

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-1.26%，创指-2.81%，科创 50-2.50%，北证 50-0.23%，上证 50-0.61%，沪深 300-1.16%，中证 500-2.42%，中证 1000-3.33%，中证 2000-3.61%，万得微盘-3.00%。两市合计成交 8888 亿，较上一日-671 亿。

宏观消息面：

- 1、习总书记会见美国工商界和战略学术界代表，认真听取了美方代表发言，并对他们关心的问题一一作出回应，指出中国经济是健康、可持续的。
- 2、潘功胜：中国正在制定金融稳定法。
- 3、国家统计局：1—2 月全国规模以上工业企业利润同比增长 10.2%。

资金面：沪深港通-72.49 亿；融资额-10.02 亿；隔夜 Shibor 利率+0.00bp 至 1.7700%，流动性中性；3 年期企业债 AA-级别利率-2.40bp 至 4.7192%，十年期国债利率-1.80bp 至 2.2960%，信用利差-0.60bp 至 242bp；美国 10 年期利率-1.00bp 至 4.24%，中美利差-0.80bp 至-194bp；3 月 MLF 利率和 LPR 利率不变。

市盈率：沪深 300:11.49，中证 500:20.93，中证 1000:31.56，上证 50:9.93。

市净率：沪深 300:1.26，中证 500:1.59，中证 1000:1.81，上证 50:1.13。

股息率：沪深 300:3.00%，中证 500:1.94%，中证 1000:1.41%，上证 50:3.96%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.06%/-0.06%/-0.66%/-1.92%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.12%/-0.65%/-1.29%/-2.51%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.94%/-1.79%/-2.75%/-4.73%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.10%/+0.06%/-0.44%/-1.96%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的 PPI 数据超预期，叠加近期铜价和油价上升，海外再通胀预期上升，美债利率上行。国内方面，政府工作报告提出 2024 年 GDP 预期目标为 5%左右，赤字率拟按 3%安排，2 月制造业 PMI 继续低于荣枯线，CPI 和“三驾马车”数据超预期，各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。政治局会议和中央经济工作会议提出要“以进促稳，先立后破”，两会提出今年 GDP 目标为“5%左右”超出市场预期，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，国家队加大力度通过 ETF 稳定市场。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议 IF 多单持有。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利建议择机多 IF 空 IM。

国债

行情方面：周三，TL 主力合约上涨 0.44%，收于 105.82；T 主力合约上涨 0.13%，收于 103.910；TF 主力合约上涨 0.11%，收于 103.060；TS 主力合约上涨 0.01%，收于 101.576。

消息方面：1、国家发改委主任郑栅洁：把发展新质生产力作为“十五五”规划基本思路研究重点；2、

1—2 月全国规模以上工业企业利润同比增长 10.2%；3、北京“离异 3 年内不得京内购房”的限购政策文件被废止。

流动性：央行周三进行 2500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，与此前持平。因当日有 30 亿元 7 天期逆回购到期，实现净投放 2470 亿元。

策略：前两月除房地产外的主要经济数据表现略超预期，但社融表现不及预期，央行官员多次表述宽货币政策仍有空间。短期考虑到国债价格处在高位，长端利率处在历史低位，短期上下空间均有限，策略上以观望为主。

贵金属

沪金涨 0.19 %，报 517.50 元/克，沪银涨 0.25 %，报 6369.00 元/千克；COMEX 金跌 0.04 %，报 2211.80 美元/盎司，COMEX 银跌 0.25 %，报 24.69 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.2%，美元指数报 104.42 ；

市场展望：

昨夜美联储理事沃勒表态偏鹰派，他表示令人失望的通胀数据表明今年的降息可能会推迟或减少次数，沃勒认为经济产出情况较好且劳动力市场保持火热，近期去通胀的节奏已经出现放缓。对于近期发生的巴尔的摩断桥事件，沃勒认为其不大可能引发经济的重大混乱。

沃勒发表关于通胀的讲话后，国际金价短线走低。

当前市场预期美联储六月议息会议维持利率不变的概率为 28.4%，降息 25 个基点的概率为 67.2%，降息 50 个基点的概率为 4.4%。

美国通胀具有韧性的情况下，同时议息会议却明确释放降息信号。此种宏观环境利于贵金属价格的上涨，叠加近期国际风险事件频发，对于贵金属价格应当保持多头思路，策略上建议逢低做多，沪金主连参考运行区间 510-525 元/克，沪银主连参考运行区间 6100-6800 元/千克。

有色金属类

铜

国内权益市场走弱，隔夜美股收高，黄金价格冲高，铜价下探后回升，昨日伦铜微涨 0.05% 至 8867 美元/吨，沪铜主力收至 72080 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 4300 至 113100 吨，减量主要来自欧洲和北美仓库，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水 113.5 美元/吨。国内方面，昨日上海地区贴水小幅扩大至 215 元/吨，报价下调部分下游消费回暖，但总体成交仍显清淡。进出口方面，昨日沪铜现货进口亏损至 300 元/吨以上，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日国内精废价差扩大至 1660 元/吨，废铜替代优势小幅提高。价格层面，美联储货币政策转向预期在一定程度上提振市场情绪，而国内由于现实经济偏弱，需观察政策变化，同时应关注地缘局势对市场情绪的影响。产业上看，随着铜价回调，现货需求有望边际改善，叠加铜矿供应扰动和冶炼减产预期，预计铜价支撑仍强，短期价格或维持高位波动。今日沪铜主力运行区间参考：71600-72800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8780-8960 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 19395 元/吨（截止昨日下午三点），下跌 0.39%。SMM 现货 A00 铝报均价 19250 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-110。铝期货仓单 92863 吨，较前一日上升 357 吨。LME 铝库存 556525 吨，上升 750 吨。2024-3-25：铝锭累库 1.8 万吨至 91.3 万吨，铝棒去库 0.45 万吨至 25.3 万吨。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 4 月空冰洗排产总量合计为 3681 万台，较去年同期生产实绩增长 16.6%。分产品来看，4 月份家用空调排产 2219 万台，较去年同期生产实绩增长 22.7%；冰箱排产 820 万台，较上年同期生产实绩增长 14.2%；洗衣机排产 642 万台，较去年同期生产实绩增长 2.0%。华东市场交投情绪活跃，成交有所好转；华南市场接货情绪略有改善，成交一般；中原市场交投情绪活跃，成交有所好转。后续铝价预计高位震荡行情延续。国内参考运行区间：19000-19800 元/吨。LME-3M 参考运行区间：2200-2380 美元/吨。

锌

沪锌主力合约 2405 波动下行，收至 20795 元/吨。总持仓减少 1329 手至 20.55 万手。上期所期货库存减少 200 至 5.41 万吨。沪锌连续-连三价差扩大至 20 元/吨。截至周三下午 15:00，伦锌波动下行，收至 2435 美元/吨。伦锌库存减少 3375 至 26.6 万吨。进出口方面，截至周三下午 15:00，锌锭沪伦比价收至 8.52，锌锭进口亏损扩大 120 至 50 元/吨。现货方面 SMM0# 锌锭均价跌 410 至 20720 元/吨。上海地区升贴水涨 15 至-35 元/吨，天津地区升贴水涨 15 至-65 元/吨，广东地区升贴水涨 20 至-65 元/吨。总体来看，海外宏观扰动加大，锌价跟随贵金属及铜铝等基本金属共振波动，基本面供应端亦有大量扰动，锌矿紧缺现实短期难以解决，下游消费持续性不强，下方刚需采买支撑消失，短期波动下行。主力运行区间参考：20350-21150 元/吨。

铅

沪铅主力合约 2404 波动上行，收至 16185 元/吨。总持仓减少 561 手至 8.15 万手。上期所期货库存增加 503 至 5.24 万吨。沪铅连续-连三价差扩大至 30 元/吨。截至周三下午 15:00，伦铅波动下行，收至 2015.5 美元/吨。伦铅库存报 26.79 万吨，较前一日增加 100。进出口方面，截至周三下午 15:00，铅

锭沪伦比价收至 8.06，进口亏损缩窄 200 至 1440 元/吨。现货方面，SMM1#铅锭均价录得 16025 元/吨，较前日跌 50，再生精铅均价录得 15925 元/吨，较前日跌 50，精废价差维稳至 100 元/吨。当日上海地区铅锭对均价升贴水报 20 元/吨，较前日扩大。周三铅废价格维稳。废动力电池均价 9650 元/吨，废白壳均价 9525 元/吨，废黑壳均价 9025 元/吨。总体来看，下游消费不佳，淡季预期下仅做逢低备库。供应端原再均有炼厂进入检修，虽冶炼利润有所恢复，但铅锭供应量大体维稳。短期上行动力不足。主力运行区间参考：15900-16700 元/吨。

镍

昨日 LME 镍库存报 76836 吨，较前日库存-240 吨。LME 镍三月 15 时收盘价 16645 美元，当日-1.33%。沪镍主力下午收盘价 129510 元，当日-1.72%。

国内基本面方面，昨日现货价报 128900-132300 元/吨，均价较前日-2050 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-350 元，与前日持平；金川镍现货升水报 2300-2500 元/吨，均价较前日+300 元。盘面利好情绪暂止，镍矿和中间品供给稳步提升。镍价下跌，市场成交回暖。短期关注国内外精炼镍库存变化及消费端边际变化，中长期镍供大于求格局未变。下游需求有限，镍铁价格下调。不锈钢现货偏弱，整体市场成交平淡，下游维持刚需备货。不锈钢期货主力合约日盘收 13450 元，日内涨跌+0.90%。关注国内不锈钢需求转变及库存变化。

预计沪镍近期震荡，主力合约运行区间参考 123000-135000 元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 223940 元/吨，涨幅 0.83%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单增加 274 吨，现为 12456 吨。LME 库存减少 100 吨，现为 4675 吨。长江有色锡 1#的平均价为 222100 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 201500 元/吨。早盘沪锡价格震荡下行，下游企业挂单量有所增多，大部分贸易企业反应上午成交 10 吨左右。总体来说昨日上午现货市场成交有所回暖，但下游企业观望情绪仍浓。国内锡锭库存持续走高，海外锡锭库存持续去化，内外库存走势分化，后续锡价高位震荡行情预计延续，国内参考运行区间：215000-240000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：26000-29000 美元/吨。

碳酸锂

SMM 电池级碳酸锂报价 107500-112000 元，均价较上一工作日-750 元（-0.68%）。工业级碳酸锂报价 103000-106500 元，均价较前日-1000 元。LC2407 合约收盘价 108400 元，与前日持平，主力合约收盘价升水 SMM 平均报价-1350 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1040-1170 美元/吨，均价较前日+0.45%。现货报价随期货盘面下移，下游仅零单备货满足刚需生产，谨防库存损益。短期盘面震荡偏弱，105000 附近有较强支撑；中长期高成本矿山停产难以改变近年供给端过剩预期，维持锂价偏弱运行预期。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 105000-112000 元/吨。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约收于 3479 元/吨, 较上日环比变化-20 元/吨, 幅度约为-0.57%。当日注册仓单 140666 吨, 较上一交易日环比变化 902 吨。现货方面, 螺纹钢天津汇总价格为 3520 元/吨, 较上日环比变化-30/吨; 上海汇总价格为 3500 元/吨, 较上日环比变化-30 元/吨。

热轧板卷主力合约收于 3717 元/吨, 较上日环比变化-18 元/吨, 幅度约为-0.48%。当日注册仓单 241524 吨, 较上一交易日环比变化-5352 吨。现货方面, 热轧板卷乐从汇总价格为 3740 元/吨, 较上日环比变化-30 元/吨; 上海汇总价格为 3760 元/吨, 较上日环比变化-20 元/吨。

炉料端的矛盾在负反馈行情中缓解, 钢厂利润回归水上, 钢材自身基本面正在取回价格主导权。钢材延续季节性进入供需双升的阶段, 符合预期。铁水供应止跌, 虽然依然落后于季节性, 但说明钢厂逐步复产的局面已定, 预期未来铁水产量将进一步回升, 这将为钢材以及铁矿石价格带来支撑。对于未来 1-2 周区间的行情, 我们认为市场将进入数据博弈期。因为 5 月合约临近交割, 所以市场博弈思路会向现实转变; 而需求以及库存数据能否支撑现货估值则成为博弈重点。就目前而言我们认为钢材价格在经过负反馈-反弹修复这一过程后估值基本公允的反应了需求下滑的预期。因此需求数据能否在 4 月出现超预期回升就成为了观察的重点(假如悲观预期被证伪, 则现货会继续向上修正; 反之则可能进入现实印证行情)。整体而言, 我们认为钢材下游需求会成为短期内黑色系品种价格波动的主要驱动因素。

风险: 经济复苏较差、化债强度超预期等。

锰硅硅铁

锰硅:

周三, 黑色系继续下跌, 锰硅主力(SM405 合约)早盘小幅反弹后午后跟随下跌, 日内收跌 0.13%, 收盘报 6100 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅市场报价 6010 元/吨, 环比上日-10 元/吨, 现货折盘面价 6160 元/吨。期货主力合约贴水现货 60 元/吨, 基差率 0.97%, 处于低位水平。

本周, 锰硅端最显著的边际变化, 我们认为在于供给端终于开始出现明显的收缩迹象, 周产环比大幅减少 1.62 万吨至 18.33 万吨, 接近过去五年的低位水平, 这对于价格的预期起到一定的支撑作用。同时, 在“负反馈”阶段性结束之后, 铁水端开始环比出现好转, 虽然恢复的幅度相对有限。不过, 主要的需求端, 螺纹钢为代表的建材表现仍旧不佳, 螺纹钢产量环比仍在走弱, 同比降幅依旧维持在接近 90 万吨/周的水平, 这仍将是价格的显著限制。历史高位的库存, 历史同期低位的螺纹钢产量以及铁水产量的背景之下, 我们认为价格短期仍无法表现出明显的强势。

展望后市, 可以确定的是, 当前 7-8%的铁水同期降幅是不可持续的(在于今年整体钢材需求向下 7-8%的降幅目前认为发生的概率不大), 铁水的向上修复只是时间的问题, 届时可能发生由铁水向上修复而引发的黑色系“正反馈”(还未到来, 需要观察与等待)。从而带动合金端出现一定的反弹(预计时间在 4-5 月), 幅度仍取决于钢材下游的实际需求力度。但即使发生正反馈, 我们目前认为对于煤焦钢以及铁矿价格的修复幅度将远大于合金端(近期煤焦钢的反弹幅度开始印证), 原因在于: 1) 合金自身利润分配话语权低; 2) 从自身基本面角度看, 供给仍旧十分宽松, 一个在于历史高位的库存, 另一个在于锰硅没有显著收缩的产量以及下游预计仍同比显著偏弱的建材需求。

虽然向下方向仍是需要注意的风险, 但鉴于风险的阶段性出清以及铁合金成本端向下的空间相对有限, 我们建议关注“正反馈”到来时价格的反弹机会(幅度预计有限)。

硅铁:

周三, 硅铁主力 (SF405 合约) 继续小幅走低, 日内收跌 0.41%, 收盘报 6372 元/吨。现货端, 天津 72# 硅铁市场报价 6350 元/吨, 环比上日-50 元/吨, 期货主力合约升水现货 22 元/吨, 基差率-0.35%, 处于低位水平。

延续锰硅板块观点, 我们认为硅铁相较于锰硅而言在“正反馈”到来时 (时间节点需要观察) 将更具弹性, 理由在于: 1) 硅铁的供给收缩更为显著, 当前已处于过去五年最低水平; 2) 库存相较于锰硅而言表现相对较好; 3) 受到建材端的影响显著低于锰硅。但同时, 我们也看到硅铁下游的非钢需求仍表现疲弱, 同时硅铁盘面估值显著优于锰硅, 这表明硅铁的相对优势或有部分已经计入价格之中。

对于后市行情, 虽然向下方向仍是需要注意的风险, 但鉴于风险的阶段性出清以及铁合金成本端向下的空间相对有限, 我们建议关注“正反馈”到来时价格的反弹机会 (幅度预计有限)。

玻璃纯碱

玻璃: 周三玻璃现货报价 1524, 价格环比前日下跌 40, 交投氛围一般, 沙河产销弱势, 05 盘面贴水现货 60。玻璃供给高位稳定, 在高供给、竣工需求拐点下行背景下, 中期偏弱运行。前期 05 基差扩至历史同期最高水平。目前盘面交易节后需求的兑现情况, 近期终端开工恢复缓慢, 玻璃产销缓慢恢复, 本周延续累库, 盘面估值偏低, 预计近期反弹行情为主。

纯碱: 周三纯碱现货报价 1900。目前纯碱厂家开工负荷高位变动不大, 周产量 70 万吨以上, 供给端高位稳定。库存方面, 周内纯碱企业库存总量在 78.8 万吨, 库存环比上升。总体看, 纯碱需求端缓慢扩张, 但供给端短期过剩更为明显, 中期偏空看待, 盘面运行区间 1700-1900。

铁矿石

昨日铁矿 05 合约下跌 1.1% (-9) 收于 805.5 点。持仓减 3.7 万手至 33.1 万手。现货曹妃甸 PB 粉跌 4 元至 811 元/吨。

由于价格下跌, 现货成交较差, 建材成交 11.1 万吨, 为近期偏低值。05 合约距移仓换月渐进, 铁矿持仓持续下降, 但螺纹 05 合约仍有加仓, 反映多空分歧较大。

铁矿基本上, 价格下跌后钢厂利润略有好转, 预计需求逐渐回补。短期看, 随着资金减仓离场, 短期预计震荡为主, 观察前低能否站稳。

工业硅

周三, 工业硅期货主力 (SI2405 合约) 继续下探, 持仓尾盘有所减量, 日内收跌 1.51%, 收盘报 12105 元/吨。现货端, 华东不通氧 553# 市场报价 13800 元/吨, 环比上日持平, 升水主力合约 1695 元/吨; 421# 市场报价 14500 元/吨 (升水交割品, 升水 2000 元/吨), 环比上日持平, 折合盘面价格 12500 元/吨, 升水期货主力合约 395 元/吨。当前价格已接近西南丰水期预期成本 12000 元/吨附近, 谨防超跌风险。

在前期的报告中, 我们提到“往后期看, 5 月份之前供给端再度收缩的预期十分有限 (超预期的政策性限产除外), 而需求端有机硅产量处于高位, 多晶硅产量同样维持高位, 需求侧在当前基础上出现超预期

期大幅增长的概率同样较低。在供求两端预期都无法继续再提供边际向好力量的背景下，价格短期向上的力量仍将不足”。

此外，价格向下跌破新疆 553#13000 元/吨左右成本支撑关口，我们认为是盘面在基本面持续弱势且无明显变化情况下，在枯水期尾声阶段提前对丰水期成本预期进行定价。随着时间逐步向丰水期靠近，在当前价格水平之下，伴随着西南地区电价在丰水期的下调，产量将逐步回升，进而将造成更大的供给压力（需求端继续大幅发力的概率不高）。在这样的基础上，价格向下先朝着丰水期西南地区成本线 12000-12500 元/吨的区间去定价，我们认为是相对合理的。

但这也意味着，盘面价格的下方空间是相对有限的，继续做空我们仍认为是缺乏性价比的操作。在短期向上无明显驱动，高库存与产量的供给压力之下，价格仍将维持震荡，远期建议关注供给侧的变化情况。

能源化工类

橡胶

市场预期的抛储轮储利好落地。市场冲高回落。

胶价 3 月 18 日大涨。市场上涨或是担忧东南亚和云南干旱天气造成大量减产，市场也或有收储轮储的预期。

3 月 21-22 日，或因担天气忧情绪缓解，资金离场，胶价较快回落。

多空讲述不同的故事。涨因天气看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚天气持续高温和市场的收储预期是做多理由。多方认为厄尔尼诺导致的东南亚尤其是泰国的持续高温可能有助于橡胶减产。橡胶去库或超预期。市场对收储轮储也或有预期。对比铜金属铁矿螺纹，糖棉花等商品，橡胶价格偏低。

天然橡胶空头认为因为需求弱所以升水预期跌。空头认为轮胎需求一般，制品需求比较弱。供应大库存高。一季度价格偏高会刺激全年大量新增供应，减产或落空，增产可预期。3L 对泰标泰混价格低位，说明需求弱。另外，泰国乳胶和烟片胶价高能否顺利传导存疑。RU 升水 20 号胶幅度也不合理。

2018-2023 年间，橡胶 RU 加权在重要 14800 一线遇阻。暗示此价格对生产商卖出套保的吸引力。

行业如何？需求表现一般。

需求方面，截至 2024 年 3 月 22 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 70.11%，较上周走低 0.26 个百分点，较去年同期走高 1.87 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 80.00%，较上周走高 0.33 个百分点，较去年同期走高 6.43 个百分点。基建、工矿等户外作业开工不足，运输景气不高。轮胎终端库存消耗较慢。

库存方面，截至 2024 年 3 月 22 日，青岛保税区区内库存为 12.49 万吨，较上期减少了 0.12 万吨，降幅 0.96%。一般贸易库库存为 41.90 万吨，较上期增加 0.17 万吨，增幅 0.41%。青岛社库 54.39 (0.05)

万吨。

截至 2024 年 3 月 22 日，上期所天然橡胶库存 217191 (-220) 吨，仓单 211130 (1300) 吨。 20 号胶库存 127210 (2217) 吨，仓单 117432 (-806) 吨。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 13250 (-150) 元。

标胶现货 1620 (-10) 美元。

操作建议：

本周可关注轮储的后续预期演化和版纳天气情况。

建议空头总体控制仓位风险。配置空头移仓 RU2501，并设置止损。

买现货或 NR 主力抛 RU2409/RU2501 中线推荐。可部分波段操作。

市场波幅扩大，建议适当按照技术面短线交易，或者观望。

原油类：

NYMEX 原油期货 05 合约 81.35，跌 0.29 美元/桶或 0.35%；ICE 布油期货 05 合约 85.85 跌 0.4 美元/桶或 0.46%。中国 INE 原油期货主力合约 2405 夜盘跌 0.24% 至 631 元/桶。汽油基本面数据超预期转好，同时地缘事件仍较利多油价。尽管钻机显示美国主要产地油井单产率有所提升，但按目前的钻机数推算，未来美国产量难有大幅额外增量，同时当前美国产量走势符合预期，基本已见顶，未来供应的变量主要来源于 OPEC+，今年上半年在 OPEC+ 落地减产协议后，原油市场将实现紧平衡状态，油价下方有较强支撑。低硫燃料油方面，近期市场表现稍弱于高硫。红海危机带来的消费端增量已经基本兑现，供应端的回归使得前期的偏紧态势有所缓解。目前来看，科威特阿祖尔炼厂已经达到满产状态，尼日利亚 Dangote 炼厂在催化裂化装置投产前也会出口一定量的低硫燃料油。总体来看，低硫燃料油剩余产能较为充裕，但自身估值水平并不高，因此短期矛盾并不突出。

甲醇

3 月 27 号 05 合约跌 19，报 2485，现货跌 35，基差+120。国内开工延续回落，海外装置复产，开工快速回升。进口到港短期仍偏低，预计 4 月中下旬之后逐步回升。需求端 MTO 利润仍在低位，港口本周烯烃开工回升，但后续仍存回落预期。库存方面，到港仍在低位，库存延续去化，内地在下游补货以及供应回落下库存去化。总体来看，内地库存去化，厂家心态好转，但港口与内地价差修复，后续供应回归，预计短期市场维持震荡为主。策略方面，由于港口库存仍在同期低位叠加盘面仍有较高基差，可关注 05 合约基差修复机会，05 盘面逢低关注多配。跨品种方面逐步关注 09 合约 MTO 利润的做多机会。

尿素

3 月 27 号 05 合约跌 41，报 1966，现货维稳，基差+164。供应端开工有所回落但下周将重新走高，淡储货物逐步释放，供应整体维持在高位水平。需求端农业备肥节奏放缓，短期农需停滞。复合肥成品库存压力较大，企业开工高位回落。下周印标开标，但国内暂无出口可能，更多关注情绪上的变化。库存方面，在现货走弱以及出口情绪回落下市场较为悲观，下游接货意愿下降，工厂累库较为明显。总体来看，高供应仍是压制尿素上行的重要因素，且后续仍有装置投产，中长期国内尿素难改过剩格局。策略方面，短期下跌后观望为主，中长期仍是逢高空配品种。5-9 价差在现货企稳后关注正套进场机会。

苯乙烯

基本面看，苯乙烯港口小幅去库，开工维持低位。苯乙烯下游方面，开工小幅回落，盘面下跌后，下游积极补库。纯苯端，港口库存小幅累库，下游负反馈，等待纯苯检修兑现。中期来看，纯苯库存较低，苯乙烯有去库预期，海外芳烃依旧偏强，国内纯苯格局较好。近期近端供应意外频发，需求逐步回升，建议逢高平仓 05/06 合约，5-6 正套持有。

PVC

PVC 开工回落，工厂库存去库，社库累库，同比高位。乙烯法利润偏差，乙烯法装置逐步落地。国内下游需求季节性复产。台塑 4 月报价提涨 10 美金，超预期，关注国内出口成交情况。PVC 电石法利润小幅修复，关注春检落地情况，预计盘面区间震荡，估值中性，单边建议观望。

聚乙烯

期货价格下跌，分析如下：现货价格下跌，PE 已经步入季节性旺季，存旺季不旺可能，周内 5-9 月差明显走低，9-1 月差表现相对偏强，市场对于需求的回升预期在往后推迟。成本端原油价格偏强背景下，PE 估值向下空间有限。3 月供应端压力较小，无新增产能，计划性检修大幅上升，上游制造商在利润环境下，降低生产利用率至历史低点。上游、中游库存出现大幅去库，对价格形成有力支撑；需求端下游开工率触底反弹，但是恢复不及往年同期水平，农膜订单数上涨已出现疲软，盘面或将得到负反馈。PE 期限结构由水平结构向 Back 方向靠近，预计 3 月震荡偏强，中长期聚乙烯价格偏强。

基本面看主力合约收盘价 8183 元/吨，下跌 30 元/吨，现货 8240 元/吨，下跌 30 元/吨，基差 57 元/吨，无变动 0 元/吨。上游开工 83.47%，环比上涨 0.02 %。周度库存方面，生产企业库存 52 万吨，环比去库 1.03 万吨，贸易商库存 4.02 万吨，环比去库 0.80 万吨。下游平均开工率 44.21%，环比上涨 2.49 %。LL5-9 价差-30 元/吨，环比缩小 2 元/吨，建议观望。

聚丙烯

期货价格下跌，分析如下：现货价格下跌，预计维持偏强震荡；周内 5-9 月差明显走低，9-1 月差表现相对偏强，市场对于需求的回升预期在往后推迟。成本端原油、LPG 价格反弹，动力煤价格有所下滑。3 月供应端 PP 有新增产能投放（本周利华益维远 20 万吨 PDH 制 PP 计划投产），但是春季检修可以缓解供应端压力。上游、中游高库存持续去化，下游交投情绪转好；需求端下游开工率触底反弹较多，处于同期中性位置且保持向上趋势。PP 进口利润得以修复，窗口部分打开。期限结构由 Contango 结构向水平方向靠近，现货端及近端合约价格回升。

基本面看主力合约收盘价 7470 元/吨，下跌 27 元/吨，现货 7540 元/吨，下跌 15 元/吨，基差 70 元/吨，走强 12 元/吨。上游开工 72.52%，环比下降 1.18%。周度库存方面，生产企业库存 57.5 万吨，环比去库 7.92 万吨，贸易商库存 16.74 万吨，环比去库 0.2 万吨，港口库存 7.13 万吨，环比累库 0.29 万吨。下游平均开工率 49.93%，环比上涨 0.99%。关注 LL-PP 价差 713 元/吨，环比缩小 3 元/吨，建议观望。

农产品类

生猪

昨日国内猪价涨跌稳均有，河南均价落 0.1 元至 15.33 元/公斤，四川均价落 0.02 元至 14.93 元/公斤，近期生猪出栏体重普遍偏大，终端需求欠佳，屠宰企业收购积极性不高，养殖企业出栏计划正常，短期猪价或小降。屠量走低伴随着价格偏强，当前以及中后期的供应减量正逐步成为市场共识，情绪性压栏和二育入场支撑淡季的现货，市场关注标肥差走弱后对现货端的影响，若现货回落空间有限将进一步坐实供应减量的预期，反之尽管偏弱但空间有限，短期现货路径尚有不稳定性导致盘面近月高位易反复震荡，远月在减量的预期支撑性仍具备做多的性价比，回落买入。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多地下滑 0.10-0.15 元/斤，局部稳定，主产区均价落 0.07 元至 3.34 元/斤，辛集落 0.04 元至 2.96 元/斤，供应正常，下游高价消化速度缓慢，且为规避风险，参市心态较谨慎，各环节多维持低位库存，预计今日蛋价有稳有降。栏回升叠加下游心态谨慎，鸡蛋供需偏宽松，前期上游惜售，但淡季需求下拉涨空间有限，市场转而向下寻求支撑，适逢原料端走弱，盘面近远月或维持偏弱运行。

蛋白粕

【重要资讯】

周三豆粕期货震荡。豆粕 05 日盘收 3261 元/吨，菜粕 05 收 2642 元/吨。豆粕市场价涨跌互现，东莞报 3500 (-20) 元/吨，基差 130-250 元/吨。菜粕市场价稳定，广东粉状菜粕报 2630 元/吨。125 家油厂开机率 43%，预计本周开机率 43%，压榨量 150.99 万吨。成交 6.34 万吨，现货成交 5.54 万吨，较差。

未来两周巴西降雨量较多，阿根廷大豆产区仍然有降雨，但相对减少，美豆产区未来两周雨量偏多，缓解前期干旱。USDA 预计 3 月 28 日形成种植意向及季度库存报告。

【交易策略】

收割期升贴水下落及往年供应过剩引发美豆跌至种植成本之下的担忧仍存，在 3 月前期豆粕大幅反弹之后，我们认为随着巴西大豆 4 月逐步到港，及美豆端降雨回归，短期美豆及国内豆粕单边进入调整阶段，前期的多单及正套逐步退场，激进者近期可反弹抛空，中线交易者建议暂时观望，因近期有美豆种植面积意向调查等事件冲击。

油脂

【重要资讯】

1、美国农业部海外局(FAS)发布报告称，印尼 2024-25 年度棕榈油产量或增长 3%至 4700 万吨，原因是 2023 年厄尔尼诺对南苏门答腊地区的影响预计将有所恢复。

2、3 月 27 日豆油成交 58500 吨，棕榈油成交 0 吨。

油脂市场出现回落，棕榈油转弱。棕榈油 05 收 8130 元/吨，豆油 05 收 7684 元/吨，菜油 05 收 8076 元/吨。基差弱稳，今日广州 24 度棕榈油基差 05+200 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 05+310 (-30) 元/吨，华东菜油基差 05+130 (0) 元/吨。

【交易策略】

近期油脂上涨后震荡回落。后市来看，全球油脂供应在去年附近区间水平，而需求同比增加，原油价格相对较高，油脂价格中枢预计同比持平。短期油脂单边或构筑了顶部，因在宽幅震荡预期下，马棕及国内棕榈油估值相对高位，前期多单可退场，轻仓试空。下方也需要关注去库是否超预期的可能性，因去年的厄尔尼诺可能在近几个月对印尼产量有影响及斋月原因，3、4月仍有去库预期，存在一定支撑。

白糖

周三郑州白糖期货价格震荡，郑糖5月合约收盘价报6483元/吨，较之前一交易日上涨21元/吨，或0.32%。现货方面，广西制糖集团报价区间为6610-6710元/吨，云南制糖集团报价区间为6470-6530元/吨，加工糖厂主流报价区间为6810-7120元/吨，少数上调10元/吨。广西现货-郑糖主力合约（sr2405）基差127元/吨。集团挺价意愿偏强，叠加传统需求淡季，市场交投气氛偏淡，整体成交一般。

外盘方面，美国ICE原糖期货下跌，原糖5月合约收盘价报22.17美分/磅，较之前一交易日下跌0.25美分/磅，或1.12%。Unica周三公布的报告显示，由于更多的糖厂在运营，3月上半月的甘蔗压榨量比去年同期高得多。3月上半月，巴西中南部主产区的糖厂压榨了222万吨甘蔗，较去年同期增长267%。有40家工厂在运营，而2023年同期为23家。糖厂在3月上半月生产了6.4万吨糖，较2023年同期增长313%。

本榨季印度和泰国减产不及预期。且厄尔尼诺可能在今年4-6月结束，气象条件恢复正常以及在高糖价的推动下，可预期下榨季北半球增产。国内方面糖浆限制政策迟迟未出，1-2月进口食糖、糖浆、预拌粉数量维持高位。且下榨季广西继续增产的可能性大，基本面预期转弱，短期基于强现实，糖价维持偏强震荡，中长线建议寻找高位做空机会。

棉花

周三郑州棉花期货价格小幅下跌，郑棉5月合约收盘价报15895元/吨，较前一交易日下跌50元/吨，或0.31%。现货方面，新疆库21/31双28或双29含杂较低提货报价在16450-16850元/吨，报价下调50元/吨。内地库皮棉基差和一口价资源21/31双28或双29低杂提货报价在1670-17300元/吨，报价下调0-50元/吨。新疆库基差价在500-800元/吨，内地库基差在900-1200元/吨。当前纺织企业新增订单情况一般，下游消费疲软，纺企成品库存累计，纱线价格承压，多数纺企业对皮棉原料采购随用随买。

外盘方面，美国ICE棉花期货价格下跌，ICE美棉5月合约收盘价格报90.97美分/磅，较上个交易日下跌2.45美分/磅，或2.62%。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，截至3月14日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增9.26万包，较之前一周增加8%，较前四周均值增加20%。当周，美国棉花出口装船为39.73万包，为市场年度高点。

临近三月底市场关注美国农业部种植面积报告，市场预期利空概率较大，美棉下年度供需情况将从紧张转为宽松，美棉价格驱动偏空。国内方面，旺季下游消费不及预期，纺企继续累库，内外价差明显收窄，郑棉价格驱动同样偏空。策略上短线偏空，中长线目前来看缺乏方向。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	交易咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜、锌	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
钟靖	分析师		镍	F3035267	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		硅锰硅铁、双焦	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿石、双焦	F03097319	
徐僖	分析师		玻璃、纯碱	F03113766	Z0018803
李晶	首席分析师、组长		能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师	能源化工组	橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长		农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729
杨泽元	分析师	白糖、棉花		F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师	豆粕、油脂		F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	