

## 各大央行加息放缓 日本经济持续修复

### —全球宏观经济与大宗商品市场周报

2023 年第 14 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 4 月 2 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 .....	2
第三部分 本周重要事件及数据回顾 .....	8
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 .....	9

## 第一部分 国内经济解读

国内方面，周内数据显示，1-2月企业利润增速明显下滑，受到去年同期基数高、PPI下降、利润率回落等因素影响。3月官方制造业PMI增速放慢但仍超预期，非制造业带动综合PMI上升，经济从高斜率修复进入平稳期。制造业PMI分项表明供需增速稍有减慢，但绝对增长仍较快。外贸边际修复则有减慢，就业仍有压力。非制造业PMI刷新高位，建筑业和服务业PMI均有大幅增长。服务业改善步伐不变，但建筑业需求不足，不确定性上升。总体来看，经济增长动力仍在，整体加库存趋势不变，但行业可能持续分化。央行本周通过逆回购净投放流动性8110亿元，前期宣布的降准政策周一也已落地，但短端资金利率受到季末影响仍有显著上升。国务院总理称有能力有信心实现全年发展目标任务，将加强宏观政策调控，着力释放消费投资潜能。此外，上周末以来相继举办中国发展高层论坛、博鳌亚洲论坛，国内外经济互动增加，有助于海外市场信心。

图 逆回购投放和到期情况

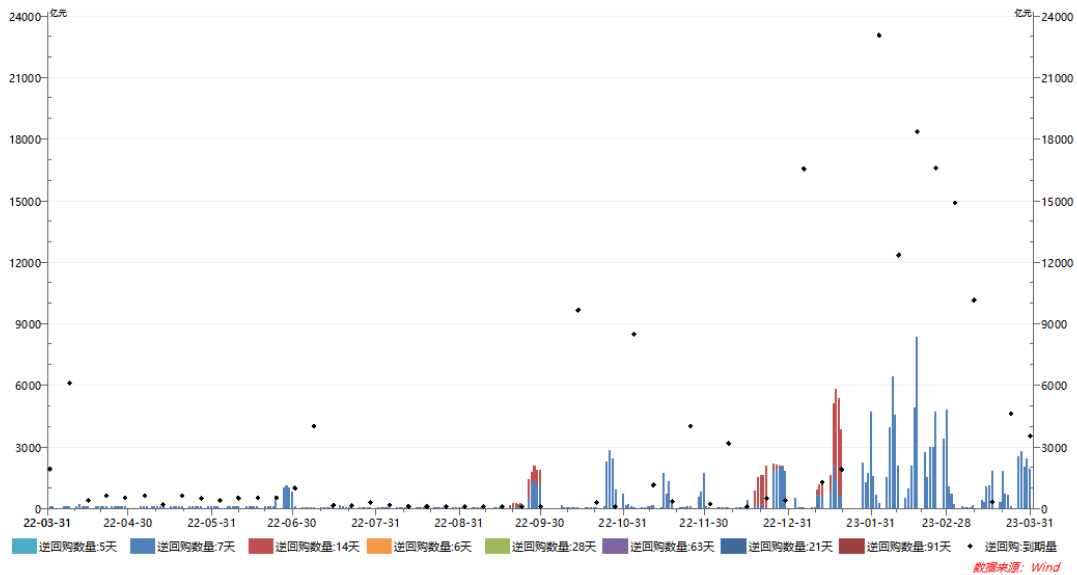
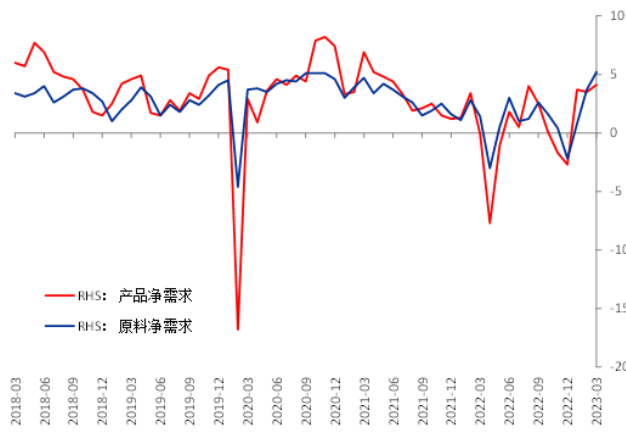


图 制造业 PMI 分项情况

制造业	PMI	生产	新订单	新出口订单	产成品库存	原材料价格	原材料库存	就业	供应商配送	在手订单	进口	采购量	出厂价格	经营预期
2023年3月	51.9	54.6	53.6	50.4	49.5	50.9	48.3	49.7	50.8	48.9	50.9	53.5	48.6	55.5
最近10年分位数水平	94%	98%	93%	80%	98%	39%	67%	95%	91%	99%	89%	94%	26%	43%
5年均值	51.1	52.7	51.9	48.6	47.8	57.6	48.5	49.3	49.0	46.3	49.3	51.7	52.1	56.8
5年历史波动率	1.1	1.9	1.9	2.4	1.1	9.9	0.9	1.3	1.6	0.2	1.9	1.9	6.3	1.8
上月数值	52.6	56.7	54.1	52.4	50.6	54.4	49.8	50.2	52.0	49.3	51.3	53.5	51.2	57.5
本月与上月差值	-0.7	-2.1	-0.5	-2.0	-1.1	-3.5	-1.5	-0.5	-1.2	-0.4	-0.4	0.0	-2.6	-2.0
5年差值平均	3.9	6.6	5.2	4.5	0.9	0.9	3.5	4.3	3.7	3.2	4.3	3.7	3.2	4.3
5年差值历史波动率	7.0	11.1	9.9	7.6	1.6	4.4	6.6	8.3	7.1	4.3	6.6	7.1	4.3	6.6

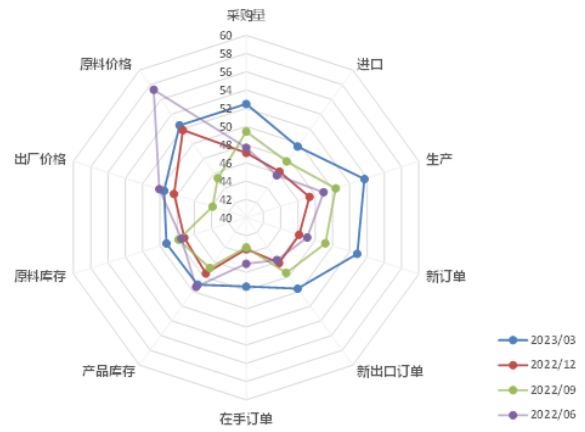
数据来源: Wind、方正中期研究院

图 制造业 PMI 产品与原料需求衍生指标



数据来源: Wind、方正中期研究院

图 制造业 PMI 主要分项情况



数据来源: Wind、方正中期研究院

风险事件方面，周内没有太大变动，继续关注台海局势以及俄乌冲突等地缘政治风险。

## 第二部分 海外经济解读

### 一、全球通胀趋缓 央行放缓加息

随着能源、供应链和粮食三大危机总体得到缓解，2023 年以来全球通胀边际趋缓。在此背景下，一季度各大央行加息力度明显放缓，绝大多数央行单轮加息幅度就在 25-50BP，令有诸多央行已停止加息。这与 2022 年下半年单月动辄数十家央行集体加息且单轮加息 50-200BP 有着天壤之别。

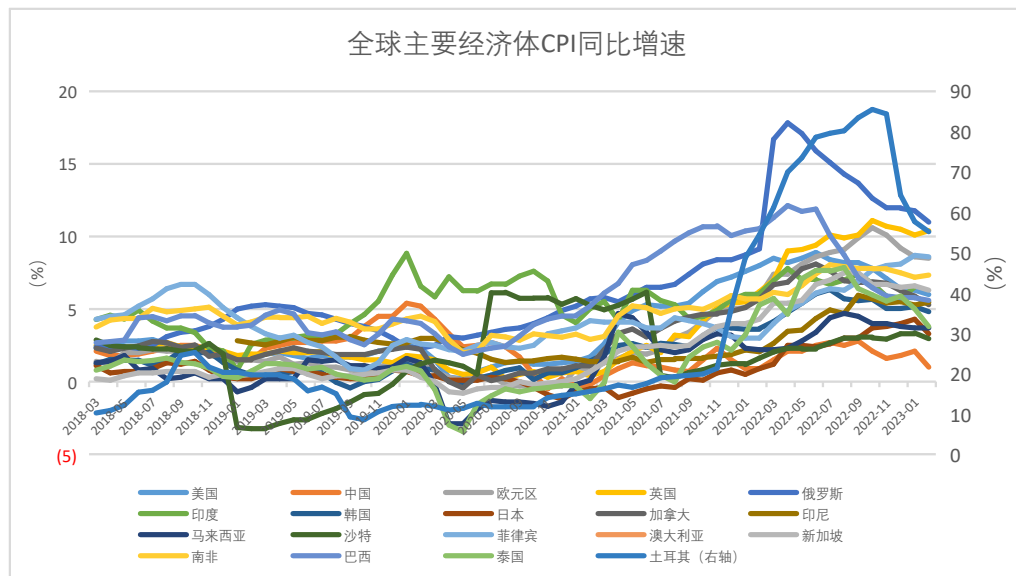


图 2-1 全球主要经济体 CPI 同比增速

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

美联储在一季度总共有两次议息会议。在 1 月 31 日-2 月 1 日议息会议中宣布加息 25BP，这是美联储连续第二次放缓加息步伐，美国通胀持续回落是美联储放缓加息节奏的主要原因。3 月

加息预期经历多次反复，起初 2 月 FOMC 声明和鲍威尔讲话均显鸽派，美联储后期加息预期降温；就在 FOMC 会议召开后不久，美国通胀、就业和零售数据超预期强势令美联储加息 50BP 的预期大幅升温；随后美国三大银行破产，市场一度又认为美联储存在 3 月降息可能。最终，美联储选择加息 25BP，主要两方面考量：一方面美联储及时救市，市场短期内并未出现系统性风险，另一方面美国通胀水平远高于 2%。**欧洲央行**与美联储相同，一季度安排了两场议息会议。欧洲央行在 2-3 月均加息 50BP，与去年最后一轮加息幅度相一致，并未紧跟美联储进一步放缓加息步伐。在今年一季度，欧洲央行是主要发达经济体央行中属于最为鹰派的。欧洲央行于去年 7 月加息，滞后美联储 4 个月，并且欧洲通胀拐点同样滞后美国 4 个月才出现，目前通胀水平依然处于历史高位，远高于美国。不过，拉加德强调“此次（3 月议息会议）评估是在银行业动荡之前完成的”，这意味着未来欧洲央行的加息路径存在极大的不确定性，肯定会综合考量瑞信破产和德意志银行 CDS 利差扩大等各方面风险因素。**英国央行**在一季度放缓了加息步伐，2 月加息 50BP，3 月加息 25BP，英国经济当前处于滞涨阶段令英国央行处于两难境地，最终选择 3 月加息 25BP 的折中方式。**加拿大央行**在 1 月加息 25BP，2-3 月没再调整货币政策，主要因为该国基准利率为 4.75%，是利率水平最接近美联储的主要发达经济体央行，同时加拿大通胀水平持续回落至 5.3%。**日本央行**在一季度并未加息，这并不令人意外。日本现任央行行长黑田东彦始终认为日本通胀问题只是短暂的，通缩问题则困扰日本长达二十年，适度通胀有利于刺激日本经济发展。不过，日本 4 月将迎来日本央行行长换届，新任央行行长很有可能调整现有货币政策。

在**新兴经济体**中，绝大多数央行均放缓了加息步伐，印度、南非、印度尼西亚央行一季度仅加息 25BP，泰国和墨西哥央行加息 50BP，均较为温和。此外，巴西、匈牙利、波兰、捷克、罗马尼亚等央行已停止加息，俄罗斯在国内经济相对稳定情况下未进一步调整货币政策。不过，阿根廷在 3 月突然加息 300BP，是一季度最为激进的央行，主要由于阿根廷 2 月 CPI 同比增速超 100%，恶性通胀愈演愈烈。

表 2-1 2023 年一季度与 2022 年全球主要央行货币政策调整情况对比

经济体	2022全年累计调整	2023年一季度累计调整 (BP)	1月利率调整	2月利率调整	3月利率调整	最新利率
阿根廷	3700	300	0	0	300	78.00%
塞尔维亚	400	150	50	50	50	5.75%
尼日利亚	450	100	100	0	0	17.50%
欧元区	250	100	0	50	50	3.50%
丹麦	235	85	0	35	50	2.75%
菲律宾	300	75	0	50	25	6.75%
英国	325	75	0	50	25	4.25%
墨西哥	500	50	0	50	0	11.00%
冰岛	375	50	0	50	0	6.50%
美国	425	50	0	25	25	5.00%
新西兰	350	50	0	50	0	4.75%
以色列	315	50	0	50	0	4.25%
澳大利亚	300	50	0	25	25	3.60%
瑞典	250	50	0	50	0	3.00%
泰国	75	50	0	25	25	1.75%
南非	325	25	25	0	0	7.25%
印度	185	25	0	25	0	6.50%
印度尼西亚	200	25	25	0	0	5.75%
塞尔维亚	400	25	0	25	0	5.50%
加拿大	400	25	25	0	0	4.75%
韩国	225	25	25	0	0	3.50%
挪威	225	25	0	0	25	3.00%
瑞士	175	25	0	0	25	1.50%
巴西	450	未调整	0	0	0	13.75%
匈牙利	1160	未调整	0	0	0	13.00%
俄罗斯	1150/-1250	未调整	0	0	0	7.50%
捷克	325	未调整	0	0	0	7.00%
波兰	600	未调整	0	0	0	6.75%
罗马尼亚	450	未调整	0	0	0	6.75%
马来西亚	100	未调整	0	0	0	2.75%
日本	-0.10%	未调整	0	0	0	-0.10%
土耳其	-450	-50	0	-50	0	8.50%
津巴布韦	14000BP	-5000	0	-5000	0	150.00%

备注：“-”代表降息

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

虽然鲍威尔在3月议息会议宣称美联储今年不会降息，但是联邦利率期货显示今年下半年美联储存在降息75-100BP的可能性，并且美联储此轮最多再加息25BP就会结束。在此情况下，其他各大央行对于美联储收紧货币政策的“资金虹吸效应”担忧将会减弱，被动加息的压力将大幅减轻。同时，全球通胀进一步趋缓，未来其他主要央行单次加息幅度基本不会超越上轮，下半年多家央行还会选择降息。

## 二、俄乌冲突对于全球金融和大宗商品的影响路径

俄乌冲突爆发一年多之久，近期双方在巴赫穆特争夺进入白热化。俄乌冲突对于全球金融和大宗商品市场有着深远影响，尤其是在冲突爆发初期，主要影响路径如下：

其一，情绪层面。冲突爆发初期，全球金融市场恐慌情绪会大幅增加，VIX会急剧上升。原油、天然气、铜、粮食、黄金等大宗商品价格会大幅上涨，美元、欧元、日元和美债等避险金融资产得到青睐。倘若战争爆发于中东，石油价格涨势会更为明显；此次冲突爆发于乌东地区，乌

克兰誉为欧洲粮仓，导致粮食价格在去年上半年大幅上涨。与此同时，市场普遍担忧俄罗斯会被西方制裁，疯狂抛售俄罗斯资产，俄罗斯 RTS 股指在冲突爆发首日暴跌 40%，迫使俄政府临时关闭俄罗斯证券市场交易，卢布兑美元汇率在半个月内贬值超 50%。为了稳定国内金融市场以及分化西方阵营，普京于 2022 年 3 月 30 日正式签订“天然气卢布结算令”，从而稳定住了卢布汇率和股市，此后成为在 2022 年为数不多兑美元升值的币种。

其二，资金层面。资本具有天然的避险属性，希望规避政治、政策、战争、自然灾害等风险因素，会从风险较高地区转移至安全地区。由于此次冲突爆发于东欧，导致大量欧洲资本逃离，美国地理位置优越，东西相邻大西洋和大西洋，本土遭受战争风险较低，因此吸纳了大量欧洲资本。所以，此次冲突导致欧元和欧债并未成为避险资产反而成为风险资产被抛售，进一步推动了美元在去年的强势。

其三，物流供应链层面。全球大宗商品交易和经贸外来均需要交通运输来实现，世界主要的交通方式分为海运、铁路运输、公路运输、空运和管道运输。**海运**是全球最重要的运输方式，占世界贸易运输总量的 90% 以上。冲突爆发初期，俄罗斯海军宣布封锁亚速海和黑海，导致 2400 万吨乌克兰粮食以及化肥在初期无法发运，一度引发全球粮荒，推动各国食品 CPI 上涨。虽然去年 8 月在联合国调停下，黑海粮食海运通道得到恢复，但是该协议存在有效期，存在到期后无法续约的风险。**铁路**也是欧亚大陆重要运输方式，不过中欧班列途径波兰、土耳其等北约国家，存在一定政治风险。**公路**运输方面，波兰关闭了多条与俄罗斯和白俄罗斯的边境高速公路，导致大量货车滞留，无法正常通过。**管道**运输是俄罗斯连通欧洲的最重要天然气和石油运输通道，但是，随着“北溪-1”号被炸，即便未来俄欧关系缓和，俄罗斯天然气中短期内也无法正常疏运至欧洲。**航空**运输主要承运高价值和易腐商品，欧美与俄罗斯相互关闭领空，导致大量航班绕航，严重影响商业洽谈和高价值货种交易。

其四，贸易格局层面。冲突爆发后，美国、欧洲、日韩等国家宣布降低进口俄罗斯能源，尤其欧盟提出 2030 年前完全摆脱对俄罗斯能源依赖，因此全球能源贸易格局产生重大影响。欧洲及其盟友增加了美国、卡塔尔、挪威天然气进口以及澳大利亚、印尼、美国和加拿大的煤炭进口。欧美之间贸易互补性增强，欧盟已跃居美国最重要的贸易伙伴。同时，俄罗斯增加了对于中国、印度等友好国家的能源和粮食出口。

其五，供求关系层面。受欧美制裁影响，俄罗斯将削减油气产量，其中已宣布减产每日减产 50 万桶原油。此外，俄乌冲突加剧世界经济衰退，进一步降低对于大宗商品的需求。

其六，货币政策层面。俄乌冲突导致全球能源和粮食价格暴涨，加剧通胀，导致去年各大央行大幅收紧货币政策，引发需求萎缩和大宗商品价格下跌。

俄乌冲突在短期内很难结束。双方都不愿意在对自己不利的状况下停止军事行动，但又缺乏一击制胜的实力。同时，鉴于各方利益以及诉求，当前俄乌双方缺乏和平谈判的政治基础。未来西方存在对于俄罗斯实施进一步制裁的可能性，但是边际效应已经越来越低。当前需要慎防制裁外溢，如制裁与俄罗斯进行正常贸易的“友好国家”，这将直接影响俄罗斯战争潜力以及友好国家的能源和粮食安全。

### 三、日本经济持续修复 日债受追捧

近期日本内阁府公布本国四季度修正值，略有上修。2022年日本实际GDP修正值录得545.82万亿日元，同比增长1%，连续两年正增长，经济逐步回归正轨，但低于去年2.2%的增速。随着疫情管控的放开，占日本GDP一半以上的私人消费是拉动日本经济发展的最关键板块。不过，相比其他主要经济体，除了深陷冲突的俄罗斯出现负增长，日本经济增速是2022年最为缓慢的，新冠疫情、俄乌冲突、日元贬值、人口老龄化对于日本经济产生明显的利空影响。并且，日本年度经济尚未恢复至疫情前同期水平，2022年GDP修正值低于2019年1.2个百分点。

表 2-2 日本 2020-2022 年各季度实际 GDP 与疫情前同期对比

	2019年	2020年	2021年	2022年	2020年/2019年	2021年/2019年	2022年/2019年
一季度	138.59	136.11	134.62	135.46	98.2%	97.1%	97.7%
二季度	139.04	125.29	135.08	137.02	90.1%	97.2%	98.5%
三季度	139.36	132.35	134.60	136.65	95.0%	96.6%	98.1%
四季度	135.54	134.84	136.09	136.68	99.5%	100.4%	100.8%
全年	552.54	528.59	540.39	545.82	95.7%	97.8%	98.8%

数据来源：Wind、方正中期期货研究院整理

日本经济想要恢复至疫情前就要寄希望于2023年，2023年日本实际GDP增速只要保持在1.2%以上，就能在疫情爆发后的第4年实现这样的目标。从当前情况判断，日本在2023年实现1.2%增速的可能性相对较高。世界银行、标普、日本政府、IMF、联合国对于日本今年的经济增速预期依次为1%、1%、1.5%、1.8%、1.9%。今年一季度日本经济恢复形势相对较好，1-3月综合PMI均高于荣枯线，其中服务业PMI分别录得52.3、54和54.2，扩张速度明显，但制造业PMI低于荣枯线，深陷萎缩之中。贸易方面，日本是资源进口大国，去年由于日元兑美元汇率大幅贬值，日本贸易赤字成为GDP负项，去年10月日本赤字规模一度达到2.32万亿日元，严重制约经济发展。随着美元逐步走弱，日本在今年前两个月的贸易赤字大幅收窄，今年1-2月大幅收窄至1.82和1.19万亿日元。其中，1-2月日本贸易出口总额同比增长5.6%。

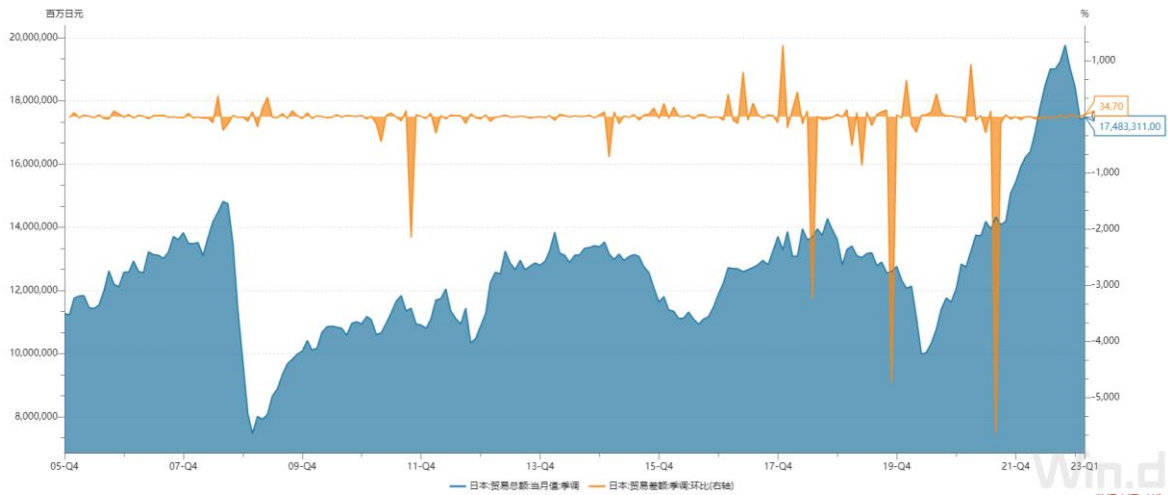


图 2-2: 日本季调贸易差额即环比

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

在去年 12 月日本央行调整 YCC 波动区间之后，日本 10 年期国债收益率始终保持在 5% 以上。随着欧美央行接连暴雷，诸多国际投资者紧急将资本转移至亚洲避险。日本作为亚洲最重要的发达经济体市场，自然受到国际资本的青睐，大批资本抢购日本国债，促使日本国债收益率持续走低。3 月 20 日，日本 10 年期国债收益率一度下跌至 0.281%，仅在 8 个交易日下跌幅度超过一半。随着欧美央行和政府及时救市，市场恐慌情绪有所放缓，对于日本国债的避险需求略有降温，3 月 30 日日本 10 年期国债收益率反弹至 0.33%，但依然远低于 0.5% 的上限。同时，日本央行调整 YCC 的根本目的是修复国债的收益率曲线。目前，日本 10 年期国债收益率与 8-9 年国债收益率不再倒挂，3 月 30 日保持 8.6BP 和 7.6BP 的合理利差。

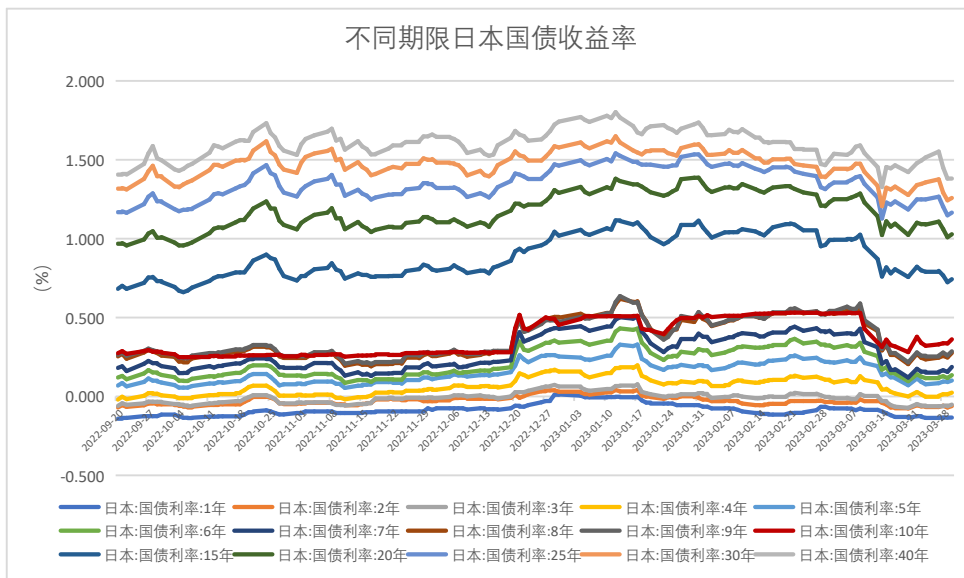


图 2-3: 不同期限日本国债收益率

数据来源: Wind、方正中期期货研究院整理

全球新冠疫情基本消退、日元升值降低贸易赤字、日本政府天量财政刺激计划都将推动日本经济的复苏。不过，日本经济的潜在风险同样存在，如政府负债率极高、央行行长换届后的加息



预期、地缘冲突导致的能源短缺、通胀上升、长期老龄化等问题。

### 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	今值
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		-22.9
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		2.8
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		-7489
2023/3/29	星期三	22:30	美国	3月24日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	中等	14237		15456
2023/3/30	星期四	17:00	欧盟	3月欧盟:经济景气指数:季调	中等	97.7		97.4
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	10	9.4
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	0.4	0.2	-0.2
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	99.6	99.7	99.3
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	-19.1	-19.2	-19.2
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	196000	198000
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	2.9	2.6
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	1685000	1697000	1689000
2023/3/31	星期五	07:30	日本	2月失业率:季调(%)	中等	2.4	2.4	2.6
2023/3/31	星期五	07:50	日本	2月工业生产指数:同比(%)	中等	-3.08		-0.65
2023/3/31	星期五	09:30	中国	3月官方制造业PMI	重要	52.6		51.9
2023/3/31	星期五	14:00	英国	第四季度GDP(修正):季调:同比(%)	中等	1.93		0.41
2023/3/31	星期五	17:00	欧盟	2月欧元区:失业率:季调(%)	重要	6.6	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	-149.727556		-147.065289
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		67267
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		92580
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		25313
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	18097.3		18125.1
2023/3/31	星期五	20:30	美国	2月核心PCE物价指数:同比(%)	重要	4.67	4.7	4.6
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	58642		58892
2023/3/31	星期五	20:30	加拿大	1月GDP:不变价:环比(%)	中等	-0.1	0.3	0.54
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	66.4	66.3
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		59.2

注: 红色代表高于前者利好经济, 绿色代表不及前值利空经济; 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4月3日-2023年4月9日)						
日期	星期	时间	国家/地区	指标名称	重要性	前值	预期	
2023/4/3	星期一	08:30	韩国	3月制造业PMI	中等	48.5		
2023/4/3	星期一	08:30	日本	3月制造业PMI	中等	47.7		
2023/4/3	星期一	09:45	中国	3月非官方中国PMI	中等	51.6		
2023/4/3	星期一	13:30	印度	3月制造业PMI	中等	55.3		
2023/4/3	星期一	15:00	欧盟	3月欧元区:制造业PMI	重要	48.5	48.5	
2023/4/3	星期一	16:30	英国	3月制造业PMI	重要	49.3	50	
2023/4/3	星期一	21:00	巴西	3月巴西:制造业PMI	中等	49.2		
2023/4/3	星期一	21:45	美国	3月Markit制造业PMI:季调	中等	47.3	47	
2023/4/3	星期一	22:00	美国	3月ISM:制造业PMI:就业	中等	49.1		
2023/4/3	星期一	22:00	美国	3月ISM:制造业PMI:物价	中等	51.3		
2023/4/3	星期一	22:00	美国	3月ISM:制造业PMI:新订单	中等	47		
2023/4/4	星期二	16:00	欧盟	2月欧元区:PPI:环比	中等	-2.8	-0.3	
2023/4/4	星期二	16:00	欧盟	2月欧元区:PPI:同比(%)	中等	15	17.7	
2023/4/4	星期二	21:55	美国	4月01日上周红皮书商业零售销售年率(%)	中等	2.8		
2023/4/4	星期二	22:00	美国	2月职位空缺数:非农:总计:季调	中等	10824		
2023/4/5	星期三	08:30	日本	3月服务业PMI	中等	54		
2023/4/5	星期三	15:00	欧盟	3月欧元区:服务业PMI	中等	52.7	53	
2023/4/5	星期三	15:00	欧盟	3月欧元区:综合PMI	中等	52	52.3	
2023/4/5	星期三	20:30	美国	2月商品出口额(百万美元)	中等	165486.2		
2023/4/5	星期三	20:30	美国	2月商品和服务贸易差额:季调(百万美元)	中等	-68289	-68600	
2023/4/5	星期三	20:30	美国	2月商品进口额(百万美元)	中等	254350.3		
2023/4/5	星期三	22:00	美国	3月非制造业PMI	重要	55.1	54.6	
2023/4/5	星期三	22:30	美国	3月31日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	重要	-7489		
2023/4/5	星期三	22:30	美国	3月31日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	中等	15456		
2023/4/6	星期四	19:30	美国	3月挑战者企业裁员人数	中等	77770		
2023/4/6	星期四	20:30	美国	4月01日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	191000		
2023/4/6	星期四	20:30	美国	3月25日持续领取失业金人数:季调(人)	中等	1694000		
2023/4/6	星期四	22:00	加拿大	3月PMI	中等	50.8		
2023/4/7	星期五	待定	中国	3月外汇储备(亿美元)	重要	31331.53		
2023/4/7	星期五	待定	中国	3月官方储备资产(亿美元)	中等	33159.12		
2023/4/7	星期五	待定	中国	3月黄金储备(万盎司)	中等	6592		
2023/4/7	星期五	20:30	美国	3月失业率:季调(%)	重要	3.6		
2023/4/7	星期五	20:30	美国	3月新增非农就业人数:季调(千人)	重要	311		
2023/4/7	星期五	20:30	美国	3月劳动力参与率:季调	中等	62.5		

注: 红色代表高于前者利好经济, 绿色代表不及前值利空经济; 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	<p>国内三大 PMI 指数连续三个月位于扩张区间, 我国经济发展仍在企稳回升之中, 虽然 1-2 月全国规模以上工业企业实现利润总额降幅明显扩大, 但前期国内实体经济数据仍好与市场预期, 国内经济延续企稳回升态势。周内央行降准政策正式生效, 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, 央行公开市场连续五天大额净投放, 累计实现净投放 8110 亿元, 季末资金利率有所走高, 但整体仍保持平稳。海外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, 尤其是银行破产事件引发的信任缺失和信心危机。虽然近期美联储官员仍发表偏鹰派讲话, 但市场倾向于认为美联储本轮加息已至终点的概率较大, 下半年将有 2-3 次降息, 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: 持续的区间震荡走势之下, 高抛低吸灵活操作策略不变, 且仍以关注弹性较强的 IC 和 IM 为主。。国债期货: 国债期货突破上方技术压</p>
--------	--

	<p>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。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：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。从跨品种来看，当前市场风格中小盘较为强势，建议利用合成标的做空蓝筹、做多中小盘进行跨品种套利。商品期权：当前市场整体风险偏好略有回升，但未来海外衰退预期仍较大，短线市场波动加大。操作上建议还是以防御性策略为主。参与波动率交易投资者，可把握日间、日内 Gamma 机会。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。</p>
<b>集运板块</b>	<p>本周 SCFI 综合运价指数出现反弹，周环比上涨 1.7%，不过 CCFI 综合指数和 WCI 综合指数分别下跌 1.9%和 2.3%，市场依然处于磨底之中。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 \$1479/FEU 和 \$1775/FEU，周环比下跌 0.7%和 6.4%；最新一期 XSI 显示远东→北欧/美西航线运价分别录得 \$1443/FEU 和 \$1193/FEU，周环比下跌 2.4%和 2.1%。</p> <p>从运力需求端来看，本周给国内货运市场并不理想，周一至周四整车货运流量指数均低于 100 点，甚至不如上周。受银行破产案风波影响，3 月美国消费者信心指数录得 63.4，现状指数和预期指数分别录得 66.4 和 61.5，均低于前值。欧洲同样受到银行破产外溢风险影响，同时法国和德国大规模罢工也影响了欧洲经济发展，3 月欧盟季调消费者信心指数录得 -20.7，低于前值 -20.6；英国录得 -36，虽然高于前值，但是依然处于较低水平。</p> <p>从运力供给端来看，本周上海→美西航线预配 16 条航线，加靠 2 条，停航 5 条；下周预配 18 条，停航 4 条。本周和下周上海→欧洲航线预配 12 条航线，仅在本周跳港 1 个航次。总体来看，美西航线停航力度更大，欧线运力供给相对充沛。随着世界经济增速放缓，运输需求降低，3 月上旬全球约有 137 万 TEU 的集装箱处于闲置状态，占现有运力的 5.1%，创 2020 年 8 月以来的最高水平。其中，2M 联盟两大班轮公司的闲置运力水平在行业内最高。马士基有 29 艘集装箱船舶闲置，运力为 281400TEU，其中 17 艘超过 7500TEU；地中海航运有 13 艘船舶闲置，运力为 119000TEU，其中 7 艘超过 7500TEU，还包括刚刚下水不久的世界最大集装箱船舶“MSC Irina”。3 月下半月，市场出现触底迹象，租赁市场有所好转，过去两周闲置船舶减少 37 艘至 300 艘左右，合计闲置运力 114311TEU。另外，一年一度的斋月已至，今年的穆斯林斋月从 3 月 23 日至 4 月 21 日左右结束，具体结束时间根据各国而定。全世界大约有 1/4 的人口会度过该节日，共有 48 个国家，主要涉及阿拉伯国家、东欧、中亚、南亚和东南亚，其中包括印尼、巴基斯坦、埃及等重要海运国家。斋月期间，民众放假，一定程度会影响通关、装卸，因此对于波斯湾航线、东欧航线以及东南亚航线产生一定影响。虽然对于中国→欧美航线直接影响较小，但是整条亚欧及跨太平洋航线中还是会挂靠加入斋月的国家港口，因此对于准班率还是会产生一定的影响。</p> <p>综合来看，中国出口欧美形势依然不太乐观，即便订舱报价略有反弹是人为停航营造出来的舱位紧张。一旦运价有所反弹，毕竟引来部分闲置运力被解封，又将打压刚刚略有起色的市场。</p>
<b>贵金属板块</b>	<p>本周，对全面银行危机的担忧有所缓解，对贵金属利好影响减弱；美元指数和债券收益率表现偏弱利多贵金属，贵金属呈现震荡运行态势；银行危机风险有所减弱，经济衰退的担忧随之小幅降温，对白银形成利好影响，白银表现强于黄金。然而金价多次上冲 2000 关口受阻，技术面见顶风险有所增加，需要提防金价短线进一步走弱的可能。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，贵金属持续走强，当前或接近调整行情；后续关注政策宽松转向、经济下行风险以及系统性风险等宏观因素能否助力贵金属刷新历史新高，调整低吸机会依然是焦点。</p>
<b>有色金属板块</b>	<p><b>【有色金属】</b>本周有色金属涨跌互现。周度指数涨跌幅来看，锡涨 4.53%涨幅居首，镍跌 3.01%跌幅居首，工业硅跌 2.38%，铝涨 1.24%，锌涨 0.29%，铅跌 0.67%，铜跌 0.85%。欧美银行风险事件缓解，市场情绪有所修复，美元指数调整回落，有色金属波动分化。中国 3 月官方制造业 PMI 51.9，非制造业 PMI 创 12 年新高，经济修复延续。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。现货市场在价格反弹后成交较为清淡。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。镍跌幅居首，一方面供需增需弱，低库存虽在，但阶段缺乏有力支撑，另一方面 LM 扩容交割品，后续交割品不足矛盾有望缓解引发镍价回落，重心震荡下移料延续。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	本周黑色板块维持高位偏强运行，铁矿领涨盘面持续反弹，主力合约重回 900 上方，成材螺纹热卷小幅上涨，铁合金小幅下跌，下游需求恢复基本符合预期，关注 4 月份需求释放情况。
石油化工板块	本周随着海外宏观风险暂时平息，供应端有阶段性收紧迹象，叠加需求逐步回升，原油整体库存开始回落，油价出现明显反弹。原油价格的企稳回升对整个石化板块均有较强的支撑，但由于整个板块自身的基本面各有差异，进而导致板块之间商品涨跌各异。聚酯化纤方面：PX 春检延续，投产装置推迟，调油需求较强，供减需增使得 PX 延续去库，成本端利多 PTA，进而带动短纤期价走高，整体上化纤本周表现较为抢眼，而塑料、PP、乙二醇等仍面临产能投放的压力，期价反弹幅度依旧有限。近期成本端支撑依旧较强，短期石化板块仍将偏强运行，后期重点关注持续去库品种的多配机会。
煤化工板块	煤化工板块逐步企稳，呈现震荡整理态势，后期重心整体上移。纯碱主力合约移仓换月至 09 合约，远月合约走势偏弱，盘面跳空。尿素略显低迷，期价进一步下探。PVC 则企稳反弹，重心震荡走高。甲醇跟随成本端变动，略显僵持。 焦煤供应维持相对稳定，焦炭提涨迟迟未能落地，焦化企业开工积极性受限，对焦炭的补库积极性不强。同时蒙煤通关稳中有增，澳煤进一步放开，供给端对焦炭有一定打压。焦煤期价近期走势偏弱，操作上以偏空思路对待。焦炭市场弱稳运行，焦企出货正常，暂无库存压力。多数焦企开工积极性不强，部分焦企限产明显。原料端焦煤价格走弱，带动焦炭价格回落，下游钢厂利润处于低位，对焦炭提涨接受度不强，预计焦炭价格短期仍将维持弱势。需求端跟进乏力，社会库存消化速度缓慢，市场面临压力不减，在装置春季检修预期下，PVC 基本面仍存在好转可能，期价上行至关键压力位 6300 关口附近，关注其能否向上突破。甲醇货源供应仍有增加预期，但需求提升空间受限，随着海外进口增加，甲醇市场将步入缓慢累库阶段，当前低库存状态压力不大，期价震荡筑底，短期关注其能否上破 2530 压力位。纯碱生产企业库存维持低位，同时浮法玻璃日熔量维持稳定，光伏玻璃日熔量稳中有增，现货价格仍难以下跌。09 合约主要面临下半年纯碱装置投产的压力，纯碱的供应从偏紧逐步向宽松转变，当前 09 合约基差偏大，短期期价在 2350-2650 元/吨区间运行。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。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。消息方面印度招标开标不利，储备逐步抛储，利空居多，短期尿素仍区间运行。
饲料养殖板块	本周饲料养殖板块整体呈现弱势波动。俄罗斯粮食进口预期给整体原料板块带来压力，同时玉米端又有小麦价格大幅下滑的压力，豆粕端则面临南美丰产带来的压力，原料板块本周整体延续弱势波动。养殖板块来看，生猪消费表现疲弱，继续构成阶段性压力，同时原料端的回落带来外溢影响，鸡蛋消费表现略好，同时禽肉价格较好继续支撑鸡蛋供给收缩预期，价格表现略偏强。后期来看，USDA3 月底种植面积报告或给市场带来一定的指引，原料板块价格短期将继续消化其自身的压力，而养殖端来看，受到产能收缩以及消费季节性回升的影响，整体价格或逐步迎来支撑。
生鲜软商品板块	本周生鲜果品延续弱势。苹果基本面情况来看，清明节走货不及预期，市场对于苹果估值预期继续下移，期价继续回落；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，近月弱势与销区走货疲弱的压制延续，苹果 05 合约继续偏弱波动；红枣市场来看，供应宽松预期继续压制价格。 本周软商品板块走势分化，纸浆继续偏弱波动，白糖、棉花、橡胶走势偏强。白糖市场来看，印度减产以及国内阶段性供应下滑给市场带来支撑，期价刷新高点；橡胶市场来看，基本面变化不大，期价低位震荡；纸浆市场来看，供应宽松预期延续，期价偏弱波动；棉花市场来看，市场对于后续订单仍存信心，期价震荡偏强。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，短期继续维持白糖偏强，纸浆偏弱的判断。

## 二、品种解读

股指	<b>【行情复盘】</b> 周内股指呈现触底反弹走势。上证指数前三个交易日连续小幅下挫至技术支撑位后，周四、周五出现反弹，日均成交量则有所回落。行业方面，申万一级行业周内涨跌互现，行业差异明显下降。结合行业权重看，食品饮料带动 300 和 50，医药生物担责拉动 500 和 1000。期货市场情况显示，相较此前周五，除 IF 当季合约年化升贴水率略微下降之外，其他品种和期限合约年化升贴水率均有上升。成交持仓方面，IF、IC、IM 合约总持仓量和日
----	---

均成交量均上升，IH 合约总持仓量上升同时日均成交量下降。资金方面，主要指数资金多数流入，外资继续流入。

**【重要资讯】**消息面上看，数据显示美国经济仍处于承压回落趋势中，短期内市场利率回落推动房地产阶段性企稳，但劳动力市场降温迹象增加。美联储多位官员继续强调银行业问题不影响美联储抗通胀，需要继续提高利率。市场对美联储 5 月加息或维持不变仍有分歧，需要关注潜在的波动风险。美欧股市继续震荡反弹的步伐，对国内市场有利多影响。国内方面，数据显示 1-2 月企业利润增速明显下滑，3 月官方制造业 PMI 增速放慢但超预期，非制造业带动综合 PMI 上升，经济从高斜率修复进入平稳期。经济增长动力仍在，整体加库存趋势不变，行业可能持续分化。央行本周通过逆回购净投放流动性 8110 亿元，前期降准政策已落地，但短端资金利率受季末影响显著上升。国务院总理强调能够实现全年发展目标，将加强宏观政策调控，释放消费投资潜能。近一周以来中国发展高层论坛、博鳌亚洲论坛相继举办，国内外互动增加，有助于稳定海外市场信心。总体来看，本周消息面变动较小，经济数据影响略偏多，外盘也有利多影响。经济维持修复态势后，关注预期改善情况，继续警惕地缘政治和美欧银行业风险。近期国内刺激政策有加速迹象，基本面仍有改善可能，经济修复依然是提振市场信心、推升股指的潜在利好。中长期来看，未来经济上行步伐是影响股指上涨节奏的主因，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。

**【套利策略】**期现套利中，IC、IM 远端反套空间降至 4%至 5%左右，预计未来季节性走扩趋势不变。跨期套利中，远端年化贴水率也出现收缩，但季节性正套方向不变，可择机采取空远多近操作。跨品种方面，IH、IF 和 IC、IM 比价较前一周五稍有回升，关注底部区间变动，暂维持观望并等待中长期上行趋势。

**【交易策略】**技术面上看，上证指数周内触底反弹，周 K 线主要技术指标走弱，短线震荡区间下沿 3225 点附近强支撑不变，3290 点附近的日内级别压力需继续关注，主要压力仍在 3350 点缺口附近。中期来看，指数维持震荡走升趋势，2863 点和 3700 点附近分别是中期底部和压力位。操作方面，持续的区间震荡走势之下，高抛低吸灵活操作策略不变，且仍以关注弹性较强的 IC 和 IM 为主。

**【行情复盘】**  
本周国债期货高位波动走高,其中 10 年期主力周涨 0.24%; 5 年期主力周涨 0.15%, 2 年期主力周涨 0.09%。现券市场国债收益率变动不大。

**【重要资讯】**  
基本上,本周国家统计局数据显示,中国 3 月非制造业 PMI 58.2, 预期 55, 前值 56.3。中国 3 月官方制造业 PMI 51.9, 预期 51.5, 前值 52.6, 三大指数连续三个月位于扩张区间,我国经济发展仍在企稳回升之中。虽然 1-2 月全国规模以上工业企业实现利润总额降幅明显扩大,但前期国内实体经济数据仍好与市场预期,1-2 月份工业、投资、消费等各项实体经济数据多好于市场预期,国内经济延续企稳回升态势。政策方面,本周央行降准政策正式生效,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。财政部数据显示,2023 年 2 月,全国发行地方政府债券合计 5761 亿元,其中一般债券 1919 亿元、专项债券 3842 亿元;2 月全国发行新增地方政府债券 4419 亿元,全国发行再融资债券 1342 亿元;此外,1-2 月,全国发行新增地方政府债券 10677 亿元,年内政府债券发行前置特点依然明显。公开市场,本周央行公开市场累计进行了 11610 亿元逆回购操作,当周共有 3500 亿元逆回购到期,公开市场实现净投放 8110 亿元,连续五天大额净投放。季末银行间市场资金面总体保持宽松,交易所市场资金利率走高,银行间市场资金面保持平稳。海外方面,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,尤其是银行破产事件引发的信任缺失和信心危机。3 月份议息会议加息 25bp 后,美联储本轮加息已至终点的概率较大,虽然美联储官员仍发表偏鹰派讲话,并继续强调抗击通胀的决心,必要时继续加息,但市场倾向于认为下半年将有 2-3 次降息,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。

**【交易策略】**  
总体来看,国债期货高位震荡,近期市场债市保持强势。但随着海外市场风险缓和,国债市场避险需求回落。央行降准释放流动性正式生效,货币市场资金面较前期明显转松,但后期总量性政策空间有限,且经济条件逐步好转,虽然 1-2 月国内工业企业利润降幅扩大,但近期国内经济数据仍处于回升过程中,3 月份国内 PMI 数据仍处于扩张区间,非制造业修复速度较快,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

股票期权

**【行情复盘】**

本周股指震荡，沪深 300 指数收于 4050.93。涨 0.59%。

**【重要资讯】**

李强：下一步将进一步放宽市场准入。

某省摸底 PPP 项目支出责任及国企、行政事业单位债务情况。

3 月 31 日，人民币兑美元中间价上调 169 个基点，报 6.8717。

3 月 31 日，北向资金全天净买入 16.74 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。

商品期权

**【行情复盘】**

本周期权各标的大面积收红，铁矿、原油、郑糖涨幅居前。工业硅、LPG 等逆市下跌。期权市场方面，商品期权成交量整体出现上升。目前铜期权、玉米期权、铝期权、豆一期权、豆粕期权等认沽合约成交最为活跃，而橡胶期权、塑料期权、棉花期权、黄金期权、聚丙烯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、铝期权等处于高位，橡胶期权、PVC 期权、塑料期权、菜油期权、棕榈油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回落，整体处于历史均值下方。

**【重要资讯】**

宏观市场方面，市场认为地区银行危机已经过去。波士顿联储主席科林斯称美联储需要通过进一步加息来遏制通胀。此外另有多名美联储官员继续强调接下来仍需要加息。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。3 月 PMI 超市场预期。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融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】**

当前市场整体风险偏好略有回升，但未来海外衰退预期仍较大，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、白糖、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。

贵金属

**【行情复盘】**

本周，对全面银行危机的担忧有所缓解，对贵金属利好影响减弱；美元指数和债券收益率表现偏弱利多贵金属，贵金属呈现震荡运行态势；银行危机风险有所减弱，经济衰退的担忧随之小幅降温，对白银形成利好影响，白银表现强于黄金。然而金价多次上冲 2000 关口受阻，技术面见顶风险有所增加，需要提防金价短线进一步走弱的可能。本周，现货黄金整体在 1943-1985 美元/盎司区间震荡运行，基本持平上周；现货白银整体在 22.81-23.96 美元/盎司区间偏强运行，涨幅接近 2.8%。国内贵金属本周维持偏强行情，沪金涨 0.31% 至 441.2 元/克，沪银涨 2.7% 至 5344 元/千克。

**【重要资讯】**

①美国总统拜登周二表示，他已尽一切可能，利用现有机构来解决银行业危机，但危机“尚未结束”。对于美联储副主席，白宫经济顾问表示，拜登仍然专注于寻找新的美联储副主席。美国众议院议长麦卡锡认为已度过了银行业危机的最艰难时期。②据美国上周初请人数温和上升，至 19.8 万人，超过预期的 19.6 万人和前值的 19.1 万人，为三周来首次上升，但仍处于历史平均以来的低水平。③根据美国投资公司协会（ICI）的数据，截至 3 月 29 日当

周，大约有 660 亿美元资金流入美国货币市场基金，使货币市场基金总资产达到 5.2 万亿美元，高于截至 3 月 22 日当周的 5.13 万亿美元。此一周，美国货币市场基金获得了约 1174.1 亿美元净新资金，当时人们对银行体系状况的担忧加剧了全球的避险情绪。

#### 【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，贵金属持续走强，当前或接近调整行情；后续关注政策宽松转向、经济下行风险以及系统性风险等宏观因素能否助力贵金属刷新历史新高，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，伦敦金前期一度突破 2000 美元/盎司（442 元/克）；伦敦金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）；上方继续关注 2000 美元/盎司压力位（450 元/克），一旦有效突破则需关注 2075 美元/盎司历史前高位置（460 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，短期或进入回调行情。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。

#### 【行情复盘】

本周沪铜宽幅震荡，截至周五收盘，主力合约 CU2305 收于 69200 元/吨，周度跌幅 0.8%。现货方面，3 月 31 日上海有色 1#电解铜均价 69660 元/吨，较 3 月 24 日涨 415 元/吨；洋山铜平均仓单溢价 35.5 美元/吨，周环比跌 3.5 美元/吨。

#### 【重要资讯】

1、宏观：美联储主席鲍威尔与美国共和党研究委员会进行会晤，共和党众议员 KevinHern 透露，当鲍威尔被问及今年还会再加多少息时，提到应参考局内官员最近一次利率预测，意味即再加息 0.25%。

2、供应端：3 月 30 日，CSPT 小组敲定 2023 年第二季度的现货铜精矿采购指导加工费为 90 美元/吨及 9.0 美分/磅，较 2023 年一季度现货铜精矿采购指导加工费 93 美元/吨及 9.3 美分/磅减少 3 美元/吨及 0.3 美分/磅。

五矿资源在电子邮件中表示，秘鲁 LasBambas 铜矿的采矿、加工和精矿运输已恢复到满负荷运转。

外电 3 月 29 日消息，印尼自由港(FreeportIndonesia)一名官员周三表示，该公司已获得政府的建议，在 6 月前出口 230 万吨铜精矿。印尼计划从今年 6 月起禁止出口原矿石，包括铜精矿和铝土矿，以鼓励国内矿产加工业的发展。

3、需求端：3 月份，制造业采购经理指数为 51.9%，非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 58.2%和 57.0%，三大指数连续三个月位于扩张区间，我国经济发展仍在企稳回升之中。

4、库存端：截至 3 月 31 日周五，上期所铜库存较上周减 4576 吨至 156576 吨；LME 铜库存 64725 吨，减少 4800 吨；SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.96 万吨至 20.19 万吨，较上周五增加 0.19 万吨，仅较节前增加 0.53 万吨，结束了之前连续 4 周去库。相比周一库存的变化，全国各地区的库存普遍增加，总库存较去年同期的 13.77 万吨多 6.42 万吨，其中上海较上年同期高 4.21 万吨，广东地区高 0.64 万吨，江苏地区高 1.14 万吨，重庆地区高 0.25 万吨。

#### 【交易策略】

美国总统拜登表示，政府已经尽其所能利用现有权力解决银行业危机，但政府对相关问题的应对“还没有结束”。随着海外系统性风险的逐步暴露，未来宏观情绪难言乐观。基本面来看，拉美供应扰动缓解，秘鲁 Las Bambas 矿恢复满负荷运转，加工费止跌企稳。而冶炼方面虽然三月有部分冶炼企业检修，但原矿和冷料供应充足，冶炼产量维持高位。下游方面，铜材开工处于季节性旺季反弹阶段，终端线缆头部与中小型企业分化明显，并未见到“旺季繁忙”的现象。

近期铜价反弹主要原因是欧美银行事件暂时得以解决令市场情绪回暖，不过在美联储决定继续加息后，海外金融市场的脆弱性也进一步凸显，考虑到未来宏观不确定性仍存，继续反弹的空间有限，关注上方压力位 70500，追高需谨慎。

铜

**【行情复盘】**

本周沪锌宽幅震荡，截至周五收盘，ZN2305 收于 22765 元/吨，周涨幅 0.37%。现货方面，截至本周五，上海有色网#0 锌锭均价 22810 元/吨，较 3 月 24 日涨 290 元/吨。

**【重要资讯】**

1、政策：湖南省工信厅发布《湖南省工业绿色“十四五”发展规划》解读，《规划》提出 2025 年六项具体目标：1) 工业产业结构明显优化。制造业增加值占地区生产总值比重达到 30%以上，绿色低碳产业产值突破 1 万亿元；2) 碳排放强度持续降低。单位地区生产总值二氧化碳排放持续降低，钢铁、有色金属、石化、化工、建材、电力等重点行业碳排放总量控制取得阶段性成果 3) 污染物排放强度显著下降；4) 能源效率稳步提升。规模以上工业单位增加值能耗降低 14.5%，水泥熟料综合能耗、铅锌铜冶炼、平板玻璃综合能耗达到或保持国内先进水平。5) 资源利用水平大幅提升；6) 绿色制造体系日趋完善。

2、供应：全国储量最大的铅锌矿——新疆和田火烧云铅锌矿正式启动开发建设，将通过 3—5 年的发展期，建成世界级铅锌产业基地，打造千亿级绿色矿业产业集群。新疆明确提出，依托火烧云铅锌矿，再造一个千亿级产业集群，并对火烧云铅锌矿开发建设列出时间表：一年转采，两年完成勘探，三年矿山与冶炼厂达产，五年下游产业年产值不低于 150 亿元。

3、需求：镀锌板方面，本月 39 家镀锌板企业，开工率达到 60 左右%，三月部分企业检修产线动迁，月底之前生产恢复正常；镀锌带钢方面，本月 41 家镀锌带钢样本企业，产量变动较大，上半月受环保限产等因素影响，产能利用率跌至六成，跌幅接近 10%。随着限产解除，镀锌带开工逐步修复，恢复到高位水平。

4、库存：据 SMM 调研，截至本周五（3 月 31 日），SMM 七地锌锭库存总量为 15.19 万吨，较上周五（3 月 24 日）减少 0.35 万吨，较本周一（3 月 27 日）减少 0.05 万吨，国内库存录减。其中上海市场，冶炼厂基本直发下游或扭转至其他地区，本周到货节奏一般。而下游采购情绪受高价抑制，周内成交并不活跃，企业基本以刚需备库为主，上海库存小幅下降；广东市场，在市场升水不佳的情况下，周内市场到货环比走弱，目前下游消费一般，新增订单有限，下游备库力度一般，库存基本持平；天津市场，周内市场成交并不十分理想，叠加黑色价格亦上行，下游备库意愿并不大，天津小幅累库；总体来看，原沪粤津三地库存减少 0.11 万吨，全国七地库存减少 0.05 万吨。

**【操作建议】**

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延续去年下半年以来的趋势持续放量。需求端来看，国内基建开工尚可，但地产端仍偏弱势，在不过度刺激经济的背景下，四月以后需求端可能存在预期转弱的风险。

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。

锌

**【行情复盘】**

本周铅价震荡略回落，沪铅主力合约周度高点至 15450，收于 15285 元/吨，跌 0.68%。

**【重要资讯】**

据 SMM 调研，2023 年 3 月 18 日~2023 年 3 月 24 日 SMM 原生铅冶炼厂周度三省开工率为 55.88%，本周原生铅冶炼厂开工率较上周增 0.43 个百分点。3 月 18 日-3 月 24 日 SMM 再生铅持证企业四省开工率为 45.15%，较上周增 0.77 个百分点。

库存方面，据 SMM 数据显示，截止 3 月 31 日，SMM 铅锭五地社会库存累计 3.96 万吨，较 3 月 27 日降 0.12 万吨，较 3 月 24 日降 0.2 万吨。社库降库料进一步放缓。

消费端，据 SMM 调研，3 月 18 日-3 月 24 日，而铅酸蓄电池生产企业开工率为 72.42%，较上周略降 0.19%。

**【操作建议】**

美元指数震荡回落，美联储加息前景逐渐和缓，银行业风险继续有所缓解。有色整理，需求端修复节奏影响有色强弱。铅消费淡季到来，再生铅开工率略有回升，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，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，不过现货降库转增库，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

铅



改善相对节奏，以及库存变化。

**【行情复盘】**

本周沪锡主力合约 2304 震荡上涨，收于 208520 元/吨，环比上涨 9090 元/吨，幅度 4.56%。

**【重要资讯】**

1、美国商务部公布的最终修正数据显示，去年第四季度美国 GDP 增速下调至 2.6%，低于第三季度 3.2% 的增速。市场预计美国下半年经济可能陷入“轻微衰退”。对此，美联储官员们再次表示他们降低通胀的决心。2、Andrada Mining 矿业公司（前身是 AfriTin Mining）在纳米比亚的 Uis 矿在 2022 年第四季度和 2023 财政年度锡精矿生产均创纪录水平。Andrada 已经能够将产量提高到超过加工厂每月 100 吨锡精矿的产能。ITA 预计其 2024 财政年度的锡产量将超过今年，因为升级后的工厂的产能可以得到利用；Andrada 预计精矿产量将在 1400-1500 吨之间。3、根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算，2023 年 1-2 月我国锡精矿进口实物量总和 33573 吨，折金属量 9973 吨，同比下滑 23.1%。1-2 月主要进口来源国相比去年 12 月有较为明显的下降，包括缅甸、越南、刚果（金）、澳大利亚、巴西等国家，相比之下都出现了进口量的减少，但今年前 2 个月新增刚果民主共和国的进口量，累计实物量达到 5546 吨。4、2023 年 1-2 月我国进口精锡总量为 2581 吨，同比增长 233.9%，其中来自印尼的进口锡锭占进口总量显著下滑，不足 30%；来自秘鲁的进口量明显增长，占总量比重近 60%；出口精锡总量为 2181 吨，同比增长 74.9%，出口地区集中在日韩、中国台湾以及荷兰等欧洲国家。

**【交易策略】**

美国去年四季度 GDP 下修。美元指数震荡走弱，伦锡持续反弹。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微幅下降。库存方面，上期所库存有所减少，LME 库存暂时企稳，smm 社会库存环比继续去库。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 震荡上涨，周前期涨幅较大，后期震荡整理，整体波动重心上移。主力合约 2305 报收于 18715 元/吨，周涨幅 1.33%。

**【重要资讯】**

宏观方面，欧洲央行在银行危机后依然坚定加息步伐；美国总统拜登强调银行危机尚未结束；美国去年四季度 GDP 增速下修。国内方面宏观情绪依然较好。美元指数本周震荡走弱，外盘伦铝震荡上涨。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。由于西南地区持续干旱，复产形势不容乐观。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 0.3 个百分点至 64.7%，同比去年下滑 2.6 个百分点。分板块来看，铝型材、板带箔板块周内开工上行，铝板带需求持续转暖，再生及原生合金下游在“买涨不买跌”心态影响下采购亦稍有增加，但并未带动合金厂开工上涨，企业持稳生产为主。库存方面，2023 年 3 月 30 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 108.8 万吨，较本周一库存下降 2 万吨，较上周四库存下降 3.8 万吨，较 2022 年 3 月份历史同期库存增加 4.6 万吨，较 3 月初库存月度累计下降 18.1 万吨。

**【交易策略】**

整体上看，目前下游加工企业开工率持续上涨，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 184700，收于 174170，跌 3.99%。

**【重要资讯】**

1、【LME 镍改革】为了提高流动性，LME 在周四公布的计划中表示，将为新的一类镍产品提供快速上市通道和费用减免。另外，交易所将用新的校准方法来确定每日价格，价格上限也将成为永久性的规则。除了上述已经确定的行动，伦金所还打算推进更多选项，将会在 4 月 4 日的镍市场委员会会议上进行讨论。伦金所写道，考虑将粗镍粉作为一类镍的可交付形式，并计划推出二类镍现货产品。LME 认为“当前最可行的方法”就是建立一个包含硫酸镍（nickel sulphate）或高冰镍（nickel matte）的现货交易平台，重点服务于亚洲市场。交易所补充称，因为贸易流集中在亚洲国家，特别是在中国。因此，LME 计划与同为港交所集团下属的前海联合交易中心（QME）合作，推出一个以中国为中心的、硫酸镍和高冰镍的现货市场。LME 将与市场密切接触，评估它能否为市场提供价值。

2、2023 年 3 月 25 日晚 21 时许，力勤资源旗下印尼 OBI 岛 HPAL 公司，在中印员工的共同努力下，顺利产出第一批电池级硫酸镍产品。硫酸镍项目是力勤 HPAL 公司 MHP（氢氧化镍钴）产品的后延精炼加工项目，以湿法 MHP 为原料，经过酸溶制液、萃取除杂、蒸发结晶工序制备而得。电池级硫酸镍、硫酸钴将作为三元前驱体的原料，用于新能源材料的制备。

3、浦项制铁 23 日与中国宁波瑞信工贸有限公司在印度尼西亚雅加达签署 MOA（协议备忘录），合作开展镍生产。通过与宁波力勤签订 MOA，POSCO Holdings 也将世界第一大镍生产国印度尼西亚拥有镍供应网络。印度尼西亚作为二次电池的主要镍中心而备受关注，其镍总储量达到 2100 万吨。Ningbo Richin 是一家在整个价值链中开展业务的中国公司，从镍矿开采到冶炼和贸易。特别是，在将镍矿石溶解在酸中提取的湿法冶金技术方面具有实力，并在 2021 年运营了印度尼西亚首个二次电池用镍湿法冶金工厂。根据该协议，POSCO Holdings 和 Ningbo Richin 计划在印度尼西亚苏拉威西岛建设一座年产镍量为 12 万吨的 MHP（混合氢氧化物沉淀）冶炼厂。作为第一步，今年将开始建设一个按镍含量计算的产能为 6 万吨的生产工厂，并于 2025 年开始生产。

4、菲律宾矿业公司 GLOBAL Ferronickel Holdings Inc. (FNI) 报告显示，其 2022 年的净收入同比增长了 9%，从 2021 年的 19.8 亿比索增至 21.6 亿比索，这是因为在巴拉望岛开始了镍矿商业活动。2022 年，FNI 的镍矿总出货量也下降了 24% 至 373.5 万湿吨，这反过来又影响了镍矿石的生产。

**【交易策略】**

镍本周重心显著下移，LM 亚洲交易恢复时间，并要进行镍交割品扩容，镍交割品紧张矛盾或有所缓解。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。近期现货升水回落。镍生铁近期价格显著回落，近期采购有所发生。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。宏观压力有所减弱，有色整理分化，镍供需面利空消息出现延续下行，上档压力 18、18.5 万元收复意愿，下档支撑则在 16.9、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 2.35%，收于 15515 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 0-300 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，四川倒挂继续下降，关注后续动向，福建、湖南开炉推迟。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，短期多晶硅在产能释放后价格有一些波动，石英坩埚限制其需求释放强度，难一蹴而就；有机硅产企短暂回暖后，再度供需逆转，部分企业利润再度转负，部分企业轮动检修；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，让利出货市场成交不见转好，个别贸易商抄底囤货。

【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

工业硅

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。

**【行情复盘】**

不锈钢本周下跌。最高涨至 15475，最终收于 14725，跌 4.2%。

**【重要资讯】**

1、PT Vale Indonesia 宣布与不同的中国合作伙伴达成七项协议，以加强其在亚洲的战略议程。与其达成协议的企事业单位包括，太原钢铁股份有限公司（Tisco）、山东鑫海科技有限公司（Xinhai）、中国宝武子公司宝山钢铁、中国工商银行（ICBC）、中国银行（BOC）以及中南大学（CSU）等。

2、2023 年 3 月 30 日，全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会总库存 127.69 万吨，周环比下降 2.33%。其中冷轧不锈钢库存总量 73.53 万吨，周环比下降 4.84%，热轧不锈钢库存总量 54.16 万吨，周环比上升 1.32%。本期全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会总库存继续呈现去库态势，但去库速度有所放缓。周内下游需求仍较为疲软，市场整体信心依旧不足，临近月末，贸易商压力较大，成交多有让利，出货以低价资源为主。2023 年 3 月 30 日，无锡市场不锈钢库存总量 70.35 万吨，减少 4441 吨，降幅 0.63%。200 系本周广西钢厂少量到货，虽然钢厂挺价心态为主，但受整体行情影响成交偏弱，现货价格继续小幅下探，周内热轧到货明显，呈现冷轧降热轧增的特点，整体增幅 1.77%；300 系周内华南钢厂正常到货，另外山东钢厂代工资源陆续开始流向市场，市场到货整体保持低位，周内跌价行情主导，现货消化有限，但临近月底大厂资源多有结算，部分流向周边市场，钢厂前置资源降量明显，整体库存变化不大，呈现冷轧降热轧增的特点，整体降幅 0.05%；400 系临近月底，大厂资源代理结算降量为主，低价成交有所好转，整体降幅 6.33%。

3、不锈钢期货仓单不锈钢 81589，本周仓单降 1976。

**【交易策略】**不锈钢期货重心下移。不锈钢 3 月排产虽增，但需求不振，利润下滑，减产消息有所增加，但供需未能完全好转。镍生铁近期显著调降，成本支撑有所下移，不锈钢厂采购略有回升。不锈钢社会库存压力在降价去库存后有缓解，期货库存也有所回落，仍待需求进一步修复好转。当前不锈钢链条负反馈仍在进行中，价格震荡下行，近期可能会在 14000-16500 之间波动反复。不锈钢相对镍从走强到走弱。不锈钢偏弱走势暂可能震荡延续。

**【行情复盘】**

期货市场：本周螺纹钢期货主力合约窄幅震荡，涨 1.31%至 4161。

现货市场：各地螺纹钢价格整体上涨，不过价格上涨后，部分市场下游采购明显放量，但也有市场受行情波动的影响，谨慎观望且成交偏弱，盘面表现不佳。

**【重要资讯】**

据广州市房地产中介协会最新数据，3 月广州市二手住宅共网签 12260 宗和 119.33 万平方米，环比大幅增长 23.36%和 24.02%，同比增长 45.73%和 44.12%。其中网签宗数创下 2021 年 5 月以来的新高。截至 3 月 29 日，年内新增专项债发行规模达 11989.63 亿元，从发行进度看，已发行新增专项债规模占全年限额（38000 亿元）超 31%，共有 27 个省份（包含自治区、直辖市，下同）发行新增专项债，投向以基建类为主。

**【交易策略】**

螺纹盘面近期止跌后有所反弹，市场成交有所企稳但未能进一步增加。上周国内地产市场延续回升趋势，二手房及 30 城新房销售同比表现均不差。截至 30 日，3 月地方政府专项债发行额 4973 亿元，较 2 月份增加 1100 亿元，略高于去年同期。钢联数据显示，本周螺纹产量持平去年，表观消费相比去年旺季均值增加 5%，结合本周建材日成交，需求恢复基本符合预期，去库在 30 万吨左右，去库速率一般，短期仍是供需弱平衡的状态，不支持产量继续增加，对应的是也不支持钢厂利润及原料需求继续上升。在假设今年需求存在季节性波动的前提下，从过往看，上半年需求高点在 4 月出现，加之过往两周市场大幅波动影响成交，因此螺纹需求高点有待在 4 月去进一步确认，进而去通过消费确定上半年的供应及成本，但本周的数据也难以支持黑色继续正反馈，短期继续反弹的空间可能相对有限。结合成本来看，下方在 4000 附近偏多配，短线预计回到 4200 附近，多单轻仓持有，但继续走高需要降库速率回到之前高位水平，因此还需关注 4 月份成交情况。

热卷

**【行情复盘】**

期货市场:热卷本周低开震荡上行, 2305 合约小幅上涨 0.94%至 4292 元/吨。

现货市场: 本周价格涨跌互现。其中京津冀地区各地区涨跌在-70-20 元/吨。

**【重要资讯】**

1、Mysteel 不完全整理, 截至 3 月 30 日, 已有 37 个城市出台了各类稳楼市政策, 多为发放购房补贴, 提高公积金贷款额度, 取消和放松限购、限售及推行二手房“带押过户”。在政策作用下, 重点城市楼市成交有所回暖。

2、奥维云网数据显示, 4 月国内空调总排产 1741 万台, 其中内销排产 1003 万台, 同比增长 34.3%, 出口排产 738 万台, 同比增长 6.8%。

3、乘联会: 3 月 1-26 日, 乘用车市场零售 102.1 万辆, 同比去年同期下降 1%, 较上月同期下降 17%。

4、匠客工程机械最新数据显示, 2023 年 3 月份, 中国工程机械市场指数即 CMI 为 107.52, 同比降低 6.12%, 环比提高 5.79%。依据 CMI 判断标准, 3 月指数已经略高于收缩值 100, 市场情绪比较悲观, 同比继续下滑, 警惕市场下行风险累积。

**【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, 主要是东北、华北地区复产, 社会库存继续下降, 企业库存因东北钢企复产小幅增加, 高频表观需求小幅回升。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, 短期情绪有一定波动, 短线空单移动止盈, 如离场则在 4330-4350 再次试空。如后续周表观需求不佳, 可关注套利头寸 5-10 反套。

锰硅

**【行情复盘】**

期货市场: 本周锰硅震荡下行, 主力合约跌 1.31%收于 7232。

现货市场: 锰硅现货市场价格稳中有降。内蒙主产区锰硅价格报 7,110.00 元/吨, 日环比变动 0 元/吨, 贵州主产区价格报 7,200.00 元/吨, 日环比下降 50, 广西主产区报 7,350.00 元/吨, 日环比变动 0。

**【重要资讯】**

1、South32 宣布 5 月对华外盘报价, 澳块 5.4 美元/吨度, 下降 0.45 美元/吨度, 半碳酸 4.35 美元/吨度, 与上月持平, 给到半碳酸现货一定支撑, 市场挺价情绪持续升温。

2、据 Mysteel, 宝钢 4 月招标: 硅锰(武钢)5000 吨, 宝山基地(上海): 700 吨, 梅山基地(南京): 600 吨, 东山基地(湛江): 1600 吨,

**【交易策略】**

本周锰硅产量下降, 锰硅需求环比回升, 整体供需略微好转。成材下游需求处于旺季预期, 支撑黑色系整体估值。近期锰硅生产利润较差, 现货市场较为平淡, 关注 4 月钢招情况。节后钢厂厂内锰硅库存去化, 绝对水平偏低, 而锰硅厂家厂内库存增加, 后续现货资源将逐步从合金厂内转移至钢厂。锰矿价格近期小幅下调, 同时焦炭价格下跌, 成本端对锰硅价格的支撑力度下降。锰硅基本面维持稳定, 但在旺季预期支撑下, 锰硅价格下行空间有限, 但概率仍处于区间震荡格局。

硅铁

**【行情复盘】**

期货市场: 硅铁盘面下行, 主力合约跌 2.85%收于 7854。

现货市场: 硅铁现货价格日间维持稳定。内蒙主产区现货价格报 7,600.00 元/吨, 日环比变动 0, 宁夏报 7,500.00 元/吨, 日环比下降 50, 甘肃报 7,750.00 元/吨, 日环比变动 0, 青海报 7,700.00 元/吨, 日环比变动 0。

**【重要资讯】**

1、据 Mysteel 调研, 宁夏三元硅铁停炉 8 台, 影响日产 1300 吨。

2、据海关数据显示, 2023 年 2 月铁合金出口总量 81970.064 吨, 较 1 月出口量减少 51537.445 吨, 环比下降 38.60%; 较去年同期减少 41664.229 吨, 同比减幅 33.70%。2023 年 2 月铁合金进口总量 847876.63 吨, 较 1 月进口量增加

86109.24 吨，环比上涨 11.30%；较去年同期增加 376673.505 吨，同比增幅 79.94%。

**【交易策略】**

硅铁厂家由于亏损加大近期主动减产继续增多，本周全国硅铁产量跌破 10 万吨，供给端持续收缩。成材终端需求继续回升，五大钢种产量持续增加，对硅铁日耗进一步提升。金属镁价格下行，镁厂减产同样增多，75 硅铁需求下降。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。关注 4 月钢招情况。钢厂利润空间有所修复，部分钢厂已实现扭情况亏为盈，但对硅铁价格并未形成正向反馈。硅铁供需状况改善，价格短期回升后再度下行，目前来看受供给端影响硅铁下方存在支撑。

**【行情复盘】**

期货市场：铁矿石盘面本周持续反弹，主力合约重回 900 上方，累计上涨 4.7%收于 907。

现货市场：铁矿石现货市场价格本周集体上调。截止 3 月 31 日，青岛港 PB 粉现货价格报 917 元/吨，周环比上涨 48 元/吨，卡粉报 1020 元/吨，周环比上涨 55 元/吨，杨迪粉报 875 元/吨，周环比上涨 36 元/吨。

**【基本面及重要资讯】**

3 月制造业 PMI 指数下降至 51.9%，2 月为 52.6%，虽然有所下降但仍处于荣枯线上方，同时也高于往年同期水平（近 6 年 3 月均值为 51.2%），产需均进一步扩张，经济修复仍在持续。

IMF 将对今年中国经济的增长预期从 4.4%上调至 5.2%。巴西已与中国达成协议，不再使用美元作为中间货币，而是以本币进行交易。

1-2 月黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入 11906.5 亿元，同比下降 6.7%。

1-2 月热轧卷板出口 177.6 万吨，同比增加 72.25%，进口 11.03 万吨，环比减少 51.75%。热卷出口从去年 10 月起持续回升，但近期海内外价差缩小，后续海外衰退预期下需求或将转淡。预计二季度热卷月均出口或将缩减至 80-90 万吨/月，中厚板出口保持在 25-30 万吨左右。

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 1.2 亿。3 月票据利率持续攀升，显示银行信贷投放较好。

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%。

铁矿石

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 20 日-3 月 26 日，中国 47 港铁矿到港总量 2227 万吨，环比减少 281.3 万吨，45 港到港量 2123.7 万吨，环比减少 210.1 万吨。

3 月 20 日-3 月 26 日，澳巴 19 港铁矿石发运量 2402.5 万吨，环比减少 3.1 万吨。其中澳矿发运 1778.5 万吨，环比减少 119.1 万吨，发往中国的量 1472.3 万吨，环比减少 76.6 万吨。巴西矿发运 624 万吨，环比增加 116.1 万吨。

铁矿盘面从上周五以来录得五连涨，主力合约重回 900 上方。本周成材表需回升，建材需求恢复更为明显，市场对终端需求的不确定性担忧缓解。成材库存继续去化，黑色系集体走强，成材价格的上调给予铁矿价格上行空间。对于旺季终端需求仍维持乐观预期。4 月制造业用钢预期好转。一季度新增专项债规模已超万亿，2 月小松挖掘机开工小时数为 76.4 小时，同比增加 61.4%，结束了 11 个月的同比下降，近一年来首次同比转正。基建投资较旺，地产融资也出现改善。截至 3 月 21 日，专项债发行进度已经超过 30%，是近年来发行节奏较快的年份。央行超额续做 4810 亿元 MLF，流动性维持宽松，同时再度降准 0.25 个百分点，隔夜利率和国债逆回购利率下降。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，但厂内铁矿库存水平偏低，废钢短期到厂仍偏紧。本周铁水产量增幅明显，下游对铁矿刚性补库增强，疏港明显增加，产业链利润从成材向炉料端传导，螺矿比回落。铁矿石自身基本面整体较好，外矿发运量仍处于低位，近期到港压力下降。国内矿山供给恢复但增量有限，下游铁水产量旺季将继续回升，港口库存继续去化。美元基本确定见顶，利多美金矿，商品估值有望集体抬升，铜价持续反弹，有明显的指向意义。

**【交易策略】**

对于旺季终端需求仍维持乐观预期，钢厂出现提价，铁水产量增幅明显，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，铁矿价格重回自身基本面驱动，近期铁矿供需结构改善，现货价格维持坚挺，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】**

本周成材库存持续去化，表需回升，成材出厂提价，对铁矿价格形成正向传导。3 月制造业 PMI 数据仍较为强劲，建筑业用钢需求旺盛，黑色系强预期继续兑现成强现实。钢厂厂内铁矿库存水平明显偏低，而铁水产量本周增幅明显，钢厂对铁矿的刚性补库需求增强，产业链利润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，铁元素上半年供需格局要强于下半年。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。房地产新开工的恢复恢复仍需时日，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运行，主力 05 合约涨 1.8%收于 1643 元。

**【重要资讯】**

现货市场方面，本周浮法玻璃市场交投维持尚可，价格稳中有涨，部分区域厂家库存降至较低位。周内部分区域交投虽有放缓，但在价格提涨带动及下游刚需尚可支撑下，多数区域浮法厂仍维持相对较好产销，库存进一步削减。目前主产区沙河及湖北区域厂家库存已达低位，其他区域厂家库存亦无压力，预计短期价格易涨难跌，部分价格或仍有小涨，关注下游进货量及浮法厂产销变化。

玻璃

供应方面，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 239 条，日熔量共计 161580 吨，较上周减少 150 吨。周内产线新点火 1 条，冷修 2 条，暂无改产线。河北德金玻璃有限公司 800T/D 三线 3 月下旬开始烤窑。沙河市长城玻璃有限公司 450T/D 一线白玻 3 月 24 日放水冷修。湖北亿钧耀能新材料股份有限公司 500T/D 一线白玻 3 月 25 日放水冷修。

需求方面，本周国内浮法玻璃市场整体需求表现尚可，中下游刚需采购对市场有一定支撑，涨价氛围下采购积极性较好。目前加工厂整体开工维持尚可，刚需支撑较好，此外低库位支撑下，原片价格上涨为主，市场存一定投机需求。

近四周玻璃产业库存显著去化，其中湖北玻璃生产企业库存创出近十多年来同期新低。截至 3 月 29 日，重点监测省份生产企业库存总量为 5476 万重量箱，较上周四库存下降 389 万重量箱，降幅 6.63%，库存环比降幅扩大 1.84

个百分点，库存天数约 28.41 天，较上周减少 2.02 天。本周重点监测省份产量 1232.61 万重量箱，消费量 1615.17 万重量箱，产销率 131.04%。

本周国内浮法玻璃生产企业库存延续下降趋势，区域产销略有差异，多数产销维持良好，局部走货较前期稍有放缓，整体库存暂无压力。分区域看，华北周内产销良好，沙河厂家库存仍有明显缩减，至 29 日沙河厂家库存约 384 万重量箱；华东周内中下游按需采购，加之产业订单量较稳定，多数原片厂产销保持平衡及以上水平，整体库存维持削减趋势；华中本周下游适量补货，加之外发，多数玻璃厂家产销平衡及以上，库存缓降，部分降至低位；华南市场仍受货源流入冲击，加上近期雨水天气增多，厂家出货较前期略缓，但多数产销仍在平衡上下，库存小降。卓创资讯认为，受市场价格稳步上涨提振，中下游提货积极性尚可，但考虑到终端订单增量一般，部分区域降库速度有放缓可能。

**【套利策略】**

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】**

对于当前已经持续四周的玻璃生产企业销售好转库存去化情况，前期市场对其持续性有不同看法，目前悲观情绪有所消退。我们认为，保交楼是提振内需的重要抓手，当前房地产业得到的资金支持力度正在逐步增强，玻璃年度需求可期。调研显示，华东玻璃市场原片和产成品有序流转，没有库存堆积的迹象。玻璃深加工企业宜择机把握 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。短期目标位 1750 元关口维持不变。

**【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 527.4 元/桶，周涨 3.82%。

**【重要资讯】**

- 1、欧佩克+的五位代表表示，随着油价跌至 15 个月低点后回升，欧佩克+可能会在下周一的会议上坚持现有的石油减产协议，该组织将于下周一举行部长级监督小组的虚拟会议。
- 2、据悉，由于法国炼油厂和港口工人继续罢工，法国战略库存已释放逾 1000 万桶石油，其中大部分是成品油。自 3 月 6 日当周以来，法国政府释放了 110 万立方米汽油/柴油。40 万立方米的航空燃油。15 万立方米的原油。根据机构计算，法国政府累计释储总量为 165 万立方米，相当于约 1040 万桶石油。
- 3、伊拉克联邦政府和库尔德官员未能就恢复土耳其一个港口的石油出口达成一致，该港口原油出口量约为 45 万桶/日，引发市场对原油供给的担忧。最新消息显示，库尔德政府表示官员将于下周返回巴格达进行石油谈判，希望下周的会谈能够重启该地区的石油供应。
- 4、美国能源信息署数据显示，截止 2022 年 3 月 24 日当周，美国商业原油库存下降 749 万桶；美国汽油库存下降 290 万桶；馏分油库存增长 28 万桶。炼油厂开工率 90.3%，比前一周增长 1.7 个百分点。美国原油日均产量 1220 万桶，比前周日均产量减少 10 万桶，比去年同期日均产量增加 50.0 万桶。

**【套利策略】**

SC 原油月差走稳，建议观望。

**【交易策略】**

宏观风险暂时缓和，市场避险情绪持续降温，产油国持续控产以及需求阶段性恢复预期令油价获得支撑。盘面上，SC 油价连续反弹修复，但若无进一步驱动，上行空间将受限，技术上关注上方均线阻力。

**【行情复盘】**

期货市场：本周沥青期货整体反弹修复，主力合约收于 3672 元/吨，周涨 2.6%。

现货市场：本周一国内中石化华南、西南地区主力炼厂沥青价格下调 50-100 元/吨，此后随着成本的反弹，现货市场小幅推涨。当前国内重交沥青各地区主流成交价：华东 3800 元/吨，山东 3560 元/吨，华南 3905 元/吨，西北 4275 元/吨，东北 4125 元/吨，华北 3590 元/吨，西南 4110 元/吨。

**【重要资讯】**

- 1、供给方面：近期沥青开工负荷环比回升。根据隆众资讯的统计，截止 2023-3-29 当周，国内 76 家样本企业炼厂开工率为 37.2%，环比上涨 2.6%。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：当前为沥青消费淡季，公路项目施工较少，沥青刚性需求相对有限。近期南方地区面临持续性降雨天

气，对公路项目施工形成阻碍，而北方部分地区气温仍然偏低，项目施工启动缓慢。而由于沥青刚需低迷叠加近期沥青价格整体走跌，贸易商备货仍然谨慎。

3、库存方面：国内沥青炼厂库存小幅下降，社会库存维持增长。根据隆众资讯的统计，截止 2023-3-28 当周，国内 54 家主要沥青样本企业厂库库存为 96.9 万吨，环比下降 2.9 万吨，国内 70 家主要沥青样本企业社会库存为 131.5 万吨，环比增加 5.1 万吨。

**【套利策略】**

沥青月差持稳，建议观望。

**【交易策略】**

沥青供给持续增加，而需求恢复仍然有限，现货端库存整体累积。盘面上，成本端连续反弹对沥青走势形成一定支撑，但现货低迷令沥青走势承压，短线跟随成本反弹但预计上行空间受限，关注成本端的进一步驱动。

**【行情复盘】**

期货市场：本周低高硫燃料油价格偏强运行，LU2306 合约上涨 112 元/吨，涨幅 3.01%，收于 3837 元/吨，FU2305 合约上涨 119 元/吨，涨幅 4.52%，收于 2750 元/吨。

**【重要资讯】**

1. 国家发改委：2023 年 1—2 月，全国成品油消费量 5105 万吨，同比下降 2.2%。其中，汽油 2383.9 万吨，同比下降 4.8%；柴油 2252.3 万吨，同比下降 2%；航空煤油 469 万吨，同比增长 12.5%。
2. EIA 数据显示：美国至 3 月 24 日当周原油库存 -748.9 万桶，预期 9.2 万桶，前值 111.7 万桶；美国汽油库存-290.4 万桶，预期-161.7 万桶，前值-639.9 万桶。
3. 新加坡企业发展局（ESG）：截至 3 月 29 日当周，新加坡燃油库存下降 47 万桶，至 2257.8 万桶的两周低点。
4. 海关数据显示，2023 年 1-2 月，中国保税船用燃料油进口量为 45.69 万吨，同比下跌 48.01%。其中 1 月份进口量为 21.76 万吨，2 月份进口量为 23.93 万吨。

**【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，其中低硫燃料油呈供给减少需求较为疲软局面，但整体裂解估值偏低，建议可择机参与多低硫裂解价差操作。

**【交易策略】**

欧美银行风险事件对能源品价格负反馈告一段落，市场重回基本面逻辑，俄罗斯减产 50 万桶/日由 3 月份持续到 6 月份，二季度全球原油供需市场预计继续呈紧平衡态势，原油价格有望继续上行，而低高硫燃料油基本面变动不明显，继续紧跟原油波动为主。

风险关注：原油价格下跌

**【行情复盘】**

期货市场：本周 PTA 主力合约价格上涨为主，TA05 合约价格上涨 150 元/吨，涨幅 2.47%，减仓 1.74 万手，收于 6220 元/吨。

现货市场：截至 3 月 31 日当周，PTA 现货价格涨 267 至 6402 元/吨，供应商低价继续买盘，刚需补货为主，基差稳定为主，现货均基差至 2305+160 元/吨。

**【重要资讯】**

原油成本端： 欧美银行风险事件对能源品价格负反馈告一段落，市场重回基本面逻辑，俄罗斯减产 50 万桶/日由 3 月份持续到 6 月份，二季度全球原油供需市场预计继续呈紧平衡态势，原油价格有望继续上行。

PX 方面：截至 3 月 31 日，PX 开工负荷 72.9%，周度下降 1.6%，大榭石化 160 万吨产能 3 月 30 日已经产出合格品，目前低负荷运行，PX 检修季延续，但高利润下供给开始边际回升，截至 3 月 31 日当周，PX 价格收 1101 美元/吨 CFR 中国，周度上涨 8 美元/吨，PX 虽依然维持去库但供给端压力可能开始边际体现。

PTA 供应方面：3 月 25 日，虹港石化 2 号 250 万吨产能装置投产，英力士 125 万吨装置 25 日按照计划检修，28 日，亚东石化 75 万吨装置 3 月 28 日检修，29 日，仪征化纤 64 万吨装置按计划检修，三房巷一套 120 万吨装置目前重启中，总体来看，截至 3 月 3 日当周，PTA 开工负荷 79.8%，周度小幅减少 0.3%。

PTA 需求方面：本周聚酯整套装置变动不多，截至 3 月 30 日当周，聚酯开工负荷 90.4%，周度减少 0.4%。后市来看，短纤以及瓶片方面部分企业计划近期减产，聚酯负荷预计下滑至 90%略偏下水平。终端江浙织机以及加弹开工



负荷均小幅下降，需求端开始出现见顶迹象。

**【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。随着部分短纤企业开始减产，短纤利润偏低情况下，可尝试参与多短纤盘面利润机会。

**【交易策略】**

PX 端有新产能投产，价格进一步上行力度减缓，成本支撑力度减弱，PTA 供给端变动不明显，但需求端开始显现出见顶迹象，PTA 现货加工费大幅走强后，PTA 供需基本面有望开始负反馈。但近月端合约受制于现货可流通货源依然偏紧，且 05 合约高基差依然情况下，PTA 价格可能依然有支撑。总的来看，下周重点关注现货市场价格变动，如果下周现货市场价格松动，05 合约 PTA 价格可能开启回调行情，如果现货市场 PTA 价格继续坚挺，PTA 价格有望继续走强。

风险关注：现货市场供应商买盘动向

**【行情复盘】**

期货市场：本周，聚烯烃跟随成本端小幅上涨，LLDPE2305 合约收 8192 元/吨，周涨 2.41%，减仓 3.31 万手，PP2305 合约收 7685 元/吨，周涨 2.30%，减仓 8.33 万手。

现货市场：聚烯烃现货价格小幅上涨，截至本周五，国内 LLDPE 的主流价格 8150-8500 元/吨；PP 市场，华北拉丝主流价格 7600-7650 元/吨，华东拉丝主流价格 7560-7750 元/吨，华南拉丝主流价格 7680-7780 元/吨。

**【重要资讯】**

(1) 供需方面：根据装置检修计划来看，后期装置检修有所增加，预计供给或存缩量预期。截至 3 月 30 日当周，PE 开工率为 80.3% (-0.5%)；PP 开工率 84.69% (-0.63%)。PE 方面，塔里木石化、兰州石化两套装置、上海石化、齐鲁石化、中安联合装置停车，连云港石化二期装置重启，塔里木石化、海南炼化、兰州石化两套装置、齐鲁石化计划近期重启，中韩石化、镇海炼化装置计划近期检修；PP 方面，辽阳石化、长岭石化、中原石化、中安联合单线装置停车，中原石化一线、福建联合、北海炼化装置重启，中海壳牌二线短停后重启，中韩石化、中海壳牌二线计划近期重启，海南乙烯、独山子石化中沙天津计划近期检修。

(2) 需求方面：3 月 31 日当周，农膜开工率 48% (-2%)，包装 58% (持平)，单丝 45% (持平)，薄膜 47% (持平)，中空 50% (持平)，管材 50% (持平)；塑编开工率 52% (-2%)，注塑开工率 54% (持平)，BOPP 开工率 53.46% (-3.63%)。

(3) 库存端：3 月 31 日，主要生产商库存 69.5 万吨，较上一交易日环比累库 2.5 万吨，周环比去库 3 万吨。截至 3 月 31 日当周，PE 社会库存 16.029 万吨 (-0.324 万吨)，PP 社会库存 4.73 万吨 (-0.465 万吨)。

**【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】**

根据装置检修计划，进入 4 月后装置检修规模将有所增加，供给压力稍有缓解，下游方面，新增订单匮乏，无明显亮点，观望氛围较浓，刚需采购为主，预计聚烯烃价格短期跟随成本端波动为主。

**【行情复盘】**

期货市场：本周，乙二醇减仓上行，EG2305 合约收 4148 元/吨，周涨 2.88%，减仓 9.71 万手。

现货市场：乙二醇现货价格上涨，截至本周五收盘，华东市场现货价 4110 元/吨。

**【重要资讯】**

(1) 从供应端来看，根据装置检修计划，后期装置检修规模有所增加，预计供给压力稍有缓解。国内方面，扬子巴斯夫 34 万吨 3 月 30 日停车检修，预计一个月左右；海南炼化 80 万吨装置计划 4 月上旬停车检修；扬子石化 30 万吨装置计划 4 月 14 日重启，重启以后以 E0 为主；安徽昊源 30 万吨装置 3 月 27 日降负至 5-6 成运行，预计半个月左右；新疆天业 60 万吨装置计划 3 月底重启；内蒙古兖矿 40 万吨装置 3 月 15 日停车，预计一个月左右；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；恒力石化 90 万吨装置计划 4 月初检修，时长预计一个月左右。沙特 85 及 70 万吨装置计划近期重启；马来西亚 75 万吨装置目前已重启，该装置于 3 月初停车。截止 3 月 30 日当周，乙二醇开工率为 60.43%，周环比上升 0.75%。

(2) 从需求端来看，终端织机负荷继续小幅走弱，叠加近期部分聚酯工厂有减产计划，关注后期终端对上游产业链

聚烯烃

乙二醇

的负反馈。3月31日，聚酯开工率85.91%，周环比下跌1.07%，因近期新装置投产较多，可一定程度对冲聚酯减产带来的影响。

(3) 库存端，据隆众统计，3月30日华东主港乙二醇库存102.97万吨，较3月27日累库0.28万吨。3月30日至4月6日，华东主港到港量预计10.25万吨。

**【套利策略】**

3月31日现货基差-38元/吨，暂时观望。

**【交易策略】**

当前乙二醇供给压力不减，后期随着装置检修规模增加供应有缩量预期，需求方面，在终端的负反馈下，部分聚酯工厂有减产计划，预计聚酯负荷存小幅下调预期，但近期有几套聚酯新装置陆续投产，一定程度可对冲聚酯减产带来的损失。考虑到当前乙二醇估值较低，在原油不大跌的前提下，建议中长期投资者偏多对待，关注逢低做多机会。注意成本端油价变动。

**【行情复盘】**

期货市场：本周，短纤跟随成本继续上涨。PF306收于7546，周涨154元/吨，周涨幅2.08%。

现货市场：现货价格上涨。工厂周产销56.91%(-20.32%)，下游抵触高价，产销回落。江苏现货价7450(+190)元/吨。

**【重要资讯】**

(1) 成本端，成本震荡上升。原油止跌回升；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，4月装置检修增多，开工预计下滑。江阴某厂计划4月起减产400吨/天，持续一个月；江阴华宏20万吨3月24日停车，重启待定；翔鹭4万吨和仪征化纤8万吨预计4月初停车；洛阳石化10万吨和洛阳实华15万吨装置计划5月中旬检修。截至3月31日，直纺涤涤开工率85%(-3.5%)。(3) 需求端，纯涤纱加工费低位且成品持续累库，对短纤采购谨慎。截至3月31日，涤纱开机率为71.5%(-0%)，加工费低位，成品累库，开工有走弱预期。涤纱厂原料库16.5(-2.5)天，涤纱厂对短纤谨慎刚需，原料库存维持在2-3周，但在原料偏高的背景下消耗库存为主。纯涤纱成品库存26.6天(+2.4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31日工厂库存10.8天(+1.3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06/07价差窄幅震荡，可尝试做空价差。

**【交易策略】**

当前短纤供需面仍偏弱，绝对价格跟随成本波动，当前原油反弹，同时PTA延续偏强，成本推动短纤价格上涨，关注7500一线能否有效突破，操作上暂时维持偏多思路。亏损压力下装置检修增多，可尝试做多加工费。关注，成本走势和装置动态。

**【行情复盘】**

期货市场：本周，苯乙烯在成本支撑下重心上移，EB05收于8518，周涨202元/吨，周涨幅2.43%。

现货市场：现货价格上涨，成交一般，江苏现货8510/8540，4月下旬8550/8580，5月下旬8540/8560。

**【重要资讯】**

(1) 成本端：成本震荡回升。原油止跌回升；纯苯进入去库通道，价格相对偏强；乙烯供需面偏弱，价格预计偏弱。(2) 供应端：检修装置陆续重启，国产量将环比回升。浙石化120万吨装置3月末已经投料重启，山东玉皇20万吨3月24日停车，唐山旭阳30万吨3月25日重启，齐鲁石化20万吨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；镇利一期62万吨计划2月24日-5月7日检修。截止3月30日，周度开工率69.14%(-0.52%)。(3) 需求端：下游开工总体稳定，刚需持稳。截至3月30日，PS开工率77.44%(-1.67%)，EPS开工率53.29%(-1.72%)，ABS开工率86.67%(+4.75%)。(4) 库存端：截至3月29日，华东港口库存13.50(-1.95)万吨，库存继续回落，本周期到港0.7万吨，提货2.65万吨，出口0.8万吨，下周计划到船2.51万吨，随着产量回升预计去库放缓。

**【套利策略】**EB05/06价差50左右，国产量将回升，可尝试短线做空价差。

**【交易策略】**

短纤

苯乙烯

苯乙烯部分装置重启产量将环比回升，下游需求稳定，而港口将延续去库对价格有支撑。苯乙烯供需预计转松，而成本反弹修复支撑苯乙烯价格，关注 8500 左右的压力。关注成本走势和装置动态。

**【行情复盘】**

本周，PG05 合约震荡收星，截止收盘，期价收于 4470 元/吨，期价下跌 34 元/吨，跌幅 0.75%。

**【重要资讯】**

原油方面：美国 EIA 公布的数据显示：截止至 3 月 24 日当周，美国商业原油库存较上周下降 748.9 万桶，汽油库存较上周下降 290.4 万桶，精炼油库存较上周增加 28.1 万桶，库欣原油库存较上周下降 163.2 万桶。

CP 方面：沙特阿美公司 2023 年 4 月 CP 出台，丙烷 555 美元/吨，较上月下调 165 美元/吨；丁烷 545 美元/吨，较上月下调 195 美元/吨。折合到岸美金成本：丙烷 585 美元/吨，丁烷 575 美元/吨；折合人民币到岸成本：丙烷 4443 元/吨左右，丁烷 4367 元/吨左右。

现货方面：本周现货市场偏弱运行，广州石化民用气出厂价下降 150 元/吨至 5128 元/吨，上海石化民用气出厂价上涨 50 元/吨至 5200 元/吨，齐鲁石化工业气出厂价稳定在 6100 元/吨。

供应端：周内，山东一家炼厂降负，华中一家炼厂部分装置停工，华东两家炼厂自用增加，整体来看本周国内供应下降。截止至 3 月 30 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 53.06 万吨左右，周环比降 1.68%。

需求端：工业需求维持稳定，卓创资讯统计的数据显示：3 月 30 日当周 MTBE 装置开工率为 55.64%，较上期增 3.47%，烷基化油装置开工率为 56.07%，较上期增 0.89%。其中齐翔 PDH 装置停车，汇丰少量产出后再度停车，金能负荷提升。截止至 3 月 30 日，PDH 装置开工率为 59.44%，环比增 0.71%。

库存方面：截至 2023 年 3 月 30 日，中国液化气港口样本库存量：182.68 万吨，较上期增加 6.89 万吨或 3.92%。按照卓创统计的船期数据，下周华南 7 船货到港，合计 17.7 万吨，华东 9 船货到港，合计 33.3 万吨，后期到港量偏多，预期港口库存将维持高位。

**【交易策略】**

近期原油价格低位反弹对期价有一定提振，CP 价格的下调亦拖累期价。当前 PDH 利润有所修复，装置开工率低位回升，但整体依旧维持在偏低水平，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，短期期价将维持在 4400-4600 元/吨区间震荡，短线操作为宜。

**【行情复盘】**

甲醇期货呈现区间震荡走势，盘面先抑后扬，重心依附于短期均线震荡回落，测试 2460 一线支撑后止跌企稳，期价小幅抬升，站上五日均线后积极拉涨，向上触及 2542，但未能突破，周度涨幅为 0.52%，结束四连阴。

**【重要资讯】**

市场参与者心态谨慎，国内甲醇现货市场气氛偏冷清，价格弱势调整为主，内地价格出现补跌，沿海市场整理运行，市场低价货源有所增加。甲醇期现基差收敛，现货市场仍维持升水状态。上游煤炭市场走势承压，多数煤矿生产稳定，产量保持在高位水平，终端用户对后市预期偏空，控制采购节奏，缩短采购周期以缓解成本压力，到矿拉运车辆有限，在产煤矿市场煤出货有压力。供暖季结束，电厂陆续春季检修，多无采购市场煤计划；非电行业利润表现不理想，控制采购，压价还盘情绪较浓。煤炭市场成交不活跃，价格略显僵持，成本端支撑有限，甲醇厂家生产利润仍在修复中。随着部分装置重启，甲醇货源供应预期回升。受到华北及华东地区装置运行负荷下滑的影响，甲醇行业开工率窄幅回落至 69.71%，基本围绕七成波动，低于去年同期水平。四月份企业检修计划不多，加之仍有多套装置处于停车中，预计甲醇开工变动幅度不大，产量提升较为缓慢。西北主产区企业报价下调后大多数维稳运行，虽然厂家库存压力不大，但出货意向增加，部分报价仍有所松动，内蒙古北线地区商谈参考 2220-2270 元/吨，南线地区商谈参考 2170-2180 元/吨。下游市场信心不足，入市采购较为谨慎，成本压力下对高价货源存在抵触心理。煤制烯烃装置大部分运行平稳，西北地区及华北地区存在停车及降负现象，煤制烯烃平均开工略降至 78.83%。下游工厂原料库存水平偏高，需求端表现不温不火。随着气温回升，传统需求行业仍有好转预期，除了二甲醚外，其他开工均出现窄幅提升。海外市场报价走低，甲醇进口成本回落，3 月份进口量预期回升。沿海地区库存继续回升，增加至 76.7 万吨，仍低于去年同期水平 4.96%。

**【交易策略】**

甲醇货源供应仍有增加预期，但需求提升空间受限，随着海外进口增加，甲醇市场将步入缓慢累库阶段，当前低库

存状态压力不大，期价震荡筑底，短期关注其能否上破 2530 压力位。

**【行情复盘】**

PVC 期货低位反弹，重心突破 6150 压力位后平稳上移，站稳五日均线支撑，抬升至 6300 关口附近涨势有所放缓，期价横向延伸，反复向上测试，最高触及 6320，周度涨幅为 2.48%，周线结束四连阴。

**【重要资讯】**

期货上涨带动下，市场参与者心态有所好转。国内 PVC 现货市场气氛略有回暖，各地区主流价格跟随上调，市场低价货源有所减少，但实际成交未有明显放量，业者观望情绪仍较浓。与期货相比，PVC 现货市场转为窄幅贴水状态，点价货源暂无明显优势，而偏高报价成交存在较大阻力，导致现货市场交投不活跃。上游原料电石市场走势分化，宁夏等地区出厂价上涨，华北、东北等地区采购价则窄幅下滑。电石企业开工下滑，库存及出货压力得到缓解，但下游 PVC 企业电石待卸车依旧偏高，加之 PVC 开工下滑，对电石消化速度放缓。PVC 企业在自身成本压力下，对电石市场形成负反馈，高价货源接受能力有限。电石市场供需均走弱，在刚需缩减情况下，价格推涨阻力较大，成本端低位整理运行。虽然 PVC 行业开工水平出现回落，但目前损失产量规模有限，市场可流通货源依旧充裕。西北主产区企业报价多根据自身情况灵活调整，涨价幅度不大，出货为主，新签单情况不佳。随着装置检修数量增加，PVC 开工率不断下滑至 75.83%。新增三家检修企业，前期停车的装置多数顺延。从公布的企业检修计划看，四月份开始，装置检修计划进一步增加，但停车时间普遍较短，对整体产量影响或有限。下游追涨热情不高，逢低适量补货后多持观望态度。下游制品厂终端订单一般，加之原料库存水平偏高，开工达到六成后提升空间不大，生产积极性不高，对高价货源存在抵触心理，消化固有库存为主。此外，海外市场报价回落，出口套利窗口逐步关闭，出口订单减少。华东及华南地区社会库存继续窄幅回落，降至 44.18 万吨，依旧大幅高于去年同期水平 35.17%。

**【交易策略】**

需求端跟进乏力，社会库存消化速度缓慢，市场面临压力不减，在装置春季检修预期下，PVC 基本面仍存在好转可能，期价上行至关键压力位 6300 关口附近，关注其能否向上突破，低位多单可适量减持。

**【行情复盘】**

本周，SA2309 合约震荡偏弱运行，截止收盘，期价收于 2463 元/吨，期价下跌 32 元/吨，跌幅 1.28%。

**【重要资讯】**

现货方面：本周现货市场稳中偏弱运行，华北地区重质纯碱稳定在 3150 元/吨，华东重质纯碱稳定在 3100 元/吨，华中重质纯碱稳定在 3080 元/吨，西北重质纯碱下降 20 元/吨至 2680 元/吨。

供应方面：陕西兴化 30 日检修一天时间，4 月份纯碱新增检修计划不多，行业开工负荷维持高位。截止到 2023 年 3 月 30 日，周内纯碱整体开工率 93.78%，环比增加 1.36%。周内纯碱产量 62.66 万吨，环比增加 0.91 万吨，上涨 1.47%。

需求方面：国内浮法玻璃市场整体交投尚可，部分价格上调，日熔量维持稳定。截至 2023 年 3 月 30 日，浮法玻璃行业开工率为 78.81%，环比-0.66 个百分点。浮法玻璃行业产能利用率为 78.73%，环比-0.51 个百分点。全国浮法玻璃日产量为 15.83 万吨，环比-0.63%，全国浮法玻璃产量 110.86 万吨，环比-0.25%，同比-7.78%。随着光伏玻璃的不断投产，光伏日熔量仍稳中有增，本周，光伏玻璃开工率为 81.95%，环比持平，光伏玻璃运行产能 93.37%，日环比持平，光伏玻璃日产量 8.496 万吨，环比持平。

库存方面：当前供应端增量依旧有限，而需求维持稳中有增的情况下，纯碱生产企业库存依旧是维持在较低水平，截止到 2023 年 3 月 30 日，本周国内纯碱厂家总库存 25.23 万吨，环比下降 1.89 万吨，降幅 6.97%。其中，轻质纯碱 15.52 万吨，环比-0.9 万吨，重碱 9.71 万吨，环比-0.99 万吨。

利润方面：截至 2023 年 3 月 30 日，中国氨碱法纯碱理论利润 1109 元/吨，较上周持平。中国联碱法纯碱理论利润（双吨）为 1874.60 元/吨，环比-83.50 元/吨，跌幅 4.26%，周内氯化铵价格继续下移，同时轻碱价格弱势走低，致使纯碱双吨利润下降明显。

**【交易策略】**

目前纯碱已经完成移仓换月，主力合约从 05 合约切换到 09 合约，当前 05 合约和 09 合约交易逻辑有所不同。主力完成移仓换月之后，05 合约开始逐步回归现货的逻辑，当前纯碱生产企业库存维持低位，同时浮法玻璃日熔量维持稳定，光伏玻璃日熔量稳中有增，现货价格仍难以下跌，在盘面贴水 300 元/吨的情况下，05 合约很难以进一步下跌，但由于期价目前缺乏较强的上行驱动，故短期将维持高位运行。09 合约主要面临下半年纯碱装置投产的压力，

纯碱的供应从偏紧逐步向宽松转变，但由于 09 合约仍难以出现大幅累库，同时 09 合约基差偏大，短期期价以在 2350-2650 元/吨区间运行，策略上 09 合约在震荡区间内短线操作。

**【行情复盘】**

本周尿素期货主力震荡下行，主力 05 合约周度跌 3.51% 收于 2417 元/吨。

**【重要资讯】**

本周国内尿素现货市场下跌，临近周末有所加速，截止本周五山东中小颗粒主流出厂 2580-2660 元/吨，均价较上周下跌 85 元/吨。供应方面，尿素产能利用率 76.88%，较上期跌 0.06%，趋势小幅下降。周期内新增 2 家企业停车，其中 1 家已经恢复生产，而前期停车企业恢复 4 家，根据装置开停时间计算，总产能利用率短时小幅下降。煤制产能利用率 78.75%，较上期涨 0.49%；气制产能利用率 71.39%，较上期跌 1.70%。供应方面，中煤轮修至 4 月上中旬前后，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%，近期日产有所回升。农需方面，主流区域农需空档期，工业需求稳定推进。期货弱势市场观望情绪增加，本周企业预收订单环比下降 0.41 天，至 5.65 天，订单环比走弱。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。

尿素

**【行情复盘】**

焦煤 05 合约本周在半年线处的支撑力度较强，期价变化不大，收于 1860 元/吨，基本持平于上周末收盘价。

**【重要资讯】**

焦煤：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%。本周煤价偏弱运行，下游需求低迷，洗煤厂多数保持按需补库，即产即销，竞拍市场流拍增多。洗煤厂综合开工率增长幅度加大，东北部分洗煤厂生产的恢复提升整体供给。本周 Mysteel 统计全国 110 家洗煤厂样本：开工率 75.92%，较上期值涨 2.40%；日均产量 62.96 万吨增 1.57 万吨；原煤库存 245.66 万吨，减 7.18 万吨；精煤库存 140.80 万吨，增 1.45 万吨。3 月 30 日，汾渭能源统计的 53 家样本煤矿原煤产量为 608.31 万吨，较上期减少 4.61 万吨。进口方面：30 日，三大口岸合计通关车数 1300 车，通关 17.54 万吨，通关量下降，但维持在较高水平，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，但主动补库意愿不强，焦煤需求暂时较为稳定。按照 Mysteel 统计的最新数据，截止至 3 月 31 日当周，230 家独立焦化企业产能利用率为 75.39%，较上期上升 0.76%，日均产量 56.24 万吨，较上期增加 0.43 万吨。库存方面：3 月 31 日当周，焦煤整体库存为 2525.47 万吨，较上周增加 331.15 万吨。

**【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小幅下降，但洗煤厂开工率提升，当前整体供应仍维持相对稳定。焦炭提涨迟迟未能落地，焦化企业开工积极性受限，对焦煤的补库积极性不强，本周焦煤库存明显增加。焦钢企业都以按需采购为主，对港口高价煤采购更显疲软，港口炼焦煤成交差强人意，贸易商为寻求出货机会部分煤种价格下跌 10-30 元/吨不等。同时蒙煤通关恢复，澳煤后续进口有望贡献增量，俄罗斯煤进口仍维持高位，供给端对焦煤价格有持续压制。期现价格短期不具备上行动力，煤端利润后续面临着向下游传导，焦煤期现价格走势承压，操作上以偏空思路对待。

焦煤

**【行情复盘】**

本周焦炭 05 合约探底回升，期价收于 2743.5 元/吨，周度累计涨幅 0.3%。

**【重要资讯】**

焦炭：2023 年全国已淘汰焦化产能 503 万吨，新增 654 万吨，净新增 151 万吨。预计 2023 年淘汰焦化产能 4984 万

焦炭

吨, 新增 5312 万吨, 净新增 328 万吨。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, 230 家独立焦化企业产能利用率为 75.39%, 较上期上升 0.76%, 日均产量 56.24 万吨, 较上期增加 0.43 万吨。3 月 31 日当周, Mysteel 统计的 30 家样本焦化企业平均利润为 55 元/吨, 较上周增加 6 元/吨, 焦化企业已经扭亏为盈, 近期利润持续走扩, 但整体利润绝对水平依旧偏低。在焦化企业利润偏低的情况下, 开工率进一步提升空间有限。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 31 日, Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.87%, 环比上周增加 1.14%, 同比去年增加 6.42%; 高炉炼铁产能利用率 90.56%, 环比增加 1.28%, 同比增加 6.80%; 钢厂盈利率 58.87%, 环比增加持平, 同比下降 16.02%; 日均铁水产量 243.35 万吨, 环比增加 3.53 万吨, 同比增加 17.25 万吨。库存方面: 3 月 31 日当周, 焦炭整体库存为 935.56 万吨, 较上期增加 4.27 万吨, 当前整体库存仍处于同期低位水平。

#### 【交易策略】

焦炭市场弱稳运行, 整体来看焦企出货正常, 暂无库存压力。焦企利润虽然小幅改善, 但多数开工积极性不强, 部分焦企限产明显。当前产能利用率在 70-80% 之间。原料端焦煤价格走弱, 一度带动焦炭价格回落, 同时下游钢厂利润受铁矿价格上涨挤压, 对焦炭提涨接受度不强。但本周铁水产量增幅明显, 对焦炭的刚性需求支撑现货价格。预计焦炭即将进入供需两旺格局, 价格预计难以趋势性波动。从盘面走势上看, 05 合约 3000 元/吨仍有较强压力, 但下方下调空间也较为有限, 半年线附近的支撑力度较强。

#### 【行情复盘】

本周, 美豆主力期货合约止跌反弹, 周五午后, 美豆主力期货合约暂反弹至 1473 美分/蒲关键位置震荡调整。M2305 合约震荡, 午后收于 3511 元/吨, 上涨 4 元/吨, 涨幅 0.11%。

#### 【重要资讯】

北京时间 4 月 1 日凌晨, USDA 将公布美国种植意向报告和季末库存, 多数机构预计面积将会小幅增加利空美豆, 但目前玉米种植收益大于大豆, 有超预期利多的可能性; 【中性】

上周全国港口大豆库存为 398.48 万吨, 较前一周减少 26.16 万吨, 减幅 6.56%, 同比去年增加 196.01 万吨, 增幅 96.8%; 豆粕库存为 56.72 万吨, 较前一周增加 4.91 万吨, 增幅 9.48%, 同比去年增加 27.25 万吨, 增幅 92.47%;

#### 【利空】

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)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】

私营咨询机构 AgRural 周一表示, 截至 3 月 23 日, 巴西 2022/23 年度的大豆收获进度为 70%, 高于一周前的 62%, 低于去年同期的 75%。【中性】

#### 【交易策略】

近一周美豆止跌反弹对于国内豆粕价格也形成了一定的提振作用大。但对于国际大豆市场分析来看, 此轮美豆的反弹更多的是在情绪上的避险并非基本面供应发生了转变。情绪上主要体现为 3 月底(北京时间 4 月 1 日凌晨)美国农业部将公布作物种植意向报告和美国作物季度库存报告。2 月美国农业部农业经济展望论坛预估 2023 年美国将种植 9100 万英亩玉米和 8750 万英亩大豆, 但这份数据仅是美国农业部根据模型计算推测得出。而 3 月底的种植意向面积报告则基于 3 月份对 7 万多名农户的调查得出, 因而这次报告对于国际油籽与谷物市场影响较大, 美豆市场空头主要表现为获利避险。报告公布后如果没有超预期利多, 那么后期还将流畅下跌。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 3500 元/吨附近止跌, 近期考虑逢高沽空操作, 目标位 3400 元/吨。

豆粕

#### 【行情复盘】

本周植物油价格大幅反弹, 主力 P2305 合约报收 7594 点, 收涨 264 点或 3.6%; Y2305 合约报收 8138 点, 收涨 290 点或 3.7%。现货油脂市场: 广东广州棕榈油价格大幅上涨, 当地市场主流棕榈油报价 7690 元/吨-7790 元/吨, 环比涨 390 元/吨; 贸易商: 24 度棕油预售基差报价集中在 05+100-150 左右。广东豆油价格小幅上涨, 当地市场主流豆油报价 8870 元/吨-8970 元/吨, 环比涨 420 元/吨; 东莞: 一级豆油预售基差集中在 05+700~750 元左右。

油脂

**【重要资讯】**

1、布宜诺斯艾利斯谷物交易所维持 2022/23 年度阿根廷大豆产量预期不变，此前曾连续五次调低大豆产量。交易所预计阿根廷大豆产量为 2500 万吨，远远低于去年 9 月初首次预期的 4800 万吨。交易所也维持 2022/2023 年度阿根廷玉米产量不变，仍为 3600 万吨，低于最初预期的 5000 万吨。

2、阿根廷政府正在准备下个月实施一项新计划，允许对大豆出口实施优惠汇率，以便鼓励出口。去年 11 月份，阿根廷曾宣布在 11 月 28 日到 12 月 31 日期间实施 230 比索兑 1 美元的大豆汇率，阿根廷农户在此期间向压榨商和出口商出售了 640 万吨大豆，价值 31.6 亿美元。

3、职业农场主公司(ProFarmer)和多恩公司联合发布的种植意向调查显示，2023 年美国玉米种植面积将增加，大豆面积基本稳定。调查结果显示，今年美国玉米种植面积预计为 9210 万英亩，比去年增加 350 万英亩，大豆播种面积预计为 8740 万英亩，比上年减少 10 万英亩。

4、美国农业部周度出口销售报告显示，本年度迄今美国对中国（大陆）大豆出口销售总量同比提高 8.9%，前一周增长 10.7%。截止到 2023 年 3 月 23 日，2022/23 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量约为 2964 万吨，去年同期为 2612 万吨。当周美国对中国装运约 54.3 万吨大豆，前一周对中国装运 42.1 万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的 2022/23 年度大豆数量为 119 万吨，低于去年同期的 219 万吨。

**【套利策略】**

观望

**【交易策略】**

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 1-25 日马棕出口环比增 11.4-19.8%。产区部分区域降水偏多使得马棕减产，3 月 1-25 日马棕产量环比下降 22.92%，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，且销区整体库存仍偏宽松，期价上方压力仍存。

豆油：短期重点关注南美产区大豆定产及美豆需求情况，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，巴西大豆收获进度已达 7 成，关注巴西创纪录大豆作物收获带来的供应压力，美豆价格或稳固运行。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。欧美银行危机暂时有所缓和，市场情绪大幅回暖。原油价格反弹对植物油生柴需求形成一定利好影响。操作上暂以短期反弹思路对待，棕榈油下方支撑 7000 元/吨一线，豆油下方支撑 7500 元/吨一线。

**【行情复盘】**

期货市场：花生 04 合约本周震荡收涨，收涨 34 点或 0.33%至 10232 元/吨。

现货市场：本周花生现货价格震荡偏弱，山东油料周均价 9800 元/吨，环比走低 1.61%；河南油料周均价 10175 元/吨，环比偏弱 0.63%；驻马店白沙通货米均价 11340 元/吨，环比平稳；大杂通货米均价 11150 元/吨，环比偏弱 0.71%；阜新白沙通货米均价 11410 元/吨，环比平稳。苏丹精米周均价参考 10380 元/吨，环比偏强 0.10%，周内价格涨跌互现。

**【重要资讯】**

根据卓创资讯监测数据，国内部分规模型批发市场本周到货 6870 吨，较上周增加 26.99%，出货量 2280 吨，较上周增 16.92%。

据 Mysteel 调研显示，截止到 3 月 31 日国内花生油样本企业厂家花生库存统计 61811 吨，与上周相比减少 2990 吨。

据 Mysteel 调研显示，截止到 3 月 31 日国内花生油样本企业厂家花生油周度库存统计 36700 吨，与上周相比增加 400 吨。

周五压榨厂到货情况：费县中粮到货 600 吨左右，国内花生到货量有限 200 吨左右，多前期订单为主，进口米订单陆续到货。菏泽中粮到货 100 吨左右，国内花生到货量有限 100 吨左右，多前期订单为主，进口米订单陆续到货。金胜、兴泉到货 100 吨左右，成交价格 9200-9400 元/吨左右。青岛益海到货 800 吨左右，以前期合同为主。

**【套利策略】**

观望

**【交易策略】**

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

花生

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，清明节备货启动，批发市场到货及出货好转，带动产区花生价格止跌企稳。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。宏观上欧美银行事件有所缓和，市场情绪好转，大宗商品价格系统性反弹。期价暂以区间思路对待，运行空间参考 9650-10800。

**【行情复盘】**

本周，菜粕主力 05 合约下跌，周五午后收于 2750 元/吨， 下跌 26 元/吨，跌幅 0.94%；菜油 05 合约反弹，午后收于 8659 元/吨，上涨 361 元/吨， 涨幅 4.35% 。

**【重要资讯】**

据 Mysteel 数据显示，截止 2023 年 3 月 24 日当周，沿海地区主要油厂菜籽库存为 31.9 万吨，较前一周增加 1.7 万吨；菜粕库存为 4.5 万吨，环比上周一持平；未执行合同为 24.22 万吨，环比前一周减少 0.88 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】**

菜粕偏空思路不变。美豆盘面于 1400 暂获支撑，月底 USDA 将公布种植意向与季末库存，资金避险等待市场指引。国际菜籽丰产使得欧洲菜籽供应充足，且我国菜籽持续大量到港，菜粕期价空单考虑继续持有。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。

菜油随原油走高，盘面暂止跌反弹，不建议抄底。3-5 月基本面依旧偏弱，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，近期空单考虑部分止盈。

**【行情复盘】**

期货市场：主力 07 合约本周延续下跌走势，收于 2724 元/吨，周度跌幅 0.77%；  
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 2680-2720 元/吨，较前一周五下跌 40 元/吨，广东蛇口新粮散船 2840-2860 元/吨，较前一周五下跌 30 元/吨，集装箱一级玉米报价 2930-2950 元/吨，较前一周五下跌 20-30 元/吨；黑龙江深加工新玉米主流收购 2550-2630 元/吨，吉林深加工玉米主流收购 2580-2670 元/吨，内蒙古玉米主流收购 2600-2740 元/吨，辽宁玉米主流收购 2680-2750 元/吨，基本较前一周五下跌 20-30 元/吨；山东收购价 2760-2900 元/吨，河南 2800-2920 元/吨，河北 2740-2770 元/吨，较前一周五下跌 20-30 元/吨。

**【重要资讯】**

(1) 玉米深加工企业库存：截至 3 月 30 日加工企业玉米库存总量 609.6 万吨，较上周减少 1.07%。（钢联农产品）  
(2) 深加工玉米消费量：2023 年 13 周（3 月 23 日-3 月 29 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 117.12 万吨，较前一周减少 2.03 万吨；与去年同比增加 16.0 万吨，增幅 15.87%。（钢联农产品）

(3) 主产区售粮进度：截至 3 月 30 日，全国 7 个主产省份农户售粮进度为 84%，较上期增加 3%，较去年同期增加 2%。全国 13 个省份农户售粮进度 86%，较上期增加 3%。（钢联农产品）

(4) 市场点评：外盘市场来看，中国对于美玉米的采购继续提振市场，不过新季种植面积预期的影响有所增加，短期市场受 3 月底种植面积以及库存报告影响比较大，整体期价或呈现震荡反复波动。国内市场来看，以外盘价格波动以及国内现货预期为主，美玉米以及巴西玉米进口利润尚可，提振进口预期，施压国内价格；小麦价格继续弱势运行，替代端的施压延续。随着盘面价格的持续回落，利空情绪已经有所反应，短期期价或进入支撑区间。

**【套利策略】**

淀粉-玉米价差建议回归观望；

**【交易策略】**



玉米期价短期或进入支撑区间，操作方面暂时观望。

**【行情复盘】**

期货市场：主力 05 合约本周延续下跌走势，收于 2948 元/吨，周度跌幅 2.12%；

现货市场：本周国内玉米淀粉现货价格稳中略降。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 2980 元/吨，较前一周五下跌 20 元/吨；吉林长春玉米淀粉现货报价为 3050 元/吨，较前一周五下跌 20 元/吨；河北宁晋玉米淀粉报价为 3100 元/吨，较前一周五下跌 50 元/吨；山东诸城玉米淀粉报价为 3160 元/吨，较前一周五下跌 60 元/吨。

**【重要资讯】**

(1) 企业开机率：本周（3 月 23 日-3 月 29 日）全国玉米加工总量为 61.25 万吨，较上周下降 0.14 万吨；周度全国玉米淀粉产量为 32.2 万吨，较上周产量下降 0.07 万吨；开机率为 59.98%，较上周降低 0.13%。（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 29 日玉米淀粉企业淀粉库存总量 102.4 万吨，较上周增加 3.7 万吨，增幅 3.75%，月增幅 2.71%，年同比降幅 20.1%。

(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，同时近期成本端波幅明显，期价跟随反复波动。

**【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。

淀粉

**【行情复盘】**

期货市场：本周沪胶继续整理。RU2305 合约在 11640-12035 元之间波动，周度收盘上涨 1.79%。NR2306 合约在 9315-9690 元之间波动，周度收盘上涨 2.12%。

**【重要资讯】**

本周中国半钢胎样本企业开工率为 78.31%，环比-0.90%，同比+13.75%。中国全钢胎样本企业开工率为 70.35%，环比-2.94%，同比+9.70%。周内多数半钢胎样本企业产能利用率维持稳定，个别企业存短期检修计划，全钢胎样本企业产能利用率整体仍处于相对高位水平，但因个别样本企业安排 5 天左右设备检修，企业出货尚可，当前部分经济胎规格仍存缺货现象。

**【交易策略】**

近日胶价继续整理，国内天胶现货还在累库，而汽车产销情况仍不乐观。海南产区开割，但初期新胶上市数量较少。东南亚产区处于减产期，未来两周当地降雨量预计增加可能进一步影响割胶进度。宏观面，欧美银行业危机导致的市场恐慌情绪有所缓解，但后期发展仍存在不确定性，国际原油价格回升对胶价有一定利多作用。近期国内轮胎企业开工率为同期高水平，成品库存压力也有减轻。短期胶价上下两难，关注 3 月份汽车产销数据，特别是重卡销售情况的指引。

橡胶

**【行情复盘】**

期货市场：本周郑糖放量增仓上行。SR307 在 6140-6485 元之间波动，周度收盘上涨 3.93%。

**【重要资讯】**

2023 年 3 月 30 日，ICE 原糖收盘价为 21.98 美分/磅，人民币汇率为 6.8710。经测算，巴西配额内食糖进口估算成本为 5829 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 7482 元/吨；泰国配额内食糖进口估算成本为 5650 元/吨，配额外食糖进口估算成本为 7248 元/吨。

**【交易策略】**

郑糖继续增仓上行，总持仓超过 120 万手，主力合约持仓达 62 万手，均超出 3 月 10 日郑商所公告调整 SR305 合约保证金及涨跌停板时的水平。国际糖市继续炒作印度减产题材，巴西增产前景被暂时忽视。国内一方面受外糖上涨的推动，另一方面减产预期有加重迹象，本年度国内食糖产量估值或许由 933 万吨下调至 900 万吨。现货价格反季节上涨也反映出对供应趋紧的忧虑。近期白糖市场多空分歧尖锐，市场风险聚集，谨慎参与为宜。

白糖

**【行情复盘】**

3 月第五周，棉花上涨，棉花主力合约涨 3.09%，报 14325。

棉花、棉纱

	<p><b>【重要资讯】</b> 国内棉花现货持稳，基差稳定。期货震荡下跌，但现货价变化不大，棉企销售积极性较好，一口价和点价资源批量成交。下游纱线稳定，纺企即时利润空间增大，但原料库存意愿不强。 随着气温回升，阿克苏地区农民抢抓土壤墒情较好的有利时机播种棉花，今年阿克苏地区棉花播种面积 740 万亩。棉纱市场报价维持，40-60 支精梳棉纱由于南通家纺市场仍存缺货现象，价格又小幅上调，之前走货较弱的 32 支，由于秋冬季新品逐渐打样，出货有所好转，中低支气流纺走货偏弱。</p> <p><b>【交易策略】</b> 棉花短期震荡反弹，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：本周纸浆期货主力合约下跌 4.29% 至 5580。 山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，业者根据自身成本确定报价及出货，接单商谈为主，亦有业者暂不报价。市场部分含税参考价：银星 6050 元/吨，马牌月亮 6100 元/吨。山东地区进口阔叶浆市场供应量平稳，交投平平，接单商谈为主，盘面承压下滑。市场部分含税参考意向接货价：金鱼 4950 元/吨，杨木浆 4650 元/吨。</p> <p><b>【重要资讯】</b> 生活用纸市场行情震荡偏弱，中小纸企降库意向仍存，但下游加工厂采买谨慎，基本不囤货，维持刚需订单，随采随买。上游纸浆价格继续偏弱，拖累生活用纸市场行情偏空运行。</p> <p><b>【交易策略】</b> 纸浆期货弱势震荡，09 合约在 5500 附近走稳，现货低位波动，银星含税价 6050 元，俄针 5750 元，阔叶浆已普遍跌至 5000 以下，最低在 4650 元，下游延续按需补货为主。新一轮外盘报价下调，银星下调 105 美元到 815 美元，折进口成本 6400 元，相比上一轮报价低点 710 美元高 100 美元。供需方面，1-2 月中国纸浆总进口量 551 万吨，为历史同期最高，其中针叶浆供应增量有限，低于过去几年均值，但阔叶进口量同比较高。本周国内成品纸继续偏弱，白卡纸、生活用纸价格继续下跌，文化纸短期走稳，纸厂即期利润在原料大跌后已有好转，但成品销售一般，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，2 月欧洲库存继续上升至 160 万吨以上，暗示海外需求持续转弱，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，上海纸浆周过后外盘公布新一轮报价，使短期外盘不确定性下降，并刺激现货采买情绪，不过纸浆此轮下跌的主要逻辑是供应增加预期及海外消费见顶，同期国内还未见到消费回升，内外周期明显错位，加之近期成品纸市场持续走低，因此从供需层面当下还很难给出类似 2021 底一样的止跌上涨驱动。大方向上纸浆维持偏空看法，盘面在试探前低后反弹，短期近月预计转向区间震荡，波动区间关注 5500-6000 元/吨。</p>
苹果	<p><b>【行情复盘】</b> 期货价格：主力 05 合约本周呈现下跌走势，收于 8241 元/吨，周度跌幅为 6.84%。 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 3.94 元/斤，与上周加权平均相比上涨 0.15 元/斤，幅度 3.96%；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 3.54 元/斤，与上周加权平均相比上涨 0.01 元/斤，幅度 0.28%。（卓创）</p> <p><b>【重要资讯】</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>卓创库存量预估：截至 3 月 30 日，全国苹果库存量为 586.77 万吨，去年同期为 608.7 万吨；其中山东地区库存量为 226.42 万吨，去年同期为 223 万吨；陕西地区库存量为 162.23 万吨，去年同期为 169.06 万吨。当周全国库存周度消耗量为 30.55 万吨，环比略有回升，同比处于中位水平。</li> <li>钢联库存量预估：截至 3 月 30 日，全国冷库库存为 521.08 万吨，当周全国冷库出库量 27.11 万吨，相比前一周增幅放缓。山东产区库容比为 44.59%，较上周减少 1.94%。陕西产区库容比为 38.15%，较上周减少 1.85%。</li> <li>新季苹果开产在即，从目前掌握情况来看，西北部分产区苹果已经逐渐开始发育，不同产区受纬度、海拔、气候等因素影响，发育状态不一。今年苹果总体花量较为充足，与正常年份相比，开花时间略有推迟。（卓创咨讯）</li> <li>市场点评：近期苹果的下跌，倾向于认为是前期利空情绪的延续，当前市场分歧主要在于苹果的估值问题，对于 05 合约来说，考虑到其销售窗口已经明显缩短，因此其接货价值有一定幅度下移，同时近期消费表现一般，继续加重市场对于估值预期下降的忧虑。后期来看，整体市场处于库存相对低位、结构优化与消费疲弱的阶段性博弈</li> </ol>

中，尚看不到明显的趋势性推动因子此外，清明节备货进入尾声，整体表现一般继续压制苹果期价，整体价格运行重心预期较前期将有所下移。

**【交易策略】**

短期来看，苹果期价或继续偏弱震荡，操作方面，单边建议暂时观望或者短线偏空思路为主。

**【行情复盘】**

期货市场：红枣期价本周小幅震荡，收涨 5 元/吨或 0.05%至 9515 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 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】**

红枣

据 Mysteel 农产品调研数据统计本周 36 家样本点物理库存在 14367 吨，较上周减少 504 吨，环比减少 3.39%，同比增加 49.77%。本周库存继续下降，新疆到沧运费松动，产区部分代办加工厂货源发至销区市场，主销区市场成品枣价格趋稳，部分一般货让利出售，少量外围客商观望囤货意愿，当前仍处于消费淡季，下游走货提升有限。

新疆主产区灰枣统货均价参考 5.18 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 580 元/吨左右，毛利润折合 1.39 元/公斤，理论净利润参考 0.80 元/公斤。

**【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。

**【行情复盘】**

本周商品市场情绪企稳，农产品板块止跌反弹，鸡蛋全周延续反弹，近月合约贴水偏大相对抗跌，当前基差及 59 价差仍处于历史高位。截止收盘，主力 05 合约收于 4336 元/500 公斤，环比前一周涨 1.69%，09 合约收于 4319 元/500 公斤，环比前一周涨 0.19%。鸡蛋现货价格本周初小幅上涨，周中转跌，主产区蛋价 4.66 元/斤，环比上周跌 0.05 元/斤，主销区蛋价 4.95 元/斤，环比上周跌 0.05 元/斤，全国均价 4.76 元/斤，环比上周跌 0.05 元/斤，淘汰鸡价格 6.18 元/斤，环比上周跌 0.02 元/斤。

**【重要资讯】**

鸡蛋

1、3 月 22 日，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 26 日当周，全国鸡蛋生产环节库存 1.35 天，环比前一周增 0.04 天，同比降 0.38 天，流通环节库存 1.05 天，环比前一周增 0.04 天，同比降 0.05 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延续下跌，蛋价小幅回落，蛋鸡养殖利润季节性走高，上周全国平均养殖利润 1.01 元/斤，周环比涨 0.15 元/斤，同比高 0.79 元/斤；上周代表销区销量 7650 吨，环比增 2.81%，同比增 12.37%。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：近期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。饲料原料价格明显松动，带动养殖成本持续下移，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，鸡蛋现货价格可能仍然较为抗跌。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】**

近月反弹，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】**

本周生猪现货市场情绪延续偏弱，期价低开高走，远月合约周五大幅反弹。截止收盘，主力 05 合约收于 15075 元/吨，环比前一周跌 4.10%，07 合约 16795 元/吨，环比前一周涨 0.39%。生猪 57 价差继续走扩。基差 05（河南）-340 元/吨，基差 07（河南）-1535 元/吨。本周生猪现货弱势震荡，波幅较小，今日全国均价 14.78 元/公斤左右，环比上周略跌 0.50 元/公斤左右。近期仔猪价格上涨震荡，出栏体重小幅回落，屠宰量再度反弹至月初高点。

**【重要资讯】**

3 月 31 日，新希望大幅下修业绩预告：2022 年预计净亏损 13.5 亿元-15.5 亿元，此前预计净亏损 4.1 亿元-6.1 亿元。

基本面数据，截止 3 月 26 日，第 12 周出栏体重 122.99kg，周环比增 0.22kg，同比增 3.84kg，猪肉库容率 28.23%，环上周升 0.14%，同比增 6.87%。生猪交易体重止跌回升，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 95.49 万头，周环比升 4.14%，同比降 0.18%。博亚和讯数据显示，第 12 周猪粮比 5.38：1，环比上周跌 0.07%，同比高 26.64%，外购育肥利润-472 元/头，周环比涨 6 元/头，同比跌 214 元/头，自繁自养利润-259 元/头，环比跌 4 元/头，同比高 287 元/头，养殖利润弱势反弹，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 81.51 元/kg，环比上周跌 0.62%，同比涨 110.91%；二元母猪价格 32.64 元/kg，环比上周跌 0.18%，同比高 0.12%。猪粮比止涨回落，再度逼近一级过度下跌预警区间。

**【交易策略】**

近期中俄联合声明，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，饲料成本进一步下移。受此拖累，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，收储预期加持下，期价可能存在往上修复的空间。交易上，政策托市叠加消费复苏，或令市场情绪有望回暖，近端单边反弹对待，谨慎投资者短期观望，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

生猪

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样年喜年中心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。