



## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、两部门：4月1日起，取消光伏等产品增值税出口退税；将电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%，2027年1月1日起，取消电池产品增值税出口退税；2、本周国常会：要加强财政政策与金融政策配合联动，引导社会资本参与促消费、扩投资；3、天普股份：因股票交易异常波动公告涉嫌重大遗漏等被中国证监会立案；4、特朗普表示，美国将立即开始提炼和销售5000万桶委内瑞拉石油；5、存储“超级周期”下终端消费电子领域提价潮蔓延：笔记本、国产手机等集体调价。

经济与企业盈利：1、国家统计局：11月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，社会消费品零售总额同比增长1.3%，全国固定资产投资同比下降2.6%；2、12月官方制造业PMI为50.1，前值49.2，生产和订单均有所改善；3、2025年11月份M1增速4.9%，前值6.2%。M2增速8.2%，前值8.0%，主要受基数及财政转移支付减少的影响。11月份社融增量24885亿元，同比多增1597亿元，企业中短期贷款增加是主因；4、2025年11月份美元计价出口同比增长5.9%，前值-1.1%，对欧盟出口环比改善明显；5、美国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：受权益市场上涨影响，市场风险偏好提升，本周10Y国债利率及信用债利率均有所反弹，信用利差基本持平，流动性年初转松。

#### 【策略观点】

小结：年初增量资金入场，融资规模大幅走高，市场成交量快速放大。中长期看政策支持资本市场的态度未变，短期关注市场的节奏，策略上仍是逢低做多的思路为主。

### 国债

#### 【行情资讯】

经济及政策：12月PMI数据显示，供需两端均有所回暖，制造业重回扩张区间。分项上，需求端释放以及政策预期向好带动制造业企业生产活动较好扩张，内外需均有回升，但内需修复持续性有赖居民收入，需求端仍需政策支持。出口方面，11月出口数据强于预期，对美出口回落而非美地区出口增速维持韧性。中央经济工作会议强调继续实施适度宽松的货币政策，降准降息预期仍存。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12月CPI同比上涨0.8%，预期涨0.75%，前值涨0.7%。12月PPI同比下降1.9%，预期

降 2%，前值降 2.2%。

2、美国 2025 年 12 月季调后非农就业人口增 5 万人，预期增 6 万人，前值自增 6.4 万人修正至增 5.6 万人；失业率 4.4%，预期 4.5%，前值自 4.6%修正至 4.5%；就业参与率 62.4%，预期 62.4%，前值 62.5%；平均每小时工资同比升 3.8%，预期升 3.6%，前值自升 3.5%修正至升 3.6%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值自升 0.1%修正至升 0.2%。

3、美国总统特朗普宣布将通过房利美和房地美购买 2000 亿美元抵押贷款债券，这是其在继干预美联储降息进程后，再度直接介入金融市场的最新举措。这项被视为“特朗普版量化宽松”的计划旨在压低房贷利率，降低购房成本。

4、1 月 7 日，央行公告，为保持银行体系流动性充裕，1 月 8 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 1.1 万亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（90 天）。1 月 8 日有 1.1 万亿元买断式逆回购到期，为等量续做。

5、1 月 7 日，国家外汇管理局统计数据显示，截至 2025 年 12 月末，我国外汇储备规模为 33579 亿美元，较 11 月末上升 115 亿美元，升幅为 0.34%。

6、商务部发布《关于加强两用物项对日本出口管制的公告》。公告表示，禁止所有两用物项对日本军事用户、军事用途，以及一切有助于提升日本军事实力的其他最终用户用途出口。

7、国家发改委表示，出台实施一批重点政策举措，统筹安排超长期特别国债、中央预算内投资等资金超 1000 亿元，支持重点河湖生态修复、城市黑臭水体治理、重点行业和重点领域节能降碳等长江大保护项目建设；印发深入推进大江大河横向生态保护补偿机制建设的实施方案，明确在长江干流建立统一的流域横向生态保护补偿机制。

流动性：上周央行进行 1387 亿元逆回购操作，有 17937 亿元逆回购到期，上周净回笼 16550 亿元，DR007 利率收于 1.47%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.88%，周环比+3.03BP；30Y 国债收益率收于 2.31%，周环比+3.50BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.18%，周环比-1.00BP。

#### 【策略观点】

基本面看，12 月 PMI 数据显示供需两端均回升，在外需和政策支持下需求有所回暖。对债市而言，市场对经济预期改善，可能使债市面临一定压力。不过，经济恢复动能持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金情况看，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计有望平稳。基金销售新规落地，规定较预期宽松对债市构成利好，但一季度仍需主要关注股市春躁行情、政府债供给情况和降息预期的影响，可能会对债市形成压制，预计震荡偏弱。

## 贵金属

#### 【行情资讯】

白银价格波动显著增大，关注彭博商品指数调仓以及关税裁决短期对银价形成的短期利空因素：2026 年 BCOM 指数调仓将从 1 月 8 日开始分批逐步调整，直至 1 月 15 日前后完成。2025 年白银价格录得极为强

势的上涨，COMEX 白银主力合约价格在 2025 年 1 月 2 日至 12 月 31 日涨幅达到 142.17%，在本轮调仓中，跟踪 BCOM 指数的商品基金或 ETF 将会被动减少白银的多头持仓，对银价形成显著的利空因素。而在关税决议方面，2025 年市场对于特朗普关税政策预期令海外白银现货流入美国，COMEX 白银库存总量由 2025 年 1 月 2 日的 9918.8 吨上升至 10 月初区间高点的 1.65 万吨。而在本月，美国针对包含白银在内的关键矿产的 232 条款调查结果将会公布，若最终并未对白银征收关税，则以当前的纽伦价差水平（纽约贴水伦敦），白银现货将会流出美国以缓解美国之外的现货偏紧情况。而从数据上来看，白银一月期隐含租赁利率已由年初的 10.24% 回落至 3.76%，COMEX 白银库存总量由年初的 13989.5 吨下降至 13677.5 吨，白银关税的免征预期已经在现货中有所体现，而这同样为国际银价形成短期的利空因素。

#### 【策略观点】

若银价得以企稳则将延续新的上涨趋势，金价驱动则维持强势：但从中期来看，白银 ETF 的庞大持仓（截至 2026 年 1 月 9 日为 29295 吨）仍将令伦敦银的可用库存维持在偏低水平。LBMA 公布的最新数据显示，截至 12 月末伦敦白银库存水平为 27818 吨，而截至 12 月末白银 ETF 的总持仓量为 29362.5 吨（路透口径），以 SLV 白银 ETF 审计报告计算，去除 ETF 持仓的锁定量后，伦敦白银的可用库存总量为 6662 吨，依旧相对有限。而印度白银的溢价在年初出现显著回升，其白银抵押贷款新规将在今年四月份生效。我们预计一季度印度白银的进口量将显著增加，高于往年同期水平，对白银现货需求形成有力支撑（2025 年 10 月印度白银的当月进口量即达到 1785 吨），因此银价的上行驱动仍在。当前策略上建议关注 BCOM 和关税调仓节点前后金银价格的支撑力度，在利空因素短期结束后进行逢低做多操作。沪金主力合约参考运行区间 970-1050 元/克，沪银主力合约参考运行区间 16870-21500 元/千克。

## 铂族金属

#### 【行情资讯】

元旦节后内盘钯金价格表现强于铂金，2026 年 1 月 5 日至 9 日，广期所铂主力合约价格下跌 1.99% 至 599.8 元/克，钯主力合约价格上涨 6.86% 至 499.05 元/克。

关注美国关税裁决对于铂钯现货的影响，钯金对于美国关税的交易程度高于铂金：上周铂族金属价格有所反弹，其中钯金价格表现强于铂金，NYMEX 铂主力合约价格上涨 5.37% 至 2277.8 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格上涨 10.53% 至 1874 美元/盎司。美国对于关键矿产 232 条款调查结果将会于近期公布，铂钯是否将会被征收进口关税将存在不确定性。但从库存和价差来看，在关税担忧背景下，CME 铂钯库存水平处于相对高位，而 CME 钯金则出现持续性的累库，其总库存水平由 12 月 1 日的 5.37 吨上升至 1 月 9 日的 6.57 吨。而从价差数据来看，纽约钯金的升水显著高于白银和铂金，截至 1 月 9 日价格数据，NYMEX 钯主力合约升水伦敦钯金现货 41 美元/盎司，而 NYMEX 铂金主力合约价格贴水伦敦现货 10.7 美元/盎司，COMEX 白银主力合约价格贴水伦敦银 0.11 美元/盎司。从租赁利率来看，铂金的现货紧俏程度则强于钯金，钯金一月期隐含租赁利率为 6.24%，铂金一月期隐含租赁利率仍高达 21.2%，两者均处于近年同期的最高水平。

#### 【策略观点】

若美国最终裁决对于铂钯施行关税，则现货铂族金属将在短时间内进一步流入美国，CME 库存水平将出现持续上升，进一步造成铂族金属现货的紧俏，推升铂钯价格。若最终豁免对于铂族金属的关税，则美国现货将会流出进而缓解其他地区的铂钯现货紧缺情况，对铂族金属价格形成利空因素，策略上建议维

持观望，等待铂钯关税的最终落地与否。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

美国突袭委内瑞拉强化战略资源价值，铜价冲高，沪铜主力合约周涨 3.23%（截至周五收盘），伦铜周涨 4.05% 至 12965.5 美元/吨。三大交易所库存环比增加 4.7 万吨，其中上期所库存增加 3.5 至 18.1 万吨，LME 库存微减 0.1 至 14.1 万吨，COMEX 库存增加 1.3 至 46.7 万吨。上海保税区库存环比增加 0.1 万吨。国内电解铜现货进口亏损震荡收窄，洋山铜溢价下滑。现货方面，国内上海地区现货贴水期货缩窄至 45 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水扩大至 41.9 美元/吨。需求端，元旦后精铜杆开工率下滑，再生铜杆开工率维持低位，线缆企业开工率下滑，总体开工维持偏弱。精废铜价差扩大至 4400 元/吨，废铜替代优势提高。

#### 【策略观点】

美国非农就业数据结构性偏弱，政策宽松方向预期不变，国内制造业景气度边际改善，叠加权益市场走强，情绪面仍偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张格局，短期供应扰动时有发生，紧张格局有所强化。尽管高铜价继续抑制消费，国内库存仍有累积压力，但矿端紧张和 LME 现货偏强的情况下，铜价支撑较强，预计短期价格震荡冲高。本周沪铜主力运行区间参考：98000-106000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12400-13500 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

沪铝周涨 4.9% 至 24385 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 4.1% 至 3149 美元/吨，宏观情绪与海外低库存格局共振支撑铝价大幅上行。库存方面，国内铝锭社会库存录得 71.8 万吨，较 2025 年 12 月 29 日增加 8 万吨。保税区库存录得 5.5 万吨，较 2025 年 12 月 31 日增加 0.1 万吨。铝棒库存合计 18.4 万吨，较 2025 年 12 月 29 日增加 3.7 万吨，铝棒加工费下调幅度较大。LME 铝库存录得 49.8 万吨，较上周减少 0.9 万吨。现货方面，国内华东铝锭现货基差走强，LME 市场 Cash/3M 由贴水转为升水。供应端，国内电解铝铝水比例继续下滑。需求端，铝下游企业开工率企稳回升，开工边际改善。

#### 【策略观点】

宏观情绪继续支撑铝价，当前铝水比例下滑和铝价维持高位的背景下，国内库存仍有累积压力，但海外低库存和现货供需走强对铝价仍有正向推动，叠加国内现货交投改善和下游开工率边际回升，铝价有望维持偏强运行。本周沪铝主力合约运行区间参考：23800-25800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2950-3300 美元/吨。

## 锌

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.01% 至 24007 元/吨，单边交易总持仓 21.81 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 17.5 至 3152.5 美元/吨，总持仓 23.28 万手。SMM0# 锌锭均价 24030 元/吨，上海基差 90 元/吨，天津基差 20 元/吨，广东基差 20 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。

国内结构：据钢联数据，全国主要市场锌锭社会库存为 11.34 万吨，较 1 月 5 日减少 0.06 万吨。上期所锌锭期货库存录得 3.89 万吨，内盘上海地区基差 90 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 10.8 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.82 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-42.57 美元/吨，3-15 价差-9.25 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.094，锌锭进口盈亏为-1887.04 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC 指数 38 美元/干吨。锌精矿港口库存 26.6 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 52.98%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 36.3 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.73%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 58.51%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.5 万吨。

### 【策略观点】

产业现状来看，锌矿显性库存小幅抬升，锌精矿进口 TC 再度下滑，锌冶利润伴随锌价上涨缓慢抬升，锌锭社会库存小幅累库，产业状况未有明显起色。板块情绪来看，12 月非农数据不及预期，自 2025 年 12 月 24 日以来，国内锌铜比值突破 2007 年沪锌上市以来新低，自 2026 年 1 月 9 日以来，国内锌铝比值突破 2013 年以来新低，锌价对比铜铝仍有较大补涨空间，预计锌价跟随有色板块情绪宽幅震荡为主。

## 铅

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.14% 至 17381 元/吨，单边交易总持仓 11.38 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 9 至 2040 美元/吨，总持仓 17.74 万手。SMM1# 铅锭均价 17175 元/吨，再生精铅均价 17025 元/吨，精废价差 150 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。

国内结构：据钢联数据，全国主要市场铅锭社会库存为 2.02 万吨，较 1 月 5 日增加 0.13 万吨。上期所铅锭期货库存录得 1.62 万吨，内盘原生基差-80 元/吨，连续合约-连一合约价差-15 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 22.65 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.4 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-43.39 美元/吨，3-15 价差-115.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.222，铅锭进口盈亏为 341.51 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 5.1 万吨，工厂库存 48.4 万吨，折 33.8 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 66.60%，原生锭厂库 2.3 万吨。再生端，铅废库存 8.3 万吨，再生铅锭周产 4.3 万吨，再生锭厂库 1.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 66.59%。

### 【策略观点】

产业现状来看，铅矿显性库存小幅抬升，铅矿 TC 维持低位，原生冶炼开工率维持高位。再生铅原料库存进一步下滑，未出现冬季累库，原料水平显著低于往年同期。再生冶炼开工率显著抬升。冶炼厂成品库存大幅抬升。下游蓄企开工率下滑。板块情绪来看，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，沪铅波动率显著上行。双宽周期内，偏强的宏观情绪有可能推动铅价短期脉冲



脱离基本面震荡区间。预计铅价跟随有色板块情绪宽幅震荡为主。

## 镍

上周镍价先涨后跌，周初受印尼镍矿配额预期及宏观宽松情绪推动，内外盘价格快速冲高，但周中在库存大幅增加和下游高价接受度不足的影响下大幅回落。LME 镍库存单日激增、下游需求偏弱，使市场由“强预期”迅速转向“弱现实”，情绪由乐观转为谨慎，价格大幅回落。沪镍主力合约周五收报 139090 元/吨，较上周上涨 4.70%。现货市场，升贴水偏强运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 600 元/吨，较上周上涨 200 元/吨，金川镍现货升水均价报 9000 元/吨，较上周上涨 1400 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 51.37 美元/湿吨，价格较上周上涨 0.06 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%高镍生铁均价较前周上涨 31.23 元/镍点至 946.4 元/镍点。

### 【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，盘面库存持续增加对镍价上涨空间存在约束，但宏观上国内流动性宽松对价格形成支撑，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 12.0-15.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.65-1.90 万美元/吨。

## 锡

上周锡价大幅反弹，沪锡主力合约周五下午 3 时报收 352720 元/吨，较上周上涨 9.02%，主要原因是大宗商品风险偏好回升，有色板块共振上行，同时江西废料减少致精锡供给偏弱叠加锡下游企业补充原料库存，推动价格快速修复。供给方面，缅甸佤邦锡矿产量逐步恢复，云南地区冶炼厂开工率维持在高位，上周开工率为 87.09%，与前一周基本持平，但由于锡矿加工费持续处于低位，企业进一步开工意愿不足；江西地区冶炼厂则面临再生原料供应不足的困境，精锡产量延续偏低水平，上周部分企业进一步小幅减产。需求方面，近期锡价持续下行，刺激了电子、焊料等终端行业进行刚需补库，但高价也抑制了部分下游采购，导致市场成交以刚性需求为主。库存方面，受供应端小幅收紧及需求端短期补库影响，上周 SMM 锡锭社会库存报 7478 吨，较上周大幅减少 1042 吨。

### 【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，且供给有好转预期，但下游库存低位情形下，议价能力有限，短期价格预计跟随市场风险偏好变化波动。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：310000-370000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：43000-47000 美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

1 月 9 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 139137 元，周内+19.06%。MMLC 电池级碳酸锂报价 137600-141600 元，工业级碳酸锂报价 134600-138800 元。LC2605 合约收盘价 143420 元，周内+17.96%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1700 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1855-2045 美元/

吨，周内+25.81%。

1月8日，SMM国内碳酸锂周度产量报22535吨，环比增0.5%。乘联会数据，12月新能源车零售量138.7万辆，同比增长7%，环比增幅为5%，全年累计销量1285.9万辆，增速18%。当月厂商批发量155.4万辆，同比增长3%，但环比下降9%，全年累计批发量达1531万辆，同比增长25%。1月湖南裕能、万润新材、德方纳米和常州锂源等头部磷酸铁锂企业减产，淡季需求回落。1月8日，国内碳酸锂周度库存报109942吨，环比+337吨（+0.3%）。碳酸锂库存天数约28天。1月9日，广期所碳酸锂注册仓单25360吨，周增25%。

#### 【策略观点】

新年供求格局预期乐观，多头趋势延续。周五财政部、税务总局发布关于调整光伏等产品出口退税政策的公告，电池产品增值税出口退税率分阶段先从9%下调至6%，直至2027年初取消。企业选择提前生产、出口的意愿较高，需求或前置进一步改善今年供求格局。短期热门品种波动较大，资金博弈主导盘面。碳酸锂供需侧消息扰动频繁，快速上涨易加大回调风险，建议观望或轻仓尝试。关注市场氛围、期货持仓和席位变化。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考147000-173000元/吨。

## 氧化铝

#### 【行情资讯】

期货价格：截至1月9日下午3时，氧化铝指数上周上涨2.72%至2830元/吨，持仓增加15.9万手至77.7万手。上周初有色板块做多情绪亢奋，带动氧化铝期货价格大幅上涨，随后逐步回落。基差方面，山东现货价格报2595元/吨，贴水02合约94元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-128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0元/吨、下跌5元/吨、下跌10元/吨、下跌5元/吨、下跌5元/吨、下跌20元/吨。累库趋势持续，多数地区现货价格仍然承压。

库存：上周氧化铝社会总库存累库7.6万吨至531.8万吨，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4.4万吨、累库1万吨、累库3.6万吨、去库1.4万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库0.27万吨至15.96万吨；交割库库存录得19.61万吨，较前周增加0.27万吨。

矿端：几内亚雨季影响消退后矿石发运量有所增加，今年五月开始停运的AXIS矿区开始复产，进一步加剧铝土矿过剩格局，叠加当前港口库存仍处于高位，预计矿价将震荡下行，后续需关注几内亚铝土矿CIF60美元/吨的支撑。

供应端：截至2025年1月9日，氧化铝周度产量录得185.1万吨，较前周小幅增加2.3万吨。

进出口：截至1月9日，上周澳洲FOB价格维持308美金/吨，进口盈亏录得-83元/吨，海内外氧化铝价格同步下探，进口窗口维持关闭。

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 A02602 参考运行区间：2450-2950 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 09 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13800 元/吨，环比+4.94%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 955 元/镍，环比+3.80%；废不锈钢均价报 9250 元/吨，环比+2.25%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13860 元/吨，环比+5.60%。

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%；01 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 m<sup>2</sup>，同比-7.80%；11 月单月，商品房销售面积为 6719.74 万 m<sup>2</sup>，同比-17.93%。11 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 4/5.6/-23.4/5.5%；11 月燃料加工业累计同比+23.6%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 94.83 万吨，环比-2.97%；期货仓单上周库存 4.75 万吨，环比-14084 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 13.96/60.86/20.02 万吨，其中 300 系库存环比-2.35%；上周不锈钢海漂量 3.05 万吨，环比-14.36%，卸货量 9.09 万吨，环比-12.16%。

成本：上周山东 7%-10% 镍铁出厂价 960 元/镍，环比+35 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 33 元/镍。

### 【策略观点】

观点：12 月底，印尼 2026 年 RKAB 计划设定约 2.5 亿吨镍矿配额的消息助推镍价上行，并传导至不锈钢市场，带动价格持续走强。然而，周四伦敦金属交易所镍库存单日骤增 2 万吨，打破了市场对供应紧缺的预期。叠加前期镍价过快上涨、已明显脱离基本面和实际成交，大量获利盘集中离场导致镍价大幅下跌，不锈钢期货价格亦同步回调。现货方面，受原料采购与生产衔接不畅影响，近期钢厂到货节奏整体放缓。需求端，由于钢厂供应偏紧、贸易商自身库存处于低位，补库与调货需求集中释放，市场报量较为积极，但钢厂接单仍显谨慎。价格剧烈波动加剧市场博弈，买卖双方陷入僵持。短期来看，在成本支撑稳固、钢厂供给水平不高、库存持续去化的基本面对下，预计价格将维持高位震荡走势。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

上周铸造铝合金价格震荡走强，主力 AD2603 合约收盘涨 5.17% 至 22985 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.73 万手，仓单增加 0.03 至 6.99 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1400 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价大幅上调，进口 ADC12 价格明显上涨，成交活跃度一般。库存方面，上期所周度库存增加 0.06 至 7.38 万吨，国内主要市场铝合金锭库存减少 0.2 至 6.82 万吨，铝合金锭厂



内库存增加 0.39 至 6.45 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，短期价格预计偏强运行。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

供应：

上周螺纹总产量 191 万吨，环比+1.50%，同比-7.27%，累计产量 379.26 万吨，同比-6.45%。长流程产量 158 万吨，环比+0.50%，同比+10.88%；短流程产量 33 万吨，环比+6.61%，同比+15.31%。上周热轧板卷产量 306 万吨，较上周环比变化+1.0 万吨，较上年单周同比约+0.9%，累计同比约+0.6%。

上周铁水日均产量为 229.5 万吨，铁水小幅回升，螺纹产量持续回落，热卷产量偏高，供应端仍具有一定压力。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持 68 元/吨附近，高炉利润中性；谷电利润为 81 元/吨，电炉利润水平偏高。

需求：

上周螺纹表需 175 万吨，前值 200 万吨，环比-12.5%，同比-7.9%，累计需求 375 万吨，同比-3.1%。

上周需求持续回落，淡季特征明显；出口方面延续强势，热卷综合需求中性。

库存：

上周螺纹社会库存 290 万吨，前值 283 万吨，环比+2.7%，同比+1.1%；厂库 148 万吨，前值 139 万吨，环比+6.1%，同比+21.8%。合计库存 438 万吨，前值 422 万吨，环比+3.8%，同比+7.2%。

螺纹钢库存持续去化，当前螺纹库存走势相对健康。上周热卷库存为 368.13 万吨，由于今年春节时间较晚，去库节奏慢于往年，当前库存水平偏高。

#### 【策略观点】

小结：上周商品市场整体情绪较好，成材价格延续底部震荡运行。基本面方面，热轧卷板产量小幅增加，需求持续走弱，库存延续小幅去化；螺纹钢产量呈现逆季节性回升，需求回落，库存出现小幅累积。消息方面，上周四市场传闻称因 2024—2025 年电煤保供落实不力，国家或将依据 2026 年度电煤中长期合同签订及履约情况，动态调整保供煤矿名单并核减相关产能，但随后已被辟谣。总体来看，尽管前期商品市场情绪一度偏强，但黑色系仍运行于底部区间震荡格局，对消息变化较为敏感，后续需警惕市场传闻扰动并加强信息甄别。当前钢材终端实际需求仍偏弱，短期宏观层面处于政策空窗期，后续需重点关注热卷去库情况、“双碳”相关政策是否再度强化，以及其对钢铁行业供需格局带来的边际影响。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格呈现较剧烈波动，周中一度涨破 6000 元/吨后回落，最终周度环比下跌 10 元/吨或 -0.17%（针对加权指数，下同）。日线级别，锰硅盘面价格摆脱 2024 年 5 月份以来中期下跌趋势后延续震荡走势，小幅反弹，短期尚缺乏明显的趋势。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/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格同样呈现剧烈波动，周中一度上冲至 5900 元/吨后快速回落，最终周度环比下跌 37 元/吨或 -0.60%（针对加权指数，下同）。日线级别，硅铁盘面价格阶段性摆脱 2024 年 6 月份以来中期下跌趋势后回落，短期价格在 1 月 8 日反覆盖大阴线之下重回区间震荡。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/吨附近支撑。

### 【策略观点】

元旦后第一周，商品市场异常“躁动”，贵金属、有色、碳酸锂延续强势宽幅震荡，期间相对亢奋的市场环境引发包括焦煤、玻璃、纯碱、氧化铝等估值低位品种出现向上补涨，硅铁、锰硅也包含其中。我们所提示的“黑色板块低位补涨的风险，尤其是弹性相对较大的合金端”虽迟但到。期间，硅铁端出现榆林地区对于限制类、淘汰类硅铁产能进行差别化电价以及部分保供煤炭产能因未能良好完成保供任务，核增产能将被核销等传闻驱动下硅铁相对锰硅阶段性表现强势，但后续跟随情绪回落，完全回吐周内涨幅。后续来看，我们认为商品的多头情绪可能继续延续，尤其在有色及贵金属端，但仍需要警惕如白银、碳酸锂等情绪“龙头”对于市场情绪的冲击以及带来的短期高波动风险。

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，我们仍继续建议在当前商品情绪继续向多头方向偏移、港口锰矿库存低位、高品锰矿库存低且货权集中的背景土壤下，尤其高度关注锰矿端是否出现突发情况（如南非及加蓬可能对于锰矿出口的限制性措施）及其可能对于行情的强驱动。除此之外，建议关注“双碳”政策的进展（今年中央经济工作会议上再度提到“双碳”问题）以及其可能对铁合金供给造成的扰动。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3180.9 万吨，环比减少 32.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2606.4 万吨，环比减少 136.4 万吨。澳洲发运量 1931.6 万吨，环比减少 8.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1652.0 万吨，环比增加 36.7 万吨。巴西发运量 674.8 万吨，环比减少 128.3 万吨。中国 47 港到港总量 3015.0 万吨，环比增加 190.3 万吨；中国 45 港到港总量 2920.4 万吨，环比增加 164.0 万吨；日均铁水产量 229.5

万吨，环比上周增加 2.07 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17044.44 万吨，环比增加 322.65 万吨。

#### 【策略观点】

供给方面，年末矿山发运冲量结束，最新一期海外铁矿石发运量环比延续下滑趋势。发运端，巴西发运量降幅较多，主流矿山中力拓及 BHP 发运环比减少。非主流国家发运有所回升。近端到港量延续增势。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 229.5 万吨，环比继续回升。部分地区高炉检修完毕复产，同时前期复产高炉利用率恢复。钢厂盈利率小幅下行。库存端，港口库存延续累库趋势，库存高于往年同期。钢厂进口矿库存有所回升，但仍然处在同期低位，存在一定补库需求空间。基本面端，随着海外发运逐步进入淡季，铁水复产后，预计供需边际将有所改善。整体看，市场氛围带动近期黑色系商品补涨上行，矿价上方空间面临高库存与供给宽松预期压制，下方有补库预期支撑，预计短期偏高位震荡运行为主，后续主要关注钢厂补库及铁水生产节奏。市场情绪演绎进入不稳定阶段，波动风险增加，操作谨慎，注意仓位控制。

### 焦煤焦炭

#### 【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格出现显著上涨，向上突破 1150 元/吨压力关口，周度涨幅 85.5 元/吨或+7.69%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦煤盘面仍处于反弹周期中，上方关注 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），下方关注 1130-1150 元/吨附近支撑，短期走势偏强。焦炭方面，盘面价格跟随焦煤出现上涨，周度涨幅 57 元/吨或+3.37%（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，后续关注价格在该位置的表现情况，若继续向上，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，短期走势同样偏强。

#### 【策略观点】

上周焦煤强势的主要驱动，一方面在于有色及贵金属等营造出的相对亢奋的商品市场氛围（文华商品指数一度涨超 3%）；另一方面，关于榆林地区部分核增产能因 2024-2025 电煤保供落实不力被调出保供名单并核减产能 1900 万吨的消息引发资金对于煤炭供给边际收缩，政策再度趋紧的预期，成为触发焦煤盘面低估值背景下向上补涨的驱动。

展望后市，我们认为商品多头情绪可能继续延续，尤其在有色及贵金属端，这意味着双焦反弹所需要的商品大环境基础仍在，这与当前焦煤盘面仍保持的相对强势走势相对应，但需要警惕如白银、碳酸锂等情绪“龙头”对于市场情绪的冲击以及带来的整体商品价格短期高波动风险。品种自身基本面角度，周度静态供求结构上，焦煤、焦炭对于铁水保持相对均衡状态，并没有突出的矛盾。市场近期热议的榆林地区部分核增产能被核减的情况，具体量级上对总体煤炭产能影响有限，更多是情绪上的扰动，但需要观察相关事态是否出现向外部蔓延的情况。需求端，随着年关的临近，下游焦化厂库存，尤其钢铁企业库存偏低，存在一定补库的倾向，但幅度认为主要取决于未来半个月到一个月内是否出现能够引发市场

对于来年末下游需求预期向好的政策出台，否则在当前市场并不存在明显需求乐观预期的背景下，预计补库力度或一般。同时，意味着对于价格向上的基本面支撑也将一般。向好的市场氛围推升价格向上，而基本面暂时所能给予的支持有限，短期我们认为价格更大概率在当前水平呈现区间震荡，但需小心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 2026/01/09，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 1144 元/吨，环比+57 元/吨；基差-124 元/吨，环比上周-37 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/09，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-186.4 元/吨，环比+5.00 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3780 元/吨，环比-20 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-73.83 元/吨，环比-8.60 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-5.78 元/吨，环比+18.58 元/吨。

供给：截至 2026/01/09，全国浮法玻璃周度产量为 105.92 万吨，环比-1.413 万吨，开工产线 212 条，环比-2 条，开工率为 71.95%。截至 2026/01/09，浮法玻璃下游深加工订单为 8.6 日，环比-1.10 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 m<sup>2</sup>，同比-7.80%；11 月单月，商品房销售面积为 6719.74 万 m<sup>2</sup>，同比-17.93%。据中汽协数据，11 月汽车产销数据分别为 353.16/342.90 万辆，同比+2.76%/+3.40%；1-11 月汽车产销累计完成 3123.10/3112.70 万辆。

库存：截至 2026/01/09，全国浮法玻璃厂内库存 5551.8 万重箱，环比-134.80 万重箱；沙河地区厂内库存 261.36 万重箱，环比-95.28 万重箱。

### 【策略观点】

观点：近期，随着多条产线陆续冷修，玻璃日熔量已降至近年来的低位（15.01 万吨），叠加燃料成本上涨形成的支撑，共同提振了市场情绪并带动价格上行。现货端，受盘面情绪提振影响，多家玻璃厂商宣布提价，经销商拿货情绪尚可。然而，受传统淡季影响，终端订单增长乏力，加之行业整体库存压力依然较大，持续制约着价格的上行空间。后续市场关注点仍需聚焦于高库存的消化进展、现货实际成交表现，短期波动较大，建议观望为主。

纯碱：

### 【行情资讯】

价格：截至 2026/01/09，沙河重碱现货市场报价 1188 元/吨，环比+66 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1228 元/吨，环比+19 元/吨；基差-40 元/吨，环比上周+47 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/09，氨碱法的周均利润为-145.85 元/吨，环比+21.55 元/吨；联碱法的周均利润为-108 元/吨，环比-4.5 元/吨。截至 2026/01/09，秦皇岛到港动力煤 700 元/吨，环比+10 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3780 元/吨，环比-20 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 2315 元/吨，环比+15 元/吨。

供给：截至 2026/01/09，纯碱周度产量为 75.36 万吨，环比+5.65 万吨，产能利用率 84.39%。重碱产量为 40.45 万吨，环比+3.35 万吨；轻碱产量为 34.91 万吨，环比+2.30 万吨。

需求：截至 2026/01/09，全国浮法玻璃周度产量为 105.92 元/吨，环比-1.413 元/吨，开工产线 212 条，环比-2 条，开工率为 71.95%。纯碱 11 月表观消费量达 289 万吨。

库存：截至 2026/01/09，纯碱厂内库存 157.27 万吨，环比+16.44 万吨；库存可用天数为 13.04 日，环比+1.36 日。重碱厂内库存为 73.62 元/吨，环比+6.01 元/吨；轻碱厂内库存为 83.65 元/吨，环比+10.43 元/吨。

#### 【策略观点】

观点：上周纯碱供应端整体稳定，部分装置负荷小幅提升，行业开工率有所回升，同时阿拉善二期正式投产，市场供应压力依然持续。需求方面，光伏玻璃与浮法玻璃产能呈现下降趋势，重碱刚需用量相应减少，下游用户普遍持谨慎观望态度，采购多为低价刚需，整体成交气氛清淡。企业库存继续累积，出货压力明显增加，部分厂家为促进出货小幅下调报价。尽管周后期受期货盘面带动，局部重碱价格略有上调，但市场仍缺乏实质性利好支撑，整体偏弱格局未改。

## 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 8715 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 485 元/吨；421#升水主力合约 135 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8487.50 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9720.00 元/吨；四川地区报 9775.00 元/吨；内蒙地区报 8966.67 元/吨；百川口径工业硅周度产量为 8.03 万吨，环比-0.06 万吨，1-12 月累计产量 405.52 万吨，同比-65.23 万吨或-13.86%。截至 2026/1/9，百川盈孚统计口径工业硅库存 51.23 万吨，环比+0.33 万吨。

#### 【策略观点】

上周工业硅价格震荡调整。站在盘面走势角度，短期市场情绪波动加剧，价格震荡调整。

基本面端，12 月工业硅产量环比持稳，西南地区开炉数已降至同期低位，继续收缩空间不足。西北地区维持较高开工率，供应端边际改善不足。需求侧，1 月多晶硅排产环比继续下滑，考虑到光伏中下游环节降幅更明显，预计硅料自身供需压力下对工业硅需求难起到支撑作用。上周传某多晶硅头部企业或有减产或停产规划，或将维持到 5 月，其工业硅亦或将同步停炉，考虑其现有生产情况，若停产最终落地，预计对工业硅需求造成冲击，供需格局将进一步恶化，关注后续实施情况。有机硅对工业硅需求短期边际相对平稳。供需两端看难有超预期变动。综合来看，工业硅仍面临累库压力。近期商品市场情绪开始出现调整，价格波动加剧，预计工业硅价格承压运行，同时注意西北是否出现新的供给端扰动因素。

#### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 55 元/千克，环比变化+2 元/千克；N 型致密料平均价 54.25 元/千克，环比变化+2.75 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 51300 元/吨。主力合约基差 3700 元/吨，基差率 6.73%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 42795.37 元/吨；多晶硅毛利润



16415.16 元/吨，利润相对可观。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.54 万吨，环比小幅下行。SMM 口径下 12 月多晶硅产量 11.55 万吨，环比+0.09 万吨；1-12 月多晶硅累计产量 130.52 万吨，同比-25.46%。百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 31.18 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 30.2 万吨。

#### 【策略观点】

上周一则反垄断相关会议纪要加剧市场对于法律风险的担忧，对价格预期造成较大情绪冲击，叠加商品市场出现调整，盘面情绪顺势宣泄。现货价格方面，年前产业链各环节开启新一轮提价，硅业分会统计新订单成交价格大多提至 6.0 万元/吨以上，现货成交价重心上探。但是，市场担忧加剧后，下游观望情绪加重，后续上下游博弈预计仍将持续，关注后续行业“反内卷”工作是否进行调整，以及现货价格的坚挺情况。上周传某多晶硅头部企业或有减产或停产规划，或将维持到 5 月，若最终落地实施，多晶硅供应压力预计有所缓解。9 日财政部宣布，自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等产品增值税出口退税。一季度或将迎来下游“抢出口”需求刺激，对现货价格有一定支撑。回到盘面，当前多晶硅期货持仓量持续下滑，成交缩量，流动性收缩。情绪宣泄后预计价格短期盘整运行，考虑到盘面流动性不足，建议谨慎操作，同时关注后续现货实际成交情况以及官方政策信息。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

RU 胶价震荡整理。中国冬储的季节性买盘是潜在利多。

股市和商品普遍大涨，风险偏好偏上涨。

#### 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。

轮胎开工率边际小幅波动。截至 2026 年 1 月 8 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.54%，较上周走高 0.60 个百分点，较去年同期走低 1.60 个百分点。全钢轮胎厂库存压力增加。国内轮胎企业半钢胎开

工负荷为 68.00%，较上周走低 1.73 个百分点，较去年同期走低 10.65 个百分点。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至 2026 年 1 月 4 日，中国天然橡胶社会库存 123.2 万吨，环比增加 3.1 万吨，增幅 2.5%。中国深色胶社会总库存为 81.5 万吨，增 3%。中国浅色胶社会总库存为 41.7 万吨，环比增 1.3%。青岛天然橡胶库存 54.43 (+2.49) 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】

宏观和商品整体上涨气氛好，但橡胶的季节性偏弱，有矛盾。

建议短线交易，快进快出，或者暂时观望。多 NR 空 RU2609 部分建仓。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 14.70 元/桶，涨幅 3.52%，报 432.70 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 56.00 元/吨，涨幅 2.28%，报 2514.00 元/吨；低硫燃料油收涨 113.00 元/吨，涨幅 3.87%，报 3032.00 元/吨。

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

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

供给层面美国产量下滑至 13.81 百万桶/日；11 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月减产约 0.02 百万桶/日。

需求层面美国炼厂开工率环比降负至 94.70%；中国主营炼厂开工率环比降负至 75.11%，独立炼厂开工率环比降负至 54.94%；欧洲炼厂开工率提负至 85.77%。

库存层面美国原油商业库存环比去库至 419.06 百万桶，总成品油库存环比累库至 438.32 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 182.18 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.15 百万桶。

**【策略观点】**

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

**甲醇****【行情资讯】**

区域现货涨跌：江苏变动-55 元/吨，鲁南变动-40 元/吨，河南变动-20 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 42 元/吨，报 2273 元/吨，MT0 利润报-5 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.42%，环比变动 1.110%；下游开工率方面烯烃 81.65%，环比变动 0.330%；甲醛 31.05%，环比变动-0.650%；醋酸 81.89%，环比变动 4.280%；二甲醚 7.30%，环比变动 1.510%；MTBE 58.12%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 147.74 万吨，环比变动 6.4899 万吨；工厂库存 42.26 万吨，环比变动 1.862 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 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 0 元/吨，山西变动-10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-37 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 1 元/吨，报 1777 元/吨。

基本面变化：企业开工 83%，环比变动 2.99%；气制开工 48%，环比变动-0.35%；复合肥开工 37%，环比变动 3.28%；企业库存 102.22 万吨，环比变动 0.3 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，美国将接管委内瑞拉石油出口。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-3.38%，Brent 原油下跌-4.72%，煤价上涨 3.43%，甲醇上涨 3.94%，乙烯下跌-0.89%，丙烯上涨 1.40%，丙烷上涨 1.87%。成本端支撑尚存。

供应端：PE 产能利用率 83.39 %，环比上涨 1.24%，同比去年下降-3.17%，较 5 年同期下降-8.36%。PP 产能利用率 73.85 %，环比下降-3.97%，同比去年下降-7.22%，较 5 年同期下降-17.27%。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 40.80 %，环比下降-0.85%，同比上涨 10.75%。PP 下游开工率 52.76 %，环比下降-0.90%，同比下降-2.13%。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 39.54 万吨，环比累库 6.66%，较去年同期累库 16.12%；PE 贸易商库存 2.93 万吨，环比累库 6.21%；PP 生产企业库存 46.77 万吨，环比去库-4.69%，较去年同期累库 13.24%；PP 贸易商库存 20.47 万吨，环比累库 15.52%；PP 港口库存 7.11 万吨，环比累库 7.24%。中游贸易商开始备库。

#### 【策略观点】

国际地缘冲突升级，美国将接管委内瑞拉石油出口。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套。

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，美国接管委内瑞拉原油出口，能化板块小幅反弹。

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-0.19%，纯苯期货活跃合约价格上涨 0.09%，纯苯基差下跌 15 元/吨，纯苯开工率高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 70.7%，环比上涨 2.27%，同比去年下降-4.21%，较 5 年同期下降-6.97%。苯乙烯非一体化利润修复，开工率随之上升。

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

需求端：下游三 S 加权开工率 42.24 %，环比上涨 4.37%；PS 开工率 59.40 %，环比上涨 8.99%，同比下降-8.62%；EPS 开工率 52.56 %，环比上涨 1.46%，同比上涨 14.18%；ABS 开工率 69.40 %，环比下降-1.00%，同比下降-3.48%。季节性淡季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB 厂内库存 17.55 万吨，环比去库-2.64%，较去年同期累库 26.23%；EB 江苏港口库存 13.23 万

吨，环比去库-4.68%，较去年同期累库 488.00%。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，美国接管委内瑞拉原油出口，能化板块小幅反弹。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润上涨，整体估值中性。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三 S 利润均处于历史同期低位，开工季节性回落，港口库存去化放缓。短期苯乙烯震荡偏空，待下游需求端利润修复，可观察进场做多机会。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（5300-5600）；苯乙烯（EB2602）：参考震荡区间（6900-6900）。

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，周同比上涨 75 元/吨；山东电石价格报 2780 元/吨，周同比持平；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持续修复，乙烯制利润上升，目前估值中性偏低。

供应：PVC 产能利用率 79.7%，环比上升 1%；其中电石法 79.7%，环比上升 1.4%；乙烯法 79.6%，环比上升 0.3%。上周供应端负荷小幅上升，主因河南宇航、陕西金泰、宁波韩华负荷提升，下周预期负荷进一步回升。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：出口方面出口印度阻力减小，但存在淡季压力；三大下游开工持稳，管材负荷 35.4%，环比下降 0.2%；薄膜负荷 66.4%，环比持平；型材负荷 30.2%，环比上升 0.4%；整体下游负荷 44%，环比上升 0.1%，下游整体开工逐渐步入淡季。上周 PVC 预售量 90.9 万吨，环比上升 9.4 万吨。

库存：上周厂内库存 32.8 万吨，环比累库 1.9 万吨；社会库存 111.4 万吨，环比累库 3.7 万吨；整体库存 144.2 万吨，环比累库 5.6 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，出口和内需均转入淡季，难以消化居高不下的产量，预计随着淡季到来 PVC 将重新累库。

#### 【策略观点】

小结：基本上企业综合利润位于中性偏低位水平，但供给端减产量偏少，产量位于历史高位，下游方面内需逐渐步入淡季，需求端承压，出口方面印度 BIS 政策撤销并预期不实施反倾销税率，但也存在淡季压力。成本端电石反弹，烧碱偏弱。中期方面，在产量大幅增长的背景下，房地产需求持续下滑，需要依赖出口增长或老装置出清消化国内过剩产能。整体而言，国内供强需弱的现实下，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期电价预期在成本端支撑 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：上周震荡反弹，05 合约单周上涨 63 元，报 3866 元。现货端华东价格下跌 20 元，报 3697 元。基差下跌 9 元，截至 1 月 9 日为-150 元。5-9 价差下跌 1 元，截至 1 月 9 日为-94 元。

供应端：上周 EG 负荷 73.9%，环比上升 0.2%，其中合成气制 78.6%，环比上升 2.8%；乙烯制负荷 71.3%，环比下降 1.2%。合成气制装置方面，内蒙古兖矿预期重启；油化工方面，巴斯夫即将投产；海外方面，沙特 yanpet1、伊朗 Farsa 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 17.8 万吨，环比上升 7.1 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 90.8%，环比持平，其中长丝负荷 90.2%，环比上升 0.7%；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，三房巷 75 万吨瓶片、逸普 12 万吨瓶片、金大禹 10 万吨化纤检修，三房巷 50 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润较弱，短期库存压力较低，淡终端逐渐转入淡季，聚酯化纤预期受淡季和负利润影响预期负荷大幅下降；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 72%，环比下降 2%；织机负荷 56%，环比下降 3%；涤纱负荷 64%，环比下降 0.3%。纺服零售 11 月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。

库存：截至 1 月 5 日，港口库存 72.5 万吨，环比去库 0.5 万吨；下游工厂库存天数 14 天，环比下降 0.7 天。短期看，到港量上周大幅上升，出港量中性，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：石脑油制利润上涨 14 元至-810 元/吨，国内乙烯制利润下跌 89 元至-1052 元/吨，煤制利润上涨 95 元至 283 元/吨。成本端乙烯 745 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 520 元/吨，成本煤炭回落、乙烯持稳，目前整体估值中性。

### 【策略观点】

小结：产业基本面上，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 2 元，报 5108 元。现货端华东价格下跌 25 元，报 5070 元。现货基差下跌 2 元，截至 1 月 8 日为-48 元。5-9 价差下跌 40 元，截至 1 月 8 日为 60 元。

供应端：PTA 负荷 78.2%，环比上升 0.1%，装置方面，本周变化不大。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 90.8%，环比持平，其中长丝负荷 90.2%，环比上升 0.7%；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，三房巷 75 万吨瓶片、逸普 12 万吨瓶片、金大禹 10 万吨化纤检修，三房巷 50 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润较弱，短期库存压力较低，淡终端逐渐转入淡季，聚酯化纤预期受淡季和负利润影响预期负荷大幅下降；瓶片受制于库存压力和下游淡季，负荷短期持稳为主。终端方面，产成品库存上升，订单下降，加弹负荷 72%，环比下降 2%；织机负荷 56%，环比下降 3%；涤纱负荷 64%，环比下降 0.3%。纺服零售 11 月国内零售同比+3.5%，出口同比-12.2%。

库存：截至 1 月 4 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单） 203 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：上周现货加工费下跌 44 元，截至 1 月 9 日为 305 元/吨；盘面加工费上涨 13 元，截至 1 月 9 日为 360 元/吨。

#### 【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费小幅回调，主因短期商品情绪偏弱，在预期行情大幅修复利润后缺乏进一步的驱动，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，瓶片由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，预期短期延续去库后 PTA 进入春节累库阶段。估值方面，PTA 加工费在意外降负和较强预期下修复至正常水平，PXN 在强预期下同样大幅反弹，明年仍然有估值上升的空间，中期关注跟随原油逢低做多机会，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 22 元，报 7238 元。现货端 CFR 中国下跌 1 美元，报 892 美元。现货折算基差上涨 3 元，截至 1 月 9 日为-28 元。3-5 价差下跌 24 元，截至 1 月 9 日为-30 元。

供应端：上周中国负荷 90.9%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 81.2%，环比上升 0.3%。装置方面，国内变化不大，海外科威特一套 82 万吨装置检修，中国台湾 FCFC 负荷提升。进口方面，12 月韩国 PX 出口中国 43.3 万吨，同比上升 4.2 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 78.2%，环比上升 0.1%，装置方面，本周变化不大。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 402 万吨，环比去库 5 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 8 日为 345 美元，同比下跌 12 美元；石脑油裂差下跌 9 美元，截至 1 月 8 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，美亚芳烃价差持续下降，调油相对价值偏弱。

#### 【策略观点】

小结：上周 PXN 回调，主要因为短期商品情绪偏弱，在预期行情大幅修复利润后缺乏进一步的驱动，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 维持小幅累库格局。目前估值中枢大幅上升，但整体上明年与下游 PTA 供需都偏强，且 PTA 加工费的修复也使得 PXN 的空间进一步打开，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：上周猪价先落后涨，周内大猪供应偏紧，上游惜售情绪较浓，但元旦后需求降量，导致猪价涨幅较之前收窄，周内交易均重同比偏大、环比增加，肥标差从高位回落，同比看仍偏大；具体看，河南均价周跌 0.12 元至 13.08 元/公斤，周内最低 12.7 元/公斤，四川均价周持平于 12.9 元/公斤，周内最低 12.7 元/公斤，广东均价周落 0.44 元至 12.72 元/公斤；供应呈小幅增加态势，对行情有利空影响，但养殖端抗价情绪仍在，或限制价格跌幅，需求端因宰量下降和二育减缓支撑力度有所不足，预计猪价以稳中小跌走势为主。

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：目前屠宰量增幅有限，对行情的支撑效果不足；且大猪价格较高，二次育肥补栏节奏放缓，二育需求支撑力度亦不足。

#### 【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，中期看供应基数偏大，且将于

春节前后集中兑现，而大猪偏紧的结构性矛盾也会随时间推移而逐步解决，关注偏近合约的上方压力，等待反弹抛空；远端产能去化的方向已定，但节奏不明，大方向等回落买入为主。

## 鸡蛋

### 【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价走势偏强，节前市场有看涨预期，蛋价跌至低位后养殖环节低价惜售，下游采购低价货源积极性提升，市场流通加快，不过蛋价上涨后老鸡延淘加剧，大蛋占比明显回升；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.2 元至 3 元/斤，周内最低 2.8 元/斤，馆陶周涨 0.16 元至 2.96/斤，周内最低 2.8 元/斤，销区回龙观周涨 0.21 元至 3.3 元/斤，东莞周涨 0.2 元至 3.11 元/斤；存栏仍处偏大，气温低蛋重上升快，整体市场供应充足，仅小蛋偏紧，需求端随着节日临近、采购加快，本周蛋价或先小落再小涨。

补栏和淘汰：受蛋价弱势以及养殖持续亏损的影响，市场补栏情绪延续低迷，因季节性因素，12 月份补栏环比小幅增加 0.1%，为 7918 万只，同比下降幅度 13.9%；蛋价反弹无力，养殖亏损扩大，前期市场淘鸡情绪延续积极，老鸡价同比创多年新低，不过近期受节前备货情绪影响，市场惜售情绪有所加剧，鸡龄维持在 484 天，离超量淘汰仍有距离。

存栏及趋势：截止 12 月底，在产蛋鸡存栏量为 13.44 亿只，低于前值且小幅低于预期，主因为新开产逐步下降，且淘鸡出栏量高于预期，不过从绝对数量看依旧偏大，环比 11 月下降 0.08 亿只，同比去年的 12.8 亿只增加 5%；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至明年 5 月进一步下降至 12.86 亿只，跌幅空间 4.3%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：随着春节临近，食品企业为春节备货，终端需求陆续恢复，需求端大趋势向好，鸡蛋需求量或先减少后增加。

### 【策略观点】

尽管涨价不及预期，但春节偏晚导致后期备货情绪仍在，驱动盘面近月走势偏强，不过供应端偏大的基数仍在，且鸡龄年轻导致涨价后易出现惜淘，进而延缓产能去化，考虑现货节后有落价预期，近月合约反弹抛空为主；对于远月合约来说，尽管长期有向好的预期，但实现路径有不确定性，留意估值偏高后的压力。

## 豆菜粕

### 【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格小幅反弹，截至周五 CBOT 大豆 3 月合约收盘报 1062.75 美分/蒲式耳，较前一周上涨 16.75 美分/蒲式耳，涨幅 1.6%。价差方面 CBOT 大豆 3 月-5 月合约月差-12 美分/蒲式耳，较前一周上涨 1.5 美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格小幅反弹，截至周五，豆粕 5 月合约收盘报 2786 元/吨，较前一周上涨 37 元/吨，涨幅 1.37%。菜粕 5 月合约收盘报 2391 元/吨，较前一周上涨 68 元/吨，涨幅 2.93%。价差方面，豆粕 5 月-9 月合约月差-90 元/吨，较前一周上涨 23 元/吨；菜粕 5 月-9 月合约月差-60 元/吨，较前一周下跌 8 元/吨。豆粕 5 月合约基差 354 元/吨，较前一周上涨 24 元/吨；菜粕 5 月合约基差 162 元/吨，较前一周上涨 3 元/吨。5 月豆菜粕价差 448 元/吨，较前一周上涨 48 元/吨。

据 USDA 出口销售数据显示,截至 1 月 1 日当周美国出口大豆 88 万吨,环比前一周减少 30 万吨;当前年度累计出口大豆 2858 万吨,同比减少 1146 万吨;其中当周对中国出口大豆 47 万吨,环比前一周增加 7 万吨;当前年度对中国累计出口 689 万吨,同比减少 1197 万吨。据 MYSTEEL 数据显示,截至 1 月 2 日当周,国内样本大豆到港 225 万吨,环比前一周增加 108 万吨;样本大豆港口库存 823 万吨,同比增加 53 万吨。样本油厂开机率 50.75%,同比增加 0.14 个百分点;样本油厂豆粕库存 106 万吨,同比增加 45 万吨。USDA 将于 1 月 12 日发布 12 月月度供需数据和季度库存报告。加拿大总理马克·卡尼预计将于 1 月 13 日至 17 日访华。此次访问将围绕贸易、能源、农业和国际安全四大议题展开。

进口成本方面,全球大豆新作产量一直被边际下调,总产量已持平于总需求,全球大豆供应相比 24/25 年度有所下降,这意味着进口成本的底部或已显现,但向上空间或需要更大的减产力度。加拿大总理访华可能探讨菜系的关税问题,并且当前国内大豆、豆粕库存偏大,现实基本面较弱。但大豆榨利倒挂,对价格也有一定支撑,多空因素交织,建议短线观望。

## 油脂

### 【行情资讯】

上周国内三大油脂震荡,截至周五,豆油 5 月合约收盘报 7994 元/吨,较前一周上涨 132 元/吨,涨幅 1.68%;棕榈油 5 月合约收盘报 8682 元/吨,较前一周上涨 98 元/吨,涨幅 1.14%;菜籽油 5 月合约收盘报 9042 元/吨,较前一周下跌 45 元/吨,跌幅 0.5%。价差方面,豆油 5 月-9 月合约月差 156 元/吨,较前一周上涨 26 元/吨;棕榈油 5 月-9 月合约月差 112 元/吨,较前一周下跌 10 元/吨;菜籽油 5 月-9 月合约月差 21 元/吨,较前一周下跌 38 元/吨。豆油 5 月合约基差 526 元/吨,较前一周下跌 22 元/吨;棕榈油 5 月合约基差-2 元/吨,较前一周下跌 8 元/吨;菜籽油 5 月合约基差 758 元/吨,较前一周下跌 185 元/吨。

印尼能源部表示,因资金紧张,印尼可能提高棕榈油出口税,以支持该国的生物柴油任务。印尼能源部公布的数据显示,因实施 B40 生物柴油掺混,去年消费 1420 万升棕榈基生物柴油,较前一年增长 7.6%。能源部已经为今年的掺混任务分配了 1565 万升棕榈基生物柴油计划,预计下半年开始将生物柴油的掺混比例提升至 50%。此前印尼总统表示,印尼今年可能会再没收 400 万至 500 万公顷油棕种植园。下周一马来西亚棕榈油总署(MPOB)将发布 12 月月度供需报告。据 MMYSTEEL 公布的样本数据显示,截止 1 月 2 日当周,国内三大油脂库存 208 万吨,同比增加 20 万吨,环比前一周减少 2 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,印尼没收非法种植园和实行 B50 计划,以及预期 2026 年美国生柴总油脂消费有较大幅度增加,预期偏乐观,油脂价格或已经接近底部区间。

## 白糖

### 【行情资讯】

外盘方面,上周原糖价格小幅反弹,截至周五 ICE 原糖 3 月合约收盘价报 14.89 美分/磅,较之前一周上



涨 0.29 美分/磅，涨幅 1.99%；价差方面，原糖 3-5 月差报 0.35 美分/磅，较之前一周上涨 0.05 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差报 1.8 美元/吨，较之前一月下跌 0.4 美元/吨；3 月合约原白价差报 97 美元/吨，较之前一周持平。国内方面，上周郑糖价格震荡，郑糖 5 月合约收盘价报 5288 元/吨，较之前一周上涨 37 元/吨，涨幅 0.7%。广西现货报 5350 元/吨，较之前一周上涨 30 元/吨；基差报 62 元/吨，较之前一周上涨 6 元/吨；5-9 价差报-11 元/吨，较之前一周上涨 4 元/吨；配额外进口利润报 140 元/吨，较之前一周上涨 41 元/吨。

根据印度食品与公共分配部(DFPD)发布的通知，政府将在 2026 年 3 月 31 日后审查糖厂的出口表现，并可能将未使用的配额重新分配给出口表现更好的糖厂或有意愿的糖厂。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 7 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 42 艘。港口等待装运的食糖数量为 158.23 万吨，此前一周为 141.7 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】

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 64.48 美分/磅，较之前一周上涨 0.47 美分/磅，涨幅 0.73%。价差方面，美棉 3-5 月差报-1.48 美分/磅，较之前一周下跌 0.14 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格冲高回落，郑棉 5 月合约收盘价报 14675 元/吨，较之前一周上涨 90 元/吨，涨幅 0.62%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15930 元/吨，较之前一周上涨 374 元/吨。基差报 1234 元/吨，较之前一周上涨 277 元/吨。郑棉 5-9 月差报-185 元/吨，较之前一周下跌 10 元/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 1 日当周，美国当前年度棉花出口销售 2.32 万吨，累计出口销售 154.25 万吨，同比减少 23.91 万吨；其中当周对中国出口 0.32 万吨，累计出口 7.17 万吨，同比减少 8.39 万吨。据 Mysteel 数据显示，截至 1 月 9 日当周，纺纱厂开机率为 64.7%，环比前一周持平，较去年同期增加 7.1 个百分点；全国棉花商业库存 557 万吨，同比增加 29 万吨。

#### 【策略观点】

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，郑棉价格大幅上涨，价格到达高位后，短线波动幅度可能会放大。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