

2026年3月3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：美元指数大幅上涨，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，中东冲突进一步扩大，原油加大大幅上涨，一方面导致市场对于滞胀的担忧导致美联储降息预期减弱，另一方面避险情绪上升，美元指数因此走强，全球风险偏好整体降温。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中东地缘风险，中东地缘冲突爆发，但对市场影响很快弱化，股指短期震荡偏强，后续关注中东地缘局势变化、国内政策以及市场情绪的变化。资产上：股指短期或波动加大，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；能化短期大幅上涨，谨慎做多；贵金属短期反弹，谨慎做多。

【股指】在油气、贵金属、以及军工等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，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中东地缘风险，中东地缘冲突爆发，但对市场影响很快弱化，股指短期震荡偏强，后续关注中东地缘局势变化、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】贵金属市场周一夜盘整体上涨，沪金主力合约收至 1184.90 元/克，上涨 1.14%；沪银主力合约收至 22939 元/千克，下跌 3.81%。美国和以色列对伊朗发动打击后，市场担忧中东冲突将长期化，避险情绪升温。现货黄金跳空高开，但遭遇兑现，最终收涨 0.84%，报 5322.12 美元/盎司；现货白银高开低走，最终收跌 4.78%，报 89.36 美元/盎司。短期贵金属整体上涨，操作方面，短期谨慎做多。

## 黑色金属：中东局势恶化继续提振市场情绪

【钢材】周一，国内钢材现货市场小幅下跌，盘面价格延续区间震荡。市场成交量继续低位运行。中东局势持续恶化，但主要通过能源间接影响生产成本，未影响供需格局。基本面方面，当下处于节后开工前的过渡期，现实需求依旧处于弱势。上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，但铁水产量回升较为明显。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】周一，铁矿石期现货价格小幅反弹。周末中东局势恶化或间接推涨海运运费价格，利好铁矿石。基本面方面，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，本周全球铁矿石发运量环比回升 20 万吨，到港量则继续下跌 91 万吨，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】周一，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面价格也有所回升。南非锰矿出口受限消息提振锰矿价格，周末中东局势恶化，若原油价格上涨或间接带动动力煤价格上涨，抬升合金成本。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、硅锰盘面价格建议以反弹思路对待。

### 有色新能源：国内库存继续累积，注意情绪波动风险

【铜】洪水导致刚果与赞比亚接壤处以南一座桥梁坍塌，切断了刚果民主共和国的主要铜出口走廊，扰乱了这个世界第二大产铜国的出货，但整体影响有限。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】周一，中东冲突升级，霍尔木兹海峡航运受阻将导致海湾地区铝锭出口下滑，扰乱全球铝供应格局，提振铝价大幅上涨。目前伊朗表态依然强硬，预计冲突将持续一段时间，支撑铝价。小时线，已经突破前期震荡区间，上方关注 25000 阻力位。

【锌】26 年锌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 6.9 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。

【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 3 月 2 日，LME 镍库存达到 287976 吨，环比略有下降，但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。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，是近年来最高水平。

【锡】供应端，云南江西两地冶炼开工率季节性下滑，从 1 月 23 日的高点下滑 18.41%至 51.38%，但这个水平依然高于近年农历同期水平，正月十五后将逐步复产，开工率回升；缅甸稀土矿区人员撤离和掸邦冲突，引发市场锡矿供应收紧的恐慌情绪，但目前佤邦锡矿开采和外运均未受到实质影响。需求端，行业分化严重，传统行业消费电子进入传统淡季，光伏工业协会预估 26 年我国光伏装机规模最高 240GW，远低于 25 年的 318GW，新能源汽车的销售大幅放缓，3 月家电排产延续 2 月的下滑态势，印证之前以旧换新政策的透支效应。随着价格飙升，下游采买情绪再度转弱，刚需采购为主，国内锡锭社会库存增加 1570 吨至 13456 吨，LME 库存高位窄幅波动。综上，情绪提振下，锡价将有所走高，但缺乏基本面支撑，若出现情绪回落，将维持高位震荡。

## 能源化工：战争影响初步显现，油价冲击 80 美金

【原油】美以对伊朗打击的初步影响开始显现，霍尔木兹海峡航运接近停滞，沙特一大型炼油厂生产终端，油价高位震荡。伊朗国家媒体报道，革命卫队一位发言人表示，伊朗不会让石油流出该地区，柴油期货收于接近 3 年来最高水平。而美国就与伊朗战争可能持续多久释放相互矛盾的消息，特朗普表示行动预计将持续 4 至 5 周，如果战事延宕，能源市场将不被进一步扰乱，同时伊朗的安全负责人排除了谈判的可能性，摩根大通估计如果霍尔木兹海峡终端 25 天，将导致产油国耗尽储油空间，被迫进行减产。近期油价将继续保持极强状态。

【沥青】原油成本继续抬升，沥青价格跟随上行至压力位。近期国内厂家开工仍然偏低，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，总库存继续保持偏低位置，累库压力有限，继续给沥青一部分短期支撑，短期需求尚无明确起色，但由于伊朗情况，部分炼厂已经开始考虑进行减产，后续沥青供应或继续收到压制。短期绝对价将继续跟随原油，关注伊朗局势后续变化。

【PX】聚酯下游开工逐渐恢复，叠加伊朗地缘下原油大幅上行，PX 继续出现大幅

跟藏。终端订单略有起色，PTA 基差本周小幅好转。头部装置增加 3 月计划检修，3 月合约减量，后期 PTA 累库格局将有所缓解，PTA 加工差暂时缩至 290 元。叠加美伊冲突持续进行，原油价格将继续带动能化板块大幅上行，PTA 近期将跟随延续偏强状态。

【PTA】油价大幅上行带动能化整体走强，叠加资金持仓小幅回归，以及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，PTA 预计将跟随上行。近期 PTA 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】显性库存进一步上升至近 2 年多以来的新高 100.2 万吨，但市场计价已经较为充分，叠加原油价格在中东冲突后大幅上行，乙二醇预计将继续跟随走强。但年内乙二醇偏过剩格局仍较确定，上方空间或暂仍有限。

【短纤】原油价格大幅走强，短纤跟随能化板块继续偏强运行。下游开工逐渐回归，且终端订单略有增量，短纤开工逐渐升高，库存前期去化后近期再度明显累积，后期更多的去化仍然需要观察旺季订单是否有增量现实。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏强状态，原料端近期跟随原油走高，短纤跟随偏强格局不变。

【甲醇】内地甲醇市场较上一工作日上涨，港口甲醇市场基差偏弱。地缘冲突升级，伊朗作为中国甲醇最大进口来源国，装置运行稳定性或受影响，引起甲醇供应担忧，以及投机情绪带动下，预计甲醇期货短期内或有走强，警惕地缘政治变动。

【PP】地缘冲突升级，原油推高聚丙烯成本，以及投机情绪带动下，加速产业去库，期现共振走高。华东拉丝主流在 6700-6800 元/吨。关注地缘政治局势变动，谨防冲高回落。

【LLDPE】聚乙烯市场价格上涨，线型成交价 6650-7250 元/吨，华北 LL 市场价格上涨 190-200 元/吨，华东上涨 200-220 元/吨，华南上涨 250-300 元/吨。聚乙烯节后供应有所增加，受到库存压制，下游需求逐渐提升，预计 3 月开始提升幅度增加。同时原油上涨，PE 成本重心抬升，利润恶化明显，短期地缘溢价导致油价冲高对聚乙烯价格推动较强。预计盘面冲高，警惕风险。

【尿素】国内尿素市场向上调整，其中山东临沂中小颗粒送到价在 1890 元/吨，较上一工作日上调 30 元/吨。节后尿素市场在农需启动、低库存及招标价走高支撑下强势上行，但商业储备即将释放，短期或形成压制，盘面存在回调可能但幅度有限。当前厂家报价触及指导上限，下游追高意愿不足，实际成交一般。市场支撑主要依赖工业复苏，若工农业衔接顺畅，价格有望震荡偏强；反之则存僵持风险。需重点关注储备释放节奏及出口政策变化。

### 农产品：短期地缘冲突引发的原油风险溢价情绪或提振油脂油料行情

【豆菜粕】豆菜粕阶段性或均继续维持震荡走弱行情。短期节后油厂开机偏低+巴西大豆 2 月出口转运缓慢、国内港口通关题材袭扰+美豆油支撑美豆行情问稳定，连盘豆粕获增仓突破。随着开机恢复、提货逐步正常，且库存居高不下，现

贸市场购销仍显冷淡，成交趋弱。豆粕多头行情没有太强支撑。菜粕方面，国内对原产于加拿大菜粕加征的 100%关税取消，菜粕未来供应担忧减弱。库存数据：据 Mysteel 调研显示，全国主要地区油厂大豆库存 596.69 万吨，较上周增加 77.15 万吨，增幅 14.85%，同比去年增加 181.29 万吨，增幅 43.64%；豆粕库存 70.12 万吨，较上周减少 14.13 万吨，减幅 16.77%，同比去年增加 7.19 万吨，增幅 11.43%；未执行合同 291.52 万吨，较上周减少 24.39 万吨，减幅 7.72%，同比去年增加 13.58 万吨，增幅 4.89%；

【豆菜油】今日全国动态全样本油厂开机率为 52.11%，较前一日上升 5.55%。随着油厂开机恢复，豆油供应增多，终端需求仍较弱，供需宽松、基差偏弱。菜油方面，现货主流市场价格随盘普遍上涨，华东三菜现货主流价格为 10010 元/吨，随着后续加拿大菜籽到港压榨量增加，基差报价大概率延续弱势。短期菜油强现实预期边际改善，盘面或将进入震荡调整阶段。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 2 月 27 日，全国豆油商业库存 109.68 万吨，环比上周减少 4.12 万吨，降幅 3.62%。同比增加 0.71 万吨，增幅 0.65%。全国主要地区菜油库存总计 44.9 万吨，较上周增加 1.4 万吨。

【棕榈油】受国际原油价格走强提振，国内植物油市场整体表现偏强。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 2 月 27 日（第 9 周），全国重点地区棕榈油商业库存 78.67 万吨，环比上周增加 8.03 万吨，增幅 11.37%；同比去年 41.46 万吨增加 37.21 万吨，增幅 89.75%。产区方面，马来西亚 2 月棕榈油库存压力预计将会持续缓解。据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，2026 年 2 月 1-28 日马来西亚棕榈油产量环比减少 19.35%；出口方面，船货检验机构 SGS 发布的数据显示，马来西亚 2026 年 2 月 1-28 日棕榈油出口环比减少 9.76%。3 月东南亚棕榈油尚处于增产周期初期，供需阶段性紧缩、库存延续去化，基本面及政策支撑均有望增强

【玉米】玉米市场价格延续强势，国内玉米均价 2372 元/吨，价格上涨 6 元/吨。现阶段，玉米产区整体库存粮略多，但渠道库存和下游生加工、饲料企业库存相对偏低，阶段性补库需求继续提振玉米行情。供应方面，进口大麦 3 月份到港增多或在一定程度上替代玉米用量，且政策性粮源投放预期增强，或限制玉米多头风险偏好。

【生猪】全国生猪早间价格或继续下行，全国均价 10.5 元/kg，较昨日下跌 0.1 元/kg。现阶段规模场出栏节奏逐步恢复，市场生猪供应充裕，节后需求端缺失明显利好。尽管国内生猪均价降后、挺价心态增强助力阶段性油回稳迹象，但短期内反弹或持续受到压制，暂难改变整体供需格局。后期重点关注二育补栏、屠宰入库动态，以及关注国家收储政策能否落地。

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