

宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.27%，创指-0.04%，科创 50-0.72%，北证 50-0.86%，上证 50+0.31%，沪深 300+0.25%，中证 500-0.07%，中证 1000+0.16%，中证 2000+0.26%，万得微盘+1.36%。两市合计成交 7743 亿，较上一日-211 亿。

宏观消息面：

- 1、国务院报告：适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重，集中力量打造金融业“国家队”。
- 2、上期所就贵金属及部分有色金属价格波动相关问题答记者问：防范价格大幅波动引发的系统性风险、防范交易过热。
- 3、美国核心 PCE 物价一年来首次加速，市场预计美联储首次降息时间将推迟至 12 月。利率互换交易员现在预计，美联储 2024 年全年只会降息约 35 个基点，远低于年初预测，当时预计今年进行六次以上幅度 25 基点的降息。

资金面：沪深港通+3.49 亿；融资额+0.24 亿；隔夜 Shibor 利率+6.20bp 至 1.8460%，流动性中性；3 年期企业债 AA-级别利率+0.69bp 至 4.2062%，十年期国债利率+0.83bp 至 2.2708%，信用利差-0.14bp 至 194bp；美国 10 年期利率+4.00bp 至 4.65%，中美利差-3.17bp 至-238bp；4 月 MLF 利率不变。

市盈率：沪深 300:11.72，中证 500:21.66，中证 1000:31.66，上证 50:10.28。

市净率：沪深 300:1.26，中证 500:1.61，中证 1000:1.82，上证 50:1.15。

股息率：沪深 300:2.96%，中证 500:1.88%，中证 1000:1.38%，上证 50:3.87%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.09%/-0.36%/-1.40%/-1.28%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.24%/-0.95%/-1.85%/-2.48%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.65%/-1.88%/-3.90%/-5.34%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.22%/-0.30%/-1.73%/-1.30%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据超预期，叠加近期铜价和油价上升，海外再通胀预期上升，美债利率上行。国内方面，3 月社融、M1、CPI 等增速均回落，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。政治局会议和中央经济工作会议提出要“以进促稳，先立后破”，两会提出今年 GDP 目标为“5%左右”超出市场预期，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，国家队加大力度通过 ETF 稳定市场。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议 IF 多单持有。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利建议择机多 IF 空 IM。

国债

行情方面：周四，TL 主力合约下跌 0.35%，收于 106.76；T 主力合约下跌 0.03%，收于 104.470；TF 主力合约上涨 0.02%，收于 103.450；TS 主力合约上涨 0.04%，收于 101.722。

消息方面：1、乘联会表示，本月狭义乘用车零售市场约为 160 万辆左右，同比去年下降 1.5%，环比上月下降 5.3%，新能源零售预计 72 万辆左右，与上月持平，同比增长 37.1%，渗透率预计可达 45.0%；2、美国第一季度实际 GDP 年化季率初值 1.6%，前值 3.40%，预期 2.4%；3、美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 3.7%，预期 3.40%，前值 2.00%；4、美国 3 月成屋签约销售指数环比增长 3.4%，预期 0.8%，前值 1.60%。

流动性：央行周四进行 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，与此前持平。因当日有 20 亿元 7 天期逆回购到期，实现零投放零回笼。

策略：三月份主要经济数据边际走弱，目前和海外需求相关的数据表现相对较好，与国内需求相关的数据仍未见明显改善，地产是最大的拖累项。考虑到宽货币的政策环境及国债价格的高位，短期策略上以观望为主。

贵金属

沪金涨 0.11%，报 551.18 元/克，沪银涨 0.31%，报 7092.00 元/千克；COMEX 金涨 0.05%，报 2343.60 美元/盎司，COMEX 银涨 0.24%，报 27.42 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.7%，美元指数报 105.57；

市场展望：

昨夜公布的美国经济数据显示出其明显的滞涨倾向，贵金属价格短线走强。

美国一季度核心 PCE 季度年化环比值为 3.7%，超过预期的 3.4%和前值的 2%，为 2023 年二季度以来的新高。美国第一季度实际 GDP 年化季率初值为 1.6%，大幅低于预期的 2.4%和前值的 3.4%。美国通胀数据极具韧性，然而经济增长水平却出现显著放缓。

作为美国财政部部长、前美联储主席的耶伦却表示美国经济活动的核心驱动力强大，通胀正处于下行路径。这显示联储即使在通胀极具韧性的背景下，或迫于经济形势推行宽松货币政策操作。

目前金银比价仍处于相对高位，存在向下修复的动能，可适当关注白银出现回调后的多头配置机会；黄金当前策略上建议观望，高位做多存在较大风险，沪金主连参考运行区间 535-570 元/克，沪银主连参考运行区间 6880-7600 元/千克。

有色金属类

铜

美国 GDP 数据弱于预期，隔夜美股下滑。必和必拓向英美资源发出收购要约，市场情绪偏暖，铜价冲高，昨日伦铜收涨 1.12% 至 9900 美元/吨，沪铜主力合约收至 79810 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 175 至 120400 吨，注销仓单比例下滑至 23.6%，Cash/3M 贴水 123 美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货贴水缩窄 5 至 210 元/吨，持货商维持换现逻辑，临近五一下游消费有所恢复。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 500 元/吨左右，洋山铜溢价小幅回升。废铜方面，昨日国内精废价差缩至 3100 元/吨，废铜替代优势降低。价格层面，当前地缘局势存在不确定性，海外铜供应扰动仍偏多，在铜精矿加工费处于历史低位的情况下，铜价支撑偏强，国内经济刺激政策亦构成一定支持。但要警惕价格高位供需趋弱带来的压力。今日沪铜主力运行区间参考：78500-80500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9750-10000 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 20460 元/吨（截止昨日下午三点），涨幅 1.19%。SMM 现货 A00 铝报均价 20340 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-60。铝期货仓单 129558 吨，较前一日下降 1425 吨。LME 铝库存 494875 吨，减少 1675 吨。2024-4-25：铝锭去库 3.4 万吨至 84.1 万吨，铝棒去库 1.35 万吨至 23.9 万吨。华东贴 80-贴 40，华南贴 110-贴 90，中原贴 140-贴 100。华东市场盘面快速反弹，成交一般；华南市场按需接货，成交一般；中原市场交投谨慎，成交一般。铝价后续预计将进入震荡盘整区间，国内参考运行区间：19800-20700 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2400-2800 美元/吨。

锌

沪锌主力合约 2406 下探回升，收至 22770 元/吨。总持仓减少 1464 手至 22.44 万手。上期所期货库存增加 1675 至 7.33 万吨。沪锌连续-连三价差扩大至-130 元/吨。截至周四下午 15:00，伦锌波动上行，收至 2830.5 美元/吨。伦锌库存减少 600 至 25.45 万吨。进出口方面，截至周四下午 15:00，锌锭沪伦比价收至 7.98，锌锭进口亏损缩窄 90 至 1750 元/吨。现货方面，SMM0# 锌锭均价跌 20 至 22330 元/吨。上海地区升贴水涨 10 至-100 元/吨，天津地区升贴水涨 10 至-80 元/吨，广东地区升贴水涨 10 至-80 元/吨。上海市场，贸易商出货较少，市场收货较多，升水坚挺。天津市场，下游有备货需求，成交小幅好转。广东市场，库存录减，成交氛围转好。总体来看：当下贵金属与有色商品情绪回落。虽然供应端维持紧俏，但美联储表态偏鹰，降息预期不断后移。下游消费小幅好转，逢低补库后社会库存去库，有色情绪波动较大，锌价仍有下行风险。沪锌指数运行区间参考：21650-22950 元/吨。

铅

沪铅主力合约 2406 下探回升，收至 17175 元/吨。总持仓增加 1078 手至 11.03 万手。上期所期货库存减少 0 至 4.28 万吨。沪铅连续-连三价差缩窄至 60 元/吨。截至周四下午 15:00，伦铅波动上行，收至 2209 美元/吨。伦铅库存报 26.52 万吨，较前一日减少 3525。进出口方面，截至周四下午 15:00，铅锭沪伦比价收至 7.8，进口亏损扩大 20 至 2180 元/吨。现货方面，SMM1# 铅锭均价录得 16675 元/吨，较前

日维稳不变，再生精铅均价录得 16475 元/吨，较前日维稳不变，精废价差维稳至 200 元/吨。当日上海地区铅锭对均价升贴水报 50 元/吨，较前日缩窄。现货市场，下游企业节前采购积极性不高，散单市场成交有限。周四铅废价格下跌。废电动车电池均价 9900 元/吨，废白壳均价 9750 元/吨，废黑壳均价 9225 元/吨。总体来看：原生炼厂原料紧张但白银收益刺激下产量下滑较少，但再生炼厂原料不足减产，铅锭供应边际收窄。下游蓄企节前密集补库后社会库存去库较多，然工厂库存有上行，叠加有色情绪波动较大，仍有较大下行风险。沪铅指数运行区间参考：16350-17550 元/吨。

镍

昨日 LME 镍库存报 77622 吨，较前日库存+744 吨。LME 镍三月 15 时收盘价 18970 美元，当日-1.12%。沪镍主力下午收盘价 143820 元，当日+0.58%。

昨日国内精炼镍现货价报 141250-144100 元/吨，均价较前日+975 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-725 元，较前日-325；金川镍现货升水报 1300-1500 元/吨，均价较前日-400 元。镍基本面暂无根本改善，节前市场成交有限，升贴水下调。但有色板块偏强，同时出口窗口打开。短期关注国内外精炼镍库存变化及消费端边际变化。不锈钢跟随镍价波动，成交量和价格随盘面上调后恢复，市场暂无超预期需求释放，去库缓慢。不锈钢期货主力合约日盘收 14380 元，日内涨跌+0.35%。关注国内不锈钢需求转变及库存变化。

预计沪镍近期震荡，主力合约运行区间参考 138000-148000 元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 260010 元/吨，上涨 1.19%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单增加 218 吨，现为 14882 吨。LME 库存上升 40 吨，现为 4490 吨。长江有色锡 1#的平均价为 254140 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 235250 元/吨。上期所同意赣州市开源科技有限公司“洋山开源”牌锡锭注册。早盘沪锡价格震荡下行，下游企业多进行少量刚需采购。大部分贸易企业反应上午成交 10 吨左右。总体来说昨日现货市场成交较为平淡。后续锡价震荡行情预计延续，国内参考运行区间：220000-290000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：30000-36000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）报 109856，较上一工作日+0.46%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 109000-113000 元，均价较上一工作日+500 元（+0.45%）；工业级碳酸锂报价 107000-109000 元，均价较前日+0.47%。LC2407 合约收盘价 109600 元，较前日收盘价-0.72%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1400。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1080-1190 美元/吨，均价持平。上游零星报价坚挺，随盘面小幅上调。下游节前备货积极性走低，预计短期上下游库存变化趋势反转。需求超预期对底部有所支撑，乘联会预计 4 月新能源汽车销量环比 3 月持平，较市场预期乐观。有色板块维持强势，关注宏观预期变化影响，警惕供、求不及或超预期带动盘面情绪。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 106000-115000 元/吨。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约收于 3669 元/吨，较上日环比变化-12 元/吨，幅度约为-0.32%。当日注册仓单 178059 吨，较上一交易日环比变化 900 吨。现货方面，螺纹钢天津汇总价格为 3800 元/吨，较上日环比变化 10 元/吨；上海汇总价格为 3650 元/吨，较上日环比变化 10 元/吨。

热轧板卷主力合约收于 3827 元/吨，较上日环比变化-8 元/吨，幅度约为-0.20%。当日注册仓单 218927 吨，较上一交易日环比变化 0 吨。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3830 元/吨，较上日环比变化 0 元/吨；上海汇总价格为 3860 元/吨，较上日环比变化 0 元/吨。

临近 5 月合约交割，此前预期的成本驱动正在生效，炉料基本面的即期变化正在对钢材盘面波动施加更多影响力。本周可以观察到钢厂利润的下落，这与成本驱动逻辑相互印证。从供需的角度，钢材自身景气度依然较差，成材消费弱于预期，因此维持此前对于钢厂利润的判断：认为钢厂利润在当前场景下依然偏高，存在被继续挤压的可能性。铁水供应如预期般持续回升，但速率较缓，目前铁水数据较历史同期依旧偏低。铁水数据弱复苏的直接后果是炉料以及钢材盘面表现较软。虽然铁水持续上升有助于维持价格，但向上的驱动目前看并不算强劲，钢材可能会在螺纹钢主力合约 3800 元/吨、热卷主力合约 3930 元/吨附近遭遇较重压力。但暂时而言我们认为盘面依然在偏强的运行区间，操作建议是多单的继续持有。

风险：钢铁出口遭制裁、铁水产量未如预期中回升等。

锰硅硅铁

锰硅：

周四，锰矿价格继续大幅上涨，锰硅主力（切换至 SM409 合约）在黑色系回调背景下继续走高，日内收涨 2.40%，收盘报 7248 元/吨。

往后期看，我们认为“正反馈”的逻辑仍在延续，且前期悲观预期之下所积攒的需求有可能在未来一段时间内出现回补，或导致需求出现阶段性的超预期向上。若该情况发生（需求回补造成的超预期数据出现），则不排除黑色系在淡季期间进一步向上走预期的可能，而板块的继续向上将带动铁合金进一步向上修复，需要后期对可能性进行持续跟踪。

但本周出现了一些相对边际不利的因素：1）螺纹钢表需表现不及预期（可能是阶段性偏离，需要未来一到两周数据的再验证）；2）锰硅的供给再度显著收缩后再度停滞，且略有回升，虽然幅度有限；3）锰硅主力合约对盘面升水拉至 150 元/吨以上，高库存压力下或面临一定套保抛压。但也存在相对较好的因素，如螺纹产量与铁水产量的回升，虽然恢复速率依旧偏慢，尤其铁水端。但我们仍认为当前铁水的同比降幅是超过需求的，仍需要一次明显回升，这也是“正反馈”延续的根本所在。除此之外，锰矿

价格的反弹（锰硅本轮上涨核心）持续性仍需观察，原因在于锰硅端若想价格向上有效抬头，仍需要供给的进一步收紧，这意味着对于锰矿需求的降低，且锰硅端利润太薄，对于锰硅的持续反弹也将形成压制。

对于后市行情，当前反弹的趋势仍在延续，但边际动能或转弱，仍建议谨慎参与。

硅铁：

周四，硅铁主力（切换至 SF406 合约）震荡收高，日内收涨 1.08%，收盘报 6754 元/吨。

延续锰硅板块观点，“正反馈”延续之下预计对于合金的价格仍有带动作用，尤其硅铁端的带动将优于锰硅。我们观察到硅铁的利润端在持续改善，同时带动产量出现向上的小幅修复，但整体的供给位置仍在低位，这或是未来需要持续观察的可能带来边际弱化的因素。但现阶段，对于铁水恢复的跟踪是最主要的矛盾，而我们对于铁水将出现明显回升的预期并未改变。我们认为当前市场是在对“正反馈”的预期进行偏提前交易，那么当铁水向上出现预期幅度的修复时，将带动价格的继续反弹，这之后才是考虑边际弱化因素以及淡季行情能否延续的问题。

因此，现阶段，对于后市行情，我们认为硅铁价格的反弹趋势仍在延续，向上关注 6800-6850 元/吨区间一带压力，仍建议谨慎参与。

玻璃纯碱

玻璃：周四玻璃现货报价 1540，价格环比前日持平，各地交投氛围继续回暖，09 盘面升水现货 20。玻璃在高供给、竣工需求拐点下行背景下，前期偏弱运行。周四浮法玻璃样本企业总库存 5993.2 万重箱，环比+73.6 万重箱，环比 1.24%，近期估值修复，产销反复，中期高供给弱需求品种偏空配。

纯碱：纯碱现货报价 2250-2400，环比前日持平，盘中表现仍强势，09 盘面平水现货。目前纯碱厂家开工负荷高位变动不大，周产量 70 万吨以上，供给端少量检修，预计本周产量小幅提升。库存方面，国内纯碱厂家总库存 87.85 万吨，较周一增加 0.55 万吨，涨幅 0.63%。碱厂库存高位运行，贸易商观望情绪较浓库存较低，下游玻璃厂纯碱库存 30 天高位。近期盘面提前交易夏季检修，操作上不建议追高，未来关注大厂装置检修情况。

铁矿石

昨日铁矿震荡收星，主力 09 合约微跌 0.96%（-8.5）收于 879.5，持仓减 1.5 万手至 49 万手。铁矿加权减仓 2.2 万手。现货青岛港 PB 粉跌 11 元至 876 元/吨。

铁水 228.72 万吨，增 2.5 万吨，钢厂盈利率 50.65%。

期价上涨过快，现货未能跟上，同时港口库存仍在累库过程中，均对继续推涨形成压力。若未来铁水、成材表需能连续几周表现强劲，则有望令市场重拾信心，增加投机和刚性需求，在调整后继续提振价格。

工业硅

周四，工业硅期货主力（SI2406 合约）早盘冲高后走低，日内收跌 0.38%，收盘报 11745 元/吨。现货端，华东不通氧 553# 市场报价 13000 元/吨，环比上日持平，升水主力合约 1255 元/吨；421# 市场报价 13750 元/吨（升水交割品，升水 2000 元/吨），环比上日持平，折合盘面价格 11750 元/吨，升水期货主力合约 5 元/吨。

本周，工业硅盘面价格如预期进一步下移，且下跌幅度显著，本周的下跌主要由上周交易所对于交割品的调整规则所致（详见 4 月 13 日报告）。

站在基本面角度，高库存仍是当下肉眼可见的主要压力，往后期看，供给非但继续收缩的空间十分有限，而且即将面临丰水期西南地区供应回升的考验。同时，需求端也出现了阶段性见顶信号，包括 1) 多晶硅周产出现阶段性高点，且受制于库存高企且仍在不断走高的压力以及价格继续回落后利润的再度显著收缩，后续多晶硅产量预计仍存在缩量；2) 有机硅周产环比持续走弱，虽然仍在高位，同时库存回升与利润亏损加深也是影响未来产量的负面因素。对此，我们认为价格短期难以出现有效抬头。

但随着价格的快速走低，越是向下，积累的阶段性见底反弹（或超跌反弹）的力度则越高，空头过度集中后容易在突发边际因素触发下引发阶段性快速反弹（反弹非反转），比如当前云南澜沧江地区的干旱以及新疆地区在价格下行后如若进行大规模主动减产动作等（未知）。因此，仍未中期难以有趋势性行情的基础上，我们提示警惕价格继续下行过程中的阶段性超跌反弹风险。

能源化工类

橡胶

泰国天气利多持续。2024 年 4 月 25 日消息，曼谷连续第六天发布极端高温警报，泰国各地与高温天气有关的死亡人数正在接近 2023 年的数字。泰国气象部门表示，由于厄尔尼诺天气模式预计将持续到 6 月，泰国将迎来比正常更热的日子。4 月 24 日，泰国气象部门在 X 的一篇文章中表示，高温预计将持续到厄尔尼诺减弱并转向拉尼娜，预计拉尼娜将持续到 6 月至 8 月。

3 月中下旬泰国天气担忧导致橡胶大涨，近期泰国天气利多持续，胶价反而却连续趋势下跌。为什么？时也，势也。

对比 3 月中下旬，目前橡胶走势缺乏技术分析认可的趋势上涨，缺乏宏观偏多的商品多头情绪。

虽然 3 月上涨的核心理由由天气利多持续，虽然论储的预期比 3 月更利多。胶价的走势却刚好相反。

预测市场不易，根据情景假设做好应对或许更具操作性。

3 月 25 日，市场预期的抛储轮储利好落地。

3 月 21-22 日，或因担天气忧情绪缓解，资金离场，胶价较快回落。

胶价 3 月 18 日大涨。市场上涨或是担忧东南亚和云南干旱天气造成大量减产，市场也或有收储轮储的预期。

多空讲述不同的故事。涨因天气看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚泰国和云南天气持续高温干旱和市场的收储预期是做多理由。多方认为东南亚尤其是泰国的持续高温可能有助于橡胶减产。橡胶去库或超预期。市场对收储轮储也或有预期。对比铜金属等商品，橡胶价格偏低。

天然橡胶空头认为因为需求弱所以升水预期跌。空头认为轮胎需求一般，制品需求比较弱。供应大库存高。一季度价格偏高会刺激全年大量新增供应，减产或落空，增产可预期。3L 对泰标泰混价格低位，说明需求弱。另外，泰国乳胶和烟片胶价高能否顺利传导存疑。RU 升水 20 号胶幅度也不合理。

2018-2023 年间，橡胶 RU 加权在重要 14800 一线遇阻。暗示此价格对生产商卖出套保的吸引力。

行业如何？需求表现一般。

需求方面，截至 2024 年 4 月 19 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 68.76%，较上周走高 2.76 个百分点，较去年同期走高 1.49 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 80.41%，较上周走高 2.67 个百分点，较去年同期走高 7.13 个百分点。全钢国内消费偏忙，经销商库存偏高。半钢轮胎出口订单表现强劲。

库存方面，天然橡胶青岛保税区区内库存为 12.22 万吨，较上期减少了 0.11 万吨，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 40.21 万吨，较上期减少 2.01 万吨，青岛社会库存 52.43 (-2.12) 万吨。

截至 2024 年 4 月 19 日，上期所天然橡胶库存 216891(-830) 吨，仓单 214970(740) 吨。20 号胶库存 141624(887) 吨，仓单 133157 (2299) 吨。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 13000 (-100) 元。

标胶现货 1580 (-20) 美元。

操作建议：

因天气收储预期看多，因需求弱而空配，均有一定的胜率。

建议空头总体控制仓位风险。配置空头移仓 RU2501，并设置止损。

买现货或 NR 主力抛 RU2409/RU2501 中线推荐。

建议适当按照技术面短线交易，或波段操作。

原油

原油价格在伊朗和以色列冲突缓解的背景下回落，然而美国重新对委内瑞拉实施制裁提供了支撑。NYMEX 原油期货 06 合约收报 83.07 美元/桶，跌幅达 0.36%；ICE 布油期货 06 合约收报 88.27 美元/桶，跌幅达 0.17%。中国 INE 原油期货主力合约 2406 夜盘微跌 0.05%至 651 元/桶。EIA 数据显示，美国商业库存存在截至 4 月 19 日的一周内减少了 636.8 万桶，预期累库 160 万桶，原油商业库存超预期大幅去库。上周美国战略石油储备（SPR）库存继续增加 80 万桶，至 3.6568 亿桶，为 2023 年 4 月 28 日当周以来最高，美国战略补库势头持续，24 年年内补库超 1130 万桶。宏观层面，美国通胀报告超出预期，进一步加剧了不利因素。美国 3 月耐用品订单环比值为 2.6%，高于预期的 2.5%和前值的 1.3%，预计油价短期震荡调整。

甲醇

4 月 25 号 09 合约跌 17，报 2494，现货跌 25，基差+116。盘面突破后随着商品整体走弱出现回调。基差仍相对偏强，但现货有开始走弱。基本面来看国内开工周内高位回落，国际开工恢复到中高位水平，

后续进口逐步回升，整体供应维持在高位水平，市场对后续供应宽松格局预期较为充分。需求端港口与内地烯烃装置复产，短期需求走高，但MTO利润仍在相对低位，终端需求疲弱仍是限制甲醇上行空间的一个重要因素。库存方面，进口船货卸货入库，但随着烯烃装置回归，需求走高，港口库存去化，社会库存绝对水平仍较低，下游原料库存同比相对较高，整体静态库存压力较小。总体来看，现实仍是低库存格局，但后续有累库预期，供需有走弱风险。策略方面，由于港口绝对库存仍在同期低位叠加盘面仍有较高基差，近端下跌空间相对有限，09合约预期相对偏弱，单边建议观望为主。跨品种方面在现实转弱之后再逐步关注09合约MTO利润的做多机会。

尿素

4月25日09合约涨24，报2082，现货涨10，基差+138。基本面来看短期常规性检修装置增多，企业开工再度下行，预计仍有一定回落，供应压力有所缓解。需求端复合肥当前处于高氮肥生产季节，下游夏季备货，市场交投氛围好转，企业开工继续走高，库存高位去化。工业需求按需跟进，三聚氰胺表现仍旧偏弱，企业开工低位小幅回升。库存来看，出口提振叠加下游农需旺季，下游积极补库，企业库存继续去化，港口库存仍无明显变动，整体库存水平中性。总体来看，经历前期大幅下跌之后，农业需求仍在，市场情绪有所好转，下游积极补库，现货跟随拉涨。二季度时有出口消息扰动，加之现货表现偏强，并不推荐单边做空，更多推荐逢低关注近远月正套机会。

苯乙烯

基本来看，苯乙烯港口持续去库，开工低位回升。苯乙烯下游方面，开工环比持平，下游利润有所修复。纯苯端，港口库存累库不及预期，纯苯开工回落，检修逐步兑现。近期纯苯下游利润好转，港口库存有重新去库预期。建议单边逢低建仓，月间建议正套持有。

PVC

PVC开工回升，工厂库存去库，社库去库，但整体库存仍然位于同期高位。国内下游需求季节性复产。国内出口回落，表现平平，台塑5月报盘下调30美金，超市场预期。PVC电石法利润小幅修复，非一体化装置检修较少，关注春检落地情况，近期单边建议观望。

聚乙烯

期货价格上涨，分析如下：现货价格下跌，PE或将走出季节性旺季，周内5-9月差明显走低，9-1月差表现相对偏强，市场对于需求的回升预期在往后推迟。成本端原油价格偏强背景下，PE估值向下空间有限。4月供应端偏紧，无新增产能，春检期间检修大幅上升，上游制造商在利润环境下，降低生产利用率至历史低点。上游、中游库存出现大幅去库，对价格形成有力支撑；需求端下游开工率走出季节性旺季，农膜订单数上涨已出现疲软，其负反馈将与供应端偏紧形成对冲。PE期限结构保持水平，预计4月震荡偏强，中长期聚乙烯价格震荡。

基本来看主力合约收盘价8364元/吨，上涨4元/吨，现货8425元/吨，下跌25元/吨，基差61元/吨，走弱29元/吨。上游开工78.73%，环比上涨2.16%。周度库存方面，生产企业库存46.55万吨，环比去库1.90万吨，贸易商库存4.86万吨，环比去库0.05万吨。下游平均开工率44.82%，环比下降0.78%。LL5-9价差-18元/吨，环比扩大15元/吨，建议观望。

聚丙烯

期货价格上涨，分析如下：现货价格无变动，预计维持震荡；周内 5-9 月差明显走低，9-1 月差表现相对偏强，市场对于需求的回升预期在往后推迟。成本端原油偏强、LPG 低位震荡，PP 估值向下空间有限。4 月供应端 PP 计划新增产能较多（安徽天大、金能化学、泉州国亨共计 105 万吨，再叠加利华益维远 20 万吨 PDH 制 PP 推迟至 4 月投产），即使春季检修也难以缓解供应端偏宽压力。上游、中游高库存持续去化，下游交投情绪较好；需求端下游开工率持续向上，处于同期中性位置。期限结构保持水平结构，现货端及近端合约价格回升。预计 4 月偏弱震荡，中长期聚丙烯价格偏空。

基本面看主力合约收盘价 7568 元/吨，上涨 13 元/吨，现货 7605 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 37 元/吨，走弱 13 元/吨。上游开工 73.99%，环比下降 1%。周度库存方面，生产企业库存 55.23 万吨，环比去库 2.98 万吨，贸易商库存 14.72 万吨，环比去库 0.97 万吨，港口库存 6.06 万吨，环比去库 0.41 万吨。下游平均开工率 52.4%，环比上涨 0.48%。关注 LL-PP 价差 796 元/吨，环比缩小 9 元/吨，建议观望。

农产品类

生猪

昨日国内猪价多数稳定，局部下跌，河南均价落 0.01 元至 15.16 元/公斤，四川均价持平于 14.75 元/公斤，部分大场出栏进度完成滞后，近期出栏积极性提高，而五一节日对下游提振暂未开始体现，供应短时尚略大于需求，猪价或维持微偏弱走势。西南和华南局地保持供需僵持态势，猪价调整空间不足。屠宰端平稳为主，暂未明显放量，体重延续回升，中大猪出栏压力令标肥差继续回落，需求偏弱，供应短期有继续积累迹象，情绪变化影响标猪惜售程度，从而作用于现货涨跌；前期盘面由预期转为交易现货，近远月轮动回落，但近期公布存栏等数据偏利好，产业端看好远期情绪有增不减，对盘面扰动增多，考虑现货压力与远期支撑互相博弈格局下，建议节奏交易者多留意高空近月机会，趋势交易者仍关注远月下方支撑，长期低多思路。

鸡蛋

全国鸡蛋价格稳定，主产区均价持平于 3.30 元/斤，辛集 2.91 元/斤，供应量正常，贸易商对高价货源采购心态显谨慎，市场整体流通一般，预计今日全国鸡蛋价格或多数稳。供应持续释放，需求增量有限，现货持续低位弱整理为主，表现不及预期，成本下行引发盈利反抽，产能去化尚未大面积展开，产业端低迷延续；盘面延续近弱远强，近月挤出升水，远月有去产能的预期，持仓持续增加显示背后分歧增加，建议大方向维持高空思路，但节奏上未来由空近月逐步过度为低买远月上。

蛋白粕

【重要资讯】

周四豆粕收跌。豆粕市场价下调 20-40 元，东莞报 3260（-30）元/吨。菜粕市场价下调 0-20 元，广东粉状菜粕报 2730 元/吨。125 家油厂今日开机率 56.62%，本周预计开机率 55%，压榨量 191.98 万吨。饲料企业库存天数小幅下降 0.03 天至 7 天。豆粕成交 6.52 万吨，其中现货成交 3.52 万吨。

未来两周巴西南部降雨量较大，阿根廷产区降雨量偏少，美豆及加菜籽产区未来两周降雨偏多。

【交易策略】

USDA 月报虽维持南美丰产预估，但巴西 CONAB 的数据及巴西到港成本的坚挺较大程度抵消了供应偏大预期，叠加美豆本身低位，较难形成豆粕的流畅下跌。因大豆供应及到港量较大、库存高于往年，但又适逢种植期可能交易面积及天气，美豆估值较低，而国内豆粕估值相对美豆较高，策略短期观望，中期逢低做多或逢低布局正套。

油脂

【重要资讯】

- 1、印尼方面表示，B35 生物燃料的使用有望实现 2024 年的目标，截至 4 月 22 日，印尼生物柴油使用量达到 357 万公升。
- 2、USDA 最新干旱报告显示，截至 4 月 23 日当周，约 21% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 22%，去年同期为 19%。
- 3、4 月 25 日豆油成交 14500 吨，棕榈油成交 200 吨。

油脂市场周四下跌幅度较大。棕榈油 09 收 7314 元/吨，豆油 09 收 7558 元/吨，菜油 09 收 8264 元/吨。基差稳定，广州 24 度棕榈油基差 09+550（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+280（-10）元/吨，华东菜油基差 09+100（0）元/吨。

【交易策略】

国内油脂基本面无亮点，价格跟随产地基本面运行为主。3 月马棕库存表现超预期，4 月仍需关注高频产量及出口数据。油脂总体仍然是宽幅震荡观点，棕榈油因 4 月可能继续去库有反弹动力，此外因之前豆棕、菜棕价差等达历史极值，单边豆菜油的估值较低，豆菜播种期或有反弹可能，套利可尝试布局 09 及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大。

白糖

周四白糖期货价格下跌，郑糖 9 月合约收盘价报 6158 元/吨，较之前一交易日下跌 34 元/吨，或 0.55%。现货方面，广西制糖集团报价区间为 6400-6590 元/吨，下调 40-70 元/吨；云南制糖集团报价区间为 6330-6370 元/吨，报价下调 40 元/吨；加工糖厂主流报价区间为 6670-6850 元/吨，下调 10-40 元/吨。广西现货-郑糖主力合约（sr2409）基差 242 元/吨。盘面价格再度下跌，点价成交有所增加，但整体现货销售一般。

外盘方面，周四美国 ICE 原糖期货下跌，原糖 7 月合约收盘价报 19.12 美分/磅，较之前一交易日下跌 0.52 美分/磅，或 2.65%。巴西国家商品供应公司（Conab）预期该国 2024/25 榨季的甘蔗种植面积将增

长 4.1%，至 867 万公顷，增幅高于预期。Conab 表示，尽管甘蔗生长阶段的降雨量低于平均水平，但该国糖产量仍有望创纪录高位。

本榨季印度和泰国减产不及预期，且厄尔尼诺可能在今年 4-6 月结束，气象条件恢复正常以及在高糖价的推动下，可预期下榨季全球增产。国内方面截至 3 月底进口食糖、糖浆、预拌粉数量维持高位，全国库存转为同比增加，且下榨季国内继续增产的可能性大，并且近期配额外进口利润明显修复，基本面逐渐转弱，中长线建议反弹做空。

棉花

周四郑州棉花期货价格下跌，郑棉 9 月合约收盘价报 15700 元/吨，较前一交易日下跌 105 元/吨，或 0.66%。现货方面昨日报价下调，新疆库 21/31 双 28 或双 29 含杂较低提货报价在 16200-16700 元/吨，报价下调 100-200 元/吨。内地库皮棉基差和一口价资源 21/31 双 28 或双 29 低杂提货报价在 16600-17000 元/吨，报价下调 100 元/吨。下游扩大原料库存意愿较低，多数维持常规性采购。

外盘方面，周四美国 ICE 棉花期货价格震荡，ICE 美棉 7 月合约收盘价格报 80.99 美分/磅，较上个交易日上涨 0.08 美分/磅，或 0.01%。强劲的周度出口销售报告带来的支撑。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，截至 4 月 18 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 17.71 万包，较之前一周增加 21%，较前四周均值增加 72%。其中，对中国大陆出口销售净增 9.47 万包。当周，美国下一年度棉花出口销售净增 6.57 万包。其中，对中国大陆出口销售净增 2.2 万包。

美国农业部种植意向报告显示下年度棉花种植面积同比增加，美棉下年度供需情况将从紧张转为宽松，美棉价格中长线偏空。国内方面，传统旺季下游消费依然疲软，进口棉利润空间再度打开，郑棉短线驱动偏空。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材、铁矿	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅、双焦	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	