

2026年2月9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：全球市场情绪回暖，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国消费者信心创六个月新高，以及全球风险偏好的重新回暖，短期美元指数走弱和美债收益率上升。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；但上周五随着全球风险偏好的回升，预计将带动国内市场情绪的回暖，股指短期预计震荡反弹，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，短期谨慎做多。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；贵金属短期波动加大，谨慎观望。

【股指】在白酒、旅游及酒店、以及军工等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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；但上周五随着全球风险偏好的回升，预计将带动国内市场情绪的回暖，股指短期预计震荡反弹，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】贵金属市场上周五夜盘大幅上涨，沪金主力合约收至1114.50元/克，上涨2.82%；沪银主力合约收至19840元/千克，上涨3.51%。芝商所第六次对金银期货上调保证金后，现货黄金开盘走低，最低触及4655.57美元/盎司，随后由于美元走弱以及伊朗和美国在阿曼举行的间接谈判未能显著抑制市场对两国爆发军事冲突的担忧，黄金持续上攻，较日低反弹超200美元，最终收涨3.9%，报4965.79美元/盎司；现货白银波动更加剧烈，盘中一度暴跌近10%并逼近64美元/盎司，随后快速收复失地，最终收涨9.89%，报77.798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：需求季节性走弱，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场同步走弱，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】上周五，铁矿石期现货价格回落明显。铁水产量小幅回升，钢厂盈利占比持平。钢厂虽然在补库，但市场已经开始交易补库放缓。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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅回落。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：外围市场情绪波动剧烈，注意控制风险

【铜】上周，人们仍对人工智能可能对软件和数据公司造成的影响感到担忧，美股下跌，全球风险偏好降温带动有色金属走弱。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】上周五，外围市场大幅下跌，随后弹起，波动剧烈，沪铝窄幅震荡。目前市场核心矛盾还是情绪，面临季节性淡季和累库周期，强预期的故事能否被资金再讲下去。国内 1 月电解铝产量同比增 3% 左右，增速高于 25 年，至少产能天花板暂时没有对国内产量形成制约。需求端难乐观，光伏、汽车和家电均面临增速放缓，甚至同比下降的可能。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率小幅下滑，开工率为 68.10%，较之前的 69.34% 环比下降 1.24%，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，传统行业需求订单欠佳，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 年的 318GW，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。随着价格下行，现货市场成交出现结构性回暖，下游企业逢低补库意愿增强，市场询价活跃度提升，本周国内锡锭社会库存下降 1658 吨至 9898 吨，LME 库存窄幅波动。综上，情绪波动剧烈，预计节前情绪修复下，锡价将有所反弹，但缺乏基本面支撑，高度需理性看待，关注长期叙事能否续讲。

【碳酸锂】截至 2026 年 2 月 5 日当周，碳酸锂周度产量录得 20744 吨，周环减 3.8%（825 吨），周度开工率 47.29%。澳大利亚辉锂石精矿 CIF 最新报价 1950 美元/吨，周度环比下降 10.3%。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。预计碳酸锂震荡调整，耐心等待企稳后逢低布局，或期权双卖策略。

【工业硅】最新周度产量 7.08 万吨，周环比减少 12880 吨（-15.4%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得 0、3913、43141、8183、7140 吨。开炉数量总计 184 台，环比减少 40 台，开炉率 23%。其中新疆停炉 37 台，云南停炉 4 台，内蒙古停炉 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】钢联数据，1 月多晶硅产量 9.35 万吨，环比下降 17.3%；1 月开工率 32.83%，开工率环比下降 6.86%。根据 SMM，多晶硅 2 月排产预期下降至 8 万吨附近。最新周度库存为 30.78 万吨，库存持续高位累积。最新仓单 8610 手，周环比增加 190 手。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，盘面回归成本定价。多晶硅库存持续高位累积，仓单数量上升较快，预期价格低位震荡，试探下方关口。

## 能源化工：美伊谈判第一轮收官，油价回吐部分地缘溢价

【原油】伊朗局势继续成为近期油价最大波动来源，美伊谈判持续进行，首轮谈判结束后双方均表示将会有下一轮磋商，短期地缘溢价或有小幅回吐，但近期窗口出现小幅买盘回升，结构，基准和贴水均有走强。另外 OPEC+ 维持 3 月不增产决定，但前期市场已经有较充分预期，影响有限。后期在真正的美伊协议达成之前，油价预计仍将维持偏强震荡。

【沥青】原油价格小幅回调，沥青跟随震荡，等待原料方向清晰。炼厂总开工继续保持平稳，炼厂排产意愿在淡季依旧较弱，沥青炼厂开工下降至 26.2%，需求方面，由于天气依旧寒冷，近期交投清淡并且物流开始放缓，报价整体偏弱。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】聚酯板块整体跟随贵金属继续小幅走低，同时临近节前，市场交易清淡，继续上破概率有限，聚酯链上游或维持震荡格局。短期 PX 对石脑油加仓维持在 287 美金高位，PTA 加工费被小幅压至 430 元，后期 PTA 开工预计将继续保持偏高位置，PX 底部仍有一定支撑。

【PTA】资金持仓回落之后，PTA 价格上行驱动有限，叠加下游开工已经走低至季节性低位的 84%，PTA 短期累库预期计价，叠加贵金属弱势行情持续，带动全商品共振走低，PTA 跟随短期弱震荡。但持仓近两日逐渐持稳，叠加基差开始回归，下游利润恢复明显，后期负反馈进一步计价空间或有限，PTA 继续保持偏强震荡。

【乙二醇】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，以及今年乙二醇中枢在新投产下上行空间有限，资金长期多配仍然难以实现，价格正常回落后，维持震荡格局。

【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，进口到港下降，下游需求在烯烃装置重启带动下略有走强。节前上游降价去库，整体库存下降。但节日期间有累库预期，成交逐渐清淡，盘面价格预计震荡偏弱为主。关注节后库存变动。

【PP】市场降温，聚丙烯盘面价格回落。基本面上看，产量中性偏高，下游需求因春节放假逐渐走弱，库存预计上涨。节前震荡偏弱为主，关注原油变动。

【LLDPE】基本面上需求持续走弱，但供应仍然宽松，行业压力未得到有效缓解。节前资金流出，能化品种共振回调，盘面回踩，但上半年投产空窗期，中期预期相对较好，下跌空间有限，节前价格预计震荡偏弱为主。

【尿素】供应端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。多数工厂春节订单开始收尾，行情逐渐归于弱波动。



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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)