

2026年3月16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：美元指数和美债收益率继续上行，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，美以伊均无意停火，中东战事或持久化；由于中东局势的不确定性继续使得美元成为避风港，以及通胀预期导致美联储降息预期下降，美元指数和美债收益率继续上涨，全球风险偏好继续降温。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】在小金属、贵金属、以及通信服务等板块的拖累下，国内股市继续下跌。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】贵金属市场上周无夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1126.64元/克，下跌1.31%；沪银主力合约收至20682元/千克，下跌4.59%。受美元走强以及市场下调对全球央行的降息预期，现货黄金日内持续下跌，盘中一度跌至5009.75美元的日内低点，较高点一度大跌超100美元，最终收跌1.19%，报5018.61美元/盎司；现货白银随黄金下行，盘中一度失守80美元关口，最终收跌3.97%，报80.55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：市场情绪有所降温，钢材期现货价格涨势放缓

【钢材】上周五，国内钢材盘面价格走弱，现货市场小幅反弹。中东局势近期尚

未看到缓和迹象，能源价格持续反弹，钢材成本支撑偏强。基本面方面，上周热卷库存见顶，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】上周五，铁矿石现货价格小幅反弹，盘面价格冲高回落。主要受 BHP 纽曼粉被加入现货限制名单的消息影响。高炉日均铁水产量连续两周大降，累计降幅 12 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，上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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格延续震荡。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：风险偏好下降，隔夜有色表现偏弱

【铜】宏观上，市场核心焦点还是在于中东地缘冲突，原油一度暴涨 20%，之后冲突可能结束传言导致价格回落，虽然局势反复导致市场在风险偏好上升和下降中摇摆，但整体风险偏好仍是下降的，避险情绪提振美元突破 100 美元门口，施压有色金属。国内外库存持续累积，三大交易所显性库存超 120 万吨，创历史新高。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】上周五，避险情绪升温，风险资产普跌，有色板块走弱，沪锡领跌，沪铝也有所走弱。随着原油价格飙升，通胀预期升温，目前市场定价美联储 26 年不降息，但仍有变数，如果后期中东形势缓和，降息预期提升，对有色板块形成提振。日线形态良好，无大幅转空信号，小时线走势偏弱。

【**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，截止3月12日，库存达到7.77万吨，仍在累库中；从绝对库存水平而言，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13日，LME镍库存达到284658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，缅甸佤邦锡矿复产进程加快，锡精矿加工费再度上调2100元/吨，累计上调近4000元/吨；云南江西两地冶炼企业继续复工复产，开工率已经回升至节前水平，达到68.93%，环比上周上升10.94%。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。锡锭现货成交情况随价格波动，价格下滑至低位区间时市场成交活跃，下游企业逢低集中补库，而当价格回升后则显著抑制采购意愿，市场重回观望状态，锡锭社会库存增加555吨至13805吨；LME库存增加1000吨，达到8775吨，是近年来最高水平。综上，锡锭全口径累库加速，弱现实已是共识，宏观上同样利空价格，美联储降息预期进一步下降，美元大幅上涨，虽然AI算力需求叙事中长期提振价格，但短线将延续偏弱运行。

【**碳酸锂**】碳酸锂周度产量录得23426吨，周环增3.7%（+836吨），周度开工率53.41%，锂辉石、盐湖和回收料产线开工率小幅提升。碳酸锂社会库存98959吨，环比减少414吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得-1184、+1890、-1120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，碳酸锂上行驱动不足。预期偏弱震荡，谨慎观望，关注下游在低价的承接力度及下游的库存情况。

【**工业硅**】最新周度产量7.47万吨，周环比小幅增加2254（+3.1%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得210、3444、47838、8029、7140吨。开炉数量总计208台，环比增加4台，开炉率26%。其中四川和云南新增5台开

炉，内蒙古停炉 1 台。工业硅最新社会库存为 55.2 万吨，周环比减少 0.1 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】最新周度库存为 33.43 万吨，库存持续高位累积。最新仓单 10988 手，周环比增加 1140 手，套保压力增强。中长期政策导向市场出清形成利空，盘面回归成本定价。白银价格回落，对多晶硅环节利润挤压力度转弱，且多晶硅价格接近完全成本，短期反弹。多晶硅库存持续高位累积，仓单数量上升较快，现货报价持续下移，预期反弹高度有限，关注后期逢高布空机会。

### 能源化工：储备放出，油价上行暂承压

【原油】美以对伊打击继续，但印度与伊谈判推进油轮通航仍在增加不确定性，另有信源显示美地面部队或赶赴伊战场，叠加美袭击哈格岛或导致伊朗报复海湾石油生产设施，海湾通航仍有较大困难。时间拖延下沙特已减产 200 万桶/天，阿联酋也停止了海上作业，后期供应缺口将会继续扩大，油价短期继续保持偏强。

【沥青】IEA 放出 2.7 亿桶储备，油价短期承压。叠加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，短期需求尚无明确起色。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】炼厂预防性降负后，石脑油继续大幅走强，对二甲苯等上游原料继续跟随上行，叠加华东 160 万吨装置事故后 PX 偏紧格局持续。PX 外盘价格上行至 1305 美金，对石脑油价差在 327 美金，短期继续走强。PTA 开工略有调降，以及终端负反馈有发酵，或对 PX 短期继续上行造成压力，但后期原油价格仍然是短期最主要逻辑。

【PTA】原油继续带动聚酯板块强势上行，石脑油强势继续，以及 PX 华东装置出现事故后，成本逻辑进一步计价，PTA 一度涨停。但上游强势导致中下游利润被大幅压制，PTA 加工费一度被大幅压缩，下游加工费也继续被压低，导致减产降负再度出现，成交较周初走低，短期 PTA 将继续保持高位运行。

【乙二醇】原油继续强势导致乙二醇价格跟随上行，但由于近期港口显性库存继

续保持百万吨以上高位，盘面价格跟涨幅度相对有限，另外下游近期开工季节性恢复，但受到加工费压制后再度开始减产降负，乙二醇后期库存压力仍然较大，跟随聚酯板块走强但幅度或仍偏低。

【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。下游开工季节性恢复，但近期利润再度被压制，导致产销再度回落，下游将继续有减产降负，压制恢复空间，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】当前市场矛盾主要在于美伊冲突导致的甲醇供应担忧由恐慌情绪转化为实质性中断。港口到港明显下降，内地下游需求提升，整体库存显著下降。盘面波动剧烈，受到阶段性情绪刺激，但基差较稳，基本面向好。甲醇格局整体偏强，盘面预计呈现脉冲式偏强状态，但需关注地缘政治变动，及下游利润情况。

【PP】价格上涨推升下游成本，部分企业选择观望，需求受到一定程度影响。但上游炼厂防御性停车，检修量达高位，整体供应下降更明显，现货或有紧缺，支撑价格偏强。主要变动因素仍需关注霍尔木兹海峡通航情况。

【LLDPE】虽然高价使得下游部分企业处于观望状态，但下游需求还在继续提升，且上游装置防御性降负荷，以及进口套利窗口关闭后，进口量预期减少等多重因素叠加下，聚乙烯价格预计仍然偏强。关注美伊冲突发展情况。

【尿素】日产继续高位运行。需求端，返青肥进入尾声，农业采购减弱；工业需求虽有恢复，且出口政策暂无松动。在限价政策制约下，上行空间有限。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：原油维持风险溢价，油脂油料获区间震荡偏强行情支撑

【美豆】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，需谨防中东变故引发的溢价回落风险。

【豆菜粕】巴西大豆出口装运偏慢+国储政策性补库+巴西大豆检疫政策收紧，现货基差走强、期货 M05-09 极端走扩，市场在计价 05 合约周期内可能的紧缩。然现阶段油厂大豆和豆粕高库存可提供较强补充，且预期 4-5 月月均 1100 万的供给量，过度的恐慌情绪并不理智，谨慎参与。

【油脂】中东油气断供担忧加剧，原油溢价行情稳定，油脂或同步维持区间震荡偏强。棕榈油方面，马棕出口提振为棕榈油上涨提供支撑。豆油：方面，随着国内进口大豆供应紧缩担忧加剧，阶段性高位行情同样有支撑。菜油方面，随菜籽到港增多，市场供应压力或逐步显现，且缺乏题材驱动，基本同步豆棕行情波动为主。

【玉米】玉米市场价格涨势放缓，但整体看涨心态依然较多。供应方面，除考虑进口大麦 3 月份到港增多或在一定程度上替代玉米用量外，持粮主体的变现压力将逐步释放，且政策性粮源投放预期增强，限制玉米多头风险偏好。

【生猪】生猪产能加速调整的阵痛期、需求边际转好但也尚处全年淡季，猪价暂无反弹空间。4-5 月理论出栏量有缩减、供需边际继续改善，有助于猪价企稳。短期尽管饲料成本抬升，但基差持续承压，限制期货端反弹，预计将维持区间震荡偏弱行情。

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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)