

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-1.62%，创业板指-4.21%，上证50-2.31%，沪深300-2.58%，中证500-1.81%，中证1000-2.95%。两市日均成交额8361亿，较前一周-1255亿/天。

企业盈利和宏观经济：3月中国企业经营状况指数（BCI指数）52.09，数值较2月份的51.63回升，经济预期边际转好。3月PMI回升至50.8，重回荣枯线上方；3月M1增速1.1%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率+0BP，美债十年期国债利率+11BP，中美10年期利差-11BP至-222BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-115亿；②上周美股指数标普500指数-1.56%，恒生指数-0.01%，AH比价149.19%；③上周重要股东二级市场净增持8亿；④证监会新发2家IPO，日均数量+0；⑤上周融资余额+10亿；⑥上周偏股型基金新成立份额11亿。⑦DR007利率波动不大，宏观流动性中性。总的来说，外资卖出（-），重要股东小幅净增持（+），融资额增加（平），IPO日均数量不变（平），偏股型基金发行量较少（-），ETF份额增加量减少（-），DR007变动不大（平）。资金面中性偏弱。

估值：市盈率（TTM）：上证50为10.00，沪深300为11.52，中证500为21.52，中证1000为31.93。

宏观消息面：

1、国务院近日印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。这次出台的意见共9个部分，是资本市场第三个“国九条”，前两次“国九条”发布后一两年内资本市场均迎来大涨行情。

2、证监会及交易所出台一系列资本市场政策，包括严格发行与退市、加大分红、限制减持、加强量化监管、优化北向资金披露等方面。

3、中国3月份社融、M1增速低于市场预期，居民部门和企业部门的融资需求偏弱，进出口增速再度转负，CPI和PPI增速较上月回落。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据超预期，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，3月社融、M1、CPI等增速均回落，经济压力仍在，但随着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：国内3月份价格数据环比回落，剔除春节因素外回落幅度也超预期，表明维持物价合理增长的压力仍较大。三月份国内出口同比回落，主要是去年高基数的影响（去年存在疫情期间积压订单的集中释放效应），两年平均增速看，环比仍有改善。3月份社融增速继续回落，主要是高基数效应及居

民端融资需求偏弱。总体看，今年主要数据外需相关的（包括PMI、工业等）表现相对较好，而与国内需求相关的数据仍未见明显好转。海外美国本周公布的3月份CPI数据超预期，外加美国近期其他经济数据表现也相对好于预期，带来美债收益率和美元指数的反弹，令美联储降息节奏放缓。

1. 国家统计局：2024年3月份，全国居民消费价格同比上涨0.1%。其中，食品价格下降2.7%，非食品价格上涨0.7%；消费品价格下降0.4%，服务价格上涨0.8%。1—3月平均，全国居民消费价格与上年同期持平。3月份，全国居民消费价格环比下降1.0%；
2. 国家统计局：2024年3月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.8%，环比下降0.1%；工业生产者购进价格同比下降3.5%，环比下降0.1%。一季度，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.7%，工业生产者购进价格下降3.4%；
3. 中国3月以美元计价出口同比下降7.5%；3月份以人民币计价出口同比下降3.8%；
4. 中国3月货币供应量M2同比增长8.3%，前值为8.7%；3月份社融新增4.87万亿，同比增长8.7%；
5. 央行与三家政策性银行座谈讨论长期利率债市场形势 相关人士分析：应是抓住时间窗口降低全年整体发行成本；
6. 国务院出台《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》；
7. 乘联会数据显示，3月新能源乘用车批发销量达到81.0万辆，同比增长31.1%，环比增长81.3%；
8. 美国3月CPI同比上升3.5%，为2023年9月以来最高水平，市场预估为上升3.4%，前值为上升3.2%；美国3月CPI环比上升0.4%，市场预估为上升0.3%，前值为上升0.4%。美国3月核心CPI同比上升3.8%，预估为3.70%，前值为3.80%；美国3月核心CPI环比上升0.4%，预估为0.30%，前值为0.40%；
9. 美国3月PPI同比上升2.1%，为2023年4月以来新高，预估为上升2.2%，前值为上升1.6%；美国3月PPI环比上升0.2%，预估为上升0.3%，前值为上升0.6%。美国3月份扣除食品、能源和贸易的PPI同比上涨2.8%；
10. 美国2月批发销售环比上升2.3%，为2022年3月以来最大增幅，预期为上升0.4%，前值下降1.70%修正为下降1.4%；
11. 消息人士：欧洲央行一些决策者仍预计将在6月降息。

流动性：1、近期流动性仍以宽松为主，央行逆回购投放较少；2、二季度政府债及证金债发行大概率将有所提速，但考虑到今年DR007利率波动性对比去年显著降低，预计央行对市场流动性的呵护将对冲期其对市场带来的影响。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.28%，周环比回落0.7BP；30Y国债收益率收于2.48%，周环比反弹2.1BP；2、10Y美债收益率4.50%，周环比反弹11BP。

小结：目前国内和海外需求相关的数据表现相对较好，与国内需求相关的数据仍未见明显改善，地产是最大的拖累项。考虑到宽货币的政策环境及国债价格的高位，预计后市价格波动空间有限，策略上以观望为主。

贵金属

行情总结：本周贵金属价格表现强势，国际金价、沪银主力合约价格均在盘中创下历史新高。截止至 4.12 日盘，沪金涨 5.35%，报 570.50 元/克，沪银涨 10.03%，报 7472.00 元/千克；COMEX 金涨 0.47%，报 2360.20 美元/盎司，COMEX 银涨 1.34%，报 27.97 美元/盎司；10 年期美债收益率涨 2.51%，报 4.50%；美元指数涨 1.02%，报 105.28；海外权益市场方面，道琼斯指数跌 2.37%，报 37983.24；纳斯达克指数跌 0.45%，报 16175.09；伦敦富时 100 指数涨 1.07%，报 7995.58；东京日经 225 指数涨 1.36%，报 39523.55；显示市场恐慌情绪的 VIX 指数涨 7.99%，报 17.31。

经济数据：本周发布的美国 CPI 数据超预期，PPI 数据低于预期，美国总体通胀具有韧性。美国 3 月总体 CPI 同比值为 3.5%，高于预期的 3.4%和前值的 3.2%，季调环比值为 0.4%，高于预期的 0.3%。美国 3 月核心 CPI 同比值为 3.8%，高于预期的 3.7%，环比值为 0.4%，高于预期的 0.3%。美国 3 月 PPI 同比值为 2.1%，低于预期的 2.2%，环比值为 0.2%，低于预期的 0.3%。结合月初发布的美国新增非农就业数据来看，当前美国劳动力市场维持火热，去通胀进程有所放缓。

美联储货币政策预期管理“矛盾”：美联储通过议息会议以及联储官员日常的发言表态对市场预期进行管理，近期以有色为代表的大宗商品同黄金价格一同迎来上涨行情，联储官员表态则转鹰派，4 月 12 日，美联储威廉姆斯认为在近期内无需改变货币政策。美联储柯林斯表示今年的货币政策宽松程度可能比预期的要低，晚些时候开始降息是合适的。这明显不同于美联储三月及去年十二月议息会议的政策表态，美联储预期管理渐趋“矛盾”，货币政策表态的信用受挫，这使得黄金的定价逻辑逐步偏离货币政策预期，在美元指数走强，美债收益率上行的情况下逆势上涨，迎来牛市行情。

金银成交与持仓情况：沪金成交量五日均值上升 21.9%至 57.8 万手，持仓量由 40.4 万手上升至 41.2 万手。COMEX 黄金成交量五日均值上升 14.6%至 28.35 万手，持仓量小幅下跌至 50 万手。沪银成交量五日均值增加一倍，由 122.5 万手上升至 253.2 万手，持仓量由 100.3 万手上升至 109.17 万手，交投情况活跃。

行情总结：当前黄金价格已录得较大幅度上涨，从中长期来看美元信用衰微的趋势是具备确定性的，但短期来看投资者应当注意回调风险，美元作为黄金的标价货币，其与金价的负相关关系仍存在均值回归的动力，对国际金价形成利空因素。目前金银比价仍处于相对高位，存在向下修复的动能，可适当关注白银出现回调后的多头配置机会；黄金当前策略上建议观望，高位做多存在较大风险，沪金主连参考运行区间 545-575 元/克，沪银主连参考运行区间 7000-7600 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价继续冲高，伦铜收涨 0.63% 至 9407 美元/吨，沪铜主力收至 76310 元/吨，贵金属价格上涨、加工费维持低位和对中国政策的期待等是推动价格上涨的主要因素。产业层面，上周三大交易所库存环比续增 1.6 万吨，其中上期所库存增加 0.8 至 30.0 万吨，LME 库存增加 0.9 至 12.4 万吨，COMEX 库存微降至 2.6 万吨。上海保税区库存环比增加 0.4 万吨。当周现货进口维持亏损，洋山铜溢价走弱，进口清关需求仍较低迷。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 124.3 美元/吨，现货维持疲软，国内沪铜 2404 合约临近交割，月差扩大造成上海地区基差报价企稳回升，周五贴水 30 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至 2820 元/吨，废铜替代优势仍高，上周废铜制杆开工率环比下降。根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率继续反弹 0.3 个百分点，需求延续改善。消息面，美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍的交易实施新的限制，限制全球交易所和场外衍生品交易中使用俄罗斯金属，适用于 4 月 13 日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍。

价格层面，短期贵金属价格大幅冲高后回落，大宗商品多头氛围可能阶段性降温。产业上看，国内经济支持政策继续落地，旺季背景下需求仍有支撑，叠加铜精矿现货加工费维持历史低位和海外潜在的供应扰动，预计铜价支撑仍强，同时关注本周国内经济数据公布对市场情绪的影响。本周沪铜主力运行区间参考：74000-78000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9100-9650 美元/吨。

铝

◆供应端：据 SMM 统计，2024 年 3 月份（31 天）国内电解铝产量 355.5 万吨，同比增长 4.19%。3 月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在 11.49 万吨附近。3 月（31 天）中国冶金级氧化铝产量为 678.2 万吨，日均产量环比增加 0.22 万吨/天至 21.88 万吨/天。3 月总产量环比 2 月增加 7.98%，同比去年增加 2.11%。截至 3 月末，中国氧化铝建成产能为 10000 万吨，运行产能为 7996 万吨，全国开工率为 80.0%。

◆库存：2024-4-11：铝锭去库 0.5 万吨至 90.3 万吨，铝棒去库 0.3 万吨至 26.35 万吨。

◆进出口：2024 年 3 月，中国出口未锻轧铝及铝材 51.2 万吨；1-3 月累计出口 147.8 万吨，同比增长 7.4%。

◆需求端：中汽协数据显示，1 至 3 月，我国汽车产销量分别达 660.6 万辆和 672 万辆，同比分别增长 6.4% 和 10.6%。1 至 3 月，我国新能源汽车产销量分别达 211.5 万辆和 209 万辆，同比分别增长 28.2% 和 31.8%，市场占有率达 31.1%。1 至 3 月，我国出口汽车 132.4 万辆，同比增长 33.2%，其中新能源汽车出口 30.7 万辆，同比增长 23.8%。1~3 月，商用车市场销量累计为 103.3 万辆，同比增长 10.1%。其中，国内销量为 81.9 万辆，同比增长 6.3%；出口量为 21.4 万辆，同比增长 27.5%。

◆小结：供应端云南复产持续进行，一季度需求端整体维持增长态势，铝锭库存持续去化。短期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：20400 元-21200 元。海外参考运行区间：2300 美元-2600 美元。

锌

价格回顾：上周锌价持续冲高，沪锌指数收涨 8.21% 至 23005 元/吨，总持仓增至 25.36 万手。伦锌 3M 收涨 6.88% 至 2802.5 美元/吨，总持仓增至 25.19 万手。供给方面：锌精矿港库增加 0.8 万吨至 10.4 万吨，国产锌精矿加工费 3500 元/金属吨，进口锌精矿加工费 50 美元/干吨，精矿紧缺状况延续。炼厂端，韩国 KZ 表示将终止与其股东 YP 的长期合作关系，或将导致 YP 炼厂独自承担采销任务，产量收到一定影响。但是伴随上周锌价的猛烈上冲，炼厂利润得到大幅修复。需求方面：上周初端开工有所好转，镀锌板 65.9%，彩镀板 79%，镀锌结构件 64.8%，压铸锌合金 56.2%，氧化锌 60.1%。锌价高位下游拿货较少，多以后点价提货。现货库存：上周伦锌库存小幅去库至 25.85 万吨，上期所锌锭库存增至 12.76 万吨，价格高位持货商交仓意愿高。根据 SMM 数据，锌锭社会库存增至 21.1 万吨。消费未见起色的状况下锌锭库存持续录增。价差比价：内外消费均难以支撑高价锌锭，升贴水与价差持续下滑。外盘拉涨情况下，内外比价大幅滑落，进口窗口持续关闭。总体来看：宏观情绪推动下，锌价与有色金属共振上行，叠加供应端维持紧俏，整体走势预期偏强震荡。但锌价高位下炼厂利润大幅修复，加之需求亦维持疲软，若后期伴随有色情绪退潮，仍有下行风险。沪锌指数运行区间参考：22050-23650 元/吨。伦锌 3M 运行区间参考：2675-2995 美元/吨。

铅

价格回顾：上周铅价波动上行，沪铅指数收涨 1.88 至 16760 元/吨，总持仓增至 11.43 万手。伦铅 3M 收涨 1.95% 至 2168.5 美元/吨，总持仓减至 14.25 万手。供给方面：铅精矿港口库存增加 0.3 万吨至 1.8 万吨，进口铅精矿加工费 35 美元/干吨，国产铅精矿加工费 700 元/金属吨，精矿维持紧缺，银价铅价大幅上行后，原生炼厂利润抬升，开工率增至 56.1%。再生铅原料库存减少 1.7 万吨至 8.57 万吨，原料库存持续降低。铅锭供应小幅上行。需求方面：蓄企清明节后开工上行，但铅价高位压制下，蓄企拿货减少，开工率仅恢复至 70%，仍低于节前水平。现货库存：上周伦铅库存小幅去库至 27.15 万吨，上期所铅锭库存增至 6.02 万吨，价格高位持货商交仓意愿高。根据 SMM 数据，铅锭社会库存增至 6.25 万吨。价差比价：下游拿货不多，基差下行，月差小幅抬升。伦铅大幅拉涨后，内外比价持续下行。总体来看：宏观情绪推动下，铅价与有色金属共振上行。但价格高位下炼厂利润修复，铅锭供应恢复，淡季需求亦无起色，情绪退潮后有较大下行风险。沪铅指数运行区间参考：16300-17150 元/吨。伦铅 3M 运行区间参考：2045-2210 美元/吨。

镍

期现市场：周五 LME 镍三月收盘价 17700 美元，周内跌 0.17%。沪镍主力下午收盘价 138250 元，周内涨 3.60%。临近周末宏观预期带动减弱，期镍盘面调整。周五国内现货价报 136900-139800 元/吨，周内+3300 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-350 元，周内持平；金川镍现货升水报 1900-2100 元/吨，周内涨跌-750。

基本面：MYSTEEL 数据，3 月国内电解镍产量 2.44 万吨，与上月基本持平，同比增长 43.8%。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 4 月 12 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 10.26 万吨，较 4 月 3 日降 0.2 万吨，其中 LME 库存降 2088 吨，国内库存接近企稳。钢厂 3 月产量回暖，当月国内 33 家企业粗钢产量 280 万吨，环比增加 19%，一季度不锈钢产量累计同比增 1.9%。4 月 12 日国内不锈钢库存报 113 万吨，近四周库存较稳定。

观点：周内镍价先扬后抑，临近周末有色板块多头情绪稍有降温。美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，预计对全球供应带来冲击，带动盘面多头情绪。印尼批准 RAKB 加速，菲律宾雨季即将结束，矿端成本支撑走弱。短期关注国内外精炼镍库存及消费端边际变化，中长期镍供大于求格局未变。不锈钢现货偏弱，市场成交热度一般，下游维持刚需备货，社会库存持稳，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 128000-150000 元/吨。

锡

◆供给端：据 SMM 调研了解，3 月份国内精炼锡产量为 15556 吨，较 2 月份环比 35.74%，较去年同比 2.92%。进入 4 月份，云南地区少数计划逐步恢复生产的冶炼企业的产量预计将回升至年前水平；江西地区多数冶炼企业预计维持正常生产，且少数冶炼企业排产有小幅上涨，预估 4 月份精炼锡产量将有小幅增长；湖北某冶炼企业由于废料采购紧缺已于 23 年 10 月下旬停产至今；其余地区多数冶炼企业也基本维持正常生产。预计 2024 年 4 月份国内锡锭产量为 16555 吨，环比 6.42%、同比 10.71%。

◆进出口：内外价差持续走阔，进口窗口关闭，出口窗口临近开放。

◆需求端：本月英伟达召开 GTC 2024 大会展示了最先进的 Blackwell 系列算力芯片，存储价格整体持续上涨，各大主流机构均预测全球半导体市场 2024 年同比两位数以上增长。

◆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；海外供应扰动，下游消费增长超预期，短期内预计锡价维持偏强走势，国内主力合约参考运行区间：230000 元-270000 元。海外伦锡参考运行区间：29000 美元-35000 美元。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货价格指数（MMLC）早盘报 111165 元，周内涨 500 元。SMM 电池级碳酸锂报价 111500-114000 元，工业级碳酸锂报价 108500-111500 元，周内分别涨 2.26%和 3.53%。碳酸锂期货合约震荡，LC2407 合约收盘价 112200 元，较前日收盘价-0.27%，周内涨跌+0.36%，主力合约收盘价升水 SMM 平均报价-550 元。

基本面：SMM 国内碳酸锂产量近两周均值 11154 吨，较 3 月末周度增 12.7%。3 月碳酸锂产量 42792 吨，环比 2 月增 31.8%。2 月、3 月智利出口中国锂盐均在 1.6 万吨，3 月、4 月中国碳酸锂进口量可观。据中汽协，2024 年 3 月，新能源汽车产销分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 28.1%和 35.3%。

2024年1-3月，新能源汽车产销分别完成211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%。3月，我国动力和其他电池合计产量为75.8GWh，环比增长73.8%，同比增长39.8%。1-3月，我国动力和其他电池合计累计产量为184.6GWh，累计同比增长33.5%。SMM 4月11日数据，周度库存报79656吨，环比上周增375吨(+0.5%)，其中上游增104吨，下游和其他环节增201吨。

观点：近期供需侧均大幅回暖，新能源汽车销量超市场预期，对锂价形成较强支撑。4月第三方调研上游排产环比增速15-20%，有望达5万吨，预计进口保持高位。由于上游延续挺价惜售，市场流通现货偏紧。盘面受有色板块带动，周初一度走强，随宏观预期走弱回调。但当前有色板块整体仍偏强，暂缺乏大幅回调动力。关注宏观预期变化影响板块走势，以及供、求不及预期带来的情绪影响。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间105000-120000元/吨。

黑色建材类

钢材

成本端：月间价差远月升水，但暂未观察到正套逻辑的驱动。热轧板卷吨毛利有所修复，目前钢联数据约在亏损32元/吨附近。

供应端：本周热轧板卷产量321万吨，较上周环比变化-4.3万吨，较上年单周同比约-1.2%，累计同比约+1.7%。本周日均铁水产量225万吨/日，较上周环比增加1.17万吨/日，钢铁行业产能利用恢复节奏慢于历史均值但已启动复苏，符合此前报告中的预期。我们认为未来6-8周区间内铁水供应继续上升的概率较高。一者是钢铁消费进入年内旺季存在韧性，其次则是钢铁产业启动复产后供应弹性会出现下降。对于增量铁水的分配我们则认为或将继续锁定需求，因此预期热卷产量可能会继续出现上扬。

需求端：本周热轧板卷消费328万吨，较上周环比变化-2.8万吨，较上年单周同比约-0.5%，累计同比约+0.1%。热轧卷板消费环比下滑，但整体仍处于历史均值区间。与螺纹不同，今年板材需求较以往并未出现显著的区别；因此我们认为热轧卷板的消费将依照历史季节性在320万吨/周以上的水准波动。此前公布的数据不论钢材直接出口亦或汽车产销量等均在印证我们此前的观点，即热卷需求不会成为钢铁消费的主要拖累。

库存：受高产量影响库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：5月合约交割临近，盘面价格依然在博弈现实。而盘面发展的方向也如此前预期，在铁水启动回升后，铁矿石以及焦煤止跌意愿强烈并价格出现快速反提，对钢材价格形成强支撑。而钢材在自身供需数据不弱的情况下价格也随之出现上涨。平均钢厂利润维持在亏损线边缘，部分高成本钢厂存在亏损的情况。近两周来铁水产量数据持续上升，也导致不论是铁矿石亦或焦煤焦炭的价格上涨弹性均强于钢材。这是符合预期的，因为钢材自身基本面虽存在韧性但并不出彩，供大于需的主旋律依然对盘面价格构成较强的压制力。整体而言我们预期近2个月中钢材价格将在成本驱动逻辑下运行（佐证就是钢厂难以获取较高的利润，判断吨钢利润会被压缩在0元/吨水准，最高不会超过200元/吨）。而参考历史季节性，我们则认为铁水产量的持续上升或将持续至6月初，因此对于炉料多头而言存在68周左右的窗口期进行博弈。盘面或将进入偏强的运行区间，建议等待形态收敛或出现回调后建立多单。

风险：钢铁出口遭制裁、铁水产量未如预期中回升等。

锰硅硅铁

锰硅：

我们在前期报告中所等待 4-5 月份由铁水向上修复带来的“正反馈”正在发生，至少市场开始朝着这个方向进行预期交易，而近两周螺纹钢需求的向上修复也给了市场一定的信心，成材及铁矿、双焦的向上反弹印证这一点，且我们确实看到铁矿、双焦甚至成材的弹性远好于铁合金，这与我们的预期相符，铁合金只是作为板块向上修复背景下的跟随品种。往后期看，我们认为“正反馈”的逻辑仍在持续，且前期悲观预期之下所积攒的需求有可能在未来一段时间内出现回补，或导致需求出现阶段性的超预期向上。若该情况发生（需求回补造成的超预期数据出现），则不排除黑色系在淡季期间进一步向上走预期的可能，而板块的继续向上将带动铁合金进一步向上修复，当然这是后话，需要后期对可能性进行持续跟踪。

锰硅自身基本面角度，我们看到供给持续大幅收缩，但需求端仍受建材显著影响，持续累积的库存仍是价格不小的压力，近期价格的相对硅铁强势，我们认为更多是对于锰矿端价格向上的反应，而随着锰硅供应的下修，锰矿端需求预计跟随减弱，或抑制价格进一步走强，这意味着锰硅将需要寻找新的价格推力，例如供给的再进一步收缩和下游以螺纹钢为主的建材产量的明显抬升，若这二者出现，价格有望进一步向上。

对于后市行情，随着盘面摆脱 2023 年 9 月份以来的下跌趋势以及站上 6250 元/吨（对加权指数）的重压位置，向上空间有望打开至 6400-6480 元/吨区间，反弹预计仍将持续，但幅度或仍如我们所预期的，将相对较小，建议谨慎参与。

硅铁：

延续锰硅板块观点，但我们仍旧认为硅铁端自身的基本面略好于锰硅，一个在于其产量收缩的较为充分，当前周产推断产量累计同比降幅在 8.8%，与铁水的降幅相当。供给的充分收缩也使得硅铁的库存规模显著优于锰硅。此外，今年钢材的需求端主要的收缩在于建材端，而供给的收缩也主要在建材方面。而建材端对于硅铁的影响将显著小于锰硅。

对于后市行情，如我们所预期的，“正反馈”虽然会迟到，但不会缺席，当前正在逐步发生，铁合金环节反弹预计仍将持续，对于硅铁，短期上方空间或打开至 6700-6800 元/吨区间一带（对于加权指数），弹性在黑色系中相对较小，建议谨慎参与。

工业硅

站在基本面角度，高库存仍是当下肉眼可见的主要压力，往后期看，供给非但继续收缩的空间十分有限，而且即将面临丰水期西南地区供应回升的考验。同时，需求端也出现了阶段性见顶信号，包括 1) 多晶硅周产出现阶段性高点，且受制于库存高企且仍在不断走高的压力以及价格继续回落后利润的再度显著收缩，后续多晶硅产量预计仍存在缩量；2) 有机硅周产环比持续走弱，虽然仍在高位，同时库存回升与利润亏损加深也是影响未来产量的负面因素。对此，我们认为价格短期难以出现有效抬头。

此外，交易所本周发布对于替代交割品 421# 升贴水及品质的调整规则，从 SI2412 合约起开始执行：将原先 2000 元/吨的升水降至 800 元/吨，更加符合当下情况；同时，增加了 421# 替代交割品微量元素方面的要求，使得下游有机硅企业能够更好地参与到交割中来。对于交割品规则的修改发生在今年 11 月份仓单集中注销之后，意味着当前盘面接近 25 万吨的仓单将增大新规则生效之前合约的压力，可能导

致 2411 及其之前合约价格发生进一步下移，直至市场愿意承接该部分仓单对应的现货。但同时，也意味着 2412 合约开始，工业硅价格将极大程度减负，摆脱高仓单库存的压制且盘面锚点将重新对准 553#，虽然短期仍然无明显上行的驱动。

基于基本面以及交易所相关规则的调整，我们提示注意盘面进一步下移风险。

能源化工类

橡胶

市场的关注点仍然在轮储预期和云南天气。

3 月 25 日，市场预期的抛储轮储利好落地。

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。

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。

现货

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

标胶现货 1620 美元。

操作建议：

因天气收储预期看多，因需求弱而空配，均有一定的胜率。

云南泼水节将至，天气利多或再次发酵。

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。

建议适当按照技术面短线交易，或波段操作。

1) 商用车数据有所增长。

3 月，商用车产销分别完成 43.7 万辆和 45.8 万辆，环比分别增长 88.1%和 82.8%，同比分别增长 0.7%和 5.6%。1-3 月，商用车产销累计完成 99.7 万辆和 103.3 万辆，同比分别增长 5.1%和 10.1%。

3 月份，重卡市场销售 11.58 万辆，环比增长 93.61%，同比增长 0.29%。1-3 月份，重卡市场累计销售 27.27 万辆，同比增长 12.99%。

2) 轮胎出口目前景气较好。

2024 年 1-2 月份中国机动小客车用新的充气橡胶轮胎出口实现“开门红”，较去年同期实现了同比可观增长。2 月份轮胎企业环比下滑 23.31%，但较去年同期同比增长 5.41%。1-2 月份累计出口量达到 469.6 万条，累计同比增长 16.81%。

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 4 月 12 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 66%，较上周走低 3.31 个百分点，较去年同期走低 2.37 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.74%，较上周走低 2.59 个百分点，较去年同期走高 4.17 个百分点。由于前期补货，重卡轮胎经销商库存高位，消化缓慢。

4) 库存中性

库存方面，截至 2024 年 4 月 12 日，天然橡胶青岛保税区区内库存为 12.33 万吨，较上期减少了 0.10 万吨，降幅 0.79%。天然橡胶一般贸易库库存为 42.22 万吨，较上期减少 0.72 万吨，降幅 1.67%。青岛社库 54.55 (-0.82) 万吨。橡胶价格 3 月大涨的背景下，轮胎减少了原材料库存。轮胎样本企业天胶原料总备货量环比下滑 6.38%，同比下滑 4.16%。

截至 2024 年 4 月 12 日，上期所天然橡胶库存 217721 (-360) 吨，仓单 214230 (-770) 吨。20 号胶库存 140737 (10684) 吨，仓单 130858 (13709) 吨。

5) ANRPC 产量下降。

ANRPC 报告显示，2024 年 2 月全球橡胶产量下降至 99.5 万吨，加上进口利润倒挂，导致国内进口量不及预期，2 月累计进口橡胶 32 万吨，同比下降 16%。2024 年 1-2 月泰国橡胶产量同比下降 0.39% 至 87.1 万吨。

燃料油

回顾本周原油市场，多空因素交织角力，随着中东地区紧张局势加剧，原油价格延续上涨趋势，遮蔽了美国通胀数据和原油库存的影响，但中国 3 月份消费者价格指数 (CPI) 数据疲软，限制了上涨幅度。NYMEX 原油期货 05 合约一度突破 87.50 美元/桶的水平，收报 85.45 美元/桶周度跌幅达 1.48%；ICE 原油期货 06 合约收报 90.155 美元/桶，周度跌幅 0.88%。中国 INE 原油期货主力合约 2405 周五夜盘一度突破 680 元/桶关口，最终收盘微跌 0.1 元/桶至 669.6 元/桶。

EIA 数据显示，美国商业库存在截至 4 月 5 日的一周内增加了 584 万桶，至 4.5726 亿桶，美国原油进口大增，出口大幅减少，原油商业库存超预期大幅累库。上周美国战略石油储备 (SPR) 库存增加 60 万桶，至 3.6364 亿桶，为 2023 年 4 月 28 日当周以来最高，美国战略补库势头持续，24 年年内补库超 1000 万桶。

OPEC 方面，伊拉克宣布将原油出口削减至每日 330 万桶，直至 6 月底，以及沙特阿拉伯 1 月份出口下降，进一步为原油价格提供支撑。

地缘方面，由于中东紧张局势可能进一步升级而带来的供应风险仍然处于前沿地位，市场预计德黑兰将对 4 月 1 日针对其大马士革领事馆的袭击作出回应。

宏观层面，美国通胀报告超出预期，进一步加剧了不利因素。美国 3 月份消费者价格上涨了 0.4%，超过了市场预期的 0.3% 增幅，并将年度通胀率提高至 3.5%，高于 2 月份的 3.2%。黏性通胀的迹象导致了 6 月份降息的可能性急剧下降。

燃料油情况：

■ 截至 3 月 22 日，新加坡低硫燃料油 (LSFO) 裂解价差下跌了 0.52 美元/桶至 8.61 美元/桶，而 M1/M2 月差在一周内上涨了 0.20 美元/桶至 2.70 美元/吨。截至目前，4 月份低硫燃料油裂解价平均为 9.52 美元/桶，而 3 月份为 13.29 美元/桶，2 月份为 14.47 美元/桶，1 月份为 12.86 美元/桶，从该数据上看，低硫结构明显走弱。低硫燃料油市场结构回落，因为充裕的炼厂供应限制了本周上游原油价值的潜在上涨。尽管自 3 月份以来低硫燃料油与 380CST 高硫级别的价格差逐渐缩小，但在夏季到来之前，由于低硫燃料油供应充足，这一差价仍然存在逐步缩小的空间。

■新加坡高硫燃料油（380CST）裂解价差上涨了0.19美元/桶至每桶-13.75美元，M1/M2月差在一周内上涨了0.25美元/吨至每吨0.45美元。截至目前，4月份380CST高硫燃料油裂解价差平均为每桶-13.44美元，而3月份为每桶-11.80美元，2月份为每桶-13.92美元，1月份为每桶-10.71美元。在新加坡枢纽周围，大量的高硫燃料油货物供应也限制了上游原油增长的价值，而中东电力需求即将出现的备货活动预期会在夏季来临之前提供一些支撑。在国内市场，高硫燃料油销售，尤其是在主要的燃料油枢纽舟山，也在逐步扩大。

甲醇

国内开工进一步回升，同比高位，国际开工恢复到中高位水平，后续进口逐步回升，整体供应维持在高位水平，市场对后续供应宽松格局预期较为充分。煤炭下跌后有所企稳，甲醇内地现货走强，企业利润继续走高。需求端港口与内地烯烃装置复产，短期需求走高，但MTO利润仍在相对低位，终端需求疲弱仍是限制甲醇上行空间的一个重要因素。库存方面，进口船货卸货入库，港口库存低位回升，社会库存绝对水平仍较低，下游原料库存同比相对较高，整体静态库存压力较小，支撑近端偏强运行。总体来看，现实仍是低库存格局，但后续有累库预期，供需有走弱风险。策略方面，由于港口绝对库存仍在同期低位叠加盘面仍有较高基差，单边近端关注逢低短多机会，09合约单边建议观望为主。跨品种方面逐步关注09合约MTO利润的做多机会。

尿素

常规性检修装置增多，企业开工再度下行，短期预计仍有一定回落，供应压力有所改善缓解，需求端水稻备肥需求启动，企业收单好转。复合肥成品库存同期高位，出货压力仍存，后续夏季肥推进，预计企业开工有一定回升。整体来看需求端仍有一定支撑，下游按需补货，另外仍需关注后续出口政策以及实际出口变动情况。库存来看，局部备肥增加，拿货有所增多，企业库存继续去化，港口库存仍无明显变动，整体库存水平中性。总体来看，中长期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，国内尿素难改过剩格局，但短期下跌后情绪有所企稳，后续农业需求仍在，且出口消息较为反复，预计继续大幅下跌空间相对有限。策略方面，短期需求有支撑叠加出口消息扰动，盘面低位反弹，但预计难有趋势性上涨机会，建议观望为主。

聚烯烃

政策端：本周美国劳工部公布3月通胀数据高于预期，今年6月降息概率下降至11%，全球资本市场应声下跌，大宗商品除贵金属避险需求增加而大幅上涨以外，能源化工品震荡偏空。

估值：周度涨幅（期货>成本>现货）；成本端驱动回落，聚烯烃基差现货贴水。

成本端：本周WTI原油下跌-1.81%，Brent原油下跌-1.00%，煤价下跌-1.84%，甲醇下跌-1.60%，乙烯下跌-2.62%，丙烯上涨0.88%，丙烷无变动0.00%。成本端支撑下滑，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE产能利用率74.73%，环比下降-10.03%，同比去年下降-13.88%，较5年同期下降-14.02%，PE本周检修较多，供应端偏紧。PP产能利用率74.72%，环比上涨1.67%，同比去年上涨1.74%，较5年同期下降-12.56%，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9.92万吨，比上期增加1.96万吨，周度检修损失量处于中等偏高水平。本周PP新增中海壳牌二线、浙江石化一线、徐州海天、大港石化、大唐多伦一线等装置停车检修，北方华锦、内蒙久泰、京博石化二线、巨正源二期双线等装置周内重启。

进出口：2月国内PE进口为104.03万吨，环比1月下降-11.14%，同比去年下降-7.08%。2月国内PP进口16.06万吨，环比1月下降-25.29%，同比去年下降-40.39%。人民币汇率升值企稳，预计PE3月进口较2月将有所增加。出口端PE、PP出口量反弹，2月PE出口5.94万吨，环比1月上涨1.18%，同比下降-9.27%。2月PP出口15.36万吨，环比1月上涨25.74%，同比上涨75.01%。海外补库周期接近尾声，PP2月出口量大幅抬升，主要由于印尼进口贸易限制政策，预计3月PP出口量将继续环比抬升。

需求端：PE农膜订单量见顶后企稳。PP下游开工率持续上升，新增订单表现较好，预计中期将维持刚需采购。开工周度数据显示，PE下游开工率45.60%，环比上涨0.29%，同比下降-5.92%。PP下游开工率51.92%，环比上涨0.14%，同比上涨9.49%。

库存：本周PE上中游累库，PP去库，PE生产企业库存53.04万吨，本周环比累库8.07%，较去年同期累库4.16%；PE贸易商库存4.97万吨，较上周累库1.04%；PP生产企业库存58.21万吨，本周环比去库-16.20%，较去年同期去库-7.72%；PP贸易商库存15.69万吨，较上周去库-3.62%；PP港口库存6.47万吨，较上周累库1.41%。

小结：供应端春检来临，聚烯烃供应端偏紧，但下游需求有所分化，PE下游农膜走出季节性旺季后缺乏新增刺激，PP下游需求较好，其中管材需求较为亮眼。

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810元/吨，环比扩大74元/吨，建议逢低做多。

风险提示：原油大幅下跌，PE进口量大幅上

苯乙烯

基本面看，苯乙烯港口持续去库，开工低位回升。苯乙烯下游方面，eps及ps负荷小幅提升，abs负荷回落，近期苯乙烯价格回落，利润有所修复。纯苯端，港口库存持续累库，纯苯开工回落，检修持续兑现。纯苯下游，己内酰胺，苯胺周度开工也有所回落，下游局部负反馈。短期原油回调，带动苯乙烯回落，建议单边观望，5-6正套持有。

PVC

PVC开工回落，工厂库存去库，社库累库，但整体库存仍然位于同期高位。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。国内出口回落，表现平平，关注近期台塑报价。PVC电石法利润小幅修复，非一体化装置检修较少，近期检修落地，预计下周负荷仍有下行空间，单边建议观望。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价窄幅整理为主，涨势较之前明显收敛，需求较弱是近期市场的主题，同时天热后大猪需求下降，出栏大猪占比明显回升施压市场，但减量预期仍支撑标猪，二育等陆续进行，因而限制现货跌幅；具体看，河南均价周涨0.2元至15.3元/公斤，四川均价周涨0.2元至15元/公斤，广东均价周落0.2元至15.8元/公斤；展望下周，养殖端继续压栏阻力变大，散户惜售情绪或略有减弱，随着体重增加，出栏压力呈继续增大态势，叠加需求端仍拖累市场，不过需留意二育等滚动入场对现货的支撑，预计下周价格以频繁来回整理为主，重心略有下移下降。

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2-3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置。

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：屠宰量同比依旧偏低，但出栏体重增加后大猪压力对标猪形成拖累，现货端压栏和惜售情绪略有松动，叠加需求淡季的基本面，现货端跟涨乏力，盘面由预期交易转为向现实回归，近端价格从高位明显回落，而经历前期连续拉涨后，远端出于修复升水需要亦存在恐高情绪；短期市场或由前期预期交易的状态持续转为消化当期供需矛盾为主，但长期减量的逻辑还在，因而对近月仍建议反弹后偏空短线思路，远月长期留意下方支撑。

鸡蛋

现货端：国内蛋价上周表现弱稳为主，后半周价格略有回弹，但整体幅度不大，受持续供过于求的影响，市场心态较为谨慎，但跌至低位后惜售情绪增多，同时淘鸡略有放量对价格形成支撑；具体看，黑山大码报价周度小涨0.2元至3.2元/斤，辛集周涨0.06元至2.93元/斤，周内最低2.8元/斤，销区回龙观周涨0.23元至3.57元/斤，东莞周落0.17元至3.09元/斤；展望下周，供应相对充足，业主出货积极为主，有试探性上涨操作，临近节日，部分内销有所加快，预计价格仍有小涨的空间，但心态制约上涨幅度。

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，3月份全国补栏量为9008万羽，环比+7.3%，同比-0.5%，补栏情绪不受低迷蛋价的影响，继续处于偏高区间；老鸡出栏仍不畅，截止当前的鸡龄在504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，但随着清明节后养殖陷入持续亏损状态，当前淘鸡出栏速度略有回升。

存栏及趋势：截止3月末在产蛋鸡存栏为12.33亿只，符合预期，环比+1.1%，同比+3.8%，较去年低点+4.8%，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 12.63 亿只，较推测的理论高峰值 6 月的 12.68 亿只小幅下滑，留意阶段性老鸡出栏节奏，或影响存栏变化。

需求端：整体上今年鸡蛋消费差强人意，且上半年本身处于淡季，但五一端午前存在备货小高峰的可能，当前市场库存偏低，留意当中预期差存在的可能。

小结：现货有企稳反弹预期，但仍弱于季节性表现，市场等待五一端午前消费端的反馈，同时清明前后的持续亏损引发淘鸡出栏也部分支撑情绪，只是中期而言供过于求是仍是基本事实，较难因短时的备货而根本改变；盘面剧烈增仓，低价位和弱预期持续博弈，酝酿短期的波动风险，操作上建议近月空单低减为主，远月等待持仓风险消化后继续高空。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆小幅下跌，期间 USDA 月报产量变动不大低于市场预期，全球消费下调，美国下调出口，报告偏空。巴西基差报价周中小幅回落，周尾较强，导致本周到港成本小幅上涨。大豆基本面多空交织，一方面是长期交易的 23/24 年度旧作产量大，而消费预期下降。另一方面也逐步进入种植期，美豆面积随时可能根据盘面种植利润在 6 月面积调查之前调整，从而引起新作供应预期的变化。天气方面，美豆、加菜籽部分产区降雨频繁，可能对播种有一定延缓。阿根廷的雨量也比较多，对当地的收割也形成一定影响，且目前阿根廷售粮进度较慢，其汇率因素也是偏慢的原因之一。周中贵金属上涨幅度较大，商品整体风险偏好和估值、成本或有抬升。在这种多空交织形势下，美豆以拉锯式行情为主。

国内豆粕：国内豆粕期货较稳，现货及基差本周回落较快，反映了部分大豆库存压力，现货成交一般，但基差下跌之后远月基差成交较好。饲料企业库存天数小幅下滑。后市目前市场对 4、5、6 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，国内供应仍偏宽松。

观点小结：USDA 月报虽维持南美丰产预估，但巴西 CONAB 的数据及巴西到港成本的坚挺较大程度抵消了供应偏大预期，叠加美豆本身低位，国际形势对于商品整体估值的影响也存在，较难形成美豆及豆粕的流畅下跌。天气方面由于部分降雨较多延缓了收割和播种，短期以震荡偏空看待美豆及豆粕，等待一定调整后再布局可能的天气（拉尼娜）及 5、6 月新作种植面积的逐步调整带来的估值修复交易。策略短期观望或逢高抛空远月，中期逢低做多或逢低布局正套。

油脂

马棕：本周马棕因当地假日交易时间较少，期货及 CNF 报价均小幅回落。目前马棕的高频数据来看，3 月产量预计环增 9.76%-15.87%左右，出口预计环增 11.78%-29.17%，预计 3 月去库 15-20 万吨左右，下周一 MPOB 将发布 3 月数据。若 4 月产量恢复不快，可能仍有 5 万吨以内的小幅去库。4 月初机构预估显示 3 月后期的高频出口数据较好，我们也相应下调马棕库存预估。马棕库存表现预计超预期，也给多头带来更多信心。展望后市，我们认为今年的油脂可能并不像以往一样季节性特别明显，因为去年的厄尔尼诺或有滞后影响，可能也是外资在棕榈油 09 上大幅移仓的原因，油脂未来或许会越来越关注高频的库存预期，并根据库存趋势形成逢低买或逢高空思路。

国内油脂：国内油脂库存截至 4 月 6 日为 180.715 万吨，同比几乎持平，近五年中算偏高的库存。由于国内豆菜油库存较高，且有较高的累库预期，对棕榈油的进口将受到抑制，预计进口利润将持续较低。产地对中国棕榈油出口的下落并不一定当地会大幅累库，至少从数据来看，马来今年的消费比往年高出

很多。

国际油脂：欧洲现货棕榈油本周下跌 40 美元至 1100 美元/吨高位小幅回落，菜籽油上涨 20 美元至 1030 美元/吨。截至 4 月 1 日，印度植物油总库存环比下滑 6.2 万吨，同比下降 113.2 万吨。

观点小结：3 月马棕库存表现或超预期，预计 4 月马棕库存预计仍然小幅去库，而 5 月或将累库，油脂或在近期偏强，4 月下旬随着 4 月的数据逐步明晰而转跌。更中期来看我们认为今年的油脂可能并不像以往一样季节性特别明显，生柴消费增加及去年厄尔尼诺滞后影响形成供需形势的不确定性，可能也是外资在棕榈油 09 上大幅移仓的原因，油脂未来或许会越来越关注高频的库存预期，并根据库存趋势形成逢低买或逢高空思路。套利方面，虽然基本面预期棕榈油仍将在未来 1-2 个月强于豆菜油，但远月豆粕及菜棕价差因季节性播种期值得关注。

白糖

国际市场回顾：上周 ICE 原糖期货价格延续下跌，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 20.15 美分/磅，较之前一周下跌 1.41 美分/磅，或 6.54%。上周巴西港口食糖待运量明显回升。巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 4 月 10 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 72 艘，此前一周为 50 艘。港口等待装运的食糖数量为 265.1 万吨，此前一周为 180.68 万吨。另一方面，近期巴西降雨增多改善甘蔗生长情况，丰益国际发布的巴西 2024/25 榨季甘蔗与食糖产量预估报告中预期 2024/25 榨季巴西中南部地区甘蔗入榨量在 6.2 至 6.3 亿吨；产糖量为 4250 至 4450 万吨，目标产量为 4380 万吨，较 2023/24 榨季同比持平或略增。

国内市场回顾：上周郑州白糖期货价格下跌，截止周五郑糖 9 月合约收盘价报 6394 元/吨，较之前一周下跌 120 元/吨，或 1.84%。上周全国 3 月产销数据公布，数据偏利空。截止 3 月底本制糖期全国共生产食糖 957.31 万吨，同比增加 85.51 万吨，增幅 9.81%。全国累计销售食糖 473.45 万吨，同比增加 35.98 万吨，增幅 8.23%；累计销糖率 49.46%，同比放缓 0.72 个百分点。食糖工业库存 483.86 万吨，同比增加 49.53 万吨。另一方面上周配额外巴西进口利润从上周倒挂约 1100 元/吨明显修复至倒挂 840 元/吨。

观点及策略：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，可预期下榨季全球增产。国内方面 1-2 月进口食糖、糖浆、预拌粉数量维持高位，3 月全国库存转为同比增加，且下榨季国内继续增产的可能性大，并且近期配额外进口利润明显修复，基本面逐渐转弱，中长线建议寻找做空机会。

棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格延续下跌，截止周五 ICE 7 月棉花期货合约收盘价报 84.57 美分/磅，较之前一周下跌 3.3 美分/磅，或 3.76%。上周美棉出口需求继续回落，并且 ICE 美棉基金净多持仓从近两年高位持续下降。据美国农业部发布的 4 月份全球棉花供需预测显示，美国 2023/24 年度供需数据均没有变化，期末库存为 54.4 万吨，库存消费比约 18%。全球方面，2023/24 年度棉花产量环比基本没有变化，出口量环比调增 15.3 万吨至 957.3 万吨，主要是中国进口需求调增 28.3 万吨至 309.2 万吨，全球期末库存小幅下降 5.8 万吨至 1808.8 万吨。

国内市场回顾：上周郑州棉花期货价格延续窄幅震荡，截止周五郑棉 9 月合约收盘价报 16355 元/吨，较

之前一周下跌 105 元/吨，或 0.64%。上周下游销售情况略有好转，行业整体开机率维持偏高位且较为稳定，但整体订单仍显不足。另一方面受美棉价格大幅下跌影响，进口棉利润空间再度打开。国内进入新棉种植窗口期，关注天气变化。

观点及策略：美国农业部种植意向报告显示下年度棉花种植面积同比增加，美棉下年度供需情况将从紧张转为宽松，美棉价格中长线偏空。国内方面，传统旺季下游消费依然疲软，进口棉利润空间再度打开，郑棉短线驱动偏空，中长线目前来看仍缺乏方向。

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	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
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	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
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	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、铁矿	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅、双焦	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿	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	