

2026年3月20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：美元指数大幅走弱，全球风险偏好有所回暖

【宏观】海外方面，因全球央行严阵以待应对通胀反扑，以及市场开始押注美联储将加息，美元指数上破 100 大关；但随后由于美国可能会取消对滞留在海上油轮上的伊朗石油的制裁，以及以色列将“暂停”空袭伊朗能源设施，原油价格走弱；美元指数和美债收益率走弱，全球风险偏好有所回暖。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】在贵金属、工业金属以及化工等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。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】贵金属市场周四夜盘整大幅下跌，沪金主力合约收至 1026.74 元/克，下跌 4.99%；沪银主力合约收至 17660 元/千克，下跌 6.07%。由于能源价格大幅上涨，通胀预期大幅上升，全球央行严阵以待应对通胀反扑，以及市场开始押注美联储将加息，美元指数走强，贵金属价格大幅走弱；但随后由于美元走弱，贵金属跌幅有所收窄。现货黄金在欧盘时段持续下挫，盘中一度大跌 7%，最低跌至 4502.57 美元，日内大跌超 350 美元，而后收复部分失地，最终收跌 3.49%，报 4650.33 美元/盎司；现货白银盘中一度重回 65 美元附近，最终收跌 3.33%，报

72.82 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：需求略有改善，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量继续低位运行。受成本回落影响，钢材市场出现回调，但原油价格高企，仍会对成本形成支撑。基本面方面，钢材库存见顶回落，但五大品种表观需求相比前一周增幅放缓。供应方面，重要会议结束后，本周五大品种钢材产量环比回升 18.85 万吨，预计铁水产量仍会有小幅回升。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】周四，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降 12 万吨。但本周成材产量环比回升，预计铁水产量会有小幅回升。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】周四，硅铁、硅锰现货小幅回落，盘面走势有所分化，硅锰走势偏强。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：鲍威尔表态偏鹰，有色板块集体重挫

【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】周四，有色板块集体重挫，沪锡领跌，鲍威尔表态偏鹰，风险偏好下降。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】矿端仍是当前核心矛盾点，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。另外，中东冲突导致印尼硫磺出现紧缺，影响 MHP 生产，另外之前尾矿事故也导致企业减产，MHP 供应存下降风险。镍价下方仍存在支撑，但上方空间受制于国内外高库存，预计幅度有限。

【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。

### 能源化工：能源设施冲击担忧持续，油价巨幅震荡

【原油】中东地区地缘风险升级对主要能源设施造成产期破坏，伊朗在南帕斯油气田受到打击后，袭击了卡塔尔拉斯拉反工业城，对全球最大 LNG 工厂造成严重

破坏，据悉占该国 LNG 出口产能 17% 的工厂两处设施受损，修复可能需要三至五年。但随后局势缓和信号出现，特朗普表示其不会向任何地方派遣部队，而财长贝森特则表示，伊朗可能会自行瓦解，价格回落。近期油价将继续保持巨幅震荡格局。

**【沥青】**油价继续保持历史级震荡，沥青跟随走强后回落。当下货品价格过高，成交量仍然无明显起色，终端需求出现部分负反馈，但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。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】**聚酯板块并未继续跟随油价大幅上行，短期下游负反馈导致 PX 价格小幅回落。近期外盘保持 1264 美金的强势水平，对石脑油价差维持 225 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，近期 PX 或继续等待突破，波动维持高水平。

**【PTA】**PTA 价格小幅回落，负反馈担忧盘面开始计价。近几日基差明显走低至-84，成交已经明显走低，相较以往两周已经出现断崖下跌，产销继续保持 2-3 成低位。PTA 库存压力减少。但上游强势导致中下游利润被大幅压制，下游加工费也继续被压低，导致减产降负再度出现。但油价强势如若继续，PTA 成本逻辑大概率仍将继续运行，但后期注意负反馈若持续将对价格上方产生压力。

**【乙二醇】**部分港库货已经预售出口印度，导致近期乙二醇中枢仍然维持高位，聚酯板块整体下行并未带动乙二醇价格中枢走低。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，乙二醇后期国内下游需求压力仍然较大，但近期若继续借出口进行去库，价格仍可以打开上方空间。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巨幅震荡。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终端订单能否跟随。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏强震荡状态，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】**内地甲醇市场拉升，港口甲醇市场基差维稳偏强。截至 2026 年 3 月 18 日 11:30，中国甲醇样本生产企业库存 48.54 万吨，较上期降 3.77 万吨，环比

降 7.21%；港口库存总量在 126.17 万吨，较上一期数据减少 5.11 万吨。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】华东拉丝主流在 8800-8950 元/吨。截至 2026 年 3 月 18 日，中国聚丙烯生产企业库存量在 59.62 万吨，较上期下降 6.14 万吨，环比下降 9.34%。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】聚乙烯市场价格上涨，线型成交价 8450-9200 元/吨。截至 2026 年 3 月 18 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：56.83 万吨，较上期下跌 0.71 万吨。本周（20260313-0319），我国聚乙烯产量总计在 66.40 万吨，较上周减少 2.81%。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】国内尿素市场价格稳中小幅走弱，其中山东主力尿素工厂中小颗粒主流送到价 1880 元/吨附近低于指导价收单，其他区域尿素工厂报价暂时维稳为主。截止 2026 年 3 月 19 日，中国尿素港口样本库存量：16.7 万吨，环比减少 2.2 万吨，跌幅 11.64%。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 1168.50 涨 6.75 或 0.58% (结算价 1168.50)。原油价格攀升提振了国际粮油价格。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，3 月 12 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 29.82 万吨，较之前一周减少 35%，较前四周均值减少 42%。市场预估为净增 35-80 万吨。

【豆菜粕】国内 3 月进口大豆到港季节性减少，且巴西大豆装运、到港延期风险仍未完全消退，油厂现开机暂依然维持中等水平，钢联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）大豆期货收盘温和上涨，基准期约收高0.6%。国内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。据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为1166586吨，较上月同期出口的779834吨增加49.6%。

**【玉米】**目前产区基层粮源销售节奏放缓，产区及贸易端挺价情绪依然存在，港口库存及深加工库存偏低，支撑价格暂稳，高价量上不去。同时，下游饲料企业收进口粮与政策性粮源替代增多，对玉米高价接受度也降低。现在小麦拍卖火爆，多数地区饲料厂到厂价相较玉米有优势，另传闻4月初糙米拍卖消息还未落地，预计会有800-1000万吨量拍出可能会对玉米价格会有不利，也限制玉米盘中交投情绪。

**【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。出栏体重继续增加、二育和冻品入库增多，但猪价依然弱稳。现在集团出栏量增加明显，预计短期期现货不排除有继续下跌风险、不破不立。期货端05合约持仓过高，若承压兑现，多头容易踩踏，本周跌幅已超7%，风险依然存在。

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)