



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货 每月核心策略推荐



冠通期货研究咨询团队



时间：2025年2月24日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

宏观

2月，海外，特朗普“新官上任”，对内DOGE查账整顿内斗，对外掀起全球贸易关税大战，斡旋俄乌加速军事战争结束，核心诉求在于美国的战略收缩与侧重内政，结果将重构世界政经秩序。国内，DeepSeek的影响扩展蔓延，官方坚定民营经济的信心，更多外资机构重估中国资产，哪吒闹海提振文化自信，中美博弈从科技延伸到文化，港股大涨恒生指数领跑全球。资本市场对于特朗普的反复日渐反应疲倦，更多开始关注的“数据”的指引，从就业到通胀再到零售，接二连三的超预期，指向着美国一步步走向滞胀，给美元和美股施加着压力。投资者风险偏好显得踌躇矛盾，波动率VIX震荡抬升，全球股市涨跌互现，日经与美股小幅收跌，港股强势领涨，A股与欧洲股市涨幅居前。汇市波动加剧，美元收跌非美上扬，日元涨幅较大。大宗商品多数走高收涨，天然气大涨近四成领涨，原油逆势收跌，BDI指数大幅上扬。国内市场呈现出典型的弱现实强预期特征，投资者乐观情绪不断强化，DeepSeek的影响扩展蔓延，官方坚定民营经济的信心，更多外资机构重估中国资产，科技股带动起A股的活跃，投资者风险偏好明显抬升。四大股指全线收涨，成长股表现更加强势，国债期货悉数收跌，结构上近强远弱。不过，迎战特朗普的“焦虑”之下，强预期更多表现在权益资产上，弱现实则更多贴近商品期货上的相对淡定，大宗商品涨跌互现多数收涨，油脂油料板块领涨，贵金属与有色板块涨幅居前，原油的弱势拖累能源板块的收跌，非金属建材板块跌幅最大。从近十年的南华商品指数季节性特征来看，3月涨跌幅均值为-1.09%，并且上涨的次数明显低于下跌的次数（9次中占3次）；从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。统计意义上讲，3月潜在收跌的概率略高。

3月，政经大事不断，资本市场可能迎来调整，海外，俄乌战争的动向，特朗普的扰动，德国大选的结果等等，最值得关注的则是美联储，FOMC的利率决议料将按兵不动，市场关注最新的点阵图所隐含的官方降息预期；国内中国两会即将召开，新年度的政府经济工作目标是关注的焦点，市场所预期的5%左右的GDP增速，2%的CPI，4%的赤字率能否如期而至？开年后的宏观经济数据也将陆续出炉，强预期的市场风格是将遭遇现实的逆风打击还是数据上边际好转的助力，都将会给资本市场注入波动。受到现实端压制的大宗商品，则将继续加深着与股市的劈叉，资金跷跷板恐将依旧向权益资产倾斜。

尿素

核心观点：

供应端：按照目前日均产量测算，2月份产量预计在545万吨，远高于往年同期水平。按照目前的装置变动和往年检修损失量来预测，3月份产量有望维持在600-610万吨的水平，平均日产预计在19.3-19.7万吨之间。此外，需要关注的是淡储资源的释放节奏，或对行情带来阶段性压力。

需求端：3月份尿素需求边际继续回升。国内2-3月份正值华东和苏皖地区的小麦追肥季节，4-5月份为东北玉米水稻底肥阶段，预计3月份下游农业经销商仍阶段性备货，需关注需求的持续性和集中度；工需的主要增量预计来自3月份高氮复合肥的生产，随着农需逐渐用肥，复合肥走货好转，预计3月份对于尿素的需求支撑力度仍偏强。目前国内尿素出口政策仍在收紧状态，3-5月份国内需求旺季，保供稳价基调下，出口政策或仍难放松，出口需求仍缺位。

库存端：2月份尿素开启去库，目前厂内库存仍处在近几年高位。展望3月份供需双增，需求回升幅度或更为明显，库存有望延续阶段性去化态势。

综合来看，3月份尿素供需双增，厂内库存或延续去化，基本面格局有边际好转预期。宏观层面看，3月份月上旬召开两会，会议前宏观政策预期交易预计加大。我们认为，当下尿素处于基本面边际修复预期的兑现阶段，需求的逐步抬升对现货行情形成较强支撑，短期旺季需求预期暂难证伪，盘面上尿素此轮反弹难言结束，后续市场交易关键仍在需求的验证上，3月份整体上建议震荡偏强的思路对待，需要关注的是淡储的释放节奏或对行情上方空间形成抑制。操作上，区间内高抛低吸，2505合约关注1750-1950区间。

风险因素：出口政策、煤炭价格、复合肥补库强度、美国大选、国内宏观政策刺激



石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	供应端，哈萨克斯坦Tengiz油田运输的石油没有中断。哈萨克斯坦还将2月CPC管道石油出口计划从142万桶/日提高至167万桶/日。伊拉克将通过伊拉克-土耳其管道每天从库尔德地区的油田出口18.5万桶石油，并逐步增加至40万桶/日。近日美俄持续推进后续俄乌和谈，市场担忧对俄罗斯的油气制裁放松。美国石油钻机连续4周增加，美国原油产量环比增加0.3万桶/日，较12月上旬创下的历史最高位回落13.4万桶/日。需求端，三大原油研究机构对2025年的原油需求增速预期变化不大，美国炼厂开工率下降至84.9%，美国原油继续超预期增加，但成品油去库，整体油品小幅累库。美联储降息预期推迟，对原油带来的利多效应减弱。伊拉克与哈萨克斯坦增加出口加上市场担忧对俄罗斯的油气制裁放松，OPEC+即将在4月份逐步增产，预计3月份原油价格震荡下行。	震荡下行	逢高做空
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回升0.5个百分点，较去年同期高了3.2个百分点，不再处于近年同期最低位。利润虽增加，但仍处于亏损叠加原料供应紧张之下，炼厂沥青仍将维持低开工。上周沥青下游各行业陆续复工，开工率反弹，其中道路沥青开工环比回升0.9个百分点至5.5%，开工率仍然偏低。沥青炼厂库存存货比上周环比增加，但仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。但按照往年规律，年初会继续累库，北方需求回暖，但南方需求平淡，近期对于俄罗斯与伊朗的原料供应担忧有所缓解，供需双弱下，预计3月沥青高位回落，回吐此前的原料风险溢价。	震荡下行	单边逢高做空/ 逢高做空04-06 价差
PVC	上游电石价格跌后企稳。目前供应端，PVC开工率环比减少0.29个百分点至81.85%，仍处于近年同期偏高水平。加上新增产能及仓单注销带来的供应增量，PVC供应压力仍较大。春节假期刚结束不久，PVC下游开工偏低。上周出口签单小幅下降，高价成交受阻。上周PVC社会库存继续环比增加，社会库存略高于往年农历同期，库存压力仍然较大。春节假期结束不久，30大中城市商品房周度成交面积继续反弹，但仍是偏低水平。仓单历史高位回落，但仍处于历史高位，春节假期后下游积极性一般，05合约基差偏低，预计PVC仍有压力。不过两会即将召开，宏观政策或将刺激PVC市场，加之春检逐步启动，需求继续恢复，PVC下行空间有限。预计3月份PVC价格低位震荡。	震荡运行	区间操作
L&PP	塑料开工率上涨至87%左右，处于中性偏高水平。PP企业开工率上涨至84%左右，处于中性水平。春节假期后第三周，聚烯烃下游整体开工环比继续回升，但相较往年仍处于较低水平。目前下游逐步缓慢复工，节后石化库存处于近年同期平均水平。美国加征关税不利于聚烯烃下游制品出口。新增产能内蒙古宝丰2#、埃克森美孚惠州一期等新近投产，山东新时代线性、中景石化和内蒙宝丰3#计划3月投产，新增的检修装置检修时间较短，供应压力仍较大。下游还未恢复，以前期订单生产为主，不过，元宵节后下游需求有望恢复加速，两会政策预期或将带来提振，预计聚烯烃震荡运行，建议塑料05基差逢高做空。	震荡运行	单边区间操作/ 逢高做空基差

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	进入到3月份，成材供需双增，库存有望进入去化通道，但是建材需求高度预计难超往年同期，板材需求存出口下降隐忧，旺季需求高位需谨慎对待；成本逻辑下，3月份高炉大体延续复产态势，但钢厂复产较为谨慎克制，预计铁水增幅相对缓慢，炉料端铁矿基本面支撑尚可，但双焦基本面宽松，炉料表现分化态势下，对于成材的成本支撑力度或一般。我们认为，黑色产业链3月份交易逻辑重点在于成材旺季需求的验证上，3月份月上旬，政策预期交易叠加需求尚难证伪，成材或震荡为主；两会后，市场重点交易需求验证，届时重点关注板材的需求强度，若板材受出口拖累需求，高库存压力显现，铁水转产至建材，亦会加大建材压力，钢厂利润无法承接铁水强度，产业链降成本的负反馈逻辑会强化，成材或再度承压下行。操作上，3月上旬之后，2505合约逢高沽空，螺纹关注3450-3200，热卷关注3550-3300区间。	冲高回落	3月上旬后逢高沽空
铁矿石	3月份铁矿石基本面支撑仍偏强，但从整个黑色产业链来看，3月份市场交易逻辑主要围绕终端需求强度验证。节奏上，短期正处于节后成材需求回升阶段，旺季需求暂难证伪，叠加两会前政策预期交易加强，预计3月上旬铁矿石仍高位偏强震荡，上方空间关注产业面和宏观面是否配合共振，谨慎对待；3月上旬之后，政策预期交易阶段性放缓，市场主要交易逻辑转向成材旺季需求验证，一旦终端需求无法承接铁水，产业链负反馈预期预计强化，铁矿石或再度承压下跌。2505运行区间参考750-860；产业链交易负反馈逻辑前，5-9正套可继续持有。	先涨后跌	3月上旬前5-9正套持有；上旬后偏空参与

金银铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
黄金	本月伦敦金现价格大幅上涨，宏观数据方面，本月初的非农就业数据不及市场预期，但失业率的下降和平均时薪的上升使得市场对于美联储年内降息预期出现一定修成，后续CPI、PPI数据走强也应证美国通胀情况不容乐观，月底销售数据大幅不及预期，创近两年来最大降幅，美国一季度经济增速有放缓风险，同时月末美联储公布的一月份会议纪要也同样表现出对通胀上行的担忧。政策方面，自1月底特朗普宣誓就职以来，其对外通过关税制裁、经济威胁等手段压他国服从自身意志，以保证“美国至上”的单边主义内核，对内激进改革激化国内自身矛盾冲突，等一系列行为大大提升了市场的不确定性，黄金因避险需求的增加而大幅上涨。总的来说，当下市场的避险需求是驱动金价上行的主要逻辑，后续需要注意美国货币政策不确定性带来的美元震荡反复，预计后市金价震荡上涨，操作上建议逢低做多，过高不追。	震荡偏强	逢低做多，过高不追
白银	本月伦敦银现整体跟随金价同涨，价格震荡偏强。白银的金融属性分析逻辑和黄金类似，而商品属性方面，1月份全球主要地区PMI数据整来看稳中有升，但各地区表现分化，美国ISM制造业PMI从49.2%升至50.9%，生产指数和新订单指数均超过52%，供需两端同步改善，欧洲制造业PMI为47.8%，较上月上升1个百分点，结束连续两个月下降趋势，但仍在荣枯线以下，国内受春节假期扰动，PMI从50.1%回落至49.1%，生产指数下降2.3个百分点，但新订单与新出口订单差值升至2.8个百分点，内需小幅扩张。总的来说，预计银价整体跟随金价变动，但制造业复苏节奏不确定性依然较大，金价和银价走势或形成一定分化，操作上尝试做多金银比。	震荡偏强	做多金银比
铜	宏观方面，本月美国经济数据表现分化，非农数据喜忧参半，通胀数据出现反复，美联储官员表态不一，美元指数从高位震荡回落，对基本金属提供一定价格支撑，美国关税风险扰动市场，但暂未提是否有对铜的政策，市场不确定性增加。国内方面，国内政策整体维持宽松基调，围绕“稳增长、扩开放、促转型”展开，由于两会临近，市场对国能政策有一定政策利好预期。供给方面，ICSG报告显示2024年12月全球精炼铜供应短缺5.1万吨，WBMS报告显示，2024年12月，全球精炼铜产量为236.18万吨，消费量为246.87万吨，供应短缺10.69万吨。两份权威机构的统计结果均显示出全球精炼铜供给出现边际性短缺。国内TC/RC费用由正转负，国内供应偏紧对铜价带来一定支撑，但需要注意的是，全球铜显性库存延续累库，海外伦铜美铜库存远高于历史同期高位，警惕价格回落风险。需求方面，春节假期过后，下游厂商逐步复产，铜管、精铜杆、线缆企业开工率出现一定回升。数据方面，1月份，乘用车产销同比分别增长3.3%和0.8%；新能源汽车产销量分别完成101.5万辆和94.4万辆，同比分别增长29%和29.4%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的38.9%。截至1月底，全国充电基础设施累计数量为1321.3万台，同比上升49.1%。1月份，充电基础设施增量为39.5万台，同比上升49.5%。国内华东、华南现货升贴水反复，但铜期货合约维持Contango结构，远期预期向好。	偏强震荡	多头低位轻仓试多

分析师介绍:

王静，职业资格证号F0235424/Z0000771。北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

张娜，职业资格证号：F03104186/Z0021294。渤海大学金融专业硕士，本科为安徽财经大学投资学专业，先后在多家券商投研部门实习。曾供职于某私募公司股票交易员，现任冠通期货黑色分析师，主要负责黑色产业链各品种的研究，形成了自己的研究体系，对于证券期货和大宗商品的投资交易，具有独到的见解。多次开展期货投资者教育培训、进行期现货市场路演，具备较高的金融专业素养。

苏妙达，职业资格证号F03104403/Z0018167。苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢