

2026年1月26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：地缘紧张局势升温，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美国1月标普全球制造业、服务业PMI均扩张，但小幅低于预期；此外地缘政治紧张局势令投资者不安叠加美国或与日本协同干预日元，美元指数下跌，全球风险偏好有所降温。国内方面，中国12月份经济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、内部经济和政策驱动持续增强以及人民币汇率持续升值，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，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】在光伏设备、工业金属以及电池等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，中国12月份经济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、内部经济和政策驱动持续增强以及人民币汇率持续升值，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，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】贵金属市场上周五夜盘继续上涨，沪金主力合约收至1121.16元/克，上涨1.66%；沪银主力合约收至25650元/千克，上涨6.32%。由于美元走弱、美国总统对运输伊朗石油的船只实施更多制裁以及美国在中东地区的军事行动加剧地缘风险，全球避险情绪进一步升温，现货黄金再创新高，突破5000美元仅一步之遥，最终收涨0.51%，报4983.95美元/盎司；现货白银冲上100美元/盎司，最高触及103.354美元/盎司，最终大涨6.42%。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：淡季效应显现，冬储博弈开始

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。传

统淡季效应不断扩大，现实需求持续走弱，冬储博弈开启。上周 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，铁水日产量也小幅回升。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】上周五，铁矿石期现货价格均有小幅反弹。铁水日产量小幅回升 0.09 万吨，盈利钢厂占比也回升至 40% 以上。钢厂补库继续延续。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。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。港口库存继续回升 210 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、硅锰现货及盘面价格均小幅反弹。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：避险情绪刺激贵金属大幅上涨，有色板块受到提振

【铜】宏观上，美国 and 欧洲之间摩擦，地缘政治紧张局势不断加剧，对避险资产的需求上升，黄金和白银价格飙升至新的高位，提振有色板块。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。

【铝】上周五，沪铜短暂破位后收起，强势可见一斑，贵金属继续上涨，沪铝也表现偏强。目前市场情绪依然亢奋，短线空头暂回避。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 69.79%，较上周的 69.59% 环比上升 0.2%，位于近年来同期最高水平，12 月进口锡精矿 17637 吨，同比增加 46%，其中从缅甸进口量 6205 吨，进一步证实缅甸佤邦锡矿复产的推进；另外从刚果金、澳大利亚和尼日利亚的进口亦同比增长；随着锡矿供应转松，本周锡精矿加工费上调，幅度达到 1850 元/吨，云南 40% 锡精矿和江西 60% 锡精矿加工费分别达到 14050 元/吨和 10250 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，锡锭社库从 10636 吨增加至 10861 吨，LME 库存也增加 1260 吨达到 7195 吨。综上，在贵金属上涨和印尼港口物流垄断消息联袂情绪提振下，锡价上涨，但缺乏基本面支撑，短期警惕情绪回落引发的回调风险。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 22217 吨，周环减 1.7%，周度开工 50.99%。最新社会库存 108896 吨，环比减少 783 吨。其中冶炼厂、下游及其他库存分别为 19834、37592、51470 吨，环比分布录得 107、1940、-2830 吨。下游补库，贸易商去库，冶炼厂库存持续低位。正极材料涨幅落后于锂盐，磷酸铁锂周度上涨约 6%，三元材料上涨约 2%，库存均小幅累库。关注下游对于高价原料的承接力度和产业链价格传导情况。短期供给提升空间有限，需求端社会库存持续去化，下方存在春节前后的备货刚需支撑，强现实持续。宏观情绪转暖，资金关注度较高，多头谨慎持仓。

【工业硅】最新周度产量 8.46 万吨，周环比减少 1043 吨（-1.2%）。最新开炉数量总计 224，环比减少 3 台，开炉率 28%。其中新疆增加 1 台，内蒙古减少 3 台，甘肃减少 1 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，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】多晶硅最新周度库存为 30.02 万吨，库存持续高位累积。最新仓单 6850 手，周环比增加 2290 手，仓单数量上升较快。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。多晶硅库存持续高位累积，仓单数量上升较快，市场存在新增交割品预期，价格试探下方关口。

能源化工：能化板块资金轮动，多品种共振上行

【原油】伊朗和格陵兰风险存续，以及黑海港口装载维修问题继续压制哈萨克斯坦供应，近期北海结构持续走强，贴水跟随走高。另外海外严寒带动取暖油和天然气价格大涨，推动炼厂利润出现小幅回升，近期窗口买盘略有回归。IEA 报告略减今年过剩幅度，预期计价下油价小幅上行。但后期需关注 OPEC+ 在 1 季度后增产政策，短期价格支撑继续，但上方空间仍有限。

【沥青】能化板块轮动上行，沥青跟随原油成本小幅抬升。供需端能提供的驱动仍然有限，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，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】聚酯板块情绪整体偏强势，PX 今年供需向好，成为近阶段市场多配优选品种。另外近期 PTA 持仓大幅累积的情况下，回调概率较低，聚酯链上游强势或存续。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 阶段性上方空间或暂时有限。

【PTA】化工板块轮动下，PTA 成为资金多陪最大品种，资金持仓仍在继续大幅增加，短期偏强状态不易改变。但近期下游价格跟涨幅度不及上游，利润继续维持极度低位，导致下游协同公告将继续严格执行减产，并且不会进行跟多涨价下库存的采购，导致产业和资金市场出现割裂，或导致 2-3 月 PTA 累库幅度高于预期。短期持仓高位情况以及化工轮动情绪背景下，PTA 或仍有冲高驱动，但上方空间暂不看多，且需关注资金变化情况。

【乙二醇】乙二醇协同化工板块轮动，叠加低价触底确认后空单立场，价格出现大幅上行。但乙二醇近期库存本就已在不断累积，下游协同减产后，叠加近期煤制装置开工依然偏高，检修时段仍需到 3 月后，乙二醇显性累库压力将会继续增加，前高位置或有阻力，暂不对上方空间过度看高。

【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。短期跟随 PTA 等品种继续维持资金市，减产也将继续推动价格维持高位，偏强震荡格局不变。

【甲醇】进口到港不多，国产开工下降，传统和 MTO 需求同步走低，整体库存波动不大。当前供需情况有所好转，且港口 MTO 有重启计划，若重启兑现，需求提升将进一步提振价格。当前能化价格共振太高，对甲醇有一定带动作用，短期内震荡偏强，关注 MTO 重启兑现情况。

【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。

农产品：国际谷物获美元走弱支撑，美豆天气风险买盘增加

【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)。南美大豆丰产形势限制 CBOT 大豆盘中交投情绪，窄幅区间震荡行情为主，除美元走弱使得谷物进一步承压风险降低影响外，一方面阿根廷产区干旱风增加市场风险，另一方面美豆国内消费及超预期出口销售数据提供稳定支撑。

【豆菜粕】豆粕供需双弱，基差稳定，随着美豆行情逐步企稳，豆粕盘面交投情绪有望改善。然而，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，但随着中加贸易前景改善、未来菜籽及菜粕供应担忧消退，淡季提前备货意愿降低，基本面无太强支撑，且豆菜粕价差维持中等偏低，存在走扩风险。

【油脂】宏观情绪及生柴政策预期主导油脂整体维持区间震，基本面无驱动、缺乏方向性行情指引。豆油库存压力减弱，挺价情绪及相关油脂偏强行去那个支撑期货震荡走强、现货高价滞涨风险，基差或松动。菜油短期供需偏紧、基差稳定，但未来供应宽松预期限制盘面交投情绪。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。

【玉米】全国玉米市场价格盘整，国内玉米均价 2326 元/吨。目前市场心态普遍较好，市场购销活跃。节前基层及贸易端出货意愿增强，下游玉米原料库存偏低，节前饲料及深加工企业补库有增加。目前下游到货供应正常，短期价格或相对稳定，期货端小幅溢价行情缺乏稳定支撑，高位区间震荡将维持。

【生猪】短期天气因素及旺季消费支撑猪价上涨，且随肥标价格走扩，多数区域散户惜售情绪有所增强，集团场出栏计划完成偏慢，出栏体重有增加。然而，旺季现货利好临近出尽，预计下旬出栏节奏或加快，限制现货上涨空间。期货端，受官方披露得高产能数据影响，多头持仓兴趣减弱，基差拉高支撑盘面有所企稳。

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