

宏观金融类

股指

重要消息：1、特朗普称正考虑逐步降级对伊朗的军事行动；伊朗有意允许日本相关船只通行霍尔木兹海峡；2、3月18日FOMC会议维持利率不变，鲍威尔表示不排除加息被解读鹰派；3、欧洲央行多位官员相继发出鹰派信号，德国央行、爱尔兰央行行长均表示4月可能加息；4、央行表态维护市场平稳运行，中美经贸磋商取得阶段性进展；5、本周央行公开市场开展了2423亿元逆回购操作，因本周有1765亿元逆回购到期，本周实现净投放658亿元；6、宇树科技科创板IPO申请获受理，冲刺人形机器人第一股。

经济与企业盈利：1、1-2月份规模以上工业增加值同比增长6.3%，预期值5%，前值5.2%；1-2月社会消费品零售总额同比增2.8%，预期值2.5%，前值0.9%；2、1-2月份，全国固定资产投资同比增长1.8%，扣除房地产开发投资后增长5.2%，房地产开发投资下降11.1%；3、中国3月LPR出炉，1年期为3.0%，5年期以上为3.5%，均连续10个月“按兵不动”；专家预判，年中或迎来10-20个基点降息；4、1-2月，中国财政支出靠前发力，达到4.67万亿元，同比增长3.6%；财政收入4.42万亿元，同比增长0.7%；5、美国2月核心PPI同比3.9%，高于预期3.7%、前值3.6%。

利率与信用环境：本周10Y国债利率略有回升，信用债利率下跌，信用利差小幅减少，流动性宽裕。

小结：美伊冲突升级，能源价格上行、鲍威尔与欧洲央行官员鹰派表态，通胀升温促使美联储降息预期退潮、甚至转为加息，美债收益率快速上行，全球风险资产估值受压制；国内方面，PPI连续收窄下工业品价格正逐步走出通缩、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，出口保持韧性；短期市场可能继续震荡，中长期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月主要经济数据回升并且好于市场预期，经济数据初步实现“开门红”，一方面春节假期错位因素对数据有一定影响；另一方面，外需好转下出口回升明显，内需的政策驱动和假期释放服务需求下也有所改善。整体看，经济回升动能的持续性仍有待观察，需关注后续排除假期因素之外的经济数据以观察经济改善的实际成效。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、中国1-2月份规模以上工业增加值同比实际增长6.3%；社会消费品零售总额同比增2.8%；固定资产投资（不含农户）同比增长1.8%，2025年全年下降3.8%。

- 2、国家统计局:2月份,总体看70个大中城市商品住宅销售价格环比降幅继续收窄、同比下降;新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市个数比上月增加。
- 3、财政部数据显示,1—2月,全国一般公共预算收入44154亿元,同比增长0.7%。其中,全国税收收入36393亿元,同比增长0.1%;非税收入7761亿元,同比增长3.4%。分中央和地方看,中央一般公共预算收入19167亿元,同比下降1.7%;地方一般公共预算本级收入24987亿元,同比增长2.6%。
- 4、3月19日,日本央行维持基准利率在0.75%不变,符合市场预期,为连续第二次会议按兵不动。日本央行以8比1的投票结果做出政策决定,日本央行审议委员高田创对利率决议投反对票,提议将短期利率目标由0.75%上调至1.0%。
- 5、多位业内人士透露,此前被要求2026年末理财清零的城商行,理财产品或可正常开展,但规模需控制,部分地区要求年末余额不得超过年初余额。
- 6、美联储FOMC声明:维持利率不变,并预计通胀会上升、失业率保持稳定,今年仅会降息一次。官员们在评估美国和以色列与伊朗的战争给经济带来的风险时做出了这些预测。新预测显示,到今年年底,美联储将仅降息0.25个百分点,且未提及这一举措的具体时间。
- 7、商务部发布《关于促进旅行服务出口 扩大入境消费的政策措施》。《政策措施》从扩大入境旅游消费、便利入境商务活动、激活入境赛事消费、繁荣入境文娱消费、拓展入境健康消费、发展入境教育培训消费、完善保障措施等7个方面提出16条具体政策举措。

流动性:上周央行进行2423亿元逆回购、5000亿元买断式逆回购操作和2500亿元国库现金定存,有1765亿元逆回购、6000亿元买断式逆回购到期,净投放2385亿元,DR007利率收于1.43%。

利率:1、最新10Y国债收益率收于1.82%,周环比+0.04BP;30Y国债收益率收于2.37%,周环比+0.99BP;2、最新10Y美债收益率4.25%,周环比-3.00BP。

【策略观点】

基本面看,1-2月主要经济数据有明显改善,且好于市场预期。分项上,工业生产加快,春节假期背景下服务消费好转,投资端回升而地产延续承压。经济数据开年改善,主要受到春节错位因素影响,此外高技术制造业等行业景气较好也有所带动。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。资金面而言,近期买断式逆回购净回笼,但资金整体平稳宽松。伊朗地缘冲突延续,引发输入性通胀担忧,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,预计行情短期震荡偏弱。

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五下午收盘,沪金跌1.48%,报1,039.22元/克,沪银跌13.18%,报17,625.00元/千克;COMEX金跌7.39%,报4,651.90美元/盎司,COMEX银跌9.72%,报72.81美元/盎司;10年期美债收益率报4.26%;美元指数跌1.26%,报99.23;

自美以与伊朗的战争爆发以来,已持续三周且未见结束迹象。美国国防部长赫格塞思在3月19日表示不

为战争设立时间表，并向白宫申请了 2000 亿美元的军事拨款。以色列方面也声称对伊朗的军事行动“还没进行到一半”。市场对本次冲突长期化的担忧持续升温，推动油价上涨。截至 2026 年 3 月 20 日，WTI 原油加权价格自战争爆发以来已上涨约 33%，加剧了全球央行对输入性通胀的担忧，促使主要国家央行转向更为鹰派的立场。

美联储于 3 月 18 日召开的 FOMC 会议决定维持联邦基金利率目标区间在 3.5%-3.75% 不变，但提及下一步行动存在加息可能性。后公布的经济预测报告也印证了这一鹰派倾向：报告上修了通胀预期，但对失业率与经济增长预期几乎未作调整；同时，点阵图虽维持今明两年各降息一次的整体预期，但分布较此前明显偏鹰。据 CME 数据显示，市场不再预计美联储今年上半年降息，反而出现了约 10% 的加息概率，对于年内降息的预期也显著下降。继美联储之后，日本、英国、欧洲、瑞士及瑞典央行同样决定保持当前利率不变，巴西央行鹰派降息 25 个基点，低于市场预期的 50bp。这些央行明确表示将对能源价格上涨保持警惕，担心在更广泛的经济领域引发通胀浪潮。

当前实际利率与美元同步上涨，黄金从战争初期的避险属性转为货币属性占主导，后续博弈的关键在于输入性通胀下央行未来的利率路径。若美联储所预期的年内一次降息无法兑现或将引发贵金属价格进一步回调。

【策略观点】

美伊战争的不断升级使得全球主要国家央行对原油价格上涨或引发通胀而对降息节奏保持警惕。美联储 3 月 18 日召开的 FOMC 会议决定维持联邦基金利率目标区间 3.5% - 3.75% 不变，在本次会议上下一步行动的加息可能性已被提及，公布的点阵图维持今明两年各降息一次的预期，但分布较此前更加鹰派。周四，日、英、欧、瑞士及瑞典央行同样决定保持当前利率不变，为贵金属价格带来压力。策略上建议谨慎看空，沪金主力合约参考运行区间 970-1000 元/克，沪银主力合约参考运行区间 16300-20000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价大幅下跌，沪铜主力合约周跌 5.55%（截至周五收盘），伦铜周跌 7.07% 至 11834 美元/吨。三大交易所库存加总 128.8 万吨，环增 0.5 万吨，其中上期所库存减少 2.2 至 41.1 万吨，LME 库存增加 3.1 至 34.2 万吨，COMEX 库存减少 0.3 至 53.4 万吨。上海保税区库存减少 1.2 万吨。国内电解铜现货进口窗口打开，洋山铜溢价反弹。现货方面，换月后国内现货重回贴水，华东地区铜现货贴水期货 45 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 94.5 美元/吨。需求端，盘面大跌下游订单明显改善，初端加工企业开工率继续抬升。精废铜价差缩窄至 -417 元/吨，再生铜杆周度开工率延续反弹。

【策略观点】

中东局势仍没有明显降温的迹象，通胀和经济走弱风险继续压制市场情绪。产业上看铜原料供应持续紧张，国内精炼铜消费情绪在铜价大跌的背景下并不十分积极，但环比延续改善，未来铜库存有望进一步消化，将从基本面角度为铜价提供更强支撑。短期铜价或继续探明底部。本周沪铜主力运行区间参考：90000-97000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：11400-12300 美元/吨。

铝**【行情资讯】**

上周铝价走低，沪铝周内跌 3.77%至 24020 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 7.18%至 3192 美元/吨。沪铝期货持仓降低，3 月 19 日铝锭库存录得 135.7 万吨，周环比增加 4.7 万吨。保税区库存录得 5.0 万吨，环比小幅增加 0.2 万吨。铝棒库存合计 37.3 万吨，环比减少 1.3 万吨。3 月 20 日 LME 铝库存录得 43.0 万吨，周环比减少 1.5 万吨。国内华东铝锭现货贴水震荡，LME 市场 Cash/3M 升水 37.6 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例抬升。据 SMM 调研，上周国内铝下游龙头企业开工率环比回升 1.0%至 62.9%，其中铝型材回升幅度较大，铝板带和铝线缆开工持稳，铝棒加工费回升。

【策略观点】

中东局势升级引起原油价格继续走强，市场风险情绪明显受挫，叠加巴林计划通过沙特吉达港出口 40%-60%铝产品，供应担忧缓和，铝价明显回落。当前看，海外铝厂检修和减产仍将带来实质性减量，海外铝供应预计维持紧张；国内随着铝价大幅回落，下游买盘增多有望带动库存减少。短期建议继续关注中东战事发展，若战事难以明显降温，则铝价预计维持震荡偏弱走势，同时消化库存。等待库存有效去化后，基本面将给铝价提供更强支撑。沪铝主力合约运行区间参考：22800-24500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3120-3300 美元/吨。

锌**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 1.02%至 22938 元/吨，单边交易总持仓 19.89 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 3.5 至 3086.5 美元/吨，总持仓 20.88 万手。SMM0#锌锭均价 22910 元/吨，上海基差-80 元/吨，天津基差-90 元/吨，广东基差-40 元/吨，沪粤价差-40 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.25 万吨，据钢联数据，3 月 19 日全国主要市场锌锭社会库存为 22.90 万吨，较 3 月 16 日减少 0.72 万吨。沪锌连续下跌后下游逢低补库。内盘上海地区基差-80 元/吨，连续合约一连一合约价差-5 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.79 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.58 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-34.83 美元/吨，3-15 价差 33.76 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.08，锌锭进口盈亏为-2336.74 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1550 元/金属吨，进口 TC 指数 5 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 59.70%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 37.5 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.61%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.36%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿显性库存抬升，锌精矿进口 TC 延续下行，国产 TC 止跌企稳。锌价暴跌带动矿冶利润快速下滑。下游镀锌厂及压铸锌合金厂逢低主动补库，国内总库存维持高位，锌产业延续偏弱现状。当前高油价催生衰退叙事，市场讨论年内美联储加息可能性，有色金属板块整体承压，锌价已进入下行趋势。后续仍需关注下游补库持续性，联储货币政策指引以及地缘冲突状况。

铅**【行情资讯】**

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.74% 至 16293 元/吨，单边交易总持仓 14.09 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 11 至 1881 美元/吨，总持仓 18.55 万手。SMM1# 铅锭均价 16275 元/吨，再生精铅均价 16300 元/吨，精废价差 -25 元/吨，废电动车电池均价 9825 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.82 万吨，据钢联数据，3 月 19 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.26 万吨，较 3 月 16 日减少 0.75 万吨。内盘原生基差 -60 元/吨，连续合约-连一合约价差 -35 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 28.43 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.7 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -41.44 美元/吨，3-15 价差 -143 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.262，铅锭进口盈亏为 639.81 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.6 万吨，工厂库存 46.8 万吨，折 30.6 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC250 元/金属吨。原生开工率录得 62.59%，原生锭厂库 2.3 万吨。再生端，铅废库存 10.8 万吨，再生开工率录得 27.00%，再生锭厂库 1.5 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.45%。

【策略观点】

铅精矿显性库存下滑，铅精矿进口 TC 抬升，铅精矿 TC 止跌企稳。原生冶炼企业开工回暖。铅废料显性库存抬升，再生冶炼企业开工回暖但幅度有限。原再生冶炼企业工厂库存均有下滑，铅价下跌后社会库存亦有去库。当前铅价处于长期震荡区间下沿，下游蓄企或有战略性买入保值，下游买盘叠加再生冶炼企业较低的开工率，现货端获得短期支撑。另一方面，沪伦比值高位带来蓄企出口减少，海外铅锭流入。叠加当前高油价催生衰退叙事，有色金属板块承压，或有产业外资金对沪铅进行空配。铅价多空矛盾加大，波动率持续抬升，不排除后续铅价进一步下探的可能性。

镍**【行情资讯】**

3 月 20 日，沪镍主力合约收报 133160 元/吨，周跌 2.74%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 -150 元/吨，较前日下跌 50 元/吨；金川镍现货升水均价 6550 元/吨，较前日下跌 200 元/吨。成本端，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 71.64 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 32.5 美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格小幅回调，10-12% 高镍生铁均价报 1084 元/镍点，较前日下跌 2.5 元/镍点。

【策略观点】

短期来看，霍尔木兹海峡封锁导致美国长期通胀预期上行，美联储议息会议表态偏鹰，风险资产普遍承压，预计镍价亦将跟随走弱。但中期来看，全球镍元素供需改善趋势确定，镍价底部支撑较强，下跌空

间有限,不建议做空。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20日,沪锡主力合约收报342480元/吨,周跌8.45%。SHFE库存报9486吨,较前日减少789吨。LME库存报8920吨,较前日减少35吨。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。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。上周锡价大幅回落,下游企业积极补库,带动库存显著减少,截至2026年3月20日全国主要市场锡锭社会库存11035吨,较上周五减少2770吨。

【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,冶炼产能释放节奏偏慢,短期供应增量预计有限。需求端边际改善,短期消费维持弱修复格局,下游企业逢低补库为锡价提供短期支撑。但考虑到近期地缘扰动持续,美国降息预期大幅回落,全球风险资产普遍承压背景下,预计锡价偏弱运行,国内主力合约参考运行区间:30-42万元/吨,海外伦锡参考运行区间:40000-50000美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

3月20日,五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报144916元,其中MMLC电池级碳酸锂报价141500-149200元,工业级碳酸锂报价138500-146000元,均价较前日+0.35%。LC2605合约收盘价143860元,较前日收盘价+0.88%,贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1200元。

3月19日,SMM国内碳酸锂周度产量报24186吨,环比增3.2%。2026年1-2月,国内进口碳酸锂53285吨,同比增长64.2%。乘联会初步推算3月国内狭义乘用车总市场约为170万辆左右,同比下降12.4%,环比回升64.5%,其中新能源零售可达90万左右,渗透率52.9%,再度恢复至50%以上。3月19日,国内碳酸锂周度库存报98873吨,环比-86吨(-0.4%)。碳酸锂库存天数约27.7天。3月20日,广期所碳酸锂注册仓单34318吨,周内-5.7%。

【策略观点】

上周伊朗局势紧张引发能源冲击担忧,市场预期主要国家宽松货币政策受阻,避险情绪升温,金属价格承压。碳酸锂供需双强,国内周产量环比增幅连续多周保持在3%以上;供给增加去库幅度边际收缩,但国内碳酸锂表观消费仍高位略有增长。近期锂云母矿端消息频繁,但预计五月前实际供给增量有限。锂价连续回调,下游逢低采购积极性提高,价格下方有一定支撑。后市重点关注盘面持仓增减、产业驱动

事件和现货升贴水变化。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 130000-154000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 3 月 20 日下午 3 时，氧化铝指数上周上涨 3.07% 至 3053 元/吨，持仓减少 0.6 万手至 44.4 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，驱动铝土矿现货价格反弹。此外，几内亚政府计划于 4 月初商讨出台政策收紧铝土矿出口，以提振铝土矿价格及增加税收成本，成本支撑上移预期带动氧化铝期货价格本周反弹。基差方面，山东现货价格报 2715 元/吨，贴水 05 合约 373/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-12 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 30 元/吨、30 元/吨、70 元/吨、75 元/吨、75 元/吨、110 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 6.4 万吨至 583.4 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库 0.7 万吨、持平、累库 3.1 万吨、累库 4 万吨。周内氧化铝上期所仓单合计累库 2.51 万吨至 39.91 万吨；交割库库存录得 46.13 万吨，较前周增加 3.11 万吨。

矿端：进口矿方面，几内亚铝土矿 CIF 价格上周上涨 3 美元/吨至 65 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 57 美元/吨。中东地缘冲突，霍尔木兹海峡航运受阻导致能源及海运成本上升，几内亚矿石出口收缩预期提高，多重因素推动几内亚铝土矿价格触底反弹。

供应端：截至 2026 年 3 月 20 日，氧化铝周度产量录得 178 万吨，较前周小幅减少 0.5 万吨。

进出口：截至 3 月 20 日，上周澳洲 FOB 价格下跌 2 美元/吨至 302 美元/吨，进口盈亏录得 73 元/吨，国内氧化铝价格反弹力度较强，进口窗口打开。

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】

矿端，几内亚政府预计于 4 月初出台政策收紧铝土矿出口，以提振铝土矿价格及增加税收，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；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，尽管矿端预期改善，但当前期货价格升水较高，中长期过剩格局和仓单注册的增长仍会持续压制盘面价格。国内主力合约 A02605 参考运行区间：2900-3200 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 21 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14350 元/吨，环比-0.69%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1095 元/镍，环比+0.46%；废不锈钢均价报 9500 元/吨，环比-2.02%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14065 元/吨，环比-0.88%。

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2026年01-02月,商品房累计销售面积9293.43万m²,同比-13.50%。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%;02月燃料加工业累计同比+10%。

库存:03月20日不锈钢社会总库存为107.26万吨,环比-1.24%;03月20日期货仓单库存4.09万吨,环比-6902吨。03月20日不锈钢200/300/400系社库分别为18.26/69.37/25.11万吨,其中300系库存环比-1.90%;不锈钢海漂量5.58万吨,环比-12.64%,卸货量10.44万吨,环比+32.21%。

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97元/镍。

【策略观点】

观点:上周中东局势持续紧张,布伦特原油一度再次突破110美元/桶,市场对通胀的悲观预期进一步加剧。3月18日,美联储议息会议下调年内降息次数预期,释放偏鹰信号,商品市场出现资金出逃迹象,有色金属与贵金属价格大幅回落。当前不锈钢市场整体供应维持宽松格局,社会库存去化速度整体偏缓,市场流通货源依然充足,现货尚未出现明显紧缺。下游终端需求释放偏弱,3月传统旺季表现不及预期。房地产行业持续低迷,成为拖累整体消费的主要因素。家电行业整体表现疲软,洗衣机等品类3月排产同比下滑,企业采购以刚需为主。整体来看,不锈钢市场当前呈现宏观与需求双重偏弱,而矿端及海运成本提供强支撑的博弈格局。预计短期内价格将维持高位震荡运行,后续建议关注印尼政府RKAB申请审批进展。主力合约参考区间:13700-14500元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格走弱,主力AD2604合约收盘跌3.57%至22810元/吨(截至周五),加权合约持仓减少至1.98万手,仓单减少0.66至4.77万吨。AL2604合约与AD2604合约价差1150元/吨,环比缩窄。国内主流地区ADC12均价下调,进口ADC12价格下跌,下游刚需采买为主。库存方面,上期所周度库存减少0.9至5.37万吨,国内主要市场铝合金锭库存周环比减少0.42至5.38万吨,铝合金锭厂内库存周环比增加0.69至8.15万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格走弱,不过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,短期价格存在支撑。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：铁水产量为 228.15 万吨，环比增加 6.95 万吨，同比-3.43%。高炉端生产明显回升，铁水产量重新进入修复通道，但整体水平仍低于去年同期。螺纹钢产量为 203.33 万吨，环比+4.11%，同比-10.11%。在前期产量回升基础上，上周延续小幅增长。分结构看，长流程产量为 169.22 万吨，环比+1.76%，同比-14.45%，高炉端产量稳步修复；短流程产量为 34.11 万吨，环比+17.58%，同比+20.06%，电炉生产积极性明显提升，短流程供给延续放量。热轧卷板产量为 300.21 万吨，环比+1.68%，同比-7.44%，较上周小幅回升，板材供应整体保持稳定。利润方面，上周钢厂盈利率为 42.42%，较前期继续改善。高炉利润约 63 元/吨，谷电利润约 22 元/吨，整体仍处微利区间，长流程生产动力尚可。基差方面，螺纹钢基差为 105 元/吨，热轧卷板基差为-22 元/吨。

需求：螺纹钢表观消费量为 208.09 万吨，同比-14.36%，环比+17.69%。在下游开工持续推进背景下，需求延续修复态势，环比改善明显，但同比仍偏弱，反映地产链条恢复仍存制约。热轧卷板方面，上周表观消费量为 310.51 万吨，同比-6.09%，环比+5.13%。制造业需求延续温和修复，板材需求表现仍好于长材。

库存：螺纹钢库存为 889.41 万吨，同比增加 52.4 万吨。随着供需双增，库存小幅去化，整体仍处相对高位。热轧卷板库存为 461.29 万吨，同比增加 51.39 万吨（+12.54%）。在需求持续恢复带动下，库存延续去化趋势，板材库存压力边际缓解。

【策略观点】

小结：商品市场振幅仍较大，成材价格整体震荡运行。宏观层面，美伊冲突由高强度对抗逐步转向僵持与博弈阶段，当前局面的不确定性较大。国内方面，1—2 月房地产数据依旧偏弱，新开工与施工端降幅较大，显示地产投资修复动能不足。在政策仍以“去库存、优供给”为主线背景下，地产对钢材需求的拖累短期难以明显改善。基本面来看，上周供需双双回升，铁水与成材产量延续修复，需求端在季节性推动下继续改善，库存进入去化通道。其中，热卷去库更为顺畅，基本面边际改善较为明确；螺纹钢供需同步回升，库存小幅去化，整体仍偏中性。综合来看，当前钢材市场仍处于“弱平衡”格局，需求虽有改善但持续性仍需观察，叠加外部扰动因素影响，价格短期或延续震荡运行，后续重点关注旺季需求兑现情况及成本端波动对利润与供给的反馈。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周（不含周五夜盘），焦煤盘面价格维持震荡，周度涨幅 5 元/吨或+0.41%（针对加权指数，下同）。驱动方面，一方面中东争端持续之下原油在高位徘徊带动煤炭能源属性估值，另一方面高位的原油引发市场进行滞胀、衰退交易压制整体权益、商品市场氛围。在二者的合力之下焦煤价格维持宽幅震荡格局。技术形态角度，焦煤盘面价格向右摆脱长期下跌趋势线，走势趋强，但注意日内较大幅度波动。后续关注上方 1332 元/吨（左侧高点）附近压力位置。焦炭方面，上周，焦炭价格同样呈现震荡走势，周度涨幅 9 元/吨或+0.51%。驱动方面，主要跟随成本端焦煤价格波动。技术形态角度，焦炭盘面价格短期维持

持续区间震荡阶段，后续关注上方 1845.5 元/吨（左侧区间高点）附近压力。

【策略观点】

中东争端已持续第三周且仍未结束，市场从早期通胀及供给侧扰动逻辑显著转入对于滞胀、衰退的定价与交易，随着本月美联储议息会议鲍威尔放鹰以及持续维持在高位原油，交易员已几乎不再交易今年降息。滞胀及衰退交易下权益及商品市场迎来大幅度回调，风险不断堆积，价格下行压力显著。站在中长期角度看，我们仍认为商品多头的趋势并未结束，但短期需要注意宏观衰退预期之下价格的阶段性回调压力以及中东局势不确定下的高波动属性。得注意的，相较于贵金属、有色等前期涨幅较大的板块，持续维持弱势的黑色板块反倒是面临的压力较低，甚至前期多配有空配黑色资金的撤退有望在一定程度上支撑黑色板块价格。另外，考虑持续处于高位的原油以及天然气，焦煤自身的能源属性可能被进一步激发，站在这个角度，我们仍阶段性偏向于看好焦煤价格（短期脉冲，周五夜盘已经有明显表现），但油、气的高波动也将带来焦煤价格的高波动，这导致多头或相对难交易。品种自身角度，静态供求结构上焦煤、焦炭短期都偏向宽松：煤炭端供应仍持续恢复、蒙煤发运维持高位、焦炭利润回暖带动供应回升以及铁水端恢复进度的相对偏慢。向好的方面在于下游在对于煤炭能源属性的担忧下进行一定程度阶段性提前补库，同时上周钢材库存顺利出现去化暂时缓和了市场对于钢材端压力的担忧。综合来看，我们仍认为支撑短期内价格出现大幅反弹的基本面因素尚不充足。此外，焦煤当前 1300 元/吨附近的价格在我们看来估值并不低，且焦煤非主力合约上异常的高持仓提示存在“烂仓单”的风险依然存在。因此，短期我们倾向于建议多头方向的短线操作或暂时观望。但中长期来看，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 6-10 月间，而非当下。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格呈现震荡冲高走势，周中价格一度涨破 6600 元/吨，后有所回落，周涨幅 230 元/吨或+3.72%（针对加权指数，下同）。驱动方面，一方面受到成本端煤炭（能源属性）价格支撑，另一方面本周末澳洲格罗特岛或面临 17 级台风正面挑战引发市场资金进场博弈大幅推高盘面价格及波动率。技术形态角度，锰硅盘面价格继续处于多头形态，价格在向上突破 6436 元/吨甚至一度回补 2025 年 2 月 12 日造成的缺口后回落至 6436 元/吨压力位之下，短期继续以多头对待，关注短期上行趋势线附近支撑。硅铁方面，盘面价格维持宽幅震荡，周度涨幅 50 元/吨或+0.84%（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后持续高位震荡，后续继续向上关注 6000 元/吨及 6200 元/吨附近压力。

【策略观点】

中东争端已持续第三周且仍未结束，市场从早期通胀及供给侧扰动逻辑显著转入对于滞胀、衰退的定价与交易，随着本月美联储议息会议鲍威尔放鹰以及持续维持在高位原油，交易员已几乎不再交易今年降息。滞胀及衰退交易下权益及商品市场迎来大幅度回调，风险不断堆积，价格下行压力显著。站在中长期角度看，我们仍认为商品多头的趋势并未结束，但短期需要注意宏观衰退预期之下价格的阶段性回调压力以及中东局势不确定下的高波动属性。得注意的，相较于贵金属、有色等前期涨幅较大的板块，

持续维持弱勢的黑色板块反倒是面临的压力较低，甚至前期多配有空配黑色资金的撤退有望在一定程度上支撑黑色板块价格。

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（注意本周出现较明显回升）、库存以及相对稳定的需求。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。短期关注本周末澳洲台风对于格魯特岛方面锰矿生产及运输的影响情况，关注是否造成较长周期的实质性影响。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3144.3 万吨，环比增加 95.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2559.4 万吨，环比增加 95.0 万吨。澳洲发运量 1995.7 万吨，环比增加 120.4 万吨，其中澳洲发往中国的量 1634.8 万吨，环比增加 47.6 万吨。巴西发运量 563.8 万吨，环比减少 25.4 万吨。中国 47 港到港总量 2383.1 万吨，环比增加 66.1 万吨；中国 45 港到港总量 2271.6 万吨，环比增加 56.6 万吨；日均铁水产量 228.15 万吨，环比增加 6.95 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17814.18 万吨，环比下降 133.14 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运延续回升趋势。发运端，澳洲发运量增长至相对高位，巴西发运小幅下滑。非主流国家发运基本持稳。近端到港量环比提升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比回升 6.95 万吨至 228.15 万吨。复产高炉主要为河北地区限产结束后的复产，预计后续铁水仍有回升空间。钢厂盈利率延续小幅回升势头。库存端，港口库存高位环比小幅下降，钢厂进口矿库存增加。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。冲突持续提升运费成本，同时对供给端产生轻微扰动。需求侧铁水在限产结束后逐步恢复。整体而言，受资源结构性问题及海外地缘冲突影响，矿价高位震荡运行。近期波动幅度增大，注意风险控制。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2026/03/20，浮法玻璃现货市场报价 1070 元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报 1065 元/吨，环比-48 元/吨；基差 5 元/吨，环比上周+48 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/20，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-87.12 元/吨，环比+19.57 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4600 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-22.24 元/吨，环比+17.14 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-21.78 元/吨，环比-14.28 元/吨。

供给：截至 2026/03/20，全国浮法玻璃日熔量为 14.58 万吨，环比持平，开工产线 209 条，环比-1 条，开工率为 70.56%。截至 2026/03/20，浮法玻璃下游深加工订单为 6.1 日，环比-0.25 日；Low-e 玻璃开工率 41.60%，环比+7.90%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-02 月，商品房累计销售面积 9293.43 万 m²，同比-13.50%。据中汽协数据，02 月汽车产销数据分别为 167.24/180.52 万辆，同比-20.47%/-15.20%；01-02 月汽车产销累计完成 412.20/415.20 万辆。

库存：截至 2026/03/20，全国浮法玻璃厂内库存 7443.6 万重箱，环比-141.30 万重箱；沙河地区厂内库存 434 万重箱，环比-101.60 万重箱。

【策略观点】

观点：上周中东局势持续紧张，布伦特原油一度再次突破 110 美元/桶，市场对通胀的悲观预期进一步加剧。3 月 18 日，美联储议息会议下调年内降息次数预期，释放偏鹰信号，商品市场出现资金出逃迹象，有色金属与贵金属价格大幅回落。现货层面，供应端小幅收缩对市场情绪形成一定支撑，然而高库存压力与需求端疲弱态势仍持续钳制价格上行空间。需求方面，终端复苏力度持续不及预期，地产竣工数据的走弱进一步压制远期需求预期，政策利好向实际需求的传导路径迟迟未能兑现。随着交易主线回归基本面，市场压力逐步显现。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：1000-1160 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/03/20，沙河重碱现货市场报价 1207 元/吨，环比-50 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1217 元/吨，环比-39 元/吨；基差-10 元/吨，环比上周+10 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/20，氨碱法的周均利润为-93.3 元/吨，环比+0.90 元/吨；联碱法的周均利润为 147.5 元/吨，环比+61.5 元/吨。截至 2026/03/20，秦皇岛到港动力煤 733 元/吨，环比-3 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4600 元/吨，环比+170 元/吨。

供给：截至 2026/03/20，纯碱周度产量为 81.81 万吨，环比+0.89 万吨，产能利用率 86.38%。重碱产量为 43.4 万吨，环比+0.57 万吨；轻碱产量为 38.41 万吨，环比+0.32 万吨。

需求：截至 2026/03/20，全国浮法玻璃日熔量为 14.58 万吨，环比持平，开工产线 209 条，环比-1 条，开工率为 70.56%。

库存：截至 2026/03/20，纯碱厂内库存 185.38 万吨，环比-7.79 万吨；库存可用天数为 13.7 日，环比-0.84 日。重碱厂内库存为 89.07 元/吨，环比-2.74 元/吨；轻碱厂内库存为 96.31 元/吨，环比-5.05 元/吨。

【策略观点】

观点：上周中东局势持续紧张，布伦特原油一度再次突破 110 美元/桶，市场对通胀的悲观预期进一步加

剧。3月18日，美联储议息会议下调年内降息次数预期，释放偏鹰信号，商品市场出现资金出逃迹象，有色金属与贵金属价格大幅回落。现货层面，纯碱供应端扰动因素有限，整体维持高位震荡格局。下游浮法玻璃冷修规模有所扩大，重碱刚需持续承压；轻碱需求亦缺乏明显提振，下游多维持刚需采购，主动补库意愿不足，市场缺乏实质性买盘支撑。当前纯碱供需宽松格局未见改变，虽库存呈现小幅去化，但去库节奏未能有效传导至价格端。预计纯碱价格将延续低位宽幅震荡走势。主力合约参考区间：1220-1270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9100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0元/吨。期货（SI2605合约）收盘报8455元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约645元/吨；421#升水主力合约345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元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报9712元/吨；四川地区报8820元/吨；内蒙地区报8994元/吨。百川口径工业硅周度产量为6.73万吨，环比+0.1万吨。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2026/3/20，百川盈孚统计口径工业硅库存54.39万吨。

【策略观点】

供给端，工业硅产量延续小幅回升势头，西北新疆、内蒙及西南四川、云南增开矿热炉或提升开工率，西南地区开炉数在偏低位置缓慢增加。需求侧，多晶硅弱格局下企业增产强度偏弱；有机硅DMC开工率偏稳，采购一般；硅铝合金开工率小幅提升。供需两端来看，工业硅变化乏善可陈，需求改善乏力对价格驱动作用不足，价格疲软抑制企业复产积极性。海外局势冲突缓和有限，能源价格高企，市场对局势发展的时间预期有所改变。近期煤焦价格偏强运行，有一定补涨势头，因此短期内下方成本仍能为工业硅价格提供较强支撑，预计工业硅价格震荡运行。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM统计多晶硅N型复投料均价43.5元/千克，环比变化-2.5元/千克；N型致密料均价42元/千克，环比变化-1.5元/千克。期货主力（PS2605合约）收盘报37765元/吨。主力合约基差5735元/吨，基差率13.18%。百川盈孚统计多晶硅生产成本44189.79元/吨；多晶硅毛利润-3663.47元/吨。百川口径下多晶硅周度产量为1.97万吨，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2026/3/20，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存38.01万吨；SMM口径下多晶硅库存34.4万吨。

【策略观点】

当前多晶硅基本面偏弱，价格进一步滑落。硅片环节库存仍偏高，下游需求提振不足，硅片价格延续低迷走势，对上游硅料环节负反馈持续。多晶硅工厂库存继续走高，下游补库仅维持刚性需求，且受情绪影响成交氛围较弱。市场成交重心再度下探。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、硅料高库存格局不改，期现价格存在负反馈情绪，盘面支撑继续下放。同时，中东冲突导致能源价格攀升，可关注后续能否催生一定替代需求。考虑到盘面已跌破4万关口，预计价格震荡寻底。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

原油大涨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) 轮胎出口增速预期转弱

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19日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为69.22%，较上周走0.58个百分点，较去年同期走高0.17个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为77.17%，较上周走高0.48个百分点，较去年同期走低5.57个百分点。中东地区出口订单仍旧暂停发货。

4) 库存预期后期逐步累库。

截至2026年3月15日，中国天然橡胶社会库存136.49万吨，环比下降1.56万吨，降幅1.13%。中国深色胶社会总库存为92.1万吨，降1.34%。中国浅色胶社会总库存为44.39万吨，环比降0.68%。青岛地区天然橡胶库存累库0.94万吨至69.21万吨。

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】

原油大涨，导致了丁二烯橡胶大涨，我们在3月19日，20日，23日连续3个交易日早评中提示了丁二烯橡胶看涨期权的配置机会。天然橡胶因为需求前景转差而下跌，宜谨慎对待。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主力原油期货收跌29.80元/桶，跌幅3.71%，报773.60元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌213.00元/吨，跌幅4.29%，报4756.00元/吨；低硫燃料油收跌505.00元/吨，跌幅8.28%，报5592.00元/吨。

欧美政策方面：

1. 美国宣布释放1.72亿桶SPR（互换协议），IEA成员国同步启动合计4亿桶战略库存释放。
2. 美国财政部本周重新签发30天通用许可，允许出售3月12日前已装船的俄罗斯原油和石油产品，期限至4月11日；新版本仅新增朝鲜、古巴、克里米亚等例外限制。
3. 美国财政部长表态，正考虑解除约1.4亿桶海上滞留伊朗原油的制裁，以对冲霍尔木兹受阻后的供应缺口；同时不排除继续追加SPR投放。
4. 英国、法国、德国、意大利、荷兰、日本和加拿大3月19日联合声明，要求伊朗停止封锁霍尔木兹，并明确支持保障航运和稳定能源市场；欧盟同步要求停止攻击能源设施并加强海上任务。
5. 以色列总理公开提出推动阿拉伯半岛至地中海的油气管道设想，意在绕开霍尔木兹。

地缘政治方面：

1. 伊朗袭击海湾能源设施后，霍尔木兹附近物流仍未恢复，油气供应和船运中断风险持续存在。伊朗本周继续警告，若其能源设施再遭打击，将“零克制”报复。
2. 以色列总理表示将暂停袭击伊朗油气设施。

供给需求方面：

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。

【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】

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 3132 元/吨，MTO 利润报-565 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 92.87%，环比变动 0.027%；下游开工率方面烯烃 82.26%，环比变动 0.038%；甲醛 33.97%，环比变动 0.003%；醋酸 88.30%，环比变动-0.004%；二甲醚 10.13%，环比变动 0.015%；MTBE 57.20%，环比变动-0.001%。库存方面港口库存 144.35 万吨，工厂库存 55.20 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 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动-20 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 19 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-18 元/吨，报 1841 元/吨。

基本面变化：企业开工 93%，环比变动-0.02%；气制开工 78%，环比变动 1.68%；复合肥开工 46%，环比变动 8.54%。

【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：中东地区地缘冲突持续，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 10.40%，Brent 原油上涨 16.74%，煤价下跌-1.50%，甲醇上涨 8.67%，乙烯上涨 27.88%，丙烯下跌-3.36%，丙烷上涨 18.10%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 80.37%，环比下降-1.71%，同比去年上涨 2.79%，较 5 年同期下降-13.32%。

PP 产能利用率 71.50%，环比上涨 4.50%，同比去年下降-6.16%，较 5 年同期下降-6.69%。

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%。进口利润大幅下滑，进口窗口部分关闭。

需求端：PE 下游开工率 35.00 %，环比上涨 3.46%，同比下降-14.47%。PP 下游开工率 46.00 %，环比上涨 0.63%，同比下降-8.80%。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 56.83 万吨，环比去库-1.23%，较去年同期累库 5.09%；PE 贸易商库存 5.48 万吨，环比累库 9.65%；PP 生产企业库存 59.62 万吨，环比去库-9.34%，较去年同期去库-14.91%；PP 贸易商库存 19.36 万吨，环比去库-6.04%；PP 港口库存 7.19 万吨，环比去库-3.82%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

中东地区地缘冲突持续，原油板块高位震荡。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率大幅下降，短期地缘冲突主导行情，但冲突降温后可关注 LL-PP 逢低做多机会。

本周预测：聚乙烯(LL2605)：参考震荡区间(8900-9200)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(9100-9200)。推荐策略：等待地缘冲突缓解，逢低做多 LL2609-PP2609 价差。

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：中东地缘冲突持续，原油价格高位震荡，能化板块跟随震荡。

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

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-2.29%，纯苯期货活跃合约价格下跌-1.17%，纯苯基差下跌 93 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 71.79%，环比下降-3.13%，同比去年下降-5.17%，较 5 年同期下降-4.28%。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 19.05 万吨，环比去库-0.69%，较去年同期去库-22.62%；EB 江苏港口库存 16.25 万吨，环比累库 3.83%，较去年同期去库-12.63%。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】

中东地缘冲突持续，原油价格高位震荡，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油(BZN 价差)下降，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(8400-8700)；苯乙烯(EB2604)：参考震荡区间(10500-13000)。

推荐策略：地缘冲突波动较大，建议空仓观望。

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 2650 元/吨，周同比上涨 100 元；山东电石价格报 3060 元/吨，周同比上涨 150 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高位震荡，乙烯制利润偏低，目前估值中性。

供应：PVC 产能利用率 80.1%，环比下降 1.2%；其中电石法 84.7%，环比上升 1.8%；乙烯法 69.2%，环比下降 8.4%。上周供应端整体小幅下降，在亚洲缺乙烯原料的担忧下乙烯制负荷大幅下调，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 39.2%，环比上升 1.2%；薄膜负荷 51.4%，环比下降 8.6%；型材负荷 34.4%，环比上升 4.4%；整体下游负荷 41.7%，环比上升 2.3%。上周 PVC 预售量 78.4 万吨，环比下降 30.8 万吨。

库存：上周厂内库存 36.5 万吨，环比去库 1.2 万吨；社会库存 137.1 万吨，环比去库 3.6 万吨；整体库存 173.7 万吨，环比去库 4.8 万吨；仓单数量季节性下降。目前乙烯制负荷的下降延续，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，以上涨为主，但短期涨幅较大，注意风险。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周延续大幅上涨，05 合约单周上涨 567 元，3 月 19 日报 5220 元。现货端华东价格上涨 428 元，报 5143 元。基差下跌 13 元，截至 3 月 19 日为 -71 元。5-9 价差下跌 4 元，截至 3 月 19 日为 113 元。

供应端：上周 EG 负荷 66.5%，环比下降 0.3%，其中合成气制 72.3%，环比下降 2.4%；乙烯制负荷 63.2%，环比上升 0.8%。合成气制装置方面，中昆一条线检修；油化工方面，福炼、海南炼化负荷下调，浙石化、卫星负荷提升。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 15 万吨，2 月进口 65 万吨，环比下降 4 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 87.6%，环比上升 0.9%，其中长丝负荷 88.2%，环比上升 0.8%；短纤负荷 83.4%，环比持平；瓶片负荷 72%，环比上升 0.1%。装置方面，前期多套重启装置负荷提升。涤纶方面，利润较好，短期库存压力仍然不高，后续负荷预期小幅上升；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，产成品库存持稳，订单回落，加弹负荷 74%，环比持平；织机负荷 65%，环比上升 1%；涤纱负荷 61%，环比上升 2%。纺服零售 1-2 月国内零售同比+10.4%，出口同比+17.6%。

库存：截至 3 月 16 日，港口库存 101.1 万吨，环比去库 5.7 万吨；下游工厂库存天数 14.8 天，环比下降 0.3 天。短期看，到港量回升，出港量较低，港口库存预期持稳。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 627 元至-2781 元/吨，国内乙烯制利润下跌 1240 元至-2287 元/吨，煤制利润上升 499 元至 1160 元/吨。成本端乙烯 1350 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 550 元/吨，成本煤炭下跌、乙烯大涨，目前整体油制利润历史新低。

【策略观点】

小结：产业基本上，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幅，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：上周震荡，05 合约单周下跌 164 元，3 月 19 日报 6834 元。现货端华东价格下跌 145 元，报 6885 元。现货基差下跌 57 元，截至 3 月 19 日为-79 元。5-9 价差下跌 224 元，截至 3 月 19 日为 168 元。

供应端：PTA 负荷 80.8%，环比上升 3.5%，装置方面，福海创、福建百宏降负，嘉兴石化短停恢复，逸盛新材料负荷恢复，仪化重启。PTA 本周多套装置提负和重启，预期整体三月负荷偏高。

需求端：上周聚酯负荷 87.6%，环比上升 0.9%，其中长丝负荷 88.2%，环比上升 0.8%；短纤负荷 83.4%，

环比持平；瓶片负荷 72%，环比上升 0.1%。装置方面，前期多套重启装置负荷提升。涤纶方面，利润较好，短期库存压力仍然不高，后续负荷预期小幅上升；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，产成品库存持稳，订单回落，加弹负荷 74%，环比持平；织机负荷 65%，环比上升 1%；涤纱负荷 61%，环比上升 2%。纺服零售 1-2 月国内零售同比+10.4%，出口同比+17.6%。

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：上周现货加工费上涨 67 元，截至 3 月 19 日为 293 元/吨；盘面加工费上涨 35 元，截至 3 月 19 日为 330 元/吨。

【策略观点】

小结：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：上周震荡，05 合约单周下跌 304 元，3 月 19 日报 9914 元。现货端 CFR 中国下跌 41 美元，报 1264 美元。现货折算基差下跌 20 元，截至 3 月 19 日为 135 元。5-7 价差下跌 412 元，截至 3 月 19 日为 134 元。

供应端：上周中国负荷 84.6%，环比下降 0.1%；亚洲负荷 74.8%，环比下降 2.1%。装置方面，大榭重启推迟，浙石化检修推迟，海外科威特装置停车。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 80.8%，环比上升 3.5%，装置方面，福海创、福建百宏降负，嘉兴石化短停恢复，逸盛新材料负荷恢复，仪化重启。PTA 本周多套装置提负和重启，预期整体三月负荷偏高。

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 18 日为 211 美元，同比下跌 131 美元；石脑油裂差上涨 80 美元，截至 3 月 18 日为 269 美元，原油宽幅震荡。芳烃调油方面，上周亚洲汽油裂差高位震荡，调油价值迅速上升，成品油表现较强。

【策略观点】

小结：上周 PXN 压缩，主要因为开工率下降的速度偏慢，仍然未到大规模降负的时间点，导致上涨速率弱于成本。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：上周国内猪价稳后持续弱势，破 10 区域增多，但整体跌幅有限，周内需求并无明显起色，养殖端出栏阻力较大，部分业者对后市行情信心不足，选择降价走量，指标上周内体重小降、肥标差走稳，屠宰量延续偏大；具体看，河南均价周落 0.18 元至 10 元/公斤，周内最低 10 元/公斤，四川均价周落 0.3 元至 9.8 元/公斤，广东均价周落 0.4 元至 10.36 元/公斤；市场猪源供应仍充裕，但局部跌至低价后亦产生抗价情绪，需求端增幅有限，二育整体偏谨慎，猪价托底基础差，整体或仍偏弱。

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%，去年以来成本便宜、养殖盈利尚可，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的过剩。

需求端：下游屠宰企业宰量增幅或相对有限，且二次育肥补栏较为谨慎，需求对行情有利空影响。

【策略观点】

供应处集中兑现期而需求承接的力度有限，现货表现偏弱，且中期内涨价的基础仍差，随着破 10 区域增多以及仔猪在旺季跌价，恐慌情绪蔓延下带动盘面加速下行，远端技术破位后估值亦下一台阶；短期现货端仍缺乏负循环打破的因素，近端或维持偏弱，远端估值下移后分歧加大，但产能未明显去化且升水背景下涨价的说服力仍不够，暂时观望。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价震荡走高，粉蛋略偏强，市场大蛋供应充足，小蛋略紧，下游需求恢复性好转，市场整体走货顺畅，蛋价缓慢提升，成本端继续上移，养殖盈利环比略转好，淘鸡量增多，鸡龄持平；具体看，主产区黑山大码蛋价周涨0.1元至3元/斤，周内最低2.9元/斤，馆陶周涨0.18元至3.07元/斤，周内最低2.98元/斤，主销区北京周涨0.11元至3.27元/斤，东莞周涨0.12元至3.23元/斤；市场整体供应充足，仅小蛋略缺，产能去化缓慢，需求整体平稳，少数有补货计划，预计短期蛋价仍有小幅涨价空间。

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：下游需求多数一般，少数有补货计划，按需采购居多，销售压力不大，业者心态较平稳。

【策略观点】

产能有趋势性下降预期，但绝对供应水平仍高，春节后整体蛋价不弱，主因受换羽、新开产减少以及成本端涨价等因素的助推，短期现货或维持偏强走势，但近月在升水背景下跟涨空间亦有限；远端有需求回落及供应后置的担忧，思路以反弹抛空为主，不过近期升水收窄，应避免追空。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格下跌，截至周五CBOT大豆5月合约收盘报1160.5美分/蒲式耳，较前一周下跌63.25美分/蒲式耳，跌幅5.17%。价差方面CBOT大豆5月-7月合约月差-15.25美分/蒲式耳，较前一周下跌2.5美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格下跌，截至周五，豆粕5月合约收盘报3029元/吨，较前一周下跌99元/吨，跌幅3.16%。菜粕5月合约收盘报2423元/吨，较前一周下跌168元/吨，跌幅6.48%。价差方面，豆粕5月-9月合约月差-26元/吨，较前一周下跌128元/吨；菜粕5月-9月合约月差-40元/吨，较前一周下跌159元/吨。

(1) 标普全球最新发布预测，2026年美国玉米种植面积将达到9520万英亩，高于其1月份预测的9500

万英亩。2026年美国大豆种植面积预测上调至8500万英亩，高于1月份预测的8450万英亩。（2）据USDA出口销售数据显示，3月5日至3月12日当周美国出口大豆30万吨，当前年度累计出口大豆3679万吨，同比减少884万吨；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1098万吨，同比减少1065万吨。（3）据MYSTEEL数据显示，截至3月13日当周，2026年国内样本大豆到港1548万吨，同比增加219万吨；样本大豆港口库存549万吨，同比增加219万吨。（4）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】

上周国内三大油脂震荡，截至周五豆油5月合约收盘报8628元/吨，较前一周下跌62元/吨，跌幅0.71%；棕榈油5月合约收盘报9718元/吨，较前一周下跌50元/吨，跌幅0.51%；菜籽油5月合约收盘报9876元/吨，较前一周上涨55元/吨，涨幅0.56%。价差方面，豆油5月-9月合约月差80元/吨，较前一周下跌34元/吨；棕榈油5月-9月合约月差60元/吨，较前一周下跌56元/吨；菜籽油5月-9月合约月差133元/吨，较前一周上涨15元/吨。

（1）印度尼西亚总统表示，印尼煤炭、毛棕榈油及其衍生品生产企业在满足国内需求之前，不得出口相关产品，以确保国家能源和重要商品供应安全。（2）南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）发布的数据显示，2026年3月1-15日马来西亚棕榈油产量环比下降5.28%。（3）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。（4）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。（5）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。（6）AmSpec发布数据显示，马来西亚2026年3月1-15日棕榈油产品出口量为92.1万吨，较上月同期增加56.9%。（7）ITS发布的数据显示，马来西亚3月1-15日棕榈油产品出口量为92.6万吨，较上月同期增加43.5%。（8）据印度炼油协会（SEA）发布数据显示，截至2月底印度植物油库存为187万吨，环比前一个月增加12万吨，较去年同期基本持平。（9）据MYSTEEL数据显示，3月13日当周，国内样本数据三大油脂库存为201万吨，同比减少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。另一方面，在美伊事件结束前，原油价格一直处于高位，印尼有收紧棕榈油出口的预期，中线维持看涨油脂。

白糖

【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格大幅上涨，截至周五 ICE 原糖 5 月合约收盘价报 15.63 美分/磅，较之前一周上涨 1.22 美分/磅，涨幅 8.47%；价差方面，原糖 5-7 月差报-0.14 美分/磅，较之前一周上涨 0.07 美分/磅；伦敦白糖 5-8 月差报-2.5 美元/吨，较之前一周上涨 2.7 美元/吨；5 月合约原白价差报 106 美元/吨，较之前一周上涨 8 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5469 元/吨，较之前一周下跌 14 元/吨，跌幅 0.26%。广西现货报 5430 元/吨，较之前一周下跌 30 元/吨；郑糖 5-9 价差报-30 元/吨，较之前一周下跌 6 元/吨。

(1) 据海关数据显示，2026 年 1 月-2 月，我国分别进口食糖 28 万吨、24 万吨，较去年同期均增加 22 万吨，合计增加 44 万吨。(2) 2 月全国累计产糖 926 万吨，同比减少 45.5 万吨，单月销糖 75 万吨，同比减少 26.6 万吨，工业库存 581 万吨，同比增 84 万吨。(3) 据印度糖业协会 (ISMA) 数据显示，2025/26 榨季截至 3 月 15 日，印度累计产糖 2621 万吨，同比增加 249 万吨。(4) 据泰国糖业协会 (OCSB) 发布的数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 3 月 15 日，泰国食糖产量已达 1027 万吨，同比增加 54.5 万吨。

(5) 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，策略上回调可尝试做多。

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 67.34 美分/磅，较之前一周上涨 1.54 美分/磅，涨幅 2.34%。价差方面，美棉 5-7 月差报-2.02 美分/磅，较之前一周上涨 0.01 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格下跌，郑棉 9 月合约收盘价报 15320 元/吨，较之前一周下跌 190 元/吨，跌幅 1.23%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 16649 元/吨，较之前一周下跌 228 元/吨。郑棉 5-9 月差报-105 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨。

(1) 据海关数据显示，2026 年 1 月-2 月，我国分别进口棉花 21 万吨、17 万吨，较去年同期分别增加 6 万吨、5 万吨。2026 年 1 月-2 月，我国分别进口棉纱 16 万吨、13 万吨，较去年同期分别增加 6 万吨、2 万吨。(2) 发改委增发 30 万吨税配额外优惠关税税率加工贸易进口配额。(3) 据 USDA 数据显示，3 月 5 日至 3 月 12 日当周，美国当前年度棉花出口销售 4.64 万吨，累计出口销售 219.19 万吨，同比减少

17.84 万吨；其中当周对中国出口 0.24 万吨，累计出口 10.65 万吨，同比减少 8.68 万吨。（4）据 Mysteel 数据显示，截至 3 月 20 日当周，纺纱厂开机率为 78.6%，环比前一周上调 2.6 个百分点；截至全国棉花商业库存 504 万吨，同比增加 39 万吨。（5）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。

【策略观点】

国内新增发 30 万吨进口配额，短期利空郑棉价格，利多美棉价格。从中期来看，目前下游开机率持续上升，偏利多，郑棉价格在底部暂时获得支撑反弹，建议逢回调可尝试做多，风险点在于美伊战争持续导致全球经济衰退。

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 | |