

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.74%，创指+0.15%，科创 50-0.54%，北证 50+1.25%，上证 50-0.45%，沪深 300-0.70%，中证 500-1.13%，中证 1000-0.53%，中证 2000+0.72%，万得微盘+3.44%。两市合计成交 7753 亿，较上一日-467 亿。

宏观消息面：

- 1、习总书记主持召开新时代推动西部大开发座谈会强调，进一步形成大保护大开放高质量发展新格局。
- 2、央行有关部门负责人：央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。
- 3、天齐锂业预计第一季度净亏损 36 亿元-43 亿元，深交所向天齐锂业下发关注函，要求量化分析一季度亏损大幅增加原因。

资金面：沪深港通-29.97 亿；融资额+5.71 亿；隔夜 Shibor 利率+0.80bp 至 1.7880%，流动性中性；3 年期企业债 AA-级别利率-2.31bp 至 4.2314%，十年期国债利率-2.44bp 至 2.2232%，信用利差+0.13bp 至 201bp；美国 10 年期利率+0.00bp 至 4.62%，中美利差-2.44bp 至 -240bp；4 月 MLF 利率不变。

市盈率：沪深 300:11.65，中证 500:21.31，中证 1000:30.99，上证 50:10.21。

市净率：沪深 300:1.26，中证 500:1.60，中证 1000:1.79，上证 50:1.14。

股息率：沪深 300:2.98%，中证 500:1.89%，中证 1000:1.40%，上证 50:3.90%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：+0.10%/-0.33%/-1.34%/-1.32%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.44%/-1.12%/-2.17%/-2.62%；IM 当月/下月/当季/隔季：-1.28%/-2.60%/-4.65%/-6.14%；IH 当月/下月/当季/隔季：+0.17%/-0.38%/-1.74%/-1.31%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据超预期，叠加近期铜价和油价上升，海外再通胀预期上升，美债利率上行。国内方面，3 月社融、M1、CPI 等增速均回落，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。政治局会议和中央经济工作会议提出要“以进促稳，先立后破”，两会提出今年 GDP 目标为“5%左右”超出市场预期，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，国家队加大力度通过 ETF 稳定市场。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议 IF 多单持有。

期指交易策略：单边建议 IF 多单持有，套利建议择机多 IF 空 IM。

国债

行情方面：周二，TL 主力合约上涨 0.49%，收于 108.35；T 主力合约上涨 0.17%，收于 104.845；TF 主力合约上涨 0.11%，收于 103.610；TS 主力合约上涨 0.03%，收于 101.746。

消息方面：1、央行有关部门负责人：长期国债收益率将运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间

内；2、央行有关部门负责人：央行在二级市场开展国债买卖 可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备；3、欧元区 4 月制造业 PMI 初值为 45.6，预期 46.6；4 月服务业 PMI 初值为 52.9，预期 51.8；4、美国 4 月标普全球服务业 PMI 初值为 50.9，预期 52；4 月标普全球制造业 PMI 初值为 49.9，预期 52。

流动性：央行周二进行 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，与此前持平。因当日有 20 亿元 7 天期逆回购到期，实现零投放零回笼。

策略：三月份主要经济数据边际走弱，目前和海外需求相关的数据表现相对较好，与国内需求相关的数据仍未见明显改善，地产是最大的拖累项。考虑到宽货币的政策环境及国债价格的高位，短期策略上以观望为主。

贵金属

沪金涨 0.20%，报 551.70 元/克，沪银涨 0.30%，报 7085.00 元/千克；COMEX 金跌 0.23%，报 2336.70 美元/盎司，COMEX 银跌 0.21%，报 27.31 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.61%，美元指数报 105.68；

市场展望：

贵金属价格呈现弱势，但金银 ETF 持仓量均相较昨日而言出现增加，SPDR 黄金 ETF 持仓量增加 1.72 吨，当前总持仓量为 833.63 吨。SLV 白银 ETF 的持仓量增加 28.43 吨，当前总持仓量为 13320.39 吨。

美国 3 月新屋销售总数超预期，年化值为 69.3 万户，超过预期的 67 万户和前值的 63.7 万户。美国 4 月里奇蒙德联储制造业指数为-7，高于预期的-8 和前值的-11。

近期美国经济数据具有韧性，联储官员表态偏鹰派，这对国际金价形成利空因素。目前金银比价仍处于相对高位，存在向下修复的动能，可适当关注白银出现回调后的多头配置机会；黄金当前策略上建议观望，沪金主连参考运行区间 535-570 元/克，沪银主连参考运行区间 6880-7790 元/千克。

有色金属类

铜

美欧制造业 PMI 初值稍弱于预期，部分资金获利了结铜价减仓下跌，昨日伦铜收跌 1.27% 至 9728 美元/吨，沪铜主力合约收至 78630 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 600 至 120600 吨，注销仓单比例下滑至 24.9%，Cash/3M 贴水 87.5 美元/吨。国内方面，昨日上海地区现货贴水缩窄 50 至 180 元/吨，盘面回落下游逢低采买，刚需为主，整体交投一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 1200 元/吨以上，洋山铜溢价继续下滑。废铜方面，上周国内精废价差小幅缩窄至 3020 元/吨，废铜替代优势仍处于高位。价格层面，资金情绪退潮引起短期价格调整。当前地缘局势存在不确定性，海外铜供应扰动仍偏多，在铜精矿加工费处于历史低位的情况下，铜价支撑偏强，国内经济刺激政策亦构成一定支持。今日沪铜主力运行区间参考：77600-79400 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-9850 美元/吨。

铝

沪铝主力合约报收 20200 元/吨（截止昨日下午三点），下跌 1.44%。SMM 现货 A00 铝报均价 20260 元/吨。A00 铝锭升贴水平均价-70。铝期货仓单 132809 吨，较前一日减少 1373 吨。LME 铝库存 497300 吨，下降 2700 吨。2024-4-22：铝锭去库 2.1 万吨至 87.5 万吨，铝棒去库 1.3 万吨至 25.25 万吨。据海关总署最新数据显示，2024 年 3 月份国内原铝进口总量达到 24.94 万吨，同比增长 246%。与此同时，当月国内原铝出口总量仅为 0.12 万吨，同比下降 77%，导致原铝净进口总量达到 24.8 万吨，同比增长高达 271.5%。而从 2024 年一季度来看，国内原铝净进口总量累计达 71.9 万吨，同比增长 237.5%。铝价后续预计将进入震荡盘整区间，国内参考运行区间：19800-20700 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2400-2800 美元/吨。

锌

沪锌主力合约 2406 波动下行，收至 22270 元/吨。总持仓减少 9490 手至 22.24 万手。上期所期货库存增加 102 至 7.19 万吨。沪锌连续三连价差扩大至 -115 元/吨。截至周二下午 15:00，伦锌波动下行，收至 2790 美元/吨。伦锌库存减少 325 至 25.59 万吨。进出口方面，截至周二下午 15:00，锌锭沪伦比价收至 7.94，锌锭进口亏损扩大 270 至 1830 元/吨。现货方面，SMM0# 锌锭均价跌 430 至 22320 元/吨。上海地区升贴水涨 5 至 -105 元/吨，天津地区升贴水涨 15 至 -85 元/吨，广东地区升贴水涨 35 至 -90 元/吨。上海市场，锌价回落，市场货量较多，贸易商急于出货报价偏弱，下游仍有看跌情绪。天津市场，贸易商小幅挺价，部分企业五一前备货需求，成交好转。广东市场，交投氛围转好。总体来看：当下贵金属与有色商品情绪回落。虽然供应端维持紧俏，但美联储表态偏鹰，降息预期不断后移。下游消费小幅好转，但库存维持累库。有色情绪退潮，锌价仍有下行风险。

铅

沪铅主力合约 2406 横盘震荡，收至 16830 元/吨。总持仓减少 9942 手至 10.73 万手。上期所期货库存增加 1030 至 4.28 万吨。沪铅连续-连三价差扩大至 55 元/吨。截至周二下午 15:00，伦铅波动下行，收至 2150 美元/吨。伦铅库存报 26.88 万吨，较前一日减少 2775。进出口方面，截至周二下午 15:00，铅锭沪伦比价收至 7.85，进口亏损缩窄 260 至 2030 元/吨。现货方面，SMM1#铅锭均价录得 16525 元/吨，较前日跌 250，再生精铅均价录得 16375 元/吨，较前日跌 150，精废价差缩窄 100 至 150 元/吨。当日上海地区铅锭对均价升贴水报 30 元/吨，较前日缩窄。现货市场，现货升贴水下调，下游企业刚需采购。散单成交小幅好转。周二铅废价格下跌。废电动车电池均价 9925 元/吨，废白壳均价 9750 元/吨，废黑壳均价 9225 元/吨。总体来看：原生炼厂原料紧张但白银收益刺激下产量下滑较少，但再生炼厂原料不足突发减产，铅锭供应边际收窄。下游蓄企大量亏损，采购情绪不佳，高价下多以点价和长单为主，淡季终端消费有限。有色情绪退潮后仍有较大下行风险。

镍

昨日 LME 镍库存报 76878 吨，较前日库存+1950 吨。LME 镍三月 15 时收盘价 19080 美元，当日-0.68%。沪镍主力下午收盘价 140970 元，当日-1.82%。昨日国内精炼镍现货价报 141300-144300 元/吨，均价较前日-4150 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-550 元，较前日+50；金川镍现货升水报 1500-1700 元/吨，暂企稳。有色板块回调，22 日夜盘冲高回落，日盘维持弱势。镍基本面暂无根本改善，短期关注国内外精炼镍库存变化及消费端边际变化，中长期镍供大于求格局未变。不锈钢跟随镍价波动，上午报价较高午后多有回落，整体采买未见明显好转。不锈钢期货主力合约日盘收 14165 元，日内涨跌-0.77%。关注国内不锈钢需求转变及库存变化。预计沪镍近期震荡，主力合约运行区间参考 136000-145000 元/吨。

锡

沪锡主力合约报收 254040 元/吨，下跌 7.96%（截止昨日下午三点）。国内，上期所期货注册仓单上升 93 吨，现为 14725 吨。LME 库存增加 225 吨，现为 4415 吨。长江有色锡 1#的平均价为 262420 元/吨。上游云南 40%锡精矿报收 244500 元/吨。3 月份国内锡矿进口量为 2.31 万吨（折合约 6197 金属吨）环比 36.49%，同比 5.37%，1-3 月累计进口量为 6.03 万吨，累计同比 8.81%。3 月份国内锡锭进口量为 852 吨，环比-18.08%，同比-54.78%，1-3 月累计进口量为 5892 吨，累计同比 31.96%。后续锡价震荡行情预计延续，国内参考运行区间：220000-290000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：30000-36000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)报 109046，较上一工作日-0.28%。SMM 电池级碳酸锂报价 109500-113000 元，均价较上一工作日-150 元（-0.13%）。LC2407 合约收盘价 109150 元，较前日收盘价+0.55%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 850 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1080-1190 美元/吨，与前日持平。盘面价格波动收缓，上游零单报价多维持。3 月中国碳酸锂进口数量为 1.90 万吨，预计四月进口量降延续高位。货物到港后有望缓解当前大牌电碳现货偏紧格局。当前盘面延续区间震荡，需求超预期对底部有所支撑。关注宏观预期变化影响有色板块走势，警惕供、求不及预期带来的情绪影响。

今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 103000-113000 元/吨。

黑色建材类

钢材

昨日螺纹钢主力合约收于 3682 元/吨, 较上日环比变化 0 元/吨, 幅度约为 0%。当日注册仓单 165225 吨, 较上一交易日环比变化-21050 吨。现货方面, 螺纹钢天津汇总价格为 3780 元/吨, 较上日环比变化 50/吨; 上海汇总价格为 3650 元/吨, 较上日环比变化 30 元/吨。

热轧板卷主力合约收于 3846 元/吨, 较上日环比变化 13 元/吨, 幅度约为 0.339%。当日注册仓单 219513 吨, 较上一交易日环比变化-4472 吨。现货方面, 热轧板卷乐从汇总价格为 3840 元/吨, 较上日环比变化 30 元/吨; 上海汇总价格为 3880 元/吨, 较上日环比变化 20 元/吨。

临近 5 月合约交割, 此前预期的成本驱动正在生效, 炉料基本面的即期变化正在对钢材盘面波动施加更多影响力。本周可以观察到钢厂利润的下落, 这与成本驱动逻辑相互印证。从供需的角度, 钢材自身景气度依然较差, 成材消费弱于预期, 因此维持此前对于钢厂利润的判断: 认为钢厂利润在当前场景下依然偏高, 存在被继续挤压的可能性。铁水供应如预期般持续回升, 但速率较缓, 目前铁水数据较历史同期依旧偏低。铁水数据弱复苏的直接后果是炉料以及钢材盘面表现较软。虽然铁水持续上升有助于维持价格, 但向上的驱动目前看并不算强劲, 钢材可能会在螺纹钢主力合约 3800 元/吨、热卷主力合约 3930 元/吨附近遭遇较重压力。但暂时而言我们认为盘面依然在偏强的运行区间, 操作建议是多单的继续持有。

风险: 钢铁出口遭制裁、铁水产量未如预期中回升等。

锰硅硅铁

锰硅:

周二, 锰硅主力(切换至 SM409 合约)维持高位震荡, 日内收跌 0.36%, 收盘报 6706 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅市场报价 6390 元/吨, 环比上日+40 元/吨现货折盘面价 6540 元/吨。期货主力合约升水现货 166 元/吨, 基差率-2.54%, 处于低位水平。

往后期看, 我们认为“正反馈”的逻辑仍在延续, 且前期悲观预期之下所积攒的需求有可能在未来一段时间内出现回补, 或导致需求出现阶段性的超预期向上。若该情况发生(需求回补造成的超预期数据出现), 则不排除黑色系在淡季期间进一步向上走预期的可能, 而板块的继续向上将带动铁合金进一步向上修复, 当然这是后话, 需要后期对可能性进行持续跟踪。

但本周出现了一些相对边际不利的因素: 1) 螺纹钢表需表现不及预期(可能是阶段性偏离, 需要未来一到两周数据的再验证); 2) 锰硅的供给再度显著收缩后再度停滞, 且略有回升, 虽然幅度有限; 3) 锰硅主力合约对盘面升水拉至 150 元/吨以上, 高库存压力下或面临一定套保抛压。但也存在相对较好的因素, 如螺纹产量与铁水产量的回升, 虽然恢复速率依旧偏慢, 尤其铁水端。但我们仍认为当前铁水的同比降幅是超过需求的, 仍需要一次明显回升, 这也是“正反馈”延续的根本所在。除此之外, 锰矿价格的反弹(锰硅本轮上涨幅度较硅铁大的核心)持续性仍需观察, 原因在于锰硅端若想价格向上有效抬头, 仍需要供给的进一步收紧, 这意味着对于锰矿需求的降低, 且锰硅端利润太薄, 对于锰硅的持续

反弹也将形成压制。

对于后市行情，当前反弹的趋势仍在延续，但边际动能或转弱，仍建议谨慎参与。

硅铁：

周二，受黑色系整体下跌影响，硅铁主力（切换至 SF406 合约）大幅走低，日内收跌 2.52%，收盘报 6586 元/吨。现货端，天津 72#硅铁市场报价 6700 元/吨，环比-100 元/吨，期货主力合约升水现货 114 元/吨，基差率 1.70%，处于偏低水平。

延续锰硅板块观点，“正反馈”延续之下预计对于合金的价格仍有带动作用，尤其硅铁端的带动将优于锰硅。我们观察到硅铁的利润端在持续改善，同时带动产量出现向上的小幅修复，但整体的供给位置仍在低位，这或是未来需要持续观察的可能带来边际弱化的因素。但现阶段，对于铁水恢复的跟踪是最主要的矛盾，而我们对于铁水将出现明显回升的预期并未改变。我们认为当前市场是在对“正反馈”的预期进行偏提前交易，那么当铁水向上出现预期幅度的修复时，将带动价格的继续反弹，这之后才是考虑边际弱化因素以及淡季行情能否延续的问题。

因此，现阶段，对于后市行情，我们认为硅铁价格的反弹趋势仍在延续，向上关注 6800-6850 元/吨区间一带压力，仍建议谨慎参与。

玻璃纯碱

玻璃：周二玻璃现货报价 1510，价格环比前日持平，各地交投氛围有所回暖，09 盘面升水现货 40。玻璃在高供给、竣工需求拐点下行背景下，前期偏弱运行。清明节后，贸易商集中补库，玻璃产销恢复，上周全国浮法玻璃样本企业总库存 5920 万重箱，环比-1.95%，近期估值修复，产销反复，中期高供给弱需求品种偏空配。

纯碱：纯碱现货报价 2000，周一提涨 50-100，盘中表现强势，09 盘面升水现货 140。目前纯碱厂家开工负荷高位变动不大，周产量 70 万吨以上，供给端少量检修，预计本周产量小幅提升。库存方面，上周纯碱企业库存总量在 89.09 万吨，库存环比-0.40%，碱厂库存高位运行，贸易商观望情绪较浓库存较低，下游玻璃厂纯碱库存 30 天属高位。近期盘面提前交易夏季检修，操作上不建议追高，未来关注大厂装置检修情况。

铁矿石

昨日铁矿全日震荡，尾盘快速下行，主力 09 合约跌 2.02%（-17.5）收于 849，持仓增 1454 手至 47.8 万手，技术上看短期选择向下方向。铁矿加权减仓 0.8 万手。现货天津港 PB 粉持平 888 元/吨，连云港金布巴粉跌 5 元至 820 元/吨。

近日国家发展改革委联合财政部完成 2024 年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约 3.8 万个、2024 年专项债券需求 5.9 万亿元左右，为今年 3.9 万亿元专项债券发行使用打下坚实项目基础。

期价上涨过快，现货未能跟上，同时港口库存仍在累库过程中，均对继续推涨形成压力。若未来铁水、成材表需能连续几周表现强劲，则有望令市场重拾信心，增加投机和刚性需求，在调整后继续提振价格。

工业硅

周二，工业硅期货主力（SI2406 合约）继续向上反弹后尾盘走弱，日内收涨 0.13%，收盘报 11710 元/吨。现货端，华东不通氧 553# 市场报价 13000 元/吨，环比上日持平，升水主力合约 1290 元/吨；421# 市场报价 13750 元/吨（升水交割品，升水 2000 元/吨），环比上日持平，折合盘面价格 11750 元/吨，升水期货主力合约 40 元/吨。

本周，工业硅盘面价格如预期进一步下移，且下跌幅度显著，本周的下跌主要由上周交易所对于交割品的调整规则所致（详见 4 月 13 日报告）。

站在基本面角度，高库存仍是当下肉眼可见的主要压力，往后期看，供给非但继续收缩的空间十分有限，而且即将面临丰水期西南地区供应回升的考验。同时，需求端也出现了阶段性见顶信号，包括 1) 多晶硅周产出现阶段性高点，且受制于库存高企且仍在不断走高的压力以及价格继续回落后利润的再度显著收缩，后续多晶硅产量预计仍存在缩量；2) 有机硅周产环比持续走弱，虽然仍在高位，同时库存回升与利润亏损加深也是影响未来产量的负面因素。对此，我们认为价格短期难以出现有效抬头。

但随着价格的快速走低，越是向下，积累的阶段性见底反弹（或超跌反弹）的力度则越高，空头过度集中后容易在突发边际因素触发下引发阶段性快速反弹（反弹非反转），比如当前云南澜沧江地区的干旱以及新疆地区在价格下行后如若进行大规模主动减产动作等（未知）。因此，仍未中期难以有趋势性行情的基础上，我们提示警惕价格继续下行过程中的阶段性超跌反弹风险。

能源化工类

橡胶

胶价连续弱势下跌。

市场的关注点仍然在云南天气和轮储预期。

3 月 25 日，市场预期的抛储轮储利好落地。

3 月 21-22 日，或因担天气忧情绪缓解，资金离场，胶价较快回落。

胶价 3 月 18 日大涨。市场上涨或是担忧东南亚和云南干旱天气造成大量减产，市场也或有收储轮储的预期。

多空讲述不同的故事。涨因天气看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚泰国和云南天气持续高温干旱和市场的收储预期是做多理由。多方认为东南亚尤其是泰国的持续高温可能有助于橡胶减产。橡胶去库或超预期。市场对收储轮储也或有预期。对比铜金属等商品，橡胶价格偏低。

天然橡胶空头认为因为需求弱所以升水预期跌。空头认为轮胎需求一般，制品需求比较弱。供应大库存

高。一季度价格偏高会刺激全年大量新增供应，减产或落空，增产可预期。3L对泰标泰混价格低位，说明需求弱。另外，泰国乳胶和烟片胶价高能否顺利传导存疑。RU升水20号胶幅度也不合理。2018-2023年间，橡胶RU加权在重要14800一线遇阻。暗示此价格对生产商卖出套保的吸引力。

行业如何？需求表现一般。

需求方面，截至2024年4月19日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为68.76%，较上周走高2.76个百分点，较去年同期走高1.49个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为80.41%，较上周走高2.67个百分点，较去年同期走高7.13个百分点。全钢国内消费偏忙，经销商库存偏高。半钢轮胎出口订单表现强劲。

库存方面，天然橡胶青岛保税区区内库存为12.22万吨，较上期减少了0.11万吨，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为40.21万吨，较上期减少2.01万吨，青岛社会库存52.43（-2.12）万吨。

截至2024年4月19日，上期所天然橡胶库存216891（-830）吨，仓单214970（740）吨。20号胶库存141624（887）吨，仓单133157（2299）吨。

现货

上个交易日下午16:00-18:00现货市场复合胶报价13200（-50）元。

标胶现货1600（-10）美元。

操作建议：

因天气收储预期看多，因需求弱而空配，均有一定的胜率。

建议空头总体控制仓位风险。配置空头移仓RU2501，并设置止损。

买现货或NR主力抛RU2409/RU2501中线推荐。

建议适当按照技术面短线交易，或波段操作。

燃料油

原油价格在伊朗和以色列冲突缓解、美国原油库存增加以及对第三季度升高的预期的背景下回落，然而美国重新对委内瑞拉实施制裁提供了支撑。NYMEX原油期货06合约收报81.90美元/桶，跌幅达0.39%；ICE布油期货06合约收报86.85美元/桶，跌幅达0.48%。中国INE原油期货主力合约2406夜盘上涨0.65%至637.3元/桶。EIA数据显示，美国商业库存在截至4月12日的一周内增加了273.5万桶，至4.6亿桶，美国原油进口大增，出口大幅减少，原油商业库存超预期大幅累库。上周美国战略石油储备（SPR）库存增加65万桶，至3.6488亿桶，为2023年4月28日当周以来最高，美国战略补库势头持续，24年内补库超1050万桶。宏观层面，美国通胀报告超出预期，进一步加剧了不利因素。美国3月份消费者价格上涨了0.4%，超过了市场预期的0.3%增幅，并将年度通胀率提高至3.5%，高于2月份的3.2%。黏性通胀的迹象导致了6月份降息的可能性急剧下降。美元指数在宏观数据发布后出现大幅走高，美国10年期国债收益率达到4.626%，创5个月来新高，预计油价短期震荡调整。

甲醇

4月23号09合约跌52，报2506，现货跌75，基差+129。煤炭价格企稳，下游节前补库，盘面价格持续走高，突破前期震荡区间，现货表现仍偏强，基差维持相对高位，市场情绪高涨。基本面来看国内开工周内高位回落，国际开工恢复到中高位水平，后续进口逐步回升，整体供应维持在高位水平，市场对后续供应宽松格局预期较为充分。煤炭下跌后有所企稳，甲醇内地现货走强，企业利润继续走高。需求端港口与内地烯烃装置复产，短期需求走高，但MTO利润仍在相对低位，终端需求疲弱仍是限制甲醇上

行空间的一个重要因素。库存方面，进口船货卸货入库，港口库存低位回升，社会库存绝对水平仍较低，下游原料库存同比相对较高，整体静态库存压力较小，支撑近端偏强运行。总体来看，现实仍是低库存格局，但后续有累库预期，供需有走弱风险。策略方面，由于港口绝对库存仍在同期低位叠加盘面仍有较高基差，单边近端关注逢低短多机会，09 合约单边建议观望为主。跨品种方面在现实转弱之后再逐步关注 09 合约 MTO 利润的做多机会。

尿素

4 月 23 号 09 合约跌 30，报 2015，现货跌 30，基差+195。基本面来看短期常规性检修装置增多，企业开工再度下行，预计仍有一定回落，供应压力有所缓解。需求端复合肥当前处于高氮肥生产季节，下游夏季备货，市场交投氛围好转，企业开工走高，库存高位去化。工业需求按需跟进，三聚氰胺表现仍旧偏弱，企业开工继续回落。出口政策反复，短期对市场影响较大，持续关注出口政策变动。库存来看，出口提振叠加下游农需旺季，下游积极补库，企业库存继续去化，港口库存仍无明显变动，整体库存水平中性。总体来看，出口消息反复，市场逻辑较为混乱，日内波动加剧，单边交易难度加大。经历前期大幅下跌之后，农业需求仍在，市场情绪有所好转，下游积极补库，现货跟随拉涨。二季度时有出口消息扰动，加之现货表现偏强，并不推荐单边做空，更多推荐逢低关注近远月正套机会。

苯乙烯

基本面看，苯乙烯港口持续去库，开工低位回升。苯乙烯下游方面，开工小幅回落，近期跟涨苯乙烯，利润有所修复。纯苯端，港口库存累库不及预期，纯苯开工回落，检修逐步兑现。近期纯苯下游利润好转，港口库存有重新去库预期。建议单边逢低建仓，月间建议 5-6、6-7 正套持有。

PVC

PVC 开工回落，工厂库存去库，社库去库，但整体库存仍然位于同期高位。乙烯法利润偏差，乙烯法装置逐步落地。国内下游需求季节性复产。国内出口回落，表现平平，台塑报盘下调 30 美金，超市场预期。PVC 电石法利润小幅修复，非一体化装置检修较少，关注春检落地情况，近期单边建议观望。

聚乙烯

期货价格下跌，分析如下：现货价格下跌，PE 或将走出季节性旺季，周内 5-9 月差明显走低，9-1 月差表现相对偏强，市场对于需求的回升预期在往后推迟。成本端原油价格偏强背景下，PE 估值向下空间有限。4 月供应端偏紧，无新增产能，春检期间检修大幅上升，上游制造商在利润环境下，降低生产利用率至历史低点。上游、中游库存出现大幅去库，对价格形成有力支撑；需求端下游开工率走出季节性旺季，农膜订单数上涨已出现疲软，其负反馈将与供应端偏紧形成对冲。PE 期限结构保持水平，预计 4 月震荡偏强，中长期聚乙烯价格震荡。

基本面看主力合约收盘价 8356 元/吨，下跌 106 元/吨，现货 8450 元/吨，下跌 30 元/吨，基差 94 元/吨，走强 76 元/吨。上游开工 78.73%，环比上涨 2.16 %。周度库存方面，生产企业库存 46.55 万吨，环比去库 1.90 万吨，贸易商库存 4.86 万吨，环比去库 0.05 万吨。下游平均开工率 44.82%，环比下降 0.78 %。LL5-9 价差-18 元/吨，环比扩大 15 元/吨，建议观望。

聚丙烯

期货价格下跌，分析如下：现货价格无变动，预计维持震荡；周内 5-9 月差明显走低，9-1 月差表现相对偏强，市场对于需求的回升预期在往后推迟。成本端原油偏强、LPG 低位震荡，PP 估值向下空间有限。4 月供应端 PP 计划新增产能较多（安徽天大、金能化学、泉州国亨共计 105 万吨，再叠加利华益维远 20 万吨 PDH 制 PP 推迟至 4 月投产），即使春季检修也难以缓解供应端偏宽压力。上游、中游高库存持续去化，下游交投情绪较好；需求端下游开工率持续向上，处于同期中性位置。期限结构保持水平结构，现货端及近端合约价格回升。预计 4 月偏弱震荡，中长期聚丙烯价格偏空。

基本面看主力合约收盘价 7554 元/吨，下跌 72 元/吨，现货 7610 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 56 元/吨，走强 72 元/吨。上游开工 73.99%，环比下降 1%。周度库存方面，生产企业库存 55.23 万吨，环比去库 2.98 万吨，贸易商库存 14.72 万吨，环比去库 0.97 万吨，港口库存 6.06 万吨，环比去库 0.41 万吨。下游平均开工率 52.4%，环比上涨 0.48%。关注 LL-PP 价差 802 元/吨，环比缩小 34 元/吨，建议观望。

农产品类

生猪

昨日国内猪价窄幅波动，涨跌稳均有，河南均价持平于 15.16 元/公斤，四川均价落 0.05 元至 14.75 元/公斤，终端需求跟涨乏力，市场存在消化阻力，而养殖端出栏积极性一般，当前供需两低僵持，今日生猪市场或主线稳定，部分涨跌调整。屠宰端平稳为主，暂未明显放量，体重延续回升，中大猪出栏压力令标肥差继续回落，需求偏弱，供应短期有继续积累迹象，情绪变化影响标猪惜售程度，从而作用于现货涨跌；前期盘面由预期转为交易现货，近远月轮动回落，但近期公布存栏等数据偏利好，产业端看好远期情绪有增无减，对盘面扰动增多，考虑现货压力与远期支撑互相博弈格局下，建议节奏交易者多留意高空近月机会，趋势交易者仍关注远月下方支撑，长期低多思路。

鸡蛋

全国鸡蛋价格稳定，主产区均价持平于 3.30 元/斤，黑山 3.2 元/斤，辛集 2.96 元/斤不变，东莞小落 0.02 元至 3.2 元/斤，供应量正常，贸易商对高价货源采购心态显谨慎，预计今日蛋价或多数稳，个别显弱。供应持续释放，需求增量有限，现货持续低位弱整理为主，表现不及预期，成本下行引发盈利反抽，产能去化尚未大面积展开，产业端低迷延续；盘面延续近弱远强，近月挤出升水，远月有去产能的预期，持仓持续增加显示背后分歧增加，建议大方向维持高空思路，但节奏上未来由空近月逐步过度为低买远月上。

蛋白粕

【重要资讯】

周二豆粕小幅上涨。豆粕市场价上调 10-60 元，东莞报 3300 (+50) 元/吨。菜粕市场价上调 20-40 元，广东粉状菜粕报 2700 元/吨。125 家油厂今日开机率 54.23%，本周预计开机率 55%，压榨量 191.98 万吨。饲料企业库存天数小幅下降 0.03 天至 7 天。豆粕成交 16.56 万吨，其中现货成交 11.96 万吨。

未来两周巴西南部降雨量较多，阿根廷产区降雨量偏少，美豆及加菜籽产区未来两周降雨偏多。

【交易策略】

USDA 月报虽维持南美丰产预估，但巴西 CONAB 的数据及巴西到港成本的坚挺较大程度抵消了供应偏大预期，叠加美豆本身低位，较难形成豆粕的流畅下跌。因大豆供应及到港量较大、库存高于往年，但又适逢种植期可能交易面积及天气，美豆估值较低，而国内豆粕估值相对美豆较高，策略短期观望，中期逢低做多或逢低布局正套。

油脂

【重要资讯】

- 1、南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示,2024年4月1-20日马来西亚棕榈油单产减少6.47%,出油率减少0.13%,产量减少7.15%。
- 2、近期机构已经下调24/25年度欧盟、乌克兰、加拿大、俄罗斯等产区的菜籽产量预估,对菜系有所提振。
- 3、4月23日豆油成交59800吨,棕榈油成交100吨。

油脂市场周二涨幅较大,菜油领涨,市场交易欧洲冻害。棕榈油09收7442元/吨,豆油09收7618元/吨,菜油09收8387元/吨。基差稳定,广州24度棕榈油基差09+580(0)元/吨,江苏一级豆油基差09+290(0)元/吨,华东菜油基差09+100(0)元/吨。

【交易策略】

国内油脂基本面无亮点,价格跟随产地基本面运行为主。3月马棕库存表现超预期,4月仍需关注高频产量及出口数据。油脂总体仍然是宽幅震荡观点,棕榈油因4月可能继续去库有反弹动力,此外因之前豆棕、菜棕价差等达历史极值,单边豆菜油的估值较低,豆菜播种期或有反弹可能,套利可尝试布局09及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大。

白糖

周二白糖期货价格震荡下跌,郑糖9月合约收盘价报6182元/吨,较之前一交易日下跌30元/吨,或0.48%。现货方面,广西制糖集团报价区间为6420-6720元/吨,云南制糖集团报价区间为6370-6410元/吨,报价持稳;加工糖厂主流报价区间为6710-7000元/吨,少数上调10-20元/吨。广西现货-郑糖主力合约(sr2409)基差238元/吨。国内糖市观望情绪较浓,现货交投气氛平淡,成交一般。

外盘方面,周二美国ICE原糖期货震荡,原糖7月合约收盘价报19.63美分/磅,较之前一交易日上涨0.07美分/磅,或0.36%。S&P周二发布的一份调查显示,4月上半月,巴西中南部地区糖厂的糖产量预

计为 68.9 万吨，较之前一年同期增加 27%。S&P 表示“预计 4 月上半月的数据强劲，大约有 200 家糖厂开榨。”

本榨季印度和泰国减产不及预期，且厄尔尼诺可能在今年 4-6 月结束，气象条件恢复正常以及在高糖价的推动下，可预期下榨季全球增产。国内方面截至 3 月底进口食糖、糖浆、预拌粉数量维持高位，全国库存转为同比增加，且下榨季国内继续增产的可能性大，并且近期配额外进口利润明显修复，基本面逐渐转弱，中长线建议反弹做空。

棉花

周二郑州棉花期货价格震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 15840 元/吨，较前一交易日下跌 30 元/吨，或 0.19%。现货方面昨日报价持稳，新疆库 21/31 双 28 或双 29 含杂较低提货报价在 16400-16800 元/吨，报价持稳。内地库皮棉基差和一口价资源 21/31 双 28 或双 29 低杂提货报价在 16700-17100 元/吨，报价持稳。大型纺织企业原料采购按部就班，逢低主动点价成交较多。中小纱厂则受棉纱价格下调，订单较差影响，原料采购极为谨慎，随用随买策略。

外盘方面，周二美国 ICE 棉花期货价格下跌，ICE 美棉 7 月合约收盘价格报 81.64 美分/磅，较上个交易日下跌 0.78 美分/磅，或 0.95%。美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2024 年 4 月 21 日当周，美国棉花种植率为 11%，前一周为 8%，去年同期为 11%，五年均值为 11%。

美国农业部种植意向报告显示下年度棉花种植面积同比增加，美棉下年度供需情况将从紧张转为宽松，美棉价格中长线偏空。国内方面，传统旺季下游消费依然疲软，进口棉利润空间再度打开，郑棉短线驱动偏空。

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

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
赵钰	分析师、副组长		黑色、钢材、铁矿	F3084536	Z0016349
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅、双焦	F03098415	
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	