

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

- 1、商业航天：中国新增 20 万颗卫星申请，其中超 19 万颗卫星来自近期刚刚成立的无线电创新院；
- 2、英伟达将 AI4S 与大语言模型、具身智能并列为 AI 三大方向，利用 AI 从海量科学数据中发现新规律、加速科学发现；
- 3、两部门：光伏相关产品出口退税率自 26 年 4 月 1 日起，从 9% 下调到 0%。锂电产品出口退税率 26 年 4 月 1 日从 9% 下调到 6%，27 年 1 月 1 日下调到 0%。
- 4、据央视新闻报道，多位知情美国官员透露，美国总统特朗普近日听取了关于对伊朗进行军事打击方案的简报，正在认真考虑是否对伊朗发动打击。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：0.12%/-0.12%/-0.32%/-1.20%；

IC 当月/下月/当季/隔季：0.39%/0.02%/-0.23%/-2.37%；

IM 当月/下月/当季/隔季：0.38%/-0.37%/-0.99%/-3.75%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.04%/-0.05%/0.02%/-0.35%。

#### 【策略观点】

年初增量资金入场，融资规模大幅走高，市场成交量快速放大。中长期看政策支持资本市场的态度未变，短期关注市场的节奏，策略上以逢低做多的思路为主。

### 国债

#### 【行情资讯】

行情方面：周五，TL 主力合约收于 110.870 ，环比变化-0.07%；T 主力合约收于 107.765 ，环比变化-0.02%；TF 主力合约收于 105.570 ，环比变化-0.03%；TS 主力合约收于 102.336 ，环比变化-0.03%。

消息方面：1、中国 2025 年 12 月 CPI 同比上涨 0.8%，预期涨 0.75%，前值涨 0.7%。12 月 PPI 同比下降 1.9%，预期降 2%，前值降 2.2%。2、美国 2025 年 12 月季调后非农就业人口增加 5 万人，预期增 6 万人，前值自增 6.4 万人修正至增 5.6 万人；失业率 4.4%，预期 4.5%，前值自 4.6%修正至 4.5%。3、美国总统特朗普宣布将通过房地美和房地美购买 2000 亿美元抵押贷款债券，这是其在继干预美联储降息进程后，再度直接介入金融市场的最新举措。这项被视为“特朗普版量化宽松”的计划旨在压低房贷利率，降低购房成本。

流动性：央行周五进行 340 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放 340 亿元。

### 【策略观点】

基本面的看，12 月 PMI 数据显示供需两端均回升，在外需和政策支持下需求有所回暖。对债市而言，市场对经济预期改善，可能使债市面临一定压力。不过，经济恢复动能持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金情况看，近期央行资金呵护态度维持，资金面预计有望平稳。基金销售新规落地，规定较预期宽松对债市构成利好，但一季度仍需主要关注股市春躁行情、政府债供给情况和降息预期的影响，可能会对债市形成压制，预计行情震荡偏弱。

## 贵金属

### 【行情资讯】

沪金涨 0.80 %，报 1008.54 元/克，沪银涨 6.19 %，报 19438.00 元/千克；COMEX 金报 4540.30 美元/盎司，COMEX 银报 81.08 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.18%，美元指数报 99.23 ；白银价格波幅显著增大，关注彭博商品指数调仓以及关税裁决短期对银价形成的短期利空因素：2026 年 BCOM 指数调仓将从 1 月 8 日开始分批逐步调整，直至 1 月 15 日前后完成。2025 年白银价格录得极为强势的上涨，COMEX 白银主力合约价格在 2025 年 1 月 2 日至 12 月 31 日涨幅达到 142.17%，在本轮调仓中，跟踪 BCOM 指数的商品基金或 ETF 将会被动减少白银的多头持仓，对银价形成显著的利空因素。而在关税决议方面，2025 年市场对于特朗普关税政策预期令海外白银现货流入美国，COMEX 白银库存总量由 2025 年 1 月 2 日的 9918.8 吨上升至 10 月初区间高点的 1.65 万吨。而在本月，美国针对包含白银在内的关键矿产的 232 条款调查结果将会公布，若最终并未对白银征收关税，则以当前的纽伦价差水平（纽约贴水伦敦），白银现货将会流出美国以缓解美国之外的现货偏紧情况。而从数据上来看，白银一月期隐含租赁利率已由年初的 10.24% 回落至 3.76%，COMEX 白银库存总量由年初的 13989.5 吨下降至 13677.5 吨，白银关税的免征预期已经在现货中有所体现，而这同样为国际银价形成短期的利空因素。

### 【策略观点】

若银价得以企稳则将延续新的上涨趋势，金价驱动则维持强势：但从中期来看，白银 ETF 的庞大持仓（截至 2026 年 1 月 9 日为 29295 吨）仍将令伦敦银的可用库存维持在偏低水平。LBMA 公布的最新数据显示，截至 12 月末伦敦白银库存水平为 27818 吨，而截至 12 月末白银 ETF 的总持仓量为 29362.5 吨（路透口径），以 SLV 白银 ETF 审计报告计算，去除 ETF 持仓的锁定量后，伦敦白银的可用库存总量为 6662 吨，依旧相对有限。而印度白银的溢价在年初出现显著回升，其白银抵押贷款新规将在今年四月份生效。我们预计一季度印度白银的进口量将显著增加，高于往年同期水平，对白银现货需求形成有力支撑（2025 年 10 月印度白银的当月进口量即达到 1785 吨），因此银价的上行驱动仍在。当前策略上建议关注 BCOM 和关税调仓节点前后金银价格的支撑力度，在利空因素短期结束后进行逢低做多操作。沪金主力合约参考运行区间 970-1050 元/克，沪银主力合约参考运行区间 16870-21000 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

中国权益市场表现较强，美国非农就业数据偏弱，铜价回升，周五伦铜 3M 收涨 2.07% 至 12965 美元/吨，沪铜主力合约收至 102220 元/吨。LME 铜库存减少 2100 至 138975 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升水扩大至 41.9 美元/吨。国内上期所库存累库幅度较大，上期所日度仓单增加 0.3 至 11.1 万吨，上海地区现货贴水期货 45 元/吨，盘面回调成交有所回暖，广东地区现货升水期货 10 元/吨，下游逢低采购意愿提升。沪铜现货进口亏损 1000 元/吨左右。精废铜价差 4400 元/吨，环比缩窄。

#### 【策略观点】

美国非农就业数据结构性偏弱，政策宽松方向预期不变，国内制造业景气度边际改善，叠加权益市场走强，情绪面仍偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张格局，短期供应扰动时有发生，紧张格局有所强化。尽管高铜价继续抑制消费，国内库存仍有累积压力，但矿端紧张和 LME 现货偏强的情况下，铜价支撑较强，预计短期价格震荡冲高。今日沪铜主力合约参考：100000-104500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12800-13250 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

铝价先抑后扬，走势维持强劲，周五伦铝收盘涨 1.98% 至 3149 美元/吨，沪铝主力合约收至 24465 元/吨，沪伦价差缩窄。周五沪铝加权合约持仓量大幅增加 4.5 至 73.9 万手，期货仓单增加 0.1 至 9.1 万吨。铝锭三地库存环比增加，铝棒库存抬升，周五铝棒加工费涨跌互现，交投仍显欠佳。华东电解铝现货贴水期货 100 元/吨，市场买盘回暖。LME 铝锭库存减少 0.2 至 49.8 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 由贴水转为升水。

#### 【策略观点】

宏观情绪继续支撑铝价，当前铝水比例下滑和铝价维持高位的背景下，国内库存仍有累积压力，但海外低库存和现货供需走强对铝价仍有正向推动，叠加国内现货交投改善和下游开工率边际回升，铝价有望维持偏强运行。今日沪铝主力合约运行区间参考：24100-24800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3100-3180 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

上周五沪锌指数收涨 0.01% 至 24007 元/吨，单边交易总持仓 21.81 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 17.5 至 3152.5 美元/吨，总持仓 23.28 万手。SMM0# 锌锭均价 24030 元/吨，上海基差 90 元/吨，天津基差 20 元/吨，广东基差 20 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.89

万吨，内盘上海地区基差 90 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.8 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.82 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-42.57 美元/吨，3-15 价差-9.25 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.094，锌锭进口盈亏为-1887.04 元/吨。据钢联数据，全国主要市场锌锭社会库存为 11.34 万吨，较 1 月 5 日减少 0.06 万吨。

#### 【策略观点】

产业现状来看，锌矿显性库存小幅抬升，锌精矿进口 TC 再度下滑，锌冶利润伴随锌价上涨缓慢抬升，锌锭社会库存小幅累库，产业状况未有明显起色。板块情绪来看，12 月非农数据不及预期，自 2025 年 12 月 24 日以来，国内锌铜比值突破 2007 年沪锌上市以来新低，自 2026 年 1 月 9 日以来，国内锌铝比值突破 2013 年以来新低，锌价对比铜铝仍有较大补涨空间，预计锌价跟随有色板块情绪宽幅震荡为主。

## 铅

#### 【行情资讯】

上周五沪铅指数收涨 0.14%至 17381 元/吨，单边交易总持仓 11.38 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 9 至 2040 美元/吨，总持仓 17.74 万手。SMM1#铅锭均价 17175 元/吨，再生精铅均价 17025 元/吨，精废价差 150 元/吨，废电动车电池均价 10000 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 1.62 万吨，内盘原生基差-80 元/吨，连续合约-连一合约价差-15 元/吨。LME 铅锭库存录得 22.65 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.4 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-43.39 美元/吨，3-15 价差-115.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.222，铅锭进口盈亏为 341.51 元/吨。据钢联数据，全国主要市场铅锭社会库存为 2.02 万吨，较 1 月 5 日增加 0.13 万吨。

#### 【策略观点】

产业现状来看，铅矿显性库存小幅抬升，铅矿 TC 维持低位，原生冶炼开工率维持高位。再生铅原料库存进一步下滑，未出现冬季累库，原料水平显著低于往年同期。再生冶炼开工率显著抬升。冶炼厂成品库存大幅抬升。下游蓄企开工率下滑。板块情绪来看，当前铅价临近长期震荡区间上沿，宏观资金与产业席位资金多空矛盾加大，沪铅波动率显著上行。双宽周期内，偏强的宏观情绪有可能推动铅价短期脉冲脱离基本面震荡区间。预计铅价跟随有色板块情绪宽幅震荡为主。

## 镍

#### 【行情资讯】

1 月 10 日，镍价小幅反弹，沪镍主力合约收报 139090 元/吨，较前日上涨 1.94%。现货市场，各品牌升贴水偏强运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 600 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价报 9000 元/吨，较前日持平。成本端，周内镍矿市场整体交投氛围尚可，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 51.37 美元/湿吨，价格较上周上涨 0.06 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较前一周持平，菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 55 美元/湿吨，价格较前周持平。镍铁方面，价格跟随镍价大幅反弹，10-12%高镍生铁均价较前日上涨 2 元/镍点至 962 元/镍点。

#### 【策略观点】

目前镍过剩压力依旧较大，盘面库存持续增加对镍价上涨空间存在约束，但宏观上国内流动性宽松对价格形成支撑，预计沪镍短期仍将宽幅震荡运行。操作方面，短期建议观望。短期沪镍价格运行区间参考

12.0-15.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.65-1.90 万美元/吨。

## 锡

周五锡价窄幅震荡，沪锡主力合约周五下午 3 时报收 352540 元/吨，较前日上涨 0.83%。供给方面，缅甸佤邦锡矿产量逐步恢复，云南地区冶炼厂开工率维持在高位，上周开工率为 87.09%，与前周基本持平，但由于锡矿加工费持续处于低位，企业进一步开工意愿不足；江西地区冶炼厂则面临再生原料供应不足的困境，精锡产量延续偏低水平，上周部分企业进一步小幅减产。需求方面，近期锡价持续下行，刺激了电子、焊料等终端行业进行刚需补库，但高价也抑制了部分下游采购，导致市场成交以刚性需求为主。库存方面，受供应端小幅收紧及需求端短期补库影响，上周 SMM 锡锭社会库存报 7478 吨，较前周大幅减少 1042 吨。

### 【策略观点】

短期虽然当前锡市需求疲软，且供给有好转预期，但下游库存低位情形下，议价能力有限，短期价格预计跟随市场风偏变化波动。操作方面，建议观望为主。国内主力合约参考运行区间：310000-370000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：43000-47000 美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

1 月 9 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 139137 元，较上一工作日+0.72%，周内+19.06%。MMLC 电池级碳酸锂报价 137600-141600 元，均价较上一工作日+1000 元（+0.72%），工业级碳酸锂报价 134600-138800 元，均价较前日+0.70%。LC2605 合约收盘价 143420 元，较前日收盘价-1.09%，周内+17.96%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1700 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1855-2045 美元/吨，均价较前日+6.85%，周内+25.81%。

### 【策略观点】

淡季现货紧俏缓解，但新年供求格局预期乐观，多头趋势延续。国内碳酸锂转为累库，当前现货贴水大，持货商交仓意愿高，上周仓单增量显著。周五财政部、税务总局发布关于调整光伏等产品出口退税政策的公告，电池产品增值税出口退税率分阶段先从 9% 下调至 6%，直至 2027 年初取消，企业选择提前生产、出口的意愿较高。短期热门品种波动较大，资金博弈主导盘面。碳酸锂供需侧消息扰动频繁，快速上涨易加大回调风险，建议观望或轻仓尝试。关注市场氛围、期货持仓和席位变化。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 139500-148500 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2026 年 01 月 09 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.65% 至 2830 元/吨，单边交易总持仓 77.74 万手，较前一交易日减少 2.1 万手。基差方面，山东现货价格维持 2595 元/吨，贴水主力合约 248 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 308 美元/吨，进口盈亏报-83 元/吨。期货库存存方面，周五期货仓单报 15.96 万吨，较前一交易日增加 0.48 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 64.5

美元/吨，澳大利亚 CIF 价格下跌 5 美元/吨至 62 美元/吨。

#### 【策略观点】

雨季后几内亚发运逐步恢复叠加 AXIS 矿区复产，矿价预计将震荡下行，关注几内亚矿石进口成本位置的支撑；氧化铝冶炼端产能过剩格局短期难改，累库趋势持续，国家发改委提出对氧化铝和铜冶炼需防止盲目投资和无序建设，市场对后市供给收缩政策落地预期提高，但持续反弹仍面临三重困境：过剩的冶炼端、成本支撑下移和到期仓单交割压力。短期建议观望为主，追多性价比不高，可以等待机会逢高布局近月空单。国内主力合约 A02602 参考运行区间：2450-2950 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

## 不锈钢

#### 【行情资讯】

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 13860 元/吨，当日+1.35%(+185)，单边持仓 22.69 万手，较上一交易日+10259 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13700 元/吨，较前日+200，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13800 元/吨，较前日持平；佛山基差-360(+15)，无锡基差-260(-185)；佛山宏旺 201 报 9150 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 955 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9250 元/吨，较前日+250。高碳铬铁北方主产区报价 8200 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 47535 吨，较前日-162。据钢联数据，社会库存下降至 94.83 万吨，环比减少 2.97%，其中 300 系库存 60.86 万吨，环比减少 2.35%。

#### 【策略观点】

12 月底，印尼 2026 年 RKAB 计划设定约 2.5 亿吨镍矿配额的消息助推镍价上行，并传导至不锈钢市场，带动价格持续走强。然而，周四伦敦金属交易所镍库存单日骤增 2 万吨，打破了市场对供应紧缺的预期。叠加前期镍价过快上涨、已明显脱离基本面和实际成交，大量获利盘集中离场导致镍价大幅下跌，不锈钢期货价格亦同步回调。现货方面，受原料采购与生产衔接不畅影响，近期钢厂到货节奏整体放缓。需求端，由于钢厂供应偏紧、贸易商自身库存处于低位，补库与调货需求集中释放，市场报量较为积极，但钢厂接单仍显谨慎。价格剧烈波动加剧市场博弈，买卖双方陷入僵持。短期来看，在成本支撑稳固、钢厂供给水平不高、库存持续去化的基本面上，预计价格将维持高位震荡走势。

## 铸造铝合金

#### 【行情资讯】

周五铸造铝合金价格下探回升，主力 AD2603 合约收盘涨 1.77%至 22985 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.73 万手，成交量 2.30 万手，量能维持高位，仓单增加 0.02 至 6.99 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1400 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价环比持平，进口 ADC12 价格持平，成交活跃度一般。库存方面，上期所周度库存减少 0.05 至 7.33 万吨，铝合金三地库存微增至 4.41 万吨。

#### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格偏强，叠加供应端扰动持续，价格支撑较强，而需求相对一般，短期价格预计偏强运行。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3144 元/吨，较上一交易日跌 24 元/吨（-0.75%）。当日注册仓单 55633 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 171.49 万手，环比减少 66939 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3200 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3290 元/吨，环比减少 30 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3294 元/吨，较上一交易日跌 23 元/吨（-0.69%）。当日注册仓单 112237 吨，环比增加 3536 吨。主力合约持仓量为 141.71 万手，环比减少 23805 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3280 元/吨，环比减少 20 元/吨；上海汇总价格为 3270 元/吨，环比减少 20 元/吨。

#### 【策略观点】

上周五整体情绪较好，成材价格延续底部震荡运行。基本面方面，热轧卷板产量小幅增加，需求持续走弱，库存延续小幅去化；螺纹钢产量呈现逆季节性回升，需求回落，库存出现小幅累积。总体而言，尽管前期商品市场情绪一度偏强，但黑色系仍运行于底部区间震荡格局，对消息变化较为敏感，后续需警惕市场传闻扰动并加强信息甄别。当前钢材终端实际需求仍偏弱，短期宏观层面处于政策空窗期，后续需重点关注热卷去库情况，“双碳”相关政策是否再度强化，以及其对钢铁行业供需格局带来的边际影响。

### 铁矿石

#### 【行情资讯】

上周五铁矿石主力合约（I2605）收至 814.50 元/吨，涨跌幅+0.18 %（+1.50），持仓变化+3210 手，变化至 63.99 万手。铁矿石加权持仓量 96.37 万手。现货青岛港 PB 粉 826 元/湿吨，折盘面基差 63.83 元/吨，基差率 7.27%。

#### 【策略观点】

供给方面，年末矿山发运冲量结束，最新一期海外铁矿石发运量环比下滑。发运端，澳洲、巴西发运量双双下降，主流矿山除 BHP 外环比均不同程度减少，非主流国家发运回落。近端到港量环比上升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 229.5 万吨，环比继续回升。部分地区高炉检修完毕复产，同时前期复产高炉利用率恢复。钢厂盈利率小幅下行。库存端，港口库存延续累库趋势，库存高于往年同期。钢厂进口矿库存有所回升，但仍然处在同期低位，存在一定补库需求空间。基本面端，随着海外发运逐

步进入淡季，铁水复产后，预计供需边际将有所改善。整体看，市场氛围带动近期黑色系商品补涨上行，矿价上方空间面临高库存与供给宽松预期压制，下方有补库预期支撑，预计短期偏高位震荡运行为主，后续主要关注钢厂补库及铁水生产节奏。市场情绪演绎进入不稳定阶段，波动风险增加，操作谨慎，注意仓位控制。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

周五下午 15:00 玻璃主力合约收 1144 元/吨，当日-1.63%(-19)，华北大板报价 1020 元，较前日持平；华中报价 1060 元，较前日持平。浮法玻璃样本企业周度库存 5551.8 万箱，环比-134.80 万箱(-2.37%)。持仓方面，持买单前 20 家今日减仓 4985 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 5958 手空单。

### 【策略观点】

近期，随着多条产线陆续冷修，玻璃日熔量已降至近年来的低位（15.01 万吨），叠加燃料成本上涨形成的支撑，共同提振了市场情绪并带动价格上行。现货端，受盘面情绪提振影响，多家玻璃厂商宣布提价，经销商拿货情绪尚可。然而，受传统淡季影响，终端订单增长乏力，加之行业整体库存压力依然较大，持续制约着价格的上行空间。后续市场关注点仍需聚焦于高库存的消化进展、现货实际成交表现，短期波动较大，建议观望为主。

纯碱：

### 【行情资讯】

周五下午 15:00 纯碱主力合约收 1228 元/吨，当日-0.89%(-11)，沙河重碱报价 1188 元，较前日-11。纯碱样本企业周度库存 157.27 万吨，环比+16.44 万吨(-2.37%)，其中重质纯碱库存 73.62 万吨，环比+6.01 万吨，轻质纯碱库存 83.65 万吨，环比+10.43 万吨。持仓方面，持买单前 20 家今日减仓 7204 手多单，持卖单前 20 家今日增仓 9358 手空单。

### 【策略观点】

上周纯碱供应端整体稳定，部分装置负荷小幅提升，行业开工率有所回升，同时阿拉善二期正式投产，市场供应压力依然持续。需求方面，光伏玻璃与浮法玻璃产能呈现下降趋势，重碱刚需用量相应减少，下游用户普遍持谨慎观望态度，采购多为低价刚需，整体成交气氛清淡。企业库存继续累积，出货压力明显增加，部分厂家为促进出货小幅下调报价。尽管周后期受期货盘面带动，局部重碱价格略有上调，但市场仍缺乏实质性利好支撑，整体偏弱格局未改。

## 焦煤焦炭

### 【行情资讯】

1 月 09 日，焦煤主力（JM2605 合约）日内收涨 0.46%，收盘报 1195.5 元/吨。现货端，山西低硫主焦煤报价 1489.3 元/吨，折盘面仓单价为 1298 元/吨，升水盘面（主力合约，下同）102 元/吨；山西中硫主焦煤报 1250 元/吨，折盘面仓单价为 1233 元/吨，升水盘面 37 元/吨。金泉蒙 5#精煤报价 1200 元/吨，折盘面仓单价为 1175 元/吨，贴水盘面 20.5 元/吨。焦炭主力（J2605 合约）日内收跌 0.96%，收盘报 1748.0

元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价 1480 元/吨，折盘面仓单价为 1626.5 元/吨，贴水盘面（主力合约，下同）122 元/吨；吕梁准一级干熄焦报 1495 元/吨，折盘面仓单价为 1710.5 元/吨，贴水盘面 37.5 元/吨。

上周，焦煤盘面价格出现显著上涨，向上突破 1150 元/吨压力关口，周度涨幅 85.5 元/吨或+7.69%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦煤盘面仍处于反弹周期中，上方关注 1260 元/吨附近压力位置（2021 年 10 月份以来长期下跌趋势压力及左侧颈线压力），下方关注 1130-1150 元/吨附近支撑，短期走势偏强。焦炭方面，盘面价格跟随焦煤出现上涨，周度涨幅 57 元/吨或+3.37%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦炭价格向右临界 2021 年 10 月以来长期下跌趋势线，后续关注价格在该位置的表现情况，若继续向上，则关注上方 1850 元/吨附近左侧前期高点压力，下方关注 1650-1700 元/吨附近支撑情况，短期走势同样偏强。

#### 【策略观点】

上周焦煤强势的主要驱动，一方面在于有色及贵金属等营造出的相对亢奋的商品市场氛围（文华商品指数一度涨超 3%）；另一方面，关于榆林地区部分核增产能因 2024-2025 电煤保供落实不力被调出保供名单并核减产能 1900 万吨的消息引发资金对于煤炭供给边际收缩，政策再度趋紧的预期，成为触发焦煤盘面低估值背景下向上补涨的驱动。

展望后市，我们认为商品多头情绪可能继续延续，尤其在有色及贵金属端，这意味着双焦反弹所需要的商品大环境基础仍在，这与当前焦煤盘面仍保持的相对强势走势相对应，但需要警惕如白银、碳酸锂等情绪“龙头”对于市场情绪的冲击以及带来的整体商品价格短期高波动风险。品种自身基本面角度，周度静态供求结构上，焦煤、焦炭对于铁水保持相对均衡状态，并没有突出的矛盾。市场近期热议的榆林地区部分核增产能被核减的情况，具体量级上对总体煤炭产能影响有限，更多是情绪上的扰动，但需要观察相关事态是否出现向外蔓延的情况。需求端，随着年关的临近，下游焦化厂库存，尤其钢铁企业库存偏低，存在一定补库的倾向，但幅度认为主要取决于未来半个月到一个月内是否出现能够引发市场对于来年下半年下游需求预期向好的政策出台，否则在当前市场并不存在明显需求乐观预期的背景下，预计补库力度或一般。同时，意味着对于价格向上的基本面支撑也将一般。向好的市场氛围推升价格向上，而基本面暂时所能给予的支持有限，短期我们认为价格更大概率在当前水平呈现区间震荡，但需小心市场情绪的短期冲击以及当前的高波动风险。

## 锰硅硅铁

#### 【行情资讯】

1 月 09 日，锰硅主力（SM603 合约）日内收涨 0.20%，收盘报 5904 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5740 元/吨，折盘面 5930 吨，环比上日持稳，升水盘面 26 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）日内收跌 0.64%，收盘报 5632 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5800 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 168 元/吨。

上周，锰硅盘面价格呈现较剧烈波动，周中一度涨破 6000 元/吨后回落，最终周度环比下跌 10 元/吨或 -0.17%（针对加权指数，下同）。日线级别，锰硅盘面价格摆脱 2024 年 5 月份以来中期下跌趋势后延续震荡走势，小幅反弹，短期尚缺乏明显的趋势。后续建议关注盘面上方 6000 元/吨以及 6250 元/吨处的压力情况，下方关注 5800 元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格同样呈现剧烈波动，周中一度上冲至 5900 元/吨后快速回落，最终周度环比下跌 37 元/吨或 -0.60%（针对加权指数，下同）。日线级别，硅铁盘面价格阶段性摆脱 2024 年 6 月份以来中期下跌趋势后回落，短期价格在 1 月 8 日反覆盖大阴线之下重回区间震荡。后续继续关注上方 5850 元/吨及 6000 元/吨附近的压力位表现情况，下方关注 5500 元/吨附近支撑。

### 【策略观点】

元旦后第一周，商品市场异常“躁动”，贵金属、有色、碳酸锂延续强势宽幅震荡，期间相对亢奋的市场环境引发包括焦煤、玻璃、纯碱、氧化铝等估值低位品种出现向上补涨，硅铁、锰硅也包含其中。我们所提示的“黑色板块低位补涨的风险，尤其是弹性相对较大的合金端”虽迟但到。期间，硅铁端出现榆林地区对于限制类、淘汰类硅铁产能进行差别化电价以及部分保供煤炭产能因未能良好完成保供任务，核增产能将被核销等传闻驱动下硅铁相对锰硅阶段性表现强势，但后续跟随情绪回落，完全回吐周内涨幅。后续来看，我们认为商品的多头情绪可能继续延续，尤其在有色及贵金属端，但仍需要警惕如白银、碳酸锂等情绪“龙头”对于市场情绪的冲击以及带来的短期高波动风险。

回到品种自身基本面角度，供需格局上锰硅依旧不理想：维持宽松的结构（且存在新产能投放预期）、高企的库存以及下游持续萎靡的建材行业需求。但我们认为这些因素大多已经计入价格中，并不是未来主导行情的主要矛盾。硅铁方面，其供求结构仍旧基本维持平衡，未有太大矛盾，边际随着部分工厂的检修以及转产存在改善。我们认为未来一段时间主导锰硅以及硅铁行情的矛盾：一方面，在于黑色大板块的方向引领或者说是市场整体情绪的方向影响；另一方面，在于锰硅端的锰矿所带来的成本推升问题以及硅铁端因亏损或者“双碳”带来的供给收缩（或收缩预期）问题。其中，我们仍继续建议在当前商品情绪继续向多头方向偏移、港口锰矿库存低位、高品锰矿库存低且货权集中的背景土壤下，尤其高度关注锰矿端是否出现突发情况（如南非及加蓬可能对于锰矿出口的限制性措施）及其可能对于行情的强驱动。除此之外，建议关注“双碳”政策的进展（今年中央经济工作会议上再度提到“双碳”问题）以及其可能对铁合金供给造成的扰动。

## 工业硅&多晶硅

### 【行情资讯】

工业硅：上周五工业硅期货主力（SI2605 合约）收盘价报 8715 元/吨，涨跌幅+2.11%（+180）。加权合约持仓变化-13806 手，变化至 379975 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9200 元/吨，环比持平，主力合约基差 485 元/吨；421#市场报价 9650 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 135 元/吨。

### 【策略观点】

上周五工业硅盘面反弹。站在盘面走势角度，短期市场情绪波动加剧，价格震荡调整。

基本盘面，12月工业硅产量环比持稳，西南地区开炉数已降至同期低位，继续收缩空间不足。西北地区维持较高开工率，供应端边际改善不足。需求侧，1月多晶硅排产环比继续下滑，考虑到光伏中下游环节降幅更明显，预计硅料自身供需压力下对工业硅需求难起到支撑作用。上周传某多晶硅头部企业或有减产或停产规划，或将维持到5月，其工业硅亦或将同步停炉，考虑其现有生产情况，若停产最终落地，预计对工业硅需求造成冲击，供需格局将进一步恶化，关注后续实施情况。有机硅对工业硅需求短期边际相对平稳。供需两端看难有超预期变动。综合来看，工业硅仍面临累库压力。近期商品市场情绪开始出现调整，价格波动加剧，预计工业硅价格承压运行，同时注意西北是否出现新的供给端扰动因素。

#### 【行情资讯】

多晶硅：上周五多晶硅期货主力（PS2605合约）收盘报价51300元/吨，涨跌幅-4.31%（-2310）。加权合约持仓变化-7303手，变化至97286手。现货端，SMM口径N型颗粒硅均价54.25元/千克，环比-0.25元/千克；N型致密料均价54.25元/千克，环比-0.25元/千克；N型复投料均价55元/千克，环比-0.5元/千克，主力合约基差3700元/吨。

#### 【策略观点】

上周一则反垄断相关会议纪要加剧市场对于法律风险的担忧，对价格预期造成较大情绪冲击，叠加商品市场出现调整，盘面情绪顺势宣泄。现货价格方面，年前产业链各环节开启新一轮提价，硅业分会统计新订单成交价格大多提至6.0万元/吨以上，现货成交价重心上探。但是，市场担忧加剧后，下游观望情绪加重，后续上下游博弈预计仍将持续，关注后续行业“反内卷”工作是否进行调整，以及现货价格的坚挺情况。上周传某多晶硅头部企业或有减产或停产规划，或将维持到5月，若最终落地实施，多晶硅供应压力预计有所缓解。9日财政部宣布，自2026年4月1日起，取消光伏等产品增值税出口退税。一季度或将迎来下游“抢出口”需求刺激，对现货价格有一定支撑。回到盘面，当前多晶硅期货持仓量持续下滑，成交缩量，流动性收缩。情绪宣泄后预计价格短期盘整运行，考虑到盘面流动性不足，建议谨慎操作，同时关注后续现货实际成交情况以及官方政策信息。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

胶价出现转弱迹象。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、需求预期看多，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状可能橡胶增产有限；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。需求处于季节性淡季，EUDR 向后推迟的预期。供应的利好幅度可能不及预期。

行业如何？

轮胎开工率边际小幅波动。截至 2026 年 1 月 8 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.54%，较上周走高 0.60 个百分点，较去年同期走低 1.60 个百分点。全钢轮胎厂库存压力增加。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 68.00%，较上周走低 1.73 个百分点，较去年同期走低 10.65 个百分点。

截至 2026 年 1 月 4 日，中国天然橡胶社会库存 123.2 万吨，环比增加 3.1 万吨，增幅 2.5%。中国深色胶社会总库存为 81.5 万吨，增 3%。中国浅色胶社会总库存为 41.7 万吨，环比增 1.3%。青岛天然橡胶库存 54.43 (+2.49) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 15100 (0) 元。STR20 报 1910 (-5) 美元。STR20 混合 1910 (-5) 美元。

江浙丁二烯 9250 (+150) 元。华北顺丁 11500 (+100) 元。

#### 【策略观点】

目前偏空思路，RU2605 跌破 16000 转短空思路。买 NR 主力空 RU2609 建议部分建仓。

### 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 14.70 元/桶，涨幅 3.52%，报 432.70 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 56.00 元/吨，涨幅 2.28%，报 2514.00 元/吨；低硫燃料油收涨 113.00 元/吨，涨幅 3.87%，报 3032.00 元/吨。

新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.13 百万桶至 15.41 百万桶，环比去库 0.80%；柴油库存去库 0.18 百万桶至 8.05 百万桶，环比去库 2.21%；燃料油库存去库 1.34 百万桶至 25.41 百万桶，环比去库 5.02%；总成品油去库 1.65 百万桶至 48.87 百万桶，环比去库 3.27%。

#### 【策略观点】

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，OPEC 虽做增产但量级极低，与此同时我们观测到 OPEC 供给仍未放量，因而油价短期仍然不宜过于看空。基于此我们维持对油价低多高抛的区间策略，但当前油价仍需测试 OPEC 的出口挺价意愿，建议短期观望为主，等待油价下跌时 OPEC 出口下滑做出验证。

## 甲醇

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-55 元/吨，鲁南变动-40 元/吨，河南变动-20 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动 0 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 42 元/吨，报 2273 元/吨，MTO 利润报-5 元。

### 【策略观点】

我们认为当前估值较低，且甲醇来年格局边际转好，向下空间已然有限。虽然短期利空压力仍在，但我们认为伊朗近期的地缘不稳定性已带来一定地缘预期，因而具备逢低做多可行性。

## 尿素

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 10 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动-10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-37 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 1 元/吨，报 1777 元/吨。

### 【策略观点】

我们认为当前内外价差的情况已经打开进口窗口，叠加 1 月末开工回暖的预期，尿素的基本面利空预期即将来临，因而逢高止盈。

## 纯苯&苯乙烯

### 【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 5320 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 5479 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差-159 元/吨，缩小 37 元/吨；期现端苯乙烯现货 6950 元/吨，下跌 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 6895 元/吨，上涨 88 元/吨；基差 55 元/吨，走弱 138 元/吨；BZN 价差 131.25 元/吨，下降 7 元/吨；EB 非一体化装置利润-42.8 元/吨，上涨 85 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 70.92%，上涨 0.22 %；江苏港口库存 13.23 万吨，去库 0.65 万吨；需求端三 S 加权开工率 40.90 %，上涨 0.11 %；PS 开工率 58.90 %，下降 1.50 %，EPS 开工率 46.72 %，上涨 3.07 %，ABS 开工率 69.80 %，下降 0.10 %。

### 【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差缩小。苯乙烯现货价格下跌，期货价格上涨，基差走弱。

分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏低，估值向上修复空间较大。成本端纯苯开工中性震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅去库；季节性淡季，需求端三S整体开工率震荡上涨。纯苯港口库存持续累库，苯乙烯港口库存持续去化，截止一季度前可做多苯乙烯非一体化利润。

## PVC

### 【行情资讯】

PVC05 合约下跌 8 元，报 4897 元，常州 SG-5 现货价 4620 (-30) 元/吨，基差-277 (-22) 元/吨，5-9 价差-136 (+1) 元/吨。成本端电石乌海报价 2400 (0) 元/吨，兰炭中料价格 820 (0) 元/吨，乙烯 745 (0) 美元/吨，烧碱现货 688 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 79.7%，环比上升 1%；其中电石法 79.7%，环比上升 1.4%；乙烯法 79.6%，环比上升 0.3%。需求端整体下游开工 44%，环比上升 0.1%。厂内库存 32.8 万吨 (+1.9)，社会库存 111.4 万吨 (+3.7)。

### 【策略观点】

基本上企业综合利润位于中性偏低位水平，但供给端减产量偏少，产量位于历史高位，下游方面内需逐渐步入淡季，需求端承压，出口方面印度 BIS 政策撤销并预期不实施反倾销税率，但也存在淡季压力。成本端电石反弹，烧碱偏弱。整体而言，国内供强需弱的现实下，国内需求偏差，难以扭转供给过剩的格局，基本面较差，短期电价预期在成本端支撑 PVC，中期在行业实质性大幅减产前仍然以逢高空配的思路为主。

## 乙二醇

### 【行情资讯】

EG05 合约上涨 20 元，报 3866 元，华东现货下跌 20 元，报 3697 元，基差-150 元 (-7)，5-9 价差-94 元 (-3)。供给端，乙二醇负荷 73.9%，环比上升 0.2%，其中合成气制 78.6%，环比上升 2.8%；乙烯制负荷 71.3%，环比下降 1.2%。合成气制装置方面，内蒙古兖矿预期重启；煤化工方面，巴斯夫即将投产；海外方面，沙特 yanpet1、伊朗 Farsa 停车。下游负荷 90.8%，环比持平，装置方面，三房巷 75 万吨瓶片、逸普 12 万吨瓶片、金大禹 10 万吨化纤检修，三房巷 50 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 2%至 72%，织机负荷下降 3%至 56%。进口到港预报 17.8 万吨，华东出港 1 月 8 日 1.1 万吨。港口库存 72.5 万吨，环比去库 0.5 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-810 元，国内乙烯制利润-894 元，煤制利润 283 元。成本端乙烯持平至 745 美元，榆林坑口烟煤末价格回落至 520 元。

### 【策略观点】

产业基本上，国外装置负荷意外检修量上升，国内检修量下降幅度仍然不足，目前整体负荷仍然偏高，进口 1 月预期回落但幅度有限，港口累库周期将延续，中期在新装置投产压力下存在进一步压利润降负的预期，供需格局需要加大减产来改善。估值目前同比中性，短期伊朗局势紧张，谨防反弹风险，中期国内没有进一步减产的情况下，预期仍然需要压缩估值。

## PTA

### 【行情资讯】

PTA05 合约上涨 22 元，报 5108 元，华东现货下跌 35 元，报 5035 元，基差-55 元（-7），5-9 价差 64 元（+4）。PTA 负荷 78.2%，环比上升 0.1%，装置方面，本周变化不大。下游负荷 90.8%，环比持平，装置方面，三房巷 75 万吨瓶片、逸普 12 万吨瓶片、金大禹 10 万吨化纤检修，三房巷 50 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 2%至 72%，织机负荷下降 3%至 56%。库存方面，1 月 4 日社会库存（除信用仓单）203 万吨，环比去库 2.5 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 62 元，至 305 元，盘面加工费下跌 24 元，至 360 元。

### 【策略观点】

后续来看，供给端短期维持高检修，需求端聚酯化纤利润压力较大，且受制于淡季负荷将逐渐下降，瓶片由于库存压力和下游淡季瓶片负荷难以上升，预期短期延续去库后 PTA 进入春节累库阶段。估值方面，PTA 加工费在意外降负和较强预期下修复至正常水平，PXN 在强预期下同样大幅反弹，明年仍然有估值上升的空间，中期关注逢低做多机会，把握节奏。

## 对二甲苯

### 【行情资讯】

PX03 合约上涨 70 元，报 7238 元，PX CFR 上涨 6 美元，报 892 美元，按人民币中间价折算基差-28 元（-29），3-5 价差-30 元（+12）。PX 负荷上看，中国负荷 90.9%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 81.2%，环比上升 0.3%。装置方面，国内变化不大，海外科威特一套 82 万吨装置检修，中国台湾 FCFC 负荷提升。PTA 负荷 78.2%，环比上升 0.1%，装置方面，本周变化不大。进口方面，12 月韩国 PX 出口中国 43.3 万吨，同比上升 4.2 万吨。库存方面，11 月底库存 402 万吨，月环比去库 5 万吨。估值成本方面，PXN 为 345 美元（-22），韩国 PX-MX 为 142 美元（-5），石脑油裂差 81 美元（-9）。

### 【策略观点】

目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 检修较多，整体负荷中枢较低，预期检修季前 PX 维持小幅累库格局。目前估值中枢大幅上升，但整体上明年与下游 PTA 供需都偏强，且 PTA 加工费的修复也使得 PXN 的空间进一步打开，中期关注跟随原油逢低做多的机会。

## 聚乙烯 PE

### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 6674 元/吨，上涨 46 元/吨，现货 6525 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-149 元/吨，走弱 46 元/吨。上游开工 83.39%，环比上涨 0.04 %。周度库存方面，生产企业库存 39.54 万吨，环比累库 2.47 万吨，贸易商库存 2.93 万吨，环比累库 0.17 万吨。下游平均开工率 40.8%，环比下降 0.35 %。LL5-9 价差-41 元/吨，环比缩小 4 元/吨。

**【策略观点】**

期货价格上涨，分析如下：OPEC+宣布计划在2026年第一季度暂停产量增长，原油价格或已筑底。聚乙烯现货价格无变动，PE估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端2026年上半年无产能投放计划，整体库存或将高位去化，对价格支撑回归；季节性淡季，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率震荡下行。长期矛盾从成本端主导下跌行情转移至投产错配，逢低做多LL5-9价差。

**聚丙烯 PP**

**【行情资讯】**

基本面看主力合约收盘价6514元/吨，上涨30元/吨，现货6340元/吨，无变动0元/吨，基差-174元/吨，走弱30元/吨。上游开工73.85%，环比下降1.03%。周度库存方面，生产企业库存46.77万吨，环比去库2.3万吨，贸易商库存20.47万吨，环比累库2.75万吨，港口库存7.11万吨，环比累库0.48万吨。下游平均开工率52.76%，环比下降0.48%。LL-PP价差160元/吨，环比扩大16元/吨。

**【策略观点】**

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA月报预测全球石油库存将小幅去化，供应过剩幅度或将缓解。供应端2026年上半年无产能投放计划，压力缓解；需求端，下游开工率季节性震荡。供需双弱背景下，整体库存压力较高，短期无较突出矛盾，仓单数量历史同期高位，待明年一季度供应过剩格局转变，盘面价格或将筑底。

**农产品类**

**生猪**

**【行情资讯】**

周末国内猪价主流上涨，局部稳或小落，河南均价落0.01元至12.9元/公斤，四川均价持平于12.94元/公斤，周末东北、华南养殖端挺价出栏，下游接货积极性尚可，价格小涨，华东区域出栏增加，今日猪价或稳定为主、华东和华北小跌。

**【策略观点】**

低价和节日效应刺激消费走好，同时肥标差偏大导致惜售和压栏情绪，冬至后现货明显走高，带动盘面理性反弹；短期看现货向下的驱动不足，或继续支撑盘面近月偏强震荡，中期看供应基数偏大，且将于春节前后集中兑现，而大猪偏紧的结构性矛盾也会随时间推移而逐步解决，关注逼近合约的上方压力，等待反弹抛空；远端产能去化的方向已定，但节奏不明，大方向等回落买入为主。

## 鸡蛋

### 【行情资讯】

周末国内蛋价主流上涨，幅度偏大，黑山大码报价涨 0.1 元至 3.1 元/斤，馆陶涨 0.15 元至 3.11 元/斤，存栏仍处偏大，气温低蛋重上升快，整体市场供应充足，仅小蛋偏紧，需求端随着节日临近、采购加快，本周蛋价或涨后趋稳。

### 【策略观点】

春节偏晚导致后期备货情绪仍在，驱动盘面近月走势偏强，不过供应端偏大的基数仍在，且鸡龄年轻导致涨价后易出现惜淘，进而延缓产能去化，考虑现货节后有落价预期，近月合约反弹抛空为主；对于远月合约来说，尽管长期有向好的预期，但实现路径有不确定性，留意估值偏高后的压力。

## 豆菜粕

### 【行情资讯】

周五蛋白粕期货价格震荡，豆粕 5 月合约收盘价报 2786 元/吨，较前一个交易日上涨 4 元/吨，或 0.14%。菜粕 5 月合约收盘价报 2338 元/吨，较前一个交易日下跌 20 元/吨，或 0.85%。现货方面，东莞豆粕现货价报 3140 元/吨，较上个交易日持平，豆粕主力合约基差 354 元/吨；黄埔菜粕现货价报 2500 元/吨，较上个交易日下跌 20 元/吨，菜粕主力合约基差 162 元/吨。

据 USDA 出口销售数据显示，截至 1 月 1 日当周美国出口大豆 88 万吨，环比前一周减少 30 万吨；当前年度累计出口大豆 2858 万吨，同比减少 1146 万吨；其中当周对中国出口大豆 47 万吨，环比前一周增加 7 万吨；当前年度对中国累计出口 689 万吨，同比减少 1197 万吨。据 MYSTEEL 数据显示，截至 1 月 2 日当周，国内样本大豆到港 225 万吨，环比前一周增加 108 万吨；样本大豆港口库存 823 万吨，同比增加 53 万吨。样本油厂开机率 50.75%，同比增加 0.14 个百分点；样本油厂豆粕库存 106 万吨，同比增加 45 万吨。USDA 将于 1 月 12 日发布 12 月月度供需数据和季度库存报告。加拿大总理马克·卡尼预计将于 1 月 13 日至 17 日访华。此次访问将围绕贸易、能源、农业和国际安全四大议题展开。

进口成本方面，全球大豆新作产量一直被边际下调，总产量已持平于总需求，全球大豆供应相比 24/25 年度有所下降，这意味着进口成本的底部或已显现，但向上空间或需要更大的减产力度。加拿大总理访华可能探讨菜系的关税问题，并且当前国内大豆、豆粕库存偏大，现实基本面较弱。但大豆榨利倒挂，对价格也有一定支撑，多空因素交织，建议短线观望。

## 油脂

### 【行情资讯】

周五油脂期货价格小幅上涨，豆油 5 月合约收盘价报 7994 元/吨，较前一个交易日上涨 50 元/吨，或 0.63%。棕榈油 5 月合约收盘价报 8682 元/吨，较前一个交易日上涨 70 元/吨，或 0.81%。菜油 5 月合约收盘价报 9042 元/吨，较前一个交易日上涨 86 元/吨，或 0.96%。现货方面，张家港一级豆油现货价报 8520 元

/吨，较上个交易日上涨 30 元/吨，豆油主力合约基差 526 元/吨；广东 24 度棕榈油现货价报 8680 元/吨，较上个交易日上涨 60 元/吨，棕榈油主力合约基差-2 元/吨。江苏菜油现货价报 9800 元/吨，较上个交易日上涨 100 元/吨，菜油主力合约基差 758 元/吨。

印尼能源部表示，因资金紧张，印尼可能提高棕榈油出口税，以支持该国的生物柴油任务。印尼能源部公布的数据显示，因实施 B40 生物柴油掺混，去年消费 1420 万升棕榈基生物柴油，较前一年增长 7.6%。能源部已经为今年的掺混任务分配了 1565 万升棕榈基生物柴油计划，预计下半年开始将生物柴油的掺混比例提升至 50%。此前印尼总统表示，印尼今年可能会再没收 400 万至 500 万公顷油棕种植园。下周马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 将发布 12 月月度供需报告。据 MMYSTEEL 公布的样本数据显示，截止 1 月 2 日当周，国内三大油脂库存 208 万吨，同比增加 20 万吨，环比前一周减少 2 万吨。

当前棕榈油主产区高产量，且出口萎靡，导致库存高企，国内三大油脂库存也处于偏高水平，现实基本面偏弱。但从远期来看，印尼没收非法种植园和实行 B50 计划，以及预期 2026 年美国生柴总油脂消费有较大幅度增加，预期偏乐观，油脂价格或已经接近底部区间。

## 白糖

周五郑州白糖期货价格震荡，郑糖 5 月合约收盘价报 5288 元/吨，较前一交易日上涨 9 元/吨，或 0.17%。现货方面，广西制糖集团新糖报价 5320-5380 元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团新糖报价 5180-5230 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 5810 元/吨，报价较上个交易日持平。广西现货-郑糖主力合约基差 32 元/吨。

根据印度食品与公共分配部 (DFPD) 发布的通知，政府将在 2026 年 3 月 31 日后审查糖厂的出口表现，并可能将未使用的配额重新分配给出口表现更好的糖厂或有意愿的糖厂。据巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 12 月出口食糖 291.3 万吨，较去年同期增加 8 万吨，环比前一个月减少 39 万吨。其中，12 月对中国出口食糖 38.53 万吨，同比增加 33 万吨，环比前一个月减少 5.6 万吨。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 1 月 7 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 42 艘。港口等待装运的食糖数量为 158.23 万吨，此前一周为 141.7 万吨。

### 【策略观点】

目前原糖价格已经跌破巴西乙醇折算价的支撑，在今年 4 月后巴西新榨季生产存在着下调甘蔗制糖比例的可能性。等待 2 月北半球开始收榨，增产利空基本兑现以后，国际糖价可能会迎来一波反弹。国内当前进口糖源供应逐步减少，随着糖价跌至低位水平，短线往下空间有限，暂时观望。

## 棉花

### 【行情资讯】

周五郑州棉花期货价格延续下跌，郑棉 5 月合约收盘价报 14675 元/吨，较前一个交易日下跌 65 元/吨，或 0.44%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15930 元/吨，较上个交易日下跌 62 元/吨，

中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约基差 1255 元/吨。

据巴西对外贸易秘书处(Secex)公布的出口数据显示,巴西12月出口原棉45万吨,同比增加10万吨,环比前一个月增加5万吨。其中,12月对中国出口原棉14.6万吨,同比增加6万吨,环比前一个月增加4万吨。据USDA数据显示,截至1月1日当周,美国当前年度棉花出口销售2.32万吨,累计出口销售154.25万吨,同比减少23.91万吨;其中当周对中国出口0.32万吨,累计出口7.17万吨,同比减少8.39万吨。据Mysteel数据显示,截至1月9日当周,纺纱厂开机率为64.7%,环比前一周持平,较去年同期增加7.1个百分点;全国棉花商业库存557万吨,同比增加29万吨。

**【策略观点】**

受新疆棉花种植面积调减预期,以及近期淡季不淡,下游开机率同比增加的影响,郑棉价格大幅上涨,价格到达高位后,短线波动幅度可能会放大。等待回调择机做多。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	总经理助理、组长	有色金属组7人	铜、铝、铸造铝合金
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢、玻璃、纯碱
陈仪方	有色研究助理		有色研究支持
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观、股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
张正华	分析师	能源化工组4人	橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、纯苯、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
严梓桑	分析师		油品类、甲醇、尿素
王俊	分析师、组长	农产品组2人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花、豆菜粕、油脂