



宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、商业航天：经济观察报从中国星网获悉，计划在 2026 至 2030 年间部署 1.3 万颗低轨卫星，内部已打算启动相关招标流程；2、机器人：工信部表示，在人工智能技术驱动下，人形机器人产业迭代速度超预期；下一步将以人形机器人为切入点，带动具身智能大产业发展；3、证监会：对主题型产品投资风格偏离主题、非主题型产品行业集中度过高等风险加强提醒；4、芯片：AMD 与 Intel 近期再度上调服务器 CPU 价格，涨价趋势正通过产业链传导至国内市场；5、马斯克：星舰今年目标完全复用 进入太空成本将降至目前的 1%；6、以贵金属为首的有色产品持续走强，外盘金价突破 5000 美金。

经济与企业盈利：1、中国 2025 年全年 GDP 总量为 1401879 亿元，按不变价格计算，同比增 5%；2025 年第四季度 GDP 同比增长 4.5%，预期增 4.5%，2025 年第三季度增速为 4.8%；2、中国 2025 年 12 月规模以上工业增加值同比增 5.2%，预期增 4.9%，前值增 4.8%；12 月社会消费品零售总额同比增长 0.9%，预期增长 1.5%，前值增长 1.3%；3、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；4、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；5、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；6、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，信用利差变动不大，流动性稍有转紧。

【策略观点】

小结：年初增量资金入市，带动市场快速上涨，政策近期有所收紧，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 月经济数据显示，生产端在出口推动下有所回暖，需求端而言，政策边际效应减弱使得耐用品消费放缓，地产拖累和居民消费信心不足依然存在，内需仍待居民收入企稳和政策支持。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、中国 2025 年全年 GDP 总量为 1401879 亿元，按不变价格计算，同比增 5%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%，四季度增长 4.5%。

2、中国 2025 年 12 月规模以上工业增加值同比增 5.2%，预期增 4.9%，前值增 4.8%；12 月社会消费品零售总额同比增长 0.9%，预期增长 1.5%，前值增长 1.3%。

3、据国家发改委，2026 年第一批 936 亿元超长期特别国债支持设备更新资金已经下达，支持工业、能源电力、教育、医疗、粮油加工、海关查验、住宅老旧电梯、节能降碳环保、回收循环利用等领域约 4500 个项目，带动总投资超过 4600 亿元；同时，采取直接向地方下达资金的方式，继续支持老旧营运货车报废更新、新能源城市公交车更新、老旧农机报废更新。

4、1 月 21 日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”发文称，基于他与北约秘书长马克·吕特的会晤，他们已经就格陵兰岛乃至整个北极地区的未来合作框架达成了一致。这一安排避免了美国对欧洲加征关税的威胁。

5、1 月 20 日，财政部等三部门发布《关于优化实施个人消费贷款财政贴息政策有关事项的通知》，将个人消费贷款财政贴息政策实施期限延长至 2026 年底，调整后，个人消费贷款财政贴息政策实施期为 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日。

6、日本众议院议长额贺福志郎 1 月 23 日在众议院全体会议上宣读解散诏书，日本众议院正式解散。这也是日本众议院 60 年来首次在国会例会开幕日解散。

7、1 月 23 日，日本央行维持基准利率在 0.75% 不变，符合市场预期。日本央行行长植田和男表示，去年 12 月加息后金融环境仍保持宽松，正在密切关注日元走弱和进口价格上涨将如何影响日本的核心通胀，已注意到债券收益率快速上升，或开展操作以促进收益率稳定形成；预计通胀率不会大幅超出最新的预测；将与政府合作，就日本央行的加息立场进行充分沟通。

流动性：上周央行进行 11810 亿元逆回购操作，有 9515 亿元逆回购到期，上周净投放 2295 亿元，DR007 利率收于 1.49%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.83%，周环比-1.12BP；30Y 国债收益率收于 2.29%，周环比-1.50BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.24%，周环比+0.00BP。

【策略观点】

基本面看，12 月经济数据显示生产端有所回暖，外需方面出口数据超预期，其中非美市场和高技术行业出口维持高增，为工增提供了有力支撑。需求端而言，前期政策边际效应减弱使得耐用品消费放缓，投资增速延续下滑，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。内需弱修复背景下，降准降息空间仍存，但结构性降息后总量宽松节点可能延后。资金情况看，央行资金呵护态度维持，资金面预计有望平稳。近期债市配置力量较强，但仍需关注股市春躁行情、政府债供给和通胀预期的影响，预计行情延续震荡，节奏上主要看股债跷跷板的作用。

贵金属

【行情资讯】

美国针对格陵兰岛的“夺岛风波”重创美元信用，黄金作为储备资产的配置价值进一步显现：特朗普政府表态希望“收购”格陵兰岛引发美欧关系紧张，欧洲多个养老基金与加拿大一教师退休基金宣布减持美债。继去年四月份的对等关税以来，美国不合理的对外政策持续冲击美元信用。这也令美元资产的信用度持续下降，即使美联储进行多轮降息，十年期美债收益率也由去年10月低点的3.94%上升至当前的4.23%，显示长端美债需求的减弱。而黄金作为美元信用的对标物，是美债最佳的替代品。波兰央行批准了150吨的黄金购买计划，其后续持有黄金上限量将达到700吨。而与之形成鲜明对比的是，美国政府公布的数据显示，印度所持有的美债总量持续下降。展望未来，特朗普政府无序的对外、对内政策将使得美元信用持续弱化，全球央行仍具备减持美债，增配黄金的动能。国际金价的中期上涨逻辑十分明确。美国通胀和经济数据未有强势表现，美联储今年仍将延续降息周期：美国三季度PCE物价指数季度环比年化值为2.8%，低于预期的3.5%，三季度核心PCE物价指数季度环比年化值为2.9%，符合预期及前值。美国11月核心PCE物价指数同比值为2.8%，符合预期。美国1月标普全球制造业PMI为51.9，低于预期的52，1月标普全球服务业PMI为52.5，低于预期的52.8，综合PMI为52.8，低于预期的53。当前CME利率观测器显示，当前市场定价联储今年分别在6月以及10月进行25个基点的降息操作。而在美联储人事变动方面，特朗普表示：贝莱德固定收益首席投资官里克里德尔与前美联储理事凯文沃什都适合担任下一届美联储主席。同时特朗普强调担心新任美联储主席上任后的“不忠”，Polymarket数据显示，当前市场预期里克里德尔被提名为美联储主席的概率为54%，凯文沃什被提名的概率为27%，现任联储理事沃勒被提名的概率为8%。

【策略观点】

金银价格表现强势，所体现的是对美元信用和美联储货币政策稳定性的担忧，其价格上涨具备坚实的宏观驱动。前期美国关税暂缓所带来的COMEX库存流出难以缓和白银现货偏紧的情况，一月期白银现货租赁利率再度上行。当前贵金属策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间1074-1300元/克，沪银主力合约参考运行区间22612-28000元/千克。

铂族金属

【行情资讯】

2026年1月16日至23日，广期所钯主力合约价格上涨3.73%至497.95元/克，铂主力合约价格上涨10.96%至685.9元/克。金银价格共创历史新高，驱动铂族金属表现强势，关税暂缓并未缓和铂族金属现货紧俏的局面：上周贵金属价格表现强势，伦敦银价突破100美元/盎司一线，伦敦金价临近5000美元/盎司，板块氛围带动铂族金属价格上涨。上周NYMEX铂金主力合约价格上涨14.79%至2773.2美元/盎司，NYMEX钯金主力合约价格上涨9.73%至2047美元/盎司。前期美国暂缓关税令铂族金属价格涨势放缓，但特朗普宣布这一决定后CME铂钯库存并未出现显著下降。截至1月23日，CME铂金库存为20.71吨，增加975.6千克。CME钯金库存上升166千克至6.73吨。因此，海外铂族金属租赁利率依旧高企，现货铂金一月期隐含租赁利率当前为15.14%，钯金一月期隐含租赁利率为7.62%。均处于近五年同期的最高水平。此外，美国所进行的针对格陵兰岛的“夺岛风波”令美欧关系持续恶化，多家欧洲养老基金宣布抛售美国国债，印度等国持有美债的规模也出现持续性的下降，

【策略观点】

美元信用总体受挫的背景下，铂钯策略上建议维持多头思路，铂族金属价格仍具备上涨空间。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价先抑后扬，沪铜主力合约周涨 0.57%（截至周五收盘），伦铜周涨 2.39%至 13128.5 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 1.2 至 22.6 万吨，LME 库存增加 2.8 至 17.2 万吨，COMEX 库存增加 1.8 至 51.0 万吨。上海保税区库存环比增加 0.2 万吨。国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价下跌。现货方面，国内上海地区现货贴水期货扩大至 170 元/吨，LME 市场 Cash/3M 由升水转为贴水 66.1 美元/吨。需求端，铜价下探和临近周末现货交投氛围有所回暖，电铜杆和线缆开工率环比改善。精废铜价差缩窄至 2860 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】

美欧紧张关系缓和，德国总理默茨在达沃斯经济论坛上强调提升国防能力和经济竞争力的重要性，强化战略资源需求和价值，叠加国内政策面偏宽松和贵金属价格续创新高，情绪面偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张格局，短期矿端供应扰动边际加大，精炼铜需求在价格回调后有所改善，因此尽管全球显性库存继续增加、LME 北美库存边际回升，但在情绪面和矿端紧张推动下，铜价有望震荡偏强。本周沪铜主力运行区间参考：99000-105500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12600-13500 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价先抑后扬，特朗普威胁对欧洲加征关税一度压制市场情绪，但随后情绪缓和，沪铝周内涨 1.4%至 24290 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 0.9%至 3173.5 美元/吨。库存方面，国内铝锭社会库存录得 76.8 万吨，环比增加 1.9 万吨。保税区库存录得 4.8 万吨，环比减少 0.7 万吨。铝棒库存合计 22.9 万吨，环比增加 1.6 万吨，铝棒加工费维持低位。LME 铝库存录得 50.7 万吨，较上周增加 2.2 万吨。现货方面，国内华东铝锭现货基差反弹，LME 市场 Cash/3M 由升水转小幅贴水。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 0.7%至 60.9%，其中铝线缆、铝型材开工率环比回升，原生铝合金、铝板带、铝箔开工率持平，下游多维持按需采购节奏。

【策略观点】

国内铝锭、铝棒库存延续累积，高价对下游需求仍有抑制，但淡季背景下并不构成价格大的利空；LME 铝集中交仓但库存维持相对低位，加之美国铝现货升水维持高位，铝价支撑仍较强。在海内外政策面偏宽松及贵金属续创新高带动下，铝价有望震荡偏强运行。沪铝主力合约运行区间参考：23800-25000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3100-3220 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.77% 至 24600 元/吨，单边交易总持仓 22.3 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 40 至 3239 美元/吨，总持仓 22.88 万手。SMM0# 锌锭均价 24620 元/吨，上海基差 40 元/吨，天津基差 -20 元/吨，广东基差 15 元/吨，沪粤价差 25 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 3 万吨，据钢联数据，1 月 22 日全国主要市场锌锭社会库存为 10.86 万吨，较 1 月 19 日减少 0.35 万吨。内盘上海地区基差 40 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。

海外结构：LME 锌锭库存录得 11.17 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.88 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -36.66 美元/吨，3-15 价差 -26.62 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.095，锌锭进口盈亏为 -2051.57 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC 指数 30 美元/干吨。锌精矿港口库存 28.6 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.8 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 55.63%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 38.8 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.26%，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 58.66%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存边际累库，锌精矿 TC 止跌企稳。锌冶利润小幅修复，国内锌锭社会库存去库放缓。沪伦比值修复后，元素外流状况好转，国内锌产业维持偏弱。1 月 23 日夜间接公布的美国 PMI 数据小幅低于预期，双宽政策仍未表现在经济数据上。在下一轮经济数据公布前，有色板块或将迎来震荡盘整期，期间沪锌交易重心或从强宏观转向弱现实。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.23% 至 17106 元/吨，单边交易总持仓 10.3 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 6 至 2026 美元/吨，总持仓 16.72 万手。SMM1# 铅锭均价 16950 元/吨，再生精铅均价 16825 元/吨，精废价差 125 元/吨，废电动车电池均价 10025 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 2.8 万吨，据钢联数据，1 月 22 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.42 万吨，较 1 月 19 日增加 0.48 万吨。内盘原生基差 -140 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 21.84 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.14 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -45.02 美元/吨，3-15 价差 -127.1 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.219，铅锭进口盈亏为 201.44 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.9 万吨，工厂库存 49.3 万吨。铅精矿进口 TC-150 美元/干吨，铅精矿国产 TC250 元/金属吨。原生开工率录得 66.9%，原生锭厂库 4.04 万吨。再生端，铅废库存 9.3 万吨，再生开工率录得 49%，再生锭厂库 2.28 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 70.77%。

【策略观点】

虽然铅矿显性库存进一步抬升，高于往年同期，但较高的副产利润压制铅精矿 TC 进一步下滑。原生开工小幅下滑但仍居高位，再生冶炼开工率边际抬升，原再冶炼工厂成品库存及铅锭社会库存均有抬升，产

业现状偏弱。但值得注意的是，铅价伴随有色情绪的退潮出现下滑，但冬季降温后废电瓶运输受阻，再生冶炼原料转紧，按零单计算的再生冶炼利润边际承压，预计铅锭过剩幅度将边际减小。

镍

【行情资讯】

上周镍价先弱后强，周初承压跟随有色板块小幅回落，随后在宏观利多及印尼市场消息发酵下快速反弹。沪镍主力 2602 周五收于 148010 元/吨，周涨 2.52%，盘中最高触及 150000 元/吨；LME 3M 合约报 18850 美元/吨，周涨 4.07%。现货方面，市场成交较为冷清，投机囤货小幅退潮，现货升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 350 元/吨，较前周下跌 150 元/吨，金川镍现货升水均价报 8250 元/吨，较前周上涨 1700 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，价格较前一周持平，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 25 元/镍点至 1042.5 元/镍点。

【策略观点】

虽 1 月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，预计在印尼 RKAB 配额缩减预期下，沪镍短期仍将宽幅震荡运行。操作方面，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 1.6-1.9 万美元/吨。

锡

1 月 23 日，沪锡主力合约收报 428740 元/吨，较前一周上涨 5.80%。供给方面，上周云南地区冶炼厂开工率高位持稳，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。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，尽管锡价高位显著抑制下游采购意愿，但目前下游库存普遍处于低位，对锡价接受度逐步提升，上周锡价下跌后，刚需补库需求集中释放。库存方面，截止 2026 年 1 月 23 日全国主要市场锡锭社会库存 11001 吨，较上周五增加 365 吨。

【策略观点】

短期期货盘面资金博弈决定锡价走势，在贵金属及有色板块走势偏强背景下，预计锡价短期强势运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：43-47 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：52000-58000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

1 月 23 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 174830 元，周内+17.59%。MMLC 电池级碳酸锂报价 173500-177000 元，工业级碳酸锂报价 170500-174000 元。LC2605 合约收盘价 181520 元，周内+24.16%，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 2150-2400 美元/吨，周内+9.11%。

1月22日，SMM国内碳酸锂周度产量报22217吨，环比减1.7%。2025年12月中国进口碳酸锂23989吨，环比+8.8%，同比-14.5%。2025年中国碳酸锂进口总量约为24.3万吨，同比增加3.4%。2025年12月智利出口中国碳酸锂为11704吨，环比减少20.3%，同比下跌12.4%。据乘联会，1月1-18日，全国乘用车新能源市场零售31.2万辆，同比去年1月同期下降16%，较上月同期下降52%，今年以来累计零售31.2万辆，同比下降16%；1月1-18日，全国乘用车厂商新能源批发34.8万辆，同比去年1月同期下降23%，较上月同期下降46%，今年以来累计批发34.8万辆，同比下降23%。1月22日，国内碳酸锂周度库存报108896吨，环比-783吨（-0.7%）。碳酸锂库存天数约27.8天。1月23日，广期所碳酸锂注册仓单28886吨，周增6.2%。

【策略观点】

上周商品市场情绪回暖，文华工业品指数上涨2.69%，碳酸锂连续反弹，突破前周高点。当前电池“抢出口”对淡季需求形成支撑，锂盐厂检修国内产量见短期高点，SMM国内碳酸锂库存继续下降。短期矿端扰动偏多，供给不确定性强，商品市场整体波动较大，锂价急速上涨隐藏回调风险，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150000-190000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至1月23日下午3时，氧化铝指数上周下跌0.95%至2719元/吨，持仓增加1.4万手至71.7万手。上周氧化铝价格先跌后涨，供应过剩格局导致价格承压，“反内卷”预期叠加乐观的宏观情绪为价格提供支撑。基差方面，山东现货价格报2555元/吨，贴水02合约8元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-48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10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、持平。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9.4万吨至548.7万吨。上周氧化铝上期所仓单合计去库3.8万吨至13.87万吨；交割库库存录得22.25万吨，较前周增加0.53万吨。

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CIF价格60美元/吨的支撑。

供应端：截至2026年1月23日，氧化铝周度产量录得183.9万吨，较上周小幅减少1.4万吨。

进出口：截至1月23日，周内澳洲FOB价格下跌2美元/吨至303美元/吨，进口盈亏录得-80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。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 23 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14600 元/吨，环比+1.74%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1035 元/镍，环比+1.97%；废不锈钢均价报 9450 元/吨，环比-0.53%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14725 元/吨，环比+3.15%。

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 1-12 月，商品房累计销售面积 88101.37 万 m²，同比-8.70%；12 月单月，商品房销售面积为 9399.63 万 m²，同比-16.57%。12 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 7/5.7/-9.6/-4.4%；12 月燃料加工业累计同比+18.2%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 87.89 万吨，环比-0.51%；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 13.24/59.95/18.96 万吨，其中 300 系库存环比-0.48%；上周不锈钢海漂量 4.29 万吨，环比+30.66%，卸货量 8.37 万吨，环比-18.88%。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 1040 元/镍，环比+20 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 39 元/镍。

【策略观点】

观点：上周不锈钢市场交投活跃，价格波动加剧。受镍-不锈钢价差扩大影响，部分镍铁产能转向利润更优的高冰镍生产，导致镍铁供应趋紧，市场上优质可流通资源有限。此外，期货仓单处于低位，短期内不锈钢市场呈现结构性供应偏紧态势，近月合约持续走强。库存方面，尽管春节前下游需求走弱，但贸易商囤货积极性提高，社会库存仍延续下降趋势。上周五市场消息显示，印尼青山工业园港口物流或涉嫌垄断，若后续印尼政府介入调查，青山相关产品发运可能受到影响，不锈钢供应端的不确定性进一步增加。总体来看，原料端供应趋紧的预期尚未扭转，不锈钢现货呈现偏紧格局，后期价格重心有望继续上移，但波动可能较大，需警惕回调风险。主力合约参考区间 14150-15500 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格震荡回升，主力 AD2603 合约收盘跌 1.14% 至 22995 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓减少至 2.09 万手，仓单减少 0.21 至 6.79 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1295 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价上调，进口 ADC12 价格上涨，下游刚需采购为主。库存方面，上期所周度库存减少 0.17 至 7.24 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，短期价格预计震荡偏强。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：上周铁水产量为 228.1 万吨，受到包钢爆炸事件影响，部分钢厂产量受到影响，产量略低于前一周预期。螺纹钢产量为 199.55 万吨，环比 +4.86%，同比 +14.60%，产量出现明显回升。长流程产量为 166.26 万吨，环比 +6.35%，同比 -1.26%，在利润尚可的背景下阶段性回升；短流程产量为 33.29 万吨，环比 -1.97%，同比大幅增长，整体仍处于相对高位但边际略有回落。铁水产量为 228.10 万吨，环比持平，同比 +1.18%，高炉端整体运行相对平稳。利润方面，钢厂盈利率为 40.69%，较前期小幅改善。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 44 元/吨，较前期有所收窄。基差方面，螺纹钢基差为 146 元/吨；热轧卷板基差为 -7 元/吨，整体估值仍偏中性。

需求：上周螺纹钢表观消费量为 185.52 万吨，环比 -2.53%，同比 +58.69%。从环比看，需求有所回落，终端恢复节奏仍偏谨慎；但同比增幅较大，主要受去年同期基数偏低影响，实际需求强度仍处于季节性偏弱区间。热轧卷板方面，上周表观消费量为 309.96 万吨，环比 -1.34%，同比 +2.44%，需求整体表现相对平稳，未见明显超预期改善。

库存：上周螺纹钢库存为 452.10 万吨，较去年同期减少 31.11 万吨，库存水平仍处于相对低位，但在产量回升、需求回落的背景下，短期去库动能有所放缓。热轧卷板库存为 357.78 万吨，同比增加约 21 万吨（+6.32%）。受春节时间偏晚及制造业需求恢复节奏偏慢影响，热卷去库节奏仍慢于往年，库存压力尚未明显缓解。

【策略观点】

小结：上周商品市场整体情绪较好，成材价格继续在底部区间内弱势震荡运行。消息面方面，1 月 18 日包钢板材厂炼钢作业部蒸汽球罐发生爆炸事故，预计相关产线停产约 3 个月。事件发生后，钢铁行业或将启动新一轮安全生产检查，短期内部分地区钢厂开工率存在阶段性下滑可能，供给端收缩预期有所升温，对热轧卷板等品种价格形成一定支撑。从基本面看，热轧卷板供需双双回落，库存水平延续下降，逐步向相对合理区间靠拢；螺纹钢方面，产量出现一定程度的逆季节性回升，而表观需求持续走弱，库存开始小幅累积，但整体压力仍然有限。综合来看，当前商品市场情绪较前期略有降温，黑色系价格延续底部区间震荡走势。考虑到钢材终端实际需求仍显偏弱，且短期宏观层面仍处于政策空窗期，后续需重点关注热轧卷板库存去化进展、“双碳”相关政策是否出现边际强化，以及其对钢铁行业供需格局可能带来的影响。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格呈现探底回升走势，延续震荡，周度环比下跌 4 元/吨或-0.07%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格仍无明显的趋势，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，盘面价格同样呈现探底回升走势，延续震荡，周度环比上涨 76 元/吨或+1.37%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格短期同样缺乏趋势。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】

上周包钢板材厂爆炸事故导致部分产能关停检修且引发市场对于安全检查的担忧，铁水复产进程受到抑制进而拖累炉料端需求释放，叠加周初整体包括资本市场及商品市场情绪延续弱化及海外特朗普就格林兰岛问题表示将向欧洲加征关税导致 VIX 指数飙升，焦煤及铁矿等炉料顺势向下出现明显回调，铁合金跟随下行，后随着市场情绪的缓和以及特朗普再次“TACO 交易”出现一定程度反弹。展望后市，在大的市场情绪方面，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但市场的主要矛盾目前看仍旧集中在贵金属、有色以及碳酸锂方面（全球秩序重塑、战略矿产资源争夺及 AI 催生的电力问题），近期情绪有向化工等低估值板块蔓延的迹象，黑色方面目前仍相对缺乏资金兴趣。同时，我们继续提醒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，尤其在当前 5000 美金的黄金、100 美金的白银背景下。

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继续向多头方向偏移（文华商品多头结构逐步明显）、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 2978.3 万吨，环比增加 48.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2394.3 万吨，环比增加 147.6 万吨。澳洲发运量 1837.4 万吨，环比增加 149.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1487.6 万吨，环比增加 97.8 万吨。巴西发运量 556.8 万吨，环比减少 1.8 万吨。中国 47 港到港总量 2625.5

万吨,环比减少 272.2 万吨;中国 45 港到港总量 2530.0 万吨,环比减少 129.7 万吨;日均铁水产量 228.1 万吨,环比上周增加 0.09 万吨。库存端,全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17496.53 万吨,环比增加 207.83 万吨。

【策略观点】

供给方面,最新一期海外铁矿石发运量小幅回升。发运端,澳洲发运量环比增加,巴西发运量基本持稳。主流矿山中澳洲三家发运环增,淡水河谷小幅下滑。非主流国家发运高位回落。近端到港量延续降势。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量 228.10 万吨,环比微增。复产高炉基本为常规检修结束后复产,内蒙有高炉检修。钢厂盈利率继续好转,回升至四成以上,主要系原料端价格回落影响所致。库存端,港口库存延续累库趋势,库存处于近五年同期最高位置,总量压力对绝对价格存在压制。钢厂进口矿库存继续回升,节前补库持续。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,价格下跌后钢厂节前采购带来一定支撑。安监影响下铁水复产节奏受到边际向下影响。综合来看,随着商品市场情绪出现波动,加之突发事故扰动影响,矿价短期震荡反复,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,焦煤盘面价格总体呈现探底回升、宽幅震荡的走势,周度跌幅 12.5 元/吨或-1.06% (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,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,盘面价格同样呈现探底回升、宽度震荡的走势,周度涨幅 5.5 元/吨或+0.32% (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,短期维持区间震荡。

【策略观点】

上周包钢板材厂爆炸事故导致部分产能关停检修且引发市场对于安全检查的担忧,铁水复产进程受到抑制进而拖累炉料需求释放,叠加周初整体包括资本市场及商品市场情绪延续弱化及海外特朗普就格林兰岛问题表示将向欧洲加征关税导致 VIX 指数飙升,焦煤及铁矿等炉料顺势向下出现明显回调,后随着市场情绪的缓和以及特朗普再次“TACO 交易”出现一定程度反弹。

展望后市,在大的市场情绪方面,我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点,但市场的主要矛盾目前看仍旧集中在贵金属、有色以及碳酸锂方面(全球秩序重塑、战略矿产资源争夺及 AI 催生的电力问题),近期情绪有向化工等低估值板块蔓延的迹象,黑色方面目前仍相对缺乏资金兴趣。同时,我们继续提醒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,尤其在当前 5000 美金的黄金、100 美金的白银背景下。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、蒙煤通关维持历史高位以及铁水复产不顺等原因,

边际呈现宽松化，焦炭同样存在相对宽松化的情况。虽然从库存角度看下游仍在进行一定的补库动作，但我们看到焦化厂焦煤库存已经接近去年同期水平且下游钢厂补库意愿显著低下的问题。因此，短期补库的催化预计暂时难以形成较有力的价格驱动，价格向上的动能稍显一般。此外，我们注意到近期澳洲煤价出现显著上涨（昆士兰州气候问题导致的干扰），且美国缺电问题“愈演愈烈”，虽然对国内的直接影响有限，但不排除情绪方面的提振作用。综合来看，我们仍预期短期焦煤、焦炭价格或继续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 2026/01/23，浮法玻璃现货市场报价 1010 元/吨，环比-10 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1057 元/吨，环比-29 元/吨；基差-47 元/吨，环比上周+19 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/23，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-158.69 元/吨，环比+5.71 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3850 元/吨，环比持平。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-65.11 元/吨，环比+3.90 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-1.78 元/吨，环比-5.71 元/吨。

供给：截至 2026/01/23，全国浮法玻璃周度产量为 105.52 万吨，环比+0.29 万吨，开工产线 212 条，环比持平，开工率为 71.62%。截至 2026/01/23，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 1-12 月，商品房累计销售面积 88101.37 万 m²，同比-8.70%；12 月单月，商品房销售面积为 9399.63 万 m²，同比-16.57%。据中汽协数据，12 月汽车产销数据分别为 329.60/327.22 万辆，同比-2.09%/-6.20%；1-12 月汽车产销累计完成 3453.10/3440.00 万辆。

库存：截至 2026/01/23，全国浮法玻璃厂内库存 5321.58 万重箱，环比+20.28 万重箱；沙河地区厂内库存 188.48 万重箱，环比-1.84 万重箱。

【策略观点】

观点：上周市场情绪整体偏淡。受下游深加工企业订单不足、备货意愿不强，以及春节临近的季节性因素影响，终端需求表现偏弱，多数地区库存小幅累积或趋于平稳，整体去库节奏持续性欠佳。综合来看，当前浮法玻璃市场缺乏实质利好驱动，市场参与者多持观望态度。预计短期内行情仍将延续窄幅震荡走势，主力合约参考区间 1000-1175 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/01/23，沙河重碱现货市场报价 1150 元/吨，环比+8 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1185 元/吨，环比-8 元/吨；基差-35 元/吨，环比上周+15 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/23，氨碱法的周均利润为-168.3 元/吨，环比持平；联碱法的周均利润为-108 元/吨，环比+4 元/吨。截至 2026/01/23，秦皇岛到港动力煤 693 元/吨，环比-11 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3850 元/吨，环比持平。

供给：截至 2026/01/23，纯碱周度产量为 77.17 万吨，环比-0.36 万吨，产能利用率 86.42%。重碱产

量为 41.29 万吨，环比-0.09 万吨；轻碱产量为 35.88 万吨，环比-0.27 万吨。

需求：截至 2026/01/23，全国浮法玻璃周度产量为 105.52 元/吨，环比+0.29 元/吨，开工产线 212 条，环比持平，开工率为 71.62%。纯碱 12 月表观消费量达 295 万吨。

库存：截至 2026/01/23，纯碱厂内库存 152.12 万吨，环比-5.38 万吨；库存可用天数为 12.61 日，环比-0.45 日。重碱厂内库存为 69.67 元/吨，环比-4.13 元/吨；轻碱厂内库存为 82.45 元/吨，环比-1.25 元/吨。

【策略观点】

观点：上周纯碱市场供需格局总体宽松。供应端保持充裕，下游采购心态趋于谨慎，但玻璃厂库存偏低，节前补库需求增加，沙河河北交割库成交 3 万余吨。总体来看，当前市场缺乏实质性利好驱动，期货盘面维持弱势震荡，进一步传导至现货市场，影响市场情绪。预计短期纯碱市场仍将延续偏弱运行的态势，主力合约参考区间 1120-1260 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 8820 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 380 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；内蒙地区报 8960.00 元/吨；百川口径工业硅周度产量为 7.62 万吨，环比-0.22 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 2026/1/23，百川盈孚统计口径工业硅库存 51.78 万吨，环比+0.74 万吨。

【策略观点】

供给侧，上周四川生产企业已基本全部停炉，内蒙一体化企业开炉数继续缩减，新疆地区开炉数平稳，周产量延续下行。需求侧，多晶硅头部企业减产计划逐步落实，有机硅周产环比小幅下行，整体稳定，工业硅需求走势偏弱，边际下滑。上周初传新疆大厂一厂区将于 1 月底开始减产一半，若最终落实，预计供应端将有较大幅度缩减。同时供应减量预计大于需求减量，短期平衡表有望从相对宽松转为去库，最终幅度则依赖于新疆大厂的 actual 减产力度。近期市场对减产消息预期反应相对谨慎，盘面未表现出显著波动。综合来看，工业硅存在一定供需转好预期，但考虑到春节假期临近，成交走弱，预计价格仍以震荡运行为主，同时关注大厂减产情况以及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 型复投料平均价 54 元/千克，环比变化-0.85 元/千克；N 型致密料平均价 53.25 元/千克，环比变化-1.1 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 50720 元/吨。主力合约基差 3280 元/吨，基差率 6.07%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 43372.74 元/吨；多晶硅毛利润 11074.63 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.04 万吨，环比延续下行。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 2026/1/23，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 32.08 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 33 万吨。

【策略观点】

当前行业“反内卷”预期暂不明朗，观望持续。现货方面，硅料环节延续僵持，季节性淡季中下游硅片厂面对高报价继续延缓采买节奏，上游维持挺价但难有实际成交，部分期现商低报价出货，整体价格小幅松动。终端组件价格继续上探，电池环节整体开工不高，硅片环节价格有所分化。产业链呈现上游价格博弈分化，终端价格受政策影响预期驱动的格局。供需方面，头部企业减产逐步落实，部分企业小幅减产，预计多晶硅供应一季度收缩为主，供需格局预期有所改善。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，仍建议观望为主，谨慎操作。同时关注后续终端需求反馈以及是否有新的政策调整。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

市场对金属 ETF 上涨之后化工 ETF 上涨的影响，化工股票和商品大涨，带动了丁二烯橡胶大涨，从而 RU 和 NR 胶价反弹。

从过去规律性来看，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。

截至 2026 年 1 月 23 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.70%，较上周走低 0.14 个百分点，较去年同期走高 20.70 个百分点。全钢轮胎企业订单放缓，库存承压。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.27%，较上周走高 0.92 个百分点，较去年同期走高 5.34 个百分点。出口订单仍存一定韧性。

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】

宏观偏强，但橡胶的季节性偏弱。

建议中性思路，短线交易，快进快出。如果 RU2605 低于 16000 转短空。多 NR 空 RU2609 部分建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 4.40 元/桶，跌幅 0.99%，报 441.90 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 54.00 元/吨，涨幅 2.09%，报 2643.00 元/吨；低硫燃料油收跌 9.00 元/吨，跌幅 0.29%，报 3116.00 元/吨。

政治层面美伊仍处拉锯，美国能源部长表示未来几周内将前往委内瑞拉。

宏观层面 IMF 上调经济预期，IEA 同步上调原油需求，预计 2026 年全球需求增速 93 万桶/日，略高于 2025 年的 85 万桶/日。

供给层面美国产量下滑至 13.73 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降至 93.30%；中国主营炼厂开工率环比提负至 77.24%，独立炼厂开工率环比降至 53.91%；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 426.05 百万桶，总成品油库存环比累库至 456.06 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 187.93 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 47.76 百万桶。

【策略观点】

卫星地图观测除古巴外的加勒比群岛进口委内瑞拉原油至少约为 230 kbd，其中包括已卸载的原油以及仍在运输途中的货物。委内瑞拉石油多年来首次流回加勒比地区的储油罐，为美国、欧洲乃至亚洲的

炼油厂获取重质含硫原油创造了条件。我们认为伴随美国能源部长前往委内瑞拉的行程计划，委内瑞拉的增产已经正在实施过程中，预计整体节奏为阶梯式缓慢增长。同时，我们判断伊朗的内乱以及美伊关系将进入低烈度摩擦的常态化，伊朗的产能已经过高峰黑箱测试。在委伊一增一缺的基础之上，油价下方仍然有底，从中长期视角来看，每逢页岩油盈亏平衡区间做多仍有性价比。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动 15 元/吨，鲁南变动-2.5 元/吨，河南变动-10 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动 0 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2298 元/吨，MTO 利润报-17 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 89.92%，环比变动-0.012%；下游开工率方面烯烃 78.00%，环比变动-0.006%；甲醛 25.43%，环比变动-0.053%；醋酸 84.70%，环比变动 0.026%；二甲醚 5.79%，环比变动-0.003%；MTBE 58.15%，环比变动 0.002%。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 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-48 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 12 元/吨，报 1788 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 43%，环比变动 2.88%；企业库存 94.6 万吨，环比变动-4.01 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，因而逢高空配。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：委内瑞拉油气开采权归属美国油气公司，资本开支存在向上预期。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-2.26%，Brent 原油下跌-1.92%，煤价下跌-2.14%，甲醇下跌-1.10%，乙烯

上涨 3.06%，丙烯上涨 0.98%，丙烷下跌-0.33%。成本端止跌反弹。

供应端：PE 产能利用率 86.54 %，环比上涨 6.11%，同比去年上涨 1.00%，较 5 年同期下降-6.15%。PP 产能利用率 75.31 %，环比下降-1.70%，同比去年下降-1.12%，较 5 年同期下降-13.89%。PE 新增产能落地，供应端压力较大。

进出口：12 月国内 PE 进口为 132.99 万吨，环比上涨 25.21%，同比去年上涨 4.62%。12 月国内 PP 进口 20.58 万吨，环比上涨 14.81%，同比去年下降-4.83%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。12 月 PE 出口 9.21 万吨，环比上涨 7.27%，同比上涨 58.30%。12 月 PP 出口 23.05 万吨，环比上涨 2.89%，同比上涨 29.81%。人民币汇率持续升值，进口端承压。

需求端：PE 下游开工率 40.80 %，环比下降-0.32%，同比上涨 235.25%。PP 下游开工率 52.53 %，环比下降-0.13%，同比上涨 4.02%。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 33.5 万吨，环比去库-4.37%，较去年同期累库 3.08%；PE 贸易商库存 2.66 万吨，环比去库-8.93%；PP 生产企业库存 43.29 万吨，环比累库 0.44%，较去年同期累库 23.09%；PP 贸易商库存 18.20 万吨，环比去库-6.14%；PP 港口库存 6.53 万吨，环比去库-7.51%。煤制企业大幅去库。

【策略观点】

委内瑞拉油气开采权归属美国油气公司，资本开支存在向上预期。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端 PE 新增产能落地叠加进口量较大，短期反弹力度不如 PP，春季检修存减产预期，根据投产计划观察，PP2605 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(6700-7000)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(6500-6800)。

推荐策略：做多 PP2605-PP2609（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：特朗普表示不会武力夺取格林兰岛，地缘冲突压力缓解。

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 4.35%，纯苯期货活跃合约价格上涨 5.28%，纯苯基差下跌 58 元/吨，纯苯开工率高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 70.86%，环比下降-0.08%，同比去年下降-7.73%，较 5 年同期下降-11.43%。苯乙烯非一体化利润修复，开工率随之上升。

进出口：12 月国内纯苯进口量为 537.16 万吨，环比上涨 16.87%，同比去年上涨 3.78%，主要为中东地区货源。12 月 EB 进口量 31.10 万吨，环比上涨 17.67%，同比上涨 65.68%。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 41.91 %，环比上涨 2.48%；PS 开工率 57.40 %，环比下降-2.55%，同比下降-9.32%；EPS 开工率 54.05 %，环比上涨 15.70%，同比上涨 8.07%；ABS 开工率 69.80 %，环比无变动 0.00%，同比下降-0.29%。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 16.11 万吨，环比去库-0.05%，较去年同期累库 9.61%；EB 江苏港口库存 9.35 万吨，环比去库-7.06%，较去年同期累库 45.64%。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】

特朗普表示不会武力夺取格林兰岛，地缘冲突压力缓解。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润上涨，整体估值中性偏高。苯乙烯供应端压力缓解，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。短期苯乙烯震荡偏多，非一体化装置利润大幅修复，目前利润已中性偏高可逐步止盈。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（5500-5800）；苯乙烯（EB2603）：参考震荡区间（7500-7800）。

推荐策略：做多非一体化装置利润可逐步止盈。

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 2500 元/吨，周同比上涨 100 元；山东电石价格报 2855 元/吨，周同比上涨 50 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 78.7%，环比下降 0.9%；其中电石法 80%，环比持平；乙烯法 75.7%，环比下降 3.1%。上周供应端负荷下滑，主因福建万华、山东恒通、陕西金泰负荷下降，下周预期负荷进一步下降。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 37%，环比上升 1.6%；薄膜负荷 66.1%，环比下降 0.4%；型材负荷 31.5%，环比上升 1.6%；整体下游负荷 44.9%，环比上升 1%。上周 PVC 预售量 88.4 万吨，环比下降 4.2 万吨。

库存：上周厂内库存 30.8 万吨，环比去库 0.3 万吨；社会库存 117.8 万吨，环比累库 3.3 万吨；整体库存 148.6 万吨，环比累库 3.1 万吨；仓单数量回升。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位水平，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、抢出口和较强的商品情绪支撑 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：上周大幅反弹，05 合约单周上涨 201 元，报 3997 元。现货端华东价格下跌 36 元，报 3660 元。基差上涨 14 元，截至 1 月 23 日为-118 元。5-9 价差上涨 21 元，截至 1 月 23 日为-83 元。

供应端：上周 EG 负荷 73%，环比下降 1.4%，其中合成气制 79.4%，环比下降 0.8%；乙烯制负荷 69.5%，环比下降 1.7%。合成气制装置方面，上周变化不大；油化工方面，成都石化停车，卫星一套装置计划转产；海外方面，沙特 SHARQ 1#装置停车。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 20.5 万吨，环比上升 5.7 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 86.4%，环比下降 1.9%，其中长丝负荷 84.9%，环比下降 3.9%；短纤负荷 97.9%，环比上升 0.3%；瓶片负荷 66.4%，环比下降 2%。装置方面，逸盛 50 万吨瓶片、恒逸 25 万吨长丝、天圣 40 万吨长丝、慈溪 50 万吨长丝、开氏 40 万吨长丝检修，恒逸 30 万吨长丝、古纤道 5 万吨切片重启。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，负荷较预期提前下降。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 66%，环比下降 4%；织机负荷 49%，环比下降 6%；涤纱负荷 59%，环比下降 2%。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 19 日，港口库存 79.5 万吨，环比去库 0.7 万吨；下游工厂库存天数 14.6 天，环比上升 0.6 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 1-2 月维持累库格局。

估值成本端：石脑油制利润下降 102 元至-1024 元/吨，国内乙烯制利润上涨 63 元至-773 元/吨，煤制利润下跌 288 元至-5 元/吨。成本端乙烯 710 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 600 元/吨，成本煤炭反弹、乙烯回落，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 月预期仍然在高位，港口累库周期将延续，中期在累库和高开工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高，短期伊朗局势紧张、寒潮预期和意外检修计划导致反弹，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：上周大幅反弹，05 合约单周上涨 430 元，报 5448 元。现货端华东价格上涨 105 元，报 5155 元。现货基差下跌 11 元，截至 1 月 23 日为-78 元。5-9 价差下跌 4 元，截至 1 月 23 日为 40 元。

供应端：PTA 负荷 76.6%，环比上升 0.3%，装置方面，上周变化不大。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 86.4%，环比下降 1.9%，其中长丝负荷 84.9%，环比下降 3.9%；短纤负荷 97.9%，环比上升 0.3%；瓶片负荷 66.4%，环比下降 2%。装置方面，逸盛 50 万吨瓶片、恒逸 25 万吨长丝、天圣 40 万吨长丝、慈溪 50 万吨长丝、开氏 40 万吨长丝检修，恒逸 30 万吨长丝、古纤道 5 万吨切片重启。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，负荷较预期提前下降。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 66%，环比下降 4%；织机负荷 49%，环比下降 6%；涤纱负荷 59%，环比下降 2%。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 16 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）204.5 万吨，环比累库 4 万吨。聚酯一月逐渐开启检修，PTA 转累库。

利润端：上周现货加工费下降 30 元，截至 1 月 22 日为 353 元/吨；盘面加工费上涨 79 元，截至 1 月 22 日为 450 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费大幅反弹，盘面加工费远超现货，主因商品情绪反转，且 PTA 在能化板块中格局较好。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 加工费大幅上升，其中预期成分占比较大，短期需要谨防加工费回调风险，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：上周大幅反弹，03 合约单周上涨 422 元，报 7508 元。现货端 CFR 中国上涨 26 美元，报 907 美元。现货折算基差下跌 82 元，截至 1 月 23 日为-69 元。3-5 价差下跌 72 元，截至 1 月 23 日为-118 元。

供应端：上周中国负荷 88.9%，环比下降 0.5%；亚洲负荷 81%，环比上升 0.4%。装置方面，国内浙石化进一步降负荷，海外韩国 GS 装置重启。进口方面，1 月中上旬韩国 PX 出口中国 21.5 万吨，同比下降 6.8 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 76.6%，环比上升 0.3%，装置方面，上周变化不大。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22日为340美元，同比上涨14美元；石脑油裂差上涨12美元，截至1月22日为100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上涨，主要因为商品多头情绪再度走强，基本面实际上缺乏进一步的驱动。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，但整体上春节后与下游PTA供需结构都偏强，中期格局较好，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：上周国内猪价涨后回落，周前期受降温降雪的影响，屠宰端收购积极性提升，带动猪价走高，降雪后需求端减量明显，养殖端出栏积极性提升，市场再度供过于求，周内出栏均重平稳偏高，肥标价差维持强势；具体看，河南均价周涨0.06元至13.26元/公斤，周内最高13.5元/公斤，四川均价周涨0.06元至12.76元/公斤，周内最高13元/公斤，广东均价周涨0.32元至13.38元/公斤；下旬整体出栏量或增加，加之南方市场需求一般，猪价走势以弱稳为主，但进入2月后受供应有收紧预计，加上节前备货释放，猪价仍有涨价空间。

供应端：官方数据显示25年底能繁母猪存栏为3961万头，较高峰减少2.9%，去年以来母猪去化幅度有限，尽管10月份后产能去化有所加速，但时滞效应导致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月份至今的猪价不弱，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：周末市场或有备货动作，加之腊八过后市场需求或小幅提升，需求对行情有一定支撑作用。

【策略观点】

需求支撑加上肥标差偏高导致的市场惜售情绪，支撑现货短期下跌空间有限，不过累库预期叠加节前供

应释放在即，信心不够导致盘面提前走弱；考虑上半年节后的整体供压仍大，且存在库存后置的预期，盘面贴水符合逻辑，反弹后或仍有抛空机会；由于产能去化有限，远端基本面改善空间有所下修，长期跟跌后可留意下方支撑。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价普遍强势，受春节备货需求支撑，贸易商采购积极性提升，产区走货速度加快，且供应下降，市场供需关系继续收紧，支撑蛋价上涨，周内淘鸡减量，鸡龄回升；具体看，黑山大码蛋价周涨0.3元至3.5元/斤，周内最低3.3元/斤，馆陶周涨0.23元至3.56/斤，周内最低3.4元/斤，销区回龙观周涨0.41元至3.91元/斤，东莞周涨0.19元至3.7元/斤；供应正常，小蛋略紧，春节需求陆续启动，市场走货速度快，不过随着蛋价涨至阶段性高位，贸易商避险情绪增强，部分地区蛋价存小幅回落风险。

补栏和淘汰：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%，补栏情绪延续低迷，不过随着市场预期转好，当前鸡苗价格开始抬头，表明补栏情绪环比有所转好；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490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，下游市场走货速度继续向好，不过随着价格涨至高位，加之务工人员返乡后外销陆续转为内销，部分贸易商心态开始转为谨慎，采购量或减少，本周鸡蛋需求量或先增后减。

【策略观点】

节前备货情绪助推现货涨幅超预期，近月合约受带动偏强震荡，但整体供应依旧充裕，且需求端兑现预期在即，偏近合约有节后属性，或震荡运行为主，未来更多关注反弹后的压力；远端受产能见顶的影响，有长期有向好的预期，但过早给出利润后，实现路径仍有不确定性，留意估值偏高后的抛压。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格震荡，截至周五CBOT大豆3月合约收盘报1067.5美分/蒲式耳，较前一周上涨11.25美分/蒲式耳，涨幅1.07%。价差方面CBOT大豆3月-5月合约月差-11.5美分/蒲式耳，较前一周下跌0.25美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格震荡，截至周五，豆粕5月合约收盘报2751元/吨，较前一周上涨24元/吨，涨幅0.88%。菜粕5月合约收盘报2235元/吨，较前一周下跌20元/吨，跌幅0.89%。价差方面，豆粕5月-9月合约月差-104元/吨，较前一周上涨15元/吨；菜粕5月-9月合约月差-43元/吨，较前一周上涨25元/吨。豆粕5月合约基差349元/吨，较前一周下跌24元/吨；菜粕5月合约基差205元/吨，较前一周上涨10元/吨。5月豆菜粕价差516元/吨，较前一周上涨44元/吨。

据 USDA 出口销售数据显示, 1 月 8 日至 1 月 15 日当周美国出口大豆 245 万吨, 当前年度累计出口大豆 3303 万吨; 其中当周对中国出口大豆 130 万吨, 当前年度对中国累计出口 942 万吨。据 MYSTEEL 数据显示, 1 月 9 日至 1 月 16 日当周, 国内样本大豆到港 150 万吨, 环比前一周减少 2 万吨; 样本大豆港口库存 772 万吨, 环比前一周减少 30 万吨。样本大豆油厂开机率 55.97%, 同比增加 6.47 个百分点; 样本油厂豆粕库存 84 万吨, 环比前一周减少 8.6 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。

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。近期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, 但利空国内价格。另一方面加拿大菜籽的进口关税大幅下调的利空被消化, 总体而言蛋白粕价格或延续震荡, 短线观望。

油脂

【行情资讯】

上周国内三大油脂上涨, 截至周五, 豆油 5 月合约收盘报 8094 元/吨, 较前一周上涨 78 元/吨, 涨幅 0.97%; 棕榈油 5 月合约收盘报 8910 元/吨, 较前一周上涨 236 元/吨, 涨幅 2.72%; 菜籽油 5 月合约收盘报 8991 元/吨, 较前一周下跌 45 元/吨, 跌幅 0.79%。价差方面, 豆油 5 月-9 月合约月差 94 元/吨, 较前一周下跌 36 元/吨; 棕榈油 5 月-9 月合约月差 38 元/吨, 较前一周上涨 26 元/吨; 菜籽油 5 月-9 月合约月差 28 元/吨, 较前一周下跌 25 元/吨。豆油 5 月合约基差 526 元/吨, 较前一周持平; 棕榈油 5 月合约基差 20 元/吨, 较前一周下跌 6 元/吨; 菜籽油 5 月合约基差 759 元/吨, 较前一周下跌 28 元/吨。

据 SPPOMA 数据显示, 2026 年 1 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下滑 16.06%, 鲜果串单产下滑 16.49% 出油率上升 0.08%。据 MYSTEEL 公布的样本数据显示, 截止 1 月 16 日当周, 国内三大油脂库存 198 万吨, 环比前一周减少 3 万吨。美国政府计划在 3 月初敲定 2026 年生物燃料掺混配额。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。

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】

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 14.73 美分/磅，较之前一周下跌 0.26 美分/磅，跌幅 1.73%；价差方面，原糖 3-5 月差报 0.41 美分/磅，较之前一周下跌 0.01 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差报-0.6 美元/吨，较之前一周下跌 2.5 美元/吨；3 月合约原白价差报 94 美元/吨，较之前一周下跌 3 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格下跌，郑糖 5 月合约收盘价报 5180 元/吨，较之前一周下跌 78 元/吨，跌幅 1.48%。广西现货报 5290 元/吨，较之前一周下跌 60 元/吨；基差报 110 元/吨，较之前一周上涨 18 元/吨；5-9 价差报-15 元/吨，较之前一周下跌 6 元/吨；配额外进口利润报 91 元/吨，较之前一周下跌 44 元/吨。

据 UNICA 数据显示，2025 年 12 月下半月巴西中南部压榨甘蔗 217.1 万吨，同比增长 26.60%，糖产量为 5.6 万吨，同比减少 14.93%，甘蔗制糖比 21.24%，较去年同期减少 11.28 个百分点。据海关总署公布的数据显示，2025 年 12 月份我国进口食糖 58 万吨，同比增加 19 万吨。2025 年我国累计进口食糖 492 万吨，同比增加 57 万吨。2025/26 榨季截至 12 月底我国累计进口食糖 177 万吨，同比增加 31 万吨。12 月份我国进口糖浆、预混粉合计 6.97 万吨 2025 年累计进口 118.88 万吨。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。

【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，短线往下空间或有限，暂时观望。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格延续震荡，截至周五美棉花期货 3 月合约收盘价报 63.84 美分/磅，较之前一周下跌 0.78 美分/磅，跌幅 1.21%。价差方面，美棉 3-5 月差报-1.66 美分/磅，较之前一周下跌 0.08 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格震荡，郑棉 5 月合约收盘价报 14695 元/吨，较之前一周上涨 105 元/吨，涨幅 0.72%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15870 元/吨，较之前一周下跌 61 元/吨。基差报 1149 元/吨，较之前一周下跌 174 元/吨。郑棉 5-9 月差报-165 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨。

据海关总署数据显示，2025 年 12 月份我国进口棉花 18 万吨，同比增加 4 万吨。2025 年我国累计进口棉花 108 万吨，同比减少 156 万吨。据 Mysteel 数据显示，截至 1 月 23 日当周，纺纱厂开机率为 64.6%，

环比前一周持平，较去年同期增加 26.1 个百分点；全国棉花商业库存 570 万吨，同比增加 46 万吨。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 USDA 数据显示，1 月 8 日至 1 月 15 日当周，美国当前年度棉花出口销售 9.73 万吨，累计出口销售 172 万吨，同比减少 16.6 万吨；其中当周对中国出口 0.33 万吨，累计出口 8.86 万吨，同比减少 7.21 万吨。

【策略观点】

从中长期来看，新年度种植面积调减，叠加未来宏观预期向好，棉价仍有上涨的空间，但由于短期涨幅过大，需要时间消化，等待回调再择机做多。

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