

2026年1月9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：Liuhf@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

宏观金融：美国失业数据好于预期，美元和美债反弹

【宏观】 海外方面，美国劳动力市场未显明显压力，上周首次申请失业救济人数环比微增至 20.8 万，低于预期 21.2 万；美债收益率反弹、美元四周新高，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，中国 12 月份三大 PMI 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，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。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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎观望；有色短期震荡回调，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】 在证券保险、能源金属以及工业金属等板块的拖累下，国内股市微幅下跌。基本面上，中国 12 月份三大 PMI 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，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。

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

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

【贵金属】 贵金属市场周四夜盘整体继续回调，沪金主力合约收至 1001.82 元/克，上涨 0.21%；沪银主力合约收至 18368 元/千克，下跌 2.82%。现货黄金先跌后涨，收复了早些时候的失地，最终收涨 0.47%，报 4477.42 美元/盎司；由于市场正准备迎接未来几天内价值数十亿美元的期货合约抛售潮，现货白银连续第二个交易日走低，一度下破 74 美元关口，最终收跌 3.76%，报 78.19 美元/盎司。短期贵金属上涨动能有所减弱、波动加大，中长期向上格局未改，操作方面，短期谨慎观望，中长期逢低买入。

黑色金属：库存见底回升，钢材盘面价格冲高回落

【钢材】周四，国内钢材现货市场持平，盘面价格冲高回落，市场成交量低位运行。有色、贵金属价格回落，钢材市场亦受到波及。基本面方面，现实需求继续走弱，五大品种钢材库存见底回升，本周回升 21.77 万吨，表观消费量则下降 44 万吨。供应方面，五大品种钢材产量环比回升 3.41 万吨。上周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】周四，铁矿石现货价格调整明显，盘面价格冲高回落。铁水日产量及钢厂盈利占比持续回升，引发市场对于铁水产量见底预期。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。目前铁矿石盘面价格折算美元已经达到 100 美元/吨，短期或有一定反复。但 1-2 月份预计仍会延续震荡偏强格局。

【硅锰/硅铁】周四，硅锰现货价格反弹明显，硅铁现货价格持平。硅锰 6517 北方市场价格 5630-5730 元/吨，南方市场价格 5750-5800 元/吨。锰矿价格走势

不一，天津港半碳酸报价涨至 36.5-37 元/吨度，南非高铁分指标成交 30-32 元/吨度不等，加蓬 43-43.5 元/吨度左右，South32 澳块 42 元/吨度左右，cml 澳块 44-44.5 元/吨度左右。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 36.89%，较上周增 0.11%；日均产量 27675 吨，增 165 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 5350-5400 元/吨，75 硅铁价格报 5750-5800 元/吨。厂家对后市心态谨慎，部分承接 2 月份的远期订单。目前硅企生产节奏稳定，个别产量微增。成本端，兰炭市场整体暂稳运行，府谷地区西现金含税出厂小料报 750-780 元/吨。预计硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续震荡偏强。

有色新能源：有色板块全线高位回落，短线存反抽可能

【铜】后期关注焦点是美国仓库库容，毕竟美国的铜库存不可能一直增下去，如果美国接纳不了更多铜，逻辑可能就要发生反转。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。

【铝】周四，沪铝继续回落，跟随大宗商品整体偏弱氛围。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。但就短线而言，存在反抽可能。

【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，缅甸低邦复产节奏加快，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。。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2605 合约上涨 2.46%，最新结算价 143400 元/吨，加权合约增仓 25200 手，总持仓 98.94 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 138500 元/吨（环比上涨 5000），期现基差-9720 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 138600 元/吨（环比上涨 100 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1825 美元/吨（环比上涨 70 美元）。外购锂辉石生产利润 2351 元/吨，外购锂云母生产利润 2792 元/吨。近日夜盘贵金属及有色回落，预计碳酸锂短期高位震荡，多头谨慎持仓。

【工业硅】周四工业硅主力 2605 合约下跌 4.53%，最新结算价 8730 元/吨，加权合约持仓量 39/38 万手，增仓 13815 手。华东通氧 553#报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 715 元/吨。工业硅基本面供需两弱，贴近成本支撑定价，短期受多晶硅影响下跌，中长期跟随焦煤节奏，止跌后逢低布多。

【多晶硅】周四多晶硅多合约下跌 9%以跌停封板，主力 2605 合约最新结算价 53610 元/吨，加权合约持仓 10.46 万手，减仓 12083 手。钢联最新 N 型复投料报价 61000 元/吨，现货报价较前期大幅上涨。N 型硅片报价 1.37 元/片，单晶 Topcon 电池片(M10)报价 0.385 元/瓦，N 型组件(集中式):182mm 报价 0.68 元/

瓦，硅片、电池片价格均连续上调。多晶硅仓单数量 4340 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，昨日有市场传闻称，市场监管总局约谈 6 家光伏龙头企业及光伏行业协会，要求硅料企业不得约定产能、产能利用率及价格等，引发市场巨震，谨慎观望。

能源化工：基本面拖累，盘面受阻或有回踩

【甲醇】内地甲醇市场走弱，港口甲醇市场基差走弱。现货商谈 2220 元/吨，基差 05-10 左右；1 月下商谈 2233-2266 元/吨，基差 05+3/+6 左右；2 月下商谈 2255-2260 元/吨，基差 05+25/+30 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，限制甲醇短期内上行空间，等待回落结束，可逢低布局多单。

【PP】市场报盘多数走高，华东拉丝主流在 6290-6450 元/吨。隆众资讯 1 月 8 日报道：两油聚烯烃库存 57.5 万吨，较前一日下降 3.5 万吨。资金面利好仍在推动价格走强，但盘面上升动能减弱，上涨受阻。基本面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。显示端压力拖累，盘面上行空间有限。警惕宏观利好发酵后，空头回补。

【LLDPE】聚乙烯市场价格上涨 30-350 元/吨，LLDPE 成交价 6480-6800 元/吨。华北 LL 市场价格上涨 30-100 元/吨，华东上涨 30-100 元/吨，华南涨 100-200 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，

经历连续反弹，各来源成本均有所修复，宏观利好提振商品，聚乙烯盘面价格反弹到压力位附近，结合基本面情况，可逢高布局空单。

【尿素】国内尿素市场平稳推进，尿素工厂报价由上涨逐渐转为稳定，新单成交相较前几日有所减少，临沂小颗粒成交价 1760 元/吨左右，环比+10 元/吨。多方利好刺激下，尿素价格持续上行，价格上涨后，下游采购更加谨慎。基本面看尿素供应增加，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，基本面压力下，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：关注 MPOB 官方 12 月产销库存数据以及印尼政策的后续进展

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1061.25 跌 5.75 或 0.54%(结算价 1061.25)。美国农业部周四公布的出口销售报告显示，1 月 1 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 87.79 万吨，较之前一周减少 25%，较前四周均值减少 42%。市场预估为净增 75-130 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 47.01 万吨。关注 1 月 USDA 供需报告指引，调查显示，分析师平均预计美国农业部(USDA)将在下周的报告中小幅下调 11 月对美国大豆产量和单产的预估。

【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，短期备货逻辑支撑不强，但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。近期油厂及贸易商挺价情绪较高，豆粕现货价格普遍上涨，但眼下高库存格局仍是制约现货价格上涨的主要因素。关注 USDA 供需报告指引。菜粕方面，需求淡季缺乏明显方向指引，跟随豆粕行情波动，但近期加拿大总理访华消息仍限制部分风险偏好。

【豆菜油】油料价格震荡偏强，油脂在旺季挺价情绪加持下基本面预期或改善，库存维持收缩，部分区域阶段性提货也仍较紧张，基差偏强运行。菜油方面，基差同样保持坚挺，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，市场谨慎情绪或升温。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约收跌 0.35%，报 4029 林吉特/吨。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。据外电消息，印尼可能会通过向棕榈油出口商征收出口税来补贴其生物柴油计划。关注即将发布的马来西亚 MPOB 官方 12 月产销库存数据以及印尼政策的后续进展。

【玉米】玉米现货价格窄幅趋弱调整，拍卖增加市场供应，也在一定程度上补充了现货供应。东北玉米价格目前基本稳定，市场购销活跃度稍显一般；华北基层农户售粮积极性有所增加，贸易商连续开始建库。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，且对高价玉米接受度较低。

【生猪】全国生猪出栏均价为 12.81 元/公斤，较昨日下跌 0.08 元/公斤，各区域出栏节奏有分歧，部分区域猪价较高。前期产能决定的一季度出栏压力依然偏高，今年春节偏晚，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