

美国就业压力加大，全国两会定调积极

国贸期货 宏观金融研究中心 2025-03-10

郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

01

PART ONE

主要观点



影响因素	主要逻辑
回顾	本周国内商品继续走弱，其中，工业品普遍走弱，农产高位回落。主因一是，国内终端需求恢复偏慢，黑色系多数走弱；二是，多重利空因素冲击下，油市信心受到了明显打击，国际油价持续走弱，拖累大宗商品；三是，中美关税靴子落地后，部分农产品大幅跳水。
海外	1) 2月非农就业数据显示当前美国劳动力市场整体或仍处于充分就业区间，但趋势有所走软，韧性可能也有所下降。后续美国就业市场有很大可能将会继续走弱，需要保持对政府裁员、驱逐非法移民等行动的跟踪。对美联储而言，我们认为2月非农就业对3月FOMC会议影响有限，大概率将继续按兵不动，但需关注点阵图的变化。2) ISM公布的数据显示，美国2月ISM制造业指数50.3%，保持在荣枯线以上，但不及预期的50.8%与前值50.9%。同时，美国2月Markit制造业PMI终值52.7%，高于预期51.6%与初值51.6%。后续若特朗普关税政策推升美国通胀，美国利率或继续保持在高位，受利率影响较为敏感的制造业可能会迎来压力。3) 由标普全球编制的HCOB 2月欧元区制造业PMI终值升至47.6%，高于预期值47.3%与上月值46.6%；服务业PMI保持扩张，为50.6%，略低于期望值与前值50.7%；综合PMI为50.2%，保持扩张，符合预期，与前值一致。
国内	1) 政府工作报告定调积极，一是，2025年GDP目标增速5%左右，自2023年以来保持不变，有助于引导社会预期，保持经济稳定增长；二是宏观政策取向更加积极。“实施更加积极的财政政策”，“实施适度宽松的货币政策”，与去年表述均更加积极。此外，多部委对于经济相关政策的阐述体现出今年实现5%左右的增速目标有基础、有支撑、有保障，宏观调控政策持续“加力”，同时聚焦于支持科技创新和提振内需。2) 财新制造业PMI录得50.8%，较上月上升0.7个百分点，达到近三个月高点，显示2月份制造业景气度持续回升，经济复苏动力增强；国家统计局制造业PMI为50.2%，上升1.1个百分点，重回扩张区间。春节后企业迅速恢复生产，国内外市场需求同步改善，出口订单回升，就业市场收缩放缓，企业信心显著增强。随着政策支持力度持续加大，制造业有望延续当前向好态势。3) 海关公布1-2月进出口数据，出口（美元计价）同比2.3%、前值10.7%；进口（美元计价）同比-8.4%、前值1.0%。预计关税战将给外贸带来较大的不确定性，一方面，按照2018年贸易战的经验，加征关税一年后对美国的关税弹性约为1.2%，本轮美国宣布对华加征20%的全面关税，或将导致2025年中国对美国出口同比增速下降24个百分点、拖累中国总体出口同比增速回落3.6个百分点；另一方面，“抢出口”效应可能导致出口的节奏的变化，如若特朗普于4月3日重新审查301条款并调整关税政策，可能引发新一轮抢出口。
大宗商品观点	大宗商品仍处震荡区间，短期或有反弹。1) 国内方面，政府工作报告对今年的经济和政策定调较为积极，有望持续推动经济企稳向好。随着关税战的不断升级，对外出口面临极大的不确定性，扩大内需将是经济能否回升的关键，关注后续政策落地的节奏；2) 海外方面，美国非农就业数据好坏参半，未来下行压力有所加大，美联储降息预期保持稳定。特朗普的关税政策虽有反复但仍在升级，将加大美国国内的通胀风险，进而引发美国滞胀的担忧；3) 地缘政治因素，特朗普的政策尚不完全明朗，俄乌冲突、伊朗、中东等局势存在变数，关注其可能对全球供应链的扰动。

02

PART TWO

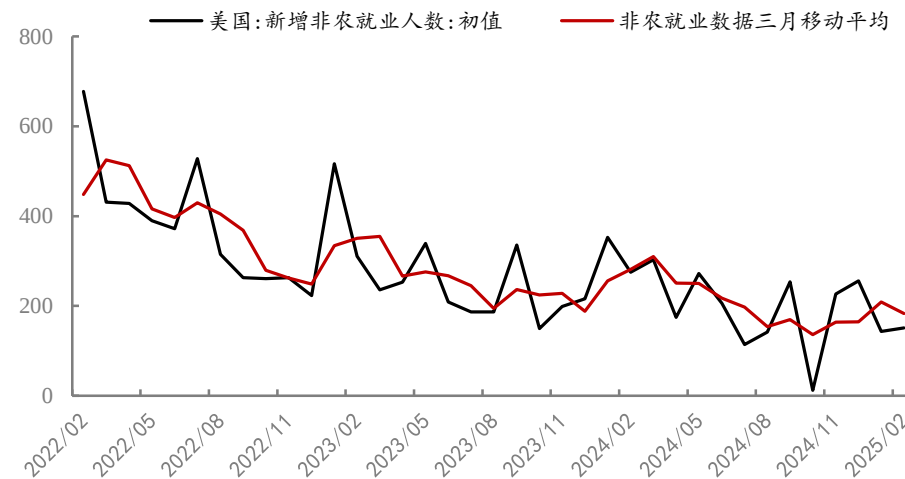
海外形势分析



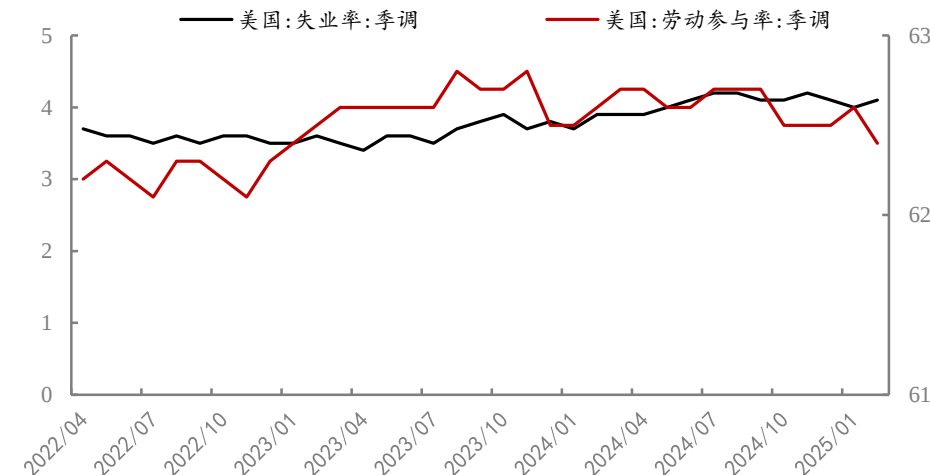
1、美国就业市场走弱压力加大

- 2025年3月7日，美国劳工部公布2025年2月非农数据：新增非农就业15.1万人，预期16.0万人，前值由14.3万人修正至12.5万人；2月失业率4.1%，预期4.0%，前值4.0%；平均时薪同比升4.0%，预期升4.1%，前值由升4.1%修正至升3.9%。
- （1）新增非农就业略有回升，但不及预期。2月美国新增非农就业15.1万人，较1月份初值（14.3万）略有回升，但低于市场预期的16万。趋势上看，近3个月平均新增就业19.97万人，较前值略有下行。结构上看，制造业：新增就业+1.0万人，高于前值的-0.5万人，或与1月加州山火与极端冬季天气扰动消退有关。金融业、专业和商业服务业：就业回暖，新增就业+2.1万人、-0.2万人，分别高于前值的+1.4万人、-3.9万人，或与2月下旬利率端再次松绑有关。零售业：新增就业-0.6万人，低于前值的+3.0万人，体现关税扰动消费者信心。不过，2月起特朗普的政府裁员计划部分压制了就业表现。总体看，2月非农就业数据显示当前美国劳动力市场整体或仍处于充分就业区间，但趋势有所走软，韧性可能也有所下降。
- （2）劳动参与率下降、失业率超预期上行，驱逐移民影响或已开始体现。劳动参与率录得62.4%，低于前值的62.6%，中老年群体劳动参与率回落；失业率约为4.1%，失业率较1月超预期上升，其中，青少年失业率则大幅上行1.1个百分点至12.9%，是失业率上升核心因素。从2月劳动参与率以及失业率的表现来看，驱逐非法移民对美国劳动力市场的冲击或已经开始。一则劳动力人口的减少，或与部分非法移民从劳动力市场离开有关；二则黑人及亚裔的失业率下降，或与部分填补非法移民离开所造成的岗位空缺有关。
- 此外，薪资环比增速边际下行，结合当前失业率的小幅回升来看，后续薪资增速有较大概率将会继续向下，居民消费持续上行的支撑作用也将逐渐下降。
- （3）市场降息预期稳定。受最近美国主要经济景气指数放缓影响，市场对于美联储降息预期有所升温。非农就业数据公布后，市场降息预期较为稳定，没有太多变化。根据CME观察显示，截至3月8日，市场预期美联储下一次降息大概率要到6月份；预期2025年降息空间或有75BP。
- 展望未来，美国就业市场有很大可能将会继续走弱，需要保持对政府裁员、驱逐非法移民等行动的跟踪。对美联储而言，我们认为2月非农就业对3月FOMC会议影响有限，大概率将继续按兵不动，但需关注点阵图的变化。

新增非农就业人数（单位：千人）



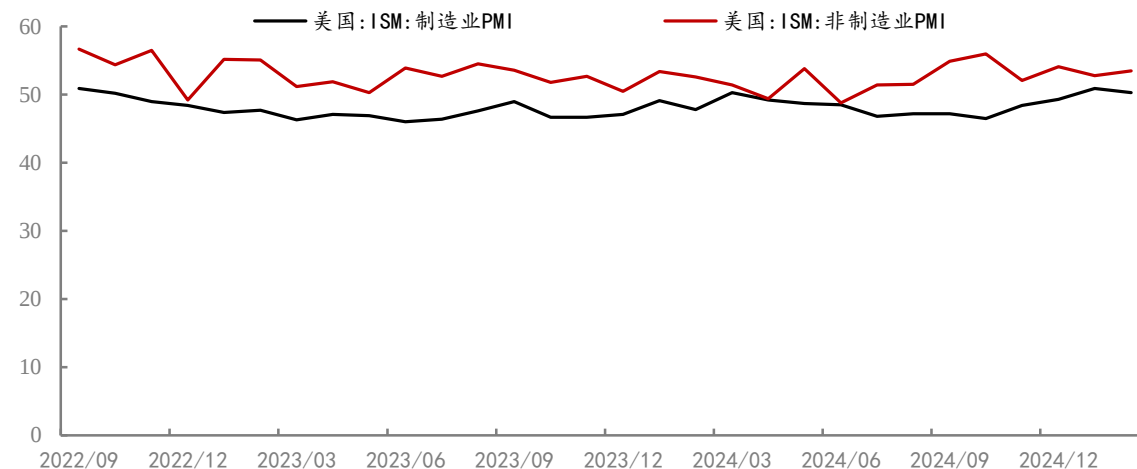
美国:失业率:季调（单位：%）



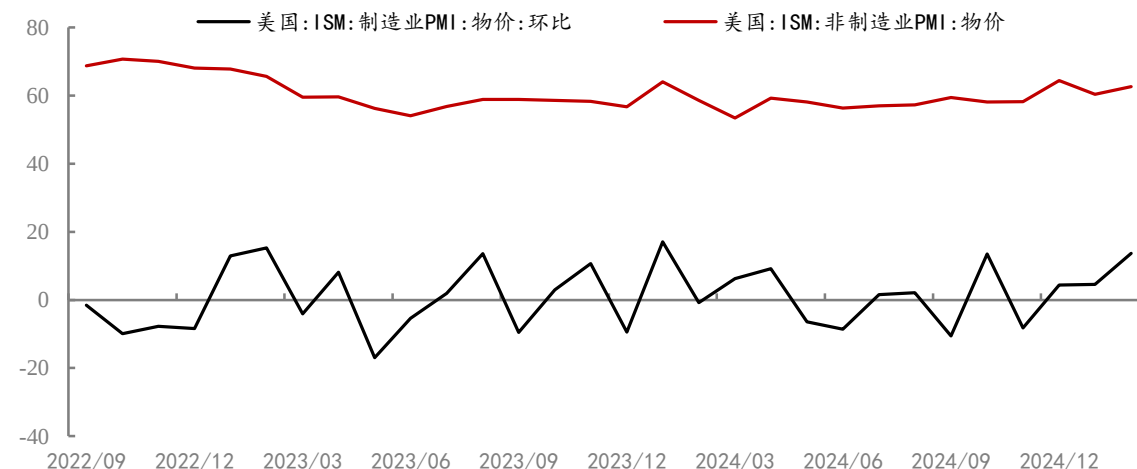
2、制造业PMI扩张放缓，关税政策或将成为新挑战

- 当地时间3月3日，ISM公布的数据显示，美国2月ISM制造业指数50.3%，保持在荣枯线以上，但不及预期的50.8%与前值50.9%。同日，标普全球公布的数据显示，美国2月Markit制造业PMI终值52.7%，高于预期51.6%与初值51.6%。其中，产出分项指数终值54.5%，连续第二个月扩张；采购量分项指数终值创2022年7月以来新高。
- 美国2月ISM制造业PMI虽然仍延续1月时的扩张，但幅度微小且不及预期，趋于停滞状态。从分项看，新订单指数48.6%，较前值下降6.5个百分点，不及预期，或因特朗普关税政策影响，需求收缩；生产指标回落至50.7%，这使制造商本月在招聘方面变得谨慎，就业指数下降2.7个百分点至荣枯线下，为47.6%，不及预期；物价支付指数超预期大幅提升7.5个百分点至62.4%，连续五个月保持扩张，表明生产环节中的通胀压力再次加剧；进口指数上升至52.6%，达到2024年3月以来的最高水平，面对即将实施的关税政策，各公司纷纷增加了对外国供应商的订单；供应商交货时间指标从1月的50.9%大幅提升至54.5%，或因美国大部分地区在上个月遭遇严酷冬季天气时运输方面面临困难。ISM制造业商务调查委员会主席Timothy Fiore在一份声明中表示：随着需求减缓、生产趋于稳定，以及裁员持续进行，我们的调查参与者公司正经历新政府关税政策带来的首个运营冲击。由于关税的影响，价格增长加速，导致新订单积压、供应商交货停止和制造商库存受到影响。ISM调查数据还表明，特朗普当选总统后，工厂经理们表现出的乐观情绪正在因关税威胁和地缘政治风险的增加而趋于谨慎。
- 此外，虽然美国2月Markit制造业PMI以及其产出和采购量指数表现良好，但标普全球市场情报首席商业经济学家Chris Williamson表示：这种改善可能是短暂的。由于关税政策将造成出口大幅下滑，工厂投入成本飙升，通胀加剧，或将促使美联储对通胀采取更为强硬的姿态。若特朗普关税政策推升美国通胀，美国利率或继续保持在高位，受利率影响较为敏感的制造业可能会迎来压力。

美国:ISM:制造业PMI



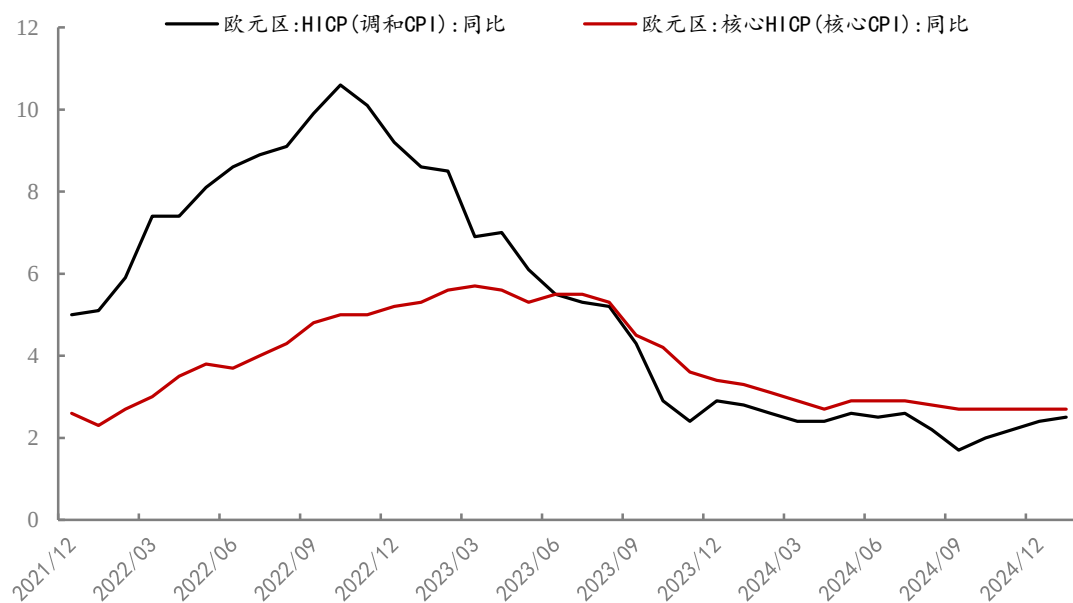
美国:ISM:制造业PMI:物价:环比



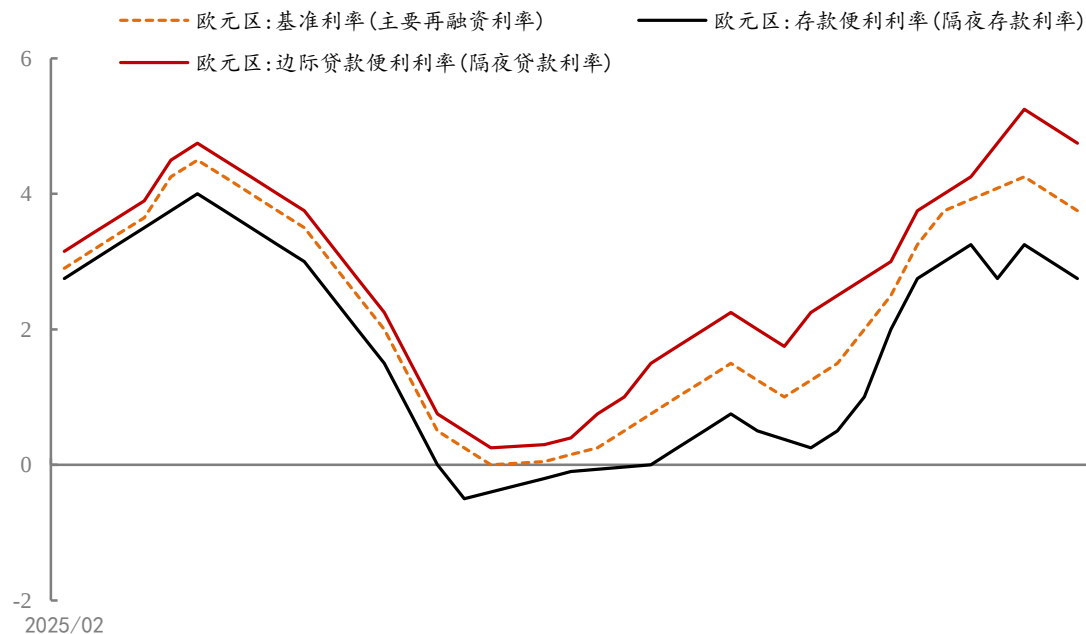
3、欧元区制造业PMI小幅回升

- 当地时间3月3日，由标普全球编制的HCOB 2月欧元区制造业PMI终值升至47.6%，高于预期值47.3%与上月值46.6%；服务业PMI保持扩张，为50.6%，略低于期望值与前值50.7%；综合PMI为50.2%，保持扩张，符合预期，与前值一致。
- 欧元区制造业尽管持续处于收缩区间，但萎缩程度已降至2023年初以来最低水平。从分项看，新订单指数从45.4%升至47.7%。监测产出的指数从47.1%升至9个月以来最高值48.9%，尽管仍处于收缩区间。汉堡商业银行首席经济学家Cyrus de la Rubia表示：“现在称其为复苏还为时过早，但PMI暗示制造业可能正在找到立足点。新订单正以2022年5月以来的最慢速度下降。”工厂裁员的速度加快了，但Cyrus称：“大多数公司对未来保持乐观。信心指数略高于长期平均水平。考虑到美国的关税威胁，这令人惊讶。”
- 此外，欧元区2月份的年通胀率出现5个月来的首次降温，欧元区的通胀有所缓解，这增强了人们对其正在接近2%目标的信心。欧盟统计局数据显示，欧元区2月CPI年率初值录得2.4%，低于1月份的2.5%。尽管仍处于高位，但政策制定者一直特别关注的服务业通胀已降至3.7%。这是自2024年4月以来该指标首次从4%大幅回落。

欧元区通胀表现



欧元区基准利率



03

PART THREE

国内形势分析



1、政府工作报告对政策定调积极

- 事件：2025年3月5日十四届全国人大三次会议，国务院总理作政府工作报告，提出了2025年经济社会发展总体要求、宏观政策取向和政府工作的重点任务。
- （1）2025年GDP目标增速5%左右，自2023年以来保持不变。增长目标持平，既是稳就业、防风险、惠民生的需要,也有经济增长潜力和有利条件支撑,并与中长期发展目标相衔接，有助于引导社会预期，保持经济稳定增长。
- （2）宏观政策取向更加积极。1）政府报告提出“实施更加积极的财政政策”，具体体现在：一是，2025年赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元；二是，拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本；三是，拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元。总结来看，今年合计新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元，财政支出强度明显加大。2）政府报告提出“实施适度宽松的货币政策”，与去年表述“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”更加积极。同时，“适时降准降息，保持流动性充裕”，“使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配”。总体而言，与去年底中央经济工作会议的定调一致，货币政策延续稳健宽松方向较为明确，而具体落地的节奏上可能会兼顾银行息差、人民币汇率、债券发行这三点因素。
- 其他重点工作。会议提出了十项重点工作，我们认为重点关注以下几个方面：1）扩内需是首要任务，促消费则是重中之重。报告提出“实施提振消费专项行动”：一是，提升消费能力，促进增收；二是，政策将在供需两端双管齐下。2）房地产方面，报告提出，“持续用力推动房地产市场止跌回稳”。重点是落实好现有政策，如“推进收购存量商品房”、“因城施策调减限制性措施”等等。

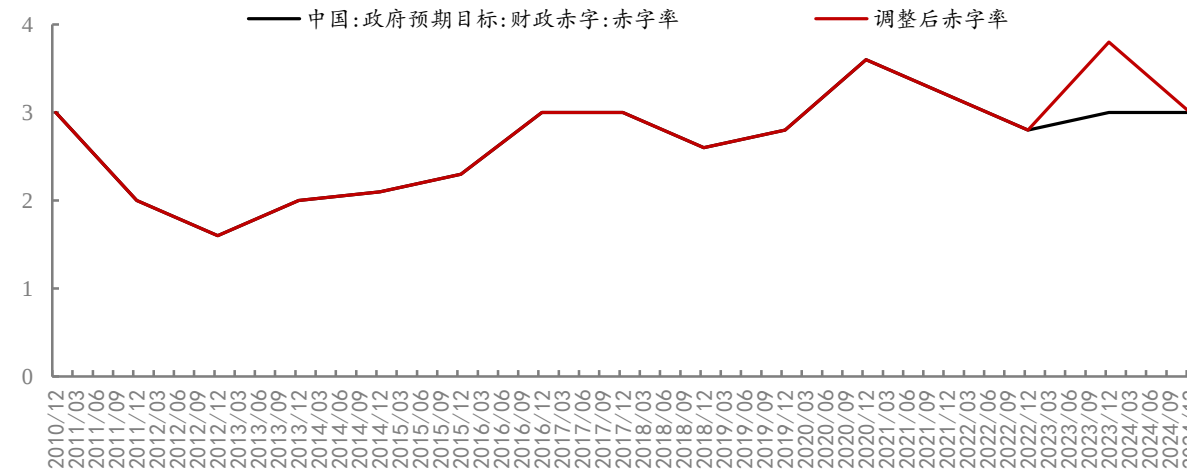
《政府工作报告》中主要量化指标

指标	2025年	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年
GDP增速	5%左右	5%左右	5%左右	5.5%左右	6%以上	-	6-6.5%
CPI增速	2%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右
M2增速和社会融资规模增速	社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	与经济增长和价格水平预期目标相匹配	与名义经济增速基本匹配	GDP名义增速基本匹配	GDP名义增速基本匹配	明显高于去年	GDP名义增速相匹配
宏观杠杆率	-	-	-	基本稳定	基本稳定	-	基本稳定
城镇新增就业	1200万以上	1200万以上	1200万左右	1100万以上	1100万以上	900万以上	1100万以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右
地方专项债	4.4万亿	3.9万亿	3.8万亿	3.65万亿	3.65万亿	3.75万亿	2.15万亿
赤字率	4%左右	3.0%	3.0%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%	2.8%
减税降费规模	-	-	-	2.5万亿	-	超过2.5万亿	2万亿左右
单位GDP能耗降低	3.0%左右	2.5%左右	继续下降	统筹考核	3%左右	继续下降	3%左右
特别国债	超长期特别国债1.3万亿，发行特别国债5000亿元	1万亿超长期特别国债	-	-	-	1万亿	-
工作任务	(一) 大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合,加快补上内需特别是消费短板,使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施提振消费专项行动。积极扩大有效投资。 (二) 因地制宜发展新质生产力,加快建设现代化产业体系。推动科技创新和产业创新融合发展,大力推进新型工业化,做大做强先进制造业,积极发展现代服务业,促进新动能积厚成势、传统动能焕新升级。培育壮大新兴产业、未来产业。推动传统产业改造提升。激发数字经济创新活力。 (三) 深入实施科教兴国战略,提升国家创新体系整体效能。坚持创新引领发展,一体推进教育发展、科技创新、人才培养,筑牢中国式现代化的基础性、战略性支撑。加快建设高质量教育体系。推进高水平科技自立自强。全面提高人才队伍质量。 (四) 推动标志性改革举措加快落地,更好发挥经济体制改革牵引作用。扎实推进重点领域改革,着力破除制约发展的体制机制障碍,创造更加公平、更有活力的市场环境。有效激发各类经营主体活力。纵深推进全国统一大市场建设。深化财税金融体制改革。 (五) 扩大高水平对外开放,积极稳外贸稳外资。无论外部环境如何变化,始终坚持对外开放不动摇,稳步扩大制度型开放,有序扩大自主开放和单边开放,以开放促改革促发展。稳定对外贸易发展。大力鼓励外商投资。推动高质量共建“一带一路”走深走实。深化多双边和区域经济合作。 (六) 有效防范化解重点领域风险,牢牢守住不发生系统性风险底线。更好统筹发展和安全,坚持在发展中逐步化解风险,努力实现高质量发展和高水平安全的良性互动。持续用力推动房地产市场止跌回稳。稳妥化解地方政府债务风险。积极防范金融领域风险。 (七) 着力抓好“三农”工作,深入推进乡村全面振兴。坚持农业农村优先发展,学习运用“千万工程”经验,完善强农惠农富农支持制度,千方百计推动农业增效、农村增活力、农民增收入。持续增强粮食等重要农产品稳产保供能力。毫不松懈巩固拓展脱贫攻坚成果。扎实推进农村改革发展。 (八) 推进新型城镇化和区域协调发展,进一步优化发展空间格局。完善实施区域协调发展战略机制,坚持以人为本提高城镇化质量水平,构建优势互补的区域经济布局和国土空间体系。深入实施新型城镇化战略行动。加大区域战略实施力度。 (九) 协同推进降碳减污扩绿增长,加快经济社会发展全面绿色转型。进一步深化生态文明体制改革,统筹产业结构调整、污染治理、生态保护、应对气候变化,推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。加强污染防治和生态建设。加快发展绿色低碳经济。积极稳妥推进碳达峰碳中和。 (十) 加大保障和改善民生力度,提升社会治理效能。加强普惠性、基础性、兜底性民生建设,稳步提高公共服务和社会保障水平,促进社会和谐稳定,不断增强人民群众获得感幸福感安全感。更大力度稳定和扩大就业。强化基本医疗卫生服务。完善社会保障和服务政策。加强精神文明建设。维护国家和社会稳定。						

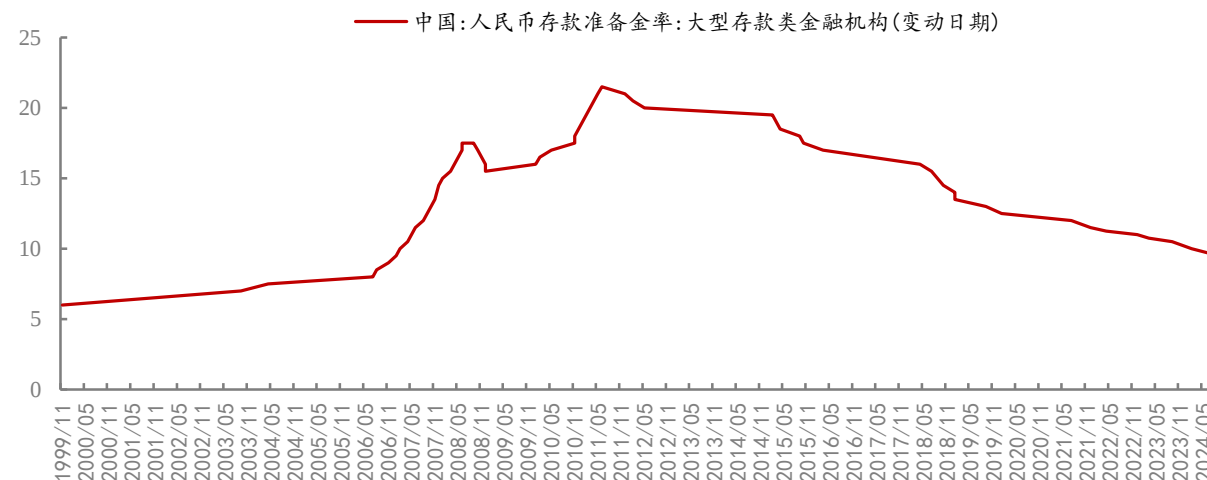
2、财政货币联动促增长，科技和消费双轮驱动

- 3月6日，十四届全国人大三次会议在梅地亚中心新闻发布厅举行经济主题记者会，邀请国家发展和改革委员会主任郑栅洁、财政部部长蓝佛安、商务部部长王文涛、中国人民银行行长潘功胜、中国证券监督管理委员会主席吴清就发展改革、财政预算、商务、金融证券等相关问题回答中外记者提问。
- 十四届全国人大三次会议经济主题记者会上，多部委对于经济相关政策的阐述体现出今年实现5%左右的增速目标有基础、有支撑、有保障，宏观调控政策持续“加力”，同时聚焦于支持科技创新和提振内需。
- 其中，1) 财政政策持续用力、更加给力，具体体现在赤字安排、支出强度、政府债券规模、转移支付、重点领域保障五个方面，此外，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间，年中若经济超预期走弱，财政政策仍有进一步加力空间；
- 2) 货币政策将择机降准降息，综合运用多种货币政策工具，保持市场流动性的充裕，短期内由于信贷等经济数据表现较好，货币大规模宽松紧迫性或不强，降息节奏或择机调整，但金融机构存款准备金率还有下行空间，预计今年上半年仍有降准可能，同时将进一步用好结构性货币政策工具，部分存量工具扩大规模和范围并降低利率，例如科技创新和技术改造再贷款规模扩大至1万亿元，且有望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三大领域。
- 与此同时，财政与金融政策联动力度将增大，比如新增实施两项贷款贴息政策，激发消费动力。

中国财政赤字率



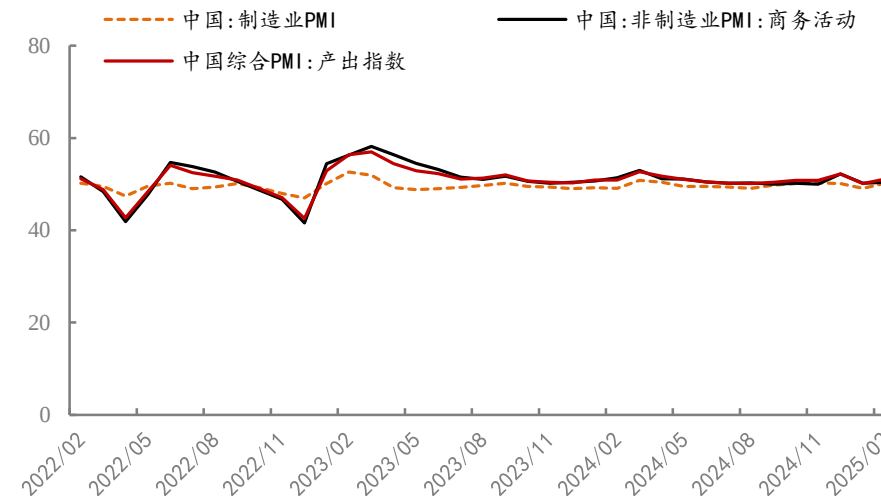
中国:人民币存款准备金率:大型存款类金融机构(变动日期)



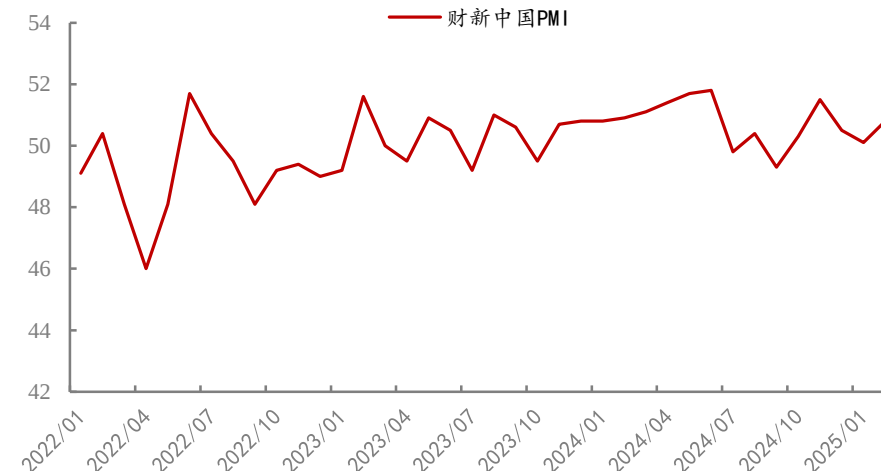
3、2月PMI数据双双回升，制造业景气水平改善

- 2025年3月3日，财新中国制造业PMI数据公布，显示2月份制造业景气度持续回升，经济复苏动力增强。财新制造业PMI录得50.8%，较上月上升0.7个百分点，达到近三个月高点；国家统计局制造业PMI为50.2%，上升1.1个百分点，重回扩张区间。春节后企业迅速恢复生产，国内外市场需求同步改善，出口订单回升，就业市场收缩放缓，企业信心显著增强。随着政策支持力度持续加大，制造业有望延续当前向好态势。
- 2月份，中国制造业PMI数据整体回暖，表明春节假期后生产经营活动加快，制造业景气水平有所改善。从总体数据看，财新PMI和国家统计局PMI均显示2月制造业景气度回升，分别录得50.8%和50.2%，均高于荣枯线，表明制造业总体处于扩张区间。财新PMI回升0.7个百分点，国家统计局PMI则上升1.1个百分点，显示春节假期后生产恢复较为明显。
- 从分项数据来看，财新PMI和官方PMI均显示生产和新订单指数回升，市场需求有所恢复，企业订单改善，推动生产加快。财新PMI的新订单和生产指数均创近三个月新高，官方PMI的新订单指数升至51.1%，生产指数回升至52.5%。此外，财新PMI特别强调新出口订单录得2024年5月以来新高，同时官方新出口订单指数为48.6%，较上月回升2.2个百分点，表明国际市场需求有所改善。2月出口增长受国内复工复产推动，同时部分企业“抢出口”行为也带来短期提振。库存与价格方面，财新数据显示，产成品库存指数降至2024年4月以来新低，官方PMI的原材料库存指数为47.0%，比上月下降0.7个百分点，表明企业在加快清理库存，市场需求改善但仍不足以支撑大规模囤货。此外，财新PMI和官方PMI均显示购进价格有所上升，主要受铜和化工品价格推动，但出厂价格仍低于荣枯线，表明企业利润空间受到挤压，市场竞争仍较为激烈。尽管制造业整体回暖，但就业市场仍面临挑战。财新PMI数据显示，就业指数仍处于收缩区间，部分企业减少用工以控制成本；官方PMI的从业人员指数虽回升0.5个百分点至48.6%，但仍低于50%，显示制造业就业市场尚未完全恢复。这意味着制造业的复苏尚未充分传导至劳动力市场，居民收入和消费意愿仍可能受到抑制。
- 综合来看，2月份的PMI数据表明制造业正在稳步复苏，产需两端同步改善，出口重新进入增长轨道，为经济增长提供了有力支撑。未来，随着“金三银四”到来，3月制造业PMI有望继续保持扩张态势，叠加稳增长政策效应持续显现，制造业景气度有望进一步改善。

中国:制造业PMI



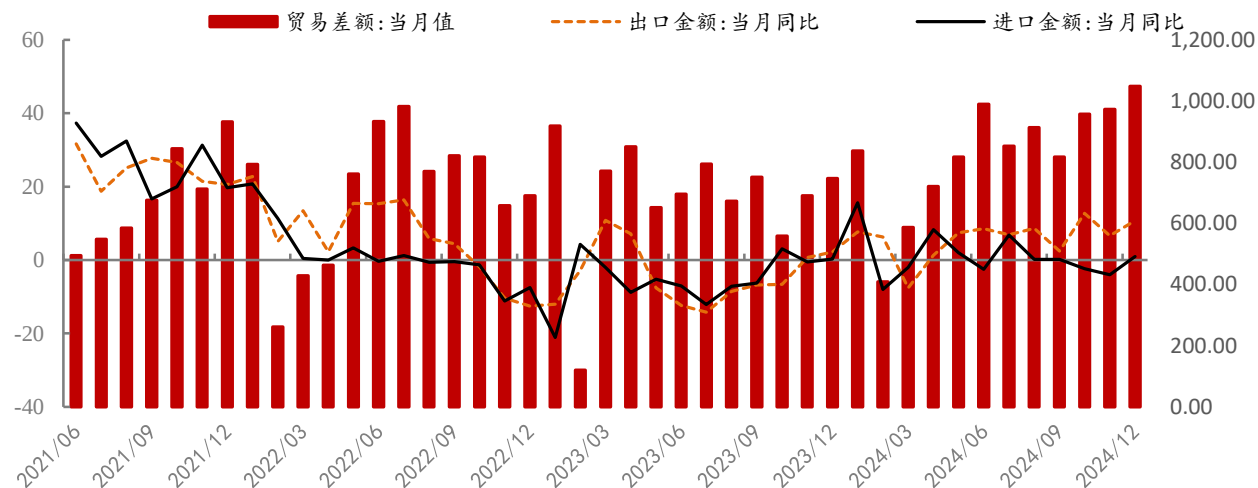
财新中国PMI



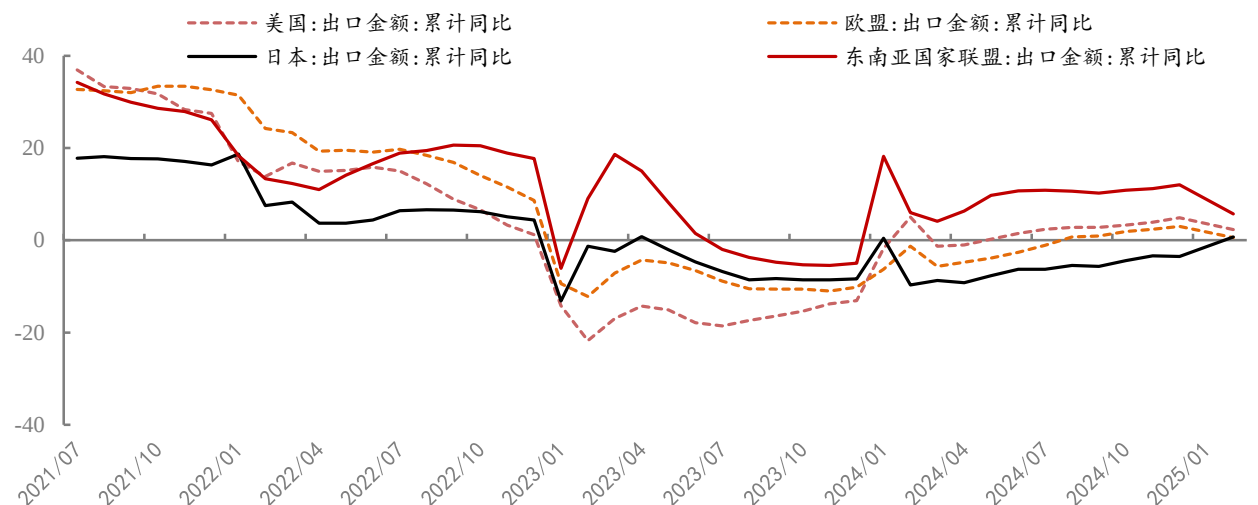
4、出口面临较大的不确定性

- 海关统计，海关公布1-2月进出口数据，出口（美元计价）同比2.3%、前值10.7%；进口（美元计价）同比-8.4%、前值1.0%。
- 1) 出口方面，抢出口效应减弱，出口增速大幅回落。按美元计，1-2月出口同比较12月大幅下降8.4个百分点至2.3%，考虑到海外需求存在韧性，2月全球制造业PMI（三个月移动平均）较1月上行0.2个百分点至50.1%，其中，美国、欧元区均有所改善。出口增速回落的主要原因一方面，春节错位的影响，2025年春节比2024年更早，停工影响更多集中在1-2月，而2024年是2-3月，因此会拖累2025年1-2月出口增速；另一方面，“抢出口”效应的减弱对出口存在明显的扰动，其一体现在对美国“抢出口”的结束，其二体现为对新兴市场的协同供给类“抢出口”降温。
- 2) 进口方面，进口方面，内需疲软拖累进口增速。1-2月进口（美元计价）同比回落9.4个百分点至-8.4%。具体来看，机电产品进口增速较上月大幅回落（下降5.2pct至1.4%），主要受集成电路（下降7.3个百分点至2.3%）所拖累。大宗工业品进口有所分化。进口数量方面，铁矿石（下降20.2个百分点至-8.6%）、铜（下降0.4个百分点至1.2%），反映出节后国内投资需求恢复较为缓慢。
- 展望未来，关税战给外贸带来了较大的不确定性，一方面，按照2018年贸易战的经验，加征关税一年后对美国的关税弹性约为1.2%，本轮美国宣布对华加征20%的全面关税，或将导致2025年中国对美国出口同比增速下降24个百分点、拖累中国总体出口同比增速回落3.6个百分点；另一方面，“抢出口”效应可能导致出口的节拍的节奏的变化，如若特朗普于4月3日重新审查301条款并调整关税政策，可能引发新一轮抢出口。

中国进出口同比增速（单位：%）



对主要贸易伙伴的累计出口增速（单位：%）



04

PART FOUR

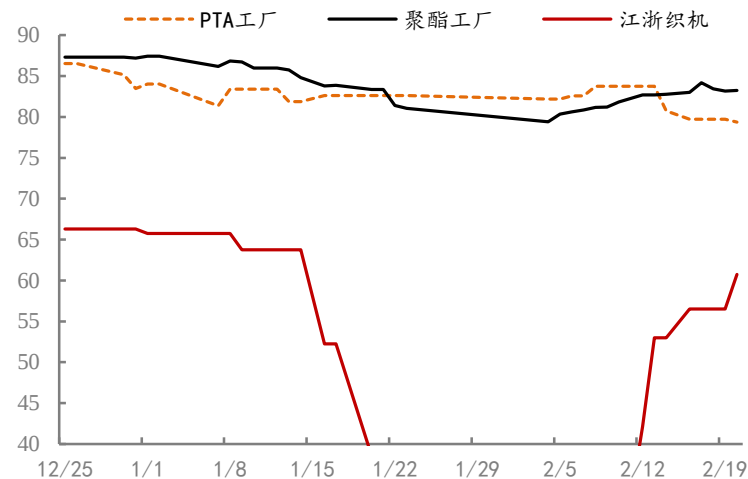
高频数据跟踪



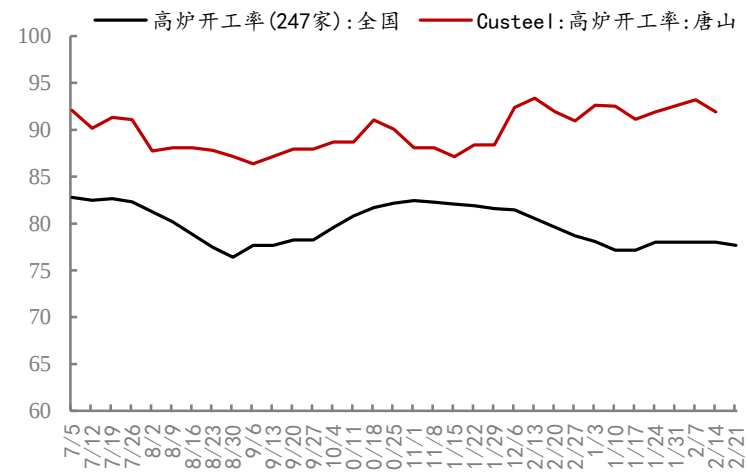
1、生产端：工业生产逐步恢复

- 化工：生产负荷保持平稳，产品价格小幅回落。需求方面，聚酯产业链产品价格涨跌互现，截至3月7日，涤纶POY价格、PTA价格、聚酯切片价格均小幅下降。生产端，本周PTA产业链负荷率继续恢复，其中，PTA开工率小幅降至73%，聚酯工厂负荷率持稳于84%，江浙织机负荷率持稳于66%。
- 钢铁：生产小幅回升，需求逐步恢复。本周全国高炉开工率小幅回升至79.53%，终端需求逐步恢复，表需有所回升。本周钢联数据显示，钢材产量小幅回升，表需逐步回升，库存累库放缓。

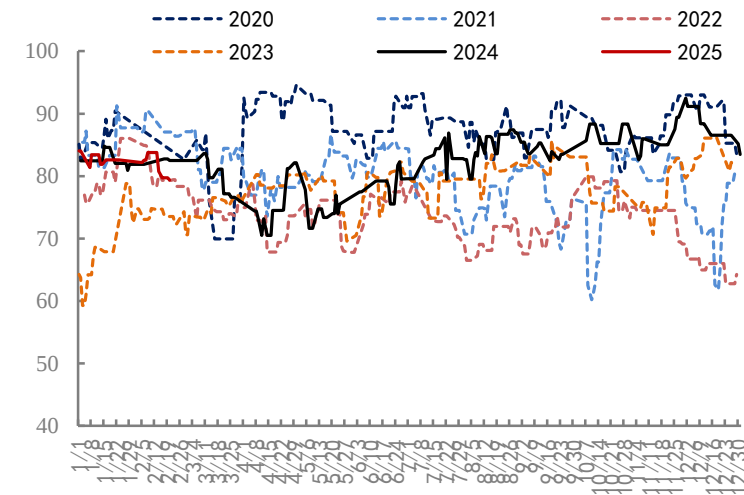
PTA产业链负荷率（单位：%）



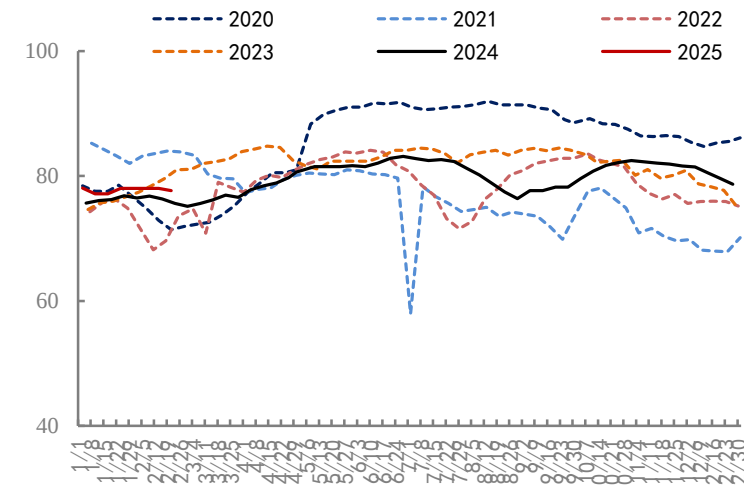
高炉开工率（单位：%）



PTA工厂负荷率（单位：%）



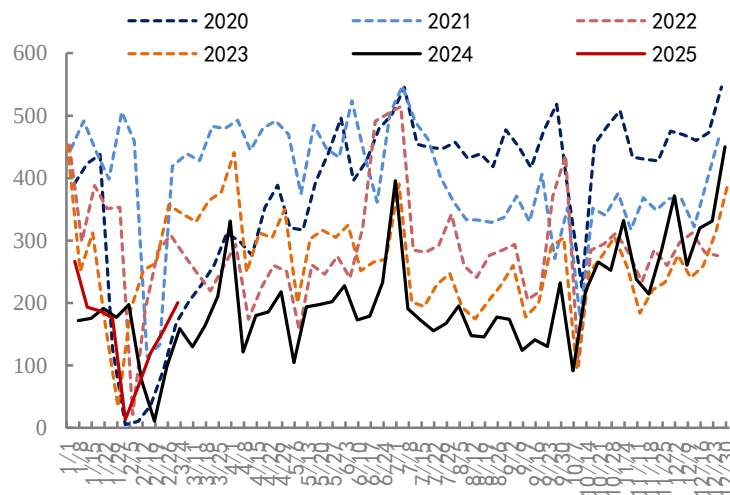
高炉开工率(247家):全国（单位：%）



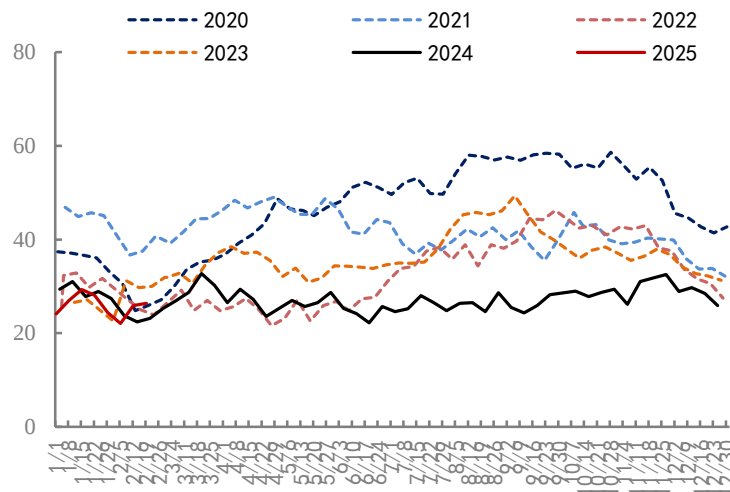
2、需求端：房地产销售周环比下降，汽车零售销量同比增长 ITG 国贸期货

- 房地产销售周环比下降，乘用车日均零售销量同比增长。
- 房地产销售周环比下降。截至3月6日，本周30个大中城市商品房成交面积周环比下降52.04%，一线、二线、三线城市分别环比下降47.21%、53.31%、55.44%。
- 乘用车日均零售销量同比增长。乘联会的数据显示，2月第四周乘用车市场日均零售9.5万辆，较去年同期增长46%，较上月同期增长57%。2月1-28日，全国乘用车市场零售139.7万辆，较去年同期增长26%，较上月同期下降22%；今年以来累计零售319.1万辆，同比增长1%。

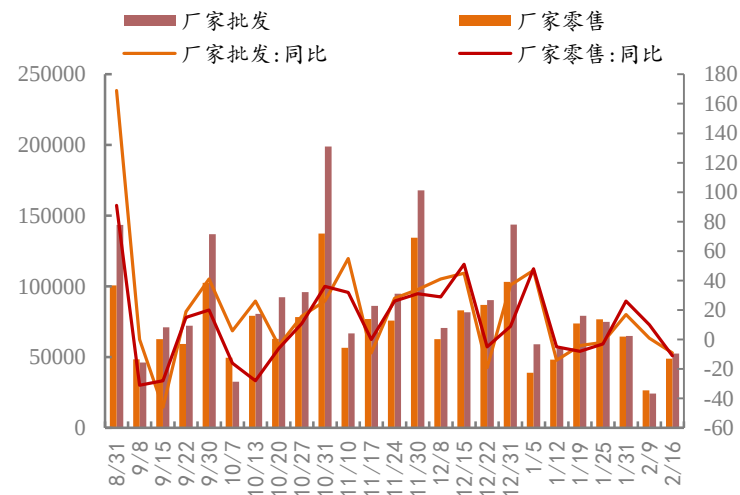
30大中城市:商品房成交面积 (单位: 万平方米)



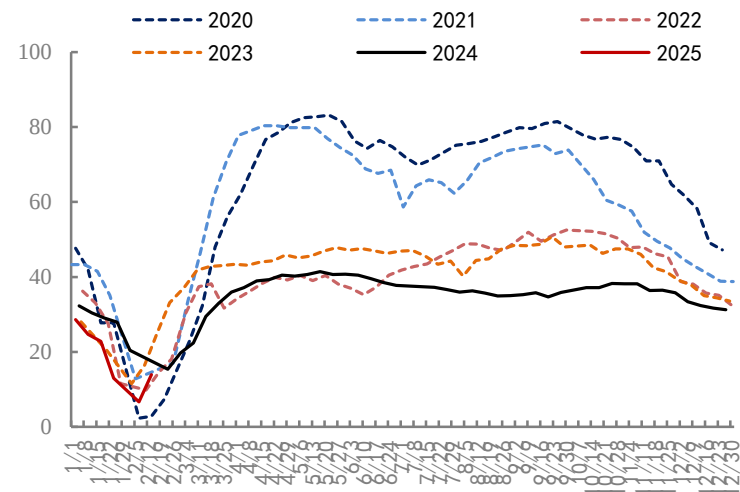
中国:开工率:石油沥青装置 (单位: %)



当周日均销量:乘用车 (单位: 辆, %)

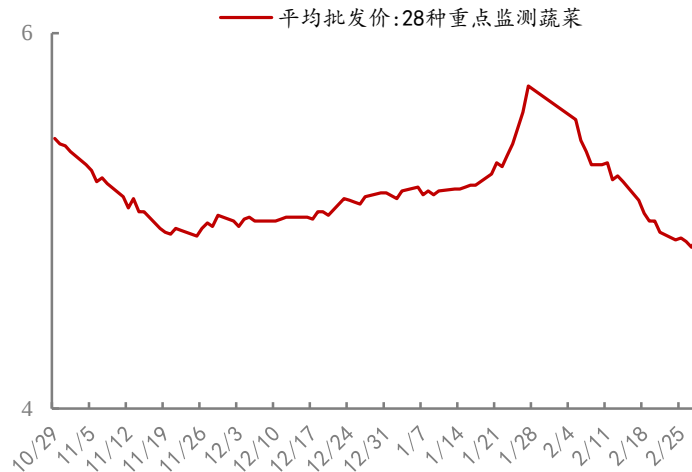


中国:发运率:水泥:当周值 (单位: %)

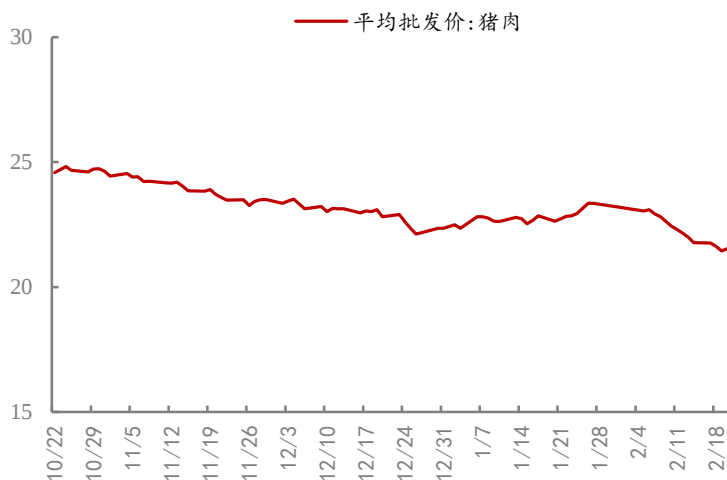


- (1) 本周食品价格多数下跌。本周（截至3月2日）蔬菜均价环比下跌1.76%，猪肉均价环比下跌1.80%，农产品批发价格200指数环比下跌0.29%，水果价格环比下跌0.73%。
- (2) CPI同比有望回升转正，但幅度预计不会太大。推动物价回升的有利因素在于，一是政府工作报告将CPI目标增速从以往的3%左右下调为2%左右，有利于更好稳定预期，推动物价保持在合理水平；二是政府工作报告定调今年宏观政策将更加积极有为，加速释放消费潜力，全面扩大国内需求，将继续支撑核心CPI；三是3月份CPI尾因素影响为-0.2个百分点，对CPI同比带来较大支撑。不利的因素在于，一方面，不论供需基本面，还是市场情绪短期内尚未见明显改善，猪价或将延续震荡承压态势；另一方面，供应过剩风险与需求增长乏力构成主要挑战，油价或承压。
- (3) PPI同比降幅有望继续收窄。一是天气好转生产逐步复工，带动国内需求稳定复苏，对PPI回升带来支撑；二是政府报告定调2025年财政赤字率上调至4%，财政加码趋势显著且更多用于投资和支持全国性消费政策，有利于物价整体水平的回升；三是政府工作报告强调综合整治“内卷式”竞争，多部委强调综合整治“内卷式”竞争，积极化解一些行业供大于求的阶段性矛盾，并将解决行业竞争失序和“内卷问题与产业提质升级相结合，有利于部分行业PPI的整体修复。

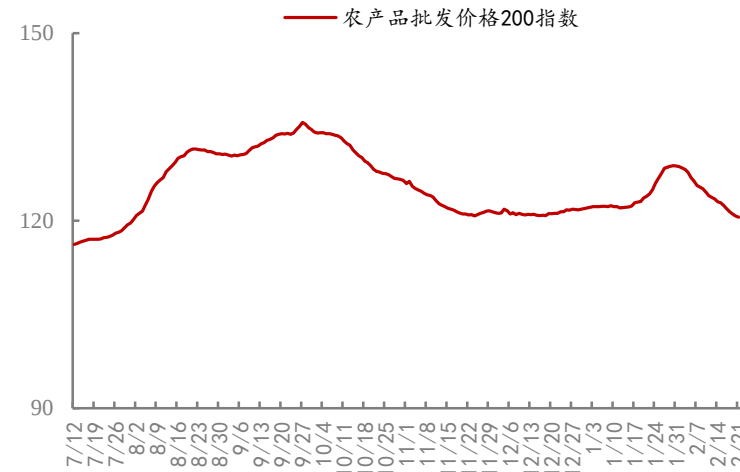
蔬菜价格（单位：元/公斤）



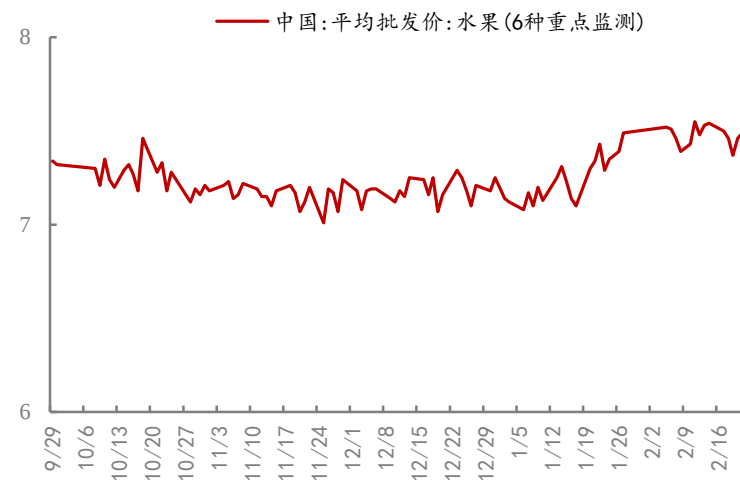
农产品批发价格200指数



猪肉价格（单位：元/公斤）



水果价格（单位：元/公斤）



附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

