

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



四的传统旺季之下，市场需求潜力尚在，不乏追涨动力。近期铜市场交易的主要逻辑是美国关税政策，在盘面上有过度反应，旺季不旺情况下，市场或回归基本面交易逻辑。但供应端扰动对盘面支撑仍在，中长期来看盘面仍是震荡偏强的走势，关注 80000-83000 元/吨区间。

期市综述

截止 3 月 27 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一。鸡蛋、苯乙烯（EB）、焦炭、工业硅、铁矿石涨超 1%，丁二烯橡胶、短纤、沪锡涨近 1%；跌幅方面，纯碱、苹果、氧化铝、国际铜、沪铜跌超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.20%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.46%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 0.22%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.01%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.01%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.04%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.01%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.13%。

资金流向截至 15:03，国内期货主力合约资金流入方面，中证 1000 2506 流入 37.76 亿，中证 500 2504 流入 12.57 亿，上证 50 2506 流入 10.22 亿；资金流出方面，沪铜 2505 流出 12.58 亿，豆粕 2505 流出 5.64 亿，苹果 2505 流出 5.04 亿。

核心观点

黄金：

今日亚盘时段，伦敦金现偏强震荡。宏观方面，美国政策不确定性为金价提供了潜在支撑。特朗普政府周三宣布对汽车进口加征 25%关税，并计划下周实施互助性关税，引发市场对全球贸易前景的担忧。地缘方面，美国总统特朗普周六表示，阻止战争进一步升级的努力“在一定程度上取得了控制”。据知情人士透露，美国希望在几周内达成全面停火协议，目标是在 4 月 20 日之前完成。总的来说，特朗普政策不确定性叠加由地缘冲突下避险情绪的改变是驱动金价变化的主要

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



逻辑，建议仍以偏强震荡思路对待，操作上建议逢低试多，过高不追。伦敦金现下方关注 2850 美元/盎司一带，沪金主力合约关注 650 元/克一带。

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震荡偏强，亚盘收盘交投于 33.6 美元/盎司。宏观方面，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.8，跌至荣枯分界线之下，不及预期的 51.8，2 月前值为 52.7，当时录得 2022 年中期以来的最高水平，美国 3 月制造业 PMI 重新陷入萎缩区间，特朗普关税导致相关材料成本上涨。国内方面，国家统计局数据，2 月光伏设备及元器件制造价格同比下降 13.0% 据国家统计局网站消息，电子半导体材料价格同比下降 9.7%。总的来说，白银价格整体跟随金价变化，而商品属性由于市场对美国经济状况的担忧以及国内需求疲软，使得银价相对金价表现较弱，后续继续关注金银比做多机会。

碳酸锂：

今日碳酸锂主力合约（LC2506）高冲回落，收盘价 74615.14 元/吨，跌幅 0.08%。现货方面电池级碳酸锂 7.36-7.5 万元/吨，均价 7.43 万元/吨，环比上一工作日上涨 200 元/吨；工业级碳酸锂 7.185-7.285 万元/吨，均价 7.235 万元/吨，环比上一工作日上涨 200 元/吨，基差扩大，反应现货市场疲软态势。供给端澳洲 Greenbushes 锂矿罢工持续，约 30%产能暂停，短期出口量或减少 2 万吨，海外供应收缩。需求端中汽协数据显示，2 月新能源汽车销量同比+15%（前值+18%），补贴退坡后消费动能进一步减弱，压制锂盐需求弹性。库存端月底交易所仓单面临集中注销，但上周仓单水平逐步止跌企稳，整体库存压力仍大。总的来说中长期来看，由于对未来需求增长的乐观估计；短期碳酸锂供需过剩的问题仍存，国内供需过剩环境下，进口量增速或放缓，预计碳酸锂价格趋势走弱，谨慎看待反弹空间，建议观望为主。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



原油：

供应端，欧佩克+意外决定将在4月执行此前多次推迟的增产计划，每月将增加13.8万桶/日左右的石油产量。特朗普政府考虑在关键航道拦截伊朗油轮，以打击伊朗石油供应链。美国表示俄乌均同意在黑海确保航行安全，均同意制定措施落实俄乌能源设施停火，不过俄罗斯表示黑海航行安全协议将在撤销部分制裁后生效。美国石油钻机数量上周减少1部，美国原油产量3月14日当周环比增加0.1万桶/日至1357.4万桶/日，较12月上旬创下的历史最高位回落5.7万桶/日。

需求端，美国炼厂开工率上升0.1个百分点至87.0%，EIA数据显示美国原油库存减幅超预期，同时成品油库存继续减少，只是减幅不及预期，整体油品库存继续减少。特朗普的关税政策令市场担忧全球经济。特朗普在白宫签署行政令，宣布对所有进口汽车征收25%关税，相关措施将于4月2日生效。美联储维持利率不变，今明两年维持各降息两次的预测，但倾向鸽派的官员变少。美国能源部长赖特称计划寻求至多200亿美元的资金，将美国石油储备补充到最大容量。在OPEC+逐步增产及俄罗斯原油海运出口量仍高，贸易战再起，美国经济增速预期下调之下，IEA较上月上调原油过剩幅度，预计原油仍有下行压力。不过，原油价格前期跌幅较大，近期美国能源部表示准备取消此前的石油战略储备出售计划，并回购石油战略储备，也门胡塞武装宣布恢复对以色列船只的打击，美国对胡塞武装实施大规模军事打击，尼日尔河三角洲石油管道因事故暂停，俄罗斯、伊拉克和哈萨克斯坦等国发布超额补偿减产新计划，以及美国加大对伊朗的制裁，特朗普签署行政命令，自4月2日起，美国将可能对从任何直接或间接进口委内瑞拉石油的国家进口的所有商品征收25%的关税，委内瑞拉原油出口受限。加上俄乌还未同意全面停火，建议近期原油轻仓试多。

沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回落1.0个百分点至27.2%，较去年同期低了5.5个百分点，沥青开工率转而回落，基本与近年同期最低位相当。据隆众资讯数据，3月份预计排产238.6万吨，环比增加27.8万吨，增幅为13.2%。上周沥青下游

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



各行业陆续复工，开工率继续反弹，其中道路沥青开工环比回升 2 个百分点至 17%，但开工率仍然偏低，恢复缓慢。政府工作报告表示拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，比上年增加 5000 亿元，要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出，关注形成的沥青实物工作量的进度。上周山东地区个别炼厂恢复生产，出货增加明显，全国出货量环比增加 25.99%至 22.93 万吨，但仍处于低位。沥青炼厂库存存货比上周继续环比增加，但仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。但按照往年规律，年初会继续累库，北方需求回暖，但南方需求恢复仍缓慢，沥青库存低位持续回升，此前原油下跌施压沥青价格，预计沥青压力仍大。不过特朗普表示愿意撤销此前的命令，考虑延长雪佛龙在委内瑞拉的运营许可，近日特朗普签署行政命令，自 4 月 2 日起，美国将可能对从任何直接或间接进口委内瑞拉石油的国家进口的所有商品征收 25%的关税，委内瑞拉原油出口至中国受限，美国加大对伊朗的制裁，影响了山东地炼原油采购，建议沥青近期轻仓试多。

PP:

春节假期后第七周，PP 下游整体开工环比继续回升，但仍处于年内较低水平。其中塑编开工率环比回升 0.9 个百分点至 47.4%，塑编订单继续小幅回升，与前两年同期基本相当。美国加征关税不利于 PP 下游制品出口。新增海南乙烯等检修装置，PP 企业开工率下降至 82%左右，处于中性水平，标品拉丝生产比例下跌至 27.5%左右。下游逐步复工，2 月底石化去库加快，近期去库一般，目前石化库存降至近年农历同期偏低水平。上游原油价格企稳反弹给予成本支撑。供应上内蒙古宝丰 3#3 月刚投产，近期检修装置增加较多，下游恢复缓慢，新增订单有限，补仓意愿偏弱，成交一般。不过，下游需求有望继续恢复，近期检修装置增加较多，建议 PP05 合约观望为主。



塑料：

新增万华化学 LDPE、兰州石化全密度等检修装置，塑料开工率下降至 85%左右，目前开工率降至中性水平。春节假期后第七周，PE 下游开工率环比继续回升，农膜原料库存继续回升，但农膜订单开始下降，两者均处于近年同期中性水平，包装膜订单继续小幅回升，但整体 PE 下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平。下游逐步复工，2 月底石化去库加快，近期去库一般，目前石化库存降至近年农历同期偏低水平。美国加征关税不利于塑料下游制品出口。上游原油价格企稳反弹给予成本支撑。供应上，新增产能万华化学、内蒙古宝丰 2#、埃克森美孚惠州一期投产，山东新时代线性和内蒙宝丰 3#3 月投产，近日新增的部分检修装置重启开车，下游还未完全恢复，以前期订单生产为主，不过，进入下游需求有望继续恢复，下游地膜进入旺季，2 月制造业 PMI 上升，只是目前新单跟进缓慢，下游开工提升幅度不及预期，对高价原料购买谨慎，华北、华南地区农膜本周价格下跌，随着 3 月下旬检修装置陆续重启开车，预计塑料震荡下行，塑料 05 基差仍偏高，建议塑料 05 基差逢高做空。

PVC：

上游电石价格稳定，不过兰炭价格下调。目前供应端，PVC 开工率环比增加 0.60 个百分点至 80.74%，升至近年同期中性偏高水平。春节假期结束不久，PVC 下游开工继续回升，但仍偏低，补货积极性远期订单表现不佳。印度反倾销政策不利于国内 PVC 的出口，印度将 BIS 政策再次延期六个月至 2025 年 6 月 24 日执行，但印度斋月下，出口高价成交受阻。中国台湾台塑 4 月份报价下调 20-40 美元/吨左右，其中中国大陆到岸价下调 25 美元/吨。上周社会库存继续下降，只是目前仍偏高，库存压力仍然较大。30 大中城市商品房周度成交面积继续环比上升，但仍是历年同期偏低水平，关注房地产利好政策能否提振商品房销售。春节假期后下游积极性一般，05 合约基差有所回升，但仍偏低，仓单持续流出，新增少量检修装置，春检未大规模启动，需求未实质性改善之前 PVC 压力较大，宏观未出

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



台超预期刺激措施，但 PVC 期价已经跌至近年最低点附近，社会库存开始缓慢下降，PVC 期价继续大幅下跌空间不大，预计 PVC 低位震荡。

油脂：

今日油脂板块普遍小幅收涨，棕榈油高开下探，盘中回弹，收盘涨幅 0.54%，豆油盘中走势跟随，收盘涨幅 0.48%，菜油以 0.68% 的幅度领涨板块。国际方面，据马来西亚棕榈油协会数据，3 月 1—20 日，马来西亚棕榈油产量环比增长 9.48%，而 3 月 1—25 日出口量据 AmSpec 数据显示减少 8.74%，预计 3 月库存将小幅增加；印尼 1 月棕榈油出口量为 196 万吨，环比减少 4.85%，持续关注 B40 计划；印度斋月需求将结束，考虑印度目前食用油库存较低，三月仅存刚需补库需求。目前国际上棕榈油处于产量回升阶段，需求季节性回落，提价打压出口，库存开始转入累库，棕榈油国际价格预计开始进入承压走弱阶段。国内方面，由于国内价格走低，棕榈油进口利润倒挂幅度再次扩大，需求仍偏低维持刚性，供需双弱，库存周度数据 38.83 万吨，环比下降 8.12%，处于较低水平。豆油方面，油厂周度开工率转跌至 39.63%，环比减少 6.23 个百分点，豆油周度产量 26.79 万吨，环比减少 13.57%；需求有所减弱，周度成交量减少至 65500 吨，环比下降 45.05%；库存周度 88.12 万吨，环比下降 4.54%。菜油方面国内库存高企，延续累库至 77.57 万吨，环比增加 5.18%，处于历史较高水平。总的来说，国际上棕榈油产地供应回升、需求转弱压制价格，国内需求羸弱，利润倒挂限制进口，库存虽低但需求不振，支撑不足，05 合约预计震荡偏弱运行。豆油方面国储大豆拍卖预计缓解短期原料供应短期偏紧状态，油厂开工率转降，需求减幅更大，库存小幅去化，05 合约多空交织短期震荡，4 月在巴西大豆集中上市压力下预计偏弱。

豆粕：

豆粕今日盘面大幅减仓，低开后跌幅收窄，收盘跌幅 0.56%。国际方面，南美大豆收割进度加快，部分地区收割完成，丰产压力开始释放，巴西 3 月大豆出口量预计将达到 1556 万吨，与预期持平；中国与欧盟对美大豆征加反制性关税，美

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



豆需求承压，盘面震荡偏弱。国内方面，大豆周度压榨厂到港量84.5万吨，环比减少18.75%，但国储陈大豆拍卖或缓解巴西豆大量到港前供应偏紧，大豆压榨厂周度开工率再次转跌至39.63%，环比减少6.23个百分点，豆粕周度产量为111.38万吨，环比减少13.57%。需求方面，下游养殖企业拿货谨慎，需求再度减弱，表观需求量周度环比减少12.60%。库存周度数据74.92万吨，延续累库。总体来说，国储大豆拍卖、南美大豆丰产压力释放、菜粕回调压制盘面，油厂开工率再度转降，豆粕短期供应偏紧，但需求清淡致使库存累库，基本面暂无支撑，05合约承压预计偏弱运行。

螺纹钢&热卷：

今日黑色系高开后震荡为主，炉料强于成材，成材收盘价格重心小幅回落。成材基本面表现中性偏弱，特别是螺纹需求显现出疲态，去库缓慢；热卷延续复产，但需求继续高位攀升，库存去化态势较好。目前看，需求尚未见顶，高炉复产延续支撑炉料端需求，成本支撑仍存，产业链负反馈预期暂时不强；近期供给侧粗钢压减消息持续发酵，加之移仓换月阶段，空头逐渐止盈，盘面上成材预计震荡为主。

焦煤：

今日焦煤主力高开后震荡运行，收盘价格重心小幅抬升。环保限产影响减弱，国内矿山开工明显抬升，蒙煤通关量回升，供应端压力仍较大。下游焦炭产量有所恢复，但焦炭库存中等偏高，十一轮提降后亏损压力较大，焦煤需求端有支撑无弹性。近几日焦煤竞拍价格上涨，铁水尚未见顶，刚需支撑仍存，但粗钢减产消息持续发酵，对炉料端形成抑制，加之移仓换月阶段，预计盘面上下空间均有限，短期低位震荡为主，前期空单逢低逐渐止盈。2505合约下方支撑关注980-1000元/吨附近。



尿素：

尿素主力合约高开高走后日内小幅下滑。上游工厂报价坚挺为主，部分工厂开启限单，收单顺畅。昨日印度发布尿素招标，目前来看尚未对价格造成过度影响。供给端，目前周内工厂临检复产叠加，中短期内日产预计维持窄幅波动为主。需求端，贸易商采货积极，下游心态买涨不买跌，本期预收订单天数小幅减少，但仍处于同期中高位。复合肥厂开工率高，托举盘面价格，夏季肥收单顺畅，含氮复合肥乃当季主推。农需4月水稻备肥在即，农需方面有增加预期。本周库存继续去化，且近两期去化幅度有扩大。综合来看，市场价格易涨难跌，但上涨同样受阻力，需求端承接力度仍需考验，目前供需两旺，盘面高位整理，关注后续市场是否再度受出口消息影响。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。