

2026年2月6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：美国就业数据疲软，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，美国12月JOLTS职位空缺创五年多新低，远低于预期。美国挑战者企业1月裁员10.8万人，创2009年以来同期新高，环比激增205%；美国就业数据疲软叠加AI恐慌，美股下挫，短期美元指数和美债收益率上升，全球风险偏好继续降温。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，短期外部风险影响强化、内部经济和政策驱动短期处于真空期、暂无驱动；短期市场情绪有所降温，股指短期震荡，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，短期谨慎观望。国债短期震荡，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，谨慎观望；贵金属短期大幅下跌、波动加大，谨慎观望。

【股指】在贵金属、光伏设备、以及电池等板块的拖累下，国内股市有所回调。基本上，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，短期外部风险影响强化、内部经济和政策驱动短期处于真空期、暂无驱动；短期市场情绪有所降温，股指短期震荡，后续关注国内政策以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场周四夜盘大幅下跌，波动较为剧烈，沪金主力合约收至1096.14元/克，下跌1.48%；沪银主力合约收至19895元/千克，下跌9.96%。由于芝商所上调黄金、白银期货保证金比例，美元和美债收益率反弹以及美国与伊朗同意周五在阿曼举行会谈、缓解了地缘紧张局势，短期贵金属大幅下跌、波动较为剧烈。现货黄金再度跌破4800大关，最终收跌3.73%，报4779.41美元/盎司；现货白银跌至70美元关口附近，最终收跌19.68%，报70.79美元/盎司。短期贵金属大幅下挫、波动较为剧烈，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材现货市场继续小幅回落，盘面价格先抑后扬，市场成交量低位运行。近期，钢材市场走势偏弱，一方面是因为贵金属、有色价格的回调，对钢材市场形成了压制。另一方面则是因为铁矿石下跌的带动。临近春节，现实

需求继续走弱，五大品种钢材表观消费量环比回落 41 万吨，库存也继续呈现回升趋势。供应端，五大品种钢材产量环比也回落了 3.27 万吨，节前产量或继续维持高位。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】周四，铁矿石期现货价格回落均比较明显。上周铁水产量及钢厂盈利占比小幅回落，市场预计节前铁水产量难大幅增长。同时，钢厂补库也接近尾声。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】周四，硅铁、硅锰期现货价格均有小幅反弹。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：外围市场再度大幅走弱，有色板块表现相对坚挺

【铜】近期 LME 铜库存增加，处于几个月来的高位。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】周四，大宗情绪转弱，大宗普跌，沪铝大幅下挫。消息面，光伏工业协会预估 26 年我国光伏装机规模最高 240GW，远低于 25 年 318GW，下滑幅度很大。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。

能源化工：震荡整理

【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