

2026年1月16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：美国初请失业金人数意外下降，美元继续反弹

【宏观】海外方面，初请失业金人数意外下降，这增强了美联储将在数月内按兵不动的预期，美债收益率加速回升，美元指数加速反弹，在科技股的带动下，全球风险偏好整体有所升温。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，央行推出八项举措加大结构性货币政策工具支持力度，并表示从今年看，降准降息还有一定空间，货币增量政策继续出台。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期上，短期外部风险有所减弱但内部经济和政策驱动持续增强，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，短期市场或有所回调，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，谨慎观望；贵金属短期震荡偏强，谨慎做多。

【股指】在互联网电商、军工以及生物医药等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，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，央行推出八项举措加大结构性货币政策工具支持力度，并表示从今年看，降准降息还有一定空间，货币增量政策继续出台。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期上，短期外部风险有所减弱但内部经济和政策驱动持续增强，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，短期市场或有所回调，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】贵金属市场周四夜盘继续上涨，沪金主力合约收至1035.98元/克，上涨0.04%；沪银主力合约收至23089元/千克，上涨1.40%。由于特朗普暂缓决定是否对伊朗发动军事打击，进一步打压了黄金的避险需求，现货黄金震荡下行，最终收跌0.24%，报4615.34美元/盎司；现货白银最终收跌0.82%，报92.42美元/盎司。短期贵金属上涨动能有所减弱，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：需求略超预期，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量继续低位运行。盘后，央行出台一系列利好，市场情绪或继续改善。基本面方面，当下属于需求淡季，

但本周需求表现略好于预期，五大品种钢材表观需求量环比回升 29.3 万吨，库存也有小幅回落。供应方面，五大品种钢材产量环比回升 0.62 万吨，铁水日产量也连续两周回升。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格小幅回落。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。短期虽有一定反复，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：受美国暂缓加征关税影响，有色板块有所回落

【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。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】周四，中午临近收盘，受消息影响，白银下跌带动有色板块回落，但之后反弹收长下影线。另外，上期所发布关于调整锡期货交易保证金比例、涨跌停板幅度及交易限额的通知。目前看来，美联储降息暂停、美国暂不征白银关税、交易所提高保证金等均边际弱化市场情绪。趋势性上涨行情中易惯性上涨，右侧交易更为稳妥，短期保持谨慎。

【锡】周四，上期所发布关于调整锡期货交易保证金比例、涨跌停板幅度及交易限额的通知。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】周四碳酸锂主力 2605 合约下跌 1.31%，最新结算价 160640 元/吨，加权合约减仓 11436 手，总持仓 87.49 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 159000 元/吨（环比下降 4000 元），期现基差-3980 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 158050 元/吨（环比下降 3200 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2155 美元/吨（环比下跌 45 美元）。外购锂辉石生产利润 6514 元/吨，外购锂云母生产利润 4536 元/吨。最新周度产量 22605 吨，社会库存去库 263 吨。短期供给提升空间有限，需求端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，下游库存持续去化。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】周四工业硅主力 2605 合约上涨 0.46%，最新结算价 8700 元/吨，加权合约持仓量 36.54 万手，减仓 3024 手。华东通氧 553#报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 520 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，工业硅以区间震荡看待，关注下方成本支撑。

【多晶硅】周四多晶硅多合约下跌 0.38%，主力 2605 合约最新结算价 48975 元/吨，加权合约持仓 8.65 万手，减仓 1367 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 0.405 元/瓦，Topcon 组件 (分布式):210mm 报价 0.75 元/瓦，硅片、电池片价格均连续上调。多晶硅仓单数量 4560 手（环比增加 60 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：伊朗风险减弱，油价大幅回调

【原油】以色列要求美国推迟对伊朗的军事打击计划，这一消息降低了美国立即对伊朗采取军事行动的可能性，也降低了伊朗产量或关键航运通道遭到干扰的风险。但是白宫在周四重申如果伊朗暴力持续，将会有“严重后果”，市场情绪仍较警惕。财政部对伊朗最高国家安全委员会及属于一个影子银行网络的十八个人和实体进行制裁，进一步强化了市场对冲突不会立即爆发的预期，原油窗口也同样出现贴水回落，近期盘面将继续保持震荡。

【沥青】原油价格回落，沥青价格中枢回调。冬储目前交投水平仍然一般，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，后期盘面或有短期回调风险。

【PX】原油价格回落带动聚酯成本整体下行，叠加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 890 美金的高位水平，对石脑油价差也保持 340 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】负反馈持续，下游将继续协同减产 15%，PTA 价格大幅下行。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。但短期原油仍有一定底部支撑，叠加今年 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，对乙二醇采销将继续形成压力，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】内地甲醇市场偏弱，港口甲醇市场基差偏弱。现货成交 2235-2250 元/吨，基差 05-25 附近；1 月下成交 2245-2250 元/吨，基差 05-18/-14 附近。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。

## 农产品：CBOT 大豆上涨，美豆出口及国内消费超预期

【美豆】隔夜市场 03 月大豆收 1052.50 涨 10.00 或 0.96%(结算价 1053.00)。美豆油期货大幅攀升，基准期约收高 3.9%，创下一个半月来的最高水平。据市场披露，美国可能将于 3 月初敲定 2026 年生物燃料掺混配额，政府可能维持与最初提议相近的掺混配额，并放弃对可再生燃料和可再生燃料原料进口实施惩罚的计划。NOPA 发布的压榨月报，美国 2025 年 12 月大豆压榨量跳增至单月纪录第二高，但豆油库存也扩大至 19 个月高位，低于市场预期。此外，美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截至 2026 年 1 月 8 日当周，2025/26 年度美国大豆净销售量为



2061900 吨，显著高于上周，较四周均值增长 54%，超出市场预期。

【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、6-9 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】短期原油及外部油脂表现偏强，大幅对冲了印尼取消强制推广 B50 的下跌影响，油脂整体或维持震荡表现。豆油方面，油厂挺价意愿较强，且提货仍较紧张，现货基差表现坚挺。菜油方面，加拿大总理已抵华，短期菜油避险情绪增加，相对与豆棕油持续维持较低估值，菜棕、菜豆价差维持低位。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约收涨 1.86%，报 4054 林吉特/吨，外部植物油市场走强，或继续提振早盘可表现。马来西亚棕榈油出口改善，也对价格具有支持意义。船运调查机构称 SGS：马来西亚 2026 年 1 月 1-10 日棕榈油出口环比增加 16.39%

【玉米】全国玉米市场价格区间震荡为主。东北地区受深加工及下游都有补货需求提振，稳中偏强；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