

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

- 1、美伊停火协议或将在 6 日生效；伊朗称打击击退美国军舰；
- 2、霍尔木兹海峡航运已升至伊朗冲突初期以来的最高水平，周末期间有 21 艘船只通过霍尔木兹海峡；
- 3、欧盟官员警告各成员国：过度能源补贴或引发财政危机；8 个主要产油国决定 5 月日均增产原油 20.6 万桶；
- 4、我国将加快培育太空算力产业。

基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：10.07%/7.67%/7.93%/7.50%；

IC 当月/下月/当季/隔季：10.09%/9.47%/10.88%/9.72%；

IM 当月/下月/当季/隔季：11.64%/12.00%/13.51%/12.22%；

IH 当月/下月/当季/隔季：4.70%/3.30%/4.15%/4.94%。

#### 【策略观点】

美伊冲突扰动全球风险偏好，面对特朗普威胁伊朗表态强势，美再次推迟对伊朗能源设施行动；国内年初制造业生产加快，出口订单环比较强，但成本上升对利润挤压的逻辑隐现，建议关注战局转变，注意控制风险。

### 国债

#### 【行情资讯】

行情方面：周五，TL 主力合约收于 111.460 ，环比变化 0.24%；T 主力合约收于 108.270 ，环比变化 0.06%；TF 主力合约收于 106.000 ，环比变化 0.02%；TS 主力合约收于 102.498 ，环比变化-0.01%。

消息方面：1、据报道，调解方正在与美国、伊朗讨论一项“为期 45 天的潜在停火协议条款”。伊朗政府高级官员向路透社证实，已收到调解方巴基斯坦提出的最新停火提案，目前正在审阅相关内容。该官员表示，伊朗不会接受设定最后期限或施加压力以迫使其作出决定。2、多家城商行、农商行密集下调存款利率。当前银行业净息差整体处于历史低位，中小银行调降存款利率主要是出于降低负债成本、稳定净息差的目的。统计显示，3 月下旬以来，已有福建华通银行、锡商银行等逾 20 家中小银行下调存款利率。

流动性：央行周五进行 10 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 1462 亿元逆回购到期，

据此计算，单日净回笼 1452 亿元。

### 【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，但资金利率整体平稳宽松。伊朗地缘冲突延续，引发输入性通胀担忧，叠加国内通胀数据同比回升趋势，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】

沪金跌 1.08%，报 1033.00 元/克，沪银跌 1.88%，报 17843.00 元/千克；COMEX 金涨 0.15%，报 4691.50 美元/盎司，COMEX 银涨 0.43%，报 73.16 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.34%，美元指数报 99.99；

1) 清明假期期间美伊地缘博弈持续升温，当地时间 4 月 5 日特朗普将打击伊朗能源及核心基建的最后时限延至美东 4 月 7 日晚 8 点，同日美伊巴三方磋商 45 天两阶段停火方案，计划先停火复航、再敲定伊朗弃核与美方解除制裁解冻资产的最终协议；4 月 6 日伊朗拒绝美方限时施压，不接受以临时停火换取霍尔木兹海峡通航，判定美方缺乏永久停火诚意；特朗普同日重申最终谈判期限，称伊朗方案未达预期，同时放出强硬表态，直言伊朗“可能在一夜之间被摧毁”，并且美军可在限定四小时内彻底摧毁伊朗桥梁、瘫痪发电厂等关键设施。

2) 白宫于周五上午发布 2027 财年预算案摘要，计划将国防开支上调 44%，并提请国会额外批复 3500 亿美元资金，专项用于军事武器采购与国防工业基础扩建，此次国防预算的增量规模不仅超越里根时期军备扩张水平，更是逼近二战前夕的历史性增幅。

### 【策略观点】

当前地缘政治风险叠加宏观政策路径的不确定性，令贵金属市场维持谨慎情绪。清明节假期期间中东局势持续升温，在特朗普将最后期限延时至美东时间 4 月 7 日晚 8 点后，双方谈判分歧显著扩大。特朗普近日再度释放强硬表态，进一步加剧市场对油价高企、通胀上行的担忧。而就美国经济基本面数据而言，美国 3 月 ISM 服务业 PMI 回落至 54，不及前值及预期，就业指数大幅下行凸显劳动力市场放缓，但价格支付指数走高，通胀压力仍在积蓄。与此同时，美联储官员哈马克、古尔斯基均声称当前通胀风险高于就业压力，暗示倾向于维持偏紧货币政策，对贵金属价格形成压制。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】

假期前 LME 休市，国内沪铜主力合约收涨 0.39%至 96250 元/吨。上期所周度库存减少 5.8 至 30.1 万吨，日度仓单续减 0.6 至 19.9 万吨。华东地区现货贴水 35 元/吨，持货商挺价带动基差报价抬升。广东地区铜现货升水 165 元/吨，持货商延续挺价，交投有所转弱。国内精废铜价差-130 元/吨，延续低位。

#### 【策略观点】

中东局势相对反复，能源价格持续高位不利于风险偏好改善。产业上看铜矿供应紧张格局维持，国内库存去化较理想，同时随着精废价差降至低位，废铜原料供应和废铜替代均减少，铜库存有望继续去化，并为铜价提供支撑。短期铜价预计震荡，等待中东局势消息进一步指引。今日沪铜主力运行区间参考：94000-97000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：12100-12600 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

上周五 LME 市场休市，国内铝价有所回落，沪铝主力合约收跌 0.24%至 24660 元/吨。周五沪铝加权合约持仓量减少 0.3 至 58.6 万手，期货仓单增加 0.1 至 42.0 万吨，铝锭三地库存环比减少，铝棒库存下滑，周五铝棒加工费反弹，下游备货情绪一般。华东地区铝锭现货贴水 110 元/吨，节前下游备货情绪较好，初端加工企业周度开工率继续抬升。

#### 【策略观点】

中东局势仍较反复，但供应端缩减忧虑更大。假期间阿联酋联合铝合公告所有设施停产，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；国内下游开工率继续提升，铝棒加工费反复但总体抬升，有助于库存消化。短期铝价预计维持偏强。今日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：3400-3600 美元/吨。

### 锌

#### 【行情资讯】

上周五沪锌指数收跌 0.07%至 23596 元/吨，单边交易总持仓 16.12 万手。外盘放假休市。SMM0#锌锭均价 23530 元/吨，上海基差-65 元/吨，天津基差-115 元/吨，广东基差-45 元/吨，沪粤价差-20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 9.3 万吨，内盘上海地区基差-65 元/吨，连续合约-连一合约价差-80 元/吨。据钢联数据，4 月 2 日全国主要市场锌锭社会库存为 21.54 万吨，较 3 月 30 日增加 0.14 万吨。

#### 【策略观点】

锌精矿显性库存进一步下滑，锌精矿 TC 再度下行。锌价下跌后下游出现有一定补库，锌价短期止跌企稳。但沪锌基差及月差均未显著上行，预计后续采买持续性有限。3 月 12 日 Garpenberg 锌矿地震，3

月 25 日公布全年影响约 7 万吨，叠加澳洲地区飓风影响发运预期，伦锌月差边际上行，预计短期呈现宽幅震荡。

## 铅

### 【行情资讯】

上周五沪铅指数收涨 0.57% 至 16799 元/吨，单边交易总持仓 10.1 万手。外盘放假休市。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 9800 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.97 万吨，内盘原生基差 -195 元/吨，连续合约-连一合约价差 -40 元/吨。据钢联数据，4 月 2 日全国主要市场铅锭社会库存为 5.94 万吨，较 3 月 30 日减少 0.07 万吨。

### 【策略观点】

铅精矿显性库存抬升，原生冶炼开工小幅下滑。铅废料显性库存下滑，再生开工进一步回暖。原再铅锭工厂库存均有下滑，铅锭社会库存亦有下滑。较高的沪伦比值导致进口铅锭增加，出口电池减少。下游蓄企逢低备库叠加再生冶炼企业较低的开工率，现货端获得短期支撑。空头资金离场，沪铅持仓下行，铅价短期企稳，重回震荡区间。

## 镍

### 【行情资讯】

4 月 3 日，沪镍主力合约收报 133730 元/吨，较前日下跌 0.60%。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 3650 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 1082 元/镍点，较前日下跌 1 元/镍点。

### 【策略观点】

短期来看，霍尔木兹海峡封锁导致美国长期通胀预期上行，风险资产普遍承压，预计镍价亦将跟随走弱。但中期来看，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，不建议做空。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 3 日，沪锡主力合约收报 360820 元/吨，较前日下跌 3.84%。供给端，随着春节及元宵节后复工复产逐步推进，云南与江西两地冶炼厂开工率较假期低点有所回升，行业生产活动进入温和恢复阶段。其中，云南地区复产节奏相对更快，开工改善更为明显；江西地区虽也有修复，但回升幅度相对有限，整体恢复斜率偏缓。需求端，2 月受春节假期影响，下游消费明显收缩，3 月，终端实际采购改善幅度仍较有限，尚未形成实质性回暖。前期锡价大幅回落，下游企业积极补库，带动库存连续三周减少。

### 【策略观点】

锡供应端虽较节前边际改善，但仍未摆脱原料偏紧的现实约束。在矿端与再生端同步承压的背景下，冶炼端产能释放节奏偏慢，短期供应增量预计有限。需求端边际改善，短期消费维持弱修复格局，下游企业逢低补库为锡价提供短期支撑。但考虑到近期地缘扰动持续，美国降息预期大幅回落，全球风险资产普遍承压背景下，预计锡价偏震荡，国内主力合约参考运行区间：32-40 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：41000-50000 美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

4月3日，五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报157580元，较上一工作日-1.33%，周内-1.46%。MMLC 电池级碳酸锂报价156500-159500元，均价较上一工作日-2150元(-1.34%)，工业级碳酸锂报价153500-156500元，均价较前日-1.27%。LC2605 合约收盘价156960元，较前日收盘价-1.37%，周内-6.82%，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2200-2370美元/吨，均价较前日-0.65%，周内+2.24%。

### 【策略观点】

国内碳酸锂产量维持增势，社会库存连续两周增加，短期现货紧张略有缓和。但资源端不确定性高，津巴布韦出口禁令将影响二季度锂辉石提锂产量，锂盐供给增长的延续性承压。而电池材料排产稳中有升，4月和5月环比均增长，去库趋势是否完全扭转仍需观察。预计锂价回调下游备货需求释放，底部空间有限，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。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间150000-167000元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

2026年04月03日，截至下午3时，氧化铝指数日内下跌0.78%至2791元/吨，单边交易总持仓45.5万手，较前一交易日减少1.1万手。基差方面，山东现货价格维持2750元/吨，贴水主力合约17元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌5美元/吨至310美元/吨，进口盈亏报51元/吨。期货库存方面，周五期货仓单报45.09万吨，较前一交易日增加1.43万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持68美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持63美元/吨。

### 【策略观点】

矿端，几内亚政府预计于4月初出台政策收紧铝土矿出口，以提振铝土矿价格及增加税收，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，但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，但当前期货价格升水较高，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：2700-2800 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】

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 14225 元/吨, 当日+0.89%(+125), 单边持仓 18.75 万手, 较上一交易日-3507 手。现货方面, 佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14250 元/吨, 较前日+50, 无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14400 元/吨, 较前日持平; 佛山基差-175(-75), 无锡基差-25(-125); 佛山宏旺 201 报 9400 元/吨, 较前日持平, 宏旺罩退 430 报 7750 元/吨, 较前日持平。原料方面, 山东高镍铁出厂价报 1090 元/镍, 较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9600 元/吨, 较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8650 元/50 基吨, 较前日持平。期货库存录得 47234 吨, 较前日+1498。04 月 03 日数据, 社会库存增加至 113.46 万吨, 环比增加 2.66%, 其中 300 系库存 69.07 万吨, 环比减少 0.86%。

### 【策略观点】

观点: 3 月不锈钢价格整体维持窄幅震荡。受伊朗冲突爆发影响, 能源价格大幅上涨, 推动不锈钢成本小幅上移, 但驱动力度有限。同时, 资金避险需求上升, 导致有色金属市场流动性收紧, 对不锈钢价格形成一定压制。从成本端来看, 受印尼 RKAB 配额收紧预期影响, 加之月底菲律宾逐步进入采矿季, 镍矿 CIF 价格呈现先高后低走势, 但同比仍上涨约 30%。镍铁方面, 成本持续高位运行, 但价格保持稳定, 整体供应较为充足。现货市场上, 3 月下游复苏情况良好, 刚需采购稳定。然而, 钢厂排产恢复至高位, 并在月底出现集中交货现象, 对现货市场形成一定冲击。与此同时, 盘面价格逐步高位波动, 贸易商拿货趋于谨慎。整体而言, 高价抑制成交, 社会库存由降转增, 且钢厂持续压低原料采购价。预计短期内不锈钢价格难以大幅上涨, 但成本端支撑依然坚挺, 对价格形成阶段性托底。主力合约参考区间: 14000-14400 元/吨。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

上周五铸造铝合金价格下滑, 主力合约收盘跌 0.27% 至 23580 元/吨 (截至下午 3 点), 加权合约持仓下滑至 1.9 万手, 成交量 0.82 万手, 量能收缩, 仓单减少 0.11 至 3.16 万吨。AL2605 合约与 AD2605 合约价差 1150 元/吨, 环比下滑。国内主流地区 ADC12 均价下调, 进口 ADC12 报价下跌, 下游采购意愿一般。库存方面, 上期所周度库存减少 0.88 至 3.69 万吨, 三地铝合金锭库存持平于 2.67 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偏紧, 短期价格预计偏强。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3097 元/吨，较上一交易日跌 9 元/吨（-0.28%）。当日注册仓单 83113 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 76.18 万手，环比减少 59284 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3200 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3210 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3285 元/吨，较上一交易日涨 8 元/吨（0.244%）。当日注册仓单 553942 吨，环比增加 2926 吨。主力合约持仓量为 90.53 万手，环比增加 253500 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3300 元/吨，环比增加 10 元/吨；上海汇总价格为 3280 元/吨，环比减少 0 元/吨。

#### 【策略观点】

假期前商品指数延续高位震荡，成材价格整体维持区间运行。基本面方面，热卷恢复节奏相对较快，产量温和回升，库存去化符合预期，整体表现偏中性略强；螺纹钢供给恢复偏快，而本周需求表现相对偏弱，库存去化节奏中性偏慢。综合来看，当前钢材基本面仍处于“弱平衡”格局，需求虽有边际修复、库存持续去化，但尚未形成明确的趋势性上行动力。与此同时，近期商品价格受地缘因素扰动加大，波动有所放大，后续需重点关注旺季需求释放的持续性，以及原料价格波动向成本端的传导情况。

### 铁矿石

#### 【行情资讯】

上周五铁矿石主力合约（I2605）收至 799.50 元/吨，涨跌幅-0.68 %（-5.50），持仓变化-19749 手，变化至 30.05 万手。铁矿石加权持仓量 91.54 万手。现货青岛港 PB 粉 774 元/湿吨，折盘面基差 22.30 元/吨，基差率 2.71%。

#### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运显著回落。发运端，澳洲发运量受气旋影响大幅下滑，目前已逐步恢复，巴西发运增加至同期高位。非主流国家发运稳中有增。近端到港量环比上行。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加 6.3 万吨至 237.39 万吨。复产节奏明显加快，接近去年同期水平。检修高炉以短期检修为主，预计后续铁水还有一定向上空间。钢厂盈利率延续增势。库存端，港口库存小幅回升，钢厂进口矿库存低位继续去化。综合来看，BHP 谈判问题对价格存在潜在的情绪扰动。需求侧铁水复产加速，上方顶部未现，港库情况较前期边际有所好转。中东冲突博弈放大大宗商品波动，在地缘局势明确缓和前，铁矿石价格下方支撑仍然具有韧性。但在高位可能随原油价格短期调整而遭受阶段性压力。整体而言，矿价短期预计震荡运行。近期波动幅度增大，注意风险控制。

### 焦煤焦炭

#### 【行情资讯】

4月03日，焦煤主力（JM2605 合约）日内收跌1.28%，收盘报1112.5元/吨。现货端，山西低硫主焦煤报价1543.9元/吨，现货折盘面仓单价为1353元/吨，升水盘面（主力合约，下同）240.5元/吨；山西中硫主焦煤1360元/吨，现货折盘面仓单价为1345元/吨，升水盘面232.5元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1259元/吨，现货折盘面仓单价为1234元/吨，升水盘面121.5元/吨。焦炭主力（J2605 合约）日内收跌1.27%，收盘报1670.0元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1480元/吨，现货折盘面仓单价为1736.5元/吨，升水盘面66.5元/吨；吕梁准一级干熄焦报1550元/吨，现货折盘面仓单价为1766元/吨，升水盘面96元/吨。

上周，焦煤盘面价格在经历高位震荡后显著回落，周度跌幅99元/吨或-7.77%（针对加权指数，下同）。驱动方面，本轮焦煤上涨的基础并非来自基本面，而是中东争端持续之下煤炭能源替代属性的估值溢价以及市场资金、情绪推动，当市场情绪褪去，价格便出现自然回落，同时向着基本面及交割快速回归（涨价之后的仓单压力）。技术形态角度，焦煤盘面价格向下反包3月23日大阳线，走势转弱，当前向下临界去年6月份以来中期反弹趋势线，观察此处支撑情况以及下方1100元/吨-1150元/吨附近支撑，同时注意日内大幅波动。焦炭方面，上周，焦炭价格震荡回落，周度跌幅74元/吨或-4.14%。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，后续继续关注下方1600元/吨-1650元/吨附近支撑情况。

#### 【策略观点】

中东争端仍在延续，原油持续高位宽幅震荡。随着特朗普表达出TACO意愿，市场开始定价美伊谈判及局势缓和预期。但美东时间4月1日特朗普就伊朗问题发表讲话中并未出现关于市场乐观预期下更加清晰的撤军及谈判的指引，反而表示可能在未来2-3周对伊朗采取极其严厉的打击，市场关于美国进入地面战争阶段的预期加深，原油随之显著反弹。而对于长期高价原油的担忧使得市场对于滞胀及衰退的交易再度回归，权益及商品市场继续承压。对于原油的反弹，煤炭价格本次无明显反应，市场资金在短暂交易煤炭能源替代之后迅速“撤退”。其背后，我们认为一方面，国内的煤炭基本面未受到中东争端以及能源替代冲击，预期短期难以落地；另一方面，当前煤炭处在传统淡格局中，加之大幅反弹的煤价加大了焦煤合约的交割压力。这二者共同导致了焦煤价格大幅冲高之后的快速回落。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同期高位。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达到的高度以及原料端未来的需求力度。当前焦煤05合约1100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势氛围，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的机会。

#### 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

周五下午 15:00 玻璃主力合约收 977 元/吨, 当日-2.50%(-25), 华北大板报价 1050 元, 较前日持平; 华中报价 1080 元, 较前日持平。04 月 02 日浮法玻璃样本企业周度库存 7364.8 万箱, 环比+2.60 万箱 (+0.04%)。持仓方面, 持买单前 20 家增仓 19172 手多单, 持卖单前 20 家增仓 12482 手空单。

### 【策略观点】

观点: 3 月中东局势持续动荡, 燃油价格大幅上涨, 带动煤化工同步跟涨, 玻璃价格中枢随之抬升。然而, 随着原材料价格上涨动力减弱, 现货需求疲软、高库存去化缓慢等基本面压力逐步占据主导, 市场情绪转为偏空。从供给端看, 多条产线陆续检修, 3 月供给量再度创下历史新低, 月底日熔量已降至 14.5 万吨以下。但需求端依旧疲弱, 下游深加工企业订单未见明显好转, 采购以刚需为主, 市场交投氛围一般。库存方面, 虽然在下游复工复产背景下呈现去库趋势, 但去库速度缓慢, 整体库存仍处于历史高位, 对价格形成明显压制。当前玻璃市场缺乏明确的利好信号, 走势更多围绕厂家的冷修与点火复产博弈。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: 950-1020 元/吨。

纯碱:

### 【行情资讯】

周五下午 15:00 纯碱主力合约收 1155 元/吨, 当日-1.45%(-17), 沙河重碱报价 1155 元, 较前日-17。04 月 02 日纯碱样本企业周度库存 188.61 万吨, 环比+3.42 万吨 (+0.04%), 其中重质纯碱库存 95.96 万吨, 环比+5.43 万吨, 轻质纯碱库存 92.65 万吨, 环比-2.01 万吨。持仓方面, 持买单前 20 家持平手多单, 持卖单前 20 家持平手空单。

### 【策略观点】

观点: 3 月中东局势持续动荡, 燃油价格大幅上涨, 带动煤化工同步跟涨, 纯碱价格中枢随之抬升。然而, 随着原材料价格上涨动力减弱, 现货需求疲软、高库存去化缓慢等基本面压力逐步占据主导, 市场情绪转为偏空。供应方面, 行业整体开工率维持高位, 后续供给仍有增量预期。需求端延续疲弱态势, 下游以刚需采购为主, 对高价抵触情绪明显。其中, 重质纯碱受浮法玻璃冷修及限产影响, 需求支撑有所减弱。市场交投氛围偏淡, 企业新单接单情况不及前期。综合来看, 在高位供应、偏弱需求及中游库存压力并存的背景下, 纯碱市场短期内缺乏明确驱动因素, 预计价格仍将维持弱势震荡运行。主力合约参考区间: 1130-1180 元/吨。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

4 月 3 日, 锰硅主力 (SM605 合约) 日内收跌 1.17%, 收盘报 6426 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 6270 元/吨, 折盘面 6460, 升水盘面 34 元/吨。硅铁主力 (SF605 合约) 日内收跌 1.29%, 收盘报 5824 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 6000 元/吨, 升水盘面 176 元/吨。

技术形态角度, 锰硅盘面价格在下方上行趋势线附近暂时获得支撑, 向下临界, 继续关注当前位置支撑。若向下破位, 则依次关注下方 6250 元/吨及 6050 元/吨附近支撑 (针对加权指数, 下同)。硅铁方面, 盘面向下给出放量阴线, 且跌破短期反弹趋势线, 走势渐弱, 依次关注下方 5800 元/吨及 5700 元/吨附近支撑。

### 【策略观点】

中东争端仍在延续，原油持续高位宽幅震荡。随着特朗普表达出 TACO 意愿，市场开始定价美伊谈判及局势缓和预期。但美东时间 4 月 1 日特朗普就伊朗问题发表讲话中并未出现关于市场乐观预期下更加清晰的撤军及谈判的指引，反而表示可能在未来 2-3 周对伊朗采取极其严厉的打击，市场关于美国进入地面战争阶段的预期加深，原油随之显著反弹。而对于长期高价原油的担忧使得市场对于滞胀及衰退的交易再度回归，权益及商品市场继续承压。对于原油的反弹，煤炭价格本次无明显反应，市场资金在短暂交易煤炭能源替代之后迅速“撤退”。其背后，我们认为一方面，国内的煤炭基本面未受到中东争端以及能源替代冲击，预期短期难以落地；另一方面，当前煤炭处在传统淡格局中，加之大幅反弹的煤价加大了焦煤合约的交割压力（对于铁合金成本端不利）。

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，本周锰硅产量出现明显下滑，持续性仍有待考证。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。

## 工业硅&多晶硅

### 【行情资讯】

工业硅：上周五工业硅期货主力（SI2605 合约）收盘报价 8285 元/吨，涨跌幅-0.18%（-15）。加权合约持仓变化+7793 手，变化至 380188 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9100 元/吨，环比持平，主力合约基差 815 元/吨；421#市场报价 9500 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 415 元/吨。

### 【策略观点】

上周五工业硅震荡收星。站在盘面走势角度，短期价格回调后接近下方技术支撑，观察其支撑力度。

供给端，4 月西北地区开工率或小幅提高，西南地区复产动力有限，需关注电力价格调整情况，预计 4 月工业硅产量环比小幅增加。需求侧，多晶硅终端需求反馈有限，短期弱势格局难改，企业生产动力不足，西北有基地将逐步检修，爬产基地出料缓慢，个别企业暂不复产，因此 4 月产量可能出现小幅下滑；有机硅 DMC 开工率预计以稳为主；硅铝合金开工率提升，但对工业硅需求带动作用有限。供需两端来看，4 月工业硅格局变化不大，仍处于偏弱状态，除非出现突发性的事件扰动。下方成本支撑主要看煤焦及

电力，短期未见大幅垮塌迹象，工业硅上下方空间均未充分打开，预计工业硅价格维持震荡运行，区间内操作为主，逢上沿布空更优。同时关注供给及成本端变化。

#### 【行情资讯】

多晶硅：上周五多晶硅期货主力（PS2605 合约）收盘价报 33770 元/吨，涨跌幅-4.18%（-1475）。加权合约持仓变化+4163 手，变化至 56790 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅均价 35 元/千克，环比持平；N 型致密料均价 36 元/千克，环比持平；N 型复投料均价 36.4 元/千克，环比-0.1 元/千克。主力合约基差 2630 元/吨。

#### 【策略观点】

供需方面，受出口退税正式取消，终端需求弱化影响，4 月硅片及下游环节排产均出现下滑。供给端，当前产业链中间环节价格低迷，多晶硅现货价格持续下探。企业生产动力不足，西北有基地逐步开启检修，爬产基地出料缓慢，个别企业暂不复产，因此 4 月产量可能出现小幅下滑。供需两端看，行业高库存去化预计有限。回到盘面，自 4 月 3 日起，交易所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，关注后续流动性改善情况。当前多晶硅现货价格阴跌滑落，同时仓单数量对近月合约亦有压力，预计多晶硅盘面震荡寻底，在实际成交出现好转或有新的政策指引之前，建议多观望为主，等待右侧为宜。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

考虑丁二烯涨幅巨大而且变化快，建议买入丁二烯橡胶看跌期权。

市场整体变化较快，整体需要灵活应对。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；中国的需求预期转好，天然橡胶替代合成橡胶等。

天然橡胶空头认为宏观预期边际转差，供应增加，需求季节性淡季。

行业如何？

轮胎厂开工率持稳运行。截至 2026 年 4 月 2 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 69.34%，较上周小幅走高 0.08 个百分点，较去年同期走高 2.84 个百分点。库存压力小。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.07%，较上周小幅走低 0.03 个百分点，较去年同期走低 4.31 个百分点。半钢轮胎企业库存消耗比较慢。

截至 2026 年 3 月 29 日，中国天然橡胶社会库存 135 万吨，环比下降 1 万吨，降幅 0.8%。中国深色胶社会总库存为 91.8 万吨，降 0.3%。中国浅色胶社会总库存为 43.1 万吨，环比降 1.7%。青岛地区天然橡

胶库存 70.79 (+0.5) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 16000 (+100) 元。STR20 报 2050 (+10) 美元。STR20 混合 2070 (+10) 美元。

山东沿海丁二烯 17550 (+150)，山东丁二烯 17300 (0) 元，江浙丁二烯 17750 (-250) 元。华北顺丁 17300 (0) 元。

#### 【策略观点】

市场波动幅度大，整体建议灵活应对，按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。丁二烯橡胶买看跌期权。对冲方面买 NR 主力空 RU2609 建议继续持仓。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 34.60 元/桶，涨幅 5.03%，报 722.00 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 299.00 元/吨，涨幅 7.10%，报 4511.00 元/吨；低硫燃料油收涨 255.00 元/吨，涨幅 5.13%，报 5222.00 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，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 199.00 元/吨，报 3364 元/吨，MTO 利润变动-84 元。

#### 【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。同时可逢低做阔 MTO 利润。

## 尿素

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 10 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。

主力期货涨跌：主力合约变动 1 元/吨，报 1851 元/吨。

#### 【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。

## 纯苯&苯乙烯

#### 【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 8675 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价#N/A 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差#N/A 元/吨，#N/A#N/A 元/吨；期现端苯乙烯现货 10600 元/吨，上涨 300 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 10331 元/吨，上涨 475 元/吨；基差 269 元/吨，走弱 175 元/吨；BZN 价差 2.25 元/吨，上涨 6.75 元/吨；EB 非一体化装置利润-149.25 元/吨，下降 45 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 72.43%，上涨 2.48 %；江苏港口库存 16.06 万吨，去库 0.78 万吨；需求端三 S 加权开工率 40.67 %，下降 0.27 %；PS 开工率 51.40 %，下降 0.20 %，EPS 开工率 63.27 %，上涨 2.27 %，ABS 开工率 62.60 %，下降 4.50 %。

#### 【策略观点】

中东地缘冲突持续，霍尔木兹海峡尚未恢复通航。纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差#N/A。苯乙烯现货价格上涨，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏高，估值向上修复空间缩小。成本端纯苯开工低位反弹，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工高位震荡。苯乙烯港口库存持续去库；需求端三 S 整体开工率震荡下降。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润已大幅修复，地缘影响盘面波动较大，建议空仓观望。

## PVC

#### 【行情资讯】

PVC05 合约下跌 66 元，报 5428 元，常州 SG-5 现货价 5270 (-70) 元/吨，基差-158 (-4) 元/吨，5-9 价差-100 (-19) 元/吨。成本端电石乌海报价 2625 (-75) 元/吨，兰炭中料价格 820 (0) 元/吨，乙烯 1450 (+10) 美元/吨，烧碱现货 737 (0) 元/吨；PVC 整体开工率 80.8%，环比下降 0.1%；其中电石法 86%，环比上升 0.8%；乙烯法 68.4%，环比下降 2.3%。需求端整体下游开工 48.1%，环比上升 2.1%。厂内库存 31.9 万吨 (-2)，社会库存 134.1 万吨 (-3.3)。

#### 【策略观点】

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正常水平，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】

EG05 合约上涨 85 元，报 5237 元，5-9 价差 279 元（+91）。供给端，乙二醇负荷 63.9%，环比下降 2%，其中合成气制 74.8%，环比上升 1.5%；乙烯制负荷 57.8%，环比下降 3.9%。合成气制装置方面，榆林化学一套装置重启，黔希煤化工检修，通辽金煤短停；油化工方面，中化泉州跳停；海外方面，沙特 Sharq 3 和 4、中国台湾南亚、韩国 KPIC、马来西亚石油停车。下游负荷 86.5%，环比下降 0.3%，装置方面，荣盛 10 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 3%至 69%，织机负荷下降 2%至 60%。进口到港预报 11.7 万吨，华东出港 4 月 2 日 1.1 万吨。港口库存 107.5 万吨，环比累库 3.6 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-3189 元，国内乙烯制利润-2816 元，煤制利润 1176 元。成本端乙烯上涨至 1450 美元，榆林坑口烟煤末价格反弹至 690 元。

### 【策略观点】

产业基本上，国外装置检修量大幅上升，国内逐渐进入检修季，且因为中东原油缺少的原因意外降幅，预期负荷持续下降，进口 4 月起预期大幅下降，港口预期大幅去库。估值目前油化工利润下降至历史低位水平，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】

PTA05 合约上 132 元，报 6988 元，5-9 价差 276 元（+6）。PTA 负荷 79%，环比下降 3.5%，装置方面，逸盛新材料、百宏降负。下游负荷 86.5%，环比下降 0.3%，装置方面，荣盛 10 万吨长丝检修。终端加弹负荷下降 3%至 69%，织机负荷下降 2%至 60%。库存方面，3 月 27 日社会库存 280 万吨，环比累库 6.9 万吨。估值和成本方面，盘面加工费下跌 52 元，至 428 元。

### 【策略观点】

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】

PX05 合约上涨 280 元，报 10000 元，5-7 价差 136 元（+86）。PX 负荷上看，中国负荷 81%，环比下降 3%；亚洲负荷 69.5%，环比下降 3.2%。装置方面，青岛丽东检修，广东石化负荷下降，海外韩国 SKGC 检修。PTA 负荷 79%，环比下降 3.5%，装置方面，逸盛新材料、百宏降负。进口方面，3 月韩国 PX 出口

中国 43.5 万吨，同比上升 2 万吨。库存方面，2 月底库存 480 万吨，月环比累库 16 万吨。估值成本方面，PXN 为 101 美元（-21），韩国 PX-MX 为 90 美元（-7），石脑油裂差 347 美元（-11）。

#### 【策略观点】

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。

## 聚乙烯 PE

#### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 8735 元/吨，上涨 110 元/吨，现货 8625 元/吨，上涨 50 元/吨，基差-110 元/吨，走弱 60 元/吨。上游开工 71.95%，环比下降 1.24 %。周度库存方面，生产企业库存 51.48 万吨，环比去库 7.31 万吨，贸易商库存 5.48 万吨，环比去库 0.15 万吨。下游平均开工率 40%，环比上涨 0.25 %。LL5-9 价差 230 元/吨，环比扩大 40 元/吨。

#### 【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：中东地缘冲突持续，霍尔木兹海峡仍未完全通航。聚乙烯现货价格上涨，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年仅巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性小旺季，需求端农膜原料库存或将见顶，整体开工率触底反弹。待霍尔木兹海峡船只通行数量边际转多后，逢高做空 LL2605-LL2609 合约反套。

## 聚丙烯 PP

#### 【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 9130 元/吨，上涨 366 元/吨，现货 9350 元/吨，上涨 50 元/吨，基差 220 元/吨，走弱 316 元/吨。上游开工 65.5%，环比下降 0.94%。周度库存方面，生产企业库存 45.09 万吨，环比去库 4.88 万吨，贸易商库存 18.03 万吨，环比累库 0.256 万吨，港口库存 6.78 万吨，环比去库 0.18 万吨。下游平均开工率 49.06%，环比上涨 1.55%。LL-PP 价差-505 元/吨，环比缩小 121 元/吨。PP5-9 价差 467 元/吨，环比扩大 24 元/吨。

#### 【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报指出二季度温和增产，供应过剩幅度或将缓解。供应端 2026 年上半年无产能投放计划，压力缓解；需求端，下游开工率季节性反弹力度强于往年。短期地缘冲突主导盘面行情，长期矛盾从成本端主导行情转移至投产错配。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

国内猪价假期主流稳定，局部偏弱，河南均价落 0.08 元至 9.11 元/公斤，四川均价持平于 9.04 元/公斤，贵州均价落 0.07 元至 8.44 元/公斤，假期生猪出栏相对有限，叠加部分养殖端有惜售情绪，下游低价采购不畅，支撑猪价有稳有涨，预计今日猪价主流稳定。

#### 【策略观点】

生产周期、效率周期和成本周期在年后出现共振，叠加当前的消费淡季，使得生猪现货和盘面价格跌至历史低位；然而价格的下跌换来的不是实际去库，基本面反而有越跌越差的苗头出现；尽管盘面因低价吸引了大批抄底资金进入，但从周期、价差以及去产能进度的角度看，市场尚不具备做多的条件；后市宜继续维持空头思路，空单持有或反弹抛空为主；未来需重点关注体重、仔猪价格以及淘汰母猪价格等去库指标的变化。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

国内蛋价假期平稳为主，局部略涨，其中黑山大码报价持平于 3.15 元/公斤，辛集涨 0.07 元至 3 元/斤，馆陶持平于 3.07 元/斤，4 月份国内蛋价或先涨后落，整体波幅有限，供应端新开产环比增加但绝对数不大，考虑老鸡延淘和换羽开产，整体供应量或基本持平，需求端受五一等节前备货的影响先增后落，价格受需求端影响更大。

#### 【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】

(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。(3)据 USDA 出口销售数据显示,3 月 19 日至 3 月 26 日当周美国出口大豆 35 万吨,当前年度累计出口大豆 3761 万吨,同比减少 796 万吨;其中当周对中国出口大豆 8 万吨,当前年度对中国累计出口 1098 万吨,同比减少 1065 万吨。(4)据 MYSTEEL 数据显示,截至 3 月 27 日当周,2026 年国内样本大豆到港 1814 万吨,同比增加 299 万吨;样本大豆港口库存 483 万吨,同比增加 227 万吨。(5)据 USDA 数据显示,3 月预测 2025/26 年度全球大豆产量为 427.17

百万吨，环比2月预测减少0.99百万吨，较上年度增加0.028百万吨。库存消费比为29.54%，环比2月减少0.01个百分点，较上年度减少0.3个百分点。其中，预测美国大豆产量为115.99百万吨，环比2月预测持平；预测巴西产量为180百万吨，环比2月预测持平；预测阿根廷产量为48百万吨，环比2月预测减少0.5百万吨。另外3月预测中，美国出口量预测维持在42.86百万吨。

#### 【策略观点】

USDA 种植意向报告短期利多美豆。但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】

(1) 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%。(2) 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。(3) 印度尼西亚总统表示，印尼煤炭、毛棕榈油及其衍生品生产企业在满足国内需求之前，不得出口相关产品，以确保国家能源和重要商品供应安全。(5) 据南马来西亚棕榈油公会(SPPOMMA)的数据显示，2026年3月1-31日，南马来西亚棕榈油产量环比增长5.27%。(6) 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。(7) 据MYSTEEL数据显示，3月27日当周，国内样本数据三大油脂库存为193.1万吨，同比减少5.45万吨。

#### 【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，中线维持看涨油脂。

## 白糖

#### 【行情资讯】

(1) 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。(2) 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。(3) 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。(4) 2月全国累计产糖926万吨，同比减少45.5万吨，单月销糖75万吨，同比减少26.6万吨，工业库存581万吨，同比增84万吨。(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】**

(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 19 日至 3 月 26 日当周,美国当前年度棉花出口销售 8.78 万吨,累计出口销售 233.26 万吨,同比减少 9.03 万吨;其中当周对中国出口 1.44 万吨,累计出口 12.45 万吨,同比减少 5.17 万吨。(4)据 Mysteel 数据显示,截至 4 月 3 日当周,纺纱厂开机率为 78.3%,环比前一周下调 0.2 个百分点,同比增加 2.6 个百分点。(5)据 USDA 数据显示,3 月预测 2025/26 年度全球产量为 2634 万吨,环比 2 月预测上调 24 万吨,较上年度增加 54 万吨;库存消费比 64.42%,环比 2 月预测增加 1.15 个百分点,较上年度增加 2.4 个百分点。其中 3 月预测美国产量 303 万吨,环比 2 月预测持平,出口预估维持不变,库存消费比 30.43%,环比持平。巴西产量预估增加 16 万吨至 425 万吨;印度产量预估维持在 512 万吨;中国产量上调 10 万吨至 773 万吨。

**【策略观点】**

目前国内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,且原油价格走势不稳定,郑棉暂时转为观望。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。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	