

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

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

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020- 88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020- 88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆氧化铝：现货周度累库 7.9 万吨，盘面震荡回落

氧化铝市场昨日延续偏弱震荡走势，前期由发改委鼓励兼并重组所引发的供给侧收缩预期，虽一度刺激期货盘面情绪性冲高，但未能扭转现货市场受庞大实体库存压制的现实，导致期现价格走势显著分化。当前市场过剩格局依然严峻，供应端随着前期检修结束，行业开工率小幅回升，需求端则因电解铝企业原料库存已处高位，采购意愿疲软，难以支撑价格。受此影响，库存呈现全面累积态势，全市场口径库存周度累库 7.9 万吨，此外受前期期现套利机会驱动，大量现货转为在途交割货物，这部分隐形库存未来将持续转化为显性的仓单压力。综合来看，在供应宽松、需求趋缓且库存高企的结构下，氧化铝价格缺乏上行基础，预计将围绕行业现金成本线维持宽幅震荡，主力合约参考区间 2600-2900 元/吨。市场能否走出有效反弹行情，取决于后续是否有更具体的产能调控政策落地，或行业在持续亏损下触发大规模实质性减产。

◆乙二醇：季节性累库，近端供需预期较弱，1 月 MEG 价格上方依然承压

1 月初中国台湾两套乙二醇装置停车，海外供应预期收缩，但近期到港船货仍较多，且国内供应依然高位，月下旬富德与中化泉州装置计划重启，同时需求逐步走弱，考虑到 2 月春节假期，1-2 月乙二醇供需依旧呈现大幅累库。因此，海外供应预期收缩，但进口量收缩较为缓慢，MEG 近月大幅累库预期不变，1 月 MEG 价格上方承压。策略上，EG5-9 逢高反套；虚值看涨期权 EG2605-C-4100 卖方止盈离场，逢高卖出 EG2605-C-4000。

◆焦煤：山西产地煤价涨多跌少，蒙煤高位回落，盘面透支预期

昨日焦煤期货弱势下跌走势。现货方面，山西现货竞拍价格涨多跌少，蒙煤报价跟随期货回落，近日流拍率回落，贸易商谨慎补库，动力煤市场元旦后逐步反弹。供应端，进入新年煤矿日产小幅回升，进入复产阶段，出货好转开始去库；进口煤方面，口岸库存小幅去库，蒙煤报价反弹，元旦后通关快速回升至偏高水平。需求端，钢厂亏损检修有所下降，铁水产量稳中有升，焦化利润下滑，开工回升，补库需求有所回暖。库存端，随着下游补库推进，焦企、洗煤厂、钢厂、港口、口岸均累库，整体库存中位略增。策略方面，春节前现货偏强有补库需求驱动，但盘面提前透支上涨，节后市场供需预期宽松，单边震荡偏弱看待，区间参考 1000-1150。

◆棕榈油：受出口提振，棕榈油尝试向上突破年线阻力

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 892428 吨，较 12 月 1-20 日出口的 821442 吨增加 8.6%。受出口增幅放缓担忧影响，短线关注能否有效地突破 4100 令吉后进一步向上走强。受马来进入减产季预期会持续去库存的潜在利多提振，密切地关注后市能否有效地突破 4200 令吉阻力。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上涨走势，短线向上走强并跟随马棕寻求突破 8750 元的阻力。在马棕进一步走强的提振和影响下，不排除有短暂尝试冲击 9000 元的可能。

◆黄金：地缘冲突驱动避险情绪提振金价

美国就业和通胀持续放缓但部分领域在美联储降息提振下有所改善，尽管美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧短期趋于谨慎，但贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金提前配置使金价中长期上涨空间，在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，对价格形成支撑。市场受到宏观地缘事件影响美元等资产走弱维持支撑金价偏强震荡但国内价格在人民币升值情况下走势弱于外盘，黄金在 20 日均线上方多单继续持有。

[股指期货]

◆股指期货：中小指数显著回调，A 股或进入震荡

【市场情况】

周二，A 股主要指数高开低走，整体回调。上证指数收跌 0.01%，报 4113.65 点。深成指跌 0.97%，创业板指跌 1.79%，沪深 300 跌 0.33%、上证 50 跌 0.17%，中证 500 跌 0.48%、中证 1000 跌 1.00%。个股跌多涨少，当日 2231 只上涨（63 涨停），3102 只下跌（24 跌停），137 持平。其中美邦科技、*ST 长药、中微半导涨幅靠前，分别上涨 29.94%、20.45%、19.99%，而易点天下、西测测试、品高股份跌幅靠前，各自下跌 20.00%、12.11%、11.63%。

分行业板块看，化工板块表现较好，石油化工、化肥农药、航空分别上涨 3.57%、1.91%、1.90%，贵金属主题逆势活跃。TMT 持续回落，下跌板块中，通信设备、航天军工、电子元器件分别下跌 3.45%、2.72%、2.29%，卫星概念下挫。

期指方面，期指方面，四大期指主力合约均随指数下跌：IF2603、IH2603、IC2603、IM2603 分别收跌 0.39%、0.10%、0.49%、1.03%。四大期指主力合约基差中，IH2603、IC2603 均有少量升水，IF2603、IM2603 仍维持贴水状态：IF2603 贴水 10.28 点，IH2603 升水 4.75 点，IC2603 升水 1.00 点，IM2603 贴水 61.95 点。

【消息面】

国内要闻方面，国家发改委副主任王昌林 20 日在国新办新闻发布会上表示，CPI、PPI 实现双回升，下一步，总量方面，要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，把促进物价回升作为货币政策的重要考量，发挥存量政策和增量政策的集成效率，推动形成经济增长和物价回升的良性互动。国家发展改革委国民经济综合司司长周陈表示，在提振内需方面，目前，正在研究制定稳岗扩容体制行动和城乡居民增收计划，目的就是增强居民的消费能力，优化消费升级。2026 年，将推动实施服务业扩能提质行动，推出一批具有含金量的政策，加力支持服务业优质高效发展。财政部等三部门发布通知，将个人消费贷款财政贴息政策实施期限延长至 2026 年底。财政部副部长廖岷在国新办新闻发布会上表示，2026 年，财政部门将继续实施更加积极的财政政策，概括起来就是“总量增加、结构更优、效益更好、动能更强”。2026 年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。

海外方面，当地时间 1 月 20 日，丹麦首相梅特·弗雷泽里克森在丹麦议会接受质询时表示，如果美国真的落实对欧盟征收新的惩罚性关税威胁，欧盟已做好应对准备。她说，“如果有人挑起与欧洲的贸易战，我们当然会予以回应。”在谈论格陵兰岛问题时，弗雷泽里克森强调“丹麦不能在主权、身份认同、边界和民主问题上进行谈判”，同时她也悲观预测“最糟糕的情况可能尚未到来”

【资金面】

1 月 20 日，A 股市场交易量较昨日有小幅回升，合计成交额 2.80 万亿。北向资金当日成交额 3437.68 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 3240 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 3586 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 346 亿元。

【操作建议】

A 股市场交易分歧较大，中小指数补跌，市场情绪降温，波动率收敛，但成交量高位运行表明仍有一定支撑。建议做好组合风险控制，降低多头仓位，等待再入场机会。

[国债期货]

◆国债期货：股市降温，期债普遍震荡回升

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.52% 报 111.490 元，10 年期主力合约涨 0.13% 报 108.180 元，5 年期主力合约涨 0.09% 报 105.875 元，2 年期主力合约涨 0.05% 报 102.444 元。银行间主要利率债收益率普遍下行。截至发稿，10 年期国开债“25 国开 15”收益率下行 1.35bp 报 1.9560%，10 年期国债“25

附息国债 16” 收益率下行 0.55bp 报 1.8350%，30 年期国债“25 超长特别国债 06” 收益率下行 1.95bp 报 2.2850%。

【资金面】

央行公告称 1 月 20 日以固定利率、数量招标方式开展了 3240 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 3240 亿元，中标量 3240 亿元。Wind 数据显示，当日 3586 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 346 亿元。资金面方面，银行间市场资金面整体平稳，DR001 加权平均利率升超 5bp 至 1.37% 附近。匿名点击（X-repo）系统上，隔夜报价仍维持在 1.30%，且供给逾千亿元；非银机构质押信用债借入隔夜报价在 1.49% 左右，较上日亦稍走高。税期来临，资金价格略上行但暂无碍整体流动性偏松格局；随着税期走款的展开，叠加政府债缴款和存单到期影响，资金面或有所波动，关注随后几天央行公开市场操作情况。

【政策面】

财政部表示，2026 年，按照中央经济工作会议部署，财政部门将继续实施更加积极的财政政策，概括起来就是“总量增加、结构更优、效益更好、动能更强”。“动能更强”，就是深化财税重点领域改革，进一步激发经济的内生活力。优化转移支付结构，增强地方自主财力和统筹能力，提高转移支付资金效能。通过加强财政资源和预算统筹、强化预算绩效管理、落实优化出口退税政策、清理规范税收优惠和财政补贴等改革举措，进一步增强地方财政发展动能、助力全国统一大市场建设。总之，2026 年财政部门将“硬核”支持稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，确保“十五五”实现良好开局。

【操作建议】

昨日股市降温，股债跷跷板影响下，期债震荡回升。往后看债市走向或主要取决于一季度政策力度和供需状况，短期或仍处于震荡格局中，10 债利率或在 1.82%-1.88% 区间震荡，T2603 合约波动区间或在 107.6-108.3 区间震荡，目前 T2503 合约在 108.3 附近可能面临一定上行阻力。单边策略上仍维持区间操作。期现策略上关注 TS、T 与 TF 合约正套以及做阔基差策略。

[贵金属]

◆ 贵金属：地缘贸易冲突影响持续发酵 美日债券遭抛售美元美股下跌 贵金属延续强势

【市场回顾】

目前美国总统特朗普表示他控制格陵兰岛的目标“绝不会改变”，并拒绝排除以武力夺取格陵兰岛的可能性。在 20 日举行的白宫记者会上，特朗普表示不会参加法国总统马克龙所提议近期在巴黎举行的七国集团（G7）首脑紧急会议。此前马克龙向特朗普发送消息，称针对格陵兰岛的问题可安排 22 日在巴黎举行七国集团领导人会议，并邀请乌克兰、丹麦、叙利亚和俄罗斯与会。欧盟方面表示丹麦及格陵兰岛领土主权和完整不容谈判。

自特朗普宣布将对欧洲 8 国加征 10% 的关税后，欧洲议会宣布冻结对去年 7 月与美国达成的贸易协议的批准程序，被视为欧盟对美国总统特朗普最新施压举措作出的首次回应。目前欧盟多国正考虑对价值 930 亿欧元的输欧美国商品加征关税，或限制美国企业进入欧盟市场。

当地时间周二，美国最高法院仍未就特朗普关税相关事宜作出裁决。大法官们将于下周开始为期四周的休庭。在周三就特朗普试图罢免美联储理事库克（Lisa Cook）一事举行听证会之后，最高法院在 2 月 20 日之前将不会再安排任何庭审。

日本由于财政扩张担忧导致国债遭到大规模抛售，40 年期国债收益率升至 4%，创下 2007 年上市以来的最高水平。美国财长贝森特在达沃斯驳斥了欧洲国家可能抛售美债的说法，并透露特朗普政府最早可能在下周宣布新任美联储主席人选。他还表示美国政府将设定关键矿物价格的上限和下限。波兰央行宣布，已批准再购买 150 吨黄金的计划，这将使该国的黄金储备增加到 700 吨。波兰央行在一份声明中称：“这将使波兰跻身全球黄金储备量最大的前 10 个国家之列。”

周二傍晚上期所公告，经研究决定，自 2026 年 1 月 22 日（星期四）收盘结算时起，调整铜、铝、黄金、白银等期货相关合约交易保证金比例和涨跌停板幅度。

隔夜，欧美在格陵兰岛问题上持续博弈，市场对冲突升级的担忧持续发酵，叠加日本财政扩张的冲击等都

带来对美债和日债的抛售导致金融市场动荡，美股集体下跌，美元显著下跌，避险需求下，人民币、贵金属等延续强势，黄金持续创新高。国际金价开盘全天呈现震荡上行并突破 4700 美元关口涨幅不断扩大，收盘报 4762.65 美元/盎司，涨幅 1.99 创“二连阳”%；国际银价盘中波动反复早盘一度跌超 2% 后回升并突破 95 美元但后段价格再次回落，收盘报 94.566 美元/盎司，微跌 0.12%；国际铂金与黄金同步上涨且涨幅更大，收盘报 2466.1 美元/盎司创新高，涨 3.86%；国际钯金同步走强但涨幅不及铂金，收盘价为 1874.34 美元/盎司创去年 12 月末以来新高，涨 1.78%。

【后市展望】

当前数据显示美国就业和通胀持续放缓但部分领域在美联储降息提振下有所改善，尽管美联储未来在衡量就业的通胀目标问题上仍有分歧短期趋于谨慎，但贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金提前配置使金价中长期上涨空间，在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分机构投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，对价格形成支撑。市场受到宏观地缘事件影响美元等资产走弱维持支撑金价偏强震荡但国内价格在人民币升值情况下走势弱于外盘，黄金在 20 日均线上方多单继续持有。

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

随着市场投机情绪减弱，铂钯在宏观和供需基本面上偏强影响下短期跟随黄金偏强震荡但波动空间收窄。铂金在 20 日均线上方偏强波动，波动区间在 587-640 元可做期权双卖策略，钯金表现相对铂金较弱可卖出 510 元以上的虚值看涨期权。

【集运指数】

◆集运指数（欧线）：EC 主力震荡下行

【集运指数】

截至 1 月 19 日，SCFIS 欧线指数报 1954.19 点，环比下跌 0.11%；美西航线报 1305.27 点，环比下跌 1.41%。截至 1 月 16 日，SCFI 综合指数报 1574.12 点，环比下跌 4.5%；上海-欧洲运价跌 2/5%至 1676 美元/TEU；上海-美西运价 2194 美元/FEU，跌 1.1%；上海-美东运价 3165 美元/FEU，较上周涨 1.2%。

【基本面】

截至 1 月 12 号，全球集装箱总运力超过 3350 万 TEU，较上年同期增长 7%。需求方面，欧元区 12 月综合 PMI 为 51.5；美国 12 月制造业 PMI 指数 47.9，处于 50 枯荣线以下。11 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.56。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡下行，主力 04 合约收 1112.6 点，下跌 1.44%。现货价格逐渐进入下行周期，将继续对盘面产生一定压力。

【操作建议】

预期将短期震荡

【有色金属】

◆铜：现货贴水走扩，库存持续累库

【现货】截至 1 月 20 日，SMM 电解铜平均价 100725 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 100915 元/吨，分别较上一工作日-215.00 元/吨、0.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-150 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-160 元/吨，分别较上一工作日-30.00 元/吨、-75.00 元/吨。铜价高企，下游逢低采购，后续预计交割仓单流出将对现货升贴水进一步施压。

【宏观】1 月 14 日白宫发布情况说明，特朗普总统根据《贸易扩展法》第 232 条签署了一项公告，

命令美国商务部长和美国贸易代表与贸易伙伴共同谈判协议，以解决从任何国家进口加工关键矿物及其衍生产品(PCMDP)可能对国家安全造成的威胁。如果谈判不成功，他将考虑为关键矿产设定最低进口价格，或者"可能采取其他措施"。在此背景下，232调查下的铜进口关税预期缓和。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC继续下调，截至1月20日，铜精矿现货TC报-46.60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15日电解铜制杆周度开工率57.47%，周环比+9.65个百分点；1月15日再生铜制杆周度开工率12.99%，周环比-1.72个百分点。铜价回调，下游开工率小幅回暖，但仍处偏低水平；合约换月后，电解铜现货由升水转为贴水结构，终端需求仍受抑制。据SMM，铜价飙升无法快速传导至终端，叠加下游需求疲软，中游加工企业面临承受价格上涨及不敢贸然提价的双重压力，不少企业已陷入“开工即亏损”的两难境地。根据我们调研，下游终端对高铜价存在较强的观望情绪，基本以刚需及滚动采购为主，不会额外采购并备库存。

【库存】LME铜累库，国内社会库存累库，COMEX铜累库：截至1月19日，LME铜库存15.63万吨，日环比+0.89万吨；截至1月16日，COMEX铜库存54.29万吨，日环比+0.42万吨；截至1月16日，上期所库存21.35万吨，周环比+3.30万吨；截至1月19日，SMM全国主流地区铜库存32.94万吨，周环比+3.60万吨；截至1月19日，保税区库存8.00万吨，周环比+0.12万吨。

【逻辑】市场投机情绪缓和，昨日铜价震荡调整，跌破10万元/吨。美国推动与贸易伙伴进行加工关键矿物及其衍生产品的共同谈判，此举措影响市场对后续铜在232调查下的关税预期。我们此前提示，关税预期核心关注CL溢价变化。当前全球显性库存已累库至近年来高分位水平，但其中50%的库存位于美国，该部分库存在CL溢价维持的情况下难以流出至非美地区，尤其是LME库存被COMEX铜虹吸至偏低水平。1月初铜价加速上行至历史高位后，CL溢价未再走扩，若CL溢价反转，极端情况下COMEX铜库存可能回流至非美地区，缓解非美地区供应压力。中长期角度而言，我们仍然看好供应端的资本开支约束下的价格底部重心逐步上抬。短期铜价走势偏强主要源于全球库存的结构性失衡风险，以及委内瑞拉事件带来的金属供应担忧风险溢价，但铜价上行至高位后，真实的终端需求表现疲软，下游开工率显著承压、现货维持贴水、国内社库持续累库。短期来看，在市场投机情绪降温、关税预期缓和背景下，铜价或逐步回归基本面定价，关注CL溢价变化、LME库存变化。

【操作建议】观望，待调整完毕后再介入多单，主力关注97500-98500支撑

【短期观点】震荡

◆氧化铝：现货周度累库7.9万吨，盘面震荡回落

【现货】：1月20日，SMM山东氧化铝现货均价2565元/吨，环比-5元/吨；SMM河南氧化铝现货均价2645元/吨，环比-5元/吨；SMM山西氧化铝现货均价2615元/吨，环比-5元/吨；SMM广西氧化铝现货均价2705元/吨，环比-5元/吨；SMM贵州氧化铝现货均价2755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15日氧化铝港口23.7万吨，环比上周+0.7万吨；氧化铝厂内库存129.44万吨，环比上周+5.7万吨；电解铝厂内库存357.93万吨，环比上周+1.5万吨；1月19日氧化铝仓单总注册量11.61万吨，环比前一周-5.47万吨。

【逻辑】：氧化铝市场昨日延续偏弱震荡走势，前期由发改委鼓励兼并重组所引发的供给侧收缩预期，

虽一度刺激期货盘面情绪性冲高，但未能扭转现货市场受庞大实体库存压制的现实，导致期现价格走势显著分化。当前市场过剩格局依然严峻，供应端随着前期检修结束，行业开工率小幅回升，需求端则因电解铝企业原料库存已处高位，采购意愿疲软，难以支撑价格。受此影响，库存呈现全面累积态势，全市场口径库存周度累库 7.9 万吨，此外受前期期现套利机会驱动，大量现货转为在途交割货物，这部分隐形库存未来将持续转化为显性的仓单压力。综合来看，在供应宽松、需求趋缓且库存高企的结构下，氧化铝价格缺乏上行基础，预计将围绕行业现金成本线维持宽幅震荡，主力合约参考区间 2600-2900 元/吨。市场能否走出有效反弹行情，取决于后续是否有更具体的产能调控政策落地，或行业在持续亏损下触发大规模实质性减产。

【操作建议】：主力运行区间 2600-2900，逢高沽空

【观点】：震荡

◆铝：现货成交冷清，短期注意情绪性回调风险

【现货】：1 月 20 日，SMM A00 铝现货均价 23680 元/吨，环比-190 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -160 元/吨，环比持平，现货贴水高位，现货市场成交冷清。

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

【需求】：铝价高价叠加需求淡季加工品周度开工分化，1 月 15 日当周，铝型材开工率 47.9%，周环比-0.9%；铝板带 66.0%，周环比+1.0%；铝箔开工率 71.4%，周环比+0.7%；铝线缆开工率 59.6%，周环比持平。

【库存】：据 SMM 统计，1 月 19 日国内主流消费地电解铝锭库存 74.9 万吨，环比上周+1.9 万吨；1 月 15 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.14、1.44 万吨，总计库存 5.58 万吨，环比上周+0.04 万吨。1 月 20 日，LME 铝库存 48.3 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

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

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

【观点】：偏强运行

◆铝合金：库存持续去化，现货价格高位市场维持刚需采购

【现货】：1 月 20 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23850 元/吨，环比-50 元/吨；SMM 华东 ADC12 现货均价 23850 元/吨，环比-50 元/吨；SMM 华南 ADC12 现货均价 23850 元/吨，环比-50 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 15 日社会库存为 4.89 万吨，环比上周-0.07 万吨，库存持续去化中。1 月 20 日铸造铝合金仓单总注册量 6.91 万吨，环比前一周增长 0.02 万吨。

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

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

【观点】：震荡偏强

◆ 锌：锌价震荡回调，现货升贴水企稳

【现货】1 月 20 日，SMM 0# 锌锭均价 24340 元/吨，环比-80 元/吨；SMM 0# 锌锭广东均价 24350 元/吨，环比-70 元/吨。据 SMM，下游企业持续观望，现货采购意愿低，整体现货成交表现一般。

【供应】锌矿方面，截至 1 月 16 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 1500 元/金属吨，周环比 0 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 33.25 美元/干吨，周环比-4.25 美元/干吨。锌矿端，西藏、青海等地区矿山步入停产状态，12 月国产锌精矿产量环比下降 7.58%，影响市场锌矿供应，但随着沪伦比值的逐步修复，进口矿对国内供应形成一定补充，国产 TC 和进口 TC 基本企稳；冶炼端，TC 的持续下降侵蚀冶炼利润，四季度冶炼厂亏损逐渐扩大，生产压力加大，部分冶炼厂因此出现减产情况，12 月 SMM 中国精炼锌产量 55.21 万吨，环比-7.24%，同比+7.20%，同比增速为下半年最低水平。1-11 月国内锌锭出口累计同比增长 437.52%，尤其是 10 月、11 月因 LME 价格显著偏高，出口同比大幅增长，缓解国内锌锭供应压力。

【需求】升贴水方面，截至 1 月 20 日，上海锌锭现货升贴水 40 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水 5 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 1 月 15 日，SMM 镀锌周度开工率 53.48%，周环比-0.91 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 49.52%，周环比-0.38 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.88%，周环比-1.37 个百分点。本周锌价重心上行后，部分企业出货下滑，三大加工行业开工率连续 2 周走弱，成品库存持续累库，企业谨慎采购，原料库存去化；12 月采购经理人指数维持在荣枯线上方，超过近年来季节性同期水平；现货升水下降，下游畏高慎采观望为主，整体市场成交一般；终端需求未有超预期表现，1-10 月全球精炼锌消耗量同比增长仅 0.91%，国内需求强于海外，1-11 月中国精炼锌终端累计需求同比增长 5.6%。

【库存】国内社会库存累库，LME 库存累库：截至 1 月 19 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.2 万吨，周环比+0.37 万吨；截至 1 月 20 日，LME 锌库存 11.23 万吨，环比+0.73 万吨。根据 LME，自 2026 年 4 月 14 日起，LME 将不再接受由韩国锌业有限公司生产的特殊高纯度锌品牌 KZ-SHG99.995 交付。

【逻辑】市场投机情绪缓和，短期涨幅过快抑制需求，昨日锌价震荡调整。矿端紧缺支撑价格，国内锌矿产量已连续 2 月下降，锌矿 TC 维持低位；沪伦比值逐步修复，锌矿进口窗口开启，或缓解国内短期供应压力，TC 下方空间有限。冶炼端，因 TC 下行导致利润承压，企业主动减产控产增多，12 月精炼锌产量环比下降，同比增速为下半年最低水平，精炼锌供应压力缓释。需求端，锌价重心上行后抑制需求释放，下游开工率连续 2 周走弱，成品库存累库、原料库存去化；库存方面，全球显性库存小幅去化，其中国内

社库绝对水平位于季节性偏高水平。锌价下方支撑来源于国内锌矿趋紧，上方压力来源于后续进口矿供应补充预期以及需求端负反馈，短期价格或以震荡为主，关注锌矿 TC 和精炼锌库存变化。

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

【短期观点】震荡

◆锡：沪锡日内宽幅震荡，现货成交一般

【现货】1 月 20 日，SMM 1# 锡 394900 元/吨，环比上涨 5100 元/吨；现货升水 200 元/吨，环比不变。沪锡日内宽幅震荡，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面入市报价意愿尚可，多反馈当前锡价波动较大，仅盘面回落之际部分下游入市接货补充库存，日内成交整体维持刚需，市场整体交投表现平平。

【供应】12 月份国内锡矿进口量为 1.76 万吨（折合约 5404 金属吨）环比 16.811%，同比 119.4%，1-12 月累计进口量为 13.58 万吨，累计同比-14.54%。12 月份锡锭进口量为 1548 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。国内锡锭出口量延续增长：12 月锡锭出口量 2763 吨，环比 41.84%，同比 32.58%，主要出口国仍为日本、韩国、荷兰等国。

【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 20 日，LME 库存 6960 吨，环比增加 520 吨，上期所仓单 8860 吨，环比减少 461 吨，社会库存 10175 吨，环比增加 2697 吨。

【逻辑】供应方面，缅甸锡矿 11 月进口量环比增加明显；印尼 2026 年全年审批出口额度约 6 万吨；1 月 13 日刚果金北基伍省因强降雨发生山体滑坡，关注对锡矿生产影响。需求方面，华南地区锡焊料企业表现出一定的韧性，传统旺季背景下部分下游电子消费及新能源相关订单支撑了开工率，使得该地区整体交投氛围优于华东，尤其在与新能源汽车、光伏焊带相关的细分领域，需求保持稳定。华东地区，华东地区的锡焊料企业开工率受到的抑制更为明显。该地区的企业更多面向传统的消费电子和白色家电领域。综上所述，短期价格受市场情绪影响波动较大，短期建议谨慎参与，考虑到 AI 军备竞赛的长期叙事，待情绪企稳后尝试低多思路。

【操作建议】观望

【近期观点】高位震

◆镍：消息面影响逐步消化，盘面震荡调整

【现货】截至 1 月 20 日，SMM1# 电解镍均价 146350 元/吨，日环比上涨 450 元/吨。进口镍均价报 142800 元/吨，日环比上涨 300 元/吨；进口现货升贴水 550 元/吨，日环比下跌 50 元/吨。

【供应】减产影响弱化精炼镍产量增加，市场现货供应整体比较充足。12 月中国精炼镍产量 31400 吨，环比增加 21.7%。周内现货成交明显走弱，金川电解资源市场现货仍紧缺，市场继续大幅上调现货升贴水，成交重心大幅上移，其余品牌资源依旧充足，升水多有下调。

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

【库存】海外交仓压力增加，国内社会库存高位持稳为主。截止 1 月 20 日，LME 镍库存 284736 吨，周环比增加 588 吨；SMM 国内六地社会库存 63510 吨，周环比增加 2464 吨；保税区库存 2200 吨，周环

比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡为主，早盘偏强午后整体走弱，近期印尼配额消息市场逐步消化叠加近期监管强化，市场单边驱动弱化。宏观方面，美国非农数据等改善，美联储或将加速降息；中国人民银行宣布下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，为降息创造空间。产业层面，日内镍价小幅上涨，精炼镍现货成交一般，各品牌精炼镍现货升贴水稳中微调为主，金川出厂价发布后成交一路走高。镍矿方面，菲律宾矿山招标价格连续上涨，Benguet 矿山 1.25 镍矿招标落地至 32.5 美元，矿山挺价意愿较强。印尼矿业官员表态 2026 可能批准约 2.6 亿吨的镍矿生产配额，目前现实端部分冶炼厂表示镍矿较此前有宽松，但最终结果落地前不确定仍存。印尼 1 月第二期基准价明显上涨，升水持稳的背景下镍矿价格普遍上涨 3-4 美金。镍铁方面，贸易端持续补库背景下需求有所好转，成交价格上涨至 1020-1030 附近。淡季不锈钢终端需求较为疲软；游三元对高价硫酸镍表现谨慎，市场成本相对有限。在近期镍价偏强之下，海内外交仓增加带来库存压力。总体上，近期盘面交易主要围绕宏观和印尼矿端 RKAB 配额节奏，短期矿端消息支撑但是已大部分消化，进一步驱动有限，预计盘面宽幅震荡为主，主力参考 138000-148000 区间。

【操作建议】区间操作

【短期观点】震荡调整

◆不锈钢：盘面维持窄幅震荡，成本和供需博弈

【现货】据 Mysteel，截至 1 月 20 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14300 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 14250 元/吨，日环比上涨 150 元/吨；基差 125 元/吨，日环比下跌 40 元/吨。

【原料】镍矿方面，菲律宾矿山招标价格连续上涨，Benguet 矿山 1.25 镍矿招标落地至 32.5 美元；印尼下矿配额收紧预期再度强化，印尼 1 月下半月 HPM 基准价正式实施，其中 1.6%品位基准价上调至 29.04 美元/湿吨，较上半月显著上涨。高镍生铁报价持续走高，市场议价区间上移至 1020-1030 元/镍（舱底含税），镍铁价格偏强运行；铬铁现货资源流通较少，叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。

【供应】据 Mysteel 统计，12 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 326.05 万吨，月环比减少 23.26 万吨，减幅 6.7%，同比减少 5.3%；300 系 174.72 万吨，月环比减少 1.45 万吨，减幅 0.8%，同比减少 5.9%。1 月不锈钢粗钢预计排产 340.65 万吨，月环比增加 4.48%，同比增加 19.05%；其中 300 系 176.32 万吨，月环比增加 0.92%，同比增加 12.58%。利润改善之下钢厂排产计划上修，供应整体偏宽松。

【库存】社会库存持续去化，去库速度较上周稍有放缓，仓单维持趋势性回落。截至 1 月 16 日，无锡和佛山 300 系社会库存 45.07 万吨，周环比减少 0.67 万吨。1 月 20 日上期所不锈钢期货库存 38256 吨，周环比减少 8635 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡为主，现货市场代理出货心态一般，有部分询单以及出货发货，但市场普遍坚持谨慎调价。宏观方面，中国人民银行宣布下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，为降息创造空间。近期印尼官员表态 2026 可能批准约 2.6 亿吨的镍矿生产配额，矿端供应收紧预期再现带动情绪提振。菲律宾矿山招标价格连续上涨；印尼 1 月下半月 HPM 基准价正式实施，其中 1.6%品位基准价上调至 29.04 美元/湿吨，较上半月显著上涨。原料收紧预期下，市场议价区间上移至 1020-1030 元/镍（舱底含税）；铬铁现货资源流通较少，叠加铬铁供应增量放缓，铬铁零售价格仍较坚挺。利润改善之下钢厂排产计划上修，供应整体偏宽松；需求淡季，施工项目放缓采购乏力、下游企业资金压力凸显，需求端难以承接高价涨幅。社会库存持续去化，下游备货情绪谨慎按需采买为主，去库速度较上周稍有放缓。总体上，原料端消息面扰动带动情绪，成本支撑强化，社会库存稳定消化但是下游刚需采买为主，淡季需求提振仍不足。预期和成本支撑走强，但供应宽松和弱需求制约上方空间，短期预计区间震荡，主力参考 13800-14600，后续关注矿端消息面情况和下游备库情况。

【操作建议】主力参考 13800-14600

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：供应端扰动预期再起，盘面大幅拉涨

【现货】截至 1 月 20 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 15.25 万元/吨，工业级碳酸锂均价 14.9 万元/吨，日环比均上涨 1500 元/吨；电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 14.7 万元/吨，工

业级氢氧化锂均价 13.99 万元/吨，日环比均上涨 3000 元/吨。期货大幅拉涨市场情绪再度提振，昨日现货报价整体回升，近期基差波大幅波动，上游整体比较惜售，高价成交货源较少。

【供应】根据 SMM，12 月产量 99200 吨，环比继续增加 3850 吨，同比增长 41%；其中，电池级碳酸锂产量 74110 吨，较上月增加 3810 吨，同比增加 38%；工业级碳酸锂产量 25090 吨，较上月增加 40 吨，同比增加 51%。截至 1 月 15 日，SMM 碳酸锂周度产量 22605 吨，周环比增加 70 吨。上周产量数据维持小幅增加，盐湖提锂新项目增量逐步释放，部分项目检修结束以及代工高开工之下锂辉石提锂产量持续增加，云母持稳小减后续主要关注大厂复产进度，利润改善之下回收端整体增加趋势。

【需求】需求端整体预期维持偏乐观，季节性弱化，今年动力重卡订单增量有所带动，储能订单火爆。头部铁锂企业 集体检修减产，带动 1 月材料排产预期下修，关注后续材料厂实际开工情况。根据 SMM，12 月碳酸锂需求量 130118 吨，较上月减少 3333 吨，同比增加 44.5%。1 月在季节性影响下碳酸锂需求量预计继续降至 117163 吨。

【库存】根据 SMM，截至 1 月 15 日，样本周度库存总计 109679 吨，周内库存减少 263 吨；冶炼厂库存 19727 吨，下游库存 35652 吨，其他环节库存 54300。SMM 样本 12 月总库存为 56664 吨，其中样本冶炼厂库存为 17667 吨，样本下游库存为 38998 吨。上周社会库存数据再度去化，上游冶炼厂库存持续增加，下游环节仍然维持去库存，电芯厂和贸易商库存高位小幅回落。

【逻辑】昨日碳酸锂期货大幅拉涨，早盘高开后一路走强，尾盘触及涨停，截至收盘主力合约 LC2605 上涨 8.99%至 160500。近日江西矿山采矿证可查询相关消息再度发酵，目前对于后续江西主要矿山停产没有官方证实更多是资金方面的猜测，但关于矿端供应扰动预期再起带动情绪大幅走强，后续主要关注政策方面对于环保的态度。消息面上，昨日进口数据低于预期，据海关数据，12 月中国进口碳酸锂 23989 吨，环比增加 9%，同比减少 14%。另外，1 月 21 日结算时起，碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为 11%，投机交易保证金标准调整为 13%，套期保值交易保证金标准调整为 12%。基本面来看，目前产量数据维持小幅增加，盐湖提锂新项目增量逐步释放以及代工高开工之下锂辉石提锂产量持续增加，云母持稳小减，利润改善之下回收端整体增加趋势，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。下游需求维持一定韧性，订单预期相对乐观，后续关注材料厂排产实际调整情况。上周社会库存数据再度去化，上游冶炼厂库存持续增加，下游环节仍然维持去库存，电芯厂和贸易商库存高位小幅回落。近期宏观氛围和资金环境偏宽松而监管态度加强，基本面而言淡季去库表出一定韧性对价格有支撑，供应端扰动预期再度成为交易关注点，资金情绪强势或有延续，短期预计偏强运行，追涨须注意近期波动放大以及流动性风险。

【操作建议】短线暂观望，中期逢低多为主

【短期观点】偏强运行

◆多晶硅：多晶硅现货均价小幅上涨，期货偏强震荡

【现货价格】1 月 20 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 55.25 元/千克，上涨 250 元/吨。N 型颗粒硅 54.5 元/千克，不变。

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

【需求】从需求角度来看，需求端仍不容乐观，但可关注抢出口是否会带动需求向上传导至多晶硅环节。目前国内需求依旧平平，但是出口需求带动组件报价上涨，因此本周组件和电池片的价格均上涨，电池片价格继续回升 3.85%，组件价格稳步上调，分布式涨幅约 3-6%，集中式上涨约 1.3%。硅片产量小幅上涨、库存下降，或是抢出口需求消化库存。硅片周产量为 10.83GW，上涨 0.31GW，库存为 24.78GW，环比下降 1.45GW。

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

【逻辑】多晶硅现货均价进一步上涨 250 元/吨至 55250 元/吨，期货价格震荡回升 195 元/吨至 50700 元/吨。从供需面来看，在抢出口需求刺激下，需求预期较前期好转。供应端也有减产预期，价格下跌后下方 4.8 万元/吨一线有所支撑。组件排产或小幅增加，有望超过 32GW，或将有利于消化电池片和硅片库存。出口订单助力组件、电池片库存去化支持价格上行，但暂未传导至硅片环节。目前来看，多晶硅持续累库，本周多晶硅库存增加 1.9 万吨至 32.1 万吨。但是单纯的看硅片和多晶硅的产量则是此增彼减，硅片周度产量增加 3%至 10.83GW，多晶硅产量下降 10%至 2.15 万吨，多晶硅产量仍有下降空间。据硅业分会，2026 年一季度多晶硅月度产量将降至 7-9 万吨的区间。下方 48000 元/吨一线或将有所支撑，即便考虑市场化出清产能，在完全成本的支撑下，45000 元/吨一线也将有支撑。交易策略方面，在降温周期建议暂观望，下游企业可根据订单情况考虑套期保值，关注后期减产情况及下游需求恢复情况。

【操作建议】高位震荡，观望为主

◆工业硅：工业硅现货维稳，期货震荡走弱

【现货价格】1 月 20 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9250 元/吨，不变；Si4210 工业硅市场均价 9650 元/吨，不变；新疆 99 硅均价 8750 元/吨，不变。

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

【需求】需求端仍不容乐观。有机硅各单体企业减排计划稳步推进，多晶硅 1 月产量预计下降至 10.5 万吨左右，但据硅业分会，多晶硅仍将进一步减产，2026 年一季度多晶硅月度产量将降至 7-9 万吨的区间。目前来看近期需求端仍可维稳，关注 1 月需求的下滑情况。

【库存】工业硅期货仓单本周继续增加 395 手至 11283 手，折 5.64 万吨，社会库存共计 55.5 万吨，涨 0.3 万吨，厂库库存上涨 0.42 万吨至 20.75 万吨，总库存约 82 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货价格震荡回落，主力合约下跌 100 元/吨至 8745 元/吨。期间减产与涨价电消息传出，但影响较小。供应端 1 月产量将下降 1-2 万吨至 38 万吨左右，2 月产量有望进一步下降。据 SMM，新疆某大型企业工业硅计划在 1 月底开始陆续减产一半，目前该厂区满产，产量约 13 万吨/月，若减产则将给 2 月带来约 5-6 万吨的减量。1 月需求端小幅下滑确定性较高，目前测算预计在 1 万吨左右，关注多晶硅是否会有进一步减产措施。从多晶硅角度来看，一方面有企业在复产，另一方面整体产量有望下降，据硅业分会，2026 年一季度多晶硅月度产量将降至 7-9 万吨的区间，减量约 3 万吨左右。关注工业硅产量下降情况，一是该企业减产落地情况，二是其他企业是否会增产弥补减量。若工业硅产量大幅下降，则将有利于价格回升，但也需注意在期货盘面利润修复的情况下，生产企业的套保意愿是否会增加。维持工业硅价格震荡的预期，主要价格波动区间或将在 8200-9200 元/吨，关注需求端产量变动情况。套利窗口打开则上方承压，下方则有成本支撑。

【操作建议】低位震荡，关注减产落地情况

◆钢材：原料价格走弱，或拖累钢价中枢下移

【现货】

现货价格偏弱走势，螺纹基差走强，热卷基差持稳。现货卷螺价差 180 元每吨。唐山钢坯-20 至 3000 元。上海螺纹-10 至 3100 元/吨，5 月合约基差-11 元/吨；热卷-10 至 3280 元每吨，5 月合约基差-4 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】

1 月钢厂复产，产量增幅不大。本周铁水下降，预计后期产量进入季节性减产走势。铁水环比-1.5 至

228 万吨。五大材产量+0.62 至 819.2；其中螺纹-0.74 至 190 万吨；热卷+2.85 至 308.4 万吨。

【需求】

需求季节性下滑趋势，但本周表需有所回升。五大材总需求+29.3 至 826 万吨；其中螺纹+15.4 至 190 万吨；热卷+5.8 至 314 万吨。螺纹表需下滑较多，热卷表需维持稍高水平。smm 出口接单持平，出口依然保持高位；节前需求偏弱，目前市场主要定价节后需求，节后需求向上弹性不大。主要关注节后宏观制造业和特别国债支持两重项目对钢材需求的弹性。

【库存】

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

【观点】

钢价回落，螺纹和热卷夜盘分别收于 3115 元和 3279 元。SMM 检修数据显示铁水环比增加 2 万吨，螺纹和热卷检修分别-7.79 万吨和+7.25 万吨。检修数据指向本周铁水小幅下降，螺纹增产，热卷减产。产业链供需双弱，螺纹需求季节性下滑明显；而热卷需求下滑不多。近期成本下移或影响钢价中枢下移，螺纹钢 5 月合约波动参考 3050-3250 元；热卷波动参考 3200-3350 元。考虑铁矿估值回落，钢厂利润走扩，做多钢矿比逢高离场；做多卷螺价差可继续持有。

◆铁矿：供应面临淡季，港口持续累库

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-1 至 799 元/湿吨，巴混-5 至 824 元/湿吨，卡粉-1 至 879 元/湿吨。

【期货】

截止 1 月 20 日收盘，铁矿主力合约-1% (-8)，收于 789.5 元/吨。

【基差】

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

【需求】

日均铁水产量 228.01 万吨，环比-1.49 万吨；高炉开工率 78.84%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率 85.48%，环比-0.56 个百分点；钢厂盈利率 39.83%，环比+2.77 个百分点。

【供给】

本期全球发运环比小幅回落，但仍处于历史同期高位水平。全球发运-283.9 万吨至 2929.8 万吨。量 2246.6 万吨，环比减少 359.8 万吨。澳洲发运量 1688.0 万吨，环比减少 243.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1389.7 万吨，环比减少 262.4 万吨。巴西发运量 558.6 万吨，环比减少 116.2 万吨。45 港口到港量 2659.7 万吨，环比减少 260.6 万吨。

【库存】

截至 1 月 15 日，45 港库存 16555.10 万吨，环比+279.84 万吨；日均疏港量小幅下滑，到港量偏高水平下港口库存延续累库。钢厂进口矿库存环比+272.63 至 9262.22 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡下跌，收出下影线较长的阴线。开盘受彭博报道 BHP 或考虑下调部分产品定价的消息影响，盘面大幅下挫。叠加 SMM 公布本周检修情况，数据来看铁水复产确实不及预期，而包钢安全事故的影响亦在扩大。基本面来看，供应端，本期铁矿全球发运量环比回落，发运中枢回落。天气方面，未来 5 天西澳局部地区暂无明显降雨，但巴西降水则较为密集，且持续时间较长，尤其米纳斯吉拉斯州。需求端，钢厂检修影响量环比扩大，或继续影响本周铁水产出，部分钢厂因终端需求走弱延缓复产计划。钢厂盈利率有所修复，同时五大材数据也边际改善，整体成材端依旧矛盾相对有限，后续铁水复产空间依旧受压制。库存层面，港口库存延续大幅累库，仍为前期高发运下的到港兑现；钢厂库存环比大幅增加，临近春节，节前补库陆续开启，但目前多以海漂货为主，现阶段钢厂现金流压力以及矿价偏高均对补库有一定压制，但尚未兑现前仍对铁矿现货有支撑。展望后市，铁矿面临供需双弱格局，在预期 BHP 锁定货源释放加大现货供应压力以及需求恢复不及预期的双重利空下，矿价预计偏弱运行，但节前补库对价格仍有

支撑。警惕宏观层面的扰动。策略上，区间操作策略不变，参考 770-830。

◆焦煤：山西产地煤价涨多跌少，蒙煤高位回落，盘面透支预期

【期现】

截至 1 月 20 日收盘，焦煤期货弱势下跌走势，以收盘价统计，焦煤主力 2605 合约-50.5 (-4.30%) 至 1124.0，焦煤远月 2609 合约-50.5 (-4.03%) 至 1203.5，5-9 价差走平至-79.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+136.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1220/吨（对标），环比-9.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+96.0 元/吨。

【供给】

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

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

【需求】

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

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦煤期货弱势下跌走势。现货方面，山西现货竞拍价格涨多跌少，蒙煤报价跟随期货回落，近日流拍率回落，贸易商谨慎补库，动力煤市场元旦后逐步反弹。供应端，进入新年煤矿日产小幅回升，进入复产阶段，出货好转开始去库；进口煤方面，口岸库存小幅去库，蒙煤报价反弹，元旦后通关快速回升至偏高水平。需求端，钢厂亏损检修有所下降，铁水产量稳中有升，焦化利润下滑，开工回升，补库需求有所回暖。库存端，随着下游补库推进，焦企、洗煤厂、钢厂、港口、口岸均累库，整体库存中位略增。策略方面，春节前现货偏强有补库需求驱动，但盘面提前透支上涨，节后市场供需预期宽松，单边震荡偏弱看待，区间参考 1000-1150。

◆焦炭：主流焦企开始提涨，港口贸易价格回落，盘面透支预期

【期现】

截至 1 月 20 日收盘，焦炭期货弱势下跌走势，以收盘价统计，焦炭主力 2605 合约-47.5 (-2.76%) 至 1673.5，焦炭远月 2609 合约-50.0 (-2.78%) 至 1748.5，5-9 价差走强至-75.0。12 月 29 日零时主流钢厂执行焦炭第四轮提降，阶段性见底，主流焦企开始提涨焦炭价格。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1240 元/吨（第 4 轮提降价格），日环比+0.0 元/吨，对应厂库仓单 1620 元/吨，基差-53.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1450 元/吨，环比-20.0 元/吨，对应港口仓单 1713 元/吨（对标），基差+39.5。

【利润】

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

【供给】

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

炭日均产量 46.7 万吨/日，周环比-0.2 万吨/日，总产量为 110.2 万吨/日，周环比-0.3 万吨/日。

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦炭期货弱势下跌走势。现货端，1 月 1 日零时焦炭第 4 轮提降落地，港口价格跟随期货反弹，目前焦炭市场暂稳运行。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，焦化利润承压，开工回升。需求端，钢厂元旦后逐步复产，铁水产量回升，钢价低位反弹。库存端，港口、钢厂均累库，焦化厂去库，整体库存中位略增，焦炭供需好转。焦炭期货提前下跌，现货跌幅参考焦煤下跌空间。策略方面，现货 4 轮提降后，部分焦企开始抵制降价，限产保价，主流焦企启动焦炭提涨，预计可以落地，基差来看盘面前高点位已经充分预期，但实际提涨滞后，节后市场将再度宽松，单边震荡偏弱看待，区间参考 1600-1750。

◆硅铁：锰矿外盘报价普涨，市场情绪回落

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5250 元/吨；宁夏 5250 元/吨；青海 5250 元/吨。

【期货】

截止 1 月 20 日收盘，硅铁 2603 合约-0.07% (-4)，收于 5552 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 5452 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-200 元/吨，宁夏即期利润-183 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 29.21%，环比上周减 0.42%；日均产量 14095 吨，环比上周减 0.42%，减 60 吨。周供应 9.87 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求 18481.7 吨，环比上周减 0.15%。五大材总产量 819.21 万吨，环比+0.62 万吨；总库存 1247.01 万吨，环比-6.91 万吨，其中社会库存 866.33 万吨，环比+1.16 万吨，厂内库存 380.68 万吨，环比-8.07 万吨；表需 826.12 万吨，环比+29.30 万吨。

金属镁价格转弱，近期成交跟进动力略显不足，部分厂家下调报价，但整体出货压力有限。

【观点】

昨日硅铁主力合约延续下行趋势，03 合约继续增仓。消息方面，昨日市场传言内蒙电价将下调 3 分，但目前尚未出结算电价，信息真实性有待考究。基本面来看，供应端，本期硅铁产量环比小幅回落，绝对值仍处于历史同期低位水平，宁夏、甘肃、新疆环比增产，内蒙地区持平，其余产区小幅减产。受价格走高及部分产区电价下调影响，产区利润有所修复。需求端，铁水产量环比回落，部分钢厂因终端需求走弱延缓复产计划。钢厂盈利率有所修复，同时五大材数据也边际改善，整体成材端依旧矛盾相对有限，但后续铁水复产空间依旧受需求淡季的压制。非钢需求方面，金属镁价格有所回落，下游采购热情较前期削减，厂家低价惜售；而硅铁出口则受买单管控影响回落，FOB 报价走高，下游接受度不强。整体非钢需求边际转弱。成本方面，产区上月结算电价维稳或小幅下降，产区见成本拉大。展望后市，短期硅铁供需矛盾有限，产业层面缺乏上行驱动，短期关注宏观及政策叙事。预计价格宽幅震荡，区间参考 5300-5800 左右。

◆锰硅：锰矿外盘报价普涨，市场情绪回落

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5750 元/吨；广西 5850 元/吨；宁夏 5630 元/吨；贵州 5800 元/吨。

【期货】

截止 1 月 20 日收盘，锰硅 2603 合约-0.85% (-50)，收于 5798 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5880 元/吨，广西生产成本 6282 元/吨，内蒙生产利润-200 元/吨。

【锰矿】

港口锰矿市场价格小幅回落，期货盘面走弱，询盘及成交氛围冷清。天津港半碳酸 36.2 元/吨度左右，加蓬主流报价 41.8 元/吨度左右，澳块 43 元/吨度左右。

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

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

【供给】

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

【需求】

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

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡偏弱运行，03 合约增仓。消息方面，昨日市场传言内蒙电价将下调 3 分，但目前尚未出结算电价，信息真实性有待考究。现货方面，锰矿价格小幅走弱，主要受盘面下跌及部分合金厂补库延后的影响。基本面来看，供应端，锰硅供应小幅下滑，周产绝对值处于历史偏低水平。近期南北产区生产水平继续拉大，南方产区受电价影响压力凸显，减产或转产范围有所扩大。内蒙部分厂家存在停产预期，但新增产能陆续出铁，产量预计持稳。炼钢需求方面，本周铁水产量环比回落，部分钢厂因终端需求走弱延缓复产计划。钢厂盈利率有所修复，同时五大材数据也边际改善，整体成材端依旧矛盾相对有限，但后续铁水复产空间受淡季需求压制。库存方面，厂库依旧维持高位，但环比延续下滑态势，以广西、内蒙厂库回落幅度最甚，宁夏厂库环比回升，关注持续性。成本方面，锰矿 2 月外盘报价均呈现上涨态势，后续合金厂家陆续开启补库，而锰矿港口低库存、港口货源集中均对锰矿价格有一定助力。综合来看，锰硅处于供需双弱格局之中，短期高库存依旧对价格存在压制，但现锰矿给予锰硅价格支撑。短期宏观及政策叙事依旧是重点。预计锰硅价格宽幅震荡为主，预计宽幅震荡，区间参考 5600-6000。

[农产品]

◆粕类：市场缺乏驱动，豆粕震荡偏弱运行

【现货市场】

豆粕：1 月 20 日，国内豆粕现货市场价格持稳为主，其中天津市场 3160 元/吨，持稳，山东市场 3080 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 3060 元/吨，持稳，广东市场 3070 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 19.99 万吨，较前一交易日减 4.91 万吨，其中现货成交 7.52 万吨，较前一交易日减 1.48 万吨，远月基差成交 12.47 万吨，较前一交易日减 3.43 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 57.85%，

较前一日下降 0.15%。

菜粕：1 月 20 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 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】

巴西农村气象公司：未来几周，南大西洋辐合带（SAGZ）将持续在巴西大部分地区带来持续降雨，直接影响主要产区的收割和播种进度。这是一股位于巴西中部地区的静止冷锋，能够产生大量降水，这种天气模式将持续到 1 月份下半月。

PAN：截至 1 月 16 日，巴西 2025/26 年度大豆收获进度为 1.39%，一周前 0.53%，而去年同期仅为 0.23%，2024 年同期为 2.38%。过去五年的同期平均收获进度为 1.02%。

Safras & Mercado：巴西 2026 年大豆出口量预计将达到 1.05 亿吨，低于去年 11 月预测的 1.09 亿吨，将会 2025 年的创纪录出口量下降 3%。2026 年巴西大豆压榨量将达到 6000 万吨，比去年的 5850 万吨增长 2.5%。

马托格罗索州农业经济研究所：截至 1 月 16 日，该州 2025/26 年度大豆收割进度已达种植面积的 6.69%，较一周前高出 4.71 个百分点。这一收割进度高于 2025 年同期的 1.41%，并高于五年同期平均水平 2.32%。

【行情展望】

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

◆生猪：白条跟涨难度较大，盘面承压

【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价 13.2 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤。其中河南均价为 13.35 元/公斤，较前一日下跌 0.18 元/公斤；辽宁均价为 13.06 元/公斤，较前一日下跌 0.13 元/公斤；四川均价为 13.02 元/公斤，较前一日基本持平；广东均价为 14.05 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 1 月 15 日当周，

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

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

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

【行情展望】

市场赌春节前消费，前期惜售情绪较强，但白条跟涨难度较大，屠宰采购意愿不强，从需求端压制猪价涨幅。当前已进入腊月，距离节前卖猪时间已不长，预计后续将陆续出栏，供需博弈增强，需持续关注节前备货力度。目前基差走势偏强，但基本面无明显利好，主力交易年后需求淡季，整体承压。统计局公布产能数据，宽松格局仍在，预计行情维持底部区间震荡格局。

◆玉米：支撑与压力共存，盘面高位区间运行

【现货价格】

1 月 20 日，东北三省及内蒙主流报价 2100-2270 元/吨，基本较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2200-2270 元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格总体稳定，25 年 15%水二等玉米收购价 2280-2290 元/吨，较昨日

持平。其中锦州港 15%水二等玉米收购价 2280-2290 元/吨左右，汽运日集港约 4.6 万吨。鲅鱼圈 15%水二等玉米收购价 2280-2290 元/吨左右，汽运日集港约 0.6 万吨。集港增量，受部分装船需求支撑，贸易商报价维持坚挺。15%水一等玉米装箱进港 2310-2330 元/吨，15%水二等玉米平仓价 2320-2340 元/吨，较昨日下跌 10 元/吨。

【基本面消息】

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

【行情展望】

东北地区售粮积极性一般、下游低库存备货需求支撑价格，政策端持续投放补充一定供应，价格整体以稳为主；华北地区天气逐步恢复，上量小幅增加但仍处于低位，深加工企业利润不佳限制提价动力，价格上调范围收窄。需求端，北港和深加工企业库存仍处低位，储备货意愿；饲料企业库存较为充足，但为春节做储备存有小幅补库意愿。综上，短期玉米供应偏紧及下游节前备货需求增加，支撑玉米价格，不过政策玉米不断投放也限制玉米涨幅；整体支撑与压力并存，玉米高位震荡。关注后续基层售粮心态变化及政策投放力度。

◆ 白糖：原糖维持震荡偏弱走势，国内备货尾声渐近

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收盘下跌，因整体供应充足。国际方面，印度生产势头强劲，2025/26 榨季截至 1 月 15 日，累计产糖 1588.5 万吨，增幅 18.85%，糖增产幅度较大还得益于平均产糖率同比提升，主流预估产量在 3100-3200 万吨，泰国榨季仍然缓慢。预计原糖维持在 14-15 美分的低位震荡，等待北半球产量预期差引导。国内方面，现货市场进入备货尾声，市场成交较上周稍有下滑，旺季消费未达预期，销区市场成交温和，价格窄幅震荡。预计糖价维持低位震荡偏弱走势。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

【操作建议】短期观望

【评级】区间震荡

◆ 棉花：美棉走势整体持稳，国内价格延续调整

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

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货收低，虽然受到技术性支撑，但外部整体市场的负面情绪打压价格。USDA 周度签约创年度内高点，中国签约过万吨，装运速度平稳。USDA 小幅调减美棉产量。美棉检验中后期，进度同比落后幅度小幅收窄，周度可交割比例下滑。整体看美棉维持低位震荡走势。新疆棉花公检进度同比提速，商业库存随之持续累积，市场短期供应压力有所显现。不过棉企去库节奏加快，销售端压力显著缓解，进而支撑其挺价意愿持续走强。另外，下方面临棉纱高产能带来的棉花消耗刚需支撑，产业下游成品库存压力也不大，新疆纺企开机坚挺，不过郑棉上行也继续压缩下游纺企利润、现金流。综上，短期棉价或延续调整走势。

【基本面消息】

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

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

国内方面：

截至 01 月 20 日，郑棉注册仓单 9647 张，较上一交易日减少 11 张；有效预报 1280 张，仓单及预报总量 10927 张，折合棉花 43.71 万吨。

01 月 20 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15722 元/吨，跌 11.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 22061 元/吨，平；纺纱利润为-1233.2 元/吨，涨 12.10 元/吨；原料棉花价格微跌，纺企纺纱即期利润小幅增加。

◆ 鸡蛋：市场表现不一，谨慎情绪有所升温

【现货市场】

1 月 20 日，全国鸡蛋多数稳定少数涨跌调整，主产区鸡蛋均价为 3.65 元/斤，较昨日价格略跌。鸡蛋供应量稳定，走货速度平稳。

【供应方面】

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

【需求方面】

蛋价连续上涨后，贸易商拿货趋于谨慎，且部分环节出现库存增加，低价走货的情况，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 20 日，全国生产环节库存为 0.39 天，较昨日增 0.05 天，增幅 14.71%。流通环节库存为 0.45 天，较昨日增 0.03 天，增幅 7.14%。

【价格展望】

近期河南等内销大省，因终端需求支撑稳固，走货顺畅；而外销省份成交有所放缓，普遍采取“以销定采”的谨慎策略，市场节前表现分化，综合来看，预计期货价格将区间震荡态势。

◆ 油脂：受出口提振，棕榈油尝试向上突破年线阻力

连豆油震荡上涨，跟随 BMD 棕油与 CBOT 豆油上行。美元下跌对以美元计价的商品有支撑，CBOT 豆油上涨，影响了 BMD 棕油，提振连豆油走势。国内方面，春节备货的最后阶段，令市场有一定的挺价心理。主力 5 月合约报收在 8032 元，与昨日收盘价相比上涨 36 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 8550 元/吨，较昨日上涨 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 1 月现货基差最低报 2605+520。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8708 元/吨，较前一日上涨 100 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 9770-10150 元/吨，内陆报价为每吨 9950-10450 元，江苏地区工厂菜籽油 1 月现货基差最低报 2605+720。

【基本面消息】

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

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 892428 吨，较 12 月 1-20 日出口的 821442 吨增加 8.6%。

海关公布的数据显示，2025 年 12 月棕榈油进口总量为 37.53 万吨，较上年同期 40.74 万吨减少 3.21 万吨，同比减少 7.88%，较上月同期 40.59 万吨环比减少 3.06 万吨。1-12 月棕榈油进口总量为 330.81 万吨，较上年同期累计进口总量的 366.74 万吨，减少 35.92 万吨，同比减少 9.79%。

监测数据显示 1 月 20 日，马来西亚 24 度报 1047.5 涨 10 美元，理论进口成本在 8974-9057 元，较昨日上涨 76 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度缩小了 24 元，其中天津亏损幅度在 209 元，广州亏损幅度在 266 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受出口增幅放缓担忧影响，短线关注能否有效地突破 4100 令吉后进一步向上走强。受马来进入减产季预期会持续去库存的潜在利多提振，密切地关注后市能否有效地突破 4200 令吉阻力。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上涨走势，短线向上走强并跟随马棕寻求突破 8750 元的阻力。在马棕进一步走强的提振和影响下，不排除有短暂尝试冲击 9000 元的可能。

豆油方面，因为美国就格陵兰岛的未来问题对欧盟发出威胁，引发美国股市和政府债券的普遍抛售。美元下跌有助于提高美国农产品的出口竞争力，CBOT 豆油也受到提振。从基本面来看，美国豆油供应充足，NOPA 会员 12 月末库存继续增加，USDA 下调了美国豆油的工业用量。多空并存，CBOT 豆油窄幅震荡为主。国内方面，春节备货的最后阶段，令市场有一定的挺价心理。但目前除两广外，大部分地区油厂豆油供应充足，且油厂有一定利润，多空并存。

菜油方面，市场消息称中国买入 6 万吨加拿大油菜籽，澳大利亚出口前景受挫，压制盘面表现；随后在马来西亚棕榈油重回 4100 令吉上方的带动下，期价探底回升。短期内因现货供应持续偏紧，叠加相关油脂走势偏强，下方空间有限，预计维持宽幅震荡。

◆ 红枣：需求疲软，期价走弱

【行情分析】

1 月 20 日，阿拉尔地区气温 18℃-2℃，喀什地区气温-10℃-2℃，阿克苏地区气温-13℃-0℃，枣树进入休眠阶段，阿克苏地区旧季原料主流收购价格在 5-5.5 元/公斤左右，旧季喀什兵团及地方灰枣主流收购价格根据质量不同参考 6.00-6.50 元/公斤。现货市场，1 月 20 日，河北崔尔庄停车区到 10 车，等外品为主，本地加工厂积极出货，新货各等级价格参考超特 11.50-12.00 元/公斤，特级 9.00-10.00 元/公斤，一级 8.00-8.80 元/公斤，二级 6.70-7.40 元/公斤，三级 6.00-6.40 元/公斤；广东如意坊市场到货 5 车，成交尚可。各等级价格参考超特 11.50-12.00 元/公斤，特级 9.00-10.00 元/公斤，一级 8.00-8.80 元/公斤，二级 6.70-7.40 元/公斤，三级 6.00-6.40 元/公斤实际成交根据产地、质量不同价格不一。期货市场，主力合约 (CJ2605) 震荡走弱，盘中最低 8680 元/吨，05 合约收盘于 8700 元/吨，跌幅 1.53%，持仓量 13.26 万手，较昨日小幅增仓。

【行情展望】

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

◆ 苹果：成交好转，盘面止跌企稳

【行情分析】

苹果主力合约（AP2605）连续四个交易日减仓，1月20日，05合约收盘价9371元/吨，持仓量10.99万手。现货市场方面，1月20日，广东批发市场苹果到车量微增，槎龙市场到车约32车，消费端表现一般，下游拿货积极性下滑，到车消化压力大，中转库库存积压增加。价格方面：山东80#晚富士筐装3.8-4元/斤、箱装4.5-5.5元/斤；洛川晚富士70#起步筐装4.0-5.5元/斤；静宁晚富士70#起步箱装5.8-7.5元/斤，成交均以质论价。走货结构上，以甘肃优质货源为主，二三级批发商按需采购。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至2026年1月15日，全国主产区苹果冷库库存为704.66万吨，周度环比减少12.66万吨，低于去年同期。

【行情展望】

整体备货氛围小幅好转，库内看货客商增多，但整体成交未放量，果农货源成交依旧有限。销区市场中转库积压严重，市场客源稀少。中长期来看，价格过高或对消费有所抑制，叠加其他水果（柑橘类水果）价格优势明显，挤占苹果市场，普通果库存压力较大，苹果库存去库进度偏慢。关注节后苹果库存情况。

[能源化工]

◆PX：供需面近弱远强，PX短期高位震荡

【现货方面】

1月20日，亚洲PX价格上涨。上午PX市场商谈气氛较为清淡，价格僵持运行。日内随着宏观利好政策出台，提振市场情绪的同时，市场又传闻个别PX工厂远月有检修计划，计划外损失挑动情绪，PX/PTA期货快速拉涨，也推动现货价格上行。尽管检修未得到确认，PX收涨。现货方面，月间维持在-3的C结构。浮动价预计持稳，预估3月在-4/-3，4月在-1.5/-1左右。随着盘面05走强明显，纸货3/5月差扩至-2成交，5/9月差也扩至+13成交。尾盘实货3月在886/894商谈，4月在888/892商谈。三单3月亚洲现货均在887成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

1月20日，亚洲PX上涨9美元/吨至888美元/吨，折合人民币现货价格7165元/吨；PXN至339美元/吨附近。

【供需方面】

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

需求：截止1月16日，PTA负荷至76.3%（-1.9%）。

【行情展望】

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

◆PTA：季节性累库预期下，节前驱动有限，PTA跟随原料波动

【现货方面】

1月20日，PTA期货震荡上行，现货市场商谈氛围较清淡，现货基差偏弱。个别聚酯工厂递盘，1月货在05贴水60~65附近商谈成交，个别略低，价格商谈区间在4920~5090，夜盘价格偏低端。2月上在05贴水57~60附近有成交。主流现货基差在05-63。

【利润方面】

1月20日，PTA现货加工费至322元/吨附近，TA2603盘面加工费386元/吨，TA2605盘面加工费373元/吨。

【供需方面】

供应：截止1月16日，PTA负荷至76.3%（-1.9%）。

需求：截至1月16日，聚酯综合负荷下降至88.3%（-2.5%）。1月20日，涤纶价格重心多稳，产销

整体偏弱。原料上周四周五有所回调，但是丝价涨后未跌，加工差有所改善。工厂权益库存相对较低，工厂压力较小，短期下游还是有投机性备货需求，因此丝价还是持稳为主。近期工厂可能放优惠进行促销，会存在产销放量再回落的情况。关注后期放假和检修计划。

【行情展望】

近期 PTA 装置重启和检修并存，整体开工有所下降；而下游聚酯春节前后季节性降负，高供应弱需求下，涤纶长丝开启新一轮减产，贸易商持货意愿减弱，现货基差有所走弱。1 月 PTA 供需预期逐步转弱，不过累库幅度有限，但 2 月累库压力较大，预计春节前自身驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，PTA 短期在 4900-5300 震荡，5000 以下低多操作；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 20 日，短纤现货方面，工厂报价多维稳，半光 1.4D 主流报价在 6600~6650 区间。期货跟随原料大幅上涨，现货大多维稳走货，工厂成交好转，贸易商及期现商优惠缩小，成交一般，半光 1.4D 主流商谈重心多在 6350~6550 区间。直纺涤短顺畅，截止下午 3:00 附近，平均产销 102%。

【利润方面】

1 月 20 日，短纤现货加工费至 967 元/吨附近，PF2603 盘面加工费至 940 元/吨，PF2604 盘面加工费至 936 元/吨，PF2605 盘面加工费至 920 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 1 月 16 日，短纤负荷持稳至 97.6%。

需求：下游纯涤纱、涤棉纱维稳，销售一般，库存维持。

【行情展望】

短纤整体供需格局偏弱。目前短纤尚有利润，供应维持高位；需求上，终端开工逐步下滑，下游纱线负荷也逐步回落，预计月底附近减停产较多。因聚酯工厂春节期间安排减停产计划进一步增加，近期原料端有所承压，直纺涤短跟跌调整。不过原料中期供需仍存好转预期，价格低位存支撑。昨日在上游 PX 装置检修消息下，原料大幅反弹，带动短纤销售好转，不过持续性有限。整体看，短纤绝对价格驱动偏弱，短期跟随原料震荡。策略上，单边同 PTA；PF 盘面加工费在 800-1000 波动，逢高做缩为主。

◆瓶片：多套瓶片装置陆续检修，工厂持续去库，对加工费形成支撑

【现货方面】

1 月 20 日，内盘方面，上游原料午后上涨，聚酯瓶片工厂早盘报价多稳，午后部分聚酯瓶片大厂报价上调 40 元，个别聚酯瓶片大厂 3 月基差调涨至 pr03+80。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。1-3 月订单多成交在 6010-6080 元/吨出厂不等，少量略低 5980-6000 元/吨出厂附近，略高 6100-6160 元/吨出厂，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口本报价多稳，午后受上游原料上涨影响，局部上调 5 美元。华东主流瓶片工厂商谈区间至 805-820 美元/吨 FOB 上海港不等，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 800-815 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

1 月 20 日，瓶片现货加工费 530 元/吨附近，PR2603 盘面加工费 473 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 68.4%，环比上期-6.4%。

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

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

【行情展望】

聚酯瓶片工厂装置检修计划陆续执行，1 月国内多套瓶片装置存检修预期，特别是江阴年产 120 万吨聚酯瓶片工厂已于 1 月中旬停车，将检修至 3 月，国内供应预期明显下滑，且近期工厂持续去库，对加工费形成支撑，同时需求将季节性走弱，供需双减下，预计 1 月瓶片绝对价格与加工费仍跟随成本端波动。

策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 400-550 元/吨区间波动；逢高卖出虚值看跌期权 PR2603-P-5700。

◆乙二醇：季节性累库，近端供需预期较弱，1 月 MEG 价格上方依然承压

【现货方面】

1 月 20 日，乙二醇价格重心下行，市场交投活跃。日内乙二醇盘面震荡走弱，低位聚酯工厂参与点价积极。场内现货基差走强为主，至尾盘本周现货商谈成交在 05 合约贴水 105-110 元/吨附近，低位买盘跟进尚可。美金方面，乙二醇外盘重心走弱，早间 2 月船货商谈在 437-438 美元/吨附近，随后盘面震荡下行，临近中午近期到港船货 428 美元/吨附近成交。午后乙二醇外盘重心进一步走弱，尾盘 1 月下船货 425 美元/吨附近展开商谈，低位持货商报盘积极性不高。

【供需方面】

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

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

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

1 月初中国台湾两套乙二醇装置停车，海外供应预期收缩，但近期到港船货仍较多，且国内供应依然高位，月下旬富德与中化泉州装置计划重启，同时需求逐步走弱，考虑到 2 月春节假期，1-2 月乙二醇供需依旧呈现大幅累库。因此，海外供应预期收缩，但进口量收缩较为缓慢，MEG 近月大幅累库预期不变，1 月 MEG 价格上方承压。策略上，EG5-9 逢高反套；虚值看涨期权 EG2605-C-4100 卖方止盈离场，逢高卖出 EG2605-C-4000。

◆纯苯：供需有所好转，但高库存压制下驱动有限

【现货方面】

1 月 20 日，纯苯市场价格区间整理；苯乙烯高加工差驱动，传江苏新阳提前重启消息在市场传开，苯乙烯与苯价差继续收窄，苯价格略显支撑，但高库存压制下，价格上行阻力也大，据悉 CPL 行业近期召开行业会议继续执行自律减产 10%，具体细节待定。至收盘：江苏港口现货 5670，1 月下 5700，2 月 5780，3 月 5840。苯乙烯与纯苯现货价差 1700 元/吨。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

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

◆苯乙烯：供需阶段性偏紧，高估值下反弹空间受限

【现货方面】

1 月 20 日，华东市场苯乙烯市场整体走高，港口到货有限，导致苯乙烯库存回落，流通货源受限带动基差价格走高，苯乙烯行业利润较好，非一体化装置满负荷运行，下游高价抵触情绪浓厚，终端亏损较大，整体交投气氛冷清。据 PEC 统计，至收盘现货 7330~7380 (03 合约+120~125)，1 月下 7330~7380 (03 合约

+120~125)，2 月下 7350~7400 (03 合约+125~130)，3 月下 7390~7450 (03 合约+160)，单位：元/吨。

【利润方面】

1 月 20 日，非一体化苯乙烯装置利润至 646 元/吨附近。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

苯乙烯在前期出口欧洲陆续装船带动下，港口库存继续回落，且流通货源不多，短期供需阶段性偏紧，叠加昨晚旭阳 30 万吨苯乙烯装置着火停车，短期苯乙烯受到进一步提振走势偏强；不过高价下游抵触情绪浓厚，终端订单整体乏力。虽近端苯乙烯供需阶段性偏紧，不过春节前后苯乙烯仍存累库预期且估值较高，苯乙烯继续上行空间有限。策略上，EB03 关注做空机会；EB 加工费逢高做缩。

◆ LLDPE: 开单倒挂，成交转差

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

【供需库存数据】

供应：产能利用率 86.15% (+2.12%)。

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

需求：PE 下游平均开工率 41.21% (+0.06%)。

库存：截止 1 月 13 日，上游去库 4.51 万吨，社库持平。

【观点】上游继续降价 140-180，开单依旧偏差，代理开始预售超卖，线性华北 05-100~-120 基差维持，成交较差。PE 方面来看，HD-LL 价差走缩，供应端部分全密度装置转产 LLDPE，标品(LLDPE) 边际供应有增加预期，需求进入季节性淡季，下游开工走弱。

【策略】前期多单已止盈，暂且观望

◆ PP: 供需双弱，价格偏弱震荡

【现货方面】拉丝浙江 厂/库提 6420 (05 - 40, +10) 拉丝江苏 库提 6330 (05 - 130, +10) 华北一区 送到 6300 (05 - 160, -20) 华北临沂 送到 6350 (05 - 110, -30) 华南珠三角送到 6500 (05 + 40, +10) 华中库提 6340 (05 - 120, -10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 76.25 (-0.88%)。

需求：PP 下游平均开工率 52.6% (-0.16%)。

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

【观点】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，年前经过前期补库后，产业又开始卖空远期货。

【策略】PDH 利润扩大持有

◆ 甲醇：地缘扰动散退，成交清淡，价格偏弱

【现货方面】现货成交：2190-2210，现货成交：05+0 (+20)

【供需库存数据】

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

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

下降

库存：内地累库 0.32wt，港口去库 10 万吨

【观点】甲醇期货低位窄幅震荡，基差出货为主，整体基差小幅走强，全天整体成交尚可。内地供给维持高位，传统需求偏弱，短期有压力，但春检及新增产能预期下，远期压力或缓解。港口库存虽小幅去化，但 MTO 需求疲软（多套装置检修或降负），05 去库幅度大幅减弱，压制价格反弹高度。当前市场运行的两大关键变量：一是伊朗甲醇产量低位背景下，进口货源到港量的缩减节奏，目前发运仍然偏多，截止最新，伊朗发运 31 万吨；二是地缘因素前期带来的风险溢价，目前逐渐消退。

【策略】观望

◆烧碱：供需偏弱格局延续，现货价格承压

【烧碱现货】

20 日液碱现货市场价格整体延续跌势。以山东地区为基准，液碱市场价格继续下跌，部分订单执行一单一议，实单下调 10-20 不等，两大氧化铝下游卸车持续不畅，导致碱厂库存降库困难，虽有省外氧化铝计划采购，但预计影响有限。高度碱前期订单大部分已经发完，新单尚未签订下，价格呈现下调。鲁西南 32%离子膜碱主流成交降至 610-650；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交降至 590-665，50%离子膜碱主流成交降至 1040-1160；鲁北 32%离子膜碱主流成交降至 580-660；鲁南 32%离子膜碱主流成交 650-670。

【烧碱开工、库存】

开工：截止 1 月 15 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 89.14%，较上周 88.91% 提升 0.23 个百分点。本周零星有氯碱装置检修或短停，但也有部分前期检修企业恢复正常，开工负荷率提升。

库存：1 月 14 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 226250 吨，较 1 月 7 日 233800 吨减少 3.23%。浙江、福建、江苏及安徽因部分氯碱装置仍开工不高，或前期低价下游签单较多，库存下降，山东及江西地区因下游接货积极性不高，库存略增，华东整体库存略有下降。1 月 14 日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 134900 吨，较 1 月 7 日 131900 吨增加 2.27%。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 20 日烧碱期货弱势下跌，现货市场价格整体延续跌势，主流区域低度碱呈现较大压力，以山东地区为基准，厂商报价松动，省内低价频出，成交较为清淡。从基本面看，烧碱供需失衡未改，前期检修企业恢复正常，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，虽有省外氧化铝计划采购，但预计影响有限。下游压车问题延续，液碱价格将延续承压下行。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：需延续宽求疲软抑制成交，PVC 幅震荡

【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场成交僵持，现货多企稳，盘面成交价格区间弱势震荡，终端刚需采购，亚洲 2 月船期预售报价如预期上涨 40 美元/吨，对国内出口价格竞争增加，出口重心小幅看低，短期市场暂无利好预期，现货市场维持弱势震荡，华东地区电石法五型现汇库存在 4500-4600 元/吨，乙烯法僵持在 4800-4900 元/吨。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在 4560 元/吨，环比前一交易持稳。

【PVC 开工、库存】

开工：截止 1 月 16 日，PVC 粉整体开工负荷率为 79.08%，环比上周 78.85%提升 0.23 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 80.66%，环比上周 80.23%提升 0.43 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 75.48%，环比上周 75.69%下降 0.21 个百分点。

库存：截止 1 月 16 日，PVC 社会库存统计环比增加 2.70%至 114.41 万吨，同比增加 48.60%；其中华东地区在 108.93 万吨，环比增加 2.72%，同比增加 48.22%；华南地区在 5.48 万吨，环比增加 2.12%，同比增加 56.62%。

【PVC 行情展望】

20 日 PVC 期货震荡收跌，现货价格僵持维稳，盘面成交价格区间弱势震荡，终端刚需采购。市场供应保持高位且充足，国内需求随着节日临近陆续转弱，备货需求表现欠佳，外贸价格竞争再现，行业库存延续累库趋势；成本支撑分歧，电石法短期底部支撑利好，但行业宏观及政策性预期表现偏弱，市场各种传言扰动盘面气氛。综合来看，PVC 基本面依旧偏弱，现货出货不顺价格承压，预计短期弱势震荡为主，但成本支撑下向下空间有限，操作上不宜追空。

◆尿素：落雪时分交投降降温，尿素后市信心转弱

【尿素现货】

今日国内尿素厂家降价收单，主流区域部分工厂灵活让利，下游及贸易商适时跟进，低价成交见好。以山东地区为基准，山东地区尿素行情偏弱僵持，小颗粒主流出厂成交 1700-1760 元/吨，大颗粒出厂参考 1880-1900 元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格 1750-1760 元/吨附近，菏泽市场参考价格 1730-1740 元/吨附近。短时部分企业价格小幅松动，但主要为基于情绪的偏弱震荡，厂家新单成交尚未见好转。

【尿素开工、库存】

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

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

【尿素行情展望】

1 月 20 日尿素期货震荡收涨，现货价格稳中有所松动，主流区域工厂主动让利收单，下游及贸易商适时跟进，低价成交见好。从供应面来看，随着前期停车装置陆续恢复生产，尿素日产回升至 20 万吨高位，且本期检修装置较少，短期高供应格局延续。需求面来看，苏皖区域农业及工业板块尚存部分刚需推进，其余市场下游多持谨慎心态，等待行情下行后逢低补仓，整体接货意愿较低。综合来看，尿素价格仍受供应高位条件压制，短时区域农需增量预期提振市场信心，但整体支撑力度有限，短时部分企业价格小幅松动，但主要为基于情绪的偏弱震荡，厂家新单成交尚未见好转，若缺乏新的刺激点，预计尿素价格短期弱势震荡为主。

◆ 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：海外原料价格走弱，胶价偏弱震荡

【原料及现货】截至 1 月 20 日，杯胶 51.80（-0.20）泰铢/千克，胶乳 57.5（0）泰铢/千克，海南民营胶水 15700（0）元/吨，青岛保税区泰标 1880（-20）美元/吨，泰混 14750（-100）元/吨。

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

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

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

【逻辑】供应方面，海外原料价格持续下跌，天胶底部支撑减弱。需求方面，部分欧洲出口占比较大半钢胎企业，近期外贸订单较为充足，企业生产维持相对高位水平，目前企业整体库存储备水平进一步提升，内销走货较为缓慢，多维持刚需走货，企业整体销售压力不减。库存方面，中国天胶社库延续累库趋势。综上，海外原料价格持续下跌，带动胶价下行，但考虑到泰国即将进入减产期，预计原料下行幅度有

限，原料端对胶价仍有支撑，胶价后续延续区间震荡思路为主，运行区间 15500-16500。

【操作建议】观望

◆合成橡胶：商品情绪回落，且 BR 产业链库存较高，BR 承压下行

【原料及现货】

截至 1 月 20 日，丁二烯山东市场价 9500（-50）元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1180（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价 11600（-100）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3150（+0）元/吨，基差 15（-80）元/吨。

【产量与开工率】

12 月，我国丁二烯产量为 50.01 万吨，环比+3.8%；我国顺丁橡胶产量为 14.4 万吨，环比+10.4%；我国半钢胎产量 5839 万条，环比+0.1%，1-12 月同比+3.3%；我国全钢胎产量为 1286 万条，环比-1.2%，1-12 月同比+5.5%。

截至 1 月 15 日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 69.4%，环比-2.7%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 79.7%，环比+0.7%；半钢胎样本厂家开工率为 72.5%，环比+13.7%；全钢胎样本厂家开工率 63%，环比+13.5%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 1 月 20 日报道：茂名石化 1#5 万吨/年丁二烯装置重启运行，配套下游 SBS 装置维持停车；2#10 万吨/年丁二烯装置陆续重启中，下游顺丁橡胶装置同步重启。

【分析】

1 月 20 日，橡胶版块延续下跌，合成橡胶主力合约 BR2603 尾盘报收 11585 元/吨，涨幅-1.61%（较前一日结算价）。成本端 1 月下半月起，多套国内丁二烯装置陆续重启，但受出口增量及进口下降等预期影响，净进口量或有缩减，港口库存预计高位回落，对丁二烯形成支撑。供应端山东个别生产企业存在外售丁二烯资源缓解生产亏损行为，但顺丁橡胶装置负荷仍处于高位水平，总库存较高。需求端轮胎开工率将恢复性提升，随着检修企业复工复产，以及出口订单增加，整体开工率将提升。替代品方面，泰国仍处于天胶旺产季，且青岛地区天胶季节性累库，天胶价格上方压力较大。总体来看，BR 成本端坚挺，但供应端库存压力较大，且商品情绪回落，BR 短期回调，但基本面相对好于天胶，可考虑跨品种套利。

【操作建议】

关注 BR2603-NR2603 价差做扩机会

【短期观点】

震荡

免责声明

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

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

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

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

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所