



宏观金融类

股指

重要消息：1、美国预计将启动一项 120 亿美元矿产储备计划，范围预计涵盖稀土、铜和锂等关键矿产；2、2026 年中央一号文件：促进人工智能与农业发展相结合；3、Claude Opus 4.6 和 GPT-5.3 Codex 相继发布，多家美股软件公司股价受冲击；4、中药产业政策落地，八部门印发高质量发展方案；5、2 月 4 日，央行开展 8000 亿元买断式逆回购操作，净投放 1000 亿元，对冲节前资金需求。

经济与企业盈利：1、国家统计局：12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，社会消费品零售总额同比增长 0.9%，全国固定资产投资环比下降 1.13%；2、12 月官方制造业 PMI 为 49.3，前值 50.1，受假期临近、低温天气等因素订单有所回落；3、2025 年 12 月份 M1 增速 3.8%，前值 4.9%。M2 增速 8.5%，前值 8.0%，主要受基数、前期政府债券融资高增转化为企业和居民存款的影响。12 月份社融增量 22075 亿元，同比减少 6462 亿元，基数与发行节奏前置是主要原因；4、2025 年 12 月份美元计价出口同比增长 6.6%，前值 5.9%，对美国、欧盟出口保持韧性；5、美国 12 月非农就业人数增加 5 万人，不及预期 6.5 万人；12 月失业率为 4.4%，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回落，信用利差小幅扩大，流动性临近年末转紧。

小结：海外流动性方面，沃什提名引发鹰派预期，美国货币政策预期分歧加剧，压制全球资本市场风险偏好，美股、贵金属波动加剧；国内方面，临近春节流动性阶段性收紧，建议短期观望；中长期看，政策支持资本市场态度未变，仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策：1 月份官方制造业 PMI 回落至 49.3，低于市场预期，主要受季节性淡季、需求偏弱以及部分外部环境变化影响。生产与需求同步走低，同时原材料价格涨幅超过产成品价格，企业利润空间可能承压。出口订单随海外节日周期结束及相关政策调整而有所下降。分企业看，大型企业保持在扩张区间，中小型企业景气度则处于收缩状态。非制造业中，服务业因淡季回落，但预期持续改善，金融、信息技术等领域表现较好，但建筑业受春节停工和低温影响景气显著回落。总体上，经济修复的内生动力仍不稳固。海外方面，美国流动性有所改善，市场对美联储降息时点预期推迟到年中。

1、中国人民银行召开 2026 年信贷市场工作会议。会议要求，大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，强化消费领域金融支持。建设多层次金融服务体系，着力支持扩大内需、科技创

新、中小微企业等重点领域。继续做好金融支持融资平台债务风险化解工作，支持地方政府持续推进融资平台市场化转型，引导金融机构按照市场化、法治化原则做好服务。

2、中国 1 月 RatingDog 制造业 PMI 回升至 50.3(预期 50.3，前值 50.1)，制造业维持扩张态势。

3、澳洲联储宣布两年多以来首次加息，将基准利率上调 25 个基点至 3.85%，成为 2023 年以来首个加息的主要央行，也是 2026 年首个加息的主要发达经济体央行。此次加息符合市场预期，联储态度倾向鹰派，对后续进一步加息持开放态度。

4、外交部发言人林剑主持例行记者会。美国正式组建关键矿产联盟，韩国将任主席国至今年 6 月。中方对此有何评论？对此，林剑表示：“维护开放、包容、普惠的国际贸易环境，符合各国的共同利益，各方都有责任为维护关键矿产的全球供应链稳定与安全发挥建设性作用。同时我们反对任何国家以小圈子的规则破坏国际经贸秩序。”。

5、中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫在发布会上表示，完善铜资源储备体系建设，一方面扩大国家铜战略储备规模，另一方面探索进行商业储备机制，通过财政贴息等方式选择国有骨干企业试行商业储备。此外，除了储备精炼铜之外，也可研究将贸易量大、容易变现的铜精矿纳入储备范围。

6、美联储博斯蒂克：需将政策利率维持在适度紧缩的水平；需要保持耐心，现阶段向任何一个方向调整（政策）都不明智。

流动性：上周央行进行 10055 亿元逆回购和 8000 亿元买断式逆回购操作，有 17615 亿元逆回购和 7000 亿元买断式逆回购到期，上周净回笼 6560 亿元，DR007 利率收于 1.48%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.82%，周环比+0.59BP；30Y 国债收益率收于 2.27%，周环比-1.25BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.21%，周环比-5.00BP。

【策略观点】

基本面看，1 月官方 PMI 数据显示供需两端环比均有所下降，制造业 PMI 回落至荣枯线下，经济回升的基础尚不稳固。制造业 PMI 回落一方面源自季节性和 12 月提前抢单透支因素，另一方面则反映需求端修复仍待巩固。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，但节奏上仍需关注股市行情、政府债供给和通胀预期的压制，预计行情延续震荡。

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 2.82%，报 1114.50 元/克，沪银涨 3.51%，报 19840.00 元/千克；COMEX 金涨 2.03%，报 4988.60 美元/盎司，COMEX 银涨 1.06%，报 77.53 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.22%，美元指数报 97.61；

当前贵金属市场仍处于杠杆资金出清后的震荡阶段，中长期资金借回调分批加仓与杠杆多头借反弹有序减仓形成多空博弈。历史性崩盘后，2 月 5 日上期所公布将黄金白银保证金和涨跌停板较此前上调 1%，

同时芝商所发布消息将黄金保证金率从 6% 升至 8%，白银从 11% 升至 15%，或继续助推市场的去杠杆进程。而在经济数据层面虽然美国 1 月 ISM-PMI 数据结构性回暖但 ADP 就业人数（2.2 万人）、1 月挑战者企业裁员人数创 2009 年来新高（10.8 万人）以及当周初请失业金人数的超预期显示美国当前面临就业寒冬，叠加博斯蒂克上周五的表态，市场普遍定价美联储 6 月降息。

品种表现上，黄金当前行情维持高位震荡，受核心基本面支撑波动相对温和，中期趋势仍偏向震荡上行。而白银短期波动风险处于较高水平，前期大幅下跌主要清理投机杠杆资金，当前产业盘与交割盘占比明显提升，在全球交易所显性库存持续去化的背景下，白银近月合约价格仍受到紧俏的库存与现货支撑，短期调整属于投机资金退潮后的理性修复，深度回调空间相对有限。

【策略观点】

短期维度来看，当前贵金属市场仍处于杠杆资金出清后的震荡修复阶段，后续震荡行情仍将延续，政策博弈与杠杆资金动向依旧是主导市场走势的核心变量。具体而言，当前市场基本面仍支持黄金价格，中期仍偏震荡上行；而白银受杠杆资金残留风险、流动性波动等因素拖累，短期价格波动风险仍处于高位。策略上暂时保持观望，沪金主力合约参考运行区间 1005-1250 元/克，沪银主力合约参考运行区间 18000-21000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价下探回升，沪铜主力合约周跌 3.45%（截至周五收盘），伦铜周跌 0.08% 至 13060 美元/吨。三大交易所库存环比增加 3.6 万吨，其中上期所库存增加 1.6 至 24.9 万吨，LME 库存增加 0.8 至 18.3 万吨，COMEX 库存增加 1.2 至 53.4 万吨。上海保税区库存环比减少 1.0 万吨。国内电解铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价下滑。现货方面，国内上海地区现货由贴水转为升水期货 40 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 71 美元/吨。需求端，铜价下探现货成交回暖，但长假临近铜初端企业开工率总体下滑，电线电缆开工率抬升。精废铜价差缩窄至 3120 元/吨，再生铜杆周度开工率维持低位。

【策略观点】

美国经济数据改善，权益市场偏强，美国计划推进关键矿产资源商业储备，中国预期强化铜储备，情绪面偏暖。特朗普宣布沃什为新任美联储主席，虽然其货币政策态度温和偏鹰，但降息仍是促进美国实体产业发展的重要手段，远期不悲观。产业上看铜矿供应维持紧张格局，国内精炼铜供应维持高增，下游处于季节性淡季，短期供应相对充裕，铜价预计震荡偏强运行。本周沪铜主力运行区间参考：99000-108000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12600-13600 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价下探回升，悲观情绪边际缓和，沪铝周内跌 5.07%至 23315 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 0.8%至 3110 美元/吨。库存方面，国内铝锭社会库存录得 85.3 万吨，环比增加 5.3 万吨。保税区库存录得 4.4 万吨，环比减少 0.2 万吨。铝棒库存合计 27.7 万吨，环比增加 1.0 万吨，铝棒加工费震荡回升。LME 铝库存录得 49.1 万吨，较上周减少 0.3 万吨。现货方面，国内华东铝锭现货基差反弹，LME 市场 Cash/3M 贴水 22.3 美元/吨。供应端，国内电解铝铝水比例继续下降。需求端，国内铝下游加工行业开工率周环比降低，其中铝型材、铝棒、铝合金、铝杆、铝线缆开工率下滑，铝板带、铝箔开工率反弹。

【策略观点】

国内铝锭、铝棒库存延续累积，高价叠加需求淡季下游需求仍偏弱；LME 铝库存维持相对低位，加之美国铝现货升水维持高位，铝价支撑仍较强。随着美股及贵金属企稳，铝价有望企稳抬升。沪铝主力合约运行区间参考：23000-25000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3050-3200 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.18%至 24484 元/吨，单边交易总持仓 19.06 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 6.5 至 3285.5 美元/吨，总持仓 22.94 万手。SMM0#锌锭均价 24550 元/吨，上海基差-30 元/吨，天津基差-80 元/吨，广东基差-60 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 3.11 万吨，据钢联数据，2月5日全国主要市场锌锭社会库存为 11.83 万吨，较 2月2日增加 0.71 万吨。内盘上海地区基差-30 元/吨，连续合约-连一合约价差 5 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 10.78 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.33 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-20.75 美元/吨，3-15 价差 41.1 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.077，锌锭进口盈亏为-2594.5 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC 指数 25 美元/干吨。锌精矿港口库存 31.0 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.0 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 38.60%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 39.2 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 42.42%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.3 万吨。氧化锌周度开工率录得 50.37%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.9 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存累库放缓，锌精矿 TC 止跌企稳。国内锌锭社会库存开始累库。下游企业开工表现平平，压铸锌合金及氧化锌企业成品库存抬升较快，国内锌产业表现偏弱。但当前短线资金跟随宏观情绪扰动大，临近春节假期，有色金属节间仍有异动风险，强劲的美国 PMI 仍可能基于消费预期推动锌价跟涨有色。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.21%至 16554 元/吨，单边交易总持仓 11.8 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 11 至 1949 美元/吨，总持仓 17.33 万手。SMM1#铅锭均价 16400 元/吨，再生

精铅均价 16425 元/吨，精废价差-25 元/吨，废电动车电池均价 9925 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 3.58 万吨，内盘原生基差-110 元/吨，连续合约-连一合约价差-20 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 23.29 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.58 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-48.6 美元/吨，3-15 价差-145.9 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.227，铅锭进口盈亏为 324.93 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.6 万吨，工厂库存 49.7 万吨，折 34.7 天。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 61.10%，原生锭厂库 0.9 万吨。再生端，铅废库存 14.2 万吨，再生铅锭周产 4.1 万吨，再生锭厂库 1.9 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 65.83%。

【策略观点】

铅矿显性库存小幅下滑但仍高于往年同期，铅精矿加工费维持低位。废电池库存延续上行，高于 25 年同期。临近春节，冶炼厂开工率季节性下滑。铅锭社会库存延续累库，国内产业现状偏弱。当前铅价靠近长期震荡区间下沿，但下游消费平平，铅价能否企稳仍需观察春节后下游蓄企的备库意愿。

镍

【行情资讯】

2月6日，沪镍主力合约收报 131840 元/吨，较前周下跌 5.83%。现货市场，各品牌升贴水偏弱运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-100 元/吨，较前一周下跌 150 元/吨，金川镍现货升水均价 9500 元/吨，较前一周上涨 750 元/吨。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 61.42 美元/湿吨，价格较前周上涨 6.9 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 25 美金/湿吨，价格较前周上涨 2 美元/湿吨。镍铁方面，价格震荡上行，10-12%高镍生铁均价报 1040 元/镍点，较前周下跌 14 元/镍点。

【策略观点】

短期来看，精炼镍产量未见明显收缩，累库压力明显，对镍价上涨构成较大压力；但近期镍矿及镍铁价格表现坚挺，镍价重心上移被下游逐步接受，预计镍价短期宽幅震荡为主。中长期来看，全球宏观流动性宽松及印尼政策转向将对镍价形成有效支撑，预计镍价运行中枢逐步上移。操作方面，建议高抛低吸。短期沪镍价格运行区间参考 12.0-15.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-1.8 万美元/吨。

锡

2月6日，沪锡主力合约收报 357000 元/吨，较前周下跌 12.71%。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，尽管价格回落释放部分刚性采购需求，现货成交小幅回暖，但整体价格仍处高位水平，下游节前补库意愿仍不明显，多持谨慎观望态度。叠加终端行业受金属板块整体上涨带来的成本压力，需求向上传导速度缓慢，对现货市场的实际支撑力度有限。库存方面，截止 2026 年 2 月 6 日全国主要市场锡锭社会库存 9898 吨，较上周五减少 1658 吨。

【策略观点】

短期贵金属价格二次下杀后有企稳迹象，锡价或随之反弹。虽然锡价中长期仍维持向上趋势，但短期在

锡锭供需边际宽松、库存近期稳步回升背景下，大幅上涨亦存在压力，预计锡价仍以宽幅震荡运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：35-40 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：45000-48000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

2月6日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 132080 元，周内-14.85%。MMLC 电池级碳酸锂报价 126400-138600 元，工业级碳酸锂报价 123500-135500 元。LC2605 合约收盘价 132920 元，周内-10.31%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1200 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1880-2020 美元/吨，周内-10.34%。

2月5日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 20744 吨，环比减 3.8%。2026 年 1 月国内碳酸锂产量为 97900 吨，环比减 1.3%，同比增 56.7%。2 月预计国内碳酸锂产量环比减少 16.3%。2026 年 1 月份智利出口到中国的碳酸锂为 16950 吨，环比增 44.82%，同比减少 11.35%；出口至中国的硫酸锂为 2.78 万吨。乘联会预计 1 月国内新能源汽车零售量为 90 万辆左右，同比增长 1%。则言咨询口径下，2026 年 1 月磷酸铁锂产量 39.48 万吨，环比减少 5%。2 月 5 日，国内碳酸锂周度库存报 105463 吨，环比-2019 吨（-1.9%）。碳酸锂库存天数约 30 天。2 月 6 日，广期所碳酸锂注册仓单 33777 吨，周增 10.3%。

【策略观点】

上周商品市场风偏下行，贵金属、有色金属、碳酸锂等热门商品价格回落。近期因盐厂检修，国内碳酸锂产量连续下降，而 1 月智利硫酸锂出口创历史新高，后续进口供给增量明显。未来需求预期强势，从第三方初步统计的排产数据来看，二月春节影响下，正极环节排产环比仅减约 11-15%，三月材料端排产同比增速普遍大于 50%，短期碳酸锂供需紧平衡有望延续。待市场情绪风险释放后，上游惜售与下游备货的博弈或将决定价格平衡位。近期商品市场波动较大，建议谨慎观望或轻仓尝试。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 122000-148000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 2 月 6 日下午 3 时，氧化铝指数周内上涨 2.02%至 2824 元/吨，持仓减少 12.1 万手至 49.3 万手。基差方面，山东现货价格报 2555 元/吨，贴水 03 合约 201 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-68 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格止跌。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.6 万吨至 556.5 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 4.3 万吨、持平、累库 3.2 万吨、去库 1.9 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 4.69 万吨至 21.8 万吨；交割库存录得 30.88 万吨，较前周增加 4.36 万吨。

矿端：当前几内亚矿石发运仍处于高位，海漂库存持续攀升，铝土矿过剩格局加剧，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行，后续需关注几内亚铝土矿 CIF60 美元/吨的支撑。1 月几内亚博凯地

区的某矿山工人发起无限期罢工，该地区为几内亚铝土矿核心地区，后续需观察罢工影响是否扩大，目前生产及发运均维持正常。

供应端：截至 2026 年 2 月 6 日，氧化铝周度产量录得 181.4 万吨，较前周小幅减少 1.6 万吨，利润承压导致部分氧化铝企业开始减产检修。

进出口：截至 2 月 6 日，上周澳洲 FOB 价格维持 304 美元/吨，进口盈亏录得-75 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，2026 年 1 月电解铝运行产能 4478 万吨，较上月环比增加 9 万吨。开工率方面，1 月电解铝开工率增加 0.19%至 96.95%。

【策略观点】

矿端，几内亚博凯地区的某矿山工人发起无限期罢工，该地区为几内亚铝土矿核心地区，后续需观察罢工影响是否扩大，目前生产及发运均维持正常；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，近期产能检修增加，但整体产量仍处于高位，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：2700-3000 元/吨，需重点关注国内供应收缩政策、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，02 月 06 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14150 元/吨，环比-2.41%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 1040 元/镍，环比-1.42%；废不锈钢均价报 9000 元/吨，环比-3.23%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13810 元/吨，环比-5.31%。

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：不锈钢社会总库存为 91.42 万吨，环比+1.29%；01 月 30 日期货仓单库存 4.36 万吨，环比-4309 吨。不锈钢 200/300/400 系社库分别为 14.02/63.20/19.27 万吨，其中 300 系库存环比+2.49%；上周不锈钢海漂量 4.17 万吨，环比-41.31%，卸货量 9.36 万吨，环比+3.86%。

成本：山东 7%-10%镍铁出厂价 1040 元/镍，环比+110 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 57 元/镍。

【策略观点】

观点：从供应端看，原料供应虽有所恢复，但在钢厂限价政策影响下，代理商出货节奏普遍放缓。需求方面，受春节前季节性淡季制约，市场整体采购意愿不强，对高价资源接受度有限，贸易商多选择积极出货、降低库存，并以执行前期订单为主，主动备货意愿较弱。2 月钢厂有集体减产，市场普遍认为后续供应将逐步趋紧，短期供应压力相对可控。整体来看不锈钢基本面仍有支撑，维持逢低做多策略不变，主力合约参考区间 13400-14100 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格回落，主力 AD2604 合约收盘跌 3.67%至 22045 元/吨（截至周五下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.45 万手，仓单减少 0.11 至 6.71 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1360 元/吨，环比收缩。国内主流地区 ADC12 均价下调，进口 ADC12 价格下降，下游刚需采购为主。库存方面，上期所周度库存增加 0.16 至 7.41 万吨，国内主流市场铝合金锭库存周环比增加 0.01 至 6.74 万吨，铝合金锭厂内库存周环比增加 1.35 至 8.46 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格回升，尽管需求相对一般，但在供应端扰动持续和原料供应季节性偏紧背景下，短期价格支撑较强。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供给方面，上周螺纹钢产量为 191.68 万吨，较去年同期增加 8 万吨，同比 +4.29%，环比 -4.08%。螺纹钢表观消费量为 147.64 万吨，较去年同期增加 86.89 万吨，同比 +143.03%，环比 -16.30%；库存为 519.57 万吨，较去年同期减少 185.81 万吨，库存水平明显低于去年同期。

热轧卷板方面，上周产量为 309.16 万吨，同比 -4.62%，环比 -0.02%；表观消费量为 305.54 万吨，同比 +2.38%，环比 -1.88%；库存为 359.20 万吨，同比减少 55 万吨（-13.30%），库存压力相对可控。

原料及利润方面，上周铁水产量为 228.58 万吨，环比增加 0.6 万吨，同比 +0.26%。分工艺看，短流程产量 28.87 万吨，同比 +267.77%，环比 -10.37%；长流程产量 162.81 万吨，同比 -4.40%，环比 -2.87%。钢厂盈利率为 39.39%，高炉利润约 63 元/吨，谷电利润约 22 元/吨。基差方面，螺纹钢基差 119 元/吨，热卷基差 -13 元/吨。

【策略观点】

上周商品市场整体情绪偏弱，成材价格延续在底部区间内震荡运行。海外方面，天气影响基本消除，铁矿石发运影响基本消除。国内方面，全国开工项目总投资额仍处低位，地产端需求预计在 2026 年延续偏弱格局。出口方面，受节假日因素影响，近期钢材出口出现明显回落，节后能否顺利恢复仍需进一步观察。综合来看，临近春节，钢材供需整体仍偏弱，但在产量同比压力有限、库存水平显著低于去年同期的背景下，市场下行风险相对可控。当前黑色系仍处于多空因素交织的底部博弈阶段：一方面，国内政策基调维持边际宽松，对需求预期形成一定托底；另一方面，海外货币政策不确定性上升，市场波动

有所加大。短期内黑色系或仍以区间震荡运行为主，趋势性机会尚不明朗，后续需重点关注春节前后库存变化、板材需求恢复节奏以及“双碳”相关政策的边际变化。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅价格呈现窄幅震荡波动，周度环比下跌 12 元/吨或-0.20%（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，盘面价格同样呈现窄幅震荡整理，周度环比下跌 6 元/吨或-0.11%（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】

展望后市，展望后市，在中长期方向上，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整，连带着拖累有色及商品多头情绪，短期或仍对整体市场氛围产生一定压制。前期，我们持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。该风险近期持续得到兑现，且仍在持续影响市场。

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，我们仍继续建议在今年宏观大年背景下商品情绪向多头方向偏移概率较大（短期存在调整）、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 2535.3 万吨，环比减少 559.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 1948.9 万吨，环比减少 572.1 万吨。澳洲发运量 1279.8 万吨，环比减少 540.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1097.5 万吨，环比减少 521.6 万吨。巴西发运量 669.0 万吨，环比减少 31.5 万吨。中国 47 港到港总量 2455.6 万吨，环比减少 213.6 万吨；中国 45 港到港总量 2361.3 万吨，环比减少 123.4 万吨；日均铁水产量 228.58 万吨，环比增加 0.60 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17914.68 万吨，环

比增加 156.42 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量大幅下滑。发运端，受气旋影响，澳洲发运量大幅下降，澳洲三家主流矿山发运量降幅显著；巴西发运量小幅减少。非主流国家发基本持稳。近端到港量环比走低。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 228.58 万吨，环比+0.6 万吨，不及预期，主要系有 2 座高炉因设备故障原因进行计划外检修所致，预计短期内得到恢复。钢厂盈利率环比持平。库存端，港口库存继续累库，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。综合来看，海外发运逐步进入淡季，环比下滑，同时受到短期天气影响，压力边际减轻。库存结构性问题暂未解决，钢厂节前补库进入尾声，对价格的支撑效果减弱。节前资金存在一定避险情绪，预计矿价震荡偏弱运行。同时商品市场波动明显加剧，注意风险控制。后续主要关注海外矿石发运及国内铁水生产节奏。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格呈现冲高回落走势，周度跌幅 14.5 元/吨或-1.15%（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，当前向下回踩下方短期反弹趋势线，后续关注下方 1100 元/吨附近支撑情况，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，盘面同样呈现冲高回落走势，周度跌幅 20.5 元/吨或-1.19%。技术形态角度，焦炭价格多次向右临界 2021 年 10 月以来长期下跌趋势线后承压回落，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，一方面，近期海外煤炭相关扰动较多，且氛围偏向于多头，包括 1）澳大利亚昆士兰州持续暴雨洪水扰乱焦煤主产区生产、铁路及港口运输，多家矿企宣布不可抗力；2）印度政府宣布将炼焦煤作为关键战略性矿产；3）印尼削减 RKAB 煤炭产量配额，部分矿商配额削减 40%—70%，（暂时）暂停现货煤炭出口。虽然以上种种扰动（市场上对于相关事件的评估已经十分充分，不再赘述）都不直接作用于国内，对于国内焦煤短期基本面无直接、实质性影响，但相关情绪上的提振作用确是切实存在。另一方面，受贵金属大幅冲高以及随后大幅跳水影响，商品价格在二月份及二月初出现剧烈震荡，导致焦煤盘面整体波动被放大且整体情绪承压下多表现为冲高回落走势。

展望后市，在中长期方向上，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整，连带着拖累有色及商品多头情绪，短期或仍对整体市场氛围产生一定压制。前期，我们持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。该风险近期持续得到兑现，且仍在持续影响市场。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，下游仍存在一定的补库动作，

但随着时间距离春节仅有一周时间，补库动作也趋于尾声，同时我们也看到下游钢厂补库意愿显著低下的问题。因此，补库的催化预计暂时难以形成较有力的价格驱动。此外，虽然近期在外围扰动以及资金做补涨动作的带动下焦煤盘面价格时常出现异动，日内频繁出现 3% 以上探涨情况（大多数情况下都跟随整体商品情绪回落）。

但基于以下两方面原因，我们认为短期价格向上的催化并不强：一方面，基本面给到的支撑并不充足。当前焦煤自身结构相对均衡（考虑冬储的情况，即将结束），且下游终端消费表现尚未看到明显的起色或出现起色的预期，处于低位的盘面利润限制了上游涨价向下游的传导；另一方面，市场情绪给到的环境支持也不充分，难以形成共振的多头行情以及吸引更多的投机资金入场推升价格。

另外，当前的时间节点相对尴尬。春节前交易时间仅剩一周，而节前资金存在平仓避险需求。春节后时间将很快进入 3 月，煤矿将开启复工复产，这将是全年煤炭产量最高的一个月份，且伴随着供暖季结束（煤炭需求走弱）、水电逐步回升（火电替代供给增多）。而历史上，3-5 月是焦煤价格最容易产生回调下跌的时间段，反倒是需要警惕年后价格阶段性的回调风险，除非供给端发生突发情况。

虽然我们认为短期焦煤的催化并不强，但我们仍然认为焦煤或有望在 2026 年走出相对顺畅的上涨行情。只是时间节点上，我们更偏向于安全生产月、消费旺季等因素叠加下的 6-10 月间，而非当下。届时下游需求随着经济开始回暖，给出上游价格上涨土壤的概率也相对较大，值得期待但需要边走边看。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2026/02/05，浮法玻璃现货市场报价 1020 元/吨，环比+20 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1088 元/吨，环比+32 元/吨；基差-68 元/吨，环比+13 元/吨。

成本利润：截至 2026/02/05，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-167.97 元/吨，环比 12 月持平；河南 LNG 市场低端价 3950 元/吨，环比+150 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-67.92 元/吨，环比-2.69 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 43.93 元/吨，环比+68.29 元/吨。

供给：截至 2026/02/05，全国浮法玻璃日熔量为 105.58 万吨，环比-0.20 万吨，开工产线 211 条，环比-2 条，开工率为 71.86%。

需求：截至 2026/02/05，浮法玻璃下游深加工订单为 6.35 日，环比-2.25 日；Low-e 玻璃开工率 41.20%，环比-2.40%。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 2026/02/05，全国浮法玻璃厂内库存 5306.4 万重箱，环比-380.2 万重箱；沙河地区厂内库存 157.68 万重箱，环比-198.96 万重箱。

【策略观点】

观点：下游加工企业陆续进入收尾阶段，多以刚需采购为主，整体备货意愿不强，企业库存普遍处于较

低水平。从区域表现来看，华北、华中等地局部去库情况较好，而西北等地区库存有所累积，整体去库持续性仍显不足。当前玻璃日熔量已处于历史低位，且后续仍有产线冷修及改造计划，但由于缺乏实质性的需求回暖或政策利好支撑，市场上涨动力不足。综合来看，预计短期市场将延续震荡整理态势，主力合约参考区间 1020-1150 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/02/05，沙河重碱现货市场报价 1149 元/吨，环比+12 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1209 元/吨，环比+32 元/吨；基差-60 元/吨，环比-20 元/吨。

成本利润：截至 2026/02/05，氨碱法的周均利润为-160.8 元/吨，环比-0.45 元/吨；联碱法的周均利润为-97 元/吨，环比-2.5 元/吨。截至 2026/02/05，秦皇岛到港动力煤 700 元/吨，环比+2 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3950 元/吨，环比+50 元/吨。西北地区原盐价格为 215 元/吨，环比持平；山东合成氨价格为 2109 元/吨，环比-59 元/吨。

供给：截至 2026/02/05，纯碱周度产量为 77.43 万吨，环比-0.88 万吨，产能利用率 83.25%。重碱产量为 41.4 万吨，环比-0.71 万吨；轻碱产量为 36.03 万吨，环比-0.17 万吨。

需求：截至 2026/02/05，全国浮法玻璃日熔量为 105.58 万吨，环比-0.20 万吨，开工产线 211 条，环比-2 条，开工率为 71.86%。

库存：截至 2026/02/05，纯碱厂内库存 158.11 万吨，环比+17.28 万吨；库存可用天数为 13.11 日，环比+1.43 日。重碱厂内库存为 74.61 万吨，环比+3.00 万吨；轻碱厂内库存为 83.5 万吨，环比+0.69 万吨。

【策略观点】

观点：供应端方面，随着新产能逐步释放，供给有所增加；而需求端仅见部分企业节前适度补库，下游采购仍以刚需为主，市场交投清淡，观望情绪较浓。重碱需求依然偏弱，浮法玻璃与光伏玻璃的日熔量持续处于低位。在供需结构相对宽松的背景下，市场整体呈现弱稳震荡态势。尽管春节期间玻璃需求预计保持平稳，但目前缺乏明确向上驱动，预计纯碱价格仍将延续弱势运行。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 8500 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 700 元/吨；421#升水主力合约 350 元/吨。据百川盈孚数据，1 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 9718.00 元/吨；内蒙地区报 8960.00 元/吨；2026 年 1 月，百川盈孚口径下工业硅产量 32.01 万吨，环比-3.58 万吨，同比+2.14 万吨或+7.18%。1 月末，百川盈孚统计口径工业硅库存 50.91 万吨。

【策略观点】

基本面对，2月工业硅西北大厂某厂区预计停产一半，四川地区生产企业全停，价格压力下行业开工率预期下滑，供给端或出现较显著收缩。需求侧，2月多晶硅排产下滑，一头部企业1月各基地已逐步全面停产，2月暂维持。有机硅、硅铝合金假期期间开工率弱稳，工业硅整体需求走弱。供需两端来看，2月工业硅呈现供需双弱格局，考虑到供给端收缩相对更充分，2月平衡表预期能够得到一定改善，但在商品市场氛围偏弱的情况下，上行驱动暂不足够，更多表现为下有支撑，且持续性还依赖于大厂停产时长，需有更多超预期变化。考虑到临近节前，预计工业硅价格偏弱震荡为主。同时，注意商品市场情绪波动带来的价格快速调整。

【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53.6元/千克，环比变化+2.3元/千克；N型致密料平均价52.75元/千克，环比变化+2.25元/千克。期货主力（PS2605合约）收盘报49285元/吨。主力合约基差4315元/吨，基差率8.05%。1月末，百川盈孚统计多晶硅生产成本44102.42元/吨；多晶硅毛利润6766.00元/吨，利润下滑。SMM口径下1月多晶硅产量10.08万吨，环比-1.47万吨，同比+6.78%。1月末，百川盈孚口径下多晶硅库存33.21万吨；SMM口径下多晶硅库存33.3万吨，工厂库存累积。

【策略观点】

供需方面，2月某头部企业维持全面停产，其余企业持稳，供应继续减量。硅片排产预计持稳，供需边际改善，硅料环节高库存有望小幅去化。现货方面，硅料价格博弈延续，市场信息纷乱。头部企业与部分二三线企业报价存在差距，高价成交困难。节前市场多观望或少量采购低价货源，关注年后现货价格的成交情况。硅片环节节前交投疲软。终端组件价格上探，电池环节受非硅成本及海外需求影响，报价抬升。产业链各环节受非硅成本及政策影响，延续分化。政策预期层面，预计反内卷继续为价格形成托底效果，下方完全成本作为价格支撑参考，同时反垄断红线强化法制化运行。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，多空信息交替扰动，预计盘面震荡运行，观望为主。关注年后需求反馈及现货价格。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

宏观和资金主导短期盘面。预期震荡。临近假日，建议规避和控制风险为主。就橡胶而言，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。

2026年1月中国重卡市场销量约10.1万辆，同比增长约40%。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

海关数据显示，2025 年 12 月中国卡客车轮胎出口量 41.37 万吨，环比微降 1.15%、同比增长 8.40%，全年累计出口 485.86 万吨，同比增长 5.87%；出口市场区域分化显著，非洲成为拉动增长的核心动力，欧盟等市场表现承压。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

截至 2026 年 2 月 5 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.94%，较上周走低 1.47 个百分点，较去年同期走高 40.93 个百分点（春节时间不同的原因）。工厂库存偏高存压，出货放缓。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.42%，较上周走低 1.93 个百分点，较去年同期走高 44.41 个百分点。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2026 年 2 月 1 日，中国天然橡胶社会库存 128.1 万吨，环比增加 0.9 万吨，增幅 0.7%。青岛地区天胶总库存累库 1.09 万吨至 59.12 万吨，涨幅 1.88%。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 12 月，橡胶产量 1127.8 千吨，同比-12.46%，环比-3.72%，累计 11395 千吨，累计同比-1.57%。

2025 年 12 月，泰国产量 494.2 千吨，同比-14.44%，环比 2.26%，累计 4790 千吨，累计同比 0.79%。

2025 年 12 月，橡胶出口 889.4 千吨，同比-9.96%，环比 8.76%，累计 9684 千吨，累计同比-0.79%。

2025 年 12 月，橡胶消费 956.3 千吨，同比 1.22%，环比-0.17%，累计 11035 千吨，累计同比 0.02%。

【策略观点】

短期宏观资金定价，建议跟随宏观波动，设置止损，短线交易，快进快出。

临近假日，建议规避和控制风险为主。

多 NR 空 RU2609 部分建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 1.70 元/桶，涨幅 0.37%，报 465.40 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 34.00 元/吨，涨幅 1.22%，报 2831.00 元/吨；低硫燃料油收涨 15.00 元/吨，涨幅 0.46%，报 3298.00 元/吨。

政治层面美伊双方持续拉锯，美国和伊朗确认 2 月 6 日在阿曼马斯喀特举行核谈判，我们认为此次谈判难言正面结果。

宏观层面美联储前理事凯文·沃什获提名，任联储候任主席，导致宏观短期情绪转鹰。

供给层面美国产量下滑至 13.22 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负至 90.50%；中国主营炼厂开工率环比提负至 80.02%，独立炼厂开工率环比降负至 53.60%；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去库至 420.30 百万桶，总成品油库存环比去库至 451.34 百万桶；中国原油港口库存去库至 201.25 百万桶，总成品油累库至 192.00 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 46.78 百万桶。

【策略观点】

当前油价已经出现一定涨幅，并已经计价较高的地缘溢价。我们认为短期内，伊朗的断供缺口仍存，但考虑到我们此前地缘系列专题指出委内瑞拉增产即将超预期的预判以及 OPEC 后续的增产恢复预期，当前油价应予以中期布局为主要操作思路，但需等待地缘终点爆发以排除尾部风险。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-45 元/吨，鲁南变动-2.5 元/吨，河南变动 0 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 2244 元/吨，MT0 利润报 95 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 92.26%，环比变动 0.011%；下游开工率方面烯烃 79.00%，环比变动 0.025%；甲醛 28.69%，环比变动-0.013%；醋酸 81.09%，环比变动-0.023%；二甲醚 7.72%，环比变动 0.005%；MTBE 58.15%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 145.75 万吨，工厂库存 43.84 万吨。

【策略观点】

我们认为当前甲醇已经计价相当部分的利空因子，海外地缘短期仍有波动概率，前期布空止盈，短期观望为主。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 10 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 10 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-16 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-2 元/吨，报 1776 元/吨。

基本面变化：企业开工 89%，环比变动 0.87%；气制开工 64%，环比变动 4.56%；复合肥开工 41%，环比变动-1.62%；企业库存 94.49 万吨，环比变动-0.11 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：美伊谈判反复，原油大幅波动，聚烯烃跟随震荡。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 3.05%，Brent 原油上涨 1.55%，煤价上涨 0.29%，甲醇下跌-3.46%，乙烯下跌-9.95%，丙烯上涨 0.55%，丙烷上涨 0.16%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 87.03%，环比上涨 2.98%，同比去年下降-1.81%，较 5 年同期下降-9.28%。PP 产能利用率 74.90%，环比上涨 1.96%，同比去年下降-5.82%，较 5 年同期下降-19.23%。

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 33.73%，环比下降-10.67%，同比上涨 59.86%。PP 下游开工率 49.84%，环比下降-4.30%，同比上涨 59.34%。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 37.97 万吨，环比累库 17.55%，较去年同期去库-30.25%；PE 贸易商库存 2.32 万吨，环比去库-8.83%；PP 生产企业库存 41.58 万吨，环比累库 3.72%，较去年同期去库-33.57%；PP 贸易商库存 18.32 万吨，环比去库-0.11%；PP 港口库存 6.37 万吨，环比去库-0.47%。煤制企业大幅去库。

【策略观点】

美伊谈判反复，原油大幅波动，聚烯烃跟随震荡。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，春节将至，上游产能利用率季节性下降，PP2605 合约无新增产能压力，且需求端 BOPP 利润好于往年，或将成为需求端重要边际变量。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(6600-6900)。

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：美伊谈判反复，原油价格大幅波动，能化板块跟随。

估值：苯乙烯周度跌幅（现货>成本>期货），基差走弱，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下跌-1.05%，纯苯期货活跃合约价格下跌-0.55%，纯苯基差下跌 31 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 69.28%，环比下降-0.50%，同比去年下降-10.84%，较 5 年同期下降-12.41%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

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%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口EB库存去化较大。

需求端：下游三S加权开工率40.79%，环比上涨0.57%；PS开工率55.20%，环比下降-0.72%，同比上涨10.40%；EPS开工率56.24%，环比上涨5.59%，同比上涨807.70%；ABS开工率64.40%，环比下降-2.57%，同比下降-11.54%。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15.78万吨，环比累库1.26%，较去年同期去库-38.33%；EB江苏港口库存10.86万吨，环比累库7.95%，较去年同期去库-25.62%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

美伊谈判反复，原油价格大幅波动，能化板块跟随。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利润同期低位反弹，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，EB-BZ价差已触及历史同期高位，目前利润已中性偏高可，止盈离场。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（6000-6300）；苯乙烯（EB2603）：参考震荡区间（7600-8000）。

推荐策略：做多非一体化装置利润可止盈离场。

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2550元/吨，月同比上涨225元/吨；山东电石价格报2930元/吨，月同比上涨150元/吨；兰炭陕西中料785元/吨，月同比下跌35元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润重新下滑至历史低位，乙烯制利润大幅回升，综合估值压力较小。

供应：PVC产能利用率79.3%，月同比上升0.6%；其中电石法80.9%，月同比上升2.5%；乙烯法75.5%，月同比下降3.8%。上月检修量仍然较小，平均产能利用率持稳，供应压力仍然较大。

需求：出口方面，十二月出口量小幅回升，出口退税政策计划4月1日取消，短期进入抢出口阶段，预期出口量大幅上升；三大下游开工季节性下滑，管材负荷33%，月同比下降2.6%；薄膜负荷62.1%，月同比下降4.3%；型材负荷29.1%，月同比下降0.7%；整体下游负荷41.4%，月同比下降2.5%，下游整体开工开始逐步下降，逐渐转入淡季。

库存：厂内库存28.8万吨，月同比去库2.2万吨；社会库存122.7万吨，月同比累库15万吨；整体库存151.5万吨，月同比累库12.9万吨；仓单有所下降。目前仍然处于累库周期，即使短期抢出口带来额外的需求，但国内淡季之下，难以逆转累库趋势。

【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，出口方面出口退税取消催化短期抢出口，成为短期基本面的唯一支撑。成本端电石上行，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、产能清退预期和抢出口情绪支撑 PVC，随着行业进入利润极低的区间后，基本面的弱势影响着产业格局的预期，关注后续产能和开工的变化。

乙二醇

【行情资讯】

行情回顾：截至 2 月 5 日，05 合约收盘价 3745 元，月同比下跌 101 元；华东现货价格 3649 元，同比下跌 68 元。基差和价差方面，截至 2 月 5 日，基差-111 元，月同比上升 15 元；5-9 价差-112 元，同比下跌 21 元。

供应端：EG 负荷 76.2%，环比上升 2.5%，其中合成气制 76.8%，环比上升 0.9%；乙烯制负荷 75.9%，环比上升 3.4%。月底合成气制装置方面，沃能停车预计短期重启，广汇停车重启待定，中化学因故降负；油化工方面，中科炼化、中化泉州重启；海外方面，中国台湾中纤停车，沙特 Sharq2 重启。到港方面，12 月进口 84 万吨，同比大幅上升 26 万吨，预期 1 月进口量维持高位，但略有回落。

需求端：聚酯负荷 79.3%，同比下降 11.5%，其中长丝负荷 75.2%，下降 14.3%；短纤负荷 77.7%，下降 19.9%；瓶片负荷 66.1%，下降 8.6%。涤纶方面，库存压力较低，利润较好，但终端淡季来临负荷季节性下滑；瓶片库存及利润较好，后续负荷预期见底。终端方面，产成品库存去化，订单延续下滑，月底加弹负荷 17%，织机负荷 9%，终端情况转弱。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。整体而言，聚酯端进入淡季，预期元宵前后逐渐回升。

库存：截至 2 月 2 日，港口库存 89.7 万吨，同比累库 17.2 万吨；下游工厂库存天数 14.8 天，同比上升 0.3 天，港口库存量持续上升，上下游库存偏高。进入二月国内产量维持高位，进口即使下降，因下游淡季，港口仍然预期延续累库。

估值成本端：石脑油制利润下降 419 元至-1175 元/吨，国内乙烯制利润上涨 190 至-704 元/吨，煤制利润下降 87 元至 101 元/吨。成本端乙烯下跌至 698 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格上涨至 620 元/吨，国内利润位于中性偏低的水平。

【策略观点】

小结：产业基本面上，国外装置检修量相较于四季度偏高，但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 2 月预期小幅下降，但由于下游淡季，港口累库压力仍然较大，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低，短期伊朗局势紧张、煤炭反弹支撑其估值，并且油化工低利润下意外减产消息逐渐出现，存在反弹的风险。

PTA

【行情资讯】

行情回顾：截至 2 月 5 日，05 合约收盘价 5144 元，月同比上涨 58 元；华东现货价格 5100 元，同比上涨 30 元。基差和价差方面，截至 2 月 5 日，基差-77 元，月同比下跌 28 元；5-9 价差-4 元，同比下跌 64 元。

供应端：PTA 负荷 77.6%，月环比下降 0.5%。一月检修装置有所减少，整体负荷高于十二月，但检修量仍然相对同期偏多。二月检修量预期仍然较多，平均负荷持稳。

需求端：聚酯负荷 79.3%，同比下降 11.5%，其中长丝负荷 75.2%，下降 14.3%；短纤负荷 77.7%，下降 19.9%；瓶片负荷 66.1%，下降 8.6%。涤纶方面，库存压力较低，利润较好，但终端淡季来临负荷季节性下滑；瓶片库存及利润较好，后续负荷预期见底。终端方面，产成品库存去化，订单延续下滑，月底加弹负荷 17%，织机负荷 9%，终端情况转弱。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。整体而言，聚酯端进入淡季，预期元宵前后逐渐回升。

库存：截至 1 月 30 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）211.6 万吨，月同比累库 6.1 万吨，其中在库在港库存为 23.5 万吨，同比去库 6.2 万吨，仓单 51.8 万吨，同比减少 6.5 万吨。2 月检修量仍然偏高，但聚酯开工预期下降，预期维持累库格局。

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，需求端聚酯化纤受制于淡季负荷逐渐下降，PTA 进入春节累库阶段。估值方面，PTA 加工费预期高位持稳，PXN 回调至中性水平，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】

行情回顾：截至 2 月 5 日，03 合约收盘价 7098 元，月同比下跌 70 元；PX CFR 价格 892 美元，同比上涨 6 美元。基差和价差方面，截至 2 月 5 日，折算基差-47 元，月同比上涨 7 元；3-5 价差-102 元，同比下降 60 元。

供应端：中国负荷 89.5%，同比下降 1.1%；亚洲负荷 82.4%，同比上升 1.5%。国内装置方面，一月检修量仍旧较少，整体负荷持续维持高位。后续来看，二月检修量同样偏少，负荷环比预期持稳。进口方面，1 月韩国 PX 出口中国 40.8 万吨，同比下降 2.5 万吨。

需求端：PTA 负荷 77.6%，月环比下降 0.5%。一月检修装置有所减少，整体负荷高于十二月，但检修量

仍然相对同期偏多。二月检修量预期仍然较多，平均负荷持稳。

库存：12月底社会库存465万吨，同比累库19万吨，根据平衡表1-2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截至2月4日为304美元，上月估值回调。石脑油裂差上涨12美元，截至2月4日为93美元，原油端走势偏强。芳烃调油方面，美亚汽油裂解价差低位，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维持累库格局。目前估值中枢抬升，短流程利润同样高企，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，后续估值进一步上升需要春节后下游聚酯开工及原料装置检修计划符合预期，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：上周国内猪价冲高后明显回落，受12月份企业超卖、肥标差偏高影响，月初及上旬养殖端出栏意愿低迷，加之中旬受降雪天气扰动，上半月猪价整体维持强势，下旬随着终端需求低迷延续以及养殖端出栏窗口逐渐关闭，供应加速涌出后猪价明显走弱，月内肥标差维持偏高，体重和散户栏位环比小落、同比偏高；具体看，河南均价月落0.74元至12.46元/公斤，月内最高13.5元/公斤，四川均价月落1.4元至11.5元/公斤，月内最高13元/公斤，广东均价月落1.4元至11.76元/公斤；1月份养殖进度完成不佳，当前行业整体体重、散户栏位仍偏高，养殖端有继续加速出猪可能，只是上旬后期是节前的集中备货时段，价格或短时反弹，但节后重回弱勢。

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依旧偏大，下半年基本面会有所改善但幅度或有限，另外要注意的是，去年12月份至今的猪价不弱、仔猪涨价，这导致母猪去化进度出现放缓，其中涌益数据显示12月母猪环比+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偏大，这说明活体库存有往后堆积的迹象。

需求端：华南部分区域务工返乡潮将出现，利空当地需求；北方屠宰量提升幅度暂时有限，但腊月十五后屠宰端或进入集中备货阶段，需求提升，对行情有一定支撑作用。

【策略观点】

基础供应偏大叠加活体库存在当前累积，现货和近端预期偏悲观，考虑集团当前降重意愿和散户栏位偏高，近端或依旧承压，思路上维持反弹抛空；远端产能降幅有所下修，但肥标差偏高、季节性支撑以及消费需求恢复的预期仍在，长期留意跟跌后的下方支撑。

鸡蛋**【行情资讯】**

现货端：上周国内蛋价冲高后情绪性回落，市场风控情绪下需求下降、库存明显积累，蛋价从高位大幅回落，周内淘鸡出栏放慢，鸡龄回升，鸡苗、雏鸡等价格走高；具体看，黑山大码蛋价周落 0.5 元至 3.1 元/斤，馆陶周落 0.37 元至 2.96/斤，销区回龙观周落 0.45 元至 3.75 元/斤，东莞周落 0.28 元至 3.23 元/斤；本周市场需求将逐步减弱，蛋价整体以下行为主，考虑供应下降有限以及节日期间的库存积累，节后蛋价或向成本以下回归。

补栏和淘汰：1 月份补栏 8644 万只，同比降幅 3.6%，环比+9.2%，补栏情绪已不复去年同期，但因现货涨价以及市场对远端转为乐观，补栏情绪环比升高，鸡苗等价格也从低位上涨；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 495 天。

存栏及趋势：截止 1 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.42 亿只，低于前值但高于预期，主因为前期补栏减少导致新开产下降，但 1 月以来淘鸡出栏放缓，延淘情绪下存栏降速放缓，且绝对数值仍较高；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，至今年 6 月进一步下降至 12.89 亿只，跌幅空间 3.9%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：蛋价涨至阶段性高位，贸易商参市心态趋谨，市场采购量或减少；春节临近，务工人员返乡，鸡蛋外销陆续转为内销，短期需关注产区内销消化情况。

【策略观点】

市场进入春节前后的累库期，弱需求和高库存下现货易跌难涨，对盘面驱动向下，考虑节前库存积累快且现货明显下跌，近月合约或仍有升水需要挤出，维持高空思路；远端在现货拐头后重新交易产能去化逻辑，但低成本和高升水下实现路径仍具不确定性，冲高后仍需关注压力。

豆菜粕**【行情资讯】**

外盘方面，上周美豆价格上涨，截至周五 CBOT 大豆 3 月合约收盘报 1114.75 美分/蒲式耳，较前一周上涨 50.5 美分/蒲式耳，涨幅 4.75%。价差方面 CBOT 大豆 3 月-5 月合约月差-13.25 美分/蒲式耳，较前一周下跌 0.25 美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格下跌，截至周五，豆粕 5 月合约收盘报 2735 元/

吨，较前一周下跌 32 元/吨，跌幅 1.16%。菜粕 5 月合约收盘报 2239 元/吨，较前一周下跌 48 元/吨，跌幅 2.1%。价差方面，豆粕 5 月-9 月合约月差-123 元/吨，较前一周下跌 25 元/吨；菜粕 5 月-9 月合约月差-47 元/吨，较前一周下跌 28 元/吨。豆粕 5 月合约基差 345 元/吨，较前一周下跌 8 元/吨；菜粕 5 月合约基差 221 元/吨，较前一周上涨 18 元/吨。5 月豆菜粕价差 496 元/吨，较前一周上涨 16 元/吨。

(1)特朗普在媒体上表示，中国同意将本季从美国购买的大豆数量从之前的 1200 万吨增加到 2000 万吨。
(2)据 USDA 出口销售数据显示，1 月 22 日至 1 月 29 日当周美国出口大豆 44 万吨，当前年度累计出口大豆 3429 万吨，同比减少 827 万吨；其中当周对中国出口大豆 23 万吨，当前年度对中国累计出口 989 万吨，同比减少 1033 万吨。(3)StoneX 最新预估 2025/26 年度巴西大豆产量将创下历史新高，达到 1.81 亿吨，较 1 月预估上调 400 万吨，同比上年度增产 1300 万吨。(4)据巴西国家商品供应公司(Conab)公布数据显示，截至 1 月 31 日，巴西大豆播种率为 99.6%，较去年同期增加 0.2 个百分点，较五年均值增加 0.3 个百分点；巴西大豆收割率为 11.4%，较去年同期增加 3.4 个百分点，较五年均值为减少 0.4 个百分点。(5)据 MYSTEEL 数据显示，1 月 23 日至 1 月 30 日当周，国内样本大豆到港 182 万吨，环比前一周增加 35 万吨；样本大豆港口库存 671 万吨，环比前一周减少 50 万吨；样本油厂豆粕库存 86 万吨，环比前一周增加 5 万吨。(6)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。

中国增加美豆采购的预期推动美豆上涨，对于国内而言，一方面是远期供应压力增加，但另一方面随着美豆价格上涨，进口成本抬高，预计短期蛋白粕价格延续震荡走势。

油脂

【行情资讯】

上周国内三大油脂下跌，截至周五，豆油 5 月合约收盘报 8102 元/吨，较前一周下跌 180 元/吨，跌幅 2.17%；棕榈油 5 月合约收盘报 9026 元/吨，较前一周下跌 214 元/吨，跌幅 2.32%；菜籽油 5 月合约收盘报 9144 元/吨，较前一周下跌 236 元/吨，跌幅 2.52%。价差方面，豆油 5 月-9 月合约月差 48 元/吨，较前一周下跌 20 元/吨；棕榈油 5 月-9 月合约月差 28 元/吨，较前一周下跌 52 元/吨；菜籽油 5 月-9 月合约月差 54 元/吨，较前一周下跌 39 元/吨。豆油 5 月合约基差 548 元/吨，较前一周上涨 30 元/吨；棕榈油 5 月合约基差 54 元/吨，较前一周上涨 34；菜籽油 5 月合约基差 796 元/吨，较前一周上涨 36 元/吨。

(1)据南马来西亚棕榈油公会(SPPOMMA)的数据显示，2026 年 1 月 1-31 日，南马来西亚棕榈油产量环比减少 13.08%，其中鲜果串单产环比减少 13.78%，出油率(OER)增长 0.16%。(2)据船运调查机构 ITS

和 AmSpec 发布的数据显示, 1 月份马来西亚棕榈油出口量分别环比增长 14.9% 和 17.9%。(3) 据市场前瞻预估, 2026 年 1 月马来西亚棕榈油产量为 162 万吨, 环比前一个月减少 21 万吨, 出口 142 万吨, 环比前一个月增加 10 万吨, 库存为 289 万吨, 环比前一个月减少 16 万吨。(4) 美国财政部 2 月 3 日发布了生物燃料税收抵免的最新指导意见, 此举受到市场的欢迎, 认为这为生物燃料生产商提供了更清晰的指引, 公开听证会定于 5 月举行。(5) 据 MYSTEEL 数据显示, 1 月 23 日至 1 月 30 日当周, 国内样本数据三大油脂库存小幅下滑 6 万吨至 189 万吨。(6) 1 月 14 日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高至 50% 的计划, 将维持目前 40% 的掺混比例。另据印尼国家种植园基金机构负责人表示, 从 2026 年 3 月 1 日起, 印尼将把毛棕榈油出口费从 10% 提高到 12.5%。精炼产品的税率也将提高 2.5 个百分点。

在各国生柴政策推动下, 本年度油脂消费增量大于产量增速, 油脂价格中期看多。短期则受到商品市场大幅波动影响, 油脂价格在高位震荡, 建议等待回调择机做多。

白糖

【行情资讯】

外盘方面, 上周原糖价格震荡, 截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 14.14 美分/磅, 较之前一周下跌 0.12 美分/磅, 跌幅 0.84%; 价差方面, 原糖 3-5 月差报 0.4 美分/磅, 较之前一周下跌 0.03 美分/磅; 伦敦白糖 3-5 月差报 -5.2 美元/吨, 较之前一周下跌 0.9 美元/吨; 3 月合约原白价差报 93 美元/吨, 较之前一周上涨 3 美元/吨。国内方面, 上周郑糖价格震荡, 郑糖 5 月合约收盘价报 5228 元/吨, 较之前一周下跌 20 元/吨, 跌幅 0.38%。广西现货报 5290 元/吨, 较之前一周下跌 40 元/吨; 基差报 62 元/吨, 较之前一周下跌 20 元/吨; 5-9 价差报 -11 元/吨, 较之前一周上涨 5 元/吨; 配额外进口利润报 293 元/吨, 较之前一周上涨 8 元/吨。

(1) 巴西航运机构 Williams 发布的数据显示, 截至 2 月 4 日当周, 巴西港口等待装运食糖的船只数量为 49 艘, 此前一周为 54 艘。港口等待装运的食糖数量为 156.44 万吨, 此前一周为 178.26 万吨。(2) StoneX 预计 2025/26 榨季全球食糖市场将维持供应过剩, 预估过剩量为 290 万吨。(3) 印度全国糖业合作联盟联合会(NFCSF)发布数据显示, 2025/26 榨季截至 2026 年 1 月 31 日, 印度食糖产量已达 1930.5 万吨, 同比增加 16.8%。(4) 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。(5) 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。(6) 据糖业协会数据显示, 12 月单月全国产糖 263 万吨, 2025/26 榨季累计产糖 368 万吨, 同比减少 72 万吨; 12 月单月销糖 122 万吨, 2025/26 榨季累计销糖 157 万吨; 累计产销率 31.2%, 同比减少 25.56 个百分点; 工业库存 211 万吨, 同比增加 21 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下跌，截至周五美棉花期货3月合约收盘价报61.07美分/磅，较之前一周下跌2.04美分/磅，跌幅3.23%。价差方面，美棉3-5月差报-1.98美分/磅，较之前一周下跌0.16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14580元/吨，较之前一周下跌90元/吨，跌幅0.61%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报16025元/吨，较之前一周下跌158元/吨。基差报1420元/吨，较之前一周下跌65元/吨。郑棉5-9月差报-120元/吨，较之前一周上涨20元/吨。

(1) 据USDA数据显示，1月22日至1月29日当周，美国当前年度棉花出口销售5.74万吨，累计出口销售182.96万吨，同比减少20.26万吨；其中当周对中国出口0.83万吨，累计出口10.57万吨，同比减少5.85万吨。(2) 据Mysteel数据显示，截至1月23日当周，纺纱厂开机率为64.2%，环比前一周下调0.4个百分点；全国棉花商业库存565万吨，环比前一周减少5万吨。(3) 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。(4) 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。

【策略观点】

短期受商品市场大幅波动影响，郑棉在高位宽幅震荡。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。关注春节节前低吸的机会。

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2人	宏观、股指、贵金属
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