报告日期：2024 年 3 月 19 日 申银万国期货研究所

首席点评：**春回大地，商品红肥绿瘦**

油价涨约 2%至近五个月新高，伦铜一度涨穿 9160 美元创 11 个月新高。美国两年期国债收益率攀升至年内最高水平，掉期交易员预计美联储 6 月开启首次降息的概率不足 50%。日本央行料将于 3 月 19 日结束收益率曲线控制（YCC）和对风险资产的购买。消费金融公司主要出资人持股比例要求由不低于 30%提高至不低于 50%。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 5.5%，汽车类零售增长 8.7%。规模以上工业增加值同比增 7%，工业生产继续保持稳健复苏。全国房地产开发投资同比下降 9.0%，新建商品房销售面积同比下降 20.5%。

重点品种：原油、铜、碳酸锂

原油：乌克兰继续用无人机袭击俄炼油厂，中国工业增加值好于预期，伊拉克将减少出口量，美国汽油需求强劲，欧美原油期货再次涨至四个多月来最高点。俄罗斯将在最近无人机袭击其俄罗斯炼油厂的背景下进一步增加石油出口，消息人士称，俄罗斯西部港口的石油出口量在 3 月份上调了 10%，达到 215 万桶/日。2024 年俄罗斯 9 个地区的 13 家炼油厂共遭到 15 次无人机袭击。受袭炼油厂的总装机容量为 1.78 亿吨/年，但只有 8 家炼油厂遭受重大损失，产能为 8300 万吨/年。

铜：夜盘铜价延续强势。有报道称中国冶炼企业计划减产，以应对低廉的精矿加工费。全球矿山干扰率提升导致精矿供应不及预期，全球铜供求由预期过剩向供求平衡转变，进口精矿加工费大幅回落。国内库存经春节累库后，导致现货持续贴水。国内下游需求总体稳定向好，光电装机带动电力投资高增长，空调销售良好并带动产量增长，新能源渗透率提升有望巩固交通设备行业铜需求，地产持续疲弱，关注扶持政策效果。随国内步入消费旺季，铜价可能持续上涨，注意技术性回调。建议关注美元、人民币汇率、库存和基差等变化。

碳酸锂：锂价中期底部基本确定，当前依然处在上涨趋势，只不过上涨过程不会很顺畅。奔驰发布电动化推迟五年在一定程度上对于锂电需求有情绪上的影响。在确认澳矿减产态度后，碳酸锂价格阶段性底部已基本可以确认，在“两会环保+刚需补库+外矿企稳”等因素综合影响下，短期价格仍有一定上涨空间，但反转条件尚不具备。虽然 3 月有电池厂排产计划传出，锂电需求可能恢复外，碳酸锂价格反弹强度还取决于碳酸锂企业开工恢复情况、澳洲其它矿企是否会跟进减产（特别是皮矿），更重要的是，两会能带给新能源行业多大的预期。

一、当日主要新闻关注

1）国际新闻

高盛集团经济学家调整了对美联储货币政策的预测，目前预计今年将降息三次，而不是四次。Jan Hatzius 等高盛经济学家在 3 月 17 日报告中写道，下调预测的主要原因是通胀路径小幅上行。他们仍然预计 6 月将首次降息，2025 年将有四次降息，最后一次发生在 2026 年，对利率终值的预测维持在 3.25%-3.5%不变。

2）国内新闻

中国 1-2 月经济数据：消费增速在高基数背景下继续处在高位，服务消费好于商品消费，规模以上工业增加值加速回升，固定资产投资比去年全年加快，地产销售、投资低位均未有显著改变。

3）行业新闻

Gunvor Group Ltd.首席执行官 Torbjörn Törnqvist 预计，乌克兰无人机袭击造成俄罗斯炼油厂

减产 60 万桶/日。周末的无人机袭击击中了俄罗斯的多个工厂，其中一些深入俄罗斯境内，导致柴油期货连续第四个交易日走高，汽油期货则连续第六天走高。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报	2024/3/19				
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	3月15日	3月18日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	5,117.09	5,149.42	32.33	0.63%
欧洲STOXX50	点	4,374.30	4,374.75	0.45	0.01%
富时中国A50期货	点	12,130.00	12,194.00	64.00	0.53%
美元指数	点	103.45	103.59	0.13	0.13%
ICE布油连续	美元/桶	85.35	86.89	1.54	1.80%
伦敦金现	美元/盎司	2,155.63	2,160.23	4.60	0.21%
伦敦银	美元/盎司	25.17	25.02	-0.16	-0.62%
LME铝	美元/吨	2,277.00	2,276.50	-0.50	-0.02%
LME铜	美元/吨	9,074.00	9,102.00	28.00	0.31%
LME锌	美元/吨	2,566.00	2,528.50	-37.50	-1.46%
LME镍	美元/吨	17,915.00	17,830.00	-85.00	-0.47%
ICE11号糖	美分/磅	22.13	22.17	0.04	0.18%
ICE2号棉花	美分/磅	93.95	94.58	0.63	0.67%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,198.50	1,188.25	-10.25	-0.86%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	334.20	331.80	-2.40	-0.72%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	49.57	48.79	-0.78	-1.57%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	529.50	542.25	12.75	2.41%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	438.00	436.50	-1.50	-0.34%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1）金融

【股指】

股指：美股上涨，上一交易日 A 股上涨，上证 50 指数上涨 0.45%，沪深 300 指数上涨 0.94%，中证 500 上涨 1.36%，中证 1000 上涨 1.66%，两市成交额 1.15 万亿元，资金方面北向交易流入 28.25 亿元，03 月 15 日融资余额增加 2.30 亿元至 14765.45 亿元。2 月社融数据中居民贷款同比减少，1-2 月房地产开发投资同比仍然下滑，经济数据表明复苏步伐仍然较为缓慢。从当前走势上看，资金仍有做多意愿，但预计短期继续上涨空间比较有限，操作上建议多单持有或观望，预计 IH00 波动 2300-2500，IF00 波动区间 3400-3700，IC00 预计波动区间 5100-5600，IM00 预计波动区间 5200-5800。

【国债】

国债：继续上涨，10 年期国债活跃券收益率下行 0.35 至 2.335%。央行公开市场操作完全对冲到期资金，Shibor 短端品种表现分化，资金面保持稳定。1-2 月份工业增加值同比继续回升，但房地产投资和销售继续回落，各城市二手住宅销售价格环比继续下降，房地产市场仍处于调整中，受政府债券和企业债券同比少增，居民短期和长期信贷减少影响，社融存量增速降至 9%。央行党委扩大会议上表示要综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，加强总量和结构双重调节，促进社会综合融资成本稳中有降。美国 2 月未季调 CPI 同比升 3.2%，PPI 同比升 1.6%，均高于市场预期，通胀继续顽固，惠誉将 2024 年全球 GDP 增长预测上调 0.3 个百分点至 2.4%，美债收益率集体收涨。在货币政策宽松和地产市场尚未企稳的

背景下，总体上预计国债期货价格将继续维持强势，不过利率降至历史低位后，市场波动加大，注意控制风险，随着超长特别国债供给加大，关注做陡曲线跨品种套利机会。

2）能化

【原油】

原油：乌克兰继续用无人机袭击俄炼油厂，中国工业增加值好于预期，伊拉克将减少出口量，美国汽油需求强劲，欧美原油期货再次涨至四个多月来最高点。俄罗斯将在最近无人机袭击其俄罗斯炼油厂的背景下进一步增加石油出口，消息人士称，俄罗斯西部港口的石油出口量在 3 月份上调了 10%，达到 215 万桶/日。2024 年俄罗斯 9 个地区的 13 家炼油厂共遭到 15 次无人机袭击。受袭炼油厂的总装机容量为 1.78 亿吨/年，但只有 8 家炼油厂遭受重大损失，产能为 8300 万吨/年。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘上涨 1.06%。整体进口船货卸货依然缓慢且刚需稳固提货等等影响，本周整体沿海库存延续下降。截至 3 月 14 日，沿海地区甲醇库存在 71.5 万吨，环比上周下跌 0.6 万吨，跌幅为 0.83%，同比下跌 1.24%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估 27.3 万吨附近。预计 3 月 15 日至 3 月 31 日中国进口船货到港量 51.05-52 万吨。本周国内甲醇制烯烃装置平均开工负荷在 82.63%，较上周上涨 0.89 个百分点。本周期内，受山东 MTO 装置开车以新疆 MTO 装置提负影响，导致国内 CTO/MTO 装置开工整体上行。截至 3 月 14 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 75.36%，较上周上涨 0.02 个百分点，较去年同期上涨 6.88 个百分点。短期甲醇看涨。

【聚烯烃】

聚烯烃（LL、PP）：线性 LL，中石化平稳，中石油部分上调 50。拉丝 PP，中石化部分上调 100，中石油部分上调 100。煤化工 7480，成交较好。周一、聚烯烃盘面回升。基本面角度，受到消息影响，原油价格转向，聚烯烃终端消费逐步展开。盘面连续下跌之后止跌回升。策略角度，终端开工消费预期下，原料价格或逐步升温，后市关注终端开工进展。策略角度，逢低可适度偏多。预计 PE05 合约波动区间 8000—8500，操作上建议观望。预计 PP05 合约波动区间 7300—8000。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：国内纯碱市场变动不大，市场交投气氛淡稳。华东地区部分装置减量检修，西北地区部分装置负荷略提，纯碱厂家整体开工负荷在较高水平。部分纯碱厂家本月订单接满，执行待发订单为主。下游用户坚持随用随采，市场新单价格变动不大。国内浮法玻璃市场价格延续偏弱走势，需求支撑不足，厂家让利出货。华北今价格大稳小动，个别小幅调整，受期货盘面影响，成交转弱，市场交投一般。华东市场今日芜湖信义、张家港信义白玻下调 80 元/吨，其余厂暂稳观望，但成交重心压力仍较大。近日华中市场价格偏弱运行，部分厂报价松动，市场成交存一定灵活空间。华南市场今日信义报价下调 60 元/吨，其他厂或跟随调整。西南部分厂报价下调 80-100 元/吨。近日西北市场涨价情况落实一般，局部地区零星调整。周一，玻璃期货弱势不改，上周现货库存回升至 5657 万重箱，环比增加 299 万重箱。纯碱期货低位震荡，市场观望情绪增加。上周纯碱库存 76.7 万吨，环比下降 9.1 万吨。后续继续关注新装置的开工负荷，以及终端采购进度。

【天胶】

天胶：沪胶周一强势上涨，RU05 涨停，价格站上 15500 高位。NR05 收于 12760，上涨 435。BR04 收于 14120，上涨 585，供应端东南亚产胶区进入减产季，产出有限，原料胶价格强势带动胶价上涨。国内方面，新胶开割尚未启动，保税区库存持续去化，叠加近期进口减少，国内市场供应压力释放。春节假期过后，下游轮胎厂积极复工，全钢、半钢开工率同环比均

呈现上升趋势。阶段性供弱需强状态支撑胶价持续上行，预计强势仍将延续。后续关注点国内新胶开割情况。

【PTA】

PTA：周一夜盘 PTA2405 价格收涨于价格 5950 元/吨，现货价格 5880 元/吨，国内 PTA 加工费 310 元。PX 逐步检修，PTA 市场价格及现货基差同向下探。后市来看，近端弱现实、远端强预期的逻辑正在逐步落实。关注原油于油化板块支撑及聚酯需求修复下的供需错配支撑。中长线来看，3 月下旬后 PX-PTA 端陆续开始检修，预计价格波动区间（6000-5500）元/吨。

【乙二醇】

乙二醇：周一夜盘 MEG2405 合约价格跌于 4521 元/吨，华东市场均价在 4478 元/吨，乙二醇自身供需来看，供应端进口装置有重启预期，且 3 月码头到货提升，产量保持提升。下游聚酯端来看，终端织造开工逐渐好转，聚酯端压力有舒缓的空间，但近期聚酯端的高库存仍旧是显著的压力。因此短期来看，供应先于需求启动的影响下，预计近期乙二醇高位震荡为主。

3）黑色

【钢材】

钢材：钢材需求季节性回落，库存累计明显。年前降准落地叠加 1 月社融数据强劲，宏观预期有所回暖。随着年后需求进入恢复期，实际需求的兑现情况或将成为黑色系的交易主线。节后开工方面的负面消息基本坐实了成材需求端疲软的现实，基本面逻辑为当前重点交易思路。钢材价格整体开启震荡偏弱，持续关注库存的去化速率以及电炉的复产意愿。05 合约资金博弈激烈，临近换月，空头减仓可能带来阶段性反弹行情。

【铁矿】

铁矿石：铁矿石前期跌幅明显，受国内基建项目开展放缓影响，市场对于负反馈担忧再起。同时海外发运有所增加，矿石供给端逐渐宽松。钢厂高炉开工率有所修复，铁水产量尚未出现明显增量，钢厂内铁矿石库存去化明显，可能带来阶段性的补库需求，尚未看到超预期表现。铁矿石短期来看依然较弱，铁水复产前不具备明显向上驱动。

【煤焦】

煤焦：隔夜 JM2405、J2405 期价偏弱震荡。焦煤现货价格持续下滑，焦炭价格第五轮提降全面落地，且存在第六轮提降预期。春节过后煤矿复工复产，后市焦煤产能释放仍存提升空间，但近期产区安监力度不减、叠加焦煤价格走弱、短期产量增幅仍受约束；目前焦煤整体库存处于同期低位，但上游库存压力有所增加。焦企亏损幅度进一步扩大，焦炭产量持续下滑；当前焦炭全口径库存处于同期低位，但焦化厂端库存压力仍存。终端用钢需求表现不及预期，近期铁水增产速度偏缓，钢厂对双焦的采购需求维持弱势。综合来看，当前双焦市场延续供需双弱格局，价格暂时缺乏上涨驱动，关注终端用钢需求的回暖程度以及铁水产量的回升情况。预计 JM2405 波动区间 1400-1700，J2405 波动区间 2000-2300。

【铁合金】

铁合金：昨日 SM2405、SF2405 期价偏强震荡。锰矿价格松动，焦炭走势偏弱，当前锰硅北方成本在 6120 元/吨左右，多数厂家仍处亏损状态；兰炭价格下滑，硅铁平均成本降至 6340 元/吨左右，行业利润处于偏低水平。需求方面，终端用钢需求表现疲弱，钢厂复产节奏不及预期，需求端拖累双硅的价格表现。供应方面，行业利润不佳，锰硅产量低位波动，硅铁产量持续下滑，需求恢复速度缓慢、双硅库存压力仍存。综合来看，当前产业链负反馈传导较为流畅，需求不济的环境下双硅供需关系的改善难度较大；但目前盘面估值低位、成本支撑下双硅价格的下方空间也较为有限，关注主产区控产节奏。预计 SM2405 波动区间 6000-6300，SF2405 波动区间 6300-6600。

4）金属

【贵金属】

贵金属：黄金价格在连续冲高后步入调整，白银在较高金银比价和有色强势下出现补涨。上周美国 2 月 CPI、PPI 数据双双高于预期令降息预期有所降温，不过市场仍然期待美联储 6 月能首次降息，重点关注本周美联储利率会议给出的指引。短期黄金或继续消化前期涨幅，以调整走势为主。AG2406 合约波动区间 5800-6300 元/千克，AU2406 合约波动区间 490-510 元/克。

【铜】

铜：夜盘铜价延续强势。有报道称中国冶炼企业计划减产，以应对低廉的精矿加工费。全球矿山干扰率提升导致精矿供应不及预期，全球铜供求由预期过剩向供求平衡转变，进口精矿加工费大幅回落。国内库存经春节累库后，导致现货持续贴水。国内下游需求总体稳定向好，光电装机带动电力投资高增长，空调销售良好并带动产量增长，新能源渗透率提升有望巩固交通设备行业铜需求，地产持续疲弱，关注扶持政策效果。随国内步入消费旺季，铜价可能持续上涨，注意技术性回调。建议关注美元、人民币汇率、库存和基差等变化。

【锌】

锌：夜盘锌价收低。目前精矿加工费下降，冶炼利润缩窄，低迷锌价考验矿山和冶炼供应。预期国内汽车产销稳定，基建增速可能下降，家电表现良好；需要关注地产行业变化。目前矿山供应扰动，尚不足以改变过剩预期，但需要重点关注。随着市场国内逐步进入需求旺季，在进一步稳固后，锌价可能再拾升势。建议关注美元、人民币汇率、国内下游开工率等。

【铝】

铝：夜盘沪铝主力合约收涨 0.36%，盘面对于基本面边际改善有所交易。消息面角度，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》出台，汽车、家电以旧换新对铝产品需求形成利好。但近期市场对美联储降息预期有所反复，且美国大选临近为市场增添不确定性。基本面角度，节后至今国内电解铝基本面边际好转，主要在于下游逐步复工复产，对电解铝需求逐步提振。展望后市，随着下游铝加工企业逐步恢复正常生产与采购节奏，国内电解铝库存或重归去化，但盘面已对利多信息进行部分消化，短期内或表现为震荡，操作上建议以观望为主。

【镍】

镍：夜盘沪镍主力合约收涨跌 0.53%，前期利好因素基本已得以计价，盘面演绎上下游博弈逻辑。消息面角度，印尼大选结果公布之后，市场对于印尼镍产业链“下游化”预期较强，且当地镍矿开采审批进度整体同比较慢，对镍矿开采及供应有所限制；此外菲律宾正值雨季，镍矿发运减少，我国镍矿港口库存明显下降，镍矿价格继续上涨。矿价上涨带动中间品价格上升，叠加镍盐供应偏紧，导致镍盐价格上调。短期内，镍产业上下游博弈加剧，下游厂商对原材料采购量下滑，镍价或有小幅回调。

【工业硅】

工业硅：昨日 SI2405 期价偏弱震荡。下游企业在采购方面仍存压价情绪，部分贸易商低价让利出货，华东 553 通氧硅价进一步下调 50 元/吨至 14400 元/吨。供应方面，枯水期西南硅企开工积极性较差，但北方硅企开工升至高位，随着新增产能的投放，市场整体供应压力逐渐增加。需求方面，多晶硅产量高位延续，铝合金企业开工回升，有机硅企业开工积极性较高；但目前下游企业采购原料较为谨慎，整体补库节奏偏缓，需求端对价格的支撑力度有限。综合来看，短期市场库存压力难解、对硅价的表现形成压制，但在枯水期成本高位的支撑下、硅价的下方空间也较为有限。预计 SI2405 波动区间 12500-13500。

【碳酸锂】

碳酸锂：锂价中期底部基本确定，当前依然处在上涨趋势，只不过上涨过程不会很顺畅。奔驰发布电动化推迟五年在一定程度上对于锂电需求有情绪上的影响。在确认澳矿减产态度后，碳酸锂价格阶段性底部已基本可以确认，在“两会环保+刚需补库+外矿企稳”等因素综合影响下，短期价格仍有一定上涨空间，但反转条件尚不具备。虽然 3 月有电池厂排产计划传出，锂电需求可能恢复外，碳酸锂价格反弹强度还取决于碳酸锂企业开工恢复情况、澳洲其它矿企是否会跟进减产（特别是皮矿），更重要的是，两会能带给新能源行业多大的预期。

5）农产品

【白糖】

白糖：昨夜糖价继续小幅波动。现货方面，广西南华木棉花报价上调 20 元在 6690 元/吨，云南南华报价上调 30 元在 6560 元/吨。总体而言，印度的减产和出口政策使得前几个月国际糖价维持在近几年高位、巴西新榨季预计开榨量偏大则对糖价形成压制；同时市场也继续关注厄尔尼诺发展，原油价格和国内消费的变化；另外全内外宏观经济变动也将对糖价产生影响。而当前榨季国内制糖成本提高利多糖价。国内糖价已经依然在配额外进口成本的水平，长期看白糖处于增产周期中，投资者可以在当前价格下逢高做空。

【生猪】

生猪：能繁母猪存栏继续下降，生猪期货继续走强。根据涌益咨询的数据，3 月 18 日国内生猪均价 14.71 元/公斤，比上一日上涨 0.16 元/公斤。当前生猪供应又进入相对的高峰，同时节后消费也将进入淡季。从周期看，虽然能繁母猪存栏环比连续小幅下降，生猪价格的拐点仍尚未到来，上半年生猪供应依然偏大。当产能过剩的背景下，养殖端的成本往往会构建成价格的顶部，养殖将在较长时间内维持亏损。未来随着养殖亏损持续，养殖逐步去产能，能繁母猪存栏下降后下半年生猪供应有望开始减少，价格则有望回升。投资者可以选择卖近月买远月的月差反套交易，或者可耐心等待回调后择机做多 2407 之后的远月合约，预计 LH05 合约波动区间 13000—16000。

【苹果】

苹果：苹果期货小幅震荡。根据我的农产品网统计，截至 2024 年 3 月 13 日，全国主产区苹果冷库库存量为 667.82 万吨，库存量较上周较上周减少 24.24 万吨。现货方面，根据我的农产品网的数据，山东栖霞 80#纸袋一二级市场价 3.4 元/斤，与上一日持平；陕西洛川 70#纸袋半商品市场价 3.8 元/斤，与上一日持平。策略上，市场博弈重新加强，关注苹果 04 合约价格指引，预计 AP05 合约波动区间 7500—9500，操作上建议区间逢回调买入为主。

【油脂】

油脂：夜盘油脂冲高回落，马棕受雨季影响产量持续下滑，马棕去库给棕榈油价格提供支撑。根据高频数据显示，产量方面 SPPOMA 数据显示 2024 年 3 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量增加 38.8%；出口方面，ITS 数据显示马来西亚 3 月 1-15 日棕榈油出口量环比增加 3.33%。受 3 月斋月的影响，马棕出口和国内消费有所提振，在产地供需双旺的情况下预计马棕仍降维持去库趋势，继续提振油脂板块。不过全球大豆丰产，国内豆油、菜油供应充足，全球油脂走向宽松的格局难改，豆油主力波动区间 7000-8000，棕榈油波动区间 7000-8400，菜油波动区间 7500-8500。

【豆菜粕】

豆菜粕：夜盘连粕偏弱运行，市场主流机构多对巴西大豆产量预估下调，conab 将巴西大豆产量预估下调至 1.4686 亿吨，较上月预测的 1.494 亿吨低了 254 万吨或 1.7%，也将比上年减少 5.0%。近期美豆压榨数据显示，美豆压榨需求较为强劲，NOPA 数据显示 2024 年 1 月大豆压榨量为 1.8578 亿蒲式耳，市场预期为 1.89928 亿蒲式耳。南美大豆产量预估下调及

美豆强劲压榨给美豆价格提供支撑，不过在后期南美大豆持续上市压力下美豆上方空间仍受限。国内方面，近期市场消息面扰动不断，海关抽检和 GMO 证书等问题导致市场担忧大豆到港，叠加 3 月进口大豆到港下滑，短期连粕预计仍将偏强震荡。不过随着后期南美大豆大量上市，4-6 月国内大豆到港量月均将达到千万吨。在供应压力下连粕较难持续上涨，豆粕主力区间 2800-3500，菜粕主力区间 2200-3000。

6）航运指数

【集运欧线】

集运欧线：周一市场高开震荡，04 收于 1826.1 点，上涨 4.19%。04 合约成交量降至 1.18 万手，持仓量降至 1.66 万手，06 合约持仓量增至 8327 手。目前 EC04 合约在 1750 点-1850 点之间窄幅震荡，最新公布的 SCFIS 欧线 2437.19 点，跌幅较前期收窄，但仍在延续跌势，基差降至 600 多点，整体 4 月期现回归可博弈的空间进一步收窄。进入 3 月底 4 月初后，数据显示需求有小幅反弹，船公司线上订舱价在前期降价下有小幅回升，但我们倾向于认为这是节奏性的波动，对于趋势的影响改变有限，中期运价预计延续下行趋势。根据班轮公司对于 4 月初的线上订舱价公布情况，需求偏弱下延续降价揽货策略，04 波动区间 1700 点-2000 点或难覆盖到期的交割结算价，支撑多头的最大逻辑将发生转变，操作上建议 04 合约 1800 点以上轻仓做空，预计 04 波动区间为 1600-1900 点。

联系人：唐广华
从业资格号：F3010997
投资咨询号：Z0011162
联系电话：021-50586292
地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼
邮编：200122
传真：021-50588822
网址：www.sywgqh.com.cn

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
（核准文号 证监许可[2011]1284 号）

研究局限性和风险提示
报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明
作者符合期货交易咨询从业条件，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

免责声明
本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。
本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。
本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。