**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]**](#_Toc131410172)

[**股指：逢低布局IH多单**](#_Toc131410173)

[**[贵金属]**](#_Toc131410174)

[**贵金属：全球推进去美元化进程，贵金属价格偏强运行**](#_Toc131410175)

[**[金属]**](#_Toc131410176)

[**螺纹钢：基本面中性，震荡偏强**](#_Toc131410177)

[**焦炭：近月基差收敛，关注远月中期高空机会**](#_Toc131410178)

[**焦煤：近月供需两旺，远月震荡下行趋势明显**](#_Toc131410179)

[**铜：短期保持高位震荡**](#_Toc131410180)

[**铝：铝价修复性反弹，上下驱动有限震荡为主**](#_Toc131410181)

[**锌：供给强预期需求弱修复，价格走势震荡偏弱**](#_Toc131410182)

[**镍：价格超跌后有修复驱动，待反弹后空单再介入**](#_Toc131410183)

[**铝：铅价区间震荡整理**](#_Toc131410184)

[**不锈钢：维持偏弱，等待原料价格企稳**](#_Toc131410185)

[**工业硅：西南供应减少，短期继续下行空间有限**](#_Toc131410186)

[**[化工]**](#_Toc131410187)

[**天然橡胶:** **港口库存显性库存压力较大 RU继续上涨空间有限**](#_Toc131410188)

[**PTA：油价起飞继续提振**](#_Toc131410189)

[**PVC：春检在即供需改善 关注V低多机会**](#_Toc131410190)

[**聚烯烃：成本端价格上涨 聚烯烃或窄幅上涨为主**](#_Toc131410191)

[**MEG：关注09低多机会**](#_Toc131410192)

[**[农产品]**](#_Toc131410193)

[**豆粕/菜粕：趋势偏空，上方空间有限**](#_Toc131410194)

[**油脂：短期或延续反弹**](#_Toc131410195)

[**玉米与淀粉：价差夜盘走扩**](#_Toc131410196)

[**畜禽养殖：等待现货上涨驱动**](#_Toc131410197)

[**郑棉：郑棉震荡整理。宽跨式期权卖权持有**](#_Toc131410198)

**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：逢低布局IH多单**

海外宏观预期回归“加息周期进入尾声 + 中期衰退”， 国内宏观预期回归“经济温和复苏”，海外银行业风险暂缓和，中美经济相对景气逆转，加上全球去美元化趋势抬头，美元指数有望持续走弱，人民币升值预期升温，外资温和回流的态势更加明显。随着一季报披露，盈利大概率见底反弹，市场要开始寻找年内改善趋势明确，相对强的方向进行布局。此外， 4 月底政治局会议仍为市场提供政策窗口期。预计短期震荡或渐入布局良机，建议逢低布局IH多单。

**[贵金属]**

**贵金属：全球推进去美元化进程，贵金属价格偏强运行**

截止3月31日收盘，外盘COMEX黄金期货主力月涨8.35%，报1987.0美元/盎司；COMEX白银期货主力月涨15.27%，报24.235美元/盎司；内盘沪金主力4月1日夜盘收盘报438.14元/克，月涨6.18%；沪银主力报5358元/千克，月涨9.91%。3月初以来的海外银行业暴雷引发流动性风险担忧，避险情绪推动贵金属价格大幅上涨。月内人民币汇率偏强运行，内盘贵金属价格表现弱于外盘。巴西与中国达成协议可用本币进行双边贸易交易，印度和马来西亚已同意用印度卢比进行贸易结算，全球去美元化进程出现新进展。海外流动性风险事件影响或告一段落，而海外降息预期下贵金属后续逐步转向围绕衰退逻辑进行交易，未来海外宏观经济或持续转弱、美联储货币政策接近边际转向、地缘政治风险隐忧仍存等因素影响下，贵金属思路建议以偏多为主。

**[金属]**

**螺纹钢：基本面中性，震荡偏强**

4月需求具有季节性上冲的动能，需求未出现拐点前，钢材价格震荡偏强运行，关注清明节前后的现货情况。预计短期5月合约仍在（4100,4200）的震荡区间。

**焦炭：近月基差收敛，关注远月中期高空机会**

下游铁水较高，供需两旺下焦炭有所去库，下游利润压制价格，现货稳中偏弱运行，震荡区间（2730，2760），中期关注远月逢高布空机会。

**焦煤：近月供需两旺，远月震荡下行趋势明显**

现货将进入供需双增下，高铁水支撑原料日耗，但预期及利润偏中性，下游补库意愿差，现货调整后或偏稳运行。短期震荡区间（1830,1880），中期关注远月逢高布空机会。

**铜：短期保持高位震荡**

(1)库存：3月31日，SHFE周库存156576吨，较上周五减4576吨。LME仓单库存64725吨，较上周五减7950吨。

(2)精废价差：3月31日，Mysteel精废价差2396，扩大146。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：铝价修复性反弹，上下驱动有限震荡为主**

目前海外流动性危机缓解，市场避险情绪缓和，联储 3 月加息落地，但全球经济衰退风险仍存。基本面上看，四川、贵州小幅增产， 云南干旱延续难以复产，供应端有部分压力，下游企业开工率走增， 交易所库存去库，社库去库但增速放缓，旺季需求仍有刚性支撑。 铝价月内跌后修复反弹，下游备货采购积极性走弱，短期铝价仍以区间震荡为主，波动区间 18000-19000，目前价格触及区间高位，建议逢高可布局空单。

**锌：供给强预期需求弱修复，价格走势震荡偏弱**

联储加息接近尾声，市场仍有较高避险情绪，短期宏观负面情绪影响走弱。海外有较强供应复产预期，国内上中游供给弹性恢复维持高产，实际锌矿进口走弱，冶炼利润正在持续挤出。需求主要依赖内需支撑，地产、基建弱修复，整体基本面表现供强于需。锌价震荡偏弱，仍面临较大下行压力。

**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。

**铝：铅价区间震荡整理**

宏观面情绪表现相对稳定，步入淡季多地冶炼厂进行检修，河南地区产能已完成检修恢复生产，预期安徽、内蒙古地区将完成检修复产，广东、江西部分冶炼厂开始检修，原生铅开工率回升，再生铅市场废电瓶流动收紧，需求来看已明显有淡季特征，下游企业以刚需采购生产为主，预计价格震荡整理。

铅价震荡偏弱运行在15000-15500。

**不锈钢：维持偏弱，等待原料价格企稳**

据Mysteel调研：钢厂方面为完成生产指标，同时成本有一定收窄情况下，4月初步排产依旧保持相对高位，300系方面较3月增12.33万吨，市场整体压力依旧偏高。原料价格近期在钢厂压价下，逐步走低，不锈钢成本支撑作用减弱。同时社会库存仍处高位，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：西南供应减少，短期继续下行空间有限**

3月31日，Si2308主力合约整体呈下行走势，收盘价15515元/吨，较上一收盘价涨跌幅-1.37%。当前下游需求仍旧较弱，且行业库存压力仍在，短期市场或仍将偏弱运行，但西南地区枯水期成本支撑逐步显现，供应有所减少，预计继续下行空间有限，短期谨慎追空。

**[化工]**

**天然橡胶:** **港口库存显性库存压力较大 RU继续上涨空间有限**

点评：近期橡胶窄幅震荡。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，目前部分畅销型号缺货现象仍未缓解，排产将保持高位运行状态。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在高位稳中趋弱运行。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月为7.72万辆，同环比提升明显，主销车型为运输类，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拐点，才能印证橡胶实际需求的转好。从RU目前基本面来看，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：油价起飞继续提振**

供给方面，虹港250万吨重启，仪征64万吨，英力士125万吨，亚东75万吨停车检修，海南逸盛，东营威联降负，新材料负荷小幅提升，至3.30 PTA负荷调整至79.8%附近。PTA加工费方面已经修复至600元/吨附近，高开工及高利润或将维持。库存方面，上周PTA社会库存量约在274.58万吨，环比降1万吨。需求方面，本周聚酯整套装置变动不多，截至3.30初步核算国内大陆地区聚酯负荷在90.4%，聚酯开工高位维持。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，上周江浙终端开工率局部下降，织造新单氛围继续走弱。但近期终端补库节奏仍在，对聚酯需求支撑仍存。展望后市，以OPEC+114.9万桶/日的超预期减产来看，预估今年原油市场二三季度的过剩预期将会被扭转为紧平衡甚至供应略偏紧。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，供需强势的格局仍将持续。仅供参考。

**PVC：春检在即供需改善 关注V低多机会**

本周国内PVC行业开工负荷率继续下降，周内有三家新增检修企业，另外上周检修的企业多数顺延到本周。据卓创资讯数据显示，本周PVC整体开工负荷率75.83%，环比下降1.31%；其中电石法PVC开工负荷率73.02%，环比下降1.74%；乙烯法PVC开工负荷率85.42%，环比增加0.12%。华东及华南样本仓库总库存44.59万吨，较上一期减少1.83%。综合来看，PVC原料成本支撑增强，电石价格继续上涨。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，进入4月国内建筑行业也将有所复苏，PVC下游制品企业开工有进一步提升预期。从库存的季节性规律来看，近期社库连续去库且去库幅度较大，装置春检开启后有望延续去库态势。国内地产利好政策仍在，中线消费回暖仍存期待，PVC可考虑逢低加多，仅供参考。

**聚烯烃：成本端价格上涨 聚烯烃或窄幅上涨为主**

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，全球一些地区供应收紧，美国通胀数据表明物价上涨正在放缓，美联储放缓加息预期增加， 国际油价继续上涨，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，原油成本端价格上涨，对聚乙烯成本面支撑增强；供应端，新增部分装置小修，供应压力稍有缓解；需求端，月初来临，下游工厂需求较月末有所提升。预计本周聚乙烯价格震荡窄幅上涨为主。PP方面，周末产油国集中宣布减产，油价上涨幅度较大，对聚丙烯成本支撑增强，提振业者心态。供应面来看，4月聚丙烯检修预期增加，供应端压力尚可；而需求延续弱势，下游对高价采购乏力。预计今日PP或在成本支撑下表现偏强，但整体上移空间有限。

**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30日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在60.43%（+0.75%），其中煤制乙二醇开工负荷在54.44%（+0.77%） 。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3.30初步核算国内大陆地区聚酯负荷在90.4%。上周江浙终端开工率局部下降，织造新单氛围不佳。江浙加弹综合开工率84%(-3%)，江浙织机综合开工率71%(-3%），江浙印染综合开工率81%（-1%），江浙终端工厂原料备货谨慎，华南终端开工率继续小幅下滑。综合来看，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。05合约预估维持区间走势，关注后期EG 09低位加多机会。仅供参考。

**[农产品]**

**豆粕/菜粕：趋势偏空，上方空间有限**

美农种植意向公布，大豆种植面积不及预期8751万英亩，此前市场平均预期种植面积为8824.2万英亩，同时下调大豆季度库存，美豆重回1500美分，对国内两粕构成支撑。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。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月份仍存在延迟到港情况，根据机构预估4月份预计到港780万吨，油厂开机提升仍要看到4月中下旬，后续供应压力将凸显。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，物理库存较低，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，建议反弹后空单持有。

**油脂：短期或延续反弹**

市场回归基本面，但产业方面仍缺乏利好支撑，当前油脂供需较为平衡。但多产油国宣布减产，国际原油走强，或仍对油脂构成支撑。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，但3月库存预估降至200万吨附近，印尼后续出口预计会放开。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，库存高位回落，在近期进口利润持续倒挂下，出现洗船情况，二季度进口预计下滑，远月尚未买船。在天气影响下，棕榈油消费旺季尚未来临，是否能持续去库待观望。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。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预期，有望累库。菜油在供应边际改善下，上方压力仍存。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仍维持偏高水平。油厂开机回升，叠加进口菜油增加，供应逐渐改善。需求方面菜油与一级豆油报价接近平水，提振部分菜油替代需求，支撑价格反弹。短期基本面仍缺乏有效利好支撑，上方空间预计有限，建议短线操作。

**玉米与淀粉：价差夜盘走扩**

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，考虑到副产品价格持续下跌之后，期现货生产利润均进入亏损状态，后期行业开机率带动供应收缩，而需求由于疫情影响趋弱，可以合理预期将恢复至正常水平，供需整体有望趋于改善。因此，在我们看来，淀粉-玉米价差目前具备安全边际，后期具备走扩的潜力，但需要指出的是，接下来最大的风险在于原料端，特别是小麦饲用替代对华北-东北产区玉米价差的影响。

**畜禽养殖：等待现货上涨驱动**

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，此外，就是节后疫情对供应的阶段性影响；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。在这种情况下，暂维持中性观点，后期或再度转向看多，建议投资者暂以观望为宜，待现货再度上涨后择机入场做多近月合约或介入正套操作。

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。现货表现整体符合之前预期，但期价表现弱势，市场关注已转向远月，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，我们倾向于市场矛盾更多集中在近月合约上，即基差处于历史高位，而现货季节性和供需仍支持现货阶段性强势，后期基差修复更多通过期价上涨来实现，据此维持谨慎看多观点，建议持有2305合约多单。

**郑棉：郑棉震荡整理。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。美国农业部（USDA）发布2023/24年度作物种植意向报告，数据表现基本符合市场预期。美棉新年度意向种植面积预期在1125.6万英亩，同比减少18.2%。

**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 |