

# 所长 早读

国泰君安期货

2024-03-25 期

# 所长 早读

2024-03-25

## 今日发现

### 近期主要央行货币政策回顾和汇率观点

#### 观点分享：

美联储：“软着陆”叙事下的鸽派。美联储保持利率水平不变。新的经济预测上调了对本年度的 GDP 增长预测与通胀预测。点阵图中位维持不变，预计 2024 年降息 3 次（10 位委员），但 2025 年降息次数较 12 月下调至 3 次，但市场淡化远期预期。鲍威尔对通胀下行进展表示满意，“再通胀”担忧并未进入视野，我们亦提醒过，美联储过往历史倾向于淡化大宗商品上行和短端通胀预期上行的影响。鲍威尔表示“不久后放缓缩表是适当的”“我们正在研究放缓缩表的最佳速度和最佳规模”。后续通胀尤其是核心通胀是否能够证实下行趋势，成为检验当前略显矛盾的美联储论调的关键数据指引。

日央行：历史性变革但市场反应温和，定量追踪外溢影响，后续或仍有加息。日央行 2007 年以来首次加息并退出 YCC，但日央行强调仍旧将维持宽松的货币环境，并且声称若利率快速上升，则会增加国债购买额度用以控制利率水平，此行为安抚市场。定量上我们可以通过构建全球 M2 流动性指标、全球国债集合指数、全球国债流动性指标、考虑对冲成本后的日元 Carry 交易利差变化、日本投资者周度购买海外资产（债券/股票）等综合指标，更准确的追踪此消彼长下的全球流动性和金融条件变化。我们认为日央行在当前日本通胀和薪资增速下，或仍有加息，日债和日元短期反映未必具有趋势性。

欧系央行：英央行 2 位鹰派委员边际转鸽，瑞士央行超预期降息。英国央行将基准利率

维持在 5.25%，但两名前期支持升息的货币政策委员会成员转为支持维持利率不变，体现出一定边际转鸽的态度，英央行行长对当前通胀趋势表示满意，认为“处在正确的方向上”。我们认为英国通胀趋势随着就业市场再平衡以及核心通胀趋势相对更为乐观，英央行在夏季降息的概率更大、幅度或大于美联储。瑞士央行议息会议中意外降息，使得瑞郎大幅走低，且欧系央行普遍更为鸽派使得近期美国与非美收益率利差走阔，推升美元。

人民币：远期波动率传导至近端最终兑现。前期，我们提示人民币远期波动率（覆盖美国大选期间的 CNH 9 个月波动率）已经提前上涨，且与近端（CNH 1 个月、3 个月波动率）差值处于历史高位，这意味着人民币已经开始计价地缘政治影响，而近端一方面受稳定中间价支撑，另一方面受国内近期风险偏好在政策频出背景下的反弹，为人民币带来一段地波动率时期，相对免疫外界美元和美债波动变化。但近期地缘政治端再生一定扰动；同时国内权益市场反弹后，一方面仍旧面临实际需求的验证（内需商品、地产端商品仍旧偏弱），另一方面则有监管政策方面对风险情绪的扰动。总体上看，人民币在前期低波动率环境，叠加国内权益市场反弹过程中积累的风险再平衡需求（对于利空的消化）在近期集中释放。22 日人民币中间价仍旧较为呵护，与汇率差重新走阔至 1000 点以上，对市场略有安抚。我们仍旧建议提升套保比例。

美元指数：本轮“央行周”后，美欧央行都倾向于对降息给出更明确的指引，论据都以通胀尤其是核心通胀趋势处在下行的“正确”轨道中，这使得今年 6-7 月份成为主要央行降息预期时点，收益率天然具有上方压力，而在此之前的通胀数据成为重要观察点，观察 4.10、5.15、6.12 公布的通胀数据是否支持 FED 通胀下行趋势判断。欧系央行的相对鸽派、美国通胀近期显示的韧性、以及地缘政治扰动或使得近期美元短期偏强，但中长期仍旧持较均衡的震荡观点。

## 所长首推

板块	关注指数
烧碱	★★★★

**烧碱：**交割博弈，趋势偏弱。首先、烧碱首批仓单出现，期货进入到交割博弈阶段。山东海力化工于3月22日注册烧碱仓单5手，相当于150干吨烧碱，注册类别为32碱。随着仓单的陆续注册，对多头而言，未来需考虑接货成本。烧碱仓储费高、运费高，接货需要危化品运输资质，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。同时，从供需来看，3月底供应端检修到阶段性极限，而整体下游进一步扩张空间有限。随着装置复产，市场结构将变为高产量、高利润，结构偏弱。因此05合约进入交割博弈阶段后，烧碱基差会继续走强。目前烧碱仍是期货升水结构，结构上对期货价格走势不利，预计后期偏弱运行。

**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 25 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：FOMC 会议释放鸽派信号 .....	8
铜：美元回升，施压价格 .....	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：供需双弱，盘整运行 .....	14
铅：过渡至淡季，重心下移 .....	16
镍：供应预期饱满，镍价边际受压 .....	18
不锈钢：仓单库存高位，钢价低位震荡 .....	18
锡：库存继续累库 .....	20
工业硅：多空博弈加剧，关注突发消息扰动 .....	22
碳酸锂：波动收敛，下方有支撑 .....	24
铁矿石：海外宽松预期加强，估值抬升 .....	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：板块预期反复，窄幅震荡 .....	30
锰硅：需求观望加剧，震荡延续 .....	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）：主力切换，偏强震荡 .....	36
玻璃：短期偏弱 中期震荡 .....	38
对二甲苯：反套操作 .....	39
PTA：反套操作 .....	39

MEG：反套，单边逢低多.....	39
橡胶：震荡偏弱.....	42
合成橡胶：基本面弱势，原料支撑，高位震荡.....	44
沥青：关注需求拐点.....	46
LLDPE：区间震荡.....	48
PP:短期偏弱 二季度仍有压力.....	50
烧碱：交割博弈，趋势偏弱.....	51
纸浆： 震荡运行.....	53
甲醇：继续震荡.....	55
尿素：现货偏弱，盘面承压.....	57
苯乙烯：短期震荡.....	59
纯碱：短期弱势震荡.....	60
LPG：弱势震荡.....	61
短纤：趋势偏弱.....	63
PVC：震荡走势为主，基本面暂无明显矛盾.....	64
燃料油：短线调整，仍然强于低硫.....	66
低硫燃料油：暂时止跌，高低硫价差或继续收窄.....	66
棕榈油：产地利好阶段性交易充分.....	67
豆油：关注国内压榨开机及豆油库存变化.....	67
豆粕：偏弱运行.....	69
豆一：偏弱震荡.....	69
玉米：区间运行.....	71
白糖：跟随原糖.....	73
棉花：下游需求较弱 棉价偏弱震荡.....	75
鸡蛋：维持震荡.....	77





2024 年 3 月 25 日

## 黄金：再创历史新高

## 白银：FOMC 会议释放鸽派信号

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	1.97%	511.52	0.15%
	黄金T+D	480.00	1.95%	510.35	-0.36%
	Comex黄金2304	2203.10	0.79%	-	-
	伦敦金现货	2181.70	1.12%	-	-
	沪银2406	6499	2.70%	6341.00	-1.14%
	白银T+D	6498	2.76%	6339	-1.83%
	Comex白银2403	24.915	-3.34%	-	-
	伦敦银现货	24.735	0.98%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
ETF	沪金2404	23,285	12,697	20,471	-3,876
	Comex黄金2404	120,849	69,154	284,437	11,631
	沪银2406	801,060	374,487	649,809	17,459
	Comex白银2403	102,916	35,647	120,201	0
库存		昨日持仓		较前日变动	
	SPDR黄金ETF持仓	838.50		0	
	SLV白银ETF持仓（前天）	13,216.15		37	
价差		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		-45,574	
	沪银（千克）	1,058,171		-21767	
	Comex白银（金衡盎司）（前日）	285,110,702		0	
汇率		昨日	前日	较前日变动	
	黄金T+D对AU2308价差	-0.95	-0.83	-0.12	
	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	129.88	5.53	124.35	
	白银T+D对AG2308价差	5	-6	11	
	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	1,565	-399	1,965	
		昨日价格		较前日变动	
汇率	美元指数	104.00		0.57%	
	美元兑人民币（CNH即期）	7.20		0.00%	
	美元兑离岸人民币（CNH即期）	7.21		-0.02%	
	欧元兑美元	1.09		-0.05%	
	美元兑日元	151.66		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、美国3月制造业PMI创近两年新高，服务业低迷，通胀压力急速攀升。美国2月成屋销售创一年

请务必阅读正文之后的免责条款部分



新高，库存激增，房价中位数创历史同期新高。欧元区 3 月 PMI 商业活动有所好转，受服务业拉动，但德国制造业萎缩“令人不安”。

2、英国央行如期“按兵不动”，仅一人支持降息。瑞士央行意外降息 25 基点，为首个降息的发达国家。

3、欧美反垄断连环暴击，苹果跌超 4%，为七个月来最惨，一日“失血”1100 亿美元。

#### 【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 25 日

## 铜：美元回升，施压价格

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	72,400	-1.15%	72340	0.07%
	伦铜3M电子盘	8,847	-1.30%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铜主力合约	117,396	-10,180	205,498	-16,356
	伦铜3M电子盘	21,491	-5,847	257,351	1,980
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铜	207,465	475	-	-
伦铜	113,850	2,525	17.33%	-0.82%	
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		45	45	0
	保税区提单升水		48	46	2
	上海1#光亮铜价格		66,000	66,100	-100
	现货对期货近月价差		-175	-175	0
	近月合约对连一合约价差		-90	-130	40
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		245	-	-
	上海铜现货对LMEcash价差		-655	-745	90
	沪铜连三合约对LME3M价差		-403	-374	-29
	上海铜现货对上海1#再生铜价差		2,060	2,834	-774
	再生铜进口盈亏		-1,406	-2,217	811

资料来源：国泰君安期货研究

## 【宏观及行业新闻】

国务院常务会议要求进一步优化房地产政策，系统谋划相关支持政策，改革商品房相关基础性制度。

美联储前官员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。

WBMS 最新报告显示，2024 年 1 月，全球精炼铜产量为 243.56 万吨，消费量为 242.93 万吨，供应过剩 0.63 万吨。

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。

#### 【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】

隔夜伦铜价格回落；沪铜指数震荡。美国通胀顽固，美联储前官员称今年降息次数或少于预期，美元指数回升。进口铜精矿现货 TC 持续走低，海外铜矿供应扰动不断增强，中国进口铜矿量下降，远期 TC 依然存在下降空间。国内冶炼企业亏损较大，部分冶炼厂原料投炉量减少，且二季度将密集检修，冶炼厂产量下降预期不断增强。国内再生铜供应增加，再生铜进口亏损缩窄，精废价差回落，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，国内仓单库存增加，现货贴水较大，且精废价差较高，限制价格上方空间。



2024 年 03 月 25 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	19400	-85	105	455	970
		沪铝2405夜盘收盘价	19510	110	-	-	-
		LME铝3M收盘价	2309	0	40	84	-15
		沪铝2405成交量	189882	20551	74227	32718	-8477
		沪铝2405持仓量	276385	-4753	115952	75510	67331
		LME铝3M成交量	23995	-5940	-31	1972	#N/A
	氧化铝	LME注销仓单占比	39.10%	-0.10%	0.43%	6.35%	-7.34%
		LME铝cash-3M价差	-45.0	2.6	4.5	-0.1	-2.0
		近月合约对连一合约价差	-15	-10	-20	-25	-110
		买近月抛连一跨期套利成本	62.06	-0.76	-9.34	1.60	14.06
		沪氧化铝2404收盘价	3319	5	82	175	479
		沪氧化铝2404夜盘收盘价	#N/A	-	-	-	-
现货市场	电解铝	沪氧化铝2404成交量	17246	-22753	17246	1752	17171
		沪氧化铝2404持仓量	13511	-10249	12206	-11707	12071
		近月合约对连一合约价差	-16	-14	-3	-16	-16
		买近月抛连一跨期套利成本	400.27	-5.29	6.10	12.54	53.15
		现货升贴水	-70	-10	-100	-50	-100
		上海保税区Premium	135	0	15	20	35
	氧化铝	欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)	250	2.5	2.5	5	57.5
		预焙阳极市场价	4566	0	0	0	-163
		佛山铝棒加工费	240	30	-100	20	-110
		山东1A60铝杆加工费	450	0	-50	100	-50
		铝锭精度价差	423	-66	46	158	316
		电解铝企业盈亏	2522	100.00	87.9	736.5	427.1
		铝现货进口盈亏	17	-39.3	-94.1	125.4	-168.1
		铝3M进口盈亏	-185	-33.6	-40.6	124.9	-145.3
		铝板卷出口盈亏	1169	#N/A	#N/A	#N/A	975
		国内铝锭社会库存 (万吨)	89.5	0.3	0.6	25.3	45.7
		上期所铝锭库存 (万吨)	8.9	-0.1	-0.1	2.6	5.2
		LME铝锭库存 (万吨)	56.1	-0.3	-1.3	-0.1	5.6
	铝土矿	国内氧化铝平均价	3340	1	-4	-37	340
		氧化铝连云港到岸价 (美元/吨)	393	0	9	1	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)	371	11	11	10	36
		山西氧化铝企业盈亏	760	-	0	-23	557
		澳洲进口三水铝土矿价格 (美元/吨)	58	1	1	1	3
	烧碱	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%)					
		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。

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：

主力合约周五有所回落，收在 19400。主力合约 AL2405 合约，成交量增加 2.05 万手，持仓量下降 4753 手。夜盘向上突破，最高达到 19595，收在 19510。

## 重要数据：

SMM A00 铝升贴水下 10 元/吨，至贴水 70 元/吨；铝棒加工费（佛山，6063）上涨 30 元/吨，至 240 元/吨。

## 氧化铝盘面：

氧化铝主力合约 AL2405 回落，收在 3335，较前一交易日下跌 46 元/吨，成交量增加 1.23 万手，持仓量回落 5879 手。夜盘持续回落，收在 3315。

## 简评：

上周铝价重心继续上行，目前考验 19500 附近关键关口有效上破情况。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。然而，当前我们相对担心有色板块龙头品种——铜价的阶段性回调压力，这或间接对铝价形成一定拖累，并掣肘沪铝突破关键区间上沿的动能。

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。过去一周，国内铝锭社库继续累库，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。不过据悉，尽管国家抗旱救灾研究室将云南本年度认定为旱年，但复产工作或仍可能正常推进复产。

氧化铝本周震荡小涨，重心上移至 3300-3400 附近。本周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 25 日

## 锌：供需双弱，盘整运行

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	21,230	-1.37%	21,230	0.00%
	伦锌3M电子盘	2,483	-1.95%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锌主力合约	117,873	18,122	108,367	4,899
	伦锌3M电子盘	9,945	-157	229,609	6,370
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪锌	53,476	1,775	-	-
现货	伦锌	272,100	-825	20.96%	-0.24%
			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME锌升贴水		-43.22	-42.88	-0.34
	保税区锌溢价		110	110	0
	上海0#锌现货升贴水		-55	-45	-10
	广东0#锌现货升贴水		-60	-55	-5
	天津0#锌现货升贴水		-85	-85	0
	近月合约对连一合约价差		-20	-50	30
产业链重要价格数据	买近月抛连一合约的跨期套利成本		70	-	-
	长江锌现货对LMEcash价差		-225	-321	96
			昨日价格	前日价格	较前日变动
	上海0.5mm镀锌板卷价格		4,620	4,610	10
	Zamak5锌合金价格		22,250	22,170	80
	Zamak3锌合金价格		21,850	21,770	80
	国产氧化锌均价		20,400	20,400	0

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：3月22日晚间，金徽股份发布2023年度报告，公司2023年全年共生产锌精矿63900.97金属吨，同比增长18.11%；生产铅精矿（含银）21341.72金属吨，同比增长22.08%；实现营业收入128289.32万元，较上年同期增加3.50%；实现净利润34289.35万元。公司表示，报告期内，公司在外部环境复杂、整个市场预期偏弱、产品价格下跌等不利因素的影响下，积极组织生产，提高产能，推动资源整合，压实安全责任，全力推进探矿、采矿、选矿等领域的重大科研技术攻关与成果转化，为公司高质

请务必阅读正文之后的免责条款部分

量发展注入新的动能。(证券时报)

### 【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】

上周社库延续累库通道，主要基于需求端匹配仍不佳，高价反噬下游补库空间，企业以少量刚需采购为主，价格上方存在一定的压力。不过，矿端偏紧传导至供应担忧，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 25 日

## 铅：过渡至淡季，重心下移

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	16,235	0.03%	16,245	0.06%
	伦铅3M电子盘	2,108	1.88%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	伦铅3M电子盘	8,184	-331	149,045	765
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铅	52,110	304	-	-
伦铅	267,775	0	2.87%	1.24%	
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铅升贴水		-41.5	-43.6	2.10
	保税区铅溢价		130	130	0
	上海1#铅现货升贴水		25	25	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		69	-	-
	长江铅现货对LMEcash价差		-1,848	-1,884	36
	再生铅-原生铅价差		-100	-100	0
	再生铅盈利		-48	-48	0
产业链重要价格数据			昨日价格	前日价格	较前日变动
	废起动机汽车电池:白壳价格		9,050	9,050	0
	废起动机汽车电池:黑壳价格		9,550	9,550	0

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：3月22日晚间，金徽股份发布2023年度报告，公司2023年全年共生产锌精矿63900.97金属吨，同比增长18.11%；生产铅精矿（含银）21341.72金属吨，同比增长22.08%；实现营业收入128289.32万元，较上年同期增加3.50%；实现净利润34289.35万元。公司表示，报告期内，公司在外部环境复杂、整个市场预期偏弱、产品价格下跌等不利因素的影响下，积极组织生产，提高产能，推动资源整合，压实安全责任，全力推进探矿、采矿、选矿等领域的重大科研技术攻关与成果转化，为公司高质量发展注入新的动能。（证券时报）



**【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】**

上周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下降，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 25 日

镍：供应预期饱满，镍价边际受压

不锈钢：仓单库存高位，钢价低位震荡

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）	134,710	-3,270	-7,160	-3,770	6,430	4,880	
	不锈钢主力（收盘价）	13,595	-80	-40	-290	-155	-345	
	沪镍主力（成交量）	319,158	6,624	-42,760	35,822	188,951	134,539	
	不锈钢主力（成交量）	236,506	8,106	33,483	61,904	97,607	26,073	
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	134,200	-2,600	-6,025	-2,275	6,975	5,475
		俄镍升贴水	-300	0	0	0	-200	-100
		镍豆升贴水	-1,500	0	0	-500	-500	0
		近月合约对连一合约价差	-310	100	250	-30	-130	-310
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	199	-14	-34	1	20	40
		8-12%高镍生铁(出厂价 江苏)	948	-2	-4	-12	13	35
		镍板-高镍铁价差	395	-24	-56	-11	57	20
		镍板进口利润	-8,142	-1,121	-878	429	-1,576	-2,367
	不锈钢	红土镍矿1.5%(菲律宾CIF)	46	0	0	0	1	5
		304/2B 卷-毛边(无锡)宏旺/北部湾	13,650	-100	-50	-325	-275	-250
		304/2B 卷-切边(无锡)太钢/张浦	14,200	-50	-100	-450	-300	100
		304/No.1 卷(无锡)	13,200	0	0	-200	-150	0
		304/2B-SS	605	30	-60	-160	-145	445
		NI/SS	6.61	-0.12	-0.33	-0.04	0.39	0.40
	硫酸镍	高碳铬铁 (FeCr55 内蒙)	8,900	0	300	300	300	300
		电池级硫酸镍	30,750	100	900	1,400	3,000	4,350
硫酸镍溢价		1,226	672	2,226	1,901	1,466	3,146	

资料来源：国泰君安期货、同花顺、Mysteel、SMM

【宏观及行业新闻】

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 1.59%至 134710 元/吨，不锈钢收跌 0.18%至 13595 元/吨。从本周库存来看，镍价回落，下游刚需备货，库存加速累增后轻微去化，社会库存减少 0.48%至 34025 吨。3 月印尼镍矿审批量边际增加，但是整体仍然低于预期。MHP 利润修复，短期市场交易印尼 MHP 供应增加并降低电积成本的预期，但 MHP 的可流通资源偏少为现实，电积成本尚未明显坍塌，低位追空的风险仍存。从不锈钢来看，青山开出 4 月期货指导价下跌，上游低价让利出货。从终端来看，终端商品房销售面积尚未起色，传导后周期需求相对有限。同时，不锈钢供应弹性释放阶段，下游观望情绪浓厚，尚未有积极的主动补库情绪，库存季节性去化表现不及往年。





2024 年 3 月 25 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	229,460	2.24%	228,490	0.97%
	伦锡3M电子盘	27,940	2.16%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪锡主力合约	86,272	35,583	45,485	29,730
	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	11,772	60	-	-
	伦锡	4,980	-145	6.57%	-0.38%
现货及价差		昨日	前日	较前日变动	
	SMM 1#锡锭价格	224,750	230,750	-6,000	
	长江有色1#锡平均价	226,400	225,100	1,300	
	LME锡(现货/三个月)升贴水	-206	-241	35	
	近月合约对连一合约价差	33,400	33,400	0	
	现货对期货主力价差	1,970	-2,960	4,930	
	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	210,250	216,250	-6,000	
	60%锡精矿(广西)价格	214,250	220,250	-6,000	
	63A焊锡条	154,250	157,750	-3,500	
	60A焊锡条	147,750	151,250	-3,500	

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】

- 1、 美国 3 月制造业 PMI 创近两年新高，服务业低迷，通胀压力急速攀升。美国 2 月成屋销售创一年新高，库存激增，房价中位数创历史同期新高。欧元区 3 月 PMI 商业活动有所好转，受服务业拉动，但德国制造业萎缩“令人不安”。
- 2、 英国央行如期“按兵不动”，仅一人支持降息。瑞士央行意外降息 25 基点，为首个降息的发达国家。
- 3、 欧美反垄断连环暴击，苹果跌超 4%，为七个月来最惨，一日“失血”1100 亿美元。



**【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 25 日

工业硅：多空博弈加剧，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）	12,505	-165	-285	-890
		Si2405成交量（手）	148,971	68,567	-101,499	95,198
		Si2405持仓量（手）	156,955	5,240	13,052	81,949
		近月合约对连一价差（元/吨）	-65	5	-10	-65
		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)	+1660	110	-60	25
		现货升贴水(对标云南Si4210)	+660	60	-10	175
	价格	华东地区通氧Si5530（元/吨）	14100	-50	-350	-900
		云南地区Si4210（元/吨）	14550	-100	-300	-750
	利润	硅厂利润（新疆Si4210，元/吨）	733	-100	-550	-930
		硅厂利润（云南Si4210，元/吨）	-1569	111	-90	-585
	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）		24.6	0.0	0.4	0.5	
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	-1.5	-1.5
		三氯氢硅（原料，元/吨）	5000	0	-100	-200
		硅粉（99硅，原料，元/吨）	15100	-200	-600	-1200
		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	-0.01	-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	1292.15	
利润	多晶硅企业利润（元/千克）	10.3	0.1	-1.1	-0.4	
有机硅	价格	DMC（元/吨）	16100	0	0	700
	利润	DMC企业利润（元/吨）	991	116	269	1024
铝合金	价格	ADC12（元/吨）	20300	0	0	300
	利润	再生铝企业利润（元/吨）	1000	40	-120	-120

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】

上周五工业硅盘面大涨后下跌，市场传言新疆工厂有检修计划，情绪面推涨盘面，但随后部分资讯商辟谣，盘面再次回落。盘面变化表明对于目前的行情，多空双方的分歧进一步加大，空方逻辑更多在基本面逻辑，而多方逻辑或更多在于成本支撑下的性价比。目前期货持仓高达 26 万手，市场突发消息亦能导致盘面出现大幅波动的行情。

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 25 日

碳酸锂：波动收敛，下方有支撑

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
	消费	磷酸铁锂（动力型）	43,950	0	100	300	1,100	-4,050
		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】

3 月 20 日，国际锂业协会（ILiA）发布了首份指南，为全球锂行业提供了电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂生产过程中核算碳足迹的标准化方法。参与编写的国际锂业协会可持续发展锂业小组委员会包括了天齐锂业、美国雅保公司 Albemarle、Arcadium、皮尔巴拉矿业公司 Pilbara、皮德蒙特锂业 Piedmon 五家主编单位及来自全球的锂业项目、化工专家（包括电池活性材料）、工程师、专业服务供应商及资源



回收商等。国际锂业协会（ILiA）负责人表示，“对于任何必须确定锂产品碳足迹的工作而言，本指南将成为一份主要参考文件。”

2024年2月，韩国碳酸锂进口量约为2247吨，同比下降7%，环比上升7%。1-2月韩国碳酸锂累计进口量同比下降19%。

#### 【趋势强度】

碳酸锂趋势强度：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】

碳酸锂期货合约窄幅震荡，悉数收跌。主力2407合约跌幅达到2.68%，收于114350元/吨，日内减仓7390手；2404合约下跌2.53%，收于113500元/吨。现货市场锂价企稳，电池级碳酸锂报价112550元/吨，工业级碳酸锂报108000元/吨，均环比持平。澳洲锂辉石精矿进口有显著减量，价格抬升至1083元/吨。国内锂盐厂开工率和产量均有小幅回升，3月底仓单强制注销或短暂增加市场流通资源，但供应受到精矿进口量下降和环保检查持续影响较多，整体上看仍有收缩。需求方面当前有明显改善，下游进入刚性备货阶段，正极环节逐步消化产成品库存。在供应收缩、实际需求提振的预期下，盘面价格受到支撑。



2024 年 3 月 25 日

铁矿石：海外宽松预期加强，估值抬升

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（%）
			844.0	12.5	1.50
	I2405		昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
			349,877	395,360	-12,316
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%）	923.0	926.0	-3.0
		PB（61.5%）	826.0	830.0	-4.0
		金布巴（61%）	792.0	796.0	-4.0
		超特（56.5%）	663.0	665.0	-2.0
	国产矿	唐山（66%）	990.0	975.0	15.0
		邯邢（66%）	967.0	967.0	0.0
		莱芜（65%）	885.0	885.0	0.0
价差			昨日（元/吨）	前日（元/吨）	变动（元/吨）
	基差（I2405,对超特）		28.6	25.3	3.3
	基差（I2405,对金布巴）		32.9	31.7	1.2
	I2405-I2409		35.0	36.0	-1.0
	I2409-I2501		37.0	37.0	0.0
	卡粉-PB		97.0	96.0	1.0
	PB-金布巴		34.0	34.0	0.0
	PB-超特		163.0	165.0	-2.0

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 25 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		3,612	25	0.70
	HC2405		3,822	20	0.53
	昨日成交（手）		昨日持仓（手）	持仓变动（手）	
	RB2405		1,808,837	1,739,877	-76,570
现货价格	HC2405		368,037	784,998	-44,770
	螺纹钢	昨日价格（元/吨）	前日价格（元/吨）	涨跌（元/吨）	
		上海	3610	3600	10
		杭州	3630	3640	-10
		北京	3580	3590	-10
		广州	3840	3820	20
	热轧卷板	上海	3840	3860	-20
		杭州	3890	3900	-10
		天津	3760	3760	0
		广州	3830	3840	-10
价差	唐山钢坯		3410	3410	0
	昨日（元/吨）		前日（元/吨）	变动（元/吨）	
	基差（RB2405）		-2	-16	14
	基差（HC2405）		18	33	-15
	RB2405RB2410		-22	-33	11
	HC2405-HC2410		34	25	9
	HC2405-RB2405		210	211	-1
	HC2410-RB2410		154	153	1
	现货卷螺差		122	152	-30

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 25 日

## 硅铁：板块预期反复，窄幅震荡

## 锰硅：需求观望加剧，震荡延续

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		6504	-36	376	3,158
	硅铁2405		6516	-28	123,267	180,611
	锰硅2404		6156	18	1,267	7,533
	锰硅2405		6188	20	166,423	283,926
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		5890	-	元/吨	
	锰矿:Mn44块		35.0	-	元/吨度	
	兰炭:小料:神木		790	-	元/吨	
价差	期现价差	硅铁(现货-期货)	-404	+36	元/吨	
		锰硅(现货-期货)	-266	-18	元/吨	
	近远月价差	硅铁2404-2405	-12	-8	元/吨	
		锰硅2404-2405	-32	-2	元/吨	
	跨品种价差	锰硅2404-硅铁2404	-348	+38	元/吨	
		锰硅2405-硅铁2405	-328	+44	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。



**【观点及建议】**

硅铁和锰硅周内筑底运行，整体呈震荡走势。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之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 25 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		1665.5	9	0.54%
	J2405		2185.5	-0.5	-0.02%
			昨日成交（手）	昨日持仓（手）	持仓变动（手）
	JM2405		123323	129239	-2050
现货价格	J2405		21112	29610	200
			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	1820	-30
		吕梁低硫主焦	2420	2420	0
		峰景折人民币	2147	2200	-53
	焦煤仓单	山西仓单成本	1590	1590	0
		蒙5#仓单成本	1636	1677	-41
		蒙3#仓单成本	1524	1595	-71
	焦炭	山东准一到厂价	1770	1870	-100
		山西准一到厂价	1780	1880	-100
		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	-75.5	-96.0	20.5
		蒙5#	-29.5	-9.0	-20.5
		蒙3#	-141.5	-91.0	-50.5
	基差 J2405	山东准一到厂	-415.5	-355.5	-60.0
		山西准一到厂	-405.5	-345.5	-60.0
		日照港准一平仓价格指数	-245.5	-285.5	40.0
	JM2405-JM2409		-21.5	-29.5	8.0
	J2405-J2409		-36.0	-39.5	3.5

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 22 日汾渭 CCI 冶金煤指数：S1.3 G75 主焦（山西煤）介休 1650（-30）；S1.3 G75 主焦（蒙 5）沙河驿 1636（-41）；S1.3 G75 主焦（蒙 3）沙河驿 1524（-71）

3、持仓情况：3月22日从大商所前20位会员持仓情况来看，焦煤JM2405合约多头减仓448手，空头减仓2276手；焦炭J2405合约多头增仓144手，空头增仓303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 25 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 976 元/吨，广州港 5000 大卡澳煤库提含税价 852 元/吨，广州港 3800 大卡印尼煤库提含税价 642 元/吨，广州港 4200 大卡印尼煤库提含税价 699 元/吨，广州港 4800 大卡印尼煤库提含税价 838 元/吨，防城港 3800 大卡印尼煤库提含税价 649 元/吨，防城港 4700 大卡印尼煤库提含税价 828 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 735 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 22 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 25 日

集运指数（欧线）：主力切换，偏强震荡

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	EC2404	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
		2, 010. 1	-0. 62%	19, 341	-7, 272	13, 983	-2, 540
		昨日价差				前日价差	
	04合约基差		427. 1			340. 9	
	EC04-06		220. 7			268. 9	
	EC04-08		460. 2			498. 3	
运价指数		本期	2024/3/18		单位	周涨幅	
	SCFIS: 欧洲航线		2, 437. 19		点	-3. 8%	
	SCFIS: 美西航线		2, 075. 66		点	-4. 7%	
		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			航程（天）	价格	
		ETD	ETA			\$/40' GP	\$/20' GP
	Maersk	2024/4/5 上海	2024/5/11 鹿特丹		36	2976	1866
	MSC	2024/4/6 上海	2024/5/12 鹿特丹		36	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	3642	1906
	HPL_QQ	2024/4/7 上海	2024/5/16 鹿特丹		39	4000	2100
运力投放		昨日（万TEU/周）			较昨日变动		
	远东-北美	51. 64			0. 08		
	远东-欧洲	46. 56			-0. 23		
汇率		昨日价格			较前日变动		
	美元指数	104. 44			0. 00%		
	美元兑离岸人民币	7. 28			0. 06%		

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】

1. 美联储保持利率水平不变。新的经济预测上调了对本年度的 GDP 增长预测与通胀预测。鲍威尔重申利率周期已经见顶，“今年 某个时点降息是合适的”。经济预期上调年度增长预期和通胀预期。点阵图中位维持不变，预计 2024 年降息 3 次（10 位委员），但 2025 年降息次数较 12 月下调至 3 次。
2. 欧洲央行管委 Scicluna：不能排除在 4 月份降息
3. 欧洲央行管委内格尔：6 月降息的概率高于 4 月。在暑假前，我们很可能会看到首次降息。
4. 以军称轰炸加沙地带北部和中部 65 个军事目标。金十数据 3 月 24 日讯，以色列国防军发布最新战报称，以军和以色列国家安全总局（辛贝特）继续在加沙地带北部希法医院所在地区开展精准军事行动。



以军称，自 18 日凌晨袭击希法医院以来，以军逮捕了约 800 人，其中约 480 人被确定属于哈马斯以及杰哈德。以军还在医院内发现了多个武器库和军用设施。以军还称，23 日出动战机对加沙地带北部和中部巴勒斯坦武装约 65 个军事目标展开空袭。

5. 媒体称加沙地带停火协议谈判陷入僵局。金十数据 3 月 24 日讯，据半岛电视台当地时间 24 日援引消息人士的话报道称，正在卡塔尔首都多哈举行的加沙地带停火协议谈判陷入僵局，以色列与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）在停火期限和性质以及释放被扣押人员的数量和比例等问题上分歧巨大。在卡塔尔、埃及等国的斡旋下，哈马斯与以色列自本月 18 日起在多哈就加沙地带停火协议展开新一轮谈判。
6. 伊拉克民兵武装称使用无人机袭击以色列国防部大楼。金十数据 3 月 24 日讯，当地时间 3 月 24 日，据伊拉克民兵武装“伊斯兰抵抗组织”声明，该组织当天凌晨针对以色列国防部大楼发动了无人机袭击。声明称该组织针对以方的行动将在斋月期间升级。
7. 联合国安理会未通过美国提出的加沙停火决议草案。
8. 航运界网消息，在刚刚结束的国际海事组织（IMO）会议上，IMO 成员国在航运脱碳的技术路线方面存在着分歧。一方主张采用燃油标准，即为船舶设定排放限值，另一方则主张采用经济措施，通过征税或碳排放交易体系等方式为脱碳提供资金。
9. 航运界网消息，达飞集团 3 月 21 日宣布将与 Folk Maritime 合作升级红海航线。该航线将部署 2 艘船舶提供周班服务。港序：吉达 RSGT-吉达 DPW-Neom-Sokhna-Aqaba-Yanbu-吉达 RSGT。首航将由“Jin Shun He”轮于 2024 年 4 月 9 日从吉达出发。
10. 马士基宣布通过重启 TP20 航线，完善其亚洲-美国东海岸服务网络。港序：青岛-上海-盐田-巴拿马运河-纽瓦克-巴尔的摩-休斯敦-巴拿马运河。首航将由“Maersk Wallis”轮于 2024 年 4 月 21 日从青岛港出发。
11. 3 月 22 日，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为 1943 美元/TEU，较上期下跌 1.4%。上海港出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为 2887 美元/TEU，较上期下跌 3.0%。

#### 【趋势强度】

集运指数（欧线）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】

过去一周，EC 维持偏强震荡。3 月 22 日 SCFI 上海-欧洲航线运费为 1943 美元/TEU，环比下跌 28 美元/TEU，体现的是 3 月底至 4 月初的欧线订舱价格。预计周一 SCFIS 欧线结算价格约在 2250 点附近。我们认为，EC 未来一周维持偏强震荡概率较大，核心逻辑有两点：第一，4 月上旬欧线平均价格约为 2050 美元/TEU、3600 美元/FEU，折算成 SCFIS 欧线指数约 2250 点，04 合约短期仍存在补贴水需求。现货价格方面，周末马士基上调 4 月上旬报价至 1866/2976（上周五为 1616/2576），市场底价进一步提升。4 月下旬班轮公司小幅挺价的概率仍然不低。根据已开放 4 月下旬电商平台线上订舱的地中海航运价格来看，小柜环比 4 月上旬上涨 120 美元至 2240 美元，大柜环比 4 月上旬上涨 300 美元至 3740 美元。第二，补贴水需求支撑 06 合约走强；宏观方面近期欧洲央行表态降息在即，降息预期提振欧洲进口需求转好的乐观预期，对运价构成利多。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 25 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	1531	-1.16%		1,069,959	37396
价差	昨日价差		前日价差			
	05合约基差	130	118			
	05-09合约价差	18	31			
重要现货价格	昨日价格		前日价格			
	沙河市场价	1661	1673			
	湖北市场价	1710	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稳中局部下调，市场交投氛围一般，成交灵活。华北玻璃偏弱整理，成交仍显一般；华东今日市场价格稳中偏弱，部分厂价格下调 4-5 元/重量箱不等；华中市场价格基本稳定，局部个别厂采取保价政策，中下游按需采购为主。

### 【市场状况分析】

第一，现货市场再次降价，部分区域降价 40-60 元/吨不等，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 25 日

## 对二甲苯：反套操作

## PTA：反套操作

## 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	8344	8330	3.5	7.5
	TA405 合约	5846	5824	58.5	90.1
	EG2405 合约	4490	4493	29.4	35.6
月差		2024/3/20	2024/3/21	2024/3/22	变动值
	PX（5月-9月）	-180	-220	-228	-8
	TA5月-9月	-54	-64	-64	0
	MEG5月-9月	-88	-81	-82	-1
品种间价差	3*TA405-2*PX405	842	812	850	38
	3*TA409-2*PX409	644	564	586	22
	TA-EG（5月）	1400	1331	1356	25
	TA-EG（9月）	1366	1314	1338	24
	TA-PF（5月）	-1460	-1458	-1432	26
	TA-LU（1月）	1573	1550	1560	10
	TA-LU（5月）	1391	1351	1387	36

资料来源：Platts，ifind，隆众，国泰君安期货

## 【市场概览】

**PX：**尾盘石脑油价格略有下跌，4月MOPJ目前估价在702美元/吨CFR。3月22日PX价格反弹，两单5月亚洲现货均在1025成交，四单6月亚洲现货分别在1032、1032、1032、1033成交。尾盘实货5月在1024/1031商谈，6月在1027/1033商谈。3月22日PX估价在1028美元/吨，较3月21日上涨5美元。

中国大陆进口PX总量2024年1月在86.7万吨，同比增长20.88%，2月进口80.0万吨，同比下降2.3%。而在进口依赖度持续走低的当前，这不减反增的进口数据，或许也能部分解释当前PX“出人意料”的处境。



**PTA:** PTA 现货价格下跌至 5790 元/吨主流基差在 05-43, 月均价格 5834.69 元/吨, 月结价格 5849.5 元/吨。

**MEG:** 3 月 21 日张家港某主流库区 MEG 发货 3000 吨左右; 太仓两主流库区 MEG 发货 7400 吨左右。

尾盘石脑油价格略有下跌, 4 月 MOPJ 目前估价在 702 美元/吨 CFR。3 月 22 日 PX 价格反弹, 两单 5 月亚洲现货均在 1025 成交, 四单 6 月亚洲现货分别在 1032、1032、1032、1033 成交。尾盘实货 5 月在 1024/1031 商谈, 6 月在 1027/1033 商谈。3 月 22 日 PX 估价在 1028 美元/吨, 较 3 月 21 日上涨 5 美元。

3 月 22 日 MEG 本周和 3 下现货偏高价成交在 4490 元/吨附近, 偏低价成交在 4445 元/吨附近, 综合考虑现货日均价 4468 元/吨; 4 月下期货主流围绕 05 合约贴水 1 元/吨至升水 2 元/吨商谈成交, 综合考虑 4 月下期货日均价 4494 元/吨; 另评估宁波市场现货均价 4476 元/吨, 华南市场非煤制现货均价 4510 元/吨 (不含合成气制)

**聚酯:** 逸盛大化 2 期余下 35 万吨聚酯瓶片装置近期已投产, 预计月底附近出优等品。

江浙涤丝 3 月 22 日产销继续局部放量, 至下午 3 点半附近平均产销估算在 7-8 成。江浙几家工厂产销分别在 60%、90%、60%、90%、120%、400%、0%、65%、40%、50%、400%、0%、100%、35%、85%、45%、120%、50%、70%、0%。

直纺涤短 3 月 22 日产销偏弱, 平均 43%, 部分工厂产销: 20%、30%、50%、70%、50%、30%、40%、50%、50%。

#### 【趋势强度】

对二甲苯趋势强度: 0 PTA 趋势强度: 0 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: 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 25 日

橡胶：震荡偏弱

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）	14,510	14,940	-430
		夜盘收盘价（元/吨）	14,475	14,931	-456
		成交量（手）	764,406	589,274	175,132
		持仓量（手）	158,592	165,793	-7,201
		仓单数量（吨）	211,130	211,150	-20
		前20名会员净空持仓(手)	24,018	30,583	-6,565
价差数据	基差	现货-期货主力	-660	-690	30
		混合-期货主力	-1,130	-1,190	60
	月差	RU05-RU09	-190	-115	-75
现货市场	外盘报价	RSS3（美元/吨）	2,780	2,780	0
		STR20（美元/吨）	1,780	1,800	-20
		SMR20(美元/吨)	1,710	1,750	-40
		SIR20（美元/吨）	1,700	1,740	-40
	替代品	齐鲁丁苯（元/吨）	13,600	13,650	-50
		齐鲁顺丁（元/吨）	14,000	14,100	-100
	青岛市场进口 胶行情	品种	近港	现货	涨跌
		泰标(美元/吨)	1675-1685	1685-1690	-45
		泰混(美元/吨)	1675-1685	1685	-40
		马标(美元/吨)	1675	1685	-
		马混(美元/吨)	1670	--	-
		非洲10#(美元/吨)	1605	1610	-

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】

上周中国半钢胎样本企业产能利用率为 80.71%，环比+0.18 个百分点，同比+1.48 个百分点。上周请务必阅读正文之后的免责条款部分



中国全钢胎样本企业产能利用率为 72.49%，环比+0.15 个百分点，同比-1.36 个百分点。周内半钢胎样本企业内销规格供应紧张，部分企业适度加大排产，外贸出货顺畅，等单发货现象仍存，整体库存微幅走低。全钢胎样本企业部分企业优化排产，企业去库缓慢，整体库存微涨。

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 25 日

# 合成橡胶：基本面弱勢，原料支撐，高位震蕩

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 [gaolinlin@gtjas.com](mailto:gaolinlin@gtjas.com)

杨鉉汉（联系人） 从业资格号：F03108173 [yanghonghan025588@gtjas.com](mailto: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）	13,520	13,595	-75
		成交量（手）	33,048	39,837	-6789
		持仓量（手）	20,992	22,213	-1221
		成交额（万元）	223,722	273,314	-49592
价差数据	基差	山东顺丁-期货主力	280	405	-125
	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）	13,800	14,000	-200
	丁苯价格	齐鲁丁苯（型号1502）	13,550	13,600	-50
		齐鲁丁苯（型号1712）	12,700	12,700	0
	丁二烯价格	江苏主流价	11,500	11,450	50
		山东主流价	11,550	11,550	0
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 22430 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 25 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	3,706	0.08%	3,711	0.13%
	BU2409	元/吨	3,711	0.08%	3,720	0.24%
			昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	BU2406	手	126,667	24,700	205,767	(596)
	BU2409	手	8,715	2,104	29,268	(349)
			昨日仓单	仓单变化		
	沥青全市场	手	76620	0		
价差			昨日价差	前日价差	价差变动	
	基差（山东-06）	元/吨	-121	-118	-3	
	06-09跨期	元/吨	-5	-5	0	
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	3,585	0	3,802	3,957
	长三角批发价	元/吨	3,820	0	3,941	4,016
			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】

上周五，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 25 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	8238	-1.00%	321,162	-28523
持仓变动		昨日价差		前日价差	
	05约基差	-18		-121	
	05-09合约价差	-37		-20	
重要现货价格		昨日价格（元/吨）		前日价格（元/吨）	
	华北	8220 - 8300		8220 - 8300	
	华东	8170 - 8500		8170 - 8500	
	华南	8240 - 8500		8250 - 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 10-50 元/吨。线性期货震荡下行，挫伤交投气氛，石化出厂价格多数稳定，给予现货市场一定支撑，部分商家为促成交易小幅让利报盘，终端需求跟进有限，补库意愿不高，少量小单采购。

## 【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】**

反弹难持续。05 合约上方压力 8350，下方支撑 7950。



2024 年 3 月 25 日

## PP:短期偏弱 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	7533	-0.80%	357,980	-31866
价差		昨日价差		前日价差	
	05合约基差	-73		-93	
	05-09合约价差	-27		-19	
重要现货价格		昨日价格 (元/吨)		前日价格 (元/吨)	
	华北	7410 - 7520		7440 - 7530	
	华东	7460 - 7550		7500 - 7580	
	华南	7370 - 7580		7400 - 7620	

资料来源:卓创资讯, 国泰君安期货

## 【现货消息】

国内 PP 市场价格小幅下跌。PP 期货震荡下行, 叠加原油价格下跌, 拖累现货市场情绪。贸易商报盘多数下调, 小幅让利以促成交, 但下游工厂新增订单仍不见好转, 维持刚需采购状态, 中间贸易商采购情绪亦有减弱, 日内低价少量成交为主, 市场整体成交不佳。

## 【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】

短期追高需谨慎、中期震荡市。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

50



2024 年 3 月 25 日

## 烧碱：交割博弈，趋势偏弱

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
2668	820	2563	-106

资料来源：隆众资讯，国泰君安期货

### 【现货消息】

国内液碱市场成交氛围尚可，多数地区 32%液碱价格稳定，山东和江苏 32%液碱价格上涨。山东地区华泰氯碱装置已开始降负荷，提振市场价格，加之氧化铝采购液碱价格上涨带动，32%液碱价格上涨。江苏地区下游需求尚可，受山东液碱涨价提振，价格上涨。

### 【市场状况分析】

首先，烧碱首批仓单出现，期货进入到交割博弈阶段。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，烧碱进入交割博弈阶段，同时现货上涨驱动减弱，未来基差仍将继续走强，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】

空单持有。05 合约上方压力 2680-2700，下方支撑 2600、2500。



2024 年 03 月 25 日

纸浆：震荡运行

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 [gaolinlin@gtjas.com](mailto: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）	6,184	6,158	26
		夜盘收盘价（元/吨）	6,126	6,184	-58
		成交量（手）	305,443	340,110	-34,667
		持仓量（手）	215,041	217,249	-2,208
		仓单数量（吨）	402,780	405,493	-2,713
		前20名会员净持仓(手)	-6,441	-10,044	3,603
价差数据	基差	银星-期货主力	116	142	-26
		金鱼-期货主力（非标）	-584	-608	24
	月差	SP05-SP09	-92	-82	-10
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	6550		780
		凯利普	6450		750
		狮牌	6450		-
		月亮	6300		740
		银星	6300		745
		俄针	6050		-
	阔叶浆	金鱼	5600		-
		明星	5550		650
		小鸟	5550		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】

个别阔叶浆外盘宣布 4 月份报价上涨 30 美元/吨，进一步支撑现货价格。业者成本压力下，部分价格

调涨。今日进口针叶浆以稳为主，进口阔叶浆现货价格上涨 25 元/吨左右。下游仍以按需询单为主，交投偏谨慎。

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，预计日内震荡运行。





2024 年 3 月 22 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	2,585	2,596	-11	MA04-05	42	42	0
MA2405	2,543	2,554	-11	MA05-09	64	47	17
MA2409	2479	2507	-28	MA华东港口基差	157	146	11
甲醇持仓量	1127041	1179919	-52878	内蒙古5500大卡化工煤	680	680	0
甲醇成交量	935855	984476	-48621	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。

**【趋势强度】**

甲醇趋势强度：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】**

继续震荡



2024 年 03 月 25 日

## 尿素：现货偏弱，盘面承压

高琳琳 投资咨询从业资格号：Z0002332 [gaolinlin@gtjas.com](mailto:gaolinlin@gtjas.com)杨鉉汉（联系人） 从业资格号：F03108173 [yanghonghan025588@gtjas.com](mailto: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）	1,983	2,011	-28
		结算价（元/吨）	1,994	2,008	-14
		成交量（手）	152,899	153,275	-376
		持仓量（手）	191,664	187,945	3719
		仓单数量（吨）	2,122	2,144	-22
		成交额（万元）	609,904	615,442	-5537
	基差	山东地区基差	197	199	-2
		丰喜-盘面（运费约100元/吨）	27	27	0
		东光-盘面（最便宜可交割品）	137	137	0
	月差	UR05-UR09	55	60	-5
现货市场	尿素工厂价	河南心连心	2,175	2,175	0
		兖矿新疆	2,050	2,050	0
		山东瑞星	2,190	2,190	0
		山西丰喜	2,010	2,030	-20
		河北东光	2,120	2,120	0
		江苏灵谷	2,240	2,270	-30
	贸易商价格	山东地区	2,180	2,210	-30
		山西地区	2,010	2,030	-20
	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



表示最看空，2 表示最看多。

### 【观点及建议】

据最新价格数据，国际市场价格呈现近月稳定远月下跌的格局，3月21日国际最新价格，目前埃及地区价格下跌至370美元/吨，中东地区价格下跌至365美元/吨，巴西地区价格稳定在385美元/吨。国际市场供应压力增加，价格承压运行，远月价格弱势较为明显。出口方面，印度RCF宣布了新一轮，不定量尿素招标，开标日期3月27号，船期到5月20号。

现货端，国内现货价格持续弱势运行。3月24日报价，中盈下降至2080元/吨、临沂下降至2140元/吨、东平贸易下降至2080元/吨、心连心农业下调至2110元/吨，工厂在周末下调价格为主。上周末伴随工厂大幅下调价格，有刚需成交产生，但整体成交量偏中性，对价格支撑力度有限。在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22日，尿素行业日产18.18万吨，较上一工作日增加0.18万吨，较去年同期增加2.15万吨；今日开工率83.94%，较去年同期76.69%增加7.25%，本周预计维持在18万吨日产以上。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，国内基本面格局暂无改善，现货弱势运行，盘面承压，价格中枢持续下移。后续需要观察基层需求及传统贸易商销售情况能否好转。



2024 年 3 月 25 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	9227	9248	-21	EB基差	28	2	26
EB2405	9188	9217	-29	EB2404-EB2405	39	31	8
EB2406	9116	9159	-43	EB2405-EB2406	72	58	14
苯乙烯华东现货	9255	9250	5	苯乙烯仓单数	4,079	4435	-356
苯乙烯成交量	450247	581464	-131217	苯乙烯持仓量	493507	505017	-11510
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】

短期市场回调，中期格局仍然偏紧。可以参考我们此前的直播《短期负反馈，中期仍偏紧》。

- 1、调油：国内乙苯调油需求受到价差以及政策环境约束，大概率外溢至其他调油料，乙苯实际需求下滑。剔除国内调油需求后，纯苯仍然维持紧平衡。海外调油陆续启动，汽油裂解价差高位，支撑芳烃高估值。美湾地区调油料备货有前置，关注5月新增商谈能否及预期。
- 2、下游需求：整体负反馈力度不及预期。进入二季度之后，下游3S提货或继续好转。短期苯乙烯回调之后，3S利润修复，预计4月之后仍然是提开工为主。且二季度随着资金贷款方面的好转，家电排产高或陆续传导至硬胶工厂的去库。纯苯下游己内酰胺和己二酸理论利润持续不佳，其他下游利润略有修复。4月纯苯从紧平衡缺货预期转为平衡，缺货矛盾推迟至5月影响上行节奏。关注5月之后实际缺货行情的兑现。



2024 年 3 月 25 日

# 纯碱：短期弱势震荡

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	1832	-0.22%	425,771	433,056
价差		昨日价差		前日价差	
	05合约基差	118		91	
	05-09合约价差	-2		-12	
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】

国内纯碱市场淡稳运行，市场无明显波动。碱厂装置小幅调整，徐州丰成计划恢复，供应端高位震荡。下游需求表现不温不火，刚需补库为主。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 25 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：-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。

## 【行业新闻】

- 3月21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0.23%。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 22 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：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】

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。





2024 年 3 月 25 日

## PVC：震荡走势为主，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

2024/3/22			
期货	合约	收盘价	较前一日涨跌幅
	v2405	5938	-0.77%
	v2409	6087	-0.64%
	v2501	6173	-0.71%
现货价格	价格	收盘价	较前一日涨跌幅
	华东电石法市场价	5710	-1.04%
	华东乙烯法市场价	5950	0.00%
	华南电石法市场价	5730	-1.72%
	华北电石法市场价	5480	-0.36%
价差	项目	收盘价	变动
	主力合约-华东电石法	-228	-14
	05-09价差	-149	-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：22 日国内现货价下跌。华东地区五型电石法市场价报价在 5710 元/吨左右，华南地区报价在 5730 元/吨左右，华北地区报价在 5480 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：22 日主力合约小幅下跌。05 合约开盘 5977，最高 6003，最低 5925，收盘 5938。基差在 -228；5-9 月差在 -149。

#### 【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】

22 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 25 日

## 燃料油：短线调整，仍然强于低硫

## 低硫燃料油：暂时止跌，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	3,368	-0.36%	3,379	0.33%		
	FU2406	元/吨	3,366	-0.39%	3,372	0.18%		
	LU2405	元/吨	4,459	-0.31%	4,489	0.67%		
	LU2406	元/吨	4,466	-0.33%	4,495	0.65%		
			昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动		
	FU2405	手	414,060	(64,274)	221,215	(15,239)		
	FU2406	手	27,714	(3,673)	14,907	(998)		
	LU2405	手	15,902	541	31,362	(2,150)		
	LU2406	手	76,443	(14,439)	120,466	(6,315)		
燃料油全市场		手	昨日仓单 (FU)	仓单变化 (FU)	昨日仓单 (LU)	仓单变化 (LU)		
			44300	0	15300	0		
现货价格			高硫 (3.5%)		低硫 (0.5%)			
			2024/3/22	2024/3/21	日涨跌	2024/3/22	2024/3/21	日涨跌
	新加坡 MOPS	美元/吨	470.15	471.9	-0.37%	622.81	622.5	0.05%
	新加坡 Bunker	美元/吨	0.0	488.0	-100.00%	0.0	635.0	-100.00%
	富岛伊拉 Bunker	美元/吨	0.0	465.5	-100.00%	0.0	637.5	-100.00%
	舟山 Bunker	美元/吨	472.5	477.5	-1.05%	617.5	622.5	-0.80%
	上海 Bunker	美元/吨	495.0	495.0	0.00%	625.0	625.0	0.00%
	东京 Bunker	美元/吨	565.5	565.5	0.00%	674.5	674.5	0.00%
	韩国 Bunker	美元/吨	501.5	501.5	0.00%	658.5	658.5	0.00%
价差			昨日价差		昨夜价差		价差变动	
	FU05-06	元/吨	2		7		5	
	LU05-06	元/吨	-7		-6		1	
	LU05-FU05	元/吨	1,091		1,110		19	
			昨日价差		前日价差		价差变动	
	FU2405-新加坡 MOPS (3.5%)	元/吨	-30.4		-42.9		12.5	
	LU2405-新加坡 MOPS (0.5%)	元/吨	-42.9		-40.6		-2.2	
	新加坡 MOPS (0.5%-3.5%)	美元/吨	152.7		150.6		2.0	

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】

22 日日盘 LU、FU 弱势调整，夜盘小幅回弹。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，前期低硫走势较强，但大部分涨幅应当归因于原油。3 月开始中东炼厂仍然在增加低硫输出，因此低硫走势相对弱于高硫。目前高低硫价差跌破 150 美元/吨，预计后续仍有收缩可能。





2024 年 3 月 25 日

棕榈油：产地利好阶段性交易充分

豆油：关注国内压榨开机及豆油库存变化

傅博 投资咨询从业资格号：Z0016727 [Fubo025132@gtjas.com](mailto:Fubo025132@gtjas.com)

李隽钰（联系人） 期货从业资格号：F03119603 [lijunyu028807@gtjas.com](mailto: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	8,262	-0.27%	8,256	-0.07%
	豆油主力	元/吨	7,866	-0.78%	7,820	-0.58%
	菜油主力	元/吨	8,364	-0.55%	8,305	-0.71%
	马棕主力	林吉特/吨	4,187	-1.46%	-	-
	CBOT豆油主力	美分/磅	47.75	-2.19%	-	-
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	棕榈油主力	手	1,002,125	-12,898	481,694	4,463
	豆油主力	手	471,362	-94,629	607,825	3,455
	菜油主力	手	401,944	-46,879	229,934	-4,460
现货		单位	现货价格		价格变动	
	棕榈油(24度):广东	元/吨	8,430		-80	
	一级豆油:广东	元/吨	8,360		-80	
	四级进口菜油:广西	元/吨	8,310		-80	
	马棕油FOB离岸价(连续合约)	美元/吨	985		5	
基差		单位	现货基差			
	棕榈油(广东)	元/吨	168			
	豆油(广东)	元/吨	494			
	菜油(广西)	元/吨	-54			
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	102		126	
	豆棕油期货主力价差	元/吨	-396		-356	
	棕榈油59价差	元/吨	620		606	
	豆油59价差	元/吨	136		142	
	菜油59价差	元/吨	-42		-39	

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】

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 12 周（3 月 16 日至 3 月 22 日）125 家油

厂大豆实际压榨量为 153.52 万吨，前一周压榨量为 163.78 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 3 月前 20 日的出口增幅较前 15 日有所回升，市场等待 MPOA 对 3 月马来棕榈油产量的评估数据，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 12 日当周，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，加上近月船期的倒挂仍然较大，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，油脂可能面临一波调整，短线建议关注上周高点附近短空的机会，中期来看等待一波调整后再看油脂是否仍有做多的价值。



2024 年 3 月 25 日

豆粕：偏弱运行

豆一：偏弱震荡

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）	4719	-16（-0.34%）	4714	+6（+0.13%）
	DCE豆粕2405（元/吨）	3316	-54（-1.60%）	3255	-90（-2.69%）
	CBOT大豆05（美分/蒲）	1192.25	-19.75（-1.63%）	na	
	CBOT豆粕05（美元/短吨）	338.7	-5.6（-1.63%）		
现货		豆粕（43%）			
	山东（元/吨）	3590~3620，较昨持平或+30；4月M2405+100，较昨持平；4月10日前提货M2405+130，较昨+10；4月16日前提货M2405+110；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+10或持平；			
	华东（元/吨）	3550（泰州汇福），较昨-20；3月一口价3620（张家港某企业），较昨-50；4月基差M2405+90，较昨+10；4-5月M2405+40/50，较昨持平；5-7月M2405+10，持平；6-9月M2409+50/100，较昨持平；7-9月M2409+30，持平；			
	华南（元/吨）	3600（泉州福海），较昨-20；3-4月M2405+260，较昨持平；4月M2405+130，较昨持平；4-5月M2405+80，持平；5-9月M2409+20，持平；6-9月M2409+30，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）	6.8		15.65	
	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】

美国农业参赞：2024/25 年度中国将进口 1.03 亿吨大豆。据美国农业参赞发布的报告显示，



2024/25 年度中国大豆进口量将达到 1.03 亿吨，和农业参赞预测的 2023/24 年度进口量持平。2024/25 年度中国大豆进口保持稳定的原因在于，豆粕消费量增加，将提振大豆压榨略有增加，因为豆粕价格下跌使得饲料厂能够提高豆粕在饲料中的比例。

#### 【趋势强度】

豆粕趋势强度：-1；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，因获利了结，农户销售大豆和美元大涨加剧看跌情绪。现货方面，据第三方（汇易）资讯，3 月 22 日豆粕现货报价涨跌互现，东莞报价 3640 元/吨（跌 40 元/吨），华东部分地区报价 3520 元/吨（跌 30 元/吨）；成交缩量。国产大豆方面，据第三方（博朗）资讯，豆价稳定。受此影响，预计今日连豆粕期价偏弱运行，豆一期价偏弱震荡。（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 25 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	2,235		0	
	锦州平仓	元/吨	2,390		0	
	华北收购均价	元/吨	2,382		0	
	广东蛇口	元/吨	2,480		-20	
	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	2,401	-0.8671	2,403	0.08%
	C2407	元/吨	2,426	-0.9796	2,428	0.08%
		单位	昨日成交	成交变动	昨日持仓	持仓变动
	C2405	手	558,919	145,613	904,379	17,609
	C2407	手	113,133	42,525	298,998	19,145
	玉米全市场	手	751,311	217,620	1,468,145	47,352
		单位	昨日仓单	仓单变化		
价差	玉米全市场	手	17888	0		
		单位	昨日价差			
	主力05基差	元/吨	-11			
	05-07跨期	元/吨	-25			

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 2330-2350 元/吨，较昨日下跌 10-20 元，广东蛇口新粮散船 2460-2480 元/吨，较昨日下跌 20 元，集装箱一级玉米报价 2550-2570 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；华北玉米价格涨跌互现，山东 2340-2500 元/吨，河南 2350-2580 元/吨，河北 2350-2400 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 25 日

白糖：跟随原糖

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	21.86		-0.19	
期货		单位	价格	同比	夜盘	同比
	白糖2405	元/吨	6542	16	6521	-21
		单位	成交量	较前日	持仓量	较昨日
	白糖2405	手	290474	-36823	395853	2093
		单位	数量		同比	
价差	仓单数量	手	17426		0	
		单位	数据		同比	
	白糖2405基差	元/吨	98		-16	
	白糖2409基差	元/吨	207		-3	
	白糖2501基差	元/吨	458		3	
	白糖59价差	元/吨	109		13	
	白糖91价差	元/吨	251		6	
	原糖57价差	美分/磅	0.25		-0.03	

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 7160 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。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 25 日

## 棉花：下游需求较弱 棉价偏弱震荡

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	-0.72%	15915	0.13%
	CY2405	元/吨	21,110	-0.82%	21160	0.24%
	ICE美棉5	美分/磅	91.51	-0.77%	-	-
			昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	CF2405	手	326,757	97,137	477,134	-23,333
	CY2405	手	3,860	-311	6,124	69
			昨日仓单量	较前日变动	有效预报	较前日变动
	郑棉	张	14,320	-42	600	89
	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	16,850	16,850	0	0.00%
	山东	元/吨	17,180	17,180	0	0.00%
	河北	元/吨	17,000	16,980	20	0.12%
	3128B指数	元/吨	17,136	17,084	52	0.30%
	国际棉花指数:M:CNCottonM	美分/磅	101.86	101.82	0.04	0.04%
	纯棉普梳纱32支	元/吨	23,220	23,250	-30	-0.13%
价差	纯棉普梳纱32支到港价	元/吨	25,017	24,923	94	0.38%
			价差		较前日价差变动	
	CF59价差	元/吨	-25		-90	
	3128现货指数-CF405	元/吨	1,041		187	

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，国内棉花现货市场整体交投无明显起色，纺企采购心态较为谨慎。目前棉花现货销售基差暂稳；2023/24 新疆机采 3128/28B 杂 3 内优质皮棉销售基差仍在 CF05+650~750 及以上，疆内库；2023/24 新疆机采 3129/29~30B 杂 3.5 内部分成交基差在 CF05+750~850 疆内库。一口价成交冷清，市场报价相对较少，新疆 23/24 机采 3129/29B 杂 3 内部分一口价在 16650~16850 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，整体气氛偏弱。纺企出货难度增加，商谈走货仍然成交不佳。棉纱价格下跌。全棉坯布市场整体温吞，织厂成品库存走货稀少，价格方面视量协商。目前织厂走货以老客户订单为主，散单、小单为主，整体单量难有改善，织厂接单意愿强，小型织厂产销参差不齐，没有订单的织厂陆续上机常规品种。

**美棉概况：**上周五 ICE 棉花继续小幅下跌，受美元走强影响，市场整体交投清淡，等待下周美国农业



部的面积展望报告。

### 【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。国内纺织企业情绪继续转弱，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 25 日

鸡蛋：维持震荡

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	3,405	-0.32	-88	-440
	鸡蛋2405	3,454	-1.03	-22,255	-2,323
价差		最新日		前一日	
	鸡蛋4-5价差	-49		-59	
	鸡蛋5-6价差	171		167	
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	3.22		3.22	
	山西现货价格	3.30		3.30	
	湖北现货价格	3.60		3.60	
		最新日		前一日	
	玉米现货价格	2,420		2,420	
	豆粕现货价格	3,580		3,620	
	河南生猪价格	15.05		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，适当逢低做多远月旺季合约，注意止盈止损。

