

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、中国航天科技集团商业火箭有限公司召开 2026 年度工作会议，2026 年坚决打赢主力箭首飞及回收攻坚战，全力突破可重复使用技术；
- 2、有消息称，监管机构计划对主要量化基金的程序化交易实施 T+3 制度。多家头部量化机构回应：“量化股票交易规则或变化”为不实消息；
- 3、从多家房企相关人士称目前其所在公司已不被监管部门要求每月上报“三条红线”指标；
- 4、美财长贝森特称美国一贯奉行强势美元政策 美元指数短线拉升。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：0.21%/0.31%/-0.03%/-1.01%；

IC 当月/下月/当季/隔季：0.26%/0.24%/-0.31%/-1.54%；

IM 当月/下月/当季/隔季：0.09%/-0.26%/-1.87%/-3.87%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.16%/0.30%/0.31%/-0.48%。

【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 112.090，环比变化 0.00%；T 主力合约收于 108.210，环比变化 0.02%；TF 主力合约收于 105.870，环比变化 0.03%；TS 主力合约收于 102.394，环比变化 0.01%。

消息方面：1、截至 2025 年底，中央企业资产总额突破 95 万亿元；2025 年，中央企业实现利润总额 2.5 万亿元，完成固定资产投资 5.1 万亿元，上缴税费 2.5 万亿元，有效带动产业链上下游企业融通发展，为我国经济社会发展主要目标任务圆满实现提供了有力支撑。2、多家房企表示，目前已不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。

流动性：央行周三进行 3775 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 3635 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 140 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 3.36 %，报 1196.80 元/克，沪银涨 1.46 %，报 28885.00 元/千克；COMEX 金报 5411.00 美元/盎司，COMEX 银报 116.62 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.26%，美元指数报 96.34 ；昨日所公布的美联储议息会议货币政策表态偏谨慎，但沃勒的反对票再度冲击联储独立性，驱动金银价格表现极为强势。

本次联储议息会议决定维持利率在 3.50%-3.75% 区间不变，未进行降息，货币政策表态谨慎，符合市场预期。但投票结果中沃勒投下反对票支持降息 25bps 超市场预期鸽派，贝森特表明将在一周左右公布新任联储主席提名，沃勒此举渴望得到特朗普的关注，会议后 Kalshi 显示市场对沃勒被提名新任联储主席的概率预测由 8% 上升至 15%，这再度冲击美联储货币政策独立性，叠加此前特朗普关于美元汇率的“悠悠球”言论和贝森特昨晚与之矛盾的“奉行强美元政策”言论，美元信用再度弱化，金价表现极为强势，再创历史新高。

【策略观点】

当前美元信用受到重挫，“格陵兰夺岛风波”后欧洲、加拿大多个养老基金宣布部分或全部抛售美债。美元指数录得显著下跌，而特朗普则号称能让其像“悠悠球”般涨跌。美联储货币政策方面沃勒的反对票意在引起特朗普注意以提升被提名为联储主席的概率。不论是从财政、对外关系还是货币政策来看美元信用的弱化不可逆转，驱动金银价格表现持续强势，策略上建议维持多头思路，沪金主力合约参考运行区间 1099-1460 元/克，沪银主力合约参考运行区间 24880-31000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

美联储议息会议维持利率不变，但仍有进一步降息空间和地缘局势扰动下，黄金价格续创新高，铜价上升，昨日伦铜 3M 收盘涨 0.74% 至 13120 美元/吨，沪铜主力合约收至 102430 元/吨。LME 铜库存增加 1575 至 173925 吨，增量来自亚洲和北美仓库，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。国内上期所日度仓单增加 0.3 至 14.8 万吨，上海地区现货贴水期货 240 元/吨，价差偏大持货商有挺价意愿，广东地区现货贴水期货 235 元/吨，交投相对清淡。沪铜现货进口亏损缩窄至 400 元/吨左右。精废铜价差 37000 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

贵金属延续涨势，德国总理在达沃斯经济论坛上强调提升国防能力和经济竞争力的重要性，强化了战略资源需求和价值，叠加国内政策面偏宽松，情绪面仍有支撑。产业上看铜矿供应维持紧张格局，精炼铜需求季节性偏弱，全球显性库存继续增加，短期铜价预计震荡抬升。今日沪铜主力合约参考：101500-105000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13000-13500 美元/吨。

铝

【行情资讯】

美伊问题发酵，叠加权益市场走强，铝价大幅上涨，昨日伦铝收盘涨 1.59% 至 3263 美元/吨，沪铝主力合约收至 25330 元/吨，沪伦价差环比缩窄。昨日沪铝加权合约持仓量大增 9.3 至 81.0 万手，期货仓单增加 0.1 至 14.3 万吨。国内铝锭三地库存环比小幅下滑，铝棒库存环比略增，昨日铝棒加工费继续抬升，成交平淡。华东电解铝现货贴水期货 180 元/吨，市场成交情绪偏弱。LME 铝锭库存减少 0.2 至 50.0 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

【策略观点】

铝品种持仓大增引起波动加大。当前国内铝锭、铝棒库存延续累积，高价对下游需求仍有抑制，但淡季背景下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。在海内外政策面偏宽松背景下，铝价有望延续偏强。今日沪铝主力合约运行区间参考：25000-25800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3220-3320 美元/吨。

锌

【行情资讯】

周三沪锌指数收涨 2.62% 至 25615 元/吨，单边交易总持仓 24.02 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 82 至 3413 美元/吨，总持仓 23.43 万手。SMM0# 锌锭均价 25240 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差 -45 元/吨，广东基差 20 元/吨，沪粤价差 -15 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.83 万吨，

内盘上海地区基差 5 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.06 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.21 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-30.81 美元/吨，3-15 价差 21 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.083，锌锭进口盈亏为-2410.54 元/吨。据钢联数据，1 月 26 日全国主要市场锌锭社会库存为 10.99 万吨，较 1 月 22 日增加 0.13 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存边际累库，锌精矿 TC 止跌企稳。锌冶利润小幅修复，国内锌锭社会库存去库放缓。沪伦比值修复后，元素外流状况好转，国内锌产业维持偏弱。1 月 23 日夜间接公布的美国 PMI 数据小幅低于预期，双宽政策仍未表现在经济数据上，短期多头情绪暂退。但海外天然气价格暴涨，引发市场对欧洲冶炼企业成本的担忧，伦锌价格抬升。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。

铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收涨 0.00%至 17016 元/吨，单边交易总持仓 10.1 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 7 至 2025.5 美元/吨，总持仓 17.13 万手。SMM1#铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16675 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 2.94 万吨，内盘原生基差-115 元/吨，连续合约-连一合约价差-80 元/吨。LME 铅锭库存录得 21.12 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 2.41 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-47.43 美元/吨，3-15 价差-129.7 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.216，铅锭进口盈亏为 150.59 元/吨。据钢联数据，1 月 26 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.49 万吨，较 1 月 22 日增加 0.07 万吨。

【策略观点】

虽然铅矿显性库存进一步抬升，高于往年同期，但较高的副产利润压制铅精矿 TC 进一步下滑。原生开工小幅下滑但仍居高位，再生冶炼开工率边际抬升，原再冶炼工厂成品库存及铅锭社会库存均有抬升，产业现状偏弱。值得注意的是，冬季降温后废电瓶运输受阻，再生冶炼原料转紧，按零单计算的再生冶炼利润边际承压，预计铅锭过剩幅度将边际减小。

镍

【行情资讯】

1 月 28 日，镍价震荡运行，沪镍主力合约收报 144730 元/吨，较前日下跌 1.12%。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 200 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价 6750 元/吨，较前日持平。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 1053 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，预计在印尼 RKAB 配额缩减预期下，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28日，锡价窄幅震荡，沪锡主力合约收报443800元/吨，较前日下跌1.63%。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，尽管锡价高位显著抑制下游采购意愿，但目前下游库存普遍处于低位，对锡价接受度逐步提升，上周锡价下跌后，刚需补库需求集中释放。库存方面，截止2026年1月23日全国主要市场锡锭社会库存11001吨，较上周五增加365吨。

【策略观点】

短期期货盘面资金博弈决定锡价走势，在贵金属及有色板块走势偏强背景下，预计锡价短期偏强运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：43-47万元/吨，海外伦锡参考运行区间：52000-58000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168,830元，较上一工作日-0.49%，其中MMLC电池级碳酸锂报价163,500-175,000元，均价较上一工作日-850元（-0.50%），工业级碳酸锂报价160,500-172,000元，均价较前日-0.45%。LC2605合约收盘价166,280元，较前日收盘价-7.42%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1,600元。

【策略观点】

周三多数商品上涨，碳酸锂表现偏弱，冲高回落抹平前日涨幅。锂价经历前期快速上涨，止盈盘增多。当前碳酸锂基本面改善预期未变，淡季去库支撑较强，下游原材料备货有限，预计议价能力不高。近期商品市场波动较大，交易所坚持严监严管主基调，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156,000-176,000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026年01月28日，截至下午3时，氧化铝指数日内上涨2.8%至2808元/吨，单边交易总持仓64.73万手，较前一交易日减少1.49万手。基差方面，山东现货价格维持2555元/吨，贴水主力合约256元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持304美元/吨，进口盈亏报-81元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报15.91万吨，较前一交易日增加0.36万吨。矿端，几内亚CIF价格下跌0.5美元/吨至61.5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：2650-2900 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 14465 元/吨，当日-0.52%(-75)，单边持仓 29.50 万手，较上一交易日-8706 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14250 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14500 元/吨，较前日持平；佛山基差-415(+25)，无锡基差-165(+75)；佛山宏旺 201 报 9350 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 1055 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 8500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 38938 吨，较前日-7180。01 月 23 日数据，社会库存下降至 87.89 万吨，环比减少 0.51%，其中 300 系库存 59.95 万吨，环比减少 0.48%。

【策略观点】

上周不锈钢市场交投活跃，价格波动加剧。受镍-不锈钢价差扩大影响，部分镍铁产能转向利润更优的高冰镍生产，导致镍铁供应趋紧，市场上优质可流通资源有限。此外，期货仓单处于低位，短期内不锈钢市场呈现结构性供应偏紧态势，近月合约持续走强。库存方面，尽管春节前下游需求走弱，但贸易商囤货积极性提高，社会库存仍延续下降趋势。上周五市场消息显示，印尼青山工业园港口物流或涉嫌垄断，若后续印尼政府介入调查，青山相关产品发运可能受到影响，不锈钢供应端的不确定性进一步增加。总体来看，原料端供应趋紧的预期尚未扭转，不锈钢现货呈现偏紧格局，后期价格重心有望继续上移，但波动可能较大，需警惕回调风险。主力合约参考区间 14200-15100 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格大幅上涨，主力 AD2603 合约收盘涨 3.17%至 23785 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.21 万手，成交量 3.41 万手，量能创上市以来新高，仓单增加 0.01 至 6.77 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1855 元/吨，环比明显扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比上调，进口 ADC12 价格调涨 200 元/吨，下游仍以刚需采购为主。库存方面，国内三地库存减少 0.02 至 4.15 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 3123 元/吨，较上一交易日跌 3 元/吨（-0.09%）。当日注册仓单 17283 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 174.44 万手，环比增加 29747 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 3240 元/吨，环比减少 20 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3280 元/吨，较上一交易日跌 9 元/吨（-0.27%）。当日注册仓单 178826 吨，环比减少 300 吨。主力合约持仓量为 151.77 万手，环比增加 9222 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3280 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】

昨日商品市场整体情绪较好，成材价格继续在底部区间内震荡。基本面方面，热轧卷板供需双双回落，库存水平逐步下降并趋于相对合理区间；螺纹钢方面，产量出现逆季节性回升，表观需求持续走弱，库存开始小幅累积，但整体压力仍然有限。综合来看，商品市场情绪较好，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 783.00 元/吨，涨跌幅-0.63 %（-5.00），持仓变化-6440 手，变化至 56.46 万手。铁矿石加权持仓量 92.00 万手。现货青岛港 PB 粉 790 元/湿吨，折盘面基差 56.20 元/吨，基差率 6.70%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量小幅回升。发运端，澳洲发运量环比增加，巴西发运量基本持稳。主流矿山中澳洲三家发运环增，淡水河谷小幅下滑。非主流国家发运高位回落。近端到港量延续降势。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 228.10 万吨，环比微增。复产高炉基本为常规检修结束后复产，内蒙有高炉检修。钢厂盈利率继续好转，回升至四成以上，主要系原料端价格回落影响所致。库存端，港口库存延续累库趋势，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。钢厂进口矿库存继续回升，节前补库持续。基本面端，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。安监影响下铁水复产节奏受到边际向下影响。综合来看，随着商品市场情绪出现波动，加之突发事件扰动影响，矿价短期震荡反复，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28日，贵金属有色继续发力，黄金价格续创新高，商品情绪整体偏好。焦煤主力（JM2605 合约）日内收涨1.61%，收盘报1134.5元/吨。现货端，山西低硫主焦报价1588.4元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1398.5元/吨，升水盘面（主力合约，下同）264元/吨；山西中硫主焦报1300元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1284元/吨，升水盘面149.5元/吨。金泉工业园区蒙5#精煤报价1234元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1209元/吨，升水盘面74.5元/吨。焦炭主力（J2605 合约）日内收涨0.96%，收盘报1684.0元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1450元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1704元/吨，升水盘面（主力合约，下同）20元/吨；吕梁准一级干熄焦报1495元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为1710.5元/吨，贴水盘面26.5元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面向下跌漏2025年12月份以来反弹趋势线，关注该位置能否在未来1-2个交易日被迅速收回，否则反弹趋势将被破坏，同时转而关注下方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，盘面价格向右临近2021年10月以来长期下跌趋势线后明显回落，下方关注1600-1650元/吨附近支撑情况，短期维持区间震荡。

【策略观点】

上周包钢板材厂爆炸事故导致部分产能关停检修且引发市场对于安全检查的担忧，铁水复产进程受到抑制进而拖累炉料端需求释放，叠加周初整体包括资本市场及商品市场情绪延续弱化及海外特朗普就格林兰岛问题表示将向欧洲加征关税导致VIX指数飙升，焦煤及铁矿等炉料顺势向下出现明显回调，后随着市场情绪的缓和以及特朗普再次“TACO交易”出现一定程度反弹。

展望后市，在大的市场情绪方面，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但市场的主要矛盾目前看仍旧集中在贵金属、有色以及碳酸锂方面（全球秩序重塑、战略矿产资源争夺及AI催生的电力问题），近期情绪有向化工等低估值板块蔓延的迹象，黑色方面目前仍相对缺乏资金兴趣。同时，我们继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，尤其在当前5000美金的黄金、100美金的白银背景下。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出现显著上涨（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。综合来看，我们仍预期短期焦煤、焦炭价格或继续呈现宽幅震荡走势，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 1067 元/吨, 当日+0.09%(+1), 华北大板报价 1010 元, 较前日持平; 华中报价 1090 元, 较前日持平。01 月 23 日浮法玻璃样本企业周度库存 5321.58 万箱, 环比+20.28 万箱 (+0.38%)。持仓方面, 持买单前 20 家今日减仓 711 手多单, 持卖单前 20 家今日增仓 8458 手空单。

【策略观点】

上周市场情绪整体偏淡。受下游深加工企业订单不足、备货意愿不强, 以及春节临近的季节性因素影响, 终端需求表现偏弱, 多数地区库存小幅累积或趋于平稳, 整体去库节奏持续性欠佳。综合来看, 当前浮法玻璃市场缺乏实质利好驱动, 市场参与者多持观望态度。预计短期内行情仍将延续窄幅震荡走势, 主力合约参考区间 1035-1130 元/吨。

纯碱:

【行情资讯】

周三下午 15:00 纯碱主力合约收 1198 元/吨, 当日+0.34%(+4), 沙河重碱报价 1158 元, 较前日+4。01 月 23 日纯碱样本企业周度库存 152.12 万吨, 环比-5.38 万吨 (-0.38%), 其中重质纯碱库存 69.67 万吨, 环比-4.13 万吨, 轻质纯碱库存 82.45 万吨, 环比-1.25 万吨。持仓方面, 持买单前 20 家今日增仓 8672 手多单, 持卖单前 20 家今日增仓 5436 手空单。

【策略观点】

上周纯碱市场供需格局总体宽松。供应端保持充裕, 而下游需求表现平淡, 采购心态趋于谨慎, 多以按需补库为主, 对现货价格的支撑力度有限。当前市场缺乏实质性利好驱动, 期货盘面维持弱势震荡, 进一步传导至现货市场, 影响市场情绪。预计短期纯碱市场仍将延续偏弱运行的态势, 主力合约参考区间 1160-1230 元/吨。

锰硅硅铁

【行情资讯】

1 月 28 日, 锰硅主力 (SM605 合约) 日内收涨 0.24%, 收盘报 5832 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5720 元/吨, 折盘面 5910 吨, 环比上日持稳, 升水盘面 78 元/吨。硅铁主力 (SF603 合约) 日内收涨 0.50%, 收盘报 5632 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 118 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】

上周包钢板材厂爆炸事故导致部分产能关停检修且引发市场对于安全检查的担忧, 铁水复产进程受到抑制进而拖累炉料端需求释放, 叠加周初整体包括资本市场及商品市场情绪延续弱化及海外特朗普就格林

兰岛问题表示将向欧洲加征关税导致 VIX 指数飙升，焦煤及铁矿等炉料顺势向下出现明显回调，铁合金跟随下行，后随着市场情绪的缓和以及特朗普再次“TACO 交易”出现一定程度反弹。展望后市，在大的市场情绪方面，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但市场的主要矛盾目前看仍旧集中在贵金属、有色以及碳酸锂方面（全球秩序重塑、战略矿产资源争夺及 AI 催生的电力问题），近期情绪有向化工等低估值板块蔓延的迹象，黑色方面目前仍相对缺乏资金兴趣。同时，我们继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，尤其在当前 5000 美金的黄金、100 美金的白银背景下。

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）、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 8760 元/吨，涨跌幅-1.13%（-100）。加权合约持仓变化-8748 手，变化至 376349 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 440 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 90 元/吨。

【策略观点】

昨日工业硅盘中下挫。站在盘面走势角度，短期消息预期扰动，价格反复。

供给侧，上周四川生产企业已基本全部停炉，内蒙一体化企业开炉数继续缩减，新疆地区开炉数平稳，周产量延续下行。需求侧，多晶硅头部企业减产计划逐步落实，有机硅周产环比小幅下行，整体稳定，工业硅需求走势偏弱，边际下滑。上周初传新疆大厂一厂区将于 1 月底开始减产一半，若最终落实，预计供应端将有较大幅度缩减。同时供应减量预计大于需求减量，短期平衡表有望从相对宽松转为去库，最终幅度则依赖于新疆大厂的最终减产力度。近期市场对减产消息预期反应相对谨慎。综合来看，工业硅存在一定供需转好预期，考虑到春节假期临近，成交走弱，预计价格仍以震荡运行为主，同时关注大厂减产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 50805 元/吨，涨跌幅-2.11%（-1095）。加权合约持仓变化-1108 手，变化至 74886 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 49.5 元/千克，环比持平；

N 型致密料均价 51.5 元/千克，环比持平；N 型复投料均价 52.5 元/千克，环比持平，主力合约基差 1695 元/吨。

【策略观点】

现货方面，硅料环节延续僵持，季节性淡季中下游硅片厂面对高报价继续延缓采买节奏，上游维持挺价但难有实际成交，部分期现商低报价出货，整体成交价格较前期下探。终端组件价格继续上探，电池环节整体开工不高，报价受白银价格快速上涨影响，继续抬升。硅片环节价格有所分化，部分企业低价出货。产业链呈现上游价格博弈分化，下游价格受政策及非硅成本驱动的格局。供需方面，某头部企业已基本全部停产，其余部分企业小幅减产，预计多晶硅供应一季度收缩为主，供需格局预期有所改善。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，仍建议观望为主，谨慎操作。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。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】

化工整体震荡反弹。市场预期美国伊朗冲突升级，原油化工预期震荡偏强。

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 22 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.70%，较上周走低 0.14 个百分点，较去年同期走高 20.70 个百分点。轮胎厂订单放缓，轮胎库存偏高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.27%，较上周走高 0.92 个百分点，较去年同期走高 5.34 个百分点。

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 57.91 (+1.52) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 15050 (-50) 元。STR20 报 1930 (0) 美元。STR20 混合 1930 (0) 美元。

江浙丁二烯 10600 (-200) 元。华北顺丁 12500 (+200) 元。

【策略观点】

化工板块短期强势。橡胶的季节性偏弱，需要谨防 RU 下跌。目前中性思路，按照盘面短线交易，快进快出。如果 RU2605 跌破 16000 则短空思路。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 11.20 元/桶，涨幅 2.49%，报 460.30 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 60.00 元/吨，涨幅 2.23%，报 2751.00 元/吨；低硫燃料油收涨 73.00 元/吨，涨幅 2.31%，报 3232.00 元/吨。

【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-33 元/吨，鲁南变动-7.5 元/吨，河南变动-25 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-12.5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 33.00 元/吨，报 2339 元/吨，MTO 利润变动 65 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 10 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 10 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-49 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 9 元/吨，报 1799 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 5960 元/吨，上涨 10 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 6130 元/吨，上涨 10 元/吨；纯苯基差-170 元/吨，缩小 130 元/吨；期现端苯乙烯现货 7900 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7785 元/吨，上涨 136 元/吨；基差 115 元/吨，走弱 136 元/吨；BZN 价差 182.5 元/吨，下降 10.25 元/吨；EB 非一体化装置利润 114.1 元/吨，下降 42.9 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 69.63%，下降 1.23 %；江苏港口库存 9.35 万吨，去库 0.71 万吨；需求端三 S 加权开工率 42.40 %，上涨 0.49 %；PS 开工率 57.30 %，下降 0.10 %，EPS 开工率 58.71 %，上涨 4.65 %，ABS 开工率 66.80 %，下降 3.00 %。

【策略观点】

纯苯现货价格上涨，期货价格上涨，基差缩小。苯乙烯现货价格无变动，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下降，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，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 2 元，报 4913 元，常州 SG-5 现货价 4700 (-10) 元/吨，基差-213 (-12) 元/吨，5-9 价差-112 (+5) 元/吨。成本端电石乌海报价 2475 (0) 元/吨，兰炭中料价格 785 (0) 元/吨，乙烯 700 (-5) 美元/吨，烧碱现货 599 (-4) 元/吨；PVC 整体开工率 78.7%，环比下降 0.9%；其中电石法 80%，环比持平；乙烯法 75.7%，环比下降 3.1%。需求端整体下游开工 44.9%，环比上升 1%。厂内库存 30.8 万吨 (-0.3)，社会库存 117.8 万吨 (+3.3)。

【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、抢出口和较强的商品情绪支撑 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 32 元，报 3970 元，华东现货下跌 8 元，报 3835 元，基差-118 元 (-1)，5-9 价差-96 元 (-4)。供给端，乙二醇负荷 73%，环比下降 1.4%，其中合成气制 79.4%，环比下降 0.8%；乙烯制负荷

69.5%，环比下降1.7%。合成气制装置方面，上周变化不大；油化工方面，中科炼化停车，成都石化、富德重启，卫星一套装置计划转产；海外方面，沙特 SHARQ 1#装置停车，伊朗 Farsa 重启。下游负荷86.4%，环比下降1.9%，装置方面，逸盛50万吨瓶片、恒逸25万吨长丝、天圣40万吨长丝、慈溪50万吨长丝、开氏40万吨长丝检修，恒逸30万吨长丝、古纤道5万吨切片重启。终端加弹负荷下降4%至66%，织机负荷下降6%至49%。进口到港预报14.7万吨，华东出港1月27日1.51万吨。港口库存85.8万吨，环比累库6.3万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-840元，国内乙烯制利润-534元，煤制利润352元。成本端乙烯下跌至700美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至530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、寒潮预期和意外检修计划导致反弹，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 合约上涨112元，报5370元，华东现货上涨10元，报5235元，基差-80元（-1），5-9价差6元（-10）。PTA 负荷76.6%，环比上升0.3%，装置方面，上周变化不大。下游负荷86.4%，环比下降1.9%，装置方面，逸盛50万吨瓶片、恒逸25万吨长丝、天圣40万吨长丝、慈溪50万吨长丝、开氏40万吨长丝检修，恒逸30万吨长丝、古纤道5万吨切片重启。终端加弹负荷下降4%至66%，织机负荷下降6%至49%。库存方面，1月23日社会库存（除信用仓单）208.3万吨，环比累库3.8万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌94元，至362元，盘面加工费上涨42元，至521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106元，报7392元，PX CFR 上涨21美元，报924美元，按人民币中间价折算基差37元（+52），3-5价差-124元（-34）。PX 负荷上看，中国负荷88.9%，环比下降0.5%；亚洲负荷81%，环比上升0.4%。装置方面，国内浙石化进一步降负荷，中化泉州重启，海外韩国GS装置重启。PTA 负荷76.6%，环比上升0.3%，装置方面，上周变化不大。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335美元（-22），韩国PX-MX为149美元（-9），石脑油裂差79美元（-19）。

【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，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，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 6967 元/吨，上涨 68 元/吨，现货 6825 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-142 元/吨，走弱 68 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-48 元/吨，环比缩小 17 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。聚乙烯现货价格无变动，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 年上半年仅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 6778 元/吨，上涨 69 元/吨，现货 6655 元/吨，上涨 40 元/吨，基差-123 元/吨，走弱 29 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 189 元/吨，环比缩小 1 元/吨。PP5-9 价差-36 元/吨，环比无变动 0 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】

昨日国内猪价普遍继续回落，河南均价落 0.24 元至 12.94 元/公斤，四川均价落 0.2 元至 12.47 元/公斤，北方多地迎雨雪天气，叠加周末在即，需求增量，养殖端低价减少出栏，猪价或趋稳，部分地区微涨，南方或继续加速出栏，供应端增量，需求一般，供大于求，猪价或继续下滑。

【策略观点】

需求支撑加上肥标差偏高导致的市场惜售情绪，支撑现货短期下跌空间有限，不过累库预期叠加节前供应释放在即，信心不够导致盘面提前走弱；考虑上半年节后的整体供压仍大，且存在库存后置的预期，盘面贴水符合逻辑，反弹后或仍有抛空机会；由于产能去化有限，远端基本面改善空间有所下修，长期跟跌后可留意下方支撑。

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区均价涨 0.04 元至 3.96 元/斤，黑山涨 0.1 元至 3.7 元/斤，馆陶维持 3.62 元/斤不变，供应正常，市场整体消化趋缓，终端谨慎情绪提升，预计短期全国鸡蛋价格多数或走稳，少数地区或窄幅调整。

【策略观点】

节前备货情绪助推现货涨幅超预期，近月合约受带动偏强震荡，但整体供应依旧充裕，且需求端兑现预期在即，偏近合约有节后属性，或震荡运行为主，未来更多关注反弹后的压力；远端受产能见顶的影响，有长期有向好的预期，但过早给出利润后，实现路径仍有不确定性，留意估值偏高后的抛压。

豆菜粕

【行情资讯】

周三蛋白粕期货价格偏强震荡，豆粕 5 月合约收盘价报 2782 元/吨，较上个交易日上涨 16 元/吨，或 0.58%。菜粕 5 月合约收盘价报 2297 元/吨，较上个交易日上涨 26 元/吨，或 1.14%。现货方面，东莞豆粕现货价报 3120 元/吨，较上个交易日持平；黄埔菜粕现货价报 2490 元/吨，较上个交易日上涨 20 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。据 USDA 出口销售数据显示，1 月 8 日至 1 月 15 日当周美国出口大豆 245 万吨，当前年度累计出口大豆 3303 万吨；其中当周对中国出口大豆 130 万吨，当前年度对中国累计出口 942 万吨。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】

周三油脂期货价格偏强震荡，豆油 5 月合约收盘价报 8326 元/吨，较上个交易日上涨 68 元/吨，或 0.82%。棕榈油 5 月合约收盘价报 9270 元/吨，较上个交易日上涨 32 元/吨，或 0.35%。菜油 5 月合约收盘价报 9330 元/吨，较上个交易日上涨 4 元/吨，或 0.04%。现货方面，张家港一级豆油现货价报 8850 元/吨，较上个交易日上涨 110 元/吨；广东 24 度棕榈油现货价报 9270 元/吨，较上个交易日上涨 100 元/吨。江苏菜油现货价报 10120 元/吨，较上个交易日上涨 40 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，短期基本面在往好的方向发展，等待回调再尝试做多。

白糖

周三郑州白糖期货价格震荡，郑糖 5 月合约收盘价报 5187 元/吨，较上个交易日上涨 19 元/吨，或 0.37%。现货方面，广西制糖集团报价 5250-5320 元/吨，较上个交易日持平。

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。

【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大幅反弹，郑棉 5 月合约收盘价报 14940 元/吨，较前一个交易日上涨 375 元/吨，或 2.57%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15933 元/吨，较上个交易日下跌 20 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 23 日当周，纺纱厂开机率为 64.6%，环比前一周持平，较去年同期增加 26.1 个百分点；全国棉花商业库存 570 万吨，同比增加 46 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 8 日至 1 月 15 日当周，美国当前年度棉花出口销售 9.73 万吨，累计出口销售 172 万吨，同比减少 16.6 万吨；其中当周对中国出口 0.33 万吨，累计出口 8.86 万吨，同比减少 7.21 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