

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、硅铁、锰硅

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]

◆氧化铝：现货周度累库 7.9 万吨，盘面偏弱震荡

氧化铝市场昨日延续偏弱震荡走势，前期由发改委鼓励兼并重组所引发的供给侧收缩预期，虽一度刺激期货盘面情绪性冲高，但未能扭转现货市场受庞大实体库存压制的现实，导致期现价格走势显著分化。当前市场过剩格局依然严峻，供应端随着前期检修结束，行业开工率小幅回升，需求端则因电解铝企业原料库存已处高位，采购意愿疲软，难以支撑价格。受此影响，库存呈现全面累积态势，全市场口径库存周度累库 7.9 万吨，此外受前期期现套利机会驱动，大量现货转为在途交割货物，这部分隐形库存未来将持续转化为显性的仓单压力。综合来看，在供应宽松、需求趋缓且库存高企的结构下，氧化铝价格缺乏上行基础，预计将围绕行业现金成本线维持宽幅震荡，主力合约参考区间 2600-2950 元/吨。市场能否走出有效反弹行情，取决于后续是否有更具体的产能调控政策落地，或行业在持续亏损下触发大规模实质性减产。

◆乙二醇：季节性累库，近端供需预期较弱，1 月 MEG 价格上方依然承压

1 月初中国台湾两套乙二醇装置停车，海外供应预期收缩，但近期到港船货仍较多，且国内供应依然高位，月下旬富德与中化泉州装置计划重启，同时需求逐步走弱，考虑到 2 月春节假期，1-2 月乙二醇供需依旧呈现大幅累库。因此，海外供应预期收缩，但进口量收缩较为缓慢，MEG 近月大幅累库预期不变，1 月 MEG 价格上方承压。策略上，EG5-9 逢高反套；虚值看涨期权 EG2605-C-4100 卖方持有。

◆焦煤：山西产地煤成交回暖，蒙煤价格跟随期货波动

昨日焦煤期货震荡走势。现货方面，山西现货竞拍价格涨多跌少，蒙煤报价跟随期货反弹，近日流拍率回落，贸易商谨慎补库，动力煤市场元旦后逐步反弹。供应端，进入新年煤矿日产小幅回升，进入复产阶段，出货好转开始去库；进口煤方面，口岸库存小幅去库，蒙煤报价反弹，元旦后通关快速回升至偏高水平。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，开工回升，补库需求有所回暖。库存端，焦企、煤矿、港口、口岸累库，洗煤厂、钢厂去库，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，内蒙保供会议提出产能动态管理，有去弹性产能预期。策略方面，春节前补库需求驱动，单边建议逢低做多，套利关注多焦煤空焦炭。

◆生猪：生猪供应仍在高位，盘面承压

周末现货价格走势偏强，养殖端整体存惜售情绪，对行情带来一定支撑。近期局部二育仍有补栏，但受限于当前猪价偏高，整体积极性有限。市场赌春节前消费，预计 1 月下旬将陆续出栏，叠加集团场放量预期，但需求也将持续增长，供需博弈增强。目前基差走势偏强，但基本面无明显利好，主力交易年后需求淡季，整体承压。统计局公布产能数据，宽松格局仍在，盘中大跌，预计行情维持底部区间震荡格局。

◆黄金：地缘冲突驱动避险情绪提振金价

美国就业和通胀持续放缓但部分领域在美联储降息提振下有所改善，尽管美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧短期趋于谨慎，但贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金提前配置使金价中长期上涨空间，在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，对价格形成支撑。市场或将更多受到美国经济数据对美联储政策预期影响和地缘局势扰动，综合来看短期消息面影响减弱行情维持偏强震荡但波动回落，黄金在 20 日均线上方多单继续持有，可卖出虚值看跌期权可赚取时间价值。

[股指期货]

◆股指期货：A 股量能收缩，市场交易情绪降温

【市场情况】

周一，A 股主要指数早盘低开，整体震荡分化。上证指数收涨 0.29%，报 4114.00 点。深成指涨 0.09%，创业板指跌 0.70%，沪深 300 涨 0.05%、上证 50 跌 0.12%，中证 500 涨 0.67%、中证 1000 涨 0.40%。个股涨多跌少，当日 3526 只上涨（104 涨停），1826 只下跌（31 跌停），117 持平。其中亿能电力、双杰电气、欧科亿涨幅靠前，分别上涨 29.96%、20.00%、20.00%，而科马材料、*ST 长药、思林杰跌幅靠前，各自下跌 26.75%、18.52%、16.37%。

分行业板块看，化工板块表现较好，上涨板块中，石油化工、餐饮旅游、化肥农药分别上涨 4.88%、3.05%、2.95%，自贸免税主题活跃。TMT 仍回落，下跌板块中，互联网、林木、文化传媒分别下跌 2.86%、2.20%、1.28%，电商平台概念下行。

期指方面，四大期指主力合约中，IH2603 仍保持下跌趋势，其余三大期指主力合约稳定上涨：IH2603 收跌 0.11%，IF2603、IC2603、IM2603 分别收涨 0.20%、0.82%、0.26%。四大期指主力合约基差中，IH2603 升水数维持低位，其余三大期指主力合约基差贴水幅度有所扩大：IF2603 贴水 5.86 点，IH2603 升水 1.66 点，IC2603 贴水 21.95 点，IM2603 贴水 79.05 点。

【消息面】

国内要闻方面，19 日国家统计局公布多项经济数据，整体经济目标已达成，12 月投资消费结构性表现较弱。2025 年全年 GDP 同比增长 5.0%；第一产业同比 3.9%，第二产业同比 4.5%，第三产业同比 5.4%。2025 年四季度，单季 GDP 同比增长 4.5%。1-12 月，固定资产投资累计同比下降 3.8%。12 月工业增加值同比增速加快，达到 5.2%，社会消费品零售同比上升 0.9%（前值 1.3%）。

海外方面，17 日，美国总统特朗普在其社交平台“真实社交”上表示，自 2026 年 2 月 1 日起，丹麦、挪威、瑞典、法国、德国、英国、荷兰和芬兰出口至美国的所有商品加征 10% 的关税。自 2026 年 6 月 1 日起，加征关税的税率将提高至 25%。他表示，这一关税措施将持续实施，直至就“完全、彻底购买格陵兰岛”达成协议。此前，特朗普于当地时间 16 日在白宫的一场活动上表示，其可能会对那些不支持美国获得格陵兰岛计划的国家加征关税。格陵兰岛位于北美洲东北方，是丹麦自治领地。美国总统特朗普多次扬言要得到格陵兰岛，并声称不排除动用武力的可能性。对此，丹麦等欧洲国家强烈反对。

【资金面】

1 月 19 日，A 股市场交易明显缩量，合计成交额 2.73 万亿。北向资金当日成交额 3237.70 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1583 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 861 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 722 亿元。

【操作建议】

A 股持续放量上行后回落，市场交易分歧较大，成交开始缩量，市场情绪降温。建议做好组合风险控制，适时止盈部分获利合约，降低多头仓位，等待再入场机会。

[国债期货]

◆国债期货：经济数据公布，债市震荡企稳

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约跌 0.22%，10 年期主力合约跌 0.02%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约持平。银行间主要利率债收益率多数上行，截至 17:00，10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 0.35bp 报 1.9675%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率下行 0.1bp 报 1.8420%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率上行 0.3bp 报 2.3040%。

【资金面】

央行公告称 1 月 19 日以固定利率、数量招标方式开展了 1583 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1583 亿元，中标量 1583 亿元。Wind 数据显示，当日 861 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放

722 亿元。资金面方面,周一银行间市场资金面供给及价格皆属平稳,存款类机构隔夜回购加权利率(DR001)在略高于 1.3%的位置窄幅波动。匿名点击(X-repo)系统上,隔夜报价亦维持在 1.30%,供给尚可;非银机构质押信用债借入隔夜报价基本还在 1.45%上下。本周将进入税期,资金短暂恢复宽松后料还会有收敛的过程,影响程度还需关注央行后续对冲扰动的力度。

【基本面】

国家统计局发布的数据显示,中国 2025 年全年 GDP 总量为 1401879 亿元,按不变价格计算,同比增长 5%。中国 2025 年第四季度 GDP 同比增长 4.5%,预期增 4.5%,2025 年第三季度增速为 4.8%。中国 2025 年 12 月社会消费品零售总额同比增长 0.9%,预期增长 1.5%,前值增长 1.3%。中国 2025 年固定资产投资同比下降 3.8%,预期下降 2.4%,1-11 月同比下降 2.6%。中国 2025 年 12 月规模以上工业增加值同比增 5.2%,预期增 4.9%,前值增 4.8%。中国 2025 年房地产开发投资 82788 亿元,比上年下降 17.2%;新建商品房销售面积同比下降 8.7%,新建商品房销售额下降 12.6%;房地产开发企业到位资金同比下降 13.4%。

【操作建议】

昨日资金面边际转松,不过短期或受到税期影响仍有收敛的过程。昨日公布 12 月经济数据,生产强需求弱的分化格局仍存,期债日内低位企稳,进入低波动状态。从估值来看,目前 10 年期国债利率位于 1.85%附近或为较合理定价。往后看债市走向或主要取决于一季度政策力度和供需状况,短期或仍处于震荡格局中,10 债利率或在 1.83%-1.88%区间震荡,T2603 合约波动区间或在 107.6-108.3 区间震荡。单边策略上仍维持区间操作。期现策略上关注 TS、T 与 TF 合约正套以及做阔基差策略。

[贵金属]

◆贵金属：美欧在格陵兰岛上争端激化市场担忧 金银大涨续创新高

【市场回顾】

据央视报道,特朗普 17 日在社交媒体上宣布,将从 2 月 1 日起对来自丹麦、挪威、瑞典、法国、德国、英国、荷兰和芬兰的输美商品加征 10%关税,并宣称加征的税率将从 6 月 1 日起提高至 25%,直到相关方就美国“全面、彻底购买格陵兰岛”达成协议。1 月 19 日,美国总统特朗普在接受采访时拒绝说明是否会使用武力夺取格陵兰岛,称“无可奉告”。欧盟委员会发言人奥洛夫·吉尔 19 日表示,欧盟将于 22 日在比利时布鲁塞尔召开紧急峰会,讨论美国总统特朗普宣布向反对美得到格陵兰岛的欧洲国家加征关税等问题,并评估欧盟可能采取的反制措施。

据新华社报道,日本首相高市早苗宣布将于 1 月 23 日解散众议院,2 月 8 日举行大选,并明确表示此次选举是对其执政合法性的公投,其首相职位取决于执政联盟能否维持多数席位。她同时提出将转变财政政策,结束过度紧缩,增加战略支出并考虑取消食品消费税。

1 月 21 日周三,鲍威尔将出席美国最高法院关于美联储理事 Lisa Cook 案件的口头辩论,有机构报告中分析到这场审判关乎美联储独立性的生死存亡。

隔夜,美国挑起全球贸易地缘冲突并进一步激化市场担忧,在宣布对阻挠“夺取”格陵兰岛的 8 个欧洲国家加征关税后,欧盟方面表示将作出反制,避险情绪升温使贵金属结束上周末的短暂回调而集体走强,黄金白银再创新高。国际金价开盘随即大幅拉升到 4650 美元上方随后基本在高位保持窄幅震荡,收盘报 4669.695 美元/盎司,涨幅 1.63%;国际银价大幅回升并收复此前跌幅并站上 94 美元再创新高,收盘报 94.68 美元/盎司,涨幅 5.27%;国际铂金跟随黄金上涨收盘报 2374.54 美元/盎司,涨 1.98%;国际钯金涨幅略大于铂金,收盘价为 1841.56 美元/盎司涨 2.32%。

【后市展望】

当前数据显示美国就业和通胀持续放缓但部分领域在美联储降息提振下有所改善,尽管美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧短期趋于谨慎,但贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金提前配置使金价中长期上涨空间,在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下,部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属,对价格形成支撑。市场或将更多受到美国经济数据对美联储政策预期影响和地缘局势扰动,综合来看短期消息面影响减弱行情维持偏强震荡但波动回落,黄金在 20 日均线上方多单继续持有,可卖

出虚值看跌期权可赚取时间价值。

白银方面，全球库存紧张加剧、机构等多头资金通过 ETF 和实物交割方式大量增持现货驱动下价格偏强运行，预期价格中枢不断上移，但原材料成本上升可能抑制工业领域的需求，国家自 4 月 1 日起取消光伏出口退税或再次带来“抢出口”影响，银粉需求前置或加剧供应结构性短缺。短期美国暂缓 232 调查关税以及交易所的限仓措施使资金情绪有所缓和价格或转入高位振幅，单边谨慎参与，可卖出虚值期权赚取降波收益。

随着市场投机情绪减弱，铂钯在宏观和供需基本面上偏强影响下短期跟随黄金偏强震荡但波动空间收窄，铂金期货建议日内在 20 日均线附近以高抛低吸操作为主，波动区间在 587-640 元，钯金表现相对铂金更弱可卖出 510 元以上的虚值看涨期权。

[集运指数]

◆集运指数（欧线）：EC 主力震荡下行

【集运指数】

截至 1 月 12 日，SCFIS 欧线指数报 1956.39 点，环比上涨 8.9%；美西航线报 1323.98 点，环比上涨 5.9%。截至 1 月 16 日，SCFI 综合指数报 1574.12 点，环比下跌 4.5%；上海-欧洲运价跌 2/5%至 1676 美元/TEU；上海-美西运价 2194 美元/FEU，跌 1.1%；上海-美东运价 3165 美元/FEU，较上周涨 1.2%。

【基本面】

截至 1 月 12 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】

昨日期货盘面震荡，主力 04 合约收 1132.2 点，下跌 1.77%。现货价格逐渐进入下行周期，将继续对盘面产生一定压力。

【操作建议】

预期将短期震荡

[有色金属]

◆铜：铜价高位运行，库存持续累库

【现货】截至 1 月 19 日，SMM 电解铜平均价 100940 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 100915 元/吨，分别较上一工作日-915.00 元/吨、-1410.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-120 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-85 元/吨，分别较上一工作日+5.00 元/吨、+30.00 元/吨。铜价高企，下游逢低采购，后续预计交割仓单流出将对现货升贴水进一步施压。

【宏观】（1）1 月 14 日白宫发布情况说明，特朗普总统根据《贸易扩展法》第 232 条签署了一项公告，命令美国商务部长和美国贸易代表与贸易伙伴共同谈判协议，以解决从任何国家进口加工关键矿物及其衍生产品（PCMDP）可能对国家安全造成的威胁。如果谈判不成功，他将考虑为关键矿产设定最低进口价格，或者“可能采取其他措施”。在此背景下，232 调查下的铜进口关税预期缓和。（2）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 继续下调，截至 1 月 16 日，铜精矿现货 TC 报-46.60 美元/干吨，周环比-0.40 美元/干吨。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。SMM 根据各

家排产情况，预计1月国内电解铜产量环比下降1.45万吨、降幅为1.23%，同比增加15.63万吨、升幅为14.78%。

【需求】加工方面，截至1月15日电解铜制杆周度开工率57.47%，周环比+9.65个百分点；1月15日再生铜制杆周度开工率12.99%，周环比-1.72个百分点。铜价回调，下游开工率小幅回暖，但仍处偏低水平；合约换月后，电解铜现货由升水转为贴水结构，终端需求仍受抑制。据SMM，铜价飙升无法快速传导至终端，叠加下游需求疲软，中游加工企业面临承受价格上涨及不敢贸然提价的双重压力，不少企业已陷入“开工即亏损”的两难境地。根据我们调研，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铜累库，国内社会库存累库，COMEX铜累库：截至1月15日，LME铜库存14.36万吨，日环比+0.24万吨；截至1月16日，COMEX铜库存54.29万吨，日环比+0.42万吨；截至1月16日，上期所库存21.35万吨，周环比+3.30万吨；截至1月19日，SMM全国主流地区铜库存32.94万吨，周环比+3.60万吨；截至1月19日，保税区库存8.00万吨，周环比+0.12万吨。

【逻辑】市场投机情绪缓和，昨日铜价震荡运行。美国推动与贸易伙伴进行加工关键矿物及其衍生产品的共同谈判，此举措影响市场对后续铜在232调查下的关税预期。我们此前提示，关税预期核心关注CL溢价变化。当前全球显性库存已累库至近年来高分位水平，但其中50%的库存位于美国，该部分库存存在CL溢价维持的情况下难以流出至非美地区，尤其是LME库存被COMEX铜虹吸至偏低水平。1月初铜价加速上行至历史高位后，CL溢价未再走扩，若CL溢价反转，极端情况下COMEX铜库存可能回流至非美地区，缓解非美地区供应压力。中长期角度而言，我们仍然看好供应端的资本开支约束下的价格底部重心逐步上抬。短期铜价走势偏强主要源于全球库存的结构性失衡风险，以及委内瑞拉事件带来的金属供应担忧风险溢价，但铜价上行至高位后，真实的终端需求表现疲软，下游开工率显著承压、现货维持贴水、国内社库持续累库。短期来看，在市场投机情绪降温、关税预期缓和背景下，铜价或逐步回归基本面定价，关注CL溢价变化、LME库存变化。

【操作建议】多单轻仓谨慎持有，主力关注97500-98500支撑

【短期观点】震荡

◆氧化铝：现货周度累库7.9万吨，盘面偏弱震荡

【现货】：1月19日，SMM山东氧化铝现货均价2570元/吨，环比-5元/吨；SMM河南氧化铝现货均价2650元/吨，环比-5元/吨；SMM山西氧化铝现货均价2620元/吨，环比-5元/吨；SMM广西氧化铝现货均价2710元/吨，环比-20元/吨；SMM贵州氧化铝现货均价2755元/吨，环比-15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，1月15日氧化铝港口23.7万吨，环比上周+0.7万吨；氧化铝厂内库存129.44万吨，环比上周+5.7万吨；电解铝厂内库存357.93万吨，环比上周+1.5万吨；1月19日氧化铝仓单总注册量18.79万吨，环比前一周+2.14万吨。

【逻辑】：氧化铝市场昨日延续偏弱震荡走势，前期由发改委鼓励兼并重组所引发的供给侧收缩预期，虽一度刺激期货盘面情绪性冲高，但未能扭转现货市场受庞大实体库存压制的现实，导致期现价格走势显著分化。当前市场过剩格局依然严峻，供应端随着前期检修结束，行业开工率小幅回升，需求端则因电解铝企业原料库存已处高位，采购意愿疲软，难以支撑价格。受此影响，库存呈现全面累积态势，全市场口径库存周度累库7.9万吨，此外受前期期现套利机会驱动，大量现货转为在途交割货物，这部分隐形库存未来将持续转化为显性的仓单压力。综合来看，在供应宽松、需求趋缓且库存高企的结构下，氧化铝价格缺乏上行基础，预计将围绕行业现金成本线维持宽幅震荡，主力合约参考区间2600-2950元/吨。市场能

否走出有效反弹行情，取决于后续是否有更具体的产能调控政策落地，或行业在持续亏损下触发大规模实质性减产。

【操作建议】：主力运行区间 2600-2900，逢高沽空

【观点】：震荡

◆铝：盘面高位震荡，短期注意情绪性回调风险

【现货】：1 月 19 日，SMM A00 铝现货均价 23870 元/吨，环比-160 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -160 元/吨，环比+20 元/吨，现货贴水高位，现货市场成交冷清。

【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分化，1 月 15 日当周，铝型材开工率 47.9%，周环比-0.9%；铝板带 66.0%，周环比+1.0%；铝箔开工率 71.4%，周环比+0.7%；铝线缆开工率 59.6%，周环比持平。

【库存】：据 SMM 统计，1 月 19 日国内主流消费地电解铝锭库存 74.9 万吨，环比上周+1.9 万吨；1 月 15 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.14、1.44 万吨，总计库存 5.58 万吨，环比上周+0.04 万吨。1 月 19 日，LME 铝库存 48.5 万吨，环比前一日-0.3 万吨。

【逻辑】：铝市场呈现高位强势震荡格局，当前市场的核心驱动力来自强烈的宏观与政策预期。海外层面，市场处于由美联储降息预期主导的货币宽松交易逻辑中，这为有色金属提供了系统性支撑。同时，1 月 3 日美国对委内瑞拉采取的军事行动虽然对铝产业链的直接影响有限，但加剧了全球市场对资源供应链安全的担忧，在情绪上显著提振了包括铝在内的整个大宗商品板块的风险偏好。国内政策信号同样积极，2026 年财政政策明确扩大支出、提振内需并投向新质生产力领域，加之国补方案着眼于刺激设备更新与消费品以旧换新，共同强化了中长期铝消费改善的乐观预期，此外央行于 1 月 15 日开展了 9000 亿元的 6 个月期买断式逆回购操作，继续向市场注入充裕流动性。然而，基本面正承受越来越大的压力并显现负反馈迹象。供应端保持刚性增长，国内及印尼的新建产能持续爬产，内蒙古新项目通电，日均产量稳步提升。反观需求端，高铝价对终端消费的抑制效应日益显著，下游加工企业开工率仍处低位，铝水比例连续下降至 76.5%，受此影响，库存拐点已明确显现并进入累积周期。综合来看，预计铝价短期将维持高位宽幅震荡的格局，主力合约参考运行区间为 23000-25000 元/吨。后续市场走向需重点关注国内库存累积的实际速度、下游消费在价格高位下的韧性表现，以及海外货币政策与地缘政治事件的后续演变。

【操作建议】：主力运行区间 23000-25000，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：库存持续去化，现货价格高位市场维持刚需采购

【现货】：1 月 19 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23900 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 23900 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 23900 元/吨，环比持平。

【供应】：据 SMM 统计，12 月国内再生铝合金锭产量 64 万吨，环比减少 4.2 万吨，从驱动因素看，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产应对，12 月小型企业开工率仅为 12.74%。1 月需求进入淡季，且废铝紧张环境难以缓解，预计再生铝合金行业开工率小幅回落。

【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 1 月 15 日社会库存为 4.89 万吨，环比上周-0.07 万吨，库存持续去

化中。1 月 19 日铸造铝合金仓单总注册量 6.97 万吨，环比前一周增长 0.04 万吨。

【逻辑】：铸造铝合金市场整体呈现偏强运行态势，价格重心继续上移。成本端构成了价格最主要的驱动，废铝供应虽因贸易商逢高出货而边际改善，但其整体紧张格局未变，叠加春节前备库需求，成本底部依然坚实。同时，原铝价格突破 24000 元/吨与铜价站上 10 万元/吨的双重高位，系统性推升了所有原料的采购重心。基本面则呈现淡季供需双弱迹象，供应端因原料获取困难、区域性环保限产反复以及下游订单下滑而持续承压，行业开工率维持在 58.0% 左右的低位，且随着企业提前放假预期升温，后续开工有进一步走弱趋势。需求端在铝价持续新高的逼迫下，部分下游压铸企业为维持生产不得不进行被动补库，整体成交依旧清淡。库存方面，社会库存已连续数周小幅去化至 4.89 万吨左右。综合来看，铝合金短期上下方空间均有限，预计 ADC12 价格短期将延续高位震荡格局，主力合约参考区间 22000-24000 元/吨。后续需重点关注原料价格变动、进口货源实际流入量以及春节前下游备库的力度。

【操作建议】：主力参考 22000-24000 运行，多 AD03 空 AL03 套利

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：锌价震荡回调，现货升贴水企稳

【现货】1 月 19 日，SMM 0#锌锭均价 24420 元/吨，环比-380 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24420 元/吨，环比-390 元/吨。据 SMM，下游企业持续观望，现货采买意愿低，整体现货成交表现不畅，市场交投以贸易商之间为主。

【供应】锌矿方面，截至 1 月 16 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 33.25 美元/干吨，周环比-4.25 美元/干吨。锌矿端，西藏、青海等地区矿山步入停产状态，12 月国产锌精矿产量环比下降 7.58%，影响市场锌矿供应，但随着沪伦比值的逐步修复，进口矿对国内供应形成一定补充，国产 TC 和进口 TC 基本企稳；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，缓解国内锌锭供应压力。

【需求】升贴水方面，截至 1 月 19 日，上海锌锭现货升贴水 40 元/吨，环比+10 元/吨，广东现货升贴水 0 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 1 月 15 日，SMM 镀锌周度开工率 53.48%，周环比-0.91 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 49.52%，周环比-0.38 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.88%，周环比-1.37 个百分点。本周锌价重心上行后，部分企业出货下滑，三大加工行业开工率连续 2 周走弱，成品库存持续累库，企业谨慎采购，原料库存去化；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；现货升水下降，下游畏高慎采观望为主，整体市场成交一般；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，1-11 月中国精炼锌终端累计需求同比增长 5.6%。

【库存】国内社会库存累库，LME 库存去库：截至 1 月 19 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.2 万吨，周环比+0.37 万吨；截至 1 月 16 日，LME 锌库存 10.65 万吨，环比-0.02 万吨。根据 LME，自 2026 年 4 月 14 日起，LME 将不再接受由韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 交付。

【逻辑】基本面变化有限，昨日锌价震荡运行。矿端紧缺支撑价格，国内锌矿产量已连续 2 月下降，锌矿 TC 维持低位；沪伦比值逐步修复，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，精炼锌供应压力缓释。需求端，锌价重心上行后抑制需求释放，下游开工率连续 2 周走弱，成品库存累库、原料库存去化；库存方面，全球显性库存小幅去化，其中国内社库绝对水平位于季节性偏高水平。锌价下方支撑来源于国内锌矿趋紧，上方压力来源于后续进口矿供应补充预期以及需求端负反馈，短期价格或以震荡为主，关注锌矿 TC 和精炼锌库存变化。

【操作建议】主力关注 23800 附近支撑，长线逢低多思路，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡

◆锡：市场情绪转弱，锡价高位回落

【现货】1 月 19 日，SMM 1# 锡 389800 元/吨，环比下跌 24250 元/吨；现货升水 200 元/吨，环比上涨 50 元/吨。沪锡日内弱势震荡，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。

【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 19 日，LME 库存 6440 吨，环比增加 505 吨，上期所仓单 9321 吨，环比减少 141 吨，社会库存 10175 吨，环比增加 2697 吨。

【逻辑】供应方面，缅甸锡矿 11 月进口量环比增加明显；印尼 2026 年全年审批出口额度约 6 万吨；1 月 13 日刚果金北基伍省因强降雨发生山体滑坡，关注对锡矿生产影响。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，短期价格受市场情绪影响波动较大，短期建议谨慎参与，考虑到 AI 军备竞赛的长期叙事，待情绪企稳后尝试低多思路。

【操作建议】观望

【近期观点】高位震荡

◆镍：消息面影响逐步消化，盘面震荡调整

【现货】截至 1 月 19 日，SMM1#电解镍均价 145900 元/吨，日环比下跌 3450 元/吨。进口镍均价报 142500 元/吨，日环比下跌 4050 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】海外交仓压力增加，国内社会库存高位持稳为主。截止1月19日，LME镍库存285732吨，周环比增加942吨；SMM国内六地社会库存63510吨，周环比增加2464吨；保税区库存2200吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面整体偏弱震荡，夜盘情绪有所修复，印尼配额消息市场逐步消化叠加近期监管强化。消息面上，近期印尼矿业官员表态2026可能批准约2.6亿吨的镍矿生产配额，矿端供应收窄预期再现；目前现实端部分冶炼厂表示镍矿较此前有宽松，但最终结果落地前不确定仍存。宏观方面，美国非农数据等改善，美联储或将加速降息；中国人民银行宣布下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，为降息创造空间。产业层面，镍价小幅回落，精炼镍现货成交整体一般。金川现货升水受出厂价支撑再度回升。镍矿方面，菲律宾矿山招标价格连续上涨，Benguet矿山1.25镍矿招标落地至32.5美元，矿山挺价意愿较强；印尼1月第二期基准价明显上涨，升水持稳的背景下镍矿价格普遍上涨3-4美金。镍铁方面，贸易端持续补库背景下需求有所好转，成交价格上涨至1020-1030附近。淡季不锈钢终端需求较为疲软；游三元对高价硫酸镍表现谨慎，市场成本相对有限。在近期镍价偏强之下，海内外交仓增加带来库存压力。总体上，近期盘面交易主要围绕宏观和印尼矿端RKAB配额节奏，短期矿端消息支撑但是已大部分消化，进一步驱动有限，预计盘面宽幅震荡为主，主力参考138000-148000区间。

【操作建议】区间操作

【短期观点】震荡调整

◆不锈钢：盘面窄幅震荡为主，成本和供需博弈

【现货】据Mysteel，截至1月19日，无锡宏旺304冷轧价格14300元/吨，日环比下跌50元/吨；佛山宏旺304冷轧价格14100元/吨，日环比下跌100元/吨；基差165元/吨，日环比下跌80元/吨。

【原料】镍矿方面，菲律宾矿山招标价格连续上涨，Benguet矿山1.25镍矿招标落地至32.5美元；印尼下矿配额收紧预期再度强化，印尼1月下半月HPM基准价正式实施，其中1.6%品位基准价上调至29.04美元/湿吨，较上半月显著上涨。高镍生铁报价持续走高，市场议价区间上移至1020-1030元/镍（舱底含税），镍铁价格偏强运行；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家不锈钢厂粗钢产量326.05万吨，月环比减少23.26万吨，减幅6.7%，同比减少5.3%；300系174.72万吨，月环比减少1.45万吨，减幅0.8%，同比减少5.9%。1月不锈钢粗钢预计排产340.65万吨，月环比增加4.48%，同比增加19.05%；其中300系176.32万吨，月环比增加0.92%，同比增加12.58%。利润改善之下钢厂排产计划上修，供应整体偏宽松。

【库存】社会库存持续去化，去库速度较上周稍有放缓，仓单维持趋势性回落。截至1月16日，无锡和佛山300系社会库存45.07万吨，周环比减少0.67万吨。上期所不锈钢期货库存46118吨，周环比减少911吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡为主，夜盘稍有走强，近期主要受镍矿消息面带动，市场情绪逐步消化，目前现货采买仍相对谨慎。宏观方面，中国人民银行宣布下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，为降息创造空间。近期印尼官员表态2026可能批准约2.6亿吨的镍矿生产配额，矿端供应收窄预期再现带动情绪提振。菲律宾矿山招标价格连续上涨；印尼1月下半月HPM基准价正式实施，其中1.6%品位基准价上调至29.04美元/湿吨，较上半月显著上涨。原料收紧预期下，市场议价区间上移至1020-1030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。利润改善之下钢厂排产计划上修，供应整体偏宽松；需求淡季，施工项目放缓采购乏力、下游企业资金压力凸显，需求端难以承接高价涨幅。社会库存持续去化，下游备货情绪谨慎按需采买为主，去库速度较上周稍有放缓。总体上，原料端消息面扰动带动情绪，成本支撑强化，社会库存稳定消化但是下游刚需采买为主，淡季需求提振仍不足。预期和成本支撑走强，但供应宽松和弱需求制约上方空间，短期预计区间震荡，主力参考13800-14600，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13800-14600

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：消息反应钝化盘面宽幅震荡，多空分歧加剧

【现货】截至 1 月 19 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 15.1 万元/吨，工业级碳酸锂均价 14.75 万元/吨，日环比均下跌 7000 元/吨；电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 14.4 万元/吨，日环比下跌 5000 元/吨，工业级氢氧化锂均价 13.69 万元/吨，日环比下跌 5500 元/吨。昨日现货报价整体回落，近期基差波大幅波动，上游整体比较惜售，价格回落后下游后点价成交增加。

【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 1 月 15 日，SMM 碳酸锂周度产量 22605 吨，周环比增加 70 吨。上周产量数据维持小幅增加，盐湖提锂新项目增量逐步释放，部分项目检修结束以及代工高开工之下锂辉石提锂产量持续增加，云母持稳小减后续主要关注大厂复产进度，利润改善之下回收端整体增加趋势。

【需求】需求端整体预期维持偏乐观，季节性弱化，今年动力重卡订单增量有所带动，储能订单火爆。头部铁锂企业集体检修减产，带动 1 月材料排产预期下修，关注后续材料厂实际开工情况。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 1 月 15 日，样本周度库存总计 109679 吨，周内库存减少 263 吨；冶炼厂库存 19727 吨，下游库存 35652 吨，其他环节库存 54300。SMM 样本 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。上周社会库存数据再度去化，上游冶炼厂库存持续增加，下游环节仍然维持去库存，电芯厂和贸易商库存高位小幅回落。

【逻辑】昨日碳酸锂期货维持宽幅震荡，早盘高开后快速回落日内基本偏弱调整，截至收盘主力合约 LC2605 下跌 3.83% 至 147260。昨夜广期所公告自 2026 年 1 月 21 日结算时起，碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为 11%，投机交易保证金标准调整为 13%，套期保值交易保证金标准调整为 12%。宏观方面，近日中国人民银行宣布下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，为降息创造空间；证监会征求意见指出遵循审慎监管原则，可以对衍生品交易实施逆周期调节管理。基本面来看，近期产量数据维持小幅增加，盐湖提锂新项目增量逐步释放，部分项目检修结束以及代工高开工之下锂辉石提锂产量持续增加，云母持稳小减，利润改善之下回收端整体增加趋势。下游需求维持一定韧性，后续关注材料厂排产实际下修情况。上周社会库存数据再度去化，上游冶炼厂库存持续增加，下游环节仍然维持去库存，电芯厂和贸易商库存高位小幅回落。淡季基本面表现出一定韧性，近期宏观氛围和资金环境偏宽松而监管态度加强，高估值下价格进一步驱动表现出阻力，目前资金对消息反应有所钝化，多空分歧加剧，短期盘面或宽幅调整，主力参考 14-15 万运行，近期波动放大单边短线区间操作为主。

【操作建议】短线区间操作

【短期观点】宽幅震荡调整

◆多晶硅：多晶硅现货均价小幅上涨，期货偏强震荡

【现货价格】1 月 19 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 55 元/千克，上涨 150 元/吨。N 型颗粒硅 54.5 元/千克，上涨 150 元/吨。据安泰科统计，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 5.0-6.3 万元/吨，成交均价为 5.92 万元/吨，环比持平。n 型颗粒硅成交价格区间为 5.0-6.3 万元/吨，成交均价为 5.58 万元/吨，环比持平。

【供应】从供应角度来看，展望 2026 年 1 月，在光伏装机需求清淡的背景下，多晶硅产量有望下降至 10.5 万吨左右。周度产量下跌 0.23 万吨至 2.15 万吨。据硅业分会，2026 年 1 月份国内多晶硅产量在 10.6 万吨左右，环比下降约 5%。1 月份个别头部企业逐步全面停产，且计划持续半年之久，同时另有两家企业执行大幅减产计划。因此预计，2026 年一季度多晶硅月度产量将降至 7-9 万吨的区间。

【需求】从需求角度来看，需求端仍不容乐观，但可关注抢出口是否会带动需求向上传导至多晶硅环节。目前国内需求依旧平平，但是出口需求带动组件报价上涨，因此本周组件和电池片的价格均上涨，电池片价格继续回升 3.85%，组件价格稳步上调，分布式涨幅约 3-6%，集中式上涨约 1.3%。硅片产量小幅

上涨、库存下降，或是抢出口需求消化库存。硅片周产量为 10.83GW，上涨 0.31GW，库存为 24.78GW，环比下降 1.45GW。

【库存】本周多晶硅库存环比增加 1.9 万吨至 32.1 万吨。本周仓单增加 130 手至 4560 手，折 13680 吨。关注抢出口需求会否在消化完硅片库存后传导至多晶硅环节。

【逻辑】多晶硅现货均价进一步上涨 150 元/吨至 45000 元/吨，期货价格震荡回升 305 元/吨至 50505 元/吨。从供需面来看，在抢出口需求刺激下，需求预期较前期好转。供应端也有减产预期，价格下跌后下方 4.8 万元/吨一线有所支撑。组件排产或小幅增加，有望超过 32GW，或将有利于消化电池片和硅片库存。目前来看，多晶硅持续累库，本周多晶硅库存增加 1.9 万吨至 32.1 万吨。但是单纯的看硅片和多晶硅的产量则是此增彼减，硅片周度产量增加 3%至 10.83GW，多晶硅产量下降 10%至 2.15 万吨，多晶硅产量仍有下降空间。据硅业分会，2026 年一季度多晶硅月度产量将降至 7-9 万吨的区间。下方 48000 元/吨一线或将有所支撑，即便考虑市场化出清产能，在完全成本的支撑下，45000 元/吨一线也将有支撑。交易策略方面，在降温周期建议暂观望，下游企业可根据订单情况考虑套期保值，关注后期减产情况及下游需求恢复情况。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅期货在大型企业减产的消息刺激下上行

【现货价格】1 月 19 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】从供应角度来看，1 月预计产量将进一步下降至 38-39 万吨，据 SMM，1 月工业硅产量预计环比下降 5%，主因 12 月北方少量停产检修硅炉的减量体现，1 月初新疆大厂部分减产，以及川滇等地区边际减量驱动。四地区总产量为 5.59 万吨，产量环比增加 640 吨，同比下降 1420 吨。新疆产量下降带动整体产量环比回落。

【需求】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 1 月产量预计下降至 10.5 万吨左右，但据硅业分会，多晶硅仍将进一步减产，2026 年一季度多晶硅月度产量将降至 7-9 万吨的区间。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】工业硅期货仓单本周继续增加 395 手至 11283 手，折 5.64 万吨，社会库存共计 55.5 万吨，涨 0.3 万吨，厂库库存上涨 0.42 万吨至 20.75 万吨，总库存约 82 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货在大型企业减产的消息刺激下上行，主力合约上涨 240 元/吨至 8845 元/吨。供应端 1 月产量将下降 1-2 万吨至 38 万吨左右，2 月产量有望进一步下降。据 SMM，新疆某大型企业工业硅计划在 1 月底开始陆续减产一半，目前该厂区满产，产量约 13 万吨/月，若减产则将给 2 月带来约 5-6 万吨的减量。1 月需求端小幅下滑确定性较高，目前测算预计在 1 万吨左右，关注多晶硅是否有进一步减产措施。从多晶硅角度来看，一方面有企业在复产，另一方面整体产量有望下降，据硅业分会，2026 年一季度多晶硅月度产量将降至 7-9 万吨的区间，减量约 3 万吨左右。关注工业硅产量下降情况，一是该企业减产落地情况，二是其他企业是否会增产弥补减量。若工业硅产量大幅下降，则将有利于价格回升，但也需注意在期货盘面利润修复的情况下，生产企业的套保意愿是否会增加。维持工业硅价格震荡的预期，主要价格波动区间或将在 8200-9200 元/吨，关注需求端产量变动情况。套利窗口打开则上方承压，下方则有成本支撑。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：原料价格走弱，或拖累钢价中枢下移

【现货】

现货价格偏弱走势，螺纹基差走弱，热卷基差走强。卷螺差走扩。现货卷螺价差 190 元每吨。唐山钢坯-20 至 3020 元。上海螺纹-30 至 3110 元/吨，5 月合约基差-30 元/吨；热卷-10 至 3300 元每吨，5 月合约基差-1 元/吨。

【成本和利润】

成本端，焦煤和铁矿回落，利润走扩。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，成本下跌空间有限。目前利润从高到低依次是钢坯>螺纹>热卷。

【供应】

1 月钢厂复产，产量增幅不大。本周铁水下降，预计后期产量进入季节性减产走势。铁水环比-1.5 至 228 万吨。五大材产量+0.62 至 819.2；其中螺纹-0.74 至 190 万吨；热卷+2.85 至 308.4 万吨。

【需求】

需求季节性下滑趋势，但本周表需有所回升。五大材总需求+29.3 至 826 万吨；其中螺纹+15.4 至 190 万吨；热卷+5.8 至 314 万吨。螺纹表需下滑较多，热卷表需维持稍高水平。

【库存】

螺纹累库有所反复，热卷库存保持去库。考虑需求已经季节性走弱，后期预计进入累库周期。本周五大材总库存-6.9 至 1247 万吨；其中螺纹-0.04 至 438 万吨；其中热卷-5.8 至 362.4 万吨。

【观点】

卷螺价差走扩，热卷基差稍强。产业链供需双弱，螺纹需求季节性下滑明显；而热卷需求下滑不多。春节前国内需求偏弱，同时价格也对弱需求定价充分。产量低位，原料累库，影响原料价格走弱，近期成本下移或影响钢价中枢下移，螺纹钢 5 月合约波动参考 3050-3250 元；热卷波动参考 3200-3350 元。铁矿价格偏弱，做多钢矿比持有；做多卷螺价差持有。

◆铁矿：供应面临淡季，港口持续累库

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-15 至 804 元/湿吨，巴混-15 至 829 元/湿吨，卡粉-26 至 879 元/湿吨。

【期货】

截止 1 月 19 日收盘，铁矿主力合约-2.58% (-21)，收于 794.5 元/吨。

【基差】

最优交割品为 PB 粉。PB 粉和卡粉仓单成本分别为 877 元和 875 元。主力合约 PB 粉基差 65 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 228.01 万吨，环比-1.49 万吨；高炉开工率 78.84%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率 85.48%，环比-0.56 个百分点；钢厂盈利率 39.83%，环比+2.77 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-283.9 万吨至 2929.8 万吨。量 2246.6 万吨，环比减少 359.8 万吨。澳洲发运量 1688.0 万吨，环比减少 243.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1389.7 万吨，环比减少 262.4 万吨。巴西发运量 558.6 万吨，环比减少 116.2 万吨。45 港口到港量 2659.7 万吨，环比减少 260.6 万吨。

【库存】

截至 1 月 15 日，45 港库存 16555.10 万吨，环比+279.84 万吨；日均疏港量小幅下滑，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+272.63 至 9262.22 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡下跌，跌破 800 左右的支撑位。主要受安全事故影响，使得市场猜测铁水或复产不及预期。夜盘价格继续走弱。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比回落，发运中枢回落。天气方面，未来 5 天西澳局部地区暂无明显降雨，但巴西降水则较为密集，且持续时间较长，尤其米纳斯吉拉斯州。需求端，本周铁水产量环比回落，部分钢厂因终端需求走弱延缓复产计划。钢厂盈利率有所修复，同时五大材数据也边际改善，整体成材端依旧矛盾相对有限，后续铁水复产空间依旧受压制。库存层面，港口库存延续大幅累库，仍为前期高发运下的到港兑现；钢厂库存环比大幅增加，临近春节，节前补库或陆续开启，但目前多以海漂货为主。铁矿库存的结构性矛盾重于总量矛盾。展望后市，铁矿面临供需双弱格局，价格上方存在高库存压制，下方有钢厂补库预期。短期关注铁水复产、宏观叙事、钢厂补库节

奏，长期需关注谈判情况。预计铁矿价格宽幅震荡运行。策略上，区间操作为主，参考 770-830。

◆焦煤：山西产地煤价涨多跌少，成交回暖，蒙煤价格跟随期货波动

【期现】

截至 1 月 19 日收盘，焦煤期货震荡走势，以收盘价统计，焦煤主力 2605 合约+3.5 (+0.30%) 至 1174.5，焦煤远月 2609 合约+1.0 (+0.08%) 至 1254.0，5-9 价差走强至-79.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+85.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1229/吨（对标），环比-3.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+54.5 元/吨。

【供给】

截至 1 月 15 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 85.44%，环比+3.62%，原煤产量 862.95 万吨/周，周环比+36.57 万吨/周，原煤库存 200.72 万吨，周环比-18.54 万吨，精煤产量 439.21 万吨/周，周环比+19.19 万吨/周，精煤库存 134.05 万吨，周环比-19.31 万吨。

截至 1 月 14 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 88.5%，周环比+3.1%，原煤日产 197.8 万吨/日，周环比+7.9 万吨/日，原煤库存 549.9 万吨，周环比+76.5 万吨，精煤日产 76.8 吨/日，周环比+3.4 万吨/日，精煤库存 272.4 万吨，周环比-22.6 万吨。

【需求】

截至 1 月 15 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.4 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.7 万吨/日，周环比-0.2 万吨/日，总产量为 110.2 万吨/日，周环比-0.3 万吨/日。

截至 1 月 15 日，日均铁水产量 228.01 万吨/日，环比-1.49 万吨/日；高炉开工率 78.84%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率 85.48%，环比-0.56%；钢厂盈利率 39.83%，环比+2.17%。

【库存】

截至 1 月 15 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+128.4 至 4247.1 万吨。其中，523 家矿山库存环比+17.7 至 550.8 万吨，314 家洗煤厂环比+20.7 至 541.7 万吨，全样本焦化厂环比+61.2 至 1132.9 万吨，247 家钢厂环比+4.5 至 802.2 万吨；沿海 16 港库存环比+17.8 至 728.9 万吨；三大口岸库存+6.6 至 490.8 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡走势。现货方面，山西现货竞拍价格涨多跌少，蒙煤报价跟随期货反弹，近日流拍率回落，贸易商谨慎补库，动力煤市场元旦后逐步反弹。供应端，进入新年煤矿日产小幅回升，进入复产阶段，出货好转开始去库；进口煤方面，口岸库存小幅去库，蒙煤报价反弹，元旦后通关快速回升至偏高水平。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，开工回升，补库需求有所回暖。库存端，随着下游补库推进，焦企、洗煤厂、钢厂、港口、口岸均累库，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，内蒙保供会议提出产能动态管理，有去弹性产能预期。策略方面，春节前现货补库需求驱动，但盘面提前透支上涨，节后市场供需预期宽松，单边震荡偏弱看待，套利关注多焦煤空焦炭。

◆焦炭：主流焦企开始提涨，港口贸易价格跟随期货波动

【期现】

截至 1 月 19 日收盘，焦炭期货震荡走势，以收盘价统计，焦炭主力 2605 合约+4.0 (+0.23%) 至 1721.0，焦炭远月 2609 合约+2.0 (+0.11%) 至 1798.5，5-9 价差走强至-77.5。12 月 29 日零时主流钢厂执行焦炭第四轮提降，阶段性见底，主流焦企开始提涨焦炭价格。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，基差-101.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1470 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1734 元/吨（对标），基差+13.0。

【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-65 元/吨；山西准一级焦平均盈利-53 元/吨，山东准一级焦平均盈利-7 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-105 元/吨，河北准一级焦平均盈利-12 元/吨。

【供给】

截至 1 月 15 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.4 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.7 万吨/日，周环比-0.2 万吨/日，总产量为 110.2 万吨/日，周环比-0.3 万吨/日。

【需求】

截至 1 月 15 日，日均铁水产量 228.01 万吨/日，环比-1.49 万吨/日；高炉开工率 78.84%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率 85.48%，环比-0.56%；钢厂盈利率 39.83%，环比+2.17%。

【库存】

截至 1 月 15 日，焦炭总库存 997.2 万吨，周环比+16.3 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 81.8 万吨，周环比-4.3 万吨，247 家钢厂焦炭库存 650.3 万吨，周环比+4.6 万吨，港口库存 265.1 万吨，周环比+16.0 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡走势。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，目前焦炭市场暂稳运行。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润承压，开工回升。需求端，钢厂元旦后逐步复产，铁水产量回升，钢价低位反弹。库存端，港口、钢厂均累库，焦化厂去库，整体库存中位略增，焦炭供需好转。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，主流焦企启动焦炭提涨，预计可以落地，基差来看盘面已经预期 2 轮提涨，节后预期宽松，单边震荡偏弱看待，套利关注多焦煤空焦炭。

◆硅铁：锰矿外盘报价普涨，市场情绪回落

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5750 元/吨；广西 5850 元/吨；宁夏 5650 元/吨；贵州 5800 元/吨。

【期货】

截止 1 月 19 日收盘，锰硅 2603 合约-0.79% (-46)，收于 5808 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5840 元/吨，广西生产成本 6236 元/吨，内蒙生产利润-140 元/吨。

【锰矿】

港口锰矿市场周初观望情绪浓厚，询盘及成交氛围冷清。天津港半碳酸 35.8 元/吨度左右，加蓬主流报价 42 元/吨度左右，澳块 43.5 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 52.75 万吨，较上周环比上升 92.33%；澳大利亚发运总量 15.08 万吨，较上周环比上升 40.57%；加蓬发运总量 4.70 万吨，较上周环比下降 69.29%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 48.33 万吨，较上周环比上升 144%；澳大利亚锰 16.55 万吨，较上周环比上升 47.46%；加蓬锰矿 5.07 万吨，较上周环比下降 62.30%。截至 1 月 16 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 151.83 万吨；南非到中国的海漂量为 71.15 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 32.13 万吨；加蓬到中国的海漂量为 28.93 万吨。

库存方面，截至 1 月 16 日，中国主要港口锰矿库存 421.8 万吨，环比+4.3 万吨；其中天津港 318.1 万吨，环比+2.1 万吨，钦州港 103.2 吨，环比+2.4 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 36.06%，较上周减 0.75%；日均产量 27225 吨，减 65 吨。周度产量 19.06 万吨。

【需求】

河北某大型钢铁集团 1 月硅锰采购 17000 吨（舞钢 2000 吨，张宣高科 1000 吨，邯钢 4500 吨，石钢 400 吨，唐钢新区 4300 吨，承钢 4800 吨）较 2025 年 12 月增量 2300 吨，投标截止时间：2026-01-14 09:30:00。

五大钢种硅锰周需求 115815 吨，环比上周减 0.07%；日均铁水产量 228.01 万吨，环比-1.49 万吨；高炉开工率 78.84%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率 85.48%，环比-0.56 个百分点；钢厂盈利率 39.83%，环比+2.77 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡偏弱运行，03 合约增仓，市场情绪继续转弱。现货方面，锰矿周初表现平淡，加蓬矿价格小幅回落。基本面来看，供应端，锰硅供应小幅下滑，周产绝对值处于历史偏低水平。近期南北产区生产水平继续拉大，南方产区受电价影响压力凸显，减产或转产范围有所扩大。内蒙新产能陆续出铁产量维持中性水平。炼钢需求方面，本周铁水产量环比回落，部分钢厂因终端需求走弱延缓复产计划。钢厂盈利率有所修复，同时五大材数据也边际改善，整体成材端依旧矛盾相对有限，但后续铁水复产空间受淡季需求压制。库存方面，厂库依旧维持高位，但环比延续下滑态势，以广西、内蒙厂库回落幅度最甚，宁夏厂库环比回升，关注持续性。成本方面，锰矿 2 月外盘报价均呈现上涨态势，后续合金厂家陆续开启补库，而锰矿港口低库存、港口货源集中均对锰矿价格有一定助力。综合来看，锰硅处于供需双弱格局之中，短期高库存依旧对价格存在压制，但现锰矿给予锰硅价格支撑。短期宏观及政策叙事依旧是重点。预计锰硅价格宽幅震荡为主，预计宽幅震荡，区间参考 5600-6000。

[农产品]

◆粕类：市场缺乏驱动，豆粕震荡偏弱运行

【现货市场】

豆粕：1 月 19 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3160 元/吨，持稳，山东市场 3090 元/吨，涨 10 元/吨，江苏市场 3060 元/吨，持稳，广东市场 3070 元/吨，跌 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 24.90 万吨，较前一交易日减 0.98 万吨，其中现货成交 9.00 万吨，较前一交易日增 0.59 万吨，远月基差成交 15.90 万吨，较前一交易日减 1.57 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 58.00%，较前一日上升 4.31%。

菜粕：1 月 19 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨跌互现，基差报价调整。开机方面，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】

咨询公司 Safras & Mercado: 巴西 2025/26 年度大豆产量将达到 1.7928 亿吨，比 11 月份预测的 1.7876 亿吨高出 52 万吨。如果预测成为现实，将比上年增长 4.3%，并创下新纪录。该机构预测 2025/26 年度巴西大豆种植面积同比增长 1.5%，达到 4833 万公顷；平均单产为每公顷 3728 公斤，较 2024/25 年度的 3625 公斤增长 2.8%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE): 截至 1 月 14 日，阿根廷 2025/26 年度大豆播种完成 93.9%，高于一周前的 88.3%。尽管播种工作整体推进顺利，但在东北部和圣塔菲省中北部地区，持续过量降雨导致田间积水，导致播种作业有所延迟。

欧盟委员会：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 1 月 11 日，2024/25 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 661 万吨，较 2024/25 年度同期减少 14%，上周同比减少 12%。

【行情展望】

外盘休市，豆粕走独立行情。国内买船速度较快，美豆+储备拍卖持续补充国内供应。国内现货宽松格局延续，大豆及豆粕库存仍在高位，拍卖同样对行情形成压制，拍卖成交溢价较小，市场对高价有抵触情绪。但一季度到港预期的确维持低位水平，且到港节奏还有不确定性，目前仍有通关炒作，且豆粕库存已开启高位下滑，同时拍卖大豆短期到货体量有限，豆粕下方空间不大，上方主要受政策端影响，盘面维持震荡判断，关注其在 2700 附近支撑。

◆生猪：生猪供应仍在高位，盘面承压

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 13.3 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤。其中河南均价为 13.53 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤；辽宁均价为 13.19 元/公斤，较前一日上涨 0.09 元/公斤；四川均

价为 13.02 元/公斤，较前一日上涨 0.11 元/公斤；广东均价为 14.13 元/公斤，较前一日上涨 0.36 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 1 月 15 日当周，

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 43.81 元/头，较上周上调 25.81 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 25.77 元/头，较上周上调 25.77 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为 -100.5 元/头，较上周回调 29.33 元/头。

生猪出栏均重 128.85kg，较上周增加 0.31kg，周环比增幅 0.24%，较上月下降 1.33kg，月环比降幅 1.02%，较去年同期增加 5.89kg，年同比增幅 4.79%。

统计局数据显示，2025 年，全国生猪出栏 71973 万头，比上年增加 1716 万头，增长 24-2025 年末，全国生猪存栏 42967 万头，比上年末增加 224 万头，增长 0.5%。其中，能繁母猪存栏 3961 万头，减少 116 万头，下降 2.9%，目前为正常保有量的 101.6%。

【行情展望】

周末现货价格走势偏强，养殖端整体存惜售情绪，对行情带来一定支撑。近期局部二育仍有补栏，但受限当前猪价偏高，整体积极性有限。市场赌春节前消费，预计 1 月下旬将陆续出栏，叠加集团场放量预期，但需求也将持续增长，供需博弈增强。目前基差走势偏强，但基本面无明显利好，主力交易年后需求淡季，整体承压。统计局公布产能数据，宽松格局仍在，盘中大跌，预计行情维持底部区间震荡格局。

◆ 玉米：上量运输受阻，盘面高位运行

【现货价格】

1 月 19 日，东北三省及内蒙主流报价 2100-2270 元/吨，较上周五稳定；华北黄淮主流报价 2200-2270 元/吨，较上周五涨 10 元/吨。东北港口玉米价格稳定，25 年 15%水二等玉米收购价 2280-2290 元/吨，较上周五持平。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2280-2290 元/吨左右，汽运日集港约 4.6 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2280-2290 元/吨左右，汽运日集港约 0.6 万吨。集港增量，受部分装船需求支撑，贸易商报价维持坚挺。15%水一等玉米装箱进港 2320-2340 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2330-2350 元/吨，较上周五持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2026 年第 3 周末，广州港口谷物库存量为 141.10 万吨，较上周的 136.00 万吨增加 5.1 万吨，环比增加 3.75%，较去年同期的 317.30 万吨减少 176.2 万吨，同比下降 55.53%。其中：玉米库存量为 67.00 万吨，较上周的 64.20 万吨增加 2.8 万吨，环比增加 4.36%，较去年同期的 177.60 万吨减少 110.6 万吨，同比下降 62.27%；高粱库存量为 5.60 万吨，较上周的 7.60 万吨减少 2.0 万吨，环比下降 26.32%，较去年同期的 59.70 万吨减少 54.1 万吨，同比下降 90.62%；大麦库存量为 68.50 万吨，较上周的 64.20 万吨增加 4.3 万吨，环比增加 6.70%，较去年同期的 80.00 万吨减少 11.5 万吨，同比下降 14.38%。

【行情展望】

东北地区基层挺价及因节前备货需要，价格支撑较强，政策端采购与投放不断持续，以稳定价格；华北地区雨雪天气影响上量，深加工到车辆降至 100 车以下，深加工提价促收，价格小幅上涨。需求端，北港和深加工企业库存仍处低位，存备货意愿；饲料企业库存较为充足，但为春节做储备存有小幅补库意愿。综上，短期玉米供应偏紧及下游节前备货需求增加，支撑玉米价格，不过政策玉米逐步投放加码也限制玉米涨幅；整体支撑与压力并存，玉米高位震荡。关注后续基层售粮心态变化及政策投放力度。

◆ 白糖：原糖逢假日休市，国内关注现货成交情况

【行情分析】

国际方面，巴西 12 月下旬产糖数据同比减少，但累计产糖量 4015.8 万吨，较去年同期的 3981.5 万吨增加 34.3 万吨，整体符合机构前期预估水平，榨季进入尾声对市场影响缩小。印度方面，印度生产势头强劲，2025/26 榨季截至 1 月 15 日，累计产糖 1588.5 万吨，增幅 18.85%，糖增产幅度较大还得益于平

均产糖率同比提升，泰国榨季仍然缓慢。预计原糖维持在 14-15 美分的低位震荡，等待北半球产量预期差引导。国内方面，现货市场进入传统旺季，制糖集团跟随市场报价稳中上调，市场成交较上周稍有下滑，旺季消费未达预期，销区市场成交温和，价格窄幅震荡。预计糖价维持低位震荡走势。

【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 月上半月糖产量同比减少 28.8%，至 254240 吨。自收割季开始以来，累计糖产量较上一年度略有增长 0.86%，达到 4016 万吨。中南部地区 12 月上半月乙醇产量为 7.4061 亿升，较上年同期下降 2.98%。本作物年度累计产量为 302.7 亿升，同比减少 5.37%。12 月上半月甘蔗压榨量为 592 万吨，同比减少 32.8%，自榨季开始以来累计压榨量为 5.9819 亿吨，同比减少 2.36%。

2025/26 榨季截至 1 月 7 日，泰国累计甘蔗入榨量为 1697.82 万吨，较去年同期的 2274.32 万吨减少 576.5 万吨，降幅 25.35%；甘蔗含糖分 11.54%，较去年同期的 11.62%减少 0.08%；产糖率为 9.017%，较去年同期的 9.226%，减少 0.209%；产糖量为 153.09 万吨，较去年同期的 209.82 万吨减少 56.73 万吨，降幅 27.03%。其中，白糖产量 26.97 万吨，原糖产量 120.58 万吨，精制糖产量 5.53 万吨。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 12 月份我国进口食糖 58 万吨，同比增加 18.85 万吨。2025 年我国累计进口食糖 491.88 万吨，同比增加 56.22 万吨。2025/26 榨季截至 12 月底，我国累计进口食糖 176.35 万吨、同比增加 30.17 万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：美棉走势整体持稳，国内价格止跌企稳

【行情分析】

USDA 周度签约创年度内高点，中国签约过万吨，装运速度平稳。USDA 小幅调减美棉产量。美棉检验中后期，进度同比落后幅度小幅收窄，周度可交割比例下滑。整体看美棉维持低位震荡走势。郑棉下方面临棉纱高产能带来的棉花消耗刚需支撑，产业下游成品库存压力也不大，新疆纺企开机坚挺，不过郑棉上行也继续压缩下游纺企利润、现金流，内外棉价差也处于高位水平，继续走扩则部分进口棉可逐渐以 40%关税进口，可能限制棉价短期高度。综上，短期棉价或延续调整走势。

【基本面消息】

USDA：截至 2026 年 1 月 16 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 278.96 万吨，占年美棉产量预估值的 94.6%，同比慢 8%（2025/26 年度美棉产量预估值为 303 万吨）。美陆地棉检验量 279 吨，检验进度达 94.7%，同比降 8%；皮马棉检验量 7.64 万吨，检验进度达 90.5%，同比慢 19%。周度可交割比例在 75.4%，季度可交割比例在 82.1%，同比高 1.3 个百分点。美棉上市检验接近尾声，因产量预期下调。1 月 USDA 小幅下调产量评估，检验进度略有加快。周度可交割比例继续小幅下滑。

美棉出口：截止 1 月 8 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 7.7 万吨，环比增 247%，较四周平均水平增 89%，同比增 147%，其中越南签约 2.89 万吨，中国 1.3 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.23 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 3.54 万吨，环比增长 1%，较四周平均水平增 8%，同比下滑 19%，其中越南装运 1.27 万吨，巴基斯坦装运 0.56 万吨。

国内方面：

截至 01 月 19 日，郑棉注册仓单 9658 张，较上一交易日减少 8 张；有效预报 1116 张，仓单及预报总量 10774 张，折合棉花 43.10 万吨。

01 月 19 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15733 元/吨，跌 5.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 22061 元/吨，平；纺纱利润为-1245.3 元/吨，涨 5.50 元/吨；原料棉花价格微跌，纺企纺纱即期利润微增。

◆ 鸡蛋：蛋价多数稳定，但谨慎情绪有所升温

【现货市场】

1 月 19 日，全国鸡蛋多数稳定个别下跌，主产区鸡蛋均价为 3.66 元/斤，较昨日价格略跌。鸡蛋供应量稳定，走货速度略缓。

【供应方面】

受鸡蛋与淘汰鸡价格快速上行的影响，养殖端出栏意愿有所减弱，叠加新开产蛋鸡增量，在产蛋鸡存栏量的下滑趋势得到明显放缓，但前期产区主动惜售或被动遗留的库存货源，近期已基本消化完毕，市场整体出货压力缓解。

【需求方面】

春节备货暂告一段落，市场对高价恐高情绪渐浓，成交有所减弱，各环节积极出货。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 19 日，全国生产环节库存为 0.34 天，较昨日增 0.07 天，增幅 25.93%。流通环节库存为 0.42 天，较昨日增 0.03 天，增幅 7.69%。

【价格展望】

随着蛋价超预期上涨，谨慎情绪逐渐升温，拿货积极性随之下降，交易活跃度有所回落，综合来看，预计期货价格将区间震荡态势。

◆ 油脂：中加贸易关系好转，油脂短期或有所回调

连豆油先跌后涨，波动空间不大，据中国商务部新闻办公室发布，1 月 14-17 日，加拿大总理应邀对中国进行正式访问。访问期间，双方就深化经贸合作达成广泛共识，国内郑州菜油期货下跌，对连豆油形成拖累。上周工厂开机率略有下降，工厂豆油库存也有所减少。多空并存，主力 5 月合约报收在 7996 元，与 16 日收盘价相比下跌 20 元。现货随盘下跌，基差报价稳中下跌。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8530 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 1 月现货基差最低报 2605+530。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8608 元/吨，较前一日下跌 26 元/吨，广东地区工厂 1 月基差最低报 2605+20。港口三级油现货报每吨 9720-10100 元/吨，内陆报价为每吨 9900-10400 元，江苏地区工厂菜籽油 1 月现货基差最低报 2605+800。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，1 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 18.42%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 18.09%，出油率（OER）环比下降 0.03%。

马来西亚棕榈油总署（MPOB）网站发布的一份通告显示，马来西亚下调其 2 月毛棕榈油参考价，令出口关税下降至 9%。2 月毛棕榈油参考价为每吨 3,846.84 马币（950 美元）；1 月参考价为每吨 3,946.17 马币，出口关税为 9.5%。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油出口量为 435882 吨，较 12 月 1-15 日出口的 435882 吨持平。其中对中国出口 1.7 万吨，较上月同期 5.8 万吨减少 4.1 万吨。

监测数据显示 1 月 19 日，马来西亚 24 度报 1035 跌 2.5 美元，理论进口成本在 8898-8981 元之间，进口成本下降 17 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损扩大了 9 元。其中天津亏损幅度在 233 元，广州亏损 290 元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货围绕 4050 令吉震荡整理。基本上消息整体呈现多空并存态势。其中出口增幅放缓、印尼取消 B50 计划均形成了利空影响，但马来西亚和印尼均进入减产季导致产量下降又给盘面提供了支撑。短线毛棕榈油期货围绕 4050 令吉震荡整理后将会选择出新的突破方向。国内方面，仍要视马棕走势给予指引。如马棕向上冲击 4200 令吉，则连棕油期货有也有跟随向上继续走强的机会。

豆油方面，美国环保署预计将在 3 月初最终确定 2026 年的可再生能源强制掺混量（RVO），分析师猜测最终确定的生物柴油掺混量将在 52 亿至 56 亿加仑之间，略低于 2025 年 6 月政府部门建议的 56.1 亿加仑。另外，USDA 月报对生物燃料行业的豆油用量大幅下调（148 亿磅，较上月下调 7 亿磅），美国豆油的基本面目前不算好。国内方面，工厂开机率有所下降，而春节备货持续，油厂出货为主，全国豆油总库存上周减少 6.88 万吨，对现货市场形成支撑，但春节将至，备货快要结束，基差报价波动空间不大。

菜油方面，加拿大同意以 6.1% 的最惠国关税税率初步准入最多 4.9 万辆中国电动汽车，较 2024 年实施的 100% 惩罚性关税大幅降低。中国将在 3 月 1 日前将针对加拿大油菜籽的复合关税税率从目前的约 84% 大幅下调至 15% 左右。随着中加贸易关系的好转，为后期加菜籽进口带来希望，但值得注意的是菜籽的买船、装运、压榨耗时较长，短期内依旧无法缓解国内菜油供应紧张的局面，故而菜油盘面及基差下行空间预计有限，短期维持宽幅震荡走势看待。现货方面，市场等待商务部公布政策明细，远月菜油买船依旧未见，现货价格随盘波动，基差报价窄幅波动调整。

◆ 红枣：需求偏淡，期价走弱

【行情分析】

1 月 19 日，喀什地区气温 -6°C – -2°C ，阿克苏地区气温 -12°C – 0°C ，枣树进入休眠阶段，阿克苏地区旧季原料主流收购价格在 5–5.5 元/公斤左右，旧季喀什兵团及地方灰枣主流收购价格根据质量不同参考 6.00–6.50 元/公斤。现货市场，1 月 19 日，河北崔岭庄停车区到 10 车，等外品为主，本地加工厂积极出货，新货各等级价格参考超特 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 8 车，成交尚可。各等级价格参考超特 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）震荡走弱，收盘于 8815 元/吨，跌幅 1.12%，持仓量 12.86 万手，较昨日小幅增仓。

【行情展望】

红枣 25/26 产季供应充足、需求疲软，近期销区到车减少，消费端旺季不旺特征明显。现货价格企稳对盘面下方有所支撑，期货仓单生成进度加快，贸易商备货意愿弱，市场情绪降温，盘面价格偏弱运行，仍然偏空思路为主。

◆ 苹果：去库进度偏慢，期价震荡偏弱

【行情分析】

苹果主力合约（AP2605）连续三个交易日减仓下跌，1 月 19 日，05 合约收盘价 9345 元/吨，跌幅 2.32%，持仓量 11.16 万手。现货方面，1 月 19 日，广东批发市场到车增加，槎龙批发市场到车约 30 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。近期市场消费仍显一般，下游拿货积极性下降，到车日内消化存在压力，中转库积压增加，仍以甘肃好货货源走货为主，二三级批发商按需拿货。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至 2026 年 1 月 15 日，全国主产区苹果冷库库存为 704.66 万吨，周度环比减少 12.66 万吨，低于去年同期。

【行情展望】

目前产区备货陆续开始，成交情况偏淡，价格弱稳运行，销区市场中转库积压严重，市场客源稀少。中长期来看，价格过高或对消费有所抑制，叠加其他水果（柑橘类水果）价格优势明显，挤占苹果市场，普通果库存压力较大，苹果库存去库进度偏慢。因此，弱需求和资金情绪降温使期货市场高位回落。

[能源化工]

◆PX：高估值下供应预期增加，近端供需偏弱，PX 短期承压

【现货方面】

1 月 19 日，亚洲 PX 价格持稳。原料价格走势震荡，早间油价上涨，以及下游 PTA 期货上行支撑，PX 商谈水平抬升。不过午后随着盘面转跌，PX 同步回吐涨幅。PX 基本面暂无计划外变动，供需面持续承压，缺乏上行驱动。现货方面，随着换月至 3、4 月，月间维持在 -3 的 C 结构。浮动价持续走弱，3 月在 -4/-3.5，4 月在 -1.5/-1。尾盘实货 3 月在 876/881 商谈，4 月在 878/887 商谈，3/4 换月在 -5/+5 商谈。PX 价格持稳，一单 4 月亚洲现货在 881 成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

1 月 19 日，亚洲 PX 持稳至 879 美元/吨，折合人民币现货价格 7097 元/吨；PXN 至 326 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止 1 月 16 日，国内 PX 负荷至 89.4% (-1.5%)，亚洲 PX 负荷至 80.8% (-0.5%)。

需求：截止 1 月 16 日，PTA 负荷至 76.3% (-1.9%)。

【行情展望】

PX 高效益下国内外 PX 工厂提负生产，目前亚洲及国内 PX 负荷均处于历史高位，1 月 PX 供应维持高位；需求来看，元旦以来终端开工逐步下滑，高供应弱需求下聚酯工厂压力将逐步凸显，上周涤纶长丝开启新一轮减产。预计 1 季度 PX 和 PTA 整体供需较预期有所转弱，预计春节前上游 PX 价格高位震荡为主。不过随着 PX 交易切换至 3、4 月，2 季度供需偏紧预期下，预计 PX 下方空间有限，关注中东地缘对油价扰动。策略上，PX 短期在 7000-7500 震荡，中期低多对待；PX5-9 月差暂观望。

◆PTA：季节性累库预期下，节前驱动有限，PTA 跟随原料波动

【现货方面】

1 月 19 日，PTA 期货震荡整理，现货市场商谈氛围偏淡，现货基差企稳，零星聚酯工厂有递盘。1 月货在 05 贴水 60~65 附近商谈成交，价格商谈区间在 4945~4990。2 月初在 05 贴水 60 有成交。主流现货基差在 05-63。

【利润方面】

1 月 19 日，PTA 现货加工费至 321 元/吨附近，TA2603 盘面加工费 356 元/吨，TA2605 盘面加工费 347 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 1 月 16 日，PTA 负荷至 76.3% (-1.9%)。

需求：截至 1 月 16 日，聚酯综合负荷下降至 88.3% (-2.5%)。1 月 19 日，涤纶价格重心部分调整，产销整体偏弱。原料上周四周五有所回调，但是丝价涨后未跌，加工差有所改善。工厂权益库存相对较低，工厂压力较小，短期下游还是有投机性备货需求，因此丝价还是持稳为主。近期工厂可能放优惠进行促销，会存在产销放量再回落的情况。关注后期放假和检修计划。

【行情展望】

近期 PTA 装置重启和检修并存，整体开工有所下降；而下游聚酯春节前后季节性降负，高供应弱需求下，涤纶长丝开启新一轮减产，贸易商持货意愿减弱，现货基差有所走弱。1 月 PTA 供需预期逐步转弱，不过累库幅度有限，但 2 月累库压力较大，预计春节前自身驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，PTA 短期在 4900-5300 震荡，5000 以下可尝试低多；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 19 日，短纤现货方面，工厂报价多维稳，个别下调 50，半光 1.4D 主流报价在 6600~6650 区间。期货止跌盘整，重心较上周有所提升，贸易商及期现商优惠缩小，成交一般，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6350~6550 区间。直纺涤短销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 60%。

【利润方面】

1 月 19 日，短纤现货加工费至 993 元/吨附近，PF2603 盘面加工费至 908 元/吨，PF2604 盘面加工费至 9115 元/吨，PF2605 盘面加工费至 899 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 1 月 16 日，短纤负荷持稳至 97.6%。

需求：下游纯涤纱维稳走货，涤棉纱部分价格上涨，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，终端开工逐步下滑，下游纱线负荷也逐步回落，预计月底附近减停产较多。因聚酯工厂春节期间安排减停产计划进一步增加，原料端有所承压，直纺涤短跟跌调整。不过原料中期供需仍存好转预期，价格低位存支撑。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：多套瓶片装置陆续检修，工厂持续去库，对加工费形成支撑

【现货方面】

1 月 19 日，内盘方面，上游原料震荡为主，聚酯瓶片工厂局部下调报价 20-50 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。1-2 月订单多成交在 6000-6080 元/吨出厂不等，少量略低 5970-5980 元/吨出厂附近，3 月适量成交在 6000-6030 元/吨出厂，局部略高或略低，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，局部略有调整。华东主流瓶片工厂商谈区间至 805-820 美元/吨 FOB 上海港不等，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，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

1 月 19 日，瓶片现货加工费 532 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 451 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 68.4%，环比上期-6.4%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 13.06 天，环比上期-0.21 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】

聚酯瓶片工厂装置检修计划陆续执行，1 月国内多套瓶片装置存检修预期，特别是江阴年产 120 万吨聚酯瓶片工厂已于 1 月中旬停车，将检修至 3 月，国内供应预期明显下滑，且近期工厂持续去库，对加工费形成支撑，同时需求将季节性走弱，供需双减下，预计 1 月瓶片绝对价格与加工费仍跟随成本端波动。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 400-550 元/吨区间波动；逢高卖出虚值看跌期权 PR2603-P-5700。

◆乙二醇：季节性累库，近端供需预期较弱，1 月 MEG 价格上方依然承压

【现货方面】

1 月 19 日，乙二醇盘面弱势震荡，市场商谈尚可。上午乙二醇价格弱势下行，基差适度走强，低位买气有所跟进。午后市场维持窄幅整理，现货主流商谈成交在 05 合约贴水 110-120 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心下跌，场内近期船货商谈为主，日内近期到港船货 432-435 美元/吨附近成交。2 月船货商谈偏少，少量船货 438 美元/吨附近成交，贸易商参与交投为主。

【供需方面】

供应：截至 1 月 15 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 74.43% (+0.5%) 和 80.21% (+1.58%)。

库存：截止 1 月 19 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 79.5 万吨附近，环比上期 (1.12) -0.7 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

1 月初中国台湾两套乙二醇装置停车，海外供应预期收缩，但近期到港船货仍较多，且国内供应依然高位，月下旬富德与中化泉州装置计划重启，同时需求逐步走弱，考虑到 2 月春节假期，1-2 月乙二醇供需依旧呈现大幅累库。因此，海外供应预期收缩，但进口量收缩较为缓慢，MEG 近月大幅累库预期不变，1 月 MEG 价格上方承压。策略上，EG5-9 逢高反套；虚值看涨期权 EG2605-C-4100 卖方持有。

◆纯苯：供需有所好转，但高库存压制下驱动有限

【现货方面】

1 月 19 日，纯苯市场强势上涨；一方面是近两周港口库存下降；此外，近期消息面利好较多，其中韩国至美湾纯苯有新的成交；同时苯乙烯加工差可观，预计部分停车装置有重启计划；此外，近日欧美纯苯表现强势支撑。至收盘：江苏港口现货 5660，1 月下 5575，2 月 5780，3 月 5845。苯乙烯与纯苯现货价差 1770 元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 1 月 16 日，石油苯产量 43.64 万吨（-0.07 万吨），开工率 74.26%（-0.12%）。

纯苯库存：截止 1 月 19 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：29.7 万吨，较上期库存下降 2.7 万吨。

纯苯下游：截至 1 月 16 日，下游综合开工率继续回升。其中，苯乙烯开工率 70.86%（-0.06%），苯酚开工率 89%（+4%），己内酰胺开工率 77.2%（+2.96%），苯胺开工率 73.26%（+11.95%）。

【行情展望】

纯苯周度供需边际继续小幅改善，纯苯供应小幅回落，下游综合负荷继续回升，累库节奏有所放缓，不过港口库存绝对水平仍较高，自身驱动仍有限。近期下游苯乙烯受出口带动港口库存明显下降，叠加国内外装置意外停车消息，苯乙烯走势偏强，对纯苯绝对价格有所带动。虽然近期苯乙烯利润扩大较多，苯乙烯和纯苯价差走扩明显，不过目前苯乙烯驱动仍较纯苯偏强，价差收缩需看到苯乙烯出现明显利空（如供应明显增加使得套保盘增加，或下游减产幅度扩大）。策略上，关注 BZ03 做空机会，EB-BZ 价差逢高做缩为主。

◆ 苯乙烯：供需阶段性偏紧，高估值下反弹空间受限

【现货方面】

1 月 19 日，华东市场苯乙烯市场整体走高，市场流通现货有限，加之出口成交带动气氛，早间基差走势坚挺，但下游高价采购跟进乏力，交投气氛回落，市场贸易商捂盘惜售，外盘资金偏紧，苯乙烯行业利润较好，远期预售积极。据 PEC 统计，至收盘现货 7310~7440（02 合约+140），1 月下 7320~7440（02 合约+140~150），2 月下 7340~7470（02 合约+170~175），3 月下 7400~7510（03 合约+155~165），单位：元/吨。

【利润方面】

1 月 19 日，非一体化苯乙烯装置利润至 712 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 1 月 15 日，苯乙烯周产量 35.54 万吨（-0.03 万吨），开工率至 70.86%（-0.06%）。

苯乙烯库存：截止 1 月 19 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：9.35 万吨，较上周期下降 0.71 万吨。商品量库存在 5.89 万吨，较上周期下降 0.1 万吨。

苯乙烯下游：截至 1 月 15 日，EPS 开工率 54.05%（+7.33%），PS 开工率 57.4%（-1.5%），ABS 开工率 69.8%（持平）。

【行情展望】

苯乙烯前期出口欧洲陆续装船以及 1 月新增出口成交（听闻出口至印度成交），港口船货有限，港口库存继续回落，短期供需阶段性偏紧，且流通货源不多，苯乙烯走势偏强；不过下游高价抵触情绪浓厚，终端订单整体乏力，PS 亏损状态下工厂减负运行；EPS 行业现金流有所压缩，部分工厂开工较好以节前备货生产；ABS 亏损较大，不过下游家电企业 1 月排货尚可。虽近端苯乙烯供需阶段性偏紧，不过春节前后苯乙烯仍存累库预期且估值较高，预计苯乙烯继续上行空间有限。虽然近期苯乙烯利润扩大较多，苯乙烯和纯苯价差走扩明显，不过目前苯乙烯驱动仍较纯苯偏强，价差收缩需看到苯乙烯出现明显利空（如供应明显增加使得套保盘增加，或下游减产幅度扩大）。策略上，短期 EB 不建议追多，关注 EB03 做空机会；关注 EB 加工费高位做缩机会。

◆ LLDPE：开单倒挂，成交转差

【现货方面】华北 6570（-30）/05-100（-10）华东 6700（-40）/05+30（-20）华南 6750（-50）/05+80（-30）

【供需库存数据】

供应：产能利用率 86.15%（+2.12%）。

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 41.21%（+0.06%）。

库存：截止 1 月 13 日，上游去库 4.51 万吨，社库持平。

【观点】成交继续偏差，上游降 100 依旧倒挂开单较差。线性下跌基差继续走弱 10-20，华北日内基差 05-100~-120，市场获利盘降价出货为主，套保成交偏弱。PE 方面来看，HD-LL 价差走缩，供应端部分

全密度装置转产 LLDPE，标品(LLDPE)边际供应有增加预期，需求进入季节性淡季，下游开工走弱。

【策略】前期多单已止盈，暂且观望

◆ PP:供需双弱，价格偏弱震荡

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6430 (05 - 50, +0) 拉丝江苏 库提 6330 (05 - 140, +10)
华北一区 送到 6360 (05 - 120, +20) 华北临沂 送到 6400 (05 - 80, +20) 华南珠三角送到 6510 (05 + 30, +10) 华中库提 6400 (05 - 80, -20)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 76.25 (-0.88%)。

需求：PP 下游平均开工率 52.6% (-0.16%)。

库存：截止 1 月 14 日，生产企业权益库存去 3.67 万吨，贸易商库存去 1.08 万吨

【观点】市场持续补空，中上游挺价意愿走强，基差维持，投机氛围好转。PP 供需双弱，意外检修增多，库存压力较之前有所缓解，1 月转去库预期，但远月盘面给出了 PDH 套保利润，关注后期检修落地情况。

【策略】PDH 利润扩大持有

◆ 甲醇：地缘扰动散退，成交清淡，价格偏弱

【现货方面】现货成交：2195-2205，现货成交：05-20

【供需库存数据】

供应：全国开工 77.91% (-0.18%)，非一体化开工 70.6% (-0.25%)，国际开工 57.09% (-2.84%)

需求：MTO 开工率 80.75% (-4.67%)，兴兴停车；传统下游加权开工率 44.99% (-0.08%)，mtbe 开工下降

库存：内地累库 0.32wt，港口去库 10 万吨

【观点】甲醇期货震荡偏弱，现货按需采购，基差略显坚挺，全天整体成交一般。内地供给维持高位，传统需求偏弱，短期有压力，但春检及新增产能预期下，远期压力或缓解。港口库存虽小幅去化，但 MTO 需求疲软（多套装置检修或降负），05 去库幅度大幅减弱，压制价格反弹高度。当前市场运行的两大关键变量：一是伊朗甲醇产量低位背景下，进口货源到港量的缩减节奏；二是地缘因素带来的风险溢价消退进程。

【策略】观望

◆烧碱：供需偏弱格局延续，现货价格承压

【烧碱现货】

周末主力下游采购价回落，液碱现货市场价格延续跌势。以山东地区为基准，液碱市场与周边各省价格基本无异，套利窗口几乎关闭下，部分订单执行一单一议，加上两大氧化铝下游卸车不畅，导致目前省内价格低价频出，在此利空下，主力下游氧化铝采购价格跟跌 15 至 630，此价格几乎为市场偏高价格。高碱度碱在前期订单的支撑下，价格暂时持稳，个别企业库存低位支撑价格小涨 10。鲁西南 32%离子膜碱主流成交降至 630-660；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交降至 610-665，50%离子膜碱主流成交 1060-1160；鲁北 32%离子膜碱主流成交降至 600-670；鲁南 32%离子膜碱主流成交 650-670。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 1 月 15 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 89.1%，较上周 88.9%上涨 0.2 个百分点。本周氯碱装置检修减少，且局部因氯碱装置 ECU 盈利增加，开工积极性提升，整体开工负荷率提升。

库存：1 月 15 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 233800 吨，较 2025 年 12 月 31 日 229600 吨增加 1.83%。浙江及江西受浙江氯碱装置开工负荷率提升，液碱供应充足影响，库存增加，山东下游需求疲软，库存增加，华东其他省份前期低价订单签订尚可，库存略降，华东整体库存略有增加。1 月 7 日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 131900 吨，较 2025 年 12 月 31 日 130050 吨增加 1.42%。山东地区氯碱企业开工

负荷率相对偏高，供应充足，且下游需求疲软，氯碱企业出货略有压力，库存增加。

【烧碱行情展望】

1 月 19 日烧碱期货弱势震荡，在氧化铝采购价格下调背景下，主流区域低度碱价格呈现较大压力，以山东地区为基准，厂商报价松动，省内低价频出，成交较为清淡。从供应来看，本期检修企业较少，行业开工小幅提升，山东区域液碱库存增加。需求端缺乏实质性改善，主力下游卸车依旧不畅，氧化铝采购报价顺势下调，短期利空液碱价格。下游压车问题延续，液碱市场的供需压力仍存，预计烧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：出口扰动放大盘面波动，短期交易重点已非供需

【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场弱势震荡，基本面暂无利好支撑，供应周产量维持 48 万吨高位，需求随着节日气氛临近转弱，短期边际高成本企业因电石价格上涨而带动市场底部支撑增强，PVC 现货市场价格维持小区间波动，华东地区电石法五型现汇库提在 4500-4620 元/吨，乙烯法在 4700-4900 元/吨。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在 4560 元/吨，环比前一交易日下调 20 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截止 1 月 9 日 PVC 粉整体开工负荷率为 78.85%，环比上周 77.34%提升 1.51 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 80.23%，环比上周 78.23%提升 2 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 75.69%，环比上周 75.28%提升 0.41 个百分点。周内检修企业较少，本周检修损失量下降；除此之外，部分前期降负荷企业近期开工逐步提升。

库存：截至 1 月 8 日本周 PVC 社会库存统计环比增加 3.48%至 111.41 万吨，环比节前增加 4.72%，同比增加 40.98%；其中华东地区在 106.04 万吨，环比增加 3.68%，同比增加 40.69%；华南地区在 5.37 万吨，环比减少 0.26%，同比增加 47.06%。

【PVC 行情展望】

19 日 PVC 期货震荡收跌，现货价格弱势震荡。PVC 供需基本面压力延续，上游生产企业供应维持高位，内贸需求节日影响陆续加大，外贸出口面临价格竞争压力，行业库存延续累库，成本表现差异化，乙烯法成本压力减轻而电石法成本压力增加。综合来看，PVC 基本面依旧承压，或延续弱势震荡，但成本支撑向下空间有限，操作上不宜追空。

◆尿素：落雪时分交投降温，尿素后市信心转弱

【尿素现货】

今日国内尿素整体价格逐渐松动，主流区域工厂在收单氛围转淡之后开始出现小幅让利表现。以山东地区为基准，山东地区尿素行情稳中略松动，小颗粒主流出厂成交 1700-1760 元/吨，大颗粒出厂参考 1880-1900 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 元/吨附近。雨雪天气过后，市场氛围也随之降温，工业放缓采购，农业暂时观望，厂家新单成交稀少，个别厂价格小幅松动，行情暂时偏弱延续。

【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 16 日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为 85.25%，较上周上涨约 2 个百分点。随环保减产陆续结束，企业产量逐渐恢复。截至 1 月 16 日，国内尿素周度产量为 140.51 万吨，环比微增 3.25 万吨。

库存：受工业刚需支撑和农业需求回暖影响，本周尿素厂内库存去库。截至 1 月 16 日，尿素厂内库存为 98.61 万吨，较上周 102.22 万吨，环比小幅减少。库存向港口集中趋势放缓，截至 1 月 16 日，尿素港口库存为 12.9 万吨，较上周 13.5 万吨减少 0.6 万吨。

【尿素行情展望】

1 月 19 日尿素期货震荡收跌，现货价格稳中有所松动，周末山东、安徽、山西等多地迎来降雪天气，局部物流发运受阻，市场交投节奏随之放缓，主流尿素工厂报价顺势下调，下游市场跟单积极性普遍不高。从供应面来看，随着前期停车装置陆续恢复生产，尿素日产回升至 20 万吨高位，且本期检修装置较少，

短期高供应格局延续。需求面来看，苏皖区域农业及工业板块尚存部分刚需推进，其余市场下游多持谨慎心态，等待行情下行后逢低补仓，整体接货意愿较低。综合来看，尿素价格仍受供应高位条件压制，短时区域农需增量预期提振市场信心，但整体支撑力度有限，市场对后市信心转弱，预计尿素价格短期弱势震荡为主。关注下游农业需求跟进情况，以及装置复产节奏。

◆ 纯碱：装置复产负荷提升，日产量创新高，需求仍弱

◆ 玻璃：淡季来临，产销率持续下降，关注宏观政策及产线变化

【现货】

纯碱：现货价格稳定。沙河地区重碱自提价格 1142 元/吨，与上一交易日持平；全国均价 1235 元/吨上下。

玻璃：玻璃价格现货价格平稳，沙河市场 5mm 大板现金价格参考 11.65 元/平方米，比上一交易日-0.05，合计 997 元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地 5mm 价格 52.5 元/重量箱，较上一交易日价格持平。全国均价 1186 元/吨上下。

【期货】

1 月 19 日纯碱期货主力 SA605 收跌-0.33%报 1192 元/吨；基差波动不大，河北库提 03-40 或 05-50 至 80，沙河送到 05-50，湖北库提 05-50 至 70，内蒙古厂提 05-300 至 320，山东厂提 05-20。玻璃期货主力 FG605 跌 2.9%报 1070 元/吨；基差波动较小，华北报-89 元/吨，华中报-69 元/吨，华东报 101 元/吨。

【供需】

纯碱：

周度（20260108-20260115，下同）国内纯碱产量 77.53 万吨，接近去年 10 月高点，环比增加 2.17 万吨，涨幅 2.88%。其中，轻质碱产量 36.15 万吨，环比增加 1.24 万吨。重质碱产量 41.38 万吨，环比增加 0.93 万吨；行业开工率 84.7%，环比提升 4.8 个百分点，综合产能利用率 86.82%，持续环比上升 2.43 个百分点。其中氨碱产能利用率 89.95%，环比下降 0.46 个百分点；联产产能利用率 78.88%，环比增加 4.77 个百分点。

出货方面，周度中国纯碱企业出货量 77.30 万吨，环比增加 31.20%；纯碱整体出货率为 99.70%，环比+21.52 个百分点。

库存方面，截至 1 月 15 日国内纯碱厂家总库存 157.50 万吨，较上期增加 0.23 万吨，涨幅 0.15%。其中，轻质纯碱 83.70 万吨，环比增加 0.05 万吨；重质纯碱 73.80 万吨，环比增加 0.18 万吨。去年同期库存量为 143.11 万吨，同比增加 14.39 吨，涨幅 10.06%。

玻璃：

截至 1 月 15 日全国浮法玻璃日熔量为 15.07 万吨，环比上期+0.45%，产能利用率 75.34%，环比上升。全国样本企业综合产销率 90%较上一交易日-15%。周度全国浮法玻璃产量 105.23 万吨，环比-0.65%，同比-4.28%。平均产能利用率 75.00%，平均开工率 71.38%，略有下降。

截至 1 月 15 日，全国深加工样本企业订单天数均值 9.3 天，环比+7.9%，同比+86.4%。1 月 9 日至 1 月 16 日 LOW-E 玻璃样本企业开工率为 73.8%，环比持平。

库存方面，截至 1 月 15 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 5301.3 万重箱，环比-250.5 万重箱，环比-4.51%，同比+20.89%。折库存天数 23 天，较上期-1.1 天。

利润分化，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-164.40 元/吨，环比+22.00 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-69.01 元/吨，环比+4.82 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 3.93 元/吨转正，环比+9.71 元/吨。

【分析】

纯碱：1 月 19 日纯碱主力 SA605 震荡下跌-0.33%收 1192 元/吨。今日现货价格平稳，市场表现一般，低价成交。开工率与产能利用率环比上升，日产量创历史新高，同时今日连云港碱业短停、江苏井神减量；需求端未见明显好转，浮法玻璃产线上周两条放水，一条引板，日熔量及产能利用率均在低位，光伏端上周四座窑炉减产，涉及产能 950 吨，但同时政策影响光伏玻璃出货加速。库存方面厂内纯碱库存高位徘徊。临近春节，中下游拿货意愿降低，关注碱厂生产负荷调控及库存去库情况，预计期货价格短期震荡趋弱运

行，偏空对待。

玻璃：受房地产数据拖累，FG605 合约下跌收-2.9%报 1070 元/吨。浮法玻璃产线上周两条放水，一条引板。淡季逐渐来临，供需双弱，上周去库尚可但同比仍较高，中下游按需拿货，产销率大幅下降，市场对后市需求存缩量预期。现货市场报价暂时稳定，但盘面回落后期现货源流出将打压出厂价格，预计现货价格将跟随盘面回落。前期我们提示“警惕宏观情绪回落及产销趋弱后的回调风险”，预计短期延续趋弱态势，关注宏观政策及产线变化，可偏空对待。

【操作建议】

纯碱：震荡偏空

玻璃：震荡偏空

◆ 天然橡胶：海外原料价格走弱，胶价偏弱震荡

【原料及现货】截至 1 月 19 日，杯胶 52.00 (-0.20) 泰铢/千克，胶乳 57.5 (-0.50) 泰铢/千克，海南民营胶水 15700 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1900 (-5) 美元/吨，泰混 14850 (-100) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 1 月 15 日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 72.53%，环比+8.75 个百分点，同比-5.03 个百分点。本周期随着检修企业装置排产逐步稳定，产出量环比上周明显提升，部分半钢轮胎企业外贸订单增量，助推半钢轮胎样本企业产能利用率提升。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 63.02%，环比+7.52 个百分点，同比+5.21 个百分点。周内检修企业装置排产逐步恢复，产量明显提升，部分全钢轮胎企业成品库存明显攀升，为控制库存增速，存一定控产现象，限制全钢轮胎产能利用率提升幅度。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截止到 1 月 15 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 47.92 天，环比+0.56 天，同比+5.49 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.1 天，环比+1.48 天，同比-1.56 天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署 1 月 18 日公布的数据显示，2025 年中国橡胶轮胎出口量达 965 万吨，同比增长 3.6%；出口金额为 1677 亿元，同比增长 2%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 929 万吨，同比增长 3.3%；出口金额为 1611 亿元，同比增长 1.8%。按条数计算，出口量达 70,162 万条，同比增长 3.1%。汽车轮胎出口量为 819 万吨，同比增长 3%；出口金额为 1376 亿元，同比增长 1.2%。

【逻辑】供应方面，海外原料价格持续下跌，天胶底部支撑减弱。需求方面，近期部分半钢胎外贸订单有所增量，装置产能进一步得以释放，部分企业适度提产，对整体产能利用率行成一定提振，周期内内销出货表现一般，企业开工提升以储备库存。库存方面，中国天胶库存继续累库，其中深色胶继续大幅累库，青岛港出库量受终端节后适量补仓，比上期有所好转，但整体受入库等影响延续累库趋势。综上，海外原料价格持续下跌，带动胶价下行，但考虑到泰国即将进入减产期，预计原料下行幅度有限，原料端对胶价仍有支撑，胶价后续延续区间震荡思路为主，运行区间 15500-16500。

【操作建议】观望

◆ 合成橡胶：商品情绪回落，且 BR 产业链库存较高，BR 承压下行

【原料及现货】

截至 1 月 19 日，丁二烯山东市场价 9550 (-175) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1180 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11700 (-50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3150 (+30) 元/吨，基差 95 (+160) 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 15 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 69.4%，

环比-2.7%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 79.7%，环比+0.7%；半钢胎样本厂家开工率为 72.5%，环比+13.7%；全钢胎样本厂家开工率 63%，环比+13.5%。

【库存】

截至 1 月 14 日，丁二烯港口库存 44600 吨，环比+3300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 26900 吨，较上期+550 吨，环比+2.09%；贸易商库存为 8040 吨，较上期+1270 吨，环比+18.8%。

【资讯】

隆众资讯 1 月 15 日报道：茂名石化 2#10 万吨/年丁二烯装置陆续重启中，暂无合格品产出；商家预期进口量或有所减少，谨慎关注后期库存变化。海南炼化 13 万吨/年丁二烯装置于 1 月 19 日停车检修，预计 1 月底重启运行。

【分析】

1 月 19 日，橡胶版块集体下挫，其中 BR 跌幅较大，合成橡胶主力合约 BR2603 尾盘报收 11605 元/吨，涨幅-3.33%（较前一日结算价）。成本端 1 月下半月起，多套国内丁二烯装置陆续重启，但受出口增量及进口下降等预期影响，净进口量或有缩减，港口库存预计高位回落，对丁二烯形成支撑。供应端山东个别生产企业存在外售丁二烯资源缓解生产亏损行为，但顺丁橡胶装置负荷仍处于高位水平，总库存较高。需求端轮胎开工率将恢复性提升，随着检修企业复工复产，以及出口订单增加，整体开工率将提升。替代品方面，泰国仍处于天胶旺产季，且青岛地区天胶季节性累库，天胶价格上方压力较大。总体来看，BR 成本端坚挺，但供应端库存压力较大，且商品情绪回落，BR 短期回调，但基本面相对好于天胶，可考虑跨品种套利。

【操作建议】

关注 BR2603-NR2603 价差做扩机会

【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