



上海中期期货研究所

王舟懿
Z0000394
wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺
guojinnuo@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指:

本周四组期指表现分化, IH、IF 主力合约周线收涨 0.25%、0.07%, IC、IM 分别收跌 0.59%、1.51%。现货 A 股三大指数周五集体回调, 截止收盘, 沪指跌 0.67%, 收报 3351.31 点; 深证成指跌 0.57%, 收报 10607.33 点; 创业板指跌 0.79%, 收报 2128.21 点。沪深两市成交额仅有 11190 亿, 较昨日缩量 717 亿。国内方面, 中国 1 至 2 月社会消费品零售总额同比增长 4%, 规模以上工业增加值同比增长 5.9%, 全国房地产开发投资同比下降 9.8%, 城镇固定资产投资同比加快增长 4.1%。海外方面, 美国 3 月制造业 PMI 初值意外重回萎缩, 服务业 PMI 优于预期但前景信心低迷、关税导致材料成本飙涨。整体来看, 海外关税政策对全球经济影响不确定性较大, 而国内经济数据显示目前结构性问题仍待解决, 不过弱现实下货币宽松预期有所加强, 短期指数在出现回调后, 预计仍以震荡行情为主。

集运指数(欧线):

本周 EC 偏强运行, 主力合约 2504 收涨 9.36% 报 2144.0 点。本周上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比下降 6.5% 至 1506.17 点, 持续两周下行。宏观需求面, 3 月份欧元区商业活动以七个月来最快速度增长, 尽管服务业增长放缓, 但制造业持续的长期低迷有所缓解。欧元区 3 月综合 PMI 初值升至 50.4, 2 月为 50.2, 为 8 月以来最高。运价方面, 马士基 wk15 开舱沿用大柜 1800 美金, 目前 wk15 即 4 月第二周 ONE 和马士基均选择继续沿用, 观察后续 MSC 和 OA 联盟是否选择跟进。冲突持续, 以色列和哈马斯都表示, 周日以色列在加沙地带打死了两名哈马斯事实上的内阁成员。短期来看, 2-4 月仍为集运市场复工复产、发运提升、淡季向旺季转换节点, 市场对旺季涨价的预期偏强, 但过剩的供给压力使船司提涨难实现完全落地, 预计短期 EC 仍以震荡为主。

铝及氧化铝:

铝方面, 本周沪铝主力周跌幅 0.58%, 伦铝周跌幅 2.57%。供应端, 国内电解铝复产进一步推进, 3 月底产能将释放; 进口窗口关闭依旧, 2025 年 1-2 月原铝净进口同比大降。成本端, 随着氧化铝及石油焦等原辅料现货价格偏弱运行, 电解铝成本端支撑继续走弱。消费端, 据 SMM 调研, 短期铝加工企业延续复苏格局, 但铝价高位运行抑制下游采购意愿, 导致部分企业开工受限。库存端, 截至 3 月 27 日, SMM 国内铝锭社会库存 80.2 万吨, 环比减少 2.5 万吨。低库存与政策利好支撑短期价格维持偏强震荡, 短期继续密切关注美国关税政策的变化以及下游需求的实际释放情况。

氧化铝方面, 本周氧化铝主力周涨幅 0.50%。供应端, 本周氧化铝周度开工率再度下调, 据 SMM 统计, 冶金氧化铝全国总运行产能降低至 8730 万吨/年, 周度运行产能环比下降 70 万吨/年。需求端, 近期电解铝产能虽有小幅增长, 但整体变化不大; 此外, 下游铝厂反馈氧化铝采购主要以长单执行为主, 另外部分进行过冬储的铝厂存主动降库计划, 本周据 SMM 统计铝厂氧化铝原料库存环比下降 4.4 万吨。整体来说, 氧化铝基本面供应宽松格局暂未扭转, 后续需持续关注氧化铝运行产能变动情况, 短期氧化铝期价料继续承压运行为主。



李天尧

litianyao@shcifco.com

邬小枫

wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文

duanwenwen@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 2.24%，沪银收涨 3.72%，国际金价震荡上行，现运行于 3080 美元/盎司，金银比价 89.50。特朗普宣布对所有进口汽车征收 25% 关税，关税令美国经济面临下行压力，特朗普敦促美联储尽快降息，黄金价格获得提振。基本面来看，美国 3 月制造业 PMI 初值意外重回萎缩，服务业 PMI 优于预期，关税导致材料成本飙涨，经济前景低迷。避险方面，以色列对加沙地带发动新一轮攻势，令地缘局势担忧情绪再度升温，同时，关税引发的全球经贸环境的不确定性仍持续搅动市场。供需方面，中国央行 2 月再度出手增持黄金，环比增持 16 万盎司，为连续第四个月增持黄金，实物黄金供应较为紧张。截至 3/27，SPDR 黄金 ETF 持仓 929.65 吨，前值 929.36 吨，SLV 白银 ETF 持仓 13916.39 吨，前值 13950.35 吨。综合来看，美联储降息预期有所升温，同时关税可能引发滞胀风险，黄金价格仍处于上行通道。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收跌 0.20%，伦铜价格自历史高位回落，现运行于 9767 美元/吨。美国可能在数周内对铜加征关税，若无法在关税生效前将货物运往美国，贸易商将面临较大损失。此外，高铜价抑制消费，国内社会库存转为累库。基本面来看，TC 负值进一步扩大，市场对冶炼厂计划外检修预期加强，或体现在 4 月产出。精铜进口量显著收缩，2025 年 1-2 月中国进口精炼铜共 53.37 万吨，累计同比减少 12.66%。原因来看，国内电解铜进口亏损持续扩大，海外如菲律宾 PSR 冶炼厂停产，以及受美国关税预期政策影响，大量电解铜涌向美国是主要原因。库存方面，截至 3 月 27 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一微增 0.09 万吨至 33.45 万吨。三月为传统旺季，但随着铜价再次冲高，在绝对价格压制下新增订单继续受抑。国内主要精铜杆企业周度(3.14-3.20)开工率下滑至 69.93%，环比下降 5.21 个百分点，较预期值低 2.31 个百分点。库存方面，截至 3/27，上期所库存 137906 吨，前值 139568 吨，LME 库存 215275 吨，前值 216750 吨。综合来看，美国对铜加征关税或提前，预计短期铜价面临波动。

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收涨 1.87%，伦镍小幅上行，现运行于 16350 美元/吨。印尼能源和矿产资源部 (ESDM) 或将在开斋节或 2025 年 3 月 31 日之前发布提高矿产和煤炭特许权使用费相关的新规则。镍矿方面，印尼镍矿 HPM 三月下半期价格环比上涨 0.5-1 美元/湿吨，苏拉维西等主矿区供应恢复速度较慢，而印尼镍铁冶炼企业补库需求较大，因此镍矿供应依旧偏紧。镍铁-不锈钢方面，华南某钢厂最新镍铁招标价格 1020 元/镍，环比上涨 30 元，国内冶炼厂原料库存低位运行，菲律宾雨季末期发运至国内仍需时间，产量低位运行。印尼方面，镍矿开采以及放量不及预期，虽有新增产能释放，但产量增幅较为有限。钢厂排产增加而仓单压力较大，预计不锈钢价格压力将传导至原料端。硫酸镍-三元前驱体方面，镍盐厂库存保持较低水平，市场镍盐流通紧缺。三元前驱体厂排产略有好转，但尚未达到旺季水平。库存方面，截至 3/27，上期所镍仓单 26846 吨，前值 26953 吨，LME 镍库存 201300 吨，前值 201078 吨，上期所不锈钢仓单 198888 吨，前值 199242 吨。综合来看，镍矿及镍铁供应预期变强，但新规落地后印尼镍矿成本将上升，短期偏多看待，但中长期或仍围绕成本运行。



全球各主要国家3月31日至4月4日要经济指标一览表:

2025-3-31		
国家	时间 (北京)	内容
中国	9:30	中国3月官方综合PMI
		中国3月官方非制造业PMI
		中国3月官方制造业PMI
德国	14:00	德国2月零售销售同比
		德国2月零售销售环比
		德国3月CPI同比初值
美国	21:45	美国3月芝加哥PMI
		美国3月达拉斯联储商业活动指数

铅:

本周沪铅主力周涨幅 0.11%；伦铅周涨幅 0.32%。国内供应端，原生铅冶炼企业减产、检修，供应端阶段性减量，市场流通货源相对收紧；再生铅企业生产稳中有升，对于废电瓶等原料需求旺盛，废料价格持续走高，成本抬升作用尚存。消费端，4月铅蓄电池将进入传统淡季，加之铅、镉等原料成本高企，部分企业主动控制库存，中下旬中小型企业出现减产或放假的动向。此外，美国加征汽车关税，间接影响铅酸蓄电池的消费预期，打击市场交易情绪。库存端，截至3月27日，SMM国内铅锭社会库存6.92万吨，环比减少0.27万吨，供应端增量使得后续铅锭存在累库风险。整体来说，近期铅市场供需预期出现双降的趋势，且原料端支撑较强，沪铅短期料维持高位震荡。

锌:

本周五沪锌主力收盘价较上周五持平；伦锌周跌幅 1.30%。供应面，锌精矿进口量维持高位，且月随着北方矿山的复工复产，整体矿端供应改善；加工费加速上行，冶炼厂提产意愿强烈，供应端增量持续兑现。消费端，近期三大锌下游板块开工呈现上行态势，随着北方环保限产逐渐解除，以及终端消费逐渐恢复，预计下游企业开工有望继续改善。库存端，截至3月27日，SMM国内锌锭社会库存13.00万吨，环比增加0.11万吨。综合来看，国内供给端转宽预期持续，下游消费后续预计逐渐恢复正常，锌价短期或维持震荡走势。

碳酸锂:

本周碳酸锂主力周涨幅 1.04%。供应端，碳酸锂周度产量已持续三周产出减少，因价格的持续下跌，使得部分上游锂盐厂的生产积极性有所走弱，预计4月碳酸锂产出或将难有增量或是增幅有限。消费端，当前为新能源汽车及储能需求淡季，需求向上引导拖累碳酸锂消费量。目前部分头部一、二梯队磷酸铁锂材料厂的订单实际产量不及排产预期，预计4月磷酸铁锂产量增幅将放缓。库存端，截至3月27日，SMM碳酸锂周度库存为12.79万吨，环比增长0.15万吨。整体来看，碳酸锂过剩格局仍难以扭转，库存持续累增，叠加当前矿价已有松动下跌趋势，难以对碳酸锂成本端起到有力支撑，预计碳酸锂期价上方依然存在压力，关注供给端减产动态。

铁矿石:

本周铁矿石主力 2505 合约表现震荡走高，期价探底回升，站上 780 一线附近关口争夺，短期表现或波动加剧，关注 60 日均线附近争夺。供应方面，近期全球铁矿石发运量远端供应冲高后小幅回落，仍处于近三年同期高位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3159.8 万吨，周环比减少 235.6 万吨；3月全球发运量周均值为 3160 万吨，环比2月增加 538 万吨，同比去年3月增加 83.3 万吨。受前期发运影响，本期到港船数增加，到港量回升。需求方面，周内 Mysteel 调研数据显示新增高炉检修 12 座，复产 4 座，随着成材需求进入金三银四季节，钢厂高炉陆续进行复产，由于多数高炉的复产时间比较靠后，再加上也有钢厂减产，247 样本钢厂日均铁水产量微增。247 样本钢厂铁水日均产量为 230.59 万吨/天，环比上周增 0.08 万吨/天。钢厂进口矿库存维持低位，存在刚需补库需求，随着高炉复产增加，钢厂港口现货采购仍有改善空间。后期预计铁水增，到港增，疏港维持高位，港口库存小幅累库，预计短期铁矿石价格偏弱震荡运行。



2025-4-1

国家	时间 (北京)	内容
日本	7:30	日本2月失业率
中国	9:45	中国3月财新制造业PMI
欧元区	16:00	欧元区3月制造业PMI终值
	17:00	欧元区2月失业率
		欧元区3月核心调和CPI同比初值
美国	21:45	美国3月Markit制造业PMI终值
	22:00	美国3月ISM制造业指数
		美国2月营建支出环比

双焦:

本周焦煤期货主力2505合约表现低位震荡，期价依然承压1030一线关口附近，短期表现或延续低位震荡运行，关注持续反弹动力。上周国内市场炼焦煤价格涨跌互现。产地端，区域内吕梁部分煤矿产量略有下降，临汾尧都区个别煤矿因换工作面少量出煤，其余多数炼焦煤产量基本正常，本周产量预计或有明显增量，近期主产地市场情绪稍有所回暖，上周主流大矿线上竞拍涨跌互现，部分煤种如肥煤、主焦有微幅上涨；现下游焦炭第十轮降价后市场延续暂稳运行，原料持续让步为焦企留出利润空间，据调研焦企生产情况稳定。短期内焦企并无减产预期，继续有小幅按需补库，但因钢材价格震荡运行且成交量不及预期，焦炭库存1052.5万吨降27.7万吨，焦煤库存3502.1万吨，增33.7万吨，铁水产量增幅明显，但继续回升空间不大，后期仍需重点关注下游钢材成交情况。整体看，预计短期煤价弱势暂稳运行。

焦炭方面，焦炭期货主力2505合约表现继续小幅反弹，期价低位企稳反弹，站上20日均线，短期表现或波动加剧，关注上方20日均线附近的支撑力度。上周国内市场焦炭价格弱稳运行。主流钢厂14日对湿熄焦炭下调50元/吨、干熄焦炭下调55元/吨，此为第十轮降价，国内大多焦企基本跟降，部分焦企内部暂未确定是否调价。随着焦炭价格的不断下跌，焦企利润大多出现不同程度降幅，整体看开工稳定，贸易商进场，拿货积极性较好，厂内库存下降，库存压力得到缓解；原料端炼焦煤价格涨跌互现，竞拍市场成交相对好转。焦企采购积极性增加，但补库量有限，多保持按需采购，市场观望情绪浓厚；需求方面，下游铁水产继续回升空间不大，考虑到终端淡季转换之际钢厂采购相对谨慎，多数保持按需采购为主，后续重点关注高炉复产进度以及期货盘面对市场影响情况，短期内焦炭现货价格弱稳运行。

钢材:

本周钢材市场价格震荡运行，期价表现反弹动力暂缓，螺纹2505合约暂获3200一线关口附近支撑，短期表现或步入震荡格局，关注持续反弹动力；热卷2505合约表现低位整理，期价未能有效突破3400一线关口，关注低位反弹动力，短期或维持震荡表现。供应方面，供应方面，本周五大钢材品种供应869.5万吨，周环比增加4.08万吨，增幅0.5%。本周五大钢材品种产量中除冷轧外其余品种产量均有所增加，核心驱动在于，部分高炉厂复产增产，供应增量较多，而除少数钢厂控产以及转产品种钢，供应出现较多减量外，其他地区基本持稳或者小幅增产。螺纹产量周环比小幅上升0.5%至227.43万吨，本周热轧产量上升，钢厂实际产量为324.75万吨，周环比上升0.42万吨，增幅集中在北方地区，主要是因为正常排产。库存方面，本周五大钢材总库存1737.81万吨，周环比降50.28万吨，降幅2.8%。本周五大品种总库存均有所去库：厂库周环比下降，降幅主要来自螺纹贡献。社库周环比下降，降幅主要来自热卷贡献。消费方面，本周五大品种周消费量为919.78万吨，环比增加1.4%；其中建材消费环比增2.1%，板材消费环比增1%。本周五大品种表现消费呈现建材板材双增的局面，基本面仍处供需双增格局，难以形成强驱动，后续需持续关注表需的增长高度，预计短期钢价或将维持震荡运行。



2025-4-2

国家	时间 (北京)	内容
印度	15:00	印度3月制造业PMI终值
美国	20:15	美国3月ADP就业人数变动
	22:00	美国2月耐用品订单环比终值
		美国2月耐用品订单环比初值
	22:30	美国3月28日当周EIA汽油库存变动(万桶)
美国3月28日当周EIA库欣地区原油库存变动(万桶)		

天然橡胶:

本周橡胶期货RU主力05合约价格走弱。海外宏观不确定性以及新胶供应增加预期对天然橡胶期货价格形成一定压力。宏观方面，下周关注国内制造业PMI数据以及美国总统特朗普称计划于4月2日实施对等关税，这将影响市场交投心态。供应方面，近期西双版纳产区已陆续进入开割，听闻当前云南产区日原料收购量在5吨以上。由于目前物候正常，预计开割面积将逐步放大。海南预计清明后开展。海外越南产区4月上旬亦迎来开割。进口方面，根据海关总署最新进口数据显示，1-2月份天然橡胶总进口量109.16万吨，同比增长19%。库存方面，上周青岛地区天然橡胶一般贸易库存增加。卓创资讯调研数据显示，3月21日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库存为37.27万吨，较上周增加0.03万吨，增幅0.08%。需求方面，短期轮胎市场将面临着弱需求、高库存的运行压力，需求端或对胶价难有明显支撑。综合来看，下周天然橡胶供需仍充裕，下周海外宏观氛围将对天然橡胶期货形成一定压力；国内宏观经济预期良好、国内下游需求稳定等因素将对天然橡胶期货价格形成底部支撑，多空因素并存，天然橡胶期货或将延续区间震荡运行。

塑料:

本周塑料期货主力05合约在7700元/吨附近震荡筑底。从成本来看，国际原油价格近期有所反弹。美国原油库存减少以及OPEC+实施补偿性减产对油价形成提振作用，但俄乌局势的缓和预期以及4月初美对外关税政策近期引起市场关注，或影响市场交投心态、原油等大宗商品需求前景。从塑料供需数据来看，3月27日检修产能占比在13.3%附近，下周检修损失量将略下降。库存方面，上游企业聚烯烃库存压力有所减轻。进口方面，船货资源陆续到港，部分产品供应小增。需求方面，本周地膜开工率继续增加，但华北地区农膜需求有减弱预期，棚膜需求维持相对平淡；包装膜等工厂开工稳定。基差方面，现货继续升水期货。整体来看，下周4月2日美国对外开始的对外关税政策，令市场担忧未来需求，而国内下游需求稳定，装置检修处于中高水平，塑料期货或将低位震荡。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力合约超跌反弹。装置检修增加以及原油反弹对PP期货形成一定提振作用。供应方面，根据卓创资讯，装置检修占比在17-18%附近。库存方面，上游样本生产企业聚烯烃库存压力有所减轻。新产能方面，4月份内蒙古宝丰三线(50万吨)计划投放。进口方面，短期内外盘价差仍维持倒挂，进口利润不高。出口方面，短期出口窗口仍维持打开状态，出口维持稳定。需求方面，下游行业开工稳定。上游原料方面，国际原油有所反弹。甲醇价格延续区间波动。整体来看，下周关注美国对外关税政策带来的影响，但PP将随装置检修，供需相对前期略有改善，下游需求以稳定看待，未来国内装置检修等因素对盘面形成一定支撑，聚丙烯期货或下跌后继续反弹。



2025-4-3

国家	时间 (北京)	内容
中国	9:30	中国1至2月规模以上工业企业利润同比
欧元区	17:00	欧元区2月M3货币供应同比
美国	20:30	美国3月22日当周首次申请失业救济人数(万人)
		美国3月29日当周续请失业救济人数(万人)
		美国2月贸易帐(亿美元)
	美国3月Markit综合PMI终值	
	22:00	美国3月ISM非制造业指数

甲醇:

本周甲醇主力合约期货05合约小幅反弹0.63%。从供需来看,截止3月27日,甲醇行业开工数据在78.68%。安徽碳鑫及内蒙古黑猫等装置预计月底附近重启恢复,下周国内甲醇开工率将继续小幅上移。港口库存方面,华东、华南港口甲醇社会库存继续下降。据不完全统计,截至2025年3月27日,华东、华南港口甲醇社会库存总量为60.54万吨,较上周期降8.43万吨。需求方面,本周甲醇传统下游加权开工增1.22%至50.66%。国内煤经甲醇制烯烃行业开工率82.09%,环比上周降0.91%,同比去年高1.26%。3月下旬内蒙古宝丰三期项目投产。4月份需关注天津渤化及斯尔邦装置检修消息。成本方面,煤炭市场弱势整理为主,煤制甲醇利润较高。整体来看,未来甲醇进口量存增加预期,下周初关注美国对外关税政策,甲醇价格上方面临一定压力,但甲醇下游部分行业开工率平稳,终端需求仍继续回暖。甲醇期货价格下方亦存在支撑,或继续区间波动为主。

原油:

本周原油主力合约期价收涨3.37%。供应方面,OPEC+延长220万桶/日额外减产至2025年3月底;4月起恢复石油增产,产量将提高13.8万桶/日;且计划到2026年产量逐步恢复至220万桶/日。美国原油产量1357.3万桶/日,环比减少2千桶/日,处于历史高位水平。需求方面,美国总统特朗普表示对等关税将于4月2日开始征收,美国对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税于3月4日生效。市场担心加征关税将抑制经济增长,并对石油需求造成影响。此外,欧美炼厂春季检修将开始,需求有走弱预期。国内主营炼厂方面,本周九江石化仍处全厂检修中,高桥石化及北海炼化即将进入全厂检修,预计主营炼厂平均开工负荷将继续走低。山东地炼方面,本周暂无炼厂检修,神驰、东营某石化、裕龙新系列正式开工,预计山东地炼一次常减压开工负荷或继续上涨。整体来看,原油市场供应宽松,需求有走弱预期,建议密切关注地缘局势的变化。

燃料油:

本周燃料油主力合约期价收涨3.21%。供应方面,截至3月16日,全球燃料油发货量为530.66万吨,环比增加14.10%。其中美国发货108.05万吨,环比增加82.98%;俄罗斯发货58.77万吨,环比增加6.35%;新加坡发货23.78万吨,环比下降25.17%。预计燃料油供应将回升。库存方面,山东油浆市场库存率9.8%,环比下降0.9%。山东地区渣油库存率2.5%,环比下降1.2%。山东地区蜡油库存率3.7%,环比增加0.5%。新加坡燃料油库存1961.8万桶,环比增加9.49%。利润方面,山东地炼延迟焦化装置理论加工利润为286.15元/吨,环比下跌36.93%。需求方面,部分原料价格仍存在小幅走跌风险,目前批发业者按需建库,需求有限。终端航运市场暂无好转迹象,港口货盘以及沿海散货运价无良好支撑,船东补油心态维持刚需、小单为主。预计燃油价格将偏弱运行。



2025-4-4

国家	时间 (北京)	内容
德国	14: 00	德国 2 月季调后工厂订单同比
		德国 2 月季调后工厂订单环比
美国	20: 30	美国 3 月失业率
		美国 3 月制造业就业人口变动
		美国 2 月实际个人消费支出 (PCE) 环比
		美国 3 月私营部门就业人口变动
		美国 3 月非农就业人口变动

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收涨 0.95%。供应方面, PTA 产能利用率为 77.8%, 环比增加 1%。恒力 3 线 220 万吨, 仪化 300 万吨恢复, 三房巷 120 万吨重启中, 逸盛大化 375 万吨装置按计划检修, 个别装置负荷小幅调整。预计 PTA 产量将继续提升。需求方面, 聚酯行业开工率为 91.7%, 环比增加 0.2%。逸盛大连 70 万吨瓶片装置检修。仪化扬州 8 万吨短纤装置、逸盛海南 50 万吨瓶片装置、荣盛杭州 20 万吨长丝装置恢复。涤丝目前开工维持高位, 但下游加弹、织造和印染开工偏低, 且订单表现较弱, 涤丝工厂库存继续累积。短纤方面, 纯涤纱弱勢盘整, 下游观望, 订单表现整体偏弱, 库存维持。瓶片工厂库存有所去化, 但依旧处于偏高水平, 且远月供应压力明显, 市场预期偏悲观。预计 PTA 价格以区间运行为主。乙二醇方面, 外轮到货回归中性, 但是短期显性库存难见持续去化, 呈现宽松平衡为主, 下游工厂合约缺口不大。另外近洋货源供应略超预期, 现货端口依旧表现宽裕。预计乙二醇低位调整为主, 后续关注需求环节变化以及产销跟进情况。

尿素:

本周尿素主力合约期价收涨 4.04%。供应方面, 国内尿素产能利用率为 87.05%, 环比下降 0.73%。山东润银生物化工、云南大为制氨、河南晋控天庆。陕西奥维乾元化工、陕西陕化煤化工、山东华鲁恒升化工恢复生产。新增产能投产预期下, 叠加国储的释放, 市场供应充足。港口库存方面, 出口暂时无松动迹象, 港口总量波动有限, 下游业者集港热情较低, 预计短期内港口总量维持当前水平波动。需求方面, 农业方面, 本月下旬, 返青肥扫尾, 南方水稻陆续展开, 农需或有增加预期。工业方面, 复合肥以及板厂开工相对保持稳定, 对原材料尿素的采购适当推进。预计需求预期存支撑。整体来看, 尿素供需两旺, 期价或区间运行。

棉花:

本周棉花主力合约价格震荡运行, 收盘价 13580 元/吨。国际当面, 据 USDA 据统计, 截至 2025 年 3 月 13 日, 美国累计净签约出口 2024/25 年度棉花 239.5 万吨, 达到年度预期出口量的 100.18%, 累计装运棉花 132.6 万吨, 装运率 55.27%。其中陆地棉签约量为 231.9 吨, 装运 126.9 万吨, 装运率 54.74%。皮马棉签约量为 8.0 万吨, 装运 5.7 万吨, 装运率 70.71%。我国对原产于美国的部分进口商品加征关税, 其中棉花被列入加征 15% 关税的商品清单。随着加征关税, 美棉价格优势减弱, 内外棉价差仍将继续缩小。这一政策促使国内纺织企业调整采购策略, 转向巴西、澳大利亚等其他产棉国寻求替代供应。据海关总署数据, 2025 年 1 月、2 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列 170290)数量分别为 7.21 万吨、1.81 万吨, 同比分别下降 2.62 万吨、5.19 万吨。需求端来看, 下游纺企出口订单一般, 金三银四的走货明显不如往年同期, 但 3 月仍是纺织行业的传统产销旺季市场仍存预期, 预计短期棉价震荡调整为主。

白糖:

本周白糖主力合约价格震荡运行, 收盘价 6079 元/吨, 周振幅 0.01%。国际方面, 巴西中南部新榨季生产或推迟, 印度、泰国生产前景整体不达预期。北半球主产国产糖量已成定局, 市场关注重心逐渐南转, 巴西新榨季开始前, 国际贸易流偏紧, 预计糖价将继续高位震荡。国内方面, 截至 3 月 21 日, 广西 2024/25 榨季累计收榨糖厂 70 家, 同比增加 29 家; 已收榨糖厂日榨蔗能力 56.95 万吨, 同比增加 18.75 万吨。本榨季广西开榨糖厂共 74 家, 目前还有 4 家糖厂未收榨, 预计 3 月底前将全部停机, 预计短期郑糖价格震荡运行。



豆粕:

本周豆粕回调测试 2800 元/吨，南美方面，随着南美大豆上市高峰来临，全球大豆供应压力阶段性上升。巴西大豆收割过半，CONAB 表示，截至 3 月 21 日当周，巴西 2024/25 年度大豆收割进度为 76.4%，去年同期的收割进度为 66.3%，巴西大豆丰产压力逐步释放，近期巴西大豆 CNF 小幅走弱。阿根廷大豆优良率止降转升，BAGE 数据显示，截至 3 月 12 日当周，阿根廷大豆优良率为 32%，高于上周的 29%，去年同期为 32%。未来两周，阿根廷产区降水依然充足，有利于作物生长，布交所 3 月报告小幅下调阿根廷大豆产量预估 100 万吨至 4860 万吨，4-5 月份阿根廷大豆将开启收割，南美大豆阶段性供应压力上升。美豆方面，继美国农业部 2 月展望论坛预估 2025/26 年度美豆种植面积将降至 8400 万英亩之后，3 月末美豆种植意向报告需密切关注，美豆关注 1000 美分/蒲争夺。国内方面，3 月进口大豆到港偏低，三月中下旬油厂开机仍处低位，截至 3 月 21 日当周，大豆压榨量为 140.99 万吨，低于上周的 163.13 万吨，同时，下游养殖企业库存充足，豆粕提货处于低位，豆粕库存随之上升，截至 3 月 21 日当周，国内豆粕库存为 74.92 万吨，环比增加 9.69%，同比增加 77.45%，4 月份随着进口大豆集中到港，豆粕供应将再度转向宽松，豆粕现货价格表现疲弱，对近月合约形成拖累。建议豆粕关注 2800 元/吨附近争夺。

菜籽类:

我国对加拿大菜粕关税政策落地，自 2025 年 3 月 20 日起，对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征 100% 关税。3 月份菜籽到港较少，同时 3 月份进口大豆到港偏低，导致豆粕供应偏紧，但菜粕消费仍处淡季，国内菜粕库存小幅下降，截至 3 月 21 日，沿海主要油厂菜粕库存为 2.65 万吨，环比减少 18.46%，同比减少 21.13%。对于菜油来说，我国对加拿大菜油加征关税，但加拿大菜油进口比例较低，此外美国宣布从 3 月 4 日起对进口自加拿大进口商品征收 25% 的关税，加拿大菜油出口压力将大幅增加，且国内菜油库存持续增加，短期供应压力偏大，截至 3 月 21 日，华东主要油厂菜油库存为 65.97 万吨，环比增加 6.15%，同比增加 106.03%，菜系或维持震荡走势。

棕榈油:

本周棕榈油依托 8800 元/吨探底回升，供应方面，3 月份马棕产量季节性增加，但 3 月末开斋节前后产量或收到抑制，SPPOMA/MPOA 数据分别显示，3 月 1-20 日马棕产量较上月同期增加 6.12%/9.48%，4 月份后棕榈油产量预期延续季节性增加。出口方面，2 月份以来印尼棕榈油出口有所回暖，3 月份马棕出口大幅下降，ITS/Amspec 数据分别显示 3 月 1-25 日马棕出口较上月同期减少 8.08%/8.47%。目前棕榈油短期库存仍处低位，对价格形成支撑，但棕榈油较竞争性油脂价格偏高，3 月份马棕库存有望止降转升，棕榈油整体维持震荡走势。生柴方面，印尼计划将棕榈油出口专项税提高至毛棕榈油参考价格的 4.5% 至 10%，高于目前的 3% 至 7.5%，以为生物柴油提供资金。但近期 POGO 价差再度走高，B40 执行情况仍有。国内方面，棕榈油供需两弱，进口持续偏低，库存相较往年处于低位水平，截至 3 月 21 日当周，国内棕榈油库存为 38.83 万吨，环比减少 8.12%，同比减少 31.40%。操作上暂且观望。



豆油:

一季度南美大豆供应偏紧，豆油供应受到抑制，同时市场对豆油进口需求旺盛，对豆油形成支撑，4-7月份阿根廷豆油供应上升，豆油供应偏紧局面边际缓解。1-2月份以来美豆油生柴消费持续偏弱，刺激美豆油出口上升，但近期美国或计划增加生柴产量，对豆油形成支撑。国内方面，3月份进口大豆到港偏低，本周油厂压榨降至低位，豆油供应收紧，豆油库存维持平稳，相较往年处于偏低水平，截至3月21日当周，国内豆油库存为88.12万吨，环比减少4.34%，同比减少0.69%。建议暂且观望。

养殖:

生猪方面，本周生猪主力价格震荡偏弱运行，收盘价13225元/吨，周跌幅0.97%。我国将自2025年3月20日起，对原产于加拿大的菜子油、油渣饼、豌豆加征100%关税；对原产于加拿大的水产品、猪肉加征25%关税，对生猪价格形成支撑，但加拿大猪肉进口占比较低，影响较为有限，追高风险较大。由于2月份出栏延后，且3月份出栏天数增加，3月份生猪出栏环比下降，根据钢联数据，3月重点养殖企业生猪计划出栏量1147.59万头，环比上升10.95%。随着生猪饲料成本不断上升，3月出栏情绪转弱，南北地区的部分市场二次育肥现象存在减少了市场中短期的生猪供应量，对猪价底部形成支撑，此外，随着居民消费需求逐渐回暖，餐饮业及食品加工企业逐步复苏提振生猪价格，预计生猪短期价格维持区间震荡走势。

鸡蛋方面，本周鸡蛋主力合约价格震荡偏强偏弱运行，收盘价3018元/500kg，周跌幅0.79%。供应方面，3月在产蛋鸡存栏量继续抬升，根据Mysteel数据2月全国在产蛋鸡存栏量约为12.31亿只，环比增幅0.65%，同比增幅4.50%。而淘汰鸡方面，可淘适龄老鸡数量低于预期，蛋鸡养殖户淘汰情绪不高，3月鸡蛋整体供应偏宽松。需求端下游采货积极性减弱，销量阶段性减少，市场观望情绪主导，预计短期鸡蛋继续震荡偏弱运行。

玉米:

中储粮再度宣布增持储备，扩大对2024年国产玉米收购规模，对玉米走势起到支撑，目前基层玉米余粮较少，但随着近期气温升高，农户出售积极性增加，下游消费表现一般。根据Mystee数据显示，截至2025年3月13日，东北主产区售粮进度达80%，同比快10个百分点，烘干塔粮源较去年同期也偏少，东北市场流通粮源偏紧。进口玉米对市场的影响减弱，预计2025年进口量进一步缩减至720万吨配额以下，国内供应依赖度提升。需求方面，春节后东北深加工企业持续上调收购价格，补库意向较强，预计短期玉米价格震荡为主。

风险提示: 市场有风险，投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。