

2026年3月27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：美债收益率大幅上涨，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，市场对所谓的美伊和谈仍存质疑，美媒爆料美国正制定对伊朗“致命一击”军事方案，伊朗称美国谈判表态是“第三次欺骗”计划，油价重拾升势，美联储加息预期再起，美元指数和美债收益率大幅走强，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，当前受市场对所谓的美伊和谈仍存质疑影响，国内股指市场重新降温。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，黑色短期震荡走弱，短期谨慎观望；有色短期震荡偏弱，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、短期走弱，谨慎观望。

【股指】在保险、通信服务、以及光伏等板块的拖累下，国内股市继续大幅下跌。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，当前受市场对所谓的美伊和谈仍存质疑影响，国内股指市场重新降温。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】贵金属市场周四夜盘整体下跌，沪金主力合约收至980.08元/克，下跌2.83%；沪银主力合约收至16841元/千克，下跌5.66%。随着市场对所谓的美伊和谈仍存质疑，油价重拾升势，美联储加息预期再起，美元指数和美债收益率大幅走强。现货黄金重启跌势，最低触及4351.14美元/盎司，在特朗普将打击伊能源设施时间推后10天后，短线一度拉升超60美元，最终收跌2.85%，报4377.95美元/盎司；现货白银最终收跌4.32%，报68.11美元/盎司。短期贵金属大幅震荡、短期走弱，操作方面，短期谨慎观望。

## 黑色金属：需求边际改善，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量低位运行。国际原油

价格回涨，钢材市场继续高位震荡。基本面方面，现实需求边际改善，五大品种钢材表观消费量环比回升 19.49 万吨，库存降幅继续扩大。供应方面，受原料反弹影响，本周五大品种钢材表观消费量小幅回落，但上海有色口径的铁水产量则回升。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】周四，铁矿石现货价格反弹明显，盘面表现也相对偏强。市场传闻铁矿石谈判再出波折，导致矿石价格走势偏强。基本面方面，需求端，上周高炉日均铁水产量环比回升 6.9 万吨，钢厂盈利占比仍在 42% 附近，本周上海有色口径的铁水产量继续上行，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回升，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】周四，硅铁、硅锰现货价格反弹，盘面则延续震荡。原油价格回弹，支撑合金价格。硅锰 6517 北方市场价格 6050-6150 元/吨，南方市场价格 6150-6250 元/吨。锰矿市场报价保持坚挺，天津港半碳酸成交 44 元/吨度左右展开，低品碳酸报价 37.5-38 元/吨度，南非高铁分指标报价 37-38 元/吨度，加蓬报价 48 元/吨度，成交较少。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 5550-5650 元/吨，75 硅铁价格报 5950-6100 元/吨。3 月份钢招基本结束，市场等待 4 月份进场情况。硅铁、硅锰盘面价格建议以震荡偏强思路对待。

## 有色新能源：避险情绪重燃，注意情绪波动风险

【铜】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】周四，伊朗反对美国提出的 15 点提议，风险偏好下降，但铝价受到支撑。1、2 月国内原铝同比增幅较大，内弱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】周四数据显示，国内锌锭库存继续下降，达到 21.44 万吨，环比下滑 0.51 万吨，但库存仍为近年来高位，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。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。

**【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再降，环比下滑 0.55 万吨至 5.76 万吨，中性略偏低。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】**印尼财政部表示，若政府批准，将从 4 月 1 日开始征收镍暴利税。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。

**【碳酸锂】**周四碳酸锂主力 2605 合约下跌 0.64%，最新结算价 158720 元/吨，加权合约增仓 13143 手，总持仓 60.89 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 156500 元/吨（环比上涨 4000 元），期现基差-5800 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2210 美元/吨（环比上涨 55 美元）。外购锂云母生产利润 5594 元/吨，外购锂辉石生产利润-3259 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】周四工业硅主力 2605 合约上涨 0.58%，最新结算价 8730 元/吨，加权合约持仓量 37.05 万手，增仓 472 手。华东通氧 553# 报价 9200 元/吨（环比持平），期货贴水 465 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】周四多晶硅主力 2605 合约下跌 2.78%，最新结算价 36035 元/吨，加权合约持仓 5.15 万手，增仓 764 手。钢联最新 N 型复投料报价 42000 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.99 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10) 报价 0.30 元/瓦（环比下降 0.015 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 9980 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：市场评估美反复打击预期，油价小幅攀升

【原油】美国释放的矛盾信号未能彻底打消市场相信与伊朗的潜在谈判将迅速结束中东冲突。特朗普表示，不确定美国是否“愿意”与伊朗达成协议，同时美国警告，获得伊朗支持的胡塞武装可能开始在曼德海峡向船只开火，这进一步加剧了全球供应链受阻的担忧。有信源显示美国当局在评估如果油价飙升至 200 美金会对经济产生何种影响，但目前白宫对该消息予以否认。凌晨特朗普表示将再推迟 10 天对伊朗能源设施进行打击，即 4 月 6 日，油价因此而小幅下行，但在此之后反弹明显。短期油价将继续面临中枢小幅抬升，波动放大的格局。

【沥青】油价缓慢抬升，沥青跟随走强，但目前下游处在消费淡季，以及需求受到高价影响明显，所以即便总库存继续保持偏低位置，累库压力有限，继续给沥青一部分上行预期，但沥青上行驱动仍然有限。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，供需两弱格局持续。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】原油价格小幅提振，PX 跟随上行，外盘走高至 1233 美金，石脑油仍然强势，亚洲甲苯和二甲苯也仍然较为紧缺，PX 对石脑油价差则被压制至 210 美金。但下游开工恢复速度较慢，近期增加减产幅度，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，短期 PX 维持震荡概率较高。

【PTA】油价小幅反弹，但近期下游负反馈明显，导致 PTA 价格跟随原油上行幅度受到一定压制。长丝工厂进行降负幅度的增加，长丝减产从 15% 扩大至 20%，且从 1 季度末延迟至 4 月底，造成 PTA 价格反弹空间有限。下游厂家屯库意愿大幅走低，导致负反馈传导，近期基差继续保持 -66 左右低位，产销也环比大幅下降至两成附近，加工费继续走低至 150 元左右。在油价继续大幅上行之前，PTA 价格暂保持偏强震荡。

【乙二醇】油价上行后乙二醇跟随有限反弹，港口库存去化程度仍然有限，近期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，出口预售开始增量，但并未表现在显性库存上，库存近期仍有104万吨水平。乙二醇近期基差略有走强，回落后保持震荡概率较高。

【短纤】油价反弹，短纤跟随保持偏强震荡。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。但后期原油成本支撑下，成本计价预计仍能维持。短期跟随PTA等品种继续维持强震荡状态不变。

【甲醇】内地甲醇市场偏强，港口甲醇市场基差走强。现货商谈3260-3280元/吨，基差05+60/+80；3月下商谈3275-3285元/吨，基差05+75/+85；4月下商谈3305-3320元/吨，基差05+105/+120。截至2026年3月25日，中国甲醇港口库存总量在115.55万吨，较上一期数据减少10.62万吨。样本生产企业库存43.50万吨，较上期降5.04万吨，环比降10.39%。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】华东拉丝主流在8900-9100元/吨。。隆众资讯3月26日报道：两油聚烯烃库存80.5万吨，较前一日下降2万吨。聚丙烯港口样本库存量较上期降0.225万吨，环比降3.13%，持续去库。贸易商样本企业库存量较上期（20260318）下降1.58万吨，降幅8.18%。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】聚乙烯市场价格坚挺，LLDPE成交价8500-9600元/吨，华北LL市场价格上涨100-250元/吨，华东上涨50元/吨。下游工厂逢低部分补库，低价成交好转。目前转口行为依旧明显，短期美金价格或维持高位。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】国内尿素市场行情平稳推进，尿素工厂报价维稳为主。截至2026年3月25日，中国尿素企业预收订单天数8.24日，较上周期减少0.05日，环比减少0.60%。中国尿素企业总库存量70.05万吨，较上周期减少10.84万吨，环比减少13.40%。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：国际原油走强及出口支撑国内外棕榈油高位震荡

【美豆】隔夜 CBOT 市场 05 月大豆收 1171.00 跌 0.75 或 0.06% (结算价 1173.75)。美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示，3 月 19 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 66.89 万吨，较之前一周增加 124%，较前四周均值增加 89%。市场预估为净增 20-50 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 26.3 万吨。当周，美国下一年度大豆出口销售净增 2.7 万吨。市场预估为净增 0-10 万吨。关注周五美国修订后生物燃料掺混目标和月末种植面积报告指引，因化肥成本上涨或刺激美国农民玉米转种大豆。

【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。

【豆菜油】国内豆油库存加速去化，且不排除进一步计价进口大豆阶段性到港不足风险，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+320，持平。菜油方面，随加拿大菜籽到港增多，市场供应压力或逐步显现，自己因缺乏题材驱动，基本同步豆棕承压行情为主。华东三菜现货随盘下跌，主流报价 10370，涨 130 元/吨。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约涨 0.35% 至 4597 令吉/吨。芝加哥豆油价格走强、原油价格上涨以及强劲的出口数据共同支撑市场。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 2400 元/吨。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](http://www.qh168.com.cn)

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