

国内政策吹暖风，美国非农吹冷风

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

国内两会进行时。2024 年 9 月底以来，在国内财政和货币双管齐下的背景下，“政策底”的信号相对明朗，2025 年政府信贷周期扩张的大基调得到确认。3 月 4 日国务院总理向十四届全国人大三次会议作政府工作报告，回顾了 2024 年工作成就，设定 2025 年经济增长 5% 左右等目标，强调扩大就业、稳定物价及推动高质量发展。同时提出包括增加政府债务与投资、支持消费提振、发展新兴产业、推动房地产市场稳定等多项重点工作措施。政府工作报告整体措辞积极，后续有望进一步促进市场信心改善。

特朗普再加关税。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。其他：2 月 13 日，特朗普宣布“对等”关税，使美国与贸易伙伴的关税税率相等，还强调将对汽车、芯片、木材等产品加征关税。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。美国以芬太尼等问题为由宣布自 3 月 4 日对中国输美产品再次加征 10% 关税，中国采取一系列反制措施予以坚决回应。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。

美国 2 月非农不及预期，美国经济下行风险上升。美国 2 月季调后非农就业人口 15.1 万人，不及预期；失业率更是进一步抬升至 4.1%，前值为 4%，受经济下行风险影响，衍生品计价美联储余下全年降息次数上升至 3 次（共 75bp），美元指数震荡盘整，但对美股冲击加大，关注特朗普的可能应对。

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）》，关注后续政策细节。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。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 中国2月金融数据 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	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：今年全国两会计划于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

欧元区 2 月 CPI 初值同比升 2.4%，预期升 2.3%，1 月终值升 2.5%；环比升 0.5%，1 月终值降 0.30%。核心 CPI 初值同比升 2.6%，预期升 2.6%，1 月终值升 2.7%；环比升 0.5%，1 月终值降 0.7%。(wind)

全国政协十四届三次会议将于 3 月 4 日下午 3 时在人民大会堂开幕，3 月 10 日上午闭幕，会期 6 天。(新华社)

国务院关税税则委员会公告，自 3 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征 15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征 10%关税。(香港万得通讯社整理)

美方宣布以芬太尼等问题为由，自 3 月 4 日起对中国输美产品再次加征 10%关税。商务部新闻发言人表示，中方对此强烈不满，坚决反对，将采取反制措施坚定维护自身权益。中方多次阐明，美方单边关税违反世贸组织规则，破坏多边贸易体制，不仅解决不了自身问题，还会对中美经贸合作和正常的国际贸易秩序造成破坏。中方敦促美方尊重其他国家权益，立即撤回无理无据、损人不利己的单边关税措施。(香港万得通讯社整理)

十四届全国人大三次会议 3 月 4 日上午举行预备会议，通过了大会议程。3 月 5 日（星期三）上午 9 时，十四届全国人大三次会议将在人民大会堂举行开幕会。3 月 11 日下午闭幕，会期 7 天，共安排 3 次全体会议。十四届全国人大三次会议期间，将举行三场记者会，请国务院有关部门主要负责同志分别就外交、经济、民生等主题回答记者的提问。每次全体会议前，将安排“代表通道”介绍履职情况，反映代表心声。全体会议后将安排“部长通道”，解读政策措施，回应社会关切。(香港万得通讯社整理)

加拿大总理办公室声明显示，如果美国关税生效，加拿大将征收报复性关税，直至美国撤回贸易措施。从 3 月 4 日开始，加拿大将对价值 300 亿加元的美国进口商品征收 25%关税，并将在 21 天内对价值 1250 亿加元的美国进口商品征收关税。(香港万得通讯社整理)

香港万得通讯社报道，海关总署发布公告称，近期，中国海关在进口的美国原木中检出小蠹、天牛等检疫性林木害虫。为防止有害生物传入，保护我国农林业生产和生态安全，根据《中华人民共和国生物安全法》、《中华人民共和国进出境动植物检疫法》及其实施条例、《国际植物检疫措施标准》等相关规定，海关总署决定自本公告发布之日起暂停美国原木进口。

国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。(香港万得

通讯社整理)

国新办举行吹风会，请《政府工作报告》起草组解读报告内容，起草组就今年 GDP 和 CPI 增幅预期目标、实施更加积极有为的宏观政策、“人工智能+”行动、如何大力提振消费等多个热点问题作出解答。解读指出，政府工作报告把稳住楼市股市写进总体要求，这是第一次。(香港万得通讯社整理)

美国总统特朗普在国会联席会议上发表讲话时重申，将于 4 月 2 日开始征收对等关税。农产品关税也将于 4 月 2 日生效。特朗普表示，几十年来，其他国家一直对美国征收关税，现在轮到美国开始对其他国家征收关税了。特朗普还表示，关税会带来“一点干扰”，但可以接受。(香港万得通讯社整理)

美国商务部：已初步认定加拿大的软木木材正被倾销至美国市场。(香港万得通讯社整理)

欧元区 2024 年第四季度 GDP 终值同比升 1.2%，预期升 0.9%，初值升 0.9%，第三季度终值升 0.9%；环比升 0.2%，预期升 0.1%，初值升 0.1%，第三季度终值升 0.4%。(wind)

美国 2 月季调后非农就业人口增 15.1 万人，预期增 16 万人，前值从增 14.3 万人修正为增 12.5 万人。(wind)

美国 2 月失业率 4.1%，预期 4.00%，前值 4.00%。(wind)

美联储主席鲍威尔表示，美联储不需要急于调整利率。劳动市场稳健，整体处于平衡状态。通胀水平略高于 2% 的目标，但正逐步接近该目标。关于特朗普政府政策及其经济影响的不确定性仍然很高。一些近期的通胀预期调查和市场指标因关税而上升。美联储已充分准备好静待更清晰的局势。(wind)

香港万得通讯社报道，商务部新闻发言人就中方公布对加拿大反歧视调查结果并采取征税措施答记者问指出，经调查，加拿大相关被调查措施构成歧视性限制，影响了正常贸易秩序，损害中国企业正当合法权益。中方决定根据《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国关税法》等法律规定，对自加进口部分商品加征关税，中方敦促加方立即纠正错误做法，取消限制措施，消除不利影响。(wind)

新华社报道，全国人大常委会工作报告显示，2025 年，围绕完善生态文明制度体系，继续推进生态环境法典编纂工作，制定国家公园法等。围绕完善国家安全体系和公共安全治理机制，制定突发公共卫生事件应对法等，修改道路交通安全法、食品安全法、治安管理处罚法等。围绕加强涉外领域立法，修改海商法、对外贸易法等。围绕人工智能、数字经济、大数据等新兴领域加强立法研究。(wind)

宏观经济

图2： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



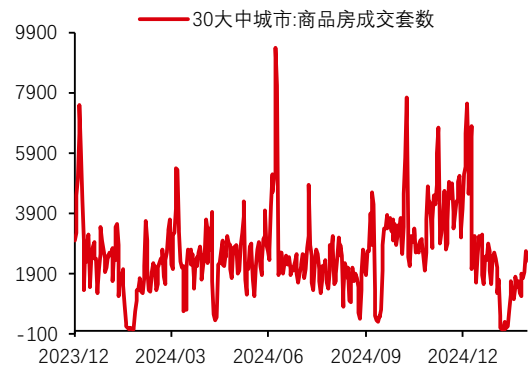
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

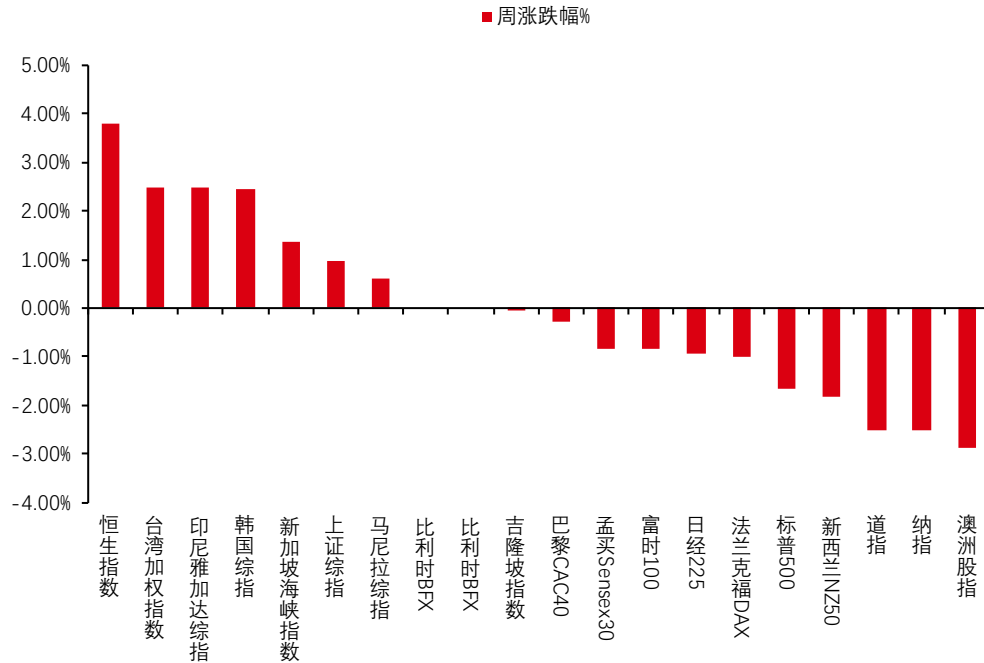
图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

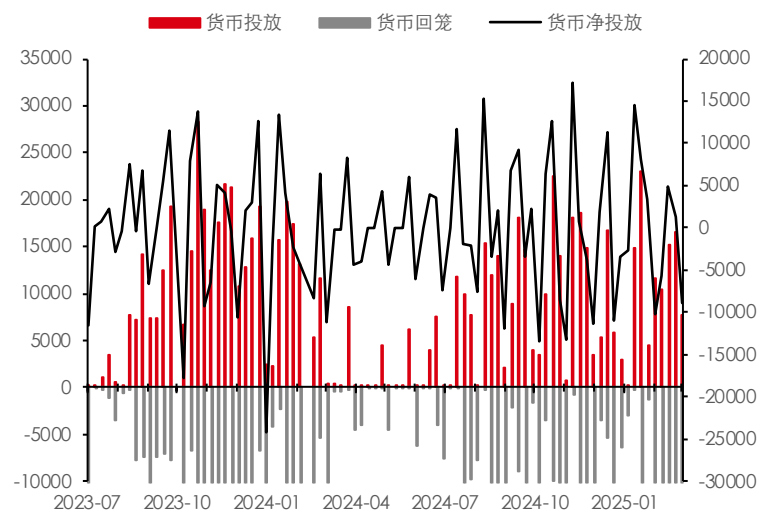
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

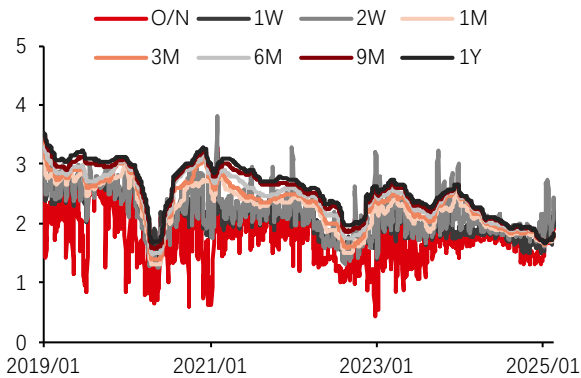
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



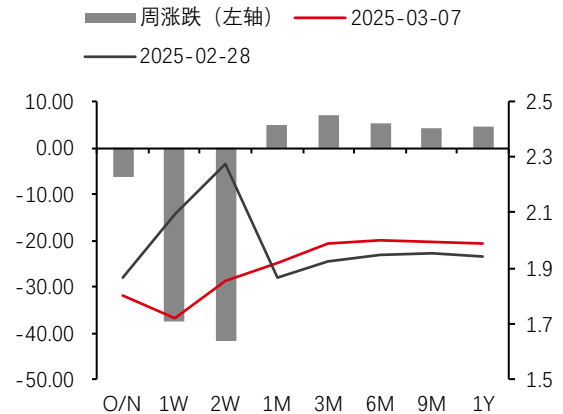
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



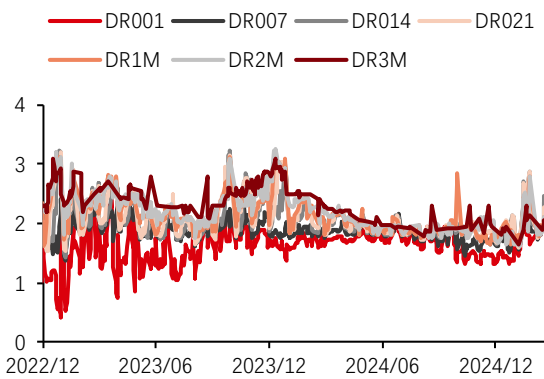
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



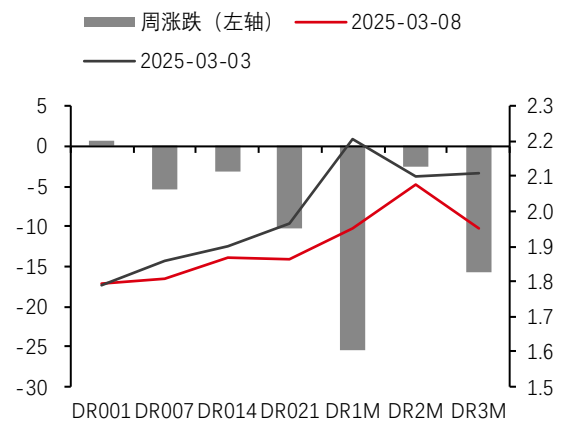
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



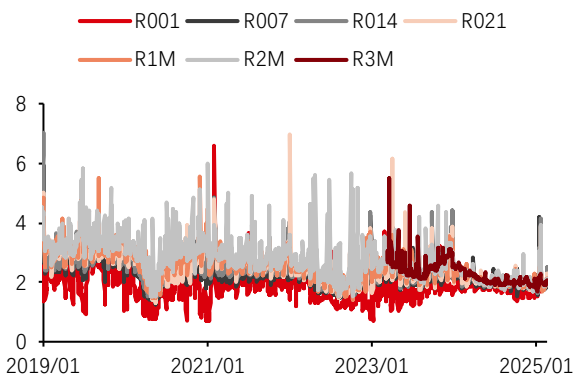
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



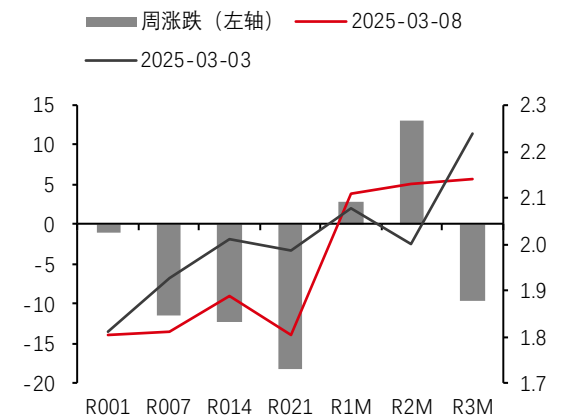
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



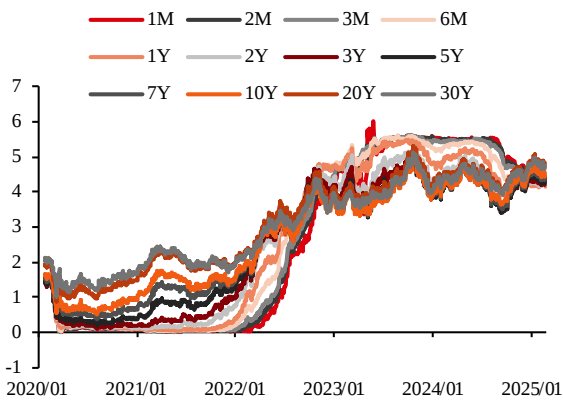
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



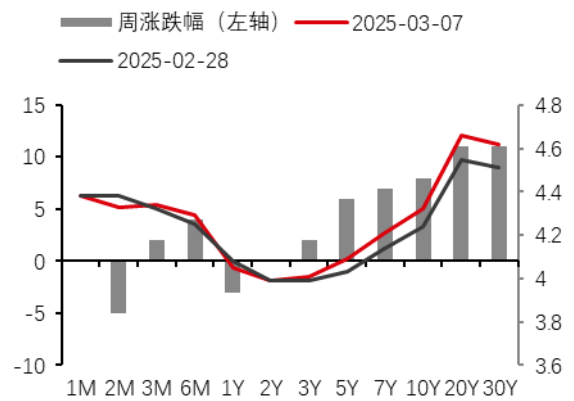
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



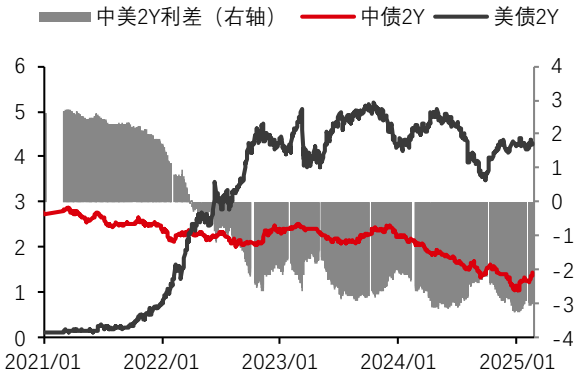
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



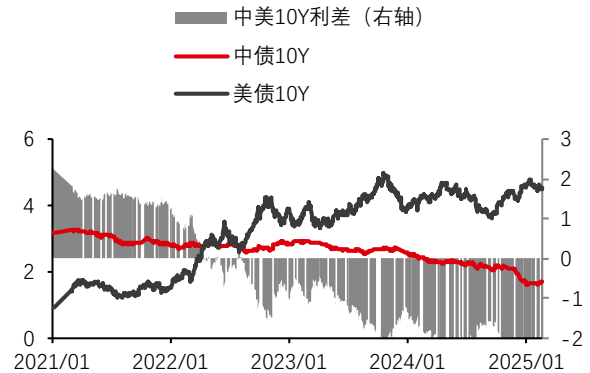
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



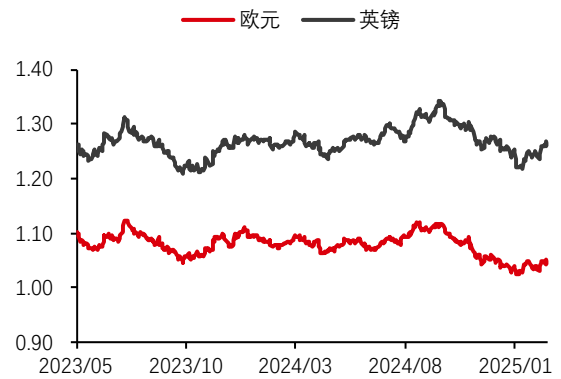
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

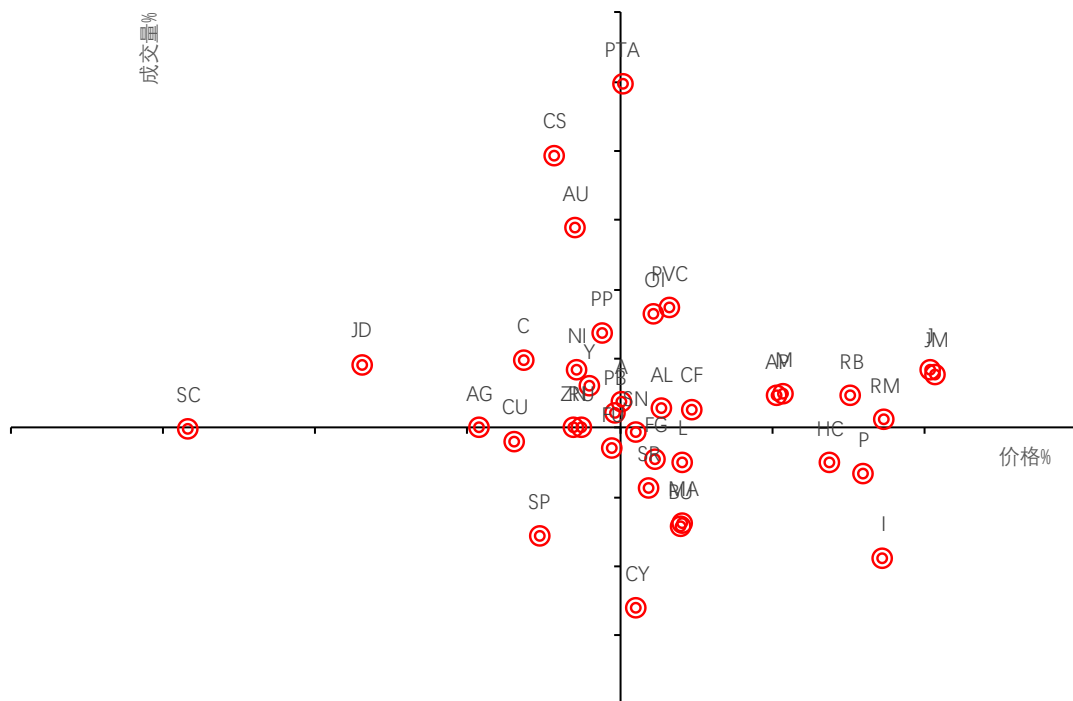
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

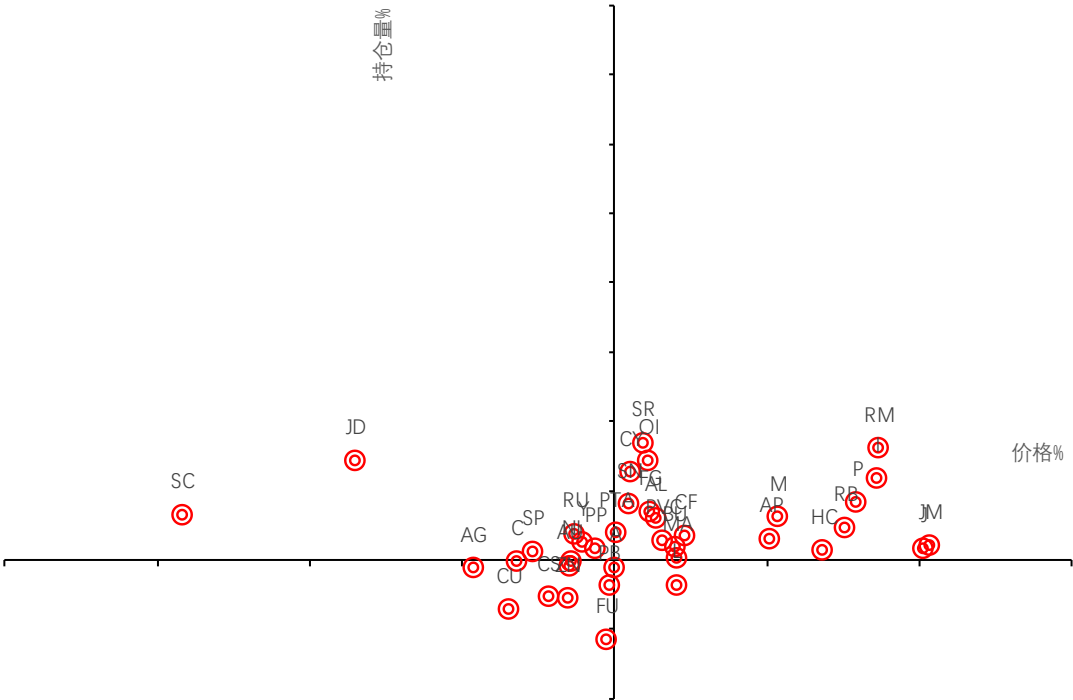
商品市场

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