

2026年3月13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：油价上涨削弱美联储降息预期，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，伊朗新最高领袖誓言复仇并封锁海峡，油价无视放储暴涨，市场削减对美联储的降息预期，美元指数和美债收益率继续大涨，全球风险偏好大幅降温。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上升的情况下，市场情绪有所降温，短期股指震荡运行，后续关注中东地缘局势变化、两会政策实施情况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；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在军工、半导体元件、以及工业母机等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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上升的情况下，市场情绪有所降温，短期股指震荡运行，后续关注中东地缘局势变化、两会政策实施情况以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场周四夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1137.50元/克，下跌0.94%；沪银主力合约收至21706元/千克，下跌0.6%。受美元走强以及市场担忧通胀将导致全球央行放缓降息步伐，现货黄金在美盘前时段持续下跌，盘中一度跌至5055.01美元的日内低点，较高点一度大跌超100美元，最终收跌1.87%，报5078.99美元/盎司；现货白银随黄金下行，最终收跌2.12%，报83.88美元/盎司。短期贵金属震荡运行，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：需求环比改善，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹。市场成交量低位运行。中东局势持续发酵，能源价格上涨对钢材市场形成提振。基本面方面，本周热卷库存见顶，螺纹钢库存增幅放缓，表观消费量有所回升。供应方面，五大品种钢材产量环比回升3.74万吨，两会过后钢厂大概率阶段性复产。供应仍将维持高位。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】周四，铁矿石期现货价格延续反弹。盘后 BHP 纽曼粉被加入现货限制名单的消息引发铁矿石掉期大涨。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。建议铁矿以震荡偏强思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货及盘面价格均小幅反弹。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：中东局势反复，铝价维持偏强震荡

【铜】周四，国内外库存持续累积，LME 铜库存达到 31.24 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】周四，伊朗局势反复，是冲突结束还是继续，莫衷一是，导致市场在风险偏好上升和下降中摇摆。国内社会铝锭库存增至 131 万吨，但海外铝库存下降至 44.7 万吨，国内旺季已至，升贴水有所走高。技术面，日线上方压制明显，但形态暂未转空，小时线走势偏弱。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】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】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。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。

【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】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。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2605 合约下跌 1.79%，最新结算价 156140 元/吨，加权合约减仓 2952 手，总持仓 62.29 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 158000 元/吨（环比下降 1000 元），期现基差 1620 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2230 美元/吨（环比下降 10 美元）。外购锂云母生产利润 942 元/吨，外购锂辉石生产利润-728 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，关注美元指数走强对有色的压力，耐心等待价格回落后逢低布局机会。

【工业硅】周四工业硅主力 2605 合约上涨 0.41%，最新结算价 8685 元/吨，加权合约持仓量 35.27 万手，减仓 2281 手。华东通氧 553# 报价 9200 元/吨（环比持平），期货贴水 555 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 合约上涨 0.06%，最新结算价 42915 元/吨，加权合约持仓 5.42 万手，减仓 852 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（环比持平）。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，空头谨慎持仓或适时止盈。

能源化工：中东乱局持续，布伦特结算价三年半来首次突破 100 美元

【原油】阿拉伯湾多起船只遇袭事件表明，伊朗的海上扰乱行动正在扩大范

围，不再仅限于至关重要的霍尔木兹海峡，这导致布伦特结算价自从 2022 年 8 月以来受此突破 100 美元。早前特朗普曾表示，相比油价，阻止伊朗拥有核武器更令他关注且重要得多，而美国财长贝森特表示，美国海军将在“军事条件允许后尽快”在霍尔木兹海峡护航。而特朗普对《琼斯法案》的 30 天豁免也将帮助美国东海岸接受更多国内燃料，但当下的供应中断下，这更多也只是权宜之计。随着时间逐渐推后，市场将继续急剧波动。

【沥青】沥青跟随原油缓慢走强，盘面价格逐渐逼近周一的高位，近期成交量仍然不高，以及委内瑞拉原油产量或已提高至 110 万桶/天，跟涨原油幅度仍收到一定压制。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。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 出现涨停，原油运输风险带来的化工料产出受限已经明显影响到了聚酯上游供应。近期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，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】PTA 价格跟随 PX 大幅上行至涨停，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 平水左右。但近期下游产销出现较大回落，周初产销超 100%，但近日仅有 20%-50%，且已经造成了下游再度减产，后期如果原油价格无法继续上行，PTA 或收到负反馈影响，短期继续走高空间有限。

【乙二醇】油价维持稳定，乙二醇跟随聚酯板块大幅走强。但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偏强震荡运行。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，短纤继续保持强震荡格局不变。

【甲醇】内地甲醇市场整体上行，港口甲醇市场基差近弱远强。现货商谈 2820-2830 元/吨，基差 05+25/+35；3 月下商谈 2830-2840 元/吨，基差 05+35/+45；4 月下商谈 2850 元/吨，基差 05+55。霍尔木兹海峡油轮遇袭，再次引起市场对供应中断的担忧，原油价格反弹，能化集体冲高回落。甲醇期货盘面再创新高，但收盘回落幅度较大，基差相对较稳，说明现货端仍有一定支撑。但因美伊冲突并未实质性停火，伊朗甲醇装置尚未重启，短期内难有重大突破，预计甲醇宽幅

震荡偏强为主。

【PP】现货价格区间走强，环比前一日走强 400-500 元/吨左右，华东拉丝主流在 8600-8800 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】聚乙烯市场价格上涨，LLDPE 成交价 8400-9000 元/吨。华北 LL 市场价格上涨 650 元/吨，华东上涨 550-750 元/吨，华南上涨 500-700 元/吨。原油价格反弹，聚乙烯成本走高。IEA 成员国石油储备释放并不能消除霍尔木兹海峡关闭影响，市场担忧再起，价格走高，盘面仍然偏强，但短期波动剧烈，暂且观望，关注美伊冲突进展。

【尿素】国内尿素市场整体以稳定为主，制于指导价的影响，暂无调价计划。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：国内豆油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 1225.75 涨 11.75 或 0.97% (结算价 1227.25)，原油价格上涨继续支撑国际油脂油料价格表现偏强。美国农业部报告显示，截至 3 月 5 日当周美国大豆净出口销售量为 466,258 吨，符合分析师预期且创三周新高。美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示，3 月 5 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 45.67 万吨，较之前一周增加 19%，较前四周均值减少 2%。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 0.95 万吨，市场此前预估为净增 0 万吨至净增 10.0 万吨。

【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，基准期约收高 0.4%，主要反映了国际原油期货飙升。国内方面，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，豆油基差报价基本稳定，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，张家港 05+600 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 0.9%，主要因

为芝加哥豆油和大连棕榈油上涨，国际油价反弹，也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。印度 2 月棕榈油进口量较前一个月增加约 11%，达到六个月来的最高水平，这是因为棕榈油与竞争油脂相比价格存在较大折扣，刺激炼厂扩大棕榈油采购力度，同时减少购买葵花籽油。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】期货市场盘整运行，产地挺价意愿较强，销区下游企业按需采购，部分地区采购替代谷物，目前玉米价格高位盘整。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 10.04 元/kg，环比下跌 0.03 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