

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

- 1、美国预计将启动一项 120 亿美元矿产储备计划，范围预计涵盖稀土、铜和锂等关键矿产；
- 2、SpaceX 收购 xAI，预计估值将达 1.25 万亿美元；浙大发布全球首个峰值速度达到 10m/s 的全尺寸人形机器人；
- 3、2026 年中央一号文件：促进人工智能与农业发展相结合；上海：大力培育发展脑机接口、第四代半导体等未来产业；
- 4、黄金/白银现货最高反弹 6.24%/11%；日经 225 指数涨近 4%，创历史新高；韩国综合指数涨近 7%。

#### 基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：1.63%/1.37%/3.96%/4.07%；  
IC 当月/下月/当季/隔季：-3.32%/0.51%/6.16%/5.23%；  
IM 当月/下月/当季/隔季：-1.44%/2.85%/11.41%/8.91%；  
IH 当月/下月/当季/隔季：1.77%/0.47%/1.63%/2.59%。

#### 【策略观点】

近期政策更多是担心市场短期过热，慢牛才是政策的长期导向。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：周二，TL 主力合约收于 111.960，环比变化-0.09%；T 主力合约收于 108.260，环比变化 0.01%；TF 主力合约收于 105.905，环比变化 0.04%；TS 主力合约收于 102.414，环比变化 0.02%。

消息方面：1、中国有色金属工业协会副秘书长段绍甫在发布会上表示，完善铜资源储备体系建设，一方面扩大国家铜战略储备规模，另一方面探索进行商业储备机制，通过财政贴息等方式选择国有骨干企业试行商业储备。此外，除了储备精炼铜之外，也可研究将贸易量大、容易变现的铜精矿纳入储备范围。2、美联储博斯蒂克：需将政策利率维持在适度紧缩的水平；需要保持耐心，现阶段向任何一个方向调整（政策）都不明智。

流动性：央行周二进行 1055 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 4020 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 2965 亿元。

**【策略观点】**

基本面的看，1月官方PMI数据显示供需两端环比均有所下降，制造业PMI回落至荣枯线下，经济回升的基础尚不稳固。制造业PMI回落一方面源自季节性和12月提前抢单透支因素，另一方面则反映需求端修复仍待巩固。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。内需弱修复背景下，降准降息空间仍存，但结构性降息后总量宽松节点可能延后。资金情况看，央行资金呵护态度维持，资金面预计有望平稳。近期债市配置力量较强，但节奏上仍需关注股市行情、政府债供给和通胀预期的影响，预计行情延续震荡。

**贵金属****【行情资讯】**

沪金涨4.20%，报1108.80元/克，沪银涨5.93%，报22393.00元/千克；COMEX金涨6.83%，报4970.50美元/盎司，COMEX银涨10.27%，报84.92美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.28%，美元指数报97.37；

周二，贵金属从此前的多头踩踏离场转为震荡修复。在市场挤出杠杆头寸后黄金重回基本面。首先，美国ISM-PMI数据的超预期表现缓解市场对美国经济的担忧，其次，本轮在沃什被提名后的鹰派预期行情走完后，资金重新聚焦美联储后续降息周期的落地路径。

白银方面，在前期趋势性上涨过程中，盘面积聚大量投机杠杆资金，叠加宏观预期快速转向、月末合约移仓换月的双重冲击，资金集中平仓引发踩踏式下跌，完成对高杠杆资金的快速清洗，当前亦随黄金同步进入杠杆出清后的震荡整固阶段。

此外，现阶段正处于沃什5月正式上台前的政策空档期，美联储理事斯蒂芬·米兰及巴尔金的鸽派表态为前几个交易日大幅下挫提供了反弹空间。

**【策略观点】**

周二贵金属结束多头踩踏，转入震荡整理，杠杆出清后定价回归基本面。美国ISM-PMI超预期缓解对美经济的担忧，资金重定价美联储降息路径；叠加沃什5月履职前政策空窗、美联储表态偏鸽，为前期跌势提供修复缓冲。策略上暂时保持观望，沪金主力合约参考运行区间1050-1200元/克，沪银主力合约参考运行区间19000-22500元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

有色金属工业协会表示完善铜资源储备体系建设，贵金属回升，铜价明显反弹，昨日伦铜 3M 收盘涨 3.95% 至 13410 美元/吨，沪铜主力合约收至 105180 元/吨。LME 铜库存增加 1450 至 176125 吨，增量来自亚洲仓库，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水缩窄。国内上期所日度仓单增加 0.05 至 15.9 万吨，上海地区现货贴水期货 120 元/吨，盘面上涨基差报价下滑，成交活跃度有所降低，广东地区现货贴水期货 220 元/吨，持货商出货情绪有所减弱。沪铜现货进口亏损 500 元/吨左右。精废铜价差 3280 元/吨，环比扩大。

#### 【策略观点】

美国计划推进关键矿产资源商业储备，中国预期强化铜储备，美国和欧元区制造业 PMI 好于预期，情绪面偏暖。特朗普宣布沃什为新任美联储主席，虽然其货币政策态度温和偏鹰，但降息仍是促进美国制造业重塑的重要手段，远期不悲观。产业上看铜矿供应维持紧张格局，国内精炼铜供应维持高增，短期供应相对充裕，铜价预计震荡偏强。今日沪铜主力合约参考：102000-108000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13000-13800 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

市场情绪回升，铝价反弹，昨日伦铝收盘涨 1.39% 至 3099 美元/吨，沪铝主力合约收至 23865 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 0.9 至 67.6 万手，期货仓单微增至 15.1 万吨。国内铝锭三地库存环比增加，铝棒库存亦增加，铝棒加工费震荡上调，现货交投平淡。华东电解铝现货贴水期货 220 元/吨，成交一般。LME 铝锭库存减少 0.2 至 49.5 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。

#### 【策略观点】

国内铝锭、铝棒库存延续累积，需求淡季下游需求仍偏弱，但并不构成价格大的利空；LME 铝库存维持相对低位，加之美国铝现货升水维持高位，铝价支撑仍较强。在市场情绪缓和的背景下，铝价预计逐渐企稳抬升。今日沪铝主力合约运行区间参考：23500-24200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3050-3130 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

周二沪锌指数收涨 1.91% 至 24993 元/吨，单边交易总持仓 20.38 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 79.5 至 3348 美元/吨，总持仓 23.57 万手。SMM0# 锌锭均价 25050 元/吨，上海基差 -45 元/吨，天津基差 -95 元/吨，广东基差 -25 元/吨，沪粤价差 -20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2.89 万吨，内盘上海地区基差 -45 元/吨，连续合约-连一合约价差 -45 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.91 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.26 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -5.35 美元/吨，3-15 价差 92 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.08，锌锭进口盈亏为 -2677.04 元/吨。据钢联数据，2 月 2 日全国主要市场锌锭社会库存为 11.12 万吨，较 1 月 29 日增加 0.38 万吨。

#### 【策略观点】

产业端，锌矿原料库存抬升，锌矿跌速放缓。LME 锌锭库存累库放缓，LME 锌 3-15 月差抬升，沪伦比值再度下行。海外天然气价格抬升，引发市场对欧洲冶炼企业成本的担忧。1 月 29 日，玻利维亚新政府叫停一项授予中资财团的锌矿开发计划，该项目设计处理能力为 15 万吨精矿。叠加当前锌铜比、锌铝比均处绝对低位，锌价当前仍在跟随板块补涨宏观属性的过程中。1 月 30 日沃什提名美联储主席的预期引发市场情绪退潮，当前有色板块价格波动较大，2 月 2 日美国 ISM 制造业 PMI 录得 52.6，高于此前预测值，一定程度上缓和了恐慌情绪，后续锌价交易重心可能重回产业逻辑。

## 铅

### 【行情资讯】

周二沪铅指数收跌 0.26%至 16670 元/吨，单边交易总持仓 10.59 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 13.5 至 1973 美元/吨，总持仓 17.09 万手。SMM1#铅锭均价 16450 元/吨，再生精铅均价 16450 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9975 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.34 万吨，内盘原生基差-120 元/吨，连续合约-连一合约价差-80 元/吨。LME 铅锭库存录得 20.41 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.71 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-47.99 美元/吨，3-15 价差-137.8 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.222，铅锭进口盈亏为 259.94 元/吨。据钢联数据，2 月 2 日全国主要市场铅锭社会库存为 3.90 万吨，较 1 月 29 日增加 0.06 万吨。

### 【策略观点】

铅矿显性库存抬升，高价白银支撑冶炼利润，TC 低位横移，原生铅开工率维持相对高位，原生铅锭累库。再生废料库存抬升，再生冶炼利润小幅下滑，但再生铅开工率边际抬升。下游蓄企开工率小幅下滑。冶炼成品库存与社会库存均有抬升，产业现状偏弱。1 月 30 日沃什提名美联储主席的预期引发市场情绪退潮，当前有色板块价格波动较大，2 月 2 日美国 ISM 制造业 PMI 录得 52.6，高于此前预测值，一定程度上缓和了恐慌情绪。

## 镍

### 【行情资讯】

2 月 3 日，镍价企稳回升，沪镍主力合约收报 134830 元/吨，较前日上涨 4.0%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-50 元/吨，较前日持平，金川镍现货升水均价 9250 元/吨，较前日上涨 500 元/吨。成本端，镍矿价格持稳运行，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 54.54 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 23 美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格震荡上行，10-12%高镍生铁均价报 1032.5 元/镍点，较前日下跌 6.5 元/镍点。

### 【策略观点】

短期贵金属价格企稳，有色板块价格整体修复，但镍价短期仍面临基本面压力，预计上涨空间有限。具体而言，尽管印尼 RKAB 配额缩减预期仍在，但在精炼镍较镍铁溢价仍处于高位，镍铁转产高冰镍背景下，预计 1 月精炼镍产量显著增长，目前国内镍库存已经连续三周显著增长，这对镍价形成显著拖累。因此预计镍价短期宽幅震荡运行为主，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 1.6-1.8 万美元/吨。

## 锡

2 月 3 日，锡价探底回升，沪锡主力合约收报 383340 元/吨，较前日下跌 2.37%。SHFE 库存报 7788 吨，较前日减少 209 吨。供给方面，上周云南地区冶炼厂开工率高位持稳，江西受废锡原料紧缺影响精锡产量仍偏低。但两地从检修恢复后上行动力不足，废料端约束与下游高价观望并存，短期供给难再显著抬

升。需求方面，尽管价格回落释放部分刚性采购需求，现货成交小幅回暖，但整体价格仍处高位水平，下游节前补库意愿仍不明显，多持谨慎观望态度。叠加终端行业受金属板块整体上涨带来的成本压力，需求向上传导速度缓慢，对现货市场的实际支撑力度有限。库存方面，截止 2026 年 1 月 30 日全国主要市场锡锭社会库存 11556 吨，较 1 月 23 日增加 555 吨。

#### 【策略观点】

短期贵金属价格企稳回升，锡价也随之修复。后市来看，锡价中长期仍维持向上趋势，但短期在锡锭供需边际宽松、库存近期稳步回升背景下，预计锡价仍以宽幅震荡运行为主。操作方面，建议观望。国内主力合约参考运行区间：37-43 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：47000-51000 美元/吨。

## 碳酸锂

#### 【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 146,173 元，较上一工作日+3.55%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 142,600-150,600 元，均价较上一工作日+5,050 元（+3.57%），工业级碳酸锂报价 139,600-147,500 元，均价较前日+3.46%。LC2605 合约收盘价 148,100 元，较前日收盘价+11.82%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1,350 元。

#### 【策略观点】

周二商品市场悲观情绪缓和，盘面显著修复。碳酸锂基本面改善预期未变，二月春节影响下，正极环节排产环比仅减约 10%。短期价格风险释放后，下游低库存状态下，节前原材料备货议价能力不高，淡季去库预计对锂价支撑较强。近期商品市场波动较大，市场氛围影响大于基本面变化，建议谨慎观望或轻仓尝试。今日广期所碳酸锂 2605 合约参考运行区间 137,000-156,000 元/吨。

## 氧化铝

#### 【行情资讯】

2026 年 02 月 03 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 1.31%至 2808 元/吨，单边交易总持仓 53.16 万手，较前一交易日减少 0.27 万手。基差方面，山东现货价格维持 2555 元/吨，贴水主力合约 254 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 304 美元/吨，进口盈亏报-78 元/吨。期货库存方面，周二期货仓单报 18.94 万吨，较前一交易日增加 0.72 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 61 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格下跌 2 美元/吨至 58 美元/吨。

#### 【策略观点】

矿端，几内亚博凯地区的某矿山工人发起无限期罢工，该地区为几内亚铝土矿核心地区，后续需观察罢工影响是否扩大，目前生产及发运均维持正常；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。国内主力合约 A02605 参考运行区间：2700-2950 元/吨，需重点关注国内供应收缩政策、几内亚矿石政策、美联储货币政策。

## 不锈钢

#### 【行情资讯】

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 13585 元/吨，当日+1.23%(+165)，单边持仓 24.06 万手，较前一交易日-11405 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13900 元/吨，较前日-250，无锡市场宏旺 304



冷轧卷板报 14100 元/吨,较前日持平;佛山基差 115(-415),无锡基差 315(-165);佛山宏旺 201 报 9350 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 1045 元/镍,较前日-10。保定 304 废钢工业料回收价报 9000 元/吨,较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8550 元/50 基吨,较前日持平。期货库存录得 43579 吨,较前日+4641。01 月 30 日数据,社会库存增加至 90.45 万吨,环比增加 2.91%,其中 300 系库存 61.67 万吨,环比增加 2.86%。

#### 【策略观点】

上周市场波动显著放大,周五贵金属价格大幅回调,拖累有色金属板块深度调整,对市场情绪造成明显冲击。现货层面,随着春节临近,中下游采购积极性不高,叠加盘面价格高位震荡,市场观望氛围浓厚,整体库存流转速度放缓。钢厂近期锁价政策释放有限,贸易商出于风险控制考虑,普遍以出货降库、执行前期订单为主,主动补库意愿较低。供应端收缩明显,青拓集团计划于 2 月全线检修设备,预计影响 300 系产量约 20-21 万吨;东方特钢 2 月炼钢环节继续停产,影响产量约 4 万吨左右。目前产业链成本支撑依然稳固,叠加钢厂减产等因素,核心上涨逻辑并未改变,价格下方具备较强支撑。维持看多观点不变,主力合约参考区间 13000-14000 元/吨。

## 铸造铝合金

#### 【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格企稳回升,主力 AD2603 合约收盘涨 1.72%至 22215 元/吨(截至下午 3 点),加权合约持仓增加至 2.39 万手,成交量 2.3 万手,量能收缩,仓单减少 0.08 至 6.69 万吨。AL2603 合约与 AD2603 合约价差 1595 元/吨,环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价下调,进口 ADC12 价格调降 300 元/吨,成交以刚需为主。库存方面,国内三地库存增加 0.01 至 4.14 万吨。

#### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格企稳,尽管需求相对一般,但在供应端扰动持续和原料供应季节性偏紧背景下,短期价格有支撑。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3099 元/吨,较上一交易日涨 1 元/吨(0.032%)。当日注册仓单 16931 吨,环比增加 2090 吨。主力合约持仓量为 180.51 万手,环比增加 21029 手。现货市场方面,螺纹钢天津汇总价格为 3160 元/吨,环比减少 10/吨;上海汇总价格为 3230 元/吨,环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3265 元/吨,较上一交易日涨 4 元/吨(0.122%)。当日注册仓单 199447 吨,环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 147.72 万手,环比减少 21563 手。现货方面,热轧板卷乐从汇总价格为 3270 元/吨,环比增加 10 元/吨;上海汇总价格为 3270 元/吨,环比增加 10 元/吨。

#### 【策略观点】

昨日商品市场整体情绪有所恢复,成材价格继续在底部区间内震荡运行。宏观方面,当地时间 1 月 29 日晚间特朗普宣布即将公布凯文·沃什任命新任美联储主席,市场对于未来的鸽派预期边际下降,商品价格大幅降温。基本面方面,螺纹钢产量维持高位,临近春节表观需求季节性回落,库存进入累积阶段

但整体幅度仍属可控；热轧卷板需求相对稳健，产量中性偏高，库存继续小幅去化。综合来看，当前黑色系仍处于多空因素交织的底部博弈阶段。一方面，国内房地产政策基调延续边际缓和，对需求预期形成一定托底；另一方面，海外货币政策不确定性上升，市场风险偏好阶段性回落，对商品价格形成扰动。黑色系短期仍以区间震荡为主，趋势性机会尚不明朗，后续需持续跟踪春节前后库存变化、板材需求恢复情况以及“双碳”相关政策是否出现边际调整。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2605）收至 777.50 元/吨，涨跌幅-0.70 %（-5.50），持仓变化-1835 手，变化至 51.88 万手。铁矿石加权持仓量 87.69 万手。现货青岛港 PB 粉 781 元/湿吨，折盘面基差 51.91 元/吨，基差率 6.26%。

### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比回升。发运端，澳洲发运量小幅下滑，巴西发运量明显增多。主流矿山中淡水河谷增幅较显著。非主流国家发运小幅走低。近端到港量基本持稳。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 227.98 万吨，环比小幅下滑。仍有部分地区高炉进行年检，复产高炉主要为检修结束后的常规复产。钢厂盈利率环比小幅下滑。库存端，港口库存继续累库，库存处于近五年同期最高位置，总量压力对绝对价格存在压制。钢厂进口矿库存上行趋势维持，节前钢厂采购补库持续。综合来看，海外发运逐步进入淡季，供应压力边际减轻，库存结构性问题暂未解决，价格下跌后钢厂节前采买带来一定支撑。短期矿价下方支撑相对夯实，预计震荡为主。同时商品市场波动明显加剧，注意风险控制。后续主要关注钢厂补库及铁水生产节奏。

## 焦煤焦炭

### 【行情资讯】

2月3日，在昨日情绪宣泄之后商品价格有所修复。焦煤主力（JM2605 合约）盘中一度涨近 4%后涨幅收窄，日内收涨 2.28%，收盘报 1167.5 元/吨。现货端，山西低硫主焦报价 1581.7 元/吨，环比-3.1 元/吨，现货折盘面仓单价为 1392 元/吨，升水盘面（主力合约，下同）224.5 元/吨；山西中硫主焦报 1280 元/吨，环比-20 元/吨，现货折盘面仓单价为 1263.5 元/吨，升水盘面 96 元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙 5#精煤报价 1180 元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为 1155 元/吨，贴水盘面 12.5 元/吨。焦炭主力（J2605 合约）盘中同样涨近 4%后回吐部分涨幅，日内收涨 2.05%，收盘报 1715 元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价 1470 元/吨，环比持稳，现货折盘面仓单价为 1725.5 元/吨，升水盘面（主力合约，下同）10.5 元/吨；吕梁准一级干熄焦报 1550 元/吨，环比+55 元/吨，现货折盘面仓单价为 1766 元/吨，升水盘面 51 元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面仍处于日线级别的反弹周期中，下方关注 1100 元/吨附近支撑，上方继续关注 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）。焦炭方面，价格再度向右临界 2021 年 10 月以来长期下跌趋势线，后续继续关注价格在该位置的表现情况，若继续向上突破，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，短期维持区间震荡。

### 【策略观点】

上周最突出的是商品市场的剧烈波动，包括金银持续创下新高后的高位跳水，而触发这一切的根源或在

于新任命的美联储主席凯文·沃什所引发的市场对于分母端边际转紧的预期。此外，此前强势的碳酸锂也出现大幅回落，整体压制着商品整体情绪。但黑色板块方面，房地产“三道红线”的放松、万科债务问题顺利展期等使其短期具有自身在情绪上的呵护。

展望后市，在中长期方向上，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整，连带着拖累有色及商品多头情绪，同时考虑新任美联储主席的任命带给市场短期边际收紧的预期以及美国联邦政府多个部门再度陷入短暂“技术性停摆”等因素，短期或对整体市场氛围产生一定压制。前期，我们持续提醒需要注意短期如碳酸锂、白银等前期龙头品种高位大幅波动对于市场情绪的显著影响以及由此带来的盘面价格短期的高波动风险。该风险近期持续得到兑现，且仍在持续影响市场。品种自身角度，周度静态供求结构上，焦煤随着元旦后供给的陆续恢复、蒙煤通关维持历史高位以及铁水复产不顺等原因，边际呈现宽松化，焦炭同样存在相对宽松化的情况。虽然从库存角度看下游仍在进行一定的补库动作，但我们也看到焦化厂焦煤库存已经接近去年同期水平且下游钢厂补库意愿显著低下的问题。因此，短期补库的催化预计暂时难以形成较有力的价格驱动，价格向上的动能稍显一般。此外，我们注意到近期澳洲煤价持续坚挺（昆士兰州气候问题导致的干扰），且美国缺电问题“愈演愈烈”，虽然对国内的直接影响有限，但不排除情绪方面的提振作用。此外，在当前全球秩序重塑、各国纷纷加强对于“战略性资源”管理及囤积的背景下，焦煤资源的“稀缺性”溢价或有望被加强，进而在估值端给予一定支撑。综合来看，我们仍预期短期焦煤、焦炭价格或继续呈现震荡的价格走势，同时提示市场情绪的短期冲击以及当前的高波动风险。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

周二下午 15:00 玻璃主力合约收 1072 元/吨，当日+1.52%(+16)，华北大板报价 1020 元，较前日持平；华中报价 1110 元，较前日持平。01 月 30 日浮法玻璃样本企业周度库存 5256.4 万箱，环比-65.18 万箱（-1.22%）。持仓方面，持买单前 20 家增仓 1922 手多单，持卖单前 20 家减仓 23324 手空单。

### 【策略观点】

随着春节临近，下游加工厂逐步进入收尾阶段，市场需求趋于平淡，整体交易活跃度有所下降，采购以刚需为主，备货已接近尾声。供应方面，近期有一条产线复产点火，暂无冷修安排，整体产能保持稳定；需求方面受春节季节性影响，增量有限。整体来看，市场缺乏有力驱动因素，观望情绪较为普遍，厂家调价意愿不强，多数以稳价出货、降库为主要策略。预计短期内浮法玻璃市场将延续震荡走势，主力合约参考区间 1025-1125 元/吨。

纯碱：

### 【行情资讯】

周二下午 15:00 纯碱主力合约收 1201 元/吨，当日-0.17%(-2)，沙河重碱报价 1163 元，较前日持平。01 月 30 日纯碱样本企业周度库存 154.42 万吨，环比+2.30 万吨（+1.52%），其中重质纯碱库存 71.61 万吨，环比+1.94 万吨，轻质纯碱库存 82.81 万吨，环比+0.36 万吨。持仓方面，持买单前 20 家增仓 2988 手多单，持卖单前 20 家增仓 19939 手空单。

### 【策略观点】

供应方面，行业整体维持宽松态势，江苏华昌等装置短停后已恢复运行，新增产能逐步释放，供应继续呈现增长趋势。需求端延续平淡表现，下游以刚需采购为主，仅节前少数企业进行适度补货，整体观望情绪较浓，订单增量有限。综合来看，当前纯碱市场供需结构较为宽松，下游采购态度谨慎，价格缺乏上行驱动。预计短期内市场将延续弱稳震荡走势。主力合约参考区间 1160-1250 元/吨。



## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

2月3日，锰硅主力（SM605 合约）盘中冲高回落，日内收涨 0.03%，收盘报 5836 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5780 元/吨，折盘面 5970 吨，环比上日持稳，升水盘面 134 元/吨。硅铁主力（SF603 合约）日内同样冲高回落，日内收跌 0.04%，收盘报 5620 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5750 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 130 元/吨。

技术形态角度，锰硅盘面价格仍无明显的趋势，处于震荡整理阶段。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/吨及 5700 元/吨附近支撑情况。硅铁方面，盘面价格短期同样缺乏趋势。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/吨及 5450 元/吨附近支撑。

### 【策略观点】

上周市场最突出的是商品市场的剧烈波动，包括金银持续创下新高后的高位跳水：CMX 黄金一度站上 5600 美金后快速回落至 5000 美金下方，CMX 白银站上 122 美金后于周五日内一度跳水超 35%。而触发这一切的根源或在于新任命的美联储主席凯文·沃什所引发的市场对于分母端边际转紧的预期。此外，此前强势的碳酸锂也出现大幅回落，整体压制着商品整体情绪。但黑色板块方面，房地产“三道红线”的放松、万科债务问题顺利展期等使其短期具有自身在情绪上的呵护。展望后市，在中长期方向上，我们仍维持认为后续商品多头将延续的观点，但短期贵金属在暴涨之后出现巨幅调整，连带着拖累有色及商品多头情绪，同时考虑新任美联储主席的任命带给市场短期边际收紧的预期以及美国联邦政府多个部门再度陷入短暂“技术性停摆”等因素，短期或对市场氛围产生一定压制。前期，我们持续提醒需要注意短期如碳酸锂、白银等前期龙头品种高位大幅波动对于市场情绪的显著影响以及由此带来的盘面价格短期的高波动风险。该风险近期持续得到兑现，且仍在持续影响市场。

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，我们仍继续建议在商品情绪继续向多头方向偏移（文华商品多头结构逐步明显，短期存在阶段性调整）、港口锰矿库存低位、高品质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。以下方成本为支撑，等待驱动并向上展望。

## 工业硅&多晶硅

### 【行情资讯】

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2605 合约）收盘价报 8815 元/吨，涨跌幅+0.23%（+20）。加权合约持仓变化-3939 手，变化至 332609 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 385 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 35 元/吨。

**【策略观点】**

昨日工业硅盘中冲高回落。站在盘面走势角度，短期消息预期扰动，价格反复。

供给侧，上周四川生产企业维持停炉状态，新疆、内蒙企业均有减产动作，周产量延续下行。需求侧，多晶硅一头部企业全面停产，其余个别企业减产；有机硅周产环比延续小幅下行趋势。工业硅需求整体偏弱运行。进入2月，新疆大厂一厂区减产方案进入兑现窗口，停炉一半情况下预计2月工业硅平衡表将得到改善，持续性则依赖于停产时长。综合来看，工业硅短期存在一定供需转好预期，供给收缩对价格起到较强支撑，但考虑到春节假期临近，下游走弱，预计价格仍以震荡运行为主，同时关注大厂减产后续进展以及下游企业的生产调整节奏。

**【行情资讯】**

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 50000 元/吨，涨跌幅+6.27%（+2950）。加权合约持仓变化-3305 手，变化至 67093 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 50 元/千克，环比+1 元/千克；N 型致密料平均价 52.75 元/千克，环比+2.25 元/千克；N 型复投料平均价 53.5 元/千克，环比+2.2 元/千克，主力合约基差 3500 元/吨。

**【策略观点】**

现货方面，硅料价格博弈延续，市场信息纷乱。有消息称近期将召开光伏行业相关会议，聚焦产能优化与价格秩序整治。部分头部企业已将报价重新调整至 63 元/千克，行业整体报价上涨，对盘面价格起到一定预期支撑。硅片环节压力仍存，部分企业低价成交出货，交投疲软。终端组件价格上探，电池环节受非硅成本及海外需求影响，报价抬升。产业链各环节延续分化，呈现上游价格松动，下游价格受政策及非硅成本驱动的格局。供需方面，某头部企业已全部停产，其余个别企业小幅减产，预计多晶硅供应一季度收缩为主，供需格局预期有所改善。政策预期层面，预计反内卷继续为价格形成托底效果，同时反垄断红线强化法制化运行。回到盘面，多晶硅期货持仓量、流动性均已回落至上市以来的偏低水平，多空信息交替扰动，预计盘面震荡运行。关注后续会议情况以及现货成交进展。

## 能源化工类

### 橡胶

**【行情资讯】**

多个商品大跌后反弹。短期行情由资金定价，和基本面关联度低。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，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。供应增加，需求处于季节性淡季。

行业如何？

截至 2026 年 1 月 29 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.41%，较上周走低 0.29 个百分点，较去年同期走高 54.41 个百分点。全钢轮胎库存承压。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.35%，较上周走高 0.08 个百分点，较去年同期走高 53.03 个百分点。

截至 2026 年 1 月 25 日，中国天然橡胶社会库存 127.2 万吨，环比下降 0.2 万吨，降幅 0.17%。中国深色胶社会总库存为 84.7 万吨，降 0.4%。中国浅色胶社会总库存为 42.5 万吨，环比增 0.3%。截至 1 月 30 日，青岛地区天胶总库存累库 1.09 万吨至 59.12 万吨，涨幅 1.88%。

现货方面：

泰标混合胶 15150（+200）元。STR20 报 1930（+15）美元。STR20 混合 1920（10）美元。

江浙丁二烯 10400（+50）元。华北顺丁 12400（0）元。

#### 【策略观点】

商品整体反弹，预期较大幅度震荡整理。建议按照盘面短线交易，设置止损，快进快出，严控风险。买 NR 主力空 RU2609 可恢复建仓。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 23.30 元/桶，跌幅 4.93%，报 449.40 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 107.00 元/吨，跌幅 3.81%，报 2701.00 元/吨；低硫燃料油收跌 74.00 元/吨，跌幅 2.28%，报 3168.00 元/吨。

中国原油周度数据出炉，原油到港库存去库 2.48 百万桶至 201.25 百万桶，环比去库 1.22%；汽油商业库存累库 1.09 百万桶至 95.06 百万桶，环比累库 1.16%；柴油商业库存累库 0.69 百万桶至 96.94 百万桶，环比累库 0.72%；总成品油商业库存累库 1.78 百万桶至 192.00 百万桶，环比累库 0.94%。

#### 【策略观点】

当前油价已经出现一定涨幅，并已经计价较高的地缘溢价。我们认为短期内，伊朗的断供缺口仍存，但考虑到我们此前地缘系列专题指出委内瑞拉增产即将超预期的预判以及 OPEC 后续的增产恢复预期，当前油价应予以逢高止盈，并以中期布局为主要操作思路。

## 甲醇

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-38 元/吨，鲁南变动-7.5 元/吨，河南变动-5 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(42.00)元/吨，报 2247 元/吨，MT0 利润变动 125 元。

#### 【策略观点】

我们认为当前甲醇已经计价近乎全部的地缘溢价，当前价格对下游抑制较强，负反馈持续性或会维持，对上方空间造成压力。

## 尿素

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动-20 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 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 0 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-17 元/吨，报 1770 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，因而逢高空配。

## 纯苯&苯乙烯

### 【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 6115 元/吨，上涨 150 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 6096 元/吨，上涨 150 元/吨；纯苯基差 19 元/吨，缩小 25 元/吨；期现端苯乙烯现货 7700 元/吨，下跌 325 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7661 元/吨，上涨 223 元/吨；基差 39 元/吨，走弱 548 元/吨；BZN 价差 169.62 元/吨，下降 6.88 元/吨；EB 非一体化装置利润-209.35 元/吨，上涨 61.5 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 69.28%，下降 0.35 %；江苏港口库存 10.86 万吨，累库 0.80 万吨；需求端三 S 加权开工率 40.56 %，下降 1.84 %；PS 开工率 55.60 %，下降 1.70 %，EPS 开工率 53.26 %，下降 5.45 %，ABS 开工率 66.10 %，下降 0.70 %。

### 【策略观点】

纯苯现货价格上涨，期货价格上涨，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高，估值向上修复空间缩小。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累库；季节性淡季，需求端三 S 整体开工率震荡下降。纯苯港口库存持续累库，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润已大幅修复，可逐步止盈。

## PVC

### 【行情资讯】

PVC05 合约上涨 57 元，报 5071 元，常州 SG-5 现货价 4800（+20）元/吨，基差-271（-37）元/吨，5-9 价差-112（+5）元/吨。成本端电石乌海报价 2550（0）元/吨，兰炭中料价格 785（0）元/吨，乙烯 700（0）美元/吨，烧碱现货 590（-7）元/吨；PVC 整体开工率 78.9%，环比上升 0.2%；其中电石法 80.6%，环比上升 0.6%；乙烯法 75%，环比下降 0.7%。需求端整体下游开工 44.8%，环比下降 0.1%。厂内库存 29 万吨（-1.8），社会库存 120.6 万吨（+2.9）。

### 【策略观点】

基本上企业综合利润位于中性偏低水平，但供给端减量偏少，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，出口方面出口退税取消催化短期抢出口，成为短期基本面的唯一支撑。成本端电石持稳，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、产能清退预期和抢出口情绪支撑 PVC，随着行业进入利润极低的区间后，基本面的弱势影响着产业格局的预期，关注后续产能和开工的变化。

## 乙二醇

### 【行情资讯】

EG05 合约持平，报 3767 元，华东现货下跌 52 元，报 3670 元，基差-100 元（-2），5-9 价差-106 元（-2）。供给端，乙二醇负荷 74.4%，环比上升 1.4%，其中合成气制 81.8%，环比上升 2.4%；乙烯制负荷 70.3%，环比上升 0.8%。合成气制装置方面，上周变化不大；油化工方面，中科炼化重启，成都石化、富德重启；海外方面，伊朗 Farsa 重启。下游负荷 84.2%，环比下降 2.2%，装置方面，华宝 12 万吨长丝、兴邦 20 万吨短纤、立新 10 万吨长丝、富威尔 55 万吨短纤、恒力 25 万吨长丝、翔鹭 38 万吨化纤、腾龙 25 万吨瓶片、森楷 36 万吨长丝检修，万凯 20 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 14%至 52%，织机负荷下降 16%至 33%。进口到港预报 12.3 万吨，华东出港 2 月 2 日 1.1 万吨。港口库存 89.7 万吨，环比累库 3.9 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-1032 元，国内乙烯制利润-647 元，煤制利润 101 元。成本端乙烯持平至 700 美元，榆林坑口烟煤末价格反弹至 620 元。

### 【策略观点】

产业基本面上，国外装置负荷检修量相较于四季度偏高，但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 2 月预期仍然在高位，港口累库周期将延续，中期在累库和高开工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。估值目前同比中性偏高，短期伊朗局势紧张支撑其估值，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 58 元，报 5150 元，华东现货下跌 15 元，报 5080 元，基差-68 元（+3），5-9 价差-2 元（+6）。PTA 负荷 76.6%，环比持平，装置方面，四川能投重启中。下游负荷 84.2%，环比下降 2.2%，装置方面，华宝 12 万吨长丝、兴邦 20 万吨短纤、立新 10 万吨长丝、富威尔 55 万吨短纤、恒力 25 万吨长丝、翔鹭 38 万吨化纤、腾龙 25 万吨瓶片、森楷 36 万吨长丝检修，万凯 20 万吨瓶片重启。终端加弹负荷下降 14%至 52%，织机负荷下降 16%至 33%。库存方面，1 月 30 日社会库存（除信用仓单）211.6 万吨，环比累库 3.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 41 元，至 359 元，盘面加工费上涨 21 元，至 423 元。

### 【策略观点】

后续来看，供给端短期维持高检修，需求端聚酯化纤受制于淡季负荷逐渐下降，PTA 进入春节累库阶段。估值方面，PTA 加工费大幅上升，其中预期成分占比较大，短期需要谨防加工费回调风险，春节后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 36 元，报 7080 元，PX CFR 上涨 6 美元，报 897 美元，按人民币中间价折算基差-9 元（-16），3-5 价差-126 元（-20）。PX 负荷上看，中国负荷 89.2%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 81.6%，环比上升 0.6%。装置方面，中化泉州重启中。PTA 负荷 76.6%，环比持平，装置方面，四川能投重启中。进口方面，1 月韩国 PX 出口中国 40.8 万吨，同比下降 2.5 万吨。库存方面，12 月底库存 465 万吨，月环比累库 19 万吨。估值成本方面，PXN 为 310 美元（-7），韩国 PX-MX 为 151 美元（-11），石脑油裂差 95 美



元(+10)。

#### 【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维持累库格局。目前估值中枢抬升，短流程利润同样高企，但整体上春节后与下游PTA供需结构都偏强，中期格局较好，且PTA加工费的修复也使得PXN的空间进一步打开，后续估值进一步上升需要春节后下游聚酯开工及原料装置检修计划符合预期，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6865元/吨，下跌13元/吨，现货6875元/吨，无变动0元/吨，基差10元/吨，走强13元/吨。上游开工81.56%，环比上涨1.23%。周度库存方面，生产企业库存35.03万吨，环比去库4.51万吨，贸易商库存2.92万吨，环比去库0.00万吨。下游平均开工率41.1%，环比下降0.11%。LL5-9价差-51元/吨，环比缩小10元/吨。

#### 【策略观点】

期货价格下跌，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年上半年仅巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，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。

### 聚丙烯 PP

#### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价6730元/吨，上涨16元/吨，现货6740元/吨，无变动0元/吨，基差10元/吨，走弱16元/吨。上游开工76.61%，环比下降0.01%。周度库存方面，生产企业库存43.1万吨，环比去库3.67万吨，贸易商库存19.39万吨，环比去库1.08万吨，港口库存7.06万吨，环比去库0.05万吨。下游平均开工率52.58%，环比下降0.02%。LL-PP价差135元/吨，环比缩小29元/吨。PP5-9价差-27元/吨，环比缩小1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。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PP5-9价差。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

昨日国内猪价主流下跌，局部偏强，河南均价落 0.35 元至 12.54 元/公斤，四川均价落 0.08 元至 11.86 元/公斤，市场猪源供应或仍较为充裕，但屠宰端压价情绪较浓，或多择低收购，预计部分养殖端或延续降价出货操作，价格或下跌。

#### 【策略观点】

基础供应偏大叠加活体库存在当前累积，现货和近端预期偏悲观，考虑集团当前降重意愿和散户栏位偏高，近端或依旧承压，思路上维持反弹抛空；远端产能降幅有所下修，但肥标差偏高、季节性支撑以及消费需求恢复的预期仍在，长期留意跟跌后的下方支撑。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格多数下滑，少数稳定，主产区均价落 0.08 元至 3.63 元/斤，黑山落 0.1 元至 3.3 元/斤，馆陶落 0.09 元至 3.24 元/斤，供应正常，市场整体消化平缓，终端谨慎情绪提升，预计短期全国鸡蛋价格多数或走稳，少数地区价格或走低。

#### 【策略观点】

现货兑现季节性涨价在即，对盘面驱动转为向下，考虑节前现货涨幅超预期，近月尽管有节后逻辑，但估值支撑下或弱震荡运行为主；远端有长期有向好的预期，但提早给出养殖利润后实现路径仍具不确定性，在偏弱现货驱动下，或继续修正估值，维持高空思路。

### 豆菜粕

#### 【行情资讯】

周二蛋白粕期货价格下跌，豆粕 5 月合约收盘价报 2727 元/吨，较上个交易日下跌 23 元/吨，或 0.84%。菜粕 5 月合约收盘价报 2249 元/吨，较上个交易日下跌 27 元/吨，或 1.19%。现货方面，东莞豆粕现货价报 3080 元/吨，较上个交易日下跌 20 元/吨；黄埔菜粕现货价报 2460 元/吨，较上个交易日下跌 20 元/吨。

据 USDA 出口销售数据显示，1 月 15 日至 1 月 22 日当周美国出口大豆 82 万吨，当前年度累计出口大豆 3385 万吨；其中当周对中国出口大豆 23 万吨，当前年度对中国累计出口 965 万吨。据 MYSTEEL 数据显示，1 月 23 日至 1 月 30 日当周，国内样本大豆到港 182 万吨，环比前一周增加 35 万吨；样本大豆港口库存 671 万吨，环比前一周减少 50 万吨；样本油厂豆粕库存 86 万吨，环比前一周增加 5 万吨。据 USDA 数据显示，1 月预测 2025/26 年度全球大豆产量为 425.67 百万吨，环比 12 月预测增加 3.13 百万吨，较上年度减少 1.48 百万吨。库存消费比为 29.4%，环比 12 月增加 0.39 个百分点，较上年度减少 0.44 个百分点。其中，1 月预测美国大豆产量为 115.99 百万吨，环比 12 月预测增加 0.238 百万吨，较上年度减少 3.05 百万吨；1 月预测巴西产量为 178 百万吨，环比 12 月预测增加 3 百万吨，较上年度增加 6.5 百万吨；1 月预测阿根廷产量为 48.5 百万吨，环比 12 月预测持平，较上年度减少 2.6 百万吨。另外 1 月预测中，美国出口量环比 12 月预测小幅下调 1.63 百万吨至 42.86 百万吨。

1 月 USDA 报告数据小幅利空，因美国和巴西产量预估环比小幅上调，并且美国出口量小幅下调，但总体平衡表情况仍好于 2024/25 年度。从周度样本数据看，国内大豆库存环比下滑。短期基本面在往好的方向发展，蛋白粕价格可能正在筑底。

## 油脂

### 【行情资讯】

周二油脂期货价格震荡，豆油 5 月合约收盘价报 8086 元/吨，较上个交易日下跌 6 元/吨，或 0.07%。棕榈油 5 月合约收盘价报 9094 元/吨，较上个交易日上涨 80 元/吨，或 0.89%。菜油 5 月合约收盘价报 9215 元/吨，较上个交易日上涨 79 元/吨，或 0.86%。现货方面，张家港一级豆油现货价报 8650 元/吨，较上个交易日下跌 50 元/吨；广东 24 度棕榈油现货价报 9160 元/吨，较上个交易日上涨 100 元/吨。江苏菜油现货价报 9970 元/吨，较上个交易日下跌 30 元/吨。

据 MYSTEEL 数据显示，1 月 23 日至 1 月 30 日当周，国内样本数据三大油脂库存小幅下滑 6 万吨至 189 万吨。据 USDA 数据显示，1 月预估美国豆油消费 13.2 百万吨，环比 12 月预估减少 0.249 百万吨，较上年度增加 1 百万吨。据印度溶剂萃取商协会数据显示，印度 12 月总的植物油进口为 138 万吨，环比 11 月增加 20 万吨。美国政府计划在 3 月初敲定 2026 年生物燃料掺混配额。印尼能源部副部长表示印尼已取消今年将生物柴油强制掺混比例提升至 50% 的计划（即 B50 计划），维持现行 B40 计划。

短期受大宗商品大幅下跌影响，油脂价格从高位回落。从中长期来看，2026 年印尼政府没收非法棕榈种植园，以及美国生物燃料掺混增加影响，油脂价格底部可能已经出现，等待回调再尝试做多。

## 白糖

周二郑州白糖期货价格下跌，郑糖 5 月合约收盘价报 5167 元/吨，较上个交易日下跌 40 元/吨，或 0.77%。现货方面，广西制糖集团报价 5260-5340 元/吨，较上个交易日下跌 10 元/吨。

StoneX 预计 2025/26 榨季全球食糖市场将维持供应过剩，预估过剩量为 290 万吨。印度全国糖业合作联盟联合会 (NFCSF) 发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 1 月 31 日，印度食糖产量已达 1930.5 万吨，同比增加 16.8%。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 19 万吨。2025 年我国累计进口食糖 492 万吨，同比增加 57 万吨。2025/26 榨季截至 12 月底我国累计进口食糖 177 万吨，同比增加 31 万吨。12 月份我国进口糖浆、预混粉合计 6.97 万吨 2025 年累计进口 118.88 万吨。12 月单月我国产糖 263 万吨，2025/26 榨季累计产糖 368 万吨，同比减少 72 万吨；12 月单月销糖 122 万吨，2025/26 榨季累计销糖 157 万吨；累计产销率 31.2%，同比减少 25.56 个百分点；工业库存 211 万吨，同比增加 21 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，短线往下空间或有限，暂时观望。

## 棉花

### 【行情资讯】

周二郑州棉花期货价格震荡，郑棉 5 月合约收盘价报 14650 元/吨，较前一个交易日上涨 75 元/吨，或 0.51%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15987 元/吨，较上个交易日下跌 83 元/吨。

据 Mysteel 数据显示，截至 1 月 30 日当周，纺纱厂开机率为 64.2%，环比前一周下调 0.4 个百分点；全国棉花商业库存 565 万吨，环比前一周减少 5 万吨。据 USDA 数据显示，1 月 15 日至 1 月 22 日当周，美国当前年度棉花出口销售 5.18 万吨，累计出口销售 177.22 万吨，同比减少 19.49 万吨；其中当周对中国出口 0.88 万吨，累计出口 9.74 万吨，同比减少 6.6 万吨。据 USDA 数据显示，1 月预测 2025/26 年度全球产量为 2600 万吨，环比 12 月预测下调 8 万吨，较上年度增加 20 万吨；库存消费比 62.63%，环比 12 月预测减少 1.42 个百分点，较上年度增加 0.62 个百分点。其中 1 月预测美国产量 303 万吨，环比 12 月预测减少 7.6 万吨，出口预估维持不变，库存消费比 30.43%，环比减少 2.17 个百分点。巴西产量预估持平为 408 万吨；印度产量下调 11 万吨至 512 万吨；中国产量上调 22 万吨至 751 万吨。据 USDA 数据显示，1 月 15 日至 1 月 22 日当周，美国当前年度棉花出口销售 5.18 万吨，累计出口销售 177.22 万吨，同比减少 19.49 万吨；其中当周对中国出口 0.88 万吨，累计出口 9.74 万吨，同比减少 6.6 万吨。据海关总署数据显示，2025 年 12 月份我国进口棉花 18 万吨，同比增加 4 万吨。2025 年我国累计进口棉花 108 万吨，同比减少 156 万吨。

### 【策略观点】

短期受商品影响影响，郑棉在高位宽幅震荡。从中长期来看，新年度种植面积调减，叠加未来宏观预期向好，棉价仍有上涨的空间。关注春节节前低吸的机会。

## 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。报告的撰写并未虑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。未经许可，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2人	宏观、股指、贵金属
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