

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、国家主席习近平同美国总统特朗普通电话；
- 2、商业航天首个卫星测发技术厂房诞生，未来可将单箭发射效率提升 100%，组网成本降低 30%以上，保障每年 60 次以上的高频发射能力；
- 3、工信部：突破算力芯片、工业大模型等关键技术 做优应用生态；
- 4、央行：做好 2026 年信贷市场工作 着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。

基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.09%/1.01%/3.86%/4.26%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-9.14%/-1.63%/5.38%/5.34%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-9.64%/0.42%/10.61%/8.86%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-2.65%/-0.78%/0.60%/2.41%。

【策略观点】

近期市场轮动节奏加快，热点板块持续性不佳，临近春节市场成交量也有所回落。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 111.700 ，环比变化-0.23%；T 主力合约收于 108.240 ，环比变化-0.02%；TF 主力合约收于 105.850 ，环比变化-0.05%；TS 主力合约收于 102.398 ，环比变化-0.02%。

消息方面：1、中国人民银行召开 2026 年信贷市场工作会议。会议要求，大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融，强化消费领域金融支持。建设多层次金融服务体系，着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。继续做好金融支持融资平台债务风险化解工作，支持地方政府持续推进融资平台市场化转型，引导金融机构按照市场化、法治化原则做好服务。2、澳洲联储宣布两年多以来首次加息，将基准利率上调 25 个基点至 3.85%，成为 2023 年以来首个加息的主要央行，也是 2026 年首个加息的主要发达经济体央行。此次加息符合市场预期，联储态度倾向鹰派，对后续进一步加息持开放态度。

流动性：央行周三进行 750 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 3775 亿元逆回购到期，

据此计算，单日净回笼 3025 亿元。

【策略观点】

基本面看，1 月官方 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压制，预计行情延续震荡。

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 4.20 %，报 1108.80 元/克，沪银涨 5.93 %，报 22393.00 元/千克；COMEX 金涨 6.83 %，报 4970.50 美元/盎司，COMEX 银涨 10.27 %，报 84.92 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.28 %，美元指数报 97.37 ；

周三，此前市场挤出杠杆头寸后贵金属延续周二的震荡修复行情，当前市场处于技术性超跌后的空头回补与头寸重建，此外就近两天回调幅度来看目前投资者在谨慎试探市场上行阻力位。

2026 年 1 月 ADP 数据显示，美国私营部门仅新增 2.2 万个就业岗位，增幅远低于预期，印证了劳动力市场的持续放缓。ADP 报告明确指出，私营部门仅新增 2.2 万人，若非教育医疗行业贡献 7.4 万人的增长形成支撑，整体就业数据将陷入负增长。从行业表现来看，制造业、专业/商业服务等非刚需行业持续处于收缩状态，大型企业裁员现象突出，这一态势充分凸显出美国劳动力市场正在逐步放缓；不过，教育医疗等刚需行业仍保持较强韧性。

由于 1 月非农就业报告的延期发布，ADP 数据大幅不及预期无疑将强化对美国经济放缓的判断，叠加美联储当前票委的立场占比或将进一步推动市场对于未来降息节奏加快的预期。但另一方面，教育医疗等刚需行业的稳定表现对经济形成支撑，加之 ISM 非制造业 PMI 也未出现显著恶化，表明美国经济仍具备一定韧性，美联储的降息幅度或仍将保持相对谨慎。

美国财政部季度再融资声明维持长期国债发行规模不变，且未释放削减长期债券供给的相关信号引发市场失望情绪，推动长端美债收益率走高。在短期债券供给方面，短期国库券将在 4 月纳税期前逐步缩减发行规模，预计净供给将减少 2500-3000 亿美元，同时财政部将密切监测美联储短期国债购买操作及市场整体需求情况。

【策略观点】

贵金属延续此前震荡修复行情，在空头回补过程中市场风格偏谨慎。策略上暂时保持观望，沪金主力合约参考运行区间 1050-1300 元/克，沪银主力合约参考运行区间 22000-25000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

贵金属冲高回落，美股科技股偏弱，LME 铜注册仓单增幅较大，铜价震荡调整，昨日伦铜 3M 收盘跌 2.76% 至 13070 美元/吨，沪铜主力合约收至 102590 元/吨。LME 铜库存增加 2525 至 178650 吨，增量来自亚洲和北美仓库，注销仓单比例明显下滑，Cash/3M 维持贴水。国内上期所日度仓单增加 0.1 至 16.0 万吨，上海地区现货贴水期货 100 元/吨，月差偏大持货商有挺价情绪，下游采购节奏放缓，广东地区现货贴水期货 160 元/吨，交投环比改善。沪铜现货进口亏损 600 元/吨左右。精废铜价差 4930 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

美国计划推进关键矿产资源商业储备，中国预期强化铜储备，美国和欧元区制造业 PMI 好于预期，情绪面偏暖。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，但不改变年内继续降息的节奏。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，短期供应相对充裕，铜价有望震荡偏强运行。今日沪铜主力合约参考：101000-106000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12800-13400 美元/吨。

铝

【行情资讯】

原油价格冲高，隔夜美股科技股走弱，铝价回调，昨日伦铝收盘跌 1.29% 至 3059 美元/吨，沪铝主力合约收至 23690 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 1.0 至 68.7 万手，期货仓单微降至 15.0 万吨。国内铝锭三地库存环比小幅下滑，铝棒库存小幅减少，铝棒加工费下调，现货交投延续平淡。华东电解铝现货贴水期货 210 元/吨，下游采购情绪环比改善。LME 铝锭库存持平于 49.5 万吨，注销仓单比例持平，Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

国内铝锭、铝棒库存延续累积，下游淡季需求仍偏弱，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。若美股 AI 叙事担忧缓和，铝价预计逐渐企稳抬升。今日沪铝主力合约运行区间参考：23400-24000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3020-3100 美元/吨。

锌

【行情资讯】

周三沪锌指数收跌 0.30% 至 24918 元/吨，单边交易总持仓 20.03 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 3 至 3351 美元/吨，总持仓 23.25 万手。SMM0# 锌锭均价 24900 元/吨，上海基差 -45 元/

吨，天津基差-95 元/吨，广东基差-45 元/吨，沪粤价差平水。上期所锌锭期货库存录得 3 万吨，内盘上海地区基差-45 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.9 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.25 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-25.89 美元/吨，3-15 价差 52.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.075，锌锭进口盈亏为-2619.87 元/吨。据钢联数据，2 月 2 日全国主要市场锌锭社会库存为 11.12 万吨，较 1 月 29 日增加 0.38 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，2 月 2 日美国 ISM 制造业 PMI 录得 52.6，高于此前预测值，一定程度上缓和了恐慌情绪，后续锌价交易重心可能重回产业逻辑。

铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收跌 0.24%至 16629 元/吨，单边交易总持仓 11.42 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 7 至 1966 美元/吨，总持仓 17.01 万手。SMM1#铅锭均价 16425 元/吨，再生精铅均价 16425 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9950 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.36 万吨，内盘原生基差-110 元/吨，连续合约-连一合约价差-100 元/吨。LME 铅锭库存录得 23.29 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.55 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-51.98 美元/吨，3-15 价差-142.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.224，铅锭进口盈亏为 232.03 元/吨。据钢联数据，2 月 2 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.90 万吨，较 1 月 29 日增加 0.06 万吨。

【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，2 月 2 日美国 ISM 制造业 PMI 录得 52.6，高于此前预测值，一定程度上缓和了恐慌情绪。

镍

【行情资讯】

2 月 4 日，镍价企稳回升，沪镍主力合约收报 134830 元/吨，较前日上涨 4.0%。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-100 元/吨，较前日下跌 50 元/吨，金川镍现货升水均价 9400 元/吨，较前日上涨 150 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，价格震荡上行，10-12%高镍生铁均价报 1030 元/镍点，较前日下跌 2.5 元/镍点。

【策略观点】

短期贵金属价格企稳，有色板块价格整体修复，但镍价短期仍面临基本面压力，预计上涨空间有限。具体而言，尽管印尼 RKAB 配额缩减预期仍在，但在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。因此预计镍价短期宽幅震荡运行为主，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

2 月 4 日，锡价窄幅震荡，沪锡主力合约收报 392080 元/吨，较前日上涨 2.28%。SHFE 库存报 7411 吨，较前日减少 377 吨。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 1 月 23 日增加 555 吨。

【策略观点】

短期贵金属价格企稳回升，锡价也随之修复。后市来看，锡价中长期仍维持向上趋势，但短期在锡锭供需边际宽松、库存近期稳步回升背景下，预计锡价仍以宽幅震荡运行为主。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】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 148,209 元，较上一工作日+1.39%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 146,500-150,800 元，均价较上一工作日+2,050 元（+1.40%），工业级碳酸锂报价 143,500-147,500 元，均价较前日+1.36%。LC2605 合约收盘价 147,220 元，较前日收盘价-0.59%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1,350 元。

【策略观点】

周三文华商品指数上涨 1.09%，碳酸锂偏弱震荡。乘联会数据显示，2026 年 1 月全国乘用车厂商新能源批发预估 90 万辆，同比增长 1%。购置税减免政策退坡，消费提前透支影响显现，但年初仍实现正增长。二月春节影响下，正极环节排产环比仅减约 10%。短期价格风险释放后，下游低库存状态下，节前原材料备货议价能力不高，淡季去库预计对锂价支撑较强。近期商品市场波动较大，建议谨慎观望或轻仓尝试。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 139,000-157,000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 02 月 04 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.52%至 2823 元/吨，单边交易总持仓 53.3 万手，较前一交易日增加 0.14 万手。基差方面，山东现货价格维持 2555 元/吨，贴水主力合约 269 元/

吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 304 美元/吨，进口盈亏报-75 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 19.63 万吨，较前一交易日增加 0.69 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 61 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 58 美元/吨。

【策略观点】

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：2700-2950 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】

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 13825 元/吨，当日+1.77%(+240)，单边持仓 23.76 万手，较上一交易日-3019 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13900 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14150 元/吨，较前日+50；佛山基差-125(-240)，无锡基差 125(-190)；佛山宏旺 201 报 9350 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 1040 元/镍，较前日-5。保定 304 废钢工业料回收价报 9000 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8550 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 43579 吨，较前日+4641。01 月 30 日数据，社会库存增加至 90.45 万吨，环比增加 2.91%，其中 300 系库存 61.67 万吨，环比增加 2.86%。

【策略观点】

贵金属回暖，有色板块同步修复，波动率高位回落，不锈钢盘面企稳。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，主力合约参考区间 13000-14100 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格继续反弹，主力 AD2603 合约收盘涨 1.71%至 22595 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.4 万手，成交量 1.23 万手，量能收缩，仓单减少 0.01 至 6.68 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1360 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价回升，进口 ADC12 价格调涨 200 元/吨，成交仍以刚需为主。库存方面，国内三地库存微增至 4.15 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格调整，尽管需求相对一般，但在供应端扰动持续和原料供应季节性偏紧背景下，短期价格有支撑。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3110 元/吨，较上一交易日涨 11 元/吨（0.354%）。当日注册仓单 16931 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 179.82 万手，环比减少 6899 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 3230 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3274 元/吨，较上一交易日涨 9 元/吨（0.275%）。当日注册仓单 199447 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 148.27 万手，环比增加 5482 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 3260 元/吨，环比减少 0 元/吨。

【策略观点】

昨日商品市场整体情绪有所恢复，成材价格继续在底部区间内震荡运行。宏观方面，业内官员表示，印尼矿商在政府提议大幅削减产量后已暂停现货煤炭出口。煤炭价格走强，对钢材价格形成一定支撑。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。

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2605）收至 781.50 元/吨，涨跌幅+0.51 %（+4.00），持仓变化-3192 手，变化至 51.57 万手。铁矿石加权持仓量 87.39 万手。现货青岛港 PB 粉 784 元/湿吨，折盘面基差 51.17 元/吨，基差率 6.15%。

【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买带来一定支撑，但随着补库深入，预计支撑将边际减弱。短期矿价震荡偏弱运行。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】

2月4日，今日印尼削减煤炭配额，印尼矿商暂停现货煤炭出口的消息在市场广泛传播，引发市场对于煤炭板块关注，资本市场煤炭股及焦煤出现明显上涨。焦煤主力（JM2605 合约）盘中一度涨超5%后涨幅有所收窄，日内收涨3.55%，收盘报1209.0元/吨。现货端，山西低硫主焦报价1558.8元/吨，环比-10.1元/吨，现货折盘面仓单价为1368.5元/吨，升水盘面（主力合约，下同）159.5元/吨；山西中硫主焦报1280元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1263.5元/吨，升水盘面54.5元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1230元/吨，环比持+50元/吨，现货折盘面仓单价为1205元/吨，贴水盘面4元/吨。焦炭主力（J2605 合约）日内收涨3.21%，收盘报1770.0元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1480元/吨，环比+10元/吨，现货折盘面仓单价为1736.5元/吨，贴水盘面（主力合约，下同）33.5元/吨；吕梁准一级干熄焦报1550元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1766元/吨，贴水盘面4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，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，针对加权指数，下同）。焦炭方面，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】

周三下午 15:00 玻璃主力合约收 1109 元/吨，当日+3.45%(+37)，华北大板报价 1020 元，较前日持平；华中报价 1110 元，较前日持平。01 月 30 日浮法玻璃样本企业周度库存 5256.4 万箱，环比-65.18 万箱（-1.22%）。持仓方面，持买单前 20 家减仓 1612 手多单，持卖单前 20 家减仓 12872 手空单。

【策略观点】

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，近期传闻某企业因资金问题冷修设计产能 1600 吨，盘面出现反弹迹象；需求方面受春节季节性影响，增量有限。整体来看，目前产线冷修预期有所增强，预计短期内浮法玻璃市场以震荡偏强走势为主，主力合约参考区间 1050-1150 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

周三下午 15:00 纯碱主力合约收 1229 元/吨，当日+2.33%(+28)，沙河重碱报价 1169 元，较前日+6。01 月 30 日纯碱样本企业周度库存 154.42 万吨，环比+2.30 万吨（-1.22%），其中重质纯碱库存 71.61 万吨，环比+1.94 万吨，轻质纯碱库存 82.81 万吨，环比+0.36 万吨。持仓方面，持买单前 20 家增仓 25456 手多单，持卖单前 20 家减仓 7822 手空单。

【策略观点】

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 1160-1270 元/吨。

锰硅硅铁

【行情资讯】

2 月 4 日，锰硅主力（SM605 合约）日内收涨 0.55%，收盘报 5868 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5750 元/吨，折盘面 5940 吨，环比上日-30 元/吨，升水盘面 72 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）日内收涨 0.60%，收盘报 5654 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 96 元/吨。

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。

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 8850 元/吨，涨跌幅+0.40%（+35）。加权合约持仓变化+8314 手，变化至 365402 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 350 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 0 元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅震荡收红。站在盘面走势角度，短期消息预期扰动，价格反复。

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，停炉一半情况下预计2月工业硅平衡表将得到改善，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：昨日多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 51195 元/吨，涨跌幅+2.39%（+1195）。加权合约持仓变化+648 手，变化至 86469 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 52.75 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 53.5 元/千克，环比持平，主力合约基差 2305 元/吨。

【策略观点】

现货方面，硅料价格博弈延续，市场信息纷乱。周初有消息称近期召开光伏行业相关会议，聚焦产能优化与价格秩序整治。部分头部企业已将报价重新调整至 63 元/千克，行业整体报价上涨，对盘面价格起到一定预期支撑。硅片环节压力仍存，部分企业低价成交出货，交投疲软。终端组件价格上探，电池环节受非硅成本及海外需求影响，报价抬升。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，多空信息交替扰动，预计盘面震荡运行。关注近期会议情况以及现货成交进展。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

橡胶短期行情由资金定价，和基本面关联度低。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，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？

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。

截至2026年1月25日，中国天然橡胶社会库存127.2万吨，环比下降0.2万吨，降幅0.17%。中国深色胶社会总库存为84.7万吨，降0.4%。中国浅色胶社会总库存为42.5万吨，环比增0.3%。截至1月30日，青岛地区天胶总库存累库1.09万吨至59.12万吨，涨幅1.88%。

现货方面：

泰标混合胶15250(+100)元。STR20报1950(+20)美元。STR20混合1955(30)美元。

江浙丁二烯10400(+0)元。华北顺丁12400(0)元。

【策略观点】

胶价预计跟随商品大盘较大幅度震荡整理。建议按照盘面短线交易，设置止损，快进快出，严控风险。买NR主力空RU2609可恢复建仓。

原油

【行情资讯】

INE主力原油期货收涨12.60元/桶，涨幅2.80%，报462.40元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨107.00元/吨，涨幅3.98%，报2797.00元/吨；低硫燃料油收涨107.00元/吨，涨幅3.39%，报3268.00元/吨。

【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-12元/吨，鲁南变动5元/吨，河南变动-10元/吨，河北变动55元/吨，内蒙变动-5元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动23.00元/吨，报2279元/吨，MTO利润变动6元。

【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 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 -10 元/吨，山西变动 10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-17 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 17 元/吨，报 1787 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，因而逢高空配。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 6190 元/吨，上涨 110 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 6210 元/吨，上涨 110 元/吨；纯苯基差-20 元/吨，缩小 4 元/吨；期现端苯乙烯现货 7800 元/吨，上涨 100 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7777 元/吨，上涨 116 元/吨；基差 23 元/吨，走弱 16 元/吨；BZN 价差 185.25 元/吨，上涨 15.63 元/吨；EB 非一体化装置利润-46.6 元/吨，上涨 18.1 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 69.28%，下降 0.35 %；江苏港口库存 10.86 万吨，累库 0.80 万吨；需求端三 S 加权开工率 40.56 %，下降 1.84 %；PS 开工率 55.60 %，下降 1.70 %，EPS 开工率 53.26 %，下降 5.45 %，ABS 开工率 66.10 %，下降 0.70 %。

【策略观点】

纯苯现货价格上涨，期货价格上涨，基差缩小。苯乙烯现货价格上涨，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏高，估值向上修复空间缩小。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，目前苯乙烯非一体化利润已大幅修复，可逐步止盈。

PVC

【行情资讯】

PVC05 合约上涨 84 元，报 5155 元，常州 SG-5 现货价 4900 (+100) 元/吨，基差-255 (+16) 元/吨，5-9 价差-99 (+13) 元/吨。成本端电石乌海报价 2550 (0) 元/吨，兰炭中料价格 785 (0) 元/吨，乙烯 700 (0) 美元/吨，烧碱现货 590 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 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%。需求端整体下游开工 44.8%，环比下降 0.1%。厂内库存 29 万吨 (-1.8)，社会库存 120.6 万吨 (+2.9)。

【策略观点】

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】

EG05 合约上涨 21 元，报 3788 元，华东现货上涨 5 元，报 3675 元，基差-105 元（-5），5-9 价差-111 元（-5）。供给端，乙二醇负荷 74.4%，环比上升 1.4%，其中合成气制 81.8%，环比上升 2.4%；乙炔制负荷 70.3%，环比上升 0.8%。合成气制装置方面，上周变化不大；油化工方面，中科炼化重启，成都石化、富德重启；海外方面，伊朗 Farsa、沙特 Sharq2 重启。下游负荷 84.2%，环比下降 2.2%，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。终端加弹负荷下降 14%至 52%，织机负荷下降 16%至 33%。进口到港预报 12.3 万吨，华东出港 2 月 3 日 1.05 万吨。港口库存 89.7 万吨，环比累库 3.9 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-1093 元，国内乙烯制利润-694 元，煤制利润 101 元。成本端乙烯持平至 700 美元，榆林坑口烟煤末价格反弹至 620 元。

【策略观点】

产业基本上，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低，短期伊朗局势紧张、煤炭反弹支撑其估值，并且意外减产消息逐渐出现，存在反弹的风险。

PTA

【行情资讯】

PTA05 合约上涨 68 元，报 5218 元，华东现货上涨 60 元，报 5140 元，基差-62 元（+6），5-9 价差 6 元（+8）。PTA 负荷 76.6%，环比持平，装置方面，四川能投重启中。下游负荷 84.2%，环比下降 2.2%，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。终端加弹负荷下降 14%至 52%，织机负荷下降 16%至 33%。库存方面，1 月 30 日社会库存（除信用仓单）211.6 万吨，环比累库 3.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 39 元，至 398 元，盘面加工费上涨 9 元，至 432 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】

PX03 合约上涨 100 元，报 7180 元，PX CFR 上涨 5 美元，报 902 美元，按人民币中间价折算基差-67 元（-58），3-5 价差-116 元（+10）。PX 负荷上看，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。PTA 负荷 76.6%，环比持平，装置方面，四川能投重启中。进口方面，1 月韩国 PX 出口中国 40.8 万吨，同比下降 2.5 万吨。库存方面，12 月底库存 465 万吨，月环比累库 19 万吨。估值成本方面，PXN 为 313 美元（+3），韩国 PX-MX 为 150 美元（-1），石脑油裂差 87 美元（-8）。

【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，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。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6918 元/吨，上涨 53 元/吨，现货 6850 元/吨，上涨 50 元/吨，基差-68 元/吨，走弱 3 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-57 元/吨，环比缩小 6 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 年上半年巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，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 6801 元/吨，上涨 71 元/吨，现货 6780 元/吨，上涨 50 元/吨，基差-21 元/吨，走弱 21 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 117 元/吨，环比缩小 18 元/吨。PP5-9 价差-31 元/吨，环比缩小 4 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】

昨日国内猪价普遍下跌，跌幅偏大，河南均价落 0.32 元至 12.22 元/公斤，四川均价落 0.09 元至 11.77 元/公斤，养殖端成交有限，多数未完成当日出栏计划，降价情绪浓厚，加之下游屠宰端增量空间不大，预计今日猪价或延续下滑。

【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】

昨日全国鸡蛋价格多数下滑，少数稳定，主产区均价落 0.07 元至 3.56 元/斤，黑山持平于 3.3 元/斤，馆陶落 0.24 元至 3 元/斤，供应正常，市场整体消化平缓，终端谨慎情绪提升，预计短期全国蛋价多数或下滑，少数地区价格或稳定。

【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】

周三蛋白粕期货价格小幅下跌，豆粕 5 月合约收盘价报 2623 元/吨，较上个交易日下跌 4 元/吨，或 0.15%。菜粕 5 月合约收盘价报 2247 元/吨，较上个交易日下跌 2 元/吨，或 0.09%。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 2460 元/吨，较上个交易日持平。

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 MYSTEEL 数据显示, 1 月 23 日至 1 月 30 日当周, 国内样本大豆到港 182 万吨, 环比前一周增加 35 万吨; 样本大豆港口库存 671 万吨, 环比前一周减少 50 万吨; 样本油厂豆粕库存 86 万吨, 环比前一周增加 5 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。

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】

周三油脂期货价格震荡, 豆油 5 月合约收盘价报 8140 元/吨, 较上个交易日上涨 54 元/吨, 或 0.67%。棕榈油 5 月合约收盘价报 9138 元/吨, 较上个交易日上涨 44 元/吨, 或 0.48%。菜油 5 月合约收盘价报 9243 元/吨, 较上个交易日上涨 28 元/吨, 或 0.3%。现货方面, 张家港一级豆油现货价报 8670 元/吨, 较上个交易日上涨 20 元/吨; 广东 24 度棕榈油现货价报 9180 元/吨, 较上个交易日上涨 20 元/吨。江苏菜油现货价报 10040 元/吨, 较上个交易日上涨 70 元/吨。

据 MYSTEEL 数据显示, 1 月 23 日至 1 月 30 日当周, 国内样本数据三大油脂库存小幅下滑 6 万吨至 189 万吨。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。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。

短期受大宗商品大幅下跌影响, 油脂价格从高位回落。从中长期来看, 2026 年印尼政府没收非法棕榈种植园, 以及美国生物燃料掺混增加影响, 油脂价格底部可能已经出现, 等待回调再尝试做多。

白糖

周三郑州白糖期货价格小幅反弹, 郑糖 5 月合约收盘价报 5210 元/吨, 较上个交易日上涨 43 元/吨, 或 0.83%。现货方面, 广西制糖集团报价 5260-5340 元/吨, 较上个交易日持平。

StoneX 预计 2025/26 榨季全球食糖市场将维持供应过剩, 预估过剩量为 290 万吨。印度全国糖业合作联

盟联合会(NFCSSF)发布数据显示,2025/26榨季截至2026年1月31日,印度食糖产量已达1930.5万吨,同比增加16.8%。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。12月单月我国产糖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】

周三郑州棉花期货价格震荡,郑棉5月合约收盘价报14680元/吨,较前一个交易日上涨30元/吨,或0.2%。现货方面,中国棉花价格指数(CCIndex)3128B报16002元/吨,较上个交易日上涨15元/吨。

据Mysteel数据显示,截至1月30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】

短期受商品影响,郑棉在高位宽幅震荡。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、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