

2026年1月8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

宏观金融：市场情绪有所降温，商品市场有所回调

【宏观】 海外方面，美国 12 月 ADP 就业人数增加 4.1 万人，低于市场预期的中值 4.7 万人，ADP 数据弱于预期；但是美国 12 月 ISM 服务业 PMI 54.4 创一年多新高，需求稳健，招聘回暖，美元和美债收益率回升；此外，地缘政治风险高企，全球风险偏好有所降温。国内方面，中国 12 月份三大 PMI 指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。政策方面，2026 年优化实施“两新”政策方案发布，国补政策延续；地产方面，增量政策刺激预期增强。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期上，短期外部驱动因素不强但内部驱动持续增强，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：股指短期震荡偏强，短期谨慎做多。国债短期震荡偏弱，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡回调，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡回调，谨慎做多。

【股指】 在半导体及材料和设备、煤炭以及稀土永磁等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。基本面上，中国 12 月份三大 PMI 指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。政策方面，2026 年优化实施“两新”政策方案发布，国补政策延续；地产方面，增量政策刺激预期增强。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、政策预期上，短期外部驱动因素不强但内部驱动持续增强，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有所回调，沪金主力合约收至 1002.20 元/克，下跌 0.31%；沪银主力合约收至 19020 元/千克，下跌 2.99%。现货黄金在亚盘触及 4500 美元关口后遭遇获利了结，但在弱于预期的“小非农”提振美联储降息预期后收复部分失地，最终收跌 0.86%，报 4456.43 美元/盎司；现货白银冲高回落，盘中最高触及 82.748 美元/盎司，随后连失多道整数关口，最终收跌 3.76%，报 78.19 美元/盎司。短期贵金属上涨动能有所减弱、波动加大，中长期

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 **【钢材】**周三, 国内钢材期现市场反弹明显, 市场成交量也有所回升。黑色系的

黑色金属: 宏观情绪明显改善, 钢材期现货价格反弹明显

大幅上涨主要是由于宏观面利多情绪的提振叠加双焦自身基本面利多因素所致。就钢材市场本身来讲, 需求依旧偏弱, 钢谷网建筑钢材及热卷库存开始累积, 表观消费量则有明显回落。供应端, 钢谷网建筑钢材及热卷产量小幅回升, 上周铁水产量也触底回升, 1月份钢厂有阶段性复产可能。短期钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三, 铁矿石期现货价格反弹明显。有色、贵金属价格大幅上涨, 导致其与铁矿比值处于极值。基本面方面, 铁水日产量及钢厂盈利占比持续回升, 引发市场对于铁水产量见底预期。钢厂也开始小幅补库, 矿石需求有所好转。供应方面, 上周全球铁矿石发运量环比回落 463.4 万吨, 到港量有所回升。铁矿石港口库存继续环比回升。铁矿石价格短期预计会继续以震荡偏强思路对待。

【硅锰/硅铁】周三, 合金期现货价格均有反弹。6517 北方市场价格 5600-5700 元/吨, 南方市场价格 5680-5730 元/吨。锰矿价格走势不一, 天津港半碳酸报价涨至 36.5-37 元/吨度, 南非高铁分指标成交 30-32 元/吨度不等, 加蓬 43-43.5 元/吨度左右, South32 澳块 42 元/吨度左右, cml 澳块 44-44.5 元/吨度左右。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本: 开工率全国 36.85%, 较上周增 0.14%; 日均产量 27035 吨/日, 增 185 吨。目前南方除重庆某大厂处于满产状态外, 其他大厂均存在不同的检修情况, 南方整体开工率处于低位, 而北方内蒙古地区近期仍有两家工厂存在投产预期, 产能继续扩张。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5200-5250 元/吨, 75 硅铁价格报 5600-5650 元/吨目前成交情况略有好转。陕西差别电价消息导致硅铁市场情绪明显好转。预计硅铁、硅锰基本面价格预计仍将延续震荡偏强。

有色新能源：情绪炒作涨至重要阻力位，有色板块高位回落

【铜】长单 TC 创新历史新低，但考虑到冶炼产能充足，实际减产力度可能不及预期。铜价上涨，精废价差扩大，废铜回收增加，南方粗铜加工费 9 月以来持续攀升，供需转松。需求端整体放缓，电力、新能源汽车、光伏增速回落，特高压、数据中心等结构性亮点难改总量弱势。国内精铜社库 12 月以来累库加快，伦铜库存也自低位回升，全球三大交易所显性库存更是处于高位。整体而言，26 年铜精矿紧平衡，极度短缺概率不高。

【铝】周三，沪铝震荡偏弱，有色板块情绪回落。当前铝现实端较弱，铝价高企，抑制下游采买情绪，现货交投疲软，铝锭库存连续累库。铝价上涨以炒作预期为主导，缺乏供需端实质性基本面支撑，在现实端需求转弱、库存去化乏力的背景下，需警惕市场炒作情绪退潮导致的回调风险，后续择机布局空单更具性价比与稳健性。外围市场，黄金白银显偏空信号，伦铜已涨至重要阻力位，可考虑分批买入看跌期权，兼具稳健和收益。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率高位持稳，处于今年以来高位，数据显示 11 月我国自缅甸进口锡矿达到 7190 吨，远高于去年同期的 3081 吨，已经恢复至 22-23 年水平的三分之二左右，缅甸佤邦复产节奏加快，供应整体边际改善，供应忧虑情绪缓解。需求端，旺季不旺，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。之前锡锭库存连续八周增加，高价持续抑制下游采买情绪，仅维持刚需采购，观望情绪浓厚，另 LME 库存也持续增加，再度增加 520 吨，11 月中旬以来增加 2370 吨。综上，锡矿供应边际改善，锡锭累库，远期供应预期转松，现实和预期均弱。

【碳酸锂】周二碳酸锂主力 2605 合约上周 4.54%，最新结算价 141520 元/吨，加权合约减仓 32233 手，总持仓 96.42 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 133500 元/吨（环比上涨 6000），期现基差-7500 元/吨，钢联电池级碳酸锂晚盘报价 138500 元/吨（环比上涨 5000 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1755 美元/吨（环比上涨 75 美元）。外购锂辉石生产利润-694 元/吨，外购锂云母生产利润 5161 元/吨。昨日夜盘贵金属及有色回落，预计碳酸锂短期高位震荡，多头谨慎持仓。

【工业硅】周二工业硅主力 2605 合约上涨 1.07%，最新结算价 8940 元/吨，加权合约持仓量 38 万手，增仓 18796 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 270 元/吨。工业硅基本面供需两弱，贴近成本支撑定价，跟随焦煤节奏，以偏强震荡看待，逢低布多。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2605 合约下跌 2.13%，最新结算价 58910 元/吨，加权合约持仓 11.67 万手，减仓 8838 手。钢联最新 N 型复投料报价 61000 元/吨，现货报价较前期大幅上涨。N 型硅片报价 1.37 元/片，单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.385 元/瓦，N 型组件(集中式):182mm 报价 0.68 元/瓦，硅片、电池片价格均连续上调。多晶硅仓单数量 4340 手（环比持平）。光伏成本端变动剧烈，交易所调整多晶硅期货最小开仓下单数量及限仓政策，市场情绪降温，预计多晶硅持续高位震荡。

能源化工：市场预期委内瑞拉供应增加，油价延续跌势

【原油】美国扣押两艘受制裁油轮，并表示已开始兜售部分委内瑞拉石油，市场预期委内瑞拉销售可能增加，油价下跌。特朗普表示，委内瑞拉将向美国移交多达 5000 桶石油，并宣布这些石油将被出售，此外美国还在与银行和大宗商品贸易商合作执行相关交易。能源部表示，当局正在有选择地放松对委内瑞拉的制裁但未提供具体细节。短期油价将仍然对下方支撑进行测试，若下破或再度下探。

【沥青】委内瑞拉和美国逐步进行原油销售绑定后，原料断供风险或也将逐步淡化，沥青供需两弱格局将持续，盘面价格冲高测试不力，短期或继续震荡。需求方面冬储目前情况仍未有超预期利好，交投水平仍然一般，上下游库存转移中，社库小幅累积，对厂库形成去化，但总库存去化幅度有限。供应方面炼厂开工保持平稳，部分装置检修，整体过剩压力略有减少，但幅度不大。中长期沥青自身仍然较为承压，近期马瑞到岸贴水已经小涨 3 美金，后期盘面情绪性推高后继续冲击前高仍需更多驱动。

【PX】整体 PX 仍有小幅增仓上行表现，主要仍然来自于 PX 对明年的偏紧格局计价逻辑，近期化工总体出现反弹也再度带动 PX 进行一定程度回升。近期外盘 PX 价格继续保持 894 美金的高位水平，对石脑油价差也回升至 356 美金水平。1 月 PTA 装置有部分重启预期，PX 需求有增量，但下游淡季开工下行或对原料产生更多负反馈，聚酯上下游利润博弈仍在持续。短期 PX 自身供需尚可，或将继续保持偏强震荡格局。

【PTA】近期 PTA 成交基差小幅走高，但下游近期多家长丝装置减产开始落实，以及终端开工继续下行，利润博弈持续，下游极低利润出现小幅反弹，PTA 库存去化或告一段落。盘面多单增仓幅度放缓，短期上行空间依托于原油成本，自身上涨计价已经较为充分。原油企稳阶段 PTA 将继续保持高位震荡，但继续上行空间有限。

【乙二醇】煤价回升，带来乙二醇等煤化工的集体走强。但近期乙二醇港口库存继续保持 72.5 万吨水平，短期下游减产，以及临近年前放假减停工，仍然对乙二醇产销带来较大压力。近期煤价也受到冬季保供影响，价格难以回升，气制成本难以下行，真正供应减量或要到春季季节性检修，乙二醇短期将继续保持低位震荡。

【短纤】PX 和 PTA 上涨暂时停滞，短纤跟随小幅震荡。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，库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察上游原料价格是否仍然能够继续冲高，以及明年春季订单是否有增量现实。目前来看后续上升空间或逐渐缩小，短纤中期跟随聚酯端原料品种保持继续偏强震荡。

【甲醇】内地甲醇市场偏弱，港口甲醇市场基差走弱。现货商谈 2270-2278 元/吨，基差 05+0/+8 左右；1 月下商谈 2288-2295 元/吨，基差 05+18/+25 左右；2 月下商谈 2320-2325 元/吨，基差 05+50/+55 左右。内地装置重启产量增加，需求稳住偏弱。港口进口仍较多，绝对库存较高。1 月进口预期大幅下调，MTO 有重启预期，基本面预期改善。短期内受突发消息影响，对于潜在供应担忧，盘面向上突破震荡区间，但港口基差走弱，验证近弱远强博弈，若港口继续去库，期现共振则短期内仍可上涨，若去库不畅，谨防冲高回落。

【PP】市场报盘多数走高 10-50 元/吨。华东拉丝主流在 6200-6400 元/吨。隆众资讯 1 月 7 日报道：两油聚烯烃库存 61 万吨，较前一日下降 5 万吨。短期内受地缘政治影响大概率随油价修复，中长期看供应端压力尚未缓解，需求端逐步进入淡季，开工有下降趋势。基本面供需驱动仍向下，成本利润来看，油头利润中性偏高，PDH 装置利润最差且在停车阈值附近，有停车风险，在此之前价格预计仍以震荡重心下移为主。

【LLDPE】聚乙烯市场价格上涨 50-350 元/吨，LLDPE 成交价 6450-6700 元/吨。华北 LL 市场价格上涨 80-120 元/吨，华东上涨 50-80 元/吨，华南涨 50 元/吨。基本面看需求端进入淡季下游开工继续走弱，新增产能持续释放，叠加低价进口资源集中到港。同时产业库存转为上涨，基本面压力凸显。成本利润来看，油头利润离装置亏损仍有一段距离，预计价格下方仍有空间，但油价若短期内受地缘政治影响反弹，预计将影响聚乙烯下跌路径，关注油价波动。

【尿素】尿素行情坚挺小涨，其中山东中小颗粒主流送到价 1750 元/吨附近，环比 +10 元/吨。价格上涨后，下游采购更加谨慎。尿素供应增加，装置有重启预期。需求支撑总体疲软：工业需求因环保和行业淡季而走弱，农业仅局部有储备小幅提升，出口则处于收尾阶段且无新增配额。短期来看，市场缺乏利好，继续冲高驱动不足。中长期至春节前，若出口无明确消息，供需宽松格局将推动价格下行，但节前工业与农业储备需求可能使市场波动加剧、节奏转换加快。

农产品：关注中加贸易动向，阶段性油粕维持区间震荡

【美豆】隔夜 CBOT 市场 03 月大豆收 1066.00 涨 9.75 或 0.92%(结算价 1067.00)。美国农业部证实，出口商向中国出售了 33.6 万吨美国大豆，这些大豆将在截至 8 月 31 日的 2025/26 市场年度发货。美国对中国的大豆销售将在一定程度上削弱该世界最大进口国对巴西大豆的需求。天气方面，预计阿根廷大部分农业带将出现强降雨，未来几天将提高土壤湿度，对处于关键生长阶段的大豆和玉米作物有利。

【豆菜粕】国内油厂大豆及豆粕维持高库存，下游饲料企业物理库存也在高位，短期备货逻辑支撑不强，但随着进口大豆到港压力减轻、春节前下游补库支撑仍有希望出现。近期油厂及贸易商挺价情绪较高，豆粕现货价格普遍上涨，但眼下高库存格局仍是制约现货价格上涨的主要因素。关注 USDA 供需报告指引。菜粕方面，需求淡季缺乏明显方向指引，跟随豆粕行情波动，但近期加拿大总理访华消息仍限制部分风险偏好。

【豆菜油】油料价格震荡偏强，油脂在旺季挺价情绪加持下基本面预期或改善，库存维持收缩，部分区域阶段性提货也仍较紧张，基差偏强运行。菜油方面，基差同样保持坚挺，短期澳菜籽压榨暂未带来太多供给压力、库存低位，但加拿大总理即将访华，市场谨慎情绪或升温。

【棕榈油】隔夜 CBOT 豆油期货疲软，国际原油期货下跌，将拖累马来西亚毛棕榈油期货市场早盘表现。现阶段，东南亚产区减产周期且出口改善，叠加政策不确定性，暂时很难给予太多空头预期。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 12 月棕榈油产量预估减少 4.64%，至 184 万吨。其中马来半岛减少 7.59%，沙巴减少 0.6%，沙捞越减少 2.41%。此外根据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 1 月 1-5 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 34.7%。

【玉米】玉米现货价格窄幅趋弱调整，其中东北其他产区玉米价格暂维持稳定，但北港玉米价格下滑，基层上量也逐渐恢复，深加工企业门前到货量增加。需求端，下游企业库存水平整体低于去年同期，节前仍有一定补库需求，但整体采购压力不大。

【生猪】全国生猪出栏均价为 12.89 元/公斤，较昨日上涨 0.04 元/公斤，各区域出栏节奏有分歧，部分区域猪价较高。前期产能决定的一季度出栏压力依然偏高，今年春节偏晚，短期内消费很难出现急速增量，而供应不排除继续在此提前消化过剩压力的可能。猪价月初受出栏挺价及惜售情绪影响或存在，跌破前期低点的可能性较低，但上涨想象空间也有限。

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