

2026年3月5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：市场情绪明显回暖，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国2月ISM非制造业PMI为56.1，创2022年年中以来最快，同时物价压力有所缓解，叠加ADP就业数据超预期回暖，强劲数据暂时盖过了中东地缘政治危机带来的阴霾，美债美元齐跌，全球风险偏好回升。国内方面，2月中国制造业采购经理指数（PMI）为49%，较上月下降0.3个百分点，经济景气略有放缓。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，股指短期回调，但是隔夜外盘市场情绪回暖，有助于国内风险偏好的回升，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，谨慎做多。

【股指】在油气、港口航运、以及贵金属等板块的拖累下，国内股市短期继续下跌。基本上，2月中国制造业采购经理指数（PMI）为49%，较上月下降0.3个百分点，经济景气略有放缓。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，股指短期回调，但是隔夜外盘市场情绪回暖，有助于国内风险偏好的回升，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】贵金属市场周三夜盘小幅下跌，沪金主力合约收至1144.20元/克，下跌0.22%；沪银主力合约收至21546元/千克，上涨1.53%。受美元指数走弱影响，国际现货金银迎来日线反弹。现货黄金最终收涨1.03%，报5141.31美元/盎司；现货白银最终收涨1.8%，报83.54美元/盎司。短期贵金属整体上涨，操作方面，短期谨慎做多。

有色新能源：旺季检验需求成色，中东局势可能反复

【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】周三，隔夜贵金属有色金属多数大幅下跌，主要受通胀预期重燃和美元美债收益率走高压制。沪铝领涨有色金属，卡塔尔一铝冶炼厂受天然气影响停产，推升市场对于铝供应收紧的预期。当前冲突双方表态均强硬，预计冲突将持续一段时间，支撑铝价，但也传出美伊接触的消息，后期可能边打边谈，注意情绪回落风险。

【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，另外两会召开，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】截止3月4日，LME镍库存达到287550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。印尼26年RKAB配额大幅下滑至2.6亿湿吨，后期仍有提高空间，但预计幅度有限，环比25年下滑基本已成定局。由于印尼能矿部要求矿企一季度可以使用“老配额”的四分之一量，一季度矿企将维持正常生产，不会出现缺口。镍价下方支撑较强，但上行动力和空间均受制于自身基本面欠佳。

【锡】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，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】周三碳酸锂主力2605合约下跌2.86%，最新结算价151320元/吨，加权合约减仓9283手，总持仓63.75万手。SMM报价电池级碳酸锂154000元/吨（环比下降7000元），期现基差-600元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价2175美元/吨（环比下降105美元）。外购锂云母生产利润-6209元/吨，外购锂辉石生产利润446元/吨。近期美元走强压制有色价格，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】周三工业硅主力 2605 合约上涨 3.46%，最新结算价 8375 元/吨，加权合约持仓量 41.45 万手，减仓 46920 手。华东通氧 553# 报价 9050 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，关注下方成本支撑，区间操作。

【多晶硅】周三多晶硅主力 2605 合约下跌 4.51%，最新结算价 42365 元/吨，加权合约持仓 5.9 万手，减仓 3274 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 9430 手（环比下降 50 手）。多晶硅库存持续高位累积，仓单数量上升较快，下游硅片价格快速下移，预期价格弱势震荡，空头谨慎持仓。

能源化工：市场继续评估中东风险，油价高位波动

【原油】市场近期评估美军下一步行动，以判断能源市场可能面临的风险。纽约时报报道伊朗情报人员曾和美国中央情报局接触，剔除讨论结束冲突的条件，油价一度转跌，但后被伊朗半官方的塔斯尼姆通讯社否认。沙特最大炼厂 RAS Tanura 也发生一起袭击未遂事件，近期沙特部分供应将从波斯湾改道至红海，但运量相对有限。除非市场看到航运逐步恢复正常的证据，否则价格仍将在高位震荡，且波动呈继续放大的态势。

【沥青】油价高位震荡，沥青价格开始出现回调。短期美国或对委内瑞拉等地库存进行放出，可能对沥青原料价格高位压力有一定缓解。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】原油价格高位震荡，PX 价格跟随小幅回调。近期终端开工陆续反弹，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】PTA 持仓量继续大幅上行，资金多配持续，短期原油价格偏高位震荡，PTA 将跟随进行支撑位测试。近期炼厂多有降负计划，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 预计将继续上行。近期基差缓慢抬升，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 或将延续偏强震荡。

【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】原油价格高位震荡，短纤跟随能化板块继续震荡偏强运行。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维持高位，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。甲醇现货价格指数 2149.98，+34.19。其中太仓现货价格 2465，-40，内蒙古北线价格 1987.5，+35。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 7200-7350 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 7150-7950 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 150 元/吨，华东上涨 150-200 元/吨，华南上涨 170-350 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】国内尿素行情暂稳僵持，其中山东中小颗粒主流送到价 1880 元/吨附近。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：短期原油风险溢价继续提振油脂油料行情

【美豆】隔夜 CBOT 市场 05 月大豆收 1166.25 跌 4.25 或 0.36% (结算价 1169.50)。据巴西全国谷物出口商协会 (Anec) 表示，巴西 3 月大豆出口量为 1,610 万吨，高于上年同期的 1,570 万吨。中国对美国大豆进一步需求的不确定性抑制大豆期货价格。美国农业部将在周四发布出口销售报告。报告公布之前，分析师的预估显示，截至 2 月 26 日当周，美国大豆出口销售料净增 30-110 万吨，其中 2025/26 市场年度料净增 30-100 万吨，2026/27 市场年度料净增 0-10 万吨。

【豆菜粕】目前油厂 3 月船期大豆采购基本完成，05 合约周期内进口大豆定价及豆粕成本估值主要参考 CBOT 大豆期价表现。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，顶部受国内高库存、弱需求的基本面压制，同时底部受外盘美豆成本端的刚性支撑，区间行情维持。菜粕方面，市场围绕豆粕行情而波动，无独立行情。短期油厂低库存且旺季刚需消费回归，预计菜粕现货挺价依然是常态，然随着进口菜籽到港供应逐步增多，供应宽松压力或逐步扩大。

【豆菜油】今日全国动态全样本油厂开机率为 52.78%，较前一日下降 1.25%。原油及相关油脂偏强，连盘豆油同步获支撑。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+280 跌 10 元/吨，市场需求偏弱。菜油方面，受原油及 ICE 油菜籽价格走强提振，叠加菜油库存相对低位，支撑盘面价格上涨，现货端东三菜现货主流价格为 10090 涨 30 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，基差偏弱。

【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，马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-28 日毛棕榈油产量较上月同期环比降 16.24%。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，且部分地区面临更高的干旱风险，供需阶段性紧缩、库存获延续去化，基本面及政策预期支撑均有望增强。

【玉米】玉米市场价格涨势放缓，市场整体看涨心态较多，东北玉米与北港现货价格表现仍然偏强，华北深加工企业库存水平较低，依然有补库需求，同时贸易商建库意愿增强，价格同步延续偏强运行。然而，销区市场玉米价格涨幅放缓，港口贸易商出货偏慢，报价趋于稳定。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，持稳。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