

俄乌互指对方未遵守复活节临时停火提议

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期: 2025-04-21

宏观策略（美国股指期货）

日本贸易让步：增加美大豆与大米进口

关税给实体经济带来的滞胀风险正逐步显现，市场风险偏好低迷，美股期货小幅低开。

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

俄乌互指对方未遵守复活节临时停火提议

俄乌双方复活节停火并没有得到实施，美伊谈判矛盾延续，全球地缘风险继续处于高位，美元指数走弱。

宏观策略（国债期货）

国常会：要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展

TS 表现持续弱于长端品种，现券本身表现就弱是最核心的原因。做陡曲线的赔率已经足够，但需要等待右侧信号。

农产品（豆油/菜油/棕榈油）

马来西亚 4 月 1 日至 20 日棕榈油出口量增长 11.9%

4 月 1-20 日马棕出口增加。

黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

247 家钢厂日均铁水产量回落到 240.12 万吨

本周成材基本面虽有所改善，但钢价延续弱势震荡，外需走弱的风险依然是市场最大的压制，冷轧的累库也印证了出口的走弱。预计钢价延续弱势格局，等待基本面验证。

能源化工（原油）

美国石油钻井总数回升

上一周油价修复反弹。

兰浙 高级分析师（黑色金属）
从业资格号： F03086543
投资咨询号： Z0016590
Tel: 63325888-1596
Email: xi.lan@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

| | |
|----------------------------|----|
| 1、金融要闻及点评..... | 4 |
| 1.1、宏观策略（外汇期货(美元指数)） | 4 |
| 1.2、宏观策略（美国股指期货） | 4 |
| 1.3、宏观策略（国债期货） | 5 |
| 1.4、宏观策略（股指期货） | 5 |
| 2、商品要闻及点评..... | 6 |
| 2.1、农产品（豆油/菜油/棕榈油） | 6 |
| 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭） | 6 |
| 2.3、农产品（白糖） | 7 |
| 2.4、农产品（棉花） | 8 |
| 2.5、农产品（生猪） | 9 |
| 2.6、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板） | 9 |
| 2.7、农产品（豆粕） | 10 |
| 2.8、农产品（玉米淀粉） | 10 |
| 2.9、农产品（玉米） | 11 |
| 2.10、有色金属（氧化铝） | 11 |
| 2.11、有色金属（多晶硅） | 12 |
| 2.12、有色金属（工业硅） | 12 |
| 2.13、有色金属（铜） | 13 |
| 2.14、有色金属（碳酸锂） | 14 |
| 2.15、有色金属（铅） | 14 |
| 2.16、有色金属（锌） | 14 |
| 2.17、有色金属（镍） | 15 |
| 2.18、能源化工（尿素） | 16 |
| 2.19、能源化工（苯乙烯） | 16 |
| 2.20、能源化工（碳排放） | 17 |

| | |
|------------------------|----|
| 2.21、能源化工（原油） | 17 |
| 2.22、能源化工（烧碱） | 17 |
| 2.23、能源化工（纸浆） | 18 |
| 2.24、能源化工（PVC） | 18 |
| 2.25、能源化工（纯碱） | 19 |
| 2.26、能源化工（浮法玻璃） | 19 |
| 2.27、航运指数（集装箱运价） | 19 |

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（外汇期货(美元指数)）

古尔斯比警告不要削弱央行独立性（来源：Bloomberg）

芝加哥联邦储备银行行长奥斯坦·古尔斯比就限制央行独立性的行为发出了警告。古尔斯比表示，货币政策的独立性至关重要，若缺乏这一独立性，将会导致通货膨胀率上升、经济增长放缓以及就业市场恶化。

美伊再会谈 分歧仍无解（来源：Bloomberg）

美国与伊朗 19 日结束在意大利首都罗马举行的第二轮间接会谈。伊朗外长阿拉格齐在会谈后表示，伊美双方技术团队将于 23 日启动专家级谈判，双方代表团将于 26 日在阿曼举行第三轮间接会谈。分析人士指出，美伊迄今两轮间接会谈取得一定进展，但在伊朗核活动范围等核心议题上依然分歧明显，加之双方并未建立互信，美国现任政府政策存在较大不确定性，这些都给谈判前景增加了变数。

俄乌互指对方未遵守复活节临时停火提议（来源：Bloomberg）

俄罗斯国防部 20 日说，乌克兰军队不顾复活节停火提议继续向俄方发动袭击。乌克兰总统泽连斯基同日表示，复活节期间俄军攻击仍在继续。

点评：我们到目前俄乌双方复活节停火并没有得到实施，美伊谈判矛盾延续，全球地缘风险继续处于高位，美元指数走弱。俄乌指责对方没有遵守复活节临时停火协议，在美国表态可能会退出俄乌冲突调停后，双方进入到短期修整的状态，但是停火并未得到实施。同时美伊谈判进展不大，关键的问题继续分歧严重。因此全球地缘的风险处于较高的水平，美元指数短期走弱。

投资建议：美元指数短期走弱。

1.2、宏观策略（美国股指期货）

希音、Temu 告知美国消费者 4 月 25 日起涨价（来源：iFind）

近日，服饰类电商平台希音（SHEIN）和拼多多旗下的跨境电商平台 Temu 在官方网站发布通知称，由于最近全球贸易规则和关税的变化，运营费用有所增加，为了不降低质量，将从 2025 年 4 月 25 日起进行价格调整。

日本贸易让步：增加美大豆与大米进口（来源：iFind）

日本在与美国总统特朗普的贸易谈判中，正考虑增加大豆和大米的进口量，以此作为让步条件。日本正考虑在关税谈判中讨论汽车安全标准问题。日本认为，可以放宽碰撞测试等方面的标准，用作与美国进行贸易谈判的筹码。

美联储戴利称通胀进展缓慢，降息或需等待 (来源：iFind)

戴利周五表示，尽管她仍对今年实施数次降息感到放心，但通胀风险攀升意味着央行可能需要减少行动。特别是考虑到，特朗普总统贸易政策的不确定性迄今尚未对依然稳健的美国经济增长造成实质性干扰。

点评：当前关税进入谈判阶段，进一步螺旋上升的风险降低，但是，已施加关税对于实体经济带来的滞胀压力正在逐步显现，正逐步由通胀预期抬升向价格抬升传导，同时，美联储仍维持谨慎观望的态度，预计美股仍将震荡偏弱运行。

投资建议：当前宏观环境下美股仍然震荡偏弱运行，建议仍以偏空思路对待。

1.3、宏观策略（国债期货）**国常会：要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展 (来源：中国政府网)**

国务院总理 李强主持召开国务院常务会议。会议指出，要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。要稳定外贸外资发展，一业一策、一企一策加大支持力度，支持外资企业境内再投资。要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，扩大有效投资，大力提振民间投资积极性。相关举措一旦推出，要直达企业和群众，提高落地效率，确保实施效果。

央行开展了 2505 亿元 7 天期逆回购操作 (来源：中国人民银行)

央行公告称，4 月 18 日以固定利率、数量招标方式开展了 2505 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，投标量 2505 亿元，中标量 2505 亿元。Wind 数据显示，当日 285 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 2220 亿元。

点评：TS 表现持续弱于长端品种，现券本身表现就弱是最核心的原因。虽然当前的资金面较 Q1 边际转松，但一者负 Carry 的问题依旧存在，持有短债的体验不佳；二者资金利率缺乏进一步下行的动力，降准降息等政策落地时间也存在着较大的不确定性，短端利率也缺乏交易性机会。

正套力量增加只能解释盘中部分时刻为什么 TS 表现还要弱于现券，其不是 TS 持续偏弱的原因。4 月至今，TS 的净基差先下行后低位震荡，基差整体低位震荡，期货表现并不弱于 CTD 券。实际上，部分投资者应买入了 TS 等短端品种用于博弈降准降息，多空力量是比较均衡的，短端品种的持仓量也在上升。

做陡曲线的赔率已经足够，但需要等待一个右侧的信号进入。信号要么是央行推出二级市场国债买入操作、降息等实质性的利多政策；要么是资金利率进一步下行且持续转松，彼时市场会上修宽货币预期。

投资建议：多单可继续持有等待宽松

1.4、宏观策略（股指期货）**商务部印发加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案 (来源：wind)**

商务部印发加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案，支持电信服务及相关数字产业开放发展。扩大增值电信业务对外开放，加大软件和信息服务业对外开放力度，推动人工智能加快产业化应用。加强数据资源开发利用、数据交易、数据安全等创新探索,完善配套市场服务体系，鼓励发展关联业务和业态。

国常会研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措（来源：wind）

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措。会议指出，要鼓励企业积极稳定就业，加大职业技能培训力度，扩大以工代赈等支持；要稳定外贸外资发展，支持外资企业境内再投资；要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，大力提振民间投资积极性；要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。

点评：近期市场的核心驱动逐渐从关税冲击转变为流动性匮乏。后续流动性回归的时间点仍有较大不确定性。在关税冲击仍大，市场预期仍不稳的阶段，建议观望等待。

投资建议：建议观望。

2、商品要闻及点评

2.1、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

马来西亚4月1日至20日棕榈油出口量增长11.9%（来源：Reuters）

船运调查机构 Intertek Testing Services 周日表示，4月1日至20日马来西亚棕榈油产品出口量较3月1日至20日的629,687吨增加11.9%至704,568吨。

点评：棕榈油方面，SPPOMA数据显示马来西亚棕榈油产量4月1-15日环比增长3.97%，增幅较小，主要由于4月初的开斋节所致。但相较于4月1-5日的环比下降35.47%，已经有了很大改观，说明开斋月的影响结束后，产地依旧显示出良好的增产迹象。出口方面，在棕榈油价格回落，性价比逐步回升的影响下，4月1-20日马来西亚棕榈油出口环比增加约10%。豆油方面，截至4月10日，2024/25年度美豆油出口71.34万吨，上一年度同期为5.13万吨。

投资建议：展望后市，棕榈油方面，虽然出口数据好转，但是由于3月出口基数低，以及产量较好的恢复预期，产地卖货意愿逐步增加，价格继续上行驱动不足，需等待棕榈油与柴油价差恢复至印尼B40可接受的空间后，才有可能企稳回升，依旧建议在三大油脂中将棕榈油置于空配的位置。豆油方面，虽然远月美豆供应的问题依旧存在，但是市场似乎并不愿意过早交易。而未来交易主线或将转移至美国的生物燃料政策，若后续美国生物燃料政策带动美豆压榨的好转，豆油价格依旧有望走强，且从目前豆油与其他植物油价差来看，放在多配的位置更加适合。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行（来源：Mysteel）

蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行。节后期货市场受宏观关税政策影响持续走弱，唐山钢坯出厂价格下调跌破 3000 元/吨，终端钢材需求无本质改善，焦炭虽提涨 50-55 元/吨，但落地难度陡增。进口蒙煤市场总体呈现观望态势，有部分少量出货，下游询盘问价谨慎。现甘其毛都口岸：蒙 5#原煤 855，蒙 5#精煤 1085，蒙 4#原煤 880，蒙 3#精煤 1000，1/3 焦原煤 705；河北唐山：蒙 5#精煤 1200；策克口岸：马克 A555，马克西 595，欧斯克 A450，欧斯克 B550，南戈壁 A750，南戈壁 B410，泰拉原煤 850，巴音低硫肥精煤 830，巴音低硫气肥精煤 800；满都拉口岸：主焦精煤 800，气原煤 570；均为对应提

点评：供应方面，产地部分煤矿产量偏低，其余煤矿则多维持正常生产，整体来看，虽然煤价不断下行，但供应缩量并不明显。价格方面，本周市场情绪再度走弱，周中山西主流煤矿线上竞拍成交走弱，流拍及降价成交明显增多，市场参与者多观望后市。库存方面，下游拿货一般，煤矿库存有所累积。短期来看，由于宏观因素影响，加之市场对于下游需求担忧，近期焦煤下跌幅度较大，短期大幅下跌后市场情绪有所释放，近月合作博弈交割，依然较弱，主力合约偏弱震荡运行。

投资建议：短期大幅下跌后市场情绪有所释放，近月合作博弈交割，依然较弱，主力合约偏弱震荡运行。

2.3、农产品（白糖）

ISMA:截至 4 月 15 日，印度糖产量达 2549.7 万吨（来源：沐甜科技网）

4 月 17 日(周四)，印度糖业和生物能源制造商协会(ISMA)公布的数据显示，截至 4 月 15 日，印度糖产量约为 2,549.7 万吨，目前全国有 38 家糖厂在运转。ISMA 指出，预计卡纳塔克邦南部的几家糖厂将在 2025 年 6 月或 7 月直至 9 月的特殊季节重新开始运营。受益于 2024 年有利的西南季风，2025-26 年度的甘蔗种植在马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦等主要产区有了显著改善。ISMA 看好 2025/26 年度糖产量前景，印度气象局(IMD)和 Skymet 的季节性展望预测，2025 年的西南季风将表现正常。

2025 年 3 月份我国进口食糖 7 万吨 同比增加 6 万吨（来源：沐甜科技网）

海关总署公布的数据显示，2025 年 3 月份我国进口食糖 7 万吨，同比增加 6 万吨。2025 年 1-3 月我国累计进口食糖 15 万吨，同比减少 105 万吨。24/25 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。

2025 年 3 月糖浆、含糖预混粉合计进口 13.29 万吨（来源：沐甜科技网）

据海关总署数据，2025 年 3 月份我国进口糖浆口预混粉合计 13.29 万吨，同比减少 2.48 万吨。其中进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列 170290)数量为 4 万吨，同比下降 11.74 万吨；进口 2106906 项下两类商品去 9.3 万吨，同比增长 9.26 万吨，创下历史进口记录。2025 年截至 3 月，我国累计进口 2106906 项下两类商品 11.19 万吨，同比增加 11.13 万吨。当糖浆、白砂糖预混粉进口管控趋严的时候，2106906 项下两类商品作为替代进口数量激增。

点评：3 月进口食糖 7 万吨，虽然同比明显增加，但仍处于地量水平。一季度进口量较少，符合市场预期，但随着外盘跌至 18 美分之下，配额外进口利润窗口打开，中国加工厂采购

增加，而配额外进口许可也即将下发，预计5-6月开始进口糖到港量将增加。此外，海关数据显示，我国2025年3月糖浆、含糖预混粉合计进口13.29万吨，其中进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列170290)数量为4万吨，同比大降11.74万吨；而税则号列2106906下的糖浆及预拌粉进口9.3万吨，同比增长9.26万吨，创下历史进口记录。当税则号170290下的越南及泰国糖浆、预拌粉进口受阻的时候，2106906项下两类商品作为替代进口数量激增，显示在高利润的驱使下，廉价糖源钻寻各种漏洞流入国内，在一定程度上削弱了糖浆进口严控政策的利多影响。

投资建议：国内糖厂因较快的销售进度而挺价惜售，其报价坚挺对期货市场形成利多支撑；广西持续干旱，市场担心新作产量受损，郑糖抗跌性相对外盘较强。不过，用糖企业对目前糖价接受度不高，终端采购缓慢，随着盘面走弱，基差走强，贸易商销售积极性提升，但整体走货情况不是很好；外盘跌至18美分之下，配额外进口利润窗口再度打开，而巴西进入新榨季，国际贸易流供应转松的预期或令外盘后市承压，外盘对国内市场的压制作用也较大。再加上贸易战令全球经济及需求前景蒙阴，郑糖上方空间有限，我们预计25Q2郑糖将在外盘主导下震荡偏弱，后续需继续关注产地天气及巴西压榨生产情况，关注天气预报的月底广西降雨能在多大程度上缓解蔗区旱情。

2.4、农产品（棉花）

2025年中国棉花意向种植面积同比增加1.5% (来源：TTEB)

为进一步掌握2025年中国棉花种植意向，国家棉花市场监测系统于2025年3月下旬至4月上旬开展全国范围棉花种植意向调查。样本涉及14个省（自治区）、46个县（市、团场）、1700个定点信息联系户。调查结果显示，2025年中国棉花意向种植面积为4376.3万亩，同比增加1.5%，增幅较上期收窄0.3个百分点，其中，新疆棉花意向种植面积为3890.4万亩，同比增加2.6%，增幅较上期收窄0.6个百分点。

中国3月棉花进口量为7万吨 (来源：TTEB)

海关总署4月18日公布的数据显示，中国3月棉花进口量为7万吨同比减少81.4%。中国1-3月累计进口棉花34万吨，同比减少67.5%。

USDA 美棉出口周报 (4.4-4.10)：签约大增 (来源：TTEB)

USDA：截止4月10日当周，2024/25美陆地棉周度签约4.58万吨，周增76%，较四周平均水平增88%，同比增38%；其中越南签约2.06万吨，印度签约0.8万吨，中国取消签约0.3万吨；2025/26年度美陆地棉累计签约25.72万吨，同比下滑6%；2024/25美陆地棉周度装运7.44万吨，环比降13%，较四周平均水平降13%，同比增23%，其中越南装运1.98万吨，巴基斯坦装运1.33万吨。

点评：截止4月10日当周，24/25美陆地棉周度出口签约环比大增至4.58万吨，其中中国继续取消签约，而东南亚国家采购增长，美元的走软及盘面低价位吸引了买家采购的增加，但目前24/25美棉签约出口进度已近尾声，数据对市场的利多影响有限，市场关注已转向新作。截至4月13日，美棉种植率5%，较去年同期及五年同期均值偏慢。虽然目前美棉西南产区土壤仍偏旱，但近期干旱指数有所下滑，天气预报显示未来1-2周西南产区将迎来

高于正常水平的降水，这或有利于改善土壤条件，有利于新作的种植生长。此外，巴西 2025 年种植面积刷新记录高点，产量预期同比小幅增加，巴西产量预期处于历史高位将对美棉新作形成较强的供应竞争压力。虽然近日美对华释放缓和信号，但贸易战还在持续，政策不确定性较大，美国及全球经济前景仍堪忧，棉花需求形势不乐观，外盘料低位震荡为主。

投资建议：国内下游纱布价格上周继续走弱，纺企出货心态较重，成交环比有所改善；纺织企业开机率继续维持，产品库存变化不大，没有继续累积，但新增订单仍然不足，产业信心缺乏。近期纺企原料棉花库存已得到较大程度的补充，而随着下游市场逐步进入纺织淡季，在中美互加进口重税的情况下，出口订单面临下行压力较大，后续可能出现“淡季更淡”的情况，届时或对上游棉花市场将形成较大拖累作用。不过，近日美对华释放缓和信号，特朗普表示对中美达成协议有信心；而国内 4 月底将召开政治局会议，市场预期将有新一轮增量政策出台。宏观面担忧情绪有望暂时得以缓和，但贸易战发展的不确定性仍较大，中美形势缓和的持续性有待验证，郑棉料低位震荡为主，后续需密切关注宏观政策动态及主产国种植、天气及产业情况。

2.5、农产品（生猪）

罗牛山拟每 10 股派发现金红利 0.2 元 分红率 9.53% (来源：WIND)

4 月 18 日，罗牛山发布公告，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.2 元（含税），预计总派发金额为 2303 万元，占归母净利润的 9.53%。2024 年，罗牛山实现收入 33.32 亿元，归母净利润 2.42 亿元。

点评：短期现货仍处于震荡阶段，暂时未出现抛售下快速下跌信号。但当下现货跌幅有限的主因在于阶段性投机需求支撑，供应压力持续后移，5-7 正套兑现。但从单边而言，盘面贴水现货的同时，限制近月下降空间。中长期角度，出栏价格的坚挺继续给到利润，行业产能去化受阻，未来供应压力仍将趋势性释放。

投资建议：操作上，关注情绪性反弹后短空机会，产业可分批入场套保远月合约。

2.6、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

一季度全国工程机械平均开工率为 44.67% (来源：Mysteel)

一季度，全国工程机械平均开工率为 44.67%，同比上涨 1.62%。从各省来看，一季度，有 12 个省份的平均开工率超过 50%，依次分别是：安徽、江西、浙江、湖北、福建、海南、河南、广东、四川、云南、重庆、广西。此外，在一季度中，有 9 个省份连续 3 个月开工率保持持续增长态势，分别是：宁夏、甘肃、新疆、北京、青海、河北、山东、天津以及河南，这说明以上省份开年后各项基础设施建设持续发力。从设备来看，一季度，在大类设备中，吊装设备表现最为突出，一季度平均开工率为 66.28%，位居各大类设备全国第一。

247 家钢厂日均铁水产量回落到 240.12 万吨 (来源：Mysteel)

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.56%，环比上周增加 0.28 个百分点，同比去年增加 4.70 个百分点；高炉炼铁产能利用率 90.15%，环比上周减少 0.04 个百分点，同比去年增加 5.56

个百分点；钢厂盈利率 54.98%，环比上周增加 1.30 个百分点，同比去年增加 6.50 个百分点；日均铁水产量 240.12 万吨，环比上周减少 0.10 万吨，同比去年增加 13.90 万吨。

点评：钢价延续弱势震荡格局，五大品种去库速度比较明显的加快，螺纹表需回升到 273 万吨以上，同比降幅收窄至 3% 以内。此外，卷板去库整体也出现加速，热卷表需回升。但冷轧延续弱势，库存持续累积。虽然本周基本面数据偏强，但并没有因此带来钢价的上涨。一方面，建材需求虽然明显回升，但接近峰值，市场对其反应有所钝化。另一方面，制造业出口订单下滑的压力开始显现，冷轧近期偏弱也印证了出口的走弱。外需走弱的风险依然是近期市场最大的压制。同时，市场虽然对国内政策刺激加码的预期升温，但仍需关注政策节奏以及对投资的提振。由于基本面转弱的压力主要会从 5 月份开始逐渐显现，预计近期仍是预期主导行情，钢价仍会延续弱势震荡的格局，等待基本面的验证。

投资建议：短期依然建议轻仓谨慎对待，现货关注反弹套保机会。

2.7、农产品（豆粕）

2025 年 4 月 16 日进口大豆竞价交易结果（来源：钢联）

4 月 16 日国家粮食交易中心计划拍卖 82289 吨进口大豆，实际成交数量为 48145 吨，成交标的主要分布在广西，山东，成交均价为 3839 元/吨。

上周油厂开机回升（来源：钢联）

第 16 周（4 月 12 日至 4 月 18 日）油厂大豆实际压榨量 131.54 万吨，开机率为 36.98%；较预估高 4.52 万吨。预计第 17 周（4 月 19 日至 4 月 25 日）国内油厂开机率小幅增加，油厂大豆压榨量预计 138.83 万吨，开机率为 39.02%。

点评：阿根廷大豆主产区干燥，有利即将开始的收割。周末期间美豆部分主产区有雨，可能一定程度影响播种进度。其它方面变化不大，巴西继续全速出口大豆，市场继续关注特朗普政策及中美关系。国内方面，上周巴西 CNF 升贴水仍稳步走低，我国进口巴西豆成本变动不大。随着进口大豆到港增加，上周油厂开机回升，但仍有部分油厂本周或五一节后才开机。分区域看华东地区豆粕库存水平最高，其余地区豆粕库存较低。上周钢联跟踪的样本企业豆粕成交及提货量总体良好，企业已经陆续开始为五一假期备货，短期豆粕现货仍表现相对坚挺。

投资建议：期价暂时震荡。现货市场上，由于部分油厂本周甚至五一节后才开机，而下游存在一定节前备货需求，因此现货表现相对坚挺；但随着进口大豆到港及油厂开机增加，预计 5 月现货仍将承压。

2.8、农产品（玉米淀粉）

淀粉糖行业开工汇总（来源：Mysteel）

本周淀粉糖市场出货情况一般，尤其是糖浆需求偏淡，导致企业开工低位暂稳。本周结晶葡萄糖开工率 71.64%，环比上周下滑 0.49 个百分点，整体企业开工仍维持高位，开工变动较小；麦芽糖浆开工率为 50.21%，环比上周增加 0.34 个百分点，终端需求不佳，企业开

工低位震荡；本周 F55 果葡糖浆开机率在 47.41%，开工较上周下滑 0.52 个百分点，整体来看，近期下游需求不佳，企业暂时低位开工；麦芽糊精开工率为 54.01%，环比上周下滑 0.78 个百分点，近期整体消费情况一般，企业开工区间震荡。

点评：木薯淀粉与玉米淀粉平均价差继续收窄，木薯淀粉替代冲击之下，淀粉开机率持续显著下行，但淀粉库存压力依旧。当前的期货米粉价差影响因素复杂，持续加深的亏损或会给予后期大幅降开机的预期，华北小麦大量替代的预期支持华北-东北的区域价差未来转弱。豆粕现货走强，不排除未来副产品支撑企业盈利，压制淀粉盈利的可能性。

投资建议：当前的期货 CS-C 价差影响因素复杂，综合影响下预计围绕正常加工费波动。

2.9、农产品（玉米）

3 月主要进口能量谷物情况（来源：海关总署）

海关总署数据显示，3 月小麦及小麦粉进口量 19 万吨，同比-89.4%；大麦进口量 85 万吨，同比-50.9%；玉米及玉米粉进口量 8 万吨，同比-95.1%；高粱进口量 10 万吨，同比-82.5%。

点评：海关数据显示，3 月玉米、小麦进口量保持低位，高粱如期逐渐退场，大麦环比略有提升，四大主要饲用谷物进口量合计约 122 万吨，环比下降、同比暴跌的状况未改。小麦饲用替代规模及范围仍然相对局限，新小麦进入定产关键期，华北干旱仍在持续，但市场担忧局部减产不影响全局。

投资建议：单边上，05 交割之前，关注东北去库加快和华北小麦产情能否成为催化剂，否则，旧作玉米的第二轮向上修复，或只能在 05 交割之后，由现实端玉米库存的逐步趋紧来驱动。套利方面，7 月预计将面临“强现实”，因此基本面逻辑并不支撑 5-7 价差走强，但当前 5-7 价差已能够覆盖低成本资金的转抛成本，综合影响下预计 5-7 价差以窄幅震荡运行为主；当前仍处强预期弱现实状态，当现实转强驱动玉米价格出现第二轮上涨时，预计月差将逐渐走出正套行情，可关注 7-9、7-11 正套机会。

2.10、有色金属（氧化铝）

山西某中型氧化铝厂计划于 4 月 19 日开始检修产线（来源：ALD）

阿拉丁（ALD）调研了解，山西某中型氧化铝厂计划于 4 月 19 日开始对一条产线进行大修，检修期间影响产能 50 万吨左右，初步预估检修时间 15 天左右。企业检修期间继续关注市场价格走势，在明显亏损保持情况下，计划下月停产一条生产线。

点评：阿拉丁氧化铝北方现货综合报 2865 元持平；全国加权指数 2863.8 元持平；山东 2800-2880 元均 2840 持平；河南 2830-2920 元均 2875 持平；山西 2840-2900 元均 2870 持平；广西 2840-2900 元均 2870 持平；贵州 2950-3000 元均 2975 持平；新疆 3120-3200 元均 3160 持平。电解铝厂不愿过度打压导致减产集中造成价格反弹，更愿当前价格低迷运行周期不断延长。

投资建议：建议观望。

2.11、有色金属（多晶硅）

3 月份国内光伏新增装机 20.24GW (来源：国家能源局)

国家能源局发布了《1-3 月份全国电力工业统计数据》，2025 年 1-3 月光伏新增装机 59.71GW，3 月份国内光伏新增装机 20.24GW，同比增长 79.9%。

点评：现货方面，硅料价格有所松动，虽然三方报价仍在相对高位，但市场不乏流传小作文称龙头企业的多晶硅致密料现货成交价格下跌至 37-38 元/千克。4 月多晶硅排产预计在 10 万吨左右，5 月我们暂且维持头部企业复产提产预期，预计排产提升至 11 万吨左右。根据 SMM，截至 4 月 13 日，中国多晶硅厂库存 24.4 万吨，环比+0.8 万吨。下游原材料库存约 15 万吨，截至 4 月底，下游库存或下降至 10 万吨左右（约一个月水平）。供给端复产和需求转弱，多晶硅现货压力不减。截至 4 月 18 日，注册仓单量仍只有 10 手。

投资建议：当前盘面价格已经大幅计价未来多晶硅基本面的走弱，后续需关注价格下跌后，丰水期西南产能是否仍旧如期复产，以及 5-6 月份硅片排产是否有超预期的可能。若盘面估值较低，则不利于仓单的生成，而多头的接货意愿或比市场上部分观点认为得更高。在仓单大规模生成之前，盘面以升水交割估值更为合理。以当前盘面绝对价格测算，07 之后的合约也难有新仓单生成。因此，策略上建议关注 PS2506-2507/PS2507-PS2508 正套机会。

2.12、有色金属（工业硅）

唐山三友发布 2024 年财务报告 (来源：公司公告)

2024 年公司实现营业收入 2,136,118.63 万元，同比下降 2.55%，利润总额 83,067.79 万元，归属于上市公司股东的净利润 49,902.49 万元，同比下降 11.78%。报告期内，公司二甲基硅氧烷混合环体共生产 12.63 万吨，其中 2.27 万吨公司用于生产下游产品，10.36 万吨形成商品对外销售；纯碱产品本期受市场影响，产销量同比减少；粘胶短纤维受销售市场影响，生产负荷提升，产销量同比增加；氯碱公司根据市场情况，调整生产负荷，本期烧碱及 PVC 产销量同比增加；硅业公司受市场调整及三期项目投产影响，本期二甲基硅氧烷混合环体、高温胶、室温胶产量同比增加。

点评：市场传言新疆大厂 15 号发布进一步停炉通知，鄯善基地继续减产 18 台工业硅炉，保留 4-5 台生产，西部基地维持满产，但市场对大厂减产消息已无明显反应。工业硅价格已经深度跌破硅厂现金成本线，部分小厂家打算减停产，部分南方硅厂丰水期复产计划或将取消。需求端仍无起色，对工业硅采购不积极，粉单价格或继续下行。后续关注供给端边际变化。

投资建议：工业硅盘面快速跌破我们此前测算的 9000 元/吨一线，价格下跌或进一步带来供给端的边际变化。策略上，前期空单可继续持有，不建议左侧做多，建议关注出现明确的规模性减产、丰水期西南复产不及预期、仓单明显流出等信号后，再考虑右侧抄底。此外，关注大厂的现金流风险。

2.13、有色金属（铜）

安大略省承诺削减关键采矿项目的繁琐手续（来源：上海金属网）

外媒4月17日消息，安大略省省长 Doug Ford 周四表示，由于加拿大面临来自最大贸易伙伴美国的关税和吞并威胁，安大略省将把批准新采矿项目所需的时间缩短 50%，以使该省具有竞争力。Ford 称，在一项被称为“一个项目，一套流程”的新立法中，新法案将从 Ring of Fire 地区项目和关键矿产项目入手，加快对具有战略重要性的采矿项目的审批速度。Ford 表示，目前在安大略省开一座新矿需要 15 年的时间。该措施如果获得省立法议会通过，将旨在将政府审查采矿项目所需的时间减少 50%，包括与这些矿山将建在其土地上的土著群体进行协调协商。

美国批准 Resolution 铜矿项目的土地置换（来源：上海金属网）

外媒4月17日消息，美国林务局周四表示，将批准力拓和必和必拓在亚利桑那州建造铜矿所需的一项有争议的土地置换。美洲原住民部落表示，该铜矿将破坏一处具有文化和宗教价值的遗址。美国林务局表示，将在 60 天内重新发布 Resolution 铜矿项目土地置换所需的环境报告。该机构还补充说，如果美国最高法院同意审理一起相关的长期案件，它可能会暂停土地置换。

赞比亚卡希梅铜矿正式获批启动开采（来源：上海金属网）

据外媒4月17日消息，赞比亚姆库希（Mkushi）地区卡希梅（Kashime）铜矿项目已获准启动开采。该项目由本土企业 Mimosa Resources 主导开发，加拿大第一量子矿业公司（FQM）承诺提供资金并负责矿权区勘探。2024 年 9 月，Mimosa 曾获澳大利亚 Zeta 资源公司 300 万美元投资，用于最终可行性研究及前期工程。姆库希市长表示，该项目历经 15 年努力终获批准，将创造就业并推动地方及国家经济发展。Mimosa 执行主席称，卡希梅项目彰显赞比亚自主开发矿业的能力，未来将助力国家中期 300 万吨铜年产量目标。

点评：趋势角度，市场继续聚焦于对等关税预期，接下来关税谈判进展及各国政策情况将对市场预期产生新的指引，短期如果关税谈判陷入困境而难以取得实质性成果，则需要关注特朗普潜在态度变化，近期将陆续发布全球制造业 PMI 指数，预计全球制造业阶段转弱可能性更大，这将让市场对需求担忧有所提升，从而利空铜价。国内方面，继续关注经济数据变化及政策释放情况。结构角度，国内与海外库存出现分化，国内整体去化为主，而 LME 库存出现回升，由于美国对铜贸易的吸引作用下降，前期在途的部分货物可能转回到 LME 仓库，短期甚至存在集中交仓风险，需要进一步关注 LME 库存情况，内外库存分化的格局难以在基本面维度对单边行情产生驱动，但需要关注内外反套策略的布局机会。

投资建议：单边角度，宏观预期短期存在反复风险，继续关注关税谈判进展，而基本面库存分化局面难以形成单边驱动，总体上看，短期铜价继续宽幅震荡可能性更大，策略上建议波段操作。套利角度，继续关注内外反套策略。

2.14、有色金属（碳酸锂）

藏格矿业：2025 年一季度净利润 7.47 亿元（来源：公司公告）

藏格矿业公告，2025 年第一季度营业收入 5.52 亿元，同比下降 10.12%。净利润 7.47 亿元，同比增长 41.18%。

点评：近期供应端有边际减量，部分盐厂于 4-6 月陆续开启检修，原因包括常规年检、以及成本倒挂后的主动减量，SMM 碳酸锂周度产量环比减少 574 吨至 1.74 万吨；另一方面，矿端报价仍在调降，至周五 FMB 最新锂精矿报价降至 805 美元/吨，考虑到当前非洲矿成交价已降至 760 美元/吨附近，澳矿报价或难在 800 美金寻得有效支撑。

仓单方面，上周仓单环比微增 639 手至 2.96 万手，基差维持强势、无交仓利润使得持货商生成仓单速度较此前显著偏慢，同时周内 LC2505-LC2507 转为 back 结构。

投资建议：预计 4、5 月盐厂检修带来的月均供应减量约 3-4 千吨，基本面角度而言累库压力或环比有所放缓，叠加仓单生成速度偏慢，价格短期暂无新的下行驱动，或在 7 万附近窄幅震荡运行。短期建议关注仓单变动节奏、以及 5 月下游排产情况，策略上依旧建议以偏空思路对待，可关注区间上沿的沽空机会。

2.15、有色金属（铅）

华东某冶炼厂计划 5 月初进行锌冶炼检修（来源：SMM）

据 SMM 了解，华东某冶炼厂计划 5 月初进行锌冶炼检修，6 月进行铅冶炼检修，检修时间各 20-25 天，大约影响 25 天的产量，后续检修影响情况 SMM 持续跟踪。

点评：废电瓶价格企稳回升，部分厂商报价上调迅速，再生铅企业反馈废电瓶到货量骤降，市场流通货源基本告罄。再生铅面临原料紧缺叠加利润低迷的双重压制，距离集中抛货一周有余，部分炼厂原料库存消耗殆尽，广东、江西、江苏、安徽、宁夏等地部分企业已经出现减产现象，下周再生炼厂集中减产可能性不低。需求端，蓄企开工企稳运行，下游原料库存维持低位。出口需求表现有分歧，东南亚蓄电池出口订单短期有所增加，但出口企业反馈后续订单减少，前景似乎并不乐观。库存端，铅锭社库继续下行，04 合约交割后下游企业陆续提货，且采购偏向于原生铅，预计后续铅锭库存继续下降。价格方面，4~5 月铅供需双弱，但目前来看供应下降或提前于需求，短期铅锭仍有阶段性紧张可能，但上方高度或也相对有限，基于宏观风险和盈亏比适中，建议投资者根据风险偏好参与行情。

投资建议：策略方面，短期建议观望，前期多单可继续持有，等待逢高止盈机会；套利角度，跨期暂时观望，内外方面，内外反套继续持有。

2.16、有色金属（锌）

本周广东地区锌锭现货升贴水上行（来源：SMM）

本周广东地区锌锭现货升贴水上行，较上周上涨 270 元/吨，截至本周五，广东地区市场主

流0#锌报价对市场升水415~465元/吨。沪粤价差扩大至20元/吨。

哈萨克1-3月精炼锌产量同比下降8.2% (来源: SMM)

据SMM了解, 哈萨克统计局公布的数据显示, 该国今年1-3月的精炼锌产量为61,545吨, 同比下降8.2%。该国今年1-3月的未加工铝和氧化铝产量为447,432吨, 同比下降3.5%。

点评: 上周锌价下跌但冶炼利润并未受明显压制, 冶炼生产利润在-500元/吨左右运行, 综合利润仍然在千元左右震荡; 5月冶炼产能变化消息频出, 根据资讯商消息与自行调研的现有消息, 5月累计冶炼产能减量在20000~22000吨左右, 较4月或为小幅减量。出口方面, 部分镀锌和少量锌合金厂商存在抢出口行为, 但多数企业仍在执行此前的订单, 对未来出口订单萎缩的担忧更甚, 关税的拖累正在随着时间显性化。库存角度, 现货成交表现强劲, 下游拿货仍有韧性, 社库去化略超预期, 且下游原料库存继续去化, 体现短期内需求韧性, 5月部分厂商检修, 需继续观察出口需求提振与锌锭供应释放的节奏。价格而言, 沪锌目前由空头力量主导, 中线因供需趋松态势未发生逆转, 仍然维持逢高沽空逻辑; 短期而言, 宏观波动与低库存仍会对沽空逻辑形成阻碍, 近期一方面需关注国内政策面可能带来的潜在利多, 另一方面需关注进口情况, 反弹高度有限。

投资建议: 策略方面, 单边角度, 关注均线附近的中线反弹沽空机会, 做好仓位管理, 推荐增加期权增收/对冲波动率; 套利角度, 跨期暂时观望, 内外方面, 中线维持内外正套思路。

2.17、有色金属 (镍)

印尼政府正式实施镍产品新版税政策 (来源: Mysteel)

据Mysteel了解, 涉及到的两项政府令确已发布, 新法案中, 相较此前的建议案, 镍产品特许权使用费增加了对镍金属的1.5%的税费。需要补充的是, 法案执行对象仍是持有采矿许可证的运营人, 不持有采矿许可证的冶炼厂不在执行对象范围之内。

点评: 4月18日, 沪镍主力2505合约收盘于125740元/吨, 较前一交易日收盘价下跌0.36%, 沪镍指数持仓减少4039手至16.62万手。LME今日未开盘, 上期所库存期货仓单较上一日减少138吨至25091吨。消息面上, 印尼特许权使用费如期落地, 将在4月26日起实施, 税收覆盖范围为持有IUP/IUPK的经营者, 对于印尼镍产业相关企业来说, 该适用范围包括了所有当地的矿山企业及在印尼使用自有矿山的镍矿进行冶炼的冶炼企业(安塔姆、VALE、金川、WedaBay Nickel)矿端来看, 近期镍矿市场的询单氛围偏弱, 菲律宾方面苏里高地区接手主产区后仍在受降雨影响运输和开采偏慢, 根据历史经验将在5月才会明显放出产量, 近期国内港口库存的去化节奏开始边际放缓, 前期铁厂备矿较为充足, 近期对高价菲矿持观望态度, 并不急于原料镍矿采购, 市场预期下周菲律宾矿山将开启5月资源的预售, 关注市场博弈后的价格变动情况, 以及国内港口库存在到港增加后潜在的累库压力。印尼方面, 镍矿供应紧缺现象持续, 大K岛今年降雨较往常偏多, 目前最低升水仍维持24美金, 甚至有探涨预期。后续来看, 5月起小K岛的雨季将接力开启, 镍矿紧缺现象有持续预期, LME镍近期较此前走弱, 虽有修复但预估5月第一轮HPM仍将环比下跌, 如果矿端紧缺足够持续的话, 可能会在4月20日往后的一个礼拜内看到升水进一步上行。

镍铁方面，近期镍铁悲观情绪下超跌明显，如果 980 价格具备持续性，将看到部分印尼铁厂降负荷或减停产，从而改善供需平衡情况重新提振价格，我们认为镍铁将在 980 触底反弹修复估值。纯镍方面，当前纯镍价格基本贴合一体化火法现金成本朝上运行，但较一体化火法的完全成本仍有低估，从历史经验来看，一体化火法成本之下厂商会有挺价和减产意愿，因此我们认为后面估值仍有一定修复逻辑，但基于高库存现实，可能一体化火法的完全成本反而变成了上方压力（127000 左右），不会给到更高的利润空间。不过值得注意的是，MHP 和高冰镍已经出现了减产，且前期低价时买货意愿较强，关注近期纯镍库存变动情况，如果中间品偏紧能够向纯镍传导，即纯镍开始去库和减产，那能够把价格提振到外采的成本下边际。

投资建议：当前镍价较一体化火法成本仍有超跌，宏观情绪缓和可能进一步支撑镍价上行修复估值，我们推荐关注逢低做多机会，但宏观情绪有反复风险，需要注意仓位管理和寻找空配品种或用期权以对冲β风险。

2.18、能源化工（尿素）

中国复合肥产能利用率周数据统计（来源：隆众资讯）

第 16 周(20250411-0417)，本周，国内复合肥产能利用率继续窄幅下滑，据隆众资讯统计在 47.72%，较上周下滑 1.17 个百分点。各主产区来看，其中东北地区进入扫尾阶段，除去还有待发企业未执行完企业排产正常外，陆续有企业降负荷或者停车；河南河北企业部分小型企业因接单有限，出现短停现象；湖北地区企业接单排产，部分规模企业负荷也有所下滑。苏皖、西南地区目前企业生产未有太大调整，执行待发订单中。

点评: 2025/04/18, UR2509 收盘价为 1773 元, 环比上涨 16 元, 持仓 174220.0 手, 增仓 11915.0 手。UR2601 收盘价为 1737 元, 环比上涨 17 元, 持仓 16213.0 手, 增仓 2259.0 手。UR2505 收盘价为 1781 元, 环比上涨 5 元, 持仓 54262.0 手, 减仓 10641.0 手。

投资建议：尿素近期震荡偏弱运行。供应方面，部分陕西、山西尿素装置有回归预期，江苏新恒盛尿素装置已有产品产出，但还需调试时间，或与月末正式投放市场，日产预计继续高位运行；需求端复合肥开工延续回落趋势，市场仍在期待夏季肥需求释放，但考虑部分需求前置问题，夏季二轮脉冲强度或弱于市场预期，另外南方部分地区的旱情扰动了农需节奏，关注天气变化所带来的需求波动。综合来看，考虑到近期现货价格大幅回调后买气略有好转，需求仍有阶段性释放可能，盘面下周或从偏弱运行转为震荡运行，但中期看，在出口得以部分放开前，盘面重心的下移尚未结束。

2.19、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯下游产能利用率（来源：隆众资讯）

本周期(20250411-20250417)，EPS 产能利用率 59.07%，环比+11.98%；PS 产能利用率 60.8%，环比-0.3%；ABS 产能利用率 66.99%，环比-0.66%；UPR 产能利用率 28%，环比持平；丁苯橡胶开工 73.24%，环比持平。

点评: 2025/04/18, EB2506 收盘价为 7266 元, 环比上涨 5 元, 持仓 268503.0 手, 增仓 17318.0

手。EB2507 收盘价为 7182 元，环比上涨 5 元，持仓 90159.0 手，增仓 404.0 手。EB2508 收盘价为 7127 元，环比下跌 1 元，持仓 44070.0 手，增仓 742.0 手。

投资建议：苯乙烯价格近期窄幅震荡。纯苯方面，近端供需相对平衡，远月驱动则较弱，BZN 近期小幅收窄，需求端切入点依旧放在己内酰胺产业链上，PA6 进一步降负但库存却仍继续高位运行，己内环节的负反馈还将持续。苯乙烯近期因检修增多导致开工下滑较快，但供应减量基本符合此前预期，3S 加权开工暂时整体平稳，亦与此前调研情况较一致；后续盘面将在乙烷问题造成的供应潜在扰动与终端需求的走弱间反复博弈。目前评估需求受冲击的幅度可能略大于供应收缩预期，苯乙烯-原油估值可能还有一定压降空间。后续关注内需刺激政策的释放节奏与强度。

2.20、能源化工（碳排放）

4 月 17 日 EUA 主力合约收盘价 65.89 欧元/吨（来源：Bloomberg）

4 月 17 日，ICE EUA 主力合约收盘价 65.89 欧元/吨，较上一日下跌 1.61%，较上周环比上涨 1.65%，当日成交量为 21,383 手，较上一日减少 20.46%。

点评：上周欧盟碳价震荡运行，在最新公布的 COT 数据中，投资基金再次减少了其净多头头寸，多头头寸现在略高于空头头寸，这表明市场对 EUAs 的前景不确定。除非目前从多头到空头的势头放缓，否则投资基金很可能在本周三成为净空头。这种转变表明，机构投资者要么在降低风险，要么对 EUA 前景持悲观态度。由于风力出力和温度都将恢复至正常水平，宏观环境仍是短期影响碳市场的最大变数。而疲软的经济增长势头和温暖的天气可能会限制碳价上方空间。

投资建议：欧盟碳价震荡偏弱。

2.21、能源化工（原油）

美国石油钻井总数回升（来源：贝克休斯）

美国至 4 月 18 日当周石油钻井总数 481 口，前值 480 口。

点评：上一周油价修复反弹，一方面由于前期跌幅较大已对美国关税政策将引发需求增速下降的预期进行定价，一方面是由于美国继续扩大对伊朗的制裁。OPEC+ 成员国已更新补偿减产计划，但实际效果仍有待观察，未来 OPEC+ 产量政策变数上升。美国扩大对购买伊朗原油的买家制裁，尽管近期双方有开启谈判的迹象，美国制裁范围不断扩大可能导致买家谨慎，对伊朗维持高供应不利。

投资建议：预计维持区间震荡。

2.22、能源化工（烧碱）

4 月 18 日，山东地区液碱市场持续上行，企业出货顺畅（来源：百川资讯）

4 月 18 日，山东地区液碱市场持续上行，企业出货顺畅。

供应方面：今日淄博地区有企业暂停外销多产高浓碱为主，其他地区氯碱企业负荷稳定，整体上低浓碱供应减量，高浓碱供应增加。

需求端：下游及中间商见价格反弹，拿货积极性好转，企业出货较为顺畅。

市场变动：今日省内液碱价格均有上调，氯碱企业装置负荷稳定，下游需求较为积极，企业库存压力不大，加之近期厂家有亏损情况，企业拉涨心态积极，价格持续上涨。

后期预测：后期来看，因企业库存压力不大，预计有厂家依旧有看涨心理，下游需求情况尚可，预计价格稳中有涨，幅度在 20-30 元/吨，长期来看，还需关注氧化铝需求变化。

点评：2025/04/18，SH2509 收盘价为 2521 元，环比下跌 2 元，持仓 74901.0 手，减仓 174.0 手。SH2601 收盘价为 2489 元，环比上涨 1 元，持仓 2484.0 手，减仓 7.0 手。SH2505 收盘价为 2462 元，环比上涨 2 元，持仓 80338.0 手，减仓 14462.0 手。

投资建议：烧碱现货见底反弹带动近月合约迅速上行，但短期仍面临较强的宏观不确定性，建议投资者暂时观望为宜。

2.23、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格整体呈下行态势（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格整体呈下行态势。上海期货交易所主力合约价格偏弱运行，山东、江浙沪、广东地区部分牌号现货市场价格松动 20-100 元/吨；进口阔叶浆现货市场实际成交较少，纸厂刚需压价采浆，东北、河南、河北、山东、江浙沪地区部分牌号现货市场价格松动 50-100 元/吨；进口化机浆现货市场交投氛围清淡，广东地区由于可流通货源偏紧现货市场价格小幅上涨 50 元/吨，进口本色浆现货市场供需变动有限，现货市场价格区间稳定。

点评：2025/04/18，SP2509 收盘价为 5316 元，环比下跌 42 元，持仓 63594.0 手，增仓 1764.0 手。SP2601 收盘价为 5394 元，环比下跌 68 元，持仓 2854.0 手，增仓 258.0 手。SP2505 收盘价为 5420 元，环比上涨 16 元，持仓 34911.0 手，减仓 6247.0 手。

投资建议：宏观剧烈冲击导致纸浆盘面明显下跌，短期行情仍将被宏观主导，建议投资者观望为主。

2.24、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场现货价格窄幅整理（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场现货价格窄幅整理，期货区间震荡，贸易商报盘变化不大，一口价点价成交并存。下游采购积极性偏弱，部分意向观望，整体现货成交偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4750-4920 元/吨，华南主流现汇自提 4840-4930 元/吨，河北现汇送到 4680-4800 元/吨，山东现汇送到 4800-4880 元/吨。

点评：2025/04/18，V2509 收盘价为 5032 元，环比下跌 9 元，持仓 803575.0 手，增仓 44441.0

手。V2601 收盘价为 5161 元，环比下跌 8 元，持仓 61172.0 手，增仓 4522.0 手。V2505 收盘价为 4898 元，环比下跌 13 元，持仓 281893.0 手，减仓 51146.0 手。

投资建议：短期宏观权重太高，行情难以琢磨。后续一是关注关税对商品需求的冲击力度。二是关注国内刺激政策的规模和类别。

2.25、能源化工（纯碱）

4 月 18 日沙河市场纯碱价格行情（来源：隆众资讯）

今日，沙河地区纯碱市场低位震荡，盘面价格下探，期现商成交气氛较好。目前期现基差报盘：沙河库提 05+10 至 20，河北交割库 05 平水，山东厂提 05+60，河南厂提 05-20，内蒙古厂提 05-260。

点评：今日纯碱期价有所下跌，目前国内纯碱市场震荡调整，成交气氛一般。纯碱装置大稳小动，个别企业小幅减量，综合产量及开工率延续高位。下游需求不温不火，采购情绪谨慎，多适量低价成交为主。

投资建议：随着纯碱供应量恢复至高位，加上后续抢装潮过后光伏玻璃产量水平或将再度下行，纯碱期价预计会继续有所承压，中期依然维持逢高沽空观点。

2.26、能源化工（浮法玻璃）

4 月 18 日沙河市场浮法玻璃价格行情（来源：隆众资讯）

今日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 14.55 元/平方米，比一交易日-0.05，合计 1245 元/吨左右（含税）；5mm 小板现金价格参考 14.1 元/平方米，与上一交易日持平，合计 1207 元/吨左右（含税）。目前主要流通规格主流价格 3.8mm9.6-10.1 元/平方米，4.8mm12.6-13.2 元/平方米，5mm 大板主流在 13.8-15.2 元/平方米，市场成交灵活。

点评：今日玻璃期价大幅下跌，一方面是近日原片厂家产销率环比明显走弱打击了市场信心；另一方面政策端缺乏地产增量利多政策出台，市场对玻璃远期需求亦预期悲观。现货方面，目前沙河市场交投一般，市场价格仍十分灵活，情绪影响下，部分规格价格重心略下移。华东市场交投气氛一般，江苏个别企业价格提涨，重心微幅走高，山东、浙江、安徽以稳为主，下游接盘维持刚需，现货观望气氛浓。华中市场今日价格暂稳，原片企业出货一般，下游拿货刚需为主，逢低采购。华南市场价格暂时稳定，下游刚需采购为主。

投资建议：短期来看，近月合约在缺乏政策利多刺激加上交割库扩容消息的影响下，预计承压运行。若有较大回调，可继续逢低布局远月合约多单，但反弹空间不宜过分乐观，玻璃期价整体仍将在低位区间运行。

2.27、航运指数（集装箱运价）

美国出台对中国船舶港口费细则，180 天内开征（来源：搜航网）

4 月 17 日，美国贸易代表办公室（USTR）发布对中国 301 调查的拟议行动通知，修订了对

中国船舶征收港口费的细则，相比此前提案费用有所降低。在各界强烈反对后，USTR 此次调整了收费细则，不再每个挂靠港都收费，而是按每次美国航程收费（挂靠一系列美国港口），船舶从外国进入美国第一个港口时收取。此外，USTR 此次不针对船队组成收费（即船队中中国造船舶比例），不针对未来下单中国造船舶订单的公司收费。

点评：船司超预期调降价格，打破市场对 5 月下半月的挺价预期。MSK 5 月第二周大柜线上开舱价环比降 20 美元、报 1780 美元/FEU，HPL 5 月下半月线上 4000 美元/FEU 调降至 2300 美元/FEU。现实和预期双弱，由于目前 4-6 接近平均状态，06 合约向下空间相对有限，但向上缺乏驱动，盘面短期维持偏弱震荡。短期适当关注 6-10 或 8-10 正套策略。

投资建议：现实和预期双弱，由于目前 4-6 接近平均状态，06 合约向下空间相对有限，但向上缺乏驱动，盘面短期维持偏弱震荡。短期适当关注 6-10 或 8-10 正套策略。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

| 走势评级 | 短期（1-3 个月） | 中期（3-6 个月） | 长期（6-12 个月） |
|------|------------|------------|-------------|
| 强烈看涨 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 | 上涨 15%以上 |
| 看涨 | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% | 上涨 5-15% |
| 震荡 | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% | 振幅-5%-+5% |
| 看跌 | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% | 下跌 5-15% |
| 强烈看跌 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 | 下跌 15%以上 |

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com