

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息:

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

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

[股指期货]

◆ 股指期货：出口链回暖，指数逐渐企稳

【市场情况】

周一，A 股早盘一致高开，日内窄幅震荡。上证指数收涨 0.76%，报 3262.81 点。深成指涨 0.51%，创业板指涨 0.34%，沪深 300 涨 0.23%、上证 50 涨 0.33%，中证 500 涨 0.82%、中证 1000 涨 1.30%。个股涨多跌少，当日 4552 只上涨（129 涨停），757 下跌（4 跌停），84 持平。其中，泰鹏智能、汇成真空、天晟新材涨幅居前，分别上涨 29.99%、20.0%、20.0%；而 N 泰禾股份、广宇集团、天顺股份各跌 11.24%、10.09%、9.97%。

分行业板块看，消费及出口链上扬，休闲用品、贵金属、办公用品涨幅居前，分别上涨 4.85%、3.82%、3.63%，免税主题火热。避险板块微挫，下跌板块中，酒类、工程机械、家用电器分别下跌 0.97%、0.90%、0.58%。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上涨：IF2506、IH2506 分别收涨 0.05%、0.43%；IC2504、IM2506 分别收涨 0.27%、0.13%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506 贴水 64.34 点，IH2506 贴水 21.61 点，IC2504 贴水 42.34 点，IM2506 贴水 245.53 点。

【消息面】

国内要闻方面，周末央行公布 3 月金融数据，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 1.6%，社融存量同比增长 8.4%，三项指标均处于季节性加快时期。海关总署公布数据显示，中国 3 月出口（以美元计价）同比增长 12.4%，进口降 4.3%，贸易顺差 1026.4 亿美元。国家主席习近平在越共中央驻地同越共中央总书记苏林举行会谈。习近平同苏林共同见证中越双方签署的 45 份双边合作文本展示，涵盖互联互通、人工智能、海关检验检疫、农产品贸易、文化和体育、民生、人力资源开发、媒体等领域。

海外方面，美国总统表示，将在本周宣布半导体的关税税率。日本首相石破茂表示，目前没有考虑对美采取报复性关税措施。石破茂称，日本经济再生大臣赤泽亮正本周将作为首席贸易谈判代表首次访问美国，启动与美国的贸易谈判。

【资金面】

4 月 14 日，A 股交易量环比略有收缩，全日合计成交额 1.28 万亿。北向资金当日成交额 1636.47 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 430 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，当日 935 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 505 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -1.66%、-1.16%、-0.63%、-3.57%。4 月为上市公司业绩密集披露期间，市场主线可能由此转变。特朗普政府对部分国家暂缓对等关税征收，预留谈判空间。指数仍处低位，关注后续国内对冲政策情况带来修复机会，而下方支撑稳定，再次破位概率极低。建议卖出前低位沪深 300 在 3550 点附近，中证 1000 在 5500 点附近行权价 5 月看跌期权收取权利金。

[国债期货]

◆ 国债期货：3 月社融增量超预期，期债走势分化

【市场表现】

国债期货收盘表现分化，30 年期主力合约涨 0.26% 报 119.97 元，10 年期主力合约涨 0.05% 报 109.04 元，5 年期主力合约跌 0.04% 报 106.365 元，2 年期主力合约跌 0.06% 报 102.59 元。银行间主要利率债收益率涨跌不一，短期上行。截至发稿，10 年期国开债“25 国开 05”收益率下行 0.20bp 报 1.6960%，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率下行 0.10bp 报 1.6540%，3 年期国债“25 付息国债 05”收益率上行 2.85bp 报 1.4535%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率上行 1.75bp 报 1.4125%。

【资金面】

央行公告称，4 月 14 日以固定利率、数量招标方式开展了 430 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，投标量 430 亿元，中标量 430 亿元。Wind 数据显示，当日 935 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼

505 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，存款类隔夜回购加权利率上行超 2 个 bp，7 天期上行超 5 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 1.75% 附近，较上日变化不大。

【基本面】

央行发布的最新金融数据显示，初步统计，2025 年一季度社会融资规模增量累计为 15.18 万亿元，比上年同期多 2.37 万亿元。3 月末，广义货币（M2）余额 326.06 万亿元，同比增长 7%。狭义货币（M1）余额 113.49 万亿元，同比增长 1.6%。流通中货币（M0）余额 13.07 万亿元，同比增长 11.5%。一季度人民币贷款增加 9.78 万亿元。3 月社融总量超预期，主要受到信贷和政府债同比多增拉动，其中信贷主要受到企业短贷同比显著多增拉动，但是 3 月企业债券融资同比下滑，基本上与短贷的多增形成对冲，推测是 3 月企业发债融资成本大幅上行，导致企业融资需求转向短期贷款，综合来看企业融资需求尚未明显上升。社融多增主要还是政府债发行提速的支撑，实体融资需求有待提高。

【操作建议】

预期贸易冲突对债市定价的影响可能存在几个阶段，第一阶段超预期关税政策落地，带动市场风险偏好快速下行，情绪冲击下利空风险资产利好债市，这一影响也反映在了 4 月 3 日-4 月 7 日期债的跳空上涨中。第二阶段是对国内对冲政策的交易，即财政货币政策，当前市场对宽货币与宽财政政策预期均有升温，两者出台的節奏和力度将影响债市行情节奏。第三阶段将转向基本面主线，验证关税政策对出口和经济基本面的影响，以及国内对冲政策效果。当前行情或处于第一阶段与第二阶段之间，短期关税政策对市场情绪冲击逐步消化，但国内对冲政策未落地，宽货币政策也尚未落实，预期层面来讲债市利多未出尽。随着长债利率下行接近前低下行速度放缓，且容易受到外贸冲突缓和的利空消息面扰动因而走势偏区间震荡（10 债波动区间处于 1.63%-1.66%），但考虑到资金面转松期叠加宽货币预期利多未出尽，期债短期调整后有望企稳回升动能。单边策略上短期建议可以逢调整适当做多。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：关税影响有所消化美债止跌 贵金属涨势缓和小幅回落

【行情回顾】

消息方面，美国商务部在两份公告通知中表示，已开始调查“半导体和半导体制造设备”以及“药品和药品成分，包括成品药”进口对美国国家安全的影响。习近平同越共中央总书记苏林会谈指出要增强战略定力，共同反对单边霸凌行径，维护全球自由贸易体制和产业链供应链稳定。

美国财长贝森特表示没有证据表明主权国家抛售美国国债，仍然具有一个强势美元政策，预期将在秋季的某个时候讨论下一任美联储主席的事宜，指出财政部拥有强大的工具箱，可以加大（对美债的）回购力度。美联储理事沃勒表示如果关税影响程度偏小，FOMC 可能会在 2025 年稍晚降息，他预计关税的对通胀的影响将是暂时性的，未来的政策具有不确定性，美联储必须保持灵活性。

世界黄金协会(WGC)的数据显示，4 月迄今为止，流入中国实物黄金 ETF 的投资已超过第一季度的总流入，并超过了美国黄金 ETF 的流入量。世界黄金协会高级市场策略师里德周一在社交媒体上表示，4 月前 11 天，中国黄金 ETF 持仓增加了 29.1 吨。相比之下，一季度的流入量为 23.5 吨。

隔夜，市场对特朗普关税影响的预期有所消化，当前将转入对于谈判进程的关注，美国财政发言安抚市场，美债美元止跌，美国股市企稳回升，贵金属涨势有所缓和盘中小幅回落。国际金价开盘后维持高位震荡后段有所回落并失守 3200 美元但尾盘回升，收盘价报 3210.06 美元/盎司跌 0.87%；国际银价受到工业品价格支撑相对抗跌，收盘报 32.335 元/盎司微涨 0.17%。

【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，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。在未来一段时间美国宏观政策和金融市场风险难以消退的情况下，美联储维稳措施相对滞后，多头在降低风险资产头寸同时对配置黄金的需求亦增加，金价突破 3200 美元关口（760 元）后未来仍有进一

步上行空间。后续关注美国贸易谈判和经济 GDP 等数据发布等时间节点，建议短线以日内高抛低吸为主，单边多头逢高卖出浅虚值黄金看跌期权进行盈利保护。

白银方面，美国经济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，关注工业品行情修复价格在 29-34 美元（7400-8500 元）宽幅震荡。

【资金面】

美国关税影响暂缓权益市场止跌但避险需求使资金大幅流向贵金属来分散风险，黄金 ETF 持仓大增，中长期或持续上行。

[集运指数（欧线）]

◆ 集运指数（欧线）：EC 主力下跌走势偏弱

【资金面】

今日头部航司4月份报价相对持平。根据极羽数据，截至4月10日最新报价，马士基 1112-1447美元/TEU，1860-2334美元/TEU；CMA 1485-1785美元/TEU，2545-3145美元/TEU；MSC 1260美元/TEU，2110美元/TEU；ONE 1511-2021美元/TEU，2037美元/TEU；EMC 1455-1555美元/TEU，2360-2510美元/TEU。

【集运指数】

截至4月14日，SCFIS欧线指数报1402.4点，环比下跌1.41%，美西线指数环比上涨40.59% 至1587.8点。截至4月10日，SCFI综合指数报1394.7点，较上期上涨0.14%；上海-欧洲运价上涨1.5%至1356美元/TEU；上海-美西运价2202美元/FEU，较上周跌4.80%；上海-美东运价3226美元/FEU，较上周跌2.42%。

【基本面】

截至4月14号，全球集装箱总运力为 3208万 TEU，较上年同期增长9.2%。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】

昨日期货盘面下跌，主力06合约收1697点，下跌6.26%；08合约收1708点，下跌4.95%。目前现货端供需依旧偏冷，SCFIS及现货报价均在下行，同时关税的影响进一步促进了空头预期。当前市场空头氛围较浓，预期都需存在一定的超跌反弹机会，参考去年10月份行情。

【操作建议】

短期市场预期偏弱，中期考虑做多旺季 6、8 月合约超跌修复

[有色金属]

◆ 铜：关税影响缓和，强现实推动铜价反弹

【现货】4月14日，SMM1#电解铜均价 76145 元/吨，环比+1595.00 元/吨；据 SMM，铜价波动较大，需求端下游观望情绪仍在且压价积极，月差仍较大持货商降价出货，整体交投一般。

【宏观】对等关税生效前，美国总统特朗普于当地时间4月9日突然宣布，对多数国家的对等关税将暂停90天，这一举措极大缓解了市场对于贸易摩擦升级的担忧，受此影响，铜价止跌。此前美国分别对多个国家加征对等关税：对欧盟的关税为20%，对英国进口产品征收10%关税，对瑞士进口产品征收31%关税，对从印度进口的产品征收26%关税，对韩国产品征收25%关税，对日本进口产品征收24%关税，对泰国产品征收36%关税，对越南产品征收46%关税。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 持续下行，截至4月11日，铜精矿现货 TC 报-29.50 美元/干吨，周环比-3.24 美元/干吨。据 my steel，市场逐步进入季节性检修高峰期，部分铜冶炼厂陆续开始进入检修状态。铜陵有色金属集团旗下个别冶炼厂虽有所延长大修计划，但检修安排也属于计划内，且剩余部分冶炼厂目前仍按年内检修计划执行。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：① 3 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】铜价下行，下游开工回暖，4 月 10 日电解铜制杆周度开工率 74.76%，周环比+0.21 个百分点；4 月 10 日再生铜制杆周度开工率 30.88%，周环比-5.70 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 14 日，LME 铜库存 20.78 万吨，日环比-0.10 万吨；截至 4 月 11 日，COMEX 铜库存 11.78 万吨，日环比+0.07 万吨；截至 4 月 11 日，上期所库存 18.29 万吨，周环比-4.28 万吨；截至 4 月 14 日，SMM 全国主流地区铜库存 25.05 万吨，周环比-4.82 万吨；截至 4 月 14 日，保税区库存 9.16 万吨，周环比-0.40 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，美国对等关税政策反复摇摆，加剧铜价近期波动；年初以来美铜进口关税价差预期为铜价交易主线，近期 LME-COMEX 价差收窄，警惕美铜进口关税预期变化；（2）基本面方面，供应端前期铜矿 TC 持续下行对价格形成支撑，若美国进口铜补库需求减弱，非美地区的现货偏紧格局可能会出现边际改善的情况；需求端在铜价下挫后，下游采购情绪好转，铜杆开工率、基差均走强，周国内社会库存维持去库。展望后市，美国对等关税大幅超市场预期，成本抬升带来的需求冲击使得美国经济前景不确定性有所上升，警惕海外衰退风险给铜价带来的压力；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：关税政策反复摇摆，上方压力难突破

【现货】4 月 14 日，SMM 0#锌锭均价 22960 元/吨，环比+760 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22790 元/吨，环比+690 元/吨。据 SMM，下游部分逢低点价，但由于前期补货较多，整体采购情绪较为一般，且市场现货较少，多为预售，贸易商报价升水上行，整体成交一般。

【供应】锌矿方面，加工费持续上行趋势不变，矿端供应宽松。截至，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 10 日，上海锌锭现货升贴水 310 元/吨，环比+95 元/吨，广东现货升贴水+140 元/吨，环比+25 元/吨。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】全球库存处低位，维持去库态势但幅度有限，后续冶炼厂存在增产预期，关注去库节奏是否受到增产影响。截至 4 月 10 日，SMM 七地锌锭周度库存 10.21 万吨，周环比-0.7 万吨；截至 4 月 14 日，LME 锌库存 11.73 万吨，环比-0.205 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。需求端相对稳健，在美国对等关税政策落地背景下，需求端面临一定压力，关注旺季的回升力度及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】主力参考 21000-23000

【短期观点】震荡

◆ 锡：刚果金 Bisie 复产，供给侧逐步修复，反弹偏空思路

【现货】4 月 14 日，SMM 1# 锡 261700 元/吨，环比上涨 7900 元/吨；现货升水 1700 元/吨，环比下跌 100 元/吨。贸易商方面出货意愿较为积极，但下游整体接货情绪有限，反馈上周锡价大幅下跌，下游补货较为积极，现多以观望为主，部分维持刚需补货，市场整体交投表现平平。下游反馈终端客户刚需下单为主，整体订单有限，部分客户仍保持观望情绪，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】据 SMM 调研，1 月份国内精炼锡产量达 15690 吨，环比减少 4.62%，同比增加 0.65%。目前矿端供应偏紧，冶炼厂加工费较 2 月下调 1000 元/吨。1、2 月份国内锡矿累计进口量为 1.86 万吨，累计同比-50.12%；1、2 月份国内锡锭累计进口量为 4203 吨，同比-16.61%。4 月 9 日，Alphamin Resources 宣布，公司位于刚果（金）东部的 Bisie 锡矿将恢复运营。

【需求及库存】据 SMM 统计，2 月焊锡开工率 59.08%，月环比上涨 5.82%。具体来看，传统领域疲软，电子制造行业受消费电子周期低迷影响，1-2 月焊料订单量环比降 20%-30%，部分企业反馈订单恢复仅达节前 70% 水平。家电行业受“以旧换新”政策刺激有限，白电排产增长集中于头部企业，中小焊料厂订单未现明显增量。新兴领域仍有支撑，新能源汽车与光伏需求逆势增长。2 月新能源车零售同比增 41%，带动车用电子焊料需求；光伏焊带企业开工率快速回升，头部企业 3 月排产已恢复至旺季水平。截至 4 月 14 日，LME 库存 3090 吨，环比减少 50 吨；上期所仓单 9524 吨，环比减少 294 吨，社会库存 11662 吨，环比减少 342 吨。

【逻辑】供应方面，冶炼厂加工费低位运行，国内 1、2 月份锡矿进口量同比减少 50.15%，缅甸此前发生 7.9 级地震，对基础设施破坏较大，影响缅甸锡矿复产进度，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，全球半导体销售额虽延续增长，但同步增速持续放缓，下游传统领域需求恢复偏缓，下游订单反馈偏弱。综上所述，短期宏观情绪有所改善，锡价反弹，但刚果金复产，供给侧逐步修复，同时美关税仍有发酵空间，对锡价保持反弹偏空思路，后续关注缅甸锡矿生产动态。

【操作建议】反弹偏空思路

【近期观点】高位震荡

◆ 镍：宏观情绪稍有所消化，盘面震荡回升

【现货】截至 4 月 14 日，SMM1# 电解镍均价 124600 元/吨，日环比上涨 2500 元/吨。进口镍均价报 123150 元/吨，日环比上涨 2550 元/吨；进口现货升贴水 200 元/吨，日环比下跌 50 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高，季节性影响小减。据 SMM，2025 年 2 月精炼镍产量 28320 吨，同比增长 15.12%，环比减少 5.69%，季节性影响数据小幅减量。

【需求】需求端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。钢厂排产处于高位，钢厂对原料的刚性需求仍有部分采购。硫酸镍方面，镍盐产量预计增加，近期电池订单整体偏稳健，材料按需采购，但镍盐厂利润持续亏损，硫酸镍维持成本定价为主。

【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 10 日，LME 镍库存 203646 吨，周环比增加 3396 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】昨日沪镍盘面继续震荡回升，商品板块情绪整体改善。宏观方面，节后受美国关税政策影响，国际贸易摩擦升级宏观不确定增加，市场情绪大幅调整，经过一周交易之后近期对宏观的反馈逐步消化。产业层面，日内镍价继续回升，精炼镍现货成交较上周转冷，金川资源升水回落，临近交割部分品牌电积镍现货升贴水小幅调涨。原料方面，菲律宾苏里高矿区装船出货迟滞，矿山 4 月资源基本出货结束，近期未有新的出货计划；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。

镍铁价格受宏观影响松动，部分铁厂和贸易商暂停报价，市场报价主要集中在 1000 元/镍（舱底含税）上下，市场成交有限。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。海外库存高位企稳，国内社会库存小回落，保税区库存基本持稳，库存对基本面仍有施压。总体上，近期盘面交易逻辑宏观主导，但需注意目前价格已经跌穿高冰镍一体化成本，叠加原料镍矿相对坚挺，镍的下方成本支撑有所强化。短期在宏观不确定性及相对低估值之下，预计盘面宽幅震荡调整，继续观察宏观动向，待宏观情绪逐步消化后盘面仍会回归镍自身基本面交易，主力参考 118000-125000 运行。

【操作建议】主力参考 118000-125000

【短期观点】宽幅震荡

◆ 不锈钢：宏观影响情绪冲击，基本面供需博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 4 月 14 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13350 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 615 元/吨，日环比下跌 55 元/吨。

【原料】矿端供应偏紧，菲律宾苏里高矿区成为主要出货主力，矿端报价较坚挺；4 月印尼内贸基准价涨至+24-25，印尼政府新的税收政策仍落地实施的消息。镍铁价格稳中偏强，供方报价多在 1030-1050 元/镍（舱底含税），低价资源较少，主流成交价格多在 1020-1030 元/镍（舱底含税）附近。矿端期现表现强势，铬矿现货货源集中，市场流通资源紧张，矿商挺价力度不减。

【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】社会库存和仓单数量仍偏高，周度数据高位企稳。截至 4 月 11 日，无锡和佛山 300 系社会库存 56.58 万吨，周环比增加 0.3 万吨。4 月 10 日不锈钢期货库存 198704 吨，周环比减少 1463 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏弱震荡，近期受宏观影响市场避险情绪增强，现货提货意愿一般，现阶段商家以弱稳谨慎观望下游采购情绪操作为主。宏观方面，美国关税政策超预期中国强势回应，国际贸易摩擦升级宏观不确定增加，市场情绪仍偏弱。近期不锈钢主要原料价格相对坚挺，铬矿现货资源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格偏强。镍矿市场多维持观望态度，菲律宾矿山 4 月资源基本出货结束，近期未有新的出货计划；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。情绪影响下镍铁价格有松动，市场报价主要集中在 1000 元/镍（舱底含税），成交有限。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。社会库存高位企稳，仓单有一定回落但仍偏高，库存仍有压力。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。近期国际宏观的突发形势带动全球大宗市场剧烈波动，短期宏观影响尚未消退，叠加基本面仍有压力，预计盘面偏弱运行，短期下调主力运行区间至 12400-13000。

【操作建议】主力参考 12400-13000

【短期观点】偏弱震荡

◆ 碳酸锂：宏观情绪有所消化，基本面仍有压力

【现货】截至 4 月 14 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.16 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.97 万元/吨，日环比均持平；电碳和工碳价差维持在 1950 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.91 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.3 万元/吨，日环比均持平。昨日锂盐现货价格整体持稳，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一般。

【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 10 日，SMM 碳酸锂周度产量 17962 吨，周环比增加 337 吨。上游陆续复产后碳酸锂产量增加较多，叠加近期海外发运量也有增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给预计总量偏高边际增量放缓，上周产量数据维持小增。

【需求】近期需求整体表现一般，下游仍有一定刚需采购，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 10 日，样本周度库存总计 131020 吨，冶炼厂库存 51732 吨，下游库存 40947 吨，其他环节库存 38341 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】昨日碳酸锂期货盘面在估值低位小反弹，全天盘面仍维持在 7 万附近偏弱运行，截至收盘主力合约 LC2505 上涨 0.83% 至 70760。近期宏观剧烈变动，对市场情绪有一定影响，但目前已对关税消息逐步消化，后续仍存不确定性。基本面目前缺乏利多，矿端有一定松动，上游陆续复产后产量增加较多，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，上周产量维持小增。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。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，底部支撑弱化。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仍偏弱运行，关注近期矿端松动及下游需求边际变化情况。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】短期预计偏弱运行

[黑色金属]

◆ 钢材：五大材去库放缓，远端需求走弱预期增强

【现货】

现货价格持稳，华东螺纹指导价+10 至 3170 元每吨，实际成交价维稳至 3050 元每吨。主力合约从 5 月换到 10 月，期货升水现货 76 元，华东热卷维稳至 3270 元每吨，主力合约贴水现货 28 元每吨。

【供给】

本周铁水产量延续上升，成品材产量高位运行，铁水+1.5 万吨至 240.22 万吨。五大材产量环比-1.46 至 871 万吨。螺纹钢产量+3.7 万吨至 232.4 万吨，热卷产量-9.4 万吨至 313.3 万吨。

【需求】

表需高点已经出现，一季度表需维持高位，但受加征关税预期，二季度需求有走弱预期。本期表需有所下降，出口维持高位，可能是价格急跌导致去库少原因。本期五大材表需增幅放缓，五大材表需+19 万吨至 900 万吨。螺纹钢表需+3 万吨至 252.7 万吨；热卷表需-17 万吨至 315.33 万吨。

【库存】

本周去库幅度有所放缓，环比-29.5 万吨至 1660 万吨；其中螺纹-20 万吨至 777.8 万吨；热卷-2 万吨至 384.3 万吨。

【成本和利润】

焦炭第一轮调涨，钢厂利润预计有所收窄。高炉钢厂螺纹钢维持 50-100 元利润，热卷保持 100-150 元利润。电炉钢厂亏损。

【观点】

产业端维持高产量、高表需和低库存格局，但需求环比有走弱预期。并且在中美贸易脱钩背景下，预计将影响远端需求走弱。静态看，供需格局依然宽松，价格维持下跌趋势。但节奏上看，价格持续下跌，供需矛盾不突出，市场情绪干扰都将影响价格向上波动。近日钢价低位企稳向上修复，中美关税博弈尚未结束，预计螺纹钢在 3100-3300 区间震荡；热卷在 3150-3400 区间震荡。操作上，单边建议观望。材矿比处于低位，价格反弹过程中，材矿比会收缩。考虑钢材表需见顶，后期需求如果走弱将影响铁水环比下降，

可关注参与多材空矿套利。

◆ 铁矿石：铁水持续攀升，港口维持去库

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+2 至 764 元/吨，巴混粉+2 至 777 元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约+0.28% (+6)，收于 706 元/吨。

【基差】

最优交割品为 BRBF。PB 粉和巴混粉仓单成本分别为 809 元和 796 元。05 合约 PB 粉基差 50 元/吨左右。

【需求】

日均铁水产量 240.22 万吨，环比+1.49 万吨；高炉开工率 83.28%，环比+0.15%；高炉炼铁产能利用率 90.19%，环比+0.56 个百分点；钢厂盈利率 53.68%，环比-1.73 百分点。

【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运-14.2 万吨至 2907.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2434.8 万吨，环比增加 41.8 万吨。澳洲发运量 1706.3 万吨，环比增加 47.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1476.3 万吨，环比增加 23.2 万吨。巴西发运量 728.5 万吨，环比减少 5.4 万吨。45 港口到港量 2525.5 万吨，环比增加 336.8 万吨。

【库存】

截至 4 月 10 日，45 港库存 14341.02 万吨，环比-127.39 万吨；周内铁矿到港量下滑，高铁水产量下铁矿疏港维持高位，港口库存维持降库。钢厂进口矿库存环比-94.59 至 9077.13 万吨，进口矿日耗增加，中大型钢厂降库。

【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡运行，基差小幅收敛，5-9 正套再度走高。基本面来看，本周铁水延续复产，日均产量上升至 240 万吨以上，但钢厂利润小幅回落，铁矿疏港量维持高位，短期铁水仍有望维持高位。成材数据中性，但高供应下厂库压力有所增加，螺纹表需彰显韧性，热卷表需有所走弱，去库速度放缓。关注 4 月下旬后终端需求表现。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，港口库存延续降势。二季度重点关注西岭项目投产情况。目前终端需求边际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，库存平库概率较大。展望后市，短期海内外宏观情绪多变，现实高铁水产量下铁矿基本面维持去库格局，待 4 月下旬成材出口情况验证。预计铁矿震荡运行。

◆ 焦炭：焦炭首轮提涨落地，供需边际好转，但上涨空间不大，盘面升水提前反映。

【期现】

昨日焦炭期货价格震荡反弹走势，焦炭主力合约 2505 上涨 26 (+1.71%) 收盘 1548，5-9 价差走强，夜盘高开震荡。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 14 日收盘，汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1210 元/吨，环比+50，对应厂库仓单 1480 元/吨，基差-68；日照准一级冶金焦贸易价格报 1330 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1471 元/吨（对标），基差-77。

【利润】

截至 4 月 11 日，全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利-49 元/吨；山西准一级焦平均盈利-30 元/吨，山东准一级焦平均盈利 4 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-88 元/吨，河北准一级焦平均盈利 16 元/吨。

【供给】

截至 4 月 10 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 64.8 万吨/日，周环比持平。总产量为 112.2 万吨/日，周环比持平。

【需求】

截至 4 月 10 日，247 家钢厂日均铁水 240.22 万吨/日，周环比+1.49 万吨/日，折算焦炭需求 115.47 万吨/日，日均供需差环比+0.71 万吨/日。周焦炭需求继续增加，表需回升。

【库存】

截至 4 月 10 日，焦炭总库存 1052.6 万吨，周环比+1.0，其中，全样本独立焦企焦炭库存 107.3 万吨，周环比-10.2，247 家钢厂焦炭库存 668.0 万吨，周环比-4.9，港口库存 277.3 万吨，周环比+16.0。

【观点】

焦炭工厂现货提涨第一轮落地，港口贸易资源稳中偏强运行，市场预期 2-3 轮反弹。由于焦煤让利，焦企利润亏损并未加大，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较快，上周铁水产量提升至 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，焦企继续去库，钢厂去库，港口累库，库存偏高仍有压力。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，焦煤弱于焦炭，提涨过程中焦化利润将好转，建议短线多焦炭空焦煤套利，并及时切换主力合约。

◆ **焦煤：**市场竞拍有所回暖，煤矿开工略增，但库存高位反弹空间有限，期货套保压力仍较大。

【期现】

昨日焦煤期货价格震荡反弹走势，焦煤主力合约 2505 上涨 13 (+1.46%) 收盘 905.5，5-9 价差走强，夜盘高开震荡。尽管现货市场有一定回暖，但期货盘面仍有较大套保压力，多头主力接货意愿不大。4 月份以来国内焦煤现货市场竞拍煤稳中有涨，二季度山西主流大矿部分长协价格补跌 30-100 元。截至 4 月 14 日收盘，S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1145 元/吨，环比持平，基差 239.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1053 元/吨（对标），环比-5，蒙 5 仓单基差 147.5 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1039 元，环比持平，蒙 3 仓单基差 133.5 元/吨。山西竞拍回暖，补库需求增加，蒙煤库存仍处高位，近期有所去库。

【供给】

截至 4 月 10 日，汾渭统计样本煤矿 88 家样本煤矿产能利用率 88.20%，环比+0.55%，原煤产量 890.79 万吨，周环比+5.52 万吨，原煤库存 288.60 万吨，周环比-15.14 万吨，精煤产量 454.21 万吨，周环比+1.89 万吨，精煤库存 212.27 万吨，周环比-13.15 万吨。

截至 4 月 9 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 87.2%，周环比+0.8%，原煤日产 196.4 万吨，周环比+1.9 万吨，原煤库存 504.5 万吨，周环比+16.8 万吨，精煤日产 78.2 万吨，周环比+1.4 万吨，精煤库存 335.5 万吨，周环比-4.2 万吨。

【需求】

截至 4 月 10 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 64.8 万吨/日，周环比持平。总产量为 112.2 万吨/日，周环比持平。

截至 4 月 10 日，247 家钢厂日均铁水 240.22 万吨/日，周环比+1.49 万吨/日，折算焦炭需求 115.47 万吨/日，日均供需差环比+0.71 万吨/日。周焦炭需求继续增加，表需回升。

【库存】

截至 4 月 10 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+17.0 至 3590.4 万吨。其中，523 家矿山库存环比+5.3 至 595.8 万吨，110 家洗煤厂环比+0.1 至 108.4 万吨，全样本焦化厂环比+14.1 至 965.7 万吨，247 家钢厂环比+10.1 至 779.6 万吨；沿海 16 港库存环比-3.5 至 768.1 万吨；甘其毛都口岸库存-9.1 至 372.7 万吨。

【观点】

焦煤现货市场总体暂稳运行，市场竞拍有所回暖，下游贸易商和用户企业抄底补库增加，但临近周末已有回落迹象。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。铁水产量继续提升，后市仍有增产空间。库存端，焦煤总库存累库，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，现货市场小幅反弹，但普遍预期不高，后市仍有下跌空间。策略方面，现货出

现边际好转，期货仍被卖出套保压制，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，但短期继续下跌空间也有限，焦煤弱于焦炭，提涨过程中焦化利润将好转，建议短线多焦炭空焦煤套利，并及时切换主力合约。

◆ 硅铁：供应加速下行，兰炭集中减产

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5600 (-20) 元/吨；宁夏 5650 (-) 元/吨；青海 5650 (-) 元/吨。

【期货】

4 月 14 日，硅铁 06 合约对昨收-0.31% (-18)，收于 5860 元/吨，主力合约持仓-2367 手。仓单方面，昨日硅铁 11403 张，较上一交易日+198，有效预报 2691 张，较上一交易日-98。

【成本及利润】

兰炭价格持稳运行，兰炭企业集中检修，低价货源减少，府谷小料 620-650 元/吨。全国 135 家兰炭企业产能利用率 37.74%，环比减 1.92 个百分点；日均产量 14.12 万吨，环比减 0.72 万吨；兰炭库存 43.91 万吨，环比减 8.49 万吨；原料煤库存 121.8 万吨，环比减 4.01 万吨。

内蒙即期生产成本 5663 (-80) 元/吨，青海即期生产成本 5838 (-16) 元/吨，宁夏即期生产成本 5599 (-) 元/吨。内蒙即期利润-63 (+60) 元/吨，宁夏即期利润 1 (-) 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 33.42%，较上期降 2.97%；日均产量 14730 吨，较上期降 1140 吨。周供应 10.31 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 20523.1 吨，环比上周增 1.07%。五大材总产量 871.06 万吨，环比-1.46 万吨；总库存 1660.61 万吨，环比-29.48 万吨，其中社会库存 1176.73 万吨，环比-38.75 万吨，厂内库存 483.88 万吨，环比+9.27 万吨；表需 900.54 万吨，环比-19.70 万吨。

金属镁市场偏弱运行，厂家新增订单及询单较少，需求持续性不足。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震荡运行，现货低价货源流通偏紧，供需维持改善趋势。基本面来看，本期硅铁供应降速加快，厂家减产检修增多，但厂库维持累库，整体库存中高水平，目前周度供需差正逐步缩小。需求端，铁水延续复产，高度上升至 240 万吨，钢厂盈利率小幅回落。供应持续回升下，成材厂库压力增加，表需环比回落，关注 4 月下旬后需求持续性。非钢需求方面，金属镁需求持续性不足，硅铁出口利润修复但幅度有限，关税变动会对硅铁出口影响有限，但外需回落预期增强下，出口整体继续承压。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，短期硅铁供需矛盾将继续通过减产缓解，成本端也无明显驱动，预计硅铁价格震荡运行。

◆ 锰硅：锰矿 5 月报价下调，锰硅库存压力仍存

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5800 (-) 元/吨；广西 5800 (-) 元/吨；宁夏 5670 (+20) 元/吨；贵州 5750 (-) 元/吨。

【期货】

4 月 14 日，锰硅主力合约对昨收-0.17% (-10)，收于 5946 元/吨，主力合约持仓-22954 手。仓单方面，昨日硅锰仓单 117501 张，较上一交易日+166。有效预报 9719 张，较上一交易日-461 张。

【成本】

内蒙成本 5917 (-) 元/吨，广西生产成本 6795 (-30.5) 元/吨，内蒙生产利润-117 (-) 元/吨。

【锰矿】

消息方面，康密劳 2025 年 5 月对华锰矿装船加蓬块报价为 4.8 美元/吨度 (降 0.3 美元/吨度)，联合矿

业（CML）公布 2025 年 5 月对华报价出台，Mn>46%Fe<6%SiO₂<18%澳块报 5.1 美元/吨度。

昨日港口锰矿偏弱运行。天津港半碳酸 34.5-35 元/吨度，加蓬 39.5-40 元/吨度，澳块 40-41 元/吨度。钦州港半碳酸价格 35 元/吨度左右，澳籽 41-42 元/吨度，加蓬块价格 42-43.5 元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 58.02 万吨，较上周环比上升 40.06%；澳大利亚锰矿发运总量 1.15 万吨，较上周环比下降 79.49%；加蓬锰矿发运总 18.97 万吨，较上周环比下降 16.42%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 20.61 万吨，较上周环比下降 38%；澳大利亚锰矿 3.87 万吨，较上周环比上升 23.64%；加蓬锰矿 7.16 万吨，较上周环比上升 35.38%。截至 4 月 10 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 251.34 万吨，南非到中国的海漂量为 87.19 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 5.36 万吨；加蓬到中国的海漂量为 55.91 万吨。加纳到中国的海漂量为 102.88 万吨。

库存方面，截至 4 月 11 日，中国主要港口锰矿库存 355.1 万吨，环比+4 万吨；其中天津港 272.6 万吨，环比+5.9 万吨，钦州港 82 吨，环比-1.9 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 46.56%，较上周增 0.07%；日均产量 27390 吨，减 210 吨。周度产量 191730 吨，环比上周减 0.76%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 126608 吨，环比上周增 0.14%；日均铁水产量 240.22 万吨，环比+1.49 万吨；高炉开工率 83.28%，环比+0.15%；高炉炼铁产能利用率 90.19%，环比+0.56 个百分点；钢厂盈利率 53.68%，环比-1.73 百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，短期宏观情绪有所缓和。锰硅供需边际改善，但成本端或仍有下滑空间。近期锰硅减产速度放缓，内蒙有小范围减产，乌兰察布变电站检修影响少量锰硅产量，宁夏减产范围有所扩大，云南及重庆小幅复产。本周锰硅产量维持降势，厂内库存环比小幅回升，仓单及库存压力依旧存在，供需矛盾仍需减产缓解。需求端，铁水延续复产，高度上升至 240 万吨，钢厂盈利率小幅回落。供应持续回升下，成材厂库压力增加，表需环比回落，关注 4 月下旬后需求持续性。锰矿方面，本期全球锰矿发运环比小幅回升，南非发运有所起量，非主流至国内海漂库存水平较高。昨日部分矿山公布 5 月对华报盘，价格小幅下调，贸易商进口利润依旧维持倒挂。5 月后 South32 澳洲矿区将恢复销售，届时锰矿供应回升，叠加锰硅供需压力改善有限，成本或仍有下行空间。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，预计价格宽幅震荡运行。

[农产品]

◆ 粕类：美豆走势偏强，国内通关偏慢提振基差

【现货市场】

豆粕：4 月 14 日，国内豆粕现货市场价格大幅上调，其中天津市场 3660 元/吨，涨 180 元/吨，山东市场 3450 元/吨，涨 170 元/吨，江苏市场 3310 元/吨，涨 200 元/吨，广东市场 3210 元/吨，涨 200 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 26.03 万吨，较前一交易日减 7.87 万吨，其中现货成交 18.90 万吨，较前一交易日减 4.80 万吨，远月基差成交 7.13 万吨，较前一交易日减 3.07 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 31.76%，较前一日上升 1.52%。

菜粕：4 月 14 日全国主要油厂菜油成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 40-80，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 15%。

【基本面消息】

美国市场周五将因耶稣受难日假期休市。

海关总署网站 4 月 14 日发布数据显示，中国 3 月大豆进口量为 350.3 万吨；1-3 月大豆进口量为 1,710.9 万吨，同比减少 7.9%。

美国农业部（USDA）周一公布的周度出口检验报告显示，截至 2025 年 4 月 10 日当周，美国大豆出口

检验量为 546,348 吨,此前市场预估为 375,000-750,000 吨,前一周修正后为 814,309 吨,初值为 804,270 吨。当周,对中国大陆的大豆出口检验量为 135,021 吨,占出口检验总量的 24.71%。

周一收盘后,美国农业部在每周作物生长报告中公布称,截至 2025 年 4 月 13 日当周,美国大豆种植率为 2%,低于市场预期的 3%,去年同期为 3%,五年均值为 2%。

美国全国油籽加工工业协会(NOPA)发布报告之前对分析师的调查显示,2025 年 3 月美国大豆压榨量料增至每年第三个月份的纪录高位,日均大豆压榨量料自 2 月份的五个月低位回升。受访的 9 位分析师的平均预估显示,NOPA 成员单位在 2025 年 3 月的大豆压榨量预计将为 1.97602 亿蒲式耳。如果该预估实现,将比 2 月的 1.7787 亿蒲式耳增加 11.1%,较 2024 年 3 月的 1.96406 亿蒲式耳增加 0.6%,此为 3 月最高纪录。

【行情展望】

USDA 发布的月度供需报告小幅下调结转库存,美豆拉涨,中美贸易摩擦升级,但美豆利空发酵相对充分后,技术性买盘增加,推升盘面。巴西供应压力仍在继续兑现,贴水下跌,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。

国内豆粕目前库存较为充足,短期受通关速度偏慢影响,提振基差,菜粕跟随上调。但盘面操作谨慎为主,贸易政策不确定性大,预计持多不确定性大,需做好风险管理。

◆ 生猪：二次育肥增加提振现货，短期偏强

【现货情况】

现货价格震荡偏强为主。昨日全国均价 14.91 元/公斤,较前一日上涨 0.11 元/公斤。其中河南均价为 15.06 元/公斤,较前一日上涨 0.06 元/公斤;辽宁均价为 14.93 元/公斤,较前一日上涨 0.13 元/公斤;四川均价为 14.56 元/公斤,较前一日上涨 0.08 元/公斤;广东均价为 15.18 元/公斤,较前一日下跌 0.12 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示,截至到 4 月 10 日当周:

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 170.03 元/头,较上周增加 17.94 元/头;5000-10000 头规模出栏利润为 161.01 元/头,较上周增加 19.23 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 56.68 元/头,较上周增加 25.75 元/头。

出栏体重 128.81 公斤,较上周降 0.08 公斤;集团 126.34 公斤较上周基本稳定略增 0.01 公斤;散户均重 136.86 公斤,较上周降 0.25 公斤。

周度屠宰样本宰杀量合计 150.05 万头,较上周减少 3.07 万头,降幅 2.01%;日度屠宰样本日均宰杀量 138836 头,较上周减少 1391 头,降幅 0.99%。

【行情展望】

近几日生猪盘面表现偏强,中美关税逻辑下,饲料整体走势偏强,推升生猪盘面价格,预计短期偏强格局延续。

回归基本面,近期现货价格小幅波动,肥标价差高位回落。养殖端有序出栏,局部有缩量表现,整体供应压力有限。但周末北方二次育肥入场积极性增加,提振猪价,短期或偏强。关注体重影响,体重继续上行难度加大,未来供应压力或开始累积。

玉米：市场购销清淡，玉米保持震荡

【现货价格】

4 月 14 日,东北三省及内蒙主流报价 2020-2150 元/吨,局部较上周五涨 10-20 元/吨;华北黄淮主流报价 2220-2290 元/吨,整体较上周五涨 10-20 元/吨。港口价格方面,鲅鱼圈(容重 680-730/15%水)收购价 2140-2160 元/吨,较昨日上涨 10 元/吨;锦州港(15%水/容重 680-720)收购价 2140-2160 元/吨,较昨日上涨 10 元/吨;蛇口港散粮玉米成交价 2280 元/吨,较昨日稳定。一等玉米装箱进港 2220-2240 元/吨,二等玉米平仓价 2200-2240 元/吨,均价较昨日持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 15 周末，广州港口谷物库存量为 275.30 万吨，较上周的 262.50 万吨增加 12.8 万吨，环比增加 4.88%，较去年同期的 209.20 万吨增加 66.1 万吨，同比增加 31.60%。其中：玉米库存量为 177.10 万吨，较上周的 163.90 万吨增加 13.2 万吨，环比增加 8.05%，较去年同期的 78.30 万吨增加 98.8 万吨，同比增加 126.18%；高粱库存量为 18.90 万吨，较上周的 23.50 万吨减少 4.6 万吨，环比下降 19.57%，较去年同期的 46.60 万吨减少 27.7 万吨，同比下降 59.44%；大麦库存量为 79.30 万吨，较上周的 75.10 万吨增加 4.2 万吨，环比增加 5.59%，较去年同期的 84.30 万吨减少 5.0 万吨，同比下降 5.93%。

【行情展望】

上量保持低位，现货价格稳中偏强。当前余粮不足一成，叠加关税争端扰动市场情绪，持粮主体出货意愿减弱，到车辆延续低位，深加工提价促收，对玉米有所支撑；不过深加工利润持续走缩且处于亏损，以刚需补货为主，提价幅度受限。下游养殖需求在恢复中，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，跟随原糖走势波动，加工糖受制于糖源紧张，报价居高不下，进口糖浆及预拌粉政策管控持续，国内将进入纯销售期，虽然国内有一定增产，但是外来糖源匮乏，叠加 3 月产销数据表现较好，价格整体有支撑。不过当前累库末期，工业库存持续增加，国内供需整体趋松，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 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 182.8 万吨，较去年同期的 222.4 万吨减少 39.6 万吨，同比降幅 17.8%；甘蔗 ATR 为 99.17kg/吨，较去年同期的 109.96kg/吨减少 10.79kg/吨；制糖比为 30.12%，较去年同期的 27.59%增加 2.53%；产乙醇 4.42 亿升，较去年同期的 3.67 亿升增加 0.75 亿升，同比增幅 20.43%；产糖量为 5.2 万吨，较去年同期的 6.4 万吨减少 1.2 万吨，同比降幅达 18.75%。

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：

2025 年 1 月份、2 月份我国分别进口食糖 6 万吨、2 万吨，同比分别下降 63.76 万吨、47.49 万吨。2025 年 1-2 月份我国进口食糖 8 万吨，同比减少 111.2 万吨。

2025 年 1 月、2 月我国进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列 170290)数量分别为 7.21 万吨、1.81 万吨，同比分别下降 2.62 万吨、5.19 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】

中美之间关税已加到较高水平，实际已不存在进一步的影响，不过宏观方面的不确定性仍强，仍需关注宏观方面进一步的动态，短期以宏观扰动为主。产业方面下游整体需求温吞，驱动不强，不过棉纱成品库存暂不高，下游等待价格企稳后进一步动作，压力也暂不大，短期盘面风险阶段性出清，继续关注宏观是否存在进一步扰动。短期来看，棉价震荡偏弱，观望为主。

【基本面消息】

USDA: 截止 4 月 8 日, 美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 4%; 去年同期水平为 5%, 较去年下滑 1%; 近五年同期平均水平在 6%, 较近五年同期平均水平慢 2 个百分点, 德州种植速度亦偏慢。

USDA: 截止 4 月 3 日当周, 2024/25 美陆地棉周度签约 2.61 万吨, 周降 11%, 较四周平均水平降 22%, 同比增 41%; 其中越南签约 1.47 万吨, 土耳其签约 0.43 万吨, 中国取消签约 0.04 万吨; 2025/26 年度美陆地棉累计签约 24.22 万吨, 同比下滑 5%; 2024/25 美陆地棉周度装运 8.56 万吨, 环比降 4%, 较四周平均水平降 2%, 同比增 38%, 其中越南装运 2.91 万吨, 巴基斯坦装运 1.57 万吨。

USDA:

截止 3 月 13 日当周, 2024/25 美陆地棉周度签约 2.29 万吨, 周降 63%, 较四周平均水平降 59%, 同比增长 9%; 其中越南签约 1.66 万吨, 土耳其、巴基斯坦分别签约 0.41 万吨, 中国取消签约 1.12 万吨; 2025/26 年度美陆地棉周度签约 1.31 万吨; 2024/25 美陆地棉周度装运 7.96 万吨, 周减 13%, 较四周平均水平减 8%, 同比减 12%, 其中越南装运 1.93 万吨, 巴基斯坦装运 1.83 万吨。

国内方面:

截至 4 月 14 日, 郑棉注册仓单 9445 张, 较上一交易日减少 62 张; 有效预报 3185 张, 仓单及预报总量 12630 张, 折合棉花 50.52 万吨。

04 月 14 日, 全国 3128 皮棉到厂均价 14061 元/吨, 涨 21.00 元/吨; 全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21069 元/吨, 跌 82.00 元/吨; 纺纱利润为 -398.1 元/吨, 跌 105.10 元/吨; 原料棉花价格上涨, 纱线价格下跌, 纺企纺纱即期利润无变化。

◆ 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 14 日, 全国蛋价大面积上涨, 其中产区均价为 3.23 元/斤, 比前天涨 0.08 元/斤; 销区均价为 3.56 元/斤, 较前天涨 0.12 元/斤。

【供应方面】

鸡蛋供应量维持稳定, 新开产小鸡蛋继续增加, 老鸡蛋产量略减少, 供应量大致稳定。

【需求方面】

终端市场消化速度多数正常, 按需采购为主, 消化量暂时维持稳定。

【价格展望】

鸡蛋供应量或大局稳定, 需求量波动不大, 市场大致呈现供需平衡特点, 预计本周全国鸡蛋价格或暂稳观望。

◆ 油脂: 马棕二次下探, 连棕震荡整理

连豆油小幅上涨, 因上周五 CBOT 豆类上涨 (市场继续消化 USDA 月报利好), 且国内豆油供应吃紧, 提振期货市场。主力 9 月合约报收在 7698 元, 较 11 日收盘价上涨 18 元; 5 月合约报收在 7734 元, 较昨日收盘价上涨 22 元。现货随盘上涨, 基差报价稳中上涨。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8180 元/吨, 较昨日上涨 50 元/吨, 江苏地区工厂豆油 4 月现货基差最低报 2505+450。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9400 元/吨, 较昨日下跌 30 元/吨, 广东地区工厂 4 月基差最低报 2505+600。

【基本面消息】

印度溶剂萃取商协会 (SEA) 称, 印度 3 月棕榈油进口量较上月增长约 14%, 至 424,599 吨。截至 4 月 1 日, 印度植物油库存较一个月前下降 11.3%, 至 167 万吨, 为 2021 年 12 月以来最低水平。市场分析认为印度 4 月份进口量可能小幅增加, 因为棕榈油和葵花油进口量预期增加。

船运调查机构 ITS 公布数据显示, 马来西亚 4 月 1-10 日棕榈油出口量为 323160 吨, 较 3 月 1-10 日出口的 249952 吨增加 29.3%。其中对中国出口 3.35 万吨, 高于上月同期的 0.25 万吨。

船运调查机构 SGS 公布数据显示, 马来西亚 4 月 1-10 日棕榈油出口量为 211252 吨, 较 3 月 1-10 日出口的 226247 吨减少 6.6%。其中对中国出口 0.67 万吨, 较上月同期的 0.54 万吨略有增加。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货受 4200-4250 令吉阻力打压而再度回落，加之周二基准合约转换的拖累和影响，短线仍会再度测试 4100 令吉附近的年线支撑作用。目前马棕的下跌通道维持良好，在基本面产量呈现季节性增长的背景下，整体仍维持谨慎看弱为主，后市反弹结束后仍有再次趋弱的风险。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡调整走势，受马棕走势拖累和影响，连棕油不排除仍有测试下方 8500 元支撑的压力。豆油方面，NOPA 月报快要发布，市场预计 3 月末，NOPA 成员持有的豆油库存大豆库存较 2 月底的 15.03 亿磅增长 7.6%，这也将是自 2024 年 6 月底以来最高豆油库存水平。因此短线 CBOT 豆油有小幅调整的可能。国内方面，现货价格随盘上涨，现货基差报价较高，局部地区因提不上货，已经没有现货报价。近期工厂开机率极低，导致了豆油产出极少供应偏紧。随着巴西大豆逐步到港，工厂供应逐步增加，届时现货基差报价将重新下跌。

◆ 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，现货整体延续平稳态势，供需环境依然偏弱。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.05-4.20 元/斤，山东临沂莒南海花通货米报价 3.90-3.95 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.00-4.10 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.10-4.15 元/斤，吉林产区 308 通货米收购价 4.00-4.10 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，国内花生市场行情稳中偏强，部分地区报价微幅上调，鲁花油厂开称收购花生米，市场悲观情绪缓解。预计短期价格维持震荡偏稳运行。

红枣：市场需求一般，红枣低位震荡

【现货市场】

新疆灰枣主产区均价参考 5.33 元/公斤，阿克苏地区红枣主流成交价格参考 4.00-5.50 元/公斤，阿拉尔地区主流成交价格参考 4.80-5.60 元/公斤，喀什地区质量不错的货价格在 5.50-6.50 元/公斤，麦盖提地区主流成交价格参考 5.00-6.00 元/公斤。

新疆灰枣主产区枣树零星进入萌芽期，枣农积极进行田园管理，关注产区发芽进度及天气变化。

4 月 14 日，河北崔尔庄市场停车区到货 15 车，到货成品、等外均有市场货源供应充足，部分到货质量较好价格松动 0.10-0.20 元/公斤，市场成交在五成左右。广东如意坊市场到货 6 车含 1 车蜜枣，市场主流价格趋稳运行，根据到货质量不同价格不一参考到货特级 10.50-11.30 元/公斤，一级 8.70-9.60 元/公斤，客商挑选合适货源按需采购，早市成交 2 车附近。

【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。当前红枣主力移仓换月中，盘面减仓小幅反弹，基本面变化不大，整体低位震荡。

苹果：客商采购积极，支撑价格偏强运行

【现货市场】

栖霞产区冷库中包装采购客商拿货积极，走货速度尚可，主流成交价格继续偏强上涨。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 2.70-3.40 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。沂源产区客商采购积极，果农以及存货商卖货积极性尚可，主流价格偏硬调整。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 元/斤左右。

洛川产区目前冷库中包装发货客商较多，行情活跃，实际成交价格维持稳硬态势。目前库存 70# 以上纸袋果农半商品价格 3.80 元/斤左右，库存客商半商品价格 4.20-4.30 元/斤。渭南产区冷库中余货不多，零星客商货基本以客商自提为主。当前晚富士 75# 起步统货价格在 2.20-2.70 元/斤。

【行情展望】

苹果产区整体交易较为活跃，山东以及辽宁产区多以客商包装采购果农货为主，多以市场客商为后期囤货居多，价格稍有上涨。西部产区以客商货交易为主，主流成交价格继续偏硬上涨，走货速度较好。

[能源化工]

◆ 原油：若地缘风险未进一步升温，油价或维持弱势震荡格局

【行情回顾】

截至 4 月 15 日，美国减免部分对华产品关税缓和担忧情绪，但 OPEC 下调全球原油需求增速预测，国际油价小幅收涨。NYMEX 原油期货 05 合约 61.53 涨 0.03 美元/桶，环比+0.05%；ICE 布油期货 06 合约 64.88 涨 0.12 美元/桶，环比+0.19%。中国 INE 原油期货主力合约 2506 涨 4.5 至 469.6 元/桶，夜盘涨 5.3 至 474.9 元/桶。

【重要资讯】

Keystone 输油管道在获得美国管道与危险材料安全管理局（PHMSA）批准后，已以降低压力模式恢复运营。运营商 South Bow Corp. 按要求提交并获批修复及重启计划，目前管道运行压力不超过泄漏事故发生时水平的 80%，直至监管机构确认其具备全面恢复条件。此次重启缓解了加拿大重质原油外运瓶颈，但运力受限可能延缓供应端正常化进程，后续需关注 PHMSA 对管道完整性的评估结果。

欧佩克周一下调 2025 年全球石油需求增长预测，称受第一季度数据和美国宣布的关税影响。欧佩克在月度报告中表示，预计 2025 年全球石油需求将增加 130 万桶/日，较上个月的预测减少 15 万桶/日。欧佩克并下调了今年和明年全球经济增长预测。欧佩克表示，“全球经济在年初呈现稳步增长趋势，然而，近期贸易相关动态给短期全球经济增长前景带来了更高的不确定性。”欧佩克对石油需求的看法仍处于行业预测的较高水平，并预计石油消费量将在未来几年持续上升。而国际能源署（IEA）则认为，随着全球转向更清洁的燃料，石油需求将在本十年达到顶峰。

【主要逻辑】

油价低位盘整，主要逻辑仍在于美伊核谈判进展对供应边际的影响。美伊双方在阿曼举行自 2022 年以来首次高层会谈，释放重启核协议谈判信号，市场认为伊朗原油出口解禁可能性上升，此外 Keystone 输油管道有条件开通，也加剧供应端宽松预期。而在宏观压力下，需求侧预期不被市场看好，OPEC 和美国能源信息署下调需求增速，市场趋向于宽松。但地缘风险仍有不确定性，一旦美伊谈判出现变数，美国可能进一步收紧制裁，影响伊朗原油出口。因此短期盘面仍在等待进一步的信号，盘面宽幅整理为主。后续还需要关注市场对三大权威机构月报的解读、美伊谈判、以及国内炼厂检修进度等。

【展望】

短期市场风险仍较大，建议观望为主。WTI 波动区间给到[57,67]，布伦特 [60,73]，SC [440,520]；等待油价大幅波动后，期权端建议卖出宽跨式捕捉波动率缩窄机会，仅供参考。

风险提示：OPEC+突然转向减产或地缘冲突导致供应中断；关税战使中国超预期推出大规模经济刺激计划；美国页岩油企业联合宣布停产保价；美联储紧急降息等。

◆ 尿素：复合肥装置仍有加工需求，短期盘面宽幅整理为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1910(0)，基差 94(54)；山东市场主流价 1900(0)，基差 84(54)；山西市场主流价 1770(-10)，基差-46(44)；河北市场主流价 1900(0)，基差 84(54)；江苏市场主流价 1920(0)，基差 104(54)；

【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。固定床完全成本 1700-1800 元/吨，新型煤气化成本 1500-

1600 元/吨，当前现货价（山东临沂 1890 元/吨）对应行业利润 100-400 元/吨，企业生产积极性仍存。新沂恒盛、新疆新冀投产进度需重点关注，可能加剧区域竞争。

2. 从需求端来看，北方春耕收尾，南方水稻备肥因干旱延迟，东北缺口补货以散户为主，隆众统计复合肥原料备货天数升至 22 日（环比+57.14%），但实际提货量仅 840 吨/日（环比-40%），反映谨慎心态。复合肥开工率 48.89%（环比-3.48%），三聚氰胺开工率 64.63%（环比+4.45%），板材行业受关税冲击需求下滑，工需对尿素支撑边际减弱。

3. 库存方面，近期中国尿素企业总库存量 83.37 万吨，较上周增加 7.95 万吨，环比增加 10.54%。

4. 外盘方面，在本周的前半段，新奥尔良（NOLA）尿素交易量有限，价格稳定在 408-410 美元/短吨 FOB 的狭窄区间内，处于上周 380-420 美元/短吨 FOB 范围的高端。印度完成的最新一轮尿素招标价格为 385-398 美元/吨 CFR，较 1 月份下降了 29-37 美元/吨，计划采购量为 150 万吨，但该价位下供应可能不足。阿拉伯湾地区从印度招标推算回的净回值约为 370 美元/吨 FOB，较上次销售低约 20 美元/吨。地中海市场方面，在上周跌至 395 美元/吨 CFR 后，本周意大利确认了一笔颗粒尿素交易，价格反弹至 410 美元/吨 CFR。

【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+上游库存去化放缓；2. 当前尿素日产 19.15 万吨同比增 7.22%，新疆低价货源对高价区形成潜在冲击，而需求端仅复合肥刚需托底，农业及板材需求疲软无法消化过剩供给。工厂预收订单虽支撑短期挺价，但高开工率及西北产能释放预期强化供应宽松格局，叠加市场情绪转弱，短期盘面有所承压。未来主要关注的变量在于 4 月中下旬水稻肥需求启动强度，以及复合肥企业是否因成本压力进一步降负荷。

【策略】

短期交投氛围转弱但仍有刚需支撑，短期建议观望为主。主力合约波动调整到 [1780, 1930] 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：市场情绪有所修复，PX 短期受到支撑

【现货方面】

4 月 14 日，亚洲 PX 价格涨后回落，涨幅有限。原油价格小幅反弹，成本上行带动 PX 商谈水平继续修复。不过市场传闻部分 PX 装置检修推迟，近月供应预期增加，一定程度压制 PX 价格上涨空间。不过近期在需求预期改善后，PX 现货浮动价仍略有修复，6 月市场在 -8/-5.5 商谈，Q3 也在 -7 有买盘。市场商谈和成交气氛一般，窗口现货成交量有限。纸货方面，5/9 月差再度扩大，自上周 -13 扩至 -15 左右。上午 PX 商谈价格上涨，实货 5 月在 741 有买盘，浮动价 6 月在 -8 有买盘，Q3、Q4 均在 -7 有买盘；纸货 5 月在 740/745 商谈，9 月在 750/755 商谈。下午 PX 商谈价格略偏强维持，实货 6 月在 720/741 商谈，浮动价 6 月在 -8/-5.5 商谈，6/7 换月在 -2 有卖盘，Q4 在 -6.5 有买盘；纸货 5 月在 742/743 商谈。尾盘实货 5 月在 736/756 商谈，6 月在 734/742 商谈。一单 6 月亚洲现货在 738 成交（ADNOC 卖给 GSC）。（单位：美元/吨）

【成本利润方面】

4 月 14 日，亚洲 PX 上涨 3 美元/吨至 735 美元/吨，折合人民币现货价格 6214 元/吨；PXN 至 173 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%（-1.4%），亚洲 PX 负荷至 70.1%（-1.1%）。

需求：上周百宏 250 万吨装置按计划检修，PTA 负荷下调至 76.4%（-2.8%）。

【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。特朗普暂缓对部分国家关税，市场情绪阶段性修复，叠加美国对伊朗制裁预期，油价重心企稳回升；但关税政策仍压制原油需求预期，欧佩克 4 月月报下调需求预期，油价反弹空间受限。PX 基本面来看，近期随着部分 PX 装置检修落地，PX 供应压力明显改善，叠加市场情绪阶段性修复以及油价重心企稳，短期 PX 重心或受支撑，后期关注中

美关税政策博弈情况。策略上，近期市场波动较大，且中美关税仍不明朗，PX 单边谨慎操作，关注低位短多机会；仓单压制下，PX 月差偏弱；PX-SC 价差做扩大机会。

◆ PTA：市场情绪有所修复，PTA 短期受到支撑

【现货方面】

4 月 14 日，PTA 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，贸易商商谈为主，零星有聚酯工厂递盘，现货基差偏强。个别主流供应商有出货。4 月货主流在 05+8~13 附近有成交，个别略高，价格商谈区间在 4330~4370 元/附近。本周初仓单在 05-10 附近有成交。主流现货基差在 05+11。

【成本方面】

4 月 14 日，PTA 现货加工费至 332 元/吨附近，TA2505 盘面加工费 390 元/吨，TA2509 盘面加工费 352 元/吨。

【供需方面】

供应：上周百宏 250 万吨装置按计划检修，PTA 负荷下调至 76.4% (-2.8%)。

需求：上周聚酯负荷小幅上升至 93.3% (+0.1%)，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调整，产销整体清淡。周五尾盘产销局部放量。原油下跌进一步打击下游备货积极性，且对原油低值不确定，对新单的商谈不明显，下游负荷也进一步下滑，尤其是织造端。工厂库存接近历史高位，鉴于涤丝目前偏弱走势，依然存在库存贬值风险。后期继续跟进特朗普关税政策及下游需求情况。

【行情展望】

随着百宏装置检修落地，PTA 负荷再次下降，且下游聚酯负荷维持在 93% 以上偏高水平，4 月 PTA 供需格局延续去库预期，基差偏强对待，但随着仓单流出现货市场流通性尚可，短期内基差走强幅度受限。PTA 绝对价格受宏观以及油价影响主导，随着市场情绪阶段性修复以及油价重心企稳，短期 PTA 重心或受支撑，后期关注中美关税政策博弈情况。策略上，PTA 谨慎低多对待；TA9-1 价差中期偏反套；关注 PTA-SC 价差做扩大机会。

◆ 短纤：短期驱动偏弱，价格跟随原料波动

【现货方面】

4 月 14 日，短纤期货震荡下跌，现货方面工厂报价多维稳，成交接单商谈。期现及贸易商随行就市走货，新凤鸣货源 06+300 元/吨，华宏货源 06-60 元/吨，逸达货源 07+180 元/吨。半光 1.4D 主流商谈中心在 6200~6500 区间，个别较低 6000 附近。直纺涤短工厂销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 78%，部分工厂产销：80%、70%、100%、20%、50%、80%、90%、50%、80%。

【成本方面】

4 月 14 日，短纤现货加工费至 1214 元/吨附近，PF2506 盘面加工费至 909 元/吨。

【供需方面】

供应：短纤工厂减产陆续执行，负荷下滑至 88.9% (-1.1%)。

需求：下游纯涤纱维稳走货，销售疲软，库存维持。

【行情展望】

特朗普暂缓对部分国家关税，市场情绪阶段性修复，且油价重心企稳，市场心态逐步走稳。但中美关税政策持续，市场仍有反复，预计短纤反弹持续性有限，跟随成本端波动。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：供增需弱，预计加工费仍承压，绝对价格跟随成本波动

【现货方面】

4 月 14 日，内盘方面，上游聚酯原料小幅上涨，聚酯瓶片工厂报价多稳。日内聚酯瓶片市场成交一般，整体 4-6 月订单多成交在 5590-5630 元/吨出厂不等，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多稳，局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 735-

760 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 730-750 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

4 月 14 日，瓶片现货加工费 438 元/吨附近，PR2506 盘面加工费 451 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 75.9%，环比上期+0.7%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 14.79 天，较上期-0.61 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】

万凯浙江 55 万吨/年装置近日升温重启，大化 70 万吨/年装置负荷开满，三房巷新产能 75 万吨于前期重启开车，供应端存在明确增量，且下游节后表现不及预期，提货节奏缓慢，使得加工费承压，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 350-500 元/吨区间波动。

◆ 乙二醇：供应下滑明显，月内去库可观，关注低买机会，但宏观不确定性仍较大

【现货方面】

4 月 14 日，乙二醇盘面小幅回落，市场商谈一般。受上周末封航影响今日显性库存小幅回落，本周外轮到货将再度集中。日内乙二醇盘面震荡走弱，近端基差运行相对平稳，午后远月期货基差有所走弱。美金方面，乙二醇外盘重心窄幅整理，近期船货商谈在 496-502 美元/吨附近，场内买盘跟进一般。部分台湾招标货 505 美元/吨附近成交，货量在 5000 吨。

【供需方面】

供应：截至 4 月 10 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 67.05%（-5.08%）和 52.7%（-13.23%）。

库存：截止 4 月 14 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 77.1 万吨附近，环比上期（4.7）-2.9 万吨。

需求：上周聚酯负荷小幅上升至 93.3%（+0.1%），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调整，产销整体清淡。周五尾盘产销局部放量。原油下跌进一步打击下游备货积极性，且对原油低值不确定，对新单的商谈不明显，下游负荷也进一步下滑，尤其是织造端。工厂库存接近历史高位，鉴于涤丝目前偏弱走势，依然存在库存贬值风险。后期继续跟进特朗普关税政策及下游需求情况。

【行情展望】

4 月国内装置检修集中，榆林化学、黔西、中昆、新疆天业等装置将逐步落实停车，国产量收缩明显，叠加月内聚酯负荷依旧维持高位，预计月内乙二醇库存去化幅度可观。另外，美特朗普暂停多数国家对等关税政策 90 天以供谈判，短期转出口恢复下，市场对于需求预期有所回暖，且中国对原产于美国的进口商品加征关税税率提高至 125%，进口美国乙二醇预期下滑，乙二醇支撑偏强，需关注国内乙烷制轻烃企业负荷变化。策略上，EG09 关注逢低做多机会；套利方面，EG9-1 逢低正套。

◆ 烧碱：各环节库存难言乐观，现货表现疲弱下盘面难有效反弹

【烧碱现货】

国内液碱市场成交一般，山东、广东、河南 32%液碱价格下降，广东 50%液碱价格下降。山东地区看空心态下，下游和贸易商接货一般，加之金岭氯碱装置开车、氧化铝采购液碱价格下降影响，32%液碱价格下降，50%液碱出货平淡，价格暂稳。广东地区需求一般，且受山东液碱降价影响，价格下降。山东 32%离子膜碱市场主流价格 730-860 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1370-1420 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 4 月 10 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 87.03%，较上周 88.41%下降 1.38 个百分点。山东地区样本周度加权平均开工率在 87.07%，环比下降 1.91 个百分点。

库存：截至 4 月 10 日，华东样本企业 32%液碱库存 21.85 万吨，较上周的 24.25 万吨减少 9.92%。山东样本企业 32%液碱库存 9.59 万吨，较上 11.13 万吨减少 13.84%。

【烧碱行情展望】

烧碱检修集中开工回落，供应压力边际减弱但 05 或难解决矛盾。需求端，氧化铝采买价格连续下调，当前采买价降至 725 元/吨。氧化铝利润承压，尽管尚未见集中负反馈但预期已弱，或影响开工、投产以及对碱价的宽容度。周度山东碱厂库存明显去库，但检修集中下或未超预期，利多有限；后续仍需关注氧化铝厂采买价能否有效企稳以及检修集中下去库斜率。短期关税等宏观扰动剧烈，盘面当前点位基本匹配采买价，驱动待更进一步指引。操作上暂观望，方向上在现货有效企稳前 05 维持高空思路参与。

◆ PVC：供需大矛盾难缓解，短期宏观扰动加剧

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场现货价格上行，期货偏强震荡，贸易商报盘跟涨，一口价与点价成交并存。下游采购积极性偏弱，部分意向观望，整体现货成交不佳。5 型电石料，华东主流现汇自提 4770-4950 元/吨，华南主流现汇自提 4880-4960 元/吨，河北现汇送到 4710-4830 元/吨，山东现汇送到 4860-4900 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 4 月 10 日，PVC 粉整体开工负荷率为 74.73%，环比下降 2.14 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 78.67%，环比下降 1.49 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 64.53%，环比下降 3.83%。

库存：截至 4 月 10 日，PVC 社会库存样本统计环比减少 3.16%至 75.32 万吨，同比减少 14.55%；其中华东地区在 69.48 万吨，华南地区在 5.85 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，地产仍拖累；下游支撑乏力。出口端，关注印度反倾销于 4 月底裁定，而季节性看二季度印度斋月加之后续雨季对 PVC 出口不利。PVC 供需矛盾阶段性检修下不突出但大方向过剩问题难见改善契机，关税影响下市场情绪悲观但国内亦有相应策略，宏观或有反复。短期谨慎操作，中长线维持高空参与为主。

◆ 苯乙烯：宏观扰动下后续关注需求表现，苯乙烯上方或逐步承压

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯震荡走势，至收盘现货 7680-7710，4 月下 7700-7740，5 月下 7640-7680，6 月下 7520-7570，单位：元/吨。美金市场震荡走稳，随着国内价格的加速回稳，美金船报报盘走高，日韩装置进入检修，以国内出口商谈为主，5 月船货买盘 950 LC90，单位：美元/吨。

【纯苯现货】

纯苯市场价格偏强运行，至收盘江苏港口现货及 4 月下商谈 6320 / 6370 元/吨，5 月下商谈 6300 / 6350 元/吨，6 月下商谈 6280 / 6330 元/吨。美金市场 FOB 韩国 5 月 747 成交，6 月 742 成交；CFR 中国 5 月 758，6 月 757，单位：美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 4 月 10 日，纯苯产能利用率在 72.46%，环比下滑 2.12 个百分点；周产量在 39.19 万吨。

纯苯库存：截至 4 月 14 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：9.56 万吨，较上周期减少 2.34 万吨，幅度-19.66%；较去年同期库存 8.37 万吨上升 5.68 万吨，同比上升 67.86%。

苯乙烯供应：截至 4 月 10 日中国苯乙烯工厂整体产量在 31.34 万吨，较上期降 2.23 万吨，环比-6.64%；工厂产能利用率 68.41%，环比-4.87%。

苯乙烯库存：截至 4 月 14 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：19.56 万吨，较上周期减少 2.34 万吨，幅度-19.66%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 2.6 万吨，较上期库存数据-0.9 万吨，环比-25.71%。

苯乙烯下游：截至 4 月 10 日，EPS 产能利用率 47.09%，环比-6.52%；PS 产能利用率 61.1%，环比-3.5%；ABS 产能利用率 67.65%，环比-0.95%。

【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。纯苯市场价格偏强运行。原油价格震荡上涨以及苯乙烯盘面上涨带动纯苯市场价格反弹，因库存偏高和下游需求跟进不足，限制价格上涨空间。苯乙烯看当前供应端检修增多且处于季节性去库阶段，但关税冲击预期及当前 3S 库存和利润看预计需求端后续有负反馈可能，苯乙烯中期待检修回归后供需边际或存压力。关注单边 7500-7700 上方阻力，逢高空参与为主。

◆ 合成橡胶：宏观因素仍将主导 BR 走势

【原料及现货】

截至 4 月 14 日，丁二烯山东市场价 9250 (-300) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1100 (-70) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12200 (+50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2480 (+20) 元/吨，基差 525 (+150) 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 10 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 74.5%，环比-1.1%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 60.7%，环比+4%；半钢胎样本厂家开工率为 74.4%，环比-1.9%；全钢胎样本厂家开工率 67.2%，环比-1.6%。

【库存】

截至 4 月 9 日，丁二烯港口库存 33700 吨，环比+2900 吨；顺丁橡胶厂内库存为 27150 吨，较上期+1400 吨，环比+5.4%；贸易商库存为 4700 吨，较上期-1050 吨，环比-18.4%。

【资讯】

隆众资讯 4 月 14 日报道：浙江传化合成材料公司 15 万吨/年顺丁橡胶装置于 3 月 26 日起停车检修后已陆续重启运行；其 12 万吨/年新顺丁橡胶装置正常运行，生产稀土顺丁橡胶产品。

【分析】

4 月 14 日，BR 跟随天然橡胶冲高回落，合成橡胶主力合约 BR2505 尾盘报收 11675 元/吨，涨幅+0.34%（较前一日结算价）。成本端近期开工率变动不大，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，供应预期下滑，关注港口库存水平。供应端，除原有停车检修装置外，山东益华顺丁装置周内停车检修，同时浙江石化高顺顺丁橡胶装置重启后提升至较高负荷，顺丁橡胶开工率回升。需求端新订单表现不及预期叠加成品库存较高，本周半钢胎与全钢胎开工率均下滑。天然橡胶方面，本周云南产区物候整体表现正常，部分地区仍旧偏干旱，叠加开割过渡期，胶水上量缓慢，海南天然橡胶主产区开启新一年割胶季，若无天气扰动，短时泰北及东北开割预期偏强，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，短期丁二烯未见明显失衡表现，成本端与供应端对 BR 驱动有限，宏观因素仍将主导 BR 走势。

【操作建议】

关注 BR2505 在 11800 附近压力

【短期观点】

震荡

◆ LLDPE: 补空需求，成交放量

【现货方面】

华北 7430-7450 (+30) /05+50 (+0)，华东 7480-7500 (+0) /05+100 (-30)，华南 7700 (+20) /05+320 (-10) 整体变化不大，成交尚可

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 4 月 14 日，产能利用率 83.29% (-1.55%)。4-5 月到港预计大幅减少。

需求：截止 2025 年 4 月 10 日，PE 下游平均开工率 41.07% (+0.12%)。

库存：上游累 1wt，社库小累。

【观点】：估值上，油价大幅回落，给予上游可观利润空间。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 7270 (+20)，基差 05+80 (+20)，华北 7210 (+10)，基差 05+20 (+10)，华南 7300 (+80)，基差 05+110 (+80)。

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 4 月 14 日，产能利用率 78.24% (+0.17%)。4 月检修仍偏高。

需求：截止 2025 年 4 月 14 日，PP 下游平均开工率 50.35% (-0.05%)。塑编订单尚可，bopp 订单回落。

库存：上游去库，社库累，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 14 日，杯胶 48.30 (+1.35) 泰铢/千克，胶乳 57.50 (0) 泰铢/千克，云南胶水收购价 13800 (+600) 元/吨，海南新鲜胶乳 14500 (0) 元/吨，全乳胶上海市场 14850 (+150) 元/吨，青岛保税区泰标 1770 (0) 美元/吨，泰混 14700 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 4 月 10 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 74.39%，环比-1.42 个百分点，同比-6.46 个百分点。周期内半钢胎样本企业产能利用率涨跌互现，上月底检修的样本企业开工逐步恢复至常规水平，另有部分企业考虑到出货放缓，适当降负运行，拖拽周内整体样本企业产能利用率下调。周内企业整体出货表现不及预期，库存延续增势。中国全钢胎样本企业产能利用率为 67.21%，环比-1.07 个百分点，同比-3.97 个百分点。本周期全钢胎样本企业产能利用率下调，周内正值“清明节”假期，个别企业存检修安排，叠加多数企业订单偏弱，排产灵活调整，对整体产能利用率形成拖拽。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 4 月 10 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 44.32，环比+1.04 天，同比+15.33 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.96 天，环比+0.98 天，同比+2.38 天。

【资讯】QinRex 掌握的最新预估数据显示，2025 年泰国橡胶产量料增加 2.9%至 493 万吨，2024 年初步数据为 479 万吨。其中，北部地区增 2.4%至 29.7 万吨；东北地区增 1.4%至 142 万吨；中部地区增 1%至 39.5 万吨；南部地区增 4%至 282 万吨。

数据显示，全年收割面积料微降 0.1%至 2245 万莱，2024 年为 2247 万莱。其中，北部地区增 0.9%至 145 万莱；东北地区增 0.2%至 612 万莱；中部地区降 0.8%至 214 万莱；南部地区降 0.23%至 1274 万莱。

【逻辑】供应方面，国内产区进入新一年开割季，新胶逐渐释放；海外宋干节后逐渐开割，海外原料价格受现货走跌拖拽下行，胶价成本支撑减弱。需求方面，半钢胎库存延续增势，企业为控制库存压力降负，拖拽产能利用率环比下滑。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，预计短期胶价压力依旧较大，主力合约关注 14000 一线支撑。

【操作建议】观望

◆ 多晶硅：多晶硅期货震荡走低，现货升水期货

【现货价格】4 月 14 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。

【供应】从供应角度来看，4 月产量或有小幅增量，预计将接近 10 万吨。截至 4 月 7 日，周度产量有所回升至 2.31 万吨。目前有新投产企业爬坡，也有新疆大型企业检修，整体多晶硅产量预计维稳为主。关注丰水期西南多晶硅产能恢复以及相应的西北产能检修预期。

【需求】市场担心抢装潮结束后的需求将环比回落，叠加宏观贸易风险导致未来出口贸易的不确定性增加，虽然本次对等关税并未提到光伏产业链的产品，但市场担忧远期需求走弱，组件、电池等下游环节在前期上涨后下跌，各环节信心走弱。本身传统上三季度是需求淡季，虽然今年有部分需求前置在 3-5 月，但三季度仍有集中式需求以及部分分布式需求，生产厂家一般也会相应调整产量或为年底做准备，因此虽然三季度价格可能承压，但大过剩导致库存施压价格持续下跌情况不一定会出现。此外，近期地方政府陆续出台政策，如：江苏工商业分布式政策支持全额上网，后市不宜太过悲观。

【库存】随着 4 月需求旺季到来，下游拿货增加，多晶硅库存开始下降。多晶硅 4 月 7 日库存再次回落，多晶硅库存下降 1.1 万吨至 23.6 万吨，但硅片库存增加 1.4GW 至 20.9GW 值得注意。

【逻辑】多晶硅期货高开后震荡走低，PS2506 报收 41550 元/吨，现货升水期货，已无套利空间。4 月的基本面依然向好，无论是消化组件企业库存还是多晶硅企业库存，4 月多晶硅库存均有望去化，支撑价格。三季度的需求转弱和丰水期供应增加预期将施压价格，但考虑到产量置换以及传统需求淡季企业或将做出相应调整，因此对未来价格不太悲观，即便承压但是下跌空间有限。但也将持续关注在宏观不确定性增加的情况下需求端的走向和三季度企业产量的释放情况。因宏观不确定性增强，多晶硅期货价格在下跌反弹后没有持续上修，或说明市场氛围偏空，多头偏谨慎，可提前平仓或止损。

【操作建议】若有多单可提前平仓或止损

◆ 工业硅：工业硅现货下跌，期货创出新低

【现货价格】4 月 14 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 10100 元/吨，下跌 100 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 10900 元/吨。新疆 99 硅均价 9300 元/吨，下跌 50 元/吨。

【供应】从供应角度来看，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。预计 4 月产量将降至 30 万吨甚至以下。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。四地区总产量为 4.15 万吨，产量环比减少 3650 吨，主要依赖新疆地区大型企业减产带来产量下降，但西南、西北地区开工率有小幅增加。

【需求】从需求角度来看，步入旺季，但下游价格上涨仍以供应端减产为主要支撑，对工业硅并未带来明显的需求增量。4 月份多晶硅、有机硅、铝合金均暂无明显产量回升的迹象，需求端仍然较弱。宏观贸易环境严峻，需求走弱担忧增强，下游产品均下调价格。目前需求预期提前转弱，关注实际需求的变化。

【库存】库存持续增加，仓单有所回落。据 SMM，社会库存共计 61.2 万吨，较上周增加 0.4 万吨。其中社会普通仓库 13.8 万吨，较上周持平，社会交割仓库 47.4 万吨（含未注册成仓单及现货部分），较上周增加 0.4 万吨。4 月 14 日仓单增加 3 手至 70,245 手，超过 35 万吨。

【逻辑】工业硅现货下跌，期货创出新低，SI2505 跌破 9500 元/吨，收盘跌至 9310 元/吨。基本面角度来看，大型企业减产落地，调减供应过剩幅度，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，叠加远期需求预期并不乐观，因此整体平衡或依旧需要担心库存积累的问题。仓单小幅增加，关注产量和库存变化。价格波动区间下移至 9000-11000 元/吨，若减产落地导致库存去化，价格波动重心将上移，但上方空间在西南地区复产和套保的担忧下受限。

【操作建议】主要波动区间约为 9000-11000 元/吨

◆ 纯碱：日产恢复至高位，供应压力较大

◆ 玻璃：现货市场区域分化，盘面窄幅震荡

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 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 73.77 万吨，环比增加 2.47 万吨，涨幅 3.47%。其中，轻质碱产量 33.38 万吨，环比增加 0.99 万吨。重质碱产量 40.39 万吨，环比增加 1.48 万吨。

截止到 2025 年 4 月 14 日，国内纯碱厂家总库存 171.46 万吨，较上周四涨 2.16 万吨，涨幅 1.28%。其中，轻质纯碱 82.71 万吨，环比下降 3.64 万吨，重质纯碱 88.75 万吨，环比增加 5.80 万吨。

玻璃：

截至 20250410，全国浮法玻璃日产量为 15.85 万吨，比 3 日持平。本周（20250404-0410）全国浮法玻璃产量 110.93 万吨，环比+0.05%，同比-9.22%。

截止到 20250410，全国浮法玻璃样本企业总库存 6520.3 万重箱，环比-55.4 万重箱，环比-0.84%，同比+8%。折库存天数 29.2 天，较上期-0.3 天。

【分析】

纯碱：产量逐步恢复至正常水平，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，可反弹偏弱对待。

玻璃：当前市场交易逻辑依然受宏观主导，基本面占比偏弱。当前受到关税政策等事件影响加重工业品市场整体悲观情绪，05 也受湖北地区交割库扩容的利空影响近期走交割逻辑持续走弱，5-9 月间呈现反套趋势。现货端上周多地产销表现偏强，玻璃产业链从 3 月中下旬以来需求季节性恢复，此轮玻璃去库主要由刚需补库带动。4 月关注需求进一步表现，lowe 企业开工率及深加工订单情况。市场情绪、中游投机需求对于后市盘面走势至关重要。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预期，待 05 交割逻辑结束后可择机陆续布局多单。

【操作建议】

纯碱：反弹偏空

玻璃：短期观望

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