

# 广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

## 组长联系信息：

## 目录：

### 金融衍生品：

#### 金融期货：

股指期货、国债期货

#### 贵金属：

黄金、白银

集运指数

### 商品期货：

#### 有色金属：

铜、锌、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

#### 黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、铁合金

#### 农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

#### 能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP

#### 特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

## [股指期货]

### ◆股指期货：TMT 活跃上扬，中小盘指数上行

#### 【市场情况】

周一，A股早盘低开午后日内高走。上证指数收涨0.45%，报3291.43点。深成指涨1.27%，创业板指涨1.59%，沪深300涨0.33%、上证50跌0.18%，中证500涨1.47%、中证1000涨2.07%。个股涨多跌少，当日4363只上涨（114涨停），875下跌（23跌停），156持平。其中，舒泰神、恒锋信息、仕佳光子涨幅居前，分别上涨20.04%、20.03%、20.0%；而\*ST吉药、康华生物、美尔雅各跌18.92%、12.79%、10.07%。

分行业板块看，TMT走强，上涨板块中，贵金属、办公用品、互联网涨幅居前，分别上涨6.66%、4.55%、3.39%，机器人主题火热。避险板块回调，下跌板块中，银行、酒类、公路分别下跌1.24%、1.03%、0.94%，央企题材走弱。

期指方面，四大期指主力合约大部分随指数上行：IF2506、IH2506分别收涨0.50%、微跌0.06%；IC2506、IM2506分别收涨1.40%、1.76%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506贴水51.68点，IH2506贴水21.41点，IC2506贴水142.58点，IM2506贴水182.64点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，中共中央、国务院印发《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》，其中提出，探索建立生物医药企业进口研发用物品“白名单”制度，允许免于办理进口药品通关单；支持有条件的自由贸易试验区深化智能网联汽车道路测试、示范应用；支持符合条件的自由贸易试验区开展合格境外有限合伙人试点。

海外方面，美国商务部下属的国际贸易署统计数据显示，3月赴美外国游客数量较去年同期下降近12%，降幅较2月的2%大幅扩大。韩国和美国将于4月24日举行贸易谈判。

#### 【资金面】

4月21日，A股交易量环比放量1300亿元，全日合计成交额回到1.04万亿。港股当日休市。央行以固定利率、数量招标方式开展了1760亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%，当日659亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1796亿元。

#### 【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为-1.37%、-0.81%、-2.53%、-3.07%。进入月底，A股市场交易即将召开的政治局会议可能推出的增量刺激政策，中小盘指数短期有反弹机会，短线可尝试周内做多，往上100-150点止盈。同时仍可卖出虚值看跌期权。

## [国债期货]

### ◆ 国债期货：税期资金面边际收敛，期债回调

#### 【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.33%报119.330元，10年期主力合约跌0.20%报108.780元，5年期主力合约跌0.14%报106.080元，2年期主力合约跌0.05%报102.380元。银行间主要利率债收益率纷纷上行。10年期国开债“25国开05”收益率上行1.4bp报1.7140%，10年期国债“24付息国债11”收益率上行1.55bp报1.6630%，3年期国债“25付息国债05”收益率上行1.2bp报1.4900%，2年期国债“25付息国债06”收益率上行1.5bp报1.4600%。

#### 【资金面】

央行公告称，4月21日以固定利率、数量招标方式开展了1760亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%，投标量1760亿元，中标量1760亿元。当日430亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1330亿元。资金面方面，存款类机构隔夜和七天质押式回购利率双双上行，前者上行约6个bp，后者上行超1个bp。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在1.76%附近，较上日变动不大。

#### 【操作建议】

资金面边际收敛，市场情绪偏谨慎，叠加后市稳增长政策出台节奏不确定性大，期债整体有所回调。

考虑到关税政策对经济影响或主要体现在4月及以后的经济数据中，且国内对冲政策未落地，宽货币政策也尚未落实，叠加税期后资金面边际转松的概率大，预期层面来讲债市利多未出尽。短期长债利率下行接近前低下行速度放缓，走势进入震荡等待方向指引阶段（10债波动区间处于1.61%-1.7%），但考虑到宽货币预期利多未出尽，期债调整后或有企稳回升动能。单边策略上短期建议可以区间操作，关注政策出台节奏。基差策略上，建议参与各品种正套策略。曲线策略上建议适当关注做陡。

## [贵金属]

### ◆ 贵金属：美国宏观政策等担忧再度引发股债汇下跌 避险情绪驱动黄金创新高

#### 【行情回顾】

消息方面，美国贸易代表办公室声明指已与印度商务和工业部完成了谈判原则的最终确定，为双方就互惠贸易的谈判制定了路线图。根据美国商务部网站当地时间周一公布，宣布对从柬埔寨、马来西亚、泰国和越南进口的太阳能产品征收新关税。的一项决定，该机构计算的有关太东南亚四国太阳能产品的反倾销税为6.1%至271.28%，具体取决于企业和国家。

美国总统特朗普连续几日公开喊话鲍威尔降息，指责鲍威尔之前行动总是“太迟”，称能源和鸡蛋等食品成本下降，几乎没有通胀，但经济可能放缓。芝加哥联储主席古比尔斯讲话表示基于市场的长期通胀预期并未上升，需要知道关税是否影响生产力，仍然相信利率在未来12-18个月将更低。根据亚特兰大联储的分析报告，美国联邦政府广义劳动力（含合同工与资助项目雇员）可能减少超过120万人，该预测主要反映政府通过合同与资助项目间接雇佣人员的规模收缩。

特朗普20日说希望俄罗斯和乌克兰“本周”就结束冲突达成“一项协议”，他在社交媒体上发文表态，指出俄乌达成协议后双方都将与美国“做大生意”，如果围绕结束俄乌冲突的谈判无法在短期内取得明确进展，美国将不再参与斡旋。俄罗斯总统普京签署了有关批准俄罗斯与伊朗全面战略伙伴关系条约的联邦法令。条约规定两国将在文化、经济、能源、科技、工业和安全等战略领域全面深化合作，加强安全与防务协作，并在地区和全球层面密切协调行动。

隔夜，美国关税政策不断加剧市场悲观情绪，美方与各国贸易谈判进展仍较慢，而美国总统导致国内政策等不确定性亦使经济前景更加负面，投资者加速抛售美元资产，股债汇再次同步下跌，美元指数跌破100大关创3年新低，避险抱团资金则持续买入黄金，驱动金价突破3400美元新高。国际金价开盘后快速拉升盘中突破3300美元关口且涨幅不断扩大，收盘价报3342.84美元/盎司涨3.5%创单日最大涨幅；国际银价跟随黄金同步上涨但表现相对弱势后段涨幅收窄未能站上33美元，收盘报32.74元/盎司涨幅1.37%。

#### 【后市展望】

黄金中长期上涨的驱动在于美国关税和债务压力带来的经济衰退风险提振避险需求和去美元化背景下的多元化配置需求，而全球央行和金融机构持续购金的步伐持续使在黄金实物流动性偏紧的基本面逻辑未有变化。在美联储偏鹰情况下，未来一段时间美国宏观政策和金融市场风险难以消退，多头在降低风险资产头寸同时对配置黄金的需求不断增加。后市在美元持续贬值的趋势中，金价上行动力将进一步加强并有望达到3500-3600美元/盎司（820-840元/克），但期间受到长假节日和消息扰动波动或上升，建议轻仓参与，多头及时通过期货或期权等锁定盈利。

白银方面，美国经济影响光伏新能源景气度下行和高库存中长期可能影响工业和投资需求，短期有色板块等工业品走势和投机资金对市场流动性扰动较大，避险需求的驱动相对黄金更弱，银价前高阻力较大在32-34美元（8000-8500元）区间震荡。

#### 【资金面】

3月北美地区黄金ETF再有大量流入，近期SPRD持仓维持较高水平，市场对关税影响有所消化，未来美元走弱避险需求仍支撑ETF持仓持续上行。

## [集运指数（欧线）]

### ◆ 集运指数（欧线）：EC盘面震荡

### 【现货】

今日头部航司4月份报价相对持平，CMA五月下半高开报价4145美元/TEU。根据极羽数据，截至4月22日最新报价，马士基1050-1442美元/TEU，1750-2324美元/TEU；CMA1335-2285美元/TEU，2245-4145美元/TEU；MSC1260美元/TEU，2110美元/TEU；ONE1391-1841美元/TEU，1837美元/TEU；EMC1255-1555美元/TEU，2110-2510美元/TEU。

### 【集运指数】

截至4月21日，SCFIS欧线指数报1508.4点，环比上涨7.57%，美西线指数环比下跌13.82%至1368.4点。截至4月18日，SCFI综合指数报1370.6点，较上期下跌1.73%；上海-欧洲运价下跌2.95%至1316美元/TEU；上海-美西运价2103美元/FEU，较上周跌4.50%；上海-美东运价3251美元/FEU，较上周涨0.77%。

### 【基本面】

截至4月22日，全球集装箱总运力为3217万TEU，较上年同期增长9%。需求方面，欧元区3月综合PMI为50.9，制造业PMI为48.6，服务业PMI为51；美国3月制造业PMI指数49，新订单指数45.2，大幅下降。3月OECD领先指数G7集团录得100.47。

### 【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力06合约收1522点，下跌0.72%；08合约收1712.8点，上涨3.57%。从目前5月报价来看现货供需依旧偏冷，目前HPL和CMA开出五月下半报价，两家报价均在4000美元以上，但考虑到当前五月份上半报价依旧低迷，能否挺价成功仍需观察。在5月份报价相对低迷的情况下，6月份的旺季预期被削弱，但8月份旺季预期仍然强势，在未明确恢复通航消息之前可考虑做阔8-6月差。

### 【操作建议】

短期情绪低迷，可考虑做阔8-6月差，后续关注旺季6、8合约超跌反弹机会。

## [有色金属]

### ◆铜：“强现实与弱预期”组合，关税政策节奏放大波动

【现货】4月21日，SMM电解铜均价76550元/吨，SMM广东电解铜均价76530元/吨，分别较上一工作日+240元/吨、+185元/吨；SMM电解铜升贴水均价175元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价185元/吨，分别较上一工作日+45元/吨、+40元/吨。据SMM，存不断下降刺激价格与升水走高，市场低价货源紧张，现货成交转好。本周恰逢长单交货集中期，预计现货升水将继续走高。

【宏观】1、继续关注中美与周边各国关税谈判进展，近期美国与各国谈判未见实质性推动，或表明美国在贸易谈判中提出的条件较为严苛；2、关注铜的“232”调查进展：据环球市场播报，美国铜行业的主要参与者呼吁特朗普总统限制铜矿石和废金属的出口，而不是对进口征收关税，以此推动国内铜生产。在针对美国政府对铜的“232条款”调查所做出的公开评论中，包括矿业公司力拓集团、加工商南方电线电缆公司以及贸易商托克集团等在内的主要企业建议，政府应限制铜的出口，而非对进口征收关税。3、关注美国经济数据情况，尤其是加征关税后的通胀与就业数据。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC持续下行，截至4月18日，铜精矿现货TC报-33.65美元/干吨，周环比-4.15美元/干吨。精铜方面，3月SMM中国电解铜产量环比增加6.39万吨，环比上升6.04%，同比上升12.27%。1-3月累计产量同比增加27.45万吨，同比上升为9.4%。据SMM，3月电解铜产量如期大幅增加，主要有以下几方面原因：①3月仅有2家冶炼厂有检修计划，对实际产量影响并不大，部分厂家表示检修影响会反映在4月；②TC历史低位下，不少冶炼厂为了一季度开工红仍在积极生产；③铜价大幅走高废铜供应较之前增加，冶炼厂加大对废铜的采购，补充了铜精矿的短缺。SMM根据各家排产情况，预计4月国内电解铜产量环比下降0.58万吨降幅为0.52%，同比增加13.12万吨，升幅为13.32%。1-4月累计产量同比增加40.57万吨，升幅为10.39%。

【需求】下游开工保持稳健，4月17日电解铜制杆周度开工率78.07%，周环比+3.31个百分点；4月17日再生铜制杆周度开工率29.82%，周环比-1.06个百分点。终端方面，2024年全年电网累计投资完成额6082亿元，同比增长15.26%；根据国家电网，预计2025年电网投资将超过6500亿元，电网对铜需求仍

有托底作用。空调方面，4月家用空调内销排产1342万台，同比增长9.1%；出口排产1058万台，同比增长7.5%；冰箱内销排产323万台，同比下降12.6%；外销排产486万台，同比增长5.3%；冰箱下调系去年高基数及库存较高影响。

【库存】COMEX库存累库，国内库存去库。截至4月17日，LME铜库存21.34万吨，日环比-0.29万吨；截至4月17日，COMEX铜库存12.31万吨，日环比+0.15万吨；截至4月18日，上期所库存17.16万吨，周环比-1.13万吨；截至4月21日，SMM全国主流地区铜库存19.65万吨，周环比-5.40万吨；截至4月21日，保税区库存8.85万吨，周环比-0.31万吨。

【逻辑】(1)宏观方面，对等关税为当下资产定价的核心变量，中美双方与周边国家的谈判均在进行中，关注关税谈判进展；一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，近期美铜与伦铜价差于10%上下震荡，库存走势亦不再分化，或反映前期套利驱动的暂缓，但在美国对铜的“232”调查未有明确预期落地时间前，该驱动仍为铜价提供一定支撑；(2)基本面方面，需求端表现较强，铜杆开工率、基差均走强，国内库存去化较好，铜矿供应仍然偏紧；但是，供应偏紧构成强支撑的前提在于需求端没有大幅转弱；美国对等关税政策落地后，市场对需求端走弱的预期有所强化，关注需求端边际变化。展望后市，铜基本面呈现“强现实+弱预期”组合，基本面的强现实限制铜价下跌，关税影响下的弱需求预期限制上行空间，现实端的需求弱化仍需要时间，关注海外关税政策变化及国内政策调控力度，短期价格或以震荡为主，

【操作建议】主力关注76000-77000压力位

【短期观点】震荡

#### ◆锌：供应宽松预期仍存，上方压力难突破

【现货】4月21日，SMM0#锌锭均价22540元/吨，环比+110元/吨；SMM0#锌锭广东均价22590元/吨，环比+140元/吨。据SMM，下游前期所备库存较多，当前主要以刚需采购为主，市场成交氛围有所减淡。

【供应】锌矿方面，加工费维持高位，矿端供应宽松。截至4月18日，SMM国产锌精矿周度加工费3450元/金属吨，周环比+0元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费35美元/干吨，周环比+0美元/干吨。精锌方面，随着加工费重心的不断上移，冶炼厂生产积极性提高，推迟检修时间，冶炼厂产量有所增加，锌锭供应显著走强。3月SMM锌锭月度产量54.69万吨，环比+13.70%，同比+4.07%，据SMM，预计4月份产量为56.8万吨。

【需求】升贴水方面，截至4月21日，上海锌锭现货升贴水150元/吨，环比-20元/吨，广东现货升贴水415元/吨，环比不变。初端消费方面，锌价走弱后，镀锌、氧化锌周度开工率环比回升：截至4月11日，SMM镀锌周度开工率63.74%，周环比+3.44个百分点；SMM压铸合金周度开工率58.85%，周环比+4.75个百分点；SMM氧化锌周度开工率61.61%，周环比+0.96个百分点。整体而言，初级加工行业订单及开工率相对稳健，多在锌价走弱后逢低备货。

【库存】LME库存累库，国内冶炼厂存在增产预期，关注国内去库节奏是否受到增产影响。截至4月21日，SMM七地锌锭周度库存9.3万吨，周环比-1.26万吨；截至4月17日，LME锌库存19.54万吨，环比+0.48万吨。

【逻辑】供应端矿端宽松趋势不变，关注TC增幅情况及精锌扩产速度，若TC增速超理论预期，则表明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松，整体产业链供给趋宽。需求端在旺季过后，订单及开工率走弱，下游企业维持刚需采购为主，现货成交表现一般。在美国对等关税政策落地背景下，需求端面临一定压力，关注国内政策的支持力度。展望后市，悲观情形下，若关税政策导致终端消费不足，锌价重心或将下移；但若矿端增速不及预期，叠加下游消费存在超预期表现，锌价或维持高位震荡格局；中长期布局来看，以逢高空思路对待，重点关注锌矿产量增速情况以及关税政策节奏等宏观指引。

【操作建议】主力关注20500-21500支撑位

【短期观点】震荡偏弱

#### ◆锡：供给侧逐步修复，反弹偏空思路

【现货】4月21日，SMM1#锡259700元/吨，环比上涨2600元/吨；现货升水1000元/吨，环比下

跌150元/吨。部分冶炼厂挺价意愿较强，捂货惜售，实际鲜有成交。贸易商方面积极出货，反馈部分下游入市接货意愿逐渐转淡，观望情绪愈发浓厚，日内成交多维持刚需接货，现货交投表现较为一般。下游反馈终端客户维持刚需下单为主，整体订单水平有限，部分客户反馈关税问题未定，订单不太稳定，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】3月份国内锡矿进口量为0.83万吨，环比-4.83%，同比-63.98%，较2月份增加255金属吨(2月份折合3562金属吨)。1-3月累计进口量为26.9万吨，累计同比-55.44%。3月份国内锡锭进口量为2101吨，环比12.41%，同比146.6%，1-3月累计进口量为6304吨，累计同比6.99%。

【需求及库存】据SMM统计，3月焊锡开工率75.81%，月环比增加16.71%，较2月显著改善。首先是生产天数恢复，3月实际生产天数较2月增加，叠加半导体行业补贴政策、刺激下游提前备货需求。家电政策刺激“以旧换新”政策出台，但白电排产增量集中于头部企业(如格力、美的)，中小焊料厂订单未现明显改善。新能源汽车与光伏高景气，AI算力驱动半导体补库，AI服务器用锡需求激增，支撑头部焊料企业产能利用率攀升至80%以上，短期开工率受政策刺激上涨明显，但持续性仍需观察。截至4月21日，LME库存2850吨，环比增加5吨；上期所仓单9183吨，环比减少28吨，社会库存10485吨，环比减少1177吨。

【逻辑】供应方面，冶炼厂加工费低位运行，国内1-3月份锡矿进口量同比减少55.44%，缅甸此前发生地震影响复产进度，后续持续跟踪；刚果金Bisie矿区恢复生产，锡矿供应压力有所缓解。需求方面，受国内政策提振，焊锡开工率有所改善，但主要集中在头部企业，中小型企业订单改善有限。综上所述，供给侧逐步修复中，美关税仍有发酵空间，需求端不确定性依旧较大，预计锡价偏弱震荡，高位空单继续持有，反弹偏空思路，后续关注缅甸锡矿生产动态。

【操作建议】高位空单继续持有，反弹偏空思路

【近期观点】高位震荡

#### ◆镍：宏观情绪暂稳，盘面震荡为主

【现货】截至4月21日，SMM1#电解镍均价126900元/吨，日环比下跌400元/吨。进口镍均价报125750元/吨，日环比下跌400元/吨；进口现货升贴水150元/吨，日环比持平。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，季节性影响下数据提升明显。据SMM，2025年3月精炼镍产量34220吨，同比增长37.43%，环比增长20.83%，产量继续释放；4月排产预计为34280吨。

【需求】需求端合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“两会”强调国防支出中长期利好。虽然近日国内钢厂有检修减产，部分新产能延迟投产，但4月钢厂排产处于高位，对原料的刚性需求仍带动部分采购。硫酸镍方面，受钴影响叠加高冰镍减产，MHP市场紧俏镍盐产量预计增加，硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，三元材料按需采购，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存回落，保税区库存持稳。截止4月17日，LME镍库存204528吨，周环比减少882吨；SMM国内六地社会库存43308吨，周环比减少8400吨；保税区库存6300吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面窄幅震荡，宏观情绪暂稳。宏观方面，美国关税政策影响已经逐步消化，宏观情绪暂稳，但政策仍有不确定性。产业层面，日内镍价小幅下跌，精炼镍现货成交整体仍一般，各品牌现货升贴水多数持稳。印尼镍产品特许权使用费新政即将落地，官方预计政策将于4月26日正式实施，相较此前的建议案，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的1.5%的税费，法案执行对象仍是持有采矿许可证的运营人，镍矿综合成本或继续上涨。原料方面，菲律宾矿山5月镍矿资源预售，成交集中落；印尼4月二期印尼内贸基准价下跌1-1.6美元，内贸升水维持+24不变，镍矿仍偏紧。镍铁价格承压下跌，昨日主流钢厂在970元/镍(舱底含税)询盘并成交上万吨镍铁。硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。海外库存维持高位，国内社会库存企稳，保税区库存回落，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观情绪暂稳，印尼政策即将落地叠加原料镍矿相对坚挺，镍的下方成本支撑仍存，中期供给宽松制约上方空间，短期宏观仍有不确定性，预计盘面震荡调整为主，主力参考122000-128000运行。

【操作建议】主力参考 122000-128000

【短期观点】震荡修复

#### ◆不锈钢：宏观不确定性仍存，基本面供需博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 4 月 21 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 530 元/吨，日环比下跌 10 元/吨。

【原料】菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落地。1.3%镍矿 FOB 多在 35-37，菲律宾去印尼 1.3% 镍矿多在 CIF45 左右，1.4%镍矿 CIF 超 50。4 月印尼内贸基准价涨至+24-25；印尼政府新的税收政策落地，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的 1.5%的税费。镍铁价格松动，利润空间持续收窄，昨日主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁。

【供应】据 Mysteel 统计，4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 348.45 万吨，月环比增加 0.45%，同比增加 8.18%；其中 300 系 190.75 万吨，环比增基本持平，同比增加 13.3%。3 月不锈钢粗钢产量 446.9 万吨，300 系产量 190.83 万吨。

【库存】社会库存周度数据高位小减，仓单也有一定减少。截至 4 月 18 日，无锡和佛山 300 系社会库存 55.83 万吨，周环比减少 0.75 万吨。4 月 21 日不锈钢期货库存 176485 吨，周环比减少 15079 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，贸易商对后市操作偏保守，现阶段备货意愿较低，终端采购亦以刚需订单为主，未出现集中补库现象。宏观方面，美国关税政策超预期短期压制宏观情绪，但近期宏观影响已经明显有所消化。近期矿端价格相对坚挺，铬矿现货源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格偏强。菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落地。印尼政策即将落地，新税收政策较之前税收幅度上涨，镍矿综合成本上涨。4 月二期印尼内贸基准价下跌 1-1.6 美元，内贸升水维持+24 不变。镍铁价格松动，昨日华南某主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁。国内钢厂有部分检修减产，但 4 月不锈钢排产维持高位。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，家电消费有一定带动，前期出口订单恢复情况较好但关税影响下对美出口制品订单停滞，下游采购氛围偏弱仅维持刚需采购，对高价资源接受有限。社会库存周度数据高位小减，仓单也有一定减少，库存压力稍缓。总体上，矿端对价格有一定支撑，镍铁价格松动，短期供给偏宽松，内需具有一定韧性但修复较为缓慢，出口需求受阻，库存偏高仍有一定压力。短期宏观情绪有所消化但仍有不确定性，基本面也存在一定压力，预计盘面偏弱震荡，主力运行区间参考 12600-13000。

【操作建议】主力参考 12600-13000

【短期观点】偏弱震荡

#### ◆碳酸锂：基本面压力仍存，资金向下试探

【现货】截至 4 月 21 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.09 万元/吨，日环比下跌 600 元/吨，工业级碳酸锂均价 6.91 万元/吨，日环比下跌 550 元/吨；电碳和工碳价差 1750 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.86 万元/吨，日环比下跌 200 元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.23 万元/吨，日环比下跌 250 元/吨。昨日锂盐现货价格整体下跌，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期碳酸锂现货比较充足交投相对平淡。

【供应】根据 SMM，3 月产量 79065 吨，环比增加 15015 吨，同比增长 67%；其中，电池级碳酸锂产量 55715 吨，较上月增加 8570 吨，同比增加 93%；工业级碳酸锂产量 23350 吨，较上月增加 6445 吨，同比增加 67%。4 月碳酸锂排产预测值 79955 吨。截至 4 月 17 日，SMM 碳酸锂周度产量 17388 吨，周环比减少 574 吨。虽有部分上游在 4 月检修减停产，但自 3 月开始上游陆续复产后产量整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给增量预计边际放缓，上周产量数据高位小减。

【需求】近期需求整体表现一般，下游仍有一定刚需采买，材料排产数据季节性改善，但除去季节效应后需求表现相对平淡，缺乏进一步驱动，持续关注边际变化。根据 SMM，3 月碳酸锂需求量 86951 吨，较上月增加 11354 吨，环比增 15.02%；4 月需求量预计 88623 吨。2 月碳酸锂月度出口量 417.13 吨，较 1 月增加 18.53 吨。

【库存】根据 SMM，截至 4 月 17 日，样本周度库存总计 13605 吨，冶炼厂库存 52130 吨，下游库存 41734 吨，其他环节库存 37741 吨。SMM 样 3 月总库存为 90070 吨，其中样本冶炼厂库存为 50777 吨，样

本下游库存为 39293 吨。上周全环节继续累库，结构上仍是以上游冶炼厂和下游环节库存累积为主，其他环节贸易商库存近期相对持稳。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘初大幅低开，交易重心继续下移，午后情绪逐步修复盘面震荡整理，截至收盘 LC2507 下跌 1.54% 至 69000。目前市场对前期宏观情绪已经基本消化，基本面仍缺乏利多。矿端有一定松动，虽有部分上游在 4 月检修减停产，但自 3 月开始上游陆续复产后产量整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给增量预计边际放缓，上周产量高位小减。需求整体稳健为主，动力订单尚可，关税政策影响下储能出口订单数量面临回落风险，需注意需求除去季节性效应后需求表现一般，目前缺乏进一步驱动，5-6 月份通常需求淡季，今年压力或更大。上周全环节继续累库，结构上仍是以上游冶炼厂和下游环节库存累积为主，其他环节贸易商库存近期相对持稳。库存仍偏高，伴随仓单注册较快后续压力或有增加。总体来看，基本面供需矛盾比较明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低下方支撑弱化，但估值低位的情况下多空资金博弈比较严重。宏观不确定增加及弱基本面之下盘面驱动不足，关注近期矿端及下游需求边际变化，短期预计盘面偏弱震荡，主力参考 6.8-7.2 万运行。

【操作建议】主力参考 6.8-7.2 万运行

【短期观点】短期预计偏弱震荡

## [黑色金属]

### ◆钢材：表需高点已出现，冷热价差持续收敛

#### 【现货】

现货价格持稳，基差偏强走势。华东螺纹指导价+40 至 3180 元每吨，实际成交价-20 至 3020 元每吨。主力合约从 5 月换到 10 月，期货升水现货 107 元，华东热卷维稳至 3230 元每吨，主力合约贴水现货 21 元每吨。

#### 【供给】

本周铁水持平，环比-0.1 万吨至 240.1 万吨，废钢日耗环比+0.1 万吨至 54.3 万吨。五大材产量环比-1.65 至 872.7 万吨。螺纹钢产量-3.15 万吨至 229.22 万吨，热卷产量+1.1 万吨至 314.4 万吨。短期去库较好支撑产量高位，如需求走弱，钢厂后期有减产压力。

#### 【需求】

表需高点已经出现，一季度表需维持高位，受加征关税预期，二季度需求有走弱预期。上周价格急跌需求后置，导致本期表需有所上升。五大材表需+48 万吨至 948.6 万吨。螺纹钢表需+21 万吨至 273.8 万吨；热卷表需+8.8 万吨至 324 万吨。冷轧表需持续几周下滑，加征关税对需求的影响或开始体现。

#### 【库存】

上周价格急跌需求后置，影响本周去库较好。环比-76 万吨至 1585 万吨；其中螺纹-44.6 万吨至 733 万吨；热卷-9.8 万吨至 374.5 万吨。

#### 【成本和利润】

焦炭第一轮调涨，钢厂利润有所收窄。高炉钢厂螺纹钢维持 50 元每吨利润，热卷维持 100 元每吨利润。电炉钢厂亏损。

#### 【观点】

近期随着现货库存持续下降，基差走强，绝对价格持续下跌后也有企稳迹象。分结构看，螺纹和热卷现实供需偏强，冷轧表需持续几周走弱，冷热价差持续收敛，加征关税对出口需求影响已经逐渐体现。前期价格下跌，情绪上定价后期需求走弱。关注现实需求环比下降幅度，预计价格反弹驱动不强，关注 4 月底国内对冲政策预期，单边建议观望。关注国内宽松政策出台情况。材矿比处于低位，后期需求走弱将影响铁水环比下降，可关注参与次近月多材空矿套利。

### ◆铁矿石：铁水维持高位，港口去库

#### 【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+15 至 770 元/吨，巴混粉+15 至 783 元/吨。

**【期货】**

截止昨日收盘，铁矿主力合约+1.27% (+9)，收于 715.5 元/吨。

**【基差】**

最优交割品为 BRBF。PB 粉和巴混粉仓单成本分别为 816 元和 802 元。05 合约 PB 粉基差 47 元/吨左右。

**【需求】**

日均铁水产量 240.12 万吨，环比-0.1 万吨；高炉开工率 83.56%，环比+0.28%；高炉炼铁产能利用率 90.15%，环比-0.04 个百分点；钢厂盈利率 54.98%，环比+1.3 百分点。

**【供给】**

本周全球发运环比小幅回升。全球发运+17.8 万吨至 2925.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2437.7 万吨，环比增加 2.9 万吨。澳洲发运量 1799.2 万吨，环比增加 92.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1574.3 万吨，环比增加 98.0 万吨。巴西发运量 638.6 万吨，环比减少 89.9 万吨。45 港口到港量 2325.3 万吨，环比减少 200.2 万吨。

**【库存】**

截至 4 月 17 日，45 港库存 14056 万吨，环比-285.02 万吨；周内铁矿到港量环比回升，高铁水产量下铁矿疏港维持高位，港口维持降库。钢厂进口矿库存环比-94.59 至 9052.92 万吨，进口矿日耗环比小幅增加，钢厂维持原料低库存策略。

**【观点】**

昨日铁矿 09 合约大幅反弹，5-9 月差反弹至前期高点，铁矿相关比价继续走强。基本面来看，本周铁水日均产量维持在 240 万吨左右水平，钢厂利润小幅回升，疏港量环比下滑，阶段性铁水复产或已经接近高点。成材供需数据彰显需求韧性，螺纹、线材表需大幅回升，冷轧表需继续下滑，关注后续出口及终端需求边际变化。供应端来看，本周全球铁矿发运环比小幅下滑，到港量环比大幅增长。受上周末极端天气影响，港口卸货效率慢，压港量大增，尽管港口库存持续去化，但考虑压港量后库存整体环比变化有限。展望二季度，终端需求边际的影响在于出口及基建，若后续出口下行幅度超预期，铁矿库存累库预期将增强；但若韧性维持，铁矿更趋于供需平衡，库存小幅去化或平库概率较大。现实层面，高铁水产量下铁矿基本面维持去库格局，供需面良好，待终端需求及铁水高度的验证，近强远弱格局维持。短期远月缺乏大幅反弹基础，需警惕粗钢压减等政策的扰动。预计铁矿震荡运行。

◆**焦炭**：焦炭首轮提涨落地，供需边际好转，仍有第二轮提涨预期，盘面升水领先现货。

**【期现】**

昨日焦炭期货震荡反弹走势，焦炭 2505 合约上涨 15 元/吨 (+0.96%) 收盘 1573，焦炭主力 2509 合约上涨 21.5 元/吨 (+1.38%) 收盘 1574，5-9 价差走弱至-1，目前主力已经移仓 2509 合约。焦炭在连续提降十一轮后，现货首轮提涨落地，预期有 2-3 轮提涨空间。截至 4 月 21 日收盘，汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1210 元/吨，环比持平，对应厂库仓单 1480 元/吨，基差-96；日照准一级冶金焦贸易价格报 1360 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1503 元/吨（对标），基差-71。

**【利润】**

截至 4 月 17 日，全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利-16 元/吨；山西准一级焦平均盈利 10 元/吨，山东准一级焦平均盈利 41 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-54 元/吨，河北准一级焦平均盈利 39 元/吨。

**【供给】**

截至 4 月 17 日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.4 万吨/日，周环比持平，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 65.3 万吨/日，周环比+0.5。总产量为 112.7 万吨/日，周环比+0.5。

**【需求】**

截至 4 月 17 日，247 家钢厂日均铁水 240.12 万吨/日，周环比-0.10 万吨/日，折算焦炭需求 115.42 万吨/日，日均供需差环比-0.50 万吨/日。周焦炭需求小幅下降，表需回落。

**【库存】**

截至4月17日，焦炭总库存1065.3万吨，周环比+12.7，其中，全样本独立焦企焦炭库存107.3万吨，周环比持平，247家钢厂焦炭库存664.4万吨，周环比-3.6，港口库存293.6万吨，周环比+16.3。

#### 【观点】

焦炭厂现货提涨第一轮落地，港口贸易资源稳中暂稳运行，市场预期2-3轮反弹。由于焦煤让利，焦企利润亏损有所修复，部分焦企小幅复产。供应端，焦炭产量环比回升，出货有所好转。需求端，近期下游钢厂产能利用率回升放缓，上周铁水产量暂稳在240万吨/日以上，后期铁水日产仍有上升空间，焦炭表需回升。库存端，上周焦炭总库存小幅累库，焦企持平，钢厂去库，港口累库，库存中位偏高仍有压力。估值方面，由于现货上涨预期普遍不大，期货基本兑现。策略方面，焦企厂库库存压力已经通过去库缓解，基本面环比改善，但美国继续大幅提高关税至145%属于较大宏观利空，原料成本支撑不足，建议及时切换到2509主力合约，预计本周焦化企业将提涨第二轮，焦炭有一定支撑，焦炭强于焦煤，建议多焦炭空焦煤策略。

◆**焦煤**：市场竞拍再次走弱，煤矿开工略增，但库存高位仍有下跌可能，期货套保压力仍较大。

#### 【期现】

昨日焦煤期货震荡走势，焦煤2505合约下跌5元/吨(-0.57%)收盘867，焦煤主力2509合约上涨4元/吨(+0.42%)收盘956.5，5-9价差走弱至-90，目前主力合约已经转为2509合约。尽管现货市场有小幅反弹，但期货盘面仍有较大套保压力，多头主力接货05合约意愿不大。4月份以来国内焦煤现货市场竞拍煤稳中有涨，近期有走弱迹象，二季度山西主流大矿部分长协价格补跌30-100元。截至4月21日收盘，S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1145元/吨，环比持平，基差188.5元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1047元/吨(对标)，环比-5，蒙5仓单基差90.5元/吨；S1.3 G75蒙3仓单1029元，环比-5，蒙3仓单基差72.5元/吨。山西竞拍回暖再次回落，补库需求放缓，蒙煤库存仍处高位，近期有所去库。

#### 【供给】

截至4月17日，汾渭统计样本煤矿88家样本煤矿产能利用率87.41%，环比-0.78%，原煤产量882.90万吨，周环比-7.89万吨，原煤库存273.38万吨，周环比-15.22万吨，精煤产量450.0万吨，周环比-4.21万吨，精煤库存203.00万吨，周环比-9.27万吨。

截至4月16日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率87.7%，周环比+0.5%，原煤日产197.7万吨，周环比+1.2万吨，原煤库存516.8万吨，周环比+12.3万吨，精煤日产79.2万吨，周环比+0.9万吨，精煤库存333.3万吨，周环比-2.2万吨。

#### 【需求】

截至4月17日，247家钢厂焦炭日均产量47.4万吨/日，周环比持平，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.3万吨/日，周环比+0.5。总产量为112.7万吨/日，周环比+0.5。

截至4月17日，247家钢厂日均铁水240.12万吨/日，周环比-0.10万吨/日，折算焦炭需求115.42万吨/日，日均供需差环比-0.05万吨/日。周焦炭需求下降，表需回落。

#### 【库存】

截至4月17日，焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸)周环比-21.4至3569.0万吨。其中，523家矿山库存环比+4.4至600.2万吨，110家洗煤厂环比-11.5至96.9万吨，全样本焦化厂环比+10.4至976.1万吨，247家钢厂环比+4.6至784.2万吨；沿海16港库存环比-26.6至741.6万吨；甘其毛都口岸库存-2.7至370.0万吨。

#### 【观点】

焦煤现货市场总体暂稳运行，前期市场竞拍小幅回暖后再次遇冷，下游贸易商和用户企业抄底补库有所减少，近期开始有一定走弱迹象。供应端，国内煤矿继续复产，产量处于高位水平；蒙煤通关有所回升。需求端，近期焦化小幅提产，焦炭产量回升，下游用户补库加快。主流钢厂提降十一轮落地后，焦化企业首轮提涨落地。铁水产量上周暂稳，后市仍有增产空间。库存端，焦煤总库存去库，上游矿山转为累库，整体库存依旧处于较高水平。目前暂无供给端约束性政策，进口煤冲击仍然严重，但随着下游铁水和焦炭产量提升，焦煤补库需求加大，现货市场有小幅反弹，但普遍预期不高，后市仍有下跌空间。策略方面，期货空头主力已经转移到09合约，卖出套保压制远月，近月接货意愿不大，造成下跌，

焦煤库存压力仍然较大，美国继续大幅提高关税至145%属于较大宏观利空，焦煤特别是蒙煤仍然偏弱，成本支撑不足，焦炭强于焦煤，短线可待焦煤反弹后再择机做空，套利的机会，建议多焦炭空焦煤策略。

### ◆硅铁：供需双降，成本持稳

#### 【现货】

主产区价格变动：内蒙5600(-)元/吨；宁夏5550(-50)元/吨；青海5600(-)元/吨。

#### 【期货】

4月21日，硅铁06合约对昨收+0.77% (+44)，收于5728元/吨，主力合约持仓-17806手。

#### 【成本及利润】

兰炭企业低价惜售，府谷小料620-650元/吨。全国135家兰炭企业产能利用率37.7%，环比减0.04个百分点；日均产量14.1万吨，环比减0.02万吨；兰炭库存42.48万吨，环比减1.43万吨；原料煤库存123.49万吨，环比增1.69万吨。

内蒙即期生产成本5669(-)元/吨，青海即期生产成本5844(-)元/吨，宁夏即期生产成本5603(-)元/吨。内蒙即期利润-69(-)元/吨，宁夏即期利润-55(-50)元/吨。

#### 【供给】

本周Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国32.40%，较上期降1.02%；日均产量14340吨，较上期降390吨。周供应10.03万吨。

#### 【需求】

五大钢种硅铁周度需求20544.7吨，环比上周增0.11%。五大材总产量870.71万吨，环比+1.65万吨；总库存1584.68万吨，环比-75.93万吨，其中社会库存1124.83万吨，环比-51.9万吨，厂内库存459.85万吨，环比-24.03万吨；表需948.64万吨，环比+48.10万吨。

金属镁情绪好转，镁系合金强势运行，刚需采购为主，五一节前钢厂补库情绪偏强。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税16300-16500元/吨左右，主流成交价格16300元/吨，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税16600-16700元/吨。

#### 【观点】

昨日硅铁期货主力合约小幅反弹，河钢定价尚未公布，关注定价情况。目前硅铁产量尽管已有所下滑，但厂库压力依旧较大，且需求端边际转弱确定性增强，盘面估值目前已回落至低成本产区成本线附近，整体向下空间有限。基本面来看，本期硅铁继续减产，厂库压力依旧较大，整体库存处于中高水平，周度供需差有所缩小。需求端，铁水维持240万吨左右高度，钢厂盈利率小幅回升。本周成材供需数据彰显需求韧性，螺纹、线材表需大幅回升，冷轧表需继续下滑，关注后续出口情况。非钢需求方面，金属镁需求季节性改善，下游镁系合金需求走强，关注五一节前补库情况。成本端，兰炭成本受企业检修影响增强，主产区结算电价变化有限。展望后市，短期硅铁供需矛盾尽管通过减产有所缓解，但厂库偏高及钢厂需求收缩下，减产定价需求依旧存在。预计硅铁价格震荡偏弱运行。

### ◆锰硅：钢招定价下移，锰硅供需压力仍存

#### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5730(+30)元/吨；广西5780(+30)元/吨；宁夏5650(+50)元/吨；贵州5730(+30)元/吨。

#### 【期货】

4月21日，锰硅09合约对昨收+0.41% (+24)，收于5920元/吨，主力合约持仓-401手。

#### 【成本】

内蒙成本5832(-)元/吨，广西生产成本6636(-104)元/吨，内蒙生产利润-102(+30)元/吨。

#### 【锰矿】

港口锰矿偏弱运行，下游厂家受利润影响压价，成交一般。天津港半碳酸33.5元/吨度左右，氧化矿38-39元/吨度左右。钦州港半碳酸价格34.5-35元/吨度，加蓬块价格41-42元/吨度，南非高铁块29-29.5元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 66.82 万吨，较上周环比上升 15.49%；澳大利亚锰矿发运总量 0.08 万吨，较上周环比下降 93.36%；加蓬锰矿发运总 11.94 万吨，较上周环比下降 37.07%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 38.9 万吨，较上周环比上升 89%；澳大利亚锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100%；加蓬锰矿 26.38 万吨，较上周环比上升 268.32%。截至 4 月 17 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 190.04 万吨，南非到中国的海漂量为 79.51 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 0 万吨；加蓬到中国的海漂量为 28.55 万吨。

库存方面，截至 4 月 18 日，中国主要港口锰矿库存 372.7 万吨，环比+17.6 万吨；其中天津港 284.7 万吨，环比+12.1 万吨，钦州港 87.5 吨，环比+5.5 万吨。

### 【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 44.22%，较上周减 2.34%；日均产量 26945 吨，减 445 吨。周度产量 188615 吨，环比上周减 1.62%。

### 【需求】

五大钢种硅锰周需求 126318 吨，环比上周减 0.23%；日均铁水产量 240.12 万吨，环比-0.1 万吨；高炉开工率 83.56%，环比+0.28%；高炉炼铁产能利用率 90.15%，环比-0.04 个百分点；钢厂盈利率 54.98%，环比+1.3 百分点。

### 【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，盘面持仓量小幅下滑。基本面来看，本期锰硅产量降幅加快，宁夏厂家亏损幅度加深，减产计划扩大，内蒙开工波动不大。广西部分地区优惠电价，有小幅复产。需求端，铁水维持 240 万吨左右高度，钢厂盈利率小幅回升。本周成材供需数据彰显需求韧性，螺纹、线材表需大幅回升，冷轧表需继续下滑，关注后续出口情况。锰矿方面，本期全球锰矿发运环比小幅下滑，南非发运继续增长，加蓬有所下滑。到港量大幅增长，南非及加蓬到港量均大幅增加，非主流至国内海漂库存水平较高。受到港量增加的影响，港口库存环比增加。关注 5 月后 South32 澳洲矿区销售恢复情况，锰硅负反馈及加蓬、澳洲供应恢复预期下，成本或仍有小幅下行空间。展望后市，短期锰硅自身供需矛盾有待解决，同时国内外宏观扰动频繁，市场情绪依旧多变，预计价格震荡偏弱运行。

## [农产品]

### ◆粕类：国内豆粕基差偏强，美豆缺乏上涨驱动

#### 【现货市场】

豆粕：4 月 21 日，国内豆粕现货市场价格大幅上涨，其中天津市场 3750 元/吨，涨 150 元/吨，山东市场 3480 元/吨，涨 160 元/吨，江苏市场 3450 元/吨，涨 220 元/吨，广东市场 3350 元/吨，涨 200 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 26.82 万吨，较前一交易日增加 1.93 万吨，其中现货成交 12.66 万吨，较前一交易日增 0.42 万吨，远月基差成交 14.16 万吨，较前一交易日增 1.51 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 35.42%，较前一日减少 4.92%。

菜粕：4 月 21 日全国菜粕市场价格涨 10-50 元/吨，基差报价调整。全国主要油厂菜粕成交 2300 吨。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 30%。

#### 【基本面消息】

美豆跟随外部市场走势，特朗普对鲍威尔的攻击可能威胁到美联储的独立性，使投资者对美国经济的信心再次受到打击。

据央视新闻，当地时间 4 月 21 日，美国总统特朗普在其社交媒体平台“真实社交”上发文，再次敦促美国联邦储备委员会作出降息决定。

特朗普在帖文中宣称“美国实际上已不存在通胀，能源、食品及其他大多数商品价格下行趋势如此显著，几乎不可能引发通胀。但如果‘太迟先生’（指美联储主席鲍威尔）不立即降息，美国经济将面临放缓风险。”

鲍威尔当地时间 4 月 16 日在芝加哥经济俱乐部发表讲话时说，“美国政府已宣布的关税上调幅度远超预期水平，这给美国经济带来的影响，包括推高通胀和抑制增长同样可能超出预期，令美联储货币政策

制定面临更棘手局面。”他表示，“美联储在决定是否调整利率前，将继续观察加征关税及其他经济政策的实际影响。”

机构 Vaisala 预测，潮湿天气可能导致美国大平原、中西部的西北部和三角洲地区的大豆播种工作起步延迟。

周一收盘后，美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2025年4月20日当周，美国大豆种植率为8%，高于市场预期的7%，此前一周为2%，去年同期为7%，五年均值为5%。

美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至2025年4月17日当周，美国大豆出口检验量为550,924吨，此前市场预估为400,000-750,000吨，前一周修正后为554,893吨，初值为546,348吨。

#### 【行情展望】

受资金推动影响美豆前期反弹，但上涨需要更多的事实带动，目前美豆需求预期并不乐观，继续上涨缺乏持续驱动。巴西供应压力仍在继续兑现，未来三个月巴西大豆供应高峰，国内大豆到港充裕，当前并无明显利多支撑。短期国内油厂大豆库存恢复缓慢，豆粕库存持续下滑，油厂开机低位，叠加五一备货需求，提振基差，菜粕成交同样转好。

盘面操作谨慎为主，美豆阶段性驱动不佳，豆粕面临调整。

### ◆生猪：消费支撑不足，低价散户认卖程度低

#### 【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价14.91元/公斤，较前一日下跌0.03元/公斤。其中河南均价为14.86元/公斤，较前一日下跌0.04元/公斤；辽宁均价为14.68元/公斤，较前一日下跌0.07元/公斤；四川均价为14.7元/公斤，较前一日下跌0.15元/公斤；广东均价为15.55元/公斤，较前一日持平。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截至到4月17日当周：

自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为201.85元/头，较上周增加31.82元/头；5000-10000头规模出栏利润为192.86元/头，较上周增加31.85元/头。外购仔猪育肥出栏利润为92.57元/头，较上周增加35.89元/头。

二次育肥成本：采购110公斤育肥至140公斤成本为14.70元/公斤，较上周上调0.38元/公斤；125公斤育肥至150公斤成本为14.93元/公斤，较上周上调0.40元/公斤。

出栏均重128.57公斤，较上周下降0.24公斤，周环比降幅0.19%，月环比增幅0.13%，年同比增幅1.50%。

#### 【行情展望】

前期二育进场推升生猪价格，但终端跟涨难度大，近日二育成交已明显下滑，猪价有所回落。目前肥标差持续收窄，不利于散户手中大肥价格，且天气转热，体重继续上行难度加大。需求端目前依旧平淡，未有实际消费增量支撑，猪价短期不具备持续上行的动力。盘面重回震荡区间，09合约预计在14000-14800区间波动。

### ◆玉米：市场多空交织，玉米保持震荡

#### 【现货价格】

4月21日，东北三省及内蒙主流报价2020-2150元/吨，较上周五稳定；华北黄淮主流报价2220-2290元/吨，局部较上周五涨10元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重680-730/15%水）收购价2160-2180元/吨，较上周五稳定；锦州港（15%水/容重680-720）收购价2160-2180元/吨，较上周五持平；蛇口港散粮玉米成交价2250元/吨，较上周五持平。一等玉米装箱进港2230-2250元/吨，二等玉米平仓价2200-2220元/吨，均价较上周五持平。

#### 【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第16周末，广州港口谷物库存量为260.90万吨，较上周的275.30万吨减少14.4万吨，环比下降5.23%，较去年同期的221.40万吨增加39.5万吨，同比增加17.84%。其中：玉米库存量为173.90万吨，较上周的177.10万吨减少3.2万吨，环比下降1.81%，较

去年同期的84.00万吨增加89.9万吨，同比增加107.02%；高粱库存量为15.60万吨，较上周的18.90万吨减少3.3万吨，环比下降17.46%，较去年同期的57.50万吨减少41.9万吨，同比下降72.87%；大麦库存量为71.40万吨，较上周的79.30万吨减少7.9万吨，环比下降9.96%，较去年同期的79.90万吨减少8.5万吨，同比下降10.64%。

#### 【行情展望】

惜售情绪仍在，现货价格稳中偏强。基层余粮见底，粮权转移至贸易商，东北贸易商挺价意愿较强；华北逢高出货低价惜售，整体挺价情绪仍在，到车辆维持低位，对玉米有所支撑。下游深加工持续亏损限制需求，养殖需求在恢复中，港口库存仍待消化及麦收前腾仓需求，对玉米有所承压。中长期来看，玉米供应收紧叠加进口及替代大幅减弱，养殖需求恢复，将支撑玉米上行，但新季小麦替代预期或限制其涨幅。短期市场多空交织，整体维持震荡，中长期偏强态势不变，可回调逢低做多。关注替代及政策端情况。

### ◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内价格维持高位震荡

#### 【行情分析】

巴西3月下旬压榨数据显示总产量到达4016.9万吨，整体产量符合市场预期，巴西新榨季陆续开启，另外受天气支撑，市场上调泰国产量，当前市场对于25/26榨季仍维持增产预期，将对价格形成长期压制。原糖将在17-20美分/磅区间宽幅震荡。国内缺乏有效驱动因素，1-3月进口同比仍减少及近期广西干旱，叠加五一节前备货，国内期货抗跌意愿强烈，但考虑到国内供需整体趋松，海外增产预期大环境，糖价上方空间仍有限，当前多空双方缺乏有力驱动，预计维持高位震荡格局。

#### 【基本面消息】

国际方面：

UNICA：3月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为45.58万吨，较去年同期的51万吨减少5.42万吨，同比降幅10.63%；甘蔗ATR为107.68kg/吨，较去年同期的112.35kg/吨减少4.67kg/吨；制糖比为43.01%，较去年同期的33.5%增加9.51%；产乙醇5.47亿升，较去年同期的5.28亿升增加0.19亿升，同比增幅3.51%；产糖量为20.1万吨，较去年同期的18.3吨增加1.8万吨，同比增幅达9.97%。

泰国24/25榨季截至4月1日58家开榨糖厂中仅3家未收榨，去年同期57家糖厂中仅1家未收榨，累计压榨甘蔗9198.13万吨，同比增加12.22%；累计产糖1004.18万吨，同比增加14.81%，平均产糖率为10.917%，去年同期为10.671%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025年3月份我国进口食糖7万吨，同比增加5.93万吨。2025年1-3月份我国进口食糖14.92万吨，同比减少105.40万吨，降幅87.60%。

据海关总署数据，2025年3月份我国进口糖浆和预混粉合计13.29万吨，同比减少2.48万吨。

【操作建议】短期高位震荡，中长期维持反弹偏空思路

【评级】震荡

### ◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

#### 【行情分析】

产业方面短期下游需求不强，不过仍存刚需，下游成品库存略有累积但累积速度不快，棉价上存压力下存支撑，供应方面新疆植棉区局部受到沙尘暴等天气影响，不过种植初期暂影响不大，继续关注后期天气。宏观方面短期关税扰动对市场情绪影响暂有企稳，但仍需关注后期宏观方面变化。综上，短期国内棉价震荡偏弱，继续关注宏观方面动向。

#### 【基本面消息】

USDA：截止4月13日，美棉15个棉花主要种植州棉花种植率为5%；去年同期水平为5%，较去年持平；近五年同期平均水平在7%，较近五年同期平均水平慢2个百分点，德州种植速度同比慢4%左右。但降水增加干旱缓解，美棉整体种植进展顺利。

USDA：截止4月10日当周，2024/25美陆地棉周度签约4.58万吨，周增76%，较四周平均水平增88%，同比增38%；其中越南签约2.06万吨，印度签约0.8万吨，中国取消签约0.3万吨；2025/26年度美陆地

棉累计签约 25.72 万吨，同比下滑 6%；2024/25 美陆地棉周度装运 7.44 万吨，环比降 13%，较四周平均水平降 13%，同比增 23%，其中越南装运 1.98 万吨，巴基斯坦装运 1.33 万吨。

国内方面：

截至 4 月 21 日，郑棉注册仓单 10109 张，较上一交易日增加 167 张；有效预报 2512 张，仓单及预报总量 12621 张，折合棉花 50.48 万吨。

04 月 21 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14172 元/吨，涨 20.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21000 元/吨，平；纺纱利润为-589.2 元/吨，跌 22.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

#### ◆ 鸡蛋：蛋价走势小幅反弹，关注后市库存需求情况

##### 【现货市场】

4 月 21 日，全国鸡蛋价格多数上涨，少数稳定，主产区鸡蛋均价为 3.51 元/斤，较昨日价格走高。鸡蛋余货不多，市场走货稳定。

##### 【供应方面】

鸡蛋供应量多数正常，部分市场老鸡减少，老鸡蛋供应量不多，但后期新开产蛋鸡或仍较多。

##### 【需求方面】

终端市场多数走货一般，少数消化尚可，高价货源或走货逐渐减慢。

##### 【价格展望】

鸡蛋供应量或多数充足，少数略紧，下游消化速度暂时一般，后期高价货源走货减慢。预计本周全国鸡蛋价格或小幅上涨后暂稳，后期有下跌可能。

#### ◆ 油脂：产量担忧棕油惯性趋弱下跌

连豆油低开震荡，小幅下跌，受到 BMD 棕油（棕油增产期）与 NYMEX 原油（美国与伊朗谈判取得进展，缓解人们担忧美国制裁伊朗原油出口的担忧）下跌的拖累，但是 CBOT 豆类电子盘上涨（中美可能举行贸易谈判），抑制跌幅。主力 9 月合约报收在 7722 元，较 18 日收盘价上涨 18 元。现货多小幅上涨，基差报价稳中窄幅震荡。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8100 元/吨，较昨日下跌 30 元/吨，江苏地区工厂豆油 4 月现货基差最低报 2505+380。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9180 元/吨，较昨日上涨 90 元/吨，广东地区工厂 4 月基差最低报 2505+480。

##### 【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，4 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 9.11%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加 7.69%，出油率（OER）环比增加 0.27%。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油出口量为 709397 吨，较 3 月 1-20 日出口的 598505 吨增加 18.5%。

船货检验机构称 ITS 发布的数据显示，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 704,568 吨，较 3 月同期出口的 629,687 吨增长 11.9%。其中对中国出口 3.45 万吨，较上月同期的 1.84 万吨增长 1.61 万吨。

监测数据显示，截止到 2025 年第 16 周末，国内棕榈油库存总量为 37.8 万吨，较上周的 35.2 万吨增加 2.6 万吨；合同量为 1.8 万吨，较上周的 1.9 万吨减少 0.1 万吨。

监测数据显示 4 月 21 日，马来西亚 24 度报 1005 跌 5 美元，理论进口成本在 9056-9143 元之间，进口成本下降 130 元。和当日现货对比来看，理论进口利润改善明显，华北港口有 47 元的利润，而华南广州则有 166 元的亏损。

##### 【行情展望】

棕榈油方面，随着出口数据利多的逐步释放以及盘面整体跌幅过大的影响，期价在 3900 令吉附近随时有展开超跌反弹的机会，在此要提防逐步遇阻而回落后重新承压下跌的风险，长线仍保持谨慎看弱的观点不变。国内方面，受马棕持续下跌的拖累和影响，大连棕榈油期货市场整体维持震荡回落调整走势，连棕油期货承压回落并测试 8000-8050 元区间的支撑作用。短线关注能否在此获得支撑而逐步止跌企稳，届时有跟随马棕展开超跌反弹上扬行情的机会。豆油方面，CBOT 豆油跟随 CBOT 大豆小幅上涨，主要是美国豆油供应有限，3 月末 NOPA 成员豆油库存依旧略减，并且 CBOT 大豆因中美可能举行贸易谈判而上涨，提振 CBOT

豆油走势。国内方面，上周工厂开机率有所上升，但是订单需要执行，现货依旧供应吃紧，支撑期货走势。短线来看，仍需要关注 BMD 棕油与 NYMEX 原油走势，若两者反弹的话，连豆油有短暂突破的可能，否则，连豆油在 7800 元下方震荡之后，在巴西大豆陆续到港的拖累下回调。

#### ◆ 花生：市场价格偏稳运行

##### 【现货市场】

国内花生市场报价震荡偏稳，基层老百姓挺价，下游适度备货，市场氛围有所好转，价格偏稳。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.15-4.20 元/斤，山东临沂莒南海花通货米报价 3.95-4.00 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.05-4.15 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.16-4.20 元/斤，吉林产区 308 通货米收购价 4.05-4.10 元/斤。

国内一级普通花生油报价 14250 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16300 元/吨左右。

目前来看，国内花生市场报价延续稳中偏弱调整，供需双方保持浓厚的观望情绪，购销氛围平淡，预计花生价格或维持震荡平稳格局。

#### ◆ 红枣：供应压力仍在，红枣低位震荡

##### 【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树零星进入萌芽期，产区气温逐渐回升枣农积极进行田园管理，关注产区发芽进度及天气变化。各等级价格参考超特 10.50-11.50 元/公斤，特级 9.00-10.00 元/公斤，一级 8.00-8.60 元/公斤，二级 7.20-7.30 元/公斤，三级 6.00-6.30 元/公斤。

4月21日，河北崔尔庄市场停车区到货十余车，到货成品、等外均有市场货源供应充足，客商按需采购成交 3-4 成。广东如意坊市场到货 2 车，市场主流价格趋稳运行，部分到货质量一般价格略低，客商挑选合适货源按需采购，成交零星。

##### 【行情展望】

近期销区市场货源供应持续下游按需采购，持货商收货成本相对低位持货压力较小，预计现货价格暂稳运行。市场整体供应压力仍在，盘面低位震荡。关注下游需求及产区天气情况。

#### ◆ 苹果：五一备货良好，客商惜售明显

##### 【现货市场】

栖霞产区行情继续偏硬调整，持货商惜售，贸易商按需采购中低价位货源，行情继续偏强调整。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.60-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 2.70-3.50 元/斤（片红，统货），纸袋晚富士 80# 以上三级价格 2.20-2.50 元/斤，库存条纹 80# 一二级价格 4.10-4.50 元/斤。沂源产区采购询价客商较多，持货商惜售情绪抬头，行情价格继续偏强。纸袋 75# 起步晚富士果农库存统货价格 2.30-2.70 元/斤，纸袋 75# 起步晚富士客商统货价格 3.00-3.50 元/斤。

洛川产区目前冷库中贸易商卖货积极性一般，惜售情绪明显，产地行情继续偏硬调整。目前库存 70# 以上库存客商半商品价格 4.40-4.50 元/斤。渭南产区冷库中余货零星，客商货剩余不多，走货速度尚可，以质论价。当前晚富士 75# 起步客商统货价格在 3.00-3.50 元/斤。

##### 【行情展望】

苹果产区交易活跃，随着货源减少，存货商惜售情绪进一步提高，贸易商继续按需拿货，主流成交价格继续上涨，包括陕西、山东局部产区清明后价格涨幅接近 3-5 毛。

## [能源化工]

### ◆ 原油：短期宏观风险尚未消除，市场观望心态浓厚

#### 【行情回顾】

截至4月23日，美国与伊朗就核问题展开的会谈进展顺利，地缘局势有所缓和，国际油价下跌。NYMEX原油期货05合约63.08跌1.60美元/桶，环比-2.47%；ICE布油期货06合约66.26跌1.70美元/桶，环比-2.50%。中国INE原油期货主力合约2506跌1.1至489.5元/桶，夜盘跌2.3至487.2元/桶。

#### 【重要资讯】

国际能源署数据显示，当前伊朗原油可持续生产能力为每日380万桶。可持续原油生产能力指的是在90天内可以达到并可以持续下去的生产能力。也就是说，如果美国取消对伊朗的制裁，伊朗这个不受欧佩克减产约束的成员国原油日产量很快就能增加近50多万桶。

雪佛龙与道达尔能源联合宣布墨西哥湾Ballymore海底回接项目正式投产，该项目被特朗普政府提议更名为“美国湾”。该开发方案通过三座海底油井连接至雪佛龙运营的Blind Faith生产平台，输油管线延伸约三英里，设计峰值产能达每日7.5万桶原油及5000万立方英尺天然气，全生命周期预估可采资源量为1.5亿桶油当量。

中国3月汽油出口量同比下降19.1%至93万吨，前三个月累计出口量同比收缩40%至164万吨，反映国内能源政策调整与海外需求疲软的双重压力。柴油与航空煤油出口同步下滑，同比分别减少47.2%、11.9%，炼厂开工率受制于贸易摩擦升级与库存高企。同期汽油产量同比下降6.1%至1322万吨，产能利用率维持低位运行。

亚洲石脑油市场采购活动活跃，韩国乐天化学、中国万华化学及印度HPCL分别发布5-6月船货招标，单批规模2.5-5万吨。新加坡时间下午4:30报价显示，石脑油现货较迪拜原油贴水4.48美元/桶，汽油裂解价差维持在6.66美元/桶。燃料油现货交易中，Gunvor集团连续购入多批低硫船用燃料，溢价新加坡基准价3.50美元/吨。

#### 【主要逻辑】

隔夜油价下行后企稳，主要逻辑在于宏观和供应面因素对市场情绪的扰动。一方面，特朗普总统再度批评美联储货币政策，威胁解雇主席鲍威尔引发美元指数下挫，叠加中美贸易摩擦持续升级，风险资产抛压未完全消散。而基本面压力主要来自供应端，OPEC+超预期增产节奏加剧库存累积担忧。尽管成员国尚未正式调整产量政策，但实际出口量已连续三周攀升，抵消地缘政治导致的供应中断风险。需求侧隐忧持续发酵，贸易战对全球能源消费的潜在冲击尚未完全计价，机构预测二季度原油日均需求增速或放缓。整体看油价维持宽幅整理，未来需关注美伊谈判和美国政策端变化对市场的影响。

#### 【展望】

短期不确定性较大，仍建议观望为主。WTI波动区间给到[58,68]，布伦特[63,73]，SC[460,520]；期权端可在区间震荡期间捕捉波动放大机会，建议做多波动率为主，仅供参考。

风险提示：若中美贸易谈判破裂引发宏观避险情绪升温，或OPEC+成员国减产执行率意外下滑，可能削弱供应趋紧逻辑，导致油价回调幅度超预期。

### ◆ 尿素：高供应压力削弱市场信心，行情短时间仍承压

#### 【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价1850(0)，基差90(13)；山东市场主流价1850(0)，基差90(13)；山西市场主流价1710(-10)，基差-50(3)；河北市场主流价1860(10)，基差100(23)；江苏市场主流价1870(0)，基差110(13)；

#### 【本周市场主要动态】

综合卓创和隆众的统计：1. 从供应端来看，近期尿素日均产量19.44万吨（环比+0.12万吨），产能利用率86.40%（环比+0.51%），同比+1.61%。尽管山西金象、靖远煤业等企业短停检修，但河北田原、河南晋控天庆等装置复产，供应端维持高位。煤头企业利润环比收窄至314元/吨，气头企业仍陷亏损。成本压力尚未触发大规模减产，供应弹性不足，难以扭转宽松局面。

2. 从需求端来看，农业需求进入空档期，北方春季用肥结束，南方因干旱推迟补仓，农业采购停滞；工业需求方面，复合肥开工率降至 47.72%，三聚氰胺开工率虽提升至 67.57%，但对尿素消耗增量有限，下游对高价原料抵触情绪浓厚，多采取逢低补仓策略，整体刚需跟进不足。市场交投清淡进一步压制业者信心，采购节奏偏向谨慎观望。

3. 库存方面，尿素企业总库存量 90.62 万吨，较上周增加 7.25 万吨，环比增加 8.70%。本周期尿素企业库存继续上涨，下游工业需求减弱，农业需求处于短暂空档期，市场在相对悲观情绪的冲击下，下游接货谨慎，工厂出货放缓，导致库存呈现上涨。

4. 外盘方面，印度尿素进口持续受阻，近两次招标均未突破百万吨，2024 年七次招标中仅两次达标。当前库存降至 130 万吨，远低于 400 万吨的安全阈值，难以应对进口中断或需求激增。行业对下一步策略分歧明显：立即招标或面临高价，但能快速补库；延迟至 6 月 12 日现有船期截止后招标可能压低价格（期货市场预期 6 月 FOB 价降至 350 美元区间），但将延长供应风险窗口期。

#### 【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：检修损失量有限+交投氛围降低+上游库存累库；2. 高供应矛盾未解，日产同比增 9.3%，且陕西、新疆区域现货降价形成负反馈，压制市场情绪；需求端复合肥开工下滑与农业淡季形成双重压制，夏季备肥预期尚未发酵，基本面缺乏向上驱动。成本端支撑不足，煤炭阴跌削弱估值支撑。期货主力 2509 合约若穿透下方 1730-1750 关键支撑位，可能触发多头止损加速向下寻底。短期市场情绪偏向空头主导，但需警惕现货局部抄底行为带来的超跌反弹扰动，驱动方向仍以震荡下探为主。

#### 【策略】

短期建议偏空思路对待，主力合约波动调整到 [1720, 1850] 附近，期权端建议跨式或宽跨式期权，波动率回落，短期建议做缩为主，仅供参考。

风险提示：天气气候适宜推动农需衔接，下游加大采购补库；上游装置故障增加，企业挺价；出口政策预期扰动等。

### ◆ PX：PX 供需驱动有限，绝对价格跟随成本端波动

#### 【现货方面】

4 月 21 日，亚洲 PX 价格跌后反弹，偏强维持。日内 PX 商谈价格围绕原油区间内窄幅波动，PX 消息面暂无新增。不过在 PX 效益不佳，部分装置降负，现货流通量下降后，场内外现货买气有所修复，6 月现货浮动价也小幅上涨至 -5offer，窗口内多单 6 月现货成交，交易气氛回暖。上午 PX 商谈价格略偏弱，实货 7 月在 742 有卖盘；纸货 9 月在 752/757 商谈。下午 PX 商谈价格僵持，纸货 5 月在 745/750 商谈，9 月在 754/758 商谈。尾盘实货 6 月在 738/760 商谈，7 月在 741/763 商谈，6/7 换月在 -7/-1 商谈。四单 6 月亚洲现货均在 740 成交。（TOTAL 和嘉能可卖给 BP，摩科瑞卖给 SK 和 GS）。（单位：美元/吨）

#### 【成本利润方面】

4 月 21 日，亚洲 PX 上涨 1 美元/吨至 741 美元/吨，折合人民币现货价格 6234 元/吨；PXN 至 168 美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：上周国内外装置变动不大，国内 PX 负荷至 73.4% (+0.4%)，亚洲 PX 负荷至 69.1% (-1%)。

需求：上周能投 100 万吨按计划检修，逸盛大化 375 万吨重启推迟，PTA 负荷降负至 75.4% (-1%)。

#### 【行情展望】

近期美国新的对等关税法案对宏观以及油价影响显著，主导近期 PX 走势。美国关税政策下，原油需求预期仍偏弱，且美伊谈判顺利进行，短期缺乏利好支撑，油价反弹承压。国内 PX 装置检修主要集中在 4 月，后期供应存回归预期，因 PX 效益压缩明显，不排除部分装置计划外检修；但美国关税政策持续下，终端需求负反馈愈加明显，后期 PX 供需驱动有限，绝对价格跟随成本端波动。策略上，PX09 短期观望或在 5800-6200 区间操作。

### ◆ PTA：供需维持偏紧格局，PTA 基差偏强，绝对价格随成本端波动

**【现货方面】**

4月21日，PTA期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差松动，贸易商商谈为主，个别聚酯工厂有递盘。4月主港在05+15~20有成交，少量在09-3~+2有成交价格商谈区间在4310~4370附近。4月仓单在05贴水8~10有成交。**主流现货基差在05+17。**

**【成本方面】**

4月21日，PTA现货加工费至309元/吨附近，TA2505盘面加工费350元/吨，TA2509盘面加工费348元/吨。

**【供需方面】**

供应：上周能投100万吨按计划检修，逸盛大化375万吨检修推迟，PTA负荷降至75.4%（-1%）。

需求：上周聚酯负荷小幅上升至93.8%（+0.5%），瓶片负荷提升弥补了部分长丝和短纤减产影响。周末至今涤丝价格重心局部下调，上周五尾盘局部放量，周末以来产销整体偏弱。涤丝终端心态偏紧，操作偏空。涤丝利润下滑严重，尤其是FDY已全面亏损。从涤丝工厂自身减产幅度和下游的开工情况来看，市场整体依旧处于累库状态。原油目前相对坚挺，丝价短期内还是震荡偏弱的走势。后期继续关注聚酯工厂减产情况和下游需求情况。

**【行情展望】**

部分PTA装置检修，且下游聚酯负荷维持在93%以上偏高水平，4月PTA供需格局延续偏紧格局，基差偏强对待。美国关税政策背景下，终端需求利空明显，且随着时间推移，终端需求负反馈愈加明显。近期随着油价反弹，PTA反弹乏力，PTA去库的利好影响仍不及油价和需求端悲观预期影响。策略上，TA09短期观望或在4200-4500区间操作；TA9-1价差中期偏反套。

**◆短纤：短期驱动偏弱，价格跟随原料波动**
**【现货方面】**

4月21日，短纤期货震荡上涨，现货方面工厂报价部分下调100，成交按单商谈。期现及贸易商价格略有抬升，基差报价维持：新凤鸣三房巷货源06+400元/吨，逸达货源06+200元/吨附近。半光1.4D主流商谈中心在6050~6400区间。直纺涤短工厂销售尚可，截止下午3:00附近，平均产销90%。

**【成本方面】**

4月21日，短纤现货加工费至1147元/吨附近，PF2506盘面加工费至908元/吨。

**【供需方面】**

供应：目前直纺涤短行业平均负荷在90%左右。安徽某直纺涤短工厂20万吨装置重启出产品，目前尚未满负荷。

需求：下游纯涤纱商谈走货，销售疲软，库存小增。

**【行情展望】**

中美关税政策持续，市场消息面反复，需求端依然偏弱，下游纱厂库存压力渐显，部分五一有放假意愿，涤短库存去化困难。虽近期油价偏强，但需求预期悲观下，短纤上涨乏力。策略上，PF单边同PTA；关注PF06加工费低位做扩机会（900以下相对安全）。

**◆瓶片：供需双增，加工费存有支撑，绝对价格跟随成本波动**
**【现货方面】**

4月21日，内盘方面，上游聚酯原料上涨，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部小幅上调。日内聚酯瓶片市场整体成交一般，个别瓶片大厂午后报价小幅上调30元。4-6月订单适量成交在5600-5700元/吨出厂不等，局部略低5570-5590元/吨出厂附近，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价局部上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至735-755美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至730-740美元/吨FOB主港不等，局部略高报760美元/吨FOB，整体视量商谈优惠。

**【成本方面】**

4月21日，瓶片现货加工费497元/吨附近，PR2506盘面加工费500元/吨。

**【供需方面】**

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 79.5%，环比上期+3.6%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 14.6 天，较上期-0.19 天。

需求：2024 年 1-12 月软饮料产量 16265 万吨，同比+5.8%；2025 年 1-2 月瓶片表需 160.3 万吨，同比+2.6%；中国瓶片出口量 90.9 万吨，同比增长 17.5%。

**【行情展望】**

重庆万凯 30 万吨瓶片装置 4 月下旬附近重启开车，三房巷新产能 75 万吨于前期重启开车，目前负荷不高，供应端仍有增量预期，但随着价格下降至低位，下游逢低补货，使得瓶片相对原料抗跌，加工费有所支撑，需关注低加工费下瓶片装置开工情况。另外，关税问题悬而未决，市场的不确定性将持续高企，注意宏观风险。策略上，PR 单边同 PTA；PR2506 盘面加工费预计在 350-550 元/吨区间波动。

**◆ 乙二醇：国内供应收缩，但月内进口量上修，去库幅度收窄，短期震荡运行**
**【现货方面】**

4 月 21 日，乙二醇盘面减仓上行，场内基差走弱明显。早间乙二醇开盘震荡整理，现货基差商谈成交在 05 合约升水 62-67 元/吨附近，随后盘面持续上行，午后起现货基差走弱明显，场内报盘较为集中。至尾盘，现货成交在 05 合约升水 45 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心坚挺上行，早间近期到港船货商谈在 483-485 美元/吨附近，午后 5 月船货询盘跟进至 492 美元/吨附近，场内成交较为僵持。

**【供需方面】**

供应：截至 4 月 17 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 65.32% (-1.73%) 和 49.86% (-2.85%)。

库存：截止 4 月 21 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 77.5 万吨附近，环比上期 (4.14) +0.4 万吨。

需求：同 PTA 需求。

**【行情展望】**

4 月国内装置检修集中，乙二醇开工率持续下降，国产量收缩明显，叠加月内聚酯负荷依旧维持高位，乙二醇外轮到货量较为集中，其中加拿大以及沙特货源有所增加，预计 4 月乙二醇进口量可上修，月内乙二醇库存去化幅度收窄，短期乙二醇区间震荡。另外，关税博弈仍在进行，不确定性依然高企，需关注国内乙烷制轻烃企业负荷变化。策略上，EG09 预计在 4100-4300 震荡。

**◆ 烧碱：库存加速去化现货上涨换月减仓反弹，关注正套机会**
**【烧碱现货】**

昨日局部区域液碱价格继续上行，在下游低价补库的支撑下，短期仍有上调可能，但预计涨幅有限。以山东地区为基准，32%离子膜碱收于 830 元/吨。

**【烧碱开工、库存】**

开工：截至 4 月 17 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 86.56%，较上周 87.03% 下降 0.47 个百分点。山东地区样本周度加权平均开工率在 88.82%，环比上提 1.75 个百分点。

库存：截至 4 月 17 日，华东样本企业 32%液碱库存 18.47 万吨，较上周的 21.85 万吨减少 15.45%。山东样本企业 32%液碱库存 6.63 万吨，较上周 9.59 万吨减少 30.87%。

**【烧碱行情展望】**

烧碱检修集中开工回落，库存去库，供需边际有好转。近期氧化铝采买价维稳，现货有调涨或反映现货供需边际有好转。远端 09 合约内烧碱有约百万吨产能投放，叠加关税或影响烧碱下游终端产品如印染化纤、氧化铝及其终端，需求预期弱。盘面上当前主力换月减仓阶段，05 空单仍集中，关注 5-9 正套机会。

**◆ PVC：短期集中检修下存支撑，长线供需矛盾仍难见缓解契机**
**【PVC 现货】**

昨日国内 PVC 市场寻低成交为主，现货市场价格坚挺，盘中价格受盘面影响弱势调整，华东地区电石法五型现汇库提在 4770-4920 元/吨，乙烯法在 4900-5100 元/吨。

### 【PVC 开工、库存】

开工：截至4月17日，PVC粉整体开工负荷率为74.65%，环比下降0.08个百分点；其中电石法PVC粉开工负荷率为77.78%，乙烯法PVC粉开工负荷率为66.58%。

库存：截至4月17日，PVC社会库存样本统计环比减少3.74%至72.50万吨，同比减少16.95%；其中华东地区在66.58万吨，华南地区在5.93万吨。

### 【PVC 行情展望】

PVC伴随检修增多开工重心下移，社会库存季节性去库。需求端国内表现一般，地产拖累下游采购谨慎难形成积极驱动。出口端，关注印度反倾销裁定，季节性看二季度印度斋月加之后续雨季对PVC出口不利。PVC供需矛盾在季节性检修集中期暂看不突出，但大方向过剩问题难见改善契机。短期谨慎操作，中长线维持高空参与为主。

## ◆ 苯乙烯：供需存转弱预期，苯乙烯上方或承压

### 【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯震荡走稳，至收盘现货7500-7550，4月下7510-7550，5月下7490-7550，6月下7370-7470，单位：元/吨。美金市场重心走高，外盘货源供应偏紧，内外盘价格维持倒挂，日韩装置进入检修，以国内出口商谈为主，5月船货买盘935 LC90，单位：美元/吨。

### 【纯苯现货】

纯苯价格同样上涨，至收盘江苏港口现货及4月下商谈6210 / 6250元/吨，5月下商谈6180 / 6230元/吨，6月下商谈6150 / 6200元/吨。美金市场FOB韩国5月737，6月736；CFR中国5月752，6月750，单位：美元/吨。

### 【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至4月17日，纯苯产能利用率在70.37%，环比下滑2.09%；周产量38.06万吨。

纯苯库存：截至4月21日，江苏苯乙烯港口样本库存12.1万吨，环比去库2.1万吨，下降14.79%；同比上高3.53万吨，上升41.19%。

苯乙烯供应：截至4月17日，苯乙烯工厂整体产量在30.58万吨，较上期降0.76万吨，环比-2.43%；工厂产能利用率66.77%，环比-1.64%。

苯乙烯库存：截至4月21日，江苏苯乙烯港口样本库存8.65万吨，较上周期减少0.91万吨，幅度-9.52%。华南苯乙烯港口样本库存2.66万吨，较上期+0.06万吨，环比+2.31%。

苯乙烯下游：截至4月17日，EPS产能利用率59.07%，环比+11.98%；PS产能利用率60.8%，环比-0.3%；ABS产能利用率66.99%，环比-0.66%。

### 【苯乙烯行情展望】

原油反弹上方空间谨慎看待，中期仍偏承压运行，大方向对化工品形成价格压制。纯苯端月末补空需求增加以及码头库存下降提振，纯苯商谈略涨，但市场对需求担忧以及高进口量依旧保持谨慎追高，按需采购为主。苯乙烯看当前供应端检修增多且处于季节性去库阶段，短期EPS开工走强对需求有所支撑，但中期看关税冲击及当前3S库存和利润均不乐观下预计后续需求端有负反馈压力，苯乙烯中期待检修回归后供需边际或转弱。关注单边7500上方阻力，逢高空参与为主。

## ◆ 合成橡胶：成本端偏弱，且供增需弱，BR 上方承压

### 【原料及现货】

截至4月21日，以山东地区大庆BR9000为基准，今日高顺顺丁橡胶收于11450元/吨，环比上涨50元/吨，与早间预期相悖。多数倒挂延续，成交氛围较上周略改观；午后价格重心略有上探，但成交压力随之俱来，北方民营顺丁胶参考在11100-11250元/吨。

### 【产量与开工率】

3月，我国丁二烯产量为46.05万吨，环比+9.9%；我国顺丁橡胶产量为12.83万吨，环比+14.8%；我国半钢胎产量5966万条，环比-20%，1-3月同比+0.28%；我国全钢胎产量为1399万条，环比-30.2%，1-3月同比-3.5%。

截至4月17日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率表现分化，其中，丁二烯行业开工率为74.1%，环比-0.6%；高顺顺丁橡胶行业开工率为62.8%，环比+3.3%；半钢胎样本厂家开工率为74.2%，环比-0.3%；全钢胎样本厂家开工率67.4%，环比+0.3%。

**【库存】**

截至4月16日，丁二烯港口库存35600吨，环比+1900吨；顺丁橡胶厂内库存为27710吨，较上期+560吨，环比+2.1%；贸易商库存为4370吨，较上期-330吨，环比-7%。

**【资讯】**

隆众资讯4月21日报道：山东威特化工有限公司5万吨/年高顺顺丁橡胶装置计划周内重启运行。

**【分析】**

4月21日，橡胶板块跟随商品有所反弹，合成橡胶主力合约BR2505尾盘报收11195元/吨，涨幅1.77%（较前一日结算价）。成本端近期丁二烯产量较为充裕，4月下旬，两套丁二烯装置存检修计划，但后期埃克森美孚和万华亦有新增产能补充市场，丁二烯供应充裕局面仍存，关注港口库存水平。供应端，浙江传化顺丁橡胶重启，浩普新材料、威特化工顺丁橡胶装置将逐步重启，顺丁橡胶开工率预期提升。需求端新订单表现不佳叠加成品库存较高，半钢胎开工率下滑，全钢胎开工率偏低。天然橡胶方面，云南产区物候表现正常，胶树状态良好，海南产区开割进程符合季节性预期，若无天气扰动，泰国整体开割预期偏强，天胶上方承压。宏观方面，“关税战”悬而未决，市场的不确定性将持续高企。总体来看，短期成本端与供应端均利空BR，预计BR短期上方承压。

**【操作建议】**

短期BR2505逢高做空

**【短期观点】**

震荡下行

**◆ LLDPE: 现货表现偏弱，下游补库意愿不强**

**【现货方面】**

华北7350-7370 (+0) /05-10 (-50)，华东7350 (-70) /05-10 (-120)。华南7600 (+0) /05+240 (-50) 现货表现偏弱，游补库意愿不强，非标走弱50-100

**【供需库存数据】**

供应：截止2025年4月21日，产能利用率83.26% (-1.16%)。4-5月到港预计大幅减少。

需求：截止2025年4月17日，PE下游平均开工率40.2% (-0.87%)。

库存：上游去库，社库微去。

**【观点】**：估值上，上游加权利润压缩。驱动层面，4月供需压力大，新产能顺利释放、检修少、北方需求转弱，库存表现较弱，现货驱动向下。

**【策略】** 偏弱震荡

**◆ PP: 供减需增，基本面略有好转**

**【现货方面】**

拉丝价格：华东7250 (+30)，基差05+140 (+40)，华北7200 (-)，基差05+90 (-10)，华南7290 (-)，基差05+180 (-10)。

**【供需库存数据】**

供应：截止2025年4月21日，产能利用率76.74% (-0.38%)。4月检修仍偏高。

需求：截止2025年4月17日，PP下游平均开工率50.26% (-0.09%)。塑编订单尚可，bopp订单回落。

库存：上游去库，社库去，标品库存中性偏低。

**【观点】**

短期检修计划仍偏多，下游开工逐渐提升，标品库存处于偏低位置，加征丙烷关税，短期内会冲击供应。经过全球物流协调后，投产周期下，并不影响终端库存，下游需求受关税影响长期偏空。

**【策略】** 偏弱震荡

## [特殊商品]

### ◆天然橡胶：主产区陆续开割，胶价承压

【原料及现货】截至4月21日，杯胶50.45 (+0.95) 泰铢/千克，胶乳55.75 (0.00) 泰铢/千克，云南胶水收购价13400 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳15000 (0) 元/吨，全乳胶上海市场14600 (+200) 元/吨，青岛保税区泰标1760 (+20) 美元/吨，泰混14600 (+150) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至4月17日，中国半钢胎样本企业产能利用率为74.20%，环比-0.19个百分点，同比-6.67个百分点。本周半钢胎样本企业产能利用率继续走弱，月初部分企业有促销政策释放，但对整体销量带动有限，企业成品库存攀升，部分样本企业存适度降负调整，对整体产能利用率形成拖拽。中国全钢胎样本企业产能利用率为67.44%，环比+0.23个百分点，同比-3.62个百分点。周内少数样本企业为补齐缺货花纹，排产略有提升，带动全钢胎样本企业产能利用率小幅走高。近期各企业多根据自身库存情况灵活调整排产，整体样本企业产能利用率小幅波动为主。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到4月17日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.40，环比+1.08天，同比+16.46天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在42.36天，环比+0.40天，同比+1.21天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署4月18日公布的数据显示，2025年一季度中国橡胶轮胎出口量达224万吨，同比增长6.2%；出口金额为400亿元，同比增长7%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达215万吨，同比增长5.9%；出口金额为384亿元，同比增长6.8%。按条数计算，出口量达16,942万条，同比增长9.3%。1-3月汽车轮胎出口量为189万吨，同比增长5.4%；出口金额为327亿元，同比增长6.5%。

【逻辑】供应方面，目前海内外主产区物候情况符合季节性开割条件，新胶上量预期偏强，对胶价产生压制。需求方面，进入4月份多数半钢胎企业内外销发货仍未出现明显改观，成品库存压力继续攀升，拖拽产能利用率环比下滑；全钢胎国内市场成交弱势运行，终端需求暂无明显提升，渠道商库存相对充足，短期内库存消化略显缓慢。综上，新一年开割来临，原料逐步释放，同时美关税政策仍有发酵空间，预计短期胶价偏弱运行，主力合约关注14000一线支撑。

【操作建议】观望

### ◆多晶硅：多晶硅大幅下跌后企稳回升

【现货价格】4月21日，据SMM统计，N型多晶硅料39-45元/千克，多晶硅菜花料出厂成交价为31-32元/千克，价格企稳；N型复投料主流成交价格39-45元/千克，价格企稳；N型致密料主流成交价格38-41元/千克，价格企稳。

【供应】4月产量或有小幅增量，预计将接近10万吨。截至4月21日，周度产量有所回升至2.23万吨。4月产量或有小幅增量，预计将接近10万吨。丰水期临近，市场担心西南地区以及西北大型企业的复产将进一步施压多晶硅价格。一方面，本身西南地区产能或将置换的形式释放，另一方面，价格大幅下跌之下，此前计划复产的产能也将重新评估，三季度复产量或将不及预期。

【需求】从需求角度来看，预计5月下游排产均将下降。随着“430与531”抢装潮的第一个时间节点临近，终端组件的需求基本达到最高点，下游备货接近尾声，后续需求会陆续下降，不利于支撑多晶硅需求和价格。从近期来看，终端需求提前转弱，中国电建发布了51GW组件集采终止的公告，本周中标总采购容量为952.27MW，相比上周减少1654.66MW。下游组件、电池片、硅片价格继续下跌，下游对多晶硅价格接受区间下调。

【库存】多晶硅4月20日库存再次回升，多晶硅库存回升0.7万吨至25.1万吨，但硅片库存回落0.93GW至18.22GW。今年多晶硅库存有所去化，但需求逐渐走弱预期下，多晶硅在4月需求依旧比较好的时期没有明显去库，确实需要注意后续需求转弱后库存积累的压力。

【逻辑】此前，期货价格提前反应需求转弱及供应增加的悲观预期，价格出现大幅下跌。价格大幅下跌后，部分生产企业表示期货价格已跌破企业生产现金流成本，预计后续下跌空间不大。期货价格大幅下跌后有所回升，主力合约PS2506价格回升805元/吨至38420元/吨。从供应来看，多晶硅周度产量小幅

回升至 2.23 万吨。多晶硅库存回升 0.7 万吨至 25.1 万吨，但硅片库存回落 0.93GW 至 18.22GW。工业硅价格的大幅下跌也导致多晶硅的成本支撑线下移。目前来看，价格有所企稳回升，关注产量和需求的变化，若需求持续走弱，不仅支撑不了第三季度的复产，仍需目前在产产能进一步减产才能达到平衡。考虑到多晶硅生产连续性要求高，叠加此前年度均有需求淡季，关注企业自身的调节计划。

【操作建议】建议观望

#### ◆工业硅：工业硅现货继续下跌，期货低位震荡

【现货价格】4月21日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9750 元/吨，下跌 100 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 10550 元/吨，下跌 100 元/吨。新疆 99 硅均价 9000 元/吨，下跌 100 元/吨。

【供应】从供应角度来看，随着价格跌至低位，新疆大型企业预计将减产 2 个月，减少月均产量约 4.35 万吨，考虑到仍有部分西南小企业复产，预计 4 月产量将降至 30 万吨左右。四地区总产量为 4.01 万吨，产量环比减少 550 吨，主要依赖新疆地区减产带来产量下降，但西南地区开工率有小幅增加。在价格出现大幅下跌后，部分西南地区企业表示将重新评估复产计划，目前观望为主。

【需求】从需求角度来看，下游产品均下跌，难以给到工业硅需求端支持。尤其是多晶硅和有机硅及下游产品价格持续下跌，未来需求不容乐观。即便市场预期多晶硅在 3 季度有复产计划，但随着多晶硅期货价格快速跌至大部分企业现金生产成本以下，企业复产意愿下降。

【库存】库存保持不变，仓单有所回升。据 SMM，社会库存共计 61.2 万吨，较上周持平。其中社会普通仓库 13.7 万吨，较上周下降 0.1 万吨，社会交割仓库 47.5 万吨（含未注册成仓单及现货部分），较上周增加 0.1 万吨。4月21日仓单回落至 70215，仍超过 35 万吨。

【逻辑】工业硅现货持续下跌，SI2505 合约企稳在 8860 元/吨，小幅回升。工业硅价格承压，主因价格低位之下，即便大型企业减产，供应依旧过剩，库存持续积累预期强，现货价格承压下跌。从供应角度来看，即便新疆大型企业减产将带来 4 万多吨的减量，但云南地区有新产能投放，部分西南小水电企业复产，西北地区开工提高，导致供应减量收窄。下游两大主要需求多晶硅和有机硅维持弱势，需求持续疲软，难以消化工业硅供应，库存积累价格向下压力积累，期货承压下跌。部分仓单流向现货市场也进一步加快了现货的下跌节奏。基本面未有明显改善，进一步下调价格波动区间至 8500-10500 元/吨，关注西南地区复产进度以及其他企业是否会有进一步减产计划。

【操作建议】建议观望

#### ◆纯碱：日产恢复至高位，供应压力施压价格

#### ◆玻璃：市场情绪进一步走弱，05 交割逻辑月间反套

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350-1400 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1200 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周纯碱产量 75.56 万吨，环比增加 1.78 万吨，涨幅 2.42%。其中，轻质碱产量 33.91 万吨，环比增加 0.53 万吨。重质碱产量 41.65 万吨，环比增加 1.25 万吨。

截止到 2025 年 4 月 17 日，国内纯碱厂家总库存 171.13 万吨，较周一减少 0.33 万吨，跌幅 0.19%。其中，轻质纯碱 84.69 万吨，环比增加 1.98 万吨，重质纯碱 86.44 万吨，环比下跌 2.31 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 4 月 17 日，全国浮法玻璃日产量为 15.85 万吨，与 10 日持平。本周（20250411-0417）全国浮法玻璃产量 110.93 万吨，环比持平，同比-8.98%。

截止到 20250417，全国浮法玻璃样本企业总库存 6507.8 万重箱，环比-12.5 万重箱，环比-0.19%，同比+9.94%。折库存天数 29.2 天，较上期持平。

【分析】

纯碱：产量逐步恢复至高位，日度总体产量随着部分碱厂检修结束重新走高，周产恢复至73-74万吨附近。近期低价下游采买以及检修折损带动碱厂小幅去库，不过随着产量回升，预计后市仍面临库存压力。4月可关注预期点火的光伏复产节奏，以及供应端变化，近期光伏、浮法产线日熔稳定，光伏复产滞后因此纯碱仍存压力，若没有宏观利好提振，盘面预计在未来一段时间将延续弱势震荡，可继续反弹偏空对待。

玻璃：盘面持续下跌，现货端情绪明显转弱，宏观层面偏利空，共同施压玻璃价格。05临近交割月走交割逻辑，同时也受湖北地区交割库扩容的利空影响持续走弱。前期期现商贸易商拿货待消化，进一步施压05。远月09当前绝对价格较低，市场对于后市国内针对当前宏观波动的刺激政策存有预期，但短期无驱动，待05交割逻辑结束后可届时重新评估09新的交易逻辑。短线市场情绪偏空，中长线不过分看空09，需要等待交易情绪转向，月间反套逻辑。

#### 【操作建议】

纯碱：反弹偏空

玻璃：短线偏空，5-9反套持有

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

## 相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场41楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎