

威廉姆斯表示，开始考虑特朗普关税对价格的影响



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2025-03-05

宏观策略（黄金）

威廉姆斯表示，开始考虑特朗普关税对价格的影响

金价震荡收涨重回 2900 美元上方，美国对墨西哥加拿大中国的关税生效后，反制措施也陆续被宣布，市场避险情绪增加推动金价上涨，不过随后美国又给加和墨留有谈判余地。

宏观策略（股指期货）

国新办发布《中国的芬太尼类物质管控》白皮书

A 股市场表现出韧性，科技板块持续冲高。两会即将召开，2025 宏观政策基调即将确定，建议持续跟踪政策面变化。

农产品（豆粕）

海关总署：暂停美国 CHS 等 3 家企业大豆输华资质

中美贸易战升级，但由于我国进口美豆比例不断下降，且 2-3 季度进口几乎完全来自巴西，贸易战利多影响更多是情绪上的，且对远月利多大于近月，继续关注中美关系发展。

有色金属（铜）

金川国际：2024 年铜产量同比增 2.9%

考虑到短期宏观预期反复风险较大，且基本面尚未彻底摆脱阶段偏弱现实，预计铜价短期震荡运行可能性更大，深跌或强势上涨可能性暂时不大，策略上建议耐心等待逢低布局多单

能源化工（原油）

哈萨克斯坦 2 月石油产量 28.7 万吨/日

受 OPEC+ 决定 4 月起增产影响，供应增长潜力和关税政策引发的风险偏好下降导致油价维持偏弱走势。

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

2.20、能源化工（碳排放）	16
2.21、能源化工（PX）	17
2.22、能源化工（PTA）	17
2.23、能源化工（尿素）	18
2.24、能源化工（瓶片）	18
2.25、能源化工（苯乙烯）	19
2.26、能源化工（烧碱）	19
2.27、能源化工（纸浆）	20
2.28、能源化工（PVC）	20
2.29、能源化工（纯碱）	20
2.30、能源化工（浮法玻璃）	21

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

威廉姆斯表示，开始考虑特朗普关税对价格的影响（来源：wind）

美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯表示，开始考虑特朗普关税对价格的影响，他预计关税将对通胀产生一定的影响，但他强调，关税的影响仍然存在很大的不确定性。威廉姆斯还表示，目前没必要调整货币政策。

加拿大对美国提出关税反制措施（来源：wind）

加拿大总理特鲁多宣布，对从美国进口的产品征收 25% 的报复性关税。加拿大将立即对价值 300 亿加元的美国进口商品征收 25% 的关税，将在 21 天后对价值 1250 亿加元的美国进口商品征收同样税率的关税。

点评：金价震荡收涨重回 2900 美元上方，美国对墨西哥加拿大中国的关税生效后，反制措施也陆续被宣布，市场避险情绪增加推动金价上涨，不过随后美国又给加拿大和墨西哥留有谈判余地，避险情绪有所缓解。后续关税问题仍会继续扰动市场。关注即将公布的美国 2 月就业市场数据，关税对经济的通胀的影响将增加美联储货币政策前景的不确定性，近期经济数据走弱后市场对联储的降息预期再度升温。金价短期走势震荡，尚未完全摆脱回调压力。

投资建议：短期金价走势震荡，但还是需要注意回调风险。

1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数))

普京已同意作为美国和伊朗核问题谈判的中间人（来源：Bloomberg）

俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫向媒体表示，俄总统普京已同意作为美国和伊朗核问题谈判的中间人。

知情人士称美乌计划签署矿产协议（来源：Bloomberg）

四位知情人士表示，特朗普政府和乌克兰计划在周五举行的椭圆形办公室会议上签署矿产协议。特朗普已告诉他的顾问，他希望在周二晚上向国会发表讲话时宣布这项协议。

美国商务部长称特朗普考虑降低墨西哥和加拿大部分关税（来源：Bloomberg）

美国商务部长卢特尼克周二透露，特朗普政府最早可能明天宣布为北美自由贸易协定所涵盖的墨西哥及加拿大商品提供关税缓冲的途径。

点评：我们看到美国商务部长透露特朗普可能降低墨西哥和加拿大关税，美国关税政策反复无常，市场风险偏好继续走低。美国商务部长称特朗普可能降低墨西哥和加拿大的关税，作为自由贸易协议缓冲路径一部分。目前来看，特朗普关税政策反复无常，墨西哥加拿大

已经提出报复，全球经济进入到明显的不确定性强化上，全球风险偏好降低，美元短期回落。

投资建议：美元指数短期走弱。

1.3、宏观策略（美国股指期货）

美联储威廉姆斯：关税的影响仍然存在很大不确定性（来源：iFind）

威廉姆斯：开始评估特朗普关税对价格的影响。关税的影响仍然存在很大的不确定性。关税对美国消费者的影响在很大程度上将是一次性的。价格恐怕会于未来在一定程度上上涨。

墨西哥将于9日宣布针对美加征关税的反制措施（来源：iFind）

墨西哥总统辛鲍姆表示，将于9日宣布针对美国对墨西哥加征关税的反制措施。辛鲍姆表示，墨西哥政府谴责美国单方面对墨加征关税，墨西哥不接受美国霸权主义，加征关税违反自由贸易协定。

点评：关税政策落地后，中国、墨西哥和加拿大纷纷提出反制措施，特朗普表示i将，关税压力进一步加大，对通胀的影响仍然具有较大不确定性，限制美联储降息节奏，市场对于实体经济下行压力的担忧加剧，叠加地缘政治风险发酵，市场情绪极度恐慌，避险情绪浓厚，三大股指大幅下挫。但卢特尼克称特朗普的关税幅度仍有谈判空间，同时地缘政治发展方向尚不明朗，盘中股指一度转涨。当前市场表现受消息面影响巨大，预计波动率难以降低。

投资建议：即将公布PMI数据以及就业市场数据，市场波动难以降低，若数据仍然不及预期，预计股指回调压力难以缓解。

1.4、宏观策略（股指期货）

国新办发布《中国的芬太尼类物质管控》白皮书（来源：wind）

国务院新闻办公室发布《中国的芬太尼类物质管控》白皮书。白皮书指出，近年来，中国高度重视芬太尼类物质管控，未雨绸缪、统筹谋划，综合施策、系统治理，严格监管芬太尼类药品，严密防范芬太尼类物质滥用，严厉打击走私、制贩芬太尼类物质及其前体化学品违法犯罪，取得明显成效。中国加强国际禁毒合作，务实开展对话交流、联合侦查和经验分享，推动建立平等互信、合作共赢的合作关系，与包括美国在内的有关国家在应对芬太尼类物质及其前体问题方面深入开展合作并取得明显成效。

商务部：前2月电动自行车以旧换新突破100万辆（来源：wind）

商务部透露，前2个月全国电动自行车以旧换新突破100万辆。今年1至2月，全国交售旧车、换购新车各101.9万辆，带动新车销售26.6亿元。电动自行车以旧换新自去年实施以来，累计交售旧车、换购新车各240万辆，带动新车销售约64亿元。

中国自3月10日起对部分美国进口商品加征关税（来源：wind）

3月4日，国务院关税税则委员会公告称，自2025年3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。

点评：A股市场表现出韧性，科技板块持续冲高。两会即将召开，2025宏观政策基调即将确定，建议持续跟踪政策面变化。

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。

1.5、宏观策略（国债期货）

央行开展了382亿元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，3月4日以固定利率、数量招标方式开展了382亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.5%。Wind数据显示，当日3185亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼2803亿元。

3月10日起，我国对美国的部分进口商品加征关税（来源：国务院关税税则委员会）

国务院关税税则委员会公告，自3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。

点评：维持两会期间国债反弹的观点不变。预计稳增长政策符合预期，债市偏强运行，曲线牛陡。

两会结束后，资金面或难以维持偏松状态。特朗普在原来的10%的关税基础上，又向中国增收了10%的关税，海外关税政策不断加码，汇率端潜在的贬值压力是持续存在的。相较于稳汇率目标，稳增长目标略不急迫，因为1-2月公布的多项经济指标普遍超市场预期，且节后风险偏好也呈现出了反弹的迹象。预计会后央行态度不会很快转松，待政府债发行明显放量或是需求侧压力逐渐浮现之后，资金面回逐渐回到均衡偏松的状态上来。

投资建议：两会窗口期，国债有望反弹。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（动力煤）

《浙江省推动碳排放双控工作若干举措》（来源：Mysteel）

浙江省人民政府办公厅近日印发《浙江省推动碳排放双控工作若干举措》，其中提出，合理控制发电供热用煤，持续推进煤电“三改联动”，到2025年底存量煤电机组完成节能降碳改造1500万千瓦以上。推动工业余热、清洁能源等替代煤炭供热，探索小型核反应堆供热。推动建材、钢铁、化工等重点行业减煤，到2025年底35蒸吨/小时燃煤锅炉全部完成

淘汰。

点评：昨日，北港 5500K 报价正式跌破 700 元大关，基本面恶化趋势不断兑现。近期，市场关于重启煤炭进口配额之说再度升温，预计难以落地。国内价格持续走弱，加上进口严重倒挂，进口煤实质上已经部分挤出。煤炭能否企稳更多取决于价格下跌后国内煤矿是否明显减产。关注 700 元破位后供应端变化，或即将进入年报预估的 650 元左右底部区间。

投资建议：煤炭能否企稳更多取决于价格下跌后国内煤矿是否明显减产。关注 700 元破位后供应端变化，或即将进入年报预估的 650 元左右底部区间。

2.2、黑色金属（铁矿石）

英国钢铁重启斯肯索普钢厂的一座高炉（来源：Mysteel）

据悉英国钢铁公司（British Steel）确认重启位于英国林肯郡北部斯肯索普（Scunthorpe）钢厂的第二座高炉——“安妮女王”（Queen Anne）高炉。此前英国钢铁公司于 2023 年关闭了炼焦炉并开始使用进口焦炭，2024 年中期，由于该公司错误地进口了劣质焦煤使得“安妮女王”高炉被迫停产维护，目前已恢复运行。

点评：海外波动剧烈，市场情绪恶化，矿价维持疲态。普氏指数维持在 100 美金附近关键点，考虑终端钢厂仍在采购，短期铁水仍在修复，矿价估值回落后或在 100 美金附近小幅震荡。后期趋势并不明朗，海外波动剧烈，风险资产情绪偏好明显走弱；国内两会政策即将出台，前期有关钢铁供给侧或也即将出台。整体政策波动剧烈，情绪端疲软，预计价格短期难以反弹，维持弱势震荡。

投资建议：整体政策波动剧烈，情绪端疲软，预计价格短期难以反弹，维持弱势震荡。

2.3、农产品（豆粕）

海关总署：暂停美国 CHS 等 3 家企业大豆输华资质（来源：海关总署）

近期，中国海关在进口的美国大豆中检出麦角和种衣剂大豆。为保护中国消费者健康，确保进口粮食安全，海关总署决定自 3 月 4 日起暂停 CHS Inc.、LOUIS DREYFUS COMPANY GRAINS MERCHANDISING LLC、EGT, LLC 3 家涉事企业大豆输华资质。

StoneX：下调巴西大豆产量预估至 1.683 亿吨（来源：文华财经）

咨询机构 StoneX 将巴西 24/25 年度大豆产量预估下调至 1.683 亿吨，较上月预测值下调 1.5%，主要因下调南里奥格兰德州产量 400 万吨，该州受到干燥炎热天气影响作物单产受损。

点评：中美贸易战升级，我国对美国反制，将对进口美国大豆等农产品加征 10% 关税，同时宣布暂停美国三家企业大豆输华资质。不过由于我国进口美豆比例不断下降，且 2-3 季度进口几乎完全来自巴西，因此贸易战利多影响更多是情绪上的，且对远月利多大于近月。后期继续关注中美关系发展，同时国内进口大豆到港、油厂开机及储备情况仍是影响近月走势的重要因素。

投资建议：期价偏强震荡，后期继续关注中美关系发展，以及国内进口大豆到港、油厂开

机和储备情况。

2.4、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

CONAB: 巴西 2024/25 年度大豆收割进度 (来源: Mysteel)

巴西国家商品供应公司(CONAB)表示,截至3月2日当周,巴西2024/25年度大豆收割进度为48.4%,较上周进度增加12.0%。去年同期的收割进度为47.3%。

SPPOMA: 2月马来西亚棕榈油产量环比增加7.31% (来源: Mysteel)

3月4日,据马来西亚棕榈油压榨商协会(SPPOMA)最新数据显示,2025年2月马来西亚棕榈鲜果串单产增加5.93%,出油率增加0.24%,棕榈油产量增加7.31%。

SEA: 2025年2月印度棕榈油进口量增加36% (来源: Mysteel)

3月4日,印度溶剂萃取协会(SEA)公布的数据显示:印度2月棕榈油进口为37.4万吨,较1月的27.52万吨增加36%。

点评:油脂市场昨日受到原油拖累,整体以下跌为主,其中前期涨幅最大的棕榈油领跌。棕榈油方面依旧受到需求薄弱的影响,价格持续回调,且随着原油价格的下跌,印尼非PSO部门的B40执行进一步受阻,棕榈油价格也应声下跌。豆油方面,受到中国对美豆加征关税的影响,情绪面支撑豆油价格,使豆油跌幅较小,但实际关税对于短期豆油价格的影响无显著影响,对于远月甚至四季度的豆油价格可能才会产生偏多影响。

投资建议:受原油价格持续下跌,预计油脂市场依旧会跟随原油走弱,其中棕榈油或依旧为领跌品种,可选择布局YP、OI-P做扩策略。

2.5、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

2月重卡销8万辆,同比增34% (来源: 第一商用车网)

第一商用车网初步掌握的数据显示,2025年2月份,我国重卡市场共计销售8万辆左右(批发口径,包含出口和新能源),环比今年1月上涨11%,比上年同期的5.98万辆大幅增长34%。8万辆放在最近八年来看,仅次于2021年2月的销量,比其他年份的2月份销量都要高,因此,可以说今年2月份是一个有着“较高含金量”的2月。今年1-2月,我国重卡市场累计销量为15.2万辆,同比累计降幅缩窄至3%。

点评:钢价延续弱势震荡,近期虽然有唐山调坯轧材厂环保停产和高炉可能限产的消息带动,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。

2.6、农产品（棉花）

PCGA：巴基斯坦累计上市量折皮棉约为 85.6 万吨（来源：中国棉花信息网）

据巴基斯坦棉花种植者协会(PCGA)24/25 年度最终报告数据，籽棉累计上市量折皮棉约为 85.6 万吨，同比（约 129.9 万吨）减少约 34.1%，较 22/23 年度累计上市量增加约 12%（该年度大部分棉花受洪涝灾害影响，因此总产相对较低）。为了规避 18%的销售税，2024/25 年度有部分棉花通过非官方渠道流通，因此或未被纳入 PCGA 的统计中，实际的上市量可能比目前所报告的要高。截至 2 月 28 日，从已上市棉花流向来看，巴基斯坦国内纱厂皮棉采购量约 79.2 万吨，而出口仅 7239 吨，剩余轧花厂未售出库存约 5.7 万吨。

今年新疆植棉面积或理性增长（来源：中国棉花信息网）

据中国棉花信息网 2 月初对 2025 年新疆植棉意向面积初步调查统计，2025 年新疆植棉面积同比增幅 1.3%，整体保持稳定略增的趋势。主要影响因素为：第一是棉花目标价格补贴托底，植棉收益稳定；第二是大部分经济作物难有盈利从而改种棉花。相比玉米、番茄等农作物，棉花种植收益更加稳定。2024 年，受市场供需失衡及收购价走低影响，番茄、打瓜等农作物亏损现象普遍。第三是棉农们凭借长期积攒的棉花种植管理经验，在棉花种植上收益稳定，故而不想改种其他作物。尽管多种有利因素推动新一年新疆植棉面积保持增长趋势，但是受到不断攀升的植棉成本，以及政策等不确定因素影响，或抑制 2025 年棉花种植面积增加空间。

中国对美棉加征关税（来源：TTEB）

国务院关税税则委员会：2025 年 3 月 3 日，美国政府宣布以芬太尼为由对所有中国输美商品进一步加征 10%关税。美方单边加征关税的做法损害多边贸易体制，加剧美国企业和消费者负担，破坏中美两国经贸合作基础。根据相关法律法规，经国务院批准，自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。其中，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15%关税。

点评：中国对美棉进口加征 15%关税，1) 从消费需求的角度看，对内外棉市均利空。美国对中国商品连续加征关税，中方则以反制措施应对，显示中美贸易战乃至全球贸易战正处于加剧的形势中，这将令全球经济前景和棉花消费前景蒙阴。2) 对美棉利空影响大于郑棉，内外价差将走扩。3) 虽然从直观逻辑看加征关税将提升进口费用、减少对美棉的进口，但实际对进口美棉加征关税对郑棉难言利多，内外棉 4 日走势暂现劈叉，但难以持久，整体共同走弱的概率更大。其一，中国今年产量超预期、巴西产量庞大，中国对美棉的进口依赖已然降低；其二，外盘下跌，会导致进口棉成本走低，虽然巴西棉升贴水走强，但这并不代表成本就高了，外盘盘面价格对成本影响占主导。其三，ICE 棉价的下跌将导致国内棉纱价格下滑，进口棉纱价格走低对国内棉纱市场影响不利。其四，中美贸易战的加剧将影响到国内纺服出口需求，且增加国内经济下行压力进而导致内需也将受到不利影响。

投资建议：此次中国的反制措施中，对进口美棉加征关税将直接利空外盘，对郑棉也难言利多，有利于内外棉价差的进一步走扩。郑棉上方空间有限，后市内外棉料偏弱运行为主，后续需继续关注贸易战的发展情况。

2.7、农产品（玉米淀粉）

淀粉企业盈利持续缩窄（来源：Mysteel）

2025年3月4日黑龙江、吉林、河北、山东玉米淀粉企业理论利润分别为28元/吨、5元/吨、1元/吨、-63元/吨，产区企业盈利持续缩窄。

点评：华北玉米继续上涨，而淀粉仍然未能跟涨，库存压力令淀粉企业盈利持续承压。但相应的华北-东北玉米区域价差也出现进一步提升，对期货淀粉-玉米价差而言，能抵销部分基本面的利空。CS05-C05继续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。

2.8、农产品（玉米）

中储粮近期继续增加国产玉米收储库点（来源：中储粮）

3月4日，中储粮集团发布公告称，按照有关部门工作安排，中储粮集团公司及所属相关企业近期将继续增加新一批收储库点，主要安排在东北地区，部分安排在南方省份，进一步扩大2024年国产玉米收储规模，新增收购库点等信息将及时通过所在地媒体或相关交易平台向社会公布。

中国将对美玉米、小麦、高粱等加征关税（来源：国务院）

3月3日，美国政府宣布以芬太尼为由对所有中国输美商品进一步加征10%关税，3月4日，中国出台反制措施，自2025年3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，谷物类包括玉米、小麦、高粱、大豆。

点评：中国出台对美关税的反制措施，进口玉米受影响预计不大（美玉米占比低），虽然进口杂粮总量可能会下滑（当前主要是美高粱，未来澳大麦或也有受影响的可能），但当前阶段国内市场预计并不会对此做过多的定价，主要是能量饲料原料平衡表的供给品类众多，市场或有“此消彼长”的担忧。目前替代品饲用同比大幅减少（可能是同比后置），玉米大概率将经历库存同比低位的阶段，届时市场的玉米缺口预期预计将上修。而贸易摩擦的影响届时或将成为行情的助推剂和放大器。

投资建议：维持短线震荡、中长线看涨的观点。

2.9、农产品（生猪）

温氏：预计25年猪价表现略低于2024年（来源：WIND）

温氏股份近日在券商策略会上表示，综合来看，预计2025年猪价表现可能略低于2024年平均猪价。但随着公司生产经营管理的持续改善，肉猪养殖成本有望继续降低，单头盈利水平未必会低于2024年。对于2025年玉米、豆粕等原料行情，温氏股份表示，整体来看，在不考虑国际环境变化等因素的情况下，预计2025年玉米、豆粕等原料整体将呈现区间震荡

的行情。

点评：近期生猪盘面迎来小幅回暖，其背后原因如下：节后出栏均重持续几周不降反增，使得过去一段时间市场以交易库存压力与趋势性供应增加为主。上周，有机构数据显示体重小幅下降，属于阶段性利多，而当下现货价格表现并不算特别悲观（节前、节后跌幅不高）与饲料原料价格的抬升使得近月合约表现强劲，作为主力的 LH2505 在 13000 元/吨下方空间有限，部分资金以做多低估值逻辑进场。我们认为生猪养殖产业出清需要看到利润出清——即猪价跌破成本线的过程，以逐渐倒逼行业停止持续性扩产。很显然，现货价格并未达到该条件，也就是说，中长期产量的兑现将逐渐反馈至猪价达到新低的预期上。

投资建议：策略上，待利多出尽，仍回归交易周期本质，建议以反弹后沽空为主。

2.10、有色金属（氧化铝）

西班牙成交 1 万吨氧化铝（来源：ALD）

阿拉丁（ALD）海外消息，3 月 1 日，西班牙成交 1 万吨氧化铝，定价为 FOB 澳洲指数升水 23 美元/吨，5 月船期，西班牙圣西普里安（San Ciprian）港口发货。

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。新疆最新招标成交价格更多验证贸易商坚持偏升水意向成交难度增加。

投资建议：建议观望。

2.11、有色金属（铝）

力拓将推迟 Tiwai Point 铝冶炼厂复产（来源：SMM）

力拓旗下新西兰铝冶炼厂（NZAS）同意推迟 Tiwai Point 电解铝厂的复产进程，最晚延至 8 月 31 日，以确保 Meridian Energy 公司在今年冬季能够获得 50MW 的电力供应。此前，该电解铝厂曾在 2024 年冬季响应能源紧缺问题，主动削减 205MW 的电力需求，减少约 12.5 万吨的年产能。度过冬季后，产能自 10 月起逐步恢复，原计划于今年 4 月全面恢复生产。但由于对 2025 年冬季电力供应仍存在担忧，力拓与其电力供应公司 Meridian Energy 协商后同意暂停复产进程，将保证冬季 50MW 的电力供应。该工厂建成产能为 36.5 万吨，目前复产进度约为 70%。

点评：铝价相对平稳，再者基差波动不大，持货商维持稳定出货，稍有挺价意愿，华东市场主流报价 10~10 元/吨。短期需求平平，期价预计震荡运行。

投资建议：建议观望。

2.12、有色金属（铜）

Magna 完成对 Sudbury 项目铜等资产的收购（来源：上海金属网）

外媒3月3日消息，Magna Mining已完成从波兰铜业公司的一家子公司收购Sudbury项目基本金属资产组合的事宜，其中包括正在生产的McCreeedy West铜矿，以及过去曾生产过的Levack、Podolsky和Kirkwood矿山。根据2024年9月11日的股份购买协议条款，此次收购还包括Falconbridge Footwal（81.41%的权益）、North Range（81.41%的权益）和Rand勘探资产。通过该协议，Magna收购持有所购资产的Project Nikolas Company 100%的股份。

金川国际：2024年铜产量同比增2.9%（来源：上海金属网）

金川国际发布公告，2024年集团的采矿业务生产铜6.38万吨（于电解铜及铜精矿的铜含量），较2023年的6.2万吨增加约2.9%。集团2024年的铜精矿产量增加，但部分被电解铜的产量下降所抵消，电解铜产量下降主要是因为刚果民主共和国国家电网电力供应不稳定所致。2024年集团的采矿业务出售铜6.23万吨（于直运矿石、电解铜及铜精矿的铜含量），较截至2023年的5.95万吨增加约4.6%，此乃由于铜生产量增加所致。

洛阳钼业：KFM2月阴极铜产量刷新单月历史记录（来源：上海金属网）

2025年2月，KFM延续1月“开门红”势头，阴极铜产量创投产以来单月历史新高。当月，KFM球磨机日处理量稳定在2万吨以上，多项核心指标均展现出公司背后高效的生产组织能力和技术攻关成效。

点评：趋势角度，市场聚焦点再度回归关税预期，特朗普关税政策预期升级，且更多国家对美国关税进行反制，一方面这引发市场对需求端担忧，另一方面也引发市场对美国滞胀担忧，两种预期在铜上面多空交织，对价格影响整体偏于中性。国内方面，继续观察两会释放政策信号，如果逆周期调控升级，市场对需求端担忧或有所减弱，从而利好铜价。结构角度，国内库存已然已经处于切换周期，由前期累库转为去库，下游需求3月份开始边际有所改善，但由于终端需求订单分化且高铜价抑制补库，短期下游接货能力仍有所不足，需要终端需求进一步驱动，近期，需要重点关注电解铜出口状况，美国关税预期导致的库存流转仍在发生，对3-4月份国内现货市场尤其仓单或造成影响，预计现货升贴水将逐步回升，甚至转为升水，盘面结构也将有所变化。

投资建议：单边角度，考虑到短期宏观预期反复风险较大，且基本面尚未彻底摆脱阶段偏弱现实，预计铜价短期震荡运行可能性更大，深跌或强势上涨可能性暂时不大，策略上建议耐心等待逢低布局多单机会。套利角度，重点关注沪铜跨期正套策略。

2.13、有色金属（铅）

3月3日【LME0-3铅】贴水25.31美元/吨（来源：SMM）

3月3日【LME0-3铅】贴水25.31美元/吨，持仓144579手增1311手，总成交53422手

西南地区某新建大型再生铅炼厂计划4月中旬点火生产（来源：SMM）

西南地区某新建大型再生铅炼厂表示，近期处于预备原料阶段，计划4月中旬点火生产。

点评：3月4日，沪铅主力2504合约收盘于17190元/吨，环比跌幅0.14%，成交量降至2.76万手，持仓量减1200手至4.64万手。昨日沪铅高位震荡，少量多头撤离，主要是短期基本

面偏空且宏观风险较大，资金情绪较为谨慎。昨日下午出现少量提仓，但现货市场成交依旧偏清淡。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，两会或对风险资产有情绪提振，推荐多单在 1.73~1.75 区间逢高止盈为主，不建议追多。

投资建议：策略方面，短期不建议追多，前期多单在 1.73~1.75 区间寻机逢高止盈为主，等待后续回调买入机会；套利角度，建议观望为主。

2.14、有色金属（锌）

两会期间镀锌企业环保限产力度不大（来源：SMM）

据了解，目前两会期间空气质量较好，整体在镀锌企业环保限产力度不大。天津地区部分 C 级镀锌企业在 3 月 4 日到 3 月 12 日有限产要求，而其他等级的镀锌企业目前尚未收到限产通知。河北省方面，主要是唐山地区的中小型镀锌企业，根据环保等级于 4 日至 12 日内实施不同程度的自主限产，并要求使用国六排放标准的车辆进行运输，其他地区目前没有接到相关通知。

加拿大拟将矿产勘探税收减免政策再延长两年（来源：SMM）

周日，加拿大自然资源部长乔纳森·威尔金森（Jonathan Wilkinson）表示，加拿大将把矿产勘探税收减免政策额外延长两年，以体现政府对勘探项目、能源和自然资源投资的支持。该税收减免政策为投资者提供 15% 的税收减免，旨在鼓励其投资小型矿业公司的流通股，帮助中小型矿业公司快速筹集勘探项目资金，为企业提供除中国之外的替代资金来源。该政策原定将于今年 3 月 31 日结束，现延长至 2027 年 3 月 31 日，预计将额外为矿产勘探投资提供约 1.1 亿加刀（约合 7600 万美元）的资金支持。

点评：3 月 4 日，沪锌主力 2504 合约收盘于 23680 元/吨，跌 50 元/吨，跌幅 0.21%，成交量降至 12.9 万手，持仓量减 3692 手至 83993 手。昨日沪锌震荡运行，关税预期再起而美国财长声明将降息，但对市场风险偏好提振不大。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，短期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。

2.15、有色金属（镍）

加拿大宣布或停止向美国供电和出口镍 (来源: Mysteel)

当地时间3月3日,加拿大安大略省省长福特针对美国关税威胁表示,如果美国加征关税,安大略省将削减对美国边境各州的电力出口。他表示,“他们依赖我们的能量,他们需要感受到痛苦。他们想对我们发起猛烈进攻,我们也会加倍反击。”据悉,美国是加拿大电力的主要客户,除得克萨斯州外,所有美国电网都与加拿大各省互联。纽约州、密歇根州和明尼苏达州是安大略省电力的三大客户。此外,福特还表示,安大略省的矿产也是关税斗争的关键。他表示,将停止向美国出口镍。

点评:3月4日,沪镍主力2505合约收盘于127210元/吨,较前一交易日收盘价上涨0.09%,沪镍指数持仓增加9280手至19.18万手。LME期货库存较上一日增加198吨至195360吨,上期所库存期货仓单较上一日减少355吨至27173吨。消息面上,加拿大安大略省表态弱美国加征关税,则将暂停安大略省对美国出口镍,对供需平衡影响有限,边际增加美国的进口成本。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,近日青山钢招价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;此外,现货市场镍铁供方报价多在990-1000元/镍(舱底含税),较超钢厂预期,关注后续钢厂入场采购情况。纯镍方面,日内镍价偏强,下游观望情绪较浓,精炼镍成交整体偏淡,贸易商多看跌后市现货升贴水,日内亦有部份下调升水促成交,整体各品牌升贴水均有一定回落。

投资建议:近期镍价偏强运行,来到12.9-13万压力位,进一步突破需要看到原料端紧缺导致中间品(包括镍铁)实质性减产,追涨建议谨慎,等待基本面实质利好再做右侧入场,或等待回调做多机会,不过矿端紧张预期仍在,升水短期易涨难跌,看涨中枢逻辑维持。内外方面,关注进口盈亏在-2000至-5000之间的区间操作机会。

2.16、有色金属（碳酸锂）

全球首个“钠锂混储”电站在宁夏投运 (来源: SMM)

近日,全球首个“钠锂混储”电站在宁夏正式投入运营。该项目由宁德时代与国家电网合作打造,标志着储能技术领域取得重大突破。“钠锂混储”技术创新性地将钠电池与锂电池结合,钠电池成本较低,适合承担调峰任务;锂电池则反应迅速,可高效进行调频。这一组合使电站一度电成本降低20%,效率提升至92%。钠电池所使用材料如盐、铁、锰等,储量丰富,价格仅约为锂电材料的三分之一,有效缓解锂矿资源限制问题。此电站的投运,为风光配储提供了新的可行模式,对推动宁夏乃至全国清洁能源发展,提升电力系统稳定性和可靠性具有重要意义,有望引领储能行业进入新阶段。

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。

2.17、有色金属（多晶硅）

通威股份与巴基斯坦企业签约 650MW 光伏组件供应协议（来源：铁合金在线硅业资讯）

通威股份消息，近日，通威股份与三家巴基斯坦企业达成战略合作，共计签约 650MW 光伏组件供应协议，其中通威 TNC-G12/G12R 高效组件成为此次合作的焦点。

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。预计新价格将于本周开始执行。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。

2.18、有色金属（工业硅）

新疆新增有机硅单体新项目（来源：SMM）

近期其亚新疆团有机硅项目计划开工，本项目为年产 160 万吨有机硅单体项目，项目采用目前国内外先进的有机硅生产工艺，其单套合成、单套精馏、单套水解等工艺均为现阶段国内外最大的单体制备设施。

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。

2.19、能源化工（原油）

哈萨克斯坦2月石油产量28.7万吨/日（来源：Bloomberg）

哈萨克斯坦能源部：2月份石油和凝析油平均日产量为28.7万吨，其中包括Tengiz油田生产的11.8万吨。哈萨克斯坦计划3月份通过里海CPC管道的石油出口量比2月份增加12%，达到670万吨。

API原油库存下降（来源：API）

美国至2月28日当周API原油库存-145.5万桶，预期-29万桶，前值-64万桶。美国至2月28日当周API精炼油库存113.6万桶，预期87万桶，前值-110.9万桶。美国至2月28日当周API汽油库存-124.9万桶，预期12.5万桶，前值53.7万桶。

点评：油价维持偏弱走势，布油一度下探至70美元/桶以下。近期跌势的原因之一是受市场对美国关税政策可能带来对经济增长的负面影响的担忧加剧，风险偏好下降。另一方面美国政府对俄罗斯态度转变，可能放松对俄罗斯制裁导致市场对未来供应不稳定性的预期下降。另外，OPEC+决定从4月起增产决定超出市场预期，多个成员国面临增产诉求或导致现有政策难以维持。OPEC+政策转向意味着供应增长潜力明显增加，供应过剩担忧上升，油价下行风险增加，或维持震荡下行走势。

投资建议：受OPEC+决定增产影响，供应增加预期将使得油价短期维持偏弱走势。

2.20、能源化工（碳排放）

《关于促进企业温室气体信息自愿披露的意见》发布（来源：iFinD）

日前，生态环境部办公厅、财政部办公厅、中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合发布《关于促进企业温室气体信息自愿披露的意见》。意见提出，到2027年，企业温室气体信息自愿披露政策体系与技术标准基本建立，企业披露信息的积极性、披露质量和披露能力有效提升。

点评：此次关于企业温室气体信息自愿披露的意见旨在建立健全相关制度框架和技术规范，火电、水泥、钢铁、铝冶炼等行业将开展先试先行。2021年“双碳”目标提出后，中小企业碳排放数据长期空白，自愿披露填补了这一缺口。短期来看，中小企业在数据核算、第

三方服务成本上压力陡增，行业分化将进一步加剧，同时将形成一批产业链服务企业。同时，该意见与《企业环境信息依法披露管理办法》形成“强制+自愿”双轨制，将覆盖更多市场主体。

投资建议：CEA 短期震荡偏弱。

2.21、能源化工 (PX)

3月4日PX市场日报 (来源：CCF)

上午PX商谈价格下跌，实货5月在840/847商谈；纸货9月在849/851商谈。下午PX商谈较清淡，价格偏弱僵持。

尾盘实货4月在837/849商谈，5月在842/844商谈，4/5换月在-4有卖盘。均无成交。

点评：2025/03/04, PX2509 收盘价为6964元，环比下跌198元，持仓43359.0手，增仓1495.0手。PX2601 收盘价为6976元，环比下跌188元，持仓4476.0手，增仓90.0手。PX2505 收盘价为6846元，环比下跌190元，持仓167705.0手，增仓5156.0手。

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。

2.22、能源化工 (PTA)

价格大跌，PTA 迎来阶段性放量 (来源：CCF)

短期内，PTA 预计在供需面的好转和成本端的转弱之间博弈。从供需面来看，3-5月PTA检修计划较多，预计将持续大幅度的去库，现货市场流通性缩紧，基差预计偏强看待。不过也需关注随着近期加工差的修复，4-5月装置检修的兑现情况，而且目前终端需求旺季成色如何尚未定论，如果不及预期可能也限制了基差幅度，因此现货基差走强过程中仍有反复。而价格的核心仍在于原油，目前看靠PTA自身加工差修复对价格的上涨驱动相对偏弱，关注布油在70美元/桶附近支撑。

点评：2025/03/04, TA2509 收盘价为4902元，环比下跌146元，持仓361514.0手，增仓29658.0手。TA2601 收盘价为4912元，环比下跌152元，持仓26272.0手，增仓5455.0手。TA2505 收盘价为4886元，环比下跌140元，持仓1250987.0手，增仓101432.0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，近期两套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。

2.23、能源化工（尿素）

中国尿素玉米比价指数正式发布（来源：卓创资讯）

3月4日，中国农业生产资料流通协会联合山东卓创资讯股份有限公司在安徽省合肥市举行了中国尿素玉米比价指数的发布仪式。首期中国尿素玉米比价指数（CUCPRI）为0.91点。据中华全国供销合作总社农资与棉麻局信息处处长、中国农资流通协会副秘书长许锋介绍，中国尿素玉米比价指数（英文全称为China Urea-Corn Price Ratio Index，缩写为CUCPRI）由中国农业生产资料流通协会、山东卓创资讯股份有限公司共同编制，于每周二向社会公开发布。该指数由中国尿素批发价格指数、卓创资讯玉米价格指数计算得出，是衡量我国尿素及玉米价格比值变化的重要监控指标。

点评：2025/03/04，UR2509收盘价为1826元，环比下跌28元，持仓49869.0手，增仓66.0手。UR2601收盘价为1835元，环比下跌21元，持仓1063.0手，增仓23.0手。UR2505收盘价为1765元，环比下跌32元，持仓264673.0手，减仓868.0手。山东中小颗粒尿素市场均价1794元/吨，较上一工作日持平。山东尿素市场窄幅整理，新单按部就班。省内装置生产正常，现货供应充裕。工农业刚需跟进按需，实际一单一谈。河南中小颗粒尿素市场均价1796元/吨，较上一工作日上涨3元/吨。河南尿素市场大稳小涨，新单随行就市。部分装置年度检修，现货供应略有减量。工业跟进逢低，实际一单一谈。

投资建议：现货方面，近期尿素工厂连续降价，降价后收单边际上有所好转，下游复合肥表现相对坚挺。供需预期上看，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，盘面上行动力暂不足，关注价格继续下调后，复合肥工厂是否会再度出现集中式拿货。

2.24、能源化工（瓶片）

受聚酯原料影响，瓶片工厂出口报价多下调（来源：CCF）

华东主流瓶片工厂商谈区间至785-810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780-790美元/吨FOB主港不等，局部略高，整体视量商谈优惠。

聚酯瓶片工厂低位附近成交大幅放量（来源：CCF）

原油大跌，上游聚酯原料大幅下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调50-150元不等。聚酯瓶片工厂低位附近成交大幅放量。3-4月订单多成交在6130-6240元/吨出厂不等，局部略高或略低，5月多出货在6180-6300元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。

点评：2025/3/4，瓶片主力PR2505合约收盘价6162/吨，较上一交易日结算价下跌116元/吨。日内增仓4476手至23958手，成交19289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，国际油价带动聚酯产业链下跌至低位后，成交大幅放量，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。

2.25、能源化工（苯乙烯）

中石化化工销售纯苯挂牌价格下调（来源：卓创资讯）

中石化化工销售纯苯挂牌价格今日下调150元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行7400元/吨。该价格自3月4日起正式执行，请客户知悉。

点评：2025/03/04, EB2504 收盘价为8246元，环比下跌152元，持仓223910.0手，增仓10651.0手。EB2505 收盘价为8255元，环比下跌141元，持仓105637.0手，增仓12122.0手。EB2506 收盘价为8234元，环比下跌131元，持仓37865.0手，增仓1948.0手。今日苯乙烯盘面低开持续下探，现货基差持稳。贸易商按需低买挂单，3下、4下基差走强5-10块。现货04+50~55商谈；3下04+100~+105商谈成交；4下04+150~155商谈成交；5下05+145~+155商谈。换货方面，3换4升水50成交。商谈区间：现货：8290-8370；3下：8330-8420；4下：8380-8460；5下：8380-8470。

投资建议：近期原油持续下行，芳烃价格整体受挫。后续关注以下几点：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，港口真实去库时点可能要到4月。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，但近期接货意愿偏弱。综合来看，苯乙烯近端矛盾有限，更多跟随成本端运行，耐心等待潜在驱动产生。

2.26、能源化工（烧碱）

3月4日，山东地区液碱价格适度上调，企业库存压力缓解（来源：百川资讯）

3月4日，山东地区液碱价格适度上调，企业库存压力缓解。

供应方面：目前氯碱企业装置负荷稳定，整体上液碱供应较为充足。

需求方面：氧化铝接货情况尚可，非铝下游见市场价格稳定，且外围河北地区企业出货情况较好，拿货情绪积极，市场交易氛围较前期有所好转。

市场变动：今日东营、淄博、潍坊、滨州地区液碱价格上涨，滨州地区因外围河北地区企业出货较好，且有企业负荷不满，库存压力缓解，价格上涨；淄博地区氯碱企业库存有限，价格适度上涨；潍坊及东营地区因后期有企业计划检修，市场存在利好情绪，价格亦有调涨；但郑城地区液碱价格有所下滑，因外围化纤需求情况一般，企业出货存压，价格下行。

点评：2025/03/04, SH2509 收盘价为2894元，环比下跌9元，持仓36338.0手，减仓2062.0手。SH2601 收盘价为2766元，环比下跌11元，持仓1772.0手，增仓18.0手。SH2505 收盘价为2902元，环比上涨0元，持仓236292.0手，减仓9269.0手。

投资建议：魏桥送货量持续下降，烧碱现货或将上涨，盘面短期或持续偏强。

2.27、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格呈下跌趋势（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格呈下跌趋势。上海期货交易所主力合约价格弱势下滑，业者随行就市下调进口针叶浆现货价格，东北、河南、山东、河北、江浙沪、广东地区部分牌号市场价格下跌 10-100 元/吨；进口阔叶浆现货市场纸厂压价采买原料，贸易商让利出货，东北、河北、河南、山东、江浙沪、广东地区部分牌号现货市场价格松动 20-50 元/吨；进口本色浆现货市场需求欠佳，山东、江浙沪、广东地区现货市场价格松动 10-50 元/吨；进口化机浆现货市场交投寡淡，广东地区现货市场价格下跌 50 元/吨。

点评：2025/03/04，SP2509 收盘价为 5962 元，环比下跌 48 元，持仓 21651.0 手，增仓 652.0 手。SP2601 收盘价为 6160 元，环比下跌 44 元，持仓 291.0 手，增仓 1.0 手。SP2505 收盘价为 5888 元，环比下跌 58 元，持仓 183866.0 手，增仓 13456.0 手。

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

2.28、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场现货价格小幅走低（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场现货价格小幅走低，期货跌后震荡，贸易商基差报盘变化不大，点价成交部分有价格优势。下游采购原料积极性不高，部分仍持观望意向，整体现货成交偏淡。

点评：2025/03/04，V2509 收盘价为 5341 元，环比下跌 28 元，持仓 166203.0 手，增仓 4199.0 手。V2601 收盘价为 5470 元，环比下跌 30 元，持仓 3198.0 手，增仓 141.0 手。V2505 收盘价为 5185 元，环比下跌 32 元，持仓 1014519.0 手，增仓 20693.0 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。

2.29、能源化工（纯碱）

3月4日华中市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

华中地区，纯碱市场走势坚挺，价格重心上调。企业库存不高，产销未出，近期压力不大。企业价格轻质 1450-1500 元/吨，重质纯碱 1550-1600 元/吨。

点评：今日纯碱期价有所下跌，目前国内纯碱市场趋稳震荡，价格表现坚挺，成交气氛一般。纯碱装置无明显波动，运行稳定，个别企业后续存检修计划，供应震荡调整。下游企业采购积极性不佳，对新价格存抵触情绪，观望为主。

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。

2.30、能源化工（浮法玻璃）

3月4日安徽市场浮法玻璃价格行情（来源：隆众资讯）

今日安徽浮法玻璃市场现金均价 73，环比上一交易日降 1，5mm 大板新货在 66-80，不同贸易商根据自身情况售价略有差异。

点评：今日玻璃期价小幅震荡，基本面变化不大。沙河小板价格下调或存优惠政策，市场交投一般，售价灵活；京津唐部分厂家价格下调，整体出货平平。华东市场重心下移，部分企业价格下滑，而现货市场操作灵活，低价增多，业者入市谨慎，观望气氛浓。华中市场下游拿货情绪一般，为促进出货，今日部分企业价格下调 1-2 元/重箱。华南区域交投一般，部分企业成交灵活，下游采购谨慎。

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。

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