

2026年3月2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：中东地缘冲突爆发，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，周末美以联合对伊朗发动袭击，导致中东地缘冲突爆发，全球避险情绪大幅升温、风险偏好大幅降温。国内方面，中国春节期间出行和消费创新高，经济韧性较强。政策方面，上海推出涵盖调减住房限购、优化公积金贷款、完善个人房产税等三方面的七条政策，地产支持政策进一步增强。近期市场交易逻辑主要聚焦海外关税政策的变化以及中东地缘风险，美国高院裁定 IEEPA 关税违法，中国关税整体降低，提振国内风险偏好；但是中东地缘冲突爆发，短期影响全球风险偏好，股指短期或有所走弱，后续关注中东地缘局势变化、国内政策以及市场情绪的变化。资产上：股指短期或波动加大，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；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期大幅上涨，谨慎做多；贵金属短期反弹，谨慎做多。

【股指】在小金属、工业金属、以及煤炭电力等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国春节期间出行和消费创新高，经济韧性较强。政策方面，上海推出涵盖调减住房限购、优化公积金贷款、完善个人房产税等三方面的七条政策，地产支持政策进一步增强。近期市场交易逻辑主要聚焦海外关税政策的变化以及中东地缘风险，美国高院裁定 IEEPA 关税违法，中国关税整体降低，提振国内风险偏好；但是中东地缘冲突爆发，短期影响全球风险偏好，股指短期或有所走弱，后续关注中东地缘局势变化、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整体上涨，沪金主力合约收至 1159.98 元/克，上涨 1.31%；沪银主力合约收至 23927 元/千克，上涨 6.95%。随着特朗普关税不确定性以及美以联合对伊朗发动袭击，导致中东地缘冲突爆发，全球避险情绪大幅升温，贵金属价格获得支撑。现货黄金最终收涨 1.83%，报 5279.95 美元/盎司；美国敦促公民离开以色列后，现货白银急涨，站上 93 美元关口，最终收涨 6.19%，报 93.75 美元/盎司。短期贵金属整体上涨，操作方面，短期多头继续持有或者谨慎做多。

黑色金属：通胀预期强化短期或提振黑色价格

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅回落，盘面延续震荡，周末唐山钢坯现货小幅上涨 20 元/吨。周末中东局势恶化可能带动原油价格上涨，间接抬升钢材成本，但总体有限。基本面方面变化不大，现实需求尚未恢复，本周五大品种钢材表观消费量环比回落 68.85 万吨，日均累库速度创近年新高。贸易商态度谨

慎，冬储意愿普遍偏低。供应方面，五大品种钢材产量环比回落 7.98 万吨，建材回落较为明显，但铁水产量回升较为明显。主流大钢厂春节期间都有值班，维持正常生产。后续钢材市场需密切关注库存何时见顶以及见顶后的去化度，还有就是原料何时企稳。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格小幅走弱，盘面价格延续区间震荡。周末中东局势恶化或间接推涨海运费价格，利好铁矿石。基本面方面，节前最后一周，铁水产量小幅回升，假日期间，钢材基本保持正常生产节奏，后期需求关注复产进程。供应方面，产长假期间，铁矿石发货量有所回升，但到港量继续回落，且已接近今年低位。短目前铁矿石供应仍处于淡季之中。建议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，盘面价格反弹明显。南非锰矿出口受限消息提振锰矿价格，周末中东局势恶化，若原油价格上涨或间接带动动力煤价格上涨，抬升合金成本。硅锰 6517 北方市场价格 5600-5700 元/吨，南方市场价格 5720-5770 元/吨。锰矿价格维持偏强运行，天津港半碳酸主流报价 37-37.5 元/吨度，南非高铁分指标价格 30.8-32.8 元/吨度不等，加蓬报价 43 元/吨度，South32 澳块报价 42 元/吨度，cml 澳块 43.5 元/吨度。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 35.84%，较上周增 0.27%；日均产量 27695 吨/日，增 360 吨。内蒙古个别前期点火合金厂假期期间出铁量增加，合金产量存在增加走势。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。Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 28.35%，环比上周持平；日均产量 14005 吨，环比上周持平。预计硅铁、硅锰盘面价格建议以反弹思路对待。

有色新能源：等待旺季需求验证，注意情绪波动风险

【铜】智利国家统计局公布的数据显示，全球最大铜生产国智利 1 月铜产量同比下降 3%，至 413,712 吨。上期所、LME 和 Comex 铜库存持续增加，全球显性库存维持高位。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，1 月数据显示精炼铜产量同比增 16.32%。需求端，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。

【铝】上周五，有色板块市场氛围偏多，沪锡领涨有色金属，沪铝表现较弱。目前市场主流观点仍是看多，基于长期逻辑。现实端而言，社库的大幅增加，仓单的持续上升，则是确实的压力，资金如果顶着如此大库存压力继续讲故事，的确需要魄力。当然，在当前氛围下，还是谨慎为宜。

【锌】26年铅精矿供应将进一步释放，预计增长30-40万吨左右。国内冶炼产能仍有扩张，副产品收益弥补亏损，国内冶炼产量维持相对高位。25年海外冶炼厂减产，但26年将复产，产量回升。需求端难言乐观，地产、基建、交通运输，以及新兴领域光伏等，均难给光伏需求带来明显提振，甚至可能下滑。国内锌锭库存季节性累库，目前来到高位；伦锌库存维持10万吨附近水平，整体库存压力不大，但已较前期明显增加。

【铅】预计2026年全球精炼铅市场将继续保持供应过剩格局，且过剩规模较25年进一步扩大，整体供需格局趋于宽松，2026年铅价延续宽幅震荡但整体偏弱走势。中短期而言，铅产量处于高位，需求端面临以旧换新政策透支，且旺季高峰已过，逐步转入淡季。2026年至今，原生铅社会库存持续增加，从年初的1.74万吨增至6.9万吨，累库速度为近年来最快；从绝对库存水平而言，已经不再处于极低水平，已经超过23年、24年和25年同期，从季节性来看，后期仍处于累库周期，直至3月中旬。25年以来，LME铅库存持续维持在高位，目前库存为286100吨。

【镍】25年镍矿供应维持高位运行，我国镍矿进口量达4226万吨，同比增长11%，较2024年的3791万吨显著提升，进口规模处于近年来偏高水平。其中8月进口634.7万吨、9月进口611.5万吨，连续两个月创下21年以来单月进口峰值。镍矿库存在6月触及年内低位，之后急速持续增加，目前已处于历史最高水平附近。截止2月27日，LME镍库存达到287976吨，环比略有下降，但远高于近年来同期水平；25年9月以来，库存快速累积，当时仅为21万吨。国内库存类似，25年9月以来，尤其是9月下旬开始，累库加速，目前已经达到76619吨，是近年来最高水平。

【锡】宏观上，中东地区冲突升级，地缘冲突引发的避险情绪将提振贵金属，并通过市场情绪外溢进一步推升锡价；此前消息称美国计划动用五角大楼AI模型，为锆、镓、锑、钨等关键矿产设定参考价格，受此驱动，上周五午后A股小金属板块和沪锡期货联袂大涨。供应端，云南江西两地冶炼开工率季节性下滑，从1月23日的高点下滑18.41%至51.38%，但这个水平依然高于近年农历同期水平，正月十五后将逐步复产，开工率回升；缅甸稀土矿区人员撤离和掸邦冲突，引发市场锡矿供应收紧的恐慌情绪，但目前佤邦锡矿开采和外运均未受到实质影响。需求端，行业分化严重，传统行业消费电子进入传统淡季，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，新能源汽车的销售大幅放缓，3月家电排产延续2月的下滑态势，印证之前以旧换新政策的透支效应。随着价格飙升，下游采买情绪再度转弱，刚需采购为主，本周国内锡锭社会库存增加1570吨至13456吨，LME库存高位窄幅波动。综上，情绪提振下，锡价将有所走高，但缺乏基本面支撑，若出现情绪回落，将维持高位震荡。

【碳酸锂】截至2026年2月26日，碳酸锂周度产量录得21822吨，周环增8.1%（1638吨），锂辉石和盐湖产线开工率显著提升。澳大利亚锂辉石精矿CIF最新报价2385美元/吨，相对春节前上涨19%。碳酸锂最新社会库存100093吨，环比减少2839吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得1462、-4471、170吨。下游去库，贸易商库存偏低，冶炼厂库存持续低位。碳酸锂最新仓单库存38461吨，周环比增加1179吨，仓单数量偏低，套保压力不强。锂电材料企业处于“金三银四”的生产旺季及“抢出口”窗口，碳酸锂社会库存持续去库及冶炼厂库存

低位，强现实延续。津巴布韦宣布暂停原矿和锂精矿出口，政策不确定性强化了供应收缩预期，并且或成为持续扰动。偏强震荡，逢低布局。

【工业硅】最新周度产量 6.99 万吨，周环比减少 217 吨（-0.3%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得 0、3304、43092、8183、7140 吨，合盛硅业大面积停炉减产维持。2 月 26 日，工业硅最新社会库存为 56 万吨，周环比增加 0.3 万吨，社会库存高位平稳。最新仓单库存为 20817 张，周环比增加 1296 张，仓单恢复速度加快，但绝对数量仍然偏低。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，跟随焦煤的节奏呈现区间行情，关注下方成本支撑，区间操作。

【多晶硅】最新周度库存为 32.85 万吨，库存持续高位累积。最新仓单 9510 手，周环比增加 1010 手，套保压力增强。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，现货报价松动，预期价格低位震荡，试探下方关口，逢高布空。

能源化工：对伊朗袭击持续，油价冲击 80 美金

【原油】美以对伊朗发动袭击，伊朗强硬反击，目前尚未有原油生产设施遭受打击的消息，但霍尔木兹海峡实际通行基本已断，且有信源显示伊朗港口装载设施可能遭受袭击。中东多处美军基地受到反击后，地缘风险有扩大化态势，油价短期将继续保持极强状态。

【沥青】中东局势恶化，伊朗袭击持续，沥青价格大概率跟随大幅走强。短期国内马瑞贴水未出现走强，厂家开工仍然偏低，沥青供需双弱持续。库存方面社库小幅累积，对厂库承接去化，总库存继续保持偏低位置，累库压力有限，继续给沥青一部分短期支撑，短期需求尚无明确起色，绝对价将继续跟随原油，关注伊朗局势后续变化。

【PX】短期下游开工继续保持低位，工人复工仍要到下周，终端订单略有起色，PTA 基差本周小幅好转。头部装置增加 3 月计划检修，3 月合约减量，后期 PTA 累库格局将有所缓解，PTA 加工差暂时缩至 290 元。叠加美伊冲突爆发，原油价格将带动能化板块大幅上行，PTA 近期将跟随延续偏强状态。

【PTA】头部装置计划检修并减少合约量，PTA 短期过剩状态略有缓解。以及资金持仓小幅回归，叠加近期原油价格明显走强，PTA 预计将跟随上行。近期 PTA 累库继续，且能化板块略有回落，PTA 短期震荡，但基差缓慢抬升，下游利润恢复明显，后期负反馈进一步计价空间或有限，PTA 或将继续偏强震荡。

【乙二醇】显性库存进一步上升至近 2 年多以来的新高 98 万吨，但市场计价已经较为充分，近期新加坡装置传永久关停后盘面大幅反弹，也反应出目前乙二醇向上弹性更大，叠加原油价格在中东冲突后大幅上行，乙二醇预计将跟随走强。但年内乙二醇骗过剩格局仍较确定，上方空间或暂仍有限。

【短纤】原油价格大幅走强，短纤跟随能化板块继续偏强运行。下游开工继续季

节性低位，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 等品种继续维持偏强状态，原料端近期跟随原油走高，短纤跟随偏强格局不变。

【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。春节期间港口供需相对均衡，内地供应过剩库存明显上行。内地与港口价差尚未打开，以及节后物流恢复需要时间，港口暂无明显压力，同时下周到港下降，港口压力或逐渐减轻，盘面继续下行空间有限。周末地缘冲突升级，伊朗作为中国甲醇最大进口来源国，装置运行稳定性或受影响，引起甲醇供应担忧，以及投机情绪带动下，预计甲醇期货短期内或有走强，警惕地缘政治变动。

【PP】节后聚丙烯市场正处于需求恢复阶段，下游采购以消化节前库存为主，导致社会库存明显累积，短期内对价格形成一定压制。然而，成本端原油价格维持偏强运行，叠加即将到来的旺季需求预期，为市场提供了底部支撑。综合来看，虽面临去库压力，但地缘冲突升级，原油推高聚丙烯成本，以及投机情绪带动下，聚丙烯价格预计走高，关注地缘政治变动，谨防冲高回落。

【LLDPE】聚乙烯节后供应有所增加，受到库存压制，下游需求逐渐提升，预计 3 月开始提升幅度增加。同时原油上涨，PE 成本重心抬升，利润恶化明显，短期地缘溢价导致油价冲高对聚乙烯价格推动较强。预计盘面冲高，警惕风险。

【尿素】节后尿素市场在农需启动、低库存及招标价走高支撑下强势上行，但商业储备即将释放，短期或形成压制，盘面存在回调可能但幅度有限。当前厂家报价触及指导上限，下游追高意愿不足，实际成交一般。市场支撑主要依赖工业复苏，若工农业衔接顺畅，价格有望震荡偏强；反之则存僵持风险。需重点关注储备释放节奏及出口政策变化。

农产品：短期地缘冲突引发的原油风险溢价情绪或提振油脂油料行情

【大豆】美元避免买盘提振指数走强，以美元计价国际谷物或有承压，然而地缘冲突下粮食安全溢价情绪或抬升，同时短期原油风险溢价情绪也将进一步提振国际油脂价格，美豆丰产压力下的回调行情或因此得到阶段性支撑。

【豆菜粕】短期节后油厂开机偏低+巴西大豆 2 月出口转运缓慢、国内港口通关题材袭扰+美豆油支撑美豆行情问稳定，连盘豆粕获增仓突破。随着开机恢复、提货逐步正常，且库存居高不下，现货市场购销仍显冷淡，成交趋弱。豆粕多头行情没有太强支撑。菜粕方面，尽管原产于加拿大的进口油菜籽最终裁定存在倾销，但国内对原产于加拿大菜粕加征的 100%关税取消，菜粕未来供应担忧减弱。因此，豆菜粕阶段性或均继续维持震荡走弱行情。

【豆棕油】目前中东局势下原油短期恐惧溢价暂难回归，原油价格上涨会提高生物柴油的竞争力，油脂作为生柴原料而获多头行情驱动。现阶段国际豆棕价差走扩、棕榈油凭借性价比优势下出口形势良好，且 3 月东南亚棕榈油尚处于增产周期初期，供需阶段性紧缩、库存延续去化，基本面及政策支撑均有望增强，棕榈

油或有阶段性多头行情。国内豆油供需宽松、基差偏弱，但受相关棕榈油提振有望同步走强。

【菜油】 尽管原产于加拿大的进口油菜籽最终裁定存在倾销，但国内加拿大进口油菜籽征收 5.9% 的反倾销税、远低于预期，目前远月加拿大菜籽报价、算上额外征收的反倾销税，直接进口到国内压榨，按照目前菜油粕静态价格估算，尚有压榨利润空间。因此，未来菜油供应担忧有望消退。

【玉米】 玉米产区整体库存粮略多，渠道库存和下游生加工、饲料企业库存相对偏低，节后补库需求继续提振玉米行情。目前利润周期内随天气转暖，供需有望双增。供应方面，进口大麦 2-3 月份到港增多，或在一定程度上替代玉米用量，且政策性粮源投放预期增强，将限制玉米多头风险偏好。

【生猪】 现阶段规模场出栏节奏逐步恢复，市场生猪供应充裕，节后需求端缺失明显利好。尽管国内生猪均价降后、挺价心态增强助力阶段性回稳，但短期内反弹或持续受到压制，暂难改变整体供需格局。后期重点关注二育补栏、屠宰入库动态，以及关注国家收储政策能否否落地。

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