

宏观金融类

股指

重要消息：1、伊朗最高领袖：不会放弃复仇，霍尔木兹海峡将继续关闭，警告油价每桶 200 美元；美国正在调派更多部队；2、美国将对包括中国在内的 16 个经济体发起 301 调查，以应对赤字扩大、美国供应链回流受阻；3、国际能源署 32 个成员国一致同意，将其紧急储备中的 4 亿桶石油投入市场；4、央行将缩量续作 6 个月期买断式逆回购，3 月 16 日开展 5000 亿元买断式逆回购操作，缩量规模为 1000 亿元；5、跨国药企密集投资中国，聚集消费级市场，礼来计划 10 年投资 30 亿美元。

经济与企业盈利：1、中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.0，前值 49.3，或源于假期偏长、偏晚对供给端的约束；2、2 月份，CPI 同比上涨 1.3%，前值 0.2%；环比上涨 1.0%，前值 0.2%，核心 CPI 同比上涨 1.8%，主要因春节错月叠加消费需求恢复；3、中国 2 月 PPI 环比上涨 0.4%，同比下降 0.9%，降幅连续收窄；4、2026 年 2 月份 M1 增速 5.9%，前值 4.9%；M2 增速 9.0%，前值 9.0%；财政力度高位，企业现金流持续改善，2 月汇率走强结汇需求继续释放；前两月社融增量 9.6 万亿元，同比增加 3162 亿元，对公信贷有力补位，外需强势有效对冲了春节错位；5、2026 年 1-2 月份美元计价出口同比增长 21.8%，前值 6.9%，对美出口拖累修复、对非洲出口增速接近 50%，对欧盟出口同比增长 27.8%；6、美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 3.1%，预期升 3.1%，前值升 3%；环比升 0.4%，与预期和前值相同；非耐用品同比大幅回落至 0.82%，服务价格同比微升至 3.54%。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所回升，信用利差小幅减少，流动性宽裕。

小结：美伊冲突持续发酵，能源价格上行、美国核心 PCE 数据及就业基本符合预期，降息预期减弱，美债收益率上行，同时 301 调查抬升贸易风险；国内方面，PPI 连续收窄、财政发力拉动企业融资需求改善；由于能源自给和储备优势、相较其他经济体面临美国的关税差距收窄，我国出口的高景气有望持续；中长期看，仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策：基本面而言，2 月通胀和出口数据均超预期，主要源于春节假期错位因素以及服务消费和外需有所回暖。2 月制造业景气回落，或更多体现为春节因素的阶段性压制，分项上，制造业供需两端均有所回落。一方面，企业停工时间延长直接压缩当月有效生产天数；另一方面，节后复工节奏偏慢，使得调查窗口期内的生产恢复程度有限。政府工作报告发布，经济增长目标调降，整体财政和货币政策力度符合市场预期，对债市影响偏中性。海外方面，美伊冲突延续，市场避险情绪增强，油价上行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

- 1、海关总署公布数据显示，中国 1-2 月出口（以美元计价）同比增 21.8%，进口增 19.8%，贸易顺差 2136.2 亿美元。
- 2、中国 2 月 CPI 同比上涨 1.3%，预期涨 0.9%；中国 2 月 PPI 同比下降 0.9%，预期降 1.2%，前值降 1.4%。
- 3、美东时间 2026 年 3 月 11 日，美国贸易代表办公室依据 301 条款，对中国、欧盟、日本、韩国等 16 个贸易伙伴发起产能过剩相关调查，此次调查节奏显著加快。美方还计划 3 月 12 日启动涉 60 国的强迫劳动商品进口禁令调查，后续或扩大数字服务税等领域。中方驳斥“产能过剩”为伪命题，反对单边关税措施与贸易战。
- 4、在国际能源署（IEA）宣布进行“史上最大规模原油储备释放”的当天，伊朗方面向美国喊话称，准备好迎接 200 美元/桶的油价。与此同时，更多商船在海湾水域遭遇袭击。
- 5、经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 3 月 14 日—17 日率团赴法国与美方举行经贸磋商。双方将以两国元首釜山会晤及历次通话重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商。
- 6、央行：初步统计，2026 年前两个月社会融资规模增量累计为 9.6 万亿元，比上年同期多 3162 亿元。
- 7、2026 年 3 月 12 日，美国国际贸易委员会（USITC）投票表决作出最终裁定：进口自中国的活性阳极材料，没有实质性阻碍美国国内产业的建立。因此美国商务部此前作出的双反终裁不会转化为正式的关税令，美国将不会对从中国进口的这些电池材料征收额外的高额双反关税。此前美国商务部终裁对中国石墨生产商/出口商征收的综合税率为 160.32%—169.58%，包括 93.5%—102.72%的反倾销税，和 66.82%—66.86%的反补贴税。

流动性：上周央行进行 1765 亿元逆回购操作，有 2776 亿元逆回购、1500 亿元国库现金定存到期，净回笼 2511 亿元，DR007 利率收于 1.47%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.81%，周环比+2.98BP；30Y 国债收益率收于 2.35%，周环比+6.75BP；
2、最新 10Y 美债收益率 4.27%，周环比+12.00BP。

【策略观点】

基本面看，受春节错位因素影响，2 月制造业景气度有所回落，分项上，制造业供需两端均走弱，一方面是春节假期时间较长且处于 2 月下半月对统计读数有一定压制；另一方面也反映出内需修复的基础尚不牢固。同时，2 月通胀和进出口数据均超预期，经济动能呈现结构化特征。总体上，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持，宽货币空间仍存。伊朗地缘冲突延续，叠加中国 2 月通胀数据同比回升，通胀上行压力可能使债市承压。债市节奏上仍需关注股市行情和通胀预期的影响，预计行情延续震荡。

贵金属

【行情资讯】

上周，沪金跌 0.61%，报 1,133.00 元/克，沪银跌 2.90%，报 20,923.00 元/千克；COMEX 金跌 1.88%，报

5,084.10 美元/盎司，COMEX 银跌 0.87%，报 83.96 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.27%；美元指数涨 1.04%，报 99.74；

上周贵金属市场横盘下行受多重因素共同影响，其中地缘政治冲突为核心诱因：当前美伊冲突持续升级，伊朗新任最高领袖已明确表态，将继续封锁霍尔木兹海峡，作为承载全球约五分之一石油日供应的关键要道，伊朗对其的封锁直接推升国际油价，进而引发市场对通胀的担忧。在此背景下，即使美国 2 月非农就业数据爆冷、就业市场呈现降温态势，而美联储通胀目标尚未回落至合理区间，油价上涨带来的通胀压力进一步抬升市场通胀预期，最终导致市场预期美联储推迟降息、年内降息计价不足一次，进而对黄金价格形成压制。此外，黄金当前的波动让部分投资者持谨慎态度，进一步加剧了贵金属市场的回调压力。

短期而言，当前贵金属上行动力被美联储降息预期推迟压制，而美伊战争带来的避险需求为黄金提供了短期支撑，VIX 恐慌指数保持较高水平，金银下行风险有限，下周美联储对能源冲击的定性将影响后续走势。长期来看，贵金属的强势并非单纯依赖短期市场波动，其核心逻辑源于全球范围内的去美元化趋势，且在俄乌战争后进一步加速，在此背景下，黄金的配置价值提升。同时全球债务高企的现状也极大限制了各国央行收紧货币政策的能力，加息空间被进一步压缩，为贵金属的长期走势提供了重要支撑。

【策略观点】

当前金价整体呈横盘整理态势。美伊战争背景下油价暴涨推升市场通胀预期，也促使市场重新评估美国经济对能源冲击的承受能力。2026 年 2 月美国 CPI、核心 CPI 同比分别录得 2.4%、2.5%，连续两月持平，核心通胀同比处于近五年低位。这意味着中东冲突爆发前美国通胀处于温和回落通道，但服务端粘性使得回落节奏偏慢。而在当前能源价格上涨的背景下或重新加剧物价上行压力，这将使得美联储对降息节奏保持谨慎，短期难以看到快速宽松的政策信号，阶段性压制贵金属价格。短期价格或仍处于震荡区间，策略上建议保持观望，沪金主力合约参考运行区间 1100-1200 元/克，沪银主力合约参考运行区间 20500-23000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价震荡下移，沪铜主力合约周跌 0.73%（截至周五收盘），伦铜周跌 1.04%至 12735 美元/吨。三大交易所库存加总 128.3 万吨，环增 2.2 万吨，其中上期所库存增加 0.8 至 43.3 万吨，LME 库存增加 1.8 至 31.2 万吨，COMEX 库存减少 0.4 至 53.7 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价反弹。现货方面，国内华东地区铜现货由贴水转为升水期货 85 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 102.7 美元/吨。需求端，下游复工复产继续推进，初端加工企业开工率抬升。精废铜价差缩窄至 470 元/吨，再生铜杆周度开工率低位反弹。

【策略观点】

中东战事仍没有明显降温的迹象，原油价格维持高位加大了通胀和经济走弱的压力，情绪面受到一定抑

制，而关键矿产资源属性提供支撑。产业上看铜精矿粗炼费继续走低，矿端紧张情绪有所加重。国内铜下游基本完成复工复产，消费表现接近往年同期，在废铜替代仍偏少的情况下，供需关系有望边际改善，短期铜价或维持震荡运行。本周沪铜主力运行区间参考：98000-103000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12400-13500 美元/吨。

铝

【行情资讯】

中东战事引发供应端担忧，但经济走弱忧虑压制市场情绪，上周铝价冲高回落，沪铝周内涨 0.99% 至 24960 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 0.23% 至 3439 美元/吨。沪铝期货持仓震荡，3 月 12 日铝锭库存录得 131 万吨，周环比增加 4.0 万吨。保税区库存录得 4.8 万吨，环比小幅增加 0.1 万吨。铝棒库存合计 38.6 万吨，环比减少 1.2 万吨。3 月 13 日 LME 铝库存录得 44.5 万吨，周环比减少 1.2 万吨。国内华东铝锭现货贴水震荡，LME 市场 Cash/3M 升水 30.8 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例继续提升。据 SMM 调研，上周国内铝下游龙头企业开工率环比回升 2.4% 至 61.9%，其中铝型材、铝杆开工率回升幅度较大，铝箔开工持稳，铝棒加工费走弱。

【策略观点】

中东战事持续，霍尔木兹海峡能否通行仍面临较大的不确定性，叠加 South32 公司旗下莫桑比克铝冶炼厂开始维护和检修，海外铝供应威胁仍较大，海外低库存与现货强势有望延续。国内下游开工率继续回升，铝水比例回到相对正常水平，同时铝价回调和进口亏损扩大的背景下，库存有望见顶回落。短期铝价有望维持偏强运行。沪铝主力合约运行区间参考：24500-25800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3350-3580 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.65% 至 24171 元/吨，单边交易总持仓 18.34 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 24.5 至 3289 美元/吨，总持仓 21.7 万手。SMM0# 锌锭均价 24080 元/吨，上海基差-120 元/吨，天津基差-110 元/吨，广东基差-80 元/吨，沪粤价差-40 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 8.61 万吨，据钢联数据，3 月 12 日全国主要市场锌锭社会库存为 23.11 万吨，较 3 月 9 日增加 1.28 万吨。内盘上海地区基差-120 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。海外结构：LME 锌锭库存录得 9.88 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-44.64 美元/吨，3-15 价差 37.27 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.069，锌锭进口盈亏为-2685.3 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1550 元/金属吨，进口 TC 指数 11 美元/干吨。锌精矿港口库存 35.4 万实物吨，锌精矿工厂库存 57.9 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 53.00%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 37.8 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 48.34%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 52.73%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿显性库存小幅抬升，锌精矿国产 TC 止跌企稳，进口 TC 延续下行，锌冶炼利润维持相对低位。当前锌产业维持偏弱现状，国内社会库存累库幅度较高，已高于过去两年同期水平。伊朗冲突长期化概率提升，油价处于相对高位，市场存在通胀担忧，降息预期下调后有色金属走势承压。当前沪伦两市锌持仓均大幅下滑，投机情绪减弱，交易重心逐步回归产业弱现实，锌价后续存在向下突破风险。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.30% 至 16586 元/吨，单边交易总持仓 14.18 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 4.5 至 1933 美元/吨，总持仓 17.3 万手。SMM1# 铅锭均价 16425 元/吨，再生精铅均价 16425 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9925 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 6.7 万吨，据钢联数据，3 月 12 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.77 万吨，较 3 月 9 日增加 0.4 万吨。内盘原生基差 -75 元/吨，连续合约-连一合约价差 -20 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 28.45 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.49 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -47.22 美元/吨，3-15 价差 -137.1 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.246，铅锭进口盈亏为 511.55 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.9 万吨，工厂库存 46.8 万吨，折 31.4 天。铅精矿进口 TC-145 美元/干吨，铅精矿国产 TC250 元/金属吨。原生开工率录得 61.07%，原生锭厂库 2.9 万吨。再生端，铅废库存 10.2 万吨，再生开工率录得 23.00%，再生锭厂库 1.9 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 71.68%。

【策略观点】

铅精矿显性库存小幅下滑，铅精矿 TC 止跌企稳，原生冶炼利润受银价影响出现一定回调，原生铅开工率逐步回暖，原生厂库下滑。铅废料显性库存延续下滑，再生铅冶炼利润承压较深，再生铅冶炼厂开工率回暖有限，再生厂库下滑。下游蓄企开工率回暖但采购未见起色，2 月经销商库存去库较好，成品库存压力减轻。当前铅锭进口窗口开大，铅蓄电池出口减少，海外过剩的交割品库存流入国内产生压制，虽然蓄电池成品库存去库状况好转，但蓄企仍未出现大规模现货采买，铅锭内需不足叠加空头席位集中度的抬升，不排除后续铅价进一步下探的可能性。后续仍需观察再生冶炼厂开工回暖状况。

镍

【行情资讯】

上周镍价窄幅震荡。截至 3 月 13 日，沪镍主力合约 2605 收报 136930 元/吨，周跌 0.15%。现货方面，节后终端复工进度偏慢，少量企业刚需采购，现货成交情况较为平淡，升贴水弱稳运行。宏观方面，全国两会进一步明确全年增长、就业和价格目标，稳增长与扩内需取向延续，政策预期整体偏积极；同时，2 月 CPI 同比上涨 1.3%，PPI 同比降幅收窄且环比继续回升，显示内需修复与价格传导边际改善。美国 2 月 CPI 同比持平于 2.4%，通胀虽未再度上行，但高油价下难以显著打开宽松空间，市场对美联储短期降息预期维持谨慎。库存端，海外 LME 库存较上周基本持平，国内社会库存约为 8.7 万吨，环比上周累库约 3000 吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 70.24 美元/湿吨，价格较前周上涨 2 美元/湿吨，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 27.5 美金/湿吨，价格较前周持平。镍铁方面，10-12%高镍生铁均价报 1094.5 元/镍点，较前周上涨 7 元/镍点。

【策略观点】

印尼部分 HPAL 工厂减产，同时硫磺紧缺现状持续，MHP 供给预计维持紧张，镍供需有所改善。但短期地缘冲突面临较大风险，叠加镍库存水平偏高，预计价格震荡运行为主。本周沪镍价格运行区间参考 13.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-2.0 万美元/吨。操作方面，建议高抛低吸，区间操作为主。

锡**【行情资讯】**

3月13日，沪锡主力合约收报 394110 元/吨，较前一周下跌 4.97%。供给端，随着春节及元宵节后复工复产逐步推进，云南与江西两地冶炼厂开工率较假期低点有所回升，行业生产活动进入温和恢复阶段。其中，云南地区复产节奏相对更快，开工改善更为明显；江西地区虽也有修复，但回升幅度相对有限，整体恢复斜率偏缓。不过，本周开工回升更多属于节后常规性的恢复，而非由原料改善或需求回暖所驱动，因而持续性和向上弹性均较为有限。当前云南冶炼厂仍受缅甸锡矿供应偏紧影响，进口原料补充不畅，矿端约束仍是限制产量释放的核心因素；江西地区则主要受制于废锡回收体系恢复偏慢，再生原料到货不足，企业原料库存维持低位，对开工提升形成掣肘。需求端，2月受春节假期影响，下游消费明显收缩，进入3月后，终端实际采购改善幅度仍较有限，尚未形成实质性回暖。其核心原因在于近期锡价高位运行且波动率较大，抑制了下游企业的采购积极性，多数终端客户维持谨慎观望，补库意愿偏弱。分领域看，传统消费板块表现仍偏疲软，需求释放不及预期；光伏需求较前期略有回暖，但实际消费增量并不显著，对整体需求提振作用相对有限；家电领域3月排产有所增加，显示需求边际存在修复迹象，但恢复斜率仍然偏缓，尚不足以带动行业进入主动补库阶段。

【策略观点】

锡供应端虽较节前边际改善，但仍未摆脱原料偏紧的现实约束。在矿端与再生端同步承压的背景下，冶炼端产能释放节奏偏慢，短期内供应增量预计有限，锡供应仍维持偏紧格局。锡需求端虽有边际改善，但高价抑制与观望情绪仍是主导因素，短期消费大概率维持弱修复格局。供需双弱背景下，预计锡价仍以高位宽幅震荡运行为主，国内主力合约参考运行区间：34-40 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：45000-52000 美元/吨。

碳酸锂**【行情资讯】**

3月13日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 155787 元，周内+0.78%。MMLC 电池级碳酸锂报价 150200-162200 元，工业级碳酸锂报价 147500-159000 元。LC2605 合约收盘价 152080 元，周内-2.61%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1100 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2190-2300 美元/吨，周内+2.05%。

3月12日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 23426 吨，环比增 3.7%。购置税补贴调整显著影响年初汽车市场。据中汽协，2月国内新能源汽车产销分别完成 69.4 万辆和 76.5 万辆，同比分别下降 21.8%和 14.2%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 42.4%。储能需求支撑锂电消费。据中国汽车动力电池产业创

新联盟，2月我国动力和储能电池合计产量为141.6GWh，环比下降15.7%，同比增长41.3%。1-2月，我国动力和储能电池累计产量为309.7GWh，累计同比增长48.8%。3月12日，国内碳酸锂周度库存报98959吨，环比-414吨（-0.4%）。碳酸锂库存天数约27.8天。3月13日，广期所碳酸锂注册仓单36403吨，周内增0.2%。

【策略观点】

节后国内碳酸锂复产迅速，周产量较前期低点增长15%。下游储能需求表现亮眼，国内碳酸锂去库趋势延续，碳酸锂现货暂未出现明显宽松，锂价回调产业有逢低备货意愿。上周宏观扰动频繁，碳酸锂产业驱动有限，合约总持仓位于低位，锂价宽幅震荡。目前期货走势临近技术末端，产业事件催化或引导趋势方向。后市关注下游备货节奏、现货市场升贴水变化和大宗商品市场氛围。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考142000-172000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至3月13日下午3时，氧化铝指数上周上涨4.11%至2962元/吨，持仓减少0.8万手至45万手。美伊冲突持续，霍尔木兹海峡航运受阻，全球能源成本和海运成本上升，驱动铝土矿CIF本周价格反弹，成本支撑上移带动氧化铝期货价格本周反弹。基差方面，山东现货价格报2640元/吨，贴水05合约322/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-20元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别上涨15元/吨、5元/吨、30元/吨、30元/吨、30元/吨、50元/吨。部分产能检修持续，盘面升水导致交仓需求增加，流通现货短期转紧。

库存：上周氧化铝社会总库存累库4.8万吨至572万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库2.6万吨、去库1万吨、去库1.3万吨、累库4.5万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库3.68万吨至37.40万吨；交割库库存录得43.02万吨，较前周增加2.75万吨。

矿端：上周铝土矿价格反弹主因是成本上升，美伊冲突推动能源成本和海运成本上行，几内亚新“劳资协议”促使矿企工人薪资普遍上调。若油价和海运费持续维持高位，矿企难以将新增成本向下游传导，或将导致部分矿企停产。此外，市场传几内亚政府将推出限制矿石出口政策挺价，但目前政府仍没有明确表态或者说法。

供应端：截至2026年3月13日，氧化铝周度产量录得178.5万吨，较前周小幅增加0.2万吨。

进出口：截至3月13日，上周澳洲FOB价格上涨1美元/吨至304美元/吨，进口盈亏录得36元/吨，国内氧化铝价格反弹力度更强，进口窗口小幅打开。

需求端：运行产能方面，2026年2月电解铝运行产能4484万吨，较上月环比增加6万吨。开工率方面，2月电解铝开工率上涨0.13%至97.08%。

【策略观点】

总结：矿端，能源和海运成本上移驱动矿价反弹，核心仍取决于美伊冲突持续性，此外当前铝土矿价格已触及几内亚中小矿山成本，需关注几内亚政府推出政策挺价；氧化铝冶炼端短期检修增加导致供应转

紧，但中长期过剩格局仍难以改变。当前宜采取观望策略，倘若因地缘风险导致市场情绪推高期货价格，可于高位择机建立空头头寸，中长期过剩格局和仓单注册的增长仍会持续对盘面价格施压。国内主力合约 A02605 参考运行区间：2800-3100 元/吨，需重点关注国内供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，03 月 13 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14450 元/吨，环比+0.00%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1090 元/镍，环比+0.46%；废不锈钢均价报 9800 元/吨，环比+3.13%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14190 元/吨，环比-0.11%。

供给：据 MYSTEEL，03 月国内冷轧不锈钢排产 154.51 万吨。02 月粗钢产量为 271 万吨，环比-82.64 万吨，同比-13.84%。据 MYSTEEL 样本统计，02 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 131.94 万吨，环比-28.99%；02 月 300 系冷轧产量 42.11 万吨，环比-46.36%。

需求：据 WIND 数据，国内 2025 年 1-12 月，商品房累计销售面积 88101.37 万 m²，同比-8.70%；12 月单月，商品房销售面积为 9399.63 万 m²，同比-16.57%。12 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 7/5.7/-9.6/-4.4%；12 月燃料加工业累计同比+18.2%。

库存：03 月 13 日不锈钢社会总库存为 108.61 万吨，环比-0.79%；03 月 13 日期货仓单库存 5.12 万吨，环比+7661 吨。03 月 13 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.35/70.71/25.19 万吨，其中 300 系库存环比-1.28%；不锈钢海漂量 6.38 万吨，环比+19.58%，卸货量 7.89 万吨，环比+13.94%。

成本：03 月 13 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1110 元/镍，环比+20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 66 元/镍。

【策略观点】

观点：近期中东地缘局势趋紧，霍尔木兹海峡航道受阻，推动国际油价明显走高，市场避险情绪升温，有色金属板块整体维持震荡。供应方面，3 月国内不锈钢粗钢排产预计达 369.45 万吨，已回升至相对高位。随着钢厂发货趋于稳定，市场到货量持续增加，供给端压力逐步显现。需求端来看，下游加工及终端企业虽已全面复工，但采购仍以刚需补库为主，市场心态普遍谨慎，囤货及投机性需求较为有限，社会库存去化节奏整体偏缓。原料方面，目前印尼镍铁生产成本已升至 1067 元/镍点，成本支撑有所增强，为不锈钢价格提供一定底部支撑。综合来看，在供给压力显现、需求释放温和以及成本支撑犹存的共同作用下，预计短期内不锈钢价格仍将维持震荡运行格局。主力合约参考区间：13800-14800 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格冲高回落，主力 AD2604 合约收盘涨 1.61%至 23655 元/吨（截至周五），加权合约持仓增加至 2.18 万手，仓单减少 0.44 至 5.43 万吨。AL2604 合约与 AD2604 合约价差 1305 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价上涨，进口 ADC12 价格上涨，成交相对一般。库存方面，上期所周度库存减少 0.41 至 6.27 万吨，国内主要市场铝合金锭库存周环比减少 0.45 至 5.8 万吨，铝合金锭厂内库存周环比减少 0.9 至 7.46 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格偏强，节后下游复工复产推进需求有望继续改善，叠加供应端扰动和原料供应维持偏紧，短期价格有望维持偏强运行。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应:

铁水产量为 221.2 万吨, 环比减少 6.39 万吨, 同比-4.07%。高炉端生产略有回落, 铁水产量结束此前的修复态势, 整体仍处于相对偏低水平。螺纹钢产量为 195.3 万吨, 环比+12.69%, 同比-14.00%。在前期末低产量基础上, 本周螺纹钢产量明显回升。分结构看, 长流程产量为 166.29 万吨, 环比+2.89%, 同比-15.82%, 高炉端产量小幅修复; 短流程产量为 29.01 万吨, 环比+148.16%, 同比-1.86%, 随着电炉逐步复产, 短流程供给明显回升。热轧卷板产量为 295.26 万吨, 环比-1.94%, 同比-7.34%, 较上周小幅回落, 板材供应整体保持相对稳定。利润方面, 本周钢厂盈利率为 41.13%, 较前期继续改善。华东地区螺纹高炉利润约 81 元/吨, 整体处于微利状态, 长流程生产动力尚可。基差方面, 螺纹钢基差为 100 元/吨, 热轧卷板基差为-15 元/吨, 螺纹基差较前期有所收敛, 热卷则转为小幅贴水。

需求:

螺纹钢表观消费量为 176.81 万吨, 同比-24.18%, 环比+80.00%。在节后复工逐步推进的背景下, 需求出现明显回升, 但同比仍处于偏低水平, 终端需求恢复仍需时间。热轧卷板方面, 本周表观消费量为 295.36 万吨, 同比-10.86%, 环比+4.90%。制造业端需求延续温和修复态势, 环比有所改善, 但同比仍有一定压力。整体来看, 板材需求韧性仍相对强于长材。

库存:

螺纹钢库存为 894.17 万吨, 同比增加 40.38 万吨。随着产量回升而需求仍处恢复阶段, 库存继续累积, 整体处于偏高水平。热轧卷板库存为 471.59 万吨, 同比增加 55.37 万吨 (+13.30%)。在产量小幅回落、需求边际改善的背景下, 库存仍维持高位, 板材库存压力仍然存在。

【策略观点】

节后商品市场整体情绪有所修复, 成材价格震荡趋稳。宏观层面, 海外地缘政治扰动阶段性缓和, 市场风险偏好略有回升, 但整体宏观环境仍偏谨慎。产业层面, 近期市场传闻 BHP 纽曼粉被纳入现货限制名单, 带动原料价格明显上行, 对成材价格形成一定成本支撑。

基本面来看, 本周热卷需求继续小幅回升, 产量略有下降, 但库存仍处高位, 供需结构尚未明显改善; 螺纹钢方面, 随着节后复工推进, 供需均出现明显回升, 但库存仍在累积阶段, 需求恢复的持续性仍有待观察。整体来看, 当前钢材基本面仍处于由淡季向旺季过渡阶段, 供需矛盾尚未完全缓解。短期市场核心仍在于需求恢复的强度与库存去化节奏, 在旺季需求尚未得到充分验证之前, 钢价大概率仍维持区间震荡运行。后续需重点关注终端开工节奏、库存去化速度以及原料价格走势对盘面的影响。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格在周初大幅冲高之后快速回落，并随后呈现震荡走高走势，周涨幅 48 元/吨或+0.78%（针对加权指数，下同）。驱动方面，主要仍是受到市场多头情绪外溢下资金投机热情影响。技术形态角度，锰硅盘面价格仍处于多头形态，价格在向上突破前高 6080 元/吨后持续在阶段性高位运行，短期继续向上依次关注 6200 元/吨及 6450 元/吨目标价位，偏多对待。硅铁方面，盘面价格同样在周初快速冲高之后快速回落，并随后偏强震荡，周度涨幅 32 元/吨或+0.54%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格向右摆脱长期下跌趋势线且向上突破前高 5906 元/吨后持续高位震荡，后续继续向上关注及 6200 元/吨附近压力。

【策略观点】

美伊冲突已持续两周，从快速“斩首”行动进入僵持战，市场围绕霍尔木兹海峡问题持续博弈，原油价格维持在高位且呈现大幅波动，在油气、化工显著上涨以及相关情绪外溢的背景下，商品整体情绪仍显著偏向多头。我们仍维持前期观点，即资金多头投机情绪将可能被有效带动，带来的结果是在美伊局势出现明显缓和之前，短期空头方向操作或暂时不再合适，寻找估值偏低、弹性较大的品种所可能存在的短期反弹机会或是较优选择（需配合驱动）。

回到品种自身基本面角度，供需格局上锰硅依旧不理想：维持宽松的结构（且存在新产能投放预期）、高企的库存以及下游持续萎靡的建材行业需求（螺纹产量处于同期低位）。但我们认为这些因素大多已经计入价格中，并不是未来主导行情的主要矛盾。硅铁方面，其基本面表现良好，表现为处于低位的供给、库存以及相对稳定的需求（铁水受重要会议期间阶段性减产影响，金属镁产量高位）。我们认为未来一段时间主导锰硅以及硅铁行情的矛盾：一方面，在于黑色大板块的方向引领或者说是市场整体情绪的方向影响；另一方面，在于锰硅端的锰矿所带来的成本推升问题以及硅铁端因亏损或者“双碳”带来的供给收缩（或收缩预期）问题。其中，我们仍继续建议在宏观大年背景下商品情绪向多头方向偏移概率较大、港口锰矿库存低位、高品锰矿库存低且货权集中的背景土壤下，尤其高度关注锰矿端是否出现突发情况（如南非及加蓬可能对于锰矿出口的限制性措施）。除此之外，建议关注“双碳”政策的进展（今年中央经济工作会议上再度提到“双碳”问题）。继续强调下方以成本为支撑，等待驱动并向上展望。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3048.8 万吨，环比增加 151.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2464.4 万吨，环比增加 122.3 万吨。澳洲发运量 1875.3 万吨，环比增加 122.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1587.2 万吨，环比增加 121.3 万吨。巴西发运量 589.2 万吨，环比增加 0.2 万吨。中国 47 港到港总量 2317.0 万吨，环比减少 380.5 万吨；中国 45 港到港总量 2215.0 万吨，环比减少 394.9 万吨；日均铁水产量 221.2 万吨，环比减少 6.39 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17947.32 万吨，环比增加 52.49 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运环比回升。发运端，澳洲发运量增长，巴西发运基本持稳。非主流国家发运小幅回升。近端到港量回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比下降 6.39 万吨至 221.2 万吨。高炉检修主要受环保限产影响，主要集中在河北地区。复产高炉因周期内复产时点偏晚，

预计下期逐步兑现。钢厂盈利率环比回升。库存端，港口库存小幅增长，高位维持。综合来看，铁矿石海外供给高位波动，边际下滑。BHP 谈判问题加剧资源结构性紧张预期。海外方面，中东冲突波及大宗商品市场，局势发展不确定性较强。冲突持续或提升运费成本，同时对供给端产生轻微扰动。整体而言，受谈判问题及海外地缘冲突影响，矿价宽幅震荡运行。近期波动幅度增大，注意风险控制，关注后续谈判进展及地缘局势发展。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格震荡走高，周度涨幅 60.5 元/吨或+5.28%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，焦煤盘面价格持续试探下方 1100 元/吨附近支撑位后暂时获得支撑（同时也是 2025 年 6 月份以来反弹趋势线支撑），价格在经历反弹后再度向右临界长期下跌趋势线，观察价格在当前位置对于趋势线的摆脱情况，同时注意日内较大幅度波动。后续继续关注下方 1100 元/吨附近支撑，上方关注 1250 元/吨（2021 年 10 月份以来长期下跌趋势压力及左侧颈线压力）附近压力位置。焦炭方面，上周，焦炭价格同样呈现震荡走高走势，周度涨幅 47.5 元/吨或+2.79%。技术形态角度，焦炭盘面价格短期维持持续区间震荡阶段，后续继续关注下方 1600 元/吨-1650 元/吨附近支撑情况，上方关注 1800 元/吨-1850 元/吨附近压力。

【策略观点】

上周焦煤价格主要受益于中东局势持续扰动之下原油持续维持高位所带来的能源情绪溢价，而焦炭主要跟随成本端焦煤价格波动。

美伊冲突已持续两周，从快速“斩首”行动进入僵持战，市场围绕霍尔木兹海峡问题持续博弈，原油价格维持在高位且呈现大幅波动，在油气、化工显著上涨以及相关情绪外溢的背景下，商品整体情绪仍显著偏向多头。我们仍维持前期观点，即资金多头投机情绪将可能被有效带动，带来的结果是在美伊局势出现明显缓和之前，短期空头方向操作或暂时不再合适，寻找估值偏低、弹性较大的品种所可能存在的短期反弹机会或是较优选择（需配合驱动）。而焦煤自身的能源属性也被阶段性激发，原油情绪的外溢目前对于价格是向上带动的效果，而焦煤作为焦炭成本端，其价格的抬升带动焦炭价格上移。站在品种自身角度，虽然我们看到当焦煤盘面价格向下跌至 1100 元/吨附近时下游出现一定程度补库动作，但其持续性需要验证。在短期内，其库存结构仍将呈现下游钢厂、焦化厂主动去库消化库存、上游矿山库存累积的情况（焦炭类似），这仍将在短期内制约双焦需求，直至 4 月中下旬下游再度进入较为持续的补库阶段；另一方面，煤矿仍在继续复产，当前样本矿山精煤产量维持在去年同期水平之上，蒙煤通关同样维持在同期高位，供给端在 3 月份仍存在边际压力。虽然我们认为短期内价格出现大幅反弹的基本面支撑因素尚不充足，但仍提示注意市场情绪持续外溢之下焦煤价格阶段性的向上脉冲可能，尤其若同时配合突发的安全生产升级等情况的出现。中长期来看，我们仍然对焦煤价格保持乐观。只是时间节点上，我们更偏向于安全生产月、消费旺季等因素叠加下的 6-10 月间，而非当下。届时下游需求随着经济开始回暖，给出上游价格上涨土壤的概率也相对较大，值得期待但需要边走边看。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2026/03/13，浮法玻璃现货市场报价 1070 元/吨，环比+20 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1113 元/吨，环比+58 元/吨；基差-43 元/吨，环比上周-38 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/13，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-106.69 元/吨，环比-1.57 元/吨；

河南 LNG 市场低端价 4430 元/吨，环比-170 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-39.38 元/吨，环比-3.09 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-7.5 元/吨，环比-34.29 元/吨。

供给：截至 2026/03/13，全国浮法玻璃日熔量为 14.69 万吨，环比持平，开工产线 210 条，环比+1 条，开工率为 71.05%。截至 2026/01/30，浮法玻璃下游深加工订单为 6.35 日，环比-2.95 日；截至 2026/03/13，Low-e 玻璃开工率 33.70%，环比+14.40%。

需求：据 WIND 数据，国内 2025 年 1-12 月，商品房累计销售面积 88101.37 万 m²，同比-8.70%；12 月单月，商品房销售面积为 9399.63 万 m²，同比-16.57%。据中汽协数据，02 月汽车产销数据分别为 167.20/180.50 万辆，同比-20.49%/-15.20%；01-02 月汽车产销累计完成 412.20/415.20 万辆。

库存：截至 2026/03/13，全国浮法玻璃厂内库存 7584.9 万重箱，环比-378.80 万重箱；沙河地区厂内库存 535.6 万重箱，环比+52.64 万重箱。

【策略观点】

观点：上周中东紧张局势加剧，霍尔木兹海峡的关闭推动国际原油价格显著上涨。随着燃油成本上行，各环节利润持续承压，也为玻璃市场提供了较强的成本端支撑。从现货面来看，伴随下游及深加工企业陆续复工，市场需求略有回暖，整体成交活跃度较前期有所提升。尽管行业去库压力仍在，但下游补库情绪略有改善，华东华南等地区多数原片企业整体产销过百，部分企业已小幅上调报价，在一定程度上提振了市场信心。综合来看，预计短期内浮法玻璃行情将维持宽幅震荡格局，建议关注“金三银四”期间实际需求的释放节奏以及主要产区库存变化情况。主力合约参考区间：1060-1200 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/03/13，沙河重碱现货市场报价 1236 元/吨，环比+14 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1256 元/吨，环比+31 元/吨；基差-20 元/吨，环比上周-5 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/13，氨碱法的周均利润为-94.2 元/吨，环比+60.45 元/吨；联碱法的周均利润为 86 元/吨，环比+156.5 元/吨。截至 2026/03/13，秦皇岛到港动力煤 738 元/吨，环比-10 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4430 元/吨，环比-170 元/吨。

供给：截至 2026/03/13，纯碱周度产量为 80.92 万吨，环比+0.22 万吨，产能利用率 87%。重碱产量为 42.83 万吨，环比-0.40 万吨；轻碱产量为 38.09 万吨，环比+0.62 万吨。

需求：截至 2026/03/13，全国浮法玻璃日熔量为 14.69 万吨，环比持平，开工产线 210 条，环比+1 条，开工率为 71.05%。

库存：截至 2026/03/13，纯碱厂内库存 193.17 万吨，环比-1.55 万吨；库存可用天数为 14.54 日，环比-0.11 日。重碱厂内库存为 91.81 元/吨，环比-0.18 元/吨；轻碱厂内库存为 101.36 元/吨，环比-1.37 元/吨。

【策略观点】

观点：近期中东地缘局势趋紧，霍尔木兹海峡航道受阻，带动国际油价明显走高。受原油价格上行影响，煤炭市场也出现联动上涨趋势，进而推高煤化工及纯碱等相关品种的价格重心。从供给端来看，纯碱企业整体开工保持稳定，装置负荷维持高位，市场整体供应较为充裕。需求方面，尽管部分地区新一轮价格落地后市场观望情绪有所加重，但玻璃企业产销率明显提升，对原料补库仍保持较强刚性。目前多数纯碱厂家本月订单已基本接满，短期挺价意愿较强，现货价格整体表现坚挺。综合判断，预计短期内纯碱市场将延续偏强震荡走势。后续需重点关注“金三银四”传统旺季阶段实际需求的释放节奏，以及主产区企业库存的变化情况。主力合约参考区间：1180-1350 元/吨。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9200 元/吨，环比变化+100 元/吨；421# 工业硅现货报价 9600 元/吨，折盘面价 8800 元/吨，环比变化+50 元/吨。期货（SI2605 合约）收盘报 8675 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 525 元/吨；421#升水主力合约 125 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8545.00 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9712.00 元/吨；内蒙地区报 8994.00 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 6.63 万吨，环比+0.03 万吨。2 月，工业硅产量 23.79 万吨，环比-8.22 万吨。1-2 月累计产量 55.80 万吨，同比-2.78 万吨或 -4.74%。截至 2026/3/13，百川盈孚统计口径工业硅库存 54.72 万吨。

【策略观点】

供给端，上周工业硅产量整体变动不大，四川地区有 2 台矿热炉开工，西南地区开工率保持在较低的位置，新疆开炉数暂稳，产量小幅增长。需求侧，多晶硅受库存及价格下行压力影响，增产缓慢；有机硅 DMC 开工率偏稳；硅铝合金开工率小幅提升。供需两端来看，工业硅呈现供需双弱格局。当前因海外局势冲突，能源价格扰动影响，工业硅成本支撑相对夯实。主要为油气价格攀升带来的煤焦或电力价格偏强预期，因此仍可以将焦煤价格走势作为参考。预计成本支撑下工业硅震荡运行。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 46 元/千克，环比变化-3 元/千克；N 型致密料平均价 43.5 元/千克，环比变化-3.5 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 42040 元/吨。主力合约基差 3960 元/吨，基差率 8.61%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 44189.79 元/吨；多晶硅毛利润-1663.47 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 1.96 万吨，环比小幅增加。SMM 口径下 2 月多晶硅产量 7.7 万吨，环比-2.38 万吨；1-2 月累计产量 17.78 万吨，同比-3.63%。截至 2026/3/13，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 37.29 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 35.7 万吨。

【策略观点】

当前多晶硅基本面偏弱，价格压力仍存。硅片环节库存去化缓慢，下游企业开工率回升不及预期，硅片价格短期难摆脱低迷状态，对上游硅料环节形成负反馈。多晶硅在自身小幅增产情况下库存压力进一步加大，下游补库仅维持刚性需求，工厂库存持续攀升。市场新签订单较少，且价格下探。回到盘面，多晶硅期货持仓量、流动性仍维持在上市以来的偏低水平。当前下游弱反馈、硅料高库存下现货价格滑落，对盘面支撑作用有限，后续关注新单成交情况。同时，中东冲突导致能源价格攀升，考虑到盘面近期已跌至 4 万关口附近，短期预计震荡承压运行。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

原油价格会极大影响丁二烯橡胶的定价。市场可能再次交易炼厂开工率的降低。市场预期日韩炼厂的保油和压化工逻辑，存在乙烯和芳烃的下游供应减少的预期，并通过进出口原料传导到中国市场，导致市场可能走出二波行情。

就天然橡胶而言，从季节性规律性来看，1 月中旬之后橡胶的季节性易跌难涨。

1) 前2月重卡同比增加17%。

2026年2月份,我国重卡市场共计销售7.5万辆左右(批发口径,包含出口和新能源),环比2025年1月下降低近3成,比上年同期的8.14万辆下滑约8%。2026年1-2月,我国重卡行业累计销量超过18万辆,同比增长约17%。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

海关数据显示,2025年12月中国卡客车轮胎出口量41.37万吨,环比微降1.15%、同比增长8.40%,全年累计出口485.86万吨,同比增长5.87%;出口市场区域分化显著,非洲成为拉动增长的核心动力,欧盟等市场表现承压。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

截至2026年3月12日,山东轮胎企业全钢胎开工负荷为68.64%,较上周走高2.23个百分点,较去年同期走低0.45个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为76.69%,较上周走高3.17个百分点,较去年同期走低6.11个百分点。半钢出口中东放缓,出口欧盟有集中出口。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至2026年3月1日,中国天然橡胶社会库存138.3万吨,环比增加1.7万吨,增幅1.21%。中国深色胶社会总库存为93.8万吨,增1.32%。中国浅色胶社会总库存为44.5万吨,环比增1%。青岛地区天然橡胶库存累库0.36万吨至69.01万吨。

5) ANRPC产量小幅波动。

2025年12月,橡胶产量1127.8千吨,同比-12.46%,环比-3.72%,累计11395千吨,累计同比-1.57%。

2025年12月,泰国产量494.2千吨,同比-14.44%,环比2.26%,累计4790千吨,累计同比0.79%。

2025年12月,橡胶出口889.4千吨,同比-9.96%,环比8.76%,累计9684千吨,累计同比-0.79%。

2025年12月,橡胶消费956.3千吨,同比1.22%,环比-0.17%,累计11035千吨,累计同比0.02%。

【策略观点】

原油化工品整体波动幅度比较大,短期胶价建议灵活应对,设置止损,短线交易,快进快出。
多NR空RU2609继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE主力原油期货收涨38.50元/桶,涨幅5.41%,报750.80元/桶;相关成品油主力期货高硫燃料油收涨50.00元/吨,涨幅1.07%,报4730.00元/吨;低硫燃料油收涨4.00元/吨,涨幅0.07%,报5582.00元/吨。

政治方面新任哈梅内伊表示仍将封锁霍尔木兹海峡。3月11日,油轮Zefyros在伊拉克Umm Qasr锚地进行船对船转运时被不明投射物击中,此举继续加剧地缘波动。与此同时,中印较少数量船只通过海峡叠加海上俄油短期合规化,局部缓解亚太缺口。

宏观层面呈“滞胀预期交易”,风险资产偏空,油价波动率偏多。

供给层面美国产量下滑至13.68百万桶/日;中东方面:1.沙特继续通过Yanbu和红海分流,Aramco

要求亚洲买家同时准备波斯湾和红海双装船方案。2. 沙特当前产量约 980 万桶/日，较 2 月约 1090 万桶/日回落约 110 万桶/日。3. 伊拉克前产量约 140 万桶/日，较 2 月约 450 万桶/日回落约 310 万桶/日。4. 阿联酋当前产量约 314 万桶/日，较 2 月约 364 万桶/日回落约 50 万/日。

需求层面美国炼厂开工率环比提负至 90.80%；中国主营炼厂开工率环比提负至 82.81%，独立炼厂开工率环比提负至 54.58%；欧洲炼厂开工率降至 83.14%。

库存层面美国原油商业库存环比累库至 443.10 百万桶，总成品油库存环比去库至 434.33 百万桶；中国原油港口库存累库至 203.14 百万桶，总成品油累库至 207.73 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 44.62 百万桶。

【策略观点】

1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。
2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带，但却更易持久反复，在利比亚年中增产前逢低做阔 Platts 南北非同油种价差，做阔 Es Sider-Bonny/Girassol 南北价差。
3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全，考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量，叠加美国访华预期，估值上限已见，建议做空高硫燃油裂解价差。
4. 当前 INE 原油估值定价已经完全，考虑美国出口套利窗口打开，建议做空 INE-WTI 跨区价差。

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动 15 元/吨，鲁南变动-10 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-42.5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2805 元/吨，MTO 利润报 149 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 90.15%，环比变动-0.015%；下游开工率方面烯烃 78.44%，环比变动 0.007%；甲醛 33.67%，环比变动 0.033%；醋酸 88.69%，环比变动 0.025%；二甲醚 8.68%，环比变动 0.010%；MTBE 57.31%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 144.67 万吨，工厂库存 53.54 万吨。

【策略观点】

我们认为当前甲醇已经完全包含当前地缘溢价，短期供需已无较大矛盾，建议逢高止盈。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 20 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 30 元/吨，总体基差报-29 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 14 元/吨，报 1889 元/吨。

基本面变化：企业开工 93%，环比变动 0.15%；气制开工 77%，环比变动 0.32%；复合肥开工 37%，环比变动 3.61%。

【策略观点】

我们认为一季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：中东地区地缘冲突降温，原油板块高位震荡。

估值：聚乙烯周度涨幅（现货>期货>成本），聚丙烯周度涨幅（现货>期货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油上涨 16.86%，Brent 原油上涨 13.00%，煤价下跌-2.52%，甲醇上涨 6.90%，乙烯上涨 19.80%，丙烯上涨 12.96%，丙烷上涨 6.85%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 81.77%，环比下降-5.72%，同比去年下降-3.78%，较 5 年同期下降-12.34%。

PP 产能利用率 68.42%，环比下降-7.05%，同比去年下降-16.21%，较 5 年同期下降-17.20%。

进出口：12 月国内 PE 进口为 104.10 万吨，环比下降-7.05%，同比去年下降-21.44%。12 月国内 PP 进口 20.58 万吨，环比上涨 14.81%，同比去年下降-4.83%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。12 月 PE 出口 6.30 万吨，环比下降-10.00%，同比上涨 8.87%。12 月 PP 出口 23.05 万吨，环比上涨 2.89%，同比上涨 29.81%。人民币汇率持续升值，进口端承压。

需求端：PE 下游开工率 30.00%，环比上涨 4.82%，同比下降-22.34%。PP 下游开工率 45.87%，环比上涨 24.85%，同比下降-7.58%。季节性旺季到来，聚烯烃下游开工反弹。

库存：PE 生产企业库存 57.54 万吨，环比累库 7.31%，较去年同期累库 4.13%；PE 贸易商库存 5.00 万吨，环比去库-13.39%；PP 生产企业库存 68.00 万吨，环比累库 3.80%，较去年同期去库-2.31%；PP 贸易商库存 20.61 万吨，环比去库-3.08%；PP 港口库存 7.47 万吨，环比去库-8.23%。煤制企业大幅去库。

【策略观点】

中东地区地缘冲突降温，原油板块高位震荡。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端 PE 新增产能落地叠加进口量较大，短期反弹力度不如 PP，季节性旺季到来，需求端 BOPP 利润好于往年，或将成为需求端重要边际变量。供应端压力缓解或将助力聚烯烃价格持续反弹。

本周预测：聚乙烯(LL2605)：参考震荡区间(8600-8900)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(8600-8900)。

推荐策略：做多 PP2605-PP2609（正套策略）可逐步止盈。

风险提示：中东地缘冲突消退，原油价格大幅回落。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：中东地缘冲突有所缓和，原油价格冲高回落，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度涨幅（现货>成本>期货），基差走强，BZN 价差上涨，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 9.38%，纯苯期货活跃合约价格上涨 11.71%，纯苯基差下跌 164 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 74.11%，环比下降-0.18%，同比去年下降-2.10%，较 5 年同期下降-3.38%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：12 月国内纯苯进口量为 537.16 万吨，环比上涨 16.87%，同比去年上涨 3.78%，主要为中东地区货源。12 月 EB 进口量 31.10 万吨，环比上涨 17.67%，同比上涨 65.68%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存去化较大。

需求端：下游三 S 加权开工率 40.79%，环比上涨 33.95%；PS 开工率 51.50%，环比上涨 4.25%，同比下降-18.12%；EPS 开工率 58.76%，环比上涨 382.66%，同比下降-5.73%；ABS 开工率 69.50%，环比下降-1.70%，同比下降-6.59%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存: EB 厂内库存 18.95 万吨, 环比去库-1.33%, 较去年同期去库-23.58%; EB 江苏港口库存 16.65 万吨, 环比去库-5.18%, 较去年同期去库-14.22%。纯苯港口库存出现去化, 苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

中东地缘冲突有所缓和, 原油价格冲高回落, 能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油 (BZN 价差) 上涨, EB 非一体化装置利润上涨, 整体估值中性偏高。苯乙烯供应端压力缓解, 需求端进入季节性旺季, 下游三 S 利润同期低位反弹, 开工季节性回升, 港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多, 非一体化装置利润大幅修复, EB-BZ 价差已触及历史同期高位, 目前利润已中性偏高, 可止盈离场。

本周预测: 纯苯 (BZ2604): 参考震荡区间 (8700-9000); 苯乙烯 (EB2604): 参考震荡区间 (10500-13000)。

推荐策略: 待霍尔木兹海峡船只数量边际回升后, 逢高做缩 BZ2604-BZ2605 反套。

风险提示: 石脑油、纯苯价格大幅下跌, 下游三 S 开工大幅下降。

PVC

【行情资讯】

成本利润: 乌海电石价格报 2550 元/吨, 周同比上涨 450 元; 山东电石价格报 2910 元/吨, 周同比上涨 205 元; 兰炭陕西中料 735 元/吨, 周同比持平。利润方面, 氯碱综合一体化利润大幅修复, 乙烯制利润偏低, 目前估值中性。

供应: PVC 产能利用率 81.4%, 环比上升 0.2%; 其中电石法 82.9%, 环比上升 2.3%; 乙烯法 77.6%, 环比下降 4.6%。上周供应端整体维持高位, 在亚洲缺乙烯原料的担忧下乙烯制负荷开始下调, 电石法则随着利润大幅修复负荷上升。3 月部分企业可能开启春检, 并且在霍尔木兹海峡封锁的延续的背景下, 乙烯制负荷有进一步下降的预期, 预期整体负荷下滑。

需求: 出口方面出口退税政策计划 4 月 1 日取消, 短期其带来的抢出口效应下降, 但亚洲因原料缺少, 东北亚的负荷下调或将带来出口的增长机遇; 三大下游开工逐渐从春节休假中恢复, 管材负荷 38%, 环比上升 5%; 薄膜负荷 60%, 环比上升 13%; 型材负荷 30%, 环比上升 2.6%; 整体下游负荷 39.3%, 环比上升 3.5%。上周 PVC 预售量 109 万吨, 环比上升 20 万吨。

库存: 上周厂内库存 37.7 万吨, 环比去库 8.1 万吨; 社会库存 140.7 万吨, 环比累库 0.3 万吨; 整体库存 178.4 万吨, 环比去库 7.8 万吨; 仓单数量季节性下降。目前乙烯制负荷的下降开始出现, 虽然电石法因利润改善有提负空间, 但目前面临检修季, 并且乙烯制预期进一步减产, 预计整体三月负荷下降, 海外出口有望随着东北亚乙烯原料缺乏而有所支撑, 三月预期转为去库。

【策略观点】

小结: 基本上企业综合利润反弹至高位, 短期产量位于历史高位, 但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期, 预期三月开工逐渐下降, 下游方面内需逐渐从淡季中恢复, 但整体国内需求承压, 出口方面虽然出口退税取消时间点临近, 但海外因原料原因存在减产预期, 或需国内的装置补充缺口。成本端电石、烧碱反弹。整体而言, 短期基本面仍未完全体现供给冲击, 叙事主逻辑转向霍尔木兹海峡的封锁, 一方面伊朗地缘或将推动成本上行, 另一方面亚洲因缺中东原油引发减产的预期, 或将抵消出口退税取消的利空, 因此短期在伊朗问题没有解决之前, 以反弹为主, 但目前上涨过多, 注意风险。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周大幅上涨，05 合约单周上涨 352 元，报 4729 元。现货端华东价格上涨 583 元，报 4715 元。基差下跌 71 元，截至 3 月 13 日为-82 元。5-9 价差上涨 5 元，截至 3 月 13 日为 65 元。

供应端：上周 EG 负荷 66.8%，环比下降 5.7%，其中合成气制 74.7%，环比下降 8.4%；乙烯制负荷 62.4%，环比下降 5.6%。合成气制装置方面，榆林化学部分装置、榆能化学检修；油化工方面，中石化武汉、中科炼化、海南炼化、中化泉州、盛虹、巴斯夫负荷下调；海外方面，科威特一套装置停车，伊朗 Marun 停车。整体上，海外负荷整体偏低，国内乙烯制负荷大幅下调。到港方面，上周到港预报 7.8 万吨，12 月进口 84 万吨，环比上升 26 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 86.7%，环比上升 2.6%，其中长丝负荷 87.4%，环比上升 5%；短纤负荷 83.4%，环比下降 1.2%；瓶片负荷 71.9%，环比上升 2.4%。装置方面，多套装置重启，恒优 30 万吨长丝投产。涤纶方面，利润较好，短期库存压力较小，后续负荷预期逐渐恢复正常；瓶片随着淡季即将结束，预期负荷回升，但高度有限，整体聚酯负荷高度预期因原料上涨过快而有所下降。终端方面，产成品库存下降，订单上升，加弹负荷 74%，环比上升 12%；织机负荷 64%，环比上升 6%；涤纱负荷 59%，环比上升 5%。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。

库存：截至 3 月 9 日，港口库存 106.8 万吨，环比累库 6.6 万吨；下游工厂库存天数 15.1 天，环比下降 0.4 天。短期看，到港量下降，出港量回升，港口库存预期去库。海外因降负和霍尔木兹海峡封锁，预期我国进口大幅下降，并且伴随着缺原料的担忧，我国乙烯制负荷大幅下降，预期转为去库格局。

估值成本端：石脑油制利润下跌 693 元至-2488 元/吨，国内乙烯制利润下跌 128 元至-1047 元/吨，煤制利润上升至 661 元/吨。成本端乙烯 1000 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 580 元/吨，成本煤炭下跌、乙烯大涨，目前整体估值历史新低。

【策略观点】

小结：产业基本面上，国外装置检修量大幅上升，国内逐渐进入检修季，且因为中东原油缺少的原因意外降负，预期负荷持续下降，进口 3 月起预期大幅下降，下游逐渐从淡季中恢复，港口库存将逐渐转为去库，并且中东逻辑的发酵或将导致库存超预期下降。估值目前油化工利润下降至历史低位水平，短期伊朗局势紧张，存在进口大幅萎缩带动去库的预期，并且油化工进一步减产预期较大，但短期上涨过多，注意风险。

PTA

【行情资讯】

价格表现：上周延续上涨，05 合约单周上涨 864 元，报 6934 元。现货端华东价格上涨 1230 元，报 7030 元。现货基差上涨 9 元，截至 3 月 13 日为-28 元。5-9 价差上涨 88 元，截至 3 月 13 日为 288 元。

供应端：PTA 负荷 77.3%，环比下降 3.7%，装置方面，逸盛新材料、威联化学降负，华东一套 150 万吨装置因故停车。PTA 本周多套装置意外停车和降负，预期影响时间较短。

需求端：上周聚酯负荷 86.7%，环比上升 2.6%，其中长丝负荷 87.4%，环比上升 5%；短纤负荷 83.4%，

环比下降 1.2%；瓶片负荷 71.9%，环比上升 2.4%。装置方面，多套装置重启，恒优 30 万吨长丝投产。涤纶方面，利润较好，短期库存压力较小，后续负荷预期逐渐恢复正常；瓶片随着淡季即将结束，预期负荷回升，但高度有限，整体聚酯负荷高度预期因原料上涨过快而有所下降。终端方面，产成品库存下降，订单上升，加弹负荷 74%，环比上升 12%；织机负荷 64%，环比上升 6%；涤纱负荷 59%，环比上升 5%。纺服零售 12 月国内零售同比+0.6%，出口同比-7.6%。

库存：截至 3 月 6 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）262.3 万吨，环比累库 2.6 万吨。聚酯预期负荷高度有限，PTA 预期负荷水平偏高，预期后续库存仍然以偏宽松平衡为主。

利润端：上周现货加工费下跌 70 元，截至 3 月 12 日为 226 元/吨；盘面加工费下跌 51 元，截至 3 月 12 日为 295 元/吨。

【策略观点】

小结：上周 PTA 加工费小幅压缩，主因 PTA 格局仍然延续累库，上涨幅度弱于原料，估值被动压缩，但价格跟随成本大幅上涨。后续来看，随着检修预期下降，PTA 难以转为去库周期，预期加工费仍然难以上行。价格方面，PXN 在中东地缘持续发酵的情况下，预期仍然有大幅上升的空间，但短期上涨过多，注意风险。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周延续上涨，05 合约单周上涨 1348 元，报 10018 元。现货端 CFR 中国上涨 250 美元，报 1305 美元。现货折算基差上涨 193 元，截至 3 月 13 日为 107 元。5-7 价差上涨 114 元，截至 3 月 13 日为 366 元。

供应端：上周中国负荷 84.7%，环比下降 5.7%；亚洲负荷 76.9%，环比下降 6.3%。装置方面，大榭停车，多套装置计划外降负，海外韩国、日本、中国台湾多套装置降负。进口方面，3 月上旬韩国 PX 出口中国 15.7 万吨，同比下降 1.8 万吨。整体上，3 月进入检修季，并且随着霍尔木兹海峡的封锁，亚洲原油和石脑油存在较大的缺口，预期负荷下降较多。

需求端：PTA 负荷 77.3%，环比下降 3.7%，装置方面，逸盛新材料、威联化学降负，华东一套 150 万吨装置因故停车。PTA 本周多套装置意外停车和降负，预期影响时间较短。

库存：1 月底社会库存 464 万吨，环比去库 1 万吨，根据平衡表 2 月预期延续累库，3 月在 PX 负荷大幅下降的背景下，预期转为去库格局。

估值成本端：上周 PXN 截至 3 月 12 日为 328 美元，同比上涨 47 美元；石脑油裂差上涨 75 美元，截至 3 月 12 日为 231 美元，原油大幅上涨。芳烃调油方面，上周亚洲汽油裂差大幅上涨，调油价值迅速上升，成品油表现较强。

【策略观点】

小结：上周 PXN 上涨，主要因为在存在原料缺口的预期下，亚洲负荷持续下降，供应开始转紧，并且石脑油裂差和原油成本快速推动价格上涨。目前 PX 负荷预期进一步下降至低位，下游 PTA 短期检修预期偏少，整体负荷中枢上升，三月 PX 逐渐转入去库周期，同时中东意外持续发酵或将导致东北亚地区炼厂负

荷进一步下降，缺原料的逻辑目前占主导地位。目前估值中性偏低，预期库存大幅下降，且PTA加工费的修复也使得PXN的空间进一步打开，后续估值预期随着缺原料逻辑进一步发酵而上升，但短期上涨过多，注意风险。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价持续下滑，周内养殖端出猪积极性较高，市场供压明显，需求端难以有效支撑，二育尽管有零星入场但未出现集中补栏的现象，整体市场供过于求特征显著，周内屠宰量偏大，交易均重继续上升，肥标价差震荡回落；具体看，河南均价周落0.4元至10.18元/公斤，周内最低10.18元/公斤，四川均价周落0.1元至10.1元/公斤，广东均价周持平于10.76元/公斤；持续降价后养殖端出现抗价情绪，或带动周末及周初南北方市场小幅反弹，但整体供应充裕限制涨价空间，未来终端市场的走好空间有限，二育入场整体谨慎，猪价或依旧承压。

供应端：官方数据显示25年底能繁母猪存栏为3961万头，较高峰减少2.9%，去年以来母猪去化幅度有限，尽管10月份后产能去化有所加速，但时滞效应导致今年上半年的理论供应量依旧偏大，下半年基本面会有所改善但幅度或有限，另外要注意的是，去年12月份至今的猪价不弱、仔猪涨价，这导致母猪去化进度出现放缓，其中涌益数据显示今年1-2月份母猪环比增幅分别为0.65%和0.73%；从仔猪数据看，理论出栏量在上半年维持偏高，3月份达到顶峰，4月以后虽季节性环比有所下滑，但幅度偏小、且同比仍高；从当前数据看，节前企业降重不够，库存在春节期间处于堆积态势，节后屠宰规模不低，价格下跌且养殖亏损，这种情况下体重依旧环比走高，这说明短期供应端依旧存在着明显过剩。

需求端：终端市场走货并未出现好转迹象，二次育肥补栏谨慎，需求对行情的支撑力度较小。

【策略观点】

考虑体重和理论出栏量依旧偏高，散户尽管栏位偏低，但当前肥标差下二育入场的积极性不够，对行情支撑力度也就有限，短期现货或维持弱稳走势为主，关注饲料涨价后因增重效应边际递减给予现货的额外压力，盘面近端维持升水结构，反弹抛空为主；远端有产能去化的预期，但现货往上的驱动不够导致升水过高，观望为主。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价震荡中上涨，周初蛋价跌至低位，贸易商逢低补货，下游采购增加，同时成本上涨提振市场信心，不过整体供应不缺，且阶段性涨价后走货转慢限制涨幅，周内淘鸡量维持偏低，鸡龄进一步回升，同时成本上移导致养殖亏损加剧；具体看，主产区黑山大码蛋价周涨0.05元至3.15元/斤，周内最低3.1元/斤，馆陶周涨0.16元至2.89元/斤，周内最低2.73元/斤，主销区北京周涨0.14元至3.16元/斤，东莞周涨0.14元至3.09元/斤；存栏偏高，供应整体充足，小码蛋货源略偏紧，库存

整体不高，下游需求维持刚需为主，追高意愿低，但随着清明临近需求端或小幅转好，预计本周蛋价仍存小幅走高空间。

补栏和淘汰：2月份补栏量8660万只，同比下降5.1%，环比增加0.2%，补栏水平虽不复去年同期，但受情绪影响环比继续转好，鸡苗价格环比明显上涨亦可佐证；淘鸡方面，尽管当前蛋价低迷，养殖端亏损状态持续，但一来鸡龄年轻导致养户惜售情绪强，二来市场对未来蛋价的预期不弱，普遍存在延淘或换羽以博取更高收益的想法，以上因素导致春节后淘鸡出栏量偏低，淘鸡价格居高不下，鸡龄回升至505天。

存栏及趋势：截止2月底，在产蛋鸡存栏量为13.5亿只，环比+0.6%，同比+3.4%，绝对水平偏高，且明显高于前值和预期，主因为市场延淘情绪增加，淘鸡出栏不及预期造成供应端有所积累；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至今年7月进一步下降至13.04亿只，跌幅空间3.4%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：下游需求不温不火，贸易商采购积极性不高；随着蛋价降至阶段性低位，下游或陆续补货，加之清明将至，采购量有望增加。

【策略观点】

产能尽管呈趋势向下走势，但绝对供应水平仍高，且受预期影响去化速度放缓，供应端存在后置的预期；另一方面，现货受需求的脉冲式影响，整体走势偏强但未来涨价的空间和持续性存疑，这导致盘面近月估值仍显得偏高，维持近端反弹抛空的思路，远端需留意成本端上涨带来的支撑。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格上涨，截至周五CBOT大豆5月合约收盘报1223.75美分/蒲式耳，较前一周上涨22美分/蒲式耳，涨幅1.83%。价差方面CBOT大豆5月-7月合约月差-12.75美分/蒲式耳，较前一周下跌0.5美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格上涨，截至周五，豆粕5月合约收盘报3128元/吨，较前一周上涨213元/吨，涨幅7.31%。菜粕5月合约收盘报2591元/吨，较前一周上涨217元/吨，涨幅9.14%。价差方面，豆粕5月-9月合约月差-102元/吨，较前一周上涨190元/吨；菜粕5月-9月合约月差119元/吨，较前一周上涨154元/吨。

(1) 海关数据显示，中国2月大豆进口量为597.6万吨，1-2月累计进口量为1,254.7万吨，同比增加减少7.8%。(2) AgRural最新预估巴西2025/26年度大豆产量为1.78亿吨，较此前预测下调300万吨。

(3) StoneX最新预估巴西2025/26年度大豆产量为1.778亿吨，较此前预测下调380万吨。(4) 据USDA出口销售数据显示，2月26日至3月5日当周美国出口大豆38万吨，当前年度累计出口大豆3649万吨，同比减少770万吨；其中当周对中国出口大豆8万吨，当前年度对中国累计出口1082万吨，同比减少1090万吨。(5) 据MYSTEEL数据显示，截至3月6日当周，2026年国内样本大豆到港1392万吨，同比增加154万吨；样本大豆港口库存579万吨，同比增加179万吨。(6) 据USDA数据显示，3月预测2025/26年度全球大豆产量为427.17百万吨，环比2月预测减少0.99百万吨，较上年度增加0.028百万吨。库存消费比为29.54%，环比2月减少0.01个百分点，较上年度减少0.3个百分点。其中，预测美国大豆产量为115.99百万吨，环比2月预测持平；预测巴西产量为180百万吨，环比2月预测持平；预测阿根廷产量为48百万吨，环比2月预测减少0.5百万吨。另外3月预测中，美国出口量预测维持在42.86百万吨。

【策略观点】

3月USDA报告中性。受地缘危机影响，短线原油价格剧烈波动，带动蛋白粕价格大幅波动，建议短线观望。

油脂**【行情资讯】**

上周国内三大油脂上涨，截至周五豆油5月合约收盘报8690元/吨，较前一周上涨278元/吨，涨幅3.3%；棕榈油5月合约收盘报9768元/吨，较前一周上涨550元/吨，涨幅5.97%；菜籽油5月合约收盘报9821元/吨，较前一周上涨155元/吨，涨幅1.6%。价差方面，豆油5月-9月合约月差114元/吨，较前一周上涨66元/吨；棕榈油5月-9月合约月差116元/吨，较前一周上涨96元/吨；菜籽油5月-9月合约月差118元/吨，较前一周上涨13元/吨。

(1) 南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)发布的数据显示，2026年3月1-10日马来西亚棕榈油产量环比增加1.55%，鲜果串单产上升4.29%，出油率下降0.52%。(2) 印尼能源部副部长表示，政府正在研究在今年年中重新启动B50强制掺混政策的可能性。(3) 印尼统计局数据显示，2026年1月印尼棕榈油出口总量为230万吨，环比前一个月减少49万吨，同比增加86万吨。(4) 据MPOB公布的数据显示，2月马来西亚棕榈油产量为128万吨，环比前一个月减少30万吨，较去年同期增加9万吨；出口量为113万吨，环比前一个月减少33万吨，较去年同期增加13万吨；库存为270万吨，环比前一个月减少12万吨，较去年同期增加119万吨。(5) AmSpec发布数据显示，马来西亚2026年3月1-10日棕榈油产品出口量为58.1万吨，较上月同期增加18.2万吨。(6) ITS发布的数据显示，马来西亚3月1-10日棕榈油产品出口量为62.2万吨，较上月同期增加17.1万吨。(7) 据印度炼油协会(SEA)发布数据显示，截至1月底印度植物油库存为175万吨，环比前一个月持平，较去年同期减少43万吨。(8) 据MYSTEEL数据显示，3月6日当周，国内样本数据三大油脂库存为198万吨，同比减少7.7万吨。

【策略观点】

受地缘危机爆发影响，短期原油价格大幅上涨带动油脂价格走强。从基本面来看，主要消费国中国和印度植物油库存进一步下降至偏低水平，中线维持看涨油脂。

白糖**【行情资讯】**

外盘方面，上周原糖价格上涨，截至周五ICE原糖5月合约收盘价报14.41美分/磅，较之前一周上涨0.32美分/磅，涨幅2.27%；价差方面，原糖5-7月差报-0.21美分/磅，较之前一周下跌0.13美分/磅；伦敦白糖5-8月差报-5.2美元/吨，较之前一周下跌4.1美元/吨；5月合约原白价差报98美元/吨，较之前一周下跌5美元/吨。国内方面，上周郑糖价格上涨，郑糖5月合约收盘价报5447元/吨，较之前一周上涨76元/吨，涨幅1.42%。广西现货报5460元/吨，较之前一周上涨80元/吨；郑糖5-9价差报-36元/吨，较之前一周下跌23元/吨。

(1) StoneX将其对2025/26年度全球糖供应过剩量的预测大幅下调至87万吨，因对印度糖产量预估下调。在1月份的报告中，StoneX曾预测全球糖市供应过剩量为290万吨。StoneX将印度糖产量预估从之前的3230万吨下调至2970万吨。(2) 据印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布数据显示，2025/26榨季截至2月28日，印度累计产糖2463万吨，同比增加262万吨。(3) 3月原糖合约到期交割量为1.59

万手，折合 80.8 万吨。其中路易达孚是最大的卖方，交割超过 1.4 万手；苏克敦是唯一的买方，交割 1.59 万手（4）据印度糖业协会（ISMA）发布第三次产量预测 2025/26 榨季印度食糖净产量（不含乙醇）为 2930 万吨，较第二次预测下调 165 万吨，同比增产 317 万吨。（5）巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 3 月 4 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 44 艘，此前一周为 41 艘。港口等待装运的食糖数量为 149.39 万吨，此前一周为 146.17 万吨。（6）据泰国糖业协会（OCSB）发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 2 月 28 日，泰国食糖产量已达 849 万吨，同比减少 13 万吨。（7）据巴西甘蔗业协会（UNICA）发布数据显示，2025 年 1 月下半月巴西中南部压榨甘蔗 60.9 万吨，糖产量为 0.5 万吨，甘蔗制糖比 6.63%。（8）据国际糖业组织（ISO）2 月底预测，因印度和泰国产糖量低于预期，预计 2025/26 榨季全球食糖产量预计为 1.8129 亿吨。

【策略观点】

目前原糖价格持续贴水巴西乙醇折算价，叠加因地缘风险引起原油价格上涨，在今年 4 月后巴西新榨季生产存在着下调甘蔗制糖比例的可能性，从而导致糖减产。国内方面，到了榨季生产尾声，增产的压力有所缓解，叠加未来原糖潜在利好，糖价或仍有反弹空间，策略上逢回调可继续尝试做多。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格上涨，截至周五美棉花期货 5 月合约收盘价报 65.8 美分/磅，较之前一周上涨 1.59 美分/磅，涨幅 2.48%。价差方面，美棉 5-7 月差报 -2.03 美分/磅，较之前一周下跌 0.06 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格震荡，郑棉 5 月合约收盘价报 15415 元/吨，较之前一周上涨 120 元/吨，涨幅 0.78%。中国棉花价格指数（CCIIndex）3128B 报 16877 元/吨，较之前一周上涨 199 元/吨。郑棉 5-9 月差报 -95 元/吨，较之前一周下跌 45 元/吨。

（1）据国际棉花咨询委员会（ICAC）最新预测，全球 2026/27 年度棉花产量预估下滑 4%，至 2480 万吨，消费量预计持稳，为 2500 万吨。（2）据 USDA 数据显示，2 月 26 日至 3 月 5 日当周，美国当前年度棉花出口销售 3.58 万吨，累计出口销售 208.65 万吨，同比减少 16.39 万吨；其中当周对中国出口 0.18 万吨，累计出口 10.03 万吨，同比减少 9.02 万吨。（3）据 Mysteel 数据显示，截至 3 月 13 日当周，纺纱厂开机率为 76%，环比前一周上调 2.8 个百分点；截至全国棉花商业库存 521 万吨，同比增加 33 万吨。（4）据 USDA 数据显示，3 月预测 2025/26 年度全球产量为 2634 万吨，环比 2 月预测上调 24 万吨，较上年度增加 54 万吨；库存消费比 64.42%，环比 2 月预测增加 1.15 个百分点，较上年度增加 2.4 个百分点。其中 3 月预测美国产量 303 万吨，环比 2 月预测持平，出口预估维持不变，库存消费比 30.43%，环比持平。巴西产量预估增加 16 万吨至 425 万吨；印度产量预估维持在 512 万吨；中国产量上调 10 万吨至 773 万吨。（5）据海关总署数据显示，2025 年 12 月份我国进口棉花 18 万吨，同比增加 4 万吨。2025 年我国累计进口棉花 108 万吨，同比减少 156 万吨。

【策略观点】

3 月 USDA 月度供需报告偏中性。3 月以来国内下游纺织产业链开机情况尚可，另外成品棉纱以及替代品粘胶短纤价格也在逐步上涨，就目前看来基本面情况尚可。短线受原油价格以及整体商品市场影响，郑棉价格在高位宽幅波动，建议逢回调尝试做多。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	总经理助理、组长	有色金属组4人	铜、铝、铸造铝合金、氧化铝、烧碱
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
刘显杰	分析师		镍、锡、不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组2人	宏观、贵金属
程靖茹	分析师		国内宏观、国债
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组3人	煤炭、铁合金、玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
张正华	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC
严梓桑	分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素
王俊	分析师、组长	农产品组2人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花、豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	