

2026年3月31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：美元指数和美债收益率继续上涨，全球风险偏好继续降温

【宏观】海外方面，特朗普再度威胁摧毁伊朗能源设施，伊朗将对霍尔木兹海峡收费，原油价格继续上涨，美元指数和美债收益率继续上涨，打压全球风险偏好；但是在美联储主席鲍威尔释放长期通胀预期仍受控的鸽派信号后，美国国债抛售潮有所缓和，美国国债收益率回落，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上，短期在国内经济好于预期，但当前市场对中东局势的担忧仍存市场，国内股指市场整体震荡偏弱运行。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、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】在贵金属、工业金属、以及农产品等板块的带动下，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，但当前市场对中东局势的担忧仍存市场，国内股指市场整体震荡偏弱运行。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】贵金属市场周一夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1011.48元/克，上涨0.60%；沪银主力合约收至17679元/千克，上涨0.86%。随着油价继续上涨，美元指数和美债收益率继续走强，现货黄金有所承压。在逢低买盘的支撑下，现货黄金盘中触及4580美元关口，随后大幅回落，一度跌破4500整数关口，最终日内涨幅收窄至0.35%，报4510.97美元/盎司；现货白银同样冲高回落，最终收涨0.48%，报70.047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：市场继续关注能源形势，钢材期现货价格高位震荡

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。中东冲突不断，缓和与升级的消息反复交替，市场对于通胀的担忧有所加剧。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】周一，国内铁矿石期现货市场小幅反弹。近期铁矿石价格震荡偏强主要是也是受原油价格上涨的支撑。需求短期，铁水产量环比回升至 230 万吨以上，盈利钢厂占比 43%附近，铁矿石需求仍有韧性。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 671 万吨，到港量则回升 211.3 万吨。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】周一，硅铁、硅锰期现货价格均有不同程度反弹。能源价格的强势仍是支撑合金价格上涨的主要原因。硅锰 6517 北方市场价格 6220-6320 元/吨，南方市场价格 6300-6350 元/吨。锰矿现货价格高位，天津港南非半碳酸块报 44-44.5 元/吨度延续上周涨后高位；South32 澳块报价 47 元/吨度，澳籽报价 44 元/吨度，CML 澳块报价 49-50 元/吨度，加蓬报 48 元/吨度及以上。成本的上涨导致部分工厂减产。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 32.01%，较上周减 4.08%；日均产量 27380 吨/日，减 650 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5600-5700 元/吨，75 硅铁价格报 5950-6100 元/吨。厂内库存持续去化，全国样本企业库存环比下降，处于近年同期偏低水平，社会库存也维持低位，无明显累库压力。兰炭原料价格偏强，主产区电价分化，整体生产成本有支撑。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】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】周一，国内锌锭库存基本与上周持平，变动不大，达到 21.4 万吨，环比下降 0.04 万吨，随着锌价反弹，下游拿货放缓，库存仍为近年来高位，仅略低于 22 年同期。伦锌库存维持在 12 万吨附近，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 20 美元/干吨降至 10 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】周一，国内铅锭库存下降趋势暂停，库存从5.76万吨增至6.01万吨；LME库存整体持稳，维持在28万吨上方。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5.86万吨，上周为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，随着再生铅成品库存下降，再生铅复产速度有所提升。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。

【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】周一碳酸锂主力2605合约上涨4.53%，最新结算价170820元/吨，加权合约增仓12850手，总持仓65.68万手。SMM报价电池级碳酸锂164500元/吨（环比上涨6000元），期现基差-5440元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价2335美元/吨（环比上涨100美元）。外购锂云母生产利润3273元/吨，外购锂辉石生产利润-2142元/吨。碳酸锂供需双旺，社会库存偏低且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】周一工业硅主力2605合约下跌2.01%，最新结算价8535元/吨，加权合约持仓量37.59万手，增仓7235手。华东通氧553#报价9200元/吨（环比持平），期货贴水720元/吨。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，区间操作。

【多晶硅】周一多晶硅主力 2605 合约上涨 3.45%，最新结算价 36325 元/吨，加权合约持仓 5.35 万手，增仓 975 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 0.39 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.77 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 11020 手（环比增加 990 手）。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：美威胁升级对伊打击，美油收于 100 美金上方

【原油】美国威胁将进一步升级打击行动，包括针对伊朗关键能源基础设施，这导致美油在战争后首次收于 100 美金上方。随着更多美军抵达中东地区，以及伊朗支持的也门胡塞武装加入冲突，冲突短期结束的概率在降低。美财长周一表示，美国将“重夺”霍尔木兹海峡的控制，但市场仍然担心，即便实施护航措施，也未必能立即使海峡恢复安全通行，且通过言论安抚市场的做法正在逐渐失去效果，短期油价将继续偏强运行。

【沥青】油价继续偏强运行，沥青跟随收复部分湿地，后期供应问题持续，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】短期日韩装置继续出现因为石脑油紧缺而调降开工的情况，叠加近期国内 PX 装置检修计划增加，外盘 PX 价格回升至 1264 美金，对石脑油价差保持 121 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，但 PTA 装置出现检修计划增加，PX 价格跟涨空间或受一定压制。

【PTA】终端产销持续低位，但短期重整装置下行带动芳烃下游整体走强，PTA 跟随走高，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】近期海外装置原料问题继续增加，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，尽管显性库存仍在 107 万吨，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】内地甲醇市场走强，港口甲醇市场基差走强。现货商谈 3610 元/吨，基差 05+135；4 月下商谈 3585-3610 元/吨，基差 05+110/+135。受沙特基础工业公司（SABIC）470 万吨/年及埃及 130 万吨/年甲醇装置意外停车影响，国际供应大幅收紧，市场担忧情绪升温，甲醇 2605 合约再创新高。地缘冲突持续发酵，伊朗出口受阻叠加中东装置不稳，进口到港低于预期，港口加速去库；内地受旺季带动需求回暖，转口利润可观分流货源，现货紧张加剧。现实供应收缩与预期偏强共振，盘面在利多刺激下持续攀升，但波动明显加剧。后市需警惕地缘局势缓和及下游负反馈风险。短期基本面强势未改，但高位波动加剧，应保持谨慎。

【PP】市场报盘炒作性拉涨 200-450 元/吨。隆众资讯 3 月 30 日报道：两油聚烯烃库存 86 万吨，较上周增加 9 万吨。国内炼化企业减产及降负荷覆盖面逐步扩大，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】聚乙烯市场价格调整，线型成交价 8450-9500 元/吨，华北 LL 市场价格下跌 50-100 元/吨，华东上涨 150 元/吨，华南下跌 50-100 元/吨。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，部分地区有胀库情况，短期内压制现货价格。地缘政治仍是外部供应的关键变数。

【尿素】国内尿素市场稳价为主。情绪端外围利好助推期货走强提振现货氛围；政策保供稳价持续施压，但工业刚需托底，市场情绪偏强，现货受限价管控，下游按需刚需采购，交投相对平稳，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：关注美国种植意向报告和季度谷物库存报告

【美豆】隔夜 CBOT 市场 07 月大豆收 1174.00 跌 1.25 或 0.11%(结算 1175.00)。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2026 年 3 月 26 日当周，美国大豆出口检验量为 586,427 吨，市场预期为 60-125 万吨，前一周修正后为 1,114,711 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 29,783,385 吨，上一年度同期为 40,774,757 吨。关注美国种植意向报告和季度谷物库存报告，路透调查显示分析师平均预计 2026 年美国大豆播种面积将增至 8555 万英亩，显著高于去年的 8121.5 万英亩，预估区间介于 8425 万至 8650 万英亩之间。

【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。据 Mysteel 统计，截至 2026 年 3 月 27 日，全国主要地区油厂大豆库存 482.02 万吨，较上周减少 29.55

万吨，减幅 5.78%，同比去年增加 234.10 万吨，增幅 94.43%；大豆库存 482.02 万吨，较上周减少 29.55 万吨，减幅 5.78%，同比去年增加 234.10 万吨，增幅 94.43%。菜粕方面，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。据 Mysteel 统计，截至 2026 年 3 月 27 日，全国主要地区菜粕库存总计 36.70 万吨，较上周减少 3.88 万吨。

【豆菜油】隔夜 CBOT 豆油主连收 68.4 美分/磅涨 1.18 或 1.76%（结算 68.47）。美国生柴政策落地，政策面利多出尽，然受原油继续上涨影响继续走高。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，截至 2026 年 3 月 27 日，全国豆油商业库存 102.57 万吨，环比上周减少 2.80 万吨，降幅 2.66%。同比增加 6.56 万吨，增幅 6.83%。全国主要地区菜油库存总计 47 万吨，较上周增加 1.9 万吨。

【棕榈油】隔夜 BMD 棕榈油收 4800 令吉/吨涨 0.59%，印尼将于今年正式推进 B50 生物柴油混合政策计划，进一步提振市场情绪。据 MPOA 公布的数据显示，马来西亚 3 月 1-20 日毛棕榈油产量较上月同期环比增 0.92%；马棕出口增加成为高位行情重要支撑，SGS：马来西亚 2026 年 3 月 1-25 日棕榈油出口环比增加 50.42%。国内方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 3 月 27 日（第 13 周），全国重点地区棕榈油商业库存 79.24 万吨，环比上周减少 1.58 万吨，减幅 1.95%；同比去年 36.87 万吨增加 42.37 万吨，增幅 114.92%。

【玉米】全国玉米价格产销区分化，北方港口库存略显增加，东北玉米价格偏弱运行，贸易商出货意向增加。下游深加工企业到货量维持高位，库存逐步累积，收购价格也整体有所下滑；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