

2026年3月30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：市场担忧美伊紧张局势升级，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，伊朗方面称霍尔木兹海峡已经关闭，叠加其他能源供应中断消息，市场对美伊紧张局势升级的担忧重挫风险情绪，国际油价单边上行，美元指数和美债收益率上涨，全球风险偏好继续降温。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，当前市场担忧美伊紧张局势升级，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；能化短期震荡偏强，谨慎做多；贵金属大幅震荡、短期反弹，谨慎观望。

【股指】在能源金属、生物医药、以及小金属等板块的带动下，国内股市有所反弹。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，当前市场担忧美伊紧张局势升级，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】贵金属市场上周五夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1009.44元/克，上涨1.73%；沪银主力合约收至17763元/千克，上涨3.12%。随着油价继续上涨，美联储加息预期再起，美元指数和美债收益率继续走强；但是市场担忧美伊紧张局势升级增强避险情绪。现货黄金美盘大幅拉升，站上4550美元关口，随后回吐部分涨幅，日内仍涨近120美元，最终收涨2.58%，报4492.99美元/盎司；现货白银最终收涨2.55%，报69.78美元/盎司。短期贵金属大幅震荡、短期反弹，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：成本支撑依旧偏强，钢材期现货市场高位震荡

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续震荡，市场成交量地位运行。周末，中东局势再度升级，原油价格反弹，或进一步抬升钢材成本。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，但铁水产量小幅回升。短期内钢材市场依然会跟随成本运行。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格回落明显，盘面价格高位震荡，主要是受铁矿石谈判波折传闻影响。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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面走势分化，硅锰走势偏强。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：中东局势可能反复，注意情绪波动风险

【铜】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。下游补库告一段落后，库存去化节奏预计将有所放缓。铜市供应维持宽松，而下游终端需求受去年透支效应影响，旺季复苏力度难言乐观，将进一步制约库存下降幅度和速度，当前整体库存仍处高位。铜现货 TC 接近刷新新低，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。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。

【铝】周末，阿联酋全球铝业公司遭受攻击，导致设施严重受损，可能短期影响电解铝生产，将给予铝价一定支撑，但其表示将尽快恢复运营。当前国内铝锭社库处于高位，去化较为缓慢，即使铝价较前期大幅下挫，下游也逢低补库，症结在国内铝供应维持高位。前两个月，国内电解铝产量同比增 3%，创历史最高水平，而进口在进口大幅亏损的背景下仍是历史次高水平。

【锌】上周国内锌锭库存继续下降，达到 21.44 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】印尼政策反复，之前将从 4 月 1 日开始征收镍暴利税，随后表示不征收。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。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；开工率小幅回落 0.62%至 67.89%，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。随着锡价回落，下游逢低补库需求集中释放，锡锭社会库存继续下降 1379 吨至 9656 吨；LME 库存持续增加后，本周下降 200 吨达到 8750 吨。综上，风险偏好回升叠加库存去化，锡价反弹，当前中东局势反复，注意情绪波动风险。

【碳酸锂】碳酸锂最新周产 2.48 万吨，周环增 2.6%（+628 吨），周度开工率 56.57%。锂辉石、锂云母、盐湖、回收料产线开工率分别录得 72.18%、33.93%、2.14%、35.75%。碳酸锂社会库存 99489 吨，环比增加 616 吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得+724、+552、-660 吨，冶炼厂和下游小幅累库，贸易商去库。最新仓单库存 30111 吨，周环比减少 4207 吨，仓单数量偏低，本月底老仓单集中注销。碳酸锂供需双旺，碳酸锂社会库存小幅去库，但冶炼厂库存持续低位，强现实延续。津巴布韦围绕津巴布韦出口禁令的谈判暂无进展，低库存及供应扰动持续，碳酸锂向上弹性较大。逢低布局，或谨慎持多。

【工业硅】最新周度产量 7.83 万吨，周环比减少 105 吨（-0.1%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得 280、3584、50988、8484、6790 吨，甘肃产量小幅减少。开炉数量总计 209 台，环比不变，开炉率 26%。工业硅最新社会库存为 56 万吨，周环比增加 0.7 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 22277 张，周环比增加 609 张，仓单数量持续偏低。北方复产进度较慢，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】硅片和电池片价格持续回落，组件价格维持不变。多晶硅最新周度库存为 33.32 万吨，库存小幅累库 0.25 万吨。最新仓单 10030 手，周环比增加 220 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：美登陆或引起风险扩大化，供应计价推高油价

【原油】美筹备登陆作战让市场对海峡安全继续保持低预期，叠加近期俄罗斯新罗西斯克终端再度遇袭，俄油出口短期受到限制，油价站上 100 美金。北海基准和升水开始大幅上行，西非油升水同步提升，中东强势开始外溢至其他市场，美国近期对市场的情绪管理影响在逐步失效，油价短期将继续保持偏强状态。

【沥青】油价支撑持续，4 月国内沥青炼厂排场仍就预计明显下降，个别炼厂转产渣油，叠加季节性需求将回升，总库存将有明显去化驱动。短期累库压力有限，也继续给沥青一部分短期支撑，低价货仍然是近期成交主流，4 月后新合同价预计将明显走高，对市场底部形成支撑。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】石脑油强势程度继续，芳烃料价格继续上行，叠加近期 PX 装置检修计划增加，以及海外 PX 装置降负，外盘 PX 价格回升至 1264 美金，对石脑油价差保持 135 美金低位。短期上游重整开工继续走低，以及海外芳烃料需求增加，PX 继续保持偏强格局。

【PTA】短期重整装置下行带动芳烃下游整体走强，PTA 跟随走高，但幅度不及 PX，下游长丝减产幅度增加至 20%，时间推至 4 月，产销持续保持 2-3 成水平，PTA 基差保持 -63 低位，负反馈对 PTA 涨幅继续产生限制。但后期核心逻辑仍然在芳烃原料，PTA 大概率方向仍然偏强。

【乙二醇】沙特，韩国和台湾装置接连因为原料问题而出现降负停工，叠加此前的日本三菱等装置问题，乙二醇海外供应预期大幅走低，近期乙二醇出口询价增加，尽管显性库存仍然较高，但实际包含部分预售库存，价格保持上行强势，但后期仍需要关注终端负反馈情况。

【短纤】原油价格明显回升，带动聚酯板块跟随走强。终端旺季时点下，成品库存偏低，利润也再度被压制，导致产销再度回落，下游继续扩大减产降负幅度，压制恢复空间，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】地缘冲突引发的进口减量预期已落地为实际到货收缩，港口加速去库叠加内地需求回暖，供需基本面完成修复。当前盘面虽受消息扰动波动加剧，但稳固的基差结构提供有效支撑，甲醇市场中枢仍有支撑，需关注地缘缓和及下游负反馈带来的边际变化。

【PP】上游供应收缩叠加下游需求提升，现货市场已显现紧张态势，为价格提供有力支撑，预计市场将维持偏强格局。当前最大不确定性仍集中在霍尔木兹海峡的通航情况，其变动或成为打破平衡、引发行情波动的关键变量，关注和谈情况。

【LLDPE】上游供应持续收缩，需求端受传统旺季支撑，开工稳步上行。进口窗口关闭抑制外流，出口好转分流供应，供减需增下，库存去化加速，货源紧张从预期走向现实。预计聚乙烯延续偏强运行，地缘政治仍是外部供应的关键变数。

【尿素】政策保供稳价持续施压，但工业刚需托底，市场情绪偏强，企业报价大稳小动，下游按需采购，行情短期难有大幅波动。出口继续收紧，货源仍以内销为主。综合来看，政策与需求博弈下，短期价格延续窄幅震荡。

农产品：原油价格因地缘冲突持续攀升，油脂获驱动上涨潜力仍在

【美豆】美国生柴政策落定，2026 年 RVO 量及 SRE 豁免量的 70% 被重新分配均符合预期，进口原料和燃料于 28 年前仍可获得全额 RIN，政策面利多出尽。另中国对美启动两项贸易壁垒调查，中美大豆贸易前景不确定风险增加。尽管中东局势升级，但多头阶段性获利了结限制 CBOT 大豆多头溢价上涨空间。

【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，开机水平降低，大豆及豆粕库存加速去库，基差维持高位，近月支撑增强，远月油厂榨利支撑远月买船增多，阶段性偏紧不改未来供需宽松格局。暂原油持续溢价行情对油脂油料输入性通胀风险暂无法排除，区间行情对待。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，豆菜粕价差走扩，性价比逐步回归支撑增强，阶段性随豆粕震荡调整行情为主。

【油脂】现阶段原油行情依然是影响国际油脂主要得驱动逻辑，原油价格因地缘政治冲突持续攀升，植物油获原油驱动上涨潜力仍在，然衰退计价及阶段性丰产预期限制，油脂已是高位行情，风高浪急、不确定增强。国内方面，豆油库存加速去化支撑基差稳定偏强，且豆棕严重倒挂下价差阶段性有反弹可能；菜油随菜籽到港增多，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，马棕出口增加成为高位行情重要支撑，印尼生柴预期利润丰厚，且不排除后期有限制出口的可能，高位区间行情稳定。

【玉米】产区基层粮源销售后期贸易端议价能力增强，高价成本支撑惜售依然存在。下游深加工企业到货量维持高位，库存逐步累积，收购价暂稳；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。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】目前栏体重继续增价，散户依然惜售，集团出栏增加、小幅降重。短期养殖利润亏损加剧，叠加政策引导降重去产力度增强，短期现货不排除持续走弱可能，不破不立，同时远月预期有改善。期货端近月主力合约持仓过高，若承压兑现，多头容易踩踏，盘面风险依然存在，远月合约支撑增强。

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