

2026年1月29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：美联储 1 月维持利率不变，美元有所反弹

【宏观】海外方面，美联储 1 月议息会议维持利率在 3.5-3.75% 区间，鲍威尔重申利率处于中性区间上端，政策没有预定路线，用数据说话，并表示如果关税通胀触顶后回落，即表明可以放松政策，对市场影响不大；但美国财长贝森特力挺美元，美元反弹，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，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】在贵金属、油气以及金属等板块的带动下，国内股市小幅上涨。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，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】贵金属市场周三夜盘继续上涨，沪金主力合约收至 1196.80 元/克，上涨 3.36%；沪银主力合约收至 2885 元/千克，上涨 1.46%。由于美元疲软以及中东地缘风险升温增强了需求，现货黄金本月以来的迅猛涨势毫无放缓迹象，周三首次突破 5400 美元/盎司，日内暴涨 220 美元，创单日涨幅之最，最终收涨 4.6%，报 5417.44 美元/盎司；现货白银随黄金上行，最终收涨 3.97%，报 116.77 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：地产融资政策放松，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周三，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量低位运行。房企三条红线上报指标取消，地产企业融资政策再度放松。基本面方面，终端需求继续走弱，库存累积，市场成交量逐步减少。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，五大品种钢材产量及铁水产量均有小幅回升。成本端，受西芒杜铁矿到港导致供应增加预期影响，铁矿石价格近期走弱，钢材成本线进一步下移。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】周三，铁矿石期现货价格延续弱势。铁水产量变化仍是决定价格走势的关键因素，上周高炉日均铁水产量环比回升 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。铁矿石需求韧性继续维持。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。但西芒杜铁矿的到港使得市场对于供应增加的预期依然偏强。且铁矿石港口库存继续环比回升 208 万吨。短期铁矿石价格以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周三，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。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。华东某钢厂今日硅锰招标定价 5830 元/吨，招标数量 4000 吨。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：贵金属涨至高位后波动加大，关注情绪扰动

【铜】关注即将举行的美联储 1 月利率决议，大概率不会降息，目前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】周三，沪铝强势上涨，中东局势动荡，伊朗可能封锁霍尔木兹海峡，从而导致铝物流终端，担忧情绪刺激下。铝价强势上扬。供给端国内产能开工率维持 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，短期谨慎为上。

【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，国内锡锭社库和伦锡库存持续增加。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2605 合约下跌 3.9%，最新结算价 1703470 元/吨，加权合约减仓 21421 手，总持仓 78.29 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 172000 元/吨（环比下降 500 元），期现基差 5960 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 169250 元/吨（环比下降 850 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2270 美元/吨（环比下降 16 美元）。外购锂云母生产利润 11968 元/吨，外购锂辉石生产利润 11818 元/吨。近日传出关于枧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。春节备货刚需支撑强现实，但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】周三工业硅主力 2605 合约下跌 1.35%，最新结算价 8805 元/吨，加权合约持仓量 37.63 万手，减仓 8748 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 490 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】周三多晶硅主力 2605 合约下跌 2.29%，最新结算价 50600 元/吨，加权合约持仓 7.49 万手，减仓 1108 手。钢联最新 N 型复投料报价 58500 元/吨，现货报价较前期下降 2500 元/吨。N 型硅片报价 1.32 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.435 元/瓦（环比上涨 0.02 元），Topcon 组件 (分布式): 210mm 报价 0.76 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 7320 手（环比增加 470 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：美警告伊朗尽快达成协议，油价升至 4 个月新高

【原油】美国威胁将再次打击伊朗，油价升至 4 个月高点。特朗普表示，希望伊朗能尽快回到谈判桌前，磋商达成一项公平公正的协议。近期伊朗供应面临的潜在风险已经推升了油价，近期的看涨期权相对于看跌期权而言一直维持在高位。伊朗表示，已准备好在相互尊重和照顾彼此共同利益的基础上进行对话后，油价小幅回落。此外 EIA 原油商业库存也下降 230 万桶，使得近期的油价情绪逐渐转向积极，近期现货结构抬升，也体现出近端价格对上行叙事更加敏感。

【沥青】近期委内供应或仍然无法流向东亚，沥青原料叙事继续小幅发酵。而沥青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】PX 价格继续保持高位盘整，整体依旧等待原油成本推动。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 继续出现减量降价，对前高压力进行突破测试暂时未成功，仓位进一步改变之前，偏强状态仍不易改变。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】主力对前低位置进行突破测试，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】内地甲醇市场窄幅震荡，港口甲醇市场上午基差走弱。现货商谈 2290 元/吨，基差 05-50 左右；1 月下商谈 2285-2290 元/吨，基差 05-55/-50 左右；2 月下商谈 2317-2322 元/吨，基差 05-23/-18 左右；3 月下商谈 2350-2355 元/吨，基差 05+10/+15 左右。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，港口 MTO 重启兑现，需求提升将进一步提振价格。当前能化价格共振抬高，对甲醇有一定带动作用，短期内震荡偏强。

【PP】市场报盘部分上涨 50-100 元/吨。华东拉丝主流在 6620-6750 元/吨。隆众资讯 1 月 28 日报道：两油聚烯烃库存 45 万吨，较前一日下降 4 万吨。资金扰动下，能化品种出现共振，原油上涨后成本支撑走强。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】聚乙烯市场价格调整 20-100 元/吨，LLDPE 成交价 6820-7200 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 20-100 元/吨，华东上涨 50-70 元/吨，华南上涨 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。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】尿素行情坚挺偏强运行，其中山东中小颗粒主流送到价 1760 元/吨附近。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。但期货情绪偏乐观，盘面价格短期或偏强。

农产品：棕榈油强势突破提振油脂行情，关注菜油补涨行情

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1074.75 涨 7.50 或 0.70% (结算价 1075.00)。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，天气不确定性成为制约产量的核心变量，阿根廷持续出现高温干旱天气，给大豆、玉米作物带来压力，可能导致 2025/26 年度产量下降。

【豆菜粕】短期节前备货支撑成交和提货增加，且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。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，阶段性随豆粕企稳反弹。

【油脂】隔夜国际原油期货走高，且近日连盘棕榈油强势上涨行情，将继续提振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，且穆斯林斋月前备货需求回升提供一定支撑。船运调查机构称，1 月 1-25 日期间，马来西亚棕榈油出口环比增长 8%到 10%。国内方面，豆油库存去库节奏慢，且受相关油脂走强提振期强现弱，基差承压风险增加。菜油短期供应偏紧，库存结构好、基差稳定，短期美加、中加菜系贸易政策或再生变化，市场情绪偏谨慎，菜油与豆棕价差持续处于低位。

【玉米】全国玉米市场价格盘整，国内玉米均价 2334 元/吨。目前市场心态普遍较好，市场购销活跃，大部分贸易商节前陆续开始建库。下游玉米原料库存偏低，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】全国生猪早间价格稳定为主，猪价随肥标价格走扩，旺季现货利好临近出尽，同时养殖端出栏恢复，标猪体重段猪源供应相对宽松，屠宰企业收购显谨慎，短线价格难以走高。

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