

## 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：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

### 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

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

### 目录：

#### 每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

#### 金融衍生品：

##### 金融期货：

股指期货、国债期货

##### 贵金属：

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

#### 商品期货：

##### 有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

##### 黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

##### 农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

##### 能源化工：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶

## [每日精选]

### ◆铜：现货升贴水震荡，下游维持刚需采购

昨日铜价偏强运行，主力合约夜盘突破 103000 元/吨。近期基本面存在两方面改善，一是 3 月份以来国内社库超预期去化，二是霍尔木兹海峡持续封锁叠加中国限制硫酸出口预期下，市场担忧海外湿法冶炼铜紧缺。以上变化符合我们在年报中阐述的观点，即矿端偏紧逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局。叠加美国今年囤铜行为持续，市场对于精铜端供应紧张预期强化，沪铜月差结构逐步转为 back 结构。需求端而言，下游对高铜价接受度有所提升，延续刚需采购，从现货成交来看，持货商挺价意愿较强，现货仍维持升水。宏观层面，美方决定延长停火期限，并继续对伊朗实施海上封锁，关注美伊局势变化。总的来说，我们认为铜的中长期逻辑未变，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现提升价格中枢，风险在于地缘政治扰动和美国 232 调查政策不确定性，交易层面回调低吸思路为主。

### ◆天然橡胶：多种利好提振，短期胶价偏强震荡

供应方面，产区厄尔尼诺天气炒作持续升温，上游工厂抢收原料情绪仍在，国内外原料价格高位运行。需求方面，轮胎企业装置生产多维持稳定，外贸订单仍对半钢胎整体出货形成一定支撑，然涨价消息提前释放部分国内市场需求，当前国内市场出货缓慢，企业可一定程度补齐前期库存缺口，国内销售压力加大。综上，3 月天胶进口及轮胎出口数据均呈现环比增加，市场对天胶需求偏好升温，叠加深浅色胶去库，以及产区厄尔尼诺天气炒作，多种利好提振市场看多情绪，短期胶价偏强震荡，但考虑到目前是开割初期，关注后续天气变化情况，谨慎操作为主。

### ◆焦炭：焦炭第二轮提涨落地，盘面预期第三轮提涨

昨日焦炭期货震荡走势。现货端，主流焦企第二轮提涨已于 4 月 20 日落地，焦煤前期上涨给予焦炭成本支撑，港口价格跟随期货波动。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，化产价格大涨弥补焦炭亏损，焦化开工小幅回落。需求端，钢厂快速复产，铁水产量回升，钢价低位反弹，补库需求回暖但抵制高价原料。库存端，焦化厂去库，港口、钢厂累库，整体库存中位略增，焦炭供需短期基本平衡。特朗普表示继续停战，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。第二轮提涨最终达成给予市场信心，近期蒙煤由于柴油短缺可能造成进口减量，成本上涨不排除还有第三轮提涨。策略方面，单边震荡反弹看待，焦炭 2609 合约区间参考 1750-1900，套利建议多焦炭空焦煤。

### ◆棉花：美棉延续多头格局，棉花价格偏强运行

期棉自近两年高位重挫近 3%，受累于获利了结，美棉出口方面，周签约环比大幅回落，装运保持高位，美棉种植进度持稳，美国棉花播种进度已达 11%，高于前一周的 7%，略高于 10% 的五年平均水平，预计美棉维持多头格局，谨防价格冲高回落。国内方面，四月传统旺季步入尾声，下游消费逐步走弱。纺企新增订单放量不足，生产多以消耗前期合约订单为主；叠加利润持续压缩，企业对高位棉花原料采购心态谨慎，整体以刚需补库、低库存运营为主。新疆棉区新季播种进度稳步推进，整体播种率已突破六成，同比往年进度偏快。其中南疆播种临近收尾；北疆受前期低温、土壤墒情制约，开播时间延后，目前正处于集中播种关键期。后续重点关注产区极端天气扰动，以及下游终端需求能否持续承接当前棉价。整体来看，郑棉仍维持震荡偏强走势。

## [宏观金融]

### ◆ 股指期货：地缘风险继续缓冲，TMT 引领双创指数上涨

#### 【市场情况】

周三，A股早盘低开，日内高走多数收涨。上证指数收报0.52%，报4,106.26点。深成指收报1.30%，创业板指收报1.73%，沪深300指数收报0.66%，上证50指数收报-0.05%，中证500收报1.28%，中证1000指数收报1.56%。个股情况涨跌参半，当日2,910只上涨（63涨停），2,430只下跌（17跌停）。

分行业板块看，TMT火热上行，涨幅居前的行业包含：通信设备上涨5.45%、电脑硬件上涨4.98%，电子元器件上涨2.88%，光模块概念活跃。顺周期稍有下挫，跌幅居前的行业包含：海运下跌1.90%、电信下跌1.49%、陆路运输下跌0.90%。

期指方面，四大期指主力合约随指数上涨：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报0.85%、0.07%，IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报1.71%、1.95%。四大期指主力合约基差随财报季临近分红预期影响下贴水较深，IF主力合约基差-54.83点，IH主力合约基差-12.78点，IC2主力合约基差-111.98点，IM主力合约基差-158.44点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，旨在推进服务业扩能提质，促进服务业优质高效发展，更好发挥服务业支撑产业升级、满足民生需要、带动就业扩容的作用。《意见》提出，到2030年，服务业高质量发展取得明显进展，服务业总规模迈上100万亿元台阶，质量更高、结构更优、品质更佳、活力更足的发展格局基本形成，培育更多“中国服务”品牌，服务业全球竞争力、影响力明显增强，人民群众获得感持续提升。

海外要闻方面，美伊临时停火协议将于北京时间4月22日8时到期，最后时刻出现戏剧性反转。美国总统特朗普表示，应巴基斯坦陆军参谋长及总理请求，美方将暂缓对伊朗军事打击。特朗普称，鉴于伊朗政府内部“严重分裂”，美方决定延长停火期限，并要求伊朗方面先提出统一的谈判方案。在此期间，美军将继续对伊朗实施海上封锁，同时保持军事准备状态。美国财政部长贝森特当地时间4月21日在社交媒体上发文称，美国海军将继续封锁伊朗港口，美财政部将继续对伊朗“极限施压”。贝森特称，在数天内，伊朗关键石油出口枢纽哈尔克岛的储油设施将达到饱和，伊朗油井将关闭。他称，限制伊朗海上贸易可直接打击其主要收入渠道。贝森特还称，美财政部将继续通过“经济狂怒行动”对伊朗“极限施压”，以“系统性削弱伊朗筹集、转移和回流资金的能力”。

#### 【资金面】

4月22日，A股市场交易量环比保持稳定，当日合计成交额2.56万亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了60亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40%，当日5亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放55亿元。

#### 【操作建议】

美伊停火协议到期，特朗普表态会继续暂缓军事打击，继续寻求达成统一谈判方案，再次升级战火的倾向较低，预期热战逐渐转为冷战。建议持有指数期权牛市价差为主，在蓝筹指数品种上卖出远月虚值看跌期权。

### ◆ 贵金属：中东冲突悬而未决 国际油价表现强势 流动性打击贵金属偏弱震荡

#### 【市场回顾】

据新华社，美国总统特朗普22日在接受福克斯新闻频道记者采访时说，何时结束同伊朗的冲突目前“没有时间表”，也无需着急。特朗普说：“有人说我是为了中期选举才急于结束这场冲突，但这绝非事实。”他还说，此前关于延长停火存在“3到5天窗口期”的报道“不属实”，并称关于停火“没有任何时间压力”。据央视记者获悉，美国总统特朗普表示，美伊新一轮和平谈判“最早可能在周五”取得进展。巴基斯坦方面消息称，在其斡旋下，未来36至72小时内重启谈判的可能性正在上升。但目前伊朗方面尚未决定在24日参加谈判，更指出特朗普“又说谎了”。

伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫 22 日在社交媒体上说，只有在不以海上封锁和“劫持”世界经济为前提、且以色列在各条战线停战的情况下，全面停火才有意义。卡利巴夫还表示，若严重违反停火协议，重新开放霍尔木兹海峡是不可能的。据央视新闻报道，当地时间 22 日伊朗方面消息，当天共有 3 艘船只在波斯湾及周边海域遭伊朗伊斯兰革命卫队拦截，军方动用枪械与火箭推进榴弹（RPG）实施攻击，并扣押其中两艘。

欧盟在公布一项应对伊朗冲突引发能源危机的计划时，提出了包括优化航空燃料分配在内的措施。这项名为“AccelerateEU”的计划由欧盟委员会于周三发布，旨在为成员国提供工具，在不损害欧盟气候目标、也不引发各国之间恶性竞争的情况下，遏制能源价格并应对潜在的燃料短缺。从更长期来看，其目标是推动经济电气化，以避免未来再次受到化石能源冲击。

隔夜，中东冲突悬而未决，目前美伊新一轮谈判的时间点尚未确定，在霍尔木兹海峡仍处于高压封锁的情况下，国际油价呈现强势带动相关商品价格上涨，美股因科技股业绩好于预期而走高，流动性则打击贵金属冲高回落总体偏弱震荡。国际金价开盘后早段价格止跌回升最高至 4770 美元但后半段回落涨幅收窄，收盘报 4738.26 美元/盎司涨幅 0.41%；国际银价在流动性影响下波动相对黄金更大盘中冲高至 78.6 美元后回落，收盘报 77.671 美元/盎司，涨 1.35%。铂金在供应偏紧情况下工业属性驱动价格反弹幅度更大，收盘报 2073.4 美元/盎司，涨幅 1.86%；钯金盘中冲高超 2%后回落抹去涨幅，收盘报 1544.5 美元/盎司，微涨 0.1%。

### 【后市展望】

美伊冲突中关键影响在于霍尔木兹海峡使能源运输受阻推高相关商品价格，通胀压力持续使全球央行货币政策难以松绑，资金前期抛售相关风险资产和金属等商品后短期重新回流仍需时间因此对价格仍有压制。短期美伊停火和美国通胀反弹不及预期都缓和了市场担忧，风险偏好改善情况下地缘局势对贵金属的冲击边际递减后，但大规模抛售后央行和 ETF 等流出的现货需要等待市场逐步消化，美联储货币政策收紧存在打压，期间黄金上涨或缺乏持续性。地缘冲突反复叠加流动性扰动对黄金价格形成压力总体处于 4600-4900 美元区间，带价格回调到位可逢低构建期权的牛市价差组合地缘冲突反复叠加流动性扰动对黄金价格形成压力总体处于 4600-4900 美元区间，带价格回调到位可逢低构建期权的牛市价差组合。

在中东地缘冲突影响下流动性转弱使白银实物及 ETF 等投资需求放缓甚至被抛售，但高油价有望加速新能源的替代从而支撑白银的工业需求，未来有望缓和光伏周期下行趋势。短期白银跟随回调再度测试 75 美元支撑位，卖出虚值看涨期权继续持有。

铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下走势对地缘冲突缓和及资金情绪更加敏感，工业需求相对稳定对价格形成提振，后续可关注投资资金流向对价格的影响。铂金价格在 20 日均线 2000 美元上方窄幅波动，钯金在 1500 美元上方窄幅震荡。

## [有色金属]

### ◆铜：现货升贴水震荡，下游维持刚需采购

【现货】截至 4 月 22 日，SMM 电解铜均价 102180 元/吨，SMM 广东电解铜均价 102455 元/吨，分别较上一工作日+65.00 元/吨、+35.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-5 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 270 元/吨，分别较上一工作日-10.00 元/吨、+25.00 元/吨。据 SMM，沪粤价差理论套利窗口打开，在跨区套利分流与月差结构支撑的共同作用下，预计上海现货维持贴水结构。

【宏观】美国延长停火期限，根据央视新闻，当地时间 4 月 21 日，美国总统特朗普表示，应巴基斯坦陆军参谋长及总理的请求，美方将暂缓对伊朗的军事打击。特朗普称，鉴于伊朗政府内部“严重分裂”，美方决定延长停火期限，但美军将继续对伊朗实施海上封锁，并要求伊朗方面先提出统一的谈判方案。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 维持低位，截至 4 月 17 日，铜精矿现货 TC 报-79.77 美元/干吨，周环比-1.57 美元/干吨。精铜方面，3 月 SMM 中国电解铜产量 120.61 万吨，基本符合预期，环比 2 月增加 6.37 万吨，创历史新高，主要系硫酸价格维持高位，冶炼厂并未因 TC 下降出现大幅减产等行为。SMM 预计 4 月预计产量环比下降 3.3 万吨，原料相对紧张形成产量压力。此外，根据彭博社消息，中国预计将从 5 月起停止硫酸出口，叠加霍尔木兹海峡持续封锁，硫酸价格高位，市场担忧硫酸紧缺影响湿法冶炼铜

供应。据 SMM，4 月 20 日两位行业人士称，赞比亚两家最大的铜冶炼厂及硫酸生产商计划在今年晚些时候进行延长维护性停产，这将进一步压缩该国铜产量以及用于加工铜的硫酸供应。加拿大第一量子矿业公司驻赞比亚负责人表示，赞比亚自身的硫酸库存已严重枯竭，实际上已没有出口能力。

【需求】加工方面，截至 4 月 16 日，电解铜制杆周度开工率 77.82%，周环比-2.16 个百分点；4 月 16 日再生铜制杆周度开工率 4.94%，周环比-0.84 个百分点。据 SMM，部分下游企业订单较上周出现轻微好转，终端对当前铜价的接受度或有所提升，刚需采购仍在延续。铜价上涨带动精废价差走扩，再生铜开工率小幅提高。

【库存】LME 铜库存去库，国内社会库存去化，COMEX 铜库存累库：截至 4 月 21 日，LME 铜库存 39.56 万吨，日环比-0.30 万吨；截至 4 月 20 日，COMEX 铜库存 60.06 万吨，日环比+0.51 万吨；截至 4 月 17 日，上期所库存 24.05 万吨，周环比-2.60 万吨；截至 4 月 20 日，SMM 全国主流地区铜库存 26.32 万吨，周环比-3.66 万吨；截至 4 月 20 日，保税区库存 4.57 万吨，周环比-0.64 万吨。

【逻辑】昨日铜价偏强运行，主力合约夜盘突破 103000 元/吨。近期基本面存在两方面改善，一是 3 月份以来国内社库超预期去化，二是霍尔木兹海峡持续封锁叠加中国限制硫酸出口预期下，市场担忧海外湿法冶炼铜紧缺。以上变化符合我们在年报中阐述的观点，即矿端偏紧逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局。叠加美国今年囤铜行为持续，市场对于精铜端供应紧张预期强化，沪铜月差结构逐步转为 back 结构。需求端而言，下游对高铜价接受度有所提升，延续刚需采购，从现货成交来看，持货商挺价意愿较强，现货仍维持升水。宏观层面，美方决定延长停火期限，并继续对伊朗实施海上封锁，关注美伊局势变化。总的来说，我们认为铜的中长期逻辑未变，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现提升价格中枢，风险在于地缘政治扰动和美国 232 调查政策不确定性，阶段性调整提供中长期入场机会。

【操作建议】回调低多思路，主力关注 97000-98000 支撑

【短期观点】震荡

#### ◆ 氧化铝：印尼铝土矿出口政策扰动，盘面小幅反弹

【现货】：4 月 22 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2645 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2670 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2665 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2670 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2755 元/吨，环比持平。受市场前期投机需求释放完毕及高库存压制，现货价格重现下跌迹象。

【供应】：根据 SMM 数据显示，2026 年 3 月中国冶金级氧化铝产量环比上升 10.56%，同比减少 3.33%。全月产量环比上升主要系节后企业逐步复产所致。截至 3 月底，全国冶金级氧化铝建成产能约为 11322 万吨，实际运行产能环比下降 2.1%，同比下降 8.7%。由于 4 月广西地区新产能逐步爬坡，产量或小幅提升。

【库存】：据 SMM 统计，4 月 16 日氧化铝港口 23.0 万吨，环比上周+2.0 万吨；氧化铝厂厂内库存 125.66 万吨，环比上周+1.36 万吨；电解铝厂厂内库存 345.73 万吨，环比上周-0.73 万吨；4 月 22 日氧化铝仓单总注册量 46.81 万吨，环比前一周-1.05 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面小幅反弹，主要系印尼铝土矿出口有收缩预期。整体而言，产能过剩与累库惯性仍主导盘面情绪，行业开工率周度小幅上行至 76.83%，山西复产与广西新投产产能爬坡合力将周度产量推至 166.8 万吨。库存端氧化铝厂内库存、港口库存及期货仓单同步走升，分别增加 1.4 万吨、2 万吨和 2.4 万吨，仓单总量逼近 47 万吨的历史高位，行业长期过剩格局未改。短期来看，广西低成本产能仍处于产量释放通道，而几内亚矿端政策以稳价为主、难掀实质减产波澜，成本推升空间受限，预计主力 2609 合约将在 2650-2850 元/吨区间承压运行。值得注意的是，6 月临期仓单规模突破 25 万吨，无法转抛远月，届时仓单注销形成的现货抛压将集中兑现，近月合约大概率承压，做空近月或参与 6-9 反套仍是当前逻辑较为顺畅的交易路径。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2900，6-9 反套继续持有

【观点】：宽幅震荡

#### ◆ 铝：铝价对地缘扰动逐渐脱敏，国内社库仍处累库趋势

【现货】：4月22日，SMM A00 铝现货均价 24770 元/吨，环比+100 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -140 元/吨，环比持平，铝价上涨现货贴水加深。

【供应】：据 SMM 统计，2026 年 3 月份国内电解铝产量同比增长 1.6%，环比增长 10.7%。受节后复工复产影响，当月铝水比例回升，环比上涨 9.3 个百分点至 73.7%。截至 3 月底，全国电解铝建成产能约 4620.9 万吨，运行产能约 4510.9 万吨，月环比增长 11.5 万吨。随着旺季深入，预期下游企业对于原铝需求将逐步走强，4 月铝水比例预期或小幅走高。

【需求】：本周加工品部分环节周度开工小幅回落，4 月 16 日当周，铝型材开工率 57.0%，周环比持平；铝板带 73.0%，周环比持平；铝箔开工率 75.0%，周环比持平；铝线缆开工率 67.2%，周环比-0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，4 月 20 日国内主流消费地电解铝锭库存 145.3 万吨，环比上周+1.9 万吨；4 月 16 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 4.47、1.17 万吨，总计库存 5.64 万吨，环比上周+0.46 万吨。4 月 22 日，LME 铝库存 38.1 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】：近期铝价交易的核心叙事仍锚定于地缘风险溢价，霍尔木兹海峡周末一度开放窗口但旋即因美伊互信缺失而再度有关闭迹象，实质性通航恢复缓慢。海外方面，阿联酋 150 万吨产能停产已成定局，LME 库存续降至 38.1 万吨历史冰点，欧洲及日本现货升水持续走高，海外供应缺口刚性支撑伦铝高位运行。国内方面，宏观环境相对温和，一季度 GDP 同比增长 5.0%、央行流动性维持适度宽松对铝价形成托底，但内盘上行弹性显著弱于外盘，核心制约在于国内社会库存仍处 145 万吨以上历年同期高位，无锡和佛山两地仍未现明显去库信号，短期去库持续性有待验证，铝水周度开工率微降、铝棒加工费疲软亦反映下游需求成色不足。综合来看，沪铝在海外低库存高升水与国内高库存的影响下上下行空间均有限，短期预计在 24500-25500 元/吨区间震荡，趋势性突破需等待国内库存拐点确认或地缘风险进一步升级。

【观点】：主力合约参考 24500-25500，短期观望

#### ◆ 铝合金：进口废铝资源紧缺，短期关注原铝价格波动

【现货】：4月22日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24200 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23500 元/吨，环比持平；3 月江西保太网 ADC12 现货月均价 24177 元/吨，环比+1010 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，3 月国内再生铝合金锭产量 60.2 万吨，环比增加 24.4 万吨，从驱动因素看，数据大幅回升主要系长假结束企业恢复生产，当前大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减产应对，3 月小型企业开工率仅为 12.6%。

【需求】4 月逐步进入传统汽车消费淡季，当前合金价格相较高点有所回落，下游成交出现边际好转，预计 4 月整体需求环比走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单预计仍饱满。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 4 月 16 日社会库存为 2.77 万吨，环比上周-0.02 万吨，库存持续去化中。4 月 22 日铸造铝合金仓单总注册量 3.06 万吨，环比前一周增加 0.01 万吨。

【逻辑】：铸造铝合金价格与电解铝保持强相关性，当前电解铝受中东供应缺口及海外低库存托底维持高位震荡，废铝端则因进口到港减少及反向开票政策推升合规货源溢价而持续坚挺，共同构成 ADC12 价格底部支撑。但需求侧表现疲软，二季度传统汽车消费淡季效应显现，下游压铸企业普遍以刚需采购为主，对高价货源接受度偏低，部分企业对四月订单预期已转向谨慎。受此影响，成品合金锭涨幅显著落后于废铝，企业利润空间被进一步压缩，本周再生铝龙头企业开工率环比微降 0.2 个百分点至 59.2%，部分中小企业已计划阶段性停产以缓解库存压力。库存端国内再生铝合金锭社会库存周度去库 0.02 万吨，去库速度趋缓主要系需求走弱后厂库开始向社会库存转移。综合来看，ADC12 短期难有独立行情，方向性仍跟随原铝波动，预计短期运行区间 23300-24300 元/吨。

【操作建议】：主力参考 23300-24300 运行

【观点】：宽幅震荡，可考虑多 AD 空 AL 套利

#### ◆ 锌：现货升贴水走强，下游观望为主

【现货】4 月 22 日，SMM 0# 锌锭均价 24070 元/吨，环比+110 元/吨；SMM 0# 锌锭广东均价 24090

元/吨，环比+110元/吨。据SMM，贸易商挺价情绪浓厚，市场现货升水小幅走高，而下游畏高持续观望。

【供应】锌矿方面，截至4月17日，SMM国产锌精矿周度加工费1250元/金属吨，周环比-100.00元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费-28.5美元/干吨，周环比-9.25美元/干吨。锌矿端，如我们预期，本周海内外锌矿TC环比继续下降，由于年内锌矿增量有限，在冶炼端维持高生产积极性背景下，预计后续TC仍将承压；矿冶利润分配格局维持失衡，一般而言低TC往往引发冶炼端减产，但目前因硫酸、小金属等副产品价格高位，冶炼端产量维持高位，3月精炼锌产量57.78万吨，环比增加7.32万吨，SMM预计国内冶炼厂4月产量预计环比增加1万吨以上；当前冶炼端尚未出现实质性减产，若开工率维持高位，矿冶矛盾或仍然维持；冶炼利润与矿山利润继续分化，当前锌矿生产利润维持高位，冶炼利润承压，锌价走弱至冶炼成本线附近或引发冶炼端减产，我们认为冶炼成本线将对锌价形成一定支撑。

【需求】升贴水方面，截至4月22日，上海锌锭现货升贴水-65元/吨，环比+5元/吨，广东现货升贴水-115元/吨，环比0元/吨。初级消费方面，截至4月16日，SMM镀锌周度开工率62.13%，周环比+4.24个百分点；SMM压铸合金周度开工率53.41%，周环比+3.52个百分点；SMM氧化锌周度开工率59.7%，周环比+0.44个百分点。下游采购积极性一般，短期原料库存减少、成品库存有所累积，但镀锌成品库存绝对值水平不高，后续仍存在补库空间，3月三大加工行业采购PMI均回升至荣枯线上方；国内现货成交一般，维持贴水结构，海外因库存水平较低及供应扰动预期，LME升贴水走强。

【库存】国内社会库存小幅累库，LME库存去库：截至4月20日，SMM七地锌锭周度库存26万吨，周环比+0.12万吨；截至4月22日，LME锌库存10.59万吨，环比-0.17万吨。

【逻辑】昨日锌价震荡偏强运行，主力合约维持在24000元/吨上方。从基本面来看，供应端矿端与冶炼端利润维持失衡结构，锌矿TC持续承压，致使冶炼利润受损，但冶炼端尚未出现规模性减产的原因在于副产品利润较高。我们认为冶炼端的脆弱性愈发显著，尤其是海外冶炼厂面临高能源成本冲击，冶炼成本将对锌价形成支撑。精炼锌矛盾点主要在于海内外分配不均，国内冶炼厂存在成本优势，国内锌锭产量及库存水平高于海外，若海外炼厂出现减产，内外比价或进一步走弱，打开锌锭出口空间，近期沪伦比值进一步走弱。从现货表现来看，海外现货升贴水也先一步企稳于国内。需求端相对稳健，加工行业开工率维持稳定，考虑到加工行业成品库存/原料库存比值仍位于低位，后续仍存在补库空间，叠加锌锭出口预期，因此我们认为国内锌锭库存压力有限，需关注二季度社库去化情况。总的来说，在冶炼成本支撑、旺季下游补库、出口空间有望打开的预期下，锌价进一步大幅下跌空间或有限。

【操作建议】回调低多思路，主力关注23000附近支撑

【短期观点】震荡

#### ◆锡：市场风险偏好好转，锡价偏强震荡

【现货】4月22日，SMM1#锡391950元/吨，环比下跌3500元/吨；现货升贴水报+1250元/吨，环比上涨600元/吨。沪锡日内探底回升，整体维持在39万/吨上方，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面随盘报价，反馈今日锡价早盘维持上涨态势，部分下游在昨夜盘和早盘低价时段入市买货，大部分下游维持观望心态，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端客户订单保持刚需，4月以来，部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在恢复阶段，主要由于部分终端高价或有观望态度，整体订单水平冷清。

【供应】据最新海关总署数据显示，2026年3月中国进口锡精矿共18502.18实物吨（折合约5950.16金属吨）同比增长54.54%，环比增长1.93%。其中从缅甸进口量为7294.50实物吨（折合约1567.07金属吨）同比增加49.60%，环比增加3.52%；除缅甸外3月从其他国家合计进口量为11207.60实物吨（折合约4383.09金属吨），同比增长56.39%，环比增长1.37%，3月我国进口锡精矿数量较2月进口量波动不大；2026年一季度进口锡矿量总计约17109.82金属吨，季度累计同比增长44.17%，季度环比增长4.09%；缅甸作为关键来源地的地位依然稳固，其供应的恢复是推动总进口增长的主因，国内原料端供应紧缺情况有一定缓解。

精锡贸易方面，中国2026年3月精锡进口量为3,287.47吨，环比上升51.62%，同比上升56.50%。中国3月进口印度尼西亚精锡2,169.43吨，环比上升43.67%，同比上升28.35%。中国3月进口秘鲁精锡

525.49 吨，环比上升 50.20%，同比上升 425.19%。

【需求及库存】3月焊锡企业开工率 75.5%，环比+36.5%，同比几乎持平。分地区来看，华东地区下游消费较2月有所恢复，但整体复苏力度弱于预期。春节后企业陆续复工，但受制于终端需求承接能力有限，市场呈现“有量无价”的特征——价格回落时成交释放，价格上涨后迅速转入观望。光伏焊带和新能源领域提供稳定需求，但传统半导体封装领域表现平淡，AI需求尚未在订单端兑现。企业普遍采取逢低补库、高价观望的策略，对后市态度谨慎。相较于华东地区，华南地区3月消费表现相对稳健。华南地区3月消费延续了节前的稳健态势，出口订单和补库需求共同支撑了焊料企业的开工。家电排产增加和终端订单尚可为需求提供基础支撑，但整体恢复速度仍偏温和。华南企业对价格的承接能力相对较强，3月持续去库验证了采购的积极性。

截至4月22日，LME库存8840吨，环比增加580吨，上期所仓单7439吨，环比减少106吨，社会库存9741吨，环比减少120吨。

【逻辑】供应方面，一季度进口锡矿量总计约17109.82金属吨，季度累计同比增长44.17%，季度环比增长4.09%，其中从缅甸总进口锡精矿约4702.23金属吨，同比增长75.26%。此外1-3月JFX交易所累计成交1.091万吨，同比小幅增加1.49%。整体来看，供给侧紧张的局面已得到明显缓解。需求方面，进入3月以来，下游消费表现尚可。华南地区终端订单维持一定水平，部分传统消费领域略显疲软，但整体锡下游消费正逐步复苏。光伏需求短期内略有回暖，不过实际消费增量仍不显著；家电行业3月排产有所增加，但需求恢复较为缓慢。下游企业反馈订单接单水平略有好转，整体复苏节奏偏慢。综上所述，美伊冲突仍存反复，但冲突降级趋势较为明确，市场风险偏好好转，同时锡中长期看涨逻辑依旧存在，短期锡价偏强运行，多单继续持有，后续关注下游对高价锡接受程度，关注40万一线压力。

【操作建议】多单继续持有，关注40万一线压力

【近期观点】偏强震荡

#### ◆ ◆镍：底部抬升与现实博弈，盘面维持偏强震荡

【现货】截至4月22日，SMM1#电解镍均价142250元/吨，日环比上涨750元/吨。进口镍均价报141000元/吨，日环比上涨750元/吨；进口现货升贴水-400元/吨，日环比持平。

【供应】根据Mysteel调研的22家样本企业统计，3月中国精炼镍产量37337吨，环比增加14.53%，同比增加1.83%。4月中国精炼镍预估产量38830吨，环比增加4.00%，同比增加6.53%。

【需求】需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金消费逐步复苏，军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱，钢厂对原料端压价心态凸显；MHP高价对硫酸镍成本有支撑，但下游三元前驱体订单未见明显放量，硫酸镍价格震荡为主。

【库存】内外市场表现分化，海外温和去库，国内高库存持续，保税区库存低位持稳。截止4月22日，LME镍库存277764吨，周环比减少300吨；SMM国内六地社会库存94090吨，周环比增加2260吨；保税区库存1700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡为主小幅走强，主力切换至06合约，精炼镍现货成交一般，各品牌现货升贴水持稳为主。近期印尼鼎兴、永恒两大镍品牌获批上期所交割，受交割库容饱和、标签不合规及质检费用高等因素制约，近月交仓压力也有限。印尼修订HPM政策落地后执行一周，老合同按原价结算，新合同定价持续博弈，市场正探FOB和CIF双轨模式，短期难达成统一升水共识。此外战争预期反复之下硫磺供应受阻，MHP生产成本大幅抬升，底部支撑强化。精炼镍供应压力不减，市场资源充足，但后续中间品减产情况成为焦点。高镍生铁价格维持稳中偏强，钢厂原料库存整体依旧充足，整体采买节奏放缓，关注镍铁实际成交情况。原料端中间品有减产预期，但下游三元需求回落明显，硫酸镍价格偏强震荡。需求端不锈钢表现疲惫，但随着不锈钢利润有所扩大，预计钢厂对镍铁压价心态有所缓解；受政策和铁锂结构性挤占影响，三元前驱体及正极材料企业订单未见明显放量，刚需采购为主。库存方面，近期海外温和去库，国内继续垒库，内外方面内外比价有所收窄。总体上，宏观预期反复，镍矿底部支撑抬升，中间品减产预期也带动情绪，但现实供应压力叠加库存消化不足，关注中间品减产实际情况，短期预计盘面偏强

运行，主力参考 138000-146000 运行。

【操作建议】区间操作

【短期观点】偏强区间运行

#### ◆ ◆ 不锈钢：成本支撑强化需求仍有制约，盘面维持震荡

【现货】据 Mysteel，截至 4 月 22 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14800 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 14800 元/吨，日环比持平；基差 110 元/吨，日环比下跌 55 元/吨。

【原料】印尼新版镍矿基价较此前有明显上移，其中火法基价虽有所上涨但未超出市场镍矿绝对价格，税收如何承担还未明确。现实端火法镍矿价格上涨 1-3 美金；湿法矿基价明显高于现实端绝对价格，目前现实价格尚未明显变动，1.2% 品味镍矿上涨 1 美金左右。受矿端挤压明显，下游不锈钢采买意愿偏低对镍铁价格形成压制但随着不锈钢利润有所扩大，预计钢厂对镍铁压价心态有所缓解。

【供应】供应端稳步恢复，4 月整体排产预计微降。据 Mysteel 统计，2026 年 3 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 379.6 万吨，月环比增加 108.6 万吨，增幅 40.1%，同比增加 8.1%；300 系产量 193.7 万吨，月环比增加 61.76 万吨，增幅 46.8%，同比增加 1.9%。4 月不锈钢粗钢预计排产 377.13 万吨，月环比减少 0.65%，同比增加 7.67%；其中 300 系预计排产 195.85 万吨，月环比增加 1.11%，同比增加 7.36%。

【库存】上周不锈钢社库小幅回落，仓单稳步消化。截至 4 月 17 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 114.8 万吨，周环比减少 3.8 万吨。4 月 22 日上期所不锈钢期货库存 50302 吨，周环比减少 2016 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持高位窄幅震荡，近日市场情绪稍有走弱，现货价格偏稳，后市心态小幅修复，整体成交稍有好转。近期印尼新政下镍矿 HPM 计算公式调整，不锈钢成本支撑有所强化。现实端近期原料支撑仍较强，受配额缩减审批偏慢影响镍矿流通资源明显减少，火法镍矿价格上涨 1-3 美金；湿法矿基价明显高于现实端绝对价格，目前升水计价仍在博弈。镍铁价格维持偏强，下游不锈钢采买意愿偏低对镍铁价格形成压制，但随着不锈钢利润有所扩大，预计钢厂对镍铁压价心态有所缓解，关注后续实际成交情况。不锈钢 4 月整体排产环比预计微降，但国内主流钢厂排产计划仍处于较高水平，市场供应较为充足。下游刚需平稳但增量不足，传统旺季终端补库力度不足，各行业分化明显，传统板块需求偏弱新兴需求更强。上周不锈钢社库小幅回落，仓单稳步消化。总体上，不锈钢市场预期和现实有一定分歧，成本逻辑坚挺，但基本面供应充足叠加需求复苏缓慢，终端承接仍偏弱，在情绪延续下短期预计震荡偏强，主力参考 14600-15200 运行。

【操作建议】主力参考 14600-15200 操作

【短期观点】偏强震荡

#### ◆ ◆ 碳酸锂：消息面偏平淡，盘面高位盘整为主

【现货】截至 4 月 22 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 17.1 万元/吨，日环比下跌 1000 元/吨，工业级碳酸锂均价 16.7 万元/吨，日环比持平，电碳和工碳价差 1000 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 15.73 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 14.58 万元/吨，日环比均下跌 1000 元/吨。昨日期货市场情绪偏淡，现货成交一般，近期下游逢低采买为主，少量后点价，贸易商基差报价整体较强。

【供应】根据 SMM，3 月碳酸锂产量 106620 吨，环比增加 23530 吨，同比增长 35%；其中，电池级碳酸锂产量 77940 吨，较上月增加 17010 吨，同比增加 40%；工业级碳酸锂产量 28680 吨，较上月增加 6520 吨，同比增加 23%。4 月碳酸锂产量预计继续增至 110950 吨。截至 4 月 16 日，SMM 碳酸锂周度产量 25713 吨，周环比继续增加 86 吨。产量数据维持小幅增加，上周增幅缩小，冶炼加工开工率维持偏高，项目产能爬坡稳定放量，后续核心供应关注点仍然集中在原料端矛盾和新项目投产进度。

【需求】需求整体维持韧性，预期有所改善。政策和季节性影响车销数据偏弱，动力关注带电量提升及出口方面的带动。储能仍然预期乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元表现相对偏弱，近期市场对 5 月排产预期好转。3 月碳酸锂需求量 132209 吨，较上月增加 20706 吨，同比增加 52%。伴随节假日效应结束需求环比大幅回升，4 月需求预计继续增加至 137088，环比增幅约 3.7%。

【库存】根据 SMM，截至 4 月 16 日，样本周度库存总计 102814 吨，周环比增加 1012 吨；冶炼厂库

存 18806 吨，下游库存 45649 吨，其他环节库存 38360。SMM 样本 3 月总库存为 64795 吨，其中样本冶炼厂库存为 18826 吨，样本下游库存为 45969 吨。上周社会环节延续垒库，幅度稍有缓和，上游冶炼厂库存继续增加，电芯厂和贸易商库存也有所累积，下游库存持稳为主。

【逻辑】昨日碳酸锂期货维持偏高位运行，日内消息面偏平静市场，情绪也逐步消化主力震荡盘整，截至收盘主力合约 LC2609 小幅上涨 0.23% 至 175240。基本面来看，近期产量数据维持小幅增加，周内增幅缩小，冶炼加工开工率维持偏高，后续核心供应关注点仍然集中在原料端矛盾和新项目投产进度。需求整体维持韧性，预期有所改善。政策和季节性影响下车销数据偏弱，动力关注带电量提升及出口方面的带动。储能仍然预期乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元表现相对偏弱，近期市场对 5 月排产预期好转。上周社会环节延续垒库，幅度稍有缓和，上游冶炼厂库存继续增加，电芯厂和贸易商库存也有所累积，下游库存持稳为主。整体来看，原料缺口可能逐步扩大，下游排产和补库预期也有好转，基本面现实具备韧性，短期资金可能对高价进一步驱动有所担忧出现调整，但价格底部支撑仍然偏强。主力预计偏强区间震荡，主力参考 17-18 万，短线多单可适当减仓，中期仍可逢低布局。

【操作建议】短线多单适当减仓，中期仍可逢低布局

【短期观点】偏强区间震荡

#### ◆ 多晶硅：多晶硅期价大幅上涨，套保套利窗口扩大，仓单增加

【现货价格】4 月 22 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价企稳在 35.05 元/千克；N 型颗粒硅稳定在 34.5 元/千克。

【供应】多晶硅周度产量企稳在 1.93 万吨。4 月产量预计维稳为主，增量不及预期。本周期货价格上涨，上游生产企业的套保积极性增加，关注对企业开工的影响。据硅业分会，根据 4 月份上下游企业排产情况，供应端 8.5 万吨产出对应 43GW 的需求，多晶硅仍将呈现累库预期。

【需求】国内需求端依旧不容乐观。下游报价下调，硅片、电池、组件价格均承压下跌，就连 FOB 价格也小幅回落，一方面反应成本下降，另一方面反应需求平平。硅片 4 月排产小幅下降至 48.73GW，电池片 4 月排产小幅下滑至 44.3GW，组件 4 月排产回落至 32.15GW。整体下游排产呈倒金字塔型。

【库存】据 smm，周度库存下降 1.4 万吨至 32.1 万吨；据硅业分会，截至 3 月底，行业库存达到 49.9 万吨。本次期价上涨后，生产企业套保意愿增强，后期仓单有望进一步大幅提升。仓单大幅增加 1,540 手至 14,500 手。

【逻辑】现货依旧维稳，期价震荡上行，主力合约上涨 2625 元/吨，报收 45300 元/吨。多晶硅套保套利窗口扩大，仓单大幅增加 1,540 手至 14,500 手，本次主要交割品牌为新特能源，后续或仍有增量。从供需面来看，依旧供过于求，且目前期货价格大幅上涨后打开套保套利区间，上游企业生产积极性有望进一步增加，关注是否有落地举措能约束企业产量或销量，若没有的话未来供应依旧较高。若产量增加，一是导致现货承压，二是导致仓单增加，期货承压。若需求没有明显恢复，供过于求局面或将延续甚至加深。但从反内卷预期来看，若价格再次回到完全成本上方，有望向上次提及的 5 万元/吨发展。目前成交寥寥，部分企业封盘，关注企业报价的变化，以及相应的开工积极性变化。从技术面来看，多晶硅期货呈多头排列，但基本面来看，暂无明显好转迹象，供过于求仍将导致价格承压。两者暂未共振，价格波动较大，建议谨慎交易，或用期权保护。考虑到目前呈现深度正向市场结构，上游企业可考虑在合适的价格较高的远月盘面套期保值，下游企业采购建议仍以目前价格较低的现货采购为主。

【操作建议】可买入跨式期权，或观望为主

#### ◆ 工业硅：套保套利窗口打开，工业硅期价震荡回落

【现货价格】4 月 22 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9100 元/吨，企稳；Si4210 工业硅市场均价 9300 元/吨，企稳；新疆 99 硅均价 8450 元/吨，企稳。

【供应】从供应角度来看，4 月产量不及预期，预计在低价和弱需求的双重压制下，产量受控。此前预计因丰水期逐步到来，西南地区产量将逐步攀升。但是随着价格贴近现金成本运行，制约西南地区小企

业开工积极性，关注5月产量是否会季节性回升。四地区总产量为4.774万吨，产量环比下降2800吨，同比下降4000吨，主要来自新疆产量下降。但大型企业近期的减产有望在4月底恢复。

【需求】4月需求端维稳为主。维持有机硅稳中有升以及铝合金维稳的预期。多晶硅的产量变动依旧是较大变量。目前来看，多晶硅产量暂无明显下降的预期。关注检修带来的5月减量，以及期货价格抬升带来的开工积极性增长。有机硅、铝合金需求维稳为主，需注意出口的回落。总体来看，4月下游维稳为主，关注是否会在多晶硅和出口的拖累下下滑。

【库存】社会库存、厂库库存减少，主要增幅在仓单。本周工业硅仓单上涨1233手至25658手，折12.83万吨，社会库存共计55.9万吨，下跌0.5万吨，厂库库存下降0.16万吨至18.57万吨，合计库存约87.11万吨，增加0.3万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货价格跟随多晶硅期货小幅上涨，套利窗口小幅扩大。主力合约报收8675元/吨，小幅上涨20元/吨。从供需面来看，周度产量下降，需求维稳，支撑价格偏强上涨。套利空间打开，关注企业复产积极性，以及套保意愿。后续继续关注多晶硅以及工业硅产量变化。关注行业会议关于工业硅单位产品能耗及碳排限额等标准的讨论，但预计短期影响较小，可关注中长期对成本端的影响，以及落后产能出清的影响。从成本端来看，成本端大部分原材料企稳，石油焦持续上涨，焦煤回升，未来工业硅成本稳中有升。但目前依旧供应充裕的情况下，成本端上涨带来的向上支撑力度较弱，或表现为侵蚀企业利润。关注工业硅的产量调整情况，若工业硅出现需求走弱，供应端没有及时相应减少，价格或继续承压。价格预计依旧低位震荡，目前基于工业硅产量有所减少以及成本支撑，区间下沿或在8000-8100元/吨，上沿依据套保窗口和意愿或将在8600-8800元/吨。策略方面，短期区间高位空单可持有观望，有条件可关注买现货抛盘面的无风险套利机会，中长期可逢低布局多单。关注产量调控、环保及成本端波动的影响。

【操作建议】空单可持有观望

#### ◆钢材：供给收缩预期提振盘面

【现货】

盘面横盘走势，基差走弱。唐山钢坯+5至3090元/吨。上海螺纹成交价+20在3140元/吨，10月螺纹夜盘基差-51元；热卷+10至3380元/吨，10月合约热卷夜盘基差-15元/吨。

【成本和利润】

港口金布巴现货解禁，铁矿由强转弱预期；焦煤库存回落，能源价格坚韧，预计后期煤强矿弱，原料端主要关注铁矿对钢价的拖累。钢材内需偏弱，向上弹性主要关注间接出口和直接出口，目前需求向上弹性预期不大，并不支持钢厂利润持续走扩。

【供应】

高频数据跟踪，一季度产量同比下降1.4%，降幅主要是3月份“两会”环保限产，延迟了钢厂复产节奏。二季度产量继续爬坡，预计4月能见到产量峰值。本周产量持平，增产不明显。铁水回升0.12万吨至239.5万吨；五大材产量-3万吨至855万吨，螺纹钢-2.45万吨至213万吨；热卷产量+1万吨至302.6万吨。

【需求】

节后开始验证现实需求情况，关注表需峰值。目前表需逐步回升，本周五大材表需回升7.6万吨至903.6万吨。其中螺纹+9万吨至238.4万吨；热轧-2万吨至310.7万吨。从同比情况看工业材需求同比增长，其中中厚板、冷轧同比增长明显。建筑材目前表需同比下降，后期需要观察建筑材需求峰值评估同比降幅。分行业看，机械部分行业和造船行业需求同比增长，其他行业需求平淡。出口接单持稳，预计4月钢材出口量环比回升。

【库存】

本周钢厂库存维持较好去库。五大材库存-48万吨至1764.7万吨。其中螺纹库存-25至802万吨；热卷库存-8至420万吨

【观点】

昨日市场消息：新一轮供给侧调整方案有望在第二季度落地。钢价受此影响，夜盘高开。回顾钢价这

轮上涨，从上周四开始增仓上行，但上周四高频周度数据，表需环比走弱，并不能解释盘面强势。盘面上涨可能的原因有两个：第一是近期海外钢价持续上涨，利好钢价出口预期；第二是新一轮供给侧方案预期。技术上，10月合约都突破震荡区间上沿，可轻仓试多。基本面看品种材表需高于产量影响，库存维持较好去库。总需求分化明显，直接出口和间接出口较好，内需维持降幅。同时钢厂接单较好，贸易商反馈需求偏弱。今年需求增量更多是钢材间接出口和直接出口；建筑行业需求有同比下降。

【操作建议】轻仓试多

【短期观点】10月合约热卷3350和螺纹3200附近做多尝试

#### ◆铁矿：供需格局改善，铁水复产加速

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉+2至778元/湿吨，巴混+3至818元/湿吨，卡粉持平至935元/湿吨。

【期货】

截止4月22日收盘，铁矿主力合约+0.32% (+2.5)，收786.5元/吨。

【基差】

最优交割品为纽曼粉。PB粉和巴混仓单成本分别为832元和839元。05合约PB粉基差23元/吨。

【需求】

日均铁水产量239.50万吨，环比+0.12万吨；高炉开工率83.20%，环比持平；高炉炼铁产能利用率89.78%，环比+0.04个百分点；钢厂盈利率47.62%，环比-0.43个百分点。

【供给】

本期全球发运环比小幅回升，非主流方面显著下滑。全球发运量3073.9万吨，环比减少112.3万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2536.0万吨，环比减少145.4万吨。澳洲发运量1836.3万吨，环比减少78.5万吨，其中澳洲发往中国的量1465.3万吨，环比减少31.8万吨。巴西发运量699.7万吨，环比减少66.9万吨。45港口到港量2314.3万吨，环比增加280.6万吨。

【库存】

截至4月16日，45港库存16747.83万吨，环比-232.62万吨；钢厂进口矿库存环比+37.53至8932.37万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡运行，受消息面扰动，近期成材显著走强，盘面利润有所走强。基本面来看，供应端，本期全球铁矿发运量环比小幅回落，发运水平维持历史同期高位，澳巴发运量环比小幅回落，非主流环比小幅抬升。需求端，上周铁水产量环比小幅增加，SMM检修数据显示本周钢厂检修影响量环比继续下降，预计本周铁水增速较上周基本持平。铁水产量已经接近历史同期高位水平，目前板带材、钢坯库存水平偏高且旺季去库略不及预期，内需始终偏弱。但直接以及间接出口持续走高表现强劲，仍是需求主要支撑，短期铁水仍有望维持高位。库存层面，港口库存小幅去化但不及预期，尤其在本周到港量大幅下滑的背景下，港口库存小幅增加，仍处于历史同期偏低水平。展望后市，地缘冲突反复但市场交易钝化，铁矿海运费仍维持高位，铁水处于爬坡尾声，短期多空因素交织。关注成材出口政策，09合约预计震荡运行，区间参考750-810。

#### ◆焦煤：竞拍涨多跌少，成交回暖，地缘风险扰动

【期现】

截至4月22日收盘，焦煤期货震荡上涨走势，以收盘价统计，焦煤近月2605合约+16.5 (+1.50%)至1114.0，焦煤主力2609合约+11.0 (+0.87%)至1273.0，5-9价差走强至-159.0。S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1330元/吨，环比+0.0元/吨，基差+57.0元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1291.0元/吨(对标)，环比+8.0元/吨，蒙5仓单基差+18.0元/吨。

### 【供给】

截至4月16日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率86.89%，环比+0.06%，原煤产量877.63万吨/周，周环比+0.63万吨/周，原煤库存142.83万吨，周环比-0.84万吨，精煤产量445.81万吨/周，周环比-0.77万吨/周，精煤库存113.03万吨，周环比+3.37万吨。

截至4月15日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率91.7%，周环比+0.6%，原煤日产204.9万吨/日，周环比+1.4万吨/日，原煤库存541.3万吨，周环比+14.3万吨，精煤日产78.9吨/日，周环比-1.1万吨/日，精煤库存209.6万吨，周环比-10.8万吨。

### 【需求】

截至4月16日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.7万吨/日，周环比-0.2万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.3万吨/日，周环比-0.1万吨/日，总产量为112.0万吨/日，周环比-0.2万吨/日。

截至4月16日，日均铁水产量239.50万吨/日，环比+0.12万吨/日；高炉开工率83.20%，环比+0.0%；高炉炼铁产能利用率89.78%，环比+0.04%；钢厂盈利率47.62%，环比-0.43%。

### 【库存】

截至4月16日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-4.9至4001.4万吨。其中，523家矿山库存环比-6.3至489.7万吨，314家洗煤厂环比+3.7至567.0万吨，全样本焦化厂环比+10.7至1011.8万吨，247家钢厂环比-5.2至779.4万吨；沿海16港库存环比-1.9至655.0万吨；三大口岸库存-5.9至498.5万吨。

### 【观点】

昨日焦煤期货震荡上涨走势。现货方面，山西现货竞拍成交回暖，转为涨多跌少，蒙煤报价近期跟随期货上涨，市场传蒙古柴油短缺将造成蒙煤供应减量，蒙煤供应将收紧。供应端，煤矿处于复产阶段，上周原煤日产继续提升，精煤日产小幅回落；进口煤方面，口岸库存累库至历史高位，通关高位运行，4月以来环比下滑。需求端，钢厂复产速度放缓，铁水产量继续回升，焦化小幅回落，由于成本推升，焦炭提涨第二轮最终落地。库存端，洗煤厂、焦企均累库，煤矿、港口、钢厂、口岸去库，近期下游补库需求再次回暖。特朗普表示继续停战，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。焦煤现货开始企稳，焦炭第二轮提涨落地，重点跟踪产业自身供需变化。策略方面，由于周一大涨多头资金获利离场，盘面出现回落调整，近月合约交割压力仍在，单边震荡反弹看待，焦煤2609合约区间参考1200-1350，套利建议多焦炭空焦煤。

## ◆焦炭：焦炭第二轮提涨落地，盘面预期第三轮提涨

### 【期现】

截至4月22日收盘，焦炭期货震荡走势，以收盘价统计，焦炭近月2605合约-0.5（-0.03%）至1754.0，焦炭主力2609合约+6.5（+0.35%）至1844.5，5-9价差走强至-90.5。现货方面，4月10日主流焦企开启焦炭第二轮提涨50/55元/吨，于20日落地，港口贸易报价窄幅波动。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1585元/吨（第2轮提涨价格），日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1785.0元/吨，基差30.5元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1490元/吨，环比+30.0元/吨，对应港口仓单1756元/吨（对标），基差+2.0元/吨。

### 【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦38元/吨；山西准一级焦平均盈利81元/吨，山东准一级焦平均盈利70元/吨，内蒙二级焦平均盈利12元/吨，河北准一级焦平均盈利81元/吨。

### 【供给】

截至4月16日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.7万吨/日，周环比-0.2万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.3万吨/日，周环比-0.1万吨/日，总产量为112.0万吨/日，周环比-0.2万吨/日。

### 【需求】

截至4月16日，日均铁水产量239.50万吨/日，环比+0.12万吨/日；高炉开工率83.20%，环比+0.0%；高炉炼铁产能利用率89.78%，环比+0.04%；钢厂盈利率47.62%，环比-0.43%。

### 【库存】

截至4月16日，焦炭总库存1083.7万吨，周环比+7.8万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存81.9万吨，周环比-0.2万吨，247家钢厂焦炭库存685.2万吨，周环比+5.9万吨，港口库存316.7万吨，周环比+2.0万吨。

#### 【观点】

昨日焦炭期货震荡走势。现货端，主流焦企第二轮提涨已于4月20日落地，焦煤前期上涨给予焦炭成本支撑，港口价格跟随期货波动。供应端，焦炭调价滞后于焦煤，化产价格大涨弥补焦炭亏损，焦化开工小幅回落。需求端，钢厂快速复产，铁水产量回升，钢价低位反弹，补库需求回暖但抵制高价原料。库存端，焦化厂去库，港口、钢厂累库，整体库存中位略增，焦炭供需短期基本平衡。特朗普表示继续停战，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。第二轮提涨最终达成给予市场信心，近期蒙煤由于柴油短缺可能造成进口减量，成本上涨不排除还有第三轮提涨。策略方面，单边震荡反弹看待，焦炭2609合约区间参考1750-1900，套利建议多焦炭空焦煤。

### ◆硅铁：供需差收敛，关注硅铁供应增速

#### 【现货】

主产区价格变动：内蒙5500元/吨；宁夏5430元/吨；青海5400元/吨。

#### 【期货】

截止4月22日收盘，硅铁主力合约+0.1% (+6)，收于5748元/吨。

#### 【成本及利润】

兰炭价格持稳。府谷中料报685-740元/吨，小料报660-700元/吨。

内蒙即期生产成本5614元/吨，青海即期生产成本5538元/吨，宁夏即期生产成本5533元/吨。内蒙即期利润-114元/吨，宁夏即期利润-103元/吨。

#### 【供给】

Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国30.4%，环比上周增1.51%；日均产量15975吨，环比上周增5.65%，增855吨。周供应11.18万吨。

#### 【需求】

五大钢种硅铁周需求(70%)19966.7吨，环比上周减0.66%。五大材总产量855.33万吨，环比-3.15万吨；总库存1764.68万吨，环比-48.24万吨，其中社会库存1294.18万吨，环比-39.68万吨，厂内库存470.5万吨，环比-8.56万吨。表需903.57万吨，环比+7.56万吨。

金属镁价格承压，下游买涨不买跌，观望情绪浓厚，贸易商以消化库存为主，90镁价下滑至16800元/吨。

#### 【观点】

昨日硅铁主力合约震荡运行，盘面缺乏显著驱动。目前硅铁供需双增但供需差收敛，同时成本端下移，短期基本面博弈加剧。基本面来看，上周硅铁环比显著抬升，产量回升至历史同期高位水平。青海、甘肃、宁夏均有厂家陆续复产。需求方面，铁水产量环比小幅回升，增速继续放缓。近期成材供需矛盾有所积累但相对有限，短期硅铁炼钢需求仍将维持高位。非钢需求方面，金属镁市场成交放缓，价格持稳但高价难以成交，短期情绪影响下游采购有所走弱，2月镁制品出口同比增长30%，需求长期可期。不锈钢需求边际亦有增长，钢厂排产小幅回落但300系排单大幅增长，支撑硅铁需求。成本方面，兰炭价格持稳运行，关注4月结算电价变化。展望后市，硅铁供需差收敛，供应增加后厂库仍有所去化，但需求边际增长有限的情况下，供应压力或开始回升。关注供应变化，预计短期硅铁震荡运行，区间参考5400-5900。

### ◆锰硅：供应缓慢提升，锰矿成本支撑或减弱

#### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙6050元/吨；广西6050元/吨；宁夏5980元/吨；贵州6000元/吨。

#### 【期货】

截止4月22日收盘，锰硅主力合约-0.06% (-4)，收于6200元/吨。

#### 【成本】

内蒙成本6120元/吨，广西生产成本6560元/吨，内蒙生产利润-80元/吨。

#### 【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，由于厂家生产压力较大，压价态势增强，贸易商多空分歧较大，出货节奏不均。天津港半碳酸成交40.3元/吨度左右，澳矿主流成交价43元/吨度左右，加蓬矿主流成交价44.5元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量47.80万吨，较上周环比上升21.14%；澳大利亚发运总量13.05万吨，较上周环比下降10.49%；加蓬发运总量18.96万吨，较上周环比下降20.00%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿35.87万吨，较上周环比下降1%；澳大利亚锰10.15万吨，较上周环比上升370.51%；加蓬锰矿7.01万吨，较上周环比上升35.97%。截至4月16日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为179万吨，南非到中国的海漂量为70.29万吨；澳大利亚到中国的海漂量为20.81万吨；加蓬到中国的海漂量为38.99万吨。

库存方面，截至4月17日，中国锰矿总库存482.8万吨，同比-14.2万吨，其中天津港锰矿库存357.6万吨，环比-14万吨。钦州港库存125万吨，环比-0.2万吨。

#### 【供给】

Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本开工率28.9%，较上周增1.1%；日均产量24015吨，增825吨。周度产量168105吨，环比上周增3.56%。

#### 【需求】

五大钢种硅锰周需求122658吨，环比上周减0.57%；日均铁水产量239.50万吨，环比+0.12万吨；高炉开工率83.20%，环比持平；高炉炼铁产能利用率89.78%，环比+0.04个百分点；钢厂盈利率47.62%，环比-0.43个百分点。

#### 【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行。消息方面，河钢发布4月硅锰采购标书，共计8500吨，询盘价6300元/吨承兑含税到厂。现货方面，锰硅厂家报价坚挺，但下游钢招力度不足，期现报价北方提货集中07-200至250。短期锰硅多空因素交织，减产对前期积累的供需矛盾出清有限。基本面来看，锰硅供应维持低位，但产区缓慢复产，近期甘肃、新疆仍有复产；南方因利润承压产量小幅下滑，云南即将进入丰水期，预计后续锰硅产量有望缓慢增加。需求方面，铁水产量环比小幅回升，增速继续放缓。4月中旬后铁水复产或达高点，炼钢需求边际增速放缓但仍有望维持高位，对锰硅需求支撑仍存。成本方面，近期锰矿供需维持平衡态，下游合金厂复产补库，港口库存持稳，海运费显著上涨，锰矿价格存支撑。综合来看，锰硅利空出尽，但产量将缓慢自低位回升，成本端锰矿仍有支撑，短期多空因素交织，缺乏明确上涨驱动。预计价格宽幅震荡运行，区间参考6000-6400。

## [农产品]

### ◆粕类：内外盘走势转强，关注国内到港节奏

#### 【现货市场】

豆粕：4月22日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场2950元/吨，涨20元/吨，山东市场2880元/吨，涨20元/吨，江苏市场2900元/吨，涨30元/吨，广东市场2970元/吨，涨40元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交22.78万吨，较前一交易日增6.18万吨，其中现货成交17.28万吨，较前一交易日增4.18万吨，远月基差成交5.50万吨，较前一交易日增2.00万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为48.09%，较前一日下降0.77%。

菜粕：4月22日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格涨20-50元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为13%。

#### 【基本面消息】

美国农业部发布的作物进展报告：美国大豆播种工作继续推进，领先去年以及历史均值，也是历史同

期最快进度。截至4月19日，美国18个大豆主产州（占到全国种植面积的96%）的大豆播种进度为12%，一周前6%，高于去年同期的7%，也高于五年均值5%。

作物专家迈克尔·科尔多涅博士：本周维持其对南美大豆产量预估不变，其中巴西大豆产量1.79亿吨，阿根廷大豆产量4800万吨。

巴西国家商品供应公司（CONAB）：截止4月18日，巴西2025/26年度大豆收获进度为88.1%，高于上周的85.7%，落后于五年同期均值88.7%，也落后于去年同期的92.7%。

中国农业展望报告（2026—2035）：报告预测，2026年我国油料产量将达到4204万吨，比上年增长2.6%；食用植物油消费比上年减少0.2%，大豆食用消费比上年增加0.6%，大豆进口比上年减少6.1%。未来10年，我国粮食进口呈下降趋势，预计2035年减至1.15亿吨，大豆进口将减至8255万吨。

#### 【行情展望】

美豆走势偏强，一方面受原油提振，另一方面伴随市场关注度转向新作种植情况，局部降水增加令市场对新作播种产生担忧。但新作产量同比上调，而大豆/玉米比价偏高，及化肥成本上涨，叠加种植进度偏快，美豆种植面积或有进一步增长，也压制市场多头积极性。国内豆粕基差整体偏弱，继续磨底，未来到港压力将持续放大，且近期油厂开机逐渐恢复，压制现货节奏。市场炒作厄尔尼诺天气，主力09合约走势偏强，跟随美豆反弹，但目前养殖亏损，天量到港预期下，建议谨慎操作为主。

### ◆生猪：养殖端仍有惜售，现货震荡运行

#### 【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价9.58元/公斤，较前一日下跌0.1元/公斤。其中河南均价为10.16元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤；辽宁均价为9.9元/公斤，较前一日下跌0.02元/公斤；四川均价为9.06元/公斤，较前一日下跌0.2元/公斤；广东均价为9.54元/公斤，较前一日下跌0.2元/公斤。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截至4月16日当周，

本周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-443.19元/头，较上周降低26.49元/头；5000-10000头规模出栏利润为-461.17元/头，较上周降低26.47元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-307.02元/头，较上周降低26.65元/头。

本周生猪出栏均重128.46kg，较上周下降0.15kg，周环比降幅0.12%，较上月下降0.16kg，月环比降幅0.12%，较去年同期下降0.11kg，年同比降幅0.09%。

其中集团均重125.09kg，较上周下降0.28kg，周环比降幅0.22%，较上月下降0.62kg，月环比降幅0.49%，较去年同期下降1.13kg，年同比降幅0.90%；散户147.71kg，较上周增加0.79kg，周环比增幅0.54%，较上月增加3.11kg，月环比增幅2.15%，较去年增加11.17kg，年同比增幅8.18%。

#### 【行情展望】

今日局部有惜售情绪，屠宰采购稍有阻力。当前市场供应仍较充足，二次育肥再度谨慎，有进有出，且五一备货已临近，未来供应趋于宽松。整体而言，短期现货价格已触底，但上涨未具备持续趋势。冻品库存高位，北方入库收缩，南方有少量被动入库，抄底空间已有限，短期或将延续偏弱态势。

现货及盘面阶段性底部均已见到，多头情绪始终存在，目前现货压力仍未得到根本改善，盘面有压制，单边可逢高短空近月07合约，或关注7-9反套机会。

### ◆玉米：看涨情绪浓厚，玉米偏强震荡

#### 【现货价格】

4月22日，东北三省及内蒙主流报价2190-2350元/吨，较昨日涨5-30元/吨；华北黄淮主流报价2290-2360元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格稳偏强，25年15%水二等玉米收购价2340-2360元/吨，较昨日上涨5-10元/吨。其中锦州港15%水二等玉米收购价2340-2360元/吨左右，汽运日集港约1.4万吨。鲅鱼圈15%水二等玉米收购价2340-2360元/吨左右，汽运日集港约0.9万吨。期货价格上涨，贸易商上调收购价。15%水一等玉米装箱进港2390-2410元/吨，15%水二等玉米平仓价2400-2420元/吨，均较昨日上涨10-20元/吨。

### 【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年4月17日，北方四港玉米库存共计299.6万吨，周环比增加7.3万吨；当周北方四港下海量共计54万吨，周环比增加17.9万吨。

据Mysteel调研显示，截至2026年4月17日，广东港内贸玉米库存共计53.1万吨，较上周减少5.30万吨；外贸库存6万吨，较上周减少2.20万吨；进口高粱79.4万吨，较上周增加13.10万吨；进口大麦89.5万吨，较上周减少5.50万吨。

### 【行情展望】

东北地区春耕陆续开始，粮源出售有限，叠加期货上涨提振市场情绪，贸易商挺价升温，产区和港口价格稳中上涨；华北地区价随量变，贸易商出货利润偏低，出货积极性下滑，价格局部上调。需求端，深加工企业按需采购为主；饲料企业利润持续亏损和小麦替代补充下，采购玉米意愿不佳。综上，玉米受余粮有限、贸易商挺价及新季种植成本上升影响，看涨情绪较浓，价格短期走强；不过下游需求一般和利润亏损对高价接受度有限，未能形成正向反馈，价格上涨持续性或受限，短线操作为主。

## ◆ 白糖：现货报价稳中偏强，偏多预期支撑盘面

### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货周三收高，市场浮现空头回补操作，因原油价格有助于支撑乙醇价格，虽然2026/27年度产量预期有所下调，但2025/26年度全球糖市仍将呈现小幅供应过剩，整体来看，原糖价格维持低位震荡格局。国内方面，进口成本计算不断降低，国内产量超产预期，现货压力一直存在，不过受白糖进口许可证延期、配额减量的政策预期提振，白糖期货盘面相比原糖偏强，结构端来看，目前加工糖较国产糖长期维持400元/吨以上升水，内外价差与品类价差形成阶段性支撑，叠加产区糖厂成本底线约束，白糖价格盘面相对坚挺，短期市场进入偏弱基本面与政策预期、价差支撑博弈的阶段，整体呈现宽幅震荡格局。

### 【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130.9万吨，较去年同期的186.1万吨减少55.2万吨，同比减幅29.67%；甘蔗ATR为99.29kg/吨，较去年同期的98.87kg/吨增加0.42kg/吨；制糖比为4.86%，较去年同期的30.13%减少25.27%；产乙醇4.6亿升，较去年同期的4.43亿升增加0.17亿升，同比增幅3.84%；产糖量为0.6万吨，较去年同期的5.3万吨减少4.7万吨，同比降幅达88.60%。累计产糖量为4025万吨，较去年同期的3996.8万吨增加28.2万吨，同比增幅达0.71%。

2025/26榨季截至4月14日，泰国累计甘蔗入榨量为10554.42万吨；甘蔗含糖分12.94%；产糖率为11.329%；产糖量为1195.68万吨。其中，白糖产量234.68万吨，原糖产量913.55万吨，精制糖产量47.45万吨。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2026年3月份我国进口食糖9.82万吨，同比增加2.90万吨。2026年1-3月，我国累计进口食糖62.29万吨，同比增加47.46万吨。

2026年3月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号1702.90、2106.906)数量12.30万吨，同比增加3.81万吨。其中，3月税号1702.90项下糖浆与白砂糖预混粉进口量10.83万吨，同比增加6.83万吨；税号2106.906项下糖浆与白砂糖预混粉进口量1.47万吨，同比减少3.03万吨。1-3月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号1702.90、2106.906)数量26.52万吨，同比增加7.21万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

## ◆ 棉花：美棉延续多头格局，棉花价格偏强运行

### 【行情分析】

期棉自近两年高位重挫近3%，受累于获利了结，美棉出口方面，周签约环比大幅回落，装运保持高位，

美棉种植进度持稳，美国棉花播种进度已达11%，高于前一周的7%，略高于10%的五年平均水平，预计美棉维持多头格局，谨防价格冲高回落。国内方面，四月传统旺季步入尾声，下游消费逐步走弱。纺企新增订单放量不足，生产多以消耗前期合约订单为主；叠加利润持续压缩，企业对高位棉花原料采购心态谨慎，整体以刚需补库、低库存运营为主。新疆棉区新季播种进度稳步推进，整体播种率已突破六成，同比往年进度偏快。其中南疆播种临近收尾；北疆受前期低温、土壤墒情制约，开播时间延后，目前正处于集中播种关键期。后续重点关注产区极端天气扰动，以及下游终端需求能否持续承接当前棉价。整体来看，郑棉仍维持震荡偏强走势。

#### 【基本面消息】

美棉天气情况：截止到4月14日，美棉主产区（93.1%）的干旱程度和覆盖率指数251，环比-7，同比+100；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为252，环比-23，同比+20。

美棉主产区干旱指数下行，德州干旱有明显减轻，但其他地区依然走强。根据季度展望，4-6月西部产区干旱持续，德克萨斯州大部分地区的干旱有望缓解，东部产区部分地区改善。

美棉出口：截至2026-04-09当周，2025/26美陆地棉周度签约3.65万吨，环比下滑50%，其中越南签约1.41万吨，土耳其签约1.11万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约0.61万吨；2025/26美陆地棉周度装运6.92万吨，环比下滑11%，其中越南装运2.5万吨，巴基斯坦装运0.81万吨。

本周签约环比大幅回落，装运保持高位。当前年度采购进入季节性尾声，新年度预订开始接力，整体节奏符合历史规律。越南、印尼、印度仍是美棉主要增量来源，后续需跟踪其纺企订单与进口节奏，中国采购低迷。

国内方面：

04月22日，内地3128皮棉到厂均价17770元/吨，涨216.00元/吨；内地32s纯棉纱环锭纺价格23300元/吨，涨113.00元/吨；纺纱利润为-1809.13元/吨，跌124.60元/吨；原料棉花价格涨幅较大，纺企纺纱即期利润减少。

截至04月22日，郑棉注册仓单12385张，较上一交易日增加19张；有效预报583张，仓单及预报总量12968张，折合棉花51.87万吨。

### ◆ 鸡蛋：终端走货迟缓，现货价格下跌

#### 【现货市场】

4月22日，全国鸡蛋价格多数下跌，主产区鸡蛋均价为3.83元/斤，较昨日价格下跌。货源供应量正常，消化速度减慢，下游拿货积极性降低。

#### 【供应方面】

随着蛋价上涨，养殖端对后市信心有所增强，出栏意愿进一步降低，加之当前栏内可淘汰老母鸡数量有限，整体出栏量仍维持低位；近期新开产蛋鸡持续增加，小码蛋供应明显增多，叠加本周气温继续升高、南方多雨天气增多，鸡蛋储存周期缩短，供应端压力预计将在本周逐步显现。

#### 【需求方面】

节前备货尾声叠加下游恐高情绪，市场出货为主，各环节无明显货源积压，产区市场小幅回落，走货节奏有所放缓。根据Mysteel鸡蛋团队对全国10个地区、31个产区市场的最新调查数据显示，2026年4月22日，全国生产环节库存为1.05天，较昨日增0.15天，增幅16.67%。流通环节库存为1.08天，较昨日持平。

#### 【价格展望】

节日备货临近尾声，且终端对高价存抵触情绪，跌价状态下，市场交易氛围有所转弱，各环节观望心态加重，谨防期价冲高回落。

### ◆ 油脂：利多持续发酵，棕榈油维持上涨走势

连豆油高开震荡，受到国际关联品种高位运行的影响。尽管华盛顿宣布将无限期延长与伊朗的停火协议，但是霍尔木兹海峡仍基本关闭，国际原油高位震荡。另外，美国将出现降雨影响美国大豆播种，CBOT

大豆上涨，提振国内油脂走势。主力9月合约报收在8626元，与昨日收盘价相比上涨39元。现货随盘上涨，基差报价稳中下跌。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8920元/吨，较昨日上涨30元/吨，江苏地区工厂豆油4月现货基差最低报2609+290。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9722元/吨，较前一日上涨235元/吨，广东地区工厂4月基差最低报2609-30。港口三级油现货报每吨9680-10260元/吨，内陆报价为每吨9980-10700元，江苏地区工厂菜籽油4月现货基差最低报2609+560。

#### 【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31.13%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加29.8%，出油率（OER）环比增加0.2%。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚4月1-20日棕榈油出口量为884273吨，较3月1-20日出口的1191962吨减少25.8%。其中对中国出口5.6万吨，较上月同期的8.2万吨减少2.6万吨。

印尼棕榈油协会（GAPKI）数据显示，26年2月棕榈油及产品产量为550万吨，出口量为330万吨，消费量为231万吨，2月末库存则为203万吨，较1月的212万吨下降了9万吨。库存处于近五年同期低点。

随着马来西亚政府宣布逐步提高生物柴油掺混比例，超过70%的掺混设施已准备好利用现有设备实施B15生物柴油。政府已召开会议并进行实地考察，以评估实施B15生物柴油掺混设施的准备工作情况。

监测数据显示4月22日，马来西亚24度报1200美元，较昨日上涨7.5美元。理论进口成本在10071-10152元之间，进口成本上涨141元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度较昨日缩小了48-94元不等。其中天津亏损幅度在340元，广州亏损幅度在349元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕油期货在生物柴油政策提振下，展开了快速上涨走势。同时基本上出口数据的改善也给盘面提供了一定支撑。不过SPPOMA的前15日数据显示产量环比增长近30%，仍会给盘面带来利空担忧。国内方面，大连棕榈油期货市场维持强势上涨走势，短线向上走强至9800元附近。受马棕在4600-4650令吉区间整理后，仍有进一步向上强势走强的提振和影响，连棕油期货后市预期也会进入9800-10000元区间强势震荡。

豆油方面，尽管华盛顿宣布将无限期延长与伊朗的停火协议，但是霍尔木兹海峡仍基本关闭。不过，东南亚生物柴油政策利好，短线BD棕油仍有上涨可能，提振了作为竞争油脂的CBOT豆油走势。就美国豆油自身的基本面来看，NOPA数据显示3月末美国豆油库存减少，对行情形成支撑。国内方面，现货随盘上涨，基差报价稳中下跌，盘面上涨，下游贸易商采购谨慎，市场不接受高价，拖累基差报价走势。上周工厂开机率提升，豆油产量增加，不过油厂继续执行合同，导致了上周末工厂豆油库存减少逾1万吨至80万吨附近。需求面来看，五一备货期市场有一定需求，随着五一假期结束，市场重新回到需求淡季，利空。现货基差报价在五一假期之后有望下跌。

菜油方面，菜油高开高走，受到国际关联品种高位运行的影响，主力9月合约报收在9662元，上涨117元或1.23%。中东局势不稳，霍尔木兹海峡关闭，美国大豆产区降雨拖累大豆播种进度，再加上印尼的生物柴油政策是近期国内油脂强劲的主要动力。国内方面来看，菜油需求清淡，从供应方面来看，上周末港口菜油库存为36万吨，处于2022年来同期的第二低位。不过，国产菜籽快要大量收割，4月菜籽进口预估在31万吨，5月为28万吨，6月为49万吨。后期油厂开机率有望提升，基本面利空。现货随盘波动，基差报价目前波动空间不大，随着后期菜油供应增加，基差报价将下跌。

### ◆ 红枣：情绪占主导，期价震荡偏强

#### 【行情分析】

新疆产区枣树陆续萌芽，发芽时间较去年提前一周左右。阿克苏和阿拉尔枣农积极开展修枝、施肥等田间管理工作。阿克苏地区通货主流价格参考5.00-5.50元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格5.80元/公斤左右，喀什团场成交价格参考6.00-6.50元/公斤，麦盖提地区价格参考6.00-6.30元/公斤。销区市场，现货市场交易冷清，整体成交活跃度不高，现货价格下滑。4月22日，河北崔尔庄市场到5车，到货以等

外为主，成品少量，客商挑选合适货源按需采购。各等级价格参考超特 11.30-12.00 元/公斤，特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 元/公斤，二级 6.70-7.20 元/公斤，三级 5.80-6.30 元/公斤。广东如意坊市场到货 2 车，市场价格维稳。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.30-10.00 元/公斤，二级 7.30-7.80 元/公斤，三级 6.30-6.80 元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止 4 月 16 日，36 家样本企业库存 11305 吨，环比上周减少 54 吨，环比减少 0.475%，同比增加 7.45%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）小幅上涨，开盘 9010 元/吨，收盘 9105 元/吨，最高 9150 元/吨，最低 9010 元/吨，涨 85 元/吨，涨幅 0.94%，成交 10.05 万，持仓量 11.49 万手，日增仓 1481 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 7265 张，折合红枣 36325 吨，较前一日无变化。

#### 【行情展望】

一方面，红枣市场供需格局宽松，库存高企与需求疲软构成核心矛盾，2026 年上半年红枣价格将维持震荡下跌筑底态势。加工企业销售进度滞后、贸易商成本承压，库存使用率高，市场进入消费淡季期，需求端缺乏亮点，难以形成有效支撑。另一方面，期货盘面已跌至近五年同期低位，短期市场情绪有所提振，关注新季主产区天气，预计期价小幅反弹，但反弹高度有限，建议反弹空思路为主。

### ◆ 苹果：悲观情绪蔓延，期价延续走弱

#### 【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区走货一般，出口渠道拿货零星，少量片红统货走货，果农通货价格偏弱，晚富士栖霞 80# 一二级片红果农货 3.0-4.2 元/斤，80# 果农统货 1.8-2.5 元/斤，75# 果农统货 2.0-2.5 元/斤。陕西延安富县产区装货客商数量不多，整体走货略显一般。70# 以上果农半商品主流出库价格 4.0-4.3 元/斤左右，70# 以上果农统货主流出库价格 3.3-3.6 元/斤左右；80# 以上客商半商品出货 5 元/斤左右，高次 1.8-2.2 元/斤左右。甘肃静宁产区果农好货基本清库，客商陆续包装自存货源，价格稳定。出库价格客商货源 75# 以上半商品主流价格 6.5-7.5 元/斤。销区市场，4 月 22 日，广东批发市场苹果到车量增加，槎龙批发市场到车约 27 车。目前市场拿货客户较少，中转库货源积压较为明显，下游二三级批发商拿货不积极，整体走货不快。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至 2026 年 4 月 15 日，全国主产区苹果冷库库存量为 351.93 万吨，环比上周减少 30.23 万吨，环比上周基本持平，同比去年走货速度下降，整体呈现旺季不旺状态。其中：山东产区库容比为 32.06%，较上周减少 1.68%；陕西产区库容比为 25.09%，较上周减少 2.88%；甘肃产区库容比为 16.85%，较上周减少 1.92%；辽宁产区库容比为 29.89%，较上周减少 2.87%；山西产区库容比 17.03%，较上周减少 2%。

期货市场，苹果主力合约延续走弱，昨日主力合约 AP2610 收盘 7839 元/吨，跌 99 元/吨，跌幅 1.25%；最高 7908 元/吨，最低 7800 元/吨，持仓量 8.9 万手，减仓 5071 手。

#### 【行情展望】

苹果现货市场旺季不旺，终端消费疲软，近期走货速度明显放缓，叠加替代水果的价格下降，市场悲观情绪蔓延，旧果去库压力较大，尽管库存位于历史低位，但随着气温回升，市场对苹果质量愈发担忧，当前各产区好货与差货共同承压，市场整体去库缓慢，叠加产区陆续进入始花期，花量较为充足，暂无极端天气影响，市场对新季苹果具备恢复性增产预期，盘面破位下跌，关注 7500 附近支撑位，但仍需关注后期降雨对坐果影响。

## [能源化工]

◆ 原油：特朗普称最快周五或重启美伊新一轮和谈，海峡通行前景扑朔，油价偏强震荡

#### 【行情回顾】

WTI 06 月合约收于 92.96 美元/桶，上涨 3.67%。

布伦特 06 月合约收于 101.91 美元/桶，上涨 3.48%

#### 【重要资讯】

当地时间 22 日，据伊朗方面消息，当天共有 3 艘船只在波斯湾及周边海域遭伊朗伊斯兰革命卫队拦

截。

据伊朗塔斯尼姆通讯社报道，伊朗方面表示，已经对无视警告的集装箱船实施海上执法。

特朗普称最快周五或重启美伊新一轮和谈，伊媒回应：伊朗尚未决定周五举行谈判，特朗普又说谎了。

巴基斯坦官员：收到伊朗愿重启面对面谈判的积极信号。

#### 【主要逻辑】

供给端：霍尔木兹海峡封锁及轰炸已造成中东地区实质性减产，炼油设施遭袭后修复需数周至数月，多国陷入“储罐饱和”困境，全球供应真正物理中断。亚洲刚需 + 库存回补，消费旺季逐步临近，基本面支撑仍强。美国原油库存和成品油库存全面下降，汽油库存再次低于五年同期水平。美国能源信息署数据显示，截止4月17日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.70774亿桶，比前一周下降221万桶；美国商业原油库存量4.65729亿桶，比前一周增长192.5万桶；美国汽油库存总量2.28374亿桶，比前一周下降457万桶；馏分油库存量为1.08132亿桶，比前一周下降342.7万桶。美伊或第二轮谈判暂未成形，油价偏强震荡。

#### 【行情展望】

美伊分歧延续，霍尔姆斯海峡短时间内恢复通航希望降低。美伊延长临时停火时间，供应未有实质性恢复，预计油价继续围绕地缘扰动宽幅震荡，密切跟踪局势及谈判进展，谨慎参与

### ◆ PX：成本支撑偏强，短期偏强

#### 【现货方面】

4月22日，亚洲PX价格反弹幅度有限。海峡局势紧张支撑原料价格上行，但目前PX依旧受限于下游PTA装置密集检修和聚酯高库存低产销影响，表现相对乏力。供需双减下PX依旧缺乏上行动力，反弹幅度有限。浮动价震荡，6月在+50左右，7月在+30/+45商谈。尾盘实货6月在1205/1240商谈，7月在1175/1219商谈。均无成交。（单位：美元/吨）

#### 【利润方面】

4月22日，亚洲PX上涨16美元/吨至1216美元/吨，折合人民币现货价格9620元/吨；PXN至257美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截止4月16日，国内PX负荷下降至80.2%（-1.7%），亚洲PX负荷至66%（-3.8%）。

需求：截止4月16日，独山能源300万吨、能投100万吨检修，国内PTA负荷下降至72.2%（-4.4%）。

#### 【行情展望】

霍尔木兹海峡通行仍受限，亚洲PX工厂仍面临原料供应不足压力，PX工厂未来减产和停车检修预期增加，PX供应预期收缩明显，对PX存一定支撑；不过下游PTA工厂计划外检修在增加，PTA恒力、三房巷及桐昆陆续发布PTA装置计划外检修。PX供需双弱，虽整体供需预期仍偏紧，但累库幅度较预期有所下降，使得PX上行承压，关注中东地缘态势及石化厂开工情况。策略上，低位短多对待。

### ◆ PTA：驱动有所转强叠加成本支撑偏强，短期偏强

#### 【现货方面】

4月22日，PTA期货震荡收涨，市场商谈氛围一般，现货基差区间波动，5月商谈增多。个别聚酯工厂递盘，4月货在05贴水18~20有成交，略低在05-23附近，个别略高在05-10附近商谈成交，零星在09+165成交，价格商谈区间在6480~6570。5月上在09+175成交，5月中在05+4有成交，5月下在05+7有成交。本周仓单在05-21附近有成交。主流现货基差在05-18。

#### 【利润方面】

4月22日，PTA现货加工费至219元/吨附近，TA2607盘面加工费480元/吨，TA2609盘面加工费475元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截止4月16日，独山能源300万吨、能投100万吨检修，国内PTA负荷下降至72.2%（-4.4%）。

需求：截止4月16日，聚酯综合负荷下降至85.6%附近（-0.8%）。4月22日，涤丝价格重心局部下

调，产销整体清淡。工厂库存持续上升，主要担忧库存价值波动。目前加工差较高，后面扩大优惠可能性依然较大，后期总体价格还是跟随战争走势小幅波动为主。后续有工厂减产计划，继续关注工厂减产落地情况和中东局势。

#### 【行情展望】

随着海峡封锁时间延长，原料端PX因其原料供应中断而减产或检修逐步增加，原料PX供应进一步收缩。近期PTA装置检修计划进一步增加，恒力、三房巷及桐昆陆续发布PTA装置计划外检修，供需预期进一步改善，PTA驱动有所转强，PTA基差存走强预期。不过近端在高库存及下游开工受限情况下上涨仍受压制，预计短期PTA跟随原料震荡，关注中东地缘态势。策略上，低位短多对待，关注TA7-9低位正套机会。

#### ◆ 短纤：自身驱动有限，短纤跟随原料波动

##### 【现货方面】

4月22日，短纤现货方面工厂报价维稳，半光1.4D主流报价在8400~8450元/吨区间。期货震荡偏强，贸易商及期现商优惠缩小，成交量一般，半光1.4D主流重心在8000~8300区间，下游按需采购。直纺涤短工厂销售适度好转，截止下午3:00附近，截止下午3:00附近，平均产销68%。

##### 【利润方面】

4月22日，短纤现货加工费至894元/吨附近，PF2606盘面加工费至800元/吨，PF2607盘面加工费至816元/吨。

##### 【供需方面】

供应：截至4月22日，部分中空及低熔点短纤工厂减产，直纺涤短开机负荷下滑至84.9%（较前一日下降1.5%）。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱盘整走货，销售一般，库存维持。

##### 【行情展望】

短纤供需双弱，整体供需格局偏弱。随着上游PX实质性减产增加，以及原料PTA装置计划外检修增加，上游驱动有所转强，对短纤绝对价格重心存支撑。而终端新订单不足，下游消化前期原料备货为主，短纤工厂为规避风险，负荷进一步下调。整体来看，短纤自身驱动偏弱，绝对价格跟随原料波动为主，关注成本端走势及下游成本传导情况。策略上，单边观望；PF盘面加工费800以下可适当低位做扩。

#### ◆ 瓶片：瓶片供需依旧偏紧，但中东局势反复，瓶片跟随原料端宽幅震荡

##### 【现货方面】

4月22日，内盘方面，上游原料小幅上涨，聚酯瓶片工厂报价局部上调。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡，整体高低成交价格相差较大。市场4-5月订单多成交在8450-8950元/吨出厂不等，略低8350-8400元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1215-1250美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至1185-1240美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

##### 【成本方面】

4月21日，瓶片现货加工费1515元/吨附近，PR2605盘面加工费925元/吨。

##### 【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.9%，环比上期+0%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为8.04天附近，环比-1.44天。

需求：2025年软饮料产量15327万吨，同比-5.8%；瓶片消费916万吨，同比+5.3%；中国瓶片出口量645万吨，同比增长10.4%。

##### 【行情展望】

4月，随着气温回暖，叠加今年一季度末下游远期备货有限，4月需求有望增加，预计将出现下游高价刚需补货或逢低集中采购瓶片，同时，瓶片供应提升有限，因此，4月瓶片供需预期偏紧，加工费预期偏强运行。然而，由于外围宏观影响较大，聚酯瓶片价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主。策略上，

PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计偏强运行。

◆ **乙二醇：中东局势反复，且供应及物流回归尚需时间，近月 EG 去库预期不变**

【现货方面】

4月22日，乙二醇价格重心上行，市场商谈一般。日内乙二醇现货基差表现偏弱，主流成交至05合约升水19-41元/吨附近，随着盘面上行，场内买盘逐步走弱，午后基差表现平稳。美金方面，上午乙二醇外盘重心低位上行，实物船货商谈偏少，适量纸货商谈在620-625美元/吨附近；午后外盘重心小幅回落，尾盘近期船货商谈在613-615美元/吨附近，日内近期到港船货605-620美元/吨附近成交，适量纸货615美元/吨附近存成交。

【供需方面】

供应：截至4月16日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为67.65% (+0.57%) 和78.06% (-1.67%)。

库存：截止4月20日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在97.7万吨附近，环比上期(4.13)-1万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

地缘局势来看，中东局势反复，短期乙二醇价格跟随原油价格震荡运行。供需来看，国内部分油制乙二醇装置重启推迟，二季度乙二醇国内供应明显下滑，且海外装置停车较多，整体负荷均下降至低位，物流结构重塑以及供应端回归均需要一定时间，因此，二季度进口量预期大幅下滑，港口库存进入去库通道，二季度乙二醇社库去库幅度可观。策略上，观望。

◆ **纯苯：供需好转预期下价格存支撑**

【现货方面】

4月22日，纯苯市场价格僵持整理，指数环比略涨，原油窄幅震荡，缺乏方向指引，近期纯苯下游减产或价格下跌频繁引发市场担忧终端需求跟进乏力，但库区持续去库且后续到货骤降对纯苯低价存在支撑。至收盘，江苏港口现货8500，4月下8505，5月下8550，6月8340。

【供需方面】

纯苯供应：截至4月17日，石油苯周产量40.17万吨(-0.14万吨)，开工率67.85%(-0.24%)。

纯苯库存：截止4月20日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：22.14万吨，较上期下降0.2万吨。

纯苯下游：截至4月17日，下游综合开工率继续小幅回落。其中，苯乙烯开工率72.97%(-0.54%)，苯酚开工率84%(-2.7%)，己内酰胺开工率71.54%(-1.53%)，苯胺开工率85.99%(-2.6%)。

【行情展望】

受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，部分亚洲炼厂减产逐步增加，国内外部分炼厂负荷下降，纯苯供应存进一步收缩预期；而下游负荷整体维持，纯苯供需逐步好转，港口库存持续下降。且美伊第二轮和谈时间迟迟未能敲定，美国继续对霍尔木兹海峡实施封锁，原料供应风险延续，国际油价重心偏强，预计短期纯苯将受支撑，关注美伊局势及国内石化厂开工情况。策略上，低位短多对待；EB06-BZ06价差(目前1374)低位做扩为主。

◆ **苯乙烯：低估值下价格支撑偏强**

【现货方面】

4月22日，华东市场苯乙烯市场宽幅震荡，在港口出口装船带动下，带动库存高位回落，支撑基差走势平稳，下游高价采购跟进乏力，抵触情绪浓厚，听闻华南苯乙烯库存偏高，市场交投气氛冷清，苯乙烯行业现金流亏损扩大，部分工厂计划检修。据PEC统计，至收盘现货9950~10050(05合约+180~200)，4月下9950~10050(05合约+185~200)，5月下9950~10040(05合约+185~200)，单位：元/吨。

【利润方面】

4月22日，非一体化苯乙烯装置利润至-470元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至4月16日，苯乙烯周产量36.6万吨（-0.28万吨），开工率至72.95%（-0.57%）。

苯乙烯库存：截止4月20日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：13.68万吨，较上周期下降2.28万吨。

苯乙烯下游：截至4月16日，三大下游负荷环比回升。其中，EPS开工率58.07%（+14.74%），PS开工率47.7%（-0.2%），ABS开工率60.3%（+0.9%）。

【行情展望】

苯乙烯行业现金流亏损扩大，部分工厂计划检修；需求端，下游高价抵触情绪浓厚，终端跟进乏力。不过上周下游负荷有所回升，苯乙烯供需边际好转，叠加苯乙烯3-5月出口成交放量，随着出口装船，苯乙烯供需面偏紧，价格支撑偏强。且短期地缘仍有反复，油价仍存支撑。低估值且供需偏紧预期下，短期苯乙烯支撑偏强，关注美伊谈判情况。策略上，低位短多对待。

◆ LLDPE: 标品维持无风险基差，后续全密度装置转产HD增加，标品压力预计缓解

【现货方面】4月22日，现货线性价格：华北8070（+0）/05-100（-40）华东8140（+40）/05-30（+0）华南8400（+0）/05+230（-40）

【供需库存数据】

供应：产能利用率72.9%（+0.11%）

需求：PE下游平均开工率40.39%（-0.63%）。

库存：截至4月15日，上游累2.38万吨，社库去0.87万吨，进口样本库存去1.15万吨

【观点】盘面反弹，现货跟涨不动，基差继续走弱，线性华北05-100走弱40，上游出厂基差05-100以下，开单较好。基本面来看，供应端收缩较为显著：4月国内聚乙烯装置检修集中，国产供给阶段性下降，同时进口货源到港量减少，整体供应大幅收紧。当前HD与LL价差维持高位，叠加后续全密度装置存在转产HD的预期，标品供应压力有望进一步缓解。需求端表现相对疲软，同比降幅较为明显，市场整体呈现供需双降格局。上游环节库存出现小幅累积，中游套保成交有所改善，社会库存去化情况尚可；但出口商谈氛围转弱，下游需求持续偏弱，需求端负反馈已逐步显现。尽管期货盘面走势偏弱，但4-5月市场仍存在阶段性去库预期。后续需重点跟踪库存去化节奏与基差变动，以此判断行情阶段性拐点。

【策略】69 正套

◆ PP: 供需双弱，基差走弱，成交好转

【现货方面】4月22日，华东拉丝8970（09+700，-100）

【供需库存数据】

供应：产能利用率63.09%（+0.02%）

需求：PP下游平均开工率49.63%（+0.32%）。

库存：截至4月15日，上游累2.5万吨，贸易商库存去1.4万吨

【观点】当前聚丙烯市场受原料强弱分化影响，煤制甲醇偏强、油制轻烃偏弱，行业加权利润重心抬升。静态供需呈供减需增格局，上游库存累积，社会库存去化、基差走强。动态看，装置检修计划仍多，开工率处低位，叠加PDH成本压力，供应支撑较强；但下游加工费下滑、订单减少，需求走弱，东南亚市场有所走弱，但出口整体水平仍优于往年同期，05合约期末库存预期偏低，前市场受地缘冲突与油价波动双重影响，单边行情波动加剧。

【策略】观望

◆ 甲醇：基差走弱较快，成交转淡

【现货方面】4月22日，太仓现货成交3235-3255，基差现货成交：05+145到+150

【供需库存数据】

供应：全国开工78.82%（-1.03%），西北地区的开工负荷为88.77%（+0.06%），国内非一体化甲醇平均开工负荷为72.94%（-0.15%）

海外供应变动：隆众资讯4月21日报道：据悉，伊朗KPC66万吨/年甲醇装置现已点火重启，后续装

### 置动态持续跟踪

**需求：**国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 81.14%，较上周下降 1.02%。本周期内受部分烯烃企业停车、降负影响，导致国内 CTO/MTO 开工整体下行。

**库存：**内地去库 2.53 万吨，港口去库 7.19 万吨

**【观点】**甲醇期货窄幅震荡，现货及月内按需采购，出货为主，基差继续走弱。远月个别单边逢低接货，基差回稳，各周期换货思路持续，全天整体成交一般。甲醇整体呈现近强远弱的结构，驱动源于短期现货供需紧平衡与中长期供应逐步修复预期之间的预期差。供应端来看，国内煤制甲醇利润维持可观，装置开工率虽环比有所回落，但同比仍处于高位区间。海外方面，伊朗阿萨鲁园区受损程度较重，短期不具备修复条件，未来 1-2 个月伊朗甲醇装置全面停车大概率成为常态，叠加航运环节仍存不确定性，支撑港口库存延续去化趋势。需求端，港口 MTO 装置开工意愿较强，4—5 月原料供应整体充裕，暂无明显断供风险。后续需重点警惕原料价格持续上行对下游利润的挤压，关注下游成本传导受阻引发的负反馈风险。结构层面，近月合约受现货支撑明显，阶段性供需压力有限，但当前价格估值已处相对高位，预计短期内甲醇市场将维持宽幅偏强震荡运行。

**【策略】**6-9 偏正套

### ◆烧碱：需求较为疲软，烧碱价格回归基本面

#### 【烧碱现货】

22 日液碱现货继续弱势下跌，以山东地区为例，部分碱厂价格散户出货依旧不佳，价格继续走跌，预计短期市场仍有跌势。其中鲁西南 32%离子膜碱主流成交 620-680；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 630-710，50%离子膜碱 1080-1100；鲁北 32%离子膜碱主流成交 650-700；鲁南 32%离子膜碱主流成交 720-730。

#### 【烧碱开工、库存】

**开工：**截止 4 月 16 日，中国 10 万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为 85.1%，环比-0.8%。本周山东、河南、山西及青海部分设备按计划短期检修，西南部分设备降负带动全国氯碱负荷小幅下滑。预估下周全国氯碱负荷 84.7%左右。

**库存：**截至 4 月 16 日，全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 55.92 万吨（湿吨），环比上涨 3.34%，同比上调 18.65%。本周全国液碱样本企业库容比 30.95%，环比上调 1.09%；本周西北、华中、华东、西南库容比环比上涨，华北、东北、华南库容比环比呈下滑趋势。

#### 【烧碱行情展望】

22 日烧碱期货盘面有所反弹，现货价格整体继续走低，以山东地区为例，主力下游采购 32 碱价格下调至 625，省内各厂纷纷跟跌，但散户出货依旧不佳，送货量不减，预计短期市场仍有跌势。周内供应量减少，检修企业增加，部分企业开工下调。主力下游采购价格下调，需求量减弱，近期氧化铝现成交价格呈下行走势，受氧化铝新投产能释放、仓单压力及进口增加等预期影响，市场悲观情绪渐浓。非铝需求小幅增加，但整体放量有限，需求端仍较为平淡，难以对价格形成有效支撑。且前期市场经历买涨后成交情绪转弱，库存重新累积，对盘面价格形成压制，短期看烧碱价格或延续偏弱震荡，直至寻到下方成本和经济性支撑。

### ◆PVC：市场情绪偏弱，PVC 价格回调探底

#### 【PVC 现货】

22 日国内 PVC 现货市场价格重心小幅看高，盘中价格受大宗气氛提振上涨，华东地区电石法五型现汇库提在 4900-5050 元/吨，乙烯法低端在 5700-5900 元/吨。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在 4920 元/吨，环比前一日上涨 60 元/吨。

#### 【PVC 开工、库存】

**开工：**截止 4 月 16 日，本周 PVC 生产企业开工环比下降，国内 PVC 供应量继续减少。本期 PVC 产量 46.75 万吨，环比下降 3.84%，产能利用率在 76.80%，较上期下降 3.07%。本周宁波镇洋、亿利化学、广东东曹等有停车修表现，叠加青岛海湾、天津 LG 等开工下降，影响供应小幅减少。

**库存：**截止 4 月 16 日本期 PVC 行业库存 165.04 万吨，较于上期小幅下降。PVC 行业库存环比下降

2.23%，同比增加42.08%。本周PVC社会库存在130.87万吨，环比减少2.44%，同比增加80.85%；本周PVC生产企业全样本厂库库存初步统计环比下降1.38%左右，同比下降27.90%

#### 【PVC行情展望】

22日PVC期货盘面小幅反弹，现货市场价格重心小幅看高，盘中价格受大宗气氛提振上涨。短期内需求端维持谨慎观望，采购及备货心态依然偏弱，而市场供应暂时维持高位，预计5月份随着检修规模增加，供应量整体转为紧张态势；国外市场矛盾在于乙烯供应紧缺且在高油价下成本居高，对于乙烯法PVC生产有成本压力及造成减产趋势，外贸市场或短期持续价格高位，需求偏弱局面。PVC生产企业部分开工继续走低，产量下降明显，本周目前企业整体预售略有好转，外需环比增加；当前乙烯法高位成本限制乙烯法PVC供应量，随着部分装置减产及电石法远期检修开始，市场供应趋紧预期，关注春检落地情况，预计PVC市场短期震荡整理为主。

#### ◆尿素：出口预期高涨，尿素价格大幅上涨

##### 【尿素现货】

22日国内尿素现货市场依旧延续昨日，暂未见松动迹象。目前焦点围绕出口，市场情绪偏强运行。以山东地区为例，尿素行情继续走稳，小颗粒主流出厂成交1840元/吨，大颗粒出厂参考1960元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1910-1920元/吨附近，菏泽市场参考价格1890-1900元/吨附近。

##### 【尿素开工、库存】

开工：本周前期检修装置增加，开工小幅下滑，截至4月17日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为90.31%，环比减少2.29%，国内尿素周度产量为150.83万吨，较上周154.66环比减少3.83万吨。

库存：本周检修量增加，然尿素日产在22万吨高位水平波动，尿素供应依旧充足，工需依旧坚挺，下游成交情绪较好，本周尿素库存进一步下降。截至4月17日，尿素厂内库存为50.77万吨，较上周55.21万吨环比减少4.44万吨。印标利好刺激下港口库存小幅增加，截至4月17日，尿素港口库存为15.3万吨，较上周环比增加0.2万吨。

##### 【尿素行情展望】

22日尿素期货合约继续放量大幅上涨，出口预期继续提振盘面情绪，现货市场依旧延续昨日，整体稳中小涨，目前焦点围绕出口，市场情绪偏强运行。近期山东、江苏、内蒙古等地主力企业装置进入检修阶段，导致主产销区尿素货源继续偏紧，尿素企业库存低位波动，工厂因暂无出货压力，报价维持在指导价水平。当前农业需求阶段性趋于减弱，工业需求尚在维持，国内基本面未有太大变化。而目前出口看涨情绪依旧高涨，多空双方围绕放开出口与政策继续收紧进行强博弈，从盘面看，尿素期货出现提前定价今年晚些时候放开出口预期的趋势，短期期货盘面价格或逐渐偏离基本面转向预期定价，尿素期货大幅拉涨，且价格波动显著放大，基差继续走弱，现货受指导价限制或加大贴水幅度。预计近期尿素价格偏强运行，但仍需警惕实际出口落地后的多头离场以及政策不及预期导致的资金出逃。关注尿素实际出口动向和下游需求进展。

##### 【操作建议】

观望为主，谨慎高位追多

#### ◆纯碱：产线负荷波动，纯碱震荡偏强，关注检修及库存和出口

#### ◆玻璃：部分地区现货价格成交重心下移，夜盘走势偏强

##### 【现货】

纯碱：4月22日沙河地区重碱自提价格+15至1186元/吨；华中地区走势持稳，重碱出厂价格+0至1230元/吨，全国均价1257元/吨上下。

玻璃：4月22日沙河市场5mm大板现金价格参考11.45元/平方米，较上一交易日持平，合计980元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地5mm价格52.5元/重量箱，较上一交易日持平。

##### 【期货】

4月22日纯碱主力合约SA609+1.44% (+18) 收1266元/吨，夜盘+1.04% (+13) 至1266元/吨。

4月22日玻璃主力合约FG609+0.55% (+6) 收1088元/吨, 夜盘+1.48% (+16) 至1098元/吨。

### 【供需】

纯碱:

周度(2026年4月10日-4月16日, 下同)国内纯碱产线开停并存, 产量77.86万吨, 环比增加3.94万吨, 涨幅5.34%。其中, 轻碱35.82万吨, 环比增加0.65万吨。重碱42.04万吨, 环比增加3.29万吨。综合产能利用率82.21%, 上周78.04%, 环比增加4.16%。其中氨碱产能利用率89.71%, 环比增加0.19%; 联产产能利用率71.90%, 环比下降2.12%。

周度出货量73.38万吨, 环比下降6.51%; 纯碱整体出货率为99.27%, 环比-2.30个百分点。下游浮法玻璃一条产线复产点火, 其余产线无波动; 光伏玻璃一条产线放水冷修。下期, 浮法玻璃产线运行稳定。光伏玻璃计划一条产线停产。

截止2026年4月20日, 国内纯碱厂家总库存186.28万吨, 较上周四下降1.66万吨, 跌幅0.88%。其中, 轻质纯碱90.51万吨, 环比增加0.45万吨, 重质纯碱95.77万吨, 环比下降2.11万吨。

利润方面, 截至2026年4月16日, 联碱法理论利润(双吨)为218.50元/吨, 环比下降2.02%; 原料端动力煤价格震荡上移, 成本端呈现增加。氨碱法理论利润-23.20元/吨, 环比下降0.45元/吨; 无烟煤价格窄幅上移, 成本端微幅增加。

玻璃:

国内浮法玻璃产线略有波动, 湖南一条产线复产点火, 涉及产能600吨。截至2026年4月16日, 全国浮法玻璃日产量为14.49万吨, 周产量101.43万吨, 环比+0.96%, 同比-8.57%。周平均开工率69.14%, 环比+0.09个百分点; 平均产能利用率72.67%, 环比+0.68个百分点。

截至20260415, 全国深加工样本企业订单天数均值7.33天, 环比+7.33%, 同比-20.8%; 原片库存在8.3天, 环比+4.87%, 同比-27.4%。深加工企业整体开工仍偏低, 新接订单有限, 区域间差异较大。周度(20260404-0410) Low-e 玻璃样本企业开工率为57.6%, 环比+5.9%。

截止到20260416, 全国浮法玻璃样本企业总库存7652.0万重箱, 环比+118.3万重箱, 环比+1.57%, 同比+17.58%。折库存天数34.8天, 较上期+0.2天。

利润方面, 以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-96.37元/吨, 环比-6.42元/吨; 以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-25.41元/吨, 环比3.86元/吨; 以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-70.33元/吨, 环比-2.86元/吨。

### 【分析】

纯碱: 主力合约SA609+1.44% (+18) 收1266元/吨, 夜盘+1.04% (+13) 至1266元/吨。现货价格走势趋稳, 成交一般。供应端, 产线开停波动, 负荷升降并存, 供应整体窄幅下降。需求端, 下游按需为主, 随采随用, 近期一条浮法产线点火, 涉及产能600吨/日, 两座光伏窑炉停产, 涉及产能1380吨/日; 海关数据显示3月出口大增, 个别企业出口接单增加。库存方面, 厂内库存高位略降。成本利润方面, 煤价上涨, 成本增加, 利润略降。盘面维持偏强走势, 近期纯碱虽供应仍在高位, 但出口带来需求增量, 然而阶段性出口利好是否能形成持续性上行驱动力仍待观察, 同时, 在当前库存仍较高的背景下, 预计出口利好对5月检修预期影响有限, 后市震荡看待, 09合约区间参考1200-1300, 短期可观望或轻仓布局多单博弈检修, 持续关注产线检修及库存和出口情况。

玻璃: 主力合约FG609+0.55% (+6) 收1088元/吨, 夜盘+1.48% (+16) 至1098元/吨。市场气氛平淡, 部分地区现货价格再次下移。供应端, 上周湖南旗滨600吨/日产线点火, 日熔量14.49万吨, 产量低位徘徊。需求端, low-e 开工略好转, 深加工企业订单略回升, 但整体仍偏低, 下游逢低采购。库存方面, 厂内库存高位再增。利润方面, 上周煤制气法减亏、石油焦法和天然气法亏损略增。出货压力较大, 部分地区降价促销, 基本面弱势延续, 前日投机情绪降温, 玻璃回归弱现实, 短期建议观望。另外, 当前技术面呈现低位震荡迹象, 中期可考虑后续基本面出现明确改善信号后逢低布局多单。

### 【操作建议】

纯碱: 观望或轻仓布局多单博弈检修

玻璃: 观望为主

◆ **天然橡胶：多种利好提振，短期胶价偏强震荡**

【原料及现货】截至4月22日，杯胶 60.80 (+0.40) 泰铢/千克，胶乳 78.30 (+0.10) 泰铢/千克，云南胶水 16300 (0) 元/吨，海南国营胶水 18300 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 2125 (+5) 美元/吨，泰混 16200 (+100) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到4月16日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 77.68%，环比+1.18 个百分点，同比+3.48 个百分点；周内半钢轮胎在上旬检修的企业已逐步恢复稳定生产，叠加海外雪地胎订单支撑，整体产能利用率小幅抬升。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 69.34%，环比-1.14 个百分点，同比+1.90 个百分点。本周期内，全钢轮胎因个别样本企业安排检修，对整体产能利用率形成一定拖累。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到4月16日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 42.49 天，环比+0.14 天，同比-2.91 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 38.42 天，环比+0.10 天，同比-3.94 天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署4月18日公布的数据显示，2026年一季度中国橡胶轮胎出口量达 235 万吨，同比增长 5%；出口金额为 397 亿元，同比则下降 0.7%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 226 万吨，同比增长 4.8%；出口金额为 381 亿元，同比下降 0.8%。按条数计算，出口量达 17,648 万条，同比增长 4.2%。1-3 月汽车轮胎出口量为 197 万吨，同比增长 4.2%；出口金额为 321 亿元，同比下降 2%。

【逻辑】供应方面，产区厄尔尼诺天气炒作持续升温，上游工厂抢收原料情绪仍在，国内外原料价格高位运行。需求方面，轮胎企业装置生产多维持稳定，外贸订单仍对半钢胎整体出货形成一定支撑，然涨价消息提前释放部分国内市场需求，当前国内市场出货缓慢，企业可一定程度补齐前期库存缺口，国内销售压力加大。综上，3 月天胶进口及轮胎出口数据均呈现环比增加，市场对天胶需求偏好升温，叠加深浅色胶去库，以及产区厄尔尼诺天气炒作，多种利好提振市场看多情绪，短期胶价偏强震荡，但考虑到目前是开割初期，关注后续天气变化情况，谨慎操作为主。

【操作建议】观望为主

◆ **合成橡胶：丁二烯供需双弱，BR 震荡运行**

【原料及现货】

截至4月22日，丁二烯山东市场价 13650 (-450) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 2150 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 16000 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-220 (-200) 元/吨，基差 415 (-30) 元/吨。

【产量与开工率】

3 月，我国丁二烯产量为 49.8 万吨，环比-9.7%；我国顺丁橡胶产量为 12.6 万吨，环比-10.3%；我国半钢胎产量 6956 万条，环比+101%，1-3 月同比-2.1%；我国全钢胎产量为 1396 万条，环比+71.8%，1-3 月同比+1.8%。

截至4月16日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 65.5%，环比-1.5%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 40.8%，环比+0.6%；半钢胎样本厂家开工率为 77.7%，环比+1.5%；全钢胎样本厂家开工率 69.3%，环比-1.6%。

【库存】

截至4月22日，丁二烯港口库存 35300 吨，环比+4350 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25400 吨，较上期-1600 吨，环比-5.9%；贸易商库存为 7045 吨，较上期+95 吨，环比+1.4%。

【资讯】

隆众资讯4月22日报道：丁二烯华东港口最新库存在 35300 吨左右，较上周期增加 4350 吨。周内进口船货到港仍较有限，但内贸货源有所补充，下游原料消化速度难有明显提升，影响库存增加。

截至2026年4月22日，国内顺丁橡胶样本企业库存量在 3.24 万吨，较上周期减少 0.15 万吨，环比-4.64%。周期内原料价格大幅下挫，成本压力略减弱，但顺丁橡胶装置变动有限，个别有累库迹象，多数企业延续去库趋势，尤其部分停车装置企业库存去化明显，周期内样本生产企业库存量持续下降；现货端贸易企业库存变化不大，样本贸易企业库存量较上周小幅波动。

【分析】

4月22日,中东局势反复,BR震荡运行,合成橡胶主力合约BR2605尾盘报收15585元/吨,涨幅-0.89%(较前一日结算价)。亚洲地区丁二烯整体供应偏紧局面下,中国丁二烯进口预计下滑明显,而出口预期增强,尽管国内下游负反馈严重,但5月丁二烯新增两套检修装置,丁二烯价格仍有支撑。顺丁橡胶生产成本将延续高位水平,顺丁橡胶大幅亏损难改,被动减产使得顺丁橡胶供应大幅减少。需求端,二季度轮胎出口欧盟以及中东订单预计减少,轮胎开工率提升受限。总体来看,中东局势反复,且丁二烯供应预期进一步收紧,呈供需双弱格局,丁二烯震荡运行,因此,预计短期BR震荡运行。

**【操作建议】**

BR2606 短期在 15000-16300 区间震荡

**【短期观点】**

震荡

**◆ 集运欧线: MSK 开仓大柜环比+300, EC 偏强运行**

**【现货报价】**

截至4月22日线上报价; 马士基-2400 美元/40GP; MSC-2636 美元/40GP; CMA- 2525 美元/40GP; OOCL-2774 美元/40GP; ONE-3061 美元/40GP; EMC-2560 美元/40GP;。

**【集运指数】**

4月20日, SCFIS 欧线指数报 1610.42 点, 环比下跌 6.81%, 美西线指数环比上涨 6.69% 至 1707.19 点。4月17日, SCFI 欧线指数报 1501 美元/20GP, 环比上期-56 美金。

**【基本面】**

截至4月20日, 全球集装箱总运力超过 3403 万 TEU, 较上年同期增长 6.3%。需求方面, 欧元区3月综合 PMI 为 50.5, 制造业 PMI 为 51.4; 中国4月 EMPI 出口订单 57, 环比+4.2, 国际环境急剧变化, 出口却强势回升。海关总署4月14日发布数据显示, 2026年一季度我国货物贸易进出口总值 11.84 万亿元, 历史同期首次超过 11 万亿元, 同比增速保持两位数增长, 达到 15%。

**【逻辑】**

5月运力与4月基本持平, 供需关系存小幅改善空间, 五一前后或出现淡旺季货量拐点。欧元区 PMI 及消费信心指数均大幅走弱, 但从 EPMI 出口订货分析指数上来看, 4月 EMPI 出口订单大涨, 二季度整体货量有所保证, 关注后续船司的揽货情况, MSK 新开仓环比大柜+300, 各大船司提涨逐步进入旺季改善通道。霍尔木兹海峡通行情况反复, 但对集运行业而言, 航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间, 随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱, 并进一步利于运费的上涨。

**【操作建议】**

即期运费处于改善拐点, 五一船司备货或构建短时运费底部, 关注本周各大船司5月运费宣涨及落地情况, 06多单或可, 或进行6-10正套。

## 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