

2026年3月12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：美元和美债利率上行，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美国2月CPI年率录得2.4%，核心CPI年率录得2.5%，符合市场预期，对市场影响并不大；但是因市场对中东冲突进一步升级保持警惕，能源价格再次上涨，美元指数先跌后涨，并重回99美元上方，全球风险偏好有所降温。国内方面，2月中国经济景气略有放缓，但是出口大超预期，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；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎做多。

【股指】在化工、电池、以及煤炭等板块的带动下，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，但是出口大超预期，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】贵金属市场周三夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1151.48元/克，下跌0.37%；沪银主力合约收至21997元/千克，下跌2.8%。受美元走强和市场预期利率将上升的影响，金价震荡下行，现货黄金日内持续下行，并在美盘时段一度跌至5149.01美元的日内低点，最终收跌0.32%，报5175.91美元/盎司；现货白银随黄金下行，最终收跌2.98%，报85.69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：需求继续走弱，钢材期现货市场延续震荡

【钢材】周三，国内钢材现货市场小幅回落，盘面价格延续震荡，市场成交量低位运行。钢材盘面并未跟随原油回调，而是呈现一定的韧性。同时，今日鞍钢和本钢出台4月价格政策，板材上调200元/吨。钢材现实基本面未见明显好转，钢材及钢坯库存持续处于高位。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。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】周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁矿石价格也未跟随原油价格回调。上周高炉日均铁水产量环比回落 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。建议铁矿以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周三、硅铁、硅锰现货价格持平；盘面价格延续小幅反弹。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，维持高位震荡

【铜】周三，国内外库存持续累积，LME 铜库存达到 31.2 万吨，三大交易所显性库存超 120 万吨，创历史新高。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。

【铝】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】中东冲突加剧硫磺偏紧态势，成本端支撑 MHP 价格。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】周三，LME 库存增加 590 吨，达到 8605 吨，是两年来的最高水平。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。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。

【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】周三碳酸锂主力 2605 合约下跌 5.14%，最新结算价 159840 元/吨，加权合约减仓 3290 手，总持仓 62.59 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 159000 元/吨（环比上涨 500 元），期现基差-980 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2240 美元/吨（环比持平）。外购锂云母生产利润 21 元/吨，外购锂辉石生产利润-855 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，不宜追涨，耐心等待回落后逢低布局机会。

【工业硅】周三工业硅主力 2605 合约上涨 0.17%，最新结算价 8610 元/吨，加权合约持仓量 35.5 万手，增仓 10946 手。华东通氧 553# 报价 9200 元/吨（环比持平），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】周三多晶硅主力 2605 合约下跌 0.47%，最新结算价 42735 元/吨，加

权合约持仓 5.5 万手，减仓 399 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（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.77 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 10690 手（环比增加 120 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：原油反弹，能化价格坚挺

【甲醇】内地甲醇市场整体走跌，港口甲醇市场基差持稳。3 月中 2640 元/吨，基差 05+40 元/吨；3 月下 2640-2700 元/吨，基差 05+35/+50 附近；4 月下 2670 元/吨，基差 05+50 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】现货价格区间整理，环比前一日走强 100-200 元/吨左右，华东拉丝主流在 8100-8400 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】聚乙烯市场价格调整，LLDPE 成交价 7750-8500 元/吨。华北 LL 市场价格上涨 50-200 元/吨，华东上涨 50-250 元/吨，华南下跌 100-500 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。短期波动剧烈，暂且观望，等待价格回调结束，以及关注美伊冲突进展。

【尿素】国内尿素市场整体以稳定为主。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：国内豆粕开始计价可能出现阶段性紧缩的风险

【美豆】隔夜 CBOT 市场 05 月大豆收 1214.25 涨 12.50 或 1.04%(结算价 1214.00)，原油价格上涨继续支撑国际油脂油料价格表现偏强。此外，市场消息美国环保署(EPA)即将发布可再生燃料掺混新规，该新规可能要求大型炼油厂弥补 70%的生物燃料掺混豁免额度。

【豆菜粕】国内豆粕 3 月将出现季节性供需缺口，油厂大豆和豆粕高库存现实下，阶段性供需原本可维持宽松，然而进口大豆要优先入储补库消息，却引爆了蛋白粕单方面上涨行情。我们注意到，近日豆粕现货基差在同步上涨，由此反馈出现现货市场也在开始计价可能出现紧缩的风险。而且，2 月以来巴西大豆出口装船节奏偏慢，对于 4 月市场能否有充足大豆到港供给也仍有不确定性。如果按照目前船期和装运情况推算，乐观情况下预计 05 合约周期内，国内大豆和豆粕供需应无明显缺口，眼下供应节奏上错配引发的担忧情绪是驱动盘面的主要因素。

【豆菜油】隔夜芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货收盘上涨，基准期约收低1.97%，主要原因是国际原油期货上涨。国内方面，市场传言4月国储定向拍卖大豆政策有调整，以及海关对巴西大豆检疫标准收紧，加重市场紧张预期。现货市场，基差报价基本稳定，张家港现货基差05+250元/吨。菜油方面，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10380元/吨，环比上涨70元/吨。

【棕榈油】隔夜马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货上涨逾0.6%，主要因为芝加哥豆油和大连棕榈油上涨，国际油价反弹，再次激发了印尼生物柴油的吸引力。此外，马棕出口提振也在为棕榈油上涨提供支撑。据船运调查机构称，3月上旬马来西亚棕榈油出口环比增长37.91%到45.34%。此外，国内方面，国内现货市场成交清淡，进口利润深幅倒挂，库存高企。短期内预计棕榈油或以外围主导主导，维持区间震荡运行。

【玉米】全国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10.07元/kg，环比下跌0.08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