

2026年2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：市场情绪回暖，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，随着最高法院废除旧有关税以及白宫引入新的进口税，全球避险情绪有所升温；但是，随着 AI 恐慌缓解，市场情绪升温，全球风险偏好有所升温。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，谨慎做多。

【股指】在油气开采、贵金属、以及化工等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，中国 1 月 PMI 数据显示经济活动明显放缓。政策方面，央行表示着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域；财政部等五部门表示将实施中小微企业贷款贴息政策。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内经济、以及外部流动性风险上，短期外部流动性风险缓解、内部经济和政策驱动短期处于真空期、暂无驱动；国内市场情绪回暖，股指短期震荡反弹，后续关注国内政策以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二夜盘小幅下跌，沪金主力合约收至 1148.14 元/克，下跌 0.30%；沪银主力合约收至 22179 元/千克，上涨 0.71%。受美元维稳、美伊对话于本周恢复以及市场在前期涨势后获利了结的影响，国际现货黄金价格从 5250 附近的近三周高点回落，日内一度跌超 100 美元，最终收跌 1.6%，报 5144 美元/盎司；现货白银最终收跌 1.15%，报 87.18 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：需求继续走弱，钢材盘面低开低走

【钢材】周二，钢材盘面低开低走，现货价格也继续延续弱势，市场成交低位运行。假日期间，外围股市，外盘有色及贵金属均上涨，但黑色系的逻辑则有所不同，当前市场仍聚焦于需求偏弱。五大品种钢材库存春节期间增加 269.11 万吨，低于往年同期。贸易商态度谨慎，冬储意愿普遍偏低。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。后续钢材市场需密切关注库存何时见顶以及见顶后的去化度，还有就是原料何时企稳。短期钢材市场仍建议以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格延续弱势。节前最后一周，铁水产量小幅回升，假日期间，钢材基本保持正常生产节奏，后期需求关注复产进程。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】周二，硅铁、硅锰现货价格小幅下调，盘面价格也有所回落。硅锰 6517 北方市场价格 5600-5700 元/吨，南方市场价格 5720-5770 元/吨。锰矿价格维持偏强运行，天津港半碳酸主流报价 37-37.5 元/吨度，南非高铁分指标价格 30.8-32.8 元/吨度不等，加蓬报价 43 元/吨度，South32 澳块报价 42 元/吨度，cml 澳块 43.5 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 35.84%，较上周增 0.27%；日均产量 27695 吨/日，增 360 吨。内蒙古个别前期点火合金厂假期期间出铁量增加，合金产量存在增加走势。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。Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 28.35%，环比上周持平；日均产量 14005 吨，环比上周持平。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：需求暂未启动，铜铝库存攀升至高位

【铜】上期所、LME 和 Comex 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】周二，上期所铝仓单大幅增加 80409 吨至 277089 吨。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：油价支撑，能化偏强

【甲醇】内地甲醇市场走强，企业竞拍成交顺畅。港口甲醇市场上午基差走弱，现货成交清淡。伊朗限气为甲醇提供了阶段性供应压力缓解的契机，1-3月整体不会太弱。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，预计价格短期震荡偏强为主。

【PP】聚丙烯现货价格部分上涨，节后陆续复工，工厂采购积极性一般。华东拉丝主流在6600-6700元/吨。节后油化工以消耗节日期间油价上涨为主，PP成本走高。短期市场矛盾聚焦油价，关注美伊谈判进程。此外，随着价格上行后，基本面在节后需求疲软的压力下，对盘面有一定压力。需求关注需求恢复情况。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整，LLDPE成交价6630-7000元/吨。华北LL市场价格上涨120-180元/吨，华东涨50-100元/吨，华南调整50元/吨。节日期间原油价格上行，成本支撑走强。节后预计以消耗库存为主，下游工厂放假多数在元宵节后结束，关注需求恢复情况。同时在投产空窗期基础上，上半年格局相对偏强。聚乙烯预计短期价格偏强。

【尿素】春节期间部分地区农需启动，硬度招标价格较高，且节前尿素工库存维持低位，多重因素叠加，节后盘面高开，价格上行，情绪高涨。但商业储备即将释放，或在短期形成一定压制，盘面存在回调可能，但幅度有限。整体价格预计震荡偏强为主，谨防知道价格及出口利空风险。

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)