



有色板块

沪铜

关注近期可能的企稳迹象

【逻辑】周一铜价较前一交易日上涨 2.06%，沪铜主力收于 76310 元/吨；美国上周公布的“对等关税”并未包含铜，但美国在对铜进行“232”政策调查，预计很快也将对铜及其相关产品加征关税。年初以来，铜市受关税影响显著。春节后因美国加征关税预期，其国内铜价上涨并带动全球跟涨，COMEX 和 LME 价差扩大。然而，在 3 月 26 日美国宣布将对进口汽车及其配件加征关税，以及将对贸易伙伴加征“对等关税”后，市场行情转为下跌。如果不考虑宏观因素影响，当前铜行业供需面并不差。今年全球铜矿扩产周期进入尾声，新增项目稀缺，预计今年矿产增速显著低于精炼铜消费增速。去年四季度以来铜精矿加工费持续承压，中国冶炼厂减产压力在逐步增加，机构原先预计今年全球铜供需将出现较大缺口。不过市场因美国加征各种关税和随后各国的反制而陷入极大的不确定性。铜的消费与宏观经济密切相关，美国各种关税政策将导致全球贸易局势紧张会挫伤经济景气度，铜下游需求或严重受损，进而影响铜价。

沪铝

衰退预期的直接冲击

【逻辑】周一沪铝主力合约报收 19685 元/吨，上涨 0.31%。宏观，美关税力度超预期；中国对美加征关税；美联储主席称关税或持续推升通胀，先观望。供给，氧化铝开工降，但供应仍宽松、库存再累。本周国内电解铝产量环比增 0.02 万吨；4 月电解铝运行产能预计小幅提升，但行业开工率已接近 96%，空间有限。铝进口倒挂缩窄。需求，本周铝材整体开工环比降低且各板块普遍下滑；工业型材需求受贸易影响有旺季不旺的担忧，建筑型材同比萎缩；铝板带旺季疲态渐显；铝箔下游 3 月集中下单、4 月有所下降；铝线缆开工受电网订单支撑；原生铝合金新增订单乏力。库存，本周电解铝、铝棒现货库存均减；LME 铝延续去库

沪镍

跌破长期震荡区间

【逻辑】周一沪镍主力收盘 123090 元/吨，上涨 1.79%，宏观面，美国“对等关税”即将落地，市场避险情绪较强。美联储官员释放鹰派信号，与鲍威尔的关税风险暂时论相悖，联储政策走向或将更加波折。美国四季度的经济数据整体较好，但需求侧表现有所回落。镍矿紧缺压力尤在，印尼红土镍矿价格持续攀升。镍铁成本与需求双旺，库存处于近期低位，价格强势延续。但下游不锈钢库存高企，需求热度韧性存疑。硫酸镍市场暂无明显变动，价格小幅上涨。而在出口利润驱动，国内纯镍产量及出口规模均屡创新高，国内偏空格局延续。产业上，国内基本面偏空预期或边际加深，主要拖累在于不锈钢高库存下，钢企 4 月维持高排产的可能性较低，且当前负极材料厂较为悲观，或侧映出电池厂订单规模有限，需求侧难有提振。

碳酸锂

整数关口的支撑考验

【逻辑】周一碳酸锂主力收盘 70760 元/吨，上涨 0.83%。近期关税因素对碳酸锂需求预期造成较大打击，但是海外辉石矿本就处于价格相对低位，挺价力度较强，而国产锂矿价格前期持续维持高位，宏观预期使得国内需求端观望心态增强，高价云母矿需求受到较大打击。月初碳酸锂期货仓单集中注销后，新仓单增速相比往期明显较慢，高基差对交仓的积极性仍旧表现出明显抑制；3 月产量创下历史新高，4 月产量预计仍将维持高位，现货市场的供应压力预计仍将维持。

基本面上看，当前碳酸锂排产仍旧维持高位，而碳酸锂期价虽然相比于整个资本市场表现坚挺，但是期价的略微下行仍旧使得碳酸锂价差走强，抑制了碳酸锂新货的交仓积极性，新仓单注册增速不佳，下游需求虽说坚挺，但缺乏边际增量，供需基本面上整体仍旧是供给压力过剩主导，期价承压的局面未变，但是可以关注基差的修复路径。



黑色板块

螺纹钢

关注挺价后续动作

【逻辑】螺纹钢主力周一收盘 3126 元/吨，上涨 0.00%。上周铁水数据维持上升，铁矿石供需良好，矿石价格震荡偏强势，螺纹产量上升，热卷产量下降，钢材总库存下降，价格震荡后弱势运行。最新数据铁水产量环比增加 1.02 万吨，螺纹周度增产 1.22 万吨，热卷减产 2.05 万吨，主要钢材品种螺纹和热卷产量上波动较小，但钢材总库存全面下降，热卷需求稳定，钢材降库存趋势延续。上周螺纹 2505 合约下跌 33 元/吨，跌幅 1.03%，热卷 2505 合约下跌 37 元/吨，跌幅 1.10%，铁矿 2505 合约涨 3 元/吨，涨幅 0.38%。上周螺纹需求小幅增加，钢厂产能微幅增长，螺纹总库存下降，螺纹基本供需平衡，降库存周期延续，而热卷板产能增加，需求下降，总库存降低，热卷基本面也无明显矛盾，但市场螺纹销售情况和热卷出口需特别关注。铁水方面，上周铁水增加，螺纹产量微增，原料端矿石供需相对良性。

铁矿石

远期预期恶化

【逻辑】铁矿主力合约周一收盘 706 元/吨，上涨 0.28%。全国 45 港铁矿石库存周环比减少 120 万吨至 1.42 亿吨，连续第三周下降，压港船舶数量同步减少。247 家钢厂高炉开工率环比提升 1.2 个百分点至 78.5%，日均铁水产量增至 226 万吨，显示阶段性复产逻辑延续。但下游成材表观消费增速放缓，尤其建筑钢材成交受部分地区降雨影响环比回落，需求持续性仍需观察二季度基建及地产开工情况。铁矿石市场供需格局边际改善，但矛盾尚未实质性缓解。供应端短期压力有限，而需求端铁水复产与终端弱现实形成博弈。未来一周，需重点关注成材去库速度及宏观政策对市场情绪的引导。建议交易者谨慎操作，防范库存拐点及贸易摩擦后续带来的不确定性风险，这些都将对铁矿石市场产生重要影响。

双焦

焦炭端开始出现挺价函

【逻辑】周一焦煤主力合约收盘 905.5 元/吨，上涨 0.84%；焦炭主力合约收盘 1548.0 元/吨，上涨 1.21%。宏观上，美国加征关税对于黑色商品形成不利影响，加之部分国家对我国钢材征收反倾销税，钢材直接和间接出口都面临着压力，国内需求难以承接进口的减量。双焦基本面上，本周焦煤价格以上涨为主，下游采购积极性阶段性好转，持续性还有待观察；焦炭价格暂稳运行，市场有提涨预期。当前已有部分煤矿陷入亏损，但大部分煤矿仍有一定利润。当前环境下，大部分煤矿会首先进行成本控制，尚未到主动减产的地步。国家层面对煤炭以保能源安全为主，预计短期焦煤产量以市场调节为主，焦煤产量总体较为稳定。进口蒙煤供应能力也充足，进口蒙煤口岸库存处于高位，蒙煤通关受到一定的制约，随着铁水产量的回升，焦煤供给也能快速进行匹配。总体看来，双焦基本面边际上有所改善，存在阶段性小反弹可能，但双焦中长期供需偏宽松格局难有改变。

玻璃

贷款新政刺激后端

【逻辑】玻璃主力合约周一收盘 1152 元/吨，下跌 0.17%。上周国内浮法玻璃生产线在产数量较为稳定，部分产线仍处于冷修或复产状态。整体产能利用率维持在较高水平，但部分区域因环保限产等因素导致产能有所下降。上周深加工企业订单情况一般，整体交投氛围较为清淡。下游房地产行业仍处于调整阶段，对玻璃需求形成一定压制。但“金三银四”传统旺季的到来，也为玻璃需求带来了一定的支撑。天然气价格下跌；纯碱价格高位企稳，但远期投产的预期压制了其上行空间。全国浮法玻璃样本企业库存连续五周下降，环比减少 1.9%，为 6575.5 万重量箱，去库速度加快；但中游贸易商库存高企，部分区域存在隐性库存压力。

能化板块

原油 SC

宏观交易为主，避险情绪使油价偏弱运行

【逻辑】4月14日SC主力合约收涨2.02%，报473.9元/桶。短期来看，尽管CPI数据明显好转，但特朗普关税政策以及美联储鹰派立场使得市场对经济衰退表示担忧，市场避险情绪旺盛并压制风险资产定价。供应端增产月首月4月OPEC出口整体稳定，但OPEC增产的预期增加了市场对供应的悲观情绪，特别是5月OPEC增产41.1万桶/日，三倍于此前增产计划；美国发布对伊朗新制裁并首次制裁独立炼厂，同时宣布将对委内瑞拉施加二次关税，这都进一步强化了市场对供应减少的担忧。需求端下周全球检修量将增加111.86万桶/日，全球检修量增加但整体处于低位，这对油价形成支撑。地缘政治上，伊朗和美国可能达成临时核协议，俄美近日将在伊斯坦布尔就两国外交正常化的问题举行新一轮磋商。地缘局势稳定，无法为油价提供上行驱动。总体上当前原油仍然保持以宏观交易为主的态势，避险情绪使得油价偏弱运行。但即使宏观情绪重回稳定，OPEC的增产也将压制油价，在无地缘刺激的基础上原油大幅反弹上涨的可能性不高；长期油价仍面临供应过剩、需求不足的状态。

燃料油 FU

夏季市场或迎来新的利好因素催化

【逻辑】4月14日FU主力合约收盘收在2908元/吨，涨幅2.36%。高硫燃料油市场结构近期呈现边际转弱的态势，尤其是外盘现货贴水和月差大幅回落，意味着前期现货紧张的矛盾明显缓解。一方面，高企的燃料油裂解价差利空下游消费（尤其是炼厂端需求），国内消费税政策的调整则进一步压制了来自地炼的采购需求。2、3月份海外对我国高硫燃料油发货量仅有71和77万吨，同比去年减少84和108万吨，4月份发货量目前预计在57万吨。此外，特朗普政府关税威胁引发的航运需求下滑对船用燃料油需求存在利空；另一方面，俄罗斯炼厂开工和出口有所回升，部分前期受无人机袭击的装置恢复运行。3月份俄罗斯高硫燃料油总发货量预计为261万吨，环比增加82万吨，同比减少15万吨。此外，美国对伊朗制裁力度在持续加码。伊朗3月份高硫燃料油发货量预计为82万吨，环比下降43万吨，同比减少79万吨。4月份发货量目前预计仅有49万吨。到夏季电力需求攀升，埃及国内电厂的燃料油近期已经开启了采购，埃及4月份高硫燃料油到港量为37万吨，环比增加17万吨，同比去年持平。参考季节性趋势，埃及燃料油消费还有进一步的增长空间（去年峰值约为70万吨/月）。整体来看，高硫燃料油市场结构当前处于调整与再平衡阶段，但支撑因素仍存，尤其是发电端需求的增量可能会超出往年季节性，临近夏季市场或迎来新的利好因素催化。

沥青 BU

短期或将跟随油价震荡，缺乏独立行情

【逻辑】4月14日BU主力合约收盘收在3319元/吨，涨幅1.07%。油价低位企稳，但成本端长达一周的萎靡逐步传到至沥青产品端，山东市场70#A级沥青主流成交价格3300-3550元/吨，延续稳定，现货市场情绪观望，价格无波动。华东市场70#A级沥青主流成交价格3540-3720元/吨保持稳定，需求平淡，乐观预期不足，发货量欠佳，现货价格继续小幅走低，现货市场仍成南北分化的态势。北方地区期现商低价合同基本销售完毕，区内现货流通资源不多，多数炼厂及贸易商成交价格走稳为主。南方地区需求仍然疲软，但主营炼厂供应充足，区内库存偏高，为避免堵库继续降价销售，带动国内现货价格下降。市场需求启动缓慢，成本端已大幅下跌，短期现货难有利好支撑，短期若库存继续增加，价格恐进一步走低。沥青期价低位窄幅震荡，成本端缺乏支撑，现货市场持续疲软，短期将继续跟随油价窄幅震荡，自身缺乏独立行情，但现货市场若继续转差，不排除盘面价格以及裂解差的再次下跌。

天然橡胶 RU

关税政策紧张情绪缓和推动估值修复

【逻辑】4月14日RU主力合约收盘收在15080元/吨，涨幅1.72%。关税政策紧张情绪缓和，美国暂缓对除中国外其他国家的轮胎关税征收，缓解了市场对全球贸易收缩的担忧，叠加国内需求刺激政策提振内需增量，支撑橡胶期货价格反弹。需求预期改善，国内政策刺激带动轮胎产业链补库预期，全钢胎开工率维持66.13%弱稳水平，市场对基建等终端需求回暖存在博弈空间，推动盘面修复超跌估值。全球天然橡胶产区逐步开割，云南产区开割进度正常，初期胶水较少原料供应偏紧。上周青岛现货总库存呈现小幅去库态势，保税库存维持累库，一般贸易库存继续呈现去库，现货价格下调刺激轮胎企业采购积极性，青岛仓库提货量明显比前期提升，但时处海外低产期，出库量大于入库量，带动青岛总库



存呈现小幅去库。需求方面，上周国内轮胎企业产能利用率环比下降，半钢胎产能利用率增减不一，上月底检修的企业开工逐步恢复至常规水平，另有部分企业适当降负运行；全钢胎企业产能利用率下调，个别企业存检修安排对整体产能利用率形成拖拽，短期轮胎企业产能利用率存稳中走弱预期。关税政策引发市场对贸易收缩的担忧，对全球经济和贸易格局产生了重大冲击，短期仍可能对市场形成扰动。

甲醇 MA

春检规模将不及预期，国内供应宽松

【逻辑】4月14日MA主力合约收盘收在2376元/吨，跌幅0.83%。当前西北煤炭主产地煤矿开工率有所回升，但需求偏弱，原料煤价格震荡，西北主流甲醇企业竞拍价格整体坚挺，煤制甲醇利润持续在700元/吨以上，甲醇开工率高位稳定，国内供应持续宽松。进口端，国际甲醇装置开工率大幅攀升，伊朗装置全部恢复，欧美价格再度下跌，东南亚价格稳定，内外价差加速缩小，东南亚转口窗口接近关闭，非伊货源增加，4月进口预期80万吨。需求端，传统下游陆续恢复，开工率稳定提升，MTO装置开工率提升，常州富德30万吨/年MTO装置维持停车；兴兴69万吨/年甲醇制烯烃装置重启负荷不满；南京诚志1期29.5万吨/年MTO装置负荷不满，其配套60万吨/年甲醇装置正常运行；2期60万吨/年MTO装置负荷不满，江苏斯尔邦80万吨/年MTO装置降负运行，天津渤化60万吨/年烯烃(MTO)装置7成负荷运行，宁波富德60万吨/年DMTO装置重启负荷不满，部分装置有检修预期。库存方面，进口有一定减量，需求刚性，进口顺挂，港口持续去库，基差小幅走强；内地企业库存在刚需消耗下持续去库为主。综合来看，国际装置开工率大幅回升，伊朗地区限气影响结束，区内所有装置集中恢复，日均产量从6800吨增加至44000吨，4月至今伊朗已装船32万吨，预计5月份进口量将大幅增加至115万吨以上。下游需求稳定，当前，港口库存不断去化，导致基差偏强，在刚需消耗背景下，3月份港口加速去库，甲醇价格底部短期有较强支撑，不过由于国内煤炭跌至低位，煤制利润扩大至历史最高水平，春检规模将不及预期，国内供应宽松。

聚氯乙烯 PVC

商品宏观情绪改善，低估值下价格走强

【逻辑】4月14日PVC主力合约收盘收在4951元/吨，涨幅0.61%。本周PVC粉整体开工负荷率为74.73%环比降2.14%，电石法PVC粉开工负荷率78.67%，环比降1.49%，乙烯法PVC粉开工负荷率64.53%，环比-3.83%，春检开启，上游开工下滑。截至4月10日华东原样本库存38.09万吨，较上一期-1.14%，同比减少20.58%。华东扩充后样本库存66.69万吨，环比-2.78%。华南样本库存4.14万吨，较上一期减少6.55%，同比-23.11%。样本总库存来看，华东及华南原样本仓库总库存42.23万吨，较上一期-1.70%，同比-23.11%。华东及华南扩充后样本仓库总库存70.83万吨，环比减-3.01%，社会库存持续大幅去化。现货来看，华东主流现汇自提4800-4900元/吨，华南主流现汇自提4900-4950元/吨。综合来看，电石价格受兰炭限电影响短期反弹，供应端受春检影响开工率环比小幅下滑，整体产量有所下降。4月春检将开启大规模检修及国内需求季节性好转，当前库存持续去化。检修季叠加抢出口交付支撑，宏观方面特朗普超强“对等关税”计划宣布暂停90天，商品宏观情绪改善，PVC低估值下期价走强。

聚丙烯 PP

市场避险情绪增强，下游采购意愿减弱

【逻辑】4月14日PP主力合约收盘收在7189元/吨，跌幅0.03%。供应端，本周PP产量73.16万吨(-0.04万吨)，开工率76.38%(-0.05%)；PP供应损失量19.28万吨，其中检修损失量12.47万吨，降负损失量6.81万吨。前期检修车装置陆续重启，检修量回落，供应走高，后续关注PDH装置的检修情况。但另一方面，油制利润大幅修复使得开车意愿较强。根据海关总署数据，1至2月PP进口量57.34万吨(同比-0.24万吨)，出口量41.01万吨(同比+10.62万吨)，净进口量为16.33万吨(环比-10.86万吨)。需求端，下游仍在旺季，综合开工环比小幅下降0.05%，后续关注关税政策对下游影响。塑编开工持平，化肥袋需求量仍在，水泥和食品需求也尚可。此外，注塑开工提升1.2%，管材开工降低0.8%。随着温度升高，收纳整理箱、奶茶杯及一次性透明制品等需求持续释放。生产企业库存增加2.07万吨至63.71万吨，其中两油库存积累1.07万吨，煤化工库存积累0.7万吨。市场避险情绪增强，下游采购意愿减弱。贸易商库存减少0.54万吨；港口库存减少0.02万吨，海外询盘减少，出口成交下滑，港口库存窄幅波动。

塑料 L

地膜需求收尾，农膜订单天数环比下降

【逻辑】4月14日夜盘L主力合约收盘在7264元/吨，涨幅0.30%。供应端，上周产量环比+0.21%至62.47万吨，产能利用率环比+0.14%至82.46%。需求端，上周PE下游制品平均开工率环比+0.12%，同期偏低；其中农膜开工率环比-3.04%。库存方面，上周生产企业库存环比+9.63%至48.06万吨，社会库存环比-1.28%至61.04万吨，库存中性。本周受大庆石化、浦城清洁能源、茂名石化等装置重启影响，产量、产能利用率预计环比上升。中国对美关税反制，提高PE进口成本，或部分降低国内PE供应压力。地膜需求收尾，农膜订单天数环比下降；包装膜终端备货，订单天数小幅提升。



PX

油价拉涨引发盘面反弹

【逻辑】PX2505 周一收盘于 6012 元/吨，上涨 0.47%。成本端，特朗普关税政策落地，具体措施超预期，油价受打击大幅下挫。WTI 原油主力收 61.08 美元/桶，布油收 64.4 美元/桶。供应端，盛虹炼化 400 万吨装置 4 月有重整计划，预计 PX 降负荷，扬子石化 4 月份有重整检修，PX 有降负预期，天津石化计划 4-6 月份检修，海南炼化计划 4-5 月检修，中海油惠州 150 万吨计划 3 月底检修 50 天左右。浙石化 250 万吨计划 3 月下检修 35-45 天左右，九江石化计划 3 月中-5 月停车检修。PX 国内装置开工率为 77.8%，亚洲开工率为 72.5%。需求端，目前 PTA 开工率在 86.1% 附近。PX4-5 月检修增多，基本面有所改善。

PTA

基本面影响走弱

【逻辑】TA2509 周一收盘于 4368 元/吨，上涨 0.55%。成本端，PX 跟随油价反弹。供应端，福建百宏计划 4 月 5 日起检修两周，仪征化纤 300 万吨产能 3 月 3 日开始检修，3 月 18 日已重启，逸盛海南 210 万吨预计 4 月 5 日起停车改造 2 个月，逸盛宁波 200 万吨停车，逸盛大连 375 万吨计划 3 月 15 日检修一个月。PTA 开工率在 86.1% 附近。需求端，聚酯开工率在 93.4% 附近。轻纺城成交总量 882 万米，15 日平均成交为 870.87 万米。美国对俄罗斯、伊朗继续释放强硬信号，地缘局势恶化的担忧情绪加重，此外特朗普关税政策落地对宏观经济预期造成打击，油价大幅下挫。PTA 前期检修装置陆续恢复，下游聚酯开工小幅提升，预计聚酯原料短线跟随油价大幅下跌。

乙二醇

关税延迟消息引发估值修复

【逻辑】EG2505 周一收盘于 4242 元/吨，上涨 0.09%。成本端，WTI 原油主力收 61.08 美元/桶，布油收 64.4 美元/桶。供应端，内蒙古中化学 30 万吨装置重启推迟至 4 月中旬，此前该装置于 3 月 23 日附近停车。上海石化 38 万吨装置预计 4 月底重启，此前主产环氧。新疆一套 40 万吨装置因故于 3 月 20 日停车，初步预计 7 月份重启。沙特一套 55 万吨装置近期重启，此前于 2 月份停车检修。沙特一套 70 万吨装置计划于 4 月中前后开始停车检修，预计检修两个月左右。上海石化 38 万吨产能预计 4 月份重启。截至 4 月 3 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 72.13%（环比上期下降 0.45%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在 65.93%（环比上期下降 2.12%）。4 月 7 日-4 月 13 日，主港计划到货总数约为 12.1 万吨。4 月 7 日华东主港港口库存约 80 万吨，环比上期上升 1.5 万吨。

短纤

走货刚需为主

【逻辑】PF2506 周一收盘于 6042 元/吨，下跌 0.43%。短纤有 203 万吨产能执行减产 10% 计划、80 万吨产能减产 10 万吨/年，15 万吨产能减产 20%，预计时间 1 个月左右。另外有 65 万吨产能进入 3-4 月检修期，供应端压力预计大幅减轻。瓶片检修装置陆续重启，开工率上升 2.88% 至 75.26%，供应端承压。美国对等关税政策引发聚酯原料大幅下挫，成本面支撑大幅走弱，终端需求同样受到冲击，短期行业形势严峻，利好难寻。关注未来各国关税谈判动向，警惕情绪面冲击盘面大幅波动。

瓶片

跟随成本变动

【逻辑】PR2506 周一收盘于 5614 元/吨，上涨 0.68%。百川盈孚消息，华东地区聚酯瓶片市场均价为 5700 元/吨，较上一工作日价格下跌 330 元/吨，跌幅为 5.47%。聚酯瓶片整体开工率在 75.41% 左右。美国对等关税政策引发聚酯原料大幅下挫，成本面支撑大幅走弱，终端需求同样受到冲击，短期行业形势严峻，利好难寻。下游及终端买盘谨慎，悲观看空情绪仍存，预计短期内聚酯瓶片市场或偏弱震荡。



苯乙烯

原油反弹+大厂开工预期下滑

【逻辑】苯乙烯主力合约周一收盘 7517 元/吨，上涨 1.65%。

上周受大厂停车检修影响苯乙烯开工率下滑。成本端山东纯苯 6075 (-140) 元/吨，华东纯苯 5970 (-190) 元/吨，目前受原油受美国取消关税影响原油大幅反弹；从苯乙烯自身供给来讲，苯乙烯产量处于历史同期高位水平，且今年春季检修属于正常季节性水平，关注后市春检回升带来的供给增量带来的向下压力，目前港口去库力度不及往年同期。苯乙烯下游开工目前处于下行趋中。利空释放，关注后续的贸易谈判；苯乙烯的去库则体现在类似于 2023 年基差和非一体化利润的走强。

烧碱

烧碱反弹力度加大

【逻辑】烧碱主力合约周一收盘 2401 元/吨，上涨 1.95%。氯碱企业通常会在春夏两个季节进行集中检修，2024 年从 3 月中旬企业检修开始逐步增多，对应当下时间节点也逐步开始了 2025 年的氯碱春季检修。今日国内液碱现货偏弱；供应方面近期液碱装置变动不大，山东地区供应有恢复预期，需求依旧偏弱；华北山东地区延续弱势，多数企业走货缓慢，库存增加，多数企业散户走货不佳，部分企业价格持续下滑；华东地区弱稳运行，需求刚进观望，市场偏谨慎。

贵金属板块

沪金

受宏观扰动波动率放大

【逻辑】AU2506 周一收盘于 763.64 元/克，上涨 1.45%。据百川消息，现货 99.95%黄金均价 732.77 元/克，较上一交易日价格持平。美国总统特朗普最新的关税政策加重全球贸易战的担忧情绪，美国股指期货方面继续大跌，投资者抛售黄金以弥补其在更广泛的市场崩溃中的损失。但目前特朗普签署的关税命令将黄金排除在加征关税之外，市场对黄金的忧虑减少，溢价空间缩小。但长期来看，黄金潜在利好仍在发挥作用。关注周三公布的美联储 3 月会议记录、周一公布美国 CPI 和每周失业金人数，以及之后的美国 PPI、密西根大学消费者信心和通胀预期。预计短时 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2900-3200 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 685-735 元/克之间。

沪银

估值修复

【逻辑】AG2506 周一收盘于 8091 元/千克，上涨 2.00%。据百川消息，现货 1#白银均价 7715 元/千克，较上一交易日价格下跌 685 元/千克，跌幅 8.15%，白银 T+D 价格 7695 元/千克，跌幅 7.82%。美国总统特朗普最新的关税政策加重全球贸易战的担忧情绪，美国股指期货方面继续大跌，投资者抛售贵金属以弥补其在更广泛的市场崩溃中的损失。但目前特朗普签署的关税命令将黄金排除在加征关税之外，市场对贵金属的忧虑减少，溢价空间缩小。但长期来看，贵金属潜在利好仍在发挥作用。避险属性仍将在未来持续提供支撑。白银工业属性更强，对基本面拖累更明显。

金融板块

股指

关税博弈期间波动加剧

【逻辑】IC2504 周一收盘于 5584.8 点，上涨 0.27%。IF2506 周一收盘于 3694.8 点，上涨 0.05%。IH2506 周一收盘于 2606.6 点，上涨 0.43%。IM2506 周一收盘于 5693 点，上涨 0.13%。当前宏观数据相对较平稳，市场预期有所修复，未来预计有更多宏观支持政策落地。3 月 23 日至 24 日，中国发展高层论坛 2025 年年会在北京举行，释放较为密集的政策信号，今年财政政策的着力点，首要任务是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。目前海外贸易环境仍有较大不确定性，关税政策造成较大冲击，短线股指仍有较大压力。

豆类油脂板块

豆一/豆二

贸易战预期走强，国产大豆偏强

【逻辑】周一豆一主力合约报收 4202 元/吨，上涨 0.65%；豆二主力合约报收 3526 元/吨，上涨 1.38%。

清明假期期间，中方宣布对等关税，对原产于美国的所有进口商品追加 34%关税，至此进口美国大豆关税升至 47%。成本端带动下国内豆粕现货普涨 130-200 元/吨不等。节后开盘，国内豆粕期价冲高回落，市场情绪快速消化消息面影响，部分地区现货报价较假期出现下滑。卓创资讯认为，短期内现货价格存支撑，但到港压力以及情绪发酵后价格仍有回落风险。国产大豆主力合约表现偏强。黑龙江地方调节储备本日继续投放，全部成交，成交表现好。市场担忧关税风险，市场对远端的大豆进口量存在忧虑，支撑了大豆价格。后续持续关注大豆政策端的表现。



豆/菜油

短期油脂受海外拖累偏弱运行

【逻辑】周一豆油主力收盘 7698 元/吨，上涨 0.60%；菜油主力收盘 9383 元/吨，上涨 1.45%。

美国“对等关税”落地，美豆应声回落，豆油跟跌。棕榈因开斋节利多驱动衰减和出口数据不佳，高位回落。唯独菜油再次高位突破，主要是因为“美墨加自由贸易协定”对加拿大菜油有关税豁免，出口和消费不受影响。因美盘大豆及美豆油走势受到中国加税反制的冲击，原油价格也随宏观避险情绪增长出现大跌，短期油脂表现可能受到海外油脂走弱的拖累。在中美经贸争端持续的背景下，国内大豆进口成本趋于上行，由此带来的豆类估值上行及替代品价格上涨将有利于包括油脂在内的油脂油料单边价格上涨，叠加美国生柴题材在后期可能再度发酵。

菜籽/粕

豆粕菜粕比值位于历史较低位置

【逻辑】周一菜籽主力收盘 5657 元/吨，下跌 0.37%；菜粕主力收盘 2721 元/吨，上涨 1.61%。4 月 10 日，豆粕菜粕比值录得 1.19（其中豆粕期货价格为 3074 元/吨，菜粕期货价格为 2579 元/吨）。豆粕菜粕比值跌至历史较低位置，豆粕价格相对菜粕被低估，买家理论上会倾向于买豆粕来替代菜粕；替代效应或使得比值自低位回升。近 10 年统计数据显示，豆粕菜粕比值均值为 1.24。比值处于 1.35 以上概率为 11.01%，处于 1.2 以下概率为 29.00%。

玉米

玉米小幅走弱

【逻辑】周一玉米主力收盘 2267 元/吨，下跌 0.09%。今日南北港口玉米价格小幅下跌，东北产地干粮供应偏紧，贸易商出货相对谨慎，北方港口晨间集港量约 2 万吨，在港作业船只 4 艘约 22.1 万吨。南北即期发运倒挂 65 元/吨，现货成交情况一般，贸易商收购热情降温。南方港口内贸玉米库存 160.7 万吨，进口玉米 11.7 万吨。市场趋于平稳，下游饲企逐步消化库存，贸易商心态逐步恢复，企业多以执行前期订单为主，贸易商报价偏弱。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号：F03118712

投资咨询：Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的原创及转载内容，仅供客户参考，不作为决策建议。原创内容版权归通惠期货所有，转载需取得通惠期货授权，且通惠期货保留对任何侵权行为和有悖原创内容原意的引用行为进行追究的权利。转载内容来源于网络，目的在于传递更多信息，方便学习与交流，并不代表本公司赞同其观点及对其真实性、完整性负责。申请授权及投诉，请联系公司处理。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：4008209128

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼
邮编：200120

