有色和贵金属每日早盘观察

铜

【市场回顾】

1. 期货：上周五伦铜价格收于 9361 美元，下跌 52 美元或 0.55%。
2. 现货：上周五 LME 库存减少 1575 吨至 26.21 万吨。上周五 COMEX 库存减少 841 短吨，至 93481 短吨。

【重要资讯】

1. 十四届全国人大三次会议和全国政协十四届三次会议将分别于 3 月 5 日和 3 月 4 日在北京开幕。十四届全国人大三次会议将于 3 月 4 日 12 时举行新闻发布会。
2. 中国 2 月官方制造业 PMI 50.2, 重回扩张区间。2 月份, 非制造业商务活动指数为 50.4%, 比 1 月上升 0.2 个百分点, 综合 PMI 产出指数为 51.1%, 比 1 月上升 1.0 个百分点, 非制造业景气水平小幅回升。
3. 智利统计局周五表示, 智利 1 月铜产量较上年同期减少 2.1% 至 426,889 吨。

【逻辑分析】

特朗普明确将对欧洲汽车和其他商品征收 25% 的对等关税；对墨西哥和加拿大的关税将于周二生效，但幅度可能低于 25%。上周五特朗普和泽连斯基在签字仪式上的戏剧变化也成为市场震荡的原因。总体来看，贸易战铺面而来，市场压力加大。另外美国经济增长放缓，通胀数据走高，美国经济面临压力，这也是利空。

基本上，印尼政府已同意允许铜矿商印尼自由港公司恢复出口铜精矿，铜供应问题将得到解决。关于巴拿马铜矿最新的消息，巴拿马总统表示对此及其关注，但要在解决完社保问题后再讨论这个问题，至于 12 万吨现存的铜矿，有望先行留出。国内外铜库存居于高位，高铜价限制消费。

【交易策略】

- 1、单边：铜市高位震荡，LME 关键支持位为前期高点 9350 美元。国内 76600/800 元。

研究所副所长、有色和贵金属板

块负责人：车红云

期货从业证号：F03088215

投资咨询号：Z0017510

镍、锂：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：Z0018401

✉:chenjing_qh1@chinastock.co

m.cn

硅、铝、铅、锌研究员：陈寒松

期货从业证号：F03129697

投资咨询从业证号：Z0020351

✉:chenhansong_qh@chinastock.

com.cn

贵金属研究员：王露晨

期货从业证号：F03110758

投资咨询从业证号：Z0021675

✉:wangluchen_qh@chinastock.c

om.cn

- 2、套利：观望
- 3、期权：观望。

(姓名：车红云 投资咨询证号：Z0017510 以上观点仅供参考，不作为买卖依据)

氧化铝

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘氧化铝 2503 合约环比上涨 0.3%至 3328 元/吨。
2. 现货市场：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 3365 元涨 5 元；全国加权指数 3435.6 元跌 2.9 元；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 跌 5 元；新疆 3580-3650 元均 3615 持平。

【相关资讯】

- 1、爱择咨询了解，广西某氧化铝企业二期第一条 100 万吨产线近日正式下线产品，第二条 100 万吨计划 3 月中下旬出产品，4 月份全部满产。
- 2、爱择咨询了解，山西某氧化铝企业近期减产部分焙烧，氧化铝产量由之前的 11 万吨/月下降到 9 万吨/月，现在自备矿山处于全停状态，预计 3 月 15 日后恢复
- 3、阿拉丁（ALD）海外消息，2 月 28 日，东澳成交 3 万吨氧化铝，离岸成交价格为 468 美元/吨，4 月下旬船期，即期信用证，东澳 Gladstone 港口发货。
- 4、据阿拉丁（ALD）了解，山西某氧化铝厂将国产铝土矿（58/5 品位）月度采购价下调 30 元/吨至 760 元/吨左右（到厂含税），主要受氧化铝生产成本压力增加驱动。当前山西多数矿山处于停产状态，预计两会后逐步复产，未来矿价可能随成本变化继续调整。
- 5、阿拉丁(ALD)调研统计:截至上周四(2 月 27 日)全国氧化铝库存量 325.4 万吨，较上周增 1.8 万吨。电解铝端氧化铝库存量略有回落，一方面有铝厂继续相对限制提货，另一方面也有铝厂现货采购进度降低消耗库存;氧化铝工厂端库存因生产和发运处于同步增长期，库存继续小幅增加;港口库存增加明显，主要为出口集港增量;堆场/站台/在途量有所回落。

【逻辑分析】

西南地区新投产产能顺利如期投运、北方氧化铝厂焙烧减产但预计复产后整体氧化铝产量难明显下降，国内氧化铝供应维持增加趋势，后续供需过剩格局不改。海外铝土矿发运

持续较为顺利，铝土矿意向价格下降但仍未有实质成交，过剩格局下国内仓单增量预期仍在。新的长单月期间暂未了解到氧化铝厂实质减产计划，过剩格局下后续仍关注现货抛压、零单成交对现货价及期货价贴水的可能性，以及仓单增量带来的压力。

【交易策略】

- 1.单边：氧化铝价格反弹沽空为主；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

电解铝

【市场回顾】

1. 期货市场：夜盘沪铝 2503 合约收盘环比下降 0.36%至 20545 元/吨。
2. 现货市场：2 月 28 日 A00 铝锭现货价华东 20590，涨 50；华南 20580，涨 40；中原 20490，涨 50（单位：元/吨）。

【相关资讯】

- 1、十四届全国人大三次会议和全国政协十四届三次会议将分别于 3 月 5 日和 3 月 4 日在北京开幕。十四届全国人大三次会议将于 3 月 4 日 12 时举行新闻发布会。
- 2、中国 2 月官方制造业 PMI 50.2，重回扩张区间。
- 3、安泰科通报 2024 年中国铝加工材产量，数据显示，2024 年中国铝加工材综合产量为 4900 万吨，比上年增长 4.4%。
- 4、钢联库存速递（万吨）：2 月 28 日主要市场电解铝库存较上一交易日增 0.3。其中无锡增 0.1；佛山持平；巩义（含保税）增 0.2。
- 5、据央视新闻，当地时间 3 月 2 日，美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国将于 3 月 4 日对加拿大和墨西哥加征关税。关税水平可能低于 25%。
- 6、2 月 28 日，美国经济分析局公布数据显示美国 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%。数据温和上升，该数据缓解了一些在通胀上的担忧情绪。

【交易逻辑】

美国组织的关于俄乌谈判的白宫会面并不顺利，美对加墨的关税加征在即，LME 铝价回

调。但国内铝加工企业如期复产，上周价格回落后对现货成交及出库有明显提振作用，铝锭社会库存的拐点预计在三月上旬出现，沪铝随外盘跟跌幅度有限，铝锭进口亏损收窄至 2500 余元/吨。国内两会即将召开，海外关税政策仍存不确定性，预计国内外宏观政策仍将是影响铝价的主要因素。

【交易策略】

- 1.单边：短期预计铝价窄幅震荡运行；
- 2.期权：暂时观望。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

锌

【市场回顾】

1. 期货情况：上周五隔夜 LME 市场跌 0.41%至 2798 美元/吨；沪锌 2504 涨 0.09%至 23510 元/吨，沪锌指数持仓减少 3103 手至 18.35 万手。
- 2.现货市场：上周五上海地区 0#锌主流成交价集中在 23445~23590 元/吨；上周五上午盘面延续低位震荡走势，部分贸易商不愿低价出货，对自身现货报价有所上调，然而下游企业对锌价看跌情绪，观望情绪较浓，现货采买持续刚需为主，整体上海市场现货成交表现一般。

【相关资讯】

- 1.SMM2 月 28 日讯：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。
- 2.当地时间 3 月 2 日，美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国将于 3 月 4 日对加拿大和墨西哥加征关税。关税水平可能低于 25%，美国总统特朗普将最终确定关税水平。
- 3.中华人民共和国 2024 年国民经济和社会发展统计公报。据新华社，国家统计局 28 日发布的 2024 年国民经济和社会发展统计公报显示，2024 年，我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展扎实推进，主要目标任务顺利完成，中国式现代化迈出新的坚实步伐。经济总量首次站上 130 万亿元新台阶，城镇新增就业连续 4 年保持在 1200 万人以上，货物进出口总额首次突破 43 万亿元大关。

- 4.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。3月15日美国政府关门极有可能，可能是迄今为止最长的一次。
- 5.2月28日21:30美国公布数据：美国1月核心PCE物价指数同比涨2.6%，符合预期，但个人消费支出疲软。特朗普2.0出师不利，亚特兰大联储预计美国一季度GDP萎缩1.5%。

【逻辑分析】

基本面来看：矿端，进入3月，国内北方矿山逐步复产，叠加海外锌精矿放量预期，预计矿端供应将有明显好转。冶炼端，据彭博2月24日报道，国内部分冶炼厂已扭亏为盈。预计3月随矿端供应放量，TC持续上调，国内大部分冶炼厂将出现盈利，精炼锌供应或持续放量。消费端，据了解，前期因“抢出口”影响，终端企业提前完成在手订单，甚至造成订单“透支”。节后下游普遍反映终端采购情绪不佳，间接导致锌下游初级加工企业开工不及往年。当前仅华北地区基建相关订单及华东地区轮胎相关订单有所好转，其余地区企业暂无明显新增订单。短期看锌消费仍将处于疲软态势，考虑到“金3银4”传统旺季及两会乐观情绪影响，进入3月下游消费或有好转。库存方面，据了解，今年冶炼厂与下游签订的厂提长单明显增多，冶炼厂与贸易商签订长单缩水，预计国内社会库存较往年偏低。

【交易策略】

- 1.单边：逢高布空，关注宏观对锌价的影响；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

铅

【市场回顾】

1. 期货情况：上周五隔夜LME市场跌1.05%至1987美元/吨；沪铅2504涨0.41%至17240元/吨，沪铅指数持仓增加373手至8.06万手。
2. 现货市场：上周五SMM1#铅均价较前一日持平为16925元/吨；上周五早盘基差外扩个别品牌铅小幅上调升水，但下游接货积极性整体较差。

【相关资讯】

- 1.当地时间 3 月 2 日，美国商务部长霍华德·卢特尼克表示，美国将于 3 月 4 日对加拿大和墨西哥加征关税。关税水平可能低于 25%，美国总统特朗普将最终确定关税水平。
- 2.中华人民共和国 2024 年国民经济和社会发展统计公报。据新华社，国家统计局 28 日发布的 2024 年国民经济和社会发展统计公报显示，2024 年，我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展扎实推进，主要目标任务顺利完成，中国式现代化迈出新的坚实步伐。经济总量首次站上 130 万亿元新台阶，城镇新增就业连续 4 年保持在 1200 万人以上，货物进出口总额首次突破 43 万亿元大关。
- 3.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。3 月 15 日美国政府关门极有可能，可能是迄今为止最长的一次。
- 4.2 月 28 日 21:30 美国公布数据：美国 1 月核心 PCE 物价指数同比涨 2.6%，符合预期，但个人消费支出疲软。特朗普 2.0 出师不利，亚特兰大联储预计美国一季度 GDP 萎缩 1.5%。

【逻辑分析】

基本面来看：原料端，3 月国内北方矿山陆续复产，预计国内铅精矿供应有所好转。节后含铅废料回收商反映收货情况并不乐观，叠加再生铅冶炼企业采购需求增加，含铅废料价格易涨难跌。冶炼端，3 月国内原生铅冶炼企业存有复产、提产预期；当前再生铅冶炼企业仍处复产阶段，预计 3 月供应端将呈现明显放量。需求端，节后下游企业陆续复工复产，但铅蓄企业反应今年节后消费明显不及往年。考虑到电池替换淡季来临，预计需求有所转差。

【交易策略】

- 1.单边：基本面影响，铅价或偏弱震荡运行。考虑到再生铅成本支撑，下行空间不大；
- 2.套利：暂时观望；
- 3.期权：暂时观望。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

镍

【外盘情况】

1. 盘面情况：周五 LME 镍价下跌 195 至 15590 美元/吨，LME 镍库存增加 1182 至 194964 吨，LME 镍 0-3 升贴水-166.15 美元/吨，沪镍主力合约 2505 下跌 1940 至

125150 元/吨，指数持仓增加 2534 手。

2.现货情况：金川升水环比下调 100 至 1600 元/吨，俄镍升水环比下调 100 至-150 元/吨，电积镍升水环比下调 150 至-200 元/吨，硫酸镍价格环比上调 100 至 26840 元/吨。

【相关资讯】

1. **【墨西哥或效仿美国对中国商品征收关税】** 美国财长贝森特称墨西哥已提议效仿美国对中国加征关税，并敦促加拿大跟进。贝森特星期五（2 月 28 日）接受彭博电视采访时说，墨西哥政府提出了一个非常有趣的建议，即或许墨西哥能与美国保持一致，对中国采取相同规模的税率。

2. **【比.亚迪 2 月份销售 322846 辆，同比增长 164%】** 比.亚迪汽车发文称，比.亚迪 2 月份销售 322846 辆，同比增长 164%。

3.2025 年 2 月，全国硫酸镍的产量将达到约 2.39 万金属吨，实物吨产量约为 10.85 万吨，环比减少约 8.16%，同比减少约 6.94%。

4.2025 年 2 月印尼镍生铁金属量环比下降约 7.32%，同比上升约 14.85%。2 月印尼 RKAB 虽然已有明确审批额度，但矿山放量较为有限，叠加主产区冶炼厂已消化前期镍矿库存，已进入镍矿集中采购阶段，印尼内贸镍矿升水短时间内上行，生产高镍生铁成本线上抬冶炼厂利润收缩，整体生产驱动较为有限。另外某主产区冶炼厂亏损较为严重，部分产线进入管理优化阶段，前期镍矿库存消化殆尽，整体产量较前期下滑较为剧烈，导致整体 2 月印尼镍生铁金属量下滑。预计 2025 年 3 月，印尼镍生铁金属量环比上升约 1.54%，同比上升约 14.8%。

【逻辑分析】

LME 库存继续攀升至三年半高位。印尼矿业出口外汇留存政策升级可能增加资金成本，但对镍价影响有限。短期印尼镍矿供应偏紧，3 月又是印尼斋月，菲律宾尚未走出雨季，镍矿升水较高，价格有继续上涨的预期，支撑镍价较难跌破震荡区间下沿。但累库压力下，涨破震荡区间上沿也需要更多驱动。宏观方面仍需关注贸易战、地缘政治、国内“两会”等事件冲击。

【交易策略】

- 1.单边：宏观环境多变，价格宽幅震荡等待新驱动。
- 2.套利：暂时观望。
- 3.期权：暂时观望。

(姓名: 陈婧 投资咨询证号: Z0018401 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

不锈钢

【市场回顾】

1. 盘面情况: 主力 SS2505 合约下跌 55 至 13190 元/吨, 指数持仓减少 1109 手;
2. 现货市场: 冷轧 12650-12950 元/吨, 热轧 12500-12650 元/吨。

【重要资讯】

1. 2025 年 2 月 27 日, 全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 112.75 万吨, 周环比上升 5.38%。其中冷轧不锈钢库存总量 70.63 万吨, 周环比上升 5.08%, 热轧不锈钢库存总量 42.12 万吨, 周环比上升 5.89%。本期全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会库存呈现增量, 200 系、300 系、400 系资源均有不同程度增库。本周市场到货增多, 周内现货行情弱稳运行, 部分规格存有议价出货情况, 但整体资源消化有限, 因此本周全国不锈钢社会库存呈现增量。

2. 综合外媒消息, 津巴布韦正迅速朝着成为非洲主要重工业中心之一和未来非洲大陆自由贸易区的目标迈进, 通过将其丰富的矿产资源转化为制造商和其他行业用于生产最终产品的材料。中国青山控股集团在当地的子公司鼎森 (Dinson) 钢铁公司的新大型钢铁厂已在曼希兹投产, 并已从生铁和钢坯生产扩展到钢材, 其他材料如钢板也在计划中, 未来还将生产特种不锈钢。现在, 第二个基础冶金工业中心正在贝特桥附近崛起, 由中国新钢联 (山西) 控股的当地子公司新太公司主导, Palm River 能源冶金经济区将围绕另一项重大不锈钢生产投资展开。

【逻辑分析】

不锈钢原料端, NPI 价格最新成交于 995 元/镍点, 且供应偏紧, 但钢厂年前备货到 3 月中旬以后, 也不急于买货。不锈钢目前依赖成本支撑, 价格中枢上移, 但钢厂复产, 需求难以承接, 社会库存积累, 也难看到大涨。宏观层面贸易战仍令市场担忧, 两会政策预期也不建议过分乐观, 还是要关注后续旺季需求和去库速度。

【交易策略】

1. 单边: 震荡思路对待。
2. 套利: 暂时观望。

(姓名: 陈婧 投资咨询证号: Z0018401 以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

碳酸锂

【市场回顾】

1. 盘面情况：主力 2505 合约下跌 940 至 75200 元/吨，指数持仓增加 15546 手，广期所仓单减少 180 至 45926 吨；
2. 现货情况：SMM 报价电碳环比下调 150 至 75200 元/吨、工碳环比下调 150 至 73250 元/吨。

【重要资讯】

1.2 月 28 日，锂矿商 Arcadium Lithium 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。

【逻辑分析】

据了解，磷酸铁锂 3 月排产环比预计增长 20-25%，高于 SMM 的 10-15%，需求支撑下方空间有限；但供应端排产环增更多，过剩难以扭转，仍建议偏空思路对待。周五增仓下跌，关注 75000 关口支撑。

【交易策略】

1. 单边：反弹沽空思路对待。
2. 套利：暂时观望。
3. 期权：建议考虑持有 2505 看跌比例期权。

(姓名：陈婧 投资咨询证号：Z0018401 以上观点仅供参考，不作为入市依据)

工业硅

【市场回顾】

- 1、期货市场：上周工业硅期货主力合约震荡走弱，截至周五，收于 10355 元/吨。
- 2、现货市场：上周工业硅部分牌号现货价格下调，期货价格破位下跌，基差走强，期现商卖仓单积极性增加，同时也可能倒逼厂家下调现货价格。

【相关资讯】

近日，由西冶集团联合高校及行业客户共同研发的全球首台(套)大型金属硅直流熔炼炉正式启动安装。作为冶金装备领域的革命性突破，该设备标志着金属硅生产正式迈入高效、低碳、智能化新阶段，对推动光伏、半导体、新能源等战略产业绿色升级具有重要意义。

【综合分析】

云南、四川硅厂开工率下降至低位，后市降无可降。龙头大厂逐步推进复产，虽然进度不及此前市场预期，但开炉数量稳步增加，工业硅供应压力仍然巨大。3月多晶硅新投产能对工业硅需求有小幅拉动，但增量有限。元宵节后铝合金企业逐渐复产，拉动工业硅需求，但后市开工率继续增加的空间有限。有机硅企业轮换检修，后市对工业硅需求依旧偏弱。综合来看，工业硅供增需减，短期价格偏弱。多晶硅企业大规模复产以前，工业硅价格难言反转。

【策略】

单边：短期震荡偏弱

期权：卖出虚值看涨期权

套利：暂观望。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

多晶硅

【市场回顾】

- 1、期货市场：上周多晶硅期货主力合约震荡偏强，截至周五，收于44265元/吨。
- 2、现货市场：2月拉晶厂维持刚需采购，多晶硅库存并未显著去化。2月27日硅片、电池、组件价格均出现不同程度上涨。

【相关资讯】

2月27日，由中国光伏行业协会主办的“光伏行业2024年发展回顾与2025年形势展望研讨会”在北京召开。国家能源局新能源和可再生能源司新能源处处长邢翼腾在会上指出，光伏制造业的内卷式竞争仍未从根本上解决，国家能源局正在配合国家发改委、工信部等部门研究制定和完善政策措施。同时，“十五五”可再生能源发展规划研究和思路起草正在加快推进，国家能源局将研究促进新能源集成发展的政策措施，研究制定光伏电站升级改造和退役管理办法，将指导和推动各地尽快研究出台适合本地新能源特点的

电力市场实施细则，推动出台促进分布式光伏就近开发利用的政策措施。【综合分析】从供需来看，当前多晶硅综合开工率 35%，2 月产量 9 万吨左右。2 月硅片排产 48GW 左右，多晶硅小幅去库。展望 3 月，组件环节排产或超过 50GW，电池排产或增加至 48GW 左右。3 月部分硅片企业受自律影响或下调开工率，3 月硅片排产预计 46GW 左右。多晶硅方面，3 月计划投产的新产能接近 22 万吨，但新产能第一个月很难贡献大量质量稳定硅料，供应端扰动有限，3 月多晶硅产量还将保持 10 万吨以下。综合来看，3 月多晶硅还将缓慢去库。近期组件价格全线上涨，叠加市场传言光伏行业“供给侧改革”政策即将出台，短期多晶硅偏强。

【策略】

单边：多单持有，等待二季度看涨预期兑现

期权：卖出虚值看跌期权

套利：关注 PS2506、PS2511 正套机会。

(姓名：陈寒松 投资咨询证号：Z0020351 观点仅供参考，不作为买卖依据)

贵金属

【市场回顾】

1. 贵金属市场：昨日，随着美元反弹，贵金属多头进一步了结离场，伦敦金日内一度跌超 1%，较日高大跌超 50 美元，最低跌至 2832 美元，最终收跌 0.65%，报 2857.09 美元/盎司。伦敦银收跌 0.71%，报 31.14 美元/盎司。受外盘驱动，沪金主力合约收跌 1.4%，报 665.62 元/克，沪银主力合约收跌 0.75%，报 7833 元/千克。
2. 美元指数：美元指数持续走高，至 2 月中旬以来高点，最终收涨 0.35%，报 107.61。
3. 美债收益率：10 年期美债收益率伴随着降息预期的小幅提升而继续下行，盘中一度跌破 4.2% 关口，最终收报 4.244%，为 12 月以来新低。
4. 人民币汇率：人民币兑美元汇率承压，收跌 0.1%，报 7.2798。

【重要资讯】

1. 特朗普政府动向：（1）当地时间 3 月 1 日，特朗普与泽连斯基白宫会晤“不欢而散”，泽连斯基提前离场，矿产协议签署取消。美财长：目前没有与乌克兰就矿产协议进行讨论；美国官员称乌克兰或需要新领导人，拟通过欧洲主导安全保障结束冲突。（2）周末时间美商务部长称 3 月 4 日将对加墨加征关税，关税水平待特朗普决定。

2.美国宏观：核心 PCE 物价指数月率录得 0.3%，创 2024 年 10 月以来新高，但符合预期。核心 PCE 物价指数年率录得 2.6%，创 2024 年 6 月以来新低，符合预期。亚特兰大联储 GDPNow 模型预计 2025 年美国第一季度 GDP 增速为-1.5%，此前预计为 2.3%。

3.美联储观点：美联储哈玛克称当前展望中不考虑加息，通胀预期依然稳定。

4.美联储观察：美联储 3 月维持利率不变的概率为 93%，降息 25 个基点的概率为 7%。到 5 月维持当前利率不变的概率为 68%，累计降息 25 个基点的概率为 30.1%，累计降息 50 个基点的概率为 1.9%。市场当前定价美联储今年将在 6 月和 9 月分别降息 1 次。

【逻辑分析】

1 月美国 PCE 数据整体符合预期，对市场的影响偏小；特朗普政府不断强调将在 3 月和 4 月实施的关税政策，美元从两个多月以来的底部持续反弹，叠加金银现货的结构性短缺和市场间的价差逐渐回归正常，贵金属进一步下跌。但另一方面，乌克兰潜在和平协议出现变数，且特朗普政府的关税政策扰动预计还将持续，不确定性仍在。总得来说，前期的快速上涨令贵金属累积了过多风险，短期内或仍有回调空间，但需要注意地缘和美国政府等突发因素的扰动。

【交易策略】

- 1.单边：背靠 5 日均线阻力持有空单。
- 2.套利：观望。
- 3.期权：观望。

(王露晨 投资咨询证号：Z0021675 观点仅供参考，不作为买卖依据)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn