

2025年03月14日

## 研究所晨会观点精萃

## 分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

## 明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

## 刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68757089

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

## 刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-68757827

邮箱：liub@qh168.com.cn

## 王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

## 冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengb@qh168.com.cn

## 宏观金融：全球关税升级风险加大，避险情绪大幅升温

【宏观】海外方面，特朗普威胁对欧盟葡萄酒征收 200%的关税，全球贸易战风险进一步加大，导致避险情绪短期大幅升温；此外，美国 2 月 PPI 月率录得 0%，低于预期的 0.3%，为 2024 年 7 月以来最小增幅，市场提高对美联储降息的押注，美元指数冲高后小幅回落，全球风险偏好整体大幅降温。国内方面，中国 2 月通胀整体回落且低于市场预期，显示国内需求依然疲软；但是美元持续下跌，人民币汇率压力短期大幅缓解，而且央行表示将根据国内外金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，对国内风险偏好有一定的支撑。资产上：股指短期震荡偏强，短期谨慎做多。国债短期震荡回调，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期偏强震荡，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在人形机器人、人工智能以及半导体等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国 2 月通胀整体回落且低于市场预期，显示国内需求依然疲软；但是美元持续下跌，人民币汇率压力短期大幅缓解，而且央行表示将根据国内外金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，对国内风险偏好有一定的支撑。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】周四黄金强势上行，截至收盘沪金主连收至 694.40，一举突破前期高点。关税不确定性增加以及对于美联储放宽货币政策的预期推动 COMEX 黄金价格一度站上 3000 美元这一历史高位。美国二月消费价格指数增长放缓，继一月份上涨 0.5%后，二月份上涨 0.2%，低于市场预期的 0.3%。经济放缓忧虑升温，2 月 ADP 就业远低于市场预期，亚特兰大联储的 GDPNow 模型预期大幅下调至衰退。特朗普关税政策进一步推动了全球性的贸易结构动荡，显著推升避险需求。

后续重点关注美联储的货币政策会议，市场预计美联储下周三把基准隔夜拆借利率维持在 4.25%-4.50%这一区间，对黄金持短期震荡偏强，中长期看多思路，若出现明显回调可陆续布局中长线仓位。

## 黑色金属：表观消费回升明显，钢材期现货价格均有反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场均有小幅反弹，市场成交量则继续低位运行。美国 CPI 低于预期，联储降息预期提升；国内央行再度强调降准降息，市场风险偏好再度提升。基本面方面，钢材库存连续两周回落，表观消费量明显回升；分品种看，热卷需求表现强于螺纹。供应方面，五大品种钢材产量本周环比回升 18.93 万吨，考虑到钢厂利润的恢复，这一趋势将继续延续。成本端，铁矿石价格走强，煤焦表现相对平稳。短期来看，钢材市场或以区间震荡为主，关注需求恢复情况。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格不同程度反弹。目前铁矿石基本面尚可，钢厂利润恢复后，铁水产量继续回升，且两会结束后，北方钢厂将逐步复产。本周钢联口径五大材产量也是回升的。供应方面，本周全球铁矿石发运量小幅回落 235 万吨，但到港量有小幅回升，且前期发货量的回升会逐步提现到到港量上面。同时，周一铁矿石港口库存相比上周五继续回落 230 万吨。短期铁矿石价格将继续以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格持平。本周钢联五大材产量环比回升 18.93 万吨，铁合金需求尚可。硅锰现货 6517 北方市场价格 6000-6050 元/吨，南方市场价格 6000-6100 元/吨。锰矿现货价格偏弱，天津港半碳酸 38 元/吨度左右，加蓬 48 元/吨度左右，澳块 49 元/吨度左右。硅锰供应继续回升，Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 51.29%，较上周增 0.95%；日均产量 29320 吨，增 540 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5750-5950 元/吨，75 硅铁价格报 6150-6250 元/吨。河钢 3 月硅铁招标

询盘 6150 元/吨，3 月招标数量 1883 吨，上轮招标数量 1460 吨，较上轮增加 423 吨。焦炭第十轮提降带动硅铁原料价格走弱，现府谷市场中小料主流价格 630-720 元/吨。硅铁供应则小幅回落，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 38.82%，较上期降 0.14%；日均产量 16280 吨，较上期降 200 吨。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

### 有色：关税盖过经济增长担忧，有色走势偏强

【铜】中期观点不变，宏观方面，美国经济走向是软着陆还是衰退，中期看衰退概率不高，若衰退则铜价必然下跌，不衰退则美元有修复动能，同样利空铜价；贸易战仍将施压全球风险偏好；国内经济政策更侧重于托底经济，而非提振。基本面，铜精矿现货 TC 降至-15.83 美元/吨，目前市场存在减产预期，但铜产量仍处于高位，是否减产待观察；铜库存高点已经看到，后期进入去库，后期关注去库速度，另外库存是历史同期较高水平。特朗普欲对铜征 25%关税，以及减产预期和旺季预期，将支撑铜价，但上方空间有限。最近传一则新闻，4 月特朗普可能访华，也传 6 月在美国举行中美峰会。谁都说不准，如果成真，情绪上利好铜价，但时间尚早，短期不太可能交易，持续关注。

【铝】铝自身基本面尚可，库存是同期偏低水平，去库较早。随着冶炼利润回升，刺激前期减产企业复产与置换项目起槽，据 SMM 统计，2 月份国内电解铝产量同比增长 0.4%。国内产量已是明牌，产能天花板临近，全年新增产能有限，而进口相对刚性，主要由于俄铝长单，在当前的进口亏损状况下，月进口量大约在 15 万吨左右。后期铝走势的关键在于需求，考虑到新增光伏装机和汽车轻量化，需求仍有增量。维持铝价上方空间有限观点，主要基于宏观上美国数据改善导致美元反弹、美俄关系缓和导致的制裁松动预期，以及美国铝进口关税靴子落地而导致非美供给增加预期。

【锡】3月13日夜盘，沪锡价格迅速拉升，原因在于矿业公司 Alphamin 宣布暂时关停其位于刚果（金）的采矿作业，由于刚果（金）国内的动乱持续升级。供应端，云南、江西和湖南锡精矿加工费下滑 1100 元/吨，矿端供应偏紧；云南、江西两地炼厂开工率逐渐反弹至 63.25% 的水平，主要受废锡回收增加带动江西炼厂开工好转的影响；锡锭进口窗口暂时关闭，但印尼在 2 月的锡锭出口量环比 1 月显著上升。需求方面，期价回落带动下游积极入场补库，锡锭社会库存周度出现大幅回落，下滑 754 吨，库存已经是近年次低水平，关注后续库存走势的连续性。综合来看，缅甸佤邦复产暂无具体落地，刚果金停产扰动，期价震荡偏强。

【碳酸锂】基本上，供应端，碳酸锂厂周度产量持续上行至 18634 吨，开工率录得 51.7%，环比录得+0.49%。需求端方面，3 月磷酸铁锂排产量或上升至 27.46 万吨的位置、需求反弹 20.19%，三元材料排产量或达到 5.4 万实物吨、环比录得+12%，下游需求情况因进入淡季而大幅回落。3 月 27 日，碳酸锂产业链周度库存录得 119437 吨，环比上升 3924 吨。碳酸锂供需过剩格局逐渐凸显，价格重心预计震荡偏弱运行，可短中线顺势做空；反弹上行多由事件或政策预期驱动，可在高位反弹后做空。

## 能源化工：IEA 表示贸易战威胁全球需求，油价下挫

【原油】IEA 表示，随着关税削减宏观经济状况，今年全球石油供应可能高出需求约 60 万桶/天。近期美国股市也因贸易战影响的不确定性而下跌。另外普京表示，如果停火能带来持久和平，俄罗斯准备同意接受停火建议，此后油价一度跌至盘中低点。近期亚太买家恢复对俄罗斯油的购买也成为近期现货走向宽平衡的驱动，油价短期将继续保持弱势震荡。

【沥青】沥青自身驱动较少，中枢跟随油价波动。近期炼厂开工开始回升，沥青产量止跌回升，周产量 48.8 万吨，环比增长 5.6%。但出货量却延续了跌势。而近期需求仍然在淡季时段，项目拿货积极性有限，下游观望情绪浓厚，社会库存

虽然偏低但是近期有一定回升，总体看需求表现不及预期，短期上行驱动或有限，跟随油价偏弱震荡。

【PX】原油短期稳定，PX 小幅反弹。但 PX 检修集中在 4-5 月，短期 PTA 检修量较多，叠加汽油需求仍然偏低，所以 PX 近期仍有一些累库压力。PTA 装置结束检修之后，PX 将迎来偏强支撑。后期关注海外汽油季节性需求 恢复情况，近期海外需求有回落趋势，原本市场预期的调油逻辑可能丧失部分计价空间。

【PTA】油价短期小幅反弹，PTA 跟随反弹幅度有限。下游开工水平回升至 91.5%，但短期终端开工仍然恢复程度有限，所以 PTA 改善更多仍然集中在远端，4 月基差小幅回升，3 月现货基差保持低位稳定。后期下游库存需要看到持续去化，价格才能有明显回升驱动，短期 PTA 或继续保持震荡格局。

【乙二醇】近两日乙二醇主港发货水平持续好转，下游开工有所回升。但近期煤价仍然跌跌不休，成本支撑仍在下移，以及煤制装置利润空间打开后仍有部分恢复量，乙二醇短期隐形库存去化仍需等待一定时间。后期乙二醇大概率仍将进入去库通道，但是时点将有所推移，短期下游需求不及预期计价基本充分，触底概率增加。

【短纤】短纤现货跟随上游成本回落，近期加工费有所修复，另外厂家逢低补货意愿增加，下游厂家库存去库情况良好。目前下游纱场开工提升至 80%，但成品库存仍然偏高，导致下游短期原料采购积极性相对有限。后续仍需等待下游需求恢复情况，短期跟随油价及聚酯上游小幅反弹后震荡。

【甲醇】太仓甲醇市场价格稳中回调，基差走弱。现货价格参考 2650-2660，3 月下旬纸货参考 2665-2670，4 月下旬纸货参考 2655-2660。目前中东某国家仍是 1220 万吨装置停车检修中，关注近期原料供应恢复以及 3 月下旬至月底装港排货情况。隆众资讯统计 2025 年 3 月 11 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 14190 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。港口 MT0 重启以及阶段性检修，

国际装置开工意外下行等导致甲醇价格冲高，但内地供应高位且部分装置近期重启，煤炭价格走弱使得成本利润继续扩张，供应回归风险较大，以及持续上涨的甲醇不断挤压下游利润，都将限制甲醇上方空间，而下方有去库预期支撑，价格预计仍维持震荡

【PP】国内 PP 部分松动，幅度在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7240-7320 元/吨，华东拉丝主流价格在 7290-7400 元/吨，华南拉丝主流价格在 7280-7470 元/吨。隆众资讯 3 月 10 日报道：两油聚烯烃库存 85 万吨，较前一日-1.5 万吨。国内 PP 检修装置变化详情：东华能源宁波一期（10 万吨/年）PP 装置停车检修。安徽天大（15 万吨/年）PP 装置重启。河北海伟（30 万吨/年）PP 装置重启。广州石化三线（20 万吨/年）PP 装置重启。上游开工小幅回升，下游需求跟进有限，产业库存上涨。同时原油价格破位下跌拖累 PP 价格重心下移，但从利润扩张的情况看，基本面不是特别悲观，预计价格震荡偏弱为主。

【LLDPE】PE 市场价格部分弱势下跌。北地区 LLDPE 价格在 8000-8350 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8050-8600 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8150-8530 元/吨。PE 美金市场整体趋稳，线性货源主流价格在 950-970 美元/吨，高压货源主流价格在 1140-1170 美元/吨，低压膜料主流区间在 910-950 美元/吨左右。LLDPE、LDPE 薄膜及 HDPE 薄膜进口窗口关闭，其他类别进口窗口处于开启或待开启状态。PE 下游开工仍在提升，基差强，现货升水较多，近月相对较强，但库存近期有所上涨，05 合约经过连续数日上涨估值已经偏高，新增供应压力仍然抑制价格，预计继续上升空间有限，短期内高位震荡为主，中长期价格承压。

### 农产品：美国加征“对等关税”预期继续引发谷物市场出口担忧

【美豆】隔夜市场，CBOT 大豆市场小幅反弹。目前巴西大豆收割和销售进度很快，出口溢价相对稳定。Safra:截至 3 月 7 日，巴西农民 24/25 年度大豆销售进度约

42.4%或7412万吨，上年同期36.6%，五年均值48.8%，签约39.4%。此外，美国原计划4月2日加征“对等关税”，继续引发市场对其谷物出口担忧。

**【蛋白粕】**油厂大豆库存和豆粕库存加速去化，下游合同库存较高，随着南美上市高峰大豆价格承压，市场国内预计4月将有大量到港，目前市场的高基差报价认可度不高。从上游对华发船来看，3月按已发船量预估到港约385万吨，4月预估已有1043万吨。其中，巴西豆3月预估到208万吨；4月已有909万吨。近期中国宣布自3月20日起对原产于加拿大的菜粕加征100%关税。随着菜粕关税成本预期上涨，豆菜粕期现价差收缩，并逐步对豆粕价格形成有效支撑。

**【油脂类】**马来西亚衍生品交易所（BMD）的棕榈油期货基准合约连续第五日小幅下跌。船运调查机构称，马来西亚在3月1-10日期间的棕榈油出口量环比降低25.8%到38.3%。印度炼油协会（SEA）表示，2月份印度棕榈油进口量为373,549吨，环比增长35.7%。3月以来，印度2月强劲的进口，叠加油脂库存偏低，补库预期或支撑棕榈油气温。3月马来西亚棕榈油增产也受限与过量降雨及斋月假期影响。SPPOMA：2025年3月1-10日马来西亚棕榈油产量环比增加1.57%

**【玉米】**上周市场继续有新的增储政策落地，产地余量同比偏少，贸易库存又低，短期市场预期相对一致，看涨预期强。现货方面，本周以来华北、吉林地区大幅大幅上周。北港和南港库存高，北港报价持稳，南港依然是按需提货。因此东北粮在顺价流入华北，但华北深加工因成本上涨提价，但下游提货兴趣一般。综合看，本周现货或持续补涨，期货区间震荡偏强，期货预期相对充分，大幅拉涨可能性偏低。

**【生猪】**目前河南基准地区现货价格仍处于14-14.5元/kg区间，尽管基差水平同期偏高，但供需宽松预期很难改善。猪价或窄幅震荡且呈季节性波动特征。从调研统计结果看，由于二育栏舍利用率偏低，现货13.8-14.3区间预计仍有二育入场循环补栏，现货有支撑。综合看，未来一个月猪价呈季节性上涨条件并不具备。期货方面，03驱动上涨基本结束，饲料端原料玉米预期稳定，本周生猪买盘

虽强，但现货匹配度不高，缺乏稳定性。同时，我们要客观对待今年以来生猪期货悲观预期一致，基差持续高位，价格经过长周期底部震荡后价格中心有所抬升的事实。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn