

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

组长联系信息：

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

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

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆ 锌：盘面再创新高，社会库存去化

美元指数偏弱运行，昨日锌价涨超 26000 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，鲍威尔议息会议表态偏鸽；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

甲醇震荡走高，单边出货逢高积极，基差走弱，全天整体成交尚可。基本面来看，甲醇市场供需双弱，内地维持高开工，高产量，内地年前清库动作，库存小幅去化，传统需求后续面临春节假期，需求将会季节性走弱。港口库存小幅去化，后续到港有减少预期，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）。

◆ 焦煤：山西产地煤价有所松动，蒙煤跟随盘面波动，盘面强势反弹

昨日焦煤期货强势反弹走势。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企稳小幅反弹。供应端，进入新年煤矿日产继续回升，进入复产阶段，出货好转去库加快；进口煤方面，口岸库存历史高位，蒙煤报价反弹回落，元旦后通关快速回升至偏高水平。需求端，钢厂铁水产量保持低位，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、口岸均累库，煤矿、洗煤厂、港口去库，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，印度将焦煤定性为战略资源，引发市场对焦煤价值重估，单边震荡偏强看待，区间参考 1050-1250，套利推荐多焦煤空焦炭。

◆ 棕榈油：棕榈油不排除有短暂突破 9400 元后冲击 9500 的可能

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货在基本面整体偏多的支撑下，延续惯性上涨走势并在盘中突破 4300 令吉大关。在出口数据保持增长的潜在利多作用下，后市有望惯性冲高至 4350 令吉附近。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上涨走势，目前连棕油期货强势明显，短线仍有惯性冲高至 9400 的机会，不排除有短暂突破 9400 元后冲击 9500 的可能。维持近强远弱的观点为主，密切地关注 9400-9500 元阻力。

◆ 黄金：美元资产持续走弱驱动金价震荡上行

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波动风险较大，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。

[宏观金融]

◆股指期货：风格出现轮动，大盘指数领涨

【市场情况】

周四，A股主要指数显著分化，风格切换。上证指数收涨0.16%，报4157.98点。深成指跌0.30%，创业板指跌0.57%，沪深300涨0.76%、上证50涨1.65%，中证500跌0.97%、中证1000跌0.80%。个股情况跌多涨少，当日1801只上涨（89涨停），3562只下跌（36跌停），107持平。其中N振石、科力股份、通源石油涨幅靠前，分别上涨121.65%、29.99%、20.04%，而*ST汇科、*ST观典、智洋创新跌幅靠前，各自下跌19.99%、19.94%、18.53%。

分行业板块看，消费金融表现较强，上涨板块中，酒类、文化传媒、保险分别上涨8.90%、5.05%、4.54%，短剧概念活跃。消费电子回调，下跌板块中，半导体、电子元器件、发电设备分别下跌3.62%、3.02%、2.84%。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌分化：IF2603、IH2603分别收涨1.00%、1.95%，IC2603、IM2603分别收跌1.16%、0.53%。四大期指主力合约基差中，IF2603、IH2603升水幅度持续加大，IC2603、IM2603出现小幅贴水：IF2603升水30.13点，IH2603升水19.49点，IC2603贴水0.24点，IM2603贴水3.21点。

【消息面】

国内要闻方面，国家主席习近平会见来华进行正式访问的英国首相斯塔默。双方同意中英要发展长期稳定的全面战略伙伴关系。习近平强调，双方要拓展教育、医疗、金融、服务业互利合作，开展人工智能、生物科学、新能源和低碳技术等领域联合研究和产业转化，实现共同发展繁荣。希望英方为中国企业提供公平、公正、非歧视的营商环境。中方愿积极考虑对英实施单方面免签。

海外方面，美国总统特朗普再次对伊朗发出威胁称，下次对伊朗的打击将更加猛烈。特朗普称，一支庞大的舰队正前往伊朗，已准备好迅速履行其使命。针对特朗普威胁，伊朗外长阿拉格齐表示，伊朗武装力量高度戒备，将对任何针侵略作出迅速而果断的回应。日本央行会议纪要显示，如果前景符合预期，宜继续加息。委员们一致认为，即便日本央行本次会议上调利率，货币政策环境仍将保持宽松。

【资金面】

1月29日，A股市场交易量有明显上升，合计成交额3.26万亿。央行以固定利率、数量招标方式开展了3540亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日2102亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1438亿元。北向资金当日成交额3972.24亿元。

【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，风格切换初现信号。建议做好组合风险控制，适时降低期货仓位，尝试在沪深300指数上用看跌期权构建牛市价差策略。

◆国债期货：期债小幅上行，期限有所分化

【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.07%报112.170元，10年期主力合约涨0.06%报108.250元，5年期主力合约涨0.01%报105.875元，2年期主力合约持平于102.394元。银行间主要利率债收益率走势分化，长券较为疲软。截至17:00，10年期国开债“25国开15”收益率上行0.50bp报1.9560%，10年期国债“25付息国债16”收益率上行0.10bp报1.8165%，30年期国债“25超长特别国债06”收益率上行0.50bp报2.2540%。

【资金面】

央行公告称，1月29日以固定利率、数量招标方式开展了3540亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量3540亿元，中标量3540亿元。Wind数据显示，当日2102亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1438亿元。银行间市场资金面整体变化不大，DR001加权平均利率微降并持续徘徊于1.36%附近。匿名点击(X-repo)系统上，隔夜报价维持在1.35%，供给在千亿元上下。非银机构以质押存单及信用债借入隔夜，报价集中在1.53%-1.56%。目前来看月末流动性相对稳定，跨月预期平稳。

【资金面】

美国贸易代表日前在达沃斯向记者表示，在可能于4月举行的中美领导人会晤之前，中美双方有机会开启新一轮经贸谈判。商务部对此回应表示，中方愿与美方用好中美经贸磋商机制，管控分歧、推进合作。央行披露，2025年第四季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为3.06%。上海多部门发布通知，将个人住房房产税试点政策延长至2031年1月27日。

【操作建议】

债市整体延续震荡格局，利率债收益率走势分化。资金面方面，央行加大公开市场投放，银行间市场流动性整体稳定，DR001维持在1.36%附近，跨月压力可控。当前政策端仍缺乏新增催化，收益率进一步下行空间有限。10年期国债利率在1.8%附近仍面临较大阻力，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。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：美股大跌引发流动性枯竭 商品盘中“闪崩”后回升 黄金结束连涨

【市场回顾】

据新华社报道，29日美国国会参议院非正式计票结果显示，当天举行的程序性投票未能推进已获众议院通过的政府拨款法案，美国联邦政府再次面临部分“停摆”。目前，（国会山与白宫）仍然在讨论政府融资草案。美国总统特朗普呼吁降息，称美国应该在所有国家中支付最低的利率。美联储主席杰罗姆·鲍威尔拒绝降息“正在损害我们的国家及国家安全”。美联储应该大幅度降低利率，现在就降。

据CNN28日报道，特朗普“正考虑对伊朗发动新的重大打击”。报道援引消息人士的话说，特朗普正在考虑的选项包括空袭伊朗领导人和安全官员，以及袭击伊朗核设施和政府机构，但尚未做出最终决定。自美国海军“亚伯拉罕·林肯”号航空母舰打击群在相关地区部署以来，他的军事选项范围已经扩大。

世界黄金协会发布最新报告显示，2025年全球黄金需求首次突破5000吨，达到5002吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。央行购金速度放缓五分之一至863吨，低于2022至2024年每年超过1000吨的购买力度。与此同时，投资需求激增84%至创纪录的2175吨，其中黄金ETF持仓增加801吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升16%至1374吨，创12年新高。

中国银行将对代理个人上金所业务项下白银延期合约的交易保证金比例、涨跌幅度限制进行相应调整。具体如下：自2026年1月30日（星期五）收盘清算时起，上金所白银延期合约保证金比例从19%调整为20%，中国银行白银延期合约客户保证金比例由48.26%调整为50.80%，上金所下一交易日（1月30日20:00）起涨跌幅度限制从18%调整为19%。

隔夜，在中东冲突和美国政府再次面临“停摆”的担忧下，贵金属价格持续走高，然而周三微软财报引发市场对AI产业前景担忧其股价大跌并蒸发4200亿美元市值造成金融市场流动性问题，包括贵金属等商品市场受到影响盘中突发出现“闪崩”随后回升。国际金价开盘随即站上5500美元上方涨幅不断扩大，但尾盘时段跳水超6%后跌幅收窄，收盘报5379.11美元/盎司，跌幅0.65%结束“8连阳”；国际银价盘中波动剧烈振幅超10%，收盘报115.824美元/盎司，跌幅0.67%；国际铂金受到流动性影响下跌2.61，收盘报2633.95美元/盎司；国际钯金盘中大涨后跌超10%，收盘价为2008.56美元/盎司跌3%。

【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波动风险较大，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，机构ETF持续减仓观望，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，短期暂时观望。

◆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】

昨日期货盘面震荡上行，主力04合约收1249.7点，上涨1.68%。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：铜价再创新高，现货贴水大幅走扩

【现货】截至1月29日，SMM电解铜均价104185元/吨，SMM广东电解铜均价102645元/吨，分别较上一工作日+2525.00元/吨、+1130.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-170元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价-235元/吨，分别较上一工作日+70.00元/吨、0.00元/吨。据SMM，当前高铜价对下游消费仍具压制效应，终端采购疲软导致国内库存持续累积。

【宏观】(1) 2026年1月27日-28日，美联储举行议息会议，如市场预期，本次会议结果为暂停降息，联邦基金目标利率保持在3.5%-3.75%。会议结束后，鲍威尔发言中性偏鸽：其表示目前美国经济整体稳健、失业率稳定，但通胀仍相对较高，后续的降息路径需逐次会议决定，或需等待至通胀放缓；此外，鲍威尔认为现阶段利率水平已经处于“中性利率”偏上限的范围内，这也意味着美联储在货币宽松方面仍有较大政策空间。(2) 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。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC继续下调，截至1月29日，铜精矿现货TC报-50.30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(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绿色通道；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29日电解铜制杆周度开工率69.54%，周环比+1.56个百分点；1月29日再生铜制杆周度开工率13.52%，周环比0.00个百分点。近期铜价大涨后，现货贴水大幅走扩，下游需求成交显著走弱，仅维持刚需。

【库存】LME铜累库，国内社会库存去库，COMEX铜累库：截至1月28日，LME铜库存17.61万

吨，日环比+0.22万吨；截至1月28日，COMEX铜库存57.23万吨，日环比+0.34万吨；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29日，SMM全国主流地区铜库存32.28万吨，周环比-0.74万吨；截至1月29日，保税区库存7.19万吨，周环比-0.70万吨。

【逻辑】金融属性激发，昨日铜价大幅冲高，夜盘又大幅回落，价格波动加剧。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，但是目前价格已对下游终端需求形成显著抑制，价格对供需基本面反映偏弱，注意价格波动加剧风险。

【操作建议】观望，主力关注101500-103000支撑

【短期观点】震荡偏强

◆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29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29日氧化铝港口22.7万吨，环比上周-2.8万吨；氧化铝厂厂内库存124.08万吨，环比上周-0.3万吨；电解铝厂厂内库存360.32万吨，环比上周+2.6万吨；1月29日氧化铝仓单总注册量16.15万吨，环比前一周+3.49万吨。

【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】：震荡

◆铝：现货贴水走扩，市场波动率显著放大

【现货】：1月29日，SMM A00铝现货均价24860元/吨，环比+600元/吨，SMM A00铝升贴水均价-200元/吨，环比-20元/吨，现货贴水继续走扩，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%。行业进入淡季转旺阶段，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走弱，1月22日当周，铝型材开工率44.3%，周环比-5.1%；铝板带64.0%，周环比-2.0%；铝箔开工率70.1%，周环比-1.3%；铝线缆开工率60.6%，周环比持平。

【库存】：据SMM统计，1月29日国内主流消费地电解铝锭库存78.2万吨，环比上周+3.9万吨；1月29日上海和广东保税区电解铝库存分别为3.97、0.6万吨，总计库存4.57万吨，环比上周-0.27万吨。1月29日，LME铝库存49.8万吨，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26185元/吨创下历史新高，但夜盘受多头资金撤退影响回落，后市预计短期波动率显著放大。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/吨区间内进行分批布局多头建仓，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29日，SMM铝合金ADC12现货均价24550元/吨，环比+400元/吨；SMM华东ADC12现货均价24550元/吨，环比+400元/吨；SMM华南ADC12现货均价24550元/吨，环比+400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29日社会库存为4.64万吨，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-1800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；夜盘受整体金属多头资金撤退影响有明显回落，预计后市波动率将放大。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，

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

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：盘面再创新高，社会库存去化

【现货】1月29日，SMM 0#锌锭均价25290元/吨，环比+50元/吨；SMM 0#锌锭广东均价25360元/吨，环比+60元/吨。据SMM，盘面锌价再度冲高，市场贸易商积极出货报价，但下游畏高多观望，现货成交表现不畅。

【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29日，上海锌锭现货升贴水0元/吨，环比-5元/吨，广东现货升贴水20元/吨，环比0元/吨。初级消费方面，截至1月29日，SMM镀锌周度开工率46.09%，周环比-9.54个百分点；SMM压铸合金周度开工率46.37%，周环比-4.89个百分点；SMM氧化锌周度开工率58.52%，周环比-0.14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29日，SMM七地锌锭周度库存11.72万吨，周环比-0.16万吨；截至1月29日，LME锌库存10.98万吨，环比-0.06万吨。

【逻辑】美元指数偏弱运行，昨日锌价涨超26000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，鲍威尔议息会议表态偏鸽；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25000-25500支撑，长线逢低多思路

【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29日，SMM 1#锡438600元/吨，环比上涨2000元/吨；现货升贴水报0元/吨，环比下

跌100元/吨。沪锡日内先抑后扬，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仍然较大，下游观望情绪愈发浓厚，仅盘面回落之际部分下游入市接货补充库存，市场整体交投表现偏淡。

【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29日，LME库存7095吨，环比增加325吨，上期所仓单8494吨，环比减少163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28日出口2500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，建议谨慎参与；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：原料支撑有色板块情绪带动，盘面偏强运行

【现货】截至1月29日，SMM1#电解镍均价148000元/吨，日环比上涨1900元/吨。进口镍均价报144650元/吨，日环比上涨1750元/吨；进口现货升贴水50元/吨，日环比持平。

【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%。多家去年四季度减产厂家本月产量明显回升，加之海外资源持续到货，且印尼资源价格相对较低。整体现货供应充足情况下，下游企业多不急于备货，按生产节奏采购为主。

【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。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。

【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29日，LME镍库存286470吨，周环比增加1974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】昨日沪镍盘面偏强运行，有色板块强势整体有所带动，叠加原料预期偏紧之下冶炼厂囤货心态，价格整体有支撑。产业层面，日内镍价小幅回升，精炼镍现货成交整体一般，各品牌精炼镍现货升贴水稳中有涨。近期KPPU指控IMIP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，美联储结束2026年首次议息会议，宣布维持联邦基金基准利率在3.50%-3.75%区间不变，并上调了对经济增长的评估。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，镍矿偏紧预期之下印尼冶炼厂加大采购原料。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，短期消息面上供应端扰动影响逐步消化，但在原料收紧预期下市场囤货心态，审批偏慢现实也有压力，结果明确落地前价格仍有支撑，且有色板块整体的带动也比较明显，预计盘面偏强区间震荡为主，主力参考145000-155000。

【操作建议】区间操作，主力参考145000-155000

【短期观点】偏强区间震荡

◆不锈钢：商品情绪和基本面改善共振，盘面整体上涨

【现货】据Mysteel，截至1月29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14400元/吨，日环比上涨100元/吨；基差85元/吨，日环比下跌120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，镍矿偏紧预期之下印尼冶炼厂加大采购原料。高镍生铁市场询盘冷清，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，2026年1月国内43家不锈钢厂粗钢预估产量342.6万吨，月环比增加16.55万吨，增幅5.08%，同比增加24.83%；300系179.57万吨，月环比增加4.85万吨，增幅2.78%，同比增加20.76%。2月不锈钢粗钢预计排产265.1万吨，月环比减少22.62%，同比减少12.49%；其中300系131.59万吨，月环比减少26.72%，同比减少17.14%。节前钢厂加大减产力度，部分钢厂开始停产检修。

【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30日，无锡和佛山300系社会库存45.76万吨，周环比增加0.37万吨。1月29日上期所不锈钢期货库存43579吨，周环比增加4950吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡上涨，商品情绪整体偏强以及钢厂减产基本面改善有所带动。现货方面临近节前现货市场交投氛围一般，下游采购偏谨慎。宏观方面，海外美联储持联邦基金基准利率在3.50%-3.75%；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。高镍生铁市场询盘冷清，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，国内部分钢厂开始停产检修，春节前后300系不锈钢预计影响产量48.5万吨；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，钢厂减产供应缩量预期，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。供应减少和成本支撑走强，弱需求仍有制约，短期预计偏强震荡调整，主力参考14200-15200，后续仍关注矿端消息面情况及钢厂动态。

【操作建议】主力参考14200-15200

【短期观点】偏强震荡调整

◆碳酸锂：利多淡化市场分歧加剧，盘面整体回落调整

【现货】截至1月29日，SMM电池级碳酸锂现货均价16.8万元/吨，工业级碳酸锂均价16.45万元/吨，日环比均下跌4000元/吨；电碳和工碳价差3500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价16.3万元/吨，日环比下跌2700元/吨，工业级氢氧化锂均价15.35万元/吨，日环比下跌3100元/吨。昨日盘面维持日内高波动，期现价格均下跌，近期近期上游比较惜售，临近节前成交整体一般下游刚需采买为主。

【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29日，SMM碳酸锂周度产量21569吨，周环比减少648吨。上周产量数据继续

下滑，近期锂辉石和云母整体减量幅度较大，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，利润改善之下回收端整体增加。

【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29日，样本周度库存总计107478吨，周内库存减少1414吨；冶炼厂库存19003吨，下游库存40599吨，其他环节库存47880。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。上周社会库存去化幅度放大，上游冶炼厂库存维持偏低，下游上周有一定量补库，电芯厂和贸易商库存继续下降。

【逻辑】昨日碳酸锂期货整体偏弱调整，日内延续高波动，早盘低开后快速走弱，午后在有色板块整体强劲以及去库加快的带动下盘中翻红，尾盘情绪再度低迷盘面下跌，截至收盘主力合约LC2605下跌3.24%至164820。消息面上，Mysteel调研：江西某锂盐企业计划1月29号点火复产1条锂云母线，新增产量600吨，预计在2月10日前复产1条锂辉石线，新增产量1300吨。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。上周社会库存去化幅度放大，上游冶炼厂库存维持偏低，下游上周有一定量补库，电芯厂和贸易商库存继续下降。近期监管环境明显强化，资金对前期利多的反应逐步淡化，基本面而言淡季去库表现出一定韧性对价格有支撑，预计盘面价格中枢仍将维持在偏强区间，但是在高估值和单边缺乏进一步驱动的情况下资金分歧放大，短期盘面可能会回落调整，主力参考15.5-17万，近期以区间内谨慎操作为主。

【操作建议】主力参考15.5-17万，区间内谨慎操作为主

【短期观点】震荡调整

◆多晶硅：下游需求较弱，多晶硅期货高开低走

【现货价格】1月29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】多晶硅现货企稳，但下游组件电池片虽然价格回升、出口增加，但依旧继续减产，一是国内需求较弱，二是临近春节。多晶硅需求走低，价格依旧承压。期货价格高开低走，大幅下跌1470元/吨至49335元/吨。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。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。虽然多晶硅小幅减产，硅片增产，但依旧双双累库。周度产量多晶硅下降0.03万吨至2.02万吨，硅片产量增长0.89GW至11.75GW，但库存分别增长0.3万吨和0.51GW至33.3万吨和27.29GW。在弱需求背景下，2月多晶硅依旧有减产压力。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，周度产量上来看或将环比持平。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770手至8090手，

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

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/吨一线或将有所支撑。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：工业硅震荡上行，打开套利窗口

【现货价格】1月29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，期货跟随焦煤等大宗商品上涨。主力合约报收8925元/吨，上涨165元/吨，打开套利窗口。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：市场情绪影响钢价走强

【现货】

现货价格跟随期货走强。现货卷螺价差200元每吨。唐山钢坯+20至3020元。上海螺纹+20至3090元/吨，5月合约基差-67元/吨；热卷+10至3290元每吨，5月合约基差18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-0.12至228万吨。五大材产量+3.6至823；其中螺纹+0.3至199.8万吨；热卷+3.8至309万吨。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-7.8至801万吨；其中螺纹-9至176万吨；热卷+1.5万吨至311.4万吨。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+21.4万吨至1278万吨。其中螺纹持续累库，本期螺纹钢库存+23.4万吨至475.5万吨；热卷持续去库，本期库存-2.2万吨至355.6万吨。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】

本周数据显示，产量持稳，表需下降，库存季节性累库，但累库幅度同比偏低。其中螺纹延续累库，

热卷维持去库。考虑热卷产量依然低于表需，短期去库维持。昨日钢价走强，螺纹钢和热卷夜盘分别收于3166元和3320元，现货卷螺价差维持200元，螺纹基差走弱，热卷基差走强。钢价走强的原因更多受市场情绪影响，其他商品涨幅明显，黑色金属相对估值低。其次昨日印度把焦煤列为战略资源，焦煤走强也支持黑色金属走强。预计钢价受宏观情绪影响，中枢有所上移，螺纹钢和热卷分别关注3200和3350一线压力。如果价格突破震荡上沿，可做多尝试。

◆铁矿：钢厂补库兑现，港口库存压力持续增大

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉+10至799元/湿吨，巴混+10至824元/湿吨，卡粉+10至890元/湿吨。

【期货】

截止1月29日收盘，铁矿主力合约+1.78% (+14)，收于798.5元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB粉和卡粉仓单成本分别为855元和859元。主力合约巴混基差48元/吨。

【需求】

日均铁水产量227.98万吨，环比-0.12万吨；高炉开工率79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率85.47%，环比-0.05个百分点；钢厂盈利率39.39%，环比-1.3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29日，45港库存17022.26万吨，环比+255.73万吨；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+579.77至9968.59万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡偏强运行，商品普涨，市场情绪再度抬升。夜盘则震荡运行。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；巴西周六日大面积降雨，且仍集中在米纳斯吉拉斯州附近，但降雨持续性减弱。需求端，铁水产量环比小幅下降，钢厂盈利率回落。五大材数据看成材供需依旧健康，尤其板材及冷轧等库存持续下降。终端需求钢材出口接单情况环比大幅走弱，预计节前铁水复产依旧缓慢。库存层面，港口库存延续累库，45港绝对值超1.7亿，对铁矿价格具有绝对压制；钢厂库存大幅增长，且疏港量环比回升，补库逐步兑现。展望后市，节前铁矿在铁水复产停滞、钢厂补库逐步兑现及高库存压制下，价格整体承压运行，可800左右试空，但警惕宏观及市场情绪的扰动。

◆焦煤：山西产地煤价有所松动，蒙煤高位回落，盘面强势反弹

【期现】

截至1月29日收盘，焦煤期货强势反弹走势，以收盘价统计，焦煤主力2605合约+30.5 (+2.69%)至1165.0，焦煤远月2609合约+28.0 (+2.37%)至1242.5，5-9价差走强至-77.5。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1260元/吨，环比+0.0元/吨，基差+95.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1198/吨（对标），环比+9.0元/吨，蒙5仓单基差+33.0元/吨。

【供给】

截至1月29日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率87.31%，环比+0.99%，原煤产量881.80万吨/

周，周环比+10.01万吨/周，原煤库存187.86万吨，周环比+1.44万吨，精煤产量446.56万吨/周，周环比+5.08万吨/周，精煤库存122.21万吨，周环比-8.42万吨。

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29日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量62.8万吨/日，周环比-0.5万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.0万吨/日，周环比+0.1万吨/日，总产量为19.8万吨/日，周环比-0.4万吨/日。

截至1月29日，日均铁水产量227.98万吨/日，环比-0.12万吨/日；高炉开工率79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率85.47%，环比-0.05%；钢厂盈利率39.39%，环比-1.30%。

【库存】

截至1月29日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比+35.3至4318.0万吨。其中，523家矿山库存环比-11.6至547.0万吨，314家洗煤厂环比-17.0至512.0万吨，全样本焦化厂环比+57.1至1234.8万吨，247家钢厂环比+11.1至814.4万吨；沿海16港库存环比-9.0至717.5万吨；三大口岸库存+4.7至492.3万吨。

【观点】

昨日焦煤期货强势反弹走势。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企稳小幅反弹。供应端，进入新年煤矿日产继续回升，进入复产阶段，出货好转去库加快；进口煤方面，口岸库存历史高位，蒙煤报价反弹回落，元旦后通关快速回升至偏高水平。需求端，钢厂铁水产量保持低位，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、口岸均累库，煤矿、洗煤厂、港口去库，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，印度将焦煤定性为战略资源，引发市场对焦煤价值重估，单边震荡偏强看待，区间参考1050-1250，套利推荐多焦煤空焦炭。

◆焦炭：主流焦企提涨落地，港口贸易价格持稳，盘面强势反弹

【期现】

截至1月29日收盘，焦炭期货强势反弹走势，以收盘价统计，焦炭主力2605合约+39.0（+2.32%）至1723.0，焦炭远月2609合约+36.5（+2.08%）至1791.5，5-9价差走强至-68.5。1主流焦企开始提涨焦炭价格于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-103.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1470元/吨，环比+20.0元/吨，对应港口仓单1734元/吨（对标），基差+11.0。

【利润】

全国30家独立焦化厂全国平均吨焦-55元/吨；山西准一级焦平均盈利-41元/吨，山东准一级焦平均盈利2元/吨，内蒙二级焦平均盈利-92元/吨，河北准一级焦平均盈利0元/吨。

【供给】

截至1月29日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量62.8万吨/日，周环比-0.5万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.0万吨/日，周环比+0.1万吨/日，总产量为19.8万吨/日，周环比-0.4万吨/日。

【需求】

截至1月29日，日均铁水产量227.98万吨/日，环比-0.12万吨/日；高炉开工率79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率85.47%，环比-0.05%；钢厂盈利率39.39%，环比-1.30%。

【库存】

截至1月29日，焦炭总库存1025.6万吨，周环比+13.3万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存84.4万吨，周环比+2.9万吨，247家钢厂焦炭库存678.2万吨，周环比+16.6万吨，港口库存263.1万吨，周环比-6.2万吨。

【观点】

昨日焦炭期货强势反弹走势。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，钢厂元旦后小幅复产，铁水产量低位运行，钢价低位反弹。库存端，焦化厂、钢厂均累库，港口去库，整体库存中位略增，焦炭供需好转。策略方面，主流焦企提涨落地时间滞后，打压后市提涨预期，提涨落地阶段性驱动盘面反弹，叠加焦煤盘面上涨带动，单边震荡偏强看待，区间参考1650-1850，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5330元/吨；宁夏5350元/吨；青海5300元/吨。

【期货】

截止1月29日收盘，硅铁2603合约+2.17% (+122)，收于5736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-104元/吨，宁夏即期利润-65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823.17万吨，环比+3.58万吨；总库存1278.51万吨，环比+21.43万吨，其中社会库存890.73万吨，环比+22.27万吨，厂内库存387.78万吨，环比-0.84万吨；表需801.74万吨，环比-7.78万吨。

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上行，盘面延续减仓格局，商品市场普涨，硅铁成本存在上涨预期且基本面健康，涨幅相对偏高。现货方面，市场依旧观望情绪浓厚，资源偏紧。河钢公布下月招标，量较上月减少，关注定价情况。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变化不大，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，铁水产量环比小幅下降，钢厂盈利率回落。五大材数据看成材供需依旧健康，尤其板材及冷轧等库存持续下降。终端需求钢材出口接单情况环比大幅走弱，预计节前铁水复产依旧缓慢。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29日收盘，锰硅主力合约+2% (+116)，收于5926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%；日均铁水产量 227.98 万吨，环比-0.12 万吨；高炉开工率 79.00%，环比+0.32%；高炉炼铁产能利用率 85.47%，环比-0.05 个百分点；钢厂盈利率 39.39%，环比-1.3 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡上行，盘面减仓。商品普涨，锰硅消息方面有提振。铁合金在线讯，本月南非 Kalahari 盆地部分地区进行矿山生产安全检查，该区域部分锰矿山生产受影响进行短期停产整改。目前 Tshipi、Mokala 矿山部分生产已有 1-2 周左右停产整改，其余部分矿山生产、运输亦存一定影响，后续持续关注。基本面来看，供应端内蒙新增产能出铁，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。炼钢需铁水产量环比小幅下降，钢厂盈利率回落。五大材数据看成材供需依旧健康，尤其板材及冷轧等库存持续下降。终端需求钢材出口接单情况环比大幅走弱，预计节前铁水复产依旧缓慢。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，关注宏观情绪带动

【现货市场】

豆粕：1 月 29 日，国内豆粕现货市场价格稳中上调，其中天津市场 3170 元/吨，持稳，山东市场 3090 元/吨，持稳，江苏市场 3070 元/吨，持稳，广东市场 3080 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 30.42 万吨，较前一交易日减 43.65 万吨，其中现货成交 2.22 万吨，较前一交易日减 5.55 万吨，远月基差成交 28.20 万吨，较前一交易日减 38.10 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 66.01%，较前一日下降 1.87%。

菜粕：1 月 29 日全国主要油厂菜粕成交 2000 吨。全国菜粕市场价格涨 0-20 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 3%。钦州中粮开机，其他工厂停机中。

【基本面消息】

美国农业部出口销售报告前瞻：分析师的预估显示，截至 1 月 22 日当周，美国大豆出口销售料净增 40-190 万吨。其中 2025-26 年度料净增 40-180 万吨，2026-27 年度料净增 0-10 万吨。

巴西帕拉纳州农村经济部 (DERAL)：截至 2026 年 1 月 26 日，帕拉纳州 2025/26 年度大豆收获进度为 5%，低于去年同期的 18%。DERAL 预计本年度大豆种植面积为 577.6 万公顷，和上年的 577 万公顷基本持

平。

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC): 2026年1月份巴西大豆出口量估计为323万吨, 低于一周前预估的379万吨。

交易商预计, 在最近一波美豆采购之后, 未来几个月巴西出口将增加。一商品报告显示, 2025/26年度巴西大豆出口前景(10月至9月)预计为1.1亿吨, 较上一年增长6.7%。供应基础依然稳固, 本年度全国大豆单产和产量均有望创下历史新高。

美国总统特朗普: 在衣阿华州的一次集会上表示, 他支持一项旨在扩大E15乙醇汽油销售的立法, 此举旨在赢得关键选民群体的支持。

【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, 但昨夜受宏观情绪影响, 盘面有所回落。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, 盘面维或有回落, 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12.46元/公斤, 较前一日下跌0.21元/公斤。其中河南均价为12.71元/公斤, 较前一日下跌0.23元/公斤; 辽宁均价为12.73元/公斤, 较前一日下跌0.11元/公斤; 四川均价为12.27元/公斤, 较前一日下跌0.2元/公斤; 广东均价为12元/公斤, 较前一日下跌0.4元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示, 截至1月29日当周,

本周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为63.93元/头, 较上周降低27.58元/头; 5000-10000头规模出栏利润为46.03元/头, 较上周降低27.44元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-34.52元/头, 较上周回调4.15元/头。

本周生猪出栏均重127.86kg, 较上周下降1.03kg, 周环比降幅0.80%, 较上月下降0.80kg, 月环比降幅0.62%。本周集团出栏均重123.76kg, 较上周下降0.33kg, 周环比降幅0.27%, 较上月下降0.19kg, 月环比降幅0.15%。散户出栏均重143.11kg, 较上周下降1.59kg, 周环比降幅1.10%, 较上月下降2.01kg, 月环比降幅1.39%。

【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, 大猪有惜售情绪, 标猪价跌, 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, 当前宽松格局仍在, 预计行情维持底部震荡格局。

◆玉米: 市场多空交织, 盘面区间震荡

【现货价格】

1月29日, 东北三省及内蒙主流报价2110-2270元/吨, 局部下调5元/吨; 华北黄淮主流报价2220-2320元/吨, 较昨日稳定。东北港口玉米价格暂稳, 25年15%水二等玉米收购价2280-2300元/吨, 较昨日持平。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3.5万吨。鲅鱼圈15%水二等玉米收购价2280-2300元/吨左右, 汽运日集港约0.9万吨。市场成交清淡, 贸易商收购维持谨慎。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, 较昨日持平。

【基本面消息】

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。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 1 月 28 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 440.5 万吨，增幅 14.77%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 1 月 29 日，全国饲料企业平均库存 31.93 天，较上周增加 0.61 天，环比上涨 1.95%，同比下跌 2.21%。

【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，价格局部走弱整体偏稳；华北地区到车保持低位，下游按需采购，供需相对平衡，价格窄幅震荡。需求端，深加工库存增加明显但维持较低水平，仍存小幅备货意愿，不过企业亏损限制补库积极性；饲料企业节前备货基本完成。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，盘面维持高位震荡。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，国内盘面情绪偏乐观

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货大体持平，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，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，后期需重点关注印度泰国榨季后半段收榨提前的可能性。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。预计价格将延续低位反弹走势。

【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：美棉延续调整，国内价格走势整体有支撑

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货连续第二个交易日收跌，周边市场的波动给棉花期货带来压力，尽管美元走软令市场跌幅受限。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，节前随着下游织布、印染厂陆续放假，纺企补货放缓，市场交投有所减少；市场基于新年度种植面积减少预期，对后市仍持震荡偏强，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29日, 郑棉注册仓单10243张, 较上一交易日增加34张; 有效预报1072张, 仓单及预报总量11315张, 折合棉花45.26万吨。

01月29日, 内地3128皮棉到厂均价16340元/吨, 跌20.00元/吨; 内地32s纯棉纱环锭纺价格21900元/吨, 平; 纺纱利润为-1677.38元/吨, 涨22.00元/吨; 原料棉花价格微跌, 纺企纺纱即期利润微增。

◆ 鸡蛋: 下游顺势购销, 蛋价有稳有涨

【现货市场】

1月29日, 全国鸡蛋大稳小涨, 主产区鸡蛋均价为3.97元/斤, 较昨日价格上涨。货源供应量稳定, 走货速度多数一般。

【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。全国生产环节平均库存1.00天左右, 流通环节库存1.08天左右。

【价格展望】

鸡蛋供应正常, 市场整体消化趋缓, 终端谨慎情绪提升, 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: 棕榈油不排除有短暂突破9400元后冲击9500的可能

连豆油继续上涨, 美元疲软、美国生物柴油政策可能利好, 马来西亚棕榈油出口数据强劲、市场担忧美国可能对伊朗发动军事袭击, CBOT大豆、豆油、BMD棕油与国际原油均保持强劲, 提振国内油脂市场。主力5月合约报收在8382元, 与昨日收盘价相比上涨56元。现货随盘上涨, 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8790元/吨, 较昨日上涨30元/吨, 江苏地区工厂豆油1月现货基差最低报2605+410。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9282元/吨, 较前一日上涨72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10270-10650元/吨, 内陆报价为每吨10350-10520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29日，马来西亚24度报1120涨5美元，理论进口成本在9571-9654元之间，进口成本上涨30元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了42-62元不等。其中天津亏损幅度在212元，广州亏损幅度在289元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕榈油期货在基本面整体偏多的支撑下，延续惯性上涨走势并在盘中突破4300令吉大关。在出口数据保持增长的潜在利多作用下，后市有望惯性冲高至4350令吉附近。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上涨走势，目前连棕油期货强势明显，短线仍有惯性冲高至9400的机会，不排除有短暂突破9400元后冲击9500的可能。维持近强远弱的观点为主，密切地关注9400-9500元阻力。

豆油方面，美国国会提出的一项措施将把这一立法改变与新的限制措施挂钩，新限制措施将减少可获得生物燃料年度配额豁免的炼油厂数量，这可能导致美国豆油的工业用量增加。CBOT豆油3月合约上涨至55美分附近，短线有继续上涨的可能。国内方面，市场日益担忧美国可能对中东主要产油国伊朗发动军事袭击，提振了国际原油走势。国内油脂受到提振，连豆油5月合约已经接近8400元，有冲向8500元的可能。

菜油方面，近日国际油脂表现强劲，其支撑主要来自美国生物柴油政策预期利好、风暴影响原油生产以及地缘局势带来的政治升水，加之马来西亚棕榈油产出数据良好，共同推动国内植物油市场情绪。受此带动，菜油有望向上测试9500元，整体保持偏强态势。

◆ 红枣：商品市场情绪提振，期价小幅反弹

【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29日，河北崔尔庄市场停车区到货5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。库存方面，据钢联数据显示，全国红枣样本企业库存13143吨，较上周减少925吨，环比减少6.58%，同比增加23.99%，样本点库存环比下降。

期货市场，主力合约(CJ2605)收盘8895元/吨，小幅上涨0.85%，盘中最高8920元/吨，最低8845元/吨，持仓量12.58万手，减仓2553手。

【行情展望】

今年红枣现货市场整体成交偏淡，冬季消费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：去库加快，期价震荡偏强

【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，出库价格75#以上果农半商品5.0-6.0元/斤不等，一般果农统货3.8-4.5元/斤。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。广东批发市场苹果到车量持续增加，1月29日，槎龙批发市场到车约44车。市场山东80#晚富士筐装价格主流3.8-4元/斤，箱装4.5-5.5元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装70#起步4.0-5.5元/斤。静宁晚富士70#起步箱装5.8-7.5元/斤。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至2026年1月30日，全国主产区苹果冷库库存为654.05万吨，周度环比减少28.73万吨，去库进度加快。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9642元/吨，涨136元/吨，涨幅1.43%；盘中最高9716元/吨，最低9485元/吨，持仓量11.63万手，增仓16344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，去库进度提速，产区成交分化，甘肃和辽宁好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，普通果库存压力仍存，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29日，亚洲PX价格表现相对略弱，国内PTA和PX期货价格尽管同样上升，但是尾盘收盘反而下滑。高利润下短期市场继续看涨情绪有所收敛。现货市场的交易看，实货浮动近月基本稳定，4月略有走强，3月基本在-5/-4附近，3月至-2.5/-2商谈。PTA的良好利润，内外价差下，现货低价格买气尚可。尾盘3月在919/923上调，4月在922/931上调。近日PX估价921美元/吨CFR，下跌3美元。浮动价4月在-2.5/-2商谈，5月平水有卖盘报价。（单位：美元/吨）

【利润方面】

1月29日，亚洲PX下跌3美元/吨至921美元/吨，折合人民币现货价格7407元/吨；PXN至324美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止1月29日，国内PX负荷至89.2%（+0.2%），亚洲PX负荷至81.6%（+0.6%）。

需求：截止1月29日，PTA负荷持稳至76.6%。

【行情展望】

PX高效益下，亚洲及国内PX负荷均处于历史高位，中化泉州PX装置重启中，预计近日初产品；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。节前PX在弱现实强预期下驱动有限，高位震荡为主，不过在油价持续受地缘扰动下走势偏强，PX短期也会受到带动。策略上，PX短期在7200-7600震荡，关注区间上沿压力，暂观望。

◆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29日，PTA期货震荡收涨，现货市场商谈氛围清淡，现货基差变动不大。个别聚酯工厂递盘，2月上旬在05贴水75~80附近商谈成交，价格商谈区间在5200~5290。2月底在05贴水68~70有成交。主流现货基差在05-78。

【利润方面】

1月29日，PTA现货加工费至394元/吨附近，TA2603盘面加工费466元/吨，TA2605盘面加工费431元/吨。

【供需方面】

供应：截止1月29日，PTA负荷持稳至76.6%。

需求：截至1月29日，春节临近，聚酯装置变动频繁，多套装置检修、重启，聚酯综合负荷继续下降至84.7%（-1.5%）。江浙终端开工率加速下调，加弹、织造、印染负荷分别为53%（-11%）、34%（-15%）、69%（-1%）。近期原料上涨较快，带动部分国内布商投机备货面料，整体坯布库存下降。持续上涨的成本一方面带动部分工厂的备货，担忧年后持续上涨；但另一方面相对偏高的成本和当前偏低价的DTY和面料价格，限制备货积极性。市场原料备货相对分化，一部分有追加备货，一部分谨慎观望。目前生产工厂备货少的在5-10天；备货多的年后可用15-30天。

【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，关注区间上沿压力，暂观望；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29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。期货盘整，贸易上多维稳走货，部分因年前计划走完合约货，成交较多，半光1.4D主流商谈重心多在6600~6850区间。直纺涤短销售依旧高低分化，截止下午3:00附近，平均产销55%。

【利润方面】

1月29日，短纤现货加工费至944元/吨附近，PF2603盘面加工费至924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，本周纱厂减产产增加。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29日，内盘方面，上游聚酯原料震荡为主，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部上调10-100元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。1-3月订单多成交在6300-6400元/吨出厂不等，略高6430元-6470元/吨出厂，少量略低，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835-855美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

1月29日，瓶片现货加工费563元/吨附近，PR2603盘面加工费453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29日，乙二醇价格重心宽幅波动，市场商谈一般。日内现货基差表现偏强，场内贸易商换手操作为主，午后下周现货基差走强至05合约贴水107-110元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心宽幅波动，早间近期到港船货453-455美元/吨附近成交，随后盘面小幅上行，午后1月底2月初船货商谈在462-463美元/吨附近。2月底3月初船货467美元/吨附近成交。日内存台湾招标货472-475美元/吨附近成交，货量为2000吨。

【供需方面】

供应：截至1月29日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为74.38% (+1.33%) 和81.79% (+2.39%)。

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，且随着宁夏畅化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，但高库存压制下纯苯自身驱动有限，跟随原料及下游苯乙烯波动

【现货方面】

1月29日，纯苯市场再次强势上涨；一是地缘扰动继续推升原油价格，成本抬升，带动资金继续入场；二是纸货最后一天交割，个别贸易商补空积极，远月基差买盘为主，换货商谈活跃，成交尚可。至收盘：江苏港口现货6170，1月下6170，2月6220，3月6260。

【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，纯苯供应继续回落，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。但近期受油价及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。整体来看，尽管纯苯供需预期好转，不过驱动有限，跟随原料及下游苯乙烯波动。策略上，暂观望；EB-BZ价差(目前1677)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29日，华东市场苯乙烯市场延续上行，商品期货走势坚挺，带动贸易商捂盘高报，然而下游采购跟进乏力，抵触情绪浓厚，承压基差回落，工厂在行业利润较好的带动下，生产稳定，出口陆续装船。据

PEC统计,至收盘现货7970~8100(03合约+170~215),2月下7970~8080(03合约+165~195),3月下7970~8080(03合约+180~200),单位:元/吨。

【利润方面】

1月29日,非一体化苯乙烯装置利润至989元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应:截至1月29日,苯乙烯周产量34.75万吨(-0.18万吨),开工率至69.28%(-0.35%)。

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29日,EPS开工率53.26%(-5.45%),PS开工率55.6%(-1.7%),ABS开工率66.1%(-0.7%)。

【行情展望】

本周中化泉州和天津渤化重启,2月初出产品;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,叠加地缘扰动下油价偏强,资金持续入场,苯乙烯走势仍偏强。不过近期苯乙烯供需面无新增利好,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。不过短期资金博弈加剧,价格高位波动较大。策略上,暂观望;EB-BZ价差(目前1677)逢高做缩。

◆ LLDPE:月底开单转差,成交一般

【现货方面】1月29日现货线性价格:华北6850(+70)/05-200(-10)华东6900(+50)/05-150(-30)华南7030(+30)/05-20(-50)

【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37.76%(-1.77%)。

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】月底市场流动货少,市场交投有限,盘面上涨上游开单限量,套保华北-200基差附近少量拿货,整体市场基差走弱10-30。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29日PP拉丝现货:浙江厂/库提6770(05-100,-10)拉丝江苏库提6720(05-150,+0)华北一区送到6580(05-290,-40)华北临沂送到6660(05-210,-50)华南珠三角送到6800(05-70,-10)华中库提6750(05-120,-20)

【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52.08%(-0.79%)。

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,但目前远离交割月,资金大量流入市场,短期预计仍然是偏强震荡。

【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29日太仓现货成交：2275-2300 (+10)，基差：05-55 (-10)

【供需库存数据】

供应：截止1月29日：全国开工 77.56% (+0.15%)，西北开工 88.09% (-0.35%)，非一体化开工 70.55% (-0.36%)

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29日，港口去 0.47 万吨，内地累库去 1.42 万吨

【观点】甲醇震荡走高，单边出货逢高积极，基差走弱，全天整体成交尚可。基本面来看，甲醇市场供需双弱，内地维持高开工，高产量，内地年前清库动作，库存小幅去化，传统需求后续面临春节假期，需求将会季节性走弱。港口库存小幅去化，后续到港有减少预期，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】

29 日液碱现货市场整体弱势维稳，以山东地区为例，鲁中东及鲁北区域液碱价格基本稳定，鲁西南价格略有下滑。鲁西南 32%离子膜碱主流成交 590-620；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，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】

29 日烧碱期货震荡走弱，高开工下液碱稳价较难，现货市场整体弱势维稳，以山东地区为例，鲁中东及鲁北区域液碱价格基本稳定，鲁西南价格略有下滑。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】

29 日 PVC 现货市场周内供应缓增，内贸需求表现平淡，节前备货积极性欠佳，春节假期影响外贸出口增量明显，然节前行业库存仍继续累库，现货市场成交价格重心弱势看低，华东地区电石法五型现汇库提在 4640-4750 元/吨，乙烯法在 4750-4950 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】

29 日 PVC 期货偏弱震荡，主流区域现货价格窄幅下滑，成交价格重心弱勢看低。当前 PVC 供需未有改善，本期企业检修计划较少，部分企业降负荷但整体产量维持高位。节前下游备货积极性欠佳，传统需求淡季叠加节日影响内需表现平淡，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。目前来看，PVC 价格仍受供需偏弱条件压制，但下方成本支撑力度较强，短期内价格或因下有成本支撑上有供需压力呈现宽幅震荡格局，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】

29 日国内尿素市场整体坚挺上行，主流区域在待发订单支撑之下报盘继续上移，贸易商虽有跟进但谨慎情绪渐增。以山东地区为例，尿素行情全面上涨，小颗粒主流出厂成交 1740-1780 元/吨，大颗粒出厂参考 1880-1900 元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格 1770-1780 元/吨附近，菏泽市场参考价格 1760 元/吨附近。

【尿素开工、库存】

开工：本周尿素企业开工延续小幅上涨，截至 1 月 30 日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为 88.28%，较上周上涨 1.9 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 30 日，国内尿素周度产量为 145.49 万吨，环比增加 3.12 万吨。

库存：本周尿素延续去库，且去库节奏较往年有所加快。截至 1 月 30 日，尿素厂内库存为 94.49 万吨，较上周 94.6 万吨环比减少 0.12%，同比减少 37.82%。库存向港口集中趋势放缓，截至 1 月 30 日，尿素港口库存为 14.4 万吨，较上周环比增加 1 万吨。

【尿素行情展望】

1 月 29 日尿素期货震荡走强，现货价格整体坚挺上行，主流区域在待发订单支撑之下报盘继续上移，贸易商虽有跟进但谨慎情绪渐增。供应面来看，国内尿素企业开工行至高位，行业日产继续增长至 21 万吨，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：情绪主导盘面上行

◆玻璃：政策提振但供需仍双弱

【现货】

纯碱：1 月 29 日沙河地区重碱自提价格+26 至 1184 元/吨，其他地区持稳，全国均价 1230 元/吨上下。

玻璃：1 月 29 日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 11.75 元/平方米，比上一交易日+0.1，合计 1006 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 1100 元/吨上下。

【期货】

纯碱期货主力 SA605+2.60%至 1224 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+1.78%至 1087 元/吨；基差方面，华北-57 元/吨，华中-17 元/吨，华东 133 元/吨。

【供需】

纯碱：

周度(20260123-20260129,下同)国内纯碱产量78.31万吨,环比增加1.14万吨,涨幅1.47%。其中,轻质碱产量36.20万吨,环比增加0.32万吨。重质碱产量42.11万吨,环比增加0.82万吨;综合产能利用率84.19%,上周86.42%,环比下降2.23%。其中氨碱产能利用率88.99%,环比增加1.30%;联产产能利用率74.65%,环比下降3.34%。

出货方面,周度中国纯碱企业出货量82.56万吨,76.01万吨,环比下降7.94%;纯碱整体出货率为97.06%,环比-9.92个百分点。

库存方面,截至2026年1月29日,国内纯碱企业库存在154.42万吨,环比增加1.52%,其中,轻质纯碱82.81万吨,环比增加0.36万吨;重质纯碱71.61万吨,环比增加1.95万吨。去年同期库存量为184.51万吨,同比下降30.09万吨,跌幅16.31%。社会库存下降,总量维持32+万,降幅4+万吨。

利润方面,截至2026年1月29日,联碱法纯碱理论利润(双吨)为-26.50元/吨,环比增加33.75%。氨碱法纯碱理论利润-88.35元/吨,环比增加7.95元/吨。

玻璃:

截至2026年1月29日,国内玻璃生产线在产213条,冷修停产83条。截至1月29日全国浮法玻璃日熔量为15.1万吨,与22日持平。全国浮法玻璃周产量105.7万吨,环比持平,同比-3.375%。本周浮法玻璃行业平均开工率71.96%,环比+0.34个百分点;浮法玻璃行业平均产能利用率75.7%,环比持平。全国样本企业综合产销率100%左右。

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%。随着春节临近,加工厂多数进入赶工期,虽收尾、散单为主,但订单可执行天数略有增加,目前集中在10天附近,家装之类仍以低金额散单为主。

库存方面,截至1月29日,全国浮法玻璃样本企业总库存5256.4万重箱,环比-65.2万重箱,环比-1.22%,同比+21.24%。折库存天数22.8天,较上期-0.3天。

利润方面,以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-155.12元/吨,环比+3.57元/吨;以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-68.50元/吨,环比-3.39元/吨;以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润1.07元/吨,环比+2.85元/吨。

【分析】

纯碱:商品市场情绪升温,纯碱主力合约SA605+2.60%至1224元/吨。现货市场价格稳定为主,市场成交清淡。供应端,产线负荷升降并存,新产能逐步释放,纯碱周产量突破新高;需求端,节前备货基本结束,下游不温不火,周度纯碱厂家出货量和出货率环比下降;浮法玻璃日熔量及产能利用率仍在低位,光伏端,受抢出口和节前备货影响,光伏玻璃库存下降,价格持稳。纯碱库存方面,厂内库存略增、社会库存下降。节前传统淡季,基本面依旧供强需弱,盘面主要受情绪主导,短期或呈现宽幅震荡态势。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。

玻璃:商品市场情绪升温,玻璃主力合约FG605+1.78%至1087元/吨。现货价格平稳,市场成交一般。供应端,开工率微升,日熔量及产能利用率低位徘徊;需求端,下游按需采购,深加工订单表现分化,Low-e玻璃价格上调;库存方面,玻璃总体周度库存环比下降。节前传统淡季,下游加工厂需求收尾,供需仍为双弱格局,今日房地产“三道红线”政策取消对价格有一定提振,但房地产对玻璃的需求短期难见增加,盘面主要受情绪主导,预计期货价格宽幅震荡态势,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29日,杯胶53.50(+0.50)泰铢/千克,胶乳58.30(+0.30)泰铢/千克,青岛保税区泰标2000(+55)美元/吨,泰混15450(+250)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到1月29日,中国半钢轮胎样本企业产能利用率为74.32%,环比+0.48个百分点,同比+59.86个百分点。周期内部分半钢胎样本企业受外贸订单支撑,装置排产稍有提升,对半钢胎样本企业产能利用率形成支撑。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为62.47%,环比-0.06个百分点,

同比+50.96个百分点。周内全钢胎出货表现平淡，部分企业仍存控产现象，拖拽产能利用率微跌。

山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现。截止到1月29日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在48.78天，环比+0.25天，同比+6.45天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在46.78天，环比-0.02天，同比+0.09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，海外原料价格上涨，成本支撑走强。需求方面，近期多种原料价格高位运行，成本压力下，部分样本企业在1月底至2月初开始安排“春节”放假，装置排产逐步进入收尾状态，将拖拽整体样本企业产能利用率下行；轮胎市场方面，全钢胎终端需求表现依旧疲弱，短期来看，备货仍显谨慎，考虑半钢胎节前或存出货小高峰预期，整体补货积极性仍略好于全钢胎。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，多单继续持有。

【操作建议】多单继续持有

◆合成橡胶：BR仍有成本支撑，短期BR跟随商品波动

【原料及现货】

截至1月29日，丁二烯山东市场价10650（+125）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13000（+50）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2450（-200）元/吨，基差-390（-75）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29日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为71.3%，环比+2.6%；高顺顺丁橡胶行业开工率为76.4%，环比+0.3%；半钢胎样本厂家开工率为74.3%，环比+0.7%；全钢胎样本厂家开工率64.5%，环比-0.1%。

【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29日报道：本周期（20260123-0129）山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现。截止到1月29日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在48.78天，环比+0.25天，同比+6.45天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在46.78天，环比-0.02天，同比+0.09天。

【分析】

1月29日，BR跟随天然橡胶上涨，合成橡胶主力合约BR2603尾盘报收13390元/吨，涨幅+1.86%（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，短期BR跟随商品波动，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，2月上涨动能预期减弱。

【操作建议】

观望

【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