

2026年1月15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：美国零售数据好于预期，美国经济延续改善

【宏观】海外方面，美国11月零售销售意外走强环比增0.6%，12月成屋销售创2023年以来最强，美国经济继续改善；尽管零售销售和成屋销售数据超预期，但围绕美联储独立性的政治不确定性仍挥之不去，美元指数和美债收益率走弱，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，中国外贸加速回暖，12月以美元计价出口同比增6.6%，进口同比增5.7%，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，短期外部风险有所增强但内部驱动持续增强，股指短期震荡偏强；但是沪深北交易所上调融资保证金最低比例，从80%提高至100%，市场情绪降温明显，短期市场有所回调，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】在能源金属、银行保险以及机场航运等板块的拖累下，国内股市下跌。基本面上，中国外贸加速回暖，12月以美元计价出口同比增6.6%，进口同比增5.7%，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，短期外部风险有所增强但内部驱动持续增强，股指短期震荡偏强；但是沪深北交易所上调融资保证金最低比例，从80%提高至100%，市场情绪降温明显，短期市场有所回调，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，短期注意风险。

【贵金属】贵金属市场周三夜盘继续上涨，沪金主力合约收至1039.72元/克，上涨0.46%；沪银主力合约收至23270元/千克，上涨4.40%。由于从委内瑞拉到伊朗等地缘政治热点，以及特朗普政府对美联储的攻击，都促使投资者寻找避险资产。现货黄金盘中逼近4640美元，再创历史新高，最终收涨0.92%，报4628.14美元/盎司；现货白银最终收涨7.2%，报93.17美元/盎司，金银比跌破50。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：市场预期改善，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周三，国内钢材期现货市场延续震荡，市场成交量低位运行。三部委出

台居民换购住房支持政策，市场预期或继续改善。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】周三，铁矿石期现货价格继续小幅反弹。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超过 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】周三，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 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：供应紧张和 AI 算力需求叙事驱动，锡价创历史新高

【铜】周三，铜价维持高位震荡。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。另外，根据公布的美国 12 月就业和通胀，美联储一季度降息可能性不高，最早在 4 月，将对市场构成一定压力。

【铝】周三，国内大宗商品继续维持偏强表现，沪锡涨停，沪银涨幅超 8%。消息面，沪铝仓单增加 3 万多吨；斯洛伐克将重启本国铝冶炼厂，将缓解市场对全球铝供应的担忧预期。外围市场，目前伦铜虽然持续创新高，但就持仓量而言，甚至下降；如果从 4 月上旬算起，五浪结构也已经完成。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，沪铝收长下影线小阳线，暂时未显现出继续大幅冲高的迹象。

【锡】周三，沪锡涨停，受供应紧张和 AI 算力需求叙事驱动。当前市场存在显著预期与现实背离，盘面受供应收缩叙事驱动走强，但基本面支撑乏力。尽管国内上期所库存降至 8095 吨的一个月低位，但 LME 锡库存连续增加至 5930 吨，且现

货市场陷入有价无市僵局，高锡价抑制下游焊料企业采购意愿，仅维持刚需备货，叠加传统电子行业进入节前淡季，需求端缺乏增量支撑。供应端现实层面而言，当前缅甸锡矿复产已推进至三分之二进度，印尼锡锭出口亦维持较高水平，刚果金局势暂未产生实质影响。短线空头暂回避。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2605 合约下跌 3.53%，最新结算价 165380 元/吨，加权合约减仓 15033 手，总持仓 88.63 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 163000 元/吨（环比上涨 3500），期现基差-6940 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 161250 元/吨（环比下降 2600 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2200 美元/吨（环比上涨 10 美元）。外购锂辉石生产利润 7853 元/吨，外购锂云母生产利润 7187 元/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。交易所监管风险增强，关注减仓持续性，多头谨慎持仓或逢高止盈

【工业硅】周三工业硅主力 2605 合约上涨 0.34%，最新结算价 8690 元/吨，加权合约持仓量 36.84 万手，减仓 10310 手。华东通氧 553#报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 495 元/吨。市场化出清的政策导向对多晶硅形成利空，进而带动工业硅下跌，工业硅偏弱震荡，关注下方成本支撑。

【多晶硅】周三多晶硅多合约下跌 1.46%，主力 2605 合约最新结算价 48855 元/吨，加权合约持仓 8.78 万手，减仓 930 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 1.4 元/片，单晶 Topcon 电池片（M10）报价 0.4 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 4500 手（环比增加 40 手）。收储去产能预期落空，上周五财政部宣布自 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：美或暂缓对伊朗军事行动，油价收跌

【原油】美国总统特朗普表示，他可能回暂缓对伊朗调停国内示威而采取威胁的军事行动，油价此后收跌。近期美国已经在调动中东地区军事人员，而伊朗方面则警告邻国不要协助发动袭击。伊朗目前产量在 330 万桶/天，对其生产和关键航运路线被干扰的担忧，成为近期盘面上行的最主要逻辑。此前 EIA 库存显示上周美国商业库存增加 340 万桶，为两个月来最大增幅，且成品油库存也有所增加，但市场主要逻辑依然集中在伊朗，近期油价将维持偏强震荡。

【沥青】原油价格继续抬升，沥青主力突破前低压力，但仓位离场明显。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，近期马瑞到岸贴水基本维持在贴水 7 美金，委内瑞拉叙事基本结束，后期盘面情绪性推高后继续冲击前高仍需更多驱动。

【PX】近期聚酯下游再度进行协同减产，对上游或形成负反馈，PX 跟随聚酯下游减产逻辑继续保持震荡。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】下游协同减产会议落实，头部表示将减产 15%，对 PTA 或形成采购减量。近期 PTA 成交基差继续保持-55，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，且近期下游继续加深协同减产幅度，对乙二醇产销将继续形成压力，后期累库压力短期较大，继续上行空间有限。

【短纤】长丝端继续减产，短纤也受到一定承托。近期上游 PX 和 PTA 高位回落保持区间运行，短纤跟随小幅震荡。下游开工继续季节性下行，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】内地甲醇市场窄幅震荡，港口甲醇市场基差维稳。现货商谈 2250-2253 元/吨，基差 05-27/-30 左右；1 月下商谈 2258-2265 元/吨，基差 05-22/-15 左右；2 月下商谈 2290-2297 元/吨，基差 05+10/+17 左右；3 月下商谈 2315-2320 元/吨，基差 05+35/+40 左右。截至 2026 年 1 月 14 日，中国甲醇港口库存总量在 143.53 万吨，较上一期数据减少 10.19 万吨。本生产企业库存 45.09 万吨，较上期微增 0.32 万吨，环比增 0.71%。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】现货重心持续上移，华东拉丝主流在 6430-6550 元/吨。隆众资讯 1 月 14 日报道：两油聚烯烃库存 56 万吨，较前一日下降 3 万吨。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，近期虽表现尚可，可待反弹结束可择机布局空单。且关注原油价格波动。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整 20-200 元/吨，LLDPE 成交价 6720-7100 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 120-200 元/吨，华东上涨 130-180 元/吨，华南上涨 50-150 元/吨。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】国内尿素行情稳中小幅上调，其中山东中小颗粒主流送到价 1740 元/吨附近。随着价格反弹，下游成交放缓。2026 年 1 月 14 日，中国尿素企业总库存量 98.61 万吨，较上周减少 3.61 万吨，环比减少 3.53%。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：印尼 B50 生柴政策预期落空，马棕承压风险增加

【美豆】隔夜市场 03 月大豆收 1042.50 涨 3.75 或 0.36% (结算价 1042.50)。巴西部分地区的降雨预计将推动大豆收成创历史新高，早期收割进展推进也顺利，同时 CBOT 谷物市场疲软，拖累大豆走弱。据巴西咨询机构家园农商公司 (PAN) 表示，截至 1 月 9 日，巴西 2025/26 年度大豆收获进度为 0.53%，而去年同期仅为 0.05%。美国农业部周三确认，民间出口商向中国出口销售 334,000 吨大豆，2025/2026 市场年度付运。现阶段，美豆对华出口销售消息及低估值买盘继续为大豆提供缓冲支撑。

【豆菜粕】油厂大豆及豆粕估值稳定，现货及近月期货支撑偏强。然而，近期国内豆粕 2-3 月、5-7 月远月基差抛售压力增加，同时随着美豆及巴西大豆出口报价走弱，豆粕盘中的风险套盘压力或有增加。菜粕方面，库存整体偏低，基差稳定偏强，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】短期原油风险溢价抬升，油脂整体或维持震荡表现。豆油受 1 月 USDA 供需报告利空影响，限制反弹力度。同时，随着国内榨利改善，大豆买船进度加快，供应稳定及成本走弱，拖累远月 5-9 月基差报价承压。菜油方面，库存持续偏低，澳籽尚未压榨，整体现货供应偏紧，对菜油价格形成支撑。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 0.52%，报 4022 林吉特/吨。马来西亚棕榈油进入减产周期，产量环比跌幅扩大，出口预计将继续反弹，这得益于斋月前的补货活动以及近期棕榈油相对豆油的价格贴水扩大，因此库存水平应在未来几个月或开始逐步回落。现阶段，随着印尼 B50 生柴政策预期落空，马棕承压风险增加。SPPOMA：2026 年 1 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比减少 20.49%。AmSpec：马来西亚 2026 年 1 月 1-10 日棕榈油出口量环比增加 17.65%。

【玉米】玉米现货价格窄幅调整，随拍卖增加市场供应，一定程度上补充了现货供应。东北玉米价格目前基本稳定，节前备货已经开始，产区暂未见明显的卖压；华北地区售粮进度同比依然偏慢，农户存粮意愿增加，基层购销活跃度一般；销区库存逐步补充，终端饲料企业采购心态谨慎，多维持刚性补库，价格上涨幅度有限。整体采购压力不大，且对高价玉米接受度较低。

【生猪】全国主要市场猪价稳中上行，近日出栏积极性一般，低价惜售情绪存在，数市场二次育肥仍是维持零星进场操作，但受制于价格攀升后，入场成本提升，限制采购意愿。前期产能绝对的一季度出栏体量依然是供需过剩的，在供需双增旺季、单边行情机会依然没有。期货端，近月基差修复行情带动价格重心小幅上移，仍需关注逢高来自产业的风险卖盘压力。

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