

宏观金融类

股指

重要消息：1、伊朗驳斥美国提出的 15 点停火协议，并要求美国停止侵略，尽管特朗普将打击伊朗能源设施推迟至 4 月 6 日；2、经合组织：美国今年通胀率将达 4.2%，远高于美联储预期的 2.7%；3、药监局：前 3 月中国创新药对外授权超 600 亿美元，逼近去年全年 1300 亿美元的一半；4、沪深交易所：将“轻资产、高研发投入”认定标准适用范围拓展至主板公司，进一步提高再融资灵活性；5、本周央行公开市场净投放 2319 亿元，其中投放 4742 亿元，回笼 2423 亿元。

经济与企业盈利：1、1-2 月份规模以上工业企业实现营业收入 20.84 万亿元，同比增长 5.3%；实现利润总额 10245.6 亿元，同比增长 15.2%；计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长 2.0 倍，有色金属冶炼和压延加工业增长 1.5 倍；2、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；3、美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 52.4，高于预期的 51.3，前值 51.6；4、美国 2 月份进口价格环比上涨 1.3%，创下 2022 年 3 月以来最大月度涨幅；出口价格环比上涨 1.5%，为 2022 年 5 月以来最大增幅。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均略有下降，信用利差保持不变，流动性宽裕。

小结：美伊冲突反复，特朗普的口头干预正在失效，能源价格上行，通胀升温促使美联储降息预期退潮、甚至转为加息，交易员对加息概率首次升破 50%，美债收益率上行，全球风险资产估值受压制；国内方面，PPI 连续收窄、年初工业企业盈利能力较强；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，内需和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、国家统计局：1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 10245.6 亿元，同比增长 15.2%。
- 2、国家能源局发布 2026 年 1-2 月份全国电力统计数据。截至 2 月底，全国累计发电装机容量 39.5 亿千

瓦，同比增长 15.9%。其中，太阳能发电装机容量 12.3 亿千瓦，同比增长 33.2%；风电装机容量 6.5 亿千瓦，同比增长 22.8%。1-2 月份，全国发电设备累计平均利用 466 小时，比上年同期降低 39 小时。

3、3 月 25 日，中远海运集运发布公告称，即日起，公司恢复至阿联酋、沙特、巴林、卡塔尔、科威特、伊拉克的新订舱业务（普通箱）。

4、由于霍尔木兹出口受阻叠加储油库告急，伊拉克南部主要油田的产量进一步下降至约 80 万桶/日，较战前水平下降了约 80%；伊拉克能源官员警告称，如果霍尔木兹海峡危机持续得不到解决，未来几天可能会宣布进一步减产。

5、日本总务省公布数据显示，2 月消费者价格指数同比涨幅降至 1.3%，为 2022 年 3 月以来最低水平，连续第四个月回落，并跌破日本央行 2% 的政策目标。通胀放缓主要受政府燃料补贴政策拖累，但中东冲突引发的能源价格飙升构成新的上行风险，令日本央行在评估通胀走势时面临更大不确定性。

6、美国总统特朗普 26 日在社交媒体发文，称对伊朗能源设施空袭再推迟 10 天，至美东时间 4 月 6 日晚 8 时。美国国务卿鲁比奥 26 日称，美国与伊朗的谈判已取得进展，但他不会透露相关细节。

流动性：上周央行进行 4742 亿元逆回购、5000 亿元 MLF 操作，有 2423 亿元逆回购和 4500 亿元 MLF 到期，净投放 2819 亿元，DR007 利率收于 1.44%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.82%，周环比-1.28BP；30Y 国债收益率收于 2.34%，周环比-4.90BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.42%，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，沪金周涨幅 6.24%，报 998.66 元/克，沪银周涨幅 13.48%，报 17,489.00 元/千克；COMEX 金周涨幅 0.50%，报 4,432.30 美元/盎司，COMEX 银周跌幅 0.22%，报 69.17 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.42 %；美元指数周涨幅 0.79%，报 99.90 ；

当前地缘冲突态势已成为市场核心焦点，金价受消息面扰动显著。上周美国总统特朗普持续通过公开言论对全球金融市场及中东地缘政治格局进行口头干预。继周一特朗普发言称美方在五天内不会袭击伊朗的能源基础设施后，周四，其又声明将伊朗能源设施的摧毁期限暂停 10 天至 4 月 6 日星期一美东时间晚上 8 点。但美国仍在考虑发起“最后的决定性打击”，美军在中东地区的军事集结也加剧了未来战局的不确定性。

美伊冲突升级后，新兴国家出现较大规模的黄金抛售。土耳其央行已连续两周实施大规模黄金抛售以应对流动性压力，数据显示，该国央行3月13日当周减持黄金6吨，3月20日当周大幅减持52.4吨，两周累计抛售近60吨，对应市值超80亿美元，创下土耳其近代史上单周黄金储备最大降幅，减持规模高于同期黄金ETF约43吨的流出水平。本轮操作以黄金掉期为主要方式，超半数通过海外换汇交易获取美元及里拉流动性，旨在补充国内市场流动性、稳定本币汇率，为国内抗通胀政策提供支撑。作为过去十年全球最主要的黄金增持经济体之一，土耳其央行截至1月底仍持有603吨黄金储备，价值1350亿美元。无独有偶，此前波兰央行亦表态计划出售黄金储备以补充军费开支。综合来看，美伊冲突引发的跨境流动性收紧已对全球黄金储备格局形成冲击，短期央行层面的黄金增持趋势或将显著放缓，部分面临汇率与通胀双重压力的央行存在持续减持黄金的可能性。

【策略观点】

当前地缘冲突态势已成为市场核心焦点，金价走势受相关消息面扰动显著。特朗普称与伊朗的谈判正在进行且进展顺利，这为中东紧张局势留出了降温窗口，但潜在地缘风险仍未消退。后续若地缘冲突缓和，高能源价格及供应链扰动对全球经济的压力将逐步缓解，各国央行加息概率有望下降，黄金或将重拾上涨动能。不过，油价高位带来的通胀预期尚未完全缓解，贵金属短期仍将保持高位震荡。策略上建议保持观望，沪金主力合约参考运行区间920-1050元/克，沪银主力合约参考运行区间14500-20500元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价企稳反弹，沪铜主力合约周涨1.26%（截至周五收盘），伦铜周涨2.59%至12141美元/吨。三大交易所库存加总125.4万吨，环比减少3.3万吨，其中上期所库存减少5.2至35.9万吨，LME库存增加1.8至36.0万吨，COMEX库存增加0.1至53.5万吨。上海保税区库存减少1.5万吨。国内电解铜现货进口盈利缩窄，洋山铜溢价提高。现货方面，华东地区铜现货贴水期货扩大至95元/吨，LME市场Cash/3M贴水缩窄至70.9美元/吨。需求端，盘面震荡反弹下游采买积极性有所减弱，初端加工企业开工率震荡抬升。精废铜价差扩大至796元/吨，再生铜杆周度开工率走低。

【策略观点】

中东局势依然反复，市场风险偏好继续受挫，情绪面仍对铜价构成压制。产业上看铜矿供应紧张格局维持，铜价回落后国内库存去化较理想，同时随着精废价差降至偏低水平，废铜原料供应和废铜替代均减少，短期库存有望继续去化，并为铜价提供支撑。总体铜价或为震荡下探走势。本周沪铜主力运行区间参考：92000-97500元/吨；伦铜3M运行区间参考：11600-12500美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价企稳，沪铝周内跌 0.35% 至 23935 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 2.9% 至 3284 美元/吨。沪铝期货持仓震荡，3 月 26 日铝锭库存录得 137.1 万吨，周环比增加 1.4 万吨。保税区库存录得 4.7 万吨，环比减少 0.3 万吨。铝棒库存合计 33.95 万吨，环比减少 3.35 万吨。3 月 27 日 LME 铝库存录得 42.1 万吨，周环比减少 0.9 万吨。国内华东铝锭现货贴水缩窄，LME 市场 Cash/3M 升水走强至 61.2 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例略微下滑。据 SMM 调研，上周国内铝下游龙头企业开工率环比提高 1.1 个百分点至 64.0%，其中铝型材回升幅度较大，铝棒、铝合金、铝板带开工率小幅抬升，铝杆、铝箔开工持平。

【策略观点】

美国与伊朗展开谈判但军事行动继续，原油价格维持强势，市场风险偏好仍相对承压，铝价一方面受到能源成本和供应扰动的支撑，另一方面还受到情绪面压制。产业上看，海外铝厂检修和减产仍将带来实质性减量，阿联酋和巴林铝厂遇袭加大了供应忧虑，海外铝供应预计维持紧张；国内下游开工率继续提升，铝棒加工费回到相对正常水平，有助于库存消化。短期铝价支撑仍强，供应忧虑下有望冲高。沪铝主力合约运行区间参考：23800-25500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3200-3550 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 1.33% 至 23377 元/吨，单边交易总持仓 17.75 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 33.5 至 3105.5 美元/吨，总持仓 21.04 万手。SMM0# 锌锭均价 23210 元/吨，上海基差 -60 元/吨，天津基差 -90 元/吨，广东基差 -30 元/吨，沪粤价差 -30 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 9.58 万吨，据钢联数据，3 月 26 日全国主要市场锌锭社会库存为 21.44 万吨，较 3 月 23 日减少 0.51 万吨。沪锌连续下跌后下游逢低主动补库。内盘上海地区基差 -60 元/吨，连续合约-连一合约价差 -45 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.57 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.57 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -16.14 美元/吨，3-15 价差 64.55 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.09，锌锭进口盈亏为 -2327.99 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1550 元/金属吨，进口 TC 指数 -2 美元/干吨。锌精矿港口库存 30.2 万实物吨，锌精矿工厂库存 56.4 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 58.88%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 36.9 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.80%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.50%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿显性库存边际下滑，锌精矿进口 TC 延续下行，国产 TC 止跌企稳。伦锌再现大额交仓，结构性风险进一步下调。锌价下跌后下游出现有一定补库，锌价短期止跌企稳。但沪锌基差及月差均未显著上行，预计后续采购持续性有限。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，在当前价位宽幅震荡盘整后仍有进一步下探风险。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.57% 至 16553 元/吨，单边交易总持仓 11.31 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 6.5 至 1907.5 美元/吨，总持仓 17.71 万手。SMM1# 铅锭均价 16325 元/吨，再生精铅均价 16325 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9775 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.25 万吨，据钢联数据，3 月 26 日全国主要市场铅锭社会库存为 5.76 万吨，较 3 月 23 日减少 0.55 万吨。内盘原生基差 -150 元/吨，连续合约-连一合约价差 -40 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 28.31 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.43 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -34.62 美元/吨，3-15 价差 -135 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.256，铅锭进口盈亏为 591.16 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.1 万吨，工厂库存 46.0 万吨，折 30.1 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 62.81%，原生锭厂库 1.7 万吨。再生端，铅废库存 11.4 万吨，再生开工率录得 30.00%，再生锭厂库 1.4 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.92%。

【策略观点】

铅精矿显性库存抬升，原生冶炼开工维稳。铅废料显性库存抬升，再生开工回暖。原再铅锭工厂库存均有下滑，铅锭社会库存亦有下滑。下游蓄企逢低备库叠加再生冶炼企业较低的开工率，现货端获得短期支撑。但当前较高的沪伦比值导致进口铅锭增加，出口电池减少。前高油价催生衰退叙事后有色金属板块整体承压，不排除后续铅价进一步下探的可能性。

镍

【行情资讯】

3 月 27 日，沪镍主力合约收报 137100 元/吨，周涨 2.96%。现货市场，各品牌升贴水弱稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 -200 元/吨，较前日下跌 50 元/吨；金川镍现货升水均价 5400 元/吨，较前日下跌 750 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 1083 元/镍点，较前日持平。

【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，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 27 日，沪锡主力合约收报 362460 元/吨，周涨 5.76%。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，环比减少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：32-40万元/吨，海外伦锡参考运行区间：41000-50000美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

3月27日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报159916元，周内+10.35%。MMLC电池级碳酸锂报价156000-164700元，工业级碳酸锂报价153000-161500元。LC2605合约收盘价168440元，周内+17.09%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1250元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价2150-2320美元/吨，周内+7.71%。

3月26日，SMM国内碳酸锂周度产量报24814吨，环比增2.6%。2026年1-2月，国内进口碳酸锂53285吨，同比增长64.2%。乘联会初步推算本月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26日，国内碳酸锂周度库存报99489吨，环比+616吨（+0.6%）。碳酸锂库存天数约27.9天。3月27日，广期所碳酸锂注册仓单30111吨，周内-12.3%。

【策略观点】

近期碳酸锂市场矛盾集中在资源端，短期国内锂盐现货紧张压力略有缓和，但江西、津巴布韦、澳大利亚等资源主产地均有扰动，中长期担忧增多。国内碳酸锂产量增长势头不改，周度库存增量为去年8月以来新高，但去库趋势是否完全扭转仍需观察。矿端，若江西锂矿复产延期、津巴布韦矿产出口禁令协商无果、澳大利亚因能源供给问题减产，国内锂盐供给的持续性将承压。锂电需求预计保持强势，二季度多款新车型上市，电车销量透支效应或将减轻，商用车和户用储能则存在新增订单预期。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150000-190000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至3月27日下午3时，氧化铝指数上周下跌2.85%至2966元/吨，持仓减少2.3万手至42.1

万手。上周美伊冲突有所降温，叠加期货高升水压制，期货价格震荡下行。基差方面，山东现货价格报 2750 元/吨，贴水 05 合约 180 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-52 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 5 元/吨、上涨 20 元/吨、上涨 20 元/吨、上涨 35 元/吨、上涨 30 元/吨、持平。部分产能检修持续，盘面升水导致交仓需求增加，流通现货维持偏紧格局。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 1.2 万吨至 584.6 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 2.3 万吨、去库 1 万吨、累库 3.7 万吨、去库 3.8 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 1.50 万吨至 41.41 万吨；交割库库存录得 47.53 万吨，较前周增加 1.40 万吨。

矿端：上周几内亚铝土矿 CIF 价格上涨 2.5 美元/吨至 67.5 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格上涨 5 美元/吨至 62 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。此外，力拓因气旋影响临时关闭位于澳大利亚昆士兰北部的 Amrun 和 Andoom 两座铝土矿，年产量合计约 3000 万吨，驱动澳大利亚矿价同步反弹。

供应端：截至 2026 年 3 月 27 日，氧化铝周度产量录得 178.2 万吨，较上周小幅增加 0.2 万吨。

进出口：截至 3 月 27 日，周内澳洲 FOB 价格大幅上涨 18 美元/吨至 320 美元/吨，进口盈亏录得-37 元/吨，进口窗口关闭，主要受澳洲气旋影响。

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，中长期过剩格局和注册仓单高企仍会持续压制盘面价格。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 27 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14500 元/吨，环比+1.75%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1090 元/镍，环比-0.46%；废不锈钢均价报 9600 元/吨，环比-1.03%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14390 元/吨，环比+3.86%。

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 27 日不锈钢社会总库存为 110.52 万吨，环比+3.04%；03 月 20 日期货仓单库存 4.09 万吨，

环比-6902吨。03月27日不锈钢200/300/400系社库分别为19.19/69.67/26.90万吨，其中300系库存环比+0.43%；不锈钢海漂量5.28万吨，环比-5.35%，卸货量8.22万吨，环比-21.20%。

成本：03月24日山东7%-10%镍铁出厂价1110元/镍，环比+0元/镍，福建地区铁厂当前亏损97元/镍。

【策略观点】

观点：上周，临近月底集中交货导致到货明显，不锈钢社会库存由降转增、小幅累积。现货方面，周初受盘面上涨带动，询盘活跃，刚需在低价位集中释放，成交相对较好；但随着价格重心上移，下游追高意愿减弱，成交转淡。需求方面，300系不锈钢整体具备韧性，终端需求释放相对稳定，部分商家3月任务量提前完成。汽车行业表现亮眼，对不锈钢需求形成有力支撑；而建筑装饰领域受房地产市场持续疲软影响，需求依然偏弱，家电行业表现亦较一般，对不锈钢消费拉动有限。综合来看，当前不锈钢供应维持稳定，终端消费略超预期，贸易商囤货意愿有所增强，预计短期市场将维持偏强运行。主力合约参考区间：14000-14800元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格反弹，主力AD2605合约收盘涨0.57%至22960元/吨（截至周五），加权合约持仓减少至1.68万手，仓单减少1.1至3.67万吨。AL2605合约与AD2605合约价差975元/吨，环比缩窄。国内主流地区ADC12均价小幅下滑，进口ADC12价格下调，成交环比改善。库存方面，上期所周度库存减少0.79至4.58万吨，国内主要市场铝合金锭库存周环比减少0.89至4.49万吨，铝合金锭厂内库存周环比减少0.11至8.04万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格回暖，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，短期价格或震荡冲高。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：铁水产量为231.09万吨，环比增加2.94万吨，同比-2.61%。高炉端延续温和复产，铁水继续处于修复通道，但同比仍有缺口，说明供给恢复节奏偏缓。螺纹钢产量为197.87万吨，环比-2.69%，同比-13.00%，在前期回升后出现小幅回落，反映长流程利润修复有限，对产量进一步提升形成一定约束。分结构看，长流程产量为165.21万吨，环比-2.37%，同比-17.13%，仍是同比下降的主要来源；短流程产量为32.66万吨，环比-4.25%，同比+16.39%，电炉利润尚可但受废钢及需求约束，边际有所回落。热轧卷板产量为305.61万吨，环比+1.80%，同比-5.89%，板材供应整体保持平稳、略有增长。利润方面，上周钢厂盈利率为43.29%，较前期小幅改善，高炉利润约57元/吨，谷电利润约22元/吨，整体仍处微利区间，供给释放以“温和修复”为主。基差方面，螺纹钢基差为92元/吨，较前期有所收敛；热轧卷板基差为-15元/吨，贴水幅度收窄。

需求：螺纹钢表观消费量为 225.37 万吨，同比-8.14%，环比+8.30%。在施工逐步推进及季节性回暖带动下，需求延续改善，且同比降幅明显收窄，显示地产链条边际有所修复，但整体仍未摆脱偏弱格局。热轧卷板表观消费量为 313.63 万吨，同比-7.40%，环比+1.00%，制造业需求延续温和修复，但环比增幅有所放缓，需求修复节奏趋于平稳。

库存：螺纹钢库存为 861.91 万吨，同比增加 42.8 万吨。在需求改善快于供给收缩的背景下，库存延续去化，且去库斜率较前期有所加快，但绝对水平仍偏高。热轧卷板库存为 453.27 万吨，同比增加 57.31 万吨(+14.47%)，在消费持续释放带动下同样进入去库通道，板材库存压力边际缓解，但同比压力仍在。

【策略观点】

小结：商品市场整体仍处震荡格局。宏观层面，海外不确定性仍存，但边际冲击有所钝化；国内地产数据依旧偏弱，新开工与施工端仍对需求形成制约，政策主线仍聚焦“去库存、优供给”，地产对钢材需求的拖累短期难以根本扭转。供需双增，库存加速去化，整体去库节奏较为顺畅，前期高库存压力明显缓解；螺纹钢需求持续修复，叠加供应边际回落，库存去化表现良好，基本面呈现阶段性改善，但整体仍偏中性。综合来看，当前钢材基本面仍处于“弱平衡”状态，需求虽有边际改善、库存逐步去化，但尚未形成趋势性上行动力。近期商品价格受地缘因素扰动较为明显，后续需重点关注旺季需求释放节奏，以及原料价格波动向成本端的传导影响。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格维持高位震荡走势，周中价格一度创下阶段性新高，涨破 6700 元/吨，后有所回落，周涨幅 184 元/吨或+2.87%（针对加权指数，下同）。驱动方面，一方面受到成本端煤炭（能源替代属性）价格支撑；另一方面，锰矿端扰动仍旧存在，当前 South32 仍未对 GEMCO 锰矿本次受到台风 Narelle 的影响出具官方说明文件，市场资金对此的博弈仍未消失。此外，部分合金厂发布联合声明，自发进行节能减排的消息也阶段性提振市场资金情绪（具体执行力度待观察）。技术形态角度，锰硅盘面价格继续处于多头形态，价格持续在高位震荡且持仓仍不断增加，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，盘面价格在周初冲高后震荡回落，周度涨幅 96 元/吨或+1.61%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格短期沿反弹趋势线运行，后续关注下方趋势线支撑及上方 6200 元/吨及 6300 元/吨附近压力。

【策略观点】

中东争端已持续一个月，虽美方传出正积极进行谈判消息，但战事仍未停止，相关地缘扰动仍在持续，原油依旧在高位波动，霍尔木兹海峡仍牵动全球能源乃至经济动向。在这样的背景下，市场对于滞胀及衰退的交易也仍在持续，权益市场以及与流动性、全球宏观关系紧密的贵金属、有色金属等仍被显著压制，能源与化工相关品种表现依旧强劲。但我们仍提示，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面临的压力或较低，前期多配有有色空配黑色资金的撤退仍有望在一定程度上支撑黑色板块价格。此外，在能源运输持续受阻的背景下，部分国家油、气已经明显紧缺，或将向上传导至能源相关的运输（及运费）、采矿等链条，进而导致供应端问题由油、气、化肥等向外扩散，同时将高价原油的成本向外传导。站在这个角度，煤炭的“能源替代”属性或仍将继续受到资金的追捧，进而阶段性利好煤价（利好于合金成本端）。

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），虽然近期部分合金厂声明自发进行节能减排，但具体执行力度还有待观察（非主要矛盾）。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，我们仍继续建议在当下能源紧张及资源地缘注意频繁抬头、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、澳大利亚此次锰矿的受影响程度）。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 2472.4 万吨，环比减少 671.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 1875.1 万吨，环比减少 684.3 万吨。澳洲发运量 1033.8 万吨，环比减少 961.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 839.2 万吨，环比减少 795.6 万吨。巴西发运量 841.4 万吨，环比增加 277.6 万吨。中国 47 港到港总量 2626.7 万吨，环比增加 243.6 万吨；中国 45 港到港总量 2426.3 万吨，环比增加 154.7 万吨；日均铁水产量 231.09 万吨，环比增加 2.94 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17666.83 万吨，环比下降 147.35 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运显著回落。发运端，澳洲发运量受气旋影响大幅下滑，目前已逐步恢复，巴西发运增加值同期高位。非主流国家发运稳中有增。近端到港量环比上行。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比回升 2.94 万吨至 231.09 万吨。前期因限产影响集中检修的高炉基本恢复正常生产，预计后续铁水仍有上行空间。钢厂盈利保持小幅回升势头。库存端，港口库存高位环比延续降势，钢厂进口矿库存低位去化。综合来看，海外中东冲突持续，海运费成本中枢上移，铁矿石底部支撑有所夯实。谈判问题对价格产生反复情绪扰动。供给端澳洲天气短暂影响港口开放，需求侧铁水复产趋势未改，港库情况边际好转。整体而言，矿价短期预计高位震荡运行。近期波动幅度增大，注意风险控制。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格周初大幅冲高后高位震荡，周度涨幅 64 元/吨或+5.29%（针对加权指数，下同）。驱动方面，主要来自于中东争端持续之下原油在高位徘徊所带动的煤炭能源替代属性估值溢价。技术形态角度，焦煤盘面价格走势中性偏强，后续继续关注下方 1200 元/吨-1250 元/吨附近支撑，上方关注 1350 元/吨附近压力位置，同时注意日内大幅波动。焦炭方面，上周，焦炭价格在周初跟随焦煤大幅上探后震

荡回落，周度涨幅 24.5 元/吨或+1.39%。驱动方面，仍是主要跟随成本端焦煤价格波动。技术形态角度，焦炭盘面价格短期内继续维持区间震荡，后续继续关注下方 1650 元/吨-1700 元/吨附近支撑情况，上方关注 1850 元/吨附近压力。

【策略观点】

中东争端已持续一个月，虽美方传出正积极进行谈判消息，但战事仍未停止，相关地缘扰动仍在持续，原油依旧在高位波动，霍尔木兹海峡仍牵动全球能源乃至经济动向。在这样的背景下，市场对于滞胀及衰退的交易也仍在持续，权益市场以及与流动性、全球宏观关系紧密的贵金属、有色金属等仍被显著压制，能源与化工相关品种表现依旧强劲。但我们仍提示，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面临的压力或较低，前期多配有色空配黑色资金的撤退仍有望在一定程度上支撑黑色板块价格。此外，在能源运输持续受阻的背景下，部分国家油、气已经明显紧缺，或将向上传导至能源相关的运输（及运费）、采矿等链条，进而导致供应端问题由油、气、化肥等向外扩散，同时将高价原油的成本向外传导。站在这个角度，煤炭的“能源替代”属性或仍将继续受到资金的追捧，进而阶段性利好煤价。品种自身角度，静态供求结构上焦煤、焦炭短期仍偏向宽松：煤炭端供应恢复、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仍相对偏慢。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，同时钢材库存的继续季节性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 1200 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，05 合约交割压力或较大。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，需要密切关注中东局势及原油价格变化。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。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2026/03/27，浮法玻璃现货市场报价 1060 元/吨，环比-10 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1036 元/吨，环比-29 元/吨；基差 24 元/吨，环比上周+19 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/27，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-83.55 元/吨，环比+3.57 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4800 元/吨，环比+200 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-22.95 元/吨，环比-0.71 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-36.07 元/吨，环比-14.29 元/吨。

供给：截至 2026/03/27，全国浮法玻璃日熔量为 14.49 万吨，环比持平，开工产线 207 条，环比-2 条，开工率为 70.12%。截至 2026/03/27，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 43.80%，环比+2.20%。

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 2026/03/27，全国浮法玻璃厂内库存 7362.2 万重箱，环比-81.40 万重箱；沙河地区厂内库

存 388.96 万重箱，环比-45.04 万重箱。

【策略观点】

观点：上周玻璃市场表现不佳。现货方面，交投氛围偏淡，中游库存偏高，贸易商出货压力较大，湖北及沙河地区价格出现下调。需求端，终端复苏力度持续不及预期，地产竣工数据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。临近 4 月，盘面交易主线回归基本面，市场压力逐步显现，能源价格的边际影响趋弱，盘面随之回调。短期来看，供应收缩预期叠加成本端支撑，对市场形成一定托底，但终端需求能否实质性回暖仍有待观察，“银四”行情表现尚存变数，预计市场将延续窄幅震荡格局。主力合约参考区间：1000-1100 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/03/27，沙河重碱现货市场报价 1205 元/吨，环比+13 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1225 元/吨，环比+8 元/吨；基差-20 元/吨，环比上周-10 元/吨。

成本利润：截至 2026/03/27，氨碱法的周均利润为-94.2 元/吨，环比-0.90 元/吨；联碱法的周均利润为 135 元/吨，环比-12.5 元/吨。截至 2026/03/27，秦皇岛到港动力煤 759 元/吨，环比+22 元/吨；河南 LNG 市场低端价 4800 元/吨，环比+200 元/吨。

供给：截至 2026/03/27，纯碱周度产量为 77.54 万吨，环比-4.27 万吨，产能利用率 81.87%。重碱产量为 40.74 万吨，环比-2.66 万吨；轻碱产量为 36.8 万吨，环比-1.61 万吨。

需求：截至 2026/03/27，全国浮法玻璃日熔量为 14.49 万吨，环比持平，开工产线 207 条，环比-2 条，开工率为 70.12%。

库存：截至 2026/03/27，纯碱厂内库存 185.19 万吨，环比-0.19 万吨；库存可用天数为 13.69 日，环比-0.01 日。重碱厂内库存为 90.53 元/吨，环比+1.46 元/吨；轻碱厂内库存为 94.66 元/吨，环比-1.65 元/吨。

【策略观点】

观点：上周受中盐昆山、河南骏化、湖北双环等装置先后检修影响，行业开工率有所回落，局部供应阶段性收紧，对现货价格形成一定支撑。需求端则延续偏弱态势，一方面，浮法玻璃行业盈利不佳，产能持续下滑，对纯碱维持刚需采购，备货意愿不足；另一方面，部分下游企业对高价纯碱接受度较低，多以消耗前期库存为主。在此背景下，部分区域企业在成本压力或供应缩减预期下尝试提涨，但下游追高谨慎，实际成交仍以刚需为主，整体产销表现分化，中游环节库存压力依然存在。综合来看，纯碱市场在供应阶段性收紧与需求持续疲软的博弈下，价格呈现窄幅整理走势。主力合约参考区间：1150-1300 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 9150 元/吨，环比变化+50 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 8625 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 525 元/吨；421#升水主力合约 175 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 8800 元/吨；内蒙地区报 8994 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 6.74 万吨，环比+0.01 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，工业硅产量节奏平稳，四川、云南地区保持较低开工状态，西北地区开工率波动变化不大。需求侧，多晶硅价格压力下提产动力不足；有机硅 DMC 开工率偏稳；硅铝合金开工率小幅提升。下游整体表现偏弱，采购未见明显积极性。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。下方成本支撑尚未大幅垮塌，而前期盘面对产业自律预期实际兑现有限，因此工业硅上下空间未充分打开，预计工业硅价格维持震荡运行。

【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 39.75 元/千克，环比变化-3.75 元/千克；N 型致密料均价 39 元/千克，环比变化-3 元/千克。期货主力（PS2605 合约）收盘报 35680 元/吨。主力合约基差 4070 元/吨，基差率 10.24%。截至 2026/3/27，百川盈孚统计多晶硅生产成本 44189.79 元/吨；多晶硅毛利润-5663.47 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 1.94 万吨，环比小幅下降。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 2026/3/27，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 38.16 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 33.2 万吨。

【策略观点】

多晶硅延续负反馈调整状态。多晶硅工厂库存维持高位，下游补库意愿仍较低，实际成交价格阴跌滑落，加剧弱势氛围。下游硅片、电池片环节价格延续下行，负反馈情绪向上游传导。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，期现价格负反馈松动盘面下方支撑。05 合约一度向下试探 3.5 万元/吨关口，暂未摆脱下跌趋势，预计价格继续震荡寻底。在实际成交出现好转或有新的政策指引之前，建议多观望为主，操作谨慎。

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。炼厂开工率的降低，日韩炼厂的保油和压化工逻辑，已经充分交易。如果和谈取得进展，市场预期会快速兑现在盘面。

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。

2026年前2个月中国橡胶轮胎出口量达155万吨,同比增长12.5%;其中,新的充气橡胶轮胎出口量达148万吨,同比增长12%;按条数计算,出口量达12009万条,同比增长12.1%。1-2月汽车轮胎出口量为129万吨,同比增长11.3%;

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

截至2026年3月26日,山东轮胎企业全钢胎开工负荷为69.26%,较上周小幅走高0.04个百分点,较去年同期走高1.17个百分点。库存正常。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为77.10%,较上周小幅走低0.07个百分点,较去年同期走低5.52个百分点。出口订单下滑,轮胎库存压力上升。

4) 库存预期后期逐步去库。

截至2026年3月22日,中国天然橡胶社会库存136万吨,环比下降0.4万吨,降幅0.3%。中国深色胶社会总库存为92.1万吨,增0.1%。中国浅色胶社会总库存为43.9万吨,环比降1%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量68.56万吨,环比上期增加0.8万吨,增幅1.18%。

【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。可适当配置丁二烯橡胶看跌期权多头。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,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. 美国总统特朗普表示已开始与伊朗间接谈判，并延长 10 日打击时间。
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 3296 元/吨，MTO 利润报-198 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 92.73%，环比变动-0.001%；下游开工率方面烯烃 82.35%，环比变动 0.001%；甲醛 34.10%，环比变动 0.001%；醋酸 86.64%，环比变动-0.017%；二甲醚 8.68%，环比变动-0.015%；MTBE 57.31%，环比变动 0.001%。库存方面港口库存 131.28 万吨，工厂库存 52.32 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 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-17 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 2 元/吨，报 1877 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（期货>现货>成本），聚丙烯周度涨幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油下跌-6.23%，Brent 原油下跌-4.81%，煤价上涨 4.56%，甲醇下跌-3.11%，乙烯上涨 12.74%，丙烯上涨 5.40%，丙烷下跌-9.70%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 74.57%，环比下降-7.22%，同比去年下降-9.48%，较 5 年同期下降-17.73%。

PP 产能利用率 67.65%，环比下降-5.38%，同比去年下降-11.43%，较 5 年同期下降-13.34%。

进出口：2 月国内 PE 进口为 102.84 万吨，环比下降-20.55%，同比去年下降-22.39%。2 月国内 PP 进口 12.70 万吨，环比下降-29.16%，同比去年下降-33.98%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。2 月 PE 出口 8.11 万吨，环比下降-13.98%，同比上涨 40.20%。2 月 PP 出口 21.36 万吨，环比下降-15.16%，同比上涨 0.68%。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 40.00%，环比上涨 6.41%，同比下降-2.32%。PP 下游开工率 46.36%，环比上涨 1.42%，同比下降-8.09%。季节性旺季到来，聚烯烃下游开工反弹不及往年同期。

库存：PE 生产企业库存 58.79 万吨，环比累库 3.45%，较去年同期累库 16.49%；PE 贸易商库存 5.63 万吨，环比累库 2.75%；PP 生产企业库存 49.97 万吨，环比去库-16.19%，较去年同期去库-22.13%；PP 贸易商库存 17.78 万吨，环比去库-8.18%；PP 港口库存 6.96 万吨，环比去库-3.13%。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 LL2605-2609 逢高做缩机会。

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(9000-9300)。

推荐策略：等待地缘冲突缓解，逢高做缩 LL2605-2609 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下跌-0.84%，纯苯期货活跃合约价格下跌-1.00%，纯苯基差上涨 14 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 70.46%，环比下降-1.85%，同比去年下降-5.93%，较 5 年同期下降-5.80%。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415.29万吨，环比上涨4.09%，同比去年下降-19.83%，主要为中东地区货源。12月EB进口量28.37万吨，环比上涨13.53%，同比上涨12.55%。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40.93%，环比上涨1.48%；PS开工率51.60%，环比下降-0.19%，同比下降-23.44%；EPS开工率61.00%，环比上涨5.56%，同比上涨7.62%；ABS开工率67.10%，环比下降-0.45%，同比下降-6.15%。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17.59万吨，环比去库-1.30%，较去年同期去库-28.19%；EB江苏港口库存16.84万吨，环比累库3.63%，较去年同期去库-3.38%。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）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（BZ2605）：参考震荡区间（8300-8600）；苯乙烯（EB2605）：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2750元/吨，周同比上涨100元；山东电石价格报3165元/吨，周同比上涨105元；兰炭陕西中料720元/吨，周同比上涨85元。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80.9%，环比上升0.8%；其中电石法85.2%，环比上升0.5%；乙烯法70.7%，环比上升1.5%。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41.2%，环比上升2%；薄膜负荷59.3%，环比上升7.9%；型材负荷37.4%，环比上升3%；整体下游负荷46%，环比上升4.3%。上周PVC预售量77.9万吨，环比下降0.6万吨。

库存：上周厂内库存33.9万吨，环比去库2.7万吨；社会库存137.4万吨，环比累库0.3万吨；整体库存171.3万吨，环比去库2.4万吨；仓单数量季节性下降。目前乙烯制负荷持稳，虽然电石法因利润改善有提负，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：上周延续宽幅震荡，05 合约单周下跌 74 元，3 月 27 日报 5279 元。现货端华东价格下跌 161 元，报 4982 元。基差持平，截至 3 月 27 日为-42 元。5-9 价差下跌 78 元，截至 3 月 27 日为 120 元。

供应端：上周 EG 负荷 65.8%，环比下降 0.6%，其中合成气制 73.3%，环比上升 1%；乙烯制负荷 61.7%，环比下降 1.5%。合成气制装置方面，河南煤业重启；油化工方面，浙石化负荷下降；海外方面，美国南亚重启，沙特 Sharq 2 停车，中国台湾南亚装置计划停车，伊朗 Farsa 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 11.7 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 86.5%，环比下降 1.1%，其中长丝负荷 84.3%，环比下降 3.9%；短纤负荷 91%，环比上升 7.6%；瓶片负荷 72.9%，环比上升 0.9%。装置方面，前期多套检修装置重启，长丝三大厂减产扩大至 20%。涤纶方面，目前仍然有减产检修的压力；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 72%，环比下降 2%；织机负荷 62%，环比下降 3%；涤纱负荷 61%，环比持平。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 23 日，港口库存 103.9 万吨，环比累库 2.8 万吨；下游工厂库存天数 14.5 天，环比下降 0.3 天。短期看，到港量下降，出港量中性，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：石脑油制利润上涨 401 元至-2381 元/吨，国内乙烯制利润下跌 407 元至-2694 元/吨，煤制利润上升 150 元至 1310 元/吨。成本端乙烯 1400 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 640 元/吨，成本煤炭反弹、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4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合约单周上涨226元，3月27日报6876元。现货端华东价格下跌315元，报6570元。现货基差上涨10元，截至3月27日为-64元。5-9价差下跌78元，截至3月27日为120元。

供应端：PTA负荷81.8%，环比上升1%，装置方面，仪化重启，多套装置提负。PTA本周多套装置提负和重启，预期整体三、四月负荷偏高。

需求端：上周聚酯负荷86.5%，环比下降1.1%，其中长丝负荷84.3%，环比下降3.9%；短纤负荷91%，环比上升7.6%；瓶片负荷72.9%，环比上升0.9%。装置方面，前期多套检修装置重启，长丝三大厂减产扩大至20%。涤纶方面，目前仍然有减产检修的压力；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72%，环比下降2%；织机负荷62%，环比下降3%；涤纱负荷61%，环比持平。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：上周现货加工费下降161元，截至3月27日为132元/吨；盘面加工费上涨36元，截至3月27日为366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合约单周上涨234元，3月27日报9916元。现货端CFR中国下跌31美元，报1233美元。现货折算基差上涨135元，截至3月27日为149元。5-7价差下跌182元，截至3月27日为-42元。

供应端：上周中国负荷 84%，环比下降 0.6%；亚洲负荷 72.7%，环比下降 2.1%。装置方面，大榭重启，浙石化停车，海外科威特装置停车，日韩多套装置降负。进口方面，3 月中上旬韩国 PX 出口中国 31.1 万吨，同比下降 2.8 万吨。整体上，3 月起进入检修季，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，预期负荷降持续下滑。

需求端：PTA 负荷 81.8%，环比上升 1%，装置方面，仪化重启，多套装置提负。PTA 本周多套装置提负和重启，预期整体三、四月负荷偏高。

库存：2 月底社会库存 480 万吨，环比累库 16 万吨，根据平衡表 3 月起在 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 25 日为 210 美元，同比下跌 1 美元；石脑油裂差上涨 10 美元，截至 3 月 25 日为 279 美元，原油宽幅震荡。芳烃调油方面，上周亚洲汽油裂差回落，调油价值下降。

【策略观点】

小结：上周 PXN 仍然偏弱，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。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：上周国内猪价延续跌势，需求端淡季特征显著，供应端出栏积极性维持高位，前期积压猪源持续释放，供过于求下现货几无抵抗式下跌，周内屠宰量持续增多，体重同比偏大、环比增加，因标猪跌幅过快，肥标差略微走强；具体看，河南均价周落 0.6 元至 9.4 元/公斤，周内最低 9.4 元/公斤，四川均价周落 0.5 元至 9.3 元/公斤，广东均价周落 0.2 元至 10.16 元/公斤；市场供应仍充足，月底养殖端计划完成后供应或短时减少，需求端情绪较差，二育和冻品托底作用低，预计猪价整体仍偏弱但跌势放缓。

供应端：去年以来母猪去化有限，导致今年上半年的理论供应量仍大，下半年基本面虽有改善但空间有限，而去年 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，不过当前生猪育肥和仔

猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，未来需从体重、仔猪价和淘汰母猪价来持续关注产能去化的进度；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：下游屠宰企业入库积极性有限，需求亦无明显增加迹象，屠宰量或处于相对平稳态势，对行情的影响度相对有限。

【策略观点】

屠宰规模偏大且体重仍处增势，供应端基本面改善空间有限，悲观预期下尚未出现如冻品主动入库和二育集中入场等托底力量来打破负循环，短时现货基调仍偏弱；盘面各合约升水仍高，但高持仓下的博弈压力亦增大，近端波动增加，整体思路仍考虑反弹抛空，远端暂无做多价值，整体持仓过大时需留意及时兑现盈利。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价震荡走高，表现强于预期，市场货源供应稳定，需求恢复缓慢，贸易商入市采购有所增加，但对高价仍存观望心理，周内淘鸡量有所增加，鸡价下滑，鸡龄持平，养殖盈利有所改善；具体看，主产区黑山大码蛋价周涨0.2元至3.2元/斤，周内最低3元/斤，馆陶周涨0.11元至3.18元/斤，周内最低3.07元/斤，主销区北京周涨0.18元至3.45元/斤，东莞周涨0.09元至3.32元/斤；产区大码供应充裕，小码蛋仍偏紧，各环节库存积压不多，清明将至，采购量有仍存略微增多空间，但幅度整体有限，预计短期蛋价或先涨后落，小幅震荡为主。

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：清明节将至，下游为节日备货，鸡蛋采购量或增加；随着贸易商备货结束，鸡蛋需求量或减少。

【策略观点】

供应整体不缺，但新开产数量有限导致小蛋偏紧，季节性备货助推下现货偏强，但短期上方空间亦有限；盘面近月跟随偏强，但后市需警惕需求回落以及延淘、换羽和新开产增多的压力，关注反弹节奏，留意现货及盘面上方压力，远端空单持有，近端等待反弹抛空。

豆菜粕**【行情资讯】**

外盘方面，上周美豆价格震荡，截至周五 CBOT 大豆 5 月合约收盘报 1159.5 美分/蒲式耳，较前一周下跌 1 美分/蒲式耳，跌幅 0.09%。价差方面 CBOT 大豆 5 月-7 月合约月差-16 美分/蒲式耳，较前一周下跌 0.75 美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格小幅下跌，截至周五，豆粕 9 月合约收盘报 3023 元/吨，较前一周下跌 32 元/吨，跌幅 1.05%。菜粕 9 月合约收盘报 2403 元/吨，较前一周下跌 60 元/吨，跌幅 2.44%。价差方面，豆粕 5 月-9 月合约月差-86 元/吨，较前一周下跌 60 元/吨；菜粕 5 月-9 月合约月差-88 元/吨，较前一周下跌 44 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】

特朗普提出 5 月访华，短期利多美豆价格，对于国内蛋白粕估值抬高。另一方面海关放宽对巴西大豆进口检验标准，利空蛋白粕价格。总体而言近期蛋白粕价格波动幅度较大，缺乏确定性，短线维持观望。

油脂**【行情资讯】**

上周国内三大油脂震荡，截至周五豆油 9 月合约收盘报 8630 元/吨，较前一周上涨 82 元/吨，涨幅 0.96%；棕榈油 9 月合约收盘报 9724 元/吨，较前一周上涨 66 元/吨，涨幅 0.68%；菜籽油 9 月合约收盘报 9780 元/吨，较前一周上涨 37 元/吨，涨幅 0.38%。价差方面，豆油 5 月-9 月合约月差 58 元/吨，较前一周下跌 22 元/吨；棕榈油 5 月-9 月合约月差 44 元/吨，较前一周下跌 16 元/吨；菜籽油 5 月-9 月合约月差 97 元/吨，较前一周下跌 36 元/吨。

(1)美国环境保护署(EPA)设定,2026年生物燃料总合规义务为268.1亿RINs,2027年为270.2亿RINs,并要求大型炼油商承担70%的豁免配额。(2)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。(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)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。(7)据MYSTEEL数据显示,3月20日当周,国内样本数据三大油脂库存为195万吨,同比减少9.5万吨。

【策略观点】

当前油脂价格走势主要取决于美伊事件,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,上周原糖价格高位震荡,截至周五ICE原糖5月合约收盘价报15.75美分/磅,较之前一周上涨0.12美分/磅,涨幅0.77%;价差方面,原糖5-7月差报-0.2美分/磅,较之前一周下跌0.06美分/磅;伦敦白糖5-8月差报-1.8美元/吨,较之前一周上涨0.7美元/吨;5月合约原白价差报112美元/吨,较之前一周上涨6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5487元/吨,较之前一周上涨18元/吨,涨幅0.33%。广西现货报5440元/吨,较之前一周上涨10元/吨;郑糖5-9价差报-23元/吨,较之前一周上涨7元/吨。

(1)咨询机构Safra & Mercado预测2026/27年度巴西糖出口量减少14.2%,原因是能源价格高企,压榨厂倾向于将更多的甘蔗用于生产乙醇。预计巴西2026/27年度糖出口量为2900万吨,低于2025/26年度的3380万吨。预计巴西2026/27年度糖产量将从上一年的4350万吨降至4030万吨。(2)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。(3)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。(4)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。(5)据泰国糖业协会(OCSSB)发布数据显示,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。(6)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】

由于当前美伊局势仍不明朗，国际油价走势并不稳定，而近期原糖和郑糖的上涨的驱动主要就是原油价格上涨。因此，在当前原油维持高风险溢价的情况下，对糖价走势的观点转为观望。

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69.47美分/磅，较之前一周上涨2.13美分/磅，涨幅3.16%。价差方面，美棉5-7月差报-2.2美分/磅，较之前一周下跌0.18美分/磅。国内方面，上周郑棉价格上涨，郑棉9月合约收盘价报15530元/吨，较之前一周上涨210元/吨，涨幅1.37%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报16814元/吨，较之前一周上涨165元/吨。郑棉5-9月差报-135元/吨，较之前一周下跌30元/吨。

(1) 特朗普公开宣布计划于5月14日至15日访华，外交部发言人林剑在例行记者会上表示，中美双方就特朗普总统访华事保持着沟通，未确认或否认具体日期。(2) 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12日至3月19日当周，美国当前年度棉花出口销售5.29万吨，累计出口销售224.49万吨，同比减少15.44万吨；其中当周对中国出口0.33万吨，累计出口10.98万吨，同比减少7.25万吨。(4) 据Mysteel数据显示，截至3月27日当周，纺纱厂开机率为78.5%，环比前一周下调0.1个百分点，同比增加2.5个百分点。(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】

特朗普提出5月访华，短期利多美棉价格。从中期来看，目前国内中下游开机率同比增加，偏利多，建议逢回调可尝试做多。风险点在于美伊事件风险外溢，导致全球金融危机。

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	