

宏观金融类

股指

重要消息：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、沃什坚守抗通胀立场、对降息态度审慎，释放缩表与货币收紧信号；3、国务院重磅部署，事关AI、算力、6G、卫星互联网等，同时明确2030年服务业总规模迈上100万亿元台阶；4、宁德时代发布第三代神行超充电池，充电10%到98%，仅需6分27秒；5、特斯拉：第三代人形机器人预计年中亮相，7-8月启动正式投产；6、新易盛一季度业绩因原材料等影响不及预期。

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，德银将2026年中国实际GDP增长预测上调0.4个百分点至4.9%；2、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%；其中，采矿业2563.3亿元，同比增长16.2%；制造业12384.3亿元，增长19.1%；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4月密歇根大学消费者信心指数终值49.8，位于历史低点；美国3月零售销售环比增长1.7%，同比增速升至3.97%，剔除汽油后，核心零售环比增速回落至0.6%。

利率与信用环境：本周10Y国债与信用债利率均有所下降，信用利差保持不变，流动性宽裕。

小结：美伊冲突前景不明，美国取消特使赴巴基斯坦行程，伊朗仍然控制着海峡，美国3月通胀尚未传导至其他方向，消费的内生动力偏弱，沃什对降息态度谨慎、释放缩表信号；国内方面，出口与生产拉动增长，消费修复斜率平缓、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，内需在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、国家能源局发布1-3月份全国电力统计数据。截至3月底，全国累计发电装机容量39.6亿千瓦，同

比增长 15.5%。其中，太阳能发电装机容量 12.4 亿千瓦，同比增长 31.3%；风电装机容量 6.6 亿千瓦，同比增长 22.4%。1-3 月份，全国发电设备累计平均利用 703 小时，比上年同期降低 66 小时。

2、4 月 22 日，财政部在香港特别行政区，面向机构投资者招标发行 2026 年第二期 155 亿元人民币国债，受到投资者广泛欢迎，认购倍数 4.6 倍。

3、工业和信息化部 4 月 21 日发布数据显示，一季度，我国规模以上工业增加值同比增长 6.1%，31 个省份全部实现正增长，行业增长面超八成，全部工业对经济增长的贡献率近四成。

4、欧元区 4 月制造业 PMI 初值 52.2，预期 50.9，3 月终值 51.6；服务业 PMI 初值 47.4，预期 49.8，3 月终值 50.2；综合 PMI 初值 48.6，预期 50.1，3 月终值 50.7。

5、美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值 54，预期 52.5，3 月终值 52.3；服务业 PMI 初值 51.3，预期 50.3，3 月终值 49.8；综合 PMI 初值 52，预期 50.5，3 月终值 50.3。

6、中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》。“十五五”时期，国家发展改革委应当会同有关部门围绕如期实现 2030 年前碳达峰目标，制定“十五五”碳达峰行动方案，确保实现 2030 年碳排放强度比 2005 年降低 65%以上、2030 年非化石能源消费占比达到 25%等目标，实现煤炭消费总量和石油消费总量达峰，合理控制煤电装机规模和发电量，力争年度新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。

7、美国 3 月零售销售环比升 1.7%，预期升 1.4%，前值自升 0.6%修正至升 0.7%；核心零售销售环比升 1.9%，预期升 1.4%，前值自升 0.5%修正至升 0.7%。

流动性：上周央行进行 170 亿元 7 天期逆回购操作，有 30 亿元 7 天期逆回购到期，净投放 140 亿元，DR007 利率收于 1.32%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.75%，周环比-1.59BP；30Y 国债收益率收于 2.23%，周环比-2.25BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.34%，周环比+8.00BP。

【策略观点】

基本面看，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】

上周截至周五下午收盘，沪金周度跌 2.17%，报 1,032.12 元/克，沪银周度跌 7.11%，报 18,442.00 元/千克；COMEX 金周度跌 2.73%，报 4,708.60 美元/盎司，COMEX 银周度跌 5.54%，报 76.00 美元/盎司；10

年期美债收益率报 4.34 %；美元指数周度涨 0.75%，报 98.80 ；

上周金价在霍尔木兹海峡地缘冲突与美联储利率前景的双重博弈下，整体呈现震荡整理格局。地缘层面，霍尔木兹海峡风险持续反复，美伊第二轮谈判破裂后，特朗普宣布无限期延长对伊停火，以黎停火协议同步延长三周，地缘不确定性溢价降温，金银隐波回落至年初水平，市场短期波动收敛。但海峡航运封锁风险未根本消解，航道通行不确定性仍扰动全球能源供给，支撑金价维持区间震荡。

利率前景方面，美联储主席提名人沃什在参议院听证会释放偏鹰基调，既坚守抗通胀取向、对降息持审慎态度，强调货币政策独立性并提议收缩资产负债表强化货币约束，又计划改用截尾通胀统计口径，为后续降息保留余地，弱化了市场对利率长期不变的单边预期。而华盛顿特区检察官终止针对鲍威尔的相关调查，也边际提振了市场降息预期。4月FOMC会议大概率维持政策利率不变。

资金面来看，截至4月21日当周，COMEX黄金多头持仓自3月低位温和回升但未及前期高点，空头持仓小幅上行且增量有限，净多头持续低位震荡；白银多空持仓同步回落，净多头持仓收窄，处于历史偏低水平。整体而言，金银投机性多头已出清，为后续价格修复腾出空间；同时贵金属库存持续由纽约向伦敦、上海流出，全球实物需求坚挺，对金价形成底部支撑。

【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。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】

上周铜价高位运行，沪铜主力合约周涨 0.17%（截至周五收盘），伦铜周跌 0.45%至 13289 美元/吨。三大交易所库存合计 114.3 万吨，环比减少 3.5 万吨，其中上期所库存减少 3.9 至 20.1 万吨，LME 库存减少 0.8 至 39.3 万吨，COMEX 库存增加 1.1 至 54.9 万吨。上海保税区库存减少 0.5 万吨。国内电解铜现货进口盈亏处于平衡附近，洋山铜溢价下滑。现货方面，华东地区铜现货升水期货 35 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水小幅缩窄至 62.7 美元/吨。需求端，铜价震荡冲高下游买盘有所减弱，初端加工企业周度开工率回落，精铜杆、铜板带开工率均有所下滑。精废铜价差缩扩大至 1760 元/吨，再生铜杆周度开工率低位反弹。

【策略观点】

美伊谈判仍具有不确定性。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。本周沪铜主力运行区间参考：101000-106000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13000-13800 美元/吨。

铝**【行情资讯】**

上周铝价高位震荡，沪铝周内跌 2.57%至 24865 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 1.3%至 3591 美元/吨。沪铝期货持仓回落，4 月 23 日铝锭库存录得 149.1 万吨，周环比增加 4.0 万吨。铝棒库存合计 28.3 万吨，环比减少 1.5 万吨。4 月 24 日 LME 铝库存录得 37.6 万吨，周环比减少 1.3 万吨。国内华东铝锭现货贴水收窄，LME 市场 Cash/3M 升水走强。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例小幅抬升。据 SMM 调研，上周国内铝下游龙头企业开工率环比下滑至 64.6%，其中铝棒、铝杆、铝合金开工情况回暖，铝型材开工率下滑，铝板带、铝箔开工相对稳定

【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。沪铝主力合约运行区间参考：24500-25500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3500-3700 美元/吨。

锌**【行情资讯】**

价格回顾：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。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.04 万吨，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。内盘上海地区基差-60 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 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。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.036，锌锭进口盈亏为-3825.13 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1050 元/金属吨，进口 TC 指数-36 美元/干吨。锌精矿港口库存 20.4 万实物吨，锌精矿工厂库存 57.4 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 62.38%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 35.8 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 50.75%，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 59.42%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 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】**

价格回顾：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。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.72 万吨，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。内盘原生基差-165 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。

海外结构：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。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.252，铅锭进口盈亏为 70.44 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 2.0 万吨，工厂库存 44.9 万吨，折 30.5 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 64.43%，原生锭厂库 1.29 万吨。再生端，铅废库存 10.0 万吨，再生开工率录得 40.00%，再生锭厂库 1.6 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 68.6%。

【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 144750 元/吨，周涨 0.75%。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，周跌0.78%。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】

期货价格：截至4月24日下午3时，氧化铝指数上周上涨1.29%至2756元/吨，持仓减少5.8万手至53.2万手。上周广西某大型氧化铝企业锅炉故障导致440万吨产能全线停产，受此影响，氧化铝期货价格上周小幅反弹，预计短期仍将维持宽幅震荡，几内亚铝土矿政策预期为期货提供支撑，注册仓单高企导致盘面难以持续走强。基差方面，山东现货价格报2650元/吨，贴水05合约4元/吨。月差方面，连1-连

3月差收盘录得-99元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格承压，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别持平、持平、下跌5元/吨、下跌5元/吨、下跌5元/吨、下跌10元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库0.8万吨至591.5万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库0.3万吨、去库1万吨、累库3.1万吨、去库1万吨。上周氧化铝上期所仓单合计减少1.44万吨至46.45万吨；交割库存录得55.81万吨，较前周持平。

矿端：国产矿方面，上周各地区铝土矿价格维持不变。进口矿方面，几内亚铝土矿CIF价格下跌0.5美元/吨至67美元/吨，澳大利亚铝土矿CIF价格维持63美元/吨。上周海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24日，氧化铝周度产量录得176.8万吨，较前周减少2.3万吨。主因是广西某大型氧化铝企业近日锅炉故障导致440万吨产能全线停产。根据Mysteel调研反馈，该企业预计在短期内恢复约220万吨/年产能，剩余产能预计受影响20天左右。整体来看，供应或在4月呈现短期紧张，随后自5月起逐步回归宽松格局。

进出口：截至4月24日，上周澳洲FOB价格上涨11美元/吨至315美元/吨，进口盈亏录得-65元/吨，进口窗口关闭。

需求端：2026年3月电解铝运行产能4497万吨，较2月环比增加13万吨。开工率方面，3月电解铝开工率上涨0.16%至97.24%。

【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：2600-2800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】

期现市场：据MYSTEEL，04月25日无锡不锈钢冷轧卷板均价报15000元/吨，环比+0.67%；山东7%-10%镍铁出厂价为1090元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报9950元/吨，环比+1.01%。不锈钢主力合约周五下午收盘价15185元/吨，环比+0.66%。

供给：据MYSTEEL，04月国内冷轧不锈钢排产161.16万吨。04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%。03月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别

为 23/13.8/6.1/4.5%；03 月燃料加工业累计同比-3.7%。

库存：04 月 24 日不锈钢社会总库存为 107.03 万吨，环比-2.87%；04 月 24 日期货仓单库存 5.02 万吨，环比+9404 吨。04 月 24 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.42/67.44/25.80 万吨，其中 300 系库存环比-0.27%；不锈钢海漂量 3.62 万吨，环比-24.81%，卸货量 6.75 万吨，环比-35.06%。

成本：04 月 24 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 29 元/镍。

【策略观点】

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：14900-15900 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格回落，主力合约收盘下跌 2.68%至 23395 元/吨（截至周五），加权合约持仓减少至 2.05 万手，仓单减少 0.03 至 3.03 万吨。AL2606 合约与 AD2606 合约价差 1470 元/吨，环比略微下滑。国内主流地区 ADC12 均价下调，进口 ADC12 价格环比下降，下游采买情绪有所弱化。库存方面，上期所周度库存增加 0.1 至 3.57 吨，国内主要市场铝合金锭库存环比增加 0.15 至 3.95 万吨，铝合金锭厂内库存环比增加 0.14 至 8.62 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】

供应：本周铁水产量为 239.32 万吨，环比减少 0.18 万吨，同比-2.06%。高炉端生产基本持稳，铁水产量小幅回落，同比仍有一定缺口，显示供给恢复动能趋缓，整体仍处阶段性高位震荡区间。分品种来看，螺纹钢产量为 214.93 万吨，同比-6.19%，环比+0.84%。在利润尚可支撑下，螺纹产量延续温和回升，供给端仍处修复通道。结构上看，长流程产量为 180.66 万吨，同比-10.74%，环比+0.44%，依旧为主要供给来源；短流程产量为 34.27 万吨，同比+28.30%，环比+2.97%，电炉端在利润改善带动下有所回升。热轧卷板产量为 305.71 万吨，同比-3.71%，环比+1.02%，板材供给小幅增加，整体维持稳定。利润方面，本周钢厂盈利率为 49.78%，较前期有所回升；高炉利润约 95 元/吨，谷电利润约 59 元/吨，整体利润水平改善，对生产形成一定支撑。基差方面，螺纹钢基差为 79 元/吨，较前期继续收敛；热卷基差为 5 元/吨，维持低位震荡。

需求：需求方面，螺纹钢表观消费量为 250.44 万吨，同比-3.65%，环比+5.06%。在施工推进及阶段性补库带动下，需求明显回升，同比降幅显著收窄，显示地产链条需求边际改善。热轧卷板表观消费量为 310.12 万吨，同比-4.39%，环比-0.20%。制造业需求整体仍具韧性，但短期略有走弱，终端订单表现边际趋弱，需求修复动能有所放缓。

库存：库存方面，螺纹钢库存为 766.45 万吨，同比增加 64.12 万吨。在需求回升带动下，库存去化节奏较前期明显加快，但绝对水平仍偏高，同比压力依然存在。热轧卷板库存为 415.57 万吨，同比增加 47.88 万吨（+13.02%）。板材库存延续去化，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，需求略有回落，库存去化节奏整体平稳，表现中性；螺纹钢需求边际改善更为明显，叠加产量持续恢复，库存去化加快，基本面相对更优。综合来看，当前旺季已逐步进入尾声，钢材整体需求表现中性偏稳，库存维持去化趋势。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。在库存去化加快及利润修复的背景下，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，商品价格波动明显放大。后续需重点关注地缘政治局势演变，以及原料价格波动向成本端的传导强度。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格弱势震荡，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势横移，走势延续弱势，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，上周盘面价格弱势小幅反弹，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。

铁矿石**【行情资讯】**

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3250.1 万吨，环比增加 176.2 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2593.4 万吨，环比增加 57.4 万吨。澳洲发运量 1909.5 万吨，环比增加 73.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1697.5 万吨，环比增加 232.2 万吨。巴西发运量 683.9 万吨，环比减少 15.8 万吨。中国 47 港到港总量 2365.6 万吨，环比增加 17.6 万吨；中国 45 港到港总量 2278.5 万吨，环比减少 35.8 万吨；日均铁水产量 239.32 万吨，环比减少 0.18 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17335.52 万吨，环比下降 129.91 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运环比回升。发运端，澳洲、巴西发运量有所分化，整体走高。几内亚发运增多，非主流国家发运量增至年内高位。近端到港量基本持稳。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。中东冲突烈度放缓但并未结束，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】

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】

价格：截至 2026/04/25，浮法玻璃现货市场报价 1030 元/吨，环比-10 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1079 元/吨，环比+1 元/吨；基差-29 元/吨，环比上周-31 元/吨。

成本利润：截至 2026/04/25，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-114.95 元/吨，环比-18.58 元/吨；河南 LNG 市场低端价 5650 元/吨，环比+500 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-33.36 元/吨，环比-7.95 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-99.47 元/吨，环比-29.14 元/吨。

供给：截至 2026/04/25，全国浮法玻璃日熔量为 14.49 万吨，环比持平，开工产线 204 条，环比+1 条，开工率为 69.39%。截至 2026/04/25，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%，环比持平。

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 2026/04/25，全国浮法玻璃厂内库存 7690.1 万重箱，环比+38.10 万重箱；沙河地区厂内库存 482.96 万重箱，环比+33.36 万重箱。

【策略观点】

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：1000-1150 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/04/25，沙河重碱现货市场报价 1176 元/吨，环比+13 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1247 元/吨，环比+9 元/吨；基差-71 元/吨，环比上周+4 元/吨。

成本利润：截至 2026/04/25，氨碱法的周均利润为-88.38 元/吨，环比+2.82 元/吨；联碱法的周均利润为 142.5 元/吨，环比-8 元/吨。

供给：截至 2026/04/25，纯碱周度产量为 79.84 万吨，环比+1.98 万吨，产能利用率 84.3%。重碱产量为 41.87 万吨，环比-0.15 万吨；轻碱产量为 37.97 万吨，环比+2.13 万吨。

需求：截至 2026/04/25，全国浮法玻璃日熔量为 14.49 万吨，环比持平，开工产线 204 条，环比+1 条，开工率为 69.39%。

库存：截至 2026/04/25，纯碱厂内库存 186.76 万吨，环比-1.18 万吨；库存可用天数为 13.8 日，环比-0.09 日。重碱厂内库存为 94.92 万吨，环比-2.96 万吨；轻碱厂内库存为 91.84 万吨，环比+1.78 万吨。

【策略观点】

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：1200-1350 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 9050 元/吨，环比变化+50 元/吨；421# 工业硅现货报价 9300 元/吨，折盘面价 8500 元/吨，环比变化 0 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 435 元/吨；421#升水主力合约-115 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 7.00 万吨，环比+0.25 万吨。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 2026/4/24，百川盈孚统计口径工业硅库存 58.97 万吨。

【策略观点】

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：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 35.25 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 40655 元/吨。主力合约基差-5405 元/吨，基差率-15.42%。截至 2026/4/24，百川盈孚统计多晶硅生产成本 43946.20 元/吨；多晶硅毛利润-9633.70 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 1.89 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 2026/4/24，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 34.01 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 29.3 万吨。

【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、期现商签单均有增加，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】

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3月中国橡胶轮胎外胎产量为11042.9万条，同比增加1.8%。1-3月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增0.4%至2.87838亿条。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

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。

4) 库存小幅累库。

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%。

【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。丁二烯跌幅大于BR，BR补跌概率大。建议买BR看跌期权。多NR空RU2609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，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 2895 元/吨，MTO 利润报 28 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 89.98%，环比变动-0.013%；下游开工率方面烯烃 81.38%，环比变动 0.010%；甲醛 31.37%，环比变动-0.017%；醋酸 79.52%，环比变动 0.040%；二甲醚 9.65%，环比变动 0.016%；MTBE 54.04%，环比变动 0.009%。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 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，总体基差报-135 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 8 元/吨，报 2015 元/吨。

基本面变化：企业开工 90%，环比变动-2.29%；气制开工 75%，环比变动 2.60%；复合肥开工 47%，环比变动-2.25%。

【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：美伊停火协议延长，纳斯达克指数和日经 225 指数再创创新高，原油板块高位震荡。

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 原油上涨 1.83%，Brent 原油上涨 7.35%，煤价上涨 0.65%，甲醇下跌-4.58%，乙烯下

跌-4.20%，丙烯上涨 2.13%，丙烷下跌-11.13%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 73.38%，环比上涨 2.10%，同比去年下降-12.86%，较 5 年同期下降-11.38%。

PP 产能利用率 62.80%，环比上涨 1.98%，同比去年下降-15.66%，较 5 年同期下降-18.80%。

进出口：2 月国内 PE 进口为 104.82 万吨，环比上涨 1.92%，同比去年下降-4.80%。2 月国内 PP 进口 17.04 万吨，环比上涨 34.14%，同比去年下降-11.66%。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 20.27 万吨，环比上涨 149.86%，同比上涨 87.39%。2 月 PP 出口 34.30 万吨，环比上涨 60.63%，同比上涨 20.40%。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 40.00%，环比下降-0.97%，同比上涨 2.85%。PP 下游开工率 49.00%，环比下降-1.27%，同比下降-2.12%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 59.26 万吨，环比去库-3.38%，较去年同期累库 12.64%；PE 贸易商库存 5.18 万吨，环比去库-4.06%；PP 生产企业库存 55.32 万吨，环比去库-6.13%，较去年同期去库-8.47%；PP 贸易商库存 14.75 万吨，环比去库-4.02%；PP 港口库存 6.32 万吨，环比累库 0.16%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

美伊停火协议延长，纳斯达克指数和日经 225 指数再创新高，原油板块高位震荡。

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的行情。

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(8200-8500)。

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 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-4.39%，纯苯期货活跃合约价格下跌-5.22%，纯苯基差上涨 67 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 72.97%，环比下降-0.78%，同比去年上涨 6.68%，较 5 年同期上涨 3.80%。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 458.74 万吨，环比上涨 10.46%，同比去年下降-14.14%，主要为中东地区货源。2 月 EB 进口量 25.13 万吨，环比下降-11.41%，同比上涨 28.74%。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 37.93%，环比上涨 9.08%；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 60.30%，环比上涨 1.52%，同比下降-9.99%。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 14.52 万吨, 环比去库-1.79%, 较去年同期去库-33.54%; EB 江苏港口库存 13.68 万吨, 环比去库-14.29%, 较去年同期累库 43.10%。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 非一体化装置利润上涨, 苯乙烯整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大, 需求端进入季节性淡季, 下游三 S 利润同期低位反弹, 开工季节性震荡, 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回落, EB-BZ 价差已触及历史同期高位后大幅下降, 目前利润已中性偏低, 苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测: 纯苯 (BZ2606): 参考震荡区间 (8200-8500); 苯乙烯 (EB2606): 参考震荡区间 (9600-9900)。

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 2150 元/吨, 周同比下跌 125 元; 山东电石价格报 2655 元/吨, 周同比下跌 10 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 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%。4 月起部分企业开启春检, 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, 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, 目前出口历史高位; 三大下游开工恢复至高位水平, 管材负荷 43.4%, 环比下降 0.2%; 薄膜负荷 63.2%, 环比下降 1.1%; 型材负荷 41.3%, 环比下降 1.1%; 整体下游负荷 49.3%, 环比下降 0.8%。上周 PVC 预售量 73.4 万吨, 环比下降 0.1 万吨。

库存: 上周厂内库存 31.1 万吨, 环比去库 0.2 万吨; 社会库存 130 万吨, 环比去库 1.2 万吨; 整体库存 161.1 万吨, 环比去库 1.1 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, 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，09 合约单周下跌 64 元，4 月 23 日报 4842 元。现货端华东价格下跌 63 元，报 4947 元。基差下跌 7 元，截至 4 月 23 日为 30 元。5-9 价差下跌 58 元，截至 4 月 23 日为 51 元。

供应端：上周 EG 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。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 0.9 万吨，3 月进口 56 万吨，环比下降 9 万吨。

需求端：上周聚酯负荷 82.3%，环比下降 3.3%，其中长丝负荷 83.5%，环比下降 0.5%；短纤负荷 87.9%，环比下降 1.1%；瓶片负荷 72.2%，环比下降 1.4%。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。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，订单情况并不理想，加弹负荷 67%，环比持平；织机负荷 58%，环比下降 1%；涤纱负荷 58%，环比下降 1%。纺服零售 3 月国内零售同比+7%，出口同比-28.9%。

库存：截至 4 月 20 日，港口库存 97.7 万吨，环比去库 1 万吨；下游工厂库存天数 12.5 天，环比上升 0.3 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 174 元至-2123 元/吨，国内乙烯制利润上涨 29 元至-2594 元/吨，煤制利润上涨 153 元至 1502 元/吨。成本端乙烯 1380 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 550 元/吨，成本煤炭、乙烯下跌。

【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的原因意外降幅，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，但短期国内负荷难以进一步大幅下降，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，09 合约单周上涨 158 元，4 月 23 日报 6536 元。现货端华东价格上涨 15 元，

报 6610 元。现货基差上涨 1 元，截至 4 月 23 日为 -18 元。5-9 价差下跌 112 元，截至 4 月 23 日为 132 元。

供应端：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。

需求端：上周聚酯负荷 82.3%，环比下降 3.3%，其中长丝负荷 83.5%，环比下降 0.5%；短纤负荷 87.9%，环比下降 1.1%；瓶片负荷 72.2%，环比下降 1.4%。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。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，订单情况并不理想，加弹负荷 67%，环比持平；织机负荷 58%，环比下降 1%；涤纱负荷 58%，环比下降 1%。纺服零售 3 月国内零售同比+7%，出口同比-28.9%。

库存：截至 4 月 17 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）291.7 万吨，环比累库 1.4 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：上周现货加工费上升 22 元，截至 4 月 23 日为 200 元/吨；盘面加工费下降 16 元，截至 4 月 23 日为 290 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，07 合约单周上涨 68 元，4 月 23 日报 9522 元。现货端 CFR 中国下跌 2 美元，报 1235 美元。现货折算基差上涨 95 元，截至 4 月 23 日为 250 元。5-7 价差下跌 206 元，截至 4 月 23 日为 -32 元。

供应端：上周中国负荷 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。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。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 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。

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22日为257美元，同比上涨6美元；石脑油裂差下跌81美元，截至4月22日为214美元，原油震荡上行。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差表现较强，亚洲汽油裂差回落，调油价值偏弱，美韩芳烃价差上升。

【策略观点】

小结：目前PX负荷预期进一步下降至低位，下游PTA同样预期减负去库，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：上周国内猪价降后再涨，前期企业缩量叠加二育入场导致猪价走稳后迅速反弹，随着二育热度下降和需求抵触，猪价多有止涨回落动作，不过后半周随着养殖端再度缩量，猪价止跌再涨，幅度偏大，周内屠宰明显减量，体重微幅回升，肥标差季节性回落；具体看，河南均价周涨0.8元至10.96元/公斤，周内最低10.2元/公斤，四川均价周涨1.1元至9.66元/公斤，周内最低9.1元/公斤，广东均价周涨0.8元至10.02元/公斤；企业销售压力不大，仍存缩量抬价空间，月底消费和二育对猪价有支撑，预计本周猪价回调压力有限，整体仍偏强。

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，此后的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，但随着下游消费和入库的进行，体重下降显示活体库存得到一定消化，且市场开始逐步体现减量的影响。

需求端：屠宰企业生猪屠宰量未见增加迹象，未来一周或主线稳定，近月末有短暂的节日备货情况；二次育肥有一定补栏积极性，标猪需求量或小幅增加。

【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；盘面打出一定对悲观预期的修正，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】**

现货端：上周国内蛋价落后反弹，整体表现强于预期，上半周受五一备货拉动，市场需求提升，蛋价涨至高位后市场心态转为谨慎，不过受库存始终不高的支撑，后半周蛋价再度走强，周内淘鸡减量，鸡龄持平，养殖利润同比偏高；具体看，主产区黑山大码蛋价周涨0.1元至3.7元/斤，周内最低3.6元/斤，馆陶周涨0.09元至3.6元/斤，周内最低3.49元/斤，主销区北京周涨0.2元至4.13元/斤，东莞周持平于3.62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。

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，鸡龄小幅回升至508天。

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：临近五一，商超、电商或有一轮备货，需求量或短时增加；随着下游备货陆续结束，需求或逐渐转淡。

【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】**

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 1176.75 美分/蒲式耳，较前一周下跌 4.75 美分/蒲式耳，跌幅 0.4%。价差方面 CBOT 大豆 7 月-11 月合约月差 22.25 美分/蒲式耳，较前一周下跌 5.25 美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格小幅上涨，截至周五，豆粕 9 月合约收盘报 2984 元/吨，较前一周上涨 26 元/吨，涨幅 0.88%。菜粕 9 月合约收盘报 2371 元/吨，较前一周上涨 51 元/吨，涨幅 2.2%。价差方面，豆粕 9-1 价差-39 元/吨，较前一周上涨 6 元/吨；菜粕 9-1 价差 50 元/吨，较前一周上涨 30 元/吨。

(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】

上周国内三大油脂上涨，截至周五豆油 9 月合约收盘报 8527 元/吨，较前一周上涨 61 元/吨，涨幅 0.72%；棕榈油 9 月合约收盘报 9778 元/吨，较前一周上涨 286 元/吨，涨幅 3.01%；菜籽油 9 月合约收盘报 9697 元/吨，较前一周上涨 237 元/吨，涨幅 2.51%。价差方面，豆油 9-1 价差 50 元/吨，较前一周下跌 15 元/吨；棕榈油 9-1 价差 7 元/吨，较前一周下跌 125 元/吨；菜籽油 9-1 价差 12 元/吨，较前一周下跌 14 元/吨。

(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】

外盘方面，上周原糖价格反弹，截至周五ICE原糖7月合约收盘价报14.1美分/磅，较之前一周上涨0.6美分/磅，涨幅4.44%；价差方面，原糖7-10月差报-0.39美分/磅，较之前一周上涨0.03美分/磅；伦敦白糖8-10月差报3.3美元/吨，较之前一周上涨1.3美元/吨；原白价差报124美元/吨，较之前一周上涨9元/吨。国内方面，上周郑糖价格偏强震荡，郑糖9月合约收盘价报5397元/吨，较之前一周上涨45元/吨，涨幅0.84%。广西现货报5360元/吨，较之前一周上涨30元/吨；郑糖9-1价差报-144元/吨，较之前一周下跌49元/吨。

（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）发布的数据显示，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】

外盘方面，上周美棉花期货价格高位震荡，截至周五美棉花期货7月合约收盘价报79.56美分/磅，较之前一周下跌0.28美分/磅，跌幅0.35%。价差方面，美棉7-12月差报-1.2美分/磅，较之前一周下跌0.54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16195元/吨，较之前一周上涨260元/吨，涨幅1.63%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B报17700元/吨，较之前一周上涨516元/吨。郑棉9-1月差报-450元/吨，较之前一周上涨10元/吨。

(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	