**广州期货早间直通车**

**投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号**

**评论品种一览**

**[[金融]](#_Toc130978241)**

[**股指：市场波动加大，维持谨慎观点**](#_Toc130978242)

[**[贵金属]**](#_Toc130978243)

[**贵金属：风险情绪暂时缓和，贵金属价格小幅回落**](#_Toc130978244)

[**[金属]**](#_Toc130978245)

[**螺纹钢：偏稳运行，等待数据验证**](#_Toc130978246)

[**焦炭：成本支撑弱化，或试探前底支撑**](#_Toc130978247)

[**焦煤：自身驱动不强，低估值下跟随成材波动**](#_Toc130978248)

[**铜：基本面支撑下，铜价区间震荡偏强**](#_Toc130978249)

[**铝：供向弱需走强，铝价重心预期上移**](#_Toc130978250)

[**锌：盘面情绪性反弹，注意价格回落风险**](#_Toc130978251)

[**镍：价格超跌后有修复驱动，待反弹后空单再介入**](#_Toc130978252)

[**不锈钢：继续下压空间有限，中线布局远月多单**](#_Toc130978253)

[**工业硅：供应有所减少，但需求无起色，短期市场或将弱稳运行**](#_Toc130978254)

[**[化工]**](#_Toc130978255)

[**天然橡胶:** **短期RU继续上涨稍显乏力，运行震荡偏强预期**](#_Toc130978256)

[**PTA：供需格局强势维持**](#_Toc130978257)

[**PVC：成本端化工煤减产及消费回暖预期提振 关注V企稳后低多机会**](#_Toc130978258)

[**聚烯烃：原油反弹给予一定提振，聚烯烃或窄幅上行**](#_Toc130978259)

[**MEG：关注09低多机会**](#_Toc130978260)

[**[农产品]**](#_Toc130978261)

[**豆粕/菜粕：短期美豆反弹构成支撑，但偏空趋势未变**](#_Toc130978262)

[**油脂：阶段性反弹，暂看上方压力**](#_Toc130978263)

[**玉米与淀粉：期价减仓反弹**](#_Toc130978264)

[**畜禽养殖：鸡蛋期价近强远弱分化运行**](#_Toc130978265)

[**郑棉：郑棉震荡上行。多单或宽跨式期权卖权持有**](#_Toc130978266)

**本文观点、结论和建议等仅供参考，并不构成操作依据！请阅读文末免责声明。**

**本日早评**

**[金融]**

**股指：市场波动加大，维持谨慎观点**

近期市场资金在大小盘股之间来回切换，但本盾上依然是存量资金的博弈，在不同板块间做轮动。1-2月工业企业利润数据再度确认弱期苏，热门板块拥挤度持续走高，低估红利板块亦集中回调，资金缺少上行合力，短期波动或较大，不宜追高，可低住布局等待验证期到来。

**[贵金属]**

**贵金属：风险情绪暂时缓和，贵金属价格小幅回落**

美国部分中小型银行存款外流放缓，民众对地区性银行的信心或逐渐恢复。德意志银行将于5月24日提前赎回2028年到期的15亿美元二级资本次级债券，恢复市场信心。标普预测称美国经济前景具有韧性，但近期银行业风险事件增加了硬着陆的可能性，未来美国就业市场或逐步走弱。周内关注美国国会及监管部门关于硅谷银行和签名银行倒闭事件的听证会，以及周五将公布的美国PCE通胀数据。风险情绪暂时缓和，沪金、沪银小幅回落，建议可逢高部分止盈锁定前期多单收益，海外降息预期下后续逐步转向围绕衰退逻辑进行交易，思路仍以偏多为主。

**[金属]**

**螺纹钢：偏稳运行，等待数据验证**

成本支撑或弱化，需求未超预期前或偏弱震荡，震荡区间（4100,4200）。一是确认需求复苏的高度，是否需要在4月通过减产去库：二是等待原料供应修复，成本支撑逐渐弱化，但估值调整后在低库存、高日耗下矛盾较为中性，核心仍是成材需求。

**焦炭：成本支撑弱化，或试探前底支撑**

日耗驱动焦炭去库，短期现货下行空间有限预期再次打开，盘面或试探支撑，震荡区间（2650，2720）。

**焦煤：自身驱动不强，低估值下跟随成材波动**

焦煤将进入供需双增下，长协价格或有所调整，价格中枢有所下移，现货及估值从高位回落，短暂企稳。短期震荡区间（1800,1850）。

**铜：基本面支撑下，铜价区间震荡偏强**

(1)库存：3月28日，SHFE仓单库存73952吨，减2980吨。LME仓单库存68400吨，减2200吨。

(2)精废价差：3月28日，Mysteel精废价差2358，扩大72。目前价差在合理价差1397之上。

综述：美联储加息接近尾声，市场预期其年底可能降息，美元指数延续弱势，但市场对于欧美银行危机的担忧并未完全消失，风险偏好仍偏谨慎。从基本面来看，进入国内传统的消费旺季，伴随消费的逐渐复苏需求有望提高，目前沪铜月差呈现BACK结构， 库存持续去化，基本面对于铜价支撑变强，短期价格或延续区间震荡偏强运行，价格参考68000-71000。

**铝：供向弱需走强，铝价重心预期上移**

美联储3月加息落地，整体加息节奏趋向偏鸽，美联储联合五大央行增强全球流动性，中俄发布联合声明强调和平解决俄乌冲突，市场恐慌情绪缓解。基本面来看，供应端有贵州、四川小幅增产，海内外库存拐入去库，国内社会库存快速去库，虽有进口铝补充，但前期限电减产影响逐步向外传导，供应偏紧，需求进入旺季仍有支撑，内需表现强韧，短期价格运行在18200-18800。

**锌：盘面情绪性反弹，注意价格回落风险**

联储落地加息，欧美PMI均有超预期表现，海外宏观情绪走缓，国内政策扶持仍在。供应端来看，海外冶炼厂复产预期增强，矿端进口收紧，国产矿供应受限，海外库存走增，国内库存减库，社会库存去化，实际整体库存维持低位结构。中游加工开工积极，下游开工率上行，旺季之下刚性需求对价格有支撑，短期价格多空交织扰动为主，短期价格或有情绪性小幅反弹。

**镍：价格超跌后有修复驱动，待反弹后空单再介入**

宏观风险短期可控，对价格影响偏中性。纯镍供需仍在逐步向过剩推进，中期价格弱势或延续。短期低库存及刚性需求补库支撑，价格超跌后有修复驱动。操作上，建议等待反弹后再做空。上方压力位参考18.6万一线。

**不锈钢：继续下压空间有限，中线布局远月多单**

近期不锈钢价格持续回落，市场成品库存偏高，下游企业需求恢复仍需时间，而不锈钢生产成本高企，3-4月份多家钢厂进行检修减产，市场预计将影响不锈钢产量36万吨左右，以300系为主。当前价格估值已偏低，行业整体亏损，且国内需求延续复苏状态下，预计价格继续下压空间有限，中线可布局远月多单。继续关注原料价格变化。

**工业硅：供应有所减少，但需求无起色，短期市场或将弱稳运行**

3月28日，Si2308主力合约呈震荡走势，收盘价15910元/吨，较上一收盘价涨跌幅-0.03%。从供应端来看，西南地区在成本倒挂压力下，产量有所缩减，西北地区供较为充足，库存仍旧较高。从需求端来看，下游有硅、铝合金行情仍旧弱势，整体需求暂无起色，对工业硅采购刚需为主。短期市场成交较为清淡，预计市场将弱稳运行。

**[化工]**

**天然橡胶:** **短期RU继续上涨稍显乏力，运行震荡偏强预期**

点评：近期橡胶小幅反弹，但未形成趋势性上涨。目前制约橡胶上行的主要因素，与青岛港口库存高位持续累库的问题没有得到抑制有关。尽管橡胶下游轮胎企业开工尚处高位，但橡胶港口库存依旧高企，与前期欧美订单推迟，导致许多低价原料货源进入国内，近期集中到港有关。在经过数日回调后，天胶现货及原料价格已跌至成本线附近，随着市场恐慌情绪逐渐缓解，以及云南部分地区胶树因白粉病延迟开割给予价格底部支撑，天胶继续下跌的空间缩小。具体来看，供应方面，全球天然橡胶供应仍处季节性停产期，原料端整体产出收缩，但近期原料价格小幅上行，对胶价支撑尚可。下游轮胎方面，国内乘用车轮胎替换需求来临，目前各轮胎企业部分规格缺货现象仍未缓解，排产将继续保持高位运行状态。但进入4月份，随着渠道订单逐步到位，工厂出货节奏将有所放缓。预计短期内企业产能利用率将继续高位运行，但继续提升空间有限。终端汽车方面，2月车市景气度有所提升。近期湖北等地发布政企联合汽车“价格战”，叠加前期疫情抑制的终端消费需求还在持续释放中，预计3月汽车市场延续增长态势。结合以上因素，橡胶投资者不宜过度悲观，预计一季度汽车市场将符合以往淡季的特征，但仍对橡胶有足够支撑；重卡销量方面，2月预计为7.72万辆，同环比提升明显，主销车型为运输类，基建和工程用车有待发力，在国内宏观经济氛围转好，商品运输需求增加、基建开工提升下，重卡仍有上行空间。综合来看，后续橡胶能否飞跃取决于新能源汽车补贴退坡以及燃油汽车购置税减半即将结束后汽车消费的表现，以及基建和地产端对商用车的提振效果。只有等天胶港口库存出现明显下滑，才能印证橡胶实际需求的转好。从RU目前基本面来看，目前天胶在成本支撑下底部较为坚实，终端汽车、重卡产销景气度有所回升，同时下游轮胎厂在订单存缺口下对原料橡胶的补货预期仍存。此外，制造业PMI再创新高后商品公路货运行业亦出现转好迹象，利好橡胶主要下游如重卡轮胎替换和重型卡车的销量。因此投资者不应过分看空橡胶。预计短期天然橡胶市场继续上涨稍显乏力，运行震荡偏强预期。受国内宏观调控提振，天然橡胶价格触底反弹，泰国原料价格持续上涨，云南部分地区胶树因白粉病延迟开割给予价格底部支撑，短期天然橡胶或继续运行震荡偏强预期，然海外金融风险仍存，下游对天胶需求较前期有所回落，短期内继续上涨空间有限。中长期待RU在国内汽车产量继续回暖、货运需求逐步恢复下仍有上涨动力。

**PTA：供需格局强势维持**

供给方面，恒力石化220万吨恢复，逸盛部分PTA装置负荷小幅调整，中泰120万吨PTA装置负荷调整至8成，至3.23 PTA负荷调整至80.1%（+2.5%）附近，PTA加工费方面已经修复至500元/吨附近。库存方面，本周PTA社会库存量约在276.14万吨，环比-1.35万吨。近期恒力惠州250万吨PTA装置计划近日投产及TA整体开工率提升，供需去库幅度缩减。需求方面，本周有两套检修装置开启，部分装置适度减产或有减产意向，但综合聚酯负荷仍在提升。截至3.23，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在90.9%，聚酯开工高位维持。近期聚酯关注恒超、恒鸣、嘉通能源等装置投产情况，3月份的长丝产能增量可能在176万吨。预估3月底之前仍可维持高开工，但随着新订单减少，4月份后负荷逐步会有下行压力。从聚酯终端需求来看，江浙终端织造新单氛围不佳。展望后市，二季度PX装置检修较多，4、5月份调油需求又起，二季度PX供应仍偏紧，成本端支撑仍存。短期内原料端和供应端的紧缺还将持续，且聚酯终端减产负反馈暂未出现，至少在4月前TA供需暂无累库压力，供需强势的格局或仍将持续。仅供参考。

**PVC：成本端化工煤减产及消费回暖预期提振 关注V企稳后低多机会**

供需方面，目前供应相对稳定，开工率维持8成附近。国内供应及库存充足，需求方面出口走弱及房地产数据不佳，市场表现疲软。预估生产利润长期亏损带来的负反馈及即将到来的春检等因素影响，供应有缩量预期。需求端尚处在季节性旺季，但因盘面期价持续走弱下游近期拿货仍相对谨慎。但从库存的季节性规律来看，有望在3月下旬开始进入去库节奏，中线消费回暖仍存期待。关注V企稳后低多机会。

**聚烯烃：原油反弹给予一定提振，聚烯烃或窄幅上行**

近期聚烯烃窄幅整理为主。库存方面，上周五国内PE库存环比3月17日下降2.81%，其中主要生产环节PE库存环比下降6.48%，PE样本港口库存环比下降1.45%，样本贸易企业库存环比增加3.29%。上周五国内PP库存环比3月17日下降7.09%。其中主要生产环节PP库存、港口库存，贸易环节库存均有下降。短期聚烯烃去库节奏偏一般。成本方面，中国能源需求强劲、欧美银行业危机担忧缓解以及短期石油供应中断的消息继续提振国际油价，欧美原油期货涨至两周高点，目前油制PE利润大约为4.82元/吨，油制PP利润大约为-1168.73元/吨，目前利润有所下降；需求方面，PE下游方面，棚膜工厂间歇性停机，地膜生产尚可，后续需求跟进有限，工厂采购坚持刚需。PP方面，BOPP整体成交一般，部分企业报价下调，实际成交注重商谈，整体量较上一交易日减少，当前BOPP企业未交付订单多数在7天内，部分至4月中旬。综合来看，PE方面，原油反弹，聚乙烯成本面支撑尚可；供应方面，近期国内生产装置检修增加，供应端压力有所缓解；需求方面，下游工厂开工提升缓慢，终端需求仍表现不佳。预计在成本端带动下，今日聚乙烯价格窄幅上行为主。PP方面，夜盘原油强劲反弹，对聚丙烯成本支撑增强；而市场目前标品货源流通性偏低，4月份聚丙烯计划内检修增加，使得贸易商心态改观，市场低位货源减少，价格重心上移。今日来看，随着原油反弹给予市场一定提振，石化出厂顺势上调，市场价格重心存上移预期。

**MEG：关注09低多机会**

供需情况，3.27华东主港地区MEG港口库存约110.4万吨附近，环比上期增加0.1万吨。截至3月23日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在59.68%（-1.36%），其中煤制乙二醇开工负荷在53.67%（-2.96%） 。进口方面来看，随着北美、中东乙二醇装置负荷的提升，后期进口量趋势增加，乙二醇进口供应压力增加。聚酯需求端来看，截止3.23初步核算国内大陆地区聚酯负荷在90.1%。上周江浙终端开工率零星下降，织造新单氛围不佳。江浙加弹综合开工率87%(-2%)，江浙织机综合开工率74%(-1%），江浙印染综合开工率82%（-3%），江浙终端工厂原料备货维持。综合来看，近期成本端油价反弹带飞乙二醇期价，供应端关注4月份恒力石化、海南炼化停车检修进行情况，短期来看供应边际有缩量预期。EG05合约近期估值偏低，但05合约预估维持4000-4200区间走势。关注后期EG 09低位加多机会。仅供参考。

**[农产品]**

**豆粕/菜粕：短期美豆反弹构成支撑，但偏空趋势未变**

本周五将公布种植意向报告，市场平均预期种植面积为8824.2万英亩，高于去年8745万英亩，大豆季度库存预计下降，关注预期与实际数据差异。巴西大豆方面，收割及出口进度加快，而库容有限，农户销售意愿较强，后续供应压力预计会逐步释放，截止到3月23日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为690.8万吨，较上一期增加11.3万吨。国内市场，近期进口大豆还未大量到港，在供应减少及下游需求偏弱下油厂开机维持低位，但4月份后进口大豆供应预计大幅增加，根据机构预估4月份预计到港960万吨，后续到港压力逐步凸显。下游养殖利润表现仍不佳，饲企和养殖企业等对豆粕饲用需求减弱，下游提货较慢随用随采为主，现货价易跌难涨，带动基差持续走弱。菜粕供应端在进口菜籽持续增加下逐步修复，油厂开机及压榨明显回升。而需求方面在豆粕价格逐渐回落下菜粕替代需求预计减弱，但随着气温逐渐回暖，华南地区水产需求或将逐步启动，关注需求端能否带来一定支撑。策略方面，关注巴西大豆到港节奏，随着巴西收割加快卖压也将逐步显现，整体趋势偏空，建议空单持有。

**油脂：阶段性反弹，暂看上方压力**

虽宏观市场风险仍存不确定性，但在市场情绪缓和下，油脂呈现阶段性反弹，市场回归基本面，但产业方面仍缺乏利好支撑。棕榈油方面，马棕3月份产量仍受降雨扰动，但四月后将进入增产周期；需求方面，受印尼出口收紧及斋月备货提振3月出口环比跳增。但随着开斋节临近备货预计进入尾声。据船运机构显示，3月1-25日期间马来西亚棕榈油出口量较上月同期增长11.4%到19.8%。国内棕榈油供应较充裕，库存在100万吨附近的高位，但在近期进口利润持续倒挂下，二季度进口需求预计下滑。在气温逐渐回暖下，餐饮需求预计逐渐好转，但棕榈油去库仍待观望。豆油，随着天气回暖，在豆棕价差利好棕榈油替代需求下，近期下游成交较清淡，且近期价格跌幅较大，市场持观望心态。虽近期油厂开机回落，压榨下滑。豆油周度库存小幅回落，处于历史低位水平，但随着后续进口大豆大量供应，豆油供应存边际修复逾期，有望累库。菜油在供应边际改善及需求偏弱下，走势相对偏弱。随着进口加籽到港量逐步增加，菜籽库存维持高位，1-2月累计进口菜籽106万吨，且近期菜籽到港预计维持偏高水平。油厂开机回升，菜油库存在需求疲软下逐步修复。在供应边际好转下菜油基差持续走弱，对盘面支撑减弱。短期缺乏有效利好支撑，暂看油脂向上反弹力度，建议短线操作。

**玉米与淀粉：期价减仓反弹**

对于玉米而言，在前期报告中指出，随着北方港口库存的回升，深加工企业玉米库存的持续累积，倾向于认为玉米市场的风险正在积聚，接下来需要特别留意供应端的潜在冲击，包括小麦饲用替代和陈化水稻投放两个方面。近期玉米期价表现符合我们之前预期，主要源于小麦饲用替代的担忧，在这种情况下，短期重点关注小麦现货价格走势。综上所述，我们维持谨慎看空观点，建议持有前期空单（如有的话）。

对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差整体回落，主要源于成本端的风险，特别是华北产区玉米收购价受到小麦的冲击，另一个担忧则是价格下跌预期抑制短期需求。但考虑到副产品价格持续下跌，淀粉期现货生产持续亏损有望通过行业开机率抑制供应，而需求总体有望恢复，行业供需有望区域改善，所以，我们倾向于淀粉-玉米价差继续收窄空间受限。

**畜禽养殖：鸡蛋期价近强远弱分化运行**

对于生猪而言，生猪期现货价格节后在国家收储消息的带动下大幅反弹，随后由于现货缺乏持续上涨动力，市场预期逐步弱化，期价升水持续下降，期价再度下跌至前期低点一线。在这种情况下，需要反思现货弱势的原因，从供应层面来看，规模企业2月生猪出栏环比增加，出栏体重和宰后均重均显著高于去年同期，或表明节前集中供应仍有待释放；从需求端看，考虑到蛋禽和肉禽价格均处于历史同期高位，表明其需求端总体较疫情前有所恢复，与上述两者相比，可能区别在于节前生猪供应释放以熏腊制品方式延迟至节后消费，抑制了节后生猪的需求。也就是说，节后以来很可能还处在消化节前集中供应的阶段，当前不确定性在于这一阶段延续多长时间。对于期价而言，考虑到目前生猪养殖利润依然深度亏损，继续下跌将导致国家再次收储，这将抑制期价下方空间，所以我们更倾向于建议等待现货反弹带来的做多机会。参考去年来看，3月下旬是一个重要的观测时间点。我们暂持中性观点，建议投资者暂以观望为宜，等待现货反弹带来的做多机会。

对于鸡蛋而言，在前期报告中我们指出，今年鸡蛋延续2020年以来的供需两弱格局，节前期现货表现弱势更多源于需求受到疫情的扰动，后期需要特别留意需求端的变化，因一旦需求恢复或者改善，那么蛋鸡养殖需要一波产能恢复的过程，这一过程往往伴随着鸡蛋现货价格上涨，及其对应的蛋鸡养殖利润的提升。目前市场表现符合之前预期，供应端即在产蛋鸡依然处于历史同期低位。而现货节后虽有季节性下跌，但现货价格和养殖利润均显著高于往年同期。值得留意的是，目前市场关注转向远月，即由于节后养殖利润高企，养殖户补栏积极性高涨，蛋鸡苗销量环比大增，有望改善远期供需，带动远月-近月价差大幅收窄，5-9价差已处于历史同期高位。在这种情况下，我们维持谨慎看多观点，考虑到目前鸡蛋主力合约期价与主产区现货均价大幅贴水，基差处于历史同期高位水平，且后期需求端有望带动供需趋于改善，我们建议投资者可以持有前期多单。

**郑棉：郑棉震荡上行。多单或宽跨式期权卖权持有**

棉花种植季即将开始，市场逻辑将向新一季供需平衡转化。由于棉花的种植收益远低于其他农作物，且本年度棉花目标价格补贴未出，加上本年度新疆有部分棉花种地被要求转为种植粮食，种植面积和往年比起来减幅较大。后续天气因素也是市场关注的焦点，天气影响也以利好居多。预计棉价重心有望小幅上移，重回1.4-1.45元/吨区间。因现货供应充沛的压制，短期较难出现趋势性大涨行情。

**免责声明**

**本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。**

**我们已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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。**

**本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

**投资咨询业务资格:证监许可【2012】1497号**

|  |  |
| --- | --- |
| **王荆杰**期货从业资格：F3084112 投资咨询资格：Z0016329 | **范红军**期货从业资格：F03098791投资咨询资格：Z0017690 |
| **李代**期货从业资格：F03086605投资咨询资格：Z0016791 | **许克元**期货从业资格：F3022666投资咨询资格：Z0013612 |
| **谢紫琪**期货从业资格：F3032560投资咨询资格：Z0014338 | **薛晴**期货从业资格：F3035906投资咨询资格：Z0016940 |

|  |
| --- |
| 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 联系方式: (020)22836102 |
| 邮政编码：510627 |