

2023年4月26日

2023年五一假期



风险提示

宏观战略部&产业投研部&期权部
&投资咨询部&黑色事业部
&生鲜品事业部&天津营业部

2023年五一假期重要财经数据事件提示	
时间	数据及事件
2023年4月30日	中国4月官方制造业PMI，前值51.9，预测值51.5。
2023年5月1日	美国4月Markit制造业PMI终值，前值50.4。
	美国4月ISM制造业PMI，前值46.3，预测值46.6。
2023年5月2日	中国4月财新制造业PMI，前值50。
	美国3月工厂订单月率(%)，前值-0.7，预测值0.8。
	美国3月JOLTs职位空缺(万)，前值993.1。
	欧元区4月调和CPI年率-未季调初值(%)，前值6.9
	欧元区4月Markit制造业PMI终值，前值47.3
	德国4月Markit制造业PMI终值，前值44.7。
2023年5月3日	法国4月Markit制造业PMI终值，前值47.3。
	美国4月ADP就业人数变动(万)，前值14.5，预测值15。
	美国4月ISM非制造业PMI，前值51.2，预测值51.6。
金融期货与贵金属假期风险提示及操作建议	
股指期货	<p>就短期而言，从基本面角度来看，五一小长假前后以下几方面需要投资者重点关注。海外方面，5月5日凌晨美联储将公布5月议息会议结果。近期美国PMI数据向好和银行风险事件再生波澜，使得投资者对于加息终点到来和降息周期开启的预期出现反复，本轮议息会议市场关注的焦点在于5月议息会议是否会成为本轮加息的终点以及美联储是否会对后续利率变动的路径作出进一步指引。此外，建议投资者继续关注中美关系的演化及其对市场情绪的影响。国内方面，随着年报和一季报披露接近尾声，继续警惕部分公司业绩暴雷风险。操作上，单边层面，由于本周前半周A股表现并不理想，目前距离五一假</p>

	<p>期仅有两个交易日，假期效应的临近叠加两市赚钱效应的降低会进一步影响投资者的入场情绪。在此背景下，预计短期 A 股市场将继续呈现振荡态势，建议投资者关注上证综指在 3211 点附近的支撑力度。从中期视角来看，考虑到国内经济基本面延续复苏、稳增长基调并未改变的背景，指数层面继续出现大幅下跌的可能性不大，投资者无需对此过度担忧。市场风格方面，本周中证 500、中证 1000 在新能源产业链、TMT 部分行业、医药等板块回调的情况下出现大幅下跌，从而导致多 IC 空 IH、多 IM 空 IH 价差出现大幅回调。就 TMT 行业而言，在一季度虽然得到公募加仓，但并未达到超配的水平。当前的问题在于交易集中度过高、交易结构不健康使得板块波动风险加大。在交易热度压力释放后，TMT 中后续基本面向好趋势能够得到持续验证的方向，还有继续演绎的空间。假期将至，为避免假期期间海外市场波动和消息面不确定性，建议投资者轻仓过节。</p>
<p>国债期货</p>	<p>节前央行加大公开市场投放，有意呵护流动性，银行间资金面较为宽松，支撑债市强势。此外，权益和商品的调整也是债券走强的驱动之一。4 月以来，国债期货震荡走高，表面看是降息预期引发行情开启，但实际上基本面也存在利多支撑。4 月初地产销售再度放缓、核心通胀低位运行、银行间票据利率大幅回落，令债市再度定价经济修复放缓。叠加资金面宽松提升银行间杠杆率，债券供给的不足又凸现了银行资产荒对债市的支撑。经过近期大涨后，十年国债已逼近 2.8% 关口，收益率若要进一步下行需要看到降息或是基本面利多出现。从近期监管层释放的信号来看，货币政策没有转向，流动性主要以稳为主。基本面看，二季度内需结构性修复延续但压力仍存，月底政治局会议关于经济方面的定调成为市场焦点。此外，五一假期临近，人员出行增加使得感染风险上升，但吸取年初经验，交易避险情绪的价值有限。相比之下，投资者应密切关注五一期间消费恢复情况。考虑市场不确定性较多，建议多看少动，轻仓过节。套利方面，当前 30 年-10 年，10 年-1 年期限利差处于历史低位，择机布局曲线陡峭策略。</p>
<p>贵金属</p>	<p>4 月以来，欧美银行业风险事件溢出影响逐渐减弱，市场对于联储货币政策迅速转向的乐观预期出现一定修正，贵金属高位震荡调整，但总体回调幅度有限。当下从影响因素划分，贵</p>

	<p>金属市场主要面临的利多利空分别是：利多因素方面，美联储加息接近尾声，对贵金属压制边际减弱；美国经济前景黯淡，债务上限悬而未决以及银行业风险事件余波反复激发市场避险情绪；最后，从更为宏观的角度来看，“去美元化”方兴未艾，各国央行强化黄金资产储备功能使得购金热潮经久不息，以上种种因素均对贵金属价格形成支撑。而利空因素主要在于市场与联储对于后续货币政策的预期差以及美国经济层面的韧性犹存，特别是就业市场尽管过热态势有所缓和，但无论是新增非农就业人数以及失业率远未触及经济衰退以及联储货币政策转向的阈值区间，极有可能造成通胀数据波折反复，进而引发联储货币政策前景预期摇摆。因而站在当下时点，交易节奏尤为重要。鉴于五一假期中需要跨越美联储 5 月 FOMC 会议等重要事件，因而建议投资者空仓过节为主，或持有做多金银比价组合，以防止过分押注单边行情引发的反噬风险。</p>
<p>能源化工假期风险提示及操作建议</p>	
<p>原油</p>	<p>五一假期期间，美欧多项经济数据以及 EIA 库存数据等将要公布，料为投资者判断油市走向提供重要参考，油价预计波动幅度较大。宏观方面，多位美联储官员释放较长时间保持高利率的信号，市场风险偏好被压制，大宗商品等风险资产价格普遍下跌；供需方面，尽管俄罗斯承诺减产，但 4 月份俄罗斯西部港口的石油装运量将升至 2019 年以来的最高水平，超过 240 万桶/日。4 月原油出口和从普里莫尔斯克、乌斯季卢加和新罗西斯克港口过境的原油将超过 1000 万吨，高于 3 月份的 970 万吨；综合而言，短期市场风险偏好受紧缩预期的压制，俄罗斯原油出口继续提升，原油价格企稳走高需要 OPEC+减产得到验证，关注船期出口数据。</p>
<p>苯乙烯</p>	<p>短期主要是调油逻辑转弱后芳烃价格走所回落，苯乙烯自身供需宽松格局。从边际上来看，苯乙烯供应增加比较明显，随着检修部分恢复，整体开工如预期提升，另外还有浙石化（6 月）投产预期；需求端维持刚需，暂时观望为主，没有太确定的逻辑。</p>

塑料/PP:	<p>短期上中游去库，节前下游或有适当补库。塑料进口窗口存在，pp 内外基本平水。需求端受出行火热影响有支撑，供给端仍处于检修季，4-5 月震荡消化库存，6 月检修装置陆续恢复。中长期与 PP 相比，塑料投产压力小一些，今年库存压力预计也会比 PP 小。假期前注意提保等，轻仓过节。</p>
聚酯	<p>聚酯开工有所回落，终端织造开工下滑，关注后期负反馈向聚酯传导。</p>
PTA	<p>供需方面：PTA4 月份由于供给回升以及聚酯负反馈，供需平衡偏累一些，当前原料大涨负终端织造负反馈进行中，关注后期的进一步发酵特别是大厂的情况。估值方面石脑油价差近期略有走弱，PXN 在 440 美金左右震荡，第二季度的检修对 PXN 有支撑，但美国汽油裂差近期回落对 PX 有负面影响。PTA 加工差回落至 350 元/吨左右，整体 PTA 估值仍中性偏高。供应商取消绝对价格买货，短期 TA 弱势。但预计整体高位震荡。</p>
MEG	<p>供给上煤化工恢复，油化工总体持稳短期有炼厂检修，进口预计维持低位，但由于新产能投产后产量总体提高，需求方面聚酯开工有下滑但仍较高，需关注后期负反馈的发酵。MEG 短期库存震荡，5 月前预计库存震荡略偏去一些。估值方面 MEG 油化工亏损，煤化工大部分亏损，估值较低。总体看，MEG 当前估值低，已经反应弱势供需，如果供应减产逐步兑现，中期方向上逢低做多，选择 09 合约。当前需要关注的是 PTA 大涨如果下游聚酯减产，对于 MEG 短期是利空。</p>
PF	<p>供需方面：供给上短期开工再有减产，效益处于历史低位，需求略偏弱，绝对价格整体上跟随成本波动，盘面加工差较低，如果 PF 减产再有加速，可关注 PF 正套与利润走扩。</p>
PVC	<p>检修季开工下降，去库需要超预期检修，否则内需已恢复，继续改善幅度不大的情况下，高库存难改；氯碱综合利润尚可，PVC 估值到 5500（最大亏损处）—5800—6000，盘面略高，支撑弱；6000—6300 震荡偏弱。</p>
甲醇	<p>内地春检高峰已过，关注 5 月检修复产情况，目前伊朗全装置恢复稳定，4 月进口到货有限，但预计 5 月进口大幅上升，</p>

	<p>近期下游多套烯烃装置投料重启中；5月初美联储加息，节前商品存避险预期，甲醇短期进口不多，内地检修烯烃重启，但预计5月进口及国产均显著回升，煤制成本仍有进一步下探可能，甲醇中期或延续承压运行走势。</p>
纯碱	<p>短期上游维持高开工；浮法产量增加，光伏投产短期不及预期，重碱需求略增，轻碱需求环比改善。现货折盘面 2700，上游低库存+下游抵触，现货降价出货为主，05 贴水，现货仍有降价预期，向上修贴水压力大，09 合约暂时矛盾不大（上游厂家心态弱，跟着 05 盘面弱，后期现货再上涨已无可能，09 反弹乏力），01 空单持有；节后关注远兴点火和上游检修博弈，轻仓持有。</p>
玻璃	<p>前期点火产量在 4 月逐步兑现，现货交割品 1950，该位置生产利润好，上游库存压力不大，下游库存较高；中期看需求改善预期仍存，叠加供应增加预期，09 在 1650—1750 生产利润高位，短期产销好，库存回归正常，价格仍偏强，节后关注梅雨季节的下游短期拿货情绪，盘面回调暂时不高。</p>
尿素	<p>4 月份部分煤制企业短停或检修，气制开工稳定，月底及 5 月初部分企业有检修计划，预计日产将高位回落运行：华北冬麦追肥结束，南方农需逐步启动，工业下游成品销售不畅，内外需求支撑不足，压力传导至上游工厂，整体供需呈现宽松态势，短期 51 节前工厂存收单需求，预计市场偏弱，中下游库存低位，等待刚需入市采购，05 合约关注交割博弈，09 贴水偏大，中期保持滚动做空、6-9，7-9 价差滚动正套思路。</p>
农产品假期风险提示及操作建议	
白糖	<p>ICE7 月合约已经最高冲至 25.43 美分/磅，伦敦白糖 8 月合约报收 688.7 美元/吨，原糖再度刷新 11 年高位，净多持仓继续增多，短限于出口和物流瓶颈，市场依然阶段性短缺为主，资金不断推高价格，高位风险偏高，持续关注港口动态和船期。郑糖：国内甘蔗糖生产尾声，进口和需求成当前重点，进口成本过高，限制进口流入，加速国产糖去库存，外糖占据主导，抛储动态仍是近期关注重点。假期重点关注美糖 7 月合约 25 美分附近表现，郑糖关注 6800 附近资金动态。</p>

棉花	<p>美国 ICE 棉花 7 月合约近期在 80 美分附近运行，德州近期将有降雨，旱情有望缓解，周度出口销售报告显示销售欠佳，宏观压力在短期高通胀长期衰退风险较高的背景下依然存在压力，中长期看，减产预期在放大，等待下一次旺季的共振。郑棉，新疆三年内目标价格政策落地。3 月出口数据表现尚可，国内春耕陆续开展。减产预期在放大，新订单表现一般，下游库存积累，但上游库存降低表现尚可，未来需求更多依然是内销为主，外需短期依然有压力，宏观环境国内偏暖，短期震荡中心上移，至 14500-15000，关注产区种植阶段天气动态。</p>
鸡蛋	<p>现货库存偏低仍偏低，五一节日备货对需求形成支撑，现货短期仍有上行可能。淘鸡仍以延淘为主，但现货仍能维持高位，表明在产蛋鸡存栏基数仍偏低，未来存栏回升仍需时间。近月合约深贴水现货，叠加 5 月前后现货强势表现下近月期货向上回归可能。前期补栏增长或导致后续产能增速扩大，远月期货面临较大压力。</p>
生猪	<p>短期情绪影响现货波动幅度较大，目前供应端压力未有明显缓解迹象，猪价预计继续维持成本线附近震荡，继续关注冬季疫情对后续毛猪供应影响，若有被动减量，现货有季节性回暖可能，若无被动减量，现货将继续维持当前区间震荡为主。临近五一，终端有需求相对较好。供需博弈下，猪价仍有反复可能。市场预期下滑，期货升水收缩，但各合约结构未有明显变化，进入 5 月后 07 基差将逐步回归，关注回归路径，远月跟随近月波动为主，暂时无明显趋势出现。</p>
苹果	<p>现货情况：产区整体走货速度尚可，但随着货源质量下滑，行情略显分化，目前客商对前期好货需求较多，后期以及质量一般的货交易不快，实际成交看货定价。栖霞产区交易平稳，调货客商按需挑拣采购，目前前期好货需求较多，实际成交以质论价，整体拿货积极性尚可。当前库存果农纸袋富士 80#以上一二级条纹价格在 4.00-4.50 元/斤，片红价格在 3.50-4.00 元/斤；库存统货价格在 3.00-3.50 元/斤，三级价格在 2.50-3.00 元/斤。洛川产区目前冷库走货速度尚可，调货客商挑拣合适货源继续采购，存货商要价仍较坚挺，尤其前期好货价格略显偏硬，货源品质不同，实际成交以质论价。当前库存纸袋富士客商货 70#起步半商品价格在 4.30-4.50 元/斤，80#价格在</p>

	<p>4.60-4.80 元/斤。</p> <p>期货方面：清明结束后进入五一备货期，环比走货量持续走好，五一假期或对需求有一定提振作用，苹果现货价格稳定运行。新季受天气影响情况还不确定，短期新季合约或将震荡运行。建议投资者谨慎操作，合理控制持仓，规避五一假期带来的持仓风险。</p>
<p>红枣</p>	<p>现货情况：新疆产区剩余未售灰枣有限，余货质量相对一般，原料均价在 5.18 元/公斤，各产区原料价格：阿克苏 4.30-5.50 元/公斤，阿拉尔 4.50-6.00 元/公斤，喀什团场 4.80-6.00 元/公斤，质量较差货源在 3.00-4.00 元/公斤，大货多集中在中上游，温度逐渐走高，入库陆续进行。河北崔尔庄红枣市场价格稳定，市场到货一车等外品，市场聚拢看货人员较多，成交尚可。特级价格在 9.50 元/公斤及以上，一级主流参考 8.40 元/公斤，整体看市场走货情况尚可，随着温度上升货源陆续入库。广东市场昨日到货 3 车，交易一般，实际成交以质论价。</p> <p>期货方面：产销区货源供应相对充足，随着温度上升入库正在进行，部分外围客户有囤货意愿，销区好货走货优于差货，五一假期或将对需求有所提振，预计红枣价格稳定运行。建议投资者合理控制仓位，规避五一假期带来的持仓风险。</p>
<p style="text-align: center;">有色金属假期风险提示及操作建议</p>	
<p>铜</p>	<p>近期铜价持续回落。宏观上，美国，高利率出现尾部风险，美国银行业再次爆出风险，避险情绪或将推高美元指数。国内，GDP 数据亮眼，但结构性问题仍存，地产竣工好于开工，经济复苏力度仍有待观察，全面不动产统一登记也影响市场情绪。供应端，矿端扰动缓解，TC 环比继续回升；二季度检修增多，但冷料较为充足，冶炼产量环比下降幅度有限；废铜供应有改善。国内需求边际有所弱化，精铜制杆周度开工率继续下滑，传统板块环比有所下滑，风光行业高景气度，进口窗口维持关闭；库存仍延续去化，但节奏放缓，现货升水下降。临近假期，宏观不确定因素较多，请投资者理性参与，预防风险。</p>
<p>铝</p>	<p>上海地区铝锭现货价格 18810-18850 元/吨，现货平水，广东 90 铝棒加工费 360 元/吨。沪铝价格收盘于 18650 元/吨，外</p>

	<p>盘收盘于 2332 美元/吨。</p> <p>投资逻辑：当下跟踪云南降水情况处于较为严重的干旱状态，丰水期复产概率较小，但当下进一步减产的概率也不大，水电最艰难时刻已经结束，无需在此消息上过度炒作。按常规 6 月份进入丰水期，西南水电电价将有所下滑。消费端国内铝锭社会库存快速下滑，但铝锭铝棒出库量不及历史同期水平，尤其铝棒出库表现疲软，铝棒加工费快速走低，国内消费消费季节性修复，但强度不足。当下整体供需矛盾并不突出，供应端受限制，消费端有亮点，但整体疲态的大环境下，铝价独木难支，区间震荡对待，可轻仓试空，警惕假期海外风险。</p>
硅	<p>华东地区通氧 553#价格 15200-15500 元/吨；421#价格 16500-16700 元/吨；昆明通氧 553#价格 15700-15900 元/吨；421#价格 16200-16500 元/吨。广期所工业硅价格收盘于 15400 元/吨。新疆甘肃地区出现检修情况，造成产量降低，工厂库存下调，但检修量仍达不到扭转供应过剩局面的力度。且 5 月份开始四川地区店家下调，四川地区有复产计划，供应端压力一九。消费端有机硅行业亏损局面未呈现好转的迹象，开工率维持在 61%左右，多晶硅行业开工率保持稳定，铝合金方面开工率回暖，但仅限于季节性消费复苏，3 月份 A356 和 ADC12 开工率不及历史同期水平，尤其 A356 表现较弱。硅价反弹后市场贸易商活跃度增加，但下游采购积极性依旧不高，存在工业硅小厂下调价格试探下游接受度情况。从成本端来看五六月份西南地区电价下调，成本支撑乏力，消费端旺季不旺淡季堪忧，硅价维持谨慎对待。即将进入平水期以及丰水期西南生产成本将会下滑，在消费端未能出线明显起色的情况下，硅价逢高布空，假期长假需控制仓位。</p>
锌	<p>3 月锌精矿进口环比下滑明显，主因欧洲复产预期背景下，海外锌精矿供应相对偏紧，进口矿 TC 震荡偏弱。冶炼厂在利润压缩的情况下对外矿采购需求减弱。当前冶炼厂原料库存相对平稳，4 月上旬云南省电网第三次实行负荷管理，压减负荷约 50 万千瓦，波及铅锌，目前蒙自、曲靖当地炼厂提前常规性检修，预计影响 5000 吨，不排除其他炼厂加入提前常规性检修行列。消费端，当前市场对于需求复苏抱有期待，国内房地产竣工数据较为理想，消费旺季下终端或将保持较为良好的需求。当前锌价受需求恢复存在支撑，但中长期供应增加预期不变，</p>

	<p>持续关注</p> <p>旺季下逢高做空机会。同时警惕宏观风险扰动与云南减产事件发酵程度。五一节假日较长，建议减仓观望。</p>
铅	<p>当前随着 4 月计划检修的原生铅及再生精铅冶炼厂陆续完成精铅减停产计划后，4 月下旬供应端开工情况已逐渐趋于稳定，但下游蓄电池替换需求仍有继续转淡迹象，一定程度压制铅价。未来若国内铅价再度走弱，后续出口预期或将成为除原料成本外支撑价格的另一条件。短期铅价或延续低位盘整态势，沪铅主要波动区间 15000-15500 元，同时关注宏观情绪对价格影响。</p>
镍	<p>供应端菲律宾主矿区雨季结束，3 月进口量季节性增加，港口库存有明显增加；国内镍铁价格从 1030 元/镍点的低位修复至 1100 元/镍点附近，镍铁厂利润有所修复，国内镍铁企业产量维持低位，印尼回流量导致镍铁自身供需持续宽松；目前不锈钢以去库为主，钢厂减产增加，原料支撑，利润修复后市场对供应压力存预期，同时对后期不锈钢消费持谨慎态度；新能源逐步恢复，硫酸镍产量还在爬坡中，但整体产量未恢复至去年下半年水平，当前电池以及电池材料多以去库为主。近期进口窗口关闭，国内外库存都维持在较低水平。当前镍产业链矛盾并不突出，依旧是前期多次被交易的低库现实与纯镍供应宽松预期之间的博弈，价格走势多受资金和宏观情绪影响，临近五一假期，为防范风险，建议投资者清仓观望为主。</p>
不锈钢	<p>前期钢厂利润较差，钢厂减产较多，市场迎来一波低价补库行情，但是随着价格的反弹，目前钢厂利润有所修复，市场对于后期不锈钢厂复产预期加强，供应压力叠加当前缺乏亮点的消费，不锈钢价格节前维持震荡走势。当前成本带来的支撑明显，但不锈钢产业库存压力依旧较大，所以缺乏上涨动力。临近五一假期，为防范风险，建议投资者清仓观望为主。</p>
黑色产业链假期风险提示及操作建议	
钢材	<p>现货方面，螺纹广州 3970、杭州 3840、北京 3730，热卷上海 3970、天津 3860、广州 3920，杭州螺纹基差 155、北京 45，上海热卷基差 218、天津 108。螺纹盘面利润 404，热卷盘</p>

	<p>面利润 471。</p> <p>近期价格下跌影响市场情绪，交投较为清淡，终端补库和投机拿货多持观望态度，预计盘面反弹能带动现货小幅走热。期现操作多以反套为主。</p> <p>供需方面，上周螺纹产量 294.26 万吨，总库 1040.35 万吨，表需 321.45 万吨，热卷产量 317.49 万吨，总库 332.81 万吨，表需 313.15 万吨。当前板材需求小幅走弱，建材需求维持弱稳，需求水平不高、去库速度缓慢倒逼钢厂减产，目前减产主要由废钢贡献，铁水已见顶，但回落仍需时间。</p> <p>螺纹近月仓单多+地产下半年有发力预期，呈反套格局，热卷近月仓单少+出口订单交付+下半年海外衰退预期，呈正套格局。节前小幅补库预计价格弱反弹，但未见明显减产，供应压力仍存，节后仍有负反馈倒逼产业减产修复供需矛盾的诉求。五一假期休市期间操作上宜轻仓或空仓为宜。</p>
<p>铁矿石</p>	<p>近期市场情绪依然较弱，在有效需求不足+产业链现金压力大的情况下走出负反馈行情，并进一步诱发减产风波，目前各区域反馈减产力度弱于市场传闻，但生铁产量见顶的现实是市场共识，因此供给矛盾仍是短期交易的主要因素。</p> <p>回到铁矿石端，近期价格下跌几个条件：1 是静态生铁产量相对较高+外矿到港量环比下降+内矿增产不足的条件下港口库存出现逆势积累；2 是生铁产量短期会下降到 235 万吨水平，长周期累库的幅度预期增大；3 是近期在 6 月合约出现抛盘压力，抑制近月买交割情绪；4 是进口窗口打开以后，5 月补库预期没有兑现。</p> <p>综合看市场最大的变量在于终端需求是否好转，此条件不变的情况下，除非见到生铁产量的实质性下降，不然在短期因天气因素造成低到港量的影响下，港口库存将维持去化，基本面存在支撑。</p>
<p>煤焦</p>	<p>节前焦炭现货市场偏弱运行，第四轮提降 100 元/吨全面落地，累跌 300 元/吨，后期仍有提降预期。随着近期煤价大幅下调，入炉煤成本下移，焦化利润有所修复，焦企生产意愿较强，然出货不佳，产地库存累积。港口贸易氛围悲观，贸易商出货意愿增加。</p>

	<p>焦煤方面，煤矿出货转差，库存累积，部分煤矿受顶仓影响被动减产。3月以来部分煤种累计降幅达600-700元/吨。其中山西部分低硫主焦煤价格已降至1700元/吨。线上竞拍成交价格继续走低，市场延续疲弱态势。进口蒙煤方面，甘其毛都口岸通关恢复至1000车左右。目前优质蒙5原煤主流价格回落至1310-1340元/吨。近两日短盘运费下滑至100元/吨。下游多数按需采购，口岸交投氛围冷清。煤焦供应宽松格局不变。可继续关注JM2309、J2309合约高位做空机会。建议投资者轻仓过节，规避假期间政策面及消息面的扰动因素。</p>
合金	<p>黑链终端地产拿地及新开工仍旧偏弱，多以保竣工为主，传导钢厂端压制钢价及利润，库存旺季去化偏慢，压力向上游传导，同样压制合金厂双硅价格及利润，合金厂采用同样方式向原料端掠夺利润，来维持生产，而在原料端逐渐贴近成本，利润空间收窄，合金厂通过压降产量来修复旺季累库现实，在此期间双硅价格趋于弱势运行，后市待供需修复、库存有效去化及原料估值偏低的结构下，将面临夏季水电偏紧的风险，成本托底作用强化，盘面迎来新一轮由原料端驱动运行的行情。以此结构为背景，当前市场节奏尚在交易05交割矛盾，锰硅交割库仓单量由于前期现货偏稳，而盘面交易偏弱预期，致使基差收窄，交盘性价比偏低，点价则更为合适，造成当前交割库仓单量偏低，市场博弈性加剧，推动5/6-9价差走扩；原料端，锰矿各矿种开始分化，澳矿及半碳酸因先后成本倒挂，矿价跌势基本趋稳，而加蓬尚有2-3元/吨度利润叠加近期大船到港，压制加蓬矿走弱，化工焦多轮下调后，价格至1660元/吨，兰炭价格较为僵持，上游原料短期偏弱，而自身政策炒作挺价，产业端供增需减，库存累积，关注政策落地情况；现双硅结构逐步修复，原料弱化空间不足，夏季仍需警惕电力紧张问题，盘面预计呈现由弱转强格局，同时五一将至新一轮钢招在即，市场风险较大警惕系统性风险。</p>

一德期货研发团队：

板块	品种	分析师	从业资格号	投资咨询号	审核人
宏观	财经日历	车美超	F0284346	Z0011885	寇宁 (Z0002132)
贵金属	黄金、白银	张晨	F0284349	Z0010567	
软商品	白糖	李晓威	F0275227	Z0010484	
金融	期指	陈畅	F3019342	Z0013351	周猛 (Z0010569)
	国债	刘晓艺	F3012593	Z0012930	
黑色	螺纹、热卷、 焦煤、焦炭、 硅锰、硅铁、 动力煤、铁矿石	马琳	F0280068	Z0012134	韩业军 (Z0003142)
		刘旭	F0261651	Z0012372	
		张源	F3036698	Z0014713	
		李博雅	F3039180	Z0013722	张海端 (Z0015532)
曾翔	F0307622	Z0003110			
有色	铜、铝、铅、 锌、镍、铝、 硅	谷静	F3016772	Z0013246	王伟伟 (Z0001897)
		封帆	F3036024	Z0010907	
		张圣涵	F3015806	Z0014427	
		吴玉新	F0272619	Z0002861	
生鲜品	鸡蛋、生猪、 苹果、红枣	易乐	F0272877	Z0011428	易乐 (Z0011428)
		侯晓瑞	F3044447	Z0015326	
能源化工	聚酯 (PTA、 MEG、PF)	郑邮飞	F0284348	Z0010566	赵洪虎 (Z0012132)
	原油	陈通	F3012946	Z0013383	
	甲醇	胡欣	F0299540	Z0012133	
	塑料/PP、苯 乙烯	任宁	F3015203	Z0013355	
	PVC、纯碱、 玻璃	张丽	F3025228	Z0013855	
	尿素	张琦	F3038274	Z0014845	

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn