

期货市场交易指引

2025 年 3 月 3 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： 逢低持多为主。
- ◆铝： 震荡偏强
- ◆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：1Z0014940

电话：027-65777110

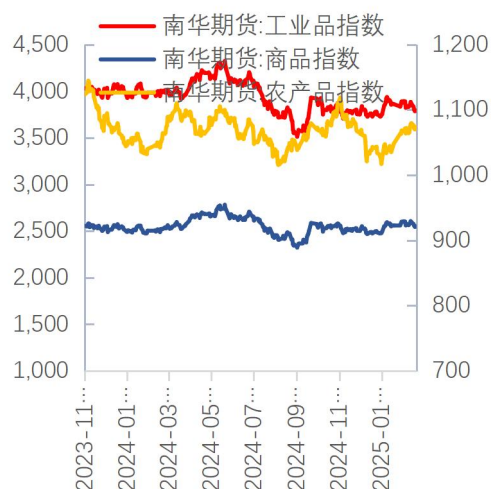
邮箱：zhaodq1@cjsc.com.cn

全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,320.90	-1.98%
深圳成指	10,611.24	-2.89%
沪深 300	3,890.05	-1.97%
上证 50	2,638.96	-1.50%
中证 500	5,859.87	-2.81%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	37,155.50	-2.88%
道琼斯	43,840.91	1.39%
标普 500	5,954.50	1.59%
纳斯达克	18,847.28	1.63%
美元指数	107.5651	0.26%
人民币	7.2838	0.18%
纽约黄金	2,867.30	-0.71%
WTI 原油	69.76	-0.84%
LME 铜	9,361.00	-0.55%
LME 铝	2,604.00	-1.03%
LME 锌	2,798.00	-0.41%
LME 铅	1,987.00	-1.05%
LME 镍	15,590.00	-1.30%

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：**

特朗普和泽连斯基在白宫火爆互呛，双方未能签署矿产协议，但无论是政治表演还是真的讨论不顺利，大概率不影响协助最终签署。美商务部长：3月4日将对加墨加征关税，关税水平待特朗普决定，关税水平可能低于25%。特朗普将于3月4日向国会联席会议发表讲话，这是他第二任期内的首次重要演讲，或扰动市场。中国央行等五部门：支持民营企业通过资本市场发展壮大，下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题。中国2月官方制造业PMI 50.2，重回扩张区间。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：**

在经历了前一日的大跌之后，周五债市迎来反攻。前期压在债市身上的两座大山有松动迹象。资金方面，上周以来公开市场持续净投放4331亿，资金体感边际好转，隔夜及七天加权利率应声下行，隔夜下行2BP至1.88%，7天加权下行20BP至2.12%附近。平稳的资金面给了债市修复的底气，各期限收益率开盘即有不同程度的下行。全天来看，现券在资金面边际改善、风险偏好收缩以及对下周会议的提前博弈几个因素共同推动下，走出了从前期快速调整切换至进一步修复的行情。市场做多情绪较此前有所

强化。下周即将迎来两会，对于全年政策力度的定调成为市场关注的焦点，权益及债市之间的博弈可能进一步放大。（数据来源：华尔街见闻）

黑色建材

◆螺纹钢 震荡

投资策略：震荡

行情分析及热点评论：

上周五，螺纹钢期货价格震荡运行，杭州中天螺纹 3350，环比前一日下跌 10 元/吨，基差 22（-9）。宏观政策方面，2 月 20 日、21 日，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；产业方面，螺纹钢需求仍在恢复进程中，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

近期大幅下跌的主要原因，一是受越南、韩国等反倾销影响，黑色系整体回调；二是网传今年粗钢将压产 5000 万吨，原料端承压运行，成材走势强于铁矿。供给方面，全球铁矿发运显著回升，澳巴发运均有明显增长。到港量减少叠加疏港量增加，港口库存小幅下降。钢厂库存保持低位水平，进口矿库销比回落，港口+钢厂库存下降较为明显。需求方面，近期高炉开工率有所回升，铁水继续不稳不火状态，考验终端成材需求。粗钢压产小作文不符合以稳为主、循序渐进的思路，基本断定为假。钢厂盈利一

直不佳，铁水产量难有大的上升空间，铁矿自身缺乏新的向上驱动。当下主要聚焦，一是成材的需求能否持续，结合往年现货销售行情，建材需求往往在3月中下旬达到峰值。二是两会预期，“国债规模”、“降息幅度”、“财政力度”等面临兑现。综上，三月存在会议利好预期，关注100美元支撑位（盘面770），预计震荡偏强。

◆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）

◆铜 震荡偏强

行情展望：区间震荡运行

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：震荡偏强

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 10 万吨至 9195 万吨，氧化铝库存周度环比小幅增加 1.1 万吨至 323.6 万吨。山东某 150 万吨氢氧化铝项目逐步贡献氧化铝产量，广西地区某氧化铝厂二期第一条线开始出成品，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 4390.4 万吨，周度环比上升 3.5 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，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，广元林丰春节后通电复产，四川启明星加快复产并将于3月满产，广元弘昌晟预计4-5月满产，博眉启明星预计3月满产。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比上升0.8%至61.6%。库存方面，铝锭、铝棒社库继续季节性累库。国内两会在即，外部关税和经济下行压力之下，经济刺激政策仍然值得期待，叠加旺季到来，短期仍然建议适度逢低布局多单。但美国钢铝关税将于3月12日生效，届时将面临价格回落风险。

◆ 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:

2月28日PVC主力05合约收盘5180元/吨(-10)，常州市场价4940元/吨(0)，主力基差-240元/吨(+10)，广州市场价5120元/吨(+30)，杭州市场价4970元/吨(0)；兰炭中料675(0)元/吨，乌海电石2500(+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；基本面依旧是需求不足、产能过剩，供需宽松格局。一季度不少新产能投放，出口预计有一定支撑，但地产低迷内需疲弱，整体PVC去库压力较大。整体低位震荡，基本面驱动有限，跟随大盘波动。05关注5050-5350区间，关注出口和宏观政策。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。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆烧碱：中性

行情展望：中期低多思路。

行情分析及热点评论:

2月28日烧碱主力SH05合约收2759元/吨(+48)，山东市场主流价910元/吨(0)，折百2844元/吨(0)，液氯山东-550元/吨(-150)。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）。春节累库，氧化铝投产推迟消息扰动，节后非铝恢复缓慢，盘面升水受到打压，多头信心动摇离场，盘面大幅下行。目前主力盘面最低下探至2750附近，短期调整空间面临收窄，关注魏桥送货情况及现货价格，非铝恢复和库存去化情况。中期仍有向好预期，春季检修+氧化铝投产（创源100+文丰160-320+广西华昇200）备货，关注

氧化铝的投产情况，仍有阶段性供需错配的可能。总的来说，中期仍存偏多预期，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，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，关注多 2511、2601 空 2505、2507 套利机会

行情分析及热点评论：

近期养殖端出栏节奏加快，肥标价差收缩，前期压栏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，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，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，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：

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，不过季节性需求偏弱，或限制反弹高度。长期来看，高养殖利润驱动 24 年 11 月-25 年 1 月补栏积极性较高，对应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，短期蛋价窄幅波动，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：

年后售粮压力减弱，同时储备增收提振市场看涨情绪，渠道及下游采购积极性回升，支撑价格反弹，元宵过后基层购销陆续恢复，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，不过减产量级或不及预期，种植成本下移，政策投放及相关替代品进一步补充，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；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，等待现货指引；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 在【2820，3000】区间操作为主，M2507 合约建议逢高沽空或卖出看涨期权

行情分析及热点评论：

美豆新作展望论坛新作种植面积 8440 万英亩，符合市场预期；阿根廷获得良好降雨、巴西收割进度加快打压美豆价格，CBOT 大豆整体呈现震荡走势。国内来看，东北暂停 60 万吨国储大豆拍卖，刺激豆粕情绪，盘面跟随现货价格增仓上行。基本面看 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 2 月下旬至 3 月中旬，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，抛储政策下小幅缓解供需收紧形式，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 2-3 月供需收紧进行交易，抛储刺激下看涨情绪有所降温，同时今晚 8 点即将公布新作展望论坛，市场预期下调种植面积至 8400 万英亩附近，关注美豆种植面积下调情况；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，但是特朗普上台后关税政策以及南美天气影响仍存，加剧豆粕价格波动。策略上，M2505 关注下方 2820 至 2840 附近支撑，企业可逢低分批点价，受到港增加影响，4 月下旬后价格走势偏弱，M2505 在【2820，3000】区间操作为主，M2507 合约建议逢高沽空或卖出看涨期权（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 7600–8300、8500–9400 和 8400–9000 运行区间，单边多单逐渐止盈。套利方面，关注棕油 5–9 价差做多策略。

行情分析及热点评论：

棕榈油方面，高频数据显示 2 月 1–25 日马棕油出口环比减少 2.72% 到增加 1.23%，相比 1–20 日数据有所改善。而 1 月 1–20 日马棕油产量环比降 5.78%，都印证了 2 月份马来减产和消费转好的预期。但是印度精炼商近期取消了原定于 3–6 月交付的 10 万吨棕油，并考虑再次提升植物油进口税，将阻碍马来出口的进一步增加。印尼贸易部官员则宣布并未考虑在斋月期间禁止棕油出口，市场对该事件加剧棕油供应紧张的担忧减退。叠加行业会议上分析师认为未来几个月棕油价格将高位回落，市场看空情绪较浓厚。因此马棕油短期高位震荡，05 合约关注 4500 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，库存继续缓慢去化至 41 万吨。

豆油方面，24/25 年度巴西大豆收割进度大幅加快，叠加未来 1–2 周阿根廷迎来降雨改善生长环境，当地大豆优良率止跌回升，南美豆供应压力增加。美国关税新政仍将于 3 月 4 日正式启动，市场担心加拿大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绝对低位，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。叠加美国 25/26 年度大豆播种面积预计同比下降 310 万英亩至 8400 万英亩，低于市场预期，远期美豆供应同比收紧，限制价格下行空间。预计美豆 05 合约短期在 1050 附近偏弱震荡。国内方面，

国内对 2-3 月的美豆买船一般，导致 2-4 月份大豆到港量较少，2-3 月期间部分油厂有停机计划。如果供应缺口无法填补，后续豆油去库有望加速。此外国内暂停 60 万吨国产大豆拍卖，也为盘面增加利多氛围。

菜油方面，虽然加拿大菜籽供需紧张，12 月底加菜籽库存 1138.2 万吨低于去同 1408.7 万吨。但是川普表示对加拿大的新关税仍将于 3 月 4 日启动，市场担忧加菜油进入美国困难，ICE 菜籽价格涨势有限。。国内方面，截至 2 月 21 日当周，国内菜籽及菜油库存仍处于 41 和 71 万吨高位，供应非常充裕。不过国内对 2025 年远月菜籽采买进度偏慢，预估的 2 月菜籽进口量 13 万吨低于 1 月 19.5 万吨和 12 月 60 万吨。而且中国商务部要求加拿大停止制裁中国企业，未来加菜籽进口悬念又起。待供应端压力减轻后，未来菜籽供应量下降将促使菜油开启去库进程。。

总之，短期来看，国内油脂上冲动能减弱，且品种间走势继续分化：虽然市场之前交易印度备货和产地减产使得棕油走势较强，但是高频数据利空叠加印度采买需求减弱使得市场预期未兑现。因此棕油强势地位松动，短期高位回调。豆油端，虽然面临国内一季度供应紧张带来的去库预期和美豆新作播种面积有望调降的支撑，但是南美豆供应压力增大以及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，延续高位震荡。由于市场担心加菜籽未来进入国内可能面临困难，菜油短期有望在油脂中维持相对偏强，但是上方高度也很有限。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。此外菜油需要重点关注美加关系与反倾销调查结果。策略上，豆棕菜 05 合约关注 7600-8300、8500-9400 和 8400-9000 运行区间，单边多单逐渐止盈。套利方面，关注棕油 5-9 价差做多策略。（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>