

2026年2月4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：中东地缘局势再度紧张，避险情绪升温

【宏观】海外方面，美国众议院批准政府融资法案，将结束局部停摆；此外，美伊之间的会谈仍计划于本周举行，但短期紧张局势有所加剧，避险情绪升温，美元指数和美债收益率回落，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，央行推出八项举措加大结构性货币政策工具支持力度，并表示从今年看，降准降息还有一定空间，货币增量政策继续出台；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，短期外部风险有所增强、内部经济和政策驱动短期整体弱化，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；有色短期震荡反弹，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎观望；贵金属短期反弹、波动加大，谨慎做多。

【股指】在电池、光伏设备、以及军工等板块的带动下，国内股市继续大幅反弹。基本上，中国1月PMI数据显示经济活动明显放缓。政策方面，央行推出八项举措加大结构性货币政策工具支持力度，并表示从今年看，降准降息还有一定空间，货币增量政策继续出台；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，短期外部风险有所增强、内部经济和政策驱动短期整体弱化，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，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二夜盘大幅反弹，波动剧烈，沪金主力合约收至1108.80元/克，上涨4.2%；沪银主力合约收至22393元/千克，上涨5.93%。由于抛售情绪缓解以及中东紧张局势升温。现货黄金迅速上涨，一度上涨至4900美元大关上方，最终收涨6.13%，创2008年11月以来最大单日涨幅，报4946.67美元/盎司；现货白银盘中一度大涨超10%，并重回89美元上方，但随后迅速回吐部分涨幅，最终收涨7.68%，报85.20美元/盎司。短期贵金属大幅反弹、波动加剧，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：需求继续延续弱势，钢材期现货价格小幅走弱

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。各地两会陆续召开，经济增长目标基本定在5%附近。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。铁矿石、焦煤价格走势依旧相对偏强。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】周二，铁矿石期现货价格继续回落。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。硅价格走势分化，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：外围市场恐慌情绪消退，有色板块整体反弹

【铜】周二，铜价反弹，情绪恐慌消退。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】供给端国内产能开工率维持 96%以上，海外个别企业受电力瓶颈影响而停产，全球供应刚性凸显。需求端新能源汽车等新兴领域高增，特高压基建托底传统需求，铜铝比价走高也推动以铝代铜需求释放。短期春节前累库压制价。即使短期情绪跌到位，期价反弹，但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】周二碳酸锂主力 2605 合约上涨 4.63%，最新结算价 145300 元/吨，加权合约增仓 4214 手，总持仓 68.73 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 153500 元/吨（环比下降 2000 元），期现基差 7520 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2045 美元/吨（环比下降 45 美元）。外购锂云母生产利润 3530 元/吨，外购锂辉石生产利润 8970 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】周二工业硅主力 2605 合约下跌 0.62%，最新结算价 8865 元/吨，加权合约持仓量 33.26 万手，减仓 3939 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 535 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。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2605 合约上涨 6.11%，最新结算价 49875 元/吨，加权合约持仓 6.71 万手，减仓 3305 手。钢联最新 N 型复投料报价 58500 元/吨，现货报价较前期下降 2500 元/吨。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 8510 手（环比增加 40 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：美伊局势升级推升溢价，油价小幅上行

【原油】美国和伊朗军方在海空领域对峙，加剧对紧张局势升级的担忧。此前伊朗溢价无人机接近位于阿拉伯海的美国航母后被击落，这一时间导致部分地缘风险溢价重现。此前一艘参与美国军方燃料采购计划的油轮在霍尔木兹海峡航行时，遭到数艘小型武装船只呼叫，显示该关键海域的运输风险再度上升。美国之前表示希望优先通过外交途径处理和伊朗的关系，但近期部分信源显示以色列仍寻求打击可能。另外 API 数据也显示美国商业库存大幅下降 1110 万桶，使得之前被贵金属共振拉动的偏弱情绪回暖。近阶段美伊局势将继续成为波动最大来源，油价继续保持偏强震荡格局。

【沥青】原油价格小幅回升，沥青跟随小幅反弹。近期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】原油价格上行，带动能化板块回升，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，PX 阶段性或仍有回调风险。

【PTA】聚酯板块反弹，但 PTA 继续出现减仓走低。近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】能化板块小幅反弹，PX 和 PTA 高位震荡，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