

期货市场交易指引

2025 年 4 月 25 日

宏观金融

- ◆股指： 震荡运行
- ◆国债： 震荡上行

黑色建材

- ◆螺纹钢： 暂时观望
- ◆铁矿石： 震荡偏弱
- ◆双焦： 震荡运行

有色金属

- ◆铜： 区间谨慎交易
- ◆铝： 观望
- ◆镍： 建议观望或逢高做空
- ◆锡： 区间交易
- ◆黄金： 待价格充分回调后，逢低建仓
- ◆白银： 区间交易

能源化工

- ◆PVC： 震荡
- ◆纯碱： 看涨期权空头持有。
- ◆烧碱： 震荡
- ◆橡胶： 震荡
- ◆尿素： 震荡运行
- ◆甲醇： 震荡运行
- ◆塑料： 震荡运行

棉纺产业链

- ◆棉花棉纱： 剧烈震荡
- ◆苹果： 震荡走强
- ◆PTA： 震荡偏弱

农业畜牧

- ◆生猪： 区间波动
- ◆鸡蛋： 走势偏弱
- ◆玉米： 逢低做多
- ◆豆粕： 高位回落
- ◆油脂： 震荡运行

长江期货研究咨询部

交易咨询业务资格：

鄂证监期货字[2014]1 号

赵丹琪： | Z0014940

电话：027-65777110

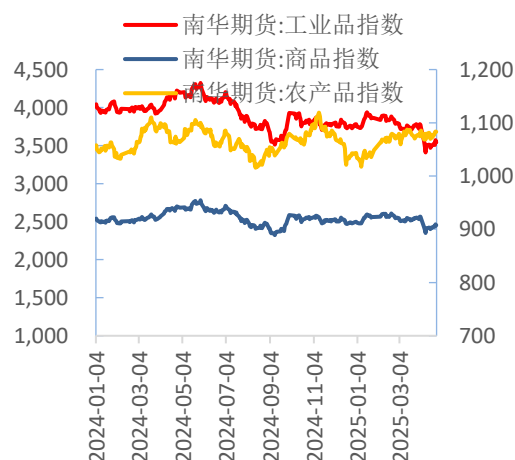
邮箱：zhaodq1@cjsc.com.cn

全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,297.29	0.03%
深圳成指	9,878.32	-0.58%
沪深 300	3,784.36	-0.07%
上证 50	2,655.36	0.25%
中证 500	5,605.88	-0.52%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	35,039.15	0.49%
道琼指数	40,093.40	1.23%
标普 500	5,484.77	2.03%
纳斯达克	17,166.04	2.74%
美元指数	99.3032	-0.51%
人民币	7.2931	-0.03%
纽约黄金	3,361.30	1.81%
WTI 原油	--	-100.00%
LME 铜	9,455.00	0.92%
LME 铝	2,459.50	0.68%
LME 锌	2,705.00	2.64%
LME 铅	1,958.00	0.41%
LME 镍	15,880.00	1.96%

数据来源： 同花顺，长江期货

南华商品指数



数据来源： 同花顺，长江期货

宏观金融

◆ 股指：震荡运行

震荡运行

行情分析及热点评论：

美联储当红理事沃勒：就业市场若严重下滑，可能令美联储更多、更快降息。美联储高官 Hammack：有了清晰、令人信服的数据后，可能 6 月采取行动。中国外交部：中美没有就关税问题磋商或谈判，更谈不上达成协议。央视网：特朗普考虑对华关税分级方案。虽然短期基本面表现尚可，难以构成政策加码的必要条件，但考虑到出口链产销环比走弱带来的压力，政策仍有提前发力的充分条件。传市场卖出限制部分解禁，而月底会议或有利好指引。股指或震荡运行。（数据来源：财联社、华尔街见闻）

◆ 国债：短期看好

震荡上行

行情分析及热点评论：

周四债市延续震荡走势，早盘市场情绪较好，但下午再次走弱。尾盘随着 MLF 净投放 5000 亿元公布，市场情绪再度有所修复。驱动市场的主要变量还是政策预期和资金面。随着 4 月下旬的临近，市场对近期政治局会议出台强力经济支持措施的预期有所上升，日内市场一度流传关于地产等领域的消息。考虑到超预期政策可能出台后对债市的冲击，尽管特别国债发行情况较好，但机构对长债和超长债减持力度反而有所加强。4 月份 5000 亿元 MLF 净投放，体现了在政府债加速发行的背景下货币政策保持呵护的基调。不过资金利率如不能显著下台阶，总量的持续充裕并不能带动曲线的有效下移。短期

内尚未看到较强的趋势行情信号。目前持有债券最重要还是平衡好利率下行预期与现实的低 carry 甚至负 carry 的关系。（数据来源：华尔街见闻）

黑色建材

◆螺纹钢 震荡

投资策略：震荡

行情分析及热点评论：

周四，螺纹钢期货价格震荡偏弱运行，杭州中天螺纹钢 3190 元/吨，较前一日下跌 20 元/吨，05 合约基差 160 (+9)。宏观层面，4 月 22 日，特朗普表示，将会“大幅降低”对中国的高额关税，市场预期好转；产业层面，最近一期数据，螺纹钢表需仍处于年内高位，去库速度较快。后市而言：估值方面，螺纹钢期货价格跌至电炉谷电成本附近，仅仅高于长流程成本，静态估值处于偏低水平；驱动方面，政策端，预计中美关税政策仍会反复博弈，短期国内出台大规模刺激政策概率较小，产业端，现实供需尚可，但关税影响出口+需求季节性下滑，预期偏弱，短期震荡运行为主。策略上，暂时观望为宜。（数据来源：同花顺 iFinD, Mysteel）

◆铁矿石 震荡偏弱

投资策略：震荡偏弱

周四，铁矿期货价格震荡偏弱。特朗普放言可能降低对华关税，国际贸易紧张情绪有所缓和。同时今年钢坯出口强劲，对原料形成支撑。现货方面，青岛港 PB 粉 767 元/湿吨 (-4)。普氏 62%指数 100.45 美元/吨 (-0.65)，月均 99.94 美元/吨。PBF 基差 91 元/吨 (+3)。供给端：最新澳洲巴西铁矿发运总量 2,437.8 万吨，环+3.45 港口

+247 钢厂总库存 23,108.92 万吨，环-309.23。247 家钢企铁水日产 244.35 万吨，环+4.23。主流矿山一季度财报发布，产运受天气等因素影响多有下滑，但并没有下调年度目标，后期海外矿山存在增产增发预期。成材端抢出口效果消退，负反馈下铁矿仍有向下动力。但钢坯流动性较好，对铁水产量有一定支撑。综上，考虑到铁水尚未出现见顶信号以及可能的宏观政策利好，铁矿 09 震荡看待。（数据来源：同花顺 iFinD）。

◆双焦 震荡运行

行情展望：中性观望

行情分析及热点评论：

焦煤：供应方面，主产区煤矿生产节奏逐步恢复，前期减产矿井开工负荷有所提升。进口方面，蒙煤通关效率受环保检查扰动，口岸卸车及运输环节受限，叠加国内焦钢企业压价情绪，贸易商报价承压，澳煤因内外价差倒挂及进口政策限制，短期补充作用有限。需求方面，焦企利润修复带动开工小幅回升，钢厂铁水产量高位持稳，刚需对煤价形成底部支撑，但成材价格震荡导致焦钢企业采购维持低库存策略，高价资源接受度偏低，中间贸易环节参与度下降，竞拍市场流拍现象频现。综合来看，焦煤市场供需博弈加剧，短期或延续震荡格局。需重点关注钢材终端需求兑现力度、焦钢利润修复节奏及进口煤政策变化对国内市场的影响。（数据来源：同花顺、Mysteel）。

焦炭：供应方面，焦企利润修复带动生产积极性回升，部分企业开工负荷稳中有增。需求方面，钢厂铁水产量维持高位，刚需采购延续，但终端需求韧性不足叠加钢材价格震荡，钢厂补库节奏仍以按需为主，对高价资源接受度有限。港口贸易商库存持续去化，市场交投氛围偏谨慎。综合来看，焦炭市场供需矛盾暂未凸显，基本面维持弱平衡状态。短期市场情绪受宏观政策预期提振，但钢市需求兑现力度及原料端价格波

动仍对焦价形成压制，需重点关注终端成材消费持续性、钢厂利润修复节奏及宏观政策影响。（数据来源：同花顺、Mysteel）

有色金属

◆铜 急挫后反弹，整体高位震荡

行情展望：区间运行，建议区间谨慎交易

行情分析及热点评论：

特朗普政府关税立场的调整对于铜价不利影响有所减弱，而在美国 232 条款铜关税调查中，力拓、托克集团等美国铜行业的主要参与者呼吁限制铜矿石和废铜的出口，而不是对进口征收关税，以此推动国内铜生产。美国是中国最大废铜供应国（年出口约 60 万吨），这一举措若实施将再次冲击全球贸易格局，推高全球铜价。基本上，铜精矿 TC 跌破-30 美元/吨，创近年新低，但受益于副产品价格高位，精铜产出依然维持高位，3 月精炼铜产量为 124.8 万吨，同比增加 8.6%，4 月电解铜产量同比预计仍有增长，显示产出的韧性。在铜产出维持高位的背景下，市场去库并未受到明显影响。3 月需求旺季，带动了铜材产量如期增长。3 月中国铜材产量达 212.5 万吨，创近几年同期新高。下周面临假期备货需求，预期去库趋势仍然延续。基本面整体偏强，而宏观面上废铜出口可能受限、鲍威尔鹰派表态否认政策托底以及关税影响等因素交织，中美博弈背景下铜价或将继续激烈变动。下周沪铜维持偏强震荡，建议区间谨慎交易。

◆铝 中性

行情展望：建议观望

行情分析及热点评论：

矿端供应逐步好转、价格逐步下行。氧化铝运行产能周度环比上升 100 万吨至 8715 万吨，全国氧化铝库存 344.9 万吨，氧化铝库存周度环比增加 0.6 万吨。山东某氧化铝企业 150 万吨氢氧化铝项目、广西地区某氧化铝企业二期 200 万吨、北方某大型氧化铝企业二期第一条 160 万吨逐步贡献氧化铝产量。氧化铝检修减产和主动压产仍在继续，部分氧化铝企业检修完成逐步复产。电解铝运行产能 4410.4 万吨，周度环比增加 2.5 万吨。中铝青海产能置换升级项目的净增量已经完成，贡献产能净增量 10 万吨；四川省内铝企复产基本完成，广元弘昌晟预计 4-5 月满产；贵州安顺铝厂剩余 6 万吨产能仍在复产；云铝溢鑫置换产能拟于 5 月投产，贡献产能净增量 3.5 万吨；百色银海技改项目 12 万吨产能将于三季度通电复产。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比上升 0.17% 至 62.37%。库存方面，周一铝锭、铝棒社库去化，库存表现不错。特朗普否认要开除鲍威尔，贝森特表示关税战不可持续、未来将缓和，市场情绪转好，铝价或将延续反弹，建议观望。沪铝：建议观望为主，主力合约参考运行区间 19200-20000。氧化铝：预计偏弱运行，主力合约参考运行区间 2600-2900。

◆镍 中性

行情展望：震荡运行，建议观望或逢高做空

行情分析及热点评论：

宏观面，国内一季度 GDP 同比增长 5.4%，3 月出口大幅增长，政策持续发力下经济仍有韧性。特朗普在社交媒体表示对中国商品征收的关税不会高达 145%，且无意解雇美联储主席鲍威尔，市场风险偏好回升。镍矿方面，印尼镍使用权税率政策落地，镍矿成本有望上涨。菲律宾降雨影响镍矿装船效率，整体镍矿端仍较为强势。精炼镍方面，精炼镍价格逐渐修复，纯镍过剩格局仍存，需求乏力下精炼镍现货仍较为充裕。镍铁

方面，矿端较强下镍铁底部有支撑，但镍铁过剩格局扩大。不锈钢方面，4月300系不锈钢粗钢排产190.75万吨，月环比减少0.04%，同比增加13.33%。当前市场处于淡季，下游以刚需采购为主。硫酸镍方面，原料端中间品维持偏高系数，成本推涨下价格表现偏强，亏损程度有所修复。当前三元产业链对硫酸镍需求平淡，下游采购有限。综合来看，印尼政策落地及矿端支撑下镍价继续反弹，美关税影响暂时放缓风险偏好回升，后续建议观望。

◆锡 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论：

据安泰科，3月国内精锡产量1.87万吨，环比增加10.5%。1-2月锡精矿进口7138金属吨，同比减少13%。印尼3月出口精炼锡5780吨，环比增加47%。消费端来看，当前半导体行业中下游有望逐渐复苏，3月国内集成电路产量同比增速为9.2%，全球半导体贸易组织统计2024年全球半导体销售额增速同比增长13%。国内外交易所库存及国内社会库存整体处于中等水平，较上周减少2074吨。锡矿原料供应偏紧，刚果金锡矿复产在即，印尼精锡出口将有望恢复。矿端复产预期较强，下游半导体行业复苏有望对需求形成支撑，需要关注关税政策对下游消费预期的影响，预计价格波动加大，建议区间操作，参考沪锡05合约运行区间24.5-27万/吨，建议持续关注供应复产情况和下游需求端回暖情况。（数据来源：SMM，安泰科，iFinD）

◆白银 中性

行情展望：震荡运行

行情分析及热点评论:

市场衰退预期升温，市场不确定性增加，3月零售销售数据略超预期，3月美国CPI数据低于预期，白银价格延续上涨。美国关税政策引起市场担忧，市场对经济硬着陆担忧升温，预计年内降息次数增加。美联储延续偏鹰立场，鲍威尔表示关税可能对通胀产生持久影响，需要等到形势明朗再考虑降息。欧央行4月议息会议如期降息25基点。3月美联储点阵图显示年内会降息两次，但市场预计美联储降息次数可能增加至4次，央行购金需求和避险情绪对贵金属价格形成支撑。市场衰退预期主导，预计近期价格延续震荡，策略上建议区间交易，参考沪银06合约运行区间7800-8500。消息面建议关注周三将公布的美国4月SPGI制造业PMI初值。(数据来源:金十财经, SMM, iFinD)

◆黄金 中性

行情展望: 震荡运行

行情分析及热点评论:

市场衰退预期升温，市场不确定性增加，3月零售销售数据略超预期，3月美国CPI数据低于预期，黄金价格延续上涨。美国关税政策引起市场担忧，市场对经济硬着陆担忧升温，预计年内降息次数增加。美联储延续偏鹰立场，鲍威尔表示关税可能对通胀产生持久影响，需要等到形势明朗再考虑降息。欧央行4月议息会议如期降息25基点。3月美联储点阵图显示年内会降息两次，但市场预计美联储降息次数可能增加至4次，央行购金需求和避险情绪对贵金属价格形成支撑。市场衰退预期主导，预计近期价格偏强运行，策略上建议谨慎操作，等待价格充分回调后的建仓机会，参考沪金06合约运行区间765-803。消息面建议关注周三将公布的美国4月SPGI制造业PMI初值。(数据来源:金十财经, SMM, iFinD)

能源化工

◆PVC：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

4月24日PVC主力09合约收盘4968元/吨（-38），常州市场价4780元/吨（0），主力基差-188元/吨（+38），广州市场价4850元/吨（0），杭州市场价4830元/吨（0）；兰炭中料675（0）元/吨，乌海电石2450（0）元/吨，乙烯7100（0）元/吨。长期看PVC需求在地产拖累下持续低迷，出口受反倾销和BIS认证等压制，且出口体量总体占比不大（12%左右）；供应端有不少新投计划，且烧碱利润高开工持续维持高位，库存高企供应压力较大；基本面需求不足、产能过剩，供需宽松格局，偏空配。4月中旬开始环比有增多，出口以价换量持稳状态，内需季节性恢复，最近库存去化尚可，基本面驱动有限，宏观主导。目前海外局势动荡，全球经济增速放缓，国内政策预期不强，PVC估值偏低，盘面弱势整理。重点关注关税谈判进展、国内刺激政策力度。基本面关注出口和检修力度。若国内刺激政策超预期，或有一定支撑。若贸易摩擦恶化、经济预期继续恶化，盘面进一步承压。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆烧碱：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

4月24日烧碱主力SH09合约收2472元/吨(-24)，山东市场主流价810元/吨(-10)，折百2532元/吨(-31)，液氯山东-250元/吨(-50)。4月13日开始，山东地区某氧化铝厂家采购32%离子膜碱价格下调15元/吨，执行出厂725元/吨(折百2266元/吨)。截至20250417，隆众资讯统计全国20万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存42.02万吨(湿吨)，环比下跌10.84%，同比下调12.22%。前期上涨主要是由于现货供需短期边际改善，低价企稳反弹+近月交割空头离场。1、目前仓单数量少(今日剩43张)，关注05交割情况；2、库存降了点，但仍处高位；3、魏桥送货低位有回升，原料库存仍在高位，氧化铝边际企业亏损，减停产增多；4、印尼有两套新投，烧碱出口存一定支撑，阶段性签单；5、上游开工高位，关注液氯价格。6、非铝有补库放缓，五月后步入淡季。总的来说，供应仍较为充足，需求增量有限，震荡偏弱运行。后期关注点：魏桥送货量，库存去化情况。中期关注氧化铝投产开工和出口情况，关注6-8月检修规模和持续性。

(数据来源：隆众资讯，同花顺)

◆橡胶：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

4月24日橡胶偏震荡，BR跟着原油比较紧，近期表现最弱，NR次之泰国马上迎来开割，RU前面有收储存一定支撑。市场波动仍然很大，若国内政策和关税问题无大幅逆转，预计仍将是需求弱势主导，叠加供应充足压力。基本面看，天气同比去年偏好，新胶上量预期偏强，轮胎开工涨跌互现；中国库存呈现累库，维持浅降深增的趋势；BR除了需求端外，关注原油传导和丁二烯供应。目前仍然偏弱看待，后面需求仍将围绕关

税演绎，供应关注开割后期情况。1、本周中国半钢胎样本企业产能利用率为 72.36%，环比-1.84 个百分点，同比-8.38 个百分点。全钢胎样本企业产能利用率为 65.79%，环比-1.65 个百分点，同比-3.84 个百分点。2、据隆众资讯统计，截至 2025 年 4 月 20 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 61.25 万吨，环比上期减少 0.7 万吨，降幅 1.08%。保税区库存 8.06 万吨，降幅 1.22%；一般贸易库存 53.19 万吨，降幅 1.06%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 1.36 个百分点，出库率增加 0.97 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 0.24 个百分点，出库率增加 0.28 个百分点。截至 2025 年 4 月 20 日，中国天然橡胶社会库存 136.9 万吨，环比下降 1.4 万吨，降幅 1%。中国深色胶社会总库存为 83 万吨，环比下降 1.2%。其中青岛现货库存降 1.08%；云南降 2%；越南 10#降 4.1%；NR 库存小计降 0.4%。中国浅色胶社会总库存为 53.8 万吨，环比降 0.7%。其中老全乳胶环比降 1%，3L 环比降 4.4%，RU 库存小计增 0.4。3、泰国原料胶水价格 57.2 泰铢/公斤，杯胶价格 50.8 泰铢/公斤；云南胶水制全乳 12800 价格元/吨，制浓乳 13200 价格元/吨，二者价差 400 元/吨(100)，云南胶块价格 12700 元/吨；海南胶水制全乳价格 13100 元/吨，制浓乳胶价格 14600 元/吨，二者价差 1500 元/吨(-200)。（数据来源：隆众资讯，同花顺）

◆尿素：中性

行情展望：区间操作

行情分析及热点评论：

尿素主力合约跌 0.79%收盘于 1758 元/吨，现货市场价格窄幅下调，河南市场价格 1816 元/吨，下调 5 元/吨。供应端尿素开工负荷率 84.81%，较上周降低 0.88 个百分点，其中气头企业开工负荷率 69.13%，较上周上调 1.03 个百分点，尿素日均产量小幅回落至

19.29 万吨。成本端无烟煤市场交投不温不火，煤价以稳为主。山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价 930 元/吨，较上周价格重心略涨 5 元/吨。需求端复合肥企业产能运行率 47.72%，较上周降低 1.17 个百分点，复合肥库存 74.97 万吨，较上周增加 5.99 万吨。目前处于夏季肥备肥阶段，还未进入用肥阶段，复合肥库存表现为季节性累库。三聚氰胺和脲醛树脂等工业需求抬升。库存端尿素企业库存 72.5 万吨，较上周增加 2.2 万吨，短期去库节奏转为累库，下游复合肥及三聚氰胺等工业需求仍有跟进。尿素港口库存 11.4 万吨，较上周减少 0.8 万吨。尿素目前注册仓单 4450 张，合计尿素 8.9 万吨。主要运行逻辑：尿素供应维稳，日均产量同比处于历史高位。需求端复合肥开工虽小幅下降，整体还在高位运行。水稻与玉米用肥预计集中在 4 月中下旬，复合肥成品库存去库节奏短暂停滞，进入季节性累库。后市复合肥需求对尿素仍有支撑，三聚氰胺、脱硫脱硝等工业需求适量补进。随着夏季肥采购临近，09 合约参考区间 1750-1850。重点关注：复合肥开工情况、尿素装置减产检修情况、出口政策、煤炭价格波动（数据来源：同花顺、隆众资讯、卓创资讯）

◆ 甲醇：中性

行情展望：区间操作

行情分析及热点评论：

甲醇主力合约涨 0.62% 收盘于 2289 元/吨，现货太仓市场价格 2415 元/吨，下调 20 元/吨。供应端甲醇装置产能利用率 87.37%，较上周降低 0.87 个百分点，周度产量 195 万吨，供应维持历史较高水平。港口方面，近期到港量预计 8.1 万吨，较上周增加 2.1 万吨，关注甲醇到港量恢复情况。成本端动力煤市场交易活跃度不高，叠加市场供应充足，场内暂无利好动力支撑，预计动力煤市场价格稳中偏弱运行。需求端国内烯烃

行业开工率为 78.6%，环比下调 4.11%。周内江苏地区 80 万吨烯烃装置如期停车，烯烃行业开工率窄幅下滑，但宁夏及山东地区部分烯烃工厂因其集团内部或自配有的甲醇装置停车检修，存一定对外采购甲醇需求，甲醇传统需求方面，厂家开工负荷或维持前期水平，对甲醇需求支撑有限。库存端甲醇样本企业库存量 27.44 万吨，较上周增加 1.98 万吨。受价格波动影响，市场观望情绪，贸易商谨慎采购，甲醇工厂库存表现连续累库，目前甲醇内地企业库存仍低位运行。甲醇港口库存量 58.56 万吨，较上周增加 1.58 万吨。主要运行逻辑：甲醇内地开工率高位，内贸量充足。下游甲醇制烯烃开工维稳，江苏地区某烯烃装置计划检修停车，局部地区国内需求或窄幅缩减，导致甲醇内地库存与港口库存水平上升，关注下游对低价甲醇采买情绪变化，预计甲醇将宽幅震荡，09 合约参考区间 2200-2350。重点关注：宏观环境变化、甲醇生产装置减产检修情况、甲醇制烯烃开工、国际原油价格（数据来源：同花顺、百川盈孚）

◆塑料：中性

行情展望：震荡

行情分析及热点评论：

4 月 24 日，塑料主力合约跌 0.90% 收盘于 7149 元/吨。现货 LDPE 均价为 9150 元/吨（+133.33），HDPE 均价为 8115 元/吨（+0），华南地区 LLDPE（7042）均价为 7774.12 元/吨（-9.41）。供应端上周中国聚乙烯生产开工率 83.81%，较上期+0.17 个百分点，聚乙烯周度产量达到 63.35 万吨，环比+0.88%。上周检修损失量 9.19 万吨，较上期-0.39 万吨。需求端上周国内农膜整体开工率为 30.09%（-7.45%）；PE 包装膜开工率为 47.56%（-0.51%），PE 管材开工率 31.50%（-0.17%）。库存端上周塑料企业社会库存 61.60 万吨（+0.29），库存中性。聚乙烯仓单数量目前为 1534 手（-31）。主要运行

逻辑：二季度国内 PE 装置预计新增产能 215 万吨，供应端压力仍然较大。下游需求端，农膜开工大幅下滑，农膜旺季结束，包装膜开工尚可，管材需求仍然一般。库存方面维持中性，没有明显变动，下游以刚需采购为主，逢低补库意愿较低。整体来看，PE 塑料未来市场预期仍然较弱，但关税或给市场价格带来一定支撑，预计塑料 2509 合约短期内低位震荡运行，谨慎偏空为主。近期关注下游需求、原油价格波动以及关税博弈情况。（数据来源：同花顺、隆众资讯）

◆纯碱：看涨期权空头持有

行情展望：震荡偏弱

行情分析及热点评论：

受检修预期上升影响，期碱走高。市场传闻部分厂家将集中检修，但据我们了解目前多为检修意向，确定的计划仍不多。不过，按统计规律当市场利润不佳时通常 5 月开始检修规模会有明显提升，加之此前期碱价格较低，空头主动离场避险。受情绪提振影响，部分碱厂尝试挺价。考虑到一方面中下游库存充裕，另一方面绝对库存仍偏高，现货价格阴跌为主，华中轻碱出厂 1250~1380 元/吨，重碱送到 1400~1500 元/吨。供给端，随着前期检修产能恢复以及新装置投产，周产再度上升至高位。5 月检修计划增多，重点关注金山和实联装置，但预计产量水平仍较高。下游浮法玻璃产销走弱，终端需求承压、去库趋势放缓。光伏玻璃受装机抢装需求降温影响再度累库，产能仍维持增长态势。总体来看，结合历史利润表现来看，期碱估值偏中性，驱动仍弱向下。预计纯碱价格仍将承压，直至足量检修出现。策略方面，建议维持 09 合约看涨期权空头。（数据来源：隆众资讯，卓创资讯）

◆棉花:

行情展望: 剧烈震荡

行情分析及热点评论:

CCIndex3128B 指数为 14902 元, CYIndexC32S 指数为 20980 元。据美国农业部 (USDA) 最新发布的 3 月份全球棉花供需预测报告, 24/25 年度全球棉花总产预期 2633.6 万吨, 环比调增 10.8 万吨, 增幅 0.4%; 全球消费量预期 2537.5 万吨, 环比调增 13 万吨, 增幅 0.5%; 出口量 925.5 万吨, 环比调增 4.3 万吨, 增幅 0.5%; 全球期末库存 1705.5 万吨, 环比减少 1.8 万吨, 减幅 0.1%。特朗普关税政策充满不确定性, 建议近期观望为宜。(数据来源: 中国棉花信息网)

◆苹果:

行情展望: 震荡走强

行情分析及热点评论:

各产区走货情况不一, 整体备货氛围尚可。从库存情况看, 周内走货速度仍较快, 西部交易重心转至客商货源交易, 库内包装发货顺畅。山东低价货源寻货增加, 成交继续升温。从价格方面看, 周内苹果价格维持稳定为主, 个别产区价格较前继续偏硬。销区市场到车增加, 下游拿货商拿货尚可, 中转库积压不多, 走货好转。陕西洛川产区目前库内果农统货 70#起步主流价格 3.5 元/斤左右, 客商货源 3.7-4.5 元/斤, 70#高次 2.7 元/斤左右, 以质论价。山东栖霞产区果农三级 1.8-2.0 元/斤, 果农 80#以上统货 2.4-3.0 元/斤, 80#一二级片红 3.5-4 元/斤。目前苹果出库较好, 库存较低, 预期苹果价格将震荡走强, 但需关注宏观风险。(数据来源: 上海钢联)

◆PTA：震荡偏弱

投资建议：4200-4300 区间震荡

行情分析及热点评论：

成本端原油方面，美国关税政策落地，欧佩克增产预期等因素影响，国际油价持续回落；PX 跟跌至 720 美元/吨，PTA 现货加工区间参考 439.26 元/吨。

供需方面，PTA 产能利用率较上一工作日持平在 77.57%，下游聚酯行业产能利用率为 90.62%，较昨日-1.14%，综合供需去库延续。

总体而言，PTA 自身供需较好持续去库，但因美国关税等外围因素影响，成本坍塌导致价格重心下移，且终端出口订单不佳，因而在成本与消费影响下，PTA 价格难言乐观，关注 4200 支撑。（数据来源：隆众资讯）

农业畜牧

◆生猪 区间波动

供应增加且后移背景下，猪价反弹承压，但盘面贴水提前兑现弱势预期，跌幅也有限，整体区间波动。05 交割月临近，减仓加剧波动；07 压力位 13800-14000 压力、支撑位 13300-13400；09 压力位 14600-14700、支撑位 13800-14000，逢高卖 07、09 虚值看涨期权。

行情分析及热点评论：

4 月 25 日辽宁现货 14.4-15.1 元/公斤，较上日涨 0.1 元/公斤；河南 14.6-15.3 元/公斤，较上日涨 0.1 元/公斤；四川 14.6-14.8 元/公斤，较上日稳定；广东 15.6-16.2 元/公斤，较上日稳定，今日早间猪价北涨南稳。临近月底，规模企业或控重出栏、散

户低位抗价情绪仍存，支撑价格，但后期供应维持增加，肥标价差持续缩小，养殖端或加快出栏节奏。需求端，五一假期临近，备货需求提升，但猪价偏高，消费处于淡季，屠企利润仍亏损，需求增量有限，整体供需博弈加剧，猪价频繁震荡整理，关注企业出栏节奏、二育进出情况。中长期来看，能繁母猪存栏 2024 年 5-11 月缓增，生产性能提升，在疫情平稳情况下，4-9 月供应呈增加态势，根据仔猪数据，2024 年 11-2025 年 2 月仔猪同比增加，二季度出栏压力仍大，叠加生猪体重偏高，而上半年消费淡季，在供强需弱格局下，猪价有下跌风险，关注二育介入造成供应后移、冻品出入库以及饲料价格波动对价格的扰动；2024 年 12 月开始，生猪产能有所去化，但行业有利润，去化幅度有限，处于均衡区间上限，四季度供应压力仍大，远期价格承压。策略上，供应增加且后移背景下，猪价整体承压，但盘面贴水提前兑现弱势预期，跌幅也有限，整体区间波动。07 压力位 13800-13900、支撑位 13200-13300；09 压力位 14600-14700、支撑位 13800-14000，逢高卖 07、09 虚值看涨期权。（数据来源：农业部、我的农产品网）

◆鸡蛋 逢高偏空

06 偏弱震荡，关注 2900-2950 支撑表现；08、09 大逻辑偏空对待

行情分析及热点评论：

4 月 25 日山东德州报价 3.3 元/斤，较上日稳定；北京报价 3.59 元/斤，较上日跌 0.11 元/斤。短期五一假期临近，终端消费预期增加，同时鸡蛋替代性消费尚可，下游采购需求支撑蛋价上涨。不过 4 月换羽鸡开产及前期补苗开产较多，且养殖端惜淘，产能出清缓慢，鸡蛋供应较为充足，蛋价涨至高位后，渠道采购逐渐趋于谨慎，谨防回落风险。长期来看，高养殖利润驱动 24 年 12 月-25 年 2 月补栏积极性高，对应二季度新

开产蛋鸡较多，供应持续增加，不过在鸡苗供应偏紧、鸡龄结构偏老背景下，需要关注陷入亏损后老鸡淘汰出清对阶段性供应的影响，整体高补苗量下，下半年供应预计维持增势。当前 06 合约小幅贴水现货，短期五一消费提振仍存，震荡运行，等待现货指引；中长期供应压力增加，远月估值承压，关注近端淘汰及原料成本波动扰动。策略上 06 偏弱震荡，关注 2900-2950 支撑表现；08、09 大逻辑偏空对待，关注饲料端及淘汰扰动。关注淘鸡及换羽开产、各环节库存。（数据来源：蛋 e 网、卓创资讯）

◆玉米 震荡偏强

大方向稳中偏强对待，07 关注回调逢低买进机会，关注 2280 支撑

行情分析及热点评论：

4 月 24 日锦州港新玉米收购价 2210 元/吨（入库价，容重 700，14.5 水，毒素小于 1000ppb，货少），较上日稳定，平仓价 2250 元/吨，山东潍坊兴贸收购价 2366 元/吨，较上日稳定。全国基层售粮超九成，粮源转移至贸易端，玉米价格涨至高位后，其他物料性价比回升，挤占部分玉米饲用需求，同时下游建库尾声，对高价货源偏谨慎，刚需补库为主，此外港口库存高位，多为合同粮，南北港发运不顺价，限制涨幅，市场供需博弈加剧，不过市场依旧看好后市，对价格形成支撑；中长期来看，新作产量减产，进口持续减少，玉米价格存在向上驱动，不过减产量级或不及预期，种植成本下移，政策投放及 5 月下旬新季小麦上市等替代品进一步补充，价格上方空间受限。整体短期现货有支撑，盘面高位震荡；中长期来看，供需边际收紧，驱动价格上涨，但替代品补充下，上方空间或受限。策略建议：大方向稳中偏强对待，关注回调逢低买进机会，07 关注 2280 支撑。关注贸易端售粮节奏、政策收储及投放、替代品情况。

（数据来源：Mysteel、同花顺）

◆豆粕 高位回落

09 合约短期逢高偏空为主，短期关注上方 3100 至 3150 压力表现，中长期逢低做多为主，关注 2900 支撑表现；价差方面，5-9、7-9 正套离场；9-1 价差正套为主。

行情分析及热点评论：

4 月 24 日美豆 07 合约上涨 11.75 美分至 1062 美分/蒲，国内午盘后现货情绪降温，价格回落，盘面跟随回落，M2505 合约夜盘收盘至 2982 元/吨，M2509 合约收盘至 3043 元/吨，华东地区现货报价 3900 元/吨，基差报价 05+900 元/吨。短期看，五一节前油厂开机率难有大幅提高，豆粕库存延续偏紧预期，现货价格短期难有大幅下跌，但随着 4 月底国内大豆到港增加，油厂开机率上涨，价格预计跟随供需转松价格逐步回落；09 合约继续受 5-8 月大豆到港量压制表现弱势。长期来看，关税政策直接导致美豆进口成本上涨，同时减少美豆供应季节的大豆到港，国内将更多头寸转至南美，预计推动巴西及阿根廷大豆远月价格上涨，叠加美豆弱势价格下播种面积存下调预期，当前美豆进入播种阶段，天气扰动加剧，国内进口成本上涨叠加供需收紧带动国内豆粕价格偏强运行。总结来看，短期部分区域供需紧张格局不变，供应压力尚未到来之前，价格回落有限，5-7 月到港增加，价格随大豆、豆粕累库逐步下行；09 合约受到港压制短期走势偏弱，中长期强势预期不变。策略端，09 合约短期逢高偏空为主，短期关注上方 3100 至 3150 压力表现，中长期逢低做多为主，关注 2900 支撑表现；价差方面，5-9、7-9 正套离场；9-1 价差正套为主。（数据来源：同花顺、USDA）

◆油脂 震荡

豆棕菜油 09 合约短期谨慎追涨，关注 7700-7800、8300-8400、9600 压力位表现。套

利上，菜棕 09 价差做扩策略止盈离场

行情分析及热点评论：

4 月 24 日美豆油主力 7 月合约涨 3.26% 收于 50.05 美分/磅，追随国际原油涨势飙升。马棕油主力 7 月合约涨 0.02% 收于 4036 令吉/吨，交易商们权衡棕榈油出口需求改善和棕榈油产量增长的影响。全国棕油价格变动 0-100 元/吨至 8890-9230 元/吨，豆油价格涨 0-40 元/吨至 8130-8420 元/吨，菜油价格跌 10 元/吨至 9410-9770 元/吨。

棕榈油方面，MPOB3 月报告显示马来库存开始回升至 156 万吨，影响中性偏空。进入 4 月后产地继续增产，MPOA 数据显示 4 月 1-20 日马来产量环比增加 19.88 %。另一方面，国际豆棕价差转正，棕油高性价比刺激中印两国在 4 月期间加速购买棕油。航运数据显示 4 月 1-20 日马棕油出口量环比大增 11.89-18.53%。总之，虽然马棕油出口强劲支撑价格，不过市场继续交易未来几个月的增产预期。多空交织下，预计马棕油 07 短期盘整，关注 4000 支撑位表现。国内方面，4 月棕油进口量预计不到 10 万吨相对偏少，但是棕油消费也压缩至极限，供需双弱下国内库存维持 40 万吨以下低位。不过从 5 月开始棕油将大量到港，存在后续供应转宽松的预期。中长期来看，开斋节后棕油进入增产季，国内继续新增买船，国内外库存持续回升，5-7 月棕油价格趋势回落可能性大。

豆油方面，24/25 年度巴西大豆收割已达 90%，出口量可能达创纪录的 1 亿吨以上。而阿根廷 24/25 年度大豆也开始收割，二季度南美供应压力庞大。不过近期川普对中国关税态度松动，未来存在中美重启谈判以及美豆重新进入中国的可能。叠加未来美国生柴需求可能转好以及 25/26 年度美豆播种面积下降，支撑美豆价格。多空交织下，预计美豆 07 合约短期在 1050 附近震荡。国内方面，海关大豆到港检查趋严，大豆清

关时间延长，5月上旬前北方部分油厂面临缺豆风险，油厂开机率维持低位。叠加五一前下游积极备货，令国内豆油库存已经持续去库至65万吨，短期供应紧张支撑价格。但是5-6月大豆月均到港预计达1000万吨级，大豆库存已经止跌回升，未来油厂开机率也将好转。因此二季度国内豆系的供应压力非常庞大，豆油未来将再次累库。中长期来看，7-9月市场开始关注美豆新作播种面积下降及可能的天气炒作，豆油走势可能先跌后涨。

菜油方面，加拿大菜籽并不包含在美加关税的范围内，缓解了市场对于加菜籽出口美国困难的担忧。此外加菜籽压榨及出口需求维持强劲，国内旧作菜籽库存继续下滑，而该国25/26年度菜籽播种可能面临干旱问题。由于宏观环境改善且需求强劲，ICE菜籽高位震荡。国内方面，菜油库存目前处于83万吨高位，4月供应压力仍然庞大。而且有市场消息称中国已经允许澳菜籽重新进口，近期新增了15船澳菜籽买船，包括4船10月船期买船。由于短期压力仍然庞大+澳菜籽开放进口后远月菜籽供应紧缺有望部分缓解，国内菜油的强势基础小幅松动，走势短期维持高位震荡。但是澳菜籽进口一事仍未得到官方确认，后续需要密切关注。

总之，短期来看国内三大油脂基本面均呈现多空交织状态：棕油由于产地4月出口非常强劲，豆油由于美豆新作减产预期以及国内大豆到港缺口，菜油由于加拿大供需紧张，以上支撑因素叠加国际原油走强，刺激三大油脂触底反弹。但是棕油已经进入增产期，4月产地库存预计继续回升；豆油则面临5-6月大豆大量到港的压力，二季度国内油脂供需转宽松的预期较强。多空博弈下，预计国内油脂短期反弹但是高度受限。长期来看，二季度豆棕油供应增加后有望带来油脂整体震荡下跌，之后因为北美新作

大豆菜籽播种面积下降及可能的天气炒作，油脂在三季度偏强震荡。策略上，豆棕菜油 09 合约短期谨慎追涨，关注 7800-8000、8300-8400、9600 压力位表现，其中棕油及豆油预计表现较强。（数据来源：我的农产品网、同花顺）

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

公司总部

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路88号13、14层

邮编：430000

电话：（027）65777110

网址：<http://www.cjfc.com.cn>