

2026年2月2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：美联储新任提名主席政策偏鹰，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，由于美国总统提名沃什出任美联储主席，期温和降息+缩表的货币政策立场引爆市场鹰派预期，叠加美国 PPI 通胀数据意外抬头，美元指数和美债收益率大幅上升，全球风险偏好降温，贵金属市场剧烈波动。国内方面，中国 1 月官方制造业 PMI49.3%，前值 50.1%，非制造业 PMI49.4%，前值 50.2%，1 月经济活动明显放缓。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短期整体弱化，股指短期震荡，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；有色短期震荡调整，短期谨慎观望；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期回调、波动加大，谨慎观望。

【股指】在贵金属、金属、以及油气等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本面上，中国 1 月官方制造业 PMI49.3%，前值 50.1%，非制造业 PMI49.4%，前值 50.2%，1 月经济活动明显放缓。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短期整体弱化，股指短期震荡，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】贵金属市场上周四夜盘大幅下跌，波动剧烈，沪金主力合约收至 1079.28 元/克，下跌 9.83%；沪银主力合约收至 24832 元/千克，下跌 17%。由于美国总统宣布沃什为下一任美联储主席人选后，其偏鹰的货币政策立场，导致美元指数大幅走强，贵金属大幅下跌。现货黄金自欧盘时段开启跌势，盘中一度暴跌 12%至 4680 美元一线，创 1983 年以来最大单日跌幅，单日振幅近 770 美元，最终收跌 9.19%，报 4883.45 美元/盎司；现货白银一度重挫 35%至 73 美元一线，创下有记录以来最大单日跌幅，最终收跌 26.37%，报 85.01 美元/盎司。短期贵金属大幅回调、波动加剧，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场避险情绪大增，钢材期现货价格回落

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量低位运行。美联储新主席任命导致市场避险情绪大增，钢材市场也有所回调。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铁水产量则小幅回落。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】上周五，铁矿石期现货价格回落明显。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及钢厂盈利占比同步回落。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】上周五，硅铁、硅锰期现货价格持平，盘面小幅回落。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，内蒙新增产能投产陆续推进。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：外围市场情绪回落而大幅下挫，注意情绪波动风险

【铜】宏观上，美国和伊朗冲突一触即发，地缘政治紧张局势不断加剧，对避险资产的需求上升，推动黄金和白银价格飙升至新的高位；美联储1月利率决议维持利率不变，鲍威尔表态略偏鹰，上周四晚市场开始传沃什将是下一任美联储主席，上周五晚则正式官宣，其相对鹰派的观点导致贵金属和有色金属大幅下跌。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。

【铝】上周五，市场传言下一任联储主席是沃什，而其观点相对偏鹰派，贵金属情绪回落，带动有色板块大幅走低。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。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 69.34%，较上周的 69.79% 环比下降 0.45%，随着春节临近，部分冶炼企业开始规划逐步停产检修，虽有个别企业维持正常生产，但整体开工率进一步上行动力明显不足，12 月进口锡精矿同比增加 46%，进一步证实缅甸佤邦锡矿复产的推进，随着锡矿供应转松，锡精矿加工费经历长时间低位后上调，幅度达到 1850 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。高价抑制下游采买情绪，整体成交清淡，仅靠刚性需求支撑，锡锭社库 11 月以来库存持续攀升，LME 库存持续增加后，本周小幅下降 100 吨达到 7095 吨。综上，贵金属重挫，整体市场情绪明显回落，叠加缺乏基本面支撑，预计锡价仍有进一步回落空间。

【碳酸锂】截至 2026 年 1 月 29 日，碳酸锂周度产量录得 21569 吨，周环减 2.9%，周度开工率 49.5%。碳酸锂社会库存 107482 吨，环比减少 1414 吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分布录得 -831、3007、-3590 吨。下游补库，贸易商去库，冶炼厂库存持续低位。本周金银暴跌引发的宏观风险较大，金属板块整体承压。社会库存持续去库，强现实维持，但春节前备货需求有较大程度释放，对节前行情支撑减弱。预计碳酸锂在高位偏弱震荡，耐心等待企稳后逢低布局。

【工业硅】最新周度产量 8.36 万吨，周环比减少 973 吨（-1.1%），供给持续处于低位。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。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】最新周度库存为 30.27 万吨，库存持续高位累积。最新仓单 8420 手，周环比增加 1570 手，仓单数量上升较快。硅料收储去产能预期落空，以及取消光伏出口退税，中长期政策导向市场出清形成利空。多晶硅库存持续高位累积，仓单数量上升较快，现货价格松动下调，期货价格已下破下方关口，盘面回归成本定价。

能源化工：美伊释放谈判信号，油价小幅回落

【原油】伊朗问题继续发酵，市场对美国是否进行打击持续进行担忧计价，靴子未落地之前油价都将继续维持偏强格局。现货方面，窗口基准价格和贴水都有触底反弹，中东窗口油气强势，但是成交量仍然不多，市场仍偏观望。且近期价格的上行使得个地炼厂利润均受到压制，后期或影响采购。价格短期继续维持地缘计价，但周末美国和伊朗传出可能进行谈判的消息，地缘情况有缓和可能，格局稳定后有溢价回吐风险。

【沥青】原油价格维持偏高位置，沥青借成本计价逻辑继续偏强运行。近期对委内瑞拉油品采购或因需转道美国采购而大幅减少，导致国内适合沥青原料被切换，供应逻辑计价。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。

【PX】聚酯板块情绪整体回落，虽然 PX 今年供需向好，成为现阶段市场多配优

选品种，但近期聚酯整体持仓逐渐走低的情况下，继续上破概率有限，聚酯链上游或维持震荡。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，PX 阶段性或有回调风险。

【PTA】前期资金市推动下，PTA 盘面已经和产业形成了明显割裂，近期主力对前高进行突破测试过程中，资金持仓逐渐减量，上突驱动减弱。下游开工进一步减少，除去年前正常降负荷外，减产存续也进一步降低对 PTA 采购需求，基差近期持续缓慢走低，近期价格将进一步有回调驱动。

【乙二醇】显性库存进一步上升至近 2 年多以来的新高 85.8 万吨，且基差也并未出现和盘面同等幅度的上行。另外下游面临减产问题，乙二醇近期出货情况也较差，叠加近期聚酯风向标 PTA 的资金持仓逐渐在减少，乙二醇后期继续对前高进行突破的概率仍然有限。

【短纤】能化板块略有降温，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 等品种继续维持震荡状态，原料端近期跟随原油再度走强，短纤跟随震荡格局不变。

【甲醇】国内装置重启，装置开工上行，进口到港不多，但烯烃装置开工继续下降，传统下游综合开工同样偏弱。整体去库不畅。但美伊局势紧张，国内化工重心抬升，下游聚烯烃价格涨势较强，对甲醇价格有一定拉动作用，短期价格偏强，关注原油和资金动态。

【PP】资金扰动下，能化品种出现共振反弹，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】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】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。

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