

2026年2月5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：美国经济和就业数据好坏参半，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美国1月ADP就业人数增长2.2万人，低于预期4.5万人，就业大幅放缓；但是美国1月ISM服务业PMI创2024年以来新高；经济数据好坏参半，短期美元指数和美债收益率上升，全球风险偏好降温。国内方面，中国1月PMI数据显示经济活动明显放缓。政策方面，央行表示着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域；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、以及外部风险上，短期外部风险影响弱化、内部经济和政策驱动短期处于真空期，市场情绪有所修复，股指短期震荡反弹，后续关注国内政策以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡反弹，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，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期反弹、波动加大，谨慎做多。

【股指】在煤炭开采、光伏设备、以及机场航运等板块的带动下，国内股市继续大幅反弹。基本面上，中国1月PMI数据显示经济活动明显放缓。政策方面，央行表示着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域；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、以及外部风险上，短期外部风险影响弱化、内部经济和政策驱动短期处于真空期，市场情绪有所修复，股指短期震荡反弹，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整体上涨，波动较为剧烈，沪金主力合约收至1113.78元/克，下跌0.64%；沪银主力合约收至22955元/千克，上涨1.03%。由于美伊核会谈持续反转，短期贵金属波动较为剧烈。现货黄金一度冲上5080美元上方，但未能站稳此处，并在美盘时段由于伊核谈判重启回吐大部分涨幅，日内振幅达240美元，最终收涨0.36%，报4964.69美元/盎司；现货白银盘中一度大涨8%，并重回92美元上方，但随后迅速回吐部分涨幅，日内振幅达9美元，最终收涨3.44%，报88.13美元/盎司。短期贵金属延续反弹、波动较为剧烈，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：印尼消息提振市场情绪，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周三，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。印尼煤炭生产配额削减消息推动焦煤价格上涨，钢材市场成本支撑渐强。基本面方面，钢市行情基本消化了外部贵金属巨震的情绪化扰动，并且春节假期因素逐步显现，

现货市场交投节奏放缓，上周五五大品种钢材库存回升，但品种间分化，热卷继续延续去库趋势。供应方面，五大品种钢材产量环比回升铁水产量则小幅回落。后期需关注宏观情绪变化。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。目前铁水产量变化仍是决定铁矿石价格走势的关键因素。上周高炉日均铁水产量及钢厂盈利占比同步回落。钢厂补库继续延续。铁矿石需求韧性继续维持。供应方面，本周全球铁矿石全球发运量环比回升 116.3 万吨，到港量环比回落 45.3 万吨，后续铁矿石供应的淡季效应将逐步显现。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 5600-5700 元/吨，南方市场价格 5720-5770 元/吨。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。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：市场情绪暂时平淡，有色板块高位震荡

【铜】消息面，有色金属工业协会表示，将严控新增矿铜冶炼项目，并且扩大铜战略储备，甚至进一步延伸至铜精矿。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，整体有色板块延续偏强表现，情绪恐慌情绪继续修复。根据目前的消息，无论是新能源汽车的销售大幅放缓，还是 2 月家电的排产下降，都在印证之前以旧换新政策的透支效应。当然，之前市场的上涨是长期叙事炒作，故事能否讲下去，还是存在未知数，但是从狭义宏观环境以及有色金属自身基本面来看，当前市场仍需保持谨慎态度，不宜过度乐观。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，开工率为 69.34%，较上周的 69.79% 环比下降 0.45%，随着春节临近，部分冶炼企业开始规划逐步停产检修，虽有个别企业维持正常生产，但整体开工率进一步上行动力明显不足，12 月进口锡精矿同比增加 46%，进一步证实缅甸佤邦锡矿复产的推进，随着锡矿供应转松，锡精矿加工费经历长时间低位后上调，幅度达到 1850 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 11 月以来库存持续攀升。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2605 合约上涨 1.32%，最新结算价 148660 元/吨，加权合约增仓 1027 手，总持仓 68.84 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 153000 元/吨（环比下降 500 元），期现基差 4100 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2045 美元/吨（环比持平）。外购锂云母生产利润 2900 元/吨，外购锂辉石生产利润 8641 元/吨。本周金银暴跌引发的宏观风险较大，金属板块整体承压。社会库存持续去库，强现实维持，但春节前备货需求有较大程度释放，对节前行情支撑减弱。预计碳酸锂在高位震荡，耐心等待企稳后逢低布局。

【工业硅】周三工业硅主力 2605 合约下跌 0.17%，最新结算价 8850 元/吨，加权合约持仓量 34.09 万手，减仓 8314 手。华东通氧 553# 报价 9350 元/吨（环比持平），期货贴水 500 元/吨。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。工业硅以区间震荡看待，关注下方成本支撑逢低布局。

【多晶硅】周三多晶硅主力 2605 合约上涨 4.25%，最新结算价 50315 元/吨，加权合约持仓 6.77 万手，增仓 648 手。钢联最新 N 型复投料报价 58500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 1.23 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10) 报价 0.435 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 8580 手（环比增加 70 手）。近期受 2 月 4-5 日光伏行业协会召开会议的预期支撑，多晶硅行情强势反弹，关注头部企业减产动向及会议进展，逢高布局。

能源化工：美伊谈判反复，油价小幅走高

【原油】关于美国和伊朗核谈判的消息显示，其谈判准备状况频出。伊朗外长曾表示谈判地点将会从土耳其改到阿曼进行，但美国表示不会统一对周五更改会谈低点和谈判形式的要求，特朗普也表示“哈梅内伊应该非常担心”，此举进一步提振了市场的风险情绪。目前市场继续密切关注军事干预风险，因为这可能会扰乱石油运输航线和伊朗 330 万桶/天的供应。在和谈结果落地之前，双发拉扯的消息会反复引起近期盘面震荡，油价或继续偏强运行。

【沥青】近期沥青跟随原油价格继续反弹，延续对前期压力位上突测试。对委内瑞拉油品采购或因需转道美国采购而大幅减少，导致国内适合沥青原料被切换，供应逻辑计价。炼厂总开工继续保持平稳，地炼开工略有回升，同时国营开工走高，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，近阶段波动继续跟随原油。

【PX】下游聚酯板块并未跟随原油进一步走强，PX 出现减仓下行。PX 今年供需向好，成为近阶段市场多配优选品种，但近期聚酯整体持仓逐渐走低的情况下，继续保持偏强概率有限，聚酯链上游或维持震荡。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，近两日已经出现了节前避险的仓位离场情况，PX 阶段性或仍有回调风险。

【PTA】聚酯板块受负反馈影响回落，PTA 仓位基本稳定，前期主力对前高进行突破测试过程中，资金持仓逐渐减量，向上驱动减弱。下游开工进一步减少，除去年前正常降负荷外，减产存续也进一步降低对 PTA 采购需求，基差近期持续缓慢走低，近期价格将进一步有回调驱动。

【乙二醇】港口显性库存进一步上升至近 2 年多以来的新高 89.7 万吨，且基差也并未出现和盘面同等幅度的上行。另外下游面临减产问题，乙二醇近期出货情况也较差，叠加近期聚酯整体资金持仓逐渐在减少，乙二醇后期继续对或继续保持偏弱震荡。

【短纤】能化板块小幅回落，PX 和 PTA 高位震荡，下游开工继续季节性下行，且终端订单在淡季，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 等品种继续维持震荡状态，原料端近期跟随原油再度走低，短纤跟随弱震荡格局不变。

【甲醇】国内装置重启，装置开工上行，进口到港不多，但烯烃装置开工继续下降，传统下游综合开工同样偏弱。整体去库不畅。工业品价格回落，能化回踩，甲醇短期内震荡偏弱。

【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。资金流出，原油下跌，pp 短期内回踩。

【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。能化商品共振回调，PE 虽有下跌，但中期预期改善背景下，空间有限。

【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。

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