

特朗普提高对韩国商品关税，国内促进服务

消费政策即将推出

报告日期： 2026-01-27

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

特朗普称提高对韩国多种商品关税税率至 25%

特朗普最新表态不排除和伊朗通过外交达成协议的可能性，避险情绪短期回落，市场风险偏好上升。

宏观策略（股指期货）

促进服务消费相关政策即将推出

A股放量震荡走弱，商业航天等热门题材下跌，而贵金属板块大涨。近期市场依然处在快速切换的过程中，总体风险可控。

农产品（豆油/菜油/棕榈油）

1月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比减少 14.81%

美国对加拿大提出关税威胁，菜油领涨油脂市场

有色金属（铜）

智利 Escondida 铜矿区道路封锁解除

宏观预期继续对铜价形成较强影响，而基本面短期因素对铜价存在阶段拖累，预计价格高位震荡可能性更大，策略上短线保持观望。

能源化工（苯乙烯）

苯乙烯华东港口库存

隐含波动率升至贸易摩擦以来最高值，单边观点从低多转向观望



期货

黄玉萍 资深分析师（农产品）

从业资格号：F3079233

投资咨询号：Z0015897

Tel：63325888-3907

Email：yuping.huang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、 金融要闻及点评.....	4
1.1、 宏观策略（外汇期货(美元指数)）	4
1.2、 宏观策略（美国股指期货）	4
1.3、 宏观策略（股指期货）	5
1.4、 宏观策略（国债期货）	5
2、 商品要闻及点评.....	6
2.1、 黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）	6
2.2、 黑色金属（焦煤/焦炭）	6
2.3、 黑色金属（动力煤）	6
2.4、 黑色金属（铁矿石）	7
2.5、 农产品（豆粕）	7
2.6、 农产品（豆油/菜油/棕榈油）	8
2.7、 有色金属（铅）	8
2.8、 有色金属（锌）	9
2.9、 有色金属（碳酸锂）	9
2.10、 有色金属（铜）	10
2.11、 有色金属（锡）	11
2.12、 能源化工（原油）	12
2.13、 能源化工（沥青）	12
2.14、 能源化工（尿素）	13
2.15、 能源化工（苯乙烯）	13
2.16、 能源化工（PVC）	14
2.17、 能源化工（烧碱）	14

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（外汇期货(美元指数)）

特朗普：与明州州长“想法相近” 将处理执法枪击事件 (来源：Bloomberg)

美国总统特朗普发文称，当天他与明尼苏达州州长蒂姆·沃尔兹通话。特朗普称，双方进行了一次“非常好”的通话，“似乎想法相近”。当天，沃尔兹办公室发表声明称，特朗普同意考虑减少在明尼苏达州的联邦特工人数，并承诺与国土安全部讨论，确保州政府官员能够调查 24 日发生的联邦移民执法人员枪杀美国公民亚历克斯·普雷蒂一事。

特朗普称提高对韩国多种商品关税税率至 25% (来源：Bloomberg)

美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”发文表示，由于韩国国会未批准并落实此前与美国达成的贸易协议，美方将提高对韩国商品征收的关税税率。特朗普称，韩国立法机构“未能履行与美国达成的协议”，称该协议是其与韩国总统李在明于 2025 年 7 月 30 日达成，并在其 2025 年 10 月 29 日访韩时再次确认。

特朗普：未完全排除外交解决伊朗问题的可能性 (来源：Bloomberg)

美国总统特朗普在接受采访时表示，并未完全排除通过外交途径解决伊朗问题的可能性，他同时认为伊朗方面“确实希望与美国达成协议”。

点评：特朗普最新表态不排除和伊朗通过外交达成协议的可能性，避险情绪短期回落，市场风险偏好上升。特朗普最新的表态对于不排除和伊朗通过外交达成协议，因此短期内市场避险情绪明显走弱，市场风险偏好上升。我们认为特朗普这个表态不一定意味着对于伊朗不动武，但是市场短期风险偏好受此影响回升，美元指数震荡。

投资建议：美元指数短期震荡。

1.2、宏观策略（美国股指期货）

特朗普称提高对韩国多种商品关税税率至 25% (来源：iFind)

当地时间 1 月 26 日，美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”发文表示，由于韩国国会未批准并落实此前与美国达成的贸易协议，美方将提高对韩国商品征收的关税税率。

美国 11 月耐用品订单环比 5.3% (来源：iFind)

美国 11 月耐用品订单环比初值增长 5.3%，明显高于市场预期的 3.8%，并成功扭转了前值下降 2.2% 的走势。剔除运输类别的核心订单环比上涨 0.5%，亦超出预期。这已是该指标连续第八个月实现增长，推动整体设备投资同比增幅达到 4.4%，创下自 2022 年 10 月以来的最高水平。主要由商用航空需求拉动。数据显示，非国防飞机及相关零部件订单大幅激增，成为推动整体订单增长的核心动力。

点评：美国 11 月耐用品订单增速超出市场预期，主要受到飞机订单拉动，但面临供应链扰动的航空企业能否顺利交付仍有待观察。此外，剔除飞机以外的核心订单连续 8 个月增长，表明企业继续扩大投资规模，未来有望成为美国经济增长的新动能，市场风险偏好边际改善，科技和通信服务板块涨幅领先。

投资建议：财报季美股波动加大，预计维持高位震荡。

1.3、宏观策略（股指期货）

促进服务消费相关政策即将推出（来源：wind）

商务部表示，加快培育服务消费新增长点相关政策文件近日将推出。2026 年，将以服务业为重点，扩大市场准入和开放领域，有序扩大电信、医疗、教育等领域自主开放，推动试点项目尽早落地，支持服务业外资企业延伸价值链，实现专业化、融合化、数字化发展，促进服务业扩容提质。下一步，将创新发展数字贸易，启动建设国家数字贸易示范区，制定数字贸易相关标准，推动国内国际标准相通相融，推动服务外包数字化转型，培育壮大数字贸易经营主体，办好全球数字贸易博览会。

点评：A 股震荡走弱，全天成交 3.28 万亿元，上日成交 3.12 万亿元。商业航天等热门题材下跌，而贵金属板块大涨。近期市场依然处在快速切换的过程中，总体风险可控。

投资建议：股指多头策略继续持有。

1.4、宏观策略（国债期货）

央行开展了 1505 亿元 7 天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，1 月 26 日以固定利率、数量招标方式开展了 1505 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1505 亿元，中标量 1505 亿元。Wind 数据显示，当日 1583 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 78 亿元。

点评：长债继续反弹，不过反弹并非反转。若无其他超预期利多出现，则债市进一步走强空间非常有限。若有股市超预期走弱等利多出现，TL 修复的极限水平应是 11 月末的水平，即市场刚开始交易供强需弱、股市长牛等逻辑时的价格水平。

长线利空逻辑未变。市场对利空担忧的缓和应是暂时的：一者，物价回升、科技进步等逻辑无法证伪，考虑到 1 月有色、化工等商品涨幅较大，且央行、财政等部门也在积极出台政策稳定市场需求，通胀数据应有所改善。二者，供给强于需求的逻辑是持续存在的，财政部门无法大幅减少债券供给，也很难压缩债券久期，央行目前尚未表明购买长债的意愿，市场承接能力长期应是下降的。三者，即使股市上涨乏力乃至出现相对较大幅度的调整，但长牛逻辑未变，而若缺乏降息等政策，股市长牛慢牛的环境较为利空债市。

投资建议：短线债市反弹，待市场上涨动能衰减后做空性价比较高。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

将优化实施消费品以旧换新 促进汽车等大宗耐用商品消费（来源：商务部）

国新办今天（1月26日）就2025年商务工作及运行情况举行新闻发布会。发布会上介绍，2026年商务部将深入实施提振消费专项行动，围绕出政策、办活动、优场景三个方面开展工作。一是出政策，加大惠民力度。优化实施消费品以旧换新，促进汽车、家电、数码和智能产品等大宗耐用商品消费。开展汽车流通消费改革试点，进一步释放汽车消费潜力。开展好有奖发票试点工作，上周末有奖发票试点城市名单已经开始公示了。推动出台促进首发经济等一批务实管用的政策举措。二是办活动，营造消费氛围。三是优场景，改善消费环境。

点评：钢价震荡运行，在小幅反弹后再度回落，市场驱动依然不足。基本面看，在需求季节性回落后，现货压力增加，建材累库加速对于钢价形成较为明显的上方压制。卷板虽未明显开始累库，但短期出口走弱的幅度依然需要验证。黑色产业链虽然前期也会受到工业品整体情绪的影响，但受制于自身压力，难以打开上方空间。春节前由于供需矛盾级别并不大，加之钢厂存在原料补库空间，或仍有一定反弹驱动，但节后风险尚需警惕。

投资建议：短期仍以震荡思路对待，反弹逢高套保为主。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁市场炼焦煤震荡运行（来源：Mysteel）

吕梁市场炼焦煤震荡运行，价格涨跌互现。产地端煤矿供应充足，预售订单较多，以执行前期订单为主。随着市场情绪转弱，新签订单减少，中间洗煤及下游对后市保持观望态度，部分煤种价格回落。焦炭第一轮提涨迟迟未落地，落地难度加大，焦钢对原料煤采购需求减少，按需补库刚需采购为主，短期内炼焦煤窄幅震荡运行，价格易跌难涨。

点评：焦煤随着近日盘面下滑，市场交投氛围开始降温，部分高价资源开始小幅下滑。供应方面，本周山西临汾地区安全、环保检查以及部分井下问题，区域内供应有所收紧，其他地区，如吕梁、长治等，部分矿点产量继续恢复，产地整体供应小幅增量。需求方面，前两周下游补库力度较大，随着补库节奏结束，下游拿货情绪下滑。短期来看，供应高位同时下游补库结束，整体市场情绪回落，短期震荡偏弱运行。

投资建议：短期来看，供应高位同时下游补库结束，整体市场情绪回落，短期震荡偏弱运行。

2.3、黑色金属（动力煤）

印尼Q3800巴拿马船动力煤FOB报价维持在50-51（来源：Mysteel）

1月26日外矿挺价情绪与国内压价博弈加剧，受雨季影响供应缩减矿山挺价情绪持续偏强，

当前印尼 Q3800 巴拿马船动力煤 FOB 报价维持在 50-51 美元/吨，环比上涨 0.5 美元/吨。国内市场部分地区虽在寒冷天气影响下，电厂日耗环比有所增加，但实际成交数量仍受下游压价采购策略抑制，市场弱需格局并未明显改观。市场参与者受制于成本倒挂压力拿货行为偏谨慎，市场仅个别即期货盘补货成交。

点评：动力煤价格 1 月份以来逐步企稳，预计短期支撑较强。进入 1 月下旬，伴随全国大范围降温，火电日耗增速快速拉升。CCTD 统计主要省份电力日耗增速近一周以来持续 10% 以上，电厂库存降幅较快。供应方面，今年煤矿放假或与往年节奏相同。部分省份开工率环比已经开始回落。供应季节性下滑，需求 2 月份高日耗，预计煤价支撑较强。

投资建议：部分省份开工率环比已经开始回落。供应季节性下滑，需求 2 月份高日耗，预计煤价支撑较强。

2.4、黑色金属（铁矿石）

MGX Resources 四季度铁矿产销出现分化（来源：Mysteel）

2026 年 1 月 23 日，澳大利亚铁矿石生产商 MGX Resources Limited（原 Mount Gibson Iron，已于 2025 年 11 月完成更名）发布了 2025 年第四季度运营报告（对应澳大利亚 2026 财年第二季度）。报告显示，公司整体销售态势良好，库兰岛（Koolan Island）铁矿在季度内因岩层局部移位曾短暂停调整开采计划，目前运营已有序转向库存加工与销售，整体影响有限。

点评：铁矿延续震荡市，伴随终端补库推进，预计现货支撑逐步走弱，整体价格压力愈发突出。基本面角度，1 月下旬至 2 月初，钢厂仍在节前补库，短期现货成交有所支撑。铁水角度变化，不大，预计未来 1-2 周持平。但根据补库进程，预计 2 月初现货压力加剧。叠加终端成材压力，预计 2 月份矿价走势偏弱。

投资建议：铁水角度变化，不大，预计未来 1-2 周持平。但根据补库进程，预计 2 月初现货压力加剧。叠加终端成材压力，预计 2 月份矿价走势偏弱。

2.5、农产品（豆粕）

油厂豆粕库存下降（来源：钢联）

上周全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存下降，未执行合同下降。其中大豆库存 658.99 万吨，减少 28.34 万吨；豆粕库存 89.86 万吨，减少 4.86 万吨；未执行合同 406.16 万吨，减少 92.32 万吨；豆粕表观消费量为 170.93 万吨，增加 3.71 万吨。

点评：Hedgepoint 和 AgRural 上调巴西 25/26 年度大豆产量预估，未来重点关注阿根廷产区天气情况，南美丰产则全球平衡表仍将维持宽松。上周油厂开机率提升，但春节前下游需求良好，豆粕提货同步增加，油厂豆粕库存下降至 89.86 万吨。

投资建议：预计期价维持震荡，继续关注南美产区天气。

2.6、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

1月1-25日马来西亚棕榈油产量环比减少14.81%（来源：Mysteel）

南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026年1月1-25日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少15.28%，出油率环比上月同期增加0.11%，产量环比上月同期减少14.81%。

1月1-25日马来西亚棕榈油出口量环比增加7.97%（来源：Mysteel）

据马来西亚独立检验机构AmSpec，马来西亚1月1-25日棕榈油出口量为1099033吨，较上月同期出口的1017897吨增加7.97%。

MPOA：1月1-20日马棕产量环比下降14.43%（来源：Mysteel）

1月26日(周一)，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日毛棕榈油产量较上月同期环比降14.43%。其中，马来半岛产量下降14.29%，沙巴产量减少11.12%，沙捞越产量减少23.21%，婆罗洲产量下降14.60%。

点评：油脂市场昨日整体大幅上涨，其中菜油受到中加关系不确定性增加的影响，涨超4%。菜油方面，加拿大受到美国的关税威胁，此前与中国签订的协议不确定性增加，菜油市场受到情绪提振大幅上涨。棕榈油方面，SPPOMA的1月1-25日产量数据继续延续大幅减产预期，MPOA数据也印证马来1月减产幅度可能较大，叠加菜油大涨与美国45Z补贴审查完成带来的提振，整体走势也较为强势。

投资建议：展望后市，中加关系带来的不确定性使得菜油市场波动加大，单边暂不建议介入，可根据后续中加关系以及美加关系的进展关注与其他油脂的套利策略。

2.7、有色金属（铅）

1月23日【LME0-3铅】贴水44.56美元/吨（来源：SMM）

1月23日【LME0-3铅】贴水44.56美元/吨，持仓171446手增4221手

铅锭五地社会库存增加约700吨（来源：SMM）

截至1月26日，SMM铅锭五地社会库存总量至3.52万吨，较1月18日增加0.11万吨；较1月22日增加约700吨

点评：昨日沪铅低位窄幅震荡，伦铅表现偏强，主要是跟随宏观和整体有色上行。高频数据方面，LME库存去化1575吨至21.4万吨，0-3现金升贴水震荡于-44.6美元/吨；上期所仓单环比增加880吨至28846吨。周一国内社库继续累库，下游需求仍然疲软，冶炼成品库存持续累积，社库累库符合此前预期。上周原生开工震荡运行，仅个别厂商产量出现边际波动。再生炼厂生产利润已明显收窄。废电瓶价格相对坚挺，但回收商畏跌积极出货，上周原料到货相对较好。铅蓄电池消费整体偏弱，替换需求表现疲软，厂商成品被动累库转为春节备货，电池厂后续有不小的提前放假可能。交易角度，宏观情绪支撑铅价，但基

基本面仍处于年内较弱阶段，铅价或维持低位震荡为主。

投资建议：策略方面，单边角度，建议继续关注逢高沽空机会；套利角度，建议观望为主。

2.8、有色金属（锌）

South 32 2025Q4 锌精矿产量环比增 25% (来源：SMM)

South 32 公布 2025 年第四季度报告，报告显示该季度公司锌精矿产量为 1.04 万吨，环比增加 25%，因运营超过计划加工率，并根据矿山计划实现更高的白银和锌品位。

29Metals 四季度锌产量环比增 72% (来源：SMM)

据 29Metals 四季度报显示，该季度其生产锌精矿 0.34 万金吨，环比增加 72%，季度锌产量上升是由于处理的矿石吨数增加和锌品位提高。2025 年其锌精矿产量总计 3.46 万金吨，2026 年其锌精矿产量指引为 4.5 万金吨。

七地锌锭库存减少 0.20 万吨 (来源：SMM)

据 SMM 沟通了解，截至本周一(1 月 26 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 11.68 万吨，较 1 月 19 日减少 0.52 万吨，较 1 月 22 日减少 0.20 万吨，国内库存减少。

点评：昨日夜盘锌价异动上涨，一方面，近期欧洲和美国天然气价格、以及欧洲电价持续上涨，主要是受原油价格上涨、部分地区寒潮和风光电出力波动等影响，对伦锌形成支撑；另一方面，外盘铅锌进行相对于其他有色的补涨，此外，锌和铅也作为国内为数不多的还未限仓和提保的有色金属之一。高频数据方面，LME 库存去化 175 吨至 11.1 万吨，0-3 现金升贴水继续回升至 -32.6 美元/吨；上期所仓单去化 1058 吨至 2.89 万吨，仓单延续去化。周一社库继续去化，华东华南地区到货季节性减少，同时下游仍有刚需采买，社库去化略超此前预期，下调春节前社库预期至 13.5 万吨。交易角度，金属市场情绪企稳偏强，委内瑞拉、伊朗等地缘冲突或仍有反复，美国政府关停预期、能源价格上涨、BM 博弈期、地缘扰动加剧等交易逻辑仍有发酵加深可能，并未发生太大变化，继续以回调买入思路对待，但基于波动率居高不下，追涨需控制好仓位。

投资建议：策略方面，单边角度，以回调买入思路对待，追涨需控制好仓位；套利角度，月差方面，观望为主；内外方面，观望为主。

2.9、有色金属（碳酸锂）

广期所碳酸锂期货期权将引入境外交易者 (来源：上海金属网)

广州期货交易所（广期所）碳酸锂期货、期权已于 2026 年 1 月 23 日正式获批以“特定品种”方式引入境外交易者，标志着该品种自 2023 年 7 月上市以来的对外开放迈出关键一步。此举将便利全球锂电产业企业直接参与中国期货市场进行风险管理。目前，该期货价格已成为包括多家境外企业在内的国际锂矿贸易重要定价参考，推动定价模式向“中国价格”转变。分析指出，该工具有助于产业链企业应对锂资源开发周期长、价格波动大的风险，

通过套期保值稳定经营。广期所表示将做好落地实施，持续强化监管与服务，进一步提升中国期货市场的国际影响力。

Sigma Lithium 宣布出售 10 万吨高纯锂矿精粉 (来源：文华财经)

Sigma Lithium 公司 1 月 23 日于官网公布，以每吨 140 美元的价格出售 10 万吨高纯锂矿精粉，锂氧化物含量为 1%，超过了之前的销售价格。该公司表示，采矿重启活动正在按计划进行，预计将于 2026 年 1 月结束，正如 1 月 13 日声明所述。

点评：昨日市场大幅下跌，市场传言与交易所监管有关，本质也是锂价高位运行后多头集中止盈。Sigma Lithium 称此前因废料堆被要求关闭、复产推迟为虚假消息，其采矿重启活动正在按计划进行，预计仍将于 2026 年 1 月完成。锂盐端，1 月底至 2 月部分锂盐厂有年度检修计划，但受锂价攀升、需求旺盛影响，检修亦有调整的可能。需求端淡季不淡的特征边际走强。昨日盘面大跌后，下游买盘明显增强，大部分于 16.4-16.8 万直接点价，但成交量较跌停那日仍显著减少。考虑到下游原料库存天数仍旧较低（9.6 天），预计春节备库需求仍存。碳酸锂价格上涨至此，核心问题仍在于价格的向下传导。我们测算以当前磷酸铁锂电池平均价格水平来看，二梯队企业对碳酸锂价格的承受水平约在 15.6 万元左右。而对终端新能源汽车整车企业而言，由于铜铝等其他原材料成本亦在上涨，因此若碳酸锂价格继续上涨至 20 万，则或导致头部新能源整车企业也无净利润。对于储能而言，地区差异较大，内蒙等高收益率省份（IRR 10%以上）对储能电芯价格不敏感，但部分省份容量补贴不高、套利价差较低，本身 IRR 仅 7-8%，若电芯价格上涨 0.01 元/Wh，测算储能收益率下降约 0.3pct，对应若碳酸锂价格继续上涨至 20 万，储能收益率下降至 6.5% 左右。

投资建议：目前碳酸锂期货的资金博弈大于基本面博弈。需求支撑叠加矿端扰动下，碳酸锂价格或总体表现易涨难跌。盘面上涨至此已几乎全面吞噬下游产业链利润，但是当前去库的现实和被动接货的下游无法证伪投机资金逻辑，产业负反馈的落实还需时日。策略上仍以偏多思路看待，关注持仓量、波动率企稳后的逢低做多机会，但需注意仓位控制和风险管理。

2.10、有色金属（铜）

智利 Escondida 铜矿区道路封锁解除 (来源：上海金属网)

1 月 25 日消息，机械设备承包商 Fanning 公司 1 月 24 日晚在一份声明中表示，已与罢工工人达成劳资协议，结束了对通往智利 Escondida 和 Zaldivar 铜矿的道路封锁。芬宁第二工会成员自本月初以来一直在罢工，并在 La Negra 工业区和通往必和必拓 Escondida 铜矿和 Antofagasta Minerals Zaldivar 铜矿的道路上间歇性地封锁。

藏格矿业：参股公司巨龙铜业巨龙铜矿二期工程建成投产 (来源：上海金属网)

1 月 26 日讯，1 月 23 日晚间，藏格矿业公告称，公司参股公司西藏巨龙铜业有限公司巨龙铜矿二期工程于 2026 年 1 月 23 日正式建成投产。在现有 15 万吨/日采选工程基础上，新增生产规模 20 万吨/日，形成 35 万吨/日的总生产规模。达产后，年矿石采选规模将从 4,500 万吨提升至 1.05 亿吨，矿产铜年产量将从 2025 年的 19 万吨提高至约 30-35 万吨，公司享有权益铜产量约 9.23 万吨。此外，矿产钼年产量将从 0.8 万吨提高至约 1.3 万吨，矿产银年产

量将从 109 吨提高至约 230 吨。

米拉多铜矿二期工程正式投产的时间尚不确定 (来源：上海金属网)

01 月 26 日讯，铜陵有色公告，公司目前生产经营情况正常，公司内部经营环境未发生重大变化。近期，公司主产品中阴极铜、黄金、白银等产品的市场价格累计涨幅较大，铜精矿加工费低位运行。截至本公告披露日，米拉多铜矿二期工程正式投产的时间尚不确定，预计 will 对公司 2026 年的经营业绩产生一定影响。

点评：趋势角度，市场继续关注本周美联储议息会议，货币政策讨论之外，美联储主席人员被重点关注，预计后续鸽派预期仍有升温可能，美国耐用品订单数据超预期回升，需求预期将支撑铜价，国内方面，继续观察经济数据变化，尤其通胀指标变化，总体上看，宏观情绪继续对铜价形成支撑。结构角度，国内继续处于库存累积阶段，但边际上累积速度有所放缓，继续观察累库节奏变化，如果出现更多下游节前备货，市场悲观情绪可能会阶段性缓和。事件方面，智利大型铜矿堵路被政府调解，供给扰动升级危机暂时解除。

投资建议：单边角度，宏观预期继续对铜价形成较强影响，而基本面短期因素对铜价存在阶段拖累，预计价格高位震荡可能性更大，策略上短线保持观望。套利角度，建议继续观望。

2.11、有色金属（锡）

1 月 23 日 【LME0-3 锡】贴水 245 美元/吨 (来源：SMM)

1 月 23 日 【LME0-3 锡】贴水 245 美元/吨，持仓 23931 手增 202 手。

上期所对涉嫌未申报实际控制关系客户限制开仓限制出金 (来源：上期所)

据上期所 26 日公告，发现 3 组 16 名客户在锡、白银期货品种交易中涉嫌未申报实际控制关系，根据《上海期货交易所交易规则》《上海期货交易所实际控制关系账户管理办法》的相关规定，决定对上述客户在锡、白银期货品种上采取限制开仓 1 个月以及限制出金的监管措施。

点评：在美元指数大幅下挫的背景下，26 日沪锡主力合约一度触及 462,720 元突破历史新高。与此同时，交易所风险防控进一步强化，交易所发布公告对涉嫌未申报实际控制关系的客户采取限制开仓、限制出金的措施。

库存方面，26 日，上期所沪锡期货仓单录得 8,624 吨，较上一交易日增长 42 吨（最近一周下降 697 吨，最近一个月增长 655 吨），LME 锡库存录得 7,065 吨，较上一日减少 130 吨（最近一周增加 625 吨，最近一个月增加 2,170 吨）。

基本面方面，12 月中国进口锡精矿共 17637.24 实物吨（折合约 5932.82 金属吨）同比增长 46.02%，环比下降 6.17%。从缅甸进口量为 6205.43 实物吨（折合约 1342.37 金属吨）同比增加 183.32%，环比下降 17.95%；从缅甸外其他国家合计进口量为 11431.81 实物吨（折合约 4590.46 金属吨），同比增长 27.89%，环比增长 16.78%。缅甸佤邦复产推进，主要是爬坡节奏方面反复有各类消息影响预期，以及对产量上限恢复到什么程度存在较多不确定性，目

前来看，12月进口量环比下降但整体符合预期。刚果（金）地缘政治局势紧张态势不变，预计手采矿生产受到阻碍，且驻刚果（金）使馆也发出提醒要求在刚中国公民不得参与非法手采矿活动。印尼方面，12月精锡出口5002.8吨，环比下滑32.9%，同比增长6.8%（年累计出口5.3万吨，同比增长15.3%）；2026年生产配额审批工作还在进行中，但初步预计2026年锡生产配额约6万吨，对比2025年增量约为0.7万吨。整体来看，2026年矿端供应有2.2万吨以上的宽松预期，其中印尼锡锭的形式有0.7万吨以上。但不确定性也将持续，逆全球化、资源民族主义将带来长期的供给约束和战略溢价。

国内炼厂加工费于上周上调2000元/吨，利润压力可能出现修复。需求端整体偏弱，存在高价格对实际消费的抑制作用。

投资建议：价格走势分歧加大，短期内预计保持宽幅震荡。宏观因素、有色板块整体的带动都在定价中起明显作用。基本面方面重点可关注供应恢复预期的落地和消费回暖情况。

2.12、能源化工（原油）

Tengiz油田将恢复生产（来源：Bloomberg）

哈萨克斯坦能源部：Tengiz油田准备在不久的将来恢复石油产量。

点评：油价震荡走弱。近期油价受地缘冲突风险和供应端一些短期扰动因素支撑。目前供应扰动因素预计可能逐渐化解，哈萨克斯坦油田计划重启，且消息显示CPC出口终端受损部分已修复，预计出口能力也将恢复，将有利于哈萨克斯坦恢复产量。中东局势仍有较高不确定性，目前暂未观察到断供，不过供应不确定性预计仍对短期油价构成支撑。

投资建议：关注中东地缘局势变化。

2.13、能源化工（沥青）

沥青炼厂库存减少而社会库存增加（来源：隆众资讯）

截至1月26日，国内54家沥青样本厂库库存共计64.3万吨，较1月22日减少0.2%，同比减少9.6%；国内沥青104家社会库库存共计120.5万吨，较1月22日增加2.6%，同比增加21.0%。

点评：受原油价格持续上行带动，昨日沥青期货与现货市场同步走强，此前市场低价资源基本消失，各地贸易商推涨情绪浓厚，报价重心持续上移，部分区域甚至出现惜售、挺价现象，整体市场氛围明显转向偏强。供应端，短期炼厂维持稳定供应，整体供应量变动不大；需求端，成本端溢价风险加沥青可售合同收紧，业者备货情绪转浓。但当前已近年关，终端需求已降至年内低点，缺乏实质需求支撑的涨价仍显底气不足，本轮涨势空间仍存较大不确定性。

投资建议：短期沥青价格震荡偏强，需关注地缘局势变化。

2.14、能源化工（尿素）

复合肥开工情况（来源：隆众资讯）

复合肥本周期产能利用率为 42.96%，环比提升 2.88 个百分点。从主产区看：湖北地区为保障供应，部分规模企业开工负荷继续提升，但中小型企业多以销定产，开工率提升有限，个别仍然处于停车状态。河南、山东地区，企业开工率提升相对明显；但河北地区，受走货欠佳拖累，部分开工率出现小幅下降现象。其他地区企业开工率调整相对有限。

点评：2026/01/26，UR2609 收盘价为 1769 元，环比上涨 8 元，持仓 26659.0 手，增仓 1023.0 手。UR2701 收盘价为 1769 元，环比上涨 7 元，持仓 334.0 手，增仓 67.0 手。UR2605 收盘价为 1791 元，环比上涨 4 元，持仓 246468.0 手，增仓 108.0 手。近一周尿素价格波动收窄，运行较为平稳。供应端，尿素周均日产达到 20.34 万吨，较上期增幅 1.35%，同比则增幅 8.94%，下周日产预计仍将在 20 万吨以上运行，供应较为充裕。需求端看，复合肥周度开工率为 42.96%，环比小幅提升，河南、山东地区企业开工率提升相对明显，河北地区受走货欠佳拖累，部分开工率出现小幅下降现象；另外部分龙头企业已将生产重心逐步切换至高氮肥；后续春节临近，板材需求预计逐步减弱，继续关注农业端的采买节奏与心态，目前仍以逢低采买为主。综合来看，尿素价格快速拉涨后政策降温预期有所演绎，叠加下游采买心态愈发谨慎，短期尿素价格或转入震荡整理阶段，盘面暂时以观望为主，春节前后存在进一步回调可能性；后续等待刚需的接力，在相对估值给到一定安全垫后可再尝试低多 05 合约。

投资建议：综合来看，尿素价格快速拉涨后政策降温预期有所演绎，叠加下游采买心态愈发谨慎，短期尿素价格或转入震荡整理阶段，盘面暂时以观望为主，春节前后存在进一步回调可能性；后续等待刚需的接力，在相对估值给到一定安全垫后可再尝试低多 05 合约。

2.15、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至 2026 年 1 月 26 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：10.06 万吨，较上周期增 0.71 万吨，幅度+7.59%。商品量库存 6.23 万吨，较上周期增 0.34 万吨，幅度+5.77%。

点评：2026/01/26，EB2603 收盘价为 7702 元，环比上涨 8 元，持仓 416309.0 手，减仓 7138.0 手。EB2604 收盘价为 7647 元，环比上涨 24 元，持仓 106108.0 手，增仓 1430.0 手。EB2605 收盘价为 7589 元，环比上涨 38 元，持仓 37712.0 手，增仓 1382.0 手。近一周对于苯乙烯来说又是波澜壮阔的一周，周二夜盘及周三早盘受到装置新增意外扰动影响，潜在逼仓担忧下盘面大幅拉升；周三下午又因为出口回流相关传闻大幅下挫；周三夜间出口扰动再起，逻辑又现反转，盘面再度上行。周四在自身利好及化工板块整体情绪的带动下，多空博弈加剧，苯乙烯 03 合约增仓 9 万手逼近 7700 元/吨。在纷繁的消息面扰动下，我们认为在剔除市场杂音之后，支撑本轮行情上涨的核心主要有以下几点：一是苯乙烯华东港口相对低库存及货权高度集中的现实给出了行情演绎的基础条件。二是 2-4 月海外检修预期偏多下出口博弈确实存在，出口商谈的扰动及国内外装置的接连意外扰动给出了催化条件。三是下游成品前期的超卖阻滞了负反馈进程。但要注意的是，在盘面演绎至当前点位及阶段后，

其背后已经远不仅仅是产业逻辑，苯乙烯出口量级预期在苯乙烯月度产量中的占比暂时仍然较低，高利润对额外供应的刺激效果在25年中其实也已经有所展现，可以作为远端供应的参考。当下盘面交易的更多可能是低库存叠加边界的预期差后，多头对对手盘的极限挤压，其本质是供需阶段性错配后的近端挤仓逻辑。因此综合来看，随着挤仓情绪的激化，苯乙烯价格或阶段性脱离产业逻辑，资金情绪博弈或占据主导，苯乙烯当前隐含波动率已经逼近25年清明后关税摩擦背景下的峰值，升波行情下交易难度已显著上升。在此背景下，我们对苯乙烯的观点从此前的低多转换至谨慎观望，而对于纯苯来说，其远端预期博弈带来的重心上移过程则可能尚未结束。

投资建议：综合来看，随着挤仓情绪的激化，苯乙烯价格或阶段性脱离产业逻辑，资金情绪博弈或占据主导，苯乙烯当前隐含波动率已经逼近25年清明后关税摩擦背景下的峰值，升波行情下交易难度已显著上升。在此背景下，我们对苯乙烯的观点从此前的低多转换至谨慎观望，而对于纯苯来说，其远端预期博弈带来的重心上移过程则可能尚未结束。

2.16、能源化工（PVC）

今日国内PVC粉市场价格上涨（来源：卓创资讯）

今日国内PVC粉市场价格上涨，主流市场涨幅在40-80元/吨，个别市场涨幅略小。PVC期货今日震荡上行，现货市场贸易商一口价报盘跟涨，基差报盘变化不大，市场点价报盘难成交。下游采购积极性较低，现货市场成交稀少。5型电石料，华东主流现汇自提4700-4760元/吨，华南主流现汇自提4680-4750元/吨，河北现汇送到4480-4570元/吨，山东现汇送到4630-4670元/吨。

点评：2026/01/26，V2609收盘价为5076元，环比上涨86元，持仓181295.0手，增仓5675.0手。V2701收盘价为5174元，环比上涨83元，持仓886.0手，增仓172.0手。V2605收盘价为4959元，环比上涨84元，持仓1095101.0手，增仓25832.0手。

投资建议：PVC出口退税政策将于4月1日取消，一季度企业抢出口行为或缓解部分上游库存压力，但春节假期临近，国内下游需求预计走弱，行业高供应之下，供需矛盾预计难以得到实质性改善。当前资金对化工板块关注度较高，部分市场参与者提前布局能耗政策促使PVC行业产能优化，同时美国寒潮可能影响PVC装置运行。短期炒作题材丰富，市场情绪或推动PVC盘面相对坚挺运行，但现实端压力或限制上方反弹空间。

2.17、能源化工（烧碱）

山东地区液碱市场价格再度下行（来源：百川资讯）

1月26日，山东地区液碱市场价格再度下行，企业出货情况一般。

供应端：当前省内氯碱企业装置负荷维持高位，开工率整体维持在9成左右负荷，液碱货源供应量充足。

需求端：下游氧化铝卸车效率依旧不佳，非铝下游及中间商暂无备货计划，仍按需拿货，整体需求端情况变动不大。

市场变动：周末省内氧化铝用碱价格下调 15 元/吨，当地氯碱企业出货压力较大，均有库存累计，出货价格不断下移。短期预计难有好转。

点评：2026/01/26，SH2609 收盘价为 2397 元，环比上涨 56 元，持仓 2758.0 手，增仓 165.0 手。SH2701 收盘价为 2441 元，环比上涨 39 元，持仓 161.0 手，增仓 61.0 手。SH2605 收盘价为 2236 元，环比上涨 66 元，持仓 82941.0 手，增仓 2634.0 手。

投资建议：今日烧碱盘面低位反弹。现实层面高供应、弱需求、高库存局面并未改变，氯碱装置开工维持高位，春节前烧碱企业仍面临排库压力，短期供需难有大幅好转预期。烧碱近月合约反弹高度预计有限。节后供应减量叠加液氯价格转弱预期或给烧碱盘面带来上行驱动，远月合约不过分看空，可逢低考虑轻仓左侧布局多单。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com