

2026年2月24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：美国关税的不确定性增强避险情绪，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美媒表示美国政府考虑对六大行业征收新的国家安全关税，美国关税计划不确定性导致避险情绪升温，风险偏好下降；此外，美国总统释放美伊局势缓和信号，更倾向协议而非战争，中东地缘风险有所降温。国内方面，中国春节期间出行和消费创新高，经济韧性较强。政策方面，《求是》杂志文章强调，2026年经济工作头绪多，要抓住关键、纲举目张。坚持内需主导，建设强大国内市场。近期市场交易逻辑主要聚焦海外关税政策的变化，美国高院裁定IEEPA关税违法，中国关税整体降低，提振国内风险偏好；股指短期或偏强，后续关注国内政策以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡反弹，短期谨慎做多。国债短期震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期有所反弹、波动降低，谨慎做多。

【股指】春节期间，美国公布四季度GDP数据大幅不及预期，显示四季度美国经济增长有所放缓；此外美国12月PCE数据高于市场预期以及美联储1月会议纪要显示出较大的分歧，对于加息的预期有所增强，但是，市场仍倾向于6月降息以及美国高院裁定IEEPA关税违法，美国对中国关税水平整体降低，提振风险偏好。春节假期期间，全球股市整体上涨；其中富时A50股指期货涨1.38%。国内股指短期偏强。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】春节期间由于中东地缘风险升温以及关税的不确定性导致避险情绪升温，贵金属整体上涨。美媒表示美国政府考虑对六大行业征收新的国家安全关税，美国关税计划不确定性带动避险需求，现货黄金重回5200美元之上，触及三周最高水平，最终收涨2.46%，报5229.93美元/盎司；现货白银上触89美元，最终收涨4.24%，报88.18美元/盎司。短期贵金属整体反弹，操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：累库幅度低于预期，钢材市场延续弱势

【钢材】长假期间，钢材现货市场整体保持平稳。假日期间国内宏观面整体表现平稳。长假钢材累库幅度低于预期，五大品种钢材库存春节期间增加269.11万吨，低于往年同期。目前现实需求继续走弱，钢贸商接货较为谨慎，冬储意愿普遍偏低，对后市需求不看好。供应端，主流大钢厂春节期间都有值班，维持正常生产，但受物流因素影响，厂库、港口存量有增加。短期钢材市场仍建议以区间震荡思路对待，行情变化依赖于资金持仓变化。

【铁矿石】长假期间，新加坡铁矿石掉期小幅回升。节前，铁水产量小幅回升，

钢厂盈利持平。节后需密切关注钢厂复产进程。供应方面，产长假期间，铁矿石发货量有所回升，但到港量继续回落，且已接近今年低位。短目前铁矿石供应仍处于淡季之中。建议铁矿石价格以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】节日期间，硅铁、硅锰现货市场表现平稳。硅锰 6517 北方市场价格 5600-5700 元/吨，南方市场价格 5720-5770 元/吨。矿价格走势分化，天津港半碳酸 36-36.3 元/吨度区间成交，南非整体价格在 30.8-33 元/吨度区间。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 35.77%，较上周减 0.44%；日均产量 27285 吨/日，减 200 吨。前工厂开工波动不大，北方工厂保持正常投产进度，预计节后产能将继续扩张，目前仍无减产迹象，南方在高电费的压力下，开工难度较大。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5250-5350 元/吨，75 硅铁价格报 5750-5850 元/吨。贸易商市场厂商操作心态普遍谨慎，备货意愿尚可。主产区开工率受成本压制，产量处于历史同期低位。库存情况整体中性，内蒙古工厂现短期累库，但主产地厂库以去库为主，缓解过剩压力。预计硅铁、硅锰盘面价格预计仍将延续区间震荡思路。

### 有色新能源：交易逻辑暂无新变量，有色板块整体震荡为主

【铜】美伊局势紧张提振黄金，带动铜价上行，另外裁定关税违法提振市场风险偏好，但 LME 铜库存持续增加，全球显性库存维持高位。供应端 CSPT 小组要求粗炼降负 10%，但铜价走高带动精废价差扩大，废铜回收及粗铜加工费走高缓解供应压力，叠加废铜锭进口放量，国内精炼铜产量保持高位，1 月数据显示精炼铜产量同比增 16.32%。需求端，虽然市场依然乐观，但传统行业需求仍面临下滑风险，以旧换新政策透支效应不容忽视，新兴产业内部也出现分化，光伏装机可能较 25 年下滑，AI 数据中心增速较高，但整体体量仍偏低，贡献有限。

【铝】世纪铝业表示其位于冰岛的此前铝冶炼厂将于 4 月底重启，比原计划提前 6 个月。虽然位于莫桑比克 Mozal 铝厂将于 3 月 15 日起进入维护保养状态，进入实质性停产，但莫桑比克某部长表示将努力确保其继续运营。整体而言，全球铝产量维持高位，海外铝供给扰动下降。春节期间伦铝小幅去库，但国内铝锭社会库存仍在增加，目前处于季节性累库周期，累库高点大概率创近年来高位。铝价跟随铜价走高，但海外冶炼厂供给扰动下降，以及国内供应刚性，库存将创近年来最高水平，压制上方空间。后期需要关注强预期的故事能否被资金再讲下去。

【锡】此前锡价的快速上涨，仅依托矿端偏紧、AI 算力需求的长期叙事炒作，并无实质基本面支撑。供应端来看，云南、江西冶炼开工率自 10 月起维持 70% 高位，近期回落，部分企业停产检修。12 月锡精矿进口同比大增 46%，印证缅甸佤邦锡矿复产持续推进，矿端供应转松带动锡精矿加工费上调 1850 元/吨。需求端行业分化显著，传统行业订单疲软，新兴产业同样承压，光伏协会预估 2026 年国内光伏装机最高 240GW，远低于 2025 年的 318GW，新能源汽车销量放缓、2 月家电排产下降，均体现出以旧换新政策的需求透支效应。当前国内外锡库存均处于近年高位，受基本面疲软制约，反弹高度有限，后续需关注矿端与需求的长期叙事能否持续。

### 能源化工：美伊风险存续，油价高位震荡

【原油】虽然近期部分信源显示第三轮谈判将于 26 号进行，但美伊冲突概率仍在，第二艘航母舰群已经赶赴中东地区，地区供应风险持续。另外美国近期打击影子船队，印度或短期继续避免购买俄油。叠加海外多头持仓近期较为集中，短期波动将被放大。目前现货市场上基准价格和升水在上周上行后，本周保持平稳运行，等待美伊谈判方向确定，短期价格将继续偏强运行。

【沥青】假期中沥青市场基本小幅跟涨，现货端成交因终端开工低位而保持极低的季节性位置，供需双弱持续。库存方面社库小幅累积，对厂库承接去化，但总库存去化幅度有限，继续给沥青一部分短期上行驱动，但中长期沥青自身仍然较为承压，近阶段波动继续跟随原油。

【PX】PX 供应仍维持偏高位置，需求变化有限，PTA 仅仅在近期有增加一套进入检修，年内 PX 偏紧格局不变。短期跟随原油价格维持偏强震荡，继续上破概率有限，PX 对石脑油加仓维持在 290 美金高位，PTA 加工费 400 元左右，后期 PTA 开工预计将继续保持偏高位置，PX 底部仍有一定支撑。

【PTA】资金持仓小幅回归，叠加近期原油价格明显走强，PTA 预计将跟随上行。假期中 PTA 累库继续，但贵金属行情带动走强，以及油价带动，PTA 或跟随能化板块上行，叠加基差开始小幅走高，下游利润恢复明显，后期负反馈进一步计价空间或有限，PTA 继续保持偏强震荡。

【乙二醇】近期虽然原油价格走强，但乙二醇显性库存进一步上升至近两年多以来的新高 89.7 万吨，且基差也并未出现和盘面同等幅度的上行。另外下游面临减产问题，乙二醇近期出货情况也较差，以及今年乙二醇中枢在新投产下上行空间有限，资金长期多配仍然难以实现，近期，维持震荡格局。

【短纤】能化板块或将小幅跟涨原油，PX 和 PTA 高位震荡，下游开工继续季节性低位，且终端订单在淡季，短纤开工走低明显，库存前期去化后近期再度小幅累积，后期更多的去化仍然需要观察春季订单是否有增量现实。短期跟随 PTA 等品种继续维持震荡状态，原料端近期跟随原油走高，短纤跟随偏强震荡格局不变。

【甲醇】伊朗限气为甲醇提供了阶段性供应压力缓解的契机，1-3 季度整体不会太弱。但节后库存上涨，短期内对现货价格有一定压制。期货盘面来看，节后资金流入和节假日期间原油价格上行，为能化板块提供一定重心上移基础，预计价格震荡为主。

【PP】原油价格提振，PP 预计跟随板块小幅上行，基本面上看，产量中性偏高，下游需求因春节放假继续走弱，库存预计上涨。近日震荡偏强为主，关注原油变动。

【LLDPE】基本面上需求持续走弱，但供应仍然宽松，行业压力未得到有效缓解。资金将缓慢回归，能化品种共振上行，且上半年投产空窗期，中期预期相对较好，下跌空间有限，节后价格预计震荡偏强为主。

【尿素】供应端日产上涨后压力持续增加。而需求端整体支撑不足，复合肥开工下降且预期走弱，出口市场清淡，集港需求有限，农需虽有跟进，但难集中释放。多数工厂春节后的订单尾，行情归于波动。

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