购、6000亿元6个月买断式逆回购到期，上周净投放11128亿元，DR007利率收于1.44%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.84%，周环比+3.62BP；30Y国债收益率收于2.30%，周环比-0.70BP；2、最新10Y美债收益率4.24%，周环比+6.00BP。

【策略观点】

基本面看，12月金融数据显示社融总量较为平稳，结构上政府债和企业端是主要拉动；企业信贷同比明显回升，主要系基数偏低，企业生产经营动能回暖以及新型政策性金融工具的支撑；居民信贷延续偏弱，地产拖累和居民消费信心不足依然存在。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，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计有望平稳。央行表示进行结构性降息0.25个百分点，并表明今年还会有降准降息的空间，降准降息预期短期利好短端，但结构性降息落地则总量宽松节点可能延后。一季度需主要关注股市春躁行情、政府债供给压力和通胀预期的影响，可能会对债市形成压制，预计行情延续震荡。

贵金属

【行情资讯】

美联储主席新任候选人预期产生较大边际变化，年内联储大幅降息的预期有所弱化：联储新主席的竞争格局由“双凯文”转向“沃什领跑”，此前，下任美联储主席的角逐主要聚焦在哈塞特与前美联储理事凯文·沃什之间。哈塞特曾被视为头号热门人选，因为他与特朗普关系极度亲近且政策立场更为鸽派，即最不具备独立性。但特朗普上周表示“哈塞特在媒体中表现不错，可能会让他继续留任”。特朗普的表态令市场迅速调高了沃什接任联储主席的概率。沃什被认为在维护美联储独立性与执行总统意志之间具备更好的平衡感，且更容易获得参议院的批准。目前，沃什已成为预测市场眼中绝对的领跑者。哈塞特一直被视为支持大幅降息的代表，而沃什在历史上（曾经的理事任期）立场偏向鹰派，由于市场预期沃什接掌后的美联储在降息节奏上会比哈塞特更为谨慎，金银价格在特朗普讲话后短线回调。当前 Kalshi 平台数据显示，凯文沃什被选拔为新任美联储主席的概率上升至 59%，哈塞特和沃什仅为 16%。特朗普宣布暂缓对于关键矿产的征税，短期缓解白银现货紧俏情况，但中期供需矛盾难改：特朗普宣布暂不对白银及铂钯等关键金属征收关税，短期来看将令美国白银库存进一步流出，而 COMEX 白银库存已由今年年初的 13989.5 吨下降 509 吨至 1 月 16 日的 13348 吨，一月期现货租赁利率昨日也回落至 3.44%，海外现货紧俏的预期有所缓解。但是纽约银库存流出量难以改变白银结构性紧缺的现状。印度在去年十月的单月进口量超过一千七百吨，而今年一季度受到抵押贷款新规的影响将具备更大的进口潜力。

【策略观点】

金银价格从宏观层面的宽松货币政策预期来看驱动减弱，而特朗普政府对于关税的暂缓征收则令海外白银现货的短缺预期有所放缓。这都对于金银价格短期形成利空因素，而在盘面上也能观察到国际金价及银价涨势的放缓。但从中期来看，美联储后续降息的幅度，尤其是新联储主席在五月份上任以后的宽松幅度将较目前而言大幅提升，特朗普政府对于鲍威尔的刑事调查以及基于宽松货币政策的联储主席任命均会对联储独立性形成不可逆的影响，且印度白银在一季度仍具备较大的进口空间。策略上建议等待金银价格回调后进行逢低买入操作，沪金主力合约参考运行区间 985-1100 元/克，沪银主力合约参考运行区间 19050-23688 元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

2026 年 1 月 9 日至 16 日，广期所钯主力合约价格上涨 0.16% 至 469.35 元/克，铂主力合约价格上涨 4.46% 至 610.05 元/克。

特朗普政府本周实施的关键金属关税暂缓政策，铂钯现货紧张情绪有所释放，价格上涨暂缓：上周，NYMEX 铂金主力合约价格上涨 2.86% 至 2342.9 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 1.47% 至 1846.5 美元/盎司。特朗普暂缓关税政策的落地，平抑了现货流入美国的驱动。此前，出于对铂族金属，尤其是钯金潜在进口关税的担忧，CME 钯金库存由 2025 年 7 月 22 日的 1.53 吨上升至今年 1 月 2 日的 6.53 吨，出现大幅增加。美国国内的实物持有者惜售，导致纽约铂族金属相对于伦敦现货出现了超额升水。而“暂缓令”让由关税支撑的溢价消退，两地价差开始向历史均值回归。NYMEX 铂金主力合约相对于伦敦铂金的升水由 1 月 7 日的 154.4 美元/盎司下降至 1 月 16 日的 21.7 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约相对于伦敦钯金的升水由 1 月 6 日高位的 111.7 美元/盎司下降至 1 月 16 日的 66.3 美元/盎司。同时，CME 钯

金库存开始出现下降，由1月5日的6.57吨下降至1月16日的6.43吨。

【策略观点】

现货流入美国驱动的缓和也使得海外铂族金属现货紧缺程度的下降，钯金一月期隐含租赁利率由1月2日的9.31%下降至1月16日的6.41%，同期铂金一月期隐含租赁利率由20.79%下降至18.48%。在宏观驱动方面，货币政策理性程度更高的凯文沃什就任新美联储主席的概率大幅上升，对于贵金属板块的上涨驱动形成短期压制，铂钯策略上建议维持观望。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价冲高回落，沪铜主力合约周跌0.8%（截至周五收盘），伦铜周跌1.01%至12822.5美元/吨。三大交易所库存环比增加5.8万吨，其中上期所库存增加3.3至21.4万吨，LME库存增加0.6至14.4万吨，COMEX库存增加1.9至48.9万吨。上海保税区库存环比减少0.5万吨。国内电解铜现货进口亏损先扩后缩，洋山铜溢价下滑。现货方面，国内上海地区现货贴水期货扩大至125元/吨，LME市场Cash/3M升水扩大至61.5美元/吨。需求端，铜价高位运行下游逢低采购为主，国家电网“十五五”固定资产投资增长预期提供需求支撑，电铜杆周度开工率回升、线缆开工率下滑。精废铜价差缩窄至3390元/吨，废铜替代优势减弱，再生铜杆周度开工率维持低位。

【策略观点】

特朗普对关键矿产加征关税预期减弱和美国计划对欧洲8国加征关税令市场情绪降温，不过美国金融市场流动性宽松预期仍在，情绪面仍不悲观。产业上看铜矿供应维持紧张格局，LME市场现货维持偏强，但精炼铜供应相对过剩，短期铜价预计转为震荡以平衡供需。本周沪铜主力运行区间参考：98000-104000元/吨；伦铜3M运行区间参考：12400-13300美元/吨。

铝

【行情资讯】

高价抑制国内铝消费，上周铝价冲高回落，沪铝周内跌2.6%至23925元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌0.76%至3130.5美元/吨。库存方面，国内铝锭社会库存录得74.9万吨，环比增加3.1万吨。保税区库存录得5.6万吨，环比增加0.1万吨。铝棒库存合计21.4万吨，环比增加3.0万吨，铝棒加工费维持低位。LME铝库存录得48.8万吨，较上周减少1.0万吨。现货方面，国内华东铝锭现货基差走弱，LME市场Cash/3M升水略微扩大。供应端，国内电解铝铝水比例继续下滑。需求端，国内铝下游加工行业开工率较上周微升0.2%至60.2%，其中原生铝合金、铝板带、铝箔板块开工率环比小幅回升，铝线缆开工率持平，铝型材开工率环比下滑。近期终端多维持按需采购节奏，年初地产、汽车高频数据偏弱，光伏取消出口退税政策发布后组件排产预期增长。

【策略观点】

国内铝锭库存持续累积和贵金属、铜行情降温造成铝价冲高回落。当前看美国铝现货升水仍高，LME 全球铝库存仍处于多年同期低位，限制铝价回调空间。虽然高价对于国内下游需求的影响仍在，国内铝水比例延续下滑，铝棒加工费维持低迷，但随着价格回调，下游备货量有望增加，铝锭库存预计转降，短期铝价或相对坚挺。本周沪铝主力合约运行区间参考：23500-24600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3070-3200 美元/吨。

锌**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 1.38%至 24746 元/吨，单边交易总持仓 25.3 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 41 至 3264 美元/吨，总持仓 23.14 万手。SMM0#锌锭均价 24800 元/吨，上海基差 30 元/吨，天津基差-30 元/吨，广东基差-5 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 3.36 万吨，据钢联数据，全国主要市场锌锭社会库存为 10.65 万吨，较 1 月 12 日去库 0.5 万吨。内盘上海地区基差 30 元/吨，连续合约-连一合约价差-75 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 10.67 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.86 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-27.62 美元/吨，3-15 价差 26.99 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.092，锌锭进口盈亏为-2197.64 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC 指数 33 美元/干吨。锌精矿港口库存 24.9 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.7 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 53.48%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 38.0 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 49.52%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.88%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。据 LME 公告：自 2026 年 4 月 14 日起不再接受由 YoungPoong 公司生产的特殊高纯度锌品牌 YP-SHG、韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 和 KZ-LEAD 品牌铅进一步交付。

【策略观点】

锌矿港口库存小幅下滑，锌精矿进口 TC 小幅下滑，但锌价的上涨仍小幅抬升了锌冶利润，产业状况未有明显起色。锌锭社会库存小幅去库，沪伦比值滞涨回落。自 2025 年 12 月 24 日以来，国内锌铜比值创 2007 年沪锌上市以来新低，自 2026 年 1 月 9 日以来，国内锌铝比值创 2013 年以来新低，锌价对比铜铝仍有较大补涨空间。锌价当前仍在跟随板块补涨宏观属性的过程中，周五伴随白银及铜铝的回落锌价回吐部分涨幅，但双宽周期中有色板块仍然偏多看待，后续仍需观察板块内龙头品种走势及沪伦比值状况。

铅**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.37%至 17473 元/吨，单边交易总持仓 12.25 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 8 至 2075 美元/吨，总持仓 17.48 万手。SMM1#铅锭均价 17300 元/吨，再生精铅均价 17100 元/吨，精废价差 200 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 2.73 万吨，据钢联数据，全国主要市场铅锭社会库存为 2.74 万吨，较 1 月 12 日增加 0.26 万吨。内盘原生基差-175 元/吨，连续合约-连一合约价差-60 元/吨。海外结构：

LME 铅锭库存录得 21.14 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 4.87 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-43.58 美元/吨，3-15 价差-107.3 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.215，铅锭进口盈亏为 192.55 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.6 万吨，工厂库存 48.3 万吨，折 33.6 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 67.04%，原生锭厂库 2.4 万吨。再生端，铅废库存 9.3 万吨，再生铅锭周产 4.6 万吨，再生锭厂库 2.3 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 70.77%。据 LME 公告：自 2026 年 4 月 14 日起不再接受由 YoungPoong 公司生产的特殊高纯度锌品牌 YP-SHG、韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 和 KZ-LEAD 品牌铅进一步交付。

【策略观点】

铅精矿显性库存下滑，原生铅开工率维持高位并进一步小幅上调。再生端原料库存抬升，再生铅开工率边际上调。当前铅价仍靠近长期震荡区间上沿，较好的冶炼利润推动冶炼厂较高的开工率，铅锭供应边际增加。下游蓄企开工率边际回暖。铅锭社会库存边际累库。当前铅价临近长期震荡区间上沿，宏观资金与产业席位资金多空矛盾加大。周五伴随白银及铜铝的回落铅价回吐部分涨幅，但双宽周期中有色板块仍然偏多看待，后续仍需观察板块内龙头品种走势及沪伦比值状况。

镍

精炼镍市场呈现“强预期拉涨、弱现实压制”的典型震荡格局：盘面主要由印尼 2026 年 RKAB 配额收紧预期主导，周初小幅回调，周中官员再度强化“缩减目标”表态引发多头情绪集中释放，沪镍主力一度触及涨停后收涨，但高库存与疲弱需求使波动显著放大。现货市场，升贴水小幅回落，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 600 元/吨，较上周持平，金川镍现货升水均价报 6500 元/吨，较上周下跌 2500 元/吨。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 54.34 美元/湿吨，价格较上周上涨 2.7 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，价格较前一周持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 55 美元/湿吨，价格较前周持平。镍铁方面，价格跟随镍价大幅反弹，SMM10-12%高镍生铁均价较上周上涨 70 元/镍点至 1017.5 元/镍点。

【策略观点】

虽精炼镍产量有增加预期，但短期并未持续反映在显性库存中，预计沪镍短期仍将宽幅震荡运行。操作方面，短期建议观望。短期沪镍价格运行区间参考 13.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.7-2.0 万美元/吨。

锡

上周国内锡价环比上涨 14.95%，主要原因是锡库存偏低叠加市场对于远期 AI 算力用锡的看好，投机资金大幅增仓拉升期货价格，期现同步上冲。供给方面，云南与江西两地锡锭冶炼开工率整体高位平稳。云南约 87.81%基本持平、生产正常，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。缅甸佤邦复产节奏加快且锡价上涨提升复产积极性，叠加 12 月预计进口锡矿约 5000 吨，云南端原料紧张较前期明显缓解、后续进口仍有增量预期。但两地从检修恢复后上行动力不足，废料端约束与下游高价观望并存，短期供给难再显著抬升。需求方面，上周沪锡期货价格大幅拉升，显著抑制下游采购意愿，目前企业普遍以刚需少量跟进为主，控制库存规模，现货流通未见明显释放，高升水格局下市场成交清淡，部分加工企业开工出现明显下滑。库存方面，截止 2026 年 1 月 16 日全国主要市场锡锭社会库存 10636 吨，较上周五

增加 2560 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，短期资金博弈仍将主导锡价走势，锡价短期或呈现高位剧烈波动。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：370000-420000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：47000-52000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

1 月 16 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 148681 元，周内+6.86%。MMLC 电池级碳酸锂报价 144800-153200 元，工业级碳酸锂报价 143500-150500 元。LC2605 合约收盘价 146200 元，周内+1.94%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1600 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2070-2100 美元/吨，周内+6.92%。

1 月 16 日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 22605 吨，环比增 0.3%。中汽协口径，12 月，国内新能源汽车产销分别完成 171.8 万辆和 171 万辆，同比分别增长 12.3%和 7.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 52.3%。2025 年，国内新能源汽车产销分别完成 1662.6 万辆和 1164.9 万辆，同比分别增长 29%和 28.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 47.9%，较去年同期提高 7 个百分点。据中国汽车动力电池产业创新联盟，12 月，我国动力和储能电池合计产量为 201.7GWh，环比增长 14.4%，同比增长 62.1%。1-12 月，我国动力和储能电池累计产量为 1755.6GWh，累计同比增长 60.1%。一季度为电池“抢出口”的关键窗口期，淡季需求有望上调，材料排产回落幅度较前期预期收窄。1 月 15 日，国内碳酸锂周度库存报 109679 吨，环比-263 吨（-0.2%）。碳酸锂库存天数约 28 天。1 月 16 日，广期所碳酸锂注册仓单 27458 吨，周增 8.3%。

【策略观点】

上周市场情绪大幅波动，碳酸锂冲高回落。受电池出口退税政策调整影响，周初锂价突破 17 万关口。但商品市场情绪周中开始走弱，碳酸锂多头止盈盘增多，周五以跌停收盘，周内总持仓减 17.5%。基本面修复预期已充分交易，锂价上涨若向终端传导，电池成本抬升将抑制部分储能需求，当前价格仍有一定的情绪溢价。近期碳酸锂价格波动较大，产业面和宏观面扰动较多，建议观望或轻仓尝试。关注市场氛围、需求政策、下游接货意愿和盘面持仓变化。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 131000-156000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 1 月 16 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 3%至 2745 元/吨，持仓减少 7.4 万手至 70.3 万手。上周氧化铝期货价格高位回落，现货价格低迷，期货价格反弹仍难有持续性。基差方面，山东现货价格报 2565 元/吨，贴水 02 合约 52 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-37 元/吨。

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 25 元/吨、下跌 25 元/吨、下跌 25 元/吨、下跌 30 元/吨、下跌 35 元/吨、下跌 40 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 7.5 万吨至 539.3 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 2.8 万吨、保持不变、累库 5.5 万吨、去库 0.8 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 1.72 万吨至 17.68 万吨；交割库库存录得 21.71 万吨，较前周增加 2.11 万吨。

矿端：几内亚雨季影响消退后矿石发运量有所增加，去年五月开始停运的 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 CIF 价格 60 美元/吨的支撑。

供应端：截至 2026 年 1 月 16 日，氧化铝周度产量录得 185.3 万吨，较前周小幅增加 0.2 万吨。

进出口：截至 1 月 16 日，上周澳洲 FOB 价格下跌 3 美元/吨至 305 美金/吨，进口盈亏录得-83 元/吨，海内外氧化铝价格同步下探，进口窗口关闭。

需求端：运行产能方面，2025 年 12 月电解铝运行产能 4469 万吨，较上月环比增加 5 万吨。开工率方面，12 月电解铝开工率下滑 0.46%至 96.76%。

【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，可以等待机会逢高布局近月空单。国内主力合约 A02605 参考运行区间：2600-2900 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，01 月 17 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14350 元/吨，环比+3.99%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 1015 元/镍，环比+6.28%；废不锈钢均价报 9450 元/吨，环比+2.73%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14275 元/吨，环比+2.99%。

供给：据 MYSTEEL，01 月国内冷轧不锈钢排产 145.86 万吨。12 月粗钢产量为 282.84 万吨，环比-22.02 万吨，1-12 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，12 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 140.43 万吨，环比-0.14%；12 月 300 系冷轧产量 73.6 万吨，环比+6.96%。

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 m²，同比-7.80%；11 月单月，商品房销售面积为 6719.74 万 m²，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%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 1020 元/镍，环比+60 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 49 元/镍。

库存：上周不锈钢社会总库存为 92.72 万吨，环比-2.22%；期货仓单上周库存 4.61 万吨，环比-14483 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 13.33/60.24/19.14 万吨，其中 300 系库存环比-1.00%；上周不锈钢海漂量 3.28 万吨，环比+7.61%，卸货量 10.32 万吨，环比+13.46%。

【策略观点】

观点：1 月 14 日，印尼能源与矿产资源部矿产和煤炭总局局长表示，预计全年镍矿石产量目标约为 2.5 亿至 2.6 亿吨，矿山供应延续趋紧预期，市场乐观情绪随之上升，不锈钢呈现量价齐升态势。原料方面，

镍铁工厂及贸易商报价普遍上调，部分工厂对外报价至 1050 - 1080 元/镍（舱底含税）。然而钢厂询盘相对冷清，多数持观望态度。供应方面，受原料供应限制，多家主流钢厂排产节奏放缓，交付周期延长，导致市场到货偏紧。需求方面，价格上涨刺激部分贸易商囤货，但终端对高价接受度有限，多数企业仍选择观望，等待价格回调至合理区间。短期来看，在供应紧张、库存持续下降、成本支撑显著的背景下，市场预计维持偏强走势，价格或呈高位震荡格局，主力合约参考区间 13900-14650 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格冲高回落，主力 AD2603 合约收盘跌 1.09% 至 22710 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓减少至 2.53 万手，仓单增加 0.01 至 7.0 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1190 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价先强后弱，进口 ADC12 价格小幅上调，成交活跃度一般。库存方面，上期所周度库存增加 0.09 至 7.42 万吨，国内主流市场铝合金锭库存增加 0.11 至 6.93 万吨，铝合金锭厂内库存减少 0.43 至 6.02 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，短期价格预计震荡寻找支撑。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：上周螺纹钢产量为 190.30 万吨，环比上周减少 1.00 万吨，同比+1.57%。其中，长流程产量为 156.34 万吨，环比-1.23%，同比-7.37%；短流程产量为 33.96 万吨，环比+3.66%，同比+38.50%。从结构上看，长流程继续小幅回落，短流程维持相对偏高水平。

利润方面，钢厂盈利率为 39.83%。华东地区螺纹高炉利润约 65 元/吨，处于中性偏低水平；谷电利润为 69 元/吨，电炉利润较前期有所收窄。基差方面，螺纹钢基差为 137 元/吨；热轧卷板基差为 -5 元/吨，估值中性。

需求：上周螺纹钢表观消费量为 190.34 万吨，环比+2.80%，同比+8.80%。需求表现中性，但整体仍处于季节性偏弱区间，终端恢复节奏偏慢。热轧板卷方面，上周表观消费量为 314.16 万吨，环比+1.89%，同比+0.16%，综合需求表现相对中性。

库存：上周螺纹钢库存为 438.07 万吨，较去年同期增加 12.08 万吨，库存水平仍处相对低位。热轧板卷库存为 362.33 万吨，同比增加约 46 万吨（+14.50%）。受春节时间偏晚影响，今年热卷去库节奏慢于往年，当前库存压力依然偏大。

【策略观点】

小结：上周商品市场整体情绪较好，成材价格延续底部区间震荡运行。基本面方面，热轧卷板产量小幅

回升，表观需求边际改善，但库存仍处相对高位，去化节奏偏慢；螺纹钢表观需求回升幅度较为明显，产量整体维持中性，库存小幅波动，整体供需结构较前期略有改善。总体来看，在需求边际修复与成本端支撑仍存的背景下，黑色系下方支撑逐步显现，尽管短期仍运行于底部震荡区间，但进一步下行空间相对有限，策略上维持观望中略偏多思路。后续需重点关注需求修复的持续性以及热轧卷板去库进展，同时警惕市场传闻对情绪的阶段性扰动；在宏观政策仍处空窗期的背景下，若后续“双碳”相关政策边际强化或成本端再度走强，或将对钢价形成一定向上驱动。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格震荡走弱，周度环比下跌 66 元/吨或-1.12%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格暂无明显的趋势，仍处于震荡整理阶段。后续建议关注盘面上方 6000 元/吨以及 6250 元/吨处的压力情况，下方关注 5800 元/吨及 5700 元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格同样呈现震荡回落，周度环比下跌 56 元/吨或-1.00%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格假上破后大阴线反包，短期走势偏弱，同样缺乏趋势。后续继续关注上方 5850 元/吨及 6000 元/吨附近的压力位表现情况，下方关注 5500 元/吨及 5450 元/吨附近支撑。

【策略观点】

上周，商品情绪及股市（主动降温）在下半周出现较明显的退坡，诸多前期补涨品种出现明显的回调情况，本质是在市场情绪退坡背景下资金向外挤出前期情绪给到的估值增量部分价格。尤其在铁合金、玻璃、纯碱、氧化铝这类自身基本面相对一般的品种上，这一现象更加明显（并非由现实基本面驱动的上漲）。后续来看，我们依旧认为商品的多头情绪将延续（本质是双宽背景下的再通胀以及各国现阶段对于战略资源的储备与管控倾向），但主线依旧围绕贵金属及有色金属板块，其他板块更多是受市场情绪外溢影响，且情绪辐射范围短期或存在明显的缩圈情况。需要注意短期如碳酸锂（周五出现跌停）、白银（高位开始不稳定）等前期龙头品种高位大幅波动对于市场情绪的显著影响以及由此带来的盘面价格短期的高波动风险。

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或者“双碳”带来的供给收缩（或收缩预期）问题。其中，我们仍继续建议在商品情绪有望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。以下方成本为支撑，等待驱动并向上展望。

铁矿石

【行情资讯】

供给端,最新一期全球铁矿石发运总量 2929.8 万吨,环比减少 251.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2246.6 万吨,环比减少 359.8 万吨。澳洲发运量 1688.0 万吨,环比减少 243.6 万吨,其中澳洲发往中国的量 1389.7 万吨,环比减少 262.4 万吨。巴西发运量 558.6 万吨,环比减少 116.2 万吨。中国 47 港到港总量 2897.7 万吨,环比减 117.3 万吨;中国 45 港到港总量 2659.7 万吨,环比减少 260.7 万吨;日均铁水产量 228.01 万吨,环比上周减少 1.49 万吨。库存端,全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17288.70 万吨,环比增加 244.26 万吨。

【策略观点】

供给方面,最新一期海外铁矿石发运量环比延续下滑趋势。发运端,澳洲、巴西发运量维持降势,主流矿山发运量均不同程度减少。非主流国家发运延续增势。近端到港量环比下降。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量 228.01 万吨,环比下滑。高炉检修及复产均有,检修以年检为主,部分高炉复产推迟。钢厂盈利率回升至近四成。库存端,到港量维持高位情况下港口库存延续累库趋势,库存高于往年同期。钢厂进口矿库存继续回升。基本面端,海外发运逐步进入淡季,供应压力边际减轻,库存结构性问题暂未解决,节前钢厂补库陆续开启。叠加商品市场在之前一段时间内的偏暖氛围,为黑色系商品创造了相对补涨的想象空间,对于当前铁矿石价格更多体现为有支撑,边际而言新驱动稍显不足。上周末包钢一钢厂发生爆炸事故,预计安监影响下铁水生产将受到影响,产量或小幅下滑。综合来看,随着商品市场情绪出现波动,加之突发事故扰动,矿价在高位或有一定调整,后续主要关注钢厂补库及铁水生产节奏。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周,焦煤盘面价格在周初冲高触及上方压力后震荡回落,周度跌幅 22 元/吨或-1.84% (针对加权指数,下同)。技术形态角度,焦煤盘面仍处于日线级别的反弹周期中,下方关注 1130-1150 元/吨附近支撑及当前位置的横移整理情况,上方继续关注 1260 元/吨附近压力位置 (2021 年 10 月份以来长期下跌趋势压力及左侧颈线压力)。焦炭方面,盘面价格同样呈现小幅震荡回落走势,周度跌幅 30.5 元/吨或-1.74% (针对加权指数,下同)。技术形态角度,焦炭价格向右临界 2021 年 10 月以来长期下跌趋势线,后续继续关注价格在该位置的表现情况,若继续向上突破,则关注上方 1850 元/吨附近左侧前期高点压力,下方关注 1650-1700 元/吨附近支撑情况,短期同样延续日线级别反弹趋势。

【策略观点】

上周双焦价格震荡回落,主要的驱动,我们认为主要在于商品市场情绪以及股市在下半周出现较明显的退坡,挤出前期情绪给到的盘面估值增量部分,带动价格向下回调。

展望后市,在大的市场情绪方面,我们依旧认为后续商品的多头情绪将延续,但主线依旧围绕贵金属及有色金属板块,其他板块更多是受市场情绪外溢影响。同时,需要注意短期如碳酸锂、白银等前期龙头

品种高位大幅波动对于市场情绪的显著影响以及由此带来的盘面价格短期的高波动风险。品种自身角度，周度静态供求结构上，焦煤随着元旦后供给的陆续恢复以及铁水修复幅度稍不及预期影响，边际呈现宽松化，焦炭同样存在边际宽松化的情况。但考虑当前临近春节假期，下游在假期前主动补库的情况（我们看到上游矿山焦煤库存正向下游独立焦化、钢铁企业转移，焦炭库存也从焦化厂向钢铁企业转移，这一进程仍在持续中），因此评估整体焦煤、焦炭与下游铁水之间仍呈现相对平衡的状态。但需要看到的是，钢铁企业当前对于后市的预期并不高，因此整体补库的意愿暂时不强烈，仍维持低库存的经营思路，这从钢铁企业焦煤库存的累库斜率可以看出。因此，短期补库的催化暂时难以形成较有力的价格驱动。在这样的背景下，考虑商品整体向上但短期或面临情绪波动，我们仍预期焦煤、焦炭价格或呈现震荡偏强的价格走势，同时提示市场情绪的短期冲击以及当前的高波动风险。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2026/01/17，浮法玻璃现货市场报价 1020 元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报 1103 元/吨，环比-41 元/吨；基差-83 元/吨，环比上周+41 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/17，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-164.4 元/吨，环比+22.00 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3850 元/吨，环比+70 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-69.01 元/吨，环比+4.82 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 3.93 元/吨，环比+9.71 元/吨。

供给：截至 2026/01/17，全国浮法玻璃周度产量为 105.23 万吨，环比-0.693 万吨，开工产线 212 条，环比持平，开工率为 71.48%。截至 2026/01/17，浮法玻璃下游深加工订单为 9.3 日，环比+0.70 日；Low-e 玻璃开工率 44.10%，环比持平。

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 m²，同比-7.80%；11 月单月，商品房销售面积为 6719.74 万 m²，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 2026/01/17，全国浮法玻璃厂内库存 5301.3 万重箱，环比-250.50 万重箱；沙河地区厂内库存 190.32 万重箱，环比-71.04 万重箱。

【策略观点】

观点：上周玻璃市场情绪由强转弱，盘面震荡回调。供应方面，日熔量持续低位运行，短期未见明显复产计划；需求方面，下游加工厂逐步进入假期模式，虽有部分地区存在赶工现象，但整体补库意愿不强，贸易投机需求亦不活跃，消费端表现仍偏清淡。库存方面，尽管低产量带动厂库延续去化，但当前库存水平仍明显高于往年同期，下游普遍维持低库存运行策略，采购多以刚需为主。现货方面，周初部分厂家试探性提价，但受期货回落及实际订单支撑不足影响，涨价未能全面落实。由于前期市场情绪积极，部分厂库资源已转移至中游，当前厂家销售压力不大，短期或存一定挺价意愿。总体来看，玻璃市场供需格局维持宽松平衡，暂无明显边际驱动，预计短期盘面将延续宽幅震荡走势，主力合约参考区间 1015-1200 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/01/17，沙河重碱现货市场报价 1142 元/吨，环比-46 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1192 元/吨，环比-36 元/吨；基差-50 元/吨，环比上周-10 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/17，纯碱 01-05 价差为-76 元/吨（+9），05-09 价差为-65 元/吨（+3），09-01 价差为 141 元/吨（-12），持仓量达 159.10 万手。截至 2026/01/17，氨碱法的周均利润为-183.3 元/吨，环比-37.45 元/吨；联碱法的周均利润为-112 元/吨，环比-4 元/吨。

供给：截至 2026/01/17，纯碱周度产量为 77.53 万吨，环比+2.17 万吨，产能利用率 86.82%。重碱产量为 41.38 万吨，环比+0.93 万吨；轻碱产量为 36.15 万吨，环比+1.24 万吨。

需求：截至 2026/01/17，全国浮法玻璃周度产量为 105.23 万吨，环比-0.693 万吨，开工产线 212 条，环比持平，开工率为 71.48%。纯碱 11 月表观消费量达 289 万吨。

库存：截至 2026/01/17，纯碱厂内库存 157.5 万吨，环比+0.23 万吨；库存可用天数为 13.06 日，环比+0.02 日。重碱厂内库存为 73.8 万吨，环比+0.18 万吨；轻碱厂内库存为 83.7 万吨，环比+0.05 万吨。

【策略观点】

观点：上周纯碱市场继续呈现偏弱震荡格局。从基本面来看，供应端行业开工率持续处于高位，市场供应整体保持充裕。需求端延续疲软态势，下游企业采购谨慎，多以低价刚需为主，市场交投气氛整体清淡。受此影响，厂家新签订单表现一般，企业库存虽有小幅去化，但总体压力仍存。整体而言，当前纯碱市场供需博弈持续，行情暂未出现明显的驱动因素，预计短期将继续维持弱势整理态势，主力合约参考价格区间：1123-1310 元/吨。

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 8605 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 595 元/吨；421#升水主力合约 245 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 9600.00 元/吨；内蒙地区报 8960.00 元/吨；百川口径工业硅周度产量为 7.84 万吨，环比-0.19 万吨，25 年 1-12 月累计产量 405.52 万吨，同比-65.23 万吨或-13.86%。截至 2026/1/16，百川盈孚统计口径工业硅库存 51.04 万吨，环比-0.19 万吨

【策略观点】

供给侧，上周一体化企业四川、内蒙工厂停炉，新疆地区开炉数有所增加，工业硅周产量整体下降。需求侧，多晶硅个别头部企业西南、内蒙基地均已开始降负荷生产，据硅业分会统计，1 月将逐步全面停产。预计硅料产量有较大幅度收缩，工业硅需求支撑进一步弱化。有机硅对工业硅需求短期边际相对平稳，区间内波动。供需情况而言，当前工业硅价格难以覆盖西南产区高成本，伴随一体化企业进一步减少生产，开工率已降至较低水平。西北地区企业生产积极性不强，工业硅供应预计缩减。需求端主要受硅料头部企业停产计划影响，整体供需双降，边际走弱。综合来看，工业硅仍面临累库压力。商品市场

在前期持续偏暖氛围后，近期有所调整，预计工业硅价格震荡偏弱运行，同时关注下游企业的生产调整节奏。

【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 54.85 元/千克，环比变化-0.15 元/千克；N 型致密料均价 54.35 元/千克，环比变化+0.1 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 50200 元/吨。主力合约基差 4650 元/吨，基差率 8.48%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 42969.05 元/吨；多晶硅毛利润 16241.47 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.20 万吨，环比下行。SMM 口径下 12 月多晶硅产量 11.55 万吨，环比+0.09 万吨；25 年 1-12 月多晶硅累计产量 130.52 万吨，同比-25.46%。截至 2026/1/16，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 31.68 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 32.1 万吨。

【策略观点】

当前行业“反内卷”预期暂不明朗，市场多观望为主。现货价格方面，硅料头部企业仍维持前期较高报价，下游硅片厂普遍延缓观望，实际成交稀少。受 4 月 1 日出口退税取消影响，组件价格在“抢出口”刺激下显著上调，电池环节报价同样提涨，但暂未有效传导至硅片环节。当前产业链呈现上游博弈观望，下游受政策影响预期驱动的格局。供需方面，个别头部企业西南、内蒙基地均已开始降负荷生产，据硅业分会统计，1 月将逐步全面停产。多晶硅供应压力预计缓解，推动供需进一步向平衡方向转变，目前的高库存压力或有所减轻。回到盘面，多晶硅期货持仓量、流动性均已回落至上市以来的偏低水平，预计短期波动运行。同时关注后续现货成交情况以及交易所风控措施是否有新变化。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

RU 胶价震荡偏弱。1 月中旬之后橡胶的季节性易跌难涨。

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。

11 月单月橡胶轮胎出口总量达 80 万吨，同比增长 3.3%；新的充气橡胶轮胎出口 77 万吨，同比增长 2.9%，按条数统计，新的充气橡胶轮胎出口 5657 万条，同比增长 1%。细分的汽车轮胎领域，11 月出口量 66.60 万吨，同比增长 1%，2025 年 1-11 月，橡胶轮胎累计出口 883 万吨，同比增长 3.7%；其中新的充气橡胶

轮胎累计出口 850 万吨、同比分别增长 3.5% 累计出口条数达 6.43 亿条，同比增幅 3.8%。汽车轮胎前 11 个月累计出口 751.42 万吨，同比增长 3.1%，累计出口金额 1265.67 亿元，同比增长 1.7%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

轮胎厂开工率环比抬升。截至 2026 年 1 月 15 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.84%，较上周走高 2.30 个百分点，较去年同期走高 2.78 个百分点。全钢轮胎库存有压力，目前处于春节前备货生产阶段。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.35%，较上周走高 6.35 个百分点，较去年同期走低 4.09 个百分点。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2026 年 1 月 11 日，中国天然橡胶社会总库存为 125.6 万吨，环比增加 2.4 万吨，增幅为 1.9%。其中，深色胶库存增加 2.5% 至 83.5 万吨，浅色胶库存增加 0.8% 至 42.1 万吨，青岛天然橡胶库存 56.39 (+1.96) 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】

橡胶的季节性偏弱，技术形态转空。

建议偏空思路，短线交易，快进快出。多 NR 空 RU2609 部分建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 13.60 元/桶，跌幅 3.01%，报 438.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 98.00 元/吨，跌幅 3.74%，报 2522.00 元/吨；低硫燃料油收跌 87.00 元/吨，跌幅 2.78%，报 3047.00 元/吨。

政治层面美国总统特朗普称：“任何与伊朗贸易的国家，其与美国的全部贸易将被征收 25% 关税，立即生效。”与此同时，地缘方面美方与伊朗摩擦有所升温，但我们认为武装打击概率此次偏小，多为政治层面的博弈冲突。

宏观层面 12 月美国 CPI 同比 2.7%，环比+0.3%，核心 CPI 同比 2.6%，略低于预期的 2.7%。

供给层面美国产量下滑至 13.75 百万桶/日；12 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.06 百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比提负至 95.30%；中国主营炼厂开工率环比提负至 76.98%，独立炼厂开工率

环比降负至 54.57%；欧洲炼厂开工率提负至 85.78%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 422.45 百万桶，总成品油库存环比累库至 448.11 百万桶；中国原油港口库存累库至 210.81 百万桶，总成品油累库至 185.03 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 47.25 百万桶。

【策略观点】

我们认为重油裂差可做止盈，而原油可于页岩油盈亏成本区间逢低做多。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-20 元/吨，鲁南变动 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-2.5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2239 元/吨，MT0 利润报 84 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.11%，环比变动-0.003%；下游开工率方面烯烃 81.65%，环比变动 0.003%；甲醛 31.05%，环比变动-0.007%；醋酸 81.89%，环比变动 0.043%；二甲醚 7.30%，环比变动 0.015%；MTBE 58.12%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 153.72 万吨，环比变动 4.079 万吨；工厂库存 44.77 万吨，环比变动 2.509 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 20 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 20 元/吨，湖北变动 10 元/吨，江苏变动 10 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-41 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-10 元/吨，报 1791 元/吨。

基本面变化：企业开工 85%，环比变动 1.97%；气制开工 54%，环比变动 6.25%；复合肥开工 40%，环比变动 2.91%；企业库存 98.61 万吨，环比变动-3.61 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：国际地缘冲突升级，德法等国派兵驻守格林兰岛。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 10.77%，Brent 原油上涨 10.94%，煤价上涨 1.15%，甲醇上涨 1.33%，乙烯上涨 12.01%，丙烯上涨 2.65%，丙烷上涨 2.34%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 81.56%，环比下降-2.19%，同比去年下降-4.13%，较 5 年同期下降-9.64%。PP 产能利用率 76.61%，环比上涨 3.74%，同比去年下降-2.56%，较 5 年同期下降-10.55%。春检临近，在各工艺利润低位背景下，存在大幅减产预期。

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 41.10%，环比下降-0.27%，同比上涨 104.58%。PP 下游开工率 52.58%，环比下降-0.04%，同比上涨 4.12%。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 35.03 万吨，环比去库-11.41%，较去年同期累库 7.72%；PE 贸易商库存 2.92 万吨，环比去库-0.14%；PP 生产企业库存 43.10 万吨，环比去库-7.85%，较去年同期累库 8.16%；PP 贸易商库存 19.39 万吨，环比去库-5.28%；PP 港口库存 7.06 万吨，环比去库-0.70%。中游贸易商开始备库。

【策略观点】

国际地缘冲突升级，德法等国派兵驻守格林兰岛。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端面临春季检修减产预期，根据投产计划观察，LL2605 合约无新增产能压力。供应端压力缓解或将助力聚烯烃价格持续反弹。

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：国际地缘冲突升级，德法驻军格林兰岛，能化板块大幅反弹。

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 4.98%，纯苯期货活跃合约价格上涨 4.87%，纯苯基差无变动 0 元/吨，纯苯开工率高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 70.92%，环比上涨 0.31%，同比去年下降-5.82%，较 5 年同期下降-12.98%。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40.90%，环比上涨0.26%；PS开工率58.90%，环比下降-2.48%，同比下降-5.00%；EPS开工率46.72%，环比上涨7.05%，同比下降-6.42%；ABS开工率69.80%，环比下降-0.14%，同比下降-4.12%。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16.03万吨，环比去库-1.28%，较去年同期累库17.18%；EB江苏港口库存10.06万吨，环比去库-23.96%，较去年同期累库99.21%。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】

国际地缘冲突升级，德法驻军格林兰岛，能化板块大幅反弹。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（5500-5800）；苯乙烯（EB2602）：参考震荡区间（7000-7300）。

推荐策略：做多苯乙烯并且做空纯苯。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

PVC

【行情资讯】

成本利润：乌海电石价格报2400元/吨，周同比持平；山东电石价格报2805元/吨，周同比上涨25元；兰炭陕西中料820元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润再度下降到低位，乙烯制利润上升，目前估值中性偏低。

供应：PVC产能利用率79.6%，环比持平；其中电石法80%，环比上升0.3%；乙烯法78.8%，环比下降0.8%。上周供应端负荷持平，福建万华、宜宾天原、盐湖镁业负荷下降，下周预期负荷下降。1月整体负荷预期仍然在高位，减产幅度偏小，供应压力较大。

需求：出口方面目前处于出口淡季，但出口退税政策计划4月1日取消，短期进入抢出口阶段；三大下游开工持稳，管材负荷35.4%，环比持平；薄膜负荷66.4%，环比持平；型材负荷29.9%，环比下降0.3%；整体下游负荷43.9%，环比下降0.1%，下游整体开工逐渐步入淡季。上周PVC预售量92.6万吨，环比上升1.7万吨。

库存：上周厂内库存31.1万吨，环比去库1.7万吨；社会库存114.4万吨，环比累库3万吨；整体库存145.5万吨，环比累库1.3万吨；仓单数量有所下降。目前库存转累库，在供强需弱的格局下，内需均转入淡季，短期出口或因抢出口冲高，中期出口存在较大压力，难以消化居高不下的产量。

【策略观点】

小结：基本上企业综合利润位于中性偏低水平，但供给端减量偏少，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，出口方面短期处于出口淡季，但4月1日起出口退税取消将催化短期

抢出口。成本端电石持稳，烧碱偏弱。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，短期电价预期和抢出口支撑 PVC，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：上周震荡运行，05 合约单周下跌 29 元，报 3817 元。现货端华东价格下跌 21 元，报 3696 元。基差上涨 3 元，截至 1 月 15 日为-140 元。5-9 价差下跌 20 元，截至 1 月 15 日为-111 元。

供应端：上周 EG 负荷 74.4%，环比上升 0.3%，其中合成气制 80.2%，环比上升 0.9%；乙烯制负荷 71.2%，环比下降 0.1%。合成气制装置方面，天业降负；煤化工方面，本周变化不大；海外方面，科威特装置停车，美国 Sasol 降负荷。整体上，海外负荷较前期的高位大幅改善，但国内减产力度仍然不足。到港方面，上周到港预报 14.8 万吨，环比下降 3 万吨，11 月进口 72 万吨，环比上升 7 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 88.1%，环比下降 2.7%，其中长丝负荷 88.8%，环比下降 1.4%；短纤负荷 97.6%，环比持平；瓶片负荷 74.8%，环比上升 0.1%。装置方面，恒逸 25 万吨长丝、华润 120 万吨瓶片、盛虹 25 万吨长丝、汉江 30 万吨瓶片、泉迪 25 万吨长丝检修，万凯 20 万吨瓶片降负，某大厂 35 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润较弱，短期库存压力较低，但终端逐渐转入淡季，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，负荷预期下降。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 70%，环比下降 2%；织机负荷 55%，环比下降 1%；涤纱负荷 61%，环比下降 3%。纺织服装零售 11 月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。

库存：截至 1 月 12 日，港口库存 80.2 万吨，环比累库 7.7 万吨；下游工厂库存天数 14 天，环比下降 0.7 天。短期看，到港量偏高，出港量上升，港口库存预期累库。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：石脑油制利润下降 180 元至-937 元/吨，国内乙烯制利润上涨 58 元至-836 元/吨，煤制利润上涨 95 元至 283 元/吨。成本端乙烯 730 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 520 元/吨，成本煤炭、乙烯均回落，目前整体估值中性。

【策略观点】

小结：产业基本面上，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，短期伊朗局势紧张，谨防反弹风险，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：上周震荡运行，05 合约单周下跌 38 元，报 5048 元。现货端华东价格下跌 20 元，报 5050 元。现货基差上涨 16 元，截至 1 月 15 日为-64 元。5-9 价差下跌 22 元，截至 1 月 15 日为 38 元。

供应端：PTA 负荷 76.9%，环比下降 1.3%，装置方面，独山能源装置提负，逸盛新材料装置停车。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 88.1%，环比下降 2.7%，其中长丝负荷 88.8%，环比下降 1.4%；短纤负荷 97.6%，环比持平；瓶片负荷 74.8%，环比上升 0.1%。装置方面，恒逸 25 万吨长丝、华润 120 万吨瓶片、盛虹 25 万吨长丝、汉江 30 万吨瓶片、泉迪 25 万吨长丝检修，万凯 20 万吨瓶片降负，某大厂 35 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润较弱，短期库存压力较低，但终端逐渐转入淡季，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，负荷预期下降。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 70%，环比下降 2%；织机负荷 55%，环比下降 1%；涤纱负荷 61%，环比下降 3%。纺织服装零售 11 月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。

库存：截至 1 月 9 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）200.5 万吨，环比去库 2.5 万吨。聚酯一月逐渐开启检修，预期 PTA 转累库。

利润端：上周现货加工费上涨 15 元，截至 1 月 15 日为 383 元/吨；盘面加工费下跌 13 元，截至 1 月 15 日为 371 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费震荡，上游 PXN 压缩，主因商品多头情绪减弱，基本面缺乏进一步的驱动，叠加聚酯逐渐转淡季，导致估值震荡回调。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，预期 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 中枢同样上升，短期受淡季影响维持震荡，春节后仍然有估值上升的空间，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：上周震荡运行，03 合约单周下跌 38 元，报 7130 元。现货端 CFR 中国下跌 5 美元，报 881 美元。现货折算基差下跌 16 元，截至 1 月 15 日为-15 元。3-5 价差下跌 16 元，截至 1 月 15 日为-58 元。

供应端：上周中国负荷 89.4%，环比下降 1.5%；亚洲负荷 80.6%，环比下降 0.6%。装置方面，国内浙石化降负荷，海外泰国 PTTG、以色列 Gadiv 装置重启。进口方面，1 月上旬韩国 PX 出口中国 14.6 万吨，同比上升 0.7 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 76.9%，环比下降 1.3%，装置方面，独山能源装置提负，逸盛新材料装置停车。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：11 月底社会库存 446 万吨，环比累库 6 万吨，根据平衡表 1-2 月预期延续累库，主因 PTA 检修量仍然较高，而 PX 在较好的利润下维持高开工。

估值成本端：上周 PXN 截至 1 月 14 日为 337 美元，同比下跌 30 美元；石脑油裂差下跌 9 美元，截至 1 月 14 日为 81 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美亚汽油裂解价差偏弱，美亚芳烃价差持续低位，调油相对价值偏弱。

【策略观点】

小结：上周 PXN 回调，主要因为商品多头情绪有所冷却，缺乏进一步的驱动，叠加聚酯逐渐转淡季，导致估值震荡回调。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 维持累库格局。目前估值中枢抬升，缺乏进一步的驱动，淡季压制上升节奏，但整体上春节后与下游 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，中期关注跟随原油逢低做多的机会。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价震荡运行，整体北方强南方弱，周前期养殖端出栏积极性不够，市场猪源有限，下游抬价收猪，但市场消化能力有限，周后期出栏增加后价格回落，周内屠宰量下降，交易均重增加，肥标差同比偏高、环比回落；具体看，河南均价周涨 0.12 元至 13.2 元/公斤，周内最低 12.98 元/公斤，四川均价周落 0.2 元至 12.7 元/公斤，周内最高 12.9 元/公斤，广东均价周涨 0.34 元至 12.7 元/公斤；短期猪价或继续震荡运行，前期受降温和缩量的支撑，后期因消费支撑有限转为微跌，不过中期而言随着年前需求高峰到来，猪价仍有再涨可能。

供应端：去年以来母猪去化幅度有限，尽管 10 月份以来产能去化有所加速，但时滞效应导致至少今年上半年的理论供应量还是偏大，下半年基本面会有所改善，另外要注意的是，去年 12 月份的猪价不弱，这导致母猪去化进度出现放缓，其中涌益数据显示母猪环比+0.54%；从仔猪数据看，理论出栏量在上半年维持偏高，3 月份达到顶峰，4 月以后虽季节性环比有所下滑，但幅度偏小、且同比仍高；从当前数据看，市场大猪供应偏紧，肥标价差同比偏高，这导致上游惜售和压栏的情绪较浓，屠宰量尽管不低，但交易均重反季节性走高，这说明活体库存有往后堆积的迹象。

需求端：屠宰企业反馈白条走货速度较为缓慢，对高价生猪的接受度不断降低，一定程度上制约猪价上涨幅度。

【策略观点】

低价和节日效应刺激消费走好，同时肥标差偏大导致惜售和压栏情绪，冬至后现货明显走高，带动盘面理性反弹；短期看结构性矛盾仍未解决，现货向下的驱动不足，或继续支撑盘面近月偏强震荡；中期看供应基数仍偏大，且活体库存有向后堆积的风险，远端价格面临集中兑现，或依旧承压。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价普遍强势，市场需求进入季节性旺季，加之存栏量下降，供需关系收紧，拉动蛋价持续走高，涨幅超预期，周内成本波动不大，养殖重回盈利，淘鸡放缓，鸡龄止跌回升；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.3 元至 3.3 元/斤，周内最低 3 元/斤，馆陶周涨 0.44 元至 3.4/斤，周内最低 2.96 元/斤，销区回龙观周涨 0.3 元至 3.6 元/斤，东莞周涨 0.46 元至 3.57 元/斤；气温偏低，小蛋略紧，大蛋供应充足，下游仍积极备货，采购意向高，但随着蛋价涨至阶段高位，后期走货速度或放缓，蛋价存涨后小跌风险。

补栏和淘汰：受蛋价弱势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 13.9%；前期低蛋价和养殖亏损持续，淘鸡持续放量并导致鸡龄下滑，春节前备货季走货较快，蛋价涨幅超预期，养殖端重回盈利，带动淘鸡放缓，当前鸡龄止跌回升至 485 天。

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：春节临近，市场采购增加，终端市场走货速度见快，需求端大趋势向好，不过随着蛋价涨至高位，贸易商心态或偏谨慎，采购量或减少，鸡蛋需求量或先增加后减少。

【策略观点】

前期悲观情绪下市场累库不充分，节前备货期现货涨幅超过预期，带动近月合约偏强震荡，但整体供应依旧充裕，且现货兑现季节性涨价在即，逼近合约有节后属性，或震荡运行为主，上下空间有限；远端受产能见顶影响，有长期有向好的预期，但实现路径仍有不确定性，留意估值偏高后的压力。

豆粕

【行情资讯】

据外媒消息报道，中加两国政府达成初步贸易协议，中方承诺把加拿大菜籽的进口合计税率一次性降至约 15%。据 USDA 出口销售数据显示，截至 1 月 8 日当周美国出口大豆 206 万吨，当前年度累计出口大豆 3064 万吨；其中当周对中国出口大豆 122 万吨，当前年度对中国累计出口 812 万吨。据 USDA 数据显示，1 月预测 2025/26 年度全球大豆产量为 425.67 百万吨，环比 12 月预测增加 3.13 百万吨，较上年度减少 1.48 百万吨。库存消费比为 29.4%，环比 12 月增加 0.39 个百分点，较上年度减少 0.44 个百分点。其中，1 月预测美国大豆产量为 115.99 百万吨，环比 12 月预测增加 0.238 百万吨，较上年度减少 3.05 百万吨；1 月预测巴西产量为 178 百万吨，环比 12 月预测增加 3 百万吨，较上年度增加 6.5 百万吨；1 月预测阿根廷产量为 48.5 百万吨，环比 12 月预测持平，较上年度减少 2.6 百万吨。另外 1 月预测中，美国出口量环比 12 月预测小幅下调 1.63 百万吨至 42.86 百万吨。据 MYSTEEL 数据显示，截至 1 月 9 日当周，国内样本大豆到港 152 万吨，环比前一周减少 73 万吨；样本大豆港口库存 803 万吨，环比前一周减少 21 万吨，同比增加 31 万吨。样本大豆油厂开机率 49.5%，同比减少 8.12 个百分点；样本油厂豆粕库存 93 万吨，环比前一周减少 13.5 万吨，同比增加 37 万吨。

【策略观点】

1 月 USDA 报告数据小幅利空，因美国和巴西产量预估环比小幅上调，并且美国出口量小幅下调，但总体平衡表情况仍好于 2024/25 年度。本周美豆出口销售报告中看到中国加大采购美豆的力度，对 CBOT 美豆价格有一定支撑，但利空国内粕类价格。另一方面中国可能将加拿大菜籽的进口合计税率一次性大幅降至约 15%，对国内菜系价格也属于较大利空。目前蛋白粕价格已跌至前低，叠加利空消息较多，短线波动幅度会增大。

油脂

【行情资讯】

美国总统特朗普政府计划在 3 月初敲定 2026 年生物燃料掺混配额，大致保持在当前提案水平，并且可能放弃对可再生燃料和可再生燃料原料进口实施惩罚的计划。印尼能源部副部长表示印尼已取消今年将生物柴油强制掺混比例提升至 50% 的计划（即 B50 计划），维持现行 B40 计划。据 USDA 数据显示，1 月预估美国豆油消费 13.2 百万吨，环比 12 月预估减少 0.249 百万吨，较上年度增加 1 百万吨。据印度溶剂萃取商协会数据显示，印度 12 月总的植物油进口为 138 万吨，环比 11 月增加 20 万吨。据 MPOB 公布的数据显示，马来西亚 12 月底棕榈油库存环比前一月增加 7.56% 至 305 万吨，高于预期的 297 万吨；产量环比前一月下降 5.46% 至 183 万吨，高于预估的 176 万吨；出口量环比前一月增加 8.52% 至 132 万吨，好于预期的 125 万吨。MPOB 预估马来西亚 2026 年棕榈油产量为 1950-1980 万吨，低于 2025 年的 2028 万吨。据 SPPOMA 发布的数据显示，2026 年 1 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比下滑 20.49%，鲜果串单产下滑 20.49%，出油率持平。据 MMYSTEEL 公布的样本数据显示，截止 1 月 9 日当周，国内三大油脂库存 208 万吨，同比增加 15.86 万吨，环比前一周减少 7.02 万吨。

【策略观点】

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。但从远期来看，马来西亚产量预估下调，印尼没收非法种植园，以及预期 2026 年美国生柴豆油

消费增加，预期偏乐观，短线观望。

白糖

【行情资讯】

据 UNICA 数据显示，12 月上半月巴西中南部地区产糖量 25.4 万吨，同比减少 28.8%；累计产糖量 4016 万吨，同比增加 0.86%。12 月上半月甘蔗压榨量 592 万吨，同比减少 32.8%；累计压榨量为 5.98 亿吨，同比减少 2.36%。印度糖及生物能源制造商协会 (ISMA) 公布的数据显示，截至 2026 年 1 月 15 日，印度全国糖产量已达 1590.9 万吨，较去年同期的 1304.4 万吨增长近 22%。目前仍在压榨的糖厂数量从去年同期的 500 家增至 518 家。据巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 12 月出口食糖 291.3 万吨，较去年同期增加 8 万吨，环比前一个月减少 39 万吨。其中，12 月对中国出口食糖 38.53 万吨，同比增加 33 万吨，环比前一个月减少 5.6 万吨。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 1 月 15 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 48 艘，此前一周为 44 艘。港口等待装运的食糖数量为 166.29 万吨，此前一周为 158.23 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，在今年 4 月后巴西新榨季生产存在着下调甘蔗制糖比例的可能性。等待 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，暂时观望。

棉花

【行情资讯】

据 USDA 数据显示，1 月预测 2025/26 年度全球产量为 2600 万吨，环比 12 月预测下调 8 万吨，较上年度增加 20 万吨；库存消费比 62.63%，环比 12 月预测减少 1.42 个百分点，较上年度增加 0.62 个百分点。其中 1 月预测美国产量 303 万吨，环比 12 月预测减少 7.6 万吨，出口预估维持不变，库存消费比 30.43%，环比减少 2.17 个百分点。巴西产量预估持平为 408 万吨；印度产量下调 11 万吨至 512 万吨；中国产量上调 22 万吨至 751 万吨。据巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 12 月出口原棉 45 万吨，同比增加 10 万吨，环比前一个月增加 5 万吨。其中，12 月对中国出口原棉 14.6 万吨，同比增加 6 万吨，环比前一个月增加 4 万吨。据 USDA 数据显示，截至 1 月 8 日当周，美国当前年度棉花出口销售 8.06 万吨，累计出口销售 162.31 万吨，同比减少 19.1 万吨；其中当周对中国出口 1.36 万吨，累计出口 8.53 万吨，同比减少 7.12 万吨。据 Mysteel 数据显示，截至 1 月 16 日当周，纺纱厂开机率为 64.6%，环比前一周下调 0.1 个百分点，较去年同期增加 8.6 个百分点；全国棉花商业库存 569 万吨，同比增加 38 万吨。

【策略观点】

1 月 USDA 报告偏中性，郑棉近期走势主要还是看国内。受新疆棉花种植面积调减预期，以及近期淡季不淡，下游开机率同比增加的影响，12 月郑棉价格大幅上涨。但在价格到达高位后，短线波动幅度放大，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。未经许可，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