

2026年1月27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：美元与美债收益率回落，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，美耐用品订单强于预期，以及两年期美债标售获强劲需求，美债收益率下降；此外，美国或与日本协同干预日元，日元上涨，美元指数下跌，全球风险偏好有所升温。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，短期外部风险有所增强、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、波动加大，谨慎做多。

【股指】在军工、商业航天以及半导体等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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，短期外部风险有所增强、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】贵金属市场周一夜盘继续上涨，沪金主力合约收至1148.14元/克，上涨1.49%；沪银主力合约收至29005元/千克，上涨9.93%。由于美元疲软以及中东地缘风险升温增强了需求，贵金属价格再创新高，但随后剧烈波动回落。现货黄金盘中突破5100美元/盎司，美盘午后震荡走低跌破5000美元关口，最终收涨0.45%，报5008.55美元/盎司；现货白银盘中冲上117/盎司，日内一度暴涨14%，创全球金融危机以来最大盘中涨幅，随后自高位大幅回落，抹去日内所有涨幅转跌，最终收涨0.4%，报103.625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：贸易商采购情绪谨慎，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周一，国内钢材期现货价格小幅反弹，市场成交量继续低位运行。终端需求走弱，终端多以按需采购为主，贸易商情绪也比较谨慎。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。后期需重点关注资本市场的风向，以及市场政策和情绪变化。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅回落。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，全球铁矿石发运量本周环比回升 48.4 万吨，到港量环比回落 129.7 万吨，供给的淡季效应开始逐渐显现。短期铁矿石价格以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。硅锰 6517 北方市场价格 5570-5680 元/吨，南方市场价格 5700-5750 元/吨。锰矿价格走势分化，天津港半碳酸 36-36.3 元/吨度区间成交，南非高铁分铁含量价格略显差异，整体价格在 30.8-33 元/吨度区间，加蓬同样随锰值波动，价格在 42.5-43 元/吨度，澳块 41.5 元/吨度上下。供应方面，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率全国 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 5250-5350 元/吨，75 硅铁价格报 5750-5850 元/吨。贸易商市场厂商操作心态普遍谨慎，备货意愿尚可。主产区开工率受成本压制，产量处于历史同期低位。库存情况整体中性，内蒙古工厂现短期累库，但主产地厂库以去库为主，缓解过剩压力。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，有色板块走势偏强

【铜】宏观上欧美地缘摩擦推升避险情绪，有色板块同步受益，美联储降息预期锚定 6 月，上半年 CPI 上行制约宽松节奏。供应端 CSPT 小组要求粗炼降负 10%，但铜价走高带动精废价差扩大，废铜回收及粗铜加工费走高缓解供应压力，叠加废铜锭进口放量，国内精炼铜产量保持高位。需求端步入季节性淡季，铜市即将开启累库周期，但新能源、AI 数据中心等新兴领域长期需求韧性十足，对冲传统需求疲软。

【铝】供给端国内产能红线约束下开工率维持 96% 以上，海外个别企业受电力瓶颈影响而停产，全球供应刚性凸显。需求端新能源汽车等新兴领域高增，特高压基建托底传统需求，铜铝比价走高也推动以铝代铜需求释放。当前市场处于强预期与弱现实博弈的阶段，短期春节前累库压制价格，仍受市场情绪扰动。

【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。高价抑制下游采购情绪，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】周一碳酸锂主力 2605 合约下跌 6.56%，最新结算价 176940 元/吨，加权合约减仓 53900 手，总持仓 80.53 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 181500 元/吨（环比上涨 10500 元），期现基差 4700 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 169250 元/吨（环比上下降 6000 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2295 美元/吨（环比上涨 20 美元）。外购锂云母生产利润 20701 元/吨，外购锂辉石生产利润 18229 元/吨。近日传出关于钨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。交易所监管风险持续增强，多头谨慎持仓或逢高止盈。

【工业硅】周一工业硅主力 2605 合约上涨 0.96%，最新结算价 8930 元/吨，加权合约持仓量 39.74 万手，增仓 22646 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 335 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 1.19%，主力 2605 合约最新结算价 51685 元/吨，加权合约持仓 7.62 万手，减仓 363 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 6850 手（环比持平）。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：哈萨克斯坦供应恢复抵消美国寒潮影响，油价下跌

【原油】哈萨克斯坦的供应前景改善，盖过了市场对美国大片地区的暴风雪可能放大供应影响的担忧。承担哈萨克斯坦大部分出口的 CPC 码头装载位恢复运行，一度导致欧洲市场供应紧张的情况有所缓解，同时哈国的大型油田 Tengiz 也将在近期重新启动生产。而近期美国寒潮或导致 200 万桶/天产量暂时离线，以及多家大型炼厂降低了开工率，具体影响仍无法确定。此外中东紧张局势仍在继续，美国向中东派遣海军引发外界对美将攻击伊朗的猜测，加剧了原油供应担忧，在地缘风险靴子落地之前，油价或将继续保持偏强格局。

【沥青】原油价格继续保持偏强，沥青成本计价存续。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】聚酯板块情绪整体有所回落，PX 跟随板块小幅下行。但 PX 今年供需格局

仍然向好，或仍将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，大幅度回调概率较低，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】PTA 仓位出现减量降价，或继续对前高进行支撑测试，仓位进一步改变之前，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】主力对前低进行突破测试，但仓位减持较为明显，价格出现小幅下行。但乙二醇近期库存本就已在不断累积，近期港口显性库存已经增至 85.8 万吨的近 2 年高位。下游协同减产，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 等品种继续维持偏强状态，TA 近期少量回调但仓位仍然较大，短纤跟随偏强震荡格局不变。

【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，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：中加菜籽贸易或再生变，菜油获补涨买盘驱动上涨

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1060 跌 7.5 或 0.7%(结算价 1061.75)。

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。天气不确定性成为制约产量的核心变量。

【豆菜粕】豆粕供需双弱、基差稳定，随进口大豆供应减少，油厂库存压力减轻。尽管美豆行情或丰产形势压力，但行情逐步渐稳，豆粕盘面交投情绪有改善，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。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 23 日，全国主要的地区油厂大豆库存 658.99 万吨，较上周减少 28.34 万吨，减幅 4.12%，同比去年增加 207.01 万吨，增幅 45.80%；豆粕库存 89.86 万吨，较上周减少 4.86 万吨，减幅 5.13%，同比去年增加 45.93 万吨，增幅 104.55%。菜粕方面，库存偏低、基差强，短期中加贸易前景或生变，未来菜籽及菜粕供应担忧渐起，阶段性随豆粕企稳，菜粕或技术性超跌反弹支撑。

【豆菜油】菜油库存低、供应紧张，基差稳定，短期中加菜系贸易政策或再生变化，市场看涨情绪升温，菜油补涨领涨，菜棕、菜豆价差反弹。豆油库存去库节奏慢，现货基差有所承压，且本周油厂开机率回升，预计短期现货基差有所松动。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 23 日，全国豆油商业库存 116.2 万吨，环比上周增加 0.19 万吨，增幅 0.16%。同比增加 12.65 万吨，增幅 12.22%。全国主要地区菜油库存总计 25.45 万吨，较上周下跌 2.15 万吨。

【棕榈油】隔夜芝加哥豆油期货和国际原油期货走低，将拖累马来西亚毛棕榈油期货早盘表现。东南亚棕榈油产区季节性减产提供一定支撑，马来西亚棕榈油协会(MPOA)公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日毛棕榈油产量较上月同期环比降 14.43%。需求方面，棕榈油出口环比涨幅均较此前 1-20 日下降；船货检验机构 ITS 发布的数据显示，马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1163634 吨，较上月同期出口的 1058112 吨增加 9.97%。国内方面，棕榈油进口利润倒挂加深，短期内预计棕榈油或以震荡偏强运行为主。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 1 月 23 日，全国重点地区棕榈油商业库存 74.23 万吨，环比上周减少 0.38 万吨，减幅 0.51%；同比去年 46.85 万吨增加 27.38 万吨，增幅 58.44%。

【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