

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.22%，创业板指-0.79%，上证50-0.99%，沪深300-0.70%，中证500-1.28%，中证1000+0.72%。两市日均成交额10762亿，较前一周+446亿/天。

企业盈利和宏观经济：2月中国企业经营状况指数（BCI指数）51.63，数值较1月份的51.11回升，经济预期边际转好。2月PMI回落至49.1，低于荣枯线；2月M1增速1.2%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率-2BP，美债十年期国债利率-9BP，中美10年期利差+7BP至-192BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-78亿；②上周美股指数标普500指数+2.29%，恒生指数-1.32%，AH比价149.83%；③上周重要股东二级市场净减持8亿；④证监会新发2家IPO，数量+0；⑤上周融资余额+297亿；⑥上周偏股型基金新成立份额73亿。⑦DR007利率波动不大，宏观流动性中性。总的来说，外资卖出（+），重要股东小幅净减持（平），融资额增加（+），IPO数量不变（平），偏股型基金发行量较多（+），ETF份额增加量减少（-），DR007变动不大（平）。资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：上证50为9.88，沪深300为11.55，中证500为21.75，中证1000为33.49。

宏观消息面：

- 1、前两月中国社会消费品零售总额同比增长5.5%，规上工业增加值同比增长7.0%，城镇固定资产投资同比增长4.2%，全国房地产开发投资同比下降9.0%，经济数据整体表现较好；
- 2、三月LPR报价出炉：1年期和5年期利率均维持不变；
- 3、央行副行长宣昌能：法定存款准备金率仍有下降的空间；
- 4、多家公募基金被异地证监局驻场检查；
- 5、上海：鼓励合作银行建立新型基建优惠利率信贷资金，总规模1000亿元以上；
- 6、日本央行自2007年以来首次加息，负利率时代终结；
- 7、美联储连续第五次会议按兵不动，点阵图维持对今年降息三次的预测不变，但下调明年降息次数预估，鲍威尔暗示不久后可能放慢缩表步伐，释放的信号偏鸽。

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

经济及政策：前两月国内除房地产外的主要经济数据表现好于预期，房地产仍是当下经济最大的拖累项，从投资、开工、施工、竣工到销售均出现同比显著走弱的情况。二手房销售方面，三月份环比逐渐好转，但仍是“以价换量”为主的格局，可持续观察“小阳春”行情的持续性。海外方面，近期大宗商品价格的反弹令美国通胀的走势充满曲折，而有韧性的通胀数据也导致美联储的降息预期放缓。

1. 国家统计局：1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 5.5%，全国规上工业增加值同比增长 7.0%，城镇固定资产投资同比增长 4.2%，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%；
2. 央行副行长宣昌能：法定存款准备金率仍有下降的空间；
3. 国常会：要进一步优化房地产政策 系统谋划相关支持政策；
4. 石家庄、惠州拟上调首套房贷利率下限；
5. 机构：前两月二手房成交量稳步增长 房价跌幅收窄；
6. 周五人民币汇率大幅走低，离岸人民币兑美元汇率跌破 7.27；
7. 据乘联会预测，3 月狭义乘用车零售市场约为 165.0 万辆左右，同比去年微增 3.7%，基本符合常规季节性走势。新能源零售预计 75.0 万辆左右，同比增长 37.1%，环比增长 93.2%，渗透率预计可达 45.5%；
8. 欧元区 3 月制造业 PMI 初值为 45.7，预期 47；3 月服务业 PMI 初值为 51.1，预期 50.5；
9. 美国 2 月营建许可总数为 151.8 万户，预期 149.5 万户，前值 148.9 万户；2 月新屋开工总数年化 152.1 万户，预期 142.5 万户，前值 133.1 万户；2 月成屋销售总数年化 438 万户，预期 394 万户，前值 400 万户；
10. 美联储的预测显示，2024 年将从当前水平降息 75 个基点，2025 年再降息 75 个基点；
11. 美国众议院通过 1.2 万亿美元拨款法案 避免政府部分“停摆”。

流动性：1、上周逆回购投放 220 亿，到期 390 亿，净回笼 170 亿；2、央行近期投放量持续低位，流动性总体维持较为中性偏松状态。

利率：1、3 月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，1 年期 LPR 报 3.45%，5 年期以上 LPR 报 3.95%，均维持不变；2、最新 10Y 国债收益率收于 2.3%，周环比回落 1.56BP；30Y 国债收益率收于 2.47%，周环比回落 3.81BP；3、10Y 美债收益率 4.22%，周环比回落 9BP。

小结：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令，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

行情总结：沪金涨 0.85%，报 512.48 元/克，沪银跌 0.44%，报 6316.00 元/千克；COMEX 金涨 0.78%，报 2183.30 美元/盎司，COMEX 银跌 2.22%，报 24.84 美元/盎司；10 年期美债收益率跌 2.09%，报 4.22 %；美元指数涨 0.62%，报 104.01；海外权益市场方面，道琼斯指数涨 2.25%，报 39781.37；纳斯达克指数涨 2.85%，报 16428.82；伦敦富时 100 指数涨 1.80%，报 7882.55；东京日经 225 指数涨 5.36%，报 40888.43；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数跌 9.31%，报 13.06。

美联储议息会议：美联储召开议息会议，宣布维持利率不变，其中尤为关键的点阵图虽显示部分官员上调利率预期，但联储官员依旧预计今年降息三次。可以认为，联储在今年步入降息周期是具有确定性的。降息预期回升，外盘黄金再创历史新高。

美联储主席鲍威尔发表讲话，鲍威尔对于近期美国通胀数据较为“宽容”，他认为 1 月份的 CPI 和 PCE 数据高企很可能是季节性导致的，会对这两个数据进行关注，但联储不会有过度的反应。对于联储资产负债表，鲍威尔表示本次议息会议探讨了放缓缩表的问题，他认为当隔夜逆回购余额耗尽的时候，缩表将会对准备金余额形成 1:1 的冲击。总体而言鲍威尔表态偏鸽派，他重申利率水平或已经达到高峰，在今年某些时点进行降息是合适的，这一启动点的理由将会是劳动力市场疲软。基于鲍威尔的讲话，我们需要重点关注后续美国的非农新增就业和失业率数据，联储在今年步入降息周期是具有确定性的。

金银成交和持仓：美联储议息会议后，国际金价盘中再度创出历史新高。内外盘黄金交投火热，COMEX 黄金成交量五日均值由 22.02 万手上升至 23.31 万手，持仓量由 51.6 万手上升至 53.5 万手。沪金成交量五日均值由 23.9 万手上升至 26.11 万手，持仓量由 37.5 万手上升至 38.3 万手。本周白银价格走势震荡，沪银成交量五日均值由 91 万手上升至 95 万手，持仓量却出现下降，由 92.5 万手下降至 89.04 万手。美元流动性：美联储议息会议中鲍威尔强调了缩表在 ONRRP 余额耗尽情况下对于准备金的影响。预计在后续的联储议息会议中，放缓缩表的实质性操作将会出现，以起到支持准备金余额的作用。本周美联储资产负债表收缩 276 亿美元，负债端逆回购余额小幅下降 92 亿美元，财政部 TGA 账户余额增加 642.17 亿美元，准备金余额下降 835 亿美元，美元流动性有所收缩。

策略总结：可以观察到，近期美国通胀具有韧性的情况下，经济数据呈现偏弱走势，美国经济呈现“滞胀”倾向，同时联储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，对于贵金属价格应当保持多头思路，从金银比价的角度来看，当前金银比价处于相对高位，存在向下修复的空间。中期来看金价下方存在一定支撑，金银比价的向下修复或伴随着白银价格的偏强势表现，需重点关注内外盘白银的价格上行机会，策略上建议逢低做多，沪金主连参考运行区间 510-520 元/克，沪银主连参考运行区间 6100-6800 元/千克。

## 有色金属类

### 铝

- ◆供应端：据 SMM 统计，2024 年 2 月份（29 天）国内电解铝产量 333.3 万吨，同比增长 7.81%。
- ◆库存：2024-3-21：铝锭累库 0.3 万吨至 89.5 万吨，铝棒去库 1.15 万吨至 25.75 万吨。
- ◆进出口：据海关数据显示，2024 年 1-2 月国内原铝进口总量 47.2 万吨，同比增长 214.7%，1-2 月份国内原铝出口总量 985 吨，同比下降 73%，1-2 月份净进口总量 47.1 万吨左右，同比增长 221.9%。
- ◆需求端：乘联会统计数据 displays，本月狭义乘用车零售市场约为 165.0 万辆左右，同比去年微增 3.7%，基本符合常规季节性走势。新能源零售预计 75.0 万辆左右，同比增长 37.1%，环比增长 93.2%，渗透率预计可达 45.5%。汽车消费现阶段维持正增长态势。据产业在线监测显示，2024 年 1-2 月家用空调生产同比增长 16.9%，内销同比增长 16.3%，出口同比增长 18.9%。2 月末库存同比下降 9.4%。
- ◆小结：根据最新调研了解，云南省内将于近期释放 80 万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产，折合电解铝年化产能 52 万吨左右。随着云南进入丰水期，后续电解铝产能存在进一步松绑的可能，这也会带动后续氧化铝需求的增加。下游开工率维持高位，整体而言现阶段供需均呈现走强趋势。铝价预计将维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：19000 元-19800 元。海外参考运行区间：2150 美元-2380 美元。

### 锌

上周锌价波动下行，伦锌 3M 收跌 3.25% 至 2482.5 美元/吨，持仓量小幅上行至 23 万手。沪锌指数收跌 1.19% 至 21210 元/吨，总持仓降至 20.7 万手。下游拿货后跨月价差小幅回暖。库存方面，LME 库存增加 0.8 万吨至 27.21 万吨。SHFE 库存小计增加 0.23 万吨至 12.19 万吨，其中期货库存 5.35 万吨。根据 SMM 数据，社会库存增加 1.03 万吨至 19.82 万吨。供给端，国产锌精矿加工费 3800 元/金属吨，进口锌精矿加工费 80 美元/干吨。锌精矿港口库存减少 0.6 万吨至 13.7 万吨。本周再现供应扰动，Glencore 由于强降雨暂停年产 23 万吨的 McArthur River 铅锌矿。秘鲁锌矿商 Volcan 因许可证问题将从周二起停止其在秘鲁中部的 San Cristobal、Carahuacra 和 Ticlio 三座矿山的生产活动，带来锌矿减量 2.5 万吨左右。需求端，初端开工率数据显示镀锌板卷开工下滑至 83%，彩镀板卷开工维持 78.1%，镀锌结构件开工上升至 65.98%，压铸锌开工下降至 58.39%，氧化锌开工上升至 61.31%。黑色价格止跌叠加环保限产结束，镀锌开工整体好转。压铸锌终端对价格仍存看跌情绪，采购相对谨慎。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，下游消费相对有限但仍有刚需补库需求。逢低采买及点价需求或将成为价格下方支撑。预计高位波动为主。主力运行区间参考：20700-21650 元/吨。

### 铅

上周铅价波动下行，伦铅 3M 收跌 4.41% 至 2037 美元/吨，持仓量小幅下行至 14.9 万手。沪铅指数收跌 0.49% 至 16235 元/吨，持仓量小幅上行至 8.03 万手。淡季临近，消费预期较差，月间价差持续收窄。海外建仓后铅消费预期较差，外盘大幅下跌内外比价上行。反套资金为内盘铅价下方提供支撑，跌幅偏窄。

库存方面,LME 库存增加 7.72 万吨至 26.78 万吨,LME 新加坡仓库出现大量交仓.SHFE 库存小计减少 1.35 万吨至 5.36 万吨,其中期货库存 5.21 万吨。社会库存减少 0.55 万吨至 6.28 万吨。供给端,原生铅方面,伴随锌精矿的紧缺,铅精矿供应亦有收窄,进口铅精矿加工费 40 美元/干吨,国产铅精矿加工费 700 元/金属吨,原生铅炼厂利润受损。但在白银收益支撑下,原生铅开工率下降 3.06 点至 56.39%。再生铅方面,废电动车电池均价 9675 元/吨,出现一定回落,再生炼厂利润修复,再生铅厂原料库存增加 1.14 万吨至 18.57 万吨,再生铅开工率上升 2.6 点至 55.3%。需求端,本周铅酸蓄电池开工率下降 1.07 点至 73.53%,下游市场临近淡季,蓄企拿货情况一般。消费预期较差。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

期现市场:周五 LME 镍三月收盘价 17150 美元,周内跌 4.27%。沪镍主力下午收盘价 134710 元,周内跌 5.05%。现货方面,周五报 133800-136700 元/吨,周内-5675 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-300 元,周内跌 50;金川镍现货升水报 1800-2000 元/吨,周内涨 800。

基本面:MYSTEEL 数据,2 月国内电解镍产量 2.44 万吨,环比增 7.5%,同比增 42.6%。1-2 月累计进口 1.27 万吨,较去年同期减近 1/4。2024 年 2 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.13 万吨,环比减少 4.98%,同比增加 1.15%。2 月国内多数镍铁厂维持减产,印尼镍铁新投产线未开满。1-2 月镍铁进口 162.6 万吨,累计同比增 50%。截止 3 月 22 日,SHFE+LME+保税区显性库存报 10.31 万吨,较一周前增 0.39 万吨,增量主要由 LME 库存贡献。钢厂 2 月延续减产,当月国内粗钢产量 230 万吨,环比减少 3.1%,400 系减量明显,300 系小幅下调。3 月 22 日不锈钢社会库存报 115 万吨,较上周减近 2%。

观点:印尼批准 RAKB 配额较四周前增长缓慢,矿价略强势,电解镍和镍铁成本支撑略强势。进口镍利润有限,电解镍净进口保持低位运行。欧美对俄展开新一轮制裁。下游备货需求暂未大规模释放,镍暂未开启去库周期。短期关注俄镍供应、国内外精炼镍库存变化和消费端边际变化,中长期镍供大于求格局未变。不锈钢现货偏弱,整体市场成交平淡,贸易商对本周钢价走势偏悲观。关注国内不锈钢需求转变及库存变化。预计沪镍近期震荡,本周主力合约运行区间参考 125000-150000 元/吨。

## 锡

◆供给端:据 SMM 调研了解,2 月份国内精炼锡产量为 11460 吨,较 1 月份环比-25.54%,较去年同比-10.41%。

◆进出口:根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算,锡精矿进口方面,2024 年 1-2 月我国共进口锡精矿实物量 37287 吨,折金属量 1.1 万吨,同比增长 10.4%。其中 1 月进口实物量 20360 吨,折金属量 5908 吨,环比增长 54.1%,同比增长 12.5%;2 月进口实物量 16927 吨,折金属量 4784.8 吨,环比增长下滑 19.0%,同比增长 7.9%。2024 年 1-2 月我国共进口精锡 5040 吨,同比增长 95.3%,其中 1 月进口 4000 吨,环比下降 19.3%,同比增长 291.4%;2 月进口 1040 吨,环比下降 74.0%,同比下降 33.3%。前两个月印尼的进口锡锭 2011 吨,占进口总量 39.9%。2024 年 1-2 月我国出口精锡 2008 吨,同比下

降 7.9%，其中 1 月出口 1232 吨，环比增长 45.5%，同比增长 12.7%；2 月出口 776 吨，环比下降 37%，同比下降 28.7%。

◆需求端：消费电子温和复苏，24M1-2 国内安卓机需求延续稳步复苏。产业链预计 24 年出货增长低个位数。

◆小结：LME 库存持续去化，国内库存持续走高，内外库存走势分化明显；消费电子复苏预期叠加 AI 带来的后续需求增长预期，短期内预计锡价维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：215000 元-240000 元。海外伦锡参考运行区间：26000 美元-29000 美元。

## 碳酸锂

期现市场：周五 SMM 电池级碳酸锂报价 110000-115100 元，周内涨 0.27%。工业级碳酸锂报价 106000-110000 元，周内涨 1.03%。上周碳酸锂期货合约震荡，LC2407 合约收盘价 114350 元，周内跌 0.61%，主力合约收盘价升水 SMM 平均报价 1800 元。

基本面：3 月 21 日 SMM 国内碳酸锂周产量报 9645 吨，环比上周增 7.8%。3 月预计国内碳酸锂产量环比仍将大幅回升，预计超过 4 万吨。2024 年 1-2 月，中国进口碳酸锂约 21994 吨，累计同比增长 2.1%，3 月海外碳酸锂进口量有望高于去年月均水平 20%。1-2 月锂精矿进口 88.1 万吨，累计同比增 30.0%，非洲区域增量显著。1-2 月，我国动力和其他电池合计产量为 108.8GWh，累计同比增长 29.5%。受汽车“以旧换新”和车厂价格战带动，新能源汽车渗透率已连续两周超 45%，近期终端表现超预期。3 月 21 日数据，SMM 周度库存报 77815 吨，环比上周减 3264 吨（+0.2%），其中上游减 2980 吨，下游和其他环节减 284 吨。

观点：下游对高价货采购意愿较低，以消耗前两周备货和长协为主，少量零单采买补充。3-4 月较年初供需两侧均有转强迹象，终端市场表现超预期。现阶段国内外锂盐供给弹性较高，且多家电池材料企业反映当前 4 月排产增长低于市场传言，需关注下游增长延续性。近期锂价区间震荡概率较大，接近技术末端关注盘面方向选择；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。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 105000-125000 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

成本端：5-10 跨月价差处于历史同期偏低水平，但暂无逻辑驱动支持正套交易。热轧板卷吨毛利有所修复，目前钢联数据约在亏损 40/元每吨附近。成本对于钢材价格变化的限制基本消失。

供应端：本周热轧板卷产量 320 万吨，较上周环比变化+1.2 万吨，较上年单周同比约+5.9%，累计同比约+2.0%。本周日均铁水产量 221 万吨/日，较上周环比上升 0.6 万吨/日，铁水产量止跌回升，但进度大幅弱于预期。市场普遍认为是钢材下游需求较差拖累了钢厂的排产。在负反馈暂时结束，钢厂利润回升至水上的情况下，预期铁水产量将在未来 2 周持续回升至至少 225 万吨/日水平附近。本周热卷产量环比上升，符合预期；我们认为热卷产量在未来 2 周左右的周期内会延续历史的季节性，持续回升。

需求端：本周热轧板卷消费 333 万吨，较上周环比变化+18.4 万吨，较上年单周同比约+4.3%，累计同比约-0.1%。热轧消费随季节性出现上升，符合预期。与螺纹不同，今年板材需求较以往并未出现显著的区别；因此我们认为在短期未来，热轧卷板的消费将依照历史季节性在 330 万吨/周水准波动。新一轮的“以旧换新”说明了政策层面对于今年我国经济增长驱动的导向有了新的安排：存量替代，因此我们认为我国制造业用钢需求是存在较高韧性的。

库存：启动季节性去库，预期将持续 1-2 周时间。

小结：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：

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/吨的水平，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应证），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：

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）。

## 工业硅

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

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等商品，橡胶价格偏低。金属和原油化工走势偏强。

天然橡胶空头认为因为需求弱所以胶价和升水预期跌。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。

基于我们会有不知道的市场（利多）信息，和我们可能会犯错的假设，我们总体态度谨慎。

我们推测，或有国家收储或者轮储橡胶事件，东南亚天气利多导致做多通胀的资金配置橡胶，后续橡胶去库预期导致多头发力。橡胶由于泰国处于低产时间，胶水偏紧，原料强势，NR 和烟片胶偏强。日胶大涨。日胶涨幅远大于沪胶，或成为技术派做多沪胶的理由之一。

本周关注收储抛储的动向。以及云南天气高温的动态。

### 现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 13400 (-300) 元。

标胶现货 1620 (-50) 美元。

### 操作建议：

建议空头多加观察。总体控制仓位风险。配置空头持有，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。

### 1) 商用车数据有所增长。

1~2 月，商用车产销分别完成 56 万辆和 57.5 万辆，同比分别增长 9%和 14.1%。在商用车主要品种中，与上年同期相比，客车和货车产销均呈不同程度增长。其中，货车产销分别完成 49.5 万辆和 50.4 万辆，同比分别增长 7.9%和 12.2%；客车产销分别完成 6.5 万辆和 7.1 万辆，同比分别增长 17.9%和 29.1%。

### 2) 轮胎出口目前景气较好。

2023 年，中国共计出口新的充气橡胶轮胎 6.164 亿条，同比上涨 11.8%；出口金额达到 1501.13 亿元，同比上涨 19.5%。其中，山东省作为中国轮胎的重要产区，出口橡胶轮胎金额达到 923.6 亿元，同比增长 20.6%。

### 3) 轮胎厂开工率后期预期中性

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。

### 4) 库存中性

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。

5) ANRPC 产量小增。

ANRPC 报告称 2024 年 1-2 月，全球天然橡胶产量为 224.6 万吨，消费为 244.0 万吨；上年同期的产量及消费分别为 223.2 万吨和 224.9 万吨。

## 甲醇

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 MT0 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，但港口与内地基差修复，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 MT0 利润的做多机会。

## 尿素

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。

## 聚烯烃

政策端：本周 FOMC 会议过后，市场预期 5 月降息概率仍维持 20% 以下，6 月降息概率从不到 70% 升至 80% 以上，全年降息 75bp 的概率从 90% 左右升至 100%，并且目前有超过 30% 的概率降息 100bp。市场情绪回暖，需求端预期尚存。

估值：周度涨幅（期货 > 现货 > 成本）；成本端驱动现货端转强，聚丙烯基差修复至平水附近。

成本端：WTI 原油本周下跌 -0.23%，Brent 原油本周上涨 0.42%，煤价本周下跌 -2.98%，甲醇本周下跌 -1.28%，乙烯本周下跌 -6.43%，丙烯本周上涨 0.22%，丙烷本周无变动 0.00%。成本端煤炭大幅下跌，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱，煤制利润大幅修复。

供应端：PE 产能利用率 81.36%，环比下降 -5.31%，同比去年下降 -4.79%，较 5 年同期下降 -10.43%，PE 本周检修回归较多，供应端偏松。PP 产能利用率 73.90%，环比下降 -4.08%，同比去年下降 -9.02%，较 5 年同期下降 -10.02%，PP 本周检修增多，供应端偏紧。3 月供应端安徽天大（外购丙烯制 PP15 万吨）已投产，金诚石化（外购丙烯制 PP30 万吨）推迟至 4 月试车，7 月投产。本期 PE 检修损失量在 6.35 万吨，比上期增加 0.42 万吨。预计下期 PE 检修损失量在 7.85 万吨，环比增加 1.5 万吨。本周国内 PP 装置停车损失量约 10.74 万吨，较上一周减少 0.22 万吨。下周计划检修装置停车损失量约在 12.47 万吨，环比增加 1.73 万吨。

进出口：12 月国内 PE 进口为 116.81 万吨，环比 11 月下降 -4.20%，同比去年上涨 6.94%。12 月国内 PP

进口 23.65 万吨，环比 11 月上涨 4.00%，同比去年下降-17.51%。人民币汇率升值企稳，预计 PE1 月进口较 12 月将有所增加。出口端 PE、PP 出口量回落，12 月 PE 出口 5.76 万吨，环比 11 月下降-12.92%，同比上涨 1.88%。12 月 PP 出口 8.07 万吨，环比 11 月下降-23.38%，同比上涨 80.08%。海外补库周期接近尾声，出口下降幅度较大，人民币汇率接近 7.20 震荡，4 月进口窗口关闭。

需求端：预计下游各行业整体开工率下周将触及同期高位。PE 农膜订单量见顶后企稳。PP 下游工厂生产逐步进入正常状态，但新增订单表现较弱，导致工厂原料采购热情降温，预计短期维持刚需采购。开工周度数据显示，PE 下游开工率 44.21%，环比上涨 5.97%，同比下降-12.16%。PP 下游开工率 49.93%，环比上涨 2.02%，同比上涨 3.20%。

库存：本周由于春检来临导致上中游大幅去库，PE 生产企业库存 53.03 万吨，本周环比去库-6.57%，较去年同期累库 12.47%；PE 贸易商库存 4.82 万吨，较上周去库-4.19%；PP 生产企业库存 57.50 万吨，本周环比去库-12.11%，较去年同期累库 1.54%；PP 贸易商库存 16.74 万吨，较上周去库-1.18%；PP 港口库存 7.13 万吨，较上周累库 4.24%。

小结：国际油价阶段性见顶，成本端支持回落。盘面交易逻辑回归供需差方面，3-4 月计划性春检较往年大幅提升，尤其 PE 春检企业较多，在下游需求无新增变量条件下，重点关注供应端检修情况。

下周预测：聚乙烯(LL2405)：参考震荡区间(8200-8500)；聚丙烯(PP2405)：参考震荡区间(7500-7800)。推荐策略：LL-PP 价差 748 元/吨，环比扩大 42 元/吨，建议观望至 4 月聚丙烯大量新增产能落地后，逢低做多。

风险提示：原油大幅下跌，PE 进口量大幅上升。

## 农产品类

### 生猪

现货端：受压栏惜售以及二次育肥等情绪性因素推动，国内猪价上周整体偏强震荡，但需求较弱，叠加标肥差回落导致的恐高情绪，后半周猪价略有回落，具体看河南均价周涨 0.4 元至 15 元/公斤，四川均价周涨 0.5 元至 15.1 元/公斤，广东均价周涨 1.1 元至 16.2 元/公斤；规模场进度完成一般，但供应减量叠加抄底情绪支撑，整体供应压力或不大，需求偏中性，后期重点留意标肥差季节性走低后大猪出栏对猪价的影响，现货整体判断或易涨难跌，下方存有明显支撑。

供应端：去年 11-12 月份，因受低价和疫情的共同影响，产能去化有加速迹象，或利好远期尤其是今年下半年价格，其中北方局部中小体重猪的损失，对当前及未来一段时间的价格也构成潜在支撑；理论供应未考虑疫情方面的损失，单纯从数据看，今年上半年整体供应还是充裕的，价差、屠量和体重表现又说明两点，一是南方产能相对充裕，二是散户去化高于集团，2 月份官方能繁为 4042 万头，产能经前期加速去化后略有放缓，其中涌益 2 月能繁和仔猪的生产指标出现明显改善，或暗示供应压力后置；短期指标看，春节后宰量同比偏低，环比回落，或暗示供应已经开始体现减量的特征，但涨价后伴随体重回升，又说明供应的中期压力后移。

需求端：节后淡季，消费偏差但对价格影响中性，且需求环比看未来有提升的空间，阶段性关注压栏、惜售和二育等非屠宰性需求对供应的截流。

小结：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确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

现货端：上周国内蛋价先落后稳，周后期局部小幅走高，本周供应相对宽松，需求呈现弱势，整体库存出现较明显回升，具体看黑山大码报价周落 0.3 元至 3.1 元/斤，辛集周落 0.07 元至 3.22 元/斤，周内最低 3.07 元/斤，销区回龙观周落 0.27 元至 3.54 元/斤，东莞周持平于 3.51 元/斤；供应正常略增，产区部分有低价惜售现象，下游消化速度正常，临近清明，局部走货有加快可能，预计下周蛋价整体稳定，局部小幅上涨。

补栏和淘汰：三年盈利周期，上游现金较为充裕，且成本下行，补栏动力普遍较足，2 月份全国补栏量为 8398 万羽，环比-3%，同比-1.9%，整体仍处偏高区间；老鸡出栏仍不畅，截止当前的鸡龄在 508 天附近，偏高，表明养殖有利可图背景下，老鸡延淘仍是主要策略。

存栏及趋势：截止 2 月末在产蛋鸡存栏为 12.2 亿只，符合预期，环比+0.7%，同比+3%，较去年低点+3.7%，盈利积累叠加成本下移预期，加上延淘，未来存栏逐步增加的态势不变，至 24 年 7 月的理论存栏量达 12.6 亿只，较推测的理论峰值 6 月的 12.64 亿只下滑，留意阶段性老鸡出栏节奏，或影响存栏变化。

需求端：目前处于春节后消费淡季，走货不快，考虑市场心态偏悲观，下游或维持低库存策略，但蛋价阶段性跌至低位后成交有放量可能。

小结：存栏回升叠加下游心态谨慎，鸡蛋供需偏宽松，但整体低库存叠加上游惜售，蛋价下行动力不足，容易引发空头回补和反向补库，导致现货和盘面近月陷入反复震荡；远月走势有赖于成本等预期差变化，短期下方或受暂时支撑，回落买入思路。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆因出口销售数据及阿根廷部分产区洪水担忧前期上涨，期间美豆产区前三个月的干旱导致底墒偏低也慢慢发酵，对 23/24 南美供应及 24/25 美豆新作的担忧支撑盘面。随着美豆反弹至相对高位，市场不得不重新面对巴西 2 月出口创纪录及阿根廷产区并未暴露出多少产量危机，且美豆产区未来两周降雨高于平均水平的现实，在周尾美豆高位回落。因巴西升贴水小幅上涨，本周大豆到港成本仍然较稳。后市来看，南美的供应总量预计仍然较大，阿根廷及乌拉圭的大量降雨预计逐步减退，阿根廷布交所维持该国大豆产量预估为 5250 万吨，美豆销售进度也仍然偏慢，相对于往年的进度慢了 500 万吨大豆左右，盘面利空仍然存在，随着美豆端的降雨也开始回归，预计短期进入调整阶段。此外，随着逐渐进入北美播种季，天气及面积交易将频繁，巴西当地的行业协会释放 24/25 新作或将首次减面积信息，美豆及巴西升贴水仍具有一定支撑。我们认为美豆及豆粕未来的走势或是季节性的短期空中期多格局。

国内豆粕：国内豆粕现货榨利利润较好，因此周尾的近月合约回撤也最大。豆粕成交本周环比回落，饲料企业库存天数上升。大豆库存偏低，支撑现货及基差，后市目前市场对4、5月的到港预估偏高，预计库存加到港表达的供应跟去年一样，供应将缓解。

观点小结：收割期升贴水下跌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，中线持有者建议暂时观望，因近期有美豆种植面积意向调查等事件冲击。

## 油脂

马棕：本周马棕前期上涨，周尾下跌，近期油脂主要交易马棕3月的消费较好，出口因中印前期进口较少或恢复，而产量受斋月影响难以提升，去库力度或较大，给予马棕上方估值空间。目前马棕的高频数据来看，前20日产量环增20%左右，出口预计环增7%-16%，预计3月去库10万吨左右，若4月产量恢复不快，可能仍有小幅去库。但根据我们的估值体系来看，即使考虑马棕3、4月连续每月去库10万吨，当前的估值也较高，因此预计没有超预期去库的情况下，棕榈油或逐步构筑顶部。超预期去库的风险在于去年一段时间的厄尔尼诺可能会对最近几个月印尼的产量形成滞后影响，从而拉动马棕出口。

国内油脂：国内油脂库存截至3月9日为182.665万吨，较去年同期低，近五年中算偏高的库存。棕榈油库存未来两个月可能维持去库趋势，因为进口下降，对比历史同期偏低；豆油库存偏高，4月以后巴西大豆到港，豆油或将开始累库；菜油库存因为到港预估较去年少，可能是持平运行，但根据买船预估，6月以后的菜籽到港会增大，届时菜油库存可能会累库。由于国内豆菜油库存较高，且有累库预期，对棕榈油的进口将下降，预计进口利润将持续较低，压制内盘棕榈油估值。

国际油脂：欧洲现货棕榈油本周上涨至1100美元/吨，菜籽油上涨至1010美元/吨。截至3月1日，印度植物油总库存环比下滑27万吨，同比下降105万吨。2月印度棕榈油进口50万吨，环比下降29万吨。去年11月至今年2月，印度棕榈油总进口304万吨，同比下降63万吨，植物油总进口461.5万吨，同比下降123万吨。

观点小结：近期油脂上涨幅度较大，符合我们季节性做多油脂的判断。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，近期表现较强也符合中枢预估。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，4月仍有去库预期，存在底部支撑。

## 白糖

国际市场回顾：上周ICE原糖期货价格小幅下跌，截至周五ICE原糖5月合约收盘价报21.86美分/磅，较之前一周下跌0.27美分/磅，或1.22%。消息方面，2023/24榨季截至3月20日，泰国累计甘蔗入榨量为8147万吨，较去年同期的9288万吨下降1141万吨，降幅约12%；产糖率为10.65%，较去年同期的11.68%下降约1%；产糖量为868万吨，较去年同期的1086万吨下降217万吨，降幅约20%。StoneX在3月21日发布的一份报告中表示，因榨季末期印度和泰国的产糖状况好于预期，预计2023/24榨季全球食糖供应过剩量为388万吨，高于2月时预估的340万吨。StoneX将2023/24榨季印度产糖量预测值上调170万吨，至3280万吨；泰国产糖量预测值上调50万吨，至910万吨。

国内市场回顾：上周郑州白糖期货价格震荡，截止周五郑糖5月合约收盘价报6542元/吨，较之前一周上涨6元/吨，或0.09%。消息方面，据海关总署3月18日公布的数据显示，2024年1月份、2月份我国进口糖分别为70万吨、49万吨，同比上年同期分别增长22.6%、58.8%；1-2月份我国累计进口糖119万吨，同比增长35.4%。2023/24榨季截至2月，我国进口食糖304.99万吨，同比增加39.79万吨，增幅15%。2024年1-2月我国进口糖浆和预混粉16.83万吨，同比增加2.01万吨。

观点及策略：印度和泰国产量好于预期，以及巴西出口量远高于历年同期水平对外盘形成压力。但原白价差始终维持在高位，预示着贸易流依然紧缺，多空因素交织，原糖延续20-24美分/磅区间震荡。国内方面，因国内进口利润倒挂已经持续超过两年时间，库存大幅去化，截至目前产销进度是近5年来最快，工业库存是近5年里最低，现实基本面向好，但市场未来预期偏悲观，策略上建议观望。

## 棉花

国际市场回顾：上周ICE棉花期货价格下跌，截止周五ICE5月棉花期货合约收盘价报91.51美分/磅，较之前一周下2.44美分/磅，或2.6%。消息方面，上周美棉出口数据情况延续良好，据美国农业部数据显示，截至3月14日当周美国棉花出口装船为39.73万包，较之前一周增加35%，较此前四周均值增加39%。主要目的地为中国和越南。据印度棉花协会(CAI)最新发布的2月供需平衡表中，供应端方面，2023/24印度棉花产量预期526.5万吨，环比调增26.5万吨，增幅5.3%；进口预期34.7万吨，环比调减2.7万吨，减幅7.3%。需求端来看，消费预期上调10.2万吨至538.9万吨，环比增幅1.9%；出口预期在37.4万吨，环比调增13.6万吨，增幅57.1%。基于以上，本年度印度棉花期末库存预期在34万吨不变。

国内市场回顾：上周郑州棉花期货价格小幅下跌，截止周五郑棉5月合约收盘价报15895元/吨，较之前一周下跌100元/吨，或0.63%。上周郑棉期货与现货小幅波动。国内棉花现货市场稳中略跌，下游纺织企业开机率维持正常，中高支纱销售情况略好，低支纱销售仍显困难且有累库情况，纺织企业对皮棉现货谨慎刚需采购为主，周内购销情况一般。

观点及策略：虽然USDA3月月度供需报告整体利好，但前期ICE美棉价格已大幅上涨兑现利好，预计短期美棉价格将维持高位震荡。国内方面，1%关税下棉花进口利润维持倒挂，对郑棉价格有一定支撑。但目前国内市场供应端宽松，进口量同比大幅提高，且库存同比增加，多空因素交织，预计短期郑棉价格维持震荡。

## 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	组别	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	
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
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、铁矿	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		铁合金、工业硅	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿、双焦	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		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	Z0002942
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	