

2026年1月5日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68756925

邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liu hf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

## 宏观金融：地缘风险加剧，全球避险情绪有所升温

【宏观】海外方面，美国对委内瑞拉的行动导致全球地缘风险升温，短期避险情绪有所加大，美元指数和美债收益率有所反弹，权益市场由于南美局势短期影响并不大，全球风险偏好整体升温。国内方面，12月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、50.2%和50.7%，比上月上升0.9个、0.7个和1.0个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。政策方面，2026年优化实施“两新”政策方案发布，国补政策延续；地产方面，明年起，个人出售购买满2年的住房，免征增值税，增量政策刺激预期增强。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期上，短期外部驱动因素不强但内部驱动有所增强，股指短期震荡反弹；后续关注国内政策以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。国债短期震荡偏弱，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在军工、机场航运以及人工智能等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，12月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、50.2%和50.7%，比上月上升0.9个、0.7个和1.0个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。政策方面，2026年优化实施“两新”政策方案发布，国补政策延续；地产方面，明年起，个人出售购买满2年的住房，免征增值税，增量政策刺激预期增强。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期上，短期外部驱动因素不强但内部驱动有所增强，股指短期震荡反弹；后续关注国内政策以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属在元旦期间波动加大。元旦期间由于美国对委内瑞拉的行动导致全球地缘风险升温，避险情绪短期加剧，但由于即将到来的彭博商品指数再平

电话: 021-68757827  
邮箱: lizy@qh168.com.cn  
**彭亚勇**  
从业资格证号: F03142221  
投资咨询证号: Z0021750  
电话: 021-68757827  
邮箱: pengyy@qh168.com.cn

衡可能引发被动型基金的集中抛售, 贵金属投资者正保持谨慎。现货黄金先涨后跌, 美盘前一度收复 4400 美元关口, 随后急转直下, 回吐日内大部分涨势, 最终收涨 0.36%, 报 4330.5 美元/盎司; 现货白银最终收涨 1.92%, 报 72.66 美元/盎司。短期贵金属波动加大, 中长期向上格局未改, 操作方面, 短期谨慎做多, 中长期逢低买入。

## 黑色金属：政策面偏暖，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】假期之前, 国内钢材期现货市场延续弱势震荡, 市场成交量继续低位运行。假期期间国内政策面继续释放偏暖信号, 美委局势恶化也会造成市场风险溢价提升。基本面方面, 现实需求继续走弱, Mysteel 口径五大品种钢材表观消费节前环比回升 7.41 万吨, 库存继续下降。目前贸易商多持谨慎心态按需拿货, 仅部分低库存品种存在阶段性补库需求。供应端, 五大品种钢材产量环比回落 18.36 万吨, 铁水产量也触底回升。短期钢材市场建议以震荡偏强思路对待。

【铁矿石】假期之前, 铁矿石期现货价格维持高位震荡走势。港口堆存费新政消息导致市场预期转差。基本面方面, 上周铁水产量及钢厂盈利占比小幅回升, 引发市场对于铁水产量见顶的预期。钢厂也开始小幅补库, 矿石需求有所好转。供应方面, 全球铁矿石发运量环比回升 212.6 万吨, 到港量则环比回落 45.3 万吨。铁矿石港口库存继续环比回升。目前决定铁矿石价格的关键因素在于铁水产量下降的进程以及底部何时出现, 短期矿石预计以震荡偏强思路对待。

【硅锰/硅铁】假期之前, 硅铁、硅锰现货价格持平, 盘面价格小幅走弱。硅锰 6517 北方市场价格 5500-5550 元/吨, 南方市场价格 5520-5570 元/吨。锰矿现货价格偏强, 天津港半碳酸主流报价 34.5-35 元/吨度区间, 南非高铁分指标报价 29.5-30.5 元/吨度不等, 加蓬报价 42.8-43 元/吨度, South32 澳块报价 41.5 元/吨度左右, cml 澳块 43.5 元/吨度左右。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本: 开工率全国 36.85%, 较上周增 0.14%; 日均产量 27035 吨/日, 增 185 吨。目前南方除重庆某大厂处于满产状态外, 其他大厂均存在不同的检修情况, 南方整体开工率处于低位, 而北方内蒙地区近期仍有两家工厂存在投产预期, 产能继续扩张。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5200-5250 元/吨, 75

硅铁价格报 5600-5650 元/吨。河钢 12 月硅铁招标询盘 5600 元/吨。目前成交情况略有好转，北方钢厂几乎都是围绕河钢 5660 元/吨承兑含税到厂定价，南方钢厂多围绕在 5700 元/吨上下，承兑含税到厂。硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续震荡偏强。

### 有色新能源：供应担忧提振，关注碳酸锂减仓持续性

【铜】宏观上，12 月我国制造业 PMI 为 50.1%，4 月份以来首次升至扩张区间，在调查的 21 个行业中有 16 个行业 PMI 较上月回升，关注持续性；美联储内部分歧依然较大，部分官员对通胀的担忧挥之不去，目前市场预计 26 年 4 月 7 月各降息一次。12 月 31 日 COMEX 铜库存增至 498061 短吨，继续刷新历史纪录。长单 TC 创历史新低，但考虑到冶炼产能充足，实际减产力度可能不及预期。铜价上涨，精废价差扩大，废铜回收增加，南方粗铜加工费 9 月以来持续攀升，供需转松。国内精铜社库 12 月以来累库加快，伦铜库存也自低位回升，全球三大交易所显性库存更是处于高位。整体而言，铜精矿紧平衡，极度短缺概率不高。

【铝】新疆发运积压缓解，集中到货下铝锭累库幅度较大，下游采购情绪偏弱，升贴水维持在-210 元/吨。技术上，日线级别并没有走坏，依然维持在 20 日均线上方，但情绪回落后再起概率较低，短期下探后可能再反弹，后期仍有可能做双顶结构，高位震荡一段时间，维持逢高沽空思路。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，处于今年以来高位，数据显示 11 月我国自缅甸进口锡矿达到 7190 吨，远高于去年同期的 3081 吨，已经恢复至 22-23 年水平的三分之二左右，缅甸佤邦复产节奏加快，供应整体边际改善，供应忧虑情绪缓解。需求端，旺季不旺，行业分化严重，新能源汽车和 AI 算力需求稳定增长，但传统电力和家电领域需求订单欠佳，另外光伏装机同比大幅下降。之前锡锭库存连续八周增加，高价持续抑制下游采买情绪，仅维持刚需采购，观望情绪浓厚，另 LME 库存也持续增加，再度增加 520 吨，11 月中旬以来增加 2370 吨。综上，锡矿供应边际改善，锡锭累库，远期供应预期转松，现实和预期均弱，本周铜价炒作情绪回落更是带动锡价下跌，后期偏空思路对待。

【碳酸锂】12月碳酸锂月度产量9.92万吨，同比上涨41%，环比上涨3%。26年1月，碳酸锂排产9.80万吨，环比下降1.2%，即1230吨。需求边际减弱，26年1月动力电芯排产下降8.5%，LFP电池排产下降5.6%。当下锂矿和盐厂、材料厂和电池厂的价格博弈激化，预计短期波动增加。近日贵金属剧烈回调，碳酸锂也跟随大幅减仓并下跌，预计短期震荡，关注减仓持续性，耐心等待止跌企稳。

【工业硅】截至2025年12月31日，最新周度产量89061吨，周环比减少4844吨（-5.2%）。开炉数量总计236，环比减少20台，开炉率29%。其中，西南减少2台，新疆减少14台，内蒙古减少3台，甘肃减少1台。供需双弱、产能过剩、库存高位累积状态下，工业硅贴近成本定价，受焦煤扰动较多。北方大厂受环保影响停炉检修，下游维持刚需采购。焦煤在政策支撑预期下反弹，预计工业硅跟随反弹。

【多晶硅】收储去产能的预期支撑硅料上涨，同时近期银价快速上行推动光伏非硅成本大幅增加，硅片和电池片价格大幅上调，组件利润持续承压。交易所调整多晶硅期货最小开仓下单数量及限仓政策，市场情绪降温，预计多晶硅持续高位震荡。

## 能源化工：委内瑞拉局势动荡，市场等待供应变化情况

【原油】委内瑞拉遭遇美军突袭，国内局势变化或引起原油生产及出口装载的变化。委内生产约在80万桶/天水平，多数仍供向东北亚，供应缺失或引起买盘转移至其他市场，有助于解决短期过剩。但中长期委内供应并不足以抵消当下过剩量，叠加OPEC或仍在1季度后会有增产计划，油价短期冲高但上方空间将有限，中长期过剩压力暂仍不变。

【沥青】委内瑞拉地缘风险将对沥青原料带来较大影响，短期主力已经逐渐企稳，或有小幅反弹驱动。基本面方面，需两弱格局将持续，需求方面冬储目前情况仍未有超预期利好，交投水平仍然一般，上下游库存转移中，社库小幅累积，对厂库形成去化，但总库存去化幅度有限。供应方面炼厂开工保持平稳，部分装置检

修，整体过剩压力略有减少。中长期沥青自身仍然较为承压，关注近期马瑞一级其他原料油品价格变动，盘面或有短期情绪性推高。

【PX】PX 对明年的偏紧格局计价仍在持续，短期跟随商品盘面回调后，原油价格的反弹再度带动一定回升。近期外盘 PX 价格继续保持 894 美金的高位水平，对石脑油价差也回升至 356 美金水平。另外短期原油风险溢价支撑，PX 或将继续保持偏强震荡格局。

【PTA】PTA 成交基差小幅走高，但下游近期多家长丝 i 装置将逐渐开始检修，此外减产也开始落实，下游极低利润可能会出现小幅反弹，PTA 库存去化或告一段落。盘面多单增仓幅度放缓，空仓逐渐加码，短期上行空间依托于原油成本，自身上涨计价已经较为充分。原油反弹后 PTA 将跟随上行，但幅度或不及上游。

【乙二醇】港口库存继续保持 73 万吨水平，短期下游减产，以及临近年前放假减停工，仍然对乙二醇产销带来较大压力。近期煤价也受到冬季保供影响，价格难以回升，气制成本难以下行，真正供应减量或要到春季季节性检修。乙二醇短期将继续保持低位支撑测试。

【短纤】PX 和 PTA 上涨停止，短纤跟随小幅震荡。下游开工继续季节性下行下行，且终端订单目前已在淡季，短纤开工走低明显，库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察上游原料价格是否仍然能够继续冲高，以及明年春季订单是否有增量现实。目前来看后续上升空间或逐渐缩小，短纤中期跟随聚酯端原料品种保持继续偏强震荡。

【甲醇】内地装置重启产量增加，需求稳住偏弱。港口进口仍较多，绝对库存较高。1 月进口预期大幅下调，MTO 有重启预期，基本面预期改善。短期内受突发消息影响，对于潜在供应担忧，盘面向上突破震荡区间，但港口基差走弱，验证近弱远强博弈，若港口继续去库，期现共振则短期内仍可上涨，若去库不畅，谨防冲高回落。

【PP】短期内受地缘政治影响大概率随油价反弹，中长期看供应端压力尚未缓解，需求端逐步进入淡季，开工有下降趋势。基本面供需驱动仍向下，成本利润来看，



油头利润中性偏高，PDH 装置利润最差且在停车阈值附近，有停车风险，在此之前价格预计仍以震荡重心下移为主。

【LLDPE】基本面看需求端进入淡季下游开工继续走弱，新增产能持续释放，叠加低价进口资源集中到港。同时产业库存转为上涨，基本面压力凸显。成本利润来看，油头利润离装置亏损仍有一段距离，预计价格下方仍有空间，但油价若短期内受地缘政治影响反弹，预计将影响聚乙烯下跌路径，关注油价波动。

【尿素】尿素供应增加，装置有重启预期。需求支撑总体疲软：工业需求因环保和行业淡季而走弱，农业仅局部有储备小幅提升，出口则处于收尾阶段且无新增配额。短期来看，市场缺乏利好，继续冲高驱动不足。中长期至春节前，若出口无明确消息，供需宽松格局将推动价格下行，但节前工业与农业储备需求可能使市场波动加剧、节奏转换加快。

### 农产品：短期原油风险溢价抬升，或带动油脂整体有偏强表现

【美豆】美豆主连破 60 日均线支撑后延续震荡偏弱。目前巴西大豆的价格比美国大豆更具竞争力，美豆出口前景担忧持续存在，尽管美国民间出口商向中国出售消息继续提供阶段性缓冲，但随着南美引来关键降雨、产区大豆作物生长状况较好，丰产形势主导 CBOT 大豆承压下行方向不变。

【豆菜粕】南美丰产预期主导美豆及连粕同步走弱，国内油厂大豆及豆粕维持高库存，下游饲料企业物理库存也在高位，阶段性备货逻辑支撑也不强。下阶段，随着进口大豆到港压力减轻、春节前下游补库支撑仍有望出现，且受成本支撑现货或相当偏强，期货偏弱调整带动基差有阶段性修复。菜粕方面，库存整体偏低，基差偏强，但需求淡季缺乏明显方向指引，跟随豆粕行情波动为主。

【油脂】蛋白粕偏弱调整使得油脂成本支撑增强，且在旺季情绪加持下基本面预期或改善，同时随着短期原油风险溢价抬升，油脂整体或有震荡偏强表现。棕榈油，产区减产且出口改善，叠加政策不确定性，暂时很难给予太多空头预期。豆油，进口大豆通关延缓消息继续引发供应担忧，基差短期偏强运行。菜油，短期

澳菜籽压榨暂未带来太多供给压力、库存低位，下游仓单接货积极，带动近月及现货交投情绪改善。

【玉米】期货回调、市场看涨心态减弱，且随着港口玉米集港略增多，现货报价小幅回调。产区价格暂维持稳定，深加工持续累库但库存水平依然偏低，且玉米淀粉下游刚需补库增多，支撑玉米收购价格偏强。饲料企业受养殖利润低迷影响，对高价玉米采购意愿不强。现阶段，玉米市场多空博弈激烈，基本面暂无明显方向性行情指引，预计阶段性仍以震荡行情为主。

【生猪】元旦节后猪价开始回落，反弹缺乏持续性。前期产能决定的一季度出栏压力依然偏高，整体看今年腌腊集中性消费表现平平，且春节偏晚，短期内消费很难出现急速增量，而供应不排除继续再此提前消化过剩压力的可能。猪价月初受出栏挺价及惜售情绪影响或存在，跌破前期低点的可能性较低，但上涨想象空间也有限。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

## 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn