

2026年3月11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：通胀担忧有所缓解，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，美国总统释放有可能有条件同伊朗谈判，但伊朗外长称新任最高领袖不会与美谈判；市场正权衡美国对伊朗的矛盾信息，美元指数陷入震荡，全球风险偏好小幅升温。国内方面，2月中国经济景气略有放缓，但是通胀继续修复回升，经济和通胀整体较为稳健。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下降的情况下，市场情绪有所回暖，短期股指有所反弹，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；能化短期回调震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】在半导体元件、通信设备、以及果链等板块的带动下，国内股市短期有所反弹。基本上，2月中国经济景气略有放缓，但是通胀继续修复回升，经济和通胀整体较为稳健。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下降的情况下，市场情绪有所回暖，短期股指有所反弹，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整体上涨，沪金主力合约收至1154.88元/克，上涨0.98%；沪银主力合约收至22536元/千克，上涨1.67%。受通胀担忧缓解的提振，现货黄金一度重回5230美元上方，但在美盘时段急速跳水超60美元，失守5200关口，最终收涨1.09%，报5192.59美元/盎司；现货白银高位震荡，最终收涨1.58%，报88.31美元/盎司。短期贵金属震荡运行，操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：原油价格冲高回落，钢材期现货价格震荡回调

【钢材】周二，国内钢材现货市场持平，盘面价格冲高回落，市场成交继续低位运行。市场主要跟随原油价格波动，原油价格回落带动钢材期现货价格下行。同时，4月份进出口数据表现超预期，对钢材价格又形成一定支撑。基本面方面，现实需求继续走弱，钢材及钢坯库存持续处于高位。上周五大品种表观消费虽有回升，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。近期钢材市场成本和宏观逻辑占据主导，建议继续以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格走势相对平稳。高炉日均铁水产量上周环比回落 5.6 万吨，主要是因两会期间北方限产所导致。鉴于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继续环比大幅回落 442.9 万吨，短期看铁矿石供应仍处于淡季之中。但原油价格的回落使得铁矿成本支撑力度有所减弱。建议短期铁矿以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货及盘面价格均有回落。主要是因为原油价格大幅回调所带动。锰矿现货价格依旧表现平稳。天津港半碳酸报价 40 元/吨度及以上，南非高铁分指标报价为 33-35 元/吨度，加蓬报价 45 元/吨度，South32 澳块报价 44 元/吨度，cml 澳块报价 45-46 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 35.7%，较上周增 0.08%；日均产量 27980 吨/日，减 225 吨。目前北方开工情况较稳定，工厂陆续套保，利润空间尚可。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5550-5700 元/吨，75 硅铁价格报 6100 元/吨。下游钢厂端年后开始陆续执行采购招标计划，贸易商市场复工进度也在稳步回升。3 月 5 日江苏某钢厂硅铁招标价格 5930 元/吨，数量 1000 吨，承兑含税到厂。其余钢厂也在等待河钢招标情况。硅铁、硅锰盘面价格建议以区间震荡思路对待，需注意冲高回落风险。

有色新能源：旺季检验需求成色，注意情绪波动风险

【铜】近期伦铜和沪铜高位震荡，暂无方向性走势，未来走势不确定。从技术图形看，当前与去年黄金的数月震荡很相似。基本面虽弱，但的确不是资金主要关注因素，宏观仍是主要影响因素，后期主要关注美国降息预期变动。基本面方面，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 30.2 万吨，Comex 铜库存则有所下降。

【铝】周二，隔夜中东冲突可能结束传闻，导致之前大涨品种回落。目前消息反复，行情波动较大，技术面看形态暂未走坏，中东短期持续背景下，铝价仍将受到支撑，短线关注 24500 一线支撑。对于中期走势，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。国内镀锌库存季节性累库，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】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，库存达到 7.37 万吨，短暂下降后再度增加；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】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。截止 3 月 9 日，LME 镍库存达到 287418 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。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率季节性回升，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】周二碳酸锂主力 2605 合约上涨 4.15%，最新结算价 163440 元/吨，加权合约增仓 4438 手，总持仓 62.92 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 158500 元/吨（环比上涨 3750 元），期现基差 -5660 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2240 美元/吨（环比上涨 40 美元）。外购锂云母生产利润 -1853 元/吨，外购锂辉石生产利润 -1355 元/吨。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，谨慎观望，不宜追涨。

【工业硅】周二工业硅主力 2605 合约下跌 1.88%，最新结算价 8610 元/吨，加权合约持仓量 34.41 万手，减仓 9276 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比上涨 150 元），期货贴水 580 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】周二多晶硅主力 2605 合约下跌 1.18%，最新结算价 42790 元/吨，加权合约持仓 5.54 万手，减仓 269 手。钢联最新 N 型复投料报价 49500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 1.05 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.415 元/瓦（环比下降 0.005 元），Topcon 组件 (分布式) : 210mm 报价 0.77 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 10570 手（环比增加 220 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：油价剧烈震荡后略有反弹，市场仍在梳理海峡后续发展可能

【原油】油价周二一度重挫 12%，此后小幅回升，因市场仍在竭力应对特朗普政

府就伊朗战争和霍尔木兹海峡航运做出的快速变化的表态。美国能源部长发布了一条称美国海军护送一艘油轮通过霍尔木兹海峡的贴文，但随后有进行删除，白宫表示并未有任何行动。目前海峡实际上仍再停滞，导致全球 20% 的石油运输量无法通过，尽管沙特增加了西向管道的运输量约 200 万桶/天，但目前海峡内国家受影响产量或已达到 600 万桶/天。近期美国官员和伊朗当局也表示外交谈判可能性微乎其微，让市场对迅速结束冲突的预期被泼冷水，而美国在战争问题上信息的混乱大概率将持续，油价继续保持大幅波动格局。

【沥青】沥青跟随原油巨幅震荡，短期成本下行导致近期成交价下跌，成交量也有缩量。后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。而近期炼厂开工继续预防性调低，供应端压力将有所缓解。短期绝对价将继续跟随原油大幅波动，关注伊朗局势后续变化。

【PX】PX 继续跟随原油价格大幅回落，但石脑油冲击将继续对 PX 实货价格带来较大影响。叠加华东 160 万吨装置出现计划外检修，以及近期石脑油仍然极度强势，PX 近期将继续保持偏强状态，后期跟涨原油逻辑仍将持续。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，但中上游利润近期大幅压制下游，需要谨防后期下游负反馈继续计价，PX 近期将跟随延续偏强状态，关注原油价格波动。

【PTA】原油价格一度大幅走强，带动 PTA 配置资金再度回归，持仓量和成交量均大幅上行，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，基差目前已经到对 05 平水。近期下游各品类产销均超 100%，但近期下游利润再度被挤压，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】油价大幅回调，乙二醇作为偏过剩品种出现了较大幅度的回车。近期港口显性库存已经累至 3 年新高的 106.8 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，以及乙二醇今年投产压力本就仍在，资金配置有限，乙二醇后期跟涨幅度或不及 PTA 等品种，除非油价继续巨幅上行，否则更多时间以偏强运行为主。

【短纤】原油价格大幅波动，短纤跟随能化板块保持宽幅震荡运行，回落明显。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，短纤继续保持震荡格局不变。

【甲醇】内地甲醇市场整体走跌，港口甲醇市场基差持稳。现货无成交；3 月下 2520-2540 元/吨，基差 05+50 附近；4 月下 2525-2500，基差 05+50/+55 附近。美伊冲突阶段性缓和，油价下跌，能化集体冲高回落。甲醇期货盘面回落，基差相对较稳，说明现货端仍有一定支撑。短期内预计以回调为主，但因美伊冲突并未实质性停火，伊朗甲醇装置尚未重启等多空因素交织，需关注实际进度。

【PP】贸易商及石化厂报价大幅回调千元以上，华东拉丝主流在 8000-8200 元/

吨。原油大幅下跌，地缘政治溢价回吐，聚丙烯冲高回落，地缘冲突发展仍具不确定性，短期波动加剧。关注地缘政治动态。

【LLDPE】聚乙烯市场价格下跌，LLDPE 成交价 7550-9000 元/吨。华北 LL 市场价格下跌 1950-2100 元/吨，华东下跌 1600-2000 元/吨，华南下跌 1200-1500 元/吨。原油价格冲高回落，聚乙烯成本松动，以及市场情绪影响下价格大幅回落。短期波动距离，暂且观望，等待价格回调结束，以及关注美伊冲突进展。

【尿素】国内尿素行情坚挺小涨，其中山东中小颗粒主流送到价 1880-1890 元/吨附近。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。能化价格暴涨暴跌情绪上对尿素有一定影响，市场降温后预计价格重归基本面，波动收敛。

农产品：USDA 油脂油料供需报告预估微调，市场反应冷淡

【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)。美国农业部发布的供需报告显示，2025/26 年度美国大豆期末库存预测值不变，仍为 3.5 亿蒲，高于分析师预测的 3.43 亿蒲。巴西大豆产量预估维持在 1.8 亿吨，而阿根廷产量预测值从上月的 4850 万吨下调至 4800 万吨。2025/26 年度全球大豆期末库存预计为 1.2531 亿吨，较 2 月份下调 20 万吨。调整幅度不断，市场反应冷淡。

【豆菜粕】目前油厂 3 月船期大豆采购已基本完成，阶段性随美豆溢价情绪回落，国内豆菜粕回调风险增加。一方面国内高库存、弱需求的基本面压制，另一方面远月连粕盘中卖套保压力抬升。近期进口大豆榨利转好，国内油厂采购非常积极，上周比录得约 38 船成交，以即期 4/5/6 月为主。菜粕方面，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。

【豆菜油】隔夜芝加哥期货交易所 (CBOT) 豆油期货收盘下跌，基准期约收低 0.7%，主要原因是国际原油期货大幅下跌。据美国农业部的供需报告显示，由于美豆出油率调低，尽管压榨量预测有所提高，但是豆油产量仍略微下调到 299.2 亿磅。美国国内豆油消费量略有下调，其中生物燃料行业的豆油用量调低，但是基本被食品、饲料和工业 (FSI) 用量调高抵消。生物燃料行业的豆油用量预期调低 8 亿磅至 140 亿磅，豆油期末库存略有上调至 17.82 亿磅。2025/26 年度美国豆油价格预测上调 2 美分至每磅 55 美分。国内方面，豆油基差随盘面下跌有所走强，但销售压力依旧较大，短期维持震荡偏弱运行，张家港现货基差为 05+250 元/吨。上涨 40 元/吨。菜油随着 3 月菜籽买船陆续到港，后期油厂开机率预计将有所提升，市场供应压力或逐步显现。华东三菜现货主流价格为 10310 元/吨，环比下跌 240 元/吨。

【棕榈油】隔夜 BMD 毛棕榈油期货收盘上涨 4 货 0.09%，报 4574 林吉特/吨。原油期货价格走低，使得棕榈油作为生物柴油原料的吸引力下降。马来西亚棕榈油局 (MPOB) 的数据显示，马来西亚 2 月份棕榈油库存较上月下降 3.9%，至 270

万吨，为四个月来的最低水平。产量下降 18.6%至 128 万吨，而出口量下降 22.5%至 113 万吨。隔夜据美国农业部公布的 3 月油籽报告显示，全球 2025/26 年度棕榈油产量预计为 8071.6 万吨，较上月预估持平。全球 2025/26 年度棕榈油期末库存预计为 1558.8 万吨，较上月预估上调 29.1 万吨。出口预计为 4560.6 万吨，较上月预估下修 3.9 万吨。其中，印尼棕榈油出口预计为 2355 万吨，较上月预估持平；马来西亚棕榈油出口预计为 1635 万吨，较上月预估持平。

【玉米】期货价格冲高回落，但现货价格来看整体稳中上行，部分深加工企业报价仍有所上调。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】全国生猪早间价格弱稳调整，均价 10.15 元/kg，环比下跌 0.04 元/kg。目前市场整体增重预期较为薄弱，屠企分割入库意愿偏低，价格低位后，二育入场稍增，挺价情绪增强，跌势有所放缓，但终端需求依旧疲软，涨价可能性不大。

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