



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数-3.87%，创业板指-6.66%，沪深300-4.19%，上证50-3.97%，中证500-5.43%。
两市日均成交额7980亿，前一周为9060亿。

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；3月份消费数据大幅下降。3月M1增速4.7%，较前值持平。

利率：中债十年期国债利率+7BP至2.83%，隔夜Shibor利率-4BP至1.30%，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3.16%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+4亿；②上周美股指数标普500指数-2.75%，恒生指数-4.09%，AH溢价+0.35%至140.95%；③上周重要股东二级市场净减持29亿，处于低位水平；④证监会新发9家IPO，数量+4；⑤上周融资余额-118亿；⑥上周偏股型基金新成立份额30亿，极低水平。总的来说，外资小幅净买入（平），减持较少（平），融资额减少（平），IPO数增加（-），基金发行较少（-），资金面中性偏负面。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为11.85，上证50为9.96，中证500为16.63。

宏观消息面：

1. 周末多家上市公司公布年报和一季报，不及市场预期的略多。
2. 周末上海疫情反弹，北京防控难度加大。
3. 欧盟：在不违反对俄制裁规定的同时，使用卢布支付天然气是存在可能的。

交易逻辑：美联储官员近期表态均偏鹰，美债利率快速上行，对风险资产的估值产生压制。但国内稳增长政策陆续出台，降准出台，中概风险和地产风险均有所缓和，国内经济长期向好方向不变，当前指数的估值处于历史低位，待防疫政策对企业的基本面影响减弱时，逢低择机增持。

期指交易策略：IH/IF多单轻仓持有。

国债

经济数据：上周国内公布一季度GDP，实际增速4.8%，略超预期。3月工业增加值增速5%，固定资产投资增速9.3%，社会消费品零售总额-3.53%。总体来说，除了消费，其他几项数据略超预期。海外欧元区3月CPI增速7.4%，德国3月PMI为54.1，不及预期。

流动性：上周逆回购净投放-100亿。本周降准0.25%，释放5300亿资金，央行上缴利润释放6000亿资金。

利率：上周十年期国债收益率收于2.83%，美债十年期收益率收于2.90%，中美利率继续倒挂。



小结：一方面疫情对全国经济的影响持续发酵，短期经济数据难以乐观。另一方面通胀导致美联储 taper 政策加速，美债收益率大幅上行，中美利差倒挂，短期对我国外汇，货币政策产生较大的影响。以上两方面因素共同作用下，短期行情以震荡为主。

贵金属

1、国债收益率：（1）10 年期国债收益率上涨 7 个基点，其中实际利率下跌 2 个基点，通胀预期上涨 9 个基点；实际利率在前期持续回升后，近期在 0 值附近上下小幅震荡，后续实际利率上升空间来自于通胀预期的下贱，但短期看通胀预期走势表现强劲，因此预计短期内实际利率以震荡走势为主；（2）5 月议息会议前，鲍威尔出席 IMF 国际会议，在会议中鲍威尔表态鹰派，主要谈及内容包括：（1）进一步确认 5 月议息会议加息 50 个基点的可能性，以及后续对一次或多次加息 50 个基点的讨论；对比 2004-2006 年的紧缩周期，认为当前的通胀水平更高且货币政策空间更大，称加快货币政策节奏是适宜的；（2）对通胀表态更强硬，称美联储目标是实现经济软着陆。用“must”等词汇表达了美联储将用一切货币政策工具让通胀水平回到 2% 的目标；称货币政策对供给端作用不大，但货币政策将作用于需求端，调整供需失衡的劳动力市场等；此外鲍威尔在此前出席沃克联盟和宾大城市研究所特别简报会时称赞前任沃克战胜根深蒂固的通胀，也佐证了鲍威尔当前对通胀的强硬态度；

2、通货膨胀：近端通胀预期仍大幅高于远端通胀预期，5 年期、10 年期、30 年期通胀预期水平依次降低；通胀预期期限结构有小幅缓和，5 年期通胀预期近期处于震荡走势，而 10 年期、30 年期通胀预期持续走强并再创历史新高，近端通胀预期高于远端的局面正出现转向信号，后续若全球不确定性降低，能源价格不再上破，则通胀预期期限结构或恢复正常，从而导致贵金属走弱；

后市展望：鲍威尔鹰派言论后贵金属继续下跌，目前已接近区间下沿位置；同时值得注意的是，以往当美联储出现强势鹰派言论的时候通胀预期一般有所回落，但此轮通胀预期仍在创历史新高，因此通胀预期目前跟随实际通胀和原油较多，美联储的通胀预期管理暂时失效，因此在通胀预期高位的情况下，预计贵金属在区间下沿处将有所反弹，周内可逢低做多。

有色金属类

铜

上周伦铜收跌 2.55% 至 10069 美元/吨，尽管海外供应存在一些干扰，但美联储鹰派表态和权益市场下跌导致大宗普遍走弱，同期沪铜由于人民币贬值跌幅较小。产业层面，上周三大交易所库存增加 0.1 万吨，其中上期所库存减少 1.9 至 7.0 万吨，LME 库存增加 2.7 至 13.8 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 7.3 万吨。上海保税区库存增加 0.4 万吨，当周国内现货进口亏损有所扩大，洋山铜溢价低位小幅回升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 转为升水 3.3 美元/吨，国内上海地区现货升水 285 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩至 1880 元/吨，废铜替代优势并不显著。消息面，社区解除了对南方铜业（Southern Copper）



公司旗下秘鲁 Cuacone 铜矿的抗议，此前该矿被迫停产逾 54 天。

价格层面，美联储议息会议前鹰派加息预期和全球权益市场下跌导致市场避险情绪提升，受此影响铜价可能阶段探低，但由于国内疫情防控措施仍严及海外供应存在干扰，铜价支撑较强，总体预计仍为高位震荡走势，此外，在人民币持续贬值背景下，沪伦比值倾向于走强。本周沪铜主力运行区间参考：72500-75000 元/吨。

镍

消息面上，上周 LME 镍合约价格涨 0.02%，Cash/3M 维持贴水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 4%，俄镍现货对沪镍期货主力合约升水降至 3300 元/吨。

基本面上，库存方面，LME 库存周累库 74 吨，上期所库存周去库 778 吨，我的有色网保税区库存持平。精炼镍进口窗口仍关闭，供需双弱，国内社会库存小幅去库。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，短期供需双弱下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和疫情控制进展，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。

铝

◆ 供应端：SMM 数据显示，2022 年 3 月（31 天）中国电解铝产 331.5 万吨，同比减少 0.92%，日均产量 10.69 万吨，环比增长 0.17 万吨，同比减少 0.1 万吨。

◆ 库存：2022 年 4 月 21 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 102.1 万吨，较上周四库存减少 4.2 万吨。其中，无锡地区仍受运输限制，提货不畅，较上周四库存小幅增加 0.2 万吨。而其他地区，出货量增加，库存均处于降库状态。巩义地区本周降库 3.3 万吨，市场反映到货量正常，但出库增量较大，一定程度或受到其他地区提货不畅，增加本地出货量的区域替代影响。

◆ 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：本周铝价走弱后带动下游采购备货，出货量增加，无锡地区受疫情影响下游厂商无法提货仍处于累库状态。整体而言需求端随着价格的走弱有所好转。

◆ 小结：国内电解铝库存继续走弱，随着上海疫情形势的好转，下游消费有所回升，预计高位震荡走势将延续。国内参考运行区间：21500-22000。海外参考运行区间：3200-3400 美元。

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 3 月上述企业精锡总产量为 15022 吨，环比增长 5.7%。

分地区看，当月西南、华东、华中地区产量均上调，环比分别增长 13.8%、18.7%和 47.6%。从基数上看，华东增长势头更为强劲；华南和华北地区产量有所下降，环比分别减少 48.9%和 51.8%。

进出口：锡精矿进口方面，根据中国海关发布的数据以及安泰科的折算，2022 年 3 月我国锡精矿进口实物量 28986 吨，折金属量 8840.5 吨，环比增长 43.7%，同比增长 112.7%。当月缅甸、刚果（金）、泰国和澳大利亚进口量环比分别增长 21.2%、321.7%、4339.1%和 61.3%，以上总增量高过从玻利维亚、俄罗斯



斯以及越南进口的下降量,使3月总矿石进口量仍保持增长。截至2022年第一季度,我国累计进口锡精矿2.5万吨金属量,同比增长184.3%。精锡贸易方面,3月进出口量双向增长。当月内外盘均价价差扩大近2万元/吨,使进口业务显著回升;与此同时受人民币汇率上升影响出口量也出现明显增加。具体数据看,2022年3月我国精锡进口量达到1946吨,环比增长1456.8%,同比增长1807.8%;精锡出口量1224吨,环比增长130.1%,同比增长30.4%;截至2022年第一季度,我国累计进口精锡2719吨,同比增长30.2%;累计出口精锡2471吨,同比增长14.9%;一季度精锡贸易反转为净进口,净进口量248吨。需求端:国内库存维持低位震荡走势,疫情爆发对于国内精炼锡需求并未产生显著影响。海外LME现货升水维持,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:国内库存维持震荡,疫情爆发对于国内精炼锡需求并未产生显著影响。海外LME现货维持升水,国内进口窗口持续打开。锡价预计将维持高位震荡走势,主力参考运行区间320000-345000。

黑色建材类

钢材

估值:基差方面不存在主要矛盾。吨毛利下降速度较快,钢厂生产意愿承压。供应端:本周热轧板卷产量322万吨,较上周环比变化+0.8万吨,较上年单周同比约+2.5%,累计同比约-5.0%。本周日均铁水产量较上周基本没有变化,印证了钢厂生产意愿下滑这一论点。疫情与成本的影响还在延续,热轧供应增速较慢。目前认为钢厂产能余量较高,并且政策面相较历年更加宽松,因此钢材的生产并不存在瓶颈。换句话说,在钢厂存在生产意愿的情况下,热轧产量仍存在较高的上升余地。目前我们对成本影响并不担忧,并且周五夜盘盘面也已经用脚投票,下周或许可以观察到钢材进入短期的成本坍塌循环。需求端:本周热轧板卷消费317万吨,较上周环比变化+4.0万吨,较上年单周同比约-3.4%,累计同比约-5.0%。需求略微上升,符合预期。目前从新增社融的结构以及汽车产量数据等看,虽然房地产复苏大幅不及预期,但制造业的复苏进度不错,因此热轧需求仍存在潜力。尤其本周人民币兑美元汇率连续贬值3天,幅度接近5%,利好出口及制造业。汇率政策方面的转变本身也预示着国家保5.5的决心,因此看好需求预期。库存:季节性去库进程被打断,未来供需双强的场景下,可能会出现库存与历史同比较高的情况。小结:对热轧维持供需双强的预期。但同样,需求预期目前在中交易比较充分,因此继续做多性价比不高且边际恶化的概率大。综合看,逢高抛空的逻辑依然存在。目前盘面已经初步兑现这一逻辑,但认为继续追空的性价比持续降低。虽然成本坍塌导致支撑逻辑消失,但我们认为随需求逐步复苏,钢材价格深跌的概率并不高。因此维持做波段的策略是比较安全的选择。操作建议:空单持有

铁矿石

供应端:本周海外发运有所回升,但仍处于偏低水平,非主流发运也尚处低位,铁矿石供应偏紧。二季度随着天气的好转,海外发运或有明显增量。

需求端:本周钢材表需回升,但仍低于去年同期水平。由于国内疫情的反复,钢厂复产节奏受到干扰,铁水产量小幅下降。今年国家要继续压缩粗钢产量,根据冶金规划院预测数据看,未来三季度生铁产量需压减约1600万吨,今年铁水产量或难高于240万吨,向上空间有限。



小结：虽然有压减粗钢产量政策出台，但宏观的预期和汇率的贬值仍对盘面价格形成一定支撑。周中有市场传言称今年 GDP 增速或下调至 5%，这让之前支撑铁矿石盘面价格上涨的宏观预期有所减弱。结合目前国内经济状况和防疫形式，二季度经济或受到较大影响。宏观预期的走弱和压减粗钢产量政策，让市场对铁矿石未来需求转为悲观，建议逢高抛空，关注海外发运量。

动力煤

估值：目前现货价格较高导致基差大幅走阔，但因各种原因难以进行交易。利润方面因外盘带动出现大幅上升，但内贸利润受疫情影响最近出现回落。供给：大秦线发运量基本到达瓶颈，符合预期。目前国内供给端并无主要矛盾。进口方面因海外价格较高，叠加疫情等因素影响，导致进口量较往年同比更低，但目前认为不会引发新一轮的缺电。需求：某一线城市病例外溢目前造成经济正在承受较大压力。但从用电量出发，认为 Q1 的需求预期正在逐步兑现。库存：动力煤当前库存在历史同期水平中较低，但在持续累库。叠加长协保障了大部分电力用煤以及即将进入用电淡季，认为低库存并不产生断供风险。小结：动力煤存在进入供弱需强的可能性，供给与库存方面的季节性基本符合预期，但库存绝对量仍然较低。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

橡胶

橡胶偏弱运行

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 12800（0）元。

标胶现货 1750（0）美元。

操作建议：

橡胶超跌。技术面可能反弹。

但下游物流中游轮胎厂开工率疲软，是利空因素（预期可能边际走好）。做多基本面看不出有驱动。

但俄乌事件可能会有新利空出现，再次打击市场风险偏好，导致胶价下跌。

因此建议观望，或做做短线。止损设置好。

5 月有机会。

1）重卡数据后期预期降低。



3月,汽车产销分别达到224.1万辆和223.4万辆,环比增长23.4%和28.4%,同比下降9.1%和11.7%。1~3月,商用车累计产销98.5万辆和96.5万辆,同比下降29.7%和31.7%,降幅比1~2月有所扩大。

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) 轮胎厂开工率一般

截止2022年4月22日,山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为58.77%,较上周上升2.40个百分点,较去年同期下滑17.28个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为67.62%,较上周下滑0.99个百分点,较去年同期走低5.45个百分点。终端需求不佳以及社会库存偏高,市场经销商进货意向偏弱,库存消耗缓慢。

4) 库存和仓单

截止2022年4月22日,上期所天然橡胶库存262162(1184)吨,仓单248100(-20)吨。20号胶库存101769(-5745)吨,仓单96688(-4535)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,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,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%。

原油

原油期货价格周五下跌,周线跌幅近5%,受累于全球经济增长疲软、利率上升以及中国新冠疫情封控措施将打击需求的前景,尽管欧盟正考虑对俄罗斯实施石油禁令,这将进一步令供应收紧。国际货币基金组织(IMF)第一副总裁戈皮纳特表示,如果西方国家扩大对俄制裁,且能源价格继续上涨,该组织可能进一步下调全球经济增长预期。她称乌俄冲突“绝对有可能”成为一场“长期僵持的冲突”。一位政府消息人士表示,德国政府将把2022年的增长预期从3.6%下调至2.2%。据外媒报道,中国4月对汽油、柴油和航煤的需求预计将比去年同期下滑20%,因包括上海在内的许多中国大城市都在实施封控。美国联邦储备理事会(美联储FED)主席鲍威尔周四表示,在美联储5月3-4日的会议上加息50个基点将是选项之一。这推动美元触及逾两年最高。美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五发布备受关注的报告称,截至4月22日当周,美国活跃钻机增加1座,至549座,为2020年4月以来最多。摩根士丹利将对第三季布伦特原油价格的预测上调10美元,至每桶130美元,理由是由于俄罗斯和伊朗的供应减少,今年将出现“更严重的短缺”,这可能会盖过短期需求阻力的影响。



农产品类

生猪

现货端：上周现货大幅冲高后回落整固，河南均价周涨 1.4 元/公斤，报 13.95 元/公斤，周内最高达 14.45 元/公斤；本轮猪价上涨超过多数市场参与者预期，且兼具突然性和爆发性，调运禁令、疫情下的物流不畅和囤货行为、供应拐点和仔猪涨价，以及官方 3 月母猪去化超过预期等均一定程度助推涨价行为，短期下游接受度尚未同步，屠企有被迫压价行为；整体看供应有逐步收紧的预期，持续亏损下，涨价一定程度带动起情绪，收储无成交，但需求偏弱也是事实，供需博弈下价格仍有小落可能，但趋势上逐步向好的态势不变。

供应端：母猪数据看，存栏拐点多指向去年 6、7 月份，对应于今年肥猪出栏的 4、5 月份，但各家母猪去化的幅度不一，区间在 8%-18%之间，官方 3 月母猪存栏 4185 万头，略高于正常存栏的 4100 万头，环比-1.9%高于预期；仔猪出生数据看，出栏的拐点在今年的 3、4 月份，此后供应端将逐步收紧；价格上看，仔猪价格触底回升，尚无法判断是由于补栏需求导致的还是由于去年中母猪断档传导所致；而当前淘汰母猪情绪偏弱、各货母猪补栏意愿尚可，或影响后期母猪去化节奏，持续关注。

需求端：当前仍处节后需求的淡季，疫情备货对消费有短期脉冲式影响，长期看或一定程度抑制需求，当前消费偏悲观，但边际上未来或逐步走好。

小结：现货大涨后偏弱整理，亏损背景下养殖端抗价情绪仍较浓，收储无成交，但下游需求接受度差导致屠企被迫压价，供需博弈下短期价格或弱稳为主且底部支撑较强；若短期现货稳定或偏弱，则近月博弈交割仍有回调可能，远月在减产预期下表现或相对坚挺，易涨难跌。

鸡蛋

现货端：上周蛋价高位震荡，高价区略有回落，黑山大码报 4.6 元/斤，辛集粉蛋报 4.78 元/斤，销区回龙观报 5.1 元/斤，东莞 5.21 元/斤；新开产小鸡略有增多，小码货源仍处于偏低水平，鸡龄偏高，可淘老鸡整体不多，延淘为主，库存压力不大，下游市场高价难销，走货速度一般，贸易商参市心态谨慎，短期高价不乏小幅回调可能，但空间或不大。

补栏和淘汰：3 月补栏 9162 万只，环比同比回升，补栏数据符合预期，后期关注春季补栏情况，决定下半年蛋价，目前看成本偏高一定程度影响补栏积极性；淘汰方面，蛋价同比偏高，同时替代物猪肉价格走低，淘鸡出栏量一般，有延淘倾向，但理论可淘量不多，鸡龄偏高，关注产蛋效率。

存栏趋势：3 月在产蛋鸡存栏环比回升 0.4%至 11.58 亿只，存栏基本确立见底；趋势看，由于去年补栏有所转好，未来几个月存栏环比逐次或有所上升，同比去年也略微走高，但基本仍是一个中性偏低的存栏格局；更长看，7 月以后存栏与开春后补栏有关，目前偏高成本一定程度影响补栏意愿，加之 8-11 月理论可淘量偏大，下半年存栏恢复或不及预期。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费。



小结：蛋价整体基调仍偏强，受低存栏高成本影响，叠加疫情下的频繁备货，蛋价淡季不淡，走势强于历年同期，另一方面存栏尽管有小幅恢复趋势，但高成本预期下的补栏意愿偏弱，未来存栏暂时看不到有大增可能，且整体物价上移背景下，高蛋价对需求的抑制作用或有限。估值方面，近远月贴水现货程度仍较同期偏高，可以理解为估值偏低，操作上逢低买入思路为主，高区间建议谨慎。

蛋白粕

成本端：市场焦点转向美豆产区。2022 年美豆种植面积达到创纪录的 9095.5 万英亩，同比增加 4%，定性看 22/23 年度美豆大概率累库。上周部分地区大豆开始种植，但因土壤湿度过大导致进度略慢于往年，重点关注产区天气情况。

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 141.25 (+19.07) 万吨，豆粕产量 113 (+15.26) 万吨，表观消费 114.91 (+18.91) 万吨，豆粕库存 30.72 (-1.91) 万吨，主要油厂菜粕库存 3.2 (+0.15) 万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2209+215，华东菜粕基差 RM2209+291。大豆到港叠加进口大豆抛储，豆粕有累库预期，基差料仍有回落空间。

进口利润：进口大豆现货、5 月、9 月盘面榨利分别为 -221 元/吨、-367 元/吨、-545 元/吨。

观点小结：美豆播种初期，种植面积增加下的累库预期令成本端承压。国内蛋白粕有累库预期，基差高位回落。综上，成本端支撑边际弱化，国内供需边际宽松，蛋白粕高位面临一定回调压力。不过美豆产区潜在天气市及国内榨利亏损，恐限制回调空间。整体以区间思路对待，短线高位偏空思路参与，中长期等待进一步产区题材指引。

白糖

原糖：短期我们认为巴西糖醇比降低预期行情或告一段落，市场需等待巴西压榨数据确认，走势回归基本面。基本来看，北半球基本收榨，印度产量或达 3500 万吨，出口预计 950 万吨，超前期市场预期；泰国产量预计达 1100 万吨，略超预期，短期市场供应并不缺，一定程度压制涨幅。需求端，原白价差仍处高位，需求边际好转；基金净多连续增加后已居相对高位，后续推涨动力不足。短期上行驱动不足，预计维持高位偏弱震荡。

供应端：截至 3 月底，全国累计产糖 888.55 万吨，同比减少 123 万吨，榨季累计产糖预计将低于 1000 万吨；本周广西糖厂基本收榨，后续供给端压力减轻。

需求端：截止 3 月底，全国累计销售食糖 370.74 万吨，同比下降 47.16 万吨；累计销糖率 41.72%，同比增加 0.43 个百分点；短期疫情影响仍在，消费未见起色。

进出口：3 月全国进口食糖 12 万吨，同比减少 8 万吨，符合预期；巴西配额外进口利润依旧深度倒挂，对盘面强支撑仍在。

库存：截止 3 月底，全国新增工业库存 517.81 万吨，同比降低 76.31 万吨，仍处历史偏高水平，年内库存高峰已至。

小结：中期来看，进口政策传导仍是内盘定价核心，郑糖预计跟随外盘为主；配额外进口利润大幅倒挂，内外价差拉大，加之国内即将进入纯消费期，郑糖估值仍偏低。但短期涨幅过大，盘面升水偏高，疫情对消费影响仍在，短期缺乏上行驱动。策略上，短期预计维持高位偏弱震荡，观望为主；中期仍建议逢低做多，关注国内销量、进口及外盘走势。



苹果

现货：截止 4 月 22 日当周，山东地区纸袋富士 80#以上一二级成交加权均价为 4.01 元/斤，较上周涨 0.23 元/斤；陕西地区纸袋富士 70#以上成交加权平均价 3.22 元/斤，较上周涨 0.06 元/斤。目前正处苹果消费旺季，其他水果价格维持高位，客商采购意愿偏强，价格有望维持强势。

库存情况：据卓创统计，截止 4 月 22 日当周，全国冷库库存 424.86 万吨，环比降低 48.32 万吨，库存处低位，优果率偏低问题支撑仍在。

走货情况：截止 4 月 22 日当周，全国冷库苹果出库量 48.32 万吨，环比增加 8.47，同比略降；销区来看，据钢联统计，截止 4 月 23 日，批发市场周度走货量 26158 吨，环比增 1569 吨，终端消费延续偏好态势。

其他市场热点问题：部分机构调研称，陕北花芽虽较往年偏少，但整体花量高于前期预估；砍树比例较前期市场预估较为一致。短期来看，花期即将过去，产区天气晴好为主，低温未低于零度，倒春寒概率较低，天气炒作难发生。

小结：近远月逻辑分化，近强远弱格局延续。短期仍处苹果消费旺季，库存底、优果率低，客商炒作意愿较高，后续现货仍有望维持强势，近月仍有逼仓可能性。但对远月而言，前期花芽少及砍树问题炒作告一段落；近期产区天气晴好为主，天气炒作可能性不大，炒作热情有所降温，盘面面临估值回归，但现货强势对下方支撑仍在，不过分悲观。短期我们认为 05 交割前预计仍偏强运行为主；10 面临估值回归，短线观望，关注 8300-8400 一带支撑力度。



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
钟靖	分析师		镍	F3035267	
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	
蒋文斌	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	
谢璇	分析师		铁矿石、双焦	F03097319	
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
刘洁文	分析师		甲醇尿素	F03097315	
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

业务二部

电话: 0755-88917165

业务四部

电话: 010-68331868-183

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

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

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

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

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

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

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

杭州民心路营业部

浙江省杭州市江干区万银大厦1408室

业务一部

电话: 0755-83252740

业务三部

电话: 0755-83752356

业务五部

电话: 028-85053476

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

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

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

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

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

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

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

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