

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，指数交易情绪上升

【市场情况】

周三，早盘 A 股高开，日内震荡走强。上证指数收跌 0.10%，报 3296.36 点。深成指涨 0.67%，创业板指涨 1.08%，沪深 300 涨 0.08%、上证 50 跌 0.29%，中证 500 涨 0.19%、中证 1000 涨 0.59%。个股涨多跌少，当日 3185 只上涨（72 涨停），2050 下跌（34 跌停），159 持平。其中，科拜尔、利安科技、肇民科技涨幅居前，分别上涨 23.20%、20.01%、20.01%；而爱博医疗、*ST 吉药、益客食品各跌 20.0%、12.50%、11.84%。

分行业板块看，出口链热度上升，上涨板块中，汽车零部件、工业机械、化纤行业涨幅居前，分别上涨 4.30%、2.77%、2.45%，机器人主题火热。消费板块回调，下跌板块中，贵金属、农业、零售分别下跌 5.41%、2.42%、2.09%，畜牧题材走弱。

期指方面，四大期指主力合约大部分下挫：IF2506、IH2506 分别收跌 0.16%、0.53%；IC2506、IM2506 分别收跌 0.04%、收涨 0.65%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506 贴水 52.88 点，IH2506 贴水 21.43 点，IC2506 贴水 139.95 点，IM2506 贴水 164.58 点。

【消息面】

国内要闻方面，外交部回应“特朗普称或将大幅降低对华关税”和“白宫称中美贸易协议谈判取得进展”：对于美国发动的关税战，我们不愿打也不怕打；如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方进行对话。

海外方面，美联储发布经济状况“褐皮书”。褐皮书显示，自上次报告以来，经济活动几乎没有变化，但国际贸易政策的不确定性在各份报告中普遍存在。仅有五个地区经济活动略有增长，三个地区报告经济活动基本保持不变，其余四个地区报告经济活动略有下降。这些言论可能会支持降息将需要一段时间的观点。

【资金面】

4 月 23 日，A 股交易量环比放量 1000 多亿元，全日合计成交额 1.23 万亿。北向资金当日成交 1348.97 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1080 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，当日 1045 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 35 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为-1.40%、-0.81%、-2.48%、-2.75%。进入月底，A 股市场交易即将召开的政治局会议可能推出的增量刺激政策，白宫亦表现出关税缓和意向。指数下方支撑较稳定，可卖出虚值看跌期权赚取权利金。

[国债期货]

◆ 国债期货：期债震荡收跌，短期关注超长期特别国债发行情况

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.40%，10 年期主力合约跌 0.17%，5 年期主力合约跌 0.13%，2 年期主力合约跌 0.04%。银行间主要利率债收益率纷纷上行。10 年期国开债“25 国开 05”收益率上行 1.35bp 报 1.7160%，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率上行 1bp 报 1.6580%，3 年期国债“25 付息国债 05”收益率上行 1.5bp 报 1.4975%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率上行 1bp 报 1.4800%。

【资金面】

央行公告称，4 月 23 日以固定利率、数量招标方式开展了 1080 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，投标量 1080 亿元，中标量 1080 亿元。Wind 数据显示，当日 1045 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 35 亿元。资金面方面，存款类机构隔夜和七天质押式回购利率大幅下行，前者下行近 8 个 bp，后者下行超 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

日略有下行。

【操作建议】

昨日美方释放关税政策软化信号，风险偏好上行影响期债收跌，未来贸易政策走向仍具高度不确定性需要且行且看，短期需要关注 24 日超长期特别国债发行结果和 25 日 MLF 续作情况，将会影响资金面预期进而影响债市走势。

对于债市而言，目前长期逻辑来看，预期外需下行可能施压经济增长，这一逻辑未证伪的前提下，对债市影响偏多。中短期逻辑来看，政策和资金利率是影响债市节奏的主要因素，目前期债市处于区间震荡状态，主要原因是中短期逻辑约束，一方面目前整体资金面偏稳，债市曲线平坦约束利率进一步下行空间，不过近几个交易日人民币贬值压力有所减轻，关注税期过后资金利率能否持续下行，另一方面是国内促消费、稳楼市、宽财政政策也将进入发力期，宽信用预期扰动债市节奏。短期在政策节奏不确定性和资金面约束下，债市或仍以震荡为主（10 年期利率波动空间或在 1.61%-1.7%），中期等待降准降息落地，届时有望打开期债上行空间。单边策略上短期建议可以区间操作，关注政策出台节奏。基差策略上，建议参与 TS 合约正套策略。曲线策略上建议适当关注做陡。

[贵金属]

◆ 贵金属：特朗普表态缓和贸易冲突 美元美股持续回升 金银走势分化

【行情回顾】

消息方面，对于特朗普称或将“大幅降低”对华关税，中国外交部发言人表示如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方对话。日本首相、自民党总裁石破茂在党首辩论中表示，全球自由贸易体系必须得到保护。石破茂称，针对日美间的关税谈判，须向美方阐明自由贸易的重要性。据英国《金融时报》报道，经过汽车业高管近几周的强烈游说，美国总统特朗普计划豁免汽车制造商所面临的一些最严厉关税，这是特朗普在贸易战中的又一次让步。

美联储公布最新经济褐皮书显示“关税”一词共被大量提及，报告期内经济活动变化不大，但贸易冲突不确定性的担忧使几个地区的前景“显著恶化”，各地区物价普遍上涨，企业预计关税导致投入成本上升，非汽车类消费者开支整体更低，休闲和商务旅行都有下滑。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.7，预期 49，前值 50.2；服务业 PMI 初值 51.4，预期 52.6，前值 54.4；综合 PMI 初值 51.2，预期 52，前值 53.5；数据表明商业活动增长降至 16 个月低点，商品和服务的销售价格则升至一年多来最大，尤其是制造品价格大幅上涨，就业指数低迷。欧洲央行行长等官员讲话表示尽管需要更多时间来全面评估形势，但美国关税对欧洲而言，其通货紧缩效应可能大于通货膨胀效应，当前货币政策不再具有限制性，预期未来增长速度将更加温和，但不可能陷入衰退，现在判断 6 月份降息还是暂停宽松还言之过早，欧元升值将伤害到竞争力。

隔夜，中方对于美国释放缓和贸易冲突的态度保持平静，在特朗普可能对贸易战持续让步的情况下，美股和美元延续反弹态势。尽管经济前景存在担忧，但从最新报告和领先数据来看，总体上景气度保持韧性，避险情绪减退，黄金持续回调而白银则受到工业属性提振走强，金银比向下修复。国际金价盘中跌幅扩大并回到 3300 美元下方，收盘价报 3287.95 美元/盎司跌幅 2.74% 创“二连阴”；国际银价走势与黄金分化二大涨盘中站上 33 美元关口，收盘报 33.54 美元/盎司创近 3 周新高涨幅 3.25%。

【后市展望】

黄金中长期上涨的驱动在于美国关税和债务压力带来的经济衰退风险提振避险需求和去美元化背景下的多元化配置需求，而全球央行和金融机构持续购金的步伐持续使在黄金实物流动性偏紧的基本面逻辑未有变化。在美联储偏鹰情况下，未来一段时间美国宏观政策和金融市场风险难以消退，多头在降低风险资产头寸同时对配置黄金的需求不断增加。后市在美元持续贬值的趋势中，金价仍有上行动力有望年内达到 3500 美元/盎司（825 元/克），但短期受到长假节日和消息扰动波动或上升，建议轻仓参与，多头及时通过期货或期权等锁定盈利。

白银方面，美国经济影响光伏新能源景气度下行和高库存中长期可能影响工业和投资需求，短期有色

板块等工业品走势和投机资金对市场流动性扰动较大，避险消退带来金银比的修复，银价或回到前高阻力位附近在 32-34 美元（8000-8500 元）区间波动，多单轻仓持有。

【资金面】

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

[集运指数（欧线）]

◆ 集运指数（欧线）：EC 盘面下行

【现货】

今日头部航司 4 月份报价有所回调，CMA 五月下半报价上涨 100 美元/TEU。根据极羽数据，截至 4 月 23 日最新报价，马士基 1050-1452 美元/TEU，1750-2334 美元/TEU；CMA 1335-2335 美元/TEU，2245-4245 美元/TEU；MSC 1260 美元/TEU，2110 美元/TEU；ONE 1391-1841 美元/TEU，1837 美元/TEU；EMC 1155-1555 美元/TEU，1910-2510 美元/TEU。

【集运指数】

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

【基本面】

截至 4 月 24 号，全球集装箱总运力为 3217 万 TEU，较上年同期增长 9%。需求方面，欧元区 3 月综合 PMI 为 50.9，制造业 PMI 为 48.6，服务业 PMI 为 51；美国 3 月制造业 PMI 指数 49，新订单指数 45.2，大幅下降。3 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.47。

【逻辑】

昨日期货盘面上涨，主力 06 合约收 1509.1 点，上涨 3.59%；08 合约收 1706 点，上涨 4.98%。今日 CMA 上调 5 月下旬报价，或预示着 5 月供需有所回暖，当前报价在 4245 美元，对应盘面约 2800 点，或对多头情绪有一定促进作用。同时由于昨日特朗普宣布将降低中美关税，此消息也将促进市场对 6、8 月的旺季预期。且由于前段时间欧线盘面一直处于震荡下跌行情，加之贸易战导致情绪较为悲观，或存在一定的超跌现象。因此现货挺价及中美关税降低的消息或将使得前期遭受打压的估值有所反弹。

【操作建议】

多头情绪或反弹，盘面偏多，亦可考虑做阔 8-6 月差。

[有色金属]

◆ 铜：关税情绪或相对缓和，安塔米纳铜矿发生事故

【现货】截至 4 月 23 日，SMM 电解铜平均价 78185 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78325 元/吨，分别较上一工作日+990.00 元/吨、+1095.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 185 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 225 元/吨，分别较上一工作日+5.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM，库存不断下降，持货商积极挺价出货，整体现货交投尚可。本周恰逢长单交货集中期，预计现货升水将继续走高。

【宏观】1、继续关注中美与周边各国关税谈判进展：4 月 23 日凌晨，特朗普表示，美国对中国的关税将由当前 145% 的水平“大幅”下降，关税也不会降到零，中国将对最终的关税税率非常满意；2、关注铜的“232”调查进展：据环球市场播报，美国铜行业的主要参与者呼吁特朗普总统限制铜矿石和废金属的出口，而不是对进口征收关税，以此推动国内铜生产。在针对美国政府对铜的“232 条款”调查所做出的公开评论中，包括矿业公司力拓集团、加工商南方电线公司以及贸易商托克集团等在内的主要企业建议，政府应限制铜的出口，而非对进口征收关税。3、关注美国经济数据情况，尤其是加征关税后的通胀与就业数据。

【供应】铜矿方面，据财联社 4 月 23 日电，全球最大铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，运营经理遇难。目前该矿启动全面停工以确保安全，并正在调查事故。秘鲁安塔米纳（Antamina）铜矿是全球第七大铜矿，也是秘鲁第二大铜矿，2024 年全年铜产量约为 43.5 万吨，占全球铜产量的 1.89%。铜精矿现货 TC 持续下行，截至 4 月 18 日，铜精矿现货 TC 报-33.65 美元/干吨，周环比-4.15 美元/干吨。精铜方面，3 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 6.39 万吨，环比上升 6.04%，同比上升 12.27%。1-3 月累计产量同比增加 27.45 万吨，同比上升为 9.4%。据 SMM，3 月电解铜产量如期大幅增加，主要有以下几方面原因：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】下游开工保持稳健，4 月 17 日电解铜制杆周度开工率 78.07%，周环比+3.31 个百分点；4 月 17 日再生铜制杆周度开工率 29.82%，周环比-1.06 个百分点。终端方面，2024 年全年电网累计投资完成额 6082 亿元，同比增长 15.26%；根据国家电网，预计 2025 年电网投资将超过 6500 亿元，电网对铜需求仍有托底作用。空调方面，4 月家用空调内销排产 1342 万台，同比增长 9.1%；出口排产 1058 万台，同比增长 7.5%；冰箱内销排产 323 万台，同比下降 12.6%；外销排产 486 万台，同比增长 5.3%；冰箱下调系去年高基数及库存较高影响。

【库存】COMEX 库存累库，国内库存去库。截至 4 月 23 日，LME 铜库存 20.53 万吨，日环比-0.75 万吨；截至 4 月 22 日，COMEX 铜库存 12.83 万吨，日环比+0.25 万吨；截至 4 月 18 日，上期所库存 17.16 万吨，周环比-1.13 万吨；截至 4 月 21 日，SMM 全国主流地区铜库存 19.65 万吨，周环比-5.40 万吨；截至 4 月 21 日，保税区库存 8.85 万吨，周环比-0.31 万吨。

【逻辑】(1) 宏观方面，对等关税为当下资产定价的核心变量，特朗普近期表示或降低中国对等关税；一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，美铜较伦铜仍然维持一定溢价，但在美国对铜的“232”调查未有明确预期落地时间前，该驱动仍为铜价提供一定支撑；(2) 基本面方面，需求端表现较强，铜杆开工率、基差均走强，国内库存去化较好，铜矿供应仍然偏紧。展望后市，铜基本面呈现“强现实+弱预期”组合，该组合下铜价尚无明确的流畅走势，基本面的强现实限制铜价下跌，关税影响下的弱需求预期限制上行空间，短期交易方向为强现实，价格震荡偏强。

【操作建议】主力参考 76000-79000

【短期观点】震荡偏强

◆ 锌：冶炼厂检修，短期宏观情绪缓和

【现货】4 月 23 日，SMM 0#锌锭均价 22880 元/吨，环比+300.00 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22900 元/吨，环比+280.00 元/吨。据 SMM，市场部分持货商挺价，市场现货升水抬升，但整体成交一般。

【供应】锌矿方面，加工费维持高位，矿端供应宽松。截至 4 月 18 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3450 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 35 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。精锌方面，据 SMM，近期冶炼厂检修消息传出，部分贸易商对后续锌锭供应存在担忧。3 月 SMM 锌锭月度产量 54.69 万吨，环比+1.78%，同比-15.94%，SMM 预计 4 月份锌锭产量为 56.8 万吨。

【需求】升贴水方面，截至 4 月 23 日，上海锌锭现货升贴水 180 元/吨，环比+15 元/吨，广东现货升贴水 450 元/吨，环比+5 元/吨。初端消费方面，前期下游逢低补库基本完成，压铸合金、氧化锌周度开工率环比下降：截至 4 月 18 日，SMM 镀锌周度开工率 64.34%，周环比+0.60 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 58.39%，周环比-0.46 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 60.79%，周环比-0.82 个百分点。整体而言，初级加工行业订单及开工率相对稳健，多在锌价走弱后逢低备货。

【库存】LME 库存去库，国内冶炼厂存在增产预期，关注国内去库节奏是否受到增产影响。截至 4 月 21 日，SMM 七地锌锭周度库存 9.3 万吨，周环比-1.26 万吨；截至 4 月 23 日，LME 锌库存 18.50 万吨，环比-0.72 万吨。

【逻辑】供应端矿端宽松趋势不变，关注 TC 增幅情况及精锌扩产速度，若 TC 增速超理论预期，则表

明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松，整体产业链供给趋宽。需求端在旺季过后，订单及开工率走弱，下游企业维持刚需采购为主，现货成交表现一般，市场对后续下游需求仍存担忧，压制锌价上涨空间。特朗普近期表示或降低中国对等关税，关税压力相对缓释，关注国内政策的支持力度。展望后市，悲观情形下，若关税政策导致终端消费不足，锌价重心或将下移；但若矿端增速不及预期，叠加下游消费存在超预期表现，锌价或维持高位震荡格局；中长期布局来看，以逢高空思路对待，重点关注锌矿产量增速情况以及关税政策节奏等宏观指引。

【操作建议】主力参考 21500-23500

【短期观点】震荡

◆锡：供给侧逐步修复，反弹偏空思路

【现货】4 月 23 日，SMM 1# 锡 258800 元/吨，环比不变；现货升水 1000 元/吨，环比不变。沪锡日内宽幅震荡，部分冶炼厂出货捂货惜售，实际鲜有成交。贸易商方面积极报价出货，多反馈经过前期大部分下游已低价补充库存，下游询价挂单意愿逐渐转淡，日内成交多以刚需为主，市场整体交投表现一般。下游反馈终端客户维持刚需下单为主，整体订单水平有限，部分客户反馈关税问题未定，订单不太稳定，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

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

【需求及库存】据 SMM 统计，3 月焊锡开工率 75.81%，月环比增加 16.71%，较 2 月显著改善。首先是生产天数恢复，3 月实际生产天数较 2 月增加，叠加半导体行业补贴政策、刺激下游提前备货需求。家电政策刺激“以旧换新”政策出台，但白电排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小焊料厂订单未现明显改善。新能源汽车与光伏高景气，AI 算力驱动半导体补库，AI 服务器用锡需求激增，支撑头部焊料企业产能利用率攀升至 80%以上，短期开工率受政策刺激上涨明显，但持续性仍需观察。截至 4 月 23 日，LME 库存 2830 吨，环比减少 50 吨；上期所仓单 8977 吨，环比减少 18 吨，社会库存 10485 吨，环比减少 1177 吨。

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

【操作建议】高位空单继续持有，反弹偏空思路

【近期观点】高位震荡

◆镍：市场情绪暂稳，盘面窄幅震荡

【现货】截至 4 月 23 日，SMM1#电解镍均价 126925 元/吨，日环比上涨 225 元/吨。进口镍均价报 125875 元/吨，日环比上涨 225 元/吨；进口现货升贴水 250 元/吨，日环比上涨 100 元/吨。

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

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

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存近期小幅回落，保税区库存减少。截止 4 月 22 日，LME 镍库存 204252 吨，周环比减少 120 吨；SMM 国内六地社会库存 43960 吨，周环比增加 652 吨；保税区库存 5800 吨，周环比减少 500 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持震荡，市场情绪暂稳。宏观方面，特朗普对关税问题让步，近期市场情绪已有修复，但后续政策仍有不确定性。产业层面，日内镍价小幅上调，精炼镍现货成交整体仍一般，各品牌现货升贴水多数持稳。印尼镍产品特许权使用费新政即将于 4 月 26 日落地，相较此前的建议案，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的 1.5% 的税费，法案执行对象仍是持有采矿许可证的运营人，镍矿综合成本或继续上涨。原料方面，菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落，矿商已经挺价报价多有上涨；印尼 4 月二期印尼内贸基准价下跌 1-1.6 美元，内贸升水维持+24 不变，镍矿仍偏紧。镍铁价格承压下跌，最新主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁，国内工厂利润亏损。硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。海外库存维持高位，国内社会库存近期小幅回落，保税区库存减少，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观暂稳，印尼政策即将落地叠加原料镍矿相对坚挺，镍的下方成本支撑仍存，中期供给宽松制约上方空间，短期宏观仍有不确定性，预计盘面震荡调整为主，主力参考 122000-128000 运行。

【操作建议】主力参考 122000-128000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：情绪修复回归基本面定价，成本需求博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 4 月 23 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比持平；基差 480 元/吨，日环比下跌 150 元/吨。

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

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

【库存】社会库存周度数据高位小减，仓单也有一定减少。截至 4 月 18 日，无锡和佛山 300 系社会库存 55.83 万吨，周环比减少 0.75 万吨。4 月 21 日不锈钢期货库存 173170 吨，周环比减少 11982 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持窄幅震荡，现货价格基本持稳，佛锡两市询盘成交稍有增加，受节前资金回笼需求影响，部分贸易商低价抛售次级资源。宏观方面，特朗普对关税问题让步，政策仍有不确定性因素，但近期市场情绪已经明显有所修复。近期矿端价格相对坚挺，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。菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落地，报价多有上调。印尼政策即将落地，新税收政策较之前税收幅度上涨，镍矿综合成本上涨。4 月二期印尼内贸基准价下跌 1-1.6 美元，内贸升水维持+24 不变。镍铁价格松动，华南某主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁。国内钢厂有部分检修减产，但 4 月不锈钢排产维持高位。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，家电消费有一定带动，前期出口订单恢复情况较好但关税影响下对美出口制品订单停滞，下游采购氛围偏弱仅维持刚需采购，对高价资源接受有限。社会库存周度数据高位小减，仓单也有一定减少，库存压力稍缓。总体上，矿端对价格有一定支撑，镍铁价格松动，短期供给偏宽松，内需具有一定韧性但修复较为缓慢，出口需求受阻，库存偏高仍有一定压力。短期宏观情绪有所修复但仍有不确定性，基本面也存在一定压力，预计盘面偏弱震荡，主力运行区间参考 12600-13000。

【操作建议】主力参考 12600-13000

【短期观点】偏弱区间震荡

◆碳酸锂：日内盘面宽幅震荡，基本面压力明确

【现货】截至 4 月 23 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.82 万元/吨，日环比均下跌 450 元/吨；电碳和工碳价差 1750 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.83 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.23 万元/吨，日环比均下跌 200 元/吨。昨日锂盐现货价格延续小幅下跌，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 17 日，SMM 碳酸锂周度产量 17388 吨，周环比减少 574 吨。虽有部分上游在 4 月检修减停产，但自 3 月开始上游陆续复产后产量整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给增量预计边际放缓，上周产量数据高位小减。

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

【库存】根据 SMM，截至 4 月 17 日，样本周度库存总计 13605 吨，冶炼厂库存 52130 吨，下游库存 41734 吨，其他环节库存 37741 吨。SMM 样 3 月总库存为 90070 吨，其中样本冶炼厂库存为 50777 吨，样本下游库存为 39293 吨。上周全环节继续累库，结构上仍是以上游冶炼厂和下游环节库存累积为主，其他环节贸易商库存近期相对持稳。

【逻辑】昨日碳酸锂期货宽幅震荡，早盘情绪低迷盘面偏弱震荡，午后受市场消息影响尾盘拉升，截至收盘 LC2507 上涨 1.14%至 68980。目前市场对前期宏观情绪已经基本消化，盘面反馈的更多是对弱基本面的交易。近期矿端有一定松动，虽有部分上游在 4 月检修减停产，但自 3 月开始上游陆续复产后产量整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力明确，4 月碳酸锂供给增量预计边际放缓，上周产量高位小减。需求整体稳健为主，旺季表现不及预期，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整体表现一般，目前缺乏进一步驱动，5-6 月份通常需求淡季，今年压力或更大。上周全环节继续累库，结构上仍是以上游冶炼厂和下游环节库存累积为主，其他环节贸易商库存近期相对持稳，库存仍偏高，伴随仓单注册较快后续压力或有增加。总体来看，基本面供需矛盾比较明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低下方支撑弱化，但估值低位的情况下多空资金博弈比较严重。宏观不确定增加以及弱基本面之下盘面驱动不足，关注近期矿端及下游需求边际变化，短期预计盘面偏弱震荡，主力参考 6.6-7.2 万运行。

【操作建议】主力参考 6.6-7.2 万运行

【短期观点】短期预计偏弱震荡

[黑色金属]

◆钢材：表需高点已出现，冷热价差持续收敛

【现货】

现货价格下跌，基差下跌。华东螺纹指导价+30 至 3190 元每吨，实际成交价+30 至 3060 元每吨。主力合约从 5 月换到 10 月，期货升水现货 77 元，华东热卷+70 至 3270 元每吨，主力合约贴水现货 37 元每吨。

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【成本和利润】

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

【观点】

特朗普释放关税缓和信息，市场情绪修复影响黑色反弹明显。一季度现实供需矛盾不大，但需求预期悲观。钢价持续下跌，定价后期需求走弱。属于宏观交易主导行情。产业端，目前库存同比和环比都出清明显，产量维持高位，需求受中美加征关税影响有走弱预期。近期基差走强，跨月价差走强其实是低库存的表现。从特朗普“对华关税不会高达 145%，将大幅下降，但不会为零。”的表述看，中美关税依然会有，只是幅度可能会下降，对出口需求依然有抑制。当前市场情绪修复+低库存现实预计能影响价格有所反弹，但宏观预期反复依然干扰盘面，上涨驱动不足。关注本周 4 月政治局会议国内政策情况，单边建议观望。多材空矿因价格反弹而持续下跌，已经跌至前低附近，可关注前低附近支撑。材矿比走扩需要见到铁水见顶下降。

◆铁矿石：铁水维持高位，钢厂检修量继续下滑

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+5 至 772 元/吨，巴混粉+3 至 783 元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约+2.11% (+15)，收于 727.5 元/吨。

【基差】

最优交割品为 BRBF。PB 粉和巴混粉仓单成本分别为 818 元和 803 元。05 合约 PB 粉基差 42 元/吨左右。

【需求】

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

【供给】

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

【库存】

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

【观点】

昨日铁矿 09 合约大幅反弹，主要受宏观层面影响。现货涨幅不及盘面，基差小幅走缩。基本面来看，目前铁水日均产量维持在 240 万吨左右水平，smm 预测本周高炉检修影响量继续下滑，叠加钢厂利润尚可，铁水或仍有小幅增长空间，但整体空间有限，阶段性铁水复产或已经接近高点。关注今日成材数据。供应端来看，本周全球铁矿发运环比小幅增加，到港量环比大幅下滑。港口卸货效率恢复后压港船只减少，转化为库存，港口库存小幅增加。展望二季度，终端需求边际的影响在于出口及基建，若后续出口下行幅度超预期，铁矿库存累库预期将增强；但若韧性维持，铁矿更趋于供需平衡，库存小幅去化或平库概率较大。现实层面，高铁水产量下铁矿基本面维持去库格局，供需面良好，待终端需求及铁水高度的验证，近强远弱格局维持。短期远月缺乏大幅反弹基础，但绝对价格偏低，估值或有向上修复可能，空间也较为有限。预计铁矿宽幅震荡运行。

◆焦炭：焦炭首轮提涨落地，供需边际好转，本周或第二轮提涨，盘面升水领先现货

【期现】

昨日焦炭期货震荡上涨走势，焦炭 2505 合约上涨 51.5 元/吨 (+3.35%) 收盘 1591，焦炭主力 2509 合

约上涨 64.5 元/吨 (+4.21%) 收盘 1595, 5-9 价差走弱至-4, 目前主力已经移仓 2509 合约。焦炭在前期连续提降十一轮后, 现货首轮提涨落地, 焦化企业计划 2-3 轮提涨, 本周计划提涨第二轮, 落地有一定难度。截至 4 月 23 日收盘, 汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1210 元/吨, 环比持平, 对应厂库仓单 1480 元/吨, 基差-115; 日照准一级冶金焦贸易价格报 1360 元/吨, 环比持平, 对应港口仓单 1503 元/吨 (对标), 基差-92。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

焦炭厂现货提涨第一轮落地, 港口贸易资源稳中暂稳运行, 据了解第二轮提涨难度较大, 或进入博弈阶段。由于焦煤让利, 焦企利润亏损有所修复, 部分焦企小幅复产。供应端, 焦炭产量环比回升, 出货有所好转。需求端, 近期下游钢厂产能利用率回升放缓, 上周铁水产量暂稳在 240 万吨/日以上, 后期铁水日产仍有上升空间, 焦炭表需回升。库存端, 上周焦炭总库存小幅累库, 焦企持平, 钢厂去库, 港口累库, 库存中位偏高仍有压力。估值方面, 由于现货上涨预期普遍不大, 期货基本兑现。策略方面, 焦企厂库库存压力已经通过去库缓解, 基本面环比改善, 最新消息美国对中国高关税政策或让步, 宏观预期好转, 建议及时切换到 2509 主力合约, 预计本周焦化企业将提涨第二轮, 对于盘面价格有支撑, 焦炭强于焦煤, 建议继续持有多焦炭空焦煤策略。

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

【期现】

昨日焦煤期货震荡上涨走势, 焦煤 2505 合约上涨 34 元/吨 (+4.00%) 收盘 884, 焦煤主力 2509 合约上涨 34 元/吨 (+3.66%) 收盘 962.5, 5-9 价差走持平至-79, 目前主力合约已经转为 2509 合约。期货盘面仍有较大套保压力, 多头主力接货 05 合约意愿不大, 盘面超跌后价格波动加大。4 月份以来国内焦煤现货市场竞拍煤稳中有涨, 近期有走弱迹象, 二季度山西主流大矿部分长协价格补跌 30-100 元。截至 4 月 23 日收盘, S1.3 G75 山西主焦煤 (介休) 仓单 1145 元/吨, 环比持平, 基差 182.5 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 90.5 元/吨; S1.3 G75 蒙 3 仓单 1029 元, 环比持平, 蒙 3 仓单基差 66.5 元/吨。山西竞拍回暖再次回落, 补库需求放缓, 蒙煤库存仍处高位, 近期有所去库。

【供给】

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

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

【需求】

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

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

【库存】

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

【观点】

焦煤现货市场总体暂稳运行，前期市场竞拍小幅回暖后再次遇冷，下游贸易商和用户企业抄底补库有所减少，近期开始有一定走弱迹象。供应端，国内煤矿继续复产，产量处于高位水平；蒙煤通关有所回升。需求端，近期焦化小幅提产，焦炭产量回升，下游用户补库加快。主流钢厂提降十一轮落地后，焦化企业首轮提涨落地。铁水产量上周暂稳，后市仍有增产空间。库存端，焦煤总库存去库，上游矿山转为累库，整体库存依旧处于较高水平。目前暂无供给端约束性政策，进口煤冲击仍然严重，但随着下游铁水和焦炭产量提升，焦煤补库需求加大，现货市场有小幅反弹，但普遍预期不高，后市仍有下跌空间。策略方面，利空在于期货空头主力已经转移到 09 合约，卖出套保压制盘面价格，近月接货意愿不大，造成持续的下跌，焦煤库存压力仍然较大，利多在于最新消息美国对中国高关税政策或让步，宏观预期好转，建议套利为主，考虑到焦炭强于焦煤，建议继续持有多焦炭空焦煤策略。

◆硅铁：河钢定价落地，价格环比回落

【现货】

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

【期货】

4 月 23 日，硅铁 06 合约对昨收+0.67 % (+38)，收于 5704 元/吨，主力合约持仓-16957 手。

【成本及利润】

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

内蒙即期生产成本 5654（-）元/吨，青海即期生产成本 5830（-）元/吨，宁夏即期生产成本 5593（-）元/吨。内蒙即期利润-54（-）元/吨，宁夏即期利润-43（-）元/吨。

【供给】

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

【需求】

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

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

【观点】

昨日硅铁期货主力合约小幅反弹。受外围宏观因素影响，工业品普遍反弹。目前硅铁的矛盾在于减产力度不足，厂库压力依旧较大，需求边际转弱确定性增强，盘面估值锚定低成本产区成本线，但整体向下空间有限。基本面来看，本期硅铁继续减产，厂库压力依旧较大，整体库存处于中高水平，周度供需差有所缩小。需求端，铁水维持 240 万吨左右高度，钢厂盈利率小幅回升。本周成材供需数据彰显需求韧性，

螺纹、线材表需大幅回升，冷轧表需继续下滑，关注后续出口情况。非钢需求方面，金属镁需求季节性改善，下游镁系合金需求走强，关注五一节前补库情况。出口方面，3 月硅铁出口环比增长 24.46%，但市场普遍认为缺乏持续性。成本端，兰炭价格持稳，近期受企业检修影响厂家惜售。展望后市，短期硅铁供需矛盾尽管通过减产有所缓解，但厂库偏高及钢厂需求收缩下，减产定价需求依旧存在。预计硅铁价格震荡偏弱运行。

◆锰硅：钢招定价下移，锰硅供需压力仍存

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5730 (-) 元/吨；广西 5750 (-) 元/吨；宁夏 5600 (-50) 元/吨；贵州 5730 (-) 元/吨。

【期货】

4 月 23 日，锰硅 09 合约对昨收+1.41% (+82)，收于 5892 元/吨，主力合约持仓-17699 手。

【成本】

内蒙成本 5793 (-31) 元/吨，广西生产成本 6504 (-4.6) 元/吨，内蒙生产利润-63.4 (+31) 元/吨。

【锰矿】

港口锰矿偏弱运行，下游厂家受利润影响压价，成交一般。天津港半碳酸成交围绕 33 元/吨度左右，南非高铁 31 元/吨度左右，加蓬 37.5-38 元/吨度左右，澳块 38 元/吨度左右。钦州港半碳酸 34.5-35 元/吨度，澳籽 38-38.5 元/吨度左右，加蓬块价格 41-41.5 元/吨度，南非高铁块 29-29.5 元/吨度。

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

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

【供给】

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

【需求】

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

【观点】

昨日锰硅主力合约有所反弹，受外围宏观因素影响，工业品普遍反弹。基本面来看，锰硅产量降幅加快，宁夏厂家亏损幅度加深，但减产力度不足，内蒙部分厂家后续仍有复产预期。广西贵州多数厂家仍维持减产、减负荷。需求端，4 月钢招临近尾声，河钢量价双锁。铁水维持 240 万吨左右高度，钢厂盈利率小幅回升，结合检修数据仍有小幅增长空间。本周成材供需数据彰显需求韧性，螺纹、线材表需大幅回升，冷轧表需继续下滑，关注后续出口情况。锰矿方面，本期全球锰矿发运环比小幅下滑，南非发运继续增长，加蓬有所下滑。到港量大幅增长，南非及加蓬到港量均大幅增加，非主流至国内海漂库存水平较高。受到到港量增加的影响，港口库存环比增加。关注 5 月后 South32 澳洲矿区销售恢复情况，锰硅负反馈及加蓬、澳洲供应恢复预期下，成本或仍有小幅下行空间。展望后市，短期锰硅自身供需矛盾有待解决，同时国内外宏观扰动频繁，市场情绪依旧多变，预计价格宽幅震荡运行。

[农产品]

◆粕类：国内豆粕基差强势，美豆缺乏上涨驱动

【现货市场】

豆粕：4 月 23 日，国内豆粕现货市场价格大幅上涨，其中天津市场 4080 元/吨，涨 200 元/吨，山东市场 3750 元/吨，涨 170 元/吨，江苏市场 3780 元/吨，涨 260 元/吨，广东市场 3750 元/吨，涨 270 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 18.05 万吨，较前一交易日减 24.74 万吨，其中现货成交 9.12 万吨，较前一交易日减 2.53 万吨，远月基差成交 8.93 万吨，较前一交易日减 22.21 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 42.4%，较前一日增 3.11%。

菜粕：4 月 23 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 40-50 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 36%。

【基本面消息】

美国总统特朗普在前一天就利率问题抨击美联储主席后表示，他不打算解雇他，并暗示将降低对华关税，随后金融市场忧虑缓解，大豆价格随之走强。

据央视新闻，当地时间 22 日，美国总统特朗普称美联储应该降低利率，且他无意解雇美联储主席鲍威尔。此外，特朗普还表示，希望美联储主席鲍威尔在利率问题上采取更加积极的行动。

据中新网报道，综合报道，美国总统特朗普当地时间 22 日表示，将“大幅降低”对中国的高额关税。

美国农业部（USDA）将在北京时间周四 20:30 发布周度出口销售报告，报告出炉前的一项针对行业分析师的调查显示，截至 4 月 17 日当周，美国大豆出口销售料净增 20-80 万吨。其中 2024-25 年度料净增 20-60 万吨，2025-26 年度料净增 0-20 万吨。

巴西全国谷物出口商协会（Anec）预计，巴西 4 月大豆出口料为 1,430 万吨，较上周预测相比减少 20 万吨。巴西 4 月豆粕出口预测保持在 240 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所周三表示，未来七天，阿根廷主要农业区将普遍干燥。干燥条件预计将加快 2024/25 年度的大豆收获。此前大豆收获受阻，因许多田地土壤水分过剩。

【行情展望】

受资金推动及底部支撑影响美豆前期反弹，但上涨需要更多的事实带动，目前美豆需求预期并不乐观，继续上涨缺乏持续驱动。巴西供应压力仍在继续兑现，未来两到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。短期受通关缓慢影响，国内油厂大豆库存恢复慢，豆粕库存持续下滑，油厂开机低位，叠加五一备货需求，基差持续拉涨，现货走势强势，但未来伴随通关影响逐渐弱化，预计基差会有所回落。

盘面目前继续下探空间不大，前期空单平仓，观察逢低布局长线多单机会。

◆生猪：消费支撑不足，关注二育出栏表现

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 14.98 元/公斤，较前一日持平。其中河南均价为 14.97 元/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤；辽宁均价为 14.73 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤；四川均价为 14.8 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 15.9 元/公斤，较前一日上涨 0.15 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至到 4 月 17 日当周：

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

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

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

1.50%。

【行情展望】

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

盘面重回震荡区间，09 合约预计在 14000-14800 区间波动，关注五一前后二育出栏表现。

◆ 玉米：盘面跟随玉米上量变动

【现货价格】

4 月 23 日，东北三省及内蒙主流报价 2020-2160 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2230-2300 元/吨，价格涨跌互现。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2170-2190 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2170-2190 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2280 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨。一等玉米装箱进港 2250-2270 元/吨，二等玉米平仓价 2220-2240 元/吨，均价较昨日上涨 10 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 4 月 18 日，广东港内贸玉米库存共计 162 万吨，较上周减少 2.50 万吨；外贸库存 10.3 万吨，较上周减少 2.50 万吨；进口高粱 16.5 万吨，较上周减少 3.50 万吨；进口大麦 70.7 万吨，较上周减少 7.50 万吨。

【行情展望】

挺价意愿仍在，现货价格稳中偏强。基层余粮见底，东北出货意愿较低，价格偏稳；华北因价格上涨出货增加，采购价窄幅调整，但整体低价惜售，对玉米有所支撑。不过深加工持续亏损需求受限，养殖需求在恢复中，港口库存仍待消化及麦收前腾仓需求，限制玉米上涨空间。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。短期盘面随贸易商出货节奏变动，但上方仍有承压，涨幅受限，盘面整体维持区间震荡。关注出货节奏、替代及政策端情况。

◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内价格维持高位震荡

【行情分析】

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

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

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

【操作建议】短期高位震荡，中长期维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

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

【基本面消息】

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

USDA：截止 4 月 10 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 4.58 万吨，周增 76%，较四周平均水平增 88%，同比增 38%；其中越南签约 2.06 万吨，印度签约 0.8 万吨，中国取消签约 0.3 万吨；2025/26 年度美陆地棉累计签约 25.72 万吨，同比下滑 6%；2024/25 美陆地棉周度装运 7.44 万吨，环比降 13%，较四周平均水平降 13%，同比增 23%，其中越南装运 1.98 万吨，巴基斯坦装运 1.33 万吨。

国内方面：

04 月 23 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14263 元/吨，涨 191.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21000 元/吨，平；纺纱利润为 -689.3 元/吨，跌 210.10 元/吨；原料棉花价格大幅上涨，纺企纺纱即期利润明显下降。

◆ 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 23 日，全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区鸡蛋均价为 3.45 元/斤，较昨日价格落 0.03 元/斤。货源供应稳定，市场消化一般。

【供应方面】

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

【需求方面】

终端市场多数走货一般，少数消化尚可，高价货源或走货逐渐减慢。

【价格展望】

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

◆ 油脂：油脂板块延续上涨势头

连豆油震荡上涨，受到国内外多重利好的提振。美国可能会下调对中国商品的关税，以及美国再度制裁伊朗，提振了美豆类以及原油走势。国内方面来看，工厂开机率低，豆油供应紧张，大部分地区提不上货，并且海关大豆检验严格，工厂等豆，豆油供应紧张的格局短期内缓解可能性不大，对行情形成支撑。主力 9 月合约报收在 7838 元，较昨日收盘价上涨 30 元。现货随盘上涨，基差报价稳中波动。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8230 元/吨，较昨日上涨 40 元/吨，江苏地区工厂豆油 4 月现货基差最低报 2505+390。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9170 元/吨，较昨日无变化，广东地区工厂 4 月基差最低报 2505+480。

【基本面消息】

马大华继显（UOB KayHian）称，4 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增长 16-20%，其中沙巴州环比增长 17-21%，沙捞越州环比增长 12-16%，马来西亚半岛环比增长 18-22%。

马来西亚棕榈油理事会（MPOC）周二表示，从 4 月份开始，马来西亚棕榈油库存可能开始持续增加。

但是头号产区沙巴州的产量下降，很可能抑制未来几个月产量或库存的大幅回升。产量缺口将限制库存积累，并有助于支撑棕榈油价格，未来几周棕榈油价格将继续在 3900 令吉一带获得支撑。

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

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油出口量为 572729 吨，较 3 月 1-20 日出口的 552622 吨增加 3.6%。其中对中国出口 3.42 万吨，较上月同期的 1.74 万吨增加 1.68 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，基本面数据陆续公布后将给予盘面指引，如市场预期 4 月末库存大幅增长则期价在此逐步遇阻或冲高回落的风险较大，否则受出口增幅抵消产量增长压力的潜在利多支撑下，不排除有短暂突破年线后继续冲高的可能。国内方面，关注马棕走势对连棕油的指引作用，如五一长假期间马棕遇阻回落，则连棕油要提防受获利了结而出现补跌的风险。豆油方面，美国豆油自身供应有限，导致盘面仍有上涨空间。不过，7 月合约已经上涨至前高 49 美分附近，短线有技术性滞涨调整的要求，预计在 49-50 美分附近承压。国内方面，工厂开机率低，豆油供应紧张，大部分地区提不上货，并且海关大豆检验严格，工厂等豆，豆油供应紧张的格局短期内缓解可能性不大，对行情形成支撑。资金依旧在做多，连豆油呈现增仓上行的态势。短线连豆油测试 7800 元压力能否有效突破。

◆ 花生：市场价格偏稳运行

【现货市场】

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

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

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

◆ 红枣：供应压力仍在，红枣低位震荡

【现货市场】

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

4 月 23 日，河北崔尔庄市场停车区到货 20 余车，客商按需采购，价格暂稳运行，成交在 4-5 车左右。广东如意坊市场到货 5 车，成交 1-2 车左右，参考到货一级 8.90-9.30 元/公斤，二级 8.00 元/公斤，三级 7.00 元/公斤，客商按需采购。

【行情展望】

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

◆ 苹果：产地走货顺畅，行情稳硬

【现货市场】

栖霞产区苹果行情维持稳硬态势，果农以及存货商惜售，电商、客商按需采购，中低价位货源继续维持偏强态势。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.60-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 2.70-3.50 元/斤（片红，统货），纸袋晚富士 80# 以上三级价格 2.20-2.50 元/斤，库存条纹 80# 一二级价格 4.10-4.50 元/斤。沂源产区采购客商询价尚可，存货商惜售情绪，行情价格稳硬维持。纸袋 75# 起步晚富士果农库存统货价格 2.30-2.70 元/斤，纸袋 75# 起步晚富士客商统货价格 3.00-3.50 元/斤。

洛川产区目前冷库余货基本以客商货为主，多自提发货，部分调货商询价积极，行情稳硬。目前库存 70#以上库存客商半商品价格 4.40-4.50 元/斤。渭南产区冷库剩余客商货以及不多，数量零星，买卖议价成交。当前晚富士 75#起步统货价格在 3.00-3.50 元/斤。

【行情展望】

苹果产区整体行情维持稳硬态势，果农以及存货商惜售心态依旧，要价较为强硬，电商、市场客商继续按需包装采购，部分发往市场，部分在产地囤放，成交多买卖议价为主，实际价格趋于混乱。

[能源化工]

◆原油：OPEC 增产预期引发市场担忧，关注后续地缘对供应预期的调整

【行情回顾】

截至 4 月 24 日，OPEC+考虑在 6 月进一步加大增产力度，叠加哈萨克斯坦称或难严格遵守补偿性减产计划，国际油价下跌。NYMEX 原油期货换月 06 合约 62.27 跌 1.40 美元/桶，环比-2.20%；ICE 布油期货 06 合约 66.12 跌 1.32 美元/桶，环比-1.96%。中国 INE 原油期货主力合约 2506 涨 11.1 至 498.6 元/桶，夜盘跌 11.2 至 487.4 元/桶。

【重要资讯】

哈萨克斯坦新任能源部长明确表态将国家利益置于 OPEC+框架之上，拒绝配合减产要求，主因该国三大核心油田由外资主导运营，产能调控自主权受限。此前 OPEC+多成员国对其持续增产表达不满，沙特等主要产油国认为此举破坏联盟减产纪律。关键矛盾聚焦于哈方卡沙甘、田吉兹及卡拉恰甘纳克三大项目，埃克森美孚、壳牌等国际能源巨头持有主导权益，哈政府难以强制干预生产计划。当前哈原油日产量已达 159 万桶，较 OPEC+配额超出约 7%，结构性产能错配短期内无解。

中石化重启暂停两月的俄罗斯 ESPO 原油采购，5 月装船货源溢价约 2 美元/桶，但采购量较制裁前显著缩减。美国 1 月制裁矛头直击俄油企及运输环节后，中印进口量下滑，中石化与振华石油曾全面暂停俄油采购。当前 ESPO 远东至中国到岸价对布伦特维持小幅升水，反映地缘风险溢价尚未完全消退。制裁导致俄油出口结构性承压，但中国买家在评估合规风险后重启有限采购，显示俄油折扣仍具吸引力。

美国能源信息署数据显示，截止 4 月 18 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.40581 亿桶，比前一周增长 71.2 万桶；美国商业原油库存量 4.43104 亿桶，比前一周增长 24.4 万桶；美国汽油库存总量 2.29543 亿桶，比前一周下降 447.6 万桶；馏分油库存量为 1.06878 亿桶，比前一周下降 235.3 万桶。美国炼厂加工总量平均每天 1588.9 万桶，比前一周增加 32.6 万桶；炼油厂开工率 88.1%，比前一周增长 1.8 个百分点。

截止 4 月 19 日当周，交易商在纽约商品交易所和伦敦洲际交易所美国轻质原油和布伦特原油期货和期权持有的净多头总计 175321 手，比前一周减少 17867 手；相当于减少 1786.7 万桶原油。

【主要逻辑】

隔夜油价受供应边际增量预期拖累走弱，市场担忧 OPEC+六月或推进显著增产计划且哈萨克斯坦拒绝配合超额补偿要求，OPEC+内部分歧加大，叠加关税贸易摩擦的不确定性压制需求前景。其次是 EIA 周度数据显示商业原油库存小幅累积，但成品油基本上去库，汽油库存下降幅度较大，炼厂开工回升，抵消部分供应增量预期带来的利空。地缘端风险依旧存在，但对供应边际实质影响存在不确定性，预计油价宽幅整理为主。

【展望】

短期不确定性较大，中枢可能反复摆动，仍建议观望等待明确信号。WTI 波动区间给到[59,69]，布伦特 [64,74]，SC [470,530]；期权端可在区间震荡期间捕捉波动放大机会，建议做多波动率为主，仅供参考。

风险提示：OPEC 政策突然转向，美国继续对伊朗俄罗斯施加制裁，关税大幅降低或取消。

◆尿素：盘面短期仍面临高库存压力，需关注后续基层补库需求节奏

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1840(0)，基差 78(21)；山东市场主流价 1830(-10)，基差 68(11)；山西市场主流价 1690(0)，基差-72(21)；河北市场主流价 1840(0)，基差 78(21)；江苏市场主流价 1860(0)，基差 98(21)；

【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、乌石化、宁石化预计近期出产品。尿素行业日产 19.43 万吨，尿素产能利用率为 86.38%，供应端维持高位。煤头企业利润环比收窄至 314 元/吨，气头企业仍陷亏损。成本压力尚未触发大规模减产，供应弹性不足，难以扭转宽松局面。

2. **从需求端来看**，华北地区尿素工农业刚需支撑尚存但力度有限。工业领域负荷保持稳定，复合肥及胶板厂原料采购维持短线按需策略，逢低补单为主，未现集中备货迹象。农业需求处于淡季空档期，基层经销商备货意愿低迷，市场缺乏大单支撑。贸易商普遍持观望态度，新单采购以短单小单为主，一单一谈现象普遍，规避库存风险意图明显。下游整体采购节奏呈现明显理性克制特征，需求释放呈现碎片化特征。

3. **库存方面**，尿素企业总库存量 106.50 万吨，较上周增加 15.88 万吨，环比增加 17.52%。本周国内尿素价格震荡下行，农业备肥推后以及工业需求的放缓，导致尿素工厂货源流向减少，多数区域企业出现不同程度累库。

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

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**检修损失量有限+交投氛围降低+上游库存累库**；2. 后续需求或延续疲软态势。工业端受制于终端产品库存压力，短期内难现大规模补库动作，维持刚需采购节奏概率较大。农业需求需等待用肥季节临近方可激活，当前距夏管肥备货周期仍有时日，经销商建仓动力不足。市场看跌情绪持续发酵可能进一步抑制中间环节蓄水池功能，流通领域库存维持低位运行将成常态。值得注意的是，部分区域价格跌破心理价位后或刺激阶段性补货需求，但难以扭转整体需求疲弱格局。需求端实质性改善需等待供需再平衡信号出现。

【策略】

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

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

◆PX：供需驱动有限，绝对价格跟随成本端波动

【现货方面】

4 月 23 日，亚洲 PX 价格止跌反弹。原油价格反弹在成本端支撑 PX 价格止跌，早间 PX 商谈水平小幅走强。午后市场开始传闻特朗普对华关税将下调，商品指数以及 PTA 期货上涨推动 PX 商谈价格进一步反弹。市场商谈和成交气氛一般，现货浮动价未有明显反弹，6 月在 -5、-6 左右卖盘报价。尾盘实货 6 月在 747/762 商谈，7 月在 750/765 商谈，6/7 换月在 -8/-2 商谈。两单 7 月亚洲现货均在 752 成交（摩科瑞卖给 BP，TOTAL 卖给 SK）。（单位：美元/吨）

【成本利润方面】

4 月 23 日，亚洲 PX 上涨 12 美元/吨至 750 美元/吨，折合人民币现货价格 6314 元/吨；PXN 至 161 美元/吨附近。

【供需方面】

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

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

【行情展望】

消息面显示哈萨克斯坦补偿性减产可能较难落实，叠加 5 月 5 日欧佩克会议计划 6 月份再次加快石油增产，油价承压回落明显。PX 来看，国内 PX 装置检修主要集中在 4 月，后期供应存回归预期，因 PX 效益压缩明显，不排除部分装置计划外检修；但美国关税政策持续下，终端需求负反馈愈加明显，后期 PX 供需驱动有限，绝对价格跟随成本端波动。不过近日美国有意向降低对中国关税，叠加 PX 本身估值偏低，PX 价格较油价相对坚挺，PX 和原油价差有所走扩。策略上，PX09 短期在 5800-6200 区间震荡对待，关注区间上沿压力。

◆PTA：供需维持偏紧格局，绝对价格随成本端波动

【现货方面】

4 月 23 日，PTA 期货震荡上涨，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏弱。个别主流供应商有出货。4 月主流在 05+15 成交，个别略低在 05+10，部分在 09 贴水 5~0 成交，价格商谈区间在 4270~4410 附近。4 月仓单在 05 贴水 7~10 有成交。5 月中在 09+10 有成交。主流现货基差在 05+14。

【成本方面】

4 月 23 日，PTA 现货加工费至 257 元/吨附近，TA2505 盘面加工费 315 元/吨，TA2509 盘面加工费 313 元/吨。

【供需方面】

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

需求：上周聚酯负荷小幅上升至 93.8% (+0.5%)，瓶片负荷提升弥补了部分长丝和短纤减产影响。4 月 23 日，涤丝价格重心涨跌互现，产销局部回升。涤丝终端心态偏紧，操作偏空。涤丝利润下滑严重，尤其是 FDY 已全面亏损。从涤丝工厂自身减产幅度和下游的开工情况来看，市场整体依旧处于累库状态，丝价短期内还是震荡偏弱的走势。后期继续关注聚酯工厂减产情况和下游需求情况。

【行情展望】

部分 PTA 装置检修，且下游聚酯负荷维持在 93% 以上偏高水平，4 月 PTA 供需格局延续偏紧格局，但终端需求仍受美国关税影响，且随着仓单流出 PTA 现货市场流通性尚可，短期基差上行受阻。美国关税政策背景下，终端需求利空明显，且随着时间推移，终端需求负反馈愈加明显。不过近日美国有意向降低对中国关税，叠加 PX 和 PTA 估值均偏低，PTA 价格较油价相对坚挺，PTA 和原油价差有所走扩。策略上，TA09 短期在 4200-4500 区间震荡对待；TA9-1 价差中期偏反套。

◆短纤：短期驱动偏弱，价格跟随原料波动

【现货方面】

4 月 23 日，受关税消息影响，短纤期货上涨，现货方面工厂报价维稳，成交按单商谈。期现及贸易商价格抬升，但成交偏少。半光 1.4D 主流商谈中心在 6100~6400 区间。直纺涤短工厂销售大多好转，整体福建高于江浙，截止下午 3:00 附近，平均产销 86%。

【成本方面】

4 月 23 日，短纤现货加工费至 1152 元/吨附近，PF2506 盘面加工费至 923 元/吨。

【供需方面】

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

需求：下游纯涤纱商谈走货，销售依旧疲软，库存小增。

【行情展望】

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

◆瓶片：供需双增，加工费存有支撑，绝对价格跟随成本波动

【现货方面】

4 月 23 日，内盘方面，上游聚酯原料期货小幅反弹，聚酯瓶片工厂报价早盘多稳，午后部分大厂陆续上调 50 元。日内聚酯瓶片市场交投气氛有所抬升，不过成交多集中于涨价前。4-7 月订单多成交在 5600-5750 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，聚酯瓶片工厂出口报价局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 740-760 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 735-750 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 23 日，瓶片现货加工费 522 元/吨附近，PR2506 盘面加工费 487 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 79.5%，环比上期+3.6%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 14.6 天，较上期-0.19 天。

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

【行情展望】

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

◆乙二醇：国内供应收缩，但月内进口量上修，去库幅度收窄，短期震荡运行

【现货方面】

4 月 23 日，乙二醇价格重心震荡坚挺，市场商谈尚可。夜盘乙二醇现货商谈围绕在 05 合约升水 12-18 元/吨附近，早间乙二醇短暂冲高以后回落下行，贸易商换手操作为主。午后盘面低位震荡上行，现货基差同步走强，至尾盘现货商谈成交至 05 合约升水 28-31 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心震荡抬升，上午近期船货商谈在 485-488 美元/吨附近，午后近期船货买盘追高至 492-494 美元/吨附近，日内个别供应商参与补货，近期船货成交在 485-494 美元/吨附近。

【供需方面】

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

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

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

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

◆烧碱：库存加速去化现货上涨换月减仓反弹，关注正套机会

【烧碱现货】

山东液碱市场表现一般，高度碱持续下滑，鲁西南低度碱受到供应增加影响，价格也呈现下滑。以山东地区为基准，32%离子膜碱收于 830 元/吨，较上期上调持稳。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

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

◆PVC：短期集中检修下存支撑，长线供需矛盾仍难见缓解契机

【PVC 现货】

国内 PVC 市场现货价格承压看低，盘中成交价格重心部分弱势调整，现货基本面供需僵持，节前库存维持去化，华东市场继续寻低成交为主，电石法五型现汇库提在 4750-4880 元/吨，乙烯法在 4900-5150 元/吨。

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

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

◆苯乙烯：关税预期扰动宏观，弱预期下苯乙烯上方或承压

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯震荡走高，至收盘现货/4 月下 7460-7550，5 月下 7470-7570，6 月下 7410-7550，单位：元/吨。美金市场整体企稳，外盘货源供应偏紧，内外盘价格维持倒挂，日韩装置进入检修，以国内出口商谈为主，5 月船货买盘 935 LC90，单位：美元/吨。

【纯苯现货】

纯苯市场商谈重心偏强，截至收盘江苏港口现货及 4 月下商谈 6240/6260 元/吨，5 月下商谈 6210/6230 元/吨，6 月下商谈 6180/6200 元/吨。纯苯美金市场有成交，FOB 韩国 6 月多单成交价分别在 734、735 美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

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

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

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

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

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

【苯乙烯行情展望】

纯苯市场商谈重心偏强，关税政策释放利好，加上月末补空需求继续，同时日内芳烃及苯乙烯盘面上涨提振，带动纯苯商谈重心跟进上涨。但纯苯偏弱的供需结构限制上涨空间，市场对后市供需维持偏弱观点，逢高出货为主，但月末补空需求限制跌幅。苯乙烯看，市场传言部分裂解装置受原料影响，期货走势坚挺。当前供应端检修增多且处于季节性去库阶段，短期 3S 开工支撑需求，但中期因库存和利润承压下预计有负反馈压力。苯乙烯待检修回归后供需边际或转弱。宏观上关税扰动反复，操作需谨慎。思路上周

持逢高空参与为主，关注单边 7500 上方阻力。

◆合成橡胶：成本端偏弱，且供增需弱，BR 上方承压

【原料及现货】

截至 4 月 23 日，丁二烯山东市场价 8650 (+0) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1030 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11650 (+50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2850 (-70) 元/吨，基差 355 (-145) 元/吨。

【产量与开工率】

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

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

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 4 月 23 日报道：据悉，扬子石化一套 6 万吨/年丁二烯装置 4 月 20 日临时性停车，预计检修 25 天左右，另一套 6 万吨/年装置正常运行

【分析】

4 月 23 日，美国对华关税政策调整预期影响原油等大宗商品行情走势，宏观消息利好驱动下，合成橡胶主力合约 BR2506 尾盘报收 11355 元/吨，涨幅 2.96% (较前一日结算价)。成本端近期丁二烯产量较为充裕，4 月下旬，两套丁二烯装置存检修计划，但后期埃克森美孚和万华亦有新增产能补充市场，丁二烯供应充裕局面仍存，关注港口库存水平。供应端，浙江传化顺丁橡胶重启，浩普新材料、威特化工顺丁橡胶装置将逐步重启，顺丁橡胶开工率预期提升。需求端新订单表现不佳叠加成品库存较高，半钢胎开工率下滑，全钢胎开工率偏低。天然橡胶方面，云南产区物候表现正常，胶树状态良好，海南产区开割进程符合季节性预期，若无天气扰动，泰国整体开割预期偏强，天胶上方承压。宏观方面，“关税战”悬而未决，市场的不确定性将持续高企。总体来看，短期成本端与供应端均利空 BR，预计 BR 短期上方承压。

【操作建议】

短期 BR2506 逢高做空

【短期观点】

震荡下行

◆LLDPE: 现货表现偏弱，下游补库意愿不强

【现货方面】

华北 7350-7400 (+30) /05-30 (-40)，华东 7320 (+20) /05-60 (-50)，华南 7600 (+20) /05+220 (-50) 整体跟涨有限，基差走弱，线性定价转移到华东，非标变化不大，非标成交走好

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 4 月 23 日，产能利用率 82.75% (-1.46%)。5 月到港预计大幅减少。

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

库存：截止到 4 月 23 日，上游累 2.0 万吨，社库 1.2。

【观点】：供增需减致库存累积，基本面持续走弱；美进口订单取消，使 5 月-6 月进口量大幅下滑，乙烷裂解减产预期有限，油制利润支撑供应韧性，但需求回落影响权重加大，关税扰动下供需矛盾或逐步显性化。

【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 7260(+10),基差 09+120(-50),华北 7190(-),基差 09+60(-30),华南 7260(+10+10),基差 09+130(-50)。

【供需库存数据】

供应:截止 2025 年 4 月 23 日,产能利用率 73.41%(-1.05%)。4 月检修仍偏高。

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

库存:上游去库,社库去,标品库存中性偏低。

【观点】

短期检修计划仍偏多,库存持续去化,标品库存处于偏低位置,成本端油价与丙烷反弹带动利润压缩至关税前水平,未来关注关税缓和及需求萎缩对行情的压制作用。

【策略】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 22 日,杯胶 51.15(+0.70)泰铢/千克,胶乳 56.20(+0.45)泰铢/千克,云南胶水收购价 13500(+100)元/吨,海南新鲜胶乳 15000(0)元/吨,全乳胶上海市场 14350(-250)元/吨,青岛保税区泰标 1730(-30)美元/吨,泰混 14400(-200)元/吨。

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

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

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

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

【操作建议】观望

◆多晶硅:宏观氛围转暖,多晶硅期货重心有望上移

【现货价格】4 月 23 日,据 SMM 统计,N 型多晶硅料 39-45 元/千克,多晶硅菜花料出厂成交价为 31-32 元/千克,价格企稳;N 型复投料主流成交价格 39-45 元/千克,价格企稳;N 型致密料主流成交价格 38-41 元/千克,价格企稳。

【供应】4 月产量或有小幅增量,预计将接近 10 万吨。截至 4 月 21 日,周度产量有所回升至 2.23 万吨。4 月产量或有小幅增量,预计将接近 10 万吨。丰水期临近,市场担心西南地区以及西北大型企业的复

产将进一步施压多晶硅价格。一方面，本身西南地区产能或将以置换的形式释放，另一方面，价格大幅下跌之下，此前计划复产的产能也将重新评估，三季度复产量或将不及预期。

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

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

【逻辑】多晶硅期货价格震荡，收盘下跌 400 元/吨至 38020 元/吨，需要注意期货大贴水情况。此前，期货价格提前反应需求转弱及供应增加的悲观预期，价格出现大幅下跌。价格大幅下跌后，部分生产企业表示期货价格已跌破企业生产现金流成本，预计后续下跌空间不大。期货价格大幅下跌后有所回升，主力合约 PS2506 价格回升 805 元/吨至 38420 元/吨。从供应来看，多晶硅周度产量小幅回升至 2.23 万吨。多晶硅库存回升 0.7 万吨至 25.1 万吨，但硅片库存回落 0.93GW 至 18.22GW。工业硅价格的大幅下跌也导致多晶硅的成本支撑线下移。目前来看，价格有所企稳回升，关注产量和需求的变化，若需求持续走弱，不仅支撑不了三季度的复产，仍需目前在产产能进一步减产才能达到平衡。考虑到多晶硅生产连续性要求高，叠加此前年度均有需求淡季，关注企业自身的调节计划。

【操作建议】宏观氛围转暖有利于价格重心上移，短期可以试多

◆工业硅：工业硅现货企稳，期货低位震荡

【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 9750 元/吨，不变；Si4210 工业硅市场均价 10550 元/吨，不变。新疆 99 硅均价 9000 元/吨，不变。

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

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

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

【逻辑】宏观氛围转暖，此前不断加征的对等关税有下降的可能，贸易紧张局势有所缓解。工业硅现货企稳，新疆 99 硅下跌 50 元/吨，商品普遍回升，SI2506 合约上涨 95 元/吨至 8930 元/吨。工业硅价格承压，主因价格低位之下，即便大型企业减产，供应依旧过剩，库存持续积累预期强，现货价格承压下跌。从供应角度来看，即便新疆大型企业减产将带来 4 万多吨的减量，但云南地区有新产能投放，部分西南小水电企业复产，西北地区开工提高，导致供应减量收窄。关注后续产量端是否有进一步收缩预期，如供给侧改革或行业联合减产。下游两大主要需求多晶硅和有机硅维持弱势，需求持续疲软，难以消化工业硅供应，库存积累价格向下压力积累，期货承压下跌。部分仓单流向现货市场也进一步加快了现货的下跌节奏。基本面未有明显改善，价格波动区间预计在 8500-10500 元/吨，宏观氛围转暖有利于价格重心上移，关注西南地区复产进度以及其他企业是否有进一步减产计划。

【操作建议】宏观氛围转暖有利于价格重心上移，建议观望

◆纯碱：宏观情绪转好，盘面跟随商品反弹

◆玻璃：宏观情绪修复，现货走货重新走强

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350-1400 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1200 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

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

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

玻璃：

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

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

【分析】

纯碱：市场宏观情绪转好，昨日商品集体反弹，纯碱盘面昨日大幅反弹，前期跌势已久宏观利好下向上有一定修复需求。基本面来看，产量逐步至高位水平，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 75 万吨以上。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，碱厂后市仍面临非常严峻的库存压力。近期光伏、浮法产线日熔稳定，光伏复产滞后较难消化高供应压力，短期宏观利好提振盘面，可等反弹后偏弱对待，短期暂观望。

玻璃：市场宏观情绪转好带动商品集体反弹，玻璃近日表现出企稳小幅反弹，现货市场产销重新走强，多地重回 100%以上。前期盘面持续下跌，宏观层面偏利空，共同施压玻璃价格。05 临近交割月走交割逻辑，同时也受湖北地区交割库扩容的利空影响持续走，前期期现贸易商拿货待消化，进一步施压 05。远月 09 当前绝对价格较低，市场对于后市国内针对当前宏观波动的刺激政策存有预期，待 05 交割逻辑结束后可届时重新评估 09 新的交易逻辑。短线市场情绪转好，中长线不过分看空 09，短线可偏多对待。

【操作建议】

纯碱：短期观望

玻璃：09 短线偏多

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