

2026年2月26日

研究所晨会观点精萃

宏观金融：人民币汇率持续升值，国内风险偏好继续升温

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】海外方面，美国总统表示首选仍是通过外交途径解决伊朗核问题，中东地缘问题略有降温，以及关税问题的影响短期边际下降，市场情绪升温，全球风险偏好继续升温。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，上海推出涵盖调减住房限购、优化公积金贷款、完善个人房产税等三方面的七条政策，地产支持政策进一步增强。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，黑色短期震荡反弹，短期谨慎观望；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；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】在小金属、工业金属、以及化工等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，中国春节期间出行和消费创新高，经济韧性较强。政策方面，上海推出涵盖调减住房限购、优化公积金贷款、完善个人房产税等三方面的七条政策，地产支持政策进一步增强。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。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周三夜盘整体上涨，沪金主力合约收至 1153.90 元/克，上涨 0.65%；沪银主力合约收至 23365 元/千克，上涨 4.00%。由于美国贸易政策缺乏明确性，以及本周与伊朗新一轮核谈判之前美国军事集结的紧张局势，支撑了金银价格。同时，美国短期维持利率不变的预期可能会给黄金带来阻力。现货黄金最终收涨 0.41%，报 5164.96 美元/盎司；现货白银一度站上 90 美元关口，最终收涨 2.32%，报 89.2 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：市场预期改善，钢材盘面价格小幅反弹

【钢材】周三，国内钢材现货市场持平，盘面触底反弹，市场成交量继续低位运行。上海地产新政以及北方自主减排消息提振市场预期，导致钢材盘面价格反弹。随着两会得临近，政策加码预期或会进一步增强。基本面方面，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

材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三、铁矿石期现货价格有所反弹。钢材价格反弹带动矿石价格反弹。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】周三，硅铁、硅锰现货价格小幅下跌，盘面价格则有所反弹。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：铜铝库存攀升至高位，等待旺季需求验证

【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】市场情绪乐观，主要在于两点：一是国内 4500 万吨产能天花板；二是，虽然海外电解铝产能不断增加，但受制于电力基础设施，产量释放不确定性大。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，海外铝供给扰动有所下降。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】周三，市场炒作印尼禁止锡出口政策，叠加外围市场高涨，锡价大幅飙升。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：油价波动，市场等待美伊谈判进展

【原油】市场一方面关注对 OPEC 的 4 月小幅增产预期和美国的悲观库存数据，另一方面权衡伊朗局势的压力，油价小幅波动。周三美国政府宣布对支持伊朗石油和武器销售的实体实施新制裁，特朗普宰国情咨文演讲时也表示，伊朗仍在谋求重新发展其核计划，这加剧了外界对他可能准备在未来几天对伊朗发动新一轮军事打击的猜测。同时 EIA 数据显示，上周美国商业库存增加近 1600 万桶，为 3 年来的最大增幅，以及 OPEC+ 或在本周小幅增产 13.7 万桶/天，这都抵消了伊朗局势带来的上行驱动。但在美伊和谈确定成果出现之前，油价支撑将仍然存在，关注本周和谈以及下周国际原子能机构会议表态。

【沥青】油价小幅回落，沥青上行驱动短期受限。近两日终端开工低位保持极低的季节性位置，下游出货量均继续走低，厂家开工也维持低位，沥青供需双弱持续。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支撑，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】开工略有回归，但需求变化有限，不过 PTA 仅仅在近期有增加一套检修，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 对石脑油价差维持在 290 美金高位，PTA 加工费 415 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，短期关注原油成本变动。

【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。近期 PTA 累库继续，但能化板块整体偏强，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，且基差也并未出现和盘面同等幅度的上行。另外下游目前开工仍然在极低位置，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】能化板块整体高位震荡，短纤跟随保持偏强震荡，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】内地甲醇市场窄幅震荡，港口甲醇市场上午基差持稳。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】聚丙烯现货价格震荡整理，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。

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