

报告日期：2024 年 3 月 22 日 申银万国期货研究所

首席点评：**熙熙攘攘，黑色登场**

央行副行长宣昌表示，下一阶段，我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降的空间。3 月美国制造业商业活动表现强劲，创下近两年来的最快增速，但对经济贡献更大的服务业逊于预期及前值，创三个月新低。英国央行公布最新利率决议，表示连续第五次维持基准利率在 5.25% 的 16 年高位不变，符合市场预期。日经 255 再刷历史新高，日本政府开始鼓励当地居民将储蓄投放到股市中。欧元区商业活动在 3 月份接近稳定，3 月服务业产出的温和复苏势头增强，同时制造业产出下降速度放缓。

重点品种：螺纹、集运、白糖

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。

集运欧线：周四 EC 多个合约盘中拉升，主力 04 合约盘中突破 2100 点，06 合约重回 1800 点，尾盘涨停，均创近 1 个月以来的新高，多个合约涨幅超 10%，成交和持仓同步放大，交易活跃度提升。从近期的盘面情况来看，此轮反弹行情始于周一的 SCFIS 公布，强于周四。后市来看，其实短期博弈点主要还是在对于 4 月交割价的判断。在前期的周报中，我们有提到从历史来看，1-4 的淡季中，4 月的运价降幅有明显放缓，目前正在验证这一历史逻辑。但超出我们前期预期的是在 SCFIS 欧线和船公司线上订舱价同步彰显的韧性下，市场对于 4 月的运价由前期的悲观较快地转向了偏乐观，以盘面来看，04 交割价预期到了近 2100 点。我们倾向于认为在这种强势较难延续，需求阶段性回暖难以改变运价中期下行趋势，短期快速拉升反而创造高位做空机会，预计 04 波动区间为 1700-2100 点。

白糖：昨夜原糖继续反弹。现货方面，广西南华木棉花报价上调 20 元在 6670 元/吨，云南南华报价上调 10 元在 6540 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。

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.5，创 21 个月新高，预期 51.8，前值 52.2。Markit 制造业产出分项指数初值 54.9，创 22 个月新高。Markit 服务业 PMI 初值 51.7，创 3 个月新低，预期 52，前值 52.3。Markit 综合 PMI 初值 52.2，创 2 个月新低，预期 52.2，前值 52.5。

2) 国内新闻

中国央行副行长宣昌能表示，国外法定存款准备金率几乎为零，调节余地很小，更多是通过主动扩表和缩表来调节流动性。我国存款准备金率平均水平还有 7%，仍然是投放流动性的重要手段。另外，我国央行资产负债表约 45 万亿元，贷款余额是 244 万亿元，两者的比例接近 1: 5，与国外央行相比，我国货币政策传导是有效的，目前信贷增速也保持在合理水

平，有助于实现央行法定目标和支持经济高质量发展。

3) 行业新闻

乘联会：3月狭义乘用车零售市场约为165.0万辆左右，同比去年微增3.7%，基本符合常规季节性走势。新能源零售预计75.0万辆左右，同比增长37.1%，环比增长93.2%，渗透率预计可达45.5%。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2024/3/22			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	3月20日	3月21日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	5,224.62	5,241.53	16.91	0.32%
欧洲STOXX50	点	4,372.41	4,402.37	29.96	0.69%
富时中国A50期货	点	12,216.00	12,220.00	4.00	0.03%
美元指数	点	103.40	104.01	0.61	0.59%
ICE布油连续	美元/桶	86.15	85.58	-0.57	-0.66%
伦敦金现	美元/盎司	2,185.86	2,180.82	-5.04	-0.23%
伦敦银	美元/盎司	25.57	24.73	-0.84	-3.30%
LME铝	美元/吨	2,283.50	2,309.00	25.50	1.12%
LME铜	美元/吨	8,990.00	8,963.50	-26.50	-0.29%
LME锌	美元/吨	2,523.00	2,532.00	9.00	0.36%
LME镍	美元/吨	17,570.00	17,550.00	-20.00	-0.11%
ICE11号糖	美分/磅	21.8	22.05	0.25	1.15%
ICE2号棉花	美分/磅	92.18	92.22	0.04	0.04%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,210.25	1,211.25	1.00	0.08%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	342.50	344.90	2.40	0.70%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	49.15	48.82	-0.33	-0.67%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	545.75	548.00	2.25	0.41%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	439.50	441.00	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股小幅回落，上证50指数上涨0.03%，沪深300指数下跌0.12%，中证500下跌0.50%，中证1000下跌0.02%，两市成交额1.07万亿元，资金方面北向交易流出60.21亿元，03月20日融资余额增加68.93亿元至15007.12亿元。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，预计短期继续上涨空间比较有限，操作上建议先观望，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：涨跌不一，10年期国债活跃券收益率下行0.8bp至2.317%。央行公开市场净回笼10亿元，Shibor短端品种表现分化，资金面保持稳定，3月份LPR报价维持不变。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%。央行副行长表示法定存款准备金率仍有下降的空间，存款

成本下行和主要经济体货币政策的转向有利于拓宽利率政策的操作自主性，市场宽松预期增强。美国 2 月末季调 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，美联储如期按兵不动，并重申将等到对通胀更有信心再降息，美债收益率有所回落。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，不过随着超长特别国债供给增加，长端期债价格波动加大，关注做陡曲线跨品种套利机会。

2) 能化

【原油】

原油：原油夜盘回落。由于包括欧佩克及其减产同盟国减产延长到第二季度、乌克兰近期对欧洲某国炼油厂进行袭击,以及红海石油流动持续中断在内的供应风险不断增加，石油供应将继续在第二季度和第三季度收紧。周三美国央行将利率保持在 5.25%至 5.50%的区间，但对今年三次降息的前景保持不变。较低的利率可能会促进经济增长，这对石油销售来说是利好消息。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘上涨 0.04%。本周沿海公共仓储实际到港卸货数量极少且浙江区域进口船货卸货依然缓慢等等影响，本周整体沿海库存延续下降。截至 3 月 21 日，沿海地区甲醇库存在 66.38 万吨，环比上周下跌 5.12 万吨，跌幅为 7.16%，同比下跌 9.88%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估 24.1 万吨附近。预计 3 月 22 日至 4 月 7 日中国进口船货到港量 42.35-43 万吨。本周国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 83.10%，较上周上涨 0.47 个百分点。本周期内，虽然内蒙古 MTO 装置停车，但受江苏 MTO 装置开车以及山东 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 21 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 72.80%，较上周下降 2.56 个百分点，较去年同期上涨 2.94 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，中石油平稳。拉丝 PP，中石化平稳，中石油部分上调 50。煤化工 7510，成交较好。周四、聚烯烃日内震荡收阴。基本面角度，聚烯烃受到成本以及消费的支撑，盘面连续反弹。隔夜美联储的表态没有超预期的信息。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：国内纯碱市场走势平稳，厂家出货尚可。纯碱厂家周度开工负荷环比提升，厂家执行待发订单为主，整体库存略有增加。近期期货盘面价格震荡运行，市场观望情绪浓厚，部分中间商积极出货。下游刚需变动不大，对纯碱按需采购为主。国内浮法玻璃市场价格承压下行，成交趋灵活。今日华北沙河安全、正大价格下调 2 元/重量箱左右，市场交投一般，贸易商灵活出货，部分成交重心下移；华中市场价格松动，湖北、湖南部分厂报价下调 3-4 元/重量箱不等，中下游提货趋谨慎；华东市场价格承压，部分企业报价下调 2-4 元/重量箱不等，多数厂成交灵活力度较大，短期市场仍存下行预期；华南企业报价基本稳定，个别成交零星松动，厂家整体出货情况一般，部分厂库存高位。西南个别报价下调，市场观望氛围偏浓。周四，玻璃期货止跌回升，本周现货库存回升至 5780 万重箱，环比增加 123 万重箱。纯碱期货反弹受阻，总体而言，供给充裕，现货表现一般。上周纯碱库存 78.7 万吨，环比增加 2.1 万吨。

【天胶】

天胶：沪胶周四持续回调，泰国三大重心市场价格全线下跌，使得成本端支撑减弱。但供应端东南亚产胶区进入周期性低产季，产出有限，预计原料胶水回落有限。国内新胶开割尚未

启动，保税区库存持续去化，叠加近期进口减少，国内市场供应压力减轻。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仍对胶价形成支撑，预计持续下跌空间有限，RU05 关注 14700 一带支撑。

【PTA】

PTA：周四夜盘 PTA2405 价格收跌于价格 5834 元/吨，现货价格 5805 元/吨，国内 PTA 加工费 323 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：周四夜盘 MEG2405 合约价格收跌于 4489 元/吨，华东市场均价在 4498 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，预计近期乙二醇继续震荡下行。

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。但成材近期去库明显，现货成交回暖，钢厂复产逻辑再提，铁矿石短期较强。

【煤焦】

煤焦：隔夜 JM2405、J2405 期价偏强震荡。焦煤现货价格持续下滑，焦炭第六轮提降全面落地。煤矿开工逐渐恢复，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、短期产量增幅受到约束；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，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 1500-1800，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，锰硅北方成本降至 5960 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 6240 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，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 6350-6650。

4) 金属

【贵金属】

贵金属：美联储利率会议后，黄金创下历史新高，隔夜金银出现大幅回吐。瑞士央行意外降息，令美元走强。美国 2 月 CPI、PPI 数据双双高于预期，叠加表现良好的就业数据，一度引发市场对降息和力度降温的担忧。同会前市场预期相比，本次联储会议的点阵图未出现上修，而鲍威尔也未出现鹰派倾向的措辞，再度表态美联储正处于降息通道之上，并淡化了近两个月较为强劲的通胀，令本次美联储会议的基调偏向鸽派。短期金银或需要消化涨幅，对未来两个季度黄金上行趋势保持乐观态度。AG2406 合约波动区间 6100-6500 元/千克，AU2406 合约波动区间 490-520 元/克。

【铜】

铜：夜盘铜价回落，回吐美联储降息言论的利好。美联储议息会议明确今年降息，提振市场乐观情绪。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。短期铜价可能技术性回调，延续保持上涨趋势。建议关注美元、人民币汇率、库存和基差等变化。

【锌】

锌：夜盘锌价回落，跟随有色集体走势。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。锌价短期可能回调。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 0.1%，宏观及基本面对铝价均有支撑。消息面角度，美联储利率决议基本符合预期，今年宽松路径得以重申，整体利好铜铝价格。国内方面，生态环境部发布通知，面向社会就铝冶炼行业的《企业温室气体排放核算与报告指南》和《企业温室气体排放核查技术指南》，国内电解铝大概率被纳入强制性碳市场，对铝价形成利多。基本面角度，随着下游开工率回升，电解铝需求端提振，当前国内电解铝累库节奏明显放缓。云南地区近期电力供应转好，当地部分铝厂即将复产，合计年产能 52 万吨左右，但对国内总供给影响较少且市场此前已有预期，因此对盘面影响并不太显著。展望后市，国内电解铝库存或重归去化，整体趋势向上，可关注回调后买入机会。

【镍】

镍：夜盘沪镍主力合约收跌 0.21%，镍价回调。基本面来看，印尼镍矿审批加速，矿端供应担忧减弱，但印尼内贸红土镍矿小幅上涨；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，镍矿价格向上。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，预计镍下游需求继续分化，镍铁-不锈钢仍有下跌空间，中间品-硫酸镍价格或将继续上调。市场多空因素交织，一方面美联储放鸽、硫酸镍涨价、新能源需求景气利好镍价，另一方面国内电镍累库、不锈钢降价、印尼镍矿审批加速利空镍价，操作上建议观望为主，密切观察“金三银四”新能源板块消费成色。

【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，北方头部硅企大幅下调报价，华东 553 通氧硅价进一步下调 50 元/吨至 14150 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 12300-13300。

【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：昨夜原糖继续反弹。现货方面，广西南华木棉花报价上调 20 元在 6670 元/吨，云南南华报价上调 10 元在 6540 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：生猪期货午后出现回落。根据涌益咨询的数据，3 月 21 日国内生猪均价 15.10 元/公斤，比上一日上涨 0.01 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：苹果期货小幅走弱。根据我的农产品网统计，截至 2024 年 3 月 20 日，全国主产区苹果冷库库存量为 643.56 万吨，库存量较上周较上周减少 24.27 万吨。走货较上周基本持平。。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：夜盘油脂震荡调整。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：周四 EC 多个合约盘中拉升，主力 04 合约盘中突破 2100 点，06 合约重回 1800 点，尾盘涨停，均创近 1 个月以来的新高，多个合约涨幅超 10%，成交和持仓同步放大，交易活跃度提升。从近期的盘面情况来看，此轮反弹行情始于周一的 SCFIS 公布，强于周四。后市来看，其实短期博弈点主要还是在对于 4 月交割价的判断。在前期的周报中，我们有提到从历史来看，1-4 的淡季中，4 月的运价降幅有明显放缓，目前正在验证这一历史逻辑。但超出我们前期预期的是在 SCFIS 欧线和船公司线上订舱价同步彰显的韧性下，市场对于 4 月的运价由前期的悲观较快地转向了偏乐观，以盘面来看，04 交割价预期到了近 2100 点。我们倾向于认为在这种强势较难延续，需求阶段性回暖难以改变运价中期下行趋势，短期快速拉涨反而创造高位做空机会，预计 04 波动区间为 1700-2100 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。