



上海中期期货研究所

王舟懿  
Z0000394  
wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺  
guojinnuo@shcifco.com

## 期货市场一周投资策略

### 股指:

本周四组期指偏强运行, IH、IF、IC、IM 主力合约周线分别收涨 1.34%、1.19%、2.80%、3.58%。现货 A 股三大指数集体回调, 截止收盘, 沪指跌 0.25%, 收报 3372.55 点; 深证成指跌 0.50%, 收报 10843.73 点; 创业板指跌 1.31%, 收报 2205.31 点。沪深两市成交额达到 18182 亿, 较前一日缩量 882 亿。国内方面, 政府工作报告明确 2025 年 GDP 增长目标为 5.5% 左右, 强调“科技自立自强”与“扩大内需”双轮驱动。财政政策方面, 赤字率拟提高至 4%, 拟发行特别国债 5000 亿元, 支持国有大型商业银行补充资本。海外方面, 美国给予通过《美墨加协定》进口的加墨汽车一个月关税豁免。加拿大称不会结束加方报复性关税, 除非美国全面取消对加关税。整体来看, 海外关税政策带来的不确定性较大, 但国内重磅会议给市场带来积极提振, 指数在科技股带动下预计仍以偏强震荡为主。

### 集运指数(欧线):

本周 EC 偏强震荡, 主力合约 2504 周线收涨 5.63% 报 2127.0 点。本周上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比下降 6.2% 至 1580.8 点, 持续三周下降。宏观需求面, 欧元区 2 月制造业 PMI 萎缩超预期放缓, 德国小幅回升, 法国商业活动加速萎缩。德国产出连续第二个月增长, 扩张速度加快至九个月以来的最高水平。运价方面, MSK 开舱 wk13 报价至大柜 1800 美金, 较 wk12 下调 200 美金, 同时宣涨 4/1 报价至大柜 4000 美金。地缘方面, 以色列外长称准备继续进行停火的第二阶段, 但需要达成释放人质的协议以扩展框架。哈马斯发言人表示拒绝外部势力决定加沙地带的未来, 只接受阿拉伯人主导的加沙战后重建计划。后续来看, MSK 涨价函对市场信心有所提升, 短期有可能围绕情绪面炒作, 关注盘面大幅波动风险。

### 碳酸锂:

本周碳酸锂主力周涨幅 1.22%。供应端, 国内碳酸锂产量持续增加, 但智利对中国出口碳酸锂规模显著回落, 有助于缓解国内过剩压力。消费端, 政策端延续“以旧换新”及充电基建补贴, 推动下沉市场需求释放, 刺激一季度终端销量, 从而带动 3 月电芯采购需求。从成交情况来看, 上游锂盐厂挺价情绪明显, 下游多谨慎观望, 成交情况略有走弱。库存端, 截至 3 月 6 日, SMM 碳酸锂周度库存为 11.94 万吨, 环比增长 0.39 万吨。从当前碳酸锂实际供需层面来看, 供应与需求均呈增势, 但供应端增势更强, 使得碳酸锂过剩格局持续。预计短期碳酸锂将维持偏弱震荡格局。



李天尧

litianyao@shcifco.com

邬小枫

wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文

duanwenwen@shcifco.com

### 贵金属:

本周沪金主力合约收涨 1.10%，沪银收涨 2.48%，国际金价震荡整理，现运行于 2914 美元/盎司，金银比价 89.38。欧央行如期降息 25BP，但表示后续降息空间有限。基本面来看，美国最新 PMI 显示制造业扩张几乎停滞，价格指数创两年半新高，服务业陷入收缩，美国经济滞胀风险升温，市场预估美联储降息次数将提升为 3 次。避险方面，最新消息，美国暂缓对加拿大和墨西哥征税，但对中国仍维持 20% 的关税不变，美国将征收关税作为谈判筹码极限施压，市场避险需求强烈。随着对美国经济增长放缓和关税担忧的升温，美元指数走低。供需方面，中国央行 1 月再度出手增持黄金，环比增持 16 万盎司，为连续第三个月增持黄金，实物黄金供应较为紧张。截至 3/6，SPDR 黄金 ETF 持仓 898.64 吨，前值 900.36 吨，SLV 白银 ETF 持仓 13508.77 吨，前值 13562.56 吨。综合来看，短期黄金价格企稳，但上行驱动不足，关注美国非农就业数据、美联储降息预期变化。

### 铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 1.93%，伦铜震荡上行，现运行于 9643 美元/吨。宏观方面，今年政府工作报告中，将经济增长目标定在 5%，同时增加政府赤字率及专项债，总体略低于市场预期，但面对复杂多变的宏观环境，国内仍有充足的政策工具应对。海外方面，特朗普表示暂缓对加拿大和墨西哥加征关税，市场担忧情绪缓和但 COMEX 铜溢价回落。基本面来看，铜矿偏紧局面未见改善，进口利润倒挂，国内冶炼厂将铜出口在保税区。据钢联，目前中国政府正在审查产能扩张情况，已经投产的工厂不会受到影响，此外冶炼厂增加废铜的使用量以替代铜精矿，减少运营亏损，预计 2025 年中国精炼铜产量增长约 4.9%。截至 3 月 6 日周四，SMM 全国主流地区铜库存对比周一下降 0.9 万吨至 36.8 万吨，春节后首次录得库存下降。需求方面，本周 SMM 调研了国内主要大中型铜杆企业开工率为 74.43%，环比增加 0.77 个百分点，下游消费恢复不达预期，观察高铜价下旺季预期的兑现情况。库存方面，截至 3/6，上期所仓单 159141 吨，前值 160775 吨，LME 库存 259175 吨，前值 260150 吨。综合来看，国内开始去库，关注消费预期的兑现，以及美国关税进展，短期铜价存在支撑。

### 镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收涨 1.30%，美元走弱，伦镍震荡上行，现运行于 16310 美元/吨。印尼能矿部更改矿产基准价相关法规，传递出掌控镍产业定价权，或为未来出口关税做铺垫。镍矿方面，近期印尼斋月开采活动受到一定影响，苏拉维西和菲律宾雨季进入尾声，预计 3 月末供应边际回升，但从印尼内贸 20 美金升水来看，镍矿供需仍维持偏紧格局。纯镍方面，2 月国内精炼镍产量预计环比略有下降，但国内纯镍供应仍显充裕，出口交仓延续。镍铁方面，国内方面，镍铁价格继续上涨，国内冶炼厂仍处于亏损状态，产量维持低位运行。印尼方面，主要产区调整生产节奏降低负荷运行，叠加高品位镍矿资源紧张，金属量预计有下行预期。硫酸镍方面，随着伦镍价格的回升以及刚果金暂停钴出口的影响，MHP 中钴的系数出现上升，导致镍盐厂面临成本上升的压力，挺价情绪增强。需求端，3 月不锈钢排产增幅明显，下游三元前驱体厂在 3 月的排产未明显好转。库存方面，截至 3/6，上期所仓单 26960 吨，前值 27173 吨，LME 库存 199410 吨，前值 194520 吨。综合来看，纯镍定价的主要逻辑仍围绕成本，上下弹性关注美元、节后下游复苏情况及印尼镍产业政策，建议区间操作为主。



全球各主要国家3月10日至3月14日要经济指标一览表:

2025-3-10		
国家	时间 (北京)	内容
德国	15:00	德国1月季调后进口环比
		德国1月季调后出口环比
		德国1月工业产出同比
		德国1月工业产出环比

### 铝及氧化铝:

铝方面, 本周沪铝主力周涨幅 0.94%, 伦铝周涨幅 3.11%。供应端, 国内电解铝复产进一步推进, 3 月底产能将释放。成本端, 氧化铝价格本周持稳运行, 但辅料价格涨幅明显, 电解铝成本小幅回升。消费端, 临近消费旺季, 多数板块订单量与开工率回升, 需持续关注终端消费能否持续兑现。国内《政府工作报告》提出, 将施展宽松的宏观政策, 有助于扩大内需, 给市场带来信心支撑。库存端, 截至 3 月 6 日, SMM 国内铝锭社会库存 87.10 万吨, 环比下降 1.5 万吨, 铝锭库存开始去库, 铝消费支撑强化。整体来说, 在当前宏观情绪带动下, 铝价易涨难跌, 基本面供需呈现增长态势, 叠加库存开始下降, 短期沪铝料维持高位偏强震荡。

氧化铝方面, 本周氧化铝主力周跌幅 2.82%。供应端, 国内产量维持平稳高位, 后续市场会有部分新增氧化铝产能陆续投产放量, 中长期看氧化铝现货供应压力较大。成本端, 近期铝土矿价格稳中趋弱, 氧化铝成本支撑减弱。需求端, 海外氧化铝成交价格进一步下跌, 国内氧化铝出口窗口关闭, 后续氧化铝出口或难提供持续性需求; 国内氧化铝需求变化不大。整体来看, 氧化铝基本面维持小过剩格局, 价格上方压力仍存, 短期氧化铝价格料维持偏弱运行。

### 铅:

本周沪铅主力周涨幅 1.34%; 伦铅周涨幅 1.91%。国内供应端, 近期原生铅与再生铅冶炼企业的复产、新建产能投产等导致供应端集中增量, 尤其是再生铅新建产能集中释放, 短期对于废电瓶等原料需求高涨。消费端, 铅价走高后, 下游企业悲观后市情绪有所缓和, 并陆续按需接货, 市场成交氛围好转。此外, 2025 年国内将安排超长期特别国债支持消费品以旧换新, 如电动自行车、汽车以旧换新补贴力度加码, 需关注换新需求对传统淡季的对冲程度。库存端, 截至 3 月 6 日, SMM 国内铅锭社会库存 6.48 万吨, 环比下降 0.54 万吨。整体来说铅市基本面多空交织, 供应增量的担忧以及原料端支撑并存, 短期沪铅料维持偏强震荡。

### 锌:

本周沪锌主力周涨幅 2.28%; 伦锌周涨幅 3.81%。供应面, 本周国产和进口锌精矿加工费继续上调, 目前来看矿端宽松预期未变; 随着加工费持续走高, 冶炼厂提产意愿增强, SMM 预计 3 月国内精炼锌产量环比回升, 但近期精炼锌进口窗口关闭, 进口锌流入不多, 料短期整体供应增量有限。消费端, 锌下游开工率陆续回升, 锌锭库存持续下降, 市场持续期待后续 3 月锌消费表现。库存端, 截至 3 月 6 日, SMM 国内铅锭社会库存 13.40 万吨, 环比减少 0.25 万吨。综合来看, 宏观继续释放利好, 有色金属普遍表现偏强, 锌市基本面矛盾不突出, 沪锌短期预计或将持续高位震荡。



2025-3-11		
国家	时间 (北京)	内容
日本	07:50	日本四季度实际GDP平减指数同比终值
		日本四季度名义GDP季环比终值
		日本四季度实际GDP年化季环比终值
		日本四季度实际GDP季环比终值
美国	18:00	美国2月NFIB中小企业乐观程度指数
	22:00	美国1月JOLTS职位空缺(万人)

### 钢材:

本周钢材市场价格表现震荡运行，期价维持整理格局，螺纹 2505 合约暂获 3250 一线支撑，上方承压 3300 一线关口，整体表现波动加剧，关注 3250 一线附近支撑力度；热卷 2505 合约表现维稳运行，期价低位整理，关注 3400 一线附近争夺，短期或波动加剧。供应方面，本周五大钢材品种供应 834.28 万吨，周环比降 7.98 万吨，降幅为 0.95%。建材方面，电炉恢复正常生产，个别高炉增产复产，本周螺纹钢产量增加 10.31 万吨至 216.81 万吨，而板材方面，由于检修以及不饱和生产；本周热轧产量下降，钢厂实际产量为 311.55 吨，周环比下降 11.58 万吨，降幅集中在华北、华东地区，主要是因为 JLJL 高炉检修、SGJT 轧线检修以及 SG 不饱和生产。库存方面，本周五大钢材总库存 1860.29 万吨，周环比降 18.83 万吨，降幅 1%，本周五大品种总库存降库，厂库周环比降 16.62 万吨，降幅 3.09%，且社库周环比降 2.21 万吨，降幅 0.16%。消费方面，本周五大品种周消费量为 853.11 万吨，周环比增 25.83 万吨，增幅为 3.1%；其中建材消费环比增 12.9%，板材消费降 1.4%。随着下游建筑企业复工，需求边际好转，建材消费明显增加。总体来说，从五大品种的数据来看，整体上呈现供降需增的格局，逐渐去库，基本面好转，但宏观因素扰动较大，预计短期钢价或将震荡运行。

### 铁矿石:

本周铁矿石主力 2505 合约表现延续弱势运行，期价依然承压 780 一线关口，短期表现或延续弱势格局，关注 770 一线关口附近争夺。供应方面，近期全球铁矿石发运量远端供应因天气影响消退而补量，低位回升至近三年同期高位。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3066.9 万吨，周环比增加 1378.7 吨；2 月全球发运量周均值为 2363 万吨，环比 1 月减少 414 万吨，同比去年 2 月减少 713.1 万吨。受前期发运影响，本期到港船数减少，到港量小幅回落。需求方面，周内 Mysteel 调研数据显示新增高炉检修 5 座，复产 9 座，随着成材需求好转，钢厂高炉将陆续复产，本期铁水产量继续小幅回升，247 样本钢厂铁水日均产量为 227.94 万吨/天，环比上周增 0.45 万吨/天，预计铁水产量将继续小幅回升。目前钢厂进口矿库存维持低位，存在刚需补库需求，随着高炉复产增加，钢厂港口现货采购有望改善。因到港降、疏港增，港口库存继续去库。预计短期铁矿石价格偏弱震荡运行。



2025-3-12

国家	时间 (北京)	内容
日本	07:50	日本2月国内企业商品物价指数环比
		日本2月国内企业商品物价指数同比
		日本一季度BSI大型制造业信心指数
美国	20:30	美国2月核心CPI同比
		美国2月CPI同比
		美国2月核心CPI环比

### 双焦:

本周焦煤期货主力 2505 合约表现弱势维稳，期价延续低位运行，暂获 1050 一线附近支撑，短期表现或维持低位运行。上周国内市场炼焦煤稳中偏弱运行。现国内主流煤矿目前已全面复产且产量递增，个别矿因井下受限暂未恢复正常生产，下月产量会有明显恢复。随着焦炭连续降价九轮，中间洗煤及贸易企业谨慎观望，部分焦企利润已有不同程度的限产，据焦化数据调研炼焦煤平均可用天数维持在 4-10 天左右，暂无大量采购计划；从主流大矿线上竞拍来看，瘦煤成交较好高硫肥煤持稳，但其他煤种仍弱势下跌。目前主流市场双焦偏弱，下游焦钢企业补库意愿不足，后续在钢材需求难好转下，预计炼焦煤价格延续承压下行，焦炭第十轮降价预期显现，下游博弈同时，短期来看国内炼焦煤价格稳中偏弱运行。

焦炭方面，焦炭期货主力 2505 合约表现继续走弱，期价延续低位运行，上方 1680 一线附近仍有较大压力，短期偏弱运行为主。本周国内焦炭市场整体稳中偏弱运行。供应方面：本周 Mysteel 统计独立焦企全样本：产能利用率为 70.88% 减 0.73%；焦炭日均产量 63.23 减 0.65，焦炭库存 154.12 减 9.14，炼焦煤总库存 788.13 减 10.95，焦煤可用天数 9.4 天 减 0.04 天。本周部分焦企因环保和盈利不佳继续小幅减产，短期国内供应略有收紧，但总体影响不大；钢厂仍以控制到货为主，短期采购意愿一般。随着成材需求的好转，钢厂盈利状况较前期有改善，整体铁水产量缓慢回升中，预计后期仍有上涨空间，但短期焦煤成本支撑有限，焦炭供需宽松格局难以改变，市场焦炭价格仍有下行压力。

### 甲醇:

本周甲醇主力合约期货 05 合约先反弹后下跌。海外宏观情绪较弱，但甲醇企业检修对甲醇价格形成支撑作用，导致跌幅不大。近期供应方面，中国甲醇企业开工在 76.24% 附近。宁夏宝丰三期项目故障短停后逐步恢复正常；广西华谊、河南中鸿焦化、安徽临涣焦化、云天化、新疆广汇、山西华昱等仍检修中，关注 3 月新奥二期、久泰等项目检修落实。国际甲醇开工率偏低，本周开工在 52.96%，环比下滑 3%。3 月关注伊朗装置重启情况。港口库存方面，据不完全统计，截至 2025 年 3 月 6 日，华东、华南港口甲醇社会库存总量为 83.60 万吨，较上周期降 2.79 万吨。需求方面，本周甲醇传统下游加权开工增 1.98% 至 49.1% 水平。近期国内煤经甲醇制烯烃行业开工 83.28%，环比周增 3.44%，该水平同步去年增 0.65%。部分西北产区项目 3 月份存检修计划，其中陕西蒲城清洁能源 3 月份存检修预期，中煤榆林二季度存检修计划。成本方面，煤炭下游需求疲弱，煤炭价格短期偏弱，这对甲醇成本支撑不强。整体来看，当前甲醇生产企业开工率下降，而甲醇下游部分行业开工率小幅回升，这将支撑甲醇价格，甲醇期货跌幅不大，未来或将延续小幅反弹。



2025-3-13

国家	时间 (北京)	内容
欧元区	18:00	欧元区1月工业产出环比
		欧元区1月工业产出同比
美国	20:30	美国3月1日当周首次申请失业救济人数(万人)
		美国3月8日当周续请失业救济人数(万人)
		美国2月核心PPI 同比
		美国2月核心PPI 环比

### 天然橡胶:

本周橡胶期货 RU 主力 05 合约整体走弱。本周海外宏观较弱，但国内宏观预期较好，国内房地产和基建需求好转预期或将一定程度带动国内重卡轮胎需求。不过外贸环境面临不确定性，未来关注橡胶制品出口带来的需求变动。下周关注墨西哥，加拿大等关税和美国进行磋商情况。供应方面，东南亚产区低产期；据卓创资讯，听闻云南产区3月下旬陆续试割，海南预计清明后开展。关注后续产区气候情况以及开割时间点。进口方面，据卓创资讯，传闻泰国延迟部分3月船期，导致港口到货量不及预期，不过上周青岛地区天然橡胶一般贸易库存有所增加，因此供应总体稳定。需求方面，下游企业对于当前高价原料逢低采购为主。综合来看，国内宏观经济预期良好、国内下游需求稳定以及海外供应下降等因素将对天然橡胶期货价格形成支撑作用，天然橡胶期货下方存在支撑，或将随着宏观消息面区间震荡运行。

### 塑料:

本周塑料期货主力 05 合约先下跌后低位反弹。国内宏观消息面、基差偏高以及下游地膜需求等亦对塑料期货形成一定支撑。从成本来看，本周国际原油下跌，OPEC+声明确认继续石油增产的决定以及美对外关税政策或影响原油消费，这导致油价承压下跌，这不利于塑料期货持续上涨。OPEC+最终决定继续执行其逐步恢复原油增产的计划。根据该计划，OPEC+将在4月份每日增加13.8万桶的产量。从塑料供需数据来看，国内供应稳定。根据卓创资讯，初步预计下周国内PE检修损失量在8.14万吨，周环比增加0.42万吨。库存方面，上游企业聚烯烃库存缓慢下降。新产能方面，内蒙古宝丰第三套全密度装置预计在3月开车，山东新时代高分子材料25万吨LLDPE装置预计3月份开车。进口方面，港口库存压力不大。需求方面，地膜、包装膜等工厂开工将持续提升。基差方面，现货继续升水期货，基差将继续上收窄。整体来看，国内宏观预期好转，下游需求将有所回升，塑料期货05合约下方存在支撑，但上游企业库存偏高，这将影响塑料期货涨幅，塑料期货或将延续小幅反弹。

### 聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力合约整体下跌。供应方面，根据卓创资讯，预计下周装置检修损失量在9.68万吨，环比减少22.01%。不过3月中下旬开始预计新增8家石化企业进入计划内检修，这将对PP期货形成一定支撑。库存方面，上游样本生产企业聚烯烃库存缓慢下降。新产能方面，原计划新投产能或多有延后，目前仅有内蒙古宝丰三线50万吨产能计划投放。进口方面，短期内外盘价差仍维持倒挂，进口利润不高。出口方面，海外部分区域供应偏紧，国内PP价格优势明显，出口维持稳定。进出口量均不高。需求方面，下游行业开工负荷环比将继续上升。整体来看，下游需求以稳定看待，国内外装置检修等因素对盘面形成一定提振，但上游石化企业聚烯烃库存压力较大，聚丙烯供需不紧张，聚丙烯期货将小幅反弹，但上涨空间有限。



2025-3-14

国家	时间 (北京)	内容
英国	15:00	英国1月商品贸易帐
		英国1月工业产出同比
		英国1月制造业产出同比(按美元计)
德国	15:00	德国2月调和CPI同比终值
		德国2月CPI同比终值
美国	22:00	美国3月密歇根大学消费者预期指数初值
		美国3月密歇根大学消费者现况指数初值
		美国3月密歇根大学消费者信心指数初值

### 原油:

本周原油主力合约期价收于 512.5 元/桶, 较上周下跌 5.09%。供应方面, OPEC+延长 220 万桶/日额外减产至 2025 年 3 月底; 4 月起恢复石油增产, 产量将提高 13.8 万桶/日; 且计划到 2026 年产量逐步恢复至 220 万桶/日。美国原油产量 1350.8 万桶/日, 环比增加 6 千桶/日, 处于历史高位水平。需求方面, 美国总统特朗普表示对等关税将于 4 月 2 日开始征收, 美国对墨西哥和加拿大商品征收 25% 的关税于 3 月 4 日生效。市场担心加征关税将抑制经济增长, 并对石油需求造成影响。此外, 欧美炼厂春季检修将开始, 需求有走弱预期。国内主营炼厂方面, 本周无新增主营炼厂检修, 但多数炼厂 3 月日度原油计划加工量下调, 导致本周主营炼厂平均开工负荷走低。下周仍无新增主营炼厂检修, 主营炼厂平均开工负荷难有明显波动。山东地炼方面, 本周无新检修的地方炼厂。尚能、鑫岳恢复开工, 山东地炼一次常减压装置开工负荷上涨。下周暂无新检修的地方炼厂。尚能、鑫岳负荷逐步提升, 加之金诚有提升负荷计划, 预计山东地炼一次常减压开工负荷或继续上涨。整体来看, 原油市场供应宽松, 需求有走弱预期, 建议密切关注地缘局势的变化。

### 燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 3110 元/吨, 较上周下跌 5.21%。供应方面, 截至 3 月 2 日, 全球燃料油发货量为 490.03 万吨, 较上周期下降 26.69%。其中美国发货 33.03 万吨, 较上周期下降 41.64%; 俄罗斯发货 71.54 万吨, 较上周期下降 34.79%; 新加坡发货 45.82 万吨, 较上周期增加 472.75%。预计燃料油供应将回落。库存方面, 山东油浆市场库存率 12.9%, 环比增加 1.5%。山东地区渣油库存率 3.8%, 环比增加 1.7%, 山东地区蜡油库存率 2.5%, 环比增加 0.8%。新加坡燃料油库存 1546.6 万桶, 环比下降 11.86%。利润方面, 山东地炼延迟焦化装置理论加工利润为 358.84 元/吨, 环比上涨 28.9%。需求方面, 焦化尚无有力支撑, 下游接货疲软, 主营炼厂低硫渣油/沥青料价格仍存下行可能。3 终端航运市场拉运需求清淡, 港口船多货少局面难改, 船东补油心态维持刚需、小单为主, 供船商维持按需补库。预计燃油价格将偏弱运行。

### 聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4864 元/吨, 较上周下跌 2.60%。供应方面, PTA 产能利用率为 73.6%, 环比下降 4.6%。仪征化纤 300 万吨装置停车检修 2 周, 三房巷 120 万吨装置检修 2 周, 恒力 220 万吨装置检修 2 周。恒力 250 万吨装置 3 月初重启。预计 PTA 产量将下滑。需求方面, 聚酯行业开工率为 88.9%, 环比增加 0.8%。荣盛 40 万吨长丝装置 3 月上旬开启。三房巷 20 万吨瓶片装置 3 月上旬恢复。涤丝下游开工率恢复偏弱, 加弹、织造、印染开工率分别恢复至 9 成略偏下、7-8 成、8 成附近, 仍低于去年同期水平。涤丝库存高于去年同期, 下游处于节前备货库存消化阶段。瓶片库存有望去化, 但后期新增供应明显, 仍难供应压力, 市场预期偏弱。短纤纱厂开工不及去年高位, 订单表现整体偏弱。预计 PTA 价格以区间运行为主。乙二醇方面, 本周到港预报较为中性, 但是聚酯工厂原料备货较为充裕, 三月内显性库存较难连续去化。基本面结构相对中性, 但隐性库存偏高, 预计乙二醇偏弱运行为主, 关注聚酯工厂库存压力变化。



### 尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1779 元/吨,较上周下跌 1.44%。供应方面,国内尿素产能利用率为 89.03%,环比增加 2.39%。3-4 月仍有新增产能投产预期,叠加国储的释放,市场供应充足。港口库存方面,港口货源波动多以转口货源或回流货源为主,当前出口政策尚不明朗的情况下,业者集港热情较低,国内港存窄幅波动为主。需求方面,农业方面,后续随着气温的回升,返青肥进行扫尾需求。工业方面,随着环保预警的结束,工业开工或有所提升,但整体提升程度或将有限,对尿素的消耗维持刚需。整体来看,尿素供需两旺,期价或区间运行。

### 豆粕:

本周豆粕回调测试 2850 元/吨支撑,3 月 4 日国务院关税税则委员会宣布自 3 月 10 日起,对原产于美国的部分进口商品加征关税,其中对大豆加征 10%关税。在此消息发布前数日 CBOT 美豆与 DCE 豆粕呈现反向走势,目前大豆进口利润处于高位,而 3-9 月份市场供应以巴西大豆为主,对美豆进口需求有限,由于此前市场已对利多进行提前消化,消息发布后,豆粕展开回调。南美方面,巴西大豆收割近半,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%,3-5 月份巴西收割压力有待释放。2 月份阿根廷产区降水好转,阿根廷大豆优良率止降转升,BAGE 表示,截至 2 月 19 日当周,阿根廷大豆评级优良的比例为 17%,高于上周的 15%。未来两周,阿根廷产区降水依然充足,有利于作物生长。国内方面,本周油厂开机小幅下降,截至 2 月 28 日当周,大豆压榨量为 198.15 万吨,低于上周的 215.35 万吨,豆粕库存随之上升,截至 2 月 28 日当周,国内豆粕库存为 62.93 万吨,环比增加 26.16%,同比减少 6.66%。3 月进口大豆到港偏低,短期现货供应紧缺,但 4 月份随着进口大豆集中到港,豆粕供应将再度转向宽松。建议豆粕暂且观望。

### 菜籽类:

美国宣布从 3 月 4 日起对进口自加拿大进口商品征收 25%的关税,加拿大菜油出口压力将大幅增加。2 月份菜籽到港较少,同时菜粕消费仍处淡季,国内菜粕库存有所上升,截至 2 月 28 日,沿海主要油厂菜粕库存为 3.7 万吨,环比增加 8.82%,同比增加 2.78%。同时,同时 3 月份进口大豆到港偏低,导致豆粕供应偏紧,对菜粕形成支撑。对于菜油来说,加拿大菜油对美国出口或受到抑制,且国内菜油供应压力增大,菜油库存持续增加,短期供应压力偏大,截至 2 月 28 日,华东主要油厂菜油库存为 53.45 万吨,环比增加 2.49%,同比增加 70.49%。建议观望。

### 棕榈油:

本周棕榈油依托 8750 元/吨探底回升,供应方面,2 月份棕榈油产量仍处低位,SPPOMA 数据显示 2 月 1-20 日,马棕产量较上月同期增加 8.57%,MPOA 预估 2 月 1-20 日,马棕产量较上月同期减少 5.78%,3 月份斋月期间产量仍将受到抑制。出口方面,斋月补库即将开启预计将对需求形成支撑,但印度或提高植物油进口关税,近期印度棕榈油洗船增加,ITS/Amspec 数据分别显示 2 月马棕出口较上月同期减少 11.0%/8.5%。生柴方面,2 月份印尼 B40 计划逐步落地,并表示在 2026 年尝试 B50 计划,但近期 POGO 价差再度走高,需关注 B40 执行情况。国内方面,棕榈油供需两弱,进口持续偏低,库存相较往年处于低位水平,截至 2 月 28 日当周,国内棕榈油库存为 41.46 万吨,环比减少 3.65%,同比减少 32.93%。操作上暂且观望。



### 豆油:

一季度南美大豆供应偏紧，豆油供应受到抑制，巴西政府表示3月份巴西生柴掺混比例继续维持14%，而非此前宣布的15%，但豆棕贴水进一步扩大，市场对豆油进口需求旺盛，对豆油形成支撑。国内方面，3月份进口大豆到港偏低，豆油供应收紧，但本周大豆压榨仍处于高位，豆油库存维持平稳，相较往年处于偏低水平，截至2月28日当周，国内豆油库存为94.15万吨，环比增加1.37%，同比增加3.19%。建议暂且观望。

### 生猪:

本周生猪期货承压13200元/吨，由于2月份出栏延后，且3月份出栏天数增加，3月份生猪出栏环比下降，根据钢联数据，3月重点养殖企业生猪计划出栏量1147.59万头，环比上升10.95%，随着3月份生猪出栏恢复压力逐步增加，且生猪需求进入淡季，终端仍在消化节前备货库存，屠宰企业屠宰量大幅下降，另一方面，饲料价格大幅上涨对生猪价格形成支撑，猪价整体维持低位震荡走势。

### 玉米:

中储粮再度宣布增持储备，扩大对2024年国产玉米收购规模，对玉米走势起到支撑，但玉米阶段性供应压力较大，玉米销区价格偏弱，但随着近期气温下降，农户惜售情绪有所增强，同时小麦价格走势坚挺，玉米价格有所企稳。南方港口陆续到船，市场供应较为宽松，港口库存持续上升，现货供应紧张局面有所缓解。据Mysteel截至2月28日，广东港内贸玉米库存共156.3万吨，较上周增加15.80万吨；外贸库存7.8万吨，较上周增加7.8万吨。北方四港玉米库存共计504.3万吨，周环比增加23.8万吨；当周北方四港下海量共计90.1万吨，周环比减少8.1万吨。玉米整体维持震荡。

**风险提示:** 市场有风险，投资需谨慎

**免责声明:** 报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。