





上证50股指期货（IH）主力合约跌0.11%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.82%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.26%。2年期国债期货（TS）主力合约持平，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.02%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.02%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.22%。资金流向截至01月19日15:24，国内期货主力合约资金流入方面，沪金2604流入24.86亿，中证2603流入15.51亿，沪银2604流入12.71亿；资金流出方面，沪深2603流出27.50亿，中证1000 2603流出22.08亿，铁矿石2605流出8.25亿。

## 行情分析

### 沪铜：

沪铜今日低开低走日内下行。美国总统特朗普周三表示，他已决定不对稀土、锂和其他关键矿产征收关税。2026年以来，硫酸价格略有回调，冶炼厂利润缩窄，现货加工费进一步走弱，冶炼厂预计今年年内有减产计划，上周沪铜价格回调，再生铜企业逢低采购完成历史订单，目前随着铜精矿的紧张及铜冶炼厂的亏损增加，废铜逐渐成为冶炼铜的主要来源，但是目前上下游均持谨慎态度，原料采购数量不佳。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推迟投产，环比降低。需求方面，下游铜拿货情绪不高，造成大幅铜库存增加，终端新能源市场表现不佳，1月1-11日零售销量为11.7万辆，同比2025年同期下降38%，较2025年12月同期大幅下滑67%。但短期下降并不意味着长期趋势，后续政策补贴及新年小旺季预计能改善产销情况。短期即将进入春节，下游多开启假期，铜材端拿货跟进谨慎。综合来看，美元指数近期走强，有色金属情绪均有不同程度的降温，铜期货盘面亦出现回调，同时基本面方面，美国总统特朗普表示将不会对稀土、锂和其他关键矿产征收关税，市场此前抢跑铜关税放缓，对于除了美国其他区域的铜偏紧预期缓和，近期相关机构对于铜市场需求大幅下修，铜增长动能暂时缺乏。但我们认为铜基本面依然处于偏紧结构，短期



的需求低迷无法概括整体的强势需求，而矿端及冶炼端均有下降趋势，国内稳增长政策持续发力，铜以阶段性回调为主。

### 碳酸锂：

碳酸锂低开高走，整体下行。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。上周市场对回收端提锂产能有增长预期，周末关于矿端复产消息频发，二者均为供应端扰动，但供应扰动短期内暂时不对碳酸锂产量造成过大影响，而抢出口需求端的强劲，直接影响下游需求拿货情况，碳酸锂整体偏强局势不改，但需谨慎甄别消息真伪，避免市场情绪影响出现大幅波动。

### 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。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。印度在 2025 年 12 月对俄原油进口已跌至三年低点，较 6 月峰值下降三分之一。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。目前委内瑞拉对于全球原油供需影响不大。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”，伊朗国内骚乱得到控制，不过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。CPC3 号 SPM 推迟复产，预计原油价格震荡整理。

### 沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回升 1.8 个百分点至 27.2%，较去年同期高了 0.2 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 2 个百分点至 15%，受到资金和天气制约。上周，华东地区主力炼厂复产，供应有所增加，其出货量增加较多，全国出货量环比增加 6.32%至 22.36 万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存率环比继续上升，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。本周山东胜星石化转产沥青，但齐鲁石化、东明石化计划停产，沥青开工维持低位。新一轮雨雪天气来临，北方道路施工逐渐收尾，后续刚性需求将进一步放缓，南方项目也陆续进入收尾阶段。山东地区沥青价格小幅下跌，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，预计沥青期价震荡运行，建议反套为主，关注委内瑞拉局势。



## PP:

截至1月16日当周，PP下游开工率环比下降0.07个百分点至52.53%，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0.32个百分点至42.6%，塑编订单环比继续小幅下降，略低于去年同期。1月19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，标品拉丝生产比例上升至28.5%左右。元旦节后石化去库较好，目前石化库存处于近年同期偏低水平。成本端，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”，美国暂缓对伊朗的军事打击，伊朗局势有所降温，原油价格回落。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，下游制品利润缩小，预计PP区间震荡。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较PP高，叠加农膜订单持续下降，预计L-PP价差回落。

## 塑料:

1月19日，浙江石化二期LDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至90%左右，目前开工率处于中性水平。截至1月16日当周，PE下游开工率环比下降0.28个百分点至40.93%，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，包装膜订单小幅下降，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。元旦节后石化去库较好，目前石化库存处于近年同期偏低水平。成本端，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”，美国暂缓对伊朗的军事打击，伊朗局势有所降温，原油价格回落。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。近期塑料开工率有所上升。农膜订单持续下降，地膜集中需求尚未开启，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，终端工厂刚需采购为主。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，预计近期塑料区间震荡。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较 PP 高，叠加农膜订单持续下降，预计 L-PP 价差回落。

### PVC:

上游西北地区电石价格上涨 75 元/吨。目前供应端，PVC 开工率环比减少 0.04 个百分点至 79.63%，PVC 开工率基本稳定，处于近年同期中性水平。冬季到来，PVC 下游开工率环比下降 0.11 个百分点，下游制品订单不佳，主动备货意愿偏低。出口方面，受取消出口退税影响，市场出现抢出口现象，上周 PVC 出口签单大幅增加，升至近年来的高位，但随着出口价格上涨，成交阻力增大，关注 2 月台湾台塑报价。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 1-12 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、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，本周福建万华、宜宾天原仍在检修，PVC 开工率变化不大，期货仓单仍处高位，印度需求有限。1 月是国内 PVC 传统需求淡季，临近春节假期，下游对高价抵触，采购积极性一般，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：

焦煤低开高走，日内下挫，今日跌幅有放缓。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1065元/吨，较上个交易日-1元/吨。供应端，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，焦化企业类库61.17万吨，钢厂累库4.47万吨，冬储补库进程加快。10家钢厂发布2026年冬储政策，其中东北3家，华北3家，西北2家，西南2家，今日新增1家钢厂，冬储提锁货时间：2026年1月26日至2026年3月31日。焦化企业阶段性主动补库有增加，但吨焦利润继续下探。铁水产量环比减少0.47%，周度产量228.01万吨，钢厂本期开工盈利增长，依然有复产预期，且处于冬储时期，预计对原料端采购依然有增加。冬储进程中，焦煤下跌进程有放缓，目前进入华北寒冬时期，用煤需求有提升，钢厂补货稳步推进，短期焦煤支撑位震荡，预计随着冬储的推进，行情将好转。

## 尿素：

今日尿素低开低走，日内下跌。市场成交氛围转弱，工厂多执行前期待发，部分工厂消化订单后，开启降价吸单。今日山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂报价范围多在1690-1730元/吨，关注今日成交价格动态。基本面来看，目前暂无装置有停车检修计划，前期停产企业陆续开始复产，供给端虽长期压制价格，但总体稳定，无过大变量。下游冬储已过大半，农需工需环比均好转，复合肥工厂开工及成品库存同步增加，虽目前位于下游年前备货补货期，但下游实际拿货量少，目前库存下沉过程中，预计年前开工负荷继续增长有限，大多工厂以销定产为主，本期库存继续去化，一方面期货行情氛围高涨，下游积极拿货备肥，另一方面，环保预警解除后，下游开工负荷稳步抬升，库存目前已去化至一百万吨以下，预计随着年前备货的跟进，尿素将继续去化。综合来看，下游的采购备肥



未能跟上期货盘面的连续上行，现货拖累期货盘面价格，雨雪天气影响华北地区备肥进程，但春耕逐渐临近，盘面回调有限，逢低多为主。

冠通期货研究报告