

2025 年 03 月 24 日

行业研究

研究所:

证券分析师:

谢文迪 S0350522110004

xiewd@ghzq.com.cn

联系人 :

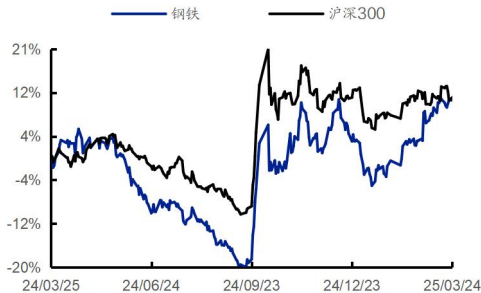
林晓莹 S0350123070003

linxy02@ghzq.com.cn

关税风险支撑溢价，铜金最为受益

——钢铁与大宗商品行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2025/03/24

表现	1M	3M	12M
钢铁	6.9%	6.1%	10.4%
沪深 300	-0.9%	-1.2%	11.0%

相关报告

《钢铁与大宗商品行业周报：会议落地黑色情绪回落，关税高悬有色价格走高（无评级）*钢铁*谢文迪》——2025-03-10

《钢铁与大宗商品行业周报：美国关税政策再调整，避险情绪为主流（无评级）*钢铁*谢文迪》——2025-02-17

《钢铁与大宗商品行业周报：低库存叠加宏观数据回暖，黑色普涨（无评级）*钢铁*谢文迪》——2025-01-20

《2025 年大宗商品年度策略*钢铁*谢文迪》——2025-01-18

《钢铁与大宗商品行业周报：有色宏观共振，黑色基本面遇冷（无评级）*钢铁*谢文迪》——2025-01-13

投资要点

■ **美国市场流动性预期改善。**2 月美国零售销售环比增长 0.2%，同比增长 3.1%，环比增速低于市场预期的 0.7%，尽管零售销售有所增长，但消费者支出仍然疲弱，尤其是汽车、电子产品和服装等类别的销售下降。截至 3 月 15 日当周，美国初请失业金人数为 22.3 万人，略低于市场预期的 22.4 万人，尽管劳动力市场仍然相对强劲，但就业市场的复苏步伐可能略有放缓。此外，特朗普政府的贸易政策不确定性依然较高，其拟对多国加征关税的计划可能导致贸易摩擦升级，进一步拖累经济增长。在政策预期方面，3 月 20 日美联储维持基准利率不变，但承诺从 4 月起减少缩表的金额。根据 CME 美联储观察，截至 3 月 23 日市场预期美联储 2025 年将降息 3 次，流动性改善预期对市场有一定支撑。

■ **本周国内经济数据公布，部分房地产相关数据有所修复，显示出一定的改善迹象；货币端，适度宽松的货币政策仍有空间。**我国 1-2 月商品房销售面积同比下降 5.1%，降幅比上年同期收窄；房屋新开工面积同比下降 29.6%，降幅比上年同期略收窄 0.1pct；房价方面跌势环比略有改善。基建投资同比增长 5.6%，增速比上年全年加快 1.2pct；制造业投资同比增长 9.0%。中国 3 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%，连续 5 个月维持不变。与此同时，本周央行通过逆回购释放 4000 多亿元，各年限国债收益率下行调整。

■ **黑色：1) 螺纹：本周（03.17-03.21，全文同）螺纹期价周环比下降。**本周在原料拖累下，市场心态不佳，同时需求复苏力度稍显欠缺，建筑钢材价格继续下行。当前螺纹钢基本面压力有限、钢厂利润尚可，我们预计短期螺纹价格调整为主。**2) 铁矿石：本周铁矿石期货价格环比下降，跌幅大于成材。**市场对限产预期不强，尽管铁水产量大增，但市场心态仍偏弱。下游房地产持续疲软，3 月中下旬终端旺季需求恢复缓慢，不及历年同期。不过，矿价回调促使钢厂刚需补库有所改善。近期钢厂盈利状况稳中有升，高炉集中检修暂告一段落，铁水产量仍有增长趋势，有望修正炉料需求表现。我们预计铁矿短期偏弱震荡，可关注终端需求情况及政策动态。**3) 煤炭：本周焦煤市场弱势运行。**煤焦方面，本周除了山西个别煤矿产量减少外，整体焦煤供应保持稳定。焦企因为焦煤价格让利，利润有所修复，生产暂时保持稳定。需求端方面，铁水日均产量虽然明显回

升，但整体市场心态仍然较低迷，价格也偏弱。后期高炉复产或带来需求端增量，我们预计煤焦现货价格调整为主，需重点关注成材的消费情况。**动力煤现货市场震荡偏弱。**供应端主产区生产稳定，坑口价阴跌，港口需求、成交不佳，报价走低。近期全国各地气温逐渐回升，居民用电和集中供暖需求持续走弱，终端日耗周期性回落，库存继续去化但仍处于偏高水平，电厂无补库压力。天气将继续转暖，用电需求或走弱，我们预计短期动力煤价格难有驱动。

- **有色：1)铜：本周沪铜期货价上涨。**美联储3月维持基准利率不变，弱美元与基本面共同推高铜价。中国方面政策端发力扩内需国务院发布《提振消费专项行动方案》，聚焦服务消费复苏；高铜价下消费仍表现较强韧性。周五（3月21）美元指数回弹，铜金价格承压下跌。关税问题对铜市场的影响依然存在，短期对市场价差有所支撑，我们预计铜价高位震荡。**2)铝：本周沪铝价格周环比下降。**前半周因海外贸易保护与美国经济增长预期放缓形成宏观利空共振，但美联储3月维持基准利率不变且释放年内降息信号，市场风险偏好回升，铝价反弹。国内宏观利好旋律不变，国家注重加大政策力度，电解铝去库趋势明确，旺季消费尚可。我们预计短期铝价维持偏强震荡。
- **原油：本周国际油价震荡走高。**本周美元指数低位震荡，美联储3月维持基准利率不变，支撑油价。美国对也门胡塞武装采取军事行动，对伊朗油轮和亚洲独立炼油厂实施制裁，潜在供应风险上升，地缘局势对油价的支撑增强。在关税、地缘不确定性的背景下，我们预计原油或窄幅偏强震荡。
- **纯碱：本周纯碱现货市场偏弱运行。**本周个别纯碱企业装置检修，开工调整，纯碱供应收缩，库存环比下降。需求端，纯碱需求一般，下游消费表现相对稳定，按需为主，市场成交谨慎。随着前期检修企业陆续恢复，短期供应或有所增加；下周浮法生产稳定、光伏有投产预期，我们预计纯碱现货价格偏弱调整为主。
- **风险提示：**政策调控力度超预期，制造业回暖不及预期，宏观经济走势波动，地缘环境超预期，整体大盘表现不佳，美联储降息次数不及预期，美国对外贸易政策的不确定性。

内容目录

1、 本周观点	6
2、 本周行情回顾	8
2.1、 板块涨跌幅	8
2.2、 主要大宗商品价格行情回顾	9
2.3、 个股涨跌幅前五	10
3、 市场跟踪	12
3.1、 螺纹钢	12
3.2、 铁矿石	13
3.3、 铜	15
3.4、 铝	16
3.5、 玻璃	18
3.6、 纯碱	20
3.7、 焦煤	21
3.8、 原油	24
4、 重要新闻	26
4.1、 宏观新闻	26
4.2、 行业新闻	28
5、 风险提示	30

图表目录

图 1: 重点指数累计涨跌幅	8
图 2: 03.17-03.21 行业周涨跌幅 (申万一级指数)	8
图 3: 03.17-03.21 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)	9
图 4: 主要大宗商品价格跟踪	9
图 5: 本周钢铁板块领涨个股	10
图 6: 本周钢铁板块领跌个股	10
图 7: 本周工业金属&贵金属板块领涨个股	10
图 8: 本周工业金属&贵金属板块领跌个股	10
图 9: 本周基础化工板块领涨个股	11
图 10: 本周基础化工板块领跌个股	11
图 11: 本周煤炭及能源板块领涨个股	11
图 12: 本周煤炭及能源板块领跌个股	11
图 13: 螺纹钢期货价格	12
图 14: 上海螺纹钢价格	12
图 15: 螺纹 5-10 月价差	12
图 16: 螺纹钢总库存	12
图 17: 螺纹钢产量	13
图 18: 247 家钢厂盈利面	13
图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)	13
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港, 元/湿吨)	13
图 21: 四大矿山铁矿发运量	14
图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量	14
图 23: 中国 45 港口铁矿库存	14
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量	14
图 25: 本周全国 247 家高炉开工率	14
图 26: 全国日均铁水产量 (247 家)	14
图 27: 阴极铜期货收盘价	15
图 28: LME3 个月铜期货收盘价	15
图 29: 全国铜库存 (含保税区)	15
图 30: 美国十年期通胀预期	15
图 31: 本周 LME 铜库库存下降, LME 铜现货贴水走弱	16
图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比	16
图 33: 广东市场无氧铜杆加工费 (元/吨)	16
图 34: SHFE 铝价格走势	17
图 35: LME 铝价格走势	17
图 36: 现货铝价格走势	17
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)	17
图 38: 主要市场电解铝出库量	17
图 39: 主要市场电解铝库存	17
图 40: SHFE 铝库存	18
图 41: LME 铝库存	18
图 42: 玻璃主力合约期货价格	18
图 43: 平板玻璃现货价格	18
图 44: 玻璃现期价差	19

图 45: 玻璃 5-9 月价差	19
图 46: 浮法玻璃在产生产线数	19
图 47: 浮法玻璃开工率	19
图 48: 浮法玻璃企业库存	19
图 49: 纯碱期货收盘价	20
图 50: 轻、重纯碱现价走势	20
图 51: 纯碱产量	20
图 52: 纯碱库存	20
图 53: 纯碱出货量	21
图 54: 轻重碱出货量	21
图 55: 纯碱理论利润（按生产工艺分类）	21
图 56: 焦煤期货价格（元/吨）	22
图 57: 炼焦煤现价（元/吨）	22
图 58: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存	22
图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存	22
图 60: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数	22
图 61: 煤炭进口量处于高位	22
图 62: 动力煤终端日耗	23
图 63: 焦炭期货价格走势	23
图 64: 焦炭现价走势	23
图 65: 中国粗钢日均产量	23
图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存	23
图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数	23
图 68: 布伦特原油期现价走势	24
图 69: 布伦特-迪拜现货价差	24
图 70: ESPO-布伦特现货价差	24
图 71: 全球商业航班（7dma）	24
图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量	25
图 73: 美国航煤表观消费量	25
图 74: 美国馏分燃料油表观消费量	25
图 75: 美国车用汽油表观消费量	25
图 76: 美国石油战略储备库存	25
图 77: 美国原油和石油制品库存（包括战略石油储备）	25
表 1: 重点指数周表现（03.17-03.21）	8

1、本周观点

美国市场流动性预期改善。2月美国零售销售环比增长0.2%，同比增长3.1%，环比增速低于市场预期的0.7%，尽管零售销售有所增长，但消费者支出仍然疲弱，尤其是汽车、电子产品和服装等类别的销售额下降。截至3月15日当周，美国初请失业金人数为22.3万人，略低于市场预期的22.4万人，尽管劳动力市场仍然相对强劲，但就业市场的复苏步伐可能略有放缓。此外，特朗普政府的贸易政策不确定性依然较高，其拟对多国加征关税的计划可能导致贸易摩擦升级，进一步拖累经济增长。在政策预期方面，3月20日美联储维持基准利率不变，但承诺从4月起减少缩表的金额。根据CME美联储观察，截至3月23日市场预期美联储2025年将降息3次，流动性改善预期对市场有一定支撑。

本周国内经济数据公布，部分房地产相关数据有所修复，显示出一定的改善迹象；货币端，适度宽松的货币政策仍有空间。我国1-2月商品房销售面积同比下降5.1%，降幅比上年同期收窄；房屋新开工面积同比下降29.6%，降幅比上年同期略收窄0.1pct；房价方面跌势环比略有改善。基建投资同比增长5.6%，增速比上年全年加快1.2pct；制造业投资同比增长9.0%。中国3月LPR出炉，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，连续5个月维持不变。与此同时，本周央行通过逆回购释放4000多亿元，各年限国债收益率下行调整。

黑色：1）螺纹：本周（03.17-03.21，全文同）螺纹期价周环比下降。本周在原料拖累下，市场心态不佳，同时需求复苏力度稍显欠缺，建筑钢材价格继续下行。当前螺纹钢基本面压力有限、钢厂利润尚可，我们预计短期螺纹价格调整为主。

2）铁矿石：本周铁矿石期货价格环比下降，跌幅大于成材。市场对限产预期不强，尽管铁水产量大增，但市场心态仍偏弱。下游房地产持续疲软，3月中下旬终端旺季需求恢复缓慢，不及历年同期。不过，矿价回调促使钢厂刚需补库有所改善。近期钢厂盈利状况稳中有升，高炉集中检修暂告一段落，铁水产量仍有增长趋势，有望修正炉料需求表现。我们预计铁矿短期偏弱震荡，可关注终端需求情况及政策动态。

3）煤炭：本周焦煤市场弱势运行。煤焦方面，本周除了山西个别煤矿产量减少外，整体焦煤供应保持稳定。焦企因为焦煤价格让利，利润有所修复，生产暂时保持稳定。需求端方面，铁水日均产量虽然明显回升，但整体市场心态仍然较低迷，价格也偏弱。后期高炉复产或带来需求端增量，我们预计煤焦现货价格调整为主，需重点关注成材的消费情况。动力煤现货市场震荡偏弱。供应端主产区生产稳定，坑口价阴跌，港口需求、成交不佳，报价走低。近期全国各地气温逐渐回升，居民用电和集中供暖需求持续走弱，终端日耗周期性回落，库存继续去化但仍处于偏高水平，电厂无补库压力。天气将继续转暖，用电需求或走弱，我们预计短期动力煤价格难有驱动。

有色：1）铜：本周沪铜期货价上涨。美联储3月维持基准利率不变，弱美元与基本面共同推高铜价。中国方面政策端发力扩内需国务院发布《提振消费专项行动方案》，聚焦服务消费复苏；高铜价下消费仍表现较强韧性。周五（3月21

日)美元指数回弹,铜金价格承压回调。关税问题对铜市场的影响依然存在,短期对市场价差有所支撑,我们预计铜价高位震荡。

2) 铝: 本周沪铝价格周环比下降。前半周因海外贸易保护与美国经济增长预期放缓形成宏观利空共振,但美联储3月维持基准利率不变且释放年内降息信号,市场风险偏好回升,铝价反弹。国内宏观利好旋律不变,国家注重加大政策力度,电解铝去库趋势明确,旺季消费尚可。我们预计短期铝价维持偏强震荡。

原油: 本周国际油价震荡走高。本周美元指数低位震荡,美联储3月维持基准利率不变,支撑油价。美国对也门胡塞武装采取军事行动,对伊朗油轮和亚洲独立炼油厂实施制裁,潜在供应风险上升,地缘局势对油价的支撑增强。在关税、地缘不确定性的背景下,我们预计原油或窄幅偏强震荡。

纯碱: 本周纯碱现货市场偏弱运行。本周个别纯碱企业装置检修,开工调整,纯碱供应收缩,库存环比下降。需求端,纯碱需求一般,下游消费表现相对稳定,按需为主,市场成交谨慎。随着前期检修企业陆续恢复,短期供应或有所增加;下周浮法生产稳定、光伏有投产预期,我们预计纯碱现货价格偏弱调整为主。

2、本周行情回顾

2.1、板块涨跌幅

本周（03.17-03.21，全文同）钢铁、基础化工、煤炭、石油石化板块均跑赢上证综指，有色金属板块跑输上证综指。本周上证综指收于 3364.83 点，周环比下降 1.6%；钢铁/基础化工/煤炭/石油石化板块指数周环比分别变化 -0.2%/-1.3%/-0.9%/1.5%，均跑赢上证综指；有色金属板块指数周环比下降 1.8%，跑输上证综指。本周上证综指成交额周环比下降 7.7%，石油石化板块成交额周环比上升，涨幅为 29.7%，其余细分子板块成交额周环比均下降，其中煤炭板块跌幅最大，为-20.3%。

表 1：重点指数周表现（03.17-03.21）

指数	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）	周成交额（亿元）	周成交额环比
上证综指	-1.6%	1.3%	-1.0%	29744	-7.7%
SW 钢铁	-0.2%	4.0%	7.2%	559	-12.4%
SW 有色金属	-1.8%	8.9%	10.5%	3176	-12.6%
SW 基础化工	-1.3%	2.5%	2.8%	2765	-13.4%
SW 煤炭	-0.9%	4.4%	-9.2%	443	-20.3%
SW 石油石化	1.5%	1.4%	-4.2%	548	29.7%

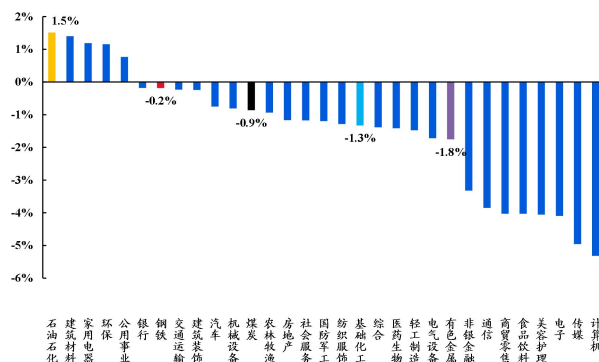
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 1：重点指数累计涨跌幅



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 2：03.17-03.21 行业周涨跌幅（申万一级指数）

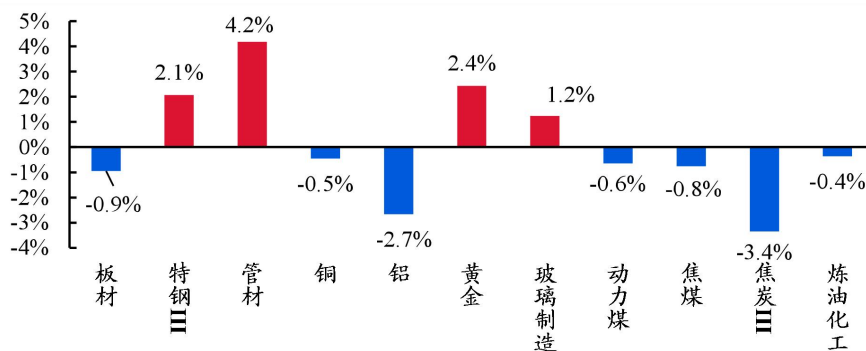


资料来源：WIND，国海证券研究所

注：颜色代表：红色-钢铁行业；橙色-石油石化；紫色-有色金属；黑色-煤炭；青色-基础化工。

板块细分子行业中，按申万三级指数：板材、特钢、管材、铜、铝、黄金、玻璃制造、动力煤、焦煤、焦炭、炼油化工涨跌幅分别为-0.9%/2.1%/4.2%/-0.5%/-2.7%/2.4%/1.2%/-0.6%/-0.8%/-3.4%/-0.4%。

图 3: 03.17-03.21 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

2.2、主要大宗商品价格行情回顾

黑色: 黑色板块价格偏弱运行。本周螺纹钢/热轧卷板/铁矿石/焦煤/焦炭期货主力合约最新报价分别为 3156/3351/758/1010/1536 元/吨, 周环比分别变动 -3.40%/-2.67%/-4.60%/-7.17%/-6.48%。

图 4: 主要大宗商品价格跟踪

类别	商品主力合约	03.17-03.21 一周趋势	周涨跌幅 (%)	30日涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
黑色	螺纹钢		-3.40%	-6.10%	-3.43%
	热轧卷板		-2.67%	-3.43%	-1.44%
	铁矿石		-4.60%	-9.66%	-0.26%
	焦煤		-7.17%	-10.62%	-11.40%
	焦炭		-6.48%	-12.23%	-13.71%
有色	阴极铜		0.14%	4.66%	8.80%
	铝		-1.38%	-0.60%	4.57%
	锌		-1.53%	-0.88%	-5.58%
	黄金		1.73%	3.29%	13.99%
	白银		-1.81%	1.30%	7.97%
能化及建材	布伦特原油		2.24%	-3.05%	-2.71%
	沥青		0.68%	-8.32%	-0.59%
	PTA		0.95%	-4.50%	1.20%
	天然橡胶		-1.40%	-5.07%	-4.00%
	纯碱		-2.56%	-6.93%	-2.83%
	玻璃		0.86%	-7.42%	-12.20%

资料来源: WIND, 国海证券研究所

有色: 有色板块整体偏弱运行。本周阴极铜/铝/锌期货主力合约最新报价分别为 80610/20700/23770 元/吨, 周环比分别变动 0.14%/-1.38%/-1.53%。贵金属黄金、白银期货主力合约最新报价分别为 706.96 元/克、8207 元/千克, 周环比分别为 1.73%、-1.81%。

能化及建材: 能化板块整体偏强运行, 建材板块整体偏弱运行。本周布伦特原油、沥青期货主力合约最新报价分别为 72.16 美元/桶、3537 元/吨, 周环比分别

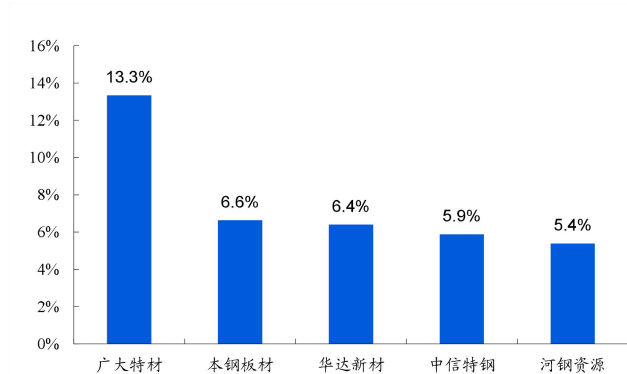
变动 2.24%/0.68%。化工板块 PTA/天然橡胶/纯碱/玻璃期货主力合约最新报价分别为 4878/16940/1410/1173 元/吨，周环比分别为 0.95%/-1.40%/-2.56%/0.86%。

2.3、个股涨跌幅前五

钢铁板块：广大特材领涨，杭钢股份领跌

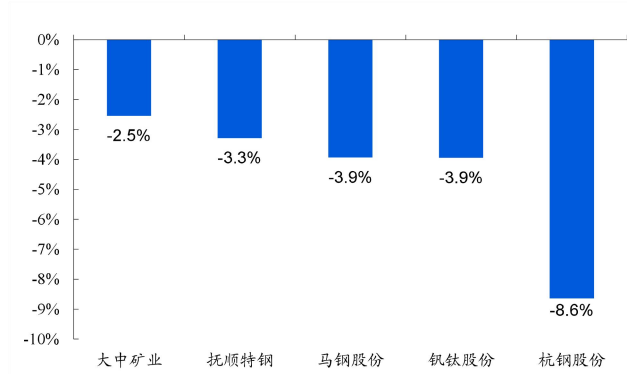
从个股周度表现看，本周钢铁板块涨跌幅前五个股包括广大特材（+13.3%）、本钢板材（+6.6%）、华达新材（+6.4%）、中信特钢（+5.9%）、河钢资源（+5.4%）；涨跌幅后五个股包括杭钢股份（-8.6%）、钒钛股份（-3.9%）、马钢股份（-3.9%）、抚顺特钢（-3.3%）、大中矿业（-2.5%）。

图 5：本周钢铁板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 6：本周钢铁板块领跌个股

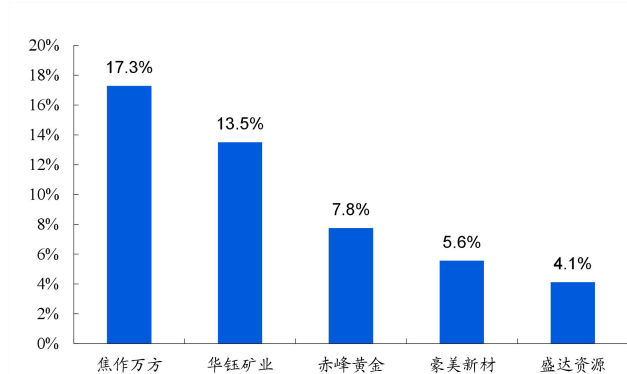


资料来源：WIND，国海证券研究所

工业金属&贵金属板块：焦作万方领涨，新威凌领跌

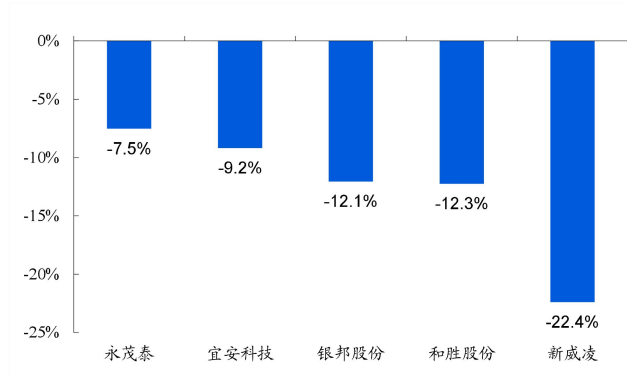
本周工业金属&贵金属板块涨跌幅前五个股包括焦作万方（+17.3%）、华钰矿业（+13.5%）、赤峰黄金（+7.8%）、豪美新材（+5.6%）、盛达资源（4.1%）；涨跌幅后五个股包括新威凌（-22.4%）、和胜股份（-12.3%）、银邦股份（-12.1%）、宜安科技（-9.2%）、永茂泰（-7.5%）。

图 7：本周工业金属&贵金属板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 8：本周工业金属&贵金属板块领跌个股

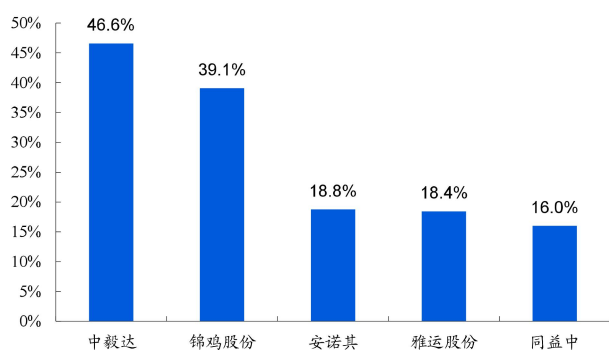


资料来源：WIND，国海证券研究所

基础化工板块：中毅达领涨，润普食品领跌

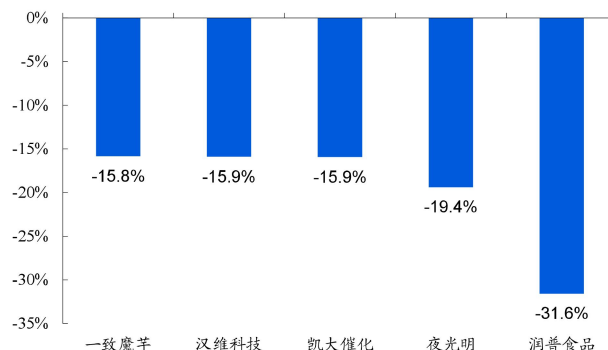
本周基础化工板块涨跌幅前五个股包括中毅达(+46.6%)、锦鸡股份(+39.1%)、安诺其(+18.8%)、雅运股份(+18.4%)、同益中(16.0%)；涨跌幅后五个股包括润普食品(-31.6%)、夜光明(-19.4%)、凯大催化(-15.9%)、汉维科技(-15.9%)、一致魔芋(-15.8%)。

图 9：本周基础化工板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 10：本周基础化工板块领跌个股

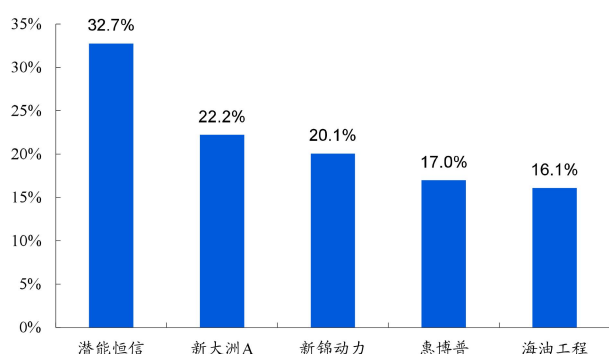


资料来源：WIND，国海证券研究所

煤炭及能源板块：潜能恒信领涨，美锦能源领跌

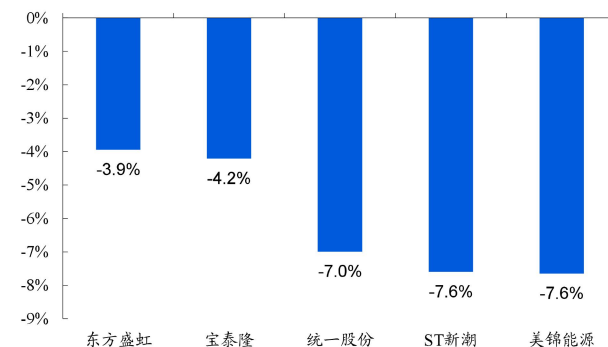
本周能源板块涨跌幅前五个股包括潜能恒信(+32.7%)、新大洲 A(+22.2%)、新锦动力(+20.1%)、惠博普(+17.0%)、海油工程(16.1%)；涨跌幅后五个股包括美锦能源(-7.6%)、ST 新潮(-7.6%)、统一股份(-7.0%)、宝泰隆(-4.2%)、东方盛虹(-3.9%)。

图 11：本周煤炭及能源板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 12：本周煤炭及能源板块领跌个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

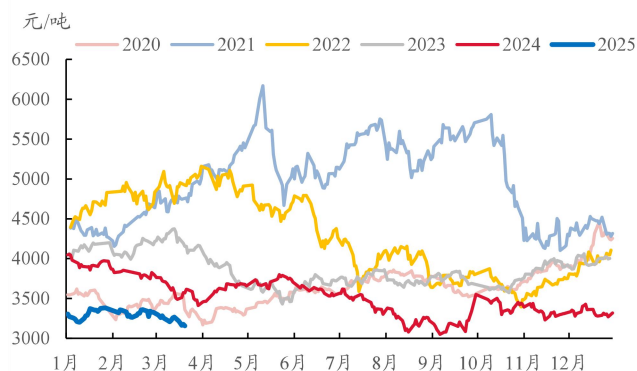
3、市场跟踪

3.1、螺纹钢

本周螺纹钢期价环比下降。截至3月21日，螺纹钢主力合约期货收盘价为3156元/吨，周环比下降3.4%，月度环比下降6.1%，较去年同期下滑12.6%。

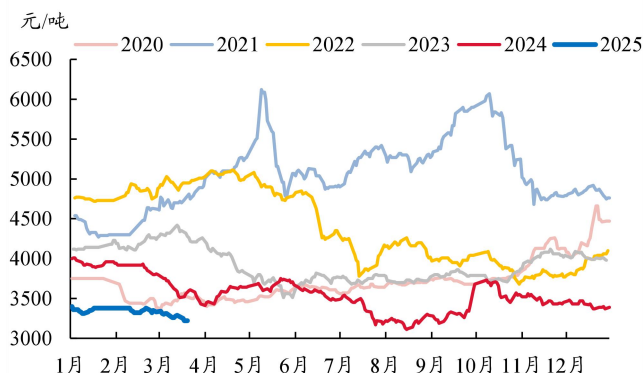
本周螺纹5-10月差走扩。螺纹5-10月差由3月14日的-76元/吨走扩至3月21日的-86元/吨。

图 13：螺纹钢期货价格



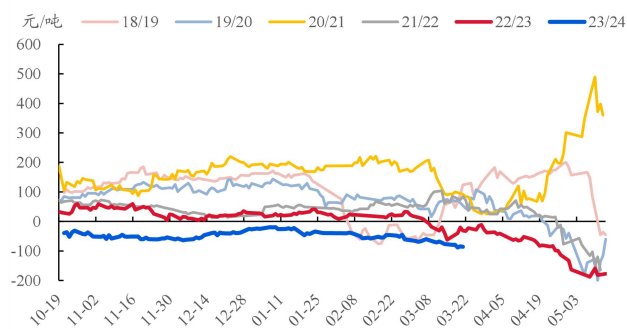
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 14：上海螺纹钢价格



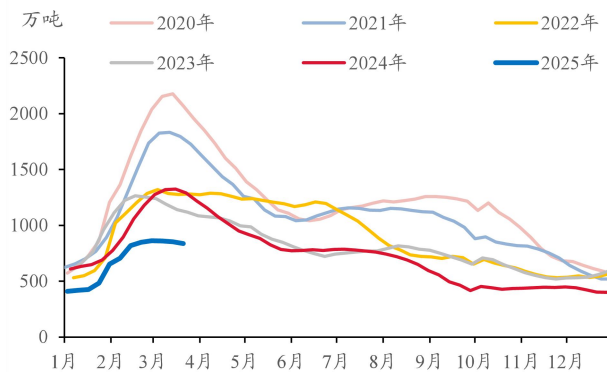
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 15：螺纹5-10月价差



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 16：螺纹钢总库存

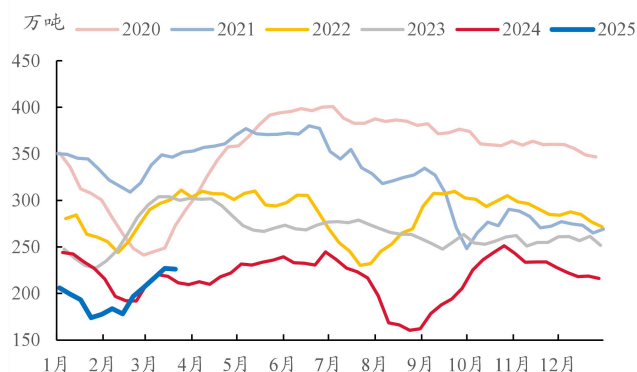


资料来源：iFinD，国海证券研究所

截至3月21日，螺纹钢总库存837万吨（其中社会库存617.96万吨，钢厂库存219.04万吨），周环比下降2.0%，月度环比下降1.3%，较去年同期下滑35.1%。

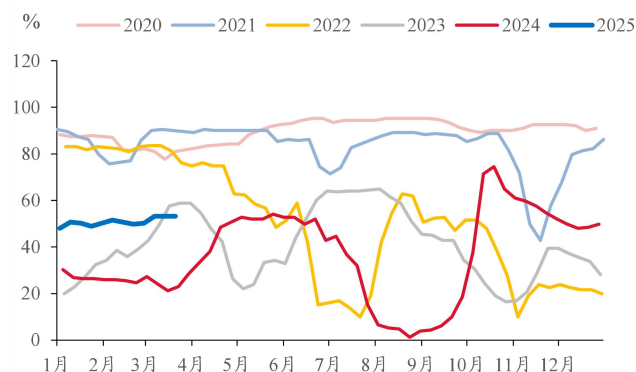
本周钢厂盈利面持平。本周247家钢厂盈利面为53.25%，较上周持平。

图 17: 螺纹钢产量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 18: 247 家钢厂盈利面



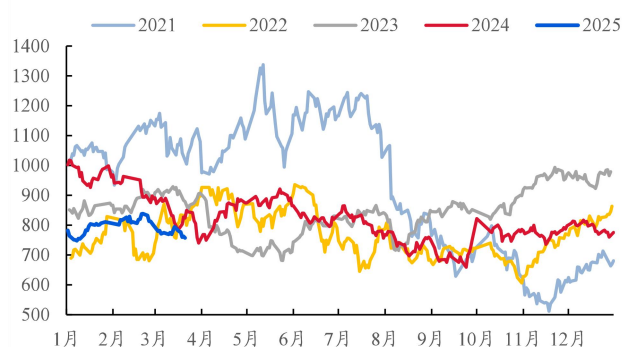
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.2、铁矿石

本周铁矿石期货价格周环比下降。截至 3 月 21 日,铁矿石主力合约期货收盘价为 757.5 元/吨,周环比下降 4.6%,月度环比下降 9.7%,较去年同期下滑 10.2%。

现价方面,截至 3 月 21 日,进口矿(61.5%PB 粉矿-青岛港)报价 762 元/湿吨,周环比降低 3.5%。

图 19: 铁矿石期货价格(元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

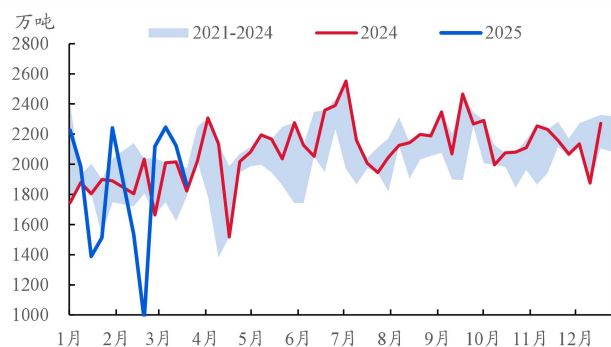
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格(61.5%, 青岛港, 元/湿吨)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

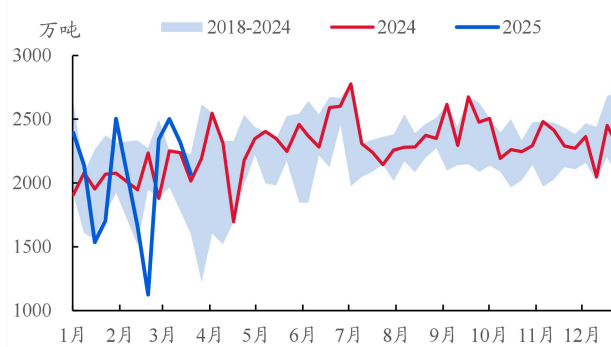
截至 3 月 14 日当周,澳洲、巴西总发运量 2070.1 万吨,周环比下降 10.7%;全球铁矿石发运总量 2863.5 万吨,环比下降 9.4%,非主流铁矿发运量增加。本周中国 45 港到港总量 2876.4 万吨,环比上涨 56.4%;库存方面,截至 3 月 21 日当周,中国 45 港口铁矿库存 14462.49 万吨,环比上涨 0.3%。

图 21: 四大矿山铁矿发运量



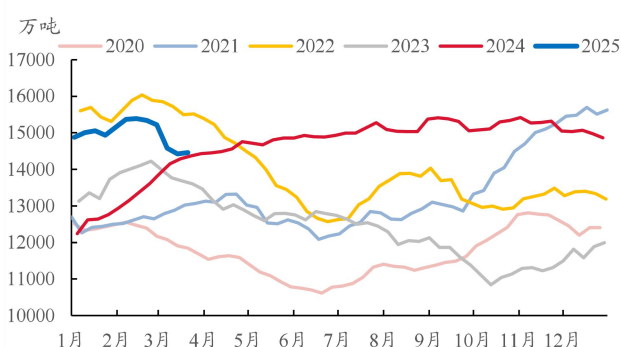
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量



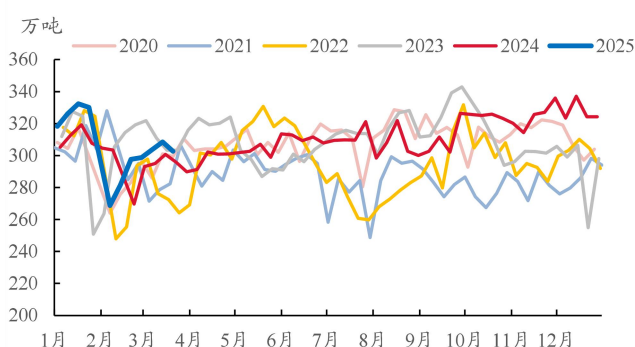
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 23: 中国 45 港口铁矿库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

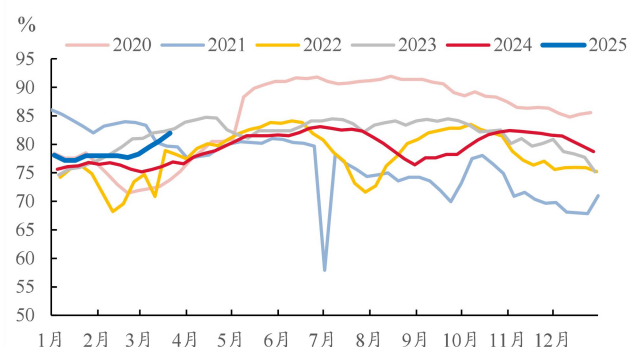
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

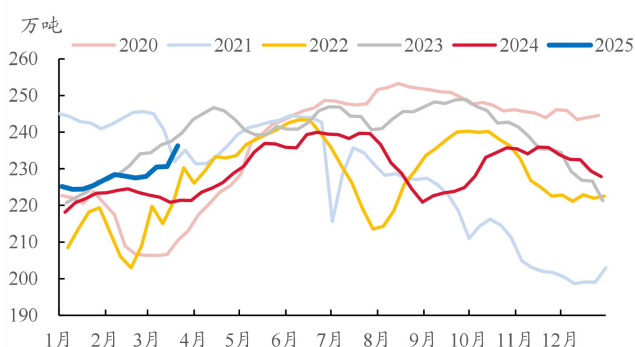
需求方面, 本周中国 45 港口日均疏港量 302.61 万吨, 周环比减少 1.9%。钢厂开工方面, 本周全国 247 家高炉开工率为 81.96%, 周环比提高 1.4pct; 247 家高炉炼铁产能利用率为 88.7%, 周环比提高 2.1pct。

图 25: 本周全国 247 家高炉开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 26: 全国日均铁水产量 (247 家)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

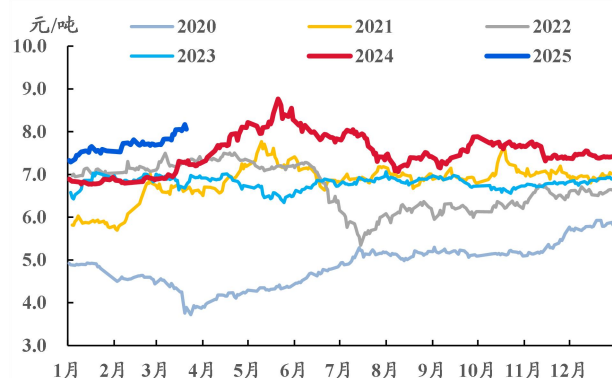
本周铁矿石基本面供需双强。因前期主流矿山冲量, 本期铁矿石到港量回升 (周环比+56.4%) ; 近期钢厂利润尚可, 前期检修高炉陆续复产, 日均铁水产量周环比上涨 5.7 万吨) ; 库存方面, 中国 45 港铁矿石库存环比去库, 去化速度较快。

本周初铁矿石持续走低，铁矿石跌幅大于成材。市场对限产预期不强，尽管铁水产量大增，但市场心态仍偏弱。下游房地产持续疲软，3月中下旬终端旺季需求恢复缓慢，不及历年同期。不过，矿价回调促使钢厂刚需补库有所改善。近期钢厂盈利状况稳中有升，高炉集中检修暂告一段落，铁水产量仍有增长趋势，有望修正炉料需求表现。我们预计铁矿短期偏弱震荡，可关注终端需求情况及政策动态。

3.3、铜

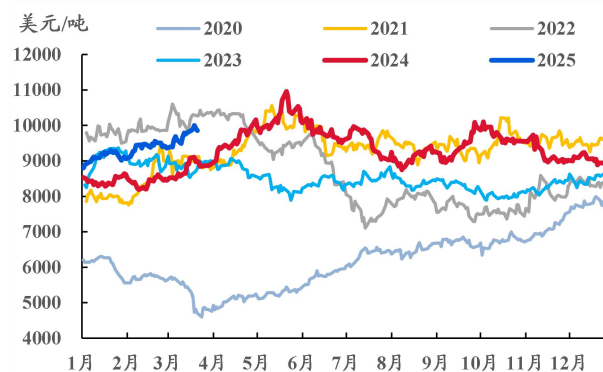
本周铜价周环比上涨。截至3月21日，阴极铜主力合约期货收盘价为80610元/吨，周环比上涨0.1%；LME3个月铜收盘价为9852美元/吨，周环比增长0.6%，月度环比上涨3.5%，较去年同期上涨11.4%。

图 27：阴极铜期货收盘价



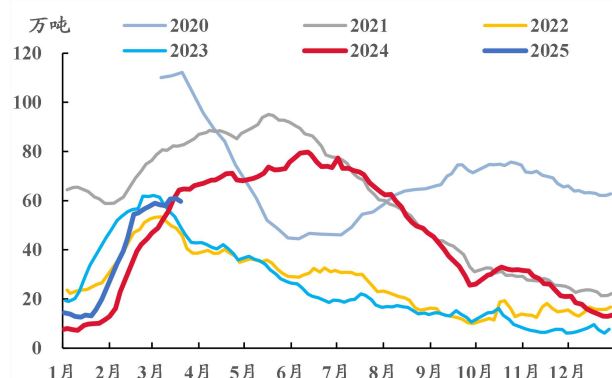
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 28：LME3 个月铜期货收盘价



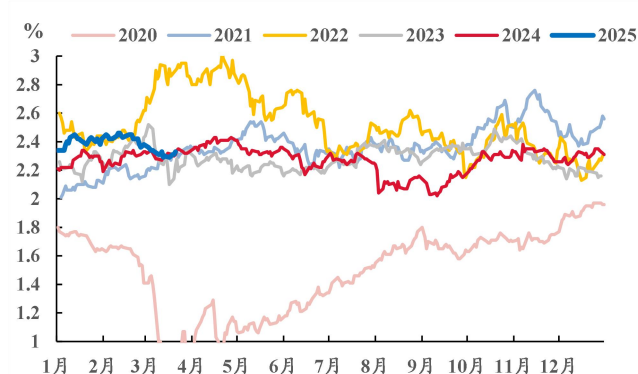
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 29：全国铜库存（含保税区）



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 30：美国十年期通胀预期



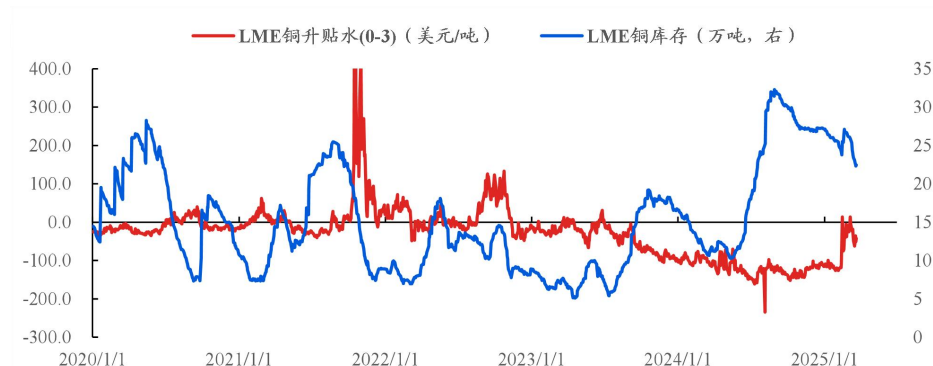
资料来源：WIND，国海证券研究所

注：美国十年期通胀预期等于10年期名义利率扣减十年期TIPS收益率；部分极端值未显示

库存方面，截至3月21日本周国内铜库存15.41万吨，周环比下降2.61%，月度环比上涨1.10%，较去年同期下滑25.53%；LME总库存为22.46万吨，周环比下降3.91%，月度环比下降16.12%，较去年同期上涨97.28%。

本周 LME 铜现货贴水震荡走弱，由 3 月 14 日 -48.64 美元/吨变化至 3 月 21 日 -42.02 美元/吨。

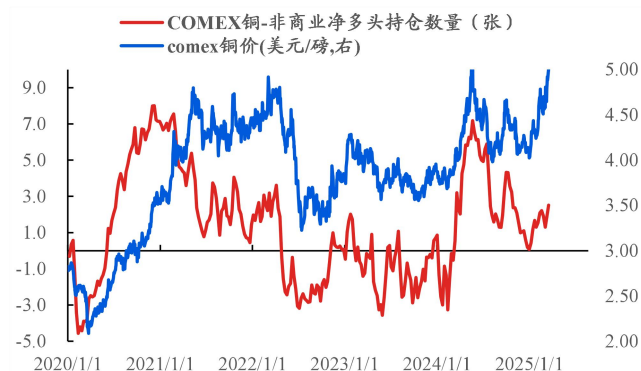
图 31：本周 LME 铜库库存下降，LME 铜现货贴水走弱



资料来源：WIND，国海证券研究所（注：部分极端值未显示）

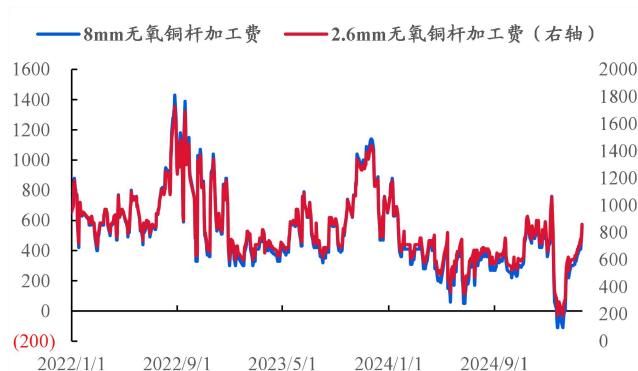
本周国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费多数下跌，南方市场价格坚挺，广东 8mm、2.6mm 精铜杆加工费周环比分别上涨 40%、22.9%；本周精铜杆企业新增订单略有增加，前期低价订单接近尾声，短期内精铜杆生产将保持稳定，后续需关注提货进展。再生铜杆需求也有所上升，但存在原料补充难和提货压力大的问题。

图 32：COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 33：广东市场无氧铜杆加工费（元/吨）



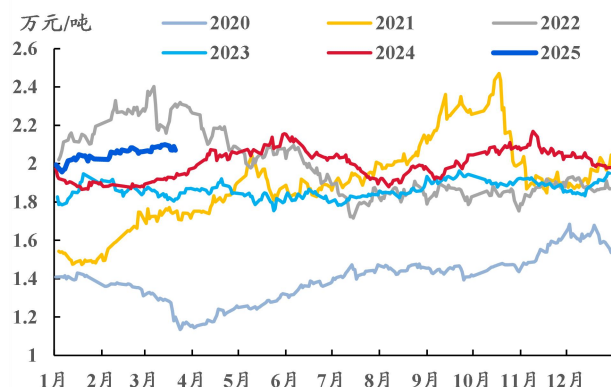
资料来源：WIND，国海证券研究所

3.4、铝

本周 LME 铝与沪铝周环比均下跌。截至 3 月 21 日，LME 铝期货收盘价为 2624.5 美元/吨，周环比下跌 2.4%，月度环比下降 1.9%，较去年同期上涨 13.7%。沪铝主力收盘价为 20700 元/吨，周环比下跌 1.4%。

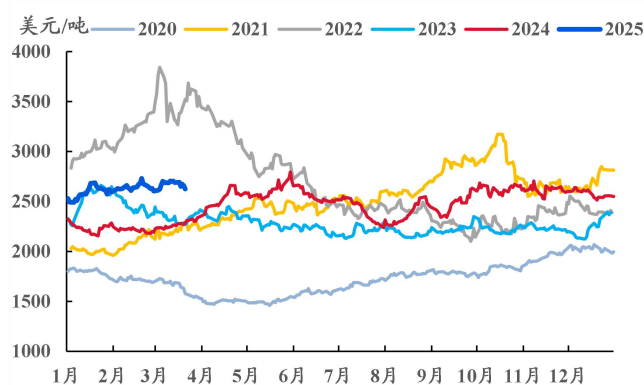
本周现货铝价下跌，截至 3 月 21 日，铝现货价为 20780 元/吨，周环比下跌 0.9%，月度环比下降 0.2%，较去年同期上涨 7.8%。

图 34: SHFE 铝价格走势



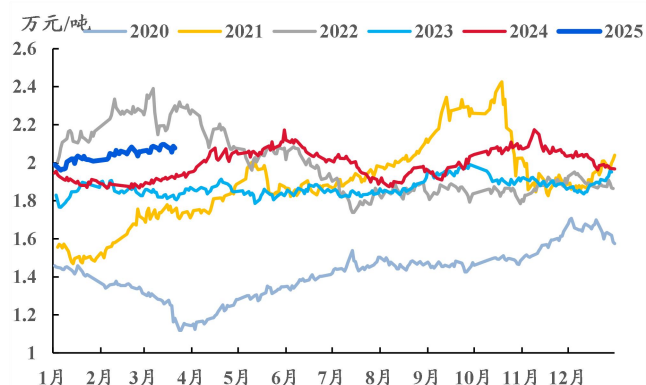
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 35: LME 铝价格走势



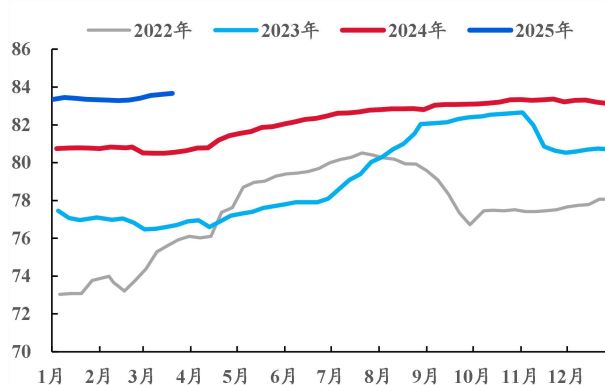
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 36: 现货铝价格走势



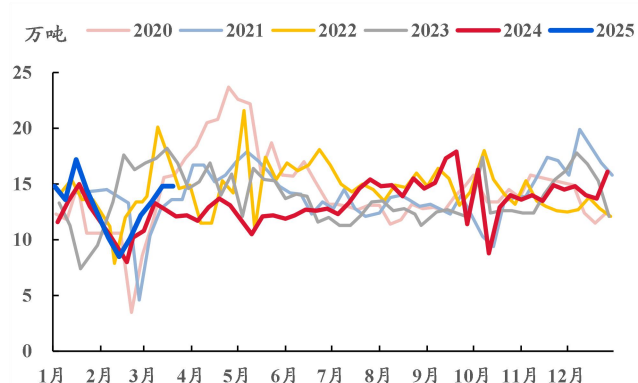
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)



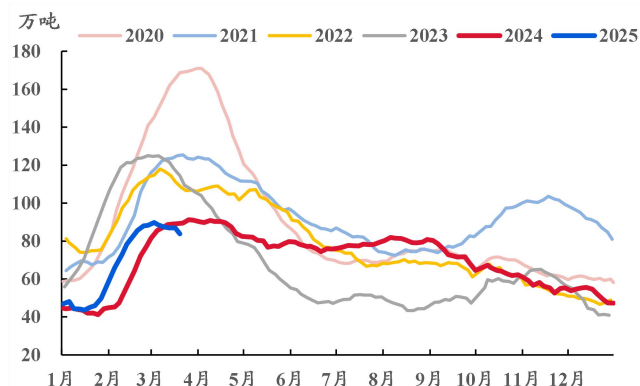
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 38: 主要市场电解铝出库量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 39: 主要市场电解铝库存

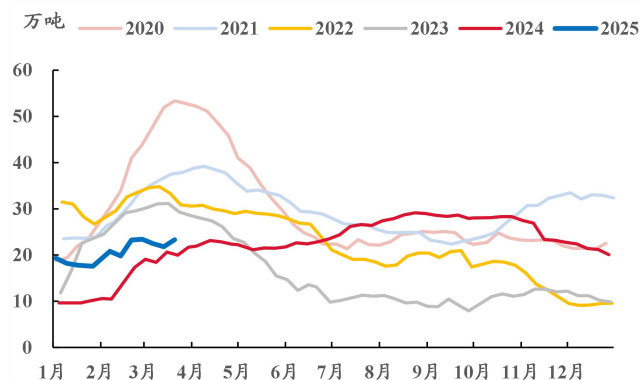


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

本周电解铝供应环比略增。本周电解铝产能维持高位，截至3月21日，电解铝周产量83.66万吨，周环比增长0.05万吨。

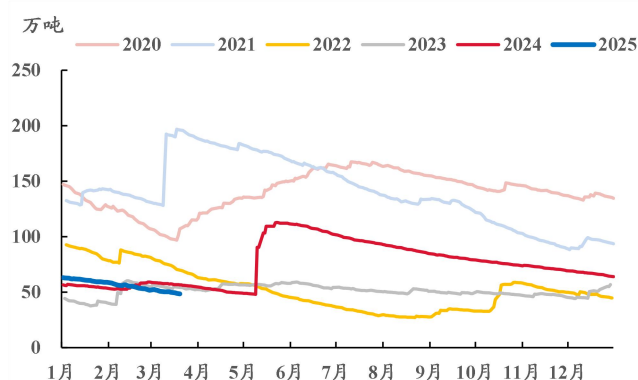
库存方面，本周铝锭社会库存持续去库，目前主要市场库存在 83.8 万吨，较上周下跌 3.6%；LME 铝库存为 48.39 万吨，周环比下跌 3.6%；SHFE 铝库存为 23.3 万吨，较上周增长 7.0%。

图 40: SHFE 铝库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 41: LME 铝库存

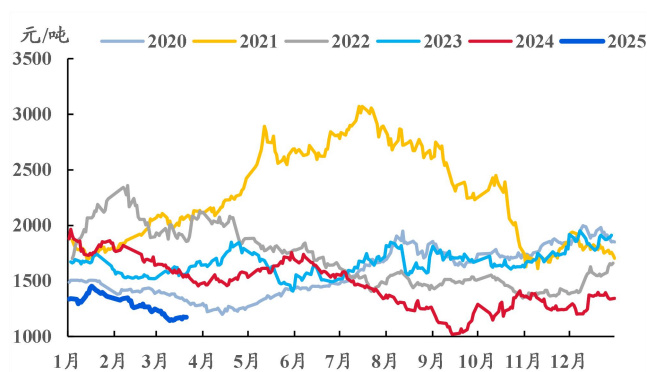


资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.5、玻璃

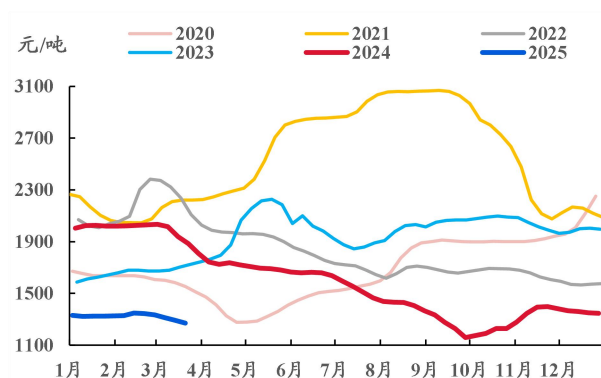
本周玻璃期货价格周环比上涨。截至 3 月 21 日,玻璃主力合约期货收盘价为 1173 元/吨,周环比上涨 0.9%,月度环比下降 7.4%,较去年同期下降 23.4%。

图 42: 玻璃主力合约期货价格



资料来源: WIND, 国海证券研究所

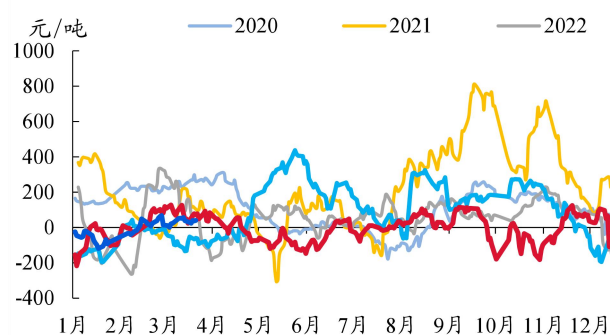
图 43: 平板玻璃现货价格



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

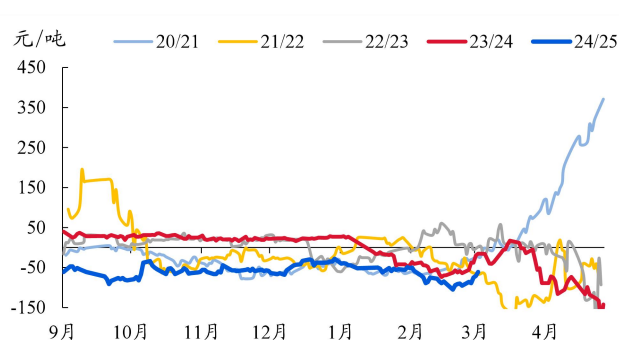
本周玻璃基差走强,5-9 月差缩窄。价差方面,玻璃基差小幅走强,由 3 月 14 日的 39 元/吨增至 3 月 21 日 40 元/吨。玻璃 5-9 月差由 3 月 14 日的-95 元/吨变化至 3 月 21 日-61 元/吨。

图 44: 玻璃现期价差



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

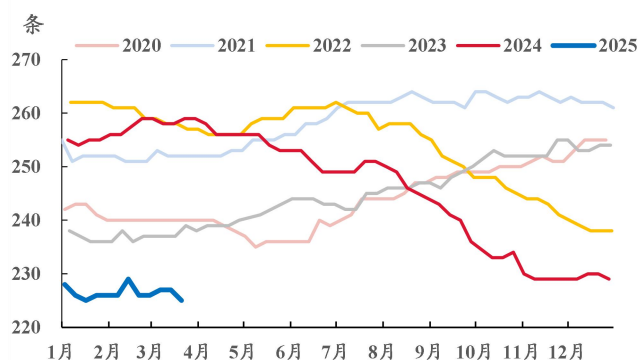
图 45: 玻璃 5-9 月价差



资料来源: WIND, 国海证券研究所

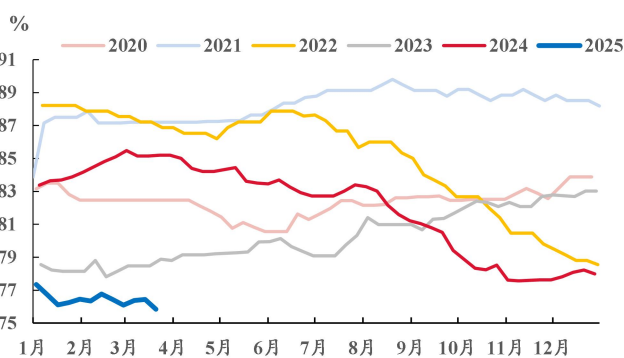
供应方面,截至3月21日玻璃在产产线为225条,较上周减少2条;玻璃开工率为75.85%,周度减少0.58pct。但产能利用率为79.1%,较上周小幅上涨0.2%。

图 46: 浮法玻璃在产产线条数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

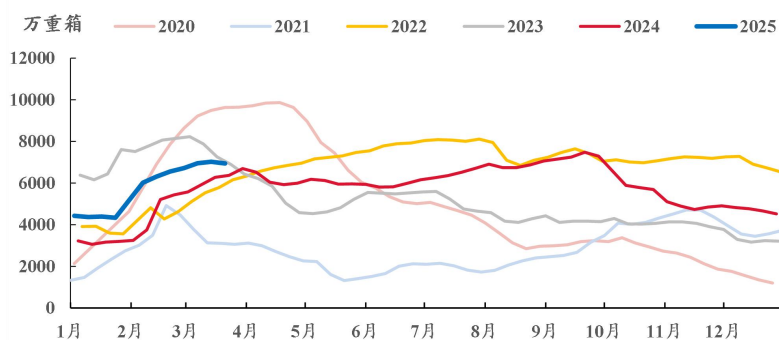
图 47: 浮法玻璃开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至3月21日,玻璃企业库存6946万重箱,周环比减少1.1%,月度环比增加6.0%,较去年同期增加9.2%。

图 48: 浮法玻璃企业库存



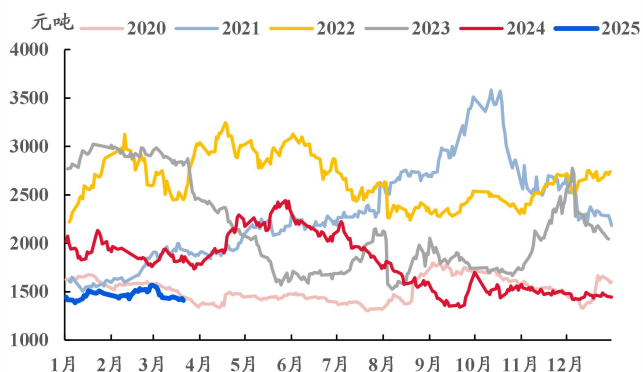
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.6、纯碱

本周纯碱期价周环比下降。截至3月21日，纯碱主力合约期货收盘价为1410元/吨，周环比下降2.6%，月度环比下降6.9%，较去年同期下滑23.0%。

现价方面，截至3月21日，全国轻碱现货主流价格为1467.85元/吨，周环比下降1.0%，月度环比上涨2.0%，较去年同期下滑24.9%。全国重碱现货主流价格为1518.13元/吨，周环比下降0.5%，月度环比上涨2.6%，较去年同期下滑26.8%。

图 49：纯碱期货收盘价



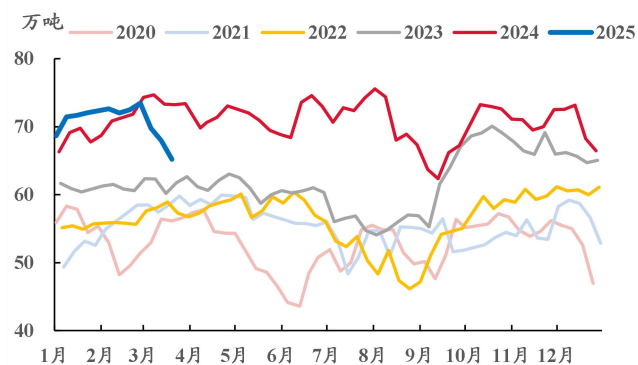
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 50：轻、重纯碱现价走势



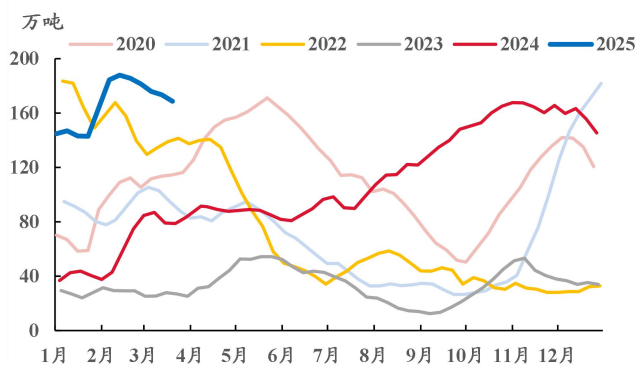
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 51：纯碱产量



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 52：纯碱库存

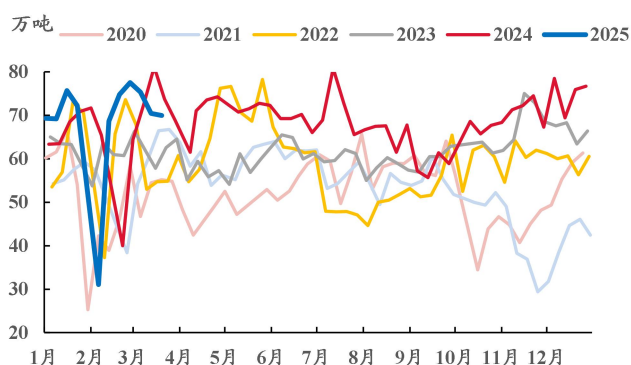


资料来源：WIND，国海证券研究所

本周纯碱供应下降。本周纯碱开工率77.9%，周环比下降3.3pct，周产量为65.23万吨，周环比下降4.0%，月度环比下降10.0%，较去年同期下滑10.9%。

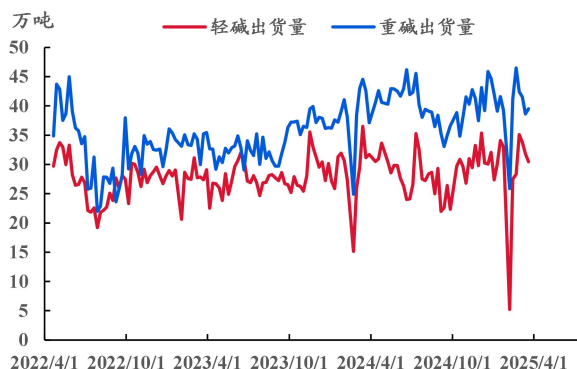
本周纯碱出货量为69.97万吨，周环比下降0.6%，月度环比下降6.4%，较去年同期下滑5.1%。轻碱出货30.48万吨，周环比减少4.2%；重碱出货39.5万吨，周环比增加2.3%。库存方面，本周纯碱库存168.78万吨，周环比下降2.7%，月度环比下降9.1%，较去年同期上涨114.2%。

图 53: 纯碱出货量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

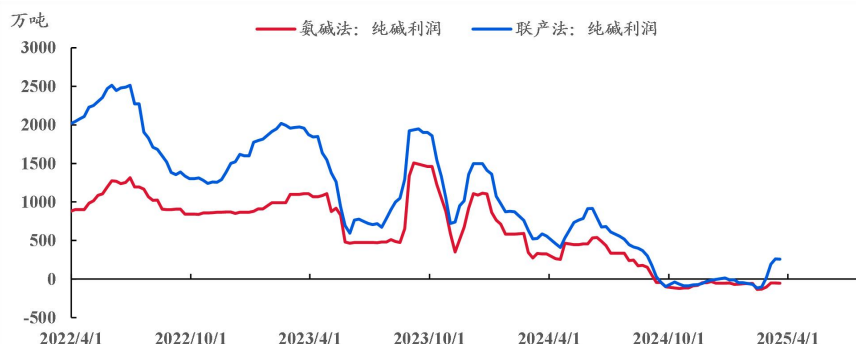
图 54: 轻重碱出货量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

本周氨碱法纯碱利润为-52.33 元/吨, 周环比下降 0.91 元/吨, 较上月增加 77.39 元/吨; 联碱法纯碱利润 259.1 元/吨, 周环比下降 1.00 元/吨, 较上月增加 365.50 元/吨。

图 55: 纯碱理论利润 (按生产工艺分类)



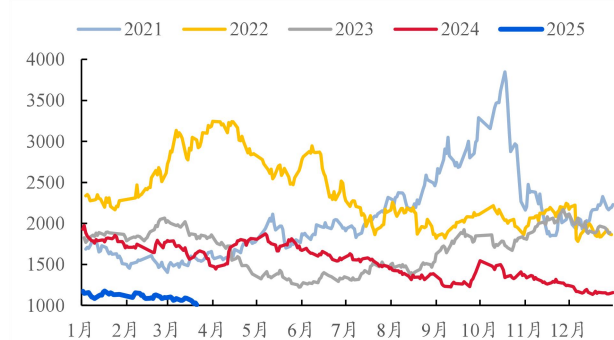
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.7、焦煤

本周炼焦煤期货价格下降。截至 3 月 21 日, 焦煤主力合约期货收盘价为 1010 元/吨, 周环比下降 7.2%, 月度环比下降 10.6%, 较去年同期同比下滑 39.4%。

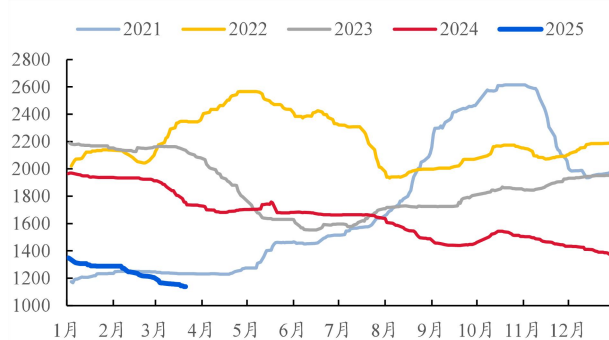
本周焦煤现货市场价格下降。现价方面, 截至 3 月 21 日, 国内主要地区炼焦煤平均价为 1139 元/吨, 周环比下降 1.4%, 月度环比下降 6.3%, 较去年同期减少 34.4%。

图 56: 焦煤期货价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

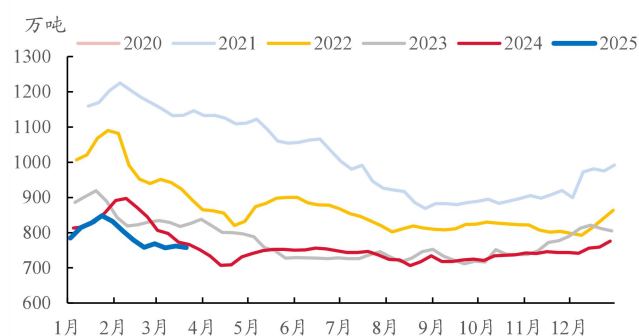
图 57: 炼焦煤现价 (元/吨)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

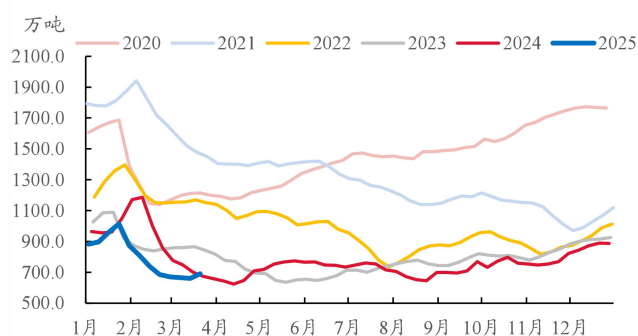
库存方面, 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存为 757.82 万吨, 周环比下降 0.6%, 月度环比下降 0.04%, 较去年同期减少 1.1%。国内 230 家独立焦化厂炼焦煤库存为 691.2 万吨, 周环比上涨 4.7%, 月度环比上涨 0.7%, 较去年同期上涨 2.6%; 炼焦煤平均可用天数为 10.2 天, 周环比上涨 2.0%。

图 58: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存



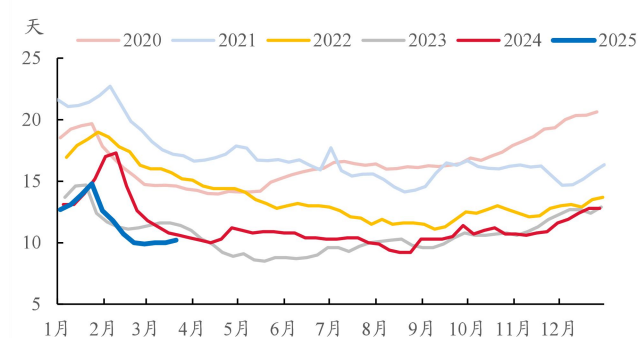
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存



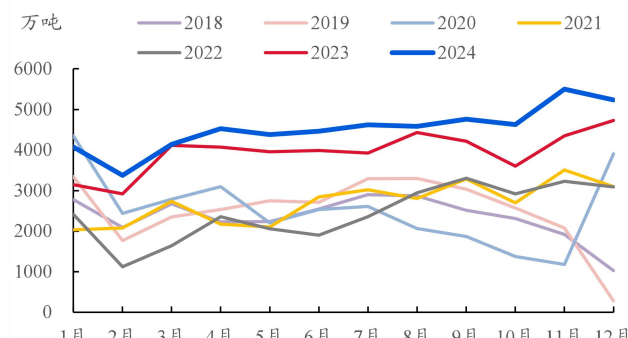
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 60: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

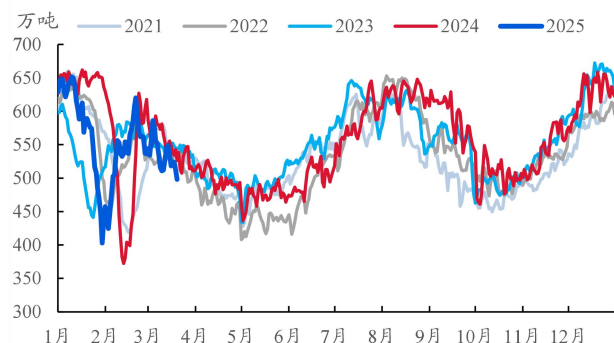
图 61: 煤炭进口量处于高位



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

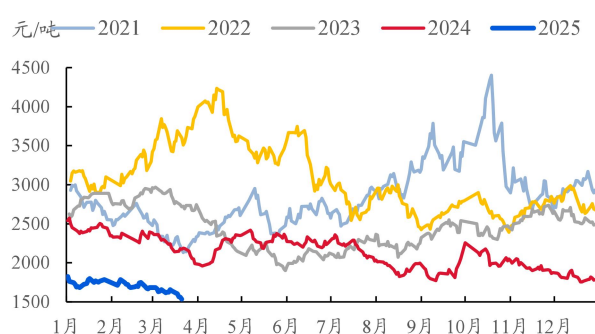
本周焦炭价格下降。截至 3 月 21 日, 焦炭主力合约期货收盘价为 1536 元/吨, 周环比下降 6.5%, 月度环比下降 12.2%, 较去年同期下滑 29.7%。

图 62: 动力煤终端日耗



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

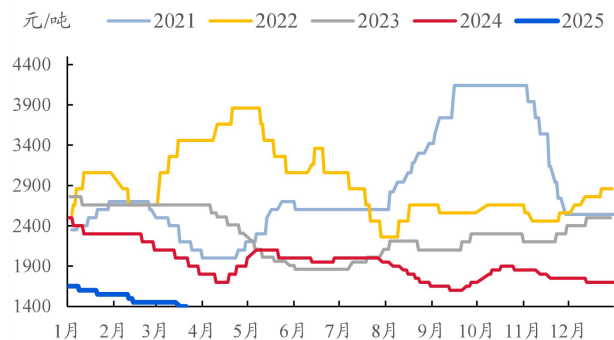
图 63: 焦炭期货价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

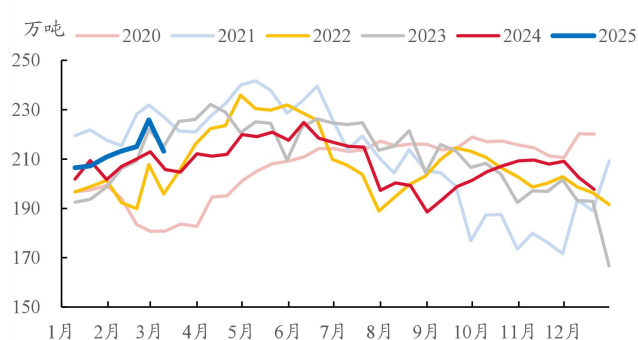
本周焦炭现货市场价格下降。现价方面,3月21日山西一级冶金焦主流价为1400元/吨,周环比下降3.4%,月度环比下降3.4%,较去年同期下滑26.3%。

图 64: 焦炭现价走势



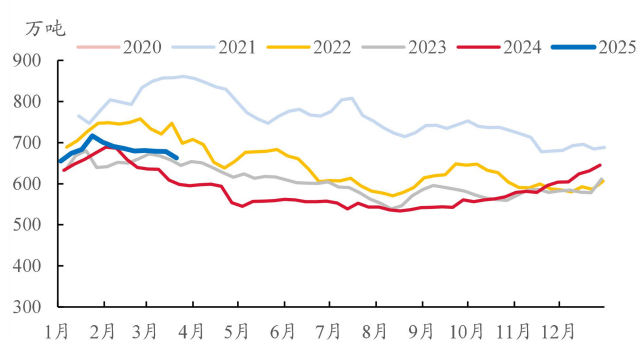
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 65: 中国粗钢日均产量



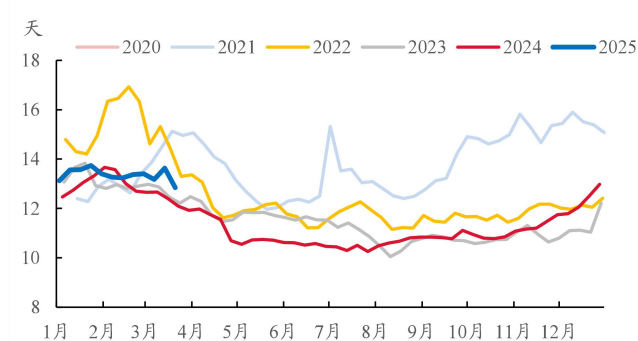
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数



资料来源: WIND, 国海证券研究所

库存方面,国内247家样本钢厂焦炭库存为662.83万吨,周环比减少2.3%,月度环比下降2.4%,较去年同期上涨10.8%;炼焦煤平均可用天数为12.84天,周环比降低5.8%。

3.8、原油

本周国际油价上涨。截至3月21日，布伦特原油期货结算价为72.16美元/桶，较上周上涨1.6美元/桶（2.2%），月度环比下降3.0%，较去年同期下滑15.5%。WIT原油期货结算价为68.28美元/桶，较上周上涨1.10美元/桶（1.6%），月度环比下降3.0%，较去年同期减少15.3%。

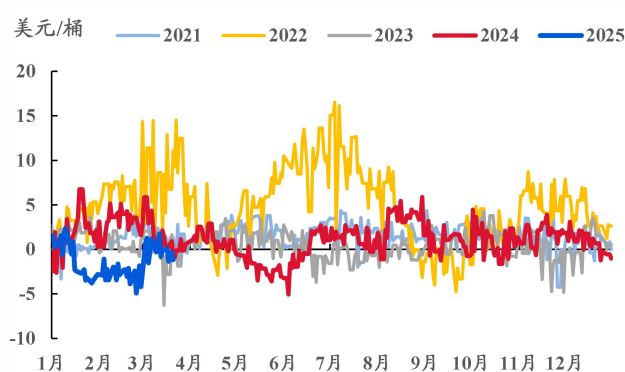
原油价差方面，截至3月21日，布伦特期现价差为-0.68美元/桶，较上周增加0.41美元/桶；布伦特-迪拜现货价差为-1.16美元/桶，较上周减少1.08美元/桶；ESPO-布伦特现货价差为-6.05美元/桶，较上周增加1.12美元/桶。

图 68：布伦特原油期现价走势



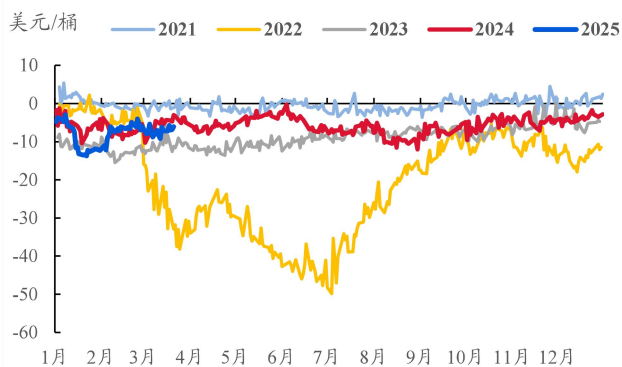
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 69：布伦特-迪拜现货价差



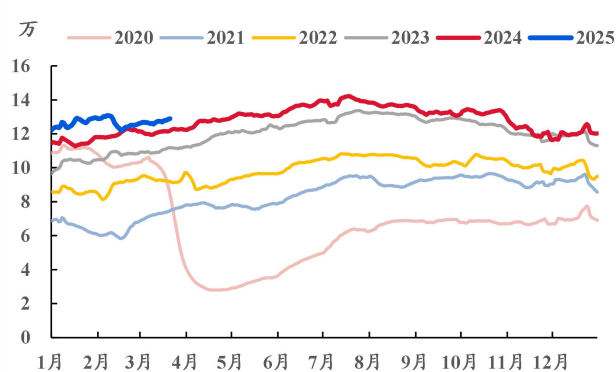
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 70：ESPO-布伦特现货价差



资料来源：WIND，iFinD，国海证券研究所

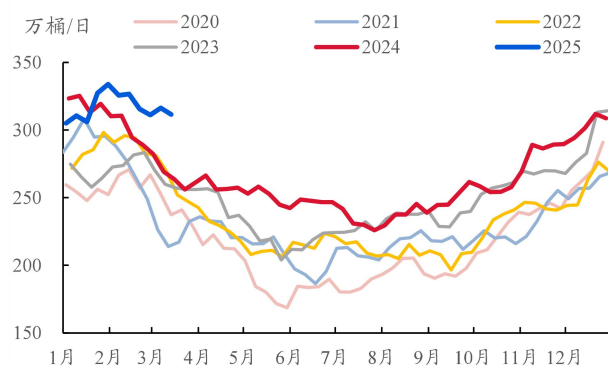
图 71：全球商业航班（7dma）



资料来源：WIND，国海证券研究所

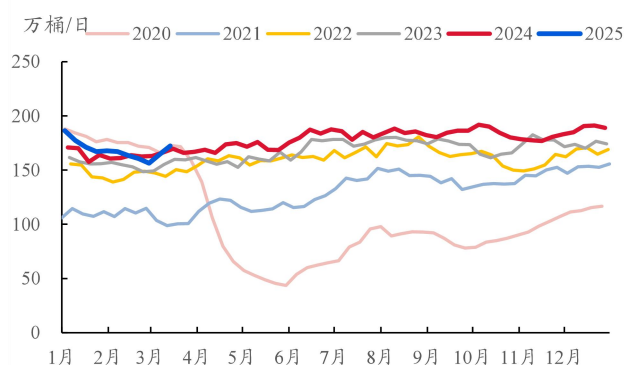
需求方面，本周美国丙烷丙烯、馏分燃料油表观消费高于2024年同期，航煤、车用汽油消费与去年持平。本周全球商业航班数高位运行，7天移动平均全球商业航班数量为12.89万班，航班数量较上周上涨1.2%，较去年同期上涨5.1%。

图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量



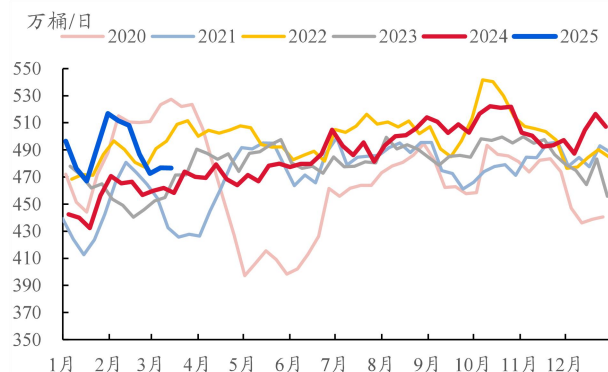
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 73: 美国航煤表观消费量



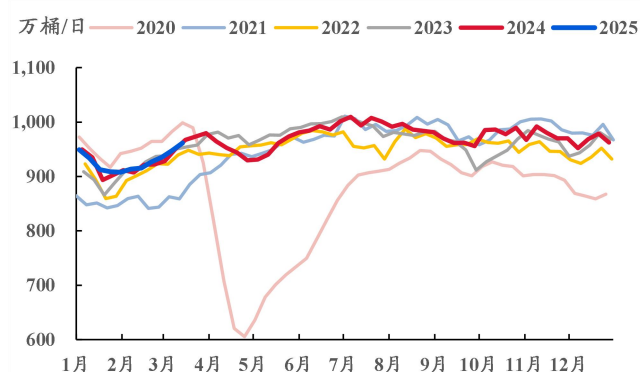
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 74: 美国馏分燃料油表观消费量



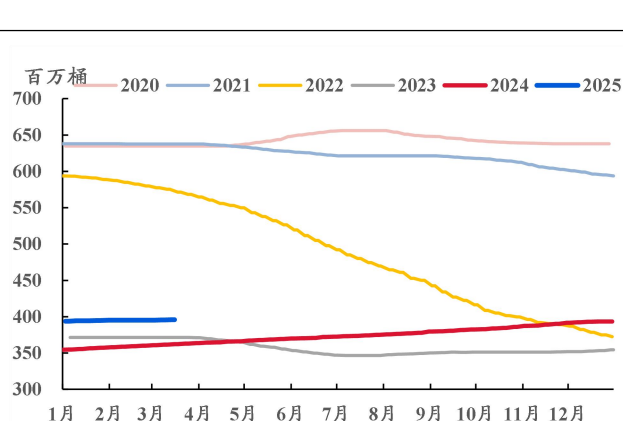
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 75: 美国车用汽油表观消费量



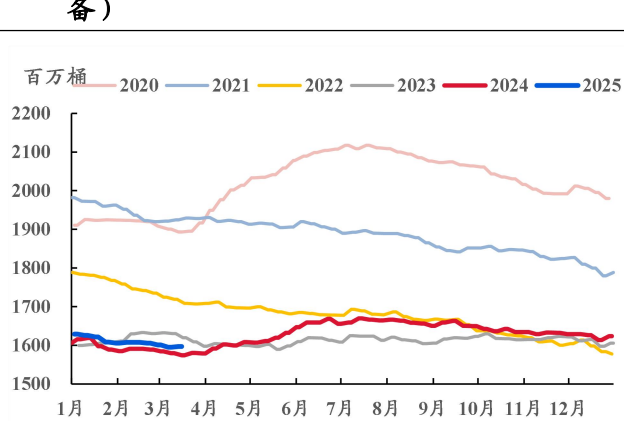
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 76: 美国石油战略储备库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 77: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

截至 3 月 14 日美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备) 为 15.97 亿桶, 周环比上涨 0.1%, 月度环比下降 0.7%, 较去年同期上涨 1.4%; 战略石油储备周环比上涨 0.27 百万桶。

4、重要新闻

4.1、宏观新闻

- **2025.03.17 国家统计局：1-2 月全国规上工业增加值同比增长 5.9%（每日经济新闻）**

1—2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.9%，延续上年四季度以来的较快增长态势，增速较上年四季度、上年全年分别加快 0.2 个、0.1 个百分点。从三大门类看，制造业增长 6.9%，增速较上年全年加快 0.8 个百分点；采矿业增长 4.3%，加快 1.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.1%，放缓 4.2 个百分点。

- **2025.03.17 国家外汇管理局：2 月外资净增持境内债券和股票合计达 127 亿美元（证券日报网）**

国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌表示，2 月份外汇市场运行平稳，跨境资金呈现净流入。2 月份企业、个人等非银行部门跨境收支顺差 290 亿美元。从主要渠道看，一是我国外贸平稳发展，货物贸易项下跨境资金净流入 648 亿美元，继续处于历史同期较高水平。二是国内经济回升向好和科技发展提振市场信心，2 月份外资净增持境内债券和股票合计达 127 亿美元。三是服务贸易、投资收益资金流出处于季节性低位。2 月份银行结售汇差额趋向基本均衡，衡量企业、个人购汇意愿的购汇率明显回落，市场预期和交易保持理性有序，境内外汇供求总体平衡。

- **2025.03.18 2025 年 2 月份全社会用电量同比增长 8.6%（国家能源局）**

3 月 18 日，国家能源局发布 2 月份全社会用电量等数据。2 月份，全社会用电量 7434 亿千瓦时，同比增长 8.6%。从分产业用电看，第一产业用电量 98 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 4624 亿千瓦时，同比增长 12.4%；第三产业用电量 1420 亿千瓦时，同比增长 9.7%；城乡居民生活用电量 1292 亿千瓦时，同比下降 4.2%。1~2 月，全社会用电量累计 15564 亿千瓦时，同比增长 1.3%，其中规模以上工业发电量为 14921 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 208 亿千瓦时，同比增长 8.2%；第二产业用电量 9636 亿千瓦时，同比增长 0.9%；第三产业用电量 2980 亿千瓦时，同比增长 3.6%；城乡居民生活用电量 2740 亿千瓦时，同比增长 0.1%。

- **2025.03.18 美国 2 月份新屋开工数反弹且增幅超预期，前一个月曾受风暴影响而大跌（新浪财经）**

美国 2 月份新屋开工数增长超预期，建筑商激励措施推动单户型住宅开工数回升，此前 1 月份曾因天气因素而大跌。周二（3 月 18 日）公布的政府数据显示，2 月份新屋开工数增长 11.2%，至折年率 150 万套。这一增长步伐超出接受调查的所有经济学家的预期。单户型新屋开工数增长 11.4%，至折年率 111 万套，为

一年来最快。多户型新屋开工数增长 10.7%，前一个月曾暴跌。

这些数据显示，自 1 月表现疲软之后，新屋开工出现反弹。1 月份时严酷的冬季风暴席卷南部和东北部大片区域。上个月，这些地区的建筑活动迅速回升，而西部地区的开工活动更为温和，中西部地区则下降。建筑商仍在努力应对未售住宅高企的局面，而高昂的借贷成本也使许多潜在买家望而却步。这表明，如果抵押贷款利率不进一步下降，平价住房不增加，住宅建设仍将是经济的软肋。报告还显示，衡量未来开工情况的指标建筑许可下降 1.2%，至折年率 146 万套。单户型住宅该指标下降 0.2%。随着新建住宅供应量达到 2007 年以来最高水平，建筑商正尝试以激励措施吸引买家。

● 2025.03.19 绿色债券发行回暖 双向开放进一步深化（上海证券报）

新华财经上海 3 月 19 日电 绿色债券迎来发行“小阳春”。数据显示，截至 3 月 18 日，今年以来绿色债券发行规模为 1529 亿元，和去年同期（961 亿元）相比出现大幅增长。一系列政策的完善正为绿色债券市场长远发展“架桥铺路”。从政策层面看，近期财政部发布《中华人民共和国绿色主权债券框架》（下称“框架”），为接下来在境外发行中国绿色主权债券打下基础，重在引导绿色债券“走出去”。境外机构赴境内发债也同样迎来政策东风，旨在将绿色熊猫债“引进来”，这都表明我国绿债市场双向开放进一步深化。

● 2025.03.20 美国上周 22.3 万人首次申领失业救济金（央视新闻）

据美国劳工部当地时间 3 月 20 日发布的数据，截至 3 月 15 日的一周，美国首次申请失业救济金的人数为 22.3 万人，较前一周修正后首次申请失业救济金的人数增加了 2000 人。

● 2025.03.20 美联储维持利率不变但放缓缩表，经济衰退风险上升，鲍威尔首次系统阐述关税对通胀影响机制（金融界）

美联储公布 3 月议息会议决议，将联邦基金利率维持在 4.25%-4.5% 区间，符合市场预期。此次会议首次明确承认关税政策对通胀的传导效应，并通过经济预测（SEP）释放滞胀信号：将 2025 年 GDP 增速预期从 2.1% 大幅下调至 1.7%，同时将核心 PCE 通胀预测上调 0.3 个百分点至 2.8%。点阵图显示，19 位委员中支持年内降息 2 次（50bp）的比例仍占 47%，但支持降息 1 次或零次的人数较 12 月增加，显示内部对通胀韧性的担忧升温。在资产负债表操作上，美联储宣布自 4 月起将国债减持规模从每月 250 亿美元降至 50 亿美元，MBS 减持规模维持 350 亿美元不变。

● 2025.03.20 美国 2 月领先经济指标进一步下滑，消费者悲观情绪拖累（汇通财经）

据路透，世界大型企业联合会（Conference Board）周四（3 月 20 日）表示，由于消费者对经济的悲观情绪加剧，2 月份的领先经济增长指数再次下降。该商业组织发布的领先经济指数（LEI）2 月份下降 0.3%，此前 1 月份的数据经向上修正后为下降 0.2%。然而，在过去六个月中，该指数下降了 1%，不到前六个

月 2.1% 降幅的一半。该报告表明消费者继续对未来的经济健康状况表示担忧。

● 2025.03.21 不满美联储“按兵不动”，特朗普敦促降息（央视新闻客户端）

美国联邦储备委员会宣布维持联邦基金利率不变，随即招致美国总统特朗普不满，他 19 日敦促美联储降息，承认关税对美国经济造成影响，需要美联储“做正确的事”。特朗普当天通过社交媒体发文称，美联储最好还是降息，因为美国关税影响开始逐渐渗透到经济中。对于特朗普这一表态，有分析人士认为，近期美国政府对贸易伙伴频繁推出关税措施，招致批评和反制，正对美国经济增长前景带来冲击。在此背景下，特朗普对美联储货币政策为其关税措施影响提供对冲的要求更加迫切。事实上，即使在第一任期内，特朗普也曾频繁公开批评美联储及其主席鲍威尔，经常敦促美联储降息，这被一些人视为对美联储独立性的挑战。

● 2025.03.21 美国在 WTO 同意和中国、加拿大就关税问题进行磋商（第一财经）

美国在世贸组织（WTO）已经同意分别同加拿大和中国进行磋商。在最近半个月中，加拿大向 WTO 两次对美提起争端申诉：3 月 4 日加拿大就美国加征额外关税事宜向 WTO 提出正式申诉；3 月 14 日，加拿大要求就美国征收钢铝关税一事进行磋商。此次美方同意的是在额外关税事宜方面进行磋商。在中美贸易方面，据商务部信息显示，2 月 1 日，美方宣布对中国有关产品加征 10% 关税，中方为捍卫自身合法权益，已将美征税措施诉至 WTO 争端解决机制。此后 3 月 3 日，美方宣布在原 10% 加征关税基础上对中国有关产品再次加征 10% 关税，中方也已在 WTO 争端解决机制下起诉美方最新加征关税措施。商务部新闻发言人对此表示，美方单边征税措施严重违反 WTO 规则，破坏中美两国经贸合作基础，中方强烈不满和坚决反对。中方将根据 WTO 规则，坚定维护自身合法权益，捍卫多边贸易体制和国际经贸秩序。

4.2、行业新闻

● 2025.03.17 交通运输部：上周全国高速公路累计货车通行 5247.2 万辆，环比增长 3.45%（澎湃新闻）

交通运输部消息，根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据，3 月 10 日-3 月 16 日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路累计运输货物 7833.2 万吨，环比增长 1.98%；全国高速公路累计货车通行 5247.2 万辆，环比增长 3.45%；监测港口累计完成货物吞吐量 25050.2 万吨，环比增长 4.81%，完成集装箱吞吐量 594 万标箱，环比下降 3.26%；民航累计保障航班 11.5 万班（其中货运航班 4923 班，包括国际货运航班 3314 班，国内货运航班 1609 班），环比增长 1.29%；邮政快递累计揽收量约 37.48 亿件，环比下降 3.53%；累计投递量约 37.75 亿件，环比下降 3.3%。

● **2025.03.19 美军夜袭也门，胡塞武装强势升级对以打击，中东局势再掀波澜（中央广电总台央视新闻客户端）**

3月18日夜间到19日凌晨，美军再次大规模空袭也门多地。也门胡塞武装领导称由于以色列在加沙地带发动了大规模空袭，该组织将恢复“最高级别的升级行动”，尽其所能打击以色列。这会对当前的中东局势有什么影响？中国现代国际关系研究院中东研究所副所长秦天表示，最近三五天，中东局势明显恶化。先是美国对胡塞武装发动大规模空袭，随后以色列重启对加沙地带的大规模空袭。这两个冲突点之间形成了恶性互动，尤其是胡塞武装一向支持巴勒斯坦，可能会进一步袭击红海航运甚至以色列本土。美国和以色列也会加大对胡塞武装的打击力度。因此，过去两个月因加沙停火而刚刚平静的中东局势，再次走向紧张和混乱的趋势，局部冲突的升级或阶段性反复可能会不断上演。

● **2025.03.19 印度拟对部分进口钢铁征收12%的临时性关税（界面新闻）**

3月18日，印度商工部发布公告，建议对多种钢铁产品征收12%的临时“保障”关税。公告称，“目前存在着极端情况，任何临时保障措施的延迟实施都将造成难以修复的损害”。印度贸易主管部门在调查后初步决定，将印度进口钢铁商品加征的关税有效期定为200天。经过30天的咨询和公开听证会后，有关部门将作出最终决定。

● **2025.03.20 制裁更多参与伊朗石油贸易的实体（U.S. Mission China）**

美国根据《国家安全总统备忘录/NSPM-2》（National Security Presidential Memorandum/NSPM-2），即特朗普总统对伊朗最大限度施压的行动采取措施。此项措施标志着针对伊朗石油销售的第四轮制裁，旨在阻止该政权用于资助其破坏稳定活动的资金收益流动。美国国务院正在对一家参与收购伊朗石油的实体实施制裁。这一制裁对象是根据第13846号行政命令列入制裁名单的，该命令授权并重新实施针对伊朗的某些制裁。在另一项措施中，美国财政部根据针对伊朗石油和石化行业的第13902号行政命令对19个实体和船只实施制裁。具体而言，美国国务院将对中国惠州港的一个原油和石油产品仓储码头采取行动。该码头接收并储存了一艘被封锁的油轮上的原产于伊朗的原油。位于中国的原油和石油产品码头是伊朗石油产品进入中国市场的门户。由于中国是伊朗原油和石油产品的最大进口国，中国的有关码头在支持伊朗维持其能源出口收入以及资助其破坏稳定的活动方面发挥着关键作用。

● **2025.03.21 英国希思罗机场因变电站起火暂时关闭，“全球航司的运营都被打乱了”（观察者网）**

据路透社3月21日报道，英国希思罗机场对外表示，由于附近变电站发生大火导致电力中断，机场将于周五（3月21日，下同）当天全天关闭。这也对全球飞往英国的大量航班造成了影响。伦敦消防队则表示，目前还不清楚火灾的原因是什么。据航班跟踪网站FlightRadar24的数据，截至周五，至少有120个正在飞往希思罗机场的航班不得不转至其他机场降落，还有航班在起飞后被迫返航，其它1351个原定于在希思罗机场起降的航班也受到了影响。有航空业专家表示，希思罗机场的临时关闭会对全球旅游业和贸易造成一定程度的干扰。

FlightRadar24 的发言人伊恩·佩切尼克也表示：“希思罗机场是世界主要枢纽之一。这将扰乱全球航空公司的运营。”据旅游数据公司 OAG 的统计数据，如果以国际旅客数计算，2024 年希思罗机场是全球第二繁忙的机场，仅次于迪拜国际机场。

5、风险提示

- 1) 政策调控力度超预期。商品价格及行业盈利受政策影响较大。
- 2) 制造业回暖不及预期。制造业回暖情况对钢铁、有色行业影响较大。
- 3) 宏观经济走势波动。经济走势将对建材行业产生直接影响。
- 4) 地缘环境超预期。地缘环境变化可能影响海外原材料价格，进而影响行业盈利。
- 5) 整体大盘表现不佳。
- 6) 美联储降息次数不及预期。
- 7) 美国对外贸易政策的不确定性。

【钢铁&大宗商品组小组介绍】

谢文迪，钢铁行业及大宗商品研究团队首席分析师，6年大宗商品投研经验，3年宏观研究经验。布里斯托大学金融投资学硕士，曾先后就职于鸿凯投资、东北证券、方正证券、民生证券，获2020年Wind金牌分析师第四名。

林晓莹，钢铁及大宗商品行业研究助理，华东师范大学本科，厦门大学硕士。主要负责黑色、有色、能化板块。

【分析师承诺】

谢文迪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。