

2026年2月27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：美元有所反弹，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，伊美第三轮谈判结束，伊朗外长称取得良好进展，中东地缘问题略有降温，但是市场对AI的担忧仍存，市场情绪有所降温，全球风险偏好降温。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，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，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】在影视院线、保险、以及地产等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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】贵金属市场周四夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1146.04元/克，下跌0.25%；沪银主力合约收至22219元/千克，下跌2.93%。由于市场正密切关注美伊谈判及关税政策的不确定性，以寻找国际现货黄金的下一波重大走势，金价小幅走高。现货黄金盘中一度突破5200关口，最终收涨0.39%，报5185.29美元/盎司；现货白银盘中突破90美元关口，随后转跌，一度跌超4%，最终收跌1.01%，报88.3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：累库幅度加快，钢材期现货价格涨幅放缓

【钢材】周四，国内钢材现货市场持平，盘面价格继续延续弱势，市场成交量低位运行。政策利好刺激钢材价格短暂反弹，市场情绪有所降温。基本面方面，现实需求尚未恢复，本周五大品种钢材表观消费量环比回落68.85万吨，日均累库速度创近年新高。贸易商态度谨慎，冬储意愿普遍偏低。供应方面，五大品种钢材产量环比回落7.98万吨，建材回落较为明显。主流大钢厂春节期间都有值班，维持正常生产。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】周四，铁矿石期现货价格小幅走弱。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】周四，硅铁、硅锰盘面价格反弹明显，受南非锰矿出口限制消息影响，硅锰反弹幅度更大。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：仍处于季节性累库周期，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。

【锌】26 年铅精矿供应将进一步释放，预计增长 30-40 万吨左右。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。国内锌锭库存季节性累库，目前来到高位；伦锌库存维持 10 万吨附近水平，整体库存压力不大，但已较前期明显增加。

【铅】预计 2026 年全球精炼铅市场将继续保持供应过剩格局，且过剩规模较 25 年进一步扩大，整体供需格局趋于宽松，2026 年铅价延续宽幅震荡但整体偏弱走

势。中短期而言，铅产量处于高位，需求端面临以旧换新政策透支，且旺季高峰已过，逐步转入淡季。2026 年至今，原生铅社会库存持续增加，从年初的 1.74 万吨增至 6.43 万吨，累库速度为近年来最快；从绝对库存水平而言，已经不再处于极低水平，已经超过 23 年、24 年和 25 年同期，从季节性来看，后期仍处于累库周期，直至 3 月中旬。25 年以来，LME 铅库存持续维持在高位，目前库存为 286300 吨，春节期间伦铅库存增加 54475 吨。

【镍】25 年镍矿供应维持高位运行，我国镍矿进口量达 4226 万吨，同比增长 11%，较 2024 年的 3791 万吨显著提升，进口规模处于近年来偏高水平。其中 8 月进口 634.7 万吨、9 月进口 611.5 万吨，连续两个月创下 21 年以来单月进口峰值。镍矿库存在 6 月触及年内低位，之后急速持续增加，目前已处于历史最高水平附近。截止 2 月 24 日，LME 镍库存达到 289506 吨，远高于近年来同期水平；25 年 9 月以来，库存快速累积，当时仅为 21 万吨，至今库存已增加 7.7 万吨左右。国内库存类似，25 年 9 月以来，尤其是 9 月下旬开始，累库加速，目前已经达到 73003 吨，是近年来最高水平。

【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：美伊第三轮谈判结束，油价大幅波动

【原油】美伊在日内瓦结束第三轮核谈判，调解方阿曼称会谈取得进展，下周将继续技术面磋商，伊朗外长也表示谈判取得了良好进展。信源传出美方要求伊朗转移所有浓缩铀至美国，但伊朗否定该要求后，油价一度明显上行。但周四市场也出现了疲软迹象，布油首行月差一度转负，现货市场升水也在继续微幅下行。关注本周日 OPEC+ 配额决策会议，以及下周美伊在维也纳的第四轮会谈，油价近期将继续趋于大幅波动状态。

【沥青】油价在和谈期间继续震荡，沥青成本支撑有限。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】PTA 增加检修装置，PX 短期偏紧格局缓解，但年内总体偏紧格局不变。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 310 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】头部装置计划检修并减少合约量，PTA 短期过剩状态略有缓解。以及资金持仓小幅回归，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，且能化板块略有回落，PTA 短期震荡，但基差缓慢抬升，下游利润恢复明显，后期负反馈进一步计价空间或有限，PTA 或将继续偏强震荡。

【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 98.2 万吨，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走强。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，短期利好殆尽，价格回归基本面，库存对价格有一定压制，但回调空间有限。

【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 6580-6680 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】聚乙烯市场价格下跌，线型成交价 6580-7000 元/吨。华北 LL 市场价格下跌 50 元/吨，华东下跌 50-100 元/吨，华南稳定。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虽有回调，但空间有限，整体震荡偏强。

【尿素】国内尿素主流区域企业报价多数持稳，价格水平已触及本月指导价上限。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，谨防指导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

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn