

2026年3月6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：地缘冲突引发通胀担忧，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，地缘冲突推升油价，引发市场对通胀的担忧，美元指数和美债收益率短期持续上行，全球风险偏好降温。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，政府工作报告提出2026年发展主要预期目标，以及财政货币政策，整体目标和政策力度低于2025年。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘风险，短期在全球通胀预期上升以及避险情绪升温的情况下，市场情绪有所降温，短期股指或有所回调，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，谨慎做多。

【股指】在光学光电子、电网设备、以及教育等板块的带动下，国内股市短期有所上涨。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，政府工作报告提出2026年发展主要预期目标，以及财政货币政策，整体目标和政策力度低于2025年。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘风险，短期在全球通胀预期上升以及避险情绪升温的情况下，市场情绪有所降温，短期股指或有所回调，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】贵金属市场周四夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1135.48元/克，下跌1.35%；沪银主力合约收至21305元/千克，下跌1.63%。受美元走强和美联储降息预期降温的影响，现货黄金全日维持疲软态势，最终收跌1.14%，报5082.76美元/盎司；现货白银最终收跌1.53%，报82.26美元/盎司。短期贵金属短期震荡，操作方面，短期谨慎做多。

## 有色新能源：需求成色待检验，海运是否受阻成短期关键变量

【铜】旺季已至，需求成色待检验。由于硫酸价格高企，叠加金银价格维持相对高位，冶炼厂整体收益仍有保障，所以精炼铜产量处于历史同期最高水平，同比增幅接近两位数，3月精炼铜产量预计达到120万吨，创历史新高。国内外库存持续累积，国内铜社会库存达到57.4万吨，LME铜库存达到28.22万吨，Comex铜库存则有所下降。虽然铜库存累积，主要是由于下游拿货放缓，库存淤积在流通端，但也侧面说明长期供应紧张，但短期并不缺货。

【铝】周四，沪铝波动剧烈。隔夜沪铝强势上涨，受巴林铝业宣布不可抗力而暂

停对部分客户发货。白盘，两会召开，上午有色板块表现偏强，但午后跳水，大概是由于以下两点：1、伊朗军方表示，未封锁霍尔木兹海峡，2、两会经济目标增速低于预期，表示刺激力度温和，经济以托底为主。鉴于冲突双方暂无缓和迹象，预计对铝价仍有支撑，但目前消息反复，情绪波动依然较大。

【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5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】周四碳酸锂主力2605合约上涨3%，最新结算价155500元/吨，加权合约减仓9023手，总持仓62.85万手。SMM报价电池级碳酸锂156000元/吨（环比上涨2000元），期现基差-520元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价2200美元/吨（环比上涨25美元）。外购锂云母生产利润-4249元/吨，外购锂辉石生产利润325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】周四工业硅主力 2605 合约上涨 2.27%，最新结算价 8550 元/吨，加权合约持仓量 39.35 万手，减仓 21006 手。华东通氧 553# 报价 9050 元/吨（环比持平），期货贴水 485 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】周四多晶硅主力 2605 合约下跌 0.2%，最新结算价 42945 元/吨，加权合约持仓 5.85 万手，减仓 1141 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（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.42 元/瓦（环比下降 0.01 元），Topcon 组件 (分布式) :210mm 报价 0.77 元/瓦（环比上涨 0.01 元）。多晶硅仓单数量 10120 手（环比增加 690 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：油价走强，能化延续强势

【甲醇】内地甲醇市场转弱，港口甲醇市场基差维稳偏弱。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，部分装置预防性降幅，原料或存在短缺风险，期现共振走高。华东拉丝主流在 7400-7550 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 7200-7950 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 50-70 元/吨，华东上涨 50 元/吨，华南上涨 50 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，节后补库陆续收尾，市场成交有转弱迹象。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】国内尿素市场偏弱推进，主流尿素工厂依旧报价稳定。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 1179 跌 9.5 或 0.81% (结算价 1179.25)。美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示，2 月 26 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 38.35 万吨，较之前一周减少 6%，较前四周均值减少 20%。市场预估为净增 30-100 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 15.31 万吨。当周，美国大豆出口装船 111.95 万吨。较之前一周增加 38%，较前四周均值减少 3%。其中，对中国大陆出口装船 66.91 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，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51.97%，较前一日下降0.81%。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0.67%至4235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，印尼气象机构警告称，预计2026年印尼将迎来比去年更长、更严重的旱季，干旱风险上升。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10.36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