

2025年3月17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：国内政策支持力度加大，风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国3月份消费者信心指数初值从一个月前的64.7降至57.9，创2022年11月以来的最低水平；对未来5-10年的年通胀率预期为3.9%，较上月提高0.4%，美国经济滞胀风险加大；但在德国各政党达成增加国家借贷的历史性协议后；欧元和欧洲股市大幅反弹，美元走弱，全球风险偏好整体大幅升温。此外，由于美国对胡塞武装采取军事行动，中东地缘风险再次升温导致避险需求增加。国内方面，近期美元持续下跌，人民币汇率压力短期大幅缓解；而且中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，政策支持力度进一步加大，对国内风险偏好有较强的支撑。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】在乳业、保险以及饮料制造等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本面上，近期美元持续下跌，人民币汇率压力短期大幅缓解；而且中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，政策支持力度进一步加大，对国内风险偏好有较强的支撑。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】本周贵金属市场强势上行，截至周五夜盘收盘，沪金主力合约收至694.50。伦敦金在多重因素共振下刷新历史高点，突破3000美元/盎司历史性关口。关税政策方面，欧盟拟对美260亿欧元商品实施反制关税，特朗普政府威胁对欧盟葡萄酒加征200%报复性关税，市场避险需求持续升温。地缘扰动持续升级，俄乌局势胶着及特朗普重提“外敌法案”支撑金价高位运行。本周美国2月CPI同比录得2.8%，为去年11月以来新低；环比录得0.2%，为去年10月以来新低，

美联储降息概率进一步提高。CME 显示美联储 6 月降息概率超过 75%，配合美元指数持续走弱，贵金属在滞胀交易逻辑下维持强势。整体对贵金属维持短期震荡上行，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：宏观预期提振，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场区间震荡，市场成交量低位运行。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】上周五，铁矿石期现货价格延续反弹。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。上周钢联口径五大材产量也是回升的。供应方面，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，上周铁矿石港口库存相比上周五继续回落 157 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。上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。

能源化工：制裁风险再度或有回归可能，油价暂时稳定

【原油】美国 CPI 低于预期，降息路径或再生变数，风险资产有止跌迹象，带动原油止跌略有反弹。叠加虽然近期原油处于季节性累库阶段，但仍有去库表现，以及成品油需求略有超预期表现，炼厂利润中性，基本面并不支持价格崩塌，结构也已开始小幅走强。后期伊朗制裁问题或开始计价，不确定性仍然较高，短期或恢复窄幅震荡格局

【沥青】沥青开工率环比小幅上升，至 37.69%，但仍然属偏低水平，供应继续保持低位。另外需求仍处于淡季，叠加南方近期多雨，项目施工进度有限，近期仍然多依靠原油成本支撑带动。短期来看沥青供需双弱格局维持，但供应小幅增加的态势使得累库压力较之前有所提高，主力炼厂出货不畅，需求释放有限，短期仍以震荡为主。

【PX】外盘价格跟随原油恢复至 838 美金，PXN 价差小幅反弹至 199 美金水平。短期 PTA 检修仍然偏高，PX 需求走低，但后期 PTA 开工将跟随加工费逐渐恢复，叠加 PX 自身检修将有所增加，以及原油短期持稳反弹，PX 回升驱动存在，短期恢复至区间震荡。

【PTA】下月货基差略有回升，短期成交在价格反弹后氛围略有转好，但下游库存未见明显去化，而下游开工仍在缓慢提升中，库存压力仍然较大。终端订单仍然

较差，制造及加弹等开工仍有见顶迹象，需求担忧仍然存在。PTA 短期虽然去库，但工厂库存再度累积，短期价格回升空间有限，或继续窄幅震荡。

【乙二醇】终端订单恢复缓慢，造成近期乙二醇去库仍不顺利。短期 港口显性库存基本维持平衡，工厂隐形库存也去化有限，成交基差未见明显提升。但近期发货量略有增加，叠加下游瓶片开工或将小幅增长，乙二醇价格短期下方支撑存在但明显的反弹仍需等待。

【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】周度进口连续数周不及预期，港口 MTO 重启背景下，港口库存下降明显，内地目前供需结构尚可，矛盾不突出，后续装置检修开始或继续维持去库，整体进入去库进程中，但是煤炭价格走弱使得成本利润继续扩张，供应回归风险较大，以及甲醇继续上涨会不断挤压下游利润，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】PP 主要矛盾在于需求端弱势难改，供应充足，库存偏高。但未来 1-2 周内检修开始逐渐增加，3-4 月春季下游旺季需求仍有提升预期，基本面预计存边际改善，继续下行空间有限，关注新产能投放节奏。

【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，关注新增产能投放情况。

农产品：关注中加菜系相关贸易政策变故

【豆粕】3月进口大豆到港到港缺口存在，但市场普遍预期4月将逐步改善，现货价差稳步回调。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，叠加买菜空豆套利离场，豆粕超跌反弹修复，但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。注意进口大豆到港延期风险及中加菜籽贸易政策变化。

【菜粕】国内进口加拿大菜油、菜粕的关税成本限制，后期进口预计将大幅下滑，菜粕市场看涨情绪依然较强。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。需要特别注意，中国对加菜籽反倾销调查，若有限制加菜籽进口措施出现，菜系整体风险溢价或将进一步抬升。

【豆油】随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。

【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，相关油脂或下跌驱动增加，菜油溢价快速回落风险偏高。

有色：关税盖过经济增长担忧，有色走势震荡偏强

【铜】宏观方面，关注国内 1-2 月经济数据情况和美联储 3 月利率会议，后期主要观察美国经济走向是软着陆还是衰退；贸易战仍将施压全球风险偏好。基本面，铜精矿现货 TC 降至-15.92 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。美股下跌，已经从高点下跌 10%，从历史看，美股下跌一段时间后，铜也阶段见顶。巴拿马允许 12 万吨铜精矿库存出口，并最早于下周更广泛地审查该矿的未来。铜下游由于铜价上涨而订单有所下滑。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。

【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】宏观方面：下周关注我国 1-2 月经济数据和美联储 3 月利率会议，关注对锡的影响。供应端，矿端供应偏紧，缅甸佤邦复产滞后，加上刚果金 Bisie 矿暂停运营，而再生锡恢复缓慢，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 61.6%。需求方面，期价上涨，下游拿货放缓，本周锡锭三地库存增加 1751 吨，当前库存处于近几年中偏高水平。综合来看，中短期原料供应偏紧，旺季预期支撑，期价将震荡偏强，后期佤邦复产及刚果金谈判不确定性，远期供应预期增量仍有不确定性。上周期价大幅冲高后，短期供应端消息面将继续冲击市场，不确定性也将导致波动加大，注意风险防范。。

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