

股指：外部扰动，股指多单暂离

特朗普的关税要挟手段迎来加拿大报复性反击，墨西哥关税手段可能也会落地。产业链回归导向或引发传统国际资本规避风险。外部市场动荡加大。国内方面，两会凝聚共识，建议政策都有望成为市场热点。市场预期较为稳定。行情方面，前期市场炒作的科技股出现高位回落，市场对资金流入科技股的预期方向并未改变。盘面上，上涨家数较多，但涨停家数较少，市场炒作情绪较弱。短期股指转为观望。

操作建议：多单离场

国债：利率或继续回暖，国债观望

外部方面，特朗普关税政策扰乱贸易体系。加墨仍有谈判策略。特朗普政策导致外部压力较大。国内政策方面，更加注重内需，稳定经济力度有望继续加码。信贷投放可能同期连续超预期。短期方面，货币市场利率稳步回升。国债高位回落。

操作建议：多单暂离

贵金属：滞胀担忧升温 金银大幅反弹

周一晚间，COMEX 黄金期货收涨 1.85%，报 2901.10 美元/盎司，沪金主力合约报 677.56 元/克，上涨 1.29%；COMEX 白银期货上涨 81.4 美分，报 32.31 美元/盎司，沪银主力合约报 7943 元/千克，上涨 1.13%。

周一晚间，美元指数下跌。美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 50.3，低于预期 50.8 和前值 50.9，仍处于扩张区间但趋于停滞，新订单和就业萎缩，材料采购价格指数升至 2022 年 6 月以来最高，显示滞胀迹象。特朗普确认周二对加拿大和墨西哥加征 25% 关税，美股大跌，加拿大准备报复性关税，加元下跌。特朗普称对等关税 4 月 2 日生效，其强硬态度令美加墨贸易协议希望破灭。展望后市，今日重点关注特朗普向国会发表的第二任期首次重要演讲，若释放激进政策信号，可能进一步推升避险情绪。短期内，贵金属或延续反弹，滞胀担忧及贸易摩擦推升避险需求，中长期而言，全球经济不确定性及央行购金需求仍为贵金属提供底层支撑。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师：夏豪杰
从业资格号：F0275768
投资咨询号：Z0003021
电话：0755-23510053
邮箱：15051@guosen.com.cn

分析师助理：张俊峰
从业资格号：F03115138
电话：021-55007766-305163
邮箱：15721 @guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

铜：关注宏观情绪变化 沪铜预计高位震荡

周一夜间，伦铜报收 9400 美元/吨，上涨 0.42%，沪铜报收 77310 元/吨，上涨 0.38%。美元走弱，夜间基本金属多数收涨。2 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 50.8，高于上月 0.7 个百分点，连续五个月处于扩张区间。本周国内将召开重要会议，关注国内市场宏观情绪的变化。基本面而言，据 SMM 数据，截至 3 月 3 日周一，SMM 全国主流地区铜库存对比上周四仅微增 0.09 万吨至 37.7 万吨，总库存较节前的 16.58 万吨增加 21.12 万吨，累库幅度继续放缓。旺季需求端的持续回暖将逐渐带动库存拐点出现。预计沪铜高位震荡，以震荡思路对待。

氧化铝、铝：氧化铝预计背靠成本震荡运行 沪铝或震荡偏强

周一夜间，氧化铝报收 3370 元/吨，上涨 0.21%，主力合约减仓 5000 余手。氧化铝现货价格反弹，而期价仍然承压偏弱震荡，出现期、现走势背离的情况。供应方面，国内部分矿山因安全生产趋严而暂停出矿，国产矿石供应暂时出现缺口，使得部分氧化铝产能停产，但几内亚进口矿石发运量稳步回升，使得新投产能的释放较为顺畅需求端则持续有铝厂复产带来的边际增量，但出口需求随着内外价差的收窄将有所减少。因而，在中长期供应过剩的预期下，氧化铝主力合约价格仍然承压，且在成本松动下存在一定看空情绪，期价仍向行业平均成本线靠近。整体而言，预计氧化铝震荡运行，以震荡思路对待，注意风险控制。

周一夜间，伦铝报收 2612 美元/吨，上涨 0.31%，沪铝报收 20720 元/吨，上涨 0.41%。美元走弱，夜间基本金属多数收涨。本周国内将召开重要会议，关注政策动向及市场宏观情绪变化对铝价的影响。基本面而言，据 SMM 数据，截至 3 月 3 日，铝锭库存为 88.6 万吨，较 2 月 27 日增加 1.3 万吨，铝棒库存为 31.42 万吨，较 2 月 27 日增加 0.15 万吨，累库放缓，随着消费旺季到来，后续铝库存拐点也将逐渐到来，库存端对于铝价的压制预计将有所减轻。供需双增之下，需求端的预期以及宏观面对于利好政策的预期对铝价有一定支撑，预计沪铝呈现震荡偏强走势，前期多单可持有。

工业硅、多晶硅：震荡为主

周一工业硅主力合约价格较前一交易日上涨 0.48%，收盘于 10405 元/吨。供给端，近期四川地区可能有少量复产，云南地区或有企业停炉，西北地区大厂逐步复产，周度产量大幅上涨。需求端，多晶硅价格持稳，下游硅片继续累库，电池片库存去化，组件需求旺盛，光伏产业链预期转好，但对工业硅需求维持在低位。有机硅 DMC 价格继续反弹，企业集体减产挺价，开工率明显下降。工业硅基本面较差，短期偏弱震荡为主。

周一多晶硅主力合约价格较前一交易日上涨 0.09%，收盘于 44390 元/吨。供给端，多晶硅周度产量低位徘徊，各企业开工率维持在低位。多晶硅下游硅片价格持稳，库存累积较多；电池片企业生产盈利情况较好，企业开工率上行；组件企业逐步开工，需求旺盛，后期或提高开工率。多晶硅短期基本面转好，价格偏强震荡，交易上逢低做多为主。

铁矿石:情绪弱勢 短线下跌

周一夜盘,铁矿石延续下跌,截至收盘,铁矿石05合约跌6至784.0,跌幅0.76%。供需情况看,铁矿石供应偏高,库存维持高位,需求端,旺季临近,钢厂产能回升,铁水产量环比有望延续走强,铁矿石需求短期有韧性,库存有望下行,接下来需重点关注建材旺季需求强度,若钢材产能回升但需求弱勢,钢材矛盾将开始积累。临近两会,市场情绪偏弱。操作建议:短线参与。

热卷:情绪影响 短线震荡

周一夜盘,热卷短线震荡,截至收盘,热卷05合约跌19至3406,跌幅0.55%。供需情况看,板材需求坚挺,供应回升至高位,热卷供需情况较为健康,但建材需求较弱,拖累整体需求强度。消息面,粗钢压减传闻被辟谣,两会临近,市场情绪仍偏弱。走势上看,热卷短线震荡。操作建议:短线参与。

焦煤焦炭:铁水缓慢回升 煤焦低位震荡

周一夜间,焦煤2505低位开盘,震荡运行,报收1107,下跌3,跌幅0.27%。国内煤矿正常复产,煤炭供应稳中有增,煤炭工业协会发布倡议控产,短期来看供应保持平稳。进口方面,蒙煤通关维持在高位小幅波动口岸库存高位,市场成交积极性一般。上周焦炭十轮提降落地后,调研反馈焦企平均亏损扩大,限产增加,开工下降,但钢厂铁水产量企稳微幅增长,供需相对平稳,真实需求企稳,盘面低位震荡,建议短线操作。

周一夜间,焦炭2505低位开盘,震荡偏弱运行,报收1684,下跌11.5,跌幅0.68%。焦炭十轮提降落地,综合亏损再次亏大导致焦企限产增加,上周焦企开工率环比继续下滑。需求方面,钢联数据显示上周钢厂铁水产量周环比小幅增加0.43万吨,下游库存水平合理,高炉复产谨慎,刚需采购为主,上周焦企库存略有去化,绝对水平仍在高位,盘面震荡为主,建议短线操作。

螺纹钢:等待宏观信号 螺纹区间震荡

周一夜间,螺纹2505低位开盘,震荡运行,报收3301,下跌18,跌幅0.54%。高炉复产谨慎,电炉复产带来钢材总体产量增加。上周高频数据显示五大品种钢材产量环比连续增加,其中螺纹周度产量206万吨,环比增加9.5万吨(钢联数据),增幅明显,目前钢厂仍在复产进程,钢材供应稳中有升。需求方面,钢材表观消费回升,其中建材由于季节性特征增幅更大,终端需求表现平稳,螺纹期货震荡运行,等待宏观信号,建议短线参与。

铁合金:供需矛盾不大 成本差异决定走势



锰硅：上周锰硅期货主力下跌 2.32%至 6332 元/吨，基差为正。据 Mysteel 调查统计，2 月硅锰产区 187 家生产企业（占比 99%），开工情况如下：2 月全国综合开工率为：46.77%，环比增长 2.60%。全国 2 月产能 1815352 吨，产量 803880 吨，环比减 9.37%，减 83080 吨。同比 2024 年 2 月（842185）减 4.55%。1-2 月累积产量：1690840 吨，同比减少 4.7%。锰矿供需持续紧张，目前价格很难吸引新增锰矿，锰硅下行空间有限。轻仓做多为主。

硅铁：上周硅铁期货下跌 1.32%至 6130 元/吨，基差小幅为正。动力煤下行趋势未改，硅铁目前生产利润尚可，成本有下移空间。据 Mysteel 调查统计，2 月硅铁产区 136 家生产企业，开工情况如下：2 月全国综合产能利用率为：53.96%，较 1 月产能利用率降 7.42%。全国 2 月产量 447820 吨，环比降 5.01%，降 23612 吨。同比 2024 年 2 月（424494）同比增长 5.50%，增长 23326 吨。25 年 1-2 月累积产量 91.92 万吨，同比增长 2.67%。硅铁供需尚可，但成本下移，建议观望为主。

玻璃纯碱：趋势不明，震荡为主

周一晚间玻璃主力合约价格较前一交易日上涨 0.08%，收盘于 1236 元/吨。供给端，玻璃周产量 108.97 万吨，环比减少 0.11 万吨。生产方面，天然气制玻璃利润为-93.74 元/吨，环比下降 11.43 元/吨。需求端，周度 LOW-E 玻璃开工率环比上行，但低于去年同期水平。厂家库存 6713.5 万重箱，环比上周增加 157.6 万重箱。玻璃基本面较差，前期持续下跌之后，价格底部反弹，预计后期震荡为主。

周一晚间纯碱主力合约价格较前一交易日下跌 0.84%，收盘于 1543 元/吨。供给端，纯碱厂家周度产量 73.47 万吨，环比增加 0.98 万吨。下游浮法玻璃开工率变动不大，产量微跌；光伏玻璃企业日熔量低位回升，库存去化速度较快。截至 2025 年 3 月 3 日，国内纯碱厂家总库存 178.28 万吨，较上周四减少 3.27 万吨，跌幅 1.80%。其中，轻质纯碱 85.26 万吨，环比下降 2.37 万吨，重质纯碱 93.02 万吨，环比减少 0.90 万吨。纯碱基本面偏弱，但短期大厂集体封单挺价，单边建议暂时观望，关注玻璃纯碱价差走势。（数据来源：隆众资讯）

豆类：外弱内强 美豆大幅下挫

周一 CBOT 大豆期货收盘下跌，其中基准期约收低 1.5%，因为市场对美国贸易政策的担忧加剧，美国总统特朗普周一警告美国农民，他即将对外国商品征收关税，并告诉美国农户准备在国内销售产品。南美季节性收获压力加大，导致豆价跌破了一些支撑位。5 月期约下跌 14.25 美分，报收 1011.50 美分/蒲式耳。与之相比，夜盘连粕高位小幅修正，主力合约或在 3000 附近反复测试。国内豆粕预期偏紧与关税政策提振现货，连粕短期震荡偏强延续，操作上低买高卖为主。

油脂：国际油脂震荡回落 内盘油脂差异化凸显

周一 CBOT 豆油期货收盘下跌，其中基准期约收低 1.4%，主要原因是 1 月底豆油库存环比激增。5 月期约下跌 0.63 美分，报收 43.49 美分/磅。与之相比，夜盘连豆油震荡走高，市场担心供给不足买盘推动价格上行。

周一 BMD 毛棕榈油期货收低，因为竞争性植物油价格低迷，而马来西亚 2 月份棕榈油出口数据疲软，也令市场人气受挫。夜盘马棕油延续跌势。受此影响，国内连棕油夜盘震荡走低。

周一 ICE 加拿大油菜籽期货市场收盘下跌，其中基准期约收低 0.80%，因为投资者在美国关税将于周二生效之前采取了“规避风险”的策略。5 月期约下跌 5.2 加元，报收 645.90 加元/吨。受此影响，夜盘菜油震荡走高。美国关税政策扰动持续发酵，国际油脂短期继续调整，内盘油脂走势强于外盘，豆油、菜油因关税扰动获得提振，棕榈油因马棕油走低而承压。油脂间价差回归。短线操作。

棉花：美棉收高 供应利好支撑

美棉走高，意向种植面积减少、弱势美元提振。05 合约上涨 0.26 美分/磅，涨幅为 0.4%。美元大幅走弱，支撑大宗商品价格。基本上此前公布的美棉意向种植面积同比下降 14.5%。近期美棉主产区干旱也影响种植。郑棉夜盘小幅震荡。消化利空后国内棉市寻找支撑。操作上建议以短线交易为主。

白糖：原糖延续回落 天量交割打压

原糖期货盘大幅走弱，近月合约天量交割拖累。05 合约下跌 0.22 美分/磅，跌幅为 1.2%。近月合约到期，交割量达到 174 万吨，创历史新高。天量交割通常被视为利空，因现货需求疲弱才进行盘面交割。糖价持续大幅下挫。郑糖夜盘偏弱运行。外盘弱势带来拖累。国内处于供应旺季。糖价上方承压。但市场对于产销数据有所期待，下方暂存支撑。操作上建议以短线交易为主。

苹果：冲高回落 寒潮天气或影响走货

周一，苹果期货小幅下跌。主力合约 AP2505 冲高回落，收 7104，较上一交易日跌 0.46%，增仓 1 万手，持仓 13 万手。寒潮天气继续影响中东部地区，走货情况一般。冷库剩余货量低于往年同期水平，西北产区部分剩余货源果农要价偏高。基本面有支撑，短期操作建议震荡偏多思路对待。

纸浆：小幅下跌 下游采购谨慎

周一夜盘，纸浆期货小幅下跌。主力合约 SP2505 低开低走，收 5910，跌 0.61%，增仓 1 万手，持仓 18 万手。国内港口去库进度不快，下游原纸行业毛利率维持偏低水平，采购偏谨慎，纸浆盘面承压运行。外盘报价提涨，对成本形成一定支撑，下游原纸生产企业有挺价意愿。基本面仍有一定支撑，短期操作建议区间震荡思路对待。

玉米:夜盘小涨 震荡偏强对待

周一夜盘玉米期货上涨,主力 C2505 暂报 2315 元,较上日结算价涨 0.48%。现货来看,南北港口玉米有所走强,周末上涨 20-30 元;北方玉米主产区现货偏强震荡;北方玉米集港价格 2140-2160 元/吨(新作挂牌),水分 14.5%-15%,集装箱集港 2190-2210 元/吨,周末上涨 20-30 元/吨;广东蛇口散船 2240-2260 元/吨,较昨日上午上涨 10 元/吨,集装箱新作报价 2290-2310 元/吨(呕吐 1000ppb)。基本面来看,目前售粮进度较快,基层余粮偏少,后期天气回升后上市压力或有限。进口方面,本市场年度以来,进口玉米及替代性谷物同比大幅减少,对国产玉米的冲击也将减弱。需求方面,生猪产能继续恢复,饲料需求向好,深加工开机率保持一定刚性,下游消费趋于提升。但随着豆粕价格的上涨,小麦对玉米的价差接近替代临界点,若长时间维持低价差可能会产生实质性的影响。操作上逢低滚动做多为主。

生猪:期货补贴水 盘面近强远弱

周一生猪期货近强远弱,主力 LH05 涨 1.4%,报 13115 元。现货方面,据涌益咨询,全国生猪均价 14.61 元,涨 0.06 元,最低价黑龙江 13.8 元,最高价福建 15.4 元。基本面来看,官方监测数据显示,1 月全国中大猪存栏同比增加 1.1%,新生仔猪数也增长 2.5%,意味着今年上半年生猪理论出栏量较大。需求端来看,目前处于消费淡季,需求提振不足,同时近期肥标猪价差有所收窄,二次育肥减弱。总体来看,生猪供需层面继续压制猪价,但盘面贴水提供部分支撑。操作上,震荡对待。

原油:美国关税政策冲击 油价震荡偏弱

周一美国 WTI 原油下跌 2.12%,报收于 68.47 美元/桶,国内原油主力合约 SC2504 夜盘下跌 2.36%,报收于 526.5 元/桶。OPEC+将在 4 月份继续按之前计划增产石油,以及担心美国关税政策将对全球经济增长和石油需求产生影响,国际油价继续下跌。俄罗斯寻求在美国支持下重启北溪 2 号,俄乌和谈前景依然乐观。技术面,油价短期维持震荡偏弱运行,关注下方支撑。操作建议:震荡偏空思路操作。

橡胶:国内橡胶累库缓慢 胶价短期维持震荡运行

夜盘沪胶 RU2505 合约上涨 0.59%,报收于 17860 元/吨。流通环节库存累库缓慢,国内部分胶种货源流动性仍然偏紧,市场买盘积极,现货及近月价格受较强支撑。同时 NR 注销将近 2000 吨仓单, NR 低仓单状态延续,支撑价格偏强运行。下游企业基本已全面复工,下游刚需逢低补库积极性较高,从而对胶价底部形成一定支撑;但终端需求偏弱,轮胎企业成品库存自下而上消化缓慢。技术面,胶价短期或维持震荡运行。操作建议:震荡思路操作。

甲醇:下游重启增多 甲醇增仓上行

夜盘甲醇期货主力 MA2505 合约收盘 2614 元/吨，较上一交易日涨幅 0.35%，增仓 0.8 万手，持仓 87 万手。国内开工下行，内蒙古地区煤制甲醇盈利延续上涨，春检体量或不及往年。下游重启增多，基本面多空交织。操作建议：震荡思路对待。

尿素:供应宽松格局 价格震荡运行主

周一，尿素期货主力合约 UR2505 较上一交易日下跌 0.11%，持仓 26.55 万手，增仓 7981 手。据卓创资讯，山东中小颗粒尿素市场均价 1794 元/吨，较上一工作日下滑 29 元/吨。当前尿素现货供应宽松，开工率为 85.32%，环比上涨 0.72%；下游工农业刚需跟进理性。随着春耕季的到来，库存逐渐去库，但同比仍处于历史高位水平。尿素出口政策仍未放开。操作建议：震荡思路对待。

沥青:原油价格下挫 成本支撑减弱

周一夜间，沥青期货主力合约 BU2504 较上一交易日下跌 0.52%，持仓 11.3 万手，减仓 1661 手。卓创资讯数据显示，最新一期中国沥青日度开工负荷率为 33.45，环比微涨 0.33%。2 月份仍处于沥青需求淡季，沥青刚性需求启动缓慢，各地项目施工尚未大规模启动；沥青逐渐累库，周一夜间，原油震荡走弱，价格出现较大跌幅，对沥青的成本支撑减弱。操作建议：震荡思路对待。

PTA: 成本走势偏弱

周一夜盘，TA2505 收跌 0.16%。下游需求恢复较慢，聚酯提负低于预期，本周 PTA 大厂集中检修，市场供应明显缩减，3 月社会库存预期去化。汽油裂解价差走弱，芳烃装置负荷高位，PXN 修复空间受限，成本受油价影响较大。PTA 绝对价格跟随成本波动，关注原料走势，建议单边依据成本关注低多、5/9 逢低正套。

聚烯烃: 市场震荡运行

周一夜盘，L2505 收涨 0.19%，PP2505 收跌 0.04%。国内产量大致稳定，石化企业积极去库，下游开工逐步恢复，但新单跟进较慢，工厂刚需补库为主，基本面矛盾暂时不大。目前进口窗口关闭，PP 出口市场打开，3-5 月出口预计放量。聚烯烃短期延续震荡运行，关注油价下跌影响。建议震荡思路。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.