

2026年1月23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：美国经济数据强劲，提振全球风险偏好

【宏观】海外方面，美国 Q3 实际 GDP 季环比终值小幅上修至 4.4%，创两年来最快增速；美 11 月 PCE 物价指数同比 2.8%，环比 0.2%，个人支出稳健增长；随着地缘政治担忧消散，美国经济数据强劲，提振风险偏好，全球风险偏好继续升温。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，短期外部风险有所减弱且内部经济和政策驱动持续增强，股指短期震荡运行；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，短期对市场有一定的压制，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】在油气、军工以及光伏设备等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。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；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，短期外部风险有所减弱且内部经济和政策驱动持续增强，股指短期震荡运行；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，短期对市场有一定的压制，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继续上涨，沪金主力合约收至 1104.52 元/克，上涨 1.53%；沪银主力合约收至 24315 元/千克，上涨 5.68%。由于美元走弱以及地缘风险仍存，现货黄金涨势不止，最高触及 4940 美元，最终收涨 2.17%，报 4938.14 美元/盎司，本月涨幅已达 13%，累涨近 600 美元；现货白银站上 96 美元/盎司，最终收涨 3.28%，报 96.17 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：市场风险偏好有所回升，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材现货价格持平，盘面价格小幅反弹。特朗普取消对欧洲加征关税，市场风险偏好有所回升。基本面方面，现实需求继续走弱，本周 Mysteel 口径五大品种表观消费环比回落 16.6 万吨，库存则继续小幅累积。供应方面，五大品种钢材产量环比回升 2.23 万吨，铁水日产量则有小幅回落。成本端，铁矿石、焦煤价格有所回稳。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格均有所回稳。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】周四、硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅回升。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：伦铜破位下跌后收起，碳酸锂供给端扰动再现

【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。

【铝】周四，沪铝波动不大，日内窄幅震荡，白盘开盘受贵金属价格下跌影响而下跌，之后基本收复失地。目前市场焦点依然是地缘危机，后期如何发展不明，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。

【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。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2605 合约上涨 2.55%，最新结算价 169160 元/吨，加权合约增仓 10272 手，总持仓 85.84 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 164500 元/吨（环比上涨 6000 元），期现基差 5880 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 166100 元/吨（环比上涨 5750 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2210 美元/吨（环比上涨 90 美元）。外购锂云母生产利润 9003 元/吨，外购锂辉石生产利润 7644 元/吨。近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。最新周度数据，产量减少 388 吨，库存减少 783 吨，强现实持续。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，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 1.03%，最新结算价 8810 元/吨，加权合约持仓量 37 万手，增仓 3164 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 425 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】周四多晶硅多合约上涨 2.4%，主力 2605 合约最新结算价 50290 元/吨，加权合约持仓 8.04 万手，减仓 678 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 1.36 元/片（环比下降 0.01 元），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.41 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 5610 手（环比增加 990 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，价格试探下方关口。

## 能源化工：市场权衡俄乌谈判情况，油价下行

【原油】原油库存增加，以及俄乌和谈出现进展迹象，油价小幅承压。乌克兰表示，美国、俄罗斯和乌克兰周五将举行三方团队会议，这提振了俄乌停战取得突破的前景。二美国汽油库存则再度触及 21 年以来最高水平。黑海方面，CPC 装载设施维修工作接近完成，里海管道码头货物积压也在缓解。委内瑞拉供应开始回到市场，印度炼油商信实工业也再度开始从俄罗斯购买原油。短期严寒天气将提振美国需求，价格或仍有支撑，但后期压力仍然较大。

【沥青】油价回落，沥青支撑后继续上行驱动或暂时仍有限。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，给到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】PX 协同聚酯板块再度增仓上行，偏强逻辑持续。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，近期外盘价格小幅走高至 887 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，下游工厂短期或有挺价驱动，中长期偏紧逻辑下，盘面下方空间有限。

【PTA】化工整体偏强使得 PTA 再度出现长期供需利好下的资金增仓走强。现货方面基差跟随回落至 -65 水平，成交仍然有限。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。短期受到聚酯板块整体情绪性推高，空单离场明显，带动价格反弹，但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】内地甲醇市场偏弱，港口甲醇市场上午基差走弱。现货商谈 2235-45 元/吨，基差 05-10/+0 左右；1 月下商谈 2237-2242 元/吨，基差 05-8/-3 左右；2 月下商谈 2260 元/吨，基差 05+15 左右；3 月下商谈 2278-2283 元/吨，基差 05+33/+38 左右。江苏斯尔邦年产 80 万吨 MT0 装置计划 2026 年 1 月 23 日起停车检修，目前降负中，装置重启时间待定。截至 2026 年 1 月 21 日 11:30，港口库存总量在 145.75 万吨，较上一期数据增加 2.22 万吨。中国甲醇样本生产企业库存 43.83 万吨，较上期降 1.25 万吨，环比降 2.78%。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。



势，后续需重点关注 MT0 装置重启计划的实际兑现情况。

【PP】聚丙烯价格上涨 20-80 元/吨。华东拉丝主流在 6400-6550 元/吨。隆众资讯 1 月 22 日报道：两油聚烯烃库存 54 万吨，较前一日降 1 万吨。PP 在能化商品集体反弹带动下，价格上涨，向上驱动目前来看来自产业外。基本上虽然供应端有所检修，但仍然宽松，淡季需求也一般，不具备持续上行动力。短期内关注能化商品反弹节奏，PP 或与之共振略偏强。以及原油价格波动情况。

【LLDPE】午聚乙烯市场价格调整 50-100 元/吨，线型成交价 6600-7000 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 80 元/吨，华东上涨 50 元/吨，华南上涨 50-100 元/吨。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。能化商品共振上行，聚乙烯反弹拉伸较强，现货跟进幅度有限，或有一定拖累，关注整体能化节奏。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】尿素行情偏稳，主流地区成交价格与前一日持平。2026 年 1 月 21 日，中国尿素企业总库存量 94.60 万吨，较上周减少 4.01 万吨，环比减少 4.07%。尿素企业总库存量 94.60 万吨，较上周减少 4.01 万吨，环比减少 4.07%。尿素基本需求略有转暖，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。

## 农产品：CBOT 市场大豆获美元走弱及阿根廷产区天气风险增加支撑

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1064.00 跌 0.50 或 0.05% (结算价 1064.00)。国家商品供应公司 (Conab) 公布的数据显示，截至 2026 年 1 月 17 日当周，巴西 2025/26 年度大豆收割率为 2.3%，低于五年均值的 3.2%。随着巴西大豆收割推进，中国采购重心主要巴西，尽管巴西丰产形势逐步确认，但受美豆溢价情绪影响，巴西对华出口 CNF 报价稳定。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，但绝对水平依然偏高，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，随着中加菜籽贸易关系迎来缓和，且远月加拿大菜籽买船消息缓解了后期供应担忧，菜系期货盘面价格维持弱稳。

【棕榈油】印度尼西亚已撤销了 28 家公司因违反环保规定而获得的许可证，加剧了市场对未来国际棕榈油供应的担忧。此外，马棕出口增加及产量下滑对棕榈油价格形成较强的底部支撑。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 1 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 16.49%，出油率环比上月同期增加 0.08%，产量环比上月同期减少 16.06%。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】猪价弱势调整为主，养殖端正常出栏，规模企业出栏进度不快，屠宰企业收购显谨慎。目前仔猪价格继续上涨，销售利润改善，销售商品猪利润也均转正，预期的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，跨年期猪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