

商品期货早班车

招商期货

基本金属

招商评论	
铜	市场表现：昨日特朗普再度言语攻击鲍威尔，美元资产再次遭到抛售，弱美元之下黄金继续走强，但铜冲高回落。铜自身基本面较好，昨日全球库存大降 3.69 万吨，精废价差 1270 元。交易策略：短期沪铜继续上行补缺口，但触及 20 日线压力。美元资产如果继续遭遇大幅抛售，要警惕再一次流动性冲击的可能性。风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。
铝	市场表现：昨日电解铝 2506 合约收盘价较前一交易日+0.89%，收于 19870 元/吨，国内 0-3 月差 235 元/吨，LME 价格 2385 美元/吨。 基本面：供应方面，电解铝厂维持高负荷生产，运行产能小幅上升。需求方面，铝材开工率小幅上升。 交易策略：电解铝基本面偏强，维持强势去库。但关税政策不确定性仍存，预计铝价维持宽幅震荡。 操作建议：观望。 风险提示：海内外宏观政策变化，需求不及预期。
氧化铝	市场表现：昨日氧化铝 2509 合约收盘价较前一交易日+0.92%，收于 2844 元/吨，国内 0-3 月差 80 元/吨，4 月 17 日西澳成交 2 万吨，离岸价格 347.5 美元/吨，较上一单（4 月 16 日）持平。 基本面：供应方面，部分检修氧化铝厂开始复产，运行产能小幅回升。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产，运行产能小幅上升。 交易策略：一方面，氧化铝厂检修增多、几内亚 GIC 矿石发运仍未恢复，以及现货价格止跌企稳，近期氧化铝期价具备反弹驱动；另一方面，随着未来检修产能恢复、新投产带来的增量，以及矿端跌价预期，远期氧化铝期价看空情绪不减。综上，目前氧化铝处于多空博弈之下，预计氧化铝价格偏弱震荡运行。 操作建议：观望。 风险提示：几内亚铝土矿发运受阻，国内新投产不及预期，氧化铝厂大规模集中减产。
锌	市场表现：昨日锌 2505 合约收盘价较前一交易日+1.41%，收于 22,615 元/吨。国内 0-3 月差 370 元/吨 Back，海外 0-3 月差 35.5 美元/吨 Con 结构，华南、华东对 2506 合约，415 元/吨升水，150 元/吨升水。社会库存 4 月 21 日 9.3 万吨，较 4 月 14 日去库 0.7 万吨 基本面：供应端，随着锌价重心下移，加工费继续上行受阻，而冶炼厂目前原料库存相对充足，除去常规检修外，继续增产意愿较强，预计 4 月冶炼厂产量依然在 56 万吨左右，5 月因常规检修影响，预计产量环比下降 2 万吨左右，短期供应端仍有支撑。社会库存虽然下降但多为逢低备库为主，消费上，整体表现略有疲软，虽然镀锌开工微增，但市场整体对出口订单有所担忧，部分出口企业计划转为内销为主，暂未有抢出口的情况。 交易策略：整体来看，锌供应端压力仍在，但社会库存处于历史低位，短期锌价继续下跌空间相对有限。 风险提示：国内需求超预期，矿端放量不及预期。
铅	市场表现：昨日铅 2505 合约较前一交易日收盘价+0.86%%,收至 17,040 元/吨。国内 0-3 月差 15 元/吨 Back。LME0-3 月差 15.2 美元/吨 Contango，华东 65 元/吨升水，精废价差 75 (+0) 元/吨。社会库存 4 月 21 日 5.46

	万吨，较 4 月 17 日去库 0.83 万吨 基本面：供应端，废电瓶价格居高不下，挤压再生铅冶炼利润，冶炼企业生产积极性下降，消费端，铅蓄电池市场淡季态势加剧，部分下游有意减产或放假，铅锭供需预期呈双降态势。近日铅价探低后回升，部分下游企业陆续转移社会仓库的铅库存（为前期逢低采购的货源），显性库存减量或提振铅价运行重心略有上移。 交易策略：关税问题的不确定性尚存，铅供需双降，短期预计维持低位盘整。 风险提示：再生废料供应大幅恢复。
--	--

黑色产业

螺纹钢	市场表现：螺纹主力合约 2510 合约冲高回落收于 3105 元/吨，较前一交易日收盘价涨 18 元/吨 基本面：钢银口径建材库存环比下降 6.6%至 519 万吨，上周环比下降 5.1%。杭州周末螺纹出库 7.1 万吨，上周出库 9.1 万吨。库存 91.3 万吨，上周 99.6 万吨，去年同期 111.8 万吨。主力合约换月后螺纹热卷贴水环比基本持平，10 合约双双升水或基本平水现货，期货估值依然较高。消息面特朗普再次敦促美联储降息，而同时美债收益率继续走高 7.4 个 bp 至 4.4%，海外流动性持续偏紧。 交易策略：单边建议观望为主，激进者尝试做空热卷 2510 合约。套利建议 05 合约卷矿比空单择机平仓离场。RB10 参考区间 3070-3130 风险因素：宏观预期
铁矿石	市场表现：铁矿主力合约 2509 合约震荡走高收于 714 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 5 元/吨 基本面：钢联口径铁矿到港环比下降 6%至 2449 万吨，周一库存环比周四上升 92 万吨至 1.46 亿吨，同比降 610 万吨。钢厂利润边际显著收窄，后续产量上升空间有限；供应端符合季节性规律，同比基本持平，铁矿供需边际中性偏强但中期过剩格局不改。换月后铁矿贴水扩大，但绝对水平维持历史同期较低水平，估值略偏高。消息面特朗普再次敦促美联储降息，而同时美债收益率继续走高 7.4 个 bp 至 4.4%，海外流动性持续偏紧。 交易策略：单边建议观望为主，激进者尝试做空铁矿 2509 合约。套利建议 05 合约卷矿比空单择机平仓离场。I09 参考区间 690-740 风险因素：宏观预期
焦煤	市场表现：焦煤主力合约 2509 合约冲高回落收于 946.6 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 6.5 元/吨 基本面：铁水产量环比下降 0.1 万吨至 240 万吨，同比上升 13.9 万吨。钢厂利润边际显著收窄，后续产量上升空间有限。第一轮提涨落地，后续暂无继续提涨声音。供应端各环节库存分化，钢厂、焦化厂焦煤库存及库存天数维持历史同期较低水平，口岸、港口等流通环节库存持续维持历史新高，总体供需仍较为宽松。期货维持升水结构，估值高，但焦炭结构已经转为远期贴水。消息面特朗普再次敦促美联储降息，而同时美债收益率继续走高 7.4 个 bp 至 4.4%，海外流动性持续偏紧。 交易策略：建议观望为主。JM09 参考区间 920-980 风险因素：宏观预期

农产品市场

招商评论	
豆粕	市场表现:隔夜 CBOT 大豆下跌。基本面:供应端,近端南美丰产确定,而远端美豆减面积预期,目前处于播种初期。需求端,巴西阶段主导,而美豆高频符合季节性偏弱。交易策略:美豆偏震荡,而国内豆粕基差走强,单边亦震荡。中期关注贸易政策和美豆播种面积变化。风险提示:产区天气及关税政策等。观点仅供参考!
玉米	市场表现:玉米 2507 合约上涨,现货价格上涨。 基本面:目前售粮进度超九成,售粮进度明显快于往年,粮权往下游转移。替代品进口量预计明显下降,利好国产玉米需求。不过目前下游库存高位,采购积极性不高,叠加新麦上市临近,短期期现货价格预计震荡运行。 交易策略:余粮减少,库存高位,期价震荡运行。观点仅供参考。 风险点:政策变化。
白糖	价格方面:郑糖 05 合约收 5975 元/吨,跌幅 0.25%。广西现货-郑糖 05 合约基差-68 元/吨,配额外巴西糖加工完税估算利润为-65 元/吨。基本面:广西的干旱成为当下热点话题,在糖浆、预混粉管控、进口未见放量时,国内基本面趋紧,国内强于国外,易涨难跌。本周原糖因巴西的增产预期,一路流畅下跌至 17.5 美分/磅,给出加工糖厂点价机会,预计 7 月份后进口会逐步增加。我们认为,原糖跌至 17.5 美分/磅左右,全球买家需求释放,该价格在短期内有支撑,短期国内基本面强于国外,有反弹的题材和动能。中长期,全球糖市处于增产周期,国内最终趋势仍会跟随原糖。 操作策略:短期反弹,后市偏空 风险提示:巴西压榨情况、宏观、国内进口量、糖浆政策
棉花	市场表现:隔夜美棉价格震荡下跌,国际油价偏弱运行。截至 4 月 20 日当周,美棉种植进度 11%,同比去年同期和五年均值持平。国内方面,郑棉价格继续震荡,短期内交易驱动不明显。2025 年 3 月我国棉纱进口量 13 万吨,同比减少约 6 万吨,减幅 31%;环比增加 2 万吨,增幅 18.18%。近期期现基差和内外棉价差环比下降。操作建议:空单止盈或暂时观望。 风险提示:宏观事件扰动,新作产量变化。观点仅供参考!
原木	价格方面:原木 07 合约收 811.5 元/方,跌幅 1.28%。截至 4 月 18 日,山东 3.9 米中 A 辐射松原木现货价格为 790 元/方,较上周持平,基差-32 元/方。江苏 4 米中 A 辐射松原木现货价格为 780 元/方,较上周持平,基差-42 元/方。山东 11.8 米云杉原木现货价格 1,060 元/方,较上周持平。江苏 11.8 米云杉原木现货价格 1,150 元/方,较上周持平。 基本面:新西兰辐射松外盘报价下调,反映了国际市场的弱需求,对国内原木现货价格形成压力。当前出库量增加,但到港量仍处高位,但房建需求同比有增,但增幅较小,对价格底部形成支撑。从交割品上估值,原木仓单成本计算涨尺 4%后约为 892 元/方,但考虑到原木为非标品,其在全国范围内的检尺标准并不统一,因此盘面交易的检尺径涨幅亦不统一,同时 K 材、小 A 和国产材有可能成为替代交割品,盘面定价将发生改变。关注 7 月交割情况。操作策略:观望 风险提示:需求、宏观、交割
棕榈油	市场表现:短期马棕下行。基本面:供应端,产区季节性增产, MPOB 显示 3 月产量环比+17%;需求端,产区出口环比改善, ITS 预估马棕 4 月 1-20 日出口环比+12%。交易策略:阶段性 P 驱动偏弱,且呈现反套格局。中期关注后期产区产量及生柴政策。风险提示:政策或产量扰动。观点仅供参考!
鸡蛋	市场表现:鸡蛋 2506 合约回落,现货价格稳定。 基本面:后期新增产能有限,老鸡淘汰量预计季节性减少,不过养殖利润好坏或改变淘汰预期。五一假

	期临近，需求端将有所好转，鸡蛋库存低位，蔬菜价格低位运行，蛋价连续上涨后预计震荡运行。 交易策略：假期需求提振，供应充足，期货价格预计震荡运行。观点仅供参考。 风险点：疫病或天气异常。风险点：疫病或天气异常。
生猪	市场表现：生猪 2509 合约上涨，现货价格略跌。 基本面：4 月养殖端出栏量预计增加 3.67%，供应继续增加。伴随着标肥价差缩窄，养殖端压栏增重意愿降低。二育栏舍及冻品库容低位，二次育肥逢低入场托底，仍将托底猪价。供应逐步增加，需求淡季，猪价或将呈现抵抗式下跌。关注企业出栏节奏及二次育肥动向。 交易策略：供需矛盾不大，二育逢低入场，震荡运行。观点仅供参考。 风险点：疫病或天气异常。

能源化工

招商评论	
LLDPE	市场表现:昨天 llpe 主力合约小幅震荡。华北低价现货 7350 元/吨，09 基差盘面加 170，基差持稳，成交一般。海外美金价格稳中小跌为主，进口窗口关闭。 基本面:供给端，新装置陆续投产，春检逐步复产，供应回升。进口窗口关闭，叠加中美加关税，预期后面进口量将减少。需求端，下游农地膜旺季结束，中美加关税，导致后期塑料制品出口需求预计下滑。 交易策略：短期产业链库存去化一般，基差持稳，进口窗口关闭，农膜旺季结束，后期关注美国暂时加关税是否再次引发抢出口前置，供应随着新装置投产回升，短期震荡偏弱为主，逢高做空为主，往上受制于进口窗口压制。中长期来看，随着新装置投产，供需逐步宽松，逢高做空远月为主。观点仅供参考。 风险点：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况
PVC	V09 合约收 4990，跌 0.7% PVC 供需双弱，价格底部震荡。供应端春季检修逐步到来，3 月产 207 万吨增速 2.7%，开工率 77%左右预期回落到 70%左右。3 月出口 36 万吨，出口旺盛，近期贸易摩擦加剧出口签单走弱。库存高位回落，4 月 17 日社会库存新样本在 72.50 万吨，环比下降 3.74%，同比下降 16.95%。现货华东 4840，华南 4930.PVC 估值偏低，建议恢复高升水后继续保值 风险因素：房地产超预期反弹
甲醇	市场表现：昨日甲醇 2505 合约收盘价较前一日环比上升 0.40%，收至 2275 元/吨。基本面：成本端，没加持续走跌，目前仍未见起色，对甲醇的成本支撑较弱。供应端，国内煤制行业利润延续了去年四季度以来的回升态势，继续走高，受利润影响，春检结束后开工率回升至较高水平。截至 4 月 17 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 73.51%，较上周下跌 0.49 个百分点，较去年同期提升 3.51 个百分点。目前国外伊朗装置基本已全部重启，伊朗装置的复工将直接影响甲醇进口量，但受进口价格偏高影响，本年度进口量大幅缩减，预计未来进口量将逐步恢复但提升有限。需求端，MTO 开工率下滑，部分烯烃企业或减量采购，传统需求较稳定。库存端，沿海库存延续去库，截至 4 月 17 日，沿海地区甲醇库存存在 69.03 万吨，库存偏低，环比下降 4.33 万吨。多数下游用户稳定消耗港口货物，沿海整体甲醇库存下降，预计后期将随进口增加而累库。 交易策略：随着海外开工大幅回升及国内春检结束，国内供应已开始走强，09 合约底部存在一定支撑，

	短期内甲醇价格以震荡为主，后续需关注煤炭成本支撑。 风险提示：下游 MTO 开工情况，关税影响
玻璃	FG09 合约收 1126,没变化 玻璃 05 合约大幅度减仓，交割博弈消散，价格回落。供应端日融量 15.85 万吨，同比-9%，近期没有明确新点火、冷修预期。库存走平，4 月 17 日玻璃库存 6507.8 万重箱，环比-12.5 万重箱，环比-0.19%，同比+9.94%。主要消费地华东华南玻璃库存去化缓慢。下游深加工企业天数 9.3 天，玻璃价格华北 1230，华中 1180，华东 1350，华南 1330。玻璃多空交织，需求有政策利好预期，现实需求偏弱，预期依然区间内震荡 风险因素：房地产超预期复苏
PP	市场表现:昨天 pp 主力合约小幅震荡。华东 PP 现货 7220 元/吨，基差 09 盘面加 80，基差走弱，成交一般。海外美金价格稳中小跌为主，进口窗口关闭，出口窗口打开。 基本面:供给端，短期检修仍处于高位但逐步复产，出口窗口打开，部分新装置开车，导致国产供应逐步回升，后期关注进口丙烷情况，受加关税影响，是否导致 pdh 装置大幅减产。需求端，下游家电四五月排产计划仍不错，汽车排产计划一般，bopp 和塑编行业开工下滑，后期关注美国暂缓加关税之后是否引发抢出口前置。 交易策略：短期来看，产业链库存去化一般，供需弱平衡，出口窗口打开，中美加关税导致 pg 进口成本大幅上移，叠加美国暂缓加关税是否导致抢出口前置，短期盘面震荡为主，后期关注是否引发 pdh 装置开工率大幅下降以及新装置投产进度。观点仅供参考。风险点：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况
原油	昨日油价下跌，因周末美伊谈判取得进展，意味着伊朗供应下降的风险大大降低，油价回吐部分风险溢价。在欧佩克+扩大增产规模后，意味着油价下方的支撑被削弱，在贸易摩擦升级后，衰退风险提高，以上两个利空只会缓解不会解除，因此油价下行风险仍然较大。虽然近端基本面仍然健康，旺季需求和低库存只能对油价形成托底作用，不能成为油价大幅上行的驱动，油价上涨的潜在驱动主要取决于新增制裁或地缘风险，若美国希望低油价，那么极端情形出现的概率较低，并且欧佩克+有充足的闲置产能，有能力也有意愿弥补供需缺口，因此油价上涨的空间极为有限。我们认为油价上涨的概率和空间均小于下跌时，原油交易的大方向应以逢高空为主，关注布伦特 70 美元/桶或 SC 520 元/桶附近的做空机会。 风险点：关税政策的解除，欧佩克+停止增产，页岩油减产，美国加大对俄、伊朗、委内的制裁。
苯乙烯	市场表现：昨天主力合约小幅震荡。华东现货价格 7420 元/吨，成交一般。美金价格小幅下跌，进口窗口关闭。 基本面:供给端，纯苯库存偏高，四月预期小幅累库存；苯乙烯库存处于正常水平，四月预期小幅去库存。需求端，下游利润亏损缩窄，成品库存偏高，家电四五月排产尚可，但受加关税影响，后期塑料制品和家电出口都受影响，这样影响后期的新订单情况。但需要关注美国暂缓加关税是否引发抢出口前置。 交易策略：短期来看，上游纯苯去化不及预期，及中美关税导致欧洲和韩国货出口中国，苯乙烯库存小幅去化处于正常水平，基差偏弱，供需环比小幅走强，但下游成品库存高位去化不顺，叠加中美加关税影响后期的塑料制品和家电出口订单，不过美国暂缓加关税是否引发抢出口前置，预计盘面将跟随成本（纯苯）震荡为主，月差正套为主，往上受制于进口窗口压制。观点仅供参考。 风险点：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况。
纯碱	SA09 合约收 1329，跌 0.3%

	纯碱大矛盾还是供大于求，上游亏损。纯碱开工率 90%，5 月检修偏少，估计开工率在 85-90%区间。库存高位，4 月 17 日，纯碱上游样本库存 171.13 万吨，环比增加 1.83 万吨，涨幅 1.08%，上游生产厂家待发天数 11 天左右增加 1 天。交割库库存 38.9 万吨，环比-1.2 万吨。下游需求方面光伏玻璃 9.6 万吨，光伏玻璃继续投产。纯碱现货送到 1320-1350 左右，期现报价沙河 05 合约+20，山东 05 合约+60，内蒙 05 合约-260。纯碱供需偏弱，估值较低，预计震荡回落，期权可考虑卖 1500 之上虚值看涨风险因素：下游集中补库
--	---

招商期货研究团队

王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)
徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)
王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)
李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)
吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)
安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)
赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)
马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)
马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)
游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)
朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)
曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)
罗鸣 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021358)
韦剑旭 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021859)

重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。