

宏观金融类

股指

重要消息：1、伊朗：关闭霍尔木兹海峡直至美国封锁解除；特朗普：伊朗已“严重违反”停火，但美伊仍能达成协议，美伊 20 日将在伊斯兰堡举行谈判；2、中国将制定“十五五”扩大内需战略实施方案，今年将重点在“人工智能+”基础设施等领域，开展一系列扩大有效投资行动；3、交易员目前认为美联储在 12 月前降息的可能性约为 60%；4、神二十三发射、重复使用火箭飞行验证，今年中国航天重点任务发布；5、创业板新规落地，改革向新型消费、现代服务业领域倾斜；6、中际旭创，有望 2028 年进一步加大资本开支；仕佳光子，拟投资 12.65 亿元建设高速光芯片与器件开发及产业化项目。

经济与企业盈利：1、一季度国内生产总值同比增长 5.0%，前值 4.5%，预期 4.8%，生产端与外需改善；2、中国 2026 年 3 月规模以上工业增加值同比增长 5.7%，预期增 5.4%，环比增长 0.28%；3 月社会消费品零售总额同比增长 1.7%，预期增长 2.5%，前值增长 2.8%；除汽车以外的消费品零售额增长 3.2%；3、中国 3 月份固定资产投资环比增长 0.52%；1-3 月份房地产开发投资同比下降 11.2%，降幅比 1—2 月份扩大 0.1%；3 月份一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或相同；5、美国 3 月 PPI 年率 4%，预期 4.6%，前值 3.40%；3 月核心 PPI 年率 3.8%，预期 4.1%，能源价格暂未广泛传导。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率有所下降，信用债利率基本不变，信用利差略增加，流动性宽裕。

小结：美伊谈判在即，伊朗因美国未解除封锁再次封闭海峡，美国 3 月通胀尚未传到至其他方向，贝森特认为目前经济依然强劲；国内方面，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，在输入通胀降温条件下，国内货币政策增量力度可能大于财政政策；仍是逢低做多的思路为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策：基本面而言，3 月主要经济数据初步实现“开门红”。结构上，供需两端均好转，需求好转幅度大于供给，分项上看，一方面春节假期错位和季节性因素对数据有一定影响；另一方面，外需好转下出口回升明显，内需的政策驱动和假期释放服务需求下也有所改善。3 月 PPI 同比转正，主要由外部输入性因素带动而非内需，经济回升动能的持续性仍有待观察，需关注后续输入性通胀因素对企业利润的传导。海外方面，美伊冲突边际缓和但不确定性仍强，油价偏高位运行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

1、中国 3 月社会消费品零售总额同比增 1.7%，预期增 2.5%。3 月规模以上工业增加值同比增 5.7%，预期增 5.4%。1-3 月固定资产投资（不含农户）同比增长 1.7%，1-2 月增长 1.8%。

- 2、国家统计局：3月份，70个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅收窄或相同；新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市个数均比上月增加。
- 3、美军中央司令部发表声明说，美军对伊朗港口的封锁已全面实施。“伊朗经济约90%依赖海上国际贸易。封锁实施不到36小时，美军已完全切断伊朗海上进出口经济贸易。据伊朗迈赫尔通讯社报道，伊朗将使用南部港口以外的替代港口，以绕过美国对霍尔木兹海峡的封锁。
- 4、中国人民银行、国家外汇管理局发布《关于调整银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》提出，将境内外商独资银行、境内中外合资银行、外国银行境内分行的境外贷款杠杆率由0.5上调至1.5，将进出口银行的境外贷款杠杆率由3上调至3.5。
- 5、中国3月出口（以美元计价）同比增2.5%，前值增39.6%；进口增27.8%，前值增13.8%；贸易顺差511.3亿美元，前值顺差909.78亿美元。
- 6、为保持银行体系流动性充裕，2026年4月15日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（183天）。
- 7、2026年3月末社会融资规模存量为456.46万亿元，同比增长7.9%。3月末，本外币存款余额350.23万亿元，同比增长8.7%。月末人民币存款余额342.41万亿元，同比增长8.6%。
- 8、3月末，广义货币（M2）余额353.86万亿元，同比增长8.5%。狭义货币（M1）余额119.32万亿元，同比增长5.1%。流通中货币（M0）余额14.71万亿元，同比增长12.5%。

流动性：上周央行进行30亿元7天期逆回购、2000亿元国库现金定存和5000亿元买断式逆回购操作，有35亿元7天期逆回购和6000亿元买断式逆回购到期，净投放995亿元，DR007利率收于1.33%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.78%，周环比-3.28BP；30Y国债收益率收于2.28%，周环比-3.70BP；2、最新10Y美债收益率4.32%，周环比+1.00BP。

【策略观点】

基本面看，一季度经济增长实现“开门红”，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，一季度经济增长维持韧性，但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。伊朗地缘冲突引发输入性通胀担忧，叠加国内PPI数据同比回升趋势，若地缘冲突延续时间较长，则通胀上行压力可能使债市承压。短期债市节奏上需主要关注特别国债发行计划和通胀预期的影响，预计行情短期震荡偏强，整体依然是宽幅震荡的格局。

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金涨1.02%，报1,054.02元/克，沪银涨6.19%，报19,570.00元/千克；COMEX金涨1.74%，报4,849.40美元/盎司，COMEX银涨6.85%，报80.93美元/盎司；10年期美债收益率报4.32%；美元指数跌0.21%，报98.21；

当前贵金属价格在周初上涨后维持高位震荡，短期处于修复阶段，核心支撑因素为中东和谈推进带来的市场情绪修复，以及经济数据不及预期叠加油价回落引发的通胀预期暂时性缓和。

上周，地缘政治局势缓和推动贵金属价格短期修复，市场情绪回暖。尽管巴基斯坦牵头的会谈未达成正式协议，但为后续外交斡旋预留空间，继周四以色列与黎巴嫩达成 10 天停火协议后，周五伊朗宣布开放霍尔木兹海峡，此前伊朗局势带来的极端尾部风险显著降温。

美国经济基本面方面，通胀与就业数据形成政策博弈。3 月 CPI 及 PPI 数据受能源价格拉动温和上涨，而剔除能源及食品部分同比低于市场预期，为美联储政策调整提供支撑，叠加停战预期推动金价阶段性回升；就业市场呈低招聘、低裁员的停滞格局。此外，多位美国官员暗示中短期维持政策利率不变，支撑金价高位震荡。

资金层面，上周全球主要黄金 ETF 持仓小幅净流入，海外主要 ETF 持仓上行至 1681.95 吨，从此前去库存转向谨慎修复；3 月以来，黄金 ETF 整体处于下行后的筑底修复阶段，3 月下旬在 1680 吨附近形成低位平台，近期持仓回补具备一定连续性。

【策略观点】

上周伊朗局势引发的极端尾部风险降温，市场充分定价地缘冲突缓和路径。从经济数据层面而言，在中东冲突背景下，美欧三月份通胀数据呈现温和增长，剔除食品及能源部分均低于市场预期，缓和了市场对于通胀失控的担忧，叠加当前伊朗恢复霍尔木兹海峡通行，市场通胀预期下行。在当前市场整体情绪修复环境下，策略上建议短期看多，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】

上周铜价延续反弹，沪铜主力合约周涨 3.91%（截至周五收盘），伦铜周涨 3.83%至 13349 美元/吨。三大交易所库存加总 117.8 万吨，环比减少 1.3 万吨，其中上期所库存减少 2.6 至 24.0 万吨，LME 库存增加 0.7 至 40.0 万吨，COMEX 库存增加 0.6 至 53.8 万吨。上海保税区库存减少 0.65 万吨。国内电解铜现货进口盈亏先下降后回升，洋山铜溢价提高。现货方面，华东地区铜现货升水期货 30 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 65.1 美元/吨。需求端，铜价继续抬升下游买盘有所减弱，初端加工企业周度开工率延续分化，精铜杆开工率下滑、铜板带开工率继续抬升。精废铜价差缩扩大至 1440 元/吨，再生铜杆周度开工率维持低位。

【策略观点】

美伊谈判继续推进，海外市场较为乐观。国内经济数据边际改善，情绪面不差。产业上看铜原料供应维持紧张，铜价反弹后废料供应预计改善，但改善程度或相对有限，国内铜库存有望继续去化。海外 COMEX

铜价相对走强，美国进口预期增加造成美国以外供应边际收紧。总体铜价支撑较强，短期若情绪面继续改善，价格有望进一步冲高；若美伊谈判反复，铜价或偏震荡。本周沪铜主力运行区间参考：98000-108000元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12900-14000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价冲高回落，沪铝周内涨 3.7%至 25520 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 1.01%至 3545 美元/吨。沪铝期货持仓明显增加，4 月 16 日铝锭库存录得 145.1 万吨，周环比增加 0.3 万吨。铝棒库存合计 29.8 万吨，环比减少 1.8 万吨。4 月 17 日 LME 铝库存录得 38.9 万吨，周环比减少 1.0 万吨。国内华东铝锭现货贴水扩大，LME 市场 Cash/3M 升水回落。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例略微下滑。据 SMM 调研，上周国内铝下游龙头企业开工率环比持平于 64.7%，其中铝棒、铝型材、铝杆开工下滑，铝型材、铝板带、铝箔开工率相对稳定。

【策略观点】

中东冲突引起的供应端缩减影响持续，阿联酋联合铝业公司公告所有设施停产，预计影响 160 万吨的年化产能，因此即使霍尔木兹海峡重新开放，海外电解铝供应仍将明显收紧，现货预计维持紧张；国内下游开工率偏稳，进口亏损偏大有利于出口增加，叠加价格震荡，国内库存有望转向去库。短期铝价预计高位运行，如果国内去库加速，铝价有望进一步走强。沪铝主力合约运行区间参考：24800-26000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3450-3650 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.48%至 24065 元/吨，单边交易总持仓 16.9 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 20.5 至 3443 美元/吨，总持仓 21.89 万手。SMM0#锌锭均价 23860 元/吨，上海基差-75 元/吨，天津基差-125 元/吨，广东基差-130 元/吨，沪粤价差 55 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.27 万吨，据钢联数据，4 月 16 日全国主要市场锌锭社会库存为 22.08 万吨，较 4 月 13 日减少 0.19 万吨。内盘上海地区基差-75 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.48 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.57 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-5.57 美元/吨，3-15 价差 101.4 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.029，锌锭进口盈亏为-3942.15 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1250 元/金属吨，进口 TC 指数-28.5 美元/干吨。锌精矿港口库存 24.8 万实物吨，锌精矿工厂库存 58.2 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 62.13%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 35.4 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 53.41%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 59.70%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿加工费进一步下行，副产品硫酸一定程度上补充了冶炼企业的利润亏损。下游企业开工率抬升，企业锌锭原料库存下滑。国内锌锭总库存仍处于高位但边际去库。海外市场，伦锌再现大额注销仓单，

Nyrstar 位于荷兰的 Budel 锌冶炼厂计划于 5 月进行检修，LME 锌价持续走强。沪伦比值一路下行，锌锭出口窗口临近开启。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】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.01% 至 16797 元/吨，单边交易总持仓 10.82 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 9 至 1953.5 美元/吨，总持仓 17.2 万手。SMM1# 铅锭均价 16525 元/吨，再生精铅均价 16475 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9825 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.62 万吨，据钢联数据，4 月 16 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.57 万吨，较 4 月 13 日增加 0.45 万吨。内盘原生基差 -180 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 27.56 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.33 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -25.69 美元/吨，3-15 价差 -109.7 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.265，铅锭进口盈亏为 373.13 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.2 万吨，工厂库存 46.1 万吨，折 30.8 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC300 元/金属吨。原生开工率录得 63.42%，原生锭厂库 2.2 万吨。再生端，铅废库存 10.2 万吨，再生开工率录得 39.00%，再生锭厂库 1.4 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 69.7%。

【策略观点】

铅矿显性库存下行，铅精矿 TC 持平。副产品硫酸及白银价格相对强势，原生冶炼开工率小幅抬升。铅废料库存下行，再生铅开工率持平。原生再生冶炼厂铅锭成品库存均有小幅抬升。下游蓄企开工率小幅抬升。沪伦比值高位，自产铅锭及进口铅锭的增量推动国内社会库存及工厂库存均抬升，铅锭维持相对宽松，预计短期反弹高度或有限。

镍

【行情资讯】

4 月 17 日，沪镍主力合约收报 143730 元/吨，周涨 8.06%。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 2550 元/吨，较前日下跌 200 元/吨。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 30.5 美金/湿吨，价格较前日上涨 1 元/湿吨。镍铁方面，价格持稳运行，10-12% 高镍生铁均价报 1089 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，下跌空间有限，叠加短期印尼政府上调镍基准价，或导致矿价显著上行，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17日，沪锡主力合约收报392880元/吨，周涨4.23%。供给端，锡冶炼企业稳定生产为主。其中，云南地区节后复产节奏相对更快，但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17日全国主要市场锡锭社会库存9736吨，较前一周减少271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。锡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，近期随着近期锡价反弹，补库节奏暂缓。考虑到近期地缘扰动暂缓，风险资产普遍反弹，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】

4月17日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）早盘报167424元，周内涨8.48%。MMLC电池级碳酸锂均价为167900元。同日广期所碳酸锂合约加权收盘价177560元，周涨12.66%。供给端，4月16日，SMM国内碳酸锂周度产量报25713吨，环比增0.3%。2026年3月国内碳酸锂产量为106620吨，环比增28.3%，同比增34.9%。一季度国内碳酸锂产量同比增39.9%。2026年3月智利碳酸锂总出口28555吨，环比增加6.3%，同比增加41.2%。其中出口中国18927吨，环比减少15.4%，同比增加14.1%。需求端，中汽协数据，2026年3月，新能源汽车产销分别完成123.1万辆和125.2万辆，产量同比下降3.6%，销量同比增长1.2%。2026年1-3月，新能源汽车产销分别完成296.5万辆和296万辆，同比分别下降6.8%和3.7%。第三方调研显示，4月及5月磷酸铁锂排产环比均增长。库存方面，4月16日，国内碳酸锂周度库存报102814吨，环比+1012吨（+1.0%）。碳酸锂库存天数约28.9天。4月16日，广期所碳酸锂注册仓单29423吨，本周注册仓单增15.6%。

【策略观点】

本周国内碳酸锂产量增幅有限，社会库存增势收窄。津巴布韦前期实施的矿产禁令造成国内部分企业原料供应缺口，二季度锂辉石提锂产量增长将受限。当前现货紧张略有缓和，但资源端扰动频繁，电池材料排产稳中有升，市场预期二季度供小于求局面或再度重现，看涨情绪高。后市重点关注盘面持仓增减、产业驱动事件和现货升贴水变化。本周广期所碳酸锂2605合约参考运行区间160,000-200,000元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至4月17日下午3时，氧化铝指数上周上涨0.74%至2721元/吨，持仓增加8.6万手至59万手。本周市场波动持稳，期货价格维持震荡。基差方面，山东现货价格报2655元/吨，贴水05合约11元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌80元/吨、下跌35元/吨、下跌60元/吨、下跌50元/吨、下跌55元/吨、下跌80元/吨。周度产量回升，供应边际转松。

库存：上周氧化铝社会总库存累库2万吨至590.7万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库2.6万吨、累库2万吨、去库0.3万吨、去库2.3万吨。上周氧化铝上期所仓单合计增加1.26万吨至47.89万吨；交割库存录得55.81万吨，较前周持平。

矿端：几内亚铝土矿CIF价格上周下跌1美元/吨至67.5美元/吨，澳大利亚铝土矿CIF价格维持63美元/吨。上周海运运费回落带动铝土矿到港价下调。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。

供应端：截至2026年4月17日，氧化铝周度产量录得179.1万吨，较前周小幅增加1万吨。

进出口：截至4月17日，上周澳洲FOB价格下跌2美元/吨至304美元/吨，进口盈亏录得27元/吨，进口窗口小幅打开。

需求端：2026年3月中国电解铝产量385万吨，同比增加3.14%，环比增加10.96%。2026年前三个月合计生产1115万吨，同比增长3.21%。

【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。当前宜采取观望策略，尽管矿端预期改善，中长期过剩格局和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。国内主力合约A02609参考运行区间：2700-2850元/吨，需重点关注国内供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据MYSTEEL，04月18日无锡不锈钢冷轧卷板均价报14900元/吨，环比+2.76%；山东7%-10%镍铁出厂价为1090元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报9900元/吨，环比+5.32%。不锈钢主力合约周五下午收盘价15085元/吨，环比+4.29%。

供给：据MYSTEEL，04月国内冷轧不锈钢排产161.16万吨。03月粗钢产量为379.6万吨，环比+108.60万吨，同比8.08%。据MYSTEEL样本统计，03月300系不锈钢粗钢产量达193.7万吨，环比+46.81%；03月300系冷轧产量75.8万吨，环比+80.00%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-03 月，商品房累计销售面积 19525.00 万 m²，同比-10.40%；03 月单月，商品房销售面积为 10231.57 万 m²，同比-8.02%。12 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 7/5.7/-9.6/-4.4%；02 月燃料加工业累计同比+10%。

库存：04 月 17 日不锈钢社会总库存为 110.20 万吨，环比-3.21%；04 月 17 日期货仓单库存 5.29 万吨，环比+1717 吨。04 月 17 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.43/67.62/27.77 万吨，其中 300 系库存环比-0.24%；不锈钢海漂量 4.82 万吨，环比+58.26%，卸货量 10.39 万吨，环比+23.57%。

成本：04 月 17 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1090 元/镍，环比+0 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 59 元/镍。

【策略观点】

观点：上周印尼宣布实施新版镍矿基准价 HPM 计算公式，将 1.6%品位镍矿的修正系数由原先的 17%大幅上调至 30%，同时全面强化了对钴、铬等伴生元素的价值提取，镍矿成本中枢大幅上移，大幅强化了不锈钢的成本支撑。国内现货方面，钢厂盘价上调 200 元/吨，但现货价格上涨速度远滞后于盘面，而贸易商普遍看好后续行情，导致市场出现大量套利买盘，进一步刺激了交投氛围，对不锈钢价格持续形成正反馈。虽然下游行业数据一季度同比走弱，但 300 系冷轧库存处于往年同期偏低水平，且去化速度有所加快，表明下游需求有温和复苏的迹象。目前不锈钢看涨情绪仍在，但估值相对较高，且现货流通较为充足，短期内或许不具备出现大幅上涨的条件，后续仍将面临实质需求是否转好的考验。主力合约参考区间：14500-15500 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格上扬，主力合约收盘上涨 2.28%至 24040 元/吨（截至周五），加权合约持仓增加至 2.43 万手，仓单增加 0.03 至 3.06 万吨。AL2606 合约与 AD2606 合约价差 1480 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 价格环比持平，下游刚需采买为主。库存方面，上期所周度库存增加 0.02 至 3.47 吨，国内主要市场铝合金锭库存环比减少 0.13 至 3.8 万吨，铝合金锭厂内库存持平于 8.48 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格较强，下游复工复产推进需求有望继续改善，叠加供应端扰动和原料供应维持偏紧，短期价格或维持偏强。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：上周铁水产量为 239.5 万吨，环比增加 0.12 万吨，同比-0.26%。高炉端复产节奏明显放缓，铁水产量基本持稳，同比降幅已收窄至低位，显示供给已接近阶段性顶部，进一步上行动能有限。分品种来看，螺纹钢产量为 213.14 万吨，同比-7.02%，环比-1.14%。在利润尚可背景下，螺纹产量小幅回落，前期供给修复节奏有所放缓。结构上看，长流程产量为 179.86 万吨，同比-10.96%，环比-1.05%，仍是主要供给来源但同步回落；短流程产量为 33.28 万吨，同比+22.26%，环比-1.63%，电炉端受利润及废钢约束，继续边际收缩。热轧卷板产量为 302.61 万吨，同比-3.75%，环比+0.33%，板材供应小幅回升，整体维持稳定。利润方面，上周钢厂盈利率为 47.62%，较前期小幅回落，高炉利润约 74 元/吨，谷电利润约 16 元/吨，整体仍处微利区间，对生产的支撑作用边际减弱。基差方面，螺纹钢基差为 97 元/吨，较前期收敛；热卷基差为 4 元/吨，维持低位。

需求：需求方面，螺纹钢表观消费量为 238.38 万吨，同比-12.94%，环比+4.03%。在施工推进及阶段性补库带动下，需求环比有所回升，但同比降幅仍然较大，反映地产链条修复依然偏弱。随着旺季进入后半程，需求持续性仍需观察。热轧卷板表观消费量为 310.74 万吨，同比-4.14%，环比-0.63%。制造业需求整体仍具韧性，但短期环比小幅回落，显示终端订单边际走弱，需求修复动能有所放缓。

库存：库存方面，螺纹钢库存为 801.96 万吨，同比增加 68.8 万吨。在产量小幅回落、需求回升的带动下，库存延续去化，且去库速度较前期有所加快，但绝对水平仍偏高，同比压力依然存在。热轧卷板库存为 419.98 万吨，同比增加 45.43 万吨（+12.13%）。板材库存同样延续去化，但在产量维持高位背景下，去库斜率相对温和，同比压力仍未明显缓解。

【策略观点】

小结：商品指数维持高位震荡，成材价格整体延续区间偏强运行。宏观层面，国内方面，地产数据虽较前期略有修复，但整体仍处收缩区间，需求端改善动能依然不足；海外方面，美伊冲突阶段性缓和，运输恢复，通胀预期边际回落，外部扰动有所减弱，但不确定性仍未完全消散。整体来看，宏观环境由此前的“扰动放大”逐步转向“影响钝化”。基本面方面，热卷呈现供需双弱格局，库存去化节奏平稳，整体表现中性；螺纹钢需求环比回升叠加产量小幅回落，库存去化有所加快，短期基本面边际改善。综合来看，当前钢材市场仍处于“弱平衡”状态，随着旺季逐步进入后半程，需求持续性仍存不确定性，但供给端同步收缩对价格形成一定支撑。后续需重点关注需求回落节奏、原料成本变化，以及地缘政治扰动对市场情绪的影响。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格弱势小幅反弹，周度涨幅 82 元/吨或+1.33%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面价格向下跌破上行趋势线，走势延续弱势，短期继续关注下方 6050 元/吨附近支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格同样呈现弱势小幅反弹，周度涨幅 36 元/吨或+0.64%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，盘价格跌破短期反弹趋势线后持续走弱，继续关注下方 5550 元/吨附近支撑。

【策略观点】

中东争端仍在持续，但市场对此已开始逐步脱敏，权益市场几乎修复争端以来跌幅。美伊重新开启谈判

背景下（虽然过程波折）市场对于降息预期的交易开始抬头，需求预期回暖。与之相对的，原油明显走弱，但国内煤炭在过去一段时间内已基本回吐争端开始以来对于“能源替代”的溢价。因此，原油的走弱对于国内煤炭短期价格的影响或相对有限。

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，周产量出现明显下滑，但本周环比开始小幅回升。而硅铁端，其基本面仍没有明显的矛盾，处在供需双弱的格局中。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，锰矿价格继续上涨的动能有所渐弱，这短期或制约锰硅价格，甚至引发其价格的回落。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。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量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。中国47港到港总量2348.0万吨，环比增加174.0万吨；中国45港到港总量2314.3万吨，环比增加280.6万吨；日均铁水产量239.5万吨，环比增加0.12万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存总量17465.43万吨，环比下降228.05万吨。

【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增加0.12万吨至239.5万吨，延续复产趋势。铁水增速明显放缓，基本符合此前预期。钢厂盈利率环比下滑。库存端，港口库存继续去化，钢厂进口矿库存低位回升。综合来看，需求侧铁水上方空间已明显收窄，预计之后小幅增长，在相对高位维持一定时间，边际转向平稳。BHP谈判相关消息陆续传出，从释出信息看，短期现货流动性释放有限，对价格冲击减缓。中东冲突博弈放大大宗商品波动幅度，美伊双方谈判进展扰动市场，矿端成本逻辑受此情绪影响，现实端澳洲柴油现货价格仍在高位。整体而言，预计价格震荡运行，后续关注铁水复产、贸易谈判及地缘局势变化。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格震荡反弹，周度涨幅 48.5 元/吨或+4.28%（针对加权指数，下同）。驱动方面，焦煤的反弹主要来自于盘面价格跌入相对低估值区间后，现货端开始企稳带动盘面向上阶段性修复基差。技术形态角度，焦煤盘面价格短期进入震荡整理阶段，短期继续关注下方 1080 元/吨附近支撑（针对加权指数），同时注意日内大幅波动。焦炭方面，上周，焦炭价格同样震荡反弹，周度涨幅 58.5 元/吨或+3.47%。驱动方面，仍是主要跟随成本端焦煤价格波动。技术形态角度，焦炭盘面价格短期内继续维持区间震荡，继续关注下方 1600 元/吨-1650 元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

中东争端仍在持续，但市场对此已开始逐步脱敏，权益市场几乎修复争端以来跌幅。美伊重新开启谈判背景下（虽然过程波折）市场对于降息预期的交易开始抬头，需求预期回暖。与之相对的，原油明显走弱，但国内煤炭在过去一段时间内已基本回吐争端开始以来对于“能源替代”的溢价。因此，原油的走弱对于国内煤炭短期价格的影响或相对有限。品种自身角度，静态供求结构上焦煤依旧宽松，国内煤炭产量处在高位（季节性特征）、蒙煤发运同样维持在高位。而需求端，虽然近期铁水快速恢复，且下游钢材持续季节性去库，但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，这或限制铁水后续能够到达的高度以及原料端未来的需求力度。同时，在弱需求背景下，当前恢复较快的铁水甚至让市场产生需求难以承接铁水的“负反馈”担忧，这也是近期看到黑色盘面出现的压力所在。但当前焦煤 05 合约 1080 元/吨左右的价格，我们认为其估值已经较为合理，但我们暂时也无法排除价格在仓单交割压力之下被“非理性”下压的可能（06 合约持仓异常庞大）。这意味着，当下盲目抄底可能并非很好的选择，我们建议暂时观望为主，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。若本轮向下打出三位数价格的焦煤，我们认为可能是不错的逐步价值建仓远月合约的机会。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2026/04/18，浮法玻璃现货市场报价 1040 元/吨，环比-10 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1078 元/吨，环比+115 元/吨；基差-38 元/吨，环比上周-125 元/吨。

成本利润：截至 2026/04/18，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-96.37 元/吨，环比-6.42 元/吨；河南 LNG 市场低端价 5150 元/吨，环比+100 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-25.41 元/吨，环比-3.86 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-70.33 元/吨，环比-2.86 元/吨。

供给：截至 2026/04/18，全国浮法玻璃日熔量为 14.49 万吨，环比持平，开工产线 203 条，环比持平，开工率为 69.15%。截至 2026/04/18，浮法玻璃下游深加工订单为 7.33 日，环比+0.47 日；Low-e 玻璃开工率 52.00%，环比+4.40%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-03 月，商品房累计销售面积 19525.00 万 m²，同比-10.40%；03 月单月，商品房销售面积为 10231.57 万 m²，同比-8.02%。据中汽协数据，03 月汽车产销数据分别为

291.69/289.88 万辆，同比-2.96%/-0.57%；01-03 月汽车产销累计完成 703.90/704.80 万辆。

库存：截至 2026/04/18，全国浮法玻璃厂内库存 7652 万重箱，环比+118.30 万重箱；沙河地区厂内库存 449.6 万重箱，环比+41.60 万重箱。

【策略观点】

观点：上周，市场传闻湖北地区石油焦生产线须在 8 月底前提交天然气改造方案，市场对环保政策趋严的预期随之升温，盘面呈现减仓上行态势。但从现实层面来看，需求端依然乏力，下游加工厂受订单疲弱及回款困难影响，仅维持刚需补货。部分玻璃厂为缓解库存积压所引发的资金压力，对大单客户实施让利措施，然而对整体出货量的拉动作用有限，多数企业出货情况仍较为平淡，未能实现预期的去库目标，全国各区域库存普遍环比上升。总体而言，市场缺乏实质利好支撑，供需矛盾尚未缓解。后续需密切关注下游需求的实际恢复进展，以及供应端的产能变化动态。主力合约参考区间：1000-1150 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/04/18，沙河重碱现货市场报价 1163 元/吨，环比+17 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1238 元/吨，环比+92 元/吨；基差-75 元/吨，环比上周-75 元/吨。

成本利润：截至 2026/04/18，氨碱法的周均利润为-91.2 元/吨，环比-0.45 元/吨；联碱法的周均利润为 150.5 元/吨，环比-4.5 元/吨。截至 2026/04/18，秦皇岛到港动力煤 771 元/吨，环比+7 元/吨；河南 LNG 市场低端价 5150 元/吨，环比+100 元/吨。

供给：截至 2026/04/18，纯碱周度产量为 77.86 万吨，环比+3.94 万吨，产能利用率 82.21%。重碱产量为 42.02 万吨，环比+3.27 万吨；轻碱产量为 35.84 万吨，环比+0.67 万吨。

需求：截至 2026/04/18，全国浮法玻璃日熔量为 14.49 万吨，环比持平，开工产线 203 条，环比持平，开工率为 69.15%。

库存：截至 2026/04/18，纯碱厂内库存 187.94 万吨，环比+0.54 万吨；库存可用天数为 13.89 日，环比+0.04 日。重碱厂内库存为 97.88 万吨，环比+1.47 万吨；轻碱厂内库存为 90.06 万吨，环比-0.93 万吨。

【策略观点】

观点：上周受出口需求改善及玻璃市场情绪回暖的共同影响，纯碱价格整体呈现反弹走势。供应方面，博源化工、山东海天、重庆湘渝等装置逐步提升负荷，供应量回升至高位。需求方面，下游市场交投氛围偏淡，企业采购策略趋于保守，多采取小单刚需补库模式，市场整体流通节奏放缓。综合来看，纯碱市场供需宽松的格局尚未出现实质性改变，但出口需求有所好转，在一定程度上缓解了库存压力。预计后续纯碱价格将维持震荡偏强走势。主力合约参考区间：1200-1300 元/吨。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9000 元/吨，环比变化 0 元/吨；421# 工业硅现货报价 9300 元/吨，折盘面价 8500 元/吨，环比变化-100 元/吨。期货（SI2609 合约）收盘报 8630 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 370 元/吨；421#升水主力合约-130 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8550.83 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云

南地区报 9712 元/吨；四川地区报 8700 元/吨；内蒙地区报 8994 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 6.75 万吨，环比基本持平。3 月，工业硅产量 31.36 万吨，环比+7.57 万吨。1-3 月累计产量 87.16 万吨，同比-3.52 万吨或-3.88%。截至 2026/4/17，百川盈孚统计口径工业硅库存 58.32 万吨。

【策略观点】

供给端，工业硅周产量持稳运行，西南地区临近丰水期，目前电价暂未调降，预计这部分“潮汐产能”复产节奏偏缓。需求侧，多晶硅期货价格受预期影响带动反弹，出现积极情绪变化，企业出货明显增加，对工业硅需求仍偏稳；有机硅 DMC 开工率稳态波动；硅铝合金开工率小幅提升。下游需求边际情绪好转，但完全扭转偏弱格局还需时间。工业硅行业库存延续高位运行。整体来看，工业硅弱需求格局暂未出现实质性改变，上方空间想象力不足。西南供给低位，西北开工率稳定，同时煤焦价格不见大幅垮塌，下方支撑亦相对较强。预计工业硅价格震荡运行，区间内操作为主。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 35 元/千克，环比变化-0.25 元/千克；N 型致密料均价 34.5 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2606 合约）收盘报 39780 元/吨。主力合约基差-4780 元/吨，基差率-13.56%。截至 2026/4/17，百川盈孚统计多晶硅生产成本 43889.79 元/吨；多晶硅毛利润-9626.63 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 1.88 万吨，环比基本持平；1-3 月累计产量 26.37 万吨，同比-6.02%。截至 2026/4/17，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 36.43 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 32.1 万吨。

【策略观点】

上周多晶硅期货价格显著反弹。盘面价格低点接近现金成本，同时对反内卷相关变化预期增强，部分资金入场。回到现实，当前产业链下游需求低迷走势未有实质性改变，下游各环节成交中枢延续下移趋势，边际放缓。在期货价格快速反弹后，硅料现货签单增加，反映期货情绪快速转变对市场心态产生一定影响，成交价格处于低位，贴水盘面。工厂出货后厂内库存下降，向下游转移，行业总库存仍在高位运行，去化有限。当前多晶硅期货预期先行，实际供需变化有限，反弹看待。关注后续现货价格是否跟随提涨，以及是否有新的政策变化。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，1月中旬之后橡胶的季节性易跌难涨。但通胀预期抬升导致橡胶下行空间有限。

1) 重卡同比显著增加。

中汽协发布的数据，2026年3月，重型货车（含非完整车辆、半挂牵引车）市场销售13.9万辆，环比大幅增长88.9%，同比增长24.6%，成功实现同比转正。1-3月，重卡市场累计销售31.79万辆，同比增长20%。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

2026年前2个月中国橡胶轮胎出口量达155万吨，同比增长12.5%；其中，新的充气橡胶轮胎出口量达148万吨，同比增长12%；按条数计算，出口量达12009万条，同比增长12.1%。1-2月汽车轮胎出口量为129万吨，同比增长11.3%；

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

轮胎厂开工率小幅波动。轮胎厂开工率小幅波动。截至2026年4月16日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为66.91%，较上周走低1.36个百分点，较去年同期走高1.50个百分点。全钢轮胎厂库存有所增加。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为76.64%，较上周走高0.57个百分点，较去年同期走低1.43个百分点。半钢轮胎厂库存有所增加。

4) 库存小幅累库。

截至2026年4月12日，中国天然橡胶社会库存135.1万吨，环比增加0.53万吨，增幅0.4%。中国深色胶社会总库存为93万吨，增0.9%。中国浅色胶社会总库存为42.1万吨，环比降0.7%。青岛天然橡胶库存73.18(+1.7)万吨。

【策略观点】

短期胶价建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。

多NR空RU2609继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE主力原油期货收涨4.90元/桶，涨幅0.78%，报636.20元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌41.00元/吨，跌幅1.02%，报3975.00元/吨；低硫燃料油收涨57.00元/吨，涨幅1.29%，报4479.00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，考虑美国出口套利窗口打开，建议做空 INE-WTI 跨区价差。

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2916 元/吨，MTO 利润报 60 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.26%，环比变动-0.016%；下游开工率方面烯烃 80.41%，环比变动-0.018%；甲醛 33.07%，环比变动-0.012%；醋酸 75.49%，环比变动-0.036%；二甲醚 8.06%，环比变动 0.008%；MTBE 53.17%，环比变动-0.031%。库存方面港口库存 103.40 万吨，工厂库存 41.40 万吨。

【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。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 10 元/吨，河南变动 0 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，总体基差报-65 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 62 元/吨，报 1935 元/吨。

基本面变化：企业开工 93%，环比变动 0.82%；气制开工 72%，环比变动 1.70%；复合肥开工 50%，环比变动-2.88%。

【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。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：美伊冲突影响消退，纳斯达克指数和日经 225 指数创新高，原油板块高位回落。

估值：聚乙烯周度跌幅（期货>现货>成本），聚丙烯周度跌幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油下跌-3.30%，Brent 原油上涨 0.19%，煤价上涨 1.72%，甲醇上涨 0.96%，乙烯上涨 0.48%，丙烯上涨 0.05%，丙烷上涨 3.13%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 71.03 %，环比上涨 0.03%，同比去年下降-15.07%，较 5 年同期下降-14.74%。

PP 产能利用率 60.85 %，环比下降-6.15%，同比去年下降-21.90%，较 5 年同期下降-21.16%。

进出口：2 月国内 PE 进口为 87.00 万吨，环比下降-15.40%，同比去年下降-20.98%。2 月国内 PP 进口 12.70 万吨，环比下降-29.16%，同比去年下降-33.98%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。2 月 PE 出口 11.50 万吨，环比上涨 41.74%，同比上涨 6.31%。2 月 PP 出口 21.36 万吨，环比下降-15.16%，同比上涨 0.68%。进口利润大幅下滑，进口窗口部分关闭。

需求端：PE 下游开工率 41.00 %，环比下降-0.05%，同比上涨 1.96%。PP 下游开工率 49.63 %，环比上涨 0.65%，同比下降-1.25%。季节性旺季到来，聚烯烃下游开工反弹不及往年同期。

库存：PE 生产企业库存 61.33 万吨，环比累库 4.04%，较去年同期累库 23.40%；PE 贸易商库存 5.40 万吨，环比累库 3.34%；PP 生产企业库存 58.93 万吨，环比累库 4.43%，较去年同期去库-4.81%；PP 贸易商库存 15.37 万吨，环比去库-8.24%；PP 港口库存 6.31 万吨，环比去库-4.83%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

美伊冲突影响消退，纳斯达克指数和日经 225 指数创新高，原油板块高位回落。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率大幅下降，短期地缘冲突主导行情，但中长期回归投产错配等基本面对行情。

本周预测：聚乙烯(LL2609)：参考震荡区间(8000-8300)；聚丙烯(PP2609)：参考震荡区间(8400-8700)。

推荐策略：等待地缘冲突缓解，逢高做缩 LL2609-2701 价差。

风险提示：中东地缘冲突消退，原油价格大幅回落。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：全球资本市场受美伊地缘冲突影响消退，纳斯达克指数和日经 225 指数创新高。原油价格高位回落，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度跌幅(现货>期货>成本)，基差走弱，BZN 价差上涨，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 4.27%，纯苯期货活跃合约价格上涨 2.83%，纯苯基差上涨 124 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 73.54%，环比上涨 1.53%，同比去年上涨 0.33%，较 5 年同期下降-3.11%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：2 月国内纯苯进口量为 415.29 万吨，环比上涨 4.09%，同比去年下降-19.83%，主要为中东地区货源。2 月 EB 进口量 28.37 万吨，环比上涨 13.53%，同比上涨 12.55%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存去化较大。

需求端：下游三 S 加权开工率 37.59 %，环比上涨 8.09%；PS 开工率 47.70 %，环比下降-0.42%，同比下降-21.55%；EPS 开工率 58.07 %，环比上涨 34.00%，同比下降-1.69%；ABS 开工率 58.00 %，环比下降-2.36%，同比下降-13.42%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB 厂内库存 17.21 万吨，环比累库 6.11%，较去年同期去库-24.61%；EB 江苏港口库存 15.96 万吨，环比累库 7.91%，较去年同期累库 34.12%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

全球资本市场受美伊地缘冲突影响消退，纳斯达克指数和日经 225 指数创新高。原油价格高位回落，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油（BZN 价差）上涨，EB 非一体化装置利润下降，整体估值中性偏高。苯乙烯供应端压力缓解，需求端进入季节性旺季，下游三 S 利润同期低位反弹，开工季节性回升，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅修复，EB-BZ 价差已触及历史同期高位，目前利润已中性偏高，苯乙烯相对纯苯估值偏高。

本周预测：纯苯（BZ2605）：参考震荡区间（8500-8800）；苯乙烯（EB2605）：参考震荡区间（9000-12000）。

推荐策略：地缘冲突波动较大，建议空仓观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

PVC**【行情资讯】**

成本利润：乌海电石价格报 2275 元/吨，周同比下跌 50 元；山东电石价格报 2665 元/吨，周同比下跌 60 元；兰炭陕西中料 775 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润回到中性水平，乙烯制利润偏低，目前估值中性。

供应：PVC 产能利用率 76.8%，环比下降 3.1%；其中电石法 82.6%，环比下降 2.6%；乙烯法 63.1%，环比下降 4.1%。4 月部分企业开启春检，叠加氯碱综合利润回落，并且在霍尔木兹海峡封锁的延续的背景下，乙烯制负荷有进一步下降的预期，预期整体负荷下滑。

需求：出口方面出口退税政策计划 4 月 1 日取消，短期其带来的抢出口效应下降，但亚洲因原料缺少，东北亚的负荷下调或将带来出口的增长机遇；三大下游开工恢复至高位水平，管材负荷 43.6%，环比下降 2.2%；薄膜负荷 64.3%，环比上升 0.7%；型材负荷 42.8%，环比上升 2%；整体下游负荷 50.1%，环比下降 0.6%。上周 PVC 预售量 73.5 万吨，环比下降 0.3 万吨。

库存：上周厂内库存 31 万吨，环比去库 0.3 万吨；社会库存 130.9 万吨，环比去库 3.3 万吨；整体库存 161.9 万吨，环比去库 3.6 万吨；仓单数量季节性回升。预计整体四月负荷下降，海外出口有望随着东北亚乙烯原料缺乏而有所支撑，四月预期延续去库。

【策略观点】

小结：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】

价格表现：上周震荡偏弱，05 合约单周下跌 137 元，4 月 16 日报 5015 元。现货端华东价格下跌 146 元，报 5010 元。基差下跌 16 元，截至 4 月 16 日为 37 元。5-9 价差下跌 37 元，截至 4 月 16 日为 109 元。

供应端：上周 EG 负荷 67.7%，环比上升 0.5%，其中合成气制 78.1%，环比下降 1.9%；乙烯制负荷 62.1%，环比上升 1.8%。合成气制装置方面，榆林化学一套装置检修，红四方、建元停车，榆能化学重启；油化工方面，镇海、福炼、远东联负荷提升，海南炼化负荷下降。整体上，海外负荷极低，国内乙烯制负荷大幅下调。到港方面，上周到港预报 4.5 万吨，2 月进口 65 万吨，环比下降 4 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 85.6%，环比下降 0.9%，其中长丝负荷 83.5%，环比下降 0.5%；短纤负荷 89%，环比下降 1%；瓶片负荷 73.6%，环比上升 0.7%。装置方面，盛虹 25 万吨长丝检修。涤纶方面，目前仍然有减产检修的压力；瓶片随着淡季即将结束，预期负荷回升，但高度有限，整体聚酯负荷高度预期因原料上涨过快而有所下降。终端方面，产成品库存较低，订单回升但高度有限，加弹负荷 67%，环比下降 3%；织机负荷 59%，环比下降 1%；涤纱负荷 59%，环比下降 1%。纺服零售 3 月国内零售同比+7%，1-2 月出口同比+17.6%。

库存：截至 4 月 13 日，港口库存 98.7 万吨，环比去库 4.7 万吨；下游工厂库存天数 12.2 天，环比下降 0.6 天。短期看，到港量较低，出港量中性偏高，港口库存预期大幅去化。海外因降负和霍尔木兹海峡封锁，预期我国进口大幅下降，并且伴随着缺原料的担忧，我国乙烯制负荷大幅下降，预期持续去库格局。

估值成本端：石脑油制利润上升 597 元至-1915 元/吨，国内乙烯制利润下跌 1 元至-2623 元/吨，煤制利润下跌 240 元至 1349 元/吨。成本端乙烯 1450 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 620 元/吨，成本煤炭、乙烯上涨。

【策略观点】

小结：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】

价格表现：上周震荡偏强，05 合约单周上涨 98 元，4 月 16 日报 6622 元。现货端华东价格上涨 135 元，报 6595 元。现货基差下跌 23 元，截至 4 月 16 日为-19 元。5-9 价差上涨 62 元，截至 4 月 16 日为 244 元。

供应端：PTA 负荷 72.2%，环比下降 4.4%，装置方面，独山能源 300 万吨装置、四川能投检修。PTA 近期意外检修较多，预期四月起负荷偏低。

需求端：上周聚酯负荷 85.6%，环比下降 0.9%，其中长丝负荷 83.5%，环比下降 0.5%；短纤负荷 89%，环比下降 1%；瓶片负荷 73.6%，环比上升 0.7%。装置方面，盛虹 25 万吨长丝检修。涤纶方面，目前仍然有减产检修的压力；瓶片随着淡季即将结束，预期负荷回升，但高度有限，整体聚酯负荷高度预期因原料上涨过快而有所下降。终端方面，产成品库存较低，订单回升但高度有限，加弹负荷 67%，环比下降 3%；织机负荷 59%，环比下降 1%；涤纱负荷 59%，环比下降 1%。纺服零售 3 月国内零售同比+7%，1-2 月出口同比+17.6%。

库存：截至 4 月 10 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）290.3 万吨，环比累库 4.3 万吨。聚酯预期负荷高度有限，但由于 PTA 的意外检修较多，预期后续库存转为去库格局。

利润端：上周现货加工费下降 106 元，截至 4 月 16 日为 177 元/吨；盘面加工费下降 160 元，截至 4 月 16 日为 306 元/吨。

【策略观点】

小结：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】

价格表现：上周震荡偏强，05 合约单周上涨 394 元，4 月 16 日报 9628 元。现货端 CFR 中国上涨 47 美元，报 1237 美元。现货折算基差下跌 27 元，截至 4 月 16 日为 155 元。5-7 价差上涨 132 元，截至 4 月 16 日为 174 元。

供应端：上周中国负荷 80.2%，环比下降 1.7%；亚洲负荷 66.5%，环比下降 3.3%。装置方面，国内变化不大，中国台湾 97 万吨装置检修。进口方面，4 月上旬韩国 PX 出口中国 11.1 万吨，同比下降 5.1 万吨。整体上，目前处于检修季，并且随着霍尔木兹海峡的封锁，亚洲原油和石脑油存在较大的缺口，预期负荷降持续下滑。

需求端：PTA 负荷 72.2%，环比下降 4.4%，装置方面，独山能源 300 万吨装置、四川能投检修。PTA 近期意外检修较多，预期四月起负荷偏低。

库存：3 月底社会库存 461 万吨，月环比去库 19 万吨，根据平衡表 4-5 月在 PX 负荷大幅下降的背景下，延续去库格局。

估值成本端：上周PXN截至4月16日为298美元，同比上涨165美元；石脑油裂差下跌131美元，截至4月16日为219美元，原油宽幅震荡。芳烃调油方面，上周亚洲汽油裂差回落，调油价值下降。

【策略观点】

小结：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。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价跌后反弹，周前期供应仍大，猪价弱势整理，后期随着北方养殖集团缩量挺价，南北价差拉开后调运及二育增多，整体猪价转为偏强，周内屠宰量维持偏高，体重延续小降，肥标差季节性回落但同比偏高；具体看，河南均价周涨1.06元至10.16元/公斤，周内最低9.02元/公斤，四川均价周持平于8.56元/公斤，周内最低8.26元/公斤，广东均价周落0.14元至9.22元/公斤；头部企业缩量带动养殖端跟涨或延续，随着调运及二育增多，猪价托底因素增多，短期或转为易涨难跌格局。

供应端：去年以来母猪去化有限，导致今年上半年的理论供应量仍大，下半年基本面虽有改善但空间有限，而去年12月份至今的猪价不弱、仔猪涨价，这导致母猪去化进度出现放缓，不过当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，未来需从体重、仔猪价和淘汰母猪价来持续关注产能去化的进度，一季度官方母猪为3904万头，环比下降1.4%，整体产能依旧充裕；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，3月份达到顶峰，6月份为低谷，月度同比以及季节性下降幅度不明显；从当前数据看，春节后屠宰规模偏大，体重一度明显走高，但持续低价后刺激消费和冻品入库，当前体重已出现明显下降，显示活体库存得到一定程度的消化。

需求端：宰量相对平稳，北方部分区域在前半周有二次育肥补栏表现，标猪需求略有提升，对行情有支撑作用；但猪价持续上涨后二育补栏成本增加，补栏量或再度减少。

【策略观点】

低价刺激消费和冻品入库，屠宰持续放量后体重下滑，同时企业计划完成度较好，头部企业缩量带动二育入场，现货打破前期的负反馈循环，短期或转为易涨难跌模式；不过年内产能偏大已成定局，现货的节奏性变化更多是供应在月间的腾挪，当期现货涨价将导致供应后移，盘面或转为近强远弱格局，近端交易偏强预期，远端因供压后移而整体承压。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价继续走高，周内需求偏强，北方局部供应略显紧张，拉动红蛋强势上涨，整体库存有限带动全国蛋价普遍走高，周内惜淘情绪加重，鸡龄小幅回升，养殖盈利同环比明显走高；具体看，主产区黑山大码蛋价周涨0.3元至3.6元/斤，周内最低3.35元/斤，馆陶周涨0.33元至3.51元/斤，周内最低3.22元/斤，主销区北京周涨0.3元至3.93元/斤，东莞周涨0.28元至3.62元/斤；供应正常，产区库存不大，大码供应充足，小蛋逐步增多，需求端五一备货需求逐步启动，预计本周蛋价涨后回落。

补栏和淘汰：3月份补栏量为9212万只，同比下降0.6%，环比增加6.4%，受蛋价整体不弱以及预期向好的影响，叠加春季的补栏高峰，补栏积极性持续抬升，鸡苗价格环比明显上涨亦可佐证；淘鸡方面，节后蛋价强于预期，月前期淘鸡出栏量偏低，延淘惜售成为主流，鸡龄升至505天，后期随着淘鸡价见顶回落，出栏量有所上升，鸡龄维持在505天水平。

存栏及趋势：截止3月底，在产蛋鸡存栏量为13.54亿只，环比+0.3%，同比+2.7%，绝对水平偏高，且明显高于前值和预期，主因为市场延淘情绪增加，淘鸡出栏不及预期造成供应端有所积累；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至今年8月进一步下降至13.19亿只，跌幅空间2.6%，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：受五一需求拉动，商超、电商将启动节前备货，预计短期内需求将持续释放；随着下游备货陆续结束，需求或逐渐转淡。

【策略观点】

前期补栏量低导致新开产规模有限，供应呈环比递减趋势，需求刺激现货涨价超预期，但走势仍在季节性范围以内，受偏强现货的带动，近月强势整理为主，跟涨但幅度相对受限；养殖盈利偏高，惜淘和补栏情绪蔓延，远月相对走弱，供压有后移预期，短期正套趋势延续，但随着节后备货需求下降，整体需留意现货季节性回落带来的估值压力。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格震荡，截至周五CBOT大豆7月合约收盘报1181.5美分/蒲式耳，较前一周下跌8.25美分/蒲式耳，跌幅0.69%。价差方面CBOT大豆7月-11月合约月差27.5美分/蒲式耳，较前一周上涨6美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格震荡，截至周五，豆粕9月合约收盘报2958元/吨，较前一周下跌19元/吨，跌幅0.64%。菜粕9月合约收盘报2320元/吨，较前一周下跌23元/吨，跌幅0.98%。价差方面，豆粕9-1价差-45元/吨，较前一周上涨3元/吨；菜粕9-1价差20元/吨，较前一周上涨2元/吨。

(1)据 USDA 作物种植意向报告显示,美国 2026 年大豆种植面积预估为 8470 万英亩,市场预期为 8554.9 万英亩。2025 年实际种植面积为 8121.5 万英亩。(2)据 USDA 出口销售数据显示,4 月 2 日至 4 月 9 日当周美国出口大豆 25 万吨,当前年度累计出口大豆 3815 万吨,同比减少 800 万吨;其中当周对中国出口大豆 2 万吨,当前年度对中国累计出口 1152 万吨,同比减少 1074 万吨。(3)据 MYSTEEL 数据显示,截至 4 月 10 日当周,2026 年国内样本大豆到港 2094 万吨,同比增加 342 万吨;样本大豆港口库存 537 万吨,同比增加 136 万吨。(4)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】

4 月 USDA 供需报告小幅利润。国内海关放宽对巴西大豆进口检验标准和缩短通过时间,利空蛋白粕价格。总体而言近期蛋白粕价格波动幅度较大,缺乏确定性,短线维持观望。

油脂

【行情资讯】

上周国内三大油脂下跌,截至周五豆油 9 月合约收盘报 8466 元/吨,较前一周下跌 40 元/吨,跌幅 0.47%;棕榈油 9 月合约收盘报 9492 元/吨,较前一周下跌 129 元/吨,跌幅 1.34%;菜籽油 9 月合约收盘报 9460 元/吨,较前一周上涨 20 元/吨,涨幅 0.21%。价差方面,豆油 9-1 价差 65 元/吨,较前一周下跌 7 元/吨;棕榈油 9-1 价差 132 元/吨,较前一周下跌 53 元/吨;菜籽油 9-1 价差 26 元/吨,较前一周上涨 27 元/吨。

(1)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。(2)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。(3)印度尼西亚总统称,该国今年将把生物柴油中棕榈油掺混比例自 40%提升至 50%。(4)美国环境保护署(EPA)设定,2026 年生物燃料总合规义务为 268.1 亿 RINs,2027 年为 270.2 亿 RINs,并要求大型炼油商承担 70%的豁免配额。(5)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。(6)据 MYSTEEL 数据显示,4 月 10 日当周,国内样本数据三大油脂库存为 187 万吨,同比增加 3 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,印尼有收紧棕榈油出口的预期,且三季度有季节性采购预期,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。

白糖

【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 13.5 美分/磅，较之前一周下跌 0.41 美分/磅，跌幅 2.95%；价差方面，原糖 7-10 月差报-0.42 美分/磅，较之前一周下跌 0.03 美分/磅；伦敦白糖 8-10 月差报 2 美元/吨，较之前一周上涨 4.4 美元/吨；原白价差报 115 美元/吨，较之前一周上涨 8 元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5352 元/吨，较之前一周上涨 27 元/吨，涨幅 0.51%。广西现货报 5330 元/吨，较之前一周上涨 10 元/吨；郑糖 9-1 价差报-95 元/吨，较之前一周上涨 38 元/吨。

(1) 洲际交易所 ICE5 月白糖合约到期时的交割总量达到 9453 手，即 47.26 万吨。其中大宗商品贸易商 ED&FMan 为唯一接收方，亚洲生产商兼贸易商丰益国际 Wilmar 为最大的交货方，交割 8145 手。(2) 巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 4 月 15 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 34 艘。港口等待装运的食糖数量为 138.55 万吨，此前一周为 125.34 万吨。(3) 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。(4) 据泰国糖业协会 (OCSB) 发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 3 月 31 日，泰国食糖产量已达 1156.93 万吨，同比增加 153 万吨。(5) 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】**

外盘方面，上周美棉花期货价格延续上涨，截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 79.84 美分/磅，较之前一周上涨 4.46 美分/磅，涨幅 5.92%。价差方面，美棉 7-12 月差报-0.66 美分/磅，较之前一周上涨 0.91 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格上涨，郑棉 9 月合约收盘价报 15935 元/吨，较之前一周上涨 230 元/吨，涨幅 1.46%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 17184 元/吨，较之前一周上涨 454 元/吨。郑棉 9-1 月差报-460 元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨。

(1) 据 USDA 作物种植意向报告显示，美国 2026 年棉花种植面积预估为 964.0 万英亩，市场预期为 922.9 万英亩。2025 年实际种植面积为 928.3 万英亩。(2) 据 USDA 数据显示，4 月 2 日至 4 月 9 日当周，美国棉花出口销售 3.8 万吨，当前年度累计出口销售 244.46 万吨，同比减少 3.63 万吨；其中对中国出口 0.04 万吨，当前年度累计出口 12.73 万吨，同比减少 4.35 万吨。(4) 据 Mysteel 数据显示，截至 4 月 17 日当周，纺纱厂开机率为 77.1%，环比前一周下调 0.4 个百分点，同比增加 2.3 个百分点。(5) 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】

4 月 USDA 报告对美棉价格影响较小，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，美棉价格强势上涨，叠加郑棉可能在博弈政策积极预期，使得短线棉价走强。

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	