



宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+1.39%，创业板指+0.97%，上证 50+2.18%，沪深 300+1.59%，中证 500+1.43%，中证 1000+0.97%。

经济与企业盈利：2 月 PMI 环比回升，降息、化债等多项政策落地有望推动经济进一步复苏；上市公司三季报方面，非金融行业业绩增速延续下滑态势，金融业在股票国债等资产价格上涨情况下产生了大量的资产价值变动收益，业绩出现改善。

利率与信用环境：10Y 国债利率回升，信用债利率小幅上升，信用利差下行；中国 2 月社融略低于预期；DR007 利率变动不大，流动性中性。

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；融资余额继续增加；重要股东净减持金额增加；IPO 批文数量不变。

宏观消息面：

1、央行：实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加强重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务；2、呼和浩特发布育儿补贴细则：生育一孩补贴 1 万、二孩补贴 5 万、三孩补贴 10 万；3、深圳市有关部门表示，国家有关部门正研究育儿补贴方案；4、公募基金改革方案细则即将出炉，对于基金经理的考核，要求三年以上的业绩比例不低于 80%，五年以上的业绩比例不低于 50%；5、光伏硅料-组件环节主要企业再度召开会议，对硅片-组件上半年配额重新调整，上半年每个季度出现了 1%-3%的上调；6、特朗普对所有进口至美国的钢铁和铝征收 25%关税的举措，多国进行反制；7、美国 2 月 CPI 同比上涨 2.8%，核心 CPI 增速降至四年最低。

资金面：融资额-61.30 亿；隔夜 Shibor 利率+4.00bp 至 1.8110%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA-级别利率-2.86bp 至 3.2558%，十年期国债利率+0.77bp 至 1.8416%，信用利差-3.63bp 至 141bp；美国 10 年期利率+4.00bp 至 4.31%，中美利差-3.23bp 至-247bp。

市盈率：沪深 300:12.82，中证 500:29.29，中证 1000:39.71，上证 50:10.97。

市净率：沪深 300:1.38，中证 500:1.92，中证 1000:2.21，上证 50:1.23。

股息率：沪深 300:3.33%，中证 500:1.74%，中证 1000:1.38%，上证 50:4.19%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.16%/+0.04%/-0.42%/-1.56%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.06%/-0.74%/-2.38%/-4.29%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.13%/-1.07%/-3.09%/-5.50%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.24%/+0.25%/+0.20%/-1.09%。

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：2 月信贷数据略低于预期，显示出实体信贷仍较疲弱，国内经济数据的改善主要集中在政策发力的领域，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. 2025 年 2 月新增人民币贷款 1.01 万亿元，同比少增 4400 亿元；2 月社会融资增量为 2.23 万亿元，同比多增 7374 亿元；2 月 M1 同比增速为 0.1%，M2 同比增速为 7.0%。总体 2 月份金融数据不及预期，社融主要由政府债带动，居民和企业部门融资依然偏弱。加之债务置换影响，实体信贷增长放缓，M1 和 M2 同比增速处于低位；

2. 3 月 13 日，中国人民银行党委召开扩大会议，央行表示，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，延续此前一致性表达。外汇方面，会上表明“坚持市场在率形成中的决定性作用，强化预期引导，依保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，没有提到“防范汇率超调风险”的表述，人民币可能延续阶段性稳中有升；

3. 呼和浩特近日发布育儿补贴项目实施细则，对符合条件的家庭生育一孩一次性发放育儿补贴 1 万元；生育二孩发放育儿补贴 5 万元；生育三孩及以上发放育儿补贴 10 万元。深圳市相关部门表示，“目前国家卫生健康委正在会同有关部门研究育儿补贴实施方案，我市将根据国家部署积极稳妥做好落实”；

4. 美国 3 月密歇根大学消费者信心指数再次走低，前值 64.7，预期 63.1，公布值 57.9；

5. 美国 2 月 PPI 月率录得 0%，为 2024 年 7 月以来最小增幅。美国 2 月核心 PPI 月率-0.1%，预期 0.30%，前值由 0.30%修正为 0.5%；

6. 美国 2 月 CPI 数据全面低于预期。美国 2 月季调后核心 CPI 月率 0.2%，预期 0.30%，前值 0.40%。美国 2 月季调后 CPI 月率 0.2%，预期 0.30%，前值 0.50%；

7. 美国总统特朗普表示：对从加拿大进入美国的所有钢铁和铝征收额外的 25%关税，使关税水平增至 50%，3 月 12 日生效。特朗普表示将宣布全国电力紧急状态，如果加拿大不取消其他长期关税，将在 4 月 2 日大幅提高进入美国的汽车关税，这将从根本上永久关闭加拿大的汽车制造业；

8. 摩根士丹利：随着市场对美国经济状况的担忧加剧，美元未来将面临更多压制。在特朗普 4 月 2 日关税最后期限到来之前，联邦停摆、美国经济成长放缓以及海外资产价值上升的风险都将拖累美元走低。美元指数 2025 年以来已下滑逾 3%，创 2008 年来年内迄今最差表现；

9. 美银 EPFR 资金数据表明，截止至周三当周，投资者从股票基金中撤出 28 亿美元，为今年迄今为止最大流出；美股流出 25 亿美元，为今年迄今出现最大流出，同时欧股流入 50 亿美元。

流动性：上周央行逆回购投放 5262 亿，到期 7779 亿，净投放-2517 亿，DR007 利率收于 1.81%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.84%，周环比反弹 4.83BP；30Y 国债收益率收于 2.05%，周环比反弹 7.75BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.31%，周环比回落 1.00BP。

小结：近期股市行情好转，宽货币政策预期放缓及市场流动性持续处于偏紧的状态，债市有一定的承压。但往后看，随着政府债供给压力可能下降以及税期压力缓解，资金面有望逐步宽松。中长期仍需关注经济基本面的改善情况，近期社融和通胀数据较为疲弱，二季度随着加征关税落地及外需的不确定性增强，后续经济稳增长压力仍存，利率债短期可等待右侧进场信号。

贵金属

行情总结：上周贵金属价格表现强势，截至周五日盘收盘，沪金涨 2.28%，报 694.96 元/克，沪银涨 3.85%，报 8358.00 元/千克；COMEX 金涨 2.79%，报 3001.30 美元/盎司，COMEX 银涨 3.85%，报 34.49 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.27%；美元指数跌 0.35%，报 103.84；

美国通胀数据低于预期：本次公布的美国 CPI 数据低于预期，但分项表明，去通胀进程缺乏持续性，当期数据存在为“救市”美股而进行调整的可能。食品价格方面，交易所场内交易品种编制的食品价格指数回调至趋势支撑，但食品 CPI 同比值仍录得 2.6%，高于前值的 2.5%，对总通胀同比贡献度达到 0.36%，若在关税影响下后续食品价格指数反弹，食品通胀将令总通胀具备韧性。核心通胀的弱于预期来源于机票 CPI 的大幅下降以及二手车价格指数不及预期的上涨。机票 CPI 同比值仅为-0.7%，大幅低于前值的 7.1%。曼海姆 Manheim 二手车价格持续上升至正值，二手车 CPI 同比值则仅为 0.8%，低于前值的 1%。关键的住房租金 CPI 领先指标 NTTR 租金指数已经反弹，房租去通胀进程将进一步放缓。同时，机动车保险 CPI 同比为 11%，未见去化迹象。数据发布后两年期美债利率大幅下跌，后收回全部跌幅。

美联储降息周期中白银在“鸽派预期”加速时将会走出黄金的“补涨”行情：回顾 2010 年 8 月、2016 年 4 月以及 2020 年 7 月每一轮白银价格的上涨，其中存在的共同点便是银价大幅上涨前期，美债收益率及美元指数都已出现一定幅度的下降，其内涵在于银价的大幅上涨需要美联储逐步宽松的货币政策作为宏观背景。而在行情的启动时点方面，银价往往在金银比破位下跌之时触发上涨行情，节点均为美联储发布明确的鸽派表态之时，这表明，白银价格的大幅上行，体现的是美联储宽松货币政策周期影响下黄金价格上涨后的“补涨”（白银补涨驱动金银比价出现大幅回调）。当前宏观环境已具备驱动白银价格上涨的动能：前期受到美国关税政策预期、美联储货币政策预期以及美国权益市场驱动的避险因素影响，国际金价表现强势，持续突破历史新高水平。当前美股表现弱势，美联储降息周期持续，黄金价格出现大幅回落的概率较低。同时我们可以观察到十年期美债利率与美元指数均已经出现了明显的回调。当前的宏观背景有利于白银价格走出“补涨行情”，在盘面上则体现为金银比价已经出现破位，内外盘白银价格逐步走强。北京时间 3 月 20 日凌晨美联储将会召开议息会议，在美国整体就业市场面临政府效率部裁员威胁、美股走势疲软的背景下，鲍威尔很可能表态鸽派，这一驱动将驱动银价出现加速上涨。价差及库存水平显示海外白银现货后续存在偏紧的可能：白银组伦价差由 3 月 7 日的 0.4 美元/盎司上升至 14 日的 0.79 美元/盎司，仍处于近五年同期最高水平。LBMA 白银库存数据显示，截至 2 月份 LBMA 白银库存下降至 23218 吨，扣除主要 ETF 的 LBMA 库存量仅为 1673.9 吨，处于近五年来最低水平。

行情总结：美联储降息周期背景下美债收益率与美元指数走低，鲍威尔潜在进一步的鸽派表态将会驱动国际银价走强，贵金属策略上建议重点关注白银的逢低做多机会，沪金主力合约参考运行区间 683-710 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8105-9000 元/千克。

铂族金属

铂族金属价格在汽车产量数据利好以及金银价格表现强势的影响下表现偏强：中国柴油、汽油及其他燃料乘用车产量在 2 月录得 178.54 万辆，2025 年累计产量当前为 393.6 万辆，较去年同期增长 17.28%，国内油车产量表现强势。同时，国内混动与插电混动汽车产量总和在 2 月录得 39.8 万辆，累计产量当前为 85.34 万辆，较去年同期增长 48.13%。国内燃油与混动汽车产量数据向好，铂族金属汽车尾气催化剂需求具备支撑，对铂金及钯金价格形成利好因素。宏观驱动方面，本周公布的美国通胀数据弱于预期，美国 2 月 CPI 同比值为 2.8%，低于预期的 2.9% 及前值的 3%，核心 CPI 同比值为 3.1%，低于预期的 3.2% 及前值的 3.3%。弱于预期的通胀数据驱动美联储宽松货币政策预期回升，当前 CME 利率观测器显示，市场预期美联储本年将在六月、九月以及十二月议息会议中分别进行 25 个基点的降息操作。同时在特朗普政府关税政策预期的驱动下，国际金价盘中再度达到历史新高水平。在联储政策预期与美国关税政策扰动的背景下，金银价格短期将呈现易涨难跌的格局，金融属性更强的铂金价格相较于钯金后续存在较大上涨空间，其管理基金净多头持仓本周也出现上升，策略上建议逢低做多铂金。

NYMEX 铂金主力合约在触及下方趋势线后反弹，当前仍处于长周期以来的收敛末端，但价格逐步呈现强势表现格局，短期来看需重点关注触及上方 1039 美元/盎司压力线时的价格反应，若成功向上突破，铂金价格后续将具备较大上涨空间。NYMEX 铂金主力合约参考运行区间 989-1063.8 美元/盎司。NYMEX 钯金主力合约价格表现明显弱于铂金，其收到上方趋势线的压制，预计短期价格走势仍偏震荡，NYMEX 钯金主力合约参考运行区间 922-1039.5 美元/盎司。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，整体延续涨势，伦铜收涨 1.99% 至 9793 美元/吨，沪铜主力合约收至 80020 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 3.5 万吨，其中上期所库存减少 1.2 至 25.5 万吨，LME 库存减少 2.4 至 23.4 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 8.5 万吨。上海保税区库存增加 3.0 万吨。当周铜现货进口亏损略有收窄，洋山铜溢价回升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 48.6 美元/吨，国内供给收紧预期下现货基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水 20 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 2330 元/吨，废铜替代优势提高，但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升，需求边际改善。

价格层面，美国对铜品种加征关税仍有不确定性，当前加征关税预期有所强化，铜价波动风险仍存。原料市场也是近期铜价走势的重要影响变量，当前尽管铜精矿加工费还未止跌，铜矿供应担忧未消，但自由港印尼公司重新获得出口许可和巴拿马铜矿库存出口预期下，加工费预计止跌，另外，国内冶炼厂检修影响量还不小，国内库存去化持续性存疑，铜价涨势难顺畅。同时关注本周国内经济数据公布、美联储议息会议对情绪面的影响，本周沪铜主力运行区间参考：78500-81000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-10000 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 13 日：铝锭去库 0.5 万吨至 86.9 万吨，铝棒去库 0.95 万吨至 30.55 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%。

需求端：据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 3 月空冰洗排产合计总量共计 4050 万台，较去年同期生产实绩上涨 7.6%。分产品来看，3 月份家用空调排产 2476 万台，较去年同期生产实绩增长 13.5%；冰箱排产 879 万台，较上年同期生产实绩增长 0.5%；洗衣机排产 695 万台，较去年同期生产实绩下降 2.1%。3 月 1-9 日，全国乘用车市场零售 36.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 14%，较上月同期增长 52%，今年以来累计零售 353.9 万辆，同比增长 2%。全国乘用车新能源市场零售 20.4 万辆，同比去年 3 月同期增长 44%，较上月同期增长 116%，今年以来累计零售 163 万辆，同比增长 36%。

小结：铝下游消费进入旺季。供应端方面电解铝冶炼利润维持高位，但国内产能利用率已经超过 95%，后续增量有限。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 升贴水维持高位；国内库存进入去化状态，后续密切关注库存去化速度。铝价维持强势，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，后续铝价预计仍然维持易涨难跌态势，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多头观点，价差维持正套买近抛远观点。国内主力合约参考运行区间：20600 元-21500 元。海外参考运行区间：2600 美元-2900 美元。

锌

价格回顾：上周锌价持续上行，截至周五沪锌指数收涨 0.50%至 24129 元/吨，单边交易总持仓 22.38 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 33 至 2968.5 美元/吨，总持仓 21.72 万手。

国内月差上，上期所锌锭期货库存录得 1.79 万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 13.59 万吨。SMM0#锌锭均价 24220 元/吨，上海基差-15 元/吨，天津基差-25 元/吨，广东基差-25 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。内盘上海地区基差-15 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。

海外月差上，LME 锌锭库存录得 16.03 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 6.58 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.1 美元/吨，3-15 价差-10.33 美元/吨。近期 LME 市场上 4 万吨锌锭仓单出现注销，LME 锌 0-3 价差及 3-15 价差均小幅抬升，库存集中度与多单集中度均有上行。海外锌市场或存在结构性风险。

跨市结构上，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.124，锌锭进口盈亏为-1443.66 元/吨。海外冶炼出现减产，叠加近月或有一定结构性风险，沪伦比值拐头向下。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3250 元/金属吨，进口 TC35 美元/干吨。精矿港口库存 27.1 万吨，工厂库存天数 22.0 天。本周镀锌结构件开工率录得 59.21%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 38.5 万吨。本周压铸合金开工率录得 57.64%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 0.9 万吨。本周氧化锌开工率录得 60.40%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.5 万吨。

总体来看：近期 LME 市场上 4 万吨锌锭仓单出现注销，LME 锌 0-3 价差及 3-15 价差均小幅抬升，库存集中度与多单集中度均有上行。消息面上，3 月 12 日 Nystar 旗下 Hobart 锌冶减产 25%，叠加当前有色板块氛围偏强，伦锌快速拉升，沪锌已有跟涨。虽然中期锌元素过剩预期仍在，但短期海外注销叠加减产，存在一定结构性风险，沪伦比值持续走弱，月间价差边际走强，短期呈现偏强震荡。

铅

价格回顾：上周铅价持续上行，截至周五沪铅指数收涨 0.88%至 17727 元/吨，单边交易总持仓 10.13 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 10.5 至 2087.5 美元/吨，总持仓 14.56 万手。

国内月差上，上期所铅锭期货库存录得 6 万吨，据钢联数据，国内社会库存录得增至 6.74 万吨。SMM1#铅锭均价 17300 元/吨，再生精铅均价 17200 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 10150 元/吨。内盘原生基差-290 元/吨，连续合约-连一合约价差-75 元/吨。内盘基差维稳，但价差小幅滑落。

海外月差上，LME 铅锭库存录得 20.01 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.91 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-18.53 美元/吨，3-15 价差-45.37 美元/吨。伴随海外铅锭缓慢去库，伦铅基差价差均有小幅回升。

跨市结构上，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.174，铅锭进口盈亏为-815.24 元/吨。近期海外金属市场表现强势，沪伦比值均有下行。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 1.7 万吨，工厂库存 46.8 万吨，折 30.9 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 66.06%，原生锭厂库 0.6 万吨。再生端，铅废库存 12.3 万吨，再生铅锭周产 4.4 万吨，再生锭厂库 1.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 74.34%。

总体来看：原生炼厂顺畅开工，再生原料延续紧缺，废电瓶供应偏紧，再生炼厂原料库存不高，下游蓄企维持正常采购。叠加当前有色板块整体氛围较好，海外铅价领涨，预计短期铅价偏强运行。

镍

上周镍价表现依旧偏强，截至周五 15 时沪镍主力合约收盘价 133660 元，周内+3.17%，LME 镍三月报 16600 美元，周内+2.44%。

资源端：印尼方面，随着雨季陆续结束，镍矿供应有所走松，但下游冶炼企业库存水平偏低，仍有较强采购需求，同时在印尼政府对加征镍矿资源税预期下，镍矿价格涨速放缓但依旧表现强势。菲律宾方面，受到印尼矿价格走高的影响，矿山挺价意愿较强，价格跟随上行。3 月 14 日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 49 美金/湿吨，价格较上周上涨 0.4 美元/湿吨；菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报价 54 美元/湿吨，价格较上周上涨 1 美元/湿吨。

中间品：刚果暂停钴出口的决定导致钴价大幅上涨，推高了 MHP 中的钴系数。此外 MHP 卖方的挺价情绪较强，MHP 系数持续走高。高冰镍方面，不锈钢厂对原料的采购意愿偏强，镍铁价格持续上涨，冶炼产线转产高冰镍动力下滑，带动高冰镍价格也同步上涨。

精炼镍：从宏观方面看，美国 2 月份 CPI 数据低于市场预期，市场降息预期小幅升温，有色板块整体上扬。成本端，下游较强的采购需求叠加镍矿税收政策支撑下，矿价表现坚挺。从供需来看，虽然镍铁价格上涨导致高冰镍产量下滑，对精炼镍供给有所扰动，但下游对高价镍接受度有限，采购动力较弱，依旧以观望为主，精炼镍又重回累库趋势。综合来看，本周镍价在宏观以及成本端的共同推动下震荡走强。然

而,市场的过剩局面并未得到改善,,后市成本端的扰动对镍价的影响将逐渐减小,镍价上涨动力趋弱,预计本周镍价将维持高位震荡,沪镍主力合约参考运行区间 128000 元/吨-138000 元/吨,伦镍 3M 合约运行区间参考 16000-16800 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:2025年3月13日,Bisie 矿山运营商 Alphamin Resources 宣布,已暂时停止刚果民主共和国(DRC)东部矿山的运营。公司在声明中表示:“由于叛乱武装组织近期向矿区所在地方向推进,公司决定暂停运营。目前,公司正在撤离所有采矿作业人员,仅留少量必要人员负责矿山的维护、安全和基本管理。Alphamin 表示,对即将在下周于安哥拉举行的和平谈判感到“鼓舞”,并希望局势能够得到缓解。此外,公司已委托一家美国公司,游说美国政府对当前安全威胁进行外交干预。Bisie 是全球第三大锡矿,2024年锡精矿产量达17,300吨,占全球锡矿供应量的约6%。

需求端:据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示,2025年3月空冰洗排产合计总量共计4050万台,较去年同期生产实绩上涨7.6%。分产品来看,3月份家用空调排产2476万台,较去年同期生产实绩增长13.5%;冰箱排产879万台,较上年同期生产实绩增长0.5%;洗衣机排产695万台,较上年同期生产实绩下降2.1%。2月1-28日,全国乘用车市场零售139.7万辆,同比去年同期增长26%,较上月下降22%,今年以来累计零售319.1万辆,同比增长1%。新能源车市场零售72万辆,同比去年同期增长85%,较上月下降3%,今年以来累计零售146.5万辆,同比增长38%。

小结:本周锡价环比大涨超10%,主要原因是非洲最大锡矿山 ALPHAMIN 在13日发布公告宣布受刚果金战乱影响停止生产。锡基本面方面,矿端供应的偏紧叠加非洲锡矿山的停产对锡的价格起到显著支撑作用,现阶段消费进入旺季,锡整体呈现供应预期紧张需求预期强势的状态。消费旺季即将来临,LME 库存维持低位,关注后续库存变化情况。供应端预期偏紧,在消费端进入旺季的情况下,沪锡后续预计将维持上涨态势。国内主力合约参考运行区间:270000元-340000元。海外伦锡参考运行区间:34000美元-39000美元。

碳酸锂

期现市场:五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报74413元,与前日持平,其中MMLC 电池级碳酸锂报价74300-75900元,工业级碳酸锂报价72900-73700元。LC2505 合约收盘价75540元,较前日收盘价+0.27%,主力合约收盘价升水MMLC 电碳平均报价440元。

基本面:SMM 国内碳酸锂周产量18400吨,较上周减1.3%。2025年2月国内碳酸锂产量64050吨,环比增2.5%,同比增97.2%,1-2月累计同比增71%。预计三月产量环比增10%以上。1月智利出口中国碳酸锂1.91万吨,2月约为1.2万吨,预计2月、3月国内进口分别为2.3万吨和1.6万吨,3月预计硫酸锂进口大增补充碳酸锂减量。据中汽协数据,2月国内新能源汽车产销分别完成88.8万辆和89.2万辆,同比分别增长91.5%和87.1%;今年前两月国内新能源汽车产销分别完成190.3万辆和183.5万辆,同比分别增长52%和52%。全球范围内,2月新能源汽车销量同比增长44.4%,1-2月累计同比增31.7%,欧洲市场边际向好。据MYSTEEL 数据,磷酸铁锂2月产量环比上月减5.0%,三元环比增加4.5%。一季度主流电池材料企业排产环比四季度减不到10%。3月13日,国内碳酸锂周度库存报123635吨,环比上周+4198

吨。截止 3 月 14 日，广期所碳酸锂注册仓单 35955 吨，周内降 15.3%。3 月 14 日，SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 850-880 美元/吨，较上周减 0.57%。

观点：节后社会库存持续走高，3 月供过于求预期逐步兑现，锂价偏弱震荡运行。同时，一季度新能源汽车销量、锂电产业链开工数据印证了碳酸锂需求的强劲表现。现货市场呈现出一定的韧性，期现基差走强、工电价差收缩，低价现货供应偏紧。本月以来交易所仓单加速去库，下游和贸易商承接能力显现，短期的产业底部或已临近。建议谨慎追空，后市留意国内外绿色转型政策变化、商品市场氛围和供给边际转变。本周广期所碳酸锂 2505 合约参考运行区间 75000-77000 元/吨。

氧化铝

期货方面，截止 3 月 14 日下午 3 时，氧化铝指数本周大跌 3.62%至 3164 元/吨，持仓增加 4.9 手至 32.5 万手。供应增加趋势未改，盘面持续受到仓单压制，期货价格维持弱势。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约升水 109 元/吨。

现货方面，本周各地区氧化铝现货价格涨跌不一，多数地区价格进一步下探，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆地区现货价格分别保持不变、下跌 35 元/吨、下跌 100 元/吨、下跌 90 元/吨、下跌 90 元/吨、上涨 20 元/吨。产量维持高位，出口需求下滑，现货价格继续承压。

库存方面，本周氧化铝社会总库存累库 4.8 万吨至 391.4 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 3.5 万吨、保持不变、去库 0.5 万吨、累库 3 万吨。本周氧化铝上期所仓单合计累库 8.65 万吨至 25.7 万吨；交割库库存报 30.24 万吨，较上周大幅增加 6.13 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，本周国内氧化铝产量 175.5 万吨，较上周下滑 0.2 万吨，本周减量主要因魏桥逐步关停约 150 万吨旧产能。

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 14 日，周内澳洲 FOB 价格大幅下跌 37 美元/吨至 426 美金/吨，出口盈亏回落至 -297 元/吨，出口窗口关闭。

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，随着建成产能逐步释放，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，海外氧化铝价格回落，出口窗口关闭，出口需求难以维持。策略方面，供应转松趋势仍未改变，叠加海外矿石价格松动带动成本支撑下行，期货仓单持续走高，期价短期预计仍维持弱势震荡。国内主力合约 A02505 参考运行区间：3000-3250 元/吨。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，03 月 14 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13600 元/吨，环比+1.87%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 1000 元/镍，环比+1.01%；废不锈钢均价报 9750 元/吨，环比+1.57%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13615 元/吨，环比+1.72%。

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 1-12 月，商品房销售面积 97385.01 万 m²，同比-12.90%；12 月单月，

商品房销售面积为 11267.06 万 m²，同比+0.36%。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%；12 月燃料加工业累计同比+14.8%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 112.70 万吨，环比+0.36%；期货仓单本周库存 19.72 万吨，较上周+41471 吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.20/75.91/18.59 万吨，其中 300 系库存环比+1.32%；本周不锈钢海漂量 7.40 万吨，环比+67.09%，卸货量 8.33 万吨，环比+4.21%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 1015 元/镍，较上周+25 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 23 元/镍。

观点：本周镍铁价格持续攀升，带动不锈钢生产成本不断上移，为不锈钢价格提供了坚实的成本支撑。同时，有色氛围转好，资金投机热情高涨，一定程度对冲了仓单库存激增对价格造成的负面影响。现货方面，贸易商积极跟涨调高报价，然而需求平平，下游并未被多头氛围影响，对于当前价位更多选择观望，仅有部分刚需成交，而热轧资源库存去化速度显著快于冷轧。市场普遍对 3 月行情抱有乐观预期，后续关注钢厂的排产计划和市场需求的變化。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 227 万吨，环比+4.7%，同比+3.0%，累计产量 2159.8 万吨，同比-9.8%。长流程产量 198 万吨，环比+5.9%，同比+2.2%，短流程产量 30 万吨，环比-2.4%，同比+8.5%。本周铁水日均产量为 230.59 万吨，较上周环比增加 0.08 万吨，产量增幅略低于市场预期。成本方面，华东地区螺纹高炉利润维持 145 元/吨附近，电炉谷电利润维持在 18 元/吨附近。当前废钢价格坚挺，而高炉原料价格跌幅较大，导致电炉利润被挤压。电炉厂提产速度较慢，高炉厂由于需求不确定较高的原因，对于生产也较为谨慎。但随着旺季到来，需求的逐步回升，产量可能会逐步释放。

需求端：本周螺纹表需 233 万吨，前值 221 万吨，环比+5.4%，同比+9.4%，累计需求 1706 万吨，同比+2.9%。需求随着旺季开工量的增多开始恢复，库存也开始逐步去化。虽然需求恢复较快，暂时没有受到低库存问题影响，当下库存去化比较流畅。

库存：本周螺纹社会库存 628 万吨，前值 631 万吨，环比-0.4%，同比-33.6%，厂库 226 万吨，前值 229 万吨，环比-1.4%，同比-39.4%。合计库存 854，前值 860，环比-0.7%，同比-35.2%。螺纹钢库存增速放缓，库存量仅为去年同期的 65%，处于近五年内最低位。

利润：铁水成本 2764 元/吨，高炉利润-155 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-258 元/吨。本周钢厂盈利率与上周持平，半数以上钢厂可以盈利。

基差：最低仓单基差-79 元/吨，基差率-2.4%。

小结：本周商品氛围较好，成材呈现“V”形走势。基本面方面，螺纹本周需求明显回升，增速稍有放缓；需求随着旺季开工量的增多开始恢复，库存也开始逐步去化。虽然需求恢复较快，暂时没有受到低库存问题影响，当下库存去化比较流畅。螺纹需求紧跟地产走势，可能会延续相对弱势。本周热卷供需双强，库存持续去化。本周热卷需求表现较好，内需具有一定支撑。（家电排产尚可、机械换新周期、船舶订单表现较好），热卷需求有望延续维持高位震荡。未来还需重点关注产量是否会增加过快，以及需求能否顺利进入旺季节奏。宏观方面，两会整体政策基调基本符合市场预期，特别国债规模略低于市场预期。房地产方面暂无明显利好，但对于消费提振有较强意愿。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，叠加未来旺季需求难有明显提振的背景下，预计未来成材需求延续弱势震荡。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，锰硅盘面价格延续震荡表现，周度跌幅 92 元/吨或-1.43%。当前我们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，价格暂时在 6300 元/吨至 6600 元/吨的区间内震荡运行。但值得注意的是，本周价格始终沿区间下沿做偏弱震荡，反复考验 6300 元/吨附近的支撑情况，表现偏弱，不排除价格跌破区间下延后进一步下跌的可能，提示注意价格继续走低风险。

硅铁方面，本周，盘面价格延续下行趋势，周五盘间价格存在异动，一度涨逾 2%（伴随明显减仓），尾盘回落，回到下行趋势线及前低之下，周度跌幅 38 元/吨或-0.63%。当前对盘面维持相对弱势，同时短期向下空间暂时有限的观点。观察盘面对于短期下跌趋势能否摆脱，若能顺利摆脱或有望止跌进入底部震荡盘整阶段，建议观望为主。

基本面方面，锰硅自身过剩的基本面仍旧延续，季节性回升的需求仍然不足以抵消高位的供给压力。同时，市场（资金）对于锰矿端频繁的叙事存在脱敏迹象，罢工、（近几年）同期低位的库存以及锰矿商的挺价对于盘面的向上拉力作用渐弱，其背后我们认为是产成品端充足的货源以及终端疲弱需求之下，下游随采随用的低库存策略对于价格大方向的压制（相对偏弱的市场氛围也是原因之一，值得注意的是，是周五整体氛围有明显转好时，盘面仅短暂冲高后便回落，表现疲弱）。盘面向上给出生产利润后，更大概率是面临套保盘抛压（巨大仓单量的来源）以及前期套牢资金的出逃打压。

短期，锰矿端的扰动并没有完全消除，低位的库存是事实（铁合金在线口径数据下本周港口库存开始回升），澳洲锰矿的发运进展依旧是后期值得重点留意的因素（从目前获取的信息来看，除了在公司季报中提及的将于二季度陆续恢复发运，其余恢复的具体进展仍不明晰）。若澳矿如期正常发出，不断补充锰矿市场资源，则目前港口相对低的库存以及部分贸易商的挺价对价格的下方支撑将会消失，届时需要警惕价格进一步走低的风险。原因在于，我们认为，锰硅行业供大于求的格局未发生改变，意味着过剩产能仍需市场手段出清。

硅铁方面，基本面角度，短期硅铁基本面仍旧延续边际弱化。主要在于持续处于同比相对高位供给水平以及下游钢铁需求恢复的相对缓慢，本周铁水环比基本持稳，市场预期后续（在 3 月份）铁水将快速恢复至 235 万吨以上水平，具体高度需要观察。若高度不及预期，则容易兑现成预期落空的风险。此外，在往期的报告中，我们曾提及“当前盘面价格估值水平仍略偏高，因此价格理论上存在一定的回压空间，尤其在当下整体黑色板块氛围相对一般的背景下”，我们看到，盘面价格确实在整体市场环境欠佳的背景下向下挤压估值空间，盘面价格一度跌至 6000 元/吨以下。从目前情况来看，随着主产区电价的小幅抬升，硅铁成本有所上升，同时价格回落，带动硅铁测算即期生产利润显著回落，从较大幅度盈利转负，尤其青海地区（产量占比近 20%）测算亏损幅度明显。在这样的背景下，我们认为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。

最后，这个观点我们也反复提及，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。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，需要继续等待观察。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约（I2505）价格收至 794 元/吨，较 3 月 10 日开盘价变化+19 元/吨，涨跌幅+2.45%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 2863.5 万吨，环比减少 296.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2353.7 万吨，环比减少 288.8 万吨。澳洲发运量 1873.2 万吨，环比增加 47 万吨，其中澳洲发往中国的量 1538.4 万吨，环比增加 139.8 万吨。巴西发运量 480.5 万吨，环比减少 355.8 万吨。中国 47 港到港总量 2995 万吨，环比增加 1089.8 万吨；中国 45 港到港总量 2876.4 万吨，环比增加 1037.8 万吨。日均铁水产量 230.59 万吨，环比上周增加 0.08 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14895.85 万吨，环比下降 192.03 万吨。供给方面，最新一期铁矿石发运延续下降，回落至去年同期水平。巴西发运量同比显著回落，贡献主要减量。近端到港量环比显著上升，处于往年同期高位，预计后期逐步回升。需求方面，最新一期铁水产量上升至 230.59 万吨，预计三月下旬铁水继续复产，对铁矿石需求有支撑，钢厂利润或走缩。库存方面，港口库存延续去化趋势，前期低发运在库存端继续兑现，后续到港增加，预计库存止跌回升。钢厂进口矿库存偏低，后续存在补库需求。宏观方面，三月重要会议落地，释出信息基本符合市场预期，宏观兑现后关注点回归基本面，短期看基本面暂无深度负反馈迹象，关注终端需求的现实验证，以及粗钢限产的落地情况。此外，注意市场整体情绪对铁矿石价格的影响。

工业硅

日线级别，本周工业硅盘面价格延续走弱，周中下跌趋势一度加速，周度跌幅 165 元/吨或-1.63%。当前盘面仍处于下跌趋势中，仍未摆脱，走势仍弱。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。截至本周，周产口径下产量累计同比降幅约 10.95%，但需求侧，多晶硅产量累计降幅达到了 47%，虽然有机硅方面在产能投放背景下录得累计 29% 的增幅，但这仍不足以弥补多晶硅方面导致的需求缺失。我们测算的需求降幅或达 18%，即供需之间存在近 7pct 的差距，当然，我们相信这大部分已经体现在当前羸弱的价格表现之中。

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。

能源化工类

橡胶

橡胶胶价震荡下跌。

市场关注 NR 后续到港预期和累库进度。

现货

泰标混合胶 16700 元。STR20 报 2040 美元。STR20 混合 2040 美元。

山东丁二烯 11250 元。江浙丁二烯 11300 元。华北顺丁 13400 元。

操作建议：

橡胶胶价震荡下跌。

建议偏空短线交易。设好止损。灵活处理，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 13 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 69.09%，较上周小幅走高 0.33 个百分点，较去年同期走低 1.28 个百分点。全钢胎当前出货节奏放缓，轮胎库存压力渐增加。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 82.80%，较上周走高 0.39 个百分点，较去年同期走高 3.13 个百分点。半钢胎出口订单量仍处高位水平。库存合理，对整体开工亦存支撑。

4) 库存或转向增库。

截至 2025 年 3 月 9 日，中国天然橡胶社会库存 136.9 万吨，环比增 0.48 万吨，增幅 0.35%。中国深色胶社会总库存为 80 万吨，环比增加 1.2%。其中青岛现货库存增 0.7%；云南降 1.6%；越南 10#降 1%；NR 库存小计增 13.3%。中国浅色胶社会总库存为 56.9 万吨，环比降 0.8%。其中老全乳胶环比降 0.9%，3L 环比降 4%，RU 库存小计增 0.25%。截至 3 月 7 日，青岛地区天然橡胶库存 44.49（+0.15）万吨。

2025 年 1-2 月中国进口天然及合成橡胶合计 142.4 万吨，2024 年为 115.5 万吨，同比增 26.9 万吨，同比增 23.3%。进口增加显著。

5) ANRPC 产量累计持平。

12 月全球天胶产量料增 5.7%至 158.8 万吨，较上月增加 12.1%；天胶消费量料增 48.3%至 184.6 万。

12 月全球天胶产量料增 5.7%至 158.8 万吨，较上月增加 12.1%；天胶消费量料增 48.3%至 184.6 万吨，较上月增加 44.1%。

2024 年全球天胶产量料同比增加 2.8%至 1429.1 万吨。其中，泰国微降 0.5%、印尼增 0.9%、中国增 4.2%、印度增 6%、越南降 2.1%、马来西亚增 0.6%、斯里兰卡增 21.1%、其他国家增 11.6%。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收涨 0.43 美元，涨幅 0.64%，报 67.19 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.50 美元，涨幅 0.71%，报 70.65 美元；INE 主力原油期货收跌 1.20 元，跌幅 0.23%，报 521.8 元。

地缘政治：美财政部宣布对伊朗石油部长帕克内贾德实施制裁；俄罗斯签署停战 30 天协议，但拒绝完全接受美国提出的乌克兰战争停火提议，称协议中的“细微之处”需要“大力研究”，尤其是在俄军正在战场上取得进展的情况下。

宏观方面：宏观方面美国 CPI 数据低于预期，但分项表明，去通胀进程未具备较好持续性，存在为“救市”调整的可能，短期内进一步宽松预期将依赖鲍威尔本人的表态以及非农数据，通胀数据难以产生进一步的宽松驱动。

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周 EIA 原油产量小幅提升至 13.58 百万桶/日；贝克休斯钻机环比维持 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 21.17 百万桶/日，产量较上月小幅度下降，总体减产较为一致，整体供给方面受仍然偏紧，但美国与 OPEC 增产预期愈发临近。

需求方面：美国炼厂开工率环比小幅抬升至 86.5%。；中国主营炼厂开工率维持主营炼厂开工小幅下滑至 78.19%；欧洲炼厂开工率下滑至 83.74%。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累库至 435.22 百万桶，总成品油库存环比去库至 426.89 百万桶；中国原油港口库存去库至 196.86 百万桶，总成品油累库至 208.37 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 47.89 百万桶。全球成品油消费维持旺季。

策略推荐：我们认为当前伴随特朗普上台的政治溢价已经全部消退，油价受多方政治预期压制单边价格难现大幅反弹，短期策略以逢低短多正套为主，中期策略单边观望等待空点出现。

甲醇

国内春季检修，开工高位回落，现货依旧偏强，企业利润高位，预计后续开工意愿依旧较高。海外装置恢复不及预期，整体外盘开工仍在同期低位，进口增量预期再度推迟。需求端港口 MTO 重启，国内甲醇制烯烃开工恢复到中高位水平，金三银四旺季到来，传统需求整体有所恢复。甲醇后续面临供减需增的格局，下方空间相对有限，但下游低利润依旧是一个潜在的风险点，且当前甲醇利润高位，现货对比之下估值较高。总体来看，近端进口缩量预期下现货仍将保持偏强走势，因此月间价差预计仍会维持强势，单边上方空间需要看到终端需求的持续改善，下方空间受近端偏紧的基本面支撑，因此单边参与难度较大，以逢低关注月间正套为主。

尿素

供应有所回落，但绝对水平不低，化工煤有止跌企稳迹象，预计成本端继续下行空间有限，企业利润持续改善，后续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，春季需求仍将有明显支撑。企业库存水平依旧偏高，且近期随着市场回归常态，库存去化有所放缓，高库存对基差以及月间结构仍有压制，预计后续尿素仍将维持区间运行为主，上下空间均较为有限。月间价差绝对水平低位，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：“两会”顺利召开，宏观利好预期落地，盘面价格冲高回落。

估值：聚烯烃周度跌幅（期货>现货>成本）；聚乙烯现货价格稳定，05 合约基差反弹。

成本端：本周 WTI 原油上涨 2.07%，Brent 原油上涨 2.38%，煤价上涨 1.32%，甲醇下跌-0.65%，乙烯下跌-5.53%，丙烯上涨 1.69%，丙烷下跌-1.15%。宏观政策端支撑减弱，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 85.12%，环比上涨 0.84%，同比去年下降-1.21%，较 5 年同期下降-4.52%。PP 产能利用率 82.24%，环比下降-0.46%，同比去年上涨 7.93%，较 5 年同期下降-13.33%。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：12 月国内 PE 进口为 127.12 万吨，环比 11 月上涨 7.80%，同比去年上涨 8.83%，主要为中东地区货源。12 月国内 PP 进口 21.63 万吨，环比 11 月上涨 10.19%，同比去年下降-8.54%。进口利润压缩，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。12 月 PE 出口 5.82 万吨，环比 11 月下降-6.09%，同比上涨 1.00%。12 月 PP 出口 17.76 万吨，环比 11 月上涨 8.25%，同比上涨 119.96%。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 35.00%，环比上涨 5.20%，同比下降-16.11%。PP 下游开工率 49.63%，环比上涨 1.16%，同比上涨 4.66%。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 55.26 万吨，环比去库-0.58%，较去年同期去库-2.64%；PE 贸易商库存 5.34 万吨，较上周累库 16.54%；PP 生产企业库存 69.61 万吨，本周环比去库-1.74%，较去年同期累库 6.40%；PP 贸易商库存 16.88 万吨，较上周去库-4.09%；PP 港口库存 7.43 万吨，较上周累库 2.70%。

小结：“两会”顺利召开，宏观利好预期落地，盘面价格冲高回落。预期端，来自于政策端的博弈空间已较此前明显收窄，远月 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。但是聚乙烯 3 月大量投产推迟至 4 月，因此盘面价格高位震荡，待投产落地后，盘面或将震荡下行。

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，根据聚乙烯投产落地节奏，逢高做缩价差。

风险提示：原油价格大幅上升，PE 进口大幅回落。

苯乙烯

供应：苯乙烯开工高位持续小幅回落。中国苯乙烯工厂整体产量在 34.32 万吨，较上期（20250228-20250306）降 0.37 万吨，环比-1.07%；工厂产能利用率 74.92%，环比-0.82%。本周，东北一套装置重启，华东、华南三套装置负荷有所调整，其余装置基本维持稳定，整体形成产出小幅下降表现。

成本：纯苯迎来下游低价采购现货短期企稳。上周海外纯苯美金价格下跌，外商积极排库，冲击国内纯苯市场价格延续大幅下跌。下游以及终端产品库存高企，对纯苯需求下降，纯苯价格下跌幅度增大，跌后持货商持续低出意向转淡，伴随下游低价拿货，价格短期企稳，但考虑到海外美金盘的冲击，后市整

体依旧承压。

需求：下游 EPS 复工较好，PS、ABS 复工力度一般。EPS 产能利用率 56.34%，环比-6%；PS 产能利用率 65.5%，环比+2.6%；ABS 产能利用率 73%，环比-1.4%；UPR 产能利用率 30%，环比+1%；丁苯橡胶开工 75.09%，环比+0.95%。

库存：苯乙烯工厂库存绝对高位出现边际去库，港口库存本周出现年后首次去库，提振港口现货信心，下周受盛虹检修影响预计维持继续去库。截至 2025 年 3 月 13 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 24.62 万吨，较上一周期减少 0.18 万吨，环比减少 0.71%，样本企业工厂库存小幅减少，趋势下降。

小结：成本端纯苯价格短期止跌企稳，苯乙烯在高供应的情况下出现边际回落迹象，工厂库存高位去化，港口库存也迎来年后首次去化，下游除过 EPS 其他恢复缓慢，下游利润大幅修复。当前在纯苯价格止跌企稳的情况下，或迎来年后下跌来的反弹窗口期，但鉴于成本端纯苯依然受到海外的压力冲击，所以反弹高度有限。苯乙烯-纯苯的价差在去库的背景下或有所好转。操作建议：尝试反弹逢高抛开机会。

PVC

成本：电石本周企稳，兰炭止跌。电石市场乌海地区贸易主流出厂价格报 2700（+100）元/吨，兰炭小幅上行陕西中料报 670（+30）元/吨。成本端受限电政策影响开工率下行，价格上行，利润大幅修复，在 PVC3 月底前 PVC 开工维持在高位背景下，持续维持限电力度，则电石价格重心将继续上移。

供应：PVC 因检修回归开工小幅回升，预期下周边际下行。截止 2025 年 3 月 14 日，中国 PVC 产能利用率在 80.74%，环比上期+0.60%。主要受宁波镇洋、盐湖化工等装置开工提升，影响本周期国内 PVC 产量环比增加，产能利用率提升。未来三周产量中间有减少，主因 3 月下旬天原、3 月底大沽检修，但苏州华苏等检修装置恢复，造成产量月底后再度提升；另外，仓单下周注销对市场的冲击压力利空释放。

需求：国内出口保持良好接单方量；三大下游开工恢复低于同期，两会政策无超预期政策。外贸端因 6 月的 BIS 认证问题，出口预期仍然向好，但存在以价换量预期。

库存：跌价刺激下游补库，厂库和社库均处于高位本周边际下行。截至 2025 年 3 月 13 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 7.4 天，环比减少 5.01%。上游生产企业库存集中对外发运转移，厂库库存略有下降；中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 7.8 天，环比减少 0.64%；PVC 社会库存新（41 家）样本统计环比减少 0.76%至 85.86 万吨，同比减少 0.88%；其中华东地区在 79.65 万吨，环比减少 0.65%，同比减少 0.39%；华南地区在 6.22 万吨，环比减少 2.10%，同比减少 6.67%。

小结：成本端电石企稳回升，兰炭止跌；PVC 供给小幅回升仍在高位但预期下周开始边际下行，社库和工厂均出现小幅去库迹象，考虑到终端需求仍然较差且出口以价换量的处境，预期反弹高度受限。目前盘面看阴线反包，盘面承压。操作建议：观望，或者等反套再次抛空的机会。

乙二醇

价格表现：EG 震荡下行，05 合约单周下跌 20 元，报 4518 元。现货端华东价格下跌 67 元，报 4514 元。基差下降 12 元，截至 3 月 14 日为 20 元。5-9 价差下降 16 元，截至 3 月 14 日为-79 元。

供应端：本周 EG 负荷 72.8%，环比下降 0.8%，其中合成气制负荷 75%，环比下降 3.4%；乙烯制负荷 71.6%，环比下降 0.8%。合成气制装置方面，天业一条线检修，广汇恢复负荷，天盈因故短停；油化工方面，海南炼化、镇海炼化提负。海外方面，沙特 JUPC3#、Sharq3#检修，美国 MEGlobal 重启，南亚、Indorama 检修，伊朗 BCCO 停车。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 16.5 万吨，环比上升 2.8 万吨，12 月进口 58 万吨，月环比上升 3 万吨，1-2 月进口量大幅回升。

需求端：本周聚酯负荷 91.5%，环比上升 2.6%，其中长丝负荷 94.5%，环比上升 2.3%；短纤负荷 92.2%，环比上升 3.6%；瓶片负荷 68.5%，环比上升 3%。装置方面，腾龙 25 万吨瓶片、翔鹭 32 万吨长丝短纤、逸盛 60 万吨瓶片、恒科 25 万吨长丝重启。目前瓶片库存压力有所缓解，利润小幅回升，关注后期检修装置重启情况，预期负荷回升。涤纶方面，短期库存可控，利润高位，预期负荷维持偏高水平。终端方面，产成品库存下降，订单上升，加弹负荷 88%，环比上升 1%；织机负荷 74%，环比持平；涤纱负荷 66.5%，环比持平。纺服零售 12 月国内零售同比-0.3%，出口同比+12.8%。

库存：截至 3 月 10 日，港口库存 75.7 万吨，环比去库 0.2 万吨；下游工厂库存天数 13.1 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量本周上升至中性偏高水平，出港量中性，本周港口库存存在累库压力。4 月后随着国内进入检修季，累库有望持续趋缓。

估值成本端：本周石脑油制利润下降 176 元至-768 元/吨，国内乙烯制利润上升 36 元至-776 元/吨，煤制利润下降 99 至 908 元/吨。成本端乙烯 860 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 580 元/吨，成本本周乙烯走弱，煤炭反弹，目前煤化工利润偏高，估值支撑较弱。

小结：随着国内外检修落地不及预期，叠加对下游负反馈的担忧导致盘面震荡偏弱走势，成本弱势导致估值偏高，装置检修落地情况较差，去库预期不断后移，平衡表边际走弱，短期预期成本不断下跌的背景下，高利润导致的检修不及预期风险，以及下游的弱势将不断推动盘面震荡偏弱，在显性库存实现明显去库前关注逢高做空机会。

PTA

价格表现：本周下跌反弹，05 合约单周下跌 32 元，报 4832 元。现货端华东价格下跌 45 元，报 4775 元。现货基差上升 3 元，截至 3 月 14 日为-21 元。5-9 价差下跌 4 元，截至 3 月 14 日为-26 元。

供应端：PTA 负荷 76.8%，环比上升 3.2%，装置方面，逸盛海南装置重启，逸盛海南 4 月检修预期暂不执行，中国台湾一套 70 万吨装置停车，预计 3 月 22 日重启。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 91.5%，环比上升 2.6%，其中长丝负荷 94.5%，环比上升 2.3%；短纤负荷 92.2%，环比上升 3.6%；瓶片负荷 68.5%，环比上升 3%。装置方面，腾龙 25 万吨瓶片、翔鹭 32 万吨长丝短纤、逸盛 60 万吨瓶片、恒科 25 万吨长丝重启。目前瓶片库存压力有所缓解，利润小幅回升，关注后期检修装置重启情况，预期负荷回升。涤纶方面，短期库存可控，利润高位，预期负荷维持偏高水平。终端方面，产成品库存下降，订单上升，加弹负荷 88%，环比上升 1%；织机负荷 74%，环比持平；涤纱负荷 66.5%，环比持平。纺服零售 12 月国内零售同比-0.3%，出口同比+12.8%。

库存：截至 2 月 28 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）331.4 万吨，周环比去库 3.8 万吨，在库在港

库存为 50.3 万吨，去库 2.5 万吨，总仓单 114.1 万吨，环比下降 1.4 万吨。下游负荷回升至高位，PTA 检修季到来，累库周期结束，高库存现状将持续缓解。

利润端：本周现货加工费下降 69 元，截至 3 月 14 日为 230 元/吨；盘面加工费下降 69 元，截至 3 月 14 日为 361 元/吨。

小结：本周加工费走弱，主因装置检修计划不执行，部分仓单库存流入现货，现货加工费压缩。后续来看，基本面预期 3 月进入检修季，加工费中枢将维持改善的局面，绝对价格方面，原油中期仍有下跌预期，PTA 加工费的改善空间相对有限，PXN 的反弹需要进一步的检修及美国汽油表现催化，因此整体上估值改善空间有限，短期跟随原油下跌为主，建议跟随原油的下跌逢高空配。

对二甲苯

价格表现：本周下跌反弹，05 合约单周上涨 56 元，报 6816 元。现货端 CFR 中国上涨 4 美元，报 838 美元。现货折算基差上升 4 元，截至 3 月 14 日为 113 元。5-9 价差上升 82 元，截至 3 月 14 日为 -78 元。

供应端：本周中国负荷 85.7%，环比下降 0.5%；亚洲负荷 77.4%，环比上升 0.1%。装置方面，国内装置变动不大，海外方面日本出光 20 万吨装置重启。进口方面，3 月上旬韩国 PX 出口中国 9.4 万吨，环比上升 1.5 万吨。整体上，近期装置变动较小，但将逐渐进入检修季。

需求端：PTA 负荷 76.8%，环比上升 3.2%，装置方面，逸盛海南装置重启，逸盛海南 4 月检修预期暂不执行，中国台湾一套 70 万吨装置停车，预计 3 月 22 日重启。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：1 月底社会库存 477 万吨，环比累库 2 万吨，根据 2 月平衡表将累库 8 万吨左右，3 月平衡表小幅宽松，整体矛盾偏弱。

估值成本端：本周 PXN 下降 22 美元，截至 3 月 13 日为 190 美元，周内震荡下滑；石脑油裂差上升 8 美元，截至 3 月 13 日为 122 美元，原油端下跌反弹。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差偏弱，美韩芳烃价差中甲苯回升，调油相对价值弱于化工。

小结：PXN 近期下跌回升，PTA 海南逸盛检修计划不执行带动 PXN 反弹。后续来看短期检修仍然较少，PX 整体平衡偏累，且受原油下跌拖累，基本面改善时间主要在四月之后，但其改善幅度受到 PTA 检修计划的拖累，短期向上估值走扩的动力一方面需要依靠意外的检修计划，另外一方面需要美国汽油较好的表现以及走扩的美韩芳烃价差，因此在出现检修和芳烃价差走扩之前，主要跟随成本原油下跌，建议跟随原油的下跌逢高空配。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价震荡为主，养殖端对后市仍存一定看涨情绪而继续压栏，部分大场出栏体重上涨明显，受此影响同时肥-标差也同步回落；具体看，河南均价周涨 0.06 元至 14.46 元/公斤，周内最低 14.4 元/公斤，四川均价周落 0.2 元至 14.6 元/公斤，周内最低 14.6 元/公斤，广东均价周落 0.14 元至 15.48 元/公斤；养殖端生猪供应量或较为充沛，生猪出栏量有陆续增加可能，对生猪价格有利空影响，终端需求继续增加空间较小，支撑行情力度有限，且二次育肥补栏积极性下滑，下周猪价或呈先降后涨再降态势。

供应端：1 月官方母猪存栏 4062 万头，环比小幅回落，仍比正常母猪量多 4.2%，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：节后需求偏弱，供应呈逐月增加态势，长期悲观展望下二育等投机情绪表现谨慎，现货阶段性因偏高肥-标价差而受到支撑，中期走势仍偏阴跌；现货向上的驱动较弱，但受偏低估值的支撑而走势震荡，盘面贴水下预期差相对有限，建议观望为主，长期留意供压积累导致现货情绪性反弹从而利空远月的可能。

鸡蛋

现货端：产区货源供应相对充足，终端环节消化略显低迷，上周国内蛋价反弹乏力，临近周末行情再次走低；具体看，黑山大码蛋价周跌 0.3 元至 2.9 元/斤，馆陶周跌 0.13 元至 3 元/斤，周内最高 3.13 元/斤，销区回龙观周跌 0.4 元至 3.3 元/斤，东莞周跌 0.15 至 3.11 元/斤；供应大致稳定，后期或逐渐增多，下游消化速度普遍一般，预计下周全国鸡蛋价格或小幅下跌后暂稳，后期或微涨。

补栏和淘汰：成本略有走高但维持偏低，养殖盈利不弱，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：消费本来处缓慢增加的季节，但现货表现偏弱，季节性反弹不及预期，库存呈逐步积累状态，供应端过剩主导价格，叠加成本端涨价势头减弱，盘面顺势下挫，趋势呈偏空状态，逼近合约宜维持反弹抛空，但反套思路下留意远月支撑。

豆菜粕

国际大豆：本周美豆先落后涨，前期因特朗普贸易战导致美豆出口担忧美豆有所回落，不过3月31日美豆种植面积报告减面积预期给予美豆支撑。有机构预期美豆种植面积会继续下调至8200万英亩。巴西大豆升贴水在中国对美加征关税后持续上升，周中因巴西大豆收割压力有所回落，不过随着美国与欧洲周三开始的关税纷争上演，欧盟宣布于4月1日恢复之前暂停的对美部分产品关税，并在4月中旬进行新一批关税征收，欧洲与美国贸易纷争导致欧洲对巴西大豆的青睐，巴西升贴水止跌回升。从近期贸易战演变来看，特朗普政府对我国的态度也没有放松。巴西方面，贸易商无论在面临美豆回落还是作为中国的单一进口源时都会选择抬升大豆升贴水，从而稳定进口成本。因此，在种植季节及贸易战预期下，大豆到港成本下跌空间不大。

国内双粕：本周豆粕成交、提货均比较一般，油厂大豆压榨量环比下降，下周预计山东有一轮新的停机，开机率预计下滑至40%，压榨142.64万吨。下游饲料企业库存天数同比往年偏高。截止3月11日12月机构统计大豆买船463万吨，1月买船353万吨，2月买876万吨，3月买船1086万吨，4月910万吨。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，中期预计逐步回落，下周油厂开机率下滑较多，可能对现货及近月豆粕有一定支撑。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成本区域强支撑的格局。近期因美豆及巴西升贴水同步下行，收割压力及美豆出口担忧叠加，不过中期美豆种植面积下降预期及国际市场对巴西豆的青睐支撑巴西升贴水，豆粕震荡运行。关注3月31日美豆种植意向报告。

油脂

马棕：本周棕榈油高频数据一般，ITS及AMPSEC预估马棕3月前10日出口环比下降25.83%-38.3%，SPPOMA预计同期产量环比上升1.57%。需求国方面中国、印度的总体油脂库存不低，高价棕榈油在中国已被压缩至刚需，棕榈油的消费受到抑制。本周油脂盘面震荡为主，产地库存偏低、近期降雨较多对产量不能恢复的担忧支撑盘面。展望后市，总体来看马来西亚、印尼的季节性产量处于偏低位置，需求国的刚需或导致3、4月棕榈油产地库存或处于稳定略增趋势，棕榈油价格还会有高位震荡过程，但在5月以后随着产量进一步上行，产地将会进入累库，棕榈油价格也倾向回落。

国际油脂：本周美豆油仍有较多销售，国际市场豆油具有性价比。美国和加拿大关税问题暂时悬而未决，加拿大统计局发布的菜籽种植意向报告显示25/26年度菜籽种植面积仅小幅下降，不过据报道该报告是在关税冲突之前进行的调查，该报告并未考虑贸易战情景。总体来看，2025年油脂需求端除印尼B40政策外，预计美国、巴西及马来西亚的生物燃料政策都有一定折扣，供应端，加拿大菜籽、美国大豆有进一步减面积的可能性。

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2月下行后3月小幅下行，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。其中菜油库存高于去年，豆油、棕榈油库存低于去年。棕榈油进口量预计维持刚需，表观消费低迷，后续库存预计稳定，豆油3月库存预计下

滑，随后随着大豆到港预计库存有所增加。菜油按到港压榨及消费来看预计库存有小幅下降趋势，原料库存因到港预期下降可能回落。

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紧，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，从而支撑油脂。中期则受新作油脂恢复性增产及美国生物柴油需求总量削减的疑虑影响偏空。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格反弹，截至周五 ICE 原糖 5 月合约收盘价报 19.19 美分/磅，较之前一周上涨 0.86 美分/磅，或 4.69%。消息方面，据 ISMA 数据显示，截至 2025 年 3 月 10 日，印度 2024/25 榨季糖产量达到 2330.9 万吨，目前全国仍有 228 家糖厂在生产，ISMA 预计 2024/25 榨季印度最终产糖 2640 万吨。Datagro 预计 2025/26 榨季巴西的糖产量将较上榨季增长 5.9%，因为糖厂的制糖比将增加。预计 2024/25 榨季印度的产糖量为 2650 万吨，由于天气状况良好，预计下榨季印度将扩大甘蔗种植面积，2025/26 榨季的产糖量为 3160 万吨，同比增加 510 万吨。截至 3 月 8 日，泰国 2024/25 榨季已产糖 931.29 万吨，同比增加 87.05 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格跟随外盘反弹，截至周五郑糖 5 月合约收盘价报 6030 元/吨，较之前一周上涨 110 元/吨，或 1.86%。2024/25 榨季内蒙古累计产糖 66.35 万吨，同比增加 12.85 万吨。截至 2 月底，累计销糖 39.2 万吨，同比增加 7.36 万吨；产销率 59.08%，同比下降 0.43%；工业库存 27.15 万吨，同比增加 5.49 万吨。其中 2 月份单月产糖 3.55 万吨，单月销糖 5.83 万吨。

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，策略上建议以逢高做空为主。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格小幅反弹，截至周五美棉花期货 5 月合约收盘价报 67.33 美分/磅，较之前一周上涨 1.2 美分/磅，或 1.81%。据 USDA 3 月供需报告数据显示，2024/25 年度全球棉花产量较 2 月预估上调 10 万吨至 2633 万吨，主要因中国产量预估从 675 万吨上调至 691 万吨；全球消费量较 2 月预估上调 13 万吨至 2537 万吨；全球棉花期末库存较 2 月预估下调 1.8 万吨至 1705.5 万吨。美国方面，产量、出口以及库存预估较 2 月预估均持平。USDA 周四公布的出口销售报告显示，截至 3 月 6 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 27.18 万包，较之前一周增加 13%，较前四周均值增加 13%。当周，美国下一市场年度棉花出口销售净增 11.02 万包。当周，美国棉花出口装船为 40.35 万包，较之前一周增加 21%，较此前四周均值增加 39%，其中，向中国大陆出口装船 1.52 万包。

国内市场回顾：上周郑棉价格反弹，截至周五郑棉 5 月合约收盘价报 13680 元/吨，较之前一周上涨 100 元/吨，或 0.74%。进入金三银四旺季后，纺企整体开工情况较好，新疆工厂开机率维持 9 成左右，内地开机达到 7-8 成左右。据 Mysteel 农产品数据监测，截至 3 月 13 日，主流地区纺企开机负荷在 76.5%，环比增幅 0.39%，刷新 9 个月高点。



观点及策略：中美贸易矛盾升级影响，美棉5月合约创出新低后反弹，虽然对于国内而言加税意味着进口成本有所抬高，但美棉价格承压下跌，对国内棉价也并不利多，内外价差终归会修复。并且在未来一段时间内，市场都会对于中美间贸易矛盾持续担忧，不利于棉价。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。

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7人	有色、铜
王震宇	分析师		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、菜粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	