

2026年1月30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：市场博弈加剧，商品波动持续放大

【宏观】海外方面，尽管美联储释放出略偏鹰派的信号为美元提供了一定支撑，但市场对美国政策前景仍心存疑虑以及美参院关键投票未能推进拨款法案，政府停摆风险加大；短期美元回落，全球风险偏好有所降温。国内方面，中国12月份经济数据显示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；财政部等五部门表示将实施中小微企业贷款贴息政策。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策实施上，短期外部风险有所增强、内部经济和政策驱动持续增强以及人民币汇率持续升值，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，短期谨慎做多。国债短期偏弱震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡偏强、波动加大，谨慎做多。

【股指】在白酒、贵金属、油气等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国12月份经济数据显示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；财政部等五部门表示将实施中小微企业贷款贴息政策。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策实施上，短期外部风险有所增强、内部经济和政策驱动持续增强以及人民币汇率持续升值，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】贵金属市场周四夜盘整体下跌，盘中巨幅波动，沪金主力合约收至1202.0元/克，下跌1.38%；沪银主力合约收至30358元/千克，上涨2.10%。由于美元疲软以及中东地缘风险升温增强了需求，现货黄金日内振幅近500美元。期间一度逼近5600美元，但美盘急转直下，较高位一度大跌400美元，但随后又上演V字行情，收复超200美元失地，最终收跌0.85%，报5370.87美元/盎司；现货白银也随黄金剧烈波动，盘中一度跌超10美元，最终收跌1.12%，报115.46美元/盎司。短期贵金属上涨动能增强，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：市场预期好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。房企“三道红线”放宽，内地及港股地产板块均有明显反弹，市场情绪有所好转。基本面方面，淡季背景下，现实需求继续走弱，五大品种钢材库存回升，但品种间分化，热卷继续延续去库趋势。供应方面，五大品种钢材产量环比回升3.58万吨，上周铁水产量也小幅回升。且近期成本端铁矿石、焦煤均有小幅回升。后期

需重点关注资本市场的风向，以及市场政策和情绪变化。短期钢材市场仍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反弹。铁水产量变化是决定矿石价格走势的关键因素，上周高炉日均铁水产量环比回升 0.09 万吨，盈利钢厂占比也回升至 40% 以上。钢厂补库继续延续。铁矿石需求韧性继续维持。供应方面，全球铁矿石发运量本周环比回升 48.4 万吨，到港量环比回落 129.7 万吨，供给的淡季效应开始逐渐显现。但西芒杜铁矿的到港使得市场对于供应增加的预期依然偏强。且铁矿石港口库存继续环比回升 208 万吨。短期铁矿石价格以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰期现货价格均有反弹。硅锰 6517 北方市场价格 5570-5680 元/吨，南方市场价格 5700-5750 元/吨。锰矿价格走势分化，天津港半碳酸 36-36.3 元/吨度区间成交，南非高铁分铁含量价格略显差异，整体价格在 30.8-33 元/吨度区间。供应方面，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 36.06%，较上周减 0.75%；日均产量 27225 吨/日，减 65 吨。南方目前因电费高位，工厂停产速度增加，目前在开炉工厂较少，南方硅锰现货较紧张，北方工厂基本维持正常生产状态，内蒙新增产能投产持续推进。华东某钢厂今日硅锰招标定价 5830 元/吨，招标数量 4000 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5250-5350 元/吨，75 硅铁价格报 5750-5850 元/吨。贸易商市场厂商操作心态普遍谨慎，备货意愿尚可。主产区开工率受成本压制，产量处于历史同期低位。库存情况整体中性，内蒙古工厂现短期累库，但主产地厂库以去库为主，缓解过剩压力。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：情绪轮动推升铜价大幅上涨，注意情绪波动风险

【铜】消息面，南方铜业预计未来两年公司铜产量将出现下滑，原因是其秘鲁关键矿场的矿石品位下降，同时白银价格的飙升促使这家矿业公司更加关注提高这种通常作为副产品生产的贵金属的产量。目前美联储降息预期锚定 6 月，上半年 CPI 上行制约宽松节奏。供应端 CSPT 小组要求粗炼降负 10%，但铜价走高带动精废价差扩大，废铜回收及粗铜加工费走高缓解供应压力，叠加废铜锭进口放量，国内精炼铜产量保持高位。需求端步入季节性淡季，铜市即将开启累库周期，但新能源、AI 数据中心等新兴领域长期需求韧性十足，对冲传统需求疲软。目前的上涨是叙事上涨，炒作长期预期，还是要注意风险，市场情绪具有极强的瞬时性，升温快、降温亦快，多头谨慎持仓，空仓者保持耐心。

【铝】周四，白盘 10 点半后铜价大幅上扬，带动铝价走高至 25975 元/吨。供给端国内产能开工率维持 96% 以上，海外个别企业受电力瓶颈影响而停产，全球供应刚性凸显。需求端新能源汽车等新兴领域高增，特高压基建托底传统需求，铜铝比价走高也推动以铝代铜需求释放。当前市场处于强预期与弱现实博弈的阶段，短期春节前累库压制价格，短期谨慎为上。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，开工率为 69.79%，较上周的 69.59% 环比上升 0.2%，位于近年来同期最高水平，12 月进口锡精矿 17637 吨，同比增加 46%，其中从缅甸进口量 6205 吨，进一步证实缅甸佤邦锡矿复产

的推进；另外从刚果金、澳大利亚和尼日利亚的进口亦同比增长；随着锡矿供应转松，本周锡精矿加工费上调，幅度达到 1850 元/吨，云南 40%锡精矿和江西 60%锡精矿加工费分别达到 14050 元/吨和 10250 元/吨。需求端，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。高价抑制下游采购情绪，整体成交清淡，仅靠刚性需求支撑，国内锡锭社库和伦锡库存持续增加。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2605 合约下跌 3.24%，最新结算价 166500 元/吨，加权合约减仓 12115 手，总持仓 77.08 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 168000 元/吨（环比下降 4000 元），期现基差 2460 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2250 美元/吨（环比下降 20 美元）。外购锂云母生产利润 8971 元/吨，外购锂辉石生产利润 9203 元/吨。柃下窝暂未复产，春节备货刚需支撑强现实，但交易所监管风险持续增强，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 1.36%，最新结算价 8880 元/吨，加权合约持仓量 36.69 万手，减仓 9426 手。华东通氧 553#报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 325 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】周四多晶硅主力 2605 合约下跌 4.22%，最新结算价 50245 元/吨，加权合约持仓 7.68 万手，增仓 1938 手。钢联最新 N 型复投料报价 58500 元/吨，现货报价较前期下降 2500 元/吨。N 型硅片报价 1.23 元/片（环比下降 0.09 元），单晶 Topcon 电池片(M10)报价 0.435 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.76 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 8090 手（环比增加 770 手）。收储去产能预期落空，光伏出口退税，中长期政策导向市场出清形成利空，仓单数量持续增加，价格试探下方关口。

能源化工：伊朗风险继续发酵，油价收于半年新高

【原油】美国对伊朗发出警告，要么达成核协议，要么面临军事打击。特朗普表示，她命令前往该地区的美国舰队已准备好在“必要时以迅猛之势”完成任务，而伊朗方面则向海上船只发出警告，称计划于下周在霍尔木兹海峡举行实弹射击演习，这些地缘消息推动了油价大幅走高，不过月差走强幅度并不及绝对价那么强势。现货方面，卖盘较多，买盘稀少，成交有限，但贴水和成交价仍然小幅走高。不过后期受股市走弱以及美元一度走强影响，油价再度回落。在伊朗问题解决之前，油价支撑仍会较为强势。

【沥青】沥青跟随原油地缘逻辑发酵，继续上行。目前沥青供需端能提供的驱动仍然有限，近期炼厂总开工继续保持平稳，地炼开工略有下行，但国营开工走高，供应压力小幅增加。库存方面社库小幅累积，对厂库承接去化，但总库存去化幅度有限，继续给沥青一部分短期上行驱动。但中长期沥青自身仍然较为承压，近期委内瑞拉叙事基本结束，后期盘面或有继续回调风险。

【PX】原油价格大幅上行，带动上游原料价格走高，PX 跟随大幅走强。PX 今年供需格局仍然向好，或仍将成为现阶段市场多配优选品种。另外近期 PTA 持仓大幅累积的情况下，大幅度回调概率较低，聚酯链上游强势或存续。但后期下游减

产将继续执行，负反馈可能在旺季前开始传导，不过近期品种持仓仍然偏强势，绝对价支撑依旧存在。

【PTA】PTA 再度出现量价齐升，对前高继续进行突破测试。在仓位进一步改变之前，偏强状态仍不易改变。但近期下游价格跟涨幅度不及上游，利润继续维持极度低位，导致下游协同公告将继续严格执行减产，并且不会进行跟多涨价下库存的采购，导致产业和资金市场出现割裂，或导致 2-3 月 PTA 累库幅度高于预期。短期持仓高位情况以及化工轮动情绪背景下，PTA 或仍有冲高驱动，但上方空间暂不看多，且需关注资金变化情况。

【乙二醇】主力对前低压力位置进行突破测试，仓位小幅增加。但乙二醇近期库存本就已在不断累积，近期港口显性库存已经增至 85.8 万吨的近 2 年高位。下游协同减产后，叠加近期煤制装置开工依然偏高，检修时段仍需到 3 月后，乙二醇显性累库压力将会继续增加，前高位置或有阻力，暂不对上方空间过度看高。

【短纤】下游减产持续，短纤价格暂时持稳。近期上游 PX 和 PTA 高位回落后保持区间运行，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。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏强状态，原料端近期跟随原油再度走强，短纤跟随偏强震荡格局不变。

【甲醇】内地甲醇市场窄幅震荡，港口甲醇市场上午基差维稳。现货商谈 2305 元/吨，基差 05-50 左右；1 月下商谈 2295-2303 元/吨，基差 05-60/-52 左右；2 月下商谈 2330-2340 元/吨，基差 05-25/-15 左右；3 月下商谈 2363-2370 元/吨，基差 05+8/+15 左右。进口到港不多，国产开工下降，整体库存小幅上涨。港口 MT0 重启兑现，等待负荷提升，需求提振。当前能化价格共振抬高，对甲醇有一定带动作用，短期内震荡偏强。

【PP】市场报盘现货重心再度走高 20-100 元/吨。华东拉丝主流在 6680-6800 元/吨。隆众资讯 1 月 29 日报道：两油聚烯烃库存 47.5 万吨，较前一日+2.5 万吨。资金扰动下，能化品种出现共振，原油上涨后成本支撑走强。基本面上看，供应端平稳宽松，需求淡季，开工整体水平不高，短期内库存向下转移。春节前需求有继续走弱预期，供需恶化预计对盘面有一定的压力。继续上行空间有限，但需关注能化共振，谨防资金扰动。

【LLDPE】午聚乙烯市场价格上涨 20-100 元/吨，LLDPE 成交价 6820-7200 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 80 元/吨，华东上涨 20 元/吨，华南稳定。基本面上需求持续走弱，虽然投产空窗期，但供应仍然宽松，行业压力未得到有效缓解。能化商品共振，聚乙烯受资金追捧突破前高，期货情绪较为乐观，虽然现实端较弱，但不排除，短期内期现背离维持偏强可能，关注资金流向，能化共振节奏。

【尿素】国内尿素价格普涨 10-20 元/吨，其中山东中小颗粒主流送到价 1780 元/吨附近，环比上涨 20 元/吨。供应端来看装置重启使得日产上涨后压力持续增加。而需求端整体支撑不足，复合肥开工下降且预期走弱，出口市场清淡，集港需求有限，农需虽有跟进，但难集中释放。综合来看，随着生产企业陆续启动春节前预收，在高产量背景下，市场行情存在小幅松动的可能。但期货情绪偏乐

观，盘面价格短期或偏强。

农产品：国内棕榈油期现走势分化，阶段性上涨行情接近尾声

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1072.00 跌 3.00 或 0.28% (结算价 1072.25)。南美大豆丰产形势限制 CBOT 大豆盘中交投情绪，且大豆出口销售降至十周来的最低水平。美国农业部周四公布的出口销售报告显示，1 月 22 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 81.90 万吨，较之前一周减少 67%，较前四周均值减少 50%，市场此前预估为净增 40-180 万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 0 万吨，市场此前预估为净增 0-10 万吨。本年度迄今为止的出口销售总量比上年同期减少 20%，而美国农业部预测全年出减少 16%。除美元走弱使得谷物进一步承压风险降低影响外，天气不确定性风险成为关键支撑。阿根廷持续出现高温干旱天气，给大豆、玉米作物带来压力。

【豆菜粕】短期节前备货支撑成交和提货增加，且随进口大豆供应减少，油厂库存压力减轻。尽管美豆行情或丰产形势压力，但行情逐步渐稳，豆粕盘面交投情绪有改善。菜粕方面，库存偏低、基差强，短期中加贸易前景或生变，未来菜籽及菜粕供应担忧渐起，阶段性随豆粕企稳反弹。

【油脂】隔夜国际原油期货继续走高，且近日连盘棕榈油强势上涨行情，将继续支撑马来西亚毛棕榈油期货早盘表现。东南亚棕榈油产区季节性减产，且穆斯林斋月前备货需求回升提供一定支撑。国内方面，棕榈油期现走势分化，在重大利空出现前，棕榈油期价暂时整体仍将维持震荡偏强运行；豆油库存去库节奏慢，且受相关油脂走强提振期强现弱，基差承压风险增加。菜油短期供应偏紧，库存结构好、基差稳定，短期美加、中加菜系贸易政策或再生变化，市场情绪偏谨慎，菜油与豆棕价差持续处于低位。

【玉米】全国玉米市场价格盘整，国内玉米均价 2330 元/吨。目前市场购销有放慢迹象，产区深加工到货增多，部分深加工厂家收购价格略有下调迹象。下游饲料企业春节补库基本进入尾声，深加工企业库存继续增加，短期供需维持相对平衡的状态。期货端小幅溢价行情缺乏稳定支撑，高位区间震荡将维持。

【生猪】全国生猪早间价格延续弱势，猪价随肥标价格走扩，旺季现货利好临近出尽，同时养殖端出栏恢复，标猪体重段猪源供应相对宽松，屠宰企业收购显谨慎，短线价格难以走高。

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