

2026年1月13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：美元走弱，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，特朗普政府对美联储主席鲍威尔展开刑事调查的不确定性加深，引发了市场对美联储独立性和美元长期前景的担忧，美元指数日内承压，全球风险偏好整体继续升温。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、软件开发以及人工智能等板块的带动下，国内股市继续大幅上涨。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】贵金属市场周一夜盘继续上涨，沪金主力合约收至1030.26元/克，上涨1.31%；沪银主力合约收至21268元/千克，上涨7.23%。因特朗普政府对美联储主席鲍威尔展开刑事调查的不确定性加深，引发了市场对美联储独立性和美元长期前景的担忧；而且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，现货黄金一度突破4600美元关口，创下历史新高，最终收涨1.95%，报4596.87美元/盎司；现货白银一度站上创纪录的86美元大关，最终收涨6.52%，报85.10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：市场情绪依旧偏强，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场均有所反弹，市场成交量继续低位运行。有色、贵金属价格继续新高，外围宏观环境对钢材市场依旧偏利多。基本面方面，

淡季背景下，现实需求继续走弱，五大品种钢材库存见底回升，表观消费量则下降 44 万吨。钢厂原料补库需求带来的成本支撑成为决定短期市场的核心变量。同时，铁水日产量的回升也强化了成本支撑逻辑。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格整体走强。铁水日产量连续两周回升，盈利占比小幅回落，铁水回升的持续性仍有待观察。供应方面，上周全球铁矿石发运量环比回落 33 万吨，到港量则继续回升。。目前铁矿石盘面价格折算美元已经达到 100 美元/吨附近，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】周一，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。硅锰 6517 北方市场价格 5630-5730 元/吨，南方市场价格 5750-5800 元/吨。锰矿现货价格走势不一，天津港半碳酸报价至 36.5-37 元/吨度，南非高铁分指标成交 30.5-32.5 元/吨度不等，加蓬报价 43.5-44 元/吨度，South32 澳块报价 42.5 元/吨度，cml 澳块 44-44.5 元/吨度。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 36.81%，较上周减 0.08%；日均产量 27290 吨/日，减 385 吨。 近期广西桂林地区实际生产电费上调，工厂成本增加，利润受到压缩，近期工厂开炉数量减少，产量有所走低。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：外围市场情绪提振，有色板块表现偏强

【铜】周一，铜价高位震荡。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。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】周一，受伊朗局势等扰动，贵金属大幅上涨，带动有色板块走强。目前而言，市场情绪再起，预计短期将持续，可能带动铝价突破前高，这种可能性并不低，如果价格突破前高，可以短线参与做多。但我们仍认为情绪见顶在即，这波涨势将在 1-2 周内迎来较大幅度回调。短期保持谨慎。

【锡】周一，受外围贵金属市场情绪提振，叠加刚果金局势提振锡矿供应忧虑，锡价大幅冲高。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。短线空头暂回避。

【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】周一工业硅主力 2605 合约上涨 0.75%，最新结算价 8780 元/吨，加权合约持仓量 37.5 万手，减仓 4994 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 495 元/吨。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】周一多晶硅多合约下跌 2.89%，主力 2605 合约最新结算价 51285 元/吨，加权合约持仓 9.11 万手，减仓 6218 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 1.39 元/片，单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.39 元/瓦，N 型组件 (集中式): 182mm 报价 0.69 元/瓦，硅片、电池片价格均连续上调。多晶硅仓单数量 4430 手（环比持平）。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，价格试探下方关口。

能源化工：市场担忧伊朗供应风险，油价触及 1 个月高位

【原油】伊朗局势动荡引发市场对供应终端的担忧，油价周一升至 12 月初以来的最高水平。美国表示，伊朗已提出就其持续多年的和计划与华盛顿展开谈判，但另有信源表示，目前特朗普倾向于授权对伊朗发动军事打击。如果伊朗发生动荡，可能威胁到该国约 330 万桶/天的产量，目前伊朗官方电视台称全国已经恢复平静。

【沥青】委内油品计价冲分，叠加近期库存去化也在盘面有所体现，沥青主力冲高回落，短期或继续维持震荡。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 成交基差继续保持-55，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】港口库存再度增至 80.2 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，累库压力短期较大，后期继续上行空间有限。

【短纤】短纤价格短期驱动有限，上游 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，库存前期去化后近期再度小幅累积，后期更多的去化仍然需要观察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。近日伊朗问题继续发酵，盘面兑现前期制裁担忧的供应影响，但当前伊朗装置运行负荷不足两成，实际影响很难进一步超预期，且持续上涨使得港口 MTO 利润压缩，有停车风险，限制甲醇上行空间。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，近期随表现尚可，可待反弹结束可择机布局空单。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，盘面上升空间有限，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：1 月供需报告利空落地，国内阶段性或维持油强粕弱

【美豆】隔夜市场 03 月大豆收 1050.50 跌 12.00 或 1.13%(结算价 1049.00)。1 月 USDA 大豆供需报告预估调整偏空。根据 1 月供需报告显示,美国 2025/26 年度大豆单产预估维持在 53 蒲式耳/英亩,产量预估为 42.62 亿蒲式耳,12 月预估为 42.53 亿蒲式耳。美国 2025/26 年度的大豆供应量因期初库存和生产量的增加而提高了 1700 万蒲式耳,同时大豆压榨量也因大豆粕国内消耗量和出口的上升而提高了 1500 万蒲式耳,达到 257 亿蒲式耳。美国大豆出口量经修正后减少了 6000 万蒲式耳,降至 15.75 亿蒲式耳,这主要归因于巴西产量和出口量的增加。最终大豆期末库存预计为 3.5 亿蒲式耳,较之前增加了 6000 万。2025/26 年度美国季均大豆价格预测为每蒲式耳 10.20 美元,较之前下降了 30 美分。此外,美国农业部还上修巴西大豆产量和出口预估。早期有利的气候条件以及巴西南部的持续降雨也提振了产量前景。全球大豆产量增加 310 万吨至 4.257 亿吨,其中巴西大豆产量增加 300 万吨至 1.78 亿吨,但中国的产量有所下降。2025/26 年全球大豆出口量减少了 10 万吨,降至 1.876 亿吨,原因是巴西出口增加被美国出口减少所抵消。全球期末库存增加了 200 万吨,达到 1.244 亿吨,这主要归因于美国和巴西库存的增加。

【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,豆粕期现价格暂且稳定,然而美豆价格走弱且国内大豆、豆粕累库压力增加,抛出轮出也在增多,或增加产业资金套盘风险。据 Mysteel 调研显示,截至 2026 年 1 月 9 日,全国主要地区油厂大豆库存 713.12 万吨,较上周增加 2.87 万吨,增幅 0.40%,同比去年增加 108.56 万吨,增幅 17.96%;豆粕库存 104.4 万吨,较上周减少 12.62 万吨,减幅 10.78%,同比去年增加 43.94 万吨,增幅 72.68%。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】豆菜油在旺季情绪加持下基本面预期或改善,基差偏强,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。据 Mysteel 调研显示,截至 2026 年 1 月 9 日,全国重点地区豆油商业库存 102.51 万吨,环比上周减少 5.59 万吨,降幅 5.17%。同比增加 13.11 万吨,涨幅 14.66%。全国主要地区菜油库存总计 25.35 万吨,较上周下跌 1.65 万吨。菜油方面,暂未未出现供给压力、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涨 0.49%,报 4111 林吉特/吨。根据 MPOB 公布最新一期供需月报显示,马来西亚 12 月底棕榈油库存较前月增加 7.59%,至 305.06 万吨,高于市场机构预期的 291-299 万吨,超预期累库,限制棕榈油价格上涨。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。关注印尼是否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。国内方面,据 Mysteel 调研显示,截至 2026 年 1 月 9 日(第 2 周),全国重点地区棕榈油商业库存 73.6 万吨,环比上周增加 0.22 万吨,增幅 0.30%;同比去年 50.12 万吨增加 23.48 万吨,增幅 46.85%。

【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