

北京市启动存量住房“带押过户”模式 黄金投机净多仓增加



报告日期: 2023-04-03

责任编辑 李玲慧

从业资格号: F03107545

投资咨询号:

Tel: 18117512030

Email: linghui.li@orientfutures.com

股指期货

北京市启动存量住房“带押过户”模式

3月PMI数据中制造业和非制造业均处于荣枯线以上且均超出市场预期,表明经济景气仍在,修复稳步进行。我们认为4月进入年报和一季报密集披露期,市场将回归增长主线。

贵金属

黄金投机净多仓增加

周五金价震荡收跌,市场风险偏好回升,2月美国核心PCE降温,低于市场预期,但绝对水平仍处于高位,市场对5月利率会议加息25bp的预期略有增加。

有色金属

智利2月铜产量同比下降3.7%

全球铜显性库存继续下降,尤其国内库存持续去化,库存边际对铜价将形成支撑,宏观角度,海外避险情绪阶段回落,我们认为短期铜价或易涨难跌。

能源化工

云南云天化年产26万吨甲醇装置预计推迟至4月中附近重启

欧佩克减产之下,煤油比回落或将导致MTO利润的改善,有利于开工回升。甲醇平衡表边际改善,短期或震荡偏强



扫描二维码,微信关注“东证衍生品研究院”
点击“最新研报”,即可浏览更多研报内容。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、贵金属（黄金）.....	4
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	4
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.4、有色金属（铜）.....	6
2.5、有色金属（锌）.....	7
2.6、有色金属（铝）.....	8
2.7、能源化工（甲醇）.....	8
2.8、能源化工（原油）.....	9
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	10
2.10、农产品（白糖）.....	11
2.11、农产品（豆粕）.....	11

1、金融要闻及点评

1.1、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

北京市启动存量住房“带押过户”模式（来源：wind）

北京银保监局等四部门联合发布通知，正式在北京市启动存量住房“带押过户”模式。通知明确，从3月31日起，居民出售在京住房，买卖双方可以在原按揭贷款抵押权不解除的情况下办理住房所有权转移登记，以切实提升居民住房交易、登记和金融服务水平。

工信部：建设世界领先的智能工厂、智慧产业链（来源：wind）

工信部党组理论学习中心组举办“深入学习贯彻党的二十大精神，推动制造业智能化发展”专题辅导报告会。工信部部长强调，坚持以智能制造为主攻方向，深入实施智能制造工程，编制智能制造行动计划，深化“5G+工业互联网”融合应用，建设一批世界领先的智能工厂、智慧供应链。

财政部从四方面延续优化部分阶段性减税降费政策（来源：wind）

财政部表示，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，政策的安排具有以下特点：一是坚持稳字当头，保证税费政策的连续性和稳定性，支持保市场主体、保居民就业；二是着力加力提效，深入实施科教兴国战略和创新驱动发展战略，加大科技创新支持力度，助力我国科技自立自强；三是做到固本强基，统筹国内国际两个市场、两种资源，支持煤炭安全稳定供应，保障国家能源安全。

3月制造业PMI51.9，非制造业PMI58.2（来源：wind）

中国3月官方制造业PMI为51.9，高于临界点，制造业保持扩张态势，前值52.6。中国3月官方非制造业PMI为58.2，高于临界点，非制造业恢复发展步伐加快，前值56.3。

点评：3月PMI数据中，制造业和非制造业均处于荣枯线以上且均超出市场预期，表明经济景气仍在，修复稳步进行当中，虽然受到外需拖累，制造业PMI边际回落，但非制造业则继续拔高，建筑业大幅向上，服务业也修复明显。因此部分市场对宏观的悲观担忧被证伪。同时资金方面，北向资金和公募偏股基金也在3月份呈现入场加速态势。无论是宏观层面，还是市场层面，均逐渐呈现边际转暖迹象。因此大盘指数近两周修复明显，沪深300指数以及创业板指涨势良好。我们认为4月进入年报和一季报的密集披露期，市场将回归业绩主线。

投资建议：看多股指期货

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 4.6% (来源: wind)

美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 4.6%，预期升 4.7%，前值升 4.7%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值自升 0.6%修正至升 0.5%。

黄金投机净多仓增加 (来源: wind)

美国商品期货交易委员会 (CFTC)：截至 3 月 28 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头寸增加 23360 手至 130314 手。

美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值为 62 (来源: wind)

美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值为 62，预期 63.2，前值 63.4。

点评：周五金价震荡收跌，市场风险偏好回升，2 月美国核心 PCE 降温，低于市场预期，但绝对水平仍处于高位，市场对 5 月利率会议加息 25bp 的预期略有增加，短期来看市场对美联储年内降息预期的交易已经充分，需等待更多数据。基本面从长期看面临的滞胀压力不减，消费者收入和支出渐行渐弱，高通胀和高利率共同打压消费者信心和能力。大宗商品包括油价的上涨又使得通胀的回落路径更加曲折。

投资建议：金价短期震荡，注意回调风险。

2.2、黑色金属（铁矿石）

预计 4 月钢厂高炉铁水日均产量 244-245 万吨/天 (来源: Mysteel)

截至 3 月 31 日, Mysteel 统计 247 家钢厂样本 3 月铁水产量总量环比上月增加 934 万吨至 7422 万吨, 全年累计同比上升 1483 万吨, 增幅 7.65%。日均铁水产量环比上升 7.7 万吨/天至 239.4 万吨/天, 增幅 3.3%。具体到区域来看, 本月统计区域均有不同程度的增量, 其中华北和华东地区增量较多。预计 4 月钢厂高炉铁水日均产量 244-245 万吨/天, 同时需要关注钢厂利润变化情况。

FMG 延迟 Iron Bridge 项目生产时间 (来源: Mysteel)

澳大利亚铁矿公司 Fortescue Metals Group Ltd (Fortescue, ASX: FMG) 周二表示其位于西澳大利亚皮尔巴拉的 Iron Bridge 铁桥磁铁矿项目首批生产时间更新至四月下旬。该公司 1 月份曾表示项目将在 3 月季末开始生产。FMG 表示该项目在持续进行中, 并控制天气对开采活动和基础设施的影响。Iron Bridge 项目每年生产 2200 万吨磁铁精粉, 品位在 67%, 是西澳大利亚磁铁矿业务的关键; 该项目预估 39 亿美元, 其中 Fortescue 份额在约为 30 亿美元, 它是 FMG Magnetite Pty Ltd (69%) 和 Formosa Steel IB Pty Ltd.

3 月中国制造业 PMI 为 51.9%, 比上月下降 0.7% (来源: Mysteel)

3月中国制造业PMI为51.9%，比上月下降0.7个百分点，高于临界点，制造业保持扩张态势。数据回落反映出下游订单不足加剧，海外高利率环境对终端需求的影响正在显现。非制造业复苏情况更好，3月中国非制造业PMI为58.2%，比上月回升1.9个百分点。分行业看，建筑业商务活动指数为65.6%，比上月回升5.4个百分点。服务业商务活动指数为56.9%，比上月回升1.3个百分点。

点评：随着华北、西北等地区需求启动，终端成材需求本周再度回升，247家铁水超预期增长至243万吨/天。受天气影响，本周华东、华南终端略有走弱。若剔除天气影响，实际需求峰值或已经超3月份单周最高值。终端需求在4月份仍能持稳，但双焦等原料价格疲弱，成材成本中枢下移大背景下，矿价难以独立走强。后期仍要持续关注5月份以后基建资金情况，终端需求在5月份后有潜在下移风险。发货量方面，3月下旬以来全球铁矿石发运量持续攀升，海外供应比预期中更为宽松。本周澳洲铁矿石发货量已经恢复至同期最高水平，警惕供应端潜在压力。根据3月份船期推算，4月份中国港口到货量预计明显抬升，国内港口铁矿或在4月份由降库转为累库。

投资建议：本周铁矿石价格小幅反弹，近月在贴水保护下反弹幅度更高，5-9价差小幅扩大。考虑短期终端需求和铁水尚在高位，铁矿现实矛盾并不激烈，矿价预计短期维持震荡。但成材难以突破前高，且铁矿供应正在回升，强势反弹突破概率不大。短期矿价预计维持弱稳，警惕终端需求回落风险。

2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

中指研究院：前3月重点房企销售现正增长（来源：中指研究院）

中指研究院统计，2023年1-3月，TOP100房企销总额为17589.5亿元，同比增长8.2%，是2022年以来首次实现增长。其中TOP100房企3月单月销售额环比上升36.7%，同比上升24.6%，继续保持双增长态势。预计4月房企销售额同比将会延续增长态势。销售额前三名的企业分别为保利发展、万科、碧桂园，三家企业销售额分别为1138亿元、993亿元、880亿元。

3月中国汽车经销商库存预警指数为62.4%（来源：中汽协）

据中汽协消息，3月31日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA显示，2023年3月中国汽车经销商库存预警指数为62.4%，同比下降1.2个百分点，环比上升4.3个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处于不景气区间。

247家钢厂日均铁水产量回升至243万吨（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率83.87%，环比上周增加1.14%，同比去年增加6.42%；高炉炼铁产能利用率90.56%，环比增加1.28%，同比增加6.80%；钢厂盈利率58.87%，环比持平，同比下降16.02%；日均铁水产量243.35万吨，环比增加3.53万吨，同比增加17.25万吨。全国87家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为68.18%，环比增加0.78%，同比增加10.49%。其中东北、华北、华东区域微幅下降，华南区域微幅上升，华中、西南区域小幅上升，其

余区域持平。

点评：钢价震荡运行，本周终端需求有小幅回升，螺纹表需回升到 333 万吨左右，四月份预计基建需求仍有小幅增量空间，但其他终端依然亮点有限，地产销售持续性同样相对存疑。同时，本周铁水产量增加到 243 万吨水平，虽然今年以来，表外产量有明显增加，导致五大材产量的增幅不及铁水的幅度，但后续供应也有一定回流的风险。总体来看，钢价下方虽然受到支撑，但向上的驱动也同样有所不足，突破前高难度较大，预计整体仍呈震荡格局。

投资建议：仍以区间震荡思路对待钢价，远月轻仓逢低多盘面利润。

2.4、有色金属（铜）

智利 2 月铜产量同比下降 3.7% (来源：上海金属网)

据外电 3 月 31 日消息，智利国家统计局(INE)周五表示，该国 2 月份铜产量同比下降 3.7%，至 384,462 吨。智利是全球最大的铜生产国。INE 称，制造业产量同比下降 3.6%。

欧洲最大铜冶炼厂在美国合作建设多金属回收工厂 (来源：上海金属网)

外媒 3 月 30 日消息，欧洲最大的铜冶炼厂 AURUBIS 将和 SMS 集团在美国建设一家综合回收厂。作为战略合作伙伴关系的一部分，该公司签署了自佐治亚州 AURUBIS 回收工厂项目以来的第二个工厂模块供应合同。新厂将增加目前正在建的里士满金属回收厂的产能，从每年 90,000 吨复杂金属废料材料增加到每年 180,000 吨。AURUBIS 计划为项目的两个阶段花费 6.4 亿欧元。

秘鲁铜矿商 2023 年欲提升产出 (来源：上海金属网)

外媒 3 月 30 日消息，行业高层表示，在从年初的大规模抗议活动的影响中恢复过来后，秘鲁的铜矿商希望在 2023 年增加产量。矿业组织 SNMPE 主席兼秘鲁最大矿山 Antamina 的首席执行官的 Victor Gobitz 表示：“南部采矿走廊正在正常运作，所有矿山的精矿库存都已运往沿海地区。”分析秘鲁私营电力机构 COES 的电力数据可以看出，自 3 月初以来，秘鲁主要矿山的生产活动已经企稳，此前今年早些时候的中断曾导致生产和出货停滞。

Rio Tinto：合作开发秘鲁 La Granja 铜矿 (来源：上海金属网)

外媒 3 月 30 日消息，力拓集团 (Rio Tinto) 宣布，已与第一量子矿业公司 (First Quantum Minerals) 达成协议，成立一家合资公司，以开发秘鲁 La Granja 铜矿项目，该项目是世界上最大的未开发铜矿之一。力拓表示，La Granja 是一个复杂的矿体，位于秘鲁北部 Cajamarca 的高海拔地区，有可能成为一个大型、长寿命的作业。已公布的推定和推断矿产资源总量为 43.2 亿吨，铜含量为 0.51%。

Codelco：失去厄瓜多尔铜矿项目的环境许可证 (来源：上海金属网)

外媒 3 月 30 日消息，根据周三公布的一项裁决，厄瓜多尔一家省级上诉法院剥夺了 Codelco 和当地合资伙伴 Enami 在 Llorimagua 铜矿项目中的环境许可证。来自附近 Intag Valley 的原告自 20 世纪 90 年代以来一直反对采矿开发，以保护眼镜熊等动物物种，他们已提交宪法

禁令，指控他们的咨询权受到侵犯。Ibarra 法院表示同意，撤销了环境部 2014 年授予的许可证，并命令 Enami 为高级勘探提供新的环境影响研究和管理计划，作为复工的先决条件。条件包括与受影响社区协商。

点评：海外铜供给增长一季度依然偏缓慢，二季度预计增长将缓慢加速，国内终端需求边际改善中，叠加国内供给增长阶段降速，国内库存持续去化，尤其是保税区库存由增转降，库存边际变化对铜价将形成支撑，考虑到宏观方面，受银行业风险影响的避险情绪或阶段下降，铜价或出现阶段反弹走势。

投资建议：全球铜显性库存继续下降，尤其国内库存持续去化，库存边际对铜价将形成支撑，宏观角度，海外避险情绪阶段回落，我们认为短期铜价或易涨难跌，操作上建议偏多思路。

2.5、有色金属（锌）

日本 2 月锌出口同比增加 56.2%（来源：SMM）

日本财务省周四公布的数据显示，日本 2 月锌出口量为 12,287,749 千克，同比增加 56.2%；1-2 月锌出口量为 22,730,139 千克，同比增加 51.2%。

七地锌锭社会库存较本周一减少 0.05 万吨（来源：SMM）

截至本周五（3 月 31 日），SMM 七地锌锭库存总量为 15.19 万吨，较上周五（3 月 24 日）减少 0.35 万吨，较本周一（3 月 27 日）减少 0.05 万吨，国内库存录减。其中上海市场，冶炼厂基本直发下游或扭转至其他地区，本周到货节奏一般。而下游采购情绪受高价抑制，周内成交并不活跃，企业基本以刚需备库为主，上海库存小幅下降；广东市场，在市场升水不佳的情况下，周内市场到货环比走弱，目前下游消费一般，新增订单有限，下游备库力度一般，库存基本持平；天津市场，周内市场成交并不十分理想，叠加黑色价格亦上行，下游备库意愿并不大，天津小幅累库；总体来看，原沪粤津三地库存减少 0.11 万吨，全国七地库存减少 0.05 万吨。

金属需求正在飙升 但全球矿业并未扩张（来源：SMM）

蒙特利尔银行资本市场(BMO Capital Markets)的报告显示，现金充裕的矿业公司在很大程度上选择将资金返还给股东，而不是建设新矿。蒙特利尔银行上调其所涵盖的大部分大宗商品的价格预测(特别是钼 59%，黄金 13%，铜和锌 10%)。

点评：供应方面，当前海内外均有增复产预期：原料约束缓解、利润维持高位，炼厂提产积极性较强，尽管短期内云南地区部分炼厂受限于电力原因开工率降低，但国内冶炼产能的释放只是时间问题；欧洲取暖季接近尾声，Nyrstar 已于二月底宣布旗下 Auby 复产，后续需要关注是否有更多炼厂宣布复产。需求端，当前仍处传统消费旺季，但锌锭表观需求并未出现显著超预期，下游企业更多选择跌价时适度增加采购量，带动库存去化；终端需求而言，基建领域维持高增速，有望在上半年内对锌锭需求提供稳定支撑。

投资建议：供需双增格局下，绝对价格缺乏趋势性指引，锌价或随库存去化节奏呈震荡走势，沪锌主力合约运行区间（22500，23700）元/吨；套利方面，建议关注多沪锌空伦锌的

跨市套利机会。

2.6、有色金属（铝）

LME 铝库存减 4375 吨至 520900 吨（来源：LME）

3 月 31 日 LME 铝库存减 4375 吨至 520900 吨。

废铝价格快速跟涨铝价 需求不佳市场成交转淡（来源：SMM）

废铝供应方面，此前上游待价而沽，本周随铝价持续上行，上游持货商出货情绪积极，虽然整体仍处偏紧状态，但废铝贸易商反馈本周收货情况有了较大改善。需求方面，虽然本周铝下游企业开工率持续回升，但因铝价迅速走高，市场交易稍显清淡，并且废铝价格走高使得企业生产成本压力增加，利润压缩明显，因此下游用废企业畏高情绪浓厚，采购偏谨慎，多数仍是按需采购。

3 月行业进入传统旺季 PMI 均处于荣枯线之上（来源：SMM）

随着时间步入 3 月底，市场下游消费逐渐复苏，根据 SMM 最新统计数据显示，截至 3 月 30 日，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 0.3 个百分点至 64.7%。废铝市场方面，作为废铝下游的两大产业，再生铝合金及重熔棒企业开工率进入 3 月份同样持续回升，重熔棒方面，根据 SMM 已有样本企业统计数据显示，2 月企业开工率为 41% 左右，3 月份随着订单改善，样本企业开工率同样回升至 50% 附近。

点评：国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 0.3 个百分点至 64.7%，同比去年下滑 2.6 个百分点，板带、光伏开工率继续回升，建筑以及汽车板块消费总体偏淡。预计后续铝消费仍有修复空间，但总体速度偏慢。库存方面，国内铝锭库存去化速度有所加快，仓库铝锭出库维持在高位，预计短期国内铝锭将维持较快去库速度。总体来看随着消费回升以及库存拐点临近，国内基本面相对健康，海外银行危机明显缓解，比价有所下修。

投资建议：维持对国内铝逢低布局多单的建议，但上方空间不易过分高估。

2.7、能源化工（甲醇）

云南云天化年产 26 万吨甲醇装置预计推迟至 4 月中附近重启（来源：金联创）

云南云天化年产 26 万吨甲醇装置前期因成本问题于 1 月 1 日停车，目前装置仍在检修中，预计推迟至 4 月中附近重启，密切关注后期装置变动情况。

2023 年 3 月进口船货抵港量预估 112.97 万吨（来源：隆众资讯）

据隆众资讯统计，2023 年 3 月进口船货抵港量预估 112.97 万吨，较 2 月份海关数据（102.03 万吨）增量 10.94 万吨，增幅 10.72%，3 月甲醇进口船货卸货速度良好，非伊货源供应明显增量，使得整体到货达到年内阶段性高点。

本周甲醇到港环比小幅增加（来源：隆众资讯）

截至 2023 年 3 月 31 日，中国甲醇样本到港量为 30.92 万吨，较上周上涨 0.72 万吨，环比涨

幅 2.38%，周期内到港量整体波动不大，其中进口船货略有增量，主要以江苏地区到货为主，卸货区域相对分散，另外部分浙江地区工厂合约到货，内贸船货略有缩减，特别是华南区域内贸相对有限。下周，中国甲醇进口样本到港量预计约 23.27 万吨，4 月进口船期中下旬密度相对集中，上旬船货抵港处于中位水平，下周沿海区域船货多以终端工厂到货为主，流通量相对有限。

点评：受欧美系统性风险未进一步发酵、中国 PMI 超预期回升，上周甲醇期价小幅上行。但基本面总体呈弱势格局，现货绝对价格下挫，港口现货基差从 60 走弱至 30 元/吨，南线现货基差从-244 走弱至-273 元/吨。成本方面，上周煤价小幅调降，高电厂库存、日耗下行、海外进口放量和保供持续的情况下，4 月煤炭价格中枢或进一步下移，对甲醇支撑减弱。国内供应方面，春检量比较有限，恢复开车的装置或将更多，因此甲醇产量将继续上行。海外供应方面，4 月进口将小幅回调。需求方面，本周 MTO 利润变动不大，开工率窄幅下滑，但欧佩克减产之下，煤油比回落或将导致 MTO 利润的改善，有利于开工回升。

投资建议：目前甲醇的支撑在于内地和港口偏低库存下，4 月进口回落下，部分 MTO 重启的预期，再加上欧佩克减产之下，煤油比回落或将导致 MTO 利润的改善，有利于开工回升。甲醇平衡表边际改善，短期或震荡偏强

2.8、能源化工（原油）

伊拉克启动新炼油厂以减少进口（来源：Bloomberg）

据法新社，周六，伊拉克在中部城市卡尔巴拉启动了一家炼油厂的运作，政府希望该项目将减少其对进口的依赖。伊拉克石油部长哈扬表示，该项目拥有 14 万桶/日的炼油能力，有助于满足当地对汽油、煤油和取暖油的需求，同时减少进口。

库尔德斯坦自治区与伊拉克达成恢复石油出口协议（来源：Bloomberg）

据外媒报道，库尔德斯坦自治区政府表示，已经与伊拉克联邦政府达成协议，本周恢复通过土耳其出口石油。此前，一场法律纠纷推高了原油价格。库尔德斯坦自治区政府外国媒体事务负责人 Lawk Ghafuri 在社交媒体上说：“在库尔德斯坦自治区政府和联邦政府举行了几次会议后，已达成初步协议，本周将通过杰伊汉恢复石油出口。”这将恢复伊拉克每天经由土耳其出口的 40 多万桶石油。Ghafuri 说，在伊拉克议会批准石油和天然气法案之前，该协议将继续有效。

OPEC+ 多国宣布自愿减产（来源：Bloomberg）

沙特：实施自愿减产 50 万桶/日的计划，将从 5 月起实施，直到 2023 年底。阿联酋：将从 5 月到 2023 年底自愿将石油产量降低 14.4 万桶/日。

阿尔及利亚：将从 5 月起至 2023 年底削减 4.8 万桶/日的石油产量。科威特：将自愿从 5 月开始削减 12.8 万桶/日的石油产量，持续到 2023 年底。

阿曼：自愿从 5 月开始，减少 4 万桶/日的石油产量，持续到 2023 年底。伊拉克：自愿从 5 月开始削减 21.1 万桶/日的石油产量，持续到 2023 年底。哈萨克斯坦：将为欧佩克+减产贡献 7.8 万桶/日。俄罗斯：俄罗斯将自愿减产 50 万桶/日的石油产量，直到 2023 年底。

点评：油价在3月最后一周修复性上涨，市场风险偏好回升带动油价走高。周末OPEC+多国意外宣布将从5月起自愿减产，合计规模预计将超过100万桶/天，沙特能源部官员强调，这是一项预防措施，旨在支持石油市场的稳定。有明显的挺价意图，全球需求端暂时没有显著改善的情况下，油价依然受宏观情绪压制。OPEC+减产预计短期对油价形成提振。

投资建议：震荡偏强

2.9、能源化工（天然橡胶）

前2个月越南天胶、混合胶合计出口量同比降8.8%（来源：中国橡胶贸易信息网）

2023年前2个月，越南出口天然橡胶合计8.9万吨，较去年的10.8万吨同比下降18%。其中，标胶出口5.7万吨，同比降19%；烟片胶出口0.7万吨，同比降42%；乳胶出口2.3万吨，同比降12%。1-2月，越南出口混合橡胶合计18.2万吨，较去年的18.9万吨同比下降3.7%。其中，SVR3L混合出口4.1万吨，同比下降7%；SVR10混合出口14万吨，同比降1.4%；RSS3混合出口0.13万吨，同比降54%。

马来西亚：供需两方应携手应对胶价低迷（来源：中国橡胶贸易信息网）

橡胶产品制造商很容易团结起来，控制扭曲市场力量的需求，这在一定程度上解释了这些年橡胶的低价。近年来，橡胶小农一直在重新思考他们与橡胶的关系。由于价格低迷，他们面临着转向其他作物的巨大压力。在马来西亚，虽然有100万公顷的土地种植橡胶树，但只有不到一半进行割胶。在可能的情况下，许多农民已转向其他作物。

前2个月泰国天胶、混合胶合计出口量同比增3.4%（来源：中国橡胶贸易信息网）

前2个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为48.4万吨，同比降20%。其中，标胶合计出口23.6万吨，同比降21%；烟片胶出口7.3万吨，同比降22%；乳胶出口17.2万吨，同比降13%。1-2月，出口到中国天然橡胶合计为20.8万吨，同比降2%。其中，标胶出口到中国合计为10.1万吨，同比降18%；烟片胶出口到中国合计为2.1万吨，同比增50%；乳胶出口到中国合计为8.6万吨，同比增39%。

点评：上周橡胶期价小幅上涨，前期橡胶期价大幅下跌，主要是受外围宏观环境的影响，橡胶自身基本面变动不大。目前全球橡胶已经进入季节性低产期。在没有宏观重大利空事件发生的情况下，叠加季节性低产背景，橡胶下行空间有限。当前市场交易重心仍在于需求端，由于需求修复需要时间，节后至今需求端呈现弱复苏态势，胶价因此持续承压运行。此外，后续可能到来的新一轮疫情冲击也会对需求修复进度构成拖累。整体来看，虽然需求边际复苏的大方向是确定的，但由于需求修复需要时间，叠加可能存在的疫情新一轮冲击，短期RU2305合约或在【11500,13000】元/吨区间震荡。

投资建议：虽然需求边际复苏的大方向是确定的，但由于需求修复需要时间，叠加可能存在的疫情新一轮冲击，短期RU2305合约或在【11500,13000】元/吨区间震荡。

2.10、农产品（白糖）

印度：本榨季马邦糖产量或为 1090-1100 万吨（来源：泛糖科技网）

截至 3 月 28 日，马哈拉施特拉邦已经压榨 1.04 亿吨甘蔗，生产了 1039.8 万吨糖。最初市场估计马哈拉施特拉邦糖厂将在本榨季生产 1380 万吨糖，但这一预测已告失败。行业怀疑最终的糖产量是否会超过 1100 万吨。210 家已经开工的糖厂中有 157 家已经停工，大多数糖厂表示，今年最终的糖产量将在 1090-1100 万吨左右。

预计 23/24 榨季欧盟甜菜面积将比五年均值低 3%（来源：泛糖科技网）

欧盟委员会在 3 月 30 日发布的展望中表示，在法院对新烟碱类农药的使用作出裁决后，2023/24 榨季欧盟甜菜面积预计将比五年平均水平低 3%，至 145.5 万公顷。欧盟 2022/23 榨季食糖产量估计为 1500 万吨，比上榨季下降了 10%，这反映出产量下降和种植面积减少。预计 2022/23 榨季欧盟食糖进口量将攀升至 200 万吨，同比增长 34%。

预计巴西中南部 2023/24 榨季产糖量将达历史次高（来源：泛糖科技网）

糖业分析师 Ana Zancaner 预测 2023/24 榨季巴西中南部地区甘蔗入榨量为 5.97 亿吨，糖产量将达历史次高记录，为 3760 万吨。今年巴西中南部的降雨量非常好，是自 2016 年以来首次超过历史平均水平。2023/24 榨季该地区的单产可能增加 7%，达到每公顷 79 吨，这将是 2020/21 榨季以来的最高水平。预计巴西中南部地区 2023/24 榨季甘蔗压榨量将达到 5.97 亿吨，产糖量为 3760 万吨，将是历史次高水平。

点评：22/23 榨季印度糖产量大概率是要降至 3400 万吨以下水平，目前主流预估区间已下调至 3300-3380 万吨，增发出口配额的可能性越来越渺茫。巴西中南部正式进入新榨季，虽然市场对新榨季巴西糖产量形势预期乐观，但巴西粮食产量创纪录将令港口物流资源面临激烈的争夺，巴西糖可能面临出口物流不畅的问题。而且榨季前期巴西中南部压榨生产量本来也不大，因此，国际贸易流供应紧张的状况短期难改，这将支撑国际糖价维持高位坚挺态势，ICE 原糖 5 月合约甚至存在挤仓的风险，后续需关注印度出口政策及巴西生产、物流状况。

投资建议：郑糖目前仍处于高位难下、易涨难跌的多头格局中，但由于中间环节蓄水量较大而下游销售不畅，价格高位波动的风险也较大，上方空间有多大依赖资金面的表演，后续需密切关注政策面动态。操作上，建议遇回调择机做多为主，追涨需谨慎。

2.11、农产品（豆粕）

上周油厂大豆压榨量为 144.45 万吨（来源：钢联）

截至 3 月 31 日一周 111 家油厂大豆压榨量为 144.45 万吨，较预估值高 5.04 万吨，开机率为 48.54%；123 家油厂大豆压榨量为 148.43 万吨，较预估值高 4.25 万吨，开机率 42.9%。预计本周 111 家油厂大豆压榨量小幅提升至 153.12 万吨，开机率 51.46%。

2023 年美国大豆播种面积稳定（来源：USDA）

3月31日 USDA 种植意向报告显示美国 2023 年度大豆种植面积预计为 8750 万英亩，市场此前预估为 8824.2 万英亩；2022 年实际种植面积为 8745 万英亩。截至 3 月 1 日美国当季大豆库存为 16.85 亿蒲，分析师预估为 17.42 亿蒲，去年 3 月 1 日大豆季度库存为 19.32 亿蒲。

阿根廷大豆进口量可能高达 1000 万吨 (来源：钢联)

根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所的预测，2022/23 年度阿根廷大豆产量只有 2500 万吨，比上年减少四成以上，创下 20 多年来的最低水平。由于国内压榨厂难以从农户那里买到大豆，接近七成的压榨产能被迫闲置，也是历史上最高闲置率水平。阿根廷是世界头号豆粕和豆油供应国，为了维持压榨运营，阿根廷不得不加快从邻国进口大豆。分析师们估计 2022/23 年度阿根廷大豆进口量可能高达 1000 万吨，作为对比，美国农业部预期阿根廷大豆进口量将达到 725 万吨，高于 2021/22 年度的 384 万吨。往年阿根廷主要从巴拉圭进口大豆，但是考虑到进口潜在规模，巴西很可能成为主要供应国。

点评：3 月 31 日 USDA 季度库存报告和种植意向报告均利多，CBOT 大豆因此大幅上行。上周国内大豆压榨量维持低位，随进口大豆增加预计本周将小幅上升。

投资建议：期价暂时震荡，未来重点关注美国产区天气及国内大豆到港情况。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com