宏观：

资金面：3 月 25 日（周四），央行开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期，完全对冲到期量。点评：货币市场利率多数上涨，银行间资金面整体仍属平衡。银存间质押式回购 1 天期品种报 2.0057%，涨 16.55 个基点；7 天期报 2.2110%，涨 27.11 个基点；14 天期报 2.3993%，跌 1.59 个基点；1 个月期报 2.60%，与前一交易日持平。

消息面：央行货币政策委员会召开 2021 年第一季度例会。会议指出，要加强国内外经济形势研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。点评：央行称，进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用。

国债策略面：国内经济有望延续复苏态势，经济数据有望持续修复。国内货币政策整体稳健，流动性边际收紧。信用条件保持宽松，市场风险偏好处于高位。海外疫苗接种顺利推进，疫情风险趋于下降。全球经济有望协同复苏，通胀预期回升，整体环境对国债偏空。当前，十年期国债收益率仍处于历史均值水平之下，有望随着经济数据的修复进一步回升。因此建议投资者逢高做空。

股指：

前一交易日两市股指全天缩量整理，盘面上，碳中和概念大幅回调，白酒、券商板块疲软，海通证券、中银证券跌超 6%，茅台、五粮液录跌。数字货币、煤炭、石化、化纤板块走强，中煤能源涨停，恒力石化涨近 8%。上证指数收跌 0.1%，创业板指涨 0.81%，碳中和指数跌近 4%。上证指数收盘报 3363.59 点，跌 0.10%；深证成指报 13421.16 点，涨 0.10%；创业板指报 2656 点，涨 0.81%；科创 50 报 1219.71 点，跌 0.14%。两市全天成交金额 6760 亿元创年内新低，上日为 7623 亿元。截至 3 月 24 日，沪深两市融资融券余额为 16525.1 亿元，比前

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

一交易日回升了近 15 亿元。

期指各主力合约全天窄幅震荡，均收涨，IC 主力合约领涨，涨幅超 0.5%。各主力合约成交量均有所回落，持仓量仅 IC 主力合约有所回升。基差方面各主力合约均贴水标的指数。

消息面：中证报消息，“只要信息披露就可以上市吗？”中国证监会主席日前在中国发展高层论坛圆桌会上指出，仅仅靠形式上的充分披露信息还不够，中国股市有 1.8 亿个人投资者，这是其他哪个国家都没有的，必须从这个最大的国情市情出发考虑问题。他指出，证监会始终强调信息披露的真实、准确、完整，在审核中对信息披露质量严格把关。专家表示，在稳步推进注册制背景下，作为核心环节的信息披露需要完善制度，提高质量，给投资者更加真实、透明的上市公司。在此过程中，应进一步提升全流程监管透明度，压实发行人、中介机构主体责任，有效提升信息披露的含金量。（评：监管层表态上市信息披露：努力补短板强监管，提升 A 股信息披露含金量。）

策略方面：从估值角度来看，相比另外两个标的指数而言中证 500 估值角度更加安全一些。中线策略多单底仓更建议保留标的指数估值水平安全边际更高的，远月贴水幅度更大的 IC 合约，可以通过滚动换月赚取贴水收益。短线策略暂时观望。

螺纹、铁矿：

上一交易日，螺纹钢期货、铁矿石期货主力合约延续反弹。现货价格方面，唐山普碳最新报价 4650 元/吨，上海三级螺现货价格在 4730-4760 元/吨，上海热卷报价 5120-5160 元/吨，PB 粉港口现货报价在 1107 元/吨。螺纹钢中期 走势取决于供需面变化。从中期来看，需求仍然向好，二季度是年内需求高峰期，需求启动或将为螺纹钢价格带来上涨推动力；而唐山地区自 3 月 20 日起实施常态化限产措施，供应端将出现收缩；螺纹钢价格将受到供需双重利 多推动。我们建议投资者中期多单持有，关注回调时的多单建仓或加仓机会。铁矿石方面，唐山地区限产政策的执行状况将成为关键因素，若限产政策得到严格执行，则铁矿石供需格局将发生改变，铁矿石价格将

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

面临中期压制因素。

策略方面：建议投资者螺纹钢多单持有。

焦煤、焦炭：

上一交易日，双焦低位企稳，窄幅盘整。炼焦煤现货价格暂稳。内蒙、山西能源双控和安全环保检查下，优质肥煤主焦原煤资源略显紧张，焦煤供应略有下降，但焦化厂也同步减少原料采购。山西吕梁主焦煤报 980 元/吨。澳洲进口焦煤一类煤报价 132 美元，二类煤报价 117 美元。288 口岸通关数量降至 50 车左右，蒙 5#精煤价格提货含税价 1400 元。焦炭市场弱势运行，山西准一级冶金焦报 2050-2350 元/吨。钢厂压价意愿仍较为强烈，目前仍有第八轮降价预期，与此同时山西内蒙部分焦企限产 10-50%之间，产量有所下滑。关注后期是否会加严。成材端恢复到旺季水平，但高位价格导致终端在价格冲高时采购下降，回调后成交增加，钢联库存数据继续大幅下降，钢厂尤其热卷订单旺盛，高期现价差修复，对冲了部分产业端的利好。

策略方面：低位震荡，观望。

铜：

昨日，上海市场电解铜对沪铜 2104 合约报贴水 140-80 元/吨；广东市场电解铜对沪铜 2104 合约报贴水 170-60 元/吨；华北市场电解铜对沪铜 2104 合约报贴水 370-290 元/吨，铜价走低，而现货贴水难收。海外铜矿供应问题频现，进口铜精矿指数逼近 30 美元/吨，电解铜冶炼厂将进入密集检修期，而再生铜供应环比趋松，精废价差或维持高位；消费方面，随着疫苗普及加快，各国疫情持续好转，经济恢复积极性高涨，但暴涨的铜价拖缓国内加工企业节后复工节奏。上周国内电解铜保税库增 0.59 万吨，社会库存增 0.62 万吨。当前，铜价主逻辑依然是“海外流动性宽松+低库存+全球经济复苏”，建议以逢低做多为主。

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

策略方面：逢低做多。

铅：

昨日，上海市场电解铅对沪铅 2104 合约报平水，再生铅贴水收窄，铅价回落，下游畏跌慎采。蓄电池企业补货意愿转好，但成品库存仍偏高，且逐渐进入消费淡季，消费的可持续性不强，再生铅贴水幅度随铅价波动，影响下游对原生铅的需求。上周铅锭社会库存下降 0.84 万吨，节后累库趋势暂停。建议资金酌情逢高沽空。

策略方面：逢高沽空。

锌：

昨日，上海市场 0#锌普通品牌对沪锌 2104 合约贴水 10 元/吨到升水 5 元/吨；广东市场 0#锌主流报价对沪锌 2105 合约贴水 40-55 元/吨；天津市场 0#普通锌对 2104 合约报贴水 20-50 元/吨，锌价持续回落，下游采购积极性转好锌精矿供应仍偏紧，加之冬储库存剩余有限，国内锌精矿加工费跌破 4000 元/吨，冶炼厂难有盈利，多维持刚需生产，加之内蒙实施“能耗双控”，影响个别冶炼厂正常生产；消费方面，疫苗普及速度加快，全球经济恢复可期，国内下游加工企业订单量较乐观。上周锌锭社会库存下降 0.38 万吨，保税库降 1000 吨。宏观偏暖，且短期基本面难寻明显利空因素，场外资金可酌情逢低做多，或进行合约间正套。

策略方面：逢低做多或合约间正套。

天然橡胶：

上一交易日，橡胶 2105 收于 14125 点，20 号胶收于 11040 点；夜盘胶价开盘跌破 14000 点，小幅回升后尾盘跟随原油价格跳水；美元指数上行，欧洲疫情反复，市场对于海外经济复苏仍然持担忧情绪，短期建议观望；根据各种气象资料，预计泰国南部、印度尼西亚、马来西亚的天胶产区将在 4 月至 6 月之间出现拉尼娜现象，如果该现象持续，将影响该地区的天胶产量；全乳胶上海报价为 13625 元/吨，无变化；越南 3L 上海报价 13350 元

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

/吨，上涨 50 元/吨；泰国烟片上海报价 20100 元/吨，无变化；泰国原料价格方面普跌；国内开工率截止 3 月 19 日，全钢胎开工率为 77.69%，上涨 0.84%；半钢胎开工率 73.01%，上涨 0.41%；库存方面，青岛保税区内库存 10.82 万吨，较上周走低 0.61 万吨，一般贸易库存 62.04 万吨，较上周减少 0.1 万吨，关注后续库存释放情况，上期所橡胶库存 17.5 万吨，仓单 17.0 万吨；20 号胶库存仓单 6.1 万吨。

策略方面：单边短期观望或短线操作；双边空 RU 多 NR。

豆粕：

美豆周四收低，交易商称，受累于连续四个交易日上涨后出现获利了结、原油疲势外溢以及美国出口销售低迷。3 月 18 日止当周，美国 2020/2021 年度大豆出口销售净增 10.18 万吨，较之前一周下滑 50%，较前四周均值下滑 56%，市场此前预估为净增 10-45 万吨。其中，对中国大陆出口净销售仅 600 吨。美国 2021/2022 年度大豆出口销售净增 6.5 万吨，市场预期为 0-20 万吨。国内方面，本周油厂大豆库存回落处于同期最高水平，油厂豆粕库存小幅回升处于同期较高水平，大豆豆粕库存仍旧偏高。下游生猪养殖盈利回落，处于同期次高水平，肉鸡养殖亏损扩大。天下粮仓调查的同口径 500 家养殖企业生猪存栏 2 月环比降幅为 3.45%，同比增加 33.78%。纳入调查的 468 家养殖企业母猪环比减幅为 5.41%，同比增幅 51.92%。由于春节期间，养殖企业有出栏任务出猪量较大，同时天气寒冷，非洲猪瘟疫情在各地片状发生，部分区域较为严重，很多大厂纷纷“拔牙”处理，因此本月生猪及母猪存栏环比降幅均较大。天下粮仓调查的全国 1135 家饲料企业 2 月份饲料总产量为 872.52 万吨，环比降幅在 25.23%， 同比增幅 2.21%。现货方面，连云港益海 3320，涨 60，东莞富之源 3320，涨 50。

策略方面：建议豆粕多单持有，下破 10 月均线止损。

油脂：

美豆油下跌受美豆及原油走势拖累。马棕周四下跌，因原油和豆油价格下滑，抵消了 3 月出口改善的乐观情

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

绪。加菜籽周四收低，受 CBOT 豆油期货大幅下滑溢出的疲软走势打压。投机基金获利了结，加剧油菜籽跌势，但交易商称盘中交投缓慢且震荡。欧盟委员会预期 2021-22 年度油菜籽进口量将下降至 580 万吨，本年度进口量预估为 620 万吨。国内方面，本周油厂豆油库存回落处于同期次低水平。本周菜油库存下滑至同期第 3 低水平。棕榈油库存回落处于同期次低水平。现货方面，广州 1 级豆油 9980，跌 70；广东棕榈油 8400，跌 60。

策略方面：油脂前高附近考虑短空。

棉花：

上日，国际棉花跌停，连续多日下跌，因一些机构抵制新疆棉的事件持续发酵扩大，同时欧洲新一波疫情引发需求忧虑且对中美关系的担忧打压市场情绪。我们认为国际棉花中期基本面较为良好，随着全球经济的复苏，全球消费需求复苏，全球库存不断被调低。

从国内来看，夜盘大幅下跌，近期受到一些企业禁用新疆棉的刺激。但中长期，国内棉花基本面较为良好，随着经济的恢复，国内复工复产推进，国内消费向好，棉花中长期上涨可期，建议在合适的价格建立多单。从相关数据来看，截至 2 月底，全国棉花商业库存为 504.72 万吨，较上月减少 20.64 万吨，较去年同期相比增加 7.46 万吨。从需求端角度来看，截至 2 月底纺织企业在库棉花工业库存量为 88.24 吨，较上月底下降 4.81 万。

策略方面：尝试中长期做多远月。

白糖：

上日，国际原糖大幅下跌约 3.3%，近期受金融市场风险厌恶情绪的打压，且欧洲新一波疫情引发需求忧虑。中长期，国际原糖基本面较为良好，全球存在供需缺口，随着消费的恢复，全球库存将被下调。

从国内来看，价格弱势下行，因短期国内供给充足。短期国内基本面较弱，第一国内工业库存创历史同期新高，截至 2021 年 2 月底，本制糖期库存为 528 万吨。第二国内前期进口大增，需要时间来消化，2021 年 1-2 月累计进口 105 万吨，同比增 73 万吨，进口大增，供给充足。在市场需求平淡期间、库存处于历史同期最高水平的情况

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

下，价格或弱势运行。

策略方面：短线交易难度较大，等待中长期做多的机会。

文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。
请务必阅读正文后的免责声明部分

【免责声明】

西南期货有限公司具有期货投资咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

西南期货研究所	
地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室	地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2、29-3
电话：021-61101856	电话：023-63638637　　023-63605636
邮编：200122	邮编：400023
邮箱：research@swfutures.com	