

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

组长联系信息:

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020- 88818009

邮箱: zhangxaozhen@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020- 88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

目录:

每日精选:

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货:

有色金属:

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工:

PTA、乙二醇、苯乙烯、纯苯、短纤、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP、甲醇、合成橡胶、橡胶、玻璃纯碱

[每日精选]

◆ 镍：消息面和技术面共同带动，盘面上涨突破前高

昨日沪镍盘面整体上涨，早盘整体维持窄幅震荡，午后在消息面以及技术面突破共振的带动下，盘面快速走强突破近期前高。消息面上，印尼能源与矿产资源部（ESDM）部长巴希尔于29日在雅加达能源与矿产资源部办公室接受采访时表示，印尼政府计划在2026年工作计划与预算（RKAB）中削减镍和煤炭产量，该政策还旨在遏制全球市场上煤炭和镍大宗商品价格的下跌趋势。产业层面，昨日精炼镍现货成交整体一般，金川电解资源仍然紧缺，年底以及目前高升水下贸易商拿货谨慎。镍矿方面，菲律宾苏里高矿区及周围地区多进入雨季，镍矿供应减少；印尼下调镍矿配额预期，印尼12月（二期）内贸基准价预计走跌0.11-0.18美元/湿吨，主流内贸升水+25。镍铁方面，矿矿端收紧预期下，镍铁价格底部支撑走强，近期成交价继续上涨。年底钢厂多有提前补库操作，但终端需求较为疲软；下游三元多以消耗前期库存为主，短期价格反弹动力受限。海外库存高位累积速度放缓，国内社会库存高位小减。总体上，近期印尼增加镍矿控制的预期带动资金情绪走强，但后续实际落地情况仍有待观察，短期现实依旧偏弱且中期基本面宽松制约价格上方空间。短期资金情绪有连贯性预计盘面维持偏强运行，但盘面已经快速突破支撑位继续向上空间仍待观察，关注消息影响消化后的回调可能性，主力参考126000-135000。

◆ 甲醇：装置意外扰动，价格走强

消息方面：ENAP立即切断了对包括Methanex甲醇工厂在内的大型工业用户的天然气供应。导致Methanex在智利的甲醇生产中断。合计产能172万吨，夜盘价格大幅走强。港口方面，上周浮仓顺利卸船，卸货较多，叠加倒流大部分区域关闭，港口大幅累库，伊朗地区因限气大量产能停车，开工率已降低，远月进口缩量预期显著增强。12月港口仍面临累库压力，但预计次年一季度供需平衡表有望转向去库。内地来看，当前内蒙古地区转单价格环比走低，主要受高产量与厂库累积影响。供应端，煤炭价格下跌使企业利润修复，产量预计维持。需求端暂无亮点，价格以窄幅震荡为主。后续关注港口实际到港减少后，库存去化情况。策略上，再次关注MT005缩（等驱动，海外发运减缓）

◆ 铁矿：钢厂补库预期支撑价格，供应面临淡季

昨日铁矿09合约震荡运行。基本面来看，供应端，本期铁矿仍处于发运旺季，部分矿山年末冲量。到港量小幅下滑，绝对值处于历史同期高位水平。根据发运推算，未来两周到港量仍将维持偏高水平。但伴随旺季的逝去，明年一季度铁矿将回到发运淡季，需关注天气对供应的影响。需求端，铁水产量环比上周持平，整体水平降至历史偏低位，少部分钢厂有所复产，也仍有钢厂检修，多数属于年度大修。钢厂盈利率有所改善，整体淡季叠加大修数量较多，预计后续复产力度有限。库存层面，铁矿库存处于历史同期高位，且由于后续到港量仍将处于高位，叠加年末淡季疏港量水平偏低，铁矿仍将维持累库格局。钢厂权益矿库存处于历史偏低位，尽管短期铁水复产空间有限，但冬储及节前补库或给予矿价支撑。展望后市，铁矿将从供需宽松逐步过渡至供需双弱，价格上方存在高库存压制，淡季之下定价超110美金需求难以承接供应增量；下方有钢厂低库存下补库预期的支撑，短期关注铁水走势、钢厂补库节奏，长期需关注谈判情况。预计铁矿价格震荡偏强运行。策略上，短多尝试，区间参考770-840。

◆ 玉米：上涨动力不足，盘面冲高回落

受期货价格下调，北港到货增加，价格小幅下调；东北地区上量未有亮点，价格整体偏稳；华北地区基层逢高出货，到车辆继续小增，局部价格窄幅下调。需求端，深加工企业刚需补库，但利润处于盈亏平衡附近，对高价玉米接受度受限；饲料企业企业库存充足，继续补库意愿减弱，消化自身库存为主。综上，短期玉米供应压力仍存，部分地区高价出货积极性增加，且下游利润收缩及库存改善下对高价接受不畅，承压玉米回落，但挺价情绪仍存，向下驱动或有限，短线为主。关注基层售粮心态变化及政策投放情况。

[股指期货]

◆股指期货：结构性主题行情为主，股指高位震荡

【市场情况】

周二，A股早盘低开，午后集体冲高。上证指数收跌0.0%，报3965.12点。深成指涨0.49%，创业板指涨0.63%，沪深300涨0.26%、上证50涨0.06%，中证500涨0.38%、中证1000涨0.04%。个股跌多涨少，当日1840只上涨（66涨停），3481只下跌（19跌停），136持平。其中，双欣环保、N强一、誉帆科技涨幅居前，分别上涨187.30%、165.61%、124.36%；而*ST东通、广道退、*ST天龙跌幅居前，各下挫59.27%、29.49%、19.96%。

分行业板块看，能源板块逆势上扬，上涨板块中，石油化工、汽车零部件、石油天然气分别上涨3.07%、2.44%、1.96%，机器人概念火热。高股息板块集体回调，下跌板块中，发电设备、零售、教育分别下跌2.02%、1.85%、1.75%，新能源主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约大部分随指数上扬：IF2603、IH2603分别收涨0.36%、收跌0.03%；IC2603、IM2603分别收涨0.59%、0.24%。四大期指主力合约基差贴水有所修复：IF2603贴水29.08点，IH2603贴水1.15点，IC2603贴水77.94点，IM2603贴水138.10点。

【消息面】

国内要闻方面，2026年国补方案正式发布，国家发改委、财政部印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，同时下达首批625亿元资金支持消费品以旧换新。2026年国补对象新增智能眼镜、智能家居等智能产品，剔除家装、电动自行车两大类。购买新车按车价补贴12%或10%，补贴上限仍延续2025年标准（即2万元或1.5万元）。家电国补范围缩小，限定为冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等6类产品，一级能效家电补贴比例从此前20%降至15%，每件家电补贴最高额度从2000元降至1500元。

海外方面，今日凌晨，美联储公布的12月会议纪要显示，FOMC在12月会议上同意降息，但官员们分歧严重。一些与会者表示，根据他们的经济展望，在本次会议下调利率区间后，可能需要在一段时间内保持目标利率区间不变。纪要同时显示，如果通胀如预期般逐步下降，大多数官员认为进一步降息是合适的。委员们一致认为，准备金余额已经下降到充足的水平，委员会将根据需要开始购买短期国债，以持续保持充足的准备金供应。他们还同意取消对常备回购操作的总额限制。

【资金面】

12月30日，A股市场交易量保持平稳，合计成交额2.14万亿。北向资金当日成交金额2380.18亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了3125亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日593亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放2532亿元。

【操作建议】

短期利空出尽，指数连续反弹，宽基ETF近期亦明显回流，下方空间有限。当前波动率有回升迹象，人民币汇率显著升高，核心资产有望趁势上行。节前可能面临资金回撤，短期有反复，推荐继续持有牛市价差组合，搭配少量卖出近月虚值看涨期权对冲。

[国债期货]

◆国债期货：债市情绪有所修复，跨年资金压力下短端偏弱

【市场表现】

国债期货收盘表现分化，30年期主力合约涨0.17%报111.830元，10年期主力合约跌0.02%报107.940元，5年期主力合约跌0.01%报105.815元，2年期主力合约涨0.01%报102.486元。银行间主要利率债收益率多数上行，截至17:00，30年期国债“25超长特别国债06”收益率下行0.29bp报2.2625%，10年期国开债“25国开15”收益率上行1.45bp报1.9540%，10年期国债“25附息国债16”收益率上行0.20bp

报 1.86%。

【资金面】

央行公告称12月30日以固定利率、数量招标方式开展了3125亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量3125亿元，中标量3125亿元。Wind数据显示，当日593亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放2532亿元。资金面方面，央行在公开市场连续净投放，银行间市场周二存款类机构流动性稳定偏松，其中隔夜回购加权利率(DR001)微降至1.24%附近；匿名点击(X-repo)系统上，隔夜报价维持在1.23%，供给逾千亿。非银机构以信用债为抵押融资，隔夜和七天期报价都持续攀升，其中隔夜在1.7%上方，七天期在2.2%左右。今日是年末最后一天，资金利率可能还会有所波动，但在央行大力呵护下整体可控，流动性明显分层的情况有望在跨年后缓解。

【政策面】

国家发改委、财政部印发《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，同时下达首批 625 亿元资金支持消费品以旧换新。2026 年国补对象新增智能眼镜、智能家居等智能产品，剔除家装、电动自行车两大类。购买新车按车价补贴 12% 或 10%，补贴上限仍延续 2025 年标准（即 2 万元或 1.5 万元）。家电国补范围缩小，限定为冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等 6 类产品，一级能效家电补贴比例从此前 20% 降至 15%，每件家电补贴最高额度从 2000 元降至 1500 元。

【操作建议】

前期债市调整或主要为交易性因素叠加供求担忧，昨日债市情绪有所恢复，但是整体市场情绪偏脆弱，对利空敏感，短期在利多尚不明确的情况下债市或维持震荡行情。跨年后短期关注资金面走势、央行买债情况，中期关注一季度开门红成色和股票走势。

观察盘面，目前仍预计利率上限预期不会大幅偏离 1.85%，T2603 关注 107.6-107.8 附近支撑性。30 年波动性较高，老券受到期债情绪带动出现一定程度超跌。单边策略上，暂时观望。期现策略上继续关注正套。曲线策略上，仍倾向于做陡。

[贵金属]

◆贵金属：美联储会议纪要影响较中性，年末交投冷清，贵金属走势分化，白银收复部分跌幅。

【市场回顾】

美联储公布12月会议纪要显示，大多数与会者认为，若通胀如预期逐步下降，可能适合进一步降息；大多数与会者支持12月降息，其中少数认为此决策经过慎重权衡、他们本可能支持按兵不动，支持降息者普遍提及近几个月就业下行风险增加；大多数与会者认为降息有助于防止劳动力恶化，一些人指出存在通胀升高根深蒂固的风险。与会者一致认为准备金余额已降至充足水平，将根据需要买短期国债进行准备金管理（RMP）。据美联储调查，受访者认为未来12个月预计购买约2,200亿美元国库券。

12月30日，乌克兰总统泽连斯基在记者会上否认了俄罗斯方面关于美乌会谈破裂的说法，并称与美国的对话每天都在继续。泽连斯基证实，目前正在与美国总统特朗普就向乌克兰部署美军进行谈判，但他强调，这一决定将完全取决于美国领导人。

12月30日，国投瑞银白银期货证券投资基金(LOF)A类基金份额发布二级市场交易价格溢价风险提示公告。近期，国投瑞银基金管理有限公司旗下国投瑞银白银期货证券投资基金(LOF)A类基金份额二级市场价格波动较大，请投资者密切关注基金份额净值。2025年12月29日，本基金基金份额单位净值为2.1298元，截至2025年12月30日，本基金二级市场的收盘价为2.377元，明显高于基金份额净值，投资者如果盲目投资于高溢价率的基金份额，可能面临较大损失。

隔夜，年末市场交投冷清，金融市场成交量显著下降。美联储公布12月会议纪要显示官员内部对劳动力和通胀担忧的分歧，但多数官员支持在条件符合情况下降息。会议纪要缺少增量信息，对市场影响偏中性，美股略有下跌，在美元指数小幅企稳回升情况下，贵金属市场分化，白银和铂金有所回升收复部分跌幅，黄金冲高回落，钯金进一步下挫。国际金价开盘后早段呈现震荡上行最高至4400美元上方但后半段涨幅基本抹去，收盘报4337.29美元/盎司，微涨0.13%；国际银价在库存偏紧逻辑支撑下走势相对更强盘中一

度反弹至78美元但尾盘涨幅收窄，收盘报76.18美元/盎司，涨幅5.58%；国际铂金走势与白银类似全天呈现震荡上行涨3.81%收于2184.13美元/盎司，钯金则震荡下跌1.62%，收盘报1604.09美元/盎司，受到资金集中获利离场影响，广期所铂钯期货合约全线跌停13%。

【后市展望】

当前数据显示美国经济运行和就业市场持续结构性分化但总体上衰退风险不大，美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧态度趋于谨慎，但市场对货币政策预期在“影子主席”言论叠加美联储独立性受到威胁影响下可能升温，贸易和地缘风险的担忧资金提前配置使金价中长期上涨空间可在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，反映在ETF的持仓持续增加衍生品持仓上升。短期随着资金迅速离场盘面大跌情绪需要时间修复建议暂时观望，市场或将关注放回美国经济数据和美联储政策上，建议多头年后逢低择机配置。

美国宏观经济基本面和货币政策预期对从金融属性角度对价格形成利好，多头资金通过ETF大量增持驱动和有所色板块提振下继续强化上行趋势，实物需求维持强劲而库存紧张的情况或未真正缓解。随着CME等交易所提保短期资金情绪驱动价格“非理性”的上涨走势有望终结带来降波，后续关注还需全球大宗商品指数调仓可能带来的回调，元旦节前建议平仓或锁仓等待年后合适配置窗口。

铂钯在宏观和供需基本面上偏强且价格相对黄金仍有低估的情况下资金推动价值重塑，预期中长期有望持续震荡上行。短期看，国内市场由于广期所铂钯期货处于上市初期持仓流动性整体有待提升国内相对外盘呈现溢价，随着监管加强风控措施多头在积累了较大获利时可能逢高止盈导致短期价格波动风险较大，建议暂时观望。

【集运指数】

◆集运指数（欧线）：EC主力震荡

【集运指数】

截至12月29日，SCFIS欧线指数报742.64点，环比上涨9.7%；美西航线报1301.41点，环比上涨35.3%。截至12月26日，SCFI综合指数报1656.32点，环比涨6.7%；上海-欧洲运价涨10%至1690美元/TEU；上海-美西运价2188美元/FEU，涨10%；上海-美东运价3033美元/FEU，较上周涨7%。

【基本面】

截至12月29号，全球集装箱总运力超过3350万TEU，较上年同期增长7%。需求方面，欧元区11月综合PMI为49.6；美国11月制造业PMI指数48.2，处于50枯荣线以下。11月OECD领先指数G7集团录得100.56。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力02合约收1795.1点，下跌2.08%。合约进期处于盘整阶段，缺少明显驱动，预计短期内呈现震荡格局。

【操作建议】

预期将短期震荡

【有色金属】

◆铜：铜价回调，现货贴水收窄

【现货】截至12月30日，SMM电解铜均价97620元/吨，SMM广东电解铜均价97195元/吨，分别较上一工作日-3120.00元/吨、-3475.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-240元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价-185元/吨，分别较上一工作日+90.00元/吨、+50.00元/吨。据SMM，买卖双方交易活跃度均走低，在10w铜价压迫下下游刚需采购亦大幅减少，沪铜现货大贴水局面难以改变。

【宏观】短期宏观步入“真空期”，日本加息落地后，宏观资金风险偏好抬升。市场普遍认为美联储1月降息可能性较低，更倾向于维持当前利率不变，等待更多经济数据（如12月非农就业、通胀数据等）发布后再做决策。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC低位运行，截至12月30日，铜精矿现货TC报-44.90美元/干吨，周环比0.00美元/干吨。2025年12月19日，中国铜冶炼厂代表与Antofagasta敲定2026年铜精矿长单加工费Benchmark为0美元/吨与0美分/磅。如我们在2026年铜年报中所述，即使TC为0，只要副产品利润能够高于冶炼加工成本，仍可以维持冶炼厂的现金流利润，后续关注硫酸等副产品价格走势。精铜方面，11月SMM中国电解铜产量环比增加1.15万吨，环比增幅1.05%，同比增幅9.75%。1-11月累计产量同比增加128.94万吨，增幅为11.76%；11月产量略高于预期，主要系部分冶炼厂检修影响量低于预期，SMM预计12月中国电解铜产量环比或继续上行。

【需求】加工方面，截至12月25日电解铜制杆周度开工率60.73%，周环比-2.33个百分点；12月25日再生铜制杆周度开工率14.45%，周环比-3.71个百分点。铜价冲高至90000元/吨以上后，加工端开工率走弱，线缆企业等终端领域的需求释放均偏淡。根据我们调研，在铜价涨至高位后需求明显受抑制，电网订单释放显著放缓。下游终端对高铜价存在较强的观望情绪，基本以刚需及滚动采购为主，不会额外采购并备库存。期货盘面价格抬升后，现货贴水结构进一步放大，需求显著受限。

【库存】LME铜去库，国内社会库存累库，COMEX铜累库：截至12月29日，LME铜库存14.95万吨，日环比-0.51万吨；截至12月29日，COMEX铜库存48.83万吨，日环比+0.54万吨；截至12月26日，上期所库存11.17万吨，周环比+1.59万吨；截至12月29日，SMM全国主流地区铜库存21.48万吨，周环比+4.64万吨；截至12月29日，保税区库存7.54万吨，周环比-0.12万吨。

【逻辑】市场恐慌情绪回落后，昨日铜价跟随银价反弹至高位。我们认为铜的中长期基本面仍然良好，供应端的资本开支约束支撑底部重心逐步上抬。但短期来看，前期价格大幅冲高后，已对终端真实需求形成显著抑制，下游开工率、订单疲软，现货贴水达年内新低水平。从我们构建的库销比及铜价模型来看，当前铜价对远期利多计价已较为充分，短期的价格存在一定非理性高估。沪铜期权波动率到达年内峰值水平，后续波动率或逐步缓和，市场投机情绪缓和，价格或步入震荡调整阶段。

【操作建议】多单择机逢高止盈，主力关注95500-96000支撑

【短期观点】震荡调整

◆氧化铝：政策利好难扭转短期供需，盘面再度承压

【现货】：12月30日，SMM山东氧化铝现货均价2610元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2690元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2665元/吨，环比持平；SMM广西氧化铝现货均价2750元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2790元/吨，环比持平。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动，南北价差有继续收缩趋势。

【供应】：根据SMM数据显示，2025年11月中国冶金级氧化铝产量环比下降4.4%，同比增加1.4%。产量环比小幅下滑主要系北方地区阶段性减产影响。月中部分企业因集中检修、供暖季碳排放核查及产线升级而主动调控生产。截至11月底，中国冶金级氧化铝的建成产能为11032万吨左右，开工率为82.0%。考虑到半数以上中小厂已经亏损，预计12月仍会出现区域性减产检修事件，产量或小幅降低。

【库存】：据SMM统计，12月25日氧化铝港口15.0万吨，环比上周+3.0万吨；氧化铝厂内库存121.04万吨，环比上周+1.01万吨；电解铝厂内库存342.63万吨，环比上周+2.5万吨；12月30日氧化铝仓单总注册量15.78万吨，环比前一周-0.42万吨。

【逻辑】：12月26日国家发改委发文鼓励氧化铝等行业实施兼并重组以优化产业布局，该政策被市场解读为“反内卷”的具体举措，直接点燃了市场对供给侧未来可能收紧的预期，但受制于高供应高库存以及成本动态下移等多重压制，昨日盘面再度承压，期现价格同步寻底。综合来看，此次政策利好更多是情绪驱动，难以在短期内扭转供需基本面，氧化铝价格预计将围绕行业现金成本线维持宽幅震荡。由于短期政策导向不明朗，建议观望为主，主力合约参考区间2650-2950元/吨，市场能否形成趋势性反弹，关键在于后续是否有更具体的产能调控政策落地以及行业是否出现大规模实质性减产。

【操作建议】：主力运行区间2650-2950，短期政策未明朗前观望为主，中期逢高沽空

【观点】：震荡

◆铝：有色金属情绪共振，现货贴水扩大至年内高值

【现货】：12月30日，SMM A00铝现货均价22180元/吨，环比-310元/吨，SMM A00铝升贴水均价-200元/吨，环比持平，现货贴水较高，市场活跃度和实际成交一般。

【供应】：据SMM统计，2025年11月份国内电解铝产量同比增长1.47%，环比减少2.82%。行业进入淡旺季转换阶段。上中旬铝价屡创新高，抑制下游加工厂采购，社库去库不畅，当月铝水比例小幅回落，环比下降0.5个百分点至77.3%。产能方面，截至11月底全国电解铝建成产能约4612万吨，运行产能约4422.5万吨，月环比增长16.5万吨，主要系新疆新项目顺利投产。12月及明年初仍有数个新项目起槽通电，与此同时年底消费进入淡季，下游需求将边际转弱预计月运行产能小幅提升，铝水比例或继续下滑。

【需求】：铝价高价叠加需求淡季加工品周度开工回落，12月25日当周，铝型材开工率51.0%，周环比-0.6%；铝板带64.0%，周环比-1.0%；铝箔开工率69.3%，周环比-1.1%；铝线缆开工率60.4%，周环比-1.6%。

【库存】：据SMM统计，12月29日国内主流消费地电解铝锭库存64.5万吨，环比上周+4.5万吨；12月25日上海和广东保税区电解铝库存分别为3.94、1.59万吨，总计库存5.53万吨，环比上周-0.17万吨。12月30日，LME铝库存51.4万吨，环比前一日-0.5万吨。

【逻辑】：昨日电解铝受金属整体交易情绪亢奋影响，盘面继续维持偏强震荡。宏观层面海内外氛围整体利好，构成核心支撑：海外方面，美联储12月如期降息，且经济数据显示韧性与劳动力市场降温并存，强化了宽松预期与需求信心，推动美元走弱；国内方面，货币政策维持适度宽松，叠加关于加快基础设施更新与新型基建的政策表述，改善了远期需求预期。但当前高价下基本面端压力持续增加，供应端国内及印尼的新建、新投产能稳步爬产，日均产量持续提升。需求端进入传统淡季并受高价抑制，下游铝加工板块开工率普遍下滑，铝水比例环比下降0.61个百分点，反映终端消费转弱。受此影响，库存端压力开始显现，全国铝锭社会库存结束去化转为累库，周度增加4.5万吨至64.5万吨。综合来看，当前市场由强劲的宏观预期与走弱的基本面现实激烈博弈主导，预计短期内将维持高位宽幅震荡，叠加节日前资金或有兑现预期，前期多单可逢高止盈，沪铝主力合约参考运行区间为21800-22800元/吨。后续需重点关注国内库存累积的持续性、下游消费的实际韧性以及海外货币政策的进一步动向。

【操作建议】：主力运行区间21800-22800，前期多单可逢高止盈，待节后回调布局多单

【观点】：震荡偏强

◆铝合金：盘面跟随铝价偏强震荡，市场交投冷清

【现货】：12月30日，SMM铝合金ADC12现货均价22300元/吨，环比-100元/吨；SMM华东ADC12现货均价22300元/吨，环比-100元/；SMM华南ADC12现货均价22300元/吨，环比-100元/。

【供应】：据SMM统计，11月国内再生铝合金锭产量68.2万吨，环比增加3.7万吨，开工率环比增加3.9个百分点至59.71%，从驱动因素看，由于贸易商大量订购套保，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减停产应对。短期废铝紧张环境预计难以缓解，预计12月再生铝合金行业开工率环比或维持小幅下降。

【需求】：12月仍处于传统汽车消费旺季，需求呈现温和修复，但终端领域的需求传导并不顺畅，尤其是占主导的汽车零配件领域表现偏弱，导致库存消化缓慢，一定程度上拖累了需求的实质性提升。另一方面，高企的铝价抑制了下游企业的采购意愿，导致大多企业均维持刚需备货。同时，部分需求在旺季前已被提前预支，也削弱了传统旺季的订单增量。

【库存】：据SMM统计，铝合金12月25日社会库存为5.23万吨，环比上周-0.1万吨，宁波、江苏等地社库接近胀库。12月30日铸造铝合金仓单总注册量7.04万吨，环比前一周增加0.02万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金跟随铝价偏强震荡，市场成交趋于清淡。成本端废铝(尤其是生铝)供应持续紧张，加之年末备库需求增长，贸易商挺价情绪浓厚；同时，铝价走强与铜价刷新高位共同驱动原料成本快速上行，即便铝价回调废铝也表现出强抗跌性。此外，部分地区反向开票政策执行趋严，据估算额外增加成本约100元/吨，进一步固化了成本底部。供应端，部分企业因原料短缺及成本压力生产积极性有

限；需求端，铝价冲高加剧下游畏高情绪，采购以刚需为主，市场成交清淡。库存方面，社会库存已连续数周小幅去化至5.23万吨，印证市场处干紧平衡状态。综合来看，强成本与弱需求的拉锯使得ADC12价格上下空间均受限，预计短期将延续高位区间震荡，主力合约参考区间20800-21800元/吨，后续需重点关注原料供应、进口货源流入情况以及春节前下游备库节奏。

【操作建议】：主力参考20800-21800运行，多AD03空AL03套利

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：TC下行支撑价格，现货表现一般

【现货】12月30日，SMM0#锌锭平均价23300元/吨，环比-140元/吨；SMM0#锌锭广东平均价23200元/吨，环比-180元/吨。据SMM，持货商不愿低价出货，而下游企业前期基本接货完成，现货成交表现清淡。

【供应】锌矿方面，截至12月26日，SMM国产锌精矿周度加工费1500元/金属吨，周环比-100元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费47.39美元/干吨，周环比-2.74美元/干吨。随着LME逼仓风险的缓和，海外锌价回调，锌精矿进口窗口或再度开启，缓解国内锌矿供应紧缺压力。西藏、青海等地区矿山已经开始进入停产状态，11月国产锌精矿产量环比下降5.86%，影响市场锌矿供应；冶炼端，本周TC小幅下行，TC的持续下降侵蚀冶炼利润，四季度冶炼厂亏损逐渐扩大，生产压力加大，11月部分冶炼厂因此出现减产情况，SMM预计随着12月加工费继续下滑，冶炼厂检修减产情况或将继续扩大，11月国内锌锭产量环比下降3.56%，预计12月或将继续下行；1-10月国内锌锭出口累计同比增长101.53%，出口缓解前期国内供应压力。

【需求】升贴水方面，截至12月30日，上海锌锭现货升贴水120元/吨，环比-10元/吨，广东现货升贴水-5元/吨，环比0元/吨。初级消费方面，截至12月25日，SMM镀锌周度开工率56.67%，周环比+0.59个百分点；SMM压铸合金周度开工率52.8%，周环比+3.95个百分点；SMM氧化锌周度开工率57.04%，周环比+1.16个百分点。本周镀锌开工率稳定，压铸合金、氧化锌周度开工率环比显著上行，压铸合金主要系前期减产企业恢复生产，氧化锌则受益于终端需求小幅回暖；本周锌价基本稳定，波动较小，下游逢低补库，三大初级加工行业原料库存累库、成品库存去化；现货方面，企业基本按需接货采购，但贸易商出货情绪浓厚，现货升水小幅走弱；11月采购经理人指数重回荣枯线上方；终端需求未有超预期表现，1-10月全球精炼锌消耗量同比增长仅0.91%，国内需求强于海外，1-9月中国精炼锌终端累计需求同比增长5.8%。

【库存】国内社会库存去库，LME库存去库：截至12月29日，SMM七地锌锭周度库存11.19万吨，周环比-1.26万吨；截至12月30日，LME锌库存10.63万吨，环比-0.02万吨。

【逻辑】国产锌精矿步入减产季节，11月国内锌矿产量环比下降，国内锌矿供应偏紧；随着海外逼仓风险缓和，LME锌价重心下移，沪伦比值修复，锌矿进口窗口开启，或缓解国内短期供应压力。冶炼端，因TC下行导致利润承压，企业主动减产控产增多，精炼锌产量上行幅度有限。需求端，锌价重心下移后，下游逢低补库，开工率表现较好，国内现货锌锭维持升水、社会库存持续去化。库存方面，LME库存增加，0-3转为贴水结构，挤仓风险缓和。展望后市，下方支撑来源于国内锌矿趋紧、低锌锭库存，上方压力来源于后续进口矿供应补充预期，短期价格或以震荡为主，关注进口盈亏、TC拐点和精炼锌库存变化。

【操作建议】主力参考22800-23800，区间逢低多思路，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡

◆ 锡：市场情绪消退，锡价大幅下跌

【现货】12月30日，SMM1#锡323500元/吨，环比下跌20000元/吨；现货升水350元/吨，环比下跌50元/吨。沪锡大幅回落，冶炼厂随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿减弱，多反馈随着盘面下行，下游询价接货意愿略有升温，部分逢低入市接货补充库存，市场整体交投表现尚可。下游订单水平略有好转，锡价跌幅较大，终端需求依旧维持刚需，今日需求尚可，但全月消费力度偏低。

【供应】11月份国内锡矿进口量为1.51万吨（折合约5404金属吨）环比29.81%，同比24.41%，较

10月份上涨354金属吨(10月份折合约5050金属吨)。1-11月累计进口量为11.8万吨,累计同比-22.18%。自缅甸进口锡精矿量级有所回升,整体量级符合预期。自7月开始办理采矿证至今,整体进程缓慢主要原因是停产期间导致的设备老化、巷道倒塌和积水问题严重。此外,能复产的矿洞数量也从曾经的100多个减少至60-70个,减少了超过三分之一。抽水问题成为制约高产矿区复产的瓶颈。佤邦低海拔高品位矿区被淹,且复产难度极大。尽管已进行了数月的抽水工作,但9月初因投资方与抽水方在费用和利润分成上存在争议,抽水作业已全部停止,导致水位持续上升。然而,近期积极信号开始显现。随着10月中旬西南季风退出缅甸,雨季结束,晴朗冬季的来临,缅甸复产进程有望加快。

11月份锡锭进口量为1195吨,整体进口量级仍处于低位,主因近几月内外盘价差较小,进口利润窗口暂时关闭,海外锡锭进口量级难增长,预计后续到港量级难以恢复至往期高峰。国内锡锭出口量小幅增长:11月锡锭出口量1948吨,环比31.62%,同比33.7%。1-11月累计出口量为20046吨,累计同比31.47%,主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

12月15日,印尼贸易部公布的数据显示,印尼11月精炼锡出口量为7.458.64吨,环比增加182.2%,同比增长25.59%;2025年1-11月累计出口精炼锡48047.57吨,累计同比增加16.31%。

【需求及库存】据SMM统计,11月焊锡开工率73.8%,月环比上升0.7%,同比下降1.8%,其中大型焊料企业开工率78.1%,环比上升0.9%;中性焊料企业开工率60.9%,月环比上升0.1%;小型焊料厂开工率63.8%,环比下降0.4%。国内锡焊料企业开工率呈现维稳态势,根据11月份的市场情况,华南地区的锡焊料企业表现出更强的韧性。其开工率基本持稳,主要得益于该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI服务器等新兴领域的订单支撑。这些领域的长期需求预期为生产提供了稳定性和增长潜力。同时,华南地区分布着许多灵活的中小型一体化企业,它们对市场的短期波动反应更为灵敏。相比之下,华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。然而,11月份这些传统领域的订单复苏缓慢,出现了“旺季不旺”的特征,使得华东地区的整体交投氛围和开工情况弱于华南。

截至12月30日,LME库存5145吨,环比增加250吨,上期所仓单7905吨,环比减少64吨,社会库存9378吨,环比增加186吨。

【逻辑】供应方面,缅甸锡矿复产进度有望加快,11月进口量稳步回升,印尼11月出口量大幅增加,同时12月交易所成交量亦保持较高水平,关注后续供应恢复情况。需求方面,华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性,传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率,使得该地区整体交投氛围优于华东,尤其在与新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域,需求保持稳定。华东地区,华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。综上所述,近期市场情绪波动较大影响锡价波动剧烈,操作上谨慎为主,后续关注宏观以及供应侧恢复情况。

【操作建议】观望

【近期观点】高位震荡

◆镍:消息面和技术面共同带动,盘面上涨突破前高

【现货】截至12月30日,SMM1#电解镍均价132550元/吨,日环比上涨850元/吨。进口镍均价报129300元/吨,日环比上涨700元/吨;进口现货升贴水400元/吨,日环比持平。

【供应】精炼镍产量环比预计减少,减产之下短期过剩格局有所收窄,但市场现货供应整体仍较充足。11月中国精炼镍产量25800吨,环比减少28.1%。周内现货成交明显走弱,金川电解资源市场现货仍紧缺,市场继续大幅上调现货升贴水,成交重心大幅上移,其余品牌资源依旧充足,升水多有下调。

【需求】电镀下游整体需求较为稳定,后期难有增长;合金需求仍占多数,军工和轮船等合金需求较好,企业逢低采买,“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般,社会库存去化较慢,钢厂利润改善供应压力或有增加,现货成交仍偏谨慎,镍铁价格近期小幅上调。硫酸镍方面,旺季备库结束后下游三元排产小幅下滑,中期有新增产能投产也有制约,近期价格回落。

【库存】海外库存高位累积速度放缓,国内社会库存高位小减。截止12月30日,LME镍库存255186吨,周环比增加636吨;SMM国内六地社会库存58364吨,周环比减少840吨;保税区库存2200吨,周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面整体上涨，早盘整体维持窄幅震荡，午后在消息面以及技术面突破共振的带动下，盘面快速走强突破近期前高。消息面上，印尼能源与矿产资源部（ESDM）部长巴希尔于29日在雅加达能源与矿产资源部办公室接受采访时表示，印尼政府计划在2026年工作计划与预算（RKAB）中削减镍和煤炭产量，该政策还旨在遏制全球市场上煤炭和镍大宗商品价格的下跌趋势。产业层面，昨日精炼镍现货成交整体一般，金川电解资源仍然紧缺，年底以及目前高升水下贸易商拿货谨慎。镍矿方面，菲律宾苏里高矿区及周围地区多进入雨季，镍矿供应减少；印尼下调镍矿配额预期，印尼12月（二期）内贸基准价预计走跌0.11-0.18美元/湿吨，主流内贸升水+25。镍铁方面，矿端收紧预期下，镍铁价格底部支撑走强，近期成交价继续上涨。年底钢厂多有提前补库操作，但终端需求较为疲软；下游三元多以消耗前期库存为主，短期价格反弹动力受限。海外库存高位累积速度放缓，国内社会库存高位小减。总体上，近期印尼增加镍矿控制的预期带动资金情绪走强，但后续实际落地情况仍有待观察，短期现实依旧偏弱且中期基本面宽松制约价格上方空间。短期资金情绪有连贯性预计盘面维持偏强运行，但盘面已经快速突破支撑位继续向上空间仍待观察，关注消息影响消化后的回调可能性，主力参考126000-135000。

【操作建议】主力参考126000-135000

【短期观点】偏强震荡

◆不锈钢：盘面整体偏强震荡，强预期和弱现实持续博弈

【现货】据Mysteel，截至12月30日，无锡宏旺304冷轧价格13150元/吨，日环比上涨100元/吨；佛山宏旺304冷轧价格13100元/吨，日环比上涨100元/吨；基差230元/吨，日环比下跌80元/吨。

【原料】镍矿方面，印尼APNI透露2026年工作计划和预算（RKAB）中提出的镍矿石产量约为2.5亿吨，较2025年3.79亿吨的产量目标大幅下降。菲律宾苏里高矿区及周围地区多进入雨季，镍矿供应减少；印尼12月（二期）内贸基准价预计走跌0.11-0.18美元/湿吨，主流内贸升水+25，镍矿内贸价格预计仍将有所下跌。镍铁原料支撑强化，成交价格拉涨至920元/镍（舱底含税）附近，铁厂利润亏损有所修复；铬铁现货资源流通较少，叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。

【供应】据Mysteel统计11月国内43家不锈钢厂粗钢产量预计345.92万吨，月环比减少6.18万吨，降幅1.6%，同比增加4.2%；300系179.38万吨，月环比减少0.62万吨，降幅0.3%，同比增加0.4%。12月粗钢排产322.58万吨，月环比减少7.65%，同比减少6.29%；其中300系171.47万吨，月环比减少4.4%，同比减少7.6。目前钢厂整体减产力度有限，年末钢厂检修增加，部分企业可能提前安排年度检修，亏损压力可能迫使更多钢厂主动减产。

【库存】社会库存去化整体加快，但高库存的现实压力依然突出，仓单维持趋势性回落。截至12月26日，无锡和佛山300系社会库存47.71万吨，周环比减少0.7万吨。12月30日不锈钢期货库存47697吨，周环比减少8吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡上行，主要受原料镍提振市场情绪改善影响。近期现货市场入场询单采购增加交投情况好转，月末代理及贸易商让利出货，元旦节前备货动作基本完成。宏观方面，昨日国家发展改革委和财政部发布关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知，对市场情绪有一定提振。近期镍矿市场印尼消息面持续扰动，市场对矿端收紧预期强化。菲律宾苏里高矿区及周围地区多进入雨季，镍矿供应减少；印尼12月（二期）内贸基准价预计走跌0.11-0.18美元/湿吨，主流内贸升水+25。原料收紧预期下，近期镍铁价格底部支撑走强，昨日华南某钢厂高镍铁询盘910元/镍（舱底含税）；铬铁现货资源流通较少，叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。供应端年底部分企业可能年度检修减产，钢厂控量分货，供应压力稍缓。需求淡季，下游家电、建筑装饰等领域订单释放有限，市场成交普遍刚需为主，大批量囤货意愿低。近期社会库存去化整体加快，现货市场库存压力有缓解。总体上，基本面供应压力稍缓，矿端和镍铁成本支撑强化，但是淡季需求提振仍不足。短期市场情绪提振，基本面供需博弈持续，消息面情绪释放完毕后进一步驱动有限，短期预计维持偏强震荡调整为主，主力参考12500-13200，后续关注镍矿端消息面情况和钢厂的减产执行力度。

【操作建议】主力参考12500-13200

【短期观点】偏强震荡

◆碳酸锂：年末消息面增量较多，盘面宽幅震荡为主

【现货】截至12月30日，SMM电池级碳酸锂现货均价11.8万元/吨，工业级碳酸锂均价11.5万元/吨，日环比均持平；电碳和工碳价差3000元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价11万元/吨，工业级氢氧化锂均价10.34万元/吨，日环比均持平。昨日现货报价暂稳，近期基差波大幅波动，近两日盘面调整后现货成交好转，前期后点价部分入场结算。

【供应】根据SMM，11月产量95350吨，环比继续增加3090吨，同比增长49%；其中，电池级碳酸锂产量70300吨，较上月增加1940吨，同比增加52%；工业级碳酸锂产量25050吨，较上月增加1150吨，同比增加41%。截至12月25日，SMM碳酸锂周度产量22161吨，周环比增加116吨。上周产量数据维持小幅增加，近期盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后，12月预计锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳小减后续主要关注大厂复产进度，回收端近期小幅增加趋势。

【需求】需求端整体预期维持偏乐观，季节性影响弱化，今年动力重卡订单增量有所带动，储能订单火爆。但是上周头部铁锂企业集体检修减产，带动1月材料排产预期下修，关注淡季关注下游需求持续性。根据SMM，11月碳酸锂需求量133451吨，较上月增加6490吨，同比增加42.02%。11月碳酸锂月度出口量759.2吨，较上月增加513.3吨。

【库存】根据SMM，截至12月25日，样本周度库存总计109773吨，周内去库652吨；冶炼厂库存17851吨，下游库存39892吨，其他环节库存52030。SMM样11月总库存为64560吨，其中样本冶炼厂库存为22530吨，样本下游库存为42030吨。上周全社会库存去化速度进一步放慢，上游冶炼厂和下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商库存有所累积。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面仍维持较大振幅，早盘低开后逐步震荡上行，在12万附近多空博弈显著，截至收盘主力合约LC2605下跌3.77%至121580。消息面上，昨日国家发展改革委、财政部发布关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知，支持汽车报废更新，实行比例补贴，新能源12%(上限2万)，相较于2025年的政策，补贴从“定额”转为“比例”，低价车补贴额缩减。昨日多家锂企业发布年度公告，其中紫金矿业提出公司2026年度主要矿产品产量计划，碳酸锂年产量目标为12万吨。基本面短期供给端维持小幅增量预期，盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后，12月预计锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳为主后续主要关注大厂复产进度。下游需求维持一定韧性，但淡季之下动力市场订单环比下滑，铁锂厂联合检修也会带动短期材料排产下修。上周去库进一步放慢，上游冶炼厂和下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商库存有所累积，表外隐性库存偏高也可能存在一定压力。年内基本面对价格有支撑，但实质新增驱动有限，近期市场情绪对价格的带动更显著，资金市之下盘面表现与现货有一定背离。近期监管调控增加，在高估值之下资金节前也有获利离场和避险心态，本周盘面已经出现调整，预计元旦前盘面仍维持宽幅震荡，盘面波动加剧观望为主。

【操作建议】波动放大，观望为主，主力参考11.5-12.5万

【短期观点】宽幅震荡

◆多晶硅：节前继续减仓，多晶硅期货震荡回升

【现货价格】12月30日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为52.4元/千克，不变。N型颗粒硅50元/千克，不变。

【供应】从供应角度来看，12月产量在高利润和需求疲软的情况下预计稳定在11.5万吨左右。周度产量小幅上涨0.03至2.53万吨。展望2026年1月，在光伏装机需求清淡的背景下，多晶硅产量有望进一步下降。据硅业分会，1月多晶硅排产出货规模将大幅下调至6-8万吨，据SMM，1月产量或在10-11万吨，关注减产进度。

【需求】从需求角度来看，需求端依旧疲软，且目前来看2026年1-2月装机预计较少，关注3月份需求能否有回升预期。预计1月硅片、电池片、组件排产均继续下降。但在原材料银浆及硅料价格上涨的压力下，光伏产业链下游硅片、电池片、组件开始尝试向上调价。但因终端依旧疲软，因此组件涨幅最小，硅片和电池片环节近期大幅调涨。本周硅片价格调涨4-5%，电池片价格涨幅最大，上调10-12%，关注价格向下传导情况。

【库存】本周多晶硅库存环比增加1万吨至30.3万吨。本周仓单增加310手至3970手，约11910

吨。

【逻辑】多晶硅期货进一步减仓回升，主力合约上涨1390元/吨至57890元/吨。仓单增加30手至4000手，折约1.2万吨。在需求疲软的背景下，上游希望通过挺价带动全产业链价格回升，近期下游在原材料价格上涨的压力下，硅片、电池片大幅上调报价，但利润依旧承压。因终端依旧疲软，因此组件价格相对承压，关注价格传导及终端装机能否接受成本上涨。目前来看一季度需求暂无亮点，关注3月订单的恢复情况，但是硅片和电池片若能涨价至覆盖成本，有可能有利于开工恢复。多晶硅价格依旧维持高位震荡，1月在弱需求背景下，若需供需平衡则有进一步减产压力，需关注减产力度或价格回落压力。产量有望大幅下降，关注实际落地情况。交易策略方面，暂观望，关注后期减产情况及调价接受度。2601合约持仓量降至5143手，2602合约持仓量约1.67万手，依旧提醒投资者注意头寸管理。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅期货震荡回升，上方有均线压力

【现货价格】12月30日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9250元/吨，上涨50元/吨；Si4210工业硅市场均价9650元/吨，不变；新疆99硅均价8750元/吨，不变。

【供应】从供应角度来看，11月随着西南地区减产，工业硅产量回落至40.17万吨，12月产量预计在39-40万吨左右。目前暂未有大幅减产，若需求端大幅下降，关注减产落实情况。四地区总产量为5.68万吨，产量环比下降510吨，同比增加10吨。西北、西南产量小幅下降，新疆产量增长，整体产量环比回落。

【需求】从需求角度来看，需求端仍不容乐观。有机硅各单体企业减排计划稳步推进，多晶硅虽周度产量上涨但1月需求淡季或面临更大幅度减产。目前来看近期需求端仍可维稳，关注1月需求的下滑情况。

【库存】仓单、厂库库存、社会库存均小幅回升。工业硅期货仓单本周继续增加444手至9259手，折4.6万吨，社会库存共计55.5万吨，上涨0.2万吨，厂库库存上涨0.31万吨至19.56万吨，总库存约80万吨。

【逻辑】节前头寸了结，2602合约减仓较多，主力合约震荡回升200元/吨至8915元/吨，上方有均线压力。工业硅供需均稳中有降，工业硅减产预期进一步升温，关注后续落实情况。现货价格小幅波动，有涨有跌，期货价格震荡上涨190元/吨至8880元/吨，基差回落，即将打开套利窗口。大型企业联合减产挺价预期升温，多家小型企业有减产停炉消息，目前周度产量小幅下降，暂无明显变化，关注后续进展。维持12月依旧维持弱供需的预期，1月需求端或将有较大降幅，一是光伏装机需求清淡，多晶硅可能大幅减产，二是有机硅、铝合金产量或将环比回落，带来小幅减量。依旧维持前期工业硅价格低位震荡的预期，主要价格波动区间或将在8000-9000元/吨，关注减产力度。若产量确实大幅下降有望向上冲击10000元/吨，但若多晶硅大幅减产工业硅减产不及预期则价格将回落。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：钢材减产去库，钢价维持震荡走势

【现货】

现货稳中探涨，基差走弱。唐山钢坯维稳至3010元。上海螺纹+10至3160元/吨，5月合约基差26元/吨；热卷-10至3280元每吨，5月合约基差2元/吨。

【成本和利润】

成本端，双焦经过前期回落有企稳迹象，铁矿价格维持韧性，成本端继续下跌空间不大，近期钢厂利润有所修复。考虑临近淡季，钢厂预计维持减产缓解淡季累库压力。目前利润从高到低依次是冷卷>钢坯>螺纹>热卷。

【供应】

产量有止跌迹象，铁水环比+0.03至226万吨。五大材-1.15万吨至796.8万吨。其中螺纹+2.7万吨至184.4万吨，热卷+1.6万吨至293.5万吨。12月邯郸环保因素和年底检修影响产量降幅明显。当前产量高

位下降近20万吨，环比降幅6.7%。随着检修结束，1月产量有回升预期，但考虑淡季需求和库存情况，预计复产幅度不大。

【需求】

需求季节性走弱明显。12月表需845万吨，环比11月（875万吨）下降，同比去年同期降幅明显（875万吨）。本期五大材表需-1.7至833.6万吨。其中螺纹表需-6万吨至202.7万吨，热卷表需+8.7万吨至307万吨。热卷表需有所回升。

【库存】

钢厂减产放缓，但因上周减产较多，影响本期热卷去库加速。五大材库存-37万吨至1257万吨；其中螺纹-18万吨至434万吨；热卷-13.5万吨至377万吨。

【观点】

昨日钢价维稳。钢材延续减产去库，螺纹保持较大供需差，维持较好去库，热卷去库依然偏缓。表需季节性回落，需求偏弱。当前钢材延续减产去库走势，减产对钢价有支撑，叠加原料偏强，钢价低位向上修复，但需求偏弱，上涨驱动不足。螺纹钢波动参考3000-3200区间，热卷波动参考3150-3350区间走势。单边操作暂时观望，螺矿比因铁矿走强而下跌，做多螺矿比离场。

◆铁矿：钢厂补库预期支撑价格，供应面临淡季

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-3至801元/湿吨，巴混+11至845元/湿吨，卡粉-77至885元/湿吨。

【期货】

截止12月30日收盘，铁矿主力合约对昨收-0.94%（-7.5），收于789元/吨。

【基差】

最优交割品为卡粉。PB粉和卡粉仓单成本分别为857元和853元。主力合约PB粉基差68元/吨。

【需求】

日均铁水产量226.58万吨，环比+0.03万吨；高炉开工率78.32%，环比-0.15%；高炉炼铁产能利用率84.94%，环比+0.01个百分点；钢厂盈利率37.23%，环比+1.3个百分点。

【供给】

本期全球发运环比小幅增长，整体仍维持历史同期高位水平。全球发运+212.6万吨至3677.1万吨。澳洲巴西铁矿发运总量3059.6万吨，环比增加244.8万吨。澳洲发运量2113.7万吨，环比增加163.1万吨，其中澳洲发往中国的量1867.6万吨，环比增加173万吨。巴西发运量945.9万吨，环比增加81.8万吨。45港口到港量2601.4万吨，环比减少45.3万吨。

【库存】

截至12月25日，45港库存15858.66万吨，环比+346.03万吨；小部分钢厂复产，日均疏港量小幅抬升，到港量偏高水平下港口库存延续累库。钢厂进口矿库存环比+136.24至8860.19万吨，临近元旦假期，钢厂小幅补库。

【观点】

昨日铁矿09合约震荡运行。基本面来看，供应端，本期铁矿仍处于发运旺季，部分矿山年末冲量。到港量小幅下滑，绝对值处于历史同期高位水平。根据发运推算，未来两周到港量仍将维持偏高水平。但伴随旺季的逝去，明年一季度铁矿将回到发运淡季，需关注天气对供应的影响。需求端，铁水产量环比上周持平，整体水平降至历史偏低位，少部分钢厂有所复产，也仍有钢厂检修，多数属于年度大修。钢厂盈利率有所改善，整体淡季叠加大修数量较多，预计后续复产力度有限。库存层面，铁矿库存处于历史同期高位，且由于后续到港量仍将处于高位，叠加年末淡季疏港量水平偏低，铁矿仍将维持累库格局。钢厂权益矿库存处于历史偏低位，尽管短期铁水复产空间有限，但冬储及节前补库或给予矿价支撑。展望后市，铁矿将从供需宽松逐步过渡至供需双弱，价格上方存在高库存压制，淡季之下定价超110美金需求难以承接供应增量；下方有钢厂低库存下补库预期的支撑，短期关注铁水走势、钢厂补库节奏，长期需关注谈判情况。预计铁矿价格震荡偏强运行。策略上，短多尝试，区间参考770-840。

◆焦煤：产地煤价涨跌互现，蒙煤价格跟随期货波动，盘面见顶回落

【期现】

截至12月30日收盘，焦煤期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦煤近月2601合约35.0(+3.49%)至1038.0，焦煤主力2605合约+31.5(+2.90%)至1119.5，1-5价差走强至-82。S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1230元/吨，环比+0.0元/吨，基差+110.5元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1159/吨(对标)，环比+5.0元/吨，蒙5仓单基差+39.5元/吨。焦煤期货反弹震荡，山西煤焦现货涨跌互现，蒙煤现货报价跟随期货波动。

【供给】

截至12月25日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率82.65%，环比-0.58%，原煤产量834.73万吨/周，周环比-5.82万吨/周，原煤库存204.66万吨，周环比-3.42万吨，精煤产量427.69万吨/周，周环比-4.39万吨/周，精煤库存134.89万吨，周环比+1.74万吨。

截至12月24日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率84.2%，周环比-2.4%，原煤日产187.4万吨/日，周环比-5.4万吨/日，原煤库存483.1万吨，周环比-5.4万吨，精煤日产74.0吨/日，周环比-1.8万吨/日，精煤库存282.9万吨，周环比+10.1万吨。

【需求】

截至12月25日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量62.7万吨/日，周环比-0.3万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量46.8万吨/日，周环比+0.3万吨/日，总产量为109.5万吨/日，周环比+0.0万吨/日。

截至12月25日，日均铁水产量226.58万吨/日，环比+0.3万吨/日；高炉开工率78.32%，环比-0.15%；高炉炼铁产能利用率84.94%，环比+0.01%；钢厂盈利率37.23%，环比+1.30%。

【库存】

截至12月25日，焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸)周环比+90.9至4044.6万吨。其中，523家矿山库存环比+11.1至527.3万吨，314家洗煤厂环比+25.3至530.0万吨，全样本焦化厂环比+3.4至1039.7万吨，247家钢厂环比+1.7至806.7万吨；沿海16港库存环比+23.4至659.4万吨；三大口岸库存+25.9至4781.6万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡反弹走势。现货方面，山西现货竞拍价格转为涨跌互现，蒙煤报价跟随期货波动，近日流拍率再次回升，贸易商谨慎补库，动力煤市场持续下跌。供应端，煤矿出货有一定好转，日产小幅下降，煤矿滞销累库，临近年底煤矿产量或继续下降；进口煤方面，口岸库存持续累库，蒙煤报价跟随期货波动，年底通关高位矿山发运冲量。需求端，钢厂亏损检修有所下降，铁水产量持稳，焦化利润下滑，开工小幅下降，市场下行补库需求走弱。库存端，洗煤厂、焦企、煤矿、港口、钢厂、口岸累库，整体库存中位略增。政策方面，保障电厂长协煤炭供应仍然是主基调。策略方面，反弹预期提前透支，单边建议逢高做空操作，套利关注多焦煤空焦炭。

◆焦炭：12月焦炭第四轮提降启动，港口贸易价格跟随期货波动

【期现】

截至12月30日收盘，焦炭期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦炭近月2601合约-6.0(-0.38%)至1560.0，主力2605合约+34.5.0(+2.05%)至1715.0，1-5价差走弱至-54.0。12月29日零时主流钢厂执行焦炭第四轮提降，后市仍有提降预期。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1290元/吨(第3轮提降价格)，日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1670元/吨(J2605合约湿熄焦扣价110元/吨，下同)，基差-45.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1450元/吨，环比-10.0元/吨，对应港口仓单1713元/吨(对标)，基差-2.0。

【利润】

全国30家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-3元/吨；山西准一级焦平均盈利-3元/吨，山东准一级焦平均盈利27元/吨，内蒙二级焦平均盈利-64元/吨，河北准一级焦平均盈利35元/吨。

【供给】

截至12月25日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量62.7万吨/日，周环比-0.3万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量46.8万吨/日，周环比+0.3万吨/日，总产量为109.5万吨/日，周环比+0.0万吨/日。

【需求】

截至12月25日，日均铁水产量226.58万吨/日，环比+0.3万吨/日；高炉开工率78.32%，环比-0.15%；高炉炼铁产能利用率84.94%，环比+0.01%；钢厂盈利率37.23%，环比+1.30%。

【库存】

截至12月25日，焦炭总库存978.6万吨，周环比+14.4万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存92.2万吨，周环比+1.1万吨，247家钢厂焦炭库存642.2万吨，周环比+8.5万吨，港口库存244.2万吨，周环比+4.7万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡反弹走势。现货端，12月22日焦炭第3轮提降落地，29日启动第四轮提降，港口价格提前下跌，目前稳中偏弱运行。供应端，山西市场焦煤价格涨跌互现，各煤种竞拍价格有触底反弹迹象，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润承压，开工下降。需求端，钢厂亏损加大检修，铁水产量回落，钢价低位震荡，有打压焦炭价格意愿。库存端，港口、钢厂、焦化厂均累库，整体库存中位略增，焦炭供需转弱。焦炭期货提前下跌，现货跌幅参考焦煤下跌空间。策略方面，现货三轮提降后，基差走弱，预期驱动的反弹难以持续，单边建议逢高做空焦炭2605合约，套利关注多焦煤空焦炭。

◆硅铁：减产缓解供需矛盾，成本持稳**【现货】**

主产区价格变动：内蒙5320(+50)元/吨；宁夏5300(+50)元/吨；青海5280(+30)元/吨。

【期货】

截止12月30日收盘，硅铁2603合约对昨收+1.30%(+74)，收于5750元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场持稳运行，神木小料价格800-850元/吨。全国135家兰炭企业产能利用率46.12%，环比增0.37个百分点；日均产量17.26万吨，环比增0.14万吨；兰炭库存71.01万吨，环比增10.31万吨；原料煤库存176万吨，环比减1.25万吨。

内蒙即期生产成本5492元/吨，青海即期生产成本5911元/吨，宁夏即期生产成本5593元/吨。内蒙即期利润-170元/吨，宁夏即期利润-293元/吨。

【供给】

Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国29.5%，环比上周减0.8%；日均产量14065吨，环比上周减1.30%，减185吨。周供应9.85万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求18071吨，环比上周减0.34%。五大材总产量796.82万吨，环比-1.15万吨；总库存1257.99万吨，环比-36.79万吨，其中社会库存872.56万吨，环比-33.91万吨，厂内库存385.43万吨，环比-2.88万吨；表需833.61万吨，环比-1.67万吨。

金属镁价格表现坚挺，近期成交较好，厂家库存去化下惜售情绪较浓。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税15700元/吨左右，主流成交价格维持在15650-15700元/吨，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税15900-16000元/吨。

【观点】

昨日硅铁价格延续偏强格局，突破前期压力位。现货情绪走强，市场有关于陕西限制类产能淘汰的讨论。供应端，本周硅铁产量继续下滑，但降幅较前期有所收窄，减产主要集中在陕西、甘肃地区，内蒙及青海产量小幅增长。炼钢需求方面，铁水环比基本持平，钢厂检修及复产均有，需求淡季以及钢厂大修居多下，预计铁水短期或持稳，炼钢需求维持稳定。非钢需求方面，金属镁临近月底下游补库增多，但下游对高价接受度不佳。出口方面，海外临近圣诞，出口询单成交尚可，但高价接受力度不足，另外俄罗斯及朝鲜的转口贸易仍有影响。成本端，兰炭价格小幅下跌，电价低成本地区相对具有优势。展望后市，硅铁

供需矛盾仍需缓解，但减产预期已经有所定价，后续需求端改善预期不足，价格缺乏向上的动力。淡季关注预期变动，成本端关注煤炭价格，短期预计价格区间震荡，区间参考5650-5900。

◆ 锰硅：锰矿支撑价格，供需矛盾仍存

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5640 (+50) 元/吨；广西 5750 (+50) 元/吨；宁夏 5570 (+50) 元/吨；贵州 5670 (+50) 元/吨。

【期货】

截止12月30日收盘，锰硅2603合约对昨收+1.36% (+80)，收于5942元/吨。

【成本】

内蒙成本 5780 元/吨，广西生产成本 6220 元/吨，内蒙生产利润-210 元/吨。

【锰矿】

港口锰矿价格盘整，下游采购意愿不佳，市场活跃度有限。天津港半碳酸 34.8 元/吨度左右，加蓬主流报价 42.5 元/吨度左右，澳块 41.5 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 57.53 万吨，较上周环比上升 4.95%；澳大利亚发运总量 10.04 万吨，较上周环比下降 1.13%；加蓬发运总量 5.54 万吨，较上周环比上升 3.53%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 26.98 万吨，较上周环比下降 12%；澳大利亚锰 13.82 万吨，较上周环比上升 153.37%；加蓬锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100.00%。截至 12 月 25 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 131.88 万吨，南非到中国的海漂量为 69.21 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 21.99 万吨；加蓬到中国的海漂量为 3.31 万吨。

库存方面，截至 12 月 26 日，中国主要港口锰矿库存 446.8 万吨，环比-7 万吨；其中天津港 353.5 万吨，环比-0.5 万吨，钦州港 92.8 吨，环比-6.5 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 36.78%，较上周增 1.17%；日均产量 27510 吨，增 620 吨。周度产量 192570 吨，环比上周增 2.31%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 112653 吨，环比上周增 0.22%；日均铁水产量 226.58 万吨，环比+0.03 万吨；高炉开工率 78.32%，环比-0.15%；高炉炼铁产能利用率 84.94%，环比+0.01 个百分点；钢厂盈利率 37.23%，环比+1.3 个百分点。

【观点】

昨日锰硅震荡偏强运行，现货普涨。供应端，上周产量小幅增长，供应维持历史同期常规水平。近期内蒙地区新产能有所投放，短期产量仍有增长空间，宁夏个别工厂检修，库存压力凸显。广西贵州传言降电费，但尚未落实。炼钢需求方面，铁水环比基本持平，钢厂检修及复产均有，需求淡季以及钢厂大修居多下，预计铁水短期或持稳，炼钢需求维持稳定。钢招中钢厂压价情绪浓厚。库存方面，厂库依旧维持高位，拐点仍未出现，供需矛盾仍存。成本方面，锰矿价格持稳运行，1 月外盘部分矿山报价有所上调，低库存格局下矿价对成本有所支撑。综合来看，锰硅处于自身供需偏过剩但锰元素整体偏平衡态，锰矿给予锰硅价格一定支撑，后续的关键在于减产幅度、年末冬储钢厂原料补库预期。短期供需矛盾有所定价，尚未有明确趋势性反弹信号，预计后续价格震荡运行为主。策略上，区间操作为主，参考 5700-6000。

【农产品】

◆ 豆粕：巴西丰产预期较强，关注国内政策影响

【现货市场】

豆粕：12月30日，国内豆粕现货市场价格持稳，其中天津市场3100元/吨，持稳，山东市场3060元/吨，跌10元/吨，江苏市场3060元/吨，涨10元/吨，广东市场3070元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 23.73 万吨，较前一交易日增 15.14 万吨，其中现货成交 11.03 万吨，较前一交易日增

5.64万吨，远月基差成交12.70万吨，较前一交易日增9.50万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为53.46%，较前一日上升2.60%。

菜粕：12月30日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格跌0-10元/吨，基差报价调整。全国19家菜籽压榨厂开机率为0%，全部工厂停机中。

【基本面消息】

美国农业部(USDA)周度出口检验报告：截至2025年12月25日当周，美国大豆出口检验量为750,312吨，此前市场预估为750,000-1,200,000吨，前一周修正后为929,365吨，初值为870,199吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为135,417吨，占出口检验总量的18.05%。

美国农业部日度销售报告：周一，私人出口商报告对埃及销售100,000吨美国大豆，2025/26年度交货。美国大豆市场年度始于9月1日。

CONAB：截至12月27日，巴西大豆播种率为97.9%，收割率为0.1%。南里奥格兰德州降水预报转好，丰产预期强化，CONAB最新预计2025/26年度巴西大豆产量达到1.77亿吨(+3.3%)。阿根廷大豆播种完成四分之三，作物状况整体优良。

美国数据传输网络气象学家约翰·巴拉尼克：今年这个时候，没有太多理由担心南美的作物，但是1月份可能会有一些值得关注的问题。如果阿根廷出现干旱，1月份是最有可能发生的月份。在拉尼娜现象期间，这种可能性会增加。因此这个时间段出现干旱期并不意外，也并非史无前例。

【行情展望】

美豆维持底部震荡格局，元旦前成交清淡，部分资金获利了结，南美丰产预期持续压制行情，叠加中国采购支撑有限，盘面偏弱。国内现货宽松格局延续，从成本端来看，南美豆定价05合约成本，目前上方有压力。一季度到港预期的确维持低位水平，但拍卖及到港节奏还有不确定性。豆粕下方空间有限，上方主要受政策端影响，短期震荡，谨慎操作为主。

◆ 生猪：需求支撑行情，宏观与盘面共振

【现货情况】

现货价格震荡偏强为主。昨日全国均价12.5元/公斤，较前一日上涨0.09元/公斤。其中河南均价为12.68元/公斤，较前一日上涨0.1元/公斤；辽宁均价为12.14元/公斤，较前一日下跌0.03元/公斤；四川均价为12.67元/公斤，较前一日基本持平；广东均价为13.18元/公斤，较前一日上涨0.4元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止12月25日当周，

自繁自养：本周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-106.35元/头，较上周降低4.81元/头；5000-10000头规模出栏利润为-124.51元/头，较上周降低4.74元/头。外购仔猪育肥：本周外购回调仔猪育肥出栏利润为-255.51元/头，较上周降低17.28元/头。

本周生猪出栏均重129.70kg，较上周下降0.48kg，周环比降幅0.37%，较上月增加0.48kg，月环比增幅0.37%，较去年同期增加1.94kg，同比增幅1.52%。

【行情展望】

现货价格偏强整理，季节性腌腊需求仍然较好，叠加集团月底缩量，而散户惜售情绪较浓，对行情存支撑。由于今年春节较晚，养殖端出栏周期相对拉长，12月出栏压力并不大，肥标走扩，支撑行情。盘面主力关注春节后市场，近期二次育肥栏舍利用率再度回升，且周末开始局部二育入场，需求旺季，后续或仍有持续入场，现货有支撑。短期宏观情绪叠加现货好转，盘面震荡偏强表现。

◆ 玉米：上涨动力不足，盘面冲高回落

【现货价格】

12月30日，东北三省及内蒙主流报价2070-2260元/吨，价格较昨日稳定；华北黄淮主流报价2200-2250元/吨，局部价格较昨日下调。东北港口玉米价格偏强，25年15%水二等玉米收购价2270-2285元/吨，较昨日上涨5-10元/吨。其中锦州港15%水二等玉米收购价2280-2285元/吨左右，汽运日集港约3.4万吨。鲅鱼圈15%水二等玉米收购价2270-2280元/吨左右，汽运日集港约1万吨。受部分装船需求提振，贸易商

小幅上调收购价。15%水一等玉米装箱进港 2310-2330 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2320-2340 元/吨，较昨日持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 52 周末，广州港口谷物库存量为 149.20 万吨，较上周的 129.10 万吨增加 20.1 万吨，环比增加 15.57%，较去年同期的 288.80 万吨减少 139.6 万吨，同比下降 48.34%。其中：玉米库存量为 65.80 万吨，较上周的 50.20 万吨增加 15.6 万吨，环比增加 31.08%，较去年同期的 144.40 万吨减少 78.6 万吨，同比下降 54.43%；高粱库存量为 12.40 万吨，较上周的 14.20 万吨减少 1.8 万吨，环比下降 12.68%，较去年同期的 47.40 万吨减少 35.0 万吨，同比下降 73.84%；大麦库存量为 71.00 万吨，较上周的 64.70 万吨增加 6.3 万吨，环比增加 9.74%，较去年同期的 97.00 万吨减少 26.0 万吨，同比下降 26.80%。

【行情展望】

受期货价格下调，北港到货增加，价格小幅下调；东北地区上量未有亮点，价格整体偏稳；华北地区基层逢高出货，到车辆继续小增，局部价格窄幅下调。需求端，深加工企业刚需补库，但利润处于盈亏平衡附近，对高价玉米接受度受限；饲料企业企业库存充足，继续补库意愿减弱，消化自身库存为主。综上，短期玉米供应压力仍存，部分地区高价出货积极性增加，且下游利润收缩及库存改善下对高价接受不畅，承压玉米回落，但挺价情绪仍存，向下驱动或有限，短线为主。关注基层售粮心态变化及政策投放情况。

◆ 白糖：原糖维持横盘整理，国内购销氛围平淡现货成交一般

【行情分析】

应前景宽松仍是制约价格重要原因。巴西压榨进入末端，进入去库阶段，由于制醇优势，市场下调下个榨季巴西产量，巴西对于原糖影响逐渐减小。当前市场焦点转向北半球甘蔗生产，印度榨季前期开榨顺利，截至 12 月 28 日马哈拉施特拉邦累计产糖 448 万吨，同比增加 58%。泰国糖仍同比减少，关注后期压榨情况，当前糖价无法吸引印度出口，利空消息基本消化，原糖价格进入低位震荡平台，预计短期内价格围绕 14.5-15.5 美分/磅区间平台横盘偏弱整理。广西 25/26 榨季 73 家糖厂已全部开榨，后期关注广西产量兑现情况。昨日市场购销氛围不温不火，下游终端维持按需采购，现货整体成交相对一般。供应压力仍是制约糖价上方空间，关注现货涨价后实际需求情况。盘面反弹动能趋弱，维持反弹偏空思路。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：巴西蔗糖行业协会(UNICA)公布数据显示，巴西中南部地区 12 月下半月甘蔗压榨量为 1599.3 万吨，去年同期为 2026.6 万吨，同比减少 21.08%；糖产量为 72.4 万吨，去年同期为 108.0 万吨，同比减少 32.94%；乙醇产量为 11.85 亿升，去年同期为 12.0 亿升，同比减少 1.32%。甘蔗含糖量为 133.78 公斤/吨，去年同期为 125.26 公斤/吨，同比增加 6.8%。35.52% 的蔗汁用于制糖，上年同期为 44.64%。

2025/26 榨季截至 12 月 22 日，泰国累计甘蔗入榨量为 966.36 万吨，较去年同期的 1127.91 万吨减少 161.55 万吨，降幅 14.32%；甘蔗含糖分 11.38%，较去年同期的 11.47% 减少 0.09%；产糖率为 8.437%，较去年同期的 8.413% 增加 0.024%；产糖量为 81.53 万吨，较去年同期的 94.89 万吨减少 13.36 万吨，降幅 14.07%。其中，白糖产量 8.69 万吨，原糖产量 70.37 万吨，精制糖产量 2.46 万吨。

国内方面：

海关总署公布的数据显示，2025 年 11 月份我国进口食糖 44 万吨，同比减少 9 万吨。2025 年 1-11 月我国累计进口食糖 434 万吨，同比增加 38 万吨。25/26 榨季截至 11 月底我国进口食糖 119 万吨，同比增加 12 万吨。

据海关总署数据，海关总署公布的数据显示，2025 年 11 月份我国进口糖浆、预混粉合计 11.44 万吨，同比减少 10.82 万吨。2025 年 1-11 月我国进口糖浆、预混粉合计 111.91 万吨，同比减少 106.71 万吨，减幅明显。其中糖浆 53.96 万吨，折糖大概 36.15 万吨；预混粉 57.95 万吨，折糖大概 50.1 万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡偏弱

◆ 棉花：美棉底部震荡，国内价格创年内高位

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货小幅下跌，受年底临近因素影响，市场交投清淡。国际方面，美国12月上旬USDA出口销售大幅增长，中国增量明显，但装运量不算太多。美棉上市检验中期，上市进度同比落后幅度持平，皮马棉上市速度放缓。分检质量指标较高，但港口看大货反映实际棉包质量不及质量检验报告。短期内美棉维持震荡走势。国内方面，当前棉花市场仍未出现显著的利空信号。下游市场虽受棉价上行影响被动提价，整体销售情况较为平淡，但所承受的压力尚在可控范围，尚未形成明显的负反馈效应。近期盘面上涨幅度较大，短期内仍需警惕价格回调的阶段性风险。不过，考虑到2026/27年度新疆棉花种植面积预期缩减，市场对中长期走势仍持相对乐观态度。

【基本面消息】

USDA：截至2025年12月26日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为255.36万吨，占年美棉产量预估值的82.1%，同比慢9%（2025/26年度美棉产量预估值为311万吨）。美陆地棉检验量249.11吨，检验进度达82.37%，同比降9%；皮马棉检验量6.24万吨，检验进度达76%，同比慢22%。

美棉出口：截止12月11日当周，2025/26美陆地棉周度签约6.91万吨，环比增99%，较四周平均水平增95%，同比增99%，其中越南签约2.84万吨，中国2.02万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约0.34万吨；2025/26美陆地棉周度装运3.05万吨，环比增长32%，较四周平均水平增17%，同比降2%，其中越南装运1.17万吨，墨西哥装运0.27万吨。

国内市场：

12月30日，全国3128皮棉到厂均价15716元/吨，涨120.00元/吨；全国32s纯棉纱环锭纺价格21741元/吨，平；纺纱利润为-1546.6元/吨，跌132.00元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

截至12月30日，郑棉注册仓单5212张，较上一交易日增加127张；有效预报3973张，仓单及预报总量9185张，折合棉花36.74万吨。

◆ 鸡蛋：蛋价多数稳定，供应压力偏高但边际缓解

【现货市场】

12月30日，全国鸡蛋价格多数稳，少数地区窄幅调整，主产区鸡蛋均价为3.00元/斤，较昨日价格基本持平。货源供应相对稳定，终端采购趋于谨慎。

【供应方面】

从供应层面分析，在短期内，新投入产蛋的蛋鸡数量预计会持续保持较少的状态。淘汰鸡情况方面，由于近期鸡蛋价格走势疲软，淘汰蛋鸡的速度略有加快；不过，预计本周随着鸡蛋价格出现小幅上扬，养殖户淘汰蛋鸡的意愿可能降低，出栏量也会随之减少。另外，本周恰逢元旦假期，市场交易的活跃程度预计会降低，各个流通环节的库存可能会有所增加。综合考量新开产蛋鸡数量、淘汰节奏以及假期库存这几个因素，预计本周鸡蛋市场供应端依旧会呈现宽松态势。

【需求方面】

受元旦假期影响，下周学校等机构的团膳消费将短暂停滞，节前以清库为主；食品企业尚未启动春节备货，采购有限，难以形成有效拉动。综合来看，预计本周需求端无明显改观。根据Mysteel鸡蛋团队对全国10个地区、31个产区市场的最新调查数据显示，2025年12月30日，全国生产环节库存为0.95天，较昨日持平。流通环节库存为1.31天，较昨日持平。

【价格展望】

鸡蛋供应正常，市场消化一般，终端采购趋于谨慎，多按需采购，以出货为主。当前蛋价过低，这使得市场对价格进一步深跌的担忧情绪显著减弱，下游环节基于低价的安全边际，补货意愿尚可。但受制于供应端仍比较宽松，蛋价仍难有明显起色。预计主力维持低位震荡格局。

◆ 油脂：棕榈油短线冲高，油脂整体不宜过度看涨

连豆油跟随国际油脂上涨，呈现低开高走态势。国内方面，上周末工厂豆油库存减少2万吨，且部分地区工厂停机率上升，市场有挺价心理，提振期货市场。主力5月合约报收在7878元，与昨日收盘价相比上涨60元。现货多上涨，基差报价以稳为主。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8400元/吨，较昨日上涨60元/吨，江苏地区工厂豆油12月现货基差最低报2605+520。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8628元/吨，较前一日上涨136元/吨，广东地区工厂12月基差最低报2605+120。港口三级油现货报每吨9890-10190元/吨，内陆报价为每吨9950-10500元，江苏地区工厂菜籽油12月现货基差最低报2605+650。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称，2025年12月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降7.44%，其中马来西亚半岛的产量环比下降11.66%，沙巴的产量环比下降2.12%；沙捞越的产量环比下降0.75%；东马来西亚的产量环比下降1.73%。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，12月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降9.12%，其中鲜果串(FFB)单产环比下降8.49%，出油率(OER)环比下降0.12%。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚12月1-25日棕榈油出口量为824276吨，较11月1-25日出口的584574吨增加41.0%。其中对中国出口8.29万吨，较上月同期的3.87万吨增加4.4万吨。

监测数据显示12月30日，马来西亚24度报1032.5涨5美元，理论进口成本在8933-9016元之间，进口成本下降35美元。和港口现货对比来目的地，理论进口亏损幅度缩小了181元。其中天津亏损238元，广州亏损305元。

【行情展望】

棕榈油方面，市场重新聚集月末库存增长的潜在利空，后市仍有跌破4000令吉后二次下探3900令吉的风险。国内方面，大连棕榈油期货市场维持在8500元附近强势整理后，短线出现了拉升上涨走势，不排除有进一步冲击8750元的可能。在此位置或受多空离场抛售打压的影响，提防逐步滞涨后重新承压下跌的风险。

豆油方面，目前巴西天气总体良好，大豆丰产在望。阿根廷大豆播种已经完成近8成，部分地区天气干燥可能对大豆生长不利。虽然中国一直在大量购买美国大豆，但尚未装运，中美大宗商品贸易存在风险。CBOT大豆依旧承压。国内方面，元旦假期将至，资金获利了结为主，盘面波动空间不大，主力5月合约围绕年线7850元震荡调整格局不变。元旦后春节备货启动，但整体豆油并不缺货，涨幅度或有限。

菜油方面，菜油港口现货延续去库态势，贸易商惜售挺价心理较强，01和03合约表现强势。关联油脂表现一般，短线未能提供有效上涨驱动，从而限制整体菜油上行空间，近期需关注其能否继续测试9200元压力位，不宜过度看涨。

◆ 红枣：成本支撑，关注消费成色

【现货市场】

新疆主产区红枣原料收购基本结束，参考喀什地区团场成交价在6.20-6.40元/公斤，麦盖提6.00-6.30元/公斤，阿克苏主流成交价5.00-5.30元/公斤；阿拉尔5.20-5.80元/公斤。销区方面，现货市场红枣价格小幅松动。12月30日，河北崔尔庄停车区到10车左右，等外品和成品均有，陈货为主，成交约92吨。本地加工厂积极出货，新货各等级到货参考超特11.50-12.00元/公斤，特级9.00-10.00元/公斤，一级8.00-8.80元/公斤，二级7.00-7.50元/公斤，三级6.00-6.40元/公斤；广东如意坊市场到货8车，基本上为新疆发货。参考市场超特11.50-13.50元/公斤，特级9.80-12.00元/公斤，一级8.30-10.50元/公斤，二级7.30-8.00元/公斤，三级6.50-7.00元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。

【行情展望】

随着货权转移，仓单成本逐渐明朗，对于盘面形成一定支撑，但是套保压力将压制盘面上方空间。现货方面持货商积极出货，当前下游按需拿货，看货客商有所增加，但成交未有明显改善，期货盘面反弹后，

新季仓单生成逐渐增加，关注01合约交割情况和春节备货情况。

◆ 苹果：需求疲软，价格走弱

【行情分析】

昨日苹果期货价格震荡偏弱，主力合约(AP2605)盘中最低位9070元/吨，收盘于9200元/吨，跌0.36%，持仓量13.95万手。月间结构来看，01合约表现相对强势，主要因为交割品的数量少，1-5价差走强。现货方面，12月30日，山东产区出库放缓，栖霞产区晚富士交易氛围不浓，少量外贸渠道寻75#统货，奶油富士、维纳斯少量按需出库，80#以上奶油富士带袋子1.8-2.0元/斤，晚富士栖霞80#一二级片红果农货源意向成交价3.7-4.5元/斤，75#果农统货2.2-2.5元/斤，65#-70#小果1.7-2元/斤。蓬莱大辛店晚富士出库一般，三级果调货尚可，其他货源出库仍有限。

【行情展望】

短期市场在交割果稀缺性与普通果库存压力之间博弈，关注实际去库进度，如春节备货季消费未有明显改善，则价格在春节后将下跌。

[能源化工]

◆PX：估值大幅提升，且产业链下游负反馈凸显，PX短期承压

【现货方面】

12月30日，亚洲PX价格涨后回调，反弹幅度有限。上午PX价格反弹相对明显，原料价格反弹以及长丝股走强，期股联动推动盘面，加之PX内外价差驱动美金价反弹相对明显。不过在PX依旧围绕供应增加的预期交易情况下，午后随着部分聚酯装置检修计划落地，PTA期货走低，PX回吐部分涨幅。市场现货方面，2、3月现货收至平水。尾盘实货2月在893/897商谈，3月在893/898商谈，2/3换月在-5/+5商谈。三单3月亚洲现货分别在895、895、894成交。(单位：美元/吨)

【利润方面】

12月30日，亚洲PX上涨3美元/吨至894美元/吨，折合人民币现货价格7249元/吨；PXN至355美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止12月26日，国内PX负荷至88.2%(+0.1%)，亚洲PX负荷至79.5%(+0.6%)。

需求：截止12月26日，英力士110万吨，逸盛宁波220万吨重启，逸盛新材料短暂降负，个别装置短停，PTA负荷至72.5%(-0.7%)。

【行情展望】

PX效益大幅好转后工厂提负荷意愿增加，PX供应整体较预期宽松；需求来看，而下游聚酯加工费压缩明显，近期终端需求转弱节奏在加速，聚酯在高开工弱需求且大幅亏损下压力逐步增加，部分聚酯工厂兑现减产，且部分涤丝工厂也提前作了1-2月的检修计划。预计1季度PX和PTA整体供需较预期有所转弱，节前上游价格或以调整为主。策略上，PX短期高位震荡，节前观望；中期低多对待；PX5-9低位正套为主。

◆PTA：加工费回升，且下游负反馈凸显，PTA短期承压

【现货方面】

12月30日，PTA期货涨后回落，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏强，个别聚酯工厂补货。主流供应商有出货。现货在05贴水40~55商谈成交，价格商谈区间在5050~5150。1月中及下旬货在05-50附近有成交。主流现货基差在05-50。

【利润方面】

12月30日，PTA现货加工费至352元/吨附近，TA2603盘面加工费344元/吨，TA2605盘面加工费342元/吨。

【供需方面】

供应：截止12月26日，英力士110万吨，逸盛宁波220万吨重启，逸盛新材料短暂降负，个别装置短停，PTA负荷至72.5%(-0.7%)。

需求：截至12月26日，尽管涤丝三大厂集中减产，部分聚酯装置降负。不过有几套装置重启，聚酯综合负荷下降不明显，小幅下降至90.4%(-0.7%)。12月30日，涤丝价格重心局部调整，产销整体偏弱。近期原料价格上涨超预期，工厂权益库存也去库较多，短期内价格跟随原料端波动为主。但是下游降负较快，消化社会库存需要时间，一段时间后，库存压力还会往工厂转移，且工厂在库库存不低，后期可能面临一定的压力。后续春节检修的计划会陆续出台。

【行情展望】

当前PTA供需压力不大，11-12月PTA装置检修较集中，且聚酯开工在内外需支撑负荷持续高位，PTA供需格局偏紧，近期PTA加工费有所修复。绝对价格来看，随着PTA加工费修复，1季度PTA装置检修不确定性增加，而下游聚酯春节前后季节性降负，使得PTA1季度累库预期增强，且近期部分聚酯大厂计划逐步降负，PTA自身驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，PTA短期高位震荡，节前观望；中期低多对待；TA5-9低位正套。

◆短纤：供需预期偏弱，短纤跟随原料波动**【现货方面】**

12月30日，短纤现货方面，现货方面工厂报价维稳，半光1.4D主流报价在6650~6700区间。期货上涨，贸易商及期现商部分维持，部分优惠缩小，成交量依旧偏少，半光1.4D主流商谈重心多在6500~6650区间，下游按需采购。直纺涤短销售大多一般，截止下午3:00附近，平均产销55%。

【利润方面】

12月30日，短纤现货加工费至973元/吨附近，PF2602盘面加工费至953元/吨，PF2603盘面加工费至922元/吨。

【供需方面】

供应：12月26日，短纤负荷提升至96.24%(+0.74%)。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱成交重心小幅跟进，销售一般，库存维持。

【行情展望】

近期原料端走势偏强，短纤价格涨幅不及原料，短纤现货加工费有所压缩，不过目前短纤尚有利润且工厂库存压力不大，短纤供应维持高位；需求上，终端需求季节性转弱中，下游高位接盘能力较弱，消化前期囤货为主。整体看，短纤绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费在800-1000波动，逢高做缩为主。

◆瓶片：成本端偏强，且PR供应预期提升，短期PR加工费将被压缩**【现货方面】**

12月30日，内盘方面，上游原料震荡收涨，聚酯瓶片工厂报价多稳。日内聚酯瓶片市场成交气氛小幅回升。12-2月订单多成交在6000-6100元/吨出厂不等，局部少量略低5960-5980元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，个别小幅上调。华东主流瓶片工商谈区间至795-815美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至790-805美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

12月30日，瓶片现货加工费438元/吨附近，PR2603盘面加工费385元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.2%，环比上期+0%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为13.37天，环比上期-0.56天。

需求：2025年1-11月软饮料产量13985万吨，同比-5.7%；瓶片消费837.8万吨，同比+6.4%；中国瓶片出口量586.5万吨，同比增长12.2%。

【行情展望】

根据CCF消息，华润珠海一套30万吨装置于12月下旬附近出料，另一套30万吨预计推迟至1月份，山东富海30万吨瓶片新装置已于12月下旬附近出产品，开工负荷逐步提升中，国内供应预期增加，且成本端偏强运行，短期PR加工费将被压缩，需关注存量装置重启及新装置投产进度。策略上，PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在300-450元/吨区间波动，逢高做缩加工费。

◆乙二醇：海外供应预期收缩，但MEG近月大幅累库预期不变，上涨仍有阻力**【现货方面】**

12月30日，乙二醇价格重心上行，市场商谈一般。夜盘乙二醇低开整理，市场商谈偏弱。日内乙二醇盘面震荡上行，午后现货基差小幅走弱，个别合约商参与补货。美金方面，乙二醇外盘重心小幅上行，近期到港商谈在444-446美元/吨附近，1月底船货小幅升水，商谈在448-451美元/吨附近，临近假期场内交投偏弱。日内存台湾招标货452美元/吨附近成交，货量在3000吨。

【供需方面】

供应：截至12月25日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为72.15%(+0.18%)和76.37%(+0.91%)。

库存：截止12月29日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在74万吨附近，环比上期(12.22)+1.4万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

沙特、伊朗和中国台湾多套乙二醇装置在1月附近检修或降负，海外供应预期收缩，但近期进口供应表现仍宽裕，港口库存将持续累库，且国内供应高位，需求逐步走弱，1-2月供需依旧呈现大幅累库，基差承压下行。因此，海外供应预期收缩，但MEG近月大幅累库预期不变，价格上涨仍有阻力。策略上，EG5-9逢高反套。

◆纯苯：供需格局偏弱，价格驱动偏弱**【现货方面】**

12月30日，纯苯市场区间偏强整理为主，指数略涨。原油价格继续小幅上涨加上苯乙烯盘面偏强支撑，整体商谈气氛一般。至收盘，江苏港口现货5350，12月下5350，1月5440，2月5510。

【供需方面】

纯苯供应：截至12月26日，石油苯产量43.63万吨(-0.03万吨)，开工率74.89%(-0.05%)。另外，巴斯夫湛江新装置投产或即将投产，纯苯新增产能25万吨/年；湖南石化重整置换，新重整投产顺畅后，老重整关停，实际增量有限；韩国GS一套歧化装置计划1月中上旬重启，涉及纯苯产能45万吨/年。

纯苯库存：12月29日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：30万吨，较上期库存增加2.7万吨。

纯苯下游：截至12月26日，下游综合开工率有所回升。其中，苯乙烯开工率70.7%(+1.6%)，苯酚开工率78%(+3%)，己内酰胺开工率74.05%(-0.1%)，苯胺开工率62.98%(+1.6%)。

【行情展望】

近期国内石油苯供应整体持稳，后期有新装置投产预期，且目前港口库存维持高位。需求端来看，近期纯苯下游综合负荷环比回升。短期纯苯整体供需格局仍偏弱，纯苯驱动有限。近期下游苯乙烯受出口带动走势偏强带动纯苯重心坚挺。不过因PX大涨使得重整及歧化利润好转，国内外部分芳烃装置负荷存提升预期，也会带来纯苯供应的增加预期，叠加自身高库存压制，预计纯苯短期驱动仍偏弱，价格延续低位震荡。策略上，BZ2603或在5300-5600区间震荡。

◆苯乙烯：供需预期偏弱，苯乙烯驱动有限**【现货方面】**

12月30日，华东市场苯乙烯市场冲高回落，港口到船有限，预计港口库存小幅回落，加之出口陆续装船，支撑期货稳中走高，但下游高价抵触情绪浓厚，采购跟进疲软，远月升水走强，苯乙烯行业利润尚可，主流工厂积极锁单超卖。据PEC统计，至收盘现货6850-6900(02合约+80~85)，1月下6890~6950(02

合约+125~135), 2月下 6890~6950 (02 合约+125~135), 单位: 元/吨。

【利润方面】

12月30日, 非一体化苯乙烯装置利润至309元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应: 截至12月26日, 苯乙烯周产量35.46万吨(+0.78万吨), 开工率至70.7%(+1.57%)。

苯乙烯库存: 12月29日, 江苏苯乙烯港口样本库存总量: 1388万吨, 较上周期下降0.05万吨。商品量库存存8.33万吨, 较上周期下降0.125万吨。

苯乙烯下游: 截至12月26日, EPS开工率52.56%(+0.75%), PS开工率58.6%(+4.1%), ABS开工率69.4%(-0.7%)。

【行情展望】

随着苯乙烯价格的大幅走高, 苯乙烯行业利润明显修复, 加上前期检修装置重启, 近期负荷有所回升, 整体货源增多; 需求端来看, 随着苯乙烯价格走高, 下游行业亏损扩大, 原料高价抵触情绪浓厚, 终端跟进乏力。不过近期港口到船有限, 且出口成交增加, 叠加华北某装置计划外停车, 短期苯乙烯受到提振。不过随着双节临近, 进入1月部分工厂减负进一步增多, 且春节前后苯乙烯仍存累库预期, 叠加成本端支撑有限, 预计苯乙烯反弹空间受限。策略上, EB02/03在6800以上偏空对待; 逢高做缩EB加工费。

◆ LLDPE: 基差维持, 成交中性

【现货方面】华北 6300 (+0) /05-160 (-10) 华东 6380 (+30) /05-60 (+40) 华南 6350 (+0) /05-110 (-10)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率82.66%(+0.05%)。新装置情况: 裕龙30万吨LD/EVA1月底投产, 预计先产2-3个月高压, 高压产量多2.7万吨/月。

需求: PE下游平均开工率42.45%(-0.55%)。

库存: 截止12月26日, 油制去3.94万吨, 煤制累0.53万吨, 贸易商累0.26万吨, 港口累0.33万吨。

【观点】基差维持05-160, 周一下游出来补后, 今天成交转弱, 6300宁煤成交不动; 代理开单少, 套保商也收货放缓。PE供需双弱, 部分全密度装置从LL转产HD, 标品边际减量增多, 估值偏低下, 空配资金减仓, 盘面减仓上行, 短期出现正反馈。

【策略】短期多2605

◆ PP: 供需双弱, 价格小幅震荡

【现货方面】拉丝浙江厂/库提 6150 (05-120, +10) *低价6130 拉丝江苏库提 6090 (05-190, +10) 华北一区送到 6010 (05-260, -10) 华北临沂送到 6080 (05-200, -10) 华南珠三角送到 6270 (05-0, +0) 华中库提 6120 (05-150, +20)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率77.2%(+0.88%)。

需求: PP下游平均开工率53.8%(-0.19%)。

库存: 截止12月26日, 本周去库4.3万吨

【观点】PP方面供增减, 沙特阿美1月CP公布, 丙烷525美元/吨, 较上月涨30美元/吨, PDH利润再度压缩, 关注后期边际装置检修情况, 现货近端持续维持无风险交割, 下游再库存意向差, 刚需拿货。

【策略】关注PDH利润扩大

◆ 甲醇: 地缘扰动, 价格走强

【现货方面】现货成交: 2170-2190, 现货成交: 05-30 到-33

【供需库存数据】

供应: 截止12月25日, 全国开工77.99%(+0.36%), 非一体化开工70.71%(+0.49%)

需求：MT0开工率85.66% (-0.34%)，宝丰、诚志降负

库存：截至12月25日：内地累库1.28，港口累14.05万吨

【观点】因地缘扰动，甲醇盘面大幅走强，全天成交尚可。港口方面，上周浮仓顺利卸船，卸货较多，叠加倒流大部分区域关闭，港口大幅累库，伊朗地区因限气大量产能停车，开工率已降低，远月进口缩量预期显著增强。12月港口仍面临累库压力，但预计次年一季度供需平衡表有望转向去库。内地来看，当前内蒙古地区转单价格环比走低，主要受高产量与厂库累积影响。供应端，煤炭价格下跌使企业利润修复，产量预计维持。需求端暂无亮点，价格以窄幅震荡为主。后续关注港口实际到港减少后，库存去化情况。

数据来源：Wind、卓创、彭博、隆众、广发期货研究所

【策略】再次关注MT005缩（等驱动，海外发运减缓）

◆烧碱：期货强势反弹，现货价格稳中有降

【烧碱现货】

30日国内液碱市场整体偏弱整理，市场波动有限，下游以刚需采购为主，观望情绪较浓。山东液碱市场稳中有降，市场成交氛围一般，目前市场重点关注省外订单的签订情况。鲁西南32%离子膜碱主流成交650-700；鲁中东部32%离子膜碱主流成交670-750，50%离子膜碱主流成交1080-1200；鲁北32%离子膜碱主流成交700-770；鲁南32%离子膜碱主流成交695-710。

【烧碱开工、库存】

开工：截至12月25日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为88.47%，较上周89.84%下降1.37个百分点。本周氯碱装置增加，且有部分氯碱企业略降负荷，开工负荷率下降。

库存：12月24日华东扩充后样本企业32%液碱库存220700吨，较12月17日226500吨减少2.56%。山东、江苏及江西因下游接货积极性不高或氯碱装置检修结束，库存略有增加，其他区域因部分订单交付或开工负荷率不高，库存略有下降，带动华东整体库存略有下降。12月24日山东扩充后样本企业32%液碱库存114100吨，较12月17日104500吨增加9.19%。山东地区氯碱企业开工负荷率相对偏高，供应充足，且需求疲软，氯碱企业出货略有压力，库存增加。

【烧碱行情展望】

受大宗商品宏观情绪提振，周二烧碱期货震荡走强，主力合约收涨1.84%，现货市场延续僵持偏弱，价格重心有所下移。成本压力下市场价格保有支撑，但需求面缺乏实质性改善，供应端高开工持续，主力下游送货量维稳，非铝下游刚需采购难有突破，价格进一步上涨仍缺乏动力。整体库存水平依然偏高，对烧碱价格形成压制。在此背景下，烧碱或以宽幅震荡为主，主力合约关注2150-2330区间，短期关注主力下游送货量以及液氯价格波动。

◆PVC：供应端边际宽松，高价成交清淡

【PVC现货】

国内PVC现货市场价格延续上涨趋势，午后盘面价格回落，市场寻低成交为主，现货供需改善有限，周内供应预期缓增，下游因节日影响略有减少，终端节前补货表现一般，华东地区电石法五型库提报价在4460-4550元/吨，乙烯法僵持在4500-4650元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截至12月25日，国内PVC粉行业开工负荷率略降。本周新增一家企业检修，且前期检修的企业延续至本周，本周检修损失量增加，但也存在部分前期降负荷企业开工略恢复。本期装置开工波动明显的企业是：电石法企业，四川金路、内蒙古中谷等开工略提升，其他电石法企业开工变化不大；乙烯法企业，宁波镇洋开工进一步恢复，宁波韩华、新浦化学等开工下降。

库存：截至12月25日，PVC社会库存样本统计环比增加0.43%至106.11万吨，同比增加31.92%。

【PVC行情展望】

周二PVC期货价格震荡收涨，现货市场僵持为主，成交较为清淡。供给压力边际增加，本周PVC生产企业检修规模减弱，市场供应预期回归48万吨/周以上。下游节日性需求略有减弱，供需基本面压力下行业库存继续有累库压力，且当前仍处于传统需求淡季，北方进入冬季室外施工逐渐减少，整体地产需求

减量对PVC价格形成利空。成本底部支撑预期松动，期货盘面紧随宏观预期与大宗环境，无其他利好情况下缺乏继续冲高动力。整体供需仍处过剩格局，价格难言乐观，预计反弹后趋弱运行。

◆ 纯碱：阶段性开工率下滑库存去库，盘面暂存一定支撑

◆ 玻璃：冷修叠加产销率转好，盘面起底反弹

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1110元/吨上下。

玻璃：沙河大板成交均价950元/吨上下，湖北外发最低970元/吨左右。

【供需】

玻璃：

截至2025年12月25日，全国浮法玻璃日产量为15.45万吨，比18日-0.39%。本周(20251219-1225)全国浮法玻璃产量108.4万吨，环比-0.17%，同比-3.06%。(数据自12月11日起修正)

截止到20251225，全国浮法玻璃样本企业总库存5862.3万重箱，环比+6.5万重箱，环比+0.11%，同比+29.63%。折库存天数26.5天，较上期持平。

纯碱：

本周国内纯碱产量71.18万吨，环比下降0.96万吨，跌幅1.32%。其中，轻质碱产量32.63万吨，环比下降0.48万吨。重质碱产量38.55万吨，环比下降0.48万吨。

截止到2025年12月29日，本周国内纯碱厂家总库存140.66万吨，较上周四下降3.19万吨，跌幅2.22%。其中，轻质纯碱73.21万吨，环比下降0.34万吨，重质纯碱67.45万吨，环比下降2.85万吨。

【分析】

纯碱：开工率走弱产量回调，碱厂库存持续去化，但下游需求表现一般，低价刚需采购为主，预计去库无法持续。下游需求端缩量格局，前期浮法端因多条产线冷修对纯碱需求减量较为明显，光伏端持续降价日熔上短期较难增长，因此对于纯碱需求整体收缩格局，后市若无实际的产能退出或降负荷供需则进一步承压，可跟踪宏观波动及碱厂调控负荷的情况。供需大格局依然偏空，价格上持续震荡探底格局，在持续下跌后前期盘面技术性反弹，短期库存去化盘面存一定支撑，建议暂时观望。

玻璃：产线冷修对盘面形成利多支撑，玻璃盘面起底反弹。沙河地区冬储开始，出库较好，多个地区出现保价政策，各地产销明显走强，后续进一步跟踪各地区冬储情况。湖北地区现货价格继续承压走弱，目前中游出货为主。淡季临近，北方需求明显减弱，深加工基本接单停滞，消化自身原片库存为主，南方地区尚存一定刚需支撑。整体看多地价格企稳，关注沙河、湖北中游期现库存消化情况。05绝对价格已较低下方空间有限，对利好驱动较为敏感，近日冷修叠加产销率转好对盘面存支撑，预计延续底部震荡偏强趋势。

【操作建议】

纯碱：观望

玻璃：观望

◆ 天然橡胶：市场情绪消退，空单继续持有

【原料及现货】截至12月29日，杯胶50.78(0)泰铢/千克，截至12月30日，胶乳54.20(0)泰铢/千克，海南民营胶水14900(0)元/吨，青岛保税区泰标1875(0)美元/吨，泰混14700(0)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到12月25日，中国半钢胎样本企业产能利用率为70.36%，环比+0.35个百分点，同比-8.37个百分点。周期内半钢轮胎多数企业排产运行平稳，个别样本企业为满足下月发货需求，适度提产，对整体产能利用率稍有提振。中国全钢胎样本企业产能利用率为61.69%，环比-1.92个百分点，同比+1.72个百分点。周期内部分全钢轮胎企业安排检修，对整体产能利用率形成拖拽。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截止到12月25日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在46.86天，环比+0.38天，同比+5.64天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在43.78天，环比+1.87天，同比-0.41天。

【资讯】QinRex最新数据显示，2025年前11个月，泰国出口天然橡胶(不含复合橡胶)合计为241.9

万吨，同比降7%。其中，标胶合计出口133.8万吨，同比降18%；烟片胶出口39.2万吨，同比增24%；乳胶出口67.3万吨，同比增8%。1-11月，出口到中国天然橡胶合计为94.5万吨，同比增14%。其中，标胶出口到中国合计为55.8万吨，同比降12%；烟片胶出口到中国合计为13.9万吨，同比大增248%；乳胶出口到中国合计为24.4万吨，同比增59%。1-11月，泰国出口混合胶合计为158.1万吨，同比增29%；混合胶出口到中国合计为157.3万吨，同比增32%。综合来看，泰国前11个月天然橡胶、混合胶合计出口400万吨，同比增4.6%；合计出口中国251.8万吨，同比增24%。

【逻辑】供应方面，泰柬停火谈判，泰国原料季节性上量，对原料价格形成压制，成本端支撑松动。需求方面，下游开工走低，现货市场买盘支撑不足。库存方面，青岛保税+一般贸易库存累库幅度高于去年同期，且处于近五年相对高位，对胶价形成压制，现货非标基差持续走弱，也反映出市场预期。综上，市场情绪回落，叠加基本面整体偏弱，15700附近空单继续持有。

【操作建议】15700附近空单继续持有

◆合成橡胶：基本面支撑有限，BR跟随商品波动

【原料及现货】

截至12月30日，丁二烯山东市场价8650(+50)元/吨；丁二烯CIF中国价格965(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价11500(+50)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3200(+50)元/吨，基差-65(+85)元/吨。

【产量与开工率】

11月，我国丁二烯产量为48.36万吨，环比+5.8%；我国顺丁橡胶产量为13.03万吨，环比-5.3%；我国半钢胎产量5831万条，环比+12.8%，1-11月同比+3.2%；我国全钢胎产量为1301万条，环比-5.5%，1-11月同比+4.8%。

截至12月25日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为70.6%，环比+0.1%；高顺顺丁橡胶行业开工率为76.8%，环比+0.9%；半钢胎样本厂家开工率为70.4%，环比+0.5%；全钢胎样本厂家开工率61.7%，环比-3%。

【库存】

截至12月24日，丁二烯港口库存43300吨，环比+7300吨；顺丁橡胶厂内库存为27600吨，较上期+1250吨，环比+4.5%；贸易商库存为5690吨，较上期-720吨，环比-11.2%。

【资讯】

隆众资讯12月29日报道：茂名石化10万吨/年高顺顺丁橡胶装置停车检修，预计2026年1月份重启。

【分析】

12月30日，BR跟随商品波动，合成橡胶主力合约BR2602尾盘报收11565元/吨，涨幅-0.47%（较前一日结算价）。成本端丁二烯国内供应较高，且由于进口船货仍较多，港口库存高位运行，整体供应面表现较充裕，同时丁二烯刚需支撑较强，预计丁二烯震荡运行。供应端仅独山子、茂名顺丁装置延续停车，且顺丁橡胶利润较好，其他顺丁橡胶装置负荷处于高位水平。需求端“元旦”假期期间仍有部分轮胎企业存检修安排，轮胎开工率预期走低。总体来看，成本端震荡运行，BR供应高位叠加盘面升水，基本面支撑有限，BR跟随商品波动。

【操作建议】

短期BR2602在11200-12000之间宽幅震荡

【短期观点】

震荡

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所
<http://www.gfqh.cn>
电话：020-88800000
地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼
邮政编码：510620
数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所