

美联储如期按兵不动，关税仍是主要变量

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17日国家统计局公布的数据显示，中国1-2月经济指标总体呈现向好态势，规模以上工业增加值、社会消费品零售总额及固定资产投资均有增长，尤其是新能源汽车等新兴产业产量大幅增长，显示国内经济活力与转型升级成效。房地产开发投资仍同比下降，房地产行业复苏之路尚需时日，后续也需警惕“抢出口”结束后的出口下行拖累。

外部风险加剧。特朗普对华摩擦升级——2025年至今特朗普累计对华加征20%的关税。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。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。经济层面，美国就业市场和零售销售近期出现边际减量。美联储3月维持利率不变，将每月QT规模从600亿缩减至400亿。会后美联储主席鲍威尔表示，关税导致通胀预期上调，但长期通胀预期稳定，经济衰退风险温和上升；目前市场预期年美联储还将降息两次。

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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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

随着各城市陆续公布 2024 年金融市场统计数据，一幅最新的万亿 GDP 城市资金总量分布图浮现。截至 2024 年末，中国城市资金总量排名前三的城市为北京（251967.5 亿元）、上海（220114.6 亿元）、深圳（135778 亿元），三者构成第一梯队。资金总量前九个城市均位居去年城市 GDP 总量十强，不过两组排名并非一一对应。（香港万得通讯社整理）

国家领导人近日在贵州考察时强调，贵州要认真落实党中央关于西部大开发和长江经济带发展的战略部署，坚持以高质量发展统揽全局，以进一步全面深化改革开放为动力，坚定信心、苦干实干，稳中求进、善作善成，在中国式现代化进程中展现贵州新风采。（香港万得通讯社整理）

美国劳工统计局数据：由于人工智能的应用，美国从事计算机编程工作的人数已降至 1980 年以来的最低水平。（香港万得通讯社整理）

香港万得通讯社报道，当地时间 3 月 19 日，美联储将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变，符合市场预期。这是美联储连续第二次暂停降息。美联储表示经济前景的不确定性已增加。点阵图显示，2025 年预计将降息两次，与去年 12 月一致。另外，美联储将于 4 月 1 日开始放缓资产负债表缩减步伐。

美联储主席鲍威尔重申，美联储无需急于调整货币政策的立场，称已做好充分准备，耐心等待更清晰的市场信息。调查显示关税推动通胀预期，但较长期的通胀预期与美联储 2% 的通胀目标相符。通货膨胀仍然相对较高，今年通胀取得进一步进展可能会有所延迟。美国经济总体强劲，调查显示经济不确定性加剧。（wind）

日本央行宣布将利率维持在 0.5% 不变，符合市场预期。日本央行政策声明中表示，日本经济已适度复苏，通胀预期适度上升，但不确定性仍很高，需更关注汇率变化对物价的影响。日本央行行长植田和男表示，通胀预计将在下半年达到目标。如果经济前景实现，将会重启加息。（wind）

3 月 LPR 按兵不动，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，3 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%。（香港万得通讯社整理）

国家统计局发布 2 月份分年龄组失业率数据，2 月份，全国城镇不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 16.9%，不包含在校生的 25-29 岁劳动力失业率为 7.3%，不包含在校生的 30-59 岁劳动力失业率为 4.3%。（香港万得通讯社整理）

商务部召开例行新闻发布会，发言人何咏前介绍今年 1-2 月我国对外投资合作情况。今年 1-2 月，我国对外承包工程完成营业额 183.4 亿美元，同比下降 5.6%。新签合同

额 353.4 亿美元，同比增长 28.7%。其中，我国企业在共建“一带一路”国家承包工程完成营业额 150.6 亿美元，同比下降 5.2%；新签合同额 309.2 亿美元，同比增长 33.7%。1-2 月我国对外非金融类直接投资 229.7 亿美元，同比增长 9.1%。其中，我国企业在共建“一带一路”国家非金融类直接投资 55.2 亿美元，同比增长 17.6%。(香港万得通讯社整理)

金砖国家特殊经济区中国合作中心工作推进会在杭州召开，金砖国家特殊经济区中国合作中心正式在浙江落地。会上，金砖国家特殊经济区中国合作中心正式揭牌，中国合作中心 LOGO 正式发布。这也标志着中国与金砖国家在能力建设、政策交流、经贸合作、标准对接等领域的合作迈入机制化、平台化新阶段。(香港万得通讯社整理)

美国总统特朗普已下令联邦机构在政府内部共享数据，旨在进一步打击许多政府项目和部门可能存在的浪费以及欺诈活动。该行政令适用于所有联邦机构，特别要求劳工部长获得完全不受限制的失业数据访问权限，这可能包括获得联邦资金支持的各州失业保险计划下提交的失业申请。(香港万得通讯社整理)

美国在世贸组织(WTO)已经同意分别同加拿大和中国进行磋商。在最近半个月中，加拿大向 WTO 两次对美提起争端申诉:3 月 4 日加拿大就美国加征额外关税事宜向 WTO 提出正式申诉;3 月 14 日，加拿大要求就美国征收钢铝关税一事进行磋商。在中美贸易方面，据商务部信息显示，2 月 1 日，美方宣布对中国有关产品加征 10%关税，中方将美征税措施诉至 WTO 争端解决机制。此后 3 月 3 日，美方宣布在原 10%加征关税基础上对中国有关产品再次加征 10%关税，中方也已在 WTO 争端解决机制下起诉美方最新加征关税措施。(wind)

宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



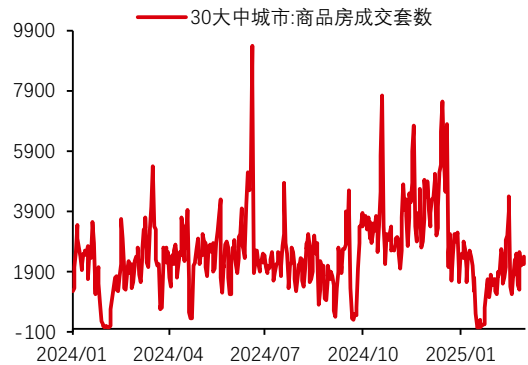
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

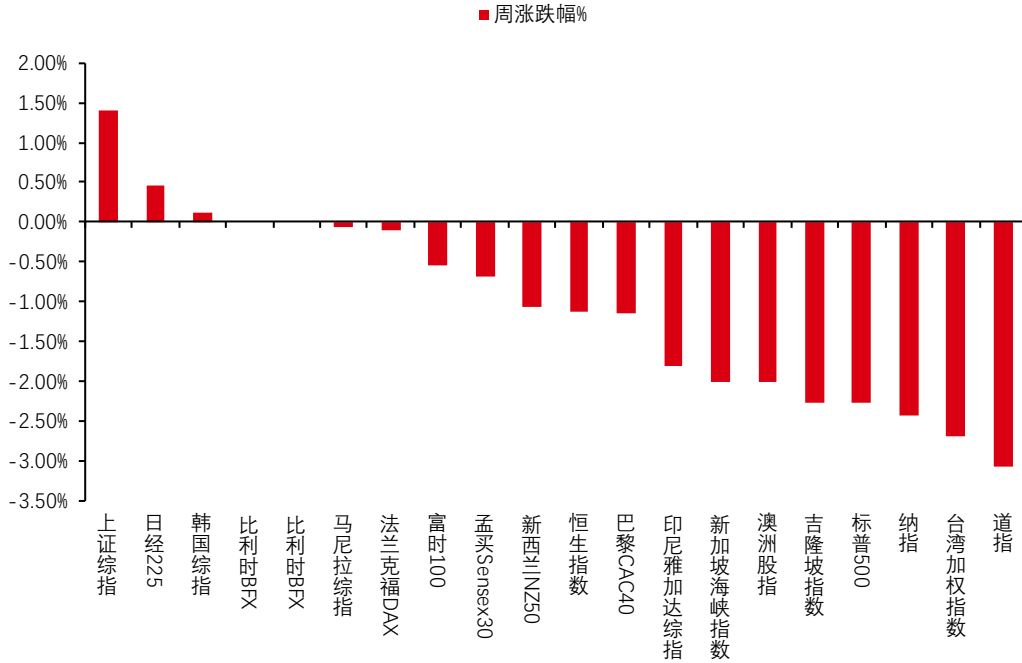
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

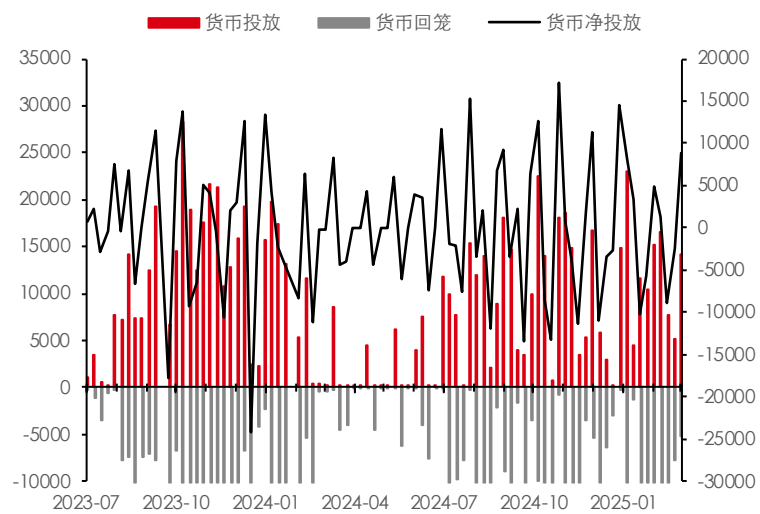
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

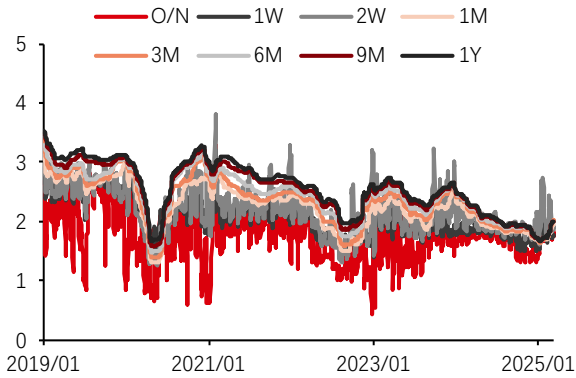
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



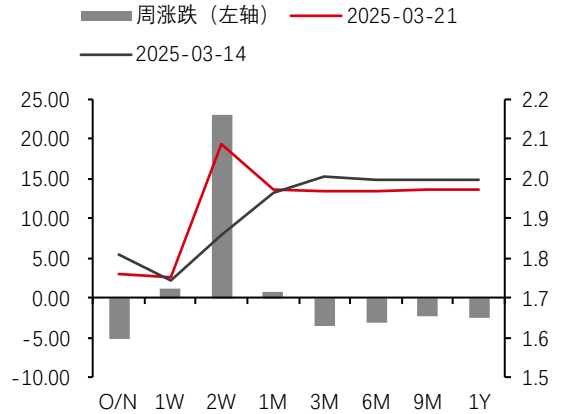
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



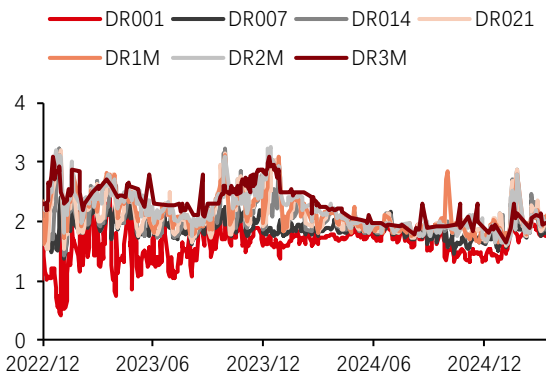
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



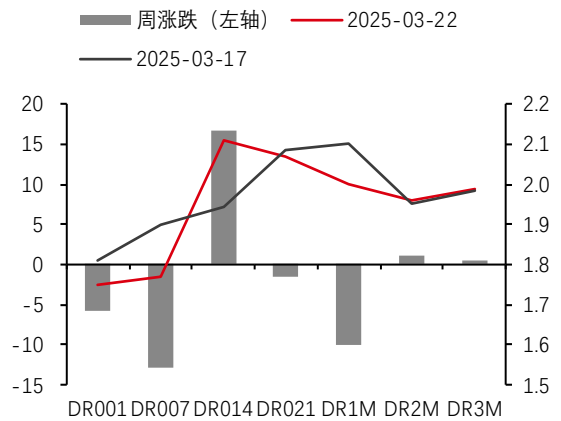
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



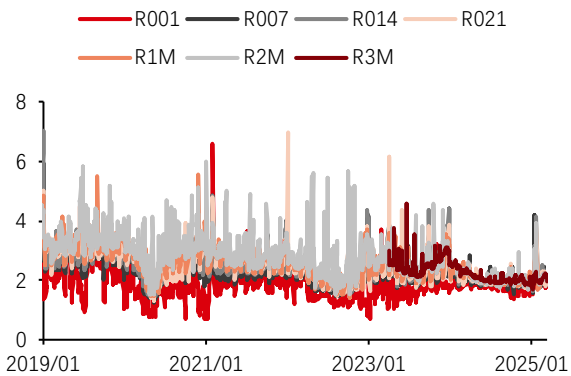
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



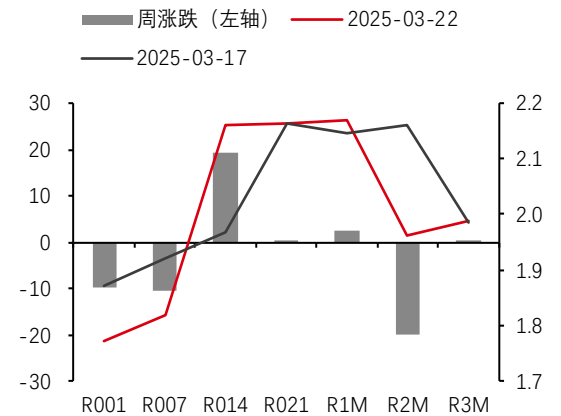
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



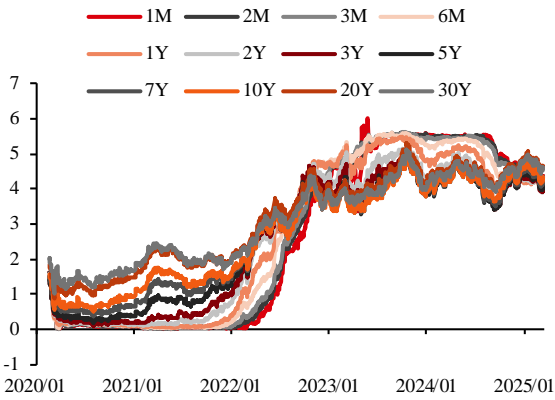
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



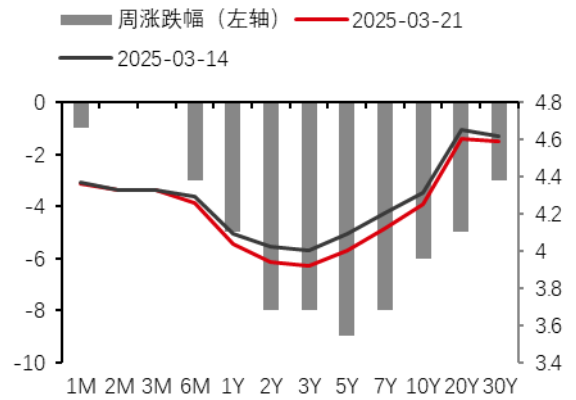
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



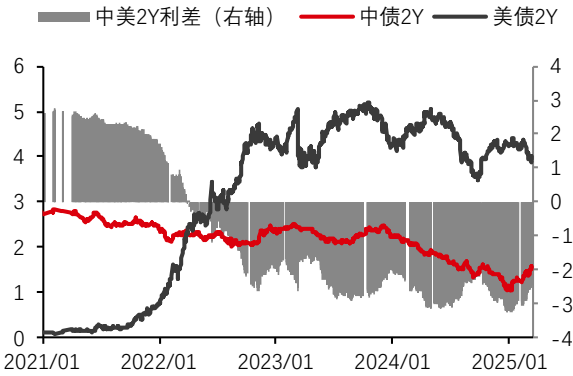
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



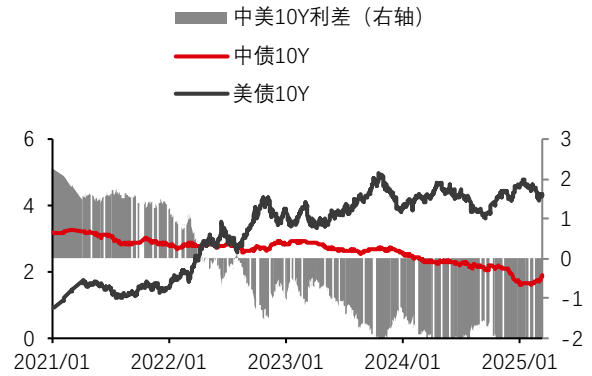
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



据来源：Wind 华泰期货研究院

图20： 人民币 | 单位：无



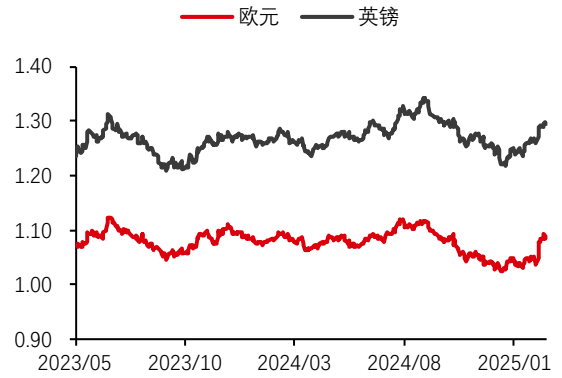
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

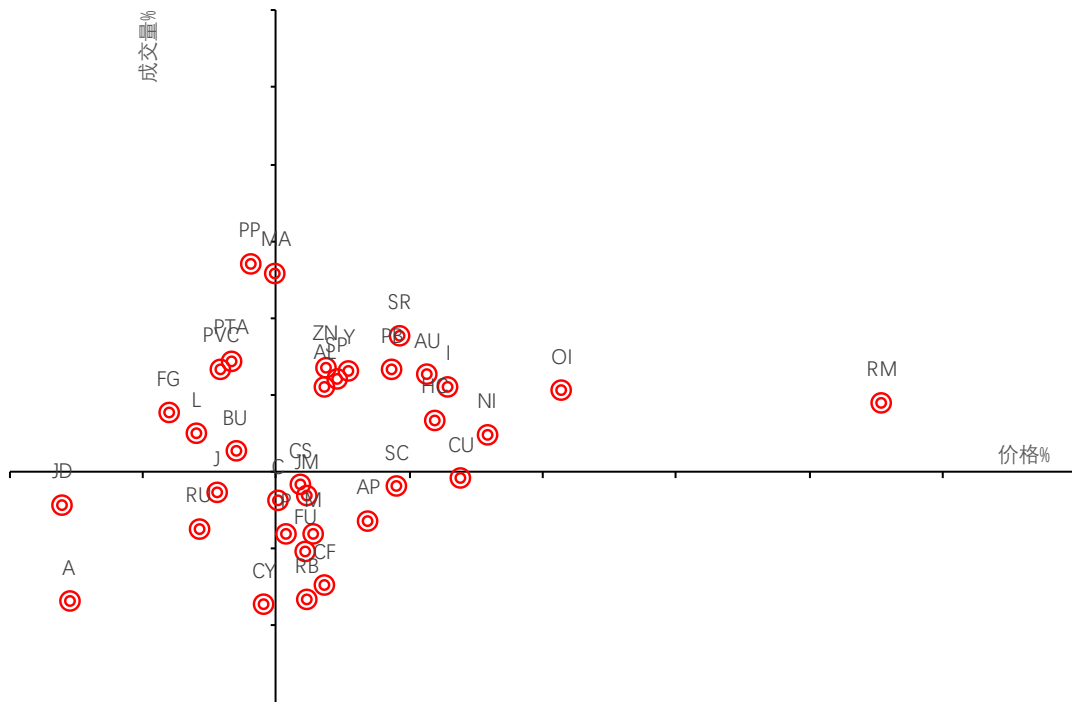
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

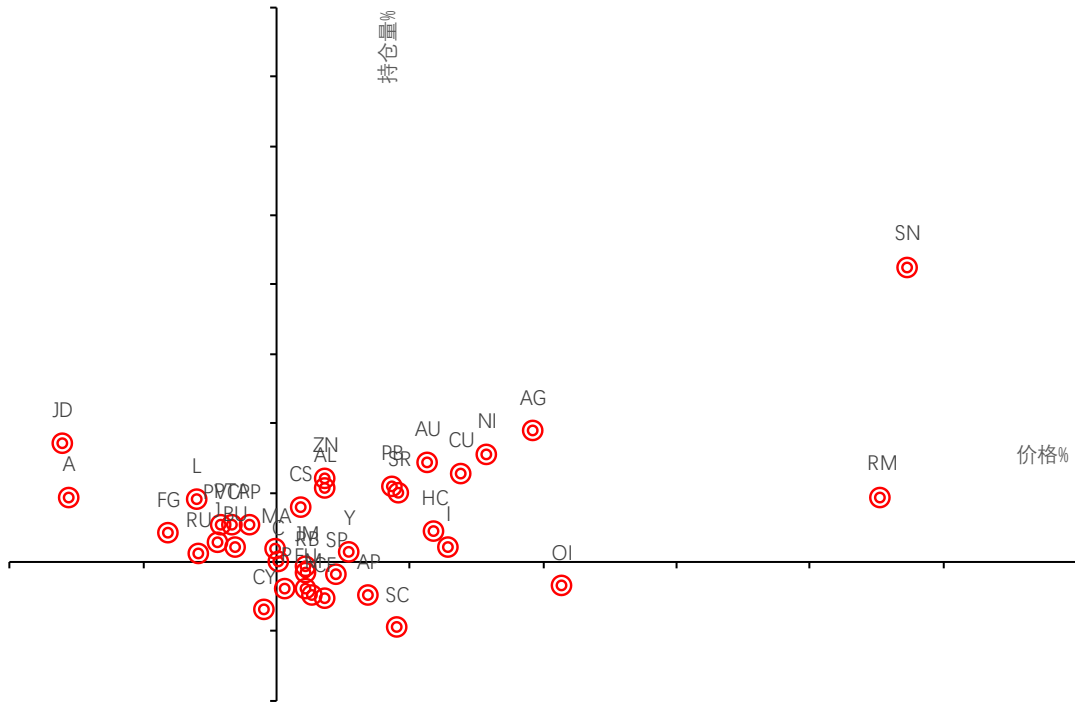
商品市场

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