

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

- 1、市场监管总局部署 2026 年重点任务，包括：持续深化公平竞争治理，加力破除行政性垄断，加强反垄断反不正当竞争执法，深入整治“内卷式”竞争；
- 2、财政部数据显示，1-11 月国有企业营业总收入 756257.6 亿元，同比增长 1.0%；1-11 月国有企业利润总额 37194.5 亿元，同比下降 3.1%；1-11 月国有企业应交税费 52803.0 亿元，同比增长 0.2%；
- 3、财政部、税务总局：烟草企业的烟草广告费和业务宣传费支出 一律不得在计算应纳税所得额时扣除；
- 4、数据中心需求激增 美国最大电网运营商拍卖电价恐翻倍。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.18%/-0.40%/-0.63%/-1.55%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.12%/-0.69%/-1.27%/-3.67%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.29%/-1.24%/-2.04%/-5.11%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.05%/0.07%/0.11%/-0.05%。

#### 【策略观点】

年底部分资金兑现收益，市场面临一定的不确定性。但从大方向看，政策支持资本市场的态度未变，中长期仍是逢低做多的思路为主。

### 国债

#### 【行情资讯】

行情方面：周一，TL 主力合约收于 111.820 ，环比变化-1.01%；T 主力合约收于 107.975 ，环比变化-0.30%；TF 主力合约收于 105.840 ，环比变化-0.20%；TS 主力合约收于 102.476 ，环比变化-0.07%。

消息方面：1、财政部披露，1-11 月，全国国有及国有控股企业（以下称国有企业）营业总收入同比增长 1.0%，利润总额同比下降 3.1%。2、国家发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会，围绕贯彻落实中央经济工作会议决策部署，听取民营企业关于做好明年经济工作的意见建议。来自家电汽车零部件制造、农牧产品加工、教育信息化建设、生物医药研制等领域的部分民营企业负责人参加座谈会。同时建议国家在明年经济工作中加大对民营企业创新创业和投融资支持力度、优化“两新”政策实施，并进一步加强政府专项资金监管、加快清理拖欠企业账款等。

流动性：央行周一进行 4823 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日 673 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 4150 亿元。

#### 【策略观点】

基本面的看，11 月经济数据显示生产端整体表现平稳，但服务业景气偏弱，消费补贴呈现边际效应递减特征，需求动能仍有待加强。重要会议定调适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，降息预期仍存。资金情况看，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计延续平稳。当前位置债市位置具备一定的配置性价比，但股市春躁行情和基金费率新规预期可能会压制年底配置力度，总体短期债市在内需偏弱而机构行为扰动的多空交织背景下预计维持震荡，没有趋势性行情下适合快进快出。

## 贵金属

#### 【行情资讯】

沪金跌 4.00%，报 975.80 元/克，沪银跌 8.74%，报 17237.00 元/千克；COMEX 金报 4344.70 美元/盎司，COMEX 银报 71.20 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.14%，美元指数报 98.01；

特朗普今晨在谈到美联储时表示，正考虑起诉联储主席鲍威尔，特朗普认为其应当辞职，新任美联储主席的人选将在一月份公布。

新任美联储主席的选拔令市场定价明年联储激进宽松：鲍威尔领导下的美联储在 12 月议息会议中进行降息和扩表操作，点阵图显示现任联储官员仅预期明年存在一次 25bps 的降息操作。但市场对于联储货币政策博弈的预期更多集中在新任联储主席的选拔之中。年末，凯文哈塞特和凯文沃什两大特朗普阵营成员被提名为新任美联储主席的市场预期逐步发酵，而两人都表态会支持特朗普所希望的降息政策，而特朗普本人也在表明“反对他的人得不到联储主席职位”，美联储在明年下半年将大概率会进行较为激进的降息操作，这一预期推动国际银价续创历史新高。

#### 【策略观点】

当前贵金属处于加速上涨阶段，而鲍威尔至明年五月份正式卸任联储主席，贵金属在明年一月份很可能面临联储“按兵不动”所形成的压制，而出现短期明显的回调，但这并不意味着本轮金银上涨周期的最终结束。美国财政方面，特朗普政府在中期选举的压力下仍具备进一步宽财政的动机。而美联储也终将在鲍威尔正式卸任后步入新一轮更为激进的降息周期。但当前金银价格短期来看已经充分体现货币和财政政策预期，贵金属策略上建议在大幅波动的背景下维持观望，不建议进行新开多单或空单操作，沪金主力合约参考运行区间 940-1001 元/克，沪银主力合约参考运行区间 15666-18658 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

贵金属大幅调整，铜价冲高后大幅回落，昨日伦铜较假期前收涨 0.45% 至 12187 元/吨，沪铜主力合约收至 96060 元/吨。LME 铜库存减少 2450 至 154575 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持升水。国内电解铜社会库存较上周四增加 2.1 万吨，保税区库存微降，上期所日度仓单增加 0.7 至 6.6 万吨，上海地区现货贴水期货小幅缩窄至 330 元/吨，市场成交延续清淡，广东地区现货贴水扩大至 235 元/吨，交投清淡。精废铜价差 5200 元/吨，环比扩大。

#### 【策略观点】

美国金融市场流动性边际宽松，不过短期贵金属情绪退潮造成情绪面降温。产业上看铜矿供应维持紧张格局，刚果（金）暂停手工开采铜钴矿加工和智利个别铜矿薪资协议谈判不顺加剧了供应担忧，同时美国铜关税预期推动美国以外现货流通趋紧，铜价支撑仍较强，如果价格延续调整，下游消费有望边际回暖。今日沪铜主力合约参考：95500-99000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12000-12500 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

贵金属大幅调整，铝价补涨冲高回落，昨日伦铝较假期前收跌 0.2% 至 2950 美元/吨，沪铝主力合约收至 22320 元/吨。沪铝加权合约持仓量增加 0.5 至 67.8 万手，期货仓单增加 0.1 至 7.8 万吨。国内铝锭社会库存较上周四增加 2.8 万吨，铝棒社会库存较上周四增加 1.1 万吨，铝棒加工费调整，市场观望为主。华东电解铝现货贴水期货 200 元/吨，年底现货成交仍较疲软。LME 铝锭库存减少 0.2 至 51.9 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水收窄。

#### 【策略观点】

年底下游需求淡季效应显现，铝锭出库量下降，带动库存增加。LME 铝库存维持同期低位，低库存格局未改。尽管海外铝厂减产仍存在不确定性，但价格回落有望带动消费回暖，铝价支撑较强。今日沪铝主力合约运行区间参考：22200-22600 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2920-2980 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

周一沪锌指数收涨 0.34% 至 23271 元/吨，单边交易总持仓 19.74 万手。截至周一上午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 11 至 3114.5 美元/吨，总持仓 22.71 万手。SMM0# 锌锭均价 23440 元/吨，上海基差 130 元/吨，天津基差平水，广东基差 -5 元/吨，沪粤价差 135 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.1 万吨，内盘上海地区基差 130 元/吨，连续合约-连一合约价差 -55 元/吨。LME 锌锭库存录得 9.9 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -28.26 美元/吨，3-15 价差 33 美元/吨。剔汇后盘

面沪伦比价录得 1.069，锌锭进口盈亏为-2589.38 元/吨。据钢联数据，锌锭社会库存去库 0.60 万吨至 10.56 万吨。

#### 【策略观点】

锌矿显性库存下滑，锌精矿 TC 再度下滑但跌速放缓，锌冶利润止跌企稳。国内锌锭总库存去库，LME 出现大额注册仓单，沪伦比值进一步上修，冬季备库结束后，国内锌矿供应或将进一步宽松。当前锌产业基本面仍处于偏弱状态，12 月 29 日白银大幅减仓，有色及贵金属冲高回落，多头离场后或将对锌价及其他有色金属造成的价格冲击。

## 铅

#### 【行情资讯】

周一沪铅指数收跌 0.40% 至 17477 元/吨，单边交易总持仓 9.39 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 13.5 至 2011 美元/吨，总持仓 17.82 万手。SMM1#铅锭均价 17375 元/吨，再生精铅均价 17275 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 9950 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 1.16 万吨，内盘原生基差-190 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.31 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.98 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-37.81 美元/吨，3-15 价差-99.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.241，铅锭进口盈亏为 482.66 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库 0.04 万吨至 1.74 万吨。

#### 【策略观点】

原生端，铅矿显性库存抬升，铅精矿进口 TC 再度下调。原生铅开工率维持高位，原生端供应维持宽松。再生端，铅废库存小幅下滑，再生冶炼原料受限叠加冬季环保压力，开工率进一步下滑，铅锭供应边际收缩。下游蓄企开工率出现小幅下滑，铅锭呈现供需双弱格局，国内铅锭显性库存处于绝对低位且延续去库。当前贵金属及有色金属情绪高涨，国内再生端的边际收窄叠加极低的显性库存推动铅价偏强运行，12 月 29 日白银大幅减仓，有色及贵金属冲高回落，多头离场后或将对铅价及其他有色金属造成的价格冲击。

## 镍

#### 【行情资讯】

周一镍价冲高回落，沪镍主力合约收报 126080 元/吨，较前日下跌 0.81%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 400 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报 7200 元/吨，较前日上涨 100 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 51.07 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较前日持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 52.7 美元/湿吨，价格较上周持平。镍铁方面，价格继续上涨，国内高镍生铁出厂价报 910.5 元/镍点，均价较前日上涨 6.5 元/镍。

#### 【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，但受印尼宣称缩减 RKAB 配额以及拟对钴元素征税影响，市场看空情绪衰竭，短期镍价底部或已经出现。操作方面，短期建议观望。沪镍价格运行区间参考 11.0-13.5 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.30-1.60 万美元/吨。

## 锡

### 【行情资讯】

2025年12月29日，沪锡主力合约收盘价334590元/吨，较前日下跌1.17%。上期所期货注册仓单较前日减少64吨，现为7905吨。上游云南40%锡精矿报收331500元/吨，较前日上涨800元/吨。供给方面，江西和云南两地的锡锭冶炼厂开工情况整体呈现高位持稳态势。具体来看，云南地区冶炼厂的开工率维持在87.09%，与上周基本持平。但目前云南地区锡矿加工费仍处于较低水平，冶炼企业原材料紧张现象仍存，进一步上行动力不足。江西地区则因废料显著减少，粗锡供应不足，精锡产量延续偏低水平。需求方面，年底下游消费电子需求进入传统淡季，但在新能源汽车、AI服务器等新兴领域订单支撑下，锡焊料企业开工率呈现维稳态势。根据上海有色网数据，11月份样本企业锡焊料产量环比增加0.95%，开工率较10月份小幅上涨0.69%。现货市场，下游焊料、电子企业多以低库存策略应对，采购意愿清淡。库存方面，锡库存连续三周增加，截止2025年12月26日全国主要市场锡锭社会库存10367吨，较上周五增加186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偏变化波动。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：300000-350000元/吨，海外伦锡参考运行区间：39000-43000美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报118,459元，较上一工作日-2.03%，其中MMLC电池级碳酸锂报价117,600-120,100元，均价较上一工作日-2,550元（-2.10%），工业级碳酸锂报价115,800-117,000元，均价较前日-1.65%。LC2605合约收盘价118,820元，较前日收盘价-8.96%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-2150元。

### 【策略观点】

周一午后商品市场情绪降温，白银、碳酸锂、铂、钯等近期热门品种大幅回调。碳酸锂日内减仓9.44万手（-9.1%），部分多头获利抢跑，主力合约一度跌停。基本上，需求临近淡季，下游高价接货意愿有限，但未来供需修复预期较强，回调或有承接。预计短期资金博弈仍主导盘面，多头趋势完全结束前，建议观望或轻仓买权尝试。关注市场氛围、产业政策、期货持仓和席位变化。今日广期所碳酸锂2605合约参考运行区间112,100-122,500元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2025年12月29日，截至下午3时，氧化铝指数日内下跌1.04%至2720元/吨，单边交易总持仓68.76万手，较前一交易日增加4.28万手。基差方面，山东现货价格维持2600元/吨，贴水主力合约151元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持308美元/吨，进口盈亏报-90元/吨。期货库存方面，周一

期货仓单报 15.84 万吨，较前一交易日减少 0.24 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 66 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 67 美元/吨。

#### 【策略观点】

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，但仍需看到实际减产动作才能扭转基本面。短期建议观望为主，追多性价比不高，若未见现实端减产动作，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：2400-2900 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

## 不锈钢

#### 【行情资讯】

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 12910 元/吨，当日-0.35%(-45)，单边持仓 17.36 万手，较上一交易日-9156 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12900 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平；佛山基差-210(+45)，无锡基差-60(+45)；佛山宏旺 201 报 8900 元/吨，较前日-50，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 910 元/镍，较前日+5。保定 304 废钢工业料回收价报 8800 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 47888 吨，较前日-607。据钢联数据，社会库存下降至 100.51 万吨，环比减少 3.55%，其中 300 系库存 63.17 万吨，环比减少 1.98%。

#### 【策略观点】

受印尼 2026 年 RKAB 计划设定约 2.5 亿吨镍矿配额消息推动，上周不锈钢价格继续走强。供应方面，钢厂到货有限，贸易商补库需求有所提升，带动库存进一步下降，仓单较前一周减少 17036 吨。成本端，在印尼政策预期支撑下，镍铁价格表现坚挺，现货成交价回升至 920-930 元/镍。不过，现货市场呈现“贸易活跃、终端偏淡”的分化格局，受季节性订单不足、资金回流压力等因素影响，终端用户对价格波动反应平淡。短期来看，政策预期好转推动原料价格上涨及库存去化加速，为当前行情提供了基本面支撑。若后续镍矿供应配额明确收紧，价格可能进一步上行。操作上建议可考虑逢低布局多单，同时密切关注政策实际落地情况。

## 铸造铝合金

#### 【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格冲高，主力 AD2602 合约收盘涨 0.94%至 21590 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓微增至 2.18 万手，成交量 2.04 万手，量能继续放大，仓单增加 0.06 至 7.10 万吨。AL2602 合约与 AD2602 合约价差 980 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价环比上调，进口 ADC12 价格上调 400 元/吨，成交相对一般。库存方面，国内三地再生铝合金库存环比减少 0.09 至 4.54 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，价格有支撑，而需求相对一般，短期价格预计偏强震荡。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3130 元/吨，较上一交易日涨 12 元/吨（0.384%）。当日注册仓单 55616 吨，环比减少 4826 吨。主力合约持仓量为 153.0792 万手，环比减少 3632 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3170 元/吨，环比增加 10/吨；上海汇总价格为 3300 元/吨，环比增加 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3287 元/吨，较上一交易日涨 4 元/吨（0.121%）。当日注册仓单 104588 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 127.6297 万手，环比增加 43907 手。现货方面，热轧板卷从汇总价格为 3260 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3280 元/吨，环比增加 10 元/吨。

#### 【策略观点】

昨日商品市场整体情绪明显回落，成材价格延续底部区间内震荡。从基本面看，螺纹钢本周产量微增，表需回落，库存水平处于五年低位；热轧卷板方面，产量持续回落，表观需求小幅走强，库存延续下降，库存矛盾边际缓解。宏观层面，北京市住房城乡建设委、市发展改革委、人民银行北京市分行及北京住房公积金管理中心等四部门联合发文，放宽非京籍家庭购房条件，并支持多子女家庭住房需求。北京作为一线城市率先松绑购房政策，或对其他一线城市形成示范效应，有助于地产库存的逐步消化。综合来看，当前终端需求整体仍偏弱，热卷基本面相对承压，钢价预计维持底部区间震荡运行。冬储方面，部分地区已开始小规模操作，但整体意愿偏弱，预计难以形成集中补库行情。宏观层面仍处于政策观察期，后续需重点关注“双碳”政策是否再次强化及其对钢铁行业的边际影响。

### 铁矿石

#### 【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2605）收至 796.50 元/吨，涨跌幅+1.72 %（+13.50），持仓变化+48950 手，变化至 62.97 万手。铁矿石加权持仓量 98.60 万手。现货青岛港 PB 粉 804 元/湿吨，折盘面基差 57.91 元/吨，基差率 6.78%。

#### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比增加至年内高位。发运端，澳洲、巴西发运量均不同程度回升，主流矿山增幅各异，非主流国家发运小幅回落。近端到港量环比降低。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 226.58 万吨，环比维稳。高炉检修及复产均有，基本在计划内进行。钢厂盈利率有所

改善。库存端，港口库存维持累库趋势，钢厂进口矿库存有一定回升，但仍然处在近五年同期低位。终端方面整体数据减产去库，边际中性。基本面端，近期市场环境相对温和，铁水下降至当前水平后，边际压力或将有所减轻。26年春节时间较晚，补库时间延后，目前低位的钢厂库存为后续给出了一部分补库需求想象空间，铁矿石下方支撑短期相对夯实。盘面价格震荡上行，基差收缩，预计铁矿石价格仍在震荡区间内运行为主。近期商品市场情绪波动加剧，注意市场氛围对矿价造成扰动。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

周一下午 15:00 玻璃主力合约收 1057 元/吨，当日+0.96%(+10)，华北大板报价 1000 元，较前日-10；华中报价 1060 元，较前日持平。浮法玻璃样本企业周度库存 5862.3 万箱，环比+6.50 万箱(+0.11%)。持仓方面，持买单前 20 家今日减仓 22534 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 19902 手空单。

### 【策略观点】

当前市场已进入传统淡季，整体交投气氛清淡，下游采购以刚需为主，企业销售压力不减。供应方面，上周广东一条 900 吨/日产线进入冷修，供应端有所收缩，但整体影响有限。需求端表现持续疲弱，受北方天气不佳、年底资金回笼压力及赶工需求不足等因素制约，下游补库意愿普遍低迷。目前玻璃市场缺乏明显驱动因素，叠加成本端煤炭价格回落，预计短期内仍将维持弱势运行格局，建议以观望为主。

纯碱：

### 【行情资讯】

周一下午 15:00 纯碱主力合约收 1200 元/吨，当日+1.35%(+16)，沙河重碱报价 1122 元，较前日-19。纯碱样本企业周度库存 143.85 万吨，环比-6.08 万吨(+0.11%)，其中重质纯碱库存 70.3 万吨，环比-6.87 万吨，轻质纯碱库存 73.55 万吨，环比+0.79 万吨。持仓方面，持买单前 20 家今日减仓 10712 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 13106 手空单。

### 【策略观点】

上周纯碱市场整体供应充裕，需求端持续表现疲软，下游采购基本以刚需小单为主，厂家新单接收情况一般，其中重碱需求尤为乏力，而浮法玻璃行业冷修计划的推进，进一步压制了重碱的需求预期。成本端，煤炭价格走弱，对纯碱价格支撑有限。综合来看，当前供需矛盾尚未得到明显缓解，未来仍有产能投产计划，预计市场反弹力度有限。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

12月29日，以白银、铂钯为主的贵金属以及以铜为主的有色金属日内大幅波动，带动商品日内情绪冲高回落。锰硅主力（SM603 合约）盘中一度涨超 1.5%后回落，日内最终收涨 0.38%，收盘报 5862 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5700 元/吨，折盘面 5890 吨，环比上日上调 50 元/吨，升水盘面 28 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）盘中一度冲高 1%后回落，日内最终收涨 0.07%，收盘报 5676 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5750 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 74 元/吨。

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持续在 5850 元/吨压力附近波动，今日短期向上上冲后仍回落至 5850 元/吨附近，继续关注 6000 元/吨处的压力情况。硅铁方面，盘面价格在 5650 元/吨压力位附近持续窄幅震荡，连续收阳星或中阳线，盘面相对于锰硅表现更为主动。后续继续关注当前 5650 元/吨附近以及上方 5800 元/吨-5850 元/吨附近的压力位表现情况。

#### 【策略观点】

政策方面，我们仍延续先前认为“虽然国内没有过多新的增量政策表态，但整体依旧传递出积极向上的态度”以及“我们目前对于黑色板块以及国内政策方面依旧保持相对乐观的态度（具体详见往期报告），继续建议关注后续是否出现超预期情况以及情绪、价格拐点”的观点。

回到品种自身基本面角度，供需格局上锰硅依旧不理想，宽松的结构、高企的库存以及下游持续萎靡的建材行业，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（市场情绪存在显著影响）；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带来的供给收缩问题。其中，我们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”政策的进展以及其可能对铁合金供给造成的扰动。

## 工业硅&多晶硅

#### 【行情资讯】

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2605 合约）收盘价报 8715 元/吨，涨跌幅-1.86%（-165）。加权合约持仓变化-8193 手，变化至 394698 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9200 元/吨，环比持平，主力合约基差 485 元/吨；421#市场报价 9650 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 135 元/吨。

#### 【策略观点】

昨日工业硅震荡下行。站在盘面走势角度，短期反弹补缺，商品市场波动加剧，价格震荡运行。

基本面端，西南地区开炉数已降至同期低位，继续收缩空间不足，新疆开工率环比上行，工业硅周产量小幅增长，供给端未能带来进一步的边际改善。需求侧，12 月多晶硅排产环比 11 月下月，1 月各家企业排产尚未最终确定，若各企业严格执行限额销售，预计产量将进一步降低，对工业硅需求支撑继续走弱。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，则往后工业硅可能累库。整体看工业硅自身驱动属性不强，价格下跌过程中硅企出货意愿下降。近一段时间商品情绪较好，工业硅价格震荡上行，但自身能给予的向上空间不大，更多依靠情绪溢价，因此后续若市场情绪转换，价格将同样承压。预计价格短期跟随波动运行，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：昨日多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 56500 元/吨，涨跌幅-4.16%（-2455）。加权合约持仓变化-30483 手，变化至 162642 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 50 元/千克，环比持平；N 型致密料均价 51 元/千克，环比持平；N 型复投料均价 52.4 元/千克，环比持平，主力合约基差

-4100 元/吨。

#### 【策略观点】

受交易所监管持续强化影响，多晶硅盘面情绪快速降温。回看基本面，1月若各家企业严格执行限额销售，预计多晶硅产量将进一步降低。价格方面，上周硅业分会公布N型复投料最高成交价5.6万元/吨，企业提高新单报价后还需消化时间。头部硅片企业联合大幅上调报价，平均涨幅达12%。当前下游成交相对清淡，但上中游硅料、硅片及电池片环节均已开始提价，各环节均有挺价意愿，产业链新一轮报价提涨对上游原料价格有情绪支撑。此轮产业链顺价最终将再次考验下游终端的承接情况。11月光伏新增装机量超市场预期，后续关注26年开年的终端需求反馈。在交易所强监管下，多晶硅期货持仓量持续下滑，成交缩量，流动性收缩，预计期货价格震荡偏弱。情绪降温后盘面定价或将回归现货成交价格，因此往后新签订单价格或作为盘面支撑价格参考，关注后续现货实际成交情况。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

多个前期强势品种大跌。胶价震荡走弱。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

天然橡胶RU多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状可能橡胶增产有限；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。需求处于季节性淡季，EUDR向后推迟的预期。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

轮胎开工率边际小幅变差。截至2025年12月25日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为62.20%，较上周走低2.46个百分点，较去年同期走低0.02个百分点。全钢轮胎出货放缓，库存偏高压力变大。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为73.74%，较上周走高0.98个百分点，较去年同期走低5.05个百分点。半钢发货节奏放缓，轮胎库存偏高压力变高。

截至2025年12月21日，中国天然橡胶社会库存118.2万吨，环比增加3万吨，增幅2.5%。中国深色胶社会总库存为77.4万吨，增3.4%。中国浅色胶社会总库存为40.8万吨，环比增1%。青岛天然橡胶库存50.92(+1.5)万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14650 (-100) 元。STR20 报 1860 (-10) 美元。STR20 混合 1865 (-5) 美元。

江浙丁二烯 8250 (+100) 元。华北顺丁 11000 (+100) 元。

#### 【策略观点】

目前中性思路，暂时观望，买 RU2605 空 RU2609 对冲建议部分平仓。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 8.60 元/桶，跌幅 1.94%，报 434.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 44.00 元/吨，跌幅 1.76%，报 2459.00 元/吨；低硫燃料油收跌 49.00 元/吨，跌幅 1.62%，报 2974.00 元/吨。

欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比累库 0.94 百万桶至 10.16 百万桶，环比累库 10.14%；柴油库存环比去库 0.27 百万桶至 14.70 百万桶，环比去库 1.79%；燃料油库存环比累库 0.01 百万桶至 7.21 百万桶，环比累库 0.18%；石脑油环比去库 0.05 百万桶至 4.98 百万桶，环比去库 1.07%；航空煤油环比累库 0.05 百万桶至 8.84 百万桶，环比累库 0.54%；总体成品油环比累库 0.67 百万桶至 45.89 百万桶，环比累库 1.49%。

#### 【策略观点】

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，OPEC 虽做增产但量级极低，与此同时我们观测到 OPEC 供给仍未放量，因而油价短期仍然不宜过于看空。基于此我们维持对油价低多高抛的区间策略，但当前油价仍需测试 OPEC 的出口挺价意愿，建议短期观望为主，等待油价下跌时 OPEC 出口下滑做出验证。

## 甲醇

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-5 元/吨，鲁南变动-7.5 元/吨，河南变动-30 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-15 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 0 元/吨，报 2161 元/吨，MTO 利润报 137 元。

#### 【策略观点】

利多兑现后盘面再度陷入短期盘整，港口倒流叠加转口船发货带来港口库存进一步去化。后续来看，进口到港仍将处于高位，而港口烯烃装置存检修预期，后续港口压力仍在，目前港口绝对库存水平依旧较高。供应端企业利润回落到中性位置，开工维持同期高位，整体供应高位。随着利多的兑现，盘面仍将回归现实逻辑，甲醇基本面仍有一定压力，预计低位整理为主，策略方面单边建议观望。

## 尿素

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-25 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 0 元/吨，报 1735 元/吨。

### 【策略观点】

盘面延续震荡走高，基差与月间价差均有所走强，现实方面，储备需求以及复合肥开工的走高带动短期内需求出现好转，企业预收明显走高。目前出口陆续集港但进度相对较慢，港口库存小幅走高。供应方面，气制装置开工继续季节性回落，煤制变化不大，后续整体供应预计季节性回落为主。供减需求带动企业库存持续回落，尿素整体供需出现改善。尿素下方有出口政策以及成本支撑，下方空间有限，低估值下预计震荡筑底为主。后续来看需求主要关注出口以及淡储需求，供应端则关注冬季气头停车以及成本支撑。策略方面，低价下关注逢低多配为主。

## 纯苯&苯乙烯

### 【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5330 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5469 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差-139 元/吨，扩大 21 元/吨；期现端苯乙烯现货 6725 元/吨，上涨 25 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6737 元/吨，下跌 50 元/吨；基差-12 元/吨，走强 75 元/吨；BZN 价差 132.75 元/吨，上涨 4.75 元/吨；EB 非一体化装置利润-99.2 元/吨，下降 25 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 70.7%，上涨 1.57 %；江苏港口库存 13.93 万吨，累库 0.46 万吨；需求端三 S 加权开工率 40.60 %，下降 1.67 %；PS 开工率 54.50 %，下降 3.80 %，EPS 开工率 51.81 %，下降 1.96 %，ABS 开工率 71.00 %，上涨 0.47 %。

### 【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差扩大。苯乙烯现货价格上涨，期货价格下跌，基差走强。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏低，估值向上修复空间较大。成本端纯苯开工中性震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅累库；季节性淡季，需求端三 S 整体开工率震荡下降。纯苯港口库存持续累库，苯乙烯港口库存持续去化，截止明年一季度前可做多苯乙烯非一体化利润。

## PVC

### 【行情资讯】

PVC05 合约下跌 55 元，报 4777 元，常州 SG-5 现货价 4520 (+20) 元/吨，基差-257 (+75) 元/吨，5-9 价差-133 (-3) 元/吨。成本端电石乌海报价 2325 (0) 元/吨，兰炭中料价格 820 (0) 元/吨，乙烯 745 (0) 美元/吨，烧碱现货 708 (-2) 元/吨；PVC 整体开工率 77.2%，环比下降 0.2%；其中电石法 78.5%，

环比上升 0.8%；乙烯法 74.3%，环比下降 2.3%。需求端整体下游开工 44.5%，环比下降 0.9%。厂内库存 30.6 万吨（-2.2），社会库存 106 万吨（+0.4）。

#### 【策略观点】

基本上企业综合利润位于历史偏低位水平，估值压力短期较小，但供给端减产量偏少，产量位于历史高位，新装置释放产量，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。成本端电石下跌，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，短期情绪偏强带动反弹，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】

EG05 合约下跌 29 元，报 3817 元，华东现货上涨 21 元，报 3687 元，基差-136 元（+16），5-9 价差-71 元（+2）。供给端，乙二醇负荷 73.3%，环比上升 1.4%，其中合成气制 77.3%，环比上升 1.8%；乙烯制负荷 71.1%，环比上升 1.1%。合成气制装置方面，天业、建元负荷下降；石油化工方面，远东联短停，镇海、中石化武汉提负，中海壳牌重启；海外方面，中国台湾中纤 20 万吨装置重启中、南亚两套装置计划停车，伊朗 Morvarid 重启，沙特 Sharq3 复产、Sharq4 和 JUPC1 停车。下游负荷 90.4%，环比下降 0.7%，装置方面，恒盛 20 万吨长丝停车，三房巷 20 万吨长停长丝重启，富海 30 万吨瓶片投产，主流化纤大厂减产。终端加弹负荷持平至 79%，织机负荷下降 2%至 60%。进口到港预报 11.8 万吨，华东出港 12 月 26-28 日均 1.4 万吨。港口库存 73 万吨，环比累库 1.4 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-881 元，国内乙烯制利润-953 元，煤制利润 188 元。成本端乙烯持平至 745 美元，榆林坑口烟煤末价格回落至 540 元。

#### 【策略观点】

产业基本上，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。估值目前同比中性偏低，短期海外意外检修量上升，带动盘面反弹，中期国内没有进一步减产的情况下，预期仍然需要压缩估值。

## PTA

#### 【行情资讯】

PTA05 合约下跌 158 元，报 5122 元，华东现货下跌 110 元，报 5065 元，基差-63 元（+2），5-9 价差 110 元（-20）。PTA 负荷 72.5%，环比下降 0.7%，装置方面，英力士、逸盛宁波重启，逸盛新材料降负后恢复，中泰短停后恢复，独山能源重启。下游负荷 90.4%，环比下降 0.7%，装置方面，恒盛 20 万吨长丝停车，三房巷 20 万吨长停长丝重启，富海 30 万吨瓶片投产，主流化纤大厂减产。终端加弹负荷持平至 79%，织机负荷下降 2%至 60%。库存方面，12 月 26 日社会库存（除信用仓单）205.5 万吨，环比去库 5.2 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 41 元，至 327 元，盘面加工费上涨 28 元，至 353

元。

#### 【策略观点】

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，但短期需要注意过度预期下的回调风险，中期关注逢低做多机会，把握节奏。

## 对二甲苯

#### 【行情资讯】

PX03 合约下跌 286 元，报 7270 元，PX CFR 下跌 28 美元，报 891 美元，按人民币中间价折算基差-47 元（+56），3-5 价差-26 元（-26）。PX 负荷上看，中国负荷 88.2%，环比上升 0.1%；亚洲负荷 79.5%，环比上升 0.6%。装置方面，国内天津石化停车，福佳大化重启中，海外日本出光一条 20 万吨装置重启。PTA 负荷 72.5%，环比下降 0.7%，装置方面，英力士、逸盛宁波重启，逸盛新材料降负后恢复，中泰短停后恢复，独山能源重启。进口方面，12 月中上旬韩国 PX 出口中国 28.3 万吨，同比上升 0.8 万吨。库存方面，10 月底库存 407.4 万吨，月环比上升 4.8 万吨。估值成本方面，PXN 为 377 美元（+16），韩国 PX-MX 为 154 美元（0），石脑油裂差 100 美元（+13）。

#### 【策略观点】

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，短期行情中预期成分较大，注意回调风险，中期关注逢低做多的机会。

## 聚乙烯 PE

#### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6453 元/吨，下跌 12 元/吨，现货 6340 元/吨，上涨 50 元/吨，基差-113 元/吨，走强 62 元/吨。上游开工 82.66%，环比上涨 0.05 %。周度库存方面，生产企业库存 45.86 万吨，环比去库 2.92 万吨，贸易商库存 3.25 万吨，环比去库 0.32 万吨。下游平均开工率 42%，环比下降 0.45 %。LL5-9 价差-32 元/吨，环比缩小 1 元/吨。

#### 【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：OPEC+宣布计划在 2026 年第一季度暂停产量增长，原油价格或已筑底。聚乙烯现货价格上涨，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年无产能投放计划，整体库存或将高位去化，对价格支撑回归；季节性淡季，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率震荡下行。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至投产错配，逢低做多 LL5-9 价差。

## 聚丙烯 PP

### 【行情资讯】

基本面上主力合约收盘价 6274 元/吨，下跌 18 元/吨，现货 6250 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-24 元/吨，走强 18 元/吨。上游开工 76.92%，环比下降 0.32%。周度库存方面，生产企业库存 53.33 万吨，环比去库 0.45 万吨，贸易商库存 18.72 万吨，环比去库 1.11 万吨，港口库存 6.87 万吨，环比累库 0.12 万吨。下游平均开工率 53.8%，环比下降 0.19%。LL-PP 价差 179 元/吨，环比扩大 6 元/吨。

### 【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：成本端，EIA 月报预测全球石油库存将回升，供应过剩幅度恐将扩大。供应端 2026 年上半年无产能投放计划，压力缓解；需求端，下游开工率季节性震荡。供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾，仓单数量历史同期高位，待明年一季度供应过剩格局转变，盘面价格或将筑底。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

昨日国内猪价主流上涨，局部小落，河南均价涨 0.16 元至 12.58 元/公斤，四川均价落 0.04 元至 12.67 元/公斤，部分地区养殖端出栏量月末减少，利好猪价，猪价或继续上涨，部分地区屠宰端对目前高价接受程度有限，采购情绪逐步谨慎，成交不积极，对猪价支撑有限，猪价或有稳有跌。

#### 【策略观点】

受集团缩量 and 二育入场的共同作用，冬至后现货落价不及预期，预期差导致盘面空头回补增多，现货强势或短期持续；另一方面，当前供需偏紧更多是结构性的，随着时间推移或能逐步解决，基础供应叠加体重偏大依旧是供应端的主基调，且近月面临节后需求回落的压力，维持近月反弹后抛空的思路，远月长期留意下方支撑。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格以稳为主，少数涨跌调整，主产区均价小涨至 3 元/斤，黑山持平于 2.8 元/斤，馆陶小落 0.04 元至 2.78 元/斤，货源供应尚可，下游市场走货不快，贸易商采购积极性不高，预计今日全国鸡蛋价格或部分稳定，部分下滑。

#### 【策略观点】

一轮下跌后现货出现惜售情绪，同时消费端备货在即，叠加淘鸡进行，市场预期继续改善，但绝对供应压力下现货和近月依旧承压；盘面处于弱现实和强预期的状态，远端基本面大方向改善但过程仍有反复，乐观预期的提前注入不利于产能的去化，近端博弈供需和升水，反弹抛空为主，远端交易估值，长期留意上方压力。

## 豆菜粕

### 【行情资讯】

周一 CBOT 大豆回落收跌，巴西大豆存丰产预期，阿根廷墒情较好但部分产区未来雨量较少。周一国内豆粕现货上涨 30 元/吨，国内豆粕成交较弱、提货量较高。MYSTEEL 预计本周油厂大豆压榨量为 206.44 万吨，上周压榨大豆 184.04 万吨，上周饲企库存天数为 9.45 天环比上升 0.22 天，上周大豆库存下滑 40 万吨，同比增加约 50 万吨，油厂豆粕库存环比增加 3 万吨，同比增加约 46 万吨。

20251219T12Z 预报显示巴西大豆主要种植区未来两周预报降雨偏多，阿根廷最大主产区布宜诺斯艾利斯省及科尔多瓦省降雨偏少，需持续关注其天气表现。预计在南美天气没有出现显著问题背景下大豆到港成本仍然震荡为主。

### 【策略观点】

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。当前国内大豆、豆粕库存偏大，不过近月买船较少，预计去库速度加快，存在一定支撑。豆粕在成本及榨利均有支撑的情况下预计震荡运行。

## 油脂

### 【行情资讯】

1、SPPOMA 数据显示马棕 12 月前 10 日产量环比增加 6.87%，前 15 日产量下降 2.97%，前 20 日预计下降 7.15%，前 25 日产量环比下降 9.12%。据船运机构数据，12 月前 15 日马棕出口下降 15.89%-16.37%，12 月前 20 日预计下降 0.87%，12 月前 15 日预计增加 1.6%-3%。

2、据《油世界》表示，今年前 11 个月，阿根廷出口了 648 万吨豆油，低于 2024 年 1-11 月的 633 万吨。由于大豆加工可能大幅减少，预计阿根廷豆油的进一步发货量仍将低于去年的水平。阿根廷 12 月开始时的大豆库存低于去年水平，为 450 万吨。

周一国内油脂走势分化，棕榈油小幅回落，马棕高频出口数据环比转好，印尼宣称计划对非法种植园罚款亦有所利好，不过马棕高频产量同比较高、出口同比偏低压制行情，国内棕榈油库存也较高。菜油近月涨幅较大，现货持续去库。广州 24 度棕榈油基差 05-40（0）元/吨，江苏一级豆油基差 05+500（0）元/吨，华东菜油基差 05+700（0）元/吨。

### 【策略观点】

一季度棕榈油库存预期的判定很大程度来自于产量及出口数据如何演绎，若产量持续较高、出口持续低迷，一季度价格单边下行可能会再度上演，若产量回归近年偏低趋势，则会带动全球低库存背景下的买兴，从而快速去库价格上涨。策略上，建议观察高频产量及出口数据的指引，短线操作为主。

## 白糖

### 【行情资讯】

周一郑州白糖期货价格小幅下跌，郑糖5月合约收盘价报5253元/吨，较前一交易日下跌32元/吨，或0.61%。现货方面，广西制糖集团新糖报价5310-5410元/吨，报价较上个交易日下跌20元/吨；云南制糖集团新糖报价5180-5240元/吨，报价较上个交易日下跌20元/吨；加工糖厂主流报价区间5790-5810元/吨，报价较上个交易日下跌0-10元/吨。广西现货-郑糖主力合约基差57元/吨。

据海关总署公布的数据显示，2025年11月份我国进口食糖44万吨，同比减少9万吨。2025年1-11月我国累计进口食糖434万吨，同比增加38万吨，2025/26榨季截至11月底我国进口食糖119万吨，同比增加12万吨。11月我国进口糖浆、预混粉合计11.44万吨，同比减少10.82万吨。2025年1-11月我国进口糖浆、预混粉合计111.91万吨，同比减少106.71万吨。2025/26榨季截至11月底我国进口糖浆、预混粉合计22.99万吨，同比减少21.87万吨。据巴西甘蔗业协会(Unica)最新数据显示，11月下半月巴西中南部地区甘蔗压榨量为1599.3万吨，同比减少21.08%；糖产量为72.4万吨，同比减少32.94%；甘蔗制糖比为35.52%，同比减少9.12个百分点。据印度全国甘蔗和糖业联合会(NFCSF)发布的数据显示，截至12月15日，印度已累计产糖779万吨，同比增加172万吨。农业咨询机构Safras&Mercado预估，巴中南部地区2026/27年度糖产量为3800万吨，较上一榨季减少5%。

### 【策略观点】

目前原糖价格已经跌破巴西乙醇折算价的支撑，在明年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。等待明年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，短线或延续反弹。

## 棉花

### 【行情资讯】

周一郑州棉花期货价格减仓下跌，郑棉5月合约收盘价报14435元/吨，较前一个交易日下跌100元/吨，或0.69%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报15541元/吨，较上个交易日上涨224元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约基差1106元/吨。

据新疆棉花协会报道，2025年12月23日自治区棉花产业发展领导小组办公室召开调减新疆棉花种植面积专题会议。据海关总署公布的数据显示，2025年11月份我国进口棉花12万吨，同比增加1万吨。2025年1-11月我国累计进口棉花90万吨，同比减少160万吨，2025/26年度（8月至次年7月）截至11月底我国进口棉花88万吨，同比减少41万吨。据Mysteel最新公布的数据显示，截至12月26日当周，纺纱厂开机率为64.7%，环比前一周下降0.5个百分点，较去年同期增加2.3个百分点，较近五年均

值 71.4%，同比减少 6.7 个百分点；全国棉花商业库存 517 万吨，同比增加 10 万吨。

**【策略观点】**

关于新疆棉花种植面积调减，市场此前已早有预期，同时目前郑棉价格上行至近期高位，价格波动幅度可能会放大。从基本面来看，近期淡季不淡，下游开机率尚可，虽然国内增产，但进口受限，供需关系处于平衡状态，叠加利好预期，郑棉价格走势较强。短线博弈难度较大，建议等待回调择机做多。

## 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。报告的撰写并未顾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。不经许可，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
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
刘洁文	分析师	能源化工组5人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		原油、燃油、低硫燃料油、沥青
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂