



宏观金融类

股指

重要消息：1、美联储：1月29日维持联邦基金利率目标区间3.50%-3.75%不变，符合市场预期；2、特朗普：提名下任美联储主席凯文·沃什；3、美国白宫管理和预算办公室指示受影响机构开始执行政府停摆计划，因部分政府资金将于午夜到期；4、受AI高带宽内存驱动SK海力士、闪迪业绩大超预期；5、马斯克：2026年资本支出超200亿美元，重点投向无人驾驶技术与机器人，第三代机器人即将亮相，SpaceX申请部署百万颗卫星；6、贵金属：黄金下跌4.3%破4700美元、白银最高跌超10%至75美元/盎司；上海黄金交易所调整白银延期合约保证金水平和涨跌停板。

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、2025年规模以上电子信息制造业增加值同比增长10.6%，前值增11.8%，装备制造业同比增长9.2%，前值7.7%；3、1月制造业PMI49.3%，前值50.1%，受需求透支等因素影响，但高技术制造业和装备制造业仍保持扩张；4、2026年将适度扩大政府债发行规模，新增专项债额度预计超4.3万亿元，2025年4.1万亿元，1月地方政府债券发行规模超6000亿元，新增专项占比80%；5、1月新能源汽车出口预计48万辆，同比增52%；医美设备出口环比增18%；6、美国初请失业金人数四周移动平均20.625万人，显示劳动力市场维持韧性。

利率与信用环境：受避险情绪及资金面边际变化影响，本周10Y国债利率小幅波动后略有上行，信用债收益率多数下行，信用利差基本持平，流动性边际转紧。

小结：近期受贵金属剧烈波动，节前资金面边际收紧，但政策维稳意图明确，中长期支持资本市场的基调未变；策略上仍以逢低布局为主，关注高景气赛道的结构性机会。

国债

【行情资讯】

经济及政策：最新经济数据显示，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。海外方面，1月美联储议息会议宣布不降息，符合市场预期，市场对美联储降息时点预期推迟到年中。

1、国家统计局：2025年，全国规模以上工业企业实现利润总额73982.0亿元，比上年增长0.6%。12月份，规模以上工业企业利润同比增长5.3%。

2、当地时间1月27日，印欧领导人在新德里举行会晤。印度总理莫迪宣布，印度和欧盟达成自由贸易

协定，并表示该协议覆盖全球 GDP 的 25%和全球贸易额的三分之一。欧盟超过 90%的出口商品关税将被取消或下调，节省高达 40 亿欧元的关税。

3、中共中央政治局召开会议强调，今年是中国共产党成立 105 周年，是“十五五”开局之年，要坚持稳中求进工作总基调，锚定“十五五”时期经济社会发展重大战略任务，努力实现良好开局。

4、财政部：2025 年全国一般公共预算收入 21.6 万亿元，较 2024 年下降 1.7%。其中，税收收入增长 0.8%，全年总体呈稳步回升走势，反映出我国经济运行延续了稳中有进的发展态势；非税收入下降 11.3%，主要是 2024 年一次性安排的中央单位上缴专项收益抬高了基数。

5、多家房企表示，目前已被监管部门要求每月上报“三条红线”指标。不过，部分出险房企被要求向总部所在城市专班组定期汇报资产负债率等财务指标。

6、日本首相高市早苗表示，正关注财政可持续性，市场波动背后有多种因素，将监测投机性走势，并在必要时采取行动，日本基本预算余额 28 年来首次达到盈余。

7、美国总统特朗普提名前美联储理事凯文·沃什担任美联储主席。

8、1 月份中国制造业 PMI49.3，比上月回落 0.8 个百分点。1 月 PMI 非制造业经营活动状况 49.4，环比值-0.8，同比值-0.8。

流动性：上周央行进行 17615 亿元逆回购与 1500 亿元国库现金定存操作，有 11810 亿元 7 天逆回购、2000 亿元 MLF 到期，上周净投放 5305 亿元，DR007 利率收于 1.59%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.81%，周环比-2.34BP；30Y 国债收益率收于 2.29%，周环比-0.30BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.26%，周环比+2.00BP。

【策略观点】

基本面看，1 月 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影响，预计行情延续震荡。

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 4.10%，报 1161.42 元/克，沪银涨 11.92%，报 27941.00 元/千克；COMEX 金跌 1.52%，报 4907.50 美元/盎司，COMEX 银跌 17.44%，报 85.25 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.26 %；美元指数跌 0.40%，报 97.12 ；

前半周，美联储维持政策利率在 3.50%-3.75% 区间不变，政策声明偏谨慎，叠加特朗普美元“悠悠球”表述与贝森特强美元立场相悖，美元信用预期走弱，支撑金银走高。29 日沃什获美联储主席提名概率大幅上升，市场鹰派预期快速升温，引发金银跳水。

1 月 30 日，特朗普正式提名沃什出任下一任美联储主席。沃什竞选阶段释放鸽派信号，呼应降息主张并提出“降息+缩表”组合路径，但结合其 2006-2011 年任职期间明确反对量化宽松、零利率与长期宽松的立场，可判断当前鸽派表态或为选举周期阶段性让步，中长期政策仍偏向鹰派。提名后，博斯蒂克、鲍曼、穆萨莱姆等票委接连释放偏鹰言论、倾向暂缓降息，进一步强化鹰派预期，再度打压金银期现货价格。

短期来看，缩表带来的流动性收紧叠加美国经济韧性，将支撑美元指数维持强势；长期而言，沃什“拒绝赤字货币化”的立场利于修复美元信用，但货币政策转型期的预期博弈与情绪波动，或加剧美元震荡，新兴市场也将阶段性面临资本外流、本币贬值压力。

此轮白银下跌并非仅由政策预期驱动，还叠加多重基本面利空：1 月中旬特朗普政府豁免白银等关键金属关税，CME 白银库存持续流出缓解海外现货紧缺，国内银价下挫亦导致短期投资需求降温，内外盘现货偏紧格局显著松动，供需宽松进一步压制银价。黄金核心逻辑仍受益于美元信用修复预期，短期下行更多是鹰派预期下的情绪性回调；而白银兼具金融与工业属性，受多重利空共振影响，短期波动与下行压力显著大于黄金。

【策略观点】

上周金银价格大幅波动，1 月 30 日特朗普提名沃什任美联储主席、多位票委鹰派发声，叠加白银关税豁免、供需格局松动等利空，打破弱美元预期下的上涨走势，金银期现价格集体跳水。美元短期由缩表带来的流动性收紧及美国经济韧性支撑维持强势，但长期来看，货币政策转型期的预期博弈、美联储独立性担忧，叠加美债抛售余波，美元信用弱化的核心逻辑未根本逆转，汇率震荡风险加剧。同时沃什的政策主张也将使新兴市场阶段性承压资本外流与本币贬值压力。策略上暂时保持观望，沪金主力合约参考运行区间 850-1000 元/克，沪银主力合约参考运行区间 18000-23000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价大幅冲高回落，沪铜主力合约周涨 2.31%（截至周五收盘），伦铜周跌 0.44%至 13070.5 美元/吨。三大交易所库存环比增加 2.3 万吨，其中上期所库存增加 0.7 至 23.3 万吨，LME 库存增加 0.4 至 17.5 万吨，COMEX 库存增加 1.2 至 52.2 万吨。上海保税区库存环比减少 0.8 万吨。国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价回升。现货方面，国内上海地区现货贴水期货 150 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水 89.9 美元/吨。需求端，铜价大幅冲高后回落，周内铜初端企业开工率小幅回暖，现货市场成交先抑后扬。精废铜价差扩大至 3630 元/吨，再生铜杆周度开工率维持低位。

【策略观点】

贵金属大跌压制有色金属氛围，当前贵金属波动率维持高位，叠加国内制造业 PMI 偏弱，短期恐慌情绪仍有压制。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，而随着铜价回落下游消费意愿回暖，过剩预期有所缓解，铜价基本面支撑边际加强。本周沪铜主力运行区间参考：96000-105000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12200-13500 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价在地缘局势、贵金属价格剧烈波动影响下大幅冲高回落，沪铝周内涨 1.1% 至 24560 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 1.2% 至 3135 美元/吨。库存方面，国内铝锭社会库存录得 80 万吨，环比增加 3.2 万吨。保税区库存录得 4.6 万吨，环比减少 0.2 万吨。铝棒库存合计 25.3 万吨，环比增加 2.3 万吨，铝棒加工费先扬后抑。LME 铝库存录得 49.4 万吨，较上周减少 1.2 万吨。现货方面，国内华东铝锭现货基差下滑，LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 26.7 美元/吨。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下滑 1.5% 至 59.4%，其中铝板带、铝箔、铝棒、铝合金开工率小幅下滑，铝线缆开工持平。2 月空冰洗排产同比下降，光伏组件排产数据偏好。

【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，但并不构成价格大的利空；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。后市如果贵金属波动率下降和国内库存表现好于季节性，铝价有望企稳。沪铝主力合约运行区间参考：22500-24800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2900-3150 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.46% 至 25860 元/吨，单边交易总持仓 23.32 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 62.5 至 3399 美元/吨，总持仓 23.41 万手。SMM0# 锌锭均价 25790 元/吨，上海基差-55 元/吨，天津基差-60 元/吨，广东基差-25 元/吨，沪粤价差-30 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 2.85 万吨，据钢联数据，1 月 29 日全国主要市场锌锭社会库存为 10.74 万吨，较 1 月 26 日增加 0.20 万吨。内盘上海地区基差-55 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 10.98 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.38 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.38 美元/吨，3-15 价差 55.34 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.098，锌锭进口盈亏为-2126.06 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1500 元/金属吨，进口 TC 指数 26 美元/干吨。锌精矿港口库存 31.5 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 46.09%，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 46.37%，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 58.52%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

产业端，锌矿原料库存抬升，锌矿跌速放缓。LME 锌锭库存累库放缓，LME 锌 3-15 月差抬升，沪伦比值再度下行。海外天然气价格抬升，引发市场对欧洲冶炼企业成本的担忧。1 月 29 日，玻利维亚新政府叫停一项授予中资财团的锌矿开发计划，该项目设计处理能力为 15 万吨精矿。叠加当前锌铜比、锌铝比均处绝对低位，锌价当前仍在跟随板块补涨宏观属性的过程中。1 月 30 日沃什提名美联储主席的预期引发市场情绪退潮，当前有色板块价格波动较大，关注 2 月 2 日 ISM 制造业 PMI 数据对板块情绪的影响。

铅**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 1.69% 至 16918 元/吨，单边交易总持仓 10.29 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 42 至 2004 美元/吨，总持仓 16.79 万手。SMM1# 铅锭均价 16675 元/吨，再生精铅均价 16625 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 2.94 万吨，据钢联数据，1 月 29 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.84 万吨，较 1 月 26 日增加 0.35 万吨。内盘原生基差 -180 元/吨，连续合约-连一合约价差 275 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 20.77 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.07 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -47.72 美元/吨，3-15 价差 -130.1 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.218，铅锭进口盈亏为 549.49 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 6.3 万吨，工厂库存 49.3 万吨，折 33.95 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 66.4%，原生锭厂库 3.21 万吨。再生端，铅废库存 11.7 万吨，再生开工率录得 51%，再生锭厂库 2.84 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.0%。

【策略观点】

铅矿显性库存抬升，高价白银支撑冶炼利润，TC 低位横移，原生铅开工率维持相对高位，原生铅锭累库。再生废料库存抬升，再生冶炼利润小幅下滑，但再生铅开工率边际抬升。下游蓄企开工率小幅下滑。冶炼成品库存与社会库存均有抬升，产业现状偏弱。1 月 30 日沃什提名美联储主席的预期引发市场情绪退潮，当前有色板块价格波动较大，关注 2 月 2 日 ISM 制造业 PMI 数据对板块情绪的影响。

镍**【行情资讯】**

1 月 30 日，沪镍主力合约收报 140000 元/吨，较前周下跌 5.63%。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 50 元/吨，较前一周下跌 300 元/吨，金川镍现货升水均价 7250 元/吨，较前一周上涨 200 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 54.54 美元/湿吨，价格较前周持平，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较前周持平。镍铁方面，价格震荡上行，10-12% 高镍生铁均价报 1054 元/镍点，较前周持平。

【策略观点】

我们认为镍价短期存在较大的回落风险。一方面，尽管印尼 RKAB 配额缩减预期仍在，但随着贵金属及有色板块阶段性上涨趋势的结束，我们认为市场或从预期交易回归现实交易。另一方面，精炼镍较镍铁溢价仍处于高位，镍铁转产高冰镍背景下，预计 1 月精炼镍产量显著增长，目前国内镍库存已经连续三周

显著增长，这对镍价形成显著拖累。因此无论从总量上的过剩还是结构上的精炼镍的高溢价来看，镍价均存在较大的回落风险。操作方面，建议逢高沽空。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

1 月 30 日，沪锡主力合约收报 409000 元/吨，较前周下跌 4.79%。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 1 月 30 日全国主要市场锡锭社会库存 11556 吨，较上周五增加 555 吨。

【策略观点】

周五贵金属价格大幅回落，市场短期或回归现实交易。在锡锭供需边际宽松、库存近期稳步回升背景下，预计锡价短期或存在较大回调风险。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：37-43 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：47000-51000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

1 月 30 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 155107 元，周内-11.28%。MMLC 电池级碳酸锂报价 147100-163800 元，工业级碳酸锂报价 145500-160500 元。LC2605 合约收盘价 148200 元，周内-18.36%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1350 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2050-2300 美元/吨，周内-4.40%。

1 月 29 日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 21569 吨，环比减 2.9%。2026 年 1 月国内碳酸锂产量预计为 97900 吨，环比减 1.3%，同比增 56.7%。乘联会预计 1 月国内新能源汽车零售量为 80 万辆左右，渗透率约 44.4%。一季度为电池“抢出口”的关键窗口期，淡季需求有望上调，材料排产回落幅度较前期预期收窄。1 月 29 日，国内碳酸锂周度库存报 107482 吨，环比-1414 吨（-1.3%）。碳酸锂库存天数约 28.5 天。1 月 30 日，广期所碳酸锂注册仓单 30631 吨，周增 8.8%。

【策略观点】

上周做多情绪降温，止盈盘大幅增多，锂价加速回落。碳酸锂合约总持仓周降 15.9%，创 10 月下旬以来新低。碳酸锂基本面改善预期未变，近期上游检修，电池抢出口需求增加，国内碳酸锂维持去库。但未来供给端的收缩持续性面临不确定性，终端成本抬升带来的负反馈担忧增多，锂价上方存在较大压力。当前下游低库存背景下，节前原材料备货议价能力不高，价格风险释放后，短期底部或存在支撑。近期商品市场波动较大，交易所坚持严监管主基调，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 130000-160000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格:截至1月30日下午3时,氧化铝指数周内上涨1.8%至2768元/吨,持仓减少10.3万手至61.4万手。上周在宏观乐观情绪推动下,整体商品价格震荡上行,叠加几内亚博凯地区某矿山工人罢工事件引发市场对矿石供应稳定性的担忧,氧化铝期货价格上周反弹。基差方面,山东现货价格报2555元/吨,贴水03合约196元/吨。月差方面,连1-连3月差收盘录得-57元/吨。

现货价格:上周各地区氧化铝现货价格延续下跌趋势,广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌25元/吨、下跌10元/吨、下跌10元/吨、持平、持平、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7.8万吨至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6.6万吨、去库2万吨、累库2.2万吨、累库1万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库3.24万吨至17.11万吨;交割库库存录得26.52万吨,较前周增加4.27万吨。

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。上周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1月30日,氧化铝周度产量录得183万吨,较前周小幅减少0.9万吨,利润承压导致部分氧化铝企业开始减产检修。

进出口:截至1月30日,上周澳洲FOB价格上涨1美元/吨至304美元/吨,进口盈亏录得-79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: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,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:2650-2950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,01月30日无锡不锈钢冷轧卷板均价报14500元/吨,环比-0.68%;山东7%-10%镍铁出厂价为1055元/镍,环比+1.93%;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14585元/吨,环比-0.44%。

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90.45万吨，环比+2.91%；01月30日期货仓单库存4.36万吨，环比-4309吨。上周不锈钢200/300/400系社库分别为13.83/61.67/19.77万吨，其中300系库存环比+2.86%；上周不锈钢海漂量7.10万吨，环比+65.59%，卸货量9.01万吨，环比+7.65%。

成本：上周山东7%-10%镍铁出厂价1070元/镍，环比+30元/镍，福建地区铁厂当前盈利64元/镍。

【策略观点】

观点：上周市场波动显著放大，周五贵金属价格大幅回调，拖累有色金属板块深度调整，对市场情绪造成明显冲击。现货层面，随着春节临近，中下游采购积极性不高，叠加盘面价格高位震荡，市场观望氛围浓厚，整体库存流转速度放缓。钢厂近期锁价政策释放有限，贸易商出于风险控制考虑，普遍以出货降库、执行前期订单为主，主动补库意愿较低。供应端收缩明显，青拓集团计划于2月全线检修设备，预计影响300系产量约20-21万吨；东方特钢2月炼钢环节继续停产，影响产量约4万吨左右。目前产业链成本支撑依然稳固，叠加钢厂减产等因素，核心上涨逻辑并未改变，价格下方具备较强支撑。维持看多观点不变，建议可在14000元/吨附近轻仓布局多单。主力合约参考区间13700-15230元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格冲高回落，主力AD2603合约收盘跌0.76%至22820元/吨（截至周五下午3点），加权合约持仓增加至2.39万手，仓单增加0.03至6.82万吨。AL2603合约与AD2603合约价差1740元/吨，环比扩大。国内主流地区ADC12均价小幅上调，进口ADC12价格上涨，下游刚需采购为主。库存方面，上期所周度库存增加0.16至7.41万吨，国内主流市场铝合金锭库存较上周四增加0.03至6.73万吨，铝合金锭厂内库存增加0.6至7.11万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格明显冲高回落，虽然需求相对一般，但在供应端扰动持续和原料供应季节性偏紧背景下，短期价格预计不会持续下行。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：上周铁水产量为 227.98 万吨，环比基本持平，同比-0.20%，高炉端整体运行依然相对平稳，包钢爆炸事件的扰动影响逐步消化。螺纹钢产量为 199.83 万吨，环比+0.14%，同比+12.47%，产量维持高位、环比变化不大。分结构看，长流程产量为 167.62 万吨，环比 +0.82%，同比 -7.70%，在高炉利润尚可的背景下维持相对稳定；短流程产量为 32.21 万吨，环比 -3.24%，同比大幅增长，整体仍处于偏高水平，但边际有所回落。

利润方面，上周钢厂盈利率为 39.39%，较前期小幅回落。华东地区螺纹高炉利润约 63 元/吨，仍处于中性偏低水平；谷电利润为 26 元/吨，收窄较为明显。基差方面，螺纹钢基差为 103 元/吨，热轧卷板基差为-18 元/吨，整体估值水平仍偏中性。

需求：上周螺纹钢表观消费量为 176.40 万吨，环比-4.92%，同比+124.57%。从环比看，临近春节，终端施工活动持续走弱，需求季节性回落特征较为明显；同比增幅偏大，主要受去年同期低基数影响，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 311.41 万吨，环比 +0.47%，同比 +14.78%，需求表现相对平稳，制造业端对热卷仍形成一定支撑。

库存：上周螺纹钢库存为 475.53 万吨，较去年同期减少 177.60 万吨，库存水平仍处于相对低位，但在产量高位、需求回落的背景下，库存开始加速累积，去库动能明显减弱。

热轧卷板库存为 355.58 万吨，同比减少约 33 万吨（-8.50%）。尽管春节时间偏晚、制造业需求恢复节奏放慢，但在需求韧性支撑下，热卷库存仍维持缓慢去化态势。

【策略观点】

小结：上周商品市场整体情绪维持偏暖，成材价格继续在底部区间内震荡运行。国内方面，多家房企已无需上报“三道红线”指标，部分企业仍需向地方层面提交资产负债率等相关数据，政策基调整体偏稳。海外方面，当地时间 1 月 29 日晚间特朗普宣布即将公布新任美联储主席，凯文·沃什胜率从前一日的约 44%飙升至 87%。市场对于未来的鸽派预期边际下降，商品价格大幅降温。基本面方面，螺纹钢产量维持高位，临近春节表观需求季节性回落，库存进入累积阶段但整体幅度仍属可控；热轧卷板需求相对稳健，产量中性偏高，库存继续小幅去化。综合来看，当前黑色系仍处于多空因素交织的底部博弈阶段。一方面，国内房地产政策基调延续边际缓和，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，市场风险偏好阶段性回落，对商品价格形成扰动。黑色系短期仍以区间震荡为主，趋势性机会尚不明朗，后续需持续跟踪春节前后库存变化、板材需求恢复情况以及“双碳”相关政策是否出现边际调整。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续震荡走势，周度环比上涨 22 元/吨或+0.38%（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，盘面价格同样延续震荡走势，周度环比上涨 10 元/吨或+0.18%（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】

上周市场最突出的是商品市场的剧烈波动，包括金银持续创下新高后的高位跳水：CMX 黄金一度站上 5600 美金后快速回落至 5000 美金下方，CMX 白银站上 122 美金后于周五日内一度跳水超 35%。而触发这一切的根源或在于新任命的美联储主席凯文·沃什所引发的市场对于分母端边际转紧的预期。此外，此前强势的碳酸锂也出现大幅回落，整体压制着商品整体情绪。但黑色板块方面，房地产“三道红线”的放松、万科债务问题顺利展期等使其短期具有自身在情绪上的呵护。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，同时考虑新任美联储主席的任命带给市场短期边际收紧的预期以及美国联邦政府多个部门再度陷入短暂“技术性停摆”等因素，短期或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，短期存在阶段性调整）、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 3094.6 万吨，环比增加 116.2 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2521.0 万吨，环比增加 126.7 万吨。澳洲发运量 1820.4 万吨，环比减少 17.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1619.1 万吨，环比增加 131.5 万吨。巴西发运量 700.6 万吨，环比增加 143.7 万吨。中国 47 港到港总量 2669.2 万吨，环比增加 43.7 万吨；中国 45 港到港总量 2484.7 万吨，环比减少 45.3 万吨；日均铁水产量 227.98 万吨，环比上周减少 0.12 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17758.26 万吨，环比增加 261.73 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比回升。发运端，澳洲发运量小幅下滑，巴西发运量明显增多。主流矿山中淡水河谷增幅较显著。非主流国家发运小幅走低。近端到港量基本持稳。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 227.98 万吨，环比小幅下滑。仍有部分地区高炉进行年检，复产高炉主要为检修结束后的常规复产。钢厂盈利率环比小幅下滑。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。钢厂进口矿库存上行趋势维持，节前钢厂采购补库持续。综合来看，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。短期矿价下方支撑相对夯实，预计震荡为主。同时商品市场波动明显加剧，注意风险控制。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，焦煤盘面价格延续宽幅震荡的走势，周度涨幅 0.5 元/吨或+0.04%（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 1100 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，盘面价格同样继续呈现宽幅震荡的走势，周度跌幅 0.5 元/吨或-0.03%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦炭价格再度向右临界 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】

上周最突出的是商品市场的剧烈波动，包括金银持续创下新高后的高位跳水，而触发这一切的根源或在于新任的美联储主席凯文·沃什所引发的市场对于分母端边际转紧的预期。此外，此前强势的碳酸锂也出现大幅回落，整体压制着商品整体情绪。但黑色板块方面，房地产“三道红线”的放松、万科债务问题顺利展期等使其短期具有自身在情绪上的呵护。

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，同时考虑新任美联储主席的任命带给市场短期边际收紧的预期以及美国联邦政府多个部门再度陷入短暂“技术性停摆”等因素，短期或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在进行一定的补库动作，但我们也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持续坚挺（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。此外，在当前全球秩序重塑、各国纷纷加强对于“战略性资源”管理及囤积的背景下，焦煤资源的“稀缺性”溢价或有望被加强，进而在估值端给予一定支撑。综合来看，我们仍预期短期焦煤、焦炭价格或继续呈现震荡的价格走势，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 2026/01/30，浮法玻璃现货市场报价 1020 元/吨，环比+10 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1087 元/吨，环比+30 元/吨；基差-67 元/吨，环比上周-20 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/30，以天然气为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-155.12 元/吨，环比+3.57 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3900 元/吨，环比+50 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-68.5 元/吨，环比-3.39 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为 1.07 元/吨，环比+2.85 元/吨。

供给：截至 2026/01/30，全国浮法玻璃周度产量为 105.70 万吨，环比持平，开工产线 213 条，环比+1 条，开工率为 71.86%。截至 2026/01/30，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 43.60%，环比-0.50%。

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 2026/01/30，全国浮法玻璃厂内库存 5256.4 万重箱，环比-65.18 万重箱；沙河地区厂内库存 161.12 万重箱，环比-27.36 万重箱。

【策略观点】

观点：随着春节临近，下游加工厂逐步进入收尾阶段，市场需求趋于平淡，整体交易活跃度有所下降，采购以刚需为主，备货已接近尾声。供应方面，近期有一条产线复产点火，暂无冷修安排，整体产能保持稳定；需求方面受春节季节性影响，增量有限。整体来看，市场缺乏有力驱动因素，观望情绪较为普遍，厂家调价意愿不强，多数以稳价出货、降库为主要策略。预计短期内浮法玻璃市场将延续震荡走势，主力合约参考区间 1000-1175 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/01/30，沙河重碱现货市场报价 1184 元/吨，环比+34 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1224 元/吨，环比+39 元/吨；基差-40 元/吨，环比上周-5 元/吨。

成本利润：截至 2026/01/30，氨碱法的周均利润为-160.35 元/吨，环比+7.95 元/吨；联碱法的周均利润为-94.5 元/吨，环比+13.5 元/吨。截至 2026/01/30，秦皇岛到港动力煤 696 元/吨，环比+3 元/吨；河南 LNG 市场低端价 3900 元/吨，环比+50 元/吨。

供给：截至 2026/01/30，纯碱周度产量为 78.31 万吨，环比+1.14 万吨，产能利用率 84.19%。重碱产量为 42.11 万吨，环比+0.82 万吨；轻碱产量为 36.2 万吨，环比+0.32 万吨。

需求：截至 2026/01/30，全国浮法玻璃周度产量为 105.70 元/吨，环比持平，开工产线 213 条，环比+1 条，开工率为 71.86%。纯碱 12 月表观消费量达 295 万吨。

库存：截至 2026/01/30，纯碱厂内库存 154.42 万吨，环比+2.30 万吨；库存可用天数为 12.8 日，环比+0.19 日。重碱厂内库存为 71.61 元/吨，环比+1.94 元/吨；轻碱厂内库存为 82.81 元/吨，环比+0.36 元/吨。

【策略观点】

观点：供应方面，行业整体维持宽松态势，江苏华昌等装置短停后已恢复运行，新增产能逐步释放，供应继续呈现增长趋势。需求端延续平淡表现，下游以刚需采购为主，仅节前少数企业进行适度补货，整体观望情绪较浓，订单增量有限。综合来看，当前纯碱市场供需结构较为宽松，下游采购态度谨慎，价格缺乏上行驱动。预计短期内市场将延续弱稳震荡走势。主力合约参考区间 1120-1300 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 8850 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 350 元/吨；421#升水主力合约 0 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 9718.00 元/吨；内蒙地区报 8960.00 元/吨；百川口径工业硅周度产量为 7.36 万吨，环比-0.27 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 2026/1/30，百川盈孚统计口径工业硅库存 50.91 万吨，环比-0.87 万吨。

【策略观点】

供给侧，上周四川生产企业维持停炉状态，新疆、内蒙企业均有减产动作，周产量延续下行。需求侧，多晶硅一头部企业全面停产，其余个别企业减产；有机硅周产环比延续小幅下行趋势。工业硅需求整体偏弱运行。进入 2 月，新疆大厂一厂区减产方案进入兑现窗口，近期工业硅走势具备一定韧性。周末传闻其减产计划已开始执行，则 2 月工业硅平衡表有望得到改善，持续性则依赖于停产时长。综合来看，工业硅短期存在一定供需转好预期，供给收缩对价格起到较强支撑，但考虑到春节假期临近，下游走弱，预计价格仍以震荡运行为主，同时关注大厂减产后续进展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 51.3 元/千克，环比变化-2.7 元/千克；N 型致密料平均价 50.5 元/千克，环比变化-2.75 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 47140 元/吨。主力合约基差 4160 元/吨，基差率 8.11%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 44102.42 元/吨；多晶硅毛利 6766.00 元/吨，利润下滑。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 1.92 万吨，环比延续下行。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%。截至 2026/1/30，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 33.21 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 33.3 万吨。

【策略观点】

现货方面，硅料价格博弈焦灼，市场信息纷乱。下游对高报价接受度低，部分企业尝试下调报价，期现商低报价出货，实际成交价格下探。硅片环节同样面临压力，硅料价格松动削弱成本支撑，部分企业低价成交出货。终端组件价格继续上探，电池环节受非硅成本及海外需求影响，报价继续抬升。产业链各环节延续分化，呈现上游价格松动，下游价格受政策及非硅成本驱动的格局。供需方面，某头部企业已全部停产，其余个别企业小幅减产，预计多晶硅供应一季度收缩为主，供需格局预期有所改善。政策预期层面，预计反内卷继续为价格形成托底效果，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，受现货价格松动影响，预计盘面承压运行。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】**

贵金属化工多个商品大涨之后迎来集体大跌。宏观和资金风险集中体现。

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。

中国汽车流通协会商用车专业委员会发布的数据显示，2025年12月重卡总销量10.27万辆，同比增长21.98%，环比减少9.31%；2025年1—12月累计总销量114.35万辆，同比增长26.82%。

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1月29日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为62.41%，较上周走低0.29个百分点，较去年同期走高54.41个百分点。全钢轮胎库存承压。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为75.35%，较上周走高0.08个百分点，较去年同期走高53.03个百分点。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至2026年1月18日，中国天然橡胶社会库存127.3万吨，环比增加1.7万吨，增幅1.3%，中国深色胶社会总库存为85万吨，增1.7%，中国浅色胶社会总库存为42.3万吨，环比增0.6%。青岛天然橡胶库存58.03(+0.12)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】

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。

如果 RU2605 低于 16000 转短空。多 NR 空 RU2609 部分建仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 3.80 元/桶，涨幅 0.81%，报 470.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 16.00 元/吨，涨幅 0.57%，报 2820.00 元/吨；低硫燃料油收跌 11.00 元/吨，跌幅 0.34%，报 3266.00 元/吨。

政治层面美伊仍处拉锯，地缘溢价受双方表示军事演习进一步加强，但截至目前双方仍然表态克制，仍有谈判预期。

宏观层面本次美联储议息会议未进行降息，货币政策表态谨慎，符合市场预期，与此同时美联储鹰派提名概率加强。

供给层面美国产量下滑至 13.70 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 90.90%；中国主营炼厂开工率环比提负至 78.78%，独立炼厂开工率环比降至 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 423.75 百万桶，总成品油库存环比累库至 456.70 百万桶；中国原油港口库存去库至 203.73 百万桶，总成品油累库至 190.21 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 46.83 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，当前油价应予以逢高止盈，并以中期布局为主要操作思路。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-5 元/吨，鲁南变动 5 元/吨，河南变动 5 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 2320 元/吨，MTO 利润报 102 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.21%，环比变动 0.013%；下游开工率方面烯烃 76.53%，环比变动 -0.015%；甲醛 29.98%，环比变动-0.005%；醋酸 83.37%，环比变动-0.013%；二甲醚 7.24%，环比变动 0.015%；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近乎全部的地缘溢价，当前价格对下游抑制较强，负反馈持续性或会维持，对上方空间造成压力。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 20 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 20 元/吨，湖北变动 10 元/吨，江苏变动 10 元/吨，山西变动 10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-30 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-27 元/吨，报 1790 元/吨。

基本面变化：企业开工 88%，环比变动 1.89%；气制开工 59%，环比变动 4.91%；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：美联储维持利率不变，符合预期，国际油价反弹。

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 4.27%，Brent 原油上涨 4.84%，煤价上涨 0.58%，甲醇上涨 2.44%，乙烯上涨 5.95%，丙烯上涨 3.64%，丙烷上涨 0.82%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 81.56%，环比下降-2.19%，同比去年下降-4.13%，较 5 年同期下降-9.64%。PP 产能利用率 76.61%，环比上涨 3.74%，同比去年下降-2.56%，较 5 年同期下降-10.55%。PE 新增产能落地，PP 供应端压力较大。

进出口：12 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%。12 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。12 月 PE 出口 8.58 万吨，环比上涨 3.07%，同比上涨 38.74%。12 月 PP 出口 22.41 万吨，环比上涨 8.54%，同比上涨 36.59%。人民币汇率持续升值，进口端承压。

需求端：PE 下游开工率 41.10%，环比下降-0.27%，同比上涨 104.58%。PP 下游开工率 52.58%，环比下降-0.04%，同比上涨 4.12%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工无亮点。

库存：PE 生产企业库存 35.03 万吨，环比去库-11.41%，较去年同期累库 7.72%；PE 贸易商库存 2.92 万

吨，环比去库-0.14%；PP 生产企业库存 43.10 万吨，环比去库-7.85%，较去年同期累库 8.16%；PP 贸易商库存 19.39 万吨，环比去库-5.28%；PP 港口库存 7.06 万吨，环比去库-0.70%。煤制企业大幅去库。

【策略观点】

美联储维持利率不变，符合预期，国际油价反弹。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(6900-7200)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(6800-7100)。

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：美联储保持利率不变，符合预期，原油价格大幅反弹。

估值：苯乙烯周度涨幅（现货>成本>期货），基差走强，BZN 价差上涨，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 3.72%，纯苯期货活跃合约价格上涨 2.67%，纯苯基差上涨 60 元/吨，纯苯开工率高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 69.63%，环比下降-1.74%，同比去年下降-11.41%，较 5 年同期下降-13.34%。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 42.40 %，环比上涨 1.17%；PS 开工率 57.30 %，环比下降-0.17%，同比下降-7.58%；EPS 开工率 58.71 %，环比上涨 8.61%，同比上涨 40.28%；ABS 开工率 66.80 %，环比下降-4.30%，同比下降-6.05%。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 14.86 万吨，环比去库-1.71%，较去年同期去库-20.51%；EB 江苏港口库存 10.06 万吨，环比累库 7.59%，较去年同期累库 6.34%。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】

美联储保持利率不变，符合预期，原油价格大幅反弹。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润下降，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，EB-BZ 价差已触及历史同期高位，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(6100-6400)；苯乙烯(EB2603)：参考震荡区间(7800-8100)。

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，周同比持平；山东电石价格报 2880 元/吨，周同比上涨 25 元；兰炭陕西中料 785 元/吨，周同比下跌 35 元。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 78.9%，环比上升 0.2%；其中电石法 80.6%，环比上升 0.6%；乙烯法 75%，环比下降 0.7%。上周供应端负荷小幅上升，主因宜宾天原、新疆天业、陕西金泰负荷上升，下周预期负荷小幅下降。2 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%，环比持平；薄膜负荷 65.7%，环比下降 0.4%；型材负荷 31.5%，环比持平；整体下游负荷 44.8%，环比下降 0.1%。上周 PVC 预售量 96 万吨，环比上升 7.6 万吨。

库存：上周厂内库存 29 万吨，环比去库 1.8 万吨；社会库存 120.6 万吨，环比累库 2.9 万吨；整体库存 149.7 万吨，环比累库 1.1 万吨；仓单数量季节性下降。目前整体格局供强需弱，内需转入淡季，短期出口或因抢出口冲高，缓解库存压力，中期出口因退税取消存在较大压力，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、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】

价格表现：上周走势震荡，05 合约单周下跌 84 元，报 3913 元。现货端华东价格上涨 169 元，报 3829 元。基差上涨 6 元，截至 1 月 30 日为-112 元。5-9 价差下跌 22 元，截至 1 月 30 日为-105 元。

供应端：上周 EG 负荷 74.4%，环比上升 1.4%，其中合成气制 81.8%，环比上升 2.4%；乙烯制负荷 70.3%，环比上升 0.8%。合成气制装置方面，上周变化不大；煤化工方面，中科炼化停车，成都石化、富德重启；海外方面，伊朗 Farsa 重启。整体上，海外负荷整体偏低，但国内减产力度仍然不足。到港方面，上周到港预报 14.7 万吨，环比下降 5.8 万吨，12 月进口 84 万吨，环比上升 26 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 84.2%，环比下降 2.2%，其中长丝负荷 83.7%，环比下降 1.2%；短纤负荷 85.3%，环比下降 12.6%；瓶片负荷 66.1%，环比下降 0.3%。装置方面，华宝 12 万吨长丝、兴邦 20 万吨短纤、

立新 10 万吨长丝、富威尔 55 万吨短纤、恒力 25 万吨长丝、翔鹭 38 万吨化纤、腾龙 25 万吨瓶片、森楷 36 万吨长丝检修，万凯 20 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润改善，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影响预期负荷大幅下降；瓶片受制于下游淡季，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 52%，环比下降 14%；织机负荷 33%，环比下降 16%；涤纱负荷 56%，环比下降 3%。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。

库存：截至 1 月 26 日，港口库存 85.8 万吨，环比累库 6.3 万吨；下游工厂库存天数 14.8 天，环比上升 0.2 天。短期看，到港量仍然偏高，出港量下降，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：石脑油制利润持平至-1024 元/吨，国内乙烯制利润上涨 229 元至-543 元/吨，煤制利润上涨 357 元至 352 元/吨。成本端乙烯 700 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 530 元/吨，成本煤炭、乙烯回落，目前整体估值中性偏低。

【策略观点】

小结：产业基本面上，国外装置负荷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，短期伊朗局势紧张支撑其估值，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：上周震荡下跌，05 合约单周下跌 178 元，报 5270 元。现货端华东价格上涨 90 元，报 5245 元。现货基差上涨 2 元，截至 1 月 30 日为-76 元。5-9 价差下跌 52 元，截至 1 月 30 日为-12 元。

供应端：PTA 负荷 76.6%，环比持平，装置方面，上周变化不大。PTA 二月检修量预期维持一月左右的水平，整体负荷仍然偏低。

需求端：上周聚酯负荷 84.2%，环比下降 2.2%，其中长丝负荷 83.7%，环比下降 1.2%；短纤负荷 85.3%，环比下降 12.6%；瓶片负荷 66.1%，环比下降 0.3%。装置方面，华宝 12 万吨长丝、兴邦 20 万吨短纤、立新 10 万吨长丝、富威尔 55 万吨短纤、恒力 25 万吨长丝、翔鹭 38 万吨化纤、腾龙 25 万吨瓶片、森楷 36 万吨长丝检修，万凯 20 万吨瓶片重启。涤纶方面，利润改善，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影响预期负荷大幅下降；瓶片受制于下游淡季，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 52%，环比下降 14%；织机负荷 33%，环比下降 16%；涤纱负荷 56%，环比下降 3%。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。

库存：截至 1 月 23 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）208.3 万吨，环比累库 3.8 万吨。聚酯正处于

淡季，负荷大幅下降，PTA 转累库。

利润端：上周现货加工费上涨 33 元，截至 1 月 29 日为 386 元/吨；盘面加工费上涨 41 元，截至 1 月 29 日为 491 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费延续高位，但由于 PXN 压缩，即使原油大涨，仍然维持震荡偏弱的走势。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：上周震荡下跌，03 合约单周下跌 226 元，报 7282 元。现货端 CFR 中国上涨 14 美元，报 921 美元。现货折算基差上涨 119 元，截至 1 月 30 日为 50 元。3-5 价差持平，截至 1 月 30 日为 -118 元。

供应端：上周中国负荷 89.2%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 81.6%，环比上升 0.6%。装置方面，中化泉州重启中。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%，环比持平，装置方面，上周变化不大。PTA 二月检修量预期维持一月左右的水平，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 在较好的利润下海内外维持高开工。

估值成本端：上周 PXN 截至 1 月 29 日为 325 美元，同比下跌 15 美元；石脑油裂差下跌 15 美元，截至 1 月 29 日为 85 美元，原油大幅上涨。芳烃调油方面，上周美亚汽油裂解价差偏弱，美亚芳烃价差持续低位，调油相对价值偏弱。

【策略观点】

小结：上周 PXN 回调，主要因为基本面缺乏进一步的驱动，受淡季压制，而成本端原油大幅上涨，压缩化工估值。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：上周国内猪价微涨后持续下跌，周后期跌幅扩大，前期养殖端有惜售情绪，支撑猪价微涨，随着后期出栏积极性提升，市场供应转为充裕，而终端走货始终一般，后半周猪价跌幅扩大，周内体重小落，肥标差继续升高；具体看，河南均价周落 0.66 元至 12.6 元/公斤，周内最高 13.1 元/公斤，四川均价周落 0.6 元至 12.16 元/公斤，周内最高 12.86 元/公斤，广东均价周落 1.42 元至 11.96 元/公斤；当前养殖端出栏积极性较高，部分集团降重目标明确，小体重生猪或提前释放，而需求端受返工影响或暂时下降，后期在内销支撑下有转好空间，整体看本周猪价或依旧偏弱，但年前具备转好空间。

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、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走稳或小落，节前备货需求释放，市场走货加快，局部供应偏紧，蛋价继续上涨，但随着节日临近市场走货转慢，且风控情绪滋生，局部见顶后开始回落，周内淘鸡量延续偏低，鸡龄继续回升；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.3 元至 3.8 元/斤，周内最低 3.5 元/斤，馆陶周涨 0.02 元至 3.58 元/斤，周内最低 3.4 元/斤，销区回龙观周涨 0.29 元至 4.2 元/斤，东莞周涨 0.07 元至 3.77 元/斤；市场供应正常，小蛋略紧，库存不大，下游需求跟进有限，批发市场走货速度放缓，贸易商采购意向减弱，本周蛋价或先稳后降。

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 493 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：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】

现货兑现季节性涨价在即，对盘面驱动转为向下，考虑节前现货涨幅超预期，近月尽管有节后逻辑，但估值支撑下或弱震荡运行为主；远端有长期有向好的预期，但提早给出养殖利润后实现路径仍具不确定性，在偏弱现货驱动下，或继续修正估值，维持高空思路。

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 1064.25 美分/蒲式耳，较前一周下跌 3.25 美分/蒲式耳，跌幅 0.3%。价差方面 CBOT 大豆 3 月-5 月合约月差-13 美分/蒲式耳，较前一周下跌 1.5 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 2767 元/吨，较前一周上涨 16 元/吨，涨幅 0.58%。菜粕 5 月合约收盘报 2287 元/吨，较前一周上涨 52 元/吨，涨幅 2.33%。价差方面，豆粕 5 月-9 月合约月差-98 元/吨，较前一周上涨 6 元/吨；菜粕 5 月-9 月合约月差-19 元/吨，较前一周上涨 24 元/吨。豆粕 5 月合约基差 353 元/吨，较前一周上涨 4 元/吨；菜粕 5 月合约基差 203 元/吨，较前一周下跌 2 元/吨。5 月豆菜粕价差 480 元/吨，较前一周下跌 36 元/吨。

据 USDA 出口销售数据显示，1 月 15 日至 1 月 22 日当周美国出口大豆 82 万吨，当前年度累计出口大豆 3385 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 965 万吨。据外媒报道，加拿大总理卡尼表示，在特朗普总统威胁要征收 100%关税后，他并未计划与中国签署任何贸易协议。据 MYSTEEL 数据显示，1 月 16 日至 1 月 23 日当周，国内样本大豆到港 147 万吨，环比前一周减少 3 万吨；样本大豆港口库存 721 万吨，环比前一周减少 50 万吨；样本油厂豆粕库存 81 万吨，环比前一周减少 3 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。

受加拿大突发消息，菜粕价格反弹。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。从周度样本数据看，国内大豆和豆粕库存环比下滑。短期基本面在往好的方向发展，蛋白粕价格可能正在筑底。

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 8282 元/吨，较前一周上涨 188 元/吨，涨幅

2.32%；棕榈油 5 月合约收盘报 9240 元/吨，较前一周上涨 330 元/吨，涨幅 3.7%；菜籽油 5 月合约收盘报 9380 元/吨，较前一周上涨 389 元/吨，涨幅 4.33%。价差方面，豆油 5 月-9 月合约月差 68 元/吨，较前一周下跌 26 元/吨；棕榈油 5 月-9 月合约月差 80 元/吨，较前一周上涨 42 元/吨；菜籽油 5 月-9 月合约月差 93 元/吨，较前一周上涨 65 元/吨。豆油 5 月合约基差 518 元/吨，较前一周下跌 8 元/吨；棕榈油 5 月合约基差 20 元/吨，较前一周持平；菜籽油 5 月合约基差 760 元/吨，较前一周上涨 1 元/吨。

据外媒报道，加拿大总理卡尼表示，在特朗普总统威胁要征收 100%关税后，他并未计划与中国签署任何贸易协议。马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日毛棕榈油产量较前一个月同期下降 14.43%。据 MYSTEEL 数据显示，1 月 16 日至 1 月 23 日当周，国内样本数据三大油脂库存小幅下滑 3 万吨至 195 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。

受加拿大突发消息以及马棕油 1 月产量数据同比下滑带动，近期油脂价格大幅上涨。另一方面近期国内三大油脂库存持续环比下滑，短期基本面向好的方向发展，等待回调再尝试做多。

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 14.26 美分/磅，较之前一周下跌 0.47 美分/磅，跌幅 3.19%；价差方面，原糖 3-5 月差报 0.43 美分/磅，较之前一周上涨 0.02 美分/磅；伦敦白糖 3-5 月差报 -4.3 美元/吨，较之前一周下跌 3.7 美元/吨；3 月合约原白价差报 90 美元/吨，较之前一周下跌 4 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格反弹，郑糖 5 月合约收盘价报 5428 元/吨，较之前一周上涨 68 元/吨，涨幅 1.31%。广西现货报 5330 元/吨，较之前一周上涨 40 元/吨；基差报 82 元/吨，较之前一周下跌 28 元/吨；5-9 价差报 -16 元/吨，较之前一周下跌 1 元/吨；配额外进口利润报 277 元/吨，较之前一周上涨至 186 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会 (ISMA) 公布的数据显示，截至 2026 年 1 月 15 日，印度全国糖产量已达 1590.9 万吨，较去年同期的 1304.4 万吨增长近 22%。目前仍在压榨的糖厂数量从去年同期的 500 家增至 518 家。据糖业协会数据显示，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小幅下跌，截至周五美棉花期货 3 月合约收盘价报 63.11 美分/磅，较之前一周下跌 0.73 美分/磅，跌幅 1.14%。价差方面，美棉 3-5 月差报-1.82 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 14670 元/吨，较之前一周下跌 25 元/吨，跌幅 0.17%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 16183 元/吨，较之前一周下跌 313 元/吨。基差报 1485 元/吨，较之前一周上涨 336 元/吨。郑棉 5-9 月差报-140 元/吨，较之前一周上涨 250 元/吨。

巴西国家商品供应公司(Conab)公布的数据显示，截至 1 月 24 日巴西 2025/26 年度棉花种植率为 60.6%，此前一周为 36.3%，上年同期为 46.3%，五年均值为 40.9%。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。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 15 日至 1 月 22 日当周，美国当前年度棉花出口销售 5.18 万吨，累计出口销售 177.22 万吨，同比减少 19.49 万吨；其中当周对中国出口 0.88 万吨，累计出口 9.74 万吨，同比减少 6.6 万吨。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。

【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。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，并鼓励交易者寻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