

2026年3月23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：美债收益率大涨，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，由于市场对美以伊冲突远未结束的担忧继续推高国际油价，全球通胀预期上升提振了美元的需求，美元指数和美债收益率大涨，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和美联储利率决议，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，短期股指震荡偏弱运行，后续关注中东地缘局势变化、两会以后政策实施情况以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡偏弱运行，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；有色短期震荡偏弱，短期谨慎观望；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属短期震荡偏弱，谨慎观望。

【股指】在通信服务、AI、以及软件开发等板块的拖累下，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和美联储利率决议，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，短期股指震荡偏弱运行，后续关注中东地缘局势变化、两会以后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】贵金属市场上周五夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1016.12元/克，下跌1.22%；沪银主力合约收至17139元/千克，下跌1.77%。受国际能源价格大幅上涨，市场担忧通胀将导致全球央行放缓降息步伐，美元指数以及美债收益率大幅走强，贵金属持续走弱。现货黄金连续第八个交易日走低，为2023年10月以来最长连跌纪录，美盘时段跌势加剧，日内跌超150美元，刷新一个多月新低，最终收跌3.45%，报4491.15美元/盎司；现货白银失守68美元关口，最终收跌7.04%，报67.79美元/盎司。短期贵金属震荡偏弱运行，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：焦煤大幅反弹，带动钢材市场走强

【钢材】上周五，国内钢材现货市场小幅回落，夜盘受焦煤价格反弹影响，小幅

回升；市场成交继续低位运行。基本面方面依旧偏弱，钢材库存虽见顶回落，但五大品种表观消费增幅放缓。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，铁水产科也回升近 6.9 万吨。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】上周五，铁矿石期现货价格小幅反弹。需求方面，商住高炉日均铁水产量环比回升 6.9 万吨，且钢厂盈利占比仍在 42% 附近，铁矿石需求仍有韧性。供应方面，上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】上周五，硅铁、硅锰现货及盘面价格均大幅反弹。本次反弹主要是受原油价格上涨以及能源替代逻辑的影响，短期仍会延续。基本面方面，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。硅铁、硅锰盘面价格建议以震荡偏强思路对待。

有色新能源：跌至重要支撑位，风险偏好仍弱

【铜】宏观上，国内 1、2 月经济数据略超好于预期，尤其固定资产投资增速转正，但房地产表现仍弱，新开工面积、施工面积和竣工面积降幅均扩大，维持两位数负增长；美联储 3 月利率决议维持利率不变，鲍威尔表态偏鹰，市场风险偏好下降，美联储观点动态变化，后期跟踪美国就业和通胀，及中东局势，将对美联储政策产生重要影响。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接近 129 万吨，创历史新高。

【铝】上周五，有色板块先探底回落，之后企稳反弹，白盘上午反弹力度较大，但下午整体有所回落。从进口数据看，国内原铝进口维持高位；废铝进口小幅走低，海外废铝供应相对偏紧。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 136 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后，转为下降，达到 22.90 万吨，环比下滑 0.72 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 19 日库存达到 7.26 万吨，环比下降 0.75 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 284100 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，前两个月从缅甸进口锡矿 13501 吨，同比增长 175%，月均水平与去年 11 月和 12 月相当，随着缅甸佤邦矿洞抽水加快，预计我国进口量仍有进一步增长空间；从缅甸之外的锡矿进口量为 21444 吨，同比增速也高达 57%，反映我国锡矿进口来源更加多元；开工率虽小幅回落 0.42%，但仍为近年同期高位；由于进口窗口持续关闭，1-2 月锡锭进口 3269 吨，同比下降 27%。需求端，26 年 1 月全球半导体销售额同比增长 46%，增速进一步扩大，但其他传统和新兴产业表现欠佳，1-2 月汽车产量同比下降 9.9%，光伏组件产量同比下降 26%，家电排产延续下滑态势，行业分化显著，半导体独木难支，整体需求欠佳。随着锡价显著回落，下游企业逢低集中补库，锡锭社会库存下降 2770 吨至 11035 吨；LME 库存则继续增加，达到 8920 吨，环比上周增加 145 吨。综上，跌至前期重要支撑位，短期可能企稳反弹，考虑到风险偏好仍弱，做多谨慎。

【碳酸锂】碳酸锂最新周产 2.42 万吨，周产量创新高，环比增加 3.2%。碳酸锂社会库存 98873 吨，环比减少 89 吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得 +316、+458、-860 吨，冶炼厂和下游小幅累库，贸易商去库。碳酸锂最新仓单库存 34318 吨，周环比减少 2085 吨，仓单数量偏低，本月底老仓单集中注销。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走强，压制商品价格，但高油价本身利好新能源长期需求。短期偏弱震荡，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 7.84 万吨，周环比增加 3745（+5.0%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得 280、3584、50988、8239、7140 吨，新疆产量小幅增加。开炉数量总计 209 台，环比增加 1 台，开炉率 26%。其中新疆新增 1 台开炉，内蒙古停炉 1 台。工业硅最新社会库存为 55.3 万吨，周环比增加 0.1 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 21668 张，周环比减少 308 张，仓单数量持续偏低。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。近期中东地缘的能源问题引发焦煤价格上行，预计工业硅偏强震荡。

【多晶硅】多晶硅最新周度库存为 33.07 万吨，库存小幅下降 0.36 万吨。最新仓单 9810 手，周环比减少 880 手。中长期政策导向市场出清形成利空，盘面回归成本定价，当前价格位于行业完全成本区间，现金流成本约 3-3.3 万。多晶硅库存持续高位累积，现货报价持续下移，光伏下游价格持续回落，关注 4 月以后光伏各环节的去库情况。谨慎持空或部分止盈。

能源化工：能源设施冲击担忧持续，油价巨幅震荡

【原油】海峡继续实质封航，中东升水继续上行，周五略有回调，北海升水也开始出现走强，地缘溢价开始外溢。短期解除俄油制裁对盘面形成一定压制，但湾内国家库存急剧上升，倒逼减产速度加快，期现价格或存在统一驱动。美国后期仍存出口封禁可能，叠加美军继续开赴中东，高位油价波动将继续放大。

【沥青】油价反弹后沥青继续跟随，短期成本计价持续，终端需求继续出现部分负反馈，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上行预期。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】炼厂预防性降负后，石脑油继续大幅走强，另近期亚洲甲苯和二甲苯均出现缺乏，PX 外盘周五略有回调，但仍保持在 1206 美金，对石脑油价差则被压制至 103 美金。下游开工恢复速度较慢，以及前期情绪性屯库后继续购买原料意愿走低，PX 受到负反馈影响持续。但后期油价若走强，成本逻辑主导下，上方仍有部分空间。

【PTA】伊朗气田遇袭后原油价格一度带动聚酯板块上行，但之后下游厂家屯库意愿大幅走低，导致负反馈传导，压制 PTA 价格，近期基差明显走低至-55 左右，产销也环比大幅下降至两成附近，加工费继续走低至 277 元左右。部分长丝工厂减产表态仍需观察，在油价继续大幅上行之之前，PTA 价格暂保持偏强震荡。

【乙二醇】印度对国内乙二醇进行询价，以及日本乙二醇装置因原料问题停产后，乙二醇出口预期大幅走高，叠加港口极高库存开始去化，出口预售开始增量，乙

二醇近期基差略有走强，冲破前高后仍有继续上行驱动。

【短纤】短期产销仍维持两三成左右低位，下游将继续有减产降负，压制恢复空间，价格负反馈继续传导，库存前期去化后近期再度明显累积，厂家继续囤库意愿有所降低。但后期原油强势存续下，成本计价预计仍能维持。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏强震荡状态不变。

【甲醇】随着美伊冲突外溢效应显现，前期对进口减量的恐慌预期已完全兑现为实质性的到货紧缩。在港口加速去库与内地需求形成共振的背景下，供需基本面完成修复。当前盘面虽受消息面扰动呈现高波动特征，但稳固的基差结构为行情提供了安全垫。甲醇市场中枢有支撑，但需警惕地缘缓和及下游负反馈带来的边际变化。

【PP】上游供应端的收缩下游需求提升。现货市场已显露紧张端倪，为价格提供了强有力的支撑，预计市场将维持偏强格局。当前最大的不确定性仍聚焦于霍尔木兹海峡的通航情况，其任何变动都可能成为打破现有平衡、引发行情波动的导火索。

【LLDPE】供应端，上游装置产量持续收缩；需求端，则受益于传统旺季的强力支撑，开工率稳步上行。与此同时，进口套利窗口关闭抑制了海外货源流入，而出口订单的边际好转则进一步分流了国内供应。在“供减需增”的强现实下，库存去化加速，货源紧张的局面或从预期走向现实。预计聚乙烯将延续偏强运行，地缘政治动态仍是影响外部供应的关键变数。

【尿素】供应端装置临时检修增加，日产小幅回落至 20.7-21.7 万吨；需求端则呈现“农弱工强”的分化格局——返青肥收尾致农业需求转弱，而复合肥、板材及三聚氰胺开工持续回升，工业需求稳步接棒。出口方面，在春耕保供稳价主基调下，政策窗口紧闭，供需逻辑完全聚焦国内市场。综合来看，政策引导成为行情主导因素，市场炒作情绪明显降温，尿素价格预计维持窄幅波动。

农产品：中东局势重要观察窗口，植物油获原油风险支撑阶段性减弱

【美豆】隔夜市场 05 月大豆收 1168.50 涨 6.75 或 0.58% (结算价 1168.50)。中美大豆贸易关系稳定性受特朗普访华延期消息扰动，且现处于南美大豆丰产上市周期，高价美豆出口及销售数据转差，拖累 CBOT 大豆大幅回落。近期美国生柴政策将最终落地，且原油带动美豆油交投情绪谨慎，不确定风险陡增、基金持仓降低观望增多。

【豆菜粕】油厂进口大豆到港季节性减少，且暂无储备拍卖轮出消息，现开机暂依然维持中等水平，大豆及豆粕库存加速去库，支撑豆粕基差稳定偏强。尽管目前成本支撑随美豆调整减弱，但巴西大豆装运、到港延期风险仍未完全消退，豆

粕获不确定风险支撑仍在。菜粕方面，库存增加、远月随菜籽进口到港增多，供应担忧消退，且豆菜粕价差小幅走扩，但价差依然偏低、菜粕可替代消费空间有限，阶段性随豆粕震荡调整行情为主。

【油脂】国际原油维持高位震荡，但中东局势重要观察窗口，原油交投情绪谨慎，植物油获原油风险支撑减弱。现阶段，原油行情依然是影响国际油脂主要得驱动逻辑。国内方面，豆油库存加速去化支撑基差稳定偏强，且不排除进一步计价进口大豆阶段性到港不足风险；菜油随加拿大菜籽到港增多，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。棕榈油方面，马棕出口增加、产量减产，库存或持续下滑，且印尼生柴政策预期增强，棕榈油高支撑逐步增强。

【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。下游饲料企业收进口粮与政策性拍卖粮源替代增多，对玉米高价接受度也降低。另4月初糙米拍卖消息还未落地，可能会对玉米价格会有不利，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。目前栏体重继续增加、二育和冻品入库增多，散户惜售增多，但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，盘面风险依然存在。

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

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn