

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.52%，创业板指+1.90%，上证50+0.10%，沪深300+0.56%，中证500+1.28%，中证1000+1.50%。两市日均成交额11209亿，较前一周+2702亿/天。

企业盈利和宏观经济：4月中国企业经营状况指数（BCI指数）51.90，数值较3月份的52.09回落。4月PMI回升至50.4，回落但仍处于荣枯线上方；3月M1增速1.1%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率+1BP，美债十年期国债利率-17BP，中美10年期利差+18BP至-219BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+23亿；②上周美股指数标普500指数+0.55%，恒生指数+4.67%，AH比价142.32%；③上周重要股东二级市场净减持2亿；④证监会新发0家IPO，日均数量下降；⑤上周融资余额-79亿；⑥上周偏股型基金新成立份额34亿。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日均数量减少（+），偏股型基金发行量边际变化不大（平），ETF份额增加量增加（+），DR007变动不大（平）。资金面偏强。

估值：市盈率（TTM）：上证50为10.46，沪深300为12.07，中证500为23.64，中证1000为38.39。

宏观消息面：

1、4月30日政治局会议释放了众多积极信号，提到要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，后续降息降准预期增强；对房地产的表述超预期，新提“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”；再度提及“促进资本市场健康发展”。

2、节日期间港股延续节前涨势，外资机构纷纷唱多中国资产。

3、A股年报和一季报收官，总的来说营收和利润增速维持逐季缓慢下降的趋势，房地产行业及相关产业链仍是减量的主要来源。

4、美国非农报告不及预期，失业率上升，薪资增幅放缓，美债利率回落，人民币汇率反弹。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据低于预期，美债利率回落。国内方面，3月社融、M1、CPI等增速均回落，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。4月政治局会议释放了大量积极信号，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，套利暂无推荐。

## 国债

经济及政策：政治局会议强调房地产行业消化存量及优化增量的政策，预计后期会出台相关针对性的政策，当下地产行业仍是经济最大的拖累项。国内经济复苏力度仍较弱，内需不足的现象仍较为明显。海外方面，美国4月份非农就业数据不及预期，4月份ISM制造业及非制造业的PMI数据均弱于预期，但总体来说美国通胀及经济数据仍具有韧性，短暂的数据回落难以改变美联储的降息节奏。

1. 中共中央政治局4月30日召开会议，会议强调：1) 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展；2) 要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具 加大对实体经济支持力度 降低社会综合融资成本；3)、坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势；4)、要积极发展风险投资 壮大耐心资本；
2. 中共中央政治局召开会议 决定今年7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议；
3. 近日华东某省央行地方分行对部分农商行进行窗口指导，要求农商行聚焦主业，压降杠杆的同时，降低债券久期。此外，今年3月央行专门调研农商行参与债市情况的市场消息属实；
4. 中国4月官方制造业PMI 50.4，预期50.4，前值50.8；中国4月非制造业PMI 51.2，预期52.3，前值53；
5. 深圳“五一”后将取消福田、南山之外区域住房限购？深圳住建局：相关政策以官方公布为准；
6. 机构：2024年全球智能手机市场开局强劲 第一季度增长达10%；
7. 港交所或于第三季推出中国国债期货合约；
8. 美国3月核心PCE物价指数年率录得2.8%，高于市场预期2.7%，连续两个月保持不变；
9. 美国3月个人支出月率前值0.80%，预期0.60%，公布值0.8%；
10. 美国4月季调后非农就业人口17.5万人，前值31.5万人，预期24.3万人；美国4月失业率3.9%，前值3.80%，预期3.80%；
11. 美国4月ISM制造业PMI为49.2，预期50，前值50.3；美国4月ISM非制造业PMI 49.4，预期52，前值51.4；
12. 欧元区4月CPI初值同比升2.4%，预期升2.4%，3月终值和初值均升2.4%；
13. 欧元区第一季度GDP同比增长0.4%，预期增长0.20%，前值增长0.10%。

流动性：1、4月末央行净投放减少，仅在月底最后一天投放了4400亿，其他交易日净投放较少；2、央行有关部门负责人：央行在二级市场开展国债买卖 可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.31%，周环比反弹0.98BP；30Y国债收益率收于2.55%，周环比反弹4.85BP；2、10Y美债收益率4.50%，周环比回落17BP，主要受非农数据及ISM的PMI数据不及预期影响。

小结：4月底政治局会议表述略超预期，但同时提到了宽货币的政策将继续发力。海外美债短期的回落，也利好我国后续宽货币政策的环境。考虑到节前国债价格大幅回落，节后策略上看反弹为主。

## 贵金属

截止至外盘 5.2 收盘，国际金银价格收回四月上旬的上涨幅度，本月 COMEX 金银价格冲高回落，COMEX 黄金主力合约在 4 月 12 日盘中达到 2448.8 美元/盎司的历史新高水平，但在四月中下旬价格表现总体偏弱。本月 COMEX 黄金价格小幅下跌 0.32%，COMEX 白银价格下跌 1.43%。内盘贵金属价格表现总体强于外盘。截止至 4.30 收盘，沪金价格上涨 5.67%，沪银价格上涨 9.8%。

美联储议息会议：5 月美联储议息会议的货币政策表态总体偏中性。对于后续利率政策，鲍威尔表示当前的利率水平是具有限制性的，下一次利率调整进行加息的可能性较低。若有足够证据表明利率政策不足以降低通胀至目标水平，则仍可能进行加息；若通胀水平维持在相对高位且劳动力市场维持火热水平，则降息时点会有所推迟。当前不确定具体的降息时点，美联储将会在就业市场出现严重问题的时候作出降息决策。本次议息会议中鲍威尔对于就业市场恶化的标准做出定量表述，认为失业率需上升 0.2% 之上，联储才会认为美国劳动力市场出现明显的弱化，议息会议之前最新公布的美国 3 月失业率为 3.8%。

美国经济数据：美国五月新增非农就业人口数低于预期，失业率高于预期，但尚未达到鲍威尔所定义劳动力市场缓和的目标。美国 4 月非农就业人口变动数为 17.5 万人，低于预期的 24.3 万人，大幅低于修正后前值的 31.5 万人。同时，2 月、3 月非农新增就业人口数共计下修 2.2 万人。美国 4 月失业率为 3.9%，高于预期和前值的 3.8%，但尚未达到鲍威尔所定义的失业率上升 0.2% 的目标。回顾上半年美国就业数据，非农新增就业人数多次修正，鲍威尔也连续两次在议息会议中强调劳动力市场的重要性。当前，美国去通胀进程受到阻碍，核心 PCE 通胀短期来看难以达到联储的政策目标。这也使得就业数据会成为联储货币政策迈向边际宽松的定量依据，后续金银价格交易的重点将会在于美国就业数据。

金银成交及持仓情况：截止至 5 月 3 日前一周，内外盘金银价格有所回调，成交和持仓情况偏弱。COMEX 黄金成交量五日均值下跌 15.31% 至 19.97 万手，最新报告期持仓量下降至 51.62 万手。沪金成交量五日均值下降 35.6% 至 33.6 万手，持仓量下降至 40.64 万手。沪银成交量五日均值下降 38.79% 至 133.67 万手，持仓量下降至 91.22 万手。

行情总结：从中期来看，美联储在本年度步入实质性降息周期是具备确定性的，同时金银比价当前为 86，仍处于相对高位，其存在一定向下修复的空间，金银价格反弹的时白银将存在更大的上涨空间。但美联储议息会议表态中性的情况下，金银短期来看缺乏较为强势的上行驱动因素。近期美国通胀具有韧性，市场预期美联储紧缩货币政策维持时间更长，CME 利率观测器显示市场预期本年度降息次数当前为两次，首次降息将会发生在九月份，低于前期预期的 3 次及六月份进行首次降息。在此背景下，美债收益率上升，回升至 4.5% 之上，美元指数走强。对金银价格短期形成利空因素，预计在美国显著偏弱的经济数据出现之前，金银价格短期将维持弱势运行的格局。策略上短线可进行逢高抛空操作，需注意其价格向下空间预计相对有限，沪金主连参考运行区间 534-560 元/克，沪银主连参考运行区间 6532-7296 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

五一假期间外围市场先抑后扬，伦铜 3M 合约较节前下跌 2.6% 至 9914 美元/吨，同期美元指数走弱 0.7%、离岸人民币升值 0.9%。假期间铜价下跌的原因在于海外避险情绪降温，通胀预期下滑，而美联储议息会议表态偏鸽、美国非农数据弱于预期和权益市场回升使得铜价企稳。产业方面，假期间海外交易所库存继续减少，LME+COMEX 库存加总 13.3 万吨，较节前减少 0.6 万吨，LME 注销仓单比例继续降低，Cash/3M 贴水扩大至 120.0 美元/吨，显示现货市场仍较疲软。供应方面，节前当周国内铜精矿现货加工费继续下滑，加工费仍处于历史低位。近期主要铜矿企业陆续披露了一季度生产报告，尽管部分矿企生产扰动较大，但低基数和部分矿企扩产使得一季度产量同比增长幅度并不低。总体而言，5 月份宏观情绪面偏乐观，但市场避险情绪降温可能使得铜的金融属性弱化、商品属性增强，在精炼铜供需没有大矛盾的情况下，铜价或震荡调整以寻找需求端支撑。本周沪铜主力运行区间参考：78500-82000 元/吨，伦铜 3M 运行区间参考：9700-10200 美元/吨。

### 铝

供应端：据 SMM 统计，2024 年 3 月份（31 天）国内电解铝产量 355.5 万吨，同比增长 4.19%。3 月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在 11.49 万吨附近。3 月（31 天）中国冶金级氧化铝产量为 678.2 万吨，日均产量环比增加 0.22 万吨/天至 21.88 万吨/天。3 月总产量环比 2 月增加 7.98%，同比去年增加 2.11%。截至 3 月末，中国氧化铝建成产能为 10000 万吨，运行产能为 7996 万吨，全国开工率为 80.0%。

库存：2024-4-25：铝锭去库 3.4 万吨至 84.1 万吨，铝棒去库 1.35 万吨至 23.9 万吨。

进出口：2024 年 3 月，中国出口未锻轧铝及铝材 51.2 万吨；1-3 月累计出口 147.8 万吨，同比增长 7.4%。2024 年 3 月中国铝土矿进口 1186 万吨，同比下降 1.4%；2024 年铝土矿进口总量 3632 万吨，同比增加 2.1%。3 月国内原铝进口总量 24.93 万吨，环比增加 11.2%，同比增长 245.93%；3 月份国内原铝出口总量 0.12 万吨，同比减少 77%；3 月份国内原铝净进口量 24.82 万吨左右，同比增长 271.5%。

需求端：乘联会数据显示，4 月狭义乘用车零售市场约为 160.0 万辆左右，同比去年-1.5%，环比上月-5.3%，新能源零售预计 72.0 万辆左右，与上月持平，同比增长 37.1%，渗透率预计可达 45.0%。

小结：五一期间，受美国 ADP 就业人数增加超预期，美联储降息预期放缓影响，有色普遍下跌，截止北京时间 5 月 4 日，LME\_3M 铝价收 2551 美元/吨，较节前小幅收跌。国内下游消费市场需求旺盛，对于铝价存在支撑，预计后续铝价将维持高位震荡走势。国内主力合约参考运行区间：20000-21000 元/吨；海外 LME\_3M 参考运行区间：2500-2650 美元/吨。

### 锌

价格回顾：上周五一假期，内盘沪锌指数周一周二两日收涨 2.68% 至 23540 元/吨，总持仓增至 22.6 万手。伦锌 3M 收涨 0.09% 至 2908 美元/吨，总持仓增至 24.5 万手。供给方面：锌精矿加工费持续下行。进口锌精矿加工费 35 美元/干吨，国产锌精矿加工费 3250 元/金属吨。锌冶炼厂持续亏损，沪伦比价低位情况下进口锌精矿 TC 大幅下滑，进口矿冶炼亏损拉大，锌锭供应持续收窄。需求方面：镀锌结构件方面，下游订单平稳，部分企业五一放假，提前备货开工上行，开工率上涨 0.84 个百分点至 64.54%。压

铸锌合金方面，周内出口方面拉链、卫浴五金、门锁、装饰五金等订单表现好转，开工率上涨 3.19 个百分点至 56.22%。氧化锌方面，开工率基本维稳至 60.06%。现货库存：伦锌库存小幅去库至 25.4 万吨，上期所锌锭库存 12.78 万吨，其中仓单 7.4 万吨。根据 SMM 数据，锌锭社会库存累库至 21.16 万吨。下游企业逢低进行补库，社会库存出现边际下滑，仍需关注节后社库情况。价差比价：国内锌锭基差维持低位，价差小幅上行。海外锌锭基差下行，价差持续缩窄。沪伦比价持续下行，锌锭出口亏损大幅扩大。总体来看：五一期间 Nyrstar 宣布旗下荷兰 Budel 冶炼厂灵活复产，消息推动锌价快速滑落。但非农数据 displays 美国劳动力市场降温，进一步加息预期缓解，风险偏好改善，美国经济与通胀仍有韧性，锌价跟随有色整体价格缓步回升。总体来看，虽有海外炼厂复产，但整体供应仍维持紧俏，冶炼利润承压较深，预计锌价跟随有色整体情绪，高位震荡为主。

## 铅

价格回顾：上周五一假期，内盘沪铅指数周一周二两日收跌 0.14% 至 17345 元/吨，总持仓降至 10.37 万手。伦铅 3M 收跌 0.45% 至 2204 美元/吨，总持仓减至 14.14 万手。供给方面：铅精矿港口库存维持 1.5 万吨，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。尽管精矿维持紧缺，但银价铅价大幅上行后原生炼厂利润有所抬升，上周原生炼厂开工率小幅抬升至 55.94%。再生原料库存增至 2.08 万吨，原料库存仍居低位。铅废紧缺下，再生炼厂开工维持低位，录得 46.72%。需求方面：上周蓄企开工率下滑至 66.65%，虽然当下仍处季节性淡季，但仍有部分蓄企逆季节性备库。再生超预期减产，蓄企畏涨提库，但多以长单或点价拿货。现货库存：上周伦铅库存小幅去库至 26.6 万吨，上期所铅锭库存 4.83 万吨，其中仓单 4.48 万吨。根据钢联数据，铅锭社会库存去库至 5.24 万吨。价差比价：国内铅锭基差下行，价差回升，消费预期转暖但下游当下提货不佳。海外铅锭基差下行，价差下行。沪伦比价维持低位，铅锭出口亏损扩大。总体来看：铅精矿与废电瓶原料均相对紧缺，原再炼厂均有一定减产，但铅价高位下游放假延长，维持供强需弱格局。预计铅价跟随有色整体情绪，高位震荡为主。

## 镍

期现市场：周五 LME 镍三月收盘价 19240 美元，当日涨 2.45%，周内跌 0.05%。沪镍主力周二下午收盘价 143140 元，周内跌 1.87%。周五 LME 镍库存报 79920 吨，周内库存+2136 吨。国内周五现货价报 142900-145900 元/吨，均价较前日+1050 元，周内+1600 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-500 元，周内+50；金川镍现货升水报 1300-1500 元/吨，周内涨跌-200 元。

观点：五一期间美联储发声和就业数据公布，降息预期提前，有色板块情绪偏好。基本面方面，近两月全球纯镍显性库存震荡，供需近乎平衡。由于国内新注册品牌镍有效补充，俄镍事件带动的 LME 仓单担忧影响有限。印尼红土镍矿供给较市场预期缓慢，矿价支撑较强。供给放量持续，增速暂不及预期，下游需求告别淡季，短期市场供需预计维持紧平衡。近期盘面表现偏强，下方空间有限，关注宏观与矿产区政策，以及供应放量预期兑现。预计沪镍近期震荡，本周主力合约运行区间参考 135000-153000 元/吨。



## 锡

供给端：据 SMM 调研了解，3 月份国内精炼锡产量为 15556 吨，较 2 月份环比 35.74%，较去年同比 2.92%。进入 4 月份，云南地区少数计划逐步恢复生产的冶炼企业的产量预计将回升至年前水平；江西地区多数冶炼企业预计维持正常生产，且少数冶炼企业排产有小幅上涨，预估 4 月份精炼锡产量将有小幅增长；湖北某冶炼企业由于废料采购紧缺已于 23 年 10 月下旬停产至今；其余地区多数冶炼企业也基本维持正常生产。预计 2024 年 4 月份国内锡锭产量为 16555 吨，环比 6.42%、同比 10.71%。

进出口：2024 年 1-3 月我国共进口锡精矿实物量 60391 吨，折金属量 1.4 万吨，同比增长 6.4%。其中 3 月进口实物量 23104 吨，折金属量 5943.1 吨，环比增长 38.7%，同比增长 13.4%。截至 2024 年第一季度，我国共进口精锡 5892 吨，同比下滑 54.8%，累计出口精锡 3499 吨，同比上涨 36.3%，国内目前仍保持精锡净进口 2393 吨。

需求端：Q1 手机/PC 等需求延续弱复苏。Q1 手机需求稳步复苏，全球出货量同比+7.8%至 2.89 亿部，年初至 3 月底国内安卓机销量同比个位数增长。PC 出货量同比恢复增长，同比+1.5%至 5980 万台，终端和芯片厂认为目前库存处在正常水平，产业链预计 24 全年受益于 AI PC 和 Windows 更新周期有望温和复苏。

小结：五一期间，受美国失业率数据不达预期影响，美联储降息预期放缓，有色普跌，截止北京时间 5 月 4 日，LME\_3M 锡价收 32000 美元/吨。海外 LME 锡锭库存持续上升，供应格局整体偏宽松。后续锡价预计将维持高位震荡走势，国内参考运行区间：250000-270000 元/吨；海外 LME\_3M 参考运行区间：30000-34000 美元/吨。

## 碳酸锂

期现市场：周二五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）报 110856，较上一工作日+0.91%。MMLC 电池级碳酸锂报价 110000-114000 元，均价较上一工作日+1000 元（+0.90%），工业级碳酸锂报价 108000-110000 元，均价较前日+0.93%。周二碳酸锂期货合约回落，LC2407 合约收盘价 111450 元，较前日收盘价-3.84%，周内涨 1.41%。

观点：供需双旺，上游供给预期略宽松，但大厂碳酸锂市场现货偏紧，上游延续挺价惜售。近期终端需求数据表现较好，锂价底部支撑较强。当前锂盐企业生产位于盈亏平衡点上方，年初至今锂电产业链格局表现为上游涨价、电池材料价格企稳、电池汽车降价，锂价向终端传导缓慢，反弹高度有限。市场流通现货逐渐宽松，预计短期震荡偏弱运行，后市需留意供求超（或不及）预期表现以及宏观事件对有色板块的驱动。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 100000-118000 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

估值：钢材合约基差及价差基本稳定，不存在季节性套利窗口。4月中成本驱动如我们此前报告中预期的一样，再度成为主导盘面的主要逻辑，钢厂利润有所回落。

供应：2024年4月螺纹钢当月累计产量约为862万吨，较去年同期下降319万吨；热轧卷板累计产量约为1286万吨，较去年同期下降1万吨。月中螺纹钢周均供应为216万吨，热轧卷板周均供应为321万吨。铁水在4月中基本处于226万吨/日左右水平，延续历史季节性持续上涨，符合预期，但绝对值表现弱于历史同期。我们认为5月中铁水供应将延续季节性持续上升，可能会在5月下旬至6月中旬区间达到2024年上半年高点。螺纹钢产量虽然持续复苏，但仍是铁水下降的主要拖累项。不过随建材库存下降，我们认为下游存在一定的补库需求，或将成为推动铁水上升的主要因素。整体而言，在钢厂低利润的环境下预期以销定产仍是生产端的主流策略，因此判断供应端的主要矛盾在于需求。

需求：2024年4月螺纹钢当月累计消费量约为1132万吨，较去年同期下降约140万吨；热轧累计消费量约为1307万吨，较去年同期下降约31万吨。月中螺纹钢周均消费约为283万吨，热轧卷板周均消费约为327万吨。4月中螺纹钢需求边际大幅改善，单周同比较2023年接近持平，预期将继续回升。热卷消费则基本处于历史均值运行，矛盾相对并不突出。热卷出口如此前报告中预期般维持历史高位，符合预期。整体上我们维持此前对于2024年我国经济活跃度复苏可能性的乐观预期，判断钢材消费存在韧性，5月中钢材消费将基本持平4月。

库存：螺纹钢库存变动基本符合季节性预期；热卷在高供应下去库较慢，需要持续关注。

小结：预期中的成本驱动再次成为市场交易的主要逻辑，而钢厂利润也出现了相应的下降，与成本逻辑相互印证。我们认为成本逻辑或将持续演进直至6月上旬。主要原因是虽然预期5月中钢材需求边际继续改善，但在总量的层面2024年钢材依然是相对过剩的。因此需求难以支撑钢材价格摆脱成本逻辑。换句话说在铁水产量随季节性上升的周期中，炉料价格的波动将影响整个黑色系。但需要注意的是炉料价格上涨最重要驱动是铁水产量的上升，否则行情可能会进入负反馈。参考历史季节性，目前我们对于负反馈可能发生的时间推测是5月下旬至6月中旬，但在悲观环境中难以排除钢材需求骤然坍塌的可能性。综上所述，判断5月中钢材需求继续弱复苏驱动铁水缓速上涨，但因驱动并不强力所以认为钢材可能会在螺纹钢主力合约3800元/吨、热卷主力合约3930元/吨附近遭遇较重压力。暂时而言我们认为盘面依然在偏强的运行区间，操作建议是多单的继续持有。

风险：钢铁出口遭制裁、铁水产量未如预期中回升等

### 铁矿石

截止4月30日，铁矿石主力2409合约价格收至874元/吨。“五一”节日期间，铁矿石新加坡指数期货主力合约收至117.05美元/吨，较4月30日收盘上涨1.30%。供给方面，铁矿石全球发运量3126.7万吨，环比减少27.7万吨，澳洲铁矿发运2056.1万吨，环比增加149.8万吨，巴西铁矿发运631.1万吨，环比减少60.1万吨，非主流铁矿发运439.5万吨，环比减少117.5万吨。全国45港到港量2380.9万吨，环比增加403.2万吨，供应维持正常节奏。日均铁水产量230.67万吨，环比增加1.95万吨，继续延续增势。截止4月26日，45港铁矿石库存总量14759.11万吨，环比增加199.64万吨，继续累库。

整体来看，随着钢厂利润边际改善，高炉逐步复产增多，5月继续给出铁水产量回升预期，市场主流预计5月铁水高度回升至232-235万吨/日，当前黑色“正反馈”依旧延续。目前，铁矿石基本面逐步改善，港口库存存在高位去化的可能，预计铁矿石价格仍将延续震荡偏强格局，关注下游成材需求、钢厂利润以及铁水回升情况。操作上建议谨慎，主力合约价格运行区间参考845-930元/吨。

## 锰硅硅铁

锰硅：

South32位于澳大利亚的锰矿事件继续发酵，国内锰矿报价继续大幅提升，逼近2020年高点。近一个月来，锰矿涨幅接近60%，市场的情绪仍在延续，而锰矿报价的继续大幅上涨继续推动锰硅成本攀升以及盘面价格上涨。

回归到锰硅自身的基本面情况，历史新高的库存仍持续累积，表明供给虽然已经经过了大幅的缩减，但仍未与需求相匹配，供应仍旧宽松。我们测算，锰硅供给回落至15万吨/周，螺纹钢及铁水继续向上修复的状态下，二者才能达到平衡。这意味着锰硅端现货价格依旧受压，反映到生产上则表现为即期利润亏损的继续扩大。我们依旧认为黑色“正反馈”的逻辑仍在延续，但对于锰硅端需求的拉动我们持相对悲观的预期。而锰矿端，若按照South32指引，锰矿的库存可能在明年一季度达到360-400万吨左右水平（2020年5月份水平），但实际上考虑锰硅潜在的减产可能，实际的低点或较该水平略高，且这是一个长期的过程。锰硅端弱势的情况下，锰矿价格的快速持续上涨，我们认为是不可持续的，继续提示短期情绪加速反应之后提示注意锰矿价格的回落风险。

当前情绪无法确定是否完全释放，关注盘面价格走势情况以及后期是否存在转弱迹象，提示价格的高位快速回落风险。

硅铁：

硅铁不存在成本端明显推动，本周价格跟随黑色系小幅上移，符合我们预期。延续锰硅板块观点，“正反馈”延续之下预计对于合金的价格仍有带动作用。回归到硅铁自身的基本面，当前在利润全部转正背景下，我们预期存在供应的回升风险，届时或对铁水上修的利好做一定程度对冲。除钢材消费外，金属镁及出口需求表现一般。整体来看硅铁的基本面中规中矩。对于后市行情，我们认为硅铁价格的反弹趋势仍在延续，但幅度及力度或都一般。

## 工业硅

站在基本面角度，高库存仍是当下肉眼可见的主要压力，往后期看，供给即将面临丰水期西南地区供应回升的考验，工业硅产量在上周显著上升后，本周继续回升。同时，需求端也出现了阶段性见顶信号，包括1)多晶硅周产出现阶段性高点，且受制于库存高企且仍在不断走高的压力以及价格继续回落后利润持续走差并转负影响，后续多晶硅产量预计仍存在缩量；2)有机硅周产环比小幅走高，但库存回升与利润亏损加深也是影响未来产量的负面因素。对此，我们认为价格短期难以出现有效抬头。



## 能源化工类

### 橡胶

现货方面，受制于泰国天气，高温和干旱延续。胶水和杯胶小涨。

国内方面，胶价跌回起涨点，整体走势偏弱。

目前橡胶市场仍关注后续的轮储预期和云南东南亚天气状况。

3月25日，市场预期的抛储轮储利好落地。

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。

#### 现货

上个交易日下午16:00-18:00 现货市场复合胶报价13000（0）元。

标胶现货1590（0）美元。

#### 操作建议：

建议空头总体控制仓位风险。配置空头持有，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。

中汽协数据显示，1至3月，我国汽车产销量分别达660.6万辆和672万辆，同比分别增长6.4%和10.6%。

1至3月，我国新能源汽车产销量分别达211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%，市场占有率达31.1%。

1至3月，我国出口汽车132.4万辆，同比增长33.2%，其中新能源汽车出口30.7万辆，

同比增长23.8%。1~3月，商用车市场销量累计为103.3万辆，同比增长10.1%。其中，国内销量为81.9

万辆，同比增长6.3%；出口量为21.4万辆，同比增长27.5%。

#### 2) 轮胎出口目前景气较好。

国家统计局数据显示，2024年1—2月中国橡胶轮胎外胎产量15324.3万条，同比增长19.5%；中国橡胶

轮胎出口量同比上升9.7%，达到133万吨，出口金额增长10.3%，达到236.22亿元。

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,4月26日-5月2日的周度山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷预期为50.00%,较上周走低13.47个百分点,较去年同期走低0.51个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷预期为76.51%,较上周走低4.36个百分点,较去年同期走高7.40个百分点。全钢国内消费偏弱,经销商库存偏高。半钢轮胎出口订单表现强劲。

### 4) 库存中性

截至2024年4月26日,上期所天然橡胶库存217081(190)吨,仓单216360(1390)吨。20号胶库存143237(1613)吨,仓单134568(1411)吨。

库存方面,天然橡胶青岛保税区区内库存为12.22万吨,较上期减少了0.11万吨,青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为40.21万吨,较上期减少2.01万吨,青岛社会库存52.43(-2.12)万吨。

### 5) ANRPC产量小增。

ANRPC2024年3月报告预测,3月全球天胶产量料增3.4%至75.1万吨,较上月下降4.5%;天胶消费量料增2.9%至129.1万吨,较上月下降8%。2024年全球天胶产量料同比增加1.6%至1454.2万吨。其中,泰国降0.5%、印尼降5.1%、中国增6.9%、印度增6%、越南增2.9%、马来西亚增2.9%、其他国家增7.3%。

## 原油类

### 原油情况:

回顾本周原油市场,原油期货价格下跌,主要是因为美国原油库存增加超出预期,并且美国经济数据低于预期,而加沙停火的潜力也有助于降低风险溢价。NYMEX原油期货06合约收报77.99美元/桶,周度跌幅达6.78%;ICE布油期货07合约收报82.78美元/桶,周度跌幅为6.00%。中国INE原油期货主力合约2406于4月30日收盘收报645.8元/桶,周度收盘跌幅为1.15%。

5月1日晚间,根据美国能源信息管理局(EIA)的数据显示,截至4月26日当周,美国原油商业库存增加了727万桶,达到4.6089亿桶,这种反季节性的增加出现在炼油需求疲软和出口放缓的情况下,大幅超出了市场预期,推动库存水平达到自2023年6月中旬以来的最高水平。

OPEC方面,伊拉克宣布将原油出口削减至每日330万桶,直至6月底,进一步为原油价格提供支撑。

地缘方面,加沙停火的可能性减少了近期伊朗-以色列冲突后中东地区的地缘政治风险溢价。然而,胡塞武装对红海航行的船只发动袭击的风险仍然存在,其中一艘油轮 - 安德罗梅达之星在4月26日遭受了一次袭击,并受到了轻微损坏。

宏观层面,第一季度美国国内生产总值数据低于预期,个人消费支出价格上涨,引发了市场对需求增长的担忧,令人失望的通胀数据也导致美联储继续维持利率不变。

### 燃料油情况:

■截至5月3日,新加坡低硫燃料油(LSFO)裂解价差较上周上涨1.08美元/桶,截至5月2日收盘时达到10.77美元/桶,5月迄今低硫裂解价差平均为10.46美元/桶,4月份为9.88美元/桶,3月份为13.29

美元/桶，2 月份为 14.47 美元/桶。而 M1/M2 月差较上周上涨 0.05 美元/桶至 5.00 美元/吨。随着红海地区船只遭受袭击，继续避开苏伊士运河，预计新加坡从西方运来的低硫燃料油在五月份将会大幅减少，从而使进口套利窗口关闭。作为世界上最大的燃油供应中心，新加坡预计五月份将从西方运来约 130-140 万吨低硫燃料油，较四月份的约 180 万吨减少约 25%。

■ 新加坡高硫燃料油（380CST）裂解价差较上周上涨 4.65 美元/桶至-4.26 美元/桶，截至 5 月 2 日收盘时，本月高硫裂解价差迄今平均为-5.07 美元/桶，4 月份为-11.44 美元/桶，3 月份为-11.80 美元/桶，2 月份为-13.92 美元/桶。M1/M2 月差较上周上涨 3.95 美元/吨至 7.75 美元/吨。中东发电需求的最近增加部分促使亚洲市场高硫燃料油供应紧张，强化了基本面，同时对南亚在夏季高峰月份的季节性发电需求的预期也提供了一些支撑，高硫近一周现货成交贴水大幅上行，基本面依旧维持强势。

## 甲醇

供应端进口商谈扰动弱化，后续进口逐步回归，国内企业利润高位，检修推迟，国内开工仍将维持在高位水平，后续压力将逐步显现。需求端传统需求边际走淡，烯烃企业开工短期仍在高位，但企业利润大幅走低，关注下游意外停车风险。总体来看，后续供应回归而需求走淡，近端绝对库存低位格局未改，但后续有累库预期，基本面供需走弱。策略方面，由于港口与内地绝对库存仍在同期低位叠加盘面仍有较高基差，近端下跌空间相对有限，09 合约预期相对偏弱，单边建议观望为主。跨品种方面在现实转弱之后再逐步关注 09 合约 MT0 利润的做多机会。

## 尿素

上旬供应端仍有检修预期，供应压力短期相对有限，但企业利润较好，后续产量预计仍以走高为主。需求端复合肥仍处高氮肥生产旺季，五月中下旬之后将逐步回落，届时农业备肥也将走低，短期农业需求维持，但边际逐步回落。库存方面，企业库存同比偏低，低库存仍将对现货有所支撑。港口仍未见集中集港，港口库存维持在低位水平。总体来看，短期供应有回落预期，需求刚需维持，短期供需压力相对有限，观望为主，中长期国内尿素难改过剩格局，关注逢高关注空配机会，价差方面，仍以逢低关注近远月正套为主。

## 聚烯烃

政策端：美日在南海区域联合军演，俄乌战争持续推进，但伊以地缘冲突无升级趋势，EIA 原油库存出现去化，原油价格止跌反弹。

估值：周度涨幅（期货 > 成本 > 现货）；成本端驱动回归，聚烯烃基差现货大幅升水。

成本端：本周 WTI 原油上涨 0.85%，Brent 原油上涨 2.53%，煤价上涨 0.86%，甲醇下跌-0.83%，乙烯上涨 1.63%，丙烯下跌-0.07%，丙烷下跌-0.64%。成本端支撑松动，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 78.45%，环比上涨 1.16%，同比去年下降-8.75%，较 5 年同期下降-9.47%，尽管 PE 本周检修逐渐回归，供应端仍偏紧。PP 产能利用率 74.79%，环比下降-0.19%，同比去年上涨 4.14%，较 5 年同期下降-13.15%，PP 本周检修较多，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。

进出口：3 月国内 PE 进口为 120.91 万吨，环比 2 月上涨 16.23%，同比去年上涨 9.22%。3 月国内 PP 进口 21.40 万吨，环比 2 月上涨 33.26%，同比去年下降-8.39%。人民币汇率升值企稳，预计 PE4 月进口较 3 月将有所增加。出口端 PE、PP 出口量反弹，3 月 PE 出口 10.16 万吨，环比 2 月上涨 70.95%，同比下降-6.84%。3 月 PP 出口 28.93 万吨，环比 2 月上涨 88.41%，同比上涨 95.00%。PP3 月出口量同比上升接近翻倍，根据出口目的地显示，主要由于越南经济基本面良好增加了 BOPP 及 PP 管材需求，预计 4 月中国 PP 出口量将继续环比、同比抬升。

需求端：PE 农膜订单量见顶后回落。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 44.87%，环比上涨 0.11%，同比下降-6.42%。PP 下游开工率 52.16%，环比下降-0.46%，同比上涨 11.93%。

库存：本周聚烯烃上中游去库，PE 生产企业库存 48.09 万吨，环比去库-0.74%，较去年同期累库 16.84%；PE 贸易商库存 4.76 万吨，较上周去库-3.07%；PP 生产企业库存 55.87 万吨，本周环比去库-20.13%，较去年同期去库-8.72%；PP 贸易商库存 14.05 万吨，较上周去库-4.55%；PP 港口库存 6.07 万吨，较上周累库 0.17%。

小结：本轮由成本、供应收缩驱动的上漲逻辑或将结束。春检接近尾声，供应端偏紧支撑边际递减；需求端地产仍偏疲软，且今年“无春年”的风俗习惯影响农村地区房屋建设需求，PP 下游塑编国内需求或难见起色。但出口端 PP 表现较为亮眼，一季度主要出口国为印尼、越南、巴西，其中越南需求量为今年主要增量，大量出口也导致 PP 去库节奏好于 PE，在产能投放计划未落地前叠加库存去化至同期低位，在计划产能始终延迟投放的节奏下，PP 盘面价格或将持续攀升。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(8400-8700)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7600-7900)。

推荐策略：LL-PP 价差 862 元/吨，环比扩大 48 元/吨，建议观望。

风险提示：原油大幅下跌，PE 进口量大幅上升。

## 苯乙烯

基本面看，苯乙烯港口持续去库，开工低位回升。苯乙烯下游方面，开工环比持平，下游利润有所修复。纯苯端，华东港口小幅去库，纯苯开工回落，检修逐步兑现。近期纯苯下游利润好转。近期海外芳烃走弱明显，建议单边观望，月间建议正套持有。

## PVC

PVC 开工回升，工厂库存去库，社库去库，但整体库存仍然位于同期高位。国内下游需求季节性复产。国内出口回落，表现平平，台塑 5 月报盘下调 30 美金，超市场预期。PVC 电石法利润小幅修复，非一体化装置检修较少，关注春检落地情况及近期地产政策，单边建议观望。

## 农产品类

### 生猪

现货端：5月份，国内猪价整体震荡下行，月内消费表现一般，但供应端受大猪增多以及标肥差走低影响，上游惜售和二育情绪减弱，但整体供应受限仍支撑价格；具体看，河南均价月落0.2元至15元/公斤，四川均价月落0.2元至14.4元/公斤，广东均价月落0.3元至15.7元/公斤；5月消费仍处淡季，但供应端或仍是主导，月初在大猪供应压力下，价格或延续偏弱，中旬随着大猪消化，价格不乏企稳可能，下旬随着供应缺口出现，以及投机性压栏和二育的再度入场，价格有再度走高可能。

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等方面的损失，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，3月份官方能繁为3992万头，产能去化超过预期，其中涌益2-3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：节前及节日期间现货表现整体不及预期，节后或仍有走弱空间，盘面提前预判，近远月因资金离场以及维持合理升水需要，前期持续下跌挤出升水，当前估值相对合理，未来走势需求结合现货实际兑现程度以及何时走稳而定，但考虑今年减量的事实以及市场再度交易预期的可能，建议前期近月空单借利空兑现逐步逢低离场，未来思路重新转回低多远月上。

### 鸡蛋

现货端：4月份，国内蛋价先落后稳，五一期间小幅走高，环比看继续走弱，月内供应持续增加，需求恢复有限；具体看，黑山大码报价月涨0.1元至3.2元/斤，辛集月涨0.25元至3.11元/斤，月内最低2.78元/斤，销区回龙观月涨0.07元至3.5元/斤，东莞月涨0.17元至3.36元/斤；5月初临近假期结束时，下游或集中补货，拉动蛋价小幅回升，之后市场需求逐渐转弱，加之鸡蛋供应量持续增加，蛋价将弱势走低。

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，4月份全国补栏量为9164万羽，环比+1.7%，同比-0.3%，补栏情绪不受低迷蛋价的影响，继续处于偏高区间；老鸡出栏仍不畅，截止当前的鸡龄在501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，但随着清明节后养殖陷入持续亏损状态，当前淘鸡出栏速度略有回升，鸡龄呈下降趋势。



存栏及趋势：截止4月末在产蛋鸡存栏为12.4亿只，略微低于预期，或因淘鸡放量所致，存栏环比+0.6%，同比+4.6%，较去年低点+5.4%，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9月的理论存栏量达12.56亿只，较推测的理论峰值6月的12.61亿只小幅下滑，留意阶段性老鸡出栏节奏，或影响存栏变化。

需求端：整体上今年鸡蛋消费差强人意，且上半年本身处于淡季，但五一端午前存在备货小高峰的可能，当前市场库存偏低，留意当中预期差存在的可能。

小结：节前盘面拉高，现货跟涨有限，市场悲观预期不减，五一期间现货上涨略超预期，但多因受临时需求刺激，持续性或不高，5-6月现货或仍处季节性寻底周期，整体偏弱但空间有限，维持盘面近月反弹抛空思路，远月受资金影响下方或有支撑。

## 蛋白粕

国际大豆：4月美豆因全球大豆23/24年度供应较大，且产区天气也无交易空间承压，前期单边下行。4月下旬因美豆触及前低出现逢低买盘，4月底则因天气预报显示巴西南里奥格兰德州将出现历史级的暴雨而偏强运行。五一节日期间巴西南里奥格兰德州据报道出现了1941年以来最大的洪水，由于仍有30%的大豆尚未收获，可能影响当地23/24年度10%-15%的产量即200-300万吨左右。美豆五一节日期间上涨幅度超5%，到港成本跟随上涨超100元/吨，国内现货假期提价100元/吨左右。未来两周，预计南里奥格兰德州的降水仍将超过历史同期平均水平，ECMWF预计未来15天总降雨量达128mm，GFS预计未来16天降雨量达84mm，近10年平均值为61mm，雨情略有缓解但仍处于持续降雨局面，洪灾预计暂难消退。北美方面，中南部地区雨量偏大，其他地区雨量接近平均水平，预计开局较为有利。

国内豆粕：国内豆粕期货较稳，现货及基差本月以稳为主，五一期间因南美天气不利大幅拉涨。后市目前市场对5、6、7月的到港预估偏高，预计库存加到港表达的供应比去年略高，国内供应仍偏宽松。

观点小结：南里奥格兰德州的洪水是假期美豆上涨的主要因素，我们在日报及周报中多次提示当地有降雨过量风险，该地产量占巴西总产量的8%以上，由于预报降雨有所缓解但仍有持续降雨，减产交易或持续，美豆及国内豆粕单边预计维持偏强运行。本轮天气交易或与2016年4月交易阿根廷洪水类似，豆粕价差做扩及粕类的正套预计仍有空间。

## 油脂

马棕：4月前期马棕交易去库偏强，随着高频数据显示4月产量环比回升，出口略有下降，市场预计4月小幅去库，随后即将进入累库周期，累库预期导致马棕回落，4月后期原油的回落进一步推动棕榈油走弱。SPPOMA预计马棕4月产量环比增加3.76%，三大船运机构预计4月出口下降6.15%-11.46%之间，据彭博调查显示，预计马来西亚2024年4月棕榈油库存为163万吨，较3月减少4.7%。

国内油脂：国内油脂库存截至4月27日为167.985万吨，同比减少约17万吨，近五年中等的库存。由

于国内豆菜油库存较高，且有较高的累库预期，对棕榈油的进口将受到抑制，预计进口利润将持续较低。产地对中国棕榈油出口的下降并不一定导致当地会大幅累库，至少从数据来看，马来今年的消费比往年高出很多，产地库存可能和去年运行水平类似。

国际油脂：欧洲现货棕榈油 4 月底下跌 20 美元至 991 美元/吨，菜籽油小幅上涨 30 美元/吨至 1080 美元/吨。截至 4 月 1 日，印度植物油总库存为 231.5 万吨，环比下滑 6.2 万吨，同比下降 113.2 万吨。根据 JRC4 月的预估，欧盟+英国+乌克兰的 24/25 年油菜籽产量预计同比下滑 150 万吨，俄罗斯农业部也预期其今年油籽将减产 190 万吨。此外加拿大农业部预计种植面积下调 3.1%，但澳洲预计将从去年的减产中恢复，美国农业部预计其将增产 80 万吨。

观点小结：油脂总体仍然是宽幅震荡观点，此外因之前豆棕、菜棕价差等达历史极值，单边豆菜油的估值较低，豆类播种期或有反弹可能。套利方面前期推荐 09 及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大，考虑到季节性转换及估值，叠加五一假期的南美洪水灾害，套利可持续。

## 白糖

国际市场回顾：上周 ICE 原糖期货价格低位震荡，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 19.34 美分/磅，较之前一周上涨 0.11 美分/磅，或 0.57%。上周原糖 5 月合约到期交割，交割总量 167 万吨，为该合约历史第三高交割量。主要交糖方为益海、OLAM、苏克敦；主要接糖方为雅韦安、Raizen、路易达孚；几乎所有交割糖源均来自巴西。另一方巴西维持高供应量，据 Willams 数据显示，截止 5 月 3 日巴西港口待装运食糖数量 449 万吨，同比增加 106 万吨，环比上周增加 114 万吨。

国内市场回顾：上周郑州白糖期货价格低位震荡，五一节前郑糖 9 月合约收盘价报 6168 元/吨，较之前一周下跌 6 元/吨，或 0.1%。据泛糖科技 4 月 29 日报道，上林南华于 4 月 28 日顺利收榨。至此，广西 2023/24 榨季糖厂生产全部结束。广西 2023/24 榨季生产始于 2023 年 11 月 20 日，开机糖厂数量为 74 家，较上榨季增加 1 家；生产持续时间 161 天，较上榨季增加 9 天；平均开机时长 107 天，同比增加 20 天。预计 2023/24 榨季广西产糖量为 619 万吨，同比增加 92 万吨。

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，可预期下榨季全球增产。国内方面截至 3 月底进口食糖、糖浆、预拌粉数量维持高位，全国库存转为同比增加，且下榨季国内继续增产的可能性大，并且近期配额外进口利润明显修复，基本面逐渐转弱，中长线建议反弹加空。

## 棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格下跌，截止周五 ICE 7 月棉花期货合约收盘价报 77.92 美分/磅，较之前一周下跌 3 美分/磅，或 3.71%。上周美棉出口数据持续疲软拖累棉价。据 USDA 周四公布的出口销售报告显示，截止 4 月 25 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 9.74 万包，较之前一周减少 45%，较前四周均值减少 20%。当周，美国下一年度棉花出口销售净增 3.44 万包。美国棉花出口装船 18

万包。较之前一周减少 31%，较前四周均值减少 39%。

国内市场回顾：上周郑州棉花期货价格偏弱震荡，五一节前郑棉 9 月合约收盘价报 15655 元/吨，较之前一周下跌 75 元/吨，或 0.48%。新疆新棉播种进度大幅提速，至 4 月底新棉播种已经基本结束。南疆降温降雨虽然时间较长，但对新棉整体影响不大。目前，大部分棉田都已经出苗，早在 3 月底 4 月初播种的出苗率可到 80%左右，晚一些播种的出苗率可能在 60%-70%左右，整体苗情不错。

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，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。国内方面，上半年的传统旺季结束，下游需求疲软，叠加淡季到来，市场预期开始转弱。另一方面，国内进口利润空间打开，3 月天量进口棉导致短期供应端宽松，郑棉短线驱动偏空，建议逢反弹试空。

## 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	从业资格号	交易咨询号
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	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
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	Z0017196
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
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅、双焦	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿	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	