冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行方远 适应得人则通

冠通期货
每周核心策略推荐

冠通期货研究咨询团队

时间：2025年3月10日

冠通期货研究咨询部

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。

宏观

最近一周，世界政经大事络绎不绝，资本市场剧烈波动，资金从美国回流欧洲与亚太。面对第四次工业革命的来临，步入GO世界，走向战国时代的全球，充满了动荡与不确定性，改变着人民的生活方式和投资交易的传统范式。资产，美元美债与美股大幅下挫，亚太股市表现抢眼，欧洲则是权益和汇率的联袂上扬。大宗商品涨跌互现，原油大跌拖累能化板块，有色与贵金属走强，农产品则遭受贸易战与宽松的供需格局的双重打压而表现偏弱。海外，美国官宣美国优先战略，特朗普完成国会讲演，关税贸易大战不断加码，俄乌战争结束的道路曲折。国内，两会胜利召开，全年经济目标落地，总体基本符合市场预期，赤字率的突破与CPI的下调颇具深意，彰显着思想的改变与政策的务实，科技的重要性得到官方的认证与强化，Manus的突然爆火，有望接棒DeepSeek的影响，延续着国内对于科技“涌现”的信心提振，接力推进人民币资产的重估。

近期，市场关注的问题是美元指数的大跌。我们认为，美元的大跌，既是对前一周美元与美债走势背离的回补，更表征着美元资产一枝独秀最后之堡垒的崩塌。统计数据上看，美元指数单周超过-3%的跌幅并不常见，且往往对应着危机与衰退阶段，难怪近日华尔街盛行“特朗普衰退”的说法。现实经济来看，接二连三表现不佳的经济数据引发诸多机构唱衰美国，通胀的超预期掣肘美联储货币政策，杀敌一千自伤八百的贸易战恐将美国拖入滞胀的泥潭。即将上任的德国新政府“不惜一切”抛出5000亿欧元的超大规模财政刺激计划，短期掀起了欧洲债市与股市的狂欢，暴击美元重挫美股，中期则引发投资者对于德国债务的担忧，其他国家的竞相扩张债务规模，长期则可能引发难以遏制的灾难甚至是战争的到来。值得注意的问题，则是美股来到了技术性关键位置。连续三周的大跌之后，美股从“一美独秀”的美国例外论，到万花丛中“一点绿”。本轮行情，起于2022年底，彼时美国经济衰退预期盛行，中国防疫开放，美元指数从阶段性高位大幅下挫；然而，ChatGPT的突破，点燃了美国科技股行情，将美国从经济衰退的担忧泥潭中拖出，超预期的高利率之高温蒸煮施压全球，特别是给中国与欧洲形成巨压，倒逼着大量资金回流美国。如今，两年来的叙事逻辑终于迎来了反转。无论是东升西降，还是欧强美弱的故事，都加剧着投资者对于美股高位的恐慌。当下暴击美股的主要逻辑在于，DeepSeek的横空出世，给泡沫化的美股沉重一击；欧洲大规模财政计划叠加经济复苏的预期，欧强美弱的叙事吸引大量资金回流欧洲；华尔街对马斯克的痛恨，则加速资金从美国的流出；某种意义上，特朗普也可以借助美股的下跌，去倒逼美联储货币的宽松。

未来，投资者应高度关注美国的通胀数据和3月FOMC上美联储关于对于降息路径的看法，继而演绎成美股的转势亦或反弹。对于大宗商品来说，当衰退的阴霾来临，整体商品仍将面临着需求端的压制。结构上，则将出现更为明显的分化，诸如欧洲大规模财政计划的刺激下对于部分有色商品的利多，以及贸易战之下，部分农产品上所产生的阶段性的交易机会。

石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	供应端，欧佩克+在4月增产，哈萨克斯坦在3月份将CPC的石油出口量提高到670万吨。库尔德地区石油出口延迟。特朗普考虑对俄罗斯实施制裁。但普京表示愿有条件同意达成停火。美国政府正着手评估放松对俄罗斯制裁的可能性。特朗普政府考虑在关键航道拦截伊朗油轮。美国原油产量环比增加0.6万桶/日。需求端，美国炼厂开工率下降0.6个百分点，美国原油库存增幅超预期，但成品油库存减幅超预期。北美贸易战有所缓和。美国计划寻求至多200亿美元的资金补充美国石油储备。在OPEC+逐步增产及俄罗斯原油海运出口量仍高，贸易战再起之下，预计原油仍有下行压力。不过，原油价格近期跌幅较大，加上北美贸易战的缓和以及特朗普政府考虑在关键航道拦截伊朗油轮，并将回购石油战略储备，原油空单暂时止盈离场。	暂时止跌	前期空单止盈离场
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回落2.0个百分点，降至近年同期最低位。上周沥青下游开工率继续反弹，其中道路沥青开工环比回升4个百分点至14%，但开工率仍然偏低。政府工作报告表示拟安排地方政府专项债券4.4万亿元，比上年增加5000亿元，尽快形成实际支出。沥青炼厂库存存货比上周继续环比增加，但仍处于近年来同期的最低位。特朗普下令终止与委内瑞拉的石油交易，原油下跌施压沥青价格，预计沥青压力仍大。不过近期宏观情绪偏暖，加上特朗普政府考虑在关键航道拦截伊朗油轮，炼厂进口伊朗原油仍存变数，沥青期价持续下跌后，基差持续走强，沥青期价或止跌反弹，建议前期空单止盈平仓。	暂时止跌	前期空单止盈平仓
PVC	限电扰动下，上游电石价格开始反弹。目前供应端，PVC开工率环比增加1.49个百分点至80.14%，升至近年同期中性略偏高水平。春节假期刚结束不久，PVC下游开工继续回升，但仍偏低，补货积极性一般。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，但印度斋月下，出口高价成交受阻。中国台湾台塑3月份报价下调0-20美元/吨左右，其中中国大陆到岸价保持不变。上周PVC社会库存略有下降，社会库存略高于往年农历同期，库存压力仍然较大。30大中城市商品房周度成交面积环比下降，仍是偏低水平，关注房地产利好政策能否提振商品房销售。春节假期后下游积极性一般，05合约基差偏低，预计PVC低位震荡运行，仓单持续流出，近期新增的检修装置恢复生产，需求未实质性改善之前PVC压力较大，市场预期更多刺激措施出台，宏观情绪偏暖，PVC期价已经跌至区间下沿，建议空单平仓止盈。	低位震荡	空单平仓止盈
L&PP	塑料开工率下降至89%左右，处于偏高水平。PP开工率上涨至90%左右，升至偏高水平。聚烯烃下游开工率环比继续回升，但处于年内较低水平。2月底石化去库加快，上周去库一般，目前石化库存处于近年同期中性偏低水平。美国加征关税不利于聚烯烃下游制品出口。供应上，新增产能内蒙古宝丰2#、埃克森美孚惠州一期新近投产，山东新时代线性和内蒙宝丰3#计划3月投产，下游还未恢复，以前期订单生产为主，农膜价格继续稳定。不过，进入3月后下游需求有望继续恢复，农膜订单开始增加，下游地膜旺季逐步启动，2月制造业PMI上升，只是目前新单跟进缓慢，下游开工提升幅度不及预期，预计塑料震荡运行，目前宏观情绪偏暖，塑料05基差仍偏高，建议塑料05基差逢高做空。PP补仓意愿偏弱，成交一般，开工率持续上行，不过，进入3月后下游需求有望继续恢复，近期宏观情绪偏暖，PP前期空单轻仓持有。	震荡运行	塑料05基差逢高做空/PP前期空单轻仓持有

黑色

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
螺纹钢&热卷	成材自身基本面表现较为中性，需求季节性修复下，库存开始去化；近期原料价格下跌，钢厂盈利率修复较为明显，铁水回升斜率加大，炉料需求边际增加。粗钢减产继续发酵，供给侧收紧预期强化，成材低库存状态形成支撑，近期炉料端受到明显打压，但高炉复产力度尚可，预期差修复，盘面扩利润逻辑或暂时被打断。海外对华出口钢材反倾销影响热卷出口需求预期，近期热卷轧线检修带动产量下滑，卷螺差收窄后再度走扩，后续关注出口需求边际变动，短期热卷需求保持韧性状态或仍支撑卷螺差趋于走扩。我们认为，考虑到目前成材库存相对健康，成材需求仍在修复，下方空间暂时谨慎对待，成材短期或承压震荡为主。螺纹2505下方关注3200元/吨，热卷2505关注3300元/吨。	震荡	单边观望
铁矿石	远端发运逐渐回升，短期近端到港压力尚可；铁水回升斜率加大，短期钢厂盈利率尚可，随着终端需求恢复，高炉有望延续复产态势，港口库存去化加速。我们认为，铁矿石自身基本面较强，对矿价形成一定支撑，同时粗钢减产预期仍时有扰动，关注预期交易和现实交易切换节奏，短期铁矿震荡思路对待，下行态势放缓。操作上，前期空单注意保护盈利，5-9正套继续持有。2505合约运行区间参考750-840元/吨。	震荡	前期空单注意保护盈利，5-9正套可继续持有

铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	上周沪铜走势震荡偏强。宏观方面，受关税政策的影响，美元指数的大幅下降，为铜价带来支撑，但宏观数据不及预期，驱动不足；德国、欧盟基础设施建设预期推涨伦铜；国内经济数据好转及重大会议传达利好情绪。供给方面，TC/RC负值扩大，铜精矿供应偏紧，需关注冶炼厂利润情况及是否带来检修计划，2月精铜产量环比上升，预计4月产量有下降。需求端，受价格上涨的影响，下游低价货源抢购，交投情绪转好，但铜价价格上涨的影响下，市场观望情绪相对浓厚，即将进入传统旺季，铜需求尚有韧性，2月1—28日，新能源车零售72万辆，同增85%，环比降3%，年累计146.5万辆，同增38%，同时以旧换新政策持续发力，需求端为盘面带来支撑。伦铜美铜库存均有所去化，但目前库存仍处于历史同期高位水平，压制盘面上涨空间。整体来说，沪铜处于供需紧平衡的状态，需求预期向好，关税政策提供支撑，预计价格震荡偏强为主，79000附近承压，关注海外衰退风险。	偏强震荡	多头逢低试多

投资咨询部
冠通期货研

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	淡储货源冲击，市场供应相对宽松，盘面承压下行。春耕旺季托底，下方空间不足，受消息面刺激，盘面小幅反弹。下游需求跟进相对谨慎，市场价格与工厂报价倒挂，贸易商让利出货。周末工厂价格小幅上涨，成交相对顺畅。基本面来看，供给端，装置运行平稳为主，个别工厂临时检修，后续仍有装置复产，日产绝对高位维稳，叠加自储国储货源的流入，供给端压力明显。需求端，本期下游复合肥工厂开工率受环保限产影响有所回落，但随着环保问题结束，成本端价格重心下移，终端成品走货顺畅，复合肥工厂对尿素支撑依然强劲。前期供货商备肥充足，农需以扫尾为主。本期库存继续去化，供需相对宽松，去化速度放慢。整体来说，市场消化淡储货源冲击，盘面兑现利空，需求旺季托底，消息面刺激反弹，整体盘面宽幅震荡，主力合约关注1740-1850区间震荡。	1740-1850区间偏强震荡	逢低轻仓试多

研究咨询部
冠通期货研究咨询部

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

冠通期货研究咨询部

冠通期货
Guantong Futures
植初笃行方远 适底得人则通

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）

致谢

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。