

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

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

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020- 88818009

邮箱：zhangxiaozhen@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

[每日精选]

◆镍：宏观和供应端预期共振，盘面维持偏强运行

昨日沪镍盘面延续大幅上涨，夜盘盘中出现跳水，整体维持偏强震荡，近期供应端收缩预期和地缘风险共振，有色板块情绪走强。近期印尼政府计划大幅削弱 RKAB 配额带来供应预期缩减，目前印尼大多数在产矿企表示审批流程符合规定的矿山审批通过的概率较大，产量或维持在去年产量水平附近，但实际情况还需时间印证，短期不确定性仍带来价格支撑。宏观方面，美国和委内瑞拉冲突带动“新门罗主义”预期再起，地缘风险增加。产业层面，精炼镍现货成交整体一般，短期金川资源现货仍偏紧现货升水维持高位，其余各品牌精炼镍现货升贴水整体持稳为主。镍矿方面，菲律宾 Benguet 矿山 1.25 镍矿招标，尚未有成交落地，矿山维持看涨心态；印尼下调镍矿配额预期，印尼 1 月（一期）内贸基准价上涨 0.05-0.08 美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+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。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。在镍价快速拉涨之下，关注海外交仓增加可能带来的库存压力。总体上，近期印尼增加镍矿控制的预期带动情绪走强，后续实际落地情况有待观察，但短期配额节奏难以明确且资金情绪偏强仍有一定支撑，盘面可能在高位宽幅震荡调整，参考 140000-150000 区间运行。

◆ LLDPE: 开单火爆，代理成交好

上游厂商持续挺价，现货价格随盘面跟涨 70-100 元/吨，华北基差维持 05 合约贴水 180 元/吨区间，代理渠道出货尚可，套保较昨日清淡。传闻引发供应收缩预期（“石脑油流通环节征收消费税”），若政策落地，裂解装置成本压力将加剧，叠加部分全密度装置转产 HDPE，标品（LLDPE）边际供应缩减预期强化。情绪端，补空需求与产业买货共振，现货正反馈加速价格上行，短期易涨难跌格局延续，需关注政策落地节奏及下游对高价货源接受度。策略上，短期多 2605

◆铁矿：库存结构化偏紧+钢厂补库预期支撑价格

昨日铁矿主力合约大幅上涨，主要为消息面驱动，商品市场受宏观消息影响显著走强。现货跟涨。基本面的来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比回落，矿山财年冲量基本结束，未来重点关注南半球天气。未来 5 天西澳无降雨，巴西米纳斯吉拉斯州有降雨。需求端，铁水产量环比小幅微增，据 SMM 高炉检修数据显示，本周检修影响量继续下滑，1 月铁水产量预计小幅增长，均值在 230 万吨左右。钢厂盈利率继续改善，热卷库存矛盾改善，后期需持续关注成材出口新政方面的影响。库存层面，铁矿库存处于历史同期高位，钢厂库存由于元旦假期小幅回升，但整体水平仍处于历史同期低位。结合到港预估，未来铁矿库存仍将继续累库。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，下方有钢厂低库存下补库预期的支撑，预计维持高位震荡。短期关注宏观情绪、政策预期、钢厂补库节奏，长期需关注谈判情况。预计铁矿价格短期震荡偏强运行。策略上，短多尝试，区间参考 770-840。

◆粕类：全球宽松预期不变，关注 USDA1 月定产报告

美豆受资金和情绪影响走势偏强，但全球宽松格局，及南美丰产预期持续压制行情，外盘供需面压力没有改善，市场期待下周一 USDA 供需报告，或给予新的交易指引。国内现货宽松格局延续，大豆及豆粕库存仍在高位，但未来偏紧预期支撑 3-5 价差及基差表现。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，短期宏观情绪偏好，盘面震荡偏强。

◆ 白银：库存持续趋紧提振价格

多头资金通过 ETF 和实物交割方式大量增持驱动白银上行趋势，全球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被动减持的回调风险，在高波动率的行情下建议在 70 美元上方保持轻仓低白银多的思路。

[股指期货]

◆股指期货：主线结构集中，股指表现分化

【市场情况】

周三，A 股早盘高开后冲高回落，整体震荡。上证指数收涨 0.05%，报 4085.77 点。深成指涨 0.06%，创业板指涨 0.31%，沪深 300 跌 0.29%、上证 50 跌 0.43%，中证 500 涨 0.78%、中证 1000 涨 0.53%。个股情况跌多涨少，当日 2164 只上涨（98 涨停），3188 只下跌（7 跌停），107 持平。其中，佳先股份、华融化学、高盟新材涨幅靠前，分别上涨 25.68%、20.03%、20.03%，而荣科科技、锦好医疗、天铭科技跌幅靠前，各自下跌 20.00%、14.76%、12.58%。

分行业板块看，科技类行业仍表现强势，上涨板块中，煤炭、发电设备、半导体分别上涨 2.92%、2.92%、2.35%，资源类主题活跃。顺周期稍有回调，下跌板块中，石油天然气、贵金属、券商分别下跌 2.46%、1.69%、1.48%。

期指方面，四大期指主力合约涨跌不一，IF2603、IH2603 分别收跌 0.38%、0.34%，IC2603、IM2603 分别收涨 0.52%、0.28%。四大期指主力合约基差有所下行：IF2603 贴水 23.67 点，IH2603 贴水 1.32 点，IC2603 贴水 72.48 点，IM2603 贴水 146.22 点。

【消息面】

国内要闻方面，工信部印发《工业互联网和人工智能融合赋能行动方案》，到 2028 年，工业互联网与人工智能融合赋能水平显著提升。满足人工智能工业应用高通量、低时延、高可靠、低抖动通信需求的新工业网络规模持续扩大，在原材料、装备制造、消费品、电子信息等重点行业工业企业加快部署应用，推动不少于 50000 家企业实施新型工业网络改造升级。工业数据汇聚、治理、流通、共享体系不断完善，在 20 个重点行业打造一批高质量数据集。强化工业智能算力供给。加快工业互联网与通算中心、智算中心、超算中心融合应用，鼓励公共算力服务商向工业企业提供服务。引导工业企业加快边缘一体机、智能网关等设备部署。鼓励工业企业、设备供应商联合推动端侧设备智能化升级，在生产设备、传感器、无人运输车辆（AGV）等部署轻量化算力模块，提升数据实时处理能力。加快构建全国一体化算力网络，推动智算云服务试点在工业领域中应用推广，强化工业大模型在算力跨区域高效调用、“云边端”算力精准匹配等方面普及应用，提升工业智算供给能力和利用效率。

海外方面，美国总统特朗普 1 月 6 日称，委内瑞拉将向美国移交 3000 万至 5000 万桶“受制裁的高品质石油”。他在社交媒体上写道，这批石油将按市场价出售，所得资金将由他“亲自监管”。特朗普称，已要求能源部长克里斯·赖特立即执行该计划。石油将由油轮接收，并直接运往美国卸货码头。委内瑞拉方面尚未就此作出回应。哥伦比亚外交部长罗莎·比利亚维森西奥 6 日在记者会上说，石油和经济利益是美委冲突的根源，“整个冲突都与经济利益相关，美国这样的化石燃料经济体对石油有迫切需求”。比利亚维森西奥指出，美国把本国经济利益置于首位，践踏国家间关系的基本原则和底线，在历史上就曾“多次干预他国事务来满足自身经济需求”。

【资金面】

1 月 7 日，A 股市场交易量维持高位，合计成交额 2.88 万亿。央行以固定利率、数量招标方式开展了 286 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。当日 5288 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 5002 亿元。

【操作建议】

节后开门红行情伴随显著放量，突破前高力量强，推荐继续持有牛市价差组合，逢低可再构建备兑组合，做好组合风险控制，避免单边重仓追高。品种上 IC 成分较为契合主线结构，表现更强。

[国债期货]

◆国债期货：股债跷跷板延续，期债震荡走弱

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.44% 报 110.470 元，10 年期主力合约跌 0.08% 报 107.610

元，5 年期主力合约跌 0.06% 报 105.500 元，2 年期主力合约跌 0.03% 报 102.332 元。银行间主要利率债收益率普遍上行。截至 17:00，10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 1.55bp 报 1.9940%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率上行 1.40bp 报 1.8970%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率上行 2.30bp 报 2.3330%。

【资金面】

央行公告称 1 月 7 日以固定利率、数量招标方式开展了 286 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 286 亿元，中标量 286 亿元。Wind 数据显示，当日 5288 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 5002 亿元。资金面方面，银行间市场资金面继续维持宽松局面，DR001 加权平均利率小升并停留在 1.26% 附近。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价在 1.25% 供给无忧；非银机构质押存单及信用债隔夜报价在 1.40% 附近。元旦后逆回购集中到期央行净回笼规模加大，不过对资金面扰动有限，1 月 7 日，中国人民银行发布公告，为保持银行体系流动性充裕，2026 年 1 月 8 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 1.1 万亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月，等额续作 3 个月买断式逆回购。

【操作建议】

昨日权益市场延续走强，股债跷跷板继续上演，叠加供给压力担忧，压制债市情绪偏弱，10 年期国债利率接近 1.9%，拒赔配置价值，但是市场尚且缺乏回暖驱动，整体仍以偏弱震荡为主。回顾开年的下跌，主要利空因素是股市走强、央行买债不及预期，利多因素是资金宽松、债基赎回新规对债市利空弱于预期，叠加市场预期银行 EVE 指标有所放松利好长债需求。多空因素交织，但是债市对利多钝化对利空敏感，主因或是风险偏好走强和供给增强的一致性预期下，债市上涨驱动不足，学习效应之下开年交易盘主动降低久期风险，预留交易空间，机构行为谨慎。

目前资金面宽裕支撑债市，而供给担忧、权益走强牵制长债表现，预计市场一致性行为可能放大波动，长债企稳或修复需要等到政府债供给结构逐渐明晰后才能出现。单边策略上，暂时观望。曲线策略上，近几个交易日 TF、TS 合约或受到正套力量影响下跌幅度较大，期货隐含利差与现券利差走陡相反略有走平，但从中期视角来看仍倾向于做陡。

[贵金属]

◆贵金属：避险情绪减弱美国经济数据有所改善提振美元指数 贵金属回调

【市场回顾】

美国 ADP 非农数据显示 12 月私营部门就业人数增加 4.1 万，扭转了前月的下滑趋势（11 月数据从 -3.2 万上修至 -2.9 万），但不及市场预期的 5 万。其中，教育与医疗服务以及休闲与酒店业成为主要拉动力量，而专业服务和制造业就业继续下滑。美国 11 月 JOLTS 职位空缺从前一个月经下修后的 745 万个降至 714.6 万个，大幅低于预期，主要为休闲与酒店业、医疗保健和社会援助，以及交通和仓储等行业的岗位减少。招聘人数降至 511.56 万人，为 2024 年年中以来的最低水平，裁员人数回落至 6 个月低点。美国 12 月 ISM 服务业 PMI 指数上升 1.8 点至 54.4，为 2024 年 10 月以来的最高水平，远高于预期的 52.2。新订单增幅创下自 2024 年 9 月以来的最大水平，就业分项数据持续回暖，价格上涨速度降至九个月来的最慢。

上期所公告，自 2026 年 1 月 9 日交易（即 1 月 8 日晚夜盘）起：白银期货 AG2604 合约日内平今仓交易手续费调整为成交金额的万分之二点五。自 2026 年 1 月 9 日（即 1 月 8 日夜盘）交易起，非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者、客户在白银期货各合约的日内开仓交易的最大数量为 7000 手。实际控制关系账户组日内开仓交易的最大数量按照单个客户执行。套期保值交易和做市交易的开仓数量不受此限制。自 2026 年 1 月 9 日（星期五）收盘结算时起，交易保证金比例和涨跌停板幅度调整如下：白银期货 AG2601、AG2602、AG2603、AG2604 合约的涨跌停板幅度调整为 16%，套保持仓交易保证金比例调整为 17%，一般持仓交易保证金比例调整为 18%。

隔夜，美洲地区地缘风险有所消退，避险情绪减弱，美国公布的部分经济数据显示近期就业市场和经济活动有所改善继续支持美联储本月维持按兵不动，美元指数持续回升，受到彭博商品指数调仓的预期影响贵金属自高位集体回调。国际金价开盘后全天呈现震荡下行最低至 4423 美元，收盘报 4455.27 美元/盎司。

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

司, 跌幅 0.86%; 国际银价在波动率较高的情况下回调幅度相对更大并一度回到 77 美元下方, 收盘报 78.17 美元/盎司, 跌幅 3.74%; 国际铂金受到白银等下跌的拖累跌幅达到 6% 回到 2300 美元下方, 收于 2297.55 美元/盎司跌 6.04%, 国际钯金相对铂金抗跌, 收盘价为 1755.73 美元/盎司跌幅 4.28%。

【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, 但市场对货政宽松预期在“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。随着年前资金迅速离场盘面回调到位, 未来市场或将关注放到美国经济数据对美联储政策影响和南美地区地缘局势的扰动, 不确定因素使 1 月预期贵金属维持高波运行, 黄金多单在 4300 美元上方继续持有。

白银方面, 多头资金通过 ETF 和实物交割方式大量增持驱动价格偏强运行, 全球库存紧张的情况或未真正缓解, 但价格高位运行可能抑制工业领域的需求。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被动减持的回调风险, 在高波动率的行情下建议在 70 美元上方保持轻仓低多的思路。

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。短期看市场投机情绪减弱波动有所收窄但在外盘走势偏强情况下铂钯建议在 20 日均线附近逢低轻仓买入。

【集运指数】

◆集运指数（欧线）：EC 主力下行

【集运指数】

截至 1 月 5 日, SCFIS 欧线指数报 1795.83 点, 环比上涨 3.1%; 美西航线报 1250.12 点, 环比下跌 3.9%。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 1 月 6 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 12 月综合 PMI 为 51.5; 美国 12 月制造业 PMI 指数 47.9, 处于 50 枯荣线以下。11 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.56。

【逻辑】

昨日期货盘面下行, 主力 02 合约收 1779.1 点, 下跌 3.62%。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】

预期将短期震荡下行

【有色金属】

◆铜：铜价高位运行，现货贴水成交

【现货】截至 1 月 7 日, SMM 电解铜平均价 103410 元/吨, SMM 广东电解铜平均价 103305 元/吨, 分别较上一工作日-255.00 元/吨、-510.00 元/吨; SMM 电解铜升贴水均价-50 元/吨, SMM 广东电解铜升贴水均价-10 元/吨, 分别较上一工作日-30.00 元/吨、-25.00 元/吨。据 SMM, 高铜价仍然抑制消费, 现货转为贴水成交。

【宏观】美国对委内瑞拉发起闪击, 严重影响有色金属等商品资源供应的稳定性。市场预期美国或将继续掠夺拉丁美洲关键基础设施和资源的控制权, 以确立美洲为美国势力范围。“逆全球化”背景下, 地

缘政治动荡将持续扰动有色金属矿产资源供应的稳定性，推升金属风险溢价。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 1 月 7 日，铜精矿现货 TC 报-44.96 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，12 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 7.5 万吨，升幅为 6.8%，同比上升 7.54%。1-12 月累计产量同比增加 137.20 万吨，增幅为 11.38%。产量环比上行主要系前期检修的冶炼厂陆续复产，以及精废价差走扩带动废产阳极铜的产量增加，冶炼厂的原料得以有效补充。

【需求】加工方面，截至 1 月 1 日电解铜制杆周度开工率 48.83%，周环比-11.90 个百分点；1 月 1 日再生铜制杆周度开工率 13.52%，周环比-0.93 个百分点。开工率显著弱于季节性水平，甚至接近 2024 年 5 月铜价冲高时期开工率。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。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 1 月 6 日，LME 铜库存 14.32 万吨，日环比-0.29 万吨；截至 1 月 6 日，COMEX 铜库存 50.89 万吨，日环比+0.55 万吨；截至 12 月 31 日，上期所库存 14.53 万吨，周环比+3.36 万吨；截至 1 月 5 日，SMM 全国主流地区铜库存 25.76 万吨，周环比+4.28 万吨；截至 1 月 5 日，保税区库存 7.55 万吨，周环比+0.01 万吨。

【逻辑】委内瑞拉事件爆发后，市场对金属等矿产资源供应稳定性担忧加剧，经历连续 2 日大涨后，昨日铜价高位震荡运行。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，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，现货转为贴水结构。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，但在市场投机情绪高涨、风险偏好较高的宏观环境下，短期价格仍有理由维持偏强走势。沪铜期权波动率维持高位，短期价格波动或加剧。

【操作建议】多单轻仓谨慎持有，主力关注 99000-100000 支撑

【短期观点】震荡偏强

◆氧化铝：市场做多情绪高涨带动盘面拉涨，期现价格分化

【现货】：1 月 7 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2585 元/吨，环比-15 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2680 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2655 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 2745 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 2785 元/吨，环比-5 元/吨。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 12 月中国冶金级氧化铝产量环比增加 1.1%，同比增加 0.78%。全月产量环比小幅上升主要系新产能投放所致；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，开工率有所下滑。截至 12 月底，全国冶金级氧化铝建成产能约为 11032 万吨，实际运行产能环比下降 2.18%，同比下降 0.40%。考虑到半数以上中小厂已经亏损，预计 1 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 31 日氧化铝港口 14.2 万吨，环比上周-0.8 万吨；氧化铝厂内库存 120.45 万吨，环比上周-0.59 万吨；电解铝厂内库存 355.53 万吨，环比上周+12.9 万吨；1 月 7 日氧化铝仓单总注册量 15.48 万吨，环比前一周-0.36 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面震荡走强，主要系大宗商品整体做多情绪旺盛，现货端年末实际成交清淡。消息面，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，该信号点燃供给侧收缩预期，刺激期货主力合约一度涨停。然而，政策利好目前仅限于情绪驱动，并未扭转供需基本面。现货价格受庞大实体库存压制持续寻底，导致期现价格显著分化。供应端，前期检修结束令开工率略有回升，但北方环保限制仍在；需求端则因电解铝企业原料库存充裕而显疲软。综合来看，市场过剩压力依然严峻，氧化铝价格预计将围绕行业现金成本线维持宽幅震荡，考虑到近期有色金属板块的交易情绪仍偏热，后市不乏跟随铝价继续情绪性上攻的可能，主力合约参考区间 2700-3000 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，或行业因利润压力出现大规模实质性减产。

【操作建议】：主力运行区间 2700-3000，短期政策未明朗前观望为主，中期逢高沽空

【观点】：震荡

◆铝：盘面再创新高，谨防短期回调风险

【现货】：1月7日，SMM A00 铝现货均价 24140 元/吨，环比+230 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-200 元/吨，环比+20 元/吨，现货贴水高位，现货市场罕见成交。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 12 月份国内电解铝产量同比增长 1.9%，环比增加 4.0%。行业进入淡季转换阶段，且整月有色金属市场交易情绪亢奋，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 0.8 个百分点至 76.5%。截至 12 月底，全国电解铝建成产能约 4620.9 万吨，运行产能约 4460.8 万吨，月环比增长 38.3 万吨。明年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 31 日当周，铝型材开工率 50.7%，周环比-0.3%；铝板带 63.0%，周环比-1.0%；铝箔开工率 69.3%，周环比持平；铝线缆开工率 57.6%，周环比-2.8%。

【库存】：据 SMM 统计，12 月 31 日国内主流消费地电解铝锭库存 68.4 万吨，环比上周+3.9 万吨；12 月 31 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 3.83、1.59 万吨，总计库存 5.42 万吨，环比上周-0.11 万吨。1 月 7 日，LME 铝库存 50.2 万吨，环比前一日-0.3 万吨。

【逻辑】：近期货盘面强势突破 24000，短期做多情绪高涨。宏观层面海内外氛围整体偏暖，美联储 12 月如期降息，且其会议纪要显示若通胀继续下降，多数官员认为进一步降息合适；国内政策信号积极，2026 年财政政策明确将扩大支出、提振内需并投向新质生产力等领域，同时国补方案及资金落地着眼于刺激设备更新与消费品以旧换新，强化了中长期需求改善预期。基本面负反馈逐步显现，供应端国内及印尼新建产能稳步爬产，内蒙古新项目亦已通电，日均产量持续提升；然而需求端受高价抑制，铝水比例较上月下降 0.8 个百分点，终端消费呈现实质性转弱。受此影响，库存拐点显现，全国铝锭社会库存月度累库 6.4 万吨，预计 1 月或继续维持小幅累库。综合来看，强劲的宏观与政策预期为铝价构筑了坚实的底部防线，但基本面供需转弱及累库压力将显著压制价格的上行空间，预计铝价短期将维持高位宽幅震荡，沪铝主力合约参考运行区间为 23400-24400 元/吨，后续需重点关注国内库存累积速度、下游消费韧性以及海外货币政策动向。

【操作建议】：主力运行区间 23400-24400，短期价格有超涨迹象不建议追多，待回调布局多单

【观点】：偏强运行

◆铝合金：铝元素价格大涨，现货端观望情绪浓厚

【现货】：1月7日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23700 元/吨，环比+200 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 23700 元/吨，环比+200 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 23700 元/吨，环比+200 元/吨。

【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】：1 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 31 日社会库存为 5 万吨，环比上周-0.23 万吨，库存持续去化中。1 月 6 日铸造铝合金仓单总注册量 6.92 万吨，环比前一周减少 0.12 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金跟随铝价偏强运行，继续打破上市以来新高，但现货端市场成交趋于清淡，观望氛围浓厚。当前成本端是价格最主要的驱动因素，生铝供应持续紧张，叠加年末备库需求，贸易商挺价情绪浓厚；同时，铝价突破 24000 元/吨、铜价突破 10 万元/吨的双重高位，强势驱动原料成本快速上

行。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线。基本面端呈现供需双弱的格局：供应端受原料短缺和局部利润倒挂，再生铝厂生产压力较大；而需求端在高价、年末财务结算及订单减少的影响下，压铸企业的避险情绪提升。库存方面，社会库存已连续数周小幅去化至5万吨左右的低位，印证市场处于紧平衡。综合来看，预计ADC12价格短期内将延续高位区间震荡，主力合约参考区间22200-23200元/吨，后续需重点关注原料供应情况、进口窗口变化以及春节前下游的实际备库节奏。

【操作建议】：主力参考22200-23200运行，多AD03空AL03套利

【观点】：震荡偏强

◆锌：锌价重心上行，现货升水坚挺

【现货】1月7日，SMM 0#锌锭均价24300元/吨，环比-40元/吨；SMM 0#锌锭广东均价24210元/吨，环比-30元/吨。据SMM，整体现货升水维持高位，而下游持续畏高，昨日询价接货情绪较低，整体现货交投清淡。

【供应】锌矿方面，截至12月31日，SMM 国产锌精矿周度加工费1500元/金属吨，周环比0元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费43.75美元/干吨，周环比-3.64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。矿端，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，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，部分冶炼厂因此出现减产情况，12月SMM 中国精炼锌产量55.21万吨，环比-7.24%，同比+7.20%，同比增速为下半年最低水平。1-11月国内锌锭出口累计同比增长437.52%，尤其是10月、11月因LME价格显著偏高，出口同比大幅增长，缓解前期国内供应压力。

【需求】升贴水方面，截至1月7日，上海锌锭现货升贴水110元/吨，环比0元/吨，广东现货升贴水20元/吨，环比+10元/吨。初级消费方面，截至1月1日，SMM 镀锌周度开工率52.98%，周环比-3.69个百分点；SMM 压铸合金周度开工率51.73%，周环比-1.07个百分点；SMM 氧化锌周度开工率58.51%，周环比+1.47个百分点。三大加工行业开工率基本稳定，短期或因环保限产、假期等因素小幅下降，但锌价重心下移以后，整体开工率表现稳健；12月采购经理人指数维持在荣枯线上方，超过近年来季节性同期水平；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，贸易商多上调现货报价，现货维持升水，下游企业元旦备货基本完成；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，1-10月中国精炼锌终端累计需求同比增长5.8%。

【库存】国内社会库存累库，LME库存去库：截至1月5日，SMM 七地锌锭周度库存11.48万吨，周环比+0.29万吨；截至1月7日，LME 锌库存10.55万吨，环比-0.03万吨。

【逻辑】委内瑞拉事件冲击下，有色金属板块共振，昨日锌价高位震荡运行。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，锌矿TC维持低位；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，TC下方空间有限。冶炼端，因TC下行导致利润承压，企业主动减产控产增多，12月精炼锌产量环比下降，同比增速为下半年最低水平，精炼锌供应压力缓解。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，初级行业PMI 超季节性偏强运行。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，短期价格在宏观偏暖氛围下震荡偏强，关注进口盈亏、TC拐点和精炼锌库存变化。

【操作建议】主力关注23300-23400支撑，多单持有，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡偏强

◆锡：消息面及情绪带动，锡价偏强震荡

【现货】1月7日，SMM 1# 锡355950元/吨，环比上涨14900元/吨；现货升水350元/吨，环比不变。

沪锡日内突破新高，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈随着盘面拉涨，下游询价挂单意愿冷淡，畏高情绪愈发浓厚，仅部分下游入市采买维持刚需，市场整体交投表现冷清。下游订单水平表现疲软，终端需求依旧维持刚需。

【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。低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。

【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 1 月 7 日，LME 库存 5405 吨，环比减少 15 吨，上期所仓单 6780，环比减少 306 吨，社会库存 8520 吨，环比减少 858 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 12 月出口锡锭 4845 吨，2025 年全年从交易所出口 5.2 万吨，基本完成印尼年度出口目标；1 月 5 日中国驻卢旺达大使馆发布安全提醒，刚果（金）东部安全形势急剧恶化，M23 组织与刚政府军在南基伍地区持续激烈交火，或影响刚果金锡矿生产运行。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，受突发性地缘政治事件、宏观经济预期等多重因素影响，锡价大幅上涨，预计短期价格仍受宏观因素主导偏强震荡为主。

【操作建议】观望

【近期观点】偏强震荡

◆镍：宏观和供应端预期共振，盘面维持偏强运行

【现货】截至 1 月 7 日，SMM1#电解镍均价 150150 元/吨，日环比上涨 6700 元/吨。进口镍均价报 145850 元/吨，日环比上涨 6450 元/吨；进口现货升贴水 600 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趋势。截止 1 月 6 日，LME 镍库存 255546 吨，周环比增加 360 吨；SMM 国内六地社会库存 58920 吨，周环比增加 556 吨；保税区库存 2200 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面延续大幅上涨，夜盘盘中出现跳水，整体维持偏强震荡，近期供应端收缩预期和地缘风险共振，有色板块情绪走强。近期印尼政府计划大幅削弱 RKAB 配额带来供应预期缩减，目前印尼大多数在产矿企表示审批流程符合规定的矿山审批通过的概率较大，产量或维持在去年产量水平附近，但实际情况还需时间印证，短期不确定性仍带来价格支撑。宏观方面，美国和委内瑞拉冲突带动“新门罗主义”预期再起，地缘风险增加。产业层面，精炼镍现货成交整体一般，短期金川资源现货仍偏紧现货升水维持高位，其余各品牌精炼镍现货升贴水整体持稳为主。镍矿方面，菲律宾 Benguet 矿山 1.25 镍矿招标，尚未有成交落地，矿山维持看涨心态；印尼下调镍矿配额预期，印尼 1 月（一期）内贸基准价上涨 0.05-0.08 美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+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。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。在镍价快速拉涨之下，关注海外交仓增加可能带来的库存压力。总体上，近期印尼增加镍矿控制的预期带动情绪走强，后续实际落地情况有待观察，但短期配额节奏难以明确且资金情绪偏强仍有一定支撑，盘面可能在高位宽幅震荡调整，参考 140000-150000 区间运行。

【操作建议】多单逢高适当减仓

【短期观点】偏高位宽幅震荡

◆不锈钢：原料收紧预期带动情绪，盘面快速上涨

【现货】据 Mysteel，截至 1 月 7 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13950 元/吨，日环比上涨 650 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13800 元/吨，日环比上涨 500 元/吨；基差 235 元/吨，日环比上涨 160 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。镍矿方面，菲律宾 Benguet 矿山 1.25 镍矿招标，尚未有成交落地，矿山维持看涨心态；印尼下调镍矿配额预期，印尼 1 月（一期）内贸基准价上涨 0.05-0.08 美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+25。在镍的带动下，镍铁价格涨幅明显，镍铁市场主流报价上涨至 970-980 元/镍（舱底含税），主流成交价格集中在 950 元/镍附近；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，12 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 326.71 万吨，月环比减少 22.6 万吨，减幅 6.47%，同比减少 5.09%；300 系 176.33 万吨，月环比增加 0.16 万吨，增幅 0.09%，同比减少 5%。1 月不锈钢粗钢预计排产 332.7 万吨，月环比增加 1.83%，同比增加 16.27%；300 系 171.93 万吨，月环比减少 2.5%，同比增加 9.78%。目前钢厂整体减产力度有限，年末钢厂检修增加，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 1 月 2 日，无锡和佛山 300 系社会库存 47.27 万吨，周环比减少 0.44 万吨。1 月 7 日不锈钢期货库存 47267 吨，周环比减少 195 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面强势运行，日间触及涨停夜盘稍有走弱，近日的表现主要受原料端扰动影响，镍大幅上涨带动不锈钢市场情绪。现货市场涨价氛围浓厚整体惜售心理较明显，整体成交回暖，但是高价资源下游较难接受观望情绪有所回升。宏观方面，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 Benguet 矿山 1.25 镍矿招标，尚未有成交落地，矿山维持看涨心态；印尼下调镍矿配额预期，印尼 1 月（一期）内贸基准价上涨 0.05-0.08 美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+25。原料收紧预期下，近期镍铁价格持续拉涨，主流成交价格集中在 950 元/镍附近；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。供应端压力稍缓，300 系排产环比继续下滑；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。不锈钢基本面供需博弈持续，镍矿预期影响下市场情绪提振，消息面情绪释放完毕后进一步驱动或有限，在情绪支撑下短期盘面预计维持偏强运行，主力参考 13500-14200，后续关注矿端消息面情况和下游备库情况。

【操作建议】主力参考 13500-14200

【短期观点】偏强运行

◆碳酸锂：盘面维持强势，近期供应扰动预期强化

【现货】截至 1 月 7 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 13.35 万元/吨，日环比上涨 6000 元/吨，工业级碳酸锂均价 13 万元/吨，日环比上涨 5750 元/吨；电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 12.4 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 11.74 万元/吨，日环比均上涨 6500 元/吨。昨日现货报价继续大幅上涨，近期基差波大幅波动，现货成交一般，高价之下上游整体比较惜售。

【供应】根据 SMM，12 月产量 99200 吨，环比继续增加 3850 吨，同比增长 41%；其中，电池级碳酸锂产量 74110 吨，较上月增加 3810 吨，同比增加 38%；工业级碳酸锂产量 25090 吨，较上月增加 40 吨，同比增加 51%。截至 12 月 31 日，SMM 碳酸锂周度产量 22420 吨，周环比增加 259 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。但是近日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，12 月碳酸锂需求量 130118 吨，较上月减少 3333 吨，同比增加 44.5%。1 月在季节性影响下碳酸锂需求量预计继续降至 117163 吨。

【库存】根据 SMM，截至 12 月 31 日，样本周度库存总计 109605 吨，周内去库 168 吨；冶炼厂库存 17667 吨，下游库存 38998 吨，其他环节库存 52940。SMM 样 12 月总库存为 56664 吨，其中样本冶炼厂库存为 17667 吨，样本下游库存为 38998 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】昨日碳酸锂盘面延续偏强，早盘大幅高开后向下调整，之后日内维持偏强震荡，截至收盘主力合约 LC2605 上涨 4.54% 至 142300，主力站稳 14 万上方。消息面上，昨日多部门联合召开动力和储能电池行业座谈会，有参会企业方透露，会议主要内容还是围绕行业“反内卷”，包括控产能、管价格战、保护专利等相关内容。宏观方面，近期美国抓捕委内瑞拉总统带来全球地缘政治风险增加，未来美国强化对南美资源控制的预期提升。政策层面，1 月 4 日国务院印发文件提出原则上不再批准建设无自建矿山、无配套尾矿利用处置设施的选矿项目。基本面来看，供给端维持小幅增量预期，近期盐湖提锂项目增量有一定释放，部分项目检修完成后锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳小减为主，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。淡季基本面对价格的推动弱化，实质新增驱动有限，但节后消息面扰动明显增加，宏观事件以及政策对矿山的态度带动有色板块整体情绪提振，资金情绪仍十分强势，预计盘面宽幅震荡，主力可能进一步向 15 万压力位试探后向下调整，近期盘面波动或加剧，关注盘面过快上涨中的流动性风险及调控可能性。

【操作建议】观望为主，多单适当转看涨期权

【短期观点】偏强震荡，波动放大

◆多晶硅：多晶硅期货高开冲高后回落

【现货价格】1 月 6 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 53.5 元/千克，小幅上涨 0.25 元/千克。N 型颗粒硅 50.5 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，电池片环节近期大幅调涨。本月硅片价格调涨 1-6%，电池片价格涨幅最大，上调 29-34%，组件则几乎维稳，小幅涨跌，关注价格向下传导情况。

【库存】12 月多晶硅库存环比增加 2.2 万吨至 30.3 万吨。仓单增加 2670 手至 4000 手，约 1.2 万吨。

【逻辑】多晶硅现货报价坚挺，等待下游消耗库存后逐步接受高价，期货高开上冲后回落，主力合约上涨 720 元/吨至 59365 元/吨。仓单增加 310 手至 4340 手，折合 1.3 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，下游在原材料价格上涨的压力下前期大幅调涨，昨日电池片价格在大幅上调后小幅下调，组件价格继续小幅调涨，新招标中标最低转换效率提高。目前来看 1 月需求暂无亮点，下游开工率预计继续下降，或将呈现价涨量跌的情况，关注 3 月订单的恢复情况。多晶硅价格依旧维持高位震荡，1 月在弱需求背景下，若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。据近月合约持仓量降至 642 手，2602 合约持仓量约 1.19 万手，依旧提醒投资者注意头寸管理。交易策略方面，暂观望，关注后期减产情况及调价接受度。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：有机硅减产挺价，工业硅期货跟涨后回落

【现货价格】1 月 6 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9250 元/吨，不变；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 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 1 月减产落实情况。

【需求】从需求角度来看，1 月是传统的需求淡季，环比预计需求继续下降。有机硅各单体企业减排计划稳步推进，光伏装机暂无明显订单增加的情况，下游电池片、组件开工率预计进一步走低，多晶硅 1 月需求淡季或面临更大幅度减产。1 月出口可能在 12 月下滑后有所增加。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。12 月工业硅期货仓单增加 3431 手至 10027 手，折 5 万吨，社会库存共计 55.5 万吨，上涨 0.5 万吨，厂库库存上涨 1.6 万吨至 19.56 万吨，总库存约 80 万吨。

【逻辑】有机硅受本周五单体厂实控人会议即将召开的消息提振，有机硅价格有上涨预期，股价大幅上涨，工业硅主力合约一度拉涨 3%，打开套利窗口，再度回落，收报 8900 元/吨，上涨 170 元/吨。1 月工业硅预计延续供需双弱格局，关注供应端工业硅减产后续落实情况。1 月需求端下滑概率较大，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。出口可能环比回升。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：原料走强带动钢价上涨

【现货】

期货大幅上涨，现货跟涨，但涨幅不如期货，基差走弱。唐山钢坯+60 至 3070 元。上海螺纹+30 至 3160 元/吨，5 月合约基差-27 元/吨；热卷+30 至 3300 元每吨，5 月合约基差-32 元/吨。

【成本和利润】

成本端，焦煤涨停，铁矿延续偏强走势。成本推升钢价。盘面利润收缩。当前处于季节性淡季，产业上下游供需双弱，但国内煤矿减产，成本支撑稍强。目前利润从高到低依次是钢坯>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】

黑色金属强势上涨，焦煤涨停，螺纹和热卷期货上涨 80-90 元/吨，属于 8 月份以来最大日涨幅。从昨日商品波动看，贵金属有色高位整理走势，估值偏低的其他工业品昨日有补涨迹象。与煤炭相关的商品整体走强。基本面钢材延续减产去库，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。目前减产对钢价有支撑，原料端焦煤和铁矿因供应端预期走强，预计带动钢材在区间内向上波动。螺纹钢波动参考 3000-3200 区间，热卷波动参考 3150-3350 区间走势。

◆铁矿：宏观消息助推，供应面临淡季

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+22 至 832 元/湿吨，巴混+22 至 867 元/湿吨，卡粉+18 至 919 元/湿吨。

【期货】

截止 1 月 7 日收盘，铁矿主力合约+4.09% (+32.5)，收于 828 元/吨。

【基差】

最优交割品为卡粉。PB 粉和卡粉仓单成本分别为 891 元和 890 元。主力合约 PB 粉基差 66 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 227.43 万吨，环比+0.85 万吨；高炉开工率 78.94%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率 85.26%，环比+0.32 个百分点；钢厂盈利率 38.1%，环比+0.87 个百分点。

【供给】

本期全球发运环比小幅回落，但仍处于历史同期高位水平。全球发运-463.4 万吨至 3213.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2742.7 万吨，环比减少 316.9 万吨。澳洲发运量 1939.6 万吨，环比减少 174.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1615.3 万吨，环比减少 252.3 万吨。巴西发运量 803.2 万吨，环比减少 142.7 万吨。45 港口到港量 2756.4 万吨，环比增加 155.0 万吨。

【库存】

截至 1 月 2 日，45 港库存 15970.89 万吨，环比+41 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+86 至 8946.54 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约大幅上涨，主要为消息面驱动，商品市场受宏观消息影响显著走强。现货跟涨，涨幅在 20-30 间。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比回落，矿山财年冲量基本结束，未来重点关注南半球天气。未来 5 天西澳无降雨，巴西米纳斯吉拉斯州有降雨。需求端，铁水产量环比小幅微增，据 SMM 高炉检修数据显示，本周检修影响量继续下滑，1 月铁水产量预计小幅增长，均值在 230 万吨左右。钢厂盈利率继续改善，热卷库存矛盾改善，后期需持续关注成材出口新政方面的影响。库存层面，铁矿库存处于历史同期高位，钢厂库存由于元旦假期小幅回升，但整体水平仍处于历史同期低位。结合到港预估，未来铁矿库存仍将继续累库。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，下方有钢厂低库存下补库预期的支撑，预计维持高位震荡。短期关注宏观情绪、政策预期、钢厂补库节奏，长期需关注谈判情况。预计铁矿价格短期震荡偏强运行。策略上，短多尝试，区间参考 770-840。

◆焦煤：山西产地煤价偏弱运行，蒙煤价格跟随期货波动

【期现】

截至 1 月 7 日收盘，焦煤期货强势上涨走势，以收盘价统计，焦煤近月 2601 合约+51.5 (+4.75%) 至 1135.0，焦煤主力 2605 合约+68.0 (+6.2%) 至 1164.0，1-5 价差走弱至-29.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+66.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1180/吨（对标），环比+31.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+16.0 元/吨。

【供给】

截至 12 月 31 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 79.76%，环比-2.89%，原煤产量 805.56 万吨/周，周环比-29.17 万吨/周，原煤库存 222.15 万吨，周环比+17.5 万吨，精煤产量 410.26 万吨/周，周环比-17.43 万吨/周，精煤库存 148.52 万吨，周环比+13.63 万吨。

截至 12 月 31 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 79.6%，周环比-4.6%，原煤日产 177.2 万吨/日，周环比-10.2 万吨/日，原煤库存 471.6 万吨，周环比-11.5 万吨，精煤日产 69.0 吨/日，周环比-4.9 万吨/日，精煤库存 293.3 万吨，周环比+10.4 万吨。

【需求】

截至 12 月 31 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 62.7 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.8 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日，总产量为 109.5 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日。

截至 12 月 31 日，日均铁水产量 227.43 万吨/日，环比+0.85 万吨/日；高炉开工率 78.94%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率 85.26%，环比+0.32%；钢厂盈利率 38.10%，环比+0.87%。

【库存】

截至 12 月 31 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+59.7 至 4104.3 万吨。其中，523 家矿山库存环比+1.5 至 528.8 万吨，314 家洗煤厂环比+1.6 至 531.6 万吨，全样本焦化厂环比+12.8 至 1052.5 万吨，247 家钢厂环比-4.4 至 802.3 万吨；沿海 16 港库存环比+34.8 至 694.1 万吨；三大口岸库存+13.5 至 495.0 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货强势上涨走势，焦煤主力合约涨停。现货方面，山西现货竞拍价格偏弱运行，蒙煤报价跟随期货反弹，近日流拍率仍然高位，贸易商谨慎补库，动力煤市场元旦后有所反弹。供应端，进入新年煤矿日产小幅回升，进入复产阶段，但出货较差滞销累库；进口煤方面，口岸库存持续累库，蒙煤报价震荡下行，元旦后通关快速回升至高位水平。需求端，钢厂亏损检修有所下降，铁水产量稳中有升，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，有消息传陕西某地因 2024-2025 年电煤保供落实不力，有 26 处煤矿被调出保供名单、核减产能 1900 万吨，有待验证。策略方面，单边建议观望，待政策验证，套利关注多焦煤空焦炭。

◆焦炭：元旦后焦炭第四轮提降落地，港口贸易价格跟随期货波动

【期现】

截至 1 月 7 日收盘，焦炭期货强势上涨走势，以收盘价统计，焦炭近月 2601 合约-55.5 (-3.70%) 至 1443.5，焦炭主力 2605 合约+118.0 (+7.13%) 至 1773.0，1-5 价差走弱至-273.0。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 1240 元/吨（第 4 轮提降价格），日环比+0.0 元/吨，对应厂库仓单 1620 元/吨（J2605 合约湿熄焦扣价 110 元/吨，下同），基差-153.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1470 元/吨，环比+20.0 元/吨，对应港口仓单 1734 元/吨（对标），基差-39.0。

【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 31 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 62.7 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.8 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日，总产量为 109.5 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日。

【需求】

截至 12 月 31 日，日均铁水产量 227.43 万吨/日，环比+0.85 万吨/日；高炉开工率 78.94%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率 85.26%，环比+0.32%；钢厂盈利率 38.10%，环比+0.87%。

【库存】

截至 12 月 31 日，焦炭总库存 978.7 万吨，周环比+0.1 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 91.6 万吨，周环比-0.6 万吨，247 家钢厂焦炭库存 644.0 万吨，周环比+1.8 万吨，港口库存 243.1 万吨，周环比-1.1 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货强势上涨走势。现货端，1 月 1 日零时焦炭第 4 轮提降落地，港口价格跟随期货反弹，目前焦炭市场弱稳运行。供应端，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 4 轮提降后，部分焦企开始抵制降价，限产保价，煤炭段消息扰动市场，单边建议观望，待政策验证，套利关注多焦煤空焦炭。

◆硅铁：宏观消息助推价格，市场情绪回升

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5350 元/吨；宁夏 5370 元/吨；青海 5280 元/吨。

【期货】

截止 1 月 7 日收盘，硅铁 2603 合约+2.56% (+146)，收于 5862 元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场整体暂稳运行，府谷地区西现金含税出厂小料报 750-780 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 5831 元/吨，宁夏即期生产成本 5433 元/吨。内蒙即期利润-140 元/吨，宁夏即期利润-63 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 29.54%，环比上周增 0.04%；日均产量 14135 吨，环比上周增 0.50%，增 70 吨。周供应 9.89 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 18481.1 吨，环比上周增 2.27%。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。府谷 99.9%镁锭报价 16300 元/吨出厂现金含税；成交 16200 元/吨；闻喜地区 99.9%镁锭报价 16500 元/吨出厂现金含税；成交 16400 元/吨。

【观点】

昨日硅铁主力合约延续涨势，主要受宏观消息驱动。此外，昨日有关于成本端煤炭的扰动消息，再叠加近期榆林差别电价、出清落后产能的影响，价格突破 3 个月以来的高点。供需变化有限。供应端，硅铁产量基本持平，减产幅度较前期继续收窄。炼钢需求方面，铁水产量环比小幅微增，据 SMM 高炉检修数据显示，本周检修影响量继续下滑，1 月铁水产量预计小幅增长，均值在 230 万吨左右。钢厂盈利率继续改善，热卷库存矛盾改善，后期需持续关注成材出口新政方面的影响。非钢需求方面，金属镁延续涨势，镁锭成交活跃度增长，对硅铁需求支撑仍存。成本方面，上月结算电价公布，产区电价维稳或小幅下降，产

区见成本拉大。展望后市，硅铁供需矛盾有所缓解，减产预期已定价，绝对价格偏低下做空性价比缺失，短期关注宏观层面及政策变化。预计价格区间震荡偏强，区间参考 5600-6300。

◆锰硅：南非锰矿扰动盘面，宏观情绪助力

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5650 元/吨；广西 5730 元/吨；宁夏 5600 元/吨；贵州 5700 元/吨。

【期货】

截止 1 月 7 日收盘，锰硅 2603 合约+2.08% (+122)，收于 6002 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5810 元/吨，广西生产成本 6324 元/吨，内蒙生产利润-185 元/吨。

【锰矿】

港口锰矿价格盘整，南非矿涨幅显著，贸易商继续挺价。天津港半碳酸 35.5 元/吨度左右，加蓬主流报价 41.8 元/吨度左右，澳块 43 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 64.72 万吨，较上周环比上升 12.54%；澳大利亚发运总量 6.53 万吨，较上周环比下降 68.35%；加蓬发运总量 46.17 万吨，较上周环比上升 732.89%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 52.76 万吨，较上周环比上升 96%；澳大利亚锰 5.00 万吨，较上周环比下降 63.82%；加蓬锰矿 2.15 万吨，较上周环比上升 100.00%。截至 1 月 1 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 126.33 万吨。南非到中国的海漂量为 64.76 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 15.47 万吨；加蓬到中国的海漂量为 25.41 万吨。

库存方面，截至 1 月 2 日，中国主要港口锰矿库存 438.9 万吨，环比-7.9 万吨；其中天津港 344 万吨，环比-9.5 万吨，钦州港 94.4 吨，环比+1.6 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 36.89%，较上周增 0.11%；日均产量 27675 吨，增 165 吨。周度产量 19.37 万吨。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 193725 吨，环比上周增 0.60%；日均铁水产量 227.43 万吨，环比+0.85 万吨；高炉开工率 78.94%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率 85.26%，环比+0.32 个百分点；钢厂盈利率 38.1%，环比+0.87 个百分点。

【观点】

昨日锰硅震荡上行，主要受宏观消息应县影响，商品市场普涨。此外，南非锰矿有增加原矿出口关税的消息，经铁合金在线证实为虚假消息，仍需持续关注。供应端，上周产量小幅增长，供应维持历史同期常规水平。内蒙生产持稳，去年年底新产能有所投放，短期产量仍有增长空间，宁夏个别工厂检修，库存压力凸显。广西贵州降电费尚未落实。炼钢需求方面，铁水产量环比小幅微增，据 SMM 高炉检修数据显示，本周检修影响量继续下滑，1 月铁水产量预计小幅增长，对锰硅需求有所支撑。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，对锰硅价格有较强支撑力度。一方面，合金厂家存在补库预期，另一方面，内外盘利润倒挂，贸易商挺价情绪浓厚，市场等待新一轮外盘报价。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。短期宏观情绪明显提振，消息扰动或增多，价格或脱离基本面运行。预计后续价格宽幅震荡为主。策略上，区间操作为主，参考 5800-6400。

[农产品]

◆粕类：全球宽松预期不变，关注 USDA1 月定产报告

【现货市场】

豆粕：1 月 7 日，国内豆粕现货市场价格整体上调，其中天津市场 3140 元/吨，涨 30 元/吨，山东市场 3120 元/吨，涨 40 元/吨，江苏市场 3110 元/吨，涨 40 元/吨，广东市场 3140 元/吨，涨 30 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 19.45 万吨，较前一交易日减 22.23 万吨，其中现货成交 11.35 万吨，较前一交易日增 1.72 万吨，远月基差成交 8.10 万吨，较前一交易日减 23.95 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 52.99%，较前一日上升 0.42%。

菜粕：1 月 6 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 0-20 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】

美国农业部单日出口销售报告：周二，私人出口商报告对中国销售 336,000 吨美国大豆 2025/26 年度交货。自 10 月 30 日以来，美国农业部通过单日出口快报确认的对华大豆销售量达到 471.6 万吨。

贸易商周二称：中储粮集团本周购买 10 船美国大豆，总量 60 万吨，今年 3 月至 5 月之间发货，而这正值巴西大豆出口高峰期。据贸易商和分析师估计，中国近期采购的美国大豆已达 850 万吨至近 1000 万吨，相当于美国财政部长贝森特所称中国将在 2 月底前采购 1200 万吨美国大豆的 80%。

巴西国家商品供应公司 (CONAB)：截止 2026 年 1 月 3 日，巴西 2025/26 年度大豆播种进度为 98.2%，高于一周前的 97.9%，高于五年同期均值 97.6%，但低于去年同期的 98.5%。巴西 2025/26 年度大豆收获进度为 0.1%，和一周前持平，低于去年同期的 0.2%，也低于五年同期均值 0.6%。

船运调查机构 Cargonave：2025 年巴西大豆出口量达到创纪录的 1.0868 亿吨，较 2024 年增长 11.7%。2025 年巴西大豆出口激增，主要得益于产量创纪录以及中国大量采购。受中美贸易战影响，2025 年大部分时间里中国买家避开美国大豆，转向南美大豆。2025 年巴西豆粕出口量达到创纪录的 2307 万吨，打破了 2024 年创下的前纪录 2284 万吨。

【行情展望】

美豆受资金和情绪影响走势偏强，但全球宽松格局，及南美丰产预期持续压制行情，外盘供需面压力没有改善，市场期待下周一 USDA 供需报告，或给予新的交易指引。国内现货宽松格局延续，大豆及豆粕库存仍在高位，但未来偏紧预期支撑 3-5 价差及基差表现。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，短期宏观情绪偏好，盘面震荡偏强。

◆生猪：节后需求回落，关注出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 12.55 元/公斤，较前一日上涨 0.07 元/公斤。其中河南均价为 12.89 元/公斤，较前一日上涨 0.04 元/公斤；辽宁均价为 12.19 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤；四川均价为 12.84 元/公斤，较前一日上涨 0.1 元/公斤；广东均价为 12.73 元/公斤，较前一日基本持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 1 月 1 日当周，

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-10.29 元/头，较上周回调 96.06 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-28.31 元/头，较上周回调 96.2 元/头。外购回调仔猪育肥出栏利润为-160.83 元/头，较上周回调 94.68 元/头。

生猪出栏均重 128.66kg，较上周下降 1.04kg，周环比降幅 0.80%，较上月下降 1.16kg，月环比降幅 0.89%，较去年同期增加 2.6kg，年同比增幅 2.06%。集团出栏均重 123.95kg，较上周下降 0.39kg。散户出栏均重 145.12kg，较上周下降 2.53kg。

【行情展望】

现货价格重回震荡格局，元旦过后市场需求有明显回落，北方出栏有缩量，但猪价偏高，影响屠宰采购积极性，南方需求回落明显，采购助力不大，压制现货价格。近期局部二育仍有补栏，但受限于当前猪价偏高，未来预期偏弱，整体积极性偏弱。市场赌春节前消费，但预计 1 月中下旬将陆续出栏，叠加集团场放量预期，一月整体供应量较为宽松，盘面受资金情绪影响，前期走势偏强，但上方空间有限，后续仍有压力。

◆玉米：现货价格偏稳，盘面偏强运行

【现货价格】

1 月 7 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，整体较昨日稳定。东北港口玉米价格稳中暂稳，25 年 15%水二等玉米收购价 2250-2265 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2260-2265 元/吨左右，汽运日集港约 4.1 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2250-2260 元/吨左右，汽运日集港约 0.7 万吨。市场购销偏淡，贸易商收购心态谨慎。15%水一等玉米装箱进港 2290-2310 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2300-2320 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 2026 年第 1 周末，广州港口谷物库存量为 150.50 万吨，较上周的 149.20 万吨增加 1.3 万吨，环比增加 0.87%，较去年同期的 313.80 万吨减少 163.3 万吨，同比下降 52.04%。其中：玉米库存量为 67.10 万吨，较上周的 65.80 万吨增加 1.3 万吨，环比增加 1.98%，较去年同期的 166.30 万吨减少 99.2 万吨，同比下降 59.65%；高粱库存量为 12.40 万吨，较上周的 12.40 万吨持平，环比持平，较去年同期的 54.20 万吨减少 41.8 万吨，同比下降 77.12%；大麦库存量为 71.00 万吨，较上周的 71.00 万吨持平，环比持平，较去年同期的 93.30 万吨减少 22.3 万吨，同比下降 23.90%。

截至 1 月 1 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国 13 个省份农户售粮进度 47%，较去年同期快 2%。全国 7 个主产省份农户售粮进度为 44%，较去年同期偏快 3%。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 1 月 2 日，北方四港玉米库存共计 153.8 万吨，周环比减少 7.5 万吨；当周北方四港下海量共计 59.3 万吨，周环比减少 7.40 万吨。

【行情展望】

东北地区购销一般，价格偏稳，北港因到货量增加小幅松动；华北地区惜售情绪存在，深加工到车辆偏低，但因利润亏损企业提价意愿不高，价格整体偏稳。需求端，北港库存处于低位，对价格有所支撑；深加工企业刚需补库，但利润略有亏损，对高价玉米接受度受限；饲料企业库存充足，刚需为主。政策端，进口玉米定向拍卖持续，多溢价成交，短期影响有限；同时玉米竞价销售启动，补充一定市场供应，但规模有限。综上，短期玉米惜售及下游补库意愿仍存，盘面较为坚挺，但卖压预期及政策补充承压价格，上行空间有限。关注后续政策投放力度及基层售粮心态变化。

◆白糖：春节备货需求支撑，下游终端询价积极性增加

【行情分析】

巴西压榨进入末端，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 2025 年 12 月 31 日，印度 2025/26 榨季糖产量达到 1189.7 万吨，较去年同期的 954 万吨增加近 25%；泰国糖仍同比减少，关注后期压榨情况，预计短期内价格围绕 14.5-15.5 美分/磅区间平台横盘整理。国内方面，春节备货需求来临，集团成交不错。12 月广西产销数据符合预期。另外，整体大宗商品走势氛围偏多，另郑糖盘面表现抗跌，不过考虑到当前处于榨季高峰期，市场参与者普遍持谨慎态度，在此背景下，价格仍上行面临较大阻力，预计糖价维持低位区间震荡走势。

【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%。

根据印度糖和生物能源制造商协会(ISMA)的数据，截至 2025 年 12 月 31 日，印度 2025/26 榨季糖产量达到 1189.7 万吨，较去年同期的 954 万吨增加近 25%；已开榨糖厂 504 家，较去年同期的 492 家增加 12 家。

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】整体大宗商品氛围偏强，短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：美棉小幅收跌，国内价格冲高回落

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货回吐日内早些时候录得的升幅并收低，受到原油价格下跌以及美元走强打压。美棉产区气温上升降水减少，干旱指数上行，符合冬季弱拉尼娜天气预期。USDA 出口销售回落至正常水平，装运放缓。美棉上市进入后期，季度可交割比持稳。预计美棉维持震荡走势。国内方面，当前加工企业挺价明显、棉企报价差基差偏强，内外价差扩大，核心驱动为新疆减种强预期以及下游补库，但同时受外棉成本低位与需求淡季制约，预计短期内棉价维持多头格局，不过值得注意的是价格持续上涨后存在回调可能。

【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 25 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 3.04 万吨，周降 27%，较前四周平均水平降 31%；其中越南签约 1.64 万吨，巴基斯坦签约 0.33 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.05 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 3.19 万吨，周降 4%，较前四周平均水平增 11%，其中越南装运 1.27 万吨，土耳其装运 0.39 万吨。

国内方面：

01 月 07 日，全国 3128 皮棉到厂均价 16163 元/吨，涨 144.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 22089 元/吨，平；纺纱利润为-1690.3 元/吨，跌 158.40 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

截至 01 月 07 日，郑棉注册仓单 7049 张，较上一交易日增加 225 张；有效预报 2347 张，仓单及预报总量 9396 张，折合棉花 37.58 万吨。

◆ 鸡蛋：蛋价多数上涨，市场走货速度加快

【现货市场】

1 月 7 日，全国鸡蛋价格多数上涨，主产区鸡蛋均价为 3.21 元/斤，较昨日价格上涨。鸡蛋供应量稳定，部分市场消化速度尚可。

【供应方面】

根据前期鸡苗销量估算，1 月份进入产蛋期的蛋鸡应为 9 月份补栏的鸡苗，此阶段鸡苗销量环比减少 1.53%，而根据出栏日龄 484 天推算，1 月份出栏的老母鸡应为 2024 年 9 月补栏的鸡苗，此阶段鸡苗销量多于 2025 年 9 月补栏的鸡苗，因此预计出栏量将多于新开产量，产蛋鸡存栏量或有继续减少可能，供应压力缓解。

【需求方面】

蛋价连续上涨后，下游市场略抵触高价货源，各环节积极出货，各市场走货情况不一，产区蛋价有稳有涨。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，2026 年 1 月 7 日，全国生产环节库存为 0.84 天，较昨日持平。流通环节库存为 1 天，较昨日减 0.03 天，减幅 2.91%。

【价格展望】

当前市场流通顺畅，各环节库存处于低位，随着传统消费旺季临近，下游备货需求渐起，推动市场看涨情绪升温，但考虑到供应仍偏宽松，预计主力维持低位震荡格局。

◆ 油脂：国内宽松货币政策提振油脂市场强势反弹

1 月 6 日，2025 年中国人民银行工作会议召开，会议强调，继续实施好适度宽松的货币政策，今日早盘国内大宗商品期货市场整体上涨，其中焦煤、镍涨停；油脂、饲料、农副产品涨幅靠后。主力 5 月合约报收在 7958 元，与昨日收盘价相比上涨 46 元。现货上涨，基差报价窄幅震荡。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8500 元/吨，较昨日上涨 60 元/吨，江苏地区工厂豆油 1 月现货基差最低报 2605+540。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8532 元/吨，较前一日上涨 62 元/吨，广东地区工厂 1 月基差最低报 2605+120。港口三级油现货报每吨 9900-10300 元/吨，内陆报价为每吨 10050-10550 元，江苏地区工厂菜籽油 1 月现货基差最低报 2605+750。

【基本面消息】

调查显示，马来西亚 12 月棕榈油库存预计将升至近七年来高点，因月度产量强劲，盖过了出口的温和改善。其中产量 176 万吨，出口 125 万吨，进口 3.6 万吨，库存 297 万吨。彭博社调查显示产量为 176 万吨，出口 123 万吨，进口 4 万吨，消息 36.5 万吨，库存 299 万吨。

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称，2025 年 12 月马来西亚棕榈油产量预估为 184 万吨，环比下降 4.64%，其中马来西亚半岛的产量环比下降 7.59%，沙巴的产量环比下降 0.60%；沙捞越的产量环比下降 2.41%。

调查报告显示，马来西亚 2025/26 年度棕榈油产量预计为 1,960 万吨，较上次预估高出 2.1%。预估区间介于 1,910-2,010 万吨。行业人士预计，马来西亚 2025 年（1-12 月）棕榈油年产量将首次超过 2,000 万吨，部分原因是劳动力改善提升了收割效率。

调查报告显示，印尼 2025/26 年度棕榈油产量预估维持在 5.120 万吨不变，预估区间介于 4.620-5.620 万吨。泰国 2025/26 年度棕榈油产量预计为 382 万吨，反映出单产稳定增长，预估区间为 332-432 万吨。

监测数据显示 1 月 7 日，马来西亚 24 度报 1007.5 跌 2.5 美元，理论进口成本在 8701-8785 元之间，进口成本上涨 5 元。和港口现货对比来看，理论亏损幅度缩小了 58 元。其中天津亏损 113 元，广州亏损 169 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受基本上多空并存的影响，期价仍会继续保持区间震荡走势，关注能否逐步走出目前的下跌通道后维持震荡反弹上扬走势。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡整理走势，短线仍保持在 8500 元上方强势整理，关注短线能否有效地站稳 8500 元并逐步走出均线阻力，近期密切地马棕能否有效地站稳 4000 令吉为宜。

豆油方面，美国生物柴油政策依旧不确定，这导致 CBOT 豆油容易受到关联品种走势的影响。中储粮本周采购 10 船美国大豆，提振了 CBOT 大豆走势，不过全球大豆供应充足的背景下，CBOT 大豆依旧承压，在成本端影响 CBOT 豆油。国内方面，春节备货期叠加大豆进口量减少，基本面向好。不过，全球大豆供应充足的大背景下，CBOT 大豆承压，在短暂反弹之后，仍有回调空间，受此影响，连豆油 5 月合约先看 7950-8000 元附近压力。

菜油方面，国内可流通现货相对有限，市场正密切关注中粮 10 日是否如期开机；在现货供应偏紧的支撑下，短期菜油下方空间预计有限，整体走势以宽幅震荡调整为主。

◆ 红枣：受商品市场情绪提振，期价走强

【现货市场】

现货市场红枣价格小幅松动。1 月 7 日，河北崔尔庄停车区到 10 车左右，等外品为主，参考到货特级 7.80-8.30 元/公斤，特级 8.80 元/公斤，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 6.70-7.40 元/公斤，三级 6.00-6.40 元/公斤；广东如意坊市场到货 2 车，价格企稳。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.30-10.00 元/公斤，二级 7.30-7.80 元/公斤，三级 6.30-6.80 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。期货市场，主力合约（CJ2605）上涨 195 元/吨，盘中最高 9195 元/吨，收盘于 9150 元/吨，持仓量 11.81 万手。

【行情展望】

近期宏观市场利好，市场情绪旺盛，带动红枣期价反弹，但是套保压力将压制盘面上方空间，新季仓

单生成逐渐增加，关注春节备货情况和 26 年种植面积。

◆ 苹果：市场情绪转暖，期价震荡上行

【行情分析】

主力合约（AP2605）昨日报收于 9583 元/吨，涨幅 0.34%，持仓量 13.36 万手。现货方面，1 月 6 日，广东批发市场到车有所增加，槎龙批发市场到车约 36 车。市场山东 80#晚富士筐装价格主流 3.8-4 元/斤，箱装 4.5-5.5 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70#起步 4.0-5.5 元/斤。静宁晚富士 70#起步箱装 5.8-7.5 元/斤，好果价格坚挺，位于历史高位水平，普通果和次果有价无市，库存压力较大。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至 2025 年 12 月 31 日，全国主产区苹果冷库库存为 733.56 万吨，周度环比减少 10.47 万吨，低于去年同期。

【行情展望】

短期市场在好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。建议多单搭配看跌期权保护。

[能源化工]

◆PX：节前驱动有限，高位震荡为主

【现货方面】

1 月 7 日，亚洲 PX 价格下跌。原料端价格走低，早间 PX 商谈水平下滑，不过下游 PTA 期货日内震荡上涨，PX 也收复部分跌幅。市场商谈气氛尚可，卖盘相对积极。现货方面，2、3 月现货月差在 -1，2 月浮动预估在 -6/-3 左右，3 月现货预计维持在 +0/+1 左，4 月日内在 +3 有卖盘。尾盘实货 2 月在 896/914 商谈，3 月在 899/904 商谈，2/3 换月在 -5/+5 商谈。一单 3 月亚洲现货在 900 成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

1 月 7 日，亚洲 PX 下跌 3 美元/吨至 900 美元/吨，折合人民币现货价格 7281 元/吨；PXN 至 367 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止 1 月 4 日，国内 PX 负荷至 90.6%，亚洲 PX 负荷至 80.9%。

需求：截止 1 月 4 日，独山能源 250 万吨重启，中泰 120 万吨重启后低负荷运行，威联化学 250 万吨装置提负，PTA 负荷在 78.1%。

【行情展望】

目前 PX 效益较好，国内外部分 PX 工厂提负生产，1 月 PX 供应维持高位；需求来看，元旦后终端开工预计将继续下滑，高供应弱需求且高亏损下聚酯工厂压力将逐步凸显，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，春节前上游 PX 价格震荡调整为主。策略上，PX 短期在 7000-7500 震荡，中期低多对待；PX5-9 低位正套为主。

◆PTA：短期地缘提振油价，PTA 受到支撑，但驱动有限

【现货方面】

1 月 7 日，PTA 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围尚可，贸易商商谈为主，少量聚酯工厂有补货，现货基差偏强。个别主流供应商出货。本周在 05 贴水 45 附近商谈成交，月中在 05 贴水 40 附近成交，价格商谈区间在 5020~5160，1 月底在主流 05 贴水 40 有成交。主流现货基差在 05-41。

【利润方面】

1 月 7 日，PTA 现货加工费至 331 元/吨附近，TA2603 盘面加工费 364 元/吨，TA2605 盘面加工费 350 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 1 月 4 日，独山能源 250 万吨重启，中泰 120 万吨重启后低负荷运行，威联化学 250 万吨

装置提负，PTA 负荷在 78.1%。

需求：截至 1 月 4 日，装置重启与检修并存，聚酯负荷至 90.8% 附近。1 月 6 日，涤丝价格中心局部调整，产销个体分化。当前工厂权益库存相对较低，近期产销不足的情况下，库存小幅攀升为主。若是原料端暂稳，考虑后期放假因素，短期价格还是持稳为主。关注后期放假和检修计划。

【行情展望】

随着 PTA 加工费修复，1 季度 PTA 装置检修不确定性增加，近期部分装置供应回归，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，且高供应弱需求且高亏损下 1 月聚酯工厂压力将逐步凸显，近期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。1 月 PTA 供需预期转弱，PTA 自身驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，PTA 短期在 5000-5200 震荡，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】

1 月 7 日，短纤现货方面，工厂报价维稳，半光 1.4D 主流报价在 6600~6700 区间。期货下跌反弹，贸易商及期现商低位走货尚可，高位困难，部分有现货采购套盘面，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6400~6650 区间，下游按需采购。直纺涤短销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 74%。

【利润方面】

1 月 7 日，短纤现货加工费至 950 元/吨附近，PF2602 盘面加工费至 934 元/吨，PF2603 盘面加工费至 913 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 1 月 4 日，短纤负荷提升至 97.6% (+1.36%)。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维稳走货，销售一般，库存维持。

【行情展望】

短纤整体供需格局偏弱。目前短纤尚有利润，供应维持高位；需求上，元旦后终端开工预计将继续下滑，预计下游纱线负荷将逐步回落。节后原料有所调整，不过支撑偏强，但需求转弱预期下市场观望情绪依旧较重。整体看，短纤绝对价格驱动偏弱，短期跟随原料震荡。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：1 月瓶片供需双减，且成本支撑偏强，1 月 PR 加工费上方空间有限

【现货方面】

1 月 7 日，内盘方面，上游原料震荡收涨，聚酯瓶片工厂报价多稳，部分工厂报价先跌后涨。日内聚酯瓶片市场成交尚可，个别瓶片工厂小幅放量。1-3 月订单多成交在 6020-6080 元/吨出厂不等，略低 5980-6000 元/吨出厂，少量略高 6100-6150 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局部上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 805-820 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 800-810 美元/吨 FOB 主港不等，局部略低 790-795 美元/吨 FOB，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

1 月 7 日，瓶片现货加工费 426 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 398 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 74.7%，环比上期+1.3%。

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】

12 月底，华润瓶片装置重启，以及富海新装置投产，但 1 月国内多套瓶片装置存检修预期，特别是江阴年产 120 万吨聚酯瓶片工厂计划于 1 月中旬停车检修，预计 3 月重启，国内供应预期下滑，同时需求

将季节性走弱，供需双减下，预计 1 月瓶片仍跟随成本端波动，且预计成本支撑偏强，PR 加工费上方空间有限。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。

◆乙二醇：季节性累库，供需预期近弱远强，1 月 MEG 价格上方依然承压

【现货方面】

1 月 7 日，乙二醇价格重心震荡上行，市场商谈一般。夜盘乙二醇震荡上行，现货高位成交至 3760 元/吨偏上，个别合约商参与买盘。上午乙二醇盘面小幅下探，场内买气一般。临近中午乙二醇盘面走强，近端货源基差走弱，尾盘本周现货成交至 05 合约贴水 150 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心震荡上行，早间近期船货 441-447 美元/吨附近商谈成交，个别近期到港船货成交偏低，随后乙二醇市场走强，午后 1 月下 2 月上船货 454-455 美元/吨附近成交。日内船货商谈较为活跃，个别贸易商及聚酯工厂报盘积极。

【供需方面】

供应：截至 1 月 4 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 73.73 % (+1.58%) 和 75.86% (-0.51%)。

库存：截止 1 月 5 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 72.5 万吨附近，环比上期 (12.29) -0.5 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

1 月中国台湾两套乙二醇装置停车，海外供应预期收缩，但国内供应依然高位，月下旬富德与中化泉州装置计划重启，且需求逐步走弱，聚酯工厂减产将逐步落实，同时考虑到 2 月春节假期，1-2 月供需依旧呈现大幅累库。因此，海外供应预期收缩，但 MEG 近月大幅累库预期不变，1 月 MEG 价格上方承压。策略上，逢高卖出虚值看涨期权 EG2605-C-4100；EG5-9 逢高反套。

◆纯苯：供需预期略好转，但高库存下价格依然承压

【现货方面】

1 月 7 日，华东纯苯现货价格延续上涨，商谈参考 5270-5340 元/吨。虽然国际油价回落，以及港口库存持续累库对纯苯形成利空，但远月纯苯减产以及宏观利好持续发酵，纯苯价格跌后反弹，买气回升。

【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%)。

纯苯库存：截止 1 月 5 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，不过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有所回升。短期纯苯整体供需格局偏弱，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。不过近期重整及歧化利润好转，国内外部分芳烃装置负荷有所提升，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】

1 月 7 日，华东市场苯乙烯市场震荡走稳，在出口装船的带动下，港口船货有限，港口库存维持回落，苯乙烯行业利润较好，带动开工高位运行，下游维持刚需采购，高价抵触情绪浓厚，整体交投气氛偏弱，基差走势低迷。据 PEC 统计，至收盘现货 6870-6910 (02 合约+80~85)，1 月下 6890~6930 (02 合约+100~105)，2 月下 6920~6950 (02 合约+125)，3 月下 6990~7040 (03 合约+130)，单位：元/吨。

【利润方面】

1 月 7 日，非一体化苯乙烯装置利润至 374 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 1 月 4 日，苯乙烯周产量 35.22 万吨（-0.24 万吨），开工率至 70.23%（-0.47%）。

苯乙烯库存：截止 1 月 5 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：13.23 万吨，较上周期下降 0.65 万吨。商品量库存在 7.73 万吨，较上周期下降 0.6 万吨。

苯乙烯下游：截至 1 月 4 日，EPS 开工率 43.64%（-8.92%），PS 开工率 60.4%（+1.8%），ABS 开工率 69.9%（+0.5%）。

【行情展望】

近日苯乙烯在出口装船带动下，港口船货有限，短期供需仍紧平衡，价格受到支撑；不过下游亏损状态下抵触情绪浓厚，1 月后部分工厂减负进一步增多，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 以上短空对待；逢高做缩 EB 加工费。

◆ LLDPE: 开单火爆，代理成交好

【现货方面】华北 6460（+60）/05-180（+0）华东 6440（+60）/05-100（+0）华南 6650（+120）/05+10（+60）

【供需库存数据】

供应：产能利用率 83.39%（+0.04%）。

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。

装置情况：1、内蒙宝丰全密度今天继续产低压（10 号切回 LL），2、裕龙全密度#2 转产低压；3、埃克森 73 万吨 LL 下周停一周，之后转茂金属（计划内）

需求：PE 下游平均开工率 41.15%（-0.68%）。

库存：截止 1 月 6 日，社库累 0.97 万吨

【观点】上游厂商持续挺价，现货价格随盘面跟涨 70-100 元/吨，华北基差维持 05 合约贴水 180 元/吨区间，代理渠道出货尚可，套保较昨日清淡。传闻引发供应收缩预期（“石脑油流通环节征收消费税”），若政策落地，裂解装置成本压力将加剧，叠加部分全密度装置转产 HDPE，标品（LLDPE）边际供应缩减预期强化。情绪端，补空需求与产业买货共振，现货正反馈加速价格上行，短期易涨难跌格局延续，需关注政策落地节奏及下游对高价货源接受度。

【策略】短期多 2605

◆ PP: 基差偏弱，价格小幅走强

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6300（05 - 120，-60）拉丝江苏 库提 6210（05 - 210，-50）华北一区 送到 6140（05 - 280，-60）华北临沂 送到 6220（05 - 200，-50）华南珠三角送到 6360（05 - 60，-50）华中库提 6250（05 - 170，-70）

【供需库存数据】

供应：产能利用率 75.93%（-0.76%）。

需求：PP 下游平均开工率 52.76%（-0.48%）。

库存：截止 12 月 26 日，本周去库 4.3 万吨

【观点】PP 方面供需双弱，目前检修偏多，1 月转去库预期。估值来看加权利润承压，目前 PDH 利润偏低，但 PDH 计划检修仍少，关注后期边际装置检修情况，否则 05 压力仍偏大；现货近端持续维持无风险交割，库存从上游转移到中游，市场补空增加，成交好转。

【策略】关注 PDH 利润扩大（等检修公布）

◆ 甲醇：价格变化不大，成交尚可

【现货方面】现货成交 2265-2295，现货成交：05+3 到+10

【供需库存数据】

供应：全国开工 77.67%（-0.32%），非一体化开工 70.44%（-0.27%），国际开工 61.22%（-1.59%）

需求：MTO 开工率 85.66%（-）。装置消息：斯尔邦预计 2 月停车

库存：内地累库 2.51，港口去库 0.05，mto 累库 3.6

【观点】甲醇期货早间因斯尔邦 2 月停车迅速下跌，午后回稳，基差出货积极，全天整体成交尚可。估值方面，当前 MTO 行业面临亏损压力，部分装置降负运行。内地市场呈现供需双弱格局，主产区高开工率叠加厂库累积，叠加传统需求淡季响，价格持续承压，但低价刺激投机性采购及内地烯烃外采增量，价格低位反弹。港口方面，伊朗开工率已降至 20% 以下，叠加美委地缘冲突升级，远月进口缩量预期增强，港口库存预计一季度有望进入去化周期。短期成本支撑(煤价企稳)及去库预期驱动下，市场维持偏强震荡格局。

【策略】05 低买 (2100-2350)

◆烧碱：供需偏弱格局延续，现货价格承压

【烧碱现货】

短期液碱现货市场价格弱势持稳。以山东地区为基准，个别价格高位走货不佳企业价格继续小幅下调。短期山东液碱市场依旧不乐观。鲁西南 32% 离子膜碱主流成交降至 650-680；鲁中东部 32% 离子膜碱主流成交 660-720，50% 离子膜碱主流成交 1080-1160；鲁北 32% 离子膜碱主流成交 680-750；鲁南 32% 离子膜碱主流成交 680-710。

【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】

周三烧碱期货震荡走强，现货市场相对平稳。短期液碱市场供大于求格局未改，供应端氯碱企业开工维持高位，需求端缺乏实质性改善，主力下游送货量维稳，主力下游氧化铝虽接货稳定，非铝下游仍以刚需跟进缺乏增量支撑，整体库存水平依然偏高，对烧碱价格形成压制。尽管近期液氯价格存在下滑预期，但跌幅受限难以抵消液碱市场的供需压力，预计液碱价格将稳中偏弱运行。后续关注主力下游采购量及液氯价格波动对市场的传导效应。

◆PVC：黑色情绪推涨盘面，PVC 价格重心上移

【PVC 现货】

黑色板块担忧供应减少盘面短期推涨，带动相关板块延续涨势，PVC 盘中价格涨至 2025 年 8 月以来的新高，受供需基本面未有改善影响现货涨幅弱于盘面，终端采购需求偏少，华东地区电石法五型现汇库提在 4650-4750 元/吨，乙烯法在 4600-4800 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】

周三 PVC 期货大涨，黑色产能政策出台点燃市场对下游相关产业的看涨情绪，推动盘面价格持续走高，然相关数据显示限制产能不足以扭转市场供需格局，继续推涨动力或不足。近期 PVC 生产企业检修计划较少，产量供应预期增加，国内市场需求维持平淡，受终端需求订单及开工不足影响成交量继续下滑。短期看市场供需支撑偏弱，且成本底部推动空间不足，PVC 市场近期行情以情绪性波动为主。后市来看，黑色产能限制政策暂不足以扭转市场供需格局，PVC 缺乏持续性支撑，或面临触高回落调整，短期不宜追

多。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，整体地产需求减量仍形成利空影响。

◆尿素：多因素看涨情绪浓厚，交投氛围明显改善

【尿素现货】

今日尿素现货市场暂时持稳运行，短期工厂以消化前期订单为主，报盘价格持续推涨。但随着价格行至相对高位，下游对高价货源的抵触情绪渐显，新单跟进乏力。以山东地区为基准，尿素行情继续小涨，小颗粒主流出厂成交 1710-1750 元/吨，大颗粒出厂参考 1900 元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格 1750-1760 元/吨附近，菏泽市场参考价格 1740-1750 元/吨附近。

【尿素开工、库存】

开工：本周尿素企业开工环比小幅上涨，截至 1 月 2 日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为 80.29%，较上周上涨 1.51 个百分点。随环保减产陆续结束，企业产量将逐渐恢复。截至 1 月 2 日，国内尿素周度产量为 135.91 万吨，环比增加 2.569 万吨。

库存：受承储备肥放缓以及下游工业刚需边际走弱影响，本周尿素转为累库。截至 1 月 7 日，尿素厂内库存为 102.22 万吨，较上周 101.92 万吨，环比小幅增加。库存向港口集中趋势放缓，截至 1 月 2 日，尿素港口库存为 17.2 万吨，较上周 17.7 万吨减少 0.5 万吨，环比减少 2.91%。

【尿素行情展望】

周三尿素期货价格震荡上涨，现货市场暂时持稳运行，短期工厂以消化前期订单为主，报盘价格持续推涨。但随着价格行至相对高位，下游对高价货源的抵触情绪渐显，新单跟进乏力。消息面上，随着印度尿素招标结果公布，市场交投氛围有明显改善。且近期煤炭价格上涨，从成本端对尿素价格形成一定支撑。但前期检修装置陆续恢复，尿素日产回升至高位，短期高供应格局仍较难改变。而下游以维持刚需采购为主，供需偏弱局面仍未有明显好转。近期尿素价格受印标落地和宏观情绪影响走高，结合当前企业收单表现，预计短期尿素以偏强震荡为主，关注后续装置复产节奏，以及下游工农需求进展。

◆纯碱：大盘带动纯碱触及涨停，但供需基本面仍偏弱

◆玻璃：宏观驱动玻璃大幅反弹，关注产销持续性

【现货】

纯碱：沙河及周边重碱自提价格涨 80 元/吨，主流市场价 1250 元/吨上下。

玻璃：沙河大板成交均价 989 元/吨左右，环比上升约 22 元/吨。主流市场价格 1080 元/吨左右。

【期货】

1 月 7 日纯碱期货主力 SA605 大幅上涨，收高 7.53% 报 1271 元/吨。玻璃期货主力 FG605 大幅上涨，收高 6.10% 报 1148 元/吨，基差弱-49 元/吨。

【供需】

纯碱：

上周（20251226-20260101）国内纯碱产量 69.71 万吨，环比下降 1.47 万吨，跌幅 2.07%。其中，轻质碱产量 32.61 万吨，环比下降 0.02 万吨。重质碱产量 37.10 万吨，环比下降 1.45 万吨。截至 1 月 6 日综合产能利用率 84.70%，上周 79.96%，环比上升 4.74%。

截止到 2026 年 1 月 5 日，国内纯碱厂家总库存 150.84 万吨，较上期增加 10.01 万吨，涨幅 7.11%。其中，轻质纯碱 79.57 万吨，环比增加 6.35 万吨，重质纯碱 71.27 万吨，环比增加 3.66 万吨。

上周（20251226-20260101）国内纯碱企业出货量 72.73 吨，环比下降 5.87%；纯碱整体出货率为 104.33%，环比-4.21%。

玻璃：

截至 2026 年 1 月 5 日，全国浮法玻璃日熔量为 15.15 万吨，比 25 日-1.99%。产能利用率为 75.73%，开工率为 72.05%。上周（20251226-20260101）全国浮法玻璃产量 107.33 万吨，环比-0.99%，同比-3.38%。

截止到 2025 年 12 月 31 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 5686.6 万重箱，环比-175.7 万重箱，环比-3.00%，同比+28.96%。折库存天数 25.6 天，较上期-0.9 天。

截至 2025 年 12 月 31 日，全国深加工样本企业订单天数均值 8.6 天，环比-10.7%，同比-16.1%。12

月 19 日至 12 月 25 日, LOW-E 玻璃样本企业开工率为 73.8%, 环比+0.8%。

【分析】

纯碱: 今日情绪提振多个板块整体上涨, 纯碱玻璃前期超跌受到资金青睐, 期货带动现货价格略有上涨。从基本面来看, 纯碱开工率环比回升, 库存大幅累库。中游期现商大量拿货, 浮法端 12 月冷修产线较多, 叠加 11 月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, 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。供需大格局过剩不支持大幅上涨, 可关注库存拐点, 价格上反弹空间受限, 建议暂时观望。

玻璃: 宏观氛围转暖, 05 合约前期绝对价格较低受到资金青睐, 大盘带动沙河、广东地区现货价格小幅上涨, 湖北现货价格企稳。基本面上, 日熔量降至历年新低, 沙河冬储开始, 出库较好, 多个地区出现保价政策, 各区域产销持续走强, 后续进一步跟踪各地冬储情况。盘面大幅上涨激发中游投机需求, 中游期现商大量拿货。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, 但 1 月需求环比缩量格局。关注沙河、湖北中游期现库存消化情况, 盘面向上空间受限, 市场对后市产销走弱存预期, 需警惕需求走弱盘面回归弱现实逻辑。

【操作建议】

纯碱: 观望

玻璃: 观望

◆ 天然橡胶: 市场情绪带动及消息面提振, 胶价偏强震荡

【原料及现货】截至 1 月 7 日, 杯胶 52.40 (+0.43) 泰铢/千克, 胶乳 55.25 (+0.25) 泰铢/千克, 海南民营胶水 15000 (0) 元/吨, 青岛保税区泰标 1930 (+15) 美元/吨, 泰混 15100 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 1 月 1 日, 中国半钢胎样本企业产能利用率为 66.53%, 环比-3.83 个百分点, 同比-11.05 个百分点。部分企业“元旦”假期前后存检修安排, 叠加部分企业周期内延续控产, 拖拽样本企业产能利用率下行。中国全钢胎样本企业产能利用率为 57.93%, 环比-3.76 个百分点, 同比+1.37 个百分点。周期内部分企业“元旦”假期前后存检修安排, 拖拽样本企业产能利用率下行。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截止到 1 月 1 日, 半钢胎样本企业平均库存周转天数在 47.05 天, 环比+0.19 天, 同比+5.16 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.28 天, 环比+0.50 天, 同比-0.64 天。

【资讯】QinRex 数据显示, 2025 年前 11 个月, 印尼出口天然橡胶 (不含复合橡胶) 合计为 145.8 万吨, 同比降 1%。其中, 标胶合计出口 142.6 万吨, 同比降 0.8%; 烟片胶出口 3.1 万吨, 同比降 14%; 乳胶出口 0.04 万吨, 同比降 43%。1-11 月, 出口到中国天然橡胶合计为 28.4 万吨, 同比增 88%; 混合胶出口到中国合计为 8.8 万吨, 同比增 363%。综合来看, 印尼前 11 个月天然橡胶、混合胶合计出口 155.1 万吨, 同比增加 4%; 合计出口到中国 37.2 万吨, 同比增 119%。

【逻辑】供应方面, 海外工厂补库需求支撑, 泰国原料价格持续上涨, 橡胶成本支撑走强。需求方面, 节后下游补货较为谨慎, 泰混现货采购情绪较弱, 天胶青岛库存呈现大幅累库。综上, 近期市场情绪偏强, 以及消息面共同带动胶价上行, 但下游对高价买盘力度不强, 抑制胶价上行幅度, 后续关注泰国原料情况。

【操作建议】观望

◆ 合成橡胶: 基本面支撑有限, 但商品市场做多情绪高涨, BR 延续上涨

【原料及现货】

截至 1 月 7 日, 丁二烯山东市场价 9300 (+150) 元/吨; 丁二烯 CIF 中国价格 985 (+0) 美元/吨; 顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11750 (+0) 元/吨, 顺丁橡胶-泰混价差-3350 (-50) 元/吨, 基差-405 (-325) 元/吨。

【产量与开工率】

12 月, 我国丁二烯产量为 50.01 万吨, 环比+3.8%; 我国顺丁橡胶产量为 14.4 万吨, 环比+10.4%; 我国半钢胎产量 5839 万条, 环比+0.1%, 1-12 月同比+3.3%; 我国全钢胎产量为 1286 万条, 环比-1.2%, 1-12 月同比+5.5%。

截至 1 月 2 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 71.2%，环比+0.8%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 77.2%，环比+0.3%；半钢胎样本厂家开工率为 66.5%，环比-5.4%；全钢胎样本厂家开工率 57.9%，环比-6.1%。

【库存】

截至 1 月 7 日，丁二烯港口库存 41300 吨，环比-3400 吨；顺丁橡胶厂内库存为 26350 吨，较上期+50 吨，环比+0.2%；贸易商库存为 6770 吨，较上期-410 吨，环比-5.8%。

【资讯】

隆众资讯 1 月 7 日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存在 41300 吨左右，较上周期下降 3400 吨。周内进口船货到港量明显缩减，主力下游行业开工良好，原料库存正常消耗，影响样本港口库存下降。

隆众数据统计显示，截至 2026 年 1 月 7 日，国内顺丁橡胶库存量在 3.31 万吨，较上周期减少 0.04 万吨，环比-1.08%。本周国内顺丁橡胶产量延续高位水平，顺丁市场受到原料端行情大幅上涨提振，生产企业出货有所转好，但存在部分已售出待提货库存，整体库存水平变动有限，商谈重心存在明显分歧背景下，个别样本贸易商在下游刚需压价采买跟进中库存略下降。

【分析】

1 月 7 日，商品做多情绪持续高涨，橡胶板块上涨，合成橡胶主力合约 BR2602 尾盘报收 12155 元/吨，涨幅+2.49%（较前一日结算价）。成本端 1 月下半月起，国内三套丁二烯装置陆续重启，受出口增量及进口下降等预期影响，净进口量或有缩减，但整体供应充裕，且港口库存预计仍将高位运行。供应端茂名石化顺丁橡胶装置将逐步重启运行，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。需求端预计轮胎及其他橡胶制品行业开工波动不大，尽管春节前存在一定备货需求，但 1 月下旬至 2 月份后或迎来集中停车。总体来看，成本支撑有限，且供需转弱，BR 上涨的基本面支撑有限，但商品市场做多情绪高涨，BR 短期偏强。

【操作建议】

短期 BR2602 偏强，不宜做空

【短期观点】

震荡偏强

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