

所长 早读

国泰君安期货

2024-03-28 期

所长 早读

2024-03-28

今日发现

美联储理事沃勒称不急于降息，应推迟或减少降息

观点分享：

周三，美联储理事沃勒表示，没有必要急于降息，他强调最近的美国经济数据显示应该推迟降息或是减少今年的降息次数。沃勒在讲话中四次使用了“不必急于行动”一词，包括当日发言的标题。沃勒将最近的美国通胀数据称为“令人失望的”，并表示希望在降息之前看到至少几个月更好的通胀数据。沃勒指出，除了通胀问题，强劲的美国经济和劳动力市场也是美联储可以等待更久的理由，美联储有等待的空间，以确信通胀将持续朝着 2% 的目标迈进。

所长首推

板块	关注指数
期指	★★★★

期指：

下方仍存支撑。昨日指数尾盘回落幅度加大。近期市场情绪整体转弱。驱动在于，宏观政策利多超预期有限，各部委发言以落实两会目标为主。全球非美货币走弱，昨日日元兑美元汇率跌至约 34 年来最低水平，近期人民币波动整体加大。资本市场监管、量化等政策走向也存在观望情绪。后期来看，市场多头机会可能依然是依靠回调后形成。政策面大方向基调依然偏多，最新消息来看国家领导人会见美国工商界和战略学术界代表，释放一定的地缘改善信号。昨日发布的宏观企业盈利数据延续企稳，今年土地购置增速改善。伴随指数回落至 3000 点下方，在利空扰动逐步发酵后，后期政策利多反而可能存在更大的释放空间。整体上回落后继续关注逢低做多机会。

板块	关注指数
焦煤焦炭	★★★★

焦煤焦炭：

增仓下行，升水空间回吐。市场预期受现货采购需求疲惫的影响仍然偏弱，华北、华南等地在利润仍相对承压的背景下，停产检修的范围难以看到显著性好转，昨天焦炭第七轮提降开启，焦钢博弈继续演绎，短期我们预计盘面还是以震荡偏弱的运行态势为主，先前的升水空间将会陆续回吐，但相比于去年的低位突破难度较大，因为按照当前的炉料推演成材的成本的话，已经逼近了边际成本的下沿位置（3400-3500），所以进一步下行的空间也将相对有限，后续拐点出现的节奏将更为关键。

提醒：关注指数最高为★★★★

相关品种详细研报，见下方。

本期内容提供：国泰君安期货研究所

主编：林小春



2024 年 03 月 28 日

国泰君安期货商品研究晨报

观点与策略

黄金：再创历史新高	7
白银：小幅回落	7
铜：现货走弱，限制价格上涨	9
铝：上行趋势暂停，仍需关注 19500 关口	11
氧化铝：持续震荡	11
锌：消费欠佳，价格承压	13
铅：过渡至淡季，中期震荡偏弱	15
镍：供应预期施压，电积成本下移	17
不锈钢：低位震荡运行	17
锡：库存继续累库	19
工业硅：弱势格局延续，关注库存变化	21
碳酸锂：长期空配，短期仍需关注上行风险	23
铁矿石：弱势震荡	25
螺纹钢：成交转弱，弱势震荡	27
热轧卷板成交转弱，弱势震荡	27
硅铁：板块共振趋弱，震荡承压	29
锰硅：需求兑现不足，震荡承压	29
焦炭：七轮提降扰动，低位震荡	31
焦煤：低位震荡	31
动力煤：观望情绪渐起，震荡偏弱	33
集运指数（欧线）：高位震荡	35
玻璃：短线反弹 中期震荡	37
对二甲苯：调油支撑芳烃估值	38
PTA：成本支撑，多 PTA 空 MEG	38

MEG：区间震荡市	38
橡胶：震荡走弱	40
合成橡胶：现货回调，盘面承压	42
沥青：关注需求拐点	44
LLDPE：偏弱震荡	46
烧碱：偏弱运行	48
纸浆：宽幅震荡	50
甲醇：继续震荡	52
尿素：震荡承压，价格中枢下移	54
苯乙烯：短期震荡	56
纯碱：短期震荡 趋势仍偏弱	57
LPG：弱势震荡	58
短纤：趋势偏弱	60
PVC：弱势整理走势为主，短期难有改观	61
燃料油：涨势暂缓，仍然强于低硫	63
低硫燃料油：短线持稳，高低硫价差或继续收窄	63
棕榈油：产地和国内降库放缓	65
豆油：关注 CBOT 大豆走势和国内大豆压榨	65
豆粕：震荡，规避 USDA 报告风险	67
豆一：震荡	67
玉米：区间运行	69
白糖：等待巴西开榨	71
棉花：震荡下行	73
鸡蛋：调整阶段	75

2024 年 3 月 28 日

黄金：再创历史新高

白银：小幅回落

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 wangrong013179@gtjas.com

刘雨萱（联系人） 从业资格号：F03087751 liuyuxuan023982@gtjas.com

【基本面跟踪】

贵金属基本面数据

期货及现货电子盘		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪金2404	483.54	0.43%	517.50	0.19%
	黄金T+D	480.00	0.58%	516.27	0.16%
	Comex黄金2304	2193.30	0.76%	—	—
	伦敦金现货	0.00	-100.00%	—	—
	沪银2406	6346	-0.06%	6369.00	0.25%
	白银T+D	6338	-0.13%	6360	0.46%
	Comex白银2403	24.765	0.65%	—	—
	伦敦银现货	0.000	0.98%	—	—
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
ETF	沪金2404	6,912	-2,563	11,163	-1,997
	Comex黄金2404	183,343	-32,223	404,091	35,900
	沪银2406	543,521	152,773	570,866	-11,784
库存	Comex白银2403	55,161	-11,658	119,305	0
		昨日持仓		较前日变动	
	SPDR黄金ETF持仓	830.15		0	
价差	SLV白银ETF持仓（前天）	13,190.55		31	
		昨日库存		较前日变动	
	沪金（千克）	3,045		0	
汇率	Comex黄金（金衡盎司）（前日）	17,653,626		0	
	沪银（千克）	1,043,089		-9136	
	Comex白银（金衡盎司）（前日）	287,162,850		2,121,414	
价差		昨日	前日	较前日变动	
	黄金T+D对AU2308价差	-0.72	-1.45	0.73	
	沪金2308合约对2312合约价差	476.92	475.90	1.02	
汇率	买沪金12月抛6月跨期套利成本	4.77	5.64	-0.87	
	黄金T+D对伦敦金的价差	129.27	6.81	122.46	
	白银T+D对AG2308价差	4	7	-3	
价差	沪银2312合约对2308合约价差	-5,378	-5,456	78	
	买沪银12月抛6月跨期套利成本	73.41	84.74	-11.3	
	白银T+D对伦敦银的价差	1,385	-65	1,450	
汇率		昨日价格		较前日变动	
	美元指数	104.30		0.00%	
	美元兑人民币（CNY即期）	7.23		0.13%	
汇率	美元兑离岸人民币（CNH即期）	7.26		0.15%	
	欧元兑美元	1.08		-0.09%	
	美元兑日元	151.59		4.66%	
汇率	英镑兑美元	1.21		0.14%	

注：“昨日”默认为今日前一个交易日，内盘“昨日”数据含昨日前一交易日夜盘数据，若遇节假日（不含双休日），则无夜盘交易。“前日”默认为昨日前一交易日。沪银一手交易单位是15千克，Comex白银一手交易单位是5000金衡盎司（折合约155.5千克）。沪金一手交易单位是1千克，Comex黄金一手交易单位是100金衡盎司（折合约3.11千克）。

资料来源：同花顺，国泰君安期货

【宏观及行业新闻】

- 1、潘功胜：中国央行未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备；房地产市场已出现一些积极信号，长期健康稳定发展具有坚实的基础。
- 2、何立峰会见来华出席中国发展高层论坛 2024 年年会的部分跨国企业负责人。
- 3、美联储多名高官谈降息：理事库克强调谨慎，今年票委亚特兰大联储主席重申预计今年仅降一次；芝加哥联储主席重申主流预期年内降息三次。

【趋势强度】

黄金趋势强度：0；白银趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

针对贵金属而言，在再通胀风险不被提起后黄金降息前的上涨显得已无逻辑上的阻碍，comex 黄金表现抢眼直逼 2225 美元，白银跟涨。往后看，我们认为贵金属的价格强势格局将继续维持，直至 6 月正式降息前，只不过需要关注交易层面的节奏变化，提醒投资者谨慎操作。



2024 年 03 月 28 日

铜：现货走弱，限制价格上涨

季先飞

投资咨询从业资格号：Z0012691

jixianfei015111@gtjas.com

【基本面跟踪】

铜基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪铜主力合约	72,190	0.26%	72210	0.17%
	伦铜3M电子盘	8,868	0.05%	—	—
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铜主力合约	68,992	-32,272	189,240	-1,522
	伦铜3M电子盘	20,482	4,705	258,943	2,294
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铜	217,461	1,995	—	—
	伦铜	113,100	-4,300	13.59%	-3.16%
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铜升贴水		-113.53	-115.37	1.84
	保税区仓单升水		48	48	0
	保税区提单升水		53	53	0
	上海1#光亮铜价格		65,900	66,000	-100
	现货对期货近月价差		-215	-205	-10
	近月合约对连一合约价差		-90	-100	10
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		240	—	—
	上海铜现货对LMEcash价差		-535	-563	28
	沪铜连三合约对LME3M价差		-294	-257	-37
	上海铜现货对上海1#再生铜价差		1,667	1,511	156
	再生铜进口盈亏		-1,098	-876	-222

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

美联储理事沃勒：不急于降息，应推迟降息、或削减潜在的降息幅度。

ICSG 在最新的月度报告中称，2024 年 1 月全球精炼铜市场供应过剩 8.4 万吨，去年 12 月为过剩 2.7 万吨。

日本 2 月铜线缆的国内销售和出口量同比增加 5.2%，至 52,000 吨。

印尼铜矿商 PT Amman Mineral Internasional 表示，该公司的目标是在 2024 年生产 833,000 实物吨铜精矿，与去年的产量相比增加约 54%。

【趋势强度】

铜趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

隔夜伦铜价格震荡；沪铜指数下测后回升。美联储部分官员认为应该推迟降息、或削减潜在的降息幅度，美元指数回升。进口铜精矿现货 TC 持续回落，海外铜矿供应扰动较大，远期 TC 依然存在下降空间。国内冶炼企业亏损扩大，部分冶炼厂原料投炉量减少，且二季度将密集检修，冶炼厂产量存在下降压力。国内再生铜供应增加，再生铜进口亏损扩大，精废价差回升，处于盈亏平衡点上方。高铜价压制终端消费，企业补库动力不足，沪铜仓单库存增加；伦铜仓单库存减少，注销仓单比例回落。国内现货对期货贴水扩大，沪铜近远月贴水略有缩窄；伦铜 0-3 现货贴水较大。整体来看，美元指数回升，施压风险资产价格。基本面上，国内仓单库存持续增加，现货贴水扩大等，限制价格上方空间。



2024 年 03 月 28 日

铝：上行趋势暂停，仍需关注 19500 关口

氧化铝：持续震荡

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 wangrong013179@gtjas.com

【基本面跟踪】

铝基本面数据

			T	T-1	T-5	T-22	T-66
期货市场	电解铝	沪铝2405收盘价	19415	-75	130	620	675
		沪铝2405夜盘收盘价	19440	25	-	-	-
		LME铝3M收盘价	2303	3	-6	76.5	-92.5
		沪铝2405成交量	167057	-28926	46501	50842	48759
		沪铝2405持仓量	261012	-13566	4315	58339	51017
		LME铝3M成交量	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
		LME注销仓单占比	38.47%	-0.19%	-0.75%	4.29%	-5.38%
	LME铝cash-3M价差	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	
	近月合约对连一合约价差	-20	0	-10	-30	-60	
	买近月抛连一跨期套利成本	63.22	-0.17	1.99	4.24	10.56	
	氧化铝	沪氧化铝2404收盘价	3296	22	-18	31	448
		沪氧化铝2404夜盘收盘价	#N/A	-	-	-	-
		沪氧化铝2404成交量	6341	-967	-33658	-525	6341
		沪氧化铝2404持仓量	5535	-3075	-18225	-2871	4095
近月合约对连一合约价差		-7	0	-5	-7	-7	
买近月抛连一跨期套利成本		396.59	2.53	-1.50	2.76	46.02	
现货市场		电解铝	现货升贴水	-90	0	-40	-60
	上海保税区Premium		135	0	0	20	35
	欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)		277.5	7.5	12.5	30	90
	预焙阳极市场价		4566	0	0	0	-163
	佛山铝棒加工费		330	110	70	0	30
	山东1A60铝杆加工费		450	0	0	50	0
	铝锭精废价差		339	-111	-175	127	221
	电解铝企业盈亏		2522	100.00	87.9	736.5	427.1
	铝现货进口盈亏		-337	62.3	-202.5	-393.8	-715.0
	铝3M进口盈亏		-447	59.3	-44.5	-276.0	-430.5
	铝板卷出口盈亏		#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	国内铝锭社会库存(万吨)		91.3	1.8	2.1	19.1	50.2
	上期所铝锭仓单(万吨)		9.3	0.0	0.3	3.3	5.3
	LME铝锭库存(万吨)		55.7	0.1	-1.0	-2.5	4.8
	氧化铝	国内氧化铝平均价	3338	-1	-1	-37	336
		氧化铝连云港到岸价(美元/吨)	393	0	0	5	36
		氧化铝连云港到岸价(元/吨)	3275	0	0	-35	245
		澳洲氧化铝FOB(美元/吨)	367	0	7	1	32
		山西氧化铝企业盈亏	750	-	0	-13	397
		铝土矿	澳洲进口三水铝土矿价格(美元/吨)	58	0	1	1
	印尼进口铝土矿价格(美元/吨) (Al:45-47%, Si:4-6%)		69	0	0	0	0
	几内亚进口铝土矿价格(美元/吨) (Al:43-45%, Si:2-3%)		71	0	0	0	1.5
	阳泉铝土矿价格 (含税现货矿山价,Al:Si=4.5)		500	0	0	0	0
	烧碱		陕西离子膜液碱(32% 折百)	2775	0	0	0

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去前一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据，T-66为当天交易日减去3个月前数据。沪铝、LME铝库存单位均为吨，氧化铝、电解铝企业盈亏分别以山西、山东地区为例测算。

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据，T-66为当天交易日减去3个月前数据。沪铝、LME铝库存单位均为吨，氧化铝、电解铝企业盈亏分别以山西、山东地区为例测算。

资料来源：SMM，钢联资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

铝趋势强度：1；氧化铝趋势强度：0。

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2

表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

电解铝盘面：

主力合约昨日日盘继续回落，收在 19415，较前一交易日下跌 75 元/吨。主力合约 AL2405 合约，成交量减少 2.89 万手，持仓量下降 1.36 万手。夜盘有所反弹，收在 19440。

重要数据：

SMM A00 铝升贴水维持在贴水 90 元/吨；铝棒加工费（佛山，6063）上涨 120 元/吨，至 340 元/吨。

氧化铝盘面：

氧化铝主力合约 AL2405 以震荡为主，收在 3303，较前一交易日上涨 22 元/吨，成交量减少 3827 手，持仓量回落 1299 手。夜盘震荡，收在 3282。

综合资讯：

3 月 26 日，梅特罗矿业（Metro Mining Ltd）宣布恢复铝土矿生产供应，采矿于 3 月 25 日恢复，预计于 3 月 26 日开始装船。随着雨季影响减弱，梅特罗将于未来几天逐步恢复运营，以确保采矿系统和管理流程安全运行，并于 4 月初全面恢复运营。2024 年铝土矿产量与发运量指导区间定在 630-680 万湿吨。（SMM 整理）

简评：

铝价有所回落，上行趋势受阻，仍可关注 19500 附近关键关口突破可能。周线级别上，沪铝主力合约有所震荡，大周期上仍处在自 2022 年 8 月以来的震荡区间内，近期临近该区间关键上沿的突破考验。此波若能有效突破，则长达一年半有余的横亘格局将被彻底破局。微观边际上看，我们仍倾向于认为在 3 月铝锭的季节性库存峰值出现后，铝市可能迎来的格局是“存量”上的低库存+边际“去库”上的缓斜率——受制于云南复产的预期（三大铝厂仍可能按计划落地复产），铝价在微观定价上缺乏单一方向强有力的冲突点。

氧化铝期货价格有所回落，氧化铝现货端的弱势略有缓和，盘面跟随沪铝定价。短期若沪铝回调，氧化铝亦可能承压回落，不过月度平衡上看，3-4 月国内氧化铝供需偏宽松、5 月后偏紧的概率可能较大，后续仍存在重心上抬的机会。



2024 年 03 月 28 日

锌：消费欠佳，价格承压

莫晓雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

【基本面跟踪】

锌基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪锌主力合约	20,795	-1.09%	20,840	0.22%
	伦锌3M电子盘	2,448	0.31%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锌主力合约	112,177	2,673	99,045	-1,440
	伦锌3M电子盘	12,498	2,572	236,537	4,431
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪锌	54,075	-200	-	-
伦锌	263,550	-2,450	18.45%	-0.71%	
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME锌升贴水		-50.83	-46.61	-4.22
	保税区锌溢价		110	110	0
	上海0#锌现货升贴水		-35	-50	15
	广东0#锌现货升贴水		-65	-85	20
	天津0#锌现货升贴水		-65	-80	15
	近月合约对连一合约价差		-5	-15	10
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		63	-	-
长江锌现货对LMecash价差		-84	-178	94	
产业链重要价格数据			昨日价格	前日价格	较前日变动
	上海0.5mm镀锌板卷价格		4,610	4,640	-30
	Zamak5锌合金价格		22,130	22,120	10
	Zamak3锌合金价格		21,730	21,720	10
	国产氧化锌均价		20,000	20,300	-300

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：中国 1-2 月全国规模以上工业企业利润同比增长 10.2%。（华尔街见闻）

行业：经审议，我局拟于近日内批准《湖南省花垣县大脑坡矿区 396 万 t/a 铅锌矿选矿工程环境影响报告书》，现就项目环评相关情况予以公示 5 个工作日。该项目工程总投资 53455 万元，其中环保投资估算总额为 4530 万元。最终产品为铅精矿和锌精矿，产量为：铅精矿（50%）产量为 10771t/a，折合金属量为 5969t/a。锌精矿（50%）产量为 94413t/a，折合金属量为 49085t/a。（湘西土家族苗族自治州生态环境局）

【趋势强度】

锌趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

终端需求空间的匹配依然欠佳，且此前高价反噬下游补库空间，进口锌锭流入，近期社库表现为持续累增，价格承压重心下移。后续仍需锚定消费空间，警惕二季度传统旺季消费不及预期风险发生。此外，预期供应产量承压叠加锌锭厂库水位偏高、合金产量增加等客观因素，预计显性库存水位偏低仍将支撑跨期正套的盈亏比。



2024 年 03 月 28 日

铅：过渡至淡季，中期震荡偏弱

莫骁雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

【基本面跟踪】

铅基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪铅主力合约	16,185	0.19%	16,295	0.68%
	伦铅3M电子盘	2,146	1.20%	-	-
	昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动	
	伦铅3M电子盘	7,622	1,875	147,342	2,741
	昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动	
	沪铅	52,362	503	-	-
现货	伦铅	267,850	0	4.10%	1.24%
		昨日价差	前日价差	较前日变动	
	LME铅升贴水	-42.46	-40.78	-1.68	
	保税区铅溢价	130	130	0	
	上海1#铅现货升贴水	20	15	5	
	近月合约对连一合约价差	-50	-75	25	
	买近月抛连一合约的跨期套利成本	67	-	-	
	长江铅现货对LMecash价差	-1,578	-1,777	198	
	再生铅-原生铅价差	-100	-100	0	
产业链重要价格数据	再生铅盈利	-54	-6	-49	
		昨日价格	前日价格	较前日变动	
	废起动型汽车电池:白壳价格	9,025	9,025	0	
	废起动型汽车电池:黑壳价格	9,525	9,525	0	

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：中国 1-2 月全国规模以上工业企业利润同比增长 10.2%。（华尔街见闻）

行业：经审议，我局拟于近日内批准《湖南省花垣县大脑坡矿区 396 万 t/a 铅锌矿选矿工程环境影响报告书》，现就项目环评相关情况予以公示 5 个工作日。该项目工程总投资 53455 万元，其中环保投资估算总额为 4530 万元。最终产品为铅精矿和锌精矿，产量为：铅精矿（50%）产量为 10771t/a，折合金属量为 5969t/a。锌精矿（50%）产量为 94413t/a，折合金属量为 49085t/a。（湘西土家族苗族自治州生态环境局）

【趋势强度】

铅趋势强度：-1

请务必阅读正文之后的免责条款部分

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

国内主因原生铅炼厂检修以及交割结束货源转移而产生库存持续下降，且去库斜率相对较大，短期价格表现为抵抗式下移。不过中期角度来看，产业链电池成品库存高以及消费淡季大概率引致负反馈，当下处于再生铅盈亏平衡线附近，且再生铅与原生铅价差相对前期已有走阔，中期或可以偏空思路对待，风险点或集中在原生铅大幅减产的情况发生。



2024 年 03 月 28 日

镍：供应预期施压，电积成本下移

不锈钢：低位震荡运行

邵婉嫣 投资咨询从业资格号：Z0015722 shaowanyi020696@gtjas.com

张再宇（联系人） 期货从业资格号：F03108174 zhangzaiyu025583@gtjas.com

【基本面跟踪】

镍基本面数据

指标名称			T	T-1	T-5	T-10	T-22	T-66
期货	沪镍主力（收盘价）		129,510	-2,270	-7,050	-12,540	-3,220	370
	不锈钢主力（收盘价）		13,450	120	-240	-240	-490	-520
	沪镍主力（成交量）		308,964	53,830	-14,917	-96,312	130,258	109,709
	不锈钢主力（成交量）		256,138	65,527	64,362	29,155	83,364	117,825
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	129,250	-2,200	-6,900	-11,325	-4,450	-850
		俄镍升贴水	-300	0	0	0	-200	-100
		镍豆升贴水	-1,500	0	0	0	-500	0
		近月合约对连一合约价差	-360	-70	-50	-760	-100	-350
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	200	6	0	30	8	40
		8-12%高镍生铁(出厂价 江苏)	936	-1	-15	-23	-12	18
		镍板-高镍铁价差	357	-22	-54	-90	-33	-27
		镍板进口利润	-7,176	-545	-749	1,904	100	
		红土镍矿1.5%(菲律宾CIF)	46	0	0	0	1	5
	不锈钢	304/2B 卷-毛边(无锡)宏旺/北部湾	13,550	0	-200	-300	-650	-400
		304/2B 卷-切边(无锡)太钢/张浦	14,200	0	-100	-250	-500	0
		304/No. 1 卷(无锡)	12,850	0	-350	-400	-700	-350
		304/2B-SS	750	-120	140	-10	-10	520
		NI/SS	6.42	-0.17	-0.23	-0.50	0.07	0.26
		高碳铬铁 (FeCr55 内蒙)	8,900	0	100	300	300	300
	硫酸镍	电池级硫酸镍	30,750	0	250	1,200	2,500	4,350
		硫酸镍溢价	2,315	484	1,768	3,692	3,479	4,537

资料来源：国泰君安期货、同花顺、Mysteel、SMM

【宏观及行业新闻】

2024 年 3 月 21 日，衢州市生态环境局智造新城分局拟对衢州华友钴新材料有限公司新增 3 万 t/a(金属量)MHP 制高纯镍扩能改造项目环境影响报告书作出批准意见并对外进行公告，公告期为 2024 年 3 月 21 日至 2024 年 3 月 27 日（5 个工作日）。

据印度尼西亚投资部称，PT Vale Indonesia 正在规划另一座高压酸浸（HPAL）工厂，产能为 60ktpy 镍混合氢氧化物沉淀物（MHP），用于电动汽车电池。该计划将是 PT Vale Indonesia 在该国的请务必阅读正文之后的免责条款部分

第三个项目。目前正在与福特、华友合作建设总投资 45 亿美元的 Pomalaa 年产 12 万吨镍项目，以及索罗瓦科年产 6 万吨镍 Malili 项目。

印尼矿业部官员于 3 月 19 日透露，政府已批准 107 家矿商的镍生产配额，共计 1.5262 亿吨。

【趋势强度】

镍趋势强度：0；不锈钢趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

昨日沪镍收跌 2.33%至 129510 元/吨，不锈钢收涨 0.45%至 13450 元/吨。伦镍下行带动 MHP 成交价格回落，电积成本有所下移，盘面以锚定偏低外购原料成本估值。在整体二季度 MHP 供应增加的预期下，配合供需偏弱的基本面，镍价低位承压。但是，4 月 MHP 可流通资源能否转向宽松仍需关注龙头企业态度。短期适宜逢高做空，但低位追空存在风险。从不锈钢来看，昨日盘面小幅修复，在镍不锈钢产业链条处于低估值的状态下，钢价深跌尚有难度，成本在下方存在支撑，但是短期不锈钢暂时缺乏趋势性修复的驱动，预计钢价延续低位震荡状态。



2024 年 3 月 28 日

锡：库存继续累库

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 wangrong013179@gtjas.com
刘雨萱（联系人） 从业资格号：F03087751 liuyuxuan023982@gtjas.com

【基本面跟踪】

锡基本面数据

期货及现货电子盘		昨日收盘价	日涨幅%	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	沪锡主力合约	223,940	0.83%	224,030	0.19%
	伦锡3M电子盘	27,535	0.13%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锡主力合约	67,100	-505	36,582	-1,584
	伦锡3M电子盘	180	-9	13,988	53
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪锡	12,456	274	-	-
伦锡	4,675	-100	6.57%	-0.38%	
现货价差		昨日	前日	较前日变动	
	SMM 1#锡锭价格	222,250	222,000	250	
	长江有色1#锡平均价	222,300	222,100	200	
	LME锡(现货/三个月)升贴水	-63	-60	-3	
	近月合约对连一合约价差	28,060	28,060	0	
	现货对期货主力价差	200	-4,000	4,200	
	长江锡现货对LMecash价差	-9,910	5,958	15,868	
	沪锡连三合约对LME3M价差	-10,361	734	11,095	
买近月抛连一合约的跨期套利成本	828.71	547.71	281		
产业链重要价格数据		昨日	前日	较前日变动	
	40%锡精矿(云南)价格	207,750	207,500	250	
	60%锡精矿(广西)价格	211,750	211,500	250	
	63A焊锡条	152,250	152,250	0	
	60A焊锡条	146,250	146,250	0	

资料来源：同花顺，上海有色网，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

- 潘功胜：中国央行未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备；房地产市场已出现一些积极信号，长期健康稳定发展具有坚实的基础。
- 何立峰会见来华出席中国发展高层论坛 2024 年年会的部分跨国企业负责人。
- 美联储多名高官谈降息：理事库克强调谨慎，今年票委亚特兰大联储主席重申预计今年仅降一次；芝加哥联储主席重申主流预期年内降息三次。

【趋势强度】

锡趋势强度：1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

我们认为，锡价上行空间较为有限。目前从原料供应角度，持续偏低的加工费暗示现在市场上原料供应仍然较为紧缺，同时印尼配额尚未恢复，供应较为紧俏。但是往后看配额问题即将解决，同时需求侧除了光伏和新能源车略有好转外，消费电子等领域订单仍然较差。短期强势状态或将维持，然而未来供需格局存在逆转的可能。本周社会库存继续累库近 500 吨至 15077 吨的历史库存最高位，而海外 LME 库存继续去库，可考虑内外正套的策略。



2024 年 03 月 28 日

工业硅：弱势格局延续，关注库存变化

张 航 投资咨询从业资格号：Z0018008 zhanghang022595@gtjas.com

【基本面跟踪】

工业硅基本面数据

项目		指标名称	T	T-1	T-5	T-22
期货市场		Si2405收盘价（元/吨）	12,105	-185	-585	-1,160
		Si2405成交量（手）	101,659	22,725	26,240	15,181
		Si2405持仓量（手）	158,373	-1,205	9,857	64,815
		近月合约对连一价差（元/吨）	-70	20	-15	-70
		买近月抛连一跨期成本（元/吨）	66.6	0.9	23.2	-0.3
工业硅	基差	现货升贴水(对标华东Si5530)	+1765	65	195	70
		现货升贴水(对标云南Si4210)	+815	115	145	220
	价格	华东地区通氧Si5530（元/吨）	13800	-100	-400	-1100
		云南地区Si4210（元/吨）	14300	-50	-450	-950
	利润	硅厂利润（新疆Si4210，元/吨）	433	-100	-450	-1176
		硅厂利润（云南Si4210，元/吨）	-1819	-50	-240	-789
	库存	社会库存（万吨）	36.5	-	0.2	0.5
		企业库存（万吨，百川口径）	8.1	-	-0.23	-0.2
仓单库存（万吨）		24.5	-0.1	-0.1	0.4	
工业硅原料成本	硅矿石	新疆（元/吨）	495	-	0	-10
		云南（元/吨）	435	-	0	0
	洗精煤	新疆（元/吨）	2265	-	0	0
		宁夏（元/吨）	1570	-	-190	-190
	石油焦	茂名焦（元/吨）	1400	-	0	0
		扬子焦（元/吨）	1410	-	0	20
	电极	石墨电极（元/吨）	18100	-	0	0
		炭电极（元/吨）	9200	-	0	0
多晶硅（光伏）	价格	多晶硅致密料（元/千克）	56.5	0	0	-1.5
		三氯氢硅（原料，元/吨）	4900	-100	-200	-300
		硅粉（99硅，原料，元/吨）	14650	-100	-750	-1500
		硅片（M10-182mm，元/片）	1.75	-0.18	-0.20	-0.28
		电池片（M10-182mm，元/瓦）	0.38	0.00	0.00	-0.01
		组件（单面-182mm，元/瓦）	0.92	0.00	0	0
		光伏玻璃（3.2mm，元/立方米）	25.75	0.00	0.00	0
		光伏级EVA价格（元/吨）	12916.96	0	151.55	916.45
利润	多晶硅企业利润（元/千克）	10.7	0.3	0.5	-0.1	
有机硅	价格	DMC（元/吨）	15750	-100	-350	350
	利润	DMC企业利润（元/吨）	860	18	-16	882
铝合金	价格	ADC12（元/吨）	20200	-100	-100	300
	利润	再生铝企业利润（元/吨）	930	80	-130	-270

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去前一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据。

资料来源：SMM，百川盈孚，国泰君安期货研究

【趋势强度】

工业硅趋势强度：-1

请务必阅读正文之后的免责条款部分

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

昨日主力合约收于 12105 元/吨，整体震荡偏弱，现货端价格回落导致期货市场呈现悲观情绪。从基本面来看，供给端周产仍旧维持在同期高位，西北地区硅厂减产但影响体量不大。需求侧下游采购情绪消极且偏观望，以“买涨不买跌”的采购模式为主，并未出现集中采购现象。此外，现货价格持续下跌回落，硅料招标价亦环比降低，对市场情绪构成利空。综上，整体而言目前库存压力仍较大，将在很大程度上限制硅价上行空间，后续建议关注行业去库情况。



2024 年 3 月 28 日

碳酸锂：长期空配，短期仍需关注上行风险

邵婉嫣

投资咨询从业资格号：Z0015722

shaowanyi020696@gtjas.com

【基本面跟踪】

碳酸锂基本面数据

		1	T	T-1	T-5	T-10	T-22	T-66
		2405 合约（收盘价）	107,750	-100	-8,850	-10,500	6,100	2,950
		2405 合约（成交量）	5,510	30	889	-839	1,776	-7,589
		2405 合约（持仓量）	21,015	1,697	2,810	2,954	7,342	9,587
		2407 合约（收盘价）	108,400	0	-8,800	-10,400	6,100	3,800
		2407 合约（成交量）	284,502	19,301	34,188	-57,388	69,297	-263,267
		2407 合约（持仓量）	201,977	1,180	-2,620	-24,900	22,375	42,027
	基差	现货-2405	2,000	-650	6,050	9,250	7,000	2,300
		现货-2407	1,350	-750	6,000	9,150	7,000	1,450
		2405-2407	-650	-100	-50	-100	0	-850
		电碳-工碳	5,000	250	-50	-1,000	-1,900	-5,750
		现货-CIF	13,593	-890	-3,416	-1,167	14,250	19,497
产业链相关数据	原料	锂辉石精矿（6%, CIF 中国）	1,050	0	70	75	200	-50
		锂云母（2.0%-2.5%）	2,240	20	90	105	155	-623
	锂盐	电池级碳酸锂	109,750	-750	-2,800	-1,250	13,100	5,250
		电池级碳酸锂（CIF）	13,250	0	0	-130	-250	-2,250
		工业级碳酸锂	104,750	-1,000	-2,750	-250	15,000	11,000
		电池级氢氧化锂（微粉）	105,050	0	400	1,650	14,100	1,300
		电池级氢氧化锂（CIF）	13,250	0	0	120	0	-3,250
		磷酸铁锂（动力型）	43,600	-100	-350	-150	750	-2,650
	消费	磷酸铁锂（中高端储能型）	42,100	-100	-350	-150	750	-1,400
		磷酸铁锂（低端储能型）	38,950	-150	-400	-300	-50	-1,800
		三元材料523（多晶/消费型）	120,000	-100	-500	500	12,500	1,000
		三元材料622（多晶/消费型）	128,100	-100	-400	-400	3,100	-10,400
		三元材料811（多晶/动力型）	160,200	0	-300	-300	-300	-10,800
		六氟磷酸锂	71,750	-250	-250	2,250	6,750	-3,750
		电解液（三元动力用）	27,850	0	0	200	350	-650
		电解液（磷酸铁锂用）	22,000	0	0	150	250	0

资料来源：国泰君安期货、同花顺、Mysteel、SMM、Fastmarkets

【宏观及行业新闻】

据外媒 3 月 26 日消息，智利政府将国内的 Atacama 和 Maricunga 盐滩列为在锂开采公私合作伙伴关系中拥有多数控制权的地区，这一举措是智利加强国家对国内锂产业控制计划的重要一环。智利政府此举旨在通过公私合作伙伴关系，更好地管理和开发锂资源，同时确保国家从这一关键资源中获得更多的经济利益。拥有多数控制权的公私合作伙伴关系意味着政府在锂开采项目中将具有更大的决策权，可以更好

地引导和控制产业的发展方向。根据计划，智利锂产量应在本十年末增加 70%，这将有赖于公私合作伙伴关系的有效运作和私人资本的积极参与。同时，政府还计划将部分盐滩用于环境保护和科学研究，以确保锂开采活动的可持续发展。被保护的盐滩包括 Atacama、Maricunga、以及 Pedernales。Tarapacá 地区的 Lagunas Lagunillas、Antofagasta 地区的 Chivato Muerto、La Azufrera、Hedionda、Helada、Lejía、以及 Trinchera 也将得到保护。

3 月 25 日，智己汽车联席 CEO 在公开场合讨论了即将推出的智己 L6 车型超快充固态电池。这款电池以其超高能量密度和超长续航能力为主要卖点，据称能够实现超过 1000 公里的续航，同时支持接近 900 伏特的高电压快充。

【趋势强度】

碳酸锂趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

碳酸锂期货合约价格先抑后扬，2407 合约收盘于 108400 元/吨，与昨日收盘价持平，2405 合约收于 107750 元/吨。现货价格继续回落，SMM 电池级碳酸锂报价 109750 元/吨，环比下跌 750 元/吨，基差收窄。从博弈逻辑来看，5 月后整体需求增速预计环比放缓，叠加供应增量释放，整体价格重心下移，空头对远月头寸的持有确定性较强。对于短线交易来看，仍需要关注 4 月中旬前后，江西环保和危废定性的落地情况。整体来看，我们认为短期价格具有走强的不确定性，且上方弹性较大，价格底部在 10.5 元/吨附近有较强支撑，中长期依然以空头思路对待。



2024 年 3 月 28 日

铁矿石：弱势震荡

马亮 投资咨询从业资格号：Z0012837 maliang015104@gtjas.com

张广硕 投资咨询从业资格号：Z0020198 zhangguangshuo025993@gtjas.com

【基本面跟踪】

铁矿石基本面数据

期货			昨日收盘价（元/吨）	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
	I2409		758.0	-34.0	-4.29
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
			418,554	364,602	14,978
现货价格			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	进口矿	卡粉（65%）	895.0	910.0	-15.0
		PB（61.5%）	788.0	801.0	-13.0
		金布巴（61%）	750.0	763.0	-13.0
		超特（56.5%）	629.0	639.0	-10.0
	国产矿	唐山（66%）	950.0	973.0	-23.0
		邯邢（66%）	980.0	980.0	0.0
		莱芜（65%）	898.0	898.0	0.0
价差				昨日（元/吨）	前日（元/吨）
	基差（I2409, 对超特）		77.2	75.7	1.5
	基差（I2409, 对金布巴）		73.7	75.2	-1.5
	I2405-I2409		47.5	44.0	3.5
	I2409-I2501		34.0	32.0	2.0
	卡粉-PB		107.0	109.0	-2.0
	PB-金布巴		38.0	38.0	0.0
	PB-超特		159.0	162.0	-3.0

来源：Mysteel，同花顺，国泰君安期货研究所

【宏观及行业新闻】

(1) 国家统计局：1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。

【趋势强度】

铁矿石趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

近期铁矿供需格局整体中性偏弱。供给端，海外主流矿发运相对稳定，非主流发运贡献较大增量，帮助港口库存快速累积；需求端，下游钢厂高炉复产相对谨慎，铁水产量近期止跌小幅回升。但经历了前期价格的大幅回调，当前估值对于之前基本面的转弱与市场对于终端需求的悲观预期已反映的较为充分。近期随着下游钢厂开工率止跌回升，叠加海外宏观宽松货币政策预期的加强，价格有所反弹。但现实基本面难言发生根本性反转，追涨机会仍需等待下游成材需求的进一步改善。



2024 年 03 月 28 日

螺纹钢：成交转弱，弱势震荡

热轧卷板成交转弱，弱势震荡

马亮 投资咨询从业资格号：Z0012837 maliang015104@gtjas.com

【基本面跟踪】

螺纹钢、热轧卷板基本面数据

期货			昨日收盘价（元/吨）	涨跌（元/吨）	涨跌幅（%）
	RB2405		3,479	-70	-1.97
	HC2405		3,717	-65	-1.72
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
	RB2405		2,233,843	1,551,457	-155,361
现货价格	HC2405		499,437	621,364	-77,177
			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	螺纹钢	上海	3500	3530	-30
		杭州	3530	3570	-40
		北京	3520	3550	-30
		广州	3770	3800	-30
	热轧卷板	上海	3760	3780	-20
		杭州	3820	3840	-20
		天津	3710	3730	-20
		广州	3740	3770	-30
价差	唐山钢坯		3340	3370	-30
			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（RB2405）		21	31	-10
	基差（HC2405）		43	45	-2
	RB2405RB2410		-11	-15	4
	HC2405-HC2410		53	32	21
	HC2405-RB2405		238	236	2
	HC2410-RB2410		174	189	-15
	现货卷螺差		155	144	11

资料来源：Mysteel、同花顺、国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

3月22日钢联周度数据：产量方面，螺纹-6.92万吨，热卷+1.24万吨，五大品种合计-0.75万吨；总库存方面，螺纹-34.83万吨，热卷-13.71万吨，五大品种合计-65.21万吨；表需方面，螺纹+34.06万吨，热卷+18.37万吨，五大品种合计+82.90万吨。

1-2 月份，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%，房地产开发企业房屋施工面积 666902 万平方米，同比下降 11.0%，房屋新开工面积 9429 万平方米，下降 29.7%，新建商品房销售面积 11369 万平方米，同比下降 20.5%。

【趋势强度】

螺纹钢趋势强度：-1；热轧卷板趋势强度：-1。

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

近期市场成交及情绪较为反复，螺卷反弹后再度回落。供应方面，节后至今钢厂库存偏高，实际利润情况不佳，复产进度较慢，但近期随着利润的改善叠加库存去化，后期复产意愿或有所提升；需求方面，近期成交表现反复较大，在上周成交一度好转后，本周终端成交再度转弱，需求恢复的不确定性有所加大。总体而言，近期需求表现反复较大，带来了市场情绪较大的波动，近期成交再度转弱的背景下，弱势震荡思路对待。



2024 年 3 月 28 日

硅铁：板块共振趋弱，震荡承压

锰硅：需求兑现不足，震荡承压

张钰 投资咨询从业资格号：Z0019411 zhangyu024224@gtjas.com

【基本面跟踪】

硅铁、锰硅基本面数据

期货	期货合约		收盘价	涨跌	成交量	持仓量
	硅铁2404		6368	-86	271	2,526
	硅铁2405		6372	-86	111,164	194,371
	锰硅2404		6080	-38	651	7,841
	锰硅2405		6100	-56	95,962	244,189
项目			价格	较前一交易日	单位	
现货	硅铁:FeSi75-B:汇总价格:内蒙		6050	-50.0	元/吨	
	硅锰:FeMn65Si17:内蒙		5830	-20.0	元/吨	
	锰矿:Mn44块		35.0	-	元/吨度	
	兰炭:小料:神木		730	-	元/吨	
价差	期现价差	硅铁（现货-期货）	-318	+36	元/吨	
		锰硅（现货-期货）	-250	+18	元/吨	
	近远月价差	硅铁2404-2405	-4	-	元/吨	
		锰硅2404-2405	-20	+18	元/吨	
	跨品种价差	锰硅2404-硅铁2404	-288	+12	元/吨	
		锰硅2405-硅铁2405	-272	+18	元/吨	

期现价差、近远月价差和跨品种价差均取期货收盘价

资料来源：钢联、同花顺、国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

Mysteel：本周统计青海地区电费较上周电价平均下降 0.01 元/千瓦时，其余各地区电费无变化。

【趋势强度】

硅铁趋势强度：0；锰硅趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

硅铁和锰硅日内偏弱运行。当前硅铁和锰硅均面临供需双减的产业格局，一方面，终端需求兑现不足，负反馈压力逐步传导，双硅产业维度面临的供需错配矛盾较为有限，价格顶部空间面临制约。另一方面，随着产业自发减产幅度加剧，双硅静态供应矛盾激化不足，叠加下游钢材供需压力趋于缓和，受终端需求边际转好和下游成材供应修复的预期带动，双硅在近期产业利润已然挤压趋负的背景下底部区间受到支撑。综合来看，宽产能背景下，双硅独立矛盾驱动不足，价格涨跌受需求引导作用明显，短期或继续以弱势震荡思路对待，中长期仍需关注终端需求修复的斜率和产业链正反馈传导进程。



2024 年 03 月 28 日

焦炭：七轮提降扰动，低位震荡

焦煤：低位震荡

金韬 投资咨询从业资格号：Z0002982 jintao013139@gtjas.com
刘豫武（联系人） 从业资格号：F03108195 liuyuwu025832@gtjas.com

【基本面跟踪】

焦煤焦炭基本面数据

期货价格			昨日收盘价（元/吨）	涨跌（元/吨）	涨跌幅
	JM2405		1569	-42	-2.61%
	J2405		2057	-33.5	-1.60%
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
	JM2405		125167	127616	2434
现货价格	J2405		23982	31904	543
			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	焦煤	临汾低硫主焦	1850	1850	0
		沙河驿自提价	1790	1790	0
		吕梁低硫主焦	2420	2420	0
		峰景折人民币	2140	2143	-3
	焦煤仓单	山西仓单成本	1590	1590	0
		蒙5#仓单成本	1626	1636	-10
		蒙3#仓单成本	1545	1545	0
	焦炭	山东准一到厂价	1770	1770	0
		山西准一到厂价	1780	1780	0
		日照港准一平仓价格指数	1940	1940	0
	焦炭仓单	焦炭仓单成本	2106	2106	0
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差 JM2405	山西	21.0	-60.0	81.0
		蒙5#	57.0	-14.0	71.0
		蒙3#	-24.0	-105.0	81.0
	基差 J2405	山东准一到厂	-287.0	-384.5	97.5
		山西准一到厂	-277.0	-374.5	97.5
		日照港准一平仓价格指数	-117.0	-214.5	97.5
	JM2405-JM2409		-45.0	-39.0	-6.0
	J2405-J2409		-74.0	-64.0	-10.0

资料来源：钢联，同花顺，国泰君安期货研究

【价格及持仓情况】

1、北方港口焦煤报价：京唐港澳洲主焦煤库提价 2240 元/吨，青岛港外贸澳洲主焦煤库提价 2245 元/吨，连云港澳洲主焦煤库提价 2245 元/吨，日照港澳洲主焦煤港口库提价 2050 元/吨，天津港澳洲主焦煤港口库提价 2235 元/吨。

2、3 月 27 日汾渭 CCI 冶金煤指数：S1.3 G75 主焦（山西煤）介休 1660（-）；S1.3 G75 主焦（蒙 5）沙河驿 1626（-10）；S1.3 G75 主焦（蒙 3）沙河驿 1545（-）

3、持仓情况：3月27日从大商所前20位会员持仓情况来看，焦煤JM2405合约多头增仓2037手，空头增仓1643手；焦炭J2405合约多头增仓11手，空头增仓892手。

【趋势强度】

焦炭趋势强度：0；焦煤趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

煤焦日内震荡下行。随着煤焦近期估值持续回调，当前表现逐步回归弱现实格局，产业层面在供应短期修复以及高炉复产并未看到明显来自终端支撑的背景下，短期以低位震荡的思路为主，前期煤焦59反套可止盈离场。首先，供应环节全年原煤及焦煤减量相对确定，尤其以山西地区为主，叠加近期山西吕梁中阳、离石部分煤矿再度发生矿难，产量再度收紧，离往年同期水平存在50-100多万吨/周的差距，但随着产量缺口的驱动充分被盘面交易，当前市场矛盾集中体现在需求方面。而至于需求环节，市场的悲观预期主要体现在今年终端项目复工进程的放缓，续建项目进度、新项目减少，意味着项目资金流转的问题仍未有显著性的改善，导致类似水泥等建材价格同比下降明显。聚焦在钢材方面，受终端需求拖累，建筑材去库节奏仍相对偏慢，使得高炉复产积极性不高。综合而言，煤焦短期承压运行，但考虑到自身供应修复空间有限，即便当前铁水维持在221万吨的低位，焦煤总库存仍处于去库周期当中，叠加地方政府专项债等项目加快审核，资金流转问题有望得到缓解，产量缺口及预期先行或使得价格存在一定兜底支撑。



2024 年 03 月 28 日

动力煤：观望情绪渐起，震荡偏弱

金韬

投资咨询从业资格号：Z0002982

jintao013139@gtjas.com

【昨日内盘】

动力煤 ZC404 昨日暂无成交，先前开盘 931.6000 元/吨，最高 931.6000 元/吨，最低 840.0000 元/吨，收于 840.0000 元/吨，较上一交易日结算价波动 -51.4 元/吨，成交 18 手，持仓 0.0000 手。

【基本面】

1、南方港口外贸动力煤报价：广州港 5500 大卡澳煤库提含税价 951 元/吨，广州港 5000 大卡澳煤库提含税价 826 元/吨，广州港 3800 大卡印尼煤库提含税价 638 元/吨，广州港 4200 大卡印尼煤库提含税价 698 元/吨，广州港 4800 大卡印尼煤库提含税价 822 元/吨，防城港 3800 大卡印尼煤库提含税价 648 元/吨，防城港 4700 大卡印尼煤库提含税价 813 元/吨。

2、国内动力煤产地报价：山西大同南郊 5500 大卡动力煤坑口含税价 716 元/吨，鄂尔多斯达拉特旗 4000 大卡动力煤坑口含税价 403 元/吨，鄂尔多斯达拉特旗 4500 大卡动力煤坑口含税价 418 元/吨，鄂尔多斯伊金霍洛旗 5500 大卡动力煤坑口含税价 613 元/吨，鄂尔多斯准格尔旗 6000 大卡动力煤坑口含税价 718 元/吨。

3、持仓情况：3 月 27 日，从郑商所前 20 位会员持仓情况来看，动力煤 ZC404 合约多头减仓 0 手，空头减仓 0 手。

【趋势强度】

动力煤趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

空头：1、虽然近期受煤矿事故再度发生影响，本周晋陕蒙地区煤矿产能利用率环比下降 0.04%，但相较年前目前产量释放已修复至较高水平。另外，从当前终端环节去看，库存总量有所企稳，且下游需求相对较弱，市场煤采购意愿并不强烈，价格难有上涨动力。

综合来看，随着坑口煤价迎来调降，市场情绪再度转弱，发运倒挂导致价格失去上行驱动。供应环节当前产区除个别煤矿停产检修外，产量环比已修复至较高水平，煤矿库存有所累积，价格普遍下调 60 元/

吨不等。而下游需求释放力度不足，港口贸易商在买涨不买跌情绪下多以压价采购为主，发运成本倒挂且成交较少，考虑到后续电厂进入用煤淡季，工业用煤无明显需求提振，煤价仍有承压运行的可能，短期以震荡偏弱的思路为主。

2024 年 3 月 28 日

集运指数（欧线）：高位震荡

黄柳楠 投资咨询从业资格号：Z0015892 huangliunan021151@gtjas.com郑玉洁（联系人） 从业资格号：F03107960 zhengyujie026585@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 1：集运指数（欧线）基本面数据

期货	EC2406	昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	较前日变动	昨日持仓	持仓变动	
		1,846.8	2.06%	31,349	-143	18,550	1,397	
		昨日价差					前日价差	
	04合约基差		54.8				101.8	
	EC04-06		251.7				264.6	
	EC06-08		228.4				216.7	
运价指数		本期	2024/3/25		单位	周涨幅		
	SCFIS: 欧洲航线		2,153.34		点	-11.6%		
	SCFIS: 美西航线		2,030.10		点	-2.2%		
		本期	2024/3/22		单位	周涨幅		
	SCFI: 欧洲航线		1,943		\$/TEU	-1.4%		
	SCFI: 美西航线		3,621		\$/FEU	-4.1%		
现舱报价 欧线	承运人	航线		ETA	航程（天）	价格		
		ETD				\$/40' GP	\$/20' GP	
	Maersk	2024/4/6	上海	2024/5/11	鹿特丹	36	3306	2096
	MSC	2024/4/3	上海	2024/5/17	鹿特丹	44	3540	2120
	OOCL	2024/4/3	上海	2024/5/23	鹿特丹	50	3100	1800
	EMC	2024/4/4	上海	2024/5/9	鹿特丹	35	3710	2380
	CMA	2024/4/4	上海	2024/5/9	鹿特丹	35	3885	2105
	ONE	2024/4/5	上海	2024/5/28	鹿特丹	53	3102	1641
	HPL_QQ	2024/4/7	上海	2024/5/16	鹿特丹	39	3800	2000
	HMM	2024/4/5	上海	2024/5/16	鹿特丹	41	3106	1768
运力投放		昨日（万TEU/周）				较昨日变动		
	远东-北美	51.51				-0.04		
	远东-欧洲	46.30				0.09		
汇率		昨日价格				较前日变动		
	美元指数	104.30				0.00%		
	美元兑离岸人民币	7.25				0.00%		

资料来源：同花顺 iFind, Geek Rate, Alphaliner, 国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

- 穆迪：法国 2023 年的赤字高于预期，这使得政府不太可能成功地在 2027 年之前将赤字降至占 GDP 的 2.7%。
- 瑞典央行行长：五月份降息的可能性约为 50%。通胀仍然稍高，尤其是服务价格。在我们继续降息之前，我们对通胀有更多的保证。利率路径显示今年大致将有三次降息。如果我们的预测大致正确，五月份有很大可能会降息。
- 金十数据 3 月 27 日讯，德意志银行高级欧洲经济学家 Clemente De Lucia 表示，欧元区经济景气指数从 2 月份的 95.5 升至 3 月份的 96.3，表明经济正在获得一些动力，但仍需要谨慎。

4. 以色列总理内塔尼亚胡：决定不派代表团前往美国是向哈马斯传递一个信息，即国际对以色列的压力不会奏效。
5. 金十数据 3 月 28 日讯，据也门胡塞武装控制的萨巴通讯社报道，当地时间 3 月 27 日，美国战机对也门北部城市萨达进行了空袭。
6. 航运界网消息，出售德铁信可(DB Schenker)即将进入高潮，据 Handelsblatt 报道，目前已经有七到十家公司提交了初步报价参与竞购。根据 Handelsblatt 的消息，多家对收购德铁信可感兴趣的公司在 3 月 27 日截止日期之前提交了初步报价。在德迅集团(Kuehne+Nagel)和 DHL 相继退出后，包括马士基和 DSV 在内，约有七到十家公司提交了无约束力的初步报价。
7. 航运界网消息，3 月 25 日下午，阳明海运召开 2023 年业绩线上说明会。阳明海运表示，对于 2024 年全球经济展望，OECD 最新发布的《全球经济展望》报告将今年经济增长率上调 0.2%至 2.9%，这是一个正面的消息，并称美国经济复苏比较明显，抵消欧元区的衰退，2025 年的经济增长则维持在 3%。
8. 马士基租赁的集装箱船 Dali 号失去动力并撞上巴尔的摩地标性桥梁 Francis Scott Key Bridge 后，救援人员仍在帕塔普斯科河(Patapsco river)中搜寻六名失踪者。所有船员，包括两名河流导航员，已被确认无恙，也没有污染报告

【趋势强度】

集运指数（欧线）趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

昨日，EC 各期货合约开盘悉数回落，后低位震荡并于尾盘大幅回升。主力 2406 合约上涨 2.06%，收于 1846.8 点；次主力 2404 合约上涨 2.88%，收于 2098.5 点。短期市场目光再度聚焦中东，联合国通过加沙停火决议草案一度带动了 ec 的短线回落，但仍需辩证看待安理会加沙停火决议的影响力度以及停火和复航的区别。市场交易视角在受到地缘风险因素扰动的影响下回归即期供需，4 月班轮公司挺价，叠加季节性需求好转的预期，ec 短线下方支撑或较强。现货价格方面，据电商平台线上报价，目前第 14 周（4.1-4.7）欧线平均价格约为 2015 美元/TEU、3500 美元/FEU。第 15 周报价有回调趋势，以 2M 联盟下调报价为主。具体来看，马士基下调报价至 1800/2750（小柜环比降 196 美元，大柜环比降 356 美元），地中海下调报价至 1820/3040（小柜环比降 300 美元，大柜环比降 500 美元），其余班轮公司暂时维持第 14 周的报价不变。第 16 周报价可参考马士基、地中海和达飞，环比第 15 周有 100-300 美元/TEU 左右的小幅上调。考虑到 4 月正值部分年度合约以及二季度长约的签售期，班轮公司挺价意愿较强，即期价格在 4 月或维持企稳或小幅上涨的态势。目前 4 月上旬欧线平均价格折算成 SCFIS 欧线指数约 2200 点。限仓放开初期波动率有所加大，后市逐步企稳，提醒投资者理性参与。



2024 年 3 月 28 日

玻璃：短线反弹 中期震荡

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

【基本面跟踪】

期货	昨日收盘价		日涨跌		昨日成交		持仓变动	
	FG405	1474		-0.81%	950,144			-36755
价差	昨日价差				前日价差			
	05合约基差				123			
	05-09合约价差				23			
重要现货价格	昨日价格				前日价格			
	沙河市场价				1614			
	湖北市场价				1660			
	浙江市场价				1810			

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

今日国内浮法玻璃市场价格进一步松动，局部走货略好转。华北玻璃市场大稳小动，整体成交仍偏一般；华东今日市场成交价格重心有所下移，部分厂报价松动 2-3 元/重量箱不等；华中市场价格偏弱运行，部分厂报价下调 2-3 元/重量箱不等，区域内产销存差异。

【市场状况分析】

第一，湖北市场大幅下跌后开始保价，部分区域成交开始好转。期货市场空头开始主动移仓，盘面表达为减仓反弹，短线因近期的持续下跌积累了一定的买盘，或能小幅反弹，中期来看市场可能还是震荡市；

第二，多头主要交易的核心因素在 2024 年保交楼的延续，尤其是旧城改造等方面对玻璃市场可能有利多支撑，不过区域价差方面，由于华东、华南市场持续降价，区域价差大大收缩，不利于区域套利；

第三，空头核心交易在玻璃行业高产量、高利润。目前玻璃在产产能离历史最高峰仅一步之遥，2024 年预计玻璃实际产能仍将进一步恢复，近年来地产新开工持续下滑终将会导致地产竣工的下滑，从而导致玻璃需求的下滑；

【趋势强度】0

玻璃趋势强度：0 注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

短期反弹 中期震荡。



2024 年 3 月 28 日

对二甲苯：调油支撑芳烃估值

PTA：成本支撑，多 PTA 空 MEG

MEG：区间震荡市

贺晓勤

投资咨询从业资格号：Z0017709

hexiaoqin024367@gtjas.com

【基本面跟踪】

对二甲苯、PTA、MEG 基本面数据

	项目	昨日收盘	前日收盘	昨成交(万手)	昨持仓(万手)
期货	PX405合约	8430	8374	5.3	6.5
	TA405合约	5904	5846	82.7	81.5
	EG2405合约	4472	4469	28.4	34.4
月差		2024/3/25	2024/3/26	2024/3/27	变动值
	PX(5月-9月)	-212	-206	-192	14
	TA5月-9月	-58	-60	-36	24
	MEG5月-9月	-58	-61	-52	9
品种间价差	3*TA405-2*PX405	852	790	852	62
	3*TA409-2*PX409	602	558	576	18
	TA-EG(5月)	1353	1377	1432	55
	TA-EG(9月)	1353	1376	1416	40
	TA-PF(5月)	-1406	-1404	-1448	-44
	TA-LU(1月)	1560	1538	1603	65
	TA-LU(5月)	1381	1362	1464	102

资料来源：iFind，隆众，国泰君安期货

【市场概览】

PX：尾盘石脑油价格小幅反弹，4月MOPJ目前估价在698美元/吨CFR。3月27日PX价格略强维持，尾盘实货5月在1045/1052商谈，6月在1036/1044商谈。3月27日PX估价在1045美元/吨，较3月26日上涨1美元。

PTA：华东一套150万吨PTA新装置目前准备阶段，预计今晚投料。

MEG：3月27日MEG本周及下周现货偏高价成交在4512元/吨附近，偏低价成交在4465元/吨附近，综合考虑现货日均价4489元/吨；4月下期货主流围绕05合约升水12-18元/吨商谈成交，综合考

虑4月下旬期货日均价4503元/吨；另评估宁波市场现货均价4504元/吨，华南市场非煤制现货均价4520元/吨（不含合成气制）。（2024.3.26-2024.3.27MEG月结参考价：4482元/吨；2024.3.1-2024.3.27MEG月均价：4529.95元/吨）

3月26日张家港某主流库区MEG发货3600吨左右；太仓两主流库区MEG发货4300吨左右。

聚酯：3月26日江浙涤丝尾盘产销继续放量，当日平均产销估算在近400%附近。江浙几家工厂产销分别在500%、135%、205%、420%、500%、280%、200%、180%、20%、320%、10%、200%、250%、200%、100%、5%、650%、210%、160%、0%、30%、100%。

江浙涤丝3月27日产销整体回落，零星尚好，至下午3点半附近平均产销估算在5成左右。江浙几家工厂产销分别在65%、110%、30%、30%、40%、100%、200%、30%、70%、50%、80%、70%、20%、30%、25%、200%、0%、70%、30%、50%。

直纺涤短3月27日产销分化，平均71%，部分工厂产销：30%、50%、50%、70%、10%、320%、100%、100%，50%，20%。

【趋势强度】

对二甲苯趋势强度：1 PTA趋势强度：1 MEG趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

对二甲苯：调油对PX的估值形成支撑，建议不追空，逢低多，多PX空EG，尝试5-9正套。05合约持续交易交割逻辑，目前江阴恒阳库仓单注册1000张，空头有交货意愿，船只进江阴地区接货产生进江费用，05合约需要给出足够的贴水才能吸引多头参与交割。单边价格上面，09合约分歧较大，多头看重调油价值对估值趋势的支撑，空头认为目前5-9价差-192元/吨，09合约估值相对05偏高。4-5月份PX装置集中检修（浙石化、中金石化），加上近期美国汽油裂解价差高位、韩国MTBE-甲苯价差走强至亚洲地区MTBE价格同步走强，甲苯调油经济性或有所提升。PXN300美金/吨支撑较强。多PX空EG对冲操作。

PTA：需求仍处于负反馈格局，反套离场，单边价格下方空间或有限，05合约关注5800-6000震荡区间。然而，当前PTA的行情驱动在成本端。PX方面，预计4-5月份调油逻辑将对价格形成支撑，另外PX装置集中检修，PTA仪征化纤新装置投产，预计内贸货源或偏紧。而供需方面，PTA装置开工率随着（福海创、中泰化学）检修计划的落地下降至78%，未来仍有（恒力1#、恒力惠州、逸盛新材料等）装置检修计划，PTA4月份预计去库20万吨+，格局有所改善反套离场。

MEG：05合约4400-4700区间震荡，5-9月差反套。3月26日乙二醇价格大幅下跌，基差有所回暖。市场充分交易了3-4月份乙二醇装置集中检修，然而进口方面由于内外价差顺挂，到港增多，3-4月份乙二醇进口将分别上升至50/55万吨，本周港口库存再次回升至90万吨以上，到港预报降至7万吨。然而聚酯工厂采购积极性不高，发货量持续下滑，港口去库较为困难，趋势整体偏弱，基差下跌。5-9月差反套行情延续。单边4400元/吨空间预计有限。



2024 年 03 月 28 日

橡胶：震荡走弱

高琳琳

投资咨询从业资格号：Z0002332

gaolinlin@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 2：基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	橡胶主力 (05合约)	日盘收盘价（元/吨）	14,470	14,735	-265
		夜盘收盘价（元/吨）	14,240	14,495	-255
		成交量（手）	335,902	309,655	26,247
		持仓量（手）	168,955	147,192	21,763
		仓单数量（吨）	210,740	211,020	-280
		前20名会员净空持仓(手)	22,554	25,201	-2,647
价差数据	基差	现货-期货主力	-680	-735	55
		混合-期货主力	-980	-1,105	125
	月差	RU05-RU09	-190	-200	10
现货市场	外盘报价	RSS3（美元/吨）	2,650	2,710	-60
		STR20（美元/吨）	1,710	1,710	0
		SMR20(美元/吨)	1,650	1,650	0
		SIR20（美元/吨）	1,650	1,640	10
	替代品	齐鲁丁苯（元/吨）	13,350	13,350	0
		齐鲁顺丁（元/吨）	13,650	13,700	-50
	青岛市场进口 胶行情	品种	近港	现货	涨跌
		泰标(美元/吨)	1635	1635-1645	0
		泰混(美元/吨)	1630	1635	0
		马标(美元/吨)	--	--	-
		马混(美元/吨)	--	--	-
		非洲10#(美元/吨)	1570	--	-

资料来源：QinRex, 国泰君安期货研究

【趋势强度】

橡胶趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

预计本周期半钢胎样本企业产能利用率延续高位运行态势，当前半钢胎企业订单充足，产能利用率将请务必阅读正文之后的免责条款部分

延续高位以满足订单需求。全钢胎样本企业产能利用率存一定变数，3月下旬全钢胎企业销售压力不减，涨价消息对渠道商及门店补货积极性拉动有限，部分企业库存偏高，为控制库存压力，或有企业适当调整排产，进而对全钢胎样本企业产能利用率形成拖拽。

短期国内产区迎来新一轮新胶上市，若初步试割顺利，叠加泰国部分原料价格冲高受阻，天胶供应端炒作将逐步证伪。下游轮胎逢低补货情绪尚可。短时多空驱动尚不明显，场内氛围减淡，天然橡胶价格偏弱整理为主。



2024 年 03 月 28 日

合成橡胶：现货回调，盘面承压

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 gaolinlin@gtjas.com杨鉉汉（联系人） 从业资格号：F03108173 yanghonghan025588@gtjas.com

【基本面跟踪】

合成橡胶基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	顺丁橡胶主力 (05合约)	日盘收盘价（元/吨）	13,300	13,425	-125
		成交量（手）	22,154	18,145	4009
		持仓量（手）	20,238	20,142	96
		成交额（万元）	147,559	122,582	24977
价差数据	基差	山东顺丁-期货主力	300	225	75
	月差	BR01-BR02	-12,595	-12,595	0
现货市场	顺丁价格	华北顺丁（民营）	13,480	13,500	-20
		华东顺丁（民营）	13,530	13,550	-20
		华南顺丁（民营）	13,580	13,600	-20
		山东顺丁市场价（交割品）	13,600	13,650	-50
	丁苯价格	齐鲁丁苯（型号1502）	13,200	13,350	-150
		齐鲁丁苯（型号1712）	12,500	12,600	-100
	丁二烯价格	江苏主流价	11,650	11,700	-50
		山东主流价	11,650	11,750	-100
基本面	重要指标	项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
		顺丁开工率（%）	51.8322	51.8322	0.00
		顺丁成本（元/吨）	14448	14448	0
		顺丁利润（元/吨）	-348	-348	0

资料来源：同花顺 iFind，钢联，国泰君安期货研究

【趋势强度】

合成橡胶趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

BR2404 合约相对承压，主要原因在于临近交割，贸易商 BR9000 的前期持货成本相对偏低，04 合约在 13700 元/吨存在无风险套利空间，仓单压力较大。根据上期所仓单数据显示，目前交割仓库有 22400 吨的库存，浙江地区的仓库库容接近饱和，山东地区仍有库容。

BR2405 合约估值来看，BR2405 合约，当前基本面估值区间为 13400 元/吨-13800 元/吨。现货端，顺丁橡胶华北地区可交割品 BR9000 市场价整体在 13700 元/吨附近为本周成交高位。上方估值而言，盘面 13700-13800 元/吨或为基本面上方估值极限。其一，当前整体现货市场成交仍偏清淡，下游对当前现货价格观望意愿较强，现货通过自身基本面格局难有进一步上行驱动，主要根据原料价格波动。其二，当主力 BR2405 合约升水山东地区市场价 200 元/吨左右，盘面产生持现货抛盘面的无风险套利空间，套保头寸将逐渐使盘面上方空间压力增大。下方估值而言，丁二烯预计从成本端对顺丁价格形成支撑，目前顺丁橡胶实际完全成本在 13400-13500 元/吨附近。预计盘面 13400-13500 元/吨为下方的底部区间。顺丁的理论完全成本估算主要基于丁二烯价格 $\times 1.02 + (\text{辅剂} + \text{人工}) = 11600 \times 1.02 + 2500 = 14332$ 。实际完全成本来看，目前工厂已经在使用高价丁二烯，但根据工厂差异，固定费用从 1800 至 2500 元/吨不等，因此最低成本约在 13400 元/吨附近。

短期来看伴随顺丁现货出厂价格回调且橡胶板块承压背景下，整体顺丁盘面估值区间下移。即使在有丁二烯价格支撑的背景下，整体呈现承压运行的状态。



2024 年 3 月 28 日

沥青：关注需求拐点

王涵西

投资咨询从业资格号：Z0019174

wanghanxi023726@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 3：沥青基本面数据

	项目	单位	昨日收盘价	日涨跌	昨夜夜盘收盘价	夜盘涨跌
期货	BU2406	元/吨	3,686	-0.62%	3,682	-0.11%
	BU2409	元/吨	3,704	-0.56%	3,706	0.05%
			昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	BU2406	手	107,768	(30,255)	200,854	(1,652)
	BU2409	手	10,939	(995)	32,866	625
			昨日仓单	仓单变化		
	沥青全市场	手	75240	0		
价差			昨日价差	前日价差	价差变动	
	基差（山东-06）	元/吨	-106	-129	23	
	06-09跨期	元/吨	-18	-16	-2	
现货市场			昨日价格	价格变动	厂库现货折合盘面价	仓库现货折合盘面价
	山东批发价	元/吨	3,580	0	3,790	3,944
	长三角批发价	元/吨	3,820	0	3,934	4,008
			最新（3月25日更新）	前次（3月21日更新）	变动	
	炼厂开工率		34.60%	35.75%	-1.15%	
	炼厂库存率		38.40%	38.76%	-0.36%	

资料来源：同花顺，隆众资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

沥青趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【策略推荐】

成本方面，短期原油或维持震荡走势，而从沥青自身供需情况来看，当前需求依然清淡，厂库社库或维持累库态势，关注后续平衡情况。

策略方面，单边上，BU预计将维持区间震荡；月间套利和盘面利润上，建议暂时观望，弱势需求压制近端价格，但启动节点具有不确定性，油价偏强则压缩短期利润空间。

【观点及建议】

昨夜，BU延续日内走势小幅偏弱。成本方面，隔夜原油延续高位震荡走势。俄乌对抗升级助推看涨情绪，但考虑到OPEC+减产执行情况不稳定以及中东地缘冲突仍有波澜，短期油价或维持震荡态势。现货市场方面，昨日山东地区和华东地区主流价格持稳。需求方面，当前需求释放进度不甚流畅，综合考虑地方债务、项目收益等因素，全年沥青需求节奏或仍滞后，近期资源预计仍将以流入社会库为主。从供应来看，周一炼厂开工小幅回落，继续保持在历年低位区间；厂库略微回落，社库水平则维持缓慢累

库态势，整体压力相对偏高。由于原油价格及稀释沥青成本高企，当前沥青利润低下，焦化路线优势突出，炼厂生产意愿依然不高，隆众资讯预计4月排产同比下滑12.6%或34.9万吨，主营炼厂检修不及预期一度带动情绪转弱，但开工整体依然偏低，供需或维持弱平衡，近期现货或将持稳，上方空间有所不足，持续关注需求进展。



2024 年 3 月 28 日

LLDPE：偏弱震荡

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

陈嘉昕（联系人）

从业资格号：F03087772

chenjiaxin023887@gtjas.com

【基本面跟踪】

LLDPE 基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓变动
	L2405	8183	-0.69%	253,146	-23910
持仓变动		昨日价差		前日价差	
	05约基差	-73		-63	
	05-09合约价差	-30		-28	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	8110 - 8300		8150 - 8300	
	华东	8120 - 8500		8130 - 8500	
	华南	8180 - 8500		8200 - 8500	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货

【现货消息】

LLDPE 市场价格多数弱调，变动幅度在 10-80 元/吨。主力期货低开低走，中油华北、中油华东、中油东北部分价格下调。且下游订单跟进有限，采购积极性不高，业者让利出货为主。

【市场状况分析】

首先、PE 下游订单同比偏弱，同时从库存方面来看，PE 社会库存 78.98 万吨，较上期涨 1.34 万吨，环比涨 1.73%。偏高库存情况下，现货价格反弹力度小，弱基差会使得贸易周转下降，后期市场仍会面临需求端带来的负反馈。

第二、从需求端来看，下游刚需进一步扩张空间有限。地膜需求旺季，企业开工提升，农膜整体开工率较前期+1.28%，农膜订单同比+4.3%，但已到旺季顶部，后期将逐渐迈入淡季。包装膜开工回升，但订单处于往年同期低位，同比-13.2%，因此高价备货意愿较低，整体原材料库存水平偏低。

第三、2024 年市场预期美联储降息，但这一因素可能要到下半年，所以弱现实的情况在上半年仍会体现，虽然低价市场存在支撑，但高价下游显然备货意愿低，难有持续性，因此期货呈现宽幅震荡市。

【趋势强度】

LLDPE 趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

偏弱震荡。05 合约上方压力 8350，下方支撑 7950。



2024 年 3 月 28 日

烧碱：偏弱运行

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

陈嘉昕（联系人）

从业资格号：F03087772

chenjiaxin023887@gtjas.com

【基本面跟踪】

烧碱基本面数据

05合约期货价格	山东现货32碱价格 (交割库企业)	山东现货32碱价格（折百）	基差
2555	820	2563	8

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

国内低浓度液碱价格大致持稳，山东区域下游主力下游送货量再度增加，且企业库存量加大，故山东低浓度液碱平稳为主。

【市场状况分析】

首先、烧碱部分地区现货开始出现下跌，4月份烧碱面临交割和现货下跌的双重压力。对多头而言，烧碱仓储费高、运费高，接货需要危化品资质，成本较高，根据我们调研情况看，期货至少需贴水现货60-90元/吨，多头才有可能接货。因此未来盘面预计偏弱运行。

从供应端看，3月底供应端检修到阶段性极限，随着装置复产，市场结构将变为高产量、高利润，结构偏弱，同时在50碱-32碱价差也偏弱，32碱供应压力会有所增加。

需求端，氧化铝行业，山西、河南两地部分氧化铝企业依旧受矿石供应偏紧限制较难实现满产，需求恢复缓慢。粘胶短纤、印染行业开工高位。造纸行业开工变化不大，但终端利润下滑。整体下游需求进一步扩张空间有限。

总体看，烧碱现货上涨驱动减弱，05合约在4月将面临交割和现货双重压力，盘面预计偏弱运行。

【趋势强度】

烧碱趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

偏弱运行。05 合约上方压力 2600，下方支撑 2563、2500。



2024 年 03 月 28 日

纸浆：宽幅震荡

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 gaolinlin@gtjas.com

【基本面跟踪】

表 1：基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	纸浆主力 (05合约)	日盘收盘价（元/吨）	6,090	6,058	32
		夜盘收盘价（元/吨）	6,086	6,192	-106
		成交量（手）	519,386	278,534	240,852
		持仓量（手）	183,298	192,163	-8,865
		仓单数量（吨）	402,920	402,613	307
		前20名会员净持仓(手)	-1,751	-5,642	3,891
价差数据	基差	银星-期货主力	160	242	-82
		金鱼-期货主力（非标）	-440	-458	18
	月差	SP05-SP09	-100	-102	2
现货市场	品种	品牌	国内价格（元/吨）		国际价格（美元/吨）
	针叶浆	北木	6500		780
		凯利普	6400		750
		狮牌	6400		-
		月亮	6250		740
		银星	6250		745
		俄针	5950		-
	阔叶浆	金鱼	5650		-
		明星	5600		650
		小鸟	5600		660
		布阔	5400		-
	化机浆	昆河	4050		510
	本色浆	金星	5400		690

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

纸浆趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

昨日进口木浆现货市场走势分化。针叶浆市场走势偏弱，由于上海期货交易所纸浆期货主力合约偏弱

震荡，利空木浆现货市场心态，进口针叶浆现货价格回落 25-75 元/吨。阔叶浆方面由于下游刚需采购，进口阔叶浆现货价格提涨 50-75 元/吨，但下游对于高价仍以观望居多。

纸浆期货市场震荡调整运行，业者基本观望市场为主，市场交投情绪欠佳。纸浆供需继续僵持走势，国际芬兰工厂继续宣布因不可抗力停机延长消息，且主要针叶浆价格积极上涨，且供应量受限，国内现货市场业者普遍低价惜售，可外售货源偏紧，市场交投情绪一般。需求端原纸厂家需求延续清淡走势，部分原纸厂家提涨原纸价格 100 元/吨，造纸终端接单欠佳，有限支撑 纸浆市场走势。日内或宽幅震荡运行，建议关注港口库存变化情况及原纸厂家采购需求情况。



2024 年 3 月 28 日

甲醇：继续震荡

黄天圆

投资咨询从业资格号：Z0018016

Huangtianyuan022594@gtjas.com

【基本面跟踪】

甲醇基本面数据

	昨日	前日	变化		昨日	前日	变化
MA2404	2,556	2,563	-7	MA04-05	52	42	10
MA2405	2,504	2,521	-17	MA05-09	63	42	21
MA2409	2441	2479	-38	MA华东港口基差	196	179	17
甲醇持仓量	1082938	1100625	-17687	内蒙古5500大卡化工煤	680	680	0
甲醇成交量	744282	833961	-89679	陕西5800大卡化工煤	780	780	0
内蒙古甲醇价格	2020	2020	0	山东甲醇价格	2430	2430	0
陕北甲醇价格	2080	2080	0	华东甲醇价格	2700	2700	0

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

西北甲醇市场弱势整理，心态偏弱，商谈尚可。厂家仍然维持出货为主，市场商谈意愿仍存，下游及贸易商多按需采购为主，日内市场交投尚可。陕西甲醇主流意向和成交价格在 2090-2230 元/吨，较前一交易日均价持平。内蒙古甲醇主流意向价格在 2030-2060 元/吨，较前一交易日均价下跌 15 元/吨。

沿海甲醇市场延续下滑。预期后期供需转弱，持货商延续降价排货避险，但成交放量环比缩减。外采 MTO 装置开工负荷延续下降且煤炭价格回撤，日内现货和商谈重心进一步下放，日内低端现货少量成交放量。太仓甲醇市场延续回撤，价格在 2600-2630 元/吨。外采 MTO 装置开工负荷延续下降且煤炭价格回撤，持货商延续调降价格，日内整体成交放量环比缩减。

【市场状况分析】

供需两增，高位震荡。上周伊朗装船快速增加，港口大户出货导致基差走弱，市场信心转弱，整体回调为主。随着伊朗发货增加，后续港口矛盾缓和，市场以 5-9 反套为主。下游 MTO 装置虽然持续亏损，但是今年整体降开工、检修幅度上均较弱，核心仍然是终端刚需仍然持续，且传统下游需求稳健恢复。目前内地甲醇工厂利润丰厚，春检力度不大。目前现实端仍然是港口低库存、内地持续去库格局，短期维持高位震荡。

【趋势强度】

甲醇趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

继续震荡



2024 年 03 月 28 日

尿素：震荡承压，价格中枢下移

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 gaolinlin@gtjas.com杨铭汉（联系人） 从业资格号：F03108173 yanghonghan025588@gtjas.com

【基本面跟踪】

尿素基本面数据

项目		项目名称	昨日数据	前日数据	变动幅度
期货市场	尿素主力 (05合约)	收盘价 (元/吨)	1,966	2,007	-41
		结算价 (元/吨)	1,992	2,022	-30
		成交量 (手)	149,992	233,903	-83911
		持仓量 (手)	157,869	166,590	-8721
		仓单数量 (吨)	2,036	2,036	0
		成交额 (万元)	597,471	945,785	-348313
	基差	山东地区基差	174	123	51
		丰喜-盘面 (运费约100元/吨)	34	-7	41
		东光-盘面 (最便宜可交割品)	134	93	41
	月差	UR05-UR09	73	72	1
现货市场	尿素工厂价	河南心连心	2,175	2,155	20
		兖矿新疆	2,050	2,050	0
		山东瑞星	2,100	2,100	0
		山西丰喜	2,000	2,000	0
		河北东光	2,100	2,100	0
		江苏灵谷	2,150	2,150	0
	贸易商价格	山东地区	2,140	2,130	10
		山西地区	2,000	2,000	0
	供应端重要指标	开工率 (%)	86.52	86.52	0.00
		日产量 (吨)	187,360	187,360	0

资料来源：同花顺 iFinD，钢联，国泰君安期货研究

【趋势强度】

尿素趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

现货端，周一及周二尿素现货市场成交明显好转，山东、山西、河南、河北等主要区域工厂成交放量。周三，尿素现货市场成交再次转弱，贸易商补库阶段性结束，现货调涨之后下游采购积极性明显降低。整体来看，预计现货涨价乏力，工厂由于周初的收单较足或维持稳价状态。后续仍需关注西北货源情况，东北需求启动缓慢的背景下，内蒙地区现货降价速度较快，预计低价的西北货源或对交割区域产生一定的冲击，从而导致交割区域供应压力增加。

基本面，供应端，3月27日，尿素行业日产18.57万吨，较上一工作日增加0.05万吨，较去年同期增加2.46万吨；今日开工率85.77%，较去年同期77.06%增加8.71%。需求端，尿素基层农业需求逐渐启动，但由于整体基层现金流周转仍偏慢，因此基层处于平稳启动的节奏，需求暂无集中爆发式释放。整体来看，贸易环节，期现贸易商由于价格优势，贸易流速可观，传统贸易商走货仍偏慢。

期货端，05合约以交易现实端矛盾为主。短期来看，伴随现货市场成交再次转弱，昨日盘面大幅下挫。在尿素整体基本面压力较大背景之下，预计盘面承压运行。此外，由于尿素主力合约临近换月，可阶段性关注5-9正套机会。



2024 年 3 月 28 日

苯乙烯：短期震荡

黄天圆

投资咨询从业资格号：Z0018016

Huangtianyuan022594@gtjas.com

【基本面跟踪】

苯乙烯基本面数据

	昨日	前日	变化		昨日	前日	变化
EB2404	9348	9259	89	EB基差	7	121	-114
EB2405	9296	9218	78	EB2404-EB2405	52	41	11
EB2406	9224	9153	71	EB2405-EB2406	72	65	7
苯乙烯华东现货	9355	9380	-25	苯乙烯仓单数	3,989	3989	0
苯乙烯成交量	496546	509786	-13240	苯乙烯持仓量	494657	486039	8618
纽约93号汽油	265.33	271.57	-6.24	纽约87号汽油	227.58	234.57	-6.99

资料来源：同花顺，卓创，国泰君安期货

【趋势强度】

苯乙烯趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

多芳烃空烯烃仍然是主线逻辑。目前苯乙烯估值偏贵，短期纯苯交割结束、原油库存数据偏空，市场短期有回调。但是整体下游需求在4月刚需仍然在，整体回调空间有限。仍然建议关注逢低多配的机会。



2024 年 3 月 28 日

纯碱：短期震荡 趋势仍偏弱

张驰

投资咨询从业资格号：Z0011243

Zhangchi012412@gtjas.com

【基本面跟踪】

纯碱基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓量
	SA2405	1778	-1.06%	184,383	332,599
价差		昨日价差		前日价差	
	05合约基差	172		147	
	05-09合约价差	42		24	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	1950		1950	
	华东	2000		2000	
	华中	2000		2000	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货研究

【现货消息】

国内纯碱市场无明显波动，市场淡稳运行。个别企业产量减少，供应端小幅调整，企业发货放缓，库存微幅增加。下游表现不温不火，新价格未出，观望情绪谨慎，适量补库。预计短期纯碱市场稳中震荡。

【市场状况分析】

第一、估值方面基差大幅收敛，在高产量、高库存背景下对多头不利。现货成交走弱，此前交易的下游采购也因贸易端出货较差而受压。当然也要注意厂家目前仍倾向挺价，月差趋向平水，市场短期偏弱；

第二、纯碱后期两大核心问题：玻璃厂超额补库条件、纯碱供应收缩条件。纯碱在上半年高产量、高利润、高库存压力背景下趋势偏弱，但是改变这一格局在供需双向未来都存在可能。上半年玻璃压力较大，囤货难度较大，大概率只能依靠减产；

【趋势强度】

纯碱趋势强度：-1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

趋势偏弱。



2024 年 3 月 28 日

LPG：弱势震荡

李雪晨

投资咨询从业资格号：Z0018995

lixuechen022665@gtjas.com

【基本面跟踪】

LPG 基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨幅	夜盘收盘价	夜盘涨幅
	PG2404	4,605	-1.85%	4,623	0.39%
	PG2405	4,569	-1.99%	4,597	0.61%
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	PG2404	6,377	-2373	2,755	-2012
价差	PG2405	122,939	1200	57,844	3595
		昨日价差		前日价差	
	广州国产气对04合约价差	245		158	
产业链重要 价格数据	广州进口气对04合约价差	395		308	
		本周		上周	
	PDH开工率	66.6%		66.2%	
	MTBE开工率	57.0%		67.0%	
	烷基化开工率	42.6%		42.1%	

资料来源：同花顺，隆众资讯，国泰君安期货研究

【趋势强度】

LPG 趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【行业新闻】

- 3月27日，珠三角地区国产气成交价为4900-5200元/吨，珠三角地区进口气成交价为5030-5100元/吨。
- 隆众资讯报道：2024年3月26日，4月份沙特CP预期，丙烷620美元/吨，较上一交易日跌1美元/吨；丁烷620美元/吨，较上一交易日跌1美元/吨。5月份沙特CP预期，丙烷590美元/吨，较上一交易日跌2美元/吨；丁烷590美元/吨，较上一交易日跌2美元/吨。

【观点及建议】

昨日，PG2405主力合约收跌2.64%。国际供应端，美国MB价格震荡走弱，使得美国至远东套利窗口维持高位，美国货出口供应充足。中东方面，沙特阿美公布了4月装船计划，虽然装船稍有推迟，但并不限制数量，供应仍然较为充足，贴水水平也出现下滑。需求端，丙烷替代石脑油基本完成替代，无进一步增量。PDH方面滨化装置预计重启，但江苏瑞恒预计停工，且东华宁波本周末期降负较多，预计本周开工可能有所下滑，整体对于丙烷需求有限。国内市场，国产外放量进一步下滑，但进口到港量仍然维持高位，根据船期来看，预计本周到港仍然维持高位。考虑到当前天气逐渐转暖，燃烧需求有下滑预期，下游

三级站采购意愿有限，因此国内现货价格可能承压下行。整体来看，供需端呈现宽松格局，对价格可能产生一定压力，但因 FEI 对 MOPJ 价格估值低位，市场可能存挺价意愿，因此预计盘面震荡走弱。



2024 年 3 月 28 日

短纤：趋势偏弱

黄天圆

投资咨询从业资格号：Z0018016

Huangtianyuan022594@gtjas.com

【基本面跟踪】

短纤基本面数据

	昨日	前日	变化	昨日	前日	变化
短纤2404	7304	7210	94 PF04-05	-48	-40	-8
短纤2405	7352	7250	102 PF05-09	-134	-186	52
短纤2409	7486	7436	50 PF基差	71	115	-44
短纤持仓量	171461	175165	-3704 短纤华东现货价格	7,375	7,325	50
短纤成交量	152534	81447	71087 短纤产销率	81%	44%	37%

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【趋势强度】

短纤趋势强度：1

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

中期来看，涤纶短纤仍然维持偏弱格局。但是短期在成本端PX、PTA强势的格局之下，绝对价格短期偏强。绝对价格快速上行到4月之后，基本面压力仍然在。供应端持续不减产，加工费继续被挤压。建议继续关注多PTA空PF头寸。短期绝对价格跟随PTA端底部反弹。



2024 年 3 月 28 日

PVC：弱势整理走势为主，短期难有改观

梁可方

投资咨询从业资格号：Z0019111

liangkefang024064@gtjas.com

【基本面跟踪】

PVC 基本面数据

2024/3/27			
期货	合约	收盘价	较前一日涨跌幅
	v2405	5825	0.14%
	v2409	5955	0.02%
	v2501	6059	-0.05%
现货价格	价格	收盘价	较前一日涨跌幅
	华东电石法市场价	5610	-0.71%
	华东乙烯法市场价	5900	-0.84%
	华南电石法市场价	5670	-0.18%
	华北电石法市场价	5390	-0.19%
价差	项目	收盘价	变动
	主力合约-华东电石法	-215	-48
	05-09价差	-130	7

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

1. 同花顺：美联储古尔斯比表示，劳动力市场维持强势，将减轻美联储在就业目标方面的担忧；1 月份就业数据中总工时的疲软表明报告并不像总体数据所示的那么强劲；如果经济体系出现积极的供应冲击，就不会再需要等待降息。

2. 同花顺：根据央行公告，自 2 月 5 日起，金融机构存款准备金率下调 0.5 个百分点。此次降准将向市场提供长期流动性约 1 万亿元，降准的实施力度、落地时点都超出市场预期。

【市场数据】

1. 原料市场：西北地区电石价格总体平稳。乌海地区 2700~2800 元/吨。

2. 国内市场：27 日国内现货价下跌。华东地区五型电石法市场价报价在 5610 元/吨左右，华南地区报价在 5670 元/吨左右，华北地区报价在 5390 元/吨。

3. 国外市场：CFR 中国 745 美元/吨，CFR 印度 775 美元/吨。CFR 东南亚 760 美元/吨。FOB 西欧 795 美元/吨。FAS 休斯敦 730 美元/吨。

4. 期货市场：27 日主力合约弱势整理。05 合约开盘 5830，最高 5868，最低 5807，收盘 5825。基差在 -215；5-9 月差在 -130。

【趋势强度】

PVC 趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

27 日日盘弱势震荡走势为主。近期 PVC 上游、中游库存去化放缓转而形成累库，供应过剩趋势初现，价格短期或受此影响将表现环比转入弱势。3 月来看，供应端暂无新增检修，需求端上行速度弱于市场预期，因此供需缺口大小难有大幅变化，价格总体或呈现窄幅震荡趋势。



2024 年 3 月 28 日

燃料油：涨势暂缓，仍然强于低硫

低硫燃料油：短线持稳，高低硫价差或继续收窄

梁可方

投资咨询从业资格号：Z0019111

liangkefang024064@gtjas.com

【基本面跟踪】

燃料油基本面数据

期货	项目	单位	昨日收盘价	日涨跌	昨夜夜盘收盘价	夜盘涨跌
	FU2405	元/吨	3,429	-1.43%	3,413	-0.47%
	FU2406	元/吨	3,420	-1.40%	3,404	-0.47%
	LU2405	元/吨	4,440	-0.98%	4,479	0.88%
	LU2406	元/吨	4,442	-0.98%	4,476	0.77%
			昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	FU2405	手	477,426	(171,925)	213,348	(27,039)
	FU2406	手	34,118	(3,514)	16,805	(1,024)
	LU2405	手	12,874	(7,310)	17,373	(4,336)
	LU2406	手	127,749	18,092	84,480	(26,242)
			昨日仓单(FU)	仓单变化(FU)	昨日仓单(LU)	仓单变化(LU)
	燃料油全市场	手	44300	0	15300	0
现货价格			高硫(3.5%S)		低硫(0.5%S)	
			2024/3/27	2024/3/26	2024/3/27	2024/3/26
	新加坡 MOPS	美元/吨	470.97	476.7	616.95	625.3
	新加坡 Bunker	美元/吨	487.0	493.0	630.0	639.0
	富鑫伊拉 Bunker	美元/吨	465.0	474.0	634.0	642.0
	舟山 Bunker	美元/吨	485.0	489.0	624.0	626.0
	上海 Bunker	美元/吨	490.0	490.0	629.0	629.0
	东京 Bunker	美元/吨	554.0	562.0	665.0	670.0
	韩国 Bunker	美元/吨	510.0	512.0	645.0	655.0
				日涨跌		日涨跌
价差			昨日价差		昨夜价差	
	FU05-06	元/吨	9		9	
	LU05-06	元/吨	-2		3	
	LU05-FU05	元/吨	1,011		1,066	
			昨日价差		前日价差	
	FU2405-新加坡 MOPS(3.5%S)	元/吨	24.6		-16.4	
	LU2405-新加坡 MOPS(0.5%S)	元/吨	-19.6		-80.1	
	新加坡 MOPS(0.5%S-3.5%S)	美元/吨	146.0		148.7	

资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

【趋势强度】

燃料油趋势强度：0；低硫燃料油趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

27日日盘FU、LU走势偏弱，夜盘窄幅调整。近期国际原油价格波动放大，短期将对燃料油价格产生较大影响，使得燃料油价格总体波动跟随原油。燃料油市场内部来看，近期低硫由于市场总体供应充足，而终端消费相对平稳，供需面暂时难以出现实质性利好。而高硫方面，由于俄罗斯炼厂遇袭，即将到来的夏季发电需求可能将经历供应不足，因此高硫基本面总体局势较好。因此近期高低硫价差持续收窄，目前请务必阅读正文之后的免责条款部分

来看高低硫价差已经跌破 150 美元/吨，后续建议关注高硫方面中国炼厂原料进口需求落地情况对高低硫价差的影响，预计仍有小幅收窄趋势。



2024 年 3 月 28 日

棕榈油：产地和国内降库放缓

豆油：关注 CBOT 大豆走势和国内大豆压榨

傅博

投资咨询从业资格号：Z0016727

Fubo025132@gtjas.com

李隽钰（联系人）

期货从业资格号：F03119603

lijunyu028807@gtjas.com

【基本面跟踪】

油脂基本面数据

期货		单位	收盘价(日盘)	涨跌幅	收盘价(夜盘)	涨跌幅
	棕榈油主力	元/吨	8,130	-1.65%	8,126	-0.05%
	豆油主力	元/吨	7,684	-1.28%	7,682	-0.03%
	菜油主力	元/吨	8,076	-1.61%	8,045	-0.38%
	马棕主力	林吉特/吨	4,135	-2.41%	-	-
	CBOT 豆油主力	美分/磅	47.68	-1.45%	-	-
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	棕榈油主力	手	1,072,387	71,279	448,019	-26,403
	豆油主力	手	535,445	2,794	520,524	-47,553
	菜油主力	手	493,694	-7,371	211,566	-9,129
现货		单位	现货价格		价格变动	
	棕榈油(24度):广东	元/吨	8,350		-80	
	一级豆油:广东	元/吨	8,200		-120	
	四级进口菜油:广西	元/吨	8,080		-140	
	马棕油FOB离岸价(连续合约)	美元/吨	990		0	
基差		单位	现货基差			
	棕榈油(广东)	元/吨	220			
	豆油(广东)	元/吨	516			
	菜油(广西)	元/吨	4			
价差		单位	前一交易日		前两交易日	
	菜棕油期货主力价差	元/吨	-54		-58	
	豆棕油期货主力价差	元/吨	-446		-482	
	棕榈油59价差	元/吨	618		648	
	豆油59价差	元/吨	114		104	
	菜油59价差	元/吨	-75		-57	

期货部分：价格指报告日前一交易日收盘价；基差部分：选取华南油脂价格减主力合约期价；现货部分：指报告日前一交易日价格；涨跌幅（除连日盘）以收盘价计算，连日盘以收盘价与其前一日结算价计算。

资料来源：同花顺 iFind, Wind, 国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

2024 年 3 月 28 日（星期四）为马来西亚公众假期，马来西亚棕榈油期货交易市场休市一天。

【趋势强度】

棕榈油趋势强度：0 豆油趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

棕榈油：高频数据显示马来3月前25日的出口仍然较好，3月全月出口可能将较2月份增加10-15万吨左右，MPOA数据显示3月前20日马来棕榈油产量仅比2月同期小幅增加3%，目前为止市场对5月份之前的马来棕榈油库存还是偏降库预期，但是3、4月马来棕榈油的降库速度很可能放缓。从时间上来看，需要关注4月中旬，一是看MPOB报告数据是否利空，二是看4月份产地的产量情况及开斋节结束后产地的卖货意愿会不会提高。另外，关注其他油料作物和植物油价格的走势，近期棕榈油的上涨受到其他油脂油料的反弹的助力，一旦其他油脂油料再次回落，棕榈油的上涨动能也将削弱。国内棕榈油的去库势头放缓，因为性价比下降开始影响棕榈油的国内消费量，但是5月份之前的买船仍然偏少，国内棕榈油05合约短期内将维持强势，关注棕榈油进口利润的变化。

豆油：中国榨利变差，买船意愿下降，巴西大豆贴水再次转弱，随着巴西南部收割进度上升4月份巴西大豆贴水或许还有阶段性压力，关注中国的采购情况。另外，美国大豆旧作出口仍然较差，而新作目前是扩种预期，CBOT大豆缺乏进一步反弹的驱动。3月份国内大豆到港偏少，不过预计大豆本周开始到港增加，关注国内大豆压榨开机率，豆油消费一般，4、5月份国内豆油库存预计偏上涨，豆油自身来看仍是偏震荡看待。

菜油：国际菜籽报价继续小幅反弹，但是进口菜籽榨利仍然非常好，国内继续采购菜籽。目前看4-7月份菜籽进口量将超过去年同期，预计国内菜油库存压力仍然较大。现货端菜油需要和豆油保持低价差去刺激需求，近期菜油期货上涨导致菜油现货基差走弱。

2月底以来，外盘大豆、菜籽等油料作物价格企稳反弹，国际市场豆油、菜油等其他油脂价格也出现反弹，同时原油价格也偏强，这帮助本身基本面偏强的棕榈油创出了近一年的新高，然后反过来又带动其他油脂上涨。但是，国内外油脂油料总体供应很充足，市场焦点将逐渐转向新作的种植，国际大豆和菜籽价格暂时来看持续反弹的动力不足，棕榈油价格的过快上涨也开始影响产地的棕榈油出口和国内的消费，关注马来产量和出口情况以及对应的库存预期变化，关注棕榈油进口利润变化，关注国际大豆价格及国内大豆压榨开机，油脂本轮上涨的驱动已经交易比较充分，随着大豆和菜籽集中到港和产地、国内棕榈油降库放缓，从基本面来看油脂可能面临一波调整，调整时间或延续到4月份。



2024 年 3 月 28 日

豆粕：震荡，规避 USDA 报告风险

豆一：震荡

吴光静

投资咨询从业资格号：Z0011992

wuguangjing015010@gtjas.com

【基本面跟踪】

豆粕/豆一基本面数据

期货		收盘价（日盘）	涨跌	收盘价（夜盘）	涨跌
	DCE豆一2405（元/吨）	4731	-33（-0.69%）	4758	+25（+0.53%）
	DCE豆粕2405（元/吨）	3261	+0（+0.00%）	3260	+6（+0.18%）
	CBOT大豆05（美分/蒲）	1192.25	-5.75（-0.48%）	na	
	CBOT豆粕05（美元/短吨）	338.7	-0.7（-0.21%）		
现货		豆粕（43%）			
	山东（元/吨）	3480~3550，较昨-20或持平；现货基差M2405+220/240，较昨持平；4月10日前提货M2405+120，持平；4月16日前提货M2405+100，较昨持平；4-5月基差M2405+50，较昨持平；5-9月M2409+30，较昨持平；6-9月基差M2409+50/70，较昨持平；			
	华东（元/吨）	3450（泰州汇福），较昨-50；4月基差M2405+80，较昨持平；4-5月M2405+40/50，较昨持平；6-9月M2409+20/50，持平；			
	华南（元/吨）	3月基差M2405+260，较昨-20；3-4月M2405+200，较昨-40；5-9月M2409+20，持平；			
主要产业数据		豆粕			
		前一交易日（周）		前两交易日（周）	
	成交量（万吨/日）	5.63		10.65	
	库存（万吨/周）	41.18		52.76	
	附注：1）期货：连盘价格指报告日前一交易日（t日），美盘价格一般指隔夜价格；涨跌部分选自文华财经，其中：涨跌数量=t日收盘价-(t-1)日收盘价；涨跌幅度=t日收盘价/(t-1)日结算价。2）现货：指报告日前一交易日价格，现货价格选自卓创资讯。3）产业数据：前一交易日（周）是指报告日的前一交易日（周），前两交易日（周）是指报告日的前两个交易日（周），成交量为日度数据，库存为周度数据，数据选自汇易网。				

资料来源：文华财经，卓创，汇易，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

CONAB：截至 3 月 24 日，巴西大豆收获 66%。外媒 3 月 26 日消息：巴西国家商品供应公司

(CONAB)表示,截至3月24日,巴西2023/24年度大豆收获进度为66.3%,高于一周前的61.9%,但是低于去年同期的69.1%,这也是连续第二周低于去年同期进度。

【趋势强度】

豆粕趋势强度:0;豆一趋势强度:0(仅指报告日的日盘主力合约期价波动情况)

注:趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下:弱、偏弱、中性、偏强、强,-2表示最看空,2表示最看多。

【观点及建议】

隔夜美豆收跌,USDA报告前调整头寸,降低风险。现货方面,据第三方(汇易)资讯,3月27日豆粕现货报价下跌,东莞报价3550元/吨(跌30元/吨),华东部分地区报价3400元/吨(跌30元/吨)。国产大豆方面,据第三方(博朗)资讯,东北局部产区豆价下跌40元/吨,其余稳定。受此影响,预计今日连豆粕和豆一期价震荡,注意规避USDA报告风险(报告时间:北京时间3月29日凌晨零点)。(个人观点,仅供参考,上述内容在任何情况下均不构成投资建议)。



2024 年 03 月 28 日

玉米：区间运行

尹恺宜

投资咨询从业资格号：Z0019456

yinkaiyi024332@gtjas.com

【基本面跟踪】

玉米基本面数据

重要现货价格			昨日价格		价格变动	
	东北收购均价	元/吨	2,220		-1	
	锦州平仓	元/吨	2,380		0	
	华北收购均价	元/吨	2,367		-6	
	广东蛇口	元/吨	2,450		-10	
	山东玉米淀粉价格	元/吨	3,060		-10	
期货		单位	昨日收盘价	日涨跌%	昨夜夜盘收盘价	夜盘涨跌%
	C2405	元/吨	2,384	-0.1675	2,391	0.29%
	C2407	元/吨	2,410	-0.1657	2,417	0.29%
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	C2405	手	366,780	21,601	879,199	-13,065
	C2407	手	71,807	3,057	338,479	16,302
	玉米全市场	手	497,570	26,705	1,516,708	14,437
		单位	昨日仓单	仓单变化		
价差	玉米全市场	手	17886	0		
		单位	昨日价差			
	主力05基差	元/吨	-4			
	05-07跨期	元/吨	-26			

注释：价格单位为元/吨；成交、持仓、仓单为手；昨日默认为上一交易日，前日默认为上上交易日；基差使用锦州平仓计算。

资料来源：同花顺，钢联，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

北方玉米集港价格 2320-2330 元/吨，较昨日降价 5 元，广东蛇口新粮散船 2430-2450 元/吨，较昨日降价 10 元，集装箱一级玉米报价 2540-2560 元/吨。东北玉米价格稳中略跌，黑龙江潮粮折干 2190-2240 元/吨，吉林深加工玉米主流收购 2230-2270 元/吨，内蒙古玉米主流收购 2250-2440 元/吨，当地饲料企业玉米收购价格 2260-2460 元/吨；华北玉米价格走高，山东 2300-2500 元/吨，河南 2300-2560 元/吨，河北 2300-2400 元/吨。

【趋势强度】

请务必阅读正文之后的免责条款部分

玉米趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

玉米价格震荡偏弱。基本面来看，供应端东北地区基层售粮意向提升，市场供应增加，贸易环节玉米库存增加。华北地区供应压力较大，玉米售粮进度较慢，同时小麦价格持续偏弱给玉米带来潜在压力。需求端，深加工原料库存持续回升，企业压价收购意愿大。饲料端维持随采随用，南方进口谷物替代具有性价比，糙米未来两个月出库将给市场进一步带来压力。短期玉米在无政策加持下仅靠基本面整体偏弱，盘面预计维持震荡格局。



2024 年 03 月 28 日

白糖：等待巴西开榨

周小球 投资咨询从业资格号：Z0001891 zhouxiaoliu@gtjas.com

【基本面跟踪】

白糖基本面数据

价格		单位	价格		同比	
	南宁现货	元/吨	6640		10	
	纽约原糖	美分/磅	22.17		-0.25	
期货		单位	价格	同比	夜盘	同比
	白糖2405	元/吨	6483	21	6448	-35
		单位	成交量	较前日	持仓量	较昨日
	白糖2405	手	329214	94267	337977	-19240
		单位	数量		同比	
价差	仓单数量	手	19367		1977	
		单位	数据		同比	
	白糖2405基差	元/吨	157		-11	
	白糖2409基差	元/吨	237		-27	
	白糖2501基差	元/吨	486		-17	
	白糖59价差	元/吨	80		-16	
	白糖91价差	元/吨	249		10	
	原糖57价差	美分/磅	0.32		-0.07	

资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

进口成本：盘面配额外进口成本 7240 元/吨。

进口情况：中国 2 月份进口食糖 49 万吨，23/24 榨季累积进口食糖 305 万吨（同比+40 万吨）。

产销情况：截至 2 月底，23/24 榨季全国共生产食糖 795 万吨（+3 万吨），全国累计销售食糖 378 万吨（+41 万吨），累计销糖率 47.5%。

国内供需：CAOC 预计 23/24 榨季国内食糖产量为 995 万吨，消费量为 1570 万吨，进口量为 500 万吨。

国际市场：ISO 预计 23/24 榨季全球食糖供应短缺 69 万吨。截至 3 月 1 日，23/24 榨季巴西中南部甘蔗累积压榨量同比增加 19.1 个百分点，MIX 同比提高 3.1 个百分点，累计产糖 4218 万吨（+861 万

吨)。截至3月15日,23/24榨季印度产糖2791万吨(-56万吨)。截至3月14日,23/24榨季泰国产糖859万吨(-200万吨)。

【趋势强度】

白糖趋势强度:0

注:趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下:弱、偏弱、中性、偏强、强,-2表示最看空,2表示最看多。

【观点及建议】

国际市场,市场在巴西24/25榨季减产与印泰23/24产量减幅低于预期之间徘徊,纽约原糖价格区间整理,下一步等待巴西开榨提供方向上的指引。国内市场,现阶段处于季节性累库存阶段,趋势上郑糖跟随原糖为主。近期郑糖波动的情绪属性在增强,波动加大,趋势更强。SR2405合约支撑位6200元/吨,压力位6800元/吨。



2024 年 3 月 28 日

棉花：震荡下行

傅博 投资咨询从业资格号：Z0016727 fubo025132@gtjas.com

【基本面跟踪】

棉花基本面数据

期货		单位	昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
	CF2405	元/吨	15,895	-0.31%	15830	-0.41%
	CY2405	元/吨	21,260	0.24%	21265	0.02%
	ICE美棉5	美分/磅	90.97	-2.62%	-	-
			昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	CF2405	手	201,334	-66,981	447,792	-7,700
	CY2405	手	5,215	619	4,972	-793
			昨日仓单量	较前日变动	有效预报	较前日变动
	郑棉	张	14,220	-12	833	8
	棉纱	张	0	0	4	0
现货			价格	前日价格	较前日变动	涨跌幅
	新疆	元/吨	16,710	16,630	80	0.48%
	山东	元/吨	17,110	17,110	0	0.00%
	河北	元/吨	16,900	16,900	0	0.00%
	3128B指数	元/吨	17,007	16,958	49	0.29%
	国际棉花指数:M:CNCottonM	美分/磅	103.06	101.67	1.39	1.37%
	纯棉普梳纱32支	元/吨	23,160	23,200	-40	-0.17%
	纯棉普梳纱32支到港价	元/吨	24,518	24,821	-303	-1.22%
价差			价差		较前日价差变动	
	CF59价差	元/吨	-35		0	
	3128现货指数-CF405	元/吨	922		94	

资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

棉花现货概况：据 tteb 资讯显示，国内棉花现货交投局部较好，但市场仍有较多成交较淡，纺企按需补库棉花现货。当前棉花现货销售基差变动不大，2023/24 新疆机采 3129/29B 部分成交基差在 CF05+700~800 疆内库，同品质内地库部分销售基差在 CF05+1050~1200；23/24 机采 3128/28B 杂 3 内低成交基差在 CF05+500~550 疆内库。一口价基本持稳，当前有部分 23/24 机采新疆 3129/29B 杂 3 内部分一口价成交价在 16700 左右公定，疆内库。

棉花下游概况：据 tteb 资讯显示，纯棉纱现货市场变化不大，整体偏弱主导。当前累库主要体现在纺企工厂端，贸易商棉纱库存有所去化，当前压力不大。全棉坯布销售疲弱，织厂新增的后期订单量明显不足。但眼下部分织厂小订单间断性发货，产销做平难度增加，实际库存也在累积，局部地区织厂已经承受不住。近期全棉坯布各品种出货均不如意，且后续订单衔接乏力。

美棉概况：昨日 ICE 棉花下跌超过 2%，市场担忧中国棉花价格走弱将影响中国的进口需求。不过本周

主要还是关注美国农业部即将发布的 2024/25 年度种植面积展望，市场普遍预测美国棉花新作的种植面积将超过 1100 万英亩。

【趋势强度】

趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

【观点及建议】

ICE 棉花旧作合约短期内将继续受到 2023/24 年度美棉库存偏紧的预期的支撑，但是 95 美分/磅上方全球纺织企业的采购意愿较低，ICE 棉花回到 90-95 美分/磅区间震荡。国内纺织企业情绪仍然偏弱，因新增订单情况不理想，且生产利润变差，纱厂的开机率开始小幅下降，纱厂和布厂的产成品库存上升，棉花交投清淡。现阶段国内棉花供应充足，国产棉库存充足，已经采购的进口棉数量也比较大，暂时来看进口棉成本上升的影响不明显。国内棉花期货仍然缺乏上涨的驱动，继续关注下游需求情况和开机率，等待新棉播种开始，棉花期货震荡下行，短期要防范出现一波急跌的可能，操作上建议短空或者继续观望。



2024 年 03 月 28 日

鸡蛋：调整阶段

吴昊 投资咨询从业资格号：Z0018592 wuhao023978@gtjas.com

【基本面跟踪】

鸡蛋基本面数据

	合约	收盘价	日涨跌(%)	成交变动	持仓变动
期货	鸡蛋2404	3,209	-0.53	-699	-230
	鸡蛋2405	3,373	0.81	-21,928	-6,495
价差		最新日		前一日	
	鸡蛋4-5价差	-164		-123	
	鸡蛋5-6价差	160		125	
产业链数据		最新日		前一日	
	辽宁现货价格	3.40		3.40	
	河北现货价格	3.13		3.18	
	山西现货价格	3.30		3.40	
	湖北现货价格	3.56		3.56	
		最新日		前一日	
	玉米现货价格	2,380		2,380	
	豆粕现货价格	3,500		3,550	
	河南生猪价格	15.35		15.45	
备注	鸡蛋期货收盘价单位：元/500千克，涨跌幅按照当日结算价与前一日收盘价计算，期货成交、持仓按照单边计算，现货价格单位：元/斤，现货是当日早上报价，养殖利润单位：元/羽，饲料价格单位：元/吨，生猪价格单位：元/公斤，淘汰鸡价格单位：元/斤。				

资料来源：国泰君安期货

【趋势强度】

趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

【观点及建议】

现货价格回调，节后处于消费淡季，且存在存栏继续增长预期，原料端再度下降，库存维持低位，叠加未来淘汰鸡存在增量预期，盘面情绪存在支撑，短期再度进入博弈阶段，区间思路对待，短期观望，等待盘面低位后，适当做多远月旺季合约，注意止盈止损。

