

伊朗战争第三周市场影 响追踪

银河期货研究所

2026年3月17日

2026年3月17日

目录

宏观：地缘风险的短期冲击与长期影响.....	2
航运：地缘局势反复 市场分歧显现.....	3
原油：海峡封锁下的全球原油供应缺口.....	5
化工：进一步探讨板块的成本逻辑.....	6
芳烃板块：炼厂降负增多 芳烃供应偏紧.....	7
甲醇：进口依旧受阻 甲醇震荡上涨.....	9
铝：中东减产暂缓 但海外现货仍紧张.....	10
软商品（棉花、白糖）：国际油价持续走高 软商品小幅度跟随.....	11
油脂油料：国际油价与地缘扰动价格大幅上涨.....	13

会议纪要

宏观：地缘风险的短期冲击与长期影响

一、美伊冲突第三周情况总结

进入第三周之后,随着美伊态度的演变,整个战争的走势还是具有高度的不确定性,我们可以看到,新的宗教领袖,刚开始宣布受伤,近期也有消息称新领袖死亡,但目前已有官方消息证实这位反美代表、新领袖依然健在。联合国曾就美伊冲突尝试达成停战调停,但协议未能在联合国会议上通过,仅出台了一份谴责伊朗的协议。从投票情况看,大国间的反对票影响了协议的达成。在此背景下,伊朗强势表态:战争的结束不由其他大国说了算,而由伊朗自己决定。

与伊朗的强硬相对,美国的态度则显得摇摆不定。第三周前期,特朗普总统公开表示“战斗将很快结束,我们已经取得了一些胜利”;但到后半周,他的发言逐渐转向鹰派,暗示战争可能继续。市场甚至有传言称,美国正按照战争持续到9月份来准备。从双方表态看,无论是伊朗还是美国,都没有显示出在未来一周或一月内结束战争的意愿。因此,我们认为此次冲突已跨越短期范畴,进入中期对峙阶段。

基于这一判断,我们来看霍尔木兹海峡第三周的通航情况,整体比预期略好,但好得有限。目前约有300至500艘船只滞留,其中油轮通过量极少,基本为零。双方均表态未封锁海峡——美国高调宣称准备组织护航船队,伊朗革命卫队则实施选择性通航:允许中国、俄罗斯、印度、巴基斯坦等中立国船舶在报备并接受检查后通行;而美国、以色列、英国、法国、德国等支持美国的国家船舶则被禁航;其他国家船舶虽未明确禁航,但实际面临军事威胁,甚至有船只受损。因此,即便未完全封锁,能获得伊朗许可并顺利通过的船只并不多。

伊朗的封锁手段呈现分层威慑:包括水雷封锁(在航道布设水雷,但可通过引航员引导获许可船只通过)、水面拦截、电子干扰和直接打击。即便船舶通报并获得许可,由于引航员极度缺失,实际通航时间也大大延长。打击面广泛,涉及水面、空中和电子领域,敌对船舶确实面临实弹威胁。今天最新消息显示,3月14日全天无船舶通航,可见,霍尔木兹海峡的通航状况仍不理想。

二、战争对大宗商品市场的影响

在此背景下,大宗商品价格正反映这种中期对峙。短期停火能否达成、事态能否降级?目前看难度较大。伊朗提出三个停战条件:尊重伊朗主权与地位、执政方支付战争赔偿、联合国提供安保。特朗普政府则要求伊朗明确配合。双方立场差距巨大,短期内难以达成任何停火协议。

长期变数则更大。美国在战争成本和国内抗议压力下,很可能拖盟友下水:一是让盟友分担战争成本,二是组建军事联盟共同对伊朗采取行动。这可能导致战争风险全面外溢,从区域冲突升级为全面对抗,给全球带来巨大变数。

综合演绎情况,我们推演三种可能情景:

情景一：短期降级（可能性较低）

双方重启和谈，达成有限协议（如伊朗停止部分核活动、美国停止部分制裁），让双方均有台阶下。霍尔木兹海峡逐步恢复正常通航。此情景下，原油价格将快速回落，随后寻找基本面支撑；贵金属及其他大宗商品市场也将回归稳定交易。但目前看，这种可能性不大。

情景二：中期对峙（当前现实）

霍尔木兹海峡有限通航，美伊处于空域战争状态，未爆发地面战争。原油价格维持高位（95-110 美元/桶区间震荡），贵金属在战争升级时充分发酵，进入持续状态后可能快速回落。全球油运航线和供应链将因海峡通航受限而绕道或改线，运输成本（含保险等附加费）大幅增长，推涨全球运费。原油作为工业品血液，其价格上涨将传导至工业品能源成本和农产品种植成本，加上供应链重构增加的海运成本，整体对大宗商品形成成本端推动。目前价格演绎正呈现上游向下游传导的特征，仍属正常传导。

情景三：长期对抗（存在可能）

战争风险外溢，美国拉拢盟友下水，形成多对一或多对多的全面对抗。霍尔木兹海峡可能长期封锁，导致原油供应阶段性不足，价格突破 110 甚至 120 美元/桶。全球经济发展受高油价制约，大宗资产配置需重估重构，供应链随之重建。大国博弈从点状对峙演变为多对多格局，战争风险外溢对大宗商品形成多重压力：成本推动价格上涨、全球经济负面影响增加、需求负向增长、贸易摩擦带来政策不确定性。届时可能进入第三阶段——全球供应链重建中的大国博弈新常态，大宗商品价格需再次重估。

目前看，区域战争演绎仍处于第二阶段（中期对峙）。未来走向取决于各国斡旋后是维持现状，还是进一步扩散。

（冯洁 投资咨询证号：Z0012779；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

航运：地缘局势反复 市场分歧显现

在前期预期先行、盘面大幅上涨之后，市场开始出现分歧——尤其是欧线面临的“弱现实”与“强预期”之间的矛盾。今天主要梳理霍尔木兹海峡当前的通行情况，以及主流班轮公司发布的中东航线替代方案，这些变化将影响全球班轮市场的供需格局。

一、航运市场动态与地缘局势

伊朗局势仍在升级。美国袭击了伊朗原油主要出口地——哈尔克岛（承担伊朗九成原油出口），伊朗虽未对等袭击其他中东国家油气设施，仅口头威胁并打击了部分美军基地，市场认为伊朗革命卫队可能转向务实，但整体局势仍维持紧张。后续需重点关注双方实际动作。

受此影响，油价重回 100 美元以上，推高航运燃油成本。主流班轮公司已宣布征收紧急燃油附加费，每大箱约 300-400 美元，预计 4 月起将逐步抬升运价底部。随着 04 合约逐渐进入交割，市场博弈焦点在于：地缘及供应链扰动带来的高预期，能否在淡季得到现货跟进。

霍尔木兹海峡仍以油轮为主，集装箱船按载重吨计约占 15%。过去半个月，海峡通行量未见明显好转，日均维持个位数。船视宝等 AI 信号监测可能存在漏统（部分影子船队关闭信号），但整体通行量

极少,基本停滞。目前波斯湾内仍有约 1200 艘船舶滞留,其中集装箱船约 41 万 TEU,占全球运力 1.25%,与两周前变化不大。

值得注意的是,虽然伊朗未采取水雷、凿沉船等物理封锁,但保险公司已将此地划为高风险区域,保费飙升,多数保险公司甚至拒绝承保。这种“软约束”成为实际通行的关键障碍。即便地缘出现缓和,保险公司重新评估风险、恢复承保也需要较长时间,航运恢复将滞后于地缘缓和。参考胡塞武装在红海的动作,完全恢复至战前状态存在困难。

曼德海峡和苏伊士运河目前通行平稳,胡塞武装尚未重新袭击商船,但市场预期若地缘再度升级,不排除部分船舶(目前仍有 15%运力经红海)选择绕行,需持续跟踪。

二、替代航线与供应链重构

主流船公司(马士基、MSC、CMA 等)已暂停中东航线订舱,但马士基和 CMA 近期开始发布替代方案,值得重点关注。以 CMA 为例,其多式联运方案涉及五个转运港:

吉达走廊:将科威特、伊拉克、卡塔尔、巴林、阿曼达曼的货物,通过驳船或卡车运至沙特吉达港(红海),再进入海运。

亚喀巴走廊:承接伊拉克南部、沙特北部货物,运至约旦亚喀巴港(红海北部)。

苏哈尔通道:将伊拉克、科威特、巴林、卡塔尔货物通过驳船运至阿联酋哈利法港,再陆运至阿曼苏哈尔港,避开霍尔木兹海峡,进入印度洋。

其他辅助通道:伊拉克北部货物可陆运至土耳其梅尔辛港(地中海);吉达至苏哈尔的陆运托运服务也有开通。

这些替代方案成本高昂、效率低下,且替代港口吞吐量远小于原主要中转港(如杰贝阿里),后续可能引发港口拥堵和供应链紊乱。

三、燃油成本与运费

成本端:低硫燃料油已突破 1000 美元,船公司每两周评估一次燃油附加费。当前 4 月上半月已基本确定加征 300-400 美元/FEU,若燃油继续上涨,不排除进一步加征。最终运价仍以 FAK all-in 形式体现。

保费端:高风险区域保费高企,大部分保险公司停保,恢复承保需时间,构成运价支撑。

现货运价:欧线处于淡季(3-4 月),运价尚未明显上涨,但已现企稳抬升迹象。燃油成本传导将催化后续报价。

波斯湾航线已连续三周大幅上涨(上周环比涨 40%,上上周涨 70%),反映供需紧张、风险溢价及成本抬升的综合影响,已走出淡季独立行情。后续高度取决于霍尔木兹海峡通行情况。

价差:欧线与波斯湾航线价差已收窄至极低水平,后者已定价明显风险溢价(与前期 3000-4000 美元战争附加费基本匹配)。

四、地缘局势对运费的影响

地缘对运价的催化向上,但幅度取决于两点:一是冲突持续时间,二是供应链重构情况。短期若冲

突较快结束，影响有限（主要是船舶跨航线调配）；若持续时间较长，叠加后续旺季来临，供应链扰动将带来运价弹性；若长期化，则可能像红海危机一样，引发供应链、贸易流的结构性的重构。

（贾瑞林 投资咨询证号：Z0018656；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

原油：海峡封锁下的全球原油供应缺口

目前美伊冲突已进入第三周，前两周我们紧密跟踪了原油这个地缘风暴中心的品种，今天主要分享第三周的最新动态，供大家更新判断。

一、霍尔木兹海峡的实际供应损失

首先需要明确：霍尔木兹海峡目前虽未实现物理封锁（水雷未布设在航道），但实际已基本断供。原油损失量约 1600 万桶/日（2024 年 4 月至今通过海峡的原油流量均值），成品油损失约 400 万桶/日，合计 2000 万桶/日。

二、伊朗相关设施的最新情况

油田：伊朗油田主要集中在胡齐斯坦省（包括阿瓦士、马伦等），该省可能是特朗普下一步的战略目标之一，需重点关注。

炼厂：伊朗炼厂已有部分停止运作，总产能 260 万桶/日的情况需持续跟踪。

出口设施：位于波斯湾北部的哈尔克岛处理伊朗 90% 的原油出口，目前仍是重要目标。市场分析认为特朗普可能试图攻占该岛。目前岛上设施虽未被炸毁，但冲突以来，哈尔克岛共装载了 8 艘 VLCC、1 艘阿芙拉型油轮和 1 艘成品油轮（MR 型），阿曼湾面向贾斯克码头也有一艘 VLCC 装载。但装载不等于能运出。实际通过海峡的船只中，伊朗油为主——六艘 VLCC 和两艘阿芙拉运载约 1400 万桶伊朗油穿越海峡（主要从哈尔克岛出发，部分从贾斯克装载）。最新周度数据显示，伊朗原油库存小幅下降，表明仍在出口，只是从 160-170 万桶/日降至不足 100 万桶/日。哈尔克岛遭美军轰炸后，后续出口能力需持续观察。

三、IEA 抛储的实际效果

本次 IEA 史上最大规模抛储（4 亿桶）引发广泛讨论。从总量看，相当于一个半月的正常运输流量。但关键在于速率而非总量。回看 2022 年协同释放：1.82 亿桶分六个月释放，约 100 万桶/日，完全无法弥补当前 1600 万桶/日的缺口。抛储效果高度依赖释放时间和交付物流。目前各国分配量：美国 1.72 亿桶（本周开始释放）、日本约 8000 万桶（含私营储备，因 90% 以上石油进口依赖中东，可能已经或即将启动）、韩国约 2250 万桶、德国约 1950-1970 万桶、法国 1450 万桶、英国 1350 万桶。粗略估算，极限情况可达 300 万桶/日，但多数情况下达不到。这也是油价对抛储反应平淡、仍维持在 100 美元/桶左右的原因。

四、霍尔木兹海峡通航受阻对油价的影响

基于以上观察，我们对情景模拟做以下调整：

特朗普情景（冲突较快结束）可能性较低：最新消息显示，特朗普已向中东派遣舰队，态度趋于强

硬。即便如此，由于中东各国油田已受损减产（预防性或被动性），布油在 75 美元/桶仍有支撑——即便只是口头缓和。

霍尔木兹海峡部分通航可能性偏小：原因有二：一是若伊朗给予中国或印度豁免（确实有中国船驶出），极易通过转口贸易将海峡内滞留的原油转卖，这将削弱对美国的压力；二是特朗普呼吁护航，但参考红海经验，护航实际效果有限。因此，部分通航或护航通航的可能性均较低，哪怕豁免也只豁免出海峡的船。

当前市场主要定价持续受阻：油价处于我们预估的 100-110 美元/桶区间，将随受阻天数增加而增长，易达 120 美元/桶。再往上需要更大冲突场景。

若受阻维持三个月以上：则是另一个故事。伊朗军事目标已基本被打击，持续空袭意义不大。若发展成地面战争（如争夺哈尔克岛、胡齐斯坦省），霍尔木兹海峡可能定价突破 120-130 美元/桶，全面地面战争甚至可触及 150 美元/桶。

（赵若晨 投资咨询证号：Z0023496；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

化工：进一步探讨板块的成本逻辑

首先要明确：在当前霍尔木兹海峡事件难以解决的背景下，值得重点关注的是石油化工产线上的品种，包括 PTA、短纤、瓶片、乙二醇、甲醇、丙烯、聚丙烯、纯苯、苯乙烯、尿素，以及对二甲苯（PX）等，当然，这些品种也有各自的独立逻辑，但整体都受益于成本端驱动。

一、化工板块整体估值偏低，相对商品指数走强

我们以万得化工指数为标的（取所有商品成交加权平均），目前化工板块难得出处于低估值状态（虽比 2011 年低），但与整个商品指数相比，近期涨幅明显不足。观察化工/商品比值：1 月份刚创出底部，随后小幅反弹。3 月至今，化工指数连续四个月上涨至 606 点，而万得商品指数连续两个月下跌。数据表明：化工板块相对走强，而整个商品的平均估值有所回落。在当前投资环境下，从回落中寻找偏强支撑尤为重要，化工/商品比值报收 89.6，同比下跌 47.3%，较 1 月份的下跌 67% 已明显收窄，连续两个月跌幅收窄，边际走强。

二、核心指标：原油与运费的背离是关键

从上周五开始，我们会定时发布两个核心指标：布伦特原油价格和波罗的海原油运费指数。长期看，原油运费与油价波动一致，比值关系约 1:1.4-1.5。目前布伦特月均价（月线）89.6 美元/桶，创 30 个月新高——近月虽已涨至 109 美元，但月均价仍在 90 美元左右。而波罗的海原油运费涨幅巨大，按历史比值，需要月均价涨到 120 美元才能匹配。

推演有两种可能：一是运费回落（目前高位略有松动），二是原油补涨向运费靠拢。只有当两者差距收窄，地缘矛盾才算交易充分。在此之前，运费即便回调，空间也有限；反过来，原油仍有走强空间。因此，成本逻辑依然需要关注，特别是产业客户要规避上游成本上涨风险。

三、成本端：油强气弱，用电量边际减产

化工板块分为不同产业链，我们找共性数据来看：

油气成本：3月至今，布伦特原油月均价上涨22.5%；欧洲天然气涨至11.24美元/千英热，但同比仍下跌31.1%。气端拖累整体成本端，驱动不强，但也不至于拖累化工板块走弱，属于中性偏弱。

用电量：最新数据（12月）显示，化工产业用电量占全社会用电量6%，同比增长0.1%，但实际占比在边际减产，并且减产情况下也与现在的化工估值偏离度较大，我们依然认为化工板块有向上修复空间——可能是商品整体回落时化工抗跌，也可能是化工涨幅领先。

四、进出口与产量：边际改善

进口/出口价值指数：海关总署发布的化学原料及制品进口/出口金额比，可近似看作进口量。目前边际小幅增量，对化工略利空，但基本与去年持平，并非显著利空。

工业增加值：12月数据显示，化学原料工业增加值连续两个月增速放缓，产出放缓，与用电量数据一致，对化工板块利多。

PPI：出厂价格同比下跌31.7%，连续11个月跌幅创新低，对化工利多。

固定资产投资：长期看，投资与估值正相关——估值高才有投资吸引力。12月数据（国内化工最弱时）显示投资同比减少8.0%，较11月的8.2%略收窄，但幅度太小未成趋势。需关注本周五公布的最新数据，若投资实质减少，将进一步利多化工。

五、部分品种供应创历史新高，但同比增速放缓

虽然部分品种供应数据创新高，但同比变动并非利空主因：PX：25年12月产量346万吨，创历史新高。26年3月纸浆港口库存240万吨，亦创历史新高。但同比变动显示，利空作用有限，库存最弱时是1月（跌幅最大），目前跌幅收窄，对纸浆价格有企稳作用。LLDPE：2月日均产量4.76万吨，创历史新高，实际上，增速高点在两个月前（12月-1月），目前已在放缓。

总结：往前倒推9月，权益市场的化工股先启动；12月底，化工板块基于低估值获得资金青睐，逐步起势；今年1月，基本面数据开始出现起色；3月，中东地缘事件加速了这些基本面的兑现。因此，化工板块依然值得关注。

（潘盛杰 投资咨询证号：Z0014607；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

芳烃板块：炼厂降负增多 芳烃供应偏紧

芳烃板块近期市场行情分析，观看对二甲苯（PX）和苯乙烯的K线图，这两个品种在年前曾有一波行情，当时市场对今年的预期好转，推动了价格和估值的拉升，到2月份，盘面进入高位震荡，向上缺乏驱动。我们在年初也讨论过：今年化工品是否会有大行情？当时判断，缺少一轮成本端的驱动。

一、行情驱动：从成本抬升到供应减量

2月28日，美以联合袭击伊朗，包括最高领袖顾问在内的40余名高官身亡。本轮冲突中，伊朗反应强烈，与去年仅持续12天的冲突不同——去年期货市场呈现脉冲式上涨后回落，而今年原油价格持续走强，给下游芳烃提供了强劲的成本支撑。

行情推演分为两个阶段：最早是成本支撑下的价格抬升，随后演变为供应驱动。由于大量芳烃油品从中东进口，伊朗封锁霍尔木兹海峡将影响中国炼厂及日韩炼厂的原料供应，后续可能降负。因此，本轮行情正从成本抬升转向供应端减量逻辑。

二、炼厂影响与供应预期

统计显示，中东地区多家炼厂（巴林、科威特、沙特、伊拉克等）已出现预防性降负或停产。国内方面，中科炼化、福建联合、海南炼化、南港乙烯等炼厂负荷均有下降，给下游芳烃产品带来减量预期。

从最新 PX 开工率看：上周，中海油宁波大榭 150 万吨 PX 装置发生事故，浙石化 250 万吨装置连续检修，PX 负荷明显下降。预计亚洲 PX 开工率将进一步走低。同时，国内 PX 装置二季度亦有检修计划，上游开工下降，而下游聚酯开工季节性回升，市场对 PX 供需格局预期向好。

三、主要品种分析

PTA：本轮表现弱于 PX。原因在于供需格局弱化——对比年初投产表，2026 年 PTA 无新投产，而 PX 下半年有两套装置投产。近期成本推动和供应减量逻辑下，PX 涨幅优于 PTA。此外，PTA 多套装置上周负荷提升，而下游聚酯开工恢复缓慢（最新国内聚酯负荷 86.7%），也对 PTA 形成压制。

乙二醇：去年全年偏弱。此前红海冲突期间（24 年 1-2 月），乙二醇因航道受阻进口减量，价格脉冲上涨后回落。本轮行情不同之处在于：原油偏强背景下，国内油制乙二醇开工率明显下降。上周消息，受原料影响，多套装置降负。最新数据证实开工率下行，今日市场传闻三江石化降低环氧乙烷及乙二醇负荷、盛虹停掉环氧乙烷和乙二醇装置。从月差结构看，近月（05）较远月（09）明显走强，结构从 Contango 转向 Back。截止今日，乙二醇突破 5000 元/吨大关。我国每年从中东进口大量乙二醇，霍尔木兹海峡封锁将直接影响进口量。

苯乙烯：开工率同样受上游原料不足影响而明显下降，但下游开工恢复良好。今年存在几项利好：一是出口明显放量。海关数据尚未发布，据贸易商统计，1 月出口约 4-5 万吨，2 月约 4 万吨，3 月已统计超 7 万吨。与历史对比，出口量级显著好转。二是库存方面，前期累库不及预期，后续将进入去库通道。3 月苯乙烯检修装置较多，包括古雷石化、恒力石化、淄博峻辰、浙石化、中化泉州等均有检修计划。2025 年海外苯乙烯长停装置增多（共 384.2 万吨产能），美洲及欧洲方向检修增加，需关注欧洲及周边地区缺口是否扩大，从而带动国内出口。外盘检修集中在上半年：美国两套装置 3 月计划检修，日本两套装置 2 月起检修两个月。预计苯乙烯出口量在 4 月达到高峰后逐步回落。

四、下游需求恢复情况

本轮行情上涨过程中，聚酯负荷起初跟进不足（长丝、短纤未提供有效支撑），但近期数据改善明显，后续多套装置有重启可能，聚酯负荷预计继续提升。江浙终端开机率（加弹、织机、印染）呈季节性回升。与往年相比，今年春节偏晚，部分下游工厂备货较少（15-20 天），备货多的工厂延续至 3 月底到 4 月底不等。

五、后市展望与策略

目前中东地缘持续，对芳烃产业链（含乙二醇）的驱动仍在，可进行短多操作。但后续一旦地缘缓

和，回落风险较大。月差方面，芳烃及乙二醇的 05-09 月差已走至高位，建议不要追涨正套，可逢高做缩月差。

(温健翔 投资咨询证号: Z0022792; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

甲醇：进口依旧受阻 甲醇震荡上涨

一、甲醇市场分析

美国与伊朗的战争对国内甲醇进口产生了显著影响，我们此前已从定性角度进行了分析，本次则从定量层面进一步推演其对国内港口平衡表的具体影响。目前战争进入第三周，我们跟踪了伊朗的装船情况：从 3 月 1 日至今，确认的装船量仅 8 万吨，市场上虽有消息称未来可能还有一船约 4 万吨，但尚未证实。即便加上这船，3 月总装船量也仅 15 万吨左右。考虑到非伊货源进口平均约 40-50 万吨/月，4 月甲醇进口量可能仅在 50-55 万吨水平。若按当前装船量线性外推至 3 月底，4 月进口或维持低位。不过，今日市场传出 ZPC、Sabalan 等装置已重启并可装船，但进口商对此存疑，尚未证实。目前最可靠的数据仍是仅 8 万吨装船，据此推算 4 月进口约 50 万吨。

再看港口需求。当前港口 MTO 装置中，斯尔邦和兴兴已停车，斯尔邦日需甲醇 7200 吨，兴兴 6000 吨，合计影响日需 1.3 万吨，月均约 43-45 万吨。但进口减量更为明显——往年 3 月起伊朗限气结束，装置迅速恢复，若无战争，当前日均产量应已从 1 月的 5000 吨恢复至 3.3 万吨高位，对应月装船量 55 万吨以上。而目前伊朗公开产量仅 1900 吨，装船量不足 15 万吨。供需两弱下，4 月若进口降至 60 万吨以下，去库力度将非常大。

当前港口库存约 130 万吨，未来半个月到港仅 30 万吨，预计 3 月底库存降至 115 万吨。若 4 月进口 50 万吨，且斯尔邦如市场预期重启（日增 7200 吨需求），则 4 月去库可能达 45 万吨，月底库存降至 75 万吨。若战争持续至 3 月底，装置恢复及装船需时，4 月进口仍低，5 月进口可能持平，5 月继续去库 40 万吨至 50 万吨左右，接近去年 4 月底 46 万吨的低点。极端情况下，5 月底库存或降至 50 万吨，达年内低谷。但若战争更早结束，5 月进口恢复，去库速度将放缓。

值得注意的是，尽管甲醇价格上涨，但 MTO 利润因下游烯烃产品（丁二烯、EVA、丙烯腈等）价格跟涨而显著改善，甚至可能推动停车装置重启。同时，国内煤制甲醇因煤炭价格弱势，利润高达 700 元/吨（接近去年最高 850 元），开工率维持往年同期高位。但受物流半径限制，内地货源对港口的补充有限（月均不足 8 万吨），港口与内地价格或出现分化。

二、尿素市场分析

对于尿素，国际价格受战争影响已从 400 美元/吨涨至近 800 美元/吨，但国内政策严控。两会后，相关部委进一步收紧出口，暂停复合肥及部分氮肥出口，以保障春耕。国内尿素价格已从低点 1450 元/吨涨至 1850 元/吨，若不受指导价限制，涨幅更大。目前国内外价差巨大（理论出口利润超 3000 元/吨），但政策高压持续，协会每日呼吁企业限价销售、储货积极投放市场，期货虽可能跟随能化板块情绪，但现货受控，高度有限。资金博弈中，部分多头因对政策理解不深而跟风，但尿素不宜追涨。甲醇

则在去库预期下，仍可考虑低多机会。

(张孟超 投资咨询证号: Z0017786 ; 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

铝: 中东减产暂缓 但海外现货仍紧张

一、市场情况

与上周情况相比, 卡塔尔此前宣布从3月3日开始减产、但上周暂停了减产, 实际减产产能约26万吨。巴林铝业此前因成品运输受阻宣布不可抗力, 而上周末宣布3月15日起计划减产30.8万吨, 主要原因是原材料运输不畅而采取的预防性措施。目前两个减产量级合计约五六十万吨, 与上周初预计的卡塔尔减产量级相近, 净减产并未比上周初增加更多。但随着冲突持续, 霍尔木兹海峡运输暂停, 当地电解铝厂原材料供给的补充问题仍令人担忧。

从地理位置看, 卡塔尔和巴林已开始预防性减产, 后续减产扩大的时间窗口可能比之前预期的3月底有所延后, 需关注3月底至4月中旬的冲突持续情况, 以4月中旬为界观察减产规模是否扩大。尤其要关注阿曼的运输是否会出现问题, 若能正常运输, 短期减产扩大的概率会有所降低。

欧洲方面预计影响不大, 高成本地区产能成本约2600美元/吨, 而LME铝价已超过3400美元, 只要发电量不受影响, 成本提升不足以导致欧洲企业减产。中东铝锭主要出口至欧洲、东南亚、日韩和美国, 成品运不出来的情况下, 海外现货贸易升水及LME结构发生变化: LME0-3升水持续转为升水状态, 但未超出最初减产时的40多美元; 欧洲、日本、美国的现货贸易升水较冲突前提升87-107美元/吨, 较上周60多美元的升幅继续扩大, 但幅度收窄。国内铝锭现货进口亏损维持在4000元/吨左右, 没有进一步放大。由于铝材初级加工品出口退税已取消, 需要比俄乌冲突时更大的内外价差才能促进更多铝产品出口。

二、库存方面

LME仓单非仓单库存合计约55万吨, 持续下降; 国内铝锭及铝棒社会库存出现季节性拐点。若海外减产扩大, 我国除通过铝材出口补充海外外, 净进口也可能下降, 尤其需关注欧美对俄罗斯铝制裁的变化。短期内外价差可能需要进一步走扩以促进国内铝材出口, 补充海外短缺; 若地缘冲突缓和, 内外价差则有可能回调收敛。推动内外价差走扩的逻辑发生边际变化后, 价差收敛的机会值得关注。

三、风险方面

一是当地成品铝锭持续运不出来的情况下, 海外现货升水增加, LME注销仓单量持续增加, 媒体报道某大型贸易商取消了原定在LME交割的10万吨铝, 符合现货升水高的贸易逻辑, 后续需关注LME铝是否会Back结构扩大。中东地区印度铝挤压材生产停止但原铝仍在生产, 公开信息显示影响量不大, 涉及LME交割品牌的铸锭量若不大, 对LME结构影响有限。

整体看, 铝基本面支撑价格, 但运行趋势较为克制, 说明宏观和金融属性对铝有影响。铝作为国际化有色金属, 金融属性对价格的影响同样重要。上周铝因基本面偏强走出独立行情, 但这种情形可能不会持续太久。若原油价格持续走高, 市场对经济走势及美联储加息的担忧将加剧, 宏观层面对铝反而形

成拖累，与基本面未形成共振。铝价波动幅度较大，上涨节奏克制。从 LME 资金净持仓看，持仓量较高且自去年持续增加，这部分资金会考虑铝的金融属性布局，其离场将对铝价产生较大影响，不可忽视。

第二个风险是地缘冲突缓和。若冲突缓和，需看实际减产是否会暂停（预防式减产非事故性），核算实际减产量及复产预期；若霍尔木兹海峡恢复航运，海外现货升水可能回调，内外价差收敛，提供做内外价差的机会。市场恐慌情绪消退后，加息或经济走弱的担忧若缓解，金融属性反而可能提振铝价，此时铝价即使回落空间也有限。

四、供需平衡

全球铝理论静态短缺 70 多万吨，但需动态看待通胀担忧及经济走势对需求端的负反馈，以及铝价持续走强对需求的抑制。目前短缺格局更多体现在海外，国内铝价主要跟随 LME 运行且表现偏弱，宏观和基本面逻辑更侧重于海外，因此国内现货基本面与价格体感上的不匹配体现在现货较大的贴水上。

五、对中东地缘冲突及霍尔木兹海峡封闭对铝的影响进行情景推演：

1. 迅速缓和：海峡运输恢复，巴林减产暂停，铝价可能回落至上涨前略高的位置，因已有实质减产但量级不大。

2. 冲突缓和但海峡运输未恢复：原材料补充仍无法进行，巴林可能继续减产，卡塔尔及巴林的铝厂复产或需半年到一年。需结合减产规模预期，价格可能小幅回落但仍明显高于上涨前，且因运输问题海外现货结构性紧张可能扩大。

3. 冲突持续至 3 月底至 4 月中旬未缓和：可能增加预防式减产，铝价延续上行，月差可能走阔。

4. 4 月中旬后仍未缓和：封闭时间过长，当前减产量级让出部分原材料但可能不够剩余产能使用，减产规模进一步扩大，价格趋势性更强，内外价差继续走扩，利于出口增加。实际减产规模扩大后，即便冲突恢复，铝价跟随情绪回落的幅度也有限。

5. 悲观情形：持续封闭下，金融属性出现悲观预期，或存在系统性风险、资金风险，对全球经济衰退或美联储加息预期恶化（尤其本周有美联储议息会议），若有色金属板块出现较强负反馈，铝价将跟随趋势运行，可能相对抗跌但不会逆势。

整体来看，铝自身全球供需处于弹性较低且存在缺口的格局，抗风险能力较弱。3 月 15 日莫桑比克 50 多万吨产能已如期减产，需要维持较高利润刺激远期新投，加之预期外减产的发生，价格波动弹性扩大。

（陈婧 投资咨询证号：Z0018401；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

软商品（棉花、白糖）：国际油价持续走高 软商品小幅度跟随

原油对农产品的影响主要体现在两个方面：一是直接影响，例如原油与农产品在生物燃油领域的替代关系，以及原油下游化工产品与农产品之间的替代，这些均从产业角度产生直接作用；二是间接影响，通过成本端传导，包括种植成本（如农药、化肥价格）、农机用油、运输成本以及后期农产品加工成本等，间接推动农产品价格变化。

一、成本端

原油对软商品的影响路径大致相同，主要通过化肥价格上涨和运输成本增加体现。中东是全球主要化肥贸易地，贸易量占比约四分之一至三分之一，霍尔木兹海峡封锁对化肥价格影响显著。自2月28日美伊冲突以来，尿素价格大幅上涨：巴西CFR价格从465美元/吨涨至555美元/吨，涨幅19%；美国海湾FOB价格从455美元/吨涨至544美元/吨，涨幅19%；阿拉伯海湾FOB价格从470美元/吨涨至618美元/吨，涨幅31%。巴西约四成肥料从中东进口，伊朗、卡塔尔、阿曼等国氮肥工厂依赖当地天然气，天然气供应下降将严重影响产能。市场预期尿素价格上涨可能使巴西下一季种植成本提升10%-15%。磷肥方面，硫磺作为主要原料，国内现货价格从战前3900元/吨涨至4800元/吨，涨幅23%。数据显示，硫磺每吨上涨100元，磷肥成本相应增加45元/吨。中国硫磺进口主要来自中东（占比超一半），且国内正值春耕，成本端增长将对后期种植成本产生明显影响。运输成本方面，FDI干散货运价指数从1123涨至1392，涨幅24%。可见，美伊冲突以来成本端增加显著，若冲突持续，成本可能进一步攀升。

二、产业角度

软商品需分开讨论。原油对棉花的影响主要通过下游涤纶传导，棉花与涤纶下游均为纺织品服装，两者存在替代性。涤纶上游为聚酯，原料是PTA和MEG，二者上游均回归原油和天然气，因此棉花大趋势上与原油有一定相关性。历史数据看，20年周期中原油与美棉、郑棉相关性分别为75%和62%；十年周期中分别为51%和58%，相关性依然较高。历史上油价高点往往对应棉花相对高位，如2008年、2011年、2018年、2022年。自去年11月底以来，棉花累计上涨1750元/吨（涨幅13%），同期涤纶上涨2150元/吨（涨幅35%），其中大部分涨幅发生在美伊战争后；粘胶纱价格先涨后跌基本持平。棉纱C32S上涨近1500元/吨（涨幅7%），涤纶纱32S上涨2200元/吨（涨幅21%），涤纶纱涨幅甚至超过纯棉纱，粘胶纱仅涨400元/吨（涨幅2.3%），涤纶及涤纶纱价格明显上涨。

三、原油对棉花的影响及未来行情展望

从替代角度看，原油及下游产品持续高位才能带动棉花消费，若仅冲高回落则影响有限。棉花自身基本面也偏乐观：最新USDA下调2026/27年度全球棉花产量3.2%，需求小幅调增。美棉方面，本年度签约虽差，但中美贸易关系好转，4月特朗普访华可能达成农产品协议；今日国内增发30万吨滑准税进口配额，美棉应声上涨，未来仍有潜在利好。新年度美棉种植面积预计小幅下降，主产区德克萨斯州干旱预期可能成为炒作点，且美棉估值偏低、内外价差较大，预计美棉大趋势走强。国内方面，本年度棉花产量大幅增加（新疆棉预计750万吨），但销售进度极快，商业库存虽处高位但新疆棉库存已降至历史同期中位，后期随着新疆纺织产能投产，低库存因素可能在6-8月被交易。新年度种植面积大概率下降，市场对降幅存在分歧，待4-5月调研明确。需求端，新疆产能扩张、中美关系缓和、出口服装关税下降（美国最高法院裁定特朗普加征关税不合法后，综合关税较此前降10%），1-2月纺织品服装出口增量明显，需求端将好于2025年。国内基本面偏利多，3-4月关注消费和种植面积（偏利多），5月关注面积减幅，5-8月关注商业库存（新疆库存下降明显），8-10月关注新年度开秤价，压花厂收益良好、面积和单产可能下降，抢收概率较大。总体看，9-10月前棉花基本面偏强。

四、原油对糖的影响及未来行情展望

糖与原油相关性较低。20 年周期中原油与原糖相关性不到 40%，与白糖甚至为负；十年周期中原油与原糖相关性 51%，与白糖 23%，仍不及棉花。理论上，巴西作为全球最大食糖出口国（年出口 3000 万吨，占全球贸易量 50%以上），其产糖情况至关重要。甘蔗既可产糖也可产乙醇，若油价上涨带动乙醇价格走高，糖厂可能倾向生产乙醇，导致糖产量下降、糖价上涨。但实际传导存在障碍：一是巴西油气燃料价格由巴西石油公司定价，为保护国内产业，其价格往往与国际油价脱节，差距有时超 40%；二是近年来玉米乙醇成本低于甘蔗乙醇，已占巴西乙醇产量约三分之一，玉米乙醇增幅大于甘蔗乙醇，挤压了甘蔗乙醇市场。因此，尽管乙醇折糖价走高，但今年制糖比仍维持在 50%左右，并未出现大量转产乙醇的情况，传导并不顺畅。

目前巴西乙醇折糖价已达 17-18 美分，远高于糖价，市场预计 4-5 月开榨后制糖比可能降至 48%。若原油持续高位，巴西石油公司大概率上调油价，乙醇价格继续走高，可能导致新榨季制糖比进一步下调，糖产下降，从而影响国际糖价。关键在于原油高位持续的时间，越长则利多影响越大。

糖基本面方面，北半球压榨高峰期即将结束，印度生产大概率不及预期，增产幅度远低于此前预期；泰国加工进度虽回升，但增幅也可能不及预期。本年度巴西虽增产但不及预期，各机构纷纷下调 2025/26 榨季全球糖产预期，对新榨季也下调预期，对国际糖价形成支撑。叠加油价走高，国际糖价偏强。国内糖正值压榨高峰期，本榨季增产幅度不小，供应端有压力，从销售进度和库存可见一斑。但糖价处于历史低位，4-5 月许可证政策可能收紧（市场预期），叠加国际糖价走高，国内糖可能震荡偏强。此前预计行情需待巴西压榨高峰供应压力交易后启动，但若油价持续高位，无论国内还是国际糖价，行情都可能提前启动。

（刘倩楠 投资咨询证号：Z0014425；以上观点仅供参考，不作为入市依据）

油脂油料：国际油价与地缘扰动价格大幅上涨

一、原油与油脂油料市场的总体关联

原油跟油脂油料之间的相关性。这一轮原油价格上涨之后，豆粕价格整体出现了非常大幅度的上涨。其中豆粕、菜粕的上涨相比油脂更让人意外，因为油脂与国际原油存在比较强的逻辑链条，但从当前基本面角度来看，如此大幅度的上涨确实还有其他原因。

原油对油脂油料的影响，主要是通过影响生物柴油需求来实现。WTI 原油大幅上涨后，美国及欧洲的生物柴油价格都呈现大幅度上涨，尤其是美国生物柴油价格涨幅明显。此外，RINS 价格也有非常大幅度的上涨。

二、原油如何影响油脂市场

受中东冲突影响，国际原油价格大幅上涨，本周以来一直维持这一节奏。在柴油价格上涨的情况下，对国际油脂市场产生了较强的带动作用。影响需求的一个重要点是通过价差来体现，我们使用了 POGO 价差和 BOHO 价差，这些价差已经明显呈现下行态势，很大程度上反映出植物油在生物柴油生产中添加

需求的改善，由此也带来了一定的需求好转。

三、各国生物柴油政策动态

过去一段时间，市场上出现了各种生物柴油相关的信息。印尼方面，正在加快 B50 生柴的道路测试，主要目的是防止中东冲突影响后续原油供应，目标是在 3 月底之前完成 5 万公里道路测试。虽然具体执行仍有难度，但棕榈油这边信息较多，一旦生物柴油需求出现明显好转，价格就会表现出很强的自我反馈效果，棕榈油总体走势相对偏强。

关于美国的 RFS 政策，最近市场一直在讨论生柴 RVO 的情况，具体数值尚未明确，但各种消息不断。最近又涉及到小型炼厂向大型炼厂的豁免分配，现在多数说法是在 70% 左右。总体而言，这对豆油需求有较强带动。生物柴油需求的好转对豆油形成有力支撑。

巴西方面，虽然有协会申请将生物柴油掺混比例提高到 17%，原本计划 3 月底达到 16% 但现在要往后推迟，17% 目前只是提议，具体执行还需等待。这一切背后的原因就是国际原油价格大幅上涨，对植物油生物柴油需求产生了非常明显的带动作用，这是最主要的驱动点。

四、主要油脂品种分析

棕榈油：目前涨幅相对较大，但基本面总体偏中性。参考 2 月 MPOB 报告，产量小幅下降，基本合理。但表现不好是进出口：出口出现大幅下降，进口却大幅上升。这主要面临两方面问题：一是需求国总体需求表现一般，二是印尼市场价格优势明显，对马来产生冲击。此外，印尼近期政策变化也带动了之前的需求点。目前国际棕榈油，尤其是马棕，总体仍维持高库存，后面大概率会下降，但即使下降仍然处于高库存水平。短期来看，棕榈油基本面变化并不明显。本月重点看出口，目前出口表现不错，加上产量下降，对价格有支撑，但还不足以形成强支撑。

国际豆油：基本面总体较好。一方面，美国、巴西的生物柴油需求带动，掺混利润改善对后续豆油需求有较强拉动；另一方面，供应端最大的利好来自阿根廷。阿根廷目前剩余大豆不多，导致压榨量降至非常低的水平。阿根廷是国际市场上豆油出口大国，其出口量减少对国际豆油价格形成较强支撑。最近阿根廷豆油出口量仍相对较高，支撑作用明显。

国内市场：豆油提货表现不错，但总体库存维持在相对中性水平。市场普遍认为大豆整体供应较大，后续压榨将增加，因此豆油市场看不到明显的紧张状况，总体相对宽松。不过最近大豆相关信息较多，豆油近月合约走势偏强，对基本面有一定带动。

菜油：总体变化相对有限，主要受国际影响。欧洲菜油价格、俄罗斯菜油价格维持高位，很大程度上是受宏观因素影响。菜油价格维持高位对国内形成较强支撑，国内菜油库存处于偏低水平，但需求表现一般，基差近期持续回落。如果后续国内进口菜油量没有明显增加（加拿大菜籽进口利润不佳，更多是澳菜进来），库存将继续维持低位运行。

油脂总体情况：国内自身基本面变化不大，国际上看，豆油相对偏紧，棕榈油有些变化但总体稳定。

五、粕类市场分析

粕与油的传导、与原油的传导相对更加间接，主要是站在产业链逻辑角度考虑。原油对油脂的影响

主要通过生物柴油需求环节传导，但粕很少能看到这种直接传导。即便有传导，也相对间接。我们对国际原油和豆粕价格做了相关性分析，大概在 60%-70%左右。从长期看，这个相关性还算可以，但不足以作为价格判断的依据，比如认为原油上涨就判断豆粕上涨，这个逻辑不够严谨。两者能保持一定相关性，很大程度上是因为它们之间存在一些内生逻辑。通常当某个强因素导致两者基本面朝共同方向走时，两者就会表现出较强的相关走势。把原油和豆粕的走势分成几段来看，有些时期两者同时迅速上涨，往往伴随着共同因素。最近的情况就是这样：战争第一周，国内豆粕反应有限，但国际原油把整个化工品拉高了很多，对豆粕间接产生传导影响。如果维持在低位，也容易向上拉伸。

关于国际原油与海运费的关系，两者价格走势有一定相关性。燃料油价格在运费中占比不低，但不是价格决定的单一因素。按当前原油价格折合到历史时期对比，海运费涨幅应该不是特别高，大概在 10-20 美金左右，幅度已经算大了，但盘面走势远超这个水平。最近巴西运费上涨了约 2-3 美金/吨，折合 CNF 上涨约 10 美分左右。运费上涨有一定传导，但不是决定性因素。

关于化肥的影响，逻辑链条很完整，从供应端和需求端看都成立。需求端，北美春耕开始，正是化肥需求量大的时候。供应端，中东是尿素、氮磷肥的重要产地，不仅是产量大区，也是贸易密集区，占比很高。霍尔木兹海峡是尿素、硫磺出口的重要通道，硫磺直接影响磷肥价格。所以战争开始后，尿素和国际磷肥价格都大幅上涨。但问题在于，大豆对氮肥依赖度不高。尿素价格上涨对大豆种植影响不大，而玉米对尿素需求较大。这反而可能在豆和玉米之间产生替代，对大豆种植形成一定利多因素，但逻辑较弱。磷肥价格有一定带动作用，但影响还需继续观察，导致国际大豆种植收紧的可能性不大，传导相对比较间接。钾肥就更不相关了，因为中东地区不是主要产区。

美豆压榨利润和巴西压榨利润。从冲突爆发后，国际豆油和其他油脂价格大幅上涨，大豆压榨利润明显改善。在生物柴油需求好转、压榨利润改善的情况下，从需求端看是潜在的利多因素，这是利多之一。

另一个重要利多因素，是美豆可能新增的大幅出口。我们之前提到过，出口增加是否代表后面能有大的改观不一定。原本认为巴西豆比美豆便宜很多，美国要出口那么多，价格优势不明显，巴西后面出口空间会非常大。但现在情况可能不是这样。美豆这一轮的上涨，很大程度是基于对后续需求相对乐观。如果密切跟踪数据会发现，最近美豆出口销售表现并不特别抢眼，但价格走得很强，肯定有其他因素在里面。所以对后续的乐观看法是很重要的点。但问题在于后面如何兑现、如何实现。美豆能涨这么高，后面需要降库，如果不降库，这么高的库存加上这么高的价格，国际市场可能会看到卖货压力。

六、国内市场表现

上周出了相关新闻，进口到港又开始出现一些问题，菜粕也有类似问题，具体原因还不清楚，需要继续关注。一般来说，产地主动减少出口，通常会有一些情况发生，但影响暂时不好评估。就事论事，这一轮到港紧张、供应开始收紧的情况下，市场立马反应，需求快速增长。上周无论成交还是提货都非常紧张，由此带动国内豆粕盘面 59 价差出现大幅拉涨，虽然后面 59 价差又跌下来，但不能说这件事后面就没有变化和调整，这一点需要密切关注。

此外，最近油厂开机率在下调，4月份预计也比较紧张。从国内现货市场看，确实有多个利多因素带动，这也是豆粕上涨的重要原因。在国内现货偏紧的情况下，近期对市场也是较强的带动。

菜粕方面，最近现货基差走得相对较强，一定程度上受豆粕影响。菜粕目前矛盾点较大：一方面国内库存慢慢增加，颗粒菜粕取消关税后供应量上来，市场空间增加；但另一方面，需求端后续有望增加。豆粕供应紧张的情况下，菜粕需求会有较强拉动，需求偏向好转。菜粕总体可能维持相对低位运行。目前最主要的点是，国际市场上粕的价格维持偏高位，这与成本端有一定关系。中东地区本身是豆粕出口地区，如果出口减少，对国际豆粕有一定压力，但从成本端看又是强推动。无论国际菜籽价格还是国际菜粕价格都较高，整体来看不确定性多，成本高，国际市场扰动大，对国内形成明显影响。

七、综合展望

油脂方面：生物柴油需求较好，对市场有很强支撑。虽然基本面上看不到太多利多，但一旦事件启动影响生产，改变基本面其实非常快，所以油脂大方向可能还是相对有支撑。

粕类方面：短期已陷入正循环阶段。这一轮上涨很多人没看到，上涨后有些人改变观点，就会形成自发性强化。比如最近国内需求很好，油厂减少开机等因素，包括远月盘面压力开始下行，对市场有一定带动，所以豆粕大方向往下大跌可能也比较难，总体而言后面还是偏强运行为主。

(陈界正 投资咨询证号：Z0015458；以上观点仅供参考，不作为入市依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799