



烧碱、棕榈油、PX、纯碱跌超 2%，短纤、PTA 跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.29%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.24%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.38%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.46%。2 年期国债期货（TS）主力合约涨 0.04%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.09%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.11%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.08%。资金流向截至 01 月 15 日 15:41，国内期货主力合约资金流入方面，沪锌 2603 流入 5.79 亿，不锈钢 2603 流入 1.53 亿，沪铅 2603 流入 1.37 亿；资金流出方面，中证 1000 2603 流出 31.64 亿，沪深 2603 流出 29.30 亿，沪金 2602 流出 27.91 亿。

行情分析

沪铜：

沪铜高开高走，日内下跌。供给方面，铜冶炼厂无法通过长协订单获得利润，同时现货市场维持弱稳，后续不减产的情况下，硫酸及金等副产品成为主要盈利点。随着沪铜的回调，精废价差走弱，但依然偏离正常水平，废铜替代优势显著，但下游需求疲软，废铜成交亦受阻。1 月份预计精炼铜产量有所下降，5 家冶炼厂有停车计划，而有一家投产冶炼厂也推迟投产，环比降低。矿业巨头力拓与嘉能可近期重启合并谈判，若交易落地，其控制的全球铜资源供应份额或达 15%，继续凸显了铜矿端偏紧扰动预期，需求方面，终端需求维持强力增长，但铜材端整体谨慎，高价抑制及年底放假预期导致原料跟进缓慢，铜库存出现大幅累库，关注下游疲软对上游传导的负反馈调节。上期所铜库存直线增加，基本面疲惫尽显。特朗普提出暂时不对关键矿产做出关税的征收，市场对于精炼铜纳入关税征收范围的预期走弱，铜盘面也相对回调，上涨趋势放缓，但铜新能源需求概念及供应偏紧的一致预期下，铜盘面深跌概率低。



碳酸锂：

碳酸锂低开低走，盘面继续下行。据 SMM 数据，2025 年 12 月碳酸锂产量为 9.9 万吨，环比上涨 3.0%。周度碳酸锂库存小幅去化，样本周度总库存为 10.97 万吨，下游库存 3.57 万吨。基本面走势弱化，但需求端储能电池依然维持爆发，抢出口潮可能继续扭转为去库，12 月份磷酸铁锂产量 42.27 万吨，环比增长 3.65%，三元电池材料产量 8.14 万吨，环比减少 2.92%，终端 12 月新能源乘用车市场零售 133.7 万辆，同比增长 2.6%，环比增长 1.2%。财政部发布调整光伏等产品出口退税政策公告，自 2026 年 4 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，将电池产品的增值税出口退税率由 9% 下调至 6%；2027 年 1 月 1 日起，取消电池产品增值税出口退税。广期所自 2026 年 1 月 15 日交易时起，碳酸锂期货合约开始调整手续费，实行限仓策略，此后碳酸锂盘面延续下降，但我们认为抢出口潮带来的需求增量依然将中长期指引盘面偏强，但需关注过度涨价后下游接受程度不足带来的负反馈传导。

原油：

1 月 4 日，欧佩克+发布声明，决定维持 2025 年 11 月初制定的产量计划，在 2026 年 2 月和 3 月继续暂停增产。欧佩克+将于 2 月 1 日举行下一次会议。原油需求淡季，EIA 数据显示，美国原油库存超预期累库，同时汽油库存增幅超预期，整体油品库存继续增加。美国原油产量小幅减少，仍位于历史最高位附近。特朗普警告，如果印度不按美方要求限制购买俄罗斯石油，美国可能继续提高对印度产品征收的关税。信实工业表态，其贾姆纳格尔炼油厂在过去约三周内未收到任何俄罗斯石油，且预计 1 月份也不会有俄罗斯原油交付。欧美成品油裂解价差低迷，美联储 12 月议息会议尘埃落定，美国 2025 年 12 月 ISM 制造业指数小幅下降，已连续 10 个月低于 50，市场仍担忧原油需求，中东地区出口增加，全球原油浮库高企，原油仍是供应过剩格局，EIA 最新的 1 月月报上调了 2026 年原油供应过剩幅度。特朗普称委内瑞拉将向美国移交 3000 万至 5000 万桶石油，雪佛龙正加大对于委内瑞拉原油的运输，美国能源部长赖特宣称，美国将“无限期”



地控制委内瑞拉石油销售。目前委内瑞拉对于全球原油供需影响不大，不过，近期伊朗骚乱，特朗普威胁干涉伊朗，美国国务院要求美国公民立即离开伊朗。另外，特朗普在其社交媒体发文称，即日起，任何与伊朗伊斯兰共和国开展商业往来的国家，在与美国进行的任何商业活动中都将被征收 25% 的关税。特朗普称已取消与伊朗官员的所有会晤。不过，随后美国总统特朗普在白宫表示，收到了“来自伊朗非常积极的声明”，“我们要先观望局势发展”。目前美国并未排除采取军事行动的可能性，伊朗地缘风险仍未平息，伊朗原油产量较大，关注伊朗局势，另外，俄乌谈判未有进一步进展，特朗普通过一项制裁俄罗斯法案，授权可以对进口俄油的国家加征关税。预计原油价格震荡运行。

沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回落 2.0 个百分点至 25.4%，较去年同期高了 1.3 个百分点，处于近年同期偏低水平。据隆众资讯数据，2026 年 1 月份国内沥青预计排产 200 万吨，环比减少 15.8 万吨，减幅为 7.3%，同比减少 27.6 万吨，减幅为 12.1%。上周，沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工环比下跌 3 个百分点至 17%，受到资金和天气制约。上周，华东地区主力炼厂间歇停产，其出货量减少较多，全国出货量环比减少 20.05% 至 21.03 万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存率环比上升，仍处于近年来同期的最低位附近。美国突袭委内瑞拉并逮捕马杜罗引发地缘政治局势动荡，与影响国内原油不同，委内瑞拉重油是国内地炼重要的低价原料，而此次美国军事袭击之下，委内瑞拉稀释沥青贴水幅度预计缩小，委内瑞拉重质原油流向国内地炼严重受限，特朗普称委内瑞拉将向美国移交 3000 万至 5000 万桶石油，美国能源部长赖特宣称，美国将“无限期”地控制委内瑞拉石油销售，这将影响国内沥青的生产和成本，目前美国政府倾向与维多和托克等全球大宗商品贸易商合作，更快地让委内瑞拉石油出口恢复流动，国内炼厂获得委内瑞拉原油的可能性增加，但预计还是较美国介入前大幅下降，关注国内炼厂原料短缺情况。本周华东主力炼厂间歇复产，但山东胜星石化、东明石化停产，沥青开工维持低位。北方道路施工逐渐收尾，后续刚性需求将进一步放缓，不过北方冬储需求持续释放。南方整体需求一般，低价货



源成交较好。山东地区沥青价格稳定，基差处于中性偏低水平，预计3月份之前，国内炼厂仍有原料库存可用，建议反套为主，关注委内瑞拉局势。

PP:

截至1月9日当周，元旦节后，PP下游开工率环比下降0.10个百分点至52.6%，处于历年同期偏低水平。其中拉丝主力下游塑编开工率环比下跌0.22个百分点至42.92%，塑编订单环比继续小幅下降，略低于去年同期。1月15日，检修装置变动不大，PP企业开工率维持在81%左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例下降至24.5%左右。今年元旦累库幅度不大，目前石化库存处于近年同期中性水平。成本端，近期伊朗骚乱持续升级，特朗普再次威胁干涉伊朗，俄乌谈判未有进一步进展，特朗普通过一项制裁俄罗斯法案，授权可以对进口俄油的国家加征关税，原油价格小幅反弹。供应上，新增产能40万吨/年的中石油广西石化10月中旬投产，近期检修装置略有减少。下游BOPP膜价格反弹，但临近春节放假，下游塑编等新增订单有限。12月中国制造业PMI、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数均升至扩张区间，财政部提前下达2026年以旧换新及“两重”额度，宏观氛围偏暖，提振市场情绪，但PP供需格局改善有限，下游订单周期缩短，预计PP上行空间有限。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较PP高，叠加农膜旺季逐步退出，预计L-PP价差回落。

塑料:

1月15日，检修装置变动不大，塑料开工率维持在86%左右，目前开工率处于中性水平。截至1月9日当周，元旦节后，PE下游开工率环比上升0.06个百分点至41.21%，农膜逐步退出旺季，农膜订单继续下降，处于近年同期中性水平，农膜原料库存继续下降，包装膜订单小幅上升，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。今年元旦累库幅度不大，目前石化库存处于近年同期中性水平。近期伊朗骚乱持续升级，特朗普再次威胁干涉伊朗，俄乌谈判未有进一步进展，特朗普通过一项制裁俄罗斯法案，授权可以对进口俄油的国家加征关税，原油价



格小幅反弹。供应上，新增产能50万吨/年的埃克森美孚（惠州）LDPE在10月投产，70万吨/年的中石油广西石化11月投产，近日50万吨/年的巴斯夫（广东）投产。近期塑料开工率略有下降。农膜订单持续下降，温度下降，终端施工放缓，北方需求减少，北方棚膜生产基本停滞，农膜价格稳定，部分行业进入淡季，预计后续下游开工率下降，临近春节放假，节前备货有限。12月中国制造业PMI、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数均升至扩张区间，财政部提前下达2026年以旧换新及“两重”额度，宏观氛围偏暖，提振市场情绪，但塑料供需格局改善有限，预计近期塑料上行空间有限。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较PP高，叠加农膜旺季逐步退出，预计L-PP价差回落。

PVC:

上游西北地区电石价格稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加1.04个百分点至79.67%，PVC开工率继续增加，处于近年同期中性水平。冬季到来，PVC下游开工率环比上升0.08个百分点，但较元旦节前仍下降0.50个百分点，下游制品订单不佳。出口方面，上周出口签单较元旦前有所减少，处于一般水平，印度市场价格偏低，印度需求有限。不过，2026年4月1日起国内PVC取消出口退税，在此之前或出现抢出口现象。上周社会库存继续增加，目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025年1-11月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、施工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、新开工、竣工等同比增速进一步下降。30大中城市商品房周度成交面积环比继续回升，但仍处于近年同期最低水平，房地产改善仍需时间。12月中国制造业PMI、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数均升至扩张区间，陕西差别电价政策征求意见稿发布，财政部提前下达2026年以旧换新及“两重”额度，宏观氛围偏暖，大宗商品市场情绪提振，氯碱综合毛利承压，部分生产企业开工预期下降，但目前产量下降有限，本周检修装置仍不多，期货仓单仍处高位，印度市场价格偏低，印度需求有限。1月是国内PVC传统需求淡季，社会库存继续增加。在取消出口退税刺激下，预计03-05合约偏强震荡。



焦煤：

焦煤高开低走，日内收跌。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价 1270 元/吨，较上个交易日持平，蒙 5#主焦原煤自提价 1070 元/吨，较上个交易日+2 元/吨。供应端，本月蒙煤通关冲量结束，进口煤环比减少，国内据 Mysteel 统计 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 88.47%，环比增加 3.13%，年前停产企业多发复工，国内产量有增长，原煤日均产量达到 197.79 万吨。开工恢复后，焦煤矿山库存反而大幅去库，周度环比减少 22.64 万吨，上游库存加速向下游转移，冬储补库进程加快。焦化企业本期大幅累库 19.18 万吨，而开工环比好转，阶段性主动补库有增加。本期焦企继续利润下滑，焦炭一轮提涨中，铁水产量环比增加 0.37%，周度产量 229.5 万吨，钢厂本期开工继续有增加，有复产预期，但目前处于房地产淡季，预计持续低负荷，钢厂焦企目前开启补库。焦煤继调整，但冬储进入正轨，产量增幅有限，基本面支撑盘面上行，现货转好，关注宏观情绪面影响，焦煤预计高位整理，有偏强预期。

尿素：

尿素高开高走，日内偏强，近来期货连续上行，现货报价上涨，且工厂出现停售现象，未来几天收单加持下，报价将趋于稳定。山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围多在 1700-1730 元/吨。基本面来看，气头装置依然继续停车降产中，但煤头装置产能占比连年上涨后，冲抵部分冬季限产的影响，元旦复工以来，尿素日产稳步增加，近期维持在 19-20 万吨附近，近期下游需求明显好转，一方面期货火热情绪的传导，另一方面，农业需求备肥拿货有所增加。工业需求复合肥工厂及三聚氰胺开工负荷均有不同程度的抬升，复合肥开工率增加 2.91%至 40.08%，本期提升主要系前期停车企业的复产，临近假期，开工高位持续时间有限，即将进入淡季回落期，厂内成品库存稳步增加，冬储肥正常推进中，三聚氰胺开工率增加 7.83%至 62.18%。本期库存转为去化，冬储农业需求推荐有增加，今日数据显示库存去化至 100 万吨以下，环比减少 3.53%。综合来看，尿



素上涨步伐放缓，但临近农需旺季阶段，库存低位支撑盘面，中长期偏强，短期高位调整。

冠通期货研究报告