

期货市场交易指引

2025 年 3 月 4 日

宏观金融

- ◆股指： 震荡运行
- ◆国债： 止盈观望

黑色建材

- ◆螺纹钢： 震荡运行
- ◆铁矿石： 短期见顶，高位震荡
- ◆双焦： 低位震荡

有色金属

- ◆铜： 震荡运行
- ◆铝： 震荡运行
- ◆镍： 建议逢高做空
- ◆锡： 震荡运行
- ◆黄金： 震荡运行
- ◆白银： 震荡运行

能源化工

- ◆PVC： 低位震荡。
- ◆纯碱： 看涨期权空头持有。
- ◆烧碱： 中期低多思路
- ◆尿素： 震荡运行
- ◆甲醇： 震荡运行

棉纺产业链

- ◆棉花棉纱： 震荡运行
- ◆苹果： 震荡运行
- ◆PTA： 震荡调整

农业畜牧

- ◆生猪： 震荡偏弱
- ◆鸡蛋： 近月支持较强，远月逢高偏空
- ◆玉米： 震荡偏强
- ◆豆粕： 短期偏强，4-5 月存回落预期
- ◆油脂： 区间波动

长江期货研究咨询部

交易咨询业务资格：

鄂证监期货字[2014]1 号

赵丹琪：I Z0014940

电话：027-65777110

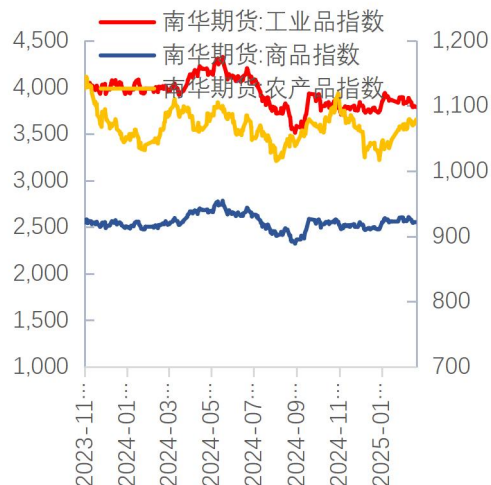
邮箱：zhaodq1@cjsc.com.cn

全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,316.93	-0.12%
深圳成指	10,649.59	0.36%
沪深 300	3,888.47	-0.04%
上证 50	2,628.52	-0.40%
中证 500	5,885.77	0.44%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	37,785.47	1.70%
道琼斯	43,191.24	-1.48%
标普 500	5,849.72	-1.76%
纳斯达克	18,350.19	-2.64%
美元指数	106.5345	-0.96%
人民币	7.2931	0.13%
纽约黄金	2,904.10	1.28%
WTI 原油	68.37	-1.99%
LME 铜	9,400.00	0.42%
LME 铝	2,612.00	0.31%
LME 锌	2,838.00	1.43%
LME 铅	1,994.50	0.38%
LME 镍	15,930.00	2.18%

数据来源 同花顺，长江期货

南华商品指数



数据来源：同花顺，长江期货

◆ 股指：震荡运行

震荡运行

行情分析及热点评论：

特朗普证实周二对加墨加征 25% 关税，对等关税将 4 月 2 日开始征收。加拿大称准备好一系列可立即反击的报复性措施，包括对价值 1550 亿加元的美国商品加征关税。环球时报：消息人士称中国正研究反制措施坚决抵制美再征关税，大概率对美国农食产品加征关税。美国数据指向滞胀，ISM 制造业指数趋近停滞，价格指数创两年半新高。中国 2 月财新制造业 PMI 为 50.8，为近三个月最高，用工收缩率明显放缓。多部门积极表态，PMI 数据高于预期，叠加两会将在本周召开，市场或进入稳定窗口，股指或震荡运行。（数据来源：财联社、华尔街见闻）

◆ 国债：适时止盈

止盈观望

行情分析及热点评论：

3 月首个交易日给全月开了一个好头，市场延续上周五的修复行情，全曲线显著下移。曲线形态看，中短债下行幅度明显大于长债，长债和超长债中次新/老券下行幅度明显大于活跃券。周一市场一方面交易资金转松主线，另一方面下午部分学者关于财政政策要适度的观点也让市场对接下来的政策强度预期进行了修正。权益市场的高低切节奏，也让债市可以暂时喘一口气，有利于利率的下行。临近重要会议，继续关注资金面是否有进一步转好，以及围绕政策开展的预期交易。总体看，短期内债市环境正在转好，但利率下方空间暂不宜过度乐观。（数据来源：华尔街见闻）

◆螺纹钢 震荡

投资策略：震荡

行情分析及热点评论：

周一，螺纹钢期货价格震荡偏弱运行，杭州中天螺纹 3350，环比前一日持平，基差 54（+32）。宏观政策方面，韩国、越南相继对我国钢材出口征收临时反倾销税，钢材出口面临回落压力，国内两会即将召开，政策力度待检验；产业方面，螺纹钢需求仍在恢复进程中，上周螺纹累库速度放缓，预计本周迎来库存拐点。后市而言：估值方面，当下螺纹钢期货价格略低于电炉平电成本，静态估值处于中性水平；驱动方面，国内政策、需求强度均还处于验证期，短期外需属于扰动因素，预计价格震荡运行为主。（数据来源：同花顺 iFinD，Mysteel）

◆铁矿石 震荡

投资策略：震荡

周一，铁矿期货价格大幅下跌，盘面继续交易减产预期，铁矿和螺纹明显劈叉，中午唐山热卷减产消息放出，叠加铁矿最新全球发运攀高，矿价弱势运行。现货方面，青岛港 PB 粉 782 元/湿吨（-20）。普氏 62%指数 101.05 美元/吨（-2.85），月均 101.05 美元/吨。PBF 基差 48 元/吨（0）。供给端：最新澳洲巴西铁矿发运总量 2,737.5 万吨，环+162.1。45 港口+247 钢厂总库存 24,388.59 万吨，环-121.65。247 家钢企铁水日产 227.94 万吨，环+0.43。近期利空因素主要包括：关税政策发酵、发运量高位、螺纹触及谷电成本回落。但三月存在会议利好预期，关注 100 美元支撑位，预计震荡偏强，关注超跌反弹。（数据来源：同花顺 iFinD）

◆双焦 低位震荡

行情展望：短线操作

行情分析及热点评论：

焦煤：供应方面，主产区多数煤矿维持正常生产节奏，个别矿井因前期价格调整导致阶段性限产，不过整体供应增量较快。进口方面，受需求疲软影响，蒙古口岸通关量环比下滑，贸易商报价承压。需求方面，焦企十轮提降后利润空间进一步压缩，原料采购回归刚需节奏；钢厂方面，低库存策略下补库力度有限，终端铁水产量回升缓慢压制原料需求释放。综合来看，焦煤市场短期或延续弱稳运行，需重点关注钢材终端需求兑现情况、进口煤价波动及国内煤矿库存去化进度。（数据来源：同花顺、Mysteel）

焦炭：供应方面，十轮提降后焦企盈利空间持续收窄，使得部分企业调整生产节奏，不过行业整体产能利用率仍保持在较高水平。需求方面，钢材终端需求恢复不及预期，压制铁水产量增长，钢厂维持原料低库存策略，采购积极性有限。港口方面，市场交投氛围低迷，贸易商库存压力未有效缓解，报价随行就市调整。综合来看，短期内焦炭市场或维持弱势震荡格局，后续需重点关注钢材消费端实际兑现情况及潜在政策导向变化对产业链的影响。（数据来源：同花顺、Mysteel）

有色金属

◆铜 震荡偏强

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

智利大面积停电事件导致铜价的短期回升，但特朗普关税威胁抬升美元，压制铜价表现。本周美国对铜开启 232 调查，关税威胁开始涉及铜产业，同时特朗普威胁对从欧盟进口商品征收 25% 的关税使得宏观因素对铜价影响再次加大。基本面上，铜价回落，但下游提货表现不及订单的增量，谨慎观望情绪仍存，市场消费仍较为疲弱，库存继续垒库，市场供应压力仍存。不过铜精矿现货加工费继续负向延伸，短期原料端紧张加剧，而铜长期的需求逻辑仍在，新能源汽车、AI 布局继续推动铜的增量需求，而国内对冲政策仍可期待。铜基本面为近弱远强的预期格局。整体上看，消费逐步好转，国内库存拐点将近，供给端面对铜价的支持依然较强，但宏观关税因素带来较大不确定性，预计下周铜价延续高位震荡走势。技术上，沪铜主力合约短期调整，接近震荡上行趋势的下沿，关注关键点位 76500 一线的支撑。

◆ 铝 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

整体矿端供应逐步好转、价格逐步下行。氧化铝运行产能周度环比上升 130 万吨至 9325 万吨，氧化铝库存周度环比增加 1.8 万吨至 325.4 万吨。山东某 150 万吨氢氧化铝项目逐步贡献氧化铝产量，广西某氧化铝厂二期 100 万吨新线实现氧化铝成品产出。山西某大型氧化铝厂和河南某中型氧化铝厂共 90 万吨检修完成，不过亏损压力下更多氧化铝厂可能提前进行计划性检修。电解铝运行产能 4396.4 万吨，周度环比上升 6 万吨。中铝青海产能扩建升级项目逐步启槽，贡献产能净增量 10 万吨，双元铝业、新疆农六师基本完成投产计划，四川启明星和贵州安顺仍在复产，去年底因成本或检修原因减产的四川铝企积极复产中。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比上升

1.1%至 59.8%（型材开工修正）。库存方面，铝锭社库累库放缓，铝棒社库首次去化。需求旺季到来，并且两会经济刺激政策值得期待，但是美国对华再加 10%关税且美国钢铝关税将于 3 月 12 日生效，短期建议加强观望，多单考虑逢高减仓。（数据来源：ALD，SMM，iFinD）

◆镍 中性

行情展望：震荡运行，建议逢高做空

行情分析及热点评论：

宏观面，美国总统特朗普在内阁会议上表示，美国将从 4 月 2 日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收 25%的关税，并预计将很快宣布对欧盟输美商品加征关税，美元指数回升。镍矿方面，印尼镍矿升水上调，菲律宾参议院通过禁止原矿出口的法案，加之短期菲律宾正值雨季，镍矿端支撑走强。精炼镍方面，1 月电解镍产量 3 万吨，同比增加 18.70%，1 月季节性减产后 2 月多有复产，国内库存持续累库。镍铁方面，矿端整体维持强势下镍铁边际上移，下游不锈钢需求偏强，镍铁短期价格预计较为强势。不锈钢方面，2 月 300 系不锈钢粗钢排产 168.3 万吨，环比增加 7.46%，同比增加 27.03%。当前市场处于淡季，下游以刚需采购为主。硫酸镍方面，当前三元产业链对硫酸镍需求有限，硫酸镍供需双淡下疲弱持续，价格维持低位平稳。综合来看，镍供给过剩格局下基本面偏空，关注印尼矿端政策及宏观事件影响。

◆锡 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论:

供应边际转松，价格偏弱震荡。据安泰科，1月国内精锡产量为1.63万吨，环比减少8.7%，同比减少8%。12月锡精矿进口3706金属吨，环比减少27%，1-12月累计进口量同比减少4.5%。1月份印尼精炼锡出口量为1566吨，环比减少67%。消费端来看，当前半导体行业中下游有望逐渐复苏，12月国内集成电路产量同比增速为12.5%，全球半导体贸易组织统计2024年全球半导体销售额增速将同比增长13%。国内外交易所库存及国内社会库存整体处于中等水平，较上周累库84吨。市场担忧刚果（金）局势对锡矿供应形成扰动，但缅甸佤邦发布许可证办理流程，锡矿即将复产，印尼精锡出口也将恢复，供应有望边际转松。下游半导体行业复苏有望对需求形成支撑，但印尼精锡出口和缅甸佤邦复产令供应环比增加，价格上方承压，建议持区间交易思路，参考沪锡04合约运行区间24-26万/吨，建议持续关注下游需求端回暖情况。（数据来源：SMM，安泰科，iFinD）

◆ 白银 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论:

特朗普最新声明将全面推进关税政策，美元指数走强，美白银价格延续调整。美国2月消费者信心不及预期，创逾三年最大单月降幅。美国1月PPI同比数据超预期，市场对经济硬着陆担忧升温。特朗普宣布将征收对等关税，市场担忧贸易战将推高通胀，美联储1月议息会议暂停降息。美联储暂停降息，鲍威尔表示通胀仍然需要取得实质性进展，政策立场转为通胀与就业并重。欧央行1月议息会议如期降息25基点。市场预期美联储3月议息会议仍会维持利率不变，鹰派降息指引之下，以及经济软着陆预

期背景下，美联储后续降息幅度较难边际加大，央行购金需求和避险情绪对贵金属价格形成支撑。策略上建议持区间交易思路，参考沪银 04 合约运行区间 7500–8300。消息面建议关注周五公布的美国 2 月非农就业数据。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

◆黄金 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

特朗普最新声明将全面推进关税政策，美元指数走强，美黄金价格延续调整。美国 2 月消费者信心不及预期，创逾三年最大单月降幅。美国 1 月 PPI 同比数据超预期，市场对经济硬着陆担忧升温。特朗普宣布将征收对等关税，市场担忧贸易战将推高通胀，美联储 1 月议息会议暂停降息。美联储暂停降息，鲍威尔表示通胀仍然需要取得实质性进展，政策立场转为通胀与就业并重。欧央行 1 月议息会议如期降息 25 基点。市场预期美联储 3 月议息会议仍会维持利率不变，鹰派降息指引之下，以及经济软着陆预期背景下，美联储后续降息幅度较难边际加大，央行购金需求和避险情绪对贵金属价格形成支撑。策略上建议持区间交易思路，参考沪金 04 合约运行区间 650–685。消息面建议关注周五公布的美国 2 月非农就业数据。（数据来源：金十财经，SMM，iFinD）

能源化工

◆PVC：中性

行情展望：低位震荡。

行情分析及热点评论：

3月3日 PVC 主力 05 合约收盘 5228 元/吨 (+48)，常州市场价 4980 元/吨 (+40)，主力基差-248 元/吨(-8)，广州市场价 5120 元/吨(0)，杭州市场价 5020 元/吨(+50)；兰炭中料 675 (0) 元/吨，乌海电石 2550 (+50) 元/吨，乙烯 7700 (0) 元/吨。长期看 PVC 需求在地产拖累下持续低迷，出口受反倾销和 BIS 认证等压制，且出口体量总体占比小；供应端仍有新投计划，且烧碱利润高开工持续维持高位，库存高企供应压力较大；基本面需求不足、产能过剩，供需宽松格局。3 月检修不多但存有春检预期，出口预计持平，内需季节性恢复。目前估值中性，基本面驱动有限，跟随大盘波动。后期关注新增投产进度、春检落地情况、下游复工以及出口情况等，政策端关注两会以及美联储降息、特朗普上台后的政策变化等。低位震荡，05 关注 5000-5400 区间。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆烧碱：中性

行情展望：低多思路。

行情分析及热点评论：

3月3日烧碱主力 SH05 合约收 2922 元/吨 (+10)，山东市场主流价 910 元/吨 (0)，折百 2844 元/吨 (0)，液氯山东-550 元/吨 (0)。2 月 27 日开始，山东地区某氧化铝厂家采购 32%离子膜碱价格下调 30 元/吨，执行出厂在 860 元/吨（折百 2688 元/吨）。魏桥送货高位，价格下调。2 月受春节累库超预期影响，节后氧化铝投产推迟消息扰动，非铝恢复缓慢，盘面升水受到打压，多头信心动摇离场，盘面大幅下行，随后现货跟随走跌。目前液氯弱势，综合利润低位，估值大幅降低，现货阶段性企稳，主力盘面最低下探至 2750 附近，短期继续向下空间受限。3 月供需存预期改善，春季检修+非铝恢复+氧化铝扩产周期（创源 100+文丰 160-320+广西华昇 200），供需或有边际改善。

关注魏桥送货量及价格，非铝恢复和库存去化情况，中期关注氧化铝的投产情况。总的来说，05 关注 2750 强支撑，逢低偏多思路。关注现货情绪和仓单情况。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆ 尿素：中性

行情展望：区间操作

行情分析及热点评论：

供应端尿素开工负荷率 84.6%，其中气头企业开工负荷率 63.54%，较上周基本持平，尿素日均产量 19.43 万吨。成本端无烟煤市场需求端仍支撑有限，煤价偏弱暂稳运行，山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价 930-980 元/吨。需求端随着气温好转，用肥备肥需求逐步释放，复合肥企业产能运行率 51.36%，较上周提升 16.93 个百分点，复合肥库存 79.41 万吨，较上周降低 13.43 万吨。三聚氰胺和脲醛树脂等工业需求平稳跟进。库存端尿素企业库存 129.51 万吨，较上周减少 12.74 万吨，库存减量主要在内蒙古、新疆、湖北和河南。尿素港口库存 11.6 万吨，减少 1.9 万吨。目前注册仓单 7900 张，合计尿素 15.8 万吨，较上周减少 1361 张，合计尿素 2.722 万吨，仓单尿素货源逐渐释放。主要运行逻辑：尿素供应环比持平，尿素日均产量仍处高位。近两日尿素期货价格出现回调，现货价格上涨乏力，短期农业需求支撑减弱，预计尿素价格短期偏弱运行，3 月复合肥生产集中，开工率进一步回升，对尿素需求有一定支撑，运行区间参考 1720-1880。重点关注：尿素装置减产检修情况、仓单情况、复合肥开工情况、出口政策、煤炭价格波动（数据来源：同花顺、隆众资讯、卓创资讯）

◆ 甲醇：中性

行情展望：中性

行情分析及热点评论：

供应端甲醇装置产能利用率 89.5%，较上周降低 1.49 个百分点，周度产量 194.37 万吨，供应维持中高水平。成本端煤炭供应逐步增加，终端电厂日耗不及预期，市场煤采购积极性欠佳，市场利好消息支撑有限，各工艺制甲醇利润尚可。需求端下游需求甲醇制烯烃开工率 81.19%，较上周降低 5.96 个百分点，宁波某烯烃装置如期停车，局部地区需求窄幅缩减，持续关注烯烃装置开工情况。传统需求方面，部分传统下游工厂将陆续复工，终端需求市场预计有所好转，但传统下游需求整体利好支撑仍显薄弱。库存端样本企业库存量 46.66 万吨，较上周减少 3.34 万吨。甲醇港口库存量 100.12 万吨，较上周增加 3.17 万吨。近期外轮卸货量延续低水平，但下游烯烃装置停车，局部需求减少，预计港口甲醇库存或继续累库，但累库幅度或相对有限。主要运行逻辑：甲醇内地开工率高位，内贸量充足，下游制烯烃部分装置如约停车，局部需求缩减，内地库存和港口库存表现分化。后市有甲醇装置春检和下游烯烃装置恢复预期，叠加 2-3 月到港量延续低水平，价格回落至低价后，考虑布局长线多单，甲醇运行区间参考 2450-2700。重点关注：宏观环境变化、甲醇生产装置减产检修情况、甲醇制烯烃开工、国际原油价格（数据来源：同花顺、隆众资讯）

◆ 纯碱：看涨期权空头持有

行情展望：震荡偏弱

行情分析及热点评论：

受市场情绪转好影响，盘面上行。目前边际利好主要在三个方面：1.大厂3月计划检修，供给端边际下滑；2.光伏玻璃需求转好，产能有望重回增长；3.碱厂长期亏损后，挺价决心较强。目前碱厂报价多有上调，部分厂家封单不接，华中轻碱出厂1400~1500元/吨，重碱送到价1480~1600元/吨。本周碱厂库存小幅去化，表观消费维持偏高水平。据了解下游刚需被迫拿货，有库存的持货观望，目前看接受度一般。下游浮法玻璃产销持续低迷，报价下调，经营压力较大。光伏玻璃本周库存大幅去化，3月产能预计将有抬升。整体纯碱边际利好虽多，但供需推演看3月至多去库20万吨，只占上游存量库存的10%，库存消化实际一般。总体上短期市场情绪较好，建议观望。预计本轮上涨高度有限，1600以上或难持久。（数据来源：隆众资讯，卓创资讯）

棉纺

◆棉花：

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

CCIndex3128B 指数为 14981 元，CYIndexC32S 指数为 21240 元。据美国农业部(USDA)最新发布的2月份全球棉花供需预测报告，预计全球棉花产量将上调100多万包至1.204亿包，原因是中国上调了100万包，中国棉花产量预计达3100万包，为2013/14年度以来最高产量。消费方面预计全球消费量将上调不到10万包，达到1.159亿包。库存方面：全球期末库存预计将上调50多万包，至7840万包。新疆棉产量增长明显，供应充裕，全球棉花期末库存处于高位，整体棉花市场供过于求。春节假期后，产业链方面等待企业开工信息，以及补库情况，关注金三银四消费，预期近期走势震荡运行为主。（数据来源：中国棉花信息网）

◆ 苹果：

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

苹果产区库内果农交易基本维持稳定，客商拿货较前略少。西部交易多集中于陕西产区，陕北果农货源成交增多，多以统货及高次寻货为主；山东外贸及小单车陆续寻货，小果、一般及以下质量货源交易为主，走货尚可。销区市场到车不多表现稳定，下游拿货商拿货放缓，终端需求一般。陕西洛川产区目前库内果农统货 70#起步主流价格 3.2-3.3 元/斤，70#高次 1.8-2.2 元/斤，以质论价。山东栖霞产区果农三四级 1.5-1.8 元/斤，果农 80#以上统货 2.1-2.5 元/斤，果农一般统货 1.7-2 元/斤。节后走货行情告一段落，苹果价格有望重回震荡运行趋势。（数据来源：上海钢联）

◆ PTA：弱势震荡

投资建议：4900-5150 区间震荡

行情分析及热点评论：

PTA：

原油方面：美国方面表示对加拿大和墨西哥商品加征关税计划将在下周推进，拖累市场对需求前景信心，国际油价下跌。

现货方面：PTA 现货价格-20 至 4990。本周下周主港交割及仓单主流 05 贴水 45-60 成交，个单略低，3 月中下主港交割 05 贴水 40-45 商谈。产业链弱势承重，市场价格偏弱整理，价格下跌带动补货，现货基差走坚，交易有所放量。（单位：元/吨）

开工方面，PTA 产能利用率较上一工作日持平在 79.02%，国内聚酯行业产能利用率为

87.24%，类库放缓。

总结，产业上下游变化不大，主要是成本端下行拖累 PTA 价格，但由于 3-4 月有装置检修预期，下跌空间有限，短期 PTA 跟随波动。（数据来源：隆众资讯）

农业畜牧

◆ 生猪 偏弱震荡

期货贴水反映弱势预期，大方向反弹逢高空，05 压力位 13300-13500、07 压力位 13500-13700、09 压力位 14300-14500，可以逢高卖 05 虚值看涨期权收获权利金，待 05、07 合约反弹压力位附近，可以关注多 2511、2601 空 2505、2507 套利机会

行情分析及热点评论：

3 月 4 日辽宁现货 13.9-14.2 元/公斤，较上日稳定；河南 14.4-14.8 元/公斤，较上日稳定；四川 14.8-15.2 元/公斤，较上日稳定；广东 15-15.6 元/公斤，较上日稳定，今日早间猪价稳定为主。3 月生猪供应增加，钢联数据 3 月重点省份养殖企业生猪计划出栏量环比增 10.95%，且生猪体重偏高，目前肥标价差收缩，前期压栏以及二育养殖户出栏意愿增强，而终端消费增量有限，屠企大多亏损，猪价上方承压，但猪价跌至 14 元/公斤附近，养殖端惜售、二次育肥逢低进场仍存以及屠宰企业也会考虑冻品入库，均支撑价格，短期猪价围绕 14 元/公斤震荡整理，关注二育和屠宰冻品入库介入情况。中长期来看，能繁母猪存栏 2024 年 5-11 月持续缓增，生产性能提升，在疫情平稳情况下，3-9 月供应呈增加态势，上半年消费淡季，在供强需弱格局下，猪价下跌风险加剧，向成本回归；12-1 月产能小幅下滑，四季度供应压力边际改善，需求对应旺季，价格相对偏强，但产能接近均衡区间上限，高度有限，关注二育介入造成供应后移、冻品入库以及饲料价格波动对价格的扰动。策略上，期货贴水反映弱势预期，大方向反弹

逢高空，05 压力位 13300–13500、07 压力位 13500–13700、09 压力位 14300–14500，可以逢高卖 05 虚值看涨期权收获权利金，待 05、07 合约反弹压力位附近，可以关注多 2511、2601 空 2505、2507 套利机会（数据来源：农业部、我的农产品网、涌益咨询）

◆鸡蛋 近月支持较强，远月逢高偏空

05 区间震荡，关注 3350–3400 压力、3150–3170 支撑；08、09 大逻辑偏空对待

行情分析及热点评论：

3 月 4 日山东德州报价 3.35 元/斤，较上日稳定；北京报价 3.7 元/斤，较上日涨 0.11 元/斤。短期 2 月新开产环比减少，同时养殖利润大幅缩窄，老鸡淘汰及换羽积极性提升，削弱供应压力，对蛋价形成支撑，下游低价入库积极性提升，支撑蛋价反弹，不过随着蛋价反弹，养殖端亏损缩窄甚至保本，延养积极性或有所恢复，从而压制蛋价反弹高度。长期来看，高养殖利润驱动 24 年 9 月–25 年 1 月补栏积极性较高，对应一二季度新开产蛋鸡较多，供应持续增加，不过在鸡苗供应偏紧、鸡龄结构偏老背景下，需要关注老鸡淘汰或换羽对阶段性供应的影响。当前盘面升水现货，短期蛋价止跌反弹，盘面低位宽幅震荡；中长期供应压力增加，远月估值相对承压，同时关注原料成本波动对远月估值扰动。策略上 05 区间震荡，关注 3350–3400 压力、3150–3170 支撑；08、09 大逻辑偏空对待，关注饲料端及淘汰扰动。关注淘鸡、各环节库存、下游需求表现。（数据来源：蛋 e 网、卓创资讯）

◆玉米 震荡偏强

短期 05 合约 2250–2350 区间震荡运行，等待现货指引；关注 5–7 正套机会

行情分析及热点评论:

3月3日锦州港新玉米收购价 2150 元/吨（入库价，容重 700，14.5 水），较上日涨 20 元/吨，平仓价 2200 元/吨，山东潍坊兴贸收购价 2306 元/吨，较上日涨 26 元/吨。基层售粮超 7 成，压力减弱，渠道及下游采购积极性回升，支撑价格反弹，随着购销陆续恢复，价格持续上涨后，叠加气温回升，基层售粮积极性有所增强，且华北地区小麦替代优势逐渐显现，挤占部分玉米饲用需求，一定程度限制涨幅；中长期来看，新作产量减产，性价比回升带动需求增加，进口持续减少，玉米价格存在向上驱动，不过减产幅度或不及预期，种植成本下移，政策投放及相关替代品若进一步补充，价格上方空间或受限。整体短期供需博弈加剧，市场进入震荡行情，关注政策驱动；中长期来看，供需边际收紧，或驱动价格上涨，关注替代品情况。策略上短期 05 合约 2250-2350 区间震荡运行，现货易涨难跌，区间下沿逢低买入为主；关注 5-7 正套机会。关注收储政策、售粮节奏、渠道及下游建库意愿。（数据来源：Mysteel、同花顺）

◆豆粕 近强远弱

M2505 多单逐步平仓离场，空单短期谨慎入局，待 4 月中下旬到港确定后可分批入场

行情分析及热点评论:

3月3日美豆 05 合约下跌 14.25 美分至 1011.5 美分/蒲，豆粕 05 合约收盘至 3007 元/吨，华东区域现货报价 3640 元/吨，现货基差报价 05+680 元/吨，特朗普预计在 3 月 4 日对华征收 10% 的额外关税，市场预计中国会采取相关行动，此影响下国内外走势分化，美豆承压回落，同时国内面临阶段性去库影响，豆粕强势上行。基本面看，南美丰产在即，全球供应继续呈现改善趋势，同时巴西大豆收割进度加快，打压美豆价格；阿根廷近期降水改善，大豆优良率上调，进一步压制美豆表现；国内来看，2025 年 2-3

月到港量合计不足 1000 万吨，供需收紧预期不变，油厂挺价下，市场短期或继续围绕 2-3 月到港减少进行交易，前期饲料企业头寸有所增加以及逐步下调豆粕添加比例来应对供应减少带来的价格上涨，但 3 月豆粕供需继续收紧趋势不变且贸易商手头合同有限，供需或继续收紧，价格偏强预期不变；4 月下旬到港逐步增加，月度到港量在 1000 万吨以上，缓解前期供需矛盾。综上所述，短期市场继续围绕中美贸易摩擦带来的进口成本上涨以及 3 月供需收紧进行交易，预计豆粕价格继续维持强势；中长期，南美丰产格局下，巴西进口成本下降，叠加 5-7 月到港量大，多头看涨情绪有限，05、07 合约高位回落风险加剧，但是特朗普政府关税政策影响仍存，加剧豆粕价格波动。策略上，M2505 多单逐步平仓离场，空单短期谨慎入局，待 4 月中下旬到港确定后可分批入场（数据来源：Agrural、USDA、我的农产品网）

◆ 油脂 区间波动

豆棕菜 05 合约关注 7800-8300、9000-9400 和 8600-9000 运行区间，单边建议区间操作。套利方面，关注棕油 5-9 价差做多和豆棕 5 月价差做扩策略

行情分析及热点评论：

3 月 4 日美豆油主力 5 月合约跌 1.65% 收于 43.39 美分/磅，因为美豆油库存高于预期。马棕油主力 5 月合约跌 1.54% 收于 4483 令吉/吨，因为其他植物油价格下跌以及马棕油出口数据较差。全国棕油价格跌 110-160 元/吨至 9620-9890 元/吨，豆油价格变动 0-30 元/吨至 8360-8630 元/吨，菜油价格涨 30 元/吨至 8850-9160 元/吨。

棕榈油方面，由于印度的采买需求表现较差，航运机构数据显示 2 月 1-30 日马棕油出口环比减少 8.5-11%。进入 3 月后印度可能再次提升棕油进口税，加上印尼官员宣布并

未考虑禁止斋月期间的棕油出口，未来产地棕油出口需求预计仍难以大幅改善。不过 MPOA 数据显示 2 月 1-20 日马棕油产量环比降 5.78%，且 3 月斋月假期限制生产，传统减产季延续。供需双弱，预计马来 2 月库存继续降至 150 万吨，支撑价格。因此马棕油短期预计高位震荡，05 合约在 4500 有支撑。国内方面，一季度买船偏少，2025 年 2-4 油月均到港量都在 20 万吨附近，预计进口量在 5 月份才会明显增加。因此虽然棕油的国内消费也压缩至极限，但供需双弱下国内供需仍维持紧平衡，库存继续缓慢去化。

豆油方面，24/25 年度巴西大豆收割进度开始加快，叠加阿根廷迎来降水改善产区环境，南美地区大豆供应压力增加。美国关税新政将于 3 月 4 日正式启动，市场担心加拿大、墨西哥和中国等国家采取报复手段，打压美豆出口。以上因素均令美豆短期承压。不过阿根廷豆当前的优良率仍处于低位，且巴西南部大豆产量可能调降，未来南美地区大豆产量的不确定性仍然存在，限制价格下行空间。预计美豆 05 合约短期偏弱震荡，跌破 1050 点位后关注 1000 支撑。国内方面，2-4 月份大豆到港量较少，3 月期间部分油厂有停机计划。如果该供应缺口无法填补，后续豆油有望正式开始去库。此外市场担心在美国对中国加征关税后，中国减少美豆进口作为报复政策，进一步加剧一季度大豆到港紧张，也提振利多氛围。但是 4-5 月大豆月均到港预计达 1000 万吨，中期国内豆系的供应压力非常庞大。

菜油方面，川普表示对加拿大加征 25% 关税将于 3 月 4 日启动，后续加菜油进入美国面临困难，抵消了加拿大国内菜籽供需偏紧张的利多影响，ICE 菜籽价格回落。国内方面，截至 2 月 28 日当周，国内菜籽及菜油库存仍处于 40 和 71 万吨高位，供应非常

充裕。近期虽然有少量菜油新增买船，但是整体来看国内对 2025 年船期的菜籽采买偏慢，预计 2-3 月进口 13 万和 26 万吨菜籽处于历史中低水平。而且中国商务部要求加拿大停止制裁中国企业，未来加菜籽进口的悬念又起。如果后续菜籽进口量减少，供应端压力减轻，菜籽供应量下降将促使菜油开启去库进程。

总之，短期来看，国内油脂整体走势震荡，且品种间走势继续分化：棕油端，印度斋月备货需求不及预期以及印尼禁止出口被证伪，使得棕油短期调整。不过 3 月份产地增产幅度有限，印尼 B40 可能正式启动，叠加国内库存偏低，限制下方空间。豆油端，国内 3-4 月大豆到港缺口叠加可能的中美贸易争端支撑价格，但是南美豆供应压力庞大，且川普关税新政可能干扰美豆出口等利空因素仍存，多空交织下，豆油上行动力有限。菜油端，国内菜油库存十分庞大，部分企业少量新增菜籽买船，加上美加关税生效后加菜油入美困难，都使得菜油走势承压。中期来看，3-4 月后随着东南亚棕油进入增产期以及巴西大豆收割加速大量上市，油脂供应端压力增大，价格出现转势的可能性较高。策略上，豆棕菜 05 合约关注 7800-8300、9000-9400 和 8600-9000 运行区间，单边建议区间操作。套利方面，关注棕油 5-9 价差做多和豆棕 5 月价差做扩策略。（数据来源：我的农产品网、同花顺）

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

公司总部

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路88号13、14层

邮编：430000

电话：（027）65777110

网址：<http://www.cjfc.com.cn>