**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]](#_Toc131064306)**

[**股指：市场波动加大，维持谨慎观点**](#_Toc131064307)

[**[贵金属]**](#_Toc131064308)

[**贵金属：风险情绪暂时缓和，贵金属价格小幅回落**](#_Toc131064309)

[**[金属]**](#_Toc131064310)

[**螺纹钢：市场对需求预期一般，等待验证**](#_Toc131064311)

[**焦炭：成本支撑弱化，或试探前底支撑**](#_Toc131064312)

[**焦煤：自身驱动不强，低估值下跟随成材波动**](#_Toc131064313)

[**铜：短期保持高位震荡**](#_Toc131064314)

[**铝：铝价走升区间震荡，注意价格回落风险**](#_Toc131064315)

[**锌：短期负面情绪走弱，现实表现为跌后修复行情**](#_Toc131064316)

[**镍：价格超跌后有修复驱动，待反弹后空单再介入**](#_Toc131064317)

[**不锈钢：原料价格依旧偏弱，拖累不锈钢价**](#_Toc131064318)

[**工业硅：下游需求仍旧低迷，短期市场或将偏弱运行**](#_Toc131064319)

[**[化工]**](#_Toc131064320)

[**天然橡胶:** **短期RU继续上涨稍显乏力，运行震荡偏强预期**](#_Toc131064321)

[**PTA：供需格局强势维持**](#_Toc131064322)

[**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**](#_Toc131064323)

[**聚烯烃：基本面变化不大下，聚烯烃或窄幅震荡为主**](#_Toc131064324)

[**MEG：关注09低多机会**](#_Toc131064325)

[**[农产品]**](#_Toc131064326)

[**豆粕/菜粕：短期美豆反弹构成支撑，但偏空趋势未变**](#_Toc131064327)

[**油脂：有效利多支撑不足，反弹乏力**](#_Toc131064328)

[**玉米与淀粉：夜盘期价弱势震荡**](#_Toc131064329)

[**畜禽养殖：生猪现货带动期价继续弱势下行**](#_Toc131064330)

[**郑棉：郑棉震荡整理。多单止盈，或宽跨式期权卖权持有**](#_Toc131064331)

**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**

近期市场成交有所放大，但仍属于存量资金的板块轮动操作，随着海外逻辑及事件型交易逐渐弱化，资金难有向上合力。技术上，上证指数继续受阻于3270-3300点的上档压力，短期指数在100点范围内反复震荡，操作上不宜追高，若急跌可低位布局等待验期到来。

**[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：市场对需求预期一般，等待验证**

昨日找钢需求需求回升力度较弱，成交走弱，等待钢联数据验证，预计震荡区间（4100,4200），关注上方（4180,4200）压力区间。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。

**焦炭：成本支撑弱化，或试探前底支撑**

日耗驱动焦炭去库，下游利润压制价格，成本有所弱化，盘面或试探支撑，等待现货指引方向，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：短期保持高位震荡**

(1)库存：3月29日，SHFE仓单库存72766吨，减1186吨。LME仓单库存68075吨，减325吨。

(2)精废价差：3月29日，Mysteel精废价差2280，收窄70。目前价差在合理价差1396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：铝价走升区间震荡，注意价格回落风险**

美联储加息预期接近尾声，美元指数弱向运行，宏观压力减轻。基本面来看，供应端有海外电价走弱冶炼厂复产，国内电解铝产量下降，前期西南减产影响向外传导，进入3月末尾，西南预期逐步进入丰水逐步增产复产，供应走增对铝价上方形成压力，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，需求进入旺季仍有支撑，短期价格运行在18200-18800。

**锌：短期负面情绪走弱，现实表现为跌后修复行情**

联储加息落地符合市场预期，全球流动性风险仍存但市场恐慌情绪降温。供应端来看，海外冶炼厂复产预期增强，高冶炼利润驱动国内锌厂增产，矿端进口收紧，国产矿供应受限，库存季节性累库高度不及预期，社库库存去库但增速放缓，整体低库结构维持。旺季之下刚性需求仍存，价格多空扰动近期表现跌后修复，建议逢高做空。

**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：原料价格依旧偏弱，拖累不锈钢价**

不锈钢厂利润亏损，库存压力较大，频繁出现有检修减产消息，实际产量或不及排产。原料端镍铁、铬铁价格依旧偏弱，不锈钢成本支撑失效。上周300系库存环比明显下降，但依旧处于历史高位，短期向上驱动有限，预计价格偏弱运行。当前价格操作空间不大，中线等待原料企稳后做多机会。

**工业硅：下游需求仍旧低迷，短期市场或将偏弱运行**

3月29日，Si2308主力呈大幅波动，整体呈下行走势，收盘价15750元/吨，较上一收盘价涨跌幅-1.01%。当前国内市场有机硅、铝合金市场消费仍旧较弱，以刚需采购为主，而多晶硅需求较为稳定，国内消费无明显改善。此外出口海外市场继续走弱，1-2月工业硅出口量在9.92万吨，同比减少7.1%。综合而言，下游需求仍旧低迷，预计市场或将偏弱运行。

**[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：近期橡胶窄幅波动，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，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，短期对橡胶有足够支撑；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在港口持续累库问题未得到解决而继续上涨稍显乏力，运行震荡偏强预期。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，短期内PTA生产企业仍可根据盘面利润调整供应过剩的现实。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3.29，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，终端订单开始出现下降，织造负荷进一步回落。但近期终端补库节奏仍在，对聚酯需求支撑仍存。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：基本面变化不大下，聚烯烃或窄幅震荡为主**

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，尽管美国原油库存大幅度下降推动国际油价盘中继续上涨，但是对银行业的担忧挥之不去，俄罗斯原油减产幅度小于预期，交易商获利回吐，欧美原油期货小幅收低，目前油制PE利润大约为-37.79元/吨，油制PP利润大约为-1211.28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，但后续需求跟进有限，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，原油成本端支撑减弱；供应方面，近期国内生产装置检修减少，供应端压力小幅回升；需求方面，临近月末商家多已完成销售任务，市场交投氛围不强，终端逢低采购为主。预计今日聚乙烯价格窄幅震荡为主。PP方面，国际原油价格回落，成本端修复到供给压力体现仍需要一定时间，现货市场维持震荡反馈。盘面上行基差走弱，现货实际成交一般，绝对价格底部支撑在7600元/吨，从产业链来看，下游多有点价单保护，原料库存不高，在基本面未发生较大变化背景下，仍然维持震荡为主的趋势判断。

**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，报告前夕市场资金较谨慎，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逐渐减弱。在近期天气影响下，水产养殖尚未启动，关注后期华南水产需求情况。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：有效利多支撑不足，反弹乏力**

在宏观情绪企稳下，前几日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，远月尚未买船。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，反弹乏力，建议短线操作。

**玉米与淀粉：夜盘期价弱势震荡**

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：生猪现货带动期价继续弱势下行**

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：郑棉震荡整理。多单止盈，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。但因现货供应充沛，市场对后期订单的持续性也存疑，短期棉价难以出现趋势性大涨。4月临近，贸易商移仓换月，棉花5-9价差小幅收敛。

**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 |