

2025年3月17日

全球关税升级风险加大，全球风险偏好整体降温

——宏观策略周报

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

投资要点：

- **国内方面：**经济方面，中国2月PMI数据超预期，国内经济开局良好，整体延续复苏。虽然短期美国对中国加征关税持续升级冲击国内出口；但政策方面，两会政府支出明显增强，且央行再次提出要择机降息降准，货币政策有进一步宽松的预期，在中长期支撑股市走强。整体来看，虽然外部风险加大，但是短期由于美元大幅走弱，人民币汇率压力缓解，以及内需对冲刺激增强以及市场政策支持力度加大，国内风险偏好整体升温。
- **国际方面：**经济方面，美国对全球钢铝产品加征25%的关税，加拿大和欧盟纷纷采取反制措施，全球关税战升级风险加大，美国经济增长前景恶化，摩根士丹利和高盛下调美国经济增长预期，美国经济陷入衰退的预期有所增强。就业方面，美国上周初请失业金人数减少2000人至22万人，低于预期的22.5万人，美国劳动力市场虽有所放缓，但仍旧较为强劲。通胀方面，美国2月CPI同比放缓至2.8%，环比上涨0.2%，均低于市场预期；核心CPI同比上涨3.1%，创2021年4月以来新低，环比上涨0.2%，也均低于市场预期，市场提高对美联储降息的押注，预计年内至少降息两次。整体来看，全球关税战风险大幅升温，导致美国经济增长前景恶化，美联储降息预期升温，美元指数短期和美债收益率走弱，短期由于市场交易关税升级导致经济增长的担忧进一步加深，风险偏好短期大幅降温。
- **结论：**短期维持A股四大股指期货（IH/IF/IC/IM）为短期谨慎做多；商品维持为谨慎观望，维持国债为谨慎观望；排序上：股指>商品>国债。整体来看，中美关税战升级，但美元走弱人民币汇率压力缓解、以及内需对冲政策加强，短期国内市场偏强震荡，股指维持谨慎做多。债市方面，国内经济整体复苏、国内风险资产回暖，债券价格短期震荡，谨慎观望。商品方面，欧美商品需求回升，美元短期走弱以及关税战提升成本，商品市场整体震荡偏强。原油方面，OPEC+意外增产，关税战打压经济前景，以及俄乌地缘风险缓解，原油价格短期震荡偏弱，短期维持为谨慎观望。有色方面，欧美商品需求回升，美元短期走弱以及关税战提升成本，商品市场整体震荡偏强，短期维持谨慎做多。黑色方面，节后复工复产推进，下游需求回暖，以及供给侧改革有望推进，短期呈震荡反弹，维持谨慎做多；贵金属方面，短期美元走弱以及关税战升级导致避险需求增加，贵金属短期高位偏强震荡，短期维持贵金属为谨慎做多。
- **策略（强弱排序）：**四大股指（IH/IF/IC/IM）>商品>国债；
- **商品策略（强弱排序）：**贵金属>有色>黑色>能源；
- **风险点：**美联储货币紧缩超预期；地缘风险；中美博弈加剧。

一、上周重要要闻及事件

1、3月10日，美国总统特朗普表示，原计划于4月2日对来自加拿大和墨西哥的部分商品征收的关税“可能会增加”。将对加拿大木材和乳制品征收新的关税，其中或对乳制品征收250%的对等关税。

2、3月10日，加拿大经济第一大省——安大略省政府当地时间3月10日宣布，即日起开始对输美电力征收25%的关税，作为对美国总统特朗普对加拿大商品征收关税的报复措施的一部分。安大略省表示，新征关税将使输往美国的电力每兆瓦时增加约10加元。此外，加拿大不列颠哥伦比亚省省长戴维·伊比宣布，将下架该省酒类商店内所有美国制造的酒精饮品。

3、3月10日，摩根士丹利和高盛下调美国经济增长预期，强调关税政策及财政收缩对经济复苏形成长期阻力。其中，摩根士丹利将2025年美国GDP增长预期从1.9%下调至1.5%，高盛则从2.2%下调至1.7%。

4、3月11日，美国总统特朗普表示，已指示商务部长对来自加拿大的所有钢铁和铝产品额外加征25%的关税，使针对从加拿大进入美国的所有钢铁和铝的关税水平达到50%，将于3月12日上午生效。

5、3月11日，美国总统特朗普表示，美国将迎来经济繁荣，根本看不到衰退；并不担心市场抛售，市场抛售与其本人无关。利率已经下降，鸡蛋和汽油的价格已经有所下降；正在考虑降低对加拿大的关税。

6、3月12日，美国2月通胀超预期全线降温。美国劳工统计局公布数据显示，美国2月CPI同比放缓至2.8%，环比上涨0.2%，均低于市场预期。2月核心CPI同比上涨3.1%，创2021年4月以来新低，环比上涨0.2%，也均低于市场预期。交易员提高对美联储降息的押注，预计年内至少降息两次。

7、3月13日，美国总统特朗普称，如果欧盟不取消对美国威士忌产品50%的关税，美方将很快对来自法国和其他欧盟国家的所有葡萄酒、香槟等酒类产品征收200%的关税。

8、3月13日，美国财政部长贝森特表示，除了金属和可能的汽车关税之外，其他所有东西都可以进行关税谈判。如果贸易伙伴想要加速谈判，贸易盈余国家将受到最大打击。

9、3月13日，美国2月PPI同比增长3.2%，增幅低于预期值3.3%和前值3.5%。2月核心PPI同比增长3.4%，亦低于预期值3.5%和前值3.6%。

10、3月13日，美国上周初请失业金人数减少2000人至22万人，低于预期的22.5万人。前一周续请失业金人数降至187万人，也低于预期。

11、3月14日，美国商务部长卢特尼克表示，下个月美国可能会对来自所有国家的汽车征收关税，包括韩国、日本和德国。

12、3月14日，美国3月密歇根大学消费者信心指数初值从2月份的终值64.7降至57.9，远低于市场预期，为2022年11月以来最低。一年期通胀预期从4.3%升至4.9%，为2022年11月以来最高。

13、3月10日，欧元区3月Sentix投资者信心指数-2.9，预期-8.4，前值-12.7。

14、3月13日，日本央行行长植田和男对消费持乐观态度，并重申日本央行缩减“过大”资产负债表的决心，这表明该行仍在逐步减少对经济的货币刺激。消息人士表示，日本央行将在下周的政策会议上维持利率不变。

15、3月11日，美国和乌克兰高级别代表团在沙特吉达的会谈结束，随后美乌发表联合声明。声明称乌克兰愿接受美国提出的30天临时停火。

16、3月12日，知情人士透露，3月11日，商务部等有关部门约谈沃尔玛。沃尔玛被约谈的原因，是其要求一些中国供应商大幅降价，企图将美对华加征关税的负担转嫁给中国供应商和中国消费者。

17、3月12日，国务院常务会议讨论通过《国务院2025年重点工作分工方案》，要求细化措施加快落实，与各种不确定因素抢时间，紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化，做好政策储备，确保需要时能够及时推出、尽快见效。

18、3月12日，工信部指出，要全力促进工业经济平稳运行，实施新一轮重点行业稳增长工作方案。持续推进“人工智能+”行动，培育壮大智能网联新能源汽车、商业航天、低空经济、生物制造、具身智能等新兴产业和未来产业。

19、3月13日，央行党委召开扩大会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息。研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。探索拓展宏观审慎和金融稳定功能，维护金融市场稳定。支持资本市场稳定发展。完善房地产金融宏观审慎管理，健全房地产金融制度。

20、3月13日，金融监管总局强调，持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效，加快制定出台与房地产发展新模式相适应的融资制度。推出有针对性的金融支持措施，助力实施提振消费专项行动。研究建立“超长期国债+超长期贷款”服务模式，高效支持“两重”建设。

21、3月13日，商务部回应中美就贸易问题见面进展表示，中方与美方相关主管部门一直保持沟通。但需要强调的是，任何形式的沟通和磋商都必须建立在相互尊重、平等互利的基础上，威胁、要挟只能适得其反。

22、3月13日，据第一财经，中国在WTO追加对加拿大磋商，要求就加拿大宣布对从中国进口的电池及电池零件、半导体、太阳能产品和关键矿产品征收额外关税进行磋商。

23、3月14日，中国2月金融数据重磅出炉。据央行统计，今年前两个月，人民币贷款增加6.14万亿元；社会融资规模增量累计为9.29万亿元，比上年同期多1.32万亿元。2月末，M2同比增长7%，M1同比增长0.1%，社会融资规模存量同比增长8.2%。2月份企业新发放贷款加权平均利率约3.3%，个人住房新发放贷款加权平均利率约3.1%，保持在历史低位水平。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 3月17日（周一）：**产业数据发布（SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”及“SMM七地锌锭社会库存”、油厂周度开机率、豆粕油脂周度库存数据）、中国2月固定资产投资累计同比数据、中国2月社会消费品零售总额当月同比数据、中国2月工业增加值当月同比数据、中国2月城镇调查失业率数据、美国2月零售贸易数据、美国2月零售销售数据、美国2月核心零售销售环比数据、美国3月NAHB住房市场指数数据**
2. 3月18日（周二）：**产业数据发布（铁矿石发运和到港量）、欧元区3月ZEW经济景气指数数据、德国3月ZEW经济景气指数数据、美国2月新屋开工私人住宅数据、美国2月工业产出同比数据**
3. 3月19日（周三）：**产业数据发布（找钢网公布黑色系库存及产量、甲醇港口库存数据）、欧元区3月ZEW经济景气指数数据、德国3月ZEW经济景气指数数据、美国2月新屋开工私人住宅数据、美国2月工业产出同比数据**
4. 3月20日（周四）：**产业数据发布（我的钢铁周度产量及库存、矿石港口库存及疏港量、原油EIA库存产量数据、美棉出口周报、SMM公布“中国主流消费地电解铝库存”、隆众更新玻璃及纯碱周度产量库存等数据）、美国联邦基金目标利率数据、美国3月美联储公布利率决议、中国贷款市场报价利率(LPR):1年、中国贷款市场报价利率(LPR):5年、欧元区1月营建产出同比数据、英国3月英国央行公布利率决议、美国3月08日续请失业金人数数据、美国3月15日初请失业金人数数据、美国2月成屋销售量折年数数据**
5. 3月21日（周五）：**产业数据发布（高炉开工率和钢厂产能利用率、钢厂进口矿库存、双焦周度上下游库存开工率及港口库存数据、PTA装置开工率、MEG装置开工率、聚酯装置开工率、聚酯库存天数、苯乙烯上游开工率、天然橡胶轮胎开工率、铜精矿TC指数）、日本2月CPI和核心CPI数据、欧元区3月消费者信心指数(初值)数据**

三、全球资产价格走势

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
股票	道琼斯工业指数	41488.19	1.65	3.07	5.37	-2.48
	纳斯达克指数	17754.09	2.61	2.43	5.30	-8.06
	标普500	5638.94	2.13	2.27	5.30	-4.13
	英国富时100	8632.33	1.05	0.55	2.01	5.62
	法国CAC40	8028.28	1.13	1.14	1.03	8.77
	德国DAX	22986.82	1.86	0.10	1.93	15.46
	日经225	37053.10	0.72	0.10	0.28	-7.12
	韩国综合指数	2566.36	-0.28	0.11	1.33	6.95
	恒生指数	23959.98	2.12	1.12	4.44	19.44
	印度SENSEX30	73828.91	0.00	0.68	0.86	-5.52
	俄罗斯RTS	1176.26	3.61	5.10	2.97	31.69
	上证指数	3419.56	1.81	1.39	2.97	2.02
	台湾加权指数	21968.05	0.03	2.69	4.71	-4.63
	巴西IBOVESPA指数	128957.09	2.64	3.14	5.01	7.21
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	月涨跌幅 (BP)	今年以来 (BP)
债券	中债:10Y	1.8588	3.36	9.00	5.88	18.14
	美债:10Y	4.3100	4.00	-1.00	7.00	27.00
	欧债:10Y	3.4129	5.50	4.11	43.03	42.83
	英债:10Y	4.7054	2.34	12.31	18.16	43.47
	法债:10Y	3.5590	1.30	1.50	42.40	37.20
	德债:10Y	2.8730	1.95	3.80	48.65	51.10
	日债:10Y	1.5490	2.20	2.60	17.10	44.60
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	SHFE螺纹钢	3267.00	0.34	0.46	-1.83	-1.27
	DCE铁矿石	794.00	1.79	2.58	-0.69	1.93
	LME铜	9793.00	0.45	1.09	4.61	11.52
	LME铝	2688.50	-0.61	-0.02	3.25	5.33
	ICE布油	70.07	0.70	-0.44	-4.05	-6.32
	DCE聚丙烯	7291.00	0.50	-0.38	-1.05	-2.49
	CZCE PTA	4832.00	1.34	-0.66	-3.24	-1.23
	CBOT大豆	1017.00	0.79	-0.80	-0.78	0.69
	CZCE白糖	6030.00	0.65	1.36	1.67	1.16
	CZCE棉花	13680.00	0.07	0.70	0.29	1.30
	COMEX黄金	3001.10	0.33	2.99	5.36	13.63
	COMEX白银	34.37	-0.36	4.41	8.39	17.33
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
汇率	美元指数	103.7180	-0.11	-0.12	-3.62	-4.40
	中间价:美元兑人	7.1738	0.01	0.05	0.00	-0.20
	欧元兑美元	1.0896	0.40	0.57	5.00	5.24
	英镑兑美元	1.2941	-0.09	0.15	2.87	3.41
	美元兑日元	148.6400	0.60	0.41	1.31	-5.44

数据来源: Wind, 同花顺

四、国内高频宏观数据

1、上游

图1 CRB 商品指数



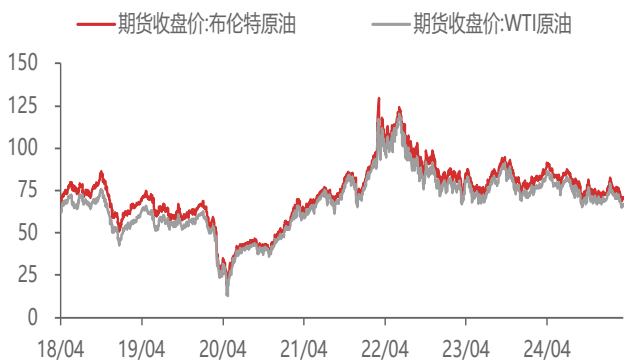
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 国内南华商品指数



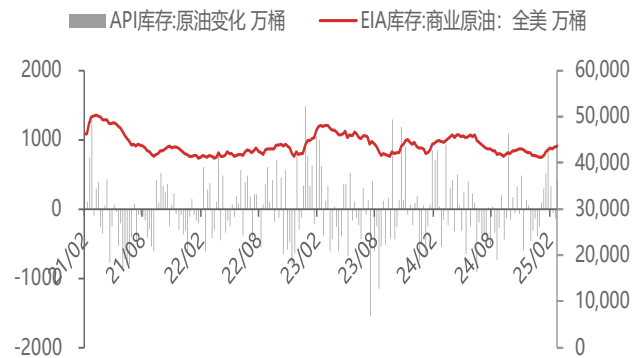
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 石油能源：国际能源价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 石油能源：美国商业原油库存和 API 原油库存变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 煤炭能源：国内动力煤市场价格



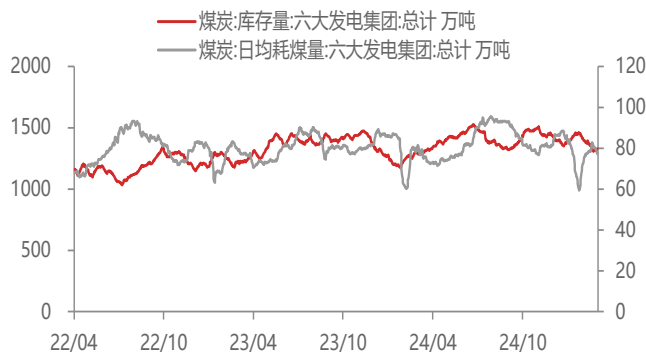
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 煤炭能源：沿海电煤价格指数



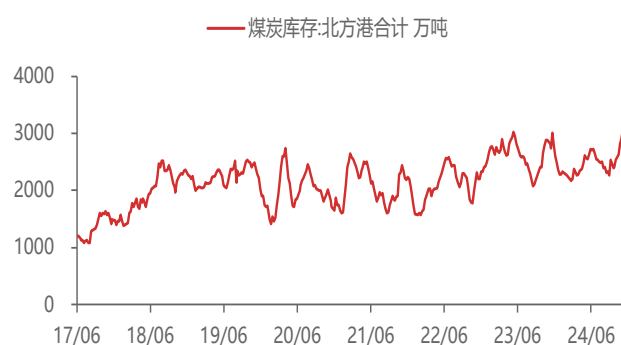
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



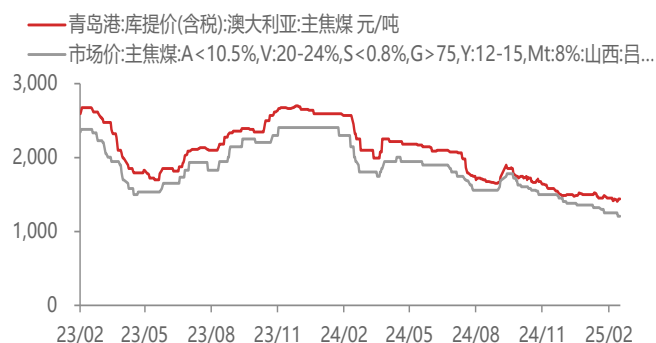
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 煤炭能源：国内煤炭港口库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 焦煤：国内主焦煤市场价



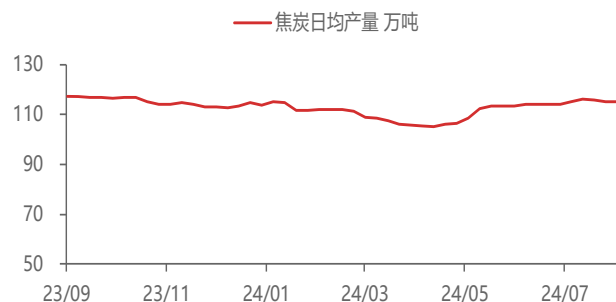
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



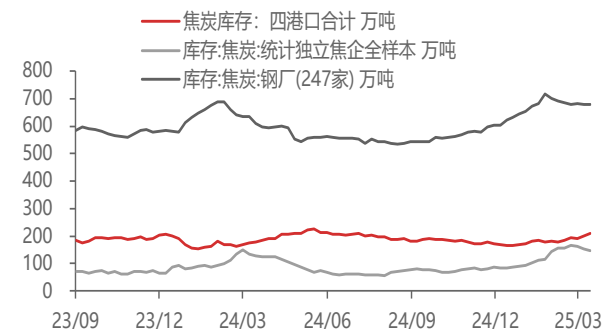
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图11 焦炭：国内焦化企业和钢厂日均产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图12 焦炭：国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图13 铁矿：国内外铁矿石价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图14 铁矿：全国主要港口铁矿石库存



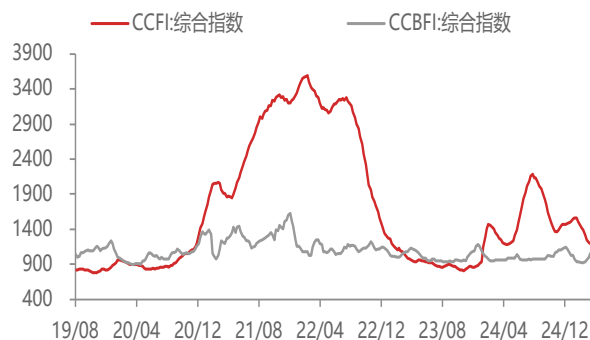
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图15 运价：国际 BDI 指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图16 运价：国内集装箱和干散货运价指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

2、中游

图17 钢铁：国内钢材现货价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图18 钢铁：钢材库存变化



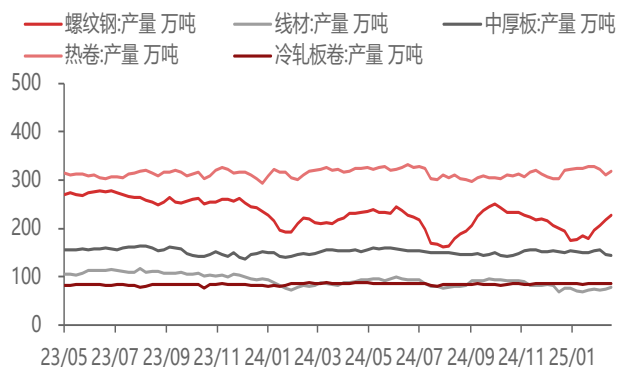
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



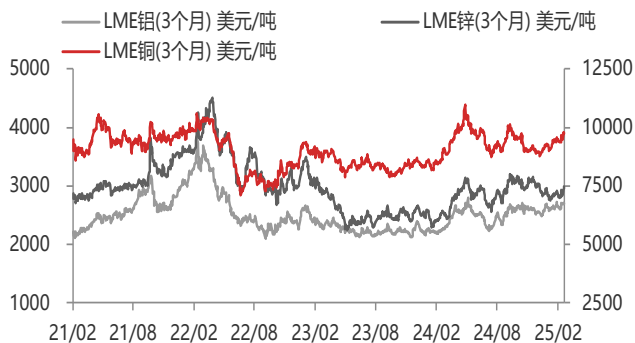
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



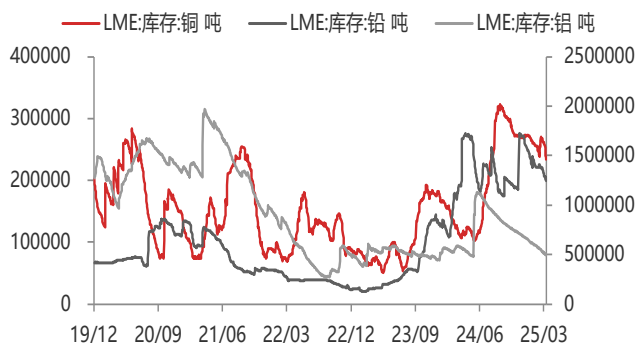
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



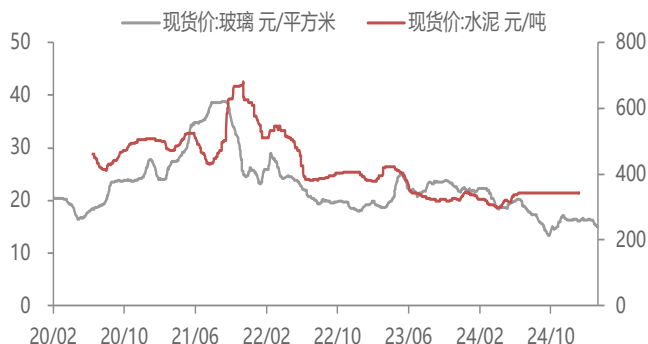
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



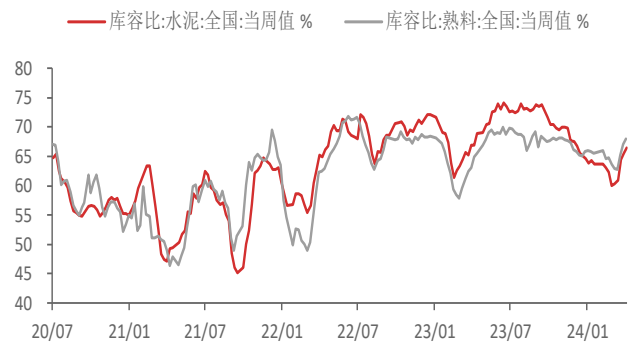
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



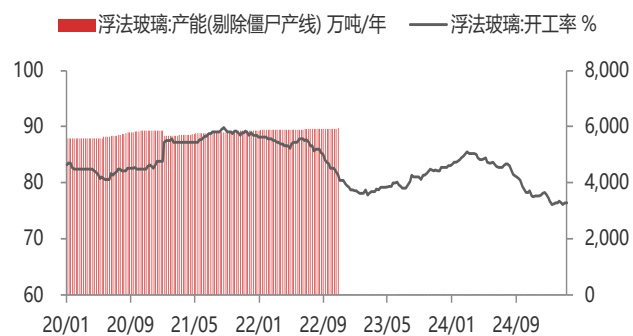
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图24 建材：全国水泥和熟料库容比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图25 建材：浮法玻璃产能及开工率



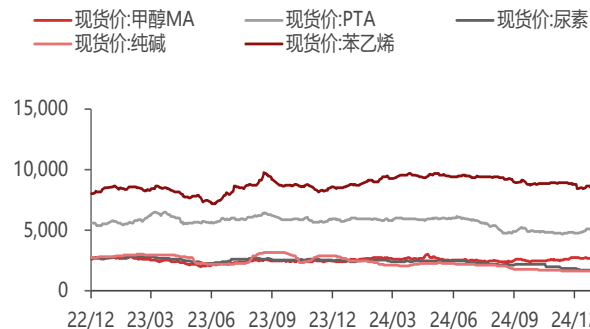
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



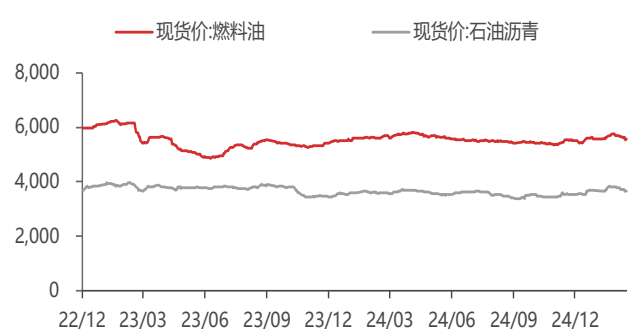
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



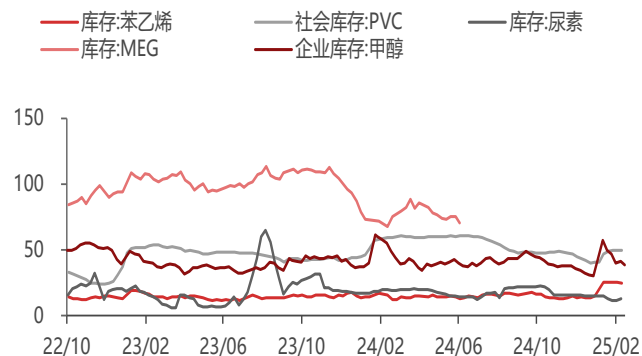
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图29 化工：部分化工品周度产量



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

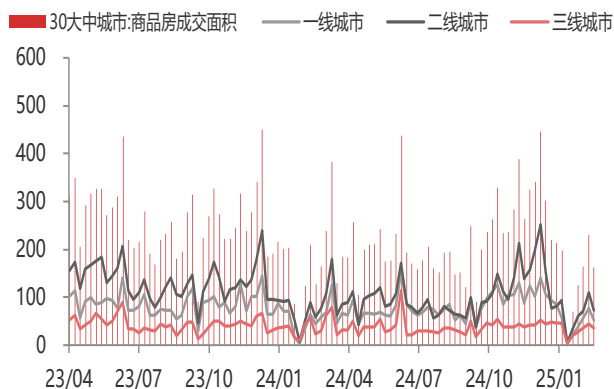
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

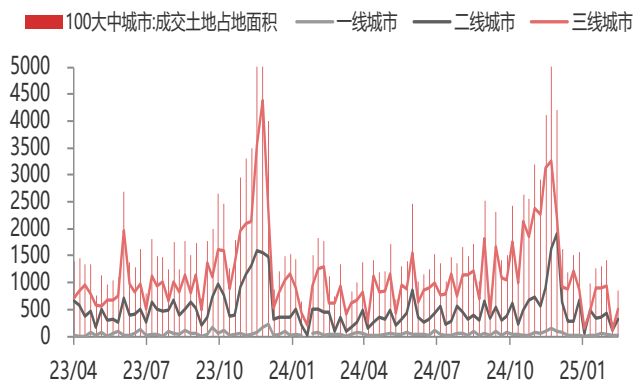
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



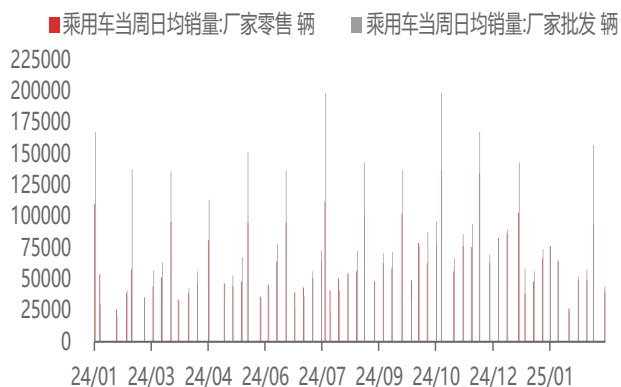
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



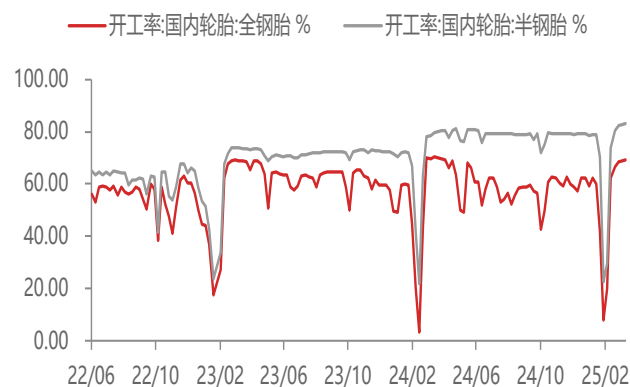
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图33 汽车：乘用车日均厂家批发和零售销量变化



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图34 汽车：汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率



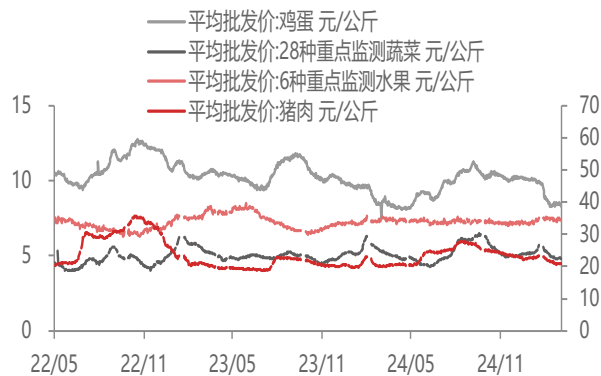
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图35 物价：国内农产品和菜篮子产品批发价格指数



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图36 物价：国内蔬菜、水果、鸡蛋和猪肉价格变化

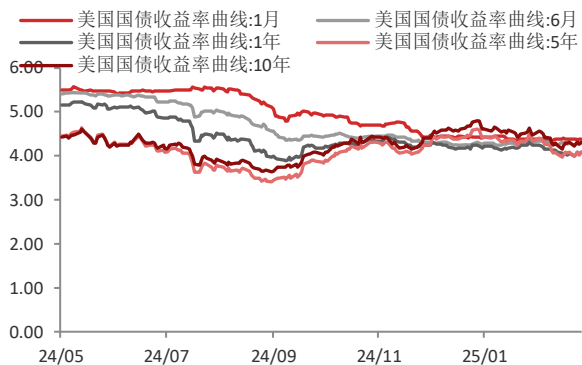


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

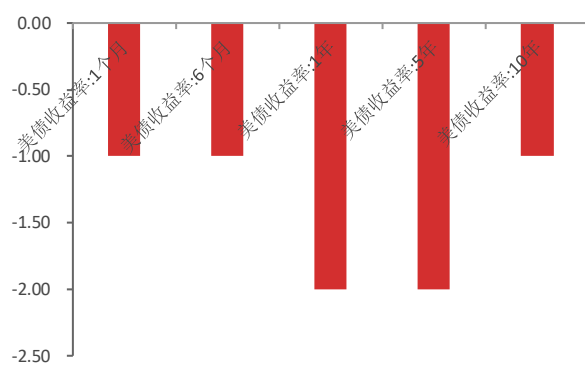
1、全球流动性

图37 美国国债收益率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

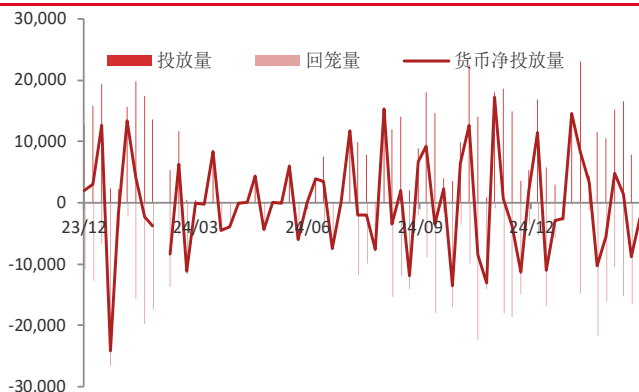
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

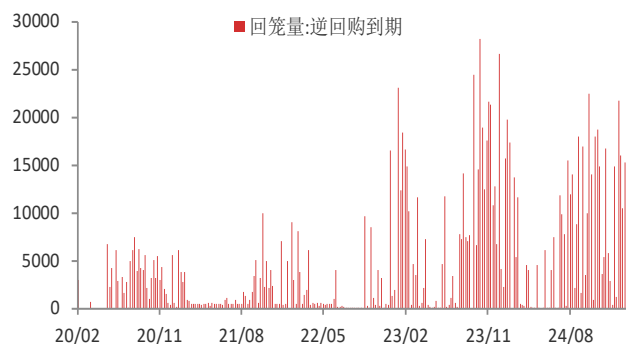
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



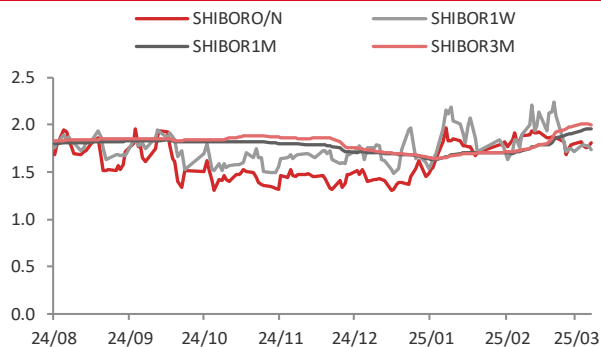
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



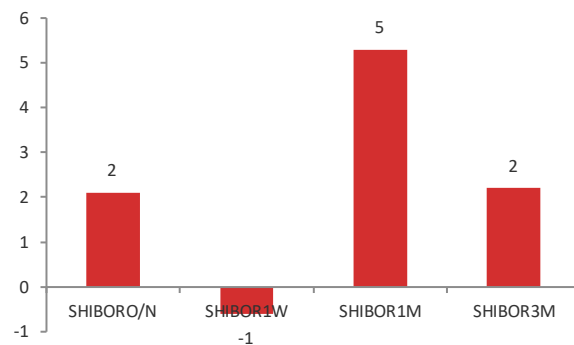
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



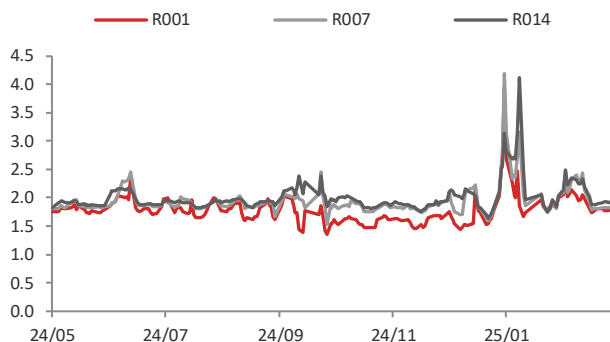
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



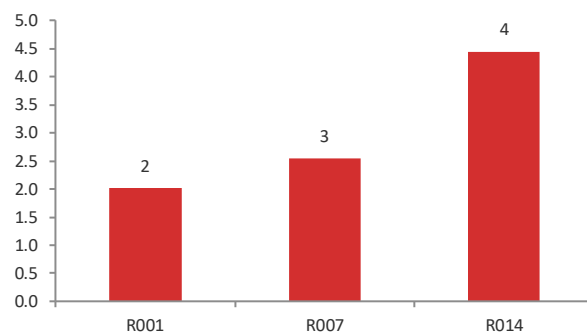
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



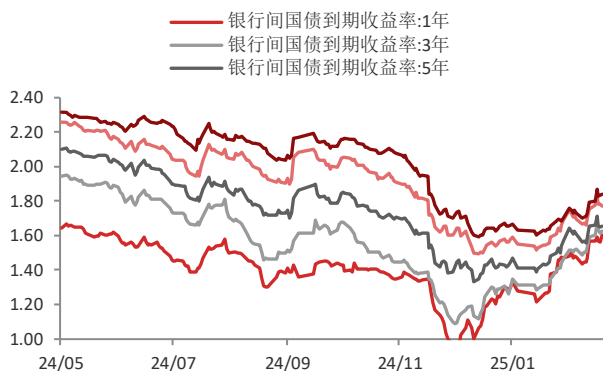
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



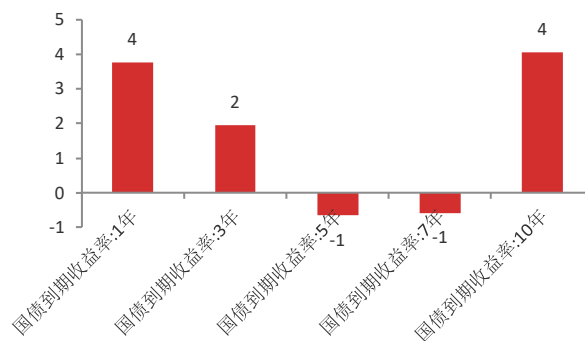
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图45 国内国债利率



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图46 国内国债利率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

六、全球财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预测值	今值
2025-03-17	10:00	中国	2月固定资产投资:累计同比(%)	★★★	3.2	3.8	
	10:00	中国	2月社会消费品零售总额:当月同比(%)	★★★	3.7	4.5	
	10:00	中国	2月工业增加值:当月同比(%)	★★★	6.2	5.1	
	10:00	中国	2月城镇调查失业率(%)	★★★	5.2	5.3	
	20:30	美国	2月零售贸易:季调:同比(%)	★★★	4.01		
	20:30	美国	2月零售贸易:季调:环比(%)	★★★	-1.16		
	20:30	美国	2月零售销售:同比(%)	★★★	4.2		
	20:30	美国	2月零售销售:环比(%)	★★★	-0.88		
	20:30	美国	2月核心零售销售:环比(%)	★★★	-0.41		
	22:00	美国	3月NAHB住房市场指数	★★★	42		
2025-03-18	18:05	欧盟	3月欧元区:ZEW经济景气指数	★★★	24.2		
	18:05	德国	3月ZEW经济景气指数	★★★	26		
	20:30	美国	2月新屋开工:私人住宅(千套)	★★★	95.5		
	21:15	美国	2月工业产出:季调:同比(%)	★★★	2		
2025-03-19	11:00	日本	3月日本央行公布利率决议	★★★			
	14:30	日本	3月日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会	★★★			
	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%)	★★★	-0.3		
	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)	★★★	2.5		
	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:同比(%)	★★★	2.7		
	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:环比(%)	★★★	-0.9		
2025-03-20	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	★★★	4.5		
	02:00	美国	3月美联储公布利率决议	★★★			
	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	★★★	3.1		
	09:00	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	★★★	3.6		
	18:00	欧盟	1月欧元区:营建产出:同比(%)	★★★	-0.1		
	20:00	英国	3月英国央行公布利率决议	★★★			
	20:30	美国	3月08日续请失业金人数:季调(人)	★★★	1870000		
	20:30	美国	3月15日初请失业金人数:季调(人)	★★★	220000		
2025-03-21	22:00	美国	2月成屋销售量:季调:折年数(万套)	★★★	408		
	07:30	日本	2月CPI:同比(%)	★★★	4		
	07:30	日本	2月CPI(剔除食品和能源):同比(%)	★★★	1.5		
	23:00	欧盟	3月欧元区:消费者信心指数:季调(初值)	★★★	-13.6		

数据来源: Wind

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn