

## 宏观金融类

## 股指

## 【行情资讯】

- 1、整治政府采购领域“内卷式”竞争，财政部推动解决政府采购异常低价问题；
- 2、住建部部长倪虹表示，将继续坚持因城施策、精准施策、一城一策，控增量、去库存、优供给，发挥好房地产融资“白名单”制度作用，支持房企合理融资需求，支持居民刚性和改善性住房需求；
- 3、央行：加快建设人民币跨境支付体系 推进跨境支付互联互通；
- 4、特朗普称美国将大力发展核能。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：0.02%/-0.01%/-0.75%/-1.93%；

IC 当月/下月/当季/隔季：0.40%/0.37%/-0.84%/-2.18%；

IM 当月/下月/当季/隔季：0.15%/-0.20%/-2.38%/-4.34%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.09%/0.21%/0.09%/-1.00%。

## 【策略观点】

近期政策更多是担心市场短期过热，慢牛才是政策的长期导向。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，策略上以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 112.250，环比变化 0.68%；T 主力合约收于 108.200，环比变化 0.02%；TF 主力合约收于 105.880，环比变化 0.00%；TS 主力合约收于 102.430，环比变化-0.01%。

消息方面：1、住建部部长倪虹表示，今年在城市更新方面，重点是抓好三件事。一是持续推进城镇老旧小区改造。二是全面推进完整社区建设。三是开展城市小微公共空间的改造，增加群众身边的社区公园、口袋公园。今年将着力稳定房地产市场，下一步，重点是有序搭建房地产开发、融资、销售等基础性制度。在房地产开发上，做实项目公司制，在房地产融资上，推行主办银行制，在商品房销售上，要推行现房销售制，实现“所见即所得”。

流动性：央行周三进行 3635 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 2408 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1227 亿元。

**【策略观点】**

基本面看，12 月经济数据显示生产端有所回暖，外需方面出口数据超预期，其中非美市场和高技术行业出口维持高增，为工增提供了有力支撑。需求端而言，前期政策边际效应减弱使得耐用品消费放缓，投资增速延续下滑，地产拖累和居民消费信心不足依然存在。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，但仍需关注股市春躁行情、政府债供给和通胀预期的影响，预计行情延续震荡，节奏上主要看股债跷跷板的作用。

**贵金属****【行情资讯】**

沪金涨 1.09 %，报 1091.80 元/克，沪银跌 0.52 %，报 22938.00 元/千克；COMEX 金报 4798.10 美元/盎司，COMEX 银报 91.70 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.26%，美元指数报 98.88 ；此前，格陵兰岛风波造成的美元信用受挫驱动黄金价格走强。昨日特朗普政府与北约国家达成协议框架，妥协方案为丹麦将小片格陵兰土地主权赋予美国供其建设军事基地。且特朗普表态不会动用武力来获取格陵兰岛，美欧针对格陵兰的冲突出现边际缓和，国际金价冲高回落。

特朗普宣布暂缓对关键金属征收关税后，COMEX 白银库存持续回落缓解海外现货紧俏情况，库存由年初的 13981 吨下降至 1 月 21 日的 13135 吨，现货白银租赁利率则回落至 4%之下，银价短期承压。

**【策略观点】**

但从中期来看，美联储后续降息的幅度，尤其是新联储主席在五月份上任以后的宽松幅度将较目前而言大幅提升，特朗普政府对于鲍威尔的刑事调查以及基于宽松货币政策的联储主席任命均会对联储独立性形成不可逆的影响，且印度白银在一季度仍具备较大的进口空间。策略上建议等待金银价格回调后进行逢低买入操作，沪金主力合约参考运行区间 985-1100 元/克，沪银主力合约参考运行区间 21447-25000 元/千克。

**有色金属类****铜****【行情资讯】**

格陵兰岛紧张局势降温，黄金价格冲高回落，铜价跟随冲高回落，昨日伦铜 3M 收跌 0.27%至 12761 美元/吨，沪铜主力合约收至 100420 元/吨。LME 铜库存增加 3100 至 159400 吨，增量来自亚洲和北美仓库，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持升水。国内上期所日度仓单减少 0.3 至 14.6 万吨，上海地区现货贴水期货 180 元/吨，盘面下探成交环比改善，广东地区现货贴水期货 145 元/吨，交投相对一般。沪铜现货进口亏损 1500 元/吨左右。精废铜价差 2970 元/吨，环比小幅缩窄。

**【策略观点】**

美欧关税预期缓和，贵金属冲高回落使得情绪面有所降温。产业上看铜矿供应维持紧张格局，LME 市场现货维持偏强但北美库存边际增加，加之精炼铜供应相对过剩，短期铜价预计震荡调整。今日沪铜主力合约参考：99000-102000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12600-13000 美元/吨。

**铝****【行情资讯】**

黄金带动下有色金属冲高回落，昨日伦铝收盘微跌 0.03%至 3117 美元/吨，沪铝主力合约收至 24100 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 1.5 至 71.4 万手，期货仓单减少 0.1 至 13.9 万吨。国内铝锭三地库存环比减少，铝棒库存环比持平，昨日铝棒加工费震荡下滑，市场接货氛围一般。华东电解铝现货贴水期货缩窄至 150 元/吨，下游采购情绪有所改善。LME 出现集中交仓，铝锭库存增加 2.4 至 50.8 万吨，增量来自亚洲仓库，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升贴水下滑。

**【策略观点】**

格陵兰岛局势缓和，贵金属冲高回落令商品情绪有所降温。当前看美国铝现货升水仍高，LME 铝库存仍处于多年相对低位，限制铝价回调空间。虽然高价对于国内下游需求的影响仍在，但光伏“抢出口”预期下需求有望改善，短期铝价仍有支撑。今日沪铝主力合约运行区间参考：23900-24300 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3080-3150 美元/吨。

**锌****【行情资讯】**

周三沪锌指数收跌 0.25%至 24355 元/吨，单边交易总持仓 21.86 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 33 至 3194 美元/吨，总持仓 23.2 万手。SMM0#锌锭均价 24210 元/吨，上海基差 55 元/吨，天津基差-15 元/吨，广东基差 15 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.1 万吨，内盘上海地区基差 55 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.23 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-43.57 美元/吨，3-15 价差-23.18 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.099，锌锭进口盈亏为-1850.58 元/吨。据钢联数据，全国主要市场锌锭社会库存为 11.21 万吨，较 1 月 15 日增加 0.57 万吨。据 LME 公告：自 2026 年 4 月 14 日起不再接受由 YoungPoong 公司生产的特殊高纯度锌品牌 YP-SHG、韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 和 KZ-LEAD 品牌铅进一步交付。

**【策略观点】**

锌矿港口库存小幅下滑，锌精矿进口 TC 小幅下滑，但锌价的上涨仍小幅抬升了锌冶利润，产业状况未有明显起色。锌锭社会库存开始累库，沪伦比值滞涨回落。自 2025 年 12 月 24 日以来，国内锌铜比值创 2007 年沪锌上市以来新低，自 2026 年 1 月 9 日以来，国内锌铝比值创 2013 年以来新低，锌价对比铜铝仍有较大补涨空间。锌价当前仍在跟随板块补涨宏观属性的过程中，锌价伴随有色板块情绪退潮回吐部分涨幅，但双宽周期中有色板块仍然偏多看待，后续仍需观察板块内龙头品种走势及沪伦比值状况。

## 铅

### 【行情资讯】

周三沪铅指数收跌 0.63%至 17121 元/吨，单边交易总持仓 10.65 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 19 至 2039 美元/吨，总持仓 16.3 万手。SMM1#铅锭均价 16875 元/吨，再生精铅均价 16775 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 10050 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.76 万吨，内盘原生基差-145 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。LME 铅锭库存录得 22.56 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 3.81 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-46.32 美元/吨，3-15 价差-121.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.212，铅锭进口盈亏为 133.26 元/吨。据钢联数据，全国主要市场铅锭社会库存为 2.94 万吨，较 1 月 15 日增加 0.2 万吨。据 LME 公告：自 2026 年 4 月 14 日起不再接受由 YoungPoong 公司生产的特殊高纯度锌品牌 YP-SHG、韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 和 KZ-LEAD 品牌铅进一步交付。

### 【策略观点】

铅精矿显性库存下滑，原生铅开工率维持高位并进一步小幅上调。再生端原料库存抬升，再生铅周度开工率边际上调。当前铅价仍靠近长期震荡区间上沿，铅锭供应边际增加。下游蓄企开工率边际回暖。铅锭社会库存边际累库。冬季降温后废电瓶运输困难，废料计价系数抬升，再生铅冶炼利润小幅下滑。铅价伴随有色板块情绪退潮回吐部分涨幅，但双宽周期中有色板块中期仍然偏多看待，后续仍需观察板块内龙头品种走势及沪伦比值状况。

## 镍

### 【行情资讯】

1 月 21 日，镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收报 143060 元/吨，较前日上涨 1.2%。现货市场，各品牌升贴水涨跌不一，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 350 元/吨，较前日下跌 200 元/吨，金川镍现货升水均价报 9000 元/吨，较前日上涨 750 元/吨。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 54.54 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。镍铁方面，价格大幅上涨，10-12%高镍生铁均价报 1028.5 元/镍点，较前日持平。

### 【策略观点】

虽 1 月精炼镍产量有增加预期，但短期并未持续反映在显性库存中，预计沪镍短期仍将宽幅震荡运行。操作方面，建议观望。短期沪镍价格运行区间参考 13.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-1.9 万美元/吨。

## 锡

1 月 21 日，锡价继续反弹，沪锡主力合约收报 418420 元/吨，较前日上涨 4.2%。供给方面，云南与江西两地锡锭冶炼开工率整体高位平稳。云南约 87.81%基本持平、生产正常，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。缅甸佤邦复产节奏加快且锡价上涨提升复产积极性，叠加 12 月预计进口锡矿约 5000 吨，云南端原料紧张较前期明显缓解、后续进口仍有增量预期。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，上周沪锡期货价格大幅拉升，显著

抑制下游采购意愿，目前企业普遍以刚需少量跟进为主，控制库存规模，现货流通未见明显释放，高升水格局下市场成交清淡，部分加工企业开工出现明显下滑。库存方面，截止 2026 年 1 月 16 日全国主要市场锡锭社会库存 10636 吨，较上周五增加 2560 吨。

#### 【策略观点】

锡供需边际好转，短期累库趋势或对价格持续施压，叠加投机资金退潮，锡价或震荡运行。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：380000-430000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：47000-53000 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 159,916 元，较上一工作日+4.91%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 155,500-165,200 元，均价较上一工作日+7,400 元（+4.84%），工业级碳酸锂报价 152,000-162,500 元，均价较前日+5.04%。LC2605 合约收盘价 166,740 元，较前日收盘价+3.89%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1,600 元。

#### 【策略观点】

周三商品指数低开高走，市场上锂云母减量和锂盐厂检修的讨论频繁，碳酸锂反弹延续。短期矿端不确定性强，供给收缩预期尚未证伪。商品市场整体波动较大，锂价急速上涨隐藏回调风险，建议观望或轻仓尝试。关注市场氛围、需求政策、下游接货意愿和盘面持仓变化。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 158,000-174,000 元/吨。

## 氧化铝

#### 【行情资讯】

2026 年 01 月 21 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.04%至 2667 元/吨，单边交易总持仓 70.57 万手，较前一交易日减少 1.63 万手。基差方面，山东现货价格维持 2560 元/吨，贴水主力合约 112 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 2 美元/吨至 303 美元/吨，进口盈亏报-72 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 11.91 万吨，较前一交易日增加 0.3 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 62.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 60 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：2600-2750 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 14720 元/吨，当日+2.61%(+375)，单边持仓 30.29 万手，较上一交易日+27595 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14350 元/吨，较前日+150，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14500 元/吨，较前日+200；佛山基差-570(-225)，无锡基差-420(-175)；佛山宏旺 201 报 9200 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 1025 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9450 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8450 元/50 基吨，较前日+50。期货库存录得 46118 吨，较前日-1417。据钢联数据，社会库存下降至 88.35 万吨，环比减少 2.13%，其中 300 系库存 60.24 万吨，环比减少 1.00%。

### 【策略观点】

1 月 14 日，印尼能源与矿产资源部矿产和煤炭总局局长表示，预计全年镍矿石产量目标约为 2.5 亿至 2.6 亿吨，矿山供应延续趋紧预期，市场乐观情绪随之上升，不锈钢呈现量价齐升态势。原料方面，镍铁工厂及贸易商报价普遍上调，部分工厂对外报价至 1050 - 1080 元/镍（舱底含税）。供应方面，受原料供应限制，多家主流钢厂排产节奏放缓，交付周期延长，导致市场到货偏紧，现货报价也随之持续上调。短期来看，在供应紧张、库存持续下降、成本支撑显著的背景下，市场预计维持偏强走势，价格或呈高位震荡格局，主力合约参考区间 14200-15230 元/吨。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格震荡，主力 AD2603 合约收盘涨 0.57%至 22895 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓下滑至 2.3 万手，成交量 1.21 万手，量能有所放大，仓单减少 0.02 至 6.89 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1260 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价持平，进口 ADC12 价格持稳，下游刚需采购为主。库存方面，三地铝合金锭库存环比下滑 0.03 至 4.28 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，短期价格预计震荡盘整。



## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3117 元/吨，较上一交易日涨 6 元/吨（0.192%）。当日注册仓单 28244 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 174.23 万手，环比增加 1023 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3160 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。热轧板卷主力合约收盘价为 3286 元/吨，较上一交易日涨 10 元/吨（0.305%）。当日注册仓单 189902 吨，环比减少 300 吨。主力合约持仓量为 144.92 万手，环比减少 36985 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3270 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3270 元/吨，环比减少 0 元/吨。

#### 【策略观点】

昨日商品市场整体情绪回升，成材价格继续在底部区间内弱势震荡。消息面方面，1 月 18 日包钢板材厂炼钢作业部蒸汽球罐发生爆炸事故，预计停产约 3 个月。事件发生后，钢铁行业或将启动新一轮安全生产全面检查，短期内部分地区钢厂开工率存在下滑可能，阶段性供给收缩预期有所升温，对热轧卷板等品种价格形成一定支撑。基本面方面，热轧卷板产量小幅回升，表观需求延续改善，但在高库存背景下，去化节奏仍相对偏慢；螺纹钢方面，表观需求回升幅度较为明显，产量维持中性水平，库存基本持平，整体供需表现偏中性。综合来看，商品市场情绪小幅回落，黑色系价格延续底部区间震荡运行。当前钢材终端实际需求仍显偏弱，短期宏观层面处于政策空窗期，后续需重点关注热轧卷板库存去化进展、“双碳”相关政策是否出现边际强化，以及其对钢铁行业供需格局可能带来的影响。

### 铁矿石

#### 【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2605）收至 784.00 元/吨，涨跌幅-0.70 %（-5.50），持仓变化-11163 手，变化至 57.52 万手。铁矿石加权持仓量 92.46 万手。现货青岛港 PB 粉 794 元/湿吨，折盘面基差 59.54 元/吨，基差率 7.06%。

#### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比延续下滑趋势。发运端，澳洲、巴西发运量维持降势，主流矿山发运量均不同程度减少。非主流国家发运延续增势。近端到港量环比下降。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 228.01 万吨，环比下滑。高炉检修及复产均有，检修以年检为主，部分高炉复产推迟。钢厂盈利率回升至近四成。库存端，到港量维持高位情况下港口库存延续累库趋势，库存高于往年同期。钢厂进口矿库存继续回升。基本盘面，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，节前钢厂补库陆续开启，对于当前铁矿石价格更多体现为有支撑。上周末包钢一钢厂发生安全事故，安监影响下有高炉停产检修，铁水生产将受到影响，产量预计小幅下滑。综合来看，随着商品市场情绪出现波动，加之突发事件扰动，矿价在高位出现调整，短期震荡偏弱，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】

1月21日，焦煤主力（JM2605 合约）夜盘下探后日盘震荡回升，日内最终收涨 0.44%，收盘报 1129.0 元/吨。现货端，山西低硫主焦报价 1589.8 元/吨，环比+7.7 元/吨，折盘面仓单价为 1400 元/吨，升水盘面（主力合约，下同）271 元/吨；山西中硫主焦报 1280 元/吨，环比持稳，折盘面仓单价为 1263.5 元/吨，升水盘面 134.5 元/吨。金泉蒙 5#精煤报价 1234 元/吨，环比持稳，折盘面仓单价为 1209 元/吨，升水盘面 80 元/吨。焦炭主力（J2605 合约）窄幅震荡，日内收涨 0.60%，收盘报 1683.5 元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价 1450 元/吨，环比-20 元/吨，折盘面仓单价为 1594 元/吨，贴水盘面（主力合约，下同）89.5 元/吨；吕梁准一级干熄焦报 1495 元/吨，折盘面仓单价为 1710.5 元/吨，升水盘面 27 元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面仍处于日线级别的反弹周期中，但走势显著弱化，下方关注 1130 元/吨附近支撑及下方反弹趋势线支撑，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，价格向下跌破本轮短期反弹趋势线，下方关注 1650 元/吨附近支撑情况。

### 【策略观点】

上周双焦价格震荡回落，主要的驱动，我们认为主要在于商品市场情绪以及股市在下半周出现较明显的退坡，挤出前期情绪给到的盘面估值增量部分，带动价格向下回调。

展望后市，在大的市场情绪方面，我们依旧认为后续商品的多头情绪将延续，但主线依旧围绕贵金属及有色金属板块，其他板块更多是受市场情绪外溢影响。同时，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。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以及铁水修复幅度稍不及预期影响，边际呈现宽松化，焦炭同样存在边际宽松化的情况。但考虑当前临近春节假期，下游在假期前主动补库的情况（我们看到上游矿山焦煤库存正向下游独立焦化、钢铁企业转移，焦炭库存也从焦化厂向钢铁企业转移，这一进程仍在持续中），因此评估整体焦煤、焦炭与下游铁水之间仍呈现相对平衡的状态。但需要看到的是，钢铁企业当前对于后市的预期并不高，因此整体补库的意愿暂时不强烈，仍维持低库存的经营思路，这从钢铁企业焦煤库存的累库斜率可以看出。因此，短期补库的催化暂时难以形成较有力的价格驱动。在这样的背景下，考虑商品整体向上但短期或面临情绪波动，我们仍预期焦煤、焦炭价格或呈现震荡偏强的价格走势，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】

周三下午 15:00 玻璃主力合约收 1039 元/吨，当日-1.61%(-17)，华北大板报价 1010 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 5301.3 万箱，环比-250.50 万箱（-4.51%）。



持仓方面，持买单前 20 家今日增仓 24263 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 30444 手空单。

#### 【策略观点】

玻璃市场情绪由强转弱，盘面震荡回调。供应方面，日熔量持续低位运行，短期未见明显复产计划；需求方面，下游加工厂逐步进入假期模式，虽有部分地区存在赶工现象，但整体补库意愿不强，贸易投机需求亦不活跃，消费端表现仍偏清淡。库存方面，尽管低产量带动厂库延续去化，但当前库存水平仍明显高于往年同期，下游普遍维持低库存运行策略，采购多以刚需为主。总体来看，玻璃市场供需格局维持宽松平衡，暂无明显边际驱动，预计短期盘面将延续宽幅震荡走势，主力合约参考区间 1015-1100 元/吨。

纯碱：

#### 【行情资讯】

周三下午 15:00 纯碱主力合约收 1163 元/吨，当日-1.19%(-14)，沙河重碱报价 1128 元，较前日-9。纯碱样本企业周度库存 157.5 万吨，环比+0.23 万吨(-4.51%)，其中重质纯碱库存 73.8 万吨，环比+0.18 万吨，轻质纯碱库存 83.7 万吨，环比+0.05 万吨。持仓方面，持买单前 20 家今日增仓 17733 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 20500 手空单。

#### 【策略观点】

受玻璃回落影响，纯碱继续呈现偏弱震荡格局。从基本面来看，供应端行业开工率持续处于高位，市场供应整体保持充裕。需求端延续疲软态势，下游企业采购谨慎，多以低价刚需为主，市场交投气氛整体清淡。受此影响，厂家新签订单表现一般，企业库存虽有小幅去化，但总体压力仍存。整体而言，当前纯碱市场供需博弈持续，行情暂未出现明显的驱动因素，预计短期将继续维持弱势整理态势，主力合约参考价格区间：1123-1220 元/吨。

## 锰硅硅铁

#### 【行情资讯】

1 月 21 日，锰硅主力（切换至 SM605 合约）日内收跌 0.21%，收盘报 5786 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5650 元/吨，环比-30 元/吨，折盘面 5840 吨，升水盘面 54 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）日内收涨 0.07%，收盘报 5556 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5780 元/吨，环比持稳，升水盘面 224 元/吨。

技术形态角度，锰硅盘面价格暂无明显的趋势，仍处于震荡整理阶段。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，盘面价格假上破后大阴线反包，短期走势偏弱，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，商品情绪及股市（主动降温）在下半周出现较明显的退坡，诸多前期补涨品种出现明显的回调情况，本质是在市场情绪退坡背景下资金向外挤出前期情绪给到的估值增量部分价格。尤其在铁合金、玻璃、纯碱、氧化铝这类自身基本面相对一般的品种上，这一现象更加明显（并非由现实基本面驱动的上漲）。后续来看，我们依旧认为商品的多头情绪将延续（本质是双宽背景下的再通胀以及各国现阶段对于战略资源的储备与管控倾向），但主线依旧围绕贵金属及有色金属板块，其他板块更多是受市场情

绪外溢影响，且情绪辐射范围短期或存在明显的缩圈情况。需要注意短期如碳酸锂（周五出现跌停）、白银（高位开始不稳定）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。

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有望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。以下方成本为支撑，等待驱动并向上展望。

## 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 8780 元/吨，涨跌幅+0.40%（+35）。加权合约持仓变化+1233 手，变化至 366835 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 420 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 70 元/吨。

### 【策略观点】

昨日工业硅震荡收红。站在盘面走势角度，短期消息扰动，价格反复。

供给侧，上周一体化企业四川、内蒙工厂停炉，新疆地区开炉数有所增加，工业硅周产量整体下降。需求侧，多晶硅个别头部企业西南、内蒙基地均已开始降负荷生产，据硅业分会统计，1 月将逐步全面停产。预计硅料产量有较大幅度收缩，工业硅需求支撑进一步弱化。有机硅对工业硅需求短期边际相对平稳，区间内波动。供需情况而言，当前工业硅价格难以覆盖西南产区高成本，伴随一体化企业进一步减少生产，开工率已降至较低水平。西北地区企业生产积极性不强，工业硅供应预计缩减。需求端主要受硅料头部企业停产计划影响而下滑。周一传西北大厂某厂区计划 1 月底开始陆续减产一半，若减产落地，预计工业硅供应端减量将大于需求端减量，供需关系预期改善。估计消息扰动下工业硅价格震荡反复，后续关注大厂减产落实情况以及下游企业的生产调整节奏。

### 【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 49700 元/吨，涨跌幅-1.97%（-1000）。加权合约持仓变化+158 手，变化至 81040 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50.5 元/千克，环比-4 元/千克；N 型致密料平均价 53.75 元/千克，环比-1 元/千克；N 型复投料平均价 54.5 元/千克，环比-0.75 元/千克，主力合约基差 4800 元/吨。

**【策略观点】**

当前行业“反内卷”预期暂不明朗，市场多观望为主。现货价格方面，硅料头部企业仍维持前期较高报价，下游硅片厂普遍延缓观望，实际成交稀少。受4月1日出口退税取消影响，组件价格在“抢出口”刺激下显著上调，电池环节报价同样提涨，但暂未有效传导至硅片环节。当前产业链呈现上游博弈观望，下游受政策影响预期驱动的格局。供需方面，个别头部企业西南、内蒙基地均已开始降负荷生产，据硅业分会统计，1月将逐步全面停产。多晶硅供应压力预计缓解，推动供需进一步向平衡方向转变，目前的高库存压力或有所减轻。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，预计短期波动运行。同时关注后续现货成交情况以及交易所风控措施是否有新变化。

**能源化工类****橡胶****【行情资讯】**

胶价震荡反弹。

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。供应增加，需求处于季节性淡季。

**行业如何？**

轮胎厂开工率环比抬升。截至2026年1月15日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为62.84%，较上周走高2.30个百分点，较去年同期走高2.78个百分点。全钢轮胎库存有压力，目前处于春节前备货生产阶段。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为74.35%，较上周走高6.35个百分点，较去年同期走低4.09个百分点。截至2026年1月11日，中国天然橡胶社会总库存为125.6万吨，环比增加2.4万吨，增幅为1.9%。其中，深色胶库存增加2.5%至83.5万吨，浅色胶库存增加0.8%至42.1万吨，青岛天然橡胶库存56.39（+1.96）万吨。

**现货方面：**

泰标混合胶 14700（+100）元。STR20 报 1885（+15）美元。STR20 混合 1885（+15）美元。

江浙丁二烯 9500（+250）元。华北顺丁 11200（+100）元。

**【策略观点】**

橡胶的季节性偏弱，预计震荡整理后继续下跌。目前仍然偏空思路，RU2605 跌破 16000 维持反弹短空思路。买NR主力空RU2609 建议部分建仓。

## 原油

### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 2.30 元/桶，涨幅 0.52%，报 440.80 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 20.00 元/吨，涨幅 0.79%，报 2542.00 元/吨；低硫燃料油收涨 12.00 元/吨，涨幅 0.39%，报 3090.00 元/吨。

富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.09 百万桶至 7.07 百万桶，环比累库 1.28%；柴油库存去库 0.23 百万桶至 2.50 百万桶，环比去库 8.37%；燃料油库存去库 1.69 百万桶至 8.77 百万桶，环比去库 16.12%；总成品油去库 1.82 百万桶至 18.33 百万桶，环比去库 9.05%。

### 【策略观点】

我们认为重油裂差可做止盈，而原油可于页岩油盈亏成本区间逢低做多。

## 甲醇

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-9 元/吨，鲁南变动 5 元/吨，河南变动 5 元/吨，河北变动-30 元/吨，内蒙变动-12.5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 10.00 元/吨，报 2209 元/吨，MTO 利润变动 12 元。

### 【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 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-29 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 4 元/吨，报 1779 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 5675 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5805 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差-130 元/吨，缩小 38 元/吨；期现端苯乙烯现货 7350 元/吨，下跌 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7203 元/吨，下跌 92 元/吨；基差 147 元/吨，走强 42 元/吨；BZN 价差 175 元/吨，下降 2.5 元/吨；EB 非一体化装置利润 215.75 元/吨，上涨 275 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 70.86%，下降 0.06%；江苏港口库存 10.06 万吨，去库 3.17 万吨；需求端三 S 加权开工率 41.91%，上涨 1.02%；PS 开工率 57.40%，下降 1.50%，EPS 开工率 54.05%，上涨 7.34%，ABS 开工率 69.80%，无变动 0.00%。

#### 【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差缩小。苯乙烯现货价格下跌，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，截止一季末前可做多苯乙烯非一体化利润。

## PVC

#### 【行情资讯】

PVC05 合约下跌 64 元，报 4743 元，常州 SG-5 现货价 4500（-60）元/吨，基差-243（+4）元/吨，5-9 价差-118（0）元/吨。成本端电石乌海报价 2500（0）元/吨，兰炭中料价格 820（0）元/吨，乙烯 710（0）美元/吨，烧碱现货 623（-2）元/吨；PVC 整体开工率 79.6%，环比持平；其中电石法 80%，环比上升 0.3%；乙烯法 78.8%，环比下降 0.8%。需求端整体下游开工 43.9%，环比下降 0.1%。厂内库存 31.1 万吨（-1.7），社会库存 114.4 万吨（+3）。

#### 【策略观点】

基本上企业综合利润位于中性偏低水平，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，出口方面短期处于出口淡季，但 4 月 1 日起出口退税取消将催化短期抢出口。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，短期电价预期和抢出口支撑 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】

EG05 合约上涨 15 元，报 3689 元，华东现货下跌 31 元，报 3570 元，基差-110 元（+2），5-9 价差-117 元（-10）。供给端，乙二醇负荷 74.4%，环比上升 0.3%，其中合成气制 80.2%，环比上升 0.9%；乙烯制负荷 71.2%，环比下降 0.1%。合成气制装置方面，天业降负；油化工方面，成都石化停车；海外方面，科威特装置停车，美国 Sasol 降负荷。下游负荷 88.1%，环比下降 2.7%，装置方面，恒逸 25 万吨长丝、华润 120 万吨瓶片、盛虹 25 万吨长丝、汉江 30 万吨瓶片、泉迪 25 万吨长丝检修，万凯 20 万吨瓶片降

负,某大厂 35 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 2%至 70%,织机负荷下降 1%至 55%。进口到港预报 20.5 万吨,华东出港 1 月 19 日 1.26 万吨。港口库存 79.5 万吨,环比去库 0.7 万吨。估值和成本上,石脑油制利润为-967 元,国内乙烯制利润-831 元,煤制利润-5 元。成本端乙烯持平至 710 美元,榆林坑口烟煤末价格上涨至 600 元。

#### 【策略观点】

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】

PTA05 合约上涨 10 元,报 5154 元,华东现货上涨 70 元,报 5085 元,基差-70 元(-7),5-9 价差 44 元(-8)。PTA 负荷 76.9%,环比下降 1.3%,装置方面,独山能源装置提负,逸盛新材料装置停车。下游负荷 88.1%,环比下降 2.7%,装置方面,恒逸 25 万吨长丝、华润 120 万吨瓶片、盛虹 25 万吨长丝、汉江 30 万吨瓶片、泉迪 25 万吨长丝检修,万凯 20 万吨瓶片降负,某大厂 35 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 2%至 70%,织机负荷下降 1%至 55%。库存方面,1 月 16 日社会库存(除信用仓单)204.5 万吨,环比累库 4 万吨。估值和成本方面,PTA 现货加工费上涨 69 元,至 384 元,盘面加工费上涨 27 元,至 427 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,预期 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 中枢同样上升,短期受淡季影响维持震荡,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】

PX03 合约下跌 26 元,报 7206 元,PX CFR 持平,报 888 美元,按人民币中间价折算基差-40 元(+27),3-5 价差-74 元(-22)。PX 负荷上看,中国负荷 89.4%,环比下降 1.5%;亚洲负荷 80.6%,环比下降 0.6%。装置方面,国内浙石化降负荷,海外泰国 PTTG、以色列 Gadiv 装置重启。PTA 负荷 76.9%,环比下降 1.3%,装置方面,独山能源装置提负,逸盛新材料装置停车。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。库存方面,11 月底库存 446 万吨,月环比累库 6 万吨。估值成本方面,PXN 为 339 美元(+8),韩国 PX-MX 为 148 美元(+6),石脑油裂差 80 美元(+2)。

#### 【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 维持累库格局。目前估值中枢抬升，缺乏进一步的驱动，淡季压制上升节奏，但整体上春节后与下游 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。

## 聚乙烯 PE

### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6666 元/吨，上涨 26 元/吨，现货 6640 元/吨，上涨 15 元/吨，基差-26 元/吨，走弱 11 元/吨。上游开工 81.56%，环比上涨 1.23 %。周度库存方面，生产企业库存 35.03 万吨，环比去库 4.51 万吨，贸易商库存 2.92 万吨，环比去库 0.00 万吨。下游平均开工率 41.1%，环比下降 0.11 %。LL5-9 价差-28 元/吨，环比缩小 4 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。

## 聚丙烯 PP

### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6485 元/吨，上涨 24 元/吨，现货 6575 元/吨，上涨 10 元/吨，基差 90 元/吨，走弱 14 元/吨。上游开工 76.61%，环比下降 0.01%。周度库存方面，生产企业库存 43.1 万吨，环比去库 3.67 万吨，贸易商库存 19.39 万吨，环比去库 1.08 万吨，港口库存 7.06 万吨，环比去库 0.05 万吨。下游平均开工率 52.58%，环比下降 0.02%。LL-PP 价差 181 元/吨，环比扩大 2 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小幅去化，供应过剩幅度或将缓解。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。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 PP5-9 价差。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

昨日国内猪价主流下跌，河南均价落 0.28 元至 13.07 元/公斤，四川均价落 0.21 元至 12.81 元/公斤，南方需求支撑不足，市场成交率欠佳，养殖端或仍有降价动作，猪价或主线下滑，北方地区降温或刺激需求，猪价再降空间或不大，今日或有稳有跌。

#### 【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；短期看结构性矛盾仍未解决，现货向下的驱动不足，或继续支撑盘面近月偏强震荡；中期看供应基数仍偏大，且活体库存有向后堆积的风险，远端价格在未来面临集中兑现，中期或依旧承压。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格多数稳定、少数涨跌调整，主产区均价持平于 3.65 元/斤，黑山持平于 3.4 元/斤，馆陶涨 0.04 元至 3.44 元/斤，东莞涨 0.11 元至 3.62 元/斤，供应量趋于稳定，下游走货速度正常，多数贸易商对后市信心略回暖，不同环节库存不一，下游拿货积极性提升，预计今日全国蛋价或多数稳定，少数上涨。

#### 【策略观点】

前期悲观情绪下市场累库不充分，节前备货期现货涨幅超过预期，带动近月合约偏强震荡，但整体供应依旧充裕，且现货兑现季节性涨价在即，逼近合约有节后属性，或震荡运行为主，上下空间有限；远端受产能见顶影响，有长期向好的预期，但实现路径仍有不确定性，留意估值偏高后的压力。

### 豆菜粕

#### 【行情资讯】

周三蛋白粕期货价格震荡，豆粕 5 月合约收盘价报 2725 元/吨，较上个交易日下跌 11 元/吨，或 0.4%。菜粕 5 月合约收盘价报 2228 元/吨，较上个交易日下跌 1 元/吨，或 0.04%。现货方面，东莞豆粕现货价报 3080 元/吨，较上个交易日持平；黄埔菜粕现货价报 2420 元/吨，较上个交易日上涨 10 元/吨。

据海关总署数据显示，2025 年中国大豆进口总量为 1.118 亿吨，同比增长 6.5%。其中巴西供应量为 8232 万吨，同比增长 10.3%；美国供应量为 1682 万吨，同比下降 24%。据外媒消息报道，中加两国政府达成初步贸易协议，中方承诺把加拿大菜籽的进口合计税率一次性降至约 15%。据 USDA 出口销售数据显示，截至 1 月 8 日当周美国出口大豆 206 万吨，当前年度累计出口大豆 3064 万吨；其中当周对中国出口大豆 122 万吨，当前年度对中国累计出口 812 万吨。据 MYSTEEL 数据显示，截至 1 月 16 日当周，国内样

本大豆到港 150 万吨，环比前一周减少 2 万吨；样本大豆港口库存 772 万吨，环比前一周减少 30 万吨。样本大豆油厂开机率 55.97%，同比增加 6.47 个百分点；样本油厂豆粕库存 84 万吨，环比前一周减少 8.6 万吨。

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。本周美豆出口销售报告中看到中国加大采购美豆的力度，对 CBOT 美豆价格有一定支撑，但利空国内粕类价格。另一方面中国可能将加拿大菜籽的进口合计税率一次性大幅降至约 15%，对国内菜系价格也属于较大利空。目前蛋白粕价格已跌至前低，叠加利空消息较多，短线波动幅度会增大，暂时观望。

## 油脂

### 【行情资讯】

周三油脂期货价格震荡，豆油 5 月合约收盘价报 8044 元/吨，较上个交易日上涨 12 元/吨，或 0.15%。棕榈油 5 月合约收盘价报 8832 元/吨，较上个交易日上涨 84 元/吨，或 0.96%。菜油 5 月合约收盘价报 8947 元/吨，较上个交易日下跌 1 元/吨，或 0.01%。现货方面，张家港一级豆油现货价报 8580 元/吨，较上个交易日下跌 20 元/吨；广东 24 度棕榈油现货价报 8850 元/吨，较上个交易日上涨 50 元/吨。江苏菜油现货价报 9730 元/吨，较上个交易日下跌 50 元/吨。

据 SPPOMA 数据显示，2026 年 1 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下滑 16.06%，鲜果串单产下滑 16.49% 出油率上升 0.08%。据 MYSTEEL 公布的样本数据显示，截止 1 月 16 日当周，国内三大油脂库存 198 万吨，环比前一周减少 3 万吨。美国总统特朗普政府计划在 3 月初敲定 2026 年生物燃料掺混配额，大致保持在当前提案水平，并且可能放弃对可再生燃料和可再生燃料原料进口实施惩罚的计划。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。据 MPOB 公布的数据显示，马来西亚 12 月底棕榈油库存环比前一月增加 7.56% 至 305 万吨，高于预期的 297 万吨；产量环比前一月下降 5.46% 至 183 万吨，高于预估的 176 万吨；出口量环比前一月增加 8.52% 至 132 万吨，好于预期的 125 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，马来西亚产量预估下调，印尼没收非法种植园，以及预期 2026 年美国生柴豆油消费增加，预期偏乐观，短线观望。

## 白糖

周三郑州白糖期货价格延续下跌，郑糖 5 月合约收盘价报 5144 元/吨，较上个交易日下跌 39 元/吨，或 0.75%。现货方面，广西制糖集团报价 5270-5340 元/吨，较上个交易日下跌 20 元/吨。

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。据 UNICA 数据显示，12 月上半月巴西中南部地区产糖量 25.4 万吨，同比减少 28.8%；累计产糖量 4016 万吨，同比增加 0.86%。12 月上半月甘蔗压榨量 592 万吨，同比减少 32.8%；累计压榨量为 5.98 亿吨，同比减少 2.36%。印度糖及生物能源制造商协会 (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。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 1 月 15 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 48 艘，此前一周为 44 艘。港口等待装运的食糖数量为 166.29 万吨，此前一周为 158.23 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】

周三郑州棉花期货价格震荡，郑棉 5 月合约收盘价报 14535 元/吨，较前一个交易日上涨 10 元/吨，或 0.07%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15819 元/吨，较上个交易日下跌 37 元/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。据 Mysteel 数据显示，截至 1 月 16 日当周，纺纱厂开机率为 64.6%，环比前一周下调 0.1 个百分点，较去年同期增加 8.6 个百分点；全国棉花商业库存 569 万吨，同比增加 38 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，截至 1 月 8 日当周，美国当前年度棉花出口销售 8.06 万吨，累计出口销售 162.31 万吨，同比减少 19.1 万吨；其中当周对中国出口 1.36 万吨，累计出口 8.53 万吨，同比减少 7.12 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，但由于短期涨幅过大，需要时间消化，等待回调再择机做多。

## 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