

2025年3月24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：国内市场情绪降温，股市短期回调

【宏观】海外方面，目前市场权衡关税影响的不确定性与美联储暂时维持利率不变的可能性，美元短期低位反弹，全球风险偏好整体降温。国内方面，近期国内市场情绪有所降温，国内风险偏好整体有所降温；但是周末央行第一季度例会表示建议加大货币政策调控强度，择机降准降息；财政表示中央财政拿出“真金白银”大力促消费，提高养老金、发放育儿补贴等增强消费能力；国内政策支持力度有所加大，对国内风险资产形成一定的支撑。资产上：股指短期震荡偏强，短期谨慎做多。国债短期震荡反弹，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期偏强震荡，短期谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎观望；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在人型机器人、华为概念以及消费电子等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本面上，近期国内市场情绪有所降温，国内风险偏好整体有所降温；但是周末央行第一季度例会表示建议加大货币政策调控强度，择机降准降息；财政表示中央财政拿出“真金白银”大力促消费，提高养老金、发放育儿补贴等增强消费能力；国内政策支持力度有所加大，对国内风险资产形成一定的支撑。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】上周贵金属市场呈现冲高回落态势，伦敦金周内刷新历史高点后回调，截至周五收盘沪金已从高点回落至703.48元/克。宏观层面，美联储3月议息会议虽维持利率不变，但放缓国债缩表速度至50亿美元/月，点阵图维持年内两次降息预期，鲍威尔强调政策灵活性与通胀黏性风险，叠加美国2月零售销售环比仅增0.2%及制造业PMI超预期回落，“鸽派预期”与“经济走弱”形成双向

支撑。地缘风险溢价出现分化，美俄元首通话释放乌克兰局势缓和信号，但中东冲突升级成为近期黄金上涨的主要动力。当前黄金在降息预期、地缘避险与商品属性博弈中维持高位震荡，白银则受工业属性拖累跌幅更深，整体对贵金属维持短期高位震荡，中长期继续看多思路，若出现一定幅度回调可陆续布局中长线仓位。

黑色金属：市场成交不稳定，钢厂期现货价格延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。美联储议息会议释放偏鸽，市场情绪有所好转。基本面方面，现实需求继续改善，但品种间依旧分化，螺纹钢表观消费环比回升 9.77 万吨，热卷表观消费则回落 0.7 万吨。且品种之间成交并不稳定。供应方面，五大品种成材产量环比回升 12.21 万吨，但螺纹钢则回落 0.89 万吨，表现电炉钢复产力度不及预期。同时，周三华东地区废钢采购价格下调 30 元/吨，成本支撑力度继续减弱。短期来看，钢材价格或继续以震荡偏弱为主。关注 3 月下旬到 4 月需求旺季兑现程度。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格继续小幅下跌。钢厂利润恢复之下，本周铁水产量回升幅度加快，全国 247 家钢厂高炉日均铁水产量环比回升 5.67 万吨。但钢厂采购仍维持谨慎态度，基本维持正常补库。供应方面，全球铁矿石发运虽环比减少 296 万吨，到港量环比回升 1089.8 万吨，且前期发货量的回升会逐步提现到到港量上面。所以本周铁矿石港口库存 环比回升约 42 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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平。本周 Mysteel 五大品种钢材环比回升 12.21 万吨，铁合金需求整体尚可。硅锰 6517 北方市场价格 5900-5950 元/吨，南方市场价格 5900-6000 元/吨。硅锰厂成本压力显现，对锰矿采购节奏放缓，天津港半碳酸 36-36.5 元/吨度，加蓬块 44.5-45 元/吨度，澳块 46 元/吨度，高铁 32.5-33 元/吨度。供应继续小幅回升，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 51.53%，较上周增 0.24%；日均产量 29480 吨，增 160 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5750–5850 元/吨，75 硅铁价格报 6100–6200 元/吨。硅铁供应受环保影响小幅回落，上周 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 38.25%，较上期降 0.57%；日均产量 16550 吨，较上期增 270 吨。短期铁合金价格仍以区间震荡思路对待。

能源化工：制裁叠加地缘风险回归，油价小幅上行

【原油】伊朗制裁力度提升，叠加中东以哈局势再度紧张，地缘风险溢价小幅回归。叠加本周成品油库存超预期去化，显示近期需求并无太大问题。OPEC+七国再度提交补偿减产方案，4 月增产量部分抵消，短期供需情况无虞，油价小幅反弹，但结构并未有明显转强，反弹空间或有限。

【沥青】前期盘面价格走低后，现货仍有部分支撑，但近期需求恢复仍然偏慢，基差总体称下行态势。由于近期库存转移较为明显，叠加出厂价开工仍然有限，供需两弱局面维持，厂家库存近期保持相对稳定，山东地区略有走高。3 月下旬下游需求恢复情况仍然一般，叠加今年基建投资占比较少，后续资金问题仍然将持续，发货或将继续保持中性水平。近期价格并无明显上行驱动，后期或跟涨原油但幅度有限。

【PX】外盘价格跟随原油回升至 841 美金，价格触及前低后，跟随商品共振反弹。叠加近期海外成品油消费水平超预期，后期仍有部分调油增量，近期调油差回升至空间微幅打开。PTA 后期开工回升预期仍在，PX4 月检修计划增加，供需情况良好，短期偏强震荡，中枢关注原油情况。

【PTA】短期 PTA 基差 -10 左右，下游开工仅提升 0.2% 至 91.7%，下游产销仍然偏

低，短期驱动有限。4月后检修逐渐结束，终端订单有回落风险，去库不定，PTA短期触及前低，价格跟随原油反弹，但反弹空间仍需观察。

【乙二醇】终端订单恢复缓慢，但EG短期发货持续增加，叠加近期煤制大装置开工有恙，以及煤价触底，EG盘面触及前低，短期反弹可期，但持续回升空间目前仍有限，后期关注终端订单情况以及煤制装置开工恢复力度。

【短纤】终端开工仍有见顶情况，但近期聚酯产业链整体信心有一定修复。短纤企业发货也加快，库存有所去化，价格存在一定支撑。纱厂开工提升，原料库存下行，成交价格小幅抬升，后期关注库存去化能否持续，短期能化情绪有触底回稳迹象，短纤价格预计回归震荡格局。

【甲醇】进口偏少，港口MTO重启后，大幅去库。内地需求维持尚可，供应高位，周度产量仍在提升，但整体进入去库进程，甲醇近月偏强。进口预计5月回归，主要影响09合约，05合约预计震荡为主，关注09合约空单机会。

【PP】PP检修量短期下降，下游需求缓慢跟进，产业库存小幅上涨，基本面情况不太乐观，但是原油企稳，预计价格震荡偏弱。

【LLDPE】PE下游需求旺季，开工仍在攀升，但上涨幅度缩小，下游订单跟进有限，且高价抑制部分需求，同时供应充足，投产在即，基本面缺乏上涨动力，下方受旺季需求支撑，预计震荡为主，短期可能随原油而企稳，关注新增产能投放情况。

有色：美元走强，有色金属氛围偏空

【铜】伦铜下跌，COMEX 铜相对坚挺，导致 COMEX 与 LME 价差再创新高，最高达到 1400 美元/吨上方。下跌主要是由于铜来到高位后部分资金获利了解，以及产业套保盘压力，当然美元反弹也是一个重要因素。供应端，铜精矿 TC 继续下跌至 -22.88 美元/吨，但目前国内铜产量仍处于高位，1、2 月精炼铜进口同比下跌 13%，但废铜进口增加。需求端，旺季需求仍在，铜去库良好，但库存仍处于近年来偏高水平，关注后期去库速度。今年面对贸易战下的经济担忧、美国经济滞胀风险和矿端偏紧预期松动（至少未来一两个季度），铜价很难重演去年的大幅上涨走势。LME 铜在 10000-10200 美元/吨遇阻后，至少有一波回调。

【铝】供应端，产量高位，1、2 月原铝进口分别是 16.1 万吨和 20 万吨，有点超预期，1、2 月废铝进口合计约为 32.31 万吨，同比增加 12%。需求端，后期考验需求成色，目前看需求还在旺季回升中。美元反弹，铜价承压，带动铝下跌。铝锭和铝棒去库幅度较大，铝锭库存低于去年，而铝棒库存仍高于去年。国内铝自身基本面尚可，但维持铝价上方空间有限观点，短期仍有小幅回落空间。

【锡】宏观方面：美联储表示不急于降息，美元反弹，有色普遍承压回落，本周关注欧美制造业 PMI 和美国 PCE 通胀。供应端，刚果金战事持续，刚果金 Bisie 矿暂停运营，缅甸佤邦复产滞后，矿端供应偏紧，1、2 月锡精矿进口腰斩，并且再生锡恢复缓慢，废料供应制约依旧明显，云南江西两地炼厂开工率较上周小幅回落至 61.5%，锡锭进口窗口关闭。需求方面，高价抑制采购，下游拿货放缓，本周锡锭三地库存增加 398 吨达到 10548 吨，当前库存处于近几年中偏高水平。综合来看，有色整体承压，锡有一定压力，但中短期原料供应偏紧，旺季预期支撑，预计回调幅度有限。

【碳酸锂】基本上，供应端，碳酸锂厂周度产量持续上行至 17946 吨，开工率录得 48.67%，环比录得 -1.23%。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%，下游需求情况当前处于旺季而处在相对高位。3月20日，碳酸锂产业链周度库存录得126399吨，环比上升2764吨。由于天气不断转暖，盐湖开工率不断上行，后续供应预期不断加大，碳酸锂供需过剩格局逐渐凸显，上周(3.17-3.21)价格重心突破下行，预计后续以较低的价格重心震荡运行，且存在进一步下行的可能。

农产品：中加贸易谈判信号或将继续降低菜系市场风险偏好

【豆粕】3月进口大豆到港担忧消退，市场普遍预期4月将逐步改善，现货价差逐步回调。近期美豆止跌企稳且巴西出口溢价上涨，国内进口大豆成本稳定偏强，然而在美豆出现天气或减产预期强化导致的升水之前，缺乏上涨驱动。菜粕风险溢价回归也带动豆粕走弱，后期注意进口大豆到港延期风险及中加贸易政策变化。

【菜粕】现阶段，菜粕前期抢进口库存偏高，高价需求偏差，后期豆粕可替代供应充足，限制了菜粕继续上涨行情空间。近日新任总理上台，中方释放和谈信号引发菜粕风险偏好降低要特别注意。后期需关注中加贸易后期动态，以及中国对加拿大菜籽反倾销调查结果。

【豆油】着进口大豆到港预期兑现，阶段性供应担忧将缓解，叠加淡季下游需求疲软，商品库存同比偏高，期现区间行情偏弱，短期受相关菜油及棕榈油提振支撑。

【棕榈油】3月东南亚紧供应和库存预期持续不变，国内紧库存+进口利润倒挂。近月棕榈油增产季在即，出口环比持续疲软，且受到相关油脂拖累增加，棕榈油上涨驱动减弱。虽然近期印尼提高出口专项税传闻提高了风险偏好，但随着增产预期兑现，棕榈油价格重心仍有望下移。

【菜油】菜油进来渠道多元，且对加拿大进口依然程度极低，短期对进口供应影

响并不大。中加菜系相关贸易政策变故对菜油行情影响依然较大，近期菜油受不确定风险溢价支撑稳定，但国内累库压力及 ICE 偏弱行情或限制菜油盘中的投机情绪，菜油溢价快速回落风险偏高。

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