

2026年3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：美国总统释放短期缓和信号，全球风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，隔夜美国总统表示，美伊在过去两天进行了良好且富有成效的对话，将推迟对伊朗能源基础设施的袭击；虽然伊朗方面进行否认；但是局势短期有所缓和，国际能源价格大幅回落，美元指数和美债收益率下跌，全球风险偏好大幅升温。国内方面，1-2月中国经济超预期回升，且出口大超预期，通胀继续修复回升，经济和通胀整体好于预期。政策方面，政府工作报告提出2026年发展主要预期目标，以及财政货币政策，整体目标和政策力度低于2025年。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘风险上，短期在国内经济好于预期，但在中东地缘消息多空博弈交织下，短期股指震荡偏弱运行、波动加剧，隔夜美国总统释放缓和信号，国内股指市场或有所回暖。后续关注中东地缘局势变化、两会以后政策实施情况以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡偏弱、波动加剧，短期谨慎观望。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；有色短期震荡偏弱，短期谨慎观望；能化短期大幅震荡，谨慎做多；贵金属短期大幅震荡、整体偏弱，谨慎观望。

【股指】在贵金属、酒店及旅游、以及元件等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，1-2月中国经济超预期回升，且出口大超预期，通胀继续修复回升，经济和通胀整体好于预期。政策方面，政府工作报告提出2026年发展主要预期目标，以及财政货币政策，整体目标和政策力度低于2025年。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘风险上，短期在国内经济好于预期，但在中东地缘消息多空博弈交织下，短期股指震荡偏弱运行、波动加剧，隔夜美国总统释放缓和信号，国内股指市场或有所回暖。后续关注中东地缘局势变化、两会以后政策实施情况以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场周一夜盘大幅高开，沪金主力合约收至980元/克，下跌1.3%；沪银主力合约收至17246元/千克，上涨3.47%。市场对美国总统推迟美国对伊朗能源基础设施的打击进行权衡。现货黄金日内一度从4500上方走低至4100下方，随后受消息影响回升，最终收跌2.03%，报4406.63美元/盎司；现货白银一度从68美元跌至61美元附近，随后大幅反弹转涨，最终收涨1.87%，报69.11美元/盎司。短期贵金属大幅波动，有所反弹，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：能源价格强势继续带动钢材反弹

【钢材】周一国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。本轮价格反弹主要受焦煤强势带动，行业基本面依旧偏弱。钢材库存虽见顶回落，但五大品种表观消费增幅放缓。供应方面，重要会议结束后，上周五大品种钢材产量环比回升 18.85 万吨，铁水产量也回升近 6.9 万吨。短期内钢材市场依然会跟随成本运行，后续需注意成本回落后的价格调整风险。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅反弹。主要是因为原油价格强势所提振。基本面方面，需求端，高炉日均铁水产量环比回升 6.9 万吨，且钢厂盈利占比仍在 42% 附近，铁矿石需求仍有韧性。供应方面，本周铁矿石发货及到港量均有会升，供需阶段性错位问题逐步缓解。预计矿石价格继续上涨空间有限，需注意能源价格走弱后的阶段性调整风险。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。本次反弹主要是受原油价格上涨以及能源替代逻辑的影响，短期仍会延续。基本面方面，锰矿现货依旧坚挺，天津港半碳酸报价 40-40.5 元/吨度，南非高铁分指标报价 33-35 元/吨度，加蓬报价 45 元/吨度及以上，South32 澳块报价 44 元/吨度，cml 澳块 46 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 35.7%，较上周增 0.08%；日均产量 27980 吨/日，减 225 吨。目前北方开工情况较稳定，工厂陆续套保，利润空间尚可。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5550-5700 元/吨，75 硅铁价格报 6100 元/吨。硅铁、硅锰盘面价格建议以震荡偏强思路对待。

有色新能源：下游逢低集中补库，库存下降

【铜】现货 TC 降至 -60 美元/吨下方，刷新新低，但硫酸、贵金属等副产品收益弥补冶炼利润，叠加粗铜供应充裕、废铜锭进口放量，精炼铜产量增速高位。南方粗铜加工费为 1800 元/吨，较之前高点 2400 元/吨下滑 600 元/吨，仍处于高位。基本面核心矛盾仍在矿端，铜矿偏紧为市场共识，但极度短缺概率不高。国内外库存持续累积，三大交易所显性库存接近 129 万吨，创历史新高。铜价大幅下挫，下游逢低集中补库，铜社会库存大幅下降，观察去库持续性。

【铝】周一，市场交易逻辑延续上周，仍然在交易高油价导致通胀预期升温而降息推迟的逻辑，贵金属继续大幅下跌，有色板块震荡寻底。1、2 月国内原铝同比增幅较大，内弱外强外强格局或阶段性改变。从进口数据看，国内原铝进口维持高位；废铝进口小幅走低，海外废铝供应相对偏紧。目前国内铝供应刚性，维持高位，1-2 月产量同比增 3%，并且后期之前停产产能将复产，供应压力仍在。

【锌】国内锌矿主要分布在南方，随着复工复产，南方大区锌矿加工费从 1300

元/金属吨反弹至 1500 元/金属吨，北方大区锌矿加工费维持在 1500 元/金属吨，进口矿 TC 从 30 美元/干吨降至 20 美元/干吨。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后，转为下降，达到 21.96 万吨，环比下滑 0.94 万吨，仅略低于 22 年同期；伦锌库存增至近 12 万吨，已较前期明显增加。

【铅】原生铅和再生铅产量季节性回升，其中原生铅周产量为 5.71 万吨，处于近年来最高水平；再生铅上升速率也为近年高位，供应压力仍在。需求端，旺季高峰已过，逐步转入淡季，以旧换新政策透支后期需求。25 年以来，LME 铅库存持续维持在高位。年初至今，原生铅社会库存持续累积，累库速度和幅度均为较高水平，截止 3 月 23 日库存达到 6.31 万吨，环比下降 0.95 万吨，低于 2022 年，但高于 23-25 年同期。LME 铅库存近期虽波动不大，但仍为近年历史同期最高水平，达到 284075 吨。

【镍】矿端仍是当前核心矛盾点，印尼 26 年 RKAB 配额大幅下滑至 2.6 亿湿吨，后期仍有提高空间，但预计幅度有限，环比 25 年下滑基本已成定局。由于印尼能矿部要求矿企一季度可以使用“老配额”的四分之一量，一季度矿企将维持正常生产，不会出现缺口。另外，中东冲突导致印尼硫磺出现紧缺，影响 MHP 生产，另外之前尾矿事故也导致企业减产，MHP 供应存下降风险。镍价下方仍存在支撑，但上方空间受制于国内外高库存，预计幅度有限。

【锡】供应端，前两个月从缅甸进口锡矿 13501 吨，同比增长 175%，月均水平与去年 11 月和 12 月相当，随着缅甸佤邦矿洞抽水加快，预计我国进口量仍有进一步增长空间；从缅甸之外的锡矿进口量为 21444 吨，同比增速也高达 57%，反映我国锡矿进口来源更加多元；开工率虽小幅回落 0.42%，但仍为近年同期高位；由于进口窗口持续关闭，1-2 月锡锭进口 3269 吨，同比下降 27%。需求端，26 年 1 月全球半导体销售额同比增长 46%，增速进一步扩大，但其他传统和新兴产业表现欠佳，1-2 月汽车产量同比下降 9.9%，光伏组件产量同比下降 26%，家电排产延续下滑态势，行业分化显著，半导体独木难支，整体需求欠佳。随着锡价显著回落，下游企业逢低集中补库，锡锭社会库存下降 2770 吨至 11035 吨；LME 库存则继续增加，达到 8920 吨，环比上周增加 145 吨。综上，跌至前期重要支撑位，短期可能企稳反弹，考虑到风险偏好仍弱，做多谨慎。

【碳酸锂】碳酸锂最新周产 2.42 万吨，周产量创新高，环比增加 3.2%。碳酸锂社会库存 98873 吨，环比减少 89 吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得 +316、+458、-860 吨，冶炼厂和下游小幅累库，贸易商去库。碳酸锂最新仓单库存 34318 吨，周环比减少 2085 吨，仓单数量偏低，本月底老仓单集中注销。碳酸锂供需双旺，碳酸锂社会库存持续去库及冶炼厂库存低位，强现实延续。中东地缘冲突引发美元走强，压制商品价格，但高油价本身利好新能源长期需求。昨日尾盘拉涨，市场传津巴布韦锂矿由于与当地政府的博弈或将停产，传言有待证实，预计反弹高度有限，短期仍呈支撑位震荡。

【工业硅】最新周度产量 7.84 万吨，周环比增加 3745（+5.0%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周产量分别录得 280、3584、50988、8239、7140 吨，新疆产量小幅增加。开炉数量总计 209 台，环比增加 1 台，开炉率 26%。其中新疆新增 1 台开炉，内蒙古停炉 1 台。工业硅最新社会库存为 55.3 万吨，周环比增加 0.1 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 21668 张，周环比减少 308 张，仓单数量持续偏低。供需双弱、产能过剩、库存高位累积状态下，工业硅贴近成本定价，成本端受焦煤带动，跟随焦煤的节奏呈现区间行情，关注下方成本支撑。近期中东地缘的能源问题引发焦煤价格上行，预计工业硅偏强震荡。

【多晶硅】多晶硅最新周度库存为 33.07 万吨，库存小幅下降 0.36 万吨。最新仓单 9810 手，周环比减少 880 手。中长期政策导向市场出清形成利空，盘面回归成本定价，当前价格位于行业完全成本区间，现金流成本约 3-3.3 万。多晶硅库存持续高位累积，现货报价持续下移，光伏下游价格持续回落，关注 4 月以后光伏各环节的去库情况。谨慎持空或部分止盈。

能源化工：美暂缓打击伊朗能源设施，油价大幅回调

【原油】美国推迟对伊朗电力设施的打击，并且特朗普称其团队已就结束冲突展开讨论，尽管伊朗方面予以否认，但油价仍一度跌超 14%。潜在谈判状况仍然不明朗，但据特朗普表示近期美国特使正与伊朗高级官员谈判，该基调将限制油价短期上行空间。但近期美军对伊朗电站相关管道，以及燃气调压站等设施的袭击，以及海军陆战队的仍然开赴，均显示仍有市场关注的焦点。短期油价将继续维持偏强波动状态。

【沥青】油价大幅回落，沥青跟随，终端需求继续出现部分负反馈，但总库存继续保持偏低位置，累库压力有限，也继续给沥青一部分上行预期。近期炼厂开工继续预防性调低，供应端将继续维持低量状态。短期绝对价将继续跟随原油大幅波动，关注伊朗局势后续变化。

【PX】油价大幅回调，PX 跟随能化板块回落，目前石脑油强势下，PX 对石脑油价差则被压制至 65 美金。而下游开工恢复速度较慢，以及前期情绪性屯库后继续购买原料意愿走低，PX 受到负反馈影响持续。但后期油价若能走强，成本逻辑主导下，上方仍有部分空间。

【PTA】能化板块跟随原油大幅回调，PTA 近期资金加仓明显，回调幅度保持在 4%，近期下游厂家屯库意愿大幅走低，导致负反馈传导，压制 PTA 价格，近期基差明显走低至 -55 左右，产销也环比大幅下降至两成附近，加工费继续走低至 277 元左右。部分长丝工厂减产表态仍需观察，若油价继续保持偏强震荡，PTA 价格暂跟随保持区间运行。

【乙二醇】聚酯板块跟随原油价格大幅回调后，乙二醇回吐较多涨幅。但近期海外整体货源缺乏难以改变，印度对国内乙二醇进行询价，以及日本乙二醇装置因原料问题停产后，乙二醇出口预期大幅走高，叠加港口极高库存开始去化，出口预售开始增量，乙二醇近期基差略有走强，冲破前高后仍有继续上行驱动。

【短纤】聚酯板块回落明显，叠加近期产销仍维持两三成左右低位，终端开工明显不及往年水平，压制短纤上方空间，价格负反馈继续传导，库存前期去化后近期再度明显累积，厂家继续囤库意愿有所降低。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏强震荡状态不变。

农产品：中东局势重要观察窗口，植物油获原油风险支撑阶段性减弱

【美豆】隔夜市场 05 月大豆收 1164.50 涨 3.25 或 0.28% (结算价 1163.50)。中美大豆贸易关系稳定性受特朗普访华延期消息扰动，且现处于南美大豆丰产上市周期，高价美豆出口及销售数据转差，拖累 CBOT 大豆大幅回落。近期美国生柴政策将最终落地，且原油带动美豆油交投情绪谨慎，不确定风险陡增、基金持仓降低观望增多。

【豆菜粕】油厂进口大豆到港季节性减少，且暂无储备拍卖轮出消息，现开机暂依然维持中等水平，大豆及豆粕库存加速去库，支撑豆粕基差稳定偏强。此外，尽管目前成本支撑随美豆调整减弱，但巴西大豆装运、到港延期风险仍未完全消退，豆粕获不确定风险支撑仍在。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 3 月 20 日，全国主要地区油厂大豆库存 511.57 万吨，较上周减少 37.04 万吨，减幅 6.75%，同比去年增加 259.77 万吨，增幅 103.17%；豆粕库存 67.05 万吨，较上周增加 4.32 万吨，增幅 6.89%，同比去年减少 7.87 万吨，减幅 10.50%。菜粕方面，库存增加、远月随菜籽进口到港增多，供应担忧消退，且豆菜粕价差小幅走扩，但价差依然偏低、菜粕可替代消费空间有限，阶段性随豆粕震荡调整行情为主。全国主要地区菜粕库存总计 40.58 万吨，较上周增加 0.74 万吨。

【豆菜油】国内豆油库存加速去化支撑基差稳定，且不排除进一步计价进口大豆阶段性到港不足风险。据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 3 月 20 日，全国豆油商业库存 105.37 万吨，环比上周减少 2.47 万吨，降幅 2.29%。同比增加 3.99 万吨，增幅 3.94%。目前华东张家港一级豆油基差 05+300 元/吨，稳定。菜油方面，随加拿大菜籽到港增多，市场供应压力或逐步显现，且缺乏题材驱动，基本同步豆棕行情波动为主。全国主要地区菜油库存总计 45.1 万吨，较上周增加 0.15 万吨，三级菜油贸易商基差报价：张家港 05+530 元/吨，稳定。

【棕榈油】国际原油维持高位震荡，但中东局势重要观察窗口，原油交投情绪谨慎，植物油获原油风险支撑减弱。现阶段，原油行情依然是影响国际油脂主要得驱动逻辑。国际方面，马棕出口增加、产量减产，库存或持续下滑，且印尼生柴政策预期增强，高位支撑依然存在。国内方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2026

年3月20日（第12周），全国重点地区棕榈油商业库存80.82万吨，环比上周减少3.38万吨，减幅4.01%；同比去年38.83万吨增加41.99万吨，增幅108.14%。

【玉米】全国玉米价格涨跌不一。期货价格偏强运行，带动北港收购价格略有所提升，锦州港报价2405涨10元/吨。截止3月19日，全国玉米主要产区售粮进度完成76%，去年同期完成83%。目前产区基层粮源销售节奏放缓，且贸易存粮成本偏高，产区及贸易端挺价情绪依然存在。港口库存及深加工库存偏低，支撑价格暂稳。下游饲料企业收进口粮与政策性拍卖粮源替代增多，对玉米高价接受度也降低。另4月初糙米拍卖消息还未落地，可能会对玉米价格会有不利，限制玉米盘中交投情绪。

【生猪】生猪产能加速调整的阵痛期、需求边际转好但也尚处全年淡季，养殖端亏损加剧，行业产能去化预期升温。目前栏体重继续增加、二育和冻品入库增多，散户惜售增多，但集团出栏量增加明显。预计短期期现货不排除有继续下跌风险、不破不立。期货端05合约持仓过高，若承压兑现，多头容易踩踏，盘面风险依然存在。

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