

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息:

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020-88818009

邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂 (投资咨询资格: Z0016336)

电话: 020-88818026

邮箱: qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁 (投资咨询资格: Z0016628)

电话: 020-88818017

邮箱: yeqianning@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoumingbo@gf.com.cn

目录:

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银

集运指数

商品期货:

有色金属:

铜、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工:

原油、PTA、乙二醇、短纤、甲醇、尿素、瓶片、烧碱、PVC

特殊商品:

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

[股指期货]

◆ 股指期货：两会拉开序幕，A 股震荡静待指引

【市场情况】

周二，A 股早盘低开，日内回升。上证指数收涨 0.22%，报 3324.21 点。深成指涨 0.28%，创业板指跌 0.29%，沪深 300 跌 0.08%、上证 50 跌 0.28%，中证 500 涨 0.88%、中证 1000 涨 1.34%。个股涨多跌少，当日 4050 只上涨（88 涨停），1172 下跌（13 跌停），161 持平。其中，常友科技、N 汇通、利尔达涨幅居前，分别上涨 211.60%、110.13%、30.0%；而*ST 嘉寓、*ST 吉药、林泰新材跌幅居前，各跌 12.75%、12.50%、11.93%。

分行业板块看，消费电子重回热门，上涨板块中，航天军工、半导体、贵金属分别上涨 3.53%、2.45%、2.26%，芯片主题活跃。高股息回落，下跌板块中，石油天然气、汽车、精细化工分别下跌 1.62%、1.56%、1.13%，锂电池主题走弱。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌不一：IF2503、IH2503 分别收跌 0.06%、0.24%；IC2503、IM2503 分别收涨 0.84%、0.91%。四大期指主力合约基差升贴水分化：IF2503 贴水 3.02 点，IH2503 贴水 1.22 点，IC2503 贴水 41.23 点，IM2503 贴水 78.43 点。3 月主力合约基差均提前中性收敛。

【消息面】

国内要闻方面，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。商务部公告，决定将莱多斯公司等 15 家美国实体列入出口管制管控名单，禁止两用物项对其出口。同一天，特科姆公司等 10 家美国企业被列入不可靠实体清单，禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动，禁止上述企业在中国境内新增投资。此外，商务部宣布将美国因美纳公司列入不可靠实体清单，禁止其向中国出口基因测序仪。

海外方面，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。美国总统特朗普在社交媒体上表示，加拿大对美征收报复性关税将立即引发美国“增加同等数额的对等关税”。

【资金面】

3 月 4 日，A 股市场交易明显缩量，合计成交额 1.44 万亿。北向资金当日成交额 1910.33 亿元。央行以固定利率、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。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.08%、-0.05%、-0.69%、-1.23%。进入 3 月，本周将召开全国两会，需重点关注 2025 政府工作报告设定经济增长目标、消费政策、财政及货币刺激措施。建议在此期间观望为主，优先看好蓝筹期指。

[国债期货]

◆ 国债期货：等待政策面信号，期债区间震荡

【市场表现】

国债期货高开后宽幅震荡小幅收跌，30 年期主力合约跌 0.03%，10 年期主力合约跌 0.06%，5 年期主力合约跌 0.09%，2 年期主力合约跌 0.07%。银行间主要利率债收益率盘初普遍下行后震荡攀升转为上行。银行间主要利率债收益率普遍上行，10 年期国开活跃券“25 国开 05”收益率上行 0.75bp 报 1.7180%，盘初一度下行 1.55bp 最低报 1.6970%；10 年期国债“24 附息国债 11”收益率上行 0.75bp 报 1.7175%，盘初一度下行 1.5bp 最低报 1.6950%；5 年期国开债“24 国开 08”收益率上行 0.75bp 报 1.6225%，盘初一度下行 4bp 最低报 1.5750%。

【资金面】

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。资金面方面，进入 3 月央行公开市场连两日净回笼，无碍资金面宽松，银行间市场存款类隔夜回购加权利率下行 4.06bp 报 1.7471%，创 1 月 27 日以来新低，七天期下行 9.4bp 报 1.7659%，创近两个月新低。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在 2.0%，较上日尾盘降约 1bp。

【操作建议】

两会召开在即，市场观望情绪较浓，尽管资金面转松，但市场对资金面转松的持续性仍有分歧，期债日内区间震荡，短期 10 债利率或在 1.7%-1.75% 区间波动。短期内高度关注政府工作报告内容，尤其财政空间是否超预期对债市边际变化具有较大影响。单边策略上建议短期观望。基差策略上，目前 T2506、TF2506、TS2506 合约基差与净基差偏低，IRR 偏高，或可关注正套与基差做阔策略。套保盘可关注基差偏低时点空头套保建仓时机。

[贵金属]

◆ 贵金属：各国对美国反制贸易冲突升级 美元大跌贵金属拉升

【行情回顾】

消息方面，3 月 4 日，针对美国对中国产品再次加征 10% 关税，中方实施反制，宣布自 2025 年 3 月 10 日起，对原产于美国包括农产品等的部分进口商品加征关税。加拿大和墨西哥等国亦宣布对美国关税政策进行反制，对此美国总统特朗普在社交媒体上表示，加拿大对美征收报复性关税将立即引发美国“增加同等数额的对等关税”。

美国财长贝森特在新闻的节目中表示，美股因特朗普关税再度大跌，他仍对特朗普的关税计划充满信心，并认为华尔街并非重点，目前关注点是小企业和消费者，未来将致力于降低利率。美联储“三把手”纽约联储主席威廉姆斯讲话表示关税的影响仍然存在很大不确定性，因关税对美国消费者的影响在很大程度上将是一次性的，美国经济仍然形势良好现阶段没必要调整政策，预计 2025 年增长将较 2024 年放缓，当前市场开始预期年内降息 3 次，6 月再次降息概率上升。

当地时间 3 月 4 日，乌克兰总统泽连斯基在社交媒体上发文说乌方愿在特朗普的有力领导下努力实现持久和平，总理什梅加尔表示已准备好与美国签署矿产协议。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。欧盟宣布实施 8000 亿欧元的“重新武装欧洲”计划，包括向成员国提供 1500 亿欧元贷款用于国防投资，德国新政府拟设 5000 亿欧元基建基金，并解除政府举债限制。

隔夜，各国开始对美国关税政策进行反制，美国特朗普方面亦立即回击，意味着贸易冲突升级，市场对关税带来的滞涨担忧进一步蔓延，美元跌至去年美国大选以来低位，美股普跌标普 500 指数亦抹去去年 11 月以来的涨幅，贵金属盘中迅速拉升。华尔街持续释放悲观预期并加码对美联储降息的押注，美联储和美国财长则有意对市场进行安抚，地缘冲突方面俄乌停战迎来进展使尾盘金银涨有所收窄。国际金价盘中拉升回到 2900 美元上方最高到 2927 美元但尾盘涨幅收窄，收盘价报 2917.52 美元/盎司涨 0.88% 创“二连阳”，内盘由于人民币升值涨幅相对较小；国际银价与黄金同步上涨且一度突破 32 美元但受到原油等价格下跌拖累表现相对黄金更弱，收盘报 31.93 元/盎司涨 0.81%。

【后市展望】

当前美联储保持谨慎暂停降息时间或更长使美债收益率维持高企，但美国关税政策、赤字担忧和“去美元化”使黄金的货币属性仍有一定溢价，经济数据进一步凸显滞胀的风险对增持黄金的避险的意愿有望增强，全球央行和包括欧美金融机构购金的步伐对价格存在支撑。近期美国宣布将如期对加墨加征关税而影响基本计入金银价格，但伦敦和纽约两市金价价差收窄后现货供应紧张将有缓和，俄乌停止进程变化反复对避险情绪扰动较大的情况下，黄金回调止跌在 2850 美元(665 元)企稳若跌破可能有进一步回调风险，关注本周美国经济数据，金价波动反复，建议逢低买入。

白银方面，滞胀背景下价格中长期上跟随黄金同步走强，但短期受到光伏等工业需求淡季和工业品价格走弱打压，工业属性和投机资金影响波动较大，银价失守 32 美元/盎司(8000 元/千克)关口将形成阻力，下方支撑在 30.5 美元/盎司(7700 元)附近。

【资金面】

金价持续走强刺激机构投资意愿 ETF 持仓创 1 年多新高，投机多头和套利盘获利离场短期仍有回调风险，然而白银工业属性等仍压抑金融投资需求。

[有色金属]

◆ 铜：关税预期反复，海外经济放缓担忧升温

【现货】3 月 4 日，SMM1#电解铜均价 77020 元/吨，环比+190.00 元/吨；对主力-80 元/吨。据 SMM，临近月末，多数加工材企业选择提长单而非零单采购，市场观望情绪严重，下游买盘兴趣偏弱，整体需求不佳。

【宏观】美国“经济过热”的市场预期转向对潜在经济走弱的担忧：美债收益率由 4.8%快速回落至 4.2%，CME 期货隐含降息预期年内再度升至 2 次；特朗普关税政策风险加大市场对供给侧通胀担忧，2 月美国密歇根大学通胀预期（1 年）升至 4.3%；2 月美国服务业 PMI 初值 49.7 大幅低于预期值 53，为两年内首次跌入收缩区；1 月美国零售月环比创 2 年来最大跌幅；2 月美国制造业 PMI 为 50.3（前值 50.9），低于预期的 50.7。在此宏观背景下，工业品价格上行空间有限，关注美联储 3 月经济展望及美国经济基本面变化。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货短期趋紧，TC 持续下行。截至 2 月 28 日，铜精矿现货 TC 报-14.81 美元/干吨，周环比-3.10 美元/干吨。据长江有色网，巴拿马 Cobre Panama 铜矿听证会延期至 2026 年，复产或进一步延后。据新华社报道，当地时间 2 月 25 日下午，智利发生大规模停电，智利政府随后宣布进入“灾难紧急状态”，受停电影响智利铜矿暂停生产；26 日上午，该地区电网和主要铜矿陆续恢复生产。精铜方面，2 月 SMM 中国电解铜产量 105.82 万吨，环比增加 4.38%，同比增长 11.25%；1-2 月累计产量 207.20 万吨，同比增长 7.91%；同比增速较快主要系去年同期为春节假期基数较低。

【需求】加工行业开工率季节性回暖，2 月 27 日电解铜制杆周度开工率 73.66%，周环比-0.59 个百分点；2 月 27 日再生铜制杆周度开工率 33.67%，周环比+2.92 个百分点。终端方面，2024 年全年电网累计投资完成额 6082 亿元，同比增长 15.26%；根据国家电网，预计 2025 年电网投资将超过 6500 亿元，电网对铜需求仍有托底作用。空调方面，3 月家用空调内销排产 1376 万台，同比增长 11.4%；出口排产 1000 万台，同比增长 9.2%；空调内销排产起量，系季节性备货+两新政策推动，出口排产较前期预期下修。

【库存】COMEX 铜开始去库，国内季节性累库。截至 3 月 3 日，LME 铜库存 26.11 万吨，日环比-0.10 万吨；截至 2 月 28 日，COMEX 铜库存 9.35 万吨，日环比-0.08 万吨；截至 2 月 28 日，上期所库存 26.83 万吨，周环比+0.82 万吨；截至 3 月 3 日，SMM 全国主流地区铜库存 37.70 万吨，周环比+0.30 万吨；截至 3 月 3 日，保税区库存 4.54 万吨，周环比+0.66 万吨；节后 3 周社会库存累库绝对值高于往年季节性。

【逻辑】（1）宏观方面，关税预期反复对铜价形成扰动，年初以来美铜进口关税价差预期为铜价交易主线，COMEX-LME 价差处震荡格局，但从 COMEX 铜库存变化情况看，关税价差预期驱动或暂缓。美国消费走弱信号释放，美国经济放缓担忧升温，结合美股、美债及美元走势来看，市场对滞胀或衰退的风险担忧升温。（2）基本面方面，1 月以来铜矿现货 TC 持续下行，国内再生铜原料供应趋于紧张，供应端铜矿及废铜原料均趋紧，对价格形成支撑；2 月末市场观望情绪严重，下游买盘兴趣偏弱，整体需求不佳。库存方面，海外去库，中国节后 3 周社会库存累库绝对值高于往年季节性，或反映下游需求韧性不足；整体来看全球库存仍处高位，库存仍存压力。展望后市，关税预期驱动或放缓，关注套利驱动减弱给境外铜价带来的调整压力；美国经济放缓担忧升温，警惕海外对滞胀或衰退的风险担忧；铜矿及废铜供应趋紧，为铜价提供较强支撑；短期震荡，重点关注海外宏观预期变化、关税预期驱动变化，微观维度上关注 COMEX 铜-LME 铜价差变化、COMEX 铜和 LME 铜库存变化。

【操作建议】主力参考 74000-79000

【短期观点】震荡

◆ 锡：关注缅甸后续生产恢复节奏

【现货】3 月 4 日，SMM 1# 锡 256600 元/吨，环比上涨 600 元/吨；现货升水 250 元/吨，环比不变。沪锡日内窄幅震荡，部分冶炼厂持挺价情绪，鲜有成交。贸易商方面随盘报价，反馈下游在前期

盘面下行时有陆续进行刚需采买，现多以观望为主，少部分入市维持刚需采购，市场整体交投表现平平。下游反馈今日订单情况一般，终端接货意愿不强，整体仍以刚需为主，后续消费力度还需观测下游接单和后续的生产情况。

【供应】据 SMM 调研，12 月份国内精炼锡产量达到 16240 吨，环比减少 4.41%，同比增加 3.53%。1-12 月累计生产 18.38 万吨，同比增长 8.91%。12 月份国内锡矿进口量为 0.8 万吨（折合约 3786 金属吨）环比-33.75%，同比-50.99%，较 11 月份减少 1303 金属吨。1-12 月累计进口量为 15.8 万吨，累计同比-31.20%。12 月份国内锡锭进口量为 2991 吨，环比-15.00%，同比-39.62%，1-12 月累计进口量为 21804 吨，累计同比-38.23%。

【需求及库存】据 SMM 统计，12 月焊锡开工率 76%，月环比小幅上涨 0.4%，12 月份，中国锡焊料企业的生产情况稳中有升。由于该月没有受到长假期的影响，企业的生产时间有所保证，这使得生产效率得以维持。另外叠加，年前多数终端企业开始准备年前备库，并在锡价低位向下游焊料企业订购大量订单。这一市场变化对企业的生产计划产生了积极影响，推动了产量的增加。截至 3 月 4 日，LME 库存 3730 吨，环比减少 10 吨；上期所仓单 7017 吨，环比减少 2 吨，社会库存 9153 吨，环比减少 103 吨。

【逻辑】供应方面，缅甸佤邦地区发布办理开采、选厂、探矿许可证的通知，供给侧修复预期，关注后续锡矿生产情况。需求方面，全球半导体销售额虽延续增长，但同步增速持续放缓，节后归来下游畏高情绪较强，需求恢复偏缓，下游订单反馈偏弱。库存方面，春节累库幅度不及往年，或受到供给侧偏紧影响。综上所述，缅甸地区复产预期，供给侧修复，需求端虽受 deepseek 带动情绪向好，但实体终端反馈订单情况偏弱，基本面边际转弱，预计后续锡价偏弱震荡，3 月关注缅甸生产恢复节奏及国内会议情况，操作上 255000 以上逢高试空为主。

【操作建议】轻仓试空

【近期观点】偏弱震荡

◆ 镍：盘面震荡运行，原料坚挺提供支撑

【现货】截至 3 月 4 日，SMM1#电解镍均价 127900 元/吨，日环比上涨 675/吨。进口镍均价报 127050 元/吨，日环比上涨 675 元/吨；进口现货升贴水-100 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体仍偏高位，季节性影响小减。2025 年 1 月精炼镍产量 30030 吨，同比增长 18.7%，环比减少 4.72%；2 月产量预计为 29900 吨，小幅减量。

【需求】需求端合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买。钢厂 3 月排产处于历史高位，钢厂对原料的刚性需求仍在，预计近期部分钢厂入场采购。硫酸镍方面，镍盐厂因利润持续倒挂，挺价情绪比较高，假期影响叠加去库，预计产量仍将有所下降，三元订单仍以长单为主。

【库存】海外库存持续累积，社会库存小减，保税区库存持稳。截止 3 月 4 日，LME 镍库存 195306 吨，周环比增加 2718 吨；SMM 国内六地社会库存 45456 吨，周环比减少 1753 吨；保税区库存 5500 吨，周环比减少 100 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面整体震荡运行，现货价格小幅上涨。宏观方面，海外近期俄乌冲突缓和宏观情绪暂稳，美国 ISM 制造业指数再度扩张，数据显示美国 2 月 ISM 制造业指数 50.3，预期 50.8，前值 50.9；国内两会”陆续推进，市场对政策有所期待。产业层面，下游企业观望待跌情绪较浓，精炼镍现货成交整体偏淡，各品牌精炼镍现货升贴水稳中有跌。菲律宾北部矿山 Eramen 招标，成交价格环比略有下跌；苏拉威西矿区仍处下雨天气，印尼市场镍矿供应仍偏紧，3 月内贸升水上涨 1-2 美元至+19-20，整体价格维持上涨趋势，印尼推出新的内贸基准价计算方式，矿端动态仍需关注。电镀合金需求稳健；镍铁价格持续强劲，供方报价多在 990-1000 元/镍（舱底含税）。硫酸镍价格维持弱稳，目前盐厂维持亏损，部分镍盐厂有减产停产操作，但下游需求依旧难有好转。库存方面，LME 库存继续增加，国内社库小减，保税区库存持稳。总体上，海外宏观暂稳，国内“两会”将近市场情绪有所提振，印尼消息反复，原料镍矿坚挺对盘面支撑比较明确，无超预期因素盘面向上仍有压力，短期预计镍价区间震荡为主，主力区间参考 122000-130000，继续关注宏观变化及矿端动向。

【操作建议】主力参考 122000-130000

【短期观点】区间震荡

◆ 不锈钢：“两会”提振情绪，基本面变化不大

【现货】据 Mysteel，截至 3 月 4 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13200 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比持平；基差 125 元/吨，日环比上涨 5 元/吨。

【原料】原料方面，近期矿端价格坚挺对价格有支撑。近期菲律宾北部矿山 Eramen 招标，成交价格环比略有下跌；受天气及即将到来的斋月影响印尼市场镍矿供应偏紧，印尼 3 月 3 月内贸升水上涨 1-2 美元去至+19-20。成本支撑下镍铁价格抬升，镍铁最新成交在 995 元/镍（舱底含税），报价多在 990-1000 元/镍（舱底含税）。铬矿期货价格高位成交，市场卖方情绪引导较强，节后铬矿现货资源持货不多，铬铁价格也偏坚挺。

【供应】据 Mysteel 统计，1 月国内 43 家不锈钢厂产量 286.15 万吨，月环比减少 16.9%，同比增加 4.4%；2 月排产 314.59 万吨，环比增加 9.94%，其中 300 系 168.3 万吨，环比增加 7.46%，同比增加 27.03%。

【库存】社会库存再度累积，仓单数量有所回落。截至 2 月 28 日，无锡和佛山 300 系社会库存 57.92 万吨，周环比增加 2.19 万吨。3 月 4 日不锈钢期货库存 123281 吨，周环比增加 32743 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡为主，现货价格持稳。早间代理随盘报平，市场现货价格出现小幅调低，午后商家观望情绪浓，多稳价出货，日内整体成交表现一般。宏观方面，“两会”陆续推进，市场对于政策消息刺激仍有期待，对市场信心有一定提振，后续大会是否有政策刺激带动需求提振较为关键。原料方面，原料方面，主要原料价格抬升，下方成本支撑明确。铬矿现货货源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格坚挺。斋月和雨季影响镍矿价格坚挺，印尼 3 月内贸升水上涨 1-2 美元去至+19-20。镍铁价格抬升，供方报价多在 990-1000 元/镍（舱底含税），钢厂 3 月排产处于历史高位，钢厂对原料的刚性需求仍在，预计近期部分钢厂入场采购。社会库存再度累积，仓单近期有一定减量。需求有改善但仍不及预期，部分下游企业已经开始少量采购材料，出口订单恢复情况较好，但整体采购氛围偏弱，下游终端对涨价资源的接受度不高，仍以低价采购、按需补货为主。总体上，近期国内宏观偏稳，对政策有一定期待带动市场情绪好转，需求有改善，但现货市场交投仍偏谨慎，社会库存再度累积有一定施压，关注新一轮政策落地情况，短期预计区间震荡，主力参考 12800-13500。

【操作建议】主力参考 12800-13500

【短期观点】区间震荡

◆ 碳酸锂：盘面窄幅震荡，近期基本面缺乏驱动

【现货】截至 3 月 4 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.5 万元/吨，日环比下跌 150 元/吨，工业级碳酸锂均价 7.3 万元/吨，日环比下跌 150 元/吨；电碳和工碳价差缩窄至 1950 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.02 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.38 万元/吨，日环比均持平。昨日碳酸锂现货价格继续小幅回落，电碳货源主流升贴水报价区间持稳，近期工电碳价差明显缩窄，碳酸锂现货成交略有好转。

【供应】根据 SMM，1 月产量 62490 吨，环比减少 7175 吨，同比增长 50.49%；其中，电池级碳酸锂产量 46765 吨，较上月减少 6060 吨，同比增加 68.82%；工业级碳酸锂产量 15725 吨，较上月减少 1115 吨，同比增加 13.77%。截至 2 月 27 日，SMM 碳酸锂周度产量 18456 吨，周环比增加 1291 吨。近期上游陆续复产速度较快，叠加智利发运碳酸锂增加，后续供应增量预期明确，周度产量数据继续增量。

【需求】近期需求整体仍偏强，下游采买意愿较高，头部电池订单比较饱满。近期仍有材料厂持续补库，一季度需求表现或仍偏强，但也需注意需求利好已经逐步反馈，持续关注边际变化。根据 SMM，1 月碳酸锂需求量 82463 吨，较上月减少 7609 吨，同比增幅 82.3%。12 月碳酸锂月度出口量 624.67 吨，较上月增加 407.15 吨。

【库存】根据 SMM，截至 2 月 27 日，样本周度库存总计 115513 吨，冶炼厂库存 44777 吨，下游库存 31195 吨，其他环节库存 39541 吨；SMM 样 1 月度总库存为 68522 吨，其中样本冶炼厂库存为 32822 吨，样本下游库存为 35700 吨。周度库存数据显示，全环节继续累库，结构上是上游冶炼厂和下游环节库存累积幅度较大，其他环节库存有一定减少。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面维持偏弱震荡，截至收盘主力合约 LC2505 下跌 0.32% 至 75260。消息面上，2 月 28 日，新疆有色大红柳滩 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投产阶段。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。基本面来看，上游陆续复产速度较快，叠加智利发运碳酸锂增加，后续供应增量预期明确，周度产量数据继续增加；下游需求整体较往年仍偏强，节后材料和电芯订单及排产也仍偏稳健。库存方面，周度库存数据显示，全环节继续累库，全环节继续累库，结构上是上游冶炼厂和下游环节库存累积幅度较大，其他环节库存有一定减少。总体来看，近期基本面数据供需矛盾增加，宏观政策存不确定性，需求端材料排产预计有季节性改善，近期上游恢复速度较快，供给端释放对价格施压，但需求以及矿端坚挺为价格提供下方支撑。短期预计盘面以偏弱震荡为主，主力参考 7.3-7.7 万运行，关注矿端和盐厂供货情况及需求预期变化。

【操作建议】主力参考 7.3-7.7 万区间运行为主

【短期观点】短期预计偏弱区间震荡

[黑色金属]

◆ 钢材：节后需求回归，现货走弱

【现货】

现货走弱，螺纹基差走弱，热卷基差走强。华东螺纹指导价-30 至 3310 元/吨，实际成交价-30 至 3190 元/吨。成交价基差 92 元；华东热卷-10 至 3400 元/吨，主力合约贴水现货 2 元/吨。

【供给】

高炉钢厂生产谨慎，铁水持稳；本期铁水微增至 228 万吨。电炉钢厂产量季节性回升，废钢日耗环比回升 3.4 万吨至 48 万吨。2.21-2.27 五大材产量环比+6.3 至 842.3 万吨。螺纹产量+9.6 至 206.5 万吨；热卷产量-4.7 万至 323 万吨。螺纹钢产量回升，热卷产量高位回落。

【需求】

下游行业：百年建筑网数据显示，节后第三周下游复工环比上升，同比降幅在收窄。需求尚在季节性恢复和爬坡，但目前内需方面依然是同比下降的预期。美进口钢材加征 25% 关税，叠加越南、韩国等国家对中国钢材加征关税，对中国钢材出口有抑制预期。

【库存】

五大材库存延续累库，环比+15 万吨至 1879.12 万吨。本期螺纹钢库存+16 万吨至 863.44 万吨，热卷库存+0.8 至 435.4 万吨。库存累库放缓，随着表需回升，库存即将见到峰值，并转为去库。从库存斜率看，累库高点同比下降。从节奏上看，近期钢厂生产谨慎，出口维持高位，内需环比恢复，库存压力不大。

【成本和利润】

焦炭第十轮提降，钢厂维持正利润。螺纹钢利润从平电成本往谷电成本靠近。

【观点】

昨日钢材延续震荡走势，夜盘盘面偏弱。宏观面近期受中美加征关税+国内两会共同影响。美最终关税落地以及中国反制政策都将影响需求预期。产业端，2 月份以来，钢厂生产谨慎，产量基本和表需持平，库存维持同比下降走势。环比看，需求尚在爬坡，板材表需接近顶部，建材表需尚在回升。近期海外国家对中国钢材反倾销持续扩大，远端出口有转弱预期。同时供应端，也有压减消息传闻。供需双弱预期。近期市场交易钢厂延迟复产和预期粗钢压减政策，钢材持稳，铁矿石估值下跌，盘面利润走扩。今天两会政策可能对盘面有扰动。钢材在弱需求+低库存格局下，预计钢材维持区间震荡走势。螺纹钢和热卷 5 月波动分别参考 3200-3400 元区间和 3300-3500 元区间。

◆ 铁矿石：关注宏观预期兑现，钢厂检修影响量回落

【现货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约-1.14% (-9)，收于 781 元/吨。

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+1 至 782 元/吨，巴混粉+1 至 797 元/吨。

【基差】

PB 粉和巴混粉仓单成本分别为 855 元和 838 元。PB 粉基差 48.3 元/吨左右。

【需求】

本期日均铁水产量 227.94 万吨，环比+0.43 万吨；高炉开工率 78.29%，环比+0.61%；高炉炼铁产能利用率 85.58%，环比+0.16 个百分点；钢厂盈利率 50.22%，环比+0.44 百分点。

【供给】

本周全球发运延续回升态势，澳洲个别矿山检修结束，主流矿山补发。全球发运+329 万吨至 3395.4 万吨，其中澳洲巴西铁矿发运总量 2737.6 万吨，环比增加 162.1 万吨。澳洲发运量 1941.3 万吨，环比增加 85.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1568.3 万吨，环比减少 13.8 万吨。巴西发运量 796.2 万吨，环比增加 76.9 万吨。45 港口到港量 1803.2 万吨，环比减少 299.6 万吨。

【库存】

截至 3 月 3 日，45 港库存 14726.04 万吨，环比-495.36 万吨；本周港口到港量受前期发运影响降至新低，疏港量回升致使库存降幅较大，但钢厂慢复产下疏港量低于历史同期且增幅不断收窄。钢厂进口矿库存环比-3.5 至 9167.19 万吨，华南钢厂采购现货略有补库，其余多维持低库存操作。

【观点】

昨日铁矿盘面弱势震荡，成材估值下修，铁矿相关套利头寸走弱。短期铁矿多空因素交织，内外宏观扰动频繁，产业因素压制价格反弹高度。具体来看，成材终端需求恢复不确定性增多。出口面临反倾销税影响，而下游开工复工仍处于恢复阶段，资金到位情况依旧不及去年同期。铁水产量慢复产，本期日均铁水产量小幅增加，本周 SMM 检修量减少，铁水或小幅增加，预计 3 月底铁水产量有望逐步攀升至 235 万吨左右。供应端来看，阶段性扰动消除，到港回升预期增强，铁矿供应扰动消除。因此，现阶段铁矿整体处于供增需平的格局中，国内宏观预期尚未落地，海外宏观扰动美元走弱，前期估值偏高已有所修复。展望后市，成材需求暂不明朗，近期两会召开，政策预期与产业因素或将交织影响盘面。预计铁矿价格震荡偏弱运行，下方支撑参考 760 左右。

◆ **焦炭：**焦炭第十轮提降落地，仍有提降预期，盘面升水过大有补跌风险，关注两会刺激政策出台。

【期现】

截至 3 月 4 日，焦炭主力合约 2505 收盘价报 1666，日环比-15.5 (-0.92%)，5-9 价差持稳，夜盘震荡偏弱。截至 2025 年 3 月 4 日，汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1210 元/吨，日环比持平，对应厂库仓单 1474 元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报 1420 元/吨，日环比持平，对应港口仓单 1569 元/吨（对标）。现货端钢厂焦炭第十轮提降 25 日落地，仍有提降预期。

【利润】

截至 2 月 27 日，钢联数据显示调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利-71 元/吨；山西准一级焦平均盈利-42 元/吨，山东准一级焦平均盈利-38 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-136 元/吨，河北准一级焦平均盈利-14 元/吨。

【供给】

截至 2 月 27 日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.1 万吨/日，周环比+0.3，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 63.9 万吨/日，周环比-0.7。总产量为 111.0 万吨/日，周环比-0.4。

【需求】

截至 2 月 27 日，247 家钢厂日均铁水 227.94 万吨/日，周环比+0.43 万吨/日，折算焦炭需求 112.28 万吨/日，日均供需差环比+0.11 万吨/日。本周焦炭供减需增，表需回升。

【库存】

截至 2 月 27 日，焦炭总库存 1075.8 万吨，周环比-3.4，其中，全样本独立焦企焦炭库存 163.3 万吨，周环比-4.0，247 家钢厂焦炭库存 681.0 万吨，周环比+1.5。港口库存 231.6 万吨，周环比-1.0。

【观点】

截至 3 月 4 日，焦炭主力合约 2505 收盘价报 1666，日环比-15.5 (-0.92%)，5-9 价差持稳，夜盘震

荡偏弱。焦炭现货供需宽松格局延续。2月25日钢厂对焦炭第十轮提降落地，焦企利润亏损加大，部分焦企开始限产，市场偏弱运行。供应端，焦炭产量自上周开始环比下降。需求端，节后下游钢厂产能利用率回升趋势不变，后期铁水日产仍有上升空间，预计3月份铁水产量可达232万吨/日。五大材增产累库，表需环比上升，社会库存继续积累，但累库放缓。焦炭表需回升，近期供需有所好转。库存端，上周焦炭总库存略减，焦企、港口小幅去库，钢厂累库，下游钢厂到货良好，随着高炉复产有加大补库迹象。估值方面，盘面升水现货，有一定高估。展望后市，国内复工复产提升，刺激政策仍需等待落地，预计现货价格短期仍将偏弱运行，仍有提降预期。近日传今年可能实施粗钢压减政策，但文件还未下发，关注措施何时落地，如果限产规模较大看多钢厂利润。策略方面，前期期现货已经大幅下跌，继续提降空间不大，考虑到盘面升水较大、焦企开始减产、钢厂复产带来的原料补库需求和两会期间利多政策出台，建议短线按照区间震荡操作。

◆ **焦煤：**节后市场稳中偏弱走势，煤矿复，库存仍处高位，见底仍需时日，关注两会刺激政策出台。

【期现】

截至3月4日，焦煤主力合约2505收盘价报1091，周环比-13（-1.18%），5-9价差略走强，夜盘震荡偏弱。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1115元，环比持平，基差24元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1093元（对标），环比持平，蒙5仓单基差2元/吨；S1.3 G75蒙3仓单1064元，环比持平，蒙3仓单基差-27元/吨。

【供给】

截至2月27日，汾渭统计样本煤矿88家样本原煤产量周环比+2.47至904.20万吨，精煤产量周环比+1.10至461.87万吨。煤矿节后快速复产，供应逐步宽松。

截至2月26日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率83.8%，环比+0.6%，原煤日产188.8万吨，环比+1.3万吨，原煤库存461.7万吨，环比+18.8万吨，精煤日产73.2万吨，环比+0.8万吨，精煤库存389.6万吨，环比+1.1万吨。

【需求】

截至2月27日，247家钢厂焦炭日均产量47.1万吨/日，周环比+0.3万吨/日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量63.9万吨，周环比-0.7万吨/日。焦炭总产量111.0万吨，周环比-0.4万吨/日。

【库存】

截至2月27日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-10.1至3594.4万吨。其中，523家矿山库存环比+10.5至627.1万吨，110家洗煤厂环比-12.3至74.3万吨，全样本焦化厂环比-18.4至799.1万吨，247家钢厂环比+10.6至768.8万吨；沿海16港库存环比-6.0至910.0万吨；甘其毛都口岸库存+5.4至415.1万吨。

【观点】

截至3月4日，焦煤主力合约2505收盘价报1091，周环比-13（-1.18%），5-9价差略走强，夜盘震荡偏弱。焦煤现货供需仍处于宽松格局，安泽低硫继续补跌至1310。供应端，节后国内煤矿快速复产，产量明显回升，近期开始回稳；蒙煤节后通关车辆快速恢复，近期由于市场下行再度回落。需求端，由于焦化亏损，上周焦炭产量略降，下游用户按需补库为主。本月25日主流钢厂提降第十轮落地，仍有提降预期。铁水产量震荡回升，上周铁水日产环比略增。库存端，焦煤总库存继续去库，但降幅收窄，上周上游矿山增产去库，中下游港口、焦化厂去库，钢厂开始累库，节后口岸累库较快，整体库存依旧处于历史高位水平。展望后市，焦煤供需格局宽松仍未扭转，但随着库存去化、供应稳定和需求回升有好转迹象。焦煤大矿长协与市场价价差扩至150-250元/吨，3月初各煤种调降100-230元/吨落地，长协通过临时调降确保出货畅通。国内复工复产有提升迹象，进口煤冲击仍然严重，传言进口煤限制采购以及宏观刺激政策仍需等待落地。预计焦煤现货价格短期仍将是探底的过程。策略方面，期现货已经大幅下跌，继续下跌空间不大，关注蒙煤价格和山西竞拍变化，考虑到现货弱势、钢厂复产带来的原料补库需求和两会期间利多政策出台，建议短线按照区间震荡操作。

◆ 硅铁：供需矛盾累积，产区利润仍有压缩空间

【现货】

3 月 4 日，硅铁主力合约对昨收-0.49% (-30)，收于 6108 元/吨，主力合约持仓增 8347 手。仓单方面，昨日硅铁 4352 张，较上一交易日+156，有效预报 5141 张，较上一交易日+654。

主产区价格变动：内蒙 5900 (-) 元/吨；宁夏 5900 (-) 元/吨；青海 5850 (-20) 元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场弱势运行，兰炭神木小料价格在 590-630 元/吨。全国 135 家兰炭企业产能利用率 42.94%，环比减 0.04 个百分点；日均产量 16.07 万吨，环比减 0.01 万吨；兰炭库存 116.59 万吨，环比减 11.86 万吨；原料煤库存 136.7 万吨，环比减 10.55 万吨。

内蒙即期生产成本 5571.5 (-) 元/吨，青海即期生产成本 5802 (-) 元/吨，宁夏即期生产成本 5747 (-) 元/吨。内蒙即期利润 328.5 (-) 元/吨，宁夏即期利润 152.5 (-) 元/吨。

【供给】

本周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 38.96%，较上期增 0.35%；日均产量 16480 吨，较上期增 370 吨。周产 11.53 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 19097.7 吨，环比上周增 1.84%。五大材总产量 842.26 万吨，环比+6.25 万吨；总库存 1879.12 万吨，环比+14.98 万吨，其中社会库存 1341.75 万吨，环比+27.8 万吨，厂内库存 537.37 万吨，环比-12.82 万吨；表需 827.28 万吨，环比+32.91 万吨。

金属镁市场弱势运行，下游需求表现疲软，价格承压。海外市场询盘少。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税 15300 元/吨左右，主流成交价格 15200-15300 元/吨，个别成交价格较低，其他区域跟随小幅调整，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税 15500-15600 元/吨。

【观点】

昨日硅铁盘面震荡偏弱运行，现货持稳，宏观层面关注政策兑现。基本面来看，硅铁供增需平，产区高利润下库存压力继续增大。本期硅铁供应维持增势，主流产区均保有利润，厂家库存环比增加，供应压力继续增大。需求端，铁水产量环比小幅回升，钢厂盈利率略有修复，螺纹表需环比增速放缓。非钢需求方面，金属镁下游恢复缓慢，现货阴跌且难有支撑。硅铁出口利润收缩，FOB 出口报价回落，国内出口大方向仍是以价换量，关注俄乌冲突结束后全球硅铁贸易流的变化。成本端，短期兰炭价格承压，产区结算电价持稳。展望后市，硅铁自身维持高供应，库存矛盾积累，限制价格反弹高度。本周两会召开，宏观及产业扰动将有所增多，宏观预期尚未证伪前市场情绪或反复。短期硅铁自身供需压力较大，短期压缩利润为主，预计价格震荡偏弱运行。

◆ 锰硅：主流钢招量环比下降，锰矿维持去库格局

【现货】

3 月 4 日，锰硅主力合约对昨收+0.16% (+10)，收于 6348 元/吨，主力合约持仓-1413 手。仓单方面，昨日硅锰仓单 92917 张，较上一交易日+2090。有效预报 9883 张，较上一交易日-1297 张。

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 6070 (-30) 元/吨；广西 6150 (-50) 元/吨；宁夏 6000 (-20) 元/吨；贵州 6100 (-50) 元/吨。

【成本】

内蒙成本 6189.5 (-) 元/吨，广西生产成本 6982 (-37) 元/吨，内蒙生产利润-119.5 (-30) 元/吨。

【锰矿】

昨日锰矿市场维持震荡，市场观望情绪浓厚。天津港半碳酸价格 37-37.5 元/吨度，南非高铁 31-31.5 元/吨度，加蓬 47 元/吨度左右，澳块 47.5 元/吨度左右。钦州港半碳酸价格 37-38 元/吨度，澳籽 43-44 元/吨度，加蓬块 46-47.5 元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 35.47 万吨，较上周环比下降 24.74%；澳大利亚锰矿发运总量 0 万吨，较上周环比下降 100%；加蓬锰矿发运总 30.86 万吨，较上周环比上升 187.05%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 32.94 万吨，较上周环比上升 39%；澳大利亚锰矿 3.02 万吨，较上周环比上升 100%；加蓬锰矿 0

万吨，较上周环比下降 100%。截至 2 月 27 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 105.21 万吨，其中南非到中国的海漂量为 81.13 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 3.02 万吨；加蓬到中国的海漂量为 21.16 万吨。

库存方面，截至 2 月 28 日，中国主要港口锰矿库存 390.1 万吨，环比-10.7 万吨；其中天津港 312.5 万吨，环比-19.5 万吨，钦州港 77.1 万吨，环比+8.8 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 50.34%，较上周增 1.29%；日均产量 28780 吨，减 610 吨。周产量 201460 吨，环比上周减 2.08%；

【需求】

五大钢种硅锰周需求 120440 吨，环比上周增 1.71%；日均铁水产量 227.94 万吨，环比+0.43 万吨；高炉开工率 78.29%，环比+0.61%；高炉炼铁产能利用率 85.58%，环比+0.16 个百分点；钢厂盈利率 50.22%，环比+0.44 百分点。

【观点】

昨日锰硅盘面震荡偏弱运行，现货小幅阴跌，南方地区即期成本回落。基本面来看，本期锰硅供应环比小幅回落，北方产区持稳，南方略有减产。南方厂家因行情反复，复产意愿不足。需求端，本周日均铁水小幅回升，3 月底铁水产量或逐步攀升至 235 万吨左右。钢厂复产偏慢下，锰硅供需压力依旧存在。锰矿方面，本期全球锰矿发运环比继续增加，南非及加蓬发运中枢上移，至中国海飘库存也逐步增加，短期锰矿受低到港影响库存维持小幅去化，但锰硅自身供需叠加炼钢需求恢复缓慢，锰矿对价格助推力度有限。未来到港预期稳步回升，短期锰矿供需紧平衡关系有望继续改善。展望后市，锰硅价格回归合理，锰矿供需紧平衡格局暂未改变，底部支撑仍存在。另外黑色系情绪存在反复，但两会政策利好暂未证伪前，市场仍是多空因素交织。预计短期锰硅价格震荡运行。

[农产品]

◆ 粕类：关税政策影响内外走势，国内豆粕冲高回落

【现货市场】

豆粕：3 月 4 日，国内豆粕现货市场价格稳中下跌，其中天津市场 3750 元/吨，跌 30 元/吨，山东市场 3660 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 3620 元/吨，跌 40 元/吨，广东市场 3580 元/吨，跌 50 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 25.42 万吨，较前一交易日增 12.17 万吨，其中现货成交 9.22 万吨，较前一交易日减 0.63 万吨，远月基差成交 16.20 万吨，较前一交易日增 12.80 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 42.29%，较前一日下降 3.14%。

菜粕：全国菜粕市场价格跌 20-60 元/吨，基差报价小调。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 28%。

【基本面消息】

国务院关税税则委员会宣布自 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。

南美作物前景改善加剧了看跌情绪。Maxar 在每日作物天气报告中表示，上周阿根廷玉米和大豆种植区的降雨令土壤湿度“显著改善”。

交易商对美国新的豆油销售消息不以为然。美国农业部（USDA）确认，民间出口商报告向未知目的地出口销售 20,000 吨豆油，2024/25 市场年度付运。

CBOT 报告 3 月大豆期货合约交割 259 笔，3 月豆粕合约交割量总计 1,012 手，3 月豆油合约交割总量为 215 手。

3 月 3 日，研究机构 StoneX 公布的一项报告显示，将巴西 2024/25 年度大豆产量预测下调至 1.683 亿吨，较上月预测下调 1.5%。

【行情展望】

美豆弱势运行，昨日中国正式宣布自 2025 年 3 月 10 日起对美大豆加征 10% 关税，美豆大幅下挫，盘

中一度触及 991 美分，已十分接近新作成本线 20% 以下位置。目前美国仍有 30% 的新作大豆未装船，或在后续受到一定影响。但同时，关税问题低价大豆玉米比价低位，也一定程度上会影响美新豆种植积极性，且长期中美协商空间仍比较大，后续行情还有较大不确定性。

国内豆粕现货市场未来偏紧预期不变，短期豆粕库存有好转，且下游近期补货压力下，基差下行。但后续开机预期依旧偏紧，预计支撑仍在。国内豆粕仍维持区间震荡看法，预计 2505 合约在 2850-3050 间波动。

◆ 生猪：饲料原料价格上涨，生猪盘面跟随

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 14.65 元/公斤，较前一日上涨 0.04 元/公斤。其中河南均价为 14.45 元/公斤，较前一日下降 0.08 元/公斤；辽宁均价为 14.06 元/公斤，较前一日持平；四川均价为 15 元/公斤，较前一日上涨 0.1 元/公斤；广东均价为 15.53 元/公斤，较前一日上涨 0.2 元/公斤。

【市场数据】

Mysteel 监测数据显示，截止 2 月 27 日当周，

本周全国外三元生猪出栏均重为 123.52 公斤，较上周上升 0.04 公斤。环比上涨 0.02%，同比上涨 1.40%。本周 90 公斤以下商品猪出栏占比 0.80%，较上周增加 0.01%。本周 150 公斤以上商品猪出栏占比 1.67%，较上周增加 0.05%。

本周屠宰企业开工率为 24.31%，较上周上涨 1.94 个百分点，同比低 0.07 个百分点。周内屠宰企业开工率稳步提升，周初至周尾企业开工率由 23.39% 提升至 24.91%，

本周国内重点屠宰企业鲜销率 90.52%，较上周下降 0.15 个百分点。截止到本周四，国内重点屠宰企业冻品库容率为 16.67%，较上周微增 0.02 个百分点。

【行情展望】

近日现货价格稳定，肥标价差高位，对二次育肥有一定刺激。周末养殖端缩量，价格稳中上行，但上方压力同样存在。目前屠宰利润转弱，市场需求恢复有限，且出栏量预期充足，采购相对顺畅。整体来看，供需博弈延续，市场走势平淡，短期维持小区间波动。盘面目前仍一定程度贴水现货，但现货走势趋稳，一定程度上刺激盘面小幅上行。

昨日中国对美加征关税，但其实对国内猪肉供需影响不大，生猪盘面有一定推动，更多来自饲料端影响，继续关注饲料对猪价的带动作用。

玉米：上方压力仍显，玉米有所回落

【现货价格】

3 月 4 日，东北三省及内蒙主流报价 1960-2120 元/吨，局部较昨日涨 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2180-2260 元/吨，较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15% 水）收购价 2125-2150 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；锦州港（15% 水/容重 680-720）收购价 2130-2150 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2300 元/吨，较昨日稳定。一等玉米装箱进港 2190-2210 元/吨，二等玉米平仓价 2190-2210 元/吨，均价较昨日持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 9 周末，广州港口谷物库存量为 259.90 万吨，较上周的 258.20 万吨增加 1.7 万吨，环比增加 0.66%，较去年同期的 223.80 万吨增加 36.1 万吨，同比增加 16.13%。其中：玉米库存量为 149.70 万吨，较上周的 142.10 万吨增加 7.6 万吨，环比增加 5.35%，较去年同期的 85.10 万吨增加 64.6 万吨，同比增加 75.91%；高粱库存量为 45.30 万吨，较上周的 57.70 万吨减少 12.4 万吨，环比下降 21.49%，较去年同期的 77.10 万吨减少 31.8 万吨，同比下降 41.25%；大麦库存量为 64.90 万吨，较上周的 58.40 万吨增加 6.5 万吨，环比增加 11.13%，较去年同期的 61.60 万吨增加 3.3 万吨，同比增加 5.36%。

【行情展望】

上量逐步恢复，现货价格偏稳。当前天气略有好转，到车辆逐步增加，采购价窄幅调整。同时中储粮

继续增加东北收储和安排部分南方收储，支撑玉米上行。但随着小麦玉米价差走缩，部分地区替代优势初现，加之后续上量将恢复性增长，价格承压回落，但已过七成的售粮进度使得卖压受限。中长期来看，售粮偏快使供应压力缓解，叠加玉米进口及替代减弱，养殖端有所恢复，或支撑玉米上行。短期市场压力仍显，关税对盘面影响较小，但全球谷物大跌使得市场情绪浮动，盘面震荡调整。关注玉米售粮节奏和政策端情况。

◆ 白糖：原糖价格延续反弹，国内价格维持高位震荡

【行情分析】

原糖主力在阶段性兑现利好，且受交割月合约大幅减仓下行带动，价格尚未突破 20 美分/磅关键价格后急转而下，巴西近期降雨改善下榨季供应前景，北半球榨季题材有限，整体来看，原糖续涨动力不强，后期将在 17-20 美分/磅区间宽幅震荡。国内市场跟随外盘回落，近期广西降雨，有望缓解旱情，前期因旱情原因可能增产不及预期在盘面或已经有所体现，阶段性国内主力期价或承压 6000 元/吨，但由于当下供需矛盾并不尖锐，整体国内糖价下行空间有限。逢高承压，预计波动区间在 5700-6000。

【基本面消息】

国际方面：

巴西甘蔗行业协会(Unica)数据显示，1 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 23.9 万吨，较去年同期的 71 万吨减少 47.1 万吨，同比降幅 66.33%；甘蔗 ATR 为 134.71kg/吨，较去年同期的 116.67kg/吨增加 18.04kg/吨；制糖比为 23.84%，较去年同期的 35.38%减少 11.54%；产乙醇 4.02 亿升，较去年同期的 3.13 亿升增加 0.89 亿升，同比增幅 28.47%；产糖量为 0.7 万吨，较去年同期的 2.8 万吨减少 2.1 万吨，同比降幅达 73.77%。累计产糖量为 3980.5 万吨，较去年同期的 4213.1 万吨减少 232.6 万吨，同比降幅达 5.52%。

2024/25 榨季截至 2 月 19 日，泰国累计甘蔗入榨量为 7214.62 万吨，较去年同期的 6841.13 万吨增加 373.49 万吨，增幅 5.46%；甘蔗含糖分 12.43%，较去年同期的 12.14%增加 0.29%；产糖率为 10.642%，较去年同期的 10.292%增加 0.35%；产糖量为 767.78 万吨，较去年同期的 704.1 万吨增加 63.68 万吨，增幅 9.04%。

国内方面：

海关总署公布的数据显示，2024 年 12 月份我国进口食糖 39 万吨，同比减少 10.74 万吨。2024 年 1-12 月我国累计进口食糖 435.51 万吨，同比增加 38.2 万吨。

2024 年 12 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列 170290)18.76 万吨，环比上月下降 3.28 万吨，降幅 14.88%。2024 年累计进口 236.55 万吨，同比增长 54.81 万吨，增幅 30.16%。

【操作建议】短期高位震荡，中长期维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内下游边际好转

【行情分析】

ICE 美棉震荡下跌，受中美贸易紧张局势影响，中国拟对美棉加征 15%关税。国内方面，产业下游纺企出货环比好转，下游开机率继续提升，不过好转幅度不大，市场对传统旺季信心仍不足，棉价暂缺乏较强上行动力，不过棉价绝对价格处于低位水平或短期有所支撑，关注近期宏观经济政策及下游恢复情况。

【基本面消息】

USDA：截至 2025 年 2 月 28 日当周，美陆地棉+皮马棉累计检验量为 317.4 万吨，占年美棉产量预估值的 101.1%，同比快 19.4% (2024/25 年度美棉产量预估值为 314 万吨)。美陆地棉检验量 307.39 万吨，检验进度达到了 101.24%，同比快 19%；皮马棉检验量 10 万吨，检验进度达到了 98.1%，同比快 49%。

USDA：截止 2 月 20 日当周，2024/25 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；2025/26 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。

国内方面：

截至 3 月 4 日，郑棉注册仓单 7399 张，较上一交易日减少 54 张；有效预报 2651 张，仓单及预报总量 10050 张，折合棉花 340.2 万吨。

03 月 04 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14763 元/吨，涨 8.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21593 元/吨，平；纺纱利润为-626.3 元/吨，跌 8.80 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：节后蛋价走势偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

3 月 4 日，全国鸡蛋价格部分稳定，部分上涨，主产区鸡蛋均价为 3.42 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应稳定，市场走货正常。

【供应方面】

前期鸡苗补栏量增幅较大，或导致 3 月新开产蛋鸡数量明显增加，新开产数量大于淘汰数量，因此 3 月在产蛋鸡存栏量或继续提升，鸡蛋供应延续宽松局面，利空鸡蛋市场。

【需求方面】

目前鸡蛋价格偏低，商超和食品加工企业对于低价鸡蛋需求或逐渐好转，需求量略有好转，但整体仍处于消费淡季。

【价格展望】

鸡蛋供应量相对充足，下游部分环节需求略增，但多数仍需求有限，且南方地区存储期或缩短，预计短期来看全国鸡蛋价格或小幅后暂稳，后期或有下跌风险。

◆ 油脂：棕榈油短期或偏弱调整

DCE 豆油下跌，受到多重利空的拖累。马来西亚棕榈油 2 月出口量环比减少，美国对加拿大商品加征关税可能会导致国际菜籽类产品供应增加，巴西大豆大量上市，均利空国内油脂市场。连豆油主力 5 月合约报收在 7900 元，较昨日收盘价下跌 84 元。现货随盘下跌，基差报价稳中下跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8430 元/吨，较昨日下跌 80 元/吨，江苏地区工厂豆油 3 月现货基差最低报 2505+530。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9730 元/吨，较昨日下跌 240 元/吨，广东地区工厂 3 月基差最低报 2505+700。

【基本面消息】

美国总统特朗普宣布暂停对乌克兰的军事援助，这导致原油期货继续下跌，也令棕榈油市场人气受挫。原油下跌意味着棕榈油作为生物燃料原料的吸引力降低。

马来西亚 2 月份棕榈油出口疲软。船运调查机构 ITS 和 AmSpec 称，马来西亚 2 月份棕榈油出口环比下降 8.5%-11%，因为对欧盟的出口下降超过了对印度以及中国出口增长的影响。

周二，美国对加拿大、墨西哥以及中国征收的关税即将生效，投资者为全球贸易战升级做准备。

国务院关税税则委员会公布，经国务院批准，自 2025 年 3 月 10 日起，在现行适用关税税率基础上，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；对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10% 关税。此次加征的关税不予减免。

【行情展望】

棕榈油方面，受特朗普宣布暂停对乌克兰军事援助的影响，国际原油期货下跌，拖累整个油品市场，叠加马来棕榈油出口疲软，棕榈油表现疲软。国内方面，受 BMD 棕油大幅下跌的拖累，交易商获利了结。国内棕油需求清淡，且库存不多，走势受到国际棕油的影响较大，短线盘面先看 8750-8800 元附近支撑。现货随盘波动，基差报价波动空间不大。豆油方面，巴西大豆大量上市，中美贸易战升级，中国对美国大豆加征关税，CBOT 大豆承压，拖累 CBOT 豆油走势。不过，美国对加拿大产品加征关税，这意味着加拿大菜籽类产品进入美国的量减少且进口成本上升概率较高，在这种情况下，美国豆油在其国内的需求可能会增加，多空并存。国内方面，豆油产量减少，但是月末库存依旧高于去年同期水平，市场需求清淡。3 月

份大豆到港量有限，船期统计在 500 万吨左右，预计豆油产量不多，现在在传统的需求淡季，多空并存的格局依旧，现货豆油基差报价受到一定拖累，但是不宜过分看空。

◆ 花生：市场价格震荡偏稳

【现货市场】

国内花生市场报价震荡偏强，终端基本刚需补货为主，收购商普遍小幅上调收购报价。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.20-4.25 元/斤，山东临沂莒南海花通货米报价 3.95-4.05 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.10-4.15 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.10-4.15 元/斤，吉林产区 308 通货米收购价 4.05-4.15/斤。

国内一级普通花生油报价 14380 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16500 元/吨左右。

【行情展望】

目前来看，国内花生市场报价大体平稳，整体交易氛围偏淡，现阶段仍处于需求淡季，终端交易较为冷清，下游贸易商采购热情也不高，普遍观望为主。预计短期价格维持偏强震荡格局。

红枣：需求承接不足

【现货市场】

新疆灰枣主产区均价参考 5.33 元/公斤，阿克苏地区红枣主流成交价格参考 4.00-5.50 元/公斤，阿拉尔地区主流成交价格参考 4.80-5.60 元/公斤，喀什地区质量不错的货价格在 5.50-6.50 元/公斤，麦盖提地区主流成交价格在 5.00-6.00 元/公斤。春节过后部分内地客商返疆寻货，产区剩余好货零星成交少量，等外价格坚挺。

3月4日，河北崔尔庄市场红枣价格暂稳运行，停车区到货二十余车供应充足，客商拿货积极性一般。广东如意坊市场到货 4 车，价格暂稳运行，受天气影响看货采购客商零星，早市成交清淡。

【行情展望】

近期销区市场货源供应充足，下游拿货积极性较弱，囤货客户继续压货动力减弱，进入传统淡季价格或趋弱运行。

苹果：客商按需补货，价格变化不大

【现货市场】

栖霞产区冷库中看货包装客商不多，行情转淡，成交价格暂时稳定。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.00-3.50 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 2.50-3.00 元/斤（片红，统货），纸袋晚富士 80# 以上三级价格 1.30-2.00 元/斤，库存条纹 80# 一二级价格 3.50-4.00 元/斤。沂源产区库存富士整体行情平稳，客商刚需补货为主，走货速度不快，成交价格平稳。纸袋 75# 起步晚富士库存统货价格 2.00-2.50 元/斤。

洛川产区果农货交易顺畅，果农卖货积极性尚可，买卖议价成交，行情变动不大。目前库存 70# 以上纸袋晚富士半商品价格 3.50-3.60 元/斤，库存晚富士统货价格 3.20 元/斤左右。渭南产区库存苹果走货平稳，果农卖货积极性尚可，行情变动不大，买卖议价成交。当前晚富士 75# 起步统货价格在 2.20-2.7 元/斤。

【行情展望】

苹果产区整体行情趋于稳定，其中陕西、辽宁整体交易顺畅，买卖议价成交，小单车继续随行拿货。山东产区走货相对偏缓，果农观望，客商压价，苹果交易稍显僵持，交易集中在 2.00 元/斤左右货源。甘肃产区果农货交易集中在庆阳产区，其余产区果农货剩余不多，成交以质论价。

[能源化工]

◆ 原油：市场仍面临较多不确定性，短期油价偏弱震荡为主

【行情回顾】

截至 3 月 5 日，美国加征关税政策引发潜在贸易争端风险，叠加 OPEC+ 将从 4 月起小幅增产，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 04 合约 68.26 跌 0.11 美元/桶，环比-0.16%；ICE 布油期货 05 合约 71.04 跌 0.58 美元/桶，环比-0.81%。中国 INE 原油期货主力合约 2504 跌 7.7 至 531.5 元/桶，夜盘跌 12.7 至 518.8 元/桶。

【重要资讯】

OPEC+ 宣布将从 4 月起逐步提高石油产量，首月增产 13.8 万桶/日，目标在 2026 年前恢复 220 万桶/日的总产能。该决定引发国际油价跳水，布伦特原油一度下跌 2.8% 至近三个月低位（伦敦时报 6:46 报价 71.26 美元/桶），创下年内最大单日跌幅。此次增产虽被描述为“渐进且灵活可逆”，但仍超出此前市场预期的延迟重启方案。驱动因素包括美国总统特朗普持续施压要求压低油价（其近期直接呼吁 OPEC 降价）、沙特王储承诺对美 6000 亿美元投资以深化盟友关系，以及俄乌冲突后西方对俄制裁松动带来的地缘优势。值得关注的是，即便维持当前产量水平，IEA 已预警今年全球原油市场将面临日均 45 万桶的过剩供应，叠加美国页岩油、巴西深海油田及加拿大油砂的产能释放，进一步加剧了市场对供过于求的担忧。OPEC+ 的增产决策正值全球能源转型加速期，或将重塑未来数年的石油市场平衡格局。

美国政府要求雪佛龙在 30 天内停止在委内瑞拉的石油生产，此举将重创马杜罗政权。作为该国最大外资企业，雪佛龙产量占委内瑞拉 20%（约 20 万桶/日），其停摆可能导致该国经济年内收缩 7.5%。特朗普政府通过缩短正常 6 个月的撤离期至 1 个月，旨在迫使马杜罗加速民主改革并接收更多美国移民。雪佛龙表示将遵守制裁决定，而委政府计划制定新石油战略稳定产量。此举措可能使全球市场减少 20 万桶/日供应，但短期内受 OPEC 增产影响油价未现剧烈波动。

美国石油协会（API）最新报告显示，截至上周美国原油库存减少 150 万桶。其他库存数据显示，库欣地区库存增加 160 万桶，汽油库存减少 120 万桶，馏分油库存增加 110 万桶。

【行情展望】

供应端看，美国页岩油产量进入高位瓶颈期，短期难突破。而利空主要表现在伊拉克北部原油出口恢复预期仅影响短期，撤销雪佛龙在委内瑞拉开采许可，威胁该国原油透明度，同时 OPEC+ 增产将加大供应压力；加拿大、挪威、圭亚那等国产能增长超预期。

地缘方面，俄乌谈判无实质进展，谈判僵局使“风险溢价回吐”逻辑弱化。若未来两周谈判再度破裂，可能触发反弹。伊拉克增量部分抵消伊朗损失，但美国对伊朗制裁若加码，可能引发 20-30 万桶/日的额外供应缺口。

需求端看，美国炼厂检修季持续至 3 月中旬，且欧洲暖冬预期（3 月初气温回升）减少供暖需求。美国汽油裂解价差回升至 28 美元/桶（同比+15%），但馏分油裂解价差跌至 35 美元/桶（同比-22%）。亚洲炼厂开工低迷（中国山东独立炼厂产能利用率 43.17%，同比-12.71%），中国原油进口连续两年下降，需求峰值或提前。

库存端看，美国商业原油库存 4.3 亿桶（环比+3.51%），库欣库存创年内高点，新加坡燃料油库存连降两周（-156 万桶），轻质馏分油累库，欧洲 ARA 成品油库存下降（-9.1 万吨），柴油去库明显，全球浮仓库存下降 543 万桶，亚洲降幅显著（-568 万桶），俄罗斯通过幽灵油轮规避制裁，实际出口量存不确定性，库存端整体表现中性。

宏观方面，美国 1 月商品贸易逆差创纪录（1533 亿美元），Q1 GDP 预期下调至-1.5%。美国经济惊喜指数降至-32.4（2 月初为+15.7），中国 1-2 月原油进口量同比-5.3%。

近期地缘反复与 OPEC 逐步增产，市场不确定性增加，建议关注 OPEC+ 动态、地缘风险及宏观数据，以捕捉趋势机会。仅供参考。

单边建议观望为主，月线看 WTI 波动区间在 [66, 74]，布伦特 [70, 77]，SC [510, 560]；期权端建议买入宽跨式捕捉波动率放大机会，仅供参考。

◆ 尿素：短期市场多空博弈，盘面仍震荡整理为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1820(10)，基差 55(47)；山东市场主流价 1810(0)，基差 45(37)；山西市场主流价 1670(-10)，基差-95(27)；河北市场主流价 1830(0)，基差 65(37)；江苏市场主流价 1820(10)，基差 55(47)；

【本周市场主要动态】

综合卓创和隆众的统计：1. 从供应端来看，丰喜稷山装置减量，化学工业预计中旬恢复。近期尿素行业日产 20.05 万吨，尿素产能利用率为 89.13%，供应压力边际增加。尿素企业总库存量 129.51 万吨，较上周减少 12.74 万吨，环比减少 8.96%。2. 成本端，固定床工艺完全成本 1700-1800 元/吨，新型煤气化成本 1500-1600 元/吨，当前煤价高位（晋城块煤 1030 元/吨）导致企业利润微薄（-100 至+300 元/吨）。合成氨利润大幅上涨（+140%），挤压尿素生产资源。3. 从需求端来看，北方降雨预期提振追肥需求，但农业需求季节性特征明显，3 月春耕备肥进入尾声，缺口或逐步收窄。复合肥产能利用率升至 57.75%，板材需求稳定，但下游对高价尿素接受度有限，接货节奏放缓。复合肥企业原料库存天数减少（临沂复合肥日用天数下降 14.29%），显示企业以按需采购为主，主动补库意愿弱。4. 外盘方面，业内普遍预计，印度将于三月中旬前启动新一轮采购。消息人士估计，印度需至少采购 150 万吨（mt）才能满足当前及即将到来的季节性需求。印度买家正通过推迟招标时间来争取议价空间。有迹象显示，买方对生产商提出的现行报价方案表现出强烈抵触情绪。然而与此同时，生产商似乎正顽固坚守高价立场，双方陷入僵持状态。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：高库存压力+返青肥需求+政策调整预期；2. 当前尿素市场的主要矛盾在于高供应与阶段性需求增长之间的错配。内蒙古天润、山西兰花等企业因亏损检修，但整体产能利用率仍处高位，供应弹性有限。部分联产企业可能转向合成氨生产，但尿素装置重启成本高，短期难以大幅减产。降雨若如期兑现，短期采购或支撑价格；若天气异常（如干旱延续），需求可能快速萎缩。因此随着尿素日产冲高至 20 万吨以上，农业补库与工业刚需支撑价格，多空博弈下尿素盘面或窄幅震荡，3 月中淡储货源逐步流入市场，预计期货段情绪逐步回落。

【策略】

若后续没有出口预期增强，则前期多单随抛储节奏离场，月线波动给到[1720, 1880]；盘面波动率回落，期权端建议卖出跨式为主。风险提示：煤炭超跌反弹、出口政策放松、极端天气扰动农需。仅供参考。

◆ PX：供需预期好转但油价偏弱，PX 短期受到拖累

【现货方面】

3 月 4 日，亚洲 PX 价格跌幅扩大，原料端隔夜盘价格下挫，成本端塌陷拖累 PX 价格跌幅加深。PX 消息面暂无计划外变动。PX 市场商谈和成交气氛较为清淡，价格大幅下跌后窗口内现货买气不足。现货方面，4/5 月差在-5。浮动价波动不大，市场预计 4 月在-7/-5 区间内商谈成交，5 月在-4/-3 左右。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。（单位：美元/吨）

【成本利润方面】

3 月 4 日，亚洲 PX 下跌 20 美元/吨至 841 美元/吨，折合人民币现货价格 7034 元/吨；PXN 压缩至 210 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：上周海内外 PX 负荷高位运行。国内 PX 负荷至 86.4%(+1.1%)，亚洲 PX 负荷至 77.3% (+0.9%)。

需求：华东一套 300 万吨 PTA 装置已停车检修，预计 2 周；东北一套 220 万吨 PTA 装置上周末开始检修，预计 2 周附近。目前 PTA 负荷下降至 72.1%。

【行情展望】

近期原油消息面上利空较多，美国考虑放松对俄罗斯的制裁，美国关税政策，叠加 OPEC+ 称沙特阿拉伯和俄罗斯牵头的 OPEC+ 将在 4 月把日产量提高 13.8 万桶等，对油价压制明显；随着油价跌至 70 美元/桶附近，原油也有一些利好因素形成支撑，伊拉克恢复出口受阻，美国对委内瑞拉原油制裁收紧，且 API 数据显示美国原油有所去库等，短期关注油价 70 美元/桶附近有效支撑。目前亚洲 PX 负荷维持高位，且下游 PTA 装置检修集中，短期 PX 供需驱动偏弱；叠加油价支撑偏弱，以及仓单压制，PX 盘面走势偏弱。但二季度亚洲 PX 装置检修预期下，PX 供需存好转预期，预计 PX 跌幅或不及油价。策略上，PX05 单边低位不建议追空，暂观望；PX 仓单压制下，PX5-9 逐步走反套；考虑 PX-SC 价差做扩大。

◆ PTA：供需预期较好但成本支撑偏弱，PTA 短期承压

【现货方面】

3 月 4 日，PTA 期货大幅下跌，现货市场商谈氛围活跃，聚酯工厂递盘增多，个别主流供应商递盘少量成交，现货基差走强。个别主流供应商有出货。3 月中上在 05 贴水 25~30 附近成交，个别略高在 05 贴水 22 附近，价格商谈区间在 4850~4990 附近，夜盘价格偏高端。日内仓单量成交增多，3 月中下仓单在 05 贴水 20~25 有成交。主流现货基差在 05-26。

【成本方面】

3 月 4 日，PTA 现货加工费至 355 元/吨附近，TA2505 盘面加工费 402 元/吨。

【供需方面】

供应：华东一套 300 万吨 PTA 装置已停车检修，预计 2 周；东北一套 220 万吨 PTA 装置上周末开始检修，预计 2 周附近。目前 PTA 负荷下降至 72.1%。

需求：上周聚酯综合负荷小幅提升至 88.1% 附近；江浙终端开工局部调整，订单偏弱。3 月 4 日，江浙涤丝价格重心小幅下调，产销整体偏弱。目前聚酯工厂自身开工尚可，但下游加弹、织造和印染开工上升困难。聚酯工厂的库存压力尚在忍受范围之内，涤丝优惠力度有限，三月初涤丝价格震荡为主。由于旺季还未到达，需求是否会起来尚难证伪，只能走一步看一步。

【行情展望】

随着仪征、恒力 PTA 装置检修兑现，且下游聚酯负荷逐步提升，3 月 PTA 供需偏紧，基差偏强对待。然而节后终端订单跟进偏慢，需求端负反馈凸显，且成本端支撑偏弱，PTA 绝对价格反弹承压。但 PTA 供需预期好转下，价格相对油价抗跌。策略上，TA05 单边同 PX，关注 4900 附近支撑；TA05 加工费或在 PX 仓单压力下高位震荡；TA5-9 价差低位正套为主；TA-SC 价差做扩大为主。

◆ 短纤：需求跟进偏慢，短期驱动不足，跟随原料波动

【现货方面】

3 月 4 日，原油下跌、聚酯原料大幅走低，直纺涤短期货跟随下跌调整。工厂方面报价多维稳，成交优惠商谈。期现及贸易商低价走货，6700~6750 区间成交放量。直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 76%，部分工厂产销：60%、40%、25%、50%、20%、80%、110%、110%。

【成本方面】

3 月 4 日，短纤现货加工费至 1062 元/吨附近，PF2504 盘面加工费 1036 元/吨。

【供需方面】

供应：上周直纺涤短开机负荷提升至 88.6% 左右。另外，厦门某直纺涤短工厂 16 万吨装置近日将升温重启，预计周末投料，主要产品棉型及低熔点短纤。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱优惠走货，销售一般，库存维持。

【行情展望】

目前短纤负荷提升至高位，然而部分下游因订单问题负荷提升意愿不足，短期需求支撑有限。不过随着短纤价格跌至新低，下游原料储备较少的工厂及贸易商陆续低位增加采购，短纤工厂库存有望适度去化。但短期短纤自身驱动仍有限，尽管短纤工厂有挺加工费意愿，但当前供需格局下加工费修复驱动不足，绝对价格跟随成本端波动。策略上，PF03 单边同 PTA；PF03 盘面加工费在 1000-1300 区间操作，下沿附近做扩大为主。

◆ 瓶片：短期供应收缩明显，加工费有所好转，绝对价格跟随成本端波动

【现货方面】

3月4日，内盘方面，原油大跌，上游聚酯原料期货大幅下跌，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。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多下调。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。

【成本方面】

3月4日，瓶片现货加工费374元/吨附近，PR2505盘面加工费418元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为64.4%，环比上期+0.9%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为22.05天，较上期-1.24天。

需求：2024年1-12月软饮料产量16265万吨，同比+5.8%；瓶片表需986.7万吨，同比+14.9%；中国瓶片出口量584.7万吨，同比增长28.5%。

【行情展望】

万凯、腾龙与仪化的聚酯瓶片装置至少检修至3月中下旬，且下游需求恢复，预计3月瓶片库存维持去库趋势，加工费受到支撑，需关注低加工费下瓶片装置开工情况以及下游跟进情况。因此，短期来看，供减需增下，瓶片供需逐步好转，但中期来看，随着3月中下旬检修装置重启，整体宽松格局不变，加工费提升幅度有限，绝对价格跟随成本波动为主。策略上，PR2505单边同PTA；5月盘面加工费预计在400-600元/吨区间波动，关注区间下沿做扩加工费机会。

◆ 乙二醇：港口库存回落，供需预期逐步好转

【现货方面】

3月4日，乙二醇价格重心低位调整，买盘适度跟进。夜盘乙二醇价格重心低位下探，基差运行较为平稳。早间乙二醇维持弱势，现货低位成交至4610元/吨偏下。午后受消息面影响，乙二醇盘面适度反弹，现货成交至4665元/吨偏上，日内部分聚酯工厂参与点价。美金方面，乙二醇外盘重心低位小幅抬升，上午近期船货商谈在537-538美元/吨附近，午后商谈重心抬升至541美元/吨偏上，个别供应商参与补货。

【供需方面】

供应：截至2月27日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为72.39%（+0.23%）和75.82%（+2.36%）。

库存：截止3月3日，华东主港地区MEG港口库存预估约在75.9万吨附近，环比上期（2.24）-3.7万吨。

需求：上周聚酯综合负荷小幅提升至88.1%附近；江浙终端开工局部调整，订单偏弱。3月4日，江浙涤丝价格重心小幅下调，产销整体偏弱。目前聚酯工厂自身开工尚可，但下游加弹、织造和印染开工上升困难。聚酯工厂的库存压力尚在忍受范围之内，涤丝优惠力度有限，三月初涤丝价格震荡为主。由于旺季还未到达，需求是否会起来尚难证伪，只能走一步看一步。

【行情展望】

本周港口库存回落，3月三江石化与远东联计划增加环氧乙烷产出，3月下旬煤制乙二醇装置检修将逐步落实，且聚酯负荷将进一步提升，同时2月起美国多套乙二醇装置集中检修，马来西亚石油乙二醇装置推迟到4-5月重启，海外供应预期收缩，因此预计3月起乙二醇供需将逐步好转，有望去库，乙二醇支撑逐步偏强。策略上，EG05逢低做多，关注4550-4600支撑；5-9逢低正套。

◆ 烧碱：现货止跌反弹，中期关注检修兑现下的去库验证

◆ PVC：供需驱动暂有限，关注宏观及政策扰动

【烧碱现货】

国内液碱市场成交氛围尚可，山东、河北32%液碱价格上涨，江苏32%、48%液碱价格稳中有降，广东

32%、50%液碱价格下降。山东近期下游和贸易商接货积极性提升，且当前液氯价格较低，氯碱企业盈利不佳，挺价销售液碱，加之后期氯碱企业检修计划提振，多数氯碱企业 32%液碱价格上涨，32%液碱市场价格上涨，50%液碱下游接货积极性一般，价格稳定。江苏下游接货积极性不高，部分氯碱企业价格下调，32%、48%液碱价格稳中有降。广东需求一般，贸易商心态偏空，价格下降。山东 32%离子膜碱市场主流价格 910-995 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1530 元/吨。

【PVC 现货】

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。5 型电石料，华东主流现汇自提 4910-5060 元/吨，华南主流现汇自提 5060-5120 元/吨，河北现汇送到 4800-4940 元/吨，山东现汇送到 4960-4990 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 2 月 27 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 87.22%，较上周 86.47%增加 0.75 个百分点。山东地区样本周度加权平均开工率在 90.96%，环比提升 1.07 个百分点。

库存：截至 2 月 27 日，华东样本企业 32%液碱库存 26.58 万吨，较上周的 27.60 万吨减少 3.69%。山东样本企业 32%液碱库存 13.44 万吨，上周 14.08 万吨减少 4.56%。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 2 月 27 日，PVC 粉整体开工负荷率为 77.77%，环比下降 0.81 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 81.95%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 66.97%。

库存：截至 2 月 27 日，PVC 社会库存样本环比增加 0.04%至 86.54 万吨，同比增加 2.47%；其中华东地区在 80.48 万吨，华南地区在 6.06 万吨。

【烧碱行情展望】

烧碱开工周度回升，山东延续 9 成负荷运行，结合库存去化缓慢或反映供应端存压力。氧化铝利润承压后市场对后续开工及投产是否推延有所担忧，大方向上氧化铝已难对烧碱形成进一步需求驱动，且节后至今持续的高送碱量使得主力氧化铝厂烧碱原料库容逐步累积。本周送碱量有所回落至 1.1 万吨附近，或反映碱厂有挺价意愿，后续关注本周送碱下调后的厂库变化情况。中期关注在 3-4 月检修增多后能否顺畅带动去库。04 合约 3 月盘面或宽幅震荡，节奏上先强后弱，上方一线阻力暂看 3000。

【PVC 行情展望】

PVC 开工回落，但目前上游在利润亏损下未形成集中负反馈。需求看当前国内政策真空期，地产端仍显拖累属性，终端需求弱；后续关注地产端政策能否有进一步刺激。出口端，上半年 BIS 影响有限出口节前接单良好，但后续 3 月印度逐步进入斋月且至 5 月进入雨季，或影响 PVC 需求。从 PVC 库存看，周度环比去库且同比低于 23-24 年当期水平，对价格有一定支撑作用。整体看 PVC 供需双弱，大的供需矛盾难有改善契机，思路上维持高空对待，3 月需关注政策及宏观扰动，05 运行区间暂看 5100-5300。

◆ 苯乙烯：原料及宏观扰动盘面，关注未来库存拐点

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯大幅回落，至收盘现货 8290-8340，3 月下 8340-8370，4 月下 8390-8420，5 月下 8400-8430，单位：元/吨。美金市场重心回落，欧美价格走势坚挺，4 月到船货买盘 1015 LC90，单位：美元/吨。

【纯苯现货】

纯苯市场价格跌幅扩大，至收盘江苏港口现货商谈 7280/7290 元/吨，3 月下商谈 7290/7300 元/吨，4 月下商谈 7310/7320 元/吨，5 月下商谈 7295/7300 元/吨。FOB 韩国 5 月一单成交在 858 美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 2 月 27 日，纯苯产能利用率在 77.78%，环比下降 0.5 个百分点。周度产量 42.07 万吨，环比上周的 42.34 万吨下降约 0.27 万吨。

纯苯库存：截至 3 月 3 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.50 万吨，较上期库存 15.50 万吨去库 1.0 万吨，环比下降 6.45%；较去年同期库存 4.57 万吨上升 9.93 万吨，同比上升 217.29%。

苯乙烯供应：截至 2 月 27 日，中国苯乙烯工厂整体产量在 34.68 万吨，较上期降 0.44 万吨，环比-1.25%；工厂产能利用率 75.7%，环比-0.96%。

苯乙烯库存：截 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%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 2.6 万吨，较上期库存数据-0.2 万吨，环比-7.14%。

苯乙烯下游：截至 2 月 27 日，EPS 产能利用率 57.25%，环比+1.03%；PS 产能利用率 58.7%，环比+1.5%；ABS 产能利用率 72.99%，环比+0.89%。

【苯乙烯行情展望】

纯苯市场价格跌幅扩大，原料端隔夜盘价格下挫，成本端塌陷以及苯乙烯盘面下跌拖累纯苯价格跌幅加深。进入 3 月纯苯检修增多或带动库存进入季节性去化通道，后续关注纯苯下游开工韧性及纯苯韩国进口冲击。苯乙烯方面，港口库存延续走高，下游提货偏弱，终端开工恢复有限，承压基差价格回落，随着一体化装置逐步进入检修，预期货源供应减少。苯乙烯自身供需结合库存看矛盾同比有限但环比边际累积，后续纯苯仍是主要影响。苯乙烯短期受宏观和原料端扰动暂观望，关注中期低多机会。

◆ 合成橡胶：丁二烯短期供应相对充裕，BR 延续回落

【原料及现货】

截至 3 月 4 日，丁二烯山东市场价 11200（-300）元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1370（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价 13950（-150）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-3500（-100）元/吨，基差 185（+90）元/吨。

【产量与开工率】

2 月，我国丁二烯产量为 41.92 万吨，环比-7.2%；我国顺丁橡胶产量为 11.17 万吨，较上月减少 1.8 万吨，环比-12%；我国半钢胎产量 4810 万条，环比-20%，1-2 月同比-2%；我国全钢胎产量为 1060 万条，环比-30.2%，1-2 月同比-2.7%。

截至 2 月 27 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率均有提升，其中，丁二烯行业开工率为 76.2%，环比+0.5%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 65.8%，环比+3.9%；半钢胎样本厂家开工率为 80%，环比+0.1%；全钢胎样本厂家开工率 68.2%，环比+2.7%。

【库存】

截至 2 月 26 日，丁二烯港口库存 34700 吨，环比+500 吨；顺丁橡胶厂内库存为 29050 吨，较上期-250 吨，环比-0.9%；贸易商库存为 5610 吨，较上期-550 吨，环比-8.9%。

【资讯】

隆众资讯 3 月 4 日报道：振华新材料（东营）有限公司 10 万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置今日起投料重启运行。

【分析】

3 月 4 日，丁二烯延续下跌，拖累 BR，合成橡胶主力合约 BR2504 尾盘报收 13765 元/吨，跌幅 2.55%（较前一日结算价）。成本端月初国内两套丁二烯装置检修 10-15 天，涉及产能 23 万吨/年，国内供应预期相对充裕，韩国部分丁二烯装置于 2 月末短停，预期 3 月上半月重启，日本一套乙烯裂解装置因效益不佳关停，涉及一套 7 万吨/年丁二烯装置，东北亚丁二烯供应预期下滑，关注港口库存水平。供应端，随着亏损减轻，部分民营企业顺丁橡胶装置存重启预期，另外 3 月计划检修量不多，顺丁橡胶供应预期较高，库存去化缓慢。需求端半钢胎开工率回到高位，全钢胎开工率则回到常规水平。天然橡胶方面，据隆众资讯调研，2 月末泰国东北部大部分地区停割，供应缩量压力下，原料价格维持高价，且 NR 仓单较少，天然橡胶价格有较强支撑，但青岛库存累库趋势未变，天胶或震荡运行，关注 3 月下旬云南开割情况。总体来看，短期丁二烯偏弱整理，顺丁橡胶去库缓慢，天胶震荡运行，BR 以成本定价为主。

【操作建议】

预计 BR2504 在 13500-14500 区间震荡；BR-NR 价差逢高做缩（空 BR 多 NR）

【短期观点】

震荡

[特殊商品]

◆ 天然橡胶：市场交投一般，NR 库存延续低位

【原料及现货】截至 3 月 4 日，杯胶 63.05 (+0.55) 泰铢/千克，胶乳 70.00 (0) 泰铢/千克，全乳胶上海市场 17150 (-50) 元/吨，青岛保税区泰标 2140 (-30) 美元/吨，泰混 17450 (-50) 元/吨。

【轮胎开工率】截至 2 月 20 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 79.97%，环比+14.69 个百分点，同比+17.08 个百分点。周内多数半钢胎企业进入高开工状态，然整体出货表现不及预期，成品去库节奏偏慢。中国全钢胎样本企业产能利用率为 66.36%，环比+12.07 个百分点，同比+15.79 个百分点。周内全钢胎企业排产逐步提升至常规水平，拉升周内样本企业产能利用率。各企业去库节奏表现不一，整体去库较为缓慢。

【资讯】ANRPC 最新发布的 2025 年 1 月报告预测，1 月全球天胶产量料降 4.8% 至 126.1 万吨；天胶消费量料增 2% 至 120.8 万吨。

2025 年全球天胶产量料同比增加 0.3% 至 1489.7 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 2.8%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

2025 年全球天胶消费量料同比增加 1.8% 至 1562.5 万吨。其中，中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 2%、印尼降 7%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 1.5%、柬埔寨将大幅增长、其他国家增 2.5%。

【逻辑】供应侧进入减产期，泰国原料价格高位运行。需求方面，半钢胎开工表现亮眼，全钢胎偏弱，轮胎市场出货延续疲弱态势。库存方面，库存延续累库趋势，但标胶库存依旧较低。综上，NR 挤仓风险仍存，仓单增加前预计胶价延续高位震荡，目前 RU 暂无交易主逻辑，关注 3 月树况及天气扰动等供应侧驱动，考虑到橡胶供给周期因素，对胶价中长期持乐观态度，操作上建议回调低多思路为主，参考 17000 一线。

【操作建议】回调低多思路，参考 17000 一线。

◆ 多晶硅：多晶硅期货震荡回落

【现货与期货价格】3 月 4 日，据 SMM 统计，N 型多晶硅料 39-45 元/千克，多晶硅菜花料出厂成交价为 31-32 元/千克，价格企稳。多晶硅期货震荡回落，PS2506 报收 44100 元/吨，回落 290 元/吨。

【供应】从供应角度来看，2025 年 2 月产量由于生产天数较少，也将继续下降，产量预计下滑至 9 万吨左右。3 月随着需求旺季来临、生产天数增加以及部分企业产量恢复，多晶硅产量预计将上涨，关注下游能否消化多晶硅库存。

【需求】从需求角度来看，随着需求恢复，3 月步入消费旺季，尤其是市场预期国内分布式新政或将带来部分 3-5 月的抢装机需求，因此预计整体光伏产业链排产增加。近期下游电池片企业开工增加，预计后期硅片库存有望逐步下降。但硅片排产在 2 月大幅增长后，受限于自律协议预计 3 月排产难继续大幅增加，因而对多晶硅需求的带动有限。目前市场对组件价格和二季度需求仍较乐观，3-4 月组件排产或将明显回升，一方面，出口订单报价上涨；另一方面，国内分布式新政或将带来部分 3-5 月的抢装机需求，且近期招标成交价重心上移。【库存】多晶硅在 2024 年以累库存为主，库存最高约达 30 万吨。12 月随着多晶硅企业进一步减产，库存小幅回落至 21.9 万吨。2025 年 3 月 2 日，多晶硅库存下降至 27.1 万吨。

【逻辑】多晶硅期货震荡回落，PS2506 报收 44100 元/吨，回落 290 元/吨。多晶硅在行业自律框架协议下，2 月现货报价重心逐步上移，期货价格偏强震荡。下游需求恢复，多晶硅及硅片库存下降。多晶硅 3 月初的库存有所下降，从 28 万吨下降至 27.1 万吨，减少了 0.9 万吨。硅片库存也从 27.3GW 下降至 25.45GW。硅片排产在 2 月大幅增长后预计 3 月排产继续增长，但增幅不大。电池片 3 月排产增长超 36%，183 与 210R 电池产量快速增长。组件需求较好，价格上涨，多数企业 3 月开工率上调，环比提升 35%，集中式出货需求向好，分布式抢装订单增加。多晶硅库存预计在提货增加的情况下将有所下降，

基本面预期向好，下方支撑较强，但不建议追高，可考虑在 43000 元/吨左右逢低做多，或卖出 PS2506-P-42000，关注两会后相关政策方向以及库存变化对多晶硅价格的压力。

【操作建议】建议 43000 元/吨左右逢低做多，或卖出 PS2506-P-42000。

◆ 工业硅：仓单大幅增加，期货震荡走弱

【现货与期货价格】3 月 4 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 10650 元/吨，环比不变，Si4210 工业硅市场均价 11450 元/吨，环比不变。新疆 99 硅均价 10050 元/吨，环比不变。SI2505 小幅增仓，报收 10340 元/吨，回落 65 元/吨。

【供应】从供应角度来看，2025 年 2 月产量因生产天数较少下降至 28.95 万吨，3 月预计产量将增加至 34 万吨左右。四地区总产量为 4.34 万吨，产量环比小幅回升 605 吨，西北、四川地区持平，新疆地区回升，云南地区因企业陆续检修停产而产量下降。整体 2 月份来看，新疆和西北地区开工率和产量有所增长，西南地区开工率降至低位，预计 3 月仍将维持这个趋势。

【需求】从需求角度来看，2 月多晶硅在反内卷背景下产量增量有限导致工业硅需求疲弱，有机硅减产挺价成功但并不利于工业硅需求恢复，铝合金价格和需求恢复但对工业硅影响较小。展望 3 月，需求逐步恢复，步入旺季，关注需求端的恢复对工业硅价格的支撑作用。此外，下游产品的价格均在恢复，但更多是因为检修减产增加导致价格回升，多晶硅及有机硅的价格上涨可以向下传导，关注其对供应端的支撑作用。

【库存】工业硅期货仓单大幅增加，目前已有仓单 69861 手，折 34.93 万吨。据 SMM，2 月 28 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。其中社会普通仓库 14.7 万吨，较上周减少 0.3 万吨，社会交割仓库 46.1 万吨，较上周增加 0.2 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货震荡走弱，SI2505 小幅增仓，报收 10340 元/吨，回落 65 元/吨。工业硅 2 月期货、现货价格均在高库存、弱需求的压力下走低。虽然目前价格已跌至历史低位，但供应压力仍存，后续仍有产能待释放。而需求端恢复的带动作用有限，一方面下游产品价格的恢复更多是靠检修减产带来的价格回升，并未有明显超预期增长的需求带动；另一方面，即便预期需求端将恢复，但增速较慢，不及供应增速。3 月依旧预计价格低位震荡，不排除在高供应高库存的压力下跌破成本支撑，但也需关注碳足迹或者能耗要求方面标准提升对企业生产能力的影响，尤其是两会政策对产业的影响。预计期货主力合约价格主要波动区间约为 9500-11500 元/吨，目前来看仍需供应端有明显下降才能带动价格运行重心明显上移。

【操作建议】期货主力合约价格主要波动区间约为 9500-11500 元/吨

◆ 纯碱：预期情绪降温，短期交易主逻辑回归基本面过剩

◆ 玻璃：产销趋弱需求低迷，关注两会动向

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1400 元/吨上下。

玻璃：沙河厂家报价 1200 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

纯碱产量 73.47 万吨，环比增加 0.98 万吨，涨幅 1.35%。其中，轻质碱产量 32.53 万吨，环比增加 0.85 万吨。重质碱产量 40.94 万吨，环比增加 0.13 万吨。

截止到 2025 年 2 月 27 日，国内纯碱厂家总库存 181.55 万吨，较周一减少 2.22 万吨，跌幅 1.21%。其中，轻质纯碱 87.63 万吨，环比增加 0.39 万吨，重质纯碱 93.92 万吨，环比减少 2.61 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 2 月 27 日，全国浮法玻璃日产量为 15.66 万吨，比 20 日+0.81%。本周（20250221-0227）全国浮法玻璃产量 108.97 万吨，环比-0.1%，同比-9.53%。

截止到 20250227，全国浮法玻璃样本企业总库存 6713.5 万重箱，环比+157.6 万重箱，环比+2.4%，同比+20.48%。折库存天数 31.2 天，较上期+0.8 天。

【分析】

纯碱：纯碱盘面在前期冲高后重新走弱，市场情绪降温、预期有待进一步兑现之下盘面回归其自身基本面逻辑。检修预期以及光伏复产的预期在前期提振市场情绪，现货价格调涨，盘面前期坚挺。不过相关预期有待进一步落地，尤其光伏复产需要落地后才可验证落实。当下基本面来看，供应处于高位，根据计算周度供需存在明显过剩，但如果 3 月检修和复产落地，可带动市场补库行为从而库存去库价格进一步上涨。但在预期逐步兑现前不确定性因素较多，资金炒作行为居多，因此建议投资者谨慎为宜，短期交易主逻辑回归基本面过剩盘面冲高回落，3-4 月关注检修和光伏复产的具体情况。

玻璃：玻璃下游复工缓慢，行业产销持续趋弱，现货价格调降施压盘面进一步下挫。当前库存水平同比 24 年同期偏高但同比 23 年偏低，玻璃行业隐性库存也存在一定压力。下游深加工企业于正月十五后陆续复工，但根据百年建筑关于节后项目开工情况的调研，2025 年春节期间不停工项目明显减少，整体复工率明显下降。近期现货市场产销趋弱，部分区域短暂转好后重新回归弱势。因此年后以来盘面下跌走势符合基本面现有特征。中期来看 3 月需关注两会动向，关注宏观情绪转变以及 3-4 月需求小阳春带来的下游补库能否实际发生，以上若形成共振届时可考虑逢低多配，在此之前盘面依然延续当下过剩基本面价格趋弱。

【操作建议】

纯碱：谨慎为宜

玻璃：关注两会动向

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所