



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数+2.19%，创业板指+1.10%，沪深300+2.43%，上证50+3.04%，中证500+1.54%。两市日均成交额9280亿，前一周为9520亿。

企业盈利和宏观经济：3月BCI指数51.25，数值较2月小幅下降。3月PMI回升至49.5，较2月明显下降，跌破荣枯线；1-2月工业增加值超预期。2月M1增速4.7%，仍偏弱。

利率：中债十年期国债利率-3BP至2.77%，隔夜Shibor利率-69BP至1.31%，流动性偏松。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差-1bp至3.31%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+225亿；②上周美股指数标普500指数+0.81%，恒生指数+5.12%，AH溢价-3.89%至138.74%；③上周重要股东二级市场净减持60亿，处于低位水平；④证监会新发6家IPO，数量-1；⑤上周融资余额-65亿；⑥上周偏股型基金新成立份额65亿，极低水平。总的来说，外资净买入（+），减持减少（+），融资额减少（平），IPO数减少（+），基金发行较少（-），资金面偏正面。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为13.10，上证50为10.75，中证500为21.94。

宏观消息面：

1. 中国监管当局准备允许美国监管机构全面获取大部分中概股的审计报告，中方作出罕见让步。中概股大涨。
2. 衢州、秦皇岛、兰州等多地调整地产限购政策。
3. 孙春兰副总理在沪察看疫情防控和核酸检测工作时表示，努力用最短时间实现社会面清零目标。
4. 美联储未来“二把手”称最快5月起快速缩表，遏制通胀是第一要务

交易逻辑：中概股大涨，地产政策不断调整，风险偏好有望回升。当前指数的估值处于历史低位，逢低择机增持。

期指交易策略：IH/IF多单持有。

国债

经济数据：上周国内官方PMI数据49.5，财新PMI数据48.1，均明显回落且不及预期。细分项看，新订单及新出口订单均环比回落，产成品库存增加，采购量减少。海外方面，美国ISM的PMI数据57.1也出现了明显回落。欧元区方面，制造业PMI56.5，服务业PMI54.8也出现了明显回落，表面全球经济在“俄乌冲突”、疫情及通胀影响下，滞胀现象愈发明显。从美国最新的就业数据看，3月非农就业数据不及预期，但是3月失业率3.6%创了疫情后新低。

流动性：上周逆回购净投放4300亿。



利率：上周国内十年期国债收益率收于 2.77%，美债十年期收益率本周创新高，截止 4 月 6 日 14 点，盘中最高达 2.6360%。

小结：近期国内疫情持续影响多地防疫政策，稳经济的压力进一步加大。近期全国多地出台了稳房地产、稳金融、稳投资等政策，而银行的对实体经济的支持力度也有所增加，宽货币宽信用的政策力度加大。而海外受“俄乌冲突”的影响持续，全球通胀压力短期难以缓解，美债收益率在近期也出现了长短期利率倒挂，可以说海外通胀及国内疫情仍是短期国内债市的主要矛盾点，预计国债行情当下仍是震荡为主。T 主力合约参考点位 100.0-100.8。

贵金属

1、国债收益率：（1）10 年期国债收益率下降 10 个基点，其中实际收益率上涨 6 个基点，通胀预期下降 16 个基点；实际利率收于-0.41%，相比此前震荡区间有部分抬升，经济数据显示美国经济有所回落，需求部分转弱，但总体仍然较强劲，在货币政策收紧的背景下，预计实际利率大概率还会继续上升；（2）长短期美债利率于周五出现倒挂，市场开始有衰退担忧，但美国经济基本面目前距离衰退仍有一定距离；倒挂的核心原因在于近端的通胀预期高企，如果后续通胀继续大幅上升且引致美联储激进加息，美国经济有很大可能陷入衰退，但目前难言美国经济必定硬着陆，后续变化仍主要取决于通胀变化与美联储应对情况；

2、通胀：（1）通胀预期近期的走势似乎有见顶信号，不确定性来自供给端可能出现的扰动；特殊国际形势短期可能难言结束，从冲突到最后达成一致估计是一个比较曲折的过程，但目前已经出现好转信号，因此后续在不出现其他供给端扰动的情况下，通胀预期回落的概率较大；（2）从 3 月 ISM 制造业指数的细分构成来看，预计 3 月的 CPI 将续创新高，后续原油等能源品价格走势将成为 CPI 是否能在二季度见顶的主导因素；

后市观点：本周将公布 3 月 FOMC 会议纪要，预计披露更多美联储关于缩表讨论的细节，另外部分美联储官员也将发表讲话，预计整体对贵金属构成压制力量；此外，通胀预期在不出现供给端扰动的情况下，预计短期也将继续小幅下行；因此预计周内贵金属将呈震荡偏弱走势，策略上逢高抛空为主。

风险提示：超预期供给端扰动

有色金属类

铜

上周铜价高位震荡，国内清明假期间铜价上扬，伦铜收涨 1.6%至 10432 美元/吨，原因在于地缘局势恶化和秘鲁交通运输罢工抗议引发供应减少担忧加剧。产业层面，上周三大交易所库存增加 0.6 万吨，其中



上期所库存减少 0.9 至 9.3 万吨，LME 库存增加 1.3 至 9.4 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 6.8 万吨；国内假期期间 LME 库存增加 0.2 万吨。上周上海保税区库存减少 0.5 万吨，当周国内现货进口亏损有所缩窄，保税铜溢价仍处于低位。现货方面，LME 市场 Cash/3M 贴水 22 美元/吨，国内期货近月维持 Back 结构，上海地区现货升水下至 130 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 1534 元/吨，废铜替代优势降低，市场供需仍偏紧。宏观方面，3 月摩根大通全球制造业 PMI 环比下滑 0.6 至 53，制造业扩张速度有所放缓。

价格层面，地缘局势仍有反复，若冲突持续，全球面临的滞胀压力较大，而若冲突缓和，通胀压力有望减弱。产业面铜估值维持偏多，不过随着疫情防控推进，国内铜库存去化动力有所减弱，海外库存预计继续增加，供需关系或边际宽松。关注海外供应扰动的影响，本周沪铜主力运行区间参考：71800-74500 元/吨。

铝

供应端：1-2 月中国共生产电解铝 615.1 万吨，累计同比减少 3%。2 月电解铝供应端复产及新增产能投产提速，其中云南地区电解铝得到政府及南方电网电力支撑，电解铝运行产能增长明显，2 月份云南复产加新增投产规模达 74 万吨。 ◆ 库存：2022 年 3 月 31 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 104.1 万吨，较上周四周度累库 0.2 万吨，较本周一去库 1.1 万吨，本周疫情反复致使交通运输不畅，多地 区仓库到货出库双向受阻。 ◆ 进出口：据中国海关总署数据公布，中国 2022 年 1 月原铝进口量 3.88 万吨，其中税则号 76011010 进口量为 0.022 万吨，税则号 76011090 进口量为 3.86 万吨。2022 年 2 月原铝进口量 1.83 万吨，其中税则号 76011010 进口量为 0.013 万吨，税则号 76011090 进口量为 1.82 万吨。2022 年 1 月原铝进口量环比下降 52.87%，同比下降 79.23%。2022 年 2 月原铝进口量环比下降 52.69%，同比下降 68.79%。 ◆ 需求：受上海疫情封城影响，国内电解铝需求走弱，电解铝去库走势被打破。 ◆ 小结：国内受疫情影响去库走势被打破，在目前低库存状态下开始去库带动国内铝价维持高位，海外库存维持低位，在俄乌冲突结束前，预计海外价格将维持高位。整体而言，上海封城对于下游电解铝消费造成一定冲击，铝锭去库趋势走弱，但海内外低库存对电价铝价格形成支撑，预计高位震荡走势将延续。国内参考运行区间：22000-23500。LME 参考运行区间：3200 美元-3700 美元

镍

消息面上，上周至清明假期期间，LME 镍合约价格宽幅波动跌 7.5%，Cash/3M 平水附近波动。国内方面，沪镍主力合约价格周宽幅波动跌 17.5%，俄镍现货对沪镍期货合约维持升水 2000 元/吨。基本面上，库存方面，LME 库存持平，上期所库存周增 1142 吨，我的有色网保税区库存增 300 吨。进口窗口仍关闭，价格高位波动需求停滞，国内社会库存继续回升。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，疫情后镍铁供需仍偏双强格局。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存累库，旺季去库预期延后，成本驱动周均现货价格和期货主力合约价格高位震荡，基差升水维持。短期关注逼仓事件解决进展，中期密切关注印尼新能源原料进口量增幅影响和原料价格上涨传导能力。本周预计沪镍主力合约震荡，运行区间参考 200000~250000 元/吨。

锡

供给端：安泰科对国内 20 家冶炼厂（涉及精锡产能 30 万吨，总产能覆盖率 97%）产量统计结果显示，2022 年 2 月上述企业精锡总产量为 13515 吨，环比减少 4.9%（前值修正为 14208 吨）。分地区看，当月西南、华南、华中产量均有所下降，环比分别减少 7.9%、50.9%和 48.3%；华东和华北地区产量增加，环



比分别增长 19.6%和 84.0%。

进出口：海关数据显示，1-2 月国内累计进口锡精矿 5.97 万吨，同比增长 191%，进口量增至近 5 年来的最高值。从进口分国别数据可以明显看出来自缅甸的清关量贡献显著增量，1-2 月自缅甸进口同比增长 204%至 5.16 万吨，折金属量在 1.29 万吨。从刚果金、玻利维亚、澳大利亚等国进口量环比变动不大，折金属量在 4061 吨。

1-2 月，国内进口精锡 774 吨，出口 1247 吨，净出口 474 吨。进口集中在 1 月，自印尼进口 638 吨，2 月印尼出口证更新问题进口仅有 125 吨。

需求端：国内库存持续走弱，疫情爆发对于国内精炼锡需求并未产生显著影响。海外 LME 现货升水再度走强，国内进口窗口持续打开，后续国内需求预计将维持强势。

小结：国内库存持续走弱，疫情爆发对于国内精炼锡需求并未产生显著影响。海外 LME 现货升水再度走强，国内进口窗口持续打开。根据最新消息，华锡生产设备检修基本完成，预计在近期会重新开始生产，对于缓解国内锡锭现货供应紧张有一定作用。锡价预计将维持高位震荡走势，主力参考运行区间 335000-350000。

黑色建材类

钢材

主力合约基差处于季节性低位，但提供部分做空的安全垫。板材吨毛利的下降趋势本周停滞，但反弹空间可能不高。总体认为成本端目前不会影响钢厂的复产意愿。供应端：本周热轧板卷产量 307 万吨，较上周环比变化-6.9 万吨，较上年单周同比约-6.0%，累计同比约-6.0%。铁水日产周环比下降 4 万吨，是因为（受疫情交通管制影响）部分钢厂因原材料短缺导致被迫检修部分产线所致。预期在未来 1-2 周内产量逐步恢复。受此影响，热卷本周产量环比下降 6.9 万吨。但维持之前的判断，认为产量的变化为短期因素，长期看仍认为热轧周度产量将恢复到 320-330 万吨左右的历史平均区间。需求端：本周热轧板卷消费 314 万吨，较上周环比变化-0.5 万吨，较上年单周同比约-7.4%，累计同比约-4.5%。钢材消费整体受到疫情影响，导致复苏进度受遏，目前距历史同期平均的 340 万吨水平仍有距离。按照目前状况发展，预期最少还要 1-2 周才能实现相对放松。需求端相对偏利空。库存：产量的下降导致库存较上周略微降低，符合季节性去库但逻辑不同。假如需求无法持续复苏，今年的季节性去库可能提前结束。小结：总体对未来的中期预期维持在供强需弱，因此认为热卷基本面偏空。但需要考虑 2 点因素：1）外盘板材价格受地缘因素高企，本周略微回落但仍处在高位；2）铁矿、煤焦等受外盘影响较重原材料价格同样偏高，挤压钢厂利润的同时可能对盘面形成成本支撑。目前盘面受减产影响走势较强，但观点维持看空，所以建议观望。

硅锰硅铁

锰硅：

01 日，硅锰期货主力合约开盘价 8620 元/吨，最高价 8658 元/吨，最低价 8586 元/吨，收盘价 8642 元/吨，-94 元，-1.08%，持仓量 107359 手，-21956 手，成交量 61945 手。-37831 手。

锰矿方面，天津港澳洲 44 块 61 元/吨度，加蓬 45 块 61 元/吨度，环比+1 元/吨度，南非半碳酸 40 元/吨



度，环比-1元/吨度，南非高铁34元/吨度。硅锰方面，天津现货6517硅锰报8500元/吨，基差8元/吨，环比+94元/吨。硅锰仓单，交易所仓单26817手，环比+400手，仓单预报3120手，环比+448手，主产区内蒙现货6517硅锰报8400元/吨，环比-50元/吨，宁夏现货6517硅锰报8300元/吨，环比-100元/吨，广西现货6517硅锰报8500元/吨，环比-100元/吨，主流矿价稳中探涨，3月产量提升，中线需求预期改善，整体看，后续供需双增，成本支撑。锰硅09靠近8600试多，靠近9000获利减持为主，中线震荡偏多。

期货策略：09锰硅震荡思路，低吸为主。

硅铁：

01日，硅铁期货主力合约开盘价9954元/吨，最高价10308元/吨，最低价9824元/吨，收盘价10286元/吨，+546元，+5.61%，持仓量99589手，-14063手，成交量153601手。-23935手。

硅铁原料方面，青海硅石220元/吨，神木兰炭小料1800元/吨，环比+100元/吨，石家庄氧化铁皮1155元/吨，环比+50元/吨。硅铁方面，天津现货72#硅铁自然块报9850元/吨，环比+250元/吨，基差-436元/吨，环比-296元/吨。硅铁仓单，交易所仓单8171手，环比+1720手。仓单预报3656手，环比-1158手。主产区内蒙现货72#硅铁出厂含税价报9200元/吨，环比+200元/吨，宁夏现货72#硅铁出厂含税价报9300元/吨，环比+300元/吨，青海现货72#硅铁出厂含税价报9300元/吨，环比+400元/吨。府谷金属镁40500元/吨，环比-500元/吨，72#硅铁出口报2025美元/吨，环比+25美元/吨。市场关注陕西兰炭淘汰情况，短期波动炒作。硅铁09震荡偏多，区间上沿获利减持为主，参考9700-10800。

期货策略：09硅铁震荡偏多，低吸为主。

铁矿石

供应：海外发运较前期有所增加，目前澳巴发运总量处于中值略微偏高的水平，后续供应情况整体看有望逐步呈现宽松。

需求：由于唐山等地的疫情防控，导致本周铁水产量下降，目前看尚未有放松的迹象，短期铁水产量或难有较大增量。下游需求仍较为疲软，市场在等待未来需求的释放。

小结：本周从铁矿石基本面看，远远弱于盘面价格表现。下游实际需求较为疲软，疫情扰动下市场仍未需求会延后启动。但近期国家的宏观会议给市场情绪带来极大提振，在今年稳经济的基调下，黑色下游需求有望稳中向好。目前看盘面上涨主要以炒作未来预期为主，谨慎操作，观望为主。

动力煤

动力煤供需方面的变化不大，供给与库存方面的季节性基本符合预期。作为我国能源保障的“基石”，煤炭难以摆脱无形的手。目前认为“保供稳价”仍为逻辑主线，因此合约盘面难以产生大幅上涨行情。但低库存以及内外较高的价差也导致价格向下空间不大。此外，目前动力煤期货整体流动性较差，市场参与者投机情绪较低。虽然目前基差处于历史极高水平，但因卖方交割意愿不强，注册仓单为0，因此并不存在做空基差的交易。总体而言认为动力煤盘面将进入长期震荡。



能源化工类

原油

国际原油期货周一跃升 4%，因投资者担心石油供应愈发紧张，随着乌克兰平民死亡人数的增加，迫使欧洲国家对俄罗斯能源行业实施制裁的压力增大。德国总理朔尔茨(Olaf Scholz)说，西方盟友将在未来几天就进一步制裁莫斯科达成一致，尽管新制裁方案的时间和范围尚不清楚。法国总统埃马克龙建议对石油和煤炭进行制裁。美国总统拜登宣布释放创纪录的美国石油储备，同时国际能源署(EA)成员国承诺进一步释放石油储备，上周原油价格下跌了约 13%。布伦特原油价格上月曾达到 139 美元，为 2008 年以来的最高水平。根据定价文件，沙特阿拉伯国有石油生产商-沙特阿美将其旗舰产品阿拉伯轻质原油的 5 月亚洲官方售价(OSP)上调至每桶较阿曼/迪拜原油升水 9.35 美元。在维也纳举行的重启伊朗核协议的谈判暂停，为油价提供了支持。该协议将允许解除对伊朗石油的制裁。伊朗指责美国对磋商暂停负责。也门的停火协议带来下行压力，这可能会缓解对中东石油供应的威胁。在长达七年的冲突中，联合国首次在沙特领导的联盟和与伊朗结盟的胡塞组织之间达成为期两个月的停火协议。沙特石油设施在战斗中遭到胡塞武装的袭击。

橡胶

橡胶震荡整理

市场有不同的特征，可能分为了那么典型的 10 多种。

我们的分析框架只能：10% 的行情，预测胜率 高赔率高。20% 的行情，预测胜率 高赔率中。剩下的 70% 形同猜硬币五五开。

我们倾向于判断，目前的行情就属于那 70%。我们目前未能发现潜在的重要市场矛盾。

我们倾向于判断，未来出现震荡或者混沌期，可能陷入垃圾交易时间。

按我们的理解，对于混沌期，比较好的策略是观望或超短线。不出现极端行情基本较低仓位运行。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 12750 (0) 元。

标胶现货 1750 (0) 美元。

操作建议：

目前我们没有明确方向推荐。观望，或可以做做偏多短线。找找市场节奏。

1) 重卡数据后期预期降低。

2022 年 2 月份，我国重卡市场大约销售 5.6 万辆，环比今年 1 月下滑 41%，比上年同期的 11.83 万辆下降 53%，净减少 6.2 万辆；

2) 轮胎出口景气度回落但总体仍然比较好。

2022 年 1 月，国产橡胶轮胎出口 68 万吨，同比增长 11.5%；出口金额 110.10 万元，同比增长 23.2%。汽车轮胎出口 57.14 万吨，同比增长 9.5%；出口金额 88.97 万，同比增加 20.4%。

2 月，受春节假期影响，橡胶轮胎出口 45 万吨，同比减少 10%；出口金额 118.16 万元，同比增加 1%。汽车轮胎出口 38.74 万吨，同比减少 8.7%；出口金额 98.14 万元，同比增加 2.4%。

2021 年 1-12 月份累积出口橡胶轮胎 730 万吨，数量同比增加 16.2%。累积出口新的充气橡胶轮胎 59155 万条，数量同比增加 24.1%。



3) 轮胎厂开工率景气一般

截止 2022 年 4 月 1 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.90%，较上周走高 2.68 个百分点，较去年同期下滑 19.82 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.75%，较上周走高 2.37 个百分点，较去年同期微降 0.01 个百分点。近期国内多地区区域性物流运输不畅，需求疲软。

4) 库存和仓单

截止 2022 年 4 月 1 日，上期所天然橡胶库存 258010 (357) 吨，仓单 245530 (1360) 吨。20 号胶库存 107251 (3770) 吨，仓单 96123 (2520) 吨。青岛+上期所库存 80.52(-0.18)万吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 5%。

2022 年 02 月，橡胶产量 866.2 千吨，同比-0.08%，环比-17.01%，累计 1910 千吨，累计同比 4.81%。

2022 年 02 月，泰国产量 409 千吨，同比-0.87%，环比-8.54%，累计 856 千吨，累计同比 8.45%。

2022 年 02 月，印尼产量 265.8 千吨，同比 4.03%，环比 0.19%，累计 531 千吨，累计同比 4.04%。

2022 年 02 月，马来产量 54 千吨，同比 8.43%，环比-1.82%，累计 109 千吨，累计同比 14.14%。

2022 年 02 月，越南产量 0 千吨，同比，环比，累计 140 千吨，累计同比-30.00%。

2022 年 02 月，中国产量 0 千吨，同比，环比，累计 0 千吨，累计同比。

2022 年 02 月，橡胶出口 829.6 千吨，同比 2.69%，环比-10.84%，累计 1760 千吨，累计同比 7.87%。

2022 年 02 月，泰国出口 373.6 千吨，同比 4.30%，环比 4.10%，累计 733 千吨，累计同比 14.01%。

2022 年 02 月，印尼出口 212.3 千吨，同比 3.81%，环比-5.43%，累计 437 千吨，累计同比 3.83%。

2022 年 02 月，马来出口 95.5 千吨，同比-8.26%，环比 18.63%，累计 176 千吨，累计同比-4.76%。

2022 年 02 月，越南出口 105 千吨，同比 5.00%，环比-47.50%，累计 305 千吨，累计同比 7.81%。

2022 年 02 月，橡胶消费 785.2 千吨，同比 7.31%，环比-4.75%，累计 1610 千吨，累计同比 2.38%。

2022 年 02 月，中国消费量 475 千吨，同比 15.15%，环比-6.86%，累计 985 千吨，累计同比 5.37%。

农产品类

生猪

假期国内猪价稳定为主，局部微调，河南均价较节前落 0.04 至 12.34 元/公斤，湖北落 0.1 至 12.34 元/公斤，目前生猪市场供需博弈，部分地区调运仍受阻，订单转移至周边市场，对局部地区有小幅支撑作用，短期生猪价格仍难有大范围调整动作，但趋势看供应渐增和需求低迷将维持；近月走势跟随现货为主，在现货整体偏弱且期货保有升水的背景下，或继续偏弱运行，注意现货波动对期货节奏的影响，同时周期尾部，过低不追；远月故事性较强，产能缩减以及周期转势只是时间问题，但考虑盘面升水以及疫情等对消费的长期抑制作用，区间震荡思路。



鸡蛋

受局地调运受限，以及清明备货等消费影响，假期蛋价以走高为主，幅度偏大，产区方面馆陶粉蛋报价 4.67 元/斤，较节前涨 0.29 元/斤，辛集报价 4.56 元/斤，销区北京回龙观报价 4.72 元/斤，东莞 4.85 元/斤，短期新开产略有增多，存栏小幅回升，但低存栏延续，同时淘汰放缓，预计蛋价仍以偏强为主，局部高价有小幅回落可能；现货强势和成本影响下，盘面重新站回前高，远期因预期存栏恢复缓慢而更显强势，期货最终靠向现货，但往上的驱动也逐步兑现，转为跟随饲料原料波动；短期预计高位震荡为主，短线思路下的来回波动加剧，回落后多头的故事或更占优；中期关注消费是否对高价形成明显抑制进而形成向下的驱动。

蛋白粕

成本端：3 月种植意向报告显示，2022 年美豆种植面积达到创纪录的 9095.5 万英亩，同比增加 4%，远高于市场预期的 8850 万英亩。库存报告显示，3 月 1 日美豆库存 19.31 亿蒲，同比增加 24%。两份报告均利空，成本端边际承压。巴西大豆收割基本结束，阿根廷收割完成 4.4%。

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 107.01 (-11.67) 万吨，豆粕产量 85.61 (-12.02) 万吨，表观消费 84.2 (-19.21) 万吨，豆粕库存 30.88 (+1.41) 万吨，主要油厂菜粕库存 2.96 (-0.29) 万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2205+477，华东菜粕基差 RM2209+190。

进口利润：巴西大豆现货、5 月、9 月进口成本分别为 5352 元/吨、5352 元/吨、5494 元/吨，对应榨利为 137 元/吨、-382 元/吨、-602 元/吨，

观点小结：南美大豆减产交易告一段落，2022 年美豆新作有累库预期，边际利空因素施压成本。国内蛋白粕基差高位回落，4 月库存有望累积。综上，蛋白粕短期面临调整压力，不过从美豆播种到累库预期兑现仍有很多不确定性，叠加宏观通胀预期短期难消，均限制阶段性跌幅。短期建议观望或待反弹偏空参与。

油脂

节日期间 BMD 棕油 6 月涨 5.83% 至 5879 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 12350 元/吨；张家港一级豆油报价 10810 元/吨；江苏四级菜油报价 13150 元/吨。截至 2022 年 3 月 25 日，全国棕榈油主要油厂库存 25.78 万吨，较前一周降 7.50%；全国豆油主要油厂库存 75.31 万吨，较前一周降 0.80%；华东菜油库存 19.61 万吨，较前一周降 1.51%。国内油脂库存整体仍处于偏低水平，基差支撑较强。

USDA 发布的种植意向报告显示 2022 年美国大豆播种面积远高于市场预期，短期利空美豆，市场正式开始交易北美。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022 年 3 月 1—31 日马来西亚棕榈油单产增加 26.87%，出油率增加 0.38%，产量增加 28.87%。船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 3 月 1—31 日棕榈油出口量为 1353295 吨，较 2 月 1—28 日出口的 1260603 吨增加 7.35%。高频数据显示马棕产量恢复明显，出口再次转强，多空交织。3 月起马棕已进入传统增产季，但长期看，马棕累库预期破灭，低库存状态仍将持续数月，国内油脂仍主要跟随外盘驱动，而外盘长期基本面仍然偏强，近期外盘不确定因素扰动加大，注意节奏把握。

单边上，轻仓偏多思路。



白糖

原糖：短期处基本面真空期，原油仍是主要扰动因素。基本面来看，北半球情况已在盘面充分定价，短期市场聚焦巴西新榨季压榨情况。巴西新榨季略推迟，且油价上行带动乙醇价格上涨，新季糖醇比降低预期较强；且因特殊国际形势，各国补库需求增强，原白价差不断走阔，需求边际好转，短期原糖有望维持高位运行，关注原油走势及巴西新榨季情况。

供应端：截至 2022 年 2 月底，本制糖期全国已累计产糖 718 万吨，同比下降 149.67 万吨；广西、云南压榨进入中后期，全国总产量预计将低于 1000 万吨。广西绝大部分糖厂已收榨，4 月即将进入纯消费期。

需求端：截止 2 月底，全国累计销售食糖 273 万吨，同比下降 65.5 万吨；累计销糖率 38.02%，同比降低 0.99 个百分点。疫情影响且仍处消费淡季，短期现货成交低迷

进出口：1-2 月全国进口食糖 82 万吨，同比减少 22.75 万吨，进口总量略超市场预期；巴西配额外进口利润倒挂幅度加深，对盘面强支撑仍在。

库存：截止 3 月 26 日，广西第三方仓库食糖库存 236.36 万吨，环比增加 43.06 万吨，同比增加 34.19 万吨；国内即将迎来库存高峰期。

小结：国内基本面驱动不足，跟随外盘波动。短期上行驱动主要来自外盘，配额外进口利润倒挂加深，内外价差拉大，短期郑糖仍偏低估；但国内处年内基本面最差阶段，库存居年内最高、消费处淡季，压制涨幅。短期郑糖预计延续震荡，观望或少量逢低做多，主要关注国内现货成交及外盘走势。

苹果

现货：截止 3 月 31 日，山东地区纸袋富士 80#以上一二级成交加权均价为 3.47 元/斤，较上周涨 0.28 元/斤；陕西地区纸袋富士 70#以上成交加权平均价 2.97 元/斤，较上周涨 0.12 元/斤。不少存货商对后期预期良好，挺价惜售意愿强，4 月进入苹果消费旺季，好果价格仍有望维持上行。

库存情况：据卓创统计，截止 3 月 31 日当周，全国冷库库存 546.3 万吨，环比降低 32.81 万吨，供应端优果率偏低、库存压力不大。

走货情况：截止 3 月 31 日当周，全国冷库苹果出库量 32.81 万吨，环比上周增加 3.23 万吨，清明备货开启，产区成交明显好转；销区来看，据钢联统计，截止 3 月 31 日，批发市场周度走销量 23993 吨，环比降 686 吨，疫情影响仍在，消费端未见明显起色。

其他市场热点问题：市场目前普遍担忧西北砍树问题，据了解目前西北砍树比例初略估计约 15%，但具体砍树品种、树龄、新植情况均不了解，对远月情绪提振较强。未来两周主产区天气良好，降雨偏少，倒春寒可能性不大，后续仍需持续跟踪。

小结：近远月逻辑分化，近月走现货逻辑，远月主要炒作预期。近月矛盾点主要集中于供应端，库存压力不大、仓单成本高企，05 合约逼仓可能性较大；传统消费旺季来临，叠加清明备货，好果价格仍有上行空间，05 多单可继续持有。对远月而言，近月维持强势抬升远月底部；远月目前主要炒作天气、花芽问题及砍树，西北砍树约占全国总面积 5%，而目前正值苹果花期，产区天气多变，炒作逻辑难以证伪，10 合约短期预计易涨难跌，但大涨后追高风险大，建议逢低做多。



免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议,请致信于研究中心信箱 (research@wkqh.cn),欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法!

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据,客观的分析和全面的观点。但我们必须声明,对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略,并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考,不构成买卖建议。

版权声明: 本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可,任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可,复制本刊任何内容皆属违反版权法行为,可能将受到法律起诉,并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	有色	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
侯亚鹏	分析师		铅、锌	F3015967	Z0013192
钟婧	分析师		镍	F3035267	
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	
蒋文斌	高级投研经理、组长	宏观金融	国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师		贵金属	F3085614	
赵钰	分析师、副组长	黑色建材	钢材、双焦	F3084536	Z0016349
刘德填	高级分析师、副组长		硅锰、硅铁	F0230738	Z0000188
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	
李晶	副总经理、组长	能源化工	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师		原油	F0290469	Z0013720
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		豆粕、菜粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		棕榈油、豆油、菜油	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		棉花(借调董办)	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	



五矿期货分支机构

深圳总部 深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层 电话: 400-888-5398	业务一部 电话: 0755-83252740
业务二部 电话: 0755-88917165	业务三部 电话: 0755-83752356
业务四部 电话: 010-68331868-183	业务五部 电话: 028-85053476
深圳营业部 深圳市福田区福中三路1006号诺德金融中心30D1 电话: 0755-83752310	北京分公司 北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室 电话: 010-68332068
上海分公司 上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903 电话: 021-58784529	成都分公司 成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205 电话: 028-86131072
青岛分公司 山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409 电话: 0532-85780820	北京营业部 北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409 电话: 010-64185322
广州营业部 广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407 电话: 020-29117582	湛江营业部 广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室 电话: 0759-2856220
天津营业部 天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102 电话: 022-23778878	西安营业部 陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层 电话: 029-87572985
宁波中山西路营业部 浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室 电话: 0574-87330527	重庆营业部 重庆市江北区江北城西大街25号11-1 电话: 023-67078086
郑州营业部 郑州市未来路69号未来大厦16层1612号 电话: 0371-65619030	南通营业部 江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室 电话: 0513-81026015
杭州民心路营业部 浙江省杭州市江干区万银大厦1408室	台州爱华路营业部 浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

武汉营业部

湖北省武汉市江岸区三阳路8号天悦星辰写字楼A栋26楼2602室

电话：0755-23375077

电话：0576-89811511

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

唐山营业部

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395