

美国 2 月制造业活动增长几近停滞

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2025-03-04

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

美国 2 月制造业活动增长几近停滞

特朗普最新的表态对农产品征收关税，全面关税的范围进一步扩大，市场风险偏好回落，美元指数弱势。

宏观策略（股指期货）

一线城市二手房销售转暖

A 股市场冲高回落，市场成交额明显缩量。临近两会，风格切换已经初步发生，顺周期行业有所修复。建议紧密关注两会动态以及特朗普关税政策的变化。

农产品（豆粕）

巴西大豆收获率达 50%

特朗普政府关税政策不断加码，且对碳排放及气候变化资金削减，市场担忧未来美豆需求，美豆弱势下跌。国内豆粕 3 月供应紧张无法证伪，贸易战担忧下远月合约亦有所上涨。

有色金属（锌）

七地库存降低 0.88 万吨

前期消息面和宏观面带来的风险部分出清，后续宏观叙事或存在预期差，基本面的潜在利多风险未兑现，2.4 附近建议以震荡思路对待，等待宏观给予右侧信号。

能源化工（原油）

伊拉克与石油公司谈判遇阻库尔德地区石油出口延迟

油价下跌，OPEC+ 确认推进 4 月起增产。

许惠敏 资深分析师（黑色金属）
从业资格号: F3081016
投资咨询号: Z0016073
Tel: 63325888-1596
Email: huimin.xu@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、宏观策略（黄金）.....	4
1.2、宏观策略（美国股指期货）.....	4
1.3、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	5
1.4、宏观策略（国债期货）.....	5
1.5、宏观策略（股指期货）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、农产品（豆粕）.....	6
2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	7
2.3、农产品（白糖）.....	7
2.4、农产品（玉米淀粉）.....	8
2.5、农产品（玉米）.....	9
2.6、黑色金属（动力煤）.....	9
2.7、黑色金属（铁矿石）.....	9
2.8、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	10
2.9、有色金属（铝）.....	10
2.10、有色金属（铜）.....	11
2.11、有色金属（多晶硅）.....	12
2.12、有色金属（工业硅）.....	12
2.13、有色金属（碳酸锂）.....	13
2.14、有色金属（镍）.....	13
2.15、有色金属（铅）.....	14
2.16、有色金属（锌）.....	15
2.17、能源化工（液化石油气）.....	15
2.18、能源化工（原油）.....	16
2.19、能源化工（PX）.....	16

2.20、能源化工（PTA）	17
2.21、能源化工（尿素）	17
2.22、能源化工（烧碱）	18
2.23、能源化工（纸浆）	18
2.24、能源化工（PVC）	19
2.25、能源化工（瓶片）	19
2.26、能源化工（苯乙烯）	19
2.27、能源化工（沥青）	20
2.28、能源化工（纯碱）	20
2.29、能源化工（浮法玻璃）	21
2.30、航运指数（集装箱运价）	21

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

加拿大推出对美国关税反制措施（来源：wind）

在美国总统特朗普证实将在4日对加拿大和墨西哥征收关税后，加拿大外交部长乔利表示，加拿大已经准备好一系列可以立即反击的报复性措施。乔利表示，之前加拿大已经宣布准备好了对价值1550亿加元的美国商品征收报复性关税。首批报复性关税将涉及价值300亿加元的美国产品。

美国2月ISM制造业PMI为50.3（来源：wind）

美国2月ISM制造业PMI为50.3，预期50.5，前值50.9。

点评：黄金反弹超1%，市场避险情绪急剧升温，美国对加拿大和墨西哥的关税生效，加拿大推出反制措施，美股和美元指数大跌，提振了金价，关税问题仍会继续扰动市场。但也需要注意资产间的相关性在下跌时增加对黄金造成的拖累，流动性边际收紧的风险仍在。基本面数据层面，美国2月ISM制造业PMI维持在扩张区间，但后续关税和需求降温会施压经济。黄金快速回调阶段告一段落，但尚未完全企稳。

投资建议：短期金价波动加大，仍需注意下跌风险。

1.2、宏观策略（美国股指期货）

特朗普证实周二对加墨加征25%关税（来源：iFind）

特朗普表示，美国对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税将于3月4日生效。对等关税将于4月2日开始征收。特朗普表示，对墨西哥和加拿大的关税没有达成共识的空间。此外，特朗普还表示，将考虑与阿根廷达成自由贸易协定。

美国ISM制造业PMI下滑至50.3（来源：iFind）

美国2月ISM制造业指数50.3，不及预期的50.8，1月前值为50.9。虽然仍延续1月时的扩张，但幅度微小且不及预期，趋于停滞状态，新订单和就业均出现萎缩，同时材料采购价格指数飙升至2022年6月以来的最高水平，凸显通胀压力。

点评：美国对于墨西哥和加拿大关税落地，同时两国表示将对美国采取反制关税措施，关税压力的进一步加大导致市场情绪迅速恶化，三大股指高开低走，大幅收跌，科技和能源板块领跌。另一方面，ISM制造业较前值下滑，价格指数大幅上行，GDPnow模型将一季度增速预期大幅下调至-2.8%，市场对于经济下行压力担忧加剧，防御板块普遍收涨。

投资建议：关税压力和经济下行担忧仍未彻底解除，股指仍未摆脱震荡区间，建议谨慎控制仓位，避免追涨杀跌。

1.3、宏观策略（外汇期货(美元指数)）

特朗普：乌克兰矿产协议尚未终结（来源：Bloomberg）

美国总统特朗普被问及与乌克兰的矿产交易是否已终结时回答称，“不，我不这么认为。”

美国2月制造业活动增长几近停滞（来源：Bloomberg）

随着订单和就业萎缩，美国上个月制造业活动增长接近停滞，一项衡量原材料支付价格的指标飙升至2022年6月以来最高水平。周一公布的数据显示，美国供应管理学会（ISM）制造业指数2月下降0.6至50.3，接近荣枯分水岭。支付价格指标上升7.5至62.4。

特朗普：将从4月2日起对进口农产品征收关税（来源：Bloomberg）

美国总统特朗普在社交媒体上表示，美国将从4月2日起对“外部”农产品征收关税，这是他对进口商品设置贸易壁垒的最新威胁。特朗普称：“致美国伟大的农民们：准备好开始生产大量农产品在美国国内销售。4月2日将对外部产品征收关税。”

点评：特朗普最新的表态对农产品征收关税，全面关税的范围进一步扩大，市场风险偏好回落，美元指数弱势。特朗普最新的表态对于外部农产品征收关税，这意味着全面关税制度进一步范围扩大。特朗普目前的政策重心放在关税上，因此可以看到对于选民的关税承诺是政策的重点，关税手段的直接效果较为明显，因此预计关税力度会进一步上升，市场风险偏好回落。

投资建议：美元指数回落。

1.4、宏观策略（国债期货）

2月财新中国制造业PMI升至50.8，为近三个月最高（来源：财新网）

2月财新中国制造业PMI升至50.8，为近三个月最高。

央行开展了970亿元7天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

公开市场方面，央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，3月3日以固定利率、数量招标方式开展了970亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.5%。Wind数据显示，当日2925亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼1955亿元。

点评：维持两会期间债市走强、会后继续观察资金面变化的观点不变。

市场较为关注两会期间公布的财政政策，预计财政政策超预期的概率不高。虽然近期海外关税政策的压力逐渐增加，理论上我国有增加政策力度的必要性，另外2月政治局会议也在讨论经济问题，似乎政策空间要比想象的更大一些，但我国较为重视财政的周期性平衡目标，这意味着短期财政政策空间明显打开的概率不高，政策的发力是渐进式的，同时政策也会更为讲究落地的时机，以追求效用的最大化。预计在关税政策节奏更为清晰后，Q3增加增量政策工具的概率更高。

投资建议：两会窗口期，国债有望反弹。

1.5、宏观策略（股指期货）

一线城市二手房销售转暖（来源：wind）

一线城市二手房市场迅速恢复中。2月，上海二手房网签量同比大涨约120%，创下近三年同期最高纪录；北京二手住宅网签量同比大增87.6%；广州二手房网签量同比增长29.04%；深圳市二手房签约量同比增长102.5%。

2025年全国两会议程公布（来源：wind）

2025年全国两会即将启幕。全国政协十四届三次会议将于3月4日下午3时开幕，3月10日上午闭幕，会期6天。大会主要议程包括：听取和审议全国政协常委会工作报告和提案工作情况报告；列席十四届全国人大三次会议，听取并讨论政府工作报告以及其他有关报告；审议通过全国政协十四届三次会议政治决议等。十四届全国人大三次会议将于3月5日开幕，3月4日12时举行新闻发布会，大会发言人就大会议程和人大工作相关问题回答中外记者提问。

点评：A股市场冲高回落，市场成交额明显缩量。临近两会，风格切换已经初步发生，顺周期行业有所修复。建议紧密关注两会动态以及特朗普关税政策的变化。

投资建议：内外宏观变量扰动增多，预计市场阶段性以防守为主，建议投资者缩小敞口等待右侧机会。

2、商品要闻及点评

2.1、农产品（豆粕）

巴西大豆收获率达50%（来源：文华财经）

AgRural数据显示截至2月27日巴西24/25年度大豆收割率为50%，高于一周前的39%和去年同期的48%。马托格罗索州的大豆收获工作已经进入尾声，其它早收割的州也没有遭遇重大阻力，市场注意力仍然集中在晚播地区的天气上，特别是南里奥格兰德的炎热干燥可能令大豆作物单产下降。

2月国内主要市场进口大豆实际到港统计（来源：钢联）

据Mysteel农产品调研显示，2025年2月份全国动态全样本油厂实际大豆到港预计约97.7船，共计约635.05万吨（本月船重按6.5万吨计）；环比上月减少4.3船合计27.95万吨，同比去年减少34.2船合计222.5万吨。（本月到港包含部分国储豆）

油厂豆粕库存上升（来源：钢联）

上周全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存上升，未执行合同下降。其中大豆库存415.4万

吨，减少 86.02 万吨；豆粕库存 62.93 万吨，增加 13.05 万吨；未执行合同 277.94 万吨，减少 44.17 万吨；豆粕表观消费量为 143.49 万吨，减少 20.15 万吨。

点评：巴西大豆收获完成 50%，进度恢复正常，市场关注南里奥格兰德州炎热干燥可能对产量的影响。美国周度出口检验报告符合市场预期，但由于特朗普政府关税政策不断加码，且对碳排放及气候变化资金削减，市场担忧未来美豆需求。国内方面，由于上周油厂开机尚可、而下游在前一轮补库后成交提货有所下降，油厂豆粕库存上升 13.05 万吨至 62.93 万吨；但大豆库存持续下降，且 3 月进口大豆到港不足无法证伪，豆粕现货及近月期价仍然保持坚挺。目前我国 6-8 月船期大豆采购速度较慢，且中美潜在贸易冲突下四季度国内进口大豆供应可能受到影响，因此远月豆粕期价也表现偏强。

投资建议：豆粕期价单边偏强运行，维持内强外弱、近强远弱局面，继续重点关注国内进口大豆到港、油厂开机及大豆抛储情况。

2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

全国重点地区豆油商业库存统计（20250303）（来源：Mysteel）

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 28 日，全国重点地区豆油商业库存 94.15 万吨，环比上周增加 1.27 万吨，增幅 1.37%。同比增加 2.91 万吨，涨幅 3.19%。

全国重点地区棕榈油商业库存统计（20250228）（来源：Mysteel）

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 2 月 28 日（第 9 周），全国重点地区棕榈油商业库存 41.46 万吨，环比上周减少 1.57 万吨，减幅 3.65%；同比去年 61.815 万吨减少 20.36 万吨，减幅 32.93%。

点评：昨日棕榈油延续弱势调整，市场等待 MPOB 报告数据给出进一步驱动，主要集中于产量与库存的变动，但这可能是为数不多可以支撑棕榈油价格的潜在利多因素。国内方面，产业矛盾依旧存在，深度倒挂的 3-4 月船期进口利润以及持续下降的库存表明供应依旧紧张。豆油方面，受到中国可能将美国农产品列入反制范围内的影响，豆油方面震荡偏强，但由于目前主要交易主线为巴西大豆，故实际影响预计有限。

投资建议：短期棕榈油预计维持震荡走势，多头寄希望于 2 月报告的减产与去库，以及斋月期间伴随价格回调可能出现的印度采购，一旦斋月结束，产量恢复，价格或将出现显著回调。豆油方面，关税反制的影响对于 09 合约影响或将大于 05 合约，且 05 合约大豆供应充足，基本面较 09 合约更弱，可关注 yp09 合约做扩机会。

2.3、农产品（白糖）

截至 2 月 28 日，印度 24/25 累计产糖 2197.8 万吨（来源：沐甜科技网）

根据印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）的数据，截至 2025 年 2 月 28 日，印度 2024/25 榨季糖产量达到 2197.8 万吨，已收榨糖厂数量为 177 家，目前仍有 355 家糖厂正在进行食糖生产工作。

广西:45家糖厂已收榨,占比六成左右(来源:沐甜科技网)

据了解,3月1-3日广西新增8家糖厂收榨。截至目前不完全统计,24/25榨季广西收榨糖厂总数已达45家,同比增加34家;已收榨产能37.65万吨/日,同比增加27.55万吨/日。日前最大产区崇左16家糖厂当中已有13家收榨,第二大产区来宾13家糖厂当中已有9家收,广西六成糖厂已经收榨。

广西:2月或产糖量创新低 销糖量创新高(来源:沐甜科技网)

截至2月底广西过半糖厂已经收榨,同比增加31家,收榨进度较快。预计2月份广西单月产糖量在120万吨左右,低于上榨季同期的145万吨,处于近十个榨季同期最低水平,截至2月底广西累计糖产量或超过600万吨。销量方面,鉴于目前糖浆、预混粉仍然暂停进口,而且加工糖厂开工率较低,加上春节后补库需求旺盛、制糖集团成交不错,预计2月份广西单月销糖量在50万吨左右、高于去年同期的35万吨,有望挑战近十个榨季同期最高水平55万吨。

点评:国内各主产区2月产销数据即将于3月初陆续公布。本榨季广西糖厂提前开榨,10-1月产量处于近10多年来同期高位,整体生产供应有所前移。由于提前开榨&持续干旱令甘蔗产量不及预期,2月份糖厂收榨进度较快,截至2月底广西过半糖厂已经收榨,同比增加31家,后期生产供应势必处于近年来同期低位水平,产业机构预计广西2月单月产糖量在120万吨左右,料为近10年来同期最低,但截至2月底累计产糖量或超600万吨,本榨季广西糖产量预计630-650万吨,虽然低于榨季初的市场预期,但仍为连续第二年增产,处于历史偏高位水平。由于糖浆进口停滞以及加工糖供应较少,叠加糖价的回升,2月份产区制糖集团成交不错,产业机构预计2月广西单月销糖50万吨左右,累计产销率仍处于高位水平,糖厂销售顺畅,暂未见销售压力。但产业机构对2月产销的预估推算,截至2月底广西糖厂工业库存料在313.9万吨,高于近5年和10年同期均值,增产的背景下,库存量仍较大,关注2月实际产销数据情况。

目前处于消费淡季,我们认为,此前价格的反弹带来的基差走弱、糖厂成交改善,更多是糖厂销售的糖进入到了贸易商手中,真正进入终端消费掉的量预计很有限,目前主产区第三方仓储库存较高,据泛糖的数据,截至2月20日,广西食糖第三方仓库库存数量约160万吨,较去年同期增加约60万吨,较近5年同期均值基本持平;销区港口糖源供应也处于充裕的状态。而目前随着期价下行、基差走强,期现贸易商基差销售有利可图,销售积极性预计将增加,而且报价将相对糖厂更具优势,进而可能给期现市场带来进一步下行压力。

投资建议:国内产量虽不及预期,但料难改连续第二年增产,国产糖绝对量不低,年后国内处于消费淡季,外盘回落也将对国内市场形成拖累。不过,较少的国内糖浆及加工糖的进口供应有利于短期国产糖的销售,再加上外盘5月合约也处于国际市场供应有限的背景之下,郑糖5月合约下方空间预计也有限,仍将面临成本位置的支撑。因此,郑糖短期预计震荡偏弱,主力合约或再度下测5700元/吨左右支撑。

2.4、农产品(玉米淀粉)**华北暴雪,玉米市场有效供应减少(来源:JCCE)**

3月3日山东深加工剩余车辆继续减少，剩62辆，较昨日减少139辆。

点评：华北暴雪，到车大减，玉米上涨，但淀粉基本面走弱，淀粉现货未能跟涨，现货淀粉-玉米价差走弱。华北-东北玉米区域价差保持历史同期较高水平。CS03-C03因进入交割月而大跌，CS05-C05在380左右窄幅震荡。

投资建议：预计4-5月陈麦的腾库压力或能驱动华北-东北玉米区域价差有所回落，或有逢高做缩远月米粉价差的机会。

2.5、农产品（玉米）

中东部地区将出现大范围雨雪和降温过程（来源：中央气象台）

3月3日至4日20时，受寒潮影响，中东部将出现大范围雨雪和降温过程，江淮、江汉、江南、华南北部和西部、西南地区东部等地气温将下降6~10℃；4日早晨，最低气温0℃线将南压到江淮江汉至陕西南部一带。3日，山东南部、河南中南部、安徽西北部、湖北西北部等地部分地区有大雪，部分地区有暴雪。

点评：受寒潮影响华北地区出现暴雪，现货价格上涨，期货再度上攻2300。目前现货仍然大幅贴水于期货，市场对于“顶”与“底”的分歧仍然存在。本年度进口替代同比后置，玉米大量消耗，玉米大概率会经历库存明显低于上年同期的阶段，这将利多玉米全年的价格高点估值。5月预计市场尚在观望库存表现的过程之中，7月确定性及空间预计相对更大。

投资建议：维持中长线逢低做多07合约的看法。

2.6、黑色金属（动力煤）

加快推进煤炭产能储备制度（来源：Mysteel）

国家能源局煤炭司司长刘涛表示，2025年和“十五五”时期是加速构建新型能源体系，推动煤炭转型发展的关键时期。煤炭司将持续加强煤炭稳产稳供。推进“十四五”煤炭规划各项任务实施，督促主要产煤省区加快落实规划目标，确保“十四五”煤炭规划圆满收官。加快推进煤炭供应保障基地建设，有序核准一批大型现代化煤矿，保障煤炭产能稳定接续。加快推进煤炭产能储备制度落地实施，推动符合条件的煤矿“应储尽储”，并建立储备产能启用机制。

点评：伴随日耗走低和下游电厂主动降库存，动力煤价格2月下旬以来加速下跌，5500K报价本周跌至700元附近，预计底部价格逐步显现。伴随价格进入700元附近关键区间，部分高成本供应可能面临减产，关注供应端开工率变化，价格或逐步进入底部。

投资建议：伴随价格进入700元附近关键区间，部分高成本供应可能面临减产，关注供应端开工率变化，价格或逐步进入底部。

2.7、黑色金属（铁矿石）

2月财新中国制造业PMI升至50.8，为近三个月最高（来源：Mysteel）

2月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.8，较1月回升0.7个百分点，为近三个月来高点，制造业生产经营活动扩张加速。

点评：需求偏弱，铁矿石价格高位回落。普氏指数继续下跌至100美金附近。尽管终端需求表现一般，钢厂铁水复产仍在推迟，但仍然处于复产趋势中。盘面虽在下跌，但钢厂现货买盘尚可，现货与盘面无法共振，建议暂时观望为主。

投资建议：盘面虽在下跌，但钢厂现货买盘尚可，现货与盘面无法共振，建议暂时观望为主。

2.8、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

4日唐山调坯型钢轧钢厂或停产（来源：Mysteel）

据Mysteel调研，唐山部分独立型钢厂接到口头通知，3月4日0时至12日24时，唐山独立轧钢企业全部停产。据Mysteel调研数据显示，唐山地区样本企业35家型钢厂预计开工率降至为8%，日产量影响约5万吨。唐山型钢主流价格稳中趋强，其中工字钢3500元/吨，角钢3460元/吨，槽钢3420-3460元/吨，成交逐步好转。当前轧钢厂厂内库存量仍处高位，鉴于近日部分独立型钢厂因环保因素停产减产，尚未复产，目前市场心态尚可，操作显积极。综合来看，短期内型材价格或震荡趋强为主。

2月CMI指数延续扩张态势（来源：匠客工程机械）

匠客工程机械最新数据显示，2025年2月份，中国工程机械市场指数即CMI为106.68，同比增长13.53%，环比增长5.44%。依据CMI判断标准，2月指数值继续高于收缩值，市场在经过年度春节后，进入稳定发展阶段。2月份，CMI指数同比增速提高10.26个百分点，环比增速提高8.77个百分点，表明2月之后，特别是在2月10日之后，国内大多数市场在春节假期之后，项目开工情况逐步好转，逐步升温的施工需求带来整体设备开工率和开工小时数的迅速升温，市场逐步开始进入超预期反弹阶段。由于一线市场需求、资金到位情况、库存和气候等因素影响，国内各区域市场的差异性仍然较大，今年旺季的火热程度是否会继续超预期。

点评：钢价再度出现回落，虽然有唐山调坯轧材厂环保停产的消息带动，但由于唐山型材库存同样偏高，对现货的带动相对有限。从基本面看，需求虽然正常释放，但整体并没有特别超预期。从钢联数据看，铁水已经再度回归复产阶段。加之3月热卷出口回流的风险，后续卷板去库的不确定性依然比较大，也将抑制铁水复产空间。在进入两会预期验证阶段后，我们依然建议对钢价持有相对谨慎的态度。

投资建议：建议谨慎看待钢价上方空间，现货端仍反弹套保。

2.9、有色金属（铝）

2.24-3.2期间铝锭出库量共计12.83万吨（来源：SMM）

据SMM统计，2.24-3.2期间铝锭出库量共计12.83万吨，出库量环比增加0.92万吨；2/24-3/2

期间铝棒出库量共计 5.86 万吨，出库量环比增加 0.71 万吨。

点评：华东市场持货商挺价无果后转为下调报价出货，市场报价-10~0 元/吨。铝锭库存继续回升，期价短期震荡运行。

投资建议：建议观望。

2.10、有色金属（铜）

Kingroze-BHP 联盟从力拓手中收购镍铜钴项目（来源：上海金属网）

外媒 2 月 28 日消息，Kingroze Mining 周五宣布从力拓勘探公司收购芬兰的 Jakon 镍/铜/钴项目，加强了其在欧洲国家的业务。此次收购将成为 Kingroze 与必和必拓勘探联盟的一部分，该联盟目前占地 1198 平方公里。Jakon 项目包括两个勘探许可证和六个勘探保留区，位于芬兰中部，总面积 205 平方公里。该项目在 2023 bhp Xplor 计划期间从 Kingsroze 的目标生成工作中确定的几个高优先镍 /铜/钴目标。力拓集团在 2019 年至 2022 年期间的勘探包括 34 个金刚石钻孔，共计 11524 米。

艾芬豪矿业就股价波动发表评论（来源：上海金属网）

艾芬豪矿业执行联席董事长罗伯特·弗里兰德、联席董事长郝维宝与总裁兼首席执行官玛娜·克洛特于近日宣布，除了常规市场波动外，公司并不知悉存在任何可能导致公司股价近期下跌的重大事件。公司旗下 Kamoa-Kakula 铜矿和 Kipushi 锌矿的运营以及 Western Forelands 的勘查工作均照常进行。艾芬豪的项目运营并没有受到刚果(金)东北部近期发生的冲突所影响。受影响的地区北基伍省和南基伍省，距离刚果(金)南部铜矿带科卢韦齐市约 1,500 公里。公司希望刚果(金)以和平的方式早日解决分歧。

欧洲铜产品制造商敦促欧盟限制废料出口（来源：上海金属网）

外媒 2 月 28 日消息，欧洲铜加工行业呼吁欧盟政策制定者填补所谓的漏洞，以限制废料出口。一些使用铜生产各种半成品（如电线、管材和棒材）的公司发布了一份立场文件，呼吁欧盟委员会采取行动。文件中称：“我们对二次原材料（回收金属）的高效供应深感担忧，因为我们已经面临着与欧盟内部废料短缺相关的严重影响。”该报称，2023 年欧盟废铜出口创下历史新高，67.2 万吨废铜流出欧盟，其中 45% 运往中国，以供应中国庞大的精炼行业。这些公司指出，欧盟的《关键原材料法案》旨在使国内消费的原材料中至少有 25% 来自回收材料。

点评：趋势角度，美国最新制造业 PMI 数据公布，新订单与就业出现萎缩，而原材料采购价格飙升，数据令市场对美国滞胀担忧进一步加剧，短期对美元指数形成抑制，宏观属性上对铜价形成支撑，但后续要关注美国铜需求预期变化。国内方面，2 月份制造业 PMI 环比继续回升，市场对国内中期需求预期不弱，等待微观层面更多数据验证。总体上看，短期宏观因素将继续对铜价产生阶段支撑。结构角度，国内库存处于累积尾部阶段，但库存拐点暂时还没有出现，预计 3 月中下旬将有更强的去库表现，市场短期对国内需求担忧在库存上得到一定映射，库存边际出现拐点之前，难以缓和市场对此担忧，近期，基本面短期因素将继续对铜价形成抑制。供给角度，2-3 月份国内精炼铜产量环比料延续增长态势，

冶炼厂在亏损压力之下坚持生产，对市场情绪或产生阶段影响。

投资建议：单边角度，短期宏观因素将继续对铜价产生支撑，但市场对短期基本面担忧将限制铜价上行，预计铜价转为高位震荡可能性更大，策略上建议等待逢低做多机会。套利角度，继续关注沪铜跨期正套策略。

2.11、有色金属（多晶硅）

2025 年 1 月全国新能源并网消纳情况（来源：全国新能源消纳监测预警中心）

2025 年 3 月 3 日，全国新能源消纳监测预警中心公布各省级区域新能源并网消纳情况。其中，2025 年 1 月，光伏发电利用率光伏 94.4%，风电 94.8%。

点评：国内 531 抢装带来的影响逐步浮出水面，分布式尤其是工商业分布式项目订单体量增加，现货报价成功抬升，且有上涨至 0.7 元/瓦以上的趋势。集中式项目抢装难度大，价格仅有小幅上涨。3 月国内组件排产预计 52GW 左右，4 月分布式光伏预计迎来抢装高潮，组件排产有望再提升。硅片报价亦上调，国内 N 型 18Xmm 硅片报价上调至 1.18-1.2 元/片，N 型 210R 价格上调至 1.28-1.35 元/片，N 型 210mm 硅片价格上调至 1.55-1.6 元/片，主要是因为：一方面 3 月硅片排产 51-54GW，电池片国内排产 53GW 左右，需求增长下，硅片进入去库态势，叠加硅片与电池片产出周期不一致，或出现短期供不应求；另一方面下游组件和电池片价格实现上涨，对硅片价格接受度提高。预计新价格将于下周开始执行。3 月硅料排产预计 10 万吨左右，全行业或在高库存情况下缓慢去库。头部硅料厂 3 月挺价意愿强，下游价格的上涨或意味着到硅料环节具有更好的传导机制。对于目前的多晶硅来说，这或许是更重要的。

投资建议：考虑到协会对此次行业自律的态度较为坚决、3 月后光伏终端仍保有旺季预期、投机资金参与比例大、仓单定价高等因素，单边关注 PS2506 回调后的逢低做多机会。套利关注 PS2506-PS2507 正套机会。此外，考虑到市场对于 11 月集中注销的学习效应以及 11 合约的持仓量，建议关注 PS2506-PS2511 正套机会。

2.12、有色金属（工业硅）

四川一处冶金用脉石英探矿权挂牌出让（来源：SMM）

四川省甘孜州政务服务和公共资源交易服务中心拟组织实施九龙县子耳乡万年村冶金用脉石英矿勘查探矿权拍卖活动，出让探矿权勘查矿种为冶金用脉石英，地理位置在九龙县子耳乡万年村，面积为 8.7 万平方千米，拟出让年限为 5 年。

点评：新疆大厂陆续复工复产，工业硅周度产量再度回升，SMM 行业库存再度累积，预计后续新疆大厂开工数量仍将增加。北方部分硅厂亏损情况下仍与期现商完成后点价，借此回流现金、减轻库存压力，预计继续生产填满新一轮库存后才有停炉计划（仍需 1 个月左右的时间）。南方硅厂开工处于低位，虽然当前价格下西南丰水期开工已无利润，但也不排除部分硅厂仍有开工计划。如由于阿坝州需要消耗当地存量水电，预计 3 月下旬开炉 2-3 台。届时需关注南方硅厂是否开始储备原料。此外，3-4 月部分新增产能还将继续释放。需求端，多晶硅疆内粉单价格跌破 11000 元/吨，有机硅 421#粉单压价 12000 元/吨以内，铝

合金维持刚需采购。盘面下跌后，下游进行补库，期现商成交情况阶段性好转，但需求可持续性不足。从基本面看，工业硅供需关系仍不乐观。

投资建议：工业硅盘面的上方空间取决于套保点位，下方空间则取决于两点，即北方小厂的大规模减停产以及新标 421# 最终是否需当作 99 硅销售。因此，盘面或在 9500-11000 元/吨区间运行。策略上，比起低估值抄底，等待盘面反弹后的逢高做空操作或具有更高的胜率。套利建议关注 Si2511-Si2512 反套机会。

2.13、有色金属（碳酸锂）

智利 SQM 通过纳米比亚锂矿交易进军非洲（来源：上海金属网）

智利的智利矿业化工公司（SQM）已获得纳米比亚监管机构的批准，将推进与总部位于南非的 Andrada Mining（ATM）达成的一项参股协议，以共同开发 Lithium Ridge 资产。该交易是 SQM 在非洲的首个合作项目，预计将加速该项目的开发进程。根据协议，SQM 有权收购持有 Lithium Ridge 许可证的 Andrada 子公司 GSI 高达 50% 的股份。SQM 计划投资高达 4000 万美元。ATM 仍将是该项目的运营商，并且如果锂资源量超过 4000 万吨，该公司还将获得一笔成功费。

大红柳滩采选项目产出合格锂精矿（来源：新疆有色）

2 月 28 日 11 时 58 分，新疆有色金属工业（集团）有限责任公司（以下简称“新疆有色集团”）大红柳滩 300 万吨/年采选项目重介投料试车成功，生产出第一批合格锂精矿，品位 5.0%，标志着产品达标，项目建设由此进入全面试生产阶段。在生产现场，随着一排排机器的轰鸣声，产品从传送带上匀速送下，第一批合格锂精矿正式产出，成功实现建设预期目标。项目建成后通过重介质选矿工艺选矿成本降低约 40%，回收率提升 2.48 个百分点，达产达标后每年可产出 60 万吨锂精矿。

点评：2 月以来，供应端增量持续兑现，盐厂检修结束复产、江西高成本产能复产爬坡对应国内碳酸锂周度产量持续攀升，同时智利、阿根廷高发运也将对应 2-3 月到港量的增加。需求端则暂无超预期表现，2、3 月正极环节排产的波动更多源自季节性因素，平滑至日均后表需大体持稳。供应持续爬坡、而需求表现持平，年后锂盐市场过剩压力逐步凸显，现货市场累库压力也使得基差承压运行、贸易商交仓单意愿边际回升。

投资建议：基本面角度，3 月国内碳酸锂累库压力显著、对价格指引依旧偏空。后续需重点关注两方面：当前矿价表现仍较为坚挺，对应锂盐加工环节利润收缩，近期矿价出现边际松动迹象，后续需持续关注矿端成交的边际变化；此外，仓单注册量一定程度上是库存更显性化的表现，价格下方空间或部分取决于仓单生成速度。

2.14、有色金属（镍）

印尼更改 HPM 计算周期与频率（来源：Mysteel）

2025 年 3 月 1 日，印尼能矿部发布文件，调整金属矿产基准价格(HMA)的计算方式。

1、基准价格将在每月 1 日和 15 日更新；

- 2、第一周期金属矿产基准价格(HMA)基于上月 5 日至 25 日 LME 现货结算价均价;
- 3、上述 HMA 将作为同期金属矿产销售基准价(HPM)的计算依据;
- 4、新计算方法 2025 年 3 月 1 日起实施。

此外,据 Mysteel 了解,文件并未公布第二周期(15 日公布)的计算区间;根据新公布的计算方式,第一周期的镍 HMA 为 15276.33 美元/吨;而 HPM 计算公式尚未有变动。

点评: 3 月 3 日,沪镍主力 2505 合约收盘于 127090 元/吨,较前一交易日收盘价上涨 0.35%,沪镍指数持仓增加 864 手至 18.25 万手。LME 期货库存较上一日增加 198 吨至 195162 吨,上期所库存期货仓单较上一日减少 143 吨至 27528 吨。消息面上,印尼政府宣布从 3 月 1 日起采矿业出口需将 100%的外汇收入存入国家银行特别账户,期限 12 个月,边际提升镍冶炼成本。矿端来看,近期菲律宾北部矿山 Eramen 招标,成交价环比略有下跌,国内铁厂对 1.4%品位接受价格在 FOB50 美金以内;印尼方面,3 月内贸升水上涨 2 美金,印尼镍矿维持偏紧,进入斋月预计影响矿端运输与开采,原料端易涨难跌。镍铁方面,今日青山钢招价 980 元/镍(舱底含税),较上次询盘上涨 40 元,预计后市钢招价仍将上行,主流钢厂入市询盘为实质利好。纯镍方面,日内精炼镍成交整体一般,下有观望情绪较浓,贸易商多看跌后市现货升贴水。

投资建议: 目前印尼镍矿原料偏紧与市场普遍预期期间仍有差距,单边关注逢低做多机会。内外方面,关注进口盈亏-2000 左右的内外正套机会。

2.15、有色金属 (铅)

供应增期现差扩,铅锭社会库存增至 7 万吨 (来源: SMM)

截至 3 月 3 日, SMM 铅锭五地社会库存总量至 7.02 万吨,较 2 月 24 日增加 1.03 万吨;较 2 月 27 日增加 0.72 万吨,并达到 3 个半月的高位。近日,湖南、河南等地区原生铅冶炼企业检修后恢复生产,供应阶段性增量;再生铅企业复产与新建产能投放推进,使得整体市场供应相对宽松。期间,铅期现价差较大,主流产区电解铅报价对沪铅 2504 合约贴水 250-200 元/吨出厂,持货商交仓意愿不改,铅锭继续由厂库转移至社会仓库。另进入 3 月份,铅锭供需双增趋势不改,同时沪铅 2503 合约交割提上日程,随着再生铅新建产能投放,铅锭社库仍有累增的空间。

2 月 28 日【LME0-3 铅】贴水 25.48 美元/吨 (来源: SMM)

2 月 28 日【LME0-3 铅】贴水 25.48 美元/吨,持仓 143268 手减 3140 手,总成交 70557 手

安徽某大型再生铅炼厂设备检修结束复产 (来源: SMM)

安徽某大型再生铅炼厂设备检修结束复产,预计今晚可出铅,短期内或稳定日产精铅 500 吨。

点评: 3 月 3 日,沪铅主力 2504 合约收盘于 17260 元/吨,环比涨跌幅 0.52%,成交量增至 4.37 万手,持仓量减 297 手至 4.75 万手。昨日沪铅震荡走强,下游大厂提仓刺激市场情绪,

同时某前期检修再生铅厂结束检修准备复工，少量多头资金加仓，但现货市场成交依旧清淡。废电瓶抛货后再生炼厂拥有前期低价库存，目前生产利润已有所转好，后续复产预期较强。需求端，终端需求维持偏弱运行，下游电池厂提货意愿不高，后或采用以销定产策略为主。价格角度，铅基本面维持偏弱运行，17000 元以上的铅价或计价了部分后市原料偏紧和需求恢复预期的溢价，然基本面转好预期尚未兑现，需求将是铅价短期上行阻力，下周两会或对风险资产有情绪提振，推荐多单逢高止盈为主，不建议追多。

投资建议：策略方面，短期不建议追多，前期多单则寻机逢高止盈为主，等待后续回调买入机会；套利角度，建议观望为主。

2.16、有色金属（锌）

2 月 28 日【LME0-3 锌】贴水 30.22 美元/吨（来源：SMM）

2 月 28 日【LME0-3 锌】贴水 30.22 美元/吨，持仓 225787 手减 3902 手，总成交 89888 手

七地库存降低 0.88 万吨（来源：SMM）

截至 3 月 3 日，SMM 七地锌锭库存总量为 13.65 万吨，较 2 月 24 日降低 0.91 万吨，较 2 月 27 日降低 0.88 万吨，国内库存录减。上海、广东和天津三地库存录减，周末三地锌锭到货不多，并且上周锌价低位震荡运行，下游企业逢低点价不断提货，使得整体锌锭库存环比下滑。

点评：3 月 3 日，沪锌主力 2504 合约收盘于 23730 元/吨，涨 305 元/吨，涨幅 1.30%，成交量增至 16.8 万手，持仓量减 9223 手至 87684 手。昨日沪锌震荡上行，市场风险偏好回暖，叠加社库环比超预期去化 0.88 万吨，空头资金大量平仓。由于 TC 和硫酸价格短期仍在回升，锌价下跌对冶炼利润的影响不大，3 月冶炼厂复产略超预期，预计在覆盖 2 月检修量后有余，若考虑进口，则 3 月需求至少需要正常季节性修复才能实现去库。需求端，上周下游开工率小幅上升，终端需求恢复缓慢，锌价下跌后来到部分下游补库心理预期点位，初端下游原料库存均有所上升；然专项债发行速度恢复正常，叠加 3 月国网招标即将到来，二季度中后期需求或仍有支撑。价格方面，前期消息面和宏观面带来的风险部分出清，后续宏观叙事或存在预期差，基本面的潜在利多风险未兑现，2.4 附近建议以震荡思路对待，等待宏观给予右侧信号。

投资建议：策略方面，单边角度，短期交易难度较高，推荐等待右侧机会为宜，同时关注中期逢高试空机会；套利角度，建议观望为主。

2.17、能源化工（液化石油气）

无棣鑫岳燃化有限公司重整装置陆续恢复（来源：隆众资讯）

山东无棣鑫岳燃化有限公司 3 月初重整装置陆续复工，预计 3 月 5 号左右商品量恢复至 450 吨/日。

山东现货价格日度走势（来源：隆众资讯）

3月3日山东民用气市场价稳在4840元/吨，主流成交在4790-4900元/吨，周末至今市场延续主流走稳，零星小幅窄调态势，出货氛围尚可。

点评：现货价格方面，山东市场周末至3号主流延续走稳，市场价目前稳在4840元/吨，目前价格支撑主要来自利润支撑下表现良好的化工端。但后续地区供应有提升预期，且燃烧需求已有表现清淡迹象，虽短线在低库支撑下预计价格仍以持稳为主，但后续供应增量落地后市场的出货压力会有显现，长线预计震荡走弱，关注现货价格对近月合约的影响。

投资建议：OPEC+计划4月开始陆续增产，LPG后续基本面压力边际增大，预计价格震荡走弱。

2.18、能源化工（原油）

伊拉克与石油公司谈判遇阻库尔德地区石油出口延迟（来源：Bloomberg）

伊拉克和在库尔德斯坦运营的石油公司在周日举行的一次会议上未能达成协议，该会议旨在帮助重启北部地区的原油出口。据直接了解情况的人士称，谈判在聘请国际顾问监督合同、成本和付款的问题上遇到了障碍。虽然伊拉克石油部正在寻求让该顾问发挥重要作用，但库尔德石油工业协会的生产商担心，这将使该顾问有权管理合同和利润，从而有利于伊拉克。

OPEC+将推进4月起增产（来源：Bloomberg）

据欧佩克代表：计划中的4月以后的增产措施将继续进行。

点评：油价出现较大跌幅，主要是受OPEC+决定推进4月起增产的消息影响。此举一定程度上超过市场预期，此前由于油价弱势，市场开始预期OPEC+将继续延期。这一决定意味着未来供应增产潜力进一步释放，在需求前景维持谨慎增长预期下，市场对供应过剩的担忧将继续打压油价。同时也可能表明OPEC+内部对增产的诉求较强烈，包括俄罗斯，伊拉克，阿联酋等可能都有增产诉求。非OPEC+延续增产预期，尽管加拿大和巴西可能面临一定阻力导致增产不及预期，但OPEC+将有相对确定性的增长空间。供应增长预期预计将使得短期油价震荡偏弱。

投资建议：油价震荡偏弱。

2.19、能源化工（PX）

3月3日PX市场日报（来源：CCF）

进出口：据悉2月韩国PX出口总量在37.3万吨左右，其中出口至中国29.8万吨，中国台湾4.6万吨，美国2.9万吨。

上午PX价格有所上涨，现货4月在867/870，5月在870也有卖盘报价，6月在864有买盘报价。纸货5月870/873商谈，早盘873附近有成交听闻。

下午PX商谈价格僵持，实货4月在866有卖盘；纸货5月在869/870商谈，9月在870/871

商谈，5/9 换月在-1/0 商谈。

尾盘实货 4 月在 855/872 商谈，5 月在 860/864 商谈，4/5 换月在-5 有卖盘。均无成交。

点评：装置检修预期强度退潮后，PX 跟随原油震荡回调，同时 PXN 也边际走弱。目前 PX 负荷仍然处于偏高的位置，虽然估值已处于低位，但利润的修复需要等待装置检修预期重新走强或者汽油季节性旺季表现超预期。

投资建议：短期跟随原油震荡偏弱，中长期等待逢低试多机会。

2.20、能源化工（PTA）

今日 PTA 现货价格上移，现货基差走强（来源：CCF）

今日 PTA 期货涨后回落，现货市场商谈氛围尚可，现货基差走强，区域基差价差扩大，贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘。个别主流供应商有出货。本周及下周主港主流在 05 贴水 30~33 附近成交，个别略高在 05 贴水 25 成交，宁波货在 05 贴水 35~40 附近商谈成交，价格商谈区间在 4970~5035 附近。3 月下在 05 贴水 20 有成交。今日主流现货基差在 05-31。

点评：2025/03/03，TA2509 收盘价为 5030 元，环比上涨 8 元，持仓 331856.0 手，增仓 16685.0 手。TA2601 收盘价为 5040 元，环比上涨 10 元，持仓 20817.0 手，增仓 392.0 手。TA2505 收盘价为 5014 元，环比上涨 8 元，持仓 1149555.0 手，减仓 23318.0 手。

终端织造加弹负荷提升，但由于订单目前表现尚为平淡，织造企业倾向于刚需补货，周五化纤产销阶段性放量。供给端，今日两套 PTA 装置按计划检修，近期基差边际走强。短期内 PTA 绝对价格跟随原油震荡偏弱。中长期方向可以考虑逢低试多，但需要更多装置检修落地或汽油端裂解回升超预期。

投资建议：短期价格跟随原油震荡偏弱，中期逢低试多。

2.21、能源化工（尿素）

中国尿素主产区产销量对比分析（来源：卓创资讯）

近一周尿素企业产销比 96.1%，较上期减 0.1 个百分点。目前东北当地企业装置尚可，农业储备有所跟进，平均产销比约 94% 左右；华北地区尿素厂家负荷尚可，该区域企业平均产销比 98.3% 左右；西北地区尿素企业装置运行未滿，下游按需补货，区内企业平均产销比 90.7% 左右。华中地区尿素市场装置负荷尚可，商家采买相对灵活，区内企业平均产销比 96% 左右。西南地区尿素厂家开工负荷尚可，下游按需跟进，区内企业平均产销比为 98.8% 左右。

点评：2025/03/03，UR2509 收盘价为 1856 元，环比下跌 2 元，持仓 49803.0 手，增仓 947.0 手。UR2601 收盘价为 1852 元，环比下跌 5 元，持仓 1040.0 手，增仓 66.0 手。UR2505 收盘价为 1802 元，环比下跌 2 元，持仓 265541.0 手，增仓 7981.0 手。山东中小颗粒尿素市场均价 1794 元/吨，较上一工作日下滑 29 元/吨。山东尿素市场弱势下滑，新单交投一般。省内装置生产正常，现货供应充裕。工农业刚需跟进逢低，实际一单一谈。河南中小颗粒尿素市场均价 1793 元/吨，较上一工作日下滑 7 元/吨。河南尿素市场延续弱势下滑，新单随

行就市。部分装置年度检修，现货供应略有减量。工业跟进按需，实际一单一谈。

投资建议：近期尿素盘面震荡运行。现货方面，前期收单情况一般，多数工厂再度降价。节奏上看，后续供应逐步回归，叠加储备货源或陆续释放，返青肥结束后供需预期将阶段性偏弱，但价格下调后需注意复合肥工厂是否会再度出现集中式拿货，从而带来脉冲式行情。

2.22、能源化工（烧碱）

3月3日，山东地区液碱市场涨跌均有（来源：百川资讯）

3月3日，山东地区液碱市场涨跌均有。

供应方面：周末山东滨州地区有氯碱企业负荷短停，但影响不大，其他企业负荷维稳，整体上液碱供应少量减少。

需求方面：周末山东局部地区大量降雪，运输效率稍有下降，但影响不大，下游铝厂卸车情况尚可，非铝行业持稳采购为主。

市场变动：周末省内高度碱价格走跌，主因前期液碱价格呈下跌走势，下游拿货心态犹豫，企业出货情况一般，另加出口行情欠佳，厂家为缓解压力价格适度下调。郑城、枣庄及菏泽一带受周边低价货源冲击，企业报价灵活下降。聊城一带有厂家考虑到利润空间不足，价格小幅上调。

后期预测：后期来看，当前氯碱价格均处低位水平，厂家利润不佳且个别已有亏损情况，调涨意愿偏

点评：2025/03/03，SH2509 收盘价为 2904 元，环比上涨 22 元，持仓 38400.0 手，增仓 2187.0 手。SH2601 收盘价为 2774 元，环比上涨 13 元，持仓 1754.0 手，减仓 47.0 手。SH2505 收盘价为 2922 元，环比上涨 72 元，持仓 245561.0 手，减仓 6816.0 手。

投资建议：烧碱现货有明显改善，但能否持续有待观察，短期盘面或持续偏强。

2.23、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格偏稳运行（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格偏稳运行，局部地区个别浆种小幅松动。上海期货交易所主力合约价格偏弱盘整，业者稳盘观望为主，东北、河南、山东、河北、江浙沪地区业者随行就市调整乌针、布针市场价格，现货市场价格微幅松动 10-50 元/吨；进口阔叶浆现货市场纸厂压价采买原料，东北、河北、河南地区部分牌号现货市场价格松动 50 元/吨；进口本色浆现货市场需求欠佳，山东、江浙沪地区现货市场价格松动 20-50 元/吨；进口化机浆现货市场供需两弱，现货市场价格横盘整理。

点评：2025/03/03，SP2509 收盘价为 6008 元，环比下跌 22 元，持仓 20999.0 手，增仓 893.0 手。SP2601 收盘价为 6202 元，环比下跌 30 元，持仓 290.0 手，减仓 10.0 手。SP2505 收盘价为 5944 元，环比下跌 24 元，持仓 170410.0 手，增仓 6951.0 手。

投资建议：当前纸浆基本面变动有限，行情或区域震荡，后期重点关注美国关税政策对供应链的冲击。

2.24、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场现货价格小幅上行（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场现货价格小幅上行，期货涨后震荡，贸易商基差报盘变化不大，点价成交暂无优势，今日实单以一口价成交为主。下游采购原料积极性不高，整体现货成交偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4960-5100 元/吨，华南主流现汇自提 5080-5150 元/吨，河北现汇送到 4810-4960 元/吨，山东现汇送到 4970-5010 元/吨。

点评：2025/03/03，V2509 收盘价为 5379 元，环比上涨 37 元，持仓 162004.0 手，减仓 4500.0 手。V2601 收盘价为 5509 元，环比上涨 38 元，持仓 3057.0 手，减仓 70.0 手。V2505 收盘价为 5228 元，环比上涨 42 元，持仓 993826.0 手，减仓 59098.0 手。

投资建议：当前 PVC 基本面变动有限，行情或趋于震荡，建议观望为主。

2.25、能源化工（瓶片）

瓶片工厂出口报价多稳定，个别小幅上调（来源：CCF）

华东主流瓶片工厂商谈区间至 795-820 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 790-800 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高，整体视量商谈优惠。

聚酯原料上涨，瓶片工厂报价多上调 30-80 元不等（来源：CCF）

聚酯瓶片市场月初交投气氛偏淡，刚需补货为主。3 月订单多成交在 6250-6300 元/吨出厂不等，局部略低 6220-6240 元/吨出厂，4-5 月多出货在 6280-6370 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。

点评：2025/3/3，瓶片主力 PR2505 合约收盘价 6272/吨，较上一交易日结算价上涨 8 元/吨。日内增仓 1834 手至 19482 手，成交 11231 手。

瓶片装置检修较多，行业开工维持偏低水平运行，低加工费叠加库存压力下，主流大厂前期检修装置重启时间有所延后；终端需求逐步好转，短期瓶片库存货维持去化为主。瓶片供需边际好转，加工费或仍有小幅上修空间。

投资建议：加工费逢低做多。

2.26、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至 2025 年 3 月 3 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：19.41 万吨，较上周期增 1.41 万吨，幅度+7.83%。商品量库存在 12.96 万吨，较上周期增 0.51 万吨，幅度+4.10%。

点评: 2025/03/03, EB2504 收盘价为 8378 元, 环比下跌 26 元, 持仓 213259.0 手, 减仓 16764.0 手。EB2505 收盘价为 8390 元, 环比下跌 6 元, 持仓 93515.0 手, 减仓 586.0 手。EB2506 收盘价为 8361 元, 环比上涨 7 元, 持仓 35917.0 手, 增仓 553.0 手。今日苯乙烯盘面震荡走弱, 持货商出货积极, 基差走弱 10 块。现货 04+50~+55 成交; 3 下 04+95~+115 挂单均有成交; 4 下 04+145~160 挂单均有成交; 5 下 05+140~+155 商谈。换货方面, 3 换 4 升水 50 成交集中。全天交投尚可。商谈区间: 现货: 8410-8500; 3 下: 8460-8550; 4 下: 8500-8590; 5 下: 8500-8590。

投资建议: 近期苯乙烯盘面震荡偏弱, 自身驱动暂不足, 更多跟随原油波动。在驱动有所显现之前, 我们建议关注以下几点: ①1-2 月苯乙烯供应压力偏大, 去库预期推迟。后续关注非一体化及 PO/SM 装置利润均明显转弱背景下, 3-4 月供应较预期的减量程度。②按照当前外盘情况推演, 纯苯月度进口量将维持在 40-45 万吨规模, 叠加部分炼厂检修后移, 纯苯短期矛盾并不大, 延续平衡预期。③需求方面, 纯苯下游 3 月检修偏多, 但在 3 月开工下调的背景下继续负反馈的空间可能并不大; 苯乙烯下游 3S 需求整体存在一定韧性, 终端家电 4-5 月排产也依旧较为强劲。综合来看, 苯乙烯近端矛盾有限, 建议依循估值给出的安全边际, 等待潜在驱动产生。

2.27、能源化工（沥青）

沥青炼厂库存和社会库存均明显增加（来源：隆众）

截止 2025 年 3 月 3 日, 国内沥青 104 家社会库库存共计 154.3 万吨, 较上周四 (2 月 27 日) 增加 3.1%。国内 54 家沥青样本厂库库存共计 88.9 万吨, 较上周四 (2 月 27 日) 增加 4.0%。

点评: 沥青库存继续攀升, 最新的库存数据显示炼厂库存增速加快, 主要是由于炼厂产能利用率上升, 而需求恢复的速度并没能跟上。当下炼厂库存并无显著压力, 但是社会库存累积的速度较快, 相较于年初的低点, 增幅已经超过了 100%。这将会抑制未来现货价格上涨的空间。油价的下跌开始对沥青的期价形成传导, 但是目前现货价格持稳, 对于期价下跌幅度或将起到一定的限制作用。

投资建议: 建议观望。

2.28、能源化工（纯碱）

中国纯碱生产企业库存周数据统计（来源：隆众资讯）

截止到 2025 年 3 月 3 日, 国内纯碱厂家总库存 178.28 万吨, 较周一减少 3.27 万吨, 跌幅 1.80%。其中, 轻质纯碱 85.26 万吨, 环比下降 2.37 万吨, 重质纯碱 93.02 万吨, 环比减少 0.90 万吨。

点评: 今日纯碱期价有所下跌, 国内纯碱市场稳中偏强, 企业价格坚挺。纯碱装置小幅波动, 连云港德邦陆续出合格品, 博源银根装置减量运行, 供应端震荡调整。下游需求观望居多, 采购积极性不佳, 多延续刚需。

投资建议: 近期部分厂家检修计划引发市场基于供给减量的多头交易情绪。值得注意的是, 短期检修带来的供给减量无法中期纯碱供给过剩格局, 目前纯碱下游需求表现一般, 社会

库存高企，另外今年计划投产的新产能已经或者计划投产中。中期纯碱仍维持逢高沽空操作。

2.29、能源化工（浮法玻璃）

3月3日沙河市场浮法玻璃价格行情（来源：隆众资讯）

今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 14.5 元/平方米，比上一交易日-0.05，合计 1241 元/吨左右（含税）；5mm 小板现金价格参考 13.8 元/平方米，比上一交易日-0.05，合计 1181 元/吨左右（含税）。目前主要流通规格主流价格 3.8mm9.45-10.05 元/平方米，4.8mm12.1-12.9 元/平方米，5mm 大板主流在 14.1-14.95 元/平方米，市场成交灵活。

点评：今日玻璃期价小幅走弱，现货表现亦偏弱。目前华北市场交投偏淡，部分厂家价格下调，下游需求不足，业者采购谨慎。华东市场操作清淡，需求跟进乏力，企业实盘出货有优惠，业者入市谨慎，现货观望气氛浓。华中市场变化不大，价格暂稳运行，出货偏淡。华南区域市场成交重心下行，部分企业为刺激出货让利优惠，下游成交谨慎，观望情绪浓厚。

投资建议：目前终端开工情况一般，加工厂新订单不多，导致原片消化缓慢，补货受限。此外，部分区域成交价格已出现松动，加重市场观望氛围。短期原片厂家将继续采取让利政策加快出库，期价表现难有明显起色。

2.30、航运指数（集装箱运价）

洋浦港新增 2 个泊位（来源：搜航网）

2月28日，海南洋浦区域国际集装箱枢纽港扩建工程（一阶段）一期顺利通过交工验收，标志着项目已完成施工建设，正式进入投产筹备阶段。海南洋浦区域国际集装箱枢纽港扩建工程（一阶段）一期新建 700 米码头岸线，包含 1 个 20 万吨级和 1 个 15 万吨级集装箱泊位，配套 8 台岸桥、23 台轮胎吊和 5 台轨道吊等设备，可满足全球最大 20 万吨级集装箱船全天候靠泊需求。项目投产后，年通过能力将新增 200 万标箱，整体通过能力达 360 万标箱。

点评：MSK 3 月报价再度调整，降至 2000 美元/FEU，3 月后续周次运力充裕的情况下，预计其他船司仍将跟进下调报价，现货端继续承压。建议继续以偏弱震荡思路对待行情，短期观望为主。警惕现货趋势性走弱对 4 月挺价预期的打破，注意风险管理。

投资建议：建议继续以偏弱震荡思路对待行情，短期观望为主。警惕现货趋势性走弱对 4 月挺价预期的打破，注意风险管理。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com