

## 欧洲银行股价大跌 CDS 利差急涨

### —全球宏观经济与大宗商品市场周报

2023 年第 13 周

方正中期期货研究院 宏观与大类资产研究中心

王骏 李彦森 史家亮 陈臻

联系人：陈臻 [chenzhen1@foundersc.com](mailto:chenzhen1@foundersc.com)

2023 年 3 月 26 日 星期日

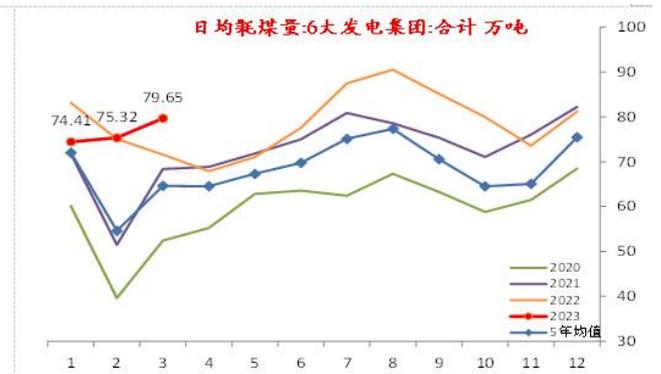
## 目 录

第一部分 国内经济解读.....	1
第二部分 海外经济解读.....	4
第三部分 本周重要事件及数据回顾.....	9
第四部分 下周重要事件及数据提示.....	9
第五部分 期货市场一周简评.....	10

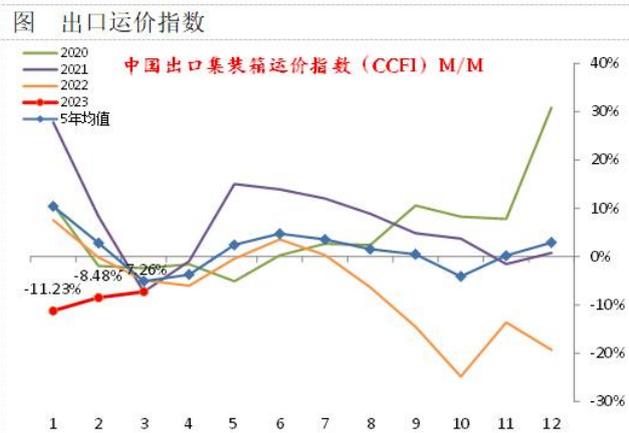




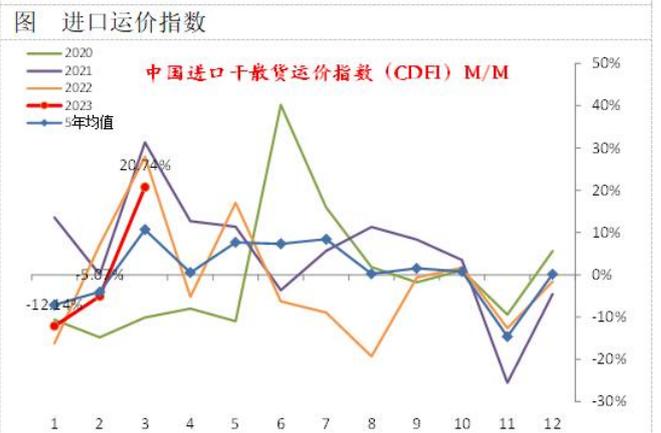
数据来源: Wind、方正中期研究院



数据来源: Wind、方正中期研究院



数据来源: Wind、方正中期研究院



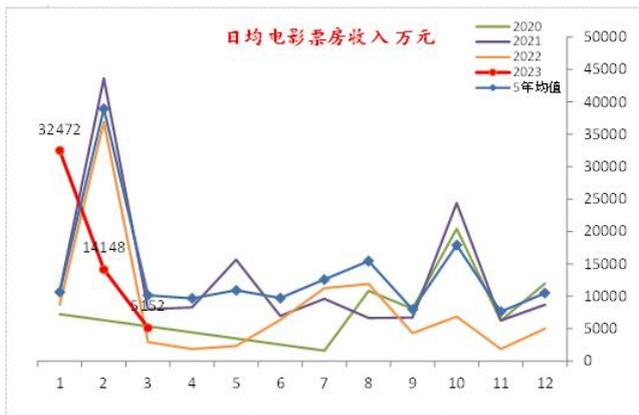
数据来源: Wind、方正中期研究院



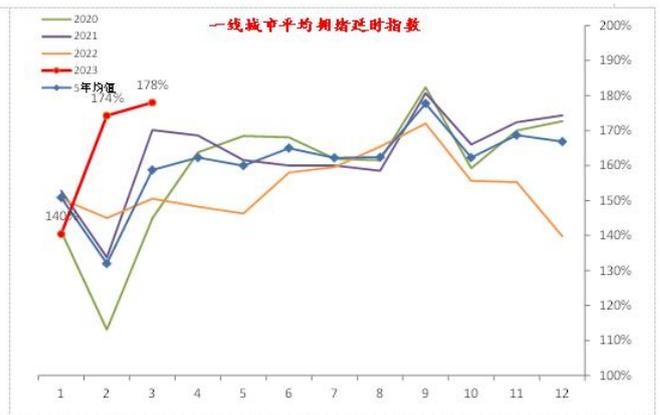
数据来源: Wind、方正中期研究院



数据来源: Wind、方正中期研究院

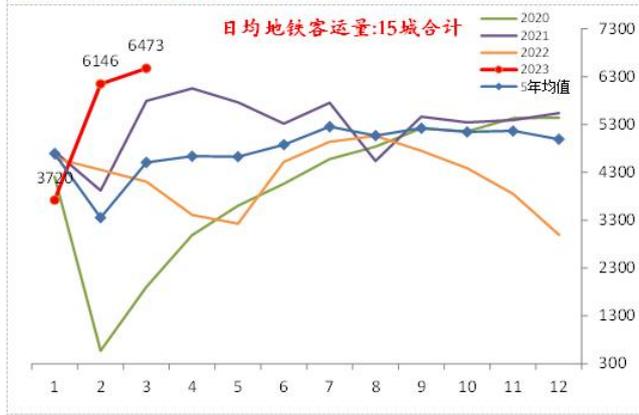


数据来源: Wind、方正中期研究院



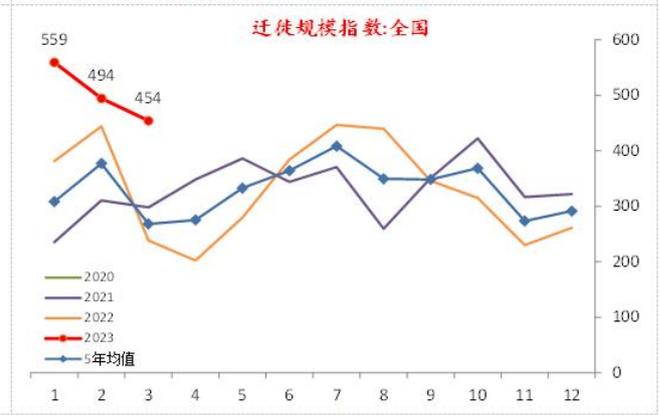
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 公共交通情况



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 城际人员流动情况



数据来源: Wind、方正中期研究院

风险事件方面,中国领导人访问俄罗斯,双方发表联合声明并达成多项协议。此次访问后,关注中国调解下俄乌冲突是否出现转机。此外,美国制裁中国,设定芯片企业在华投资上限,并将 14 家中国实体加入出口管制清单。限制措施对出口影响以及地缘政治风险仍需关注。

## 第二部分 海外经济解读

### 一、美联储继续加息 25BP

美东时间 3 月 22 日 14:00, 美联储发布 3 月议息会议声明, 将基准利率提升 25BP 至 4.75-5%。这是美联储连续 9 次加息, 累计加息幅度达到 475BP。经济方面, 虽然美联储依然认为“美国经济处于温和发展之中”, 但下调了 2023-2024 年 GDP 增速预期, 分别将今年增速从 0.5% 下调至 0.4%, 将明年 1.6% 下调至 1.2%。可以看出, 美联储对于最近两年美国经济发展持谨慎乐观的态度。就业方面, FOMC 声明措辞虽略有修改, 但核心观点并未改变, 依然认为“当前工作需求增速较快, 失业率偏低”, 并且将今年 4.6% 的失业率预测下调至 4.5%。不过, 美国 2 月季调失业率为 3.6%, 根据美联储最新预判, 意味着未来失业率将增加 0.9 个百分点, 相当于新增 150 万失业人口。通胀方面, 美联储指出物价持续攀升, 并且重申将长期通胀率控制在 2% 的决心。同时, 今年的通胀预期略有升温, 美联储将今年 PCE 与核心 PCE 分别上调 0.2 和 0.1 个百分点至 3.3% 和 3.6%。随后几年, 美国通胀将逐步回落。风险事件方面, 完全删除“俄乌冲突”内容, 新增“银行系统”问题。美联储指出“美国银行系统稳定且具韧性, 该事件有可能导致银行对家庭和企业更为严格的信贷要求, 同时对于经济增长、雇佣人数以及通胀率也会产生一定影响”。货币政策方面, 美联储将原先“持续提升基准利率”修改为“将采用其他货币政策”, 或许是在暗示加息已近终点, 并且提到近期的市场情况都会左右未来的货币政策。不过, 从点阵图来看, 5 月依然存在继续加息 25BP 的可能性。

值得一提的是, 美联储继续向市场警示货币政策的滞后效应, “In determining the extent of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, *the lags with which monetary policy* affects economic activity and inflation, and economic and financial developments.” 这段话从去年 11 月的 FOMC 声明保留至今。根据以往经验, 美联储货币政策对于市场影响往往有三个季度至一年的滞后性。今年 3 月上旬美国三家银行接连破产, 正值美联储此轮加息一周年。

此外, 市场较为关注的美联储连续两周扩表操作并未在 FOMC 声明中提及, 甚至鲍威尔在随后的讲话中也刻意回避, 直至在记者互动环节, *American Banker* 记者 Kyle Campbell 提出资产负债表话题时, 鲍威尔才给予回应。

表 2-1 2023 年 2 月与 2023 年 3 月 FOMC 声明主要变动部分

	2023 年 2 月 FOMC 声明	2023 年 3 月 FOMC 声明
基准利率	In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to <i>4-1/2 to 4-3/4 percent</i> .	In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to <i>4-3/4 to 5 percent</i> .
货币	The Committee anticipates that <i>ongoing increases</i>	<i>The Committee will closely monitor incoming information</i>

政策	<i>in the target range</i> will be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time.	<i>and assess the implications for monetary policy.</i> The Committee anticipates that <i>some additional policy firming</i> may be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time.
主要外部风险因素	删除俄乌冲突: <del><i>Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship</i></del> and is contributing to elevated global uncertainty. The Committee is highly attentive to inflation risks.	新增银行问题: <i>The U.S. banking system is sound and resilient. Recent developments are likely to result in tighter credit conditions for households and businesses and to weigh on economic activity, hiring, and inflation.</i> The extent of these effects is uncertain. The Committee remains highly attentive to inflation risks.

数据来源: Federal Reserve Board、方正中期期货研究院整理

表 2-2 美联储对于美国经济基本面的预测 (2023 年 3 月发布)

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>				Range <sup>3</sup>			
	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
December projection	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	-0.5-1.0	0.5-2.4	1.4-2.3	1.6-2.5
Unemployment rate	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
December projection	4.6	4.6	4.5	4.0	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3	4.0-5.3	4.0-5.0	3.8-4.8	3.5-4.8
PCE inflation	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
December projection	3.1	2.5	2.1	2.0	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0	2.6-4.1	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
December projection	3.5	2.5	2.1		3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2		3.0-3.8	2.2-3.0	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6
December projection	5.1	4.1	3.1	2.5	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5	4.9-5.6	3.1-5.6	2.4-5.6	2.3-3.3

数据来源: Federal Reserve Board、方正中期期货研究院整理

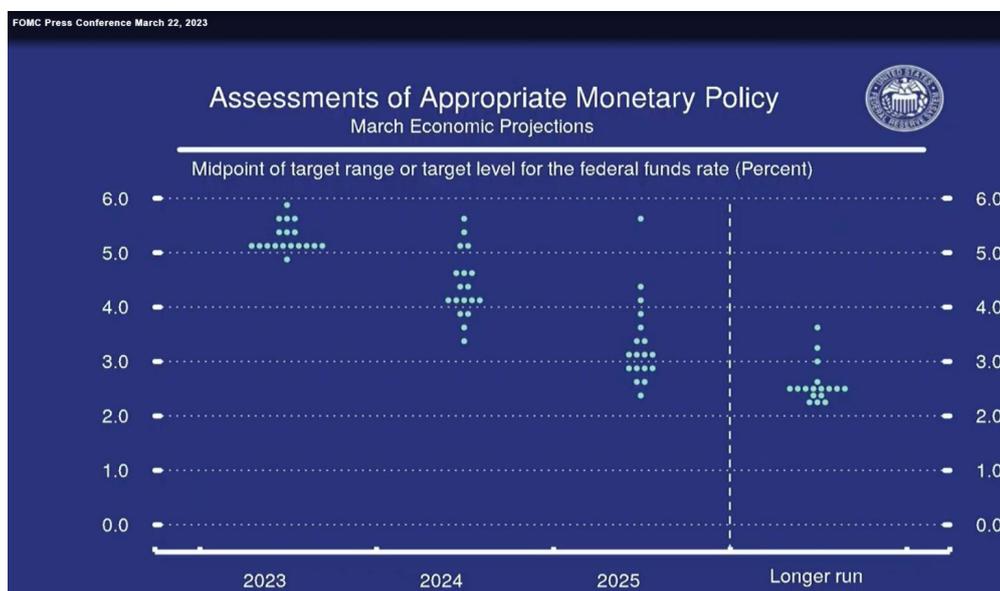


图 2-1: 2023 年 3 月议息会议点阵图

数据来源: Federal Reserve Board、方正中期期货研究院整理

随后, 美联储主席鲍威尔发表讲话。他开篇就谈到近期引人关注的银行事件, 随后谈及通胀、经济发展、就业、加息和扩表等一系列问题。

银行事件方面, 鲍威尔指出“历史已经佐证, 即便个别银行发生独立问题, 却无法得到及时解决, 依然会导致市场降低对于银行健康运营的信心, 并且威胁整个银行系统对于家庭和企业

存款和信贷方面所起到的作用。事件发生之后，美联储迅速联合财政部和联邦存款保险公司采取行动，目的就是为了保护美国经济并捍卫美国银行系统的信用，目前美国所有储户存款和银行系统都是安全的”。同时，鲍威尔提到此次解决银行困境的方式是“Bank Term Funding Program（银行定期融资计划）”，即保证拥有安全且可流通资产的银行能够以资产面值借到资金。

**经济和就业市场方面**，鲍威尔直言“美国经济下行压力较大，去年实际 GDP 增速仅为 0.9%”。消费市场在一季度出现复苏，但是房地产市场受高利率影响维持疲软，高利率和低发展会拖累固定资产投资。部分美联储官员希望继续维持相对较低的经济增速以应对通胀。劳动力市场保持强劲，近三个月美国每月新增 35.1 万个就业岗位。

**通胀方面**，鲍威尔指出“虽然通胀从去年年中开始放缓，但目前实际通胀率依然远高于 2% 的长期目标”。虽然物价继续走高，但鲍威尔有信心锚定长期通胀预期。

**货币政策方面**，未来是否加息将取得于多方面的因素，尤其需要关注银行信贷事件，并且鲍威尔直接否定了今年会降息的可能性，当前的利率水平将持续一段时期。另外，鲍威尔表示近期扩表是为了向银行发放临时贷款，以满足近期紧张态势导致的特殊流动性需求，这与 QE 和 QT 有着本质区别。近期资产负债表扩张并不直接改变货币政策立场。

在 3 月会议召开之前，市场认为可能会发生 3 种情况，即降息 25BP、停止加息、加息 25BP。其中，降息 25BP 是最糟糕的情况。虽然降息能刺激经济发展，但是说明美国经济已经受到银行破产的严重冲击，美联储迫于无奈大幅调整货币政策。加息 25BP 则是较好的情况，说明美联储已经基本有效把控住银行破产风险，敢于继续加息抗通胀。停止加息则是鉴于两者之间相对折中的货币政策。

此次加息 25BP 主要基于两个方面：首先，美国三家银行破产后，美联储、财政部、联邦存款保险公司立即宣布“兜底政策”，暂时缓解了市场的恐慌情况，给予美联储继续小幅加息的底气；其次，美国 2 月季调 CPI 同比增速依然达到 6%，劳动力紧缺问题仍旧凸显，房租黏性较强，此时突然“急刹车”有可能重蹈上世纪七十年代的覆辙。

总体来看，鲍威尔的讲话比 FOMC 声明更显鹰派。随后两天，美国 VIX 指数从 21.38% 上升至 22.61%，远期不确定性增强了市场的恐慌情绪。至于未来的货币政策，美联储需要综合考虑货币政策的滞后效应、银行破产后续反应、通胀、失业率、PMI、GDP、消费、政府债务上限等各项指标和情况。美联储未来货币政策走向更多是“走一步、看一步”。

## 二、欧洲银行股大跌 CDS 大幅拉升

虽然美联储和瑞士政府及时救市，市场恐慌情绪略有降温，但是瑞信 AT1 债券清零以及美国

三大银行破产的外溢影响依然存在，警报并未解除。本周欧洲银行股表现并不理想，尤其下半周出现跳跌，3月22-24日期间巴克莱银行下跌4.8%，德意志银行下跌11.7%，法国兴业银行在3月24日下跌0.53%。

同时，欧洲诸多银行的CDS利差也在大幅提升。德意志银行的CDS利差水平是欧洲银行中是最高的，尤其德意志银行子公司的5年期CDS利差在3月24日已攀升至535.85%，而在美国银行危机爆发前的3月3日还仅有193.356%，这也意味着半个月内涨幅将近2倍之多。3月24日，巴克莱银行的CDS利差从104.215飙升至153.169%，单日涨幅近50BP。其他各大银行的CDS利差也有不同程度上涨。

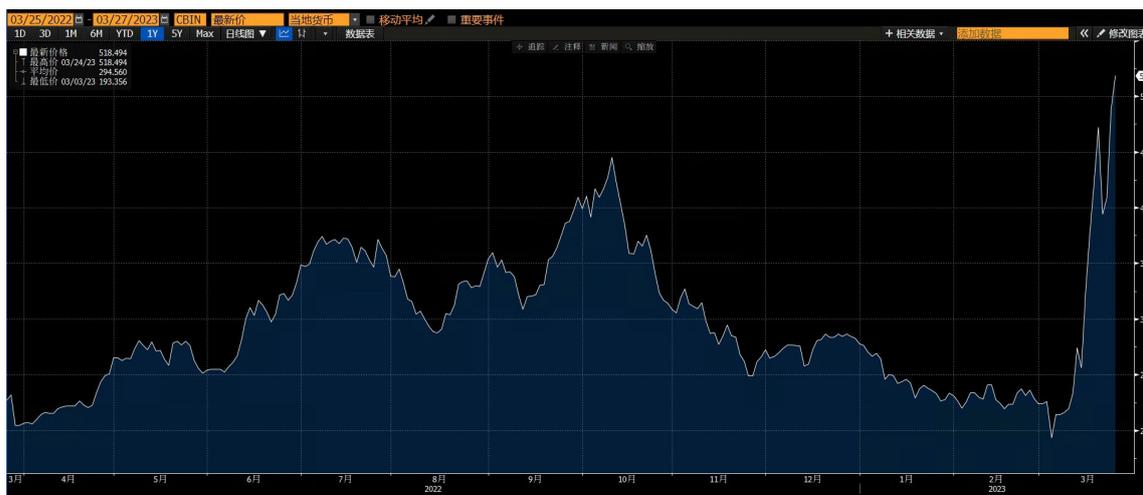


图 2-2：德意志银行 5 年期 CDS 利差

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

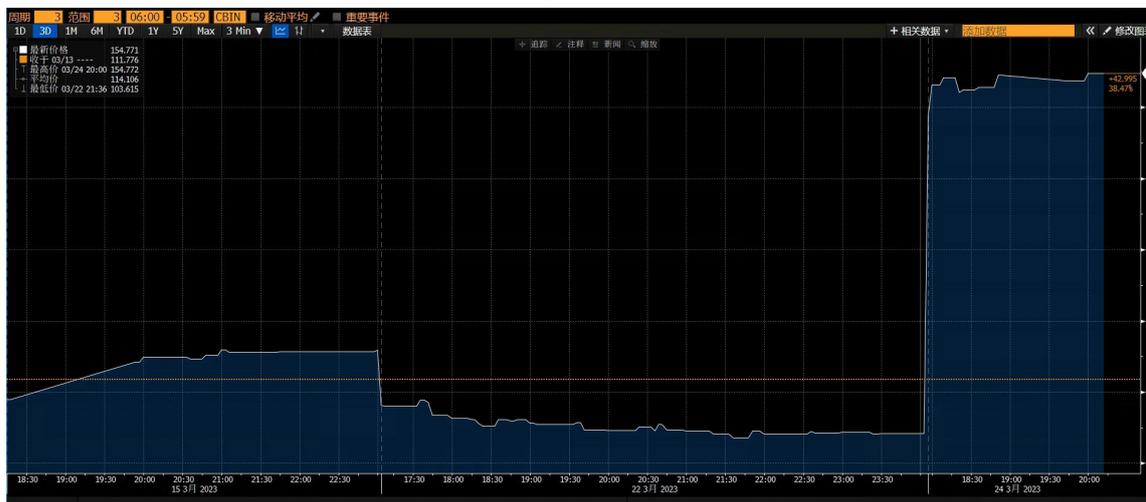


图 2-3：巴克莱银行 5 年期 CDS 利差

数据来源：Bloomberg、方正中期期货研究院整理

表 2-3 欧洲各大银行 5 年期 CDS 利差

筛选: 所有来源 多重地区 所有评级 银行业 90 更多筛选		90 CDS行情表 92 交叉资产视图		驱动器		历史范围		1周				
N	名称 (5Y CDS)	利差	变动	#SD	最低	Avg	Now	最高	平均	+/-	1周	变
101	Barclays PLC	161.76	+50.56	+38.5	109.8			161.8	135.8	+26.0	+52.0	
102	Commerzbank AG (Sub)	362.67	+49.36	+4.0	285.1			362.7	311.8	+50.9	+77.6	
103	Deutsche Bank AG (Su...	535.85	+30.46	+1.4	408.9			535.8	466.8	+69.1	+45.9	
104	Barclays Bank PLC (Su...	211.83	+23.58	+2.7	147.9			211.8	176.6	+35.2	+39.4	
105	Deutsche Bank AG	211.84	+23.29	+2.7	150.3			211.8	176.6	+35.2	+32.0	
106	Deutsche Bank AG	305.61	+22.78	+1.5	219.3			305.6	265.4	+40.2	+16.1	
107	Barclays Bank PLC	143.64	+21.62	+4.1	100.9			143.6	118.3	+25.4	+22.0	
108	Societe Generale SA (S...	279.20	+21.30	+1.8	197.7			279.2	237.3	+41.9	+40.7	
109	BNP Paribas SA (Sub)	198.56	+18.68	+2.5	157.2			198.6	176.8	+21.8	+26.7	
110	Barclays PLC (Sub)	279.35	+17.09	+1.5	197.5			279.4	237.5	+41.9	+46.0	
111	BNP Paribas SA	125.48	+15.40	+4.4	99.7			125.5	109.1	+16.4	+24.1	
112	Natixis SA (Sub)	235.07	+14.22	+1.6	197.1			240.3	221.5	+13.5	-5.2	
113	Credit Agricole SA (Su...	188.82	+13.89	+1.8	156.8			188.8	174.7	+14.1	+0.1	
114	Credit Agricole SA	115.77	+13.29	+4.2	95.2			115.8	102.2	+13.6	+20.6	
115	Hamburg Commercial ...	429.93	+13.15	+0.8	401.0			429.9	416.5	+13.4	+2.2	
116	UniCredit Bank AG (Su...	215.21	+10.89	+1.4	189.0			221.0	205.3	+9.9	-5.7	
117	Lloyds Banking Group ...	174.45	+10.57	+2.2	160.5			174.4	168.1	+6.4	+0.2	
118	Lloyds Bank PLC (Sub)	110.71	+10.32	+1.7	96.0			110.7	102.4	+8.3	+3.6	
119	Standard Chartered PL...	192.92	+10.04	+2.2	169.4			192.9	178.6	+14.3	+23.5	
120	Societe Generale SA	102.52	+9.32	+2.5	83.0			103.3	95.3	+7.2	-0.7	
121	Commerzbank AG	104.62	+9.27	+2.1	90.1			106.3	97.6	+7.0	-1.7	
122	Banque Federative du ...	180.07	+9.03	+1.4	165.1			180.1	171.0	+9.1	+4.6	
123	Standard Chartered PLC	109.92	+8.61	+2.8	94.6			109.9	100.3	+9.7	+15.3	
124	Commerzbank AG	177.25	+8.26	+1.1	150.1			179.5	165.8	+11.5	-2.3	
125	Societe Generale SA	156.87	+8.24	+1.2	121.7			156.9	141.4	+15.5	+4.5	
126	NatWest Markets PLC (...)	146.91	+7.96	+1.3	128.7			153.2	142.1	+4.8	-6.3	

数据来源: Bloomberg、方正中期期货研究院整理

CDS 全称 credit default swap，是国际市场上最常见的信用违约互换工具。CDS 利差是 CDS 的买方定期向卖方支付一笔款项，相对于防范信用风险所需支付的保险金。CDS 利差越高则说明市场风险度越高。在欧美多家银行刚破产之际，欧洲多家银行出现“股价跌、CDS 利差涨”的情况说明当前欧洲金融风险急剧上升，盈利能力无法得到保证，甚至存在破产风险。

德意志银行是德国最大的银行，其稳定发展是德国乃至整个欧洲金融稳定的风向标。德意志银行在金融市场上的剧烈波动甚至引得德国总理朔尔茨出面回应，他表示“没有任何担心的理由，因为该行已优化了业务模式并进行了重组，且利润可观”。朔尔茨还强调欧洲的银行体系非常稳定并且有韧性。为了提振信心，德意志银行在 3 月 24 日宣布提前赎回一笔 2028 年到期的 T2 债券，总额为 15 亿美元。

欧洲各大银行 CDS 利差大涨主要由于瑞信 AT1 清零引发的市场不信任所致，而根源是欧美各大央行持续加息造成全球经济下行，进而引发银行盈利能力下降以及流动性不足。随着欧洲央行将在二季度继续加息，美联储主席鲍威尔表示 5% 的利率维持全年之时，欧美银行依然具有极大的潜在风险。

### 三、潘帕斯雄鹰折翼 阿根廷通胀超 100%

随着全球供应链、粮食、能源三大危机逐步解除以及各大央行持续收紧货币政策，主要经济体通胀拐点均已出现，通胀率持续趋缓，就连此前 CPI 同比增速超过 85% 的土耳其也在去年 10 月通胀见顶，今年 2 月已大幅回落至 55.18%。不过，就在全球通胀出现回落之际，阿根廷通胀却愈演愈烈。根据阿根廷统计局最新数据显示，2 月阿根廷 CPI 同比增速录得 102.5%，连续 13 个月攀

升。上次阿根廷通胀率超过 100%还要追溯至 1991 年，那时南美国家由于经济危机和新自由主义政策等原因遭受经济大萧条。

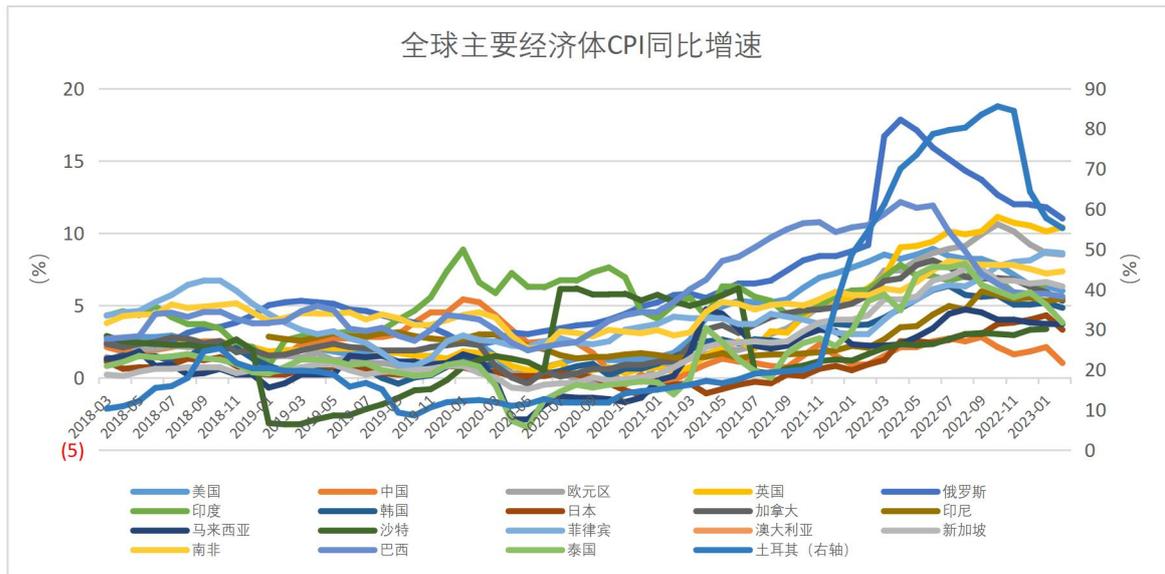


图 2-4：全球主要经济体 CPI 同比增速  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

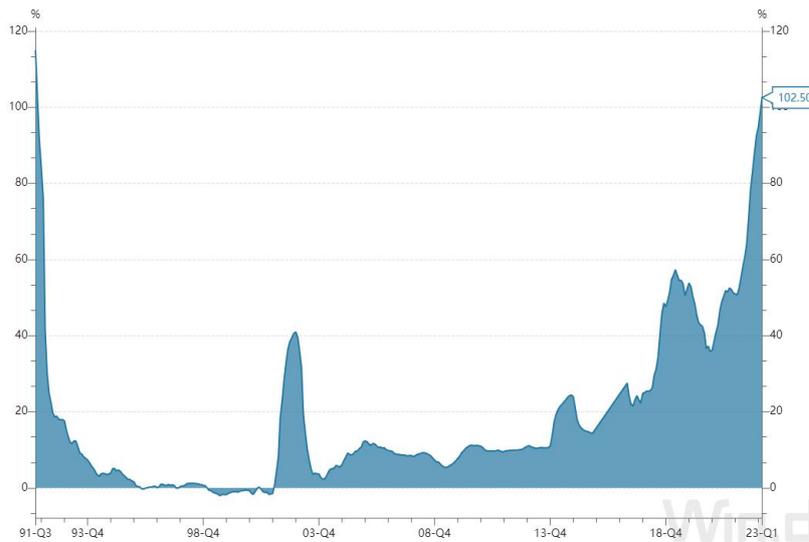


图 2-5：阿根廷 CPI 同比增速  
数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

阿根廷此轮恶性通胀既有天灾，更重要的是人祸。

首先，从气候角度分析。阿根廷遭遇 60 年未遇的严重干旱，在 2022-2023 年期间至少遭受 8 次全国性热浪，一些地区干旱情况可以追溯至去年 5 月。作为全球最大的加工大豆出口国和第三大玉米出口国，大豆和玉米收成预测一再大幅下调，罗萨里奥交易所预计本年度阿根廷的大豆、玉米和小麦等粮食产量将减少 5000 万吨。在本国粮食收成匮乏的情况下，阿根廷农作物和肉类价格大幅上涨。

其次，从人为因素来看，阿根廷央行持续滥伐货币是造成恶性通胀的根本原因。阿根廷 M2

同比增速常年处于较高水平，尤其在新冠疫情爆发之后，政府更是肆无忌惮地加速印钞。在 2020 年 1 月至 2023 年 1 月期间，阿根廷 M2 同比增速从 37.9% 大幅攀升至 74.7%，三年内累计释放流动性总量达到 11.9 万亿阿根廷比索。随着流动性泛滥，阿根廷比索兑美元持续贬值。即便在去年四季度美联储放缓加息步伐、绝大多数非美货币收复失地之际，阿根廷比索汇率依然无法止跌。2022 全年阿根廷比索兑美元累计贬值 41.2%，2023 年一季度继续贬值 13.9%。

为了抑制恶性通胀，阿根廷央行从 2020 年四季度至今，累计加息 11 次，加息幅度达到 5200BP。不过，在 M2 高速增长的情况之下，加息效果收效甚微。“加息+扩张 M2”这一相悖的货币政策是阿根廷央行当前进退两难的缩影。在高通胀的情况下，民众的生活水平遭受严重下滑。阿根廷人民酷爱牛肉，但如今只能在重大节日才能想用牛肉烧烤。此外，汇率稳定是一国经济发展的基石。虽然 2022 年阿根廷实际 GDP 增速达到 5.2%，但从季度来看，第一、第三和第四季度的实际 GDP 均出现环比负增长。

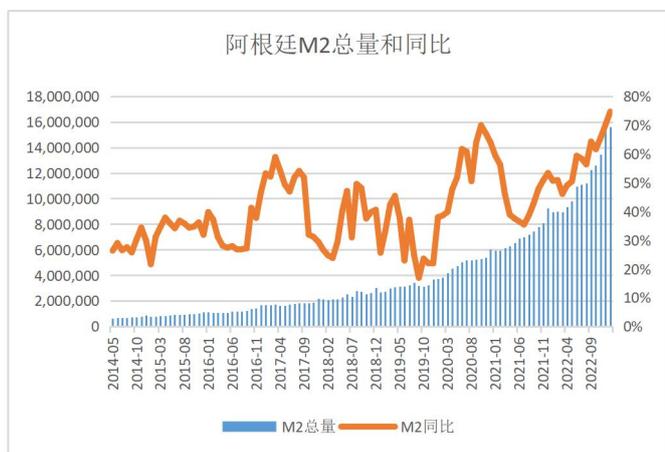


图 2-6：阿根廷 M2 总量和同比

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

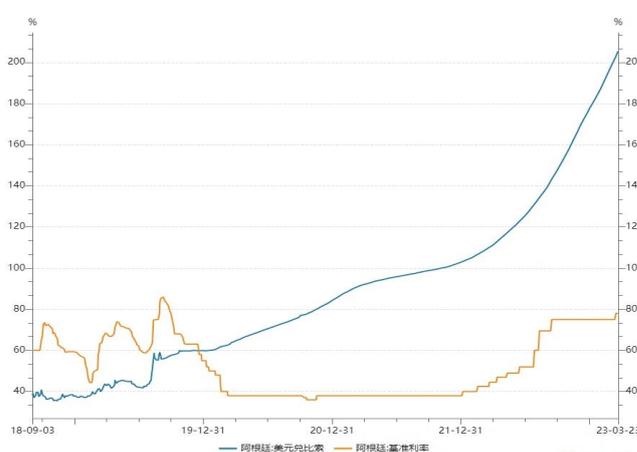


图 2-7：美元兑阿根廷比索汇率和阿根廷基准利率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

### 第三部分 本周重要事件及数据回顾

方正中期期货 FOUNDER CIFCO FUTURES 本周全球宏观数据及重要事件回顾 (2023年3月20日-2023年3月26日)									
日期	星期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预期	今值	
2023/3/20	星期一	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	中等	3.65		3.65	
2023/3/20	星期一	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	中等	4.3		4.3	
2023/3/21	星期二	18:00	欧盟	3月欧元区:ZEW经济景气指数	重要	29.7	23.2	10	
2023/3/21	星期二	20:30	加拿大	2月CPI:同比(%)	中等	5.89		5.3	
2023/3/21	星期二	21:55	美国	3月18日上周红皮书商业零售销售年率(%)	中等	2.6		3.2	
2023/3/21	星期二	22:00	美国	2月成屋销售:环比折年率(%)	中等	-0.74	2	14.5	
2023/3/21	星期二	22:00	美国	2月成屋销售折年数(万套)	中等	400	420	458	
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月CPI:环比(%)	重要	-0.6	0.6	1.1	
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月核心CPI:环比(%)	重要	-0.87	-0.5	1.19	
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月CPI:同比(%)	中等	10.1	9.8	10.4	
2023/3/22	星期三	15:00	英国	2月核心CPI:同比(%)	中等	5.8	5.8	6.2	
2023/3/22	星期三	22:30	美国	3月17日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	1550		1117	
2023/3/22	星期三	22:30	美国	3月17日EIA库存周报:成品油汽油(千桶)	中等	16011		14237	
2023/3/23	星期四	02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	重要	4.75		5	
2023/3/23	星期四	20:30	美国	3月18日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	192000	197000	191000	
2023/3/23	星期四	20:30	美国	3月11日持续领取失业金人数:季调(人)	中等	1680000	1684000	1694000	
2023/3/23	星期四	22:00	美国	2月新房销售(千套)	重要	55		59	
2023/3/23	星期四	22:00	美国	2月新房销售:环比(%)	中等	1.77		1.11	
2023/3/24	星期五	07:50	日本	2月CPI:环比(%)	重要	0.5		-0.6	
2023/3/24	星期五	07:50	日本	2月CPI:同比(%)	中等	4.3		3.3	
2023/3/24	星期五	08:30	日本	3月制造业PMI(初值)	中等	47.4	48.2	48.6	
2023/3/24	星期五	16:00	欧盟	3月欧元区:制造业PMI(初值)	重要	48.5	49	47.1	
2023/3/24	星期五	16:00	欧盟	3月欧元区:服务业PMI(初值)	中等	52.7	52.5	55.6	
2023/3/24	星期五	16:00	欧盟	3月欧元区:综合PMI(初值)	中等	52	52	54.1	
2023/3/24	星期五	17:30	英国	3月制造业PMI(初值)	重要	49.3	50	48	
2023/3/24	星期五	17:30	英国	3月服务业PMI(初值)	中等	53.5	53	52.8	
2023/3/24	星期五	21:45	美国	3月Markit服务业PMI:商务活动:季调	中等	50.6	50.5	53.8	
2023/3/24	星期五	21:45	美国	3月Markit制造业PMI:季调	中等	47.3	47	49.3	

注: 红色代表高于前者利好经济, 绿色代表不及前者利空经济; 字体粗细代表重要程度。如有疑问请随时联系方正中期期货研究院宏观经济研究组。

### 第四部分 下周重要事件及数据提示

方正中期期货 FOUNDER CIFCO FUTURES 下周全球宏观数据及重要事件提示 (2023年3月27日-2023年4月2日)							
日期	星期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预期
2023/3/27	星期一	09:30	中国	2月工业企业利润:累计同比(%)	中等	-4	
2023/3/28	星期二	21:55	美国	3月25日上周红皮书商业零售销售年率(%)	中等	3.2	
2023/3/29	星期三	22:00	美国	2月成屋签约销售指数(2001年=100)	中等	82.5	
2023/3/29	星期三	22:30	美国	3月24日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	1117	
2023/3/29	星期三	22:30	美国	3月24日EIA库存周报:成品油汽油(千桶)	中等	14237	
2023/3/30	星期四	17:00	欧盟	3月欧元区:经济景气指数:季调	中等	97.8	
2023/3/30	星期四	17:00	欧盟	3月欧元区:服务业信心指数:季调	中等	9.5	12.4
2023/3/30	星期四	17:00	欧盟	3月欧元区:工业信心指数:季调	中等	0.5	2
2023/3/30	星期四	17:00	欧盟	3月欧元区:经济景气指数:季调	中等	99.7	101
2023/3/30	星期四	17:00	欧盟	3月欧元区:消费者信心指数:季调	中等	-19	-18.2
2023/3/30	星期四	20:30	美国	3月25日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	191000	
2023/3/30	星期四	20:30	美国	第四季度GDP(终值):环比折年率(%)	重要	3.2	2.7
2023/3/30	星期四	20:30	美国	3月18日持续领取失业金人数:季调(人)	中等	1694000	
2023/3/31	星期五	07:30	日本	2月失业率:季调(%)	中等	2.4	2.5
2023/3/31	星期五	09:30	中国	3月官方制造业PMI	重要	52.6	
2023/3/31	星期五	14:00	英国	第四季度GDP(修正):季调:同比(%)	中等	1.9	
2023/3/31	星期五	17:00	欧盟	2月欧元区:失业率:季调(%)	重要	6.7	6.6
2023/3/31	星期五	17:00	中国	2月服务贸易差额:当月值(亿美元)	中等	-154.170794	
2023/3/31	星期五	17:00	中国	第四季度对外金融负债(亿美元)	中等	65340	
2023/3/31	星期五	17:00	中国	第四季度对外金融资产(亿美元)	中等	88980	
2023/3/31	星期五	17:00	中国	第四季度国际投资净头寸(亿美元)	中等	23640	
2023/3/31	星期五	20:30	美国	2月个人消费支出:季调(十亿美元)	重要	18050.7	
2023/3/31	星期五	20:30	美国	2月核心PCE物价指数:同比(%)	重要	4.71	4.3
2023/3/31	星期五	20:30	美国	2月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	重要	58573	
2023/3/31	星期五	22:00	美国	3月密歇根大学消费者现状指数	中等	70.7	70
2023/3/31	星期五	22:00	美国	3月密歇根大学消费者预期指数	中等	64.7	
2023/3/31	星期五	22:00	印度	2月CPI-IW:同比(%)	中等	6.16	

注: 红色代表高于前者利好经济, 绿色代表不及前者利空经济; 字体粗细代表重要程度。如有疑问请随时联系方正中期期货研究院宏观经济研究组。

## 第五部分 期货市场一周简评

### 一、板块解读

#### 金融期货板块

近期国内经济延续向好态势，政策环境保持宽松，央行超预期降准 0.25 个百分点，释放长期资金超过 6000 亿元，以巩固实体经济已经出现的反弹态势，帮助实体经济降低融资成本，国内经济修复以及政策宽松有利于国内股市以及相关商品价格回升。但近期海外市场不确定风险仍然较大，美国监管机构以及美国大型银行等机构救助下，美国银行系统性风险有所降温。在瑞士政府斡旋下瑞银迅速收购瑞信，短期避险情绪有所降温，但系统性风险仍未完全消除，后期仍需要保持警惕，尤其是该类事件引发的信任缺失和信心危机。随着海外宏观环境出现重大转折，直接影响海外央行货币政策，美联储 3 月议息会议如期加息 25BP，下调了长期利率预期和经济增速预期，政策声明不再表示预计利率将持续上升。我们预计本轮加息已至终点的概率较大，美元指数与美债收益率近期大幅回落。金融期货与期权市场，股指期货：轻仓做多博反弹仓位可择机止盈，继续保持高抛低吸灵活操作，主要关注弹性强的 IC 和 IM。国债期货：当前依然为高位战略做空以及进行现券风险管理较好的时机，同时仍需密切关注海外系统性风险变化情况，建议交易性资金等待逢高沽空机会，配置型资金于价格高位做好风险管理和久期调整。金融期权：短线预计变盘时刻或将临近，建议做多波动率。中长期来看，未来走势或为震荡偏强为主，建议构建备兑策略，以增厚利润为主。或者卖出看跌期权策略性抄底。商品期权：受海外宏观事件影响，市场整体风险偏好下降，对未来海外衰退预期大幅上升，短线市场波动加大。操作上建议还是以防御性策略为主。对于单边期货持仓的投资者仍建议利用期权保险策略做好风险管理，同时继续推荐通过备兑方式降低成本增强收益。

#### 集运板块

本周全球综合市场再度回落，最新一期 SCFI 综合运价指数录得 908.35 点，周环比下跌 0.2%。具体到欧美航线，最新一期 Drewry 公布的 WCI 显示上海→欧洲/美西航线运价分别录得\$1490/FEU 和\$1897/FEU，周环比下跌 4.1% 和 0.8%；最新一期 XSI 显示远东→北欧/美西航线运价分别录得\$1479/FEU 和\$1897/FEU，周环比上涨 0.1% 和下跌 0.8%。

从运力需求端来看，本周中国整车货运流量指数均低于 100 点以下，货运市场并不景气。今年 2 月中国对外出口贸易额同比增长 1.3%。从货量来看，很多商品出口量大幅萎缩。跌幅位居前列的包括以下几种，烟花爆竹 1.18 万吨，同比下降 56.7%；拖拉机 8849 辆，同比下降 44.9%；果蔬汁笔记本电脑 840 万台，同比下降 39.7%；机床 94 万台，同比下降 32.1%；摩托车 113 万辆，同比下降 31.5%；工具 9 万吨，同比下降 35.7%；皮革箱 3657 吨，同比下降 28.8%。出货量涨幅位居前列的包括以下几种，肥料 164 万吨，同比增长 59.2%；肉类 3 万吨，同比增长 50%；烤烟 7699 吨，同比增加 46%；罐头 19.8 万吨，同比增加 40.5%；货车 3.8 万辆，同比增长 37.6%；橡胶轮胎 57 万吨，同比增加 26.7%；水海产品 23 万吨，同比增加 35.3%；数字式相机 61 万架，同比增加 19.6%。美国后期需求同样不容乐观，从美联储发布 3 月议息会议声明可以看出：经济方面，虽然美联储依然认为“美国经济处于温和发展之中”，但下调了 2023-2024 年 GDP 增速预期，分别将今年增速从 0.5% 下调至 0.4%，将明年 1.6% 下调至 1.2%。就业方面，美联储依然认为“当前工作需求增速较快，失业率偏低”，并且将今年 4.6% 的失业率预测下调至 4.5%。不过，美国 2 月季调失业率为 3.6%，根据美联储最新预判，意味着未来失业率将增加 0.9 个百分点，相当于新增 150 万失业人口。货币政策方面，鲍威尔直接否定了今年会降息的可能性，当前的利率水平将持续一段时期。总体来看，此次美联储敢于加息 25BP 说明美联储、财政部、联邦存款保险公司的救市政策起到了效果，暂时缓解了市场的恐慌情况。不过，随着利率将长期维持于 5% 以及后期失业人数增加，美国消费需求难以出现明显提振的基础，利空跨太平洋航线。

从运力供给端来看，截止至 3 月 22 日的数据显示，2023 年 3-4 月（即首港到达在 2023 第 10-18 周总计 9 周内）亚洲到北美/欧地航线共计停航 121 个航次。其中，美西 54 个航次，美东 36 个航次，北欧 18 个航次，地中海 13 个航次。和 2 月 23 日汇总的 2023 年 2-3 月停航 145 个航次相比，同样是汇总 9 周的数据，2023 年 3-4 月停航 121 个航次，停航共减少 24 个航次，减少的幅度较上月变小许多，但仍呈下降趋势。停航数量减少意味着舱位供给增长，利空孱弱的集运市场，4 月运价还有进一步下跌空间。对比 2023 年 2 月和 3 月分别汇总的 3 月数据（即首港到达在 2023 第 9-13 周总计 5 周）可以看出，停航数增加了 29 条。约七成的停航在 2 月底统计时已出现，说明船公司对较大部分停航都提前进行了安排和公布，但依然有三成航线是临时根据货量情况决

	<p>定停航的。</p> <p>综合来看，近期舱位运力供给压力较大，出口需求依然不振，下周运价有进一步小幅下探空间。</p>
贵金属板块	<p>银行系统风险的影响依然存在，政府当局和货币当局采取的措施影响市场情绪；美联储加息 25BP 后，但鉴于最近金融业的动荡，暗示即将暂停进一步加息，美联储资产负债规模再增加 1000 亿美元至 8.78 万亿美元，变相宽松仍在持续，美债收益率偏下行，给贵金属提供上涨动能；耶伦的讲话依然在暗示，债务上限未能得到提供和银行系统风险仍未完全解决，风险依然存在；贵金属高位偏强运行。</p> <p>美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧继续主导贵金属行情，美元指数和美债收益率走势直接影响贵金属走势；亦要关注突发地缘政治、银行系统性风险等黑天鹅事件的影响。美欧银行系统危机引发系统性风险担忧，美联储政策收紧预期迅速转向，叠加避险需求增加，贵金属持续上涨；后续关注政策宽松转向、流动性危机以及地缘政治等宏观因素能否助力贵金属刷新历史新高，中长期的调整低吸机会依然是焦点。</p>
有色金属板块	<p>【有色金属】本周有色金属绝大多数上涨。周度指数涨跌幅来看，锡涨 8.54% 居首，铜涨 4.07%，镍涨 3.1%，铝涨 1.32%，锌涨 1.3%，铅跌 0.1%，工业硅跌 1.4%。欧美银行风险事件逆转美联储加息节奏预期，美联储 3 月加息 25bp，但年内转向降息预期有所升温，美元指数连续回落，有色金属普现反弹。国内降准，经济缓慢修复。未来风险事件不确定性仍可能带来扰动，阶段宏观情绪修复带来反弹。锡涨幅居首，精炼锡目前基本面延续淡季特征，节后下游加工企业开工恢复较慢制约锡锭库存的消化速度，但矿端资源紧张逐渐传导至炼厂，对于锡库存的消化有一定利好。当前铜市属于供需双强的阶段，未见明显矛盾：原矿端由于拉美供应扰动减缓，加工费止跌企稳，冶炼产量有望维持高位；而下游旺季行情开启，基建项目修复性反弹，但地产终端开工仍弱于预期。未来关注社会库存去库节奏，如果速度放缓则表明旺季行情可能提前结束，暂视为阶段反弹。后续继续关注国内外需求修复情况，此外市场对于美联储加息或暂停节奏的预期变化和海外金融市场风险仍有待继续关注。</p>
黑色建材板块	<p>黑色商品本周走势较差，wind 煤焦钢指数下跌 4.1%。分品种看，焦煤、铁合金表现略强，钢材、铁矿均较弱，不锈钢则继续下跌。终端消费高位回落，使市场交易预期再度转弱，黑色商品短期交易了负反馈，同时海外风险缓解但利空并未完全消除，导致生产情绪谨慎。在当前的产销数据下，黑色商品难以继续交易旺季缺口逻辑，但终端基建施工持稳，地产改善不大的情况在延续，同时国内复苏预期也未结束，对价格有一定支撑，钢厂继续复产，支撑原料消费。短期，黑色维持区间震荡，但大趋势看若后期消费未超预期上升，则价格可能已开始转弱。</p>
石油化工板块	<p>本周能源品价格出现止跌企稳迹象，其中原油、低硫燃料油以及 LPG 价格上涨，高硫燃料油以及沥青价格窄幅整理，国内化工品方面，PTA 涨幅居首，短纤、苯乙烯亦录得不同程度上涨，其他化工品种窄幅整理。本周宏观风险事件对能源及化工市场压力减弱，市场信心有所回升，能源及化工品种均出现企稳迹象，能源品价格连续修复性反弹，美国推迟战略储备回补打压市场情绪，但近期俄罗斯、OPEC 等主要产油国相继表示会进一步减产对油价走势形成支撑，总体预计原油继续窄幅运行为主，低高硫燃料油以及沥青走势继续紧跟原油波动为主，国内化工品方面，PTA 走势一骑绝尘，主要原因是 PX 价格坚挺，PTA 现货市场可流通货源紧缺及聚酯开工负荷高位导致，后市认为利多逻辑依然存在，价格可能继续保持强势，短纤预计继续紧跟 PTA 或弱于 PTA 运行为主。总体来看，强者恒强，弱者恒弱，关注强势品种多头机会，弱势品种维持观望为主。</p>
煤化工板块	<p>宏观层面扰动下，煤化工板块整体表现低迷，重心弱势松动，但整体跌幅有所放缓。上游成本端相对稳定，但下游产品走势仍有所分化，纯碱相对抗跌，而 PVC 则不断创新低。</p> <p>焦煤供应维持相对稳定，焦炭提涨迟迟未能落地，补库积极性下滑，近期焦煤流排比增加，同时蒙煤通关稳中有增，澳煤进一步放开，均对焦煤有一定打压，期价近期走势偏弱。当前终端需求在逐步恢复，同时铁水产量的稳步回升，对焦炭期价有一定支撑。目前钢厂利润偏低制约焦炭上方空间，同时焦煤供应偏宽松的预期导致期价上涨阻力依旧偏大，05 合约 3000 元/吨仍有较强压力。纯碱市场行情低迷，市场成交重心下移。近期纯碱厂家盈利情况较好，整体开工负荷率维持在高位。重碱刚需持续增加，轻碱下游需求疲软，纯碱主要下游产品盈利情况欠佳。纯碱市场供需压力上不大，预期期价高位震荡。甲醇港口库存大概率步入缓慢累积阶段，基本面将有所走弱，当前低库存状态仍提供一定支撑，期价震荡整理运行，上方空间受限，关注 2530-2550 一带阻力。尿素市场窄幅微降，生产企业预收订单扫尾，新单成交略有松动。刚需跟进逢低按需，企业库存继续下降。部分贸易商观望心态明显，尿素期价上行存在一定阻力，或区间震荡。需求跟进乏力，PVC 库存消化速度缓慢，</p>

	前库存仍处于偏高水平，当前市场缺乏利好刺激，盘面表现疲弱，考虑到成本端压力，短期 PVC 重心或在 6000-6150 区间内波动。
<b>饲料养殖板块</b>	本周饲料养殖板块商品普跌。 饲料端豆粕及玉米期货价格均表现较弱。宏观加息利空叠加基本面供应增加，使得豆粕齐跌。供应增加使得豆粕价格走低，目前供应依旧充足且需求相对疲软，豆粕预计仍将走低，空单考虑继续持有。玉米市场来看，当前的利空消息暂不认为能够改变供需局面，对于玉米 05 合约整体维持区间预期不变，短期期价或向下寻找支撑。 养殖端生猪鸡蛋期价周内下挫。生猪市场政策托市叠加消费复苏，或令市场情绪持续回暖，近端单边反弹对待，激进投资者 07 合约多头继续持有，前期空 5 多 7 套利逢低止盈离场，边际上警惕饲料养殖板块集体估值下移的风险。近端原料价格高位回落持续拖累蛋价走低，消费不弱的情况下，蛋价可能仍然较为抗跌。中长期参考蛋鸡产能周期逢高布局 06 以后合约空头逻辑不变。
<b>生鲜软商品板块</b>	本周生鲜果品走势分化，苹果表现略强，红枣延续弱势。苹果基本面情况来看，利空情绪有一定释放，产区价格坚挺继续给盘面带来支撑，期价低位略有回升；红枣市场来看，批发市场供给充足，叠加消费淡季，整体价格表现承压。后期来看，产区价格强势与销区走货疲弱博弈延续，苹果 05 合约继续区间震荡；红枣市场来看，供应宽松预期继续压制价格。 本周软商品板块整体呈现窄幅震荡走势。白糖市场来看，进口量高于预期对市场有一定压制，不过糖厂进入去库周期，阶段性的支撑仍在，整体呈现高位震荡波动；橡胶市场来看，供应宽松预期仍在，期价压力仍然比较明显；纸浆市场来看，利空情绪有一定释放，期价跌势放缓；棉花市场来看，外盘价格偏弱，国内成交积极性不高，期价弱势震荡。后期来看，宏观面对整体板块的压制延续，同时板块消费端改善力度不及预期继续构成板块压力，不过供应端的相对扰动或收敛消费的压力，整体板块维持区间判断，短期维持偏弱的判断。

## 二、品种解读

<b>股指</b>	<p><b>【行情复盘】</b>周内股指继续反弹走势。上证指数主要是周一、周五出现调整，其他三日沿上升趋势线的技术支撑持续震荡上行，成交量也有所增长。行业方面，申万一级行业周内多数上行，行业差异略有扩大。结合行业权重看，电子、计算机带动 300、500 和 100，传媒拉动 500 和 1000，食品饮料带动 300 和 50。期货市场情况显示，相较此前周五，IH 两个季月和 IC 全部期限合约年化升贴水率均有下降，其他品种和期限合约年化升贴水率上升。成交持仓方面，IF、IH、IC、IM 合约总持仓量和总成交量全面下降。资金方面，主要指数资金多数流入，外资继续流入。</p> <p><b>【重要资讯】</b>消息面上看，数据显示美国房地产市场暂时稳定，就业也维持强势，非制造业韧性仍在。美联储 3 月会议如期升息 25 基点，仍强调控通胀并增加对银行业关注。前瞻指引暗示 5 月可能是最后一次加息。市场对年内降息预期为 4 次，但对 5 月加息一次仍未计入预期中。欧央行维持鹰派，同时瑞士、挪威、英国央行相继宣布加息，欧美国家货币政策紧缩方向仍不变。外盘尤其美股周内小幅反弹，对国内市场有利多影响。国内方面，本周统计局暂无经济数据公布。高频数据显示主要行业上行斜率分歧增加，黑色继续强于有色，进出口出现修复，制造业维持稳定，城市内、城市间商务活动拥有活力。央行本周逆回购净回笼资金 1130 亿元。降准后本周 3 月 1 年和 5 年 LPR 维持不变符合预期。其他政策方面，国务院总理称要大力发展先进制造业，推进高端制造，加快建设现代化产业体系。本周消息面变动不大，海外风险利空下降、外盘总体反弹、高频数据显示经济上行趋势不变，均支持股指小幅上行。继续关注 3 月 PMI 等经济数据，以及地缘政治风险和美欧银行业危机。国内基本面仍有改善可能，经济修复依然近期提振市场信心、推升股指的重要潜在利好。中长期来看，未来经济上行步伐是影响上涨节奏的主因，前期政策效果以及消费、地产回升速度是市场预期以及上行斜率的核心影响。</p> <p><b>【套利策略】</b>期现套利中，IC、IM 远端反套空间仍位于 5% 和 6% 以内，预计未来继续走扩趋势不变。跨期套利中，贴水转向扩大，仍有远期正套机会，可采取季节性空远多近操作。跨品种方面，IH、IF 和 IC、IM 比价较前一周五继续回落，短期阶段底部被刷新，暂维持观望，中长期等待上行趋势重新形成。</p> <p><b>【交易策略】</b>技术面上看，上证指数周 K 线继续小幅反弹，但主要技术指标多有回落，短期趋势线支撑将上移至 3255 点附近，仍可继续关注，主要压力仍在 3350 点缺口附近，震荡走弱或将延续。中期来看，指数维持震</p>
-----------	--

荡走升趋势，2863 点和 3700 点附近分别是中期底部和压力位。长线来看，暂认为仍是大三角型下的上行趋势，2900 点和 4200 点附近分别是长线支撑和压力。

**【行情复盘】**

本周国债期货继续走低，其中 10 年期主力下跌 0.25%；5 年期主力下跌 0.09%，2 年期主力下跌 0.03%。现券市场国债收益率普遍小幅走高。

**【重要资讯】**

基本上，国内经济数据好转，1-2 月产出、消费、投资累计增速均出现加速且好于市场预期。产出端，工业增加值名义产出显著提速，有助于企业营收和利润改善。需求方面，基建投资稳定增长，制造业投资稳中有升，房地产在政策支持下销售回升，消费在不受到疫情影响后出现大幅增长，国内经济供需两面呈现全面修复的态势。政策方面，央行月内对到期的 2000 亿元 MLF 进行了 4810 亿元超额续作，并宣布将于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，估计此次降准释放长期资金超过 6000 亿元，降低金融机构资金成本年化约 70 亿元，本次降准主要为了巩固实体经济已经出现的反弹态势，同时呵护市场资金面，帮助实体经济降低融资成本。本次降准后，预计总量性货币政策空间进一步收窄，年内将更加倚重结构性货币政策工具对实体经济的精准支持。资金面上，本周央行公开市场共有 4630 亿元逆回购到期，央行公开市场累计进行了 3500 亿元逆回购操作，因此单周央行公开市场净回笼 1130 亿元，货币市场资金面利率较前期明显转松。海外方面，美国监管机构以及美国大型银行等机构救助下，美国银行系统性风险有所降温。在瑞士政府斡旋下瑞银迅速收购瑞信，短期避险情绪有所降温，但系统性风险仍未完全消除，后期仍需要保持警惕，尤其是该类事件引发的信任缺失和信心危机。随着海外宏观环境出现重大转折，直接影响海外央行货币政策，美联储 3 月议息会议如期加息 25BP，下调了长期利率预期和经济增速预期，政策声明不再表示预计利率将持续上升。我们预计本轮加息已至终点的概率较大，美元指数与美债收益率近期大幅回落，中美利差倒挂情况有所缓和，国债市场避险需求提升。

**【交易策略】**

总体来看，海外风险暂告一段落，国内金融市场风险偏好回升，国债期货价格高位承压，近期国内经济数据仍处于回升过程中，央行超预期降准释放流动性，货币市场资金面较前期有所转松，但后期总量性政策空间有限，且经济条件逐步好转，国内宽信用效果体现，市场收益率回落空间有限，国债期货突破上方技术压力难度较大，当前依然为高位战略做空以及进行现券风险管理较好的时机。同时仍需密切关注海外系统性风险变化情况。操作上，建议交易性资金等待逢高沽空机会，配置型资金于价格高位做好风险管理和久期调整。

国债

**【行情复盘】**

3 月第四周，股指震荡，沪深 300 指数收于 4027.05。跌 0.3%。

**【重要资讯】**

外交部：美国硅谷银行事件已引发全球金融市场动荡，希望美方增强透明度。

工信部：着力稳住汽车、消费电子等大宗消费 巩固新能源汽车、光伏、移动通信、电力装备等优势产业领先地位。

中国人民银行授权中国外汇交易中心公布，3 月 24 日人民币对美元中间价报 6.8374，调升 335 个基点。

本周沪指上涨 0.46%，北上资金一周累计成交 5506.50 亿元，成交净买入 109.50 亿元，其中，深股通合计净买入 60.67 亿元，沪股通合计净买入 48.83 亿元。

**【推荐策略】**

300ETF 期权：卖出 4 月认购期权 4.5。

股指期权：卖出 4 月 4500 认购期权。

上证 50ETF 期权：卖出 4 月 3.1 认购期权。

中证 1000 股指期权：卖出 4 月 7600 认购期权。

创业板 ETF 期权：卖出 4 月 2.6 认购期权。

中证 500ETF 期权：卖出 4 月 6.5 认购期权。

股票期权

**【行情复盘】**

本周期权各标的的走势分化，黑色、油脂油料跌幅较大，贵金属、化工、有色等涨幅靠前。期权市场方面，商品

商品期权

期权成交量整体出现上升。目前豆一期权、铁矿石期权、聚丙烯期权、玉米期权、塑料期权等认沽合约成交最为活跃,而橡胶期权、LPG 期权、工业硅期权、菜油期权、白银期权等则在认购期权上交投更为积极。在持仓 PCR 方面,铜期权、铁矿石期权、豆一期权、白糖期权、黄金期权等处于高位,菜油期权、棕榈油期权、橡胶期权、PVC 期权、LPG 期权等期权品种则处于相对低位。在波动率方面,目前各个品种期权隐波上升,原油、铜、螺纹、黄金、白银等隐波上升至均值上方,但整体还处于相对低位。

#### 【重要资讯】

宏观市场方面,市场仍在关注美联储的货币政策前景。美联储声明中措辞的改变,被解读为暗示美联储加息周期接近尾声。美国上周初请失业救济数据显示劳动力市场状况仍然极为紧张。美国财长耶伦称联邦政府将在必要时采取额外措施稳定美国银行体系。关注银行业的风险会不会进一步扩散。国内方面,央行决定于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点,释放长期资金 5000 多亿。2 月 PMI 超市场预期。金融数据超预期。1-2 月经济数据基本符合市场预期。此外,政府工作报告指出,要坚持稳字当头、稳中求进,保持政策连续性针对性,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3% 安排。完善税费优惠政策,对现行减税降费、退税缓税等措施,该延续的延续,该优化的优化。做好基层“三保”工作。稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,支持实体经济发展。

#### 【交易策略】

受海外宏观事件影响,市场整体风险偏好下降,对未来海外衰退预期大幅上升,短线市场波动加大。操作上建议还是以防御性策略为主。具体品种来看,参与波段趋势性行情的投资者,可关注两粕、铜、螺纹、铁矿石、黄金等品种。参与波动率交易投资者,可把握日间、日内 Gamma 机会,可关注原油、铁矿、PTA、白银等期权品种。对于单边期货持仓的投资者仍建议利用期权保险策略做好风险管理,同时继续推荐通过备兑方式降低成本增强收益。

#### 【行情复盘】

银行系统风险的影响依然存在,政府当局和货币当局采取的措施影响市场情绪;美联储加息 25BP 后,但鉴于最近金融业的动荡,暗示即将暂停进一步加息,美联储资产负债表规模再增加 1000 亿美元至 8.78 万亿美元,变相宽松仍在持续,美债收益率偏下行,给贵金属提供上涨动能;耶伦的讲话依然在暗示,债务上限未能得到提供和银行系统风险仍未完全解决,风险依然存在;贵金属高位偏强运行。本周,现货黄金先抑后扬,整体在 1933.9-2009.75 美元/盎司区间大幅震荡运行,小幅上涨;现货白银整体在 22.12-23.22 美元/盎司区间偏强运行,涨幅接近 2.6%。国内贵金属本周维持强势行情,沪金涨 2.07%至 440.7 元/克,沪银涨 3.9%至 5217 元/千克。

#### 【重要资讯】

①美联储 3 月利率决议仍强调抗击通胀,一致敲定加息 25BP、关注银行危机导致信贷收紧的相关影响、维持今年利率预期中值在 5.1%不变、考虑过暂停加息、降息不是今年的基本预期,且有必要的话将加息至更高、近期扩表是暂时的,不影响货币政策。②美国财长耶伦此前表示不考虑大幅提高存款保险额度及其覆盖面,引发市场恐慌,隔夜改口表示“准备必要时再采取保护存款行动”。耶伦讲话表示拒绝评论美联储的利率决定,尊重美联储的独立性;未能提高债务上限将导致“衰退或更糟的情况”。③联储资产负债表规模再增加 1000 亿美元至 8.78 万亿美元,其贴现窗口规模下降、新工具规模上升,亦说明美联储对银行系统潜在风险蔓延的担忧与应对。随着对银行业的担忧继续冲击全球市场,市场资金在不断的流入货币市场基金以获得更高的稳定收益,截至 3 月 22 日当周,存放在美国货币市场基金的资金量创下纪录新高。

#### 【交易策略】

运行逻辑分析:美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧继续主导贵金属行情,美元指数和美债收益率走势直接影响贵金属走势;亦要关注突发地缘政治、银行系统性风险等黑天鹅事件的影响。美欧银行系统危机引发系统性风险担忧,美联储政策收紧预期迅速转向,叠加避险需求增加,贵金属持续上涨;后续关注政策宽松转向、流动性危机以及地缘政治等宏观因素能否助力贵金属刷新历史新高,中长期的调整低吸机会依然是焦点。运行区间分析:避险需求与美联储政策宽松预期推动下,黄金强势上涨,伦敦金前期一度突破 2000 美元/盎司(442 元/克),避险情绪有继续萦绕黄金走势;市伦敦金继续关注 2000 美元/盎司压力位(450 元/克),一

贵金属

且有效突破则需关注 2075 美元/盎司历史前高位置（460 元/克）；连续大幅上涨后继续关注回调机会，下方关注 1850 美元/盎司（410 元/克）；后未来随着联储政策宽松预期兑现，经济衰退担忧加剧以及避险需求等因素影响，黄金刷新历史新高可能性依然较高。白银跟随黄金走强，白银上方关注 24 美元/盎司压力（5450 元/千克），下方关注 20 美元/盎司（4800 元/千克）支撑。风险事件引发避险需求，鹰派加息逻辑转为鸽派宽松，贵金属强势上涨，当前迎来回调行情。前期多单或继续持有或高位了结落袋为安，未入场者等待低吸机会；重大危机下白银表现依然会弱于黄金。

黄金期权方面，黄金整体行情依然偏强，暂时建议卖出深度虚值看跌期权，如 AU2306P388 合约。白银期权方面，暂时建议卖出深度虚值看跌期权，如 AG2306P4500 合约。

铜

**【行情复盘】**  
 本周沪铜大幅反弹，截至周五收盘，主力合约 CU2305 收于 69760 元/吨，周度涨幅 4.07%。现货方面，3 月 24 日上海有色 1# 电解铜均价 69245 元/吨，较 3 月 17 日涨 1980 元/吨；洋山铜平均仓单溢价 39 美元/吨，周环比跌 11 美元/吨。

**【重要资讯】**

1、宏观：3 月 FOMC 会议将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.75%-5% 之间，符合预期，美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“预计一些额外的政策紧缩可能是适合的”，意味着未来加息可能性降低，不过鲍威尔也再度强调了 2% 的通胀目标和今年不会降息的立场。总体上态度中性偏鹰，并且模棱两可的措辞令市场情绪出现反复，未来市场波动恐进一步加剧。

2、供应端：外电 3 月 22 日消息，国际铜业研究小组（ICSG）在最新的月报中称，1 月全球精炼铜市场供应过剩 10.3 万吨，上个月为过剩 1 万吨。ICSG 周三称，1 月全球精炼铜产量为 227 万吨，消费量为 216 万吨。海关总署 3 月 20 日公布的在线查询数据显示，中国 1 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,358,357.63 吨，同比增加 13.41%。2 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,276,710.74 吨，环比减少 3.46%，同比增加 9.95%。

3、需求端：据卓创金属，2 月全国汽车总用铜量在 34148 吨，同比去年增加 12.17%。其中乘用车用铜量在 25725 吨，商用车用铜量在 8423 吨。分产品来看，根据卓创资讯监测的数据显示：2023 年 2 月份汽车用铜带需求量为 14420 吨，铜线用量约为 14224 吨。总的分析，2 月汽车产量仍未因需求完全释放，去年优惠政策的透支消耗和取消补贴对当前的消费市场仍有影响。但是随着市场有关补贴再度的推出以及需求持续复苏，未来国内汽车产销数据将环比增加。

2023 年 1-2 月，铜板带进口量约为 1.27 万吨，同比减少 4400 吨，减幅为 25.77%，其中 1 月进口为 0.57 万吨，同比减少 37.15%，2 月进口为 0.70 万吨，同比减少 12.95%。

中国 1 月精炼铜进口量为 299,986.99 吨，同比小幅增加 0.71%。中国 2 月精炼铜进口量为 246,731.68 吨，环比减少 17.75%，同比减少 13.59%。

4、库存端：截至 3 月 24 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 1.87 万吨至 20 万吨，较上周五下降 2.61 万吨，仅较节前增加 0.34 万吨，基本回吐了节后的所有涨幅，是自 12 月末以来连续 4 周出现周度去库。相比周一库存的变化，全国各地区的库存均出现下降，总库存较去年同期的 14.88 万吨多 5.12 万吨，其中上海较上年同期高 2.57 万吨，广东地区高 1.14 万吨，江苏地区高 1.12 万吨，重庆地区高 0.29 万吨。

**【交易策略】**  
 本周铜价反弹的原因主要是欧美银行危机暂时解决后市场风险偏好回暖所致，此外美联储议息会议没有释放进一步的鹰派信息也提振多头信心。基本面来看，当前铜市属于供需双强的阶段，未见明显矛盾：原矿端由于拉美供应扰动减缓，加工费止跌企稳，冶炼产量有望维持高位；而下游旺季行情开启，基建项目修复性反弹，但地产终端开工仍弱于预期。未来关注社会库存去库节奏，如果速度放缓则表明旺季行情可能提前结束。鉴于短期宏观不确定性仍存，继续反弹的空间有限，关注上方压力位 70500，不建议追高。

锌

**【行情复盘】**  
 本周沪锌止跌反弹，截至周五收盘，ZN2305 收于 22680 元/吨，周涨幅 1.3%。现货方面，截至本周五，上海有色网#0 锌锭均价 22520 元/吨，较 3 月 17 日涨 40 元/吨。

**【重要资讯】**

1、政策：据外电 3 月 15 日消息，世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 1 月全球锌板产量为

123.55万吨，消费量为123.42万吨，供应过剩0.12万吨。1月全球锌矿产量为113.81万吨

2、供应：海关数据显示，2023年1月进口锌精矿为43.12万（实物吨），2月锌精矿进口量为47.11万吨（实物吨），1-2月份锌精矿进口量为90.23万吨（实物吨），累计同比增加30.08个百分点。

国家统计局数据显示，中国1-2月锌产量同比增长0.7%，至107万吨。

五矿资源发布公告，在与昆士兰矿务督察持续磋商后，Dugald River矿山已被批准于2023年3月21日(星期二)重新运营。公司衷心感谢当地社区和合作伙伴对Dugald River运营的鼎力支持及承诺。公司的优先任务仍为员工的安全及福祉，及公司自地下开采重新启动，已就此提供额外支援。

3、需求：海关数据显示，2023年1月压铸锌合金进口量为3344.628吨，环比下降19.78%，同比下降48.25%。2月压铸锌合金进口量为5020.24吨，环比增加50.09%，同比增加32.16%。1-2月累计进口量为8365吨，同比下降18.48%。

4、库存：据SMM调研，截至本周五（3月24日），SMM七地锌锭库存总量为15.54万吨，较上周五（3月17日）减少1.4万吨，较本周一（3月20日）减少0.96万吨，国内库存录减。其中上海市场，由于周内市场到货偏紧，入库量环比走弱，且在宁波市场到货偏紧的情况下，市场部分锌锭扭转至宁波，上海整体库存下降；广东市场，周内市场到货相对稳定，下游依旧逢低采购，但受锌价震荡影响，下游补库力度不大，广东小幅去库；天津市场，受河北环保影响，市场出库量受到一定影响，而其他地区开工尚可，市场以降库为主；总体来看，原沪粤津三地库存减少0.85万吨，全国七地库存减少0.96万吨。

**【操作建议】**

3月FOMC会议将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.75%-5%之间，符合预期，美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“预计一些额外的政策紧缩可能是适合的”，意味着未来加息可能性降低，不过鲍威尔也再度强调了2%的通胀目标和今年不会降息的立场。总体上态度中性偏鹰，并且模棱两可的措辞令市场情绪出现反复，未来市场波动恐进一步加剧。

进入三月以后锌市基本面出现走弱的迹象，随着欧洲逐步走出冬季，海外能源价格大幅下跌至俄乌冲突之前的水平，当地冶炼复产已经开始兑现，而国内矿山和冶炼也将在两会结束后继续释放增量。需求端来看，国内基建开工尚可，但地产端仍偏弱，可能存在旺季不旺的风险。

近期市场的交易核心是欧美部分银行暴雷风波导致的避险情绪出现反复，虽然短期来看随着各大央行的救助得以解决，但潜在的系统性风险仍可能削弱交易者的风险偏好。短期市场料波动加剧，下方关注月线级别支撑21000，单边交易风险较高注意控制仓位。

铅

**【行情复盘】**

本周铅价震荡整理，沪铅主力合约周度高点至15450，收于15390元/吨，跌0.1%。

**【重要资讯】**

据SMM调研，2023年3月11日~2023年3月17日SMM原生铅冶炼厂周度三省开工率为55.45%，本周原生铅冶炼厂开工率较上周降1.1个百分点。3月11日-3月17日SMM再生铅持证企业四省开工率为44.38%，较上周增0.97个百分点。

库存方面，据SMM数据显示，截止3月24日，SMM铅锭五地社会库存累计4.08万吨，较3月20日降1.25万吨，较3月17日降1.47万吨。降库进一步延续。

消费端，据SMM调研，3月11日-3月17日，而铅酸蓄电池生产企业开工率为72.61%，较上周略降0.2%。

**【操作建议】**

美元指数连续回落，欧美银行风险事件逆转美联储加息节奏，美联储加息25bp，但年内转向降息预期有所升温。国内降准，经济缓慢修复。铅消费淡季到来，再生铅检修产量略降，库存压力并不显著，延续区间震荡走势。基本上，国内精铅冶炼厂和下游蓄电池企业近期开工率均略有下滑。近期沪伦比值不断走低，出口盈利虽降但仍存在，预期出口量将会继续走升。废电瓶供应有限，价格下跌空间受限仍可能带来支撑。综合看，需求端季节性转弱，但市场对于淡季不淡仍有期待，且近期产量压力不大，若没有进一步利空冲击，沪铅暂时继续会在15000-15500元之间波动。近期继续关注主产区供需改善相对节奏，以及库存变化。

锡

**【行情复盘】**

本周沪锡主力合约2304震荡上涨，收于199600元/吨，环比上涨15700元/吨，幅度8.54%。

**【重要资讯】**

1、在3月份加息25bp后美联储加息或将接近尾声，另外市场对未来政策转向宽松存在一定预期。中俄元首会晤，未来将进一步加强合作。美元指数本周持续下行后底部震荡。2、因为冶炼厂采购煤炭受限以及债务问题，全球第八大锡生产商EM Vinto宣布已经进入不可抗力状态。其每周的锡产量损失可能达到200吨。3、在Alphamin Resources最新的矿产资源估算(MRE)中，其Mpama南部地区矿床的地质可靠程度显著提高了。自从去年年初发布了该矿床的首次资源估算以来，又进行了一系列的更新。在上次更新中，其推断资源量中所含锡量从50,000吨增加到120,000吨以上，增加了一倍。然而，其控制资源量一直稳定在20,000吨左右。4、Elementos提高了Oropesa锡资源的地质可靠程度数据，并增加了在今年晚些时候进行更大规模的矿石储量估算的潜力。

**【交易策略】**

美联储加息周期或近尾声。美元指数震荡走弱，伦锡有所反弹。基本面供给方面，国内锡冶炼厂加工费暂时企稳，冶炼厂开工率小幅下滑，目前看矿端资源紧张问题有所显现。近期沪伦比震荡整理，进口窗口维持小幅开启。需求方面，整体继续呈现淡季表现，假日结束后开工率恢复较慢。锡焊料企业开工情况不及预期，镀锡板开工持稳，铅蓄电池企业开工周环比小幅下降。库存方面，上期所库存小幅减少，LME库存微幅下降，SMM社会库存环比大幅去库。精炼锡目前基本面延续淡季特征，节后下游加工企业开工恢复较慢制约锡锭库存的消化速度，但矿端资源紧张逐渐传导至炼厂，对于锡库存的消化有一定利好。现货市场在价格反弹后成交较为清淡。盘面上，沪锡持续反弹，但在终端消费好转前难以形成趋势性行情，建议短期偏多思路对待，中长期延续区间震荡走势。需关注矿端供应情况及美指走势，上方压力位250000，下方支撑位150000。

**【行情复盘】**

本周沪铝主力合约AL2305先抑后扬，整体波动重心上移。主力合约2305报收于18470元/吨，周涨幅1.32%。

**【重要资讯】**

宏观方面，在3月份加息25bp后美联储加息或将接近尾声，另外市场对未来政策转向宽松存在一定预期。中俄元首会晤，未来将进一步加强合作。美元指数本周持续下行后底部震荡，外盘伦铝震荡反弹。供给方面，国内供给端持续偏紧。广西、四川以及贵州地区有少量电解铝复产产能，甘肃、贵州和内蒙有少量新投产产能。云南地区延续此前的限产，加上去年已有的第一轮限产，两轮总计约在190万吨左右。需求方面，本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨0.2个百分点至64.4%，同比去年下滑4.2个百分点。分版块来看，周内铝线缆及型材板块开工维持涨势，铝板带及铝箔企业周内开工维系稳定，但需求继续缓慢复苏，后续开工率有一定上升空间。库存方面，2023年3月23日，SMM统计国内电解铝锭社会库存112.6万吨，较上周四库存下降8.5万吨，较周一库存下降4.7万吨；较2022年3月份历史同期库存增加8.5万吨，较3月初库存累计下降14.3万吨。伦铝库存继续下降。

**【交易策略】**

整体上看，目前下游加工企业逐步复工，供给端存在偏紧预期，建议短期关注宏观面影响高抛低吸波段操作，中长期依然维持宽幅震荡走势。需关注西南地区其他省份情况以及美指走势，主力合约上方压力位20000，下方支撑位17000。

**【行情复盘】**

本周镍价探底回升，最高182770，收于181410，涨3.1%。

**【重要资讯】**

1、外电3月23日消息，贸易商表示，LME的镍买家因受到不符合规格的镍而感到紧张，他们通过卖出近月合约并买入较长期合约来展期他们的头寸。LME上周五表示，已经取消了9张仓单或54吨镍，因其不满足镍合约的规格。

2、外电3月23日消息，LME周四表示，在对LME特许仓库中所有已装袋的镍仓单进行全面检查，确认未发现其他问题，亚洲时段的镍交易将于3月27日，周一恢复。本月早些时候，该交易所将在亚洲交易时段恢复镍交易的时间推迟了一周，此前该交易所发现LME一个仓库的镍不符合合约规格。

3、3月22日消息，国际镍业研究小组(INSG)周三公布的数据显示，今年1月，全球镍市供应过剩21,600

铝

镍

吨，去年同期为短缺 4,900 吨。 INSG 并称，2022 年 12 月，全球镍市供应过剩 21,800 吨。

4、据 Mysteel 了解到，目前中国企业与俄罗斯方面对于镍板的长协谈判仍在进行中（目前尚未有大笔订单签订），虽双方仍在为达成一致而努力，但已有部分中国企业留意到国产资源未来的供应增量，而转变采购方向至国产镍板的打算。而除俄镍外的其他进口镍品牌，则因价格过高早早地被国内企业放弃。预计年内纯镍总体供应向国产倾斜、进口供应向俄镍倾斜的趋势将更加明显。

**【交易策略】**

镍本周表现探底回升，LME 因小部分袋装镍豆变镍板事件，延迟亚洲交易恢复时间，同时也影响了买家近期接货意愿。海外银行风险事件市场避险情绪一度升温，美联储虽加息 25bp，但未来暂停加息甚至转向降息预期增加，美元指数连续回落，有色整体自低位有所修复回升，但需求忧虑和风险事件后续不确定性仍可能对市场有影响。从供给来看，电解镍产量 3 月供应预期略有增加，第二季度新增投产预期仍在。近期进口窗口关闭，现货偏紧，升水略有回升。镍生铁近期价格显著回落，近期采购有所增加。需求端来看，不锈钢减产，在价格下跌后销售增加库存压力略有缓解，但需求有待进一步修复。硫酸镍近期回落，硫酸镍生产镍板经济性消失，而硫酸镍相对镍豆出现溢价。库存来看，LME 库存继续下降，而国内期镍略有波动，总体库存水平依然较低。宏观压力略有减弱，有色共振有所反弹，镍下行节奏放缓有所反弹，近期关注 18、18.7 万元收复意愿，下档支撑则在 17、16.7、16 万元附近。实际供需变化仍需关注。

**【行情复盘】**

工业硅本周延续下行，主力 08 合约跌 1.4%，收于 15895 元/吨，创上市以来新低。本周成交量有所增加，持仓量环比有所增加。整体价差结构呈现 back 结构，价差结构有所走平。现货方面，本周价格较上周下跌 250-300 左右。

**【重要资讯】**

由于上市合约距离到期较远，盘面走势更多在预期博弈。供应方面，本周供应下降，西北地区产量持平，西南地区开炉数量下降，云南线路检修大幅停炉，四川倒挂继续下降，关注后续动向，福建、湖南开炉推迟。云南安生生产涉及金属硅、多晶硅等，或有影响。据百川盈孚统计，2023 年 2 月中国金属硅整体产量 26.91 万吨，同比上涨 10.2%，环比增加 4.1%。需求方面，下游多晶硅行业开工高位，对金属硅的需求旺盛，短期硅片库存较高，电池片有过剩迹象，多晶硅在产能释放后价格有一些波动，需求释放难一蹴而就；有机硅产企新产能释放，随着供应增加，新订单有所不及预期，库存再度走高，部分企业利润再度转负，存在降负荷预期，部分下游原料库存较低，存在补库可能；铝合金方面，价格上以稳为主，但订单不足下推涨乏力。出口方面，2 月中国金属硅出口量为 4.8 万吨，环比减少 8%同比增加 7%。2023 年 1-2 月金属硅累计出口量 9.92 万吨，同比减少 8%。目前市场悲观心态明显，让利出货心态略增。

**【套利策略】** 月间价差不大，套利暂观望。

**【交易策略】**

综合来看，2022 年 4 季度主要需求增量多晶硅价格弱势，对市场情绪不利，驱动向下，随着价格下跌预期不断体现在价格中，部分下游开始止跌，需求恢复较预期弱。技术上，上市时间尚短，价格跌破 16800 创上市以来新低，暂未见止跌迹象。短期倒挂对供应影响逐渐显现。操作上，上市合约 2308 较远，兑现现实之前，预期博弈为主，总体思路是在大复苏背景下，在成本附近甚至以下，寻找反弹机会，下游近期表现不及预期，市场悲观情绪近期有所缓和，暂观望。盘面偏弱交易偏右侧，跌破 16000 整数关口，绝大部分产区成本以下，追空预期盈亏比不佳，单边观望，买保机会逐渐临近。

工业硅

**【行情复盘】** 不锈钢主力合约换月，收于 15370，涨 0.56%。

**【重要资讯】** 无锡不锈钢现货价格持平。3 月 24 日江苏无锡 304 冷轧 2.0mm 价格：张浦 16300，跌 100；太钢天管 16050，跌 100；甬金四尺 15800，跌 100；北港新材料 15650，平；德龙 15650，平；宏旺 15700，平。316L 冷轧 2.0mm 价格：太钢 29500，跌 300；张浦 29500，跌 300。2023 年 3 月 23 日，全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会总库存 130.72 万吨，周环比下降 3.31%。其中冷轧不锈钢库存总量 77.27 万吨，周环比下降 4.00%，热轧不锈钢库存总量 53.45 万吨，周环比下降 2.31%。本周全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会总库存呈现小幅去库态势，每个市场都有不同程度的下降趋势。周内由于不锈钢期货盘面仍处于跌势，市场整体信心不足，

不锈钢

低价抛货现象频现，刚需采购稍有增加，去库态势较为明显；另外周内钢厂资源到货不多，现货多有消化。2023年3月23日，无锡市场不锈钢库存总量70.79万吨，减少25891吨，降幅3.53%。200系本周华东及华南钢厂降量为主，广西钢厂正常发货，周内现货价格下行，低价之下成交有所回暖，周三开始三家钢厂开始限价，成交转淡，周内整体降幅2.40%；300系本周降量相对明显，华南钢厂发运量减少，同时取消对代理限价后，代理商库存有所消化。另外由于成交较差，华东钢厂代理提货偏少，最终冷轧库存均呈降量，冷轧降幅大于热轧，整体降幅3.30%。400系由于临近月底，代理提货结算，钢厂前置资源降量，整体降幅5.90%。不锈钢期货仓单83565吨，降2168吨。

**【交易策略】**不锈钢期货企稳反弹。近远月价差保持偏高位反复波动。近期镍生铁成交价下行，国内外减产均有增加，不锈钢亏损增加，下方仍有一定成本支撑。不锈钢3月减产消息已经超10万吨。无锡不锈钢300系库存有所回落，但整体压力继续存在，现货偏弱。仓单总量偏高近期有所回落。不锈钢主力换月，15000附近暂有支撑或反弹，上档注意16000压力。后续仍有待地产等关键指标修复，国内经济修复缓慢进行，海外银行风险略有缓解。不锈钢相对镍波动反复。

**【行情复盘】**

期货市场：螺纹钢期货主力本周高位回落，盘中跌破4100元，考验4000附近支撑。

现货市场：本周钢联统计五大品种周消费量降3.6%；其中建材消费环比降幅6.1%，板材消费环比降幅1.5%。表观消费量受出货节奏放缓以及供应水平增量较小影响，整体环比上周明显下降，但周表观消费并不代表真实需求水平。螺纹钢上海、北京现货价格分别跌至4210元和4110元。

**【重要资讯】**

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.73%，环比上周增加 0.44%，同比去年增加 4.52%；高炉炼铁产能利用率 89.28%，环比增加 0.83%，同比增加 3.85%；钢厂盈利率 58.87%，环比增加 1.29%，同比下降 17.32%；日均铁水产量 239.82 万吨，环比增加 2.24 万吨，同比增加 9.54 万吨。Mysteel 调研：本周唐山及周边地区 30 家样本企业钢坯日外卖量约 4.79 万吨，周环比减少 0.31 万吨。唐山 55 家样本调坯轧钢企业平均日消耗钢坯量约 4.46 万吨，周环比减少 0.95 万吨。

**【交易策略】**

螺纹

本周以来螺纹现货延续低位成交状态，市场情绪仍受外因影响，表观消费降幅超出普遍预期，供应虽有回落，但降库明显收窄，盘面交易逻辑从之前两周的旺季供应可能不足转向供需弱平衡，利空钢材利润及原料需求，盘面交易小周期的负反馈，价格进一步回落。从钢联公布的数据看，本周螺纹产量略下降，电炉开工率年后首次回落，高炉产量也有所下降，近期利润低位波动，加之需求一般，因此增产动力减弱，目前产量小幅低于去年同期。螺纹当周需求降至320万吨，较过去两周下降近10%，同比增幅也有之前高点10%降至5%左右，表观消费回落部分受到近期外部风险出现后市场避险情绪上升影响，同时正常情况下价格下跌也会抑制采购。库存同比仍较低，但降库由40-50万吨降至20万吨，以目前的降库速度推算，淡季前螺纹库存将处于疫情前和疫情后的中间水平。

整体看，本周产销数据使螺纹难以继续交易旺季缺口的逻辑，供需弱平衡下价格继续偏弱震荡，结合海外宏观看，本轮上涨趋势或已结束，后续将继续考验消费表现。不过现阶段基建、房地产施工环比开始走弱的迹象并不明显，因此近期低位需求是否会持续或继续下降还待观察，消费若再度环比改善，则当前产量下螺纹也很难深跌，向下走出负反馈的驱动还不强，因此短期价格靠近4000附近可轻仓偏多操作，上方压力4300元，并关注现货成交是否有回升。

**【行情复盘】**

期货市场：热卷本周弱势下行，2305合约跌幅为2.43%。

现货市场：本周价格弱势下调。其中天津地区热卷较上周降低80元/吨，北京地区热卷价格较上周降低20元/吨，唐山地区热卷价格较上周降低90元/吨。邯郸地区热卷价格较上周降低50元/吨，石家庄热卷价格较上周降低90元/吨。

**【重要资讯】**

1、国家统计局数据显示，1-2月中国粗钢产量16869.55万吨，同比增长5.5%。从分省数据来看，有5个省份1-2月粗钢产量同比增幅超过20%。

热卷

2、中钢协数据显示,2023年3月中旬,重点钢企粗钢日均产量225.31万吨,环比增4.71%;钢材库存量1895.74万吨,比上一旬增加125.33万吨,增长7.08%。

3、中汽协公布数据显示,2月份,商用车产销分别完成31.7万辆和32.4万辆,环比分别增长61%和79.4%,同比分别增长13.5%和29.1%。

4、工信部召开重点行业协会座谈会强调,要着力稳住汽车、消费电子等大宗消费,努力扩大家电、家居、绿色建材消费。

**【套利策略】**房地产政策持续发力,卷螺差等待机会,热卷周产量小幅回落,产量预期不明,热卷套利观望。

**【交易策略】**

3月热卷处于需求旺季时间,此前乐观预期将在本月逐步开始验证。国外衰退国内复苏,宏观节奏不一,大宗商品氛围波动较快。国内相关下游有产业刺激政策,地产政策持续加码,彰显政府决心,预期转好。供给方面,2022年粗钢产量下降2.1%,全球同比下降4.2%。板材厂周产量小幅回升,主要是华北地区复产,社会库存继续下降,降速有所放缓,主要是华北地区增库,企业库存因华北钢企复产小幅增加,高频表观需求小幅回落。技术上,热卷主力05合约回调后,上破4300创年内新高,短期受情绪影响有一定反复,近期走势偏强,短期预期有政策消息扰动,K线组合偏空。操作上,目前黑色从预期交易为主,将逐步过度到现实验证,顺势为主,铁矿价格年内高位,弱利润下钢价跟随,上行空间受情绪和现实影响,短期情绪转向,4200附近主动离场部分后,剩余空单移动止盈。如后续周表观需求不佳,可关注套利头寸5-10反套。

锰硅

**锰硅:【行情复盘】**

期货市场:本周锰硅震荡运行,主力合约跌0.25%收于7328。

现货市场:锰硅现货市场价格本周日间稳中有降。截止2023-03-24,内蒙主产区锰硅价格报7,140.00元/吨,周环比下降50元/吨,贵州主产区价格报7,350.00元/吨,周环比持平,广西主产区报7,500.00元/吨,周环比持平。

**【重要资讯】**

1、硅锰持续较弱行情,厂家盈利较差,但各产区厂家开工意愿暂未降低,个别厂家心态较差,号召供应端自发减停产,以缓解供需失衡,保价过渡。据我的钢铁网调研结果显示,全国121家独立硅锰样本企业开工率周环比增加2.74%至67.72%,日均产量为33080吨,较上周增加1280吨,两者均刷新2020年8月末有记录以来新高。

**【交易策略】**

锰硅厂家持续复产,周度产量环比持续回升。本周锰硅供给端维持稳定。全国锰硅供应231560吨,环比增加4.03%,121家独立锰硅企业开工率环比上升2.74个百分点至68.72%,日均产量环比增加1280吨至33080吨。受成材发货节奏放缓影响,本周终端成材表需环比下降。成材库存进一步下降,钢厂利润修复,后续对锰硅价格上涨的接受度有望提升。五大钢种产量小幅增加但螺纹产量下降,导致对锰硅需求环比下降0.23%至143797吨。锰硅基本面将进入供需两旺模式,近期锰硅价格进一步下行空间有限。

硅铁

**硅铁:【行情复盘】**

期货市场:硅铁震荡上行,主力合约涨3.3%收于8084。

现货市场:硅铁现货价格日间维持稳定。截止2023-03-24,内蒙主产区现货价格报7,600.00元/吨,周环比持平,宁夏报7,500.00元/吨,周环比持平,甘肃报7,750.00元/吨,周环比持平,青海报7,700.00元/吨,周环比持平。

**【重要资讯】**

硅铁厂家生产情况如预期出现缩减,本周甘肃西北铁停炉1台25500kva硅铁炉,个别厂家延期复产计划,厂家积极去库为主,预计后期还有减产情况。据我的钢铁网调研结果显示,全国136家独立硅铁样本企业开工率周环比再降2.44%至38.9%,日均产量外14995吨,较上期下降710吨,连降6周创6个月新低。

**【交易策略】**

硅铁厂家由于亏损加大近期主动减产增多,供给端持续收缩。最近一期全国136家独立硅铁样本企业开工率(产能利用率)为38.9%,周环比下降2.44个百分点,日均产量14995吨,周环比减少710吨。全国硅铁周度产量下降至10.5万吨。受成材发货节奏放缓影响,本周终端成材表需环比下降。五大钢种产量本周小幅增加,对

硅铁的需求环比下降 0.47%至 24587.5 吨。金属镁价格企稳，镁厂近期开工有所回升，支撑 75 硅铁需求。节后钢厂厂内硅铁库存去化，当前绝对水平偏低，而硅铁厂家厂内库存增加，后续现货资源将逐步从合金厂内转移至钢厂。3 月北方主流大厂硅铁钢招出现增量，但钢招价格不及预期。钢厂利润空间有所修复，部分钢厂已实现扭亏为盈，钢厂对硅铁价格上涨的接受度后续有望提升。厂家库存高企，导致硅铁生产厂家减产增多，供需状况改善，硅铁价格触底回升，但需求端存在压力，硅铁上行空间有限。

**【行情复盘】**

期货市场：铁矿石本周盘面走弱，临近周末企稳，主力合约累计下跌 5.3%收于 866.5。

现货市场：铁矿石现货市场价格本周集体下调。截止 3 月 24 日，青岛港 PB 粉现货价格报 869 元/吨，周环比下跌 45 元/吨，卡粉报 965 元/吨，周环比下跌 56 元/吨，杨迪粉报 839 元/吨，周环比下跌 35 元/吨。

**【基本面及重要资讯】**

2023 年 2 月全球粗钢产量 1.424 亿吨，同比下降 1.0%。除亚太地区同比增长外，其他地区粗钢产量均有不同程度下降。

美联储 3 月加息 25bp，符合市场预期，基准利率升至 4.75%-5%区间。美联储下调美国 2023 年 GDP 增长预期至 0.4%，12 月料增 0.5%，下调 2024 年 GDP 增长预期至 1.2%，12 月料增 1.6%。

易居地产最新数据显示，2 月底全国 100 个城市新建商品房住宅库存总量 51181 万平方米，环比减少 2.4%，同比减少 0.2%。

几内亚西芒杜项目正式步入实质性开发，铁矿平均品位 66-67%，预估铁矿储量 22.5 亿吨，是已知同类矿床中之最。满产情况下预计每年可出口铁矿石约 1.2 亿吨。

根据 Mysteel 预计，建筑钢材实际消费量 3 月同比增加 20%，环比增加 74%，螺纹 3 月实际消费量同比增加 23%，环比增 83%。

一季度新增专项债规模已经超过万亿。

中国人民银行决定 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，下调后金融机构加权平均存款准备金率为 7.6%附近。

1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）53577 亿元，同比增长 5.5%，比 2022 年全年加快 0.4 个百分点，两年平均增长 8.8%。其中基建投资同比增长 9%，制造业投资增长 8.1%，房地产开发投资下降 5.7%，去年全年为下降 10%。1-2 月份，房地产销售面积下降了 3.6%，降幅比去年全年大幅收窄。销售额下降 0.1%，也明显收窄。

1-2 月国内粗钢产量 16870 万吨，同比增长 5.6%，生铁产量 14426 万吨，同比增长 7.3%。

1-2 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 19419.6 万吨，同比增长 7.3%。累计出口钢材 1219 万吨，同比增长 49%。

2 月财新中国制造业采购经理指数(PMI)录得 51.6，较 1 月上升 2.4 个百分点，预期值为 50.2，2022 年 8 月来首次高于临界点。制造业生产经营持续回暖，结束此前六个月的收缩态势，重回扩张区间。

国家统计局统计 2 月制造业采购经理指数(PMI)为 52.6%，比上月上升 2.5 个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升。国内制造业 2 月供需两旺，企业处于主动加库存阶段。

2 月份全国钢铁行业 PMI 为 57.6%，环比大幅上升 13.2 个百分点，为 5 个月来首次回升至荣枯线上方。

2023 年 1 月全球 63 个国家的粗钢产量 1.453 亿吨，同比下降 3.3%。中国粗钢预估产量 7945 万吨，同比增加 2.3%，印度产量 1090 万吨，同比下降 0.2%。

辽宁本溪思山岭铁矿设计年采选铁矿石 3000 万吨，年铁精粉产量 1060 万吨，第一期品位预计达到 67-69%。

3 月 13 日-3 月 19 日，中国 47 港铁矿到港总量 2508.3 万吨，环比增加 282.8 万吨，45 港到港量 2333.8 万吨，环比增加 200.1 万吨。

3 月 13 日-3 月 19 日，澳巴 19 港铁矿石发运量 2405.5 万吨，环比减少 23.5 万吨。其中澳矿发运 1897.6 万吨，环比增加 186.5 万吨，发往中国的量 1548.9 万吨，环比增加 83.1 万吨。巴西矿发运 507.9 万吨，环比减少 209.8 万吨。全球铁矿石本期发运量 2862.0 万吨，环比减少 101.5 万吨。

铁矿石本周期现价格集体下调。一方面是由于海外银行危机，带动商品市场风险偏好集体下降。另一方面，近期北方空气污染严重，引发河北部分主产区再度启动重度污染天气二级响应，部分钢厂烧结限产，引发市场对炉料端需求端走弱预期。最后叠加本周成材表需走弱，结束了春节后的持续回升。市场对终端需求的不确定性

铁矿石

担忧再度增加，引发从成材到炉料价格的负反馈。当前利空因素已基本计价，阶段性调整临近结束。美元基本确定见顶，利多美金矿，商品估值有望集体抬升，铜价已率先反弹，有明显的指向意义。国内需求旺季将至，短期成材表需回落不改中期复苏趋势。一季度新增专项债规模已超万亿，基建投资较旺，地产融资也出现改善，部分热门城市房企拿地意愿已有增强。从水泥出货量来看成材需求后续仍将较好，当前成材库存总量矛盾不大，后续价格具弹性。钢厂利润空间近期改善，北方部分主产区利润空间已超 100 元/吨。但厂内铁矿库存水平偏低，旺季铁水产量有继续提产空间，对炉料端价格有刚性补库需求。产业链利润有望向炉料端传导。铁矿石自身基本面整体较好，外矿发运量仍处于低位，国内矿山供给处于偏紧状态，铁水产量本周继续回升，港口库存继续去化。

**【交易策略】**

成材表需短期回落，但中期复苏趋势不变。钢厂利润修复，临近旺季，终端向成材再向炉料端价格的正向反馈将支撑铁矿现货价格。短期情绪扰动过后铁矿价格将重回自身基本面驱动，近期铁矿供需结构改善，05 合约有基差修复需求，5-9 合约间仍具备正套机会。

**【套利策略】**

成材库存持续去化，钢厂利润空间走扩。2 月制造业 PMI 数据超预期，钢铁 PMI 重回扩张区间，黑色系强预期继续兑现成强现实。随着终端需求的恢复，钢厂对铁矿价格上涨的接受度有望提升。当前钢厂厂内铁矿库存水平明显偏低，旺季将至，钢厂对铁矿有一定规模的补库需求，后续产业链利润有望从成材向原料端让渡，可尝试阶段性逢高做空螺矿比。短期来看宏观经济恢复和铁元素需求回升预期对近月合约的提振作用强于远月，铁矿自身基本面近期不断走强，对近月合约形成上行驱动。而 1-2 月信贷和社融总量超预期，但结构上仍未出现明显改善，居民部门中长期贷款增速仍较为缓慢。地产销售的实质性恢复仍需时日，对铁矿远月估值的进一步抬升空间维持谨慎。铁矿石 5-9 价差具备正套逻辑。

**【行情复盘】**

本周玻璃期货盘面震荡偏强运行，主力 05 合约涨 4.89% 收于 1630 元。

**【重要资讯】**

现货市场方面，本周浮法玻璃市场成交略缓，但交投仍保持在相对较好水平，多地浮法厂库存进一步下降，推动价格小涨。随着近期中下游不断补货，持续性补货动力有所减弱。目前下游加工厂订单分化，整体新增订单不明显，多数中小型加工厂原片备货不多，后期仍有一定刚需补货需求。预计后期市场成交仍将维持在一定水平，浮法厂产销或不会有大幅度回落，价格仍将得到支撑。

供给方面自 2022 年二季度末以来持续波动减量，近期产能拐点逐步显现。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 241 条，日熔量共计 162930 吨，较上周增加 2400 吨。周内产线新点火 1 条，复产 1 条，暂无改产及冷修产线。秦皇岛奥华玻璃有限公司（原秦皇岛奥格）1200T/D 浮法新线 3 月 17 日点火，计划生产建筑超白玻璃。沙河市长城玻璃有限公司 1200T/D 七线 3 月 20 日点火复产。

需求方面，本周国内浮法玻璃市场整体需求尚可，多数区域企业维持降库。随着区域价差拉大，货源流动性增加，部分销区市场受到一定冲击。加工厂订单相对稳定，阶段性补货对市场形成一定支撑，但补货持续性有待观察。

春节过后玻璃企业库存季节性上扬，市场情绪阶段性承压；近三周库存显著去化。截至本周四，重点监测省份生产企业库存总量为 5865 万重量箱，较上周四库存下降 295 万重量箱，降幅 4.79%，库存环比降幅缩窄 3.76 个百分点，库存天数约 30.43 天，较上周减少 1.70 天（注：本期库存天数以截至本周四样本企业在产日熔量核算）。本周重点监测省份产量 1232.61 万重量箱，消费量 1521.17 万重量箱，产销率 123.41%。

本周国内浮法玻璃生产企业库存维持下降趋势，市场涨价氛围偏浓，叠加中下游阶段性提货，企业出货情况维持尚可，稳步降库。分区域看，华北周内出货维持良好，沙河小板虽有放缓，但大板去库明显，目前沙河厂家库存约 512 万重量箱，贸易商库存略增；华东本周区域内成交相对平稳，多数企业产销维持平衡及以上水平，虽近日个别厂走货稍放缓，但整体库存仍维持一定降库趋势；华中周内下游加工厂适量采购，加之外发，厂家产销良好，库存有不同程度下降，部分降至低位；华南市场受周边货源冲击加大，当地企业出货较前期略缓，但多数仍可维持产销平衡附近或销大于产。

**【套利策略】**

玻璃

建议关注因高库存而处于估值低位的玻璃作为建材板块套利操作中多头配置的价值，择机参与。

**【交易策略】**

对于当前已经持续两周的玻璃生产企业销售好转库存去化情况，市场对其持续性有不同看法。乐观者认为宏观及产业形势全面向好，玻璃需求已经启动，随着后期房地产竣工端对玻璃需求进一步释放，价格基准地玻璃生产企业库存达到合理偏低水平。

我们认为，保交楼是提振内需的重要抓手，当前对房地产业的资金支持力度正在逐步增强，玻璃年度需求可期。玻璃深加工企业宜把握 05 合约及 09 合约成本线下方买入套保机会，为 2023 年度的稳健经营打下良好基础。

**【行情复盘】**

本周原油期货整体反弹修复，SC 原油主力合约收于 508 元/桶，周涨 1.91%。

**【重要资讯】**

1、美国能源部长格兰霍姆今年很难在 70 美元/桶的区间填补石油储备，美国的石油储备需要几年时间才能重新填满。之前市场有传闻美国更新计划 40 美元左右回补战略原油储备，在去年释放石油储备期间，美国以平均每桶 96.25 美元的价格出售了 1.8 亿桶原油。

2、俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯接近实现减产石油 50 万桶/日的承诺，鉴于当前的市场形势，俄罗斯决定将减产行动维持到 6 月底。

3、欧佩克的三名代表称，即使在银行危机导致原油价格暴跌之后，欧佩克+仍可能坚持其每日减产 200 万桶的协议，直到今年年底。

4、高盛将布伦特原油未来 12 个月的预测下调至 94 美元/桶，将 2024 年下半年的预测下调至 97 美元/桶（此前预测均为 100 美元/桶）。下调了 2023 年和 2024 年欧洲和北美的原油需求预测，并进一步上调了东方国家需求复苏的预期。下调美国供应预期，并预计欧佩克只会在 2024 年第三季度增加产量。

4、EIA 数据显示，截止 2022 年 3 月 17 日当周，美国商业原油库存量 4.8118 亿桶，比前一周增长 112 万桶；美国汽油库存总量 2.29598 亿桶，比前一周下降 640 万桶；馏分油库存量为 1.16402 亿桶，比前一周下降 331 万桶。炼油厂开工率 88.6%，比前一周增长 0.4 个百分点。美国原油日均产量 1230 万桶，比前周日均产量增加 10 万桶。

**【套利策略】**

SC 原油月差走稳，建议观望。

**【交易策略】**

美国推迟战略储备回补打压市场情绪，但近期俄罗斯、OPEC 等主要产油国相继表示会进一步减产对油价走势形成支撑。盘面上，SC 原油连续反弹修复后进一步上行动力不足，且短线驱动较弱、量能萎缩，预计偏弱运行为主，建议观望。

原油

期货市场：本周沥青期货连续大跌后有所企稳，主力合约收于 3579 元/吨，周跌 1%。

现货市场：本周初国内中石化华南、华东、山东地区主力炼厂沥青价格下调 50-200 元/吨，市场成交价逐步下调。当前国内重交沥青各地区主流成交价：华东 3800 元/吨，山东 3575 元/吨，华南 3970 元/吨，西北 4275 元/吨，东北 4125 元/吨，华北 3650 元/吨，西南 4150 元/吨。

**【重要资讯】**

1、供给方面：近期沥青开工负荷环比有所回升。根据隆众资讯的统计，截止 2023-3-22 当周，国内 76 家样本企业炼厂开工率为 34.6%，环比上涨 3.9%。从炼厂沥青排产来看，4 月份国内沥青总计划排产量为 294.4 万吨，环比 3 月排产量增加 10.3%，同比增加 88.39 万吨或 59.3%，3 月排产量修正为 266.2 万吨。

2、需求方面：近期国内南方等地降雨频繁，对公路项目施工形成一定阻碍，并抑制沥青刚性需求的释放，而北方地区普遍气温偏低，道路施工难以开展，同时由于沥青价格跟随成本连续下调，进一步加重市场观望情绪，沥青现货整体需求仍然偏弱。

3、库存方面：国内沥青炼厂库存及社会库存均持续回升。根据隆众资讯的统计，截止 2023-3-21 当周，国内 54 家主要沥青样本企业厂库库存为 99.8 万吨，环比增加 1.7 万吨，国内 70 家主要沥青样本企业社会库存为 126.4 万吨，环比增加 4.6 万吨。

**【套利策略】**

沥青

沥青月差走稳，建议观望。

**【交易策略】**

近期在成本下跌带动下，沥青现货价格不断下调，在沥青刚需有限的情况下，市场交投谨慎，炼厂及贸易商库存持续累积。盘面上，短线沥青走势仍以成本指引为主，原油反弹修复带动沥青走势企稳，但供需面压制下，沥青弱勢震荡为主。

**【行情复盘】**

期货市场:本周高低硫燃料油价格低位企稳，LU2306 合约周度上涨 104 元/吨，涨幅 2.87%，收于 3725 元/吨，FU2305 合约周度下跌 4 元/吨，跌幅 0.15%，收于 2631 元/吨。

**【重要资讯】**

原油成本端:本周原油价格如期呈现修复性反弹走势，主要来自宏观事件扰动减弱，俄罗斯减产延续至 6 月份，美国汽油大幅去库等影响导致。具体来看:宏观方面,近期受欧美银行风险事件影响，原油价格连续大幅回落，在相关主体干预下，欧美银行业危机担忧大幅缓解，美国财政部长耶伦谈话虽有反复但总体也提振了市场信心，事件得到一定程度缓和，原油价格也表现出止跌企稳迹象。货币政策方面，北京时间 3 月 23 日，美联储发布议息决议，此次加息幅度保持 25 个基点，美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”。此外，声明称美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将拖累经济增长，同时美联储主席重申通胀仍太高、强调还要继续加息。整体来看，我们认为美联储加息 25 基点可能是在给市场传达一种信心，美联储已经控制住局势，稳住了银行系统，要继续与通胀作斗争。基本面来看:俄罗斯宣布要将 3 月份减产 50 万桶/日计划一直持续到 6 月底，供给端继续收缩。库存方面:EIA 公布汽油库存数据，表现出超预期去库局面，在出行季来临时，汽油需求提振明显。后市来看:在宏观扰动减弱，市场信心回升，原油供给减少，出行需求增加情况下，预计原油可能继续开启修复性反弹行情。

高硫燃料油方面:2 月份我国燃料油进口量创同期历史新高，主要增量来自马来西亚与俄罗斯，在进口量大增的情况下，对高硫价格利空明显，预计后市高硫裂解价差可能开始走弱。

低硫燃料油方面，科威特石油公司低硫燃料油继续销往亚洲地区，但从裂解价差我们关注到，低硫裂解价差已经回落至近几年低位，低硫燃料油估值明显偏低，后市预计低硫燃料油裂解价差有走强动力。

**【套利策略】**

国内炼厂处于检修季节，开工负荷边际下降，提振油品，其中低硫裂解估值偏低下，建议可择机参与多低硫裂解价差操作。来自俄罗斯燃料油源源不断流入亚洲，新加坡地区燃料油库存连续累库，高硫基本面略显过剩，预计后市高硫裂解继续呈走弱格局。

**【交易策略】**

俄罗斯减产 50 万桶/日由 3 月份持续到 6 月份，有助于稳定原油市场，同时风险事件对大宗商品市场影响减弱，对原油利空压力减弱，在高低硫燃料油基本面变动不明显情况下，预计低高硫燃料油价格继续紧跟原油价格走修复性反弹逻辑。

风险关注:原油价格下跌

**【行情复盘】**

期货市场:本周 PTA 主力合约价格大幅上行，TA05 合约价格上涨 360 元/吨，涨幅 6.30%，增仓 28.17 万手，收于 6070 元/吨。

现货市场:截至 3 月 24 日当周，PTA 现货价格周涨 385 元/吨至 6140 元/吨，本周持货商报盘稳健，买盘阶段性补货，基差大幅波动，现货基差收至 2305+180 元/吨。

**【重要资讯】**

原油成本端:俄罗斯减产 50 万桶/日由 3 月份持续到 6 月份，有助于稳定原油市场，同时风险事件对大宗商品市场影响减弱，对原油利空压力亦减弱，预计原油价格开始走修复性反弹逻辑。

PX 方面:PX 春检延续，供减需增同时美国调油需求旺盛，使得 PX 去库延续，场内交易信心较强，交投活跃，截至 3 月 24 日当周，PX 价格收 1094 美元/吨 CFR 中国，周涨 47 美元/吨。

高低硫燃料油

PTA

PTA 供应方面：3 月 21 日，逸盛海南 200 万吨产能由满负荷降至 9 成，逸盛新材料 720 万吨产能降负至 9 成附近，英力士一套 125 万吨装置小幅降负，华南一套 250 万吨 PTA 新装置已于上周末投料生产，目前负荷提升中。总体来看，截至 3 月 23 日，PTA 开工负荷 80.1%，周度回落 0.6%。

PTA 需求方面：本周有两套聚酯检修装置开启，部分装置适度减产或有减产意向，体量有限，截至 3 月 23 日，聚酯负荷 90.9%，周度提升 1.2%，负荷继续提升。此前传言聚酯企业因亏损有减停产意愿，实际来看，减停产装置有限。

**【套利策略】**

对于 5 月合约来说，现在基差偏高情况下，后期可能开始走基差修复逻辑，继续关注 5 月合约基差回归机会。

**【交易策略】**

PX 春检延续，供减需增使得 PX 延续去库，成本端利多 PTA，近期 PTA 有一套 250 万吨装置投产，利多 PX，利空 PTA，聚酯开工负荷继续提升，需求端继续提振 PTA，现货市场可流通货源继续紧张。综合分析下，PTA 价格有望继续呈震荡偏强走势。

**【行情复盘】**

期货市场：本周，聚烯烃震荡调整为主，LLDPE2305 合约收 8056 元/吨，周涨 0.30%，减仓 3.22 万手，PP2305 合约收 7558 元/吨，周跌 0.08%，减仓 4.57 万手。

现货市场：聚烯烃现货市场延续弱势，价格小幅回落，截至本周五，国内 LLDPE 的主流价格 8050-8430 元/吨；PP 市场，华北拉丝主流价格 7500-7580 元/吨，华东拉丝主流价格 7530-7730 元/吨，华南拉丝主流价格 7580-7750 元/吨。

**【重要资讯】**

(1) 供需方面：根据装置检修计划来看，新装置将逐步向市场投放货源，供给短期压力增加。截至 3 月 23 日当周，PE 开工率为 80.8% (+0.6%)；PP 开工率 85.67% (+0.99%)。PE 方面，连云港石化二期、浙石化、大庆石化、独山子石化、兰州石化、广东石化停车，上海石化短停后重启，榆林化工重启，连云港石化二期、兰州石化计划近期重启，扬子石化、四川石化、中韩石化、镇海炼化计划近期检修；PP 方面，中韩石化一线、中原石化、福建联合一线、北海炼化停车，东莞巨正源一线、大唐多伦一线、二线、中原石化二线、燕山石化、齐鲁石化、海南乙烯重启，中韩石化、福建联合一线、北海炼化计划近期重启，辽阳石化、中沙天津计划近期检修。

(2) 需求方面：3 月 23 日当周，农膜开工率 50% (持平)，包装 58% (-2%)，单丝 45% (+1%)，薄膜 47% (持平)，中空 50% (持平)，管材 50% (持平)；塑编开工率 54% (持平)，注塑开工率 54% (持平)，BOPP 开工率 57.09% (-0.37%)。

(3) 库存端：3 月 24 日，主要生产商库存 72.5 万吨，较上一交易日环比去库 2.5 万吨，周环比去库 5.5 万吨。截至 3 月 24 日当周，PE 社会库存 16.353 万吨 (-0.522 万吨)，PP 社会库存 5.195 万吨 (-0.171 万吨)。

(4) 2 月我国 PE 进口量为 111.95 万吨，环比上升 8.85%，同比上升 3.40%，出口量为 6.55 万吨，环比上涨 39.52%，同比上涨 165.76%；2 月我国 PP 进口量为 26.94 万吨，环比下降 2.42%，同比上涨 36.41%。2 月出口量为 8.79 万吨，环比上涨 119.04%，同比上涨 31.14%。

**【套利策略】**

塑料和 PP 期货 5-9 价差在合理区间波动，暂时观望。

**【交易策略】**

供需面来看，因新装置产能集中释放，当前供给压力依然较大，根据装置检修计划，进入 4 月后装置检修规模将有所增加，可部分对冲新装置投产压力，下游方面，新增订单匮乏，无明显亮点，甚至部分行业开工出现小幅走弱迹象，行业心态整体较为谨慎，刚需采购为主，预计聚烯烃价格短期跟随成本端波动为主。

聚烯烃

**【行情复盘】**

期货市场：本周乙二醇窄幅震荡，EG2305 合约收 4036 元/吨，周跌 0.20%，减仓 0.55 万手。

现货市场：乙二醇现货价格小幅区间调整为主，截止本周五华东市场现货价 4004 元/吨。

**【重要资讯】**

(1) 从供应端来看，新装置投产，叠加前期检修装置重启，短期供应承压。国内方面，安徽昊源 30 万吨装置

乙二醇

计划近日降至5成运行，预计半个月左右；河南濮阳20万吨装置近日重启，预计月底出产品；新疆天业60万吨装置计划3月底重启；海南炼化80万吨装置上周降至6成左右运行，因效益问题工厂有停车意向；内蒙古兖矿40万吨装置3月15日停车，预计一个月左右；阳煤寿阳20万吨装置计划3月底重启，现取消；黔希化工30万吨装置3月3日停车，计划4月初重启；镇海炼化65万吨装置3月2日停车，预计70天左右；扬子巴斯夫34万吨装置计划3月底停车检修，预计一个月左右；恒力石化90万吨装置计划4月检修，时长预计一个月左右。截止3月23日当周，乙二醇开工率为59.86%，周环比下跌1.36%。

(2) 从需求端来看，终端织机负荷小幅走弱，下游聚酯需求提负受限，叠加近期部分聚酯工厂有减产计划，预计聚酯负荷存小幅下调预期。3月24日，聚酯开工率86.98%，周环比下跌0.97%，产销方面，周初和周末在原料PTA价格大幅上涨的带动下，提振市场交投热情，聚酯产销放量，周中产销表现平平。

(3) 库存端，据隆众统计，3月23日华东主港乙二醇库存103.21万吨，较3月20日累库1.35万吨。3月24日至3月30日，华东主港到港量预计12.4万吨。

(4) 2月乙二醇进口量为62.54万吨，环比上涨39.39%，同比下跌13.02%；2月乙二醇出口量为0.29万吨，环比下降83.88%，同比上涨1269.16%。

#### 【套利策略】

3月24日现货基差-32元/吨，因短期供应压力仍显，现货基差有望小幅走弱。

#### 【交易策略】

当前乙二醇供给压力仍较为明显，中期随着装置检修规模增加供应有缩量预期，需求方面，终端织机开工小幅走弱，且部分聚酯工厂有减产计划，目前来看涉及产能不多，预计聚酯负荷存小幅下调预期。考虑到当前乙二醇估值较低，在海外风险事件不进一步发酵的前提下，预计下跌空间有限，建议短期投资者暂时观望，中长期投资者关注逢低试多机会，设好止损。注意成本端油价变动。

#### 【行情复盘】

期货市场：本周，短纤跟随成本上涨。PF305收于7376，周涨234元/吨，周涨幅3.28%。

现货市场：现货价格上涨。工厂周产销77.23% (+35.54%)，周内短纤继续低位反弹，产销环比上升。江苏现货价7240 (周+190) 元/吨。

#### 【重要资讯】

(1) 成本端，成本震荡。原油止跌震荡；PTA成本有支撑，自身流通现货偏紧，价格偏强；乙二醇库存压力仍在，供需面偏弱，价格偏弱。(2) 供应端，开工维持相对高位，市场供应较充裕，关注低加工费下是否新增检修。江苏某厂10万吨装置4月初重启，同时8万吨装置检修1个月，洛阳石化10万吨计划3月中旬停车，洛阳实华10万吨装置计划5月中旬再度检修，仪征化纤8万吨计划3月20日重启，福建金纶20万吨装置3月9日重启，江南化纤12万吨3月3日重启。截至3月24日，直纺涤短开工率88.5% (-0.3%)。(3) 需求端，下游新单偏少，开工恢复缓慢，对短纤采购谨慎。截至3月24日，涤纱开机率为71.5% (-1.5%)，加工费低位，成品累库，开工回落。涤纱厂原料库19 (-1.0) 天，涤纱厂对短纤谨慎刚需，原料库存维持在2-3周。纯涤纱成品库存24.2天 (+2.2天)，库存高于历史同期，在偏弱的终端需求压力下库存持续累积。(4) 库存端，3月24日工厂库存9.5天 (+1.0天)，短纤开工维持高位，下游需求偏弱，导致工厂库存回升。

【套利策略】短纤05/06价差快速回落至-16，建议观望。

#### 【交易策略】

当前短纤供需面仍偏弱，亏损压力下绝对价格跟随成本波动，当前原油仍偏弱，预计短纤反弹空间受限，预计维持在6900~7500元/吨区间震荡为主。关注，成本走势和装置动态。

#### 【行情复盘】

期货市场：本周，苯乙烯窄幅上涨，EB05收于8316，周涨133元/吨，周涨幅1.63%。

现货市场：现货价格上涨，市场成交一般，江苏现货8400/8440，4月下旬8410/8430，5月下旬8360/8390。

#### 【重要资讯】

(1) 成本端：成本震荡。原油止跌震荡；纯苯进入去库通道，价格预计相对偏强；乙烯供需面偏弱，价格预计偏弱。(2) 供应端：部分装置将在3月底4月初重启，国产量将环比回升。山东玉皇20万吨3月24日停车，唐山旭阳30万吨预计3月25日重启，齐鲁石化20万吨计划3月26日停车，华星石化8万吨计划3月20

日重启, 江苏新阳 30 万吨 3 月 7 日检修 50 天, 广东惠州某 70 万吨装置 3 月 18 日重启, 宝来石化 30 万吨 3 月 17 日重启, 广东石化 80 万吨装置 2 月 25 日投料试车, 3 月 8 日产出; 浙石化 120 万吨装置 2 月 5 日停车预计 3 月底重启, 镇利一期 62 万吨计划 2 月 24 日-5 月 7 日检修。截止 3 月 23 日, 周度开工率 69.66%(+2.42%)。

(3) 需求端: 下游开工总体稳定并新装置产能释放, 刚需增量。截至 3 月 23 日, PS 开工率 79.11%(+0.55%), EPS 开工率 55.01%(-0.13%), ABS 开工率 81.92%(+3.00%)。(4) 库存端: 截至 3 月 22 日, 华东港口库存 15.45(-1.95) 万吨, 库存继续回落, 本周期到港 1.65 万吨, 提货 3.60 万吨, 出口 0 万吨, 下周期计划到船 0.6 万吨, 进入去库周期。

**【套利策略】** EB05/06 价差 80 左右, 暂时观望。

**【交易策略】**  
当前装置检修仍集中, 苯乙烯产量维持相对低位, 而 4 月将环比回升, 下游需求稳定。苯乙烯供需尚好, 成本反弹修复, 价格震荡回升, 但主要在 8000~8500 区间震荡。

液化石油气

**【行情复盘】**  
本周, PG05 合约上涨, 截止收盘, 期价收于 4504 元/吨, 期价上涨 121 元/吨, 涨幅 2.76%。

**【重要资讯】**  
原油方面: 美国 EIA 公布的数据显示: 截止至 3 月 17 日当周, 美国商业原油库存 4.8118 亿桶, 较上周增加 111.7 万桶, 汽油库存 2.29598 亿桶, 较上周下降 639.9 万桶, 精炼油库存 1.16402 亿桶, 较上周下降 331.3 万桶, 库欣原油库存 3684.9 万桶, 较上周下降 106.3 万桶。

CP 方面: 本周, 4 月份沙特 CP 预期, 丙烷 560 美元/吨, 较上周涨 15 美元/吨; 丁烷 560 美元/吨, 较上周涨 15 美元/吨。

现货方面: 本周现货市场暂稳运行, 广州石化民用气出厂价稳定在 5278 元/吨, 上海石化民用气出厂价下跌 100 元/吨至 5150 元/吨, 齐鲁石化工业气出厂价下降 300 元/吨至 6100 元/吨。

供应端: 本周, 华南一家炼厂检修结束陆续提量, 不过华南另外一家炼厂一期检修, 且山东一家地炼资源自用, 整体来看本周国内供应大幅下滑。截止至 3 月 23 日, 隆众资讯调研全国 260 家液化气生产企业, 液化气商品量总量为 54.05 万吨左右, 周环比降 3.83%。

需求端: 工业需求维持稳定, 卓创资讯统计的数据显示: 3 月 23 日当周 MTBE 装置开工率为 52.17%, 较上期增 0.09%, 烷基化油装置开工率为 55.18%, 较上期增 1.72%。巨正源 PDH 装置重启且负荷逐渐提升, PDH 装置开工率有所回升。截止至 3 月 23 日, PDH 装置开工率为 58.73%, 环比增 2.59%。

库存方面: 截至 2023 年 3 月 23 日, 中国液化气港口样本库存量: 175.79 万吨, 较上期(20230316)增加 4.47 万吨或 2.61%。按照卓创统计的船期数据, 下周华南 6 船货到港, 合计 15.12 万吨, 华东 9 船货到港, 合计 35.3 万吨, 后期到港量偏少, 预期港口库存将有所下降。

**【交易策略】**  
近期原油价格低位反弹对期价有一定提振。当前 PDH 装置开工率偏低, MTBE 和烷基化装置开工率较为稳定, 期价缺乏上行驱动, 目前港口库存偏高情况下, 期价整体依旧承压。从盘面走势上看, 短期大幅下跌之后, 期价面临技术性反弹, 此前高位空单可适当减仓。

甲醇

**【行情复盘】**  
甲醇期货跌落至 2460 重要支撑位附近止跌, 重心企稳震荡运行, 窄幅上行至 2530 一线附近横向延伸, 向上突破存在较大阻力, 走势略显僵持, 陷入上下两难局面, 周度跌幅为 0.08%, 连续四周飘绿。

**【重要资讯】**  
国内甲醇现货市场气氛偏弱, 市场参与者心态谨慎, 观望情绪渐浓, 价格弱势调整为主。前期内地市场相对抗跌, 近期价格出现补跌, 沿海市场稳中偏弱。但与期货相比, 甲醇现货市场依旧维持升水状态, 基差高位运行, 尚未出现明显收敛, 期现套利方面存在一定机会, 可适当关注。上游煤炭市场价格承压小幅回落, 交易不活跃。近期主产区煤矿多保持正常生产, 主流煤矿积极兑现长协用户需求, 落实中长期合同合理价格。局部地区煤矿坑口价格略有调整, 下游用户心态谨慎。部分终端用户推迟采购计划, 供暖季已陆续结束, 部分电厂逐步开始春季检修工作, 电煤需求向传统淡季过渡, 采购积极性低迷。煤炭市场需求端支撑减弱, 价格仍存在稳中松动可能, 甲醇成本端跟随灵活回落, 企业面临亏损压力有一定程度缓解, 利润仍在修复过程中。西北主产区企业

报价陆续下调，厂家出货为主，挺价意愿有所消退，内蒙古北线地区商谈参考 2290-2350 元/吨，南线地区商谈参考 2220 元/吨。随着甲醇开工率回升，产量呈现增加态势，目前供应端压力暂时不大。供暖季结束后气头装置存在重启计划，当前企业检修计划数量不多，但仍有多套装置处于停车状态，预计甲醇开工提升速度较为缓慢。受到运费下调的影响，甲醇到货成本有所降低。持货商存在降价让利现象，下游采购意向不明显，逢低刚需补货为主，实际成交重心逐步下移。下游需求继续恢复，新兴需求煤制烯烃表现稳定，大唐装置重启，煤（甲醇）制烯烃装置平均开工提升 2.33 个百分点，超过八成。随着气温回升，传统需求行业淡季扰动逐步减弱，甲醛、MTBE 开工继续回升，而二甲醚和醋酸则窄幅下滑。国际甲醇生产装置运行负荷平稳抬升，由于目前进口利润不高，甲醇进口未出现明显增加。沿海地区库存低位波动，增加至 73.66 万吨，大幅低于去年同期水平 11.04%。

**【交易策略】**

随着抵港船货增加，加之国内供应预期回升，甲醇港口库存大概率步入缓慢累积阶段，基本面将有所走弱，当前低库存状态仍提供一定支撑，期价震荡整理运行，上方空间受限，关注 2530-2550 一带阻力，短期内趋势性行情依旧不明显。

**【行情复盘】**

PVC 期货延续前期跌势，重心依附于五日均线震荡走低，回落至 6150 一线附近短暂徘徊整理运行，宏观情绪扰动下，盘面进一步向下突破，最低触及 6012，多空资金博弈下洗盘力度加大，期价快速止跌拉升，收复部分跌势，周度跌幅为 0.54%，周线录得四连阴。

**【重要资讯】**

期货弱势难改，市场参与者信心不足，多持谨慎观望态度。国内 PVC 现货市场气氛低迷，各地区主流价格陆续跟随调整，市场低价货源充斥市场。PVC 期现基差运行不稳定，现货在贴水与升水之间频繁转换，随着现货市场逐步转为升水状态，点价货源优势有所显现，但偏高报价成交存在较大阻力。上游原料电石市场价格继续调整，并跌破去年低点。随着电石价格持续走低，虽然存在降负荷或是停车现象，但电石开工整体变动不大，货源供应维持充裕态势。电石法 PVC 企业尤其是外购电石的 PVC 企业开工不稳定，电石消化速度缓慢。PVC 企业电石待卸车多，通过下调采购价控制到货量。尽管 PVC 企业成本端有所回落，但目前尚未摆脱亏损局面，因此对电石市场仍存在打压。电石市场供需矛盾突出，价格仍有下调可能，PVC 成本端支撑乏力。西北主产区企业库存略有缩减，当前仍以保证出货为主，签单情况一般，出厂报价灵活下调，暂无挺价意向。PVC 现货产量维持高位，货源供应充裕。新增两家检修企业，部分前期检修企业延续停车状，此外部分生产企业存在降负荷现象，PVC 行业开工率回落至 77.14%。当前长期停车企业数量仍较多，损失产量窄幅增加。后期湖北宜化、山东东岳计划检修，预计 PVC 开工或延续下滑态势，由于装置停车时间不集中，开工短期难以出现大幅下降。随着天气回暖，下游市场需求向好。华北、华东以及华南地区下游制品厂平均开工基本恢复至六成以上，由于自身订单不佳，生产仍缺乏积极性。下游原料库存水平偏高，入市采购相对谨慎，逢低适量补货，多消化固有库存为主。贸易商反应实际出货量有限，现货成交依旧不活跃。海外市场需求同样不佳，报价逐步压低，PVC 出口利润有限，企业出口意愿不强。华东及华南地区社会库存高位窄幅回落，略降至 44.59 万吨，依旧大幅高于去年同期水平 35.61%。

**【交易策略】**

需求跟进乏力，PVC 库存消化速度缓慢，去库力度偏弱，目前库存仍处于偏高水平，市场面临压力尚未得到有效缓解，后期随着生产企业检修启动，或带动 PVC 基本面出现好转，当前市场缺乏利好刺激，盘面表现疲弱，考虑到成本端压力，短期 PVC 重心或在 6000-6150 区间内波动，下方 6000 关口支撑偏强

**【行情复盘】**

本周纯碱期货盘面震荡偏强运行，其中主力 05 合约涨 2.02% 收于 2875 元。

**【重要资讯】**

现货市场方面，本周国内纯碱市场弱势运行。本周国内轻碱主流出厂价格在 2600-2800 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2700-2850 元/吨，截至 3 月 23 日国内轻碱出厂均价在 2725 元/吨，环比 3 月 16 日价格降 0.8%，较上周跌幅略有扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 3000-3150 元/吨。

受利润及生产条件共同推动，纯碱企业开工率维持在季节性高位。本周纯碱行业开工负荷率 91.7%，较上周提

PVC

纯碱

升 1.9 个百分点。其中氨碱厂家开工负荷率 92.3%，联碱厂家开工负荷率 90.1%，天然碱厂开工负荷率 100%。本周纯碱厂家产量在 61.1 万吨左右。

纯碱企业库存维持低位波动。3 月 23 日国内纯碱企业库存总量在 27.03 万吨（含部分厂家外库库存），环比 3 月 16 日库存减少 2.8%，同比下降 79.1%，其中重碱库存 9.4 万吨。重碱下游刚需向好，厂家多有待发订单，多数厂家库存有所减少。

**【套利策略】**  
 纯碱新产能投产预期利空远期价格，短期纯碱基本面承压有限，建议择机参与 5-9 及 9-1 正套。

**【交易策略】**  
 浮法玻璃产能探明阶段底部，复产点火增多；光伏玻璃产能继续投放，重碱需求维持升势；轻碱下游需求逐步恢复，补库需求正在释放途中。短期期货盘面回调带动期现商库存去化，当前定价尚不能反映其上半年度供需状况，建议有纯碱需求的下游企业逢低积极买入套保，优先选择供需矛盾较为突出的 05 合约。

尿素

**【行情复盘】**  
 本周尿素期货主力震荡下行，主力 05 合约周度跌 2.03% 收于 2505 元/吨。

**【重要资讯】**  
 本周国内尿素现货市场小幅下跌，截止本周五山东中小颗粒主流出厂 2680-2730 元/吨，均价较上周基本持平。供应方面，尿素产能利用率 76.94%，较上期跌 3.93%，趋势继续下降。周期内新增 5 家企业停车，其中 1 家已经恢复生产，而前期停车企业恢复 3 家，总产能利用率短时下降趋势。煤制产能利用率 78.26%，较上期跌 4.86%；气制产能利用率 73.09%，较上期跌 1.18%。供应方面，博大、阿克苏华锦已停车，瑞星装置检修到月底，化学已经恢复正常，金新正在恢复中，大庆预计近期恢复，乌兰短时停车，3 月中旬供应增加较为明显，随着下旬检修增加，目前已经跌破 80%，短期日产有所下降。农需方面，主流区域返青肥需求少量跟进，工业需求季节性转好，本周企业预收订单环比增加 0.53 天，至 6.06 天，订单环比明显改善。12 月出口 53.4 万吨，环比增 43%，其中对印度接近 30 万吨。印度 IPL 发布招标 100 万吨，总投标量 327 万吨，东岸最低价 334.8 美元/吨，刨去运费折国内 2200 元/吨左右。

**【套利策略】** 尿素产量变化存不确定性，但近期利润回升或打破平衡，套利暂观望。

**【交易策略】**  
 总体农业用肥季节性旺季，各区域农业需求逐步启动；尿素生产企业库存季节性回落，但降幅有所增加，港口库因离港增加，小幅下降。出口政策不清晰，出口量逐季度增加，出口需印标提振，但印标也明显低于国内市场价格。主动去库存阶段，生产企业建议基于自身库存情况保值，基于基差则等待平水机会卖保，规避政策风险。消息方面印度招标开标不利，储备逐步抛储，利空居多。技术上，上方在 2650-2680 受阻后，回吐节前因预期上涨的空间，跌破 12 月前低，短期快速反弹，均线附近有反复，目前仍区间运行。操作上，目前基差仍处于相对高位，大幅收窄，可以继续尝试做缩基差；单边 05 暂观望，远月 09 合约可逢高抛空操作。

焦煤

**【行情复盘】**  
 本周，焦煤 05 合约震荡收星，截止收盘，期价收于 1858.5 元/吨，期价下跌 16 元/吨，跌幅 0.85%。

**【重要资讯】**  
 原煤生产较快增长，进口大幅回升。1—2 月份，生产原煤 7.3 亿吨，同比增长 5.8%，增速比上年 12 月份加快 3.4 个百分点，日均产量 1244 万吨。进口煤炭 6064 万吨，同比增长 70.8%。本周综合开工率小幅增长。山西主产地煤矿开工持稳，下游洗煤厂多数保持按需补库，即产即销。本周 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 73.51% 较上期值涨 0.09%；日均产量 61.39 万吨增 0.3 万吨；原煤库存 252.84 万吨增 15.07 万吨；精煤库存 139.35 万吨降 11.15 万吨。3 月 23 日，汾渭能源统计的 53 家样本煤矿原煤产量为 612.92 万吨，较上期增加 6.41 万吨，产量稳步回升。进口方面：本周，三大口岸合计通关车数 1546 车，通关 19.1 万吨，通关量维持在较高水平，后期通关量将逐步增加。需求方面：当前焦化企业开工率小幅回升，需求暂时较为稳定。按照 Mysteel 统计的最新数据，截止至 3 月 23 日当周，230 家独立焦化企业产能利用率为 74.63%，较上期增 0.09%。全样本日均产量 113.46 万吨，较上期降 0.23 万吨。库存方面：3 月 23 日当周，焦煤整体库存为 2194.32 万吨，较上周增加 0.5 万吨，环比增加 0.02%，同比下降 15.87%。

**【交易策略】**

从焦煤自身基本面来看，汾渭能源统计的 53 家样本煤矿原煤产量数据本周小幅回升，当前整体供应仍维持相对稳定，焦炭提涨迟迟未能落地，补库积极性下滑，近期焦煤流排比增加，同时蒙煤通关稳中有增，澳煤进一步放开，均对焦煤有一定打压，故期价近期走势偏弱，操作上以偏空思路对待。

焦炭

**【行情复盘】**

本周，焦炭 05 合约下跌，截止收盘，期价收于 2736 元/吨，期价下跌 48.5 元/吨，跌幅 1.74%。

**【重要资讯】**

供应端：1-2 月份我国焦炭累计产量为 7763 万吨，同比增加 3.2%。当前焦化企业开工率小幅下滑，供应暂时较为稳定。按照 Mysteel 统计的最新数据，截止至 3 月 23 日当周，230 家独立焦化企业产能利用率为 74.63%，较上期增 0.09%。全样本日均产量 113.46 万吨，较上期降 0.23 万吨。3 月 23 日当周，Mysteel 统计的 30 家样本焦化企业平均利润为 49 元/吨，较上周增加 22 元/吨，焦化企业已经扭亏为盈，但整体利润依旧偏低。在焦化企业利润偏低的情况下，开工率难以大幅提升。需求端：2023 年 1-2 月中国粗钢日均产量 285.93 万吨；生铁日均产量 244.51 万吨；钢材日均产量 349.54 万吨。当前钢厂利润较前期虽有所修复，但整体上仍维持在偏低水平。随着下游需求的逐步启动，高炉开工率仍稳步回升。截止至 3 月 23 日，Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.73%，环比上周增加 0.44%，同比去年增加 4.52%；高炉炼铁产能利用率 89.28%，环比增加 0.83%，同比增加 3.85%；钢厂盈利率 58.87%，环比增加 1.29%，同比下降 17.32%；日均铁水产量 239.82 万吨，环比增加 2.24 万吨，同比增加 9.54 万吨。库存方面：3 月 23 日当周，焦炭整体库存为 931.29 万吨，较上期下降 12.84 万吨，环比下降 1.36%，同比下降 7.44%，当前整体库存仍处于同期低位水平。

**【交易策略】**

从焦炭自身基本面来看，当前终端需求在逐步恢复，同时铁水产量的稳步回升，对期价有一定支撑。目前钢厂利润偏低制约焦炭上方空间，同时焦煤供应偏宽松的预期导致期价上涨阻力依旧偏大。从盘面走势上看，05 合约 3000 元/吨仍有较强压力，近期焦煤价格回落带动期价走低，短期以偏空思路对待，后期密切关注成本端焦煤价格变化。

**【行情复盘】**

本周，美豆主力期货合约下跌，周五午后暂收于 1422 美分/蒲。M2305 合约下跌，午后收于 3507 元/吨，下跌 194 元/吨，跌幅 5.24%。

本周国内沿海豆粕现货价格下跌。南通 3680 元/吨跌 340，天津 3730 元/吨跌 390，日照 3700 元/吨跌 360，防城 3680 元/吨跌 280，湛江 3700 元/吨跌 280。

**【重要资讯】**

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四维持 2022/2023 年度大豆和玉米产量预估不变，此前数次大幅下调对这两种作物产量的预估，因受到长期干旱的影响。宜诺斯艾利斯谷物交易所预计大豆产量为 2,500 万吨，玉米产量为 3,600 万吨；**【中性】**

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 周二称，巴西在 3 月份将出口 1540 万吨，高于一周前估计的 1489 万吨大豆。若被兑现，第一季度的大豆出口量将比去年同期增加约 33 万吨，这得益于 3 月份的出口量比去年 3 月份高出 320 万吨；**【利空】**

巴西咨询机构家园农商公司 (PAN) 称，截至 3 月 16 日，巴西大豆收获进度达到 63.1%，落后于去年同期的 71.68%；**【中性】**

全美油籽加工商协会 (NOPA，会员单位约占美国大豆压榨量的 95%左右) 3 月中旬发布的月度报告显示，美国 2 月大豆压榨量略低于市场预期，但日均压榨量创下同期最高纪录；**【中性】**

上周全国港口大豆库存为 424.64 万吨，较前一周增加 17.45 万吨，增幅 4.11%，同比去年增加 177.3 万吨，增幅 71.68%，豆粕库存为 51.81 万吨，较上周减少 5.8 万吨，减幅 10.07%，同比去年增加 19.65 万吨，增幅 61.10%。

**【利空】**
**【交易策略】**

美豆利多驱动不足，重心下移至 1400 上方，带动豆粕下挫。巴西大豆加速出口叠加美联储加息预期，带动美豆价格走弱。由于巴西大豆丰产使得仓储压力较大，近期巴西出售压力陡增，国际市场豆价承压。目前大豆陆续大量到港，沿海港口大豆累库，油厂开机率增加使得豆粕供应压力凸显。M2305 大幅下挫至 3600 元/吨附近，

豆粕

但支撑强度不够，随即下穿支撑位，宏观与基本面弱势尽显，近期考虑空单继续持有，目标位 3400 元/吨。

**【行情复盘】**

本周油脂期价大幅下跌，主力 P2305 合约报收 7330 点，收跌 478 点或 6.12%；Y2305 合约报收 7848 点，收跌 334 点或 4.08%。现货油脂市场：广东豆油价格走弱明显，当地市场主流豆油报价 8450 元/吨-8550 元/吨，环比下跌 490 元/吨；东莞：一级豆油预售基差集中在 05+750~800 元左右。广东广州棕榈油价格大幅走弱，当地市场主流棕榈油报价 7300 元/吨-7400 元/吨，环比下跌 590 元/吨；贸易商：24 度棕油预售基差报价集中在 05+50-100 左右。

**【重要资讯】**

1、咨询机构 Datagro 发布第三次对南美 2022/23 年度大豆产量的调查结果，将南美大豆总产量调低到 1.9352 亿吨，低于 11 月预测的 2.1816 亿吨，但仍比 2021/22 年度的 1.8467 亿吨增加 5%。调查显示，南美大豆播种总面积将达到创纪录的 6685 万公顷。但是由于降雨匮乏造成严重损失，收割面积降到 6433 万公顷，略低于 2021/22 年度的 6450 万公顷。巴西大豆产量预计达到 1.5081 亿吨，比上年的 1.2966 亿吨增加 16%，比 2020/21 年度创下的前历史记录 1.13882 吨高出 9%。2022/23 年度巴西大豆播种面积连续第 16 年增加，从上年的 4211 万公顷增至 4399 万公顷。

2、马来西亚棕榈油协会（MPOA）公布的数据，马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油产量环比减少 6.03%，其中马来半岛产量减少 8.12%，马来东部产量减少 2.83%，沙巴产量减少 1.86%，沙撈越产量下降 5.99%。

3、截至 3 月 17 日，巴西 2022/23 年度大豆收获工作已经完成了 64.7%，比一周前提高 8.8 个百分点。尽管收获工作取得了进展，但是仍落后于上年同期的 74.3%，也略低于多年平均的 67.5%。

**【套利策略】**

观望

**【交易策略】**

宏观上美欧银行系统性风险仍存，原油价格大幅走弱对油脂生物柴油需求形成一定利空影响。

棕榈油：印尼出口限制措施叠加斋月备货，马棕出口大幅好转，3 月 1-20 日马棕出口环比增 19.8-30.4%。产区部分区域降水偏多使得马棕减产，3 月 1-20 日马棕产量环比下降 5.99-24.21%，3 月马棕库存将进一步走低。但减产季已处于尾声，后续将逐步步入增产季，印度可能上调棕榈油进口关税，且产销区整体库存仍偏宽松，期价或仍将承压运行。

豆油：短期重点关注南美产区天气及美豆需求情况，阿根廷大豆产量持续下调，但天气炒作时间窗口已逐步接近尾声，天气升水对美豆支撑将逐步转弱，关注巴西创纪录大豆作物收获带来的供应压力，美豆价格或稳弱运行。国内 3 月份大豆到港偏低，短期豆油供给偏紧。但 4-5 月份国内将面临较大的阶段性到港压力，中期有一定累库存预期。宏观偏弱叠加 4-5 月到港偏多，豆油价格弱势运行。

油脂

**【行情复盘】**

期货市场：花生 04 合约本周大幅下跌，收跌 306 点或 2.91%至 10198 元/吨。

现货市场：本周花生现货价格震荡走低。山东油料周均价 9960 元/吨，环比走低 2.59%；河南油料周均价 10240 元/吨，环比偏弱 1.87%；驻马店白沙通货米均价 11340 元/吨，环比偏弱 1.22%；大杂通货米均价 11230 元/吨，环比偏弱 1.49%；阜新白沙通货米均价 11410 元/吨，环比偏弱 1.21%。苏丹精米周均价参考 10370 元/吨，环比偏弱 2.08%。

**【重要资讯】**

根据卓创资讯监测数据，截止到本周四，国内部分规模型批发市场本周到货 5410 吨，较上周增加 5.25%，出货 1950 吨，较上周增 1.56%。

据 Mysteel 调研显示，截止到 3 月 24 日国内花生油样本企业厂家花生库存统计 64801 吨，与上周相比减少 1650 吨。

据 Mysteel 调研显示，截止到 3 月 24 日国内花生油样本企业厂家花生油周度库存统计 36400 吨，与上周相比增加 200 吨。

周四压榨厂到货情况：费县中粮到货 400 吨左右，成交价格 8800-9300 元/吨。菏泽中粮到货 200 吨左右，成交价格 8800-9300 元/吨。金胜、兴泉到货 100 吨左右，成交价格 9300-9500 元/吨左右。青岛益海到货 500 吨，

花生

以前期合同为主。

**【套利策略】**

观望

**【交易策略】**

宏观上美欧银行系统性风险仍存，但市场情绪略有回暖。供需方面，产区花生余量较常年明显偏少，后市销售时间窗口仍长，持货商低价仍有一定挺价心理，但部分水分偏高花生有一定季节性抛售需求。进口花生到港季节性增加，对国内花生供给将有所补充，短期关注进口花生到港数量及节奏、天气转暖后农户售卖意愿。需求端，批发市场到货及出货速度不快，后期关注清明节备货情况。花生粕价格跟随豆粕现货价格震荡偏弱运行，压榨厂榨利持续亏损背景下采购意愿较为低迷，限制压榨厂对高价花生的接受意愿，近期部分压榨厂下调花生收购价格，对盘面价格产生一定压力。期价运行空间参考 9650-11000。

**【行情复盘】**

期货市场：本周，菜粕主力 05 合约下跌，周五午后收于 2776 元/吨， 下跌 193 元/吨，跌幅 6.50%；菜油 05 合约继续下跌，午后收于 8298 元/吨，下跌 533 元/吨， 跌幅 6.04%。

本周菜粕现货价格下跌，南通 3000 元/吨跌 260，合肥 2940 元/吨跌 210，黄埔 2840 元/吨跌 250。菜油现货价格下跌，南通 8850 元/吨跌 600，成都 8900 元/吨跌 600。

**【重要资讯】**

中俄联合声明引发我国增加俄农产品进口，包括菜系葵系在内，对于国内油脂形成明显利空；**【利空】**

咨询机构 Datagro 发布第三次对南美 2022/23 年度大豆产量的调查结果，将南美大豆总产量调低到 1.9352 亿吨，低于 11 月预测的 2.1816 亿吨，但仍比 2021/22 年度的 1.8467 亿吨增加 5%；

据 Mysteel 数据显示，截止到 2023 年 3 月 17 日当周沿海地区主要油厂菜籽库存为 29.7 万吨，较前一周减少 12.1 万吨；菜粕库存为 4.5 万吨，环比前一周减少 1.25 万吨；未执行合同为 25.1 万吨，环比前一周减少 3.7 万吨；**【利空】**

美国农业部在年度展望论坛上发布的供需预测显示，2023/24 年度美国大豆供应、压榨、出口和期末库存都将同比增长；**【利空】**

据 Mysteel 数据显示 2023 年 1-3 月沿海地区进口菜籽到港数量为 35.5 船约 228.5 万吨，据海关总署数据显示 2022 年 11-12 月菜籽进口 102 万吨，即 2022 年 11 月至 2023 年 3 月我国菜籽到港量预计在 330 万吨左右，而近 5 年全年菜籽进口量均值仅为 304.19 万吨；**【利空】**

**【交易策略】**

周内后两个交易日美豆大幅下挫至 1400 美分/蒲附近后暂止跌，带动双粕价格进一步下挫。中俄联合声明也进一步引发菜系、葵系进口，对于菜系价格将会形成进一步利空压制。随着大豆到港量的增加，而菜籽在 4 月中下旬后进口到港将逐步进入淡季，4 月中下旬以后豆菜粕价差预计收敛，可考虑逢高空豆菜粕价差。

菜油偏空观点维持不变，3-5 月基本面依旧偏弱，维持逢高沽空策略。菜油自身基本面偏弱叠加原油走低带动生物柴油吸引力下降，棕榈油带动植物油脂下跌。目前菜籽到港量加大，菜油及葵油在途较多，预计菜油仍将继续走低，不建议抄底做多，空单考虑继续持有。

菜系

**【行情复盘】**

期货市场：主力 07 合约本周呈现大幅下跌走势，收于 2745 元/吨，周度跌幅 3.07%；

现货市场：本周全国玉米现货价格小幅回落。截至周五，北港玉米二等收购 2730-2760 元/吨，较前一周五下跌 30 元/吨，广东蛇口新粮散船 2870-2890 元/吨，较前一周五下跌 60 元/吨，集装箱一级玉米报价 2960-2970 元/吨，上限有一定幅度下移；黑龙江深加工新玉米主流收购 2580-2650 元/吨，吉林深加工玉米主流收购 2600-2700 元/吨，内蒙古玉米主流收购 2650-2750 元/吨，辽宁玉米主流收购 2750-2780 元/吨，基本较前一周五下跌 50 元/吨；山东收购价 2770-2950 元/吨，河南 2800-2950 元/吨，河北 2760-2800 元/吨，较前一周五下跌 30-50 元/吨。（中国汇易）

**【重要资讯】**

（1）玉米深加工企业库存：截止 3 月 22 日加工企业玉米库存总量 616.2 万吨，较上周增加 1.77%。（钢联农产品）

玉米

(2) 深加工玉米消费量: 2023 年 12 周 (3 月 16 日-3 月 22 日), 全国主要 126 家玉米深加工企业 (含淀粉、酒精及氨基酸企业) 共消费玉米 119.15 万吨, 较前一周减少 2.33 万吨; 与去年同比增加 13.8 万吨, 增幅 13.08%。  
(钢联农产品)

(3) 主产区售粮进度: 截至 3 月 23 日, 全国 7 个主产省份农户售粮进度为 81%, 较上期增加 4%, 较去年同期增加 2%。全国 13 个省份农户售粮进度 83%, 较上期增加 4%。(钢联农产品)

(4) 市场点评: 外盘市场来看, 美玉米出口同比较差的弱势情绪有一定缓解, 近期市场利多干扰有所增加, 比如中国对于美玉米的采购等, 不过持续性利多推动仍然不足, 短期外盘或呈现窄幅震荡波动。国内市场来看, 以外盘价格波动以及国内现货预期为主, 近期消息面偏空带动期价回落。具体体现为, 一是对于美玉米的采购量的增加, 同时近期公布的进口数据显示, 2 月进口玉米以及谷物量同比略有增长; 二是近期小麦价格回落明显, 部分地区替代优势增加, 对玉米形成相对利空影响。后期来看, 当前的利空消息暂不认为能够改变整体玉米的供需局面, 继续维持贸易成本支撑有效, 对于玉米 05 合约整体维持区间预期不变, 短期期价或向下寻找支撑。

**【套利策略】**  
淀粉-玉米价差建议回归观望;

**【交易策略】**  
玉米 05 合约短期或继续向下寻找支撑, 操作方面单边暂时建议观望, 可以建议关注跨式期权组合策略。

**【行情复盘】**  
期货市场: 主力 05 合约本周呈现下跌走势, 收于 3012 元/吨, 周度跌幅 3.06%;  
现货市场: 本周国内玉米淀粉现货价格以稳为主。中国汇易网数据显示, 截至周五, 黑龙江青冈玉米淀粉现货报价为 3000 元/吨, 较前一周五持平; 吉林长春玉米淀粉现货报价为 3070 元/吨, 较前一周五持平; 河北宁晋玉米淀粉报价为 3150 元/吨, 较前一周五持平; 山东诸城玉米淀粉报价为 3220 元/吨, 较前一周五下跌 10 元/吨。

**【重要资讯】**  
(1) 企业开机率: 本周 (3 月 16 日-3 月 22 日) 全国玉米加工总量为 61.39 万吨, 较上周持平; 周度全国玉米淀粉产量为 32.27 万吨, 较上周产量持平; 开机率为 60.11%, 较上周持平。(我的农产品网)  
(2) 企业库存: 据我的农产品网信息显示, 截至 3 月 22 日玉米淀粉企业淀粉库存总量 98.7 万吨, 较上周增加 1.9 万吨, 增幅 1.96%, 月增幅 0.82%; 年同比降幅 16.57%。  
(3) 市场点评: 玉米淀粉市场继续围绕成本端与现货预期波动, 现货端随着下游阶段性备货的结束, 价格出现动摇, 影响市场信心, 不过成本端支撑仍在, 整体继续维持区间判断。

**【套利策略】**  
淀粉-玉米价差建议回归观望。

**【交易策略】**  
淀粉 05 短期或跟随玉米偏弱波动, 操作方面单边暂时建议观望。

**【行情复盘】**  
期货市场: 近期沪胶缩量整理。RU2305 合约在 11575-11810 元之间波动, 周度收盘略涨 0.39%。NR2306 合约在 9325-9565 元之间波动, 周度收盘略跌 0.32%。

**【重要资讯】**  
本周中国半钢胎样本企业产能利用率为 79.21%, 环比-0.02%, 同比+14.14%。全钢胎样本企业产能利用率为 73.29%, 环比-0.56%, 同比+11.44%。半钢胎产能利用率维持高位, 个别企业适度调整排产, 产能利用率小幅波动, 内销缺货现象仍存, 企业开工高位以维持产品供应。全钢胎样本企业有检修计划, 近期适当调整排产, 拖拽整体产能利用率小幅走低, 企业整体出货放缓, 部分企业库存出现小幅增长。

**【交易策略】**  
国内轮胎企业开工率维持在历史同期高位, 成品库存略有回升。供应端看, 近期青岛地区天胶库存还在累库, 供应压力尚未减轻。3 月末海南产区或许开始试割, 但新胶上量要等到 6 月以后。此外, ANRPC 预测 2023 年全球天胶产量将同比增加 2.2%, 而消费量可能略降 0.2%。国内市场, 本月国内汽车企业降价促销的效果还有待

	观察。相对以往，近年国内汽车保有量增幅放缓，已基本进入存量时期，阶段性促销可能会透支后期需求。不过，国内 2 月重卡销量同比增加 15%，终结连续下跌二十一个月的颓势，后期能否保持增长对于提振胶市信心至关重要。整体看，尽管供需形势的利好不及预期，但近期胶价已明显超跌，国外宏观面风险仍未充分释放，而国内政策利好。RU 或即将完成探底，下游企业可适当建立虚拟库存。
白糖	<p><b>【行情复盘】</b>                  期货市场：本周郑糖小幅走高。SR305 在 6123-6248 元之间波动，周度收盘略涨 0.75%。</p> <p><b>【重要资讯】</b>                  2023 年 3 月 23 日，ICE 原糖收盘价为 20.97 美分/磅，人民币汇率为 6.8286。经测算，巴西配额内食糖进口估算成本为 5583 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 7161 元/吨；泰国配额内食糖进口估算成本为 5392 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 6912 元/吨。</p> <p><b>【交易策略】</b>                  近期国内外糖价高位震荡，SR2305 合约减仓过半，后续合约小幅增仓。国内制糖期进入尾声，云南产糖表现是决定全国总产量的关键。1、2 月份国内食糖进口量同比上年增加 6 万吨，2022/23 年度累计进口量同比微减 1 万吨，在进口糖成本长期与国内糖价倒挂的背景下，这样的进口规模高于预期。进入 4 月之后，糖厂将进入去库存周期，降库速度将成为糖价走势的重要指引。国际市场，印度减产题材兑现后，市场会更加关注巴西主产区开榨及食糖出口进度。美联储宣布加息 25 个基点，符合市场预期，美元走弱对商品有支持。短期看，期糖高位震荡，临近前次高点附近或有阻力，投资者仍以波段交易为宜。</p>
棉花、棉纱	<p><b>【行情复盘】</b>                  3 月第四周，棉花震荡，14000 附近承压，棉花主力合约涨 0.14%，报 13990。</p> <p><b>【重要资讯】</b>                  国内棉花现货持稳。基差持稳。企业销售积极性较好，部分企业小幅让利，一口价和特价资源成交略好，地产棉销售冷清。纺企成内销和利润空间较好，但原料库存补库需求未大增。</p> <p>据 USDA，1.27-2.2 一周美国本年度陆地棉净签约 70375 吨，环比增 38%。装运 61802 吨，环比持平。中国净签约量 21772 吨，增 168%；装运 6827 吨，减 42%。</p> <p>棉纱市场情绪稳中下降，近日随消费端后续新订单逐步下滑，棉纱成交量也呈缩量走势。当前普梳 40S 紧密纺、精梳 40S 紧密赛等成交略好于其他品种，普梳 32S 走弱较明显。</p> <p><b>【交易策略】</b>                  棉花短期震荡偏弱，中期维持区间震荡概率较大，短期维持观望。                  期权方面，波动率维持偏低位置，后期上行空间较大，中期以做多波动率策略为主。</p>
纸浆	<p><b>【行情复盘】</b>                  期货市场：纸浆期货主力合约本周继续回落，下跌 1.85%，跌势放缓。</p> <p>现货市场偏弱运行，针叶浆价格稳中下滑 100-500 元/吨，阔叶浆价格稳中下滑 100-250 元/吨。市场信心面不足，本周商谈外盘为主，买卖双方持续博弈，浆市高价放量受阻；期货主力价格偏弱，现货市场中业者操盘各异，价格略显混乱。银星报价参考 6230-6280 元/吨，乌针报价参考主力合约升水 100 元/吨，马牌月亮 6300 元/吨。</p> <p><b>【重要资讯】</b>                  白卡纸市场价格重心继续下移，交投起色不大。主流市场参考价格 4700-5000 元/吨，少数更低价格。下游印刷厂订单有限，随用随补为主；需求整体低于预期，对市场支撑不足，市场供应过剩，竞争压力大，贸易商倾向于一单一议，市场价格混乱下行。</p> <p><b>【交易策略】</b>                  纸浆期货价格周内跌势逐步放缓，周中以后开始反弹，05 合约持仓大幅下降，价格重回 5800 以上，较低点上涨 200 元，现货市场受盘面带动，部分试探性上调低端报价，但阔叶浆供应较为充足，价格仍有小幅补跌，整体来看，交投氛围变化不大，下游延续按需补货为主。针叶浆和阔叶浆低价分别在 5900 和 5100 元/吨。供需变动并不明显，1-2 月中国纸浆总进口量 551 万吨，为历史同期最高，但针叶浆供应增量有限，1-2 月进口同比增加 4%，低于过去几年均值，阔叶浆进口量同比较高。外盘方面，新一轮报价尚不明朗，根据纸业日讯统计，</p>

加拿大 NBSK 价格维持在 910-930 美元/吨不变，北欧 NBSK 价格为 810-900 美元/吨，价格区间低位较下跌 40 美元/吨，整体均价下跌。成品纸走势继续偏弱，铜版纸、双胶纸、白卡纸、生活用纸价格均有不同幅度下跌，纸厂即期利润在原料大跌后已有好转，但纸浆长协价格仍较高，同时成品销售一般，继续影响木浆采购情绪。国内港口木浆库存本周由降转增，整体波动不大，欧洲库存目前已升至近两年高位，暗示海外需求下滑，但从阔叶浆发货看，海外浆厂对中国供应下降，对其他地区有所增加。

综合看，纸浆绝对价格逐步接近上一轮低点，估值压力明显回落，上海纸浆周过后现货采购情绪或有回升，对短期大跌后的现货市场有一定支撑，不过纸浆此轮下跌的主要逻辑是供应预期增加及海外消费也见顶转弱，而国内还未见到消费回升，因此从供需上看很难重新给出类似 2021 底一样的上涨驱动。大方向维持偏空的看法，短期 05 超跌反弹，压力位关注 6000 元，09 合约压力位 5800 元，

**【行情复盘】**

期货价格：主力 05 合约本周呈现低位回升走势，收于 8846 元/吨，周度涨幅为 2.3%。

现货价格：本周山东地区纸袋富士 80# 以上一二级货源成交加权平均价为 3.79 元/斤，与上周加权平均相比上涨 0.10 元/斤，幅度 2.71%；本周陕西地区纸袋富士 70# 起步半商品货源成交加权平均价格为 3.53 元/斤，与上周加权平均相比上涨 0.01 元/斤，幅度 0.28%。（卓创）

**【重要资讯】**

（1）卓创库存量预估：截至 3 月 23 日，全国苹果库存量为 617.32 万吨，去年同期为 579.12 万吨；其中山东地区库存量为 236.19 万吨，去年同期为 213.19 万吨；陕西地区库存量为 168.78 万吨，去年同期为 157.73 万吨。

（2）钢联库存量预估：截至 3 月 23 日，全国冷库库存为 548.19 万吨，当周全国冷库出库量 24.87 万吨，相比前一周有所增加。山东产区库容比为 46.53%，较上周减少 1.82%。陕西产区库容比为 40.00%，较上周减少 1.48%。

（3）市场点评：利空情绪有一定释放，期价回归震荡。现货端表现来看，产区惜售情绪仍然比较强，市场价格较为稳定，销区走货一般继续压制苹果整体估值预期。此外，值得注意的是，当前库存水平已经高于去年同期，并且库存结构中大果占比略高，大果后期的放量依然是一个隐忧。短期来看，市场情绪或延续弱势，对期货价格形成比较大的压制，不过基于总体库存量处于近五年偏低位以及需求好转预期来看，苹果 05 合约下方支撑仍在，整体区间思路不变。

**【交易策略】**

短期来看，苹果期价或窄幅震荡，操作方面，单边建议回归观望。

苹果

**【行情复盘】**

期货市场：红枣期价本周大幅收跌，收跌 254 元/吨或 2.51% 至 9510 元/吨。

现货市场：现货价格稳弱运行，崔尔庄市场新加工枣特级 9.3-9.5 元/公斤，一级参考 8-8.5 元/公斤；河南市场特级 9.8-10.5 元/公斤，一级 8.2-9.5 元/公斤。

**【重要资讯】**

据 Mysteel 农产品调研数据统计本周 36 家样本点物理库存在 14871 吨，较上周减少 349 吨，环比减少 2.29%，同比增加 51.74%。本周库存小幅下降，当前处于消费淡季，下游消费回暖不显，现货好货价格偏稳，一般货存让利清货情况，有备货需求的客商刚需囤货，部分外围客户存囤货意愿，观望为主，实际下游走货仍显一般。据 Mysteel 资讯，新疆主产区灰枣统货均价参考 5.32 元/公斤，销区市场现货一级灰枣价格参考 8.00-8.50 元/公斤，新疆阿克苏到沧运费参考 650 元/吨左右，毛利润折合 1.18 元/公斤，实际净利润参考 0.52 元/公斤，较上周持平。

据卓创资讯，河北客商本周样本周度成交量 433 吨，环比减少 10.35%，河南客商本周周度成交量 270 吨，环比减少 3.91%。

**【交易策略】**

批发市场供给充足，天气转暖，红枣消费季节性转淡，走货速度趋缓，产业端有一定让利促销意愿，红枣现货价格或延续弱势运行。期价逢高偏空，产业端可逢高卖出套保，规避潜在的价格下行风险。

红枣

**【行情复盘】**

鸡蛋

本周中俄经济合作联合声明，引发农产品进口增加预期，饲料端粮油大幅回落，拖累鸡蛋远近月期价跌破震荡区间后出现加速，鸡蛋基差及 59 价差处于历史高位。截止周五收盘，主力 05 合约收于 4264 元/500 公斤，环比前一周跌 4.12%，09 合约收于 4299 元/500 公斤，环比前一周跌 4.17%。鸡蛋现货价格本周偏弱震荡，今日主产区蛋价 4.77 元/斤，环比上周跌 0.07 元/斤，主销区蛋价 5.07 元/斤，环比上周持平，全国均价 4.87 元/斤，环比周跌 0.04 元/斤，淘汰鸡价格 6.33 元/斤，环比上周跌 0.03 元/斤。

**【重要资讯】**

1、3 月 22 日，中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明，其中在市场化原则基础上发展冶金、化肥、化工产品等大宗商品及矿产资源领域长期互惠供应合作。周度卓创数据显示，截止 2023 年 3 月 19 日当周，全国鸡蛋生产环节库存 1.31 天，环比前一周增 0.09 天，同比降 0.09 天，流通环节库存 1.01 天，环比前一周增 0.05 天，同比降 0.02 天。淘汰鸡日龄平均 525 天，环比上周持平，同比延后 28 天，淘汰鸡鸡龄维持高位；上周豆粕及玉米价格高位高位震荡回落，蛋价小幅上涨，蛋鸡养殖利润季节性走高，上周全国平均养殖利润 0.86 元/斤，周环比涨 0.13 元/斤，同比高 0.66 元/斤；上周代表销区销量 7441 吨，环比增 0.09%，同比增 1.22%。截止 2023 年 2 月底，全国在产蛋鸡存栏量 11.85 亿羽，环比 1 月增 0.68%，同比增 2.78%。

2、行情点评：本周中俄联合声明引发农产品板块出现系统性大跌，继豆粕价格出现大跌后，玉米期价再度补跌。饲料原料价格松动，带动养殖成本下移，并加强蛋鸡补栏预期回暖，资金抢跑配置鸡蛋远月合约空头。鸡蛋基本上，截止 2023 年 3 月初，在产存栏蛋鸡绝对量依然处在历史同期偏低位置，同时当前老鸡占比仍然较高，清明节前后老鸡占比有望高位回落，2022 年四季度以来鸡苗价格快速反弹可能反应补栏积极性在逐步回归，三月份新增开产量或将仍然不弱。综合来看，鸡蛋基本面逐步过度至供需双强，清明节前可能迎来集中采购补库。边际上，3 月初猪肉、禽肉、蔬菜等生鲜品价格止跌反弹也对蛋价形成边际利多，尤其肉禽价格强势带动淘鸡价格走高，继续有利于蛋鸡供给端收缩。但由于供给逐步恢复蛋价可能也难以出现去年同期的超预期上涨。此外春季补栏已经积极回暖，本年度蛋鸡产业周期存在下行风险。操作上，近端原料价格高位回落持续拖累蛋价走低，消费不弱的情况下，蛋价可能仍然较为抗跌。中长期参考蛋鸡产能周期逢高布局 06 以后合约空头逻辑不变。关注鸡苗价格对补栏积极性的验证及饲料原料价格下跌的边际风险。基差及月差偏高的情况下，期价容易反复。

**【交易策略】**

远月空单逢低止盈，谨慎投资者持有买 5 抛 9。

**【风险点】**

禽流感，饲料价格；餐饮消费超预期反弹。

**【行情复盘】**

本周中俄经济合作联合声明，引发农产品进口增加预期，饲料端粮油再度出现大跌，生猪期价高开低走，全周低位震荡远月合约相对抗跌。截止周五收盘，主力 05 合约收于 15720 元/吨，周环比跌 2.00%，07 合约 16730 元/吨，周环比跌 3.91%。近期生猪 57 价差再度回落，出现反复。基差 05（河南）-605 元/吨，基差 07（河南）-1730 元/吨。本周初生猪现货企稳，今日全国均价 15.08 元/公斤左右，环比昨日涨 0.02 元/公斤。非瘟疫情传闻较多，本周仔猪价格止涨震荡，出栏体重小幅回落。

**【重要资讯】**

3 月 22 日，中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明，其中在市场化原则基础上发展冶金、化肥、化工产品等大宗商品及矿产资源领域长期互惠供应合作。基本面数据，截止 3 月 19 日，第 11 周出栏体重 122.77kg，周环比降 0.21kg，同比增 3.47kg，猪肉库容率 28.09%，环上周升 0.24%，同比增 6.29%。生猪交易体重再度回落，上周屠宰量低开高走出现反弹，但绝对量已远低于去年同期水平，上周样本企业屠宰量 91.69 万头，周环比升 2.40%，同比降 3.50%。博亚和讯数据显示，第 11 周猪粮比 5.39:1，环比上周跌 2.81%，同比高 24.42%，外购育肥利润-478 元/头，周环比跌 108 元/头，同比跌 285 元/头，自繁自养利润-255 元/头，环比跌 53 元/头，同比高 262 元/头，养殖利润偏弱震荡，目前育肥利润任处在历史同期低位水平，自繁自养利润跟随仔猪价格回到盈亏平衡附近；卓创 7KG 仔猪均价 82.02 元/kg，环比上周跌 1.05%，同比涨 110.91%；二元母猪价格 32.70 元/kg，环比上周涨 0.49%，同比跌 0.41%。猪粮比

生猪

止涨回落，再度逼近一级过度下跌预警区间。

**【交易策略】**

本周中俄联合声明，引发对俄农产品进口预期增加，农产品板块大跌，其中粮油领跌，饲料成本有望进一步下移。生猪期价低开高走，05 合约再度回到养殖成本附近。生猪供需基本面上，当前屠宰量已逐步见顶回落，大猪供给高峰逐步过去，但出栏体重近期止跌反弹，暗示市场压栏再度发生。二季度开始消费旺季逐步得到强化叠加生鲜品集体偏强，这令猪价的边际压力大幅减轻，猪肉消费的性价比再度凸显。4 月份开始清明及五一假期临近，猪价将逐步过度至季节性旺季，因此生猪近端现货价格大概率处在底部回升阶段。中期我们认为本轮猪周期的上行阶段可能并未走完，产业累计盈利的时间仍然较短，阶段性供给压力逐步释放后，2023 年一季度末，产业可能逐步过度至盈利状态，只不过由于产能处在上升期，盈利水平可能不会太高、时间不会太久。期价上，05 合约再度回到养殖成本线附近，07 及 09 合约对 05 旺季升水偏低，由于生猪期价目前整体估值不高，收储加持下，期价存在继续往上修复的空间。交易上，政策托市叠加消费复苏，或令市场情绪持续回暖，近端单边反弹对待，激进投资者 07 合约多头继续持有，前期空 5 多 7 套利逢低止盈离场，边际上警惕饲料养殖板块集体估值下移的风险。

**【风险点】**疫病导致存栏损失，消费不及预期，饲料原料价格，储备政策

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花伴年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路二段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

### 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。