

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

目录:

每日精选:

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银、铂、钯

集运欧线

商品期货:

有色金属:

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工:

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

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

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoutingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020-88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆镍：多重利多发酵底部抬升，盘面进一步向上突破

昨日沪镍盘面日间大幅上涨，突破15万上方后夜盘有所调整，近期利多集中发酵，Weda Bay镍矿紧缺即将停产以及MHP减产消息持续扰动，提振市场情绪。镍矿方面，近期印尼修订HPM政策落地后，新合同定价持续博弈，火法变动不大，湿法市场难达成统一升水共识，成交有限。此外战争预期反复之下硫磺供应受阻，MHP生产成本大幅抬升，底部支撑强化。精炼镍供应压力不减，市场资源充足，但后续中间品减产实际情况成为关注点。高镍生铁价格维持稳中偏强，钢厂原料库存整体依旧充足，整体采买节奏放缓，关注镍铁实际成交情况。硫酸镍原料端中间品有所减产，但下游三元需求回落明显，价格维持偏强震荡。需求端不锈钢表现疲惫，但随着不锈钢利润有所扩大，预计钢厂对镍铁压价心态有所缓解；受政策和铁锂结构性挤占影响，三元前驱体及正极材料企业订单未见明显放量，刚需采购为主。库存方面，近期海外温和去库，国内继续垒库，内外方面内外比价有所收窄。总体上，原料多重支撑下成本底部抬升，中间品减产预期也带动情绪，但目前精炼镍现实供应压力叠加库存消化不足，纯镍实际减产情况有待观察。底部坚挺短期预计盘面维持偏强运行，主力参考142000-152000运行。

◆天然橡胶：原料价格高位，短期胶价偏强震荡

供应方面，国内产区逐渐开割，浓乳分流扰动下原料价格坚挺；海外产区暂未进入全面开割，同时天气干旱，原料价格易涨难跌。需求方面，月底部分企业存短期检修计划，拖拽整体样本企业产能利用率下行，“五一”假期期间，部分企业仍存检修安排，装置生产仍存走低预期。目前外贸出货尚可，内销出货阻力加大，成本库存稍有提升。综上，现货端深色胶炒作货源紧张，买涨情绪升温，但考虑到目前是开割初期，月底国内及东南亚主产区有降雨预期，市场对厄尔尼诺的炒作情绪或将降温，关注后续天气变化情况，预计胶价震荡为主，运行区间16500-17500，区间内高抛低吸为主。

◆焦煤：竞拍涨多跌少，成交回暖，地缘风险扰动

昨日焦煤期货震荡上涨走势。现货方面，山西现货竞拍成交回暖，转为涨多跌少，蒙煤报价近期跟随期货上涨，市场传蒙古柴油短缺将造成蒙煤供应减量，有待后期验证。供应端，煤矿处于复产阶段，原煤日产继续小幅提升，出货暂无压力；进口煤方面，口岸库存高位小幅回落，通关高位运行，煤价上涨后通关量再次提升。需求端，钢厂复产速度放缓，铁水产量高位持稳，焦化小幅提产，由于成本推升，焦炭提涨第二轮最终落地，4月24日主流焦企提涨第三轮。库存端，煤矿、洗煤厂、焦企、钢厂均累库，港口、口岸去库，近期下游补库需求再次回暖。特朗普表示继续停战，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。焦煤现货企稳反弹，供需基本面好转。策略方面，近月合约交割压力仍在，单边逢低做多焦煤2609合约，区间参考1200-1350，套利建议多焦炭空焦煤。

◆生猪：五一备货已至，现货震荡运行

近两日市场成交尚可，但大猪体量较大，压制现货价格。当前缩量及二次育肥入场提振市场行情，但五一备货已至，伴随前期入场二育来到出栏节点，未来供应趋于宽松。整体而言，现货价格已触底，但上涨未具备持续趋势。冻品库存高位，利润下滑北方入库收缩。5月市场供应或有下滑，但需求也不及前期，上涨空间已有限，短期继续冲高难度加大。现货及盘面阶段性底部均已见到，多头情绪始终存在，目前现货压力仍未得到根本改善，盘面有压制，单边可逢高短空近月07合约，或关注7-9反套机会。

[宏观金融]

◆ 股指期货：科技板块领衔上涨，股指高开高走

【市场情况】

周一，A股主要指数高开高走，多数上行。上证指数收报0.16%，报4,086.34点。深成指收报0.37%，创业板指收报-0.52%，沪深300指数收报0.03%、上证50指数收报-0.20%，中证500收报0.62%、中证1000指数收报0.42%。个股情况涨多跌少，当日3,276只上涨（85涨停），2,102只下跌（54跌停）。分行业板块看，科技板块火热上行，涨幅居前的行业包含：半导体上涨3.56%、日用化工上涨2.61%，汽车上涨2.19%，半导体产业链概念活跃。顺周期集体下挫，跌幅居前的行业包含：酒类下跌2.86%、互联网下跌2.21%、贵金属下跌1.79%。

期指方面，四大期指主力合约随指数上涨：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报-0.11%、-0.25%，IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报0.34%、0.05%。四大期指主力合约基差随财报季临近分红预期影响下贴水较深，IF主力合约基差-55.35点，IH主力合约基差-16.65点，IC2主力合约基差-112.65点，IM主力合约基差-139.53点。

【消息面】

国内要闻方面，国家统计局公布数据显示，1—3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额16960.4亿元，同比增长15.5%。一季度，全国规模以上工业企业利润同比较1—2月份加快0.3个百分点。3月份，全国规模以上工业企业利润增长15.8%，较1—2月份加快0.6个百分点。一季度，计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长1.2倍，汽车制造业下降17.7%。

海外要闻方面，美国总统特朗普接受福克斯新闻采访，认为伊朗战争很快就会结束，美国将取得胜利。特朗普表示，如果伊朗想谈判，可以给美方打电话，希望伊朗聪明一点。特朗普此前宣布取消美方代表赴巴基斯坦与伊朗会晤的行程，称此行浪费太多时间在旅途上。伊朗外长阿拉格齐向巴基斯坦递交停战条件，包括在霍尔木兹海峡实施新的法律制度、获得赔偿、确保不再发动军事侵略、解除海上封锁等。伊朗总统佩泽希齐扬在与政府经济团队的特别会议上要求，中央银行必须智能管理流动性，保护本币价值，促进关键部门所需外汇供应，支持正规贸易，并激活替代金融机制，特别是在区域和国际交往中的双边货币协议。伊朗伊斯兰议会国家安全和外交政策委员会主席阿齐兹表示，所有希望通过霍尔木兹海峡的船只必须缴费。霍尔木兹海峡已成为伊朗实力的重要支柱之一。

【资金面】

4月27日，A股市场交易量环比保持稳定，当日合计成交额2.59万亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了2185亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40，当日5亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放2180亿元。

【操作建议】

财报季将结束，科技板块上市公司业绩普遍表现较好，基本面强劲。而海外方面，停火延续使得宏观波动率下降。建议五一节前降低仓位，止盈认沽期权卖权及部分牛市价差组合。

◆ 贵金属：美伊谈判略有进展 国际油价回落 贵金属横盘震荡

【市场回顾】

据新华社援引美国阿克西奥斯新闻网站26日报道，一名美国官员和两名知情人士表示，美国已收到伊朗通过巴基斯坦转交的谈判新方案。三阶段谈判重点依次是结束战争、霍尔木兹海峡事宜、核谈判。伊朗谈判新方案首先聚焦于解决霍尔木兹海峡危机和美国封锁问题。作为该方案的一部分，停火将被长期延长或各方将同意永久结束战事。核谈判只会在霍尔木兹海峡重新开放、美国封锁解除后才开始举行。报道还援引相关人士的话称，预计美国总统特朗普将于27日与其国家安全和外交政策团队就伊朗问题开会。华尔街日报援引美国官员的话报道称，美国总统特朗普对伊朗提出的霍尔木兹海峡方案持怀疑态度，白宫

可能会在未来数日提出反提案。

正在俄罗斯访问的伊朗外长阿拉格齐在社交媒体发文称，俄罗斯总统普京当天在圣彼得堡与他会见，双方畅谈一个半小时，“富有成效”。双方详细讨论并审视诸多议题，包括伊俄双边关系和地区问题，以及美国和以色列发起的侵略战争等。双方还对深化两国合作提出许多有益的建议。目前，伊俄两国合作基础稳固。阿拉格齐说，普京表示，俄罗斯乃至全世界都钦佩伊朗人民，“钦佩他们抵抗美国”。阿拉格齐感谢俄方在“这场不平等、不正义的战争中”给予伊方支持，并宣布，双方战略伙伴关系在新形势下将继续加强。

美国国会预算办公室（CBO）主任 Phillip Swagel 表示，最高法院裁定总统特朗普无权使用紧急经济权力征收关税，这一裁决本身将在 10 年内使赤字增加 2 万亿美元。特朗普政府迄今为止通过其他贸易措施来替代这部分收入的努力，增加了 8000 亿至 9000 亿美元，或者说“略低于”该裁决取消收入的一半。

隔夜，霍尔木兹海峡封锁对各方形成的经济压力不断增加，目前伊朗方面重新向美国提出谈判方案，市场对冲突担忧略有缓和，国际油价迅速回落，美国科技股继续创新高，美债收益率维持在相对高位，贵金属呈现横盘整理。国际金价受到美伊谈判消息提振有所冲高但后段回落失守 4700 美元，收盘报 4681.6 美元/盎司跌幅 0.58%；国际银价盘中波动略大于黄金但整体在 75 美元上方企稳，收盘报 75.45 美元/盎司，略跌 0.27%。

【后市展望】

美伊冲突中关键影响在于霍尔木兹海峡封锁使能源运输受阻推高相关商品价格，通胀压力持续使全球央行货币政策短期难以松绑，资金持续抛售相关风险资产和金属等商品后对价格形成打击。短期美伊停火和美国通胀反弹不及预期都缓和了市场担忧，总体呈现地缘局势对贵金属的冲击边际递减后但未完全消退，在贵金属被大规模抛售换取美元流动性后央行和 ETF 等资金流出趋势下市场热度将持续消退。未来若美伊僵局不能打破，高油价和通胀压力将驱动美元走强打压金价，现阶段博弈在于美国持续对伊朗的石油等命脉产业进行施压能否后使美伊谈判重启，期间黄金受消息影响趋势容易出现反转。关注 20 日和 120 均线之间黄金价格能否企稳，若跌破可能回踩至 4500 美元，建议暂时观望。

在中东地缘冲突影响下流动性转弱使白银实物及 ETF 等投资需求放缓甚至被抛售，大量资金流出导致价格承压，但高油价未来有望加速新能源的替代从而支撑白银的工业需求带来现货紧俏的溢价支撑。短期白银回落将在 70-75 美元区间测试阶段支撑，若跌破可能有更大幅度的回调，卖出虚值看涨期权可继续持有，若中东冲突缓和则行情存在超跌反弹的机会。

铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下走势对地缘冲突缓和及资金情绪更加敏感，近期国内进口规模较高工业需求相对稳定且供应偏紧对价格形成提振，后续可关注投资资金流向对价格的影响。铂金价格在 20 日均线 2000 美元附近波动，钯金在 1500 美元上下窄幅震荡。

[有色金属]

◆铜：下游开工率走弱，铜价震荡

【现货】截至 4 月 27 日，SMM 电解铜均价 103015 元/吨，SMM 广东电解铜均价 103085 元/吨，分别较上一工作日+475.00 元/吨、+290.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 25 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 240 元/吨，分别较上一工作日-10.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM，部分下游企业存在节前备货需求，采购或有一定放量，对现货升水形成阶段性支撑。

【宏观】美伊双方仍处于“边谈边对峙”的脆弱状态，军事部署和海上行动持续紧张；根据中国新闻社，当地时间 23 日，美国总统特朗普表示，目前正等待达成协议结果，“如果对方不愿达成协议，将通过军事方式完成行动”。美国白宫新闻秘书莱维特 27 日在记者会上证实，总统特朗普及其国家安全团队当天开会讨论伊朗提出的谈判新方案。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 维持低位，截至 4 月 24 日，铜精矿现货 TC 报-82.83 美元/干吨，周环比-3.06 美元/干吨。精铜方面，3 月 SMM 中国电解铜产量 120.61 万吨，基本符合预期，环比 2 月增加 6.37 万吨，创历史新高，主要系硫酸价格维持高位，冶炼厂并未因 TC 下降出现大幅减产等行为。SMM 预计 4 月预计产量环比下降 3.3 万吨，原料相对紧张形成产量压力。此外，根据彭博社消息，中国预计将

从5月起停止硫酸出口，叠加霍尔木兹海峡持续封锁，硫酸价格高位，市场担忧硫酸紧缺影响湿法冶炼铜供应。

【需求】加工方面，截至4月23日，电解铜制杆周度开工率69.37%，周环比-8.45个百分点；4月23日再生铜制杆周度开工率9.25%，周环比+4.31个百分点。近期铜价维持在10万元/吨以上，下游3月完成补库后，采购情绪走弱，新增订单增长乏力，市场交投冷清；据SMM，受订单拖累影响，叠加前期高负荷生产，部分精铜杆企业陆续安排检修，铜杆开工率明显回落。

【库存】LME铜库存去化，国内社会库存去化，COMEX铜库存累库：截至4月24日，LME铜库存39.13万吨，日环比-0.13万吨；截至4月23日，COMEX铜库存60.63万吨，日环比+0.11万吨；截至4月24日，上期所库存20.14万吨，周环比-3.91万吨；截至4月27日，SMM全国主流地区铜库存24.86万吨，周环比-1.46万吨；截至4月27日，保税区库存4.43万吨，周环比-0.14万吨。

【逻辑】终端需求边际走弱，昨日铜价冲高回落。近期的基本面变化主要在于需求端略有走弱：一是下游新增订单增长乏力，铜杆开工率显著下行，周环比下降8.46个百分点；二是社库存去化斜率开始放缓，周度去库率为3月中旬以来最低水平；三是月差结构有所变化，近月合约偏弱转为contango结构，7月及之后合约维持back结构。供应端的紧缺格局不变，且矿端偏紧逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局。宏观层面，随着美国伊朗局势再度步入对峙阶段，美元指数止跌企稳。总的来说，我们认为铜的中长期逻辑未变，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现提升价格中枢，但短期价格高位对需求端有所抑制，且地缘政治风险仍存，阶段性调整提供中长期入场机会。

【操作建议】多单考虑止盈，主力关注97000-98000支撑

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：几内亚出口管制传闻真实性仍待验证，盘面冲高回落

【现货】：4月27日，SMM山东氧化铝现货均价2645元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2670元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2665元/吨，环比持平；SMM广西氧化铝现货均价2670元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2755元/吨，环比持平。受市场前期投机需求释放完毕及高库存压制，现货价格重现下跌迹象。

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

【库存】：据SMM统计，4月23日氧化铝港口20.5万吨，环比上周-2.5万吨；氧化铝厂内库存121.9万吨，环比上周-3.8万吨；电解铝厂内库存346.3万吨，环比上周+0.6万吨；4月27日氧化铝仓单总注册量49.48万吨，环比前一周+2.37万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面冲高回落，反弹驱动来自供给端扰动与矿端政策预期的双重叠加，广西地区某氧化铝厂产线故障检修导致周度产量减少约5.3万吨至161.5万吨，全国周度开工率较前周降低2.44个百分点至74.40%，短期供应收紧促使厂内库存周度去化3.8万吨至121.9万吨、港口库存同步减少2.5万吨，市场由此前持续累库转为阶段性去库。此外，周五晚间传出的几内亚铝土矿新政细则力度超出此前市场以稳价为主的温和预期，直接推动盘面大幅拉涨，但消息真实性仍待验证。综合来看，阶段性去库与政策情绪溢价尚难扭转氧化铝市场的过剩底色，当前仓单总量仍逼近50万吨的历史高位，广西新投产产能仍处释放通道，尤其需警惕的是6月到期仓单规模突破25万吨且无法转抛远月，仓单注销形成的现货抛压将在临期窗口集中兑现，本周主力合约预计在2750至2950元/吨区间震荡，阶段性反弹后做空近月或参与6-9反套仍具较高胜率，趋势性反转仍需等待供给端出现更明确的实质性出清信号。

【操作建议】：主力运行区间2750-2950，6-9反套继续持有

【观点】：宽幅震荡

◆ 铝：国内累库延续，短期铝价难形成方向性突破

【现货】：4月27日，SMM A00 铝现货均价 24810 元/吨，环比+60 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-120 元/吨，环比+10 元/吨，铝价上涨现货贴水加深。

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

【需求】：本周加工品部分环节周度开工小幅回落，4 月 23 日当周，铝型材开工率 56.0%，周环比-1.0%；铝板带 73.0%，周环比持平；铝箔开工率 75.0%，周环比持平；铝线缆开工率 67.6%，周环比+0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，4 月 27 日国内主流消费地电解铝锭库存 146.5 万吨，环比上周+1.2 万吨；4 月 23 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 5.03、1.37 万吨，总计库存 6.40 万吨，环比上周+0.76 万吨。4 月 27 日，LME 铝库存 37.3 万吨，环比前一日-0.3 万吨。

【逻辑】：近期铝价延续地缘风险溢价与内外格局分化的主线，但市场对霍尔木兹海峡通航反复的敏感度边际递减。美伊临时停火协议于 4 月 22 日到期后，特朗普先表态“极不可能”延长，旋即又宣布延期并维持海上封锁，实质性通航恢复依然缓慢。海外供应缺口的刚性支撑未见松动，LME 库存续降至 37.3 万吨历史冰点，欧洲及日本现货升水维持高位，海外铝价底部坚实。国内则受制于需求弹性不足，一季度 GDP 增长 5.0% 开局稳健，央行流动性延续适度宽松，但下游加工企业整体开工率回落，高铝价抑制提货意愿，无锡、佛山两地迟迟未现明确去库，社会库存环比累积 1.2 万吨至 146.5 万吨历年同期高位，铝水开工率微降及铝棒加工费疲软进一步印证内需成色不足。综合来看，沪铝短期难形成方向性突破，主力合约预计维持 24200-25200 元/吨区间震荡，趋势性行情需待国内社会库存拐点确认或地缘风险实质性升级。

【观点】：主力合约参考 24200-25200，短期观望

◆ 铝合金：供需双弱延续，短期关注原铝价格波动

【现货】：4 月 27 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24100 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23400 元/吨，环比持平；3 月江西保太网 ADC12 现货月均价 24177 元/吨，环比+1010 元/吨。

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

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

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 4 月 23 日社会库存为 2.84 万吨，环比上周+0.07 万吨。4 月 27 日铸造铝合金仓单总注册量 3.13 万吨，环比前一周增加 0.14 万吨。

【逻辑】：近期再生铝合金市场延续偏弱震荡，价格重心小幅下移。成本端支撑边际收敛，废铝价格虽仍受进口到港减少及合规溢价支撑，但本周有所下移，对 ADC12 的成本托底力度减弱；需求端持续构成核心拖累，二季度汽车消费淡季效应深化，下游压铸企业订单疲弱、仅维持刚需采购，对高价资源接受度有限，而五一假期临近进一步放大了需求真空，市场交投清淡。受此压制，成品合金锭价格跌幅领先于原料端，行业理论盈利空间收窄，倒逼企业收缩产量以控制库存风险。库存方面，国内再生铝合金锭社会库存连续两周出现累库，印证了需求走弱后厂库向社会库存转移的趋势。综合来看，当前 ADC12 市场处于供需双弱格局下的偏空运行阶段，节前备货力度弱于往年，但成本底限约束下行空间，短期预计维持 22800-23800 元/吨区间偏弱震荡，走势仍跟随原铝波动，后续重点关注节后订单恢复情况能否扭转需求疲态。

【操作建议】：主力参考 22800-23800 运行

【观点】：宽幅震荡，可考虑多 AD 空 AL 套利

◆锌：社库维持累库，现货成交一般

【现货】4月27日，SMM 0#锌锭均价 24290 元/吨，环比+160 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24330 元/吨，环比+190 元/吨。据 SMM，下游企业接货意愿依旧不高，现货采购基本按需，整体现货交投表现清淡。

【供应】锌矿方面，截至 4 月 24 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 1050 元/金属吨，周环比-200.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-36.13 美元/干吨，周环比-7.63 美元/干吨。锌矿端，本周海内外锌矿 TC 环比继续下降，创年内新低；由于年内锌矿增量有限，在冶炼端维持高生产积极性背景下，预计后续 TC 仍将承压；矿冶利润分配格局维持失衡，一般而言低 TC 往往引发冶炼端减产，但目前因硫酸、小金属等副产品价格高位，冶炼端产量维持高位，3 月精炼锌产量 57.78 万吨，环比增加 7.32 万吨，SMM 预计国内冶炼厂 4 月产量预计环比增加 1 万吨以上；当前冶炼端尚未出现实质性减产，若开工率维持高位，矿冶矛盾或仍然维持；冶炼利润与矿山利润继续分化，中长期而言，原油价格中枢上涨带来的成本传导压力依然巨大，一旦硫酸等副产品收益下降，冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险，尤其是海外冶炼厂面临的成本压力较高。

【需求】升贴水方面，截至 4 月 27 日，上海锌锭现货升贴水-60 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-100 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 4 月 23 日，SMM 镀锌周度开工率 62.38%，周环比+0.25 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 50.75%，周环比-2.66 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 59.42%，周环比-0.28 个百分点。终端消费受高价影响表现一般，企业采购积极性偏低，整体来看现货交投普通；加工行业短期原料库存减少、成品库存有所累积，但镀锌成品库存绝对值水平不高，后续仍存在补库空间，3 月三大加工行业采购 PMI 均回升至荣枯线上方；海外因库存水平较低及供应扰动预期，LME 升贴水走强。

【库存】国内社会库存小幅累库，LME 库存去库：截至 4 月 27 日，SMM 七地锌锭周度库存 26.02 万吨，周环比+0.02 万吨；截至 4 月 27 日，LME 锌库存 10.10 万吨，环比-0.18 万吨。

【逻辑】伦锌触及前期高位，昨日锌价小幅回调。当前锌产业链矛盾在于两个层面：一是矿端与冶炼端利润失衡，但受硫酸等副产品价格高位影响，冶炼端仍然未出现规模性减产，锌矿紧缺未能有效传导至锌锭紧缺，传统的锌价交易周期失效；二是锌锭供需地域性失衡，主要在于中国冶炼厂面临高生产积极性，西方冶炼厂面临加工费下行、原料紧缺和能源成本上涨等多重压力，而由于锌无法通过来料加工实现免税流转，使得海外精炼锌供需紧缺程度高于国内——海外月差接近 back 结构，国内维持 contango；海外库存偏低，国内库存高位。我们认为矿端紧缺和矿冶失衡将支撑锌的中长期价值，交易上长线以逢低买入思路对待或具有较高安全边际；锌锭供需地域失衡或使得海外较易受到供应端扰动，一旦海外矿山扰动、冶炼减产或库存下滑，LME 近月合约容易大幅走强，同时带动国内锌锭出口空间的打开。总的来说，我们认为在冶炼成本支撑、出口空间有望打开的预期下，锌价进一步大幅下跌空间或有限。

【操作建议】暂观望，主力关注 23000 附近支撑

【短期观点】震荡

◆锡：现货成交不佳，锡价夜盘回落

【现货】4月27日，SMM 1# 锡 390100 元/吨，环比下跌 300 元/吨；现货升贴水报+1500 元/吨，环比上涨 600 元/吨。沪锡日内横盘震荡，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际成交有限。贸易商方面随盘报价，反馈今日锡价横盘震荡，下游多维持观望心态，仅部分客户入市补充刚需，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端客户订单保持刚需，4 月以来，部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在恢复阶段，主要由于部分终端高价或有观望态度，整体订单水平较疲软。

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

精锡贸易方面，中国2026年3月精锡进口量为3,287.47吨，环比上升51.62%，同比上升56.50%。中国3月进口印度尼西亚精锡2,169.43吨，环比上升43.67%，同比上升28.35%。中国3月进口秘鲁精锡525.49吨，环比上升50.20%，同比上升425.19%。

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

截至4月27日，LME库存8700吨，环比减少10吨，上期所仓单6827吨，环比减少31吨，社会库存9512吨，环比减少229吨。

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

【操作建议】多单继续持有，关注锡价回调后现货成交情况

【近期观点】偏强震荡

◆镍：多重利多发酵底部抬升，盘面进一步向上突破

【现货】截至4月27日，SMM1#电解镍均价149900元/吨，日环比上涨435元/吨。进口镍均价报148800元/吨，日环比上涨4350元/吨；进口现货升贴水-750元/吨，日环比下跌350元/吨。

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

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

【库存】内外市场表现分化，海外温和去库，国内高库存持续，保税区库存低位持稳。截止4月27日，LME镍库存277518吨，周环比减少1068吨；SMM国内六地社会库存97442吨，周环比增加3352吨；保税区库存1700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面日间大幅上涨，突破15万上方后夜盘有所调整，近期利多集中发酵，Weda Bay镍矿紧缺即将停产以及MHP减产消息持续扰动，提振市场情绪。镍矿方面，近期印尼修订HPM政策落地后，新合同定价持续博弈，火法变动不大，湿法市场难达成统一升水共识，成交有限。此外战争预期反复之下硫磺供应受阻，MHP生产成本大幅抬升，底部支撑强化。精炼镍供应压力不减，市场资源充足，但后续中间品减产实际情况成为关注点。高镍生铁价格维持稳中偏强，钢厂原料库存整体依旧充足，整体采买节奏放缓，关注镍铁实际成交情况。硫酸镍原料端中间品有所减产，但下游三元需求回落明显，价格维持偏强震荡。需求端不锈钢表现疲惫，但随着不锈钢利润有所扩大，预计钢厂对镍铁压价心态有所缓解；受政策和铁锂结构性挤占影响，三元前驱体及正极材料企业订单未见明显放量，刚需采购为主。库存方面，近期海外温和去库，国内继续垒库，内外方面内外比价有所收窄。总体上，原料多重支撑下成本底部抬升，

中间品减产预期也带动情绪，但目前精炼镍现实供应压力叠加库存消化不足，纯镍实际减产情况有待观察。底部坚挺短期预计盘面维持偏强运行，主力参考142000-152000运行。

【操作建议】区间操作

【短期观点】偏强区间运行

◆不锈钢：成本利润提升底部强化，现实需求仍是主要制约

【现货】据Mysteel，截至4月27日，无锡宏旺304冷轧价格15350元/吨，日环比上涨350元/吨；佛山宏旺304冷轧价格15200元/吨，日环比上涨200元/吨；基差200元/吨，日环比上涨215元/吨。

【原料】印尼新版镍矿基价较此前有明显上移，其中火法基价虽有所上涨但未超出市场镍矿绝对价格，税收如何承担还未明确，新镍矿价格仍在协商中，内贸矿价高位运行。菲律宾镍矿价格小幅回落，但整体仍处高位。国内铁厂1.3%品位镍矿CIF成交价58-59美元/湿吨。受矿端挤压明显，下游不锈钢采买意愿偏低对镍铁价格形成压制但随着不锈钢利润有所扩大，预计钢厂对镍铁压价心态有所缓解。

【供应】供应端稳步恢复，4月整体排产预计微降。据Mysteel统计，2026年3月国内43家不锈钢厂粗钢产量379.6万吨，月环比增加108.6万吨，增幅40.1%，同比增加8.1%；300系产量193.7万吨，月环比增加61.76万吨，增幅46.8%，同比增加1.9%。4月不锈钢粗钢预计排产377.13万吨，月环比减少0.65%，同比增加7.67%；其中300系预计排产195.85万吨，月环比增加1.11%，同比增加7.36%。钢厂出于市场份额与产能利用率考量，减产意愿偏弱，供应端压力持续存在。

【库存】上周不锈钢社库延续回落，仓单稳步消化。截至4月23日，国内89家样本企业不锈钢社会库存111.67万吨，周环比减少3.2万吨。4月27日上期所不锈钢期货库存51230吨，周环比增加4154吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面日间持续表现强劲突破近期新高，夜盘稍有回落，近期原料端利多发酵的带动，市场心态修复，现货价格整体上调。由于RKAB配额大幅缩减，印尼WedaBay Nickel矿山5月起停产维护，NPI生产维持正常，带动市场对原料供应收紧的担忧。现实端近期原料坚挺，印尼新政下镍矿HPM计算公式调整抬升镍矿内贸基准价，叠加配额缩减审批偏慢影响镍矿流通资源明显减少，镍矿出现明显涨价。镍铁价格维持偏强，钢厂利润空间改善，对高价镍铁接受度有所提升，部分钢厂镍铁采购价格上涨。不锈钢4月整体排产环比微降，但国内主流钢厂排产计划仍处于较高水平，5月高排产或将延续，市场供应较为充足。下游刚需平稳但增量不足，传统旺季终端补库力度不足，各行业分化明显，传统板块需求偏弱新兴需求更强，下游工厂节前按需备货。上周不锈钢社库继续回落，近期仓单稳步消化。总体上，不锈钢市场预期和现实有一定分歧，成本逻辑坚挺，但基本面供应充足叠加需求复苏缓慢，终端承接仍偏弱但库存有所去化，在情绪延续下短期预计震荡偏强，主力参考14600-15400运行。

【操作建议】主力参考14600-15400操作

【短期观点】偏强震荡

◆碳酸锂：消息面利多集中发酵，盘面再度冲高

【现货】截至4月27日，SMM电池级碳酸锂现货均价17.6万元/吨，工业级碳酸锂均价17.2万元/吨，日环比均上涨3000元/吨，电碳和工碳价差4000元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价16.1万元/吨，日环比上涨3450元/吨，工业级氢氧化锂均价14.95万元/吨，日环比上涨3500元/吨。现货价格上涨，近期成交一般下游逢低采买为主，少量后点价，贸易商基差报价整体较强。

【供应】根据SMM，3月碳酸锂产量106620吨，环比增加23530吨，同比增长35%；其中，电池级碳酸锂产量77940吨，较上月增加17010吨，同比增加40%；工业级碳酸锂产量28680吨，较上月增加6520吨，同比增加23%。4月碳酸锂产量预计继续增至110950吨。截至4月23日，SMM碳酸锂周度产量25947吨，周环比增加234吨。产量数据维持小幅增加，冶炼加工开工率维持偏高，盐湖项目产能爬坡稳定放量，后续核心供应关注点仍然集中在原料端矛盾和新项目投产进度。

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

求预计继续增加至 137088，环比增幅约 3.7%。

【库存】根据 SMM，截至 4 月 23 日，样本周度库存总计 103470 吨，周环比增加 656 吨；冶炼厂库存 18363 吨，下游库存 44497 吨，其他环节库存 40610。SMM 样本 3 月总库存为 64795 吨，其中样本冶炼厂库存为 18826 吨，样本下游库存为 45969 吨。上周社会环节库存幅度进一步收窄，上游冶炼厂库存小幅消化，电芯厂和贸易商库存仍继续增加，下游库存近期持稳小减趋势。

【逻辑】昨日碳酸锂期货表现偏强，受非洲暴乱以及澳矿下调产能指引等消息面影响，多头情绪提振，早盘大幅高开后日内维持高位，主力再度站稳 18 万上方，截至收盘主力合约 LC2609 上涨 1.71% 至 180560。基本面来看，上周产量数据维持小幅增加，冶炼加工开工率维持偏高，盐湖项目产能爬坡稳定放量，后续核心供应关注点仍然集中在原料端矛盾和新项目投产进度。需求整体维持韧性，预期有所改善。政策和季节性影响车销数据偏弱，动力关注带电量提升及出口方面的带动。储能仍然预期乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元表现相对偏弱，近期市场对 5 月排产预期好转。社会环节库存幅度进一步收窄，上游冶炼厂库存小幅消化，电芯厂和贸易商库存仍继续增加，下游库存近期持稳小减趋势。整体而言，近期供应端消息面扰动较多，现实层面原料缺口扩大，下游排产和补库预期也有好转，基本具备韧性，进一步驱动的风险主要在于估值和市场潜在复产预期，价格底部已经抬升支撑仍然强。短期主力预计维持偏强运行，主力中枢参考 17.5-18.5 万为主。

【操作建议】短线多单逢高适当减仓，中期仍可逢低布局

【短期观点】偏强区间运行

◆ 多晶硅：多晶硅继续大幅回落，基差修复

【现货价格】4 月 27 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价小幅下跌 0.05 元/千克在 35.25 元/千克；N 型颗粒硅稳定在 34.5 元/千克。

【供应】多晶硅周度产量企稳在 1.93 万吨。4 月产量预计维稳为主，增量不及预期。因期价回升，接单增加，预计检修时间延后。大型企业产能也有复产预期，关注二季度随着丰水期来临，西南产能是否开启。

【需求】国内需求端依旧不容乐观。国内需求端依旧平平。下游报价稳中有跌，硅片、电池、组件价格均部分小幅下跌，就连 FOB 价格也小幅回落 1%。硅片 4 月排产小幅下降至 48.73GW，电池片 4 月排产小幅下滑至 44.3GW，组件 4 月排产回落至 32.15GW。整体下游排产呈倒金字塔型。但出口数据亮眼，3 月出口均大幅增长，主要因出口退税取消带来的抢出口需求前置。因而 4 月出口暂不容乐观。

【库存】周度库存下降 2.8 万吨至 29.3 万吨；仓单增加 2270 手至 14850 手，折 44550 吨，符合此前预期。此前认为本次期价上涨后，生产企业套保意愿增强，后期仓单有望进一步大幅提升。库存下降一部分转移至仓单，一部分转移至下游。

【逻辑】现货小幅下调，期货大幅下跌向现货收敛。但 2605 合约跌至 33300 元/吨，低于现货均价。2606 合约跌至 39020 元/吨，仍有空间，但基差收窄。从供需面来看，期货盘面大幅上涨后，打开套保套利区间，上游企业生产积极性增加，不排除后续增产可能，预计未来供应依旧较高。若需求没有明显恢复，供过于求局面或将延续甚至加深。从反内卷预期来看，关注成本端认定方式以及产能调控产量调节的落地方式。价格大幅波动后，目前重回弱现实定价。因供过于求，多晶硅价格仍将承压，期现价差有望继续收敛。关注现货报价变化，若未能企稳回升，期货仍将承压下跌。波动率及 5-6 价差或将回落。

【操作建议】跨式期权平仓

◆ 工业硅：现货企稳，工业硅期货价格震荡回落，套利窗口收窄

【现货价格】4 月 27 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9100 元/吨，企稳；Si4210 工业硅市场均价 9300 元/吨，企稳；新疆 99 硅均价 8450 元/吨，企稳。

【供应】从供应角度来看，4 月产量预计企稳，环比变动不大。此前预计因丰水期逐步到来，西南地

区产量将逐步攀升。四地区总产量为 4.974 万吨，产量环比上涨 2000 吨，同比下降 2470 吨。主要来自新疆产量上涨，大型企业前期的减产逐步复产。期货价格上涨打开套利窗口，预计后期产量逐步回升，仓单有望持续增加。

【需求】4 月需求端维稳为主。维持有机硅稳中有升以及铝合金维稳的预期。多晶硅的产量变动依旧是较大变量。目前来看，多晶硅产量维稳，甚至有增长的预期，对工业硅价格有所支撑。3 月出口大幅增长，增幅超预期。2026 年 3 月出口量为 6.78 万吨，环比增加 43%，同比增加 14%。主要增量来自印度，对中东出口小幅下滑。总体来看，4 月下游维稳为主，5 月预计稳中或有小幅增加。

【库存】社会库存、厂库库存减少，主要增幅在仓单。本周工业硅仓单上涨 1572 手至 27230 手，折 13.52 万吨，社库共计 55.6 万吨，下跌 0.3 万吨，厂库下降 0.09 万吨至 18.48 万吨，总库存约 87.6 万吨，增加 0.481 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货偏强震荡，主力合约小幅上涨 20 元/吨至 8635 元/吨。套利窗口进一步打开，叠加丰水期来临，后期产量和仓单将进一步增加，后续价格压力较大。从供需面来看，5 月预计供需双旺，供应因丰水期西南地区复产而增加，需求则可能在多晶硅和有机硅的产量环比增长中小幅增加。目前来看依旧是产量增长大于需求端增长的供过于求格局，库存和仓单仍将累积。工业硅反内卷会议暂无进一步消息，目前来看达成概率依旧较低，且打开套保套利窗口后生产积极性将提升。从成本端来看，成本端大部分原材料维稳为主，即便未来工业硅成本稳中有升，但目前依旧供应充裕的情况下，成本端上涨带来的向上支撑力度较弱，或表现为侵蚀企业利润。价格预计依旧在【8000，8800】低位震荡，大厂产量恢复，套利窗口打开，区间上沿价格压力较大。策略方面，短期区间高位空单可以持有，有条件可关注买现货抛盘面的无风险套利机会。关注产量调控、环保及成本端波动的影响。

【操作建议】空单可持有观望

◆钢材：估值不高，多单持有

【现货】

盘面震荡走势。唐山钢坯维稳至 3100 元/吨。上海螺纹成交价+10 在 3150 元/吨，10 月螺纹基差-40 元；热卷+10 至 3410 元/吨，10 月合约热卷基差-3 元/吨。

【成本和利润】

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

【供应】

高频数据跟踪，一季度产量同比下降 1.4%，降幅主要是 3 月份“两会”环保限产，延迟了钢厂复产节奏。二季度产量继续爬坡，预计 4 月能见到产量峰值。本周产量铁水持稳，电炉产量回升。铁水-0.18 万吨至 239.3 万吨；五大材产量+8 万吨至 863 万吨，螺纹钢-1.8 万吨至 215 万吨；热卷产量+3 万吨至 305.7 万吨。

【需求】

表需环比回升，或接近峰值。本周五大材表需回升 22 万吨至 925 万吨。其中螺纹+12 万吨至 250 吨；热轧-0.6 万吨至 310 万吨。从同比情况看工业材需求同比增长，其中中厚板、冷轧同比增长明显。建筑材目前表需同比下降。分行业看，直接出口接单和间接出口接单较好，内需偏弱。海外钢材价格持续上涨，有利于中国钢厂出口。

【库存】

本周钢厂库存维持较好去库。五大材库存-62 万吨至 1702 万吨。其中螺纹库存-35.5 至 766.5 万吨；热卷库存-4.4 至 415.6 万吨。

【观点】

钢价高位震荡，现货小幅上涨，热卷基差走强。钢材产业端看，供需都接近峰值，需求同比持平或微降预期。需求端分化明显，钢材直接出口和间接出口存在增量预期；而内需存在减量预期。因钢厂“以销定产”，产量增幅不大，上周数据表需环比回升，去库加速。交易逻辑上，钢价向上的弹性取决于热卷下游制造业出口弹性。短期焦煤仓单拖累黑色估值，或影响价格有所反复。但考虑黑色金属估值低位，钢价技术上突破震荡区间上沿，多单可持有。关注热卷 3380 和螺纹 3165 附近支撑。

【操作建议】多单持有

【短期观点】10月合约多单关注热卷 3380 和螺纹 3165 附近支撑

◆铁矿：供需格局改善，铁水复产加速

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-4 至 774 元/湿吨，巴混-4 至 814 元/湿吨，卡粉-3 至 932 元/湿吨。

【期货】

截止 4 月 23 日收盘，铁矿主力合约-0.32% (-2.5)，收 783.5 元/吨。

【基差】

最优交割品为纽曼粉。PB 粉和巴混仓单成本分别为 828 元和 835 元。05 合约 PB 粉基差 21 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 239.32 万吨，环比-0.18 万吨；高炉开工率 83.05%，环比-0.15 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比-0.07 个百分点；钢厂盈利率 49.78%，环比+2.16 个百分点。

【供给】

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

【库存】

截至 4 月 23 日，45 港库存 16664.12 万吨，环比-83.71 万吨；钢厂进口矿库存环比-48.30 万吨至 8884.07 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡运行，消息面平静。基本面来看，供应端，本期全球铁矿发运量环比小幅回落，发运水平维持历史同期高位，澳巴发运量环比小幅回落，非主流环比小幅抬升。需求端，本周铁水产量环比小幅下滑，疏港量环比亦有所回落，部分高炉因设备故障检修。铁水产量接近历史同期高位水平，目前板带材、钢坯库存水平偏高且旺季去库略不及预期，内需偏弱。但直接以及间接出口持续走高表现强劲，仍是需求主要支撑，短期铁水未见顶且仍有望维持高位。库存层面，港口库存小幅去化但去化速度边际放缓，主因本周到港量大幅增加以及疏港环比回落。五一节前钢厂仍需补库，后续到港量也将逐步回升，预计铁矿库存将维持去化但去化速度或放缓。展望后市，地缘冲突反复但市场交易钝化，铁矿海运费仍在高位，铁水处于爬坡尾声，短期多空因素交织。09 合约预计震荡运行，区间参考 750-810。

◆焦煤：竞拍涨多跌少，成交回暖，地缘风险扰动

【期现】

截至 4 月 27 日收盘，焦煤期货震荡上涨走势，以收盘价统计，焦煤近月 2605 合约+17.5 (+1.58%) 至 1123.0，焦煤主力 2609 合约+18.5 (+1.47%) 至 1277.0，5-9 价差走强至-154.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1330 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+53.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1301.0 元/吨（对标），环比+0.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+24.0 元/吨。

【供给】

截至 4 月 23 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 86.82%，环比-0.07%，原煤产量 876.93 万吨/周，周环比-0.70 万吨/周，原煤库存 142.94 万吨，周环比+0.11 万吨，精煤产量 444.37 万吨/周，周环比

-1.44万吨/周，精煤库存109.13万吨，周环比-3.90万吨。

截至4月22日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率93.6%，周环比+1.9%，原煤日产209.1万吨/日，周环比+1.4万吨/日，原煤库存542.4万吨，周环比+1.2万吨，精煤日产80.4吨/日，周环比+1.5万吨/日，精煤库存217.1万吨，周环比+7.5万吨。

【需求】

截至4月23日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.0万吨/日，周环比+0.3万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.5万吨/日，周环比+0.2万吨/日，总产量为112.5万吨/日，周环比+0.5万吨/日。

截至4月23日，日均铁水产量239.32万吨/日，环比-0.18万吨/日；高炉开工率83.05%，环比-0.15%；高炉炼铁产能利用率89.72%，环比-0.07%；钢厂盈利率49.78%，环比+2.16%。

【库存】

截至4月23日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比+29.7至4031.1万吨。其中，523家矿山库存环比+9.1至498.8万吨，314家洗煤厂环比+1.6至568.6万吨，全样本焦化厂环比+29.0至1040.8万吨，247家钢厂环比+1.2至780.6万吨；沿海16港库存环比-8.1至646.9万吨；三大口岸库存-3.1至495.4万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡上涨走势。现货方面，山西现货竞拍成交回暖，转为涨多跌少，蒙煤报价近期跟随期货上涨，市场传蒙古柴油短缺将造成蒙煤供应减量，有待后期验证。供应端，煤矿处于复产阶段，原煤日产继续小幅提升，出货暂无压力；进口煤方面，口岸库存高位小幅回落，通关高位运行，煤价上涨后通关量再次提升。需求端，钢厂复产速度放缓，铁水产量高位持稳，焦化小幅提产，由于成本推升，焦炭提涨第二轮最终落地，4月24日主流焦企提涨第三轮。库存端，煤矿、洗煤厂、焦企、钢厂均累库，港口、口岸去库，近期下游补库需求再次回暖。特朗普表示继续停战，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。焦煤现货企稳反弹，供需基本面好转。策略方面，近月合约交割压力仍在，单边逢低做多焦煤2609合约，区间参考1200-1350，套利建议多焦炭空焦煤。

◆焦炭：主流焦企开启提涨第三轮，钢厂打算五一后接受

【期现】

截至4月27日收盘，焦炭期货震荡上涨走势，以收盘价统计，焦炭近月2605合约+8.5（-0.49%）至1750.5，焦炭主力2609合约+15.5（+0.85）至1848.5，5-9价差走弱至-98.0。现货方面，4月24日主流焦企开启焦炭第三轮提涨50/55元/吨，港口贸易报价震荡偏强运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1585元/吨（第2轮提涨价格），日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1785.0元/吨，基差-63.5元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1530元/吨，环比+0.0元/吨，对应港口仓单1799元/吨（对标），基差-49.5元/吨。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦61元/吨；山西准一级焦平均盈利102元/吨，山东准一级焦平均盈利103元/吨，内蒙二级焦平均盈利41元/吨，河北准一级焦平均盈利102元/吨。

【供给】

截至4月23日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.0万吨/日，周环比+0.3万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.5万吨/日，周环比+0.2万吨/日，总产量为112.5万吨/日，周环比+0.5万吨/日。

【需求】

截至4月23日，日均铁水产量239.32万吨/日，环比-0.18万吨/日；高炉开工率83.05%，环比-0.15%；高炉炼铁产能利用率89.72%，环比-0.07%；钢厂盈利率49.78%，环比+2.16%。

【库存】

截至4月23日，焦炭总库存1083.7万吨，周环比+0.0万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存80.1万吨，周环比-1.8万吨，247家钢厂焦炭库存681.5万吨，周环比-3.7万吨，港口库存322.1万吨，周环比+5.5万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡上涨走势。现货端，主流焦企第二轮提涨已于4月20日落地，并于24日提涨第三轮，钢厂打算拖到五一后接受，焦煤上涨给于焦炭成本支撑，港口贸易价格跟随期货偏强运行。供应端，化产价格大涨弥补焦炭亏损，焦炭提涨落地增厚焦企利润，焦化开工继续提升。需求端，钢厂复产放缓，铁水产量高位持稳，钢价低位反弹，原料补库需求回暖。库存端，焦化厂、港口被动去库，钢厂主动累库，整体库存中位略增，焦炭供需短期平衡偏紧。特朗普表示继续停战，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。第三轮提涨给于市场信心，供需明显回暖。策略方面，单边逢低做多焦炭2609合约，区间参考1750-1900，套利建议多焦炭空焦煤。

◆硅铁：供需差收敛，关注硅铁供应增速

【现货】

主产区价格变动：内蒙5480元/吨；宁夏5450元/吨；青海5450元/吨。

【期货】

截止4月27日收盘，硅铁主力合约+0.73% (+42)，收于5802元/吨。

【成本及利润】

兰炭价格持稳。府谷中料报685-740元/吨，小料报660-700元/吨。

内蒙即期生产成本5600元/吨，青海即期生产成本5535元/吨，宁夏即期生产成本5530元/吨。内蒙即期利润-128元/吨，宁夏即期利润-80元/吨。

【供给】

Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国30.28%，环比上周减0.12%；日均产量16145吨，环比上周增1.06%，增170吨。周供应11.3万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求(70%)20165.6吨，环比上周增1.00%。五大材总产量863.22万吨，环比+7.89万吨；总库存1702.56万吨，环比-62.12万吨，其中社会库存1251.26万吨，环比-42.92万吨，厂内库存451.3万吨，环比-19.2万吨。表需925.34万吨，环比+21.77万吨。

金属镁价格继续下行，看跌氛围浓厚，陕西府谷地区99.90镁锭工厂报价16700元/吨，成交依然不顺畅，下游接单清淡，压力持续上行。

【观点】

昨日硅铁主力合约震荡运行，盘面缺乏显著驱动。目前硅铁供需双增但供需差快速收敛，短期基本面博弈加剧，等待供需矛盾积累。基本面来看，硅铁环比小幅抬升，产量回升至历史同期高位水平。各地利润环比上周变动有限，目前产区间结算电价相差有限，区域间利润水平差距显著缩小。警惕需求边际增长有限的情况下供应过快增长。需求方面，铁水产量环比小幅下滑，整体水平仍维持在高位。近期成材供需矛盾有所积累但相对有限，短期硅铁炼钢需求仍将维持高位但边际增长有限。非钢需求方面，金属镁市场成交放缓，价格下跌，短期情绪影响下游采购有所走弱，但镁锭产量环比增加，短期利润情况尚可，需求长期可期。不锈钢成本持续推升，若高成本持续传导，不排除5月排产出现环比下调短期硅铁需求边际增速继续放缓。成本方面，兰炭价格持稳运行，关注4月结算电价变化。操作上，考虑逢低买入硅铁空锰硅；单边区间操作，参考5400-5900。

◆锰硅：供应缓慢提升，锰矿成本支撑或减弱

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙6020元/吨；广西6100元/吨；宁夏5950元/吨；贵州6050元/吨。

【期货】

截止4月27日收盘，锰硅主力合约-0.13% (-8)，收于6152元/吨。

【成本】

内蒙成本6075元/吨，广西生产成本6500元/吨，内蒙生产利润-55元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡运行，由于厂家生产压力较大，压价态势增强，贸易商多空分歧较大，出货节奏不均。节前补库力度或不及预期，目前厂家库存天数已经处于历史同期高位水平。天津港半碳酸成交 40.2 元/吨度左右，澳矿主流成交价 42.7 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 44.2 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 43.54 万吨，较上周环比下降 23.39%；澳大利亚发运总量 12.08 万吨，较上周环比下降 5.61%；加蓬发运总量 18.09 万吨，较上周环比下降 4.56%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 44.25 万吨，较上周环比上升 34%；澳大利亚锰 9.90 万吨，较上周环比下降 2.47%；加蓬锰矿 5.24 万吨，较上周环比下降 25.21%。截至 4 月 23 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 147.35 万吨；南非到中国的海漂量为 53.34 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 19.33 万吨；加蓬到中国的海漂量为 38.70 万吨。

库存方面，截至 4 月 27 日，中国锰矿总库存 489.4 万吨，同比+6.6 万吨，其中天津港锰矿库存 366 万吨，环比+8.4 万吨。钦州港库存 123.2 万吨，环比-1.8 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 30.86%，较上周增 1.96%；日均产量 24797 吨，增 782 吨。周度产量 173579 吨，环比上周增 3.26%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）123752 吨，环比上周增 0.89%；日均铁水产量 239.32 万吨，环比-0.18 万吨；高炉开工率 83.05%，环比-0.15 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比-0.07 个百分点；钢厂盈利率 49.78%，环比+2.16 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行。短期锰硅多空因素交织，复产重新积累供需矛盾。基本面来看，锰硅供应维持低位，本周产量延续回升趋势，以内蒙及宁夏复产为主，南方产区变化有限。前期减产并未有效缓解供需矛盾，短期在需求边际增长有限的情况下，需压缩利润调节供应。需求方面，铁水产量环比小幅下滑，整体水平仍维持在高位。近期成材供需矛盾有所积累但相对有限，短期硅铁炼钢需求仍将维持高位但边际增长有限。成本方面，近期锰矿供需维持平衡态，下游合金厂复产叠加节前补库，港口库存持稳。但南非发货量有所下滑，且海运运费处于历史同期高位水平，锰矿价格仍有支撑，关注新一轮外盘报价情况。综合来看，锰硅供应依旧是压制价格反弹的核心因素，且在需求边际增长有限以及库存仍处于高位的情况，供应压力逐步抬升，成本端锰矿支撑减弱，短期价格承压运行。预计锰硅价格震荡偏弱运行，区间参考 5800-6300。

[农产品]

◆粕类：原油提振美豆行情，国内迎接集中到港

【现货市场】

豆粕：4 月 27 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 2920 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 2880 元/吨，涨 20 元/吨，江苏市场 2900 元/吨，涨 20 元/吨，广东市场 3000 元/吨，涨 30 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 18.94 万吨，较前一交易日减 0.01 万吨，其中现货成交 17.72 万吨，较前一交易日增 8.83 万吨，远月基差成交 1.22 万吨，较前一交易日减 8.84 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 46.90%，较前一日上升 1.64%。

菜粕：4 月 27 日全国主要油厂菜粕成交 1000 吨。全国菜粕市场价格涨 0-10 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 18%。

【基本面消息】

国际谷物理事会（IGC）月报：预计 2026/27 年度全球大豆产量将达到创纪录的 4.41 亿吨，较上月预期调低了 100 万吨，但仍比当前年度的预期产量 4.28 亿吨高出 1300 万吨或 3.03%。下一年度大豆产量预期增长的原因在于种植面积增加以及主要生产国的单产提高。

阿根廷港口管理局：卡车司机与农民就运费上调 16%达成协议后，结束此前导致 Quequen 谷物港瘫痪的抗议活动。港口人士称，随着这场代价高昂的抗议活动结束，码头的运营开始恢复正常。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE):截至4月22日当周,阿根廷2025/26年度大豆收获进度为10.2%,高于一周前的6.2%。报告称,阿根廷大豆收获进度因降雨而持续延迟。基于卫星图像分析,交易所将全国大豆种植面积下调40万公顷至1720万公顷。

欧盟委员会:2025/26年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年,反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至4月19日,2024/25年度(始于7月1日)欧盟27国的大豆进口量约为1024万吨,较2024/25年度同期减少11%,上周同比减少10%。

美国全国海洋大气管理局(NOAA):预测4月26-4月29日期间,中西部将有大范围降雨,大部分地区降雨量将在1.00到1.50英寸,局部降雨量达2.00到2.50英寸。

【行情展望】

原油价格支撑美豆油上涨,美豆上涨,但未脱离震荡格局,市场缺乏新的驱动。新作产量同比上调,而大豆/玉米比价偏高,及化肥成本上涨,叠加种植进度偏快,美豆种植面积或有进一步增长,也压制市场多头积极性。国内豆粕基差整体偏弱,继续磨底,未来到港压力将持续放大,且油厂开机逐渐恢复,压制现货节奏,近期终端成交虽有改善,但提振有限。短期盘面有利空出尽反弹的迹象,但历史回溯厄尔尼诺利于美豆增长,且目前养殖亏损,天量到港预期下,建议谨慎操作为主。

◆生猪:五一备货已至,现货震荡运行

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价9.8元/公斤,较前一日下跌0.11元/公斤。其中河南均价为10.34元/公斤,较前一日下跌0.05元/公斤;辽宁均价为9.8元/公斤,较前一日下跌0.18元/公斤;四川均价为9.36元/公斤,较前一日下跌0.21元/公斤;广东均价为9.91元/公斤,较前一日下跌0.13元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示,截至4月23日当周,

自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-322.56元/头,较上周回调120.63元/头;5000-10000头规模出栏利润为-341.84元/头,较上周回调119.33元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-187.62元/头,较上周回调119.4元/头。

从涌益监测二次育肥栏舍利用率变化来看,中旬阶段各个市场栏舍均有提升,北方市场栏舍提升6-9%,南方多数市场栏舍提升2-5%。

本周生猪出栏均重128.51kg,较上周增加0.05kg,周环比增幅0.04%,较上月下降0.20kg,月环比降幅0.16%,较去年同期下降0.43kg,年同比降幅0.33%。

【行情展望】

近两日市场成交尚可,但大猪体量较大,压制现货价格。当前缩量及二次育肥入场提振市场行情,但五一备货已至,伴随前期入场二育来到出栏节点,未来供应趋于宽松。整体而言,现货价格已触底,但上涨未具备持续趋势。冻品库存高位,利润下滑北方入库收缩。5月市场供应或有下滑,但需求也不及前期,上涨空间已有限,短期继续冲高难度加大。现货及盘面阶段性底部均已见到,多头情绪始终存在,目前现货压力仍未得到根本改善,盘面有压制,单边可逢高短空近月07合约,或关注7-9反套机会。

◆玉米:现货涨跌互现,期货窄幅震荡

【现货价格】

4月27日,东北三省及内蒙主流报价2200-2350元/吨,局部较昨日涨5-10元/吨;华北黄淮主流报价2300-2360元/吨,局部较上周五跌10元/吨。东北港口玉米价格上涨,25年15%水内二等玉米收购价2360-2380元/吨,较上周五上涨10元/吨。其中锦州港15%水内二等玉米收购价2360-2380元/吨左右,汽运日集港约2.1万吨。鲅鱼圈15%水内二等玉米收购价2360-2380元/吨左右,汽运日集港约0.8万吨。集港倒挂,到货仍以企业自集为主。15%水内一等玉米装箱进港2390-2410元/吨,15%水内二等玉米平仓价2400-2420元/吨,均较上周五持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2026年第17周末，广州港口谷物库存量为237.10万吨，较上周的222.00万吨增加15.1万吨，环比增加6.80%，较去年同期的260.90万吨减少23.8万吨，同比下降9.12%。其中：玉米库存量为65.10万吨，较上周的55.00万吨增加10.1万吨，环比增加18.36%，较去年同期的173.90万吨减少108.8万吨，同比下降62.56%；高粱库存量为92.30万吨，较上周的78.90万吨增加13.4万吨，环比增加16.98%，较去年同期的15.60万吨增加76.7万吨，同比增加491.67%；大麦库存量为79.70万吨，较上周的88.10万吨减少8.4万吨，环比下降9.53%，较去年同期的71.40万吨增加8.3万吨，同比增加11.62%。

【行情展望】

东北地区干粮出售为主，受储存高成本影响贸易商出售积极性一般，价格保持坚挺；华北地区麦收腾库需要，贸易商出货积极，深加工到车辆保持高位，价格局部下调。需求端，深加工企业库存尚可且利润持续收缩下对高价玉米接受度一般，随用随收为主；饲料企业采购偏谨慎，部分地区使用谷物替代。政策端，最低收购价小麦每周80万吨持续投放，暂无其他供应。综上，玉米受余粮有限和贸易商挺价支撑，价格较为坚挺；但下游需求一般和替代补充，承压价格；整体单边驱动有限，价格处于区间窄幅震荡。

◆ 白糖：现货报价保持平稳，强预期弱现实主导盘面

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收跌，但盘中触及两周高位，主因油价上涨。巴西甘蔗行业协会UNICA周一表示，巴西计划将汽油中乙醇强制掺混比例从30%提高至32%，此举预计将推动无水乙醇需求增加约10亿升。国内方面，受进口许可证发放节奏延后、厄尔尼诺气候炒作持续发酵、化肥原料价格稳步上行等多重利多因素共振，叠加近期整个农产品板块整体走强的情绪带动，国内白糖期货盘面有所抬升，支撑各大制糖集团现货报价集体上调。但从现实基本面来看，市场刚需支撑明显不足，当前销区港口库存货源充裕，流通货源供给宽松。终端食品加工淡季特征凸显，整体消费表现清淡，下游采购意愿偏弱，市场成交节奏持续放缓，低价走量为主，高价成交难度较大。现阶段来看，气候扰动、进口收紧等利多逻辑或逐步被市场充分消化，短期虽对糖价形成一定情绪提振，但边际拉动力度有限，预计糖价保持宽幅震荡格局。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：3月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为130.9万吨，较去年同期的186.1万吨减少55.2万吨，同比减幅29.67%；甘蔗ATR为99.29kg/吨，较去年同期的98.87kg/吨增加0.42kg/吨；制糖比为4.86%，较去年同期的30.13%减少25.27%；产乙醇4.6亿升，较去年同期的4.43亿升增加0.17亿升，同比增幅3.84%；产糖量为0.6万吨，较去年同期的5.3万吨减少4.7万吨，同比降幅达88.60%。累计产糖量为4025万吨，较去年同期的3996.8万吨增加28.2万吨，同比增幅达0.71%。

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

国内方面：

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

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

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

◆ 棉花：国内库存去化加快，郑棉价格偏强运行

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货上涨，受美元走弱及主要产区干旱担忧支撑。美国产区干旱发酵叠加化肥原料成本抬升，成为近期美棉期货反弹的核心驱动。当前美棉受 D1 至 D4 各级干旱影响的种植面积占比高达 97%，不过干旱利多盘面或已充分计价，且美棉自低位以来累计反弹幅度较大，短期上行动能有所减弱。气象预报显示，后续美国得克萨斯州降水条件有望改善，干旱预期存在边际缓解可能，容易形成行情预期差。整体来看，美棉利多逻辑逐步兑现，需警惕情绪回落与天气修复带来的回调风险。国内方面，在资金、市场参与度大幅升温的背景下，短期棉价快速抬升并运行至相对高位。目前市场目光聚焦于 2026-2029 年新疆棉花目标价格补贴新政落地进度，以及新季棉花实际种植、田间生长情况。需求端来看，下游企业对当前高位棉价接受度偏弱，拿货心态谨慎，但现阶段纺织行业整体产能利用率偏高、开工维持高位，原料刚性消费体量仍保持可观水平，对棉价形成底部支撑，短期来看棉价仍保持偏强走势，谨防盘面上涨高位冲高回落可能。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到 4 月 21 日，美棉主产区（93.1%）的干旱程度和覆盖率指数 250，环比-1，同比+96；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 242，环比-10，同比+9。

美棉主产区干旱指数小幅下行，中南产区干旱有明显减轻，东南产区旱情加剧。根据季度展望，4-7 月西部产区干旱持续，中南产区和东南产区干旱改善。

美棉出口：截至 2026-04-16 当周，2025/26 美陆地棉周度签约 2.72 万吨，环比下滑 26%，其中越南签约 1.41 万吨，土耳其签约 0.51 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 1.29 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 6.72 万吨，环比下滑 3%，其中越南装运 2.02 万吨，巴基斯坦装运 1.06 万吨。

美棉出口整体承压，皮马棉韧性凸显。陆地棉签约越南仍有韧性，其他国家基本腰斩，中国大量取消签约，装运整体稳健。皮马棉中国、印度新增签约较多。整体周度签约、装运为近十年偏低水平。

国内方面：

截至 04 月 27 日，郑棉注册仓单 12381 张，较上一交易日增加 36 张；有效预报 566 张，仓单及预报总量 12947 张，折合棉花 51.79 万吨。

04 月 27 日，内地 3128 皮棉到厂均价 17950 元/吨，涨 220.00 元/吨；内地 32 棉纱环锭纺价格 23400 元/吨，涨 129.00 元/吨；纺纱利润为-1882.13 元/吨，跌 113.00 元/吨；原料棉花价格涨幅较大，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：备货接近尾声，蛋价高位回落

【现货市场】

4 月 27 日，全国鸡蛋价格有稳有降，主产区鸡蛋均价为 3.84 元/斤，较昨日价格走低。货源供应量稳定，消化速度暂时一般，业者多持谨慎观望态度。

【供应方面】

临近五一，淘汰鸡消费需求有所回暖，但受蛋价高位支撑，养殖企业盈利空间明显扩大，养殖端主动淘汰老鸡意愿偏弱，普遍选择观望惜售、延后淘鸡，同时，新增开产蛋鸡数量持续稳步攀升，叠加高峰蛋鸡产能持续释放，在产蛋鸡存栏短期难以回落，综合预判，本周产区鸡蛋整体供应保持平稳，并呈小幅增量态势。

【需求方面】

五一节日备货进入尾声，终端对高价接受度下降，下游贸易商、商超、食品厂按需采购，集中采购需求减弱，需求由强转弱，根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 4 月 27 日，全国生产环节库存为 0.97 天，较昨日持平。流通环节库存为 1.16 天，较昨日增 0.05 天，增幅 4.50%。

【价格展望】

当前供应面相对宽松，“五一”备货已基本收尾，下游市场采购意愿低迷，市场库存有所上升，整体表现偏弱，需警惕盘面价格冲高回落的风险。

◆ 油脂：产量增长叠加出口放缓，棕榈油或迎来调整期

连豆油冲高回落，受到BMD棕油下跌的拖累。马来西亚棕榈油出口表现疲软，加之4月份产量预期增加，共同拖累了棕榈油价格。ITS数据显示，前25日马来西亚棕榈油出口119万吨，环比减少16%。不过，霍尔木兹海峡依旧封闭，国际原油高位运行，抑制了连豆油的跌幅。主力9月合约报收在8533元，与27日收盘价相比上涨6元。现货以稳为主，基差报价以稳为主。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8810元/吨，较昨日无变化，江苏地区工厂豆油4月现货基差最低报2609+280。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9645元/吨，较前一日上涨7元/吨，广东地区工厂4月基差最低报2609-30。港口三级油现货报每吨9820-10400元/吨，内陆报价为每吨10150-10700元，江苏地区工厂菜籽油4月现货基差最低报2609+560。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，4月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增加60.12%，其中鲜果串(FFB)单产环比增加59.49%，出油率(OER)环比增加0.12%。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚4月1-25日棕榈油出口量为1192798吨，较3月1-25日出口的1414990吨减少15.7%。其中对中国出口5.91万吨，较上月9.04万吨减少3.13万吨。

独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚4月1-25日棕榈油出口量为1155770吨，较3月1-25日出口的1389549吨减少16.8%。

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称，2026年4月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加17.52%，其中马来西亚半岛的产量环比增加20.76%，沙巴的产量环比增加11.61%；沙撈越的产量环比增加19.62%；东马来西亚的产量环比增加13.82%。

监测数据显示4月27日，马来西亚24度1197.5涨2.5美元，理论进口成本在10080-10161元之间，进口成本上涨63元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在386-435元之间，进口亏损幅度扩大了56-66元不等。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕油期货围绕4600令吉震荡整理后，受基本上产量大幅增长的利空打压，期价存在着逐步承压后向下展开调整的压力。国内方面，大连棕榈油期货市场维持在9700-9800元区间波动整理，在此反复波动和整理后，受马棕走势拖累和影响，连棕油期货存在着向下破位走弱的风险。

豆油方面，就美国豆油面临的基本面来看，原油近期上涨带来的生物柴油需求增加的可能会导致美国豆油库存在4月末继续减少，在这种情况下，CBOT大豆油仍有上涨可能。国内方面，豆油产量较之前增加，随着大豆继续到港，豆油供应将继续增加。需求方面来看，五一假期之前，油厂继续出货，新需求不多，五一之后，市场进入传统的需求淡季，工厂豆油库存将逐步累积，基本面逐步利空。在这种情况下，豆油基差报价目前变动不大，中长线看空。

菜油方面，国际菜籽油方面来看，德国4月23日批准对其温室气体配额制度的改革，加强了生物柴油需求，支撑菜籽油价格和压榨利润，影响国内菜油进口成本。国内菜油方面来看，菜油需求清淡，目前依旧没有竞争优势，供应面来看，短期内供应有限，后期供应会继续增加，基本面目前多空并存，后期转空。

◆ 红枣：天气给远月带来升水，期价小幅反弹

【行情分析】

新疆产区枣树陆续萌芽，发芽时间较去年提前一周左右。阿克苏和阿拉尔枣农积极开展修枝、施肥等田间管理工作。阿克苏地区通货主流价格参考5.00-5.50元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格5.80元/公斤左右，喀什团场成交价格参考6.00-6.50元/公斤，麦盖提地区价格参考6.00-6.30元/公斤。销区市场，现货市场交易冷清，整体成交活跃度不高，现货价格下滑。4月27日，河北崔尔庄市场到8车，到货以等外为主，成品少量，客商挑选合适货源按需采购。各等级价格参考超特11.30-12.00元/公斤，特级8.80-

10.30元/公斤，一级7.80-8.30元/公斤，二级6.70-7.20元/公斤，三级5.80-6.30元/公斤。广东如意坊市场到货1车，市场价格维稳。参考市场超特11.50-13.50元/公斤，特级9.80-10.50元/公斤，一级8.30-10.00元/公斤，二级7.30-7.80元/公斤，三级6.30-6.80元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止4月23日，36家样本企业库存11260吨，较上周减少45吨，环比减少0.87%，同比增加7.02%。

期货市场，昨日主力合约(CJ2609)震荡偏强，开盘9050元/吨，收盘9120元/吨，最高9160元/吨，最低9020元/吨，涨75元/吨，涨幅0.83%，成交10.13万，持仓量11.33万手，日增仓1699手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计7552张，折合红枣37760吨，环比增加30张。

【行情展望】

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

◆ 苹果：需求有待释放，期价震荡偏弱

【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区走货一般，出口渠道拿货零星，少量片红统货走货，果农通货价格偏弱，晚富士栖霞80#一二级片红果农货3.0-4.2元/斤，80#果农统货1.8-2.5元/斤，75#果农统货2.0-2.5元/斤。陕西延安洛川产区客商调货不积极，果农通货价格下跌，好货成交有限。目前库内70#以上果农半商品主流成交4.0-4.2元/斤附近，70#以上果农统货主流成交3.3-3.6元/斤，极好货3.8元/斤左右，果农一般通货2.8-3元/斤，高次1.8-2.2元/斤附近。销区市场，4月27日，广东批发市场苹果到车量增加，槎龙批发市场到车约36车。目前市场拿货客户较少，中转库货源积压较为明显，下游二三级批发商拿货不积极，整体走货不快。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至2026年4月23日，全国主产区苹果冷库库存量为319.96万吨，环比上周减少31.98万吨，同比增9.98万吨，同比去年走货速度下降，整体呈现旺季不旺状态。其中：山东产区库容比为30.17%，较上周减少1.89%；陕西产区库容比为22.12%，较上周减少2.97%；甘肃产区库容比为14.91%，较上周减少1.94%；辽宁产区库容比为26.93%，较上周减少2.96%；山西产区库容比26.93%，较上周减少2.96%。

期货市场，苹果主力合约震荡偏弱，昨日主力合约AP2610收盘7672元/吨，跌20元/吨，跌幅0.26%；最高7720元/吨，最低7620元/吨，持仓量10.27万手，增仓717手。

【行情展望】

苹果现货市场旺季不旺，终端消费疲软，近期走货速度明显放缓，叠加替代水果的价格下降，市场悲观情绪蔓延，旧果库存消化压力较大，当前库存已超去年同期水平，随着气温回升，市场对苹果质量愈发担忧，当前各产区好货与差货共同承压，市场整体去库缓慢，叠加产区陆续进入盛花期，花量较为充足，暂无极端天气影响，市场对新季苹果具备恢复性增产预期，盘面大幅下跌，关注7500附近支撑位，但仍需关注坐果期天气情况。

[能源化工]

◆原油：海峡通行前景扑朔，油价偏强震荡

【行情回顾】

WTI 06月合约收于96.37美元/桶，上涨2.09%。

布伦特 06月合约收于108.23美元/桶，上涨2.75%。

【重要资讯】

伊朗伊斯兰议会国家安全和外交政策委员会主席易卜拉欣·阿齐兹在4月26日播出的采访中称，霍尔木兹海峡通行费必须以伊朗本国货币里亚尔结算，并且与以色列相关的船只和货物任何情况下都不允许通过。

据华尔街日报报道，美国官员表示，美国总统特朗普及其国家安全团队对伊朗最新的一项协议提议持怀疑态度。根据该提议，伊朗将确保霍尔木兹海峡开放，并搁置有关其核项目的讨论。

【主要逻辑】

供应：全球原油供应维持偏紧格局，整体未见明显修复。中东地缘局势持续僵持，霍尔木兹海峡航运扰动仍在，区域原油外运与炼化生产持续受限，区域性供应收缩现状延续；OPEC+维持既定减产落地，未释放增产信号；美国页岩油产出增量有限，短期难以弥补全球供给缺口，本周全球原油供给端刚性偏弱，无明显增量释放。

需求：全球石油需求保持稳定韧性，炼厂加工需求稳步运行。全球主流地区炼厂开工平稳，原油刚需采购持续释放；馏分油消费表现稳健，支撑油品整体需求；高油价下终端消费虽存在一定压制，但刚需承接力度尚可，本周需求端整体平稳，未出现明显走弱迹象。

库存：全球油品库存逻辑明显转强，整体开启加速去化节奏，前期偏高的显性库存持续回落，原油及成品油库存同步下行，海上浮仓货源持续消化；流通货源收紧叠加炼厂补库需求释放，库存去化速度加快，前期库存缓冲持续收缩，进一步夯实油价下方支撑。

【行情展望】

油市延续地缘扰动下的供需紧平衡，行情整体震荡偏强，核心运行逻辑围绕地缘强支撑与政策抑制双向博弈。中东供应收缩常态化延续，海峡通航未见实质改善，海湾地区被动减产持续，叠加非OPEC+增产弹性不足，短期供给端修复空间有限。尽管全球战略储备持续投放，仅能阶段性缓冲缺口，无法扭转整体偏紧格局。需求端保持温和韧性，稳步弱修复，高油价对终端消费的压制仍在。全球库存进入加速去化周期，显性库存、浮仓同步回落，基本面持续为油价提供底部强支撑。当前市场消息面交织扰动频繁，价格宽幅波动加剧，趋势性单边行情难以持续，整体高位震荡。

◆ PX：成本支撑偏强，但需求拖累下反弹受限

【现货方面】

4月27日，亚洲PX价格仍然收涨，期货相对较强。不过PX现货虽然上涨，但是涨幅相对一般，且纸货月差略有小幅压缩。期货端市场担心供应缩减，且跟随商品走势有所走强，但现货端市场商谈气氛一般，价格跟涨不足。PX上午实货6月在均价+50有卖盘报价；纸货6月在1208有成交听闻，7月在1195/1200商谈，6/9在+45有买盘。尾盘一单6月现货在1251美元/吨CFR成交（ADNOC卖给SK），尾盘7月在1217有买盘，1221买盘报价撤回，无报价。（单位：美元/吨）

【利润方面】

4月27日，亚洲PX上涨11美元/吨至1242美元/吨，折合人民币现货价格9817元/吨；PXN至203美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止4月23日，国内PX负荷小幅回升至80.8%（+0.6%），亚洲PX负荷至66.2%（+0.2%）。

需求：截止4月23日，英力士110万吨，恒力220万吨，三房巷320万吨装置停车检修，逸盛大化375万吨降负，百宏250万吨装置提负，PTA负荷下降至65%（-7.2%）。

【行情展望】

霍尔木兹海峡通行仍受限，亚洲PX工厂仍面临原料供应不足压力，PX工厂减产和停车检修预期增加，PX供应预期收缩明显，对PX存一定支撑。不过近期因汽油利润不佳，部分工厂外采MX生产PX，PX负荷边际提升，叠加下游PTA工厂计划外检修增加，且聚酯及终端负反馈仍在持续。PX供需双弱，虽整体供需预期仍偏紧，但去库力度缩减，使得PX上行承压，关注中东地缘态势及石化厂开工情况。策略上，PX07关注9700以上压力，多单减仓；逢高做空TA09盘面加工费（450以上）。

◆ PTA：成本支撑偏强，但需求拖累下反弹受限

【现货方面】

4月27日, PTA 期货震荡上行, 市场商谈氛围一般, 现货基差偏强。本周下周在 05-5~10 附近商谈成交, 个别略低, 部分商谈在 09+120~140 附近, 价格商谈区间在 6670~6790。5 月中在 05+10 或 09+145~155 附近成交。主流现货基差在 05-8。

【利润方面】

4月27日, PTA 现货加工费至 310 元/吨附近, TA2607 盘面加工费 430 元/吨, TA2609 盘面加工费 460 元/吨。

【供需方面】

供应: 截止 4 月 23 日, 英力士 110 万吨, 恒力 220 万吨, 三房巷 320 万吨装置停车检修, 逸盛大化 375 万吨降负, 百宏 250 万吨装置提负, PTA 负荷下降至 65% (-7.2%)。

需求: 截止 4 月 23 日, 长丝三大厂加大减产, 聚酯综合负荷下降至 82.3% 附近 (-3.3%)。4 月 27 日, 涤丝价格重心局部调整, 上周五产销放量, 周末产销回落, 周一产销高低分化。原油及聚酯原料上涨, 部分下游跟进拿货, 产销尚可。工厂近期小幅扩大优惠, 以价换量。工厂库存持续上升, 主要担忧库存价值波动。继续关注工厂减产落地情况和中东局势。

【行情展望】

随着海峡封锁时间延长, 原料端 PX 因其原料供应中断而减产或检修逐步增加, 原料 PX 供应进一步收缩。近期 PTA 装置检修计划进一步增加, 供需预期进一步改善, PTA 驱动有所转强, PTA 基差存走强预期。不过近端在高库存及下游开工受限情况下上涨仍受压制, 预计短期 PTA 跟随原料震荡, 关注中东地缘态势。策略上, TA09 关注 6600 以上压力, 多单减仓。

◆ 短纤: 自身驱动有限, 短纤跟随原料波动
【现货方面】

4月27日, 短纤现货方面工厂报价维稳, 半光 1.4D 主流报价在 8400~8450 元/吨区间。期货震荡走高, 贸易商及期现商优惠缩小, 半光 1.4D 主流重心在 8150~8350 区间, 贸易商及期现商采购增多, 下游按需采购为主。直纺涤短工厂销售适度好转, 截止下午 3:00 附近, 平均产销 65%。

【利润方面】

4月27日, 短纤现货加工费至 800 元/吨附近, PF2606 盘面加工费至 807 元/吨, PF2607 盘面加工费至 810 元/吨。

【供需方面】

供应: 截至 4 月 24 日, 工厂减产力度进一步加大, 短纤负荷下滑至 86.2% 附近 (-1.7%)。

需求: 下游纯涤纱及涤棉纱盘整走货, 销售一般, 库存维持, 部分纱厂五一有放假计划。

【行情展望】

短纤供需双弱, 整体供需格局偏弱。随着上游 PX 实质性减产增加, 以及原料 PTA 装置计划外检修增加, 上游驱动有所转强, 对短纤绝对价格重心存支撑。而终端新订单不足, 下游节前囤货意愿一般, 部分有放假计划。整体来看, 短纤自身驱动偏弱, 绝对价格跟随原料波动为主, 关注成本端走势及订单情况。策略上, 单边同 PTA; PF 盘面加工费 800 以下可适当低位做扩。

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

4月27日, 内盘方面, 上游原料上涨, 聚酯瓶片工厂报价多上调 50-200 元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡, 整体高低成交价格相差较大。市场 4-6 月订单多成交在 8800-9100 元/吨出厂不等, 二线品牌略低 8750-8780 元/吨出厂不等, 局部略高 9330-9410 元/吨出厂不等, 品牌不同价格略有差异。出口方面, 聚酯瓶片工厂出口报价多小幅上调, 整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至 1215-1250 美元/吨 FOB 上海港不等, 局部略高报 1255-1260 美元/吨 FOB, 品牌不同略有差异; 华南主流商谈区间至 1195-1245 美元/吨 FOB 主港不等, 整体视量商谈优惠。

【成本方面】

4月27日，瓶片现货加工费1596元/吨附近，PR2605盘面加工费973元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.9%，环比上期+0%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为8.04天附近，环比-1.44天。

需求：2026年1-3月软饮料产量1736.8万吨，同比+3.7%；瓶片消费226.9万吨，同比+17.6%；中国瓶片出口量152.1万吨，同比增长1.7%。

【行情展望】

进入5月，瓶片需求进入消费旺季，预计将出现下游高价刚需补货或逢低集中采购瓶片，同时，由于霍尔木兹海峡仍在关闭状态，瓶片原料供应不足问题仍存，使得瓶片供应提升有限，因此，5月瓶片供需预期偏紧，加工费预期偏强运行。然而，由于外围宏观影响较大，聚酯瓶片价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主。策略上，PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计偏强运行。

◆乙二醇：MEG供需双弱，但近月EG去库预期不变，短期MEG震荡运行

【现货方面】

4月27日，乙二醇价格重心坚挺上行，现货基差走强。今日乙二醇港口库存明显去化，显性库存回落至90万吨下方。乙二醇盘面坚挺上行，场内部分合约商补货积极，现货基差走强明显，日内下周现货高位成交至09合约升水105元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心走强为主，场内商谈不多，个别船货625美元/吨附近商谈成交，场内交投偏弱。

【供需方面】

供应：截至4月23日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为67.13%（-0.52%）和79.02%（+0.72%）。

库存：截止4月27日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在88.3万吨附近，环比上期（4.20）-9.4万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

地缘局势来看，中东局势反复，原油与乙二醇价格震荡运行。供需来看，尽管聚酯工厂继续落实减产，但国内部分油制乙二醇装置重启推迟，二季度乙二醇国内供应明显下滑，且海外装置停车较多，整体负荷均下降至低位，且到港船货持续偏少，因此，二季度进口量预期大幅下滑，港口库存短期缓慢去库，5月预计去库速度加快，二季度乙二醇社库去库幅度可观。策略上，短期EG2609在区间4600-5100震荡。

◆ 纯苯：供需好转预期下价格存支撑

【现货方面】

4月27日，华东市场纯苯价格上涨，商谈参考8620-8690元/吨。北方低价货源减少，对华东市场冲击下降，华东港口延续去库，且后市到船数量有限，5月可预见性去库幅度加大，贸易商持货意愿积极。

【供需方面】

纯苯供应：截至4月24日，石油苯周产量41.14万吨（+0.97万吨），开工率69.48%（+1.64%）。

纯苯库存：截止4月27日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：21万吨，较上期下降1.14万吨。

纯苯下游：截至4月24日，下游综合开工率环比有所提升。其中，苯乙烯开工率71.94%（-1.03%），苯酚开工率持稳至84%，己内酰胺开工率74.91%（+3.37%），苯胺开工率87.57%（+1.58%）。

【行情展望】

受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，部分亚洲炼厂减产逐步增加，国内外部分炼厂负荷下降，纯苯供应存进一步收缩预期；而下游负荷整体维持，纯苯供需逐步好转，港口库存持续下降。且美伊谈判遇阻，霍尔木兹海峡航运尚未恢复，原料供应风险延续，国际油价重心偏强，预计纯苯低位将受支撑，关注美伊局势动态。策略上，BZ06短期在8200-8600震荡对待；EB06-BZ06价差（目前1403）低位做扩为主。

◆ 苯乙烯：低估值下价格支撑偏强

【现货方面】

4月27日，华东市场苯乙烯市场震荡收窄，期货价格窄幅波动，下游维持高价抵触，交投气氛疲软，基差重心略有回落，随着苯乙烯装置陆续进入检修，整体货源供应减少，支撑基本面向好，加之出口陆续装船，港口库存回落。据PEC统计，至收盘现货/4月下10130~10200(06合约+310~3335)，5月下10130~10200(06合约+310~330)，6月下1004~10070(06合约+195~200)，单位：元/吨。

【利润方面】

4月27日，非一体化苯乙烯装置利润至-373元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至4月23日，苯乙烯周产量36.1万吨(-0.5万吨)，开工率至71.94%(-1.03%)。

苯乙烯库存：截止4月27日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：13.08万吨，较上周期下降0.6万吨。

苯乙烯下游：截至4月23日，三大下游负荷环比继续回升。其中，EPS开工率60.35%(+2.28%)，PS开工率49.1%(+1.4%)，ABS开工率60.1%(-0.2%)。

【行情展望】

苯乙烯行业现金流亏损扩大，叠加浙江石化装置故障和峻辰装置检修，行业开工率下滑；需求端，尽管下游高价抵触情绪较重，终端跟进乏力。不过目前下游负荷维持，苯乙烯供需边际好转，叠加苯乙烯出口装船，苯乙烯供需面偏紧，价格支撑偏强。且短期地缘仍有反复，油价仍存支撑。在低估值且供需偏紧预期下，短期苯乙烯支撑偏强，不过需求端偏弱格局对苯乙烯有所拖累。策略上，EB06短期在9500-10000区间震荡对待。

◆ LLDPE: 标品维持无风险基差，代理成交尚可

【现货方面】4月27日，现货线性价格：华北8180(+80)/05-100(-50)/09-70(-50)，华东8230(+30)/09-20(-100)，华南8450(+50)/09+200(-80)

【供需库存数据】

供应：产能利用率72.89%(+0.6%)

需求：PE下游平均开工率39.68%(-1.06)。

库存：截至4月23日，上游去2.07万吨，社库去3.34万吨，进口样本库存去2.86万吨

【观点】现货整体随盘涨幅50-100，基差整体走弱50-100。线性华北基差05-100以下，走弱50，维持无风险以下。期现商基本无成交，代理成交尚可，节前下游部分备货。基本面来看，供应端收缩较为显著：4月国内聚乙烯装置检修集中，国产供给阶段性下降，同时进口货源到港量减少，整体供应大幅收紧。当前HD与LL价差维持高位，叠加后续全密度装置存在转产HD的预期，标品供应压力有望进一步缓解。需求端表现相对疲软，同比降幅较为明显，市场整体呈现供需双降格局。上游环节库存出现小幅累积，中游套保成交有所改善，社会库存去化情况尚可；但出口商谈氛围转弱，下游需求持续偏弱，需求端负反馈已逐步显现。尽管期货盘面走势偏弱，但4-5月市场仍存在阶段性去库预期。后续需重点跟踪库存去化节奏与基差变动，以此判断行情阶段性拐点。

【策略】69正套（等驱动，基差走强，目前06无风险基差）

◆ PP: 供需双弱，基差走弱，成交好转

【现货方面】4月27日，华东拉丝9200(09+650，-50)

【供需库存数据】

供应：产能利用率63.89%(+0.57%)

需求：PP下游平均开工率49.49%(-0.14%)。

库存：截至4月23日，上游去3.61万吨，贸易商库存去0.62万吨

【观点】估值端，原油、丙烷价格走强，煤价保持稳定，上游利润小幅承压。动态基本面来看，装置检修逐步见顶，本周PP装置回归增多，叠加PDH盈利改善，开工弹性进一步增强；下游加工利润有所修复，刚需采购稳定，产业链延续去库态势。海外方面，东南亚聚丙烯行情偏弱，但国内出口表现仍优于历年同期，叠加05合约期末库存预估偏低，对市场形成阶段性支撑。

【策略】观望
◆ 甲醇：基差维持，成交一般

【现货方面】4月27日，太仓现货成交3265-3285，基差现货成交：05+145

【供需库存数据】

供应：全国开工 77.77% (-1.05%)，西北开工 88.77% (环比持平)，非一体化开工 72.46% (-0.48%)。

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

需求：MTO开工率 81.74% (+0.6%)，宁煤重启，传统下游加权开工率 45.65% (+0.24%)，醋酸、二甲醚开工上升

库存：内地去库 2，港口去库 9.87，mto 去库 3.5

【观点】甲醇期货窄幅震荡，现货及月内按需采购，远月纸货基差买卖为主，单边个别逢低采购，整体基差小幅走弱；各周期换货思路居多，全天整体成交一般。当前甲醇市场整体呈近强远弱格局，核心矛盾在于短期供需紧平衡与远期供应恢复的预期差。供应端：虽国内部分装置检修导致开工率环比回落，但行业利润丰厚支撑整体开工率同比仍处高位；海外方面，伊朗3套装置重启，叠加航运不确定性，港口库存仍维持去化趋势，短期供给压力有限。需求端：港口MTO装置当前开车意愿较强，烯烃库存可用至5月，但需警惕甲醇原料价格持续上涨后，下游利润被压缩引发的负反馈风险。市场结构：近月合约供需压力不大，但估值偏高，预计短期将维持宽幅偏强震荡；远月则受海外供应恢复预期压制，上方空间有限。

【策略】逢低买 (2700)

◆ 烧碱：需求较为疲软，烧碱价格震荡整理
【烧碱现货】

27日液碱现货继续弱势下跌，以山东地区为例，液碱走势依旧不佳，送主力下游氧化铝32碱量持高不下，下游也开始压车，在周六采购价降至590后，碱厂实单价格继续跟跌。50碱陆续有订单开始签订，短期或将持稳。其中鲁西南32%离子膜碱主流成交600-640；鲁中东部32%离子膜碱主流成交590-640，50%离子膜碱1040-1060；鲁北32%离子膜碱主流成交600-660；鲁南32%离子膜碱主流成交660-670。

【烧碱开工、库存】

开工：截止4月22日，中国10万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为83.2%，环比-1.1%。本周全国多地氯碱负荷下滑，但山东部分氯碱检修恢复带动负荷提升至92.9%，环比+1.1%，河南库存高企，负荷环比下滑7.8%，山西存在装置检修，负荷下滑8.1%。下周开看，周末山西及山东仍有氯碱负荷计划恢复，浙江或存在设备检修，预估氯碱负荷83%左右。

库存：截至4月22日，全国20万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存58.55万吨(湿吨)，环比上涨4.71%，同比上调39.02%。本周全国液碱样本企业库容比32.70%，环比上调1.75%；本周西北、华中、华东、西南、华北、东北、华南库容比环比均呈现上行趋势。

【烧碱行情展望】

27日烧碱期货盘面小幅反弹，现货价格整体继续走低，以山东地区为例，液碱走势依旧不佳，送主力下游氧化铝32碱量持高不下，下游也开始压车，在周六采购价降至590后，碱厂实单价格继续跟跌。50碱陆续有订单开始签订，短期或将持稳。烧碱供需偏弱格局未改，压制盘面价格，本周期烧碱供应端数据减少，检修企业增加，部分企业开工下调，利润较前期下调，液氯周均价格下行。从需求端来看，周期内主力下游采购价连续下调，氧化铝对烧碱需求量有所下降，非铝需求维稳。整体基本面偏弱，烧碱价格或以震荡整理为主。预计下周期供应量增加，氯碱企业样本厂家开工上调，进一步压制烧碱价格。

◆ PVC：季节性检修将近，PVC价格支撑较强
【PVC现货】

27日国内PVC现货市场价格重心小幅探高，但成交气氛放缓，临近假期下游准备放假，节前备货情绪不高，华东地区电石法五型现汇库提在4950-5070元/吨，乙烯法中低档在5500-5700元/吨商谈。以华

东常州市市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4970元/吨，环比前一日上涨50元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截止2026年4月23日，中国PVC产能利用率在74.96%，较上期-1.84%。本周烟台万华、亿利化学、广东东曹、陕西金泰、山西榆社等有停车或降负表现，影响供应继续减少。

库存：截止2026年4月23日，PVC行业库存164.65万吨，环比下降0.44%，同比增加46.73%。本周PVC社会库存在129.99万吨，环比减少0.92%，同比增加89.03%；其中华东地区在125.69万吨，环比减少1.03%，同比增加97.76%；华南地区在4.30万吨，环比增加2.28%，同比减少17.54%。本周PVC生产企业全样本厂库库存初步统计环比增加1.44%左右，同比下降25.28%。

【PVC行情展望】

27日PVC期货盘面低开高走，现货市场价格重心小幅探高，但成交气氛放缓，临近假期下游准备放假，节前备货情绪不高。PVC检修集中季来临，上游开工及产量预期持续减弱，国外市场矛盾在于乙烯供应紧缺且在高油价下成本居高，对于乙烯法PVC生产有成本压力及造成减产趋势，外贸市场或短期持续价格高位、需求偏弱局面，国内需求暂表现平稳，维持刚需采购为主，行业预计在供应减量影响下加速去库，节前盘面受市场情绪影响维持上行心态，但实际市场成交因节日放缓。整体看，PVC供给端有减量，需求平稳，基本面有好转预期，内外盘价差偏大，下方成本性支撑较强，若需求端采购稳中好转，PVC价格短期或震荡偏强运行。

◆尿素：出口预期高涨，尿素价格大幅上涨

【尿素现货】

27日尿素现货稳中小幅松动，企业报盘依旧维持指导价水平运行，局部市场因需求呈现不同程度走弱而稍见松动。以山东地区为例，尿素行情暂时稳定，小颗粒主流出厂成交1840元/吨，大颗粒出厂参考1960元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1910-1920元/吨附近，菏泽市场参考价格1890-1900元/吨附近。

【尿素开工、库存】

开工：本周前期检修装置增加，开工小幅下滑，截至4月24日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为90.17%，环比减少0.13%，国内尿素周度产量为150.62万吨，较上周150.83环比减少0.22万吨。

库存：本周检修量增加，然尿素日产在约22万吨高位水平波动，尿素供应依旧充足，工需依旧坚挺，下游成交情绪较好，本周尿素库存进一步下降。截至4月24日，尿素厂内库存为46.43万吨，较上周50.77万吨环比减少4.34万吨。尿素港口库存为14.79万吨，较上周环比减少0.51万吨。

【尿素行情展望】

27日尿素期货盘面午盘大幅冲高，现货稳中小幅松动，企业报盘依旧维持指导价水平运行，局部市场因需求呈现不同程度走弱而稍见松动。近期市场情绪波动较大，尽管已经进入4月下旬，主产销区尿素工厂依旧排货计划紧张，市场不断传出提前集港、存货等消息。出口看涨情绪依旧高涨，多空双方围绕放出口与政策继续收紧进行强博弈，从盘面看，尿素期货出现提前定价今年晚些时候放出口预期的趋势，短期货盘面价格或逐渐偏离基本面转向预期定价，且价格波动显著放大。尿素基差继续走弱，现货受指导价限制或加大贴水幅度。企业库存低位波动，当前农业需求阶段性趋于减弱，工业需求尚在维持，国内基本面未有太大变化。预计近期尿素价格偏强运行，但仍需警惕实际出口落地后的多头离场以及政策不及预期导致的资金出逃。关注尿素实际出口动向和下游需求进展。

【操作建议】

观望为主，谨慎高位追多

◆纯碱：个别企业负荷提升，纯碱震荡为主，关注产线及库存和出口

◆玻璃：去库压力叠加产线点火，盘面偏弱运行

【现货】

纯碱：4月27日沙河地区重碱自提价格+13至1189元/吨；华中地区走势持稳，重碱出厂价格+0至

1230元/吨，全国均价1257元/吨上下。

玻璃：4月27日沙河市场5mm大板现金价格参考11.45元/平方米，较上一交易日持平，合计980元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地5mm价格52.5元/重量箱，较上一交易日持平。全国均价1146元/吨。

【期货】

4月27日纯碱主力合约SA609+0.32% (+4) 收1259元/吨。

4月27日玻璃主力合约FG609-1.11% (-12) 收1073元/吨。

【供需】

纯碱：

周度（2026年4月17日-4月23日，下同）国内纯碱产线震荡调整，产量79.84万吨，环比增加1.98万吨，涨幅2.54%。其中，轻质碱产量37.97万吨，环比增加2.13万吨。重质碱产量41.87万吨，环比下降0.15万吨。综合产能利用率84.30%，上周82.21%，环比增加2.09%。其中氨碱产能利用率88.95%，环比下降0.76%；联产产能利用率75.72%，环比增加3.82%。

周度出货量79.04万吨，环比增加7.72%；纯碱整体出货率为101.52%，环比+2.25个百分点。

截至2026年4月23日，国内纯碱厂家总库存186.76万吨，较上周四下降1.18万吨，跌幅0.63%。其中轻质纯碱91.84万吨，环比增加1.78万吨；重质纯碱94.92万吨，环比下降2.96万吨。去年同期库存量为169.10万吨，同比增加17.66万吨，涨幅10.44%。社会库存35+，微幅下移。

利润方面，截至2026年4月23日，联碱法理论利润（双吨）为210.50元/吨，环比下降3.66%，原料端矿盐及动力煤价格均呈现上移。氨碱法理论利润-20.38元/吨，环比增加2.82元/吨；原料端海盐价格微幅下移，无烟煤价格震荡上行，成本端呈现走低。

玻璃：

4月26日沙河1800吨/日产线点火。截至2026年4月23日，国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后在产204条，冷修停产90条。全国浮法玻璃日产量为14.49万吨，与4月16日持平。本周浮法玻璃产量101.43万吨，环比持平，同比-8.28%。截至2026年4月23日，浮法玻璃行业开工率为69.39%，与16日持平；产能利用率为72.67%，与16日持平。周平均开工率69.39%，环比+0.25个百分点；平均产能利用率72.67%，环比持平。

截至20260415，全国深加工样本企业订单天数均值7.33天，环比+7.33%，同比-20.8%；原片库存在8.3天，环比+4.87%，同比-27.4%。深加工厂企业整体开工仍偏低，新接订单有限，区域间差异较大。20260411-0417，中国Low-e玻璃样本企业开工率为62.0%，环比+4.4%。

截止到20260423，全国浮法玻璃样本企业总库存7690.1万重箱，环比+38.1万重箱，环比+0.5%，同比+17.45%。折库存天数34.9天，较上期+0.1天。

利润方面，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-114.95元/吨，环比-18.58元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-33.36元/吨，环比7.95元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-99.47元/吨，环比-29.14元/吨。

【分析】

纯碱：主力合约SA609+0.32% (+4) 收1259元/吨。现货价格走势趋稳，成交一般。供应端，个别企业负荷提升，供应整体稳中有涨。需求端，厂家出货转好，周出货量环比大增，但从周内市场情绪来看，下游需求一般；海关数据显示3月出口大增，个别企业出口接单增加；浮法玻璃一条1800吨/日产线点火，光伏玻璃产能出清，一条日熔量达1200吨的窑炉关闭，叠加行业新增4个堵口，累计减少产能约2000吨/日；库存方面，厂内库存高位略降。成本利润方面，联碱法利润略降，氨碱法略增。预计本周一条光伏产线冷修。基本面总体供强需弱格局变化有限，短期仍主要关注5月检修落地情况，后市震荡看待，09合约区间参考1200-1300，考虑到近期玻璃向下压力较大，纯碱有跟跌风险，短期可观望或逢低轻仓布局多单博弈检修，持续关注产线及库存和出口情况。

玻璃：主力合约FG609-1.11% (-12) 收1073元/吨。市场交投气氛平淡，出货压力下部分地区现货价格再次下移。去库压力下企业降价出货叠加需求弱势以及产线点火，盘面弱势运行；另外，05合约当前持仓24.6万手，处于同期较高水平，平仓压力较大，09合约有跟跌风险，考虑到沙河地区916元/吨上下的

现货价，玻璃短期震荡偏弱看待，09合约下方参考1030-1040。

【操作建议】

纯碱：观望或逢低轻仓布局多单博弈检修

玻璃：短空尝试

◆ 天然橡胶：原料价格高位，短期胶价偏强震荡

【原料及现货】截至4月27日，杯胶62.250(+1.00)泰铢/千克，胶乳79.75(+1.00)泰铢/千克，云南胶水16500(+300)元/吨，海南国营胶水17700(-300)元/吨，青岛保税区泰标2165(+40)美元/吨，泰混16350(+200)元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到4月23日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为77.71%，环比+0.03个百分点，同比+5.35个百分点；周内半钢轮胎多数企业排产稳定，整体产能利用率窄幅波动。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为69.54%，环比+0.20个百分点，同比+3.75个百分点。周内样本企业产能利用率小幅波动，上周全钢轮胎检修及限产的企业陆续恢复排产，对整体开工率形成一定拉动。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到4月23日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在43.77天，环比+1.28天，同比-1.83天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在39.36天，环比+0.94天，同比-3.37天。

【资讯】QinRex最新数据显示，2026年一季度，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为67.8万吨，同比降15%。其中，标胶合计出口35.7万吨，同比降23%；烟片胶出口11.7万吨，同比增9%；乳胶出口19.8万吨，同比降10%。一季度，出口到中国天然橡胶合计为26.9万吨，同比降28%。其中，标胶出口到中国合计为14.8万吨，同比降36%；烟片胶出口到中国合计为4.1万吨，同比增5%；乳胶出口到中国合计为8.2万吨，同比降18%。一季度，泰国出口混合胶合计为49.3万吨，同比增加16%；混合胶出口到中国合计为49.2万吨，同比增加17%。综合来看，泰国一季度天然橡胶、混合胶合计出口117.1万吨，同比降4.3%；合计出口中国76.1万吨，同比降4%。

【逻辑】供应方面，国内产区逐渐开割，浓乳分流扰动下原料价格坚挺；海外产区暂未进入全面开割，同时天气干旱，原料价格易涨难跌。需求方面，月底部分企业存短期检修计划，拖拽整体样本企业产能利用率下行，“五一”假期期间，部分企业仍存检修安排，装置生产仍存走低预期。目前外贸出货尚可，内销出货阻力加大，成本库存稍有提升。综上，现货端深色胶炒作货源紧张，买涨情绪升温，但考虑到目前是开割初期，月底国内及东南亚主产区有降雨预期，市场对厄尔尼诺的炒作情绪或将降温，关注后续天气变化情况，预计胶价震荡为主，运行区间16500-17500，区间内高抛低吸为主。

【操作建议】观望为主

◆ 合成橡胶：丁二烯供需双弱，BR震荡运行

【原料及现货】

截至4月27日，丁二烯山东市场价12850(-450)元/吨；丁二烯CIF中国价格1850(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价15900(-50)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-450(-270)元/吨，基差400(+100)元/吨。

【产量与开工率】

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

截至4月23日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为64.1%，环比-2.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为42.9%，环比+5.2%；半钢胎样本厂家开工率为77.7%，环比+0%；全钢胎样本厂家开工率69.5%，环比+0.3%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯4月27日报道：浙江石油化工有限公司10万吨/年镍/钹系顺丁橡胶柔性装置停车，计划明日起重启运行。

【分析】

4月27日，中东局势反复，BR震荡运行，合成橡胶主力合约BR2606尾盘报收15000元/吨，涨幅-1.71%（较前一日结算价）。成本端国内有丁二烯装置延续停车检修状态，同时下游行业利润修复仍显缓慢，企业开工难有明显提升，丁二烯延续供需双弱局面，丁二烯震荡运行。顺丁橡胶生产成本将延续高位水平，顺丁橡胶大幅亏损难改，被动减产使得顺丁橡胶供应大幅减少。需求端，二季度轮胎出口欧盟以及中东订单预计减少，轮胎开工率提升受限。总体来看，中东局势反复，且丁二烯呈供需双弱格局，丁二烯震荡运行，因此，预计短期BR震荡运行。

【操作建议】

BR2606 短期在15000-16300 区间震荡

【短期观点】

震荡

◆ 集运欧线：船司提涨节奏不一，EC震荡运行
【现货报价】

截至4月26日线上报价：马士基-2410 美元/40GP；MSC-2636 美元/40GP；CMA- 2525 美元/40GP；OOCL-2388 美元/40GP；ONE-3026 美元/40GP；EMC-2400 美元/40GP；。

【集运指数】

4月20日，SCFIS 欧线指数报1610.42点，环比下跌6.81%，美西线指数环比上涨6.69%至1707.19点。4月24日，SCFI 欧线指数报1497美元/20GP，环比上期-4美金。

【基本面】

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

【逻辑】

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

【操作建议】

即期运费处于改善拐点，五一船司备货或构建短时运费底部，当前船司目前五月提涨节奏不一，提涨多为波段式，06多单可暂时分批止盈，滚动操作，或6-10正套持有。

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