

2026年3月9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：能源价格大涨导致通胀风险上升，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，美国2月非农就业人数意外减少9.2万人，失业率略升至4.4%。美国非农数据远低于预期，一度导致美联储降息预期增强；但是中东地缘战争导致中东多个产油国减产，伊朗多处储油设施遭袭，能源价格大幅上涨，全球通胀预期短期大幅上升，美元指数和美债收益率短期持续上行，全球风险偏好大幅降温。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，短期谨慎观望。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，谨慎观望。

【股指】在化工、猪肉、以及农产品等板块的带动下，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，短期谨慎观望。

【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1151.16元/克，上涨0.89%；沪银主力合约收至21692元/千克，上涨2.39%。因疲软的美国非农就业数据提振了市场对美联储降息的预期，现货黄金盘中一度涨至5170美元上方，最终收涨1.84%，报5174.59美元/盎司；现货白银震荡上行，最终收涨2.52%，报84.33美元/盎司。但是能源价格大幅上涨导致通胀预期明显上升，美元指数上涨短期对贵金属有一定的压制。短期贵金属短期震荡，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：下方成本支撑渐强，钢材盘面价格小幅反弹

【钢材】上周五，国内钢材现货市场持平，盘面价格小幅反弹，市场成交延续低位。中东局势的恶化继续助推原油和能化品种走高；国内政策层面相对平稳，两会期间继续释放增长信号。但钢材市场表现依旧平稳，现实需求依旧延续弱势。上周五大品种表现消费虽有回升，但库存已经超过2025年高点。供应方面，五大品种钢材产量小幅回升，铁水产量有明显回落，但主要是两会期间临时性

限产导致。后续供应仍会继续维持高位。未来钢材市场仍需密切关注库存何时见顶以及见顶后的去化度。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格均不同程度反弹。上周铁水日产量环比回落约 5.6 万吨，主要是因两会期间北方限产所导致。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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格走势偏强。南非锰矿出口受限以及动力煤现货价格的反弹提振硅锰市场。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：需求成色待检验，海运是否受阻成短期关键变量

【铜】宏观上，2026 年全年 GDP 增速目标定为 4.5-5%，这是同时也是有数据记录以来的新低，这一变化意味着，国家在设定 2026 年经济增速目标时比较理性，也意味着刺激力度温和，经济仍以托底为主；中东冲突加剧通胀上升预期，以及美国经济数据整体好于预期，市场对美联储的降息预期大幅下降，目前市场定价 26 年首次降息将在 9 月，并且全年只降息一次。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 28.43 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】上周五，隔夜表现较弱，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。白盘，价格有所修复。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。对于中期走势，我们相对谨慎，主要基于欧洲铝冶炼厂重启和国内铝产量高位。

【锌】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6日，LME镍库存达到287550吨，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回升，本周开工率回升6.61%达到57.99%；随着缅甸佤邦锡矿矿洞抽水进程的推进，将实现全面复产，锡矿产量及对我国出口量将进一步提升。需求端，行业分化严重，集成电路产需依然高增，但传统行业消费电子处于传统淡季，26年我国光伏装机规模将较25年下滑，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。随着价格大幅下滑，市场成交好转，下游企业逢低集中补库，锡锭社会库存下降206吨至13250吨；LME库存增加225吨，达到7775吨，是两年来的最高水平。综上，实质基本面变动不大，情绪退潮导致价格回落，后期仍是长线叙事和弱现实基本面的博弈，短线延续偏弱运行。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得22590吨，周环增3.5%（768吨），周度开工率51.5%，锂辉石、盐湖和回收料产线开工率提升。3月碳酸锂排产10.64万吨，环比上涨28%，即23300吨。碳酸锂最新社会库存99373吨，环比减少720吨。其中冶炼厂、下游及其他库存分别为17476、43757、38140吨，环比分别录得-906、+3736、-3550吨，下游大幅补库，贸易商去库，冶炼厂库存持续低位。碳酸锂供需双旺，碳酸锂社会库存持续去库及冶炼厂库存低位，强现实延续。中东地缘冲突引发美元快速走强，压制商品价格，津巴布韦出口禁令的利多已被充分消化，碳酸锂上行驱动不足。预期偏弱震荡，谨慎观望。

【工业硅】最新周度产量7.24万吨，周环比增加2478（+3.5%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得0、3304、45780、8183、7140吨。开炉数量总计204台，环比增加18台，开炉率25%。其中新疆复产新增开炉19台，其他不变。工业硅最新社会库存为55.3万吨，周环比减少0.7万吨，社会库存高位平

稳。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。近期有新疆大厂电费上调传闻，同时能源题材引发焦煤价格上行，预计工业硅偏强震荡。

【多晶硅】2月，中国多晶硅企业产量8.2万吨，环比下降12.3%，同比下降8.48%，2月开工率低至28.85%。据Mysteel预计，3月多晶硅排产9.23万吨，环比上涨12.56%。硅片和电池片价格持续回落，组件价格小幅上涨。光伏下游各环节开工率提升，关注各环节去库情况。多晶硅最新周度库存为33.03万吨，库存持续高位累积。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，现货报价松动下移，预期价格弱势震荡，空单谨慎持有。

能源化工：地缘影响由运输限制转向生产被动减量，油价史诗级走强

【原油】美以继续对伊朗进行打击，霍尔木兹海峡继续实质断航，海运费历史高位，伊拉克等国出现被动减产，市场对海峡停运逐渐出现长期化共识。且近期以色列对伊朗油罐进行打击，后期中东生产已经出现运输以外的生产减量，预计油价大概率仍有走强空间。但目前仍需注意后续地缘动向，若出现美军进驻地面部队，俄罗斯制裁油大幅解禁等超预期情况，油价可能会有大幅波动风险，短期可利用看跌期权进行保护。

【沥青】油价历史级上行，沥青跟随保持极强状态。短期美国或对制裁油的浮仓存进行放出，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】原油价格继续大幅走强，PX价格跟随上行。近期终端开工陆续反弹，订单略有起色，短期炼厂预防性降开工大幅推升石脑油价格，以及部分PX装置也降低开工，PX外盘价格上行至1074美金，对石脑油价差缩小至280美金，后期跟涨原油逻辑仍将持续，短期继续偏强运行。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】原油价格历史级走强，带动能化全品种上i选哪个。PTA持仓量继续大幅上行，资金多配持续，短期跟随原油进行偏强运行，亚洲炼厂大范围出现预防性降负使得化工原料价格大幅攀升，PTA跟随大幅走强，基差同步上行，下游各品类产销均超100%。但近期下游开工仍然未完全恢复，且利润再度被挤压，后期负反馈风险仍在，关注3月终端订单情况以及下游囤库情况，最关键仍然是原油波动。

【乙二醇】油价上行带动聚酯品种集体上涨，但乙二醇港口显性库存已经累至3年新高的100万吨以上，工厂库存同步上行，叠加近期合成气制负荷上行明显，自己今年投产压力仍在，资金配置有限，乙二醇后期跟涨幅度或不及PTA等品种，短期偏强运行为主。

【短纤】原油价格大幅走高，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】近期市场矛盾集中于美伊冲突导致的国际甲醇紧张，中国进口下降带来的供应担忧，国产装置利润走高，生产积极性预计提升。当前整体需求平稳，预计库存加速去化，价格整体偏强。但持续上行挤压下游利润，警惕停车风险，关注伊以冲突进程。

【PP】节后下游补库旺、季需求支撑，以及地缘政治引起的供应担忧共同影响下，下游买涨情绪高涨，库存快速下降。原油价格仍然坚挺但，地缘冲突发展仍具不确定性，短期波动加剧，聚丙烯虽有走强，警惕局势变动冲高回落。关注地缘政治动态。

【LLDPE】下游需求地位回升，补库积极性加高。上游开工稳定，虽然油制利润压缩明显，但仍无停车风险。节后库存消耗，高位去库，整体供需情况明显好转。且原油存在地缘政治溢价走强，成本支撑明显走强，聚乙烯仍有走强可能。需警惕地缘政治导致原油异常波动。

【尿素】供应压力持续加大，尿素日产高位运行于 22 万吨以上，复产及新增产能预期增强，持续施压市场。需求端，返青肥进入尾声，农业采购减弱；工业需求虽有恢复，但难以完全对冲农业缺口，且出口政策暂无松动。在限价政策制约下，上行空间有限。预计尿素行情维持区间窄幅波动。

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)。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。美豆在南美丰产形势压力下的回调行情或因此得到阶段性支撑。

【豆菜粕】目前油厂 3 月船期大豆采购已基本完成，05 合约周期内进口大豆定价及豆粕成本估值主要锚定 CBOT 大豆期价表现，阶段性随美豆走强豆粕突破走强，的但国内高库存、弱需求的基本面压制，豆粕现货购销清淡、基差有走弱风险。菜粕方面，短期油厂低库存叠加旺季刚需消费回归，现货挺价仍将是常态，淡随着进口菜籽到港供应逐步增多，供需转宽松将加剧盘面波动风险。

【油脂】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。国内豆菜油供需宽松、基差偏弱，但受相关棕榈油提振有望同步走强。

【玉米】玉米市场价格涨势放缓，市场整体看涨心态依然较多。东北玉米与北港，以及华北现货价格表现仍然偏强。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。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】整体供需宽松压力难改，养殖利润亏损倒逼产能出清有望加快，相关部门已召集多家猪企开会。3 月行情预计会呈现持续磨底状态，目前市场整体增重预期较为薄弱，屠企分割入库意愿偏低，二次育肥持续性大量进场的预期稍显薄弱、大反弹预期不强。

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