

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：

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

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：市场等待信号指引，指数窄幅震荡为主

【市场情况】

周二，A股主要指数大部分早盘低开，日内震荡分化。上证指数收涨0.15%，报3267.66点。深成指跌0.27%，创业板指跌0.13%，沪深300涨0.06%、上证50涨0.24%，中证500跌0.44%、中证1000跌0.41%。个股跌多涨少，当日2419只上涨（81涨停），2814下跌（11跌停），158持平。其中，信凯科技、一致魔芋、领湃科技涨幅居前，分别上涨312.58%、29.99%、20.02%；而东方通、华光源海、回盛生物各跌20.01%、11.81%、11.08%。

分行业板块看，避险板块上扬，日用化工、休闲用品、银行涨幅居前，分别上涨3.53%、1.67%、1.53%，电力主题火热。顺周期下挫，下跌板块中，港口、航天军工、化纤行业分别下跌2.08%、1.49%、1.27%，贸易题材走弱。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数下挫：IF2506、IH2506分别收跌0.23%、0.05%；IC2504、IM2506分别收跌0.20%、0.38%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506贴水70.83点，IH2506贴水25.79点，IC2504贴水22.53点，IM2506贴水233.63点。

【消息面】

国内要闻方面，中国和越南发布关于持续深化全面战略合作伙伴关系、加快构建具有战略意义的中越命运共同体的联合声明，加快两国发展战略对接，落实好共建“一带一路”倡议和“两廊一圈”框架对接合作规划，优先加快推进两国铁路、高速公路、口岸基础设施互联互通。

海外方面，加拿大财政部表示，加拿大将对从美国进口的用于制造业、加工以及食品和饮料包装领域的商品，给予为期六个月的临时关税豁免。

【资金面】

4月15日，A股交易量持续缩量，全日合计成交额1.08万亿。北向资金当日成交额1340.03亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了1645亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%，当日1674亿元逆回购和1000亿元MLF到期，据此计算，单日全口径净回笼1029亿元。

【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：资金面均衡，债市延续震荡

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.03%报119.78元，10年期主力合约跌0.02%报108.96元，5年期主力合约跌0.04%报106.295元，2年期主力合约跌0.04%报102.544元。银行间主要利率债收益率涨跌不一。截至发稿，10年期国开债“25国开05”收益率上行0.30bp报1.7030%，10年期国债“24付息国债11”收益率下行0.50bp报1.6550%，3年期国债“25付息国债05”收益率上行0.75bp报1.4600%，2年期国债“25付息国债06”收益率上行0.49bp报1.4224%。

【资金面】

央行公告称，4月15日以固定利率、数量招标方式开展了1645亿元7天期逆回购操作，操作利率1.50%，投标量1645亿元，中标量1645亿元。当日1674亿元逆回购和1000亿元MLF到期，据此计算，单日全口径净回笼1029亿元。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5个bp，7天期上行超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1.77%附近，较上日略有上行。

【政策面】

国务院总理李强在北京调研时强调，沉着冷静应对外部冲击带来的困难挑战，以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，进一步释放我国超大规模市场的活力潜力。当前和今后一个时期，我国房地产市场仍有很大的发展空间，要进一步释放市场潜力，着力推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展。楼市可能有更多利好信息出台。

【操作建议】

今日将会公布一季度GDP数据，鉴于社融数据不弱叠加3月出口在抢出口效应下走强，如果GDP超预期会对日内债市形成压制。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，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1.63%-1.67%），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：财报喜忧参半美股再度回落 黄金延续震荡上行

【行情回顾】

消息方面，加拿大联邦财政部官网发布声明，将免除部分针对美国进口汽车的反制措施，以帮助加拿大国内汽车制造商发展。周一欧盟贸易事务负责人在华盛顿会见了美国总统特朗普的商务部长卢特尼克和贸易代表格里尔，会议持续了大约两个小时，双方目前谈判几乎没有取得进展。韩国媒体4月15日报道，中韩自由贸易协定（FTA）第二阶段第十一轮谈判于4月15日至18日在北京举行，据韩联社报道中国商务部国际经贸关系司司长林峰和韩国产业部自由贸易协定交涉官权慧珍作为双方首席代表，各率40多人团队参与谈判。

美国4月纽约联储制造业指数为-8.1，高于前值和预期，但连续第二个月萎缩，关税行动拖累制造商展望大幅下滑。据媒体报道，白宫、参议院和众议院的共和党人正在研究如何为美国最富裕群体设定新的税级，众议院的提案拟将年收入达到100万美元及以上的纳税人税率设为40%，一位白宫官员表示，特朗普对设立新的最高税级持开放态度。

隔夜，市场对特朗普关税影响的担忧情绪有所消化，关注转向美国 and 各国贸易谈判的进展，但目前未有实质性成果。近期美股企业陆续披露财报，在经济放缓预期下表现喜忧参半，美股呈现表现乏力，美债收益率回落幅度有限，黄金在机构持续大幅增持的提振下在历史高位附近延续震荡上行。国际金价开盘后走高至3230美元但中段有所回落尾盘价格再次回升，收盘价报3229.71美元/盎司涨0.59%；国际银价受到有色和能源价格下跌拖累呈现小幅下跌，收盘报32.3元/盎司微跌0.1%。

【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 主力延续震荡下跌

【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16日最新报价，马士基 1092-1447美元/TEU，1824-2334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】

昨日期货盘面震荡下跌，主力06合约收1600.1点，下跌5.71%；08合约收1695点，下跌0.76%。虽然中美贸易易导致出口预期较为悲观，但需将中美贸易和中欧贸易分开看待，中欧之间的贸易其实并未受到较大影响，反而特朗普的一系列举措可能将欧洲进一步推向中国。4月12日欧盟曾取消对中国制造电动汽车的反补贴税，改为最低价格限制，意味着中国电动车企业出口欧洲的市场将更为广阔。同时新能源车出口也是集装箱运输的一大需求来源，并且由于车企的单品利润较高，对于集装箱价格变动敏感度较低，或成为航司旺季挺价的有力支柱。

【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15日，SMM1#电解铜均价 76195 元/吨，环比+50.00 元/吨；据 SMM，铜价近期波动较大，需求端下游观望情绪仍在，下游压价积极，整体交投不佳。

【宏观】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。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。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；② TC 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15日，LME铜库存21.25万吨，日环比+0.47万吨；截至4月14日，COMEX铜库存11.98万吨，日环比+0.20万吨；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，关注美国对铜的“232”调查进展，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15日，SMM0#锌锭均价22800元/吨，环比-120元/吨；SMM0#锌锭广东均价22810元/吨，环比-90元/吨。据SMM，下游前期点价较多，盘面回升后，采购积极性较低，仅维持刚需接货采购，整体现货成交依旧一般。

【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15日，上海锌锭现货升贴水220元/吨，环比+20元/吨，广东现货升贴水+230元/吨，环比+10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14日，SMM七地锌锭周度库存10.56万吨，周环比-0.54万吨；截至4月15日，LME锌库存11.20万吨，环比-0.5275万吨。

【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：供给侧逐步修复，反弹偏空思路

【现货】4月15日，SMM 1# 锡 259900 元/吨，环比下跌 1800 元/吨；现货升水 1150 元/吨，环比下跌 550 元/吨。沪锡日内窄幅震荡，部分冶炼厂出货捂货惜售，鲜有成交。上贸易商方面积极出货，反馈下游询价较为积极，从夜盘开始逢低入市补货，成交集中在 258000-260000 元/吨之间，市场整体交投表现略好于昨日。下游反馈终端客户下单意愿有所提升，整体订单情况有所回暖，少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 15 日，LME 库存 2845 吨，环比减少 245 吨；上期所仓单 9670 吨，环比增加 146 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，供给侧逐步修复，美关税仍有发酵空间影响需求，预计锡价偏弱震荡，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 15 日，SMM1# 电解镍均价 125475 元/吨，日环比上涨 875 元/吨。进口镍均价报 124175 元/吨，日环比上涨 1025 元/吨；进口现货升贴水 225 元/吨，日环比上涨 25 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，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，企业逢低采买，“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在有部分采购。硫酸镍方面，镍盐产量预计增加，近期电池订单整体偏稳健，材料按需采买，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 15 日，LME 镍库存 202818 吨，周环比减少 120 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，日内镍价继续调涨，精炼镍现货成交整体一般，下游采购观望情绪为主，各品牌现货升贴水稳中有跌。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，近期末有新的出货计划；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，近期宏观情绪缓和，叠加原料镍矿相对坚挺，镍的下方成本支撑仍存，前期超跌后近期估值修复。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，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：宏观不确定性仍存，基本面供需博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 4 月 15 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13350 元/吨，日环比持平；基差 560 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】社会库存周度数据高位企稳，仓单有一定减少。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 15 日不锈钢期货库存 188184 吨，周环比减少 16723 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡为主，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，近期末有新的出货计划；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。社会库存周度数据高位企稳，仓单有一定减少，库存整体仍有施压。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：宏观情绪有所消化，基本面仍有压力

【现货】截至 4 月 15 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.16 万元/吨，日环比下跌 50 元/吨，工业级碳酸锂均价 6.97 万元/吨，日环比持平；电碳和工碳价差 1900 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.9 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.29 万元/吨，日环比均下跌 100 元/吨。昨日锂盐现货价格整体小幅下跌，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 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维持窄幅震荡，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 下跌 0.17% 至 70720。宏观方面近期剧烈变动，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，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】短期预计偏弱震荡

[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，华东螺纹指导价维稳至 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 75 元，华东热卷-10 至 3260 元每吨，主力合约贴水现货 24 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，表需下降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】

价格波动率下降，期货上下波动 20-30 元。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。在中美贸易脱钩背景下，预计影响远端需求走弱。静态看，中期供需格局依然宽松，价格持续下跌定价利空后，短期供需矛盾不突出，上下驱动都不足。继续下跌需要看到实际需求走弱，库存恶化兑现。而上涨缺乏需求预期。预计螺纹钢在 3100-3200 区间震荡；热卷在 3150-3300 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，可关注参与次近月多材空矿套利。

◆ 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+6至777元/吨，巴混粉+6至783元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约+0.99% (+7)，收于713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803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，近强远弱格局下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19(+1.23%)收盘1567，5-9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15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（提涨落地），对应厂库仓单1480元/吨，基差-87；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-96。

【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, 近期中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, 焦煤特别是蒙煤仍然偏弱, 成本支撑不足, 焦炭强于焦煤, 建议及时切换主力合约, 短线多焦炭空焦煤策略。

◆ **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2.5(+0.28%)收盘908, 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, 05合约反弹乏力, 09合约延续弱势, 空头主力逐步移仓到09合约, 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, 二季度山西主流大矿部分长协价格补跌30-100元。截至4月15日收盘, S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1145元/吨, 环比持平, 基差237元/吨; S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1053元/吨(对标), 环比持平, 蒙5仓单基差145元/吨; S1.3 G75蒙3仓单1039元, 环比持平, 蒙3仓单基差131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】

焦煤现货市场总体稳中偏强运行, 市场竞拍有所回暖, 下游贸易商和用户企业抄底补库增加, 但上周末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, 期货空头主力开始转移到09合约, 卖出套保压制远月, 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, 建议及时切换主力合约, 短线多焦炭空焦煤策略。

◆ 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 (-) 元/吨；宁夏 5600 (-) 元/吨；青海 5650 (-) 元/吨。

【期货】

4月14日，硅铁06合约对昨收-1.47% (-86)，收于5774元/吨，主力合约持仓+17899手。仓单方面，昨日硅铁11854张，较上一交易日持平，有效预报2433张，较上一交易日-95。

【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 (-) 元/吨，青海即期生产成本5838 (-) 元/吨，宁夏即期生产成本5599 (-) 元/吨。内蒙即期利润-63 (-) 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下行，近期钢厂集中招标量有所缩减，硅铁厂库压力依旧较大。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，目前周度供需差有所缩小。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：主流钢招缩量，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5750 (-50) 元/吨；广西5800 (-) 元/吨；宁夏5670 (-) 元/吨；贵州5670 (-) 元/吨。

【期货】

4月15日，锰硅09合约对昨收-1.32% (-80)，收于5960元/吨，主力合约持仓+21790手。仓单方面，昨日锰硅仓单117519张，较上一交易日-89。有效预报12019张，较上一交易日-1700张。

【成本】

内蒙成本5904 (-13) 元/吨，广西生产成本6795 (-) 元/吨，内蒙生产利润-154 (-37) 元/吨。

【锰矿】

昨日港口锰矿偏弱运行，下游厂家受利润影响压价，成交继续缩量。天津港半碳酸34.5元/吨度左右，加蓬39-40元/吨度，澳块40元/吨度左右。钦州港半碳酸价格35元/吨度左右，加蓬块价格42-43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 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】

河钢集团 4 月采量 11400 吨。3 月采量：11000 吨。（2024 年 4 月采量：12800 吨）。

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偏弱运行，主力合约移仓至 09。主流钢招缩量，关注后续定价情况。基本面来看，本期锰硅产量维持降势但降幅收窄，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，叠加锰硅负反馈，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，预计价格震荡偏弱运行。

[农产品]

◆ 粕类：美豆上涨乏力，国内通关偏慢提振基差

【现货市场】

豆粕：4 月 15 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3650 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 3300 元/吨，跌 150 元/吨，江苏市场 3260 元/吨，跌 50 元/吨，广东市场 3160 元/吨，跌 50 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 25.22 万吨，较前一交易日减 0.82 万吨，其中现货成交 3.67 万吨，较前一交易日减 15.24 万吨，远月基差成交 21.55 万吨，较前一交易日增 14.42 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 37.54%，较前一日上升 2.20%。

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】

美国与主要贸易伙伴的紧张关系继续给市场带来沉重压力。EFG 集团的经纪人 TomFritz 说，“需求就是不存在。我认为买家只是在等待其他国家的新作物到来，而选择不从美国购买。”Fritz 指出，美国对主要贸易伙伴征收对等关税令外国买家几乎没有兴趣购买美国产品。

大豆期货受到美元疲软的支撑，美元疲软使得美国农产品对海外买家来说更加便宜。在美国总统特朗普的关税政策震动全球市场后，美元指数已接近三年低点。关税政策的朝令夕改降低了对美国决策者的信心，导致投资者寻求美国以外的平静水域。不过，在上周美元指数大跌超过 3% 之后，显示出暂时的反弹迹象。金融市场预计，美联储继 1 月份暂停降息后，将于 6 月份恢复降息，并在今年将其政策利率下调 100

个基点。

巴西全国谷物出口商协会 (Anec) 预计, 巴西4月大豆出口料达到1,450万吨, 高于上周预估的1,330万吨。如果预估得到证实, 巴西大豆出口量将较去年同期增加约100万吨。今年前四个月, 巴西大豆出口量总计4,100万吨, 接近2024年全年9,730万吨出口量的一半, 出口量创下了历史新高。

全美油籽加工商协会 (NOPA) 发布的压榨月报显示, 美国3大豆压榨量环比增加, 但低于市场预期, 且3月日均大豆压榨量连续第三个月下降。NOPA会员单位3共压榨大豆1.94551亿蒲式耳, 日均大豆压榨量为627.6万蒲式耳, 低于2月的635.3万蒲式耳, 且为9月以来最低水平。

【行情展望】

近期伴随美国关税政策的调整以及供需平衡表小幅下调结转库存影响, 美豆走势偏强。但上涨需要更多的事实带动, 目前美豆需求预期并不乐观, 美豆继续上涨缺乏持续驱动。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。短期受通关速度偏慢影响, 国内油厂大豆库存恢复缓慢, 开机低位, 豆粕库存持续下滑, 提振基差, 菜粕跟随上调。

盘面操作谨慎为主, 美豆阶段性驱动不佳, 盘面短期或面临回调。

◆ 生猪：二次育肥提振现货，消费支撑不足

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价14.96元/公斤, 较前一日上涨0.05元/公斤。其中河南均价为14.98元/公斤, 较前一日下跌0.08元/公斤; 辽宁均价为14.88元/公斤, 较前一日下跌0.05元/公斤; 四川均价为14.75元/公斤, 较前一日上涨0.19元/公斤; 广东均价为15.36元/公斤, 较前一日上涨0.18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, 叠加二育进场, 推升生猪盘面价格。

回归基本面, 近期现货价格小幅波动, 肥标价差继续回落。养殖端有序出栏, 二次育肥入场积极性增加, 提振猪价, 短期或偏强, 但持续性有待观察。目前肥价差持续收窄, 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, 未来供应压力或开始累积。需求端目前依旧平淡, 未有实际消费增量支撑, 猪价不具备持续上行的动力。

玉米：市场购销清淡，玉米保持震荡

【现货价格】

4月15日, 东北三省及内蒙主流报价2020-2150元/吨, 较昨日稳定; 华北黄淮主流报价2220-2290元/吨, 局部较昨日涨20元/吨。港口价格方面, 鲢鱼圈(容重680-730/15%水)收购价2150-2180元/吨, 较昨日下跌5-10元/吨; 锦州港(15%水/容重680-720)收购价2150-2180元/吨, 较昨日下跌10元/吨; 蛇口港散粮玉米成交价2260元/吨, 较昨日下跌10元/吨。一等玉米装箱进港2240-2260元/吨, 二等玉米平仓价2210-2220元/吨, 均价较昨日下跌10元/吨。

【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，现货价格偏稳。当前余粮不足一成，东北持粮主体出货积极性一般，价格坚挺；华北逢高出货加东北粮补充，到车辆略增但仍保持低位，采购价整体较稳，局部窄幅调整，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，预计维持高位震荡偏弱格局。

【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 万吨增加 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：

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15日，郑棉注册仓单9479张，较上一交易日增加34张；有效预报3150张，仓单及预报总量12629张，折合棉花50.52万吨。

04月15日，全国3128皮棉到厂均价14141元/吨，涨80.00元/吨；全国32s纯棉纱环锭纺价格21029元/吨，跌40.00元/吨；纺纱利润为-526.1元/吨，跌128.00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15日，全国鸡蛋价格多数上涨，个别稳定，主产区鸡蛋均价为3.42元/斤，较昨日价格走高。鸡蛋供应量维持稳定，下游消化顺畅，余货压力暂不大。

【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：油脂短期呈现震荡整理态势

受CBOT大豆与BMD棕油小幅下跌的拖累，连豆油小幅下跌，但国内豆油供应吃紧，抑制跌幅。主力9月合约报收在7676元，较昨日收盘价下跌22元；5月合约报收在7706元，较昨日收盘价下跌28元。现货小幅下跌，基差报价陆续换月，波动空间不大。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8160元/吨，较昨日下跌20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。

独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚4月1-15日棕榈油出口量为450657吨，较3月1-15日出口的396865吨增加13.6%。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚4月1-15日棕榈油出口量为469750吨，较3月1-15日出口的420677吨增加11.7%。

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。

【行情展望】

棕榈油方面，在短线一定程度释放了出口放缓的利空影响后，盘面有所反弹，但受基准合约转换后价差拖累的影响，毛棕榈油依然会测试4000令吉的支撑。国内方面，棕榈油产地增产周期开启，但近端库存水平偏低，中短期棕榈油价格或呈现宽幅波动。豆油方面，近期中美贸易争端带来的影响被市场消化，因市场寄望谈判，因此短线来看豆类市场再度回归基本面。NOPA月报即将发布，市场预计美国豆油库存在3月末会增加，对行情有一定拖累，但是库存依旧低于去年同期水平，支撑行情。多空并存下，CBOT豆油短线窄幅震荡调整为主。国内方面，有消息称，大豆供应短缺格局至少延续至月末，因为之前签订的合同需要执行。在这种情况下，现货基差报价短期内波动空间有限，随着巴西大豆到港量增加，工厂豆油供应由紧缺逐步转向宽松，届时豆油基差报价将会下跌。

◆ 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，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。

4月15日，河北崔尔庄市场停车区到货13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4成左右。广东如意坊市场到货2车拼车，市场主流价格趋稳运行，客商挑选合适货源按需采购，早市成交1车左右。

【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。

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：宏观扰动逐渐消退，需关注EIA周度库存指向

【行情回顾】

截至4月16日，国际能源署下调全球原油需求增速预测，但市场对美国关税新政的担忧有所缓和，国际油价小幅下跌。NYMEX原油期货05合约61.33跌0.20美元/桶，环比-0.32%；ICE布油期货06合约64.67跌0.21美元/桶，环比-0.32%。中国INE原油期货主力合约2506涨5.4至475元/桶，夜盘跌1.0至474元/桶。

【重要资讯】

国际能源署在周二发布的石油市场月度报告下调了对全球石油需求增长预测，并表示贸易紧张局势不断升级将对经济产生负面影响。预计今年全球日均需求增长73万桶，比3月份报告下调了30万桶。随着电动汽车所占份额的增加，预计2026年全球日均需求增长将进一步减缓到69万桶。但是鉴于宏观背景的快速变化，预测的风险仍然普遍存在。此次下调需求预测是在2025年第一季度石油消费强劲之后进行的，第一季度全球石油日均消耗同比增长120万桶，为2023年以来的最高水平。

伊拉克因油价暴跌下调2025年联邦预算中原油价格预期，基准价将低于去年设定的80美元/桶（具体数值未披露），当前布伦特原油价格跌破65美元。作为OPEC第二大产油国，伊拉克经济重建高度依赖石油收入，低油价加剧财政压力。该国库尔德地区自2023年初因输油管道关闭中断出口后，国际石油公司正与中央政府及地方当局谈判合同条款以重启原油外输。

俄罗斯4月前10日成品油出口量环比下滑6%至日均210万桶，其中柴油出口锐减22%至80.8万桶/日，波罗的海港口出货量骤降34%，创六个月新低，主因炼厂维护及乌克兰袭击导致加工率下降。石脑油出口增7%至38.2万桶/日，中东及非洲采购增加；炼油原料（含减压蜡油）出口激增逾三倍至25.1万桶/日。汽油及调和组分出口暴跌72%至3.6万桶/日，航空煤油则增长60%至6.3万桶/日。尽管炼厂开工率回升且未受无人机袭击影响，燃料出口仍受制于前期产能受损，数据后续可能随本月剩余时间船运情况调整。

【主要逻辑】

油价低位盘整，主要逻辑逐渐由宏观转向供需面。一方面，三大权威机构在月度报告中都对需求端预期有所降低，其次是地缘方面，美伊谈判进程暂时顺利，短期没有对供应端边际产生明显扰动。另一方面，供需面来看，俄罗斯近期出口受限，低于OPEC+额定计划，虽然OPEC内部仍有分歧，哈萨克斯坦等国超产情况明显，但超额补偿措施还是在边际上给与一定程度约束，叠加前期委内瑞拉产量波动，短期累库斜率不大。整体预计盘整。

【展望】

短期市场盘整，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1900(-10)，基差98(4)；山东市场主流价1890(-10)，基差88(4)；山西市场主流价1750(-20)，基差-52(-6)；河北市场主流价1890(-10)，基差88(4)；江苏市场主流价1900(-20)，基差98(-6)；

【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，天泽大颗粒装置计划近日检修。近期尿素行业日产19.32万吨，尿素产能利用率为85.86%。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：供需驱动有限且成本端支撑不足，PX短期低位震荡

【现货方面】

4月15日，亚洲PX价格下跌。尽管原料价格持稳运行，但PX自身供需面转弱。在部分PX装置检修推迟或实际检修损失减少的情况下，市场也传闻下游个别PTA工厂推迟重启，令PX价格进一步承压下跌。市场商谈和成交气氛也较一般，窗口成交积极性较弱。现货浮动商谈不多。纸货方面，5/9月差有所收窄，收至-12、-13左右。上午PX商谈价格下滑，实货6月在734有卖盘报价；纸货5月在742、6月在746、9月在752均有卖盘报价，PXN 9月在216有成交。下午PX商谈价格整体僵持，实货6月在732/734商谈，7月在732有买盘；纸货5月在736/737商谈，9月在747/748商谈。尾盘实货5月在727有买盘，6月在728/732商谈，7月在728/732商谈。均无成交。（单位：美元/吨）

【成本利润方面】

4月15日，亚洲PX下跌7美元/吨至731美元/吨，折合人民币现货价格6154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%（-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。特朗普关税导致的市场避险情绪逐步消化，美国对伊朗制裁对油价存支撑，但美国关税政策下，各大能源机构纷纷下调原油需求预期，油价反弹承压。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，但下游部分

PTA 装置重启有所推迟, PX 供需驱动有限; 且短期成本端支撑有限, 短期 PX 低位震荡为主, 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, 且中美关税政策仍不明朗, PX 单边谨慎操作; 仓单压制下, PX 月差偏弱; PX-SC 价差做扩大机会。

◆ **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15日, PTA 期货震荡下行, 现货市场商谈氛围一般, 现货基差略走强, 贸易商商谈为主。本周主港少量在 05 升水 10 有成交, 4 月下主流在 05+15 附近成交, 个别略高, 价格商谈区间在 4290~4370 附近。**主流现货基差在 05+14。**

【成本方面】

4月15日, PTA 现货加工费至 351 元/吨附近, TA2505 盘面加工费 398 元/吨, TA2509 盘面加工费 356 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。4月15日, 涤丝价格重心局部下调, 产销整体偏弱。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】

部分 PTA 装置重启可能推迟, 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。PTA 绝对价格受宏观以及油价影响主导, 短期成本端支撑有限, 预计 PTA 维持低位震荡走势, 后期关注中美关税政策博弈情况。策略上, PTA 单边观望; 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15日, 短纤期货弱势下跌, 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, 部分基差走强, 新凤鸣货源 06+400 元/吨, 华宏货源 06-60~+50 元/吨, 逸达货源 06+150 元/吨。半光 1.4D 主流商谈中心在 6000~6500 区间, 部分较低 6000 以内。直纺涤短工厂销售一般, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 67%, 部分工厂产销: 40%、70%、50%、80%、30%、30%、50%、90%、70%。

【成本方面】

4月15日, 短纤现货加工费至 1206 元/吨附近, PF2506 盘面加工费至 908 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】

中美关税政策持续, 市场消息面反复, 需求端依然偏弱, 且短期成本支撑有限, 短纤短期驱动偏弱, 绝对价格跟随成本端波动。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15日, 内盘方面, 上游聚酯原料下跌, 聚酯瓶片工厂报价局部下跌 50-100 元不等。日内聚酯瓶片市场整体成交一般, 个别大厂成交过万, 整体 4-6 月订单多成交在 5550-5660 元/吨出厂不等, 局部略低 5500-5530 元/吨出厂不等, 或局部略高, 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小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 730-755 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 725-750 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15日，瓶片现货加工费 440 元/吨附近，PR2506 盘面加工费 445 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15日，乙二醇价格重心弱势下行，基差走弱。夜盘乙二醇回落下行，早间市场延续弱势，适量贸易商参与补货。午后乙二醇低位调整，现货基差走弱为主，整体商谈偏弱。美金方面，乙二醇外盘重心低位调整，近期船货主流商谈围绕 490-493 美元/吨展开，适量融资商参与买盘。部分台湾招标货 505 美元/吨附近成交，货量在 4000 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。4 月 15 日，涤丝价格重心局部下调，产销整体偏弱。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，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 关注逢低做多机会；套利方面，EG9-1 逢低正套。

◆ 烧碱：换月减仓反弹，仍需关注现货表现

【烧碱现货】

国内液碱市场成交一般，山东、河北 32%液碱价格重心下移，广东 50%液碱价格稳中有降。山东地区下游和贸易商接货积极性不高，个别氯碱企业 32%液碱价格下调，部分氯碱企业因亏损挺价，32%液碱价格小涨，市场观望氛围较浓，32%液碱主流成交重心略下移，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，50%液碱价格稳中有降。山东 32%离子膜碱市场主流价格 730-840 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。主力换月减仓，盘面小幅反弹，但基本面未见明显做多契机下建议操作上暂观望，中期 09 合约仍找寻高空机会。

◆ PVC：供需大矛盾难缓解，短期宏观扰动加剧

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场现货价格小幅下行，期货区间震荡，贸易商报盘变化不大。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 4780-4940 元/吨，华南主流现汇自提 4860-4940 元/吨，河北现汇送到 4700-4820 元/吨，山东现汇送到 4830-4880 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】

华东市场苯乙烯整体走低，至收盘现货 7590-7670，4 月下 7610-7690，5 月下 7560-7620，6 月下 7440-7490，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】

纯苯市场价格下跌，截至收盘江苏港口现货及 4 月下商谈 6270/6290 元/吨，5 月下商谈 6250/6270 元/吨，6 月下商谈 6220/6240 元/吨。美金市场 FOB 韩国 5 月 741 成交，6 月 738 成交；CFR 中国 5 月 757，6 月 756，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。纯苯市场价格下跌。

尽管原料价格持稳运行，但纯苯自身供需面转弱。在部分纯苯装置检修推迟和石脑油裂解装置提负荷预期下，市场价格进一步承压下跌。市场商谈和成交气氛也较一般。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 15 日，丁二烯山东市场价 9200 (-50) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1100 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12000 (-200) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2450 (+30) 元/吨，基差 590(+65) 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】

信息援引自中汽协会行业信息部：据中国汽车工业协会分析，2025 年一季度，乘用车延续良好态势，商用车市场呈现回暖趋势；新能源汽车产销继续快速增长，提供有力支撑；整车出口保持稳步增长，其中新能源汽车出口增长尤为明显；中国品牌持续向上，销量占比维持高位。

2025 年 3 月，汽车产销分别完成 300.6 万辆和 291.5 万辆，环比分别增长 42.9%和 37%，同比分别增长 11.9%和 8.2%。2025 年 1-3 月，汽车产销分别完成 756.1 万辆和 747 万辆，同比分别增长 14.5%和 11.2%。

2025 年 3 月，乘用车产销分别完成 257.4 万辆和 246.8 万辆，环比分别增长 44.2%和 36%，同比分别增长 14.4%和 10.4%。2025 年 1-3 月，乘用车产销分别完成 651.3 万辆和 641.9 万辆，同比分别增长 16.1%和 12.9%。

2025 年 3 月，商用车产销分别完成 43.1 万辆和 44.7 万辆，环比分别增长 35.8%和 42.8%，同比分别下降 1.4%和 2.4%。2025 年 1-3 月，商用车产销分别完成 104.8 万辆和 105.1 万辆，同比分别增长 5.1%和 1.8%。

2025 年 3 月，新能源汽车产销分别完成 127.7 万辆和 123.7 万辆，同比分别增长 47.9%和 40.1%。2025 年 1-3 月，新能源汽车产销分别完成 318.2 万辆和 307.5 万辆，同比分别增长 50.4%和 47.1%。

【分析】

4 月 15 日，橡胶板块承压下行，合成橡胶主力合约 BR2505 尾盘报收 11410 元/吨，涨幅-2.69%（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】

短期 BR2505 在 11800 附近可布局空单

【短期观点】

震荡下行

◆ LLDPE: 现货跟跌盘面，成交略走弱

【现货方面】

华北 7390-7420 (-40) /05+50 (+0)，华东 7480 (+0) /05+140 (+40)，华南 7680 (-20) /05+340 (+20)
现货价格和成交均有走弱

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 4 月 15 日，产能利用率 82.92% (-0.37%)。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 7250 (-20)，基差 05+130 (+50)，华北 7190 (-20)，基差 05+70 (+50)，华南 7300 (-)，基差 05+180 (+70)。

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 4 月 15 日，产能利用率 78.03% (-0.21%)。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 11 日，杯胶 48.30 (+1.35) 泰铢/千克，胶乳 57.50 (0) 泰铢/千克，截至 4 月 15 日，云南胶水收购价 13800 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14700 (+200) 元/吨，全乳胶上海市场 14550 (-300) 元/吨，青岛保税区泰标 1750 (-20) 美元/吨，泰混 14450 (-250) 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，国内产区陆续进入新一年开割季，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累下行，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：多晶硅期货低开下探后逐步回升

【现货价格】4 月 15 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】多晶硅期货破位下跌，PS2506 报收 40485 元/吨，跌幅达 2.79%。现货升水期货，已无套利空间。多晶硅库存没有持续去化，反而小幅上涨至 24.4 万吨，但硅片库存下降 1.75GW 至 19.15GW。4 月下游需求依旧有所支持，硅片排产小幅下降至 58-59GW，川滇地区正常生产，电池排产量达 63-64GW，环比增长达 13%以上。EVA 光伏料排产环比提升 8.22%，光伏胶膜排产环比提升 9.07%，库存仍在较低水平。但下游硅片、电池片、组件价格开始走弱，5 月下游排产预计开始下滑。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，市场氛围偏空。

【操作建议】建议观望

◆ 工业硅：工业硅现货持续下跌，期货续创新低

【现货价格】4 月 15 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 10000 元/吨，下跌 100 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 10800 元/吨，下跌 100 元/吨。新疆 99 硅均价 9250 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15日仓单减少53手至70192手，折合超过35万吨。

【逻辑】工工业硅现货下跌，期货创出新低，SI2505跌破9500元/吨，收盘跌至9170元/吨，跌幅约2.5%。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。库存压力难以缓解，价格持续下跌。仓单小幅减少，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。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，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存有预期，待05交割逻辑结束后可届时重新评估09新的交易逻辑。

【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