

2026年3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：中东冲突短期引致滞胀交易，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，中东局势紧张加剧了市场对全球通胀将持续的预期，引发对避险资产的广泛需求以及滞胀交易，美元指数走强，全球风险偏好大幅降温。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中东地缘风险，中东地缘冲突爆发引发市场滞胀交易逻辑，股指短期回调，后续关注中东地缘局势变化、国内两会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，短期谨慎观望；能化短期大幅上涨，谨慎做多；贵金属短期震荡回调，谨慎做多。

【股指】在军工、小金属及工业金属、以及半导体等板块的拖累下，国内股市短期大幅下跌。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中东地缘风险，中东地缘冲突爆发引发市场滞胀交易逻辑，股指短期回调，后续关注中东地缘局势变化、国内两会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下跌，沪金主力合约收至 1144.98 元/克，下跌 3.78%；沪银主力合约收至 21521 元/千克，下跌 5.89%。受累于美元走强，以及降息前景黯淡，现货黄金日内一度大跌 300 美元，最终收跌 4.39%，报 5088.65 美元/盎司；现货白银最终收跌 8.17%，报 82.06 美元/盎司。短期贵金属整体上涨，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：双焦价格反弹，钢材市场表现平稳

【钢材】周二，国内钢材期现货市场持平，盘面价格延续区间震荡，市场成交量继续低位运行。中东局势恶化继续推涨原油和能化品种，并带动双焦价格出现反弹。但钢材市场表现依旧平稳，现实需求依旧延续弱势。上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】周二，铁矿石期现货价格小幅走弱。上周铁水日产量回升至 233 万吨，考虑到当下钢厂仍有一定利润，生产积极性依然比较强，后期需求关注复产进程。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 20 万吨，到港量则继续下跌 91 万吨，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】周二，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格有所反弹。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：旺季检验需求成色，注意情绪波动风险

【铜】供应端，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，2 月数据显示精炼铜产量同比增 8%，预计 3 月铜产量将接近 120 万吨，创历史新高。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】周二，中东冲突持续时间可能长于预期，但大宗内部分化显著，化工板块多数涨停，但贵金属、有色金属和新能源板块表现较弱，碳酸锂和沪锡跌停。市场逻辑有所变化，风险偏好下降，中东冲突将导致需求下降，比如储能和光伏组件，从而利空工业金属。目前局势仍不明朗，霍尔木兹海峡航运受阻将导致海湾地区铝锭出口下滑，扰乱全球铝供应格局，伊朗表态依然强硬，预计冲突将持续一段时间，支撑铝价。

【锌】基本面偏弱，但短期地缘冲突推升贵金属和欧洲天然气价格，另外两会临近，锌价受到支撑，但中期看，冲突结束后情绪回落，将与弱现实共振，存在破位下跌风险。26 年锌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，累库速度为近年来最快，本周库存下降 0.19 万吨至 6.71 万吨；从绝对库存水平而言，仍然超过 23 年、24 年和 25 年同期。25 年以来，LME 铅库存持续维持在高位。

【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 3 月 2 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，是近年来最高水平。

【锡】周二，沪锡跌停，主要是由于情绪回落，以及对中东光伏需求的担忧。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，下游采购情绪再度转弱，刚需采购为主，国内锡锭社会库存增加 1570 吨至 13456 吨，LME 库存高位窄幅波动。

【碳酸锂】周二碳酸锂主力多合约跌停封板，主力 2605 合约下跌 12.99%，最新结算价 157560 元/吨，加权合约减仓 60731 手，总持仓 64.68 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 161000 元/吨（环比下降 11500 元），期现基差 9520 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2280 美元/吨（环比下降 105 美元）。外购锂云母生产利润-3041 元/吨，外购锂辉石生产利润 438 元/吨。近期股市和有色集体回调，宏观情绪较弱，碳酸锂社会库存持续去库，强现实维持，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 1.32%，最新结算价 8230 元/吨，加权合约持仓量 46.14 万手，增仓 18930 手。华东通氧 553# 报价 9100 元/吨（环比下降 50 元），期货贴水 895 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。受累于光伏需求持续弱势，工业硅弱势震荡，逢高布局。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2605 合约下跌 3.1%，最新结算价 44195 元/吨，加权合约持仓 6.29 万手，减仓 2349 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 1.06 元/片（环比下降 0.01 元），单晶 Topcon 电池片 (M10)

报价 0.43 元/瓦（环比下降 0.005 元），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.76 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 9510 手（环比持平）。多晶硅库存持续高位累积，仓单数量上升较快，预期价格弱势震荡，逢高布局。

能源化工：能源设施受战争冲击加深，油价继续上行

【原油】随着储油空间即将耗尽，伊拉克开始关停其最大油田巴士拉的生产，还如果霍尔木兹危机持续，据悉伊拉克还准备削减约 300 万桶/天的石油产量。沙特正在探索将更多货物运往延步港的选项，该港口位于波斯湾外的红海延安，但近期胡塞武装也威胁将恢复对该水道船只的袭击。在国际能源署准备协助稳定市场后，以及叠加特朗普表示将会对油轮提供保险，且如有必要美国海军将护送油轮通过霍尔木兹海峡，油价一度大幅下跌。但在真正的运输威胁接触之前，油价预计仍将保持偏强态势。

【沥青】原油价格带动能化板块继续大幅走强，国内炼厂陆续开始考虑进行预防性降符，沥青价格大幅上行。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，也继续给沥青一部分短期支撑，短期需求尚无明显起色，近期沥青利润再度被小幅压缩，后期炼厂供应也将收到一部分压制。短期绝对价将继续跟随原油，关注伊朗局势后续变化。

【PX】能化整体上行，PX 价格跟随板块大幅走强。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。叠加美伊冲突持续进行，原油价格将继续带动能化板块大幅上行，PTA 近期将跟随延续偏强状态。

【PTA】持仓继续大幅回归，PTA 近期继续成为重要化工多配选择，在原油价格大幅转强的情况下，PTA 跟随走强明显。叠加近期头部装置计划检修并减少合约量，短期过剩状态略有缓解，PTA 预计将跟随上行。近期 PTA 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，原油继续保持高位的情况下，PTA 或将继续偏强震荡。

【乙二醇】港口显性库存进一步上升至近 2 年多以来的新高 100.2 万吨，但市场计价已经较为充分，叠加原油价格在中东冲突后大幅上行，乙二醇预计将继续跟随走强。但年内乙二醇偏过剩格局仍较确定，上方空间或暂仍有限，后期跟涨幅度或不及其他品种，短期维持偏强反弹态势。

【短纤】原油价格继续走强，短纤跟随能化板块继续偏强运行。下游开工逐渐回归，且终端订单略有增量，短纤开工逐渐升高，库存前期去化后近期再度明显累积，后期更多的去化仍然需要观察旺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】内地甲醇继续走强，港口甲醇市场基差偏弱。地缘冲突升级，伊朗多套甲醇装置全部停车。另一方面，多家船东已暂停海峡运输。市场担忧未来进口大幅缩减，华东港口库存将加速去化。甲醇主力涨停，短期内受地缘政治扰动，价格预计延续强势，警惕地缘政治变动。

【PP】地缘冲突升级，原油推高聚丙烯成本，以及投机情绪带动下，加速产业去库，期现共振走高。华东拉丝主流在 7100-7200 元/吨。短期价格仍显强势，关注地缘政治局势变动，谨防冲高回落。

【LLDPE】聚乙烯市场价格上涨，LLDPE 成交价 7000-7600 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 350-480 元/吨，华东上涨 250-400 元/吨，华南上涨 350-480 元/吨。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】国内尿素市场报价整体趋稳，部分企业报价略有上调。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

【豆菜粕】隔夜 CBOT 市场大豆合约涨跌不一，主力 05 收涨 0.84% 至 1171.5 美分/蒲式耳。巴西大豆的收割明显低于去年同期，且南部产区因干旱天气导致单产受损。产量预估下滑提振国内连粕行情。农业咨询公司 AgRural 近日将 2025/26 年度巴西大豆产量预估值由此前的 1.81 亿吨下调至 1.78 亿吨。国内方面，随着开机恢复、提货逐步正常，且库存居高不下，豆粕现货市场购销仍显冷淡，成交趋弱，豆粕多头行情暂无太强支撑。菜粕方面，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，然旺季补库需求增多且整体库存水平依旧偏紧，支撑现货稳定，且同步豆粕短期偏强运行。

【豆菜油】今日全国动态全样本油厂开机率为 52.11%，较前一日上升 5.55%。原油及相关油脂走强，连盘豆油同步延续上涨。然随着油厂开机恢复，豆油供应增多，供需宽松、基差延续下跌，华东张家港现货基差 05+290 元/吨，市场需求偏弱。菜油方面，受原油及 ICE 油菜籽期货走强提振，现货端东三菜现货主流价格为 10060 元/吨，随着 3 月加拿大油菜籽陆续到港，油厂开机率预期回升，供应预期压制，基差走弱。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约涨 0.1% 至 4190 令吉/吨。霍尔木兹海峡的关闭推升原油价格，继续给植物油提供了上行动力。产区方面，由于季节性产量下滑抵消了出口放缓的影响，预计马来西亚 2 月棕榈油库存将连续第二个月录得减少，并降至四个月来最低水平。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。

【玉米】玉米市场价格延续强势，市场整体看涨心态较多，产区贸易商继续提价出货，深加工企业收购价格跟随上涨。现阶段，玉米产区整体库存粮略多，但渠

道库存和下游生加工、饲料企业库存相对偏低，阶段性补库需求继续提振玉米行情。供应方面，进口大麦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，或限制玉米多头风险偏好。

【生猪】全国生猪早间价格弱稳调整，全国均价10.4元/kg，较昨日下跌0.1元/kg。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、挺价心态增强且收储政策出台稳定市场，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