

2026年1月6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：国内市场情绪高涨，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，委内瑞拉总统马杜罗被捕，地缘风险支撑美债、贵金属和日元走强；此外，美国12月ISM制造业PMI意外创2024年以来最大萎缩，美元指数和美债收益率回落；而且地缘紧张局势并未影响全球风险偏好，全球风险偏好继续升温。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：股指短期震荡偏强，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，短期谨慎观望；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】在脑机接口、保险以及医疗器械等板块的带动下，国内股市大幅上涨。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持续增强，股指短期震荡偏强；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】贵金属市场周一夜盘延续涨势，沪金主力合约收至1001.60元/克，

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

上涨 0.93%; 沪银主力合约收至 18745 元/千克, 上涨 3.17%。随着委内瑞拉局势增强了贵金属的避险吸引力, 现货黄金高开高走, 一度站上 4450 美元关口, 创一周新高, 最终收涨 2.74%, 报 4449.04 美元/盎司; 现货白银同样大幅上行, 最终收涨 5.42%, 报 76.6 美元/盎司。短期贵金属上涨动能增强, 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：需求继续走弱，钢材期现货价格同步回落

【钢材】周一，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量继续低位运行。股市重回 4000 点，市场情绪继续好转，但钢材市场表现整体欠佳。主要是因为现实需求一直偏弱，节前 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。贸易商冬储意愿偏低。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，1 月份钢厂有阶段性复产可能。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石现货价格回落，盘面价格走势偏强。元旦假期前，铁水日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，上周全球铁矿石发运量环比回落 463.4 万吨，到港量有所回升。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】周一，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅回落。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/吨目前成交情况略有好转，北方钢厂几乎都是围绕河钢 12 月价格 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：供应忧虑情绪继续发酵，有色板块全线走高

【铜】26 年多个项目投产或达产，目前市场主流机构预计 26 年铜精矿增速为 2%-3%，下半年格拉斯伯格铜矿复产，若巴拿马铜矿重启可能，将极大缓解全球铜精矿偏紧状况。长单 TC 创新历史新低，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。需求端整体放缓，电力、新能源汽车、光伏增速回落，特高压、数据中心等结构性亮点难改总量弱势。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，26 年铜精矿紧平衡，极度短缺概率不高，近期铜价上涨主要受情绪提振，谨防情绪回落风险。

【铝】当前铝现实端较弱，铝价高企，抑制下游采买情绪，现货交投疲软，铝锭库存连续累库。铝价上涨以炒作预期为主导，缺乏供需端实质性基本面支撑，在现实端需求转弱、库存去化乏力的背景下，需警惕市场炒作情绪退潮导致的回调风险，后续择机布局空单更具性价比与稳健性。

【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】周一碳酸锂主力 2605 合约大幅上涨 7.74%，最新结算价 129980 元/吨，加权合约增仓 42413 手，总持仓 95.71 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 119500 元/吨（环比上涨 1000），期现基差-4360 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 124350 元/吨（环比上涨 7100 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1567.5 美元/吨（环比上涨 17.5 美元）。外购锂辉石生产利润 696 元/吨，外购锂云母生产利润-1177 元/吨。近日贵金属反弹上涨，碳酸锂也跟随再度增仓并上涨，预计短期偏强震荡，多头谨慎持仓。

【工业硅】周一工业硅主力 2605 合约下跌 1.24%，最新结算价 8780 元/吨，加权合约持仓量 34.25 万手，减仓 3538 手。华东通氧 553#报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 520 元/吨。工业硅基本面供需两弱，贴近成本支撑定价，以偏强震荡看待，逢低布多。

【多晶硅】周一多晶硅主力 2605 合约上涨 2.31%，最新结算价 58380 元/吨，加权合约持仓 13 万手，减仓 6544 手。最新 N 型复投料报价 51500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.35 元/片，单晶 Topcon 电池片(M10)报价 0.38 元/瓦，N 型组件(集中式):182mm 报价 0.68 元/瓦，硅片、电池片和组件价格均上调。多晶硅仓单数量 4030 手（环比持平）。光伏成本端变动剧烈，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：市场权衡委内瑞拉局势和供应影响，油价小幅上行

【原油】美国或计划继续对委内瑞拉的石油出口施压，不过，委国在全球市场中的占比相对较小，加之市场本已在应对不断扩大的供应过剩，限制了油价涨幅。美国的石油公司股价因此反而上涨，因特朗普表示美国将投入资金重建委内瑞拉的能源基础设施。委内瑞拉目前在全球供应比例不到 1%，且大部分出口至东北亚，美国或对委内瑞拉的石油供应进行准入管理。但 OPEC+ 产油国扩大生产后，今年全球面临着较为明显的过剩，近几日中东现货窗口贴水出现明显走低，故盘面对委内瑞拉局势反应冷淡，短期将继续保持支撑测试。

【沥青】委内瑞拉风险兑现，市场情绪性增仓冲高后再度回落，供需偏过剩格局将继续。基本面方面，供需两弱格局将持续，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，但幅度不大。中长期沥青自身仍然较为承压，近期马瑞到岸贴水已经小涨 3 美金，后期盘面情绪性推高后继续冲击前高仍需更多驱动。

【PX】原油价格反弹带动能化全体小幅回升，而 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。短期原油风险溢价支撑，PX 或将继续保持偏强震荡格局。

【PTA】原油价格持稳，PTA 成交基差继续走高，但下游近期多家长丝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 72.5 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 上涨暂时停滞，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】内地甲醇市场略有走弱，港口甲醇市场基差走强。现货商谈 2202-2205 元/吨，基差 05-8/-5 左右；1 月下商谈 2230 元/吨，基差 05+20 左右。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】市场报盘多数走高 10-50 元/吨。华东拉丝主流在 6180-6380 元/吨。隆众资讯 1 月 5 日报道：两油聚烯烃库存 67 万吨，较前一日下降 5 万吨。短期内受地缘政治影响大概率随油价修复，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】聚乙烯市场价格调整 50-220 元/吨，LLDPE 成交价 6380-6650 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 50-80 元/吨，华东上涨 50 元/吨，华南上涨 50 元/吨。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】尿素行情坚挺小涨，其中山东中小颗粒主流送到价 1720-1730 元/吨附近。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：国内油厂大豆及豆粕累库压力增加，粕弱油脂或有望趋强

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1062.25 涨 16.50 或 1.58%(结算价 1062.00)。美国农业部 (USDA) 周一公布的出口销售报告显示，12 月 25 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 117.77 万吨，较之前一周增加 19%，

较前四周均值减少 20%。市场预估为净增 70-180 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 39.64 万吨。当周，美国下一年度大豆出口销售净增 6.64 万吨。市场预估为净增 0-15 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 6.6 万吨。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。此外，随着南美产区大豆作物生长状况较好，丰产形势限制 CBOT 大豆反弹空间。

【豆菜粕】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。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 2 日，全国主要地区油厂大豆库存 710.25 万吨，较上周增加 55.81 万吨，增幅 8.53%，同比去年增加 115.80 万吨，增幅 19.48%；大豆库存 710.25 万吨，较上周增加 55.81 万吨，增幅 8.53%，同比去年增加 115.80 万吨，增幅 19.48%。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可能。菜粕方面，全国主要地区菜粕库存总计 46.09 万吨，较上周增加 0.43 万吨，需求淡季缺乏明显方向指引，跟随豆粕行情波动为主。

【豆菜油】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，库存维持收缩，整体或有震荡偏强表现。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 2 日，全国重点地区豆油商业库存 108.1 万吨，环比上周减少 0.80 万吨，降幅 0.73%。同比增加 14.85 万吨，涨幅 15.92%。全国主要地区菜油库存总计 27 万吨，较上周下跌 1.5 万吨。菜油方面，短期澳菜籽压榨暂未带来太多供给压力、库存低位，但加拿大总理即将访华，市场谨慎情绪升温。

【棕榈油】隔夜 CBOT 豆油期货走强，国际原油期货也在上涨，将有助于马来西亚毛棕榈油期货市场早盘表现。现阶段，东南亚产区减产周期且出口改善，叠加政策不确定性，暂时很难给予太多空头预期。短期关注 MPOB 供需报告指引，印度 12 月棕榈油进口量也环比大幅下降 20%至 50.7 万吨，马来西亚棕榈油供需需弱格局下累库压力增加。市场机构预测 12 月马来西亚棕榈油库存将达到 293-299 万吨、国内方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 2 日（第 1 周），全国重点地区棕榈油商业库存 73.38 万吨，环比上周减少 0.03 万吨，减幅 0.04%；同比去年 50.17 万吨增加 23.21 万吨，增幅 46.26%。

【玉米】玉米现货价格窄幅趋弱盘整，其中东北其他产区玉米价格暂维持稳定，但北港玉米价格下滑，基层上量也逐渐恢复，深加工企业门前到货量增加。需求端，下游企业库存水平整体低于去年同期，节前仍有一定补库需求，但整体采购压力不大。

【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