

2026年3月19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：美联储利率决议基调偏鹰，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，伊朗革命卫队威胁将袭击中东地区的多个能源设施，原油价格大幅上涨，通胀压力大幅提升；美国PPI数据全线超预期，以及美联储议息会议上调经济和通胀，整体基调偏鹰；美元指数和美债收益率上行，全球风险偏好大幅降温。国内方面，1-2月中国经济超预期回升，且出口大超预期，通胀继续修复回升，经济和通胀整体好于预期。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美联储利率决议，短期在国内经济好于预期，但在地缘冲击加剧以及美联储利率决议偏鹰的情况下，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：股指短期震荡运行，短期谨慎观望。国债短期震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，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】在通信服务、AI以及半导体及元件等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，1-2月中国经济超预期回升，且出口大超预期，通胀继续修复回升，经济和通胀整体好于预期。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美联储利率决议，短期在国内经济好于预期，但在地缘冲击加剧以及美联储利率决议偏鹰的情况下，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】贵金属市场周三夜盘整大幅下跌，沪金主力合约收至1088.90元/克，下跌2.23%；沪银主力合约收至19170元/千克，下跌4.44%。由于伊朗革命卫队威胁将袭击中东地区的多个能源设施，原油大幅上涨，通胀预期大幅上升，叠加美联储利率决议基调偏鹰，美元指数走强，贵金属价格大幅走弱。现货黄金在欧盘时段跌破5000大关并持续下挫，盘中一度跌至4800美元附近，日内大跌近200美元，最终收跌3.73%，报4818.59美元/盎司；现货白银最终收跌4.89%，报75.32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：原油价格回落，钢材期现货价格涨势放缓

【钢材】周三，国内钢材现货市场小幅反弹，盘面价格冲高回落，市场成交量继续低位运行。主要是因为原油价格近期出现回调所致。基本面方面，现实需求整体偏弱，但边际上有所改善，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，需注意冲高回落风险。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅回落。需求方面，高炉日均铁水产量连续两周大幅下降，累计降幅 12 万吨。但考虑钢厂仍有微利水平，两会结束之后，有复产预期。本周 SMM 铁水产量环比回升近 4 万吨。后续仍需密切关注钢厂复产进程。供应方面，本周全球铁矿石到港量继续环比回落 380 万吨，但发货量则有所回升，短期看铁矿石供应仍处于淡季之中。但盘面价格已经反应了近期供需阶段性错位的预期，铁矿石价格短期上涨空间或有限，需注意冲高回落风险。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面则有所回落。锰矿现货依旧坚挺，天津港半碳酸报价 40-40.5 元/吨度，南非高铁分指标报价 33-35 元/吨度，加蓬报价 45 元/吨度及以上，South32 澳块报价 44 元/吨度，cml 澳块 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。硅铁、硅锰盘面价格建议以区间震荡思路对待。

有色新能源：市场关注弱现实，有色板块表现偏弱

【铜】2026 年以来，伦铜与沪铜整体维持高位震荡，已持续两月。基本面核心矛盾仍在矿端，铜矿偏紧为市场共识，但极度短缺概率不高；尽管长单与现货 TC 维持低位，硫酸、贵金属等副产品收益弥补冶炼利润，叠加粗铜供应充裕、废铜锭进口放量，精炼铜产量增速高位。铜价高位抑制下游拿货，国内外库存持续累积，三大交易所显性库存达到 128 万吨，创历史新高。

【铝】周三，有色板块集体走弱，目前风险偏好仍然不高。目前国内铝供应刚性，维持高位，1-2 月产量同比增 3%，并且后期之前停产产能将复产，供应压力仍在。在需求端难以承接的背景下，库存持续累积，目前接近 135 万吨，创近年来新高。海外由于中东局势扰动，供应偏紧，内外价差较大。

【锌】国内锌矿主要分布在南方，随着复工复产，南方大区锌矿加工费从 1300 元/金属吨反弹至 1500 元/金属吨，北方大区锌矿加工费维持在 1500 元/金属吨，进口矿 TC 从 30 美元/干吨降至 20 美元/干吨。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，达到 23.62 万吨，仅略低于 22 年同期；伦锌库存增至近 12 万吨，已较前期明显增加。

【铅】原生铅和再生铅产量季节性回升，其中原生铅周产量为 5.61 万吨，处于近年来最高水平；再生铅上升速率也为近年高位，供应压力仍在。需求端，旺季高峰已过，逐步转入淡季，以旧换新政策透支后期需求。25 年以来，LME 铅库存持续维持在高位。年初至今，原生铅社会库存持续累积，累库速度和幅度均为较高水平，截止 3 月 16 日库存达到 8.01 万吨，低于 2022 年，但高于 23-25 年同期。LME 铅库存近期虽波动不大，但仍为近年历史同期最高水平，达到 284575 吨。

【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。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2605 合约下跌 4.43%，最新结算价 152300 元/吨，加权合约增仓 119 手，总持仓 62.08 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 155500 元/吨（环比下跌 2500 元），期现基差 4020 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2180 美元/吨（环比下降 45 美元）。外购锂云母生产利润 4614 元/吨，外购锂辉石生产利润-680 元/吨。3 月 18 日，Core Lithium 发布证券交易停牌、重启 Finnis 锂矿山最终投资决策、Finniss 重启报告等多个公告，首批发货量定于 2026 年四季度。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】周三工业硅主力 2605 合约下跌 2.67%，最新结算价 8435 元/吨，加权合约持仓量 36.45 万手，增仓 13684 手。华东通氧 553# 报价 9200 元/吨（环比持平），期货贴水 825 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 5.12%，最新结算价 40910 元/吨，加权合约持仓 5.43 万手，减仓 340 手。钢联最新 N 型复投料报价 46000 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 1.04 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.405 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 9910 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，预期价格弱勢震荡，空头谨慎持仓或适时止盈。

能源化工：油气设施首次成打击目标，美油尝试突破 100 美金

【原油】伊朗官方电视台称，美国和以色列在空袭中集中了其南帕斯天然气田及配套基础设施，附近阿萨鲁耶石油和石化设施也遭到打击。南帕斯气田为伊朗和卡塔尔共有，储量约 14 万亿立方米，占伊朗天然气储量 50%，全球的 8%，供应伊朗国内三分之二的天然气。这也是伊朗油气设施在冲突后首次成为打击目标，市场担忧海湾其他油气设施受到报复打击，油价大幅上行，WTI 价格一度接近突破 100 美金。短期油价将继续维持极强状态，波动将继续放大。

【沥青】油价在伊气田袭击后大幅上行，沥青价格跟随走高。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，但需求尚未到季节，且当下货品价格过高，成交量仍然无明显起色。近期炼厂开工继续预防性调低，供应端将继续维持低量状态。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】短期聚酯板块继续跟随油价走强，PX 由于石脑油极度紧缺，再度保持 1250 美金水平，对石脑油价差维持 227 美金中低位置，叠加华东 160 万吨装置事故后 PX 偏紧格局持续。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】PX 价格大幅上行，PTA 跟随走高，且近期部分装置继续降负，PTA 库存压力减少。但上游强势导致中下游利润被大幅压制，P 下游加工费也继续被压低，导致减产降负再度出现，TA 基差本周继续走低，成交已经明显走低，相较以往两周已经出现断崖下跌，但油价强势只要继续，PTA 成本逻辑就将继续运行，但后期注意负反馈对价格上方压力。

【乙二醇】近期下游传已经出现印度询价，导致乙二醇大幅走高，以及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。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，但近期若借出口进行去库，价格将打开上方空间。近期听闻部分下游厂因缺乙二醇原料而降负，供需或继续存转机，短期继续保持偏强震荡。

【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，短纤继续保持偏强格局不变。

【甲醇】内地甲醇市场继续偏强，港口甲醇市场基差走弱。现货商谈 2900 元/吨，基差 05+10； 3 月下商谈 2895-2900 元/吨，基差 05+5/+10； 4 月下商谈 2905-2925 元/吨，基差 05+15/+35。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，盘面继续冲高，基差有走弱迹象，内地部分地区与港口有套利空间，有一定缓解，但港口仍维持去库预期。甲醇格局整体偏强，盘面预计呈现脉冲式偏强状态，需关注地缘政治变动，及下游利润情况。

【PP】市场报盘多数-50 至+50 元/吨区间整理。华东拉丝主流在 8550-8750 元/吨。隆众资讯 3 月 18 日报道：两油聚烯烃库存 85 万吨，较前一日下降 1.5 万吨。价格上涨推升下游成本，下游多按需采购。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】聚乙烯市场价格调整，线型成交价 8220-9000 元/吨，华北 LL 市场价格调整 20-100 元/吨，华东下跌 120 元/吨，华南稳定。下游需求还在继续提升，但原料价格走高、制品价格跟涨乏力导致利润空间压缩，企业为保利润有主动降负情况，当前供应仍然偏紧，即使下游开工提升空间受限，对价格有一定牵制作用，但供需紧平衡状态下，价格仍然坚挺。关注美伊冲突发展情况。

【尿素】国内尿素行情，继续偏弱调整，市场价格逐步贴近厂价水平，其中山东中小颗粒主流送到价 1880 元/吨附近，环比-10 元/吨。日产继续高位运行。农业备肥的收尾、工业需求的增长、淡储货源的释放以及政策面限价调控的。多空交

织，仍需关注政策引导。能化品种波动收敛后，尿素预计价格回归区间震荡。

农产品：原油期货走强，继续提振油脂油料表现

【美豆】隔夜市场 05 月大豆收 1163.75 涨 6.75 或 0.58% (结算价 1161.75)。原油价格攀升提振了国际粮油价格。下周美国政府计划发布生物燃料掺混配额的最终规定，继续推高了市场对豆油等原料需求增量的预期。现关注月底 2026/27 作物美豆种植面积预估。据 S&P Global Energy 报告显示，该公司预计 2026 年美国农民将种植 9520 万英亩玉米和 8500 万英亩大豆。S&P 预计，2026 年美国大豆种植面积为 8500 万英亩，高于 1 月份预测的 8450 万英亩。

【豆菜粕】国内 3 月进口大豆到港季节性减少，油厂开机维持中等偏低水平，国内油厂动态全样本油厂开机率为 53% 处于相对低位，大豆和豆粕库存加速去库，支撑豆粕基差稳定偏强。菜粕方面，受加拿大菜籽买船放量、澳大利亚菜籽发船及到港节奏顺畅带动，远期原料供应宽松预期持续升温，压制市场做多情绪。

【油脂】隔夜芝加哥期货交易所 (CBOT) 豆油期货收盘小幅下跌，基准期约收跌 0.59%，然国际原油期货继续走强，且受美生物燃料政策落地预期提振支撑，这将有助于马来西亚毛棕榈油期货早盘表现。国内棕榈油收原油及外盘市场影响走高，并领涨植物油板块，豆油受季节性去库预期支撑基差表现稳定，菜油现货市场成交持续清淡、基差稳中有跌。棕榈油方面，马来西亚棕榈油出口增加，产量减产，库存或持续下滑，将对棕榈油价格构成支撑。据船运调查机构称，SGS：马来西亚 2026 年 3 月 1-15 日棕榈油出口环比增加 28.25%。

【玉米】玉米价格维持震荡，市场看涨情绪有所放缓。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，随天气升温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，均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，养殖端亏损加剧，行业产能去化预期升温。今日早间猪价稳定为主，价格低位后，二育入场和冻品入库稍增，挺价情绪增强，价格有止跌迹象。4-5 月理论出栏量有缩减、供需边际继续改善，也有助于猪价企稳。期货方面，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

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn