

2025年3月3日

分析师
贾利军从业资格证号：F0256916
投资咨询证号：Z0000671
电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn**明道雨**从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn**刘慧峰**从业资格证号：F3033924
投资咨询证号：Z0013026
电话：021-68757089
邮箱：LiuHF@qh168.com.cn**刘兵**从业资格证号：F03091165
投资咨询证号：Z0019876
联系电话：021-68757827
邮箱：liub@qh168.com.cn**王亦路**从业资格证号：F03089928
投资咨询证号：Z0019740
电话：021-68757827
邮箱：wangyil@qh168.com.cn

研究所晨会观点精萃

宏观金融：美国关税即将落地，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，特朗普表示对等关税将于4月2日开始实施，对加墨两国25%的关税将于3月4日实施；市场对于关税对全球经济冲击的担忧加深，美元短期走弱，全球风险偏好短期大幅降温。国内方面，复工复产带动中国2月官方制造业PMI超预期反弹；但由于全球关税战风险加大，人民币汇率压力短期加大，国内风险偏好或受到一定的冲击。资产上：股指短期震荡，短期谨慎观望。国债短期反弹，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期偏强震荡，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡，谨慎观望。

【股指】在液冷服务器、饮料制造以及厨卫电器等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，复工复产带动中国2月官方制造业PMI超预期反弹；但由于全球关税战风险加大，人民币汇率压力短期加大，国内风险偏好或受到一定的冲击。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】金价周一震荡反弹，截至夜盘收盘回到677一线。市场担心全球贸易前景，美元走弱和避险需求支撑黄金反弹。上周五公布的PCE通胀数据符合预期但粘性犹存，叠加四季度PCE物价指数上修，强化美联储降息谨慎立场，市场对3月按兵不动的预期概率超95%，短期看，金价存在技术性调整的需求，但长周期逻辑未改——全球贸易摩擦升温、美元信用隐忧及央行购金需求仍为黄金提供支撑，白银短期利好逻辑不如黄金坚实，但受供应缺口托底跌幅相对有限。下一阶段重点关注特朗普关税落地情况、美国经济数据，以及俄乌和谈的进展情况，对贵金属维持短期高位震荡，但中长期看多思路，若调整到位可陆续布局中长线仓位。

有色金属：关注政策预期兑现情况，警惕期价共振起落

【铜】宏观方面，本周关注“两会”召开及相应的政策落地情况，留意政策超预期或被证伪，以及相应的市场情绪共振偏多或转弱。供应端，现货加工费周度下降\$3.6至-\$14.4，炼厂加工费持续回落，生产亏损和减停产的概率大大增加；进口比价在(-1578.37, -845.48)元的区间内波动，窗口多数时间维持关闭。需求端，下游加工企业已复工复产，逐渐开始原料采购和铜材生产，带来社会库存累库速度的放缓，周末累库0.09万吨至37.7万吨。警惕铜价短期内利多出尽后回落，但由于铜的供应扰动持续存在，中长期仍然以上行为主。

【锡】供应端，2月26日，缅甸佤邦工业矿产管理局发布了《办理开采、选厂、探矿许可证的流程》文件，复工复产的预期进一步被点燃，期价大幅回落；云南、江西两地炼厂开工率逐渐反弹至59.12%的水平，主要受废锡回收增加带动江西炼厂开工好转的影响；锡锭进口窗口暂时关闭，但印尼在2月的锡锭出口量环比1月显著上升。需求方面，期价回落带动下游积极入场补库，锡锭社会库存周度出现小幅回落，关注后续库存走势的连续性。综合来看，佤邦复产预期在盘面已经有所反应，后续具体的复产节奏仍应持续关注；另外，留意下周政策公布后的利多出尽或超预期带动的共振涨跌，警惕利多出尽带来的期价重心再度下移，由于基本面暂无明显做多因素，预计宏观冲击结束后锡价偏震荡运行。

【碳酸锂】基本面上，供应端，碳酸锂厂周度产量持续上行至18456吨，开工率录得51.21%，环比录得+3.59%，主要受盐厂复工复产的影响。需求端方面，2月磷酸铁锂排产量或下降至21.6万吨的位置、淡季环比回落14.05%，三元材料排产量或达到4.9万实物吨、环比录得-9.6%，下游需求情况因进入淡季而大幅回落。2月27日，碳酸锂产业链周度库存录得115513吨，环比上升2967吨。碳酸锂供需过剩格局逐渐凸显，价格重心预计震荡偏弱运行，可短中线顺势做空；反弹上行多由事件或政策预期驱动，可在高位反弹后做空。

能源化工：OPEC+重启部分生产，油价创年内新低

【原油】沙特和俄罗斯牵头的OPEC+发布声明称，将在4月开始日产提高13.8万桶/天，在做出该决定之前，组织已经三次推迟复产。OPEC+的决定颠覆了市场有关其将再次推迟增产时间的普遍预期，因为普遍预期今年晚些时候原油将供过于求，并且全球主要消费国的需求前景较为暗淡。油价近期将维持偏弱震荡。

【沥青】社会库存持续增加，连续九周增长，其中华东社会库存增加较多。近期需求恢复仍然偏慢，叠加天气因素，终端采购量偏低。厂库同样累积，而近期高价位产品接受度也在下降，炼厂销售不顺。但短期低利润仍能给出一定底部支撑，近期中枢跟随油价进行偏弱震荡。

【PX】国内装置检修增加，PX价格保持863美金，PXN下价差小幅回落至207美金。叠加海外装置开工阶段下行，以及汽油需求小幅超预期，后期调油需求仍有增加可能，PX短期价格底部支撑仍在。但后期仍需关注PTA加工费变化情况，检修结束后PX仍有小幅向上计价空间。

【PTA】短期PTA现货市场重心略有反弹，基差恢复至-27。3月检修情况较多，检修产能约在1500万吨水平，近期PTA加工费仍然保持低位，开工预计就短期维持偏低水平。另外终端产销也未见明显增量，聚酯工厂原料库存转移明显，3月旺季需求目前启动偏慢，市场担忧恢复高度。短期或跟随原油中枢进行震荡。

【乙二醇】近期原料成本价格拖动乙二醇持续偏弱震荡，而现货市场方面略有走强，基差恢复至+30左右。主港发货量保持一万吨水平，低价买盘意向尚可。但后期下游恢复空间仍然是市场关注重点，乙二醇短期去库驱动仍然较弱，等待多

配时点。

【短纤】短纤价格持续偏弱，但幅度略低于上游，利润缓慢修复。另外短期下游补货意愿增强，库存略有去化。此外下游企业传将进行保价行动，后期下游价格可能受到抬升，叠加终端即将进入旺季验证阶段，原料采购或在近期低价时段进行，短纤企业库存小幅去化，价格近期或维持震荡格局。

【甲醇】太仓甲醇市场仓甲醇市场僵持上行，基差偏弱。现货价格参考 2630-2635，3 月下旬纸货参考 2675-2680，4 月下旬纸货参考 2672-2680。隆众资讯统计 2025 年 3 月 3 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 13940 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。近期部分装置检修和下游需求提升共同作用下内地去库，MTO 重启预期是港口预期去库，基本面短期内走强，价格反弹修复。但煤炭价格持续走弱，甲醇价格上涨带来的利润扩张使得高成本甲醇装置供应有回归风险，上方阻力明显，价格震荡为主。

【PP】国内 PP 市场窄幅波动，幅度在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7250-7360 元/吨，华东拉丝主流价格在 7320-7450 元/吨，华南拉丝主流价格在 7340-7500 元/吨。隆众资讯 3 月 3 日报道：两油聚烯烃库存 86 万吨，较上周增加 8.5 万吨。国内 PP 检修装置变化详情：四川石化（45 万吨/年）PP 装置重启。广东石化一线（50 万吨/年）PP 装置重启。近两周下游开工提升放缓，上游装置集中重启，新增产能计划投放，供应压力逐渐凸显，短期内价格偏弱运行，关注旺季需求恢复节奏。

【LLDPE】PE 市场价格涨跌互现。华北地区 LLDPE 价格在 8000-8400 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8070-8700 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8180-8600 元/吨。近期部分中东及美国货源到港，整体供应压力小幅增加。LLDPE、LDPE 薄膜、HDPE 薄膜及 HDPE 小中空进口窗口关闭，HDPE 管材窗口打开，其他类别进口窗口处于开启或待开启状态。PE 短期内下游开工提升速率高，同比恢复水平相对偏高，现货升水较多，库存转而下降，近月相对较强，但农膜旺季即将到来，支撑期货价格偏强，但装置检修较少，新增产能计划投放，以及原油偏弱等导致聚乙烯上行阻力增加。

农产品：海外衰退定价对农产品影响有限，但要重点关注中美谷物贸易风险

【美豆】隔夜市场，CBOT 大豆 05 合约期货跌幅 1.46%，报收 1010.75 美分/蒲式耳。市场担心美国加征进口关税或对其农产品出口产生不利影响。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2025 年 2 月 27 日当周，美国大豆出口检验量为 695,158 吨，此前市场预估为 350,000-975,000 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 37,590,772 吨，上一年度同期为 34,296,622 吨。南美方面，根据咨询机构 AgRural 数据，截至 2 月 27 日巴西 2024/25 年度大豆收割率为 50%，高于一周前的 39%和去年同期的 48%。

【蛋白粕】国内豆粕成本估值稳定，高基差下逢低买盘强。然而，近日豆粕上涨主要是消息面驱动。自上周四美国表示对墨西哥、加拿大、中国加征关税的计划将“如期推进”之后，市场传闻中国正在研究拟定相关反制措施，其中预计对原产于美国的农食产品加征关税。由此，国内豆粕市场投机风险偏好有明显增加，同时背对阶段性供需错配矛盾及高基差事实，豆粕盘中主动买盘非常强。虽然短期技术面行情或还能延续，但是已偏离基本面逻辑支撑，叠加现货成交兴趣差，逻辑不太可能强化。重点关注近日美国对中国加征 10% 关税的政策落地情况，以及中国具体的反制措施。若市场预期的政策出现偏差，豆粕短线回调风险可能会很高。

【油脂类】国际油脂走弱，国内油脂震荡偏强。棕榈油紧供应及豆油来自油料溢价支撑稳定，菜油受美加贸易政策的应激反应减弱。豆菜油处于消费淡季，下游需求疲软拖累基差偏弱整理。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 02 月 28 日，全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 201.69 万吨，较上周增加 0.37 万吨，涨幅 0.18%；同比去年同期上涨 11.81 万吨，涨幅 6.22%。豆油和菜油商业库存环比分别增加 1.37% 和 1.02%，棕榈油库存继续下滑，环比跌幅 3.65%。菜油方面，美加贸易政策冲击。

【棕榈油】隔夜 BMD 市场棕榈油期货下跌 0.33%，报收 4467 令吉/吨。马来西亚 2 月棕榈油出口的疲软表现，BMD 棕榈油市场持续下行。独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 和船货检验机构 ITS 发布的数据显示，马来西亚 2 月棕榈油产品出口量环比分别下滑 8.5% 和 11.0%。此外，印尼将把 3 月毛棕榈油参考价格从 2 月的每吨 955.44 美元下调至 954.50 美元。新的参考价格将使 3 月的出口关税保持在每吨 124 美元的水平。

【玉米】供应方面，3 月随着天气转暖，短期产地地趴粮抛售或增加阶段性压力，此外超期水稻投放预期。需求方面，南港去库缓慢，下游观望及刚需采购居多；华北深加工利润亏损，东北粮流入导致跨地区价差有望快速收缩。贸易方面，产区整体销售节奏偏慢，贸易建库意愿提高。期货方面，期货政策提振预期也有透支，短期受中美贸易关系提振风险偏好增强。3 月玉米期货或维持窄幅震荡。

【生猪】生猪产能充足且生产效率高，同时疫情季节性冲击较小，中周期生猪宽松供应预期不变。2 月二育及集团场阶段性出栏节奏偏慢导致 3 月的生猪集中出栏压力增加。进入 3 月随着肥标价差季节性收缩，供给压力或被释放，现货价格下行风险较高，期货端，3 月仓单交割压力释放，高基差阶段性收缩导致期货有望出现小幅反弹。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn