



宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、美国突袭委内瑞拉，逮捕总统马杜罗；
- 2、今年首个核聚变大会：1月16日至17日在安徽合肥举办；
- 3、蓝箭航天科创板 IPO 申请正式获受理 拟募资 75 亿元；
- 4、国家集成电路基金在中芯国际 H 股的持股比例从 4.79%升至 9.25%。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.17%/-0.44%/-0.65%/-1.62%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.13%/-0.77%/-1.38%/-3.89%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.18%/-1.20%/-2.09%/-5.23%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.17%/-0.20%/-0.20%/-0.49%。

【策略观点】

年初机构配置资金有望重新流入市场，加之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：周三，TL 主力合约收于 111.41，环比变化-0.35%；T 主力合约收于 107.86，环比变化-0.07%；TF 主力合约收于 105.76，环比变化-0.04%；TS 主力合约收于 102.454，环比变化-0.03%。

消息方面：1、中国 12 月官方制造业 PMI 为 50.1，预期 49.2，前值 49.2，9 个月以来首次重返荣枯线上方；非制造业 PMI 为 50.2，预期 49.6，前值 49.5；综合 PMI 为 50.7，前值 49.7。2、证监会发布的《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》提到，完善并优化赎回费的制度安排。将现行四档赎回费率安排简化成三档，并要求全部计入基金财产。全面规范销售服务费收取。将偏股型基金的销售服务费率上限调降至 0.4%，将指数型基金、债券型基金降至 0.2%，与同类产品持有一年实际的平均认购费率拉平，对持有期超过一年的基金份额明确不得继续收取销售服务费。

流动性：央行周三进行 5288 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日 260 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 5028 亿元。

【策略观点】

基本面看，12月PMI数据显示供需两端均回升，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，跨月出现一定的资金利率上行，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，可能有短期修复，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，预计偏弱震荡为主。

贵金属**【行情资讯】**

内盘截至节前最后一个交易日，沪金跌0.85%，报977.56元/克，沪银跌4.27%，报17074.00元/千克；外盘截至1月2日，COMEX金报4341.90美元/盎司，COMEX银报72.27美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.19%，美元指数报98.41；

贵金属，尤其是白银价格在加速上涨阶段已经充分体现了哈塞特或沃什就任的货币政策预期。而在明年一季度，仍在鲍威尔领导下的美联储，其宽松步伐将会显著放缓。12月份联储议息会议宣布进行降息和扩表的“双宽操作”，但点阵图所显示的2026年降息预期仅为一次，当前联储已在过去三次议息会议中进行连续的降息操作，在一月份进一步宽松的可能性较小。我们预计，一季度整体的联储货币政策表态将会边际转紧。而这对于贵金属价格形成宏观层面的利空因素。而在现货数据方面，截至1月4日，白银一月期隐含租赁利率为10.25%，处于近年同期的最高水平，但仍远低于十月份伦敦银现货紧俏风波时期的高位。且作为10月份进口大国的印度（单月进口量达到1785吨），其白银溢价水平并未出现明显上升。需求驱动的白银现货紧俏，仍需观察印度在年金4月白银抵押贷款新规实行前后的溢价和进口情况。

【策略观点】

12月31日当周芝商所已连续两次提高贵金属交易的保证金水平，回顾2011年白银的大幅上涨行情，芝商所连续六次（2011年3月份起算）对贵金属交易保证金进行上调，令银价在上冲至当时49.7美元/盎司的历史高点水平后大幅回落。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15340-19998元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

2026 年第一个交易日外围铜价冲高回落，伦铜收盘于 12460 美元/吨，较国内假期前下滑 0.3%，节前沪铜主力合约收至 98240 元/吨。LME 铜库存减少 2100 至 145325 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升水走强。国内元旦前上期所周度库存增加 3.4 至 14.5 万吨，日度仓单增加 1.0 至 8.2 万吨，上海地区现货贴水期货缩窄至 190 元/吨，持货商惜售基差报价回升，市场成交仍清淡，广东地区现货贴水缩窄至 165 元/吨，成交偏淡。沪铜现货进口亏损缩窄至 800 元/吨。精废铜价差 3300 元/吨，环比缩窄。智利官方数据显示，该国 11 月铜产量同比下降 7.2%至 45.2 万吨，产量维持偏低水平。

【策略观点】

美国金融市场流动性边际宽松方向不变，国内政策面温和刺激，加之地缘扰动强化战略资源重要性，情绪面仍相对有利。产业上看矿端供应维持紧张和美国关税预期继续给予铜价强支撑，而随着价格走高，下游需求被挤出，库存仍有累积压力，总体预计铜价高位运行、涨势放缓。今日沪铜主力合约参考：97000-100000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12200-12800 美元/吨。

铝

【行情资讯】

元旦期间 LME 铝价维持强势，伦铝收涨 0.8%至 3021 美元/吨，元旦前沪铝主力合约收至 22925 元/吨。假期前沪铝加权合约持仓量减少 0.7 至 66.6 万手，期货仓单增加 0.3 至 8.2 万吨。国内三地铝锭增加，铝棒库存持平，元旦期间库存继续增加，铝棒加工费下调，市场接货情绪依然偏淡。华东电解铝现货贴水期货 210 元/吨，现货成交仍较疲软。LME 铝锭库存减少 0.3 至 50.9 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水缩窄至 24.9 美元/吨。

【策略观点】

海外地缘因素扰动下贵金属和铜价预计维持高位运行，对铝价仍有带动作用。产业上看尽管铝价走高抑制下游开工，但海外铝库存维持相对低位和供应端扰动消息支撑下，铝价有望继续震荡抬升。今日沪铝主力合约运行区间参考：22600-23200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2980-3050 美元/吨。

锌

【行情资讯】

上周三沪锌指数收跌 0.43%至 23305 元/吨，单边交易总持仓 19.54 万手。SMM0#锌锭均价 23300 元/吨，上海基差 120 元/吨，天津基差 10 元/吨，广东基差-5 元/吨，沪粤价差 125 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 4.24 万吨，内盘上海地区基差 120 元/吨，连续合约-连一合约价差 125 元/吨。假期期间伦锌微涨 0.34%至 3127 美元/吨。LME 锌锭库存录得 10.63 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.84 万吨。外盘 cash-3S

合约基差-32.22 美元/吨，3-15 价差 29 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.075，锌锭进口盈亏为 -2413.75 元/吨。据钢联数据，锌锭社会库存累库 0.32 万吨至 10.88 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 出现大额注册仓单后，沪伦比值持续上修，冬季备库结束后，国内锌矿供应或将进一步宽松。贵金属的狂热情绪退潮，沪锌短期内回归产业现实，或将回吐部分涨幅。但双宽周期中，有色金属板块情绪以偏多为主，中期维持宽幅震荡。

铅

【行情资讯】

上周三沪铅指数收跌 0.86% 至 17356 元/吨，单边交易总持仓 8.61 万手。SMM1#铅锭均价 17125 元/吨，再生精铅均价 17000 元/吨，精废价差 125 元/吨，废电动车电池均价 9950 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 1.33 万吨，内盘原生基差-95 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。假期期间伦铅下跌 1.02% 至 1994 美元/吨。LME 铅锭库存录得 23.93 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.68 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 1.231，铅锭进口盈亏为 447.26 元/吨。据钢联数据，国内社会库存持平至 1.74 万吨。

【策略观点】

铅矿显性库存抬升，原生铅开工率维持相对高位。铅废库存延续下滑，再生铅冶炼利润仍处半年内相对高位，再生冶炼开工率小幅回升。下游蓄企开工率边际下滑，国内铅锭社会库存止跌企稳。当前国内铅价靠近震荡区间上沿，多头资金集中度较高，贵金属的狂热情绪退潮，铅价短期内回归产业现实，预计短期偏弱运行为主。

镍

【行情资讯】

周三镍价震荡运行，沪镍主力合约收报 132850 元/吨，较前日上涨 0.35%。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 912.5 元/镍点，均价较前日上涨 2 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 11.0-14.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.30-1.65 万美元/吨。

锡

【行情资讯】

2025 年 12 月 31 日，沪锡主力合约收盘价 322920 元/吨，较前日下跌 1.04%。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 31 日全国主要市场锡锭社会库存 9309 吨，较上周五减少 1058 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】

12 月 31 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 116867 元，较上一工作日+0.41%，周内-3.35%。MMLC 电池级碳酸锂报价 116000-118500 元，均价较上一工作日+550 元（+0.47%），工业级碳酸锂报价 114500-115200 元，均价较前日+0.09%。LC2605 合约收盘价 121580 元，与前日收盘价持平，周内-6.85%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1950 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1485-1615 美元/吨，周内+2.65%。

【策略观点】

上周发改委、财政部发布 2026 年支持汽车报废更新和置换更新政策的通知，对新能源汽车需求形成利好。但与 2025 年相比，汽车补贴由定额补贴调整为比例补贴，对于低价车型，补贴力度有所转弱。一季度锂电需求进入淡季，下游高价接货意愿有限，但未来供需向好预期较强，回调或有承接。预计短期资金博弈仍主导盘面，商品市场热门品种近期波动大，建议观望或轻仓尝试。关注市场氛围、期货持仓和席位变化。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 117500-124500 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2025 年 12 月 31 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.16%至 2724 元/吨，单边交易总持仓 61.82 万手，较前一交易日减少 5.14 万手。基差方面，山东现货价格维持 2600 元/吨，贴水主力合约 178 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 308 美元/吨，进口盈亏报-83 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 15.69 万吨，较前一交易日减少 0.09 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有序建设，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，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】**

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 13125 元/吨，当日+0.27%(+35)，单边持仓 19.19 万手，较上一交易日+18307 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13000 元/吨，较前日+100，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13150 元/吨，较前日+100；佛山基差-290(-80)，无锡基差-140(-80)；佛山宏旺 201 报 8900 元/吨，较前日持平，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 915 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】

12 月底受印尼 2026 年 RKAB 计划设定约 2.5 亿吨镍矿配额消息推动，镍价带动不锈钢价格持续走强。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。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】**

元旦假期前铸造铝合金价格走强，主力 AD2603 合约收盘涨 1.77%至 21855 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.27 万手，成交量 1.22 万手，量能收缩但仍维持偏高水平，仓单减少 0.08 至 6.96 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1095 元/吨，环比小幅扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比上调，进口 ADC12 价格持平，成交相对一般。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 0.08 至 7.02 万吨，铝合金锭厂内库存增加 0.25 至 6.06 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格偏强，叠加供应端扰动持续，价格支撑较强，而需求相对一般，短期价格预计震荡偏强。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3122 元/吨，较上一交易日跌 12 元/吨（-0.38%）。当日注册仓单 56844 吨，环比减少 1212 吨。主力合约持仓量为 150.5284 万手，环比减少 55522 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3170 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3300 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3270 元/吨，较上一交易日跌 12 元/吨（-0.36%）。当日注册仓单 104588 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 126.7557 万手，环比减少 15762 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3260 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3270 元/吨，环比减少 10 元/吨。

【策略观点】

上周三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，2026 年 01 月 03 日，美国总统特朗普称，已成功对委内瑞拉实施打击，可能会对油价造成一定影响，从而间接影响商品价格走势。还需关注是否会对油价造成影响扰动。综合来看，盘面呈现窄幅震荡，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，预计难以形成集中性补库行情。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】

12 月 31 日，铁矿石主力合约（I2605）收至 789.50 元/吨，涨跌幅+0.06 %（+0.50），持仓变化-20254 手，变化至 59.33 万手。铁矿石加权持仓量 92.32 万手。现货青岛港 PB 粉 802 元/湿吨，折盘面基差 62.74 元/吨，基差率 7.36%。

【策略观点】

供给方面，年前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 227.43 万吨，环比小幅回升。部分高炉检修结束后复产，钢厂盈利率小幅改善。库存端，港口库存延续累库趋势，库存攀升至同期高位。钢厂进口矿库存有所回升，但仍然处在近五年同期低位，存在一定补库需求空间。基本面端，近期市场环境相对温和，铁水下降至当前水平后，下游边际压力有所减轻。宏观方面，受商品市场情绪影响，12 月下半月铁矿石价格震荡走高，注意海外突发

事件对商品市场产生新扰动。整体看，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，趋势性行情驱动不足，预计仍以震荡运行为主，后续主要关注钢厂补库及铁水生产节奏。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

周三下午 15:00 玻璃主力合约收 1087 元/吨，当日+0%(+0)，华北大板报价 1000 元，较前日持平；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 45277 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 54121 手空单。

【策略观点】

市场传闻湖北玻璃企业被要求在明年 8 月 31 日前完成清洁燃料改造，该地区石油焦生产线产能约占全国 10%以上。从当前情况看，该消息对行业供需基本面的实质影响有限，盘面主要表现为减仓上行，并未出现明显的多头资金进场迹象。由于今日传闻的政策落实时间在明年，短期内难以证伪，市场存在进一步上涨的可能性，建议暂时将上行空间看在 1100-1150 元/吨左右。

纯碱：

【行情资讯】

周三下午 15:00 纯碱主力合约收 1209 元/吨，当日-0.33%(-4)，沙河重碱报价 1150 元，较前日+28。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 25816 手多单，持卖单前 20 家今日减仓 31522 手空单。

【策略观点】

12 月国内纯碱市场呈现窄幅整理态势，价格波动有限，区域走势略有分化。部分氨碱企业受阶段性检修及设备短停影响，开工率有所下降，其中氨碱法开工率环比下降 5.90 个百分点，但联碱法开工率小幅提升，在一定程度上弥补了供应缺口。从市场交投来看，下游采购仍以刚需为主，整体成交氛围清淡。不过，碳酸锂行业开工率维持在 80%以上高位，对纯碱需求形成一定结构性支撑。12 月下旬化工板块整体情绪偏强，纯碱亦受大环境带动，但供应过剩的格局并未根本改变，市场仍缺乏明确利好驱动。操作上，建议 1200-1250 元/吨区间可考虑逢高布局空单。

锰硅硅铁

【行情资讯】

12 月 31 日，锰硅主力（SM603 合约）日内收跌 0.37%，收盘报 5920 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5730 元/吨，折盘面 5920 吨，环比上日持稳，与盘面平水。硅铁主力（SF603 合约）日内收跌 1.36%，收盘报 5672 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 78 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延续震荡反弹走势，短期仍处于上行周期之中，暂时无明显增仓。后续建议关注盘面上方 6000 元/吨以及 6250 元/吨处的压力情况。硅铁方

面，盘面价格仍处于短期上行周期中，延续震荡反弹走势。后续继续关注当前 5650 元/吨附近以及上方 5850 元/吨及 6000 元/吨附近的压力位表现情况。

【策略观点】

12 月份以来，随着诸多如政治局会议、中央经济工作会议、美联储议息会议、日央行会议等一系列重要宏观事件的落地，且在前期市场已存在一定避险（价格提前出现一定回落）基础上，各事件结果在我们看来都是偏积极或利好资本及商品市场的。市场也确实出现了明显的上涨或者称之为反弹，包括上证的 11 连阳、文华商品突破 163 的重要压力位、沪铜一度突破十万、贵金属频频新高等等。正如我们在前期报告中提到的，“股市以及商品在经历前期调整后呈现出明显的多头情绪。商品端，多头情绪从贵金属、铜以及碳酸锂开始延续，并开始出现向外蔓延的迹象…市场整体氛围逐渐向兴奋甚至亢奋转变，这样的环境给到我们 2024 年四到五月份的既视感”，并且我们也提示了“黑色板块低位补涨的风险，尤其是弹性相对较大的合金端”。事实上，我们也确实看到了一定程度的补涨，但力度偏弱。后续来看，我们认为商品的多头情绪可能继续延续，但需要警惕前期如白银、铂金、碳酸锂等情绪“龙头”熄火对于市场情绪的短期冲击以及带来的高波动风险。

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带来的供给收缩问题。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。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：12 月 31 日工业硅期货主力（SI2605 合约）收盘价报 8860 元/吨，涨跌幅-0.62%（-55）。加权合约持仓变化-30472 手，变化至 346070 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 340 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 -10 元/吨。

【策略观点】

12 月 31 日工业硅震荡收跌。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，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，新疆开工率环比上行，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，且若后续减产力度加大，工业硅面临进一步供需走弱压力。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 1 月工业硅或继续累库。整体看工业硅自身基本面仍偏弱，价格下跌过程中主要依靠硅企减产挺价提供支

撑。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。预计价格震荡运行，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：12月31日多晶硅期货主力（PS2605合约）收盘价报57920元/吨，涨跌幅+0.05%（+30）。加权合约持仓变化-11221手，变化至136505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51.5元/千克，环比+0.5元/千克；N型复投料均价53元/千克，环比+0.5元/千克，主力合约基差-4920元/吨。

【策略观点】

回看基本面，1月下游各环节排产继续下滑，需求端难有支撑。硅料环节排产进一步降低，但供需仍显宽松，累库压力依旧存在，后续关注各家企业限额销售的执行情况。价格方面，年前产业链各环节开启新一轮提价，多数硅料企业报价在65元/千克以上，头部硅片企业月末联合大幅上调报价，平均涨幅达12%。电池片、组件环节报价均有不同程度抬升。现实端下游成交相对清淡，但产业链各环节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。交易所风控措施密集出台后，多晶硅期货持仓量持续下滑，成交缩量，流动性收缩，预计在监管影响下期货价格震荡偏弱。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参考。考虑到当前盘面流动性不足，建议多观望为主，关注后续现货实际成交情况以及风控措施变化。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

胶价震荡整理。

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 (0) 元。STR20 报 1855 (-5) 美元。STR20 混合 1860 (0) 美元。

江浙丁二烯 8350 (0) 元。华北顺丁 11000 (0) 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】

截至节假日最后交易日，INE 主力原油期货收跌 6.40 元/桶，跌幅 1.46%，报 432.20 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 37.00 元/吨，跌幅 1.49%，报 2447.00 元/吨；低硫燃料油收跌 65.00 元/吨，跌幅 2.17%，报 2935.00 元/吨。

欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比累库 1.38 百万桶至 10.52 百万桶，环比累库 15.07%；柴油库存环比去库 0.12 百万桶至 14.61 百万桶，环比去库 0.81%；燃料油库存环比累库 0.37 百万桶至 7.06 百万桶，环比累库 5.60%；石脑油环比去库 0.83 百万桶至 4.63 百万桶，环比去库 15.18%；航空煤油环比去库 0.36 百万桶至 7.82 百万桶，环比去库 4.43%；总体成品油环比累库 0.44 百万桶至 44.64 百万桶，环比累库 1.00%。

【策略观点】

我们认为此次拉美地缘并不对整体油价构成足够利多，但重油估值将明显抬升，因而上调重质油品估值至多配，预计沥青或燃油裂差或具备向上动能。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动 5 元/吨，鲁南变动-15 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-20 元/吨。

【策略观点】

我们认为当前估值较低，且甲醇来年格局边际转好，向下空间已然有限。虽然短期利空压力仍在，但我们认为伊朗近期的地缘不稳定性已带来一定地缘预期，因而具备逢低做多可行性。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动-10 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-59 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 6 元/吨，报 1749 元/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。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5340 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5463 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差-123 元/吨，扩大 24 元/吨；期现端苯乙烯现货 6900 元/吨，上涨 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6791 元/吨，上涨 10 元/吨；基差 109 元/吨，走强 40 元/吨；BZN 价差 133.37 元/吨，下降 4 元/吨；EB 非一体化装置利润-76.1 元/吨，上涨 40 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 13.88 万吨，去库 0.05 万吨；需求端三 S 加权开工率 42.24 %，上涨 1.77 %；PS 开工率 59.40 %，上涨 4.90 %，EPS 开工率 52.56 %，上涨 0.76 %，ABS 开工率 69.40 %，下降 0.70 %。

【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，期货价格上涨，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上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅去库；季节性淡季，需求端三 S 整体开工率震荡上涨。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 5 元，报 4805 元，常州 SG-5 现货价 4500 (0) 元/吨，基差-305 (+5) 元/吨，5-9 价差 -134 (-1) 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 703 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 78.6%，环比上升 1.4%；其中电石法 78.4%，环比下降 0.1%；乙烯法 79.3%，环比上升 5%。需求端整体下游开工 44.5%，环比下降 0.9%。厂内库存 30.9 万吨 (+0.3)，社会库存 106.3 万吨 (+0.3)。

【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，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 44 元，报 3803 元，华东现货下跌 13 元，报 3681 元，基差-141 元（-2），5-9 价差-93 元（-9）。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，华谊重启；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 10.7 万吨，华东出港 12 月 30 日 1.1 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-829 元，国内乙烯制利润-925 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 34 元，报 5110 元，华东现货下跌 5 元，报 5095 元，基差-46 元（+4），5-9 价差 100 元（-18）。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 4 元，至 349 元，盘面加工费上涨 2 元，至 347 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 56 元，报 7260 元，PX CFR 下跌 1 美元，报 893 美元，按人民币中间价折算基差-25 元（+42），3-5 价差-6 元（+10）。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，11 月底库存 402 万吨，月环比去库 5 万吨。估值成本方面，PXN 为 355 美元（-1），韩国 PX-MX 为 143 美元（-7），石脑油裂差 89 美元（+3）。

【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 6472 元/吨，上涨 11 元/吨，现货 6375 元/吨，上涨 10 元/吨，基差-97 元/吨，走弱 1 元/吨。上游开工 82.27%，环比下降 0.82 %。周度库存方面，生产企业库存 37.07 万吨，环比去库 8.79 万吨，贸易商库存 2.76 万吨，环比去库 0.49 万吨。下游平均开工率 41.15%，环比下降 0.68 %。LL5-9 价差-37 元/吨，环比缩小 2 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，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】

基本面看主力合约收盘价 6348 元/吨，上涨 27 元/吨，现货 6275 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-73 元/

吨，走弱 27 元/吨。上游开工 75.65%，环比下降 1.76%。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 53.24%，环比下降 0.56%。LL-PP 价差 124 元/吨，环比缩小 16 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，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】

假期国内猪价主流回落，局部略强，河南均价较节前落 0.6 元至 12.67 元/公斤，四川均价持平于 12.84 元/公斤，假期结束后，北方需求尚好，屠宰端采购积极性较高，利好猪价，南方需求表现平淡，下游采购热度下降，预计猪价继续弱势。

【策略观点】

低价刺激消费、春节偏晚引发需求后置以及大猪结构性偏紧共同促成了猪价此轮预期外的反弹，短期猪价走强的逻辑依旧较硬，但随着时间推移，结构性矛盾有望获逐步解决，价格大概率重回总量过剩的逻辑，中期而言支撑当前猪价走强的逻辑面临坍塌的风险；操作上宜关注偏近淡季合约的上方压力，反弹抛空为主，长期而言，产能下降将在下半年猪价上逐步体现，留意远月合约下方支撑。

鸡蛋

【行情资讯】

假期国内蛋价主流稳定，局部略强，其中黑山大码蛋价持平于 2.8 元/斤，馆陶小涨 0.04 元至 2.8 元/斤，1 月份进入春节备货集中期，需求方面提振力度增强，加之供应仍有下降预期，蛋价或呈逐步上涨走势，下旬到达最高点，2 月正处春节假期，市场需求明显下降，蛋价或有明显跌势出现。

【策略观点】

产能去化偏慢，整体供应仍大，但春节偏晚导致备货情绪仍在，且持续亏损导致产能去化的预期仍在，短时现货下方空间受限，但涨价空间也有限；盘面一定程度兑现了节后落价及未来产能去化的预期，短期驱动不足，但从估值角度看，仍主要关注反弹后的抛空。

豆菜粕

【行情资讯】

元旦节前豆粕和菜粕期货价格下跌，豆粕 5 月合约收盘价报 2749 元/吨，较前一个交易日下跌 29 元/吨，或 1.04%。菜粕 5 月合约收盘价报 2365 元/吨，较前一个交易日下跌 38 元/吨，或 1.58%。现货方面，东莞豆粕现货价报 3080 元/吨，较上个交易日持平，豆粕主力合约基差 331 元/吨；黄埔菜粕现货价报 2510 元/吨，较上个交易日下跌 30 元/吨，菜粕主力合约基差 145 元/吨。

据 USDA 出口销售数据显示，截止 12 月 18 日，美国当前年度累计出口大豆 2652 万吨，同比减少 1205 万吨；其中对中国累计出口 603 万吨，同比减少 1181 万吨。美国农业部(USDA)发布的月度油籽压榨报告显示，美国 2025 年 11 月大豆压榨量为 2.21 亿蒲式耳，环比前一个月减少 0.15 亿蒲式耳，较去年同期增加 0.11 亿蒲式耳。

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 2 月-3 月到港量较少，叠加榨利承压，对价格有一定支撑，预计延续震荡运行。

油脂

【行情资讯】

元旦节前三大油脂期货价格偏弱震荡，豆油 5 月合约收盘价报 7862 元/吨，较前一个交易日下跌 16 元/吨，或 0.2%。棕榈油 5 月合约收盘价报 8584 元/吨，较前一个交易日下跌 74 元/吨，或 0.85%。菜油 5 月合约收盘价报 9087 元/吨，较前一个交易日上涨 1 元/吨，或 0.01%。现货方面，张家港一级豆油现货价报 8410 元/吨，较上个交易日持平，豆油主力合约基差 548 元/吨；广东 24 度棕榈油现货价报 8590 元/吨，较上个交易日持平，棕榈油主力合约基差 6 元/吨。江苏菜油现货价报 10030 元/吨，较上个交易日下跌 100 元/吨，菜油主力合约基差 943 元/吨。

据 MPOB 发布数据显示，马来西亚 11 月棕榈油产量 193 万吨，同比增加 19.38%；出口 121 万吨，同比减少 18.45%；期末库存 284 万吨，同比增加 54.43%。据 GAPKI 发布数据显示，印尼 10 月棕榈油产量(CPO+PP0) 476 万吨，同比减少 1.78%；出口 280 万吨，同比减少 3.19%；期末库存 233 万吨，同比减少 6.75%。据 MMYSTEEL 公布的样本数据显示，截止 12 月 26 日当周，国内三大油脂库存 210 万吨，同比增加 17.9 万吨，环比前一周减少 1.84 万吨。大豆到港 118 万吨，同比减少 103 万吨，环比前一周减少 42 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。但从中期来看，国内大豆买船较少，预计 2 月-3 月到港量较少，给价格提供了一定的支撑。从远期来看，2026 年美国生柴总油脂消费可能有较大幅度增加，以及棕榈油主产区产量有环比下降的预期。总体而言是现实较弱，但预期偏乐观，油脂价格距离底部区间或不远。

白糖

【行情资讯】

元旦节前郑州白糖期货价格窄幅震荡，郑糖5月合约收盘价报5251元/吨，较前一交易日下跌元/吨，或0.13%。现货方面，广西制糖集团新糖报价5300-5400元/吨，报价较上个交易日下跌10元/吨；云南制糖集团新糖报价5170-5240元/吨，报价较上个交易日下跌0-10元/吨；加工糖厂主流报价区间5780-5810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49元/吨。

据印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布的数据显示，截至2025年12月31日，印度糖厂已压榨甘蔗1.33亿吨，同比增加0.23亿吨。本榨季截至目前共有499家糖厂开榨。截至2025年12月31日食糖产量达1183万吨，同比增加227万吨。截至12月底，平均产糖率升至8.83%，同比增加0.15个百分点。据泰国甘蔗和糖业委员会办公室(OCSB)数据显示，截至12月24日，泰国累计压榨甘蔗1153万吨，同比减少197万吨。含糖量平均为11.40%，同比减少0.08个百分点。糖产量约为100万吨，同比减少17万吨。

【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】

元旦节前郑州棉花期货价格窄幅震荡，郑棉5月合约收盘价报14585元/吨，较前一个交易日上涨25元/吨，或0.17%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报15556元/吨，较上个交易日上涨13元/吨，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约基差971元/吨。

据USDA数据显示，截至12月18日当周美国当前年度棉花出口销售4.35万吨，累计出口销售148.82万吨，同比减少19.99万吨；其中当周对中国出口0.22万吨，累计出口6.61万吨，同比减少8.9万吨。据Mysteel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。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。

【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，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