

所长 早读

国泰君安期货

2024-03-26 期

所长 早读

2024-03-26

今日发现

美联储高官谈降息观点偏谨慎

观点分享：

周一多位美联储官员讲话。美联储理事库克表示需要谨慎地进行降息。库克指出，美国通胀回落之路崎岖不平，且制造业、服务业、商品等领域的通胀回落过程不均衡，这些都在预料之中。可以采取谨慎的货币政策方式来恢复物价稳定性，为美国经济中某些领域的通胀放缓留出更多时间，这样能确保通胀回落至 2%。今年票委、偏鸽派的亚特兰大联储主席 Bostic 继上周公开表态后，周一再次表示他预计美国经济和通胀将逐渐放缓。如果经济表现符合预期，则美联储可以保持耐心。他预计今年只有一次降息。这一预期远低于他同事的平均水平三次。芝加哥联储主席 Goolsbee 表示，2024 年进行三次降息符合他的想法。Goolsbee 的想法，目前是美联储官员中的主流。

所长首推

板块	关注指数
碳酸锂	★★★★

碳酸锂：

碳酸锂期货合约在收敛三角形形态后，破位下行，近月与主力合约跌幅超过 6%。碳酸锂期货仓单数量由 14002 吨减少至 13101 吨，共注销 901 吨。当前为 3 月份最后一周，临近仓单强制注销期，部分现货资源流入市场。供应端环保对产量的减量影响有限，周度产量环比增加，开工率亦有提升。下游进入刚性备货阶段，随着实际需求的释放，下游采购将兑现至上游需求。后续进一步关注雅保 3 月 26 日拍卖约 10000 吨锂精矿的价格指引。随着基差走强后，现货仓单资源流出预计增加，盘面也存在空平压力，然而被反复证伪的环保减产影响，亦使得空头加速入场，盘面预计波动加剧。

板块	关注指数
集运指数（欧线）	★★★★

集运指数（欧线）：

联合国通过停火决议草案，暂时观望。现货价格方面，据电商平台线上报价，马士基昨

日上调 4 月上旬报价至 1996/3106，赫伯罗特昨日小幅下调 4 月上旬报价至 2000/3800，ONE 下调 4 月上旬报价至 1641/3102。整体来看，班轮公司针对 4 月上旬报价分化有所加大，4 月下旬报价或仍存变数。目前 4 月上旬欧线平均价格约为 2018 美元/TEU、3541 美元/FEU，折算成 SCFIS 欧线指数约 2200 点。地缘方面，北京时间昨晚，联合国安理会表决通过一份要求立即在巴勒斯坦加沙地带实现停火的决议草案，或为 ec 提供情绪性利空，远期合约受到的影响或更大。建议近期密切关注中东局势以及班轮公司的表态。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。

板块	关注指数
玻璃	★★★★

玻璃:

短期仍偏弱。现货持续走弱，价格下跌，尤其是华东、华南市场大型厂家主动降价对国内厂家形成较大冲击，大型厂家主动降价大大压缩了此前主产地和主销地价差，使得河北、湖北地区厂家只能进一步提高降价幅度维持出货空间，由于现货降价幅度较大，对多头的贴水逻辑构成打击，期货市场价格进一步受压。春节后房地产市场持续疲软，部分大型地产企业债务压力对市场构成冲击，玻璃深加工需求受阻，订单偏弱、开工不佳。当然我们要注意到国内地产企业偿债压力在 4 月达到顶峰，往年玻璃行业去库较晚时期在 4 月出现，因此虽然短期偏弱，中期对市场估值要保持一分清醒。

板块	关注指数
豆粕	★★★★

豆粕:

短线调整，等待 USDA 报告指引。3 月 22 日及 25 日豆粕期价急跌，可能的原因：1)

前期利多（大豆进口成本、豆粕现货价格偏强等）过度交易、无边际利多；2）汇率波动大；3）市场情绪转淡。期价顺势回调，或寻求 20 日均线支撑。等待 3 月底 USDA 种植面积意向报告指引。我们 3 月 11 日提出的短多策略已实现，目前观望，规避 USDA 报告风险。

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 26 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	8
白银：小幅回落	8
铜：现货走弱，限制价格回升	10
铝：重心继续上行，考验有效突破 19500	12
氧化铝：价格重心有所上行	12
锌：库存继续累增，价格承压	14
铅：过渡至淡季，中期偏弱	16
镍：纯镍结构性宽松，新能源镍偏紧仍存	18
不锈钢：低位震荡	18
锡：库存继续累库	20
工业硅：关注突发消息扰动	22
碳酸锂：破位下行	24
铁矿石：需求预期改善，矿价上修	26
螺纹钢：成交改善，短线反弹	28
热轧卷板：成交改善，短线反弹	28
硅铁：供应矛盾积蓄，震荡反复	30
锰硅：需求兑现不足，震荡承压	30
焦炭：多空交织，震荡反复	32
焦煤：多空交织，震荡反复	32
动力煤：观望情绪渐起，震荡偏弱	34
集运指数（欧线）：联合国通过停火决议草案，暂时观望	36
玻璃：短期偏弱 中期震荡	38
对二甲苯：成本支撑偏强	39
PTA：成本支撑偏强	39

MEG：反套，单边逢低多.....	39
橡胶：震荡走弱.....	42
合成橡胶：震荡格局延续.....	44
沥青：关注需求拐点.....	46
LLDPE：区间震荡.....	48
PP:短期震荡 二季度仍有压力.....	50
烧碱：短期震荡，后期仍有压力.....	51
纸浆： 宽幅震荡.....	53
甲醇：继续震荡.....	55
尿素：现货成交阶段性好转，盘面暂稳.....	57
苯乙烯：短期震荡.....	59
纯碱：短期偏弱.....	60
LPG：弱势震荡.....	61
短纤：趋势偏弱.....	63
PVC：窄幅盘整，基本面暂无明显矛盾.....	64
燃料油：再次上行，仍然强于低硫.....	66
低硫燃料油：短线持稳，高低硫价差或继续收窄.....	66
棕榈油：3月马来维持降库预期.....	68
豆油：黑海局势担忧推升国际豆油价格.....	68
豆粕：美豆收涨，反弹震荡.....	70
豆一：反弹.....	70
玉米：区间运行.....	72
白糖：高位震荡.....	74
棉花：棉价维持震荡走势.....	76
鸡蛋：短期观望.....	78



2024 年 3 月 26 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	0.18%	514.72	0.13%
	黄金T+D	480.00	0.07%	513.41	0.12%
	Comex黄金2304	2175.40	0.52%	-	-
	伦敦金现货	0.00	-100.00%	-	-
	沪银2406	6353	0.57%	6384.00	0.19%
	白银T+D	6346	0.69%	6376	0.17%
	Comex白银2403	24.835	-0.02%	-	-
	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
	沪金2404	22,737	2,667	17,203	-1,314
	Comex黄金2404	118,513	35,853	336,082	20,004
	沪银2406	767,346	-165,392	583,368	-6,108
	Comex白银2403	38,617	-17,379	120,037	0
ETF		昨日持仓		较前日变动	
	SPDR黄金ETF持仓	835.33		0	
	SLV白银ETF持仓（前天）	13,106.64		11	
库存		昨日库存		较前日变动	
	沪金（千克）	3,045		0	
	Comex黄金（金衡盎司）（前日）	17,733,522		0	
	沪银（千克）	1,048,982		-6252	
价差	Comex白银（金衡盎司）（前日）	284,273,562		-779,653	
		昨日	前日	较前日变动	
	黄金T+D对AU2308价差	-2.01	-1.43	-0.58	
	沪金2308合约对2312合约价差	476.92	475.90	1.02	
	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	126.17	6.48	119.69	
	白银T+D对AG2308价差	15	1	14	
	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				
汇率	套利成本	73.41	84.74	-11.3	
	白银T+D对伦敦银的价差	1,408	-179	1,588	
		昨日价格		较前日变动	
	美元指数	104.24		#N/A	
	美元兑人民币（CNH即期）	7.21		#N/A	
	美元兑离岸人民币（CNH即期）	7.24		-0.26%	
	欧元兑美元	1.08		-0.22%	
	美元兑日元	151.49		4.66%	
	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”默认为昨日前一个交易日。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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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 26 日

铜：现货走弱，限制价格回升

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	72,380	0.12%	72340	0.06%
	伦铜3M电子盘	8,863	0.18%	—	—
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铜主力合约	88,788	-28,608	200,899	-4,599
	伦铜3M电子盘	16,436	-5,055	256,654	-697
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铜	209,416	1,951	—	—
	伦铜	117,900	4,050	15.82%	-1.51%
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铜升贴水		-110.46	-112.84	2.38
	保税区仓单升水		48	45	3
	保税区提单升水		53	48	5
	上海1#光亮铜价格		66,100	66,000	100
	现货对期货近月价差		-180	-175	-5
	近月合约对连一合约价差		-140	-90	-50
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		251	—	—
	上海铜现货对LMEcash价差		-646	-655	9
	沪铜连三合约对LME3M价差		-372	-403	31
	上海铜现货对上海1#再生铜价差		2,060	2,060	0
	再生铜进口盈亏		-1,408	-1,406	-2

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

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。

海关总署在线查询数据显示，中国2月精炼铜进口量回落，多国供应下降；中国前两个月铜矿砂进口量环比回落。

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。

【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；沪铜指数波幅收窄。美联储多名高对年内降息较为谨慎，美元指数高位震荡。进口铜精矿现货 TC 持续走低，海外铜矿供应扰动不断增强，中国进口铜矿量环比下降，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，冶炼厂产量环比下降预期增强。国内再生铜供应增加，再生铜进口亏损扩大，精废价差持稳，处于盈亏平衡点上方。高铜价压制终端消费，企业补库动力减弱，沪铜仓单库存增加；伦铜仓单库存增加，注销仓单比例回落。国内现货对期货贴水较大，沪铜近远月贴水扩大；伦铜 0-3 现货贴水较大。整体来看，美元指数高位，施压风险资产价格。基本面上，国内仓单库存增加，现货贴水扩大，且精废价差较高，限制短期价格上方空间。



2024 年 03 月 26 日

铝：重心继续上行，考验有效突破 19500

氧化铝：价格重心有所上行

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	19455	55	180	655	1130
		沪铝2405夜盘收盘价	19590	135	-	-	-
		LME铝3M收盘价	2326.5	17.5	43	90.5	#N/A
		沪铝2405成交量	217004	27122	119484	72698	-5593
		沪铝2405持仓量	275014	-1371	132981	66772	71701
		LME铝3M成交量	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
		LME注销仓单占比	39.07%	-0.03%	0.49%	5.04%	-5.97%
	氧化铝	LME铝cash-3M价差	-49.5	-4.5	-1.8	-8.2	#N/A
		近月合约对连一合约价差	-25	-15	-20	-30	-85
		买近月抛连一跨期套利成本	63.87	1.82	3.81	5.44	16.11
		沪氧化铝2404收盘价	3266	-53	-96	53	426
		沪氧化铝2404夜盘收盘价	#N/A	-	-	-	-
		沪氧化铝2404成交量	9876	-7370	-65515	-12850	9771
		沪氧化铝2404持仓量	11150	-2361	-20019	-6724	9710
现货市场	电解铝	近月合约对连一合约价差	-24	-8	-32	-24	-24
		买近月抛连一跨期套利成本	395.10	-5.18	-7.36	7.36	48.78
		现货升贴水	-80	-10	-30	-50	-100
		上海保税区Premium	135	0	0	20	35
		欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)	270	5	5	22.5	82.5
		预焙阳极市场价	4566	0	0	0	-163
		佛山铝棒加工费	250	10	-10	-40	-70
		山东1A60铝杆加工费	450	0	0	50	-50
		铝锭精度价差	513	90	25	328	336
		电解铝企业盈亏	2522	100.00	87.9	736.5	427.1
		铝现货进口盈亏	-281	-118.5	-225.9	-88.4	-697.0
		铝3M进口盈亏	-508	-107.7	-321.9	-136.5	-530.6
		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
	氧化铝	上期所铝锭仓单 (万吨)	8.9	0.0	-0.3	2.8	5.3
		LME铝锭库存 (万吨)	56.0	-0.1	-1.2	-0.1	4.8
		国内氧化铝平均价	3339	-1	-1	-37	339
		氧化铝连云港到岸价 (美元/吨)	393	0	9	1	26
		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)	369	-2	9	8	34
		山西氧化铝企业盈亏	755	-	0	-23	502
	铝土矿	澳洲进口三水铝土矿价格 (美元/吨)	58	0	1	1	3
		印尼进口铝土矿价格 (美元/吨)	69	0	0	0	0
		(Al:45-47%, Si:4-6%)					
		几内亚进口铝土矿价格 (美元/吨)	71	0	0	0	1.5
		(Al:43-45%, Si:2-3%)					
	烧碱	阳泉铝土矿价格	500	0	0	0	0
		(含税现货矿山价, Al:Si=4.5)					
		陕西离子膜液碱 (32% 折百)	2775	0	0	0	0

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：

主力合约昨日日盘震荡，收在 19455，较前一交易日上涨 55 元/吨。主力合约 AL2405 合约，成交量增加 2.71 万手，持仓量下降 1371 手。夜盘持续上涨，最高达到 19625，收在 19590。

重要数据：

SMM A00 铝升贴水下 10 元/吨，至贴水 80 元/吨；铝棒加工费（佛山，6063）上涨 20 元/吨，至 260 元/吨。

氧化铝盘面：

氧化铝主力合约 AL2405 持续回落，收在 3290，较前一交易日下跌 45 元/吨，成交量减少 3.07 万手，持仓量回落 6715 手。夜盘震荡，收在 3298。

综合资讯：

内蒙古华云三期 42 万吨电解铝项目建设完成度达 75%左右，电解厂房、整流系统等土建工程全部完工，项目进入设备安装阶段。（上海有色整理）

简评：

铝价重心继续上行，或见有突破 19500 附近关键关口迹象。周线级别上，沪铝主力合约已经连续 5 周走强，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（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。农历季节性上看仍明显处在低于往年同期的位置，“存量”上仍是低库存格局。

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 26 日

锌：库存继续累增，价格承压

莫骁雄

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	21,145	-0.40%	21,240	0.45%
	伦锌3M电子盘	2,491	0.34%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锌主力合约	114,625	-3,248	101,672	-6,695
	伦锌3M电子盘	8,612	-1,333	230,712	1,103
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪锌	54,178	702	-	-
伦锌	269,375	-2,725	20.17%	-0.79%	
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME锌升贴水		-46.61	-43.22	-3.39
	保税区锌溢价		110	110	0
	上海0#锌现货升贴水		-50	-55	5
	广东0#锌现货升贴水		-70	-70	0
	天津0#锌现货升贴水		-80	-85	5
	近月合约对连一合约价差		-10	-20	10
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		64	-	-
长江锌现货对LMEcash价差		-156	-222	66	
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		4,640	4,620	20
	Zamak5锌合金价格		22,160	22,250	-90
	Zamak3锌合金价格		21,760	21,850	-90
	国产氧化锌均价		20,300	20,400	-100

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：美联储老领导称今年降息次数或少于预期，鸽派票委砍降息次数至仅一次。（华尔街见闻）

行业：据外电 3 月 25 日消息，中亚金属公司（Central Asia Metals PLC）预计，2024 年铜产量将达到 13,000-14,000 吨，锌精矿产量料为 19,000-21,000 吨，铅精矿产量料为 27,000-29,000 吨。（文华财经）

【趋势强度】

锌趋势强度：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】

需求端匹配仍不佳，高价反噬下游补库空间，企业以少量刚需采买为主，叠加进口锌锭流入，近期社库表现为持续累增。不过，矿端偏紧传导至供应担忧，依然在短期内形成下方托底支撑。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 26 日

铅：过渡至淡季，中期偏弱

莫晓雄

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	16,240	0.03%	16,220	-0.12%
	伦铅3M电子盘	2,100	-0.38%	-	-
	昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动	
	伦铅3M电子盘	7,789	-395	149,547	502
	昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动	
	沪铅	51,859	-251	-	-
现货	伦铅	267,750	-25	2.86%	-0.01%
		昨日价差	前日价差	较前日变动	
	LME铅升贴水	-40.78	-41.5	0.72	
	保税区铅溢价	130	130	0	
	上海1#铅现货升贴水	20	20	0	
	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	68	-	-	
	长江铅现货对LMEcash价差	-1,757	-1,840	83	
产业链重要价格数据	再生铅-原生铅价差	-100	-100	0	
	再生铅盈利	21	-48	68	
	昨日价格	前日价格	较前日变动		
	废起动机型汽车电池:白壳价格	9,025	9,050	-25	
	废起动机型汽车电池:黑壳价格	9,525	9,550	-25	

资料来源：国泰君安期货研究

【宏观及行业新闻】

宏观：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。（华尔街见闻）

行业：据外电 3 月 25 日消息，中亚金属公司（Central Asia Metals PLC）预计，2024 年铜产量将达到 13,000-14,000 吨，锌精矿产量料为 19,000-21,000 吨，铅精矿产量料为 27,000-29,000 吨。（文华财经）

【趋势强度】

铅趋势强度：-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】

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，目前再生铅盈亏平衡线附近较为适合以偏空思路对待，风险点或集中在原生铅大幅减产的情况发生。



2024 年 03 月 26 日

镍：纯镍结构性宽松，新能源镍偏紧仍存

不锈钢：低位震荡

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）		133,330	-1,380	-6,620	-4,310	2,010	2,590
	不锈钢主力（收盘价）		13,420	-175	-365	-220	-450	-495
	沪镍主力（成交量）		276,110	-43,048	-136,154	-1,401	110,928	105,318
	不锈钢主力（成交量）		257,395	20,889	-52,437	16,669	106,149	71,924
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	133,825	-375	-6,525	-2,875	4,025	3,200
		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	-280	30	60	-370	-80	-330
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	195	-5	-13	28	11	34
		8-12%高镍生铁(出厂价 江苏)	945	-3	-7	-14	3	33
		镍板-高镍铁价差	393	-1	-59	-15	38	-1
		镍板进口利润	-7,704	414	-486	1,480	-927	-1,030
	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	13,575	-75	-275	-400	-375	-350
		304/2B 卷-切边(无锡)太钢/张浦	14,200	0	-100	-450	-300	50
		304/No.1 卷(无锡)	12,950	-250	-250	-400	-400	-250
		304/2B-SS	780	175	265	-230	150	545
		NI/SS	6.62	0.02	-0.14	-0.10	0.31	0.36
		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	700	1,400	2,900	4,350
		硫酸镍溢价	1,309	83	2,136	2,033	2,015	3,646

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 1.88% 至 133330 元/吨，不锈钢收跌 1.50% 至 13420 元/吨。纯镍供应压力与电积成本下行预期共振，但 MHP 流通资源偏紧仍为现实。预计镍价低位区间震荡，关注逢反弹高位沽空的机会，但是短期深跌存在难度，低位追空尚存风险，前期空单可以适当减仓持有。不锈钢下游观望情绪浓厚，现货成交不及预期，而仓单供应充足，镍铁承压而铬铁偏强，不锈钢成本边际企稳，预计钢价或处于低位震荡运行格局。



2024 年 3 月 26 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	226,100	-0.37%	224,210	-1.22%
	伦锡3M电子盘	27,575	-0.54%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锡主力合约	64,341	-17,209	40,726	-1,415
	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	12,160	344	-	-
伦锡	4,865	-90	6.57%	-0.38%	
现货价差		昨日	前日	较前日变动	
	SMM 1#锡锭价格	225,500	225,750	-250	
	长江有色1#锡平均价	225,600	226,100	-500	
	LME锡(现货/三个月)升贴水	-60	-158	98	
	近月合约对连一合约价差	30,050	30,050	0	
	现货对期货主力价差	-1,340	-3,360	2,020	
	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	211,000	211,250	-250	
	60%锡精矿(广西)价格	215,000	215,250	-250	
	63A焊锡条	154,750	154,750	0	
	60A焊锡条	148,250	148,250	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 26 日

工业硅：关注突发消息扰动

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）	12,385	-120	-320	-975
		Si2405成交量（手）	111,548	-37,423	-10,260	77,613
		Si2405持仓量（手）	157,364	409	10,193	76,939
		近月合约对连一价差（元/吨）	-60	5	20	-60
		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）	+1675	15	-75	-25
		现货升贴水（对标云南Si4210）	+625	-35	-125	25
	价格	华东地区通氧Si5530（元/吨）	14000	-100	-400	-950
		云南地区Si4210（元/吨）	14400	-150	-450	-900
	利润	硅厂利润（新疆Si4210，元/吨）	633	-100	-450	-1030
		硅厂利润（云南Si4210，元/吨）	-1719	-150	-240	-735
	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）		24.7	0.0	0.1	0.6	
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）	5000	0	-100	-200
		硅粉（99硅，原料，元/吨）	14950	-150	-650	-1350
		硅片（M10-182mm，元/片）	1.93	0.00	-0.02	-0.10
		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）	12765.41	0	122.39	829.17
利润	多晶硅企业利润（元/千克）	10.4	0.2	0.5	-0.3	
有机硅	价格	DMC（元/吨）	15900	-200	-200	500
	利润	DMC企业利润（元/吨）	829	-111	107	813
铝合金	价格	ADC12（元/吨）	20300	0	0	300
	利润	再生铝企业利润（元/吨）	960	-40	-90	-310

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】

昨日盘面受北方工厂减产传言刺激而盘中大幅提振，但后续亦持续回落，主力合约收于 12385 元/吨。从基本面来看，供给端周产仍旧维持在同期高位。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，硅厂“后点价”模式对盘面上方构成套保盘抛压，也将限制价格涨幅。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 26 日

碳酸锂：破位下行

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
		2404 合约（收盘价）	113,500	-2,900	-850	900	17,200	18,550
		2404 合约（成交量）	6,718	2,576	2,413	-4,286	-8,489	-4,098
		2404 合约（持仓量）	16,828	-3,221	-7,074	-13,323	-13,416	-1,254
		2407 合约（收盘价）	114,350	-3,000	-700	1,000	17,450	21,250
		2407 合约（成交量）	243,895	20,857	-78,741	-70,379	-80,643	-430,231
		2407 合约（持仓量）	200,633	-7,390	-6,034	-16,690	34,990	28,029
	基差	现货-2404	-950	2,900	1,150	2,750	-800	-18,000
		现货-2407	-1,800	3,000	1,000	2,650	-1,050	-20,700
		2404-2407	-850	100	-150	-100	-250	-2,700
		电碳-工碳	4,550	0	-800	-3,950	-2,850	-8,950
		现货-CIF	16,435	-592	577	2,608	22,745	19,446
产业链相关数据	原料	锂辉石精矿（6%, CIF 中国）	1,050	70	70	75	200	-50
		锂云母（2.0%-2.5%）	2,190	18	55	55	105	-823
	锂盐	电池级碳酸锂	112,550	0	300	3,650	16,400	550
		电池级碳酸锂（CIF）	13,250	0	-130	50	-1,000	-2,750
		工业级碳酸锂	108,000	0	1,100	7,600	19,250	9,500
		电池级氢氧化锂（微粉）	105,150	0	1,250	5,500	14,200	-6,350
		电池级氢氧化锂（CIF）	13,250	0	120	0	0	-3,500
		磷酸铁锂（动力型）	43,950	0	100	300	1,100	-4,050
	消费	磷酸铁锂（中高端储能型）	42,450	0	100	300	1,100	-2,050
		磷酸铁锂（低端储能型）	39,350	0	0	100	350	-1,650
		三元材料523（多晶/消费型）	120,500	0	1,000	3,000	13,000	-2,500
		三元材料622（多晶/消费型）	128,500	0	0	0	3,500	-15,500
		三元材料811（多晶/动力型）	160,500	0	0	0	0	-13,500
		六氟磷酸锂	72,000	0	750	5,250	7,000	-5,000
		电解液（三元动力用）	27,850	0	200	350	350	-900
		电解液（磷酸铁锂用）	22,000	0	150	250	250	-250

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

【宏观及行业新闻】

智利化学矿业公司（SQM）生产经理 Humberto Carvajal 透露，公司计划对阿塔卡马沙漠的锂精炼厂进行扩建，预计明年正式动工。这一投资 4.9 亿美元的项目旨在提高氢氧化锂产量，展示 SQM 对该市场的信心。根据 Carvajal 的说法，公司的库存量保持在三到四个月的供应量。SQM 首席执行官 Ricardo Ramos 在上个月的财报发布会上表示：“拥有额外的库存将是一个好消息，这使我们能够灵活应对自 2025

年起的预期市场需求。我们的战略是保持库存，并在市场需求时随时准备出售。”

中矿资源近期接受投资者调研时称，随着津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万吨/年透锂长石生产线和 200 万吨/年锂辉石生产线的达产达标，目前锂精矿正持续不断运回国内，满足国内冶炼工厂的原料需求。公司现有 6 万吨/年可生产电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂的柔性生产线，2024 年的产销量有望稳步提高。

【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】

碳酸锂期货合约在收敛三角形形态后，午后破位下行，近月与主力合约跌幅超过 6%。2407 合约收盘于 107400 元/吨，下跌 6.61%，日内增仓 5555 手，成交达到 32.39 万手。现货价格出现小幅下跌，SMM 电池级碳酸锂报价 112450 元/吨，工业级碳酸锂报 107900 元/吨，均环比下跌 100 元/吨。2024 年 3 月 25 日，碳酸锂期货仓单数量由 14002 吨减少至 13101 吨，共注销 901 吨。当前为 3 月份最后一周，临近仓单强制注销期，部分现货资源流入市场。供应端环保对产量的减量影响有限，周度产量环比增加，开工率亦有提升。下游进入刚性备货阶段，随着实际需求的释放，下游采购将兑现至上游需求。后续进一步关注雅保 3 月 26 日拍卖约 10000 吨锂精矿的价格指引，盘面预计波动加剧。



2024 年 3 月 26 日

铁矿石：需求预期改善，矿价上修

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（%）
			842.0	2.5	0.30
	I2405		昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
			301,246	378,729	-16,631
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%）	931.0	923.0	8.0
		PB（61.5%）	825.0	826.0	-1.0
		金布巴（61%）	785.0	792.0	-7.0
		超特（56.5%）	661.0	663.0	-2.0
	国产矿	唐山（66%）	998.0	990.0	8.0
		邯邢（66%）	980.0	967.0	13.0
		莱芜（65%）	898.0	885.0	13.0
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（I2405, 对超特）		28.4	28.6	-0.2
	基差（I2405, 对金布巴）		27.3	32.9	-5.5
	I2405-I2409		37.5	35.0	2.5
	I2409-I2501		36.0	37.0	-1.0
	卡粉-PB		106.0	97.0	9.0
	PB-金布巴		40.0	34.0	6.0
	PB-超特		164.0	163.0	1.0

来源：Mysteel，同花顺，国泰君安期货研究所

【港口库存情况】

全国 45 个港口进口铁矿库存为 14365.81，环比增加 80.36，日均疏港量 295.9 减 4.85。分量方面，澳矿 6133.95 增 76.05，巴西矿 5149.1 增 2.15，贸易矿 8786.29 增 125.09，球团 727.44 减 7.15，精粉 1267.28 减 18.08，块矿 1860.99 增 10.84，粗粉 10510.1 增 94.75。（单位：万吨）

【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 26 日

螺纹钢：成交改善，短线反弹

热轧卷板：成交改善，短线反弹

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		3,585	-27	-0.75
	HC2405		3,806	-16	-0.42
	昨日成交（手）		昨日持仓（手）	持仓变动（手）	
	RB2405		1,982,646	1,701,482	-38,395
现货价格	HC2405		366,351	742,196	-42,802
			昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）
	螺纹钢	上海	3580	3610	-30
		杭州	3620	3630	-10
		北京	3580	3580	0
		广州	3830	3840	-10
	热轧卷板	上海	3840	3840	0
		杭州	3880	3890	-10
		天津	3760	3760	0
		广州	3810	3830	-20
价差	唐山钢坯		3400	3410	-10
			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（RB2405）		-5	-2	-3
	基差（HC2405）		34	18	16
	RB2405RB2410		-28	-22	-6
	HC2405-HC2410		32	34	-2
	HC2405-RB2405		221	210	11
	HC2410-RB2410		161	154	7
	现货卷螺差		153	122	31

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】

近期螺卷供需边际改善，低位反弹。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，在经历了前几周终端低迷的表现后，近期随着价格的触底反弹，终端需求持续改善，成交环比回升。总体而言，前期大幅下跌后市场悲观心态有较为充分的释放，近期需求端有所好转，带动市场情绪改善，短线反弹思路对待。



2024 年 3 月 26 日

硅铁：供应矛盾积蓄，震荡反复

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		6508	-24	553	2,816
	硅铁2405		6520	-18	107,442	178,863
	锰硅2404		6164	-18	716	7,747
	锰硅2405		6194	-16	95,195	267,157
项目			价格	较前一交易日	单位	
现货	硅铁:FeSi75-B:汇总价格:内蒙		6100	-	元/吨	
	硅锰:FeMn65Si17:内蒙		5860	-30.0	元/吨	
	锰矿:Mn44块		35.0	-	元/吨度	
	兰炭:小料:神木		730	-60.0	元/吨	
价差	期现价差	硅铁(现货-期货)	-408	+24	元/吨	
		锰硅(现货-期货)	-304	-12	元/吨	
	近远月价差	硅铁2404-2405	-12	-6	元/吨	
		锰硅2404-2405	-30	-2	元/吨	
	跨品种价差	锰硅2404-硅铁2404	-344	+4	元/吨	
		锰硅2405-硅铁2405	-326	+2	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】

硅铁当周产量为 9.47 万吨，产量较上周环比变化为 -0.09 万吨，环比变化率为 -0.9%。周开工率为 33.68%，较上周环比变化 -2.26 %。锰硅当周产量为 183330 吨，产量较上周环比变化为 -16170 吨，环比变化率为 -8.1%。周开工率为 43.57%，较上周环比变化为 -8.18%。

【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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

30

【观点及建议】

硅铁和锰硅日内整体呈震荡走势。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，短期或继续以窄幅震荡思路对待，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 26 日

焦炭：多空交织，震荡反复

焦煤：多空交织，震荡反复

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		1647.5	-18	-1.08%
	J2405		2151	-34.5	-1.58%
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
	JM2405		111453	127760	-1479
现货价格	J2405		25963	29480	-130
			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	2143	2147	-4
	焦煤仓单	山西仓单成本	1590	1590	0
		蒙5#仓单成本	1636	1636	0
		蒙3#仓单成本	1534	1524	10
	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	-57.5	-97.0	39.5
		蒙5#	-11.5	-51.0	39.5
		蒙3#	-113.5	-163.0	49.5
	基差 J2405	山东准一到厂	-381.0	-451.5	70.5
		山西准一到厂	-371.0	-441.5	70.5
		日照港准一平仓价格指数	-211.0	-281.5	70.5
	JM2405-JM2409		-42.0	-21.5	-20.5
	J2405-J2409		-51.5	-36.0	-15.5

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 25 日汾渭 CCI 冶金煤指数：S1.3 G75 主焦（山西煤）介休 1650（-）；S1.3 G75 主焦（蒙 5）沙河驿 1636（-）；S1.3 G75 主焦（蒙 3）沙河驿 1534（+10）

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3、持仓情况：3月25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429手，空头增仓2995手；焦炭J2405合约多头增仓116手，空头增仓211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】

煤焦日内偏强震荡。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，短期以震荡反弹的思路为主，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 26 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 957 元/吨，广州港 5000 大卡澳煤库提含税价 832 元/吨，广州港 3800 大卡印尼煤库提含税价 637 元/吨，广州港 4200 大卡印尼煤库提含税价 697 元/吨，广州港 4800 大卡印尼煤库提含税价 824 元/吨，防城港 3800 大卡印尼煤库提含税价 647 元/吨，防城港 4700 大卡印尼煤库提含税价 815 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 25 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 26 日

集运指数（欧线）：联合国通过停火决议草案，暂时观望

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 1,922.9	日涨跌 5.87%	昨日成交 32,448	较前日变动 1,167	昨日持仓 17,781	持仓变动 2,589
		昨日价差				前日价差	
	04合约基差	59.3				143.2	
	EC04-06	171.1				220.7	
	EC06-08	228.9				239.5	
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%		
现轮报价 欧线	承运人	航线		航程(天)		价格	
		ETD	ETA			\$/40' GP	\$/20' GP
	Maersk	2024/4/6 上海	2024/5/11 鹿特丹		36	3106	1996
	MSC	2024/4/9 上海	2024/5/22 鹿特丹		43	3540	2120
	OOCL	2024/4/3 上海	2024/5/23 鹿特丹		50	3650	1925
	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
运力投放		昨日(万TEU/周)			较昨日变动		
	远东-北美	51.71			0.07		
	远东-欧洲	46.40			-0.15		
汇率		昨日价格			较前日变动		
	美元指数	104.22			-0.20%		
	美元兑离岸人民币	7.28			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】

- 英国 3 月制造业 PMI49.9，服务业 PMI53.4。
- 德国 3 月制造业 PMI 初值 41.6，服务业 PMI 初值 49.8，综合 PMI 初值 47.4。
- 欧元区 3 月制造业 PMI 初值 45.7，服务业 PMI 初值 51.1，综合 PMI 初值 49.9。
- 金十数据 3 月 25 日讯，当地时间 25 日上午，北京时间今晚，联合国安理会表决通过一份要求立即在巴勒斯坦加沙地带实现停火的决议草案。是自去年 10 月 7 日以来，首次在安理会决议中明确要求停

火。这份决议由安理会非常任理事国提交，“要求各方在斋月立即停火，从而实现永久可持续停火，要求立即无条件释放所有人质，要求扩大人道主义援助，加强对平民的保护，消除大规模提供人道注意援助的所有障碍”。(CCTV 国际时讯)

5. 联合国安理会要求加沙立即停火，美国弃权投票；安理会要求立即无条件释放所有人质。
6. 市场消息：以色列因美国对联合国安理会有关加沙停火决议投弃权票而暂停派代表团访问美国。
7. 金十数据 3 月 25 日讯，尽管目前双方在被扣押人员交换数量上有了一定的进展，但在具体的细节方面仍存在分歧。根据以色列媒体的消息，以色列目前已经同意在第一阶段为期 6 周的停火时间内，释放 800 名其关押的巴勒斯坦人，以换取加沙 40 名包括妇女、儿童、病患、老人等在内的被扣押人员的释放。但在比如以色列女兵的释放问题上，双方仍存在分歧。(CCTV 国际时讯)
8. 美国白宫：美国对加沙停火的（弃权）投票并不代表政策的转变。
9. 以色列总理内塔尼亚胡：美国未能否决联合国安理会的停火呼吁是对其先前立场的“明显退让”。
10. 哈马斯：欢迎联合国安理会关于加沙停火的决议，我们确认愿意立即进行双方囚犯交换。
11. 美国国家安全委员会发言人柯比：以色列国防部长加兰特将与美国国家安全顾问沙利文会面，并将于周二会见美国国防部长奥斯汀。
12. 哈马斯表示已向调解人员通报，称将坚持其全面停火的原始立场：即以色列军队从加沙撤军，被迫流离失所者返回家园，并进行“真正”的囚犯交换。
13. 航运界网消息，目前全球最大的集装箱班轮公司地中海航运（MSC）旗下子公司 SAS 达成签署收购中型法国货代嘉世坚（Clasquin）的协议。
14. 3 月 25 日，上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS）：欧洲航线（基本港）为 2153.34 点，较上期下降 11.6%；美西航线（基本港）为 2030.10 点，较上期下降 2.2%。

【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 维持偏强震荡，主力 2406 合约上涨 5.87%，收于 1922.9 点；4-6 价差缩窄至 171.1 点。3 月 25 日 SCFIS 欧线为 2153.34 点，环比下跌 283.85 点/11.65%，跌幅超出我们预期。现货价格方面，据电商平台线上报价，马士基昨日上调 4 月上旬报价至 1996/3106，相比上周的开舱价（1616/2576）小柜上调 380 美元，大柜上调 530 美元；赫伯罗特昨日小幅下调 4 月上旬报价至 2000/3800，小柜下调 100 美元，大柜下调 3800 美元；ONE 昨日也下调了 4 月上旬报价至 1641/3102，小柜下调 265 美元，大柜下调 540 美元。整体来看，班轮公司针对 4 月上旬报价分化有所加大，4 月下旬报价或仍存变数。目前 4 月上旬欧线平均价格约为 2018 美元/TEU、3541 美元/FEU，折算成 SCFIS 欧线指数约 2200 点。地缘方面，北京时间昨晚，联合国安理会表决通过一份要求立即在巴勒斯坦加沙地带实现停火的决议草案。该决议由安理会非常任理事国提交，“要求各方在斋月立即停火，从而实现永久可持续停火，要求立即无条件释放所有人质，要求扩大人道主义援助，加强对平民的保护，消除大规模提供人道注意援助的所有障碍”。联合国安理会通过停火决议草案或为 ec 提供情绪性利空，远期合约受到的影响或更大。建议近期密切关注中东局势以及班轮公司的表态。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 26 日

玻璃：短期偏弱 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	1489	-3.94%	1,166,093	26489
价差		昨日价差		前日价差	
	05合约基差	129		130	
	05-09合约价差	14		18	
重要现货价格		昨日价格		前日价格	
	沙河市场价	1618		1661	
	湖北市场价	1800		1710	
	浙江市场价	1860		1860	

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偏弱整理，成交持续一般，市场观望偏浓。华北玻璃市场价格重心下移，成交一般；华东今日部分厂报价较前期有所下滑，降幅 60 元/吨左右，个别超白价格亦有松动；华中市场价格稳中偏弱运行，个别厂白玻下调 2-3 元/重量箱，色玻下调 2 元/重量箱。

【市场状况分析】

第一，现货持续走弱，价格下跌，成交下滑，对多头的贴水逻辑构成打击。市场成交不温不火，市场仍处于累库格局，短期仍偏弱；

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】-1

玻璃趋势强度：-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】

短期偏弱 中期震荡。



2024 年 3 月 26 日

对二甲苯：成本支撑偏强

PTA：成本支撑偏强

MEG：反套，单边逢低多

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

期货	项目	昨日收盘	前日收盘	昨成交(万手)	昨持仓(万手)
	PX405 合约	8358	8344	5.2	7.3
	TA405 合约	5856	5846	80.2	85.0
	EG2405 合约	4503	4490	28.1	34.6
月差		2024/3/21	2024/3/22	2024/3/25	变动值
	PX(5月-9月)	-220	-228	-212	16
	TA5月-9月	-64	-64	-58	6
	MEG5月-9月	-81	-82	-58	24
品种间价差	3*TA405-2*PX405	812	850	852	2
	3*TA409-2*PX409	564	586	602	16
	TA-EG(5月)	1331	1356	1353	-3
	TA-EG(9月)	1314	1338	1353	15
	TA-PF(5月)	-1458	-1432	-1406	26
	TA-LU(1月)	1550	1560	1560	0
	TA-LU(5月)	1351	1387	1381	-6

资料来源：Platts, ifind, 隆众, 国泰君安期货

【市场概览】

PX：尾盘石脑油价格小幅下跌，4月MOPJ目前估价在705美元/吨CFR。今天PX价格上涨，两单5月亚洲现货分别在1034、1034成交，三单6月亚洲现货分别在1035、1035、1036成交。尾盘实货5月在1035买盘报价，6月在1035/1037商谈。今日PX估价在1036美元/吨，较上周五上涨8美元。

PTA：东北一套225万吨PTA装置上周末降负小幅降负至85%附近，恢复时间待跟踪。华东一套150万吨新装置目前预计在本周下半周左右投产。

PTA 现货价格上涨至 5840 元/吨主流基差在 05-38，月均价格 5835 元/吨，月结价格 5849.05 元/吨。

MEG：本周及下周现货偏高价成交在 4489 元/吨附近，偏低价成交在 4460 元/吨附近，综合考虑现货日均价 4475 元/吨；4 月下旬期货主流围绕 05 合约平水至升水 5 元/吨商谈成交，综合考虑 4 月下旬期货日均价 4496 元/吨；另评估宁波市场现货均价 4490 元/吨，华南市场非煤制现货均价 4515 元/吨（不含合成气制）。（2024.2.26-2024.3.25MEG 月结参考价：4554.62 元/吨；2024.3.1-2024.3.25MEG 月均价：4535.59 元/吨）

陕西一套 180 万吨/年的合成气制乙二醇装置其中一个系列近期重启中，预计月底前后出料。

宁波一 50 万吨/年的 MEG 装置已于近日停车，预计时间在 10 天左右。

华东主港地区 MEG 港口库存约 91.1 万吨附近，环比上期增加 5 万吨。其中宁波 8.8 万吨，较上期增加 2.3 万吨，3 月 18 日至 3 月 24 日宁波主要库区日均发货约 2000 吨附近；上海、常熟及南通 10.1 吨，较上期增加 0.1 万吨；张家港 48.2 万吨附近，较上期增加 5.7 万吨，某主流库日均车提发货约 3000-3500 吨；太仓 7.5 万吨，较上期下降 3 万吨，两主流库日均发货 5000-5200 吨左右；江阴及常州 12.4 万吨，较上期上升 0.4 万吨。另外，主流内贸中转罐统计库存在 4.1 万吨附近，较上期下降 0.5 万吨。

3 月 22 日至 3 月 24 日张家港某主流库区 MEG 发货 7750 吨左右；太仓两主流库区 MEG 发货 15000 吨左右。

聚酯：直纺涤短今日产销一般，平均 57%，部分工厂产销：50%、200%、30%、40%、20%、70%、30%、40%。

江浙涤丝今日产销整体偏弱，至下午 3 点半附近平均产销估算在 4-5 成。江浙几家工厂产销分别在 120%、100%、30%、150%、20%、40%、40%、85%、10%、100%、50%、45%、70%、25%、0%、70%、30%、0%、10%。

【趋势强度】

对二甲苯趋势强度：1 PTA 趋势强度：1 MEG 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】

对二甲苯：关注调油对 PX 的估值支撑，建议不追空，逢低多，月差仍以反套思路对待。05 合约持续交易交割逻辑，目前仓单预报 1000 张，空头有交货意愿，05 合约需要给出足够的贴水才能吸引多头参与交割。09 合约上，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、MTBE 价格超过甲苯，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。供需方面，供增需减，本周 PX 开工率 86.1%（+0.4%），PTA 开工率 78.1%（-2.8%），仍是累库格局，近远月价差趋势仍向下。

PTA：需求仍处于负反馈格局，5-9 反套操作，单边价格下方空间或有限，05 合约关注 5800-6100 震

荡区间。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，但由于聚酯利润较差，近月合约加工费难以扩张，因此仍是反套格局。

MEG：05 合约 4400-4700 区间震荡，5-9 月差反套。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。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。



2024 年 03 月 26 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）	14,440	14,510	-70
		夜盘收盘价（元/吨）	14,650	14,475	175
		成交量（手）	396,196	764,406	-368,210
		持仓量（手）	148,872	158,592	-9,720
		仓单数量（吨）	211,130	211,130	0
		前20名会员净空持仓(手)	26,393	24,018	2,375
价差数据	基差	现货-期货主力	-640	-660	20
		混合-期货主力	-1,110	-1,130	20
	月差	RU05-RU09	-150	-190	40
现货市场	外盘报价	RSS3（美元/吨）	2,780	2,780	0
		STR20（美元/吨）	1,750	1,780	-30
		SMR20(美元/吨)	1,670	1,710	-40
		SIR20（美元/吨）	1,640	1,700	-60
	替代品	齐鲁丁苯（元/吨）	13,550	13,600	-50
		齐鲁顺丁（元/吨）	13,900	14,000	-100
	青岛市场进口 胶行情	品种	近港	现货	涨跌
		泰标(美元/吨)	1630-1645	1640-1645	-45
		泰混(美元/吨)	1630-1645	1640	-45
		马标(美元/吨)	1630	1640	-45
		马混(美元/吨)	--	--	-
		非洲10#(美元/吨)	1575-1580	--	-

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。下游轮胎厂反馈成本较高，对于高价橡胶持观望态度，青岛深色胶库存去库不畅。短时国内抛储扰动，不确定利空因素增加，市场乐观情绪消退，胶价存震荡走弱风险。



2024 年 03 月 26 日

合成橡胶：震荡格局延续

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）	13,500	13,520	-20
		成交量（手）	23,878	33,048	-9170
		持仓量（手）	21,018	20,992	26
		成交额（万元）	161,654	223,722	-62068
价差数据	基差	山东顺丁-期货主力	200	280	-80
	月差	BR01-BR02	-12,595	-12,595	0
现货市场	顺丁价格	华北顺丁（民营）	13,850	13,900	-50
		华东顺丁（民营）	13,900	13,950	-50
		华南顺丁（民营）	13,900	13,950	-50
		山东顺丁市场价（交割品）	13,700	13,800	-100
	丁苯价格	齐鲁丁苯（型号1502）	13,350	13,550	-200
		齐鲁丁苯（型号1712）	12,600	12,700	-100
	丁二烯价格	江苏主流价	11,600	11,500	100
		山东主流价	11,650	11,550	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（%）	62.2734	62.2734	0.00
		顺丁成本（元/吨）	14448	14448	0
		顺丁利润（元/吨）	-448	-448	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：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】

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-14000 元/吨。现货端，顺丁橡胶华北地区可交割品 BR9000 市场价整体在 14000 元/吨附近为上周成交高位。上方估值而言，盘面 13900-14000 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 13500 元/吨附近。

基本面，顺丁成本端，上周伴随国际丁二烯继续上涨，国内丁二烯维持高位，价格坚挺。由于三月上旬的上涨，丁二烯目前内外价差收敛，出口驱动下降。国内丁二烯自身基本面压力较大的背景之下，预计丁二烯价格 11600 元/吨附近高位震荡。国际而言，由于欧美及东北亚地区炼厂丁二烯开工率仍偏低，国际丁二烯价格较为坚挺。国内而言，丁二烯供应端，3 月丁二烯行业开工率伴随部分装置检修，日度产量小幅下滑，整体供应小幅下降。需求端，顺丁及丁苯由于丁二烯高价，生产接近亏损，开工率有所下降。ABS 以及 SBS 整体开工率处于低位，四大下游对丁二烯需求偏低。整体来看，外盘价格支撑，丁二烯预计呈现高位偏强运行的格局。中期，丁二烯预计高位震荡。

顺丁橡胶方面，由于丁二烯高价，民营企业生产亏损，行业开工率有所下降。需求端，目前半钢胎开工率较为稳定，在需求的支撑下，轮胎厂排产持续维持高位，对顺丁橡胶维持刚需采购。全钢胎基本面偏中性，一季度有所好转。顺丁库存方面，目前顺丁橡胶生产企业库存偏高，由于开工率的持续下滑以及需求稳定，顺丁橡胶库存呈现高位去库的状态。预计顺丁在成交较中性背景之下基本面压力仍偏大，但由于原料端坚挺，对顺丁价格形成明显的下方支撑。顺丁橡胶在基本面压力偏大但成本支撑较强的背景下预计呈现震荡格局。



2024 年 3 月 26 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	3,712	0.16%	3,727	0.40%
	BU2409	元/吨	3,719	0.22%	3,733	0.38%
			昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	BU2406	手	90,373	(36,294)	206,341	574
	BU2409	手	10,139	1,424	29,443	175
			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	-132	-121	-11	
	06-09跨期	元/吨	-7	-5	-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	-5	3,797	3,951
	长三角批发价	元/吨	3,820	0	3,940	4,015
			最新（3月21日更新）	前次（3月18日更新）	变动	
	炼厂开工率		35.75%	35.05%	0.70%	
	炼厂库存率		38.76%	38.88%	-0.12%	

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继日内窄幅震荡后，夜盘小幅走强。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地缘问题外溢影响仍在发酵，短期油价或维持震荡态势。现货市场方面，昨日山东及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，周四炼厂开工小幅上升，但依然维持在历年低位；上周厂库窄幅波动，社库水平

维持缓慢累库态势。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。根据云沥青统计，4月国内沥青排产同环比均有下滑，同比降幅预计高达87万吨。供需两弱加之存在一定社会库存压力，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 26 日

LLDPE：区间震荡

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	8219	-0.69%	231,817	-17239
持仓变动		昨日价差		前日价差	
	05约基差	-29		-18	
	05-09合约价差	-30		-37	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	8190 - 8300		8220 - 8300	
	华东	8150 - 8500		8170 - 8500	
	华南	8200 - 8500		8240 - 8500	

资料来源：卓创资讯，国泰君安期货

【现货消息】

LLDPE 市场价格小幅下跌，变动幅度在 10-70 元/吨。线性期货低开低位震荡，石化出厂价大多维持稳价，但下游工厂订单跟进不足，采购积极性不高，市场心态欠佳，业者多让利出货。

【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】

区间震荡。05 合约上方压力 8350，下方支撑 7950。



2024 年 3 月 26 日

PP:短期震荡 二季度仍有压力

张驰

投资咨询从业资格号: Z0011243

Zhangchi012462@gtjas.com

【基本面跟踪】

PP 基本面数据

期货		昨日收盘价	日涨跌	昨日成交	持仓变动
	PP2405	7506	-0.69%	275,141	-29844
价差		昨日价差		前日价差	
	05合约基差	-66		-73	
	05-09合约价差	-30		-27	
重要现货价格		昨日价格(元/吨)		前日价格(元/吨)	
	华北	7400 - 7500		7410 - 7520	
	华东	7440 - 7530		7460 - 7550	
	华南	7380 - 7570		7370 - 7580	

资料来源:卓创资讯,国泰君安期货

【现货消息】

国内 PP 市场价格小幅下行。PP 期货震荡下行,对现货市场氛围形成明显压制,贸易商报盘继续走弱,让利促成交为主,下游终端新单跟进暂无明显好转,多以谨慎观望,刚需补货为主。日内市场交投氛围一般,除个别紧缺资源出货尚可外,整体交投平平,实盘成交侧重商谈。

【市场状况分析】

首先、现货市场经过此前短暂好转后再次回到高供应、弱需求状态,原油目前处于估值略高,但未达到中期调整窗口期。对于聚烯烃,市场再次陷入基差陷阱格局。下游采购不愿意追高,终端需求偏弱且利润偏低、弱基差限制贸易周转。短期偏弱,二季度仍有压力;

第二、2024 年上半年市场或许是震荡格局。一方面 2024 年新增产能仍不低。另一方面 2024 年市场预期美联储降息对国内市场利好等因素,但这一因素可能要到下半年,高供应,低利润结构下,市场跟随原油波动,二季度仍有压力。

【趋势强度】

PP 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】

短期震荡、二季度仍有压力。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

50



2024 年 3 月 26 日

烧碱：短期震荡，后期仍有压力

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
2570	820	2563	-8

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

【现货消息】

本周内华北、华南装置陆续恢复，同时山东 20 万吨新增装置预估投放，届时市场供量持增加趋势，今日山东低浓度液碱大稳小动，鲁西南地区补涨前期水平，江苏区域低库位加装置检修预期带动企业预上行积极性再次增加。

【市场状况分析】

首先、随着期货大跌，基本跌去盘面升水，短期暂时变为震荡市，未来的进一步下跌需等待现货开始下跌以及仓单的继续生成。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。因此未来盘面基差将继续走强。

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】

短期震荡，后期仍有压力。05 合约上方压力 2630，下方支撑 2563、2500。



2024 年 03 月 26 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）	6,118	6,184	-66
		夜盘收盘价（元/吨）	6,094	6,126	-32
		成交量（手）	449,772	305,443	144,329
		持仓量（手）	196,209	215,041	-18,832
		仓单数量（吨）	400,405	402,780	-2,375
		前20名会员净持仓(手)	-9,238	-6,441	-2,797
价差数据	基差	银星-期货主力	132	116	16
		金鱼-期货主力（非标）	-468	-584	116
	月差	SP05-SP09	-94	-92	-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】

昨日纸浆期货主力合约价格偏弱震荡运行，针叶浆现货市场价格随行就市下调 75-125 元/吨，下游对

高价原料接受度偏低。进口阔叶浆现货市场局部地区报盘仍有上调，但成交稀少，下游观望气氛不减。

纸浆供应端支撑市场走势，芬兰浆厂因罢工延期停机，主要阔叶浆外盘继续上涨 50 美元/吨，国内主力合约期货积极上探，现货市场可流通货源紧张，业者报盘延续高位，市场交投积极性欠佳。需求端原纸厂家需求延续清淡为主，部分原纸厂家终端订单接货一般，对高价原纸浆采购积极性一般，有限支撑纸浆市场走势，预计日内宽幅震荡运行。



2024 年 3 月 26 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	2,563	2,585	-22	MA04-05	42	42	0
MA2405	2,521	2,543	-22	MA05-09	58	50	8
MA2409	2463	2493	-30	MA华东港口基差	179	157	22
甲醇持仓量	1100625	1127041	-26416	内蒙古5500大卡化工煤	680	680	0
甲醇成交量	833961	935855	-101894	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】

截至3月21日，江苏甲醇库存在31万吨，环比上周四（3月14日）下跌1.6万吨，跌幅为4.91%，同比下跌15.07%。虽然本周江苏多数公共仓储提货量下降，但实际卸货入库货物同样有限，因此本周江苏延续去库。本周太仓区域（平均一个库区）平均一天提货量在1378.57-1650吨（上周太仓区域平均一天提货量在1496.43-1903.57吨），太仓本周整体提货量环比上周延续下降，船运提货极少。目前江苏可流通货源在10.9万吨附近。目前浙江甲醇库存在17万吨，环比上周四（3月14日）下降1.1万吨，跌幅为6.08%，同比下降25.44%，目前浙江可流通货源在0.5万吨附近。浙江少数码头实际卸货进度缓慢。

华南方面，目前广东地区甲醇库存在10.1万吨，环比上周减少1.6万吨，降幅13.68%。较去年同期增加9.54%。其中东莞地区5.4万吨附近，广州地区库存在4.5万吨，珠海地区0.2万吨。本周东莞、广州地区日均提货量在4000吨/天附近，整体广东可流通甲醇货源7.8万吨附近。目前福建地区甲醇库存7.28万吨附近，环比下降0.82万吨，降幅10.21%，同比增加131.85%，泉州地区在7万吨附近，厦门在0.28万吨附近，目前福建可流通货源在4.3万吨。本周广西地区整体库存较上周持平，较去年同期下降。

【市场状况分析】

偏强震荡。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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

55

【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 26 日

尿素：现货成交阶段性好转，盘面暂稳

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】

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）	1,996	1,983	13
		结算价（元/吨）	1,976	1,994	-18
		成交量（手）	189,870	152,899	36971
		持仓量（手）	177,996	191,664	-13668
		仓单数量（吨）	2,036	2,122	-86
		成交额（万元）	750,402	609,904	140498
	基差	山东地区基差	144	197	-53
		丰喜-盘面（运费约100元/吨）	-16	27	-43
		东光-盘面（最便宜可交割品）	84	137	-53
	月差	UR05-UR09	69	55	14
现货市场	尿素工厂价	河南心连心	2,135	2,175	-40
		兖矿新疆	2,050	2,050	0
		山东瑞星	2,130	2,190	-60
		山西丰喜	1,980	2,010	-30
		河北东光	2,080	2,120	-40
		江苏灵谷	2,180	2,240	-60
	贸易商价格	山东地区	2,140	2,180	-40
		山西地区	1,980	2,010	-30
	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：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】

现货端，周一市场成交明显好转，山东、山西、河南、河北等主要区域工厂成交放量。预计短期低价现货暂稳。

基本面，供应端，3月25日，尿素行业日产18.63万吨，较上一工作日增加0.45万吨，较去年同期增加2.70万吨；今日开工率86.01%，较去年同期76.18%增加9.83%。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，昨日盘面低开之后大幅下挫，伴随日内现货成交明显好转盘面随之明显反弹。预计今日日内盘中走势仍与日内现货成交相关，整体或呈现多空博弈的震荡格局，如若现货成交连续好转，可阶段性关注5-9正套机会。



2024 年 3 月 26 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	9259	9227	32	EB基差	-4	23	-27
EB2405	9218	9188	30	EB2404-EB2405	41	39	2
EB2406	9153	9116	37	EB2405-EB2406	65	72	-7
苯乙烯华东现货	9255	9250	5	苯乙烯仓单数	3,989	4079	-90
苯乙烯成交量	509786	450247	59539	苯乙烯持仓量	486039	493507	-7468
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：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】

多芳烃空烯烃仍然是主线逻辑，多EB空PP。

1、二季度关注芳烃的故事：韩国本地增加调油。昨日韩国继续补px合约，本地MX直接去调油。目前亚洲的汽油出口窗口打开。后续重点跟踪芳烃内部价差以及新出口成交。国内甲苯、二甲苯、汽油价格开始上涨，主营炼厂也开始进一步进入调油。二季度仍然是调油的主要窗口期，逐步开始启动。

2、苯乙烯装置：市场对利华益检修预期降低。山东纯苯企稳回升。纯苯成交放量，继续成交3k+。短期山东纯苯支撑底部价格。

3、下游需求：负反馈不及预期。上周下游利润缓和，目前订单均可。EPS工厂订单也好。ABS利润不佳，但是整体订单好。PS准备转产535，整体利润会改善。家电排产高会在二季度集中体现在硬胶工厂去库。二季度有一波设备贷款投资发放，对下游工厂的资金会有所缓和。纯苯下游目前看起来，降开工幅度有限，仍然是偏乐观对待。



2024年3月26日

纯碱：短期偏弱

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	1805	-1.85%	385,523	388,684
价差		昨日价差		前日价差	
	05合约基差	145		118	
	05-09合约价差	30		-2	
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】

国内纯碱市场稳中震荡，价格淡稳运行。碱厂装置运行相对稳定，无明显波动，供应维持高位震荡。下游需求表现一般，临近月底，少量补库，成交不温不火。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。现货成交开始走弱，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，未来需要密切注意合约结构，如果转向升水结构可能是市场条件转变的关口；

【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 26 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	4,723	-1.07%	4,704	-0.40%
	PG2405	4,685	-1.20%	4,673	-0.26%
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	PG2404	30,245	-23871	11,452	-7433
	PG2405	110,340	34708	51,452	1153
价差		昨日价差		前日价差	
	广州国产气对04合约价差	127		76	
	广州进口气对04合约价差	277		226	
产业链重要价格数据		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	42.8%		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25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20日，4月份沙特CP预期，丙烷619美元/吨，较上一交易日跌3美元/吨；丁烷623美元/吨，较上一交易日跌4美元/吨。5月份沙特CP预期，丙烷586美元/吨，较上一交易日持稳；丁烷593美元/吨，较上一交易日涨2美元/吨。

【观点及建议】

昨日，PG2404主力合约收跌0.41%。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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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 26 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	7240	7240	0 PF04-05	-38	-42	4
短纤2405	7278	7282	-4 PF05-09	-184	-254	70
短纤2409	7462	7536	-74 PF基差	50	60	-10
短纤持仓量	173843	168198	5645 短纤华东现货价格	7,290	7,300	-10
短纤成交量	75240	124086	-48846 短纤产销率	43%	32%	11%

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端快速反弹。



2024 年 3 月 26 日

PVC：窄幅盘整，基本面暂无明显矛盾

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

2024/3/25			
期货	合约	收盘价	较前一日涨跌幅
	v2405	5881	-0.96%
	v2409	6031	-0.92%
	v2501	6121	-0.84%
现货价格	价格	收盘价	较前一日涨跌幅
	华东电石法市场价	5670	-0.70%
	华东乙烯法市场价	5950	0.00%
	华南电石法市场价	5700	-0.52%
	华北电石法市场价	5420	-1.09%
价差	项目	收盘价	变动
	主力合约-华东电石法	-211	17
	05-09价差	-150	-1

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】

- 原料市场：西北地区电石价格总体平稳。乌海地区 2700~2800 元/吨。
- 国内市场：25 日国内现货价下跌。华东地区五型电石法市场价报价在 5670 元/吨左右，华南地区报价在 5700 元/吨左右，华北地区报价在 5420 元/吨。
- 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：25 日主力合约小幅下跌。05 合约开盘 5938，最高 5946，最低 5873，收盘 5881。基差在 -211；5-9 月差在 -150。

【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】

25 日日盘小幅下跌。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 26 日

燃料油：再次上行，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		昨夜收盘价		夜盘涨跌	
	FU2405	元/吨	3,356		0.83%		3,452		2.86%	
	FU2406	元/吨	3,353		0.69%		3,435		2.45%	
	LU2405	元/吨	4,475		0.36%		4,529		1.21%	
	LU2406	元/吨	4,479		0.29%		4,534		1.23%	
	昨日成交		成交变动		昨日持仓		持仓变动			
	FU2405	手	479,146		65,086		225,727		4,512	
	FU2406	手	34,019		6,305		15,450		543	
	LU2405	手	19,514		3,612		27,370		(3,992)	
	LU2406	手	105,281		28,838		112,724		(7,742)	
燃料油全市场		手	44300		0		15300		0	
现货价格			高硫 (3.5%)			低硫 (0.5%)				
			2024/3/25	2024/3/22	日涨跌	2024/3/25	2024/3/22	日涨跌		
	新加坡 MOPS	美元/吨	473.14	470.2	0.64%	624.11	622.8	0.21%		
	新加坡 Bunker	美元/吨	0.0	488.0	-100.00%	0.0	635.0	-100.00%		
	富查伊拉 Bunker	美元/吨	0.0	465.5	-100.00%	0.0	637.5	-100.00%		
	舟山 Bunker	美元/吨	472.5	472.5	0.00%	617.5	617.5	0.00%		
	上海 Bunker	美元/吨	495.0	495.0	0.00%	625.0	625.0	0.00%		
	东京 Bunker	美元/吨	563.5	563.5	0.00%	674.5	674.5	0.00%		
	韩国 Bunker	美元/吨	501.5	501.5	0.00%	650.8	650.8	0.00%		
	昨日价差		昨日价差			昨日价差			价差变动	
价差	FU05-06	元/吨	3			17			14	
	LU05-06	元/吨	-4			-5			-1	
	LU05-FU05	元/吨	1,119			1,077			-42	
	昨日价差		昨日价差			昨日价差			价差变动	
	FU2405-新加坡 MOPS (3.5%)	元/吨	-54.6			-33.0			-21.6	
	LU2405-新加坡 MOPS (0.5%)	元/吨	-23.8			-14.5			-9.4	
	新加坡 MOPS (0.5%-3.5%)	美元/吨	151.0			152.7			-1.7	

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】

25 日日盘 LU、FU 窄幅调整，夜盘跟随国际原油价格上行，其中高硫走势更强。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。因请务必阅读正文之后的免责条款部分

此近期高低硫价差持续收窄，目前来看 150 美元/吨为支撑位，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。



2024 年 3 月 26 日

棕榈油：3 月马来维持降库预期

豆油：黑海局势担忧推升国际豆油价格

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	8,372	1.33%	8,402	0.36%
	豆油主力	元/吨	7,838	-0.36%	7,910	0.92%
	菜油主力	元/吨	8,320	-0.53%	8,385	0.78%
	马棕主力	林吉特/吨	4,249	1.48%	4,274	0.59%
	CBOT 豆油主力	美分/磅	49.01	2.64%	-	-
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	棕榈油主力	手	1,173,052	170,927	508,539	26,845
	豆油主力	手	508,934	37,572	592,056	-15,769
	菜油主力	手	479,047	77,103	225,524	-4,410
现货		单位	现货价格		价格变动	
	棕榈油(24度): 广东	元/吨	8,430		0	
	一级豆油: 广东	元/吨	8,270		-90	
	四级进口菜油: 广西	元/吨	8,220		-90	
	马棕油FOB离岸价(连续合约)	美元/吨	980		-5	
基差		单位	现货基差			
	棕榈油(广东)	元/吨	58			
	豆油(广东)	元/吨	432			
	菜油(广西)	元/吨	-100			
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	-52		102	
	豆棕油期货主力价差	元/吨	-534		-396	
	棕榈油59价差	元/吨	690		620	
	豆油59价差	元/吨	120		136	
	菜油59价差	元/吨	-42		-42	

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】

据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 3 月 1-25 日棕榈油出口量为 1046049 吨，较上月同期

出口的 863108 吨增加 21.2%。据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 3 月 1-25 日棕榈油出口量为 997825 吨，较上月同期出口的 861334 吨增加 15.85%。

据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 2.98%，其中马来半岛增加 9.94%，马来东部减少 6.96%，沙巴减少 5.16%，沙撈越减少 10.34%。

据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 3 月 22 日（第 12 周），全国重点地区棕榈油商业库存 56.6 万吨，环比前一周增加 0.005 万吨；全国重点地区豆油商业库存 88.73 万吨，较前一周降 0.86 万吨；全国重点地区菜油商业库存 38.37 万吨，较前一周增加 1.09 万吨。

【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：巴西大豆贴水暂时稳定，随着收割进度上升 3、4 月份巴西大豆贴水或许还有阶段性压力，关键取决于中国的采购情况。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，不过预计大豆将开始大量到港，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，不过本周市场对黑海局势的担忧再次推动油脂偏强运行，建议观望为主，背靠前期高点可以尝试轻仓短空，但是建议严格止损。



2024 年 3 月 26 日

豆粕：美豆收涨，反弹震荡

豆一：反弹

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）	4721	+13（+0.28%）	4790	+76（+1.61%）
	DCE豆粕2405（元/吨）	3249	-96（-2.87%）	3272	+8（+0.25%）
	CBOT大豆05（美分/蒲）	1207.75	+15.5（+1.3%）	na	
	CBOT豆粕05（美元/短吨）	340.9	+2.2（+0.65%）		
现货		豆粕（43%）			
	山东（元/吨）	3540~3550，较昨-70或-40；4月M2405+100，较昨持平；4月12日前提货M2405+120；4月16日前提货M2405+110，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+40/50/70，较昨-10或持平；			
	华东（元/吨）	3500（泰州汇福），较昨-50；3月25日-4月20日一口价3600（张家港某企业）；4月基差M2405+90，较昨持平；4-5月M2405+40/50，较昨持平；6-9月M2409+50/100，持平；			
	华南（元/吨）	3530（泉州福海），较昨-70；3月M2405+280；3-4月M2405+260，较昨持平；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）	3.65		6.8	
	库存（万吨/周）	na		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】

USDA 春播意向前瞻：大豆种植面积可能较 2 月份调低 100 万英亩。美国农业部将在周四格林尼治

1600（北京周五凌晨 12 点）发布 2024 年春播意向报告报告，这也是首份美国农业部基于农户调查的播种面积报告。根据 25 家机构参与的调查，分析师们平均预期 2024 年美国大豆种植面积达到 8653 万英亩，这要比 2023 年的种植面积 8360 万英亩高出 293 万英亩，但是比美国农业部 2 月份年度展望论坛的初步预测值 8750 万英亩减少 97 万英亩。

【趋势强度】

豆粕趋势强度：0；豆一趋势强度：+1（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】

隔夜美豆收涨，USDA 报告前空头回补。现货方面，据第三方（汇易）资讯，3 月 25 日豆粕现货报价下跌，东莞报价 3540 元/吨（跌 100 元/吨），华东部分地区报价 3430 元/吨（跌 90 元/吨）；成交缩量。国产大豆方面，据第三方（博朗）资讯，部分关内豆价下跌 20 或 100 元/吨，其余地区豆价稳定。受此影响，预计今日连豆粕期价反弹震荡，豆一期价反弹。（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 26 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	2,210		-25	
	锦州平仓	元/吨	2,380		-10	
	华北收购均价	元/吨	2,369		-13	
	广东蛇口	元/吨	2,480		0	
	山东玉米淀粉价格	元/吨	3,080		0	
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	2,397	-0.4568	2,386	-0.46%
	C2407	元/吨	2,423	-0.3701	2,413	-0.41%
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	C2405	手	448,091	-110,828	883,517	-20,862
	C2407	手	91,398	-21,735	313,728	14,730
	玉米全市场	手	601,414	-149,897	1,466,061	-2,084
		单位	昨日仓单	仓单变化		
价差	玉米全市场	手	17886	-2		
		单位	昨日价差			
	主力05基差	元/吨	-17			
	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 2330-2345 元/吨，较昨日 5 元，广东蛇口新粮散船 2460-2480 元/吨，较昨日持平，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 2240-2300 元/吨，内蒙古玉米主流收购 2250-2450 元/吨，当地饲料企业玉米收购价格 2260-2460 元/吨；华北玉米价格下跌，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 26 日

白糖：高位震荡

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		0	
	纽约原糖	美分/磅	21.98		0.12	
期货		单位	价格	同比	夜盘	同比
	白糖2405	元/吨	6461	-81	6491	30
		单位	成交量	较前日	持仓量	较昨日
	白糖2405	手	352250	61776	365403	-30450
		单位	数量		同比	
价差	仓单数量	手	17390		-36	
		单位	数据		同比	
	白糖2405基差	元/吨	179		81	
	白糖2409基差	元/吨	284		77	
	白糖2501基差	元/吨	520		62	
	白糖59价差	元/吨	105		-4	
	白糖91价差	元/吨	236		-15	
	原糖57价差	美分/磅	0.29		0.04	

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 7190 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: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】

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。国内市场,现阶段处于季节性累库存阶段,自主行情的驱动力不足,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 26 日

棉花：棉价维持震荡走势

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	15,855	-0.50%	15935	0.50%
	CY2405	元/吨	21,165	-0.02%	21165	0.00%
	ICE美棉5	美分/磅	92.12	0.67%	-	-
			昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	CF2405	手	296,955	-29,802	466,866	-10,268
	CY2405	手	4,370	510	6,119	-5
			昨日仓单量	较前日变动	有效预报	较前日变动
	郑棉	张	14,303	-17	646	46
	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	16,750	16,850	-100	-0.59%
	山东	元/吨	17,170	17,170	0	0.00%
	河北	元/吨	17,000	17,000	0	0.00%
	3128B指数	元/吨	17,074	17,136	-62	-0.36%
	国际棉花指数:M:CNCottonM	美分/磅	101.18	101.86	-0.68	-0.67%
	纯棉普梳纱32支	元/吨	23,200	23,220	-20	-0.09%
价差	纯棉普梳纱32支到港价	元/吨	24,784	25,017	-233	-0.93%
			价差		较前日价差变动	
	CF59价差	元/吨	-65		5	
	3128现货指数-CF405	元/吨	1,019		-22	

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，国内棉花现货交投集中于个别大型棉企，多数中小型棉企、棉商交投不佳。棉花现货销售基差暂稳；2023/24 北疆机采 3129/29B 杂 3.5 内较多销售基差在 CF05+750 及以上，少量低于该价，部分同品质南疆机采在 CF05+650~750 区间，疆内库。23/24 新疆机采 3128/28B 杂 3 内部分成交基差在 CF05+550~650，疆内库。

棉花下游概况：据 tteb 资讯显示，纯棉纱现货市场交投气氛较淡，下游新增订单稀少，仅维持刚需采购，纺企出货缓慢。纺企库存平均水平已达到 20 多天，近期累库速度加快，压力开始凸显。全棉坯布市场气氛偏弱。下游客户观望为主，仅维持刚需采购。织厂目前接单操作，部分大厂订单可维持，心态较弱。部分织厂表示，观察清明前后的订单情况，如果订单不及预期，计划清明节放假。

美棉概况：昨日 ICE 棉花日内先跌后涨，整体波动不大，主要受原油走势影响。市场等待周五的美国农业部新年度面积展望报告。

【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，但是棉花现货基差持稳以及外盘棉花期货价格维持高位继续对棉花期货构成一定支撑。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，棉花期货目前震荡偏弱，操作上建议暂且观望。



2024 年 03 月 26 日

鸡蛋：短期观望

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	3,242	-5.20	606	-624
	鸡蛋2405	3,342	-3.80	105,723	5,500
价差		最新日		前一日	
	鸡蛋4-5价差	-100		-49	
	鸡蛋5-6价差	123		171	
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	3.24		3.22	
	山西现货价格	3.40		3.30	
	湖北现货价格	3.64		3.60	
		最新日		前一日	
	玉米现货价格	2,400		2,420	
	豆粕现货价格	3,520		3,580	
	河南生猪价格	15.35		15.05	
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。

