

## 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：

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

### 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：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶

## [每日精选]

### ◆ 锌：海外冶炼成本抬升，锌价偏强运行

寒冬影响欧美天然气价格大幅上涨，海外冶炼成本增加，昨日锌价偏强运行。矿端紧缺支撑价格，国内锌矿产量已连续 2 月下降，锌精矿进口窗口开启，且冶炼厂原料库存有所修复，国内加工费基本企稳，海外加工费或仍有小幅下降空间；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，锌价回调后，加工行业开工率显著回暖，终端订单表现稳健；库存方面，加工行业成品库存/原料库存比值位于低位，后续随着需求回暖存在补库空间，全球锌锭显性库存压力有限；宏观方面，美元指数偏弱运行；锌价下方支撑来源于国内锌矿趋紧，上方压力关注需求端负反馈，短期价格下方空间或有限，关注锌矿 TC 和精炼锌库存变化。

### ◆ 甲醇：地缘因素影响，价格偏强震荡，基差偏弱

甲醇期货窄幅震荡，现货及月内按需采购，买气较弱，全天整体成交一般。甲醇市场供需双弱，内地厂库去化，但高产量压制反弹空间，后续需求有下行压力。港口库存累库幅度偏低，后续到港偏少，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，目前发运截止最新，伊朗发运 35 万吨；二是地缘因素带来的风险溢价。策略上，多单择机止盈（关注地缘变化，地缘缓和后，多单择机止盈）

### ◆ 铁矿石：供应面临淡季，港口持续累库

昨日铁矿主力合约震荡运行，价格反弹力度偏弱。近期铁矿支撑因素有逆转趋势，铁水复产不及预期、谈判僵局或有转变，另外钢厂补库也在逐步兑现中。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，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，本周铁水产量环比持平，疏港量开始季节性走低，预示节前铁水复产高度受到压制。钢厂盈利率大幅回落，但现阶段成材依旧矛盾相对有限，仅钢坯及热卷库存偏高，后续铁水复产空间受压制。库存层面，港口库存延续累库，但边际速度放缓，为前期高发运下的到港兑现；钢厂库存环比增幅放缓，目前仍多以海漂货补库为主，现阶段钢厂现金流压力以及矿价偏高均对补库有一定压制，关注补库节奏。展望后市，铁矿面临供需双弱格局，在被锁定货源或释放、铁水复产不及预期以及钢厂补库逐步兑现的格局下，价格整体承压运行。警惕宏观层面的扰动。策略上，可在 800 左右逢高布局空单。

### ◆ 棕榈油：或乐观尝试冲击 9300

棕榈油方面，随着月末来临，市场将会重点关注库存变化对盘面走势的影响，要提防受库存下降幅度有限担忧而引发毛棕油期货遇阻回落的风险。整体维持近强远弱的观点为主，密切地关注近期能否有效地突破 4250 令吉为宜。国内方面，受马棕上涨提振和影响，大连棕榈油期货市场大幅上涨。目前连棕油期货仍会延续强势运行，密切地关注近期能否有效地突破 9300 元阻力为宜。

### ◆ 黄金：美元持续走弱驱动金价创新高

当前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但对市场影响力减弱，尽管美联储短期趋于谨慎未能改变长远宽松预期而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及“去美元化”驱动下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，央行购金规模仍较高，都对价格形成支撑。未来市场更多受到地缘局势扰动，关注周四凌晨美联储决议，综合来看短期消息面叠加资金情绪影响行情维持偏强震荡，黄金多单逢高择机止盈，单边可买入虚值看涨期权代替多头。

## [股指期货]

## ◆股指期货：宽基指数维持区间震荡，主题行业结构性上行

### 【市场情况】

周二，早盘主要指数多下挫，午后稍有回暖。上证指数收涨 0.18%，报 4139.90 点。深成指涨 0.09%，创业板指涨 0.71%，沪深 300 跌 0.03%、上证 50 涨 0.09%，中证 500 涨 0.50%、中证 1000 涨 0.20%。个股情况与昨日相同，跌多涨少，当日 1928 只上涨（59 涨停），3450 只下跌（13 跌停），91 持平。其中凯普生物、盛科通信-U、斯迪克涨幅靠前，分别上涨 20.00%、20.00%、20.00%，而禾信仪器、淳中科技、康普顿跌幅靠前，各自下跌 10.26%、10.00%、9.99%。

分行业板块看，TMT 表现强势，上涨板块中，半导体、航天军工、保险分别上涨 2.97%、2.52%、1.94%，芯片概念集体活跃。红利板块回撤，下跌板块中，煤炭、化肥农药、食品分别下跌 2.43%、1.94%、1.82%，矿产主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约中，IC2603、IM2603 小幅上涨，IF2603、IH2603 震荡行情下保持运行平稳：IF2603 收跌 0.20%，IC2603、IM2603 分别收涨 0.64%、0.55%，IH2603 涨跌幅为 0。四大期指主力合约基差中，IF2603、IH2603 升水趋势明显，IC2603、IM2603 贴水持续修复：IF2603 升水 12.51 点，IH2603 升水 11.61 点，IC2603 贴水 1.33 点，IM2603 贴水 24.95 点。

### 【消息面】

国内要闻方面，外交部发言人郭嘉昆宣布，应国务院总理李强邀请，英国首相斯塔默将于 1 月 28 日至 31 日对中国进行正式访问。斯塔默首相此访是英国首相时隔 8 年再次访华，访问期间，习近平主席将同他会见，李强总理、赵乐际委员长将分别同他会谈、会见，就双边关系和共同关心的问题深入交换意见。除北京外，斯塔默首相还将访问上海。商务部新闻发言人介绍中英经贸合作情况表示，英国首相斯塔默将率 50 余家英国大企业高管和机构代表随访，涵盖金融、医药、制造业、文化、创意等英优势领域，充分体现了英方对深化双边经贸关系的热切期待。中方高度重视对英经贸合作，正与英方积极筹备此访的经贸成果，以及 2026 中英企业家委员会会议。访问期间，商务部拟与英方签署贸易投资合作方面成果文件，力争打造中英经贸合作的新增长点。国家统计局公布数据显示，2025 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 73982.0 亿元，比上年增长 0.6%。其中，制造业增长 5%，增速较 2024 年大幅回升 8.9 个百分点；采矿业下降 26.2%。12 月份，规模以上工业企业当月利润由 11 月份下降 13.1% 转为增长 5.3%，回升 18.4 个百分点。

海外方面，韩国总统府发言人姜由桢就美国总统特朗普声称将上调韩国输美产品关税一事表示，韩国政府将仔细研究美方此举的背景和真实意图，谨慎应对。此前，美国总统特朗普表示，由于韩国国会未批准并落实此前与美国达成的贸易协议，他已决定将对韩国汽车、木材、制药产品以及其他对等关税项目的税率从 15% 上调至 25%。

### 【资金面】

1 月 27 日，A 股市场交易量略有下跌，合计成交额 2.92 万亿。北向资金当日成交额 3776.1 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 4020 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 3240 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 780 亿元。

### 【操作建议】

虽部分主题行业保持强势，但宽基 ETF 仍大量流出，市场交易分歧较大，本周面临美联储议息时间节点，宏观影响不确定性放大。建议做好组合风险控制，适时降低多头仓位，尝试双买做多波动率。

## [国债期货]

## ◆国债期货：期债长端有所走弱，债市仍处震荡格局

### 【市场表现】

国债期货收盘多数持平，30 年期主力合约跌 0.33% 报 112.09 元，10 年期主力合约收平报 108.185 元，5 年期主力合约收平报 105.84 元，2 年期主力合约收平报 102.386 元。银行间主要利率债收益率普遍上行。截至发稿，10 年期国开债“25 国开 15”收益率上行 1.20bp 报 1.9570%，10 年期国债“25 附息国债 16”

收益率上行 0.45bp 报 1.8295%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率上行 1.60bp 报 2.2580%。

### 【资金面】

央行公告称,1月27日以固定利率、数量招标方式开展了4020亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量4020亿元,中标量4020亿元。Wind数据显示,当日3240亿元逆回购到期,据此计算,单日净投放780亿元。资金面方面,税期扰动消退,银行间市场资金面有所改善,DR001加权平均利率下行约5bp至1.36%附近。匿名点击(X-repo)系统上,隔夜报价亦较上日下行,最新在1.35%,供给在数百亿。非银机构以质押存单及信用债借入隔夜,最新报价在1.55%左右,较上日变化不大。短期看资金大概率维持平稳,但在跨月需求上升、票据利率走高及政府债净缴款放大等影响下,1月末至春节前有可能出现阶段性收敛,关注央行投放力度。

### 【操作建议】

昨日超长端有所走弱,整体债市仍处于震荡格局之中。从前期利空因素来看,随着股市进入慢牛阶段和债市供需压力边际降低,供需和风险偏好两大利空有所缓解。不过由于短期降准降息概率低,债市缺乏新的主线驱动,也导致短期债市可能仍难突破区间震荡,10年期国债利率在1.8%附近可能面临较大阻力,短期或在1.8%-1.85%区间波动,T2603合约波动区间或在108-108.3区间震荡,TL2603合约上方在113附近或面临较强阻力。单边策略上仍维持区间操作。期现策略上关注TL、T合约正套以及做阔基差策略。

## [贵金属]

### ◆贵金属：地缘冲突担忧等加剧美元指数贬值 贵金属波动中走势分化 黄金再创新高

#### 【市场回顾】

美国总统特朗普表示,他认为美元贬值幅度并不大,称美元“表现良好”,并预计货币价值会有波动。当记者问他是否担心美元贬值,特朗普称:“不,我认为美元表现很好。我希望回归自身应有的水平,这是合理做法。”特朗普还暗示他可以操控美元汇率,他说:“我可以让它像悠悠球一样涨跌。”但他把这种情况描述为不利的结果,并将其比作雇佣不必要的工人来粉饰就业数据,同时批评日本试图贬值本国货币。日本财务大臣片山皋月则表示,如有必要,将与美国当局密切协调,对汇率波动采取适当行动。据ADP Research和斯坦福数字经济实验室的初步估算,截至1月3日的四周内,美国私营部门就业人数每周平均增加7,750人。ADP此前报告显示,12月就业人数月度变动为增加4.1万人。欧洲央行管委兼德国央行行长Nagel对《法兰克福汇报》表示,该央行目前没有短期内调整借贷成本的理由,但需要保持开放心态。此外,面对特朗普上周威胁加征格陵兰相关关税之后又取消了威胁,他表示欧洲央行在制定货币政策时必须密切留意特朗普论调的外溢性。

据金十数据,芝加哥商品交易所(CME)当地时间27日发布通知,对部分白银、铂金和钯金期货合约的保证金(Outright Rates)参数进行调整。文件显示,部分白银合约的新保证金比例高于此前水平,约为名义价值的11%。新标准将于当地时间1月28日收盘后生效。本次通知未涉及黄金相关合约。1月27日,易方达基金公告显示,易方达黄金主题证券投资基金(LOF)自2026年1月28日起暂停A类人民币份额申购及定期定额投资业务,赎回业务照常办理,恢复时间将另行公告。

隔夜,地缘冲突担忧等因素持续冲击美元指数走弱,而总统特朗普对干预美元和日元汇率的言论进一步加剧美元贬值,美元指数盘中大跌超1.5%创4年多新低。贵金属在监管限制加强以及资金情绪的多重影响下走势走弱分化,弱美元持续提振黄金创新高,白银在经历前一交易日的大幅冲高回落后再度上行,铂钯盘中波动较大但表现相对更弱。国际金价开盘后呈现震荡上行且在美盘后段涨幅进一步扩大到达新高,收盘报5179.16美元/盎司,涨幅3.37%创“7连阳”;国际银价经历周二的剧烈动荡后仍有上涨但期间波动较为剧烈最多涨超9%后又收窄至2%以内但最终企稳110美元上方,收盘报112.136美元/盎司,涨幅7.93%;国际铂金现货市场紧张情况缓和但随着投机情绪降温盘中下跌,收盘报2641.1美元/盎司,跌幅4.23%创“2连阴”;国际钯金与铂金同步下跌但幅度相对更小,收盘价为1926.75美元/盎司跌幅2.03%。

#### 【后市展望】

当前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但对市场影响力减弱,尽管美

联储短期趋于谨慎未能改变长远宽松预期而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及“去美元化”驱动下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，央行购金规模仍较高，都对价格形成支撑。未来市场更多受到地缘局势扰动，关注周四凌晨美联储决议，综合来看短期消息面叠加资金情绪影响行情维持偏强震荡，黄金多单逢高择机止盈，单边可买入虚值看涨期权代替多头。

白银方面，机构企业等多头资金通过 ETF 和实物交割方式大量增持白银现货使库存下降趋势难以缓解，但原材料成本上升可能加速企业用其他金属取代白银从而抑制工业领域的需求，AI 等领域新增需求则有望持续为看多银价带来支持。监管限制和资金情绪等因素影响反复短期银价波动仍较大，建议关注交易所等风险控制措施，保持回调轻仓做多思路。

铂钯在宏观金融属性及供应偏紧格局从支撑下，随着黄金上涨走势与之形成联动价格中枢持续上抬，但伦敦现货市场供应紧张有所缓和可能抑制上涨空间，建议日内逢低买入逢高离场。

## [有色金属]

### ◆铜：CL 溢价收窄，现货贴水走扩

【现货】截至 1 月 27 日，SMM 电解铜平均价 101370 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 101505 元/吨，分别较上一工作日-1065.00 元/吨、-1155.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-265 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-235 元/吨，分别较上一工作日-35.00 元/吨、-25.00 元/吨。据 SMM，隔月月差走扩增强持货商的交仓意愿，进一步压制现货买盘积极性，市场延续“贴水较深、成交清淡”的局面。

【宏观】(1) 2026 年达沃斯论坛在前所未有的地缘政治紧张环境下展开，特朗普政府的相关政策正不断疏远美国的传统盟友，呈现出美欧关系实质性的裂痕，市场避险情绪抬升；(2) 根据央视新闻，1 月 25 日美国海军“亚伯拉罕·林肯”号航母打击群已抵达中东地区，并正在美国中央司令部辖区内开展行动，美元指数承压。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 继续下调，截至 1 月 26 日，铜精矿现货 TC 报-50.00 美元/干吨，周环比 0.00 美元/干吨。1 月 23 日，必和必拓(BHP)表示，承包商芬宁(Finining)的罢工工人在通往必和必拓 Escondida 矿和安托法加斯塔矿业公司 Zaldivar 矿的道路上实施了间歇性封锁，从而阻断了通往这两个矿山的通道；Escondida 的产量占全球铜供应量的 5%，每年生产超过 100 万吨金属；Zaldivar 矿年产量约 4.5 万吨铜。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 22 日电解铜制杆周度开工率 67.98%，周环比+10.51 个百分点；1 月 22 日再生铜制杆周度开工率 13.52%，周环比+0.53 个百分点。铜价震荡整理，下游开工率继续回暖。合约换月后，电解铜现货由升水转为贴水结构，终端需求环比有所改善，但下游仍维持刚需，现货维持贴水结构。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存去库，COMEX 铜累库：截至 1 月 23 日，LME 铜库存 17.05 万吨，日环比-0.12 万吨；截至 1 月 26 日，COMEX 铜库存 56.56 万吨，日环比+0.30 万吨；截至 1 月 23 日，上期所库存 22.59 万吨，周环比+1.24 万吨；截至 1 月 26 日，SMM 全国主流地区铜库存 32.45 万吨，周环比-0.49 万吨；截至 1 月 26 日，保税区库存 7.89 万吨，周环比-0.11 万吨。

【逻辑】CL 溢价驱动走弱，美元疲软支撑价格，昨日铜价震荡运行。当前全球显性库存已累库至近年来高位水平，但其中 50%以上的库存位于美国，该部分库存在 CL 溢价维持的情况下难以流出至非美地区。本月铜价加速上行至历史高位后，CL 溢价未再走扩，短期关注 CL 溢价走势：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；若 CL 溢价维持窄幅震荡，铜价上行高度或有限；若 CL 溢价走扩，铜价或将维持偏强走势。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。近期铜价震荡整理为主，下游开工率有所回暖，但国内现货仍维持贴水结构、全球显性库存继续累库。短期来看，在市场投机情绪降温、CL 溢价收窄的背景下，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】多单逢高止盈，主力关注 99000-100000 支撑

【短期观点】震荡

### ◆氧化铝：局部地区氧化铝厂检修频发，盘面波动增长

【现货】：1 月 27 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2555 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2640 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2610 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2685 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2740 元/吨，环比持平。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，累库趋势维持，现货价格松动。

【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 22 日氧化铝港口 25.5 万吨，环比上周+1.8 万吨；氧化铝厂厂内库存 124.41 万吨，环比上周-5.0 万吨；电解铝厂厂内库存 357.76 万吨，环比上周-0.17 万吨；1 月 27 日氧化铝仓单总注册量 15.55 万吨，环比前一周+3.94 万吨。

【逻辑】：氧化铝市场近期受商品市场整体风险偏好回升，叠加矿业巨头力拓宣布将于 2025 年下半年削减其澳大利亚亚尔文氧化铝厂约 40% 的产量，这一远期供应收缩预期显著提振了市场情绪，推动期货盘面上行。然而，国内现货市场高库存压力依然对价格形成压制。供应端，北方地区部分企业因环保管控和经营压力执行检修，导致行业开工小幅回落，直接推动厂区库存消耗，本周全市场口径库存环比下降约 3.4 万吨，暂时扭转前期持续累库的趋势。但这一去化主要源于短期的被动减产和长协交付消耗，而非需求端出现根本性改善。值得注意的是，前期因期现套利而累积的隐性库存规模依然庞大，或随着交割临近而转化为显性的仓单压力，继续压制盘面。综合来看，情绪面上利好难以撼动高供应高库存的供需结构，氧化铝价格缺乏趋势性上涨的基本面基础，预计将继续围绕行业现金成本线维持宽幅震荡，主力合约参考区间 2600-2900 元/吨。市场能否构筑实质性底部，后续关键在于当前检修能否持续并扩大为大规模的实质性减产，或者是否有更强力的产能调控政策出台。

【操作建议】：主力运行区间 2600-2900，短期矿价回落空间有限，逢价格下限卖出虚值看跌，逢高单边沽空

【观点】：低位震荡

### ◆铝：美元跌至四年新低驱动铝价强势运行

【现货】：1 月 27 日，SMM A00 铝现货均价 23870 元/吨，环比-160 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -170 元/吨，环比-10 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 49.4%，周环比+1.5%；铝板带 66.0%，周环比持平；铝箔开工率 71.4%，周环比持平；铝线缆开工率 60.6%，周环比+1.0%。

【库存】：据 SMM 统计，1 月 26 日国内主流消费地电解铝锭库存 77.7 万吨，环比上周+2.8 万吨；1 月 22 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 3.94、0.9 万吨，总计库存 4.84 万吨，环比上周-0.74 万吨。1 月 27 日，LME 铝库存 50.2 万吨，环比前一日-0.3 万吨。

【逻辑】：铝市场昨日呈现高位震荡格局。宏观层面，海外前期因地缘摩擦引发的避险情绪有所回落，然而未能改变由美联储降息周期开启所带来的宽松交易逻辑，海外流动性环境继续为有色金属提供系统性支撑。国内宏观情绪保持偏好，国家发改委明确 2026 年宏观政策将聚焦于做强国内大循环与全方位扩大

内需，包括优化设备更新和消费品以旧换新政策，进一步巩固了市场对中长期铝消费的乐观预期。当前铝市场的定价逻辑已发生深刻变化，金融属性日益占据主导地位，铝作为与全球流动性、科技周期及能源转型深度绑定的科技金属，其估值中枢在宏观叙事下被持续重塑。反观国内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。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 23500-25000 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 23500-25000，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：供需双弱，市场维持刚需采购

【现货】：1月27日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24000 元/吨，环比持平；SMM 华东 ADC12 现货均价 24000 元/吨，环比持平；SMM 华南 ADC12 现货均价 24000 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 22 日社会库存为 4.79 万吨，环比上周-0.1 万吨，库存持续去化中。1 月 27 日铸造铝合金仓单总注册量 6.75 万吨，环比前一周减少 0.15 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金市场整体呈现高位宽幅震荡态势，期货盘面重心围绕 23000 元/吨区间波动，现货 SMM ADC12 价格攀升至 24000 元/吨。成本端是价格主要驱动因素，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，叠加雨雪天气影响运输及企业春节前被动备库，成本底部依然坚固。与此同时，原铝价格运行于 24000 元/吨上方与铜价站上 10 万元/吨高位，共同系统性推升了所有原料的采购重心。铝合金基本面呈现出典型的季节性供需双弱特征。供应端持续承压，受制于原料获取困难、区域性环保限产反复以及税负政策调整预期，行业开工率维持在 58%左右的低位，且随着部分企业选择提前放假，后续开工有进一步走弱趋势。需求端则更为低迷，原料成本高位严重挤压下游利润，企业向终端涨价传导不畅，导致整体采购以刚需、逢低为主，市场有价无市的清淡格局未改。库存方面，社会库存已连续数周小幅去化至 4.75 万吨左右，更多反映的是供应收缩。综合来看，预计 ADC12 价格短期将延续高位区间震荡格局，主力合约参考区间 22500-24000 元/吨。后续需重点关注废铝的实际流转情况、进口窗口变化以及春节前下游备库的最终力度与节奏。

【操作建议】：主力参考 22500-24000 运行，多 AD03 空 AL03 套利

【观点】：震荡偏强

#### ◆锌：海外冶炼成本抬升，锌价偏强运行

【现货】1 月 27 日，SMM 0#锌锭均价 24760 元/吨，环比+80 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24820 元/吨，环比+70 元/吨。据 SMM，盘面锌价继续走高，下游企业按需采购拿货，整体成交表现一般。

【供应】锌矿方面，截至 1 月 23 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 29.75 美元/干吨，周环比-3.50 美元/干吨。锌矿端，国内矿山冬季停产，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 维持低位；冶炼端，TC 的持续

下降侵蚀冶炼利润，2025 年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。2025 年全年国内锌锭出口累计同比增长 460.04%，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 27 日，上海锌锭现货升贴水 35 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水 30 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 1 月 22 日，SMM 镀锌周度开工率 55.63%，周环比+2.15 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51.26%，周环比+1.74 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 58.66%，周环比+2.78 个百分点。本周锌价重心回落后，三大加工行业开工率显著回暖，镀锌、压铸合金和氧化锌环比分别增长 2.15、1.74 和 2.78 个百分点；下游采购情绪回暖，现货维持升水结构，终端订单表现稳健，成品库存去化，原料库存累库；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；1-11 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.87%，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】国内社会库存去库，LME 库存去库：截至 1 月 26 日，SMM 七地锌锭周度库存 11.68 万吨，周环比-0.52 万吨；截至 1 月 26 日，LME 锌库存 11.13 万吨，环比-0.02 万吨。

【逻辑】寒冬影响欧美天然气价格大幅上涨，海外冶炼成本增加，昨日锌价偏强运行。矿端紧缺支撑价格，国内锌矿产量已连续 2 月下降，锌精矿进口窗口开启，且冶炼厂原料库存有所修复，国内加工费基本企稳，海外加工费或仍有小幅下降空间；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，锌价回调后，加工行业开工率显著回暖，终端订单表现稳健；库存方面，加工行业成品库存/原料库存比值位于低位，后续随着需求回暖存在补库空间，全球锌锭显性库存压力有限；宏观方面，美元指数偏弱运行；锌价下方支撑来源于国内锌矿趋紧，上方压力关注需求端负反馈，短期价格下方空间或有限，关注锌矿 TC 和精炼锌库存变化。

【操作建议】主力关注 24000 附近支撑，长线逢低多思路，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡偏强

#### ◆锡：沪锡尾盘拉涨，现货成交维持冷清

【现货】1 月 27 日，SMM 1# 锡 428400 元/吨，环比下跌 6450 元/吨；现货升贴水报+100 元/吨，环比不变。沪锡尾盘大幅拉涨，冶炼厂随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈随着盘面上行，下游观望情绪逐步加重，仅少部分下游在今日价格偏低时维持刚需补货，市场整体交投表现冷清。

【供应】根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算，2025 年 12 月我国进口锡精矿实物量 17637 吨，折金属 5191.6 吨，环比增长 13.3%，同比增长 40.2%。主要进口国看，非洲地区进口总量 2375 吨，减少 11.1%；缅甸 993 吨，增长 14.3%；澳大利亚 912 吨，增长 91.5%；南美地区进口总量 426 吨，增长 118.5%。截至 2025 年，我国共进口锡精矿实物量总计 29.5 万吨，折金属 5.3 万吨，同比小幅增长 1.7%。

精锡贸易方面，12 月精锡进出口双向增长。其中进口量 1548 吨，环比增长 29.5%；同比下降 48.2%。主要进口国依次是秘鲁、印尼和玻利维亚，分别为 678、636 和 148 吨，三者占总进口量的 94.5%。精锡出口 2763 吨，环比增长 43.3%，同比增长 32.6%，当月至香港转口贸易活跃。截至 2025 年，我国共进口精锡 1.9 万吨，同比下降 10.7%；累计出口精锡 2.3 万吨，同比上涨 32.3%；全年净出口精锡近 3500 吨。

【需求及库存】根据 SMM 统计，12 月焊锡行业整体开工率为 72.7%，环比下降 1.1%，同比亦降低 3.3%。按企业规模来看，大型焊料企业开工率为 77.7%，环比下跌 1.3%；中型企业开工率为 60.6%，环比微降 0.3%；小型焊料厂开工率为 61.9%，环比下降 1.9%。近期锡价大幅上涨导致下游订单明显收缩，企业开工普遍承压下滑。其中，大型企业因长期服务于半导体、新能源汽车等“高精新”领域，订单相对稳定，开工率下滑幅度较为有限；而中小型焊锡厂则面临更明显的订单减少压力，开工率跌幅更大。从终端消费结构观察，新能源汽车、AI 服务器等新兴领域持续提供订单支撑，其长期需求预期为行业带来一定的稳定性与增长潜力；相比之下，传统电子消费品及白色家电等领域表现疲软，订单缩减情况较为突出。

截至 1 月 27 日，LME 库存 7085 吨，环比增加 20 吨，上期所仓单 8553 吨，环比减少 71 吨，社会库

存 10678 吨，环比增加 503 吨。

【逻辑】供应方面，12 月进口锡精矿实物量 17637 吨，折金属 5191.6 吨，环比增长 13.3%，同比增长 40.2%；1 月 21 日印尼当地开始对外出口锡锭，截止 26 日出口 955 吨锡锭，预计后期出口或将稳定。需求方面，焊锡企业开工普遍承压下滑，其中大型企业因长期服务于半导体、新能源汽车等“高精新”领域，订单相对稳定，开工率下滑幅度较为有限；而中小型焊锡厂则面临更明显的订单减少压力，开工率跌幅更大。从终端消费结构观察，新能源汽车、AI 服务器等新兴领域持续提供订单支撑，其长期需求预期为行业带来一定的稳定性与增长潜力；相比之下，传统电子消费品及白色家电等领域表现疲软，订单缩减情况较为突出。综上所述，短期价格受市场情绪影响波动较大，建议谨慎操作；中长线来看，虽然供给侧逐步修复，但考虑到供应端的低弹性以及 AI 军备竞赛的长期叙事，对锡价保持低多思路

【操作建议】观望

【近期观点】高位震荡

### ◆镍：消息面影响逐步消化，驱动有限盘面震荡下跌

【现货】截至 1 月 27 日，SMM1#电解镍均价 148100 元/吨，日环比上下跌 5700 元/吨。进口镍均价报 144950 元/吨，日环比下跌 5850 元/吨；进口现货升贴水 200 元/吨，日环比下跌 150 元/吨。

【供应】减产影响弱化精炼镍产量增加，市场现货供应整体比较充足。12 月中国精炼镍产量 31400 吨，环比增加 21.7%。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 27 日，LME 镍库存 285726 吨，周环比增加 999 吨；SMM 国内六地社会库存 66294 吨，周环比增加 2784 吨；保税区库存 2200 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面整体走弱，消息面影响逐步消化。近期 KPPU 对 IMIP 园区访问后的报告表明，该园区港口仓储物流存在垄断行为，目前港口交通暂未受影响，后续实际举措仍待跟踪。宏观方面，美国 ADP 周度就业报告显示，美国私人部门就业增长连续第三周小幅下降；Nick Timiraos 表态美联储官员本周预计将自去年 9 月连续三次降息以来首次维持利率不变。产业层面，精炼镍现货成交整体一般，下游企业按需采购为主，未见明显节前备货迹象，金川现货缺货状态缓解升贴水下跌。镍矿方面，近期菲律宾矿山招标价格连续上涨，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，市场报价继续上涨，但市场成交相对较少。淡季不锈钢终端需求提振不足，钢厂前期尚有部分原料库存，对涨价原料维持观望；下游三元抢出口影响，对硫酸镍需求有所增加。国内出口受阻 LME 高位小幅去库，内外价差有所收敛。总体上，短期对供应端扰动的消息逐步消化，在结果明确前情绪有支撑但是单边驱动弱化，后续影响落地情况待观察，预计盘面偏强区间震荡为主，主力参考 140000-150000。

【操作建议】区间操作

【短期观点】偏强区间震荡

### ◆不锈钢：盘面震荡调整有所走弱，基本面成本和供需博弈

【现货】据 Mysteel，截至 1 月 27 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14500 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 14350 元/吨，日环比下跌 150 元/吨；基差 130 元/吨，日环比上涨 105 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】社会库存转为小幅累积，仓单维持趋势性回落。截至1月23日，无锡和佛山300系社会库存45.39万吨，周环比增加0.32万吨。1月27日上期所不锈钢期货库存38654吨，周环比增加1398吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面整体走弱，现货市场交投氛围一般，但商家挺价，节前下游采购偏谨慎，叠加当前价位偏高，实单成交偏少。宏观方面，国家统计局公布2025年全国规模以上工业企业利润。2025年，黑色金属冶炼和压延加工业利润比上年增长3.0倍，有色金属冶炼和压延加工业增长22.6%。国内“两新”政策与“十五五”规划协同发力，引导行业高质量转型。镍矿来看，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，镍铁报价持续走高，但现货实际成交偏淡；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；需求方面偏弱，传统和新兴板块，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。钢厂控货以及节前提前补库影响，社会库存近期趋势性去化。总体上，近期成本支撑强化，社会库存稳定消化但是下游刚需采购为主，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，短期预计震荡调整，主力参考14000-15000，后续仍关注矿端消息面情况及需求改善幅度。

【操作建议】主力参考14000-15000

【短期观点】震荡调整

#### ◆碳酸锂：监管环境强化，强预期主导下尾盘再度上涨

【现货】截至1月27日，SMM电池级碳酸锂现货均价17.25万元/吨，工业级碳酸锂均价16.9万元/吨，日环比均下跌9000元/吨；电碳和工碳价差3500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价16.6万元/吨，日环比下跌3000元/吨，工业级氢氧化锂均价15.7万元/吨，日环比下跌3400元/吨。昨日盘面波动较大，早盘偏弱午后走强，现货上游比较惜售，成交整体一般。

【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22日，SMM碳酸锂周度产量22217吨，周环比减少388吨。上周产量数据小幅下滑，锂辉石减量幅度较大，1月开始盐厂逐步有节前检修计划，供应预计有所下滑，据了解目前整体检修计划量偏常态，近期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22日，样本周度库存总计108896吨，周内库存减少783吨；冶炼厂库存19834吨，下游库存37592吨，其他环节库存51470。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。上周社会库存数据继续去化，上游冶炼厂库存持续增加，下游环节有一定垒库，电芯厂和贸易商库存去化幅度增加。

【逻辑】昨日碳酸锂期货日内延续大波动，早盘在昨日情绪延续之下盘面偏弱调整为主，临近尾盘再度快速拉升主力翻红，截至收盘主力合约LC2605上涨1.5%至179600。昨夜广期所公告，近期，1组8名客户涉嫌未按规定申报实际控制关系，在碳酸锂期货相关合约开仓交易数量超过交易所规定的交易限额。根据《广州期货交易所风险管理办法》有关规定，交易所决定对上述客户采取限制开仓、限制出金的监管措施。消息面上，大东时代智库(TD)通过对行业Top20电池厂调研数据显示，2026年2月中国锂电(储能+动力+消费)市场排产总量约188GWh，环比减10.5%；全球市场动力+储能+消费类电池产量195GWh左右，环比减11.4%。基本面来看，上周产量数据小幅下滑，锂辉石减量幅度较大，1月开始盐厂逐步有节前检修计划，供应预计有所下滑，据了解目前整体检修计划量偏常态，近期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，订单预期相对乐观，目前电芯和材料在排产预期环减幅度低于往年。上周社会库存数据继续去化，上游冶炼厂库存持续增加，下游环节有一定垒库，电芯厂和贸易商库存去化幅度增加。近期监管环境明显强化，供应端扰动预期目前已逐步消化，基本面而言淡季去库表现出一定韧性对价格有支撑，预计价格仍维持偏强区间，但是在不断突破前高过程中市场分歧加剧，短期盘面或有调整，主力参考 17-18.5 万，谨慎操作作为主注意高估值以及流动性风险。

【操作建议】主力参考 17-18.5 万，短线谨慎操作

【短期观点】偏强区间宽幅震荡

#### ◆多晶硅：多晶硅现货小幅下跌，期货上行后回落

【现货价格】1 月 27 日，据 SMM 统计 N 型复投料下跌 1500 元/吨至 52500 元/吨，N 型颗粒硅下跌 1000 元/吨至 49500 元/吨。

【供应】从供应角度来看，周度多晶硅产量下降 0.1 万吨至 2.05 万吨，1 月产量约 10.5 万吨左右，2 月降幅较大。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 月份多家头部企业按计划推进停产或减产，预计一季度内多晶硅月均产量降至 8 万吨左右。

【需求】从需求角度来看，需求端在抢出口的带动下好于此前预期，关注是否会向上传导至硅料环节。在抢出口需求刺激下，需求预期较前期好转，出口订单助力组件、电池片库存去化支持价格上行。但多晶硅和硅片价格在高库存情况下承压。周度产量来看，硅片上涨 0.03GW 至 10.86GW，多晶硅产量下降 0.1 万吨至 2.05 万吨。但库存涨幅较大，硅片库存上涨 2GW 至 26.78GW，多晶硅库存上涨 0.9 万吨至 33 万吨，依旧供过于求。

【库存】库存依旧持续积累。多晶硅库存上涨 0.9 万吨至 33 万吨。本周仓单增加 1050 手至 5610 手，折 16830 吨。

【逻辑】多晶硅现货小幅下跌，N 型复投料下跌 1500 元/吨至 52500 元/吨，N 型颗粒硅下跌 1000 元/吨至 49500 元/吨。期货冲高后回落，主力合约上涨 620 元/吨至 51900 元/吨，基差快速收窄。硅片再次回落，组件继续上涨。从供需面来看，虽然需求在抢出口的带动下有所好转，下游组件和电池片价格回升，硅片、硅料依然承压。在弱需求背景下，2 月多晶硅有望减产增加，据硅业分会月产量将降至 8 万吨。太空光伏有利于产业技术进步以及有望带来新的需求增长点，但短期内对于需求端暂无太大影响。当前多晶硅依旧面临减产或降价的抉择，关注企业的减产进程及报价变动。目前来看减产不及预期，或选择降价方式倒逼高成本企业减产，需注意价格回落压力，下方 48000 元/吨一线或将有所支撑，考虑市场化出清产能，在完全成本的支撑下，45000 元/吨一线有支撑。交易策略方面，在降温周期建议暂观望，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：工业硅现货企稳，期货冲高回落，套利窗口收窄

【现货价格】1 月 27 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 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。四地区总产量为 5.6 万吨，产量环比增加 100 吨，同比下降 810 吨。周度新疆产量不但没有下降反而小幅增加 100 吨。但若由 1 月底或 2 月初开始减产的话，新疆产量即将下降。

【需求】需求端虽不容乐观，但周度需求端并未有太大下滑。有机硅各单体企业减排计划稳步推进，周度多晶硅产量下降 0.1 万吨至 2.05 万吨。目前来看近期需求端仍可维稳，关注 2 月需求的下滑情况。

【库存】库存持续积累。工业硅期货仓单本周继续增加 1688 手至 12971 手，折 6.5 万吨，社会库存共计 55.6 万吨，上涨 0.1 万吨，厂库库存上涨 0.56 万吨至 21.31 万吨，总库存约 89 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货冲高回落，震荡走低，套利窗口收窄。主力合约报收 8860 元/吨，小幅下跌 55 元/吨。1 月供需双双小幅走弱。供应端 1 月产量将下降 1-2 万吨至 38 万吨左右，需求端小幅下滑确定性较高，目前测算预计在 1 万吨左右，但由于供应基数较大，依旧小幅累库。关注工业硅产量下

降情况，一是企业减产落地情况，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：钢价持稳，卷螺价差走阔

##### 【现货】

现货弱稳，基差走弱。现货卷螺价差 200 元/吨。唐山钢坯-20 至 3000 元。上海螺纹-20 至 3080 元/吨，5 月合约基差-46 元/吨；热卷-20 至 3280 元/吨，5 月合约基差-8 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>热卷>螺纹。

##### 【供应】

产量低位持稳。本周铁水+0.09 至 228 万吨。五大材产量+0.38 至 819.6；其中螺纹+9 至 199.5 万吨；热卷-3 至 305.4 万吨。淡季需求低迷，叠加需求预期偏弱，钢厂更倾向于减轻冬储库存压力，产量预计维持季节性减产节奏。

##### 【需求】

需求季节性走弱。五大材总需求-17 至 809 万吨；其中螺纹-5 至 185.5 万吨；热卷-4 万吨至 310 万吨。螺纹表需下滑较多，热卷表需维持稍高水平。节前需求弹性不大，主要关注钢厂产量对库存的压力。节后主要关注内需的变化。目前出口订单尚可，环比持平，同比稍高。

##### 【库存】

库存进入季节性累库拐点，五大品种库存从最低位 1232 万吨，环比上升。本周环比+10 万吨至 1257 万吨。其中螺纹持续累库，本期螺纹钢库存+14 万吨至 452 万吨；热卷持续去库，本期库存-4.55 万吨至 358 万吨。当前螺纹钢供需差比较大，表需低于产量，后期累库压力加大。而热卷供需差小，预计短期库存持稳或小幅去库。

##### 【观点】

钢价弱稳，螺纹和热卷夜盘分别收于 3123 元和 3287 元，现货卷螺价差维持 200 元。因原料价格比钢材更弱，目前钢厂盈利率增加。产量低位持稳，库存累库，表需下降。产业链供需双弱，螺纹需求季节性下滑明显，螺纹供需差拉大，累库明显；而热卷需求下滑不多，库存维持去库。支撑卷螺价差走扩。以及热卷 5-10 价差走强。单边趋势上，双焦偏弱，铁钢材和铁矿稍强，淡季铁水低位难以支撑原料上行。预计钢价维持区间震荡判断。螺纹钢 5 月合约波动参考 3100-3200 元；热卷波动参考 3250-3350 元。多卷螺差可继续持有。

#### ◆铁矿：Vale 突发事故，但矿价依旧承压

##### 【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+2 至 795 元/湿吨，巴混-1 至 817 元/湿吨，卡粉+2 至 880 元/湿吨。

##### 【期货】

截止 1 月 27 日收盘，铁矿主力合约-0.51% (-4)，收于 788 元/吨。

##### 【基差】

最优交割品为巴混。PB 粉和卡粉仓单成本分别为 851 元和 848 元。主力合约巴混基差 50.7 元/吨。

##### 【需求】

日均铁水产量 228.1 万吨，环比+0.09 万吨；高炉开工率 78.68%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 85.51%，环比+0.03 个百分点；钢厂盈利率 40.69%，环比-8.6 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+48.5 万吨至 2978.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2394.3 万吨，环比增加 147.6 万吨。澳洲发运量 1837.4 万吨，环比增加 149.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1487.6 万吨，环比增加 97.8 万吨。巴西发运量 556.8 万吨，环比减少 1.8 万吨。45 港口到港量 2530 万吨，环比减少 129.7 万吨。

#### 【库存】

截至 1 月 21 日，45 港库存 16766.53 万吨，环比+211.43 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+126.6 至 9388.82 万吨。

#### 【观点】

昨日铁矿主力合约震荡偏弱运行，开盘受 Vale 消息影响拉涨，但随后回落，整体来看，矿价上方依旧承压。消息方面，受溢水事件影响，Vale 收到孔戈尼亚斯市的官方通知，要求暂停公司旗下 Fabrica 与 Viga 相关业务的运营许可。Fabrica 是淡水河谷 Paraopeba 矿区最大的选矿厂，年产能约 1250 万吨；Viga 选矿厂年产能约 400 万吨，两者合计年产能约 1650 万吨，占公司总产量的 5% 左右。Vale 在公告中表示年度产量指引未发生变化，预计本次事件对铁矿供应的影响有限，持续关注发运。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比小幅增加，发运中枢边际走低，但相较于历史同期仍处于偏高水平。天气方面，西澳部分矿区仍有降雨，巴西降水则较上周减弱，整体预计影响有限。需求端，结合本周 SMM 检修数据来看，铁水产量环比将继续持稳，疏港量季节性走低预示节前铁水复产高度受到压制。钢材出口接单情况环比大幅走弱，关注持续性。库存层面，港口库存延续累库，但边际速度放缓，主要是前期高发运下的到港兑现；钢厂库存环比增幅放缓，目前补库接近尾声，钢厂仍以海漂货补库为主，现阶段钢厂现金流压力以及矿价偏高均对补库有一定压制。展望后市，铁矿面临供需双弱格局，在铁水复产不及预期以及钢厂补库逐步兑现的格局下，价格整体承压运行，可 800 左右试空。警惕宏观层面的扰动。

### ◆焦煤：山西产地煤价有所松动，蒙煤高位回落，盘面透支预期

#### 【期现】

截至 1 月 27 日收盘，焦煤期货弱势下跌走势，以收盘价统计，焦煤主力 2605 合约-34.5 (-3.00%) 至 1129.5，焦煤远月 2609 合约-32.5 (-2.65%) 至 1195.0，5-9 价差走强至-65.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+100.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1207/吨（对标），环比+7.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+45.5 元/吨。

#### 【供给】

截至 1 月 22 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 86.31%，环比+0.88%，原煤产量 871.79 万吨/周，周环比+8.84 万吨/周，原煤库存 186.42 万吨，周环比-14.30 万吨，精煤产量 441.48 万吨/周，周环比+2.27 万吨/周，精煤库存 130.63 万吨，周环比-3.42 万吨。

截至 1 月 21 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 89.3%，周环比+0.9%，原煤日产 199.4 万吨/日，周环比+1.6 万吨/日，原煤库存 560.5 万吨，周环比+10.5 万吨，精煤日产 77.0 吨/日，周环比+0.2 万吨/日，精煤库存 274.3 万吨，周环比+2.0 万吨。

#### 【需求】

截至 1 月 22 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.3 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.9 万吨/日，周环比+0.2 万吨/日，总产量为 110.2 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日。

截至 1 月 22 日，日均铁水产量 228.10 万吨/日，环比+0.09 万吨/日；高炉开工率 78.68%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 85.51%，环比+0.03%；钢厂盈利率 40.69%，环比+0.86%。

#### 【库存】

截至 1 月 22 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+35.6 至 4282.7 万吨。其中，523 家矿山库存环比+7.9 至 558.7 万吨，314 家洗煤厂环比-12.7 至 529.0 万吨，全样本焦化厂环比+44.9 至 1177.7 万吨，247 家钢厂环比+1.0 至 803.2 万吨；沿海 16 港库存环比-2.4 至 726.5 万吨；三大口岸库存-3.1 至 487.6 万吨。

#### 【观点】

昨日焦煤期货弱势下跌走势。现货方面，山西现货竞拍价格出现下跌迹象，部分煤矿低硫主焦煤下跌，

蒙煤报价跟随期货波动，近日流拍率回落，贸易商谨慎补库，动力煤市场近期开始转跌。供应端，进入新年煤矿日产继续回升，进入复产阶段，出货好转但去库不足；进口煤方面，口岸库存历史高位，蒙煤报价回落，元旦后通关快速回升至偏高水平。需求端，钢厂略亏叠加某钢厂出现安全事故，铁水产量保持低位，焦化利润下滑，开工回落，春节前下游补库需求增长有限。库存端，随着下游补库推进，煤矿、焦企、钢厂均累库，洗煤厂、港口、口岸去库，整体库存中位略增。策略方面，春节前现货有补库需求驱动，但接近尾声，盘面提前透支上涨，节后市场供需预期宽松，单边震荡偏空看待，区间参考 1000-1150，套利推荐多焦煤空焦炭。

### ◆焦炭：主流焦企提涨难以落地，港口贸易价格回落，盘面透支预期

#### 【期现】

截至 1 月 27 日收盘，焦炭期货弱势下跌走势，以收盘价统计，焦炭主力 2605 合约-47.5 (-2.77%) 至 1668.0，焦炭远月 2609 合约-47.0 (-2.64%) 至 1736.5，5-9 价差走强至-68.5。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，暂未落地。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-48.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1450 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1713 元/吨（对标），基差+45.0。

#### 【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦-66 元/吨；山西准一级焦平均盈利-51 元/吨，山东准一级焦平均盈利-8 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-103 元/吨，河北准一级焦平均盈利-11 元/吨。

#### 【供给】

截至 1 月 22 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.3 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.9 万吨/日，周环比+0.2 万吨/日，总产量为 110.2 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日。

#### 【需求】

截至 1 月 22 日，日均铁水产量 228.10 万吨/日，环比+0.09 万吨/日；高炉开工率 78.68%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 85.51%，环比+0.03%；钢厂盈利率 40.69%，环比+0.86%。

#### 【库存】

截至 1 月 22 日，焦炭总库存 1012.3 万吨，周环比+15.1 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 81.5 万吨，周环比-0.4 万吨，247 家钢厂焦炭库存 661.6 万吨，周环比+11.3 万吨，港口库存 269.3 万吨，周环比+4.2 万吨。

#### 【观点】

昨日焦炭期货弱势下跌走势。现货端，1 月 1 日零时焦炭第 4 轮提降落地持稳，港口价格提前反弹后回落，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，开工略降。需求端，钢厂元旦后逐步复产，铁水产量小幅回升，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。策略方面，现货 4 轮提降后，主流焦企启动焦炭提涨，但迟迟未落地，打压后市提涨预期，基差来看盘面前期反弹已经充分透支预期，但实际提涨滞后，节后市场将再度宽松，单边震荡偏空看待，区间参考 1600-1750，套利推荐多焦煤空焦炭。

### ◆硅铁：供需暂无重大矛盾，成本有提涨预期

#### 【现货】

主产区价格变动：内蒙 5280 元/吨；宁夏 5280 元/吨；青海 5300 元/吨。

#### 【期货】

截止 1 月 27 日收盘，硅铁 2603 合约-0.99% (-56)，收于 5604 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 735-770 元/吨。

内蒙即期生产成本 5434 元/吨，青海即期生产成本 5813 元/吨，宁夏即期生产成本 5413 元/吨。内蒙即期利润-154 元/吨，宁夏即期利润-135 元/吨。

#### 【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 29.09%，环比上周减 0.12%；日均产量 14065 吨，环比上周减 0.21%，减 30 吨。周供应 9.84 万吨。

#### 【需求】

五大钢种硅铁周需求 18702.4 吨，环比上周增 1.19%。五大材总产量 819.59 万吨，环比+0.38 万吨；总库存 1257.08 万吨，环比+10.07 万吨，其中社会库存 868.46 万吨，环比+2.13 万吨，厂内库存 388.62 万吨，环比+7.94 万吨；表需 809.52 万吨，环比-16.60 万吨。

金属镁价格持稳运行，供需双方较为僵持。主流镁厂报价在 16300-16400 元居多，主流成交价格维持在 16200-16300 元/吨。

#### 【观点】

昨日硅铁主力合约震荡偏弱运行，盘面持仓继续走低。现货方面，市场观望情绪浓厚，现货资源偏紧，但价格持稳。基本面来看，供应端，硅铁产量环比持平，绝对值仍处于历史同期低位水平，多数产区产量较上周基本持平，仅甘肃产量有小幅回落。多数厂家盈利情况较前期有所改善。预计节前硅铁产量持稳。炼钢需求方面，节前铁水产量预计持稳，成材端矛盾相对有限，铁水慢复产能够有效抑制成材库存矛盾的增加，后续铁水复产空间受淡季需求压制，但负反馈较难看到。非钢需求方面，金属镁日产仍处于偏高水平，下游采购热情较前期减弱，价格走弱；硅铁出口方面亦受较多因素影响，整体非钢需求边际转弱。成本方面，内蒙产区上月结算电价有上涨预期，关注结算电价变动。展望后市，短期硅铁供需矛盾有限，基本面相对健康，成本端亦有支撑。关注宏观及政策变化，预计价格宽幅震荡，区间参考 5500-5900 左右。

### ◆锰硅：锰矿补库接近尾声，锰硅供需改善

#### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5680 元/吨；广西 5750 元/吨；宁夏 5570 元/吨；贵州 5700 元/吨。

#### 【期货】

截止 1 月 27 日收盘，锰硅主力合约-0.72% (-42)，收于 5816 元/吨。

#### 【成本】

内蒙成本 5870 元/吨，广西生产成本 6290 元/吨，内蒙生产利润-187 元/吨。

#### 【锰矿】

港口锰矿市场持稳运行，节前工厂备矿进入尾声，价格高位出货难度增加。天津港半碳酸 36.2 元/吨度左右，澳矿主流成交价 41.5 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 42.7 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 62.29 万吨，较上周环比上升 19.26%；澳大利亚发运总量 10.32 万吨，较上周环比下降 39.27%；加蓬发运总量 5.12 万吨，较上周环比上升 8.98%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 38.47 万吨，较上周环比下降 41%；澳大利亚锰 16.76 万吨，较上周环比下降 22.99%；加蓬锰矿 13.64 万吨，较上周环比上升 168.93%。截至 1 月 22 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 102.28 万吨；南非到中国的海漂量为 51.60 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 26.26 万吨；加蓬到中国的海漂量为 4.81 万吨。

库存方面，截至 1 月 23 日，中国主要港口锰矿库存 424.8 万吨，环比+3 万吨；其中天津港 323 万吨，环比+2.9 万吨，钦州港 103.3 吨，环比+0.1 万吨。

#### 【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 36.21%，较上周增 0.15%；日均产量 27305 吨，增 80 吨。周度产量 19.11 万吨。

#### 【需求】

五大钢种硅锰周需求 116864 吨，环比上周增 0.91%；铁水产量 228.1 万吨，环比+0.09 万吨；高炉开工率 78.68%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 85.51%，环比+0.03 个百分点；钢厂盈利率 40.69%，环比-8.6 个百分点。

#### 【观点】

昨日锰硅主力合约震荡偏弱运行，盘面持仓逐步增加。基本面来看，供应端，锰硅供应环比持稳，周

产绝对值处于历史偏低水平。内蒙新增产能出铁，部分厂家月底停产检修，同时结算电价有上调预期；宁夏产量维稳；广西产量继续收缩，但降幅有所放缓，其他地区基本持稳。节前受高厂库及终端需求偏弱的影响，预计产量持稳。炼钢需求方面，节前铁水产量预计持稳，成材端矛盾相对有限，铁水慢复产能够有效抑制成材库存矛盾的增加，后续铁水复产空间受淡季需求压制，但负反馈较难看到。库存方面，厂库依旧维持高位，压力集中在宁夏，但仓单水平相对偏低，总库存中性偏高。成本方面，合金厂家锰矿补库接近尾声，锰矿低库存、港口货源集中均对锰矿价格有支撑，但力度削减。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，基本面缺乏驱动。短期关注宏观及政策变动。预计锰硅价格宽幅震荡为主，区间参考 5600-6000。

## [农产品]

### ◆粕类：豆粕底部支撑较强，上方观察成本及到港

#### 【现货市场】

豆粕：1 月 27 日，国内豆粕现货市场价格稳中下跌，其中天津市场 3170 元/吨，持稳，山东市场 3080 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 3070 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 13.37 万吨，较前一交易日减 4.85 万吨，其中现货成交 4.13 万吨，较前一交易日减 5.75 万吨，远月基差成交 9.24 万吨，较前一交易日增 0.90 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 67.30%，较前一日上升 2.56%。

菜粕：1 月 26 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 0-30 元/吨，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】

美国农业部出口检验报告：美国大豆出口检验量较一周减少 2%，但是同比增长 79%。截至 2026 年 1 月 22 日的一周，美国大豆出口检验量为 1324408 吨，上周为修正后的 1345080 吨，去年同期为 738028 吨。2025/26 年度迄今美国大豆出口达到全年出口目标的 48.2%，上周为 45.1%。

基于美国农业部压榨周报的计算结果显示：截至 2026 年 1 月 23 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.92 美元，比一周前增长 2.82%。

巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB：截至 1 月 24 日，巴西大豆收割率为 6.6%，上周为 2.3%，去年同期为 3.2%，五年均值为 7%。

马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）：截至 1 月 23 日，该州 2025/26 年度大豆收割进度已达种植面积的 13.88%，高于一周前的 6.69%，比去年同期进度 4.38% 高出 9.50%。

咨询机构 AgRural：巴西 2025/26 年度大豆产量预计为 1.81 亿吨，比 12 月 22 日的预测值 1.804 亿吨上调了约 60 万吨。如果预测成为现实，将比 2024/25 年度的 1.715 亿吨提高 5.54%。截至上周四（1 月 22 日），2025/26 年度巴西大豆收获进度为 4.9%，上周 2.0%，去年同期 3.9%。

#### 【行情展望】

美豆下方支撑较强，但目前南美天气有炒作空间，收割加速，叠加生柴短期利多消化充分，盘面上方同样承压。国内现货宽松格局延续，开机率维持高位，大豆及豆粕库存虽持续下滑，但绝对库存仍偏高，局部虽有压车，主要缘于装车与提货出现短时延迟，而非供应偏紧，上方空间不大。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，目前仍有通关炒作预期，且拍卖大豆短期到货体量有限，而中加关系再度紧张，豆粕下方空间同样不大。市场节前备货情绪预计逐渐减弱，盘面维持震荡判断。

### ◆生猪：出栏压力增加，供需博弈加大

#### 【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价 12.81 元/公斤，较前一日下跌 0.12 元/公斤。其中河南均价为 13.18 元/公斤，较前一日下跌 0.06 元/公斤；辽宁均价为 12.84 元/公斤，较前一日下跌 0.07 元/公斤；四川均价为 12.67 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；广东均价为 12.87 元/公斤，较前一日下跌 0.36 元/公斤。

### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 1 月 22 日当周，

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 91.53 元/头，较上周上调 47.7 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 73.47 元/头，较上周上调 47.7 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-38.67 元/头，较上周回调 61.83 元/头。

生猪出栏均重 128.89kg，较上周增加 0.04kg，周环比增幅 0.03%，较上月下降 0.81kg，月环比降幅 0.62%，较去年同期增加 7.38kg，年同比增幅 6.07%。

### 【行情展望】

现货价格震荡偏弱调整，出栏有增量，屠宰采购轻松。目前距离节前卖猪时间已不长，预计后续将陆续出栏，虽局部仍有惜售情绪和二育入场带动，但供应压力正在持续增加，而且 2 月出栏有提前预期，需持续关注节前备货力度。目前基差走势偏强，但基本面利好有限，主力交易年后需求淡季，宽松格局仍在，预计行情维持底部区间震荡格局。

## ◆玉米：多空博弈加剧，盘面高位震荡

### 【现货价格】

1 月 27 日，东北三省及内蒙主流报价 2110-2270 元/吨，局部昨日涨 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2220-2320 元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格稳定，25 年 15%水二等玉米收购价 2300-2310 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2300-2310 元/吨左右，汽运日集港约 4.3 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2300-2310 元/吨左右，汽运日集港约 0.8 万吨。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 2340-2360 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 4 周末，广州港口谷物库存量为 106.10 万吨，较上周的 141.10 万吨减少 35.0 万吨，环比下降 24.81%，较去年同期的 284.00 万吨减少 177.9 万吨，同比下降 62.64%。其中：玉米库存量为 44.60 万吨，较上周的 67.00 万吨减少 22.4 万吨，环比下降 33.43%，较去年同期的 151.70 万吨减少 107.1 万吨，同比下降 70.60%；高粱库存量为 3.40 万吨，较上周的 5.60 万吨减少 2.2 万吨，环比下降 39.29%，较去年同期的 64.50 万吨减少 61.1 万吨，同比下降 94.73%；大麦库存量为 58.10 万吨，较上周的 68.50 万吨减少 10.4 万吨，环比下降 15.18%，较去年同期的 67.80 万吨减少 9.7 万吨，同比下降 14.31%。

### 【行情展望】

东北地区节前出货积极性较前期增加，但挺价仍存未见明显卖压，叠加下游企业备货支撑，价格稳中偏强；华北地区到车辆保持低位，下游存小幅补库意愿，价格涨跌互现，上涨偏多。需求端，深加工库存仍处于较低水平，存备货意愿；饲料企业库存较为充足，滚动补库为主；不过深加工及饲料企业均处于盈亏附近，对高价玉米承受度有限。政策端，玉米拍卖持续，但整体规模有限且成交火热，未见明显利空。综上，短期玉米惜售及节前备货支撑价格，但政策玉米持续投放和高价传导不畅承压，整体保持高位震荡。关注后续企业备货节奏及政策投放力度。

## ◆白糖：原糖维持震荡盘整走势，国内价格波动有限

### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货小幅收涨，整体维持震荡盘整格局。国际方面，巴西 12 月下旬产糖数据同比减少，主要来自于糖醇比的大幅下调，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。由于糖厂采取了更严格的措施，火烧甘蔗的数量也保持在显著较低的水平，泰国榨季仍然缓慢，截至 1 月 17 日，泰国 2025/26 榨季已产糖 286.51 万吨，同比减少 55.81 万吨。预计原糖维持在 14-15 美分的低位震荡。国内方面，终端采购，成交清淡，价格保持弱势。春节备货接近尾声，现货成交趋缓，缺乏向上驱动，不过现货价格低于生产成本给予价格一定支撑，同时大宗商品偏多氛围亦有一定支撑。预计本周价格将维持低位震荡走势。

## 【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 月下半月糖产量同比减少 14.93%, 至 5.6 万吨。中南部地区 12 月下半月乙醇产量为 5.61 亿升, 较上年同期上涨 14.91%。12 月下半月甘蔗压榨量为 217.1 万吨, 同比上涨 26.6%。

2025/26 榨季截至 1 月 17 日, 泰国累计甘蔗入榨量为 2926.43 万吨, 较去年同期的 3487.99 万吨减少 561.56 万吨, 降幅 16.09%; 甘蔗含糖分 11.95%, 较去年同期的 11.87% 增加 0.08%; 产糖率为 9.790%, 较去年同期的 9.814% 减少 0.024%; 产糖量为 286.51 万吨, 较去年同期的 342.32 万吨减少 55.81 万吨, 降幅 16.3%。其中, 白糖产量 47.1 万吨, 原糖产量 229.74 万吨, 精制糖产量 9.66 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：美棉回补跌幅，国内价格延续调整

### 【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货周二收高逾 1%，因上一交易日价格触及逾一个月低点后，空头回补买盘带来支撑。美棉上市检验接近尾声，检验进度略有加快，周度可交割比例继续小幅下滑。主产区干旱水平继续上行，冬季干旱扩大。整体看美棉维持低位震荡走势。国内产业下游棉纱高产能带来棉花高消耗，现货基差坚挺偏强，上周较多纺企刚需采购，局部预售交货、补库成交较好对郑棉有较强支撑，另外，2026 年种植面积调整周期预期给予托底，关注 14500 附近支撑力度。

### 【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 15 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 9.35 万吨，环比增 21%，较四周平均水平增 119%，同比增 30%，其中越南签约 5 万吨，孟加拉 0.87 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.59 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 4.26 万吨，环比增长 20%，较四周平均水平增 26%，同比下滑 16%，其中越南装运 1.41 万吨，巴基斯坦装运 1.04 万吨。

国内方面：

截至 01 月 27 日，郑棉注册仓单 10205 张，较上一交易日增加 61 张；有效预报 1108 张，仓单及预报总量 11313 张，折合棉花 45.25 万吨。

01 月 27 日，内地 3128 皮棉到厂均价 16040 元/吨，跌 12.00 元/吨；内地 32s 纯棉纱环锭纺价格 21900 元/吨，平；纺纱利润为 -1281.38 元/吨，涨 13.20 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

## ◆ 鸡蛋：现货稳中偏强，高价情绪谨慎

### 【现货市场】

1 月 28 日，全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区鸡蛋均价为 3.92 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应正常，业者多积极出货，多持谨慎观望态度。

### 【供应方面】

近期蛋价持续上涨已推动蛋鸡养殖实现扭亏为盈，叠加淘汰鸡价格上涨，养殖户信心得到明显提振，普遍延缓淘汰老鸡，淘汰鸡出栏量下降；新开产蛋鸡数量继续稳步增加，市场整体供应保持充足、稳定态

势，受益于近期走货加快，产区库存已基本出清，短期来看，供应端暂无集中出货压力。

#### 【需求方面】

北方内销走货加快，价格呈上涨趋势。南方走货节奏放缓，价格暂稳观望。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 27 日，全国生产环节库存为 0.52 天，较昨日减 0.06 天，减幅 10.34%。流通环节库存为 0.68 天，较昨日持平。

#### 【价格展望】

当前主产区均价已突破前期新高，处于年内相对高位，且增速较快，后期风险增加，各环节以销定采，无追高囤货行为。本周需关注终端对现有高价货源的实际消化能力，若走货速度放缓，蛋价不排除回调的可能，预计主力维持区间震荡。

### ◆ 油脂：棕榈油维持强势整理为主

连豆油延续涨势，近期关联油脂价格处于高位，影响国内豆油走势。近期 BMD 棕油因出口数据良好（春节与斋月备货）而上涨，美国威胁加拿大若与中国签署协议美国将对加拿大商品征收 100% 的关税，提振国内菜油走势。主力 5 月合约报收在 8258 元，与昨日收盘价相比上涨 32 元。现货多上涨，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 8720 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨，江苏地区工厂豆油 1 月现货基差最低报 2605+460。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9178 元/吨，较前一日上涨 146 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 10150-10530 元/吨，内陆报价为每吨 10200-10330 元，江苏地区工厂菜籽油 1 月现货基差最低报 2605+700。

#### 【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 称，2026 年 1 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 14.43%，其中马来西亚半岛的产量环比下降 14.29%，沙巴的产量环比下降 11.12%；沙撈越的产量环比下降 23.21%；东马来西亚的产量环比下降 14.60%。

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示，1 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 14.81%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比下降 15.28%，出油率 (OER) 环比增加 0.11%。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 1163634 吨，较 12 月 1-25 日出口的 1058112 吨增加 10.0%。其中对中国出口 2.98 万吨，较上月同期的 10.78 万吨减少 7.8 万吨。

监测数据显示 1 月 27 日，马来西亚 24 度报 1095 涨 2.5 美元，理论进口成本在 9376-9458 元之间，进口成本上涨 50 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了 96 元。其中天津亏损幅度在 140 元，广州亏损幅度在 198 元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，随着月末来临，市场将会重点关注库存变化对盘面走势的影响，要提防受库存下降幅度有限担忧而引发毛棕榈期货遇阻回落的风险。整体维持近强远弱的观点为主，密切地关注近期能否有效地突破 4250 令吉为宜。国内方面，受马棕上涨提振和影响，大连棕榈油期货市场大幅上涨。目前连棕油期货仍会延续强势运行，密切地关注近期能否有效地突破 9300 元阻力为宜。

豆油方面，市场继续关注南美大豆丰产给美国大豆带来的拖累，令 CBOT 豆油也受到拖累。另外，地缘政治风险依旧，特朗普可能对伊朗采取军事行动，国际原油受到支撑，影响作为生物柴油原料的植物油走势。国内方面，国威胁加拿大若与中国签署协议美国将对加拿大商品征收 100% 的关税，提振国内菜油走势。不过，CBOT 大豆与豆油目前处于滞涨调整的格局，影响国内油脂市场。

菜油方面，美国总统对加拿大的威胁言论持续影响市场情绪，可能对中加贸易带来潜在压力，同时中粮澳洲菜籽尚未启动压榨，菜油仍处于去库存阶段。现货方面，港口油厂积极询价远月加拿大菜籽，当前盘面压榨利润良好，后期或出现新增买船。现货价格随盘面高位整理，远月基差报价则保持相对稳定。

### ◆ 红枣：备货接近尾声，盘面小幅反弹

#### 【行情分析】

新疆产区灰枣收购结束。阿克苏地区通货主流价格参考 5.00-5.30 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价

格参考 5.20-5.80 元/公斤，喀什团场成交价格参考 6.20-6.40 元/公斤，麦盖提地区价格参考 6.00-6.30 元/公斤，产区原料收购以质论价，维持优质优价原则。销区市场成交偏淡。1 月 27 日，河北崔尔庄市场停车区到货近 10 车，以等外为主，当前本地加工厂以自有货源加工出货为主，持货商亦积极出货。由于物流将于一周后陆续停运，后续备货力度或有下降。各等级价格参考超特 11.30-12.00 元/公斤，特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-8.50 元/公斤，二级 6.70-7.40 元/公斤，三级 5.80-6.30 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一；广东如意坊市场到货 2 车，下游按需拿货，市场放假时间在腊月二十五-正月初八。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，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。

期货市场，主力合约（CJ2605）收盘 8820 元/吨，涨 25 元/吨，涨 0.28%，盘中最高 8895 元/吨，最低 8735 元/吨，持仓量 12.85 万手，减仓 1136 手。

#### 【行情展望】

短期现货市场以稳为主，下游按需采购。25/26 产季红枣的成交量仍然有限，市场活跃度不高，去库进度偏慢。目前期价处于低估值水平，红枣期货仓单注册量低于往年水平。关注节后天气情况和库存情况。

### ◆ 苹果：需求升温，期价增仓上行

#### 【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区晚富士包装发货和蓬莱大辛店礼盒发货略有增加，整体交易氛围较前略好，山东晚富士栖霞 80#一二级片红果农货 3.2-4.5 元/斤，75#果农统货 2.2-2.5 元/斤，65#-70#小果 1.7-2 元/斤。但果农货成交仍未上量，75#果农一二级主流报价 2.8-3.6 元/斤附近，80#果农一二级 3.5-4.5 元/斤，三级果 1.3-2.5 元/斤。甘肃产区好果性价比高，成交情况较好。陕西延安延长产区晚富士客商货源及果农高次走货略有加快，果农统货成交不佳，部分果农存急售心理开始自行分选。目前库内 70#以上果农半商品主流成交 4.1-4.3 元/斤附近，70#以上果农统货主流成交 3.0-3.8 元/斤附近，高次 1.8-2.2 元/斤附近。多以质论价。1 月 27 日，广东批发市场苹果到车量较昨日减少，槎龙批发市场到车约 35 车。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至 2026 年 1 月 22 日，全国主产区苹果冷库库存为 682.78 万吨，周度环比减少 70.2 万吨，低于去年同期。

期货市场，苹果主力合约（AP2605）收盘 9504 元/吨，涨 68 元/吨，涨幅 0.72%；盘中最高 9555 元/吨，最低 9444 元/吨。持仓量 10.57 万手，增仓 1861 手。

#### 【行情展望】

受备货需求拉动，市场情绪转暖，库内看货客商增多，甘肃果性价比高走货情况好，但果农货源成交依旧有限，部分果农以价换量，销区市场中转库积压未有效缓解。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。关注节后苹果库存情况。

## [能源化工]

### ◆PX：供需面近弱远强，PX 驱动有限，节前高位震荡

#### 【现货方面】

1 月 27 日，PX 和 PTA 期货价格大幅度回落，带动市场气氛明显走弱，亚洲 PX 现货和纸货价格均明显跟跌。商谈成交情况看，市场成交尚可，现货浮动价格略有好转，3 月在 -5，4 月在 -2 附近有商谈，贸易商采购为主。纸货方面月差有所收敛，3/5 从 -6 至 -3 附近，5/9 从 +9 至 +6 左右。尾盘石脑油价格僵持，目前 2 月 MOPJ 估价在 563 美元/吨 CFR 附近；期货下跌，PX 现货价格同步大幅度回落，一单 3 月现货 901 成交（ADNOC to BP），一单 4 月在 905 成交（HL to GSC），尾盘 3 月 900/906，4 月 904/909 商谈，3/4 在 -8/0 商谈。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

1 月 27 日，亚洲 PX 下跌 27 美元/吨至 903 美元/吨，折合人民币现货价格 7271 元/吨；PXN 至 334 美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截止 1 月 22 日，国内 PX 负荷至 89% (-0.4%)，亚洲 PX 负荷至 81% (+0.2%)。

需求：截止 1 月 22 日，PTA 负荷至 76.6% (+0.3%)。

#### 【行情展望】

PX 高效益下，亚洲及国内 PX 负荷均处于历史高位，且近期中化泉州 PX 装置重启；需求来看，随着春节临近，聚酯减产幅度逐步扩大。1 季度 PX 和 PTA 整体供需较预期有所转弱，春节前上游 PX 自身驱动有限；不过 2 季度供需偏紧预期下，PX 价格低位支撑偏强。近期在资金情绪下 PX 受到带动，不过 PX 实货端跟涨乏力，随着资金获利离场，PX 期货大幅回调。预计节前 PX 在弱现实强预期下驱动有限，高位震荡为主。策略上，PX 短期在 7100-7500 震荡，中期仍偏多对待。

### ◆PTA：季节性累库预期下，节前驱动有限，PTA 短期高位震荡

#### 【现货方面】

1 月 27 日，PTA 期货大幅下跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏弱，个别聚酯工厂有递盘。现货在 05 贴水 80~82 附近商谈成交，个别在 05 贴水 75 成交，价格商谈区间在 5135~5320。2 月中上在 05 贴水 70 成交，2 月下在 05 贴水 62~65 有成交，3 月下在 05 贴水 35 有成交。主流现货基差在 05-79。

#### 【利润方面】

1 月 27 日，PTA 现货加工费至 463 元/吨附近，TA2603 盘面加工费 456 元/吨，TA2605 盘面加工费 427 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截止 1 月 22 日，PTA 负荷至 76.6% (+0.3%)。

需求：截至 1 月 22 日，聚酯综合负荷继续下降至 86.2% (-2.1%)。1 月 27 日，涤丝价格重心局部调整，产销整体偏弱。原料价格回调，下游观望心态加重，产销下滑。下游停机加速，客户备货相对谨慎。后期继续关注原料价格走势及工厂春节检修计划。

#### 【行情展望】

近期 PTA 装置变动不大，不过随着春节临近，终端停机加速，下游聚酯减产幅度扩大，PTA 供需逐步转弱，现货基差偏弱运行。尽管市场看好 2 季度供需预期，但短期在高估值且弱现实下，PTA 支撑有限。随着获利资金离场，PTA 价格高位回落。不过在供需好转预期下，预计 PTA 下方空间有限。策略上，PTA 短期或在 5100-5400 震荡，中期仍偏多对待；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 27 日，短纤现货方面，工厂报价普遍维稳，半光 1.4D 主流报价 6850~6900 区间；期货下跌调整，贸易价格下跌较多，但下游依旧观望，成交少，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6600~6850 区间，个别较低 6550 附近。直纺涤短销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 68%。

#### 【利润方面】

1 月 27 日，短纤现货加工费至 992 元/吨附近，PF2603 盘面加工费至 935 元/吨，PF2604 盘面加工费至 924 元/吨，PF2605 盘面加工费至 907 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至 1 月 23 日，直纺涤短负荷小幅提升至 97.9% (+0.3%)。

需求：下游纯涤纱涨跌百元，涤棉纱维稳，销售一般，库存维持。

#### 【行情展望】

短纤整体供需格局偏弱。目前短纤供应维持高位；需求上，临近春节，下游订单逐步减少，月底附近纱厂减停产将增加。随着原料端调整，直纺涤短跟跌调整，现货方面因工厂无库存压力，价格相对坚挺。整体来看，节前短纤绝对价格驱动偏弱，跟随原料波动为主。策略上，单边同 PTA；PF 盘面加工费在 800-1000

波动，逢高做缩为主。

### ◆瓶片：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 27 日，内盘方面，上游原料大幅下跌，聚酯瓶片工厂多下调报价 120-250 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可，多为贸易商回补。1-3 月订单多成交在 6250-6300 元/吨出厂不等，略高 6320 元-6430/吨出厂，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多下调，华东主流瓶片工厂商谈区间至 840-860 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 835-850 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

#### 【成本方面】

1 月 27 日，瓶片现货加工费 516 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 503 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 66.4%，环比上期-2%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 12.95 天，环比上期-0.11 天。

需求：2025 年软饮料产量 15327 万吨，同比-5.8%；瓶片消费 916 万吨，同比+5.3%；中国瓶片出口量 645 万吨，同比增长 10.4%。

#### 【行情展望】

近期多套聚酯瓶片工厂装置检修计划陆续执行，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，另外 1 月底仍有装置检修计划，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 1-2 月瓶片绝对价格与加工费仍跟随成本端波动。策略上，PR2603 关注 6200 附近支撑；PR 主力盘面加工费预计在 400-550 元/吨区间波动。

### ◆乙二醇：供需预期近弱远强，关注 EG 正套机会

#### 【现货方面】

1 月 27 日，乙二醇价格重心震荡走弱，市场商谈一般。日内商品市场氛围转弱，乙二醇市场表现承压，午后现货基差适度走强，成交在 05 合约贴水 112-122 元/吨附近，远月基差表现持稳。美金方面，乙二醇外盘重心下跌，早间近期到港船货商谈在 465 美元/吨附近，午后低位成交至 458-460 美元/吨附近，贸易商参与成交为主。日内台湾供应商仍有参与报盘，3 月船期招标货 472-473 美元/吨附近成交。

#### 【供需方面】

供应：截至 1 月 22 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 73.04%（-1.39%）和 79.4%（-0.81%）。

库存：截止 1 月 26 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 85.8 万吨附近，环比上期（1.19）+6.3 万吨。

需求：同 PTA 需求。

#### 【行情展望】

乙二醇供需呈现近弱远强的格局。近端，乙二醇依然面临大幅累库的压力，由于 1-2 月国内乙二醇装置检修不多，且随着宁夏畅亿和巴斯夫新装置投产，国内乙二醇供应仍维持在高位，且下游聚酯工厂减产与终端需求季节性走弱，乙二醇需求支撑减弱，同时从已到及预报的船期信息看，乙二醇进口量收缩速度较慢，1-2 月乙二醇累库幅度预计较高。但从远月来看，二季度乙二醇供需预期改善，有望去库，主要源于国内多套大型乙二醇装置停车以及煤制乙二醇装置春检，使得供应预期明显收缩。策略上，EG5-9 逢低正套；虚值看跌期权 EG2605-P-3800 逢高卖出。

### ◆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 27 日，纯苯市场高位回调，指数环比下跌。近日消息面偏利空，美国公布提高对韩国多种商品关税税率至 25%；随着近期苯价格上涨，歧化加工差扩大，个别装置计划重启，且个别企业公开在招标甲苯计划投产 HDA 新装置；此外化工品期货盘面多数产品回调状态，市场获利盘了解增加。至收盘：江苏港口

现货 5950, 1 月下 5960, 2 月 6030, 3 月 6080。

#### 【供需方面】

纯苯供应：截至 1 月 23 日，石油苯产量 42.53 万吨（-1.11 万吨），开工率 72.37%（-1.89%）。

纯苯库存：截止 1 月 26 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：30.5 万吨，较上期库存增加 0.8 万吨。

纯苯下游：截至 1 月 23 日，下游综合开工率继续小幅回升。其中，苯乙烯开工率 69.63%（-1.2%），苯酚开工率 88%（-1%），己内酰胺开工率 76.2%（-1%），苯胺开工率 87.6%（+10.5%）。

#### 【行情展望】

纯苯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，不过本周港口库存超预期增加，且绝对水平仍较高，自身驱动仍有限。不过近期受下游苯乙烯带动走势偏强。随着近期纯苯和 PX 价格上涨，歧化利润好转，部分装置存重启预期。叠加美国公布提高对韩国多种商品关税税率至 25%，后续纯苯进口预期增加，预计纯苯价格高位承压。策略上，暂观望；EB-BZ 价差（目前 1659）逢高做缩。

### ◆ 苯乙烯：供需预期逐步转弱，高估值下价格承压

#### 【现货方面】

1 月 27 日，华东市场苯乙烯市场宽幅震荡，由于下游提货减少，港口到船增多，流通货源受限，月底纸货交割，市场捂盘惜售，带动现货基差大幅走高，下游买盘跟进抵触，整体交投气氛疲软，出口陆续装船。据 PEC 统计，至收盘现货 7820-7920（03 合约+220~260），2 月下 7770~7890（03 合约+190~215），3 月下 7750~7880（03 合约+195~200），单位：元/吨。

#### 【利润方面】

1 月 27 日，非一体化苯乙烯装置利润至 969 元/吨附近。

#### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至 1 月 22 日，苯乙烯周产量 34.93 万吨（-0.61 万吨），开工率至 69.63%（-1.23%）。

苯乙烯库存：截止 1 月 26 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：10.06 万吨，较上周期增加 0.71 万吨。商品量库存在 6.23 万吨，较上周期增加 0.34 万吨。

苯乙烯下游：截至 1 月 22 日，EPS 开工率 58.71%（+4.66%），PS 开工率 57.3%（-0.1%），ABS 开工率 66.8%（-3%）。

#### 【行情展望】

苯乙烯高利润下，负荷维持，本周中化泉州和天津渤化存重启预期；不过因仍有出口陆续装船，且月底纸货交割，短期市场流通货源有限，短期苯乙烯走势仍较坚挺。不过近期无新增利好，部分检修装置逐步重启，而下游负反馈加剧，部分工厂停车并销售苯乙烯原料，苯乙烯供需预期转弱，本周苯乙烯港口库存小幅增加，预计苯乙烯价格高位承压。策略上，暂观望；EB-BZ 价差（目前 1659）逢高做缩。

### ◆ LLDPE：开单转差，成交走弱

【现货方面】 华北 6740（-20）/05-160（+10）华东 6800（-30）/05-100（+0）华南 6930（+0）/05+30（+30）

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 85.49%（-1%）。

新装置情况：裕龙 30 万吨 LD/EVA 近期已经投，产 2420K，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 21 日，上游去库 1.53 万吨，社库去库 0.69 万吨。

【观点】上游降价开单较差，盘面下跌基差被动小幅走强，整体成交较差。基本面来看，PE 则检修减少。且 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, 价格震荡

【现货方面】1月27日PP拉丝现货: 浙江 厂/库提 6600 (05 - 110, +30) 拉丝江苏 库提 6550 (05 - 160, +0) 华北一区 送到 6480 (05 - 230, -10) 华北临沂 送到 6550 (05 -160, +30) 华南珠三角送到 6650 (05 - 60, -20) 华中库提 6630 (05 - 100, +40)

#### 【供需库存数据】

供应: 产能利用率 75.86 (+0.68%)。

需求: PP 下游平均开工率 52.6% (-0.16%)。

库存: 截止1月21日, 贸易商库存去 1.19 万吨

【观点】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。需求进入季节性淡季, 短期预计仍然震荡。

【策略】观望

### ◆ 甲醇: 地缘因素影响, 价格偏强震荡, 基差偏弱

【现货方面】1月27日太仓现货成交: 2260-2270, 基差: 05-35

#### 【供需库存数据】

供应: 全国开工 77.41% (-0.50%), 西北开工 88.44% (-1.01%), 非一体化开工 70.91% (+0.31%)

需求: MTO 开工率 80.19% (-0.56%), 外采甲醇 MTO 开工 68.94% (-1.08%)。兴兴 69 万吨 MTO 装置1月13日开始停车检修; 江苏斯尔邦(盛虹)石化 80 万吨 MTO 装置计划1月23日开始停车检修, 阳煤恒通 30 万吨 MTO 预计1月24日停车; 南京诚志, 联泓低负荷运行

库存: 港口累 0.27 万吨, 内地累库去 1.25 万吨

【观点】甲醇期货窄幅震荡, 现货及月内按需采购, 买气较弱, 全天整体成交一般。甲醇市场供需双弱, 内地厂库去化, 但高产量压制反弹空间, 后续需求有下行压力。港口库存累库幅度偏低, 后续到港偏少, 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, 目前发运截止最新, 伊朗发运 35 万吨; 二是地缘因素带来的风险溢价。

【策略】多单择机止盈(关注地缘变化, 地缘缓和后, 多单择机止盈)

### ◆ 烧碱: 供给端压力较大, 烧碱价格重心走低

#### 【烧碱现货】

27日液碱现货市场继续窄幅下滑, 高开工下, 液碱稳价较难, 以山东地区为例, 液碱市场价格继续下跌, 省内主要氧化铝厂家采购价格再度下调 10 至 590。就目前山东氯碱价格来看, 虽有部分企业理论亏损, 但山东烧碱开工依然保持高位, 在液氯及开工的强势影响下, 山东液碱依旧看弱。鲁西南 32%离子膜碱主流成交降至 600-640; 鲁中东部 32%离子膜碱主流成交降至 560-635, 50%离子膜碱主流成交降至 1000-1100; 鲁北 32%离子膜碱主流成交降至 565-650; 鲁南 32%离子膜碱主流成交降至 630-670。

#### 【烧碱开工、库存】

开工: 截止1月22日, 国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 90.87%, 较上周 89.14%提升 1.73 个百分点。本周零星有氯碱装置短停, 但也有部分前期降负荷氯碱装置恢复正, 开工负荷率提升。

库存: 1月21日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 238750 吨, 较1月14日 226250 吨增加 5.52%。浙江及福建因氯碱装置开工负荷率提升或出货一般, 库存增加较多, 其他省份库存变动不大或小幅下降, 整体华东库存有所增加。1月21日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 134300 吨, 较1月14日 134900 吨减少 0.44%。山东地区因部分企业略降负荷或增加 50%液碱产量影响, 32%产量减少, 且部分工厂低价液碱出货较好, 整体库存小幅下降。

#### 【烧碱行情展望】

27日烧碱期货盘中小幅反弹后收跌, 高开工下液碱稳价较难, 现货价格继续窄幅下滑, 以山东地区为例, 液碱市场价格继续小幅下跌, 且省内主要氧化铝厂家采购价格今日再度下调 10 至 590, 市场看空情绪较浓。从基本面看, 烧碱供需失衡未改, 个别装置短暂减产随即恢复, 行业开工负荷率环比小幅提升, 高

库存与弱需求持续，两大氧化铝下游卸车持续不畅。液氯强势下企业无减产动力，下游压车问题延续，目前来看，缺乏实质性利好刺激盘面，预计烧碱期货弱势震荡为主。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：需求支撑乏力，盘面价格回落

##### 【PVC 现货】

27 日国内 PVC 现货市场弱势震荡，现货价格企稳，盘中寻低成交，2 月亚洲多地受春节假期影响需求转淡，叠加美寒潮未有供应影响，抵消抢出口市场热度，加之国内现货供应维持高位，行业库存持续累库，现货价格成交重心承压，华东地区电石法五型现汇库提在 4650-4750 元/吨，乙烯法在 4750-4950 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 4710 元/吨，环比前一交易下调 40 元/吨。

##### 【PVC 开工、库存】

开工：截止 1 月 23 日，PVC 粉整体开工负荷率为 77.98%，环比下降 1.10 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 80.14%，环比下降 0.52 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 73.04%，环比下降 2.44 个百分点。

库存：截止 1 月 23 日，PVC 社会库存 PVC 社会库存统计在 117.75 万吨，环比增加 2.92%，同比增加 57.01%；其中华东地区在 111.91 万吨，环比增加 2.73%，同比增加 55.66%；华南地区在 5.84 万吨，环比增加 6.59%，同比增加 88.49%。

##### 【PVC 行情展望】

27 日 PVC 期货震荡下跌，现货价格整体维持弱稳格局，盘中寻低成交为主，市场情绪放缓，随着美国寒潮影响不及预期，加之化工产品盘面拉涨未能对供需基本面利好，现货情绪转为看低。从基本面来看，当前 PVC 供需未有改善，周内继续面临供大于求累库的压力，企业检修有限，国内需求受节日性影响减弱，对外出口签单情绪放缓，成本支撑偏弱。前期上涨多为情绪性波动而非供需面的实质改善，在无宏观刺激下，预计 PVC 盘面震荡回调，主力合约关注 4820-5000 区间。

#### ◆尿素：供需偏弱格局延续，下游高价观望心态浓厚

##### 【尿素现货】

27 日国内尿素市场整体表现相对坚挺，主流区域低价成交好转，下游及贸易商根据自身需求适量跟进为主。以山东地区为例，尿素行情稳中略涨，小颗粒主流出厂成交 1720-1760 元/吨，大颗粒出厂参考 1890-1900 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 1730-1740 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 23 日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为 86.39%，较上周上涨 1.13 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 23 日，国内尿素周度产量为 142.38 万吨，环比增加 1.86 万吨。

库存：尿素去库节奏较往年有所加快，受工业刚需支撑和农业需求回暖影响，本周尿素延续去库。截至 1 月 23 日，尿素厂内库存为 94.6 万吨，为 2026 年以来首次低于 100 万吨，较上周 98.61 万吨环比减少 4.07%，同比减少 34.07%。库存向港口集中趋势放缓，截至 1 月 23 日，尿素港口库存为 13.4 万吨，较上周环比持平。

##### 【尿素行情展望】

1 月 27 日尿素期货窄幅震荡，现货价格整体表现相对坚挺，主流区域低价成交好转，下游及贸易商根据自身需求适量跟进为主。供应面来看，随着前期检修装置陆续恢复，行业日产增长至 20.94 万吨高位，整体供应充足。需求端工业采购积极性一般，多以按需补货、零星小单为主，缺乏集中放量；农业需求仅局部地区有适量跟进，节前农户备货意愿不强，对市场的拉动作用有限。尽管市场情绪整体偏强，局部企业报价坚挺，但现货实际成交落地不足，场内交投气氛不温不火，观望情绪较浓。部分企业为吸引订单报价出现小幅松动。综合来看，当前供应则维持高位，需求端整体力度偏弱，后续厂家面临春节收单，市场

上涨缺乏有效支撑，短期或以震荡整理为主。尿素主力合约关注 1760-18000 区间，关注下游需求进展以及库存去化节奏。

### ◆纯碱：纯碱震荡偏弱，基本面承压

### ◆玻璃：供需双弱关注产线及库存变化

#### 【现货】

纯碱：1 月 27 日沙河地区重碱自提价格-11 至 1154 元/吨，全国均价 1230 元/吨上下。

玻璃：1 月 27 日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 11.65 元/平方米，比上一交易日+0.1，合计 997 元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地 5mm 价格 54 元/吨，较上一交易日价格持平。全国均价 1190 元/吨上下。

#### 【期货】

纯碱期货主力 SA605-0.25%至 1194 元/吨；基差方面，河北库提 05-50 至 60，沙河送到 05-20 至 40，湖北库提 05-40，内蒙古厂提 05-280 至 290，山东厂提 05-10 至 20。

玻璃期货主力 FG605-0.93%至 1066 元/吨；基差方面，华北-58 元/吨，华中-8 元/吨，华东 142 元/吨。

#### 【供需】

纯碱：

周度（20260116-20260122，下同）国内纯碱产量 77.17 万吨，环比下跌 0.36 万吨，跌幅 0.46%。其中轻质碱产量 35.88 万吨，环比下跌 0.27 万吨。重质碱产量 41.29 万吨，环比下跌 0.09 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 86.42%，环比下降 0.40%。其中氨碱产能利用率 87.69%，环比下降 2.27%；联产产能利用率 77.99%，环比下降 0.89%。

出货方面，周度中国纯碱企业出货量 82.56 万吨，环比增加 6.80%；纯碱整体出货率为 106.98%，环比+7.27 个百分点。

库存方面，截至 2026 年 1 月 22 日，国内纯碱厂家总库存 152.12 万吨，环比下降 5.38 万吨，跌幅 3.42%。其中，轻质纯碱 82.45 万吨，环比下跌 1.25 万吨；重质纯碱 69.67 万吨，环比下跌 4.13 万吨。去年同期库存量为 142.95 万吨，同比增加 9.17 吨，涨幅 6.41%。

利润方面，截至 2026 年 1 月 22 日，联碱法纯碱理论利润（双吨）为-40 元/吨，环比增加 9.09%。周内原料端矿盐价格偏稳运行，动力煤价格震荡下行，成本端略有下滑；纯碱市场价格稳中调整。氨碱法纯碱理论利润-96.30 元/吨，环比持平。

玻璃：

截至 2026 年 1 月 22 日，国内玻璃生产线在产 212 条，冷修停产 84 条。截至 1 月 22 日全国浮法玻璃日熔量为 15.07 万吨，与上期持平，产能利用率 75.57%，变化不大。全国样本企业综合产销率 100%左右。周度全国浮法玻璃产量 105.52 万吨，环比+0.28%，同比-3.95%。平均产能利用率 75.57%，平均开工率 71.62%，略有上升。

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 22 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 5321.6 万重箱，环比+20.3 万重箱，环比+0.38%，同比+22.74%。折库存天数 23.1 天，较上期+0.1 天。社会库存窄幅下降 1 万吨以上，总量在 37 万吨以上。

利润方面，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-158.69 元/吨，环比+5.71 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-65.11 元/吨，环比+3.90 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润转负至-1.78 元/吨，环比-5.71 元/吨。

#### 【分析】

纯碱：主力合约 SA605-0.25%至 1194 元/吨。现货市场价格略降，市场成交清淡。供应端，个别企业产线降负荷运行，但综合产量仍较高；需求端，纯碱厂家执行待发订单为主，下游按需采购，周度出货量及出货率环比增加，浮法玻璃日熔量及产能利用率仍在低位，光伏端，无新增堵窑，在产产能及产能利用

率环比持平，且受到抢出口政策预期影响，光伏玻璃价格持稳，库存下降。库存方面，上周纯碱厂内库存有所下降但同比仍较高。基本面总体偏弱，纯碱盘面主要受情绪影响，预计期货价格震荡偏弱态势。

玻璃：主力合约 FG605-0.93%至 1066 元/吨。现货价格平稳，市场成交一般，中下游理性采购为主。供应端，周日甘肃一条 600 吨/天产线投产，开工率和产能利用率变化不大，日熔量及产能利用率低位徘徊；需求端，企业出货一般，深加工订单表现分化，Low-e 玻璃开工率仍处偏弱水平，部分地区价格上调；库存方面，各地涨跌互现，总体小幅上升。节前传统淡季，下游加工厂需求收尾，同时后续不排除面临季节性累库，供需仍为双弱格局，预计期货价格震荡偏弱态势，关注产线及库存变化。

#### 【操作建议】

纯碱：观望

玻璃：观望

### ◆ 天然橡胶：海外逐步进入减产期，原料价格走强

【原料及现货】截至 1 月 27 日，杯胶 53.20 (+0.20) 泰铢/千克，胶乳 57.9 (+0.20) 泰铢/千克，青岛保税区泰标 1940 (0) 美元/吨，泰混 15100 (-50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 1 月 22 日，中国半钢胎样本企业平均库存周转天数在 48.53 天，环比 +0.61 天，同比 +5.00 天。周内半钢胎部分企业外贸订单支撑，装置排产小幅提升，其他多数企业排产维持稳定。中国全钢胎样本企业产能利用率为 62.53%，环比 -0.49 个百分点，同比 +22.14 个百分点。周内全钢胎出货压力加大，部分企业存适度控产现象，拖拽产能利用率小幅走低。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截止到 1 月 22 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 48.53 天，环比 +0.61 天，同比 +5.00 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.8 天，环比 +0.70 天，同比 -0.92 天。。

【资讯】QinRex 最新数据显示，2025 年泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 266.9 万吨，同比降 5.3%。其中，标胶合计出口 147.8 万吨，同比降 16%；烟片胶出口 43.8 万吨，同比增 24%；乳胶出口 73.5 万吨，同比增 8%。1-12 月，出口到中国天然橡胶合计为 106 万吨，同比增 18%。其中，标胶出口到中国合计为 62.7 万吨，同比降 7%；烟片胶出口到中国合计为 16.3 万吨，同比增 208%；乳胶出口到中国合计为 26.6 万吨，同比增 59%。1-12 月，泰国出口混合胶合计为 175.3 万吨，同比增 25%；混合胶出口到中国合计为 174.5 万吨，同比增 28%。综合来看，2025 年泰国天然橡胶、混合胶合计出口 442.2 万吨，同比增 4.9%；合计出口中国 280.5 万吨，同比增 24%。

【逻辑】供应方面，泰北及越南中北部向减产停割过渡，总供应呈现缩量，叠加海外工厂原料备货，海外原料价格易涨难跌，成本支撑走强。需求方面，部分欧洲出口占比较大半钢胎企业，近期外贸订单较为充足，企业生产维持相对高位水平，目前企业整体库存储备水平进一步提升，内销走货较为缓慢，多维持刚需走货，企业整体销售压力不减。库存方面，中国天胶社库延续累库趋势。综上，下方成本支撑走强，需求依旧疲弱压制胶价上行空间，预计短期延续区间震荡为主，运行区间 15500-16500。

【操作建议】观望

### ◆ 合成橡胶：成本端坚挺，但做多氛围降温，BR 回落

#### 【原料及现货】

截至 1 月 27 日，丁二烯山东市场价 10800 (-250) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1250 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12900 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差 -2200 (+50) 元/吨，基差 -145 (+220) 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 22 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 69.5%，环比 +0.1%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 76.1%，环比 -4.5%；半钢胎样本厂家开工率为 73.8%，环比 +1.8%；

全钢胎样本厂家开工率 62.5%，环比-0.8%。

#### 【库存】

截至 1 月 21 日，丁二烯港口库存 34500 吨，环比-10100 吨；顺丁橡胶厂内库存为 29050 吨，较上期 +2150 吨，环比+8%；贸易商库存为 6350 吨，较上期-1690 吨，环比-21%。

#### 【资讯】

隆众资讯 1 月 27 日报道：茂名石化 10 万吨/年高顺顺丁橡胶装置重启运行，目前后处理一线运行，少量产出。

#### 【分析】

1 月 27 日，做多氛围降温，BR 冲高回落，合成橡胶主力合约 BR2603 尾盘报收 13045 元/吨，涨幅-1.84%（较前一日结算价）。成本端丁二烯短期港口高库存缓解，且进口预期减弱与出口预期增强，国内外丁二烯价格易涨难跌，2 月由于春节假期，下游开工率下降，且国内多套丁二烯装置在 1 月下旬重启，预期丁二烯进入季节性累库，压制丁二烯上涨高度。供应端随着丁二烯走强，使得顺丁橡胶亏损加剧，但由于盘面持续强于现货，供应预期将缓慢下降，顺丁橡胶库存短期高位运行。需求端，1 月轮胎企业订单充足，且预期中国轮胎 1-3 月仍有对欧盟抢出口的动作，因此，一季度顺丁橡胶需求预期好转。总体来看，短期 BR 成本支撑较强，但顺丁橡胶开工率与库存均较高，且 2 月丁二烯预期季节性累库，做多情绪有所降温，因此，短期 BR 宽幅震荡运行，2 月上涨动能预期减弱。

#### 【操作建议】

关注 BR2603 在 12500 附近支撑

#### 【短期观点】

宽幅震荡

## 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