

晨会纪要

2025 第（39）期

发布日期：2025-03-03

投资咨询业务资格

证监发【2014】217 号

中原期货研究所
0371-58620081
0371-58620083



公司官方微信

商品指数每日市场跟踪

宏观指标		2025/3/3 08:00	2025/2/28 15:00	涨跌	涨跌幅/%
道琼斯工业指数		43840.91	43239.50	601.410	1.391
纳斯达克指数		18847.28	18544.42	302.860	1.633
标普500		5954.50	5861.57	92.930	1.585
恒生指数		22941.32	23718.29	-776.970	-3.276
SHIBOR隔夜		1.87	1.87	-0.002	-0.107
美元指数		107.27	107.56	-0.290	-0.270
美元兑人民币(CFETS)		7.28	7.28	0	0
外盘	主力合约	2025/3/2	2025/2/27	涨跌	涨跌幅/%
	COMEX黄金	2867.30	2,887.80	-20.50	-0.710
	COMEX白银	31.71	31.86	-0.155	-0.487
	LME铜	9361.00	9,413.00	-52.0	-0.552
	LME铝	2604.00	2,631.00	-27.0	-1.026
	LME锌	2798.00	2,809.50	-11.50	-0.409
	LME铅	1987.00	2,008.00	-21.0	-1.046
	LME锡	31125.00	31,650.00	-525.0	-1.659
	LME镍	15590.00	15,785.00	-195.0	-1.235
	ICE11号糖	18.50	18.90	-0.40	-2.116
	ICE2号棉花	65.33	66.60	-1.270	-1.907
	CBOT大豆	1025.00	1,038.25	-13.250	-1.276
	CBOT豆粕	300.20	300.20	0	0
	CBOT豆油	44.12	45.37	-1.250	-2.755
	CBOT玉米	469.50	481.00	-11.50	-2.391
金属	主力合约	2025/3/3 08:00	2025/2/28 15:00	涨跌	涨跌幅/%
	黄金	665.62	672.12	-6.50	-0.967
	白银	7833.00	7853.00	-20.0	-0.255
	铜	76840.00	76840.00	0	0
	锌	23510.00	23425.00	85.0	0.363
	铝	20575.00	20640.00	-65.0	-0.315
	锡	255150.00	256110.00	-960.0	-0.375
	铅	17240.00	17190.00	50.0	0.291
	镍	125150.00	126650.00	-1500.0	-1.184
	铁矿石	791.00	799.50	-8.50	-1.063
	氧化铝	3,363.00	3,363.00	0	0
	螺纹钢	3318.00	3328.00	-10.0	-0.30
	不锈钢	13190.00	13230.00	-40.0	-0.302
	热轧卷板	3423.00	3425.00	-2.0	-0.058

化工	主力合约	2025/3/3 08:00	2025/2/28 15:00	涨跌	涨跌幅/%
国内	焦煤	1100.00	1093.00	7.0	0.640
	焦炭	1681.00	1684.00	-3.0	-0.178
	天然橡胶	17700.00	17710.00	-10.0	-0.056
	20号胶	15395.00	15415.00	-20.0	-0.130
	塑料	7888.00	7913.00	-25.0	-0.316
	聚丙烯PP	7359.00	7368.00	-9.0	-0.122
	(PTA)	4982.00	4994.00	-12.0	-0.240
	沥青	3677.00	3689.00	-12.0	-0.325
	甲醇	2598.00	2586.00	12.0	0.464
	乙二醇	4613.00	4619.00	-6.0	-0.130
	苯乙烯	8388.00	8380.00	8.0	0.095
	玻璃	1235.00	1248.00	-13.0	-1.042
	原油	539.60	540.00	-0.40	-0.074
	燃油	3261.00	3281.00	-20.0	-0.610
	纯碱	1543.00	1569.00	-26.0	-1.657
	纸浆	5932.00	5962.00	-30.0	-0.503
	烧碱	2,890.00	2,912.00	-22.0	-0.755
	PX	6,990.00	7,016.00	-26.0	-0.371
	LPG	4509.00	4522.00	-13.0	-0.287
农产品	主力合约	2025/3/3 08:00	2025/2/28 15:00	涨跌	涨跌幅/%
国内	黄大豆1号	4244.00	4218.00	26.0	0.616
	黄大豆2号	3578.00	3574.00	4.0	0.112
	豆粕	2948.00	2932.00	16.0	0.546
	菜粕	2579.00	2566.00	13.0	0.507
	豆油	7940.00	7988.00	-48.0	-0.601
	菜籽油	8792.00	8826.00	-34.0	-0.385
	棕榈油	9092.00	9146.00	-54.0	-0.590
	白砂糖	5913.00	5931.00	-18.0	-0.303
	黄玉米	2297.00	2292.00	5.0	0.218
	玉米淀粉	2665.00	2664.00	1.0	0.038
	一号棉花	13600.00	13570.00	30.0	0.221
	棉纱	19725.00	19660.00	65.0	0.331

宏观要闻

- 1、十四届全国人大三次会议将于 3 月 4 日（星期二）12 时在人民大会堂新闻发布厅举行新闻发布会，由大会发言人就大会议程和人大工作相关问题回答中外记者提问。
- 2、央行等五部门联合召开金融支持民营企业高质量发展座谈会。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。各方要增强协同联动，推动完善融资配套机制，下大气力解决民营企业融资难、融资贵问题，共同营造更优的民营企业发展环境。
- 3、未来一周重磅事件云集，中国将召开两会；欧洲央行或降息 25 个基点；包括美联储主席鲍威尔在内的多位欧、美央行重要官员将发表讲话。中国将公布贸易帐、CPI、外汇储备等重要数据；美国非农就业报告、贸易帐和 ISM 制造业 PMI 等数据亦值得关注。另外，北美地区将进入夏令时。
- 4、中央农村工作领导小组办公室在《求是》发表题为《以进一步深化农村改革为动力 扎实推进乡村全面振兴》的文章。其中提到，农业的根本出路在科技，关键是种子。瞄准加快突破关键核心技术，推进农业科技力量协同攻关，深入实施好种业振兴行动，加快攻克一批突破性品种。农机装备是提高农业生产效率的重要支撑，必须加快国产先进适用农机装备等研发应用，推进老旧农机报废更新，做到实用好用耐用。
- 5、“十四五”规划 102 项重大工程中，相当一部分是交通、能源、电信、水利以及新型基础设施。截至目前，102 项重大工程涉及的 5000 多个具体项目，已经开工建设或建成的达到 98%。
- 6、深圳举行营商环境主题新闻发布会。今年深圳将持续推进外商投资领域有序开放，力争全年实现利用外资 500 亿元以上。尤其在金融方面，深圳将加快推动国际风投创投集聚区建设，今年目标新增不少于 80 家风投创投、私募证券投资、国际资管等机构入驻，持续提升深圳金融市场国际化水平。
- 7、央行行长潘功胜透露，下一步，央行将引导金融机构增加对民营经济的进一步投入。实施好适度宽松的货币政策，保持市场流动性宽裕。只要中国的通货膨胀压力不大，将确保民企融资成本在今后比较长的时间中保持在较低水平，为民营企业发展创造一个良好的宏观货币金融环境。
- 8、中指研究院发布《百城价格指数报告》显示，2 月，受部分城市优质改善项目入市影响，百城新建住宅价格环比结构性微涨；二手房市场跌幅持续收窄。从市场交易来看，以深圳、北京、上海为代表的一线城市在春节过后迅速摆脱假期影响，市场活跃度显著提升，节后交易快速复苏。

新闻来源：陆家嘴财经早餐

主要品种晨会观点

1) 农产品	
花生	现货市场整体稳定，吉林地区周末相对偏弱，农民还有惜售心理，需求市场较为平淡。近期预计上货量难有大幅增加，盘面仍有僵持时间，不建议产业追涨，产业反弹套保机会。
油脂	2月28日，豆油成交12500吨，棕榈油成交233吨，总成交12733吨，环比上一交易日减少6400吨，跌幅33%。信息方面，印尼洪水警告可能持续到3月。在接下来15天内，印尼和马来西亚的降雨活动可能会持续增加，并在3月中旬向中西部地区缓慢转移。印尼贸易部落官员：印度尼西亚2025年3月毛棕榈油参考价为每吨954.50美元，上月为每吨955.44美元。预计油脂市场仍将随棕榈油市场的炒作而偏强震荡。
生猪	周末，全国生猪价格稳中偏弱，基准地河南报价14.5元/公斤左右。供应端，月底企业集中出栏，供应增加，价格再度走弱，需求整体表现一般，春节前后入场二育已经开始亏钱，市场积极性进一步收到打压。现货短期难有起色。期货盘面贴水状态，维持底部偏弱震荡，缺少方向性，日内操作为主。
鸡蛋	今日，全国鸡蛋现货稳定，河北基准地报价3.0元/斤左右。供应端，低价产区库存不号，北方周末有大范围降水，售卖积极性提升，贸易商落价拿货积极性一般，现阶段新一轮涨价更多是需求端春节后消费殆尽带来的补库行情，但涨幅有限，盘面目前升水现货，等待现货进一步的指引，继续维持震荡行情。
2) 能源化工	
烧碱	现货方面，2月28日，山东地区32%碱主流价报910元/吨（+0）；郑商所仓库仓单206（-70）。截至2月27日，液碱企业厂库库存48.09万吨(湿吨)，环比上涨2.5%，同比下滑1.99%。本周全国液碱样本企业库容比27.13%，环比下滑0.22%；华北、华东、华中、东北、华南库容比环比呈现下滑、西南、西北库容比环比上涨。整体来看，市场检修预期升温，烧碱2505合约周五价格止跌反弹，建议短线思路对待。
尿素	国内尿素市场价格稳中偏弱运行，主流区域出厂报价为1760-1830元/吨。供应方面，随着前期检修装置的陆续复产，尿素行业日产已环比回升至19.91万吨，叠加

	三月份淡储货源将陆续开始投放，供应整体较为充足。需求端，农业需求陆续推进，复合肥企业走货情况较好，生产开工高位对尿素刚需支撑较强，后续关注磷钾肥价格变化对复合肥生产影响。短期来看，供应端压力预计边际增加，需求旺季预期仍有支撑，UR2505 合约关注 1750-1850 元/吨运行区间，后续关注库存去化情况及宏观影响。
3) 工业金属	
铜铝	现货方面，2月28日，上海有色1#电解铜均价报76830元/吨（+45），升贴水报-100元/吨（+5）；上海有色A00铝均价报20600元/吨（+50），升贴水报-30元/吨（+0）。铜方面，截至2月27日，SMM全国主流地区铜库存较周一微增0.21万吨至37.61万吨，较上周四增加1.85万吨，较春节前增加21.03万吨，本周周度库存增幅已经明细放缓。铝方面，2月27日国内主流消费地电解铝锭库存87.30万吨，较周一持平；国内主流消费地铝棒库存31.27万吨，较周一下跌0.8万吨。整体来看，特朗普最新关税言论推升美元走强，关注三月初国内两会释放的政策信号，铜铝价格近期延续整理。
氧化铝	现货方面，2月28日，上海有色氧化铝均价报3381元/吨（+0）；上期所仓库仓单142947（+33685）。近期国内氧化铝现货价格出现小幅反弹，但海外价格维持下行趋势，今年预计国内有部分新增氧化铝产能陆续投产放量，氧化铝供需格局仍然承压。整体而言，下方存在成本支撑，但向上驱动不强，氧化铝2505合约短期陷入区间整理，市场等待新的驱动。
螺纹 热卷	周五夜盘螺纹钢持稳收报3318，热卷上涨11收报3423。周末市场报价稳中个别下调10元/吨。螺纹钢产需双增，库消比继续回落，供需阶段性改善。热卷产需双降，厂库下降，社库回升，关注3月关税对出口方面影响，市场反馈有出口订单毁单的情况，后续仍待观察。2月中国制造业PMI较上月回升1.1个百分点至50.2%，重回荣枯线以上，将给热卷内需带来支撑。两会临近，关注宏观情绪变化，暂时按照区间震荡对待。螺纹钢3200-3400，热卷3300-3500。

铁合金	硅铁宁夏地区保持高开工，目前需求端整体趋弱，2月钢招结束后，市场观望情绪回升，少量刚需采购，兰炭持续趋弱令成本支撑下移，市场压价情绪仍存。锰硅仓单继续回升，锰矿库存偏低，矿端报价虽有下调，但降幅较小，仍有挺价支撑。下游需求按需采购，供需结构较为宽松。双硅价格均有承压，震荡偏弱运行。
焦煤	炼焦煤供应恢复明显快于需求，导致节后库存积累，整体供需宽松，港口库存偏高，压价询货现象不减。中国煤炭工业协会倡议推动煤炭产量控制，维护产需平衡，短时有利于市场情绪的提振，后续生产节奏和蒙煤进口实际变动仍待观察。焦炭十轮提降落地后暂时趋稳，钢厂利润尚可，3月高炉集中复产，铁水日产有继续回升空间，对原料端形成一定支撑。双焦价格暂时以低位震荡行情对待。
碳酸锂	供应端减产预期逐步兑现，新投入产能逐渐爬坡；需求端，假日到来物流受明显影响，下游集中备货为假期生产做准备。库存随着这波备货下降，当前价格突破8万后，令下游部分采购商观望情绪渐浓。基本面即将进入供需双弱。放眼节后行情，环保督察影响节后供应开工，新能源消费长期支持力度不减，下游采购前移至春节前。上游盐厂和下游锂电厂复工节奏将带来一波短期行情。
4) 期权金融	
股指	指标股估值修复 关注企稳反弹 2月28日，A股三大指数全天震荡走低，科创50跌超4%，沪深两市成交额超1.8万亿。截止收盘沪指跌1.98%，深成指跌2.89%，创业板指跌3.82%。 周五，美国三大股指全线收涨，道指涨1.39%，标普500指数涨1.59%，纳指涨1.63%。中概股普遍下跌，欧洲三大股指多数收涨，德国DAX指数持平报22551.43点。 对于近期港股科技板块的表现，不少投资者觉得出人意的强势，不少互联网科技公司的股价一直延5日趋势线上涨。市场中有句话：投资只能挣自己认知范围内的钱。对于当下的科技股行情，超出了不少人的认知范围。而知识和经验决定了一个人的认知，投资注定是个不断积累学习的过程。 港股这轮行情本质是估值重估，随着低利率环境的延续，以及政策对民营互联网企业态度的转变，不少优秀的公司存在股价均值回归的诉求，再加上国内以AI为

代表的科技创新水平的提升，港股在估值较高的美股面前，性价比凸显。不少外资真金白银的加仓是港股投资价值最好的证明。

随着市场不回头的上涨，A/H 股的溢价进一步收窄，似乎港股以往“便宜”的特征变得不明显了。但另一角度来看，造成这样的原因或许也和这段时间 A 股没怎么涨有关。如我们之前所说，临近月末 A 股市场往往面临收线压力，再加上下周将迎来“两会”，历史经验似乎都在“提醒”市场规避风险。

A 股人工智能、机器人等科技板块近期分歧明显加大，而消费等周期板块反弹明显。这一方面可以归因于政策预期的抬升，不过更大原因或许是科技股短期估值较高，资金不得不选择高切低的权宜之计。所以，在春节后的这一轮“红包行情”过后，市场短期迎来歇脚的可能性较大，不过这并不代表科技行情的就此结束。

操作上，四大指数周线均冲高至前期高点或阻力位遭遇获利回吐压力，相较而言科技引领春节后这波行情获利更为丰厚，故而 IC、IM 逢高减仓带来的抛压就大；但短期活力调整并不会改变中期趋势机会。其次，受益于未来重要会议的预期，市场开始提升政策的期待。消费板块无论是在市场估值还是经济意义等角度，仍是关注的方向。可以适量关注 IF、IH 会在两会前后低配。

期权

2 月 28 日 A 股三大指数大幅回调，截止收盘超过 4700 只个股下跌，全天成交额 1.91 万亿。行业板块几乎全线下跌，电机、软件开发、通信服务、半导体、消费电子、通信设备、电子元件、互联网服务、游戏板块跌幅居前，仅采掘行业与酿酒行业上涨。上周 A 股呈现震荡分化格局，市场交投情绪偏谨慎，日成交额降至 2 万亿以下。沪深 300 指数跌破 60 日均线，日三彩 K 线指标转为灰色；周线跌破 20 周均线，周三彩 K 线指标转为绿色。期货 IF 当月合约转为升水标的，次月合约贴水当月合约基差扩大。期权 IO 成交量放大，持仓量回升，期权成交量 PCR 上升，期权持仓量 PCR 平稳，隐含波动率上升，标的指数跌破看跌期权最大持仓量行权价。中证 1000 指数跌破 10、850 日均线，日三彩 K 线指标维持红色；周线跌破 250 周均线，周三彩 K 线指标维持红色。期货 IM 当月合约贴水标的期现基差缩小，次月合约贴水当月合约基差先扩后缩。期权 MO 成交量放大，持仓量回升，期权成交量 PCR 上升，期权持仓量 PCR 下降，隐含波动率上升，看涨、看跌期权最大持仓量行权价格区间缩

小。上证 50 指数跌破 10、850 日均线，日三彩 K 线指标维持红色；周线收阴，周三彩 K 线指标转为绿色。期货 IH 当月合约升水标的基差扩大，次月合约升水当月合约基差缩小。期权 HO 成交量放大，持仓量放大，期权成交量 PCR 上升、期权持仓量 PCR 下降，隐含波动率上升，看涨、看跌期权最大持仓量行权价格区间缩小。趋势投资者继续持有多 50 空 1000 组合。波动率投资者买入宽跨式做多波动率。

1) 农产品			2) 工业品		
姓名	从业资格证号	投资咨询证号	姓名	从业资格证号	投资咨询证号
李娜	F3060165	Z0016368	刘培洋	F0290318	Z0011155
刘四奎	F3033884	Z0011291	彭博涵	F3076814	Z0016415
			林娜	F03099603	Z0020978
3) 金融期权					
姓名	从业资格证号	投资咨询证号			
丁文	F3066473	Z0014838			
李卫红	F0231193	Z0017182			

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 10 号中原广发金融大厦四楼

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

洛阳营业部 0379-61161502

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

西安营业部 029-89619031

陕西省西安市高新区科技一路万象汇 3 号楼 23 层 2305 室

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远见大厦 2 号楼 1013 室