

2025年3月7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：由于美国贸易政策的不确定性，全球风险偏好整体继续降温

【宏观】海外方面，欧央行如期降息 25BP，提振了欧洲风险偏好；此外，虽然美国总统特朗普暂缓对加拿大和墨西哥征收 25% 的关税，为期一个月，但关税问题的反复无常，引发了不确定性，美元短期继续走弱，全球风险偏好短期整体继续大幅降温。国内方面，虽然中美之间的关税战进一步升级；但是短期由于美元持续走弱、人民币汇率压力短期缓解，以及两会政策刺激预期增强，稳定股市的信心增强，国内风险偏好短期大幅升温。资产上：股指短期震荡偏强，短期谨慎做多。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；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎做多。

【股指】在 AI 智能体、人工智能以及软件开发等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，虽然中美之间的关税战进一步升级；但是短期由于美元持续走弱、人民币汇率压力短期缓解，以及两会政策刺激预期增强，稳定股市的信心增强，国内风险偏好短期大幅升温。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】周四黄金延续小幅震荡，夜盘收至 680.60。受美债收益率上升及获利回吐影响，COMEX 黄金收盘接近持平。COMEX 黄金库存持续增加，已经达到 3970 万盎司的历史新高，并呈现持续流入的趋势。美元继续走弱叠加地缘贸易担忧支撑黄金价格保持在 2900 美元的关键整数关口之上。周三 ADP 研究机构公布的数据显示，美国二月 ADP 就业人数增加 7.7 万人，为七月以来最低水平，市场预期为 14 万人。市场焦点转向本周五即将公布的非农就业报告，市场目前相对谨慎押注。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。当前地缘政治和关税的影响显著超过经济数据的变动。金价中长期逻辑未改——全球贸易摩擦升温、美元信用隐忧及央行购金需求将为黄金提供长期支撑，白银利好逻辑不如黄金坚实，但受供应缺口托底跌幅相对有限。地缘政策方面，重点关注特朗普关税政策、俄乌和谈的进展情况。宏观经济方面，重点关注周五的美国非农就业报告。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：关注美 2 月就业情况，留意市场对美经济预期的变化

【铜】宏观方面，临近 7 日晚美 2 月失业率和非农就业人口的公布，警惕就业情况不及预期带来的美元指数继续下行和有色金属的共振冲高。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，上半周铜价的回落带动下游积极入场补库，社会库存年后首次去库，周中小幅去化 0.9 万吨至 36.8 万吨。在海外铜价不断上行，叠加铜的供应扰动持续存在，铜价或维持上行走势。

【锡】供应端，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，受美元走弱和有色金属共振的影响，缅甸佤邦复产暂无具体落地，期价震荡后再度上行。

【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：关税推迟和新制裁前景提振，油价回升

【原油】美国推迟对来自加拿大和墨西哥的进口商品加征关税。特朗普暂时放过美墨加协定覆盖的贸易，但强调汽车关税下月不会再推迟。另外美国财长表示，美国愿意全力制裁俄罗斯以实现俄乌停火，他还对伊朗石油贸易发出威胁，表示美国将关闭该国石油部门。供应层面信号层次不齐引发油价小幅波动，转进入超卖区域，短期将继续等待方向出现。

【沥青】原油价格低位盘整，沥青价格保持稳定。社会库存持续增加，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回调，关注制裁方面影响落定

【PX】原油持续保持低位震荡，但未进一步下跌导致夜盘 PX 短期价格回升。短期 PX 供需小幅累库，多来自 PTA 的检修增加，但更多交易重心仍在成本端原油情况。后期汽油需求或有一定改善，调油需求仍在，所以 PX 供需格局有望在 4 月后 PTA 检修结束以及调油需求可能增加后出现改观。

【PTA】下游需求继续缓慢恢复，开工回升至 88.8%。国内企业进入检修期，基差小幅走高，绝对价格低位反弹，加工费环比小幅增加。但终端产销整体仍然偏清淡，平均产销分化明显。后期 PTA 除了继续等待下游恢复情况，也需持续关注油价近两日走势，若能维持则价格中枢将得到前低位置的支撑。

【乙二醇】主港发货量恢复正常，下游买气尚可，基差保持稳定，下游需求缓慢回升。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，基差保持+30 左右。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。另外近期海外装置检修增加，叠加进口预期偏低，进口量压力较小，后期乙二醇大概率进入去库通道，但中枢最近仍受到能化盘面共振压力，关注原油近期方向落定。

【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】太仓甲醇市场价格稳中偏强，基差高位回落。现货价格参考 2645-2650，3 月下旬纸货参考 2660-2665，4 月下旬纸货参考 2650-2655。隆众资讯统计截至 2025 年 3 月 5 日，中国甲醇港口库存总量在 100.61 万吨，较上一期数据减少 6.30 万吨。生产企业库存 41.01 万吨，较上期增加 0.86 万吨，涨幅 2.13%。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 重启使得港口预期去库，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，警惕冲高回落。

【PP】国内 PP 偏弱运行，跌幅在 10-30 元/吨。华北拉丝主流价格在 7240-7310 元/吨，华东拉丝主流价格在 7280-7400 元/吨，华南拉丝主流价格在 7290-7450 元/吨。隆众资讯 3 月 6 日报道：本周（20250228-0306）中国聚丙烯产量 77.15 万吨，较上周的 74.89 万吨增加 2.26 万吨，涨幅 3.02%。PP 下游行业周度平均开工上涨 0.57 个百分点至 49.63%。两油聚烯烃库存间 82 万吨，较前一日-0.5 万吨。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 市场价格延续下跌。华北地区 LLDPE 价格在 8000-8350 元/吨，华东地区 LLDPE 价格在 8030-8650 元/吨，华南地区 LLDPE 价格在 8150-8550 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 薄膜及 HDPE 薄膜进口窗口关闭，其他类别进口窗口处于开启或待开启状态。截至 2025 年 3 月 5 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：55.58 万吨，较上期涨 4.61 万吨；本周（20250228-0306），我国聚乙烯产量总计在 63.81 万吨，较上周减少 0.64%。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，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：美元疲软使得以美元计价的农产品逢低买盘增加

【美豆】美国宣布豁免符合美墨加协定的墨西哥商品关税，直至 4 月 2 日。贸易紧张局势有所缓解，叠加美元疲软，以美元计价商品有止跌企稳迹象，CBOT 市场

三大谷物延续反弹。消息面，美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，2月27日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增35.29万吨，新销售42.63万吨。此外，近期潘帕斯草原东部/南部出现暴雨的正造成更多破坏，市场机构也下调阿根廷大豆产量预期的迹象。关注3月USDA供需报告。

【蛋白粕】近期豆粕市场或高位震荡，随油厂开机增加、基差溢价回落，05合约周期内价格重心仍有望下沉，但远月风险偏好在增加。现阶段豆粕下游及终端备货天数有明显增加，阶段性供应短缺预期充分，导致目前的豆粕高基差市场认可度不高，贸易锁利抛售也在增多。此外，近月国内有大豆抛储预期，4月进口大豆到港开始增多，5-7月预计月均到港量1200万吨左右，供应十分充足，现货端及点价盘很难给予豆粕太高的估值。

【油脂类】马来西亚BMD基准毛棕榈油期货收高，追随大商所和CBOT豆油市场走势，但谨慎情绪遏制了价格涨幅。印尼GAPKI表示，印尼去年生产了4816万吨毛棕榈油，到2024年底，棕榈油库存为258万吨。此外，APROBI发布报告称，如果政府将生物柴油的强制性混合比例扩大到50%，那该国需要将生物柴油产能扩大400万公升，以满足需求。

【玉米】现阶段产地销售节奏快、贸易建库意愿增加，以及政策预期支撑等利多题材，交易至今已无法为玉米额外驱动。至于中国限制原产美国的谷物进口，和今年以来的限制进口替代谷物的导向相对一致，对玉米的提振今天虽然没有延续，05盘中多头大幅减仓，但预计短期的买盘情绪暂不会衰退。

【生猪】现在饲料价格上涨，肥标价差随气温升高预期收缩，二育开始抛售；集团场出栏供应也逐步正常，需求属于季节性特征，未见好转，现货趋弱得逻辑不变。期货端，现在仓单压力依然很大，和现货趋弱逻辑相互验证。如此，期货预期很难改善，但也不排除饲料端风险溢价使得生猪盘中投机卖盘离场，期货价格因此出现短暂上涨行情。

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