

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、美伊前景不明，美国取消特使赴巴基斯坦行程，穆杰塔巴下令，霍尔木兹海峡不得恢复战前状态；
- 2、中国央行将于4月27日开展4000亿元MLF操作，4月有6000亿元MLF到期，叠加买断式逆回购操作，央行4月合计回笼中期流动性6000亿元；
- 3、DeepSeek-V4-Pro模型API开启2.5折价格特惠，输入(缓存命中)价格为0.25元/百万Token；
- 4、沃什在5月15日前被正式确认的概率，从30%跳涨至84%，杰富瑞经济学家观点仍是，由沃什领导的美联储在利率方面将更加‘鸽派’，预计今年将降息两次。

基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：8.01%/7.26%/7.75%/6.09%；

IC 当月/下月/当季/隔季：8.13%/8.66%/8.73%/7.90%；

IM 当月/下月/当季/隔季：9.57%/10.55%/11.47%/10.47%；

IH 当月/下月/当季/隔季：1.08%/3.38%/5.14%/3.70%。

【策略观点】

美伊谈判前景不明，美国3月通胀尚未传导至其他方向，制造与服务业PMI均好于预期，贝森特认为目前经济依然强劲；国内出口与生产拉动增长，消费修复斜率偏缓、房地产投资仍在调整；短期市场可能继续震荡，中长期仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

行情方面：周五，TL主力合约收于113.280，环比变化-0.48%；T主力合约收于108.720，环比变化-0.03%；TF主力合约收于106.260，环比变化0.02%；TS主力合约收于102.596，环比变化0.00%。

消息方面：1、中国证监会发布公告称，经商中国人民银行、国家外汇局，将从2026年4月24日起允许合格境外投资者参与国债期货交易，交易目的限于套期保值。2、4月24日，今年首批超长期特别国债将发行。财政部将发行20年期340亿元和30年期850亿元超长期特别国债，合计规模1190亿元，占全年1.3万亿元预计发行规模的9%。

流动性：央行周五进行50亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，因当日有5亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放45亿元。

【策略观点】

基本来看，一季度经济增长韧性较强，供需和价格指标均有改善，结构上工业生产和出口是主要支撑。3月份社融增速同比回落，居民和企业中长贷同比少增，反映信用端修复尚不稳定。总体上，一季度经济增长实现良好开局，但信用增长偏弱；后续需警惕上游价格抬升对利润端的挤压，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金面而言，近期逆回购投放量偏低，但资金利率下台阶，流动性整体依然宽松，配置需求入场推动利率下行由短端向长端传导。短期债市节奏上需主要关注资金面和通胀预期的影响，考虑到当前政府债发行压力较小以及尚未出现央行收紧流动性的信号，资金面有望延续宽松，预计行情短期震荡偏强。

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 0.26 %，报 1041.38 元/克，沪银涨 1.88 %，报 18893.00 元/千克；COMEX 金跌 0.68 %，报 4709.20 美元/盎司，COMEX 银跌 1.41 %，报 75.34 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.31 %，美元指数报 98.63 ；

1) 据伊朗塔斯尼姆通讯社 26 日消息，伊朗外长阿拉格齐到访巴基斯坦磋商双边事务，并转交伊朗结束战事的相关条件，涵盖霍尔木兹海峡新规落地、索取赔偿、杜绝军事侵略、解除海上封锁等，相关条件与核问题无关。

2) 芝商所 (CME) 对 COMEX 黄金、白银期货实施保证金比例下调：COMEX 黄金 Non-HRP 初始与维持保证金由 7% 降至 6%，HRP 初始保证金由 7.7% 降至 6.6%、维持保证金同步降至 6%；COMEX 白银 Non-HRP 初始与维持保证金由 14% 降至 11%，HRP 初始保证金由 15.4% 降至 12.1%、维持保证金同步降至 11%。

【策略观点】

特朗普宣布无限期延长对伊停火、以黎停火协议同步顺延三周，地缘不确定性降温带动金银隐含波动率回落至年初水平，市场短期波动收敛；但霍尔木兹海峡航运封锁风险仍未根本消解，能源供给扰动及通胀预期压力持续存在，对金价形成底部支撑。美联储主席提名人沃什听证会释放偏鹰基调，坚守抗通胀立场、对降息持审慎态度并主张缩表收紧货币，但其提议改用截尾通胀口径为后续政策预留降息余地，叠加鲍威尔相关调查终止边际提振降息预期，政策多空博弈加剧，金价短期上行空间仍受压制。此外，当前金银投机多头已充分出清，为后续价格修复腾出空间，但现阶段暂无明确增量催化，贵金属大概率延续区间震荡，趋势方向仍未明朗。本周美欧等央行将公布利率决议，后续须保持关注，策略上建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间 950-1100 元/克，沪银主力合约参考运行区间 15000-20500 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

周五美伊谈判不确定较大的情况下，铜价震荡调整，伦铜 3M 合约收盘跌 0.16%至 13289 美元/吨，沪铜主力合约收至 102780 元/吨。LME 铜库存减少 3425 至 392575 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 贴水环比扩大。国内上期所电解铜库存减少 3.9 至 20.1 万吨，日度仓单减少 0.6 至 11.2 万吨。华东地区现货升水期货 35 元/吨，临近假期备货需求预期支撑基差报价。广东地区铜现货升水下调至 240 元/吨，交投环比改善。国内精炼铜现货进口小幅盈利。精废铜价差 1760 元/吨，环比小幅扩大。

【策略观点】

美伊谈判仍具有不确定性，但权益市场走势反映海外市场情绪面偏暖。产业上看铜矿供应维持紧张，部分矿企下调全年生产指引加剧了紧张预期，铜废料供应同样偏紧。国内精炼铜供应紧张边际缓解，铜价反弹后精废价差扩大，去库速度放缓。总体铜价支撑较强，但如果没有进一步的供应扰动或宏观事件驱动，短期价格预计维持高位震荡。今日沪铜主力运行区间参考：101500-104000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13100-13500 美元/吨。

铝

【行情资讯】

周五市场情绪相对谨慎，铝价震荡，伦铝 3M 收盘跌 0.19%至 3591 美元/吨，沪铝主力合约收至 24850 元/吨。周五沪铝加权合约持仓量减少 0.4 至 66.9 万手，期货仓单微降至 44.2 万吨，铝锭三地库存环比下滑，铝棒库存环比减少，周五铝棒加工费抬升，下游观望情绪较浓。华东地区铝锭现货贴水 130 元/吨，临近假期下游备货需求有所改善。LME 铝库存减少 0.3 至 37.6 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 升水强势。

【策略观点】

美伊谈判仍具有较大不确定性。产业上看，中东冲突引起的供应端缩减影响持续，海外电解铝产量同比转降，即使霍尔木兹海峡重新开放，海外电解铝现货紧张格局仍将维持，为铝价提供强支撑；国内下游开工率下滑，进口亏损偏大有利于出口增加，但需关注实际去库情况，如果国内去库加速，铝价有望进一步走强。今日沪铝主力合约运行区间参考：24600-25200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3550-3660 美元/吨。

锌

【行情资讯】

上周五沪锌指数收跌 0.45%至 24234 元/吨，单边交易总持仓 19.43 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 15 至 3432 美元/吨，总持仓 23.07 万手。SMM0#锌锭均价 24130 元/吨，上海基差-60

元/吨，天津基差-110元/吨，广东基差-105元/吨，沪粤价差45元/吨。上期所锌锭期货库存录得10.04万吨，内盘上海地区基差-60元/吨，连续合约-连一合约价差-50元/吨。LME锌锭库存录得10.43万吨，LME锌锭注销仓单录得1.66万吨。外盘cash-3S合约基差3.63美元/吨，3-15价差109.24美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得1.036，锌锭进口盈亏为-3825.13元/吨。据钢联数据，4月20日全国主要市场锌锭社会库存为22.44万吨，较4月16日增加0.35万吨。

【策略观点】

锌精矿显性库存下行，锌精矿TC加速下行，锌冶利润承压，下游企业开工状况较好叠加锌锭出口窗口一度开启，推动国内锌锭社会库存去库。LME锌锭持续去库，伦锌月间结构进一步走强。国内锌锭外流推动去库速率或将加快。市场对美伊冲突脱敏后，有色板块情绪转暖，锌价运行中枢或将跟随板块情绪上移。

铅

【行情资讯】

上周五沪铅指数收涨0.06%至16668元/吨，单边交易总持仓10.28万手。截至上周五下午15:00，伦铅3S较前日同期跌1.5至1951.5美元/吨，总持仓17.98万手。SMM1#铅锭均价16450元/吨，再生精铅均价16425元/吨，精废价差25元/吨，废电动车电池均价9775元/吨。上期所铅锭期货库存录得5.72万吨，内盘原生基差-165元/吨，连续合约-连一合约价差-40元/吨。LME铅锭库存录得27万吨，LME铅锭注销仓单录得0.76万吨。外盘cash-3S合约基差-2.25美元/吨，3-15价差-104.8美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得1.252，铅锭进口盈亏为70.44元/吨。据钢联数据，4月20日全国主要市场铅锭社会库存为6.37万吨，较4月16日减少0.2万吨。

【策略观点】

铅精矿显性库存下行，铅精矿TC保持不变，原生铅冶炼开工率进一步抬升。再生铅原料库存小幅下滑，再生冶炼开工率边际上行。蓄企开工率小幅下行，铅酸蓄电池价格长期横移后抬升。铅冶炼厂铅锭成品库存抬升，铅锭社会库存小幅下滑。过去一周东南亚地区现货紧缺，推动伦铅月差走强，铅锭进口利润收窄。下游蓄电池提价抬高铅价下方支撑，铅价重心或将小幅上移。

镍

【行情资讯】

4月24日，沪镍主力合约收报148200元/吨，较前日上涨2.79%。现货市场，各品牌升贴水弱稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-400元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价1950元/吨，较前日持平。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报74.7美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报33美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格持稳运行，10-12%高镍生铁均价报1093.5元/镍点，较前日上涨0.5元/镍点。

【策略观点】

中期来看，全球镍元素供需改善趋势确定，镍价底部支撑较强，下方空间有限，叠加短期印尼政府上调镍基准价，进一步抬升镍成本支撑线，长线资金可以考虑逐步建仓。短期来看，印尼政策扰动驱动镍矿维持偏紧格局，叠加硫磺短缺导致4月印尼MHP冶炼厂开工率普遍下调，预计精炼镍累库趋势放缓，甚

至存在阶段性去库可能，进而支撑镍价偏强运行，建议逢低做多为主。短期沪镍价格运行区间参考 13.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.6-2.0 万美元/吨。

锡

【行情资讯】

4月24日，沪锡主力合约收报 387630 元/吨，较前日下跌 0.79%。SHFE 库存报 7245 吨，较前日减少 194 吨。LME 库存报 8795 吨，较前日减少 45 吨。供给端，锡冶炼企业稳定生产为主。其中，云南地区由于部分冶炼企业原料短缺，导致本周开工率进一步下滑；江西地区由于废锡回收体系恢复偏慢，再生原料到货不足，节后开工率仅常规性恢复至中性水平，目前产量低位持稳。整体来看，锡供给端短期难有增量，预计产量持稳运行。需求端，锡需求端整体仍处于偏弱修复阶段。分领域看，传统消费板块表现仍偏疲软，需求释放不及预期；光伏需求较前期略有回暖，但实际消费增量并不显著，对整体需求提振作用相对有限；家电领域 3 月排产有所增加，显示需求边际存在修复迹象，但恢复斜率仍然偏缓。短期的需求变量仍在于下游企业的补库需求，前期锡价大幅回落后，下游企业积极补库，带动库存显著减少，但随着近期锡价反弹，补库力度减弱，导致锡锭库存小幅增加。截至 2026 年 4 月 24 日全国主要市场锡锭社会库存 9724 吨，较前一周减少 12 吨。

【策略观点】

锡供应端短期增量有限，预计产量维持当前水平。需求端整体表现平淡，下游企业逢低补库为锡价提供短期支撑。近期锡价反弹后持稳运行，下游逐步开始入场补库，期货库存持续下降，或抬高锡价运行中枢。但考虑到近期地缘反复，预计锡继续维持高位宽幅震荡，国内主力合约参考运行区间：35-41.5 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：45000-52000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 172623 元/吨，较上一工作日+0.66%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 170500-175600 元/吨，均价较上一工作日+1150 元/吨（+0.67%），工业级碳酸锂报价 167500-172500 元/吨，均价较前日+0.59%。LC2609 合约收盘价 177900 元/吨，较前日收盘价-0.03%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3250 元/吨。

【策略观点】

短期来看，锂矿市场供应脆弱，若出现供给端新扰动或需求端排产超出预期，容易再次点燃市场的做多情绪，但锂价给予了一定风险溢价，若矿端扰动逐步缓解，碳酸锂延续累库趋势，锂价或逐步回落。今日广期所碳酸锂 2609 合约参考运行区间 174400-181400 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 04 月 24 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.5%至 2757 元/吨，单边交易总持仓 53.09 万手，较前一交易日减少 2.49 万手。基差方面，山东现货价格维持 2650 元/吨，贴水主力合约 157 元/

吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格上涨 12 美元/吨至 315 美元/吨，进口盈亏报-65 元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报 46.45 万吨，较前一交易日减少 0.09 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 67 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 63 美元/吨。

【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿管控政策仍未发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；氧化铝冶炼端短期检修增加导致供应转紧，二季度投产高峰期将至，中长期过剩格局仍难以改变；交割方面，注册仓单高企仍会持续压制盘面价格，需留意 06 合约仓单集中到期的风险。当前宜采取逢高沽空近月合约的策略。若几内亚配额制政策公布带动盘面情绪溢价走高，预计 06 合约将出现较好的空头入场机会。A02606 合约参考运行区间：2700-2800 元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

不锈钢

【行情资讯】

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 15185 元/吨，当日+1.88%(+280)，单边持仓 31.03 万手，较上一交易日+36289 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14900 元/吨，较前日+200，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 15000 元/吨，较前日+150；佛山基差-485(-80)，无锡基差-385(-130)；佛山宏旺 201 报 9500 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1090 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9950 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8500 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 50242 吨，较前日-2655。04 月 24 日数据，社会库存下降至 107.03 万吨，环比减少 2.87%，其中 300 系库存 67.44 万吨，环比减少 0.27%。

【策略观点】

继印尼镍矿基准价大幅上调之后，该国供应端再遭扰动。受 RKAB 配额不足影响，WBN 镍矿停产预期增强；同时海外硫磺持续紧张，使得印尼 MHP 生产面临原料短缺问题。原料端的持续偏紧，推动不锈钢价格不断走高。现货方面，市场交投氛围日趋活跃，价格与盘面的联动性明显增强，多数贸易商仍维持看涨预期。300 系不锈钢维持去库节奏，代理商报货积极、提货速度加快，钢厂订单及出货情况向好，4 月订单甚至出现供不应求。镍铁端同样快速去库，生产企业挺价惜售意愿较强。多重因素叠加下，不锈钢多头趋势明显，预计短期仍有上行空间，建议在价格回调至 1.5 万元/吨附近区间轻仓买入。主力合约参考区间：15100-15600 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

周五铸造铝合金价格继续回落，主力合约收盘跌 0.49%至 23395 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓减少至 2.05 万手，成交量 0.84 万手，量能放大，仓单减少 0.01 至 3.03 万吨。AL2606 合约与 AD2606 合约价差 1470 元/吨，环比抬升。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 报价不变，市场成交相对平淡。库存方面，上期所周度库存增加 0.1 至 3.57 万吨，国内三地铝合金锭库存环比增加 0.1 至 2.75 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，下游处于相对旺季需求仍有支撑，叠加供应端扰动和原料供应偏紧，短期价格预计高位震荡。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3191 元/吨，较上一交易日涨 10 元/吨（0.314%）。当日注册仓单 87203 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 175.93 万手，环比增加 49224 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3280 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3260 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3392 元/吨，较上一交易日涨 7 元/吨（0.206%）。当日注册仓单 609348 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 178.55 万手，环比增加 85580 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3410 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3380 元/吨，环比减少 10 元/吨。

【策略观点】

商品指数维持高位震荡，成材价格整体延续偏强运行。出口方面，上周钢材出口量明显回升，市场对出口改善的预期有所修复。基本面来看，热卷产量小幅回升，库存去化节奏符合预期，整体表现中性；螺纹钢表观需求边际回暖，产量持续恢复，库存去化较为顺畅，基本面表现相对较好。综合来看，当前旺季已接近尾声，钢材需求整体表现中性，库存去化节奏维持平稳。随着出口持续修复，对热卷需求形成一定支撑，需求预期边际改善。在库存去化加快的背景下，价格表现相对偏强。但需要注意的是，海外地缘政治扰动仍然较大，商品价格波动显著放大。后续需重点关注地缘政治局势的演变，以及原料价格波动向成本端的传导强度。

铁矿石

【行情资讯】

上周五铁矿石主力合约（I2609）收至 786.50 元/吨，涨跌幅+0.38 %（+3.00），持仓变化+16856 手，变化至 58.06 万手。铁矿石加权持仓量 98.01 万手。现货青岛港 PB 粉 777 元/湿吨，折盘面基差 38.57 元/吨，基差率 4.67%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运环比下降，略高于同期水平。发运端，澳洲、巴西发运量双双回落，非主流国家发运小幅增加。近端到港量低位回升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比减少 0.18 万吨至 239.32 万吨，在连续数周环比上升后首次下降，部分地区高炉因设备故障进行检修。钢厂盈利率提升至近五成。库存端，港口库存继续去化，钢厂进口矿库存低位下降，五一节前预计有补库动

作。综合来看，铁水产量尽管短期微降调整，但预计还有少量上行空间，需求侧仍有一定支撑。中东冲突激烈放缓但并未结束，原油供应依然受到扰动，矿端成本影响未消除，现实端澳洲柴油现货价格仍在高位，边际供应有所增强。近期“反内卷”氛围对黑色板块有一定提振。整体而言，预计价格震荡运行，后续关注铁水生产以及地缘局势变化。

焦煤焦炭

【行情资讯】

4月24日，焦煤主力（JM2609 合约）日内收涨0.08%，收盘报1258.5元/吨。现货端，山西低硫主焦煤报价1525元/吨，折盘面仓单价为1334元/吨，升水盘面75.5元/吨；山西中硫主焦煤报1370元/吨，折盘面仓单价为1355.5元/吨，升水盘面97元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1269元/吨，折盘面仓单价为1244元/吨，贴水盘面14.5元/吨。焦炭主力（J2609 合约）日内收跌0.14%，收盘报1833.0元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1530元/吨，折盘面仓单价为1790元/吨，贴水盘面43元/吨；吕梁准一级干熄焦报1615元/吨，折盘面仓单价为1831.5元/吨，贴水盘面1.5元/吨。

上周，焦煤盘面价格延续震荡反弹，周度涨幅60元/吨或+5.07%（针对加权指数，下同）。驱动方面，主要在于蒙古国能源吃紧影响蒙煤发运的传闻以及由光伏行业“反内卷”预期升温向外的辐射。技术形态角度，焦煤盘面价格仍处于震荡整理阶段，短期继续关注下方1080元/吨附近支撑（针对加权指数）以及上方1350元/吨附近压力，同时注意日内大幅波动。焦炭方面，上周盘面价格同样延续震荡反弹，周度涨幅82元/吨或+4.70%。驱动方面，仍是主要跟随成本端焦煤价格波动，其自身基本面表现亦相对健康。技术形态角度，焦炭盘面价格短期内继续维持区间震荡，向上临界，关注上方前高1880元/吨附近压力，下方关注1600元/吨-1650元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

上周，黑色板块中最突出的变化在于热卷的大幅增仓（单周增仓超50万手）与显著上行，其主要得益于出口数据的良好以及市场对于钢铁行业再启供给侧改革的预期。当然，钢材本身的偏低估值可能也是资金做出选择的原因之一。钢材价格的上行一定程度带动了利润的回升，给上游原材料价格的上涨提供了一定的空间。这对于原材料端价格是偏利好的，但也需要注意到能够提供的空间暂时相对有限。双焦方面，焦煤上周受到蒙古国因能源紧张而降低发运传闻（蒙煤发运仍在上行，市场对此存在分歧）以及光伏行业“反内卷”预期情绪外溢的影响，走势偏强。在成本端上行以及自身基本面相对良好的背景下，焦炭走势亦偏强，且焦炭顺势开启第三轮提涨（暂未落地）。品种自身基本面角度，静态供求结构上焦煤依旧宽松，国内煤炭产量仍处在高位（季节性特征，钢联与汾渭数据出现劈叉）、蒙煤发运同样维持在高位。需求端，本周钢材需求受五一前补库影响出现较明显上扬，但仍低于去年同期水平，处于历史同期低位。从钢材的表需表现上，我们依然看到了短期需求的不足与乏力，这仍将限制铁水后续能够达到的高度以及原料端未来的需求力度（打破这样的预期需要后续需求端更显著的发力表现，暂时未看到）。此外，我们仍继续提示焦煤价格在向上反弹后所面临的交割压力，6月份合约超过4万手的持仓在焦煤基本面发生显著好转之前将一直是价格上方显著的压力。对于当下，我们依旧建议暂时观望为主，进一步观察市场走向。中长期来看，我们仍然对焦煤价格保持乐观，只是时间节点上，我们更偏向于6-10

月间，而非当下。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

周五下午 15:00 玻璃主力合约收 1079 元/吨，当日-0.46%(-5)，华北大板报价 1030 元，较前日持平；华中报价 1070 元，较前日持平。04 月 23 日浮法玻璃样本企业周度库存 7690.1 万箱，环比+38.10 万箱(+0.50%)。持仓方面，持买单前 20 家减仓 2462 手多单，持卖单前 20 家增仓 2258 手空单。

【策略观点】

受湖北地区石油焦生产线存在改造预期影响，玻璃价格自低位反弹。贸易商借市场情绪回暖之机加快出货，中游库存明显下降，但整体库存水平依然偏高。需求方面，房地产相关的深加工订单持续低迷，加工厂多以小单、急单为主，备货意愿较弱。虽然煤焦价格上涨对成本端形成一定支撑，但在高库存与弱需求的主导下，市场整体情绪偏谨慎。预计短期内玻璃价格仍将维持震荡偏弱格局。主力合约参考区间：1050-1110 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

周五下午 15:00 纯碱主力合约收 1247 元/吨，当日-0.56%(-7)，沙河重碱报价 1176 元，较前日+1。04 月 23 日纯碱样本企业周度库存 186.76 万吨，环比-1.18 万吨(+0.50%)，其中重质纯碱库存 94.92 万吨，环比-2.96 万吨，轻质纯碱库存 91.84 万吨，环比+1.78 万吨。持仓方面，持买单前 20 家减仓 5909 手多单，持卖单前 20 家增仓 540 手空单。

【策略观点】

上周纯碱市场呈现偏强震荡格局。供应方面，装置检修与复产并存，整体开工率依然较高，企业出货压力未见缓解。但随着气温回升以及部分企业计划于 5 月进行检修，季节性检修预期逐步升温。需求端表现平平，下游以刚需采购为主，备货意愿不强；浮法玻璃需求尚未出现明显改善，不过印度零关税政策带来的出口预期为市场提供了一定支撑。库存方面，尽管小幅去化，但总体水平仍在高位，企业普遍采取稳价出货、加快去库的策略。预计纯碱后市将延续震荡偏弱走势，需警惕节前价格回落的风险。主力合约参考区间：1230-1280 元/吨。

锰硅硅铁

【行情资讯】

4 月 24 日，锰硅主力（SM607 合约）日内收跌 0.39%，收盘报 6146 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 6100 元/吨，折盘面 6290，升水盘面 144 元/吨。硅铁主力（SF607 合约）日内收跌 0.90%，收盘报 5742 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5900 元/吨，升水盘面 158 元/吨。

上周，锰硅盘面价格弱勢震荡，周度跌幅 78 元/吨或-1.25%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格向下跌破短期上行趋势线后弱勢横移，走势延续弱勢，短期继续关注下方 6050 元/吨及 5950 元/吨附近支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格弱勢小幅反弹，周度涨幅 50 元/吨或+0.88%（针对加权

指数，下同)。技术形态角度，盘面价格在跌破短期反弹趋势线后持续走弱，直至在下方中期反弹趋势线处获得支撑后弱势反弹，走势依旧偏弱，继续关注下方 5550 元/吨附近支撑。

【策略观点】

上周，黑色板块中最突出的变化在于热卷的大幅增仓（单周增仓超 50 万手）与显著上行，其主要得益于出口数据的良好以及市场对于钢铁行业再启供给侧改革的预期。当然，钢材本身的偏低估值可能也是资金做出选择的原因之一。钢材价格的上行一定程度带动了利润的回升，给上游原材料价格的上涨提供了一定的空间。这对于原材料端价格是偏利好的，但也需要注意到能够提供的空间暂时相对有限。

回到品种自身基本面角度，锰硅在静态供求格局上仍不理想，直观表现为下游低迷的建材需求、高位持续无法被去化的库存。近期部分合金厂自发联合减产背景下供给端出现边际好转迹象，周产量一度出现明显下滑，但近两周产量环比出现持续小幅回升。而硅铁端，其基本面仍没有明显的矛盾。一方面是相对低位的供给（近期出现较明显的回升）、库存（同比低，但又没那么低），另一方面是同样相对波澜不惊的需求，表现为下游钢材中规中矩的产量以及偏无力的需求。但我们认为，供求关系历来不是驱动铁合金行情的有力驱动。复盘来看，成本端锰矿、电价的不可抵抗的上涨（锰硅对锰矿因素反应敏感，硅铁对于电价因素敏感），供给端强有力的收缩（一般是由政策主导）才是驱动铁合金走出大行情的关键因素。当下锰硅虽有自发性的减产动作与倾向，但我们认为该因素的烈度暂不足够。相比之下，海外资源主义抬头以及澳大利亚悬而未决的台风影响背景下，锰矿端的可叙事性仍是我们认为后续跟踪及关注的重点。此外，澳洲缺柴油是否进一步发展并影响到采矿业，也是值得跟踪的因素。但也需要注意到，短期随着港口锰矿库存的回升（已经回到 2022 年及 2024 年同期水平）、下游锰硅减产之下锰矿采购需求的下滑，锰矿价格逐步走弱，这短期或制约锰硅价格，甚至引发其价格的继续回落。虽然近期已经经历了明显的价格回调，但当前盘面价格给到的估值，无论站在硅铁还是锰硅角度，都还略偏高，因此不排除价格进一步的自然回落。但从中长期的角度，我们仍继续强调下方以成本为支撑，等待驱动并向上展望和操作的大方向。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：上周五工业硅期货主力（SI2609 合约）收盘价报 8615 元/吨，涨跌幅-0.46%（-40）。加权合约持仓变化-4442 手，变化至 378321 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9050 元/吨，环比持平，主力合约基差 435 元/吨；421#市场报价 9300 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差-115 元/吨。

【策略观点】

上周五工业硅震荡收跌。站在盘面走势角度，短期价格区间内波动。

供给端，上周西北大厂前期短停炉子恢复生产，其余地区开炉数稳态波动，工业硅周产量小幅增加。需求侧，多晶硅期货价格上涨，企业签单增加，但产量相对稳定，对原料工业硅采购相对温和；有机硅 DMC 开工率变化幅度不大；硅铝合金开工率延续小幅提升趋势。下游需求边际变化不明显，弱稳为主。工业硅行业库存延续高位运行。整体来看，受多晶硅“反内卷”情绪扩散影响，近期工业硅期货价格跟随反弹。同时有行业会议消息传出，对价格带来一定情绪提振。现实端工业硅需求驱动有限，同时临近丰水期西南地区存在供给增量预期，压制上方空间。预计工业硅价格震荡为主，关注企业生产及“反内卷”

政策预期的情绪变化。

【行情资讯】

多晶硅：上周五多晶硅期货主力（PS2606 合约）收盘价报 40655 元/吨，涨跌幅-7.44%（-3270）。加权合约持仓变化+6009 手，变化至 112898 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 34.5 元/千克，环比持平；N 型致密料均价 34.5 元/千克，环比持平；N 型复投料均价 35.25 元/千克，环比持平。主力合约基差-5405 元/吨。国家能源局统计数据 displays，2026 年 3 月光伏新增装机容量为 8.91GW，同比下降 55.98%。

【策略观点】

上周多晶硅期货价格剧烈波动，周一多合约涨停，周五预期降温多合约跌停，反映当前预期情绪对盘面定价的较大影响。现实端，受上游价格反弹及政策预期影响，硅片环节报价有所上调，但下游环节相对谨慎，电池片、组件成交价格较为低迷。本轮上游原料政策预期带来的情绪传导逐级递减，还未能带动全产业链的实质性好转。终端依旧受到需求的拖累。近期硅料厂与下游、期现商接单均有增加，工厂库存继续下降，但成交价格仍在较低水平，贴水主力合约。当前多晶硅期货预期先行，实际供需变化远弱于情绪的转变，盘面波动极易受到政策预期和情绪变化影响。预计盘面价格宽幅震荡，短期若情绪降温可能导致阶段性调整，谨慎操作。关注现货成交及政策情况。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

丁二烯跌幅大于丁二烯橡胶，进入快速下跌通道。丁二烯橡胶 BR 大概率补跌，从而带动 RU 和 NR 下行。市场整体变化较快，整体需要灵活应对。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；中国的需求预期转好，天然橡胶替代合成橡胶等。

天然橡胶空头认为宏观预期边际转差，供应增加，需求季节性淡季。

行业如何？

轮胎厂开工率小幅波动。截至 2026 年 4 月 23 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 67.94%，较上周走高 1.03 个百分点，较去年同期走高 2.53 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 76.50%，较上周走低 0.14 个百分点，较去年同期走低 1.57 个百分点。全钢和半钢轮胎厂库存升高存压。

截至 2026 年 4 月 19 日，中国天然橡胶社会库存 133.4 万吨，环比下降 1.7 万吨，降幅 1.3%。中国深色胶社会总库存为 91.9 万吨，下降 1.15%。中国浅色胶社会总库存为 41.5 万吨，环比降 1.5%。

现货方面:

泰标混合胶 16150 (-50) 元。STR20 报 2110 (-5) 美元。STR20 混合 2110 (-5) 美元。

山东丁二烯 13250 (-50) 元, 江浙丁二烯 13150 (0) 元。华北顺丁 15800 (0) 元。

【策略观点】

市场波动幅度大, 整体建议灵活应对, 按照盘面短线交易, 设置止损, 快进快出。丁二烯橡胶看跌期权多头建议建仓。对冲方面买 NR 主力空 RU2609 建议继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 12.30 元/桶, 涨幅 1.93%, 报 648.40 元/桶; 相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 130.00 元/吨, 涨幅 3.28%, 报 4090.00 元/吨; 低硫燃料油收涨 204.00 元/吨, 涨幅 4.42%, 报 4821.00 元/吨。

【策略观点】

1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。
2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带, 但却更易持久反复, 在利比亚年中增产前逢低做阔 Platts 南北非同油种价差, 做阔 Es Sider-Bonny/Girassol 南北价差。
3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全, 考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量, 叠加美国访华预期, 估值上限已见, 建议做空高硫燃油裂解价差。
4. 当前 INE 原油估值定价已经完全, 建议做空 INE-WTI 跨区价差。

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌: 主力合约变动-6 元/吨, 报 2895 元/吨, MTO 利润变动-3 元。

【策略观点】

我们认为当前甲醇已经完全包含当前地缘溢价, 短期供需已无较大矛盾, 建议逢高止盈。同时可逢低做阔 MTO 利润。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌: 山东变动 10 元/吨, 河南变动 20 元/吨, 河北变动 0 元/吨, 湖北变动 0 元/吨, 江苏变动 0 元/吨, 山西变动 0 元/吨, 东北变动 0 元/吨。

主力期货涨跌: 主力合约变动 8 元/吨, 报 2015 元/吨。

【策略观点】

我们认为二季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 8605 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 8406 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差 199 元/吨，扩大 8 元/吨；期现端苯乙烯现货 10000 元/吨，上涨 100 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 9785 元/吨，下跌 82 元/吨；基差 215 元/吨，走强 182 元/吨；BZN 价差 88.5 元/吨，下降 27.75 元/吨；EB 非一体化装置利润-386.7 元/吨，上涨 101.3 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 71.94%，下降 1.03 %；江苏港口库存 13.68 万吨，去库 2.28 万吨；需求端三 S 加权开工率 37.93 %，上涨 3.16 %；PS 开工率 47.70 %，下降 0.20 %，EPS 开工率 58.07 %，上涨 14.73 %，ABS 开工率 60.30 %，上涨 0.90 %。

【策略观点】

美伊第二次谈判或将开始，霍尔木兹海峡通航情况仍然受限。纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差扩大。苯乙烯现货价格上涨，期货价格下跌，基差走强。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏高，估值向上修复空间缩小。成本端纯苯开工低位反弹，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润上涨，苯乙烯开工高位震荡。苯乙烯港口库存持续去库；需求端三 S 整体开工率震荡上涨。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润已大幅修复，地缘影响盘面波动较大，建议空仓观望。

PVC

【行情资讯】

PVC09 合约下跌 36 元，报 5153 元，常州 SG-5 现货价 4920 (-30) 元/吨，基差-233 (+6) 元/吨，5-9 价差-149 (+1) 元/吨。成本端电石乌海报价 2150 (0) 元/吨，兰炭中料价格 775 (0) 元/吨，乙烯 1380 (0) 美元/吨，烧碱现货 635 (-2) 元/吨；PVC 整体开工率 75%，环比下降 1.8%；其中电石法 81.7%，环比下降 0.9%；乙烯法 59%，环比下降 4.1%。需求端整体下游开工 49.3%，环比下降 0.8%。厂内库存 31.1 万吨 (+0.2)，社会库存 130 万吨 (-1.2)。

【策略观点】

基本上企业综合利润回落至中性水平，短期产量下降，但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期，预期开工仍会进一步下降，下游方面内需负荷恢复至高位水平，出口方面虽然出口退税取消，但海外因原料原因存在减产预期，或需国内的装置补充缺口。整体而言，叙事主逻辑转向霍尔木兹海峡的封锁，

一方面伊朗地缘或将推动成本上行，另一方面亚洲因缺中东原油引发减产的预期，或将抵消出口退税取消的利空，短期预期筑底。

乙二醇

【行情资讯】

EG09 合约下跌 42 元，报 4800 元，5-9 价差 33 元（-16）。供给端，乙二醇负荷 67.1%，环比下降 0.3%，其中合成气制 79%，环比上升 1%；乙烯制负荷 60.8%，环比下降 1%。合成气制装置方面，红四方一条线、建元重启；油化工方面，中石化武汉负荷提升，浙石化一套 75 万吨装置、一套 80 万吨装置负荷提升，一套 80 万吨装置停车。下游负荷 82.3%，环比下降 3.3%，装置方面，聚兴 20 万吨长丝、佑顺 30 万吨长丝、新拓 36 万吨长丝、荣盛 20 万吨长丝、优彩 25 万吨短纤检修。终端加弹负荷持平至 67%，织机负荷下降 1%至 58%。进口到港预报 0.9 万吨，华东出港 4 月 23 日 0.9 万吨。港口库存 97.7 万吨，环比去库 1 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-2344 元，国内乙烯制利润-2594 元，煤制利润 1502 元。成本端乙烯上涨至 1380 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 550 元。

【策略观点】

产业基本上，国外装置检修量大幅上升，国内逐渐进入检修季，且因为中东原油缺少的原因意外降幅，预期负荷持续下降，进口 4 月起预期大幅下降，港口预期大幅去库。估值目前油化工利润低位水平，短期伊朗局势紧张，存在进口大幅萎缩带动去库的预期，并且油化工进一步减产预期较大，但短期波动较大，注意风险。

PTA

【行情资讯】

PTA09 合约下跌 100 元，报 6436 元，5-9 价差 168 元（+38）。PTA 负荷 65%，环比下降 7.2%，装置方面，英力士 110 万吨、恒力 220 万吨、三房巷 320 万吨装置检修，逸盛大化降负，百宏提负。下游负荷 82.3%，环比下降 3.3%，装置方面，聚兴 20 万吨长丝、佑顺 30 万吨长丝、新拓 36 万吨长丝、荣盛 20 万吨长丝、优彩 25 万吨短纤检修。终端加弹负荷持平至 67%，织机负荷下降 1%至 58%。库存方面，4 月 17 日社会库存（除信用仓单）291.7 万吨，环比累库 1.4 万吨。估值和成本方面，盘面加工费下跌 19 元，至 440 元。

【策略观点】

后续来看，意外检修较多，PTA 转为大幅去库格局，预期加工费有较强支撑。价格方面，PXN 在中东地缘持续发酵的情况下，预期仍然有上升的空间，但短期波动较大，注意风险。

对二甲苯

【行情资讯】

PX07 合约下跌 118 元，报 9404 元，5-7 价差-4 元（+34）。PX 负荷上看，中国负荷 80.8%，环比上升

0.6%；亚洲负荷 66.2%，环比下降 0.3%。装置方面，福海创 80 万吨装置停车，福建联合石化、中化泉州负荷有所提升。PTA 负荷 65%，环比下降 7.2%，装置方面，英力士 110 万吨、恒力 220 万吨、三房巷 320 万吨装置检修，逸盛大化降负，百宏提负。进口方面，4 月中上旬韩国 PX 出口中国 20.2 万吨，同比下降 10.9 万吨。库存方面，3 月底库存 461 万吨，月环比去库 19 万吨。估值成本方面，PXN 为 239 美元（-18），韩国 PX-MX 为 161 美元（+22），石脑油裂差 219 美元（+5）。

【策略观点】

目前 PX 负荷预期进一步下降至低位，下游 PTA 同样预期降负去库，产业链整体负荷中枢下降，PX 和 PTA 均进入去库周期，同时中东意外持续发酵或将导致东北亚地区炼厂负荷进一步下降，缺原料的逻辑目前占主导地位。目前估值中性，预期库存大幅下降，后续估值预期随着缺原料逻辑进一步发酵而上升，但空间较小，且短期波动较大，注意风险。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 8120 元/吨，下跌 25 元/吨，现货 8185 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 65 元/吨，走强 25 元/吨。上游开工 73.38%，环比上涨 0.12 %。周度库存方面，生产企业库存 59.26 万吨，环比去库 2.07 万吨，贸易商库存 5.18 万吨，环比去库 0.22 万吨。下游平均开工率 40%，环比下降 0.39 %。LL5-9 价差 27 元/吨，环比缩小 11 元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：美伊双方第二次谈判或将开始，霍尔木兹海峡仍处于封锁状态。原油价格高位震荡。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年仅巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性小旺季，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率触底反弹。

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 8394 元/吨，上涨 45 元/吨，现货 9225 元/吨，下跌 25 元/吨，基差 831 元/吨，走弱 70 元/吨。上游开工 62.8%，环比下降 0.44%。周度库存方面，生产企业库存 55.32 万吨，环比去库 3.61 万吨，贸易商库存 14.75 万吨，环比去库 0.617 万吨，港口库存 6.32 万吨，环比累库 0.01 万吨。下游平均开工率 49%，环比下降 0.63%。LL-PP 价差-274 元/吨，环比缩小 70 元/吨。PP5-9 价差 377 元/吨，环比扩大 7 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报指出二季度温和增产，供应过剩幅度或将缓解。供应端 2026 年上半年无产能投放计划，压力缓解；需求端，下游开工率季节性反弹力度强于往年。短期地缘冲突主导盘面行情，长期矛盾从成本端主导行情转移至投产错配。

农产品类

生猪

【行情资讯】

周末国内猪价主流下跌，局部小涨，河南均价落 0.43 元至 10.39 元/公斤，四川均价落 0.02 元至 9.59 元/公斤，广西均价涨 0.1 元至 9.14 元/公斤，猪价涨至高位后，下游接货力度有限，养殖端挺价情绪松动，存放量动作，导致生猪价格下滑，预计今日猪价主流仍偏弱。

【策略观点】

屠宰端明显缩量，企业计划进度完成正常，体重略有回升但不明显，市场开始逐步体现前期超卖及供应减量所带来的支撑，短期在亏损线以下或仍为易涨难跌模式，且二育后续仍存推高动力；盘面打出一定悲观预期的修正，但当前持仓和成交背景下分歧仍大，维持近端依旧偏强的判断，回落买入为主，远端反应供压的后移，套利上可适当空配。

鸡蛋

【行情资讯】

周末国内蛋价主流稳定，局部小幅涨跌，主产区黑山大码蛋涨 0.05 元至 3.75 元/斤，馆陶落 0.09 元至 3.51 元/斤，浠水涨 0.04 元至 3.84 元/斤，供应正常，小码蛋渐多，临近五一需求或短时增加，但随后再度转淡，预计本周蛋价小涨后回落。

【策略观点】

新开产始终有限，供应恢复程度低于预期，现货偏强令市场转为思考上半年存栏下修可能，上半年博弈低库存与整体淡季，中秋等节前合约估值获明显上修，但整体供压后移令下半年合约承压；考虑供应恢复有限，盘面矛盾不大，趋势暂观望，但近端需要反应接下来的梅雨季，反弹后考虑短空为主，中远端与远端有旺季与供应恢复的预期，适宜正套。

豆菜粕

【行情资讯】

(1) Datagro 将巴西 2025/26 年度大豆产量预估上调至 1.83 亿吨，前一次预估为 1.822 亿吨。(2) 据布交所数据显示，截至 4 月 22 日，阿根廷 2025/26 年度大豆已收 10.2%，前一周 6.2%。另一方面将阿根廷 2025/26 年度大豆播种面积预估下修 40 万公顷至 1720 万公顷，单产预期上调，产量预估上调 10 万吨至 4860 万吨(3) IGC4 月预估 2025/26 年度全球大豆产量将增至 4.28 亿吨，2026/27 年度进一步达到创纪录的 4.41 亿吨。该机构还预测巴西 2025/26 年度大豆产量将上调至 1.83 亿吨，并指出全球大

豆库存可能因出口国需求增加而同比下降 300 万吨至 7500 万吨。(4) 据 USDA 出口销售数据显示, 4 月 9 日至 4 月 16 日当周美国出口大豆 36 万吨, 当前年度累计出口大豆 3852 万吨, 同比减少 812 万吨; 其中当周对中国出口大豆 1 万吨, 当前年度对中国累计出口 1154 万吨, 同比减少 1080 万吨。(5) 据 MYSTEEL 数据显示, 截至 4 月 17 日当周, 2026 年国内样本大豆到港 2257 万吨, 同比增加 346 万吨; 样本大豆港口库存 587.6 万吨, 同比增加 117 万吨。(6) 据 USDA 数据显示, 4 月预测 2025/26 年度全球大豆产量为 427.40 百万吨, 环比 3 月预测增加 0.229 百万吨, 较上年度增加 0.257 百万吨。库存消费比为 29.3%, 环比 3 月减少 0.24 个百分点, 较上年度减少 0.54 个百分点。其中, 预测美国大豆产量为 115.99 百万吨, 环比 3 月预测持平; 预测巴西产量为 180 百万吨, 环比 3 月预测持平; 预测阿根廷产量为 48 百万吨, 环比 3 月预测持平。另外 4 月预测中, 美国出口量预测减少 0.952 百万吨。

【策略观点】

当前国内大豆港口库存处于近期同期高位, 厄尔尼诺气候对南美大豆产量影响亦有限。另一方面近期中国对美豆采购节奏放缓, 多空因素交织, 短线维持观望。

油脂

【行情资讯】

(1) 印尼农业部长表示印尼将从 2026 年 7 月 1 日起停止进口低等级柴油, 同时 B50 生物燃料也将在 2026 年 7 月 1 日实施。(2) 马来西亚种植及原产业部部长表示, 考虑到棕榈油价格对原油价格的敏感性, 马来西亚计划分阶段在全国范围内推广 B20 棕榈油基生物柴油计划。(3) 泰国政府宣布自 4 月 7 日起将大幅收紧毛棕榈油的出口管制, 出口商必须事先获得书面批准方可出口。(4) 据南马来西亚棕榈油公会 (SPPOMMA) 的数据显示, 2026 年 4 月 1-20 日, 南马来西亚棕榈油产量环比增长 31.13%, 其中鲜果串单产环比增长 29.80%。(5) 据船运调查机构 ITS 发布的数据显示, 2026 年 3 月份印尼棕榈油出口量为 128.5 万吨, 环比 2 月份减少 45.91%。(6) 据印度炼油协会 (SEA) 发布数据显示, 截至 3 月底印度植物油库存为 190 万吨, 环比前一个月增加 3 万吨, 较去年同期增加 23 万吨。(7) 据 MYSTEEL 数据显示, 4 月 17 日当周, 国内样本数据三大油脂库存为 188.6 万吨, 同比增加 9 万吨。

【策略观点】

在美伊事件彻底结束前, 原油价格一直处于高位。叠加印尼预期在下半年实施 B50, 未来有收紧棕榈油出口的预期, 油脂价格或仍有上涨空间。但短期受到原油价格带动, 油脂价格剧烈波动, 暂时观望, 等待回调做多机会。

白糖

【行情资讯】

(1) Czarnikow 最新预估 2025/26 榨季全球食糖过剩量降至 580 万吨, 较此前预估下调 250 万吨; 预计 2026/27 榨季全球食糖过剩量降至 110 万吨, 较上次预估下调 30 万吨。原因是厄尔尼诺现象可能对印度、泰国食糖造成减产。(2) 据沐甜科技报道, 截至 4 月 20 日广西仅 6 家糖厂尚未收榨, 九成以上糖厂已经收榨。预计 4 月份广西糖单月产量在 20-30 万吨, 高于去年同期的 0.42 万吨, 为 19/20 榨季以来同

期最高水平，25/26 榨季最终糖产量预计在 760-770 万吨。（3）巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 4 月 22 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 36 艘，此前一周为 36 艘。港口等待装运的食糖数量为 139.92 万吨，此前一周为 138.55 万吨。（4）据印度糖业协会（ISMA）数据显示，2025/26 榨季截至 4 月 15 日，印度累计产糖 2748 万吨，同比增加 198.4 万吨。（5）据泰国糖业协会（OCSB）发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 4 月 14 日，泰国食糖产量已达 1195.68 万吨，同比增加 192 万吨。（6）据 UNICA 数据显示，2025/26 榨季截至 3 月上半月，巴西中南部地区累计产糖 4025 万吨，同比增加 28.2 万吨。

【策略观点】

国内大幅增产的利空基本已兑现，再次出现趋势性下跌的可能性也并不大。虽然美伊事件不断有反复，但全球能源价格一直处于相对高位，同时当前原糖价格处于相对低位。因此在巴西今年的榨季生产中，甘蔗制糖比例下调是大概率事件，且有可能超出市场的预期。下半年供需情况或边际改善，策略上逢低少量试多。

棉花

【行情资讯】

（1）2026 年 4 月中上旬，中国棉花协会棉农分会对全国定点农户做了棉花播种进度调查，截至 4 月 15 日全国棉花播种进度为 61.8%。（2）美国农业部(USDA) 发布的美国旱情监测显示，截至 4 月 21 日当周约 98%的美国棉花产区受到干旱影响，之前一周为 97%。（3）据美国农业部(USDA) 每周作物生长报告显示，截至 2026 年 4 月 19 日当周，美国棉花种植率为 11%，前一周为 7%，去年同期为 10%，五年均值为 10%。（4）据 USDA 数据显示，4 月 9 日至 4 月 16 日当周，美国棉花出口销售 3.54 万吨，当前年度累计出口销售 248 万吨，同比减少 4.72 万吨；其中对中国出口-0.07 万吨，当前年度累计出口 12.67 万吨，同比减少 4.12 万吨。（5）据 Mysteel 数据显示，截至 4 月 24 日当周，纺纱厂开机率为 76.8%，环比前一周下调 0.3 个百分点，同比增加 2.2 个百分点。（6）据 USDA 数据显示，4 月预测 2025/26 年度全球产量为 2653 万吨，环比 3 月预测上调 19 万吨，较上年度增加 74 万吨；库存消费比 64.67%，环比 3 月预测增加 0.25 个百分点，较上年度增加 2.65 个百分点。其中 4 月预测美国产量 303 万吨，环比 3 月预测持平，出口预估维持不变，库存消费比 30.43%，环比持平。巴西产量预估维持 425 万吨不变；印度产量预估小幅增加 6 万吨至 518 万吨；中国产量上调 6 万吨至 779 万吨。

【策略观点】

当前美棉主产区异常干旱，可能会对下年度产量不利。重点关注 5 月 USDA 月度供需报告关于 2026/27 年度美国产量的预测。国内方面，目前中下游开机率同比略增，不强也不弱。另一方面，临近新一期目标价格补贴政策公布时间，叠加美棉价格强势上涨，使得短线郑棉价格持续走强。

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

深圳市南山区滨海大道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	总经理助理、组长	有色金属组3人	铜、铝、铸造铝合金、氧化铝、烧碱
张世骄	分析师		铅、锌
刘显杰	分析师		镍、锡、不锈钢、碳酸锂
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组2人	宏观、贵金属
程靖茹	分析师		国内宏观、国债
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组3人	煤炭、铁合金、玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
张正华	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC
严梓桑	分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素
王俊	分析师、组长	农产品组2人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花、豆菜粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	