

交易咨询资格号：

2025 年 3 月 3 日

证监许可[2012]112

联系人：王峻冬

期货从业资格：F3024685

交易咨询从业证书号：Z0013759

研究咨询电话：

0531-81678626

客服电话：

400-618-6767

公司网址：

www.ztqh.com

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



2025/3/3

基于基本面研判

趋势空头	震荡偏空	震荡	震荡偏多	趋势多头
	工业硅	多晶硅	纯碱	
	氧化铝	沥青	铝	
	碳酸锂	鸡蛋	原油	
	液化石油气	集运欧线	苹果	
	菜粕	玻璃	二债	
	棕榈油	烧碱	五债	
	棉纱	豆粕		
	菜油	豆油		
	棉花	白糖		
	尿素	锰硅		
	硅铁	沪深300股指期货		
	红枣	中证500股指期货		
	甲醇	三十债		
	塑料	橡胶		
		上证50股指期货		
		中证1000股指期货		
		十债		
		生猪		
		焦炭		
		螺纹钢		
		铁矿石		
		热轧卷板		
		焦煤		
		纸浆		
		原木		
		橡胶		

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的基本面等因素。

2. 详情请查看下文或扫描二维码查看中泰期货股份有限公司公众号宏观视点、商品看点栏目。

基于量化指标研判

偏空	震荡	偏多
豆一	菜粕	玻璃
PVC	豆二	热轧卷板
塑料	豆油	螺纹钢
玉米淀粉	玉米	焦炭
甲醇	铁矿石	豆粕
沪铝	焦煤	沪金
白糖	郑棉	鸡蛋
	菜油	
	锰硅	
	PTA	
	橡胶	
	沪铜	
	聚丙烯	
	沪锡	
	沪银	
	沪铅	
	沪锌	
	棕榈油	
	沥青	

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的量化等技术指标因素。

客服电话：400-618-6767 公司网址：http://www.ztqh.com

【免责声明及风险提示】

中泰期货股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告所载的资料、观点及预测是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。

版权所有，翻版必究。市场有风险，投资需谨慎。



宏观资讯
1. 中国 2 月官方制造业 PMI 为 50.2，前值 49.1；非制造业 PMI 为 50.4，比上月上升 0.2 个百分点；综合 PMI 为 51.1，比上月上升 1.0 个百分点。 2. 中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告。会议强调，今年是“十四五”规划收官之年，做好政府工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。 3. 国家统计局公布。初步核算，2024 年国内生产总值 1349084 亿元，比上年增长 5.0%；国民总收入 1339672 亿元，比上年增长 5.1%；年末全国人口 140828 万人，比上年末减少 139 万人；全年房地产开发投资 100280 亿元，比上年下降 10.6%，其中住宅投资 76040 亿元，下降 10.5%。 4. 开源周第五天，DeepSeek 宣布开源 Fire-Flyer 文件系统（3FS），它是一个高性能的并行文件系统，专门优化 AI 数据访问，为所有 DeepSeek 数据访问提供动力的引擎。 5. 3 月 1 日出版的第 5 期《求是》杂志将发表国家领导人的重要文章《经济工作必须统筹好几对重要关系》。 6. 商务部就美方威胁对中国输美产品再加征 10%关税回应称，中方多次表明，单边关税违反世贸组织规则，破坏多边贸易体制。中方对此坚决反对。中方希望美方不要一错再错，尽快回到通过平等对话妥善解决分歧的正确轨道。如果美方一意孤行，中方将采取一切必要反制措施，捍卫自身合法权益。 7. 国有大行、股份制银行、地方中小银行再次加码消费贷营销力度，通过直接降低利率、提高放贷额度或发放优惠券等手段，吸引潜在借款人。目前多家银行消费贷最低利率降至“2 字头”，贷款额度提升到 100 万元至 200 万元。 8. 据克而瑞研究中心统计，2 月以来，北京、上海、杭州多宗高总价地块的高溢价成交，拉动重点监测城市平均溢价率升至 13.4%。这是自 2021 年 7 月以来平均溢价率首次突破 10%。 9. 克而瑞研究中心发布报告称，2 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 1881.2 亿元，同比增长 1.2%，单月业绩规模保持在历史较低水平。 10. 美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%，预期升 2.6%，前值从升 2.8%修正为升 2.9%；环比升 0.3%，预期升 0.30%，前值升 0.20%。 11. 美国 1 月个人支出环比降 0.2%，为 2021 年 2 月以来最大降幅，预期升 0.1%，前值从升 0.70%修正为升 0.8%。
股指期货
A 股三大指数单边下行，题材股悉数哑火，AI 硬件、AI 应用、机器人方向领跌。上证指数收跌 1.98%报 3320.9 点，深证成指跌 2.89%，创业板指跌 3.82%，北证 50 跌 4.32%，科创 50 跌 4.22%，万得全 A 跌 2.72%，万得 A500 跌 2.01%，中证 A500 跌 2.25%，市场成交 1.91 万亿元，逾 4700 股下跌。2 月，上证指数累计涨 2.16%，深证成指涨 4.48%，创业板指涨 5.16%。资讯：1、中共中央政治局 2 月 28 日召开会议，讨论国务院拟提请第十四届全国人民代表大会第三次会议审议的《政府工作报告》稿。2、央行：2 月末开展公开市场国债买卖操作；开展了 14000 亿元买断式逆

回购操作。3、证券时报：融资余额突破 1.9 万亿元大关，为 2015 年 7 月初以来首次。4、路透：应中国央行要求，各大银行正在下调美元存款利率。5、路透：中国全国人大预计将批准关键经济目标为 5%、赤字率 4%。6、据新华社报道，美国总统特朗普 2 月 28 日与到访白宫的乌克兰总统泽连斯基在媒体前爆发激烈争吵，泽连斯基提前离开白宫。双方原计划在会晤后召开联合记者会并签署美乌矿产协议。当天联合记者会已被取消，协议暂未签署。7、潘功胜：只要中国的通货膨胀压力不大将确保民金融成本在今后比较长的时间中保持在较低水平。

海外特朗普承诺对墨加关税 3 月 4 日生效，对中国商品关税增至 20%。受此影响股市大跌，股债跷跷板明显。跨月后资金面明显回落。央行公告 2 月开展 1.4 万亿买断式逆回购、未开展国债买卖操作，符合预期。周末 2 月份 PMI 数据公布，PMI 指数明显回升，好于预期，季节性因素带动数据回升是主要因素，但数据表现强于季节性。首先季节性特征方面，2015-2025 年，春节次月 PMI 回升较春节当月差值均值为 0.89pcts，本次回升 1.1pcts，春节当月较前一月回落差值均值为 0.47pcts，25 年 1 月为 1pcts。因此，1 月份 PMI 是超季节性回落，2 月为超季节性回升，季节性因素有所放大。其次，PMI 的回升受到了，新订单指数上升 1.9 个百分点至 51.1%；原材料购进价格指数上升 1.3 个百分点至 50.8%。这主要是受到了出口带动和政策余热效果。最后，数据整体偏暖的同时暴露了大小企业分化明显，中小企业生产活力偏弱。因此，当期数据不错，但尚不支持市场全面回暖结论，政策不能缓，缓则落。股票指数考虑备兑和套期保值策略。

国债期货

公开市场方面，央行公告称为保持银行体系流动性充裕，2 月 28 日以固定利率、数量招标方式开展了 2845 亿元 7 天期逆回购操作，当日 1825 亿元逆回购到期，因此单日净投放 1020 亿元，本周全口径净投放 4331 亿元，是春节后首次实现单周净投放。央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，2 月以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了 14000 亿元买断式逆回购操作，包括 3 个月期 9000 亿元和 6 个月期 5000 亿元。同日，央行称，2 月未开展公开市场国债买卖操作。银行间主要利率债收益率普遍大幅下行，10 年期国开债“24 国开 15”收益率下行 2bp，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率下行 3bp，30 年期国债“24 特别国债 06”收益率下行 3.15bp，5 年期国开债“24 国开 08”收益率下行 4.55bp。国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.54%，10 年期主力合约涨 0.2%，5 年期主力合约涨 0.12%，2 年期主力合约涨 0.05%。

海外特朗普承诺对墨加关税 3 月 4 日生效，对中国商品关税增至 20%。受此影响股市大跌，股债跷跷板明显。跨月后资金面明显回落。央行公告 2 月开展 1.4 万亿买断式逆回购、未开展国债买卖操作，符合预期。周末 2 月份 PMI 数据公布，PMI 指数明显回升，好于预期，季节性因素带动数据回升是主要因素，但数据表现强于季节性。首先季节性特征方面，2015-2025 年，春节次月 PMI 回升较春节当月差值均值为 0.89pcts，本次回升 1.1pcts，春节当月较前一月回落差值均值为 0.47pcts，25 年 1 月为 1pcts。因此，1 月份 PMI 是超季节性回落，2 月为超季节性回升，季节性因素有所放大。其次，PMI 的回升受到了，新订单指数上升 1.9 个百分点至 51.1%；原材料购进价格指数上升 1.3 个百分点至 50.8%。这主要是受到了出口带动和政策余热效果。最后，数据整体偏暖的同时暴露了大小企业分化明显，中小企业生产活力偏弱。因此，当期数据不错，但尚不支持市场全面回暖结论，政策不能缓，缓则落。策略思路：债市当前走势的逻辑并没有改变，当前货币资金价格偏贵已经较为极限，两会期间维稳可能阶段性回落，但尚不具备大幅回落的环境，维持

债市谨慎。由于短债目前 1.4% 以上收益率已经具备相当的配置价值且曲线过度平坦化，关注曲线做陡套利策略。股票指数考虑备兑和套期保值策略。

集运欧线

截至 2025 年 2 月 28 日，最新的 SCFIS-欧洲航线为 1684.40，环比下跌 11.2%；SCFIS-美西航线为 1851.41，环比下跌 4.1%；SCFI 综合指数为 1515.29，环比下跌 5%（以上数据来源：上海航运交易所官网）；WCI 综合指数 2629，环比下跌 6%；WCI 上海-鹿特丹指数 2586，环比下跌 1%（以上数据来源：德路里官网）。

根据同花顺行情数据，截至 2025 年 2 月 28 日下午 15 时 00 分收盘，EC2504、EC2506、EC2508、EC2510、EC2512、EC2602 涨跌幅度(收盘价)分别为：-1.47%、-1.96%、-1.61%、-1.11%、-2.14%、-0.58%。

相关要闻（维运网）：近日，法国商界呼吁要求迅速结束该国港口的罢工行动，当地时间 2 月 26 日罢工了一天，27 日还将进行 24 小时的罢工。然而这一呼吁被置若罔闻。在本月接连发生罢工后，工会宣布了 3 月份的密集罢工行动计划。近期出货法国的货主货代请注意物流延误影响。

短期在兑现期船司接连调降的影响下，预计盘面相对偏弱，需关注 3 月运价能否企稳在大柜 2500 -2800 美元左右，近月合约主要观察后续货量改善的节奏，wk10-11 运力规模偏低，货量改善修复的预期下理应出现满舱情况目前仍未发生，需观察是改善节奏的问题还是今年整体货量偏弱的原因，以更好地预判后期宣涨兑现的程度。远月合约预测：远月合约更多交易地缘变化以及复航的不确定性，从月差来看 08 合约的基差修复逐步兑现，后续预计将和 10 及 12 合约以宽幅震荡为主。

棉花

上周 ICE 美棉继续下跌创出新低，5 月合约周五报收 65.33 美分/磅，日跌 1.91%，周跌 2.97%，月跌 2.61%。主要原因来自于需求的疲软，美棉出口销售数据显示不佳，USDA 数据显示，2 月 20 日当周美国棉花出口销售净增 16.69 万包，较之前一周下降 47%，较前四周均值减少 35%，出口装船 26.75 万包，较之前一周减少 10%，较前四周均值增 15%，其中对中国大陆出口装船 1.51 万包。不过 USDA 发布的初步报告显示，2025/26 年度美国棉花种植面积预计同比下降 11%至 1000 万英亩，这限制远期下跌空间。巴西棉花种植者协会发布报告显示 1 月巴西出口 41.56 万吨棉花，较上年同期高 66%，并创下新的月度记录；StoneX 发布的报告显示，巴西 2024/25 年度出口料达到 290 万吨，较上个月预估的 280 万吨上调 3.6%。不过市场忧虑美国关税政策实施带来波动，需求前景忧虑影响棉价下挫运行。技术上看，ICE 美棉价格大幅下挫后技术面继续走弱。

国内棉市跟随国际棉价波动向下整理运行态势，近日跌幅有所扩大，但相较于国际棉价表现抗跌。一方面国内纺织企业陆续复产，开工率已经恢复较高水平，不过下游纺织企业纱线库存又开始累积，但原料采购库存已经回升，市场期待金三银四行情，当前对于需求端表现仍需要观察订单情况，若订单较好仍有利于棉价得到支撑，否则需求继续疲弱的忧虑仍令棉价反弹承压。短期关注中美贸易局势带来的影响。技术形态上郑棉震荡反弹态势仍未结束，整理态势下关注支撑表现。

逻辑与观点：阶段性补库放缓，实际订单和需求前景仍令人担忧，棉价走势震荡整理寻求支撑过程。

白糖

上周 ICE 原糖大幅重挫，3 月合约到期出现巨量交割拖累价格，5 月合约收盘报 18.5 美分/磅，周跌 7.08%，伦敦 ICE 白糖期 5 月合约报 531.9 美元/吨，周跌幅 5.02%。基本面来看，2 月末市场关注点主要是 3 月合约到期交割的问题，阶段性巴西供给偏少，印度因产量不及预期，减产幅度扩大支撑前期糖价大幅上涨，但交割量巨大及糖价大幅下挫显示市场需求动力不足。数据上看，巴西 UNICA 数据显示，2 月上半月产糖仅 0.7 万吨，较去年同期减少 75%，印度 ISMA 数据显示，截至 2 月 28 日印度本榨季累计产糖 2198 万吨，同比减少 14%。截至 2 月 24 日，泰国 2024/25 榨季已产糖 824.4 万吨，同比增加 67.47 万吨。技术面 ICE 原、白糖快速回落触及 60 日均线，关注是否有支撑表现。

国内糖市现货稳中局部微跌，郑糖则跟随国际糖价波动，主力合约周五晚间下挫至 5900 关口附近波动。基本面来看，国内榨季生产仍在进行中，工业库存正在累积，不利于糖价，且国产糖利润尚可，外加国际糖价短线大幅下挫导致预期可进口的糖成本下移而拖累糖价回落运行。技术上，郑糖仍在区间内震荡运行，今日关注 5900 关口是否有支撑表现。

逻辑与观点：阶段性供给压力仍较大，叠加进口成本波动下行提振国内糖价走震荡承压运行态势。

油脂油料

油脂：上周国内油脂表现分化，棕榈油较弱，豆菜油较棕榈油偏强。棕榈油产地方面，市场预计 2 月马来产量和期末库存继续环比下滑，但此前已有较为充分的预期；需求端方面，按照此前的政策，印尼将于 3 月开始施行 B40，关注 B40 的执行推进情况；美豆油上周五跌幅较大，即使美国农业部公布民间出口商出口美豆油订单，但是 EIA 数据显示，2024 年 12 月美国用于生柴的消费量从 11 月的 11.92 亿磅下滑至 10.97 亿磅，美国生柴端政策的不确定性或已在美豆油消耗量上有所体现。综合来看，产地棕榈油供给端对于季节性减产已有较为充分的交易，而需求端未有明显亮点，美豆油的走弱对于国际油脂市场也有一定的拖累作用，以及近期在 POC 会议观点偏空的情况下，棕榈油上方压力加大；豆油或受国内大豆到港量偏低的影响继续强于棕榈油，菜油受政策端影响较大，美国对从加拿大进口商品加征关税对于国内菜系品种影响偏空。

豆粕：上周豆粕震荡走势，而美豆跌幅较大。目前南美方面巴西大豆收割有序推进以及阿根廷产区天气好转，美国农业部二月论坛预计美豆新作种植面积 8400 万英亩，在预估范围内，美国宣布 3 月 4 日起对中国、墨西哥和加拿大加征关税以及美豆油的走弱都使得美豆承压。国内方面，在 3 月大豆到港量仍偏低的情况下，预计短期现货仍偏紧，此前市场预估 4 月中旬国内大豆到港量恢复，供需紧张程度开始缓解，但是据外媒报道巴西境内通往桑托斯码头主要的通道目前较为拥堵，关注此对于国内后续大豆到港上量是否有一定延后影响，豆粕 5 月合约预计短期内仍呈现震荡走势。

全国基差报价：截止 2 月 28 日，一级豆油天津 05+400 元/吨，日照 05+450 元/吨；24 度棕榈油天津 05+760 元/吨，华东 05+600 元/吨，华南 01+780 元/吨；豆粕天津 05+800 元/吨，日照 05+740 元/吨，华东 05+660 元/吨。（数据来源：我的农产品网、买豆粕网）

目前正值南美大豆生长、收割阶段，谨防产地天气变化对盘面可能带来的扰动，持续关注宏观市场情绪变化及国外成本端压力向国内传导的过程和节奏。

鸡蛋

周末鸡蛋现货整体稳定，北方产区大雪可能对鸡蛋运输造成短期影响，根据中泰期货调研整理，截止3月2日粉蛋均价3.06元/斤，红蛋均价3.3元/斤。近期饲料上涨，蛋价仍处于综合成本线下方，淘鸡和换羽有所增加，同时正月已出，鸡蛋消费缓慢复苏，产业主动囤货增加，市场情绪好转，鸡蛋供需阶段好转，鸡蛋现货处于季节性回升阶段。不过，鸡蛋产能仍偏高，去化尚需较长时间，后市预计开产逐步增加，短期现货偏强的同时供应压力也在后移，二季度预期仍偏弱。关注鸡蛋新鸡开产水平。

逻辑和观点：现货进入季节性上涨阶段，同时预计供应压力后移，二季度供应压力仍较大，预期偏弱。当前05合约盘面价格已跌至综合成本线，05合约面临预期偏弱和低估值之间的矛盾。方向上建议仍以偏空思路对待，但注意节奏把握。操作上建议暂时观望等待反弹。

苹果

山东产区：本周山东产区出库有所放缓，虽然印尼和尼泊尔等东南亚地区的出口订单仍在；但是以小型货车为主的货源出库减少，同时部分客商补货也有所减少。烟台周边产区出库情况良好，部分客商前往甘肃地区、辽宁等地采购苹果拉往栖霞储存。栖霞地区客商采购的80#一二级片红苹果的价格区间为3.5-5元/斤；而果农出售的80#一二级片红苹果的价格区间则为3.0-4元/斤。（数据来源：卓创资讯）

西部产区：2月底，西部产区补货积极性放缓，陕北产区调货客商有所减少，陕南产区可寻货量减少，部分客商前往其他产区寻货。价格方面，洛川地区70#半商品级别的苹果价格区间为3.1-3.6元/斤（数据来源：卓创资讯）。甘肃平凉、庆阳产区：甘肃产区果农货源较少，客商开始走自存货。价格方面，静宁县果农手中70#及以上的苹果价格为3.4-3.8元/斤；庆阳地区果农手中70#及以上的苹果价格为2.8-3.2元/斤。山西地区由于库存量较少，尽管出库速度偏慢，但剩余库存已不多。东北苹果产区本周出库速度加快，价格80#通货2.65-2.9元/斤。（数据来源：中泰期货调研）

2月份为传统消费旺季中的偏淡时刻，此时春节、元宵节已过，备货或有所下降，市场销售缓慢，但同比仍偏快，3月中旬开始清明备货将逐步开启，走货或越来越快。

卓创资讯：据统计，截止到2025年2月27日全国冷库库存比例约为39.77%，较上周降低2.12个百分点，较去年同期(20240229)低8.54个百分点，去库存率为37.48%。Mysteel数据：截至2025年2月26日，全国主产区苹果冷库库存量为571.03万吨，环比上周减少31.38万吨走货较上周环比减速。

近期，全国各苹果产区，包括陕西、甘肃、东北、山东等，出库速度环比偏慢。苹果价格上涨后，价格保持稳定运行。销区市场虽然整体有所回调，但同比销售情况偏好。2月份通常被视为出库淡季，然而，整体市场在2月下旬以外的时间段内表现出了‘淡季不淡’的特点。预计3月份进入清明备货期后，销售情况或将继续保持良好态势。

红枣

上周五，红枣主力合约减仓收跌，最高价9445吨，最低价9275元/吨，收于9325元/吨。红枣注册仓单数量4685张，有效预报数量增加466张至1136张，合计5821张，折合现货29105吨。新疆产区收购基本结束；河北现货市场价格稳定，参考特级灰枣均价9.60元/公斤，一级灰枣均价8.50元/公斤，二级灰枣均价7.40元/公斤。

元/公斤，广东市场现货价格偏硬，参考特级灰枣均价 10.80 元/公斤，一级灰枣均价 9.10 元/公斤，二级灰枣均价 7.80 元/公斤（数据来源：Mysteel 我的农产品）。

河北主销区持续到货，市场整体呈现宽松格局，但品级结构分化显著，主要以等外品为主，部分客商存在囤货情况，好货价格小幅上涨。终端消费呈现季节性转弱特征，年后走货一般。终端需求边际走弱压力显现；此外，随着气温回升，持货商面临二季度集中入库窗口期，等外品或有加速抛售情况，对市场产生一定压力。在整体供给宽松格局下，市场仍缺乏持续上涨动能。策略上建议逢高布局空单，可同步卖出虚值看涨期权。

生猪

近期现货市场价格震荡为主。据猪易数据监测数据显示，2025 年 3 月 2 日标准体重生猪平均价格为 14.60 元/公斤，较前日猪价上涨 0.03 元/公斤，涨幅为 0.21%。

需求方面，猪肉消费已基本摆脱春节消费透支影响，恢复到季节性正常水平。据钢联数据显示，本周样本屠宰企业日度开工率均值为 25.05%，环比上周继续提高。但考虑到当前阶段仍处猪肉需求的季节性淡季，消费端对毛猪价格上行的空间有限，对毛猪价格上行的边际支撑能力不强。

供应方面，理论供应压力延续，出栏节奏对现货价格产生阶段性扰动。据农业部数据，1 月份全国中大猪存栏量同比增长 1.1%，尤其是全国规模猪场中大猪存栏量同比增长 4%，二三月份生猪出栏压力仍然较大。但近期市场出栏节奏偏慢，限制现货价格跌幅：一是规模企业月初出栏量有所减少；二是市场高标肥价差状态持续，市场存在一定主动压栏现象，推动生猪出栏均重快速抬升。

整体看，理论供应压力继续兑现，消费虽有回暖，但仍处于淡季，预计现货价格难有明显反弹。策略方面，关注盘面反弹后布局空单机会。

原油

2 月以来，“特朗普交易”成为影响原油市场的最大因素，不管涨跌，均与其政策及言论密切相关，尤其是特朗普亲俄罗斯的立场使得市场对可能放松对俄制裁的预期提升，从而带动原油价格在 2 月下旬走低。

此前我们已经多次分析，特朗普上台初期是其政策密集出台的时间，这可能会对全球地缘及经济格局产生重要影响，所以市场的反应也会比较大。但随着时间的推移，一方面其政策框架基本确定，带给市场的冲击减少，另一方面市场也逐渐适应其“极限施压”的风格，并且给点好处就可以改变政策。所以，未来不仅是听其言，更要观其行。

OPEC+将决定其是否维持 4 月增产的政策，近期市场已经传出其内部分歧，沙特倾向于推迟增产以稳定油价，但俄罗斯和阿联酋倾向于按计划增产。俄罗斯要增产可能有讨好特朗普的意味，但是否真心想增产还需要看实际行动，从各方利益考虑，OPEC+推迟增产的概率更大。毕竟，在当前的弱势情况下，一旦增产，油价大概率将再下一个台阶。

同时，近期美国 CPI 及 PMI 等数据表现不佳，1 月 CPI 回升至 3%，美联储不得不推迟降息节奏，而在特朗普全球加税的政策导向下，未来美国通胀压力可能更大，就业压力也将逐步显现，且特朗普对全球经济带来的不确定性将不断增大，这些都将对原油市场带来利空影响。

总之，我们认为长期看，原油市场在特朗普打压以及全球宏观经济不确定性提升的共同作用下，价格难有趋势性上涨，但3月初OPEC+若推迟增产则可能推动原油价格短线有所反弹。

塑料

【现货价格】上游原料：山东丙烯 6720 元/吨，稳定；丙烷中国到岸价 614 美元/吨，价格涨 4 美元/吨；北方港 Q5500 大卡动力煤 740 元/吨，震荡；
 现货价格：华东 PP 拉丝 7330 元/吨，稳定，华东基差 05-40，走弱；华北 PP 拉丝 7250 元/吨，稳定，华北基差报价 05-120，震荡；华南 PP 拉丝 7350 元/吨，涨 20 元/吨，华南基差报价 05-20，震荡。

PP 粉料华北 7230 元/吨，涨 30 元/吨；华东 PP 粉料 7350 元/吨，稳定。
 华北 LL 8070 元/吨，涨 40 元/吨，基差 05+160，震荡；华东 LL 8060 元/吨，稳定，华东基差 05+150，震荡；华南 LL8180 元/吨，涨 20 元/吨，华南基差 05+270 元/吨，震荡。

【市场情绪】现货市场成交情况一般，下游刚需补货为主。

【上游装置】PE 日度产能利用率 86.83%，PP 日度产能利用率 80.47%。（数据来源：隆众资讯）

【总结】塑料价格震荡，短期继续上涨动力不足。目前塑料产量增量已经开始慢慢兑现，长期仍略微偏空配置，短期空单可考虑少量增持。PP 仍处于区间震荡态势，上有投产压制，下有成本支撑。我们建议对 PP 区间震荡思路对待，空单可考虑择机增持。

甲醇

甲醇现货市场价格震荡，港口市场价格震荡，内地市场价格走强，西北地区价格震荡，港口基差震荡走弱。江苏太仓地区甲醇现货市场价格 2617 元/吨，较前日价格涨 2 元/吨；广东地区甲醇现货市场价格 2645 元/吨，较前日价格涨 10 元/吨；鲁南地区甲醇现货市场价格 2465 元/吨，较前日价格涨 15 元/吨，河南地区甲醇现货市场价格 2365 元/吨，较前日价格稳定，河北地区甲醇市场现货价格 2345 元/吨，较前日价格稳定；关中地区现货市场价格 2200 元/吨，较前日价格稳定，蒙南地区甲醇现货市场价格 2160 元/吨，较前日价格稳定，陕北地区甲醇 2155 元/吨，较前日价格涨 15 元/吨。（数据来源：隆众资讯）

太仓现货市场基差报价 05+35，3 月下 05+70 元/吨，基差震荡。

甲醇盘面震荡，下游烯烃装置陆续开车，港口库存预计去库，短期甲醇气氛偏强。中长期来看，甲醇进口预期还是减量的，累库压力可能不是特别大，需要等待伊朗装置实际回归，才能看到进口的增量。我们建议震荡思路对待，可考虑做空 PP-3MA 价差策略。

烧碱

2 月，由于主力下游氧化铝采购价持续下调，32 碱价格大幅走弱。截止到 2 月 28 日，山东 32%离子膜碱 910 元/吨，折百价 2844 元/吨。50%液碱 1580 元/吨，折百价 3160 元/吨。山东片碱价格 3900 元/吨。2 月烧碱产量 361.87 万吨，环比-0.01%，其中装置损失量 56.70 吨，环比-9.87%；截至 20250227 中国烧碱年度产能 4934 万吨。据隆众资讯测算，2025 年 3 月烧碱计划内检修共计 7 套，总产能 219 万吨，检修主要集中在华北、西南地区。隆众测算 2 月烧碱国内总需求 347.6 万吨。3 月份，非铝需求有改善预期，氧化铝方面关注北方某大型企业在 3-4 月份的实际投产节点，以及后续北货南运规模和流向等。截至 2 月底，隆众资讯统计全国烧碱生产企业厂库 29.38 万吨（干吨），环比+95.12%，其中液碱库存 26.55 万吨，片碱库存 2.88 万吨。（以上数据均来自隆众资讯）

2 月份，烧碱现货价格持续走弱，盘面大幅下跌后震荡运行。价格走弱主要是春节后非铝下游处于淡季，需求明显走弱。氧化铝年前备货较为充分，年后需求一般，导致烧碱企业大幅累库，主力下游送货量维持高位，采购价连续下调。但进入 3 月份后，山东地区装置检修计划较多，叠加非铝需求有改善预期，价格持续大幅下跌的概率不大。此外，50%碱受海外订单支撑，价格下调幅度不大，50%-32%碱价差扩大一定程度上支撑 32%碱价格。短期关注 3 月份山东装置检修的落地情况，现货价格有止跌企稳迹象，盘面或震荡走强。

纯碱玻璃

2 月份纯碱设备基本正常运行，个别企业设备故障，临时停车，损失量少。2 月纯碱产能利用率为 88.02%，环比增加 1.14%。3 月，国内部分纯碱装置有检修预期，趋势看产量呈现下降。其中检修企业涉及到河南金山、内蒙古银根化工、江苏井神、湖南冷水江等企业。纯碱消费稳中有增。光伏行业预期产能释放，消费有增加预期，浮法玻璃前期点火生产线出玻璃，其他下游窄幅波动。春节后下游企业适量补库，致使企业库存小幅下降，但整体库存量仍处一定高位。隆众资讯统计，2 月末纯碱厂家总库存 181.55 万吨，较月初下降 2.96 万吨。其中，轻质纯碱 87.63 万吨，重质纯碱 93.92 万吨。2 月，氨碱法纯碱平均利润在-100.93 元/吨；联产法纯碱（双吨）平均利润在-59.85 元/吨。

2 月份浮法玻璃 2 条生产线放水，3 条生产线点火，月底日产量 15.66 万吨。3 月份生产线点火、放水计划俱存，但叠加前期点火产线出玻璃，产量将有所增长。春节后市场需求启动缓慢，加工厂多订单不足，货源消化不快，厂家出货减慢。3 月份需求仍处于恢复阶段，从目前工地复工情况来看，复工率同比去年仍有所下降。节后市场恢复缓慢，整体库存仍延续上行，2 月底全国浮法玻璃样本企业总库存 6713.5 万重箱，环比 1 月底增长 54.84%。2 月，以煤制气为燃料的浮法玻璃平均利润 101 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃平均利润 139 元/吨；以天然气为燃料的浮法玻璃平均利润-98 元/吨。（以上数据均来自隆众资讯）

2 月份纯碱盘面先跌后涨。春节假期，纯碱企业出货差，库存快速累库，节后库存量新高，价格小幅走弱，但由于装置的检修预期，市场情绪改善，碱厂挺价意愿较强。此外，虽然 2 月份纯碱开工率维持高位，但由于节后下游补库，期现商拿货增加，碱厂库存不增反降。2 月底，企业检修计划增加，对供给影响较大，叠加光伏玻璃部分堵塞产线恢复，轻质碱需求季节性好转，纯碱价格小幅上涨。短期仍有装置检修计划待落地，关注近期宏观扰动，不排除回调后继续上涨的可能，但中长期纯碱供需过剩格局仍在，盘面上涨空间有限，可考虑等待逢高做空的机会。

2 月份玻璃盘面大幅下跌，主要还是节后终端需求不及市场预期，玻璃厂持续累库，现货价格下跌带动盘面走弱。虽然目前是玻璃传统的需求淡季，但下游复工缓慢，市场情绪仍比较悲观。进入 3 月份，下游需求仍在恢复中，但恢复进度仍比较缓慢，不及去年同期。短期关注政策能否改善市场情绪，若终端需求仍表现偏弱，在玻璃厂高位累库的压力下，玻璃价格有继续走弱的预期。

沥青

布伦特油价进入窄幅波动区间，期货 04 合约 3680 附近波动，价格跟随油价波动，现货价格回落至 3730 左右，周末成交观望情绪较重。供应端炼厂向用配额进口转向，产量有回升预期。炼厂库存、社会库存均维持累库，累库幅度低于去年同期，当前库存结构下相较于原油走平，下游补库对价格的接受提升至 3730 附近，补库

后仍是原油成本对价格的影响。当前热点是特朗普计划重启对委内的制裁，具体影响仍待政策落地。供需季节性回升下，仍有低价补库需求。
操作建议：可以考虑继续持有 04 与 06 合约的月间正套。
纸浆
产业链消息：上周国内现货稳定。下游开工：白卡纸环比+2.6%，双胶纸环比+0.2%，铜版纸环比+0.5%，生活纸环比+11.0%。从海外发运及国产投产预期来看，供应短中期仍维持稳定偏强水平，且目前港口库存仍中高位，去库转为累库下上方有一定压力。但需求端陆续恢复开工，其中生活纸开工恢复较好，成品涨价落实情况尚可，叠加原材料跌价加工利润有所好转，亦有一定支撑。
盘面逻辑及建议：库存仍高位，且下游需求尚未起色，05 合约短期维持震荡偏弱，待下游复工且涨价落实背景下逢低可适当做多，但需注意风险防控。短期重点关注港口库存情况及下游开工情况。
原木
产业链信息：上周原木现货价格略降（山东），同时成品木方价格亦略降。短期到港恢复明显，港口库存压力预期见长。需求端据悉尚弱，下游加工厂开工仍维持低位，终端地产市场亦较疲软。整体来看，供强需弱现实矛盾下节前涨价情绪回落，部分现货松价处理；涨尺问题市场讨论减缓，盘面意向归于基本面
期货盘面：品种持仓较低，易受资金情绪影响，短期需求尚未复苏建议观望，现实矛盾下短期预期维持震荡行情，若下游持续疲软或将偏弱震荡。重点关注下游开工及港口库存情况。
合成胶
丁二烯延续走强，但成交环比变差，午盘后两油上调 600 至 11600 元/吨，需求情况持续跟进；顺丁企稳，盘面震荡走强。两套氧化脱氢装置已重启，多家三月检修装置推迟，本周港口小幅累库，预期供应增量，跟踪装置动态，供需变化；顺丁厂短期计划重启，对 BD 产生支撑，本周小幅去库，但 BD 持续走高进一步压缩顺丁利润，持续关注开工。关注原料及成品装置及下游需求情况。
前期低多仓位可继续持有或获利平仓，追多谨慎，轻仓跟进。
铝和氧化铝
2 月 28 日隔夜沪铝主力 2504 收盘报 20655 涨 85，LME 铝收盘报 2631 涨 3。现货方面，27 日无锡市场变现有所增加，报价贴 10 至均价，佛山市场持货商积极变现，报价升水 10 下调至贴水 10。
宏观方面，特朗普周三表示，他的政府将很快宣布对从欧盟进口的商品征收 25% 的关税。他还提高了再次暂停对墨西哥和加拿大进口商品征收高额新关税的希望，称针对加墨的关税将于 4 月 2 日生效，比下周的期限晚了约一个月。特朗普宣布：将在 3 月 4 日对中国商品额外征收 10% 的关税，此前已加征 10%。
库存方面，周内铝锭库存停止增长，铝棒去库。根据 SMM 数据显示，2 月 27 日周四国内主要现货市场铝锭社会库存报 87.3 万吨，较上周四增加 2.8 万吨；同期钢联铝棒社会库存报 32.6 万吨，较上周四下降 0.85 万吨。
供应方面，供应有所恢复，受氧化铝暴跌影响，电解铝利润大幅回升，复产产能逐渐增多，四川、广西等地产能已部分启动复产，已有 30 万吨左右产能启动复产。
氧化铝方面，28 日隔夜氧化铝 2503 收盘报 3328 涨 10，05 合约报价 3363 跌 3，山西三网均价报 3348 持平；
供需方面，电解铝产能进入复产阶段，非铝需求进入复工阶段，2 月氧化铝实现较大规模出口，但近期出口窗口关闭。供应端上，华昇新材料二期 200 万吨第二条线

100 万吨投料生产，第一条线已出产品；河北文丰新材料有望本月底或下月投产一条线 160 万吨。受氧化铝价格下跌，贵州等省份进口矿成本过高，减少进口矿配矿，压产、检修现象出现。根据阿拉丁（ALD）调研数据，截至 2 月 28 日周五，全国氧化铝建成产能 10702 万吨，运行 9325 万吨，较上周增 130 万吨，开工率 87.1%。

库存方面，交割库预约存在现象，预计仓单库存预期显著回升，整体库存延续回升趋势。截止 2 月 27 日周四，阿拉丁统计数据显示，全国氧化铝库存量 325.4 万吨，较上周增 1.8 万吨，氧化铝厂库存水平仍在高位增加。仓单库存，截止 2 月 28 日周五，国内氧化铝注册交割库仓单库存 14.3 万吨，较一交易日增加 3.37 万吨，厂库中铝中州 6000 吨，较上一交易日下降 600 吨。

铝逻辑及策略建议：特朗普关税政策扰动，整体避险情绪较浓；LME 铜铝升水走强，现货供应偏紧，支撑交强；沪铝两会政策预期偏强，旺季需求回暖，预计铝价震荡偏强，建议逢低做多。

氧化铝逻辑及策略：供应过剩压力仍存，短期成本支撑，现货情绪企稳，预计氧化铝价格底部震荡，建议逢高做空或卖出看涨期权。

工业硅多晶硅

工业硅：工业硅基本面暂无新变化，供应端边际供应仍未落地减产、需求端有机硅的联合减产拖累去库，工业硅大矛盾还是高库存去化，并且近期进一步恶化，近月去库困难，只能依靠挤出丰水期西南供应解决去库问题，但是西南具备开工刚性，因此挤出边际供应之前，预计工业硅价格仍然易跌难涨，连续下跌后仍有继续创新低的可能。近月定价上方承压与北方小厂套保线，丰水期合约要压制西南复产意愿，据了解广州交割库 421 仓单占比逐步提升，且含有云南 421 仓单，证伪此前云南难以生产出来新标 421 的预期，因此或导致丰水期西南套保线下移。

多晶硅：现实高库存且阶段性小累库，因下游硅片企业仍有库存，所以多晶硅现实还在最差的时间。3-4 月多晶硅有一定的复产预期，据铁合金在线调研 3 月多晶硅排产预计回升至 10 万吨附近，组件排产 2 月见底之后，据 SMM 调研 3 月排产 50+gw，上半年抢装预期之下组件排产有望维持高位，给予产业链正反馈支撑。目前大部分生产企业仍然亏现金成本，上半年产量低位多晶硅仍有望持续去库。交割品生成之前，盘面价格走势偏资金博弈，复产之前仍存去库预期，多晶硅高库存弱现实压力比较难走出强利空行情，预计维持震荡偏强运行。

工业硅：高显性库存难去库，预计继续震荡阴跌，目前低估值，反弹偏空思路为主。

多晶硅：交割品生成之前，盘面价格走势偏资金博弈，弱现实暂无新的利空，上半年去库预期支撑，预计维持震荡偏强运行。

螺矿

近期黑色市场呈震荡走势。展望后市市场行情，驱动层面一是关注两会宏观和供给侧政策精神。特别是最近有供给侧方面的市场传闻，密切关注两会前后的供给侧相关政策，可能造成供给收缩形成市场偏多预期。并且，煤炭行业协会发布倡议书“有序推动煤炭产量控制，维护生产供需平衡”，使得钢铁行业供给侧约束的可能性增加。因为有部委和各地政府部门工业稳增长的政策基调，并且出口缩减对冲掉部分供给减量。重点关注政策，并且仍需关注实际落地情况。

从驱动来看，二是供需层面真实旺季需求的表现。最近两期钢联钢材供需数据发布后，钢材钢厂库存继续去库，表需继续回升。从下游行业需求来看，房地产新房高

频销售数据环比好转，但是房屋新开工同比依然为负；基建等工程资金依然有压力，开工复工较慢。在消费政策刺激下，汽车、家电等卷板类需求则持续旺盛，集装箱，电力、新能源等需求表现较好。供应端方面，铁水产量平稳，钢厂盈利尚可，后期铁水产预计稳定；品种来看，热卷产量平稳，冷轧镀锌等卷板整体从库销比看压力不大；螺纹线材产量降低，库存依然处于低位水平。整体供需驱动中性，矛盾尚难积累。

估值角度，先从成本来看，原料价格近期铁矿石价格回落，焦炭十轮降价，成本有所走弱。螺纹电炉平电成本 3300 左右，螺纹盘面价格围绕 3200-3400 左右震荡。卷螺价差在 100 左右震荡。从结构来看，在出口转弱等需求减弱以及供给侧影响下，原料相对更加弱势，钢厂利润和钢矿等比价有望回升。

综合来看，宏观和产业政策即将落地，供需驱动中性，成材和原料估值相对合理，钢材和铁矿预计仍以窄幅震荡为主。

煤焦

28 日炼焦煤市场弱势运行。现山西吕梁柳林低硫主焦煤 1130 元/吨，中硫主焦煤 1050 元/吨，甘其毛都口岸蒙 5#精煤 1085 元/吨，港口俄罗斯 K4 主焦煤 1090 元/吨，澳洲峰景 200 美元/吨。（数据来自于我的钢铁）

28 日焦炭市场弱势运行。现山西地区主流市场准一级湿熄冶金焦报价 1180-1300 元/吨；准一级干熄冶金焦报价 1360-1430 元/吨；一级湿熄冶金焦报价 1310-1360 元/吨；一级干熄冶金焦报价 1450-1560 元/吨。山东地区焦炭价格准一干熄主流报价 1550-1620 元 /吨，出厂现汇含税。（数据来自于我的钢铁）

焦煤：煤矿已恢复至正常水平，整体供应宽松。部分贸易商和洗煤厂仍未复工，对后市持看空心态，参与竞拍积极性较低。下游焦企利润空间有限，目前多数采取按需采购模式。

焦炭：第十轮提降落地，目前焦企利润多处于亏损状态，生产积极性一般，产量维持稳定。近期铁水产量维持稳定，但钢厂焦炭库存维持高位，整体采购积极性较低。

短期来看，钢厂铁水产量暂稳，但焦炭库存维持高位，对双焦的需求支撑较弱。焦企生产积极性一般，供给整体保持稳定，焦炭库存小幅增加。煤矿生产基本恢复，焦煤上游库存维持高位。从盘面来看，煤焦期价短期或震荡整理。

铁合金

市场消息（数据来自铁合金在线和 Mysteel）：①28 日硅锰 6517#报价情绪低迷，成交清淡，南北主流价格集中在 6100-6200 元/吨。（现金出厂含税报价）。②28 日 75#硅铁：陕西 6150-6200，宁夏 6200-6300，青海 6100-6150，甘肃 6250，内蒙古 6200-6250（现金含税自然块出厂，元/吨）；硅铁 FOB：72#1080-1110，75#1120-1140（美元/吨，含税）。③28 日 72#硅铁：陕西 5800-5900，宁夏 5900-6000，青海 5850-5950，甘肃 5900-6000，内蒙古 5900-6000（现金含税自然块出厂，元/吨）。

早评：硅铁盘面持续阴跌，锰硅盘面维持偏底部震荡。根据调研到的港口实际锰矿成交价来估算，当前锰硅 05 合约已下跌至内蒙古低位出厂成本平水位置，而内蒙

古地区已是全国硅锰产区里的成本洼地，若考虑到交割成本，那么 05 合约已贴水 200-300 元/吨。随着港口锰矿库存进一步走低（铁合金在线、振鸿以及华荣等口径均显示周度去库仍在 15-20 万吨），港口锰矿货权进一步集中，矿贸商挺价依旧，实际成交价偏坚挺，锰硅近月驱动中锰矿支撑和锰硅仓单压力的矛盾愈发严重，理论上基本面具备反弹至平水区间的驱动，建议高位空单可以持有观望，低位空单建议逢低离场，日内可逢低试多。硅铁端驱动不变，基本面维持成本下行且供需过剩的格局，中长期维持逢高偏空思路，但下游买盘积极，短期内迅速深跌概率不大。趋势：锰硅高位空单可以持有观望，低位空单建议逢低离场，日内可逢低试多，硅铁逢高偏空。

套利：观望。

中泰期货分析师团队：

板块	品种	分析师	从业资格号	交易咨询从业证书号
宏观金融	宏观、股指期货、 国债期货	李荣凯	F3012937	Z0015266
		孔天赐	F3076208	Z0018014
软商品	棉花、白糖	陈乔	F0310227	Z0015805
油脂油料	油脂油料、花生	史恒昱	F3053587	Z0014323
		伊鑫	F03132969	Z0020899
生鲜品	苹果、鸡蛋、生猪、红枣	侯广铭	F3059865	Z0013117
		梁作盼	F3048593	Z0015589
		朱殿霄	F3079229	Z0018269
		李佩昆	F03091778	Z0020611
黑色	螺矿、煤焦、铁合金	裴红彬	F0286311	Z0010786
		张林	F0243334	Z0000866
		董雪珊	F3075616	Z0018025
有色	铝、氧化铝、碳酸锂 工业硅、多晶硅	王竣冬	F3024685	Z0013759
		彭定桂	F3051331	Z0016008
		安冉	F3049294	Z0017020
能源化工	原油、塑料、橡胶、 甲醇、纯碱、玻璃、PVC、 纸浆、液化石油气、尿素 合成橡胶、烧碱、沥青	娄载亮	F0278872	Z0010402
		芦瑞	F3013255	Z0013570
		张晓军	F3037698	Z0020721
		郭庆	F3049926	Z0016007
		高萍	F3002581	Z0012806
		肖海明	F3075626	Z0018001
		刘田莉	F03091763	Z0019907

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。