

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运指数

商品期货：

有色金属：

铜、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、铁合金

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱

[股指期货]

◆ 股指期货：A 股低开回调，资金回流避险板块

【市场情况】

周一，A 股市场低开低走，主要指数全部回调。上证指数收跌 0.46%，报 3335.75 点。深成指跌 0.97%，创业板指跌 1.15%，沪深 300 跌 0.71%、上证 50 跌 0.53%，中证 500 跌 0.98%、中证 1000 跌 0.66%。个股跌多涨少，当日 1295 只上涨（41 涨停），4027 下跌（43 跌停），71 持平。其中，C 浙江华业、宏景科技、新铝时代涨幅居前，分别上涨 25.04%、20.0%、20.0%；而*ST 嘉寓、创意信息、汇金科技各跌 20.37%、20.04%、20.0%。

分行业板块看，避险板块坚挺，上涨板块中，电信、互联网、贵金属分别上涨 0.82%、0.81%、0.72%，算力主题逆势上扬。消费板块回调，下跌板块中，化纤行业、休闲用品、林木分别下跌 2.54%、2.52%、2.46%，光伏发电概念走弱。

期指方面，四大期指主力合约随指数下挫：IF2506、IH2506 分别收跌 0.82%、0.54%；IC2504、IM2506 分别收跌 1.07%、0.76%。四大期指主力合约基差大部分贴水：IF2506 贴水 28.71 点，IH2506 升水 0.37 点，IC2504 贴水 38.17 点，IM2506 贴水 177.65 点。

【消息面】

国内要闻方面，国家统计局公布数据显示，3 月份，我国制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 50.5%、50.8%和 51.4%，比上月上升 0.3、0.4 和 0.3 个百分点，均连续两个月上升。其中，建筑业 PMI 连续 2 个月环比上升，创 2024 年 6 月以来的新高。新订单和生产指数均升至扩张曲线，供需两侧有改善。

海外方面，美国近日向乌克兰提交新的矿产协议草案，本次所提要求远超先前曝光的方案，且依然没有涉及乌克兰未来安全保障的内容。美国总统特朗普表示，乌方想退出矿产协议，并警告称如果退出，乌克兰总统泽连斯基将面临大问题。

【资金面】

3 月 31 日，A 股市场交易量稍有放量，合计成交额 1.22 万亿。北向资金当日成交额 1781.32 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1667 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，投标量 1667 亿元，中标量 1667 亿元。Wind 数据显示，当日 1350 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 317 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为-0.74%、0.01%、-0.65%、-2.85%。4 月为上市公司业绩密集披露期间，市场主线可能由此转变，方向偏为盈利改善行业，可尝试多 IF 空 IC 进行大小盘指数套利。

[国债期货]

◆ 国债期货：3 月制造业 PMI 环比回升，资金利率偏高，期债多数震荡收跌

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，2 年期主力合约跌 0.06%，5 年期主力合约跌 0.03%，10 年期主力合约跌 0.01%，30 年期主力合约涨 0.05%。银行间主要利率债走势分化。10 年期国开债“25 国开 05”收益率下行 2bp 报 1.84%，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率上行 0.75bp 报 1.8050%，3 年期国债“25 付息国债 05”收益率上行 1.75bp 报 1.6025%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率上行 3.5bp 报 1.5650%。

【资金面】

央行公告称，3 月 31 日以固定利率、数量招标方式开展了 1667 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，投标量 1667 亿元，中标量 1667 亿元。当日 1350 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 317 亿元。资金面方面，与隔夜相比，七天期回购报价波动不大，加上卖方报告对跨季后的资金预期较为乐观，目前长期存单利率暂稳。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在 1.91%附近，较上日动不大。

【基本面】

国家统计局表示，3 月份，春节因素影响逐步消退，企业生产经营活动加快，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.5%、50.8%和 51.4%，比上月上升 0.3、0.4 和 0.3 个百分点。从分项来看，3 月 PMI 特点是生产偏强，需求回升但整体不强，价格指数偏低。其中建筑业和服务业需求明显偏弱。一季度整体经济增速有望实现开门红，去年二季度经济环比走弱，因此今年 4 月经济环比变化对于经济预期尤为重要，需要重点关注。

【操作建议】

当前债市关注点一是跨季后资金面情况，二是美国加征关税落地情况以及对市场风险偏好的影响。目前债市可能以区间震荡为主，短期预期 10 债波动区间在 1.75%-1.9%附近。单边策略上，建议以区间操作思路为主。期现策略上，T、TF、TS 合约处于基差低位，期现策略上可关注 TF\TS 品种的正套策略和基差做阔策略。套保策略上，仍可关注 T\TF\TS 合约基差低位时期的做空套保建仓机会。曲线策略上，二季度降息预期目前不强，但是伴随政府债发行压力增大和央行态度的转松，降准或有概率落地，如果资金面有所缓和，曲线可能有进一步走陡机会，建议适当关注。

[贵金属]

◆ 贵金属：市场关注特朗普公布最终关税政策 担忧情绪驱动黄金创 38 年最大单季涨幅

【行情回顾】

消息方面，据央视报道，当地时间 3 月 31 日，美国总统特朗普表示，可能会在 4 月 1 日晚上或者 4 月 2 日宣布关税细节，他认为与其他国家相比，美国会表现得“非常友好”，在某些情况下关税可能会大幅降低。白宫新闻秘书莱维特表示特朗普将于 4 月 2 日决定最终关税政策，对等关税计划不会包含任何豁免条款，另外对股市所受关税计划影响“不以为然”。

纽约联储主席威廉姆斯表示，美国目前未陷入滞胀，关税恐致通胀升温，FOMC 成员普遍认为通胀前景面临上行风险，很大程度上取决于关税以及其他可能出台的政策。欧洲央行行长拉加德 3 月 31 日在法国公共电台的节目上表示，美国总统特朗普拟实施的新一轮关税政策将使欧洲走向“经济独立”，呼吁欧洲应在国防、能源、金融和数字等领域走向“独立”。

隔夜，市场关注特朗普 4 月 2 日公布最终关税政策，不确定性下担忧情绪使美股特别科技股是大幅低开，机构等资金进一步流向黄金等避险资产驱动黄金价格突破 3100 美元关口，一季度收官累计涨 19.05%创 38 年来最大单季涨幅。国际金价开盘早段小幅走低随后转头持续上行并突破 3100 美元最高达 3128 美元，收盘价报 3123.59 美元/盎司涨 1.26%创“三连阳”，国内金价一季度同步上涨 18.17%；国际银价跟随与黄金上涨期间受到有色等工业品价格扰动涨幅略不及黄金，上方在前高仍有阻力，收盘报 34.07 元/盎司季度累涨 18%，国内银价涨幅 13.87%。

【后市展望】

目前黄金上涨的中长期驱动因素仍没有变化，包括美国关税政策的长期影响、财政支出退坡带来衰退风险刺激避险需求和去美元化背景下的多元化配置需求。随着全球央行和金融机构持续购金的步伐持续，在黄金实物流动性偏紧情况下，参考黄金去年的表现，今年年内价格高点有望达到 3200 美元每盎司（或 740 元人民币每克）以上。展望二季度特朗普关税政策落地后，金价在高位短期可能有多头获利离场加大波动甚至回调的风险，但具体要观察资金流向和期现库存变化情况，若价格在 3000 美元（700 元）上方企稳总体上易涨难跌，单边建议保持低多思路，或逢高卖出虚值看跌期权赚取时间价值。

白银方面，美国经济下行中长期可能影响银价，短期美国关税政策对有色板块等工业品走势和期现套利盘资金形成多重扰动价格波动增大，关注期现库存的变化，国际银价在 34.8 美元（8600 元）前高的阻力有待突破，下游采购建议逢低分批买入套保控制成本。

【资金面】

美国衰退风险加剧刺激部分机构配置黄金资产的意愿，金价创新高而 ETF 持仓同步持续回升，白银同步上升但工业属性等仍压抑金融投资需求。

[集运指数（欧线）]

◆ 集运指数（欧线）：EC 盘面震荡

【资金面】

今日头部航司 4 月份报价相对持平，CMA 开出 5 月份报价至 4545 美元/TEU。根据极羽数据，截至 3 月 28 日最新报价，马士基 1176-1517 美元/TEU，1810-2294 美元/TEU；CMA 1385-2385 美元/TEU，2345-4545 美元/TEU；MSC 1430-2420 美元/TEU，2390-4040 美元/TEU；ONE 1331-2921 美元/TEU，1737-3037 美元/TEU；EMC 1355-2155 美元/TEU，2260-3560 美元/TEU。

【集运指数】

截至 3 月 31 日，SCFIS 欧线指数报 1473.6 点，环比下跌 2.17%，美西线指数环比下跌 5.52% 至 1089.2 点。截至 3 月 28 日，SCFI 综合指数报 1318 点，较上期上涨 4.96%；上海-欧洲运价上涨 0.92% 至 1318 美元/TEU；上海-美西运价 2177 美元/FEU，较上周涨 16.29%；上海-美东运价 3194 美元/FEU，较上周涨 11.44%。

【基本面】

截至 4 月 1 号，全球集装箱总运力为 3199 万 TEU，较上年同期增长 9.38%。需求方面，欧元区 2 月综合 PMI 为 50.2，制造业 PMI 为 47.3，服务业 PMI 为 50.7，欧洲制造业稍有回暖；美国 2 月制造业 PMI 指数 50.3。2 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.46。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡下行，主力 06 合约收 2183.7 点，下跌 4.56%；04 合约收 1501.9 点，下跌 2.79%。当前现货价格属于平稳下跌阶段，目前市场预期 4 月份价格水平于 3 月份价格，并给 6 月及 8 月一定的旺季预期，该预期对应现货价格约 3300 美元左右。考虑到去年旺季提涨的幅度，虽然今年供需较去年偏冷，但在不考虑复航预期的前提下，该价格仍处于较低位置。但目前仍处于 4 月份淡季行情中，炒作旺季提价或许为时尚早，经历过 3 月及 4 月提涨失败后，目前市场对于航司提涨的反应都较为冷静，因此也导致目前旺季价格可能未被充分定价，需等待后续根据现货实际成交价格来确定旺季最终价格区间。短期内盘面仍处于缺少明确驱动的震荡阶段。

【操作建议】

逢低考虑做多 06、08 合约

[有色金属]

◆ 铜：关税博弈性较强，关注政策落地节奏

【现货】3 月 31 日，SMM1#电解铜均价 79945 元/吨，环比-660.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 15 元/吨。据 SMM，下游消费较上周五明显转暖，刚需与结构推动下升水上行。

【宏观】据彭博社援引知情人士透露，美国可能会在几周内对进口铜征收关税，要比作出决定的最后期限早几个月，若进口关税提前落地，现有贸易商可能无法从现有价差中获利，前期 LME 铜多单或因恐慌而平仓，警惕前期关税溢价驱动反转。特朗普或于 4 月 2 日宣布对全球更大范围加征“对等”关税，或对美国乃至全球经济增长带来扰动，关注关税政策落地情况。中国方面，3 月制造业 PMI 较 2 月的 50.2% 回升至 50.5%，高于市场预期，但略低于季节性水平（16-24 年、除 2020 年均值为 51%）。分项来看，生产与需求均环比回升，生产指数较 2 月上行 0.1 个百分点至 52.6%，新订单指数较 2 月上行 0.7 个百分点至 51.8%。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 持续下行，截至 3 月 28 日，铜精矿现货 TC 报-24.32 美元/干吨，周环比-1.31 美元/干吨。据 my steel，市场逐步进入季节性检修高峰期，部分铜冶炼厂陆续开始进入检修状态。铜陵有色金属集团旗下个别冶炼厂虽有所延长大修计划，但检修安排也属于计划内，且剩余部分冶炼厂目前仍按年内检修计划执行。精铜方面，2 月 SMM 中国电解铜产量 105.82 万吨，环比增加 4.38%，同比增长 11.25%；1-2 月累计产量 207.20 万吨，同比增长 7.91%；据 SMM，预计 3 月国内电解铜产量环比

增加 4.20 万吨，升幅为 3.97%，同比增加 10.07 万吨，升幅为 10.08%；预计 4 月产量将出现下降，主要是因为冶炼厂检修增加和亏损幅度较大部分冶炼厂将降低产能利用率。

【需求】高铜价抑制需求，铜杆周度开工率下滑，3 月 27 日电解铜制杆周度开工率 64.06%，周环比-5.87 个百分点；3 月 27 日再生铜制杆周度开工率 28.37%，周环比-2.51 个百分点。终端方面，2024 年全年电网累计投资完成额 6082 亿元，同比增长 15.26%；根据国家电网，预计 2025 年电网投资将超过 6500 亿元，电网对铜需求仍有托底作用。空调方面，3 月家用空调内销排产 1376 万台，同比增长 11.4%；出口排产 1000 万台，同比增长 9.2%；空调内销排产起量，系季节性备货+两新政策推动，出口排产较前期预期下修。

【库存】近期 COMEX 铜小幅累库，关注 LME 铜去库对应 COMEX 铜累库的持续性、高铜价下中国社会库存去化持续性。截至 3 月 31 日，LME 铜库存 21.14 万吨，日环比-0.16 万吨；截至 3 月 28 日，COMEX 铜库存 9.45 万吨，日环比+0.02 万吨；截至 3 月 28 日，上期所库存 23.53 万吨，周环比-2.10 万吨；截至 3 月 31 日，SMM 全国主流地区铜库存 33.72 万吨，周环比+0.36 万吨；截至 3 月 31 日，保税区库存 7.89 万吨，周环比+0.58 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，关税预期反复对铜价形成扰动，年初以来美铜进口关税价差预期为铜价交易主线，目前关税博弈性较强，警惕关税预期变化；美联储对未来降息路径保持谨慎，但超预期放缓缩表节奏为流动性宽松提供支撑；市场担忧的海外衰退风险计价于远端，铜现货及近月合约仍偏强。（2）基本面方面，1 月以来铜矿现货 TC 持续下行，国内再生铜原料供应趋于紧张，供应端铜矿及废铜原料均趋紧，对价格形成支撑；铜价走强后抑制下游需求释放，下游采购情绪不佳，现货贸易冷清，铜杆开工率及基差均走弱，社库去化放缓。展望后市，市场博弈美铜进口关税预期，短期价格震荡整理，重点关注 4 月初关税政策落地节奏，微观维度上关注 COMEX 铜-LME 铜价差变化、COMEX 铜和 LME 铜库存变化。

【操作建议】主力参考 78000-81000

【短期观点】震荡

◆ 锡：供应扰动持续，锡价高位震荡

【现货】3 月 31 日，SMM1# 锡 282200 元/吨，环比上涨 2300 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比上涨 100 元/吨。个别冶炼厂仍持挺价情绪，实际鲜有成交。贸易商方面积极报价，反馈近日格局动荡，沪锡波动较大，下游观望情绪较浓，仅少部分客户维持刚需补货，市场整体交投表现较淡。下游反馈大部分终端客户仍保持观望情绪，日前整体订单多为刚需补货，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】据 SMM 调研，1 月份国内精炼锡产量达 15690 吨，环比减少 4.62%，同比增加 0.65%。目前矿端供应偏紧，冶炼厂加工费较 2 月下调 1000 元/吨。1、2 月份国内锡矿累计进口量为 1.86 万吨，累计同比-50.12%；1、2 月份国内锡锭累计进口量为 4203 吨，同比-16.61%。3 月 20 日，刚果（金）军方证实，反政府武装“M23 运动”已攻下位于该国东北部基伍省的矿业重镇瓦利卡莱镇。

【需求及库存】据 SMM 统计，2 月焊锡开工率 59.08%，月环比上涨 5.82%。具体来看，传统领域疲软，电子制造行业受消费电子周期低迷影响，1-2 月焊料订单量环比降 20%-30%，部分企业反馈订单恢复仅达节前 70% 水平。家电行业受“以旧换新”政策刺激有限，白电排产增长集中于头部企业，中小焊料厂订单未现明显增量。新兴领域仍有支撑，新能源汽车与光伏需求逆势增长。2 月新能源车零售同比增 41%，带动车用电子焊料需求；光伏焊带企业开工率快速回升，头部企业 3 月排产已恢复至旺季水平。截至 3 月 31 日，LME 库存 3050 吨，环比不变；上期所仓单 8946 吨，环比增加 116 吨，社会库存 11482 吨，环比增加 934 吨。

【逻辑】供应方面，云南地区冶炼厂加工费环比 2 月下调 1000 元/吨至 12500 元/吨，国内 1、2 月份锡矿进口量同比减少 50.15%，刚果金 Bisie 矿山暂停运营，进一步影响国内锡矿供应情况，同时 3 月 28 日缅甸发生 7.9 级地震，虽震中曼德勒地区离主产区佤邦较远，但对基础设施破坏较大，或影响缅甸锡矿复产进度，后续持续跟踪。需求方面，全球半导体销售额虽延续增长，但同步增速持续放缓，下游传统领域需求恢复偏缓，下游订单反馈偏弱。综上所述，在供给侧修复前预计锡价延续高位震荡，运行区间 27.5-29 万，后续关注刚果金及缅甸锡矿生产动态。

【操作建议】运行区间 27.5-29 万

【近期观点】高位震荡

◆ 镍：盘面震荡下行，基本面变化不大

【现货】截至 3 月 31 日，SMM1#电解镍均价 131000 元/吨，日环比下跌 1100 元/吨。进口镍均价报 130250 元/吨，日环比下跌 950 元/吨；进口现货升贴水-50 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高，季节性影响小减。据 SMM，2025 年 2 月精炼镍产量 28320 吨，同比增长 15.12%，环比减少 5.69%，季节性影响数据小幅减量。

【需求】需求端合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“两会”强调国防支出中长期利好。钢厂 3 月排产处于历史高位，钢厂对原料的刚性需求仍在，已有部分钢厂入场采购镍铁。硫酸镍方面，镍盐产量预计增加，近期电池订单整体偏稳健，材料按需采购，但镍盐厂利润持续亏损，硫酸镍维持成本定价为主。

【库存】海外库存高位企稳，国内社会库存和保税区库存小幅增加。截止 3 月 28 日，LME 镍库存 200304 吨，周环比减少 372 吨；SMM 国内六地社会库存 47423 吨，周环比增加 315 吨；保税区库存 6300 吨，周环比增加 800 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面走弱，日内波动较大，现货价格同步下调。宏观方面，近期美国衰退预期增加市场对降息有一定预期，对美国关税政策的担忧升温，未来可能对有色金属加征高额关税，通胀预期走高。产业层面，伴随镍价走跌下游企业刚需集中释放，精炼镍现货成交整体较好，各品牌现货升贴水多数持稳。矿端持续坚挺，菲律宾苏里高部分矿山 4 月资源出售已接近尾声，北部矿山招标价格略有上涨；印尼市场镍矿供应仍偏紧，4 月印尼内贸基准价涨至+24-25。镍铁价格强劲，供方报价多在 1030-1050 元/镍，主流成交价格多在 1030 元/镍。硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。库存方面，海外库存高位企稳，国内社会库存小幅回落，保税区库存持稳，库存对基本面仍有施压。总体上，近期原料镍矿坚挺对盘面支撑明确，但产业整体过剩仍制约上方空间，资金在压力位继续突破比较困难的情况下情绪明显走弱。短期预计镍价宽幅震荡，主力区间参考 126000-134000，继续关注宏观变化及矿端动向。

【操作建议】主力参考 126000-134000

【短期观点】宽幅震荡

◆ 不锈钢：原料支撑较强，库存和需求仍有压力

【现货】据 Mysteel，截至 3 月 31 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13700 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13700 元/吨，日环比持平；基差 505 元/吨，日环比上涨 220 元/吨。

【原料】原料方面，近期矿端价格坚挺对价格有支撑。近期菲律宾苏里高雨季进入尾声，北部矿山招标落地，价格折算 1.3%品位镍矿环比略有上涨；印尼市场镍矿供应仍偏紧，4 月印尼内贸基准价涨至+24-25。镍铁价格坚挺，供方报价多在 1030-1050 元/镍（舱底含税），低价资源较少，主流成交价格多在 1030 元/镍（舱底含税）附近。矿端期现表现强势，铬矿现货货源集中，市场流通资源紧张，矿商挺价力度不减，期现价格再次上探。

【供应】据 Mysteel 统计，2 月国内 43 家不锈钢厂产量 308.89 万吨，月环比增加 7.9%，同比增加 21.3%；3 月排产 344.01 万吨，环比增加 11.4%，其中 300 系 185.44 万吨，环比增加 12.2%，同比增加 10.5%。

【库存】社会库存和仓单数量仍偏高，周度数据高位回落。截至 3 月 28 日，无锡和佛山 300 系社会库存 56.59 万吨，周环比减少 1.74 万吨。3 月 31 日不锈钢期货库存 200762 吨，周环比增加 2718 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面小幅回落，现货报价持稳为主，下游采购情绪有所增加，但实际需求仍然比较一般。宏观方面，近期发改委提出 2025 年持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组，政策出现积极预期，市场对择机降准降息也有一定期待，政策发力带动市场情绪改善。主要原料价格抬升，下方成本支撑明确。铬矿现货资源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格偏强。镍矿价格坚挺，菲律宾苏里高矿区雨季持续时间有所延迟，供应出货能力仍需恢复；印尼市场镍矿供应仍偏紧，4 月印尼内贸基准价涨至+24-25。镍铁价格坚挺，但需注意 3 月印尼镍铁排产大幅增加，部分冰镍转产镍铁。近日国内钢厂有检修减产趋势，部分新产能延迟投产，对供应增量预期有一定缓和，但 4 月不锈钢排产维持高位。需求

具有一定韧性但仍缓慢修复中，家电消费有一定带动，出口订单恢复情况较好，但整体采购氛围偏弱，下游维持刚需采购，对高价资源接受有限。社会库存小回落但仍偏高，仓单压力较大，后续需求增量或难消化供应增量，库存压力或将逐步增加。总体上，近期政策环境较好，原料坚挺对价格支撑明确，钢厂减产预期改善短期供给，需求有一定韧性但修复较为缓慢，仓单及库存偏高后续压力或将逐步增加，估值推高后继续反弹也存在一定阻力，短期预计区间震荡为主，主力参考 13000-13600。

【操作建议】主力参考 13000-13600

【短期观点】区间震荡

◆ 碳酸锂：盘面窄幅波动，基本面压力仍存

【现货】截至 3 月 31 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.4 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.21 万元/吨，日环比均下跌 150 元/吨；电碳和工碳价差维持在 1950 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.97 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.34 万元/吨，日环比均持平。昨日碳酸锂现货价格小幅下跌，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，碳酸锂现货成交略有好转。

【供应】根据 SMM，2 月产量 64050 吨，环比增加 1560 吨，同比增长 97%；其中，电池级碳酸锂产量 47145 吨，较上月增加 380 吨，同比增加 119%；工业级碳酸锂产量 16905 吨，较上月增加 1180 吨，同比增加 54%。截至 3 月 27 日，SMM 碳酸锂周度产量 17318 吨，周环比减少 628 吨。上游陆续复产后碳酸锂产量增加较多，叠加近期海外发运量增加，近期供应压力明确，近几周的产量数据维持高位小回落。

【需求】近期需求整体稳健为主，下游仍有一定刚需采购，3 月材料排产数据季节性改善，但除去季节效应后需求表现相对平淡，缺乏进一步驱动，持续关注边际变化。根据 SMM，2 月碳酸锂需求量 75597 吨，较上月减少 6679 吨，同比增幅 109.6%。2 月碳酸锂月度出口量 417.13 吨，较 1 月增加 18.53 吨。

【库存】根据 SMM，截至 3 月 27 日，样本周度库存总计 127910 吨，冶炼厂库存 50315 吨，下游库存 38534 吨，其他环节库存 39061 吨；SMM 样 2 月总库存为 77123 吨，其中样本冶炼厂库存为 46412 吨，样本下游库存为 30711 吨。上周全环节继续累库，结构上是上游冶炼厂和下游环节库存增加比较明显，其他环节贸易商库存近期相对持稳。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面窄幅震荡为主，截至收盘主力合约 LC2505 小幅下跌 0.13% 至 74160，近期成交持仓方面多空博弈加剧。消息面上，3 月 29 日，盐湖股份披露年报，公司现有碳酸锂产能 4 万吨/年，产能利用率 100%，计划年内建成并释放部分产能，预计 2025 年碳酸锂产量约 4.3 万吨。基本面目前缺乏利多，矿端有一定松动，上游陆续复产后产量增加较多，叠加智利发运量增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给增量预计边际放缓，近几周的产量数据维持高位小回落。需求整体稳健为主，动力订单尚可，关税政策影响下储能出口订单数量面临回落风险，需注意需求除去季节性效应后需求表现一般，目前缺乏进一步驱动。库存仍偏高，上周全环节继续累库，结构上是上游冶炼厂和下游环节库存增加比较明显，其他环节贸易商库存近期相对持稳。伴随仓单注册较快后续压力或有增加。总体来看，基本面供需矛盾比较明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低，底部支撑弱化。前期盘面跌破关键位置后市场情绪走弱，但可以看到盘面跌至 7.3 附近后由于估值影响多空资金博弈比较严重，基本面不支持大幅向上反弹。短期预计盘面偏弱运行，操作上仍是逢高空思路为主，主力参考 7.2-7.6 万区间运行。

【操作建议】主力参考 7.2-7.6 万区间运行

【短期观点】短期预计偏弱运行

[黑色金属]

◆ 钢材：高炉延续复产趋势，五大材季节性去库

【现货】

现货价格走弱，华东螺纹指导价-20 至 3210 元/吨，实际成交价-20 至 3100 元/吨。期货升水现货 59 元，华东热卷-30 至 3350 元/吨，主力合约升水现货 8 元/吨。

【供给】

本周产量增幅放缓，铁水+1 万吨至 237.3 万吨。五大材产量小幅增产，环比+4 万吨至 869.5 万吨。螺

纹钢产量+1.2 万吨至 227.4 万吨，热卷产量+0.42 万吨至 324.75 万吨。考虑 24 年产量高点（铁水 240 万吨，废钢日耗 56 万吨），当前产量接近去年高点，已经高于去年均值水平，预计钢厂进一步增产空间不大，4 月上旬能见到产量高点。

【需求】

近期螺纹表需趋平走势，螺纹需求同比下降的概率较大；而热卷表需继续走高；卷和螺纹需求分化。本期五大材表需增幅放缓，五大材表需+12.8 万吨至 920 万吨。螺纹钢表需+2.33 万吨至 245.3 万吨；热卷表需+8 万吨至 338.7 万吨。虽然卷需求较好，但周度钢材出口数据环比走弱，远端出口走弱预期依然在，影响卷需求预期走弱。

【库存】

本周去库幅度有所增加，环比-50 万吨至 1737 万吨；其中螺纹-18 万吨至 819 万吨；热卷-14 万吨至 396 万吨。上周受供应集中释放影响，去库放缓；本周产量增幅放缓，去库有所恢复。

【成本和利润】

钢价走强高炉利润小幅改善。卷螺差走扩，和焦炭持续弱势，高炉钢厂利润依然较好。螺纹钢价格再次跌回谷电成本附近，电炉利润恶化。

【观点】

昨日钢价维持弱势下跌走势，双焦跌幅明显，碳元素支撑偏弱；铁矿石相对坚挺。钢材供需情况看，一季度需求尚可，在关税预期下，二季度有走弱预期。考虑当前产量和库存情况，二季度维持季节性去库，库存压力不大。但本周 4 月 2 号美国对等关税落地，市场偏好下降。后期主要关注对等关税落地幅度评估对需求影响。5 月合约临近交割月，预计跟随现货偏弱走势。10 月合约升水 5 月，空单持有，螺纹和热卷 10 月下方分别关注 3200 元和 3300 元附近支撑。

◆ 铁矿石：海外宏观情绪扰动频繁，铁水复产高度存疑

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-11 至 773 元/吨，巴混粉-11 至 781 元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约-1.47% (-11.5)，收于 773 元/吨。

【基差】

最优交割品为 BRBF。PB 粉和巴混粉仓单成本分别为 820 元和 800 元。PB 粉基差 46 元/吨左右。

【需求】

本期日均铁水产量 237.28 万吨，环比+1.02 万吨；高炉开工率 82.11%，环比+0.15%；高炉炼铁产能利用率 89.08%，环比+0.38 个百分点；钢厂盈利率 53.68%，环比+0.43 百分点。

【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运+185.2 万吨至 3084.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2515.2 万吨，环比增加 161.5 万吨。澳洲发运量 1878.6 万吨，环比增加 5.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1492.6 万吨，环比减少 45.7 万吨。巴西发运量 636.5 万吨，环比增加 156.0 万吨。45 港口到港量 2510.6 万吨，环比减少 365.8 万吨。

【库存】

截至 3 月 27 日，45 港库存 14520.4 万吨，环比+57.9 万吨；港口在港船舶数量减少，压港情况有所缓解，疏港量继续小幅回升，略高于历史同期水平。钢厂进口矿库存环比-14.4 至 9110.5 万吨，钢厂库存减量集中在大中型钢厂。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡走弱，受海外宏观层面影响，权益市场及工业品均存在不同程度的回调。短期来看，黑色系缺乏宏观明确向上驱动，二季度终端需求不确定性加剧，铁水处于复产中但市场对复产高度存疑，短期铁矿多空因素交织。需求端，本周日均铁水小幅增加至 237 万吨左右，后续复产空间取决于终端需求表现。本周成材数据表现中性，螺纹库存去化斜率依旧不佳，热卷供需较为亮眼，但近期高炉复产供应增加及 4 月下旬后出口走弱压力，需求持续性仍需关注。供应端来看，本周全球铁矿发运环比回升，

到港量经历脉冲式增加后有所下滑。二季度重点关注西岭项目投产情况。结合供需来看,如果4月后出口回落超预期,拖累铁水,铁矿库存累库预期将增强,但若韧性维持,整体更趋于供需平衡。展望后市,短期需求内外交困,宏观缺乏利好驱动,年内粗钢压减预期持续扰动。短期关注成材矛盾积累情况,铁矿盘面或维持750-800区间震荡,上方压力位参考800-820左右。预计短期铁矿价格震荡运行。

◆ **焦炭:** 焦炭第十一轮提降后暂稳, 尽管供需边际好转, 但期货提前透支反弹预期。

【期现】

截至3月31日收盘,焦炭主力合约J2505下跌35.5(-2.19%)至1582.5,夜盘高低位震荡,5-9价差走弱。汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报1160元/吨,日环比持平,对应厂库仓单1430元/吨,基差-152.5;日照准一级冶金焦贸易价格报1350元/吨,日环比-30,对应港口仓单1492元/吨(对标),基差-91。现货端钢厂焦炭第十一轮提降落地后暂稳。

【利润】

截至3月27日,钢联数据显示调研全国30家独立焦化厂吨焦盈利情况,全国平均吨焦盈利-50元/吨;山西准一级焦平均盈利-26元/吨,山东准一级焦平均盈利-8元/吨,内蒙二级焦平均盈利-98元/吨,河北准一级焦平均盈利24元/吨。

【供给】

截至3月27日,247家钢厂焦炭日均产量47.5万吨/日,周环比+0.1万吨/日,全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.1万吨/日,周环比+0.3。总产量为111.7万吨/日,周环比+0.4。

【需求】

截至3月27日,247家钢厂日均铁水237.28万吨/日,周环比+1.02万吨/日,折算焦炭需求116.88万吨/日,日均供需差环比+0.5万吨/日。本周焦炭需求继续增加,表需回升。

【库存】

截至3月27日,焦炭总库存1060.1万吨,周环比+7.6,其中,全样本独立焦企焦炭库存130.0万吨,周环比-5.0,247家钢厂焦炭库存668.1万吨,周环比+5.3,港口库存262.0万吨,周环比+7.3。

【观点】

焦炭现货供需环比有所好转,但港口焦炭贸易报价反弹乏力。3月14日钢厂对焦炭第十一轮提降落地后暂稳。由于焦煤让利,焦企利润亏损并未加大,部分焦企小幅复产。供应端,焦炭产量环比回升,出货有所好转。需求端,近期下游钢厂产能利用率回升较快,本周铁水产量提升至237万吨/日以上,后期铁水日产仍有上升空间,焦炭表需回升。库存端,本周焦炭总库存增加,焦企继续去库,钢厂累库,港口累库。估值方面,上周期货提前反弹,盘面升水过大,需要等待现货兑现。策略方面,考虑库存并未因为需求回升而去库,说明供应仍然充沛,期货预期提前透支,反而形成较大的套保压力,不足以形成足够的反弹驱动,建议短线逢高做空操作,前期空单可用期权做一定保护。

◆ **焦煤:** 市场竞拍有所回暖,煤矿开工略增,精煤持续去库,但库存持续累库反弹空间有限。

【期现】

截至3月31日收盘,焦煤主力合约J2505下跌35(-3.42%)至988.5,夜盘低位震荡,5-9价差走弱。S1.3G75山西主焦煤(介休)仓单1115元,环比持平,基差126.5元/吨;S1.3G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1083元(对标),环比持平,蒙5仓单基差94.5元/吨;S1.3G75蒙3仓单1044元,环比持平,蒙3仓单基差55.5元/吨。

【供给】

截至3月27日,汾渭统计样本煤矿88家样本原煤产量周环比-1.38至895.44万吨,精煤产量周环比+0.75至459.0万吨。煤矿已经复产至节前水平,供应总体宽松。

截至3月26日,钢联统计523矿样本煤矿产能利用率84.8%,环比+0.8%,原煤日产191.0万吨,环比+1.5万吨,原煤库存473.5万吨,环比+9.2万吨,精煤日产75.9万吨,环比+2.2万吨,精煤库存369.0万吨,环比-3.6万吨。

【需求】

截至 3 月 27 日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.5 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.1 万吨/日，周环比+0.3。总产量为 111.7 万吨/日，周环比+0.4。

截至 3 月 27 日，247 家钢厂日均铁水 237.28 万吨/日，周环比+1.02 万吨/日，折算焦炭需求 116.88 万吨/日，日均供需差环比+0.5 万吨/日。本周焦炭需求继续增加，表需回升。

【库存】

截至 3 月 27 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+27.9 至 3530.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比+0.6 至 610.7 万吨，110 家洗煤厂环比+0.8 至 104.9 万吨，全样本焦化厂环比+40.7 至 862.9 万吨，247 家钢厂环比+4.9 至 762.7 万吨；沿海 16 港库存环比-17.5 至 793.3 万吨；甘其毛都口岸库存-1.5 至 395.6 万吨。

【观点】

焦煤现货市场总体暂稳运行，上周市场竞拍有所回暖，下游贸易商和用户企业抄底补库增加。供应端，国内煤矿继续复产，产量处于高位水平；蒙煤日均通关稳定至 800 车/日左右。需求端，近期焦化提产，焦炭产量回升，下游用户补库加快。主流钢厂提降焦炭十一轮落地后暂稳。铁水产量继续提升，后市仍有增产空间。库存端，焦煤总库存累库，上游矿山小幅累库，中游港口、口岸去库，焦化厂、洗煤厂、钢厂累库，整体库存依旧处于较高水平。目前暂无供给端约束性政策，进口煤冲击仍然严重，随着下游铁水和焦炭产量提升，焦煤补库需求加大，个别煤种成交价格所反弹，但不足以驱动焦煤市场整体回暖。策略方面，上周期货反弹提前透支预期，对于低价仓单的升水带来更大的套保压力，多头接货意愿较低，焦煤库存仍然高位，建议短线逢高做空操作，前期空单可用期权做一定保护。

◆ 硅铁：关注减产兑现情况，短期供需矛盾或缓解

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5700 (-20) 元/吨；宁夏 5700 (-) 元/吨；青海 5730 (-) 元/吨。

【期货】

3 月 31 日，硅铁主力合约对昨收-0.73% (-44)，收于 5972 元/吨，主力合约持仓+628 手。仓单方面，昨日硅铁 9849 张，较上一交易日持平，有效预报 1181 张，较上一交易日+572。

【成本及利润】

兰炭价格稳中偏强运行，现府谷市场中小料出厂价现金含税报 650-750 元/吨。全国 135 家兰炭企业产能利用率 42.94%，环比减 0.04 个百分点；日均产量 16.07 万吨，环比减 0.01 万吨；兰炭库存 116.59 万吨，环比减 11.86 万吨；原料煤库存 136.7 万吨，环比减 10.55 万吨。

内蒙即期生产成本 5755 (-) 元/吨，青海即期生产成本 5867 (-) 元/吨，宁夏即期生产成本 5731 (-) 元/吨。内蒙即期利润-55 (-22) 元/吨，宁夏即期利润-31 (-) 元/吨。

【供给】

本周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 37.13%，较上期降 0.63%；日均产量 16005 吨，较上期增 15 吨。周产 11.20 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 20047.6 吨，环比上周增 1.10%。五大材总产量 869.5 万吨，环比+4.08 万吨；总库存 1737.8 万吨，环比-50.3 万吨，其中社会库存 1253.7 万吨，环比-35.6 万吨，厂内库存 484.16 万吨，环比-14.68 万吨；表需 919.8 万吨，环比+12.83 万吨。

金属镁市场维持偏强运行，受上周环保限产消息扰动，价格持续上涨，同时月中集中出口交单带动周末成交好转。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税 16900-17000 元/吨左右，主流成交价格 16800-16900 元/吨，其他区域跟随小幅调整，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税 17000-17100 元/吨。

【观点】

昨日硅铁期货主力合约延续震荡格局，5-9 月差冲高后大幅回落，主因近月市场仍存在担忧。而现货低价货源流通表现偏紧。基本面来看，本期硅铁供应较上期基本持平，厂库转为降库，供需矛盾已经有所缓解。近期伴随厂家亏损范围扩大，减产意愿增强，后续关注产量降幅。需求端，本周日均铁水小幅增加至 237 万吨左右，后续复产空间取决于终端需求表现。本周成材数据表现中性，螺纹库存去化斜率依旧不

佳，热卷供需较为亮眼，但 4 月下旬后出口下降及高炉复产的供应压力增加，数据持续性仍需关注。非钢需求方面，金属镁近期受环保限产影响价格上涨，同时月中集中出口交单，致使市场情绪明显好转，价格偏强运行，需求持续性仍需观察。硅铁出口利润修复，国内出口大方向仍是以价换量，3 月预期出口数据将有所好转。成本端，兰炭给予硅铁支撑，产区结算电价持稳。展望后市，短期硅铁成本端企稳，供需边际改善，但短期价格向上缺乏想象力。预计价格震荡运行。

◆ 锰硅：减产有所兑现，供需边际改善

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5950 (-) 元/吨；广西 5950 (-50) 元/吨；宁夏 5700 (-100) 元/吨；贵州 5900 (-50) 元/吨。

【期货】

3 月 31 日，锰硅主力合约对昨收-0.10% (-6)，收于 6070 元/吨，主力合约持仓-9652 手。仓单方面，昨日硅锰仓单 108869 张，较上一交易日-200。有效预报 9131 张，较上一交易日+741 张。

【成本】

内蒙成本 6050 (+2.2) 元/吨，广西生产成本 6927 (-) 元/吨，内蒙生产利润-100 (-2.2) 元/吨。

【锰矿】

昨日港口锰矿盘整为主。天津港半碳酸 35.5-36 元/吨度，加蓬 42-43 元/吨度，澳块 44-44.5 元/吨度。钦州港价格混乱下调，半碳酸价格 35-36 元/吨度，澳籽 43 元/吨度左右，加蓬块 43-44 元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 51.22 万吨，较上周环比下降 19.81%；澳大利亚锰矿发运总量 3.31 万吨，较上周环比下降 60.38%；加蓬锰矿发运总 13.7 万吨，较上周环比上升 66.93%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 18.78 万吨，较上周环比下降 40%；澳大利亚锰矿 0 万吨，较上周环比平；加蓬锰矿 12.12 万吨，较上周环比上升 100%。截至 3 月 27 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 84.11 万吨，其中南非到中国的海漂量为 50.18 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 8.12 万吨；加蓬到中国的海漂量为 25.81 万吨。

库存方面，截至 3 月 28 日，中国主要港口锰矿库存 357.7 万吨，环比-21.1 万吨；其中天津港 275.3 万吨，环比 24.9 万吨，钦州港 81.7 吨，环比+3.8 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 48.22%，较上周减 0.65%；日均产量 28490 吨，减 455 吨。周产量 199430 吨，环比上周减 1.57%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 125852 吨，环比上周增 0.47%；日均铁水产量 237.28 万吨，环比+1.02 万吨；高炉开工率 82.11%，环比+0.15%；高炉炼铁产能利用率 89.08%，环比+0.38 个百分点；钢厂盈利率 53.68%，环比+0.43 百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，月差整体维持震荡运行。基本面来看，本期锰硅供应环比小幅下滑，南北产区均有减产。短期需求疲软及厂家利润承压下，减产仍在逐步兑现中。需求端，本周日均铁水小幅增加至 237 万吨左右，后续复产空间取决于终端需求表现。成材数据表现中性，螺纹库存去化斜率依旧不佳，热卷供需较为亮眼，但 4 月下旬后出口下降及高炉复产的供应压力增加，数据持续性仍需关注。锰矿方面，本期全球锰矿发运环比小幅回落，其中加蓬发运环比有所增加，至中国海漂库存自低位回升至正常水平。国内锰矿到港也有小幅回升，其中加蓬到港量大幅增长。锰矿仍维持供需紧平衡格局，去库格局短期或延续，尽管阶段性锰硅减产对锰矿需求有所削弱，但锰矿供应端降幅更大。锰硅价格低位、供需边际改善下，成本端锰矿对锰硅支撑力度渐强。展望后市，锰硅通过减产缓解供需矛盾，但成材终端需求 4 月下旬面临较大不确定性，成本端锰矿支撑渐强。短期尚未见明显向上驱动，预计短期锰硅价格震荡运行。

[农产品]

◆ 粕类：种植意向报告符合预期，盘面回吐之前涨幅

【现货市场】

豆粕：3 月 31 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3170 元/吨，持稳，山东市场 3090 元/吨，涨 30 元/吨，江苏市场 3050 元/吨，涨 10 元/吨，广东市场 3010 元/吨，涨 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 16.03 万吨，较前一交易日增 9.18 万吨，其中现货成交 12.36 万吨，较前一交易日增 6.01 万吨，远月基差成交 3.67 万吨，较前一交易日增 3.17 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 27.06%，较前一日下降 2.68%。

菜粕：全国菜粕市场价格涨 0-10，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 18%。钦州中粮开机，富之源开机，澳加开机，澳斯卡开机，其他工厂停机中。

【基本面消息】

美国农业部(USDA)周一公布的季度谷物库存报告显示，美国 2025 年 3 月 1 日当季大豆库存为 19.10 亿蒲式耳，高于去年同期的 18.45 亿蒲式耳。库存接近分析机构的预估均值，分析机构此前预估区间介于 18.2 亿蒲式耳至 20.2 亿蒲式耳。

美国农业部(USDA)公布的种植意向报告显示，美国 2025 年大豆种植面积预估为 8,349.5 万英亩，市场此前预估为 8,376.2 万英亩。2024 年实际种植面积为 8,705 万英亩。

美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2025 年 3 月 27 日当周，美国大豆出口检验量为 793,250 吨，此前市场预估为 250,000-865,000 吨，前一周修正后为 827,306 吨，初值为 822,214 吨。

当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 622,005 吨，占出口检验总量的 78.41%。截至 2024 年 3 月 28 日当周，美国大豆出口检验量为 514,747 吨。

【行情展望】

昨夜 USDA 公布 2025 年种植意向报告，数据基本符合市场预期，库存数据高于去年同期，盘面前期已注入较多看涨升水，数据公布后，美豆下挫回吐昨日涨幅。旧作美豆需求预期不佳，预期期末库存还将进一步回升，新作虽减产，但空间相对有限，暂为看到过多利好支撑。巴西供应压力仍在继续兑现，升贴水下跌，豆类市场整体宽松，豆类价格预计维持底部区间震荡结构。

国内豆粕目前库存较为充足，且近期成本端下行，而国内需求不佳，市场预期后续供应量持续恢复，备货意愿不足。预计豆粕价格短期震荡偏弱格局，基差继续偏弱。菜籽未来供应不确定性大，但目前需求端同样缺乏提振，盘面偏弱调整为主。

◆ 生猪：盘面向现货回归，关注体重风险

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 14.6 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤。其中河南均价为 14.75 元/公斤，较前一日上涨 0.1 元/公斤；辽宁均价为 14.35 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤；四川均价为 14.45 元/公斤，较前一日上涨 0.2 元/公斤；广东均价为 15.15 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至到 3 月 27 日当周：

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 153.08 元/头，较上周增加 1.57 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 142.79 元/头，较上周增加 1.55 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为 63.03 元/头，较上周降低 34.55 元/头。

出栏均重 128.64 公斤，较上周增加 0.24 公斤，周环比增幅 0.19%，月环比增幅 1.68%，年同比增幅 3.18%。集团出栏均重 126.21 公斤，较上周增加 0.29 公斤，散户出栏均重 136.64 公斤，较上周增加 0.54 公斤；出栏权重方面，集团出栏权重 76.70%，较上周上升 1.10%。

周度屠宰样本宰杀量 155.21 万头，较上周减少 1.21 万头，降幅 0.77%，日度屠宰样本日均宰杀量 142678 头，较上周增加 248 头，日均增幅 0.17%。

【行情展望】

近期现货价格小幅波动，肥标价差高位回落。集团场有序出栏，但散户出栏积极性一般，整体供应压力有限。目前市场需求恢复不佳，供需博弈延续，二育小规模入场，灵活运作，价格走势平淡。关注体重持续上行影响，未来供应压力或开始累积。

盘面目前仍一定程度贴水现货，期现回归逻辑下，一定程度上有支撑。继续关注饲料对猪价的带动作用，目前 13000 附近支撑较强，但反套逻辑正在逐渐浮现，可择机重新布局 7-11 反套策略。

玉米：现货逐步企稳，盘面重心下移受限

【现货价格】

3 月 31 日，东北三省及内蒙主流报价 2000-2170 元/吨，整体窄幅调整；华北黄淮主流报价 2210-2250 元/吨，局部较上周五跌 10-20 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2140-2160 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2150-2155 元/吨，较上周五下跌 20 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2270 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨。一等玉米装箱进港 2230-2250 元/吨，二等玉米平仓价 2190-2210 元/吨，均价较上周五稳定。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 13 周末，广州港口谷物库存量为 260.80 万吨，较上周的 285.90 万吨减少 25.1 万吨，环比下降 8.78%，较去年同期的 193.00 万吨增加 67.8 万吨，同比增加 35.13%。其中：玉米库存量为 159.40 万吨，较上周的 174.80 万吨减少 15.4 万吨，环比下降 8.81%，较去年同期的 76.20 万吨增加 83.2 万吨，同比增加 109.19%；高粱库存量为 28.80 万吨，较上周的 32.20 万吨减少 3.4 万吨，环比下降 10.56%，较去年同期的 48.70 万吨减少 19.9 万吨，同比下降 40.86%；大麦库存量为 72.60 万吨，较上周的 78.90 万吨减少 6.3 万吨，环比下降 7.98%，较去年同期的 68.10 万吨增加 4.5 万吨，同比增加 6.61%。

【行情展望】

上量先增后减，现货价格窄幅调整。随着价格下滑，短期市场看涨预期减弱，贸易商逢高出货获利了结，深加工门前到车量不断变动，但当前售粮偏快，余粮不足两成，挺价情绪仍在，深加工企业压价趋势逐渐放缓。下游企业按需采购，港口库存仍待消化，叠加部分地区少量使用小麦替代，玉米有所承压。中长期来看，粮权逐步转移至渠道端，进口及替代大幅减弱，叠加养殖端有所恢复，或支撑玉米上行。短期市场随上量变动，但受惜售情绪及余粮有限影响，盘面回调受限。关注售粮节奏、替代及政策端情况。

◆ 白糖：原糖价格延续反弹，国内价格维持高位震荡

【行情分析】

北半球主要产糖国压榨期已步入尾声，印度 2024-2025 榨季的产量预估持续被下调，与此同时，巴西甘蔗在拔节生长期遭遇了降水不均的问题，并因干旱天气影响作物生长机构下调了甘蔗收成的预估。整体支撑原糖价格短期走强，考虑到当前市场对于 25/26 榨季仍维持增产预期，将对价格形成长期压制。整体来看，原糖将在 17-20 美分/磅区间宽幅震荡。国内缺乏有效驱动因素，跟随原糖走势波动，1-2 月食糖进口量仅 8 万吨，加工糖受制于糖源紧张，报价居高不下，国内将进入纯销售期，虽然国内有一定增产，但是外来糖源匮乏，价格整体有支撑。不过当前累库末期，工业库存持续增加，国内供需整体趋松，糖价上方空间仍有限，当前多空双方缺乏有力驱动，预计维持高位震荡格局。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：3 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 182.8 万吨，较去年同期的 222.4 万吨减少 39.6 万吨，同比降幅 17.8%；甘蔗 ATR 为 99.17kg/吨，较去年同期的 109.96kg/吨减少 10.79kg/吨；制糖比为 30.12%，较去年同期的 27.59%增加 2.53%；产乙醇 4.42 亿升，较去年同期的 3.67 亿升增加 0.75 亿升，同比增幅 20.43%；产糖量为 5.2 万吨，较去年同期的 6.4 万吨减少 1.2 万吨，同比降幅达 18.75%。

2024/25 榨季截至 3 月 23 日，泰国累计甘蔗入榨量为 9162.07 万吨，较去年同期的 8166.09 万吨增加 995.98 万吨，增幅 12.2%；甘蔗含糖分 12.61%，较去年同期的 12.34%增加 0.27%；产糖率为 10.888%，较去年同期的 10.661%增加 0.227%；产糖量为 997.58 万吨，较去年同期的 870.6 万吨增加 126.98 万吨，增

幅 14.58%。

国内方面：

2025 年 1 月份、2 月份我国分别进口食糖 6 万吨、2 万吨，同比分别下降 63.76 万吨、47.49 万吨。
2025 年 1-2 月份我国进口食糖 8 万吨，同比减少 111.2 万吨。

【操作建议】短期高位震荡，中长期维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内下游边际好转

【行情分析】

产业下游成品库存不高，整体压力小，对棉价有较强支撑，市场关注后期下游需求，关注后期是否因天气转暖而出现小波段夏季需求，但同时也担忧清明节后传统旺季结束下游走淡，短期国内棉价依旧上存压力下存支撑。综上，短期国内棉价或区间运行，继续关注宏观方面动向。

【基本面消息】

USDA：根据美国农业部的统计，截至 2025 年 3 月 28 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 318.25 万吨，占年美棉产量预估值的 101.4%，同比快 19.5%（2024/25 年度美棉产量预估值为 314 万吨）。美陆地棉检验量 308.01 万吨，检验进度达到了 101.44%，同比快 19%；皮马棉检验量 10.24 万吨，检验进度达到了 100.5%，同比快 49%。

USDA：截止 3 月 20 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 1.91 万吨，周降 16%，较四周平均水平降 57%，同比降 14%；其中巴基斯坦签约 0.8 万吨，越南签约 0.43 万吨，中国取消签约 0.61 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签约 0.94 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 8.92 万吨，周增 12%，较四周平均水平增 16%，同比增 9%，其中越南装运 2.61 万吨，土耳其装运 1.57 万吨。

USDA：

截止 3 月 13 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 2.29 万吨，周降 63%，较四周平均水平降 59%，同比增长 9%；其中越南签约 1.66 万吨，土耳其、巴基斯坦分别签约 0.41 万吨，中国取消签约 1.12 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签约 1.31 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 7.96 万吨，周减 13%，较四周平均水平减 8%，同比减 12%，其中越南装运 1.93 万吨，巴基斯坦装运 1.83 万吨。

国内方面：

截至 3 月 31 日，郑棉注册仓单 9250 张，较上一交易日减少 25 张；有效预报 3591 张，仓单及预报总量 12841 张，折合棉花 51.36 万吨。

03 月 31 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14782 元/吨，跌 38.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21385 元/吨，跌 17.00 元/吨；纺纱利润为-878.5 元/吨，涨 22.60 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：蛋价走势偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

3 月 31 日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数下跌个别涨，主产区鸡蛋均价为 3.12 元/斤，较昨日价格略跌。鸡蛋货源供应稳定，贸易商按需采购为主。

【供应方面】

鸡蛋供应量相对充足，新开产蛋鸡仍较多，供应量继续增多。

【需求方面】

清明节前部分地区内销速度或加快，下游有备货情况，走货速度或略好转，节后或减慢。

【价格展望】

鸡蛋供应量维持稳定，下游需求量或有增多趋势，节前消化略好转，临近节日及节后需求或减少。预计本周全国鸡蛋价格或小幅上涨后走稳，后期或小幅下跌。

◆ 油脂：种植面积削减，但季度库存增加拖累豆类走势

USDA 季报发布，预估美国 2025 年大豆种植面积 8349.5 万英亩，上年同期 8705 万英亩，报告显示 3 月 1 日当季大豆库存 19.10 亿蒲式耳，去年同期 18.45 亿蒲式耳。国内主力 5 月合约报收在 7992 元，较 28 日收盘价上涨 6 元。现货稳中略跌，基差报价稳中略跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8270 元/吨，较昨日无变化，江苏地区工厂豆油 3 月现货基差最低报 2505+280。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9850 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨，广东地区工厂 3 月基差最低报 2505+650。

【基本面消息】

国政府周四要求石油和生物燃料生产商就国家生物燃料政策的下一阶段达成协议，以避免他第一任期内出现的那种政治冲突。初步会谈结果显示，豆油在生物柴油行业的需求有望大幅提高，豆油走强有助于棕榈油的表现。

周四印尼贸易部官员法里德·阿米尔表示，4 月份毛棕榈油参考价格调高到 961.54 美元/吨，略高于 3 月份的每吨 954.5 美元。基于参考价格，4 月份的棕榈油出口税将保持不变，为 124 美元/吨。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 3 月棕榈油出口量为 1066477 吨，较 2 月出口的 1061765 吨增加 0.4%。其中对中国出口 5.44 万吨，较上月同期的 4.37 万吨增加 1.07 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，受产量同步季节性增长以及市场预期 3 月末库存增加的潜在利空担忧，毛棕油期货有逐步遇阻后重新承压下跌的压力。国内方面，大连棕榈油期货经过连续上涨后，短线维持在 9100 元附近窄幅震荡整理，在此整理后受马棕走势提振和影响，料仍有短暂冲高的可能。豆油方面，近期现货市场需求清淡，油厂卖不动货，下游贸易商不愿采购。而工厂开机率方面来看，上周工厂开机率再次下降，这导致工厂豆油库存减少的概率较高。4 月大豆到港量可能超过 1000 万吨，因此豆油库存减少对市场的影响不大，现货豆油基差报价仍有下跌空间。

◆ 花生：市场价格震荡偏弱运行

【现货市场】

国内花生市场报价震荡弱稳，花生现货整体行情以僵持态势为主，市场缺乏强劲的需求支撑。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.15-4.20 元/斤，山东临沂莒南海花通货米报价 3.95-4.00 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.10-4.20 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.15-4.20 元/斤，吉林产区 308 通货米收购价 4.00-4.10 元/斤。

国内一级普通花生油报价 14350 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16350 元/吨左右。

目前来看，花生现货行情整体呈现需求平淡的态势，市场缺乏强劲的需求支撑，购销双方的参与热情较为低迷。预计短期价格维持震荡平稳运行。

红枣：市场供强需弱，盘面继续筑底

【现货市场】

新疆灰枣主产区均价参考 5.33 元/公斤，阿克苏地区红枣主流成交价格参考 4.00-5.50 元/公斤，阿拉尔地区主流成交价格参考 4.80-5.60 元/公斤，喀什地区质量不错的货价格在 5.50-6.50 元/公斤，麦盖提地区主流成交价格参考 5.00-6.00 元/公斤。

3 月 31 日，河北崔尔庄市场停车区到货 7 车，市场货源供应充足等外及成品均有，客商拿货积极性不高成交量。广东如意坊市场到货 3 车，参考特级 10.80-11.30 元/公斤，一级 9.00 元/公斤，早市成交零星。

【行情展望】

近期销区市场货源供应充足下游按需采购，进入传统淡季下游走货不畅，随着天气变暖及红枣进冷库趋近，一般货质量问题及库存压力将凸显，预计好货价格暂稳，一般货价格或有松动可能。短期市场无明显驱动，盘面维持偏弱格局。

苹果：清明备货结束，果农惜售情绪较浓

【现货市场】

栖霞产区冷库走货一般，小单车以及市场客商刚需补货，买卖稍显僵持。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.50-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 2.70-3.30 元/斤（片红，统货），纸袋晚富士 80# 以上三级价格 2.00-2.50 元/斤，库存条纹 80# 一二级价格 4.00-4.50 元/斤。沂源产区苹果交易一般，客商继续按需拿货，果农顺价出售，买卖议价成交。纸袋 75# 起步晚富士果农库存统货价格 2.30-2.50 元/斤，纸袋 75# 起步晚富士客商统货价格 2.70-3.00 元/斤。

洛川产区冷库苹果剩余减少，基本以客商货为主，贸易商拿货积极性尚可，行情稳硬。目前库存 70# 以上纸袋晚富士半商品价格 3.80 元/斤左右，库存客商半商品价格 4.20-4.30 元/斤。渭南产区库存果农货交易基本结束，余货多在客商手中，走货平稳，行情稳硬。当前晚富士 75# 起步统货价格在 2.20-2.70 元/斤。

【行情展望】

苹果产区整体交易平稳，包括西部以及山东、辽宁等产区，基层惜售挺价情绪依旧浓厚，其中西部基本以客商货出货为主，山东产区交易多以果农中低价货源居多，成交价格稳硬。

[能源化工]

◆ 原油：市场担忧制裁引发原油供应风险，短期油价仍高位震荡为主

【行情回顾】

截至 4 月 1 日，美国方面表示不排除对伊朗采取军事行动的选项，市场担忧潜在供应风险增强，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 05 合约 71.48 涨 2.12 美元/桶，环比+3.06%；ICE 布油期货 05 合约 74.74 涨 1.11 美元/桶，环比+1.51%。中国 INE 原油期货主力合约 2505 跌 4.3 至 537.4 元/桶，夜盘涨 16.5 至 553.9 元/桶。

【重要资讯】

美国 1 月原油进口量创六年同期新高，主要受益于加拿大跨山管道（TMX）扩建后输油量提升。能源信息署数据显示，当月原油进口总量达 664.9 万桶/日，环比增长 1.4%，同比微增 0.4%，其中来自加拿大的进口量升至 427.1 万桶/日，为去年 7 月以来最高水平。西海岸地区从加拿大进口原油激增至 51.1 万桶/日，创历史纪录。

美国 1 月原油产量环比下降 2.3% 至每日 1315 万桶，主要产区产量普遍回落。能源信息署（EIA）数据显示，得克萨斯州产量环比减少 1.8% 至 558 万桶/日，墨西哥湾海上油田产量下降 3.2% 至 179 万桶/日，新墨西哥州产量下滑 2.5% 至 206 万桶/日，北达科他州微降 0.8% 至 117 万桶/日。

挪威在北极水域启动 Johan Castberg 油田生产，该项目位于巴伦支海，由 Equinor ASA 与 Var Energi ASA 共同开发，峰值产量预计达每日 22 万桶，成为挪威北极地区第二个重大原油项目。Equinor 表示，油田开发成本将在两年内回收，开采寿命长达 30 年，可采储量介于 4.5 亿至 6.5 亿桶原油当量，计划 2025 年第二季度实现稳产。

Dated-to-Frontline 互换合约（DFLs）成交量突破 10.8 万份，创 2015 年有数据以来新高，疑似大型空头头寸被迫平仓。资金流向显示，管理基金大幅增持布伦特净多头头寸 56,000 手，增幅为去年 10 月以来最大。

【行情展望】

短期油价延续偏强震荡趋势。主要逻辑在于商品基本面驱动，供应端的地缘政治风险激化引发市场对供应减量和贸易成本抬升的担忧。细节来看，特朗普威胁对俄罗斯原油实施二级关税（25%-50%），直接冲击俄罗斯原油主要买家印度和中国，叠加美国撤销委内瑞拉原油开采许可，以及威胁军事干预伊朗，导致原油供应不确定性显著上升。后期需要关注美国对俄、伊制裁的实际执行力度及印度、中国进口调整。短期市场仍有不确定性，不宜过度追高，建议仍维持观望，等待转折机会。WTI 波动区间给到 [65, 75]，布伦特 [68, 78]，SC [510, 570]；油价大幅波动后，期权端建议卖出宽跨式捕捉波动率缩窄机会，仅供参考。

风险提示：若美国制裁未实质限制俄油出口或委内瑞拉规避手段持续有效，供应担忧缓解导致油价回调；中东地缘冲突或制裁范围扩大进一步提升市场对中断供应担忧。

◆ 尿素：市场进入高位整理阶段，需关注库存和订单天数是否持续利好

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1980(0)，基差 108(21)；山东市场主流价 1950(-10)，基差 78(11)；山西市场主流价 1870(-10)，基差-2(11)；河北市场主流价 1950(0)，基差 78(21)；江苏市场主流价 1970(-10)，基差 98(11)；

【本周市场主要动态】

综合卓创和隆众的统计：1. 从供应端来看，3 月尿素月产量在 609 万吨，尿素行业月均开工率 84.46%。4 月有新增产能要关注新沂恒盛、新疆新冀的投产情况。国内尿素月度产量预期 570 万吨附近，较 3 月份窄幅下降，日均产量维持 19 万吨附近。

3. 从需求端来看，短时主流区域返青肥陆续将结束；东北区域的备肥还在进行中，预计 4 月中下旬将开始春播工作；南方区域的水稻育秧也在进行中，预计 4 月中下旬陆续追肥。复合肥方面，目前的生产一方面为东北的底肥准备，另一方面也是主流区域的下一季玉米高氮肥生产，因生产周期较长，加之原料价格的波动，可能会在 3-4 月期间开工和用量会有适当的回调出现。

4. 库存方面，截至 2025 年 3 月 26 日，中国尿素企业总库存量 86.78 万吨，较上周减少 17.02 万吨，环比减少 16.40%。尿素企业库存继续下降，受需求持续的较强支撑，多数区域以去库为主。

6. 外盘方面，印度钾肥有限公司（IPL）于 3 月 26 日发布 150 万吨尿素进口招标，其中东海岸到港 70 万吨，西海岸 80 万吨，装运截止日为 6 月 12 日。此次招标较市场预期延迟三周——自 3 月 5 日上一轮招标最后船货离港后，贸易商普遍预期将立即启动新招标，但官方动作滞后导致尿素现货价格从 430 美元/吨高位回落近 25%。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：装置降负+市场情绪改善+库存压力缓解；2. 高日产、出口不确定性及需求预期分歧导致多空博弈加剧，短期价格受低库存和复合肥开工惯性支撑维持偏强震荡，已超出下游农业主体的心理承受范围，导致需求端出现抵制情绪和采购延迟，北方农户和经销商因价格过高而选择观望，因此工业端的高开工率可能难以维持。清明节后需关注需求兑现情况，若新单跟进不足或库存累积，盘面可能面临回调压力。

【策略】

短期建议观望为主，2505 月线波动给到[1800,1920]附近，期权端建议跨式或宽跨式期权，波动率回升，短期建议做阔为主，仅供参考。

风险提示：上游装置恢复进度加快、下游采购放缓贸易商累库压力增加。

◆ PX：供需存好转预期且油价偏强，PX 短期走势偏强

【现货方面】

3 月 31 日，由于新加坡公共假期（开斋节），PX 市场休市。

【成本利润方面】

3 月 31 日，亚洲 PX 休市，PXN 持稳至 211 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：上周国内外部分装置计划外停车，叠加计划内停车检修，负荷下滑略超预期。国内 PX 负荷至 77.8%（-5%），亚洲 PX 负荷至 72.5%（-3%）。

需求：上周 PTA 负荷提升至 79.9%（+0.6%）。

【行情展望】

特朗普对伊朗做出轰炸威胁言论，且伊朗正面回应，地缘溢价提升，叠加 EIA 月报显示 1 月美国供应下降需求增加，隔夜油价大涨。随着 3 月下旬亚洲 PX 装置正式进入集中检修季，上周国内外部分装置计划外停车，叠加计划内停车检修，负荷下滑略超预期，二季度 PX 整体去库预期可观；且目前 PX 整体估值

偏低，预计 PX 价格支撑逐步转强。叠加油价短期偏强，预计短期 PX 走势偏强，中期关注终端需求至聚酯端的负反馈情况。策略上，PX05 滚动低多操作；建议 PX-SC 价差做扩大。

◆ PTA：供需预期较好，PTA 驱动有所转强，绝对价格仍关注油价走势

【现货方面】

3 月 31 日，PTA 期货震荡整理，现货市场商谈氛围一般，现货基差松动，贸易商商谈为主。个别主流供应商报盘。3 月货主流在 05 贴水 1 成交，价格商谈区间在 4800~4860 附近。本周仓单在 05 贴水 20 附近。4 月中上在 05 平水成交。主流现货基差在 05-10。

【成本方面】

3 月 31 日，PTA 现货加工费压缩至 247 元/吨附近，TA2505 盘面加工费 350 元/吨。

【供需方面】

供应：上周 PTA 负荷提升至 79.9% (+0.6%)。

需求：上周聚酯装置继续有重启或提负，聚酯综合负荷上升至 92.9% (+1.2%)。周末至昨日，涤丝价格重心下调，周末产销整体清淡，昨日产销分化。受下游需求的压制，即使原油较为坚挺，丝价依然难以起色，现金流持续压缩。涤丝工厂库存相较于去年处于一个高位波动的状态，终端开机率依然有进一步走弱的预期。下游部分工厂提前或者延长了清明假期。上周聚酯工厂有长丝的拟减产意向，鉴于目前 FDY 细旦亏损最为严重且库存过高，作为减产目标的概率最大。若工厂减产可以带动下游信心、平衡规格间利润或抵消部分下游降负的影响，则对部分亏损严重规格丝价可起支撑作用，丝价短期内以窄幅震荡为主。具体需要关注聚酯工厂减产的程度、落实情况以及即将到来的特朗普“平等关税”计划。

【行情展望】

随着 PTA 检修装置重启，PTA 负荷明显提升，但下游聚酯负荷逐步提升至偏高水平，3 月 PTA 供需仍偏紧，基差偏强对待；叠加原料 PX 支撑逐步转强以及油价偏强，短期 PTA 走势仍偏强看待。但终端需求负反馈对市场心态仍有拖累，TA 涨幅或不及油价。策略上，TA05 单边滚动低多操作；TA5-9 价差偏正套；TA-SC 价差低位做扩大为主。

◆ 短纤：减产预期下，盘面加工费或存修复驱动

【现货方面】

3 月 31 日，直纺涤短期货跟随原料下跌调整。现货方面工厂报价维稳，工厂纷纷出台 4 月份减产计划，并同步缩减合约量 10%。基差方面有所走强，新凤鸣及三房巷货源基差 05+150 元/吨，华西货源基差 05+100 元/吨，华宏货源 05+10~20 元/吨。直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 72%，部分工厂产销：70%、80%、50%、30%、50%、100%、60%、120%、70%。

【成本方面】

3 月 31 日，短纤现货加工费压缩至 1113 元/吨附近，PF2505 盘面加工费压缩至 974 元/吨。

【供需方面】

供应：上周因个别装置停车，行业平均负荷下滑至 91.9% 附近 (-1.2%)。

需求：下游纯涤纱维稳，销售一般，库存小幅增加。

【行情展望】

目前短纤负荷维持高位，然而下游订单一般负荷继续提升乏力，短期需求支撑偏弱，短纤供需格局偏弱，近期短纤加工费压缩明显。随着短纤盘面加工差压缩至低位，短纤行业有减产计划，后期关注执行情况。短期短纤自身驱动仍有限，绝对价格仍跟随成本端波动，减产预期下加工费或有修复。策略上，PF05 单边同 PTA；PF05 盘面加工费在 1000 以下做扩大为主。

◆ 瓶片：供应回升，加工费承压，绝对价格跟随成本波动

【现货方面】

3 月 31 日，内盘方面，上游聚酯原料弱势下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调 10-90 元附近。聚酯瓶片市场局部低位成交尚可。3 月底订单少量成交在 6000-6040 元/吨出厂不等；4 月订单多成交在 5980-6080 元

/吨出厂不等，局部略高 6200 元/吨出厂附近；5 月订单少量成交在 6025-6080 元/吨出厂不等，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价局部小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 775-810 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 770-800 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

3 月 31 日，瓶片现货加工费 378 元/吨附近，PR2505 盘面加工费 377 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.7%，环比上期+5.4%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 14.28 天，较上期-0.34 天。

需求：2024 年 1-12 月软饮料产量 16265 万吨，同比+5.8%；2025 年 1-2 月瓶片表需 160.3 万吨，同比+2.6%；中国瓶片出口量 90.9 万吨，同比增长 17.5%。

【行情展望】

为保障旺季持续正常发货，3 月下旬起，逸盛海南，浙江万凯，福建腾龙，三房巷等前期减停产瓶片装置陆续重启，使得加工费承压，需关注低加工费下瓶片装置开工情况以及下游跟进情况。因此，随着供应增加，整体宽松格局不变，加工费上方压力较大，绝对价格跟随成本波动为主。策略上，PR2505 单边同 PTA；5 月盘面加工费预计在 350-500 元/吨区间波动。

◆ 乙二醇：供应进一步缩减，但聚酯减产预期下，短期 MEG 震荡运行

【现货方面】

3 月 31 日，乙二醇价格重心弱势整理，现货基差走强。日内乙二醇价格重心窄幅震荡，现货商谈在 05 合约升水 42-50 元/吨附近，场内买盘跟进一般，聚酯检修预期下贸易商心态表现谨慎。美金方面，乙二醇外盘重心窄幅整理，4 月船货主流商谈在 523-526 美元/吨附近，美金买盘跟进偏弱，少量贸易商参与交投，成交较少听闻。

【供需方面】

供应：截至 3 月 27 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 72.58%（-0.12%）和 68.05%（-6.24%）。

库存：截止 3 月 31 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 78.5 万吨附近，环比上期（3.24）+1.8 万吨。

需求：上周聚酯装置继续有重启或提负，聚酯综合负荷上升至 92.9%（+1.2%）。周末至昨日，涤丝价格重心下调，周末产销整体清淡，昨日产销分化。受下游需求的压制，即使原油较为坚挺，丝价依然难以起色，现金流持续压缩。涤丝工厂库存相较于去年处于一个高位波动的状态，终端开机率依然有进一步走弱的预期。下游部分工厂提前或者延长了清明假期。上周聚酯工厂有长丝的拟减产意向，鉴于目前 FDY 细旦亏损最为严重且库存过高，作为减产目标的概率最大。若工厂减产可以带动下游信心、平衡规格间利润或抵消部分下游降负的影响，则对部分亏损严重规格丝价可起支撑作用，丝价短期内以窄幅震荡为主。具体需要关注聚酯工厂减产的程度、落实情况以及即将到来的特朗普“平等关税”计划。

【行情展望】

中化学推迟重启，天业延长停车时间，煤制乙二醇供应进一步减少，短期乙二醇下方存有支撑，但部分区域的进口量略超预期，短期乙二醇港口库存难有持续去化，且终端市场反馈不佳，织机加弹负荷下调以及聚酯减产预期，仍压制乙二醇上涨高度。4 月，恒力石化、中海壳牌与陕西榆林化学等多套国内乙二醇装置计划检修，聚酯负荷进一步提高，因此，4 月乙二醇有望去库，乙二醇支撑偏强。策略上，短期 EG05 在 4400-4550 区间震荡。

◆ 烧碱：各环节库存难言乐观，现货表现疲弱下盘面难有效反弹

【烧碱现货】

国内液碱市场成交一般，山东、河北 32%液碱稳中有涨，江苏、河南、广东、四川、重庆液碱价格下降。山东下游和贸易商接货不温不火，多数企业价格持稳，个别氯碱企业因氯碱装置负荷下降，小幅上调价格，32%液碱价格重心略有上移，50%液碱出货平稳，价格持稳。河北沧州受鲁北涨价影响，价格上涨，

衡水价格稳定，市场价格稳中有涨。广东需求平淡，且受山东近期降价影响，价格下降。山东 32%离子膜碱市场主流价格 860-935 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1440-1460 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 3 月 27 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 87.49%，较上周 89.09%降低 1.6 个百分点。山东地区样本周度加权平均开工率在 87.87%，环比下降 0.26 个百分点。

库存：截至 3 月 27 日，华东样本企业 32%液碱库存 23.57 万吨，较上周的 24.15 万吨减少 2.40%。山东样本企业 32%液碱库存 11.21 万吨，较上 11.19 万吨增加 0.18%。

【烧碱行情展望】

烧碱行业呈高利润高产状态，近期因检修集中开工季节性回落，供应端压力边际减弱。需求端，氧化铝采买价格连续下调或反映意愿不足，当前采买价降至 795 元/吨。氧化铝基本面看，当前利润压力大，晋豫地区进口矿装置估损均以亏损。尽管尚未见集中负反馈但预期已弱，利润压力或影响开工、投产以及对碱价的宽容度。新一周期山东碱厂库存延续小幅累库，结合主力氧化铝厂的烧碱原料库存亦高，现货端仍存压力。短期波动有反复，在现货企稳前维持高空思路对待。

◆ PVC：供需驱动有限，盘面走势相对纠结

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场现货价格弱势下行，PVC 期货周五夜盘走低，昨日窄幅震荡，贸易商一口价报盘下调，基差报盘价格优势有所显现。下游采购积极性一般，挂单价格偏低，整体现货成交平平。5 型电石料，华东主流现汇自提 4840-5010 元/吨，华南主流现汇自提 4960-5040 元/吨，河北现汇送到 4740-4890 元/吨，山东现汇送到 4900-4960 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 3 月 27 日，PVC 粉整体开工负荷率为 77.08%，环比提升 0.51 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 80.46%，环比下降 0.39 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 68.36%，环比提升 2.83 个百分点。

库存：截至 3 月 27 日，PVC 社会库存样本统计环比减少 3.42%至 80.53 万吨，同比减少 8.57%；其中华东地区在 74.21 万吨，华南地区在 6.32 万吨。

【PVC 行情展望】

PVC 开工小幅回升，后续 4 月计划内检修逐步增多。需求端国内表现一般，地产仍显拖累；关注政策能否有进一步刺激可能。出口端，台塑 4 月报价大幅下调 40 美金，此外印度反倾销于 4 月底裁定，不排除阶段性抢出口订单。而季节性看 3-5 月印度斋月加之后续雨季，对 PVC 出口不利。PVC 总库存周度环比去库且同比低于 23-24 年当期水平，一定程度支撑价格。整体看 PVC 供需矛盾仍存且大方向难见改善契机，短期盘面受宏观情绪扰动，思路上维持高空对待。

◆ 苯乙烯：纯苯区域套利窗口压制价格，EB 自身供需矛盾未显下原料影响为主

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯疲软震荡，至收盘现货 8020-8060，4 月下 8040-8090，5 月下 7980-8030，单位：元/吨。美金市场小幅整理，本外盘价差维持倒挂，外盘货源供应稀少，日韩装置进入检修，以国内出口商谈为主，预计 4-5 月苯乙烯出口偏多。

【纯苯现货】

纯苯市场价格区间整理，截至收盘江苏港口现货商谈 6750 / 6800 元/吨，4 月下商谈 6750 / 680 元/吨，5 月下商谈 6780 / 6830 元/吨，6 月下商谈 6780 / 6830 元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 3 月 27 日，纯苯产能利用率在 76.32%，环比下滑 2.85 个百分点。

纯苯库存：截至 3 月 31 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.10 万吨，较上期库存 14.00 万吨累库 0.1 万吨，环比上升 0.71%；较去年同期库存 6.07 万吨上升 8.03 万吨，同比上升 132.29%。

苯乙烯供应：截至 3 月 27 日，中国苯乙烯工厂整体产量在 34.49 万吨，较上期涨 0.67 万吨，环比

+1.98%；工厂产能利用率 75.3%，环比+1.46%。

苯乙烯库存：截至 3 月 31 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：14.66 万吨，较上周期减少 0.69 万吨，幅度-4.50%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 2.55 万吨，较上期库存数据+0.35 万吨，环比+15.91%。

苯乙烯下游：截至 3 月 27 日，EPS 产能利用率 51.22%，环比-5.46%；PS 产能利用率 68.8%，环比+1.4%；ABS 产能利用率 72.8%，环比+1.3%。

【苯乙烯行情展望】

纯苯日均指数环比下跌，但随着纯苯相关装置非计划检修增加，纯苯供需结构略有改善，低价惜售，做缩苯乙烯与纯苯加工差增加，纯苯商谈重心坚挺。后续仍需关注进口冲击：韩国货源涌入以及中国纯苯价格偏高等问题。苯乙烯方面，下游 3S 开工同比优于 24 年当期，但采买刚需谨慎逢低部分投机，整体上需求端有支撑但驱动不足。库存方面周度加速去库，供需边际有好转。综上纯苯、苯乙烯均在季节性检修去库阶段，后期主要验证去库速率及力度。苯乙烯自身供需矛盾有限成本端扰动为主，05 运行区间暂看 7600-8000。

◆ 合成橡胶：天胶承压下行，但短期丁二烯坚挺，BR 震荡运行

【原料及现货】

截至 3 月 31 日，丁二烯山东市场价 11275（+50）元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1340（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价 13650（+0）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2800（+0）元/吨，基差 115（+25）元/吨。

【产量与开工率】

2 月，我国丁二烯产量为 41.92 万吨，环比-7.2%；我国顺丁橡胶产量为 11.17 万吨，较上月减少 1.8 万吨，环比-12%；我国半钢胎产量 4810 万条，环比-20%，1-2 月同比-2%；我国全钢胎产量为 1060 万条，环比-30.2%，1-2 月同比-2.7%。

截至 3 月 27 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率走势分化，其中，丁二烯行业开工率为 75.5%，环比+1.6%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 64.2%，环比-6%；半钢胎样本厂家开工率为 78.2%，环比-1.4%；全钢胎样本厂家开工率 68.4%，环比-0.8%。

【库存】

截至 3 月 26 日，丁二烯港口库存 32900 吨，环比-4300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25980 吨，较上期-170 吨，环比-0.65%；贸易商库存为 6180 吨，较上期+340 吨，环比-5.8%。

【资讯】

隆众资讯 3 月 31 日报道：燕山石化 3 万吨/年稀土顺丁橡胶/镍系高顺顺丁橡胶柔性装置周末起停车，重启时间待定，详情继续关注。

【分析】

3 月 31 日，天然橡胶承压下行，拖累 BR，合成橡胶主力合约 BR2505 尾盘报收 13535 元/吨，涨幅-0.4%（较前一日结算价）。成本端短期供应充裕，但清明节前部分下游陆续补仓，丁二烯价格坚挺，4 月中下旬，两套丁二烯装置存检修计划，供应预期下滑，关注港口库存水平。供应端，浙江传化、浩普新材料、锦州石化顺丁装置延续停车，且山东益华预计 4 月上旬前进行常规检修，短期库存预期累库有限。需求端半钢胎开工率维持高位，全钢胎开工率仍偏低。天然橡胶方面，泰国虽处于低产季，但需求疲软难以对胶价形成提振，工厂采购价低于预期，短时原料价格或呈现偏弱整理，且青岛库存累库趋势未变，同时国内产区开割区域扩大，供应增量预期加强，天胶承压下行。总体来看，短期成本端坚挺，顺丁橡胶供应下滑，但天胶承压，BR 预计短期震荡。

【操作建议】

BR2505 短期在 13300-14000 之间震荡运行

【短期观点】

震荡

◆ LLDPE:上游继续跌价去库, 库存压力缓解

【现货方面】

华北线性 7700 (-40), 基差 05-20 (-30); 华东 7820 (-20), 基差 05+150 (+10); 华南 7900 (-20), 基差 05+230 (+10); 现货价格维持, 非标高压跌 50 元/吨, 低压变化不大。

【供需库存数据】

供应: 截止 2025 年 3 月 31 日, 产能利用率 85.13% (+3.21%)。4 月检修增多, 到港预计大幅减少。

装置变动: PE 万华 HD, LD, 内蒙宝丰#1, 独山子 FD#1, 兰州石化老 FD 装置重启; 新增茂名石化 LD 检修。本周计划内检修偏少。

需求: 截止 2025 年 3 月 27 日, PE 下游平均开工率 40.92% (+2.29%)。需求好转, 3 月底农膜开工逐渐见顶。

库存: 截至 2025 年 3 月 26 日, PE 两油石化库存 35.09 (-3.61), 煤制库存 15.38 (+0.23), 贸易商库存 4.95 (-0.1);

【观点】: 从供应端来看, 4 月检修环比下滑, 新装置宝丰已顺利投产, 埃克森预计 4 月初开裂解, 进口近期倒挂依旧, 报盘较少; 需求端来看, 农膜见顶, 包装膜开工上升。上游主动跌价去库, 上游压力陆续缓解, 库存同比偏低。整体偏弱震荡。中期关注新装置落地情况, 顺利落地, 仍然偏过剩。

【策略】区间震荡 7600-7850。

◆ PP:供减需增, 基本面略有好转

【现货方面】

拉丝价格: 华东 7340 (-), 基差 05+30 (+30), 华北 7250 (-), 基差 -60 (+30), 华南 7310 (-), 基差 0 (+30)。

【供需库存数据】

供应: 截止 2025 年 3 月 31 日, 产能利用率 75.71% (-)。4 月检修仍偏高。

需求: 截止 2025 年 3 月 27 日, PP 下游平均开工率 50.43% (-)。塑编订单尚可, bopp 订单回落。

库存: 截至 2025 年 3 月 26 日, PP 生产企业权益库存 64.17 (-5.9), PP 贸易商库存 14.71 (-1.16)。

【观点】

短期检修计划仍偏多, 下游开工逐渐提升, 标品库存处于偏低位置, 整体偏震荡。中期来看, PP 市场仍将面临投产的压力, 随着新装置的陆续投产, 压力仍存。

【策略】区间震荡: 7100-7500

[特殊商品]

◆ 天然橡胶: 国内供应增量预期, 股价偏弱震荡

【原料及现货】截至 3 月 31 日, 杯胶 61.00 (-0.80) 泰铢/千克, 胶乳 68.50 (0) 泰铢/千克, 全乳胶上海市场 16200 (-50) 元/吨, 青岛保税区泰标 2030 (0) 美元/吨, 泰混 16450 (0) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 3 月 27 日, 中国半钢胎样本企业产能利用率为 78.19%, 环比 -1.08 个百分点, 同比 -2.60 个百分点。周内多数企业产能利用率稳定, 少数产能较大企业成品库存提升速度较快, 适度降负, 拖拽整体产能利用率稍有走低。周内各企业出货表现未见明显好转, 企业成品库存攀升。中国全钢胎样本企业产能利用率为 68.36%, 环比 -0.54 个百分点, 同比 -4.20 个百分点。周内多数企业排产稳定, 个别企业为控制成品库存增幅, 灵活调整排产, 拖拽整体产能利用率小幅走低。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 3 月 27 日, 半钢胎样本企业平均库存周转天数在 43.68, 环比 +0.82 天, 同比 +15.44 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 42.27 天, 环比 +0.29 天, 同比 +4.52 天。

【资讯】ANRPC 最新发布的 2025 年 2 月报告预测, 2 月全球天胶产量料降 4.2% 至 94.5 万吨, 较上月下降 29.2%; 天胶消费量料增 1.6% 至 118.7 万吨, 较上月下降 3.3%。

2025 年全球天胶产量料同比增加 0.4%至 1489.7 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 5.6%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

2025 年全球天胶消费量料同比增加 1.7%至 1562.5 万吨。其中，中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 6.1%、印尼降 7%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 1.5%、柬埔寨将大幅增长、其他国家增 2.5%

【逻辑】供应方面，国内开割区域扩大，泰国北部及东北部分区域试割，新一年开割预期偏强。需求方面，半钢胎库存高企，同比+15.44 天，企业为控制库存压力适度降幅，拖拽产能利用率环比下滑。综上，国内库存累库幅度环比明显扩大，原料供应增量预期压制价格走势，预计短期胶价偏弱震荡，需注意 NR 仓单仍保持较低水平。考虑到橡胶供给周期及成本支撑，可参考 16000-16500 区间轻仓试多，关注后续产区天气及树况。

【操作建议】可参考 16000-16500 区间轻仓试多

◆ 纯碱：日产有一定恢复，供需过剩压力仍存

◆ 玻璃：产销回落，盘面近日走弱

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1400-1450 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1240 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周纯碱产量 69.02 万吨，环比增加 3.79 万吨，涨幅 5.81%。其中，轻质碱产量 32.12 万吨，环比增加 1.64 万吨。重质碱产量 36.90 万吨，环比增加 2.15 万吨。

截止到 2025 年 3 月 27 日，国内纯碱厂家总库存 163 万吨，较周一减少 4.75 万吨，跌幅 2.83%。其中，轻质纯碱 84.24 万吨，环比减少 0.14 万吨，重质纯碱 78.76 万吨，环比减少 4.61 万吨。较上周四减少 5.78 万吨，跌幅 3.42%。

玻璃：

截至 2025 年 3 月 27 日，全国浮法玻璃日产量为 15.8 万吨，比 20 日-0.32%。本周（20250321-0327）全国浮法玻璃产量 110.83 万吨，环比-0.15%，同比-10.14%。

截止到 20250327，全国浮法玻璃样本企业总库存 6701.2 万重箱，环比-244.8 万重箱，环比-3.52%，同比+0.11%。折库存天数 30.2 天，较上期-1.1 天。

【分析】

纯碱：盘面近几个交易日震荡趋弱，远兴检修尾声，产量逐步恢复，日度总体产量随着部分碱厂检修结束有回升趋势。本周纯碱重回累库格局，前期下游采买以及检修折损带动碱厂持续去库，预估下游阶段性补库告一段落，后市或重回累库格局。4 月可关注预期点火的光伏复产节奏，以及供应端变化，如果检修整体告一段落，产能恢复后纯碱依然过剩凸显，盘面仍存压力，可考虑择机逢高空单入场。

玻璃：3 月中下旬以来需求季节性恢复，产销率走强，部分区域现货价格提涨，带动盘面反弹，但市场整体预期偏悲观，此轮玻璃去库主要由刚需补库带动，中游较为谨慎，因此投机需求未完全被激发，短期产销重新趋弱。4 月关注需求季节性回暖，lowe 企业开工率及深加工订单情况。此外，玻璃产业链里中游的表现对于玻璃价格的影响至关重要，因此除关注刚需进一步回暖表现外，还需跟踪中游投机需求的情绪变化。总体来看，玻璃绝对价格低位，多数企业亏损，需求季节性恢复预期，近月可逢低多思路。

【操作建议】

纯碱：反弹后逢高空

玻璃：近月逢低多思路

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所