



宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.40%，创业板指-1.12%，上证 50+0.16%，沪深 300+0.01%，中证 500-0.94%，中证 1000-2.14%。

经济与企业盈利：3 月 PMI 环比回升，2 月消费、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 国债利率下降，信用债利率小幅下行，信用利差上行；中国 2 月社融略低于预期；DR007 利率季末上行，流动性转紧。

资金面：偏股型基金发行量边际减少；ETF 基金净申购量边际增加；融资余额下降；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 1-2 月规模以上工业企业利润下降 0.3%，较去年降幅收窄 3.0 个百分点，汽车电器行业利润大幅增长，制造业改善明显；2、习总书记在北京人民大会堂会见国际工商界代表；3、财政部：提高财政赤字率、安排更大规模政府债券，2025 年财政政策要更加积极；4、央行主管媒体：MLF 不再有统一的中标利率，其政策属性完全退出；5、美将多家中国实体列入出口管制“实体清单”；6、特朗普宣布自 4 月 2 日起对所有进口乘用车、轻型卡车及关键零部件加征 25%关税，预计将宣布“对等关税”；7、美国密歇根长期通胀预期创 32 年新高，消费者信心创逾两年新低。

市盈率：沪深 300:12.43，中证 500:28.49，中证 1000:38.38，上证 50:10.72。

市净率：沪深 300:1.35，中证 500:1.86，中证 1000:2.13，上证 50:1.21。

股息率：沪深 300:3.40%，中证 500:1.79%，中证 1000:1.44%，上证 50:4.24%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.16%/-0.25%/-0.80%/-2.00%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.78%/-1.44%/-2.52%/-4.70%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.89%/-1.70%/-3.03%/-5.64%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.03%/+0.13%/-0.08%/-1.30%。

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”，但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. 央行官网发布公告称，将从本月起将 MLF 操作由单一价位中标调整为采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式（即美式招标）开展操作。2025 年 3 月 25 日（周二），中国人民银行将开展 4500 亿元 MF 操作，期限为 1 年期。专家表示，MLF（中期借贷便利）不再有统一的中标利率，标志着 MLF 利率的政策属性完全退出。
2. 国家主席习近平会见国际工商界代表，表明中国过去是、现在是、将来也必然是外商理想、安全、有为的投资目的地。
3. 国家金融监管总局表示，未来五年，逐步建立起具有鲜明中国特色的银行业保险业养老金融体系；加大银发经济领域信贷供给，支持银行机构合理确定贷款期限。
4. 1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%，前值-3.3%，降幅有所收窄，规模以上工业企业营业收入继续改善。
5. 美国总统特朗普发表声明，宣布对所有进口汽车征收 25%关税。关税将于 4 月 2 日生效。
6. 美国 2 月核心 PCE 物价指数同比增长 2.8%，预期 2.70%，前值由 2.60%修正为 2.7%，高于市场预期。
7. 美国两党政策中心（BPC）3 月 24 日发布紧急预测称，联邦政府可能最早于 2025 年 7 月中旬陷入债务违约，最迟风险窗口将延续至 10 月初。这一被称为“X 日期”的财政临界点，标志着美国政府耗尽所有临时会计手段后丧失偿债能力的关键节点。
8. 据英国《金融时报》报道，美国总统特朗普着眼于 4 月 2 日出台两步走的关税计划，特朗普可能立即出台汽车关税，还在讨论对贸易伙伴启动 301 调查，正在讨论的另一个选项与 1974 年贸易法第 122 条挂钩，允许不超 15%的临时关税。
9. 欧元区 3 月制造业 PMI 初值为 48.7，预期 48.2；3 月服务业 PMI 初值为 50.4，预期 51。

流动性：央行逆回购投放 12653 亿，7 天期逆回购到期 14117 亿，1 年期 MLF 投放 4500 亿，净投放 3036 亿元，DR007 利率收于 2.05%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.81%，周环比回落 2.28BP；30Y 国债收益率收于 2.03%，周环比回落 2.50BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.27%，周环比反弹 2.00BP。

小结：近期股市行情有所承压，债市资金分流缓解。随着前期税期压力和银行负债缺口、季末兑现利润等流动性不利因素逐步缓解，存单利率趋于稳定，后续债市或将转向基本面交易。二季度国内经济面临不确定性加大，降准预期仍存，当前利率债下行空间有限，进入配置性价比区间，预计短期维持震荡。

贵金属

美联储官方网站所公布的日程显示，鲍威尔将在 4 月 4 日上午（当地时间）发表有关经济展望的演讲。

上周白银价格冲高回落，回顾次贷危机后白银价格出现大幅上涨的阶段，其往往以美元指数及美债收益率的回落为条件，以美联储主席明确的鸽派讲话为启动点，同时伴随着金银比价由区间高位破位下跌。当前美国股指表现弱势，2月20日至今，纳斯达克指数的区间跌幅已经达到13.51%。同时，作为美联储政策目标之一的就业市场受到美国政府效率部（DOGE）裁员的威胁，当前美国劳动力市场数据仍呈现韧性，但随着美国政府部门裁员的不断推进，就业数据在上半年将逐渐走弱。权益市场的弱势以及劳动力市场的潜在风险均为美联储进一步推行边际宽松的货币政策提供支撑。因此，周五鲍威尔的表态存在较大转鸽派的可能性，需要重点关注。同时，周五美国3月非农数据将会公布，当前市场预期3月新增非农就业人口数为12.8万人，低于前值的15.1万人，非农分项中政府新增就业人口数已经在2月录得明显下降，且后续将持续转弱，预计周五公布的非农就业数据存在较大低于预期的风险，这将驱动金银价格再度出现偏强势的价格表现。

贵金属成交和持仓情况：近期贵金属管理基金净多持仓表现疲软，截至3月25日最新报告期，COMEX黄金管理基金净多持仓当周下降9102手至17.5万手，COMEX白银管理基金净多持仓下降4096手至4.54万手。ETF持仓方面，上周金银ETF持仓量有所增加，SPDR黄金ETF持仓量上升1.43吨至932吨。SLV白银ETF持仓量上升220.78吨至13945吨。

行情总价：通过总结历史经验以及当前美国经济和权益市场现状，我们认为在美国劳动力市场存在潜在风险、美股表现弱势的背景下，美联储货币政策预期将进一步转松，而这已经在大幅回落的美元指数以及美债收益率中有所体现，而反映在贵金属上则需要重点关注本周鲍威尔讲话以及非农就业数据带来的潜在利多影响，金银比价处于高位的情况下白银具备更高的多配价值，沪金主力合约参考运行区间707-740元/克，沪银主力合约参考运行区间8286-8733元/千克。

铂族金属

美国特朗普政府关税政策扰动仍在，关注美联储宽松货币政策预期对于铂族金属的提振作用：特朗普政府将于4月2日宣布“对等关税”，且当前已经宣布对于所有美国进口的汽车征收25%的关税。美国政府所带来的多项关税政策风险令铂金现货进入美国，上周CME铂金库存再度出现增加，上升862.8千克至19053.6千克。与此同时，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28日为9.86%，显示海外铂金现货仍然趋紧，关税风险本身对于NYMEX铂金以及钯金形成利多因素。货币政策方面，上周美联储货币政策表态偏鹰派，亚特兰大联储主席博斯蒂克明确表态认为今年可能降息的次数为一次，通胀增速将会在2027年才会回到联储2%的政策目标。但我们认为在美国劳动力市场存在潜在风险、美股表现弱势的背景下，后续美联储货币政策预期将进一步转松，而这已经在大幅回落的美元指数以及美债收益率中有所体现。美联储官方网站所公布的日程显示，鲍威尔将在4月4日上午（当地时间）发表有关经济展望的演讲。同时，周五美国3月非农数据将会公布，预计非农就业数据存在较大低于预期的风险。联储宽松货币政策预期将对铂族金属价格形成明显的利多因素，需重点关注下周五联储官员的讲话以及美国非农数据。

NYMEX铂金主力合约技术上仍逐步接近收敛末端，在触及三角上方压力后并未回到下方940美元/盎司一线支撑，而是在965美元/盎司一线出现反弹。当前NYMEX铂金主力合约收敛且趋于强势，策略上建议维持多头思路，NYMEX铂金主力合约参考运行区间963-1064美元/盎司。NYMEX钯金在价格横移后表现强势，在三角收敛的末端突破上方斜边，预计价格仍将维持强势表现，NYMEX钯金主力合约参考运行区间

925-1077 美元/盎司。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜收跌 0.7%至 9783 美元/吨，沪铜主力合约收至 80420 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 3.2 万吨，其中上期所库存减少 2.1 至 23.5 万吨，LME 库存减少 1.2 至 21.3 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 8.6 万吨。上海保税区库存增加 1.1 万吨。当周铜现货进口维持亏损，进口货源偏少促使洋山铜溢价继续上升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 54.5 美元/吨，国内盘面先扬后抑基差报价抬升，周五上海地区现货对期货贴水 5 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差收窄至 1530 元/吨，废铜替代优势降低，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幅度大于预期，需求边际走弱。

价格层面，美国或在未来几周对铜征收关税，尽管关税幅度未确定使得后续价格依然存在波动风险，但全球精炼铜向美国转移趋势止住，美国以外铜短缺预期缓解，同时对铜征收关税和美国即将执行的“对等关税”引起的需求担忧加剧。原料方面，铜精矿加工费继续下探，当前还未止跌，不过随着印尼、巴拿马铜矿库存出口和海内外冶炼检修增加，加工费有望逐渐止跌，基于原料紧缺的交易或边际弱化。总体看，短期铜价仍有调整压力，同时关注国内 PMI 数据及政策预期变化。本周沪铜主力运行区间参考：79000-81500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9950 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 27 日：铝锭去库 2 万吨至 81.3 万吨，铝棒去库 1.25 万吨至 27.65 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：产业在线最新出炉的关于我国三大白色家电（空调、冰箱、洗衣机）的4月份排产数据显示，总排产量达到了3681万台，相较于去年同期的生产实绩实现了16.6%的增长。详细拆分来看，家用空调4月份计划排产2219万台，同比增长22.7%；冰箱排产计划为820万台，同比增长14.2%；洗衣机排产计划为642万台，同比微增2.0%。乘联会数据显示，3月1-23日，全国乘用车市场零售115.4万辆，同比去年3月同期增长18%，较上月同期增长25%，今年以来累计零售433万辆，同比增长5%；全国乘用车新能源市场零售62.2万辆，同比去年3月同期增长30%，较上月同期增长40%，今年以来累计零售204.8万辆，同比增长34%。

小结：铝价高位震荡。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升贴水回落；国内库存持续去化，后续密切关注库存去化速度。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，后续铝价预计维持高位震荡态势，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：上周锌价冲高回落。截至周五沪锌指数收跌1.40%至23753元/吨，单边交易总持仓21.72万手。截至周五下午15:00，伦锌3S较前日同期跌57.5至2889.5美元/吨，总持仓22.53万手。

国内月差：上期所锌锭期货库存录得1.7万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至13.00万吨。SMM0#锌锭均价23790元/吨，上海基差-10元/吨，天津基差-20元/吨，广东基差-25元/吨，沪粤价差15元/吨。内盘上海地区基差-10元/吨，连续合约-连一合约价差-5元/吨。

海外月差：LME锌锭库存录得14.46万吨，LME锌锭注销仓单录得8.64万吨。外盘cash-3S合约基差-26美元/吨，3-15价差-15.72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，交割仓单的速降推动LME锌Cash-3m价差及3m-15m价差持续抬升。

跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得1.132，锌锭进口盈亏为-1254.14元/吨。

产业数据：本周锌精矿国产TC3400元/金属吨，进口TC35美元/干吨。本周锌精矿港口库存23.9万实物吨，锌精矿工厂库存59.5万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得59.75%，原料库存1.4万吨，成品库存36.1万吨。本周压铸锌合金开工率录得57.47%，原料库存1.2万吨，成品库存1.0万吨。本周氧化锌开工率录得60.08%，原料库存0.2万吨，成品库存0.6万吨。

总体来看：尽管贵金属仍在宏观驱动下持续走强，但有色板块因其工业需求与贵金属走势背离，有色金属陆续出现下行。海外注销仓单及冶炼减产扰动过后，市场关注点重回锌元素过剩。国内社会库存边际累库，现货升贴水略有走弱，锌价出现较大下滑，预计后续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0.94%至17455元/吨，单边交易总持仓9.39万手。截至周五下午15:00，伦铅3S较前日同期跌41至2037.5美元/吨，总持仓14.2万手。

国内月差：上期所铅锭期货库存录得 6.29 万吨，据上海有色数据，国内社会库存录得减至 6.92 万吨。SMM1# 铅锭均价 17250 元/吨，再生精铅均价 17175 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10250 元/吨。内盘原生基差-175 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。

海外月差：LME 铅锭库存录得 23.15 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13.18 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-1 美元/吨，3-15 价差-52.3 美元/吨。LME 市场 3 月 26 日与 27 日连续注销 11.88 万吨仓单，注册仓单锐减至不足 10 万吨。

跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.18，铅锭进口盈亏为-669.39 元/吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 3.6 万吨，工厂库存 48.6 万吨，折 31.3 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 62.03%，原生锭厂库 0.6 万吨。再生端，铅废库存 11.6 万吨，再生铅锭周产 4.9 万吨，再生锭厂库 0.9 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.86%。

总体来看：尽管贵金属仍在宏观驱动下持续走强，但有色板块因其工业需求与贵金属走势背离，有色金属陆续出现下行。下游对高价铅接受度相对有限，现货升贴水边际走弱，原生供应维持高位，再生原料紧缺与环保检查扰动逐步被市场消化，海外出现较大注销仓单后盘面对利多反应相对有限，铅价冲高动力不足，后续仍有较大回落风险。

镍

资源端：本周印尼内贸矿供应紧张节奏延续，镍矿 CIF 价格继续上涨，后续仍需关注镍矿市场成交动态。3 月 28 日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 51 美金/湿吨，价格较上周上涨 1.5 美元/湿吨，菲律宾宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 58.5 美元/湿吨，价格较上周持平。

中间品：本周中间品流通现货较少，系数价格仍维持坚挺。截至 3 月 28 日，印尼 MHP FOB 价格报 12757 美元/金属吨，MHP 系数对 LME 镍 0.83，较上周持平；高冰镍报 13298 美元/金属吨，高冰镍系数对 LME 镍 0.855，较上周小幅提升。

硫酸镍：本周硫酸镍原料价格仍处高位，镍盐厂的挺价情绪较强，市场镍盐流通量偏紧。需求端，近期下游前驱体厂由于高昂的原料价格一直以消耗库存来交货，库存逐渐减少，备货需求增加，市场询盘问价较多，场内逐渐有成交出现。预计短期供给偏紧背景下硫酸镍流通现货仍旧偏紧，价格仍有进一步上行空间。

精炼镍：本周镍价有所回升。宏观方面，美国经济数据凸显韧性，短期宏观氛围偏暖。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，本周镍价反弹之后，精炼镍现货成交较上周明显转冷，现货升贴水多有回落。因此在整体宽供给弱需求的背景下，镍价的进一步上行存在较大压力。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。综合而言，预计本周镍价高位震荡运行为主，沪镍主力合约价格运行区间参 127000-135000 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%。1-2 月进口精炼锡共计 4203 吨，累计同比下降 16.61%。其中 1 月进口量较多，2 月进口量环比大幅下降。2025 年 1-2 月中国精炼锡净进口量为 2195 吨。

需求端：产业在线最新出炉的关于我国三大白色家电（空调、冰箱、洗衣机）的 4 月份排产数据显示，总排产量达到了 3681 万台，相较于去年同期的生产实绩实现了 16.6% 的增长。详细拆分来看，家用空调 4 月份计划排产 2219 万台，同比增长 22.7%；冰箱排产计划为 820 万台，同比增长 14.2%；洗衣机排产计划为 642 万台，同比微增 2.0%。乘联会数据显示，3 月 1-23 日，全国乘用车市场零售 115.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 18%，较上月同期增长 25%，今年以来累计零售 433 万辆，同比增长 5%；全国乘用车新能源市场零售 62.2 万辆，同比去年 3 月同期增长 30%，较上月同期增长 40%，今年以来累计零售 204.8 万辆，同比增长 34%。

小结：锡价高位震荡。锡基本面方面，3 月 28 日 14 时 20 分缅甸发生强烈地震，后续锡矿复产工作或受到冲击延缓。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-320000 元。海外伦锡参考运行区间：34000 美元-39000 美元。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 73444 元，周内-0.14%。MMLC 电池级碳酸锂报价 73100-75200 元，工业级碳酸锂报价 71900-72700 元。LC2505 合约收盘价 74000 元，周内涨 1.04%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 150 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 820-845 美元/吨，均价较前日-0.30%，周内-1.48%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 17318 吨，较上周减 3.5%。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 月全国乘用车新能源市场渗透率回升至 54.1%。4 月磷酸铁锂、三元材料排产环比微增。3 月 27 日，国内碳酸锂周度库存报 127910 吨，环比上周+1511 吨（+1.2%），产量连续下调，库存增势放缓。截止 3 月 28 日，广期所碳酸锂注册仓单 35782 吨，周内减 4.8%。

观点：空头止盈减仓驱动前半周锂价反弹，但基本面缺少利多驱动，锂价震荡调整。3 月国内碳酸锂产量维持高位，社会库存增加超万吨。市场情绪偏悲观，预期 4-5 月累库延续。本月矿端价格松动，代加工费承压，成本估值面临考验。若缺少供给边际变化，锂价可能继续弱势。同时，电碳现货价格临近成本密集区，前期上游高价卖出套保锁定产量逐步减少。基本面留意高成本矿山和冶炼厂消息扰动，盘面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 72500-75000 元/吨。

氧化铝

截止 3 月 28 日下午 3 时，氧化铝指数本周先涨后跌，周内小幅上涨 0.36% 至 3045 元/吨，持仓增加 2.5 万手至 38 万手。前半周氧化铝跟随有色板块触底反弹，但供给过剩格局短期难改，后半周逐步回落，整体仍处于下跌趋势中。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约升水 25 元/吨，基差逐步收敛至平水。月差方面，连 1-连 3 月差窄幅波动，录得 2 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 100 元/吨、下跌 70 元/吨、下跌 85 元/吨、下跌 70 元/吨、下跌 95 元/吨、下跌 60 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。

本周氧化铝社会总库存累库 1.4 万吨至 395.8 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 3.9 万吨、累库 3 万吨、累库 2.8 万吨、累库 0.1 万吨。本周氧化铝上期所仓单合计累库 2.04 万吨至 29.85 万吨；交割库库存报 32.38 万吨，较上周大幅增加 0.88 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 173.6 万吨，较上周下滑 2.4 万吨，主要原因是魏桥关停旧产能以及部分地区产线检修，但整体仍维持高位。

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%。

进出口方面，截止 3 月 28 日，周内澳洲 FOB 价格大幅下跌 22 美元/吨至 378 美金/吨，出口盈亏回落至 -434 元/吨，出口窗口关闭。2025 年 2 月氧化铝净出口 16.56 万吨，净出口格局形成常态，其中进口量由上个月 3.59 万吨增加至 4.17 万吨，出口量由 19.76 万吨增加至 20.73 万吨。2025 年前两个月合计净出口 32.73 万吨。

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，新建产能开工进展顺利，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，海外氧化铝价格大幅回落，出口窗口关闭，出口需求或将大幅缩减。策略方面，供应过剩格局仍未改变，建议逢高布局空单。国内主力合约 A02505 参考运行区间：2900-3150 元/吨。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，03 月 28 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13600 元/吨，环比+0.37%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1025 元/镍，环比+0.49%；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 13440 元/吨，环比+0.07%。

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%；02 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 109.94 万吨，环比-1.97%；期货仓单本周库存 19.92 万吨，较上周+435

吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 17.64/74.01/18.29 万吨，其中 300 系库存环比-2.33%；本周不锈钢海漂量 8.89 万吨，环比+30.55%，卸货量 10.75 万吨，环比+32.17%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 1030 元/镍，较上周-5 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 2 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。镍矿供应依旧偏紧，镍铁成本支撑较强，而铬矿贸易商持续挺价惜售，铬铁厂一度出现原料紧缺的情况。基于成本抬升压力，钢厂方面态度强硬，代理纷纷挺价。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。3 月 28 日，德龙率先开出 13450 的盘价，相对盘面接近平水。受此消息影响，周五不锈钢盘面应声上涨。另一方面，现货市场一改上周颓势，纷纷抢购现货，交投氛围较好。目前市场看涨预期较为一致，预计不锈钢价格下方空间有限，整体震荡偏强运行。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 227 万吨，环比+0.5%，同比+7.5%，累计产量 2613.4 万吨，同比-7.2%。长流程产量 199 万吨，环比+0.8%，同比+8.0%，短流程产量 28 万吨，环比-1.2%，同比+3.5%。本周热轧板卷产量 325 万吨，较上周环比变化+0.4 万吨，较上年单周同比约+1.6%，累计同比约+2.7%。钢厂盈利率较好，需求强势回升，热卷产量本周持续回升。

本周铁水日均产量为 237.28 万吨，较上周环比增加 1.02 万吨，略低于市场预期的+1.5 万吨产量。成本方面，华东地区螺纹高炉利润维持 84 元/吨附近，谷电利润大约在 58 元/吨附近。电炉厂利润虽稍有改善，但增产速度仍旧偏慢。高炉厂由于对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 245 万吨，前值 243 万吨，环比+0.8%，同比-13.1%，累计需求 2194 万吨，同比+0.3%。本周需求小幅回升，需求低于去年同期水准。虽然已经来到旺季，但是由于房地产端需求低迷，螺纹需求恢复程度较低。螺纹需求高点一般在 4 月初左右，因此还需关注未来 1 周需求。

本周热轧板卷消费 339 万吨，较上周环比变化+8.0 万吨，较上年单周同比约+1.6%，累计同比约+3.7%。本周热轧卷板需求大幅增加。虽然出口由于加关税原因，热卷受到一定影响，但制造业需求较好，尤其是工程机械、家电、汽车以及船舶等方面需求仍较为坚挺，拉动部分热卷需求。未来还需观察高需求能否持续。

进出口：钢坯 02 月进口 9.3 万吨。

库存：本周螺纹社会库存 610 万吨，前值 618 万吨，环比-1.4%，同比-32.9%，厂库 210 万吨，前值 219 万吨，环比-4.3%，同比-45.0%。合计库存 819，前值 837，环比-2.1%，同比-36.5%。

螺纹钢库存去化速度放缓，并且由于地产端需求疲软，需求高度有限，因此还需注意未来库存去化情况。利润：铁水成本 2722 元/吨，高炉利润-155 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-395 元/吨。本周钢厂盈利率较上周稍有恢复，整体盈利情况尚佳。

小结：本周商品氛围较好，成材呈现震荡偏强走势。基本面方面，螺纹本周供需均小幅回升，由于地产端需求受到新开工面积缩减的压力，库存去化幅度放缓。考虑到历年需求高点通常出现在四月第一周左右，未来1-2周需重点关注库存去化速度的变化。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”受控会持续影响成材需求。螺纹需求紧跟地产走势，可能会延续相对弱势。本周热卷基本面方面，本周热卷产量小幅回升，需求大幅增加，库存去化速度加快，去库较为顺畅。近期制造业需求恢复较快，对热卷需求有较强支撑，本周热卷需求强势，在旺季有望延续维持高位震荡，但未来还需重点关注出口情况以及产量是否会增加过快。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，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，锰硅盘面价格在周中小幅反弹后，周五回收大部分涨幅，周度涨幅2元/吨或+0.03%（针对加权指数，下同）。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），延续相对弱势表现。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，继续关注下方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，本周盘面价格延续震荡表现，周度涨幅34元/吨或+0.57%，周线级别收星，短期进入平台横移阶段。价格在周中继续尝试上冲，但始终无果，盘面表现仍相对弱势，关注当前平台横移后下方3934元/吨处支撑情况。我们仍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（取决于市场环境），依旧提示注意下跌方向风险，操作上同样建议观望为主。

基本面方面，本周锰硅供给延续小幅回落，幅度依旧有限。需求端，建材端产量及需求延续相对弱势表现，螺纹表需的季节性回升再度走缓，带来产量端恢复的有限空间以及对锰硅需求的制约。此外，本周铁水在上周意外大幅回升后，增速显著放缓。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（当前需求的强度略超出市场预期），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（非短期有限的降幅）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，成本端锰矿价格延续走弱，价格下方的支撑在弱化。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，需要继续保持警惕，继续关注后续澳洲锰矿的发运进展。

硅铁方面，基本面角度，产量在上周较明显回落后并未看到进一步的供给收缩，本周产量环比基本持稳，当下整体供给水平仍处于相对偏高的水平（今年产量截至当前累计增约8%）。同时，下游终端需求，尤

其建材端恢复仍旧偏慢（卷板需求虽显示维持强劲，或出于抢出口影响，后续关税的影响终将兑现到数据上），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。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。

此外，后续的行情仍需要考虑到整体氛围的变化，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 785.5 元/吨，较 3 月 24 日开盘价变化+25.5 元/吨，涨跌幅+3.36%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3187.8 万吨，环比增加 103.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2647.8 万吨，环比增加 132.6 万吨。澳洲发运量 1986.4 万吨，环比增加 107.8 万吨，其中澳洲发往中国的量 1527.0 万吨，环比增加 34.4 万吨。巴西发运量 661.4 万吨，环比增加 24.9 万吨。中国 47 港到港总量 2372.3 万吨，环比减少 267.3 万吨；中国 45 港到港总量 2243.6 万吨，环比减少 267.0 万吨。日均铁水产量 237.28 万吨，环比上周增加 1.02 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14979.40 万吨，环比增加 64.91 万吨。

供给方面，最新一期澳洲及巴西发运量双双回升，全球发运小幅增加。近端到港量高位回落。需求方面，高炉复产继续，最新一期铁水产量上升至 237.28 万吨，增幅如此前预期放缓明显，连续复产后后续高度空间或有限。库存方面，港口库存继续回升，发运修复逐渐在库存端体现，钢厂进口矿库存低位消耗。当前铁矿石供需双增延续，价格向上高度依旧面临压力，但考虑当前铁水仍在复产阶段，尚未见顶；以及终端数据未出现显著恶化，价格或偏震荡运行，往后关注供需边际变化，终端需求对铁水的承接能力以及粗钢限产的落地情况。此外，注意消息面对盘面的扰动。

工业硅

日线级别，本周工业硅盘面价格呈现小幅反弹，周度涨幅 85 元/吨或+0.87%。当前盘面仍处于下跌趋势中，且走出下降楔形态，价格向右临界下跌趋势线。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。在价格有效摆脱左侧第一根趋势线前难言企稳，而行情若想发生反转可能，则必须摆脱去年 6 月份以来的更右侧趋势线。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。周度数据上，本周产量延续小幅回升，而需求端多晶硅产量继续持稳（低产量），有机硅产量延续下行，工业硅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降至 9.34%，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 26% 的增幅，但这仍不足以弥补多晶硅方面导致的需求缺失。

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。最后，在价格低迷，产区普遍亏损的情况下，我们提示部分产区可能的产能停产检修带来的价格阶段性波动，但即便如此，也暂时仍无法改变弱势价格趋势。

能源化工类

橡胶

橡胶胶价震荡下跌。

市场关注累库进度。

泰标混合胶 16400 元。STR20 报 2000 美元。STR20 混合 2005 美元。

江浙丁二烯 11150 元。华北顺丁 13400 元。

操作建议：

橡胶胶价震荡下跌。宜谨慎。

建议中性或偏空思路，短线交易，快进快出。

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) 轮胎出口增速较高预期边际减弱。

2024 年度中国橡胶轮胎出口总量达到 932 万吨，同比增长 5.2%。新充气橡胶轮胎出口量达到了 899 万吨，同比增长 4.9%。新充气橡胶轮胎的出口量达到了 6.81 亿条，增幅高达 10.5%。汽车轮胎出口量达到了 795 万吨，同比增长 5%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

截至 2025 年 3 月 27 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 68.09%，较上周小幅走低 0.96 个百分点，较去年同期走低 1.35 个百分点。下游消化库存慢。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 82.62%，较上周小幅走低 0.12 个百分点，较去年同期走高 2.38 个百分点。

4) 库存或转向增库。

截至 2025 年 3 月 23 日，中国天然橡胶社会库存 137 万吨，环比下降 1.8 万吨，降幅 1.3%。中国深色胶社会总库存为 80.9 万吨，环比下降 1.7%。中国浅色胶社会总库存为 56 万吨，环比降 0.8%。截至 2025 年 3 月 25 日，青岛保税区天然橡胶库存 45.48 (+0.27) 万吨。

5) ANRPC 产量累计持平。

2025 年 02 月，橡胶产量 754.7 千吨，同比 2.65%，环比-29.60%，累计 1827 千吨，累计同比 2.55%。

2025 年 02 月，泰国产量 346.4 千吨，同比 1.43%，环比-37.99%，累计 905 千吨，累计同比 5.27%。

2025 年 02 月，橡胶出口 773.4 千吨，同比 6.24%，环比-3.71%，累计 1577 千吨，累计同比 1.39%。

2025 年 02 月，泰国出口 369.3 千吨，同比 3.01%，环比 1.21%，累计 734 千吨，累计同比 11.89%。

2025 年 02 月，印尼出口 132.4 千吨，同比 3.92%，环比 4.42%，累计 259 千吨，累计同比-2.63%。

2025 年 02 月，橡胶消费 825.5 千吨，同比 3.28%，环比-11.89%，累计 1762 千吨，累计同比 2.91%。

2025 年 02 月，中国消费量 469.7 千吨，同比-1.43%，环比-20.17%，累计 1058 千吨，累计同比-1.22%。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收跌 0.87 美元，跌幅 1.24%，报 69.04 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.67 美元，跌幅 0.90%，报 73.38 美元；INE 主力原油期货收涨 1.70 元，涨幅 0.32%，报 539.6 元。

地缘政治：政治方面俄美二次会谈结束，和谈进展并不完全顺利，但暂时同意停止对能源设施的打击；美加双方将在近几日开始谈话，预计将对两国关税政策进行讨论；伊朗外长强调，伊朗是不会有在极限压力和军事威胁下与美国进行直接谈判，但过去存在的与美国的间接谈判可以继续进行。整体地缘方面多空交织，利多驱动逐渐消散，但利空预期仍未兑现。

宏观方面：美国 3 月标普全球制造业 PMI 录得 49.8，低于预期 51.8。美国两党政策中心（BPC）发布紧急预测称，联邦政府可能最早于 2025 年 7 月中旬陷入债务违约，最迟风险窗口将延续至 10 月初。宏观整体偏空。

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周 EIA 原油产量维持 13.57 百万桶/日；贝克休斯钻机环比减少 1 台至 486 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 21.25 百万桶/日，整体 OPEC 略微超产。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 87.00%。；中国主营炼厂开工率维持主营炼厂开工小幅下滑至 77.59%；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去库至 433.63 百万桶，总成品油库存环比累库至 422.23 百万桶；中国原油港口库存累库至 198.82 百万桶，总成品油去库至 207.75 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 45.54 百万桶。全球成品油消费略低于预期。

策略推荐：油价继续上行的事件驱动已经逐步消散，油价迎来 OPEC+会议的考验；在俄乌谈判不顺利的情况下，美方为避免油价大幅拉涨对加拿大表态较为温和，因此我们预期墨加两国的关税政策有待获得一定的宽松甚至继续推延。墨加的供应恢复原先水平将对高硫重油形成压制预期，且加拿大 TMX 管道的建成已经给予了加拿大向西海岸出口的能力，亚太地区高硫重油的供给预计将出现明显增大。我们认为当前原油正套头寸应予以止盈，高硫燃油予以左侧空配。

甲醇

国内装置检修叠加进口到港回落，供应短期缩量明显，港口库存持续大幅去化，企业库存也维持在低位水平，进口问题预计在 05 合约上难以解决，因此预计基差以及月间价差仍将表现偏强，回落空间较为有限。随着后续市场逐步移仓到 09 之后，甲醇对应的是进口的回归以及国内装置开工的回升，且当前下游利润普遍低位，甲醇估值相对偏高，因此关注市场交易逻辑切换之后远端合约走弱的机会以及 MTO 利润向上修复的可能性。短期市场单边交易难度依旧较大，盘面多数时候表现为震荡，随着 05 到期日临近，不排除到时候盘面向上修复基差。但需要注意的是整体商品情绪有走弱的迹象，因此甲醇近端的交易价值较低，关注 09 合约 MTO 利润逢低做扩的机会。

尿素

企业依旧维持大幅去库，5-9 月差大幅走强回正，盘面依旧维持强势。基本面来看供应有所回落，但绝对水平不低，短期日产预计维持在 20 万吨左右的水平。原料煤炭整体表现依旧偏弱，预计成本支撑较为有限，企业利润持续改善，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，用肥需求仍将有明显支撑。随着库存的持续去化，低位的月间价差或仍有上修的驱动，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：海外多家大型投行上调中国 GDP 增速预期，原油价格触底反弹。

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

成本端：本周 WTI 原油上涨 3.71%，Brent 原油上涨 4.25%，煤价下跌-1.04%，甲醇下跌-0.55%，乙烯下跌-0.11%，丙烯下跌-1.98%，丙烷上涨 5.15%。宏观政策端支撑增强，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱。

供应端：PE 产能利用率 80.94%，环比下降-0.04%，同比去年下降-3.83%，较 5 年同期下降-9.60%。PP 产能利用率 75.71%，环比上涨 1.04%，同比去年上涨 5.48%，较 5 年同期下降-15.16%。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：1 月国内 PE 进口为 132.52 万吨，环比 12 月上涨 9.43%，同比去年上涨 27.45%，主要为中东地区货源。1 月国内 PP 进口 19.24 万吨，环比 12 月上涨 17.17%，同比去年上涨 19.81%。进口利润压缩，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。1 月 PE 出口 5.79 万吨，环比 12 月上涨 13.99%，同比下降-2.47%。1 月 PP 出口 21.21 万吨，环比 12 月上涨 37.94%，同比上涨 38.13%。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 40.92%，环比上涨 5.93%，同比下降-9.61%。PP 下游开工率 50.43%，环比下降-0.02%，同比下降-0.06%。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 50.47 万吨，环比去库-6.68%，较去年同期累库 1.77%；PE 贸易商库存 4.96 万吨，较上周去库-2.22%；PP 生产企业库存 64.17 万吨，本周环比去库-8.42%，较去年同期累库 9.82%；PP 贸易商库存 14.71 万吨，较上周去库-7.31%；PP 港口库存 6.98 万吨，较上周去库-2.92%。

小结：海外多家大型投行上调中国 GDP 增速预期，原油价格触底反弹。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。目前由于投产预期临近，LL-PP 大幅下降后企稳震荡，待投产落地后，盘面或将再次探底，走出现实端行情。

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/吨左右可部分止盈离场。

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。周内美国纯苯价格大幅下跌，东南亚、韩国下游加工企业计划采购美国纯苯，对

当地纯苯需求下降，远月过剩纯苯继续冲击中国市场。主营单位下调挂牌价格至市场预期 6600 元/吨，对市场价格进一步小幅度打压，新的

月度计价周期开始，合约户纯苯货源宽裕，逢高卖出纯苯，市场价格继续被压制，价格反弹高度有限。

下周原油迎来 4 月 3 日的 OPEC+会议。

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 34.49 万吨，较上期(20250314-20250320)

涨 0.67 万吨，环比+1.98%；工厂产能利用率 75.3%，环比+1.46%。中国苯乙烯产量及产能利用率周度数据预计产量在 33.65 万吨左右，产能利用率 73.5%左右，较本期的产量和产能利用率小幅下降。下周期华东有装置存在检修计划，若该装置不停，则产量较预期值有 0.9-1 万吨左右的增量。

需求：EPS 由于开工高位导致成品库存压力较大，PS 和 ABS 维稳，整体需求小幅下降。中国苯乙烯主体下游（EPS、PS、ABS）消费量在 26.36 万吨，较上周-0.49 万吨，环比-1.82%。周内 EPS 部分工厂成品库存压力较大，导致需求有一定下降；PS 和 ABS 基本在维持稳定的基础上，个别产线重启启动，但需求增量未能覆盖 EPS 损失，导致整体需求量小幅下降。

库存：苯乙烯工厂库存绝对高位出现边际去库，港口库存连续三周去库，预计下周持续去库但幅度收窄。截至 2025 年 3 月 24 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.35 万吨，较上周期减少 2.08 万吨。商品量库存在 10.35 万吨，较上周期减少 1.3 万吨，幅度-11.16%。截至 2025 年 3 月 27 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 22.37 万吨，较上一周期减少 2.12 万吨，环比减少 8.66%，样本企业工厂库存继续减少，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。季节性去库体现在苯乙烯-纯苯的价差和基差走强上。
操作建议：持续进行逢高抛空操作。

PVC

成本利润：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，周同比持平；兰炭陕西中料 675 元/吨，周同比下跌 35 元/吨。兰炭走弱电石利润提升，限电影响减弱，电石开工提升，兰炭四月检修预期下存在一定支撑。利润方面，氯碱综合一体化利润走弱，乙烯制利润走强，目前以碱补氯的格局仍然维持。

供应：PVC 产能利用率 79.8%，环比持平；其中电石法 81.9%，环比下降 0.7%；乙烯法 74.4%，环比上升 1.9%。本周供应端超预期下降，主因广西华谊、盐湖镁业尚未开启，天津渤化、华苏、瑞恒开工提升，宜宾天原装置停车。下周预期华谊、天原开车，负荷上升至 80.5%左右。整体上国内春检力度不及预期，国内产量偏高，后续检修计划以电石法装置为主，关注氯碱一体化利润下降的背景下，检修实际落地情况，目前春节检修主要集中在四月中下旬，但二季度投产压力较大。

需求：出口方面生产企业出口签单环比提升，目前印度反倾销和 6 月存在 BIS 认证风险压力下，短期出口状况依然较好；三大下游开工本周持续恢复，管材负荷 47.5%，环比提升 0.6%；薄膜负荷 70.6%，环比下降 0.5%；型材负荷 42.7%，环比提升 1%；整体下游负荷 48.9%，环比提升 0.7%，下游整体表现不及

去年同期，整体需求偏弱，主要依赖出口消耗今年的高开工。本周 PVC 预售量 61.8 万吨，环比提升 1.5 万吨。

库存：本周厂内库存 44 万吨，环比去库 1.5 万吨；社会库存 80.5 万吨，环比去库 2.9 万吨；整体库存 124.5 万吨，环比去库 4.3 万吨；仓单因集中注销临近流出。目前去库斜率较好，尤其社会库存方面，在今年高开工和新投产的背景下，出口强劲引领去库，后续库存的去化依赖电石法装置检修以及出口的延续。

小结：本周在宏观预期带动下反弹，后回归弱基本面的交易。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，4 月中下旬起检修增多。下游方面负荷缓慢恢复，整体高度不及去年，国内表需较去年同期下滑，出口方面短期仍将维持较好出口格局。成本端兰炭预期检修或将带来支撑，电石端限电扰动仍在，而烧碱走弱进一步使得成本支撑巩固。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。整体而言，库存加速去化，成本支撑预期走强，供需改善，短期基本面有支撑，弱宏观背景下偏弱震荡。

乙二醇

价格表现：EG 走势震荡，05 合约单周上涨 55 元，报 4451 元。现货端华东价格上涨 90 元，报 4516 元。基差上升 10 元，截至 3 月 28 日为 40 元。5-9 价差上升 15 元，截至 3 月 28 日为-71 元。

供应端：本周 EG 负荷 72.1%，环比下降 0.7%，其中合成气制负荷 66.8%，环比下降 4.5%；乙烯制负荷 75.1%，环比上升 1.4%。合成气制装置方面，广汇因故停车至 7 月，中化学装置短停，昊源降负换催化剂；油化工方面，古雷石化负荷提升。海外方面，美国南亚、Indorama 检修。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 19.6 万吨，环比上升 8.2 万吨，1-2 月进口 127 万吨，低于预期。

需求端：本周聚酯负荷 92.9%，环比上升 1.2%，其中长丝负荷 95.1%，环比持平；短纤负荷 91.9%，环比下降 1.2%；瓶片负荷 72.7%，环比上升 3.7%。装置方面，万凯 55 万吨瓶片重启。目前瓶片库存压力有所缓解，但利润承压，关注后期检修装置重启情况。涤纶方面，短期库存偏高，利润下滑，4 月计划联合减产 10%。终端方面，产成品库存累库，订单上升，但仍然偏弱，加弹负荷 83%，环比下降 2%；织机负荷 71%，环比下降 2%；涤纱负荷 67%，环比持平。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 24 日，港口库存 76.7 万吨，环比去库 4.3 万吨；下游工厂库存天数 13 天，环比下降 0.5 天。短期看，到港量本周上升至高位水平，出港量中性，本周港口库存预期累库。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。并且本周化纤工厂计划 4 月联合减产，去库的幅度预期进一步缩减。

估值成本端：本周石脑油制利润上升 23 元至-771 元/吨，国内乙烯制利润上升 80 元至-706 元/吨，煤制

利润下降 116 至 1006 元/吨。成本端乙烯 855 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 550 元/吨，成本本周乙烯持稳，煤炭反弹，目前煤化工利润偏高，估值支撑较弱。

小结：前期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，导致盘面持续反弹，但化纤工厂计划 4 月联合减产，去库幅度预期缩减，周五起盘面承压，目前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，预期乙二醇在下游减产压力下震荡偏弱。

PTA

价格表现：本周反弹后下跌，05 合约单周上涨 16 元，报 4894 元。现货端华东价格上涨 40 元，报 4905 元。现货基差上升 5 元，截至 3 月 28 日为 -7 元。5-9 价差下降 16 元，截至 3 月 28 日为 -24 元。

供应端：PTA 负荷 79.9%，环比上升 0.6%，装置方面，百宏和仪化负荷有波动，中国台湾一套 70 万吨装置重启。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 92.9%，环比上升 1.2%，其中长丝负荷 95.1%，环比持平；短纤负荷 91.9%，环比下降 1.2%；瓶片负荷 72.7%，环比上升 3.7%。装置方面，万凯 55 万吨瓶片重启。目前瓶片库存压力有所缓解，但利润承压，关注后期检修装置重启情况。涤纶方面，短期库存偏高，利润下滑，4 月计划联合减产 10%。终端方面，产成品库存累库，订单上升，但仍然偏弱，加弹负荷 83%，环比下降 2%；织机负荷 71%，环比下降 2%；涤纱负荷 67%，环比持平。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 21 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）315.5 万吨，环比去库 1.5 万吨，延续去库趋势。下游负荷回升至高位，PTA 检修季延续，即使 4 月聚酯化纤存在减产预期，PTA 库存仍将持续去化。

利润端：本周现货加工费上升 8 元，截至 3 月 28 日为 310 元/吨；盘面加工费下降 31 元，截至 3 月 28 日为 347 元/吨。

小结：本周在去库格局之下加工费维持中性水平。后续来看，供给端仍处于检修季，但聚酯化纤计划 4 月联合减产，PTA 在去库格局下，预期仍将受下游影响而导致加工费承压，需要观察下游减产落地情况，绝对价格方面，原油中期仍有下跌预期，PTA 加工费的波动空间相对有限，PXN 短期内受下游情绪影响小幅承压，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：本周反弹后下跌，05 合约单周上涨 72 元，报 6932 元。现货端 CFR 中国上涨 6 美元，报 847 美元。现货折算基差下降 23 元，截至 3 月 28 日为 73 元。5-9 价差上升 10 元，截至 3 月 28 日为 -60 元。

供应端：本周中国负荷 77.8%，环比下降 5%；亚洲负荷 72.5%，环比下降 3%。装置方面，浙石化检修，

福佳大化一条线停车，另一条线满产，韩国 SK 因重整检修，130 万吨装置负荷下降。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 79.9%，环比上升 0.6%，装置方面，百宏和仪化负荷有波动，中国台湾一套 70 万吨装置重启。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 周同比持平，截至 3 月 27 日为 205 美元，周内震荡；石脑油裂差下降 3 美元，截至 3 月 27 日为 106 美元，原油端反弹后下跌。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差偏弱，美韩芳烃价差中二甲苯上升，调油相对价值弱于化工。

小结：PXN 近期变动较小，整体基本面变化较小。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，则去库顺利，但由于聚酯化纤计划联合减产，预期将对上游估值造成一定压力，短期内由于 PTA 仍未有计划外的检修，因此 PXN 压力相对较小。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：上周国内猪价窄幅震荡为主，重心略微下移，周内大猪出栏占比增加，肥标价差继续回落，需求承接力度有限，尽管屠宰小幅缩量，但价格表现一般，周内交易体重继续上升；具体看，河南均价周落 0.02 元至 14.66 元/公斤，周内最低 14.66 元/公斤，四川均价周落 0.14 元至 14.46 元/公斤，周内最高 14.68 元/公斤，广东均价周落 0.14 元至 15.42 元/公斤；月末叠加节日，供应收缩下价格或暂时走稳，但需求支撑力度一般，基础供应逐步增多，叠加增重后大猪阴跌不止，二育入场谨慎，整体猪价或仍以慢跌走势为主，阶段性二育入场提供暂时性支撑。

供应端：2 月官方母猪存栏 4066 万头，环比小幅回升 0.1%，仍比正常母猪量多 4.3%，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：上周国内蛋价缓慢下跌为主，跌幅有限，周内供应充裕，贸易商清理库存为主，市场整体走货不快，下游信心较弱导致淘鸡出栏加快；具体看，黑山大码蛋价周落 0.1 元至 2.8 元/斤，馆陶周跌 0.11 元至 2.78 元/斤，周内最高 2.89 元/斤，销区回龙观周跌 0.07 元至 3.2 元/斤，东莞周 0.13 至 3.04 元/斤；供应维持稳定，新开产逐步增多，清明节前下游需求量有增多趋势，下周全国鸡蛋价格或小幅上涨后走稳，节后存在小幅下跌空间。

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：节前备货支撑，现货暂时企稳，但新开产增势大于预期，供应主导下现货或仍有偏弱预期；盘面持仓较大，考虑节前和限仓因素，或加大双向波动，但产能实质去化以前，中期反弹抛空以及反套思路根基仍在。

豆菜粕

国际大豆：本周美豆维持偏弱震荡趋势，周尾美豆油上涨小幅提振美豆，不过贸易战预期及全球大豆丰产压力施压，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小幅回落，收割及卖货压力仍存。下周关注种植面积报告及特朗普全球对等关税，欧盟本周态度强硬，若其对美农产品加征关税可能导致巴西升贴水进一步上行。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：本周豆粕成交、提货均一般，油厂大豆压榨量本周预计为 120 万吨，下周预计下滑至 100 万吨，有利于豆粕去库。下游饲料企业库存天数达 8.19 天，同比往年略偏高。截止 3 月 25 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 982 万吨，5 月 697 万吨，6 月 487 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逐步回落，短期因大豆库存偏低关注到港衔接是否顺畅。09 等远月豆粕在贸易战信息多变与美豆种植面积未定背景下可能会呈现强支撑的格局，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，马来西亚前 3 月产量也同比减产，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：本周较大新闻为美国生物燃料和石油团体一致同意要求 EPA 大幅提高可再生燃料掺混义务，讨论的义务量在 47-55 亿加仑之间。目前的掺混义务为 33.5 亿加仑，若要求得以通过，无疑对美豆油形成每年接近增加 100 万吨需求的利多，进而抬高美豆价格。2026 年的可再生燃料掺混义务规则已经延期，预计会在 2025 年某个时间点完成，届时需要关注对全球油脂的需求影响。

国内油脂：国内油脂现货成交较弱，棕榈油表观消费偏低，基差近期稳定小幅下行，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、豆油库存高于去年，棕榈油库存低于去年。据钢联统计 3、4 月棕榈油进口量明显偏低，预计 4 月国内棕榈油库存进一步回落，支撑内盘棕榈油估值，5 月棕榈油预计到港 20 万吨以上，届时国内棕榈油库存或企稳。

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。此前

市场之前预期美生柴政策退坡，本周美国相关利益团体一致要求提高 RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或延续高位震荡。

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，航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 3 月 26 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 38 艘，此前一周为 50 艘。港口等待装运的食糖数量为 155.54 万吨，此前一周为 191.16 万吨，环比减少 35.62 万吨，降幅 18.63%。2024/25 榨季截至 3 月 23 日，印度马邦已有 182 家糖厂收榨，累计产糖 797.4 万吨，同比减少 270.1 万吨，降幅 25.3%。

国内市场回顾：上周郑糖价格偏强震荡，截至周五郑糖 5 月合约收盘价报 6079 元/吨，较之前一周上涨 1 元/吨，或 0.02%。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上涨，截至周五美棉花期货 5 月合约收盘价报 66.89 美分/磅，较之前一周上涨 1.54 美分/磅，或 2.36%。上周美国出口销售数据较差，报告显示截至 3 月 20 日当周，美国 2024/25 市场年度陆地棉出口销售净增 8.44 万包，较之前一周减少 17%，较前四周均值减少 57%，当周美国 2025/26 市场年度棉花出口销售净增 4.16 万包。当周美国棉花出口装船 39.34 万包，较之前一周增加 12%，较前四周均值增加 16%。美国农业部将于北京时间 4 月 1 日 0:00 发布 2025 年的种植意向报告。当前分析师预测 2025 年美国棉花种植面积为 990 万英亩，高于美国棉花委员会所预估的 960 万英亩，美国农业部展望论坛所预测为 1000 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 13580 元/吨，较之前一周下跌 70 元/吨，或 0.51%。目前纺企长线订单相对较少，多以春夏季短单、补单为主，能支撑规模以上大厂实现去库存及回笼资金需求，中小纺企内销和出口订单差强人意，纺企开机率小幅下滑。新疆工厂开机 9 成左右，内地纺企按照接单情况调整开机，开机率在 6-8 成左右。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 3 月 27 日，主流地区纺企开机负荷在 76%，环比降幅 0.3%。

观点及策略：中美贸易矛盾升级影响，对内外棉价都不利多。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，关注 3 月底 USDA 种植意向报告。

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。未经许可，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6人	有色、铜、铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	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、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	