



宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+1.19%，创业板指-0.64%，上证 50+1.45%，沪深 300+0.59%，中证 500-0.37%，中证 1000-0.52%。

经济与企业盈利：3 月 PMI 环比回升，3 月消费、投资等数据稳中有升，降息、化债等多项政策落地有望推动经济进一步复苏，但特朗普关税政策导致二季度经济不确定性较大；上市公司年报正在披露中，行业龙头表现好于行业平均水平。

利率与信用环境：10Y 国债利率小幅下降，信用债利率变动不大，信用利差变化不大；中国 3 月社融好于预期；DR007 利率下行，流动性宽松。

资金面：偏股型基金发行量边际减少；ETF 基金净申购量维持在较高水平；融资余额小幅减少；重要股东连续第二周维持净增持；IPO 批文数量不变。

宏观消息面：

1、国常会：研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干措施，要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展；2、9 部门发文促进家政服务消费扩容升级；3、中国一季度 GDP 同比增长 5.4%，3 月规模以上工业增加值同比增长 7.7%，社会消费品零售总额同比增长 5.9%；4、特朗普连续两日施压，再次喊话美联储降息；5、希音和 Temu 告知美国消费者 4 月 25 日起涨价：关税变化导致运营成本上升；6、特朗普称 1 个月内会与中国达成协议。

市盈率：沪深 300:12.26，中证 500:27.36，中证 1000:36.37，上证 50:10.78。

市净率：沪深 300:1.31，中证 500:1.75，中证 1000:1.99，上证 50:1.21。

股息率：沪深 300:3.50%，中证 500:1.89%，中证 1000:1.55%，上证 50:4.26%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.22%/-0.94%/-1.69%/-3.14%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.15%/-1.43%/-2.89%/-5.19%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.09%/-1.60%/-3.25%/-6.08%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.20%/-0.52%/-0.91%/-2.18%。

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

经济及政策：3 月经济金融数据好于预期，结构上生产仍有韧性，居民消费明显改善，国内经济数据的

改善主要集中在政策发力的领域，更多的数据修复仍需时间验证。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。海外方面，美国部分经济指标近期有走弱迹象。

1. 中国一季度国民经济开局良好，一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，环比增长 1.2%。3 月规模以上工业增加值同比增长 7.7%，预期 5.85%，1-2 月累计增速为 5.9%。3 月社会消费品零售总额 40940 亿元，同比增长 5.9%，预期 4.36%，1-2 月累计同比增速为 4%。1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）103174 亿元，同比增长 4.2%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点。
2. 财政部公布 2025 年一般国债、超长期特别国债发行有关安排，其中，今年超长期特别国债发行自 4 月 24 日启动。今年超长期特别国债共将发行 21 期，其中，20 年六期、30 年 12 期、50 年三期。
3. 据海关总署发布的数据显示，以人民币计价，中国 3 月进口同比下降 3.5%，出口同比增长 13.5%；以美元计价，中国 3 月进口同比下降 4.3%，出口同比增长 12.4%。
4. 央行主管的金融时报援引中国社会科学院学部委员余永定报道称，择机降准降息的“择机”有三层含义，其一是中国宏观经济形势出现某种不利变化，对中国经济产生负面影响；其二，如果扩张性财政政策产生的加息压力，削弱了财政扩张效果；其三，当资本市场（股市、楼市）遭受某种冲击暴跌，引发系统性经济金融风险时，中国人民银行不但需要大幅降息，提供充分的流动性，甚至要直接入市干预，从而稳定资产价格。
5. 近日，中国股份制大行、中小银行开始陆续下调银行存款利率，中长期存款利率降幅在 10BP~50BP 不等；目前，多数银行的定期存款的利率普遍低于 2%。
6. 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。
7. 美国总统特朗普当地时间 4 月 18 日在白宫发表讲话，重申美联储主席鲍威尔应该降低利率。
8. 特朗普政府提议大幅削减美国卫生与公众服务部门的预算，考虑削减 400 亿美元预算。

流动性：上周央行逆回购投放 8080 亿，7 天期逆回购到期 4742 亿，MLF 到期 1000 亿元，净投放 2338 亿元，DR007 利率收于 1.69%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.65%，周环比回落 0.63BP；30Y 国债收益率收于 1.90%，周环比反弹 3.95BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.34%，周环比回落 14.00BP。

小结：美国对等关税加征力度超预期，当前内需恢复力度仍不稳，叠加关税带来的外部冲击，提振国内消费市场必要性进一步强化，宽货币政策对冲关税冲击可期，二季度降准及结构性宽松政策配合可能性大。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

行情总结：截至内盘上周五日盘收盘，沪金涨 4.45%，报 791.02 元/克，沪银涨 2.38%，报 8160.00 元

/千克；截至外盘 4 月 17 日收盘，COMEX 金涨 4.61%，报 3341.30 美元/盎司，COMEX 银涨 4.60%，报 32.55 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.34 %；美元指数跌 0.54%，报 99.23 ；

美欧货币政策预期对比令美元指数短期难有进一步下跌空间：美联储主席鲍威尔于当地时间 4 月 17 日在芝加哥经济俱乐部发表讲话，鲍威尔认为尽管存在诸多不确定性，美国经济依旧保持稳健，需等待更为明确偏弱化的经济数据出现后再进行货币政策立场的转变，通胀的韧性可能持续存在。对于美联储资产负债表，鲍威尔认为当前尚未达到停止缩减联储资产负债表的条件。关于当前表现疲弱的美国权益市场，鲍威尔认为不要期待美联储出手干预美国股市，在关税政策存在较大不确定性的背景下，权益市场本身将会遭受冲击，特朗普政府的关税税率超过了美联储的最高预期。鲍威尔进行讲话后，美国股市进一步走弱。欧洲央行则如期降息 25 个基点，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。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。

关税风险逐步释放，海外基金净多持仓回落：美国总统特朗普在当地时间 4 月 17 日表示对于中美达成关税协议具有信心，而美国权益市场在历经趋势性下跌后出现反弹，但总体仍表现弱势。芝加哥期权交易所的 VIX 指数由高位的 60.13 回落至当前的 29.65，海外经济与金融市场风险存在逐步释放的趋向。当前外盘黄金的管理基金净多持仓已明显退潮，截至 4 月 15 日最新报告期，COMEX 黄金管理基金净多持仓下降 6132 手至 12.49 万手，相对于 3 月 18 日的区间高点则下降 5.89 万手。与之呈明显对比的是，全球黄金 ETF 持仓量出现较大幅度上升，2 月全球黄金 ETF 持仓量单月上升幅度达到 100 吨，创下了 2022 年 3 月以来的最高单月流入水平。随后的 3 月全球黄金 ETF 再度流入 92 吨，一季度黄金 ETF 持有量的增加主要来自于北美洲，北美洲黄金 ETF 分别在 2 月以及 3 月持有量增加 72.2 吨及 64.4 吨。而在对等关税宣布后的 4 月 11 日当周，全球黄金 ETF 持仓量上升 52.1 吨，其中北美持仓量上升 26.8 吨，亚洲持仓量上升 20.2 吨。在基金净多与 ETF 持仓出现明显分歧的背景下，需要关注黄金价格短期出现冲高回落的风险。

行情总结：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，美联储货币政策相较于欧洲央行而言明显偏紧，短期将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，投资者需注意风险，新开多单性价比较低，白银策略上则建议维持观望。沪金主力合约参考运行区间 747-800 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7535-8280 元/千克。

铂族金属

铂族金属汽车尾气催化剂需求呈现“强现实，弱预期”的格局：中国汽车工业协会数据显示，2025 年 3 月份全国柴油、汽油及其他燃料汽车产量总和为 257.5 万辆，较去年同期上升 14%，一季度产量累计值为 651 万辆，较去年同期上升 16%。混动汽车与插电混动汽车一季度累计产量为 137.8 万辆，同比增长幅度达到 45.4%。商用车方面，中国汽油、柴油及其他燃料商用车一季度累计产量为 104.8 万辆，较去年同比增长 5.11%。海外方面，美国新能源汽车的渗透率在去年年末以来持续回落，由 2024 年 12 月的 10.82%下降至今年 2 月的 9.53%，传统能源汽车的市场占有率较为稳固。当地时间 3 月 26 日，特朗普宣

布对所有进口美国的汽车，包含乘用车、卡车以及汽车零部件征收 25% 的关税，关税政策将会全球汽车行业的产量以及销量情况形成利空因素。2024 年，汽车尾气净化用催化剂需求占到铂金总需求量的 43%、钯金总需求量的 84%，随着汽车对等关税在 4 月 3 日的正式生效，铂族金属的需求将会在二季度显著承压。在关税风险影响燃油汽车产业的背景下，我们预计铂金价格表现将持续强于钯金，但总体而言两类铂族金属后续均难以出现价格上的强势表现。

NYMEX 铂金主力合约价格在美国对等关税宣布后出现明显回落，并在 870 美元/盎司一线得到支撑后回升，本周铂金价格延续反弹走势。但铂金从技术形态来看短期不具备大幅上涨的动能，预计其仍将处于收敛末端的震荡走势，NYMEX 铂金主力合约参考运行区间 878-1063 美元/盎司。钯金价格的反弹明显弱于铂金，主要受其更为明显的工业属性影响，NYMEX 钯金主力合约价格在触及上方趋势线后回落，预计短期仍具备下跌空间，NYMEX 钯金主力合约参考运行区间 870.5-987.5 美元/盎司。

有色金属类

铜

上周铜价震荡略升，伦铜周涨 0.76% 至 9254 美元/吨，沪铜主力合约收至 75900 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.1 万吨，其中上期所库存减少 1.1 至 17.2 万吨，LME 库存增加 0.5 至 21.3 万吨，COMEX 库存增加 0.5 至 11.2 万吨。上海保税区库存减少 0.7 万吨。当周铜现货进口小幅亏损，洋山铜溢价环比下滑。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 由升水转为贴水 25.7 美元/吨，国内盘面震荡基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水 130 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 840 元/吨，废铜原料供应维持偏紧，当周再生铜制杆企业开工率继续下降。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率提升，再生原料偏紧和铜价震荡造成开工情况好于预期。

价格层面，特朗普称将与中国达成贸易协议，加之国内政治局会议临近，情绪面或偏暖。产业上看铜原料供应紧张格局维持，中国库存延续下降对价格支撑仍强，而价格压力来自价格抬升后去库速度减慢，总体短期价格上涨持续性存疑。同时关注美国对铜征收关税对市场情绪的影响。本周沪铜主力运行区间参考：75000-78000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9000-9500 美元/吨。

铝

上周铝价偏弱震荡，伦铝周跌 0.5% 至 2385 美元/吨，沪铝主力合约收至 19785 元/吨。根据钢联数据统计，截至 4 月 17 日国内铝锭社会库存 68.8 万吨，周环比减少 5.6 万吨，铝棒库存 22.2 万吨，周环比减少 2.1 万吨，华东现货升水 50 元/吨，环比上调 40 元/吨。LME 铝库存 43.4 万吨，环比减少 0.8 万吨，Cash/3M 贴水 35.7 美元/吨，月差边际企稳。国家能源局数据显示，我国 3 月光伏新增装机为 20.2GW，同比增长 79.9%，光伏相关用铝需求现实较强。总的来看，中美加征关税边际影响已有限，若有关于双方谈判的消息刺激，情绪面有望改善。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，当前旺季背景下需求表现较强，虽然内盘相对外盘走强不利于出口，但预计国内铝锭库存延续季节性下降，从而为铝价提供强支撑，月间价差有进一步走扩的机会。本周国内主力合约运行区间参考：19200-20200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2350-2480 美元/吨。

锌

价格回顾：上周锌价持续下行，截至周五沪锌指数收涨 0.25%至 22056 元/吨，单边交易总持仓 23.52 万手。LME 市场周五休市，截至周四收盘伦锌 3S 跌至 2595 美元/吨，总持仓 20.33 万手。SMM0#锌锭均价 22430 元/吨，上海基差 170 元/吨，天津基差 290 元/吨，广东基差 415 元/吨，沪粤价差-245 元/吨。

国内月差：根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 10.00 万吨，上期所锌锭期货库存录得 0.77 万吨，内盘上海地区基差 170 元/吨，连续合约-连一合约价差 250 元/吨。下游企业逢低补库较多，基差价差持续走强。

海外月差：LME 锌锭库存录得 19.54 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.93 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-35.52 美元/吨，3-15 价差-47.62 美元/吨。4 月 16 日伦锌单日注册仓单 7.9 万吨，库存再回高位，隐性库存显性化，基差价差出现回落。

跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.155，锌锭进口盈亏为-172.72 元/吨。外盘跌幅较大，沪伦比值维持高位，锌锭进口窗口临近。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3450 元/金属吨，进口 TC35 美元/干吨。本周锌精矿港口库存 26.9 万实物吨，锌精矿工厂库存 60.5 万实物吨。

本周镀锌结构件开工率录得 64.34%，原料库存 1.7 万吨，成品库存 37.2 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 58.39%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 0.9 万吨。本周氧化锌开工率录得 60.79%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 万吨。

总体来看：锌元素过剩下中期看空剧本维持不变，利润快速回暖刺激锌冶开工维持高位，进口窗口临近或有进口锌锭流入，锌锭供应预期宽松。清明节后锌价跌幅较深，初端企业逢低补库较多，初端原料库存处历年高位，预计金三银四过后下游采买逐步转弱。当前宏观扰动边际退潮，沪锌波动率持续下行，预计短线锌价呈现低位震荡，中期来看伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有下行风险。

铅

价格回顾：上周铅价下探回升，截至周五沪铅指数收涨 0.71%至 16864 元/吨，单边交易总持仓 7.68 万手。LME 市场周五休市，截至周四收盘伦铅 3S 涨至 1927.5 美元/吨，总持仓 15.05 万手。SMM1#铅锭均价 16800 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。

国内月差：据上海有色数据，国内社会库存录减至 6.29 万吨，上期所铅锭期货库存录得 4.78 万吨，内盘原生基差-90 元/吨，连续合约-连一合约价差 40 元/吨。下游蓄企小幅补库，基差价差略有走强。

海外月差：LME 铅锭库存录得 28.16 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 12.15 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-15.21 美元/吨，3-15 价差-70.3 美元/吨。

跨市价差：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.198，铅锭进口盈亏为-376.05 元/吨。内盘再生原料支撑跌幅不及外盘，沪伦比值维持高位，铅锭进口窗口临近。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 1.3 万吨，工厂库存 49.6 万吨，折 31.41 天。铅精矿进口 TC-20

美元/干吨，铅精矿国产 TC650 元/金属吨。原生开工率录得 63.25%，原生锭厂库 0.8 万吨。再生端，铅废库存 13.4 万吨，再生铅锭周产 4.5 万吨，再生锭厂库 1.1 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.5%。总体来看：原生供应维持高位，再生原料紧缺供应偏紧，进口窗口临近或有进口铅锭流入，铅锭供应整体偏松。下游蓄企开工维持高位，需求整体维稳。当前宏观扰动边际退潮，沪铅波动率持续下行，中期预计沪铅指数在 16300-17800 间箱体震荡，短线铅价呈现偏强震荡。

镍

资源端：本周印尼内贸火法矿供应紧张节奏延续，PNBP 政策落地亦对火法矿价格形成支撑，但目前湿法矿供应紧缺现象并不明显。4 月 18 日，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.5 美金/湿吨，价格较上周上涨 1.7 美元/湿吨；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 25.1 美金/湿吨，价格较上周持平。

中间品：基于印尼高冰镍减量，市场对 MHP 需求提升，叠加近期印尼洪水导致 MHP 供应量有所减少，进一步抬升 MHP 报价系数。后市来看，中间品现货流通量仍处于较低水平，价格向下动力不足，预计短期仍将在高位运行。

硫酸镍：供应端来看，4 月硫酸镍排产环比提升显著。需求端，4 月三元前驱体排产表现一般，但部分前驱体厂仍有一定备库需求，市场活跃度尚可。成本端，中间品价格走高，除高冰镍外其他原料生产硫酸镍出现不同程度亏损。后市来看，下周硫酸镍价格或因成本支撑走阔而止跌企稳。

精炼镍：本周关税利空情绪有所缓解，推动镍价估值有所修复。宏观方面，特朗普关税政策逐步进入落地阶段，最终结果以及对经济影响有待观察；从美联储表态来看，鲍威尔表示待形势更明确后再考虑降息行动，表明在美国经济“硬数据”暂未出现明显弱化时，其短期或更担忧通胀而非衰退风险。供给端，2025 年 3 月，全国精炼镍产量达到 3.67 万吨，创单月产量新高，4 月预计仍将有小幅提升。需求端，下游对高价镍接受度有限，本周随着镍价走强，现货成交明显转冷。成本端，本周镍矿价格维持强势，中间品成交系数仍在高位运行，短期成本支撑较为坚挺，但随着菲律宾镍矿放量及下游硫酸镍、不锈钢排产走弱，预计矿价及中间品价格将有松动。综合而言，宏观层面仍面临较大不确定性，基本面短期成本支撑较强，但有边际转弱预期，我们建议可适当逢高布局空单。本周沪镍主力合约价格运行区间参考 120000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16300 美元/吨。

锡

上周锡价震荡运行，主要原因是市场部分消化关税利空后，逢低买盘介入推动价格修复企稳。供给方面，3 月精炼锡产量 15080 吨，环比增加 10.4%，同比减少 3.1%，受原料紧张影响及加工费低位影响，预计 4 月产量 15385 吨，环比减少 8.3%，同比减少 7.0%。需求方面，受家电“以旧换新”政策以及光伏抢装现象推动，国内中小焊料企业订单明显改善，3 月国内样本企业锡焊料总样本开工率回升至 75.81%，较 2 月显著改善。4 月政策红利或推动焊料企业开工率继续维持高位，但由于美国关税政策对于国内出口企业的不利影响，下游需求复苏的持续性存疑。库存方面，当前锡价水平下，下游企业逢低补库意愿相对较强，国内精炼锡库存较上周减少 1174 吨。综上，供应端的紧缺为锡价提供支撑，但需求端的不确定性限制锡价上涨弹性，预计短期锡价呈现高位震荡态势。国内主力合约参考运行区间：260000 元-320000 元。海外伦锡参考运行区间：34000 美元-39000 美元。

碳酸锂

期现市场：周五，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 69954 元，周内跌 0.02%；其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 68900-72000 元，工业级碳酸锂报价 68400-69900 元。LC2507 合约收盘价 70180 元，周内跌 0.54%。主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 270 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 800-820 美元/吨，周内降 0.91%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 17388 吨，较上周减 3.2%。2025 年 3 月国内碳酸锂产量 79065 吨，环比增 23.4%，同比增 84.8%，一季度累计同比增 76%。4 月个别厂商检修或停产，产量走弱，预计环减约 7%。1-3 月全球新能源汽车销量累计同比增 30.7%。4 月 1-13 日，全国乘用车新能源市场零售 27.5 万辆，同比去年 4 月同期增长 15%，较上月同期下降 17%，新能源零售渗透率 53.3%，今年以来累计零售 269.5 万辆，同比增长 34%。市场预期 4 月磷酸铁锂开工率继续上升，产量环比 3 月上浮 3-5%，三元持稳或略增。留意美国关税政策可能导致储能和磷酸铁锂需求低于预期。4 月 17 日，国内碳酸锂周度库存报 131605 吨，环比上周+585 吨（+0.4%），累库趋势延续。截止 4 月 18 日，广期所碳酸锂注册仓单 29562 吨，周内增 2.2%。

观点：关税政策情绪扰动消退，锂价波动回归自身基本面。当前价格已进入底部成本密集区，上周个别盐厂检修或停产消息短暂提振盘面，但持续性十分有限。国内碳酸锂周度产量下移，累库幅度放缓。库存连续增长已至历史高位附近，上半年传统旺季临近末端，短期供给和消费均有走弱预期，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。建议后续关注矿价走势、国内碳酸锂开工率变化、下游排产情况及现货宽松程度。本周广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 67500-70200 元/吨。

氧化铝

截止 4 月 18 日下午 3 时，氧化铝指数窄幅震荡，周内跌 0.92%至 2800 元/吨，持仓减少 2.1 万手至 41 万手。尽管几内亚矿石供应扰动叠加海外氧化铝价格反弹上周带动期价反弹，但新投产压力仍在，期价仍难大幅上涨，短期预计维持弱势震荡。基差方面，山东氧化铝现货价格较主力合约升水 66 元/吨，基差较上周有所扩大。

本周多数地区氧化铝现货价格止跌，贵州和山东地区现货价格小幅下跌 15 元/吨和 10 元/吨，其余地区价格保持不变。近期国内氧化铝冶炼厂密集减产检修，产量出现阶段性下降，叠加海外氧化铝价格反弹带来的积极氛围，现货价格短期止跌。后续仍需观察减仓规模和新投产产量释放情况，预计短期现货价格仍难出现大幅反弹。

进出口方面，截止 4 月 18 日，周内澳洲 FOB 价格反弹 19 美元/吨至 348 美金/吨，出口盈亏回升至-421 元/吨，出口窗口维持关闭。

周内氧化铝社会总库存累库 0.6 万吨至 400.1 万吨，累库趋势维持，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 0.6 万吨、保持不变、去库 0.4 万吨、累库 1.6 万吨。本周氧化铝上期所仓单合计去库 0.4 万吨至 28.77 万吨；交割库库存报 31.0 万吨，较上周大幅减少 0.2 万吨。

原料端，国产矿方面，晋豫地区维持缓慢复产趋势；进口矿方面，海外矿石到港量维持高位。当前几内

亚发运维持高位，澳大利亚雨季后发运逐渐恢复，叠加亏损导致内陆氧化铝企业减产增多，铝土矿供应走向宽松，氧化铝厂压价采购意向增强，铝土矿价格或将继续承压。近期几内亚矿企 GIC 公司因经济纠纷面临停运风险，但短期仍未传导至铝土矿供应，后续仍需持续跟踪。

供应端，本周国内氧化铝产量 164.4 万吨，较上周下滑 3.7 万吨，多地氧化铝冶炼厂因亏损减产检修。

需求端，运行产能方面，2025 年 3 月电解铝运行产能 4379 万吨，较上月增加 13 万吨。开工率方面，3 月电解铝开工率环比增加 0.27%至 96.23%。

总体来看，原料端，铝土矿供应走向宽松，氧化铝厂压价采购意向增强，铝土矿价格或将继续承压，几内亚 GIC 停运事件仍需持续跟踪。供给端，亏损扩大导致氧化铝企业减产增加，新投产能仍未全面释放，短期产量有所下滑，但中长期仍维持过剩格局；需求端，电解铝开工维稳。进出口方面，海外氧化铝价格反弹，当前出口窗口维持关闭，仍需观察海外价格反弹持续性。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

期现市场：据 MYSTEEL，04 月 18 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13200 元/吨，环比+0.00%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 990 元/镍，环比-1.49%；废不锈钢均价报 9400 元/吨，环比+3.26%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12780 元/吨，环比+0.63%。

供给：据 MYSTEEL，04 月国内冷轧不锈钢排产 148.2 万吨。03 月粗钢产量为 307.38 万吨，环比+28 万吨，1-03 月累计同比 5.47%。据 MYSTEEL 样本统计，03 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 156.12 万吨，环比+15.70%；04 月 300 系冷轧产量 72.72 万吨，环比+13.09%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-03 月，商品房销售面积 21869.35 万 m²，同比-3.00%；03 月单月，商品房销售面积为 11123.43 万 m²，同比-1.55%。03 月家用电器领域出现分化，冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为-12.1/-4.3/11.9/16.5%；03 月燃料加工业累计同比+25.8%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 108.67 万吨，环比+0.21%；期货仓单本周库存 17.99 万吨，较上周-16141 吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 18.48/72.29/17.89 万吨，其中 300 系库存环比-1.03%；本周不锈钢海漂量 6.21 万吨，环比-4.07%，卸货量 8.75 万吨，环比-12.55%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 985 元/镍，较上周-20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 46 元/镍。

观点：本周市场整体交投氛围清淡，下游以刚需采购为主。社库方面，近期呈现缓慢去库局面，本周则略微累库，与冷轧现货市场体感出现分歧，商家代理库存压力仍存。热轧相对冷轧情况较为乐观，在刚性需求支撑下走货更为流畅，钢厂前置仓库热轧消化明显，代理库存压力减轻。成本端支撑减弱，高镍铁成交价再次跌破 1000 元/镍大关；高碳铬铁相对坚挺，部分供应商报价松动至 8400 元/基吨。目前钢厂利润受到成本和售价的双重挤压，处于亏损状态。整体来看本周延续了上周的悲观情绪，资金处于观望状态，建议关注下游需求复苏进度及宏观经济政策动向。

黑色建材类

钢材

供应端:本周螺纹总产量 229 万吨,环比-1.4%,同比+9.2%,累计产量 3303.7 万吨,同比-4.4%。长流程产量 202 万吨,环比+0.0%,同比+10.4%,短流程产量 27 万吨,环比-10.6%,同比+0.7%。本周热轧板卷产量 325 万吨,较上周环比变化+0.4 万吨,较上年单周同比约+1.1%,累计同比约+2.3%。本周铁水日均产量为 240.12 万吨,较上周环比下降 0.1 万吨,铁水产量较上周基本持平。成本方面,华东地区螺纹高炉利润维持 50 元/吨附近,利润较上周小幅下降;电炉本周开始亏损,谷电利润为-45 元/吨。钢厂即期本周持续收缩,但盈利率环比上升,多数钢厂仅处于微利状况。

需求端:本周螺纹表需 274 万吨,前值 252 万吨,环比+8.7%,同比-2.8%,累计需求 2970 万吨,同比-2.0%。本周需求环比上升较多,略超市场预期,可能由于提前补库原因,本周需求大幅增加。但由于地产端终端需求仍趋于弱势,预计上半年需求将延续弱势。本周热轧板卷消费 324 万吨,较上周环比变化+8.8 万吨,较上年单周同比约-1.0%,累计同比约+2.7%。本周热轧卷板需求小幅回升,处于五年内中等水平。由于近期国际贸易摩擦升级,以及关税政策不确定性较高,海外买家观望情绪浓厚。后续需重点关注美国关税政策的演变及其对市场的持续影响。

进出口:钢坯 02 月进口 9.3 万吨。

库存:本周螺纹社会库存 610 万吨,前值 610 万吨,环比-1.4%,同比-23.5%,厂库 210 万吨,前值 210 万吨,环比-4.3%,同比-25.7%。合计库存 733,前值 778,环比-5.7%,同比-32.0%。螺纹钢库存去化速度加快,但当前库存仍处于绝对低位,暂无累库风险。热卷库存本周持续去化,去库速度扩大。

利润:铁水成本 2683 元/吨,高炉利润-155 元/吨,独立电弧炉钢厂平均利润-370 元/吨。本周钢厂盈利率较上周稍有下降,整体盈利情况尚佳。

小结:本周商品走势偏弱,成材呈现震荡偏弱走势。从宏观层面来看,短期由于海外贸易政策的不确定性对商品价格形成明显压制。机械设备、船舶等重点商品的出口造成显著冲击,进而导致成材需求边际效应减弱,需求中枢下移。但后续仍需密切观察转口贸易需求是否会集中转出口。市场传闻本次政治局会议可能会提出“地产收储”“棚改货币化”政策,但基于现阶段地方政府财政压力情况以及当前存量房地产库存依旧处在高位,我们认为在房地产新开工项目方面的新增预计较少。因此,推测未来长周期螺纹钢需求或延续弱势,房地产领域的钢材需求在年内大概率将维持疲弱态势。从基本面来看,螺纹钢本周呈现供需双增格局,但库存去化速度增快。热卷本周呈现供需双增格局,库存去化速度放缓。热卷需求虽环比上升,盘面价格依旧延续弱势。我们认为,与长周期下成材需求疲软的大方向有关,因此即便短期需求回升,价格依旧延续弱势。我们认为,与长周期下成材需求疲软的大方向有关,因此即便短期需求回升,价格依旧延续弱势。总体而言,当前国际贸易摩擦持续升级,商品价格走势不确定性较强。短期来看,成材市场基本面呈现中性偏弱特征,但考虑到当前估值已处于相对低位,预计价格或将维持弱势震荡格局。需要警惕的是,当前市场对长期需求前景不佳和国际贸易环境的担忧情绪仍在,未来还需警惕负反馈风险。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。

锰硅硅铁

本周，锰硅盘面价格延续下行，周度跌幅 122 元/吨或-2.04%。当前价格仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，价格来到下方 5882 元/吨（针对加权指数，下同）低点支撑附近进行弱势横移，周中一度向下跌破该位置，并创下 2017 年以来新低。后期来看，我们仍需要注意价格进一步走低甚至逼近下方 5600 元/吨的可能，价格的企稳或至少看到价格向右有效摆脱下跌趋势线。短期单边仍缺乏交易性价比，可短线趋势跟随操作，但并不建议着急左侧进行抄底操作，以观望为主。

硅铁方面，本周盘面价格延续下行，周度跌幅 180 元/吨或-3.05%。我们上周提及的前低 5780 元/吨附近（针对加权指数，下同）低点并未给予到价格有效支撑，价格在本周进一步走弱并创下新低。当下价格仍处于下跌趋势之中，且出现加速下杀的情况，跌势延续。在价格向右摆脱下跌趋势线前，难言企稳。短期建议以短线趋势跟踪或观望为主，不建议盲目左侧抄底。

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（存在陆续的减产情况），周产规模下滑幅度及斜率仍不及预期，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。同时，锰硅下游需求开始出现弱化（或弱化预期）：1）建材需求虽本周出现超预期上升，但在当下旺季尾声背景下，钢厂面对未来的淡季，再度选择主动降低建材生产（本周螺纹钢产量明显下滑）；2）本周铁水产量环比基本持稳，并未继续走高，弱于市场上周预期，且基于总体今年需求走弱的判断，我们认为当下铁水已然处在高位附近，后续走弱的概率大。即当下锰硅在供给收缩不足的同时，正面临需求端边际走弱的风险，供求结构并不利于价格抬升。

此外，我们看到锰矿端价格近期持续走弱，且在后续澳洲发运回升背景下仍有进一步回落空间，按照测算，我们预计成本端或仍有 150 元/吨-200 元/吨的可压缩空间。按内蒙地区测算成本来看，价格下方空间理论上可以被压缩至 5600 元/吨附近（并非一定能达到），这与我们从图表上看到的空间相一致，短期仍需要注意价格的进一步下跌风险。最后，我们仍强调，对于锰硅行业，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。

硅铁方面，我们看到本周硅铁产量延续下行，企业努力通过减低供应来稳住价格，这对价格企稳而言，是一个相对好的信号。在需求端，我们看到本周铁水产量环比停止上升，弱于市场上周预期，或阶段性见顶。对此，基于今年钢材需求延续回落的判断，我们认为铁水后续逐步走弱的概率较大，即硅铁需求在后续或将面临边际弱化风险。同时，对于后续将要召开的重要会议，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（在未来，并非现阶段），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。

铁矿石

上周，铁矿石主力合约（I2509）价格收至 699 元/吨，较 4 月 14 日开盘价变化-8.0 元/吨，涨跌幅-1.56%。供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 2925.5 万吨，环比增加 17.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2437.7 万吨，环比增加 2.9 万吨。澳洲发运量 1799.2 万吨，环比增加 92.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1574.3 万吨，环比增加 98.0 万吨。巴西发运量 638.6 万吨，环比减少 89.9 万吨。中国 47 港到港总量 2449.2 万吨，环比减少 168.7 万吨；中国 45 港到港总量 2325.3 万吨，环比减少 200.2 万吨。日均铁水产量 240.12 万吨，环比上周减少 0.10 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14550.00 万吨，环比下降 281.02 万吨。

供给方面，最新一期海外矿山发运延续稳态，非主流矿山推高澳洲发运量，巴西发运量回落。近端到港量基本符合前期发运节奏。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，现实端仍有支撑，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。短期继续等待震荡盘整，后期关注宏观兑现和基本面转弱后的价格向下压力。

工业硅

本周，工业硅盘面价格突破下降楔形形态后加速下行，周度跌幅 735 元/吨或 7.77%。当前盘面延续下跌趋势，处于向下加速阶段，我们在上周所提示的“价格继续沿下降楔形态运行，向下临界，需要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”，正在发生。面对情绪加速释放的情况，底部空间受情绪影响难以研判，但至少价格在摆脱右侧最近的两条趋势线前我们认为难以断定价格出现企稳，短期仍是建议观望为主或日内趋势短线跟随。

基本面方面，当前仍维持我们前期观点，即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（行业相对分散，出清需要更长的周期）。高频数据上，本周工业硅产量环比继续基本持稳，且丰水期临近，四川地区产量出现小幅抬升。而下游需求端，多晶硅、有机硅产量环比均延续回落且价格均进一步走低，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，仍需要警惕价格阶段性继续向下的风险。

能源化工类

橡胶

关税事宜仍在进行，可能有新的波折。

宏观是主导性因素。

操作建议：

胶价的大跌释放了多数的价格风险。胶价寻找驱动，酝酿修复。

建议中性思路，快进快出。RU 适当考虑卖出看跌期权。

1) 商用车数据小幅下跌。

2025 年 3 月货车销量达 39.42 万辆，环比增长 41.26%，同比下降 2.69%；1~3 月累计销售 92.63 万辆，累计增幅为 0.78%。

其中，重卡 3 月销量为 11.15 万辆，环比增长 37.02%，同比下降 3.69%；1~3 月累计销售 26.5 万辆，累计同比下降 2.81%。

2) 轮胎出口增速较高预期边际减弱。

2025 年前两个月，中国轮胎出口市场表现稳健，与去年同期相比基本持平。具体来看，新充气橡胶轮胎出口量达到 1.07 亿条，同比增长 7.5%，出口金额为 238.2 亿元，增长 5.2%，出口重量为 132 万吨，同比增加 3.3%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性。

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。

4) 库存或转向增库。

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。

5) ANRPC 产量累计持平。

2025 年 02 月，橡胶产量 754.7 千吨，同比 2.65%，环比-29.60%，累计 1827 千吨，累计同比 2.55%。

2025 年 02 月，橡胶出口 773.4 千吨，同比 6.24%，环比-3.71%，累计 1577 千吨，累计同比 1.39%。

2025 年 02 月，橡胶消费 825.5 千吨，同比 3.28%，环比-11.89%，累计 1762 千吨，累计同比 2.91%。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收涨 2.08 美元，涨幅 3.32%，报 64.68 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.79 美元，涨幅 2.71%，报 67.85 美元；INE 主力原油期货收涨 8.60 元，涨幅 1.77%，报 494.1 元。

地缘政治：伊美二次谈判正在进行，进展虽未顺利达成协议，但双方表态偏缓。美国总统特朗普表示：“我会解决伊朗问题，那是一个简单的问题。”，随后贝森特则再次表示美国准备将伊朗的能源出口降至零，但随后又宣布搁置了以色列对伊朗的袭击行动。

宏观方面：美国 3 月零售销售月率 1.4%，预期 1.3%，前值 0.20%，为 2023 年 1 月以来最大增幅，但此次消费回暖因不确定是否为关税前的刺激消费，可持续性有待考证；美联储主席鲍威尔表态鹰派，市场希望美联储出手平息波动的预期可能是错误的。当被问及美联储是否会干预以应对股市的下跌时，鲍威尔表示：“我的回答是不会，但我会给出解释。”

供给方面：美国产量维持高位震荡走势，本周 EIA 原油产量小幅下滑至 13.46 百万桶/日；贝克休斯钻机环比减少 9 台至 480 台。OPEC 宣布增产 41.1 万桶/日后又提交补偿减产计划，当前 OPEC 除 3 大配额豁免国外，配额总额 21.24 百万桶/日，产量 21.23 百万桶/日。整体供给预期由宽松转为平衡。

需求方面：美国炼厂开工率环比小幅下滑至 86.30%。；中国主营炼厂开工率小幅上扬至 75.68%；欧洲炼厂开工率下滑至 77.02%。整体全球炼厂开工仍低于预期。

库存方面：美国原油商业库存环比累库至 442.86 百万桶，总成品油库存环比去库至 407.28 百万桶；中国原油港口库存去库至 197.51 百万桶，总成品油累库至 206.59 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 46.48 百万桶。全球成品油消费低于预期。

策略推荐：我们认为当前油价已经阶段触底，建议投资者逢低止盈，等待拐点。

甲醇

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，内地供需较好带动价格走强以及库存去化，煤制利润再度走高。需求端港口 MT0 装置停车，开工高位回落，传统需求开工涨跌互相，整体刚需维持但后续传统需求淡季到来。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

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，后续国内预计维持供需双旺格局，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，随着主力逐步移仓到 09 合约，因此逐步关注 9-1 月间正套。另外，整体商品情绪偏弱，需要注意宏观层面带来的利空影响。

聚烯烃

政策端：鲍威尔在芝加哥经济俱乐部重申其使命是控制通胀及就业率，独立的货币政策不受特朗普政府的施压而提前进入宽松状态，全球资本市场保持震荡。

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：本周 WTI 原油上涨 0.19%，Brent 原油上涨 0.57%，煤价下跌-0.15%，甲醇下跌-3.60%，乙烯下跌-4.63%，丙烯下跌-0.22%，丙烷上涨 15.17%。成本端原油价格触底反弹。

供应端：PE 产能利用率 85.37%，环比上涨 3.59%，同比去年上涨 12.46%，较 5 年同期下降-2.97%。PP 产能利用率 77.40%，环比下降-2.79%，同比去年上涨 4.68%，较 5 年同期下降-13.63%。根据投产计划观察，4 月聚烯烃供给端压力整体偏高 PE328 万吨产能（3 月份产能推迟至 4 月）、PP195 万吨产能待投放。

进出口：2 月国内 PE 进口为 132.52 万吨，环比 1 月上涨 9.43%，同比去年上涨 27.45%，主要为中东地区货源。2 月国内 PP 进口 19.24 万吨，环比 1 月上涨 17.17%，同比去年上涨 19.81%。进口利润压缩，PE 北美地区货源增多，进口端或存一定压力。2 月 PE 出口 5.79 万吨，环比 1 月上涨 13.99%，同比下降-2.47%。2 月 PP 出口 21.21 万吨，环比 1 月上涨 37.94%，同比上涨 38.13%。出口季节性旺季来临，但由于关税问题，PP 出口或将受阻。

需求端：PE 下游开工率 41.00%，环比下降-0.17%，同比下降-8.52%。PP 下游开工率 50.20%，环比下降-0.30%，同比下降-4.20%。“金三银四”小旺季尾声，下游订单见顶，开工率或将震荡下行。

库存：PE 生产企业库存 49.7 万吨，环比累库 3.41%，较去年同期累库 2.58%；PE 贸易商库存 5.39 万吨，较上周累库 4.58%；PP 生产企业库存 61.91 万吨，本周环比去库-2.83%，较去年同期累库 12.09%；PP 贸易商库存 14.38 万吨，较上周去库-4.26%；PP 港口库存 7.60 万吨，较上周去库-0.26%。

小结：鲍威尔在芝加哥经济俱乐部重申其使命是控制通胀及就业率，独立的货币政策不受特朗普政府的施压而提前进入宽松状态，全球资本市场保持震荡。近月 05 合约价格受新产能上马可能性影响或已增强，

新装置动态关注度提升明显，LL5-9 价差走缩可印证此观点。目前由于原油价格大幅下挫后，LL-PP 低位震荡，关注 09 合约价差向上突破做多价差的机会。

下周预测：聚乙烯(LL2505)：参考震荡区间(6900-7200)；聚丙烯(PP2505)：参考震荡区间(7000-7300)。

推荐策略：关注聚烯烃 4 月投产落地情况，LL-PP 价差或将在 0 元/吨附近筑底震荡，等待 09 合约价差做多机会。

风险提示：原油价格大幅下降，PE 进口大幅上升。

苯乙烯

成本：纯苯本周震荡价格上移，预计下周市场震荡为主。受关税对终端需求的影响及高库存令纯苯基本承压，而后半周原油受 OPEC+提交补充减产协议提振原油价格，令纯苯跟随反弹。下周纯苯装置逐步重启，且下游需求逐步提升，叠加进口量少，预估港口库存小幅去库。

供应：苯乙烯本周检修力度减小，下周集中检修幅度增加，前期检修重启预计在 5 月底到 6 月中旬之间。中国苯乙烯工厂整体产量在 30.58 万吨，较上期(20250404-20250410)降 0.76 万吨，环比-2.43%；工厂产能利用率 66.77%，环比-1.64%。本周国内工厂暂无新增开车装置，山东一套装置负荷提升，但无法弥补之前停车装置所带来的持续影响，因此本周工厂产出小幅下降。预计下周西北和华北共计 3 套小装置有停车计划，且华南有装置负荷下降，共计 21 万吨产能检修，因此导致产量再次下降，预估 5 月底到六月中旬陆续重启。

需求：EPS 开工小幅回升，其他开工位于同期偏低水平，三大下游利润集体走弱。本周国内中国苯乙烯主体下游(EPS、PS、ABS)消费量在 25.97 万吨，较上周期消费量增加 1.67 万吨，幅度增 6.87%。下周预估苯乙烯三大下游工厂整体需求在 25 万吨左右，小幅增加。预计随着产销盈利缩减，成品库存累库，EPS 和 PS 工厂产出有减弱预期，ABS 产出或稳中小涨。

库存：苯乙烯工厂和港口双双去库，但去库力度减弱，预计下周继续去库。截至 2025 年 4 月 17 日，中国苯乙烯工厂样本库存量为 21.84 万吨，较上一周期减少 0.98 万吨，环比减少 4.30%，样本企业工厂库存减少，趋势下行。江苏苯乙烯港口样本库存总量 9.56 万吨，较上周期减少 2.34 万吨，幅度-19.66%。商品量库存在 7.01 万吨，较上一周期减少 1.29 万吨，幅度-15.54%。预计下周持续去库。

小结：纯苯自身基本面小幅去库但下游受关税影响整体承压，BZN 裂差二次探底走弱。苯乙烯下周进入到检修季的尾声，前期检修装置陆续在 5 月底到 6 月初之间重启，预估下周持续小幅去库。下游需求在“对等关税”的影响下表现疲软。短期因成本端原油受地缘及政治局会议影响存在不确定性，中长期来讲，关注下周检修结束后后期逢高抛空的机会。本周迎来五一长假前的最后 8 个交易日，建议节前观望为主。操作建议：观望，等待逢高抛空机会。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2450 元/吨，周同比下跌 200 元；山东电石价格报 3030 元/吨，周同比下跌

50 元/吨；兰炭陕西中料 675 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润回升，乙烯制利润持续偏弱，目前估值支撑较强。

供应：PVC 产能利用率 77.4%，环比上升 0.7%；其中电石法 79.4%，环比上升 0.1%；乙烯法 72.1%，环比上升 2.1%。本周供应端负荷小幅回升，天津渤化、金昱元开车，海湾、北元、金泰开工提升，新疆中泰圣雄轮检。下周预期负荷上升，多套装置负荷将有所回升。4-5 月检修计划以电石法装置为主，关注氯碱一体化利润较低的背景下，检修实际落地情况，但新装置方面二季度投产压力较大。

需求：出口方面目前印度反倾销延期和 6 月存在 BIS 认证风险压力下，短期出口状况依然较好，但关税压力对下游制品造成压力；三大下游开工下滑，管材负荷 48.4%，环比下降 1.9%；薄膜负荷 69.4%，环比下降 0.8%；型材负荷 39.9%，环比下降 1%；整体下游负荷 48.1%，环比下降 0.5%，下游整体表现不及去年同期，整体需求偏弱，主要依赖出口消耗今年的高开工。本周 PVC 预售量 57 万吨，环比上升 1 万吨。

库存：本周厂内库存 41.1 万吨，环比去库 4 万吨；社会库存 72.5 万吨，环比去库 2.8 万吨；整体库存 113.6 万吨，环比去库 6.8 万吨；仓单数量回升。目前去库斜率较好，尤其社会库存方面，在今年高开工和新投产的背景下，出口强劲引领去库，后续国内供需双弱格局下，出口或将季节性下滑，去库依赖检修力度。

小结：经历关税刺激后短期 PVC 走势震荡。基本面上一体化企业利润压力较大，电石制装置检修计划较多，下游方面负荷下滑，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，出口季节性走弱趋势。成本端电石及乙烯偏弱，且烧碱走强令成本支撑进一步下降。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，出口印度下半年有下滑预期。整体而言，短期虽然库存加速去化，但供需双弱的趋势下，需要依赖检修的力度才能支撑进一步的去库，成本支撑较弱，短期预计偏弱震荡，中期弱宏观和恶化的供需格局将导致估值中枢持续下移。

乙二醇

价格表现：本周震荡下跌，09 合约单周下跌 141 元，报 4192 元。现货端华东价格下跌 26 元，报 4193 元。基差下降 15 元，截至 4 月 17 日为 59 元。5-9 价差下降 10 元，截至 4 月 17 日为 -64 元。

供应端：本周 EG 负荷 65.3%，环比下降 2.1%，其中合成气制负荷 49.9%，环比下降 3.9%；乙烯制负荷 74.1%，环比下降 1.1%。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；煤化工方面，中石化武汉检修，中科炼化、镇海炼化、三江石化降负荷。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、JUPCI 检修。整体上，国内进入检修季，负荷大幅下降。到港方面，本周到港预报 16.1 万吨，环比上升 4 万吨，1-2 月进口 127 万吨，低于预期。

需求端：本周聚酯负荷 93.8%，环比上升 0.5%，其中长丝负荷 92.5%，环比下降 2.5%；短纤负荷 88.9%，

环比持平；瓶片负荷 75.9%，环比持平。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。涤纶方面，库存历史高位，利润有所改善，但终端承压的情况下持续存在减产压力；瓶片目前库存及利润均有所改善，短期开工暂无压力。终端方面，产成品库存小幅去库，订单下降，加弹负荷 73%，环比下降 5%；织机负荷 61%，环比下降 2%；涤纱负荷 67%，环比持平。纺服零售 3 月国内零售同比+3.6%，出口同比+4.7%。

库存：截至 4 月 14 日，港口库存 77.1 万吨，环比去库 2.9 万吨；下游工厂库存天数 13.5 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量本周上升，出港量中性偏低，本周港口库存预期累库。4 月随着国内进入检修季，整体偏去库格局，但由于隐库偏高，显性库存依赖港口实际到港情况。

估值成本端：本周石脑油制利润下降 163 元至-634 元/吨，国内乙烯制利润上升 99 元至-739 元/吨，煤制利润下降 267 至 739 元/吨。成本端乙烯 790 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 570 元/吨，成本本周乙烯下跌，煤炭小幅反弹，目前利润回落，估值支撑走强。

小结：本周市场传受关税影响的装置存解决方案，终端数据持续偏弱且 EG 估值偏高，导致盘面偏弱震荡。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。目前在关税的影响下，终端出口订单数量减少，产业链存在负反馈风险，而供给端进口美国数量预期 5 月后才受到影响，而乙烷制装置或存替代方案，整体需求影响大于供给。供给开工显著下滑的背景下，进口仍然超预期偏高，港口出库偏低，库存没有出现预期的去化幅度，前期的库存去化预期存在证伪风险，而关税的影响暂时以利空为主，预期短期震荡偏弱。

PTA

价格表现：本周走势震荡，09 合约单周下跌 74 元，报 4330 元。现货端华东价格上涨 65 元，报 4295 元。现货基差上升 16 元，截至 4 月 17 日为 24 元。5-9 价差上升 28 元，截至 4 月 17 日为-18 元。

供应端：本周中国负荷 73.4%，环比持平；亚洲负荷 69.1%，环比下降 1.2%。装置方面，镇海炼化、青岛丽东负荷下降，彭州石化负荷恢复，海外沙特 Rabigh 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。整体上，国内外仍处于检修季，整体负荷将维持低位。

需求端：本周聚酯负荷 93.8%，环比上升 0.5%，其中长丝负荷 92.5%，环比下降 2.5%；短纤负荷 88.9%，环比持平；瓶片负荷 75.9%，环比持平。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。涤纶方面，库存历史高位，利润有所改善，但终端承压的情况下持续存在减产压力；瓶片目前库存及利润均有所改善，短期开工暂无压力。终端方面，产成品库存小幅去库，订单下降，加弹负荷 73%，环比下降 5%；织机负荷 61%，环比下降 2%；涤纱负荷 67%，环比持平。纺服零售 3 月国内零售同比+3.6%，出口同比+4.7%。

库存：截至 4 月 11 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）297.7 万吨，环比去库 7.3 万吨，延续去库趋

势。下游负荷持续上升，PTA 检修季延续，即使聚酯化纤存在减产预期，PTA 库存仍将持续去化。

利润端：本周现货加工费上升 22 元，截至 4 月 17 日为 262 元/吨；盘面加工费下降 10 元，截至 4 月 17 日为 336 元/吨。

小结：本周在终端数据进一步恶化的情况下，PTA 加工费和 PXN 均有所压缩。后续来看，供给端仍处于检修季，但聚酯化纤存在减产压力，终端纺服目前订单及库存数据偏差，且受关税压制，行业持续存在负反馈的压力，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

价格表现：本周走势震荡，09 合约单周下跌 82 元，报 6094 元。现货端 CFR 中国上涨 8 美元，报 740 美元。现货折算基差上升 136 元，截至 4 月 17 日为 136 元。5-9 价差上升 34 元，截至 4 月 17 日为 -70 元。

供应端：本周中国负荷 73.4%，环比持平；亚洲负荷 69.1%，环比下降 1.2%。装置方面，镇海炼化、青岛丽东负荷下降，彭州石化负荷恢复，海外沙特 Rabigh 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。整体上，国内外仍处于检修季，整体负荷将维持低位。

需求端：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。PTA 进入检修季，未来仍将有多套装置检修，PTA 整体负荷将持续偏低。

库存：2 月底社会库存 468 万吨，环比去库 9 万吨，根据 3 月平衡表将累库 6 万吨左右，4 月起平衡表开始去库。

估值成本端：本周 PXN 周同比下滑，截至 4 月 17 日为 172 美元，同比下降 12 美元；石脑油裂差下降 12 美元，截至 4 月 17 日为 70 美元，原油反弹。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差偏弱，美韩芳烃价差上升，调油相对价值走强。

小结：本周在终端表现较差和较弱的纺服需求预期下，PXN 持续压缩。后续来看 PX 仍处于检修季，预期在未来一个月国内持续去库，但由于聚酯存在减产压力，终端纺服订单持续偏弱，成品库存较高，受关税预期压制，产业链持续存在负反馈压力，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，估值将持续维持低位，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。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价呈现偏强震荡走势，周前期二育热情较高，养殖端顺势挺价，涨价后受消费和二育热情下降抑制，猪价再涨动力不足，本周体重继续增加，屠宰量呈高位震荡；具体看，河南均价周涨0.38元至15.16元/公斤，周内最低15元/公斤，四川均价周涨0.34元至14.7元/公斤，周内最低14.6元/公斤，广东均价周持平于15.36元/公斤；当前散户栏位偏低，间歇性补栏对猪价有支撑，需求对猪价接受度一般，但供应抛压也不大，未来猪价或仍以频繁震荡为主，方向性不强。

供应端：3月官方母猪存栏4039万头，环比小幅回落0.7%，仍比正常母猪量多3.6%，去年以来母猪产能延续增加，或导致25年基本面弱于24年；仔猪端，考虑配种和存活率的季节性恢复，由仔猪数据推导得到的理论出栏量或在25年三季度前或延续偏大格局，当中要留意出栏节奏以及市场情绪变化对供应端的影响；从近端数据看，屠宰需求缓慢恢复，但因供应积压叠加二育和压栏分流，体重明显积累，侧面印证标猪供应量依旧偏大，只是结构性问题仍存，如肥-标价差偏高，散户二育栏位偏低、冻品库存偏低等问题，或阶段性支撑压栏情绪。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：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，矛盾深度积累前观望或短线为主。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价普遍走高，周内养殖单位顺势出货，产区库存处于低位，贸易商入市积极性尚可，市场走货有所好转，受盈利提升影响，老鸡供应略微减少；具体看，黑山大码蛋价周涨0.2元至3.2元/斤，馆陶周涨0.31元至3.29元/斤，周内最低2.98元/斤，销区回龙观周涨0.34元至3.75元/斤，东莞周涨0.37元至3.06元/斤；供应量仍多数充足，少数略紧，下游消化速度暂时一般，高价货源走货减慢，预计下周全国鸡蛋价格或小幅上涨后暂稳，后期有下跌可能。

补栏和淘汰：成本同比仍处近年偏低水平，尽管开年后利润表现不佳，补栏量仍维持偏高，截止3月份的补栏数据为9265万只，同比+2.9%，环比+1.5%，去年全年补栏量为10.6亿羽，同比+3.9%；老鸡出栏有所增多，淘鸡-白鸡价差明显回落至正常水平，但淘鸡鸡龄仍维持537天左右的偏高水平。

存栏及趋势：截止3月底，样本点在产蛋鸡存栏量为13.18亿只，环比2月上升0.12亿只，同比去年的12.33亿只增加了6.9%，存栏回升幅度略超此前预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为今年8月的13.37亿只，环比仍有1.4%的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：上半年属于需求淡季，需求缓慢恢复但空间有限，阶段性留意学校开学、食品厂备货，以及五一、端午等备货的脉冲影响。

小结：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

国际大豆：本周美豆走势稳定，巴西升贴水或因卖压小幅下行，大豆到港成本小幅下行，周尾因市场预期美豆核心产区周末降雨量较大，可能引发种植进度推迟，叠加豆粕 05 过度交易到港预期贴水现货幅度较多，豆粕市场反弹收涨。美豆前期因交易贸易战及全球大豆丰产压力回落到 1000 美分/蒲以下，不过低于成本较多的估值以及种植面积削减、美豆油预期需求增加、国内库存较低、与许多国家关税进入谈判等给予支撑。中期来看，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。

国内双粕：截止 4 月 15 日 12 月机构统计大豆买船 512 万吨，1 月买船 268 万吨，2 月买 920 万吨，3 月买船 1313 万吨，4 月 1022 万吨，5 月 1072 万吨，6 月 744 万吨，7 月 356 万吨，因此未来 5 个月大豆供应较充足。本周豆粕成交较好、提货一般，豆粕库存因压榨量有所恢复预计稳定，但大豆因到港逐步增加将累库，且未来三个月有累库趋势。下游饲料企业库存天数同比往年略偏低。MYSTEEL 统计本周压榨大豆 131 万吨，预估下周国内大豆油厂开机率继续小幅回升，全国压榨量仍偏低约 139 万吨，部分地区豆粕库存紧张、大豆库存却累库的局面可能仍延续，预计现货价格短期可能略强。

观点：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

马棕：本周马棕走势较弱，进口成本连续回落至 9186 元/吨，国内棕榈油走势相对较强，震荡为主，进口利润有所修复。高频数据显示马棕 4 月前 10 日出口增加约 20%-50%，预计 4 月前 15 日出口环增 13.5%-17%，马棕 4 月前 15 日产量环增 3.97%，按此预估马棕 4 月或小幅去库。马来西亚、印尼两国的产量在 4 月通常处于低水平，此时国际上的棕榈油消费需求往往刚好达到供需平衡，产地库存仍然维持

低水平，5-7 月由于产量有所恢复，但还未大幅上升，需求国也有补库需求，同样会导致产地棕榈油库存难以大幅累库。因此，未来棕榈油在宏观暂稳的背景下预计仍然是宽幅震荡趋势，高频供需及宏观数据主导行情。

国际油脂：美生柴政策预期美豆油形成每年接近增加 50-100 万吨需求的利多，因而美豆油仍维持高位震荡趋势。2026 年的可再生燃料掺混义务规则已经延期，预计会在 2025 年某个时间点完成，届时需要关注对全球油脂的需求影响。同时，4 月初特朗普全球对等关税实施，对经济的担忧导致原油大跌，为棕榈油高估值埋下阴影，但仍需要进一步经济预期驱动或累库预期才能打破当前库存紧高估值的现实。

国内油脂：从 MYSTEEL 统计数据来看，本周国内棕榈油现货成交较弱，豆油成交放量，棕榈油、菜油前 3 月表观消费均同比偏低，豆油消费较好，或因性价比原因替代了前两者的消费，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，棕榈油、豆油库存低于去年。未来三个月，大豆压榨量将随大豆到港而增加，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油库存高位，后期虽有去库预期，但其高价差及消费较弱预计也会导致去库缓慢。

观点小结：原油中枢下行将明显抑制油脂估值，若棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂将偏空。数据显示马来西亚棕榈油产量同环比均恢复，但受到 4 月马棕高频出口转好及库存仍偏低的支撑，不过在油脂总体供应季节性增加的背景下，油脂未来可能仍有回落压力，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

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周四 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 17.77 美分/磅，较之前一周下跌 0.06 美分/磅，或 0.34%。消息方面，据 Williams 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 169.34 万吨，较上周略增 10.51 万吨，较去年同期减少 165.96 万吨。据巴西对外贸易秘书处数据显示，巴西 4 月前两周出口糖 63.29 万吨，较去年同期的 104.39 万吨同比减少 41.1 万吨，减幅 39.37%；3 月前两周出口糖 76.95 万吨，环比减少 13.66 万吨，减幅 17.75%。印度糖协（ISMA）再次下调印度 2024/25 榨季糖产量预估，目前预估为 2550 万吨，较 3 月预估减少 100 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格短线触底反弹，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 5952 元/吨，较之前一周上涨 9 元/吨，或 0.15%。消息方面，据海关总署数据显示，2025 年 3 月我国进口食糖 7 万吨，同比增加 6 万吨；2024/25 榨季截至 3 月底我国累计进口食糖 161 万吨，同比减少 145 万吨。据 Williams 数据显示截至 4 月 16 日当周，巴西对中国食糖出口待运量为 21.8 万吨，较上周增加 14.7 万吨，在途量为 6.9 万吨，较上周增加 6.9 万吨。

观点及策略：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

国际市场回顾：上周美棉花期货价格反弹，截至周四美棉花期货 7 月合约收盘价报 67.11 美分/磅，较之前一周上涨 0.81 美分/磅，或 1.22%。消息方面，据 USDA 数据显示，截至 2025 年 4 月 13 日，美国棉花种植率为 5%，较前一周提升 1 个百分点，较去年同期持平。据 USDA 数据显示，4 月 3 至 4 月 10 日当周，美棉本年度出口签约量净增 4.64 万吨，环比上周增加 1.97 万吨；累计签约量达 252.72 万吨，同比略减 5.82 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格震荡下跌，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 12885 元/吨，较之前一周下跌 85 元/吨，或 0.66%。据 USDA 数据显示，4 月 3 至 4 月 10 日当周，美国对中国出口签约净减 0.3 万吨，中国连续第六周取消美国棉花进口订单。据海关总署数据显示，3 月我国进口棉花 7 万吨，同比减少 33 万吨；2024/25 年度（8 月至次年 7 月）累计进口 97 万吨，同比减少 136 万吨。据 Mysteel 数据显示，截至 4 月 18 日当周纺纱厂开机率为 74.8%，环比上周下降 0.7 个百分点，同比去年下降 6.4 个百分点；织布厂开机率为 42.5%，环比上周下降 0.8 个百分点，同比去年下降 17.3 个百分点；全国棉花周度商业库存 420 万吨，同比增加 16 万吨（上周同比增加 19 万吨）。

观点及策略：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。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	