

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-1.6%，创业板指-3.34%，上证50-2.38%，沪深300-2.29%，中证500-2.10%，中证1000-2.52%。

经济与企业盈利：2月PMI环比回升，消费、投资等数据稳中有升，降息、化债等多项政策落地有望推动经济进一步复苏；上市公司年报正在披露中，行业龙头表现好于行业平均水平。

利率与信用环境：10Y国债利率变化不大，信用债利率小幅下行，信用利差下行；中国2月社融略低于预期；DR007利率小幅下降，流动性中性。

资金面：偏股型基金发行量边际增加；ETF基金净申购量边际增加；融资余额继续增加；重要股东净减持金额减少；IPO批文数量不变。

宏观消息面：

1、中国1至2月社会消费品零售总额同比增长4%，规模以上工业增加值同比增5.9%，全国房地产开发投资同比下降9.8%，城镇固定资产投资同比加快增长4.1%；2、央行Q1货币政策例会：择机降准降息，从宏观审慎角度关注长期收益率变化，研究创新结构性工具；3、消费贷新政落地，贷款额度和期限均延长；4、3月LPR报价出炉：5年期和1年期利率均维持不变；5、腾讯、中国移动等多家巨头公布年报及2025年资本开支计划，在科技领域的投入将增加；6、美国2月零售销售环比上升0.2%，低于市场预期；7、美联储大幅下调2025年经济增长预测，上调通胀率预估，会议表态整体中性偏鸽。

市盈率：沪深300:12.54，中证500:28.76，中证1000:38.80，上证50:10.75。

市净率：沪深300:1.35，中证500:1.88，中证1000:2.17，上证50:1.21。

股息率：沪深300:3.40%，中证500:1.78%，中证1000:1.42%，上证50:4.26%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.07%/-0.22%/-0.81%/-2.02%；IC 当月/下月/当季/隔季：+0.03%/-0.98%/-2.70%/-4.86%；IM 当月/下月/当季/隔季：+0.13%/-1.36%/-3.56%/-6.16%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.09%/-0.03%/-0.13%/-1.41%。

交易逻辑：海外方面，近期美债利率高位震荡，对A股影响减弱。国内方面，2月PMI季节性走高，2月M1因春节错位因素偏弱。12月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，两会也释放了大量稳增长信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，尤其是央行设立两大货币工具用于购买股票，政策鼓励中长期资金入市。当前国债利率处于低位，股债收益比较高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产，经济也有望在众多政策的助力下逐步复苏。随着年报业绩预告密集披露期结束，科技成果不断涌现，市场情绪转为积极。建议逢低做多与经济高度相关的IH或者IF股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的IC或者IM期货。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利暂无推荐。

国债

经济及政策：1-2 月经济数据实现“开门红”，国内经济数据的改善主要集中在政策发力的领域，需求不足问题仍存，关税政策的冲击可能在二季度有所显现，更多的数据修复仍需时间验证。海外方面，美国部分经济指标近期有走弱迹象。

1. 中国人民银行货币政策委员会于 3 月 18 日召开 2025 年第一季度例会，会议强调要实施适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能；会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，择机降准降息；
2. 国家统计局公布中国 1-2 月主要经济数据。2025 年 1-2 月份，全国固定资产投资同比增速上升 1.9 个百分点至 4.1%，其中制造业投资高位升至 9.0%，房地产投资同比降幅收窄，同比下降 9.8%；社会消费品零售总额 83731 亿元，同比增长 4.0%；规模以上工业增加值同比增长 5.9%，仍维持高位水平。总体看，开年经济增长平稳；
3. 中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，该方案共 30 条涵盖多方面提振消费措施，提及拓宽财产性收入渠道，多措并举稳住股市；
4. 国务院新闻办公室今日举行新闻发布会，国家发改委副主任李春临在会上表示，《提振消费专项行动方案》首次在促消费文件中强调稳股市、稳楼市，并提出相应举措，努力让老百姓的消费底气更足。《方案》在需求侧加大政策力度，着力促进居民增收减负；
5. 3 月 LPR 利率维持不变，1 年期 3.1%、5 年期 3.6%，符合市场预期；
6. 美联储决定维持基准利率在 4.25%-4.50% 区间内不变，符合市场预期。鲍威尔表示，美联储做出了技术性决策，以放缓缩表速度。美联储不需要匆忙调整政策立场，已做好准备等待事态更为明朗。如果经济保持强劲，可以维持更长时间的政策约束；
7. 日本央行全票通过维持政策利率在 0.5% 不变。声明表示，日本经济可能继续在潜在水平以上的速度增长；尽管存在一些疲软，经济已实现适度复苏；
8. 欧元区 2 月 CPI 同比增长 2.3%，预期增长 2.4%；2 月 CPI 环比增长 0.4%，预期增长 0.5%；
9. 德国联邦议院批准国防和基础设施支出法案并设立 5000 亿欧元基础设施基金；
10. 英国央行将基准利率维持在 4.5% 不变，符合市场预期；
11. 美国 2 月零售销售环比上升 0.2%，低于市场预期，前值由下降 0.9% 修正为下降 1.2%；
12. 欧盟贸易事务部长塞夫科维奇表示，欧盟委员会正在考虑将对美国实施首轮反关税措施的时间推迟至 4 月中旬。

流动性：上周央行逆回购投放 14117 亿，7 天期逆回购到期 5262 亿，1 年期 MLF 到期 3870 亿，净投放 4985 亿，DR007 利率收于 1.77%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.84%，周环比回落 0.49BP；30Y 国债收益率收于 2.05%，周环比反弹 0.25BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.25%，周环比回落 6.00BP。

小结：：近期央行逆回购投放回暖，资金面转松情境下长短端利率均有小幅度下行。股市行情有所承压，

债市资金分流缓解。前期由于宽货币政策预期放缓及市场流动性持续处于偏紧的状态，债市有一定的承压。但往后看，资金面有望逐步宽松，二季度随着加征关税落地及外需的不确定性增强，后续经济稳增长压力仍存，利率债维持逢低做多思路。

贵金属

行情总结：截至周五日盘收盘，沪金涨 1.73%，报 706.96 元/克，沪银跌 1.81%，报 8207.00 元/千克；COMEX 金涨 1.16%，报 3028.20 美元/盎司，COMEX 银跌 2.43%，报 33.53 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.25 %；美元指数涨 0.40%，报 104.15 ；

降息周期中美联储主席明确的鸽派表态将会驱动金银比价显著回落，白银或走出“补涨”行情：特朗普政府关税政策扰动与美联储降息周期的进行不断将国际金价推向历史新高水平，今年年初以来，COMEX 黄金主力合约上涨幅度达 14.7%（截至 3 月 21 日），价格突破 3000 美元/盎司的整数关口。但同为贵金属品类、波动属性更大的白银价格涨幅为 14.4%（COMEX 白银主力合约），仍远未突破历史新高水平。回顾 2008 年以来白银历次的大幅上涨行情，其都以美元指数和美债收益率的回落为条件，同时行情启动后伴随着金银比价的大幅下降。黄金今年以来突破历史新高持续上涨，当前外盘金银比价为 91.57，已经处于偏高水平。与此同时，我们可以观察到美元指数及美债收益率已经出现大幅回落，年初以来美元指数下跌 3.95% 至 104 一线（截至 3 月 21 日），同期十年期美债收益率由 4.56% 下跌 30 个基点至 4.26%，上述因素显示当前白银已经具备走出“补涨”行情的宏观动能。

美联储主席明确的鸽派表态是白银行情启动的条件，本次议息会议中鲍威尔表态仍偏谨慎：同时以历史经验作为参考，前文中所述金银比价破位下跌的关键驱动节点均在美联储主席作出明确降息或宽松的鸽派表态之时。在美元指数、美债收益率以及金银比价均符合驱动的情况下，我们需要重点关注现任美联储主席鲍威尔作出明确鸽派表态的时间点。本次议息会议中，鲍威尔的表态仍然谨慎，他强调通胀较大程度上受到特朗普政府关税政策的影响，今年进一步通胀回落进展可能被推迟。暂缓缩表的政策表态虽令议息会议后美元指数和美债收益率回落，但仍不满足“明确宽松”的条件，因此白银价格在议息会议后出现一定程度回落。

展望后续行情，美国经济总体存在风险，联储主席的明确宽松表态大概率将在上半年发生，需关注这一关键时间节点：鲍威尔在议息会议中对于美国经济表态乐观，认为消费支出有所放缓、就业市场状况良好。但从数据上来看美国经济表现并非稳健，受到美国政府效率部裁员影响，本月公布的 2 月非农就业数据中政府新增就业人数仅为 1.1 万人，整体非农新增就业人数为 15.1 万人，低于预期的 16 万人，失业率超预期录得 4.1%。关键的美国 2 月零售销售环比值为 0.2%，大幅低于预期的 0.6%，显示占美国经济增长比重较大的居民消费已经出现弱化。CME 利率观测器显示，当前市场预期美联储将分别在今年六月、九月以及十二月议息会议中进行 25 个基点的降息操作，至年末联邦基金利率目标区间将回落至 3.50%-3.75%，基于当前的美国经济环境以及美股的偏弱走势，鲍威尔将很可能在上半年作出明确宽松的政策表态，而这将成为金银比价破位下跌的时间节点，也是白银价格上涨启动的节点。策略上建议对于贵金属价格维持多头思路，注意短期价格下跌风险，待银价回调企稳后进行逢低做多操作，沪金主力合约参考运行区间 691-720 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8029-8444 元/千克。

铂族金属

宏观驱动转弱，铂族金属价格表现弱势：本周美联储召开议息会议，虽宣布进行暂缓缩表，但鲍威尔货币政策表态谨慎，经济展望报告中点阵图偏鹰派，金银价格本周冲高回落。受此影响，金融属性更强的铂金价格下跌幅度大于钯金。NYMEX 铂金主力合约价格下跌 3.21%至 980.4 美元/盎司， NYMEX 钯金主力合约价格本周下跌 1.03%至 962.5 美元/盎司。但值得注意的是，随着外盘白银价格运行中枢逐步上移，铂金的资产管理基金持仓有所改善，截至 3 月 18 日最新报告期，NYMEX 铂金管理基金净多持仓出现显著上升，增加 11648 手至 14849 手。同时，铂金三个月期租赁利率仍处于历史同期的相对高位，截至 3 月 21 日为 8.5%，显示海外铂金现货仍然相对趋紧。美联储本次议息会议表态谨慎，但当前仍处于降息周期中，CME 利率观测器显示，当前市场预期美联储将分别在今年六月、九月以及十二月议息会议中进行 25 个基点的降息操作，至年末联邦基金利率目标区间将回落至 3.50%-3.75%。产业驱动方面，国内 1-2 月份汽车产量数据同比录得增长，支持铂族金属汽车尾气催化剂需求。总体而言，联储降息周期背景下，具备更强金融属性的铂金在价格回调企稳后具备更大的价格上行空间。

NYMEX 铂金主力合约在触及上方 1037 美元/盎司的压力线后价格随金银回落，当前仍处于三角收敛末端的形态，短期价格将继续出现回调，需重点关注下方 927 美元/盎司一线的支撑，NYMEX 铂金主力合约参考运行区间 927-1035 美元/盎司。NYMEX 钯金主力合约价格同样在触及上方压力线后回落，总体价格走势偏弱，短期仍将继续回调。需重点关注下方 914 美元/盎司一线的趋势线支撑，NYMEX 钯金主力合约参考运行区间 913-995 美元/盎司。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜收涨 0.6%至 9852 美元/吨，沪铜主力合约收至 80630 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.8 万吨，其中上期所库存增加 0.1 至 25.6 万吨，LME 库存减少 0.9 至 22.5 万吨，COMEX 库存基本持平于 8.5 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。当周铜现货进口亏损收窄，叠加可流货源收紧，洋山铜溢价继续上升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水小幅缩窄至 40.2 美元/吨，国内随着盘面上涨，下游采买需求有所受抑制，周五上海地区现货对期货贴水 15 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 2230 元/吨，废铜替代优势略降，当周再生铜制杆企业开工率继续下滑。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率回落，需求边际走弱。

价格层面，市场对美国加征关税预期强化，美铜相对伦铜价差进一步拉大，由于关税加征幅度仍具有不确定性，铜价波动风险依然存在。与此同时，铜精矿加工费继续下探，当前还未止跌，印尼、巴拿马铜矿库存出口和冶炼厂检修之间的博弈仍在继续。综合而言，铜价还有冲高的可能，但随着价格走高，需要警惕消费的负反馈，以及美国加征关税落地后利多兑现的风险。本周沪铜主力运行区间参考：79000-82500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9700-10200 美元/吨。

铝

供应端：据 SMM 统计，2025 年 2 月份（28 天）国内电解铝产量 334.7 万吨，同比增长 0.4%，环比下滑 9.5%。铝水比例环比上涨 1.7 个百分点，同比上涨 6.7 个百分点至 71.0%。截止 2 月份底，SMM 统计国内电解铝建成产能约为 4581 万吨，国内电解铝运行产能约为 4364 万吨左右，行业开工率环比上涨 0.07 个百分点，同比增长 2.26 个百分点至 95.3%。进入 2025 年 3 月份，国内电解铝运行产能随着相关企业启槽达产而再度走高，3 月底国内电解铝年化运行产能持平在 4384 万吨/年。

库存：库存方面，根据钢联数据统计，2025 年 3 月 20 日：铝锭去库 3.1 万吨至 83.8 万吨，铝棒去库 1.2 万吨至 29.4 万吨。

进出口：据中国海关总署，2025 年前 2 月国内未锻轧铝及铝材出口 85.9 万吨，相比去年同期的 96.57 万吨同比累计下降 11%。2025 年 1-2 月，中国原铝进口量总计 36.17 万吨减少 23.20%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 3 月空冰洗排产合计总量共计 4050 万台，较去年同期生产实绩上涨 7.6%。分产品来看，3 月份家用空调排产 2476 万台，较去年同期生产实绩增长 13.5%；冰箱排产 879 万台，较上年同期生产实绩增长 0.5%；洗衣机排产 695 万台，较上年同期生产实绩下降 2.1%。3 月 1-16 日，全国乘用车市场零售 77.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 24%，较上月同期增长 33%，今年以来累计零售 394.8 万辆，同比增长 5%。全国乘用车新能源市场零售 42.7 万辆，同比去年 3 月同期增长 41%，较上月同期增长 63%，今年以来累计零售 185.3 万辆，同比增长 36%。

小结：周五 A 股大跌带动有色普遍走低。供应端方面电解铝产能利用率维持高位，1-2 月铝锭进口维持高位。需求端方面，以旧换新政策延续，消费旺季来临，国内消费预期整体良好。海外 LME 库存去化持续，LME 升贴水维持高位；国内库存进入去化状态，后续密切关注库存去化速度。铝价维持强势，整体而言，在铝供应端达到上限的情况下，下游消费端对于铝价起到支撑作用，后续铝价预计仍然维持易涨难跌态势，在铝水转化比例走高的情况下，近月结构持续走强，重点关注铝锭库存走势以及终端消费数据。策略上单边价格维持逢低做多观点，价差维持正套买近抛远观点。国内主力合约参考运行区间：20400 元-21100 元。海外参考运行区间：2500 美元-2900 美元。

锌

价格回顾：上周锌价大幅下行，截至周五沪锌指数收跌 0.37% 至 23745 元/吨，单边交易总持仓 21.95 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 27 至 2911.5 美元/吨，总持仓 22.29 万手。

国内月差上，SMM0# 锌锭均价 23850 元/吨，上海基差平水，天津基差 -10 元/吨，广东基差 -10 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.77 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 13.1 万吨。内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差 5 元/吨。月初下游初端企业充分备库后，现货市场采购意愿平平，国内锌锭基差价差均有下行。

海外月差上，LME 锌锭库存录得 15.52 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 9.31 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -24.6 美元/吨，3-15 价差 -17.25 美元/吨，LME 市场 3 月 11 日与 20 日连续出现大额注销仓单，注册仓

单快速下降至一年内新低水平，交割仓单的速度推动 LME 锌 Cash-3m 价差及 3m-15m 价差持续抬升。

跨市价差上，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.125，锌锭进口盈亏为-1299.37 元/吨。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3250 元/金属吨，进口 TC35 美元/干吨。本周锌精矿港口库存 25.4 万实物吨，锌精矿工厂库存 57.4 万实物吨。本周压铸锌合金开工率录得 58.10%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 0.9 万吨。本周氧化锌开工率录得 60.62%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

总体来看：美联储议息会议中虽然鲍威尔表态偏鸽但点阵图呈现鹰派，会后贵金属涨势放缓，有色金属除铜外均出现较大回落，板块氛围边际转弱。近期 LME 市场出现大额注销仓单，注册仓单锐减叠加海外冶炼减产预期推升短期结构性风险。但中长期来看，锌元素过剩预期相对确定，锌锭累库后锌价仍有进一步下行的空间和风险。

铅

价格回顾：上周铅价冲高回落，截至周五沪铅指数收跌 1.22% 至 17425 元/吨，单边交易总持仓 9.86 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 43 至 2039 美元/吨，总持仓 14.76 万手。

国内月差上，SMM1#铅锭均价 17300 元/吨，再生精铅均价 17225 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.39 万吨，据钢联数据，国内社会库存录得增至 7.13 万吨。内盘原生基差-255 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。铅价上涨后，现货市场对于高价铅锭接受度相对有限，国内铅锭基差价差均有下行。

海外月差上，LME 铅锭库存录得 23.24 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.5 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-23.06 美元/吨，3-15 价差-54.58 美元/吨，LME 市场铅锭出现一定交仓，去库态势放缓，较高的库存水位叠加累库的边际变量推动 LME 铅 Cash-3m 价差及 3m-15m 价差滞涨回落。

跨市价差上，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.181，铅锭进口盈亏为-624.27 元/吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 2.8 万吨，工厂库存 47.5 万吨，折 31.1 天。铅精矿进口 TC-20 美元/干吨，铅精矿国产 TC650 元/金属吨。原生开工率录得 64.01%，原生锭厂库 0.5 万吨。再生端，铅废库存 10.7 万吨，再生铅锭周产 4.7 万吨，再生锭厂库 0.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 74.08%。

总体来看：美联储议息会议中虽然鲍威尔表态偏鸽但点阵图呈现鹰派，会后贵金属涨势放缓，有色金属除铜外均出现较大回落，板块氛围边际转弱。原生炼厂开工率维持高位，再生原料紧缺供应偏紧，下游蓄企对高价铅接受度边际下滑，国内现货走弱。当前铅价运行至左侧高点附近，预计短期铅价存在回落风险。

镍

上周镍价震荡走弱。周五沪镍主力合约收盘价 129190 元，周内-3.34%。LME 镍三月 15 时收盘价 16135 美元，周内-2.80%。

宏观方面，美联储表态偏鸽，同时受美国计划对铜加关税影响，有色市场环境整体偏暖。但从镍自身供需看，今年 MHP 产量持续攀升预期下，下游对高价镍接受度有限，市场成交冷清，本周随着镍价走弱，现货成交出现一定好转，但整体成交仍旧平平。成本端，本周印尼内贸矿供应紧张节奏延续，镍矿 CIF 价格继续上涨。3月21日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂报价 49.5 美金/湿吨，价格较上周上涨 0.5 美元/湿吨。菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 58.5 美元/湿吨，价格较上周上涨 4.5 美元/湿吨。政策方

面，印尼能矿部提出 PNPB 政策或于开斋节前落地，若该政策如期落地，矿山成本会有所增加。综合而言，在整体宽供给弱需求的背景下，镍价仍旧以偏空思路对待。但考虑到短期镍铁需求偏强，硫酸镍流通现货也较为紧缺，且短期还有矿端税收政策的扰动，做空需要等待进一步的基本面转弱信号。预计短期镍价高位震荡运行为主，沪镍主力合约价格运行区间参考 127000-132000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15800-16600 美元/吨。

锡

供给端：供给方面，2 月精炼锡产量 14050 吨，环比减少 10.4%，同比增加 22.6%，预计 3 月产量 16770 吨，环比增加 19.4%，同比增加 7.8%。

进出口：海关最新数据显示，1-2 月锡矿累计进口量为 18587 吨，累计同比下降 50.15%。1-2 月份国内锡锭进口量为 4203 吨，累计同比下降 16.61%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 3 月空冰洗排产合计总量共计 4050 万台，较去年同期生产实绩上涨 7.6%。分产品来看，3 月份家用空调排产 2476 万台，较去年同期生产实绩增长 13.5%；冰箱排产 879 万台，较上年同期生产实绩增长 0.5%；洗衣机排产 695 万台，较上年同期生产实绩下降 2.1%。乘联会数据显示，3 月 1-16 日，全国乘用车市场零售 77.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 24%，较上月同期增长 33%，今年以来累计零售 394.8 万辆，同比增长 5%。全国乘用车新能源市场零售 42.7 万辆，同比去年 3 月同期增长 41%，较上月同期增长 63%，今年以来累计零售 185.3 万辆，同比增长 36%。

小结：有色普跌，锡价持续回调。锡基本面方面，矿端供应偏紧，1-2 月锡矿进口显著下降对锡的价格起到显著支撑作用，后续缅甸复产矿端预计偏宽松，现阶段消费进入旺季，锡锭产量维持高位，锡整体呈现供需双强态势。消费旺季来临，国内库存目前处于相对高位，LME 库存维持低位，关注后续库存变化情况。沪锡后续预计将维持高位震荡态势。国内主力合约参考运行区间：260000 元-310000 元。海外伦锡参考运行区间：32000 美元-37000 美元。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）早盘报 73644 元，周内跌 1.03%。其中电池级碳酸锂均价为 74350 元，周内跌 1.00%。广期所碳酸锂主力合约收盘价 73240 元，周跌 3.04%。3 月 21 日，SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 830-860 美元/吨，较上周降 2.31%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 17946 吨，较上周减 2.5%。智利 1 季度出口中国碳酸锂 4.45 万吨，海关 1-2 月智利来源碳酸锂进口仅 2 万吨，预计后续到港、过关锂盐较充足，3 月国内月度总进口预计约 2.3 万吨。据乘联会，3 月 1-16 日，全国乘用车新能源市场零售与去年 3 月同期相比增长 41%，较上月同期增长 63%，今年以来累计零售同比增长 36%。预计 3 月新能源汽车在乘用车中渗透率约 54%。一季度主流电池材料企业排产环比四季度减不到 10%。3 月 20 日，国内碳酸锂周度库存报 126399 吨，环比上周+2764

吨(+2.2%)。截止3月21日,广期所碳酸锂注册仓单37587吨,周内增4.5%。

观点:近期国内碳酸锂供过于求延续,碳酸锂周度产量处于历史较高位置,3月前三周内社会库存增加近7千吨。盐厂利润修复压力传导至矿端,本月以来SMM海外锂辉石精矿平均报价跌约4%。成本支撑转弱,累库压力延续,碳酸锂合约周四技术末端大幅下跌突破,2505合约创上市新低。当前碳酸锂主力合约价格触及全球供给85%分位线,前期上游高价卖出套保锁定产量逐步下移,留意高成本矿山和冶炼厂消息扰动。若缺乏供给减量预期,锂价可能继续弱势,盘面上关注市场情绪变化和资金行为。本周广期所碳酸锂2505合约参考运行区间71500-74500元/吨。

氧化铝

截止3月21日下午3时,氧化铝指数周内大跌4.11%至3034元/吨,持仓增加3手至35.5万手。供应过剩格局未改,盘面持续受到仓单压制,期货价格维持弱势。基差方面,山东氧化铝现货价格较主力合约升水110元/吨,维持震荡。月差方面,连1-连3月差窄幅波动,录得-17元/吨,维持震荡。

本周各地区氧化铝现货价格进一步下探,广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别下跌180元/吨、下跌130元/吨、下跌95元/吨、下跌135元/吨、下跌95元/吨、下跌100元/吨。产量维持高位,出口需求下滑,过剩格局延续,现货价格继续承压。

进出口方面,截止3月21日,周内澳洲FOB价格大幅下跌26美元/吨至400美金/吨,出口盈亏回落至-351元/吨,出口窗口关闭。1月海关数据方面,氧化铝进出口数据方面,2025年1月氧化铝净出口16.17万吨,净出口格局形成常态,其中进口量由上个月1.53万吨增加至3.59万吨,出口量由18.83万吨增加至19.76万吨。

本周氧化铝社会总库存累库3万吨至394.4万吨,累库趋势维持,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6.6万吨、累库1万吨、去库2万吨、累库3.9万吨。本周氧化铝上期所仓单合计累库2.07万吨至27.8万吨;交割库库存报31.5万吨,较上周大幅增加1.3万吨。

原料端,国产矿方面,晋豫地区维持缓慢复产趋势;进口矿方面,海外矿石到港量维持高位,虽然铝土矿持货方挺价意愿仍存,但考虑到买方压价意向坚定,预计铝土矿价格短期将震荡下行。

供应端,高频周度数据上,本周国内氧化铝产量175.4万吨,较上周下滑0.1万吨,整体维持高位。

需求端,运行产能方面,2025年2月电解铝运行产能4367万吨,较上月增加2万吨。开工率方面,2月电解铝开工率环比增加0.19%至95.96%。

总体来看,原料端,氧化铝冶炼厂低利润导致对铝土矿的采购热情一再降低,矿价后续预计将逐步回落;供给端,随着建成产能逐步释放,氧化铝供应仍将持续宽松;需求端,电解铝开工仍维稳。进出口方面,海外氧化铝价格回落,出口窗口关闭,出口需求难以维持。策略方面,供应转松趋势仍未改变,但期价已经较为充分地反应悲观预期,短期预计仍维持弱势震荡。国内主力合约A02505参考运行区间:2950-3200元/吨。

不锈钢

期现市场:据MYSTEEL,03月21日无锡不锈钢冷轧卷板均价报13550元/吨,环比-0.37%;山东7%-10%镍铁出厂价为1020元/镍,环比+2.00%;废不锈钢均价报9750元/吨,环比+0.00%。不锈钢主力合约周

五下午收盘价 13430 元/吨，环比-1.14%。

供给：据 MYSTEEL，03 月国内冷轧不锈钢排产 142.03 万吨。02 月粗钢产量为 279.07 万吨，环比+35 万吨，1-02 月累计同比 5.45%。据 MYSTEEL 样本统计，02 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 134.94 万吨，环比+14.33%；03 月 300 系冷轧产量 64.3 万吨，环比+6.62%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-02 月，商品房销售面积 10745.92 万 m²，同比-5.10%；02 月单月，商品房销售面积为-86639.10 万 m²，同比-13.68%。12 月家用电器领域持续回暖，冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 4.9/10.3/12.9/27.9%；02 月燃料加工业累计同比+48.3%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 112.15 万吨，环比-0.48%；期货仓单本周库存 19.88 万吨，较上周+1574 吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 17.47/75.78/18.91 万吨，其中 300 系库存环比-0.16%；本周不锈钢海漂量 6.81 万吨，环比-7.98%，卸货量 8.14 万吨，环比-2.36%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 1035 元/镍，较上周+20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 3 元/镍。

观点：受原材料价格上涨影响，钢厂生产成本显著抬升，目前 304 毛边成本已攀升至 13300 元/吨以上。在此市场环境下，业内普遍预期青山钢厂 4 月份开盘价将维持强势。基于成本支撑和看涨预期，主要生产商挺价意愿强烈。然而，现货市场交投氛围清淡，终端需求持续疲软。下游用户对当前高价资源接受度有限，普遍采取谨慎观望策略，实际采购需求释放不足。在当前市场环境下，市场参与者越发谨慎，贸易环节活跃度明显下降。即便价格出现回调，也难以有效提振市场采购意愿，实际成交阻力较大。下游用户维持基本刚需采购，但对高价资源抵触情绪较强，议价力度加大。这种僵持局面导致市场交投氛围进一步降温，买卖双方博弈加剧，现货市场短期内难见明显改善迹象。这种供需双方的博弈导致价格难以达成一致，预计不锈钢价格将继续在区间内震荡。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 226 万吨，环比-0.4%，同比+3.5%，累计产量 2386.0 万吨，同比-8.4%。长流程产量 198 万吨，环比+0.1%，同比+3.2%，短流程产量 28 万吨，环比-3.9%，同比+5.9%。本周热轧板卷产量 324 万吨，较上周环比变化+5.7 万吨，较上年单周同比约+1.8%，累计同比约+2.8%。

本周铁水日均产量为 236.26 万吨，较上周环比增加 5.67 万吨，比市场预期的+2.7 万吨高出五万多吨。

成本方面，华东地区螺纹高炉利润维持 80 元/吨附近，电炉已经开始亏损，跌破最低谷电成本，利润大约在-29 元/吨附近。由于电炉厂利润偏低，提产速度较慢，高炉厂由于需求不确定较高的原因，对于生产也较为谨慎。

需求端：本周螺纹表需 243 万吨，前值 233 万吨，环比+4.3%，同比-1.6%，累计需求 1949 万吨，同比+2.3%。

本周热轧板卷消费 331 万吨，较上周环比变化-0.7 万吨，较上年单周同比约+4.9%，累计同比约+3.6%。

本周需求恢复速度放缓，且远低于去年同期水准。本周公布的房地产新开工面积同比下降 29.6%，降幅有所扩大，地产端需求大幅承压。热轧卷板需求增速放缓。出口由于加关税原因，热卷需求增速受到一定影响，但需求仍高于去年同期，当前工程机械以及船舶等方面需求仍较为坚挺。未来出口具体影响量，以及制造业恢复程度还需持续观察。

进出口：钢坯 12 月进口 3.7 万吨。

库存：本周螺纹社会库存 618 万吨，前值 628 万吨，环比-1.6%，同比-33.9%，厂库 219 万吨，前值 226 万吨，环比-3.0%，同比-43.9%。合计库存 837，前值 854，环比-2.0%，同比-36.8%。

螺纹钢库存增速放缓，但由于需求高度有限，并且处于增产周期，还需注意未来库存去化情况。本周板材库存持续去化，但去化速度放缓。

利润：铁水成本 2740 元/吨，高炉利润-155 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-305 元/吨。

小结：本周商品氛围偏弱，成材呈现弱势震荡走势。基本面方面，螺纹本周需求小幅回升，增速稍有放缓；由于地产端需求受到新开工空面积缩减的承压，库存去化幅度放缓。从地产的角度来说，当前房地产的库销比仍处于高位，库存去化周期尚未结束。因此，供给端的“新开工”会下持续受到影响。螺纹需求紧跟地产走势，可能会延续相对弱势。本周热卷产量快速回升，需求微降，库存去化速度放缓。由于钢厂盈利情况较好，会议期间限产因素解除，产量回升较快。叠加制造业需求具有一定韧性，热卷需求有望延续维持高位震荡，但未来还需重点关注产量是否会增加过快，以及需求能否顺利进入旺季节奏。宏观方面，周一国家发改委发布多项消费政策，对于民生方面的提及较多。为消费复苏提供较强信心。总体而言，国内宏观方面对于黑色需求暂无明显边际改善预期，叠加未来旺季需求难有明显提振的背景下，预计未来成材需求延续弱势震荡。但现阶段正值旺季，需求的持续恢复可能对价格形成一定支撑，因此短期成材价格可能会以底部震荡为主。未来重点关注热卷库存是否顺利去化、出口表现情况、原料价格是否会有支撑、旺季终端需求是否超预期等。

锰硅硅铁

本周，锰硅盘面价格再度下行，周度跌幅 234 元/吨或-3.75%。在上期报告中，我们提到“本周价格始终沿区间下沿做偏弱震荡，反复考验 6300 元/吨附近的支撑情况，表现偏弱，不排除价格跌破区间下延后进一步下跌的可能，提示注意价格继续走低风险”，本周价格下跌得到验证。当下，锰硅盘面价格仍处于短期的下跌趋势之中（始于 2 月份），仍延续相对弱势表现，但我们依旧延续认为锰硅盘面价格处于多空均感到扎手的“鸡肋”时刻的观点，关注下方 6000 元/吨及前低 5882 元/吨附近的支撑情况以及能否对右侧下跌趋势形成摆脱，短期仍建议以观望为主。

硅铁方面，本周，盘面仍震荡走低，周度跌幅 78 元/吨或-1.29%，周线级别六连阴，跌势延续。周中几度尝试上冲无果后重心不断下移，盘面表现仍相对弱势，继续关注价格能否有效摆脱右侧下跌趋势线，若能顺利摆脱或有望止跌进入底部震荡盘整阶段。当前下跌趋势下关注下方 5700-5800 元/吨区间附近的支撑情况，不排除市场环境进一步恶化背景下向下加速“绝望杀”的情况发生，注意下跌方向风险，同样建议观望为主。

基本面方面，本周锰硅供给端有小幅回落，但幅度相对有限。需求端，建材端不论产量还是需求表现均

较为一般，螺纹表需的季节性回升显著走缓，当前高度已明显低于去年同期，带来产量端恢复的有限以及对锰硅需求的制约。但本周铁水的表现在“两会”结束后河北钢厂集中复产的背景下较为强劲，环比大幅回升至 236 万吨水平，给予原材料方面一定支撑。后续来看，螺纹需求将在未来几周内见顶，同时，我们需要观察关税对于出口的影响何时兑现到板材的需求上，需求的受限或将限制铁水恢复的高度，以及整体黑色价格的力度。对此，我们预计的时间节点在 4 月中旬附近，届时价格或将面临现实端的另一轮压力。回到锰硅自身，锰硅自身过剩的基本面仍旧延续，当下利润持续恶化背景下，我们需要看到更大幅度、时间更加持续的供给收缩来给予价格支撑，即我们反复提及的“过剩产能仍需市场手段出清”。

此外，本周锰硅库存的环比回升也是带动锰硅价格表现弱势的一个原因，港口锰矿价格松动，多头支撑的信心弱化。我们在前期报告中提到“市场（资金）对于锰矿端频繁的叙事存在脱敏迹象”，这一现象仍在持续，但需要注意的是短期锰矿端的扰动并没有完全消除，澳洲锰矿的发运进展依旧是后期值得重点留意的因素，关注四月份后澳洲锰矿的发运能否如期上行。

硅铁方面，基本面角度，随着部分硅铁厂家的主动减产检修，本周硅产量出现了较为明显的回落，但当下整体供给水平仍处于相对偏高的水平，且下游终端需求的恢复仍旧偏慢，限制市场对于铁水向上高度的想象空间以及与此相对应的上游原材料的需求力度，供求边际仍有待改善。当下，硅铁产区利润全面转负，由此带来的短期减产检修并不足以马上扭转市场的情绪与预期（减产属于被动跟随的行为），我们需要看到由此带来的供给进一步回落以及更长时间周期的供给收缩来支撑价格，这需要进一步观察。此外，就是我们反复提及的，即对于硅铁，我们认为其主要的行情驱动来自供给的矛盾及电力方面的叙事。在煤炭供应充足的背景下，电力端的矛盾暂时难以看到。但今年作为“十四五”的收官之年，关于“降碳”的话题我们认为值得留意，仍需要警惕相关政策的突然出台或加严对于价格的带动作用。这或许才是真正能够带动价格明显向上的驱动力量，届时或能看到价格的底部反转，但当下我们并未看到具体的政策，同样需要继续等待观察。

目前相对偏弱的黑色板块整体环境也是限制盘面价格估值的一个重要因素。本周在减产检修推动下，硅铁盘面曾几度向上反弹，但都在黑色向下的氛围中回落并向下创下新低。因此，后续的行市仍需要考虑整体氛围的变化。对此，海外美股及原油的下行风险仍未解除。最后，我们认为硅铁估值端进一步打压的空间十分有限，同时成本端煤炭价格也有逐步磨底的迹象（不排除最后一轮绝望杀的可能），因此，我们认为虽然价格或继续维持偏弱的状态，但下方的空间或将有限，但基于顺势而为的思想，我们并不建议草率提前左侧抄底。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约(I2505)价格收至 757.5 元/吨，较 3 月 17 日开盘价变化-36 元/吨，涨跌幅-4.54%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3084.7 万吨，环比增加 221.2 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2515.2 万吨，环比增加 161.5 万吨。澳洲发运量 1878.6 万吨，环比增加 5.4 万吨，其中澳洲发往中国的量 1492.6 万吨，环比减少 45.8 万吨。巴西发运量 636.5 万吨，环比增加 156.0 万吨。中国 47 港到港总量 2639.6

万吨,环比减少 355.4 万吨;中国 45 港到港总量 2510.6 万吨,环比减少 365.8 万吨。日均铁水产量 236.26 万吨,环比上周增加 5.67 万吨。库存端,全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14914.49 万吨,环比增加 18.64 万吨。

供给方面,巴西暴雨影响减弱,最新一期海外铁矿石发运小幅增加。近端到港量环比回落,但仍处在往年同期高位。需求方面,最新一期铁水产量上升至 236.26 万吨,高炉集中性复产,兑现前期复产预期,往后铁水增幅预计放缓。库存方面,港口库存止跌回升,疏港量环比转降,钢厂进口矿库存仍偏低。宏观方面,三月重要会议落地,释出信息基本符合市场预期,宏观兑现后关注点回归基本面。供需双增情况下价格继续承压,考虑当前仍在复产阶段,以及终端数据尚未出现显著恶化,价格或偏震荡运行,往后关注供需边际变化,以及粗钢限产的落地情况。此外,近期传出新疆钢厂减产消息,注意消息面对盘面的扰动。

工业硅

日线级别,本周工业硅盘面延续走弱,周线级别六连阴,周中一度接近 9600 元/吨,周度跌幅 185 元/吨或-1.86%。当前盘面仍处于明显的下跌趋势中,未摆脱。当下价格形成下降楔的技术形态,且价格向下临界,继续下跌的风险仍未解除。在前期报告中,我们提示价格跌破前低后的下行再次探底风险,当前仍旧维持。当前位置我们依旧认为总体单边参与缺乏性价比,继续建议以观望为主或短线日内趋势跟随。

基本面方面,当前工业硅最大的矛盾在于产能持续扩张周期下虽有阶段性减产,但总供应仍较明显过剩。本周产量向上回升,尤其新疆地区增量明显,而需求端多晶硅产量持稳,有机硅产量延续下行,供求结构边际仍延续弱化。截至本周,周产口径下产量累计同比降幅约 10.29%,但需求侧,多晶硅产量累计降幅达到了 48%,虽然有机硅方面在产能投放背景下录得累计 27%的增幅,但这仍不足以弥补多晶硅方面导致的需求缺失。我们测算的需求降幅或达 18%,即供需之间存在近 7pct 的差距,当然,我们相信这大部分已经体现在当前羸弱的价格表现之中。

后续来看,我们看到工业硅产能仍时有投产,而下游多晶硅行业在需求前景黯淡背景下的自律性减产预计短期难以结束,而有机硅端自律性减产才刚刚开始,存在产量延续回落的预期。在这样的背景下,市场短期难以改变对于价格的悲观预期。同时,目前天量且仍在累积的库存水平将持续成为现货端的价格压力,制约价格的企稳反弹。对此,我们仍延续认为需要供给端规模更大、持续更久的减产,甚至造成部分产能永久性退出才能改变当下工业硅宽松的结构以及才能对工业硅价格形成有效的支撑的观点。本周新疆地区传出行业自律减产的传闻,一度带动盘面向上反弹(后回落),后续观察实际能否落实以及减产幅度及维持时间长度。

能源化工类

橡胶

橡胶胶价震荡反弹。预期后期震荡是主旋律。

市场关注 NR 后续累库进度。

现货

泰标混合胶 16600 元。STR20 报 2035 美元。STR20 混合 2035 美元。

山东丁二烯 11150 元。江浙丁二烯 11200 元。华北顺丁 13200 元。

操作建议：

橡胶胶价震荡反弹。建议暂时观望。

1) 商用车数据小幅波动。

2025 年 2 月份，我国重卡市场共计销售 8 万辆左右，环比今年 1 月上涨 11%，比上年同期的 5.98 万辆大幅增长 34%。2024 年 1-12 月，我国重卡市场销售各类车型约 89.9 万辆，同比小降 1%。

2) 轮胎出口增速较高。

据中国海关总署 3 月 18 日公布的数据显示，2025 年前 2 个月中国橡胶轮胎出口量达 138 万吨，同比增长 3.3%；出口金额为 248 亿元，同比增长 5.1%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 132 万吨，同比增长 3.3%；出口金额为 238 亿元，同比增长 5.2%。按条数计算，出口量达 10,713 万条，同比增长 7.5%。1-2 月汽车轮胎出口量为 116 万吨，同比增长 3.2%；出口金额为 203 亿元，同比增长 5.6%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

截至 2025 年 3 月 20 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 69.05%，较上周小幅走低 0.04 个百分点，较去年同期走低 1.06 个百分点。全钢终端市场补货意向弱，轮胎厂库存压力走高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 82.74%，较上周小幅走低 0.06 个百分点，较去年同期走高 2.74 个百分点。

4) 库存或转向增库。

截至 2025 年 3 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 138 万吨，环比增 1.9 万吨，增幅 1.5%。中国深色胶社会总库存为 82.3 万吨，环比增加 2.8%。中国浅色胶社会总库存为 56.5 万吨，环比降 0.6%。截至 2025 年 3 月 14 日，青岛天然橡胶库存 45.21 (+0.72) 万吨。

2025 年 1-2 月中国进口天然及合成橡胶合计 142.4 万吨，2024 年为 115.5 万吨，同比增 26.9 万吨，同比增 23.3%。1-2 月份天然橡胶总进口量 109.16 万吨，2024 年 90.96 万吨，同比增 18.19 万吨，同比增加 19%。进口增加显著。

5) ANRPC 产量累计持平。

12 月全球天胶产量料增 5.7%至 158.8 万吨，较上月增加 12.1%；天胶消费量料增 48.3%至 184.6 万。

12月全球天胶产量料增5.7%至158.8万吨，较上月增加12.1%；天胶消费量料增48.3%至184.6万吨，较上月增加44.1%。

2024年全球天胶产量料同比增加2.8%至1429.1万吨。其中，泰国微降0.5%、印尼增0.9%、中国增4.2%、印度增6%、越南降2.1%、马来西亚增0.6%、斯里兰卡增21.1%、其他国家增11.6%。

原油

行情方面：截至周五，WTI主力原油期货收跌0.01美元，跌幅0.01%，报68.29美元；布伦特主力原油期货收跌0.15美元，跌幅0.21%，报72.11美元；INE主力原油期货收涨7.60元，涨幅1.45%，报532.6元。

地缘政治：美国财政部宣布新的与伊朗有关的措施，针对一家中国独立炼油商，以及参与的其他实体和船只；考虑延长委内瑞拉与雪佛龙的开采许可；对胡塞武装采取军事行动。

宏观方面：此次FOMC会议，鲍威尔表态略偏中性偏鸽，对通胀表态乐观，认为暂缓缩表是“常识性操作”，整体宏观中性。

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周EIA原油产量小幅下滑至13.57百万桶/日；贝克休斯钻机环比增加1台至487台。OPEC产量维持严格减产计划，当前OPEC除3大配额豁免国外，配额总额21.24百万桶/日，产量21.17百万桶/日，产量较上月小幅度下降，总体减产较为一致。OPEC发布最新补偿配额的减产计划，预计将每月减产18.9万桶/日至43.5万桶/日。整体供给方面受仍然偏紧，但美国与OPEC增产预期愈发临近，呈现强现实弱预期的格局。

需求方面：美国炼厂开工率环比小幅抬升至86.9%；中国主营炼厂开工率维持主营炼厂开工小幅抬升至78.49%；欧洲炼厂开工率下滑至80.02%。整体全球炼厂开工仍低于预期。

库存方面：美国原油商业库存环比累库至436.97百万桶，总成品油库存环比去库至421.94百万桶；中国原油港口库存去库至196.86百万桶，总成品油累库至208.37百万桶；欧洲ARA总成品油库存去库至45.26百万桶。全球成品油消费维持旺季。

策略推荐：我们认为当前伴随特朗普上台的政治溢价已经全部消退，油价受多方政治预期压制单边价格难现大幅反弹，短期策略仍以逢低短多正套为主，中期策略单边观望等待空点出现。

甲醇

盘面在前期低位再度止跌企稳，近端价格依旧偏强，5-9价差走至同期高位，现货表现强于期货，基差持续走强。近端到港回落叠加港口需求维持，港口库存加速去化，市场情绪总体偏强。海外开工开始逐步回升，实际进口兑现预计到四月中下旬，当前甲醇主要矛盾仍在于偏强的基本面以及相对高的估值，短期近端进口回落的格局难以改变，价格下方空间预计有限，中长期向上则受到下游低利润牵制，因此

月间结构预计仍将以正套为主，只是当前绝对水平已不低，待有回落之后再逢低关注正套。单边来看，短期 05 预计偏强，待主力合约后续切换至 09 之后再关注交易逻辑转换的可能。

尿素

供应有所回落，但绝对水平不低，化工煤有止跌企稳迹象，预计成本端继续下行空间有限，企业利润持续改善，后续国内供应仍将较为宽松。需求端复合肥开工同比高位，企业走货较好，成品库存加速去化至同期低位水平，后续国内需求旺季，春季需求仍将有明显支撑。企业库存水平依旧偏高，且近期随着市场回归常态，库存去化有所放缓，高库存对基差以及月间结构仍有压制，预计后续尿素仍将维持区间运行为主，上下空间均较为有限。月间价差绝对水平低位，关注后续旺季去库带来的价差修复机会，单边建议观望为主。

聚烯烃

政策端：美联储议息会议召开，鲍威尔中性表态，原油价格触底反弹。

估值：聚烯烃周度跌幅（现货>期货>成本）；聚乙烯盘面下跌超过现货价格，05 合约基差反弹。

成本端：本周 WTI 原油上涨 2.28%，Brent 原油上涨 3.03%，煤价下跌-1.32%，甲醇上涨 0.46%，乙烯下跌-0.34%，丙烯上涨 0.51%，丙烷下跌-0.33%。宏观政策端支撑减弱，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 80.97%，环比下降-3.30%，同比去年下降-1.14%，较 5 年同期下降-10.90%。PP 产能利用率 74.93%，环比下降-7.62%，同比去年上涨 0.85%，较 5 年同期下降-20.84%。根据投产计划观察，一季度聚烯烃供给端压力整体偏高 PE328 万吨产能（3 月份产能推迟至 4 月）、PP195 万吨产能待投放。

进出口：12 月国内 PE 进口为 127.12 万吨，环比 11 月上涨 7.80%，同比去年上涨 8.83%，主要为中东地区货源。12 月国内 PP 进口 21.63 万吨，环比 11 月上涨 10.19%，同比去年下降-8.54%。进口利润压缩，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。12 月 PE 出口 5.82 万吨，环比 11 月下降-6.09%，同比上涨 1.00%。12 月 PP 出口 17.76 万吨，环比 11 月上涨 8.25%，同比上涨 119.96%。出口季节性旺季或将来临，预计 2 月 PP 出口量或将环比季节性上升。

需求端：PE 下游开工率 38.63%，环比上涨 7.16%，同比下降-12.62%。PP 下游开工率 50.44%，环比上涨 0.92%，同比上涨 1.02%。由于 PP 下游宏观相关性更强，因此下游开工率强于 PE。

库存：金三银四小旺季来临，关注库存去化节奏。PE 生产企业库存 54.08 万吨，环比去库-2.14%，较去年同期累库 1.98%；PE 贸易商库存 5.07 万吨，较上周去库-5.11%；PP 生产企业库存 70.07 万吨，本周环比累库 0.66%，较去年同期累库 21.86%；PP 贸易商库存 15.87 万吨，较上周去库-5.98%；PP 港口库存 7.19 万吨，较上周去库-3.23%。

小结：美联储议息会议召开，鲍威尔中性表态，原油价格触底反弹。预期端，来自于政策端的博弈空间已较此前明显收窄，近月 05 合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，新装置动态关注度提升明显，LL5-9 价差走缩可印证此观点。目前由于投产预期，LL-PP 大幅下降，待投产落地后，盘面或将再次探底。

下周预测：聚乙烯(LL2505)：参考震荡区间(7500-7800)；聚丙烯(PP2505)：参考震荡区间(7200-7500)。

推荐策略：LL-PP 价差，330 元/吨左右可止盈离场。

风险提示：原油价格大幅上升，PE 进口大幅回落。

苯乙烯

成本：纯苯持续受进口冲击价格下跌，预期下周继续下跌。本周进口货到船数量集中到港，下周库存可预见性累库，且海外纯苯供应充足，需求不足，韩国、欧洲、中东纯苯销往美国受阻，低价货源冲击华东市场，远月价格带动现货价格下跌。2025年2月，海关数据公布2025年1月国内纯苯进口约46.99万吨，2月进口约51.80万吨，3/4月进口量也评估在45万吨以上，2025年纯苯进口量的持续高位是压制纯苯价格的重要原因之一。

供应：苯乙烯开工持续小幅回落但仍位于绝对高位，供给依旧承压。中国苯乙烯工厂整体产量在33.82万吨，较上期(20250307-20250313)降0.5万吨，环比-1.46%；工厂产能利用率73.84%，环比1.08%。国内苯乙烯装置基本维持稳定，仅山东、华东和华南装置有负荷调整，导致产量有小幅下降。

需求：下游EPS复工较好，PS、ABS复工力度一般，整体需求一般。EPS产能利用率56.68%，环比+0.34%；PS产能利用率67.4%，环比+1.9%；ABS产能利用率71.5%，环比-1.5%；UPR产能利用率31%，环比+1%；丁苯橡胶开工72.7%，环比-2.39%。另终端海外家电出口订单走弱抑制后市需求。

库存：苯乙烯工厂库存绝对高位出现边际去库，港口库存连续两周去库，预计下周持续去库。截至2025年3月20日，中国苯乙烯工厂样本库存量24.49万吨，较上一周期减少0.13万吨，环比减少0.52%，样本企业工厂库存小幅减少，趋势下降。

小结：成本端纯苯受进口冲击价格持续大跌，苯乙烯供应高位承压，工厂和港口连续两周季节性去库，下游除过EPS其他恢复缓慢，下游利润大幅修复。整体来看，在成本端受进口冲击下，预期后期苯乙烯跟随成本持续承压。考虑季节性去库或将体现在苯乙烯-纯苯的价差的走强及苯乙烯基差好转。

操作建议：持续逢高抛空的机会。

PVC

成本利润：电石、兰炭均走强。乌海电石价格报2700元/吨，周同比持平；山东电石价格报3085元/吨，周同比上涨55元/吨；兰炭陕西中料710元/吨，周同比上涨65元/吨。兰炭走强挤压电石利润，成本端有一定支撑，后续看煤炭市场走弱后兰炭的表现，短期有限电支撑。利润方面，氯碱综合一体化及乙烯制利润均走弱，但目前以碱补氯的格局仍然维持。

供应：PVC产能利用率79.8%，环比下降0.9%；其中电石法82.6%，环比下降0.1%；乙烯法72.5%，环比下降2.1%。本周供应端超预期下降，主因临停企业增多，华谊、天津渤化、甘肃银光、山西瑞停车降负。下周预期华谊、甘肃银光提负，负荷上升至81%左右。整体上国内春检力度不及预期，后续检修计划以电石法装置为主，关注氯碱一体化利润仍然维持的背景下，检修实际落地情况。

需求：出口方面生产企业出口签单环比略减，以低价补库为主；三大下游开工本周持续恢复，管材负荷46.9%，环比提升0.3%；薄膜负荷71.1%，环比提升0.6%；型材负荷41.7%，环比提升1.2%；整体下游负荷48.2%，环比提升1.1%，下游整体表现不及去年同期，整体需求偏弱。本周PVC预售量60.32万吨，

环比提升 1.44 万吨。

库存：本周厂内库存 45.5 万吨，环比累库 1 万吨；社会库存 83.4 万吨，环比去库 2.5 万吨；整体库存 128.9 万吨，环比去库 1.5 万吨；仓单因集中注销临近流出。本周 PVC 工厂挺价导致厂库小幅增量，目前整体库存去库斜率较去年类似，春检不及预期的情况下，预期难以形成超预期的去库格局。

小结：短期内以碱补氯的格局仍然维持，供给端预期负荷先增后减，关注后续电石检修的落地情况，截至目前整体春检力度不及预期。下游方面虽然负荷缓慢恢复，但整体高度不及去年，国内表需较去年同期下滑。成本端在煤炭偏弱的格局下，关注后期兰炭及电石能否维持，整体成本支撑偏弱。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化。操作建议：基本面偏弱，宏观仍存压力，整体偏空，建议逢高空配。

乙二醇

价格表现：EG 震荡下行，05 合约单周下跌 122 元，报 4396 元。现货端华东价格下跌 88 元，报 4426 元。基差上升 10 元，截至 3 月 21 日为 30 元。5-9 价差下降 7 元，截至 3 月 21 日为 -86 元。

供应端：本周 EG 负荷 72.8%，环比持平，其中合成气制负荷 71.3%，环比下降 3.7%；乙烯制负荷 73.7%，环比上升 2.1%。合成气制装置方面，兖矿检修，广汇因故停车至 7 月，天盈负荷恢复；油化工方面，古雷石化重启中。海外方面，沙特 JUPC3#、Sharq3#重启，一套 70 万吨装置计划检修，美国南亚、Indorama 检修，伊朗 BCCO 重启。整体上，国内负荷短期维持高位，检修季主要集中在四月，海外检修季延续。到港方面，本周到港预报 11.4 万吨，环比下降 5.1 万吨，1-2 月进口 127 万吨，低于预期。

需求端：本周聚酯负荷 91.7%，环比上升 0.2%，其中长丝负荷 95.1%，环比上升 0.2%；短纤负荷 93.1%，环比上升 0.9%；瓶片负荷 69%，环比上升 0.5%。装置方面，逸盛大连 70 万吨瓶片检修，仪化 8 万吨短纤重启，逸盛海南 50 万吨瓶片、荣盛 20 万吨长丝提负。目前瓶片库存压力有所缓解，利润小幅回升，关注后期检修装置重启情况，预期负荷回升。涤纶方面，短期库存可控，利润较好，预期负荷维持偏高水平。终端方面，产成品库存累库，订单上升，但仍然偏弱，加弹负荷 85%，环比持平；织机负荷 73%，环比下降 1%；涤纱负荷 67%，环比上升 0.5%。纺服零售 1-2 月国内零售同比+3.3%，出口同比+4%。

库存：截至 3 月 17 日，港口库存 81 万吨，环比累库 5.3 万吨；下游工厂库存天数 13.5 天，环比上升 0.4 天。短期看，到港量本周下降至中性偏低水平，出港量上升，本周港口库存有去库预期。4 月后随着国内进入检修季，整体偏去库格局，但由于隐库偏高，显性库存依赖港口实际到港情况。

估值成本端：本周石脑油制利润下降 25 元至 -793 元/吨，国内乙烯制利润下降 10 元至 -786 元/吨，煤制利润上升 264 至 1172 元/吨。成本端乙烯 855 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 470 元/吨，成本本周乙烯持稳，煤炭大跌，目前煤化工利润偏高，估值支撑较弱。

小结：本周在煤化工多套装置意外减产停车的刺激下，叠加沙特增加检修计划，整体二季度供应预期下调，平衡表小幅改善，预期盘面在需求端暂时没有负反馈前有小幅反弹的机会，但由于整体的估值同比较高，且成本端未见明显支撑，预期难以形成大规模检修落地，去库规模有限，且隐库偏高的情况下，表现在显性库存的去化程度也将相对有限，因此反弹高度上预期相对有限。

PTA

价格表现：本周震荡反弹，05 合约单周上涨 46 元，报 4878 元。现货端华东价格上涨 90 元，报 4865 元。现货基差上升 15 元，截至 3 月 21 日为-12 元。5-9 价差上升 18 元，截至 3 月 21 日为-8 元。

供应端：PTA 负荷 79.3%，环比上升 2.5%，装置方面，逸盛大连 375 万吨装置检修，恒力大连、仪化、三房巷重启，中国台湾一套 70 万吨装置停车，预计近期重启。PTA 进入检修季，未来仍将有多套装置检修，PTA 整体负荷将持续偏低。

需求端：本周聚酯负荷 91.7%，环比上升 0.2%，其中长丝负荷 95.1%，环比上升 0.2%；短纤负荷 93.1%，环比上升 0.9%；瓶片负荷 69%，环比上升 0.5%。装置方面，逸盛大连 70 万吨瓶片检修，仪化 8 万吨短纤重启，逸盛海南 50 万吨瓶片、荣盛 20 万吨长丝提负。目前瓶片库存压力有所缓解，利润小幅回升，关注后期检修装置重启情况，预期负荷回升。涤纶方面，短期库存可控，利润较好，预期负荷维持偏高水平。终端方面，产成品库存累库，订单上升，但仍然偏弱，加弹负荷 85%，环比持平；织机负荷 73%，环比下降 1%；涤纱负荷 67%，环比上升 0.5%。纺服零售 1-2 月国内零售同比+3.3%，出口同比+4%。

库存：截至 3 月 14 日，PTA 整体社会库存 323 万吨，延续去库趋势。下游负荷回升至高位，PTA 检修季延续，预期 PTA 库存将持续去化。

利润端：本周现货加工费上升 72 元，截至 3 月 21 日为 302 元/吨；盘面加工费上升 17 元，截至 3 月 21 日为 378 元/吨。

小结：本周在去库格局之下加工费持续修复。后续来看，供给端仍处于检修季，下游旺季，加工费中枢将维持改善的局面，绝对价格方面，原油中期仍有下跌预期，PTA 加工费的改善空间相对有限，PXN 的反弹高度需要进一步的检修及美国汽油表现催化，因此整体上估值改善空间有限，建议中期跟随原油的下跌逢高空配。

对二甲苯

价格表现：本周震荡反弹，05 合约单周上涨 44 元，报 6860 元。现货端 CFR 中国上涨 3 美元，报 841 美元。现货折算基差下降 17 元，截至 3 月 21 日为 96 元。5-9 价差上升 8 元，截至 3 月 21 日为-70 元。

供应端：本周中国负荷 82.8%，环比下降 2.9%；亚洲负荷 75.5%，环比下降 1.9%。装置方面，海南炼化负荷恢复，扬子石化重整检修 PX 降负，海外方面韩国 SK 装置检修计划延长。进口方面，3 月中上旬韩

国PX出口中国16.3万吨，环比上升0.1万吨。整体上，检修季逐步到来，整体负荷将逐渐下降。

需求端：PTA负荷79.3%，环比上升2.5%，装置方面，逸盛大连375万吨装置检修，恒力大连、仪化、三房巷重启，中国台湾一套70万吨装置停车，预计近期重启。PTA进入检修季，未来仍将有多套装置检修，PTA整体负荷将持续偏低。

库存：2月底社会库存468万吨，环比去库9万吨，根据3月平衡表将累库3万吨左右，4月起平衡表开始去库。

估值成本端：本周PXN上升15美元，截至3月20日为205美元，周内震荡修复；石脑油裂差下降13美元，截至3月20日为109美元，原油端持续反弹。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差偏弱，美韩芳烃价差中甲苯下降，调油相对价值弱于化工。

小结：PXN近期弱修复，主因装置意外检修增多，且检修季逐渐到来。后续来看PX迎来基本面改善阶段，在1-2月进口不及预期的背景下，叠加亚洲后续检修增多，进口预期下调，若检修落地情况较好，去库顺利，则PXN有望迎来缓慢修复。但单边上由于芳烃溢价不再，今年汽油表现较为一般，因此估值走扩空间较为有限，主要跟随成本原油，中期原油仍存下跌预期，此外石脑油裂差进入季节性偏弱阶段，建议跟随原油的下跌逢高空配。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价小涨后回落，周内出栏积极性尚可，需求表现一般，涨价后二次育肥减少压制猪价，周内体重继续积累，肥标价差继续回落；具体看，河南均价周涨0.22元至14.68元/公斤，周内最低14.66元/公斤，四川均价周持平于14.6元/公斤，周内最低14.6元/公斤，广东均价周落0.08元至15.56元/公斤；养殖端出栏积极性增加，同时需求表现一般，或利空行情，但二育阶段性入场，叠加养殖端对跌价抵触，或限制跌幅，下周猪价或在震荡中小幅下跌。

供应端：1月官方母猪存栏4062万头，环比小幅回落，仍比正常母猪量多4.2%，去年以来母猪产能延续增加，或导致25年基本面弱于24年；仔猪端，考虑配种和存活率的季节性恢复，由仔猪数据推导得到的理论出栏量或在25年上半年延续偏大格局，当中要留意出栏节奏以及市场情绪变化对供应端的影响；从近端数据看，节后屠宰需求缓慢恢复，但因供应积压叠加二育和压栏分流，体重明显积累，侧面印证标猪供应量依旧偏大，只是结构性问题仍存，如肥-标价差偏高，大猪出栏占比偏低等问题，或阶段性支撑压栏情绪。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要

留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：现货震荡为主，虽无明显涨势，但基本表现尚可，行业仍无明显亏损发生，养殖端存在挺价吸引二育入场和仔猪销售的动机，易引发近月向上收敛贴水，但从肥标价差和体重看供应有逐步向后积累的风险，建议近月区间震荡思路，远月留意上方压力。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价小涨后再度回落，周内上游惜售情绪增加，贸易商逢低补货支撑蛋价企稳，但整体供应充足下蛋价上涨的持续性一般，由于周均价下跌，周内淘鸡意愿继续上升；具体看，黑山大码蛋价周持平于 2.9 元/斤，馆陶周跌 0.02 元至 2.98 元/斤，周内最高 3.02 元/斤，销区回龙观周跌 0.03 元至 3.27 元/斤，东莞周涨 0.06 至 3.17 元/斤；市场供应充足，新开产小蛋继续增加，市场受清明备货影响需求略微增加，供需博弈下周现货多数情况下稳定，局部时段小涨。

补栏和淘汰：成本略有走高但维持偏低，养殖利润，补栏量维持偏高，截止 2 月份的补栏数据为 9128 万只，同比+8.7%，环比+1.8%，去年全年补栏量为 10.6 亿羽，同比+3.9%；老鸡延淘状态延续，淘鸡-白鸡价差略有回落但维持偏高，目前淘鸡鸡龄回升至 538 天左右，环比小增，同比偏高。

存栏及趋势：截止 2 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 13.06 亿只，环比 1 月上升 0.17 亿只，同比去年的 12.2 亿只增加了 7%，存栏回升幅度略超此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为今年 7 月的 13.25 亿只，环比仍有 1.5% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：节后上半年属于需求淡季，需求缓慢恢复但空间有限，阶段性留意学校开学、食品厂备货，以及五一、端午等备货的脉冲影响。

小结：消费本来处缓慢增加的季节，但现货表现偏弱，季节性反弹不及预期，库存呈逐步积累状态，供应端过剩主导价格，叠加成本端涨价势头减弱，盘面顺势下挫，趋势呈偏空状态，偏近合约宜维持反弹抛空，但反套思路下留意远月支撑。

豆菜粕

国际大豆：本周美豆维持偏弱震荡趋势，贸易战预期及全球大豆丰产压力施压美豆，3 月 31 日种植意向报告预计种植面积下调提供一定支撑，有机构预期美豆种植面积会继续下调至 8200 万英亩。巴西大豆升贴水本周持续上涨，已接近美豆升贴水报价，美豆面临 13% 关税，巴西大豆仍有一定性价比，不过升贴水继续上涨空间不大。本周贸易战方面释放一定缓和情绪，中美方面，美国同意在 WTO 与中国、加拿大就关税问题进行磋商，中加方面，我国驻加拿大大使表示愿与渥太华商讨自由贸易协定，不过渥太华需要取消近年来的投资限制。此外，美国计划对与中国有关的船只征收高额港口费，预计将在 3 月 24、26 日举行相关听证会，若方案通过势必抬升我国船司成本，降低我国航运竞争力。因此，在关税问题没有明确解决之前，大豆到港成本在巴西升贴水及美豆下跌空间不大的支撑下仍然不会有太大下滑，豆粕涨跌更多是预期与现实供应导致的榨利波动所致。

国内豆粕：上周豆粕成交较好，提货一般，油厂大豆压榨量环比下降，本周开机率预计下滑至36%，压榨128.23万吨。下游饲料企业库存天数同比往年偏高。截止3月18日12月机构统计大豆买船512万吨，1月买船268万吨，2月买950万吨，3月买船1086万吨，4月930万吨。预计3月过后大豆到港逐步增加。

观点：国内豆粕现货随着大豆大量到港，中期预计逐步回落，短期因大豆库存偏低关注到港衔接是否顺畅。05豆粕合约成本区间2750-2850元/吨，05合约到期之前大豆、豆粕库存可能不会到达极高水平，预计在贸易战情景下有一定成本支撑。09等远月豆粕目前成本区间为2850-2900元/吨，在贸易战信息多变与美豆种植面积未定背景下可能也会呈现成本区域强支撑的格局，但要突破上方空间需要贸易战进一步加码、巴西升贴水大幅上涨、美国种植面积大幅下降等事件共振。此外，也需关注贸易战对经济的损害同样会导致需求下滑，若美豆种植面积没有太大缩减，全球丰产形势下巴西大豆到港顺畅，因贸易战预期的溢价也容易因现实供应充足逐步回落，此情景通常发生在下游消费低迷及宏观走弱基础之上。因而豆粕整体预计呈震荡走势，等待驱动选择方向。

油脂

马棕：本周棕榈油仍然维持高位震荡趋势，走势焦灼，做多因素包含产地及印度库存偏低达2022年水平、印度可能补库、3月马来西亚降水偏多、马棕前3月均同比减产、国际形势不稳定扰乱供应等，空方理由在于原油已较低，棕榈油与柴油价差较高不利于生柴消费，估值偏高，油脂需求低迷，棕榈油3月以后进入增产期，特朗普贸易战引发对宏观经济走弱的担忧等。根据我们之前的推算，马来西亚、印尼两国的产量在3、4月通常处于低水平，此时国际上的棕榈油消费需求往往刚好达到供需平衡，棕榈油或许还有一定震荡时间，随着时间进入4月末5月初，若产量恢复较好，库存增加预期明确，届时可能才会引发估值的大幅回落。当然，产地、印度现实库存偏低，也需要关注原油、宏观等意外配合进一步推动棕榈油走向更高位置，直到需求大幅崩塌才见顶的可能性。

国际油脂：本周美豆油仍有较多销售，国际市场豆油具有性价比。美国和加拿大关税问题暂时悬而未决，加拿大统计局发布的菜籽种植意向报告显示25/26年度菜籽种植面积仅小幅下降，不过据报道该报告是在关税冲突之前进行的调查，该报告并未考虑贸易战情景。总体来看，2025年油脂需求端除印尼B40政策外，预计美国、巴西及马来西亚的生物燃料政策都有一定折扣，供应端，加拿大菜籽、美国大豆有进一步减面积的可能性。

国内油脂：国内油脂现货成交较弱，棕榈油表观消费偏低，基差2月下行后3月小幅下行，菜油、豆油表观消费偏好，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，豆油、棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，表观消费低迷，后续库存预计稳定，豆油3月库存预计下滑，随后随着大豆到港预计库存有所增加。菜油按到港压榨及消费来看预计库存有小幅下降趋势，原料库存因到港预期下降可能回落。

观点小结：高价油脂已经抑制了印度、巴西、中国的需求，不过近月产地棕榈油供应偏低，受此支撑油脂维持震荡。此外需关注印度若持续买船偏少4月份可能库存偏紧，若印度恢复采购则支撑油脂。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格冲高回落，截至周五 ICE 原糖 5 月合约收盘价报 19.69 美分/磅，较之前一周上涨 0.5 美分/磅，或 2.61%。消息方面，ISMA 数据显示，2024/25 榨季截至 3 月 15 日，印度累计产糖 2380 万吨，仍有 200 家糖厂正在进行食糖生产工作，占糖厂总数的 38%。预计将有 350 万吨食糖用于乙醇生产，因此该协会将印度 2024/25 榨季食糖净产量预估修订为 2640 万吨。截至 3 月 17 日，泰国 2024/25 榨季已产糖 980.23 万吨，同比增加 115.84 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格冲高回落，截至周五郑糖 5 月合约收盘价报 6078 元/吨，较之前一周上涨 48 元/吨，或 0.8%。海关总署公布的数据显示，2025 年 1 月份我国进口食糖 6 万吨，同比减少 64 万吨；2 月进口 2 万吨，同比减少 47 万吨；2024/25 榨季截至 2 月底我国累计进口食糖 154 万吨，同比减少 151 万吨。2025 年 1 月、2 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉（税则号列 170290）数量分别为 7.21 万吨、1.81 万吨，同比分别下降 2.62 万吨、5.19 万吨；2024/25 榨季截至 2 月，累计进口糖浆和白砂糖预混粉共 72.32 万吨，同比增长 13.95 万吨，增幅 23.91%。

观点及策略：北半球产量不及预期，且巴西尚未开榨，库存处于低位，叠加原糖 3 月合约交割丰益国际接手大量糖，在巴西开榨前预计国际市场供应依然偏紧张。国内方面从 12 月以来进口糖、糖浆及预拌粉供应减少，使得目前国内的产销情况还是不错的。预计短线糖价维持高位震荡。但从中长期来看，主要产糖国种植面积都处于增长态势，若 2025 年天气恢复正常，预计 2025/26 榨季将延续增产周期，策略上建议短线观望，中长线寻找卖出套保的机会。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货 5 月合约收盘价报 65.35 美分/磅，较之前一周下跌 1.98 美分/磅，或 2.94%。USDA 公布数据显示，截至 3 月 13 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 10.11 万包，较之前一周减少 63%，较前四周均值减少 59%。美国下一市场年度棉花出口销售净增 5.79 万包。当周，美国棉花出口装船为 35.10 万包，较之前一周减少 13%，向中国大陆出口装船 1.49 万。S&PGlobalcommodityInsights 在一份报告中称，预计美国 2025 年棉花作物种植面积料为 1020 万英亩，较其 1 月份预估值下调 25 万英亩，较 2024 年种植面积下降约 100 万英亩。

国内市场回顾：上周郑棉价格窄幅震荡，截至周五郑棉 5 月合约收盘价报 13650 元/吨，较之前一周下跌 30 元/吨，或 0.22%。国内纺企开机率略有回落，纱厂根据接单情况调整开机，新疆工厂开机维持 9 成左右，内地开机 7-8 成左右。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 3 月 20 日，主流地区纺企开机负荷在 76.3%，环比降幅 0.39%，自 9 个月高点回落。

观点及策略：中美贸易矛盾升级影响，美棉 5 月合约创出新低后反弹，虽然对于国内而言加税意味着进口成本有所抬高，但美棉价格承压下跌，对国内棉价也并不利多，内外价差终归会修复。并且在未来一段时间内，市场都会对于中美间贸易矛盾持续担忧，不利于棉价。但从基本面而言，2025/26 年度美棉种植面积预期下调，叠加内外棉价都处于历史相对低位，棉价单边大幅下跌的可能性较小。总体而言，短线观望，中长线寻找逢低买入的机会。

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

深圳市南山区粤海街道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	高级分析师、组长	有色金属组7人	有色、铜
王震宇	分析师		铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铨	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组4人	宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国内宏观
石头	首席分析师	黑色建材组5人	黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师		钢材
李晶	首席分析师、组长	能源化工组5人	能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长	农产品组3人	农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、菜粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理