



华泰期货
HUATAI FUTURES

关注美联储议息会议

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

商品期货: 贵金属、黑色建材买入套保;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内市场情绪积极。3月10日-11日我国两会圆满闭幕,两会对全年定调较为积极,“实施更加积极的财政政策”“实施适度宽松的货币政策”;政府工作报告中也将赤字率上调至4%,CPI目标下调至2%,体现今年的政策目标更加实事求是、更加具备指导意义;此外4.4万亿的专项债限额,2万亿的地方债务置换限额,1.8万亿的特别国债;整体政府信用开启扩张阶段,对商品而言,后续整治“内卷式”竞争等系列政策也值得关注。3月13日央行也明确提出“择机降准降息”。

外部风险加剧。特朗普对华摩擦升级——2月1日,美国总统特朗普签署行政令,对进口自中国的商品加征10%的关税。2月27日,3月4日起将向中国再征额外10%关税。2月21日,美国贸易代表办公室就针对中国主导海运、物流和造船行业的301调查中可能采取的贸易行动征求书面意见。2月28日,外交部回应美威胁对华再加征关税:将采取一切必要措施。从特朗普1.0的经验来看,加征关税长期将抬升全球通胀水平。警惕新一轮加征关税对市场情绪的冲击。特朗普重申4月2日起征收对等关税,农产品关税亦将生效,同时美国商务部初步认定加拿大软木木材倾销,国际贸易环境不确定性增加。特朗普政府正式对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%的关税,此举加剧了全球贸易紧张局势,引发巴西等国的强烈反应,韩国也在制定应对策略。经济层面,美国就业市场和服务业近期出现边际减量,国内也需要警惕3月关税靴子落地后,抢出口结束带来的出口下行风险。

商品关注供给侧政策。2月10日,国常会研究化解重点产业结构性矛盾政策措施,目前已公布的相关政策提及钢铁《钢铁行业规范条件(2025年版)》、铜《铜产业高质量发展实施方案(2025-2027年)》;3月13日,发改委再度强调推动落后低效产能稳步退出,在钢铁、炼油、合成氨、水泥、电解铝、数据中心、煤电等重点行业实施节能降碳专项行动。黑色板块对政策情绪最敏感,有色也存在供应偏紧的支撑,工业品板块后续的核心在于国内实物工作量情况。能源方面,美俄会谈为俄乌和谈迈出关键一步,中期能源基本面供给偏宽松。农产品中关注豆棕价差的变化;3月10日国务院发布公告,宣布自2025年3月20日起对原产于加拿大的菜子油、油渣饼(菜粕主要原料)加征高额关税。关注中国反制加拿大关税对菜系的影响,加拿大作为我国最大的

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

菜籽进口来源国，其占比高达 96%。目前黄金的确定性较强，特朗普政策不确定性支撑金价。

■ 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2025 年 3 月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
24 欧元区1月调和CPI终值	25	26	27 欧元区2月经济景气指数	28	1 中国2月官方PMI	2
3 美国2月制造业PMI终值	4 全国政协十四届三次会议	5 十四届全国人大三次会议 欧元区2月综合PMI终值 美国2月ADP就业数据	6 欧元区利率决议	7 中国2月进出口数据 美国2月非农数据	8	9 中国2月通胀数据
10	11	12 美国2月CPI数据	13 美国2月PPI数据	14 美国3月密歇根大学消费者预期指数初值 中国2月金融数据	15	16
17 中国2月经济数据	18	19 欧元区2月CPI终值 日本央行利率决议	20 美联储利率决议 中国3月LPR报价	21 欧元区3月消费者信心指数初值	22	23
24 欧元区3月PMI初值 美国3月PMI初值	25	26	27	28 欧元区3月经济景气指数	29	30
31 中国3月官方PMI	1 欧元区3月制造业PMI终值 美国3月ISM制造业指数	备注：今年全国两会于3月4日召开。				

免责声明：本图片中的信息或数据由华泰期货整理分析，均源于可靠的资料。本图片不构成投资建议，投资者依据本图片所做的任何投资决策与本公司无关。华泰期货有限公司保留图片所有权利。

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

外资正加速回涌中国资产。2月，韩国投资者对中国内地及香港股市的交易额飙升，小米、比亚迪现身净买入榜前列；与此同时，海外被动型资金率先实现强势回补。市场人士表示，近期流入以短线灵活型外资为主，长线稳定型资金或存在阶段性配置需求。(香港万得通讯社整理)

香港万得通讯社报道，3月12日，美国劳工部公布的数据显示，美国2月未季调CPI同比升2.8%，预期升2.9%，前值升3%。美国2月季调后CPI环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.5%。美国2月未季调核心CPI同比升3.1%，预期升3.2%，前值升3.3%。美国2月季调后核心CPI环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.4%。(wind)

美国总统特朗普对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%关税的举措，已正式生效。该举措或推高美国消费品和工业产品的价格。欧盟委员会对美国钢铝关税作出回应，反制措施针对价值高达260亿欧元的美国商品，将分两步推出反制措施，仍然愿意与美国进行谈判。对此，巴西总统卢拉表示，美国政府威胁加征关税没有意义，因为巴西并不惧怕这一行为。卢拉还表示，需要明确的是，巴西经济将继续增长，继续创造更多的就业机会，而且巴西的通胀情况将得到缓解。(香港万得通讯社整理)

特朗普政府抨击日本提高大米关税，暗示在未来几周美国寻求实施对等关税时，日本及其农产品可能成为打击目标。白宫新闻秘书莱维特在新闻发布会上称，日本对大米征收700%的关税。针对美国白宫发言人称“日本对进口大米征收700%的关税”一事，日本内阁官房长官林芳正表示，日本通过国家贸易进口的“最低进口额”部分是零关税，除此之外的进口大米按照每千克341日元征收关税。他表示，将就此事和美国方面进行进一步沟通。(香港万得通讯社整理)

香港万得通讯社报道，3月13日，美国劳工部公布的数据显示，美国2月PPI同比升3.2%，预期升3.3%，前值从升3.5%修正为升3.7%。美国2月PPI环比持平，预期升0.3%，前值从升0.4%修正为升0.6%。美国2月核心PPI同比升3.4%，预期升3.5%，前值从升3.6%修正为升3.8%。美国2月核心PPI环比降0.1%，预期升0.3%，前值从升0.3%修正为升0.5%。

新浪报道，美国总统特朗普威胁对来自法国的葡萄酒和香槟征收关税。特朗普称，如果欧盟的（烈酒）关税不立即取消，美国将采取报复措施，对所有葡萄酒和香槟征收200%的关税，这些关税将包括来自法国和其他欧盟国家的酒精产品。(wind)

韩国将在3月底前制定应对美国25%钢铁进口关税的策略。韩国工业部长表示，政府旨在对任何不公平贸易活动的企图做出严厉回应，将全力以赴与美国就钢铁产业进行谈判。(香港万得通讯社整理)

香港万得通讯社报道，3月14日，美国密歇根大学公布的数据显示，美国3月密歇根大学消费者信心指数初值57.9，连续三个月下滑，预期63.1，2月终值64.7。美国3月密歇根大学现况指数初值63.5，预期65.0，2月终值65.7。美国3月密歇根大学预期指数初值54.2，预期64.3，2月终值64.0。

美国国会参议院就短期支出法案进行投票，以62票赞成、38票反对的票数，法案已获投票通过。美国国会众议院当地时间11日以微弱优势通过短期支出法案，基本按现有支出水平维持联邦政府运转至9月30日即2025财政年度结束。(wind)

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。(wind)

央视新闻报道，新当选的加拿大执政党自由党党首马克·卡尼14日上午宣誓就任加拿大第24任总理。卡尼当天表示，新一届加拿大内阁有两个优先事项，即在美国关税威胁面前保护加拿大劳动者利益和发展加拿大经济。加拿大总督玛丽·西蒙14日在总督府主持宣誓仪式，卡尼和新任内阁部长分别宣誓就职。上届加拿大内阁中，多位负责处理与美国关系的关键成员留任或进行了职务上的调整。在随后的媒体见面会上，卡尼表示，目前在贸易中出现的“负面因素”对包括美国在内的各方都不利，新一届内阁将为加拿大的利益而工作，新内阁将重点关注两个主要优先事项，第一就是在“面对不公平的外贸行为时保护加拿大劳动者及其家人”，第二则是提高加拿大人的收入、减少政府开支和增加投资。(wind)

人民财讯报道，在资本市场，打击股市虚假“小作文”、严肃查处非法荐股等违法违规行为，是保护投资者合法权益，维护资本市场秩序和平稳健康发展的重要举措之一。目前中国证监会已把整治股市虚假信息作为规范资本市场信息传播秩序和改善市场生态的一项重要内容，坚持打早、打疼、打重点，下大力气进行整治。中国证监会会同公安、网信等部门，通过监测、甄别、处置、警示、投教等全链条联动，严厉打击编造、传播股市谣言的行为。(wind)

宏观经济

图2： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



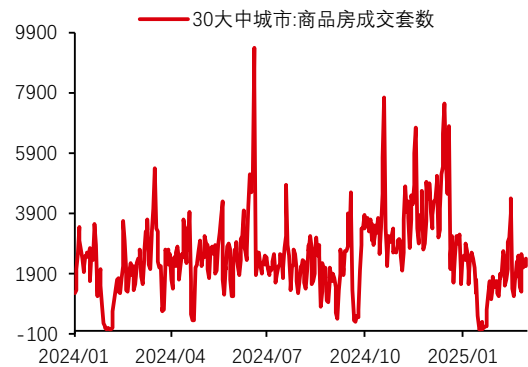
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3： 水泥价格指数 | 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图4： 30大中城市:商品房成交套数 | 单位：套



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图5： 22个省市生猪平均价格 | 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

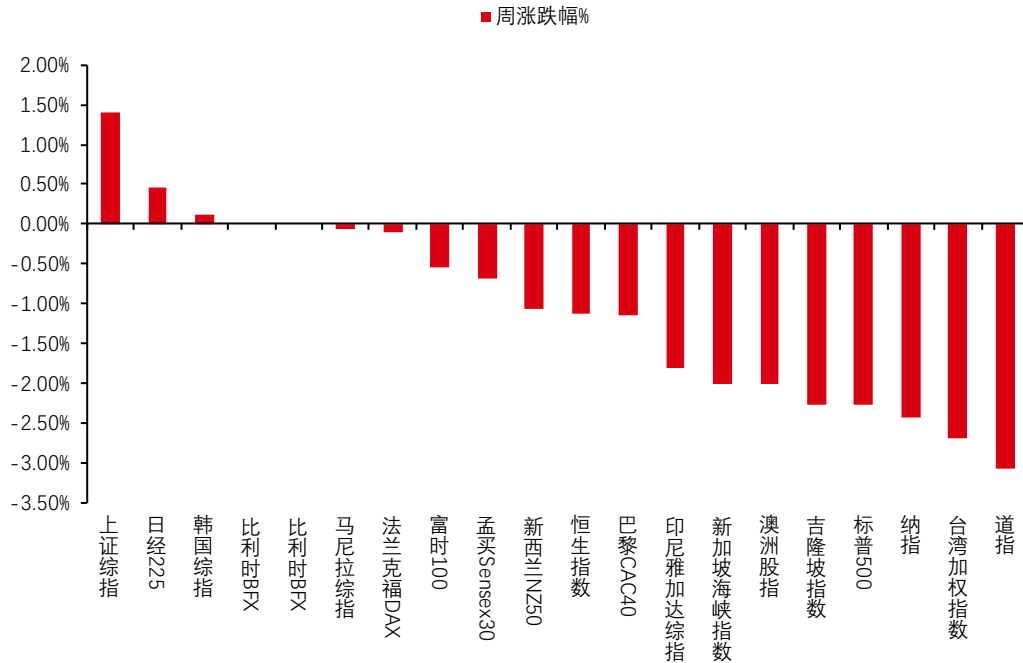
图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

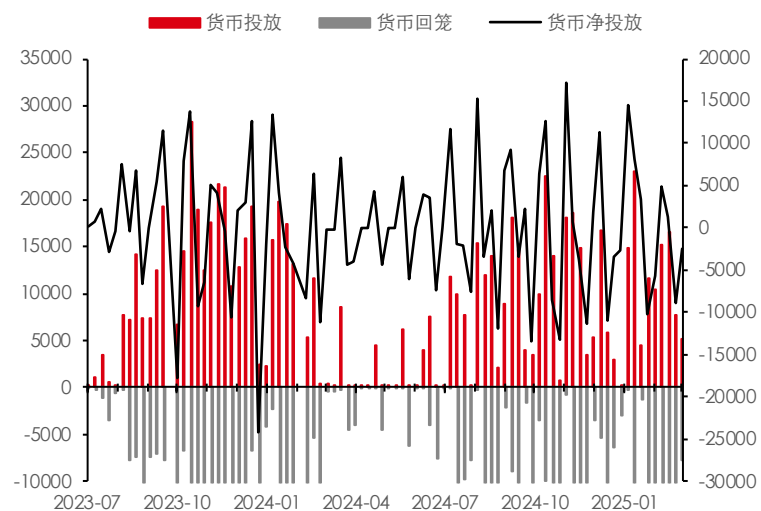
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

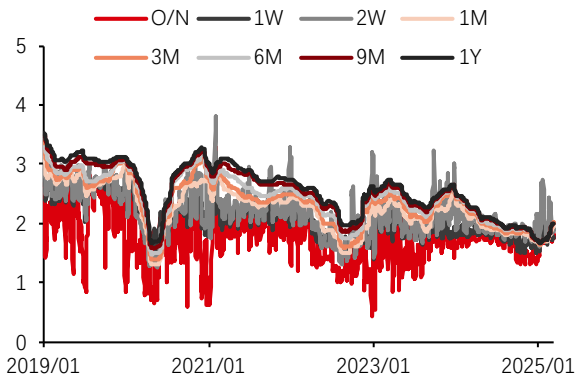
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



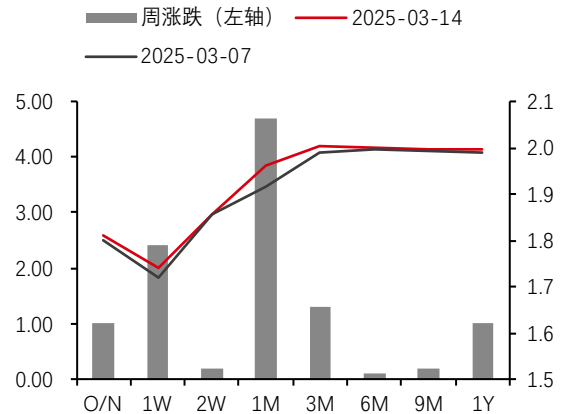
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



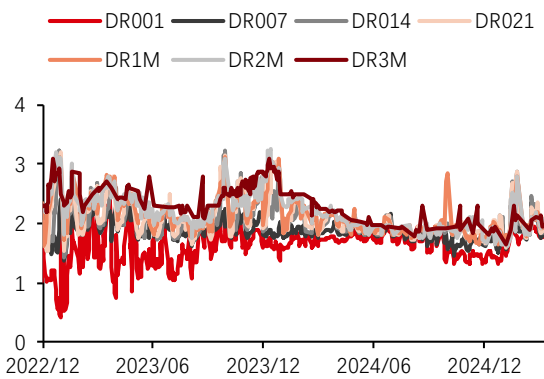
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



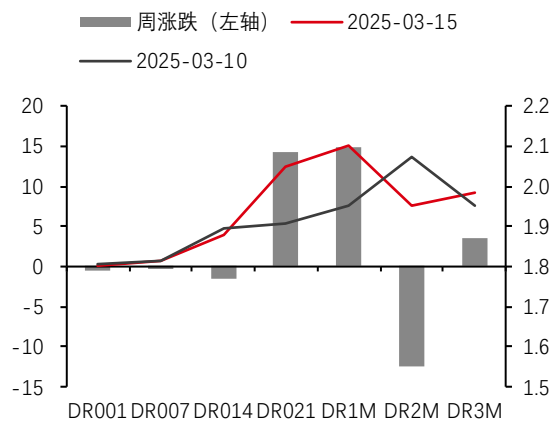
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



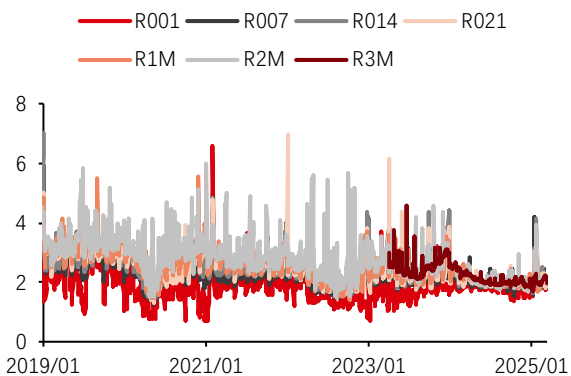
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



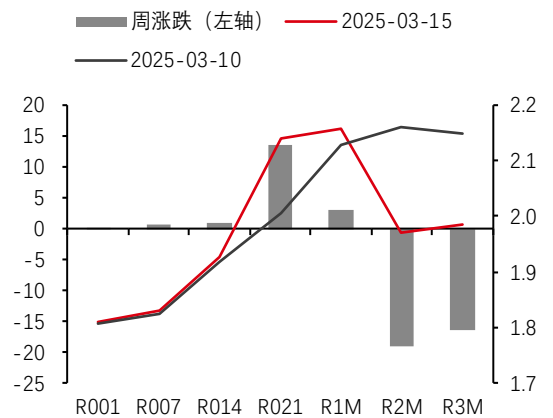
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



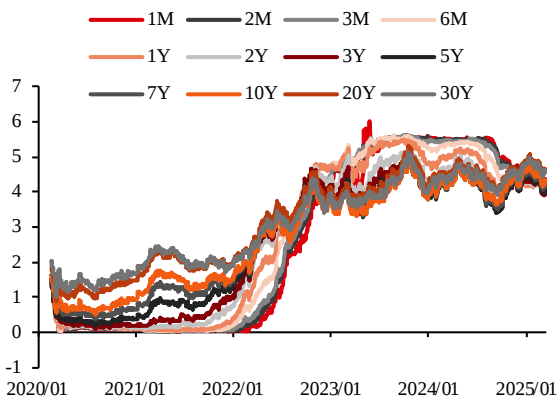
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



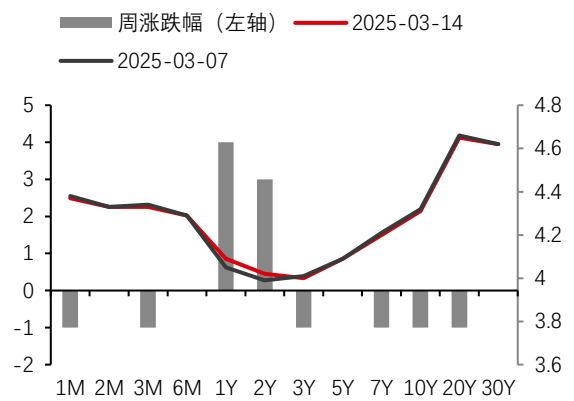
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



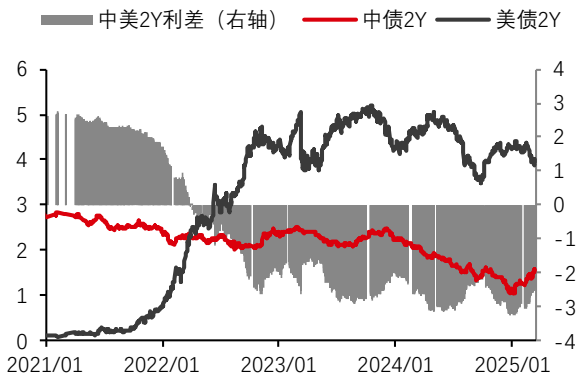
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



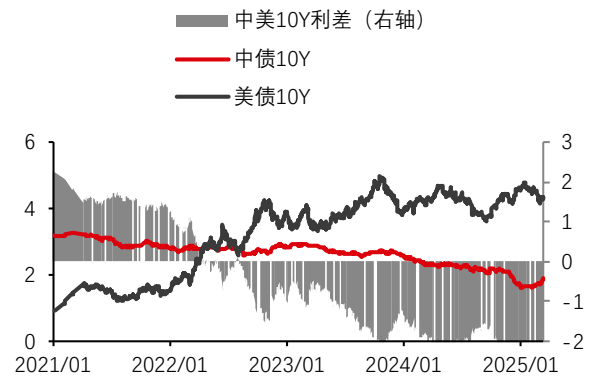
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 2 年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： 10 年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图19： 美元指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图20： 人民币 | 单位：无



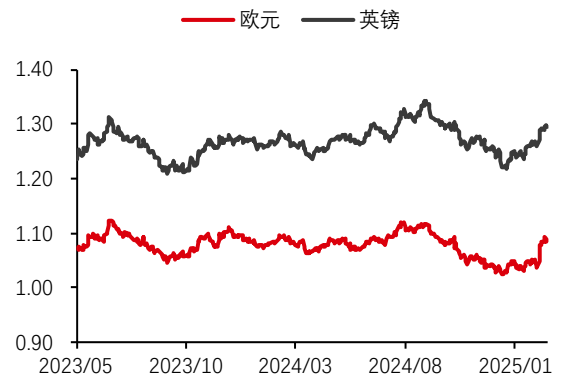
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21： 美元兑日元 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

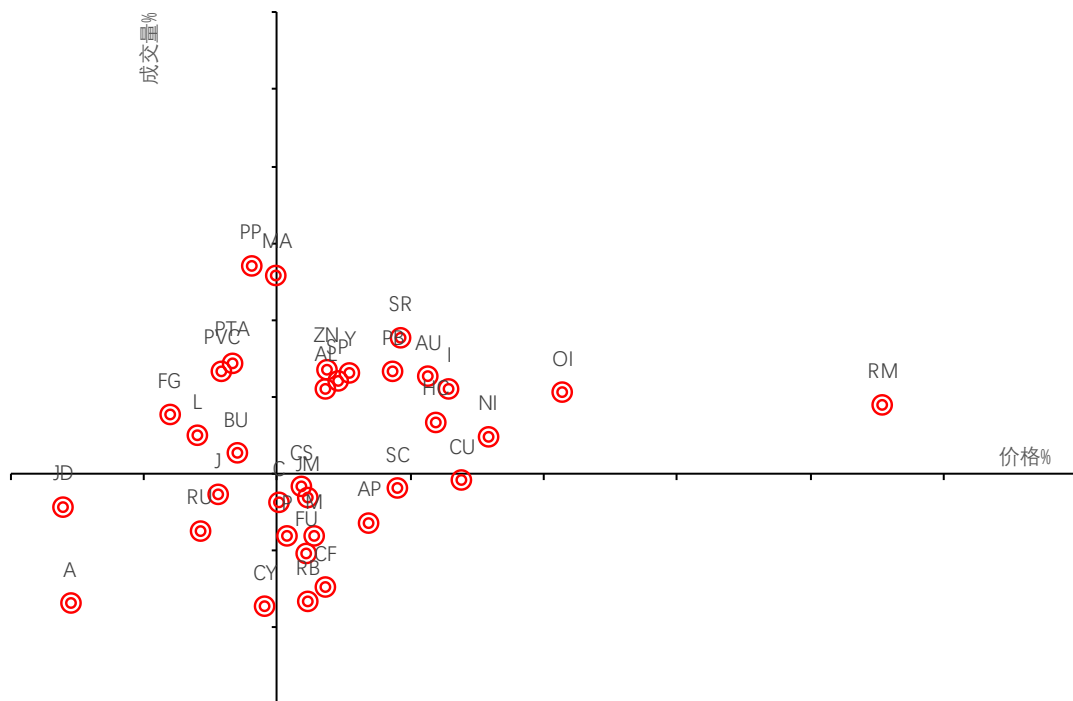
图22： 欧元&英镑 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

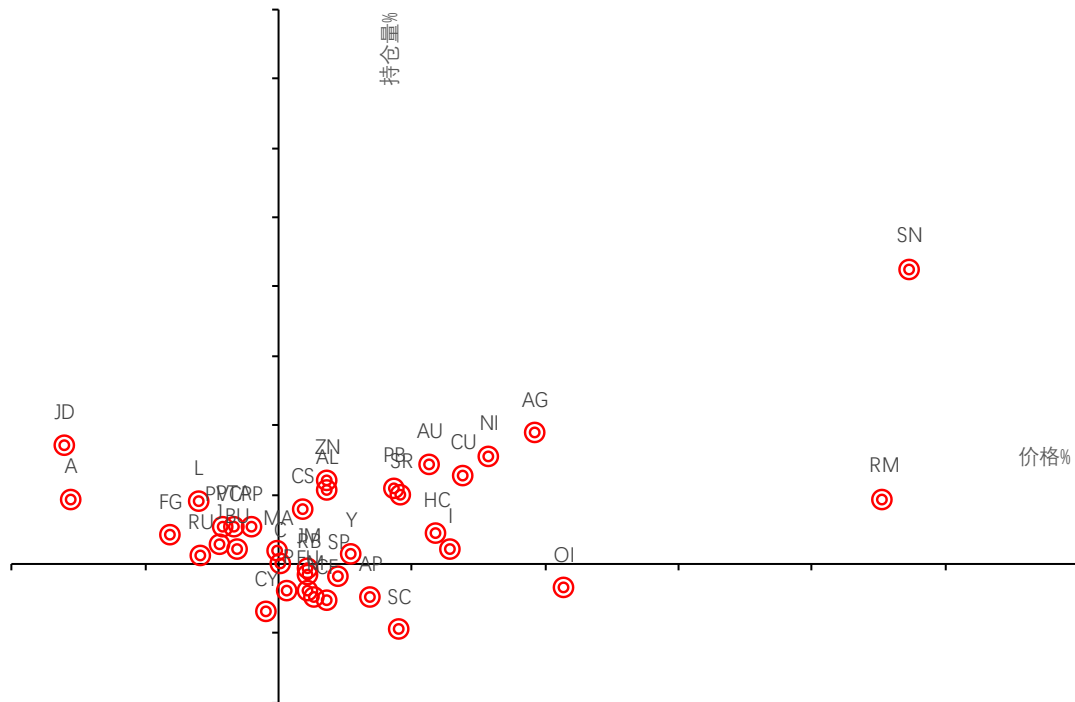
商品市场

图23： 价格% VS 成交量% | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图24： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com