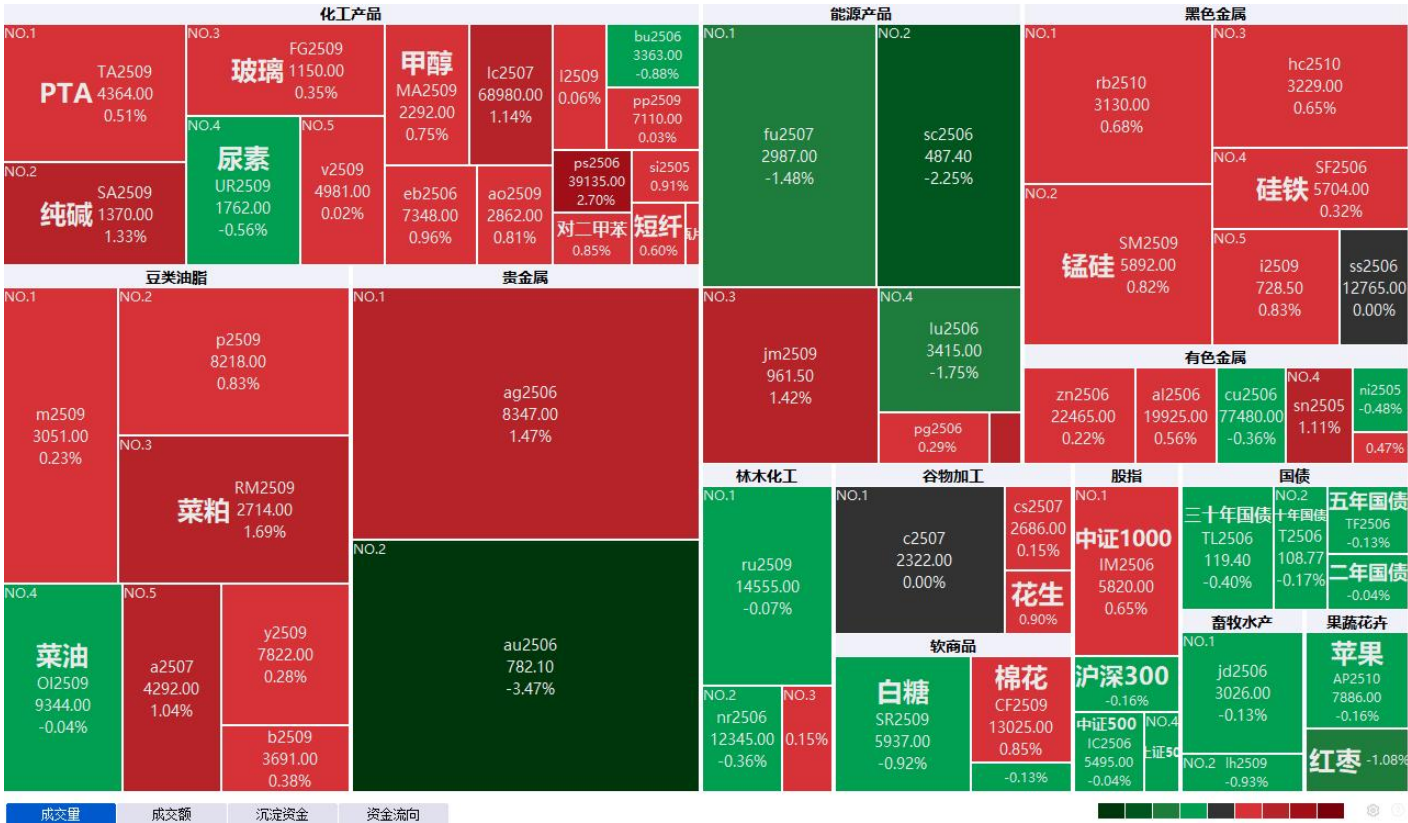


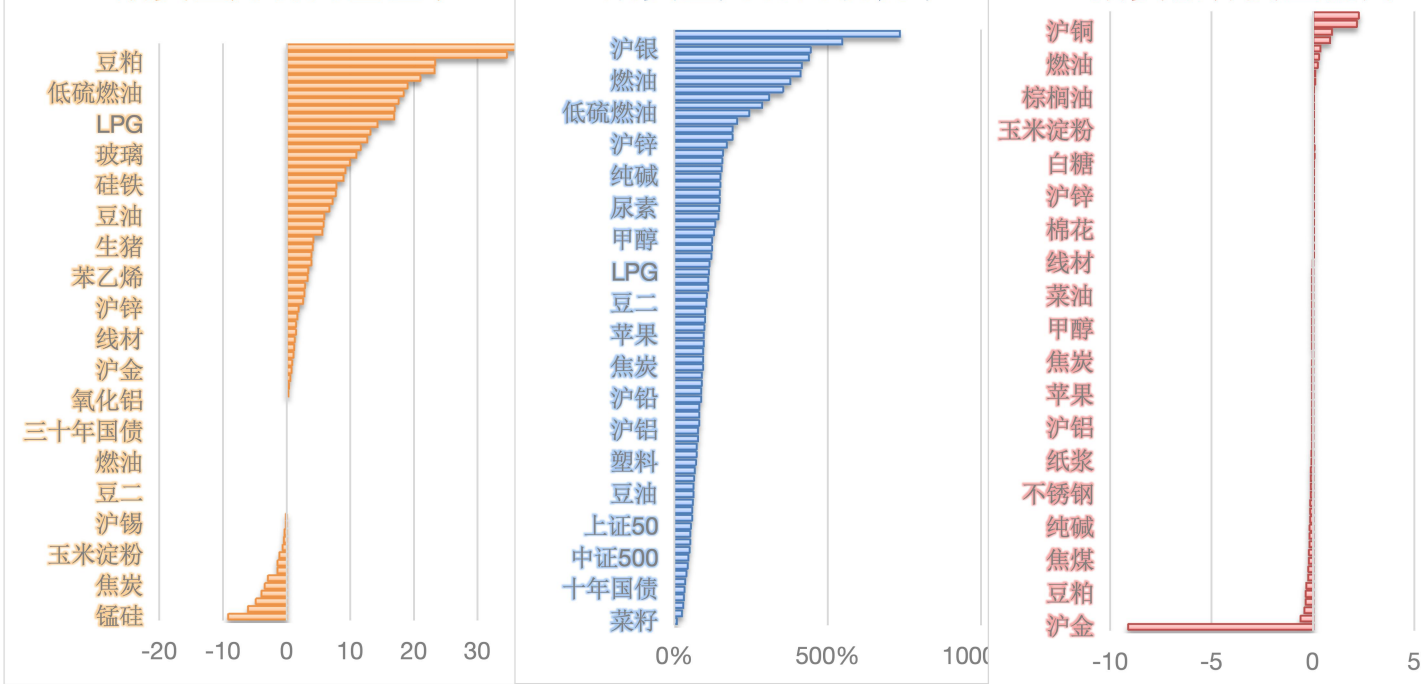
期货市场热力图（截止昨日 23:00 收盘）



期货主力合约基差率

期货主力合约投机率

期货品种资金流向



有色板块

沪铜

节后持续修复

【逻辑】周三铜价较前一交易日上涨 1.22%，沪铜主力收于 77890 元/吨；宏观面，美国对华关税已增至 245%，但市场对短期全面升级的担忧有所缓和。若关税完全落地，预计拖累全球 GDP 增速并推升美国 CPI，限制美联储降息空间。国内市场对国内刺激政策预期较高，但短期内更可能加速存量政策（如设备更新、新能源支持），而非推出大规模增量刺激。产业方面，矿端矛盾加剧，TC 跌至负值，新冶炼产能投产加剧矿冶失衡，年内难见缓解。美国货源断供叠加欧洲供应收缩，再生铜供应缺口扩大。精废价差低位刺激精铜替代消费，叠加下游补库需求，驱动库存持续去化。库存方面，截至 4 月 18 日，SHFE 铜库存 17.16 万吨，周降 1.13 万吨；SMM 全国主流地区铜库存 23.34 万吨，周降 3.38 万吨，连续 7 周去库，较年内高位回落 14.36 万吨。总体来看，基本面对价格仍存支撑，但向上缺乏宏观驱动。

沪铝

衰退预期的直接冲击

【逻辑】周三沪铝主力合约报收 19860 元/吨，上涨 0.53%。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

重回震荡区间

【逻辑】周三沪镍主力收盘 126240 元/吨，上涨 0.57%，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】周三碳酸锂主力收盘 68980 元/吨，上涨 1.14%。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】螺纹钢主力周三收盘 3137 元/吨，上涨 1.46%。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

内需的潜在变化

【逻辑】铁矿主力合约周三收盘 727.5 元/吨，上涨 2.11%。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】周三焦煤主力合约收盘 962.5 元/吨，上涨 2.56%；焦炭主力合约收盘 1595.0 元/吨，上涨 3.14%。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

关注止跌可能

【逻辑】玻璃主力合约周三收盘 1154 元/吨，上涨 2.21%。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

宏观利好刺激油价延续涨势

【逻辑】4月23日SC主力合约收涨3.34%，报503.8元/桶。宏观面，美国总统特朗普昨日放弃了解雇美联储主席鲍威尔的威胁，这极大缓解了市场对特朗普政府影响美联储的独立性担忧，美股全线反弹，铜、油等风险资产价格上涨，黄金下挫。不过，虽然特朗普似乎暂时搁置了这些威胁，但他对美联储利率政策的批评仍然同样尖锐，希望美联储在降息政策上采取更积极立场。国际货币基金组织（IMF）显著下调全球经济展望，预计2025年全球经济增速将降至2.8%，2026年预计为3%。地缘方面，尽管美伊双方宣称核计划谈判取得进展，但美国在谈判间隙依然多次追加制裁，目的可能仅仅是为谈判增加筹码，实际影响有限，难以为油价提供持续性的上行驱动。基本面供给端，联合组织数据倡议（JODI）周二公布的最新数据显示，沙特2月份的平均原油出口量为654.7万桶/日，高于1月份的607.3万桶/日，环比增加了近50万桶/日。俄罗斯将2025年俄罗斯石油产量预测下调至5.16亿吨（1032万桶/日），同比持平，同时将俄罗斯管道天然气出口在2025年将恢复到891亿立方米，较2024年增加10.5%，这说明俄罗斯希望通过增加天然气而非原油产量来弥补油价下跌的财政收入损失，俄罗斯将遵守OPEC减产计划维持产量稳定。需求端，巴基斯坦国内石油储量自2020年以来首次出现大幅增长，新发现的油田和更高的产量使其储量在2024年12月达到2.38亿桶，年增长率为23%。库存端，API数据显示，上周美国原油大幅去库456.5万桶，汽油库存减少218万桶，柴油库存减少164万桶。

燃料油 FU

埃及近期大规模采购带来额外的消费增量

【逻辑】4月23日FU主力合约收盘收在3068元/吨，涨幅3.68%。近期高硫油月差结构边际转弱，现货紧张的状态缓和。但中期来看，结构性支撑因素仍存，当前重油偏紧的矛盾延续，Brent-Dubai价差处于低位区间，高硫燃料油收率将受到抑制。此外，随着夏季临近，中东、埃及等地电力需求将迎来季节性提升，且由于天然气短缺的问题，埃及、伊朗与伊拉克预计会使用更多高硫燃料油来替代天然气，为燃料油带来额外的消费增量。值得关注的是埃及，近期已经大规模采购高硫燃料油，4月到港量预计在55万吨，后续还有进一步提升的空间。低硫燃料油方面，近期市场结构有边际好转的迹象，现货贴水、月差与裂解价差小幅回升，短期船燃需求有所回升，可能来自中美关税落地前的抢出口。但站在中期视角，低硫燃料油需求份额被替代的趋势并未逆转，5月地中海ECA生效后或面临进一步的压力。此外，如果关税冲突延续，全球贸易需求面临下行风险，进而对燃料油需求形成利空，低硫燃料油反应会更加敏感。

沥青 BU

后续降雨天气偏多，需求或有一定减量

【逻辑】4月23日BU主力合约收盘收在3410元/吨，涨幅1.82%。国内煤沥青市场继续观望，原料高温煤焦油价格仍呈下滑态势，成本面利空煤沥青新单价格商谈，深加工企业开工逐步恢复，煤沥青供应量增加，下游工厂入市接货情绪谨慎，厂家压价情绪较浓，预计煤沥青新单下行为主。供给端，国内稀释沥青库存维持在低位，委内瑞拉出口至国内的马瑞原油船期减少，委内贴水依然较强，山东开工率0.8%至32.7%，华东-1.3%至27.2%，中国沥青总的开工率1.1%至28.7%，产量+1.3万吨至49.2万吨。需求端，中国沥青出货量1.55万吨至20.44万吨，山东出货1.72万吨至8.47万吨。库存端，山东社会库存-0.15万吨至13.9万吨和山东炼厂库存-0.6万吨至20.4万吨，中国社会库存+1.15万吨至53.7万吨，中国企业库存+3.2万吨至59.4万吨。短期沥青自身驱动偏弱，炼厂加工利润修复下产量端未来仍有增产预期，而需求端受后续降雨天气偏多影响，需求或有一定减量。因此，沥青反弹驱动偏弱，更多是原油成本推动。

天然橡胶 RU

短期消费疲软难改，当季割胶较为顺畅

【逻辑】4月23日RU主力合约收盘收在14695元/吨，涨幅0.55%。胶价震荡走势，中美贸易政策暂无缓和迹象，基本面亦无支撑，短期或延续震荡偏弱走势。基本面来看，全球天然橡胶供给阶段性受限，泰国合艾胶水价格坚挺。我国云南零星开割，当前物候正常，云南近期零星降雨，气温偏低，割胶进度偏慢，但整体天气较往年好，割胶有望逐步上量。近期海外到港量有所减少，保税区库存小幅下降，由于3-4月份进口量季节性下滑，预期保税区库存压力趋缓。轮胎企业库存及社会库存均处于历史高位，高压下轮胎企业开工率持续下滑。需求上，3月份，汽车产销同比回升，重卡销量同比下跌，随着天气转暖，货物运输行业进入旺季有助于消费回暖。汽车经销商库存下降，轮胎出口同比维持增长。整体来看，由于橡胶产业链库存压力较大，随着轮胎企业降负荷生产，各个环节进入降负降库阶段，短期消费疲软难改，而当季割胶较为顺畅，供需偏空格局下，胶价或延续弱势下行趋势。

甲醇 MA

内地及沿海偏低的库存对行情存在一定支撑



【逻辑】4月23日MA主力合约收盘收在2300元/吨，涨幅1.68%。截至2025年4月23日，中国甲醇港口库存总量为46.32万吨，较上一期数据减少12.24万吨。其中，华东地区去库，库存减少9.23万吨；华南地区去库，库存减少3.01万吨。本周甲醇港口库存大幅去库，周期内显性外轮仅计入8.5万吨，目前在靠船货均尚未计入本周库存，有非显性码头到货以及下游维持非显性码头管输主力。江苏地区主流社会库提货大增，倒流内地需求以及沿江船发为主力支撑因素；浙江地区维持刚需稳定消耗。本周华南港口库存继续去库。广东地区周内仅少量内贸船只到货，另有部分在卸内贸尚未计入库存，主流库区提货量维持偏高水平，库存延续去库，福建地区周内仅一船进口船只到货，下游刚需消耗下，库存去库明显。甲醇内地多套装置检修，加上节前下游采买需求增多，内地市场维持强势；港口受进口大幅增量预期影响，行情偏弱运行为主，内地港口价差持续缩窄。甲醇强现实弱预期格局，供应预期大幅回升利空后市，但近端内地以及沿海偏低的库存对行情仍存在一定支撑，短期或震荡调整为主。

聚氯乙烯 PVC

管材、型材需求受房地产弱现实拖累

【逻辑】4月23日PVC主力合约收盘收在5006元/吨，涨幅0.60%。4月22日，常州PVC SG5库提现汇较前日下跌30-70元/吨不等，价格在4740-4840元/吨。4月12日至18日，中国PVC产能利用率在77.35%，环比上期增加0.68%。截至4月17日，PVC社会库存新(41家)样本统计环比减少3.74%至72.50万吨，同比减少16.95%。V2509跌1.87%收于4935元/吨。供应端，上周盐湖镁业30万吨、宁夏金昱元25万吨装置重启，四川金路30万吨装置短停，新疆中泰55万吨装置检修，产能利用率环比增加0.68%至77.35%。需求端，上周PVC管材开工率环比下降1.88%至48.44%，PVC型材开工率环比下降0.1%至93.99%。截至4月17日，PVC社会库存环比减少3.74%至72.5万吨，维持去化趋势。4月至5月PVC行业密集检修，只是本周渤化80万吨装置重启，短期或带动产能利用率环比上升。下游PVC地板企业受关税冲击停车观望，管材、型材需求受房地产弱现实拖累。成本方面，本周西北地区部分电石装置停车，叠加下游节前备货，电石价格预计跌幅放缓；乙烯市场外销压力有所缓解，但需求跟进仍不足，价格预计偏弱整理。

聚丙烯 PP

预计从供给过剩格局转向供需紧平衡

【逻辑】4月23日PP主力合约收盘收在7137元/吨，涨幅0.86%。供应端，本期PP开工率为78.07%，环比下降0.96%。检修损失量共计4.1万吨，环比上升13.09%。从检修计划看，集中检修周期预计延续至6月下旬。需求端，本期下游平均开工率为50.26%，较上周下降0.09%。其中，BOPP开工率为61.78%（0%），CPP开工率为51.38%（-1.24%），无纺布开工率为37.73%（+0.98%），塑编开工率为46.7%（-0.9%）。PP下游开工率基本维持稳定，其中塑编、无纺布开工情况好于去年同期，但BOPP、CPP、管材情况不如往年。本期PP总库存环比下降2.85%。上游库存中，两油库存环比下降3.28%，煤化工库存下降6.93%。中游库存中，贸易商库存环比下降4.26%，港口库存下降0.26%。横向比较来看，PP价格相对较硬，是化工品种中少数未跌破2023年年中低点的品种。从PP基本面看，供给端，PP装置已进入集中检修期，供给量偏低；需求端，内需维持中性偏弱水平，出口情况短期预计较好，综合来看PP供需情况将有所转好。但从中长期看，PP走势的不确定性较大，关税政策将对PDH装置的开工情况带来多大的影响目前未知，部分工厂已转向从中东进口丙烷，部分工厂在来料加工方面寻求突破口。从中性的预估来看，假设PDH制装置降幅25%，油制装置提负5%，PP预计从供给过剩格局转向供需紧平衡。

塑料 L

地膜需求偏弱，农膜开工率或延续下滑

【逻辑】4月23日L主力合约收盘在7214元/吨，涨幅0.92%。近期国内多套塑料装置结束检修，重新投产，由此导致供应压力有所凸显。据统计，截止2025年4月18日当周，我国上海石化、宝来利安德巴塞尔、蒲城清洁能源、茂名石化等装置结束检修，陆续迎来重启。受此影响，上周国内塑料企业聚乙烯总产量稳步回升至63.35万吨，较前一周的62.47万吨，小幅增长0.88万吨。其中，HDPE产量为26.57万吨，周环比小幅增长1.93万吨；LDPE产量为7.11万吨，周环比略微增加0.10万吨；LLDPE产量为29.68万吨，周环比小幅减少1.15万吨。在供应压力回升的背景下，塑料下游需求依然乏力。据统计，截止2025年4月18日当周，国内聚乙烯下游各行业整体开工率在40.20%，周环比小幅下滑0.87%。其中，在PE包装膜领域，由于执行订单交付，企业新单跟进较少，支撑开工减弱，周度开工率环比小幅下滑0.52%。而在农膜领域，由于目前国内处在棚膜生产淡季，订单跟进不足，个别企业开始停机，导致其周度开工率环比大幅下滑7.46%。此外，在地膜领域，需求进一步减弱，订单跟进减少，企业开工率下降。鉴于目前棚膜和地膜偏弱需求形势，预计节前农膜整体开工率或将延续下滑趋势。



PX

宏观消息加剧盘面波动

【逻辑】PX2509 周三收盘于 6224 元/吨，上涨 2.88%。成本端，特朗普声称中国对等关税水平太高，将会降低，利好风险自释。WTI 原油主力收 63.54 美元/桶，布油收 67.82 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 81.1% 附近。PX4-5 月检修增多，基本面有所改善。整体估值下移后进入谨慎博弈阶段，关注近期关税落地情况。

PTA

跟随成本上行

【逻辑】TA2509 周三收盘于 4408 元/吨，上涨 2.37%。成本端，PX 跟随油价震荡。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 82.4% 附近。需求端，聚酯开工率在 93.8% 附近。轻纺城成交总量 789 万米，15 日平均成交为 881 万米。特朗普关税政策反复引发市场波动加剧，市场对供应宽松和需求萎缩预期下油价易跌难涨。未来贸易战升级的可能性将继续冲击大宗商品市场，PX、PTA 终端出口受到冲击，产业链负反馈或持续发挥作用。

乙二醇

情绪修复

【逻辑】EG2509 周三收盘于 4250 元/吨，上涨 1.63%。成本端，WTI 原油主力收 63.54 美元/桶，布油收 67.82 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 10 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 67.05%（环比上期下降 5.08%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在 52.70%（环比上期下降 13.23%）。4 月 7 日-4 月 13 日，主港计划到货总数约为 12.1 万吨。4 月 21 日华东主港港口库存约 77.5 万吨，环比上期上涨 0.4 万吨。

短纤

走货刚需为主

【逻辑】PF2506 周三收盘于 6092 元/吨，上涨 1.84%。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 周三收盘于 5686 元/吨，上涨 1.32%。百川盈孚消息，多数聚酯瓶片工厂报价稳定，市场低价货源收紧，实际成交重心略有上移。下游按需跟进，成交一般。目前华东地区水瓶料市场主流重心参考价在 5550-5750 元/吨，华南地区水瓶料市场主流重心参考价在 5550-5800 元/吨。预计短期内聚酯瓶片市场区间震荡。下游及终端开工提升速度比较缓慢，现货依旧维系刚需买盘。但夏季临近，备货旺季整体需求或有改善，等待宏观环境转好，原料端价格企稳时点。



苯乙烯

原油价格修复，推动苯乙烯上涨

【逻辑】苯乙烯主力合约周三收盘 7384 元/吨，上涨 1.61%。

原油反弹上方空间谨慎看待，中期仍偏承压运行，大方向对化工品形成价格压制。纯苯端月末补空需求增加以及码头库存下降提振，纯苯商谈略涨，但市场对需求担忧以及高进口量依旧保持谨慎追高，按需采购为主。苯乙烯看当前供应端检修增多且处于季节性去库阶段，短期 EPS 开工走强对需求有所支撑，但中期看关税冲击及当前 3S 库存和利润均不乐观下预计后续需求端有负反馈压力，苯乙烯中期待检修回归后供需边际或转弱。

烧碱

烧碱小幅反弹

【逻辑】烧碱主力合约周三收盘 2496 元/吨，上涨 0.65%。烧碱需求端相对有亮点的点在于出口一端（主要流向周边区域及国家，受美国关税影响相对较小）。出口窗口持续打开，近期烧碱上游库存得以连续去化，出口订单在其中功不可没；此外就是中游库存较干，上游库存向中游转移。但出口价格近期也出现了明显的下降，后续出口能否持续打开、放量也存疑。

贵金属板块

沪金

关税缓和迹象引发大幅下跌

【逻辑】AU2506 周三收盘于 784.28 元/克，下跌 5.67%。据百川消息，现货 99.95%黄金均价 790.02 元/克，较上一交易日价格下跌 41.00 元/克或跌幅 4.93%。昨日美国财政部长贝森特在摩根大通的一场活动中表示，中美双方的关税战将很快降温。同时美国总统特朗普表示，无意解雇美联储主席鲍威尔，受此影响，美元短线飙升，黄金价格承压高位回落。特朗普的关税政策及其贸易政策的不确定性仍然存在，美元中长期下行压力仍然潜在利好黄金，警惕宏观消息扰动引发短线波动加剧。

沪银

维持震荡格局

【逻辑】AG2506 周三收盘于 8199 元/千克，上涨 0.31%。据百川消息，现货 1#白银均价 8197 元/千克，较上一交易日价格上涨 37 元/千克或涨幅 0.45%。截至上午十一点半，沪银主力合约价格 8182 元/千克，与上一日结算价相比下跌 0.23%，白银 T+D 价格 8174 元/千克，跌幅 0.10%。美国财长贝森特表示，中美双方的关税战将很快降温。同时美国总统特朗普表示，无意解雇美联储主席鲍威尔，受此影响，美元短线飙升，黄金价格承压高位回落。特朗普的关税政策及其贸易政策的不确定性仍然存在，美元中长期下行压力仍然潜在利好贵金属，警惕宏观消息扰动引发短线波动加剧。白银工业属性更强，受经济恢复预期影响更明显。

金融板块

股指

关税博弈期间波动加剧

【逻辑】IC2506 周三收盘于 5495 点，上涨 0.16%。IF2506 周三收盘于 3734 点，上涨 0.03%。IH2506 周三收盘于 2627 点，下跌 0.38%。IM2506 周三收盘于 5820 点，上涨 0.87%。当前宏观数据相对较平稳，市场预期有所修复，中央汇金称将坚定看好中国资本市场发展前景，多家央企宣布增持股票资产，未来预计有更多宏观支持政策落地。近期特朗普关税政策反复，目前美国对华关税已上调至 145%，对其他国家维持 10% 的对等关税。智能手机、笔记本电脑、半导体、存储设备等约 20 类电子产品暂时豁免关税。关税延期政策公布后，市场恐慌情绪显著缓解，全球股市普遍反弹。当前恐慌情绪已大幅消退，但市场情绪依然维持谨慎，短期波动预计减弱。中期来看，股指空间更多取决于就业、消费等数据边际改善情况。

豆类油脂板块

豆一/豆二

中国大量增加南美大豆的采购，创下同时期记录

【逻辑】周三豆一主力合约报收 4240 元/吨，上涨 0.62%；豆二主力合约报收 3690 元/吨，上涨 0.71%。

上周外盘美豆下跌 0.33%，国内夜盘豆二上涨 0.52%，豆粕下跌 0.07%；菜籽下跌 0.51%，菜粕上涨 0.73%。截至 4 月 15 日，我国已采购 5 月船期大豆约 1100 万吨，采购完成率 95%。6 月船期采购进度过 6 成，7 月完成约 1/3，8 月完成近 1 成。根据贸易商反映，中美互加关税后，上周中国大量增加南美大豆的采购，创下同时期记录。考虑到卸港需要 10-25 天的时间，4 月大豆到港有明显增加，则 5-6 月供应压力较大。



豆/菜油

豆油菜油小幅反弹

【逻辑】周三豆油主力收盘 7838 元/吨，上涨 1.19%；菜油主力收盘 9396 元/吨，上涨 0.74%。

根据巴西植物油行业协会（Abiove）周四发布的最新预测，该协会已将其对巴西 2025 年大豆出口的预测上调至创纪录的 1.085 亿公吨。强劲的需求导致 Abiove 将其对 2025 年巴西大豆期末库存的估计从 3 月份的预测下调了 40.6%，从 910 万吨降至 540 万吨。

①全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 183.70 万吨，较上周减少 8.46 万吨，跌幅 4.40%；同比去年同期上涨 9.92 万吨，涨幅 5.71%②全国重点地区豆油商业库存 69.39 万吨，环比上周减少 9.73 万吨，降幅 12.30%。同比减少 16.77 万吨，跌幅 19.46%；③全国重点地区棕榈油商业库存 37.11 万吨，环比上周减少 0.23 万吨，减幅 0.62%；同比去年 51.499 万吨减少 14.39 万吨，减幅 27.94%；④沿海地区主要油厂菜油库存 12.7 万吨，较上周持平；华东地区菜油库存 64.5 万吨，较上周增加 1.5 万吨；全国主要地区菜油库存总计 77.2 万吨，较上周增加 1.5 万吨。

菜籽/粕

菜粕库存较年初下降明显

【逻辑】周三菜籽主力收盘 5598 元/吨，下跌 0.20%；菜粕主力收盘 2679 元/吨，上涨 1.40%。上周菜粕价格普遍下跌。加拿大油菜籽期货震荡偏强，主要受到芝加哥大豆和欧洲油菜籽期货走强的支持。周四加拿大油菜籽期货收盘互有涨跌，因为在复活节周末前多头获利抛。国内方面，国内菜籽压榨率有所下降，菜粕库存下降，上周至 2.5 万吨。目前来看，菜粕库存较年初已经有明显下降，但是仍处于历史同期中等水平。下游方面，近来菜粕市场成交转弱。同时，近来豆粕供应紧张局面有所缓解，价格承压回调，一定程度上影响菜粕。

玉米

巴西一茬玉米收割率达 68.2%，超同期

【逻辑】周三玉米主力收盘 2324 元/吨，上涨 0.35%。海关数据显示，2025 年 1-3 月我国累计粮食进口量为 2270 万吨，同比减少 40.8%，其中 3 月玉米进口量为 8 万吨，同比大减 95.1%，一季度总进口量仅在 26 万吨。本月农业农村部将 2024/2025 年度玉米进口量预测值下调至 700 万吨，或预示着本年度进口量难超过配额量。同时广东沿海一带以进口谷物为主的格局或也转变为以国内玉米为主。截至 4 月 19 日，2024/25 年度巴西一茬玉米收割率为 68.2%。此前周该数据为 65.5%，去年同期为 56.7%，五年均值为 63.4%。

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

