

2026年2月11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 12 月零售数据大幅低于预期，美元指数继续走弱

【宏观】海外方面，由于美国 12 月零售销售环比增长意外停滞，不及前值的 0.6% 和预期的 0.4%，短期导致美元指数和美债收益率走弱，全球风险偏好有所降温。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、以及外部流动性风险上，短期外部流动性风险缓解、内部经济和政策驱动短期处于真空期、暂无驱动；国内市场情绪回暖，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；贵金属短期有所反弹、波动降低，谨慎做多。

【股指】在影视院线、文化传媒、以及短剧游戏等板块的带动下，国内股市小幅上涨。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、以及外部流动性风险上，短期外部流动性风险缓解、内部经济和政策驱动短期处于真空期、暂无驱动；国内市场情绪回暖，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】贵金属市场周二夜盘小幅下跌，沪金主力合约收至 1119.74 元/克，下跌 0.38%；沪银主力合约收至 20242 元/千克，下跌 1.54%。现货黄金止步两连涨，美国零售销售数据公布后一度短线拉升，但随后迅速回吐涨幅，最终收跌 0.74%，报 5022.87 美元/盎司；现货白银盘中下破 80 美元关口，最终收跌 3.19%，报 80.72 美元/盎司。短期贵金属整体反弹、波动降低，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】周二，国内钢材现货市场持平，盘面价格继续小幅回落，市场成交量低位运行。临近春节，现实需求继续走弱，钢贸商接货较为谨慎，社会库存普遍偏低。供应端，主流大钢厂春节期间都有值班，维持正常生产，但受物流因素影响，短期厂库、港口存量可能会有增加，当下到春节长假之后需密切关注钢材库存累积情况。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待，行情变化依赖于资金持仓变化。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格走势相对偏强。铁水产量小幅回升，钢厂盈利持平。钢厂虽然在补库，但市场已经开始交易补库放缓。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 559 万吨，到港量连续 5 周回落，且已接近今年低位。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】周二、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（产能利用率）全国 35.77%，较上周减 0.44%；日均产量 27285 吨/日，减 200 吨。前工厂开工波动不大，北方工厂保持正常投产进度，预计节后回来产能将继续扩张，目前仍无减产迹象，南方在高电费的压力下，开工难度较大。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：交易逻辑暂无新变量，有色板块整体震荡为主

【铜】近期，宏观和基本面变化不大，情绪波动主导市场，情绪恐慌到情绪修复，铜价有所反弹。宏观方面，美联储降息预期仍锚定在 6 月，波动不大，近期美国数据喜忧参半，就业市场仍整体放缓，裁员增加，但其他指标略有好转。正如之前所说，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，1 月数据显示精炼铜产量同比增 16.32%。需求端，目前已经进入淡季，虽然市场依然乐观，但传统行业需求仍面临下滑风险，以旧换新政策透支效应不容忽视，新兴产业内部也出现分化，光伏装机可能较 25 年下滑，AI 数据中心增速较高，但整体体量仍偏低，贡献有限。国内外库存均维持高位。

【铝】节前铝价陷入窄幅震荡，波动不大。虽然市场整体情绪乐观，但供需两端乏善可陈。供应端，国内 1 月电解铝产量同比增 3% 左右，增速甚至高于 25 年，电解铝利润超过 7000 元/吨，冶炼厂提产积极性较高，以及投产的冶炼厂处于爬产阶段。需求端难乐观，1 月汽车零售增速显著放缓，家电和光伏等也面临走弱风险。铝持续去库，但国内铝锭社会库存仍在增加，目前处于季节性累库周期，累库高点大概率创近年来高位。后期需要关注强预期的故事能否被资金再讲下去。

【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】周二碳酸锂主力 2605 合约上涨 0.03%，最新结算价 137620 元/吨，加权合约减仓 623 手，总持仓 64.34 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 136000 元/吨（环比上涨 5000 元），期现基差-4000 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1965 美元/吨（环比持平）。外购锂云母生产利润-5221 元/吨，外购锂辉石生产利润-5294 元/吨。金银暴跌引发的宏观风险较大，金属板块整体承压，近期基本止跌企稳。社会库存持续去库，强现实维持，但春节前备货已基本完成，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】周二工业硅主力 2605 合约下跌 1.53%，最新结算价 8410 元/吨，加权合约持仓量 41.84 万手，增仓 12176 手。华东通氧 553#报价 9300 元/吨（环比持平），期货贴水 925 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】周二多晶硅主力 2605 合约下跌 1.23%，最新结算价 49015 元/吨，加权合约持仓 6.58 万手，减仓 183 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 1.18 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 8840 手（环比增加 230 手）。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，逢高布局。

能源化工：中东风险持续，油价维持震荡

【原油】围绕美伊谈判近战的矛盾消息不断出现，阿曼外交大臣表示，上周美伊谈判富有成效，但另有信源表示，如果伊朗核计划及其他问题上的谈判失败，美国可能会向中东派遣第二艘航空母舰，油价因此出现小型 V 字反转。周三特朗普与以色列总理内塔尼亚胡将进行会晤，目前市场普遍预计以色列将敦促美国对伊朗的弹道导弹计划采取更强硬立场。同时 API 数据显示美国商业库存大幅增加 1340 万桶，而海外股市也小幅走弱，导致油价总体略有回调，但在美伊确定性协议达成之前，油价预计将继续保持高位震荡。

【沥青】原油价格高位等待地缘风险落地，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】聚酯板块整体跟随商品大盘进行小幅回调，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对石脑油价差维持在294美金高位，PTA加工费被小幅压至387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】前期资金持仓回落，PTA小幅回调，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。但近两日资金持仓有所回归，叠加基差开始回归，下游利润恢复明显，3月后的终端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93.5万吨，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

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn