





涨幅方面，沪银涨超 7%，棕榈油涨超 2%，沪锡、菜油涨近 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.19%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.02%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.65%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.60%。2 年期国债期货（TS）主力合约持平，5 年期国债期货（TF）主力合约持平，10 年期国债期货（T）主力合约持平，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.33%。资金流向截至 01 月 27 日 15:19，国内期货主力合约资金流入方面，碳酸锂 2605 流入 17.75 亿，沪金 2604 流入 10.67 亿，中证 1000 2603 流入 7.51 亿；资金流出方面，沪深 2603 流出 46.63 亿，上证 2603 流出 8.94 亿，PTA2605 流出 7.29 亿。

## 行情分析

### 沪铜：

沪铜高开低走，日内收跌。上期所发布通知，经研究决定，自 2026 年 1 月 28 日（星期三）收盘结算时起，涨跌停板幅度和交易保证金比例调整如下：铜期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为 9%，套持仓交易保证金比例调整为 10%，一般持仓交易保证金比例调整为 11%。供给方面，在本周四，卡普斯通铜业公司称，因最大工会与公司未达成集体谈判协议引发罢工，致其位于智利的曼托韦德铜矿停产，该矿预计 2025 年阴极铜产量为 2.9 万至 3.2 万吨。TC/RC 费用保持弱稳，且出现进一步下探的趋势，市场对供应端紧张的态度未曾改变。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%。需求方面，截至 2025 年 12 月，铜表观消费量为 131.88 万吨，环比上月增长 4.00%。临近春节叠加铜价高企，大多中小企业开启放假，对原料端的采购意愿低迷，终端新能源汽车表现不佳，其他传统行业冰箱及空调等有出现小幅的上涨。美国对铜关税征收的预期减弱后，C-L 价差收敛，美国铜库存或有外溢，非美库存有增加，若持续价差收敛，全球由铜关税引起的库存结构失衡将缓解，整体供应端或边际转好，故铜盘面我们预计短期高位震荡为主，



下半年随着矿端复产，一旦供应宽松显现，不排除盘面降温的可能，但短期美元支撑与供应紧张之下，铜价偏强，上涨空间受需求端压制。

### 碳酸锂：

碳酸锂低开高走，日内收涨。电池级碳酸锂均价 17.25 万元/吨，环比上一工作日下跌 9000 元/吨；工业级碳酸锂均价 16.9 万元/吨，环比上一工作日下跌 9000 元/吨。根据钢联数据显示，本期碳酸锂开工率为 87.14%，仍处于高增长阶段，据 SMM 数据，2025 年 12 月碳酸锂产量为 9.9 万吨，环比上涨 3.0%。虽供应端增长，但周度碳酸锂库存继续小幅去化，样本周度总库存为 10.89 万吨，下游库存 3.76 万吨。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。需求端电池依然维持爆发，抢出口潮之下碳酸锂延续去库趋势，1 月份正极材料及磷酸铁锂排产均保持增长，前期受宁德时代视下窝复产推迟及江西锂云母矿因环保问题停产的影响下，碳酸锂连续上涨，多头止盈离场昨日日内下挫后，交易所发布风险警示函，今日现货来看，上游看涨意愿强，挺价惜售意愿强，碳酸锂基本面延续强势，待震荡整理后，预计偏强为主，但快速上涨后盘面波动率易放大，谨慎参与为主。

### 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，美国原油库存累库幅度超预期，同时汽油库存累库幅度继续超预期，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。美国能源部长赖特在世界经济论坛上呼吁将全球石油产量提高 1 倍以上，以满足不断增长的需求并防止能源贫困。近期国际货币基金组织将 2026 年世界经济增速上调 0.2 个百分点，寒冷天气推动柴油取暖需求，需求担忧有所缓解。不过，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。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。美国财政部 23 日宣布针对伊朗实施新一轮制裁措施，涉及多家与石油相关的公司和多艘油轮。目前美国并未排除采取军事行动的可能性，美航母打击群已抵达中东地区，伊朗官员称伊武装力量已进入全面戒备状态，伊朗地缘风险再次升温，伊朗原油产量较大，关注伊朗局势，另外，泽连斯基表示，乌美俄在阿联酋会谈富有建设性，美国财政部长贝森特暗示，美方可能会取消部分针对印度的额外关税，关注俄乌和谈。特朗普表示，美国预计将获得对格陵兰岛上美军基地所在区域的“主权”，并称相关谈判“进展顺利”。但格陵兰方面已表示反对。哈萨克斯坦油田暂时停产，不过哈萨克斯坦能源部周一表示，田吉兹油田供电系统的安全重启已得到确认，该设施“将很快投入运行”，同时 CPC 3 号海上系泊终端的维修工作已完成，目前该终端与 1 号终端均运行正常。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落 0.4 个百分点至 26.8%，较去年同期高了 2.5 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 1 个百分点至 14%，受到资金和天气制约。上周，国际油价带动船燃焦化下游采购积极性，东北地区低硫沥青出货较多，全国出货量环比增加 1.82%至 22.77 万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存率环比小幅下降，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，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。有消息称大型贸易商维多中国报价委内瑞拉原油贴水 5 美元/桶，这比 2025 年 12 月份的贴水 13 美元/桶大幅缩小。本周山东地区部分地炼停产沥青，沥青开工维持低位。气温降低下，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上涨，基差处于偏低水平，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。

#### PP:

截至1月23日当周，PP下游开工率环比回升0.34个百分点至52.87%，处于历年农历同期中性水平。其中拉丝主力下游塑编开工率环比下跌0.56个百分点至42.04%，塑编订单环比继续小幅下降，略低于去年同期。1月27日，新增中景石化二期一线等检修装置，PP企业开工率下跌至79.5%左右，处于偏低水平，标品拉丝生产比例下跌至27%左右。临近月底，石化去库较快，目前石化库存处于近年同期偏低水平。成本端，寒冷天气推动柴油取暖需求，需求担忧有所缓解，加上伊朗地缘局势升温，原油价格上涨。近期检修装置略有增加。下游BOPP膜价格继续反弹，但临近春节放假，下游塑编开工率持续下降，其新增订单有限。低估值、寒冷天气及伊朗地缘局势推动下，化工板块情绪好转，PP短期跟随市场情绪偏强震荡，只是PP供需格局改善有限，现货跟进有限，基差走低，PP反弹可持续性谨慎对待。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较PP高，叠加地膜集中需求尚未开启，预计L-PP价差回落。

#### 塑料:

1月27日，新增齐鲁石化HDPE 2线等检修装置，塑料开工率下跌至89%左右，目前开工率处于中性水平。截至1月23日当周，PE下游开工率环比下降1.4个百分点至39.53%，农膜订单基本稳定，处于近年同期中性水平，农膜原料库存基本稳定，包装膜订单小幅回升，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平。临近月底，石化去库较快，目前石化库存处于近年同期偏低水平。成本端，寒冷天气推动柴油取暖需求，需求担忧有所缓解，加上伊朗地缘局势升温，原油价格上涨。供应上，新增产能50万吨/年的巴斯夫（广东）FDPE和30万吨/年的裕龙石化LDPE/EVA在2026年1月投产。近期塑料开工率略有下降。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，农膜价格继续稳定，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。低估值、寒冷天气及伊朗地缘局势推动下，化工板块情绪好转，塑料短期跟随市场情绪偏强震荡，只是塑料供需格局改善有限，现货跟进有限，基差走低，塑料反弹可持续性谨慎对待。由于塑料近日有新增产能投产，开工率较PP高，叠加地膜集中需求尚未开启，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开工率环比减少0.89个百分点至78.74%，PVC开工率小幅减少，处于近年同期中性水平。下游赶在节前促销，PVC下游开工率环比上升0.95个百分点，但下游主动备货意愿偏低。出口方面，受取消出口退税影响，市场出现抢出口现象，PVC出口签单大幅增加，升至近年来的高位，随着出口价格上涨，成交阻力增大，不过，美国面临寒潮冲击之下，国内出口签单继续环比小幅走高，中国台湾台塑PVC 2月份出口船货报价上涨40美元/吨。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。化工板块情绪提振，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、山东恒通仍在检修，PVC开工率变化不大，期货仓单仍处高位。1月是国内PVC传统需求淡季，临近春节假期，下游采购积极性一般，社会库存继续增加，PVC自身向上驱动暂且不足。

### 焦煤:

焦煤高开低走，日内下跌。供应端，蒙煤近两日通关数量高涨，位于近年来同期高位水平，国内据Mysteel统计523家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为89.33%，



环比增加 0.86%。焦煤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 199.44 万吨。本期焦煤矿山库存转为累库，周度环比增加 1.98 万吨，上周焦化企业累库 44.86 万吨，钢厂累库 1.04 万吨，冬储补库进程放缓，库存下沉进度放慢，补库力度环比历年同期弱，尤其是钢厂累库节奏强度均慢。下游铁水产量环比增加 0.04%，周度日均产量 228.1 万吨。焦炭一轮提涨未落地，前期焦煤补库接近尾声，供需压力进入宽松阶段，而目前尚未见到矿端由于年前安全检查而有减产的迹象，焦煤短期预计偏弱为主。

### 尿素：

今日尿素低开高走，日内偏弱。今日现货行情稳中小涨，成交相对顺畅，预收订单充足下，预计现货价格坚挺。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。基本面来看，气头装置陆续复产，供应压力逐渐显现，根据肥易通数据显示，目前尿素日产已达，本期复合肥工厂开工继续增加，目前已同比往年偏高，主要今年过年时间略晚，工厂放假时间未到，同时为了保障春耕，开工连续居高，但受到磷钾肥成本支撑下，复合肥价格拉锯，下游拿货不足，市场价格倒挂，不排除利润挤压后的降负荷。自去年 10 月以来，库存去化保持流畅，目前虽产量未受气头限产的影响，但库存依旧去化，主要系下游拿货尚可，叠加前期部分货源出口消化，今年开年库存压力同比去年偏低。尿素近两日进入盘面高位震荡期，由于后续春耕的加持，盘面展现出一定的抗跌性，短期无明显利多，预计高位震荡为主。