

## 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：避险板块坚挺，A 股结构性分化

#### 【市场情况】

周四，A 股市场低开低走，主要指数多回调。上证指数收涨 0.03%，报 3297.29 点。深成指跌 0.58%，创业板指跌 0.68%，沪深 300 跌 0.07%、上证 50 涨 0.25%，中证 500 跌 0.52%、中证 1000 跌 1.07%。个股跌多涨少，当日 1545 只上涨（64 涨停），3694 下跌（35 跌停），155 持平。其中，江顺科技、N 天有为、久祺股份涨幅居前，分别上涨 78.53%、24.06%、20.03%；而汇金科技、金力泰、科拜尔各跌 20.0%、20.0%、14.47%。

分行业板块看，避险板块坚挺，上涨板块中，日用化工、银行、保险涨幅居前，分别上涨 2.61%、1.16%、0.94%，电力主题火热。TMT 集体回调，下跌板块中，互联网、软件、电脑硬件分别下跌 3.74%、2.57%、2.18%，算力题材走弱。

期指方面，四大期指主力合约涨跌不一：IF2506、IH2506 分别收涨 0.04%、0.31%；IC2506、IM2506 分别收跌 0.32%、0.93%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506 贴水 47.56 点，IH2506 贴水 19.56 点，IC2506 贴水 127.88 点，IM2506 贴水 153.08 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，央行行长潘功胜出席二十国集团财长和央行行长会议时表示，中国将坚持对外开放，坚定支持自由贸易规则和多边贸易体制，推进普惠包容的经济全球化，维护全球经济和金融稳定。

海外方面，据美国财政部数据，4 月份美国关税收入激增逾 60%，至少达到 150 亿美元，这将创下单月历史最高纪录。美国上周初请失业金人数 22.2 万人，预期为 22.2 万人，前值从 21.5 万人修正为 21.6 万人。

#### 【资金面】

4 月 24 日，A 股交易量环比缩量 1000 多亿元，全日合计成交额 1.11 万亿。北向资金当日成交 1386.64 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 2180 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，当日 2455 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 275 亿元。同时央行公告称 4 月 25 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。

#### 【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -1.26%、-0.74%、-2.28%、-2.59%。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：特别国债开启发行，期债走势震荡略走弱

#### 【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.08% 报 119.260 元，10 年期主力合约跌 0.09% 报 108.680 元，5 年期主力合约跌 0.11% 报 105.915 元，2 年期主力合约跌 0.05% 报 102.318 元。银行间主要利率债收益率多数上行。截至 17:00，10 年期国开债“25 国开 05”收益率上行 0.4bp 报 1.7180%，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率上行 0.35bp 报 1.6610%，3 年期国债“25 付息国债 05”收益率上行 1.75bp 报 1.5150%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率上行 1.5bp 报 1.4850%。

#### 【资金面】

央行公告称，4 月 24 日以固定利率、数量招标方式开展了 2180 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%。Wind 数据显示，当日 2455 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 275 亿元。资金面方面，存款类机构隔夜和七天质押式回购利率一降一升，前者下行超 2 个 bp，后者因跨月原因上行近 7 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 1.78% 附近，较上日上行 2bp 左右。

央行公告，为保持银行体系流动性充裕，4 月 25 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。本月央行有 1000 亿元 MLF 到期，本月将实现净投放 5000 亿元。央行加大了 MLF 投放力度，可能主要由于本月启动今年 1.3 万亿超长期特别国债和 5000 亿特别国债发行，加之未来一段时间地方政府债券还会保持较快发行节奏，政府债发行放量，需要央行通过适当的流动性安排，确保政府债券顺利发行。

#### 【操作建议】

昨日超长期特别国债发行结果尚可，MLF 净投放大幅增加，显示在政府债供给压力增大阶段央行会及时注入中长期流动性，预期资金面保持平稳。

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：美联储官员释放鸽派信号 美股延续反弹态势 宽松预期提振贵金属

#### 【行情回顾】

消息方面，据《华尔街日报》23 日报道，美国高级官员透露，特朗普考虑对华关税分级方案，第一种方案，对中国商品征收的关税税率可能降至大约 50%-65%。第二种方案则被称为“分级方案”，美方将把进口自中国的商品分为所谓“对美国国家安全不构成威胁”和所谓“对美国国家利益具有战略意义”的商品，第一类商品征收 35% 的关税，对第二类商品的关税税率至少为 100%。

美联储理事沃勒讲话表示如果特朗普政府重新实施激进的关税政策，企业可能会开始裁员，而如果失业率显著上升，他将支持降息，但关税带来的通胀影响可能是暂时性的，不认为关税在 7 月之前会对美国经济产生重大影响。另一位官员则排除了 5 月降息的可能性，但表示如果经济数据清晰显示方向，最早可能在 6 月采取行动。美国 3 月耐用品订单环比初值 9.2%，为 2024 年 7 月以来最大增幅，预期的 2%，前值从 1% 下修至 0.9%，主要由于商用飞机订单量激增 139%，扣除运输类耐用品订单环比初值为 0%，不及预期的 0.3% 和前值 0.7%。美国 3 月成屋销售总数年化从 426 万户降为 402 万户，环比下降 5.9%，创 2022 年以来最大降幅，房屋销售中位价同比上涨 2.7% 达 40.37 万美元，价格持续上涨打击需求。美国财政部拍卖 440 亿美元七年期国债，最终得标利率为 4.123%，比预发行利率 4.121% 高出 0.2 个基点，出现体现需求疲软的尾部利差，主要是海外需求问题。

据央视报道，特朗普称自己已在俄乌问题上设定了一个最后期限，期限过后美国的态度将会有所不同，乌克兰和俄罗斯都有实现和平的意愿，双方都必须加入谈判。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫 23 日称，特朗普从未指定任何日期，且俄方认为设定俄乌停火最后期限并不合适。

隔夜，特朗普对华贸易态度再次发生变化，市场对相关消息的反应程度或逐步减弱。美国部分经济数据稳步放缓，美联储官员释放偏鸽派信号使年中降息的预期有所上升，美股持续反弹，宽松预期则提振贵金属同步回升。国际金价开盘后随即震荡上行回到 3300 美元上方且涨幅持续扩大，最高至 3366 美元随后涨幅收窄，收盘报 3349.76 美元/盎司，涨幅 1.88%；国际银价受到工业品需求疲软影响表现不及黄金，开盘后一度跌超 1% 后回升收复，收盘报 33.57 美元/盎司微涨 0.09%，价格维持在月初以来的高位。

#### 【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。美联储基于就业市场变化对降息态度有所松动情况下，未来一段时间美国宏观经济数据验证阶段可能对市场的影响增加，多头对黄金的配置需求仍较强。后市在弱美元的走势中，金价仍有上行动力有望年内达到 3500 美元/盎司（825 元/克），但短期将迎来长假节日期间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对冲风险。

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）：现货继续下行，供需疲软依旧

#### 【现货】

今日头部航司 4 月份报价继续下行，马士基五月上半继续降价至 1600 美元/TEU，CMA 部分降价至 2145 美元/TEU。根据极羽数据，截至 4 月 25 日最新报价，马士基 960-1365 美元/TEU，1600-2180 美元/TEU；CMA 1285-2335 美元/TEU，2145-4245 美元/TEU；MSC 1260-1562 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 25 号，全球集装箱总运力为 3219 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】

昨日期货盘面下跌，主力 06 合约收 1358.4 点，下跌 9.99%；08 合约收 1577 点，下跌 7.56%。受到马士基及 CMA 降价的影响，盘面价格继续下跌。当前现货报价最低在 1600 美元，对应盘面约 1000-1100 点。06 合约即将成为近月合约，其价格将更多受到现货报价影响，其旺季预期将再次降低。

#### 【操作建议】

短期供需偏冷，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 24 日，SMM 电解铜平均价 78115 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78170 元/吨，分别较上一工作日-70.00 元/吨、-155.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 175 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 225 元/吨，分别较上一工作日-10.00 元/吨、+0.00 元/吨。据 SMM，盘面涨至 78000 元/吨以上后，下游采购情绪受抑制，现货交投活跃度降低，采购量下滑。

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

【需求】下游开工保持稳健，4 月 17 日电解铜制杆周度开工率 79.56%，周环比+1.49 个百分点；4 月 17 日再生铜制杆周度开工率 22.00%，周环比-7.82 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 24 日，LME 铜库存 20.34 万吨，日环比-0.18 万吨；截至 4 月 23 日，COMEX 铜库存 12.98 万吨，日环比+0.16 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 24 日，SMM 全国主流地区铜库存 18.17 万吨，周环比-5.17 万吨；截至 4 月 24 日，保税区库存 8.51 万吨，周环比-0.34 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，供应端原料偏紧格局仍存，需求端韧性较强，铜杆开工率、基差均走强，国内库存去化较好。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及关税缓和预期，价格震荡偏强。

【操作建议】主力参考 76000-79000

【短期观点】震荡

#### ◆ 锌：冶炼厂检修，短期宏观情绪缓和

【现货】4 月 24 日，SMM 0#锌锭平均价 22980 元/吨，环比+100.00 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22980 元/吨，环比+80.00 元/吨。据 SMM，锌价重心上行后，同时现货升贴水仍旧较高，下游采购情绪有所减淡，市场交投节奏有所放缓。

【供应】锌矿方面，加工费维持高位，矿端供应宽松，但 Antamina 铜锌矿山突发事故停产，矿端风险事件存在一定扰动。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 24 日，上海锌锭现货升贴水 195 元/吨，环比+15 元/吨，广东现货升贴水 465 元/吨，环比+15 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 及国内社会库存维持去库，截至 4 月 24 日，SMM 七地锌锭周度库存 8.58 万吨，周环比-1.42 万吨；截至 4 月 24 日，LME 锌库存 18.23 万吨，环比-0.27 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，短期锌价有所反弹。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 24 日，SMM 1# 锡 261000 元/吨，环比增加 2200 元/吨；现货升水 1000 元/吨，环比不变。沪锡日内高位震荡，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，多反馈当前锡价较高，下游接货意愿不佳，观望情绪愈发浓厚，日内成交整体维持刚需，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，节前订单水平没有大幅增加，主要是前期低价订单给到下游的水平比较多，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 24 日，LME 库存 2810 吨，环比减少 20 吨；上期所仓单 8977 吨，环比不变，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，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：盘面震荡主力切换，市场情绪暂稳

【现货】截至 4 月 24 日，SMM1#电解镍均价 126950 元/吨，日环比上涨 25 元/吨。进口镍均价报 125950 元/吨，日环比上涨 75 元/吨；进口现货升贴水 150 元/吨，日环比下跌 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，主力切换至 06 合约。宏观方面，近期特朗普对关税问题让步，市场情绪逐步修复，但后续政策仍有不确定性。产业层面，日内镍价震荡，下游需求低迷，精炼镍现货成交整体一般，各品牌精炼镍现货升贴水稳中有跌。印尼镍产品特许权使用费新政即将落地，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 24 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13250 元/吨，日环比持平；基差 490 元/吨，日环比上涨 10 元/吨。

【原料】菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落地。1.3%镍矿 FOB 多在 35-37，菲律宾去印尼 1.3%镍矿多在 CIF45 左右，1.4%镍矿 CIF 超 50。4 月印尼内贸基准价涨至+24-25；印尼政府新的税收政策落地，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的 1.5% 的税费。镍铁价格松动，利润空间持续收窄，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 25 日，无锡和佛山 300 系社会库存 54.42 万吨，周环比减少 1.41 万吨。4 月 24 日不锈钢期货库存 170965 吨，周环比减少 11787 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持窄幅震荡，现货价格基本持稳，现货成交比较清淡，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，近期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：盘面延续弱震荡，基本面压力明确

【现货】截至 4 月 24 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 6.99 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.82 万元/

吨，日环比均下跌 50 元/吨；电碳和工碳价差 1750 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.82 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.22 万元/吨，日环比均下跌 100 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 24 日，SMM 碳酸锂周度产量 16900 吨，周环比减少 488 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，上周产量数据仍保持高位小减。

【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。3 月碳酸锂月度出口量 220.03 吨，较上月减少 197.1 吨。

【库存】根据 SMM，截至 4 月 24 日，样本周度库存总计 131864 吨，冶炼厂库存 52400 吨，下游库存 42823 吨，其他环节库存 36641 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稳中小幅减量。

【逻辑】昨日碳酸锂期货延续偏弱震荡，日内波动幅度收窄，截至收盘 LC2507 上涨 0.06% 至 68300。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，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稳中小幅减量，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】

现货价格波动不大。华东螺纹指导价-10 至 3180 元/吨，实际成交价-10 至 3050 元/吨。10 月合约期货升水现货 56 元，华东热卷-30 至 3230 元/吨，主力合约贴水现货 24 元/吨。

【供给】

铁水回升明显，环比+4 万吨至 244.35 万吨，废钢日耗环比+0.4 万吨至 54.8 万吨。五大材产量环比+3.13 至 875.84 万吨。螺纹钢产量-0.11 万吨至 229 万吨，热卷产量+3 万吨至 317.5 万吨。钢厂维持去库，库存绝对值回到季节性低点，支撑钢厂铁水回到高位。

【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。本周表需见顶回落，绝对值依然在高位。五大材表需-22.39 万吨至 926.25 万吨。螺纹钢表需-14 万吨至 260 万吨；热卷表需维稳至 324 万吨。冷轧表需持续下降几周后，本周表需有所修复。环比+3 万吨至 86 万吨。

【库存】

上周去库基数高，本周去库幅度有所下降，但依然维持 50 万吨较好的去库幅度。五大材环比-50 万吨

至 1534.3 万吨；其中螺纹-31 万吨至 702 万吨；热卷-7 万吨至 367.8 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】

本周数据显示，铁水回升较高，但表需见顶回落；意味着供需盈余扩大，加重后期库存压力。静态的供需受前期需求好，库存低影响，依然维持增产，去库的结构，并且库存已经回落至较低水平。但表需强度已经见到，在内需+抢出口情况下，今年表需同比微降。全年需求难给出正增长预期，而产量已经恢复至同比增长水平。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阶段性企稳，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：铁水大幅增长，高疏港量下港口累库

##### 【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-5 至 767 元/吨，巴混粉-5 至 778 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 813 元和 797 元。05 合约 PB 粉基差 45 元/吨左右。

##### 【需求】

日均铁水产量 244.35 万吨，环比+4.23 万吨；高炉开工率 84.33%，环比+0.77%；高炉炼铁产能利用率 91.60%，环比+1.45 个百分点；钢厂盈利率 57.58%，环比+2.60 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 24 日，45 港库存 14261 万吨，环比+205 万吨；周内铁矿到港量环比回升，港口卸货效率提升，港口有所累库，且压港船只数量依旧偏高。钢厂进口矿库存环比+20.11 至 9073.03 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 合约冲高回落，夜盘延续下跌趋势。基本面来看，本周铁水日均产量大幅增长至 244 万吨，主要由于钢厂利润修复叠加大高炉复产，预计铁水阶段性见顶，能否持续高位需关注终端需求承接力度。本周成材延续去库，螺纹及线材表需冲高回落，热轧供需持稳，冷轧表需小幅修复，整体成材矛盾上不凸显。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量转化为库存，港口库存有所增加，同时压港量仍偏高。展望后市，成材终端需求决定铁水高位持续性，边际变化在于出口及基建，出口回落确定性较强，关注国内需求对冲力度。现实层面，高铁水产量下铁矿仍有累库，叠加 5-6 月海外矿山发运冲量，到港高峰尚未来到，铁水阶段性见顶后供需压力将增强。短期远月缺乏大幅反弹基础，绝对价格偏低，估值或有向上修复可能，但空间也较为有限。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 23 元/吨 (+1.47%) 收盘 1592，焦炭主力 2509 合约上涨 24.5 元/吨 (+1.56%) 收盘 1586.5，5-9 价差走强至+2，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，近期计划提涨第二轮，落地有一定难度。截至 4 月 24 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-106.5；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-88。

### 【利润】

截至 4 月 24 日，全国平均吨焦盈利-9 元/吨；山西准一级焦平均盈利 15 元/吨，山东准一级焦平均盈利 47 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-53 元/吨，河北准一级焦平均盈利 46 元/吨。

### 【供给】

截至 4 月 24 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 66.8 万吨/日，周环比+1.5，247 家钢厂焦炭日均产量 47.5 万吨/日，周环比+0.1，总产量为 114.3 万吨/日，周环比+1.4。

### 【需求】

截至 4 月 24 日，247 家钢厂日均铁水 244.35 万吨/日，周环比+4.23 万吨/日，折算焦炭需求 116.35 万吨/日，日均供需差环比+2.01 万吨/日。周焦炭需求大幅提升，表需继续增加。

### 【库存】

截至 4 月 24 日，焦炭总库存 1066.7 万吨，周环比+1.4，其中，全样本独立焦企焦炭库存 104.9 万吨，周环比-2.4，247 家钢厂焦炭库存 666.3 万吨，周环比+1.9，港口库存 295.5 万吨，周环比+1.9。

### 【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，本周铁水产量大增 4 万吨/日，达到 244 万吨/日以上，铁水有过剩而见顶可能，焦炭表需回升。库存端，上周焦炭总库存小幅累库，焦企厂库去库，钢厂小幅累库，港口小幅累库，库存中位偏高仍有一定压力。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，预计近期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 22.5 元/吨 (+2.59%) 收盘 892.5，焦煤主力 2509 合约上涨 8 元/吨 (+0.84%) 收盘 956，5-9 价差走强平至-64，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，多头主力接货意愿不大，盘面超跌后由于宏观预期好转价格反弹。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 24 日收盘，S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1145 元/吨，环比持平，基差 189 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 97 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1029 元，环比持平，蒙 3 仓单基差 73 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 24 日，汾渭统计样本煤矿 88 家样本煤矿产能利用率 86.95%，环比-0.47%，原煤产量 878.18 万吨，周环比-4.72 万吨，原煤库存 276.99 万吨，周环比+3.61 万吨，精煤产量 448.0 万吨，周环比-2.00 万吨，精煤库存 202.89 万吨，周环比-0.12 万吨。

截至 4 月 24 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 88.4%，周环比+0.7%，原煤日产 198.6 万吨，周环比+1.0 万吨，原煤库存 530.5 万吨，周环比+13.7 万吨，精煤日产 79.7 万吨，周环比+0.6 万吨，精煤库存 354.6 万吨，周环比+21.3 万吨。

### 【需求】

截至 4 月 24 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 66.8 万吨/日，周环比+1.5，247 家钢厂焦炭日均产量 47.5 万吨/日，周环比+0.1，总产量为 114.3 万吨/日，周环比+1.4。

截至 4 月 24 日，247 家钢厂日均铁水 244.35 万吨/日，周环比+4.23 万吨/日，折算焦炭需求 116.35 万吨/日，日均供需差环比+2.01 万吨/日。周焦炭需求大幅提升，表需继续增加。

### 【库存】

截至 4 月 24 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-2.9 至 3566.1 万吨。其中，523 家矿山库存环比+27.6 至 627.7 万吨，110 家洗煤厂环比+3.6 至 100.5 万吨，全样本焦化厂环比-7.2 至 969.0 万吨，247 家钢厂环比-1.8 至 782.5 万吨；沿海 16 港库存环比-13.4 至 728.2 万吨；甘其毛都口岸库存-11.8 至 358.3 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；监管区散煤不能露天装卸及堆放，导致口岸通关下滑明显。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。铁水产量本周大幅提升至 244 万吨/日以上，后市铁水产量有见顶可能。库存端，焦煤总库存小幅去库，上游矿山转为累库，港口继续去库，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，利空出套保压制盘面价格，近月接货意愿不大，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，价格超跌，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：厂库降库，供需差收窄

### 【现货】

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

### 【期货】

4 月 24 日，硅铁 06 合约对昨收-0.81%（-46），收于 5658 元/吨，主力合约持仓+901 手。

### 【成本及利润】

兰炭市场整体持稳，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 5660（+6）元/吨，青海即期生产成本 5835（+6）元/吨，宁夏即期生产成本 5599（+6）元/吨。内蒙即期利润-110（-56）元/吨，宁夏即期利润-49（-6）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 875.84 万吨，环比+3.13 万吨；总库存 1534.27 万吨，环比-50.41 万吨，其中社会库存 1083.43 万吨，环比-41.4 万吨，厂内库存 450.84 万吨，环比-9.01 万吨；表需 926.25 万吨，环比-22.39 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再度走弱，市场维持底部震荡。目前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，本期硅铁延续减产态势，厂库止增转降，整体库存仍处于中高水平，周度供需差继续缩小。需求端，铁水产量大幅增长至 244 万吨，主要由于钢厂利润修复及大高炉复产。本周成材

延续去库，螺纹及线材表需冲高回落，热轧供需持稳，冷轧表需小幅修复，整体成材矛盾上不凸显。关注终端需求边际变化。非钢需求方面，金属镁需求季节性改善，五一节前补库情况，下游镁系合金需求有所走强。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，短期硅铁供需矛盾缓解，但厂库偏高且炼钢需求阶段性见顶，价格缺乏反弹动力。预计硅铁价格震荡运行。

### ◆锰硅：减产持续，厂库维持累库

#### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5700 (-30) 元/吨；广西 5750 (-) 元/吨；宁夏 5570 (-30) 元/吨；贵州 5730 (-) 元/吨。

#### 【期货】

4 月 24 日，锰硅 09 合约对昨收-1.19% (-70)，收于 5822 元/吨，主力合约持仓+28182 手。

#### 【成本】

内蒙成本 5772 (-21) 元/吨，广西生产成本 6465 (-39) 元/吨，内蒙生产利润-72.3 (-8.9) 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 244.35 万吨，环比+4.23 万吨；高炉开工率 84.33%，环比+0.77%；高炉炼铁产能利用率 91.60%，环比+1.45 个百分点；钢厂盈利率 57.58%，环比+2.60 百分点。

#### 【观点】

昨日锰硅主力合约再度回落，价格继续探底。基本面来看，锰硅维持减产，减产速度环比基本持稳。目前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、减负荷状态。本期厂家库存继续增加。需求端，4 月钢招接近尾声，河钢量价双锁。铁水产量大幅增长至 244 万吨，主要由于钢厂利润修复及大高炉复产。本周成材延续去库，螺纹及线材表需冲高回落，热轧供需持稳，冷轧表需小幅修复，整体成材矛盾上不凸显。建材阶段性需求或已见顶。锰矿方面，本期全球锰矿发运环比小幅下滑，南非发运继续增长，加蓬有所下滑。到港量大幅增长，南非及加蓬到港量均大幅增加，非主流至国内海漂库存水平较高。受到港量增加的影响，港口库存环比增加。关注 5 月后 South32 澳洲矿区销售恢复情况，锰硅负反馈及加蓬、澳洲供应恢复预期下，成本或仍有小幅下行空间。展望后市，短期锰硅自身供需矛盾有待解决，同时国内外宏观扰动频繁，市场情绪依旧多变，预计价格震荡偏弱运行。

## [农产品]

### ◆粕类：美豆受资金推动走势偏强，关注关税变化

#### 【现货市场】

豆粕：4 月 24 日国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 4050 元/吨，跌 30 元/吨，山东市场 3850 元/吨，涨 100 元/吨，江苏市场 3900 元/吨，涨 120 元/吨，广东市场 4000 元/吨，涨 250 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 11.26 万吨，较前一交易日减 6.79 万吨，其中现货成交 4.45 万吨，较前一交易日减 4.67 万吨，远月基差成交 6.87 万吨，较前一交易日减 2.12 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 40.80%，较前一日减 1.59%。

菜粕：4 月 24 日全国主要油厂菜粕成交 2000 吨。全国菜粕市场价格涨 70-80 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 33%。

#### 【基本面消息】

美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示，4 月 17 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 27.7 万吨，较之前一周减少 50%，较前四周均值减少 25%。市场预估为净增 20-60 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 0.18 万吨。

当周，美国下一年度大豆出口销售净减 0.01 万吨。市场预估为净增 0-20 万吨。

当周，美国大豆出口装船 49.54 万吨。较之前一周减少 31%，较前四周均值减少 39%。其中，对中国大陆出口装船 6.78 万吨。

另外，巴拉那州农村经济部 (Deral) 发布的数据显示，巴拉那州玉米产量预计超过上个月的预估，该州 2024/25 年度大豆产量预测也被上调。

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC)：2025 年 4 月份巴西大豆出口量将达到 1430 万吨，低于一周前预估的 1447 万吨。如果这一预测成真，将比去年 4 月份的 1345 万吨提高 85 万吨或 6.3%。

巴西外贸秘书处 (SECEX)：4 月份迄今巴西大豆出口继续领先去年，尽管大豆价格继续低于上年。4 月 1 至 18 日，巴西大豆出口量为 942 万吨，去年 4 月份全月为 1469 万吨。

阿根廷农牧渔业国秘处：阿根廷 3 月大豆压榨量为 3228968 吨，豆油产量为 644820 吨，豆粕产量为 2387321 吨。

全球粮商 ADM 公司：本周宣布将在 2025 年春季关闭位于南卡罗来纳州 Kershaw 的大豆压榨厂，该工厂的日加工能力为 50,000 蒲，这是 ADM 在美国 12 个大豆压榨设施中的最小工厂，主要是当前美国生物燃料需求疲软影响。

#### 【行情展望】

受资金推动及底部支撑影响美豆反弹，但上涨需要更多的事实带动，目前美豆需求预期并不乐观，需观察中美贸易关税政策进一步的变化。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 14.92 元/公斤，较前一日下滑 0.06 元/公斤。其中河南均价为 14.91 元/公斤，较前一日下跌 0.06 元/公斤；辽宁均价为 14.68 元/公斤，较前一日下跌 0.05 元/公斤；四川均价为 14.69 元/公斤，较前一日下跌 0.11 元/吨；广东均价为 15.9 元/公斤，较前一日持平。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截至到 4 月 24 日当周：

自繁自养：本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 223.07 元/头，较上周增加 21.22 元

/头；5000-10000 头规模出栏利润为 212.75 元/头，较上周增加 19.89 元/头。

外购仔猪育肥：本周外购仔猪育肥出栏利润为 123.78 元/头，较上周增加 31.21 元/头。

二次育肥成本：本周采购 110 公斤育肥至 140 公斤成本为 14.87 元/公斤，较上周上调 0.17 元/公斤；125 公斤育肥至 150 公斤成本为 15.13 元/公斤，较上周上调 0.20 元/公斤。今日部分企业二次育肥成交价格较高，尤其是 110 公斤，有企业价达 16 元/公斤左右，致采购成本提升。价格上调之后，二次育肥群体观望情绪增加，整体成交量级不及中旬阶段。

#### 【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 24 日，东北三省及内蒙主流报价 2020-2160 元/吨，整体较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2230-2300 元/吨，整体较昨日稳定。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 农产品调研显示，截至 2025 年 4 月 18 日，北方四港玉米库存共计 446.1 万吨，周环比减少 4.2 万吨；当周北方四港下海量共计 39.5 万吨，周环比减少 23.70 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 4 月 23 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 558.8 万吨，降幅 5.08%。

截至 4 月 24 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国 13 个省份农户售粮进度 95%，较去年同期快 5%。全国 7 个主产省份农户售粮进度为 94%，较去年同期偏快 5%。

#### 【行情展望】

挺价意愿仍在，现货价格稳中偏强。基层余粮见底，粮权转移至贸易商，东北贸易商出货意愿较低，价格坚挺；华北逢高出货，到货量保持低位，采购价窄幅调整，但整体低价惜售，且随着盘面上涨，市场看涨情绪较强，对玉米有所支撑。不过深加工持续亏损提价幅度受限，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使其阶段性回调。短期盘面随贸易商出货节奏变动，重心不断上移，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：

截至 4 月 24 日，郑棉注册仓单 10339 张，较上一交易日增加 123 张；有效预报 2177 张，仓单及预报总量 12516 张，折合棉花 50.06 万吨。

#### ◆ 鸡蛋：蛋价走势再度走弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

4 月 24 日，全国鸡蛋价格多数走低，主产区鸡蛋均价为 3.37 元/斤，较昨日价格落 0.08 元/斤。货源供应正常，市场需求一般。

【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：连棕跟随豆油走强

连豆油震荡上涨，受到 CBOT 豆类上涨（中美贸易紧张的情况可能会缓解）以及国内豆油现货供应吃紧的提振。主力 9 月合约报收在 7846 元，较昨日收盘价上涨 8 元。现货略涨，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 8240 元/吨，较昨日上涨 10 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 9190 元/吨，较昨日上涨 20 元/吨，广东地区工厂 4 月

基差最低报 2505+480。

#### 【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称,2025年4月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加19.88%,其中马来西亚半岛的产量环比增加24.05%,沙巴的产量环比增加18.15%;沙撈越的产量环比增加6.21%;东马来西亚的产量环比增加14.71%。

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%,沙撈越州环比增长12-16%,马来西亚半岛环比增长18-22%。

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

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。

监测数据显示4月24日,马来西亚24度报1005跌5美元,理论进口成本在9042-9128元之间,进口成本下降74元。和当日现货对比来看,进口利润上涨了69-84元不等。其中华北港口仍102元的盈利,而华南仍有156元的亏损。

#### 【行情展望】

棕榈油方面,从基本面数据来看,市场预估月末库存增长等潜在利空影响,需提防期价重新下跌的风险。但如出口良好以及市场预估库存增幅有利,则要提防期价突破后继续冲高的风险。从时间上来看,下周BMD毛棕油期货仍有震荡反弹走势为主。国内方面,受马棕仍有反弹预期以及连豆油走势较强的支撑影响,连棕油期货有望延续反弹上扬走势,以寻求突破8350-8400元区间的阻力,提防月底因获利了结打压结束反弹或五一长假结束后市场出现补跌的风险。豆油方面,EPA公布的数据显示,美国3月份的可再生能源的识别码生成数量增长,D4燃料识别码为5.73亿份,高于2月份的4.5亿份,美国豆油的生物柴油用量在3月份有所增加,并且,USDA月报显示,美国豆油的期末库存下降,这始终对CBOT豆油市场形成支撑。国内方面,周末工厂大豆库存有所增加,但是这不足以满足工厂压榨所需,并且,海关大豆检验严格,大豆进厂时间较长,工厂供应吃紧的格局短期内不会改善,在这种情况下,连豆油近几日持续呈现增仓上行的走势。主力9月合约已经突破7800元,短线有望继续向上,上方看8000元附近压力。

### ◆ 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8.80-10.00元/公斤,一级7.80-8.50元/公斤,二级7.20-7.30元/公斤,三级6.00-6.30元/公斤。

4月24日,河北崔尔庄市场停车区到货14车,等外及成品均有,市场好货偏紧价格坚挺,一般货为市场交易主体,成交区间小幅下移。广东如意坊市场到货1车,价格弱稳运行,参考到货一级8.70-9.00元/公斤,二级8.00元/公斤,三级6.70元/公斤,客商按需采购,成交少量。

#### 【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：好果较少，惜售情绪仍存

#### 【现货市场】

栖霞产区苹果行情稳硬，果农以及存货商惜售，中低价位货源持续减少，继续维持偏强态势，高价货交易相对一般。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。沂源产区采购客商有序询价，存货商惜售，果农卖货心理分化，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不多，基本以客商自提发货，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数量零星，基本以自提出货为主，买卖多议价成交。当前晚富士 75# 起步统货价格在 3.00-3.50 元/斤。

#### 【行情展望】

苹果产区五一备货进入后期，部分客商继续采购为后期市场做准备，加之炒货现象存在，产区苹果交易依旧维持热度，存货商、果农惜售情绪仍在，苹果行情继续稳硬维持。

## [能源化工]

### ◆原油：宏观对市场情绪扰动仍在持续，关注后续地缘对供应预期的调整

#### 【行情回顾】

截至 4 月 25 日，市场对美国关税新政的担忧情绪有所缓解，叠加股市反弹，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 06 合约 62.79 涨 0.52 美元/桶，环比+0.84%；ICE 布油期货 06 合约 66.55 涨 0.43 美元/桶，环比+0.65%。中国 INE 原油期货主力合约 2506 跌 8.1 至 490.5 元/桶，夜盘涨 4.9 至 495.4 元/桶。

#### 【重要资讯】

美国最大独立炼油商 Valero Energy 确认将于 2026 年 4 月前永久关闭其位于加州贝尼西亚的炼油厂，主因当地严苛环保监管与高昂运营成本导致资产减值风险。墨西哥当局近日恢复 Valero 暂停两周的燃料进口许可，确认其合规性后允许重启跨境运输业务。此次关停加剧加州炼油产能收缩趋势，该州过去五年已有四座炼油厂退出运营。

美国总统特朗普就俄乌冲突发表了一系列言论。特朗普指出，乌克兰和俄罗斯都有实现和平的意愿，双方都必须加入谈判。他还透露，自己已在俄乌问题上设定了一个最后期限，期限过后，美国的态度将会有所不同。

美国劳工部周四公布的最新数据显示，接着 4 月 19 日当周，经季调的首次申请失业救济人数增加 6,000 人，至大约 22.2 万人，与彭博调查所覆盖的经济学家给出的预期中值一致，并且与前期持平，接近一年来的最低水平。

市场继续关注需求和供应对油价影响。尽管担心美国关税政策反复无常可能损及经济，但是美国汽油需求和馏分油需求增加，美国能源信息署数据显示，截止 4 月 18 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1990 万桶，比去年同期高 0.4%；车用汽油需求四周日均量 869.9 万桶，比去年同期低 0.4%；馏份油需求四周日均数 386.1 万桶，比去年同期高 12.8%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 13.8%。

#### 【主要逻辑】

本周油价总体偏弱，主要逻辑在于中美贸易谈判反复扰动市场情绪，加上市场担忧供应边际增量加速扩大。具体来看，特朗普单边加征关税政策引发中国等主要贸易伙伴反制措施，市场担忧全球经济放缓将抑制能源需求。叠加 OPEC+ 逐步恢复闲置产能，供应过剩忧虑加剧市场抛压。同时在地缘方面，美国扩大对伊朗油气出口制裁加剧局部贸易紧张，市场正在权衡基本面紧平衡与宏观风险之间的博弈。短期来看，

油价宽幅整理为主，且主要原油期货隐含波动率持续高位，后续可能有方向上的突破，需要注意风险。

### 【展望】

短期不确定性较大，后续可能存在方向上变动，建议等待明确信号。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：五一节前预收下游拿货谨慎，短期盘面反弹动力不足

### 【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1830(-10)，基差 72(-6)；山东市场主流价 1830(0)，基差 72(4)；山西市场主流价 1690(0)，基差-68(4)；河北市场主流价 1840(0)，基差 82(4)；江苏市场主流价 1850(-10)，基差 92(-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、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 24 日，亚洲 PX 价格跌后有所反弹，跌幅相对有限。原料隔夜盘价格转跌，并且早间走势同样不佳，PX 商谈水平也持续下滑。不过午后油价反弹，PX 也跟随成本端反弹收复部分跌值。市场商谈和成交气氛偏清淡，现货浮动价格略有反弹，市场 6 月在-7/-6 左右商谈。尾盘实货 6 月在 742/750 商谈，7 月在

744/757 商谈, 6/7 换月在-8/-1 商谈。一单 6 月亚洲现货在 743 成交 (恒力卖给 TOTAL)。(单位: 美元/吨)

#### 【成本利润方面】

4 月 24 日, 亚洲 PX 下跌 6 美元/吨至 744 美元/吨, 折合人民币现货价格 6263 元/吨; PXN 至 162 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%)。韩国 SK 一套 40 万吨 PX 装置周初停车进行计划内检修, 该装置原计划检修 45 天, 目前预计检修 90 天左右。

需求: 本周百宏 250 万吨, 逸盛大化 375 万吨重启, 至周四 PTA 负荷提升至 82.4% (+7%)。

#### 【行情展望】

近期市场多空消息面较多, 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, 油价反弹承压。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, 但因 PX 效益压缩明显, 不排除部分装置计划外检修; 不过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 24 日, PTA 期货震荡收涨, 现货市场商谈氛围一般, 现货基差走强, 部分聚酯工厂有递盘。个别主流供应商有出货。4 月货主流在 05+15 有成交, 个别略高在 05+20 附近, 有部分在 09 贴水 3 有成交, 价格商谈区间在 4325~4385 附近。4 月仓单在 05 贴水 8~10 有成交。5 月商谈增多, 5 月中上主港在 09+10~13 有成交, 个别略低在 09+5。主流现货基差在 05+16。

#### 【成本方面】

4 月 24 日, PTA 现货加工费至 300 元/吨附近, TA2505 盘面加工费 315 元/吨, TA2509 盘面加工费 312 元/吨。

#### 【供需方面】

供应: 本周百宏 250 万吨, 逸盛大化 375 万吨重启, 至周四 PTA 负荷提升至 82.4% (+7%)。

需求: 本周聚酯综合负荷小幅提升至 93.9% (+0.1%), 其中长丝负荷下调, 短纤、瓶片负荷提升。4 月 24 日, 涤丝价格重心涨跌互现, 产销分化。特朗普要对华降低关税的说法叠加到了备货周期, 涤丝产销有所放量。但目前下游需求依然不足, 库存累库严重, 部分工厂五一之后打算放 1-2 周的假期。涤丝利润下滑严重, 尤其是 FDY 已全面亏损。原油目前相对坚挺, 丝价短期内还是震荡偏弱的走势。后期继续关注聚酯工厂减产情况和下游需求及放假情况。

#### 【行情展望】

本周 PTA 检修装置集中重启, 因下游聚酯负荷维持在 94%附近偏高水平, 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 24 日, 短纤期货下跌后反弹, 工厂方面报价维持平稳, 成交优惠商谈。期现及贸易商价格大多维稳, 部分低位适度抬升, 但成交环比减少。半光 1.4D 主流商谈重心在 6100~6400 区间。直纺涤短工厂销售走弱, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 62%。

#### 【成本方面】

4 月 24 日，短纤现货加工费至 1159 元/吨附近，PF2506 盘面加工费至 906 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 24 日，内盘方面，上游聚酯原料期货早盘下跌午后收涨，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调 30-40 元不等。日内聚酯瓶片市场整体成交一般，4-6 月订单适量成交在 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多稳，局部小幅调整。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 740-750 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 24 日，瓶片现货加工费 497 元/吨附近，PR2506 盘面加工费 433 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，但进入 5 月下游软饮料行业开工率将提升，且随着瓶片价格下降至低位，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 24 日，乙二醇价格重心震荡下行，基差走弱。夜盘乙二醇现货商谈在 05 合约升水 27-30 元/吨附近，早间乙二醇价格窄幅震荡后回落下行，基差同步走弱，现货商谈成交自 05 合约升水 28-30 元/吨附近一路下滑至 05 合约升水 16-17 元/吨附近；午后乙二醇价格震荡走弱，尾盘附近现货商谈成交至 05 合约升水 15-16 元/吨附近。美金方面，日内乙二醇外盘重心震荡回落，上午近期船货报盘在 490 美元/吨附近，递盘稀少，午后递盘至 487-488 美元/吨附近，商谈 488-490 美元/吨上下，日内近期船货成交在 490 美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：截至 4 月 24 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 68.47% (+3.15%) 和 63.85% (+13.99%)。

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：本周聚酯综合负荷小幅提升至 93.9% (+0.1%)，其中长丝负荷下调，短纤、瓶片负荷提升。4 月 24 日，涤丝价格重心涨跌互现，产销分化。特朗普要对华降低关税的说法叠加到了备货周期，涤丝产销有所放量。但目前下游需求依然不足，库存累库严重，部分工厂五一之后打算放 1-2 周的假期。涤丝利润下

滑严重，尤其是 FDY 已全面亏损。原油目前相对坚挺，丝价短期内还是震荡偏弱的走势。后期继续关注聚酯工厂减产情况和下游需求及放假情况。

#### 【行情展望】

4 月国内装置检修集中，乙二醇开工率低位，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：检修集中支撑现货，远月预期或仍弱

#### 【烧碱现货】

国内液碱市场成交尚可，多地价格稳定，河北 32%液碱及山东 50%液碱价格下降。山东地区聊城近期液碱外卖量增加，当地氯碱企业出货压力加大，价格下降，其他多数企业 32%液碱价格持稳，32%液碱主流成交区间未动，50%液碱供应充足，下游和贸易商接货积极性不高，价格下降。山东 32%离子膜碱市场主流价格 780-875 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1420-1490 元/吨。

#### 【烧碱开工、库存】

开工：截至 4 月 24 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 87.00%，较上周 86.56%提升 0.44 个百分点。山东地区样本周度加权平均开工率在 91.79%，环比上提 2.97 个百分点。

库存：截至 4 月 24 日，华东样本企业 32%液碱库存 18.26 万吨，较上周的 18.47 万吨减少 1.14%。山东样本企业 32%液碱库存 6.66 万吨，较上周 6.63 万吨增加 0.45%。

#### 【烧碱行情展望】

烧碱检修集中阶段性开工回落，库存季节性去库，整体供需边际好转。近期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；需求端关税或影响烧碱下游产品如印染化纤，而氧化铝在逐步过剩低利润下对烧碱驱动不足，烧碱供需预期偏弱。盘面上当前主力换月减仓阶段，09 中期仍是高空为主。

### ◆PVC：长线供需矛盾仍突出，延续高空思路参与

#### 【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场现货价格窄幅整理，多数市场价格重心小幅下移，贸易商今盘变化不大，高价几无成交支撑，下游采购积极性不高，低价挂单刚需补货，整体现货市场成交偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4700-4850 元/吨，华南主流现汇自提 4800-4860 元/吨，河北现汇送到 4640-4770 元/吨，山东现汇送到 4730-4810 元/吨。

#### 【PVC 开工、库存】

开工：截至 4 月 24 日，PVC 粉整体开工负荷率为 75.67%，环比提升 1.02 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 77.22%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 71.67%。

库存：截至 4 月 24 日，PVC 社会库存样本统计环比减少 5.15%至 68.77 万吨，同比减少 20.77%；其中华东地区在 63.56 万吨，华南地区在 5.21 万吨。

#### 【PVC 行情展望】

PVC 开工小幅回升，社会库存延续季节性去库。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】

华东市场苯乙烯市场走势疲软，至收盘现货/4 月下 7340-7490，5 月下 7350-7520，6 月下 7300-7450，单位：元/吨。美金市场气氛冷清，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。

#### 【纯苯现货】

华东港口纯苯市场下跌，4 月下商谈 6050/ 6070 元/吨，5 月下商谈 6040 / 6050 元/吨，6 月下商谈 6020 / 6030 元/吨。

#### 【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 4 月 24 日，纯苯产能利用率在 71.12%，环比增长 0.8 个百分点；周产量 38.69 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 24 日，苯乙烯工厂整体产量在 31.12 万吨，较上期增 0.54 万吨，环比+1.77%；工厂产能利用率 67.93%，环比+1.16%。

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 57.04%，环比-2.03%；PS 产能利用率 58.7%，环比-2.1%；ABS 产能利用率 65.08%，环比-1.91%。

#### 【苯乙烯行情展望】

纯苯价格回落，关税消息反复，叠加原料及苯乙烯下跌，纯苯商谈回落。基本面看纯苯供需结构偏弱，高进口仍将冲击港口，预计纯苯去库缓慢，对苯乙烯仍偏利空。苯乙烯端周度供需边际转弱，开工小幅回升而下游 3S 悉数下滑。且从中期看因关税影响终端需求仍将受到冲击，3S 库存高位、利润压缩下预计存负反馈 6750-7350。

### ◆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 24 日，丁二烯山东市场价 8850 (+200) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1000 (+30) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11700 (+50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2800 (+50) 元/吨，基差 465 (+110) 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 24 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 70.8%，环比-4.5%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 67.2%，环比+7%；半钢胎样本厂家开工率为 72.4%，环比-2.5%；全钢胎样本厂家开工率 65.8%，环比-2.4%。

#### 【库存】

截至 4 月 24 日，丁二烯港口库存 34800 吨，环比-800 吨；顺丁橡胶厂内库存为 28640 吨，较上期+930 吨，环比+3.4%；贸易商库存为 3610 吨，较上期-760 吨，环比-17.4%。

#### 【资讯】

[隆众资讯](#) 4 月 24 日报道：本周（20250417-0423），国内丁二烯样本总库存小幅下降，环比下降幅度在 6.49%。其中样本企业库存环比继续下降 11.08%，部分样本企业装置停车检修，库存下降较为明显。样本港口库存环比小幅下降 2.25%，周内进口船货继续到港，且样本罐区不乏有部分贸易量在售，虽下游正常提货，但库存下降较为缓慢。

截止 2025 年 4 月 23 日（第 17 周），中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量：3.23 万吨，较上期（20250416）+0.02 万吨，环比+0.53%。周期内开单均价较高但市场交投重心持续倒挂影响，部分生产企业存在累库情况。贸易商出货阻力明显且对供价下调预期较强，样本贸易企业库存总体维持下降，但个别开单户库存水平仍偏高。

#### 【分析】

4 月 24 日，近期关税问题缓和对市场情绪有所提振，合成橡胶主力合约 BR2506 尾盘报收 11235 元/

吨，涨幅 1.49%（较前一日结算价）。成本端近期部分装置进行检修，但新投产装置陆续释放产量，港口库存仍显高位，丁二烯供应较为充裕，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，目前海内外主产区物候情况符合季节性开割条件，国内新胶上量预期偏强，对原料价格产生压制，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

### ◆LLDPE: 现货表现偏弱，下游补库意愿不强

#### 【现货方面】

华北 7350-7370 (+0) /05-20 (+10)，华东 7320 (+0) /05-50 (+10)，华南 7580 (-20) /05+210 (-10)，线性定价转移到华东，非标整体维持，成交整体偏弱。

#### 【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 24 日，PE 下游平均开工率 40.2% (-)。

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 24 日，PP 下游平均开工率 50.06% (-0.2%)。

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：宏观情绪好转，胶价反弹

【原料及现货】截至 4 月 23 日，杯胶 50.80 (0) 泰铢/千克，胶乳 57.20 (+1.00) 泰铢/千克，云南胶水收购价 13200 (-400) 元/吨，海南新鲜胶乳 14600 (-200) 元/吨，全乳胶上海市场 14550 (+50) 元/吨，青岛保税区泰标 1730 (-20) 美元/吨，泰混 14500 (0) 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，预计胶价压力较大，运行区间参考 14000-15000。

【操作建议】观望

#### ◆多晶硅：现货企稳，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】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。中央政治局会议召开，可关注价格低位之下，供给侧是否有进一步政策支持。多晶硅期货价格震荡上行，收盘上涨 240 元/吨至 39375 元/吨，期货大贴水有所修复。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，期货价格大幅下跌后，企业调整后期复产计划，现货价格有所企稳，关注后期产量和需求的变化。宏观氛围转暖叠加基本面预期好于前期，价格重心有望上移。5 月临近首次交割，关注仓单注册意愿，目前持仓量较大，即便有仓单注册但与持仓量相比仍相对较少。

【操作建议】多单可以持有

#### ◆工业硅：工业硅现货下跌，期货低位震荡

【现货价格】4 月 23 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9650 元/吨，下跌 100 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 10450 元/吨，下跌 100 元/吨。新疆 99 硅均价 8850 元/吨，下跌 100 元/吨。

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

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

【库存】库存保持不变，仓单有所回升。据 SMM，社会库存共计 61.2 万吨，较上周持平。其中社会普通仓库 13.7 万吨，较上周下降 0.1 万吨，社会交割仓库 47.5 万吨（含未注册成仓单及现货部分），较上周增加 0.1 万吨。4 月 24 日仓单回落至 69680，小于 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。工业硅现货继续下跌 100 元/吨，SI2506 合约下跌 55 元/吨至 8875 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会有进一步收缩预期，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。但部分企业表示随着期货价格的走低，企业报价与盘面关联度减小。目前供应依旧大于需求，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会有进一步减产计划。

【操作建议】建议观望

◆纯碱：宏观情绪转好，盘面跟随商品反弹

◆玻璃：现货成交走好，但盘面情绪趋弱

【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 75.51 万吨，环比下跌 0.05 万吨，跌幅 0.06%。其中，轻质碱产量 33.96 万吨，环比增加 0.05 万吨。重质碱产量 41.55 万吨，环比下跌 0.10 万吨。

截止到 2025 年 4 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 169.10 万吨，较周一减少 0.19 万吨，跌幅 0.11%。其中，轻质纯碱 85.05 万吨，环比增加 0.28 万吨，重质纯碱 84.05 万吨，环比下跌 0.47 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 4 月 24 日，全国浮法玻璃日产量为 15.78 万吨，比 17 日-0.44%。本周（20250418-0424）全国浮法玻璃产量 110.58 万吨，环比-0.32%，同比-9.32%。

截止到 20250424，全国浮法玻璃样本企业总库存 6547.33 万重箱，环比+39.5 万重箱，环比+0.61%，同比+9.25%。折库存天数 29.4 天，较上期+0.2 天。

【分析】

纯碱：前期市场宏观情绪转好，商品集体反弹，前期跌势已久宏观利好下向上有一定修复需求。基本盘面来看，产量高位水平，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：现货市场产销多地重回 100%以上，但盘面情绪趋弱，市场对于后市即将到来的淡季需求存有担忧。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 绝对价格较低，待 05 交割逻辑结束后可届时重新评估 09 新的交易逻辑。后期淡季盘面仍存压力，届时重点考量产线变动及宏观等因素，建议暂时观望。

【操作建议】

纯碱：短期观望

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