

宏观金融类

股指

【行情资讯】

1、特朗普宣布美伊停火两周，但美国与伊朗均称若未达成协议将发动更大打击；2、2026年3月美联储FOMC维持利率不便，向市场传递下一步更可能加息的委员人数明显增多，FedWatch显示美联储4月维持利率不变的概率为98.4%；3、中国央行连续第17个月增持黄金，3月环比增加16万盎司（约4.98吨）；4、亚开行：亚太地区发展中经济体的通胀率预计将从2025年的3.0%升至2026年的3.6%；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、美股光通信龙头Lumentum2028年产能面临售罄。

经济与企业盈利：1、中国3月CPI同比上涨1%，预期涨1.3%，前值涨1.3%；2、中国PPI同比+0.5%，前值-0.9%，为连续下降41个月首次上涨；购进价格PPPI增速更高，同比上涨0.8%；环比上涨1.2%；3、美国2月核心PCE指数季调环比上涨0.4%，同比涨幅从上月的2.9%升至3.0%。4、美国第四季度实际GDP为0.5%，低于前值0.7%及预期0.7%。5、美国3月未季调CPI同比增长3.3%，环比增长0.9%；核心CPI同比2.6%，低于预期2.7%，环比涨幅放缓至0.2%。

利率与信用环境：本周10Y国债利率及信用债利率均略有下降，信用利差略缩窄，流动性宽裕。

【策略观点】

美伊冲突来到十字路口，双方暂时停火两周，战争前美国通胀已然顽固，美联储表态鹰派，高利率环境的持续时间或进一步延长；国内方面，PPI转正、年初工业企业盈利能力较强；由于能源自给和储备优势，出口保持韧性；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】

经济及政策：基本面而言，3月PMI数据明显回升且超市场预期，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CPI同比上涨1%，预期涨1.3%，前值涨1.3%。中国3月PPI同比增0.5%，预期增0.5%，前值降0.9%；环比上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。

2、市场监管总局、国家发展改革委、国家网信办等三部门联合召开互联网平台价格合规指导会，指导互联网平台企业落实《互联网平台价格行为规则》要求，压实主体责任，规范价格竞争行为。会议通报了部分平台企业存在的价格合规问题，要求平台企业立即整改、举一反三，建立健全价格合规机制，自觉维护市场秩序，有效防范价格违法行为的发生。

3、美国总统特朗普 7 日表示，同意在两周内暂停对伊朗的轰炸和袭击。特朗普称，“我们收到了伊朗提出的十点建议，并认为这是谈判的可行基础。美国和伊朗几乎就过去争论的各个要点达成了共识，但两周的时间将使协议得以最终确定和完成。”。

4、据乘联会发布的数据，3 月我国乘用车出口（含整车与 CKD）达 69.5 万辆，同比增长 74.3%，环比增长 25.2%。其中新能源车占出口总量的 50.2%，较去年同期提升 14 个百分点。3 月新能源乘用车出口 34.9 万辆，同比增长 139.9%，环比增长 29.6%，较去年同期增长 13.7 个百分点。

5、近日，国家发展改革委同财政部，及时向地方下达了今年第二批 625 亿元超长期特别国债资金，支持地方继续平稳有序实施消费品以旧换新政策。今年以来，全国消费品以旧换新销售额超过 4332 亿元，惠及超过 6093 万人次，带动 1—2 月社会消费品零售总额同比增长 2.8%，比上年 12 月份加快 1.9 个百分点。

6、总部位于上海的金砖国家新开发银行 4 月 9 日晚间宣布，最新在中国银行间债券市场发行规模为 70 亿元人民币的熊猫债券。本次发行包括规模为 60 亿元人民币的 3 年期熊猫债券以及规模为 10 亿元人民币的 5 年期熊猫债券。

7、美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 3.0%，预期升 3.0%，前值升 3.1%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.4%。

流动性：上周央行进行 35 亿元 7 天期逆回购和 8000 亿元买断式逆回购操作，有 3040 亿元 7 天期逆回购和 11000 亿元买断式逆回购到期，净回笼 6705 亿元，DR007 利率收于 1.33%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.82%，周环比-0.77BP；30Y 国债收益率收于 2.33%，周环比-3.45BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.29%，周环比-6.00BP。

【策略观点】

基本面看，3 月 PMI 数据显示制造业景气度有所回升，且超市场预期。分项上，制造业供需两端均走强，一方面是源自季节性因素，在春节假期错位因素过后统计读数有所修复；另一方面数据也显示出内外需均有一定好转。总体上，一季度经济景气复苏可期，但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，近期逆回购净回笼且投放量偏低，但资金利率下台阶，整体依然宽松。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。债市节奏上仍需关注股市行情和通胀预期的影响，预计行情短期延续震荡。

贵金属

【行情资讯】

本周截至周五晚收盘，沪金涨 1.49%，报 1,048.36 元/克，沪银涨 4.15%，报 18,583.00 元/千克；COMEX 金涨 1.45%，报 4,771.00 美元/盎司，COMEX 银涨 3.90%，报 76.03 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.29%；美元指数跌 1.20%，报 98.80；

本周黄金整体维持高位震荡，价格走势主要围绕中东地缘局势演变与美联储政策预期展开博弈。随着停火协议达成、谈判期限延长，市场避险情绪有所回落，但地缘局势仍存在不确定性，双方军事部署未出现实质性撤离，霍尔木兹海峡航运限制也未解除，能源供给扰动风险持续存在，地缘风险溢价仍对金价形成支撑。

宏观方面，美国劳动力市场出现放缓信号，通胀指标整体走强，美联储现阶段保持观望态度。3 月 FOMC 会议纪要释放偏鹰基调，多数官员对通胀上行风险保持警惕。美国 3 月 CPI 环比上涨 0.9%，创 2022 年 6 月以来最大涨幅，同比升至 3.3%，创 2024 年新高，其中汽油价格大幅上涨是主要推动因素；核心 CPI 同比 2.6% 略低于预期，显示基础通胀正逐步趋稳。数据公布后，市场对美联储年内降息一次的预期小幅回升。后续降息与否，将取决于美伊冲突缓和程度及油价走势，若通胀持续超预期或向下游传导，美联储大概率维持按兵不动。

全球央行黄金配置比例处于历史高位，持续购金趋势明确，为金价提供了较强支撑。波兰央行计划继续增持黄金，目标由 580 吨提升至 700 吨；中国 3 月黄金储备环比增加 4.98 吨，实现连续 17 个月增持，总规模达 2313.48 吨。

综合来看，短期黄金受市场风险偏好与利率预期波动影响，价格波动率仍处高位，需持续关注美伊谈判进展及通胀数据变化。中长期而言，地缘格局重构、美国债务风险等核心逻辑未变，叠加央行持续购金带来的刚性配置需求，黄金仍具备中期配置价值。

【策略观点】

当前地缘局势反复，停火协议达成的同时，地缘风险并未根本消除，美方军事部署仍未撤离、海峡通行受限的现实未改。美国 3 月 CPI 数据同环比受能源价格上涨推动创历史新高，但核心 CPI 略低于预期显示基础通胀趋稳，数据公布后市场对美联储年内降息押注略有回升，后续降息与否取决于美伊谈判进展及通胀走势。此外，全球央行购金势头持续强劲，为金价提供了坚实支撑。后续黄金价格或仍将维持高位震荡，未来需重点关注美伊后续会谈进展及通胀数据的进一步演化。策略上建议保持观望，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】

上周铜价延续反弹，沪铜主力合约周涨 2.28%（截至周五收盘），伦铜周涨 4.12%至 12857 美元/吨。三大交易所库存加总 119.1 万吨，环比减少 0.8 万吨，其中上期所库存减少 3.5 至 26.6 万吨，LME 库存增加 2.8 至 39.3 万吨，COMEX 库存减少 0.1 至 53.2 万吨。上海保税区库存减少 1.2 万吨。国内电解铜现货进口盈利反弹，洋山铜溢价提高。现货方面，华东地区铜现货升水期货 40 元/吨，LME 市场 Cash/3M

贴水缩窄至 26.1 美元/吨。需求端，盘面反弹下游买盘有所受抑，初端加工企业周度开工率分化，精铜杆开工率下滑、铜板带开工率继续抬升。精废铜价差扩大至 620 元/吨，再生铜杆周度开工率小幅反弹。

【策略观点】

美伊展开会谈，但并未达成共识。美国 3 月核心 CPI 弱于预期，年内加息担忧缓和，情绪面有所改善。产业上看铜精矿供应维持紧张格局，废料在国内含税货源偏紧和日本计划收缩废旧金属出口的背景下，供应同样偏紧，加之国内下游需求韧性较强，铜库存有望继续去化，从而为铜价提供强支撑。短期铜价震荡，可能伴随下探风险。本周沪铜主力运行区间参考：95000-100000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12200-13000 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价高位震荡，沪铝周内跌 0.2% 至 24610 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 1.27% 至 3509 美元/吨。沪铝期货持仓抬升，4 月 9 日铝锭库存录得 144.8 万吨，周环比增加 3.5 万吨。铝棒库存合计 31.6 万吨，环比减少 1.0 万吨。4 月 10 日 LME 铝库存录得 39.9 万吨，周环比减少 1.0 万吨。国内华东铝锭现货贴水缩窄，LME 市场 Cash/3M 升水先抑后扬。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例小幅提升。据 SMM 调研，上周国内铝下游龙头企业开工率环比下滑 0.5 个百分点至 64.7%，其中铝型材开工下降，铝棒、铝合金、铝板带、铝箔开工率相对稳定。

【策略观点】

美伊谈判未达成共识加剧短期风险。产业上看，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，海外电解铝供应预期明显收紧，现货预计维持紧张；国内下游开工率有所下滑，但铝棒加工费抬升和进口亏损扩大有利于出口增加，有助于库存转向去化。短期铝价有望维持偏强。沪铝主力合约运行区间参考：24000-25500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3400-3650 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.62% 至 23641 元/吨，单边交易总持仓 16.37 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 27.5 至 3311.5 美元/吨，总持仓 21.21 万手。SMM0# 锌锭均价 23660 元/吨，上海基差-75 元/吨，天津基差-125 元/吨，广东基差-85 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 9.59 万吨，据钢联数据，4 月 9 日全国主要市场锌锭社会库存为 21.81 万吨，较 4 月 7 日增加 0.07 万吨。内盘上海地区基差-75 元/吨，连续合约-连一合约价差-70 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.19 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.52 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.48 美元/吨，3-15 价差 76.12 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.048，锌锭进口盈亏为-3233.74 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC1350 元/金属吨，进口 TC 指数-19 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 57.89%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 34.1 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 49.89%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 59.26%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存小幅抬升，锌精矿 TC 进一步下行，锌冶炼厂利润承压。下游开工率边际下行，逢低买单持续性有限，锌锭社会库存再度抬升。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，产能 31.5 万吨，未披露具体时长，但 LME 锌单边及月差均有走强。美伊冲突缓和，油价大跌，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 0.63% 至 16686 元/吨，单边交易总持仓 10.14 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 17 至 1926 美元/吨，总持仓 18.54 万手。SMM1# 铅锭均价 16550 元/吨，再生精铅均价 16500 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 9850 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.03 万吨，据钢联数据，4 月 9 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.14 万吨，较 4 月 7 日增加 0.65 万吨。内盘原生基差 -150 元/吨，连续合约-连一合约价差 -55 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 27.88 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.25 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -37.77 美元/吨，3-15 价差 -113.8 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.268，铅锭进口盈亏为 644.84 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.7 万吨，工厂库存 47.3 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 61.48%，原生锭厂库 2.0 万吨。再生端，铅废库存 10.5 万吨，再生开工率录得 39.00%，再生锭厂库 1.2 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 67.3%。

【策略观点】

铅矿显性库存去库，铅精矿 TC 止跌后小幅抬升。原生冶炼副产品硫酸价格强势上行，推动原生冶炼厂开工率维持高位。再生铅原料库存小幅下滑，再生冶炼利润回暖推动再生铅厂开工率进一步抬升。下游蓄企开工率边际下滑。铅锭社会库存及工厂成品库存均有抬升。后续仍需观察下游蓄企采买的持续性以及铅锭进口盈利是否进一步扩大。预计短期维持宽幅区间震荡。

镍

【行情资讯】

4 月 10 日，沪镍主力合约收报 133010 元/吨，周跌 0.73%。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 -350 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 3350 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 71.22 美元/湿吨，价格较前日下跌 0.42 美元/湿吨，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 32.5 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 1080 元/镍点，较前日持平。

【策略观点】

短期来看，地缘冲突暂缓，油价大幅下跌，风险资产普遍反弹，预计镍价跟随上涨。但镍短期供需矛盾并不明显，加之前期跌幅不大，反弹力度预计较弱。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，长线资金可以考虑逐步建仓。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。操作方面，建议高抛低吸，区间操作为主。

锡

【行情资讯】

4 月 10 日，沪锡主力合约收报 374790 元/吨，周涨 2.47%。SHFE 库存报 8359 吨，较前日减少 100 吨。LME 库存报 8600 吨，较前日持平。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，开工率维持在高位，本周部分企业检修导致开工率小幅下滑至 79.2%；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 10 日全国主要市场锡锭社会库存 9936 吨，较前一周五增加 571 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，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：35-40 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：45000-50000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

4 月 10 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 154330 元，周内-3.37%。MMLC 电池级碳酸锂报价 152000-157500 元，工业级碳酸锂报价 149000-154500 元。LC2605 合约收盘价 155400 元，周内-2.35%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1250 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2180-2320 美元/吨，周内-3.28%。

4 月 10 日，SMM 国内碳酸锂周度产量报 25627 吨，环比增 1.0%。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%。乘联分会数据，3 月国内新能源乘用车批发销量达到 114.4 万辆，同比增长 1.1%，环比增长 58.3%；1-3 月新能源乘用车批发销量达到 273.3 万辆，同比下降 4.3%。一季度磷酸铁锂产量同比增 58.9%，三元材料产量同比增 51.3%。第三方调研显示，4 月及 5 月磷酸铁锂排产环比均增长。4 月 9 日，国内碳酸锂周度库存报 101802 吨，环比+1453 吨（+1.4%）。碳酸锂库存天数约 28.5 天。4 月 10 日，广期所碳酸锂注册仓单 25453 吨，本周注册仓单增 19.8%。

【策略观点】

国内碳酸锂产量维持增势，社会库存连续三周增加，短期现货紧张略有缓和。3 月澳矿离港创新高，津巴布韦出口禁令有放松预期，资源端担忧略有缓解，但矿端仍偶有扰动，不确定性高。电池材料排产稳中有升，4 月和 5 月环比均增长，锂价回调下游备货需求释放，底部空间或有限，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。本周广期所碳酸锂主力合约运行区间参考 148000-172000 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至 4 月 10 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 3.22%至 2701 元/吨，持仓增加 4.9 万手至 50.4 万手。定价回归现实基本面，几内亚铝土矿政策仍未明确发布，二季度投产高峰将至，供应过剩预期难改，库存居高不下，期货价格持续回落。基差方面，山东现货价格报 2705 元/吨，升水 05 合约 64 元/

吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-65元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格回落，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌10元/吨、下跌5元/吨、下跌35元/吨、下跌45元/吨、下跌45元/吨、下跌100元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库1.4万吨至588.7万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库1.5万吨、去库1万吨、累库2.4万吨、累库1.5万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库1.54万吨至46.63万吨；交割库库存录得55.81万吨，较前周增加4.71万吨。

矿端：几内亚铝土矿CIF价格上周上涨0.5美元/吨至68美元/吨，澳大利亚铝土矿CIF价格维持。几内亚铝土矿管控政策仍未发布，具体细则仍模糊，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，为本土建设氧化铝厂等深加工产业链创造条件。但矿价上行空间仍受到压制，价格过高可能刺激其他国家的铝土矿供应份额增长。

供应端：截至2026年4月10日，氧化铝周度产量录得178.1万吨，较前周小幅增加0.2万吨。

进出口：截至4月10日，上周澳洲FOB价格大幅下跌4美元/吨至306美元/吨，进口盈亏录得58元/吨，进口窗口打开。

需求端：运行产能方面，2026年3月电解铝运行产能4497万吨，较上月环比增加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。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。国内主力合约A02605参考运行区间：2500-2700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11日无锡不锈钢冷轧卷板均价报14500元/吨，环比+0.69%；山东7%-10%镍铁出厂价为1090元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报9700元/吨，环比-1.05%。不锈钢主力合约周五下午收盘价14465元/吨，环比+2.59%。

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01-02月，商品房累计销售面积9293.43万㎡，同比-13.50%。2025年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%；2026年02月燃料加工业累计同比+10%。

库存：04月10日不锈钢社会总库存为113.85万吨，环比+0.35%；04月10日期货仓单库存4.86万吨，环比-3387吨。04月10日不锈钢200/300/400系社库分别为20.54/67.78/30.28万吨，其中300系库存环比-1.87%；不锈钢海漂量3.04万吨，环比-52.59%，卸货量8.41万吨，环比+1.77%。

成本：04月10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75元/镍。

【策略观点】

观点：上周供应端整体维持稳定，但部分钢厂分货偏少，溧阳不锈钢厂近期冷轧分货持续处于低位。从排产情况看，4月钢厂排产计划为364万吨，环比略有下滑。需求方面整体表现尚可，期货偏强运行对贸易商采购情绪形成一定带动，同时前期的低价存货及累购模式也对库存形成了有效消化。原料方面，印尼镍矿配额审批提速至约2.1亿吨，在一定程度上缓解了市场对供应紧张的担忧。但受资源税、暴利

税预期及海运费持续高企等因素影响，镍矿价格仍维持高位坚挺。镍铁方面，由于矿价高位运行，镍铁冶炼成本始终处于高位，而印尼 NPI 供应依旧充裕，导致钢厂对高价镍铁接受度较低，整体交投较为清淡。综合来看，短期不锈钢市场仍处于供大于求的基本面格局，但成本端支撑较强，且库存压力有所缓解，预计不锈钢价格将维持偏强运行。主力合约参考区间：13900-14900 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格震荡，主力合约收盘小幅下跌 0.32% 至 23505 元/吨（截至周五），加权合约持仓增加至 2.13 万手，仓单减少 0.13 至 3.03 万吨。AL2605 合约与 AD2605 合约价差 1165 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价小幅上调，进口 ADC12 价格调涨，下游刚需采购。库存方面，上期所周度库存减少 0.45 至 3.45 吨，国内主要市场铝合金锭库存环比减少 0.05 至 3.93 万吨，铝合金锭厂内库存增加 0.48 至 8.48 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格偏强，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 239.38 万吨，环比增加 1.99 万吨，同比-0.35%。高炉端延续复产节奏，铁水继续处于修复通道，同比降幅已明显收窄，显示供给恢复逐步接近去年水平。分品种来看，螺纹钢产量为 215.59 万吨，同比-7.22%，环比+4.10%。在利润修复带动下，螺纹产量重新回升，前期阶段性回落告一段落，供给弹性开始释放。结构上看，长流程产量为 181.76 万吨，同比-9.98%，环比+5.37%，成为本周增量主要来源；短流程产量为 33.83 万吨，同比+11.06%，环比-2.23%，电炉端受利润收窄及废钢约束，边际有所回落。热轧卷板产量为 301.61 万吨，同比-3.73%，环比-1.50%，板材供应小幅回落，但整体仍维持相对平稳水平。利润方面，本周钢厂盈利率为 48.05%，较前期继续改善，高炉利润约 73 元/吨，谷电利润约 10 元/吨。整体仍处微利区间，但较前期已有一定修复，支撑钢厂复产意愿回升。基差方面，螺纹钢基差为 114 元/吨，较前期走扩；热卷基差为 0 元/吨。

需求：需求方面，螺纹钢表观消费量为 229.14 万吨，同比-9.32%，环比+0.39%。在施工推进及季节性支撑下，需求维持一定韧性，但环比增速明显放缓，显示旺季需求释放节奏趋缓，同比仍处明显负增长区间，地产链条修复力度依然有限。热轧卷板表观消费量为 312.72 万吨，同比-0.83%，环比-2.35%。制造业需求整体表现优于建材端，同比已基本接近持平，但短期环比出现回落，反映需求修复动能有所放缓。库存：库存方面，螺纹钢库存为 827.2 万吨，同比增加 49.45 万吨。在需求维持但供给回升的背景下，库存延续去化，但去库速度较前期有所放缓，绝对水平仍处相对高位。热轧卷板库存为 428.11 万吨，同比增加 43.80 万吨（+11.40%）。板材同样延续去库，但在产量仍有支撑的情况下，库存去化斜率趋缓，同比压力依然存在。

【策略观点】

小结：当前钢材市场仍处于震荡格局，但边际变化正在出现：宏观层面，国内方面，3月CPI同比回落至1%，PPI同比转正至+0.5%，为连续41个月下降后的首次回升，反映工业品价格出现阶段性修复信号，但整体通胀水平仍偏温和；海外方面，美伊冲突反复，对油价及通胀预期形成扰动，宏观不确定性仍在，但边际冲击有所钝化。基本面层面，供给端在利润修复驱动下明显回升，尤其是长流程产量贡献主要增量；需求端则呈现“旺季不旺”特征，螺纹需求环比几乎停滞，板材虽有韧性但亦出现回落，整体需求改善动能趋弱。库存层面，延续去化但节奏放缓，说明供需关系正在从“去库存驱动”向“再平衡”过渡。从市场主流观点来看，目前分歧主要集中在两点：一是旺季需求成色不足，市场对后续需求持续性的信心偏弱；二是供给弹性释放较快，一旦需求无法同步跟进，可能重新对价格形成压制。综合判断：当前钢材基本面仍处“弱平衡”状态，但边际已由此前的“需求改善+供给收缩”转向“供给回升+需求趋稳”。短期价格驱动更多来自宏观与情绪扰动，基本面尚不足以支撑趋势性上涨。后续需重点关注三条主线：1) 旺季后半程需求释放的持续性；2) 钢厂利润修复后供给释放的强度；3) 地缘政治对能源及成本端的传导影响。

锰硅硅铁**【行情资讯】**

上周，锰硅盘面价格高位回落，周跌幅300元/吨或-4.65%（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，短期关注下方6050元/吨附近支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格显著回落，周度跌幅256元/吨或-4.35%（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关注下方5550元/吨附近支撑。

【策略观点】

美伊争端在美威胁升级后走向边际缓和，美伊再度进入谈判阶段，霍尔木兹海峡阶段性开放。受此影响，原油价格从高位大幅回落，市场恐慌情绪减弱，资本市场出现明显反弹。前期受原油/能源情绪外溢引起上涨的品种，多数出现明显回落。能化品、前期给出“能源替代”溢价的煤炭、以及由此产生成本抬升预期的铁合金等都在此列。后续来看，当前中东局势仍存在不少不确定性，原油价格短期依旧处在高位，仍需继续关注其对于市场情绪的扰动。

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。但随着近期部分合金厂自发联合减产，供给端出现边际好转迹象，本周锰硅产量继续明显下滑。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、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。当前盘面价格给到的估值，无论站在硅铁还是锰硅角度，都略偏高，因此不排除市场情绪进一步消退背景下的价格自然回落，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 3186.2 万吨，环比增加 84.4 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2681.4 万吨，环比增加 233.5 万吨。澳洲发运量 1914.8 万吨，环比增加 175.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1497.1 万吨，环比增加 7.6 万吨。巴西发运量 766.6 万吨，环比增加 58.4 万吨。中国 47 港到港总量 2174.0 万吨，环比减少 521.1 万吨；中国 45 港到港总量 2033.7 万吨，环比减少 537.0 万吨；日均铁水产量 239.38 万吨，环比增加 1.99 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17693.48 万吨，环比下降 56.31 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运延续增势。发运端，澳洲、巴西发运量双双增加，非主流国家发运高位回落。近端到港量兑现前期澳洲飓风影响大幅回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加 1.99 万吨至 239.38 万吨，接近去年同期水平。铁水上升速度较快，复产高炉增多，同时产能利用率提升。钢厂盈利率环比持稳。库存端，港口库存小幅去库，钢厂进口矿库存延续低位去化趋势。综合来看，需求侧铁水产保持较快速率，上方顶部未现，但向上空间边际收窄。港库情况较前期继续好转。近期 BHP 谈判相关消息持续发酵，预期流通性限制放松削弱价格支撑。中东冲突博弈放大大宗商品波动幅度，美伊双方谈判进展反复扰动市场，矿端成本逻辑受此情绪影响。整体而言，矿价短期预计震荡偏弱运行，关注铁水产、贸易谈判及地缘进展情况。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格继续震荡回落，周度跌幅 41 元/吨或-3.49%（针对加权指数，下同）。驱动方面，近期焦煤持续回落，我们认为一方面是情绪消散后前期估值溢价的回吐；另一方面，也是资金对近月合约交割压力的担忧。技术形态角度，焦煤盘面价格向下跌破去年 6 月份以来的中期反弹趋势线，短期价格仍旧偏弱，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，焦炭价格同样继续震荡回落，周度跌幅 26.5 元/吨或-1.55%。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】

美伊争端在美威胁升级后走向边际缓和，美伊再度进入谈判阶段，霍尔木兹海峡阶段性开放。受此影响，原油价格从高位大幅回落，市场恐慌情绪减弱，资本市场出现明显反弹。前期受原油/能源情绪外溢出现上涨的品种，多数出现明显回落。能化品、前期给出“能源替代”溢价的煤炭、以及由此产生成本抬升预期的铁合金等都在此列。后续来看，当前中东局势仍存在不少不确定性，原油价格短期依旧处在高位，仍需继续关注其对于市场情绪的扰动。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 1050 元/吨左右的价格，我们认为其估值已经被回压得较为合理，但考虑当前市场偏弱氛围，我们暂

时无法排除价格借助悲观氛围被“非理性”下压的可能（类似2025年4、5月份，但注意，这种情况并非一定出现）。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，进一步观察市场情绪走向。但中长期来看，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2026/04/11，浮法玻璃现货市场报价1050元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报963元/吨，环比-39元/吨；基差87元/吨，环比上周+39元/吨。

成本利润：截至2026/04/11，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-89.95元/吨，环比-6.20元/吨；河南LNG市场低端价5050元/吨，环比+150元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-21.55元/吨，环比+15.17元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-67.47元/吨，环比-9.77元/吨。

供给：截至2026/04/11，全国浮法玻璃日熔量为14.55万吨，环比持平，开工产线204条，环比-3条，开工率为69.39%。截至2026/04/11，浮法玻璃下游深加工订单为6.86日，环比+0.76日；Low-e玻璃开工率47.60%，环比持平。

需求：据WIND数据，国内2026年01-02月，商品房累计销售面积9293.43万m²，同比-13.50%。据中汽协数据，03月汽车产销数据分别为291.70/289.90万辆，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2026/04/11，全国浮法玻璃厂内库存7533.7万重箱，环比+168.90万重箱；沙河地区厂内库存408万重箱，环比+21.20万重箱。

【策略观点】

观点：上周玻璃市场延续弱势，价格中枢下移带动现货价格小幅回落。从现货表现看，周内整体出货不畅，区域分化明显，除华南地区受出口订单支撑外，其余地区产销率均低于100%，其中湖北地区出货压力尤为突出。尽管供应端日熔量已降至多年低位，但下游深加工订单显著弱于往年同期，供需失衡导致库存由降转增，去化进程缓慢。贸易商及厂库库存均处于历史高位，叠加4月初光伏退税政策的取消，进一步加剧了市场悲观情绪。当前成本端虽仍具一定支撑，但难以对冲基本面的多重利空压力。但考虑到下方空间已较为有限，整体不利于继续做空，建议以观望为主。主力合约参考区间：930-1020元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至2026/04/11，沙河重碱现货市场报价1146元/吨，环比-26元/吨；纯碱主力合约收盘报1146元/吨，环比-26元/吨；基差0元/吨，环比上周持平。

成本利润：截至2026/04/11，氨碱法的周均利润为-90.75元/吨，环比持平；联碱法的周均利润为155元/吨，环比+21.5元/吨。

供给：截至2026/04/11，纯碱周度产量为73.92万吨，环比-3.36万吨，产能利用率78.04%。重碱产量为38.75万吨，环比-1.59万吨；轻碱产量为35.17万吨，环比-1.77万吨。

需求：截至2026/04/11，全国浮法玻璃日熔量为14.55万吨，环比持平，开工产线204条，环比-3条，开工率为69.39%。

库存：截至2026/04/11，纯碱厂内库存187.4万吨，环比-1.21万吨；库存可用天数为13.85日，环比-0.09日。重碱厂内库存为96.41万吨，环比+0.45万吨；轻碱厂内库存为90.99万吨，环比-1.66万吨。

【策略观点】

观点：上周阿拉善一期装置持续检修，纯碱日产量下滑约1万吨，供应边际有所收缩，但整体产能释放

仍处于宽松状态。需求端表现持续乏力，受玻璃行业冷修影响，重质纯碱刚需走弱，下游企业多持谨慎观望态度，以按需采购为主，且偏好低价货源，整体拿货积极性不高，订单增量有限。厂家库存因此持续累积，对价格形成明显压制。消息面，周五印度财政部明确自4月2日起至6月30日，对纯碱实施零关税进口政策，预计将为国内纯碱带来一定的出口增量。综合来看，在终端需求未实质性回暖、供需结构未出现根本性改善之前，纯碱价格预计将延续低位震荡运行。主力合约参考区间：1100-1200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-100元/吨；421#工业硅现货报价9400元/吨，折盘面价8600元/吨，环比变化-100元/吨。期货（SI2605合约）收盘报8250元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约740元/吨；421#升水主力合约340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8800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-0.11万吨。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2026/4/10，百川盈孚统计口径工业硅库存57.38万吨。

【策略观点】

供给端，工业硅周产量小幅下滑，各地区开工率暂稳，西南产区暂无提产动向。需求侧，多晶硅价格继续向下探底，供给小幅下滑，对工业硅需求意愿较弱；有机硅DMC开工率偏稳；硅铝合金开工率有所提升。下游需求仍处于偏弱格局。供需两端来看，因需求提振不足，价格弱势运行，工业硅供给向需求靠拢，临近丰水期但西南“潮汐产能”复产节奏预计缓慢。行业库存高位运行。整体来看，需求疲软限制工业硅价格上方想象空间，在西南供给低位背景下，下方支撑多参考煤焦价格走势。预计工业硅价格震荡运行，后续关注西南供给恢复情况。

【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-1.15元/千克；N型致密料均价34.5元/千克，环比变化-1.5元/千克。期货主力（PS2605合约）收盘报32125元/吨。主力合约基差3810元/吨，基差率10.73%。截至2026/4/10，百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，环比小幅下降；1-3月累计产量26.37万吨，同比-6.02%。截至2026/4/10，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存38.7万吨；SMM口径下多晶硅库存33.5万吨。

【策略观点】

上周多晶硅价格延续下探走势，2605合约价格盘中一度创新低。当前下游需求延续低迷走势，订单反馈不佳，各环节价格进一步走低，硅片环节周产延续下滑趋势，压低对硅料采购需求，硅料现货价格跌势难止，倒逼供给出现小幅收缩。行业库存维持高位运行。回到盘面，交易所自4月3日起对多晶硅期货相关合约最小开仓下单数量等限制进行调整，盘面流动性出现一定改善，但活跃度仍偏低。当前多晶硅现货市场氛围偏弱，但周一有企业联合开会及周内反内卷相关会议小作文（均未证实）传出，盘面多合约涨停。盘面价格下放至低位后消息扰动逐渐增多，操作谨慎。等待实际成交好转或有新的政策指引确认为宜。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

中东会谈低于预期，原油上涨，工业品下跌。

就天然橡胶而言，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。

1) 前2月重卡同比增加17%。

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。截至2026年4月9日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为68.27%，较上周走低1.07个百分点，较去年同期走高2.14个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为76.07%，较上周走低1.00个百分点，较去年同期走低2.08个百分点。

4) 库存预期后期逐步去库。

截至2026年4月6日，中国天然橡胶社会库存134.6万吨，环比下降0.38万吨，降幅0.28%。中国深色胶社会总库存为92.2万吨，增0.35%。中国浅色胶社会总库存为42.5万吨，环比降1.63%。青岛地区天然橡胶库存为71.48(+0.69)万吨。

【策略观点】

原油化工品整体波动幅度比较大，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6.90元/桶，涨幅1.09%，报637.30元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨15.00元/吨，涨幅0.37%，报4059.00元/吨；低硫燃料油收涨87.00元/吨，涨幅1.91%，报4635.00元/吨。

欧美政策方面：

1. 美国宣布释放1.72亿桶SPR（互换协议），IEA成员国同步启动合计4亿桶战略库存释放。
2. 美国财政部本周重新签发30天通用许可，允许出售3月12日前已装船的俄罗斯原油和石油产品，期限至4月11日；新版本仅新增朝鲜、古巴、克里米亚等例外限制。
3. 美国财政部长表态，解除约1.4亿桶海上滞留伊朗原油的制裁，以对冲霍尔木兹受阻后的供应缺口；同时不排除继续追加SPR投放。

4. 英国、法国、德国、意大利、荷兰、日本和加拿大3月19日联合声明，要求伊朗停止封锁霍尔木兹，并明确支持保障航运和稳定能源市场；欧盟同步要求停止攻击能源设施并加强海上任务。
5. 以色列总理公开提出推动阿拉伯半岛至地中海的油气管道设想，意在绕开霍尔木兹。

地缘政治方面：

1. 美伊地缘边际略微放缓，开始谈判，但和谈结果仍然存疑。
2. 以色列总理表示将暂停袭击伊朗油气设施。

供给需求方面：

1. 沙特继续通过 Yanbu 和红海分流，Aramco 要求亚洲买家同时准备波斯湾和红海双装船方案。
2. 沙特当前产量约 980 万桶/日，较 2 月约 1090 万桶/日回落约 110 万桶/日。
3. 伊拉克前产量约 140 万桶/日，较 2 月约 450 万桶/日回落约 310 万桶/日。
4. 阿联酋当前产量约 314 万桶/日，较 2 月约 364 万桶/日回落约 50 万/日。

【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 3114 元/吨，MTO 利润报 229 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 92.83%，环比变动 0.009%；下游开工率方面烯烃 82.18%，环比变动 -0.027%；甲醛 34.24%，环比变动 0.000%；醋酸 79.05%，环比变动 -0.047%；二甲醚 7.24%，环比变动 -0.001%；MTBE 56.27%，环比变动 0.004%。库存方面港口库存 131.28 万吨，工厂库存 52.32 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 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 -10 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 41 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 -8 元/吨，报 1829 元/吨。

基本面变化：企业开工 93%，环比变动 -0.02%；气制开工 78%，环比变动 1.68%；复合肥开工 46%，环比变动 8.54%。

【策略观点】

我们认为一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：美伊达成两周停火协议，原油板块高位回落。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-2.25%，Brent 原油下跌-5.18%，煤价上涨 0.53%，甲醇下跌-1.10%，乙烯上涨 6.49%，丙烯下跌-1.08%，丙烷下跌-0.49%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 71.01%，环比下降-2.19%，同比去年下降-12.55%，较 5 年同期下降-12.54%。PP 产能利用率 64.84%，环比下降-1.10%，同比去年下降-18.30%，较 5 年同期下降-16.71%。

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 40.00%，环比上涨 0.63%，同比下降-2.61%。PP 下游开工率 49.06%，环比上涨 3.26%，同比下降-2.66%。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 58.95 万吨，环比累库 14.51%，较去年同期累库 22.66%；PE 贸易商库存 5.23 万吨，环比去库-4.57%；PP 生产企业库存 45.09 万吨，环比去库-9.77%，较去年同期去库-26.85%；PP 贸易商库存 18.03 万吨，环比累库 1.44%；PP 港口库存 6.78 万吨，环比去库-2.59%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

美伊达成两周停火协议，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的行情。

本周预测：聚乙烯(LL2605)：参考震荡区间(8300-8600)；聚丙烯(PP2605)：参考震荡区间(8800-9100)。

推荐策略：等待地缘冲突缓解，逢高做缩 LL2605-2609 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：美伊达成两周停火协议，原油价格高位回落，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度涨幅（现货>成本>期货），基差走强，BZN 价差下降，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-1.50%，纯苯期货活跃合约价格下跌-1.65%，纯苯基差上涨 13 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 72.43%，环比上涨 3.55%，同比去年下降-3.81%，较 5 年同期下降-3.81%。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 34.56%，环比下降-11.94%；PS 开工率 47.90%，环比下降-6.08%，同比下降-21.60%；EPS 开工率 43.33%，环比下降-26.44%，同比下降-7.97%；ABS 开工率 58.00%，环比下降-3.65%，同比下降-14.26%。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 16.22 万吨，环比累库 6.51%，较去年同期去库-20.93%；EB 江苏港口库存 14.79 万

吨，环比去库-7.91%，较去年同期累库 0.89%。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】

美伊达成两周停火协议，原油价格高位回落，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润上涨，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(8400-8700)；苯乙烯(EB2605)：参考震荡区间(10000-13000)。

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 2350 元/吨，周同比下跌 350 元；山东电石价格报 2825 元/吨，周同比下跌 340 元；兰炭陕西中料 775 元/吨，周同比下跌 45 元。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 79.9%，环比下降 0.9%；其中电石法 85.3%，环比下降 0.8%；乙烯法 67.2%，环比下降 1.2%。4 月部分企业可能开启春检，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 45.8%，环比上升 2.4%；薄膜负荷 63.6%，环比上升 3.6%；型材负荷 42.8%，环比上升 2%；整体下游负荷 50.7%，环比上升 2.6%。上周 PVC 预售量 73.8 万吨，环比上升 0.2 万吨。

库存：上周厂内库存 31.3 万吨，环比去库 0.6 万吨；社会库存 134.1 万吨，环比持平；整体库存 165.5 万吨，环比去库 0.5 万吨；仓单数量季节性下降。预计整体三月负荷下降，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，短期产量位于历史高位，但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期，预期四月开工有所下降，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，短期预期宽幅震荡。

乙二醇

【行情资讯】

价格表现：上周震荡偏弱，05 合约单周上涨 289 元，4 月 9 日报 5152 元。现货端华东价格上涨 76 元，报 5156 元。基差上涨 13 元，截至 4 月 9 日为 53 元。5-9 价差上涨 20 元，截至 4 月 9 日为 146 元。

供应端：上周 EG 负荷 67.08%，环比上升 3.2%，其中合成气制 79.7%，环比上升 4.5%；乙烯制负荷 60.3%，环比上升 2.6%。合成气制装置方面，通辽金煤、中昆一条线重启；油化工方面，中化泉州重启；海外方面，沙特朱拜勒地区遭大范围打击，JUPC 2#和 3#停车，SHARQ3#和 4#重启。整体上，海外负荷整体偏低，国内乙烯制负荷大幅下调。到港方面，上周到港预报 4.8 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 86.4%，环比下降 0.1%，其中长丝负荷 84%，环比下降 0.6%；短纤负荷 90%，环比下降 1%；瓶片负荷 72.9%，环比持平。装置方面，恒力 20 万吨长丝检修，通恒 18 万吨长丝重启。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，加弹负荷 70%，环比上升 1%；织机负荷 60%，环比持平；涤纱负荷 60%，环比下降 1%。纺服零售 1-2 月国内零售同比+10.4%，出口同比+17.6%。

库存：截至 4 月 6 日，港口库存 103.4 万吨，环比去库 4.1 万吨；下游工厂库存天数 12.2 天，环比下降 0.6 天。短期看，到港量下降，出港量中性偏低，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，预期转为去库格局。

估值成本端：石脑油制利润上涨 955 元至-1890 元/吨，国内乙烯制利润上涨 432 元至-2339 元/吨，煤制利润上升 413 元至 1589 元/吨。成本端乙烯 1430 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 590 元/吨，成本煤炭下跌、乙烯高位震荡。

【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，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：上周震荡偏弱，05 合约单周上涨 158 元，4 月 9 日报 6524 元。现货端华东价格下跌 215 元，报 6460 元。现货基差上涨 27 元，截至 4 月 9 日为 4 元。5-9 价差下跌 88 元，截至 4 月 9 日为 182 元。

供应端：PTA 负荷 76.6%，环比下降 2.4%，装置方面，恒力石化一套装置检修，个别装置负荷小幅调整。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 86.4%，环比下降 0.1%，其中长丝负荷 84%，环比下降 0.6%；短纤负荷 90%，环比下降 1%；瓶片负荷 72.9%，环比持平。装置方面，恒力 20 万吨长丝检修，通恒 18 万吨长丝重启。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，加弹负荷 70%，环比上升 1%；织机负荷 60%，环比持平；涤纱负荷 60%，环比下降 1%。纺服零售 1-2 月国内零售同比+10.4%，出口同比+17.6%。

库存：截至 4 月 3 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）286 万吨，环比累库 6 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 113 元，截至 4 月 9 日为 283 元/吨；盘面加工费下降 13 元，截至 4 月 9 日为 466 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，预期仍然有大幅上升的空间，但短期波动较大，注意风险。

对二甲苯

【行情资讯】

价格表现：上周震荡偏弱，05 合约单周上涨 44 元，4 月 9 日报 9234 元。现货端 CFR 中国下跌 59 美元，报 1190 美元。现货折算基差下跌 14 元，截至 4 月 9 日为 182 元。5-7 价差持平，截至 4 月 9 日为 42 元。

供应端：上周中国负荷 81.9%，环比上升 0.9%；亚洲负荷 69.8%，环比上升 0.3%。装置方面，整体变化不大。进口方面，3 月韩国 PX 出口中国 43.5 万吨，同比上升 2 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，预期负荷将持续下滑。

需求端：PTA 负荷 76.6%，环比下降 2.4%，装置方面，恒力石化一套装置检修，个别装置负荷小幅调整。PTA 近期意外检修较多，预期四月起负荷偏低。

库存：2 月底社会库存 480 万吨，环比累库 16 万吨，根据平衡表 3-4 月起在 PX 负荷大幅下降的背景下，预期转为去库格局。

估值成本端：上周 PXN 截至 4 月 8 日为 163 美元，同比上涨 41 美元；石脑油裂差下跌 64 美元，截至 4 月 8 日为 294 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。目前估值偏低，预期库存大幅下降，且 PTA 加工费的修复也使得 PXN 的空间进一步打开，后续估值预期随着缺原料逻辑进一步发酵而上升，但短期波动较大，注意风险。

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价局部止跌企稳，但多数仍继续下滑，周内需求对猪价提振有限，下游采购积极性不高，养殖端对后市预期谨慎，普遍存在降重、加快出栏节奏的操作，市场生猪供应充裕，周内屠宰量维持偏高，肥标差和体重小幅下滑；具体看，河南均价周涨0.02元至9.1元/公斤，周内最高9.16元/公斤，四川均价周落0.4元至8.56元/公斤，广东均价周落0.2元至9.36元/公斤；市场生猪供应仍较充裕，养殖端仍有降重操作，出猪或加速，需求端承接有限，预计本周猪价继续以下滑为主。

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，3月数据显示涌益和钢联母猪环比分别下降0.57%和0.35%；从仔猪数据看，理论出栏量在上半年维持偏高，3月份达到顶峰，4月以后虽季节性环比有所下滑，但幅度偏小、且同比仍高；从当前数据看，节前企业降重不够，库存在春节期间处于堆积态势，节后屠宰规模不低，价格下跌且养殖亏损，这种情况下体重依旧环比走高，这说明短期供应端依旧存在着明显的过剩。

需求端：下游屠宰企业宰量提升空间相对较小，局部区域零散二次育肥补栏对行情的支撑力度较弱。

【策略观点】

供应仍处增势，体重下降有限，需求在淡季承接力度不强，因市场悲观预期冻品处被动累库中，二育也以释放栏位为主，集中进场的情况较少，现货仍以偏弱走势为主，带动盘面近月走势偏弱；远端因有季节性转暖以及产能去化的预期，走势相对偏强，但高升水下能否兑现仍具有不确定性，维持高持仓下的震荡思路，月间以反套思路为主。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价震荡上行，周内新增供应有限，库存不高，节后下游适量补货，市场走货有所加快，周内仍有延淘情绪，淘鸡鸡龄持平，养殖盈利环比略走高；具体看，主产区黑山大码蛋价周涨0.15元至3.3元/斤，周内最低3.15元/斤，馆陶周涨0.11元至3.18元/斤，周内最低3.07元/斤，主销区北京周涨0.13元至3.63元/斤，东莞周涨0.15元至3.34元/斤；产区供应端基本稳定，市场库存压力不大，近期市场有补货情况，对蛋价存在支撑，但涨价后拿货积极性下降，预计短期蛋价或小幅冲高后走稳。

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：近期部分市场有补货情况，走货速度短暂改善，后期或出现高价难销现象，拿货积极性或降低。

【策略观点】

新开产有限叠加换羽，整体供应受限，库存不高、走货偏快，蛋价在成本边缘仍有涨价预期，但供压有后移倾向；盘面各合约保有升水，能够一定程度覆盖未来的涨价预期，因此对偏强现货反应一般，但近端暂未获下行驱动，短期仍是近强远弱的正套格局，但未来需留意现货兑现涨价预期后盘面承压的可能，仍为反弹后抛空的思路。

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1189.75美分/蒲式耳，较前一周上涨10.5美分/蒲式耳，涨幅0.89%。价差方面CBOT大豆5月-7月合约月差-15.25美分/蒲式耳，较前一周上涨1.25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2977元/吨，较前一周上涨28元/吨，涨幅0.95%。菜粕9月合约收盘报2343元/吨，较前一周上涨24元/吨，涨幅1.03%。价差方面，豆粕9-1价差-48元/吨，较前一周上涨8元/吨；菜粕9-1价差18元/吨，较前一周下跌5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，3月26日至4月2日当周美国出口大豆30万吨，当前年度累计出口大豆3791万吨，同比减少808万吨；其中当周对中国出口大豆12万吨，当前年度对中国累计出口1151万吨，同比减少1061万吨。(3)据MYSTEEL数据显示，截至4月3日当周，2026年国内样本大豆到港1987万吨，同比增加352万吨；样本大豆港口库存532.9万吨，同比增加232.1万吨。(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供需报告小幅利空。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8506元/吨，较前一周下跌168元/吨，跌幅1.94%；棕榈油9月合约收盘报9621元/吨，较前一周下跌367元/吨，跌幅3.67%；菜籽油9月合约收盘报9440元/吨，较前一周下跌253元/吨，跌幅2.61%。价差方面，豆油9-1价差72元/吨，较前一周上涨22元/吨；棕榈油9-1价差185元/吨，较前一周下跌41元/吨；菜籽油9-1价差-1元/吨，较前一周下跌38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 2 月底印度植物油库存为 187 万吨,环比前一个月增加 12 万吨,较去年同期基本持平。(6) 据 MYSTEEL 数据显示,4 月 3 日当周,国内样本数据三大油脂库存为 188.95 万吨,同比减少 3.21 万吨。

【策略观点】

当前油脂价格走势主要取决于美伊事件,在美伊事件结束前,原油价格一直处于高位,印尼有收紧棕榈油出口的预期,油脂价格或仍有上涨空间。

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 13.91 美分/磅,较之前一周下跌 1.26 美分/磅,跌幅 8.31%;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-2.4 美元/吨,较之前一周下跌 1.2 美元/吨;原白价差报 107 美元/吨,较之前一周上涨 2 元/吨。国内方面,上周郑糖价格震荡,郑糖 9 月合约收盘价报 5325 元/吨,较之前一周下跌 13 元/吨,跌幅 0.24%。广西现货报 5320 元/吨,较之前一周下跌 60 元/吨;郑糖 9-1 价差报-133 元/吨,较之前一周上涨 31 元/吨。

(1) 印度食品部秘书表示,印度目前没有计划限制糖出口。(2) 2025/26 榨季截至 3 月底,广西累计产糖 740.72 万吨,同比增加 94.64 万吨,其中 3 月单月产糖 175.59 万吨,同比增加 146.22 万吨;销糖 107.29 万吨,同比增加 47.82 万吨;工业库存 434.2 万吨,同比增加 135.92 万吨。(3) 2025/26 榨季截至 3 月底,云南累计产糖 213.44 万吨,同比增加 12.56 万吨,其中 3 月单月产糖 64.1 万吨,同比增加 3.25 万吨;销糖 34.86 万吨,同比增加 3.47 万吨;工业库存 108.82 万吨,同比增加 11.59 万吨。(4) 据海关数据显示,2026 年 1 月-2 月,我国分别进口食糖 28 万吨、24 万吨,较去年同期均增加 22 万吨,合计增加 44 万吨。(5) 据印度糖业协会(ISMA)数据显示,2025/26 榨季截至 3 月 31 日,印度累计产糖 2712 万吨,同比增加 236 万吨。(6) 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。(7) 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】

由于当前美伊局势仍不明朗,国际油价走势并不稳定,而近期原糖和郑糖的上涨的驱动主要就是原油价格上涨。因此,在当前原油维持高风险溢价的情况下,且国内增产幅度高于此前预期,对糖价走势的观点转为观望。

棉花

【行情资讯】

外盘方面,上周美棉花期货价格上涨,截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 75.38 美分/磅,较之前一

周上涨 2.38 美分/磅，涨幅 3.26%。价差方面，美棉 7-12 月差报-1.57 美分/磅，较之前一周上涨 0.39 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 15705 元/吨，较之前一周上涨 390 元/吨，涨幅 2.55%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 16727 元/吨，较之前一周下跌 27 元/吨。郑棉 9-1 月差报-450 元/吨，较之前一周下跌 5 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，3 月 26 日至 4 月 2 日当周，美国棉花出口销售 7.39 万吨，当前年度累计出口销售 240.66 万吨，同比减少 4.76 万吨；其中对中国出口 0.27 万吨，当前年度累计出口 12.69 万吨，同比减少 4.41 万吨。(4)据 Mysteel 数据显示，截至 4 月 10 日当周，纺纱厂开机率为 77.5%，环比前一周下调 0.8 个百分点，同比增加 2 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4人	铜、铝、铸造铝合金、氧化铝、烧碱
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
刘显杰	分析师		镍、锡、不锈钢
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、豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	