

2026年1月19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：最热美联储主席人选生变，打击市场降息预期

【宏观】海外方面，最热美联储主席人选生变，打击市场的降息预期，美债收益率加速回升，美元指数继续反弹，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，中国12月份三大PMI指数均升至扩张区间，CPI和PPI整体修复回升，出口同比增6.6%，进口同比增5.7%，外贸超预期增长，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。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：股指短期震荡回调，短期谨慎观望。国债短期偏弱震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期高位震荡，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】在文化传媒、油气开采以及人工智能等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本面上，中国12月份三大PMI指数均升至扩张区间，CPI和PPI整体修复回升，出口同比增6.6%，进口同比增5.7%，外贸超预期增长，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。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】贵金属市场上周五夜盘有所下跌，沪金主力合约收至1031.66元/克，下跌0.13%；沪银主力合约收至21998元/千克，下跌2.53%。由于美元指数短期持续反弹，以及市场在近期金价创下新高后获利了结，同时地缘政治紧张局势缓和的迹象进一步削弱了黄金的避险吸引力，现货黄金最终收跌0.43%，报4595.03美元/盎司；现货白银最终收跌2.3%，报90.08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：有色及贵金属回调，带动钢材盘面价格走弱

【钢材】上周五，国内钢材现货市场延续震荡，盘面价格小幅回落，市场成交量继续低位运行。有色、贵金属及部分新能源板块品种大幅回调，市场情绪有所

转弱。但盘后央行出台一系列利好，未来政策加码预期依然偏强。基本面方面，当下属于需求淡季，不过上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，铁水日产量则有小幅回落。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅回落。铁水产量小幅回落 1.49 万吨，但盈利占比则有小幅回升，铁水日产量短期仍将维持高位，且钢厂补库也在延续。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】上周五，硅铁、硅锰现货及盘面价格均有回落。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：多重因素压制多头情绪，有色板块回落

【铜】宏观上，之前伊朗局势动荡提振避险情绪，上周一美国司法部调查鲍威尔，引发市场对美联储独立性的担忧，提振贵金属价格；美国 CPI 整体不及预期，市场对美联储的降息预期有所抬升，最早降息时间仍为 6 月，市场预测上半年美国 CPI 倾向于上行，目前看一季度不太可能降息。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。

【铝】上周五，大宗情绪整体转弱，包括铝在内的有色金属全线下跌。正如上周四报告所言，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。另外，关于英伟达就传统数据中心用铜量错误数据，也引发铜价情绪回落。外围市场，贵金属技术形态仍未走差，但伦铜初步显示出转弱迹象。市场情绪有进一步回落空间。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，开工率为 69.59%，较之前的

69.38%环比上升 0.21%，位于近年来同期最高水平，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，但随着锡锭入库，高价抑制下游采买情绪，锡锭库存从 8076 吨增加至 10636 吨，LME 库存也增加 520 吨达到 5935 吨。综上，上周周一至周四情绪推动锡价上涨，创历史新高，但随着交易所上调保证金比例等，多重因素压制多头情绪，周五锡价大幅回落，预计仍有回调空间。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 22605 吨，周环增 0.3%，周度开工率 52.7%。澳大利亚锂辉石精矿 CIF 最新报价 2085 美元/吨，周度环比上涨 6.9%。碳酸锂社会库存 109679 吨，环比减少 263 吨。短期供给提升空间有限，需求端下游库存持续去化，下方存在春节前后的备货刚需支撑，强现实持续。宏观情绪回落，叠加监管风险大幅增加，资金大幅流出，预期行情短期转弱，或转为高位震荡，关注止跌后逢低布局机会。

【工业硅】最新周度产量 8.57 万吨，周环比减少 3045 吨（-3.4%）。最新开炉数量总计 227，环比减少 7 台，开炉率 28%。其中，西南减少 5 台，新疆减少 2 台。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，同时焦煤的成本支撑减弱，工业硅以弱势震荡看待。

【多晶硅】最新周度库存为 29.71 万吨，库存持续高位累积。最新仓单 4560 手，周环比增加 130 手，仓单数量偏低。白银持续上涨，导致光伏下游压力较大，电池片和组件价格连续上调。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，同时监管风险较高，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】美国或暂缓对伊朗干预，地缘风险降温，油价回调，同时窗口结构的短暂转强也出现了再度的转弱，贴水继续保持低位，现货也并未出现支持盘面价格上行的明显迹象。另外近期炼厂利润全线回调，原油成品油库存均累积，叠加浮仓继续保持高位，以及资金空仓压力仍然较大，油价偏空压力仍然较大，除后期伊朗发生风险再度发酵，价格区间偏弱运行概率仍然较高。

【沥青】油价继续回调，沥青跟随走低。当下需求继续处于淡季，供应端叙事比例更大，炼厂开工保持平稳，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。供应方面。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】PTA 装置部分复工，以及今年 PX 长期格局仍然偏紧，PX 价格将继续偏强，但短期下游减产负反馈计价，盘面价格小幅回落，冲高节奏放缓，近期外盘价格小幅回落至 880 美金，对石脑油价差维持 325 美金水平，仍处于高位，后期下游利润博弈或持续，短期小幅走低，但中长期偏紧逻辑下，盘面下方空间有限。

【PTA】PTA 盘面走低，基差跟随回落至 -75 水平，成交继续走低。下游长丝协同减产幅度增加至 15%，对 PTA 需求将明显降低，至 3 月旺季前可能都持续处于低位，叠加 PTA 近期装置复产，4 月前均有较为明显的累库预期。叠加近期原油价格小幅回落，以及贵金和新能源品种的全面回调，共振下行格局下 PTA 将继续保持偏弱，后期或回到震荡运行。

【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】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。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】港口到货量减少，带动整体库存有所下降；月内下游 MTO 装置存在重启计划，若顺利兑现将带来需求增量。甲醇市场供需基本面有望随着到港减少而边际转好，但受制于疲弱的下游利润，价格缺乏大幅上涨的扎实基础。预计市场将主要呈现区间震荡、略偏强的运行态势，后续需重点关注 MTO 装置重启计划的实际兑现情况。

【PP】阶段性反弹受基本面拖累，原油在地缘政治缓和后出现回吐，以及宏观利好释放后，商品多数回踩，PP 盘面受阻下跌。若地缘政治和宏观无持续利好，PP 预计在若需求与高供应背景下仍有下移空间。关注原油及 PDH 装置动态。

【LLDPE】基本上需求持续走弱，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。阶段性利好殆尽后，聚乙烯阶段性顶部出现，结合基本面弱势格局，价格预计出现回踩。警惕地缘政治变动，对油价以及能化品种的阶段性刺激。

【尿素】尿素基本面需求略有转暖，冬腊肥需求带动了部分区域的货物走动，下游复合肥企业及贸易商适量补仓，市场刚需支撑依然存在。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。继续上行动力不足。

农产品：中加菜籽贸易前景改善，菜油菜粕风险买盘有望回归

【美豆】受马丁路德金纪念日假期影响，1月19日CBOT旗下农产品相关交易休市一日。近日美豆国内消费及超预期出口销售数据支撑反弹，且豆油受生柴相关消息提振行情为CBOT大豆提供一定支撑。下阶段，一季度或出现相当集中的美豆采购订单，且1-2月处于南美产区关键种植期且丰产计价充分，天气方面出现尾部风险依然存在，预计美豆期货崩盘风险小且易反弹。尽管播种工作整体推进顺利，且早期水分储备和近期局地降雨仍在支撑生长，现已播种大豆的95.1%依然保持着“正常/良好”的评级，但值得注意的现象是全国范围内土壤墒情下滑。

【豆菜粕】油厂大豆及豆粕成本估值稳定，且节前逢低备货增加，支撑现货及近月期货稳定。下阶段，随着美豆行情逐步企稳，豆粕盘面交投情绪有望改善，但近期随套盘压榨利润改善，远月成交放量，风险套盘压力或有增加，限制反弹空间。菜粕方面，库存偏低，基差偏强，逢低下游提前备货需求有望增加。尽管1。

【油脂】豆菜油价在旺季情绪加持下基本面预期改善，基差偏强。棕榈油产区季节性减产且出口改善，也大幅缓冲印尼B50政策落空引发的回调风险。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026年1月1-15日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少18.09%，出油率环比上月同期减少0.03%，产量环比上月同期减少18.24%。下阶段，美豆油阶段性偏强行情且油料价格逐步稳定，或将持续支撑国内油脂区间行情震荡。需重点关注中加菜籽贸易限制政策调整细节。商务部解读中国加拿大经贸磋商成果：加方将就针对中国电动汽车、钢铝产品等采取的单边措施，以及中国企业在加投资运营个案等作出积极调整。相应地，中方将根据有关法律法规，调整加方关注的油菜籽反倾销措施和对加部分农水产品采取的反歧视措施。

【玉米】全国玉米市场价格延续强势，国内玉米均价2324元/吨。港口到货量持续偏低，产区收购价格上涨；深加工补库增加，饲料企业多数按需采购为主；销区走货尚可。春节前相对集中卖压暂未出现，贸易端对优质玉米建库也在增多，港口及终端库存也仍在低位。短期雨雪天气对阶段性物流有影响，节前饲料及深加工企业也仍有一定补库需求，玉米价格或维持强势震荡。

【生猪】周末猪价延续上涨，北方降雪天气延缓物流，且备货主导订单有增多，供应端涨价乐观情绪带动下出栏积极性差。短期猪价主要受阶段性及情绪主导为主。目前仔猪销售利润及本周销售商品猪利润均转正，下旬出栏压力前置风险很高，而且肥标价差稳定，二育随成本抬升后情绪降温，猪价持续上涨依然缺乏想象空间。期货端，主力合约维持合理贴水，猪价稳定也将继续支撑期货价格维持震荡。

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