

2026年1月20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：美欧关税风险上升，全球避险情绪再次升温

【宏观】海外方面，因格陵兰岛问题美国威胁对欧洲加征关税，导致短期关税风险升温，美债收益率继续回升，美元指数走弱，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，中国12月份消费和投资继续放缓，但出口和工业及服务生产加快，四季度GDP数据好于预期，近期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】在贵金属、电网设备以及酒店及旅游等板块的带动下，国内股市小幅反弹。基本面上，中国12月份消费和投资继续放缓，但出口和工业及服务生产加快，四季度GDP数据好于预期，近期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。

【贵金属】贵金属市场周一夜盘有所下跌，沪金主力合约收至1049.70元/克，上涨1.37%；沪银主力合约收至23565元/千克，上涨5.88%。由于美元指数短期走弱，以及因格陵兰岛问题美国威胁对欧洲加征关税，避险需求再次升温，现货金银周一双双创下纪录新高，现货黄金一度触及4690美元，最终收涨1.64%，报4670.76美元/盎司；现货白银最终收涨4.69%，报94.30美元/盎司。短期贵金属上涨动能有所增强，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：经济数据疲弱，钢材期现货价格震荡偏弱

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量低位运行。宏观经济

数据公布，12月继续延续弱势，导致市场避险情绪有所增加。基本面方面，地产、基建、制造业投资同步回落，钢材现实需求依旧疲弱。高频数据表现略好于预期，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，粗钢产量降，钢材库存增量表明后期供应压力依然较大。高频的五大品种钢材产量环比也回升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】周一，铁矿石期现货价格回落明显。包钢事故引发了市场对于安监力度增加，铁矿石需求下降的预期。上涨铁水产量小幅回落1.49万吨，但盈利占比则有小幅回升，铁水日产量预计短期仍将维持高位，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32.8万吨，到港量环比回落26.7万吨，供给的淡季效应开始逐渐显现。虽然包钢事故引发矿石需求短期回落预期，但考虑供给的回落以及钢厂补库因素影响，1-2月份预计仍会延续震荡偏强格局。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货及盘面价格均有所回落。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，天津港半碳酸分指标成交价格36-36.5元/吨度，南非高铁分指标价格30.5-33元/吨度不等，加蓬43元/吨度左右，South32澳块成交41.7-42元/吨度，cml澳块43.5-44元/吨度。供应方面，Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）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。硅铁主产区72硅铁自然块现金含税出厂5250-5300元/吨，75硅铁价格报5800-5850元/吨。近日钢厂利润尚可，生产积极性不减，钢招陆续启动，且个别钢招存在增量，计划赶在春节前备货完成。贸易商市场厂商操作心态普遍谨慎，备货意愿尚可。金属镁价格呈现弱势运行趋势，目前市场供应端偏高，厂家库存呈累库趋势，市场悲观情绪较浓。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：美欧局势提振贵金属，有色板块跟随反弹

【铜】市场对美联储的预期最早降息时间仍为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。

【铝】周一，美国对欧洲8国加征关税，欧洲准备反击，避险情绪升温，贵金属上涨。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。预计仍有回调空间。

【碳酸锂】周一碳酸锂主力 2605 合约下跌 3.83%，最新结算价 147260 元/吨，加权合约减仓 1663 手，总持仓 82.44 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 151000 元/吨（环比下降 7000 元），期现基差 3100 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 144900 元/吨（环比下降 4100 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2040 美元/吨（环比下跌 45 美元）。外购锂云母生产利润 1888 元/吨，外购锂辉石生产利润 5532 元/吨。昨日传出关于柃下窝的采矿许可证相关消息，但复产仍需诸多手续环节，不宜解读为复产在即。交易所监管风险增强，自 1 月 21 日结算时起碳酸锂再度提保护板，关注减仓持续性，多头逢高止盈。

【工业硅】周一工业硅主力 2605 合约上涨 1.61%，最新结算价 8780 元/吨，加权合约持仓量 36.96 万手，减仓 2267 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 405 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】周一多晶硅多合约上涨 0.63%，主力 2605 合约最新结算价 50245 元/吨，加权合约持仓 8.25 万手，减仓 1833 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 1.39 元/片，单晶 Topcon 电池片（M10）报价 0.41 元/瓦，Topcon 组件（分布式）：210mm 报价 0.76 元/瓦，电池片和组件价格受白银影响均连续上调。多晶硅仓单数量 4560 手（环比持平）。收储去产能预期落空，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：地缘和过剩逻辑共同计价，油价保持稳定

【原油】市场继续关注美国对格陵兰岛试图进行夺取的行动，以及仍然极有可能出现的大规模过剩供需。周一美国因假期而并未有太大变化，布伦特保持在 64 美金水平。美国对格陵兰岛的控制推进论调使得市场整体风险情绪升温，对美欧之间的贸易担忧继续压制了美元，也承托了部分大宗商品价格。即便近期黑海出口量因港口装货问题仍未解决而大幅减少，导致北海继续出现贴水升高，但 OPEC+ 后期可能的增产仍然令供需有过剩风险。

【沥青】油价保持稳定，沥青继续对当下位置进行站稳测试。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】PX 价格小幅回落，再度走至前低支撑，仓位略有恢复。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，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】聚酯新一轮减产动则使得 PTA 等原料盘面继续保持低位，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】港口库存继续保持 79.5 万吨水平，下游阶段性减产幅度增加使得乙二醇同样面临下游需求阶段性减少问题，自身供应变化不大的情况下，近期累库压力将继续放大，厂库也同样体现了这一点。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】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 MT0 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 MT0 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，菜油菜粕风险买盘回归

【美豆】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。尽管阿根廷大豆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其全国范围内土壤墒情下滑。

【豆菜粕】油厂大豆及豆粕库存边际收缩，但绝对水平偏好，市场流通仍较充足，且下游饲料企业在春节前备货接近尾声，采购节奏提升有限，导致豆粕库存去化偏缓慢。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。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 16 日，全国主要地区大豆库存 687.33 万吨，较上周减少 25.79 万吨，减幅 3.62%，同比去年增加 165.86 万吨，增幅 31.81%；豆粕库存 94.72 万吨，较上周减少 9.68 万吨，减幅 9.27%，同比去年增加 39.05 万吨，增幅 70.15%。全国主要地区菜粕库存总计 44.95 万吨，较上周减少 0.36 万吨。菜粕方面，库存偏低、基差偏强，但随着中加菜籽贸易前景改善，未来供应担忧消退，市场整体积极性低迷，且豆菜粕价差处于历史同期中等水平，价差有进一步走扩风险。

【豆菜油】豆油随着进口大豆压榨缩量，供应减产叠加旺季备货消费，库存延续去化，但随着相关油脂趋弱，豆油高基差报价出现松动。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 16 日，全国重点地区豆油商业库存 96.33 万吨，环比上周减少 6.18 万吨，降幅 6.03%。同比增加 6.74 万吨，涨幅 7.52%。全国主要地区菜油库存总计 27.6 万吨，较上周增加 2.25 万吨。当前菜油现货市场供应仍较为紧张，基差稳定，但是随着中加菜籽贸易关系迎来显著缓和，菜系期货盘面价格走势偏弱。

【棕榈油】近日马来西亚下调其 2 月毛棕榈油参考价，出口关税同步下调，进一步提振出口预期，高库存压力或逐步缓解，支撑棕榈油期价稳定。国内方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 16 日（第 3 周），全国重点地区棕榈油商业库存 74.61 万吨，环比上周增加 1.01 万吨，增幅 1.37%；同比去年 48.18 万吨增加 26.43 万吨，增幅 54.86%。

【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