

2026年1月21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：美元大幅走弱，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，由于美国就格陵兰岛的未来向欧洲发出关税威胁，欧洲议会冻结美欧贸易协议批准程序，再度引发“抛售美国”交易，美元指数大幅下跌，美国国债收益率继续上涨，全球风险偏好大幅降温。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；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但内部经济和政策驱动持续增强，股指短期震荡；但是沪深北交易所上调融资保证金最低比例，市场情绪短期有所降温，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，黑色短期震荡回调，短期谨慎观望；有色短期高位震荡，短期谨慎观望；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】在军工、通信设备以及商业航天等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，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；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但内部经济和政策驱动持续增强，股指短期震荡；但是沪深北交易所上调融资保证金最低比例，市场情绪短期有所降温，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】贵金属市场周二夜盘继续上涨，沪金主力合约收至1074.20元/克，上涨1.98%；沪银主力合约收至23027元/千克，下跌0.56%。由于美元指数短期走弱，以及美国威胁要对欧洲征收额外关税，引发对避险资产的抢购，现货黄金首次突破4760美元，最终收涨1.82%，报4763.25美元/盎司；现货白银刷新新高至95.86美元，最终收涨0.25%，报94.60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：成本支撑下移，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】周二，国内钢材期现货市场走弱，市场成交量低位运行。国新办今日两

场重要发布会，释放一系列利好政策，政策加码预期依然偏强。基本面方面，市场逐渐进入腊月，随着天气降温，现实需求持续走弱，且这一趋势将会持续延续。供应方面，粗钢产量降，钢材库存增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。成本端铁矿、焦煤的下跌也带动钢材市场进一步走弱。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格回落明显。包钢事故以及 BHP 降低部分产品长协价格消息带动铁矿石价格走弱。基本面方面，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。周一铁矿石港口库存继续环比回升 244 万吨。短期铁矿石价格以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，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。金属镁价格呈现弱勢运行趋势，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：贵金属上涨提振有限，有色板块受弱现实压制

【铜】国内精炼铜产量高企，虽然 CSPT 小组要求成员企业降低负荷 10%，但是针对粗炼而言。随着铜价走高，精废价差上升，废铜回收量增加，导致粗铜供应趋于宽松，可从南方粗铜加工费持续走高验证。粗铜供应增加，以及废铜锭进口放量，预计对精炼铜产量影响不大。需求进入淡季，即将进入累库周期。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。

【铝】周二，沪铝震荡，外围市场，受美欧局势动荡影响，避险情绪升温，贵金属大幅上涨，对有色板块提振力度不及前期，也表示目前有色板块弱现实对盘面有一定压力。情绪推动下的贵金属高位风险暴露，如果局势稍有缓解，将导致较大回调。LME 铜初步显示出走弱迹象，若短期不能站上 13000，将回调至

12000-12300 附近。也将带动铝走弱。

【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】周二碳酸锂多合约涨停，主力 2605 合约上涨 8.99%，最新结算价 155460 元/吨，加权合约增仓 7724 手，总持仓 83.21 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 152500 元/吨（环比上涨 1500 元），期现基差 320 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 152950 元/吨（环比上涨 8050 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2060 美元/吨（环比上涨 20 美元）。外购锂云母生产利润 3358 元/吨，外购锂辉石生产利润 4897 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扩板，关注减仓持续性，多头逢高止盈。

【工业硅】周二工业硅主力 2605 合约下跌 0.4%，最新结算价 8735 元/吨，加权合约持仓量 36.56 万手，减仓 4006 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 505 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】周二多晶硅多合约上涨 0.79%，主力 2605 合约最新结算价 50505 元/吨，加权合约持仓 8.09 万手，减仓 1581 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 4550 手（环比减少 10 手）。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：原油企稳，能化品种价格修复

【甲醇】内地甲醇市场变动不大，港口甲醇市场基差维稳。现货商谈 2195-2205 元/吨，基差 05-10/+0 左右；1 月下商谈 2203-2208 元/吨，基差 05-2/+3 左右；2 月下商谈 2223-2228 元/吨，基差 05+18/+23 左右；3 月下商谈 2240-2245 元/吨，基差 05+35/+40 左右。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】市场报盘多数走跌 20-50 元/吨。华东拉丝主流在 6330-6500 元/吨。隆众资讯 1 月 20 日报道：两油聚烯烃库存 56 万吨，与前一日持平。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 预计在弱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】聚乙烯市场价格下跌 50-250 元/吨，LLDPE 成交价 6530-6900 元/吨，华北 LL 市场价格下跌 70-170 元/吨，华东下跌 80-100 元/吨，华南下跌 50-100 元/吨。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。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】尿素行情偏弱小幅松动，其中山东中小颗粒主流送到价 1750 元/吨附近。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，价格上行导致尿素估值走高，抑制下游部分成交。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，基本面承压，随商品共振回踩。

### 农产品：猪价挺价情绪浓厚，或加剧节后价格落差风险

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1053.00 跌 4.75 或 0.45%(结算价 1053.00)。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2026 年 1 月 15 日当周，美国大豆出口检验量为 1,336,684 吨，此前市场预估为 1,000,000-1,400,000 吨，前一周修正后为 1,593,056 吨，初值为 1,529,707 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 611,983 吨，占出口检验总量的 45.78%。随着巴西大豆收割推进，中国采购重心在巴西。根据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 1 月前三周出口大豆 1,307,357.38 吨，日均出口量为 118,850.67 吨，较上年 1 月全月的日均出口量 48,598.48 吨增加 145%。

【豆菜粕】油厂大豆及豆粕库存边际收缩，但绝对水平依然偏好，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，导致现阶段得豆粕库存去化依然缓慢。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。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。菜油方面，当前现货市场供应仍较为紧张，且节前备货周期基差稳定，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整体偏弱。

【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。据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 892428 吨，较上月同期出口的 821442 吨增加 8.64%。国内方面，现货市场报价积极，基差价格保持稳定，多数地区成交依旧清淡。短期内预计棕榈油或震荡运行为主。

【玉米】全国玉米市场价格盘整，国内玉米均价 2326 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，玉米价格或维持稳定。

【生猪】猪价稳定偏强，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，但出栏压力提前释放节奏并不快，如此或加剧春节后的价格落差，跨年期主力合约交投也较为谨慎。

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