

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]

◆ 铝：消息与情绪共振，铝价天外仍有天

铝市场昨日呈现高位强势突破格局，沪铝主力合约AL2503盘中最高触及25680元/吨创下历史新高。本次上涨是宏观叙事、地缘事件与市场情绪多重力量共振的结果。宏观层面，市场对美联储降息周期开启的宽松预期持续，为有色金属提供系统性支撑，美元指数走弱也为以美元计价的基本金属提供了直接动力。与此同时，前一日晚美伊紧张局势骤然升级，市场担忧伊朗可能封锁全球石油及大宗商品运输的咽喉要道——霍尔木兹海峡，故铝价被注入地缘政治风险溢价。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。这种强预期与弱现实的深度背离，使市场波动率显著放大。综合来看，铝作为与全球流动性、能源转型深度绑定的科技金属，其金融属性已占据定价主导地位，估值中枢在宏观叙事下被系统性重塑。预计铝价中长期将维持易涨难跌的偏强格局，但短期内因情绪过热与基本面压力，存在高位回调风险。操作上，中长期逢低做多仍是核心策略，但不宜追涨，可关注价格回落至23000-24000元/吨区间内进行分批次布局建仓，后续需紧密跟踪国内库存变化、下游消费韧性及海外地缘政治动向。

◆ 甲醇：地缘因素影响，价格偏强震荡，基差偏弱

甲醇期货高位窄幅震荡，现货按需采购，各周期基差逐步走弱，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39万吨；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：钢厂补库接近尾声，利多逐步兑现

昨日铁矿主力合约震荡偏弱运行，伴随钢厂近期补库接近尾声，矿价依旧维持承压格局。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，周六港口沿岸有部分降雨，下周矿区少量降雨，预测降雨量及持续性有限；巴西周六大面积降雨，且仍集中在米纳斯吉拉斯州附近，但将于持续性减弱。需求端，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。

◆ 棕榈油：密切关注月末库存动态变化下，棕榈油能否站稳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的影响，如库存下降幅度不及预期，则马棕有逐步结束本轮上涨而承压下跌的风险。整体维持近强远弱的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上涨走势，期价经过连续上涨后在9300元附近的平台有一定压力。同样维持近强远弱的观点，密切地关注近期连棕油能否有效地站稳9300元之上。

◆ 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线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，单边可买入平值或浅虚值看涨期权代替多头。

[股指期货]

◆股指期货：顺周期火热上行，股指高位震荡

【市场情况】

周三，A股市场仍以窄幅震荡为主。上证指数收涨0.27%，报4151.24点。深成指涨0.09%，创业板指跌0.57%，沪深300涨0.26%、上证50涨0.27%，中证500涨0.61%、中证1000涨0.21%。个股情况跌多涨少，当日1736只上涨（85涨停），3637只下跌（31跌停），96持平。其中N恒运昌、N农大、锦鸡股份涨幅靠前，分别上涨302.80%、111.56%、20.05%，而星环科技-U、高盟新材、必贝特-U跌幅靠前，各自下跌15.10%、14.52%、13.61%。

分行业板块看，金属矿产领涨盘面，上涨板块中，贵金属、能源设备、基本金属分别上涨6.76%、6.10%、4.90%，大宗商品主题火热。TMT走弱，下跌板块中，医疗保健、航天军工、休闲用品分别下跌2.19%、2.07%、2.07%。

期指方面，四大期指主力合约随指数区间震荡：IH2603收跌0.01%，IF2603、IC2603、IM2603分别收涨0.07%、0.68%、0.16%。四大期指主力合约基差中，IF2603、IH2603、IC2603升水幅度较大，IM2603贴水有小幅修复：IF2603升水14.81点，IH2603升水9.24点，IC2603升水20.84点，IM2603贴水21.99点。

【消息面】

国内要闻方面，央企2025年“成绩单”发布。数据显示，截至2025年底，央企资产总额突破95万亿元，2025年实现利润总额2.5万亿元；完成战略性新兴产业投资2.5万亿元，研发投入1.1万亿元，连续四年超万亿元。国务院国资委表示，将扎实做好新央企组建和战略性重组，正研究起草关于推动中央企业培育新兴支柱产业的工作文件。国资央企将探索组建“AI+”产业共同体，加快推进交通物流等重点领域数据资源开放开发。

海外方面，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。这是英国首相时隔8年再次访华。访问期间，习近平主席将同斯塔默会见，李强总理将同他会谈，就双边关系和共同关心的问题深入交换意见。商务部拟与英方签署贸易投资合作方面成果文件。

【资金面】

1月28日，A股市场交易量保持平稳，合计成交额2.99万亿。北向资金当日成交额3757.66亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了3775亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日3635亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放140亿元。

【操作建议】

虽部分主题行业保持强势，但宽基ETF仍大量流出，市场交易分歧明显，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，适时降低期货仓位，尝试双买做多波动率。

[国债期货]

◆国债期货：期债小幅反弹，长债或难脱离箱体震荡

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30年期主力合约涨0.07%报112.090元，10年期主力合约涨0.05%报108.210元，5年期主力合约涨0.06%报105.870元，2年期主力合约涨0.01%报102.394元。银行间主要利率债收益率普遍下行。截至17:00，10年期国开债“25国开15”收益率下行0.25bp报1.9545%，10年期国债“25附息国债16”收益率下行1.30bp报1.8190%，30年期国债“25超长特别国债06”收益率下行0.70bp

报 2.2510%。

【资金面】

央行公告称，1月28日以固定利率、数量招标方式开展了3775亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量3775亿元，中标量3775亿元。Wind数据显示，当日3635亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放140亿元。资金面方面，银行间市场资金面稳中有松但价格变化不大，DR001加权平均利率微降并停留于1.36%附近。匿名点击(X-repo)系统上，隔夜报价在1.35%，持平上日，供给数百亿。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，持平上日。整体来看，央行以呵护为主，资金面较为平稳，料跨月流动性压力有限。

【操作建议】

资金面稳中有松、央行延续呵护态度利好债市情绪，叠加市场交易“增量货币政策”预期，带动收益率普遍下行，长端表现相对较好，但在关键点位市场分歧加大，债市上行动能仍显不足，当前政策端缺乏新增催化，长债整体仍处于箱体震荡中。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。单边策略上仍建议维持区间操作。移仓策略上，下月面临春节，建议投资者在节前提前安排移仓，以防节后流动性不足。

贵金属

◆贵金属：美联储如期按兵不动并重申通胀风险 贵金属在避险情绪及供需因素提振下持续走强

【市场回顾】

美东时间1月28日周三，美联储公布货币政策委员会FOMC公布决议如期保持利率不变，这是联储自2025年9月起连续三次会议降息后首次暂停行动，本次利率决议有两票反对，比上次少一票，沃勒首次和米兰一样投反对票。联储声明称经济活动稳步扩张、失业率显示企稳迹象，删除“近几个月就业下行风险已增加”，重申通胀仍略高企。主席鲍威尔在记者会上表示通胀风险已经在一定程度上消退，就业风险可能正趋于稳定，加息并非任何人对下一步行动的基本假设。关税的大部分影响已经传导至经济，预计关税通胀将在2026年年中消退。他没有正面回应美联储独立性遭到冲击的问题，但表示美联储理事Lisa Cook遭遇的官司可能是美联储历史上最重大的案件，同时建议下一届美联储主席应远离民选政治。

美国财政部长贝森特本周三明确表示，美国一贯奉行强美元政策，并断然否认特朗普政府正在或将会为支撑日元而干预汇市。认为，美国贸易逆差缩小应该会自动让美元随着时间的推移走强，称“强美元政策意味着设定正确的基本面，如果我们有健全的政策，资金就会流入”；美联储主席人选仍有四位，可能会在一周左右浮出水面；特朗普希望避免政府关门。

上海黄金交易所发布通知，对白银延期合约交易保证金水平和涨跌停板比例进行调整，自2026年1月30日（星期五）收盘清算时起，Ag(T+D)合约的保证金水平从19%调整为20%，下一交易日起涨跌幅度限制从18%调整为19%。上海期货交易所宣布自1月30日收盘结算时起调整部分黄金和白银期货合约的涨跌停板幅度和保证金水平。黄金期货AU2606、AU2608、AU2610、AU2612、AU2702合约涨跌停板幅度调整为16%，套保持仓交易保证金比例调整为17%，一般持仓交易保证金比例调整为18%；白银期货AG2605、AG2606、AG2607、AG2608、AG2609、AG2610、AG2611、AG2612、AG2701合约涨跌停板幅度调整为16%，套保持仓交易保证金比例调整为17%，一般持仓交易保证金比例调整为18%。

俄罗斯诺里尔斯克镍业公司公告，2025年镍产量为19.9万吨（同比下降3%），第四季度钯产量为70.9万盎司（环比增长15%），2025年钯产量为272.5万盎司（同比下降1%）。

隔夜，美联储决议如期保持按兵不动，声明中删除关于就业风险表述但重申关于通胀高企的问题，市场预期在新的美联储主席上任前利率将不再调整。美国财长发声明确不会干预美元兑日元汇率使美元指数止跌反弹，美国科技公司财报普遍向好提振美股，然而中东地缘冲突等担忧仍持续推高金银收盘创新高，钯金在全球最大供应矿企公布减产情况下价格走强。国际金价开盘持续震荡上行涨幅不断扩大逼近5500美元创单日最大涨幅，收盘报5414.32美元/盎司，涨幅4.54%创“8连阳”；国际银价随着交易所连续

出台提保等措施涨势走弱缓和但仍跟随黄金上涨，收盘报 116.606 美元/盎司，涨幅 3.99%；国际铂金盘中波动较大但止跌回升，收盘报 2704.65 美元/盎司，涨幅 2.41%；国际钯金受到供应基本面预期提振而大幅走强一度涨超 8%，收盘价为 2070.75 美元/盎司涨幅 7.47%。

【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，单边可买入平值或浅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，供需因素提振钯金期货预期高开回落以低多为主。

◆集运指数（欧线）：EC 盘面震荡上行

【集运指数】

截至 1 月 26 日，SCFIS 欧线指数报 1859.31 点，环比下跌 4.86%，美西线指数环比下跌 0.84% 至 1294.32 点。截至 1 月 23 日，SCFI 综合指数报 1457.86 点，较上期下跌 7.39%；上海-欧洲运价下跌 4.83% 至 1595 美元/TEU；上海-美西运价 2084 美元/FEU，较上周跌 5.01%；上海-美东运价 2896 美元/FEU，较上周跌 8.5%。

【基本面】

截至 1 月 27 号，全球集装箱总运力超过 3370 TEU，较上年同期增长约 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。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力 04 合约收 1229 点，上涨 2.94%。由于现货报价将从旺季报价逐渐向淡季报价下移，中长期看价格处于下行区间，但是短期方向性暂不明确，建议观望。

【操作建议】

谨慎观望

有色金属

◆铜：CL 溢价收窄，现货贴水走扩

【现货】截至 1 月 28 日，SMM 电解铜平均价 101660 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 101515 元/吨，分别较上一工作日 +290.00 元/吨、+10.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 -240 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 -235 元/吨，分别较上一工作日 +25.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM，高铜价对下游消费的抑制作用持续显现，导致消费疲软进而使得国内库存累积。

【宏观】(1) 2026 年 1 月 27 日，美国总统特朗普公开表示“美元处于合理水平”，暗示可操控汇率“像悠悠球一样波动，投资者对美国政策不确定性加剧，美元指数跌至四年新低；(2) 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。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 继续下调，截至 1 月 28 日，铜精矿现货 TC 报 -50.30 美元/干吨，周环比 -0.30 美元/干吨。1 月 23 日，必和必拓(BHP)表示，承包商芬宁(Finning)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关键通道；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 铜累库，国内社会库存去库，COMEX 铜累库：截至 1 月 27 日，LME 铜库存 17.39 万吨，日环比+0.16 万吨；截至 1 月 27 日，COMEX 铜库存 56.89 万吨，日环比+0.32 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，美元疲软提振价格，昨日铜价震荡运行。当前全球显性库存已累库至近年来高分位水平，但其中 50%以上的库存位于美国，该部分库存 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，盘面波动放大

【现货】：1 月 28 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 2635 元/吨，环比-5 元/吨；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；氧化铝厂内库存 124.41 万吨，环比上周-5.0 万吨；电解铝厂内库存 357.76 万吨，环比上周-0.17 万吨；1 月 28 日氧化铝仓单总注册量 15.91 万吨，环比前一周+4.00 万吨。

【逻辑】：氧化铝市场近期受商品市场整体风险偏好回升影响，叠加国内氧化铝厂氧化铝厂局部密集检修，以及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，推动期货盘面偏强运行。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：消息与情绪共振，铝价天外仍有天

【现货】：1月28日，SMM A00铝现货均价24250元/吨，环比+390元/吨，SMM A00铝升贴水均价-180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%。行业进入淡旺季转换阶段，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28日，LME铝库存50.0万吨，环比前一日-0.2万吨。

【逻辑】：铝市场昨日呈现高位强势突破格局，沪铝主力合约AL2503盘中最高触及25680元/吨创下历史新高。本次上涨是宏观叙事、地缘事件与市场情绪多重力量共振的结果。宏观层面，市场对美联储降息周期开启的宽松预期持续，为有色金属提供系统性支撑，美元指数走弱也为以美元计价的基本金属提供了直接动力。与此同时，前日晚美伊紧张局势骤然升级，市场担忧伊朗可能封锁全球石油及大宗商品运输的咽喉要道——霍尔木兹海峡，故铝价被注入地缘政治风险溢价。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。这种强预期与弱现实的深度背离，使市场波动率显著放大。综合来看，铝作为与全球流动性、能源转型深度绑定的科技金属，其金融属性已占据定价主导地位，估值中枢在宏观叙事下被系统性重塑。预计铝价中长期将维持易涨难跌的偏强格局，但短期内因情绪过热与基本面压力，存在高位回调风险。操作上，中长期逢低做多仍是核心策略，但不宜追涨，可关注价格回落至23000-24000元/吨区间内进行分批次布局建仓，后续需紧密跟踪国内库存变化、下游消费韧性及海外地缘政治动向。

【操作建议】：主力关注23000-24000支撑，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：跟随铝价上涨乏力，AD-AL价差扩大至历年同期极值

【现货】：1月28日，SMM铝合金ADC12现货均价24150元/吨，环比+150元/吨；SMM华东ADC12现货均价24150元/吨，环比+150元/吨，环比持平；SMM华南ADC12现货均价24150元/吨，环比+150元/吨。

【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停产应对，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28日铸造铝合金仓单总注册量6.77万吨，环比前一周减少0.12万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金市场跟随铝价强势上涨，再创历史新高，AD-AL价差继续扩大至-1700元/吨的历史极值水平，主要系铸造铝合金缺少金融属性的加持，跟涨较为乏力，且下游接受度普遍较差。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25000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22500-24500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22500-24500运行，多AD03空AL03套利

【观点】：震荡偏强

◆锌：盘面重心上移，现货升水走弱

【现货】1月28日，SMM0#锌锭平均价25240元/吨，环比+480元/吨；SMM0#锌锭广东平均价25300元/吨，环比+480元/吨。据SMM，盘面锌价偏强运行，下游企业按需接货采购，整体现货成交依旧一般。

【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28日，上海锌锭现货升贴水5元/吨，环比-30元/吨，广东现货升贴水20元/吨，环比-10元/吨。初级消费方面，截至1月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，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28日，LME锌库存11.04万吨，环比-0.02万吨。

【逻辑】欧美天然气价格大幅上涨，海外冶炼成本增加，叠加美元表现偏弱，昨日锌价涨超25000元/吨。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：锡价高位震荡，现货成交平淡

【现货】1月28日，SMM 1# 锡436600元/吨，环比上涨8200元/吨；现货升贴水报+100元/吨，环比不变。沪锡日内宽幅震荡，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，多反馈当前价格波动较大，下游观望情绪愈发浓厚，日内成交整体维持刚需，市场整体交投表现平淡。

【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28日，LME库存7060吨，环比减少25吨，上期所仓单8657吨，环比增加104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27日出口2100吨锡锭。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，驱动有限盘面震荡调整

【现货】截至1月28日，SMM1#电解镍均价146100元/吨，日环比下跌2000元/吨。进口镍均价报142900元/吨，日环比下跌2050元/吨；进口现货升贴水50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

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28日，LME镍库存286338吨，周环比增加1674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】昨日沪镍盘面宽幅震荡为主，整体有所走弱。产业层面，日内镍价偏弱运行，精炼镍现货成交整体不佳，各品牌精炼镍现货升贴水因贸易商更换报价合约补月差而多有下调。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。镍矿方面，印尼地区矿山出货有限，旧配额部分矿山MOMS系统审核未能通过，新配额ESDM审批缓慢，镍矿升水大幅拉涨至28-32美元/湿吨。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库存维持相对偏高，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：盘面窄幅震荡为主，基本面成本和供需博弈

【现货】据Mysteel，截至1月28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14300元/吨，日环比下跌50元/吨；基差205元/吨，日环比上涨75元/吨。

【原料】镍矿方面，印尼地区矿山出货有限，旧配额部分矿山MOMS系统审核未能通过，新配额ESDM审批缓慢，镍矿升水大幅拉涨至28-32美元/湿吨。高镍生铁市场询单冷清，供方一口价报价多在1080-1100元/镍（舱底含税）附近，长协报价多在升水10-20，市场低价资源较少；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%。节前钢厂加大减产力度，近期多有钢厂减停产消息传出。

【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28日上期所不锈钢期货库存39654吨，周环比增加1398吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡为主，临近节前现货市场交投氛围一般，但商家仍有挺价，下游采购偏谨慎，高价买单成交偏少。宏观方面，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，印尼地区矿山出货有限，旧配额部分矿山MOMS系统审核未能通过，新配额ESDM审批缓慢，镍矿升水大幅拉涨至28-32美元/湿吨。高镍生铁市场询单冷清，供需双弱下市场陷入僵局，镍铁价格上涨幅度收窄；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。节前钢厂加大减产力度，近期多有钢厂减停产消息传出，钢厂谨慎采购原料；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货补库影响，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：利多逐步消化高位资金分歧，盘面高位震荡回落

【现货】截至1月28日，SMM电池级碳酸锂现货均价17.2万元/吨，工业级碳酸锂均价16.85万元/吨，日环比均下跌500元/吨；电碳和工碳价差3500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价16.57万元/吨，日环比下跌300元/吨，工业级氢氧化锂均价15.66万元/吨，日环比下跌400元/吨。昨日盘面日内波动仍较大，早盘高开后逐步走弱，现货价格小幅下跌，近期上游比较惜售，临近节前成交整体一般。

【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波动仍较大，早盘高开后逐步走弱，午后下跌幅度进一步扩大，截至收盘主力合约LC2605下跌3.9%至166280。消息面上，昨日雅保招标1200吨盐湖电碳（400吨分三个月交付），中标价为23250美元/吨，折人民币完税价约18.39万元/吨；宜春市矿业原计划于1月27日，对品位1.3、数量5000吨的锂云母精矿进行公开竞价销售，由于有效报名方少于三家，竞价活动取消。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，预计价格仍维持在偏强区间，但是在前期利多逐步消化以及高价资金分歧加大的影响下，短期盘面或有调整，主力参考16-17.5万，谨慎操作为主注意高估值以及流动性风险。

【操作建议】主力参考16-17.5万，短线谨慎操作

【短期观点】偏强区间震荡调整

◆多晶硅：多晶硅现货企稳，期货继续震荡下跌

【现货价格】1月28日，据SMM统计N型复投料52500元/吨，不变，N型颗粒硅49500元/吨，不变。

【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涨。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】多晶硅现货企稳，期货继续震荡下跌，主力合约下跌1095元/吨至50805元/吨，基差扩大。下游产品报价维稳。从现货成交角度来看，据硅业分会，本周多晶硅主流产品均无成交。组件端海外订单放量不足，叠加春节前谨慎生产，采购意愿低迷。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，2月份多晶硅产量将进一步下调至8.2-8.5万吨。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。仓单进一步增加470手至7320手，价格承压回落，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，期货减仓下跌

【现货价格】1月28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，期货减仓下跌。主力合约报收8760元/吨，小幅下跌100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元每吨。唐山钢坯-20至3000元。上海螺纹-10至3070元/吨，5月合约基差-53元/吨；热卷维稳至3280元每吨，5月合约基差0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】

钢价持稳，螺纹和热卷夜盘分别收于3139元和3293元，现货卷螺价差维持210元，螺纹基差走弱，热卷基差走强。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：钢厂补库接近尾声，利多逐步兑现**【现货】**

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-6至789元/湿吨，巴混-3至814元/湿吨，卡粉持平至880元/湿吨。

【期货】

截止1月28日收盘，铁矿主力合约-0.7%(-5.5)，收于783元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB粉和卡粉仓单成本分别为844元和847元。主力合约巴混基差52.5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，伴随钢厂近期补库接近尾声，矿价依旧维持承压格局。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，周六港口沿岸有部分降雨，下周矿区少量降雨，预测降雨量及持续性有限；巴西周六大面积降雨，且仍集中在米纳斯吉拉斯州附近，但将于持续性减弱。需求端，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，盘面超跌反弹**【期现】**

截至1月28日收盘，焦煤期货先抑后扬走势，以收盘价统计，焦煤主力2605合约+18.0(+1.61%)至1134.5，焦煤远月2609合约+19.5(+1.63%)至1214.5，5-9价差走弱至-80.0。S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1260元/吨，环比+0.0元/吨，基差+125.5元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1189/吨(对标)，环比+5.0元/吨，蒙5仓单基差+54.5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28日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率89.1%，周环比-0.2%，原煤日产197.8万吨/日，周环比-1.6万吨/日，原煤库存549.6万吨，周环比-10.9万吨，精煤日产77.1吨/日，周环比+0.1万吨/日，精煤库存267.2万吨，周环比-7.2万吨。

【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】

昨日焦煤期货先抑后扬走势。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，钢厂略有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，焦企、钢厂均累库，煤矿、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，短期焦炭提涨落地驱动盘面阶段性反弹，但节后市场供需预期将再度宽松，单边震荡偏空看待，区间参考1000-1200，套利推荐多焦煤空焦炭。

◆焦炭：主流焦企提涨落地，港口贸易价格回落，盘面小幅反弹

【期现】

截至1月28日收盘，焦炭期货先抑后扬走势，以收盘价统计，焦炭主力2605合约+16.0(+0.96%)至1684.0，焦炭远月2609合约+18.5(+1.07%)至1755.0，5-9价差走弱至-71.0。12月29日零时主流钢厂执行焦炭第四轮提降，随后主流焦企开始提涨焦炭价格，28日正式落地，30日执行。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-64.0；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+29.0。

【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】

昨日焦炭期货先抑后扬走势。现货端，1月28日钢厂正式接受焦炭提涨，并于30日开始执行，港口价格暂稳，焦炭市场预期好转。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，但落地时间滞后，打压后市提涨预期，提涨落地阶段性驱动盘面反弹，但节后市场预期将再度宽松，单边震荡偏空看待，区间参考1600-1800，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5250元/吨；青海5250元/吨。

【期货】

截止1月28日收盘，硅铁2603合约+0.32%(+18)，收于5632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-165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】

昨日硅铁主力合约低开，但触及至宁夏现金成本附近后快速反弹。目前硅铁供需矛盾有限，价格底部支撑明确。现货方面，昨日价格有所回落，市场观望情绪浓厚，资源依旧偏紧。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，但负面影响较难看到。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5670元/吨；广西5750元/吨；宁夏5570元/吨；贵州5680元/吨。

【期货】

截止1月28日收盘，锰硅主力合约+0.24% (+14)，收于5832元/吨。

【成本】

内蒙成本5860元/吨，广西生产成本6283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36.0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】

昨日锰硅主力合约大幅低开，随后反弹，盘面维持震荡格局。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，但负面影响较难看到。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28日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场3170元/吨，持稳，山东市场3090元/吨，涨10元/吨，江苏市场3070元/吨，持稳，广东市场3080元/吨，涨10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交74.07万吨，较前一交易日增60.70万吨，其中现货成交7.77万吨，较前一交易日增3.64万吨，远月基差成交66.30万吨，较前一交易日增57.06万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为67.88%，较前一日上升0.58%。

菜粕：1月28日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨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】

周二美元指数大幅下跌，触及四个月低点，为 96.051 点。美元下跌通常会提振美国农产品在国际市场上的竞争力。

巴西外贸秘书处 (SECEX)：2026 年 1 月份迄今巴西大豆出口步伐显著高于去年同期水平。1 月 1 至 23 日，巴西大豆出口量为 152.2 万吨，2025 年 1 月份为 106.9 万吨。

咨询机构 Safras & Mercado：根据巴西港口的出口计划，1 月份巴西大豆出口量将达到 348 万吨，远高于去年同期的 110.3 万吨。Safras 预计 2026 年 2 月大豆出口量为 627.7 万吨。

作物专家迈克尔·科尔多涅博士：将阿根廷大豆产量预估下调 200 万吨至 4700 万吨。近日阿根廷气温飙升至接近 40 摄氏度，主要农业区急需降雨，但是预计要到 2 月份才能迎来显著降水。预测巴西大豆产量将达到 1.79 亿吨，高于此前预测的 1.78 亿吨。不过他强调了巴西大豆作物未来仍面临风险，高温干旱天气可能会影响作物产量。

【行情展望】

美豆下方支撑较强，阿根廷干旱炒作及巴西物流的短期影响对盘面起到支撑，1040-1060 区间内抄底资金较为活跃。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，下游库存充足，备货意愿较为有限。目前到港节奏还有不确定性，市场仍有通关炒作预期，且拍卖大豆短期到货体量有限，而中加关系再度紧张，豆菜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，关注宏观情绪带动。

◆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 12.67 元/公斤，较前一日下跌 0.14 元/公斤。其中河南均价为 12.94 元/公斤，较前一日下跌 0.24 元/公斤；辽宁均价为 12.84 元/公斤，较前一日持平；四川均价为 12.47 元/公斤，较前一日下跌 0.2 元/公斤；广东均价为 12.4 元/公斤，较前一日下跌 0.47 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，二次育肥存栏仍偏高，屠宰采购轻松。目前距离节前卖猪时间已不长，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。目前期现价格同步走弱，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：市场多空交织，盘面区间震荡

【现货价格】

1 月 28 日，东北三省及内蒙主流报价 2110-2270 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2220-2320 元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格下跌，25 年 15% 水二等玉米收购价 2280-2300 元/吨，较昨日下跌 10-20 元/吨。其中锦州港 15% 水二等玉米收购价 2290-2300 元/吨左右，汽运日集港约 3.8 万吨。鲅鱼圈 15% 水二等玉米收购价 2280-2300 元/吨左右，汽运日集港约 0.5 万吨。市场购销偏淡，贸易商收购心态谨慎。15% 水一等玉米装箱进港 2310-2330 元/吨，15% 水二等玉米平仓价 2330-2350 元/吨，较昨日下跌 10 元/吨。

【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%。

据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 23 日，广东港内贸玉米库存共计 34.1 万吨，较上周减少 13.70 万吨；外贸库存 16.4 万吨，较上周减少 5.50 万吨；进口高粱 3.9 万吨，较上周减少 2.20 万吨；进口大麦 59.4 万吨，较上周减少 10.00 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 1 月 23 日，北方四港玉米库存共计 163.1 万吨，周环比增加 13.4 万吨；当周北方四港下海量共计 70.6 万吨，周环比增加 31.70 万吨。

【行情展望】

东北地区节前出售窗口缩短，基层出货积极性增加，满足下游企业备货需求，价格偏稳运行，港口价格因集港量增加和期货走弱而小幅下跌；华北地区到车辆保持低位，贸易商建库谨慎，下游按需采购，供需相对平衡，价格窄幅震荡。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。综上，短期玉米基本面变化不大，仍处于下有支撑、上有压力格局中，故盘面回调受限，关注 2250-2270 附近支撑。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，国内盘面情绪偏乐观

【行情分析】

洲际交易所 (ICE) 原糖期货小幅收跌，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，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，国内价格走势偏强

【行情分析】

洲际交易所 (ICE) 棉花期货连收低，但盘中触及一周高点，受益于美元走弱及其他市场情绪向好。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升，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，预计短期内棉价维持震荡偏强走势。

【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28日，郑棉注册仓单10209张，较上一交易日增加4张；有效预报1117张，仓单及预报总量11326张，折合棉花45.30万吨。

01月28日，内地3128皮棉到厂均价16370元/吨，涨384.00元/吨；内地32s纯棉纱环锭纺价格21900元/吨，平；纺纱利润为-1699.38元/吨，跌422.40元/吨；原料棉花价格大幅上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：下游顺势购销，蛋价有稳有涨

【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3.96元/斤，较昨日价格上涨。鸡蛋供应量正常，部分下游消化速度尚可。

【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】

近期蛋价涨势过快，终端及下游市场消化尚需时日，且随着春节临近，市场风控意识增加，贸易商多以销定采，积极出货为主。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28日，全国生产环节库存为0.47天，较昨日减0.05天，减幅9.62%。流通环节库存为0.68天，较昨日持平。

【价格展望】

随着春节备货接近尾声，市场货源已逐步转移至终端，整体进入库存消化阶段，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：密切关注月末库存动态变化下，棕榈油能否站稳9300

CBOT大豆、豆油与国际原油均上涨，提振国内油脂。主力5月合约报收在8326元，与昨日收盘价相比上涨68元。现货随盘上涨，基差报价多下跌。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8760元/吨，较昨日上涨40元/吨，江苏地区工厂豆油1月现货基差最低报2605+430。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9210元/吨，较前一日上涨32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

西亚半岛的产量环比下降 14.29%，沙巴的产量环比下降 11.12%；沙捞越的产量环比下降 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 SGS 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 746745 吨，较 12 月 1-25 日出口的 824276 吨减少 9.4%。其中对中国出口 2.85 万吨，较上月同期的 8.29 万吨减少 5.45 万吨。

监测数据显示 1 月 28 日，马来西亚 24 度报 1115 涨 15 美元，理论进口成本在 9541-9624 元之间，进口成本上涨 166 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 134 元。其中天津亏损 274 元，广州亏损 331 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的影响，如库存下降幅度不及预期，则马棕有逐步结束本轮上涨而承压下跌的风险。整体维持近强远弱的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上涨走势，期价经过连续上涨后在 9300 元附近的平台有一定压力。同样维持近强远弱的观点，密切地关注近期连棕油能否有效地站稳 9300 元之上。

豆油方面，市场猜测美国总统特朗普在衣阿华州发表讲话时可能宣布有关 45Z 或 RVO 生物燃料政策，改善了市场人气。此外，因美元走软使得美国农产品在国际市场上的竞争力提高，从而提振出口需求。国际原油维持偏强走势，因为冬季风暴扰乱了美国原油生产，导致美国墨西哥湾沿岸周末期间的出口中断，加剧了供应担忧，这提振了作为生物燃料原料的植物油走势。国内方面，目前下游市场需求清淡，市场人士反馈，目前基本无人接货，主要原因是盘面上涨过快，超过了很多贸易商的心理价位，即使基差下跌，现货价格也较高。若盘面再涨的话，现货基差报价仍有下跌空间。

菜油方面，受外围美原油及美豆油强势运行传导，国内连豆油与连棕油维持良好涨势，测试 9350 元附近阻力；尽管路透社消息称 2-3 月国内港口油厂已采购 8-10 船加菜籽，市场短期仍受强劲的外围油脂走势及资金情绪主导，在资金未明显离场前，预计下方空间有限。现货方面，因政策尚未明朗，贸易商对远月采购态度保守，港口油厂卖货也趋于谨慎，导致本周成交缩量；现货价格随盘波动，基差报价延续高位整理格局。

◆ 红枣：消费疲软，期价低位震荡

【行情分析】

新疆产区枣树进入休眠阶段。阿克苏地区通货主流价格参考 5.00-5.30 元/公斤，阿拉尔地区旧季原料主流收购价格在 5.80 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。销区市场成交偏淡。1 月 28 日，河北崔尔庄市场停车场到货 3 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车 7 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 8830 元/吨，跌 0.06%，盘中最高 8855 元/吨，最低 8785 元/吨，持仓量 12.83 万手，减仓 215 手。

【行情展望】

近期红枣现货市场成交偏淡，呈现旺季不旺的特点。随着物流临近停运，年前可供购销时间有限。当前现货市场价格基本企稳，部分贸易商以价换量，一些小型红枣加工厂停工，减少新增供应对现货价格具有一定支撑。期货仍处于低估值区间，新季红枣期货仓单与有效预报注册量偏少，关注春节前的购销窗口红枣现货成交情况和库存情况。

◆ 苹果：需求好转，期价高位震荡

【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持续增加，整体交易氛围好转，但果农货走货进度仍然偏慢，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；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，走货顺畅。陕西延安洛川产区成交氛围略有好转，客商包装自存货源发货为主，果农货成交多以两极货源为主，统货成交仍显一般。目前库内70#以上果农半商品主流成交4.0-4.2元/斤附近，70#以上果农统货主流成交3.5-4元/斤，高次2-2.2元/斤附近。1月28日，广东批发市场苹果到车量较昨日增加，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。出口方面，据海关数据统计显示，2025年12月份鲜苹果出口量为15.65万吨，出口金额16.28千万美元，创年内最高出口量，出口量较11月份环比增加28.70%，较去年同期增加26.82%。

期货市场，苹果主力合约(AP2605)收盘9532元/吨，涨31元/吨，涨幅0.33%；盘中最高9544元/吨，最低9460元/吨。持仓量10万手，减仓5668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，批发市场到车量增加，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28日，受油价上涨影响，石脑油价格跟涨，至尾盘2月MOPJ估价至580美元/吨CFR附近，较前一日涨17美元/吨附近。上午石脑油价格跟涨隔夜原油，2月MOPJ目前估价583美元/吨CFR附近；PX价格同样上涨，实货商谈不多，纸货3月914/918商谈，5月916/919的商谈。下午PX价格跟随期货上涨，纸货2月在920有成交，3月在923有报价，2/3在-2有成交。日内PX现货价格跟涨，一单3月现货921成交，一单4月在925.5成交，尾盘3月921/935，4月925.5/935商谈，3/4在-8/0商谈。(单位：美元/吨)

【利润方面】

1月28日，亚洲PX上涨21美元/吨至924美元/吨，折合人民币现货价格7428元/吨；PXB至338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。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7200-7600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28日，受隔夜原油大涨影响，PTA期货震荡上行，现货市场商谈氛围清淡，现货基差偏弱。本周在05贴水85附近商谈，2月中上在05贴水78附近商谈成交，价格商谈区间在5160~5300。3月中下在05

贴水45有成交。主流现货基差在05-80。

【利润方面】

1月28日，PTA现货加工费至369元/吨附近，TA2603盘面加工费490元/吨，TA2605盘面加工费447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28日，涤丝价格重心零星调整，产销整体清淡。下游观望心态加重，叠加丝价目前较高，产销清淡。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驱动有限。预计短期PTA在供需偏弱格局及资金博弈下高位震荡为主。策略上，PTA短期或在5200-5500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28日，短纤现货方面，工厂报价维稳，半光1.4D主流报价6850~6900区间。期货止跌反弹，贸易价格优惠有所缩小，成交有所好转，半光1.4D主流商谈重心多在6600~6850区间，个别较低6550附近。直纺涤短销售依旧高低分化，截止下午3:00附近，平均产销60%。

【利润方面】

1月28日，短纤现货加工费至956元/吨附近，PF2603盘面加工费至921元/吨，PF2604盘面加工费至911元/吨，PF2605盘面加工费至891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：下游纯涤纱及涤棉纱维稳，销售一般，库存小幅增加。

【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。原料端在资金面和供需偏弱格局博弈下高位震荡，直纺涤短走势节奏跟随原料，不过现货方面因工厂无库存压力，价格相对坚挺。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28日，内盘方面，上游聚酯原料震荡上行，聚酯瓶片工厂多稳，局部上调30-50元不等，个别下调50元。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。1-3月订单多成交在6300-6350元/吨出厂不等，略高6360元-6520元/吨出厂，少量略低6270-6290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，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28日，瓶片现货加工费561元/吨附近，PR2603盘面加工费484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28日，乙二醇价格重心震荡调整，基差表现平稳。日内乙二醇盘面呈现区间调整，场内买气一般，近期货源成交为主，2月货源商谈有所缩量，个别贸易商出货积极。美金方面，乙二醇外盘重心宽幅波动，场内近期船货458-464美元/吨附近成交，2月下船货468美元/吨附近成交，场内贸易商询盘意向一般。另外存台湾3月船期招标货473-475美元/吨附近成交，货量为3000吨。

【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；看跌期权EG2605-P-3800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28日，纯苯市场短暂调整后再次强势上涨；首先是地缘扰动推升原油价格，成本抬升，此外资金再次大量进入化工商品期货，纯苯及苯乙烯盘面涨幅居前；不过下游产品也在小幅跟进，中石化挂牌价上调100至6000元/吨，纯苯月差收窄，纯苯-苯乙烯价差继续扩。至收盘：江苏港口现货6030，1月下60300，2月6100，3月6150。

【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1655)逢高做缩。

◆苯乙烯：供需阶段性偏紧，价格高位波动较大**【现货方面】**

1月28日，华东市场苯乙烯市场整体走高，在下游高价抵触情绪下，港口到船增多，库存走高，然而2月整体累库预期不及往年，纸货基差坚挺，市场询盘为主，交投有限，苯乙烯工厂行业利润较好，远期

积极超卖。据 PEC 统计, 至收盘现货 7830~8070 (03 合约+205~235), 2 月下 7820~8050 (03 合约+195~205), 3 月下 7820~8050 (03 合约+195~200), 单位: 元/吨。

【利润方面】

1 月 28 日, 非一体化苯乙烯装置利润至 1020 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 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, 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, 不过短期资金博弈加剧, 价格波动较大。策略上, 暂观望; EB-BZ 价差 (目前 1655) 逢高做缩。

◆ LLDPE: 月底开单转差, 成交一般

【现货方面】1 月 28 日现货线性价格: 华北 6780 (+40) /05-190 (-30) 华东 6850 (+50) /05-120 (-20) 华南 7000 (+70) /05+30 (+0)

【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 28 日, 上游去库 1.2 万吨, 社库累库 0.22 万吨。

【观点】月底聚乙烯市场交投清淡, 上游开单与代理销售偏弱, 华北线性基差维持在 05 合约-180~-200 附近, 整体成交一般。基本面看, PE 检修减少, HD-LL 价差收窄促使全密度装置转产 LLDPE, 标品供应预期增加, 而下游逐步进入季节性淡季, 需求支撑有限。当前市场逻辑更多受板块轮动、股期联动等宏观情绪主导, 叠加盘面走强、上游挺价, 市场持货意愿有所增强, 需持续关注基差与库存和成交情况。

【策略】前期多单已止盈, 暂且观望

◆ PP: 供需双弱, 价格震荡偏强

【现货方面】1 月 28 日 PP 拉丝现货: 浙江厂/库提 6700 (+100), (05 - 80, +30) 拉丝江苏 库提 6620 (05 - 150, +10) 华北一区 送到 6550 (05 - 230, -10) 华北临沂 送到 6630 (05 - 150, +10) 华南珠三角送到 6650 (05 - 60, -20) 华中库提 6680 (05 - 100, +0)

【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 28 日, 上游去库 3.2 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 28 日太仓现货成交: 2270-2280 (+10), 基差: 05-45 (-10)

【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：截止 1 月 28 日，港口累 1.46 万吨，内地累库去 1.42 万吨

【观点】甲醇期货高位窄幅震荡，现货按需采购，各周期基差逐步走弱，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 39 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】**

28 日液碱现货市场整体窄幅下滑，以山东地区为例，省内主要氧化铝企业采购价格下调 10，其他部分下游拿货价跟进，考虑到前期提前降价企业目前已处于低价，报价暂稳，其他高价企业价格小幅跟跌。鲁西南 32% 离子膜碱主流成交 600-640；鲁中东部 32% 离子膜碱主流成交 560-625，50% 离子膜碱主流成交 990-1100；鲁北 32% 离子膜碱主流成交 560-650；鲁南 32% 离子膜碱主流成交 630-640。

【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常，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】

28 日烧碱期货小幅反弹走高，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再度下调，市场看空情绪较浓。从基本面看，烧碱供需失衡未改，短期氯碱装置高负荷运行，本期暂无计划检修装置，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，液氯高位价支撑企业利润且库存高企，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】**

28 日国内 PVC 现货市场弱势震荡，盘中成交价格重心继续下移，然终端采购心态观望，成交量仍未放量；大宗商品预期欠佳，华东地区电石法五型现货库提在 4650-4750 元/吨，乙烯法僵持在 4800-4950 元/吨。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现货库提价格在 4700 元/吨，环比前一交易下调 10 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】

28日PVC期货偏弱震荡，现货价格整体维持弱稳格局，盘中成交重心继续下移。当前PVC供需未有改善，本期企业检修计划较少，部分企业负荷波动产量减少有限，国内终端市场节日影响增加需求减弱，外贸出口抢单潮陆续退去，周内继续面临供大于求累库的压力；产业成本支撑受烧碱价格下移影响增强，政策性支撑不足。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：情绪提振交投氛围，尿素价格稳中有升

【尿素现货】

28日国内尿素市场整体价格上扬，企业在待发订单支撑下报盘坚挺，下游及贸易商根据自身需求适量跟进，新单成交好转。以山东地区为例，山东地区尿素行情稳中小涨，小颗粒主流出厂成交1710-1760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1760-1770元/吨附近，菏泽市场参考价格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28日尿素期货冲高回落，现货价格整体上扬，企业在待发订单支撑下报盘坚挺，下游及贸易商根据自身需求适量跟进，新单成交好转。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；农业需求回暖，苏皖地区返青肥持续跟进，临近月底，国内尿素工厂陆续启动春节收单，但因主力尿素工厂库存偏低，下游跟进较为持续，春节前尿素工厂收单压力并不明显，或在下游陆续补仓中，春节收单顺利完成。综合来看，当前供应则维持高位，需求端有所回暖，后续厂家面临春节收单，或以灵活报价为主，预计尿素行情节前延续小幅波动。尿素主力合约关注1760-1820区间，关注下游需求进展以及库存去化节奏。

◆纯碱：现货持稳，供需矛盾仍存

◆玻璃：供需双弱关注产线及库存变化

【现货】

纯碱：1月28日沙河地区重碱自提价格+4至1158元/吨；华南市场无明显波动，价格弱稳维持，全国均价1230元/吨上下。

玻璃：1月28日沙河市场5mm大板现金价格参考11.65元/平方米，与上一交易日持平，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+0.34%至1198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05-30，内蒙古厂提05-280至290，山东厂提05-10至20。

玻璃期货主力FG605-0.56%至1067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+0.34% 至 1198 元/吨。现货市场价格窄幅震荡，市场成交清淡。供应端，纯碱企业产线负荷升降并存，综合产量仍较高；需求端，纯碱厂家执行待发订单为主，下游低价补库，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，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。节前传统淡季，在当前产量及库存都较高的背景下，不排除纯碱后续再度出现累库的情况，预计期货价格震荡偏弱态势。

玻璃：主力合约 FG605-0.56% 至 1067 元/吨。现货价格平稳，市场成交一般，中下游谨慎备货。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，总体周度库存小幅上升。节前传统淡季，下游加工厂需求收尾，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：青岛库存转为去库，提振胶价上行

【原料及现货】截至 1 月 28 日，杯胶 53.00 (-0.20) 泰铢/千克，胶乳 58.00 (-0.10) 泰铢/千克，青岛保税区泰标 1945 (+5) 美元/吨，泰混 15200 (+100) 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】根据欧洲汽车制造商协会(ACEA)最新公布的数据显示，2025年12月欧盟乘用车销量同比增长5.8%至963,319辆。2025年，欧盟乘用车销量小幅增长0.8%至约1060万辆。然而，总体销量仍远低于疫情前水平。2025年，欧盟共注册了1,880,370辆新的纯电动汽车，占欧盟市场份额的17.4%。欧盟四大市场(合计占纯电动汽车注册量的62%)均实现了增长：德国(+43.2%)、荷兰(+18.1%)、比利时(+12.6%)和法国(+12.5%)。

【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，青岛地区天胶保税和一般贸易库存转为去库。综上，下方成本支撑走强，现货库存呈现阶段性降库，胶价短期偏强震荡，但目前需求依旧疲弱，16500一线仍存较大压力，关注关键压力位情况。

【操作建议】观望

◆合成橡胶：BR仍有成本支撑，但做多氛围降温，短期BR宽幅震荡

【原料及现货】

截至1月28日，丁二烯山东市场价10525(-275)元/吨；丁二烯CIF中国价格1270(+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-2300(-100)元/吨，基差-365(-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28日，丁二烯港口库存40500吨，环比+6000吨；顺丁橡胶厂内库存为27650吨，较上期-1400吨，环比-4.8%；贸易商库存为6780吨，较上期+430吨，环比+6.8%。

【资讯】

隆众资讯1月28日报道：本周期(20260122-0128)，国内丁二烯库存提升，样本总库存环比上周增幅在11.25%。其中样本企业库存环比上周增加3.85%，零星装置重启，且行情波动影响部分企业库存略有增加。样本港口库存环比上周增加17.39%，虽下游原料库存正常消化且商家预期2月份进口量减少，但本周期内有进口船货到港，影响样本港口库存阶段性增加。

截至2026年1月28日，国内顺丁橡胶样本企业库存量在3.44万吨，较上周期下降0.10万吨，环比-2.74%。本周期原料丁二烯价格超预期上涨显著带动顺丁橡胶行情走高，低价商谈重心明显上移但买盘跟进偏慢，同时顺丁橡胶生产仍明显亏损，部分华北地区民营企业存在不同程度降负，样本生产企业库存下降，样本贸易企业库存总体略有增加。

【分析】

1月28日，BR跟随商品上涨，合成橡胶主力合约BR2603尾盘报收13265元/吨，涨幅+0.11%(较前

一日结算价)。成本端丁二烯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，但短期港口库存高位震荡，同时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