

2025年3月21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：美元短期小幅反弹，全球风险偏好整体降温

【宏观】 海外方面，美国总统敦促美联储降息，称美国关税开始影响经济，美元短期低位反弹，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国由于一揽子存量政策和增量政策继续发力显效，工业服务业较快增长，消费投资继续改善，1-2 月经济运行起步平稳且好于预期；近期由于人民币汇率有所贬值以及国内市场情绪有所降温，国内风险偏好整体有所降温。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】 在保险、非金属材料以及游戏等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国由于一揽子存量政策和增量政策继续发力显效，工业服务业较快增长，消费投资继续改善，1-2 月经济运行起步平稳且好于预期；近期由于人民币汇率有所贬值以及国内市场情绪有所降温，国内风险偏好整体有所降温。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】 周四黄金延续涨势，沪金主力合约高开突破 710 元/克关口，截至收盘停留在 710.98 元/克。COMEX 黄金期货在早间创下历史新高有所回落。美联储周三如市场预期维持利率不变，但美联储主席鲍威尔表示征收巨额关税等措施可能会减缓美国经济并加剧通胀。当前市场尚处于经济放缓的逻辑，这会增加黄金此类避险资产的吸引力。周四数据显示上周美国初请失业金人数略有增加，劳动力市场保持稳定。中东局势突变，全球市场避险需求显著上升，为黄金上涨注入新的活力，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：需求继续改善，钢材期现货价格跌幅放缓

【钢材】周四，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。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】周四，铁矿石现货价格小幅反弹。由于终端疲软，钢厂复产速度有限，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。周一，铁矿石港口库存小幅回升。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 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：美国加大伊朗油制裁力度，油价上行

【原油】美国再次以购买伊朗原油为由制裁中国实体，设计公司及油轮，这些举措预示着美国恢复对伊朗所谓最大压力运动。特朗普在最近送达哈梅内伊的心中表示，伊朗有 2 个月的期限来达成新的核协议。这也导致油价明显回升，Brent 价格攀升至 72 美金。

【沥青】原油企稳回升，沥青价格止跌震荡。目前沥青生产利润继续小幅下行，但沥青现货价格下滑也带动加工利润明显走低。另外国内沥青装置检修量达到 80.8 万吨，周环比增加 3.4 万吨，排产压力有一定减少。下游需求未明显回升，近期多处项目仍然未明显进行采购，下游需求仍然偏弱。短期沥青库存低位但去化驱动较弱，后期价格将低位窄幅震荡，中枢跟随原油。

【PX】近期海外汽油需求水平尚可，PX 外盘价格也跟随原油恢复至 836 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】现货基差保持稳定，下游开工略有回调，终端开工有见顶迹象。但 4-5 月国内外 PX 装置检修计划增加，叠加原油有反弹迹象，PTA 有望价格回升。PTA 自身已经连续 4 周去化，但整体下游货源仍然相对宽松，如果后期瓶片开工能够有效提升，预计 PTA 价格仍能实现上行，但后期 PTA 检修将减少，反弹高度或受到限制。

【乙二醇】乙二醇近两日基差走弱幅度有限，基本持稳，短期发货良好，但后期到港仍有小幅回升，叠加煤制供应仍有部分回升空间，去库时点仍需推后，短期价格底部 4400 支撑存在，但反弹驱动有限。

【甲醇】太仓甲醇市场价格上涨，3 下报价积极，基差走弱，4 下随盘面上行基差偏弱，4 上递价活跃基差走强。现货价格参考 2690-2700，3 月下旬纸货参考 2695-2705，4 月下旬纸货参考 2645-2665。目前中东其它区域多套甲醇装置仍在停车检修中，仅有少数装置重启，多套装置仍在等待供气。伊朗 Sabalan 年产 165 万吨甲醇装置在装置停产三个月后于 3 月中旬附近陆续重启恢复正常，开工待定。进口连续数周不及预期，港口 MTO 负荷稳定背景下，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】国内 PP 市场价格偏弱调整。华北拉丝主流价格在 7150-7280 元/吨，华东拉丝主流价格在 7230-7400 元/吨，华南拉丝主流价格在 7230-7400 元/吨。美金市场价格部分调整，均聚 955-985 美元/吨，共聚 965-1070 美元/吨，透明 1020 美元/吨。隆众资讯 3 月 20 日报道：两油聚烯烃库存 78.5 万吨，较前一日下降 1.5 万吨。PP 主要矛盾在于需求端弱勢难改，供应充足，库存偏高。但近期检修开始逐渐增加，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 市场价格弱势下跌。华北地区 LLDPE 价格在 7850-8230 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 7900-8480 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 7970-8320 元/吨。流通市场上，线性货源主流价格在 950-965 美元/吨，高压货源主流价格在 1110-1155 美元/吨，低压膜料主流区间在 900-935 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。上海石化 LDPE5 万吨装置、大庆石化 HDPE8 万吨装置检修。山东新时代 25 万吨/年 LLDPE 装置计划 2025 年 3 月下开车，45 万吨/年 HDPE 装置计划 2025 年 4 月开车。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，同时检修较少供应充足，投产在即，短期价格回落，但下

方受旺季需求支撑，月度来看预计震荡为主，关注新增产能投放情况。

有色：美元走强，有色金属承压

【铜】COMEX 与 LME 价差再创新高，最高达到 1333 美元/吨，高价差套利空间刺激大量铜运往美国，但目前未在 COMEX 铜库存显现。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，减产概率不高，即使减产，估计也是部分冶炼厂小幅减产；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，仅次于去年。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。关注 LME 铜 10000-10200 美元/吨阻力。

【铝】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。公布了 1、2 月原铝进口数据，分别是 16.1 万吨和 20 万吨，有点超预期。供应端维持高位，国内铝产量维持高位，而进口刚性，后期考验需求成色，目前看需求还在旺季回升中。国内铝自身基本面尚可，但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，短期仍有小幅回落空间。

【锡】供应端，近期刚果金消息较多，前几天传反政府武装不参与和谈，今天消息显示反政府武装已攻下矿业重镇瓦利卡莱镇，整体而言中短期矿端供应偏紧，缅甸佤邦复产滞后，再生锡恢复缓慢，废料供应制约依旧明显。需求方面，高价抑制采购 锡锭现货市场呈现“有价无市”特征。上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，但若有色整体继续承压，将对锡施压，注意风险。

【碳酸锂】基本上，供应端，碳酸锂厂周度产量反弹至 18400 吨，开工率录得 49.9%，环比录得-1.8%，盐厂开工率上行至高点、出现小幅回落。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%，下游需求情况逐渐好转，警惕需求状况强于预期。3月13日，碳酸锂产业链周度库存录得123635吨，环比上升4198吨。在上游盐厂开工率阶段性见顶、下游需求季节性好转的情况下，整体供需过剩的格局有所缓解，期价短暂维持震荡运行；但需警惕天气转暖带动盐湖开工的不断上行、再度施压期货价格。

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