

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PTA、乙二醇、苯乙烯、纯苯、短纤、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP、甲醇、合成橡胶、橡胶、玻璃纯碱

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆碳酸锂：利多消息叠加情绪乐观，期货全线涨停

昨日碳酸锂期货多头情绪十分强势，02 之后的合约全线涨停，截至收盘主力合约 LC2605 上涨 9% 至 156060。近期宏观环境和消息面的多方利多共振带动市场情绪乐观，周末两部门公告自 2026 年 4 月 1 日起，电池产品增值税出口退税税率由 9% 下调至 6%，2027 年 1 月 1 日起彻底取消，市场预期产业链成本抬升且抢装带动出口需求前置；另外，昨日宜春市生态环境局公告公开征集非法倾倒处置固体废物污染环境线索，也引发市场对于供应端不确定性预期走强。基本面来看，供给端维持小幅增量预期，近期盐湖提锂项目增量有一定释放，部分项目检修完成后锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳小减为主。下游需求维持一定韧性，淡季之下电芯订单下滑，铁锂厂联合检修也带动短期材料排产有一定下修。上周社会库存环节整体转为垒库，上游冶炼厂库存增加，下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商垒库幅度加剧。淡季基本面对价格的推动弱化，但市场对此已有定价，近期消息面扰动明显增加，近期宏观氛围和政策环境对于市场情绪的提振比较明显。目前市场情绪和技术层面比较坚挺，预计盘面维持偏强运行，仍以偏多思路对待，主力下一阶段或向 20 万关口冲击，短期须关注盘面过快上涨中的流动性风险及调控可能性。

◆乙二醇：季节性累库，近端供需预期较弱，1 月 MEG 价格上方依然承压

1 月初中国台湾两套乙二醇装置停车，海外供应预期收缩，但国内供应依然高位，月下旬富德与中化泉州装置计划重启，且需求逐步走弱，聚酯工厂减产逐步落实，同时考虑到 2 月春节假期，1-2 月供需依旧呈现大幅累库。因此，海外供应预期收缩，但 MEG 近月大幅累库预期不变，1 月 MEG 价格上方承压。策略上，关注 EG2605 在 4000 附近的压力；EG5-9 逢高反套；逢高卖出虚值看涨期权 EG2605-C-4100。

◆铁矿：价格冲高回落，维持区间震荡走势

昨日铁矿主力合约有所回落，市场普跌，以有色及能化板块领跌，黑色系表现分化，焦煤延续涨幅，煤矿比继续走高。消息方面，巴西法院已裁定恢复 Samarco 在米纳斯吉拉斯州的矿区扩建项目环境许可程序，该项目此前因环境许可争议被法院叫停，目前相关程序已获准重新启动。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比回落，矿山财年冲量基本结束，未来重点关注南半球天气。未来 5 天西澳无降雨，巴西米纳斯吉拉斯州有降雨。需求端，铁水延续复产态势，且复产速度加快，周期内复产钢厂多为前期大修结束，钢厂盈利率有所回落，1 月铁水产量预计小幅增长，均值在 230 万吨左右。本周五大材表需显著走弱，其中螺纹降幅最大，库存止降转增，或开启淡季累库节奏。近期需持续关注政策对成材出口的影响。库存层面，本周港口库存大幅累库，前期的高发运将在近期逐步兑现为到港。需求淡季下，短期铁矿库存仍将继续累库。展望后市，铁矿将从供需宽松逐步过渡至供需双弱，价格上方存在高库存压制，下方有钢厂补库预期支撑，预计维持高位震荡。短期关注宏观情绪、政策预期、钢厂补库节奏，长期需关注谈判情况。预计铁矿价格短期宽幅震荡运行。策略上，区间操作为主，参考 770-830。

◆粕类：USDA 小幅上调美豆产量，豆类承压

USDA 小幅上调美豆产量，美豆回调。国内买船速度较快，美豆+储备拍卖将持续补充国内供应。加拿大访华带来积极信号，中加关系有缓和预期，国内菜系价格大跌，对豆粕市场形成拖累。国内现货宽松格局延续，大豆及豆粕库存仍在高位，拍卖落地，同样对行情形成压制。一季度到港预期的确维持低位水平，且到港节奏还有不确定性，豆粕下方空间有限，上方主要受政策端影响，短期宏观情绪偏好，盘面维持区间震荡。

[股指期货]

◆股指期货：A 股成交突破 3 万亿元，TMT 领衔大涨

【市场情况】

周一，A 股上涨幅度明显增大。上证指数收涨 1.09%，报 4165.29 点。深成指涨 1.75%，创业板指涨 1.82%，沪深 300 涨 0.65%、上证 50 涨 0.30%，中证 500 涨 2.39%、中证 1000 涨 2.80%。个股涨多跌少，当日 4141 只上涨（202 涨停），1179 只下跌（9 跌停），144 持平。其中福石控股、中泰股份、蓝色光标涨幅靠前，分别上涨 20.03%、20.02%、20.02%，而武汉天源、天普股份、德福科技跌幅靠前，各自下跌 10.53%、10.00%、9.10%。

分行业板块看，TMT 表现强劲，上涨板块中，TMT 领衔上行，互联网、文化传媒、软件分别上涨 9.81%、8.96%、7.75%，教航天航空概念火热。高股息相对弱势，下跌板块中，保险、能源设备、石油化工分别下跌 1.74%、1.12%、0.96%，锂电煤炭概念回调。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上扬：IF2603、IH2603、IC2603、IM2603 分别收涨 0.72%、0.29%、2.89%、3.75%。四大期指主力合约基差贴水修复态势明显：IF2603 贴水 15.92 点，IH2603 贴水 3.54 点，IC2603 贴水 12.53 点，IM2603 贴水 45.61 点。

【消息面】

国内要闻方面，财政部、税务总局发布公告：自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等产品增值税出口退税；自 2026 年 4 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，将电池产品的增值税出口退税率由 9% 下调至 6%；2027 年 1 月 1 日起，取消电池产品增值税出口退税。对征收消费税的产品，出口消费税政策不作调整。

海外方面，美国总统特朗普近期涉及多项国际事务决策。首先，特朗普 8 日扬言他“不需要国际法”、以“个人的道德标准”行事，联合国秘书长古特雷斯对此重申立场，呼吁所有成员国尊重国际法。其次，特朗普被曝已听取军事打击伊朗方案汇报，目前尚未作出最终决定，但正在认真考虑授权美军发动军事打击。此外，特朗普称取消对委内瑞拉第二波打击，并表示美国和委内瑞拉正在密切合作重建石油和天然气基础设施，美国大型石油公司将投资至少 1000 亿美元。

【资金面】

A 股市场交易量再攀高，合计成交额 3.64 万亿。央行以固定利率、数量招标方式开展了 861 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 500 亿元回购到期，据此计算，单日净投放 361 亿元。

【操作建议】

A 股持续放量上行，交易情绪正盛，可继续持有牛市价差组合，逢低再考虑构建备兑组合，做好组合风险控制，避免重仓追高。品种上 IC 成分较为契合主线结构，表现更强。

[国债期货]

◆国债期货：连续下跌后期债有所反弹

【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.30% 报 111.200 元，10 年期主力合约涨 0.06% 报 107.845 元，5 年期主力合约涨 0.05% 报 105.625 元，2 年期主力合约持平于 102.340 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 0.60bp 报 1.9640%，10 年期国债“25 附息国债 16”收益率下行 1.40bp 报 1.8720%，30 年期国债“25 超长特别国债 06”收益率下行 0.90bp 报 2.2940%。

【资金面】

央行公告称 1 月 12 日以固定利率、数量招标方式开展了 861 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 861 亿元，中标量 861 亿元。Wind 数据显示，当日 500 亿元回购到期，据此计算，单日净投放 361 亿元。资金面方面，银行间市场资金面出现收敛，DR001 加权平均利率升超 5bp 至 1.32% 位置。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价则攀升 10bp 至 1.35%，供给缩减至数百亿；非银机构以信用债为抵押融入隔夜，报价 1.5% 左右，成本有所上行。上周质押式回购连创新高，高融资杠杆的持续性受到挑战，未来成交

规模可能会随着回购利率的上行继续下降。另外，也需要关注央行将公布的买断式逆回购规模。

【操作建议】

债市经过前期调整，整体市场交易盘久期已经压至较低状态，抛压有所缓解，叠加资金面持续宽松支撑债市，即便昨日权益走强，债市仍走出边际修复行情。往后看债市短期仍处于震荡行情中，期债反弹幅度或短期仍有限，走势仍取决于基本面走势和政府债供给，短期关注四季度经济数据表现和政策潜在发力强度。单边策略上，延续观望。曲线策略上，中期视角来看仍倾向于做陡。

[贵金属]

◆贵金属：美国内外形势不确定性引发市场担忧 美元走弱贵金属普涨金银创新高

【市场回顾】

美国司法部对美联储主席鲍威尔启动刑事调查，聚焦 25 亿美元总部翻修工程超支及其是否就项目细节对国会撒谎，FHFA 局长被指幕后推手。事件遭到美联储所有在世前主席、多位前美国财长联署的谴责，称此举将削弱美联储的独立性。部分共和党议员亦抨击美国司法部调查，表示在该问题解决之前，将反对特朗普提名的任何美联储候选人。有报道指财长贝森特周日晚与特朗普紧急通话，警告调查可能扰动金融市场、且让本可能在提名新美联储主席后卸任的鲍威尔不会提前离开。白宫发言人包括特朗普本人否认指示司法部调查美联储主席鲍威尔。白宫经济顾问、下任美联储主席热门人选哈塞特周一表示自己未参与司法部对美联储主席鲍威尔的调查，亦不知特朗普是否批准该调查。他虽强调尊重央行与司法部门独立性，但仍批评美联储政策拖累经济增长。

1 月 12 日，美国总统特朗普在社交媒体发文表示，如果美国最高法院出于任何原因做出对美国不利的关税裁决，美国将要面临实际金额数千亿美元的赔偿。特朗普表示，这还不包括政府和相关公司为避免支付关税而对建设工厂和设备进行投资所需的“偿还”金额。当这些金额加起来时，将是数万亿美元。

在“骚乱”活动持续了半个月后，周一伊朗外长表示政府已与抗议者展开对话，局势目前完全得到控制。伊朗最高领袖哈梅内伊在当天该国大规模集会后发表致伊朗人民的赞扬信，指他们粉碎了境外敌人企图利用伊朗内部“雇佣兵”实施的阴谋。特朗普下令对所有与伊朗做生意的国家加征 25% 关税并即日起生效。隔夜，美国内外形势的不确定性持续加剧市场担忧，包括对南美、中东以及格陵兰局势的干预，而美国司法部对美联储主席鲍威尔的调查则引起内部官员的不满遭到相关人士的抨击，美国最高法院即将对关税的判决仍有变数，市场担忧情绪下美元和美债均有走弱，贵金属普涨金银创新高。国际金价开盘后整体呈现震荡上行并线上 4600 美元关口尾盘回落，收盘报 4597.94 美元/盎司，涨幅 1.94%；国际银价受到实物库存紧张影响涨幅更大并一度涨至 86 美元之上涨幅收盘报 85.158 美元/盎司，涨幅 6.51% 创“二连阳”；国际铂金跟随金银上涨幅度超 3%，收盘价为 2346.95 美元/盎司，国际钯金冲高回落仅涨 1.58%，收盘价为 1844.25 美元/盎司。

【后市展望】

当前数据显示美国经济和就业市场偏弱运行，尽管美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧短期趋于谨慎，但贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金提前配置使金价中长期上涨空间，在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，对价格形成支撑。未来市场或将关注放到美国经济数据对美联储政策预期影响和地缘局势扰动，若市场过热交易所将有进一步风控措施，综合来看若消息面影响减弱行情维持偏强震荡，市场短期不确定较大黄金在 4300 美元上方可保持轻仓偏多操作，或卖出虚值看跌期权可赚取时间价值。

白银方面，全球库存紧张加剧、机构等多头资金通过 ETF 和实物交割方式大量增持现货驱动下价格偏强运行，预期价格中枢不断上移，但原材料成本上升可能抑制工业领域的需求。随全球大宗商品指数调仓影响基本消化，短期在高波动率风险下建议在 75 美元上方多单继续持有，单边谨慎操作。

铂钯在宏观和供需基本面上偏强且价格相对黄金仍有低估的情况下资金推动价值重塑，预期中长期有望持续震荡上行。短期看市场投机情绪减弱波动收窄但在外盘走势偏强情况下铂钯建议在 20 日均线附近逢低轻仓买入。

[有色金属]

◆铜：铜价高位运行，下游开工率走弱

【现货】截至 1 月 12 日，SMM 电解铜均价 103235 元/吨，SMM 广东电解铜均价 103165 元/吨，分别较上一工作日+2960.00 元/吨、+3330.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 60 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 5 元/吨，分别较上一工作日+105.00 元/吨、-5.00 元/吨。据 SMM，持货商将多数货源转为期货交割仓单，临近交割，现货升贴水收敛。

【宏观】(1) 美国阿克西奥斯新闻网站 11 日援引匿名美国官员的消息称，美国总统特朗普考虑多个干涉伊朗方案，包括宣布向中东派遣航母战斗群、发动网络攻击和信息战等。(2) 美国对委内瑞拉发起闪击，严重影响有色金属等商品资源供应的稳定性。市场预期美国或将继续掠夺拉丁美洲关键基础设施和资源的控制权，以确立美洲为美国势力范围。“逆全球化”背景下，地缘政治动荡将持续扰动有色金属矿产资源供应的稳定性，推升金属风险溢价。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 1 月 12 日，铜精矿现货 TC 报-45.10 美元/干吨，周环比 0.00 美元/干吨。精铜方面，12 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 7.5 万吨，升幅为 6.8%，同比上升 7.54%。1-12 月累计产量同比增加 137.20 万吨，增幅为 11.38%。产量环比上行主要系前期检修的冶炼厂陆续复产，以及精废价差走扩带动废产阳极铜的产量增加，冶炼厂的原料得以有效补充。SMM 根据各家排产情况，预计 1 月国内电解铜产量环比下降 1.45 万吨、降幅为 1.23%，同比增加 15.63 万吨、升幅为 14.78%。

【需求】加工方面，截至 1 月 8 日电解铜制杆周度开工率 47.82%，周环比-1.01 个百分点；1 月 8 日再生铜制杆周度开工率 14.71%，周环比+1.19 个百分点。开工率显著弱于季节性水平，甚至接近 2024 年 5 月铜价冲高时期开工率。铜价飙升无法快速传导至终端，叠加下游需求疲软，中游加工企业面临承受价格上涨及不敢贸然提价的双重压力，不少企业已陷入“开工即亏损”的两难境地。根据我们调研，下游终端对高铜价存在较强的观望情绪，基本以刚需及滚动采购为主，不会额外采购并备库存。

【库存】LME 铜去库，国内社会库存累库，COMEX 铜累库：截至 1 月 9 日，LME 铜库存 13.72 万吨，日环比-0.18 万吨；截至 1 月 9 日，COMEX 铜库存 51.80 万吨，日环比+0.30 万吨；截至 1 月 9 日，上期所库存 18.05 万吨，周环比+3.52 万吨；截至 1 月 12 日，SMM 全国主流地区铜库存 29.34 万吨，周环比+3.58 万吨；截至 1 月 12 日，保税区库存 7.88 万吨，周环比+0.33 万吨。

【逻辑】我们认为铜的中长期基本面仍然良好，供应端的资本开支约束支撑底部重心逐步上抬。短期铜价走势偏强主要源于全球库存的结构性失衡风险，以及委内瑞拉事件带来的金属供应担忧风险溢价。当前全球显性库存已累库至近年来高分位水平，但其中 50% 的库存位于美国，该部分库存存在 CL 溢价维持的情况下难以流出至非美地区，尤其是 LME 库存被 COMEX 铜虹吸至偏低水平，LME 现货维持升水结构。从 CL 溢价表现来看，1 月初铜价加速上行至历史高位后，CL 溢价未再走扩，若 CL 溢价反转，将对价格上行高度形成抑制。委内瑞拉事件爆发后，市场对金属供应的风险担忧加剧，市场投机氛围浓厚。但铜价上行至高位后，真实的终端需求表现疲软，下游开工率显著承压、现货维持贴水、国内社库持续累库。短期来看，在 CL 溢价未有反转、市场风险偏好的宏观环境下，价格仍有理由维持偏强走势。沪铜期权波动率维持高位，价格波动加剧需注意风险，核心关注 CL 溢价变化、LME 库存变化。

【操作建议】多单轻仓谨慎持有，主力关注 99000-100000 支撑

【短期观点】震荡偏强

◆氧化铝：全市场口径周度累库 13 万吨，短期过剩趋势持续

【现货】：1 月 12 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2580 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2670 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2640 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 2735 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2775 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，南北价差有继续收缩趋势。

【供应】：根据 SMM 数据显示，2025 年 12 月中国冶金级氧化铝产量环比增加 1.1%，同比增加 0.78%。全月产量环比小幅上升主要系新产能投放所致；月中部分企业因集中检修、供暖季碳排放核查及产线升级而主动调控生产，开工率有所下滑。截至 12 月底，全国冶金级氧化铝建成产能约为 11032 万吨，实际运行产能环比下降 2.18%，同比下降 0.40%。考虑到半数以上中小厂已经亏损，预计 1 月仍会出现区域性减产检修事件，产量或小幅降低。

【库存】：据 SMM 统计，1 月 8 日氧化铝港口 23.0 万吨，环比上周+8.8 万吨；氧化铝厂厂内库存 123.72 万吨，环比上周+3.3 万吨；电解铝厂厂内库存 356.45 万吨，环比上周+3.3 万吨；1 月 12 日氧化铝仓单总注册量 16.41 万吨，环比前一周+0.72 万吨。

【逻辑】：氧化铝市场延续宽幅震荡，核心矛盾在于政策预期与疲软基本面之间的持续拉锯。12 月 26 日国家发改委发文鼓励行业兼并重组，短暂点燃了市场对供给侧收缩的强烈预期，刺激期货盘面一度大幅冲高，但现货市场受庞大的实体库存压制，价格继续承压，导致期现走势显著分化。当前市场过剩压力依然严峻：供应端，随着前期环保检修结束，行业开工率小幅回升，供应保持刚性。而需求端因电解铝企业原料库存充裕而表现疲软。库存继续呈现全面累积态势，全市场口径周度累库 13 万吨。值得注意的是，期限价格分化导致新疆地区交割出现无风险套利机会，刺激贸易商将大量现货转为在途交割货物，这部分隐形库存未来将转化为显性的仓单压力继续压制盘面。综合来看，短期氧化铝价格预计将围绕行业现金成本线维持宽幅震荡，主力合约参考区间 2600-2950 元/吨。市场能否形成有效反弹取决于后续是否出台更具体的产能调控政策，或行业在持续亏损下触发大规模实质性减产。

【操作建议】：主力运行区间 2600-2950，短期政策未明朗前观望为主，中期逢高沽空

【观点】：震荡

◆铝：盘面续创新高，做多情绪高涨

【现货】：1 月 12 日，SMM A00 铝现货均价 24340 元/吨，环比+310 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -100 元/吨，环比持平，现货贴水高位但有收缩趋势，现货市场成交冷清。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 12 月份国内电解铝产量同比增长 1.9%，环比增加 4.0%。行业进入淡季转换阶段，且整月有色金属市场交易情绪亢奋，铝价屡创新高，抑制下游加工厂采购，社库去库不畅，当月铝水比例小幅回落，环比下降 0.8 个百分点至 76.5%。截至 12 月底，全国电解铝建成产能约 4620.9 万吨，运行产能约 4460.8 万吨，月环比增长 38.3 万吨。明年年初仍有数个新项目起槽通电，与此同时年底消费进入淡季，下游需求将边际转弱，预计月运行产能小幅提升，铝水比例或继续下滑。

【需求】：铝价高价叠加需求淡季加工品周度开工分化，1 月 8 日当周，铝型材开工率 48.8%，周环比 -1.9%；铝板带 65.0%，周环比+2.0%；铝箔开工率 70.7%，周环比+1.4%；铝线缆开工率 59.6%，周环比+2.0%。

【库存】：据 SMM 统计，1 月 8 日国内主流消费地电解铝锭库存 71.4 万吨，环比上周+5.4 万吨；1 月 8 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.1、1.44 万吨，总计库存 5.54 万吨，环比上周+0.12 万吨。1 月 8 日，LME 铝库存 50.0 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

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

【操作建议】：主力运行区间 23000-25000，短期价格有超涨迹象不建议追多，待回调布局多单

【观点】：偏强运行

◆铝合金：盘面震荡偏强，现货端观望情绪浓厚

【现货】：1 月 12 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23950 元/吨，环比+250 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 23950 元/吨，环比+250 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 23950 元/吨，环比+250 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 8 日社会库存为 4.96 万吨，环比上周-0.04 万吨，库存持续去化中。1 月 12 日铸造铝合金仓单总注册量 6.93 万吨，环比前一周减少 0.03 万吨。

【逻辑】：昨日铸造铝合金市场呈现偏强运行态势，盘面单日上涨 2.3%至 23445 元/吨，现货 SMM ADC12 价格大涨至 23950 元/吨。成本端无疑是价格上涨最主要的驱动因素，生铝供应持续紧张，叠加企业春节前备库，贸易商惜售挺价情绪浓厚；与此同时，原铝价格突破 24000 元/吨、铜价站上 10 万元/吨，双重高位强势推升了原料采购成本。此外，部分地区反向开票税务政策执行趋严，据估算额外增加成本约 100 元/吨，进一步固化了成本底线。然而，基本面呈现明显的供需双弱格局。供应端因原料短缺及局部利润倒挂而承压，开工率下降。需求端则更为疲软，高昂的铝价严重抑制了下游采购意愿，压铸企业普遍转向消化库存、延迟采购或仅维持刚性订单，部分企业甚至计划提前放假，市场整体成交清淡。库存方面，社会库存已连续数周小幅去化至 4.96 万吨左右。综合来看，预计短期以高位区间震荡为主，主力合约参考区间 22000-24000 元/吨。后续需重点关注原料供应稳定性、下游春节前的实际备库节奏以及高价对需求的持续抑制作用。

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

【观点】：震荡偏强

◆锌：锌价重心上移，下游畏高采购

【现货】1 月 12 日，SMM 0#锌锭平均价 24140 元/吨，环比+110 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 24090 元/吨，环比+130 元/吨。据 SMM，下游订单较差，现货询价依旧较少，现货交投表现较差，现货升水下调。

【供应】锌矿方面，截至 1 月 9 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 37.5 美元/干吨，周环比-6.25 美元/干吨。锌矿端，矿端，西藏、青海等地区矿山步入停产状态，12 月国产锌精矿产量环比下降 7.58%，影响市场锌矿供应，但随着沪伦比值的逐步修复，进口矿对国内供应形成一定补充，国产 TC 和进口 TC 基本企稳；冶炼端，TC 的持续下降侵蚀冶炼利润，四季度冶炼厂亏损逐渐扩大，生产压力加大，部分冶炼厂因此出现减产情况，12 月 SMM 中国精炼锌产量 55.21 万吨，环比-7.24%，同比+7.20%，同比增速为下半年最低水平。1-11 月国内锌锭出口累计同比增长 437.52%，尤其是 10 月、11 月因 LME 价格显著偏高，出口同比大幅增长，缓解国内锌锭供应压力。

【需求】升贴水方面，截至 1 月 12 日，上海锌锭现货升贴水 75 元/吨，环比-15 元/吨，广东现货升贴水 25 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 1 月 8 日，SMM 镀锌周度开工率 54.39%，周环比+1.41 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 49.9%，周环比-1.83 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 57.25%，周环比-1.26 个百分点。锌价重心上行后，部分企业出货下滑，导致三大加工行业开工率小幅走弱，成品库存累库，企业谨慎采购，原料库存去化；12 月采购经理人指数维持在荣枯线上方，超过近年来季节性同期水

平；现货维持升水，但下游畏高慎采观望为主，整体市场成交冷清；终端需求未有超预期表现，1-10月全球精炼锌消耗量同比增长仅0.91%，国内需求强于海外，1-11月中国精炼锌终端累计需求同比增长5.6%。

【库存】国内社会库存累库，LME库存去库：截至1月12日，SMM七地锌锭周度库存11.83万吨，周环比+0.35万吨；截至1月12日，LME锌库存10.68万吨，环比-0.07万吨。

【逻辑】地缘政治紧张背景下，有色金属板块共振上行，昨日锌价突破24000元/吨。矿端紧缺支撑价格，国内锌矿产量已连续2月下降，锌矿TC维持低位；沪伦比值逐步修复，锌矿进口窗口开启，或缓解国内短期供应压力，TC下方空间有限。冶炼端，因TC下行导致利润承压，企业主动减产控产增多，12月精炼锌产量环比下降，同比增速为下半年最低水平，精炼锌供应压力缓释。需求端，锌价重心上行后抑制需求释放，下游开工率、订单走弱，成品库存累库、原料库存去化；库存方面，海内外库存同步累库，其中国内社库绝对水平位于季节性偏高水平。宏观方面，委内瑞拉事件推升金属供应风险溢价，有色板块共振带动锌价上行。下方支撑来源于国内锌矿趋紧，上方压力来源于后续进口矿供应补充预期以及需求端负反馈，短期价格或以震荡为主，关注锌矿TC和精炼锌库存变化。

【操作建议】主力关注23800附近支撑，长线逢低多思路，跨市反套继续持有

【短期观点】震荡

◆锡：市场情绪偏强，以及美元走弱，锡价日内涨停

【现货】1月12日，SMM 1#锡368550元/吨，环比上涨18800元/吨；现货升水600元/吨，环比上涨50元/吨。沪锡日内强势涨停，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一般，反馈锡价涨幅较大，下游畏高情绪愈发强烈，仅个别客户入市维持刚需补货，部分选择后点价接货，市场整体交投表现较淡。

【供应】11月份国内锡矿进口量为1.51万吨（折合约5404金属吨）环比29.81%，同比24.41%，较10月份上涨354金属吨（10月份折合约5050金属吨）。1-11月累计进口量为11.8万吨，累计同比-22.18%。自缅甸进口锡精矿量级有所回升，整体量级符合预期。自7月开始办理采矿证至今，整体进程缓慢主要原因是停产期间导致的设备老化、巷道倒塌和积水问题严重。此外，能复产的矿洞数量也从曾经的100多个减少至60-70个，减少了超过三分之一。抽水问题成为制约高产矿区复产的瓶颈。低邦低海拔高品位矿区被淹，且复产难度极大。尽管已进行了数月的抽水工作，但9月初因投资方与抽水方在费用和利润分成上存在争议，抽水作业已全部停止，导致水位持续上升。然而，近期积极信号开始显现。随着10月中旬西南季风退出缅甸，雨季结束，晴朗冬季的来临，缅甸复产进程有望加快。

11月份锡锭进口量为1195吨，整体进口量级仍处于低位，主因近几月内外盘价差较小，进口利润窗口暂时关闭，海外锡锭进口量级难增长，预计后续到港量级难以恢复至往期高峰。国内锡锭出口量小幅增长：11月锡锭出口量1948吨，环比31.62%，同比33.7%。1-11月累计出口量为20046吨，累计同比31.47%，主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

【需求及库存】据SMM统计，11月焊锡开工率73.8%，月环比上升0.7%，同比下降1.8%，其中大型焊料企业开工率78.1%，环比上升0.9%；中性焊料企业开工率60.9%，月环比上升0.1%；小型焊料厂开工率63.8%，环比下降0.4%。国内锡焊料企业开工率呈现维稳态势，根据11月份的市场情况，华南地区的锡焊料企业表现出更强的韧性。其开工率基本持稳，主要得益于该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI服务器等新兴领域的订单支撑。这些领域的长期需求预期为生产提供了稳定性和增长潜力。同时，华南地区分布着许多灵活的中小型一体化企业，它们对市场的短期波动反应更为灵敏。相比之下，华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。然而，11月份这些传统领域的订单复苏缓慢，出现了“旺季不旺”的特征，使得华东地区的整体交投氛围和开工情况弱于华南。

截至1月12日，LME库存5905吨，环比增加490吨，上期所仓单6333吨，环比减少96吨，社会库存7478吨，环比减少1042吨。

【逻辑】宏观方面，司法部对美联储主席鲍威尔的调查消息发酵，美股、美元和美债同步承压，资金短线涌向避险资产，贵金属板块走强，市场重新开始讨论“美联储独立性是否正在被侵蚀”这一长期命题。

供应方面，缅甸锡矿复产进度有望加快，11 月进口量环比增加明显；印尼 2025 年全年从交易所出口 5.2 万吨，基本完成印尼年度出口目标；1 月 5 日中国驻卢旺达大使馆发布安全提醒，刚果（金）东部安全形势急剧恶化，或影响刚果金锡矿生产运行。需求方面，华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性，传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东，尤其在新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。综上所述，短期价格受市场情绪影响波动较大，期货操作上建议谨慎为主，前期建议买入的看涨期权继续持有。

【操作建议】观望

【近期观点】偏强震荡

◆镍：有色板块情绪 强劲，盘面再度大涨

【现货】截至 1 月 12 日，SMM1#电解镍均价 146850 元/吨，日环比上涨 4950 元/吨。进口镍均价报 142600 元/吨，日环比上涨 5000 元/吨；进口现货升贴水 600 元/吨，日环比持平。

【供应】精炼镍产量环比预计减少，减产之下短期过剩格局有所收窄，但市场现货供应整体仍较充足。11 月中国精炼镍产量 25800 吨，环比减少 28.1%。周内现货成交明显走弱，金川电解资源市场现货仍紧缺，市场继续大幅上调现货升贴水，成交重心大幅上移，其余品牌资源依旧充足，升水多有下调。

【需求】电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般，社会库存去化较慢，钢厂利润改善供应压力或有增加，现货成交仍偏谨慎，镍铁价格近期小幅上调。硫酸镍方面，旺季备库结束后下游三元排产小幅下滑，中期有新增产能投产也有制约，近期价格回落。

【库存】海外交仓压力增加，国内社会库存高位持稳为主。截止 1 月 12 日，LME 镍库存 284562 吨，周环比增加 29208 吨；SMM 国内六地社会库存 61046 吨，周环比增加 2126 吨；保税区库存 2200 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面再度走强，在有色金属板块整体情绪强劲的带动下，午后涨幅有所扩大。上周印尼能矿部长在公开的业绩发布会中并未对 2026 年镍矿配额批量给出明确结果，表态为“匹配生产所需”，较此前协会宣称的 2.5 亿有宽松预期，带来市场降温调整。目前现实端部分冶炼厂表示镍矿较此前有所宽松，但印尼态度的反复使得最终结果落地前情绪仍有支撑。宏观方面，美国和委内瑞拉冲突带动“新门罗主义”预期再起，地缘政治动荡将持续扰动有色金属矿产资源供应的稳定性，推升金属风险溢价。产业层面，日内精炼镍现货成交整体一般，金川资源产量增加，但贸易端供应量增长有限，短期市场现货仍偏紧。镍矿方面，菲律宾 Benguet 矿山 1.25 镍矿招标落地至 32.5 美元，环比上涨，矿山挺价意愿较强；印尼下调镍矿配额预期，印尼 1 月（一期）内贸基准价上涨 0.05-0.08 美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+25。镍铁方面，矿端收紧预期下，镍铁市场看涨情绪高涨，铁厂和贸易镍铁报价抬高。淡季不锈钢终端需求较为疲软；下游三元多以消耗前期库存为主，排产环比下滑。在镍价快速拉涨之下，海外交仓增加带来库存压力。总体上，近期盘面交易主要围绕宏观和印尼矿端 RKAB 配额节奏，短期板块情绪有连贯性盘面预期维持偏强震荡，但也须关注高估值和后续预期差风险，主力参考 138000-148000 区间运行。

【操作建议】多单逢高适当减仓

【短期观点】偏强震荡调整

◆不锈钢：原料支撑维持偏强震荡，成本和需求博弈

【现货】据 Mysteel，截至 1 月 12 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13900 元/吨，日环比上涨 100 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13800 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 215 元/吨，日环比上涨 105 元/吨。

【原料】镍矿方面，菲律宾 Benguet 矿山 1.25 镍矿招标落地至 32.5 美元，环比上涨；印尼下调镍矿配额预期，印尼 1 月（一期）内贸基准价上涨 0.05-0.08 美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+25。在镍的带动下，镍铁价格涨幅明显，镍铁市场主流报价抬高至 980-1000 元/镍（舱底含税），主流成交价格集中在 950 元/镍附近；铬铁现货资源流通较少，叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。

【供应】据 Mysteel 统计，12 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 326.71 万吨，月环比减少 22.6 万

吨，减幅 6.47%，同比减少 5.09%；300 系 176.33 万吨，月环比增加 0.16 万吨，增幅 0.09%，同比减少 5%。1 月不锈钢粗钢预计排产 332.7 万吨，月环比增加 1.83%，同比增加 16.27%；300 系 171.93 万吨，月环比减少 2.5%，同比增加 9.78%。目前钢厂整体减产力度有限，年末钢厂检修增加，亏损压力可能迫使更多钢厂主动减产。

【库存】社会库存去化整体加快，但高库存的现实压力依然突出，仓单维持趋势性回落。截至 1 月 9 日，无锡和佛山 300 系社会库存 45.74 万吨，周环比减少 1.5 万吨。1 月 12 日不锈钢期货库存 47301 吨，周环比减少 92 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面偏强震荡为主，近期主要受原料端镍的带动，有色板块整体情绪偏强，不锈钢现货端下游企业延续刚需采购。上周印尼能矿部长在公开的业绩发布会中，并未就 2026 年镍矿配额批量给出明确结果，这使得此前对矿端供应缩减的预期未能得到落实，但印尼态度的反复使得最终结果落地前情绪仍有支撑。菲律宾 Benguet 矿山 1.25 镍矿招标落地至 32.5 美元，环比上涨，矿山挺价意愿较强；印尼下调镍矿配额预期，印尼 1 月（一期）内贸基准价上涨 0.05-0.08 美元/湿吨，内贸升水方面，当前主流升水维持+25。原料收紧预期下，近期镍铁价格持续拉涨，主流成交价格集中在 950 元/镍附近；铬铁现货资源流通较少，叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。供应端压力稍缓，300 系排产环比继续下滑；需求淡季，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。近期社会库存去化整体加快，现货市场库存压力有缓解。总体上，基本面供应压力稍缓，矿端和镍铁成本支撑强化，但是淡季需求提振仍不足。近期原料端消息对盘面影响较大，强成本支撑和弱需求博弈，情绪释放完毕后进一步驱动或有限，短期预期震荡调整，主力参考 13400-14200，后续关注矿端消息面情况和下游备库情况。

【操作建议】主力参考 13400-14200

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：利多消息叠加情绪乐观，期货全线涨停

【现货】截至 1 月 12 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 15.2 万元/吨，工业级碳酸锂均价 14.85 万元/吨，日环比均上涨 12000 元/吨；电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 14.3 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 13.6 万元/吨，日环比均上涨 11000 元/吨。昨日现货报价上涨幅度继续扩大，近期基差波大幅波动，高价之下上游整体比较惜售。

【供应】根据 SMM，12 月产量 99200 吨，环比继续增加 3850 吨，同比增长 41%；其中，电池级碳酸锂产量 74110 吨，较上月增加 3810 吨，同比增加 38%；工业级碳酸锂产量 25090 吨，较上月增加 40 吨，同比增加 51%。截至 1 月 8 日，SMM 碳酸锂周度产量 22535 吨，周环比增加 115 吨。上周产量数据维持小幅增加，近期盐湖提锂新项目增量有一定释放，部分项目检修完成后锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳小减后续主要关注大厂复产进度，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，季节性影响弱化，今年动力重卡订单增量有所带动，储能订单火爆。但是近日头部铁锂企业集体检修减产，带动 1 月材料排产预期下修，关注淡季关注下游需求持续性。根据 SMM，12 月碳酸锂需求量 130118 吨，较上月减少 3333 吨，同比增加 44.5%。1 月在季节性影响下碳酸锂需求量预计继续降至 117163 吨。

【库存】根据 SMM，截至 1 月 8 日，样本周度库存总计 109942 吨，周内库存增加 337 吨；冶炼厂库存 18382 吨，下游库存 36540 吨，其他环节库存 55020。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。上周社会库存环节整体转为垒库，上游冶炼厂库存增加，下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商垒库幅度加剧。

【逻辑】昨日碳酸锂期货多头情绪十分强势，02 之后的合约全线涨停，截至收盘主力合约 LC2605 上涨 9%至 156060。近期宏观环境和消息面的多方利多共振带动市场情绪乐观，周末两部门公告自 2026 年 4 月 1 日起，电池产品增值税出口退税率由 9%下调至 6%，2027 年 1 月 1 日起彻底取消，市场预期产业链成本抬升且抢装带动出口需求前置；另外，昨日宜春市生态环境局公告公开征集非法倾倒处置固体废物污染环境线索，也引发市场对于供应端不确定性预期走强。基本面来看，供给端维持小幅增量预期，近期盐湖提锂项目增量有一定释放，部分项目检修完成后锂辉石提锂产量有一定增加，云母持稳小减为主。下游

需求维持一定韧性，淡季之下电芯订单下滑，铁锂厂联合检修也带动短期材料排产有一定下修。上周社会库存环节整体转为垒库，上游冶炼厂库存增加，下游环节库存继续减少，电芯厂和贸易商垒库幅度加剧。淡季基本面对价格的推动弱化，但市场对此已有定价，近期消息面扰动明显增加，近期宏观氛围和政策环境对于市场情绪的提振比较明显。目前市场情绪和技术层面比较坚挺，预计盘面维持偏强运行，仍以偏多思路对待，主力下一阶段或向 20 万关口冲击，短期须关注盘面过快上涨中的流动性风险及调控可能性。

【操作建议】逢低偏多思路

【短期观点】偏强运行，波动放大

◆多晶硅：多头减仓，多晶硅期货进一步走跌

【现货价格】1 月 12 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 55 元/千克，不变。N 型颗粒硅 54.25 元/千克，不变。

【供应】从供应角度来看，12 月产量在高利润和需求疲软的情况下依旧维持高位。据硅业分会，2025 年 12 月份国内多晶硅产量约 11.12 万吨，环比减少 3.2%。2025 年全年多晶硅产量约 131.9 万吨，同比减少 28.4%。1 月产量预计仍有 10.6-10.7 万吨，周度产量小幅下跌 0.02 至 2.38 万吨。

【需求】从需求角度来看，需求端仍不容乐观。下游排产在终端装机订单寥寥的情况下，开工率持续下降。1 月份，电池片总排产降至 39.36GW。1 月组件排产从 37GW 进一步下降至 32GW 左右。硅片排产有所增加，但库存也快速积累。硅片周产量为 10.52GW，上涨 0.34GW，库存为 26.23GW，环比增加 3.04GW，产量小幅上涨、库存大幅增加，需求依旧疲弱。

【库存】本周多晶硅库存环比下降 0.4 万吨至 30.2 万吨。本周仓单增加 400 手至 4430 手，约 13290 吨。

【逻辑】多晶硅现货企稳，期货价格冲高回落，继续在多头减仓之下下跌。主力合约报收 49995 元/吨，跌破 5 万元关口。组件价格继续小幅上涨至 0.7 元/w 以上。目前来看，1 月在弱需求背景下，下游开工率预计继续下降，若供需平衡则有进一步减产压力。在持续供过于求后，目前多晶硅市场库存高企，价格承压，关注目前期货价格大幅下跌是否会导致减产增加。本周现货成交重心上移，关注反垄断消息的影响以及企业报价是否会有松动。此外，多晶硅价格下跌将缓解下游硅片、电池片环节的成本压力，关注产业链利润是否会重新分配。自 2026 年 4 月 1 日起，将取消光伏、电池等产品增值税出口退税，短期来看或有抢出口需求，长期来看有利于行业出清。下方 50000 元/吨一线或将有所支撑，即便考虑市场化出清产能，在完全成本的支撑下，45000 元/吨一线也将有支撑。交易策略方面，在降温周期建议暂观望，关注后期减产情况及下游需求恢复情况。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅期货震荡为主

【现货价格】1 月 12 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，12 月工业硅产量小幅回落至 39.71 万吨，环比减少 0.46 万吨。2025 年 1-12 月份工业硅累计产量在 426.78 万吨，同比减少 13%。1 月预计产量将进一步下降，据 SMM，1 月工业硅产量预计环比下降 5%，主因 12 月北方少量停产检修硅炉的减量体现，1 月初新疆大厂部分减产，以及川滇等地区边际减量驱动。

【需求】从需求角度来看，需求端仍不容乐观。有机硅各单体企业减排计划稳步推进，多晶硅排产小幅下降至 10.6 万吨左右，但 1 月需求淡季或面临更大幅度减产。目前来看近期需求端仍可维稳，关注 1 月需求的下滑情况。

【库存】仓单、厂库库存均小幅回升，社会库存小幅下降。工业硅期货仓单本周继续增加 657 手至 10888 手，折 5.4 万吨，社会库存共计 55.2 万吨，下跌 0.5 万吨，厂库库存上涨 0.09 万吨至 20.33 万吨，总库存约 81 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货震荡为主，主力合约报收 8755 元/吨。1 月工业硅预计延续供需双弱

格局，工业硅产量下降陆续落实，关注多晶硅产量变动及下方支撑。供应端 1 月产量可能下降 1-2 万吨至 38-39 万吨。1 月需求端小幅下滑确定性较高，预计在 1 万吨左右。主要关注供应端下降情况以及多晶硅是否会有进一步减产措施。一是光伏装机需求清淡，多晶硅产量有望下降，二是有机硅继续减产挺价，三是铝合金产量或将环比回落，整体需求预计小幅下滑。出口可能环比回升。目前依旧小幅过剩，依旧维持工业硅价格低位震荡的预期，主要价格波动区间或将在 8000-9000 元/吨，关注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：库存进入季节性累库拐点，钢价维持震荡走势

【现货】

现货稳中探涨，基差走弱。唐山钢坯+10 至 3040 元。上海螺纹+10 至 3160 元/吨，5 月合约基差-5 元/吨；热卷+10 至 3300 元每吨，5 月合约基差-11 元/吨。

【成本和利润】

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

【供应】

产量回升，铁水环比+2 至 229.5 万吨。五大材+3.4 万吨至 818.6 万吨。其中螺纹+2.8 万吨至 191 万吨，热卷+1 万吨至 305.5 万吨。随着检修结束，1 月产量回升，但考虑淡季需求和库存情况，预计复产幅度不大。

【需求】

需求季节性走弱明显。本期五大材表需-44 万吨至 797 万吨。其中螺纹表需-25.5 万吨至 175 万吨，热卷表需-2.4 万吨至 308 万吨。螺纹表需下滑较多，热卷表需维持稍高水平。

【库存】

库存进入季节性累库状态，螺纹累库，热卷维持去库。五大材库存+22 万吨至 1254 万吨；其中螺纹+16 万吨至 438 万吨；热卷-2.8 万吨至 368 万吨。

【观点】

上周表需季节性下降明显，主要是螺纹表需下降。库存也即将进入淡季累库走势。螺纹表需本周降幅比较大，产量大于表需，库存转为累库，后期库存压力增大。而热卷供需差小，产量稍低于表需，库存维持去库。春节前现实需求偏弱，同时价格也对弱需求定价充分。节前主要关注政策对钢材需求预期的影响。近期原料价格走强推升钢价，整体维持 1 月区间震荡判断。螺纹钢 5 月合约波动参考 3050-3250 元；热卷波动参考 3200-3350 元。

◆铁矿：供应面临淡季，港口持续累库

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+6 至 828 元/湿吨，巴混+2 至 859 元/湿吨，卡粉+6 至 920 元/湿吨。

【期货】

截止 1 月 12 日收盘，铁矿主力合约 0.92% (+7.5)，收于 822.5 元/吨。

【基差】

最优交割品为 PB 粉。PB 粉和卡粉仓单成本分别为 887 元和 884 元。主力合约 PB 粉基差 66 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 229.5 万吨，环比+2.07 万吨；高炉开工率 79.31%，环比+0.37%；高炉炼铁产能利用率 86.04%，环比+0.78 个百分点；钢厂盈利率 37.66%，环比-0.44 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-32.8 万吨至 3213.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2606.4 万吨，环比减少 136.4 万吨。澳洲发运量 1931.6 万吨，环比减少 8.0 万吨，其

中澳洲发往中国的量 1652.0 万吨，环比增加 36.7 万吨。巴西发运量 674.8 万吨，环比减少 128.3 万吨。45 港口到港量 2920 万吨，环比增加 164 万吨。

【库存】

截至 1 月 8 日，45 港库存 16275.26 万吨，环比+304.37 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+43 至 8989.59 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约高位震荡，盘面小幅增仓。现货市场偏强运行，但下游钢厂仍按需采购。消息方面，据彭博消息，BHP 已有船只在港口卸货，持续关注后续。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比回落，伴随发运旺季的结束，铁矿发运中枢将逐步回落。天气方面，未来 5 天西澳局部地区有少量降雨，巴西北部及东南矿区均有降雨，但持续天数及雨量不大，预计影响有限。需求端，铁水延续复产态势，且复产速度加快，周期内复产钢厂多为前期大修结束，钢厂盈利率有所回落，1 月铁水产量均值在 230 万吨左右。但终端需求面临淡季及出口管控，需求现阶段仍有一定支撑。库存层面，本周港口库存大幅累库，前期的高发运将在近期逐步兑现为到港。需求淡季下，短期铁矿库存仍将继续累库。展望后市，铁矿将从供需宽松逐步过渡至供需双弱，价格上方存在高库存压制，下方有钢厂补库预期支撑，预计维持高位震荡。短期关注宏观及政策叙事、钢厂补库节奏，长期需关注谈判情况。预计铁矿价格短期宽幅震荡运行。策略上，区间操作为主，参考 770-830。

◆焦煤：山西产地煤价涨多跌少，成交回暖，蒙煤价格跟随期货波动

【期现】

截至 1 月 12 日收盘，焦煤期货延续上涨走势，以收盘价统计，焦煤主力 2605 合约+42.5 (+3.55%) 至 1238.0，焦煤远月 2605 合约+41.5 (+3.27%) 至 1310.5，5-9 价差走强至-72.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比+30.0 元/吨，基差+22.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1235/吨（对标），环比+25.0 元/吨，蒙 5 仓单基差-3.0 元/吨。

【供给】

截至 1 月 8 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 81.82%，环比+2.06%，原煤产量 826.38 万吨/周，周环比+20.82 万吨/周，原煤库存 219.26 万吨，周环比-2.89 万吨，精煤产量 420.02 万吨/周，周环比+9.06 万吨/周，精煤库存 153.36 万吨，周环比+4.84 万吨。

截至 1 月 7 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 85.3%，周环比+5.7%，原煤日产 189.9 万吨/日，周环比+12.7 万吨/日，原煤库存 473.4 万吨，周环比+1.7 万吨，精煤日产 73.4 吨/日，周环比+4.4 万吨/日，精煤库存 293.3 万吨，周环比+10.4 万吨。

【需求】

截至 1 月 8 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.6 万吨/日，周环比+0.8 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.9 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.4 万吨/日，周环比+0.9 万吨/日。

截至 1 月 8 日，日均铁水产量 229.50 万吨/日，环比+2.07 万吨/日；高炉开工率 79.31%，环比+0.37%；高炉炼铁产能利用率 86.04%，环比+0.78%；钢厂盈利率 37.66%，环比-0.44%。

【库存】

截至 1 月 8 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+14.4 至 4118.8 万吨。其中，523 家矿山库存环比+4.3 至 533.1 万吨，314 家洗煤厂环比-10.6 至 521.0 万吨，全样本焦化厂环比+19.2 至 1071.7 万吨，247 家钢厂环比-4.5 至 797.7 万吨；沿海 16 港库存环比+17.0 至 711.1 万吨；三大口岸库存-10.9 至 484.2 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货延续上涨走势。现货方面，山西现货竞拍价格涨多跌少，蒙煤报价跟随期货反弹，近日流拍率回落，贸易商谨慎补库，动力煤市场元旦后有所反弹。供应端，进入新年煤矿日产小幅回升，进入复产阶段，出货好转仍有累库；进口煤方面，口岸库存小幅去库，蒙煤报价反弹，元旦后通关快速回升至偏高水平。需求端，钢厂亏损检修有所下降，铁水产量稳中有升，焦化利润下滑，开工回升，补库需求有所回暖。库存端，焦企、煤矿、港口、口岸累库，洗煤厂、钢厂去库，整体库存中位略增。政策方面，保

障电厂长协煤炭供应仍然是主基调，有消息传陕西某地因 2024-2025 年电煤保供落实不力，有 26 处煤矿被调出保供名单、核减产能 1900 万吨，有待验证。策略方面，单边建议逢低做多，套利关注多焦煤空焦炭。

◆焦炭：元旦后焦炭第四轮提降落地后企稳，港口贸易价格跟随期货波动

【期现】

截至 1 月 12 日收盘，焦炭期货延续上涨走势，以收盘价统计，焦炭主力 2605 合约+22.0 (+1.26%) 至 1770.0，焦炭远月 2609 合约+16.0 (+0.88%) 至 1844.0，5-9 价差走强至-74.0。12 月 29 日零时主流钢厂执行焦炭第四轮提降，第五轮暂缓，或阶段性见底。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-150.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1480 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1745 元/吨（对标），基差-25.0。

【利润】

全国 30 家独立焦化厂全国平均吨焦盈利-45 元/吨；山西准一级焦平均盈利-30 元/吨，山东准一级焦平均盈利 17 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-86 元/吨，河北准一级焦平均盈利 9 元/吨。

【供给】

截至 1 月 8 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.6 万吨/日，周环比+0.8 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 46.9 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 110.4 万吨/日，周环比+0.9 万吨/日。

【需求】

截至 1 月 8 日，日均铁水产量 229.50 万吨/日，环比+2.07 万吨/日；高炉开工率 79.31%，环比+0.37%；高炉炼铁产能利用率 86.04%，环比+0.78%；钢厂盈利率 37.66%，环比-0.44%。

【库存】

截至 1 月 8 日，焦炭总库存 980.9 万吨，周环比+2.2 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 86.1 万吨，周环比-5.5 万吨，247 家钢厂焦炭库存 645.7 万吨，周环比+1.7 万吨，港口库存 249.1 万吨，周环比+6.0 万吨。

【观点】

昨日焦炭期货延续上涨走势。现货端，1 月 1 日零时焦炭第 4 轮提降落地，港口价格跟随期货反弹，目前焦炭市场弱稳运行。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润承压，开工回升。需求端，钢厂元旦后逐步复产，铁水产量回升，钢价低位反弹。库存端，港口、钢厂均累库，焦化厂去库，整体库存中位略增，焦炭供需好转。焦炭期货提前下跌，现货跌幅参考焦煤下跌空间。策略方面，现货 4 轮提降后，部分焦企开始抵制降价，限产保价，煤炭端消息扰动市场，单边建议逢低做多，套利关注多焦煤空焦炭。

◆硅铁：成本存支撑，供需边际改善

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5300 元/吨；宁夏 5320 元/吨；青海 5300 元/吨。

【期货】

截止 1 月 12 日收盘，硅铁 2603 合约+1.21% (+68)，收于 5698 元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场整体暂稳运行，府谷地区西现金含税出厂小料报 750-780 元/吨。

内蒙即期生产成本 5492 元/吨，青海即期生产成本 5831 元/吨，宁夏即期生产成本 5433 元/吨。内蒙即期利润-190 元/吨，宁夏即期利润-113 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 29.63%，环比上周增 0.09%；日均产量 14155 吨，环比上周增 0.14%，增 20 吨。周供应 9.91 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 18508.8 吨，环比上周增 0.15%。五大材总产量 818.59 万吨，环比+3.41 万吨；总库存 1253.92 万吨，环比+21.77 万吨，其中社会库存 865.17 万吨，环比+14.39 万吨，厂内库存 388.75

万吨，环比+7.38 万吨；表需 796.82 万吨，环比-44.20 万吨。

金属镁价格表现坚挺，近期成交较好，厂家库存去化下惜售情绪较浓。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税 16200-16300 元/吨左右，主流成交价格维持在 16200-16250 元/吨，其他区域跟随小幅调整，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税 16350-16450 元/吨。

【观点】

昨日硅铁主力合约小幅上涨，但持仓量持续走低。现货方面，市场交投氛围一般，厂家以套保订单交付为主。基本面来看，供应端，硅铁产量基本持平，产量降至历史同期低位水平，宁夏减产、青海复产，其余地区生产持稳。炼钢需求方面，铁水延续复产态势，且复产速度加快，周期内复产钢厂多为前期大修结束，钢厂盈利率有所回落，1 月铁水产量均值在 230 万吨左右。但终端需求面临淡季及出口管控，需求现阶段仍有一定支撑。非钢需求方面，受终端需求及出口向好的影响，金属镁价格延续强势，厂家低价惜售，受欧洲假期即将结束的影响，海外买家询盘活跃，对硅铁需求支撑仍存。成本方面，上月结算电价公布，产区电价维稳或小幅下降，产区见成本拉大。展望后市，前期硅铁供需矛盾已经有所定价，目前需求端及成本均存支撑，短期关注宏观及政策叙事。可逢低试多，底部支撑参考 5500 左右。

◆锰硅：锰矿外盘报价普涨，锰硅供需改善

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5700 元/吨；广西 5750 元/吨；宁夏 5630 元/吨；贵州 5700 元/吨。

【期货】

截止 1 月 12 日收盘，锰硅 2603 合约+0.85% (+50)，收于 5930 元/吨。

【成本】

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

【锰矿】

港口锰矿价格小幅上行，贸易商惜售情绪较浓，年末合金厂补库需求陆续开始。天津港半碳酸 35.8 元/吨度左右，加蓬主流报价 42 元/吨度左右，澳块 43 元/吨度左右。JUPITER 公布 2 月对华锰矿装船价：Mn36.5%（典型值）南非半碳酸块报价 4.32 美元/吨度，环比上涨 0.17 美元/吨度。South32 公布 2026 年 2 月南非半碳酸块（典型值 Mn36.9%）报盘 4.4 美元/吨度，环比上月上涨 0.25 美元/吨度；澳块（典型值 Mn42%）报盘 5.1 美元/吨度，环比上月上涨 0.25 美元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 27.43 万吨，较上周环比下降 57.51%；澳大利亚发运总量 10.73 万吨，较上周环比上升 61.05%；加蓬发运总量 15.31 万吨，较上周环比下降 64.70%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 13.71 万吨，较上周环比下降 71%；澳大利亚锰 11.23 万吨，较上周环比上升 124.53%；加蓬锰矿 25.41 万吨，较上周环比上升 1016.54%。截至 1 月 8 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 146.21 万吨；南非到中国的海漂量为 87.23 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 7.99 万吨；加蓬到中国的海漂量为 10.87 万吨。

库存方面，截至 1 月 8 日，中国主要港口锰矿库存 417.5 万吨，环比-21.4 万吨；其中天津港 316.2 万吨，环比-27.8 万吨，钦州港 100.8 吨，环比+6.4 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 36.81%，较上周减 0.08%；日均产量 27290 吨，减 385 吨。周度产量 19.1 万吨。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 115899 吨，环比上周增 0.73%；日均铁水产量 229.5 万吨，环比+2.07 万吨；高炉开工率 79.31%，环比+0.37%；高炉炼铁产能利用率 86.04%，环比+0.78 个百分点；钢厂盈利率 37.66%，环比-0.44 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约小幅上涨，盘面持续增仓。供应端，上周锰硅产量小幅回落，供应处于历史同期中性偏低水平。炼钢需求方面，铁水延续复产态势，且复产速度加快，周期内复产钢厂多为前期大修结束，

钢厂盈利率有所回落，1 月铁水产量均值在 230 万吨左右。但终端需求面临淡季及出口管控，需求现阶段仍有一定支撑。库存方面，厂库依旧维持高位，但环比下滑，宁夏厂库有所回落，其余产区厂库均有不同程度回落，关注持续性。成本方面，锰矿价格偏强，近期 2 月外盘报价均呈现上涨态势。后续年末合金厂家将陆续开启补库，而锰矿港口低库存、加蓬发运未恢复以及南非出口关税悬而未决均对锰矿价格有一定助力。综合来看，锰硅自身供需仍偏过剩，但已在前期价格低点有所定价，现阶段锰矿给予锰硅价格较强支撑，同时淡季炼钢需求亦有支撑。短期宏观及政策叙事依旧是重点。预计锰硅价格宽幅震荡为主，可择机逢低试多，底部支撑参考 5800 左右。

[农产品]

◆粕类：USDA 小幅上调美豆产量，豆类承压

【现货市场】

豆粕：1 月 12 日，国内豆粕现货市场价格 3181 元/吨，其中天津市场 3180 元/吨，持稳，山东市场 3110 元/吨，持稳，江苏市场 3090 元/吨，跌 10 元/吨，广东市场 3120 元/吨，涨 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 116.13 万吨，较前一交易日增 67.44 万吨，其中现货成交 8.43 万吨，较前一交易日增 1.64 万吨，远月基差成交 107.70 万吨，较前一交易日增 65.80 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 55.61%，较前一日上升 0.17%。

菜粕：1 月 12 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 10 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 0%。全部工厂停机中。

【基本面消息】

美国农业部 1 月供需报告亦显示，美国 2025/26 年度大豆产量预估为 42.62 亿蒲式耳，12 月预估为 42.53 亿蒲式耳。美国 2025/26 年度大豆单产预估维持在 53 蒲式耳/英亩。分析师此前预计大豆产量预估将下滑至 42.29 亿蒲式耳，平均单产为每英亩 52.7 蒲式耳。美国农业部亦下调美国当前年度大豆出口预估至 15.75 亿蒲式耳，12 月预估为 16.35 亿蒲式耳。

美国农业部单日出口销售数据：周五，私人出口商报告对未知目的地销售 198,000 吨美国大豆，2025/26 年度交货。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE：截至 1 月 7 日，阿根廷 2025/26 年度大豆播种完成 88.3%，高于一周前的 82%。由于北部农业区水分过剩，部分农田播种进度偏慢。从墒情来看，全国已播种面积的 85% 处于适宜到最优水分状态，一周前 96.1%。二季大豆播种进度达到意向面积的 84%，一周前 71.9%。

中国国家粮食交易中心：中储粮将于下周二（1 月 13 日）拍卖 110 万吨进口大豆。

欧盟委员会：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 1 月 4 日，2024/25 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 646 万吨，较 2024/25 年度同期减少 12%。

【行情展望】

USDA 小幅上调美豆产量，美豆回调。国内买船速度较快，美豆+储备拍卖将持续补充国内供应。加拿大访华带来积极信号，中加关系有缓和预期，国内菜系价格大跌，对豆粕市场形成拖累。国内现货宽松格局延续，大豆及豆粕库存仍在高位，拍卖落地，同样对行情形成压制。一季度到港预期的确维持低位水平，且到港节奏还有不确定性，豆粕下方空间有限，上方主要受政策端影响，短期宏观情绪偏好，盘面维持区间震荡。

◆生猪：节后需求回落，关注出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 12.88 元/公斤，较前一日上涨 0.02 元/公斤。其中河南均价为 12.88 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤；辽宁均价为 12.42 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤；四川均价为 12.94 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 12.33 元/公斤，较前一日上涨 0.23 元/公斤。

【市场数据】

涌益样本数据，12 月末能繁母猪存栏量 979 万头，环比增 0.36%，其中小型猪场略有减产，主要为 12 月上旬北方疫病零星有增加，少数存栏极低（几十头）的养户顺势淘汰，但这种情况为少数，中型及规模猪场多为布局明年上半年仔猪的销售或自养做准备，母猪产能小幅增加。

12 月淘汰母猪屠宰厂屠宰量 13.35 万头，环比降 5.26%。屠宰厂反馈 12 月中旬后随着毛猪价格上涨，收购淘母难度有增加。

12 月规模企业饲料外销量环比降 2.2%，其中育肥料下降最为明显，与养殖端散户 12 月出栏积极能互相验证；母猪端哺乳及妊娠母猪料持平微降 0.3%，但后备母猪料增幅明显，与涌益调研养殖端近期大量留后备一致。

【行情展望】

现货价格重回震荡格局，元旦过后市场需求有明显回落，北方出栏有缩量，南方需求回落明显，采购助力不大，压制现货价格。近期局部二育仍有补栏，但受限当前猪价偏高，整体积极性有限。市场赌春节前消费，但预计 1 月中下旬将陆续出栏，叠加集团场放量预期，一月整体供应量较为宽松，阶段性盘面继续上行空间有限，关注上方风险。

◆玉米：下方支撑较强，期现共振上涨

【现货价格】

1 月 12 日，东北三省及内蒙主流报价 2070-2260 元/吨，局部较上周五涨 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2200-2270 元/吨，局部较上周五涨 10-20 元/吨。东北港口玉米价格偏强，25 年 15%水二等玉米收购价 2265-2285 元/吨，较上周五上涨 10 元/吨。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2275-2280 元/吨左右，汽运日集港约 2.9 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2265-2275 元/吨左右，汽运日集港约 1 万吨。15%水一等玉米装箱进港 2300-2320 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2320-2340 元/吨，部分较上周五上涨 10-20 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 2 周末，广州港口谷物库存量为 136.00 万吨，较上周的 150.50 万吨减少 14.5 万吨，环比下降 9.63%，较去年同期的 310.00 万吨减少 174.0 万吨，同比下降 56.13%。其中：玉米库存量为 64.20 万吨，较上周的 67.10 万吨减少 2.9 万吨，环比下降 4.32%，较去年同期的 169.40 万吨减少 105.2 万吨，同比下降 62.10%；高粱库存量为 7.60 万吨，较上周的 12.40 万吨减少 4.8 万吨，环比下降 38.71%，较去年同期的 52.00 万吨减少 44.4 万吨，同比下降 85.38%；大麦库存量为 64.20 万吨，较上周的 71.00 万吨减少 6.8 万吨，环比下降 9.58%，较去年同期的 88.60 万吨减少 24.4 万吨，同比下降 27.54%。

【行情展望】

东北地区降雪天气影响上量及下游部分企业节前备货支撑价格，叠加期货上涨提振市场情绪，产区及北港价格偏强运行；华北地区售粮节奏较为平缓，深加工到车辆低位运行但基本可满足企业所需，价格窄幅震荡。需求端，深加工企业仍存补库意愿，但利润已处于小幅亏损，对高价玉米接受度受限；饲料企业库存较为充足，滚动补库为主。政策端，进口玉米定向拍卖持续，拍卖溢价但有所降温；政策玉米投放，当前规模有限，关注后续力度。综上，玉米上量偏紧且下游存有刚需备货意愿，支撑玉米偏强运行。关注后续基层售粮心态变化及政策投放情况。

◆白糖：供应前景仍偏宽松，关注现货购销情况

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收跌，但美元下滑限制跌幅。美元下跌，因美联储主席鲍威尔遭到刑事调查引发联储独立性和美元长期前景的担忧。市场关注点转移至巴西 4 月开始的 26/27 榨季。12 月以来中南部大部分主产区降雨量超均值有利于 26/27 榨季甘蔗生长，提升了产量前景，市场初步预计下榨季甘蔗单产有望同比提高约 3%。印度方面，印度生产势头强劲，泰国榨季进展缓慢，受到政府焚烧甘蔗禁令及节假日

日停机干扰，产糖同比减少，关注后期压榨进度。整体来看，原糖价格保持震荡走势，在 14.5-15.5 美分/磅区间。国内方面，国内广西、云南产销数据，多空参半，整体符合市场预期，春节临近，受备货需求影响，成交尚可，企业顺价销售为主。但考虑到当前市场面临增产的局面，市场参与者普遍持谨慎态度，预计糖价维持低位震荡走势。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：巴西蔗糖行业协会(Unica)公布数据显示，巴西中南部地区 12 月下半月甘蔗压榨量为 1599.3 万吨，去年同期为 2026.6 万吨，同比减少 21.08%；糖产量为 72.4 万吨，去年同期为 108.0 万吨，同比减少 32.94%；乙醇产量为 11.85 亿升，去年同期为 12.0 亿升，同比减少 1.32%。甘蔗含糖量为 133.78 公斤/吨，去年同期为 125.26 公斤/吨，同比增加 6.8%。35.52%的蔗汁用于制糖，上年同期为 44.64%。

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

国内方面：

海关总署公布的数据显示，2025 年 11 月份我国进口食糖 44 万吨，同比减少 9 万吨。2025 年 1-11 月我国累计进口食糖 434 万吨，同比增加 38 万吨。25/26 榨季截至 11 月底我国进口食糖 119 万吨，同比增加 12 万吨。

据海关总署数据，海关总署公布的数据显示，2025 年 11 月份我国进口糖浆、预混粉合计 11.44 万吨，同比减少 10.82 万吨。2025 年 1-11 月我国进口糖浆、预混粉合计 111.91 万吨，同比减少 106.71 万吨，减幅明显。其中糖浆 53.96 万吨，折糖大概 36.15 万吨；预混粉 57.95 万吨，折糖大概 50.1 万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：美棉小幅收涨，国内价格止跌企稳

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货小幅收涨，1 月美国农业部供需报告预测棉花需求稳定并下调产量预估。美棉产区干旱指数继续上行，符合冬季弱拉尼娜天气预期，但距播种期尚早，仍待观察。USDA 出口销售连续下滑，出口预期可能下调。预计美棉维持低位震荡格局。郑棉逢低面临纺企刚需支撑，纺企成品库存压力不大，新疆纺企开机依旧坚挺，对棉花原料刚需支撑仍强，不过新疆纺企利润、内地纺企现金流已被压缩至较低水平，产业基本面利好也已交易充分，内外棉价差继续走扩也将逐步使得进口棉可逐渐以 40%关税进口，郑棉面临的不利因素也逐步增加，但整体来看偏多方向不变。综上，短期棉价或陷入调整。

【基本面消息】

USDA：根美国农业部的统计，截至 2026 年 1 月 9 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 277.56 万吨，占年美棉产量预估值值的 89.2%，同比慢 9%（2025/26 年度美棉产量预估值为 311 万吨）。美陆地棉检验量 270.3 吨，检验进度达 89.37%，同比降 9%；皮马棉检验量 7.29 万吨，检验进度达 88.6%，同比慢 20%。美棉上市检验中后期，陆地棉累计检验量同比减少幅度收窄，皮马棉亦小幅加快，季度可交割比例小幅下滑。按 2024/25 年度产量和目前检验量同比落后幅度推算，2025/26 年度产量仅为 283 万吨，预计后期上市检验速度将加快。

美棉出口：截止 1 月 1 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 2.22 万吨，环比减 27%，较四周平均水平降 49%，同比降 24%，其中越南签约 0.88 万吨，巴基斯坦 0.33 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.51 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 3.49 万吨，环比增长 9%，较四周平均水平增 18%，同比增 33%，其中越南装运 1.08 万吨，巴基斯坦装运 0.65 万吨。

国内方面：

01 月 12 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15758 元/吨，跌 50.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 22061 元/吨，平；纺纱利润为-1272.8 元/吨，涨 55.00 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

截至 01 月 12 日，郑棉注册仓单 7768 张，较上一交易日增加 380 张；有效预报 2194 张，仓单及预报总量 9962 张，折合棉花 39.85 万吨。

◆ 鸡蛋：现货蛋价多数上涨，消化速度尚可

【现货市场】

1 月 11 日，全国鸡蛋价格多数地区上涨，少数稳定，主产区鸡蛋均价为 3.36 元/斤，较昨日价格上涨 0.10 元/斤。鸡蛋供应量稳定，部分市场消化速度尚可。

【供应方面】

近期蛋价上涨带动养殖盈利好转，养殖户出栏情绪随之下降，淘汰鸡淘汰量因此出现小幅减少，新开产蛋鸡数量较前期略有增加，但受天气影响，当前蛋重上升较快，导致中小码蛋货源显著少于大码蛋供应，市场呈现结构性分化，综合产能增加、淘汰减缓等因素，当前市场供应面仍处于过剩阶段。

【需求方面】

食品企业正值生产旺季，采购量正持续攀升。另外春节临近，终端消费市场各环节的节日备货计划已逐步启动，低价采购的意愿有所增强。但不过，家庭消费方面的采购力度并未出现显著变化，当前需求量的增长主要反映在贸易环节的库存周转上。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 12 日，全国生产环节库存为 0.47 天，较昨日持平。流通环节库存为 0.66 天，较昨日减 0.21 天，减幅 24.14%。

【价格展望】

春节前的备货活动仍将是推动市场需求增长的核心动力。近期价格上涨后，市场存在短期消化压力，不乏出现小幅回落的可能，叠加整体供应还偏宽松，预计期价维持低位震荡格局。

◆ 油脂：USDA 报告利空或拖累豆油短期下行

连豆油震荡为主，昨日 MPOB 月报发布，马来西亚棕榈油库存高于市场预估，报告利空，但是利空已经出尽，国际油价因地缘政治风险而上涨，提振了植物油走势，BMD 棕油与 CBOT 豆油电子盘均上涨。但是 USDA 月度供需报告与季度库存报告发布，数据或利空连豆油走势。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8520 元/吨，较昨日无变化，江苏地区工厂豆油 1 月现货基差最低报 2605+530。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8694 元/吨，较前一日上涨 42 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 9780-10180 元/吨，内陆报价为每吨 9960-10380 元，江苏地区工厂菜籽油 1 月现货基差最低报 2605+800。

【基本面消息】

MPOB 公布的供需报告显示，马来西亚 12 月底棕榈油库存较前月增加 7.58% 至 305 万吨，高于预期的 297 万吨，马来西亚 12 月毛棕榈油产量较前月下降 5.46% 至 183 万吨，高于预估的 176 万吨，马来西亚 12 月棕榈油出口量较前月增加 8.52% 至 132 万吨，好于预期的 125 万吨。

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，1 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比下降 20.49%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 20.49%，出油率（OER）环比增加 0%。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油出口量为 504400 吨，较 12 月 1-10 日出口的 390442 吨增加 29.2%。其中对中国出口 1.8 万吨，较上月同期 4.9 万吨减少 3.1 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油出口量为 466457 吨，较 12 月 1-10 日出口的 396477 吨增加 17.7%。

行业资深分析师 Dorab Mistry 周六称，在产量高于预期（特别是在马来西亚棕榈油产出）并导致库存增加之后，马来西亚棕榈油期货价格可能会一直面临压力，直到产量放缓。他还表示，马来西亚棕榈油产量在 2025 年首次超过 2,000 万吨后，今年可能会下降，而印尼的土地征用政策可能会在 2026 年下半年影响该国的棕榈油产量。

监测数据显示 1 月 12 日，马来西亚 24 度报 1025 美元，理论进口成本在 8832-8915 元之间，进口成本下降 43 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了 85 元。其中天津亏损 81 元，广州亏损 138

元。

【行情展望】

棕榈油方面，随着午间 MPOB 报告出台后利空兑现以及出口数据利多的支撑影响，毛棕油期货盘中选择向上冲高至 4100 令吉。基本上进入了减产季，叠加亚洲节日需求旺季支撑导致出口的改善影响，毛棕油期货有逐步向 4200-4250 令吉靠近的机会。国内方面，受马棕同步上涨以及年前备货需求预期影响，连棕油期货仍有进一步向上走强的机会，并有逐步向 9000 元靠近的机会。

豆油方面，USDA 报告偏空，CBOT 大豆将展开滞涨回调的走势，CBOT 豆油或将跟随下行。国内方面，工厂豆油库存仍在减少，基本面向好。但 USDA 月报与季度报告发布后，利空市场，连豆油将受到拖累，盘面将测试 7900 元的支撑。

菜油方面，国际原油涨幅有限对国内植物油市场支撑偏弱，叠加加拿大总理访华令市场担忧未来菜油供应趋于宽松，菜油在偏弱情绪下触及 9000 元关口后迅速回落。但由于中加贸易关系尚不明朗，加之马棕油库存累积后利空出尽对盘面形成一定支撑，资金大举做空概率较低，预计整体维持宽幅震荡格局。现货方面，因中粮开机持续推迟，尽管有 12 万吨澳洲菜籽到港却无法及时压榨，菜油基差报价保持高位运行态势。

◆ 红枣：市场成交偏淡，期价小幅回调

【行情分析】

现货市场红枣价格弱稳运行。1 月 12 日，河北崔尔庄停车区到 4 车，等外品、成品均有，参考到货特级 7.80-8.30 元/公斤，特级 8.80 元/公斤，本地加工厂积极出货，新货各等级到货参考超特 11.50-12.00 元/公斤，特级 9.00-10.00 元/公斤，一级 8.00-8.80 元/公斤，二级 6.70-7.40 元/公斤，三级 6.00-6.40 元/公斤；广东如意坊市场到货 5 车，成交有所好转。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.30-10.00 元/公斤，二级 7.30-7.80 元/公斤，三级 6.30-6.80 元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。期货市场，主力合约（CJ2605）下跌 15 元/吨，盘中最高 9215 元/吨，收盘于 9160 元/吨，持仓量 12.38 万手，较昨日小幅减仓。

【行情展望】

25/26 产季红枣供过于求格局不改，短期受春节备货季的需求支撑，但市场成交情况不及同期水平，期货价格区间震荡，仍然以反弹空思路为主。

◆ 苹果：多空博弈，盘面高位震荡

【行情分析】

主力合约（AP2605）昨日报收于 9630 元/吨，跌幅 0.28%，持仓量 12.90 万手。现货方面，1 月 12 日，广东批发市场到车增加，槎龙批发市场到车约 24 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，近期市场消费仍显一般，下游拿货积极性下降，到车日内消化存在压力，中转库积压增加，仍以甘肃好货货源走货为主，二三级批发商按需拿货。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至 2026 年 1 月 7 日，全国主产区苹果冷库库存为 720.90 万吨，周度环比减少 12.66 万吨，低于去年同期。

【行情展望】

短期盘面受好果率低和低库存支撑，随着春节备货季来临，市场活跃度有所增加。中长期来看，好果紧俏，价格坚挺，性价比高的果农货偏少，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。因此，期货市场高位震荡，期价呈现近强远弱格局。关注实际去库进度，如春节备货季消费未有明显改善，则价格在春节后将下跌。建议多单搭配看跌期权保护。

[能源化工]

◆PX: 高估值下供应预期增加, 近端供需偏弱, PX 反弹空间受限

【现货方面】

1 月 12 日, 亚洲 PX 价格反弹。近期原料价格走势偏强, 成本端具备一定支持。同时下游 PTA 价格上涨和近期 PTA 效益修复, 节后开工有所提升, 短期对 PX 形成支持。市场商谈气氛尚可, 现货方面, 2、3 月现货月差维持在-4, 浮动价浮动企稳, 2 月在-6/-5, 3 月维持在-1.5/-0.5 左右。尾盘实货 2 月在 891/897 商谈, 3 月在 894/900 商谈, 2/3 换月在-10/0 商谈。两单三月亚洲现货分别在 899.5, 898.5 成交。(单位: 美元/吨)

【利润方面】

1 月 12 日, 亚洲 PX 上涨 5 美元/吨至 897 美元/吨, 折合人民币现货价格 7248 元/吨; PXN 压缩至 341 美元/吨附近。

【供需方面】

供应: 截止 1 月 9 日, 国内 PX 负荷至 90.9% (+0.3%), 亚洲 PX 负荷至 81.3% (+0.4%)。

需求: 截止 1 月 8 日, 装置暂无明显变化, 个别装置提负, PTA 负荷在 78.2%。

【行情展望】

PX 高效益下国内外 PX 工厂提负生产, 目前亚洲及国内 PX 负荷均处于历史高位, 1 月 PX 供应维持高位; 需求来看, 元旦后终端开工继续下滑, 高供应弱需求且高亏损下聚酯工厂压力将逐步凸显, 聚酯减产计划逐步落实发酵。预计 1 季度 PX 和 PTA 整体供需较预期有所转弱, 不过 2 季度供需偏紧预期下, 预计 PX 下方空间有限。预计春节前上游 PX 价格高位震荡为主。策略上, PX 短期在 7000-7500 震荡, 中期低多对待; PX5-9 低位正套为主。

◆PTA: 季节性累库预期下, 节前驱动有限, PTA 跟随原料波动

【现货方面】

1 月 12 日, PTA 期货震荡收涨, 现货市场商谈氛围活跃, 现货基差走弱, 1 下和 2 上成交为主。贸易商商谈为主, 少量聚酯工厂有递盘。1 月货在 05 贴水 55~60 附近商谈成交, 个别略低在 05 贴水 60 偏下, 价格商谈区间在 5070~5120。2 月中上在 05 贴水 50~55 有成交, 2 月底在 05 贴水 50 有成交。主流现货基差在 05-58。

【利润方面】

1 月 12 日, PTA 现货加工费至 352 元/吨附近, TA2603 盘面加工费 335 元/吨, TA2605 盘面加工费 338 元/吨。

【供需方面】

供应: 截止 1 月 8 日, 装置暂无明显变化, 个别装置提负, PTA 负荷在 78.2%。

需求: 截至 1 月 8 日, 聚酯负荷持稳至 90.8% 附近。1 月 12 日, 涤丝价格重心上涨, 周末产销整体尚可, 周一个别放量。近期宏观氛围较好, 原料同步上涨, 涤丝价格跟进。工厂权益库存相对较低, 工厂压力较小。后期若是宏观和原料继续坚挺, 涤丝价格易涨难跌。关注后期放假和检修计划。

【行情展望】

近期 PTA 装置变动不多, 中下旬可能有 2 套装置存检修计划; 而下游聚酯春节前后季节性降负, 高供应弱需求且高亏损下, 近期下游聚酯减产消息集中发酵, 贸易商持货意愿减弱, 现货基差快速走弱。预计 1 月 PTA 供需预期逐步转弱, 不过累库幅度有限, 但 2 月累库压力较大, 自身驱动有限, 跟随原料波动为主。策略上, PTA 短期在 5000-5300 震荡, 中期低多对待; TA5-9 低位正套。

◆短纤: 供需预期偏弱, 短纤跟随原料波动

【现货方面】

1 月 12 日, 短纤现货方面, 工厂报价维稳, 半光 1.4D 主流报价在 6600~6700 区间。期货震荡盘整, 贸易商及期现商也多维稳, 成交尚可, 半光 1.4D 主流商谈重心多在 6400~6600 区间, 下游按需采购。直纺涤短销售高低分化, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 87%。

【利润方面】

1 月 12 日，短纤现货加工费至 920 元/吨附近，PF2603 盘面加工费至 879 元/吨，PF2604 盘面加工费至 891 元/吨，PF2605 盘面加工费至 879 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 1 月 9 日，短纤负荷持稳至 97.6%。

需求：下游纯涤纱近期部分工厂库存去化较多，价格优惠缩小；涤棉纱维稳走货，销售偏弱，库存微增。

【行情展望】

短纤整体供需格局偏弱。目前短纤尚有利润，供应维持高位；需求上，元旦后终端开工继续下滑，下游纱线负荷也将逐步回落。聚酯工厂春节安排减产计划进一步增加，原料端有所承压，不过在地缘支撑下油价偏强且原料中期供需仍存好转预期，价格支撑偏强。整体看，短纤绝对价格驱动偏弱，短期跟随原料震荡。策略上，单边同 PTA；PF 盘面加工费在 800-1000 波动，逢高做缩为主。

◆瓶片：1 月瓶片供需双减，绝对价格与加工费跟随成本端波动

【现货方面】

1 月 12 日，内盘方面，上游原料冲高回落，聚酯瓶片工厂报价局部上调 10-70 元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般。市场 1-3 月订单多成交在 6080-6150 元/吨出厂不等，少量略低 6030-6070 元/吨出厂，略高 6170 元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多上涨。华东主流瓶片工厂商谈区间至 810-830 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 805-815 美元/吨 FOB 主港不等，局部略低或略高，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

1 月 12 日，瓶片现货加工费 493 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 435 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 74.8%，环比上期+0.1%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 13.27 天，环比上期-1.35 天。

需求：2025 年 1-11 月软饮料产量 13985 万吨，同比-5.7%；瓶片消费 837.8 万吨，同比+6.4%；中国瓶片出口量 586.5 万吨，同比增长 12.2%。

【行情展望】

近期聚酯瓶片工厂装置检修计划陆续公布，1 月国内多套瓶片装置存检修预期，特别是江阴年产 120 万吨聚酯瓶片工厂计划于 1 月中旬停车检修至 3 月，国内供应预期下滑，同时需求将季节性走弱，供需双减下，预计 1 月瓶片绝对价格与加工费仍跟随成本端波动。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 300-450 元/吨区间波动。

◆乙二醇：季节性累库，近端供需预期较弱，1 月 MEG 价格上方依然承压

【现货方面】

1 月 12 日，乙二醇价格重心窄幅震荡，市场商谈一般。今日乙二醇显性库存大幅堆积且近端到货依旧集中，现货基差走弱为主。日内现货商谈成交围绕 05 合约贴水 140-158 元/吨附近展开，贸易商持货意向偏弱。美金方面，乙二醇外盘重心波动有限，日内近期船货 448-450 美元/吨附近成交，2 月船货商谈成交在 452-453 美元/吨附近，贸易商操作为主。另外适量台湾招标货 454-455 美元/吨附近成交，货量在 3000 吨。

【供需方面】

供应：截至 1 月 4 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 73.93% (+0.2%) 和 78.63% (+2.77%)。

库存：截止 1 月 12 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 80.2 万吨附近，环比上期（1.5）+7.7 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

1 月初中国台湾两套乙二醇装置停车，海外供应预期收缩，但国内供应依然高位，月下旬富德与中化

泉州装置计划重启，且需求逐步走弱，聚酯工厂减产逐步落实，同时考虑到 2 月春节假期，1-2 月供需依旧呈现大幅累库。因此，海外供应预期收缩，但 MEG 近月大幅累库预期不变，1 月 MEG 价格上方承压。策略上，关注 EG2605 在 4000 附近的压力；EG5-9 逢高反套；逢高卖出虚值看涨期权 EG2605-C-4100。

◆纯苯：供需预期略好转，但高库存下价格依然承压

【现货方面】

1 月 12 日，华东纯苯现货价格高开高走，商谈参考 5360-5450 元/吨。港口商业库存累库放缓，下游苯乙烯延续去库，且出口利好叠加下游买气积极，价格延续上涨，带动纯苯反弹，主营单位上调挂牌价格。

【供需方面】

纯苯供应：截至 1 月 8 日，石油苯产量 43.71 万吨（-0.09 万吨），开工率 74.38%（-0.8%）

纯苯库存：截止 1 月 12 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：31.8 万吨，较上期库存增加 0.6 万吨。

纯苯下游：截至 1 月 8 日，下游综合开工率有所回升。其中，苯乙烯开工率 70.92%（+0.4%），苯酚开工率 85%（+5%），己内酰胺开工率 74.24%（-1.1%），苯胺开工率 61.31%（+1.5%）。

【行情展望】

近期国内石油苯供应整体持稳，尽管港口库存累库放缓，不过目前港口库存创历史新高。需求端来看，近期纯苯下游综合负荷有所回升。短期纯苯整体供需格局偏弱，纯苯驱动有限。近期下游苯乙烯受出口带动走势偏强，对纯苯有所带动。不过近期重整及歧化利润好转，国内外部分芳烃装置负荷有所提升，叠加自身高库存压制，预计纯苯短期驱动仍偏弱，价格延续区间震荡走势。策略上，BZ2603 或在 5300-5600 区间震荡。

◆苯乙烯：港口去库叠加流动性偏紧，苯乙烯短期偏强

【现货方面】

1 月 12 日，华东市场苯乙烯市场整体走高，港口库存有限，支撑市场捂盘惜售，苯乙烯行业利润快速修复，带动苯乙烯装置稳定开工，在出口装船的带动下，流通货源不多，下游高价抵触情绪浓厚，询盘气氛带动基差走高。据 PEC 统计，至收盘现货 7140-7220（02 合约+130-135），1 月下 7130-7220（02 合约+125~135），2 月下 7160-7240（02 合约+150~155），3 月下 7210-7290（03 合约+140），单位：元/吨。

【利润方面】

1 月 12 日，非一体化苯乙烯装置利润扩大至 634 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 1 月 8 日，苯乙烯周产量 35.57 万吨（+0.35 万吨），开工率至 70.92%（+0.69%）。

苯乙烯库存：截止 1 月 12 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：10.06 万吨，较上周期下降 3.17 万吨。商品量库存在 5.99 万吨，较上周期下降 1.74 万吨。

苯乙烯下游：截至 1 月 8 日，EPS 开工率 46.72%（+3.08%），部分因元旦假期停车，PS 开工率 58.9%（-1.5%），ABS 开工率 69.8%（-0.1%）。

【行情展望】

近日苯乙烯在前期出口陆续装船以及 1 月新增出口成交，港口船货有限，短期供需仍紧平衡，港口库存继续回落，且流通货源不多，短期价格支撑偏强；不过下游亏损状态下抵触情绪浓厚，EPS 开工下滑，ABS/PS 亏损较大，开工重心下滑，部分工厂停车，春节前后苯乙烯仍存累库预期，叠加成本端支撑有限，预计苯乙烯反弹空间及持续性受限。策略上，短期 EB 不建议追多，关注 EB03 做空机会；关注 EB 加工费高位做缩机会。

◆ LLDPE:补空需求持续，成交较好

【现货方面】华北 6600（+80）/05-130（+20）华东 6650（+50）/05-80（-10）华南 6780（+80）/05+50（+20）

【供需库存数据】

供应：产能利用率 81.73%（-0.42%）。

新装置情况：裕龙 30 万吨 LD/EVA1 月底投产，预计先产 2-3 个月高压，高压产量多 2.7 万吨/月。

需求：PE 下游平均开工率 41.21% (+0.06%)。

库存：截止 1 月 9 日，中上游去库-3.6 万吨，其中 LL-1.1wt, LD-0.4wt, HD-2.1wt。上游去库较好，套保商开始出货，社库偏高但压力不大，下游库存同比偏低。

【观点】上游开单继续推涨 100，补空需求持续，市市场暂时没低价货套保华北 05-130100 基差开始成交，周一整体成交很好。PE 方面来看，HD-LL 价差走缩，供应端部分全密度装置转产 LLDPE，标品(LLDPE) 边际供应有增加预期，需求进入季节性淡季，下游开工走弱。情绪端，补空需求与产业买货已经买了一轮了，后续关注需求持续性。

【策略】多单部分止盈（补空还没结束，但 HD-LL 价差快速走弱，之前转产有计划回归）

◆ PP:检修增加，价格偏强

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6330 (05 - 160, +0) 拉丝江苏 库提 6300 (05 - 180, +30) 华北一区 送到 6240 (05 - 240, +30) 华北临沂 送到 6320 (05 - 160, +30) 华南珠三角送到 6400 (05 - 80, -0) 华中库提 6300 (05 - 180, +10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 75.09% (+0.48%)。

需求：PP 下游平均开工率 52.6% (-0.16%)。

库存：截止 1 月 7 日，生产企业权益库存去 2.3 万吨，贸易商库存累 2.75 万吨

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

【策略】PDH 利润扩大持有

◆ 甲醇：地缘扰动，价格小幅走强

【现货方面】现货成交 2250-2260，现货成交：05-10 到-15

【供需库存数据】

供应：全国开工 79.09% (+0.42%)，非一体化开工 70.85% (+0.41%)，国际开工 59.93% (-1.29%)

需求：MTO 开工率 85.42% (-0.24%)，诚志降负，兴兴、鲁西下周停车；传统下游加权开工率 45.07% (-0.49%)，醋酸开工下降

库存：内地累库 2.6，港口累库 0.3，mto 累库 5.8

【观点】甲醇期货窄幅震荡，现货按需采购，午后基差略有走弱，全天整体成交一般。内地方面，煤价企稳反弹，在产区利润已显著回落的背景下，内地价格下方空间有限，预计以震荡为主。港口方面，伊朗因限气导致大量装置停车，开工率降至极低水平，但目前发运仍快，截止 1 月 11 日，伊朗发运 20 万吨，近期价格因地缘冲突溢价上涨较快，而甲醇制烯烃利润持续低迷，且沿海部分 MTO 装置有检修计划，将压制价格上方空间。

【策略】观望

◆烧碱：供需偏弱格局延续，现货成交偏淡

【烧碱现货】

短期液碱现货市场价格整体持稳。以山东地区为基准，液碱市场大面维稳，低度碱现货低价成交一般，且主力下游卸车依旧不畅，市场延续弱势。个别 30、48 碱库存低位支撑价格小幅反弹；鲁西南 32%离子膜碱主流成交 650-690；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 660-720，50%离子膜碱主流成交 1060-1160；鲁北 32%离子膜碱主流成交 680-750；鲁南 32%离子膜碱主流成交降至 670-710。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 1 月 9 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 88.91%，较上周 88.52% 上涨 0.39 个百分点。本周氯碱装置检修减少，且局部因氯碱装置 ECU 盈利增加，开工积极性提升，整体开

工负荷率提升。

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

【烧碱行情展望】

1 月 12 日烧碱期货震荡下跌，现货价格整体持稳，主流区域低度碱成交清淡，且主力下游卸车依旧不畅，市场延续弱势。从供应来看，本期检修企业较少，烧碱装置开工小幅提升，山东、华东区域液碱库存增加。需求端缺乏实质性改善，主力下游送货量环比持平，下游采购维稳刚需，且部分地区氧化铝价格有下调预期，对烧碱价格形成一定压制。尽管近期液氯价格存在下滑预期，但跌幅受限难以抵消液碱市场的供需压力，预计烧碱价格将稳中偏弱运行。后续关注主力下游采购量及液氯价格波动对市场的传导效应。

◆PVC：出口扰动放大盘面波动，短期交易重点已非供需

【PVC 现货】

国内 PVC 市场盘中大幅震荡，受周五晚间发布 PVC 取消出口退税影响，市场担忧远期出口竞争优势减弱，盘中一度探低，今日市场黑色等产业盘面持续上涨推动成本支撑增强，叠加市场对政策前出口的预期向好，午后市场止跌回涨，现货市场成交重心调整有限，华东地区电石法五型现货库提在 4580-4680 元/吨，乙烯法僵持在 4700-4900 元/吨。

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

周一 PVC 市场盘中大幅震荡，受周五晚间发布 PVC 取消出口退税影响，市场担忧远期出口竞争优势减弱，盘中一度探低，今日市场黑色等产业盘面持续上涨推动成本支撑增强，叠加市场对政策前出口的预期向好，午后市场止跌回涨。而基本面延续弱势，行业开工继续提升，下游采购积极性欠佳，周内套保商采购为主，社会库存连续增加，随着价格上涨市场观望气氛浓厚成交放缓，成本底部推动空间不足。综合来看，PVC 基本面依旧承压，但受出口政策影响短期 PVC 价格情绪性波动较大，短期空单暂观望。

◆尿素：供需偏弱格局延续，下游高价观望心态浓厚

【尿素现货】

今日国内尿素现货价格稳中窄幅下调，周末部分主流企业让利收单，市场交投整体偏弱，今日多地企业报价顺势松动，下游工厂采购心态趋于谨慎，新单成交积极性不高。以山东地区为基准，尿素行情小幅松动，小颗粒主流出厂成交 1690-1740 元/吨，大颗粒出厂参考 1900 元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格 1730-1740 元/吨附近，菏泽市场参考价格 1730 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 9 日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为 83.28%，较上周上涨 3 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 9 日，国内尿素周度产量为 137.26 万吨，环比增加 1.348 万吨。

库存：受供给边际增加以及工农业需求疲软影响，本周尿素转为累库。截至 1 月 9 日，尿素厂内库存为 102.22 万吨，较上周 101.92 万吨，环比小幅增加。库存向港口集中趋势放缓，截至 1 月 9 日，尿素港

口库存为 13.5 万吨，较上周 17.2 万吨减少 3.7 万吨，环比减少 21.51%。

【尿素行情展望】

1 月 12 日尿素期货震荡收涨，现货价格整体窄幅下降，周末部分主流企业让利收单，市场交投整体偏弱，今日多地企业报价顺势松动，下游工厂采购心态趋于谨慎，新单成交积极性不高。从供应面来看，随着前期停车装置陆续恢复生产，尿素日产回升至 20 万吨高位，且本期检修装置较少，短期高供应格局延续。需求层面，下游复合肥企业维持刚需采购，板材行业开工逐渐降低，对尿素需求支撑减弱。农业需求在前期低价时已择机补仓，随着价格上涨，高价采购意愿减弱。出口方面，新的配额暂无消息，集港需求较少。近期尿素价格上涨主要受多重消息影响，市场缺乏供需面实质性利好支撑，整体收单欠佳，下游僵持观望情绪浓厚。综合来看，尿素价格仍受供需偏弱条件压制，若缺乏新的刺激点，或以弱势震荡为主。关注后续装置复产节奏，以及下游工农业需求进展。

◆ 纯碱：情绪降温纯碱震荡，关注库存消化情况

◆ 玻璃：冷修与补库维持玻璃偏强

【现货】

纯碱：沙河地区纯碱走势一般，重碱自提价格-32 元/吨，主流市场价 1250 元/吨上下。

玻璃：沙河市场上涨，5mm 大板成交均价 1010 元/吨左右，环比上升约 21 元/吨。主流市场价格 1086 元/吨左右。

【期货】

1 月 8 日纯碱期货主力 SA605 宽幅震荡，收+0.16%报 1239 元/吨。玻璃期货主力 FG605 小幅上涨，收+2.65%报 1163 元/吨，基差弱-12 元/吨。

【供需】

纯碱：

本周（20260102-20260108）国内纯碱产量 75.36 万吨，环比增加 5.65 万吨，涨幅 8.11%。其中，轻质碱产量 34.91 万吨，环比增加 2.30 万吨。重质碱产量 40.45 万吨，环比增加 3.35 万吨。行业开工率 84.7%，较上周提升 4.8 个百分点，综合产能利用率 84.39%，环比上升 4.43 个百分点。其中氨碱产能利用率 90.41%，环比+11.20%；联产产能利用率 74.11%，环比+1.33 个百分点。

库存方面，本周国内纯碱厂家总库存 157.27 万吨，较周一增加 6.43 万吨，+4.26%。较上周三+16.44 万吨，涨幅 11.67%。

出货方面，本周中国纯碱企业出货量 58.92 万吨，环比-18.99%；纯碱整体出货率为 78.18%，环比-26.15 个百分点。

玻璃：

截至 2026 年 1 月 8 日，全国浮法玻璃日熔量为 15.01 万吨，比 1 日-0.96%。本周（20260102-0108）全国浮法玻璃产量 105.92 万吨，环比-1.32%，同比-3.9%。平均产能利用率为 75.63%，平均开工率为 71.96%，均略有下降。

截止到 2026 年 1 月 8 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 5551.8 万重箱，环比-134.8 万重箱，环比-2.37%，同比+27.04%。折库存天数 24.1 天，较上期-1.5 天。

截至 2025 年 12 月 31 日，全国深加工样本企业订单天数均值 8.6 天，环比-10.7%，同比-16.1%。12 月 19 日至 12 月 25 日，LOW-E 玻璃样本企业开工率为 73.8%，环比+0.8%。

【分析】

纯碱：今日宏观情绪降温，纯碱高开低走，盘中震荡明显，现价环比再次上涨。从基本面来看，供应端博源银根产量提升，江苏丰城等恢复供应，开工率环比回升，厂库再度增加。需求端平稳运行，期现商适量补库，下游观望。湖南、云南等地浮法产线停产，后市若无实际的产能退出或降负荷供需则进一步承压，可跟踪宏观波动及碱厂调控负荷的情况。光伏端持续降价，本周产能微降。总体供需大格局仍旧过剩，可关注库存拐点，价格上维持区间震荡、上行乏力，建议暂时观望。

玻璃：05 合约延续偏强走势，华北、西南现价小幅上涨。供应端浮法日熔减量持续，湖南、云南等地产线检修或停产。沙河冬储出库较好，多个地区出现保价政策，部分地区产销温和，中下游按需拿货；

同时煤炭价格上涨带来一定成本支撑。淡季临近，北方需求明显减弱，深加工基本接单停滞，消化自身原片库存为主，南方地区尚存一定刚需支撑，但 1 月需求环比缩量格局。盘面向上空间受限，市场对后市产销走弱存预期，关注沙河、湖北中游期现库存消化和供需弱平衡情况。

【操作建议】

纯碱：观望

玻璃：观望

◆ 天然橡胶：海外原料价格高企 胶价震荡走强

【原料及现货】截至 1 月 12 日，杯胶 52.23 (-0.53) 泰铢/千克，胶乳 57.00 (+1.00) 泰铢/千克，海南民营胶水 15500 (+500) 元/吨，青岛保税区泰标 1920 (+10) 美元/吨，泰混 15100 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 1 月 8 日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 63.78%，环比-2.75 个百分点，同比-13.97 个百分点。周内多数时间排产未能正常运行，拖拽整体产能利用率继续走低。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 55.50%，环比-2.43 个百分点，同比-3.37 个百分点。周内部分企业仍处于“元旦”假期停工检修状态，4 号左右逐步复工，拖拽整体产能利用率继续走低。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截止到 1 月 8 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 47.36 天，环比+0.31 天，同比+6.04 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.62 天，环比+0.34 天，同比-1.52 天。

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

【逻辑】供应方面，东南亚割胶高产期供应增量，但泰国东北部气温走低，叠加国际市场阶段性补库需求支撑，海外原料价格或维持高位运行。需求方面，节后下游补货较为谨慎，泰混现货采购情绪较弱，轮胎开工随着检修企业复工复产，整体产量将有所提升，部分企业为控制成品库存。延续灵活控产，将限制近期提升幅度；轮胎市场方面，市场主要以消化库存，缺货补齐为主，短期销量难有明显改善，下周随着部分企业价格政策逐步释放，或将对下游补货情绪稍有带动，但整体社会库存充足，回款偏慢，市场补货仍较为谨慎。库存方面，天胶青岛库存呈现大幅累库。综上，预计胶价维持区间震荡，运行区间 15500-16500，下方原料价格存支撑，上方受需求疲弱压制，后续关注泰国原料产出情况。

【操作建议】观望

◆ 合成橡胶：成本端坚挺，但供需偏弱，预计短期 BR 高位震荡，关注宏观扰动

【原料及现货】

截至 1 月 12 日，丁二烯山东市场价 9475 (+25) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1105 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11900 (-50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3230 (-130) 元/吨，基差-170 (-105) 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 8 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+0.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 79.1%，环比+2.5%；半钢胎样本厂家开工率为 63.8%，环比-4.1%；全钢胎样本厂家开工率 55.5%，环比-4.2%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 1 月 12 日报道：2025 年 12 月中国汽车经销商库存预警指数为 57.7%，环比上升 2.1 个百分点，同比上升 7.5 个百分点，位于荣枯线之上，表明汽车流通行业景气度有所下降，库存与资金压力再度抬升。

【分析】

1 月 12 日，商品做多情绪持续高涨，橡胶板块上涨，合成橡胶主力合约 BR2603 尾盘报收 12150 元/吨，涨幅+0.12%（较前一日结算价）。成本端 1 月下半月起，多套国内丁二烯装置陆续重启，但受出口增量及进口下降等预期影响，净进口量或有缩减，港口库存预计高位回落，对丁二烯形成支撑。供应端顺丁橡胶仍保有利润，顺丁橡胶装置负荷处于高位水平。需求端轮胎开工率将恢复性提升，随着检修企业复工复产，整体产量将有所提升，但提升幅度有限。总体来看，成本端坚挺，但供需偏弱，预计短期 BR 高位震荡，关注宏观扰动。

【操作建议】

预计 BR2603 在 11800-12500 之间运行

【短期观点】

震荡

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所