

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.23%，创业板指-2.73%，上证50+0.49%，沪深300-0.21%，中证500-1.83%，中证1000-2.76%。两市日均成交额9358亿，较前一周-1404亿/天。

企业盈利和宏观经济：3月中国企业经营状况指数（BCI指数）52.09，数值较2月份的51.63回升，经济预期边际转好。3月PMI回升至50.8，重回荣枯线上方；2月M1增速1.2%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率-2BP，美债十年期国债利率-2BP，中美10年期利差+0BP至-192BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入54亿；②上周美股指数标普500指数+0.39%，恒生指数+0.25%，AH比价152.24%；③上周重要股东二级市场净减持12亿；④证监会新发2家IPO，数量+0；⑤上周融资余额-21亿；⑥上周偏股型基金新成立份额62亿。⑦DR007利率波动不大，宏观流动性中性。总的来说，外资买入（+），重要股东小幅净减持（平），融资额减少（平），IPO数量不变（平），偏股型基金发行量较多（+），ETF份额增加量减少（-），DR007变动不大（平）。资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：上证50为10.06，沪深300为11.66，中证500为21.63，中证1000为32.65。

宏观消息面：

- 1、中国3月官方制造业PMI为50.8，重回扩张区间。统计局称我国企业生产经营活动扩张加快。
- 2、大连万达商管获中东资本等投资人约600亿元投资。
- 3、鲍威尔重申美联储并不急于降息，2月核心PCE“基本符合预期”。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的PPI数据超预期，叠加近期铜价和油价上升，海外再通胀预期上升，美债利率上行。国内方面，政府工作报告提出2024年GDP预期目标为5%左右，赤字率拟按3%安排，3月PMI超预期回升至荣枯线上方，2月CPI和“三驾马车”数据超预期，各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。政治局会议和中央经济工作会议提出要“以进促稳，先立后破”，两会提出今年GDP目标为“5%左右”超出市场预期，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，国家队加大力度通过ETF稳定市场。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议IF多单持有。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利建议择机多IF空IM。

### 国债

经济及政策：3月份PMI数据显著好于预期，从细分项看，供需皆有改善，近期数据表明当下除地产外的主要经济数据在企稳好转。从行业数据看，二手房销售表现好于新房，新房本周受月末翘尾效应影响，边际上有所修复，但同比仍处在近年来低位。海外方面，美国近期经济数据多数超预期，而欧洲经济数据则有走弱的迹象，导致美元指数走强。

- 1.3月份中国制造业采购经理指数为50.8%较上月上升1.7个百分点，表现好于预期；

2. 国家发改委主任郑栅洁：把发展新质生产力作为“十五五”规划基本思路研究重点；
3. 国开行将增加长期债券发行服务全面加强基础设施建设；
4. 1—2月全国规模以上工业企业利润同比增长10.2%；
5. 深圳取消“7090”政策；
6. 北京“离异3年内不得京内购房”的限购政策文件被废止；
7. 业内称房地产融资协调机制正在落地；
8. 美联储理事库克：过早降息有使通胀变得根深蒂固的风险；
9. 美国2月耐用品订单环比上升1.4%，预期上升1.1%，前值为下降6.20%；
10. 美国3月密歇根大学消费者信心指数终值为79.4，为2021年7月以来新高，预期76.5，前值76.5；
11. 美国第四季度实际个人消费支出季率终值为3.3%，预估为3.0%，修正值为3.0%；
12. 美国第四季度核心PCE物价指数年化季率终值为2%，预估为2.1%，修正值为2.1%；
13. 美国第四季度实际GDP年化季率终值为3.4%，预估为3.2%，修正值为3.2%；
14. 欧洲央行管委Villeroy：降息应该在春季开始不受美联储影响。

流动性：1、受月末流动性偏紧影响，上周逆回购投放8500亿，到期220亿，净投放8280亿，DR007利率反弹至2.01%；2、近期国开行提到要加速发行中长期债券，而两会结束后，政府债发行预计也会提速，可能对市场的流动性产生一定的干扰。

利率：1、最新2Y国债收益率收于1.90%，周环比回落8.80BP；10Y国债收益率收于2.28%，周环比回落2.29BP；30Y国债收益率收于2.45%，周环比回落1.57BP；2、10Y美债收益率4.20%，周环比回落2BP。

小结：上周国债收益率再次出现大幅下行，一方面受央行购买国债传闻的影响，另一方面则是流动性的持续宽松，这从短端收益率回落幅度更大也能看出来。而背后最主要的问题仍是市场对基本面的修复信心不足，而短期经济数据的逐步企稳，有望提升市场风偏。策略上，短期考虑到国债价格大涨后，长端利率处在历史低位，预计短期上下空间均有限，操作上以观望为主。

## 贵金属

行情总结：本周黄金价格表现强势，国内外金价均在盘中达到历史新高，沪金涨3.67%，报531.30元/克，沪银涨2.45%，报6471.00元/千克；COMEX金涨3.27%，报2254.80美元/盎司，COMEX银涨0.74%，报25.10美元/盎司；10年期美债收益率跌1.64%，报4.20%；美元指数涨0.07%，报104.51；海外权益市场方面，道琼斯指数涨0.07%，报39807.37；纳斯达克指数跌0.14%，报16379.46；伦敦富时100指数涨0.89%，报7952.62；东京日经225指数跌1.27%，报40369.44；显示市场恐慌情绪的VIX指数涨0.70%，报13.01。

美联储及欧洲央行政策表态：北京时间周五夜间，美联储主席鲍威尔发表讲话，其表态中性偏鹰派，鲍威尔表示若当前经济基本情况不发生变化，联储会将利率维持在当前水平更长的时间，过早降息将会带来极大的干扰，联储不需要急于削减利率。对于美国经济，鲍威尔则十分乐观，他认为目前美国经济衰退的可能性很低，没有理由认为经济处于崩溃边缘。对于通胀，鲍威尔表示PCE物价指数符合预期，2

月份的经济数据符合联储官员的期望，同时表明高利率的时间持续过长将会对经济和劳动力市场造成不必要的损害。欧央行官员则表态偏鸽派，其货币政策宽松预期强于美联储，欧央行管委维勒鲁瓦明确表示：欧洲央行不能忽视长期维持高利率的经济风险，应该在接下来的议息会议中开始降息，即在4月或6月议息会议中采取降息行动。

经济数据：美国四季度核心PCE物价指数年化季度环比值为2%，低于预期和前值的2.1%。密歇根大学消费者信心指数为79.4，高于预期和前值的76.5。美国2月核心PCE物价指数同比值为2.8%，符合预期，环比值为0.3%，低于前值的0.4%。总体数据呈现美国通胀有所放缓，但经济活动表现偏强的态势。

金银成交及持仓：本周沪金交投情绪火热，沪金成交量五日均值由28.4万手上升至34万手，持仓量由39.8万手上升至40.1万手。白银价格相对于黄金而言表现偏弱，其成交量五日均值由92万手下降至83.2万手，持仓量由89.3万手上升至90.15万手。近期TD白银以空收为主，白银TD已连续十六日空收，近一个月多付空次数为18次，同时近期白银进口亏损有所收窄，综合显示国内白银现货偏宽松。

行情总结：国际金价再创历史新高，沪金单月涨幅达到10.22%，其价格已经处于相对高位。黄金交易的主要逻辑仍在于美联储货币政策边际宽松，周五鲍威尔表达了对于降息的谨慎态度，认为不需急于削减利率，这与与欧洲央行官员的发言形成对比，货币政策表态呈现“美强欧弱”的态势。同时，近期美国经济数据具有韧性，宏观环境和官员表态将会为美元指数带来上行风险，进而对国际金银价格形成一定利空因素。当前贵金属策略上建议观望，待其短期回调后再进行买入为主，但不宜做空。沪金主连参考运行区间520-535元/克，沪银主连参考运行区间6200-6600元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价震荡企稳，伦铜收涨0.28%至8872美元/吨，周五外盘因假期休市，沪铜主力收至72610元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比续增0.3万吨，其中上期所库存增加0.5至29.0万吨，LME库存减少0.1至11.2万吨，COMEX库存减少0.1至2.7万吨。上海保税区库存环比增加0.3万吨。当周现货进口维持亏损，洋山铜溢价小幅反弹。现货方面，上周LME市场Cash/3M贴水缩小至100.5美元/吨，国内上海地区现货随着交割临近和部分下游需求改善，基差报价反弹，贴水缩窄至145元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至1910元/吨，废铜替代优势略降，上周废铜制杆开工率延续提升。根据SMM调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率反弹2.6个百分点，需求边际改善。消息面，3月中国官方制造业PMI录得50.8，重回荣枯线以上，制造业景气度改善力度稍强于预期。

价格层面，美联储主席重申并不急于降息，海外市场情绪或一定程度上受抑；国内现实经济仍偏弱，政策面略偏积极。产业上看，当前铜精矿现货加工费维持历史低位，不过由于粗铜供应较宽松，铜产量受影响程度或不及预期，在库存持续增加的情况下，铜价上涨动能预计有所减弱，同时关注需求和库存变化对市场情绪的影响，短期铜价预计震荡运行。本周沪铜主力运行区间参考：71000-73600元/吨；伦铜3M运行区间参考：8720-9080美元/吨。

## 铝

- ◆供应端：据SMM统计，2024年2月份（29天）国内电解铝产量333.3万吨，同比增长7.81%。
- ◆库存：2024-3-28：铝锭去库0.3万吨至90.8万吨，铝棒去库0.5万吨至24.8万吨。
- ◆进出口：据海关数据显示，2024年1-2月国内原铝进口总量47.2万吨，同比增长214.7%，1-2月份国内原铝出口总量985吨，同比下降73%，1-2月份净进口总量47.1万吨左右，同比增长221.9%。
- ◆需求端：产业在线发布2024年4月国内白色家电排产计划：2024年4月空冰洗排产总量合计为3681万台，较去年同期生产实绩增长16.6%。分产品来看，4月份家用空调排产2219万台，较去年同期生产实绩增长22.7%；冰箱排产820万台，较上年同期生产实绩增长14.2%；洗衣机排产642万台，较去年同期生产实绩增长2.0%。
- ◆小结：国内电解铝库存开始去化，下游开工率维持高位，整体而言现阶段供需均呈现走强趋势。铝价预计将维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：19200元-19900元。海外参考运行区间：2150美元-2400美元。

## 锌

上周锌价下探企稳，伦锌收跌1.83%至2437美元/吨，总持仓23.82万手。沪锌指数收跌1.37%至20920元/吨，总持仓20.4万手。内盘基差边际缩窄，价差持续下行。下游发生大量补库，现货边际缩窄基差上行，但消费预期仍然偏弱。LME库存高位，基差价差均在低位。库存方面，LME库存减少0.21万吨至27.09万吨。SHFE库存小计增加0.1万吨至12.29万吨，其中期货库存5.4万吨。根据SMM数据，社会库存增加0.11万吨至19.93万吨，锌价较低下游逢低点价提货较多，整体库存录减。供给端，国产锌精矿加工费3500元/金属吨，进口锌精矿加工费65美元/干吨。锌精矿港口库存减少2万吨至11.7万吨。海外远期标矿美金价格已经成交至50美元/干吨左右，短期矿端紧缺格局不变。需求端，本周镀锌板开工维稳83%，彩镀板开工升至79%，镀锌结构件开工降低1.73%至64.25%，压铸锌合金开工下降0.48%至57.90%，氧化锌开工下降0.6%至60.66%。镀锌市场下游需求未见明显改善，镀锌结构件方面，光伏板块向好，但利润不及预期，市场信心不足。总体来看，美联储降息预期再受打击，叠加黑色价格再跌，市场乐观情绪消退，无更多供应扰动刺激下仍受情绪拖累下行，但供应紧缺短期难以缓解，向下空间有限。主力运行区间参考：20150-21450元/吨。海外运行区间参考：2290-2560美元/吨。

## 铅

上周铅价下探回升，伦铅收涨0.79%至2053美元/吨，总持仓14.87万手。沪铅指数收涨3.17%至16750元/吨，总持仓11.26万手。内盘基差持续扩大，现货跟涨不足，价差迅速上行，结构扩大。外盘基差小幅缩窄，但价差维持下滑。前期LME交仓后内外比价流畅上行，内盘铅价突涨后比价加速冲高，进口窗口临近开启。库存方面，LME库存增加0.44万吨至27.22万吨。SHFE库存小计减少0.44万吨至4.92万吨，其中期货库存4.63万吨。社会库存减少0.66万吨至5.62万吨，下游部分蓄企逆季节性拿货，天津浙江地区库存降幅较大。供给端，原生铅方面，进口铅精矿加工费35美元/干吨，国产铅精矿加工费700元/金属吨，原生铅开工率维持56.39%不变。进口铅精矿到港极少，精矿供应紧张。再生铅方面，废电动车电池均价9675元/吨，再生铅厂原料库存减少0.07万吨至18.5万吨，再生铅开工率增长1.36%至56.66%，炼厂生产相对稳定，个别内蒙炼厂开工增加。需求端，本周铅酸蓄电池开工率下降0.87点

至 72.66%。蓄电池市场进入淡季，部分蓄企下调产线开工率。临近清明，部分蓄企计划放假，消费预期不佳。总体来看，消费进入淡季后消费预期不佳，但仍有部分蓄企出现逆季节性拿货备库。原生供应偏紧，铅锌矿山减产较多，进口铅矿到货较差，铅精矿 TC 下行。交割品牌减产伴随新国标替换，市场担忧铅锭交割品库存。关注后续原生铅厂复产状况。主力运行区间参考：16250-17250 元/吨。海外运行区间参考：2010-2135 美元/吨。

## 镍

期现市场：周五 LME 休市，周四 LME 镍三月收盘价 16645 美元，周内跌 2.94%。沪镍主力下午收盘价 130920 元，当日涨 0.30%，周内跌 2.81%。周五现货价报 129400-133400 元/吨，周内-3850 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-250 元，周内涨跌+50；金川镍现货升水报 2800-3000 元/吨，周内涨跌+1000。

基本面：MYSTEEL 数据，2 月国内电解镍产量 2.44 万吨，环比增 7.5%，同比增 42.6%。1-2 月累计进口 1.27 万吨，较去年同期减近 1/4。2024 年 2 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.13 万吨，环比减少 4.98%，同比增加 1.15%。2 月国内多数镍铁厂维持减产，印尼镍铁新投产线未开满。1-2 月镍铁进口 162.6 万吨，累计同比增 50%。截止 3 月 29 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 10.25 万吨，较一周前增 0.06 万吨。LME 库存周内降 696 吨，国内库存基本持平。钢厂 2 月延续减产，当月国内粗钢产量 230 万吨，环比减少 3.1%，400 系减量明显，300 系小幅下调。3 月 29 日库存报 114 万吨，较上周减近 1.5%。

观点：印尼 RAKB 审核加速，菲律宾雨季即将结束，港口库存回升。纯镍现货下调，市场成交偏暖，升贴水上调。短期关注国内外精炼镍库存变化及消费端边际变化，中长期镍供大于求格局未变。不锈钢现货偏弱，整体市场成交平淡，下游维持刚需备货，社会库存微降。关注国内不锈钢需求转变及库存变化。预计沪镍近期震荡，本周主力合约运行区间参考 123000-135000 元/吨。

## 锡

◆供给端：据 SMM 调研了解，2 月份国内精炼锡产量为 11460 吨，较 1 月份环比-25.54%，较去年同比-10.41%。

◆进出口：据外媒 3 月 28 日消息，尼日利亚政府发言人周四证实，根据正在制定的新指导方针，尼日利亚只会向那些提出如何在当地加工矿产计划的公司发放新的采矿许可证。这标志着尼日利亚几十年来的原材料出口政策发生了转变，因为非洲各国政府正在采取措施从其矿床中获取更多价值。为了刺激投资，尼日利亚将为投资者提供激励措施，包括对进口采矿设备的免税、更容易获得发电许可证，允许利润全额返还，并提高安全性。根据尼日利亚统计局的数据，去年尼日利亚主要向中国和马来西亚出口了锡矿和锡矿精矿（2023 年尼日利亚向中国出口锡精矿 2605 实物吨，折合金属量约为 1661 吨），价值约 1375.9 亿奈拉（10834 万美元）。

◆需求端：根据调研机构最新数据，初步预计 4 月组件排产 58-60GW，环比增加 6%-9%，同比增长 34%-39%，2023 年 Q4 光伏组件经历剧烈去库，行业景气度前高后低，今年 3、4 月排产在去年高基数上实现高增长。今年 1-2 月国内新增光伏装机 36.72GW，同比增长 80.3%，远超预期，判断下半年光伏排产将延续环比走高，同比高增长。

◆小结：LME 库存持续去化，国内库存持续走高，内外库存走势分化明显；海外供应扰动，下游消费增长超预期，短期内预计锡价维持震荡偏强走势，国内主力合约参考运行区间：215000 元-240000 元。海

外伦锡参考运行区间：26000 美元-29000 美元。

## 碳酸锂

期现市场：周五 SMM 电池级碳酸锂报价 107500-112000 元，周内跌 2.49%。工业级碳酸锂报价 103000-106500 元，周内跌 3.01%。碳酸锂期货合约震荡，LC2407 合约收盘价 107050 元，周内跌 6.38%，主力合约收盘价贴水 SMM 平均报价 2700 元。

基本面：3 月 28 日 SMM 国内碳酸锂周产量报 9899 吨，环比上周增 2.6%。3 月预计国内碳酸锂产量环比仍将大幅回升，预计超过 4 万吨。进口端，3 月海外碳酸锂进口量有望高于去年月均水平 30%以上。受汽车“以旧换新”和车厂价格战带动，3 月新能源汽车渗透率有望近 45%，1-24 日销量约 50 万台。据 SMM3 月 28 日数据显示，周度库存报 78799 吨，环比上周增 984 吨（+1.3%），其中上游增 725 吨，下游和其他环节增 259 吨。MYSTEEL 调研四月供给端环增 25%，需求端增 10%，预计累库将持续。

观点：利多情绪消退，盘面周初大跌后盘整。现货报价随期货盘面下移，下游零单备货满足刚需生产，谨防库存损益。MYSTEEL 调研 4 月排产，供给端环增 25%，需求端环增 10%，预计近期碳酸锂库存继续增长。短期盘面区间震荡概率较大，105000 附近有较强支撑，关注现货市场成交走向；中长期高成本矿山停产难以改变近年供给端过剩预期，维持锂价偏弱运行预期，但在相对底部需留意政策带动情绪反弹。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 103000-115000 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

成本端：5-10 跨月价差本周有所回升，但仍处于历史同期偏低水平。热轧板卷吨毛利有所修复，目前钢联数据约在亏损 55/元每吨附近。成本对于钢材价格变化的限制基本消失。

供应端：本周热轧板卷产量 322 万吨，较上周环比变化+2.2 万吨，较上年单周同比约+5.3%，累计同比约+2.0%。本周日均铁水产量 221 万吨/日，较上周环比下降 0.08 万吨/日，供应量仍大幅弱于预期。市场普遍认为是钢材下游需求较差拖累了钢厂的排产。在负反馈暂时结束，钢厂利润回升至水上的情况下，预期铁水产量将在 4 月中持续上扬。目前螺纹减产导致铁水流向板材，板材产量处于历史同期平均偏高水准，较 23 年累计同比增幅较大，对板材价格构成一定的压力（本周卷螺差大幅缩窄）。

需求端：本周热轧板卷消费 323 万吨，较上周环比变化-10.8 万吨，较上年单周同比约+3.4%，累计同比约-0.1%。热轧卷板消费环比下滑，但整体仍处于历史均值区间。与螺纹不同，今年板材需求较以往并未出现显著的区别；因此我们认为热轧卷板的消费将依照历史季节性在 320 万吨/周水准波动。暂时而言，并未看到板材需求驱动的变化，因此判断热卷需求在未来 2-3 周中难以出现超预期的上升。

库存：受高产量影响库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：炉料端的矛盾在负反馈行情中缓解，钢厂利润回归水上，钢材自身基本面取回价格主导权。对于未来 1-2 周区间的行情，我们认为市场将进入数据博弈期。因为 5 月合约临近交割，所以市场博弈思路会向现实转变；而需求以及库存数据能否支撑现货估值则成为博弈重点。就本周数据而言可以发现螺纹

钢的主要矛盾在于需求衰退信心不足，而热卷的主要矛盾在于供应增长库存偏高。而估值方面我们认为钢材价格在经过负反馈-反弹修复这一过程后估值基本公允的反应了需求下滑的预期。因此近期未来螺纹钢的需求高点，以及热卷的去库节奏或将成为交易观察的重点（假如悲观预期被证伪，则现货会继续向上修正；反之则可能进入现实印证行情）。综上，我们认为行情正在向弱数据印证悲观预期这一场景滑落，因此预期钢材盘面短期走势趋空。

风险：社融复苏、铁水产量回升等。

## 锰硅硅铁

锰硅：

本周，黑色系在经历短暂反弹后“负反馈”继续，尤其周四晚上环比再度小幅走弱的铁水使得原材料端悲观情绪加剧，铁矿石、双焦均再度大幅回落。黑色系整体情绪悲观的背景之下，铁合金难以独善其身，但出于前期（2023年下半年以来）已提前反应悲观因素并在价格端做出表现，且下方成本下移空间有限，整体跌幅显著低于黑色系平均水平。

往后期看，铁水的修复是决定走势短期的关键因素，而需求的承接能力则决定未来“正反馈”的幅度以及阶段性反弹之后的走向。对此，我们认为当前同比降幅8-9%的铁水在4-5月份必然需要向上修复，这是需求量降幅小于供给端决定的，且向上修复的时间越晚，向上的修复力度或越大。但这对于铁矿、成材以及双焦的影响更大，铁合金在该阶段预计只是作为价格的跟随，幅度将相对有限（值得关注）。

回归到锰硅本身，我们认为相较于需求端的表现，尤其是建材端的产量情况而言（螺纹钢周产同比降幅30%），供给的收缩依旧不足，这也导致整体库存仍在显著堆积，当前已首次超过50万吨水平（可观察到的显性库存，此外还有隐性库存）。这意味着，在供给再度产生显著收缩的背景下，锰硅端价格虽然已出于底部区间，但弹性将相对较差，存在跟随成本端上移带来的上涨，但自身的估值加成将极其有限。

对于后市行情，我们维持“虽然向下方向仍是需要注意的风险，但鉴于风险的阶段性出清以及铁合金成本端向下的空间相对有限，我们建议关注“正反馈”到来时价格的反弹机会（幅度预计有限）”的观点，且“正反馈”来得越晚，预计力度将越大。

硅铁：

延续锰硅板块观点，硅铁端自身的基本面略好于锰硅，一个在于其产量收缩的较为充分，当前周产推断产量累计同比降幅在8.8%，与铁水的降幅相当。供给的充分收缩也使得硅铁的库存规模显著优于锰硅，本周环比甚至开始回落，且低于去年同期水平。此外，今年钢材的需求端主要的收缩在于建材端，而供给的收缩也主要在建材方面。而建材端对于硅铁的影响将显著小于锰硅。

当然，我们一直提及的，铁合金受限于自身在产业链中利润分配的末端位置，钢铁行业效益整体表现差的背景下，即使硅铁的基本面优于锰硅，但仍将是未来“正反馈”到来之时，反弹幅度相对偏小的一个品种（相较于成材、煤焦矿）。

最后，对于后市行情，虽然向下方向仍是需要注意的风险，但鉴于风险的阶段性出清以及铁合金成本端向下的空间相对有限，我们建议关注“正反馈”到来时价格的反弹机会（幅度预计有限）。且我们认为“正反馈”虽然会迟到，但不会缺席。

## 工业硅

整体商品氛围走弱，煤价继续回调，高库存压力以及即将到来的丰水期供应增加预期之下，工业硅价格持续走弱，盘面价格跌破 12000 元/吨关口。对此我们认为市场有提前打出丰水期西南地区成本下移的预期，并将价格提前打至 12000-12500 元/吨区间的西南地区预期丰水期成本，以此限制西南地区未来产能的恢复。站在当前角度，方面已经提前反应悲观预期，盘面估值已经处于低位，甚至我们认为存在“超跌”的嫌疑。

站在基本面角度，高库存仍是当下肉眼可见的压力，此外，421#与 553#之间现货 800 元/吨的价差与交易所规定的 421#对 553#升水 2000 元/吨的规则则是盘面价格显著低于 553#价格以及超过 24 万吨的注册仓单的根本原因。往后期看，供给的压力仍存，本周产量环比出现 0.3 万吨的降幅，表明持续走弱的价格正通过市场化的方式影响产能的释放，目前还相对有限。但我们也看到需求端阶段性见顶的信号，包括 1) 多晶硅周产三个多月以来首次环比回落，虽然幅度不大，且受制于库存显著走高的压力，后续供应或仍存在缩量；2) 有机硅周产环比持续走弱，虽然仍在高位，同时库存回升与利润再度走负也是影响未来产量的负面因素。对此，我们认为价格短期或仍将维持弱势。

站在盘面成本端下方空间有限，尤其价格已经预先将西南地区丰水期的成本下移考虑在内的基础上，我们仍认为当前盘面价格的下方空间是有限的，甚至盘面已存在“超跌”迹象，不排除情绪化冲击的再度下探，但继续做空认为是缺乏性价比的操作。当然，向上同样缺乏驱动，但在悲观预期充分体现之下，我们需要提示注意价格反向修复的风险。

## 能源化工类

### 橡胶

3 月 28 日，央行买债提振市场情绪，胶价反弹。

3 月 26 日，市场预期的抛储轮储利好落地。市场冲高回落。

3 月 21-22 日，或因担天气忧情绪缓解，资金离场，胶价较快回落。

胶价 3 月 18 日大涨。市场上涨或是担忧东南亚和云南干旱天气造成大量减产，市场也或有收储轮储的预期。

多空讲述不同的故事。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚天气持续高温和市场的收储预期是做多理由。多方认为厄尔尼诺导致的东南亚持续高温可能有助于橡胶减产。橡胶去库或超预期。市场对收储轮储也或有预期。对比铜金属铁矿螺纹等商品，橡胶价格偏低。金属和原油化工走势偏强。

天然橡胶空头认为因为需求弱所以胶价和升水预期跌。空头认为轮胎需求一般，制品需求比较弱。供应大库存高。一季度价格偏高会刺激全年大量新增供应，减产或落空，增产可预期。3L 对泰标泰混价格低位，说明需求弱。另外，泰国乳胶和烟片胶价高能否顺利传导存疑。RU 升水 20 号胶幅度也不合理。



基于我们会有不知道的市场（利多）信息，和我们可能会犯错的假设，我们总体态度谨慎。我们推测，或有国家收储或者轮储橡胶事件，东南亚天气利多导致做多通胀的资金配置橡胶，后续橡胶去库预期导致多头发力。橡胶由于泰国处于低产时间，胶水偏紧，原料强势，NR 和烟片胶偏强。日胶大涨。日胶涨幅远大于沪胶，或成为技术派做多沪胶的理由之一。

#### 现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 13350（0）元。

标胶现货 1630（0）美元。

#### 操作建议：

因收储预期看多和因需求差做基差空配，都有一定的胜率。

我们偏需求侧。建议空头总体控制仓位风险。配置空头移仓 RU2501，并设置止损。

买现货或 NR 主力抛 RU2409/RU2501 中线推荐。可部分波段操作。

市场波幅扩大，建议适当按照技术面短线交易，或者观望。

#### 1) 商用车数据有所增长。

1~2 月，商用车产销分别完成 56 万辆和 57.5 万辆，同比分别增长 9%和 14.1%。在商用车主要品种中，与上年同期相比，客车和货车产销均呈不同程度增长。其中，货车产销分别完成 49.5 万辆和 50.4 万辆，同比分别增长 7.9%和 12.2%；客车产销分别完成 6.5 万辆和 7.1 万辆，同比分别增长 17.9%和 29.1%。

#### 2) 轮胎出口目前景气较好。

2023 年，中国共计出口新的充气橡胶轮胎 6.164 亿条，同比上涨 11.8%；出口金额达到 1501.13 亿元，同比上涨 19.5%。其中，山东省作为中国轮胎的重要产区，出口橡胶轮胎金额达到 923.6 亿元，同比增长 20.6%。

#### 3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至 2024 年 3 月 29 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 69.44%，较上周走低 0.67 个百分点，较去年同期走高 4.36 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 80.24%，较上周走高 0.24 个百分点，较去年同期走高 6.86 个百分点。轮胎受成本驱动提价，次月价格集中上涨，一级及二级商家有一定补货需求。

#### 4) 库存中性

库存方面，截至 2024 年 3 月 29 日，天然橡胶青岛保税区区内库存为 12.5 万吨，较上期增加了 0.01 万吨，增幅 0.06%。青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 43.05 万吨，较上期增加 1.15 万吨，增幅 2.74%。青岛社库 55.55(+1.16)万吨。市场预期的橡胶轮储 3 月 25 日市场信息显示抛储 6 万吨橡胶，市场预期后期会收储。上期所天然橡胶库存 216941(-250)吨。仓单 211960(830)吨。20 号胶库存 130436(3226)吨，仓单 117028(-404)吨。

收储预期需要持续关注新闻和数量。

#### 5) ANRPC 产量小增。

ANRPC 报告称 2024 年 1-2 月，全球天然橡胶产量为 224.6 万吨，消费为 244.0 万吨；上年同期的产量及消费分别为 223.2 万吨和 224.9 万吨。

## 甲醇

国内开工延续回落，海外装置负荷提升至中高水位水平，多数地区高负荷运行。进口到港短期仍偏低，预计4月中下旬之后逐步回升。需求端MTO利润仍在低位，港口烯烃装置停车带动需求回落。库存方面，到港仍在低位，库存延续去化，内地在下游补货以及供应回落下库存去化。总体来看，现实仍是低库存格局，但后续有累库预期，供需有走弱风险。策略方面，由于港口库存仍在同期低位叠加盘面仍有较高基差，05之前压力仍相对有限，5-9仍是正套格局，单边近端关注短多机会。跨品种方面逐步关注09合约MTO利润的做多机会。

## 尿素

供应端开工回升，日产回到高位水平，预计后续仍有一定回升空间。淡储货物逐步释放，供应整体维持在高位水平。需求端返青肥基本结束，后续以水稻用肥为主，当前需求启动缓慢，整体并无放量，市场信心不足。复合肥成品库存压力较大，企业开工高位回落，需求支撑有限。库存方面，企业下调报价刺激下游拿货之后库存出现去化，企业库存水平相对中性。总体来看，高供应仍是压制尿素上行的重要因素，且后续仍有装置投产，中长期国内尿素难改过剩格局。策略方面，短期大幅下跌之后盘面已到达成本线，预计继续下行空间相对有限，单边短期观望。5-9价差仍是逢低关注正套为主。

## 聚烯烃

政策端：本周联合国安理会通过决议，要求以色列在巴勒斯坦加沙地区立即停火，以方拒绝执行；遭遇恐怖袭击以来，俄军持续对乌克兰主要城市进行集中轰炸，战争状态持续升级；胡塞武装对亚丁湾及红海海域对两艘美国驱逐舰在内的六艘船只采取军事行动。

估值：周度跌幅（期货>成本>现货）；成本端驱动回落，聚烯烃基差修复至现货升水。

成本端：本周WTI原油上涨2.59%，Brent原油上涨1.98%，煤价下跌-0.84%，甲醇下跌-2.69%，乙烯上涨2.21%，丙烯下跌-2.88%，丙烷下跌-2.38%。成本端支撑下滑，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE产能利用率83.08%，环比上涨1.38%，同比去年下降-1.94%，较5年同期下降-5.16%，PE本周检修较多，供应端偏紧。PP产能利用率72.56%，环比下降-2.99%，同比去年下降-9.18%，较5年同期下降-15.99%，PP本周检修增多，供应端偏紧。3月供应端安徽天大（外购丙烯制PP15万吨）已投产，金诚石化（外购丙烯制PP30万吨）推迟至4月试车，7月投产。本期PE检修损失量在7.69万吨，环比增加17%。预计下期PE检修损失量在7.96万吨，环比增加3.55%。本周国内PP装置停车损失量约13.13万吨，环比增加22.25%。预计下周计划检修装置停车损失量约在13.44万吨，环比增加2.36%。

进出口：2月国内PE进口为104.03万吨，环比1月下降-11.14%，同比去年下降-7.08%。2月国内PP进口16.06万吨，环比1月下降-25.29%，同比去年下降-40.39%。人民币汇率升值企稳，预计PE3月进口较2月将有所增加。出口端PE、PP出口量反弹，2月PE出口5.94万吨，环比1月上涨1.18%，同比下降-9.29%。2月PP出口15.36万吨，环比1月上涨25.74%，同比上涨74.68%。海外补库周期接近尾声，PP2月出口量大幅抬升，主要由于印尼进口贸易限制政策，预计3月PP出口量将继续环比抬升。

需求端：PE农膜订单量见顶后企稳。PP下游开工率持续上升，新增订单表现较好，预计中期将维持刚需采购。开工周度数据显示，PE下游开工率45.40%，环比上涨2.69%，同比下降-9.85%。PP下游开工率50.46%，环比上涨1.06%，同比上涨4.58%。

库存：本周由于春检来临导致上游大幅去库，PE生产企业库存49.59万吨，本周环比去库-6.49%，较去年同期累库15.78%；PE贸易商库存5.07万吨，较上周累库5.15%；PP生产企业库存58.43万吨，本周环比累库1.62%，较去年同期累库0.86%；PP贸易商库存16.20万吨，较上周去库-3.23%；PP港口库存6.82万吨，较上周去库-4.35%。

小结：国际油价阶段性见顶，成本端支持回落。盘面交易逻辑回归供需差方面，3-4月计划性春检较往年大幅提升，尤其PE春检企业较多，在下游需求无新增变量条件下，重点关注供应端检修情况。

下周预测：聚乙烯(LL2405)：参考震荡区间(8200-8500)；聚丙烯(PP2405)：参考震荡区间(7500-7800)。

推荐策略：LL-PP价差742元/吨，环比缩小6元/吨，建议观望至4月聚丙烯大量新增产能落地后，逢低做多。LL5-9价差正套，基差回归偏强，可考虑逢低做多。

风险提示：原油大幅下跌，PE进口量大幅上升。

## 农产品类

### 生猪

现货端：上周现货先涨后落，整体波动不大，周初市场仍受压栏和二育情绪影响，养殖端供应缩量，价格维持坚挺，但周后期市场需求萎靡，同时肥猪升水走弱后市场心态有所松动，价格高位回调，具体看，河南均价周涨0.2元至15.2元/公斤，四川均价周落0.5元至14.8元/公斤，广东均价周涨0.1元至16.3元/公斤；展望下周，月末月初规模场出栏计划或有限，但随着天气转热后肥猪消费受限以及出栏体重的持续增加，养殖端压栏心态有所松动，供应端利空增加，消费环比略有改善但空间有限，预计价格在震荡中不乏小幅走低可能。

供应端：去年11-12月份，因受低价和疫情的共同影响，产能去化有加速迹象，或利好远期尤其是今年下半年价格，其中北方局部中小体重猪的损失，对当前及未来一段时间的价格也构成潜在支撑；理论供应未考虑疫情方面的损失，单纯从数据看，今年上半年整体供应还是充裕的，价差、屠量和体重表现又说明两点，一是南方产能相对充裕，二是散户去化高于集团，2月份官方能繁为4042万头，产能经前期加速去化后略有放缓，其中涌益2月能繁和仔猪的生产指标出现明显改善，或暗示供应压力后置；短期指标看，春节后宰量同比偏低，环比回落，或暗示供应已经开始体现减量的特征，但涨价后伴随体重回升，又说明供应的中期压力后移。

需求端：节后淡季，消费偏差但对价格影响中性，且需求环比看未来有提升的空间，阶段性关注压栏、惜售和二育等非屠宰性需求对供应的截流。

小结：消费抬升缓慢叠加出栏体重升高，标肥差回落后市场压栏心态有所松动，短期市场观望情绪增加，或带领现货转为盘整整理，盘面连续拉涨后走高动力不足，近月或跟随情绪端回调，但供应减量背景下空间有限，反弹后短空思路；远月支撑的长期逻辑仍在，逢低买入思路。

## 鸡蛋

**现货端：**上周国内蛋价先涨后落，表现弱于预期，周内供应依旧充裕，需求消化整体欠佳，市场心态较为谨慎，反弹后走货不快，价格转而向下寻求支撑；具体看，黑山大码报价周持平于至3元/斤，辛集周落0.15元至2.96元/斤，周内最高3.22元/斤，销区回龙观周落0.11元至3.43元/斤，东莞周落0.04元至3.36元/斤；本周供应基本正常，待售库存不多，养殖端低位有惜售现象，需求端下周有逢低备货迹象，或适当支撑价格，但受供应压制，整体空间或有限，基本表现仍是偏弱。

**补栏和淘汰：**三年盈利周期，上游现金较为充裕，且成本下行，补栏动力普遍较足，2月份全国补栏量为8398万羽，环比-3%，同比-1.9%，整体仍处偏高区间；老鸡出栏仍不畅，截止当前的鸡龄在508天附近，偏高，表明养殖有利可图背景下，老鸡延淘仍是主要策略。

**存栏及趋势：**截止2月末在产蛋鸡存栏为12.2亿只，符合预期，环比+0.7%，同比+3%，较去年低点+3.7%，盈利积累叠加成本下移预期，加上延淘，未来存栏逐步增加的态势不变，至24年7月的理论存栏量达12.6亿只，较推测的理论高峰值6月的12.64亿只下滑，留意阶段性老鸡出栏节奏，或影响存栏变化。

**需求端：**目前处于春节后消费淡季，走货不快，考虑市场心态偏悲观，下游或维持低库存策略，但蛋价阶段性跌至低位后成交有放量可能。

**小结：**供应充裕且逐步增多，现货压力不减，备货期需求表现不及预期，盘面近月跟随现货偏弱震荡为主，但受潜在补货支撑空间或有限，反弹后短空操作为主；远月走势有赖于需求变化、成本和淘鸡出栏情况来给出预期差，暂时观望。

## 蛋白粕

**国际大豆：**本周美豆小幅震荡下行。因随着美豆反弹至相对高位，市场不得不重新面对巴西出口创纪录及阿根廷产区并未暴露出多少产量危机，且美豆产区未来两周降雨高于平均水平的现实。因巴西升贴水也小幅回落，本周大豆到港成本下降约100元/吨。本周种植意向报告现实24/25年度美豆种植面积意向为8651万英亩，同比增加约290万英亩，若按单产52计算为410万吨，同比偏空。环比方面，较二月论坛下调100万英亩，符合市场预期。美国所有主要作物的总面积较23/24年度下降约600万英亩。因大豆面积同比增加，但环比下降，5月月报一般会沿用此数据，交易面积的时间期限较长，报告偏空。实际种植面积可能会根据盘面种植利润在6月面积调查之前逐步调整，叠加近期巴西大豆逐步到港及阿根廷即将进入收获季节，我们认为美豆及豆粕未来的走势或是季节性的短期空中期多格局。

**国内豆粕：**国内豆粕现货榨利利润较高，本周的现货逐步回落。豆粕成交本周环比回落，饲料企业库存天数小幅下降，同比增加。大豆库存偏低，支撑现货及基差，后市目前市场对4、5月的到港预估偏高，预计库存加到港表达的供应跟去年一样，供应将缓解。

**观点小结：**收割期升贴水下跌及往年供应过剩引发美豆跌至种植成本之下的担忧仍存，在3月前期豆粕大幅反弹之后，我们认为报告显示种植面积增加，叠加国内大豆逐步到港，阿根廷进入收获季节，盘面利空较多，短期美豆及豆粕或有调整需求，直到一个相对低位，再布局可能的天气（拉尼娜）及5、6月新作种植面积的逐步调整带来的估值修复交易。

## 油脂

马棕：本周油脂如期调整，主要由于之前估值较高，产地出口受抑制。目前马棕的高频数据来看，前20日产量环增2.98%-20%左右，数据分歧较大，前25日出口预计环增13.77%-21.2%，预计3月去库10万吨左右，若4月产量恢复不快，可能仍有小幅去库。但根据我们的估值体系来看，即使考虑马棕3、4月连续每月去库10万吨，当前的估值也较高，因此预计没有超预期去库的情况下，棕榈油或逐步构筑顶部。超预期去库的风险在于去年一段时间的厄尔尼诺可能会对最近几个月印尼的产量形成滞后影响，从而拉动马棕出口。

国内油脂：国内油脂库存截至3月23日为183.7万吨，同比几乎持平，近五年中算偏高的库存。棕榈油库存未来两个月可能维持去库趋势，因为进口下降，对比历史同期偏低；豆油库存偏高，4月以后巴西大豆到港，豆油或将开始累库；菜油库存因为到港预估较去年少，可能是持平运行，但根据买船预估，6月以后的菜籽到港会增大，届时菜油库存可能会累库。由于国内豆菜油库存较高，且有累库预期，对棕榈油的进口将下降，预计进口利润将持续较低，压制内盘棕榈油估值。

国际油脂：欧洲现货棕榈油本周1100美元/吨高位盘整，菜籽油下跌10美元至1000美元/吨。截至3月1日，印度植物油总库存环比下滑27万吨，同比下降105万吨。2月印度棕榈油进口50万吨，环比下降29万吨。去年11月至今年2月，印度棕榈油总进口304万吨，同比下降63万吨，植物油总进口461.5万吨，同比下降123万吨。

观点小结：本周油脂回落幅度较大。后市来看，全球油脂供应在去年附近区间水平，而需求同比增加，原油价格相对较高，油脂价格中枢预计同比持平。季节性上大方向还是偏空格局，因为5月过后或进入累库期，短期油脂单边跌幅较快，前期推荐空单建议暂时退出，暂时观望。因3、4月在产地产量尚未完全恢复之前仍有去库预期，当前估值存在支撑，可能在马棕月报附近有所反复。

## 白糖

国际市场回顾：上周ICE原糖期货价格小幅下跌，截至周五ICE原糖5月合约收盘价报22.51美分/磅，较之前一周上涨0.65美分/磅，或2.97%。消息方面，亚太经济合作组织气候中心(APCC)发布了今年印度的首个季风预报，提供了4月至6月和7月至9月期间的不同预测。根据预测，印度在7月至9月的季风季节预计将经历高于平均水平的降雨。预报的调整主要基于最近的ENSO警报，显示气候条件将从厄尔尼诺转向拉尼娜。印度气象部门(IMD)表示，今年季风季节可能会有大量降雨。

国内市场回顾：上周郑州白糖期货价格震荡，截止周五郑糖5月合约收盘价报6510元/吨，较之前一周下跌32元/吨，或0.49%。消息方面，根据泛糖科技智慧储运平台数据，截至3月20日，广西食糖第三方仓库库存数量近150万吨，较去年同期减少约35万吨，持续近年来的最低水平。3月份，广西第三方仓库食糖入库进度为近4年来最高值，季节性累库数量增加，数值约为45万吨。受3月中下旬现货价格企稳反弹影响，用糖终端的采购需求释放，现货走量较好。

观点及策略：本榨季印度和泰国减产不及预期。且厄尔尼诺可能在今年4-6月结束，气象条件恢复正常以及在高糖价的推动下，可预期下榨季北半球增产。国内方面糖浆限制政策迟迟未出，1-2月进口食糖、糖浆、预拌粉数量维持高位。且下榨季广西继续增产的可能性大，基本面预期转弱，短期基于强现实，糖价维持偏强震荡，中长线建议寻找高位做空机会。

## 棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格震荡，截止周五 ICE 5 月棉花期货合约收盘价报 91.43 美分/磅，较之前一周下跌 0.08 美分/磅，或 0.09%。消息方面，美国农业部(USDA)周五公布的种植意向报告显示，美国 2024 年所有棉花种植面积预计为 1067.3 万英亩，此前市场预估为 1090.6 万英亩。新的估计表明，2024 年总种植面积将比 2023 年增加 44.3 万英亩，增幅 4.3%。美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，截止 3 月 21 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 9.82 万包，较之前一周增加 8%，较前四周均值增加 46%。其中，对中国大陆出口销售净增 1.34 万包。

国内市场回顾：上周郑州棉花期货价格小幅上涨，截止周五郑棉 5 月合约收盘价报 16085 元/吨，较之前一周上涨 190 元/吨，或 1.2%。传统纺织产销旺季已经过半，但市场需求复苏速度缓慢，春节之后下游订单持续低迷，纺企在手订单生产进入尾声，开始出现成品累库情况，上周纺企继续逢低适量补库，整体成交情况一般偏淡。

观点及策略：美国农业部种植意向报告显示下年度棉花种植面积同比增加，但预估值低于预期。美棉下年度供需情况将从紧张转为宽松，美棉价格中长线偏空，但近期美棉出口需求持续向好，且种植面积低于预期，短线向下空间或不大，大的单边行情仍然较难有想象空间。国内方面，金三银四旺季，下游消费依然疲软，纺企持续累库，内外价差明显收窄对国内棉价支撑作用减弱，郑棉价格估值中性，短线驱动偏空，中长线目前来看仍缺乏方向。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

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交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易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。不经许可，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。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

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

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格	交易咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜、锌	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
钟靖	分析师		镍	F3035267	
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师	贵金属		F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材、铁矿	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿、双焦	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	