

2026年3月25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：受中东局势有所缓和影响，全球风险偏好继续回暖

【宏观】海外方面，受有关美伊停火的新传闻影响，国际油价短线下挫，美元指数和美债收益率有所回落，但仍处于相对高位，全球风险偏好整体有所升温。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上，短期在国内经济好于预期，但在中东地缘消息多空博弈交织下，短期股指震荡偏弱运行、波动加剧，受美国方面释放缓和和停火信号影响，国内股指市场有所回暖。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、波动加剧，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；有色短期偏弱震荡，短期谨慎观望；能化短期大幅震荡，谨慎做多；贵金属大幅震荡、短期有所反弹，谨慎观望。

【股指】在军工装备、电力、以及贸易等板块的带动下，国内股市大幅反弹。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上，短期在国内经济好于预期，但在中东地缘消息多空博弈交织下，短期股指震荡偏弱运行、波动加剧，受美国方面释放缓和和停火信号影响，国内股指市场有所回暖。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】贵金属市场周二夜盘有所反弹，整体上涨，沪金主力合约收至982.90元/克，上涨0.37%；沪银主力合约收至17245元/千克，上涨1.93%。随着市场权衡中东局势的不确定性，全球市场剧烈震荡，美元指数有所回落对贵金属形成一定的支撑。现货黄金企稳回升，结束日线九连跌，最终收涨1.54%，报4474.31美元/盎司，但仍受美元走强和美国国债收益率上升的压制；现货白银由跌转涨，最终收涨2.8%，报71.05美元/盎司。短期贵金属大幅波动，有所反弹，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：市场情绪有所降温，钢材期现货市场走弱

【钢材】周二，国内钢材期现货市场震荡偏弱，市场成交量低位运行。目前市场主要关注点仍在中东冲突，原油市场剧烈波动对黑色板块也产生一定影响。基本面方面，现实需求依旧偏弱，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，上周五五大品种钢材产量环比回升18.85万吨，

铁水产量也回升近 6.9 万吨。短期内钢材市场依然会跟随成本运行，后续需注意成本回落后的价格调整风险。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格小幅反弹。原油价格反弹对矿石价格形成提振。基本面方面，需求端，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，本周铁矿石发货及到港量均有会升，供需阶段性错位问题逐步缓解。预计矿石价格继续上涨空间有限，需注意能源价格走弱后的阶段性调整风险。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格反弹；盘面价格走势分化，硅铁走势略偏强。能源价格反弹对铁合金价格支撑依然存在。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。硅铁、硅锰盘面价格建议以震荡偏强思路对待。

有色新能源：风险偏好回升，有色板块整体反弹

【铜】目前市场焦点还是在中东局势，原油大幅回落，股市、贵金属、有色金属等风险资产反弹。根据目前各方消息，美国和伊朗的确在谈判，短期局势有所缓和，风险偏好回升，后期关注实际进展，可能带来较大反复。铜现货 TC 接近 -70 美元/吨，刷新新低，但硫酸、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。南方粗铜加工费为 1800 元/吨，较之前高点 2400 元/吨下滑 600 元/吨，仍处于高位。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。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。铜价大幅下挫，下游逢低集中补库，铜社会库存大幅下降，观察去库持续性。

【铝】周二，风险偏好回升，沪铝有所反弹，中东局势缓和，对铝实际是偏利空的，中东铝供应将增加，所以铝反弹力度不如其他有色金属。LME 铝已经跌至上升趋势线附近，关注支撑有效性。1、2 月国内原铝同比增幅较大，内弱外强外强格局或阶段性改变。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。

【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 21.96 万吨，环比下滑 0.94 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】由于 1、2 月进口窗口持续打开，前两个月我国精铅和粗铅进口量均大幅增加，其中精铅进口 3.34 万吨，同比增加 732%；粗铅进口 2.52 万吨，同比增加 85%；3 月铅锭进口将维持高位。国内方面，原生铅和再生铅产量季节性回升，最新原生铅周产量为 5.71 万吨，处于近年来高位，再生铅产量恢复速度与往年相当，并且目前再生铅成品库存 1.38 万吨，是 2020 年以来最高水平。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。由于价格走低，下游逢低集中补库，国内原生铅社会库存转降，较高点下滑 1.7 万吨至 6.31 万吨，略低于去年同期。LME 铅库存近期虽波动不大，但仍为近年历史同期最高水平，维持在 28 万吨上方。

【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。

【碳酸锂】周二碳酸锂主力 2605 合约上涨 6.11%，最新结算价 152500 元/吨，加权合约减仓 742 手，总持仓 59.38 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 147500 元/吨（环比上涨 1000 元），期现基差-3780 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2080 美元/吨（环比上涨 40 美元）。外购锂云母生产利润 4505 元/吨，外购锂辉石生产利润-3407 元/吨。碳酸锂供需双旺，社会库存持续去库及冶炼厂库存低位，强现实延续，津巴布韦出口禁令或将引发阶段性供需错配。预计碳酸锂在支撑位置区间震荡，逢低布局。

【工业硅】周二工业硅主力 2605 合约上涨 0.17%，最新结算价 8620 元/吨，加权合约持仓量 34.95 万手，减仓 8758 手。华东通氧 553#报价 9200 元/吨（环比持平），期货贴水 595 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】周二多晶硅主力 2605 合约下跌 3.17%，最新结算价 35760 元/吨，加

权合约持仓 5.05 万手，增仓 759 手。钢联最新 N 型复投料报价 42000 元/吨（环比下降 3000 元），N 型硅片报价 0.99 元/片（环比下降 0.01 元），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.405 元/瓦（环比下降 0.005 元），Topcon 组件 (分布式):210mm 报价 0.77 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 9840 手（环比持平）。多晶硅库存持续高位累积，现货价格跟随下跌，下游硅片和电池片价格快速下移，预期价格弱势震荡，空头谨慎持仓或适时止盈。

能源化工：美伊谈而不定，能化波动率飙升

【甲醇】甲醇现货价格指数 2676.38，+32.04。其中太仓现货价格 3210，-85，内蒙古北线价格 2430，+27.5。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，虽有美伊和谈消息传出，但在未有实质性进展情况下，甲醇价格依然坚挺，但需警惕地缘缓和及下游负反馈带来的边际变化。

【PP】国内聚丙烯停车影响较前一日上涨 1.12%至 23.72%上游供应端的收缩下游需求提升。华东聚丙烯拉丝收于 9253 元/吨，较前一日下降 71 元/吨，全国拉丝均价下降 50 元/吨。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】美国方面称与伊朗进行和谈且取得积极进展，市场担忧情绪缓和，国际油价下跌，但伊朗方面随后否认，油价跌幅收窄。HDPE 市场价格变化幅度为 51-203 元/吨，LDPE 市场价格+81 元/吨，LLDPE 市场价格-31 元/吨。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】山东临沂市场 1880 元/吨，较上一个工作日上调 10 元/吨。河北地区尿素基差为-39 元/吨，较上一工作日走强 15 元/吨；河南地区尿素基差为-59 元/吨，较上一工作日走强 15 元/吨。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：中东局势缓和，植物油获原油风险支撑减弱

【美豆】隔夜市场 05 月大豆收 1154.00 跌 9.50 或 0.82% (结算价 1155.00)。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，大豆及豆粕库存加速去库，支撑豆粕基差稳定偏强。此外，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。全国主要地区菜粕库存总计 40.58 万吨，较上周增加 0.74 万吨。

【豆菜油】国内豆油库存加速去化支撑基差稳定，且不排除进一步计价进口大豆阶段性到港不足风险。目前部分区域工厂停机检修以及大豆衔接问题，供应端阶段性表现偏紧，市场提货不畅，支撑 3、4 月份基差震荡偏强，华东张家港一级豆油基差 05+300 元/吨。菜油方面，随加拿大菜籽到港增多，隔夜 ICE 油菜籽价格回落带动进口成本下降，市场供应压力或逐步显现，缺乏题材驱动，基本同步豆棕承压行情为主。华东三菜现货主流价格为 10340 元/吨，三级菜油贸易商基差报价：张家港 05+530 元/吨，稳定。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约涨 0.04% 至 4541 令吉/吨。国际原油维持高位震荡，但中东局势缓和，植物油获原油风险支撑减弱。国际方面，马棕出口增加、产量减产，库存或持续下滑，基本面支撑良好。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油出口量为 889128 吨，较上月同期出口的 552196 吨增加 61.02%。国内方面，受进口利润持续深度倒挂影响，近月棕榈油到港节奏放缓，市场成交依旧清淡，下游维持谨慎。

【玉米】全国玉米价格区间内窄幅调整。期货价格维持偏强震荡，提振现货市场情绪，锦州港平仓报价 2405 涨 5 元/吨。截止 3 月 19 日，全国玉米主要产区售粮进度完成 76%，去年同期完成 83%。目前产区基层粮源销售节奏放缓，且贸易存粮成本偏高，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