

日度报告——综合晨报

2 月份 PMI 录得 50.2%

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2025-03-03

宏观策略（国债期货）

央行开展了 2845 亿元 7 天期逆回购操作

两会窗口期，国债有望短暂反弹，但会后市场能否持续走强仍取决于央行态度松紧。

宏观策略（美国股指期货）

美国商品贸易逆差扩大至纪录新高

通胀担忧暂缓，市场恐慌情绪缓和，三大股指短线反弹。

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

美国财长贝森特提议共同关税政策

特朗普和泽连斯基公开争吵，矿产协议取消，市场避险情绪再度上升，美元震荡。

黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

韩政府将对中日进口热轧钢板进行反倾销调查

近期下游复工速度逐渐加快，五大品种累库速度明显放缓。随着需求季节性回升，铁水产量开始小幅增加，但卷板去库斜率仍有一定风险，建议关注上方压力。

有色金属（铝）

本周龙头企业开工率达 53%

短期需求尚可，但库存总体表现平平。

能源化工（原油）

伊拉克石油公司：周五不会恢复通过伊拉克-土耳其管道出口

油价震荡偏弱，当前原油市场供需基本面现状并未显著恶化，但供应增长潜力预期仍然较高。

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

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来自于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

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（国债期货）.....	4
1.3、宏观策略（美国股指期货）.....	4
1.4、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	5
1.5、宏观策略（股指期货）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、黑色金属（铁矿石）.....	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（棉花）.....	9
2.5、农产品（玉米淀粉）.....	10
2.6、农产品（玉米）.....	10
2.7、农产品（生猪）.....	10
2.8、农产品（豆粕）.....	11
2.9、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	11
2.10、有色金属（氧化铝）.....	12
2.11、有色金属（铝）.....	12
2.12、有色金属（铜）.....	13
2.13、有色金属（碳酸锂）.....	13
2.14、有色金属（铅）.....	14
2.15、有色金属（锌）.....	14
2.16、有色金属（多晶硅）.....	15
2.17、有色金属（工业硅）.....	16
2.18、能源化工（碳排放）.....	16
2.19、能源化工（原油）.....	17

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

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

黄金净多头持仓下降（来源：wind）

截至2月25日当周，投机者所持COMEX黄金净多头头寸减少7604手合约，降至194357手。投资者所持COMEX白银净多头头寸减少6408手合约，降至32993手。

美国1月核心PCE物价指数同比增长2.6%（来源：wind）

美国1月核心PCE物价指数同比增长2.6%，预期增长2.6%，前值由2.8%修正为2.9%。美国1月核心PCE物价指数月率0.3%，预期0.30%，前值0.20%。

点评：周五金价震荡收跌，挤仓交易结束后多头资金继续获利了结，美国1月核心PCE回落至2.6%符合预期，市场降息预期变化不大，美国对外加征关税以及地缘政治风险继续扰动市场，美元指数的反弹对大宗商品构成压制。关税将给美国经济带来滞胀风险，中长线黄金的看涨逻辑未发生逆转，短期金价缺乏上涨动能，目前仍处于回调趋势之中。

投资建议：短期黄金仍有回调空间。

1.2、宏观策略（国债期货）

央行开展了2845亿元7天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

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，操作利率为1.5%。Wind数据显示，当日1825亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1020亿元。

2月央行开展了1.4万亿元买断式逆回购操作（来源：中国人民银行）

2月28日，央行公告，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1.4万亿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。

点评：两会窗口期，国债有望短暂反弹。会议期间央行大概率会将资金维持在整体均衡的状态上；政策超预期概率比较低。综合来看，债市会遵循“日历效应”而走强。会后市场能否持续走强仍取决于央行态度松紧，仍维持市场调整压力持续时间较长的观点不变。

投资建议：两会窗口期，国债有望短暂反弹。

1.3、宏观策略（美国股指期货）

特朗普下令对木材进口进行新一轮关税调查（来源：iFind）

特朗普指示商务部根据《贸易扩展法》第232条对木材发起调查，可能对进口木材征收更

多关税，本轮调查将在 270 天内完成。

美国商品贸易逆差扩大至纪录新高 (来源: iFind)

美国 1 月商品贸易逆差扩大 25.6%，至 1533 亿美元。进口增长 11.9%，至纪录新高 3254 亿美元，受工业和消费品推动。出口增长 2%，至 1722 亿美元，反映资本品增加。

美国 1 月核心 PCE 物价指数同比涨 2.6%，符合预期 (来源: iFind)

美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，预期为上涨 2.5%，12 月前值为上涨 2.6%。美国 1 月 PCE 物价指数环比上涨 0.3%，预期为上涨 0.3%，12 月前值为上涨 0.3%。美国 1 月核心 PCE 物价指数（剔除食品和能源项目）同比上涨 2.65%，为 2021 年初以来的最小年度增幅，预期为上涨 2.6%，12 月前值为上涨 2.8%。名义个人收入在 1 月份环比增长 0.9%，1 月个人消费支出环比下降 0.2%。

点评：PCE 通胀数据符合预期且小幅下滑，缓解市场对于通胀失控的担忧，同时，关税落地前企业和居民部门提前囤货行为反应出市场仍然忌惮关税的不确定性，下周一系列关税政策即将落地，仍将对市场造成负面扰动，通胀缓解带来市场情绪从极端恐慌中缓和，短期反弹，但对于经济下行的担忧仍未缓解，股指仍然承压，预计仍将震荡运行。

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。

1.4、宏观策略（外汇期货(美元指数)）

美国实际消费支出创近四年来最大降幅 (来源: Bloomberg)

由于冬季气候极端，美国消费者 1 月份意外减少了在汽车等商品上的消费支出，同时服务业支出也有所放缓。如果这样的现象持续，可能引起对美国经济韧性的担忧。在经历强劲的假日季后，经通胀调整的消费支出下跌 0.5%，为近四年来最大月度降幅。汽车购买量大幅下滑对消费支出构成拖累，休闲用品等类别也出现下滑。

特朗普和泽连斯基在白宫公开争吵 记者会已经取消 (来源: Bloomberg)

美国总统特朗普周五与乌克兰总统泽连斯基的会谈很快变成了激烈争吵，泽连斯基怀疑美国的斡旋努力并不能给乌克兰带来持久和平。泽连斯基的表态激起了特朗普和副总统万斯的愤怒回应，万斯批评泽连斯基的言论不尊重他人，其对莫斯科的“绝对化”观点可能阻碍和平谈判。

美国财长贝森特提议共同关税政策 (来源: Bloomberg)

美国财政部长斯科特·贝森特对媒体表示，墨西哥已提出与美国共同加征关税，如果加拿大也这样做，“那将是一个非常好的开端”。贝森特在节目中说，墨西哥和加拿大可能“在周二”实施此类关税，“或者也许关税壁垒会提高，然后我们再看看后续情况”。

点评：特朗普和泽连斯基公开争吵，矿产协议取消，市场避险情绪再度上升，美元震荡。美国总统特朗普和泽连斯基在白宫签署矿产协议中爆发剧烈争吵，协议取消。这表明了美

国和乌克兰对于俄乌冲突之间巨大的分歧，美国希望马上脱身，乌克兰则要求安全担保，因此协议无法达成。俄乌冲突复杂程度明显不是市场预期一样简单，因此短期内地缘风险明显上升。

投资建议：美元短期回升。

1.5、宏观策略（股指期货）

2 月份 PMI 录得 50.2% (来源：wind)

2 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点，制造业景气水平明显回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.5%，比上月上升 2.6 个百分点，高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 49.2% 和 46.3%，比上月下降 0.3 和 0.2 个百分点，均低于临界点。

五部门：引导金融机构“一视同仁”对待各类所有制企业 (来源：wind)

中国人民银行、全国工商联、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局 2 月 28 日联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会。会议认为，金融部门要坚持“两个毫不动摇”，积极健全政策框架，强化督导落实，为民营经济健康发展和民营企业做强做优做大提供有力的金融支持。会议要求，要实施好适度宽松的货币政策，发挥好结构性货币政策工具作用，强化监管引领，引导金融机构“一视同仁”对待各类所有制企业，增加对民营和小微企业信贷投放。执行好金融支持民营经济 25 条举措，健全民营中小企业增信制度，加快出台规范供应链金融业务政策文件。强化债券市场制度建设和产品创新，持续发挥“第二支箭”的撬动引领作用。

点评：外围市场发生重大变化，预计避险交易或将短期内成为重要的交易线索。此外国内两会即将召开，政府如何定调也将带来新的投资机会或投资风格的转化。宏观因素影响加大，建议短期内缩小敞口暴露，做右侧交易。

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、黑色金属（铁矿石）

LKAB 产量环比改善，仍有进一步回升空间 (来源：Mysteel)

KAB 四季度铁矿石产量 570 万吨，同比下降 18.5%；LKAB2024 年全年生产铁矿石 2270 万吨，同比下降 13.36%。下降的主要原因包括：二季度 Kiruna 铁矿发生严重事故，三季度公司对生产缺陷进行修复，导致两家工厂停工，影响了生产。至 2024 年底，检修工作已完成，目前公司恢复正常生产状态。

点评：本周铁矿石价格持续回落，新交所主力由 109 美金跌至 102 美金。越南反倾销、粗

钢供给侧预期等打乱钢厂复产节奏，铁矿石上冲后高位回落。短期供需层面，铁矿石最好的时候正在过去，前期发货减量正在恢复，下游需求启动一般，铁水复产不断被推迟，预计3月中下旬才会明显复产。3月份铁水高点下移2万吨，预计235万吨附近。粗钢供给侧消息不断发酵，关注3月份政策变化。考虑铁矿自身矛盾不突出，钢厂利润改善下不支持铁矿持续下跌。铁矿预计维持震荡格局，关注3月份政策和铁水变化。

投资建议：粗钢供给侧消息不断发酵，关注3月份政策变化。考虑铁矿自身矛盾不突出，钢厂利润改善下不支持铁矿持续下跌。铁矿预计维持震荡格局，关注3月份政策和铁水变化。

2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

全国主要油厂大豆压榨预估调查统计（来源：Mysteel）

根据Mysteel农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第9周（2月22日至2月28日）油厂大豆实际压榨量198.15万吨，开机率为55.7%；较预估高1.31万吨。预计第10周（3月1日至3月7日）国内油厂开机率大幅下调，油厂大豆压榨量预计159.2万吨，开机率为44.75%。

AmSpec Agri：马棕2月出口环比减少8.51%（来源：Mysteel）

2月25日，独立检验公司AmSpec Agri发布的数据显示，马来西亚2月棕榈油出口量为1009634吨，较上月出口减少93862吨，减幅8.51%。

ITS：马来西亚2月棕榈油出口环比减少10.95%（来源：Mysteel）

2月28日，据船运调查机构Intertek Testing Services数据显示，马来西亚2月棕榈油产品出口量为1061765吨，较上月出口减少130563吨，减幅10.95%。

点评：油脂市场上周整体以回调为主。棕榈油方面，上周在马来西亚举办的POC大会中，会议中的观点整体对价格影响偏空。主要观点包括：印尼B40完全实施较为困难、产地供应预计将在斋月后显著恢复、印度大量棕榈油需求转向豆油与葵油等，传达的主要信号便是棕榈油的过高溢价已经显著抑制了下游的需求，其中包括市场此前预期需求的主要来源印尼与印度，伴随着斋月后产地产量的逐步恢复，棕榈油价格或将迎来修复。从数据端看，马来西亚棕榈油2月产量预计将继续下降，而出口也将下降约10%，或将维持去库。豆油方面，主要受到USDA农业展望论坛预测2025/26年度美豆种植面积下降以及美国计划如期对加拿大与墨西哥关税政策的影响，整体走势偏强。

投资建议：本周油脂市场交易主线预计集中在美国是否会如期对加拿大和墨西哥加征关税，对于豆油与菜油将有较大的影响。而棕榈油方面，关注焦点则集中在印尼是否会在3月如期全面实施B40，但目前行业人士对B40的实施并不乐观，需警惕预期落空导致的回调。

2.3、农产品（白糖）

广西：截至2月底过半糖厂已收榨 同比大增（来源：沐甜科技网）

据了解，2月25-28日广西新增11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37家，同比增加31家；已收榨产能30.45万吨/日，同比增加26.05万吨/日。目前最大产区崇左16家糖厂当中已有12家收榨，第二大产区来宾13家糖厂当中已有7家收榨，截至2月底广西收榨糖厂数量正好过半。

ISO：24/25全球糖市缺口料扩大至488.1万吨（来源：泛糖科技网）

国际糖业组织（ISO）公布其对于全球2024/25年度糖市供需的第二次预估，全球供应缺口（消费量和产量之间的差额）将从上次11月份预估的251.3万吨扩大至488.1万吨。因2024年10月以后南半球主要产区的总产量减少、印度和巴基斯坦产量低于预期、泰国甘蔗总产量下降。ISO表示，贸易动态的变化是市场考虑的关键因素。2024/25年度进出口总量将下降，进口为6,332.4万吨，较上一年度低579.5万吨；出口为6,266.1万吨，较上一年度减少697.4万吨。66.3万吨的贸易缺口远小于本年度的生产/消费缺口，表明库存大幅减少。

UNICA：2月上半月，巴西中南部地区产糖0.7万吨（来源：泛糖科技网）

2月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为24.5万吨，同比下降55.38%；制糖比为22.99%，去年同期为37.95%；产糖量0.7万吨，同比减少2.1万吨。24/25榨季截至2月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为61440.2万吨，同比下降4.98%；甘蔗ATR为141.27kg/吨，同比增加1.73kg/吨；累计制糖比为48.14%，去年同期为49.04%；累计产糖量为3981.2万吨，同比降幅5.57%。

ICE3月原糖交割量预计创该合约历史之最（来源：文华财经）

2月28日，据贸易商周五提供的初步信息，ICE3月原糖合约到期时的交割量预计为34,385手，或174万吨，为该合约有史以来最大的交割量。市场人士称，新加坡大宗商品贸易商Wilmar International是最大的糖接货商，接货23,073手，约合117万吨；贸易商路易达孚（LouisDreyfus）是最大的交割商，交割9,599手（487,656吨）。

点评：在3月合约到期交割之际，ICE原糖期价上周大幅下滑。据贸易商提供的初步信息，ICE3月原糖合约到期时的交割量预计174万吨，为该合约有史以来最大的交割量。合约到期大量的实物交割通常被视为看跌信号，因为这意味着交易所没能在交易所之外找到更好的销售机会，尤其在今年现货供应紧俏的背景下仍能有如此大的交割量，凸显出现货市场需求的不足。不过，短期而言，市场矛盾在3月合约上激发并释放后，随着该合约到期，叠加需求不足的影响，盘面或继续阶段性走弱，价格可能再测1月份低点。

投资建议：截至2月底广西收榨糖厂数量过半，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，进口糖估计在6月开始集中到港，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，成本位置附近支撑预计仍较强。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，关注3月初将公布的2月产销数据情况。

2.4、农产品（棉花）

CAI：截至2月24日当周印度棉上市量10.7万吨（来源：TTEB）

据 CAI 公布的数据统计显示，截至 2025 年 2 月 24 日当周，印度棉花周度上市量 10.7 万吨，同比减 66%；印度 2024/25 年度的棉花累计上市量 360.7 万吨，同比增长 1%。CAI 累计上市量达 24/25 年度预测平衡表产量（513 万吨）的 70.3%，同比快 6%。印度棉上市环比回落，整体进度略快于去年同期。

USDA 美棉出口周报（2.14-2.20）：签约超 9 成（来源：USDA）

USDA：截止 2 月 20 日当周，24/25 美陆地棉周度签约 3.78 万吨，周降 47%，较四周平均水平降 35%，同比增长 318%；其中越南签约 0.98 万吨，中国签约 0.71 万吨；25/26 年度美陆地棉周度签约 0.74 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 6.07 万吨，周降 10%，较四周平均水平增 15%，同比持平，其中越南装运 1.82 万吨，巴基斯坦装运 1.2 万吨。24/25 美棉陆地棉和皮马棉总签售量 225.04 万吨，占年度预测总出口量（239 万吨）的 94%；累计出口装运量 107.3 万吨，占年度总签约量的 48%。

USDA 展望论坛：美棉种植面积料为 1000 万英亩（来源：USDA）

USDA 展望论坛预测新年度全美植棉面积 6070 万亩，同比减少 10.6%，收获面积 5105 万亩，同比增加 1.7%，弃耕率大幅下降 38.5 个百分点至 15.9%，预计新年度单产同比持平略减在 62 公斤/亩。基于以上，2025/26 年度美棉总产预期 318 万吨。

点评：USDA 农业展望论坛预估 25/26 年度美国棉花种植面积同比下降 11%至 1000 万英亩，降幅低于此前 NCC 预计的 14.5%，但基于 10 年均值的弃耕率 16%（24/25 年度为 27%）和 5 年均值的单产测算，论坛预计收获面积反而同比增加 2%、产量同比略增 1.4%；同时，论坛预计 25/26 年度全球棉花收获面积同比增加 1.3%、估产同比减少 3.2%，而消费预估同比增加 2.7%。虽然论坛预计美国及全球期末库存和库销比同比略有下滑，但目前市场更多关注于其对面积的展望，未来天气变数令产量存在较大不确定性，消费前景也因特朗普 2.0 的关税政策而蒙阴，而论坛对美新棉面积预估降幅不及 NCC、且除美国之外的收获面积预期同比略增 1.1%，显示出其他主产国中国、巴西等主产国新作较高的面积预期，若美棉减少的面积不够大，天气正常的话，美棉新作意向面积减少对市场的利多驱动估计有限，后续继续关注 3 月底的 USDA 意向面积报告。

投资建议：目前国内织厂新增订单仍然稀少，坯布库存维持在相对高位，时间已至三月份，在国内需求不足及特朗普关税政策影响下，旺季不旺的概率较大，企业信心仍显不足，棉纱提价困难，企业补库积极性不足，谨慎刚需采购为主。此前中国出口企业多数已逐渐消化 10%关税带来的成本影响，但此次特朗普再度对中国商品加征 10%的关税，这将令企业面临更大考验，产业及市场需要消化的过程，若旺季期待落空，或对上游带来负面影响。下周国内两会召开，国内宏观政策利多预期也将逐渐兑现，郑棉短期料仍以偏弱运行为主，后续需继续关注宏观政策动态、下游订单及产业链补库情况。

2.5、农产品（玉米淀粉）

产区玉米淀粉企业玉米加工利润（来源：Mysteel）

2025年3月2日黑龙江、吉林、河北、山东玉米淀粉企业理论利润分别为58元/吨、5元/吨、31元/吨、-23元/吨。

点评：东北、华北现货淀粉-玉米价差均以稳为主，淀粉企业理论盈利亦表现一般，但期货淀粉-玉米价差显著走强，这或有华北-东北玉米区域价差提升至历史同期较高水平的原因，24年华北玉米减产较重，而陈小麦的腾库压力因春节后豆粕上涨等因素暂未出现。

投资建议：近一周淀粉企业开机率高位攀升，库存亦然。若25年小麦丰产预期强化，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。

2.6、农产品（玉米）

USDA 年度展望：2025 年美玉米预计供应充足（来源：USDA）

美国农业部在年度展望论坛发布的初步预测显示，2025/26 年度美国玉米种植面积将提高到 9400 万英亩，比上年提高 340 万英亩。美国玉米平均单产预计达到每英亩 181.0 蒲，这是基于种植进度正常且夏季生长季节天气正常。今年秋季收获的玉米产量将达到创纪录的 155.85 亿蒲，同比提高 5%。需求端，2025/26 年度美国玉米总用量将创历史新高，因为国内用量增长，出口预期下降至 24 亿蒲，同比降低 0.5 亿蒲，因为南美出口增加，导致美国在全球玉米市场的份额下降。美国玉米的库存用量比估计为创纪录的 12.9%。

点评：USDA 的 2 月展望论坛预测 25/26 年美玉米面积提高至 9400 万英亩，略高于平均预期 9360 万英亩，趋势单产预计为 181 蒲/英亩，与上年展望论坛的趋势单产预测持平，期末库存预计提升。美玉米面积目前变数仍较大，需关注 3 月的种植意向报告以及后续种植落实情况，目前正值我国的巴西玉米进口淡季，而美玉米配额内进口虽有一定利润，但中国采购很少。

本年度进口替代同比后置，主要将从三个方面利多国内玉米。一方面将导致国内玉米在前期大量消耗，在大规模替代发生之前，国内玉米库存预计同比较低，届时玉米价格更易上涨；另一方面，进口利润修复的持续延迟，或也将令市场对进口总量的预期下调；此外，进口替代后置，届时替代的成本或也比前期更高。

投资建议：维持中长线逢低做多 05、07 合约的看法。

2.7、农产品（生猪）

大北农遭实控人邵根伙减持 3700 万股（来源：WIND）

大北农公告，公司控股股东、实际控制人邵根伙通过集中竞价交易方式减持公司股份 3700 万股，占公司总股本的 0.86%，减持计划已完成。

点评：现货继续偏弱走势，主要系下游支撑弱导致：一来终端消费并未见显著改善、二来投机需求成本较高下刺激不足。因此现货定价仍主要跟随供应驱动，而当下产能数据并未给出反转支撑，近期猪饲料销量表现与仔猪落地情况均显示今年年内出栏压力较大，远月继续承压。策略上，鉴于当前主力估值不高，向下空间有限（除非看到现货持续下跌、基差走弱），单边建议以反弹沽空为主。关注二育压力及分割入库的短期影响。

投资建议：反弹沽空为主。

2.8、农产品（豆粕）

马托格罗索大豆收获完成 82.3% (来源：IMEA)

IMEA 数据显示马托格罗索州大豆收获完成 82.3%，较前一周提升 16.14%，去年同期为 84.66%，过去五年均值为 77.44%。

国内大豆压榨月度汇总 (来源：钢联)

2025 年 2 月全国油厂大豆压榨为 654.37 万吨，较上月减少 77.18 万吨，减幅 10.55%；较去年同期增加 247.66 万吨，增幅 60.89%。2025 年自然年度（始于 2025 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 1385.92 万吨，较去年同期增幅达 13.71%。

上周油厂共压榨大豆 198.15 万吨 (来源：钢联)

第 9 周（2 月 22 日至 2 月 28 日）油厂大豆实际压榨量 198.15 万吨，开机率为 55.7%；较预估高 1.31 万吨。预计第 10 周（3 月 1 日至 3 月 7 日）国内油厂开机率大幅下调，油厂大豆压榨量预计 159.2 万吨，开机率为 44.75%。

点评：豆粕期价继续明显强于外盘，且近强远弱明显。随着 3 月合约摘牌，市场对进口大豆到港不足的担忧情绪继续体现在 5 月合约上。根据预估，3 月是进口大豆到港量最低的月份，由于此前巴西发运延迟、国内进口豆卸船时间增加等原因，市场对 4 月库存能否明显增加存疑。大豆抛储暂时没有确切消息。

投资建议：豆粕现货及近月期价预计维持强势，9 月合约相对偏弱，重点关注国内进口大豆到港、油厂开机及大豆抛储情况。

2.9、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

韩政府将对中日进口热轧钢板进行反倾销调查 (来源：西本资讯)

2 月 28 日，韩国产业通商资源部贸易委员会（贸易委）表示，决定对原产于中国和日本的热轧碳素钢板、热轧合金钢板进行反倾销调查。韩国贸易委将于下月 4 日在官报上公布上述内容并进行为期 3 个月的预备调查后，启动为期 3 至 5 个月的正式调查，预计调查结果最早将于 6 月出炉。韩国钢铁协会数据显示，去年前 11 月，韩国热轧钢板进口量约为 343 万吨，其中中国产和日本产分别为 153 万吨和 177 万吨，在总进口量中占比达 96.2%。

247 家钢厂日均铁水产量增加到 227.94 万吨 (来源：Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.29%，环比上周增加 0.61 个百分点，同比去年增加 3.10 个百分点；高炉炼铁产能利用率 85.58%，环比上周增加 0.17 个百分点，同比去年增加 2.24 个百分点；钢厂盈利率 50.22%，环比上周增加 0.44 个百分点，同比去年增加 22.95 个百分点；日均铁水产量 227.94 万吨，环比上周增加 0.43 万吨，同比去年增加 5.08 万吨。

点评：下游复工速度逐渐加快，五大品种累库速度也明显放缓。除了建材延续小幅累库外，卷板整体出现去库。此外，螺纹钢库存明显低于往年春节后峰值水平，基本面压力并不算大。基建类资金略有好转，但不同类型施工单位间仍明显分化。卷板当前需求延续韧性，3 月依然有热卷出口回流的压力。由于钢厂利润依然较好，加上 3 月需求的季节性回升，本周钢联铁水日产小幅回升到接近 228 万吨。在铁水复产过程中，钢价上方依然面临较大压力。临近两会市场预期的波动也会比较大，建议谨慎操作，逢高套保。

投资建议：建议谨慎看待钢价上方空间，现货端仍反弹套保。

2.10、有色金属（氧化铝）

此前进行锅炉计划性检修的河南某中型氧化铝厂目前已检修完（来源：ALD）

阿拉丁（ALD）调研了解，此前进行锅炉计划性检修的河南某中型氧化铝厂目前已检修完毕，运行产能恢复至 120 万吨左右，企业暂时不考虑进口矿采购，加大国产矿收购并维持生产。另据了解河南区域氧化铝企业近日再度下调低品位国产矿石收购价格 5 元左右，高品位矿石收购价格保持在不含税 500 元以上。

点评：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 3365 元持平；全国加权指数 3435.6 元持平；山东 3320-3400 元均 3360 持平；河南 3370-3400 元均 3385 持平；山西 3320-3380 元均 3350 持平；广西 3360-3400 元均 3380 持平；贵州 3430-3480 元均 3455 持平；新疆 3580-3650 元均 3615 持平。铝厂虽仍有刚需采购需求但升水采购意愿相对下降。

投资建议：短期建议观望。

2.11、有色金属（铝）

本周龙头企业开工率达 53%（来源：SMM）

春节后铝线缆行业复产节奏平稳，本周龙头企业开工率达 53%，环比微增 2 个百分点，主要得益于企业按计划有序复工。但相较于 2024 年同期的 60% 开工水平，当前开工仍存在 7 个百分点的同比下跌。产能复苏弱于去年主要受制于两大因素：一是行业交货高峰期尚未到来；二是当前企业待交付订单总量较 2024 年同期缩减，直接影响开工动能。

点评：华东市场持货商出货积极性良好，市场报价-10~0 元/吨，贴水货源增加，贸易商入市较少。短期需求尚可，但库存总体表现平平，期价预计以震荡走势为主。

投资建议：建议观望。

2.12、有色金属（铜）

智利1月铜产量同比下滑2.1% (来源：上海金属网)

2月28日，智利统计局ING周五表示，智利1月铜产量较上年同期减少2.1%至426,889吨。统计局将产量下降归因于“加工费走低和进口公司的矿石品味偏低。”国有Codelco公司2024年铜产量为132.8万吨，同比小幅上升该公司正致力于从过去两年的产量低点中回升。

Ecora就赞比亚铜矿达成5000万美元的金属流交易 (来源：上海金属网)

外媒2月27日消息，关键矿产特许权使用费公司Ecora Resources周四表示，已就Moxico Resources位于赞比亚的旗舰Mimbula铜矿签署了一项价值5000万美元的金属流交易协议。根据现有储量，这项全现金协议将覆盖Mimbula铜矿整个11年的矿山寿命，且存在延长的可能性目前处于第一阶段的Mimbula项目，采用堆浸和溶剂萃取/电积(SX/EW)工艺生产纯度达99.999%的阴极铜，年产能为1万吨。正在进行第二阶段棕地扩建，以将产能提高到每年5.6万吨。

巴拿马的“新思想”评论为大型铜矿带来了希望 (来源：上海金属网)

外媒2月27日消息，巴拿马总统JoséRaúl Mulino表示，巴拿马政府正在探索处理第一量子矿业有限公司巨型铜矿的“新思想”，同时重申该公司必须放弃对该国的仲裁案件。Mulino周四在巴拿马城对记者说，他将参观受其关闭影响的矿山附近的城镇。与他亲密的顾问正在探索“改变矿山的框架的新想法”，并补充说，一旦社会保障改革在国会得到解决，他将立即开始处理这个问题。这些评论让人们重新燃起了希望，即可以达成协议，重新开放世界上最大的铜矿之一。

点评：趋势角度，市场对特朗普关税担忧再度被点燃，且美国通胀数据显示一定韧性，美元指数存在阶段反弹倾向，对铜价造成一定抑制，继续关注美国关税政策变化以及就业市场变化。国内方面，市场继续对两会释放刺激预期较强，短期国内政策预期叠加经济数据边际改善对铜价将形成托底支撑。内外部宏观预期再度分叉，影响再度转为中性。结构角度，国内库存尾部累积，累积节奏较前期明显放缓，预计3月初国内库存逐步转为去化可能性更大，但持续去化需要进一步观察，下阶段下游库存将抑制部分补库需求，预计库存变化弹性相对不大，国内现货升贴水变化也将偏缓慢，市场对国内铜需求担忧短期在库存上将得到检验，警惕库存出现反复加剧市场担忧。

投资建议：单边角度，宏观因素对铜价影响再度转为中性，警惕关税预期显著发酵影响，基本面短期对铜价支撑相对有限，预计铜价将转为高位宽幅震荡，策略上等待逢低布局多单机会。套利角度，继续关注沪铜正套策略。

2.13、有色金属（碳酸锂）

海南矿业：2万吨电池级氢氧化锂项目冶金段投料试车成功 (来源：公司公告)

海南矿业公告称，公司投资建设的2万吨电池级氢氧化锂项目冶金段已投料试车成功，项目已完成全部土建工程施工、冶金段和湿法段设备安装、全厂建筑物主体结构安装。公司

预计将于 2025 年 4 月实现项目正式投产及合格产品下线。

Arcadium 称 2024 年其阿根廷锂产量创纪录高位 (来源: 公司公告)

2 月 28 日, 锂矿商 Arcadium Lithium 周五发表声明称, 2024 年其在阿根廷的锂产量达到创纪录的 44115 吨碳酸锂和 4541 吨氯化锂。Arcadium Lithium 是全球主要的锂生产商, 去年年底被力拓收购。根据声明, 收购计划于 3 月 6 日完成。Arcadium Lithium 在声明中称, 尽管 2024 年的市场环境充满挑战, 但公司在阿根廷的产量仍创下历史新高, 并在关键的增产和扩产项目上取得重大进展。阿根廷拥有大量用于制造电动汽车电池的锂矿。

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著性的表现, 价格下方空间或部分取决于仓单生成速度。

2.14、有色金属 (铅)

2 月 27 日 【LME0-3 铅】贴水 17.74 美元/吨 (来源: SMM)

2 月 27 日 【LME0-3 铅】贴水 17.74 美元/吨, 持仓 146408 手减 1153 手, 总成交 58700 手

点评: 2 月 28 日, 沪铅主力 2504 合约收盘于 17190 元/吨, 环比跌涨幅 0.7%, 成交量增至 3.91 万手, 持仓量增 344 手至 1.7 万手。上周五沪铅震荡偏强, 资金托底情绪依旧存在。上周原生炼厂和再生炼厂延续复产趋势, 周平均开工率分别回至 60%和 52%。原生市场多以长单交付为主, 现货多维持贴水成交; 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。

2.15、有色金属 (锌)

3 月国内锌矿加工费继续走高 (来源: SMM)

3 月国产锌矿加工费继续上调, SMM 锌精矿国产月度 TC 均价环比上涨 700 元/金属吨至 3100 元/金属吨, SMM Zn50 进口月度 TC 均价环比上涨 10 美元/干吨至 35 美元/干吨。周度价

格看，SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比上涨 300 元/金属吨至 3050 元/金属吨，SMM Zn50 进口周度 TC 均价环比持平于 20 美元/干吨。

Teck 与中国冶炼厂达成年度 60 美元/吨锌精矿加工费协 (来源: SMM)

据外媒报道，加拿大矿业公司 Teck Resources 已与中国南方某大型锌炼厂达成年度合同，以 60 美元/吨的价格供应锌精矿。消息人士称，此次交易涉及 6 万吨来自 Teck 旗下 Red Dog 矿山的锌精矿。该合同价格远远超出当前 20 美元每干吨的中国进口锌精矿现货加工费水平。

点评：2 月 28 日，沪锌主力 2504 合约收盘于 23425 元/吨，跌幅 0.45%，成交量增至 14.8 万手，持仓量增 5083 手至 9.7 万手。上周五沪锌震荡下跌，基本面偏空格局不改且 3 月 TC 延续上行，资金确立空头方向后踊跃入市。3 月国内 TC 长单谈判相对顺利，终值或定于 3100 元/吨上下；海外年度 BenchMark 方面，矿冶双方初始报价差距较大，后续仍需持续跟踪；此外，Teck 与国内炼厂签订 60 美元/吨锌精矿进口年度长协，侧面印证后续海外矿产量有恢复预期。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，且下游已出现补库动作，当前点位建议以偏多思路对待。

投资建议：策略方面，单边角度，虽然偏多思路为主，但短期交易难度较高，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。

2.16、有色金属（多晶硅）

2024 年全国光伏制造行业运行情况 (来源: CPIA)

2 月 27 日，工信部发布 2024 年全国光伏制造行业运行情况，其中提到，2024 年，我国光伏产业链主要环节产量持续增长。根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算，全国光伏多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超过 10%，行业产值保持万亿规模，光伏电池、组件出口量分别增长超过 40%、12%。

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。

2.17、有色金属（工业硅）

工业硅部分社会仓库进出偏淡（来源：SMM）

SMM 统计 2 月 18 日工业硅全国社会库存共计 60.8 万吨，较上周减少 0.1 万吨。

新疆硅厂周内有新增复产（来源：SMM）

根据 SMM 调研了解，新疆样本硅企周度产量在 30500 吨，周度开工率在 63%。西北样本硅企周度产量在 11130 吨，周度开工率在 82%。云南样本硅企周度产量在 1770 吨，周度开工率 21%，开工小幅下行。四川样本硅企周度产量在 0 吨，周度开工率在 0%。

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。

2.18、能源化工（碳排放）

2 月 28 日 EUA 主力合约收盘价 71 欧元/吨（来源：Bloomberg）

2 月 28 日，ICE EUA 主力合约收盘价 71 欧元/吨，较上一日下跌 2.45%，较上周环比下跌 3.92%，当日成交量为 27,422 手，较上一日减少 21.68%。

点评：上周欧盟碳价小幅下跌。受能源基本面的影响，碳价在周二跌幅明显。较低的风速加上极弱的光照，导致可再生能源出力受限，化石燃料发电需弥补这一缺口。燃料转换成本仍然与碳价高度相关，天然气和煤炭的短期边际成本曲线表明，从天然气转向煤炭依然是有利可图的，从而导致对碳配额的需求增加。最新持仓数据显示，投资基金仍在继续减少其净多头头寸。未来两周中欧的温度稍有升高，且太阳能发电量预计增加。取暖季接近尾声，我们认为碳价已经很难再有持续的向上驱动了，短期仍窄幅震荡。

投资建议：欧盟碳价震荡运行。

2.19、能源化工（原油）

伊拉克石油公司：周五不会恢复通过伊拉克-土耳其管道出口（来源：Bloomberg）

在伊拉克库尔德斯坦地区运营的八家石油公司表示，周五将不会恢复通过伊拉克-土耳其管道出口石油。伊拉克库尔德斯坦地区油气公司 APIKUR 发言人：迄今为止尚未就恢复石油出口与会员公司进行任何正式接触。会员公司仍然致力于在达成正式协议后尽快恢复出口。

美国石油钻井数量下降（来源：贝克休斯）

美国至 2 月 28 日当周石油钻井总数 486 口，前值 488 口。

点评：油价进一步走弱，一方面是美国总统特朗普关税政策引发市场担忧，风险偏好下降拖累油价，另一方面是市场对地缘冲突相关的供应风险担忧暂时下降。未来原油市场的核心关注点仍然在于供应端。OPEC+ 仍未就 4 月起的增产计划做出表态，油价和市场供需前景并未出现有利于 OPEC+ 增产的因素，不过 OPEC+ 面临的内部分歧可能也有所上升，俄罗斯对于维持出口量的诉求和伊拉克意图重启与土耳其管道出口都可能使得产油国维持减产意愿下降，市场对于 OPEC+ 再次推迟减产的预期已有上升。当前原油市场供需基本面现状并未显著恶化，但供应增长潜力预期仍然较高。

投资建议：油价短期维持区间震荡走势。

2.20、能源化工（PX）

亚洲 PX 市场周报（2.24-2.28）（来源：CCF）

本周 PX 商谈和成交气氛回落，成本端价格塌陷的同时，PX 下游 PTA 和聚酯需求修复较慢，PX 受上下游影响整体走势较弱，也打击市场信心。场内外现货成交积极性均较一般，缺乏买气支撑，现货浮动价略有下滑，4 月现货自上周-4/-2 商谈下滑至本周-7/-5，5 月小幅下滑至-5/-3 区间商谈。现货月差下半周有所走扩，自-2 涨至-5。纸货方面，纸货月差波动频繁，5/9 月差本周在+0/+3 区间内震荡。

点评：下游开工数据正在提升中。由于 PTA 装置检修预期进一步增强，短期内 PX 表现弱于 PTA。日内国内部分炼厂重整装置有检修计划，PX 影响量尚无明确消息。中长期来看，PX 新增产能为零、存量产能提负空间有限的逻辑支撑未变，大方向上仍倾向于逢低试多。但节奏上一是需要关注短期原油价格波动加大，二是需要等待 PX 装置检修预期实际落地才能看到利润进一步修复的机会。

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。

2.21、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 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差走强，个别聚酯产销较好，原料采购集中。下周主港主流在 05 贴水 35~37 附近成交，宁波货在 05 贴水 40 有成交，个别

略低，价格商谈区间在 4955~4985 附近。3 月中下在 05 贴水 30 有成交。今日主流现货基差在 05-38。

点评：2025/02/28，TA2509 收盘价为 5010 元，环比上涨 14 元，持仓 315171.0 手，减仓 686.0 手。TA2601 收盘价为 5022 元，环比上涨 12 元，持仓 20425.0 手，增仓 335.0 手。TA2505 收盘价为 4994 元，环比上涨 14 元，持仓 1172873.0 手，增仓 7571.0 手。

织造负荷小幅提升，下游依旧以消化春节前原料备货为主要操作，而化纤厂挺价意愿也较坚定，两环节博弈加剧。供给端，周内 PTA 装置变动不大。由于后续检修量不低，绝对价格回调以后周内基差又再度边际走强。短期内 PTA 绝对价格受原油波动影响依然较大

投资建议：短期价格跟随原油震荡偏弱，中期逢低试多。

2.22、能源化工（烧碱）

2 月 28 日，山东地区液碱市场走势维稳（来源：百川资讯）

2 月 28 日，山东地区液碱市场走势维稳，企业积极走货为主。

供应方面：今日山东地区氯碱企业装置负荷稳定，液碱出货量相对充足。

需求方面：今日下游氧化铝卸车情况略有好转，非铝下游近期价格逐步下滑，开工逐步回暖，市场交易氛围温和。

市场变动：今日聊城地区有企业价格适度下调，因周边市场价格低位，企业为保证走货价格下滑；其他地区液碱价格维持稳定，因液氯行情表现一般，企业利润空间有限，多有看稳心态。

点评：烧碱 05 出现了明显的增仓上涨，但当前的市场环境，纯靠预期已难持续上涨，后续重点关注现货表现。

投资建议：烧碱 05 出现了明显的增仓上涨，但当前的市场环境，纯靠预期已难持续上涨，后续重点关注现货表现。

2.23、能源化工（瓶片）

聚酯瓶片工厂出口报价小幅上调（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，聚酯瓶片工厂报价部分上调 30-50 元（来源：CCF）

聚酯瓶片市场低位交投气氛尚可，午后部分实单价格略有下调。3 月订单多成交在 6210-6250 元/吨出厂不等，局部略高或略低，4-5 月多出货在 6240-6300 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。

点评：2025/2/28，瓶片主力 PR2505 合约收盘价 6252/吨，较上一交易日结算价上涨 12 元/

吨。日内增仓 319 手至 17648 手，成交 6814 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，短期瓶片库存或维持去化为主。瓶片供需边际好转，加工费或仍有小幅上修空间。

投资建议：加工费逢低做扩。

2.24、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格主流稳定（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格主流稳定，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震荡运行，业者稳盘观望为主，江浙沪地区业者随行就市调整乌针、布针市场价格，高端价格微幅松动 10 元/吨；进口阔叶浆现货市场纸厂压价采买原料，山东、江浙沪地区部分牌号现货市场价格松动 20-50 元/吨；进口本色浆、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：2025/02/28，SP2509 收盘价为 6026 元，环比上涨 0 元，持仓 20106.0 手，增仓 364.0 手。SP2601 收盘价为 6208 元，环比下跌 14 元，持仓 300.0 手，减仓 2.0 手。SP2505 收盘价为 5962 元，环比上涨 0 元，持仓 163459.0 手，增仓 5734.0 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。

2.25、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场现货价格多数小幅上行（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场现货价格多数小幅上行，期货区间震荡，贸易商基差及一口价报盘变化不大，低价有所减少，部分实单小幅商谈。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 4920-5050 元/吨，华南主流现汇自提 5060-5110 元/吨，河北现汇送到 4800-4930 元/吨，山东现汇送到 4940-4980 元/吨。

点评：2025/02/28，V2509 收盘价为 5338 元，环比上涨 8 元，持仓 166504.0 手，增仓 1844.0 手。V2601 收盘价为 5471 元，环比上涨 9 元，持仓 3127.0 手，增仓 87.0 手。V2505 收盘价为 5180 元，环比上涨 6 元，持仓 1052924.0 手，减仓 3747.0 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。

2.26、能源化工（纯碱）

2 月 28 日华南市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

广东当地纯碱市场无明显波动，延续稳定。碱厂设备延续减量运行，库存窄幅波动，下游需求表现平稳，刚需补库为主。当前广东区域重碱送到价 1600-1750，轻碱出厂 1550-1700，实际以成交为准。

点评：今日纯碱期价表现依然偏强，目前国内纯碱市场趋稳震荡，价格表现坚挺。纯碱装置运行稳定，个别企业三月份存检修预期，供应震荡调整。下游需求波动不大，适量刚需补库。

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。

2.27、能源化工（浮法玻璃）

2月28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 14.55 元/平方米，比上一交易日-0.05，合计 1245 元/吨左右（含税）；5mm 小板现金价格参考 13.85 元/平方米，与上一交易日持平，合计 1186 元/吨左右（含税）。目前主要流通规格主流价格 3.8mm9.5-10.05 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：今日玻璃期价有所上涨，现货表现依然偏弱。目前华北地区部分厂家价格下调，市场交投一般，沙河市场价格仍灵活，部分规格成交重心继续下移，业者消化存货为主，采购意向偏弱。华东市场操作仍偏淡，企业稳价为主，需求跟进缓慢下出货承压延续。华中市场今日波动不大，价格暂时持稳，中下游采买积极性偏弱。华南市场整体价格暂稳，整体订单一般下，采购仍维持刚需。

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。

2.28、航运指数（集装箱运价）

ILA 和 USMX 签订新的六年劳动合同（来源：搜航网）

2月25日，拥有4.7万名成员的工会组织——国际码头工人协会（ILA）与雇主美国海事交易所（USMX）签订新的六年劳动合同，同意在六年内加薪62%。合同将于3月11日签署新的正式六年协议，该协议将追溯至2024年10月1日，至2030年9月30日结束生效。

点评：截至2月28日，SCFI综合指数收于1519.29点，环比下跌5.0%。其中，SCFI（欧线）收于1693美元/TEU，环比上涨7.3%。

欧线运价接连调降，线上大柜报价除COSCO仍在4000美元/FEU外，其他船司价格基本降至3000美元以下。其中，MSK 3月船期大柜报价降至2300美元/FEU，MSC至3040美元/FEU，CMA报2535美元/FEU，HMM最新报价2904美元/FEU，OOCL报2550美元/FEU，HPL至2300美元/FEU。而3月初线下价格中枢也基本回落至2200-2500美元/FEU。3月提涨幅度基本回吐，挺价以失败告终。供应方面，3月后三周运力呈增长态势，W11-13周度运力分别为27.7、28.1万、32.2万TEU，同比往年偏高，出口需求恢复缓慢，3月运价仍有

趋势下跌风险。预计3月运价中枢将继续下移，如果现货调整幅度过大，4月挺价预期对盘面下方的支撑或被打破。建议继续以偏弱震荡思路对待行情，短期观望为主，适当关注盘面超跌后的低多机会。

投资建议：预计3月运价中枢将继续下移，如果现货调整幅度过大，4月挺价预期对盘面下方的支撑或被打破。建议继续以偏弱震荡思路对待行情，短期观望为主，适当关注盘面超跌后的低多机会。

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