

2026年1月12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

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

宏观金融：美国非农数据好坏参半，美元和美债收益率继续反弹

【宏观】海外方面，美国12月季调后非农就业人口增加5万人，预期6.5万人，12月失业率录得4.4%，预期4.5%；美国非农数据好坏参半，非农公布后，互换市场认为美联储1月降息概率为零；美债收益率和美元继续反弹，全球风险偏好因科技股推动整体继续升温。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；国内12月CPI和PPI整体修复回升，经济基本面继续改善。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；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在文化传媒、小金属以及人工智能等板块的带动下，国内股市大幅上涨。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；国内12月CPI和PPI整体修复回升，经济基本面继续改善。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。

【贵金属】贵金属市场上周五夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1008.54元/克，上涨0.80%；沪银主力合约收至19438元/千克，上涨6.19%。因美国12月非农数据好坏参半导致美联储1月降息预期下降；但是特朗普引发地缘政治不确定性以及伊朗抗议活动加剧及俄乌局势升级导致避险需求升温，现货黄金重回4500美元上方，最终收涨0.70%，报4509.02美元/盎司；现货白银最终收涨3.81%，报79.90美元/盎司。短期贵金属上涨动能有所增强、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：需求继续走弱，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】上周五，国内钢材现货市场小幅回落，盘面价格延续高位震荡。宏观预期偏强继续支撑钢材价格。基本面方面，随着传统淡季效应不断扩大，终端需求也逐渐减弱，上周五大品种钢材库存见底回升，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】上周五，铁矿石期现货价格高位震荡。铁水日产量连续两周回升，但盈利占比有小幅回升，铁水回升的持续性仍需观察。钢厂则继续小幅补库。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】上周五，合金期现货价格均有明显回落。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，cm1 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区间震荡思路。

有色新能源：隔夜情绪再起，有色板块全线走高

【铜】宏观上，美国经济喜忧参半，就业市场维持低招聘和低裁员的状态，职位空缺下降，非农就业略低于预期，失业率较前值小幅下降；ISM 非制造业 PMI 受假日活动影响，继续扩张，但制造业 PMI 创 2024 年以来的最大幅度萎缩，目前市场仍预期 26 年降息两次，分别在 6 月和 9 月。后期关注焦点是美国仓库库存，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。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，1 月 9 日当周达到 2000 元/吨，创近年来新高。

【铝】上周五，期价如预期反抽，幅度超预期，伦铝甚至接近前高。随着价格下跌，下游采购有所增加，导致贴水收敛，但随着价格继续走高，预计将继续抑制下游采买情绪。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，现实端需求转弱、库存去化乏力。外围市场，预计铜价还有回调空间，风险在于炒作情绪再起。短期保持谨慎，用期权代替期货。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，开工率为 69.39%，较节前的 69.75%环比下降 0.36%，仍处于今年以来高位，缅甸佤邦复产节奏加快，供应整体边际改善，12 月自缅甸进口量级仍将达到 8000 吨。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，本周锡冶炼厂发货节奏放缓，部分锡锭在途未入库，加上锡价回调刺激终端刚需补库，导致库存大幅下降，但高价仍抑制下游采买情绪，另 LME 库存持稳，11 月中旬以来增加 2370 吨。综上，上周先大幅上涨后略回调，但上周五夜盘受情绪提振收复失地，短期仍关注外围市场金银铜等的表现，短线空头暂回避，但预计向上空间有限。

【碳酸锂】截至 2026 年 1 月 8 日，碳酸锂周度产量录得 22535 吨，周环增 0.5%，周度开工率 51.72%。澳大利亚锂辉石精矿 CIF 最新报价 1950 美元/吨，周度环比上涨 25.8%。碳酸锂社会库存 109942 吨，环比增加 337 吨。短期供给提升空间有限，需求端动力需求旺季结束，社会库存转为累库，但下游库存持续去化，下方存在春节备货刚需支撑，锂电取消出口退税形成抢出口的需求利多。资金关注度持续，逢低布局，多头谨慎持仓。

【工业硅】截至 2026 年 1 月 9 日，最新周度产量 8.87 万吨，周环比减少 364 吨（-0.4%）。最新开炉数量总计 234，环比减少 2 台，开炉率 29%。其中，西南减少 1 台，北方不变。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，成本端受焦煤带动。近期多晶硅受监管风险影响下跌带动工业硅下跌，但工业硅供给已处低位，而焦煤受政策预期支撑偏强，因此工业硅存在“错杀”可能性，以区间震荡看待，企稳后逢低布局。

【多晶硅】受多晶硅和白银上涨推升成本影响，近期硅片、电池片、组件价格大幅上涨，关注下游承接情况。上周市场传闻市场监管总局约谈 6 家光伏龙头企业及行业协会，收储去产能预期落空，周五财政部宣布自 2026 年 4 月 1 日起取消光伏出口退税，短期抢出口需求利多，但中长期政策导向市场出清形成利空。

能源化工：伊朗地缘风险继续升温，油价小幅抬升

【原油】地缘风险继续兑现，委内瑞拉和伊朗局势动荡使市场对供应安全产生担忧。委内瑞拉方面，后期更多原油将流向美国，对亚洲出口将减少，后期东亚采购或有外溢至其他市场可能，伊朗局势继续动荡也加剧了市场对后期中东稳定供应的担忧。短期现货市场多个窗口贴水止跌，结构也同步反弹，盘面价格依然有支撑，叠加近期彭博指数调整，被动型基金将增加原油多仓，油价近期或继续维持支撑企稳。

【沥青】委内瑞拉和美国逐步进行原油销售绑定后，原料断供风险或也将逐步淡化，沥青供需两弱格局将持续，盘面价格冲高测试不力，短期或继续震荡。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】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，跟随聚

酯下游减产逻辑出现了明显回调。但今年 PX 格局继续偏紧，中长期仍有成本抬升支撑，近期外盘 PX 价格继续保持 891 美金的高位水平，对石脑油价差也回升至 346 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 成交基差继续小幅走高至-35，但下游实际开工或已跌至 88%，除去临近年前下游正常季节性检修外，当下下游利润反而在此轮行情中被压制，导致近期下游多个厂家进行协同减产，原料产销将有所下行，PTA 库存略有累积，加上近期资金开始逐渐减仓，PTA 回落。但短期持仓仍然较大，且原油支撑和今年 PTA 供需向好，大幅回调概率有限。

【乙二醇】港口库存继续保持 72.5 万吨水平，近期工业电价调整和煤价企稳反弹，给到高耗型生产品种较多成本支撑，乙二醇共振上行，但乙二醇同样面临下游需求阶段性减少问题，利润博弈下目前未见修复下，乙二醇产销将继续面临阶段性问题，后期继续上行空间有限。

【短纤】PX 和 PTA 高位回落后保持区间运行，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】港口到港所有下降，但需求同样走低，库存继续上涨。期货在多重利好刺激下走高，同时基差走弱，对盘面有一定拖累进而回落。主要由于现实段压力仍然较大，内地供应充足库存上涨，价格走低，港口预期转好但供需未有实质性改变。但需要注意的是，预期的转好对盘面始终有阶段性的向上驱动。仍可逢低布局。

【PP】PP 在原油和宏观利好刺激下历经反弹半月有余。低估值状态有所修复，基本面压力尚未缓解，供应端产量仍处于高位，少量的检修并不能有效解决供应过剩问题，下游淡季需求仍在走弱。当前利好消化尚可，盘面遇阻上升动力不足，可择机布局空单。且关注原油价格波动。

【LLDPE】农膜开工周度虽然暂时企稳，但春节前后触底，预期仍有走弱空间。而产量连续上行，基本面压力逐渐增加，经历数日反弹后，成本利润修复至中性偏高区间，如无宏观和原油继续推动，盘面空间有限，可择机布局空单。

【尿素】随着价格反弹，下游成交放缓。尿素基本面未有明显改变，上游部分装置会有检修情况，但整体检修量相对有限，对供应的影响较小，供应端宽松，日产在 20 万吨附近。需求方面，工业尿素市场仍以工业刚需采购为主，下游接货状态不温不火，农需淡季零星补库，出口无明显消息。继续上行动力不足，警惕利好出尽价格回踩。

农产品：短期原油风险溢价抬升，油脂整体或有震荡偏强表现

【美豆】一季度或出现相当集中的美豆采购订单，且 1-2 月处于南美产区关键种植期且丰产计价充分，天气方面出现尾部风险比较高，预计美豆期货崩盘风险小且易反弹。此外，1 月 USDA 报告将公布美豆的定产数据，预计产量将小幅收缩，库存收紧将为美豆提供稳固支撑。

【豆菜粕】近期油厂榨利亏损、集体挺价情绪较高，叠加近月点价盘支撑，豆粕期现价格普遍上涨，基差稳定。期货方面，眼下高库存格局+南美丰产形式主导的美豆偏弱行情那个仍是制约价格上涨的主要因素，且不排除逢高会处出现来自产业资金的套保风险。菜粕方面，库存整体偏低，基差偏强，需求淡季缺乏明显方向指引，短期受加拿大总理访华消息影响，市场多头避险情绪增加。

【豆菜油】豆菜油价格受油料偏强支撑增强，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。棕榈油方面，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，关注印尼棕榈油出口及税收政策调整动向。菜油方面，短期澳菜籽压榨暂未带来太多供给压力、库存持续低位，但需注意中加贸易动态，短期菜油避险情绪增加，相对与豆棕油持续维持较低估值。

【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。需求方面，下游企业库存水平整体低于去年同期，春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】猪价受压栏惜售情绪影响，跌破前期低点的可能性较低，而且当前部分地区栏舍多在 3-4 成，春节前仍有补栏需求，这将支撑猪价稳定。同时接下来的供需双增旺季、单边行情机会依然没有，前期产能绝对的一季度出栏体量依然是供需过剩的。

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