

## 宏观金融类

### 股指

前一交易日沪指+0.13%，创指+0.09%，科创 50+0.23%，北证 50+0.91%，上证 50+0.05%，沪深 300-0.02%，中证 500+0.00%，中证 1000+0.07%，中证 2000+0.56%，万得微盘+1.45%。两市合计成交 9995 亿，较上一日-1124 亿。

宏观消息面：

- 1、李强总理：在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手，对预期形成积极影响。
- 2、何立峰会见美国英伟达公司总裁兼首席执行官黄仁勋。
- 3、美国 4 月费城联储制造业指数为-26.4，创 2023 年 4 月以来最低水平。

资金面：融资额-51.66 亿；隔夜 Shibor 利率-7.40bp 至 1.6340%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率+0.17bp 至 3.0834%，十年期国债利率+1.37bp 至 1.6517%，信用利差-1.20bp 至 143bp；美国 10 年期利率-6.00bp 至 4.29%，中美利差+7.37bp 至-264bp。

市盈率：沪深 300:12.25，中证 500:27.41，中证 1000:36.58，上证 50:10.77。

市净率：沪深 300:1.31，中证 500:1.75，中证 1000:2.00，上证 50:1.20。

股息率：沪深 300:3.49%，中证 500:1.90%，中证 1000:1.54%，上证 50:4.22%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.18%/-0.91%/-1.63%/-3.07%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.10%/-1.32%/-2.71%/-4.98%；IM 当月/下月/当季/隔季：+0.11%/-1.54%/-3.18%/-6.02%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.12%/-0.57%/-0.99%/-2.27%。

交易逻辑：受特朗普关税政策影响，近期海外股市波动较大，压制市场风险偏好。但国内降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；中央汇金等机构再次增持 ETF 稳定市场。12 月政治局会议和中央经济工作会议措辞较为积极，政策鼓励中长期资金入市。建议在关税风波影响减弱后，逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议逢低买入 IM 股指多单，套利暂无推荐。

### 国债

行情方面：周四，TL 主力合约下跌 0.49%，收于 119.44；T 主力合约下跌 0.15%，收于 108.99；TF 主力合约下跌 0.14%，收于 106.25；TS 主力合约下跌 0.08%，收于 102.49。

消息方面：1、财政部 4 月 24 日拟发行 2025 年中央金融机构注资特别国债（一期）（5 年期），总额 1650 亿元，710 亿元 30 年期超长期特别国债、500 亿元 20 年期超长期特别国债。2、欧洲央行如期降息 25 基点至 2.25%，为连续第六次会议降息。将主要再融资利率和边际贷款利率分别从 2.65%和 2.9%下调至 2.4%和 2.65%。本次决议声明删除了“限制性”一词。

流动性：央行周四进行 2455 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.5%，与此前持平。因当日有 659 亿元逆回购到期，实现净投放 1796 亿元。

策略：3 月经济金融数据好于预期，经济增长实现“开门红”，结构上生产仍有韧性，居民消费明显改善。但往后看，二季度由于关税带来的外部冲击，经济增长或有所承压，提振国内消费市场必要性进一步强化。利率当前进入宽货币预期和宽财政带来的冲击之间的博弈阶段，预计短期维持震荡，后续关注四月底重要会议释放政策信号以及经济数据的进一步确认。

## 贵金属

沪金跌 0.20%，报 787.16 元/克，沪银跌 0.67%，报 8154.00 元/千克；COMEX 金报 3341.30 美元/盎司，COMEX 银报 32.55 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.34%，美元指数报 99.37；

市场展望：

投资者需注意，受复活节假日影响，CME 旗下贵金属期货合约交易于 4 月 18 日全天暂停，4 月 21 日恢复交易。

昨日欧洲央行如预期降息 25 个基点，对比鲍威尔日前“不会救市”的表态，欧洲央行货币政策立场较美联储而言偏鸽，欧元兑美元汇率短线下行，对美元指数形成上行驱动因素。欧洲央行在货币政策声明中表示近期服务业通胀率明显回落，总体通胀水平按预期发展。欧央行行长拉加德表示欧元区经济前景因异常的不确定性而面临挑战，欧央行将采用任何适当工具以应对冲击。

关于美联储货币政策目标之一的美国劳动力市场，昨日公布的美国 4 月 12 日当周初请失业金人数为 21.5 万人，低于预期的 22.5 万人以及前值的 22.4 万人，劳动力市场高频数据仍未显示出关税带来的冲击。

日前鲍威尔的发言显示当前美联储与特朗普政府在货币政策上存在较大分歧，预计五月议息会议中联储将会维持鹰派表态，而这将和美国具备韧性的经济数据一同对美元指数形成上行驱动因素。持仓方面，外盘黄金管理基金净多持仓截至最新报告期已出现明显下降，而黄金 ETF 持仓量则出现加速上升。当前黄金策略上建议持有在手多单，新开多单性价比较低，投资者需注意风险，沪金主力合约参考运行区间 747-796 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7535-8286 元/千克。

## 有色金属类

## 铜

原油价格走强，贵金属价格下探回升，铜价震荡上涨，昨日伦铜收涨 0.71% 至 9254 美元/吨，沪铜主力合约收至 76070 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存转为减少 2850 至 213400 吨，注销仓单比例下滑至 41.3%，Cash/3M 贴水 32.2 美元/吨。国内方面，社会库存较周一减少逾 1.5 万吨，昨日上海地区现货升水期货 75 元/吨，货源供应一般，市场成交较为活跃。广东地区现货升水期货上调至 125 元/吨，交投环比改善。进出口方面，昨日铜现货进口亏损 200 元/吨左右，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日精废价差扩大至 980 元/吨，废铜替代优势有所提高。价格层面，当前贸易局势较为僵持，市场情绪摇摆不定。产业上看原料供应紧张格局延续，国内铜库存延续去化，海外库存边际增加。总体短期铜的产业面仍有支撑，若宏观情绪配合，铜价有望继续反弹，否则价格预计偏震荡。同时关注美国 232 调查结果及美国对铜产品征收关税对盘面波动的影响。今日国内沪铜主力运行区间参考：75200-76800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9150-9350 美元/吨。

## 铝

离岸人民币震荡，中国库存下降，沪铝相对伦铝走强，昨日伦铝微跌 0.15% 至 2385 美元/吨，沪铝主力合约收至 19730 元/吨。截至昨日下午 3 点，沪铝加权持仓 54.4 万手，环比减少 0.1 万手，期货仓单录得 9.6 万吨，较前日减少 0.4 万吨。截至 4 月 17 日，Mysteel 铝锭社会库存 68.8 万吨，较周一减少 2.8 万吨，铝棒库存减少 1.3 至 22.2 万吨，去库速度有所加快。昨日 SMM A00 铝升贴水报 30 元/吨，环比上调 20 元/吨，货源偏紧造成基差报价抬升。LME 市场昨日库存续减 0.3 至 43.4 万吨，注销仓单比例下滑至 42.0%，现货对 3 月期合约维持较大贴水。总体看，短期贸易局势转向僵持，市场情绪来回摇摆。产业上看国内电解铝产能增长幅度有限，电解铝价格跟随需求和需求预期波动为主，近期铝需求在旺季背景下改善，虽然进口亏损缩窄不利于后续出口，但铝水比例维持高位的背景下，预计国内铝锭库存延续季节性下降，铝价下方支撑偏强。今日国内主力合约运行区间参考：19600-19850 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2360-2420 美元/吨。

## 锌

周四沪锌指数收涨 0.31% 至 22001 元/吨，单边交易总持仓 23.35 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 14 至 2595 美元/吨，总持仓 20.99 万手。SMM0# 锌锭均价 22480 元/吨，上海基差 190 元/吨，天津基差 290 元/吨，广东基差 440 元/吨，沪粤价差 -250 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.96 万吨，内盘上海地区基差 190 元/吨，连续合约-连一合约价差 270 元/吨。LME 锌锭库存录得 19.06 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 4.18 万吨。4 月 16 日伦锌单日注册 7.9 万吨，库存再回高位。外盘 cash-3S 合约基差 -31.57 美元/吨，3-15 价差 -43.56 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.155，锌锭进口盈亏为 -172.72 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 10.00 万吨。总体来看：锌元素过剩下中期看空剧本维持不变，预计后续远月锌价仍有进一步下行的空间和风险。近期宏观驱动锌价快速杀跌，下游补库较多，国内社会库存去库明显，沪锌月差边际走强，进口窗口开启，进口货源流入近月偏承压。终端消费乏力的情形下，初端加工企业补库较多，预计后续消费端承压。当前宏观扰动边际退潮，沪锌波动率持续下行，预计低位震荡降波后仍有一定下行空间。

## 铅

周四沪铅指数收涨 0.60% 至 16746 元/吨，单边交易总持仓 7.53 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 14 至 1914 美元/吨，总持仓 15.15 万手。SMM1# 铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16650 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10175 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.9 万吨，内盘原生基差 -50 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。LME 铅锭库存录得 28.31 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -16.24 美元/吨，3-15 价差 -70.1 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.198，铅锭进口盈亏为 -376.05 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存录得减至 6.29 万吨。总体来看：再生原料相对坚挺，跌价幅度明显小于铅锭，再生冶炼利润承压。但原生供应维持高位，进口窗口临近开启，近端现货边际承压，且下游消费边际好转，开工率有所回暖。当前宏观扰动边际退潮，沪铅波动率持续下行，预计铅价偏强震荡为主。

## 镍

周四镍价震荡运行，沪镍主力合约收盘价 125690 元/吨，较前日上涨 0.07%，LME 主力合约收盘价 15745 美元/吨，较前日上涨 0.96%。

宏观方面，欧洲央行如期降息，美元指数有所企稳，最终收涨 0.18%，报 99.44。美债收益率有所反弹，10 年期美债收益率收报 4.330%，两年期美债收益率收报 3.809%。

从镍自身基本面来看，供大于需求的格局未发生改变，近期随着镍铁价格上涨周期结束，下游对镍价的心理价位也有所下降，昨日精炼镍现货成交持续乏力。从成本端来看，由于印尼政府对镍矿及镍钐加征特许权使用费用的政策或于近期落地，镍矿报价依旧坚挺。但后市来看，国内镍铁工厂基本库存充足，加之菲律宾镍矿供应即将释放、镍铁价格走势疲软背景之下，我们认为短期镍矿增加的成本向下游传导有一定困难，当前镍价沽空或已经具备一定性价比。今日沪镍主力合约参考运行区间 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16000 美元/吨。

## 锡

2025 年 04 月 18 日，沪锡主力合约报收 257770 元/吨，上涨 1.03%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单减少 181 吨，现为 9415 吨。LME 库存较前日增加 5 吨，现为 2850 吨。上海现货锡锭报价 255500-259500 元/吨，均价 257500 元/吨，较上一交易日涨 1000 元/吨。上游云南 40% 锡精矿报收 245600 元/吨，较前日下跌 1500 元/吨。供应端，全球锡矿供应维持紧张，刚果(金)矿区虽有复产预期，但预计进程相对缓慢。需求端，短期面临较大不确定性，特朗普关税方案可能对中国家电及消费电子出口造成冲击，下游维持逢低补库，整体成交有限。后市来看，锡矿供应持续紧张下，锡价向上仍有空间，但鉴于特朗普关税政策的反复无常与全球经济面临的短期风险，我们建议不追涨，等待锡价回落，逢低做多为主。今日国内沪锡参考运行区间：250000-265000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：29000-33000 美元/吨。

## 碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 70,016 元，较上一工作日-0.28%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 68,900-72,200 元，均价较上一工作日-200 元（-0.28%），工业级碳酸锂报价 68,400-69,900 元，均价较前日-0.29%。LC2507 合约收盘价 70,460 元，较前日收盘价+0.11%。个别生产厂商检修或停产，国内碳酸锂周度产量环减 3.2%。社库增长放缓，本周库存较上周增 0.4%。但上半年传统旺季临近末端，短期供需均有走弱趋势，供求关系修复力度有待观察。锂精矿价格处在下行通道，成本估值可能继续承压，锂价偏弱震荡概率较大。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 69,700-70,800 元/吨。

## 氧化铝

2025 年 4 月 17 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.56%至 2856 元/吨，单边交易总持仓 39 万手，较前一交易日减少 0.5 万手。现货方面，贵州现货价格下跌 15 元/吨，其余地区报价保持不变。基差方面，山东现货价格报 2840 元/吨，升水主力合约 12 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格上涨 18 美元/吨至 348 美元/吨，出口盈亏报-417 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 29.4 万吨，较前一交易日减少 0.09 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 2 美元/吨至 88 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 86 美金/吨。策略方面，供应过剩格局仍未改变，成本支撑持续下移，但近期减产检修企业增多，且盘面估值已经较低，短期建议观望为主。国内主力合约 A02505 参考运行区间：2650-2950 元/吨。

## 不锈钢

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12845 元/吨，当日+0.20%(+25)，单边持仓 27.18 万手，较上一交易日-134 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13200 元/吨，较前日持平；佛山基差 205(-25)，无锡基差 355(-25)；佛山宏旺 201 报 9100 元/吨，较前日+50，宏旺罩退 430 报 7800 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 990 元/镍，较前日-10。保定 304 废钢工业料回收价报 9400 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8400 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 182752 吨，较前日-2400。据钢联数据，社会库存录得 108.67 万吨，环比增加 0.21%，其中 300 系库存 72.29 万吨，环比减少 1.03%。低价冷轧资源抑制了现货主流产品销售节奏，出货速度明显放缓。市场情绪谨慎，下游以刚需采购为主，成本倒挂状态一定程度上限制了价格下行空间。后续关注原料价格走势以及宏观经济环境变化等因素。



## 黑色建材类

### 钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3092 元/吨,较上一交易日跌 1 元/吨 (-0.03%)。当日注册仓单 239688 吨,环比增加 3884 吨。主力合约持仓量为 185.9673 万手,环比增加 21453 手。现货市场方面,螺纹钢天津汇总价格为 3180 元/吨,环比持平;上海汇总价格为 3160 元/吨,环比增加 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3191 元/吨,较上一交易日跌 14 元/吨 (-0.43%)。当日注册仓单 374084 吨,环比增加 3745 吨。主力合约持仓量为 136.0193 万手,环比增加 39845 手。现货方面,热轧板卷乐从汇总价格为 3220 元/吨,环比持平;上海汇总价格为 3220 元/吨,环比减少 10 元/吨。

昨日成材盘面价格呈现震荡偏弱走势。宏观方面,由于海外“关税问题”不确定性较强,使得整体商品价格受到较大影响。近日,宏观层面因素的影响远大于品种自身基本面的影响,因此还需重点关注短期的国内外宏观政策的变动。关税问题对国内机械设备、船舶等商品出口有较大程度影响,间接的影响了成材需求的边际效应,板材受影响严重。对部分国家暂缓 90 天再加征关税,还留有一定转出口的时间窗口。近期还需关注转出口需求是否会爆发式增长。基本面方面,螺纹产量微降,表需大幅增加,库存持续去化,本周需求端表现略超市场预期,可能与提前补库有一定关联;热卷方面供需双增,库存加速去化,累库情况稍有缓解。本周五大材的表需超预期走强,库存加速去化,整体表现较好,但盘面价格依旧延续弱势。可能与钢材长期需求结构边际走弱有较强关联。因此,虽然现实数据表现较好,但盘面预期较差,回归此前说的“强现实,弱预期”走势。未来还需关注关税情况、国内应对政策、终端需求是否超预期,成本是否有支撑、以及警惕负反馈风险。

### 铁矿石

昨日铁矿石主力合约(I2509)收至 707.00 元/吨,涨跌幅-0.14 % (-1.00),持仓变化+22224 手,变化至 56.69 万手。铁矿石加权持仓量 98.34 万手。现货青岛港 PB 粉 762 元/湿吨,折盘面基差 102.21 元/吨,基差率 12.63%。

供给方面,最新一期海外矿山发运整体平稳,澳巴发运小幅增加,非主流国家发运明显下降。近端到港量回升至同期高位。需求方面,日均铁水产量环比上周微降,维持在 240 万吨左右,部分高炉临时性短暂检修,铁矿石需求后期预计边际转弱。终端需求数据本周有所好转,等待后续变化。库存端,港口库存延续降势,日耗水平维持同期高位,钢厂进口矿库存在低位水平继续去化。基本面看,短期钢厂利润尚能支持铁水维持高位波动,继续关注终端需求对铁水的承接能力,即高铁水与终端需求的矛盾是否累积。往后看,四月下旬国内重要会议召开,基本面关注铁水见顶,需求拐头叙事。短期等待震荡盘整,后期关注宏观兑现和基本面转弱后的价格向下压力。

### 玻璃纯碱

玻璃:现货报价 1190,现货价格环比持平,产销仍偏弱,上游库存去化放缓。截止到 20250417,全国

浮法玻璃样本企业总库存 6507.8 万重箱，环比-12.5 万重箱，环比-0.19%，同比+9.94%。折库存天数 29.2 天，较上期持平。净持仓变化不大，昨日空头加仓，盘面价格估值偏低，缺乏驱动，操作上建议观望。

纯碱：现货价格 1330，个别企业价格小幅度调整为主。整体供应回升至高位。截止到 2025 年 4 月 17 日，国内纯碱厂家总库存 171.13 万吨，较周一减少 0.33 万吨，跌幅 0.19%。其中，轻质纯碱 84.69 万吨，环比增加 1.98 万吨，重质纯碱 86.44 万吨，环比下跌 2.31 万吨。光伏玻璃产能投放延续，对纯碱需求有一定支撑。纯碱中期供应宽松、库存压力仍大，去化难度较大。因纯碱进口总量有限，关税对进口纯碱影响较小。昨日净持仓变化不大，空头持仓相对集中，预计偏弱运行。

## 锰硅硅铁

4 月 17 日，锰硅主力（切换至 SM509 合约）盘中小幅反弹后尾盘跟随板块回落，价格仍维持弱势，日内收涨 0.1%，收盘报 5902 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5640 元/吨，环比上日下调 10 元/吨，折盘面 5830/吨，贴水盘面 72 元/吨。硅铁主力（SF506 合约）延续弱势下行，收六连阴，日内收跌 0.49%，收盘报 5658 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5950 元/吨，环比上日下调 50 元/吨，升水盘面 292 元/吨。

盘面角度，锰硅及硅铁价格表现持续弱于预期，均向下跌漏关键支撑位且下跌趋势延续，继续注意短期加速回落风险。仍旧认为单边缺乏交易性价比，并不建议着急左侧交易，短期以观望为主。

基本面方面，我们看到的依旧是相对偏强的供给（针对供求结构）以及下游终端疲弱的需求。虽然各产区，包括成本最具优势的内蒙地区，均进入亏损，且亏损已延续一段时间，但我们并未看到大规模的停产检修情况，至少周产的数据是在表达这样一个情况，周产规模下滑幅度及斜率均不及预期，企业或仍在保住市场份额、现金流还是控制亏损中犹豫不决。在供给挺在相对高位的同时，下游的建材需求季节性回升几乎已经到达高点，向上的力度已经十分乏力。此外，我们看到本周热卷需求数据延续下行，持续性仍有待观察，但可以明确的，关税以及“出口买单”的政策对于出口的压力正在逐步体现，这也是我们在前期报告中所提及的重要观察指标。即“后续来看，螺纹需求将在未来几周内见顶，同时，我们需要观察关税对于出口的影响何时兑现到板材的需求上，需求的受限或将限制铁水恢复的高度，以及整体黑色价格的力度。对此，我们预计的时间节点在 4 月中旬附近，届时价格或将面临现实端的另一轮压力”，当前我们仍维持这一观点。目前来看，我们预期的剧本正在逐步发生，而整个板块的压力之下，锰硅虽然已经处在低位，但仍难有独立行情。除此之外，来自宏观经济层面的风险释放（关税问题）同样是价格的明显压力。

抛开宏观及板块的压力，就品种自身而言，虽然锰硅利润持续恶化，但我们仍然需要看到更大幅度、时间更加持续的供给收缩（非短期有限的降幅）来给予价格支撑，即我们反复提及的，过剩产能仍需市场手段出清。此外，成本端锰矿价格延续走弱，我们在前期报告中提到“市场（资金）对于锰矿端频繁的叙事存在脱敏迹象”，这一现象仍在持续，但短期锰矿端的扰动并没有完全消除，仍需要继续保持警惕。

硅铁方面，我们看到本周硅铁产量出现明显下滑，这对价格企稳而言，是一个相对好的信号。在需求端，虽然本周铁水继续向上修复，但我们仍维持相对比较悲观的看法，一方面在于建材端持续的低迷，另一方面，关税以及“出口买单”的影响终将兑现到板材数据上，不过是时间问题。同时，我们认为政策端将延续“两会”的基调，黑色板块相关刺激政策的预期大概率也依旧会落空。因此，价格在减产之下或能够阶段性接近企稳的节点，但价格向上的周期尚未来到，或为时尚早。

此外，就是我们反复提及的，即对于硅铁，我们认为其主要的行情驱动来自供给的矛盾及电力方面的叙事。在煤炭供应充足的背景下，电力端的矛盾暂时难以看到。但今年作为“十四五”的收官之年，关于“降碳”的话题我们认为值得留意，仍需要警惕相关政策的突然出台或加严对于价格的带动作用。这或许才是真正能够带动价格明显向上的驱动力量，届时或能看到价格的底部反转，但当下我们并未看到具体的政策，同样需要继续等待观察。

## 工业硅

4月17日，工业硅期货主力（SI2505 合约）延续弱势，收小星线，价格一度跌破9000元/吨关口，最终日内收跌0.06%，收盘报9015元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9750元/吨，环比上日继续下调50元/吨，升水期货主力合约735元/吨；421#市场报价10700元/吨，环比上日同样继续下调50元/吨，折合盘面价格9900元/吨，升水期货主力合约885元/吨。

盘面角度，当前价格延续下跌趋势，向下加速，我们提示的“注意价格对形态下沿的突破情况，若有效突破，或需要注意短期的加速下行压力”情况正在发生。我们仍维持“在价格有效摆脱左侧第一根趋势线前难言企稳，而行情若想发生反转可能，则必须摆脱去年6月份以来的更右侧趋势线”的观点。当前位置我们仍认为单边参与缺乏性价比，延续观望为主或短线日内趋势跟随策略。

基本面方面，当前工业硅持续面临供给过剩且有效需求不足的问题。一方面，在下游行业（多晶硅、有机硅）同样面临供给过剩的背景下，下游企业纷纷采取自律性生产的方式试图企稳价格，从而带来对于上游工业硅需求的显著压力，该情况仍在持续当中。另一方面，当下工业硅仍处于产能持续扩张的周期中，我们看到3月份工业硅仍有18万吨的新增产能（百川盈孚口径数据）点火投产，虽有出现阶段性减产情况出现，但在工业硅企业面临现金流的压力下收缩幅度相对有限，市场迟迟看不到供应持续、明显压缩的情况，当下的减产幅度并不足以改变当下过剩的局面（行业的出清仍需要更长的周期）。高频数据上，在经历了上周产量的下滑后（新疆地区某大厂检修），本周工业硅产量并未继续走低，环比基本持稳。同时，下游需求端，多晶硅产量环比有所下滑，有机硅产量延续下滑趋势，需求仍表现低迷。

我们仍然认为，解决供给问题，即压减产量能够帮助价格逐步企稳，但并不足以改变趋势，价格的再度上升需要看到需求的明显回暖（不包括限产等突发性干扰因素情况下），何况当下供给的压减始终以“挤牙膏”方式进行，并不足以给予价格企稳抬升的信心。叠加整体宏观经济环境受到关税问题的持续扰动，表现疲弱，需要警惕价格阶段性继续向下的风险。



## 能源化工类

### 橡胶

全球金融市场陷入震荡。宏观是主导性因素。

橡胶收储 8 万吨传闻 4 月 15 日已经确定。市场给出短期利好兑现的走势。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气可能有助于橡胶减产。市场对 4 月中旬收储或有预期。

天然橡胶空头认为需求平淡，处于季节性淡季。胶价高会刺激全年大量新增供应，减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 4 月 17 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.41%，较上周走低 0.72 个百分点，较去年同期走高 3.35 个百分点。全钢胎厂商库存偏高。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.07%，较上周走低 0.08 个百分点，较去年同期走高 2.34 个百分点。

截至 2025 年 4 月 13 日，中国天然橡胶社会库存 138.29 万吨，环比增加 0.78 万吨，增幅 0.57%。中国深色胶社会总库存为 84.04 万吨，环比增 1.94%。中国浅色胶社会总库存为 54.25 万吨，环比降 1.49%。

截至 2025 年 4 月 13 日，青岛保税区天然橡胶库存 48.04（-0.13）万吨。

现货

泰标混合胶 14350（0）元。STR20 报 1720（+10）美元。STR20 混合 1740（+15）美元。

江浙丁二烯 8650（-250）元。华北顺丁 11200（0）元。

操作建议：

目前宏观风险多数释放。但恢复需要时间。预期震荡。

建议目前短线操作，快进快出。期权双卖也可考虑。

### 原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 1.07 美元，涨幅 1.74%，报 62.6 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.00 美元，涨幅 2.71%，报 67.85 美元；INE 主力原油期货收涨 16.00 元，涨幅 3.41%，报 485.5 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存去库 1.48 百万桶至 14.49 百万桶，环比去库 9.25%；柴油库存累库 0.36 百万桶至 9.71 百万桶，环比累库 3.89%；燃料油库存累库 0.87 百万桶至 22.89 百万桶，环比累库 3.93%；总成品油去库 0.25 百万桶至 47.09 百万桶，环比去库 0.52%。

我们认为当前油价已经阶段触底，建议投资者逢低止盈。

## 甲醇

4月17日05合约跌36，报2333，现货跌37，基差+82。近端库存低位，国内与海外开工回归，供应后续预计持续走高，企业利润受现货下跌影响开始高位走低。需求端港口MTO装置停车，开工高位回落，传统需求开工涨跌互相，整体刚需维持。整体来看09合约面临供应回归以及需求走弱的风险，且下游需求对应淡季，因此预计后续甲醇价格仍有进一步回落的压力，单边建议逢高空配为主。月间价差9-1倾向于反套，09合约PP-3MA价差逢低关注做多机会。

## 尿素

4月17日05合约跌21，报1768，现货跌10，基差+102。供应端预计将持续维持高位，需求端后续复合肥开工阶段性回落后仍将回归到高位水平，短期需求空档期，但后续旺季农业需求有保障，企业库存后续有望进一步去化，因此总体来看尿素下方空间相对有限，适合逢低多配，但不适合追高，月间价差以逢低正套为主，而当前现货价格基本接近盘面05合约价格，且主力合约逐步转移到09合约，5-9价差预计高位震荡为主，参与价值有限。

## 苯乙烯

4月17日06合约收盘价7242(+69)元/吨，江苏现货7555(+50)元/吨，基差+188(-31)元/吨。成本端山东纯苯6265(-90)元/吨，华东纯苯6240(-25)元/吨。原料端纯苯到港船货在4万吨附近，港口库存逆季节性增加至14.2(+0.15)万吨，自身纯苯承压，但原油受OPEC+提交减产补偿协议影响价格反弹，由于周六美伊进行第二轮谈判，短期原油端存在不确定性；最新苯乙烯周产量出现大幅下滑，厂库累库港口去库，供给端4月20日涉及21万吨产能检修，前期检修装置陆续在5月底6月初重启，故我们认为苯乙烯4月20日前按反弹看待。中长期来讲，后市在贸易摩擦需求萎靡的背景下，5月底6月初伴随着苯乙烯装置复产，我们仍旧维持苯乙烯单边逢高抛空的观点。国内方面，马上年底关注政治局会议相关政策对国内经济的提法。操作建议：短期观望。

## PVC

PVC09合约下跌21元，报5033元，常州SG-5现货价4820(0)元/吨，基差-213元/吨。成本端电石乌海报价2450(-50)元/吨，兰炭中料价格675(0)元/吨，乙烯790(0)美元/吨，成本端电石持续下跌，烧碱现货800(+20)元/吨；本周PVC整体开工率76.7%，周环比下降3.4%，其中电石法79.2%，环比下降3.2%，乙烯法70%，环比下降3.8%。厂内库存45.2万吨(-0.2)，社会库存75.3万吨(-2.5)。原油大跌及关税压力下PVC本周初大幅下跌，基本上短期内烧碱及液氯下跌导致一体化企业利润压力较大，预期为检修落地增加确定性。下游方面负荷持稳，整体高度不及去年，国内表需较去年同期下滑，出口方面关税压力或将导致表现趋弱。成本端电石及乙烯偏弱，但烧碱和液氯走弱使得估值支撑巩固。

中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，此外关税导致制品出口需求受到抑制。整体而言，库存加速去化，成本支撑预期走强，供需改善，短期基本面对支撑，中期弱宏观和恶化的格局将导致估值中枢持续下移。

## 乙二醇

EG09 合约上涨 14 元，报 4160 元，华东现货下跌 18 元，报 4193 元，基差 59 元（-4），5-9 价差-47 元（-13）。供给端，乙二醇负荷 65.3%，环比下降 1.7%，其中合成气制 49.9%，乙烯制 74.1%，合成气制装置方面，陕西沃能负荷提升，内蒙古建元、兖矿重启，中昆降负荷；油化方面，中石化武汉检修，中科炼化、镇海炼化降负荷。海外方面，美国乐天、GCGV、南亚检修，韩华道达尔检修，沙特拉比格炼化、JUPC1 检修。下游负荷 93.4%，环比上升 0.1%，装置方面，万凯 55 万吨瓶片、经纬 25 万吨短纤重启，萧山 50 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 5%至 73%，织机负荷下降 2%至 61%。进口到港预报 16.1 万吨，华东出港 4 月 16 日 1.4 万吨，出库上升。港口库存 77.1 万吨，去库 2.9 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-522 元，国内乙烯制利润-724 元，煤制利润 739 元。成本端乙烯下跌至 790 美元，榆林坑口烟煤末价格反弹至 570 元。产业基本面 4 月进入去库阶段，海内外装置逐渐检修，下游开工偏高，但隐库偏高的情况下，表现在显性库存的去化程度也将相对有限。目前盘面主要关注关税影响，需求方面关税变化将对我国纺织出口形成直接减量，行业存在负反馈的风险，但供给方面的预期减量同样较大，对美关税或将导致进口减量以及乙烷制企业开工受限。目前整体的估值同比较高，若成本端进一步塌陷，则成本和需求端的弱预期将占主导，若成本持稳，则盘面或将回归基本上关税对于供需减量的预期。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

## PTA

PTA09 合约上涨 72 元，报 4294 元，华东现货上涨 25 元，报 4295 元，基差 24 元（+4），5-9 价差-28 元（0）。PTA 负荷 75.4%，环比下降 1%，装置方面，福建百宏计划重启，四川能投检修。下游负荷 93.4%，环比上升 0.1%，装置方面，万凯 55 万吨瓶片、经纬 25 万吨短纤重启，萧山 50 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 5%至 73%，织机负荷下降 2%至 61%。库存方面，4 月 11 日社会库存（除信用仓单）297.7 万吨，环比去库 7.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 65 元，至 262 元，盘面加工费上涨 2 元，至 336 元。后续来看，供给端仍处于检修季，但聚酯化纤存在减产压力，终端纺服受关税压制，行业存在负反馈的压力，PTA 即使在大幅去库的格局下，预期仍将受下游影响而导致加工费承压，绝对价格方面，PXN 承压，因此整体上估值改善空间有限，主要跟随原油。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

## 对二甲苯

PX09 合约上涨 106 元，报 6034 元，PX CFR 上涨 17 美元，报 740 美元，按人民币中间价折算基差 114 元（+31），5-9 价差-70 元（0）。PX 负荷上看，中国负荷 73.4%，亚洲负荷 70.3%，装置方面，彭州石化前道检修，PX 降负，海外台湾 FCFC 一套 30 万吨装置、沙特 Rabigh 检修。PTA 负荷 75.4%，环比下降 1%，装置方面，福建百宏计划重启，四川能投检修。进口方面，4 月上旬韩国 PX 出口中国 11.4 万吨，

环比下降 2 万吨。库存方面，2 月底库存 468 万吨，去库 9 万吨。估值成本方面，PXN 为 172 美元（+2），石脑油裂差 69 美元（-18）。后续来看 PX 迎来检修季，进口预期下调，若国内检修落地情况较好，则去库顺利，但由于聚酯存在减产压力，终端纺服受关税压制，产业链存在负反馈压力，且 PTA 检修同样较多，PX 去库相对有限，今年汽油表现较为一般，估值难以上扩，目前主要跟随成本原油。短期原油和关税存在反复风险，建议观望。

## 聚乙烯 PE

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征 125%关税，全球资产巨幅震荡，聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向上空间有限。二季度供应端新增产能较大，供应端或将承压。上中游库存去库，对价格支撑有限；“金三银四”小旺季进入尾声，需求端农膜订单边际递减，整体开工率阶段性见顶。短期成本端主导下跌行情，中长期预计 4 月伴随大量新增产能落地，聚乙烯价格或将持续下行。

基本面看主力合约收盘价 7140 元/吨，上涨 9 元/吨，现货 7515 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 375 元/吨，走弱 9 元/吨。上游开工 82.41%，环比上涨 1.21%。周度库存方面，生产企业库存 48.06 万吨，环比累库 4.22 万吨，贸易商库存 5.15 万吨，环比累库 0.06 万吨。下游平均开工率 41.07%，环比上涨 0.12%。LL5-9 价差 163 元/吨，环比扩大 13 元/吨。

## 聚丙烯 PP

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征 125%关税，全球资产巨幅震荡，中国自美国进口 LPG 占比接近 50%，因此对 PP 价格形成一定支撑，成本端支撑尚存。现货价格虽然无变动，但是跌幅较 PE 甚小；4 月供应端新增产能较多，供应端或将承压。需求端，下游开工率伴随塑编订单阶段性见顶，后期或将季节性震荡下行。“金三银四”小旺季尾声，预计 4 月聚丙烯价格维持震荡偏空。

基本面看主力合约收盘价 7099 元/吨，上涨 1 元/吨，现货 7315 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 216 元/吨，走弱 1 元/吨。上游开工 79.62%，环比上涨 0.26%。周度库存方面，生产企业库存 63.71 万吨，环比累库 2.07 万吨，贸易商库存 15.02 万吨，环比去库 0.54 万吨，港口库存 7.62 万吨，环比去库 0.02 万吨。下游平均开工率 50.35%，环比下降 0.05%。LL-PP 价差 41 元/吨，环比扩大 8 元/吨，建议跟踪 LL-PP 价差筑底。

## 农产品类

### 生猪

昨日国内猪价涨跌稳均有，河南均价涨 0.02 元至 14.91 元/公斤，四川均价持平于 14.76 元/公斤，北方散户仍有挺价情绪，或带动价格仍有微涨可能，而南方市场供应能力尚可，多数处于稳价观望状态，今日猪价或有稳有涨。现货短期波动有限，但体重增加背景下压力向后积累，盘面部分反应了市场看跌未来的预期，但贴水格局下往下空间也受到限制；震荡思路下，建议更多关注因惜售、二育和备货等脉冲情绪导致期现货反弹后的短空，矛盾深度积累前仍不适合追空。

### 鸡蛋

全国鸡蛋价格多数上涨，少数稳定，主产区均价为 3.51 元/斤，黑山涨 0.1 元至 3.2 元/斤，馆陶涨 0.07 元至 3.29 元/斤，鸡蛋余货量不大，经销商拿货积极性尚可，交投尚可，今日蛋价或涨或稳。偏高持仓造成盘面结构不稳定，饲料涨价后下游备货预期改变，各环节库存明显下降，期现货联袂反弹，短期情绪转好；但当前这个季节利好支撑少且偏短，现货中期涨价的持续性或不足，后市偏空的矛盾仍有重新积累可能，待持仓风险继续下降后，关注上方压力，等待后期做空信号出现。

### 豆菜粕

#### 【重要资讯】

隔夜美豆小幅收跌，周五美豆因假期休市，国内大豆到港预期推动豆粕回落，市场预期未来三个月豆粕及大豆有累库趋势。昨日豆粕成交较好，开机率恢复至 38.47%，提货小幅增加，现货最低为华南 3090 元/吨跌 30。

由于对美大豆的高额关税导致我国大豆进口仅依赖巴西，巴西大豆升贴水后期有走强动力，近期下跌空间也不会太大，而美豆目前低于其种植成本较多，适逢其种植季节种植面积及天气都有交易空间，在宏观环境没有明显走弱的前提下，我国大豆到港成本具有稳中偏涨的趋势。但若贸易战引发宏观进一步走弱，美豆种植成本、巴西升贴水以及国内需求的下降都会抑制豆系价格，因此这也成为豆系上涨的压力。

#### 【交易策略】

05 豆粕合约成本区间 2750-2850 元/吨，09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨。短期美豆因贸易战承压，但估值偏低叠加种植面积下降、美豆油需求大幅增加预期有较强支撑。巴西大豆卖压及宏观走弱压制近期巴西升贴水，但高额关税及中期卖压缓解亦有所支撑，大豆到港成本趋于稳定，中期有看涨趋势。国内豆粕因有累库趋势及宏观风险暂未解除等承压，但中期受到港成本稳中偏涨预期影响，预计区间震荡回落买思路为主。

### 油脂

#### 【重要资讯】



1、马棕 3 月产量环比大增 16.76%至 138.72 万吨，同比与去年几乎持平，产量开始恢复。出口数据延续较弱为 100.55 万吨，国内表观消费意外大增至 45.31 万吨，抑制累库幅度，累库 5 万吨至 156.26 万吨，同比下降 15 万吨。报告总体因产量恢复，出口疲软，不过国内消费较好导致库存小幅增加，库存同比仍处低位等支撑中性偏空。

2、ITS 及 AMSPEC 预计马棕 4 月前 10 日出口增加约 20%-50%，预计 4 月前 15 日环增 13.5%-17%。高频数据显示马棕 4 月前 15 日产量环增 3.97%。

3、美国农业部数据显示，美国 2024/2025 年度大豆出口净销售为 55.5 万吨，符合市场预期，前一周为 17.2 万吨。

隔夜原油大涨，欧美贸易战缓和信息及伊朗供应担忧推动，但原油中枢有所下行抑制植物油中枢。马来西亚 MPOB 数据显示 3 月棕榈油产量、库存增加，棕榈油小幅走弱但受到库存仍偏低、4 月高频出口转好的支撑。国内现货基差震荡。广州 24 度棕榈油基差 05+400（0）元/吨，江苏一级豆油基差 05+380（0）元/吨，华东菜油基差 05+50（0）元/吨。

#### 【交易策略】

原油大跌将明显抑制棕榈油高估值，若产量恢复明显，两者叠加棕榈油将偏空。MPOB 数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复明显且小幅累库，但受到 4 月高频出口转好及库存仍偏低的支撑。关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高 RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。

## 白糖

周四郑州白糖期货价格反弹，郑糖 9 月合约收盘价报 5936 元/吨，较前一交易日上涨 52 元/吨，或 0.88%。现货方面，广西制糖集团报价 6130-6180 元/吨，部分上调 10 元/吨；云南制糖集团报价 5940-5980 元/吨，上调 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6390-6870 元/吨，上调 10-20 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 194 元/吨。

消息方面，据 Wiiams 数据显示，截至 4 月 16 日巴西港口等待装运食糖的船只数量为 42 艘，此前一周为 38 艘港口等待装运的食糖数量为 169.35 万吨，此前一周为 158.83 万吨。据巴西国家商品供应公司（Conab）最新预估，巴西 2024/25 榨季甘蔗产量为 6.76 亿吨，低于之前预测的 6.78 亿吨，较 2023/24 榨季甘蔗产量减少 5.1%。主要原因是降雨量偏少、中南部主产区的高温等。

受宏观市场走弱，短线原糖价格下跌，国内供需紧平衡，郑糖价格相对抗跌，内外价差收窄。从基本面的来看，北半球产量不及预期，叠加巴西库存和发运量仍处于低位，短期供应依然偏紧。国内方面，在进口大幅减少后，国内产销情况良好，因此短线糖价可能有反复。中长期要看天气情况，因为主要产糖国种植面积都处于增长态势，若 2025 年天气好转，则 2025/26 榨季将会有较大幅度的增产，糖价有从高位下跌的风险。

## 棉花

周四郑州棉花期货价格反弹,郑棉9月合约收盘价报12890元/吨,较前一交易日上涨60元/吨,或0.47%。现货方面,中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价13780元/吨,较上个交易日下跌60元/吨,3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2509)基差890元/吨。期货价格偏弱运行,纺企担忧市场波动的风险,观望氛围较浓,原料采购偏谨慎。

消息方面,据中国棉花协会2025年第三次植棉意向调查显示,2025年全国植棉意向面积为4418.4万亩,同比增长0.4%,增幅较上期缩小0.4个百分点。新疆棉花在目标价格政策保障下,收益明显好于其他农作物,棉农扩种意愿较强,意向面积增幅继续扩大。3月下旬以来,因温度回升较快,南疆棉区棉花已陆续开播,播种期较常年有所提前,北疆棉区少量棉花开播,预计4月中下旬全疆播种作业将大面积展开。

在美国暂缓关税征收后,美棉价格明显反弹,但我国对美出口仍受阻,使得短线内外棉价走势割裂。从基本面而言,在进口大幅减少后,目前国内供需紧平衡,后续观察消费,如果下游边际受加税影响明显走弱,则棉价后续会走弱现实的下跌行情。但如果下游边际没有变弱反而好转,则存在预期差,存在反弹的机会。

## 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。报告的撰写并未虑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，并鼓励交易者寻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。未经许可，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

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理		主持研究中心工作
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组6人	有色、铜、铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组4人	宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国内宏观
石头	首席分析师	黑色建材组5人	黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师		钢材
李晶	首席分析师、组长	能源化工组5人	能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长	农产品组3人	农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理