



从142万桶/日提高至167万桶/日。伊拉克石油部2月22日表示，恢复伊拉克-土耳其输油管道出口的所有程序都已完成，一旦石油输送恢复，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。但现在伊拉克与石油公司谈判遇阻，库尔德地区石油出口延迟。美俄官员在沙特就结束俄乌冲突展开的会谈进展良好，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。不过特朗普2月28日与到访的泽连斯基在媒体前激烈争吵，俄乌和谈艰难，但也还有挽救的余地。美国石油钻机上周小幅减少2部，美国原油产量2月21日当周环比增加0.5万桶/日至1350.2万桶/日，较12月上旬创下的历史最高位回落12.9万桶/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，美国炼厂开工率上升至86.5%，EIA数据显示美国原油库存超预期减少，但成品油超预期累库，整体油品累库。美联储降息预期推迟，对原油带来的利多效应减弱。特朗普的关税政策令市场担忧全球经济。3月3日，特朗普表示，此前宣布的对等关税将于4月2日开始征收，而对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税将于3月4日生效。由于在3月3日的线上会议上欧佩克+意外决定将在4月执行此前多次推迟的增产计划，每月将增加13.8万桶/日左右的石油产量，逐步取消220万桶/日的减产，建议原油继续逢高做空。

期市综述

截止3月4日收盘，国内期货主力合约跌多涨少，集运欧线跌超14%，燃油跌近5%，低硫燃料油（LU）、SC原油、沥青、棕榈油跌超3%，纯碱、合成橡胶、PTA跌超2%；涨幅方面，沪金、沪银涨超1%。沪深300股指期货（IF）主力合约跌

投资有风险，入市需谨慎。

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。



0.06%，上证50股指期货（IH）主力合约跌0.24%，中证500股指期货（IC）主力合约涨0.84%，中证1000股指期货（IM）主力合约涨0.91%。2年期国债期货（TS）主力合约跌0.07%，5年期国债期货（TF）主力合约跌0.09%，10年期国债期货（T）主力合约跌0.06%，30年期国债期货（TL）主力合约跌0.03%。

资金流向截至15:06，国内期货主力合约资金流入方面，生猪2505流入2.58亿，螺纹钢2505流入2.47亿，PTA2505流入2.44亿；资金流出方面，沪深300 2503流出24.25亿，上证50 2503流出7.47亿，中证500 2503流出6.8亿。

核心观点

白银：

今日亚盘时段，伦敦银现震走强，亚盘收盘交投于31.1美元/盎司。数据方面，美国2月ISM制造业PMI为50.3，虽然仍处于50荣枯线之上，但环比出现走弱，其中新订单和就业均出现萎缩，同时材料采购价格指数飙升至2022年6月以来的最高水平，欧元区方面，欧元区2月SPGI制造业PMI终值环比走强，但仍处于荣枯线下，欧元区工业复苏缓慢，高频数据方面，据SMM统计，2月我国银粉产量有所下滑，由于光伏终端企业节后开工率较低，叠加银价处于高位，市场订单和备货需求不足。部分需求已在1月提前释放，企业节前备货量覆盖了2月部分需求，导致采购积极性下滑。总的来说，白银价格整体跟随金价变化，而商品属性由于市场对美国经济状况的担忧以及国内需求疲软，使得银价相对金价表现更弱，后续继续关注金银比做多机会。

投资有风险，入市需谨慎。

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。



铜：

日内沪铜主力高开低走，震荡收涨。3月3日，ISM公布的数据显示，美国2月ISM制造业PMI为50.3，不及预期的50.8。受关税政策影响，美元指数近日下滑，为铜价带来一定支撑。2月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.8，环比上升0.7个百分点，为近三个月来高点，制造业扩张加速。产业方面，摩根大通在一份报告中表示，预计2026年全球精炼铜缺口将增长至16万吨，并继续预测明年铜均价为每吨约1.1万美元。供给方面，国内TC/RC费用降低至-14.81美元/吨和-1.5美分/磅，亏损严重，1月份供应环比小幅下降，但产量仍位于历史同期高位。需求方面，下游企业开工率持续回升，精铜制杆开工率快速回升至70%以上，AI基建数据中心用铜成为新的需求支撑。综合来看，铜供应端持续高位，需求量回升，宏观上美元指数及国内PMI数据带来为市场带来提振，预计后市价格偏强震荡，沪铜主力合约关注76650，操作上多头逢低轻仓试多。

沥青：

供应端，上周沥青开工率环比回升2.1个百分点至28.5%，较去年同期高了3.2个百分点，沥青开工率继续回升，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，开工率继续反弹，其中道路沥青开工环比回升4.5个百分点至10.0%，开工率仍然偏低。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。上周华北、西南、华南出货增加较为明显，全国出货量环比增

投资有风险，入市需谨慎。

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。



加 4.34%至 24.54 万吨，但仍处于低位。沥青炼厂库存存货比本周继续环比增加，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，但南方需求恢复缓慢，近期对于俄罗斯与伊朗的原料供应担忧有所缓解，另外，特朗普下令终止与委内瑞拉的石油交易，稀释沥青贴水或加大，欧佩克+意外决定将在 4 月执行此前多次推迟的增产计划，每月将增加 13.8 桶/日左右的石油产量，逐步取消 220 万桶/日的减产，原油下跌施压沥青价格，预计沥青震荡下行，关注气温回升后的需求情况。

PP:

春节假期后第四周，PP 下游整体开工环比继续回升，塑编开工率环比回升 1.4 个百分点至 45.3%，均处于年内较低水平。塑编订单继续小幅回升。美国加征关税不利于 PP 下游制品出口。金能化学、中科炼化等检修装置重启开车，PP 企业开工率上涨至 87%左右，标品拉丝生产比例下跌至 31%左右。新增产能内蒙古宝丰 2#等开车投产。目前下游逐步复工，上周石化去库加快，目前石化库存处于近年同期中性偏低水平。成本端原油价格持续下跌。供应上金诚石化等顺利投产，山东裕龙、内蒙古宝丰 2#开车，近期新增检修装置检修时间较短，现已逐步开车，下游恢复缓慢，新增订单有限，补仓意愿偏弱，成交一般。不过，进入 3 月后下游需求有望继续恢复，建议 PP05 合约前期空单轻仓持有。

投资有风险，入市需谨慎。

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。



塑料：

新增中韩石化 HDPE 等检修装置，塑料开工率下跌至 90%左右，目前开工率仍处于偏高水平。春节假期后第四周，PE 下游开工率环比继续回升，农膜订单和原料库存继续回升，但相较往年仍处于较低水平，包装膜订单继续小幅回升，整体 PE 下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平。目前下游逐步复工，上周石化去库加快，目前石化库存处于近年同期中性偏低水平。下游暂未开启节后大幅补库。美国加征关税不利于塑料下游制品出口。成本端原油价格持续下跌。供应上，新增产能内蒙古宝丰 1#、裕龙石化开始放量，万华化学、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，近期新增部分检修装置，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，预计塑料震荡运行，目前塑料 05 基差仍偏高，建议塑料 05 基差逢高做空。

PVC：

限电扰动下，上游电石价格开始反弹。目前供应端，PVC 开工率环比减少 2.14 个百分点至 78.65%，降至近年同期中性水平。春节假期刚结束不久，PVC 下游开工回升，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，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

投资有风险，入市需谨慎。

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。



较大。2024年1-12月份房地产数据略有改善，只是投资、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，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，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。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，以碱补氯下，近期新增检修装置的检修时间较短，需求未实质性改善之前PVC压力较大，但市场仍存政策预期，空单暂时逐步止盈离场。

铁矿石：

美方宣布自3月4日起对中国输美产品再次加征10%关税，商品市场整体氛围转弱，黑色系延续弱势，铁矿石低开后震荡盘整。铁矿石自身基本面支撑较强，但缺乏增量利多，且材端出口扰动加大、粗钢产量调控预期加强，铁矿石需求预期转弱，两会期间海内外宏观扰动加大，短期盘面仍倾向于承压弱势震荡，后续关注终端需求强度以及是否有钢材供给侧政策调控。操作上，单边暂时观望，5-9正套继续持有。

螺纹钢&热卷：

今日黑色系延续弱势，美国对华出口商品加征10%关税，商品市场整体氛围偏弱，成材低开后偏弱震荡。短期成材自身基本面表现较为中性，预计一两周内进入去库通道。近期产业层面市场消息较多，焦煤、钢材供应侧调控预期强化，海外反倾销政策影响出口需求预期，供需两端预期博弈下，盘面波动加剧。考虑到成材

投资有风险，入市需谨慎。

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。



目前库存水平相对偏低，下方空间暂时谨慎对待，短期或仍震荡为主。螺纹 2505 运行区间参考 3250-3400 元/吨，热卷 2505 参考 3350-3500 元/吨。

焦煤：

今日焦煤主力小幅高开后增仓下行，收盘价格重心下移。国内炼焦煤矿山开工率、洗煤厂开工率继续抬升，蒙古白月节 3 月 1-2 日闭关，导致近几日通关数量下滑，目前在逐步恢复，供给仍宽松。下游独立焦企产能利用率小幅下滑，钢厂焦炭开工率小幅回升，整体焦炭日产小幅下滑，下游焦企受限于利润状态，刚需采购为主。我们认为，焦煤主要矛盾在于供强需弱格局难明显转变，但盘面计价已经相对充分，近期焦煤供应端消息扰动增多，同时成材供给侧调控预期加强和出口预期转弱，多空交织下，盘面估值相对偏低状态下继续下跌空间有限，短期或低位弱势震荡为主。操作上，观望为宜，前期空单减仓止盈。2505 合约下方支撑关注 1000-1050 元/吨。

尿素：

今日主力低开后盘面震荡收跌。山东地区工厂报价试探性小幅上涨，下游买单意愿低，成交一般。基本面来看，供应偏高位，国储资源进入市场后，供应端对市场价格产生冲击，盘面承压。需求端，农需逐渐走弱，小麦返青追肥零星补货；下游接货以复合肥工厂为主，终端市场走货收单情况良好，开工高位下对尿素带来的需求支撑较为强劲；其他工需对原料端高价抵触，观望情绪浓厚，需求端短期边际转弱。整体来说，目前下游市场高价成交意愿低，且保供稳价政策下，现

投资有风险，入市需谨慎。

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。



货价格预计稳定运行。整体供应宽松，需求边际走弱，供需博弈下，盘面震荡偏弱，关注重要会议期间宏观情绪变动，等待市场新的驱动。

冠通期货研究咨询部

投资有风险，入市需谨慎。

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。



分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

张 娜，执业资格证号 F03104186/Z0021294。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

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。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

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。