

2025年3月3日

全球贸易风险加剧，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1月融资数据超预期，企业部门融资需求改善明显，经济开局良好；随着春节假期影响消退，中国消费市场的潜力持续激发，投资、外贸回稳向好。但是由于特朗普表示对中国商品再加征10%的关税，中美关税战风险大幅升温，美元短期反弹，人民币汇率短期再次承压，短期国内市场情绪降温，国内风险偏好短期大幅降温。
- **国际方面：**经济方面，美国1月个人支出环比降0.2%，为2021年2月以来最大降幅；2月制造业PMI初值51.6，连续第二个月处于扩张区间，供应链压力缓解和企业补库存需求回升为主要驱动；服务业意外收缩：服务业PMI初值49.7，意外收缩，消费需求疲软和通胀压力抑制服务业增长，综合PMI价格分项创四个月新高，显示通胀压力持续升温，经济呈现“局部滞胀”特征。就业方面，美国至2月22日当周初请失业金人数录得24.2万人，为2024年12月7日当周以来新高，美国劳动力市场短期有所放缓。通胀方面，美国1月核心PCE物价指数同比升2.6%，预期升2.6%，前值从升2.8%修正为升2.9%；环比升0.3%，预期升0.30%，前值升0.20%。美国核心通胀整体较高。地缘方面，美国推动的俄乌之间的谈判进展良好，但是短期双方之间仍有一定的分歧。关税方面，美国总统特朗普发出新一轮关税威胁，特朗普表示对墨西哥和加拿大的关税将于3月4日实施，对中国商品再加征10%的关税，并表示将在4月2日实施对等关税，全球关税战风险大幅升温，美元指数短期反弹，短期市场对于关税的担忧进一步加深导致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）为短期谨慎观望；商品维持为谨慎观望，维持国债为谨慎观望；排序上：国债>商品>股指。整体来看，中美关税战风险增加，人民币汇率短期承压，短期国内市场大幅回调，股指维持谨慎观望。债市方面，国内经济整体复苏、国内风险资产回调，债券价格短期震荡，谨慎观望。商品方面，欧美商品需求回升，但美元短期有所反弹以及关税战打压经济前景，商品市场整体震荡。原油方面，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，美元短期有所反弹以及关税战打压经济前景，有色短期震荡回调，短期维持谨慎观望。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，短期呈震荡走势，维持谨慎观望；贵金属方面，短期美元反弹以及俄乌地缘风险降温，但美国发出新一轮关税威胁，贵金属短期高位震荡回调，短期维持贵金属为谨慎观望。
- **策略（强弱排序）：**国债>商品>四大股指（IH/IF/IC/IM）；
- **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、2月26日，美国总统特朗普在内阁会议上表示，美国将从4月2日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收25%的关税。特朗普还表示，预计将很快宣布对欧盟输美商品加征关税；可能会征收25%的关税，这将适用于汽车和所有其他物品。

2、2月27日，美联储哈马克表示，美联储可能会在“相当一段时间”内维持利率不变；当前股票市场估值处于高位；在支持进一步降息之前寻求通胀向2%迈进的证据；目前广泛的金融状况是宽松的。

3、2月27日，特朗普明确对墨西哥和加拿大的关税将于3月4日实施，并表示将在4月2日实施对等关税；加拿大总理回应：若美加征关税政策实施，将立即强烈回应。对于英国，特朗普称，若达成贸易协议就没必要对英国加征关税。

4、2月27日，美国至2月22日当周初请失业金人数录得24.2万人，为2024年12月7日当周以来新高；美国1月耐用品订单月率录得3.1%，为2024年7月以来最大增幅；美国1月成屋签约销售指数跌至纪录低点。

5、2月27日，美国2024年第四季度实际GDP年化修正值环比升2.3%，预期升2.3%，初值升2.3%，第三季度终值升2.8%。

6、2月28日，美国1月核心PCE物价指数同比升2.6%，预期升2.6%，前值从升2.8%修正为升2.9%；环比升0.3%，预期升0.30%，前值升0.20%。2、美国1月个人支出环比降0.2%，为2021年2月以来最大降幅，预期升0.1%，前值从升0.70%修正为升0.8%。

7、2月24日，欧元区1月CPI终值同比升2.5%，预期升2.5%，初值升2.5%，2024年12月终值升2.4%；环比降0.3%，预期降0.3%，初值降0.3%，2024年12月终值升0.4%。

8、2月25日，德国2024年第四季度未季调GDP终值同比降0.4%，预期降0.40%，初值降0.40%，2024年第三季度终值升0.1%；环比降0.2%，预期降0.20%，初值降0.20%，2024年第三季度终值升0.1%。

9、2月27日，欧洲央行会议纪要显示，抗通胀进程进展顺利，预计近期通胀仍将保持在目标之上；高度不确定性、持续存在的能源和食品价格上涨风险、强劲的劳动市场以及高额的工资谈判增加都需要保持谨慎；通胀前景面临的风险被视为双向的；一些证据表明，自去年十二月以来，风险平衡出现向上调整的迹象。

10、2月27日，欧元区2月工业景气指数-11.4，预期-12，前值从-12.9修正为-12.7；经济景气指数96.3，预期96，前值从95.2修正为95.3。

11、2月24日，俄罗斯总统普京主持召开了稀土行业发展会议。他表示，发展稀土行业是提升俄罗斯在国际市场的竞争力以及发展最重要经济行业的必要条件，应该实现稀土产品产量的倍增。

12、2月25日，美国总统特朗普表示，乌克兰总统泽连斯基将于2月28日访问美国首都华盛顿特区，美乌将签署关于稀土等方面的协议。乌克兰总理什梅加尔宣布，乌政府批准与美国签署矿产框架协议。

13、2月24日，DeepSeek宣布启动“开源周”，首个开源的代码库为Flash MLA。这是一个针对Hopper GPU优化的高效MLA解码内核，专为处理可变长度序列而设计，目前已投入实际生产应用。

14、2月24日，阿里巴巴宣布，未来三年将投入超过3800亿元，用于建设云和AI硬件基础设施，总额超过过去十年总和。这也创下中国民营企业在云和AI硬件基础设施建设领域有史以来最大规模投资纪录。

15、2月25日，外交部回应“美国施压盟友升级对中国芯片产业限制”：美方将经贸科技问题政治化、泛安全化、工具化，不断加码对华芯片的出口管制，胁迫别国打压中国的半导体产业，这种行径阻碍了全球半导体产业的发展，最终将反噬自身，损人害己。

16、2月28日，中共中央政治局召开会议，讨论政府工作报告。会议强调，今年是“十四五”规划收官之年，做好政府工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

17、2月28日，商务部就美方威胁对中国输美产品再加征10%关税回应称，中方多次表明，单边关税违反世贸组织规则，破坏多边贸易体制。中方对此坚决反对。中方希望美方不要一错再错，尽快回到通过平等对话妥善解决分歧的正确轨道。如果美方一意孤行，中方将采取一切必要反制措施，捍卫自身合法权益。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 3月3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）**、欧元区2月CPI和核心CPI数据、美国2月ISM制造业PMI数据、美国1月建造支出折年数环比数据
2. 3月4日（周二）：**产业数据发布（铁矿石发运和到港量）**、日本1月失业率数据、欧元区1月失业率数据
3. 3月5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1月PPI数据、美国2月新增ADP就业人数数据、美国2月ISM非制造业PMI数据、美国1月全部制造业新增订单环比数据、美国1月耐用品新增订单环比数据、美国1月制造业新增订单环比数据
4. 3月6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）**、欧元区1月零售销售指数同比数据、欧元区3月基准利率（主要再融资利率）、欧元区3月存款便利利率（隔夜存款利率）、欧元区3月边际贷款便利利率（隔夜贷款利率）、美国2月22日续请失业金人数数据、美国3月01日初请失业金人数数据
5. 3月7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）**、中国1月贸易差额数据、中国2月外汇储备数据、中国1月出口金额当月同比数据、中国1月进口金额当月同比数据、中国2月出口金额当月同比数据、中国2月进口金额当月同比数据、中国2月贸易差额数据、欧元区第四季度实际GDP（终值）数据、美国2月失业率数据、美国2月非农就业人口变动数据、美国2月劳动力参与率数据、美国2月私人非农企业生产和非管理人员平均时薪数据

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	43840.91	1.39	0.95	-1.58	3.05
	纳斯达克指数	18847.28	1.63	-3.47	-3.97	-2.40
	标普500	5954.50	1.59	-0.98	-1.42	1.24
	英国富时100	8809.74	0.61	1.74	1.57	7.79
	法国CAC40	8111.63	0.11	-0.53	2.03	9.90
	德国DAX	22551.43	0.00	1.18	3.77	13.27
	日经225	37155.50	-2.88	1.18	-6.11	-6.87
	韩国综合指数	2532.78	-3.39	-4.59	0.61	5.55
	恒生指数	22941.32	-3.28	2.29	13.43	14.36
	印度SENSEX30	73198.10	-1.90	-2.81	-5.55	-6.32
	俄罗斯RTS	1142.37	-1.62	-2.62	20.31	27.89
	上证指数	3320.90	-1.98	-1.72	2.16	-0.92
	台湾加权指数	23053.18	0.00	-2.85	-2.01	0.08
	巴西IBOVESPA指数	122799.09	-1.60	-3.41	-2.64	2.09
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	1.8000	2.59	6.83	15.50	12.26
	美债:10Y	4.2400	-5.00	-18.00	-34.00	-34.00
	欧债:10Y	3.0004	-1.22	-5.97	-4.77	1.58
	英债:10Y	4.4807	3.03	-1.58	0.38	26.37
	法债:10Y	3.1530	0.50	-7.40	-5.70	-5.00
	德债:10Y	2.3865	-2.70	-7.60	-7.25	2.45
	日债:10Y	1.3980	2.50	-2.90	14.80	29.50
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	3328.00	-0.03	-0.98	-1.60	0.57
	DCE铁矿石	799.50	-0.68	-4.65	-1.36	2.63
	LME铜	9361.00	-0.55	-1.62	3.28	6.60
	LME铝	2604.00	-1.03	-2.67	0.39	2.02
	ICE布油	73.03	-0.44	-1.08	-4.41	-2.37
	DCE聚丙烯	7368.00	-0.03	-0.14	-0.18	-1.46
	CZCE PTA	4994.00	0.00	-2.23	0.04	2.09
	CBOT大豆	1025.00	-1.28	-3.05	-1.87	1.49
	CZCE白糖	5931.00	-1.12	-1.22	1.96	-0.50
	CZCE棉花	13640.00	-0.80	-1.80	0.00	1.00
	COMEX黄金	2848.50	-1.64	-3.55	0.48	7.86
	COMEX白银	31.71	-0.49	-3.41	-1.64	8.25
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	107.6140	0.35	0.91	-0.18	-0.80
	中间价:美元兑人	7.1738	0.00	0.06	0.06	-0.20
	欧元兑美元	1.0377	-0.20	-0.79	-0.21	0.23
	英镑兑美元	1.2580	-0.19	-0.58	1.17	0.53
	美元兑日元	150.6205	0.54	0.91	-2.48	-4.18

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



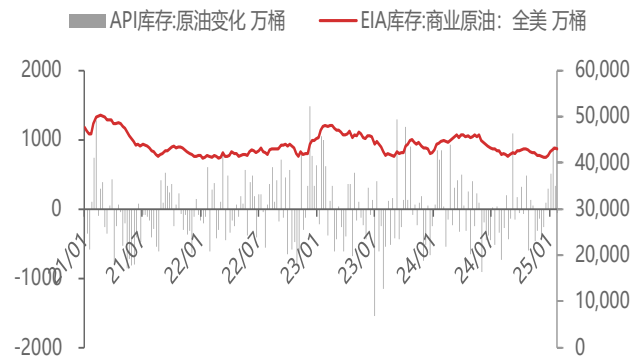
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



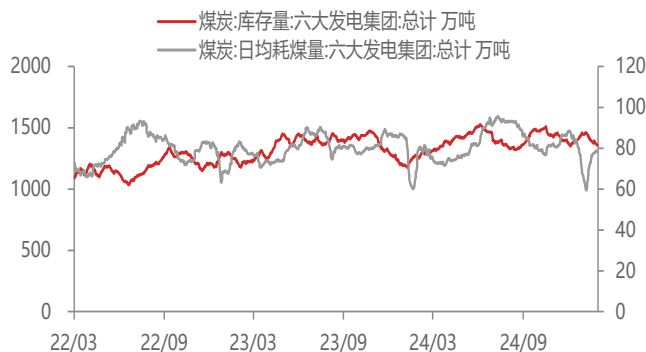
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 煤炭能源：沿海电煤价格指数



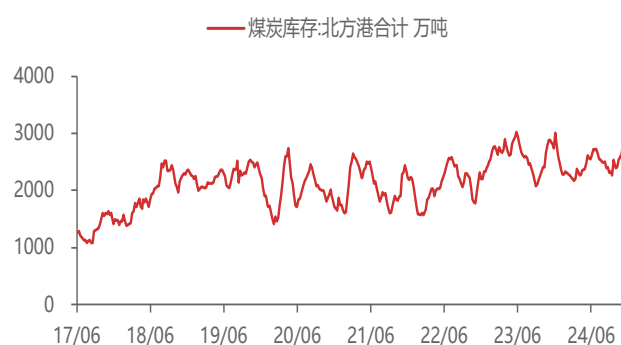
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 煤炭能源：六大发电集团日均耗煤及库存



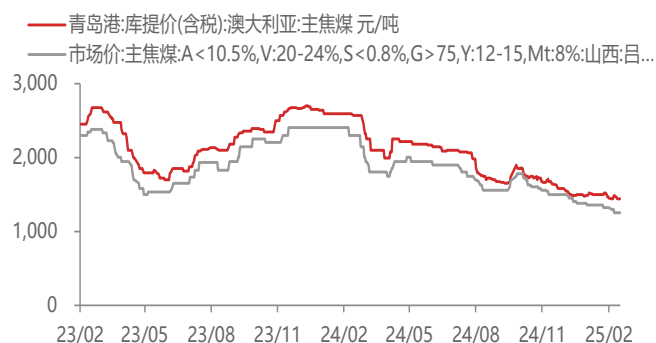
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



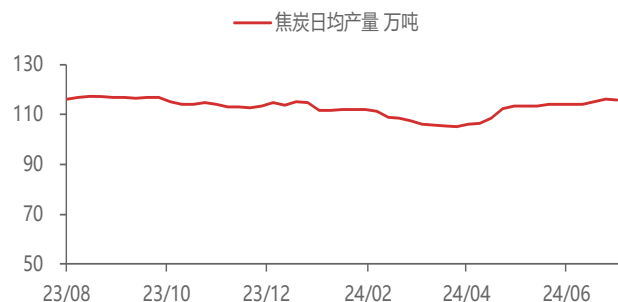
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 焦煤：国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



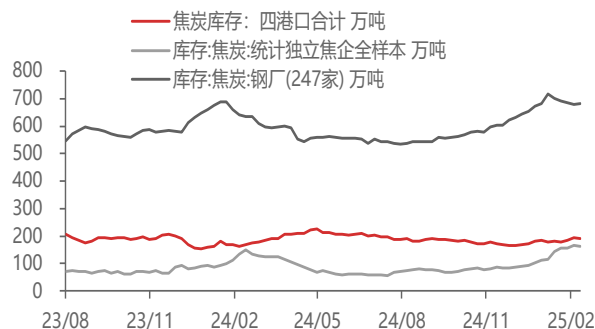
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



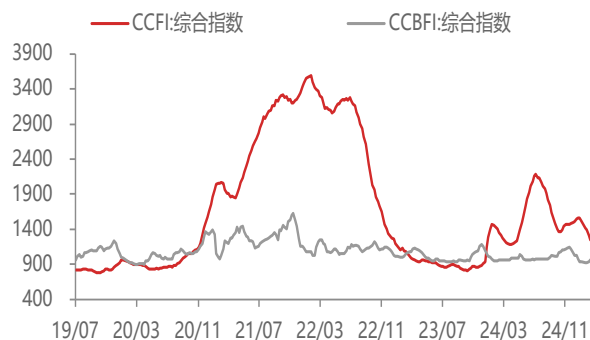
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

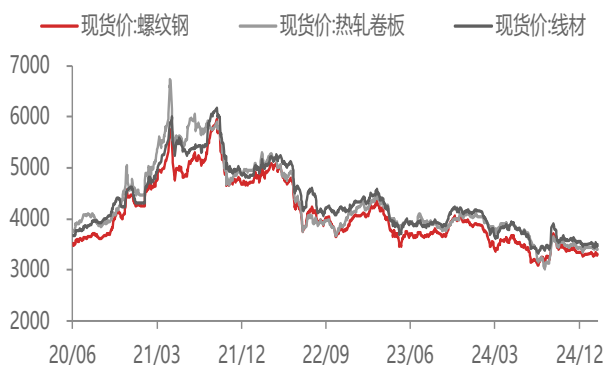
图16 运价：国内集装箱和干散货运价指数



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



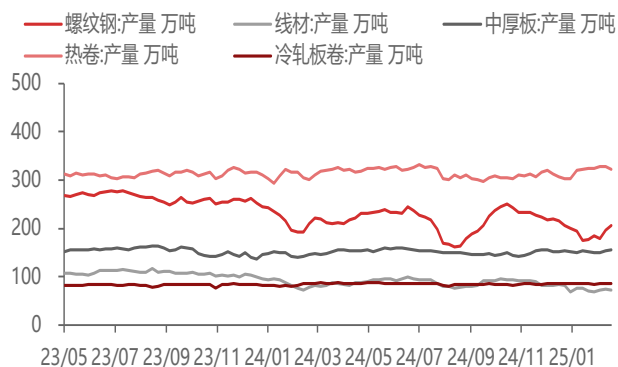
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图19 钢铁：全国和唐山高炉开工率



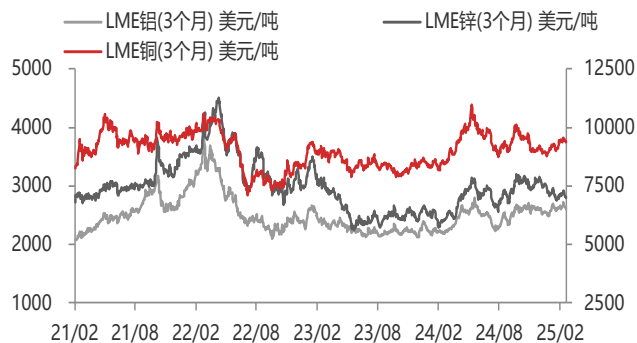
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图20 钢铁：全国主要钢厂钢材产量



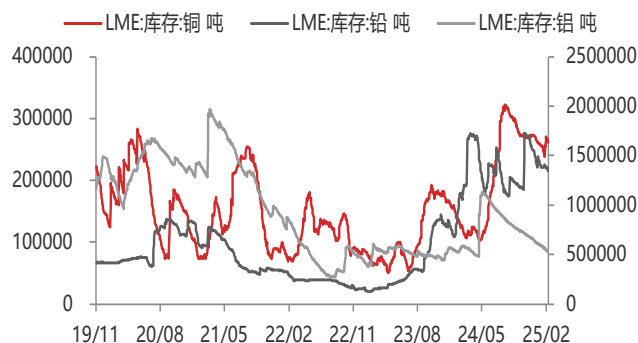
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图21 有色：LME 铜铝锌现货价格



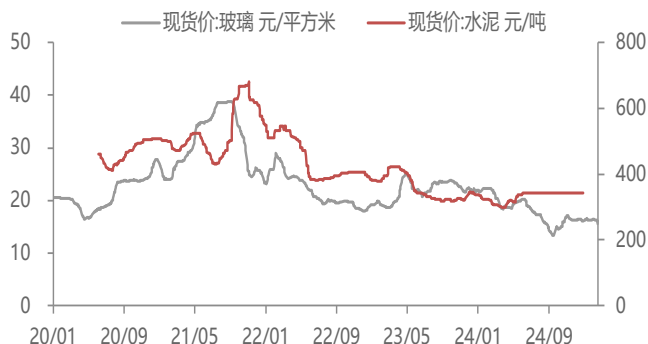
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图22 有色：LME 铜铝锌总库存变化



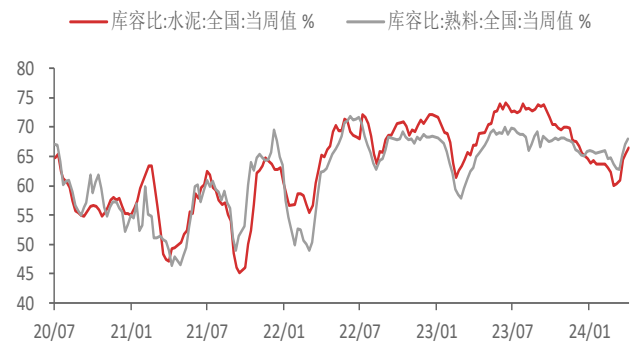
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图23 建材：全国水泥、玻璃现货价格



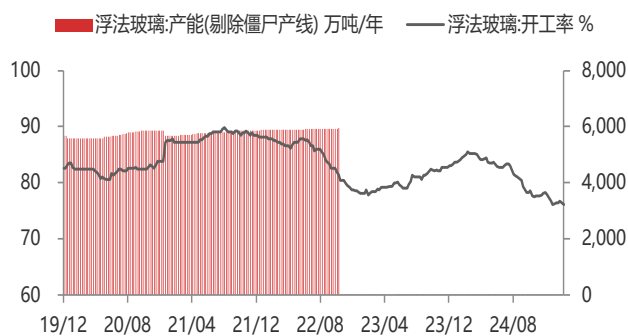
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



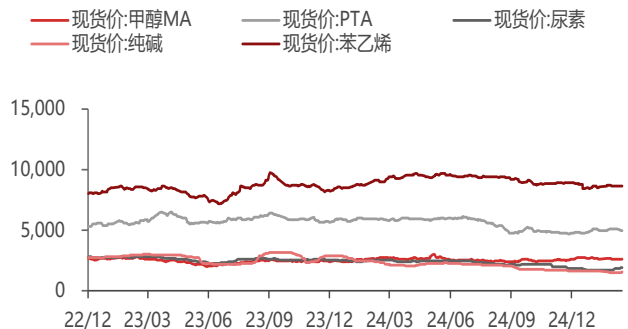
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图26 建材：浮法玻璃企业库存



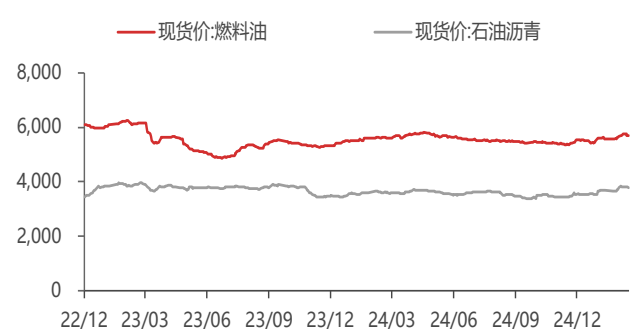
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图27 化工：部分化工品现货价格



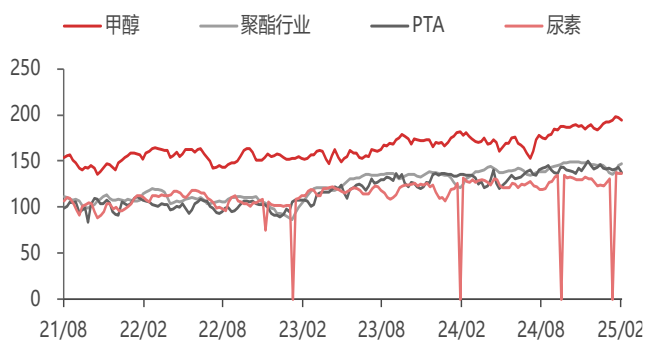
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图28 化工：燃料油和沥青现货价格



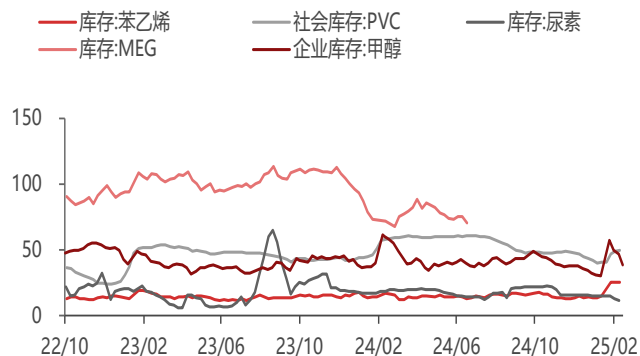
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

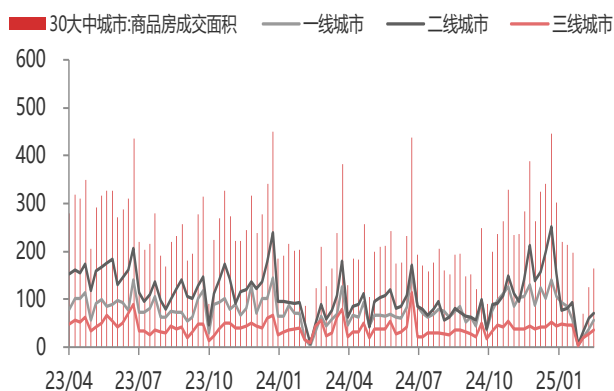
图30 化工：部分化工品周度库存



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

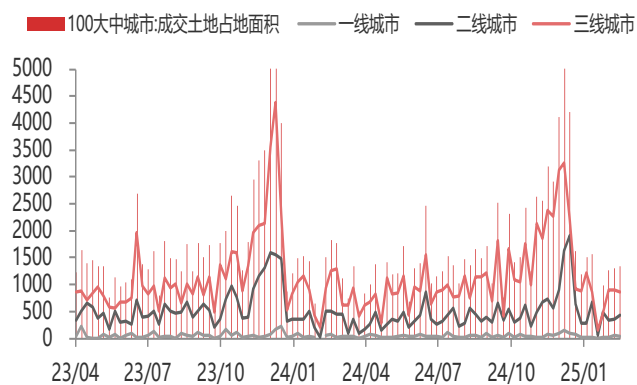
3、下游

图31 房地产：商品房成交面积变化



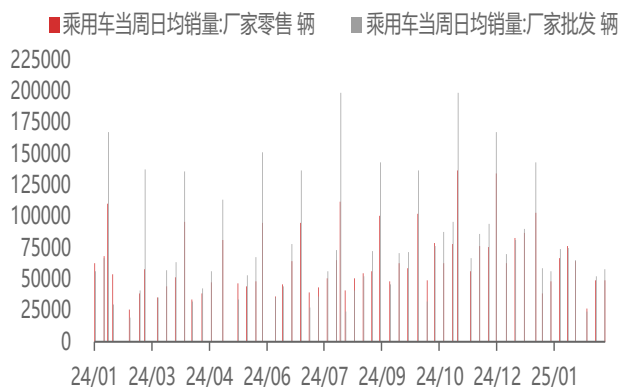
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图32 房地产：供应土地占地面积变化



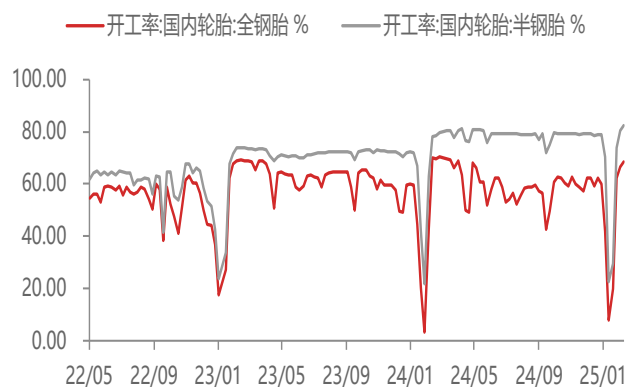
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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



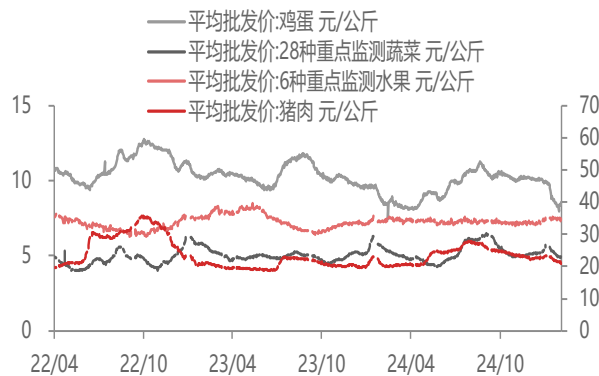
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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

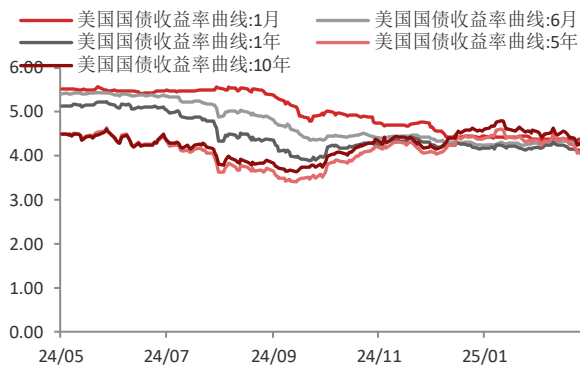


资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

五、国内外流动性

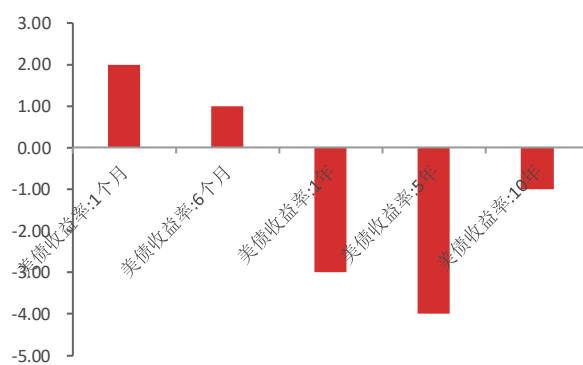
1、全球流动性

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

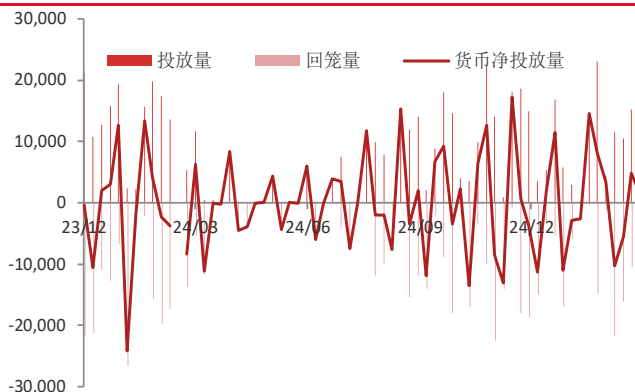
图38 美国国债收益率周变化 单位：bp



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

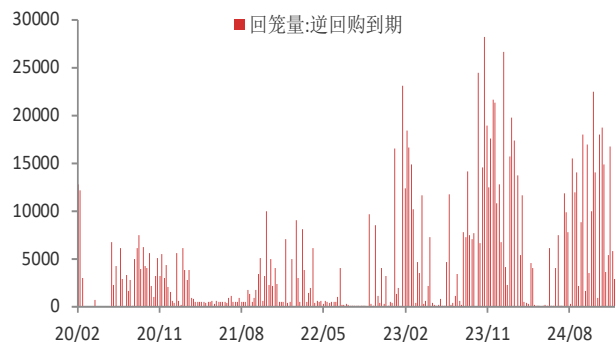
2、国内流动性

图39 央行公开市场净投放



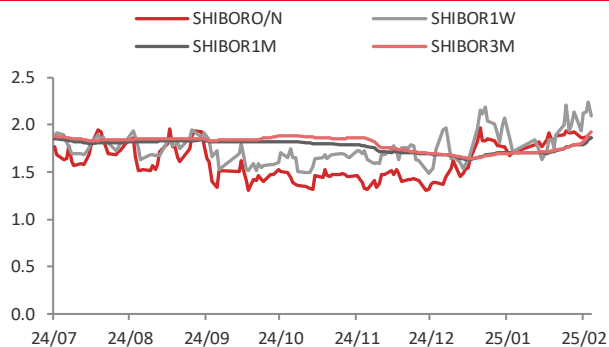
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图40 逆回购到期数量



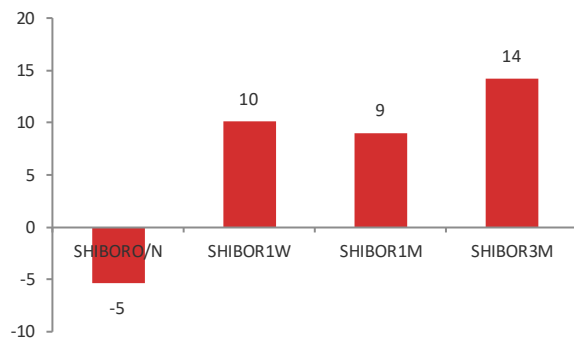
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图41 国内银行间同业拆借利率



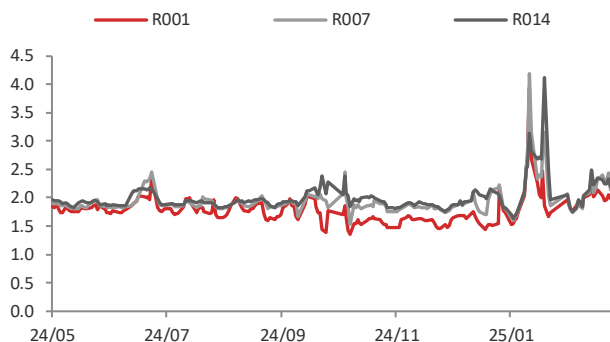
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图42 同业拆借利率周变化



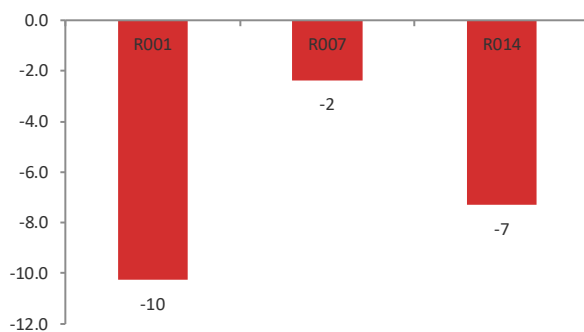
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图43 国内银行回购利率



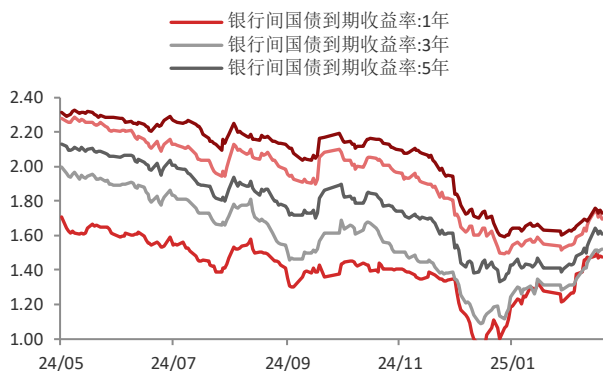
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图44 国内银行回购利率周变化 单位：bp



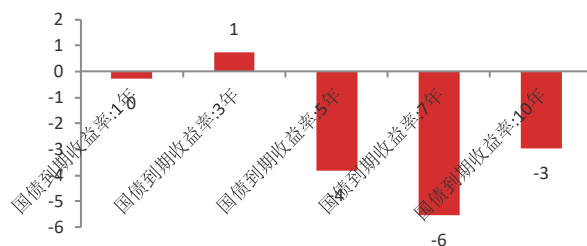
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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
2025-03-03	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%) (初值)	★★	-0.3		
	18:00	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%) (初值)	★★★	2.5		
	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:同比(%) (初值)	★★★	2.7		
	18:00	欧盟	2月欧元区:核心CPI:环比(%) (初值)	★★	-0.9		
	23:00	美国	2月ISM制造业PMI	★★★	50.9		
2025-03-04	23:00	美国	1月建造支出:季调:折年数:环比(%)	★★	0.54		
	07:30	日本	1月失业率:季调(%)	★★	2.4		
	18:00	欧盟	1月欧元区:失业率:季调(%)	★★	6.3		
2025-03-05	18:00	欧盟	1月欧元区:PPI:环比(%)	★★	0.4		
	18:00	欧盟	1月欧元区:PPI:同比(%)	★★	0		
	21:15	美国	2月新增ADP就业人数:季调(人)	★★★	183000		
	23:00	美国	2月ISM非制造业PMI	★★★	52.8		
	23:00	美国	1月全部制造业:新增订单:环比(%)	★★	3.61		
	23:00	美国	1月耐用品新增订单:季调:环比(%)	★★★	-1.76		
2025-03-06	23:00	美国	1月制造业新增订单:季调:环比(%)	★★	-0.89		
	18:00	欧盟	1月欧元区:零售销售指数:同比(%)	★★	1.9		
	21:15	欧盟	3月欧元区:基准利率(主要再融资利率)	★★★	2.9		
	21:15	欧盟	3月欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	★★★	2.75		
	21:15	欧盟	3月欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	★★★	3.15		
	21:30	美国	2月22日续请失业金人数:季调(人)	★★	1862000		
2025-03-07	21:30	美国	3月01日初请失业金人数:季调(人)	★★	242000		
	待定	中国	1月贸易差额(亿美元)	★★	1048.38	1038.9	
	待定	中国	2月外汇储备(亿美元)	★★★	32090.4		
	待定	中国	1月出口金额:当月同比(%)	★★★	10.7	1.5	
	待定	中国	1月进口金额:当月同比(%)	★★★	1	-7	
	待定	中国	2月出口金额:当月同比(%)	★★★	10.7		
	待定	中国	2月进口金额:当月同比(%)	★★★	1		
	待定	中国	2月贸易差额(亿美元)	★★	1048.38		
	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP:季调:同比(终值)(%)	★★★	0.9		
	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP:季调:环比(终值)(%)	★★★	0.4		
	21:30	美国	2月失业率:季调(%)	★★★	4		
	21:30	美国	2月非农就业人口变动:季调(千人)	★★★	143		
	21:30	美国	2月劳动力参与率:季调(%)	★★	62.6		
	21:30	美国	2月私人非农企业生产和非管理人员:平均时薪	★★	0.5		

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