

金融期货早评

人民币汇率：7.30 附近窄幅整理

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.3145，较上一交易日下跌 265 个基点，夜盘收盘报 7.3060。人民币对美元中间价报 7.2074，较上一交易日调贬 19 个基点。

【重要资讯】1) 国际货币基金组织 (IMF) 发布的 4 月《世界经济展望报告》显著调降全球经济增长，并警告贸易紧张局势的迅速升级和极高的政策不确定性预计将对全球经济活动产生重大影响。IMF 基于截至 4 月 4 日公布的关税措施的参考预测，全球经济增长率将在 2025 年降至 2.8%，在 2026 年降至 3%，显著低于今年 1 月预测的两年均为 3.3%。上述参考预测中，IMF 将今年美国经济增长预测下调 0.9 个百分点至 1.8%，调降幅度之大，位居主要发达经济体之首；预测明年美国经济增长将放缓至 1.7%。2) 据外汇局统计，一季度，银行结汇 5290 亿美元，售汇 5866 亿美元；银行代客涉外收入 18871 亿美元，对外付款 18354 亿美元。

【核心逻辑】我们认为，接下来的关键点在于经济，即在当前全球经济的“韧性锦标赛”中，美元霸权能否维系的核心密钥，或将取决于美国经济能否在这场多维压力测试中保持最后的安全边际。而随着近期关税事件对汇率形成的压力有所减缓，在稳汇率政策框架（中间价再次强化了锚的作用）下，美元兑人民币或呈现新中枢上的双向波动，人民币快速贬值风险或较小，本周预计 7.30 附近震荡。

【风险管理】购汇方向建议通过远期锁汇操作进行锁定，结汇需求则可在汇率运行区间的上沿择机操作。

【风险提示】海外货币政策调整超预期、地缘政治冲突超预期、特朗普非常规出牌
重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。

【市场回顾】

昨日股指震荡为主，以沪深 300 为例，收盘下跌 0.02%。从资金面来看，两市成交额增加 485.98 亿元。期指方面，IH 缩量上涨，其余品种均缩量下跌。

【重要资讯】

- 1、一揽子扩内需政策在路上！广东、上海等地谋划出台《提振消费专项行动方案》。
- 2、美国财长贝森特 4 月 22 日在一场闭门的投资者的会议上表示，关税僵局不可持续，预计将在不久的将来，形势有所缓和。

【核心逻辑】

当前多空因素分别为国内政策预期以及外部扰动，一方面，国内政策面不断引导下，近期各地纷纷出台扩内需政策，积极政策预期对指数形成一定支撑，另一方面外部不确定性较多，关税扰动仍是当前市场较关心的问题，目前关税形势有缓和迹象，同时美国经济衰退担忧以及特朗普施压鲍威尔即刻降息，美国市场波动加大，A 股市场也一定程度会受到影响。虽然整体消息面偏多但外部仍存在较大不确定性，市场情绪较谨慎，期指成交量加权平均基差历史分位除 IH 外均位于 5% 以下的低位，我们维持谨慎看好的观点。

【南华观点】谨慎看好

国债：反弹修复

【行情回顾】国债期货小幅高开，早盘拉升后，全天偏强震荡，明显收涨。央行公开市场逆回购到期 1645 亿，新做 2205 亿，当日净投放 560 亿元。

【重要资讯】：1. 吉林省人民政府办公厅 4 月 22 日发布《吉林省提振消费专项行动实施方

案》。其中提出，增加工资性收入。适时适度调整全省最低工资标准，落实失业保险金随最低工资标准调整联动机制，根据全省最低工资标准调整情况同步调整失业保险金标准。利用 2000 万元贷款贴息资金，鼓励劳模工匠等技能人才创新创业，支持待岗职工、农民工、高校毕业生等群体创业就业。

【核心逻辑】日内债市并无新增利多，结合前两个交易日来看整体依旧是宽幅震荡的思路，区别在于日内 A 股的支撑力量并没有前几天强，加上连番调整后期债价格已经有所回调，因此今日出现反弹。

随着月末政治局会议临近，市场观望情绪渐浓，债市等待不确定性落地，而权益市场在连续上行后也需要增量利多来维持当前的偏强势头。但美国市场的“三杀”以及关税进入谈判阶段可能会给国内一种利空边际缓和的体感，在此基础上短期内稳增长政策是否会继续保持定力，留力以应对未来的冲击，我们为不能排除这种可能。债市方面，基本面环境不变的情况下，阶段性的震荡无需太过担忧，持仓观望即可。

【投资策略】：留有底仓，博弈波段

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

集运：期价延续下行走势

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格高开后震荡下行。截至收盘，除 EC2504 外，其余各月合约收盘价均有所回落。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，5 月 1 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1142，较前期前值上涨\$10，40GP 总报价为\$1921，较前期前值上涨\$20。

【重要资讯】：美国商务部最终认定柬埔寨、越南、泰国和马来西亚太阳能产品的倾销幅度，分别为 125.37%、271.28%、111.45%和 8.59%。许多最终补贴率都比之前的初步水平来得高。

【南华观点】：期货标的回升如预期给予近月合约一定支撑，使得近月合约价格略有回升，但相对而言，远月需求预期仍受关税影响相对偏弱，且目前集运市场已接近往年的传统旺季，但货量需求并未有明显起色，利空市场情绪，使得期价自 4 月初以来，整体偏震荡下行。对于后市而言，还是需要看市场货量是否能有所提振，以及船司停航、空班力度。短期延续震荡偏下行或至低位有所回升的可能性较大。

重要申明：本报告内容及观点仅供学习和参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

以上评论由分析师俞俊臣（Z0021065）、王梦颖（Z0015429）、周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）及助理分析师廖臣悦（F03120676）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：冲高回落

【行情回顾】周二黄金冲高回落，白银整体仍维持震荡，周边美国市场呈现股、债、汇则全面上涨态势，主要因紧张的贸易局势缓和预期，特朗普发表了一些对贸易冲突软化立

场的言论，以及特朗普表示无意解雇美联储主席的消息影响。最终 COMEX 黄金 2506 合约收报 3392 美元/盎司，-0.97%；美白银 2507 合约收报于 32.495 美元/盎司，-0.08%。SHFE 黄金 2506 主力合约收报 831.42 元/克，+4.13%；SHFE 白银 2506 合约收 8174 元/千克，-0.23%。

【降息预期与基金持仓】据 CME“美联储观察”，市场预期美联储 25 年 5 月 8 日维持利率不变的概率为 91.7%，降息 25 个基点的概率 8.3%；到 6 月 19 日，维持当前利率不变的概率为 32.8%，累计降息 25 个基点的概率为 61.8%，累计降息 50 个基点的概率为 5.3%；到 7 月 31 日，维持当前利率不变的概率为 7.4%，累计降息 25 个基点的概率为 39.4%，累计降息 50 个基点的概率为 49.1%，累计降息 75 个基点的概率为 4.1%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓减少 11.47 吨至 947.7 吨；iShares 白银 ETF 持仓维持在 14120.1 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 2.7 吨至 923.7 吨；截止 4 月 18 日当周的 SGX 白银库存周减 62.4 吨至 1682.9 吨。

【本周关注】消息面，IMF 预计美国 2025 年陷入衰退概率为 40%，去年 10 月份预计为 27%；同时预计受关税冲击影响，2025 年发达经济体整体增长率预计为 1.4%。本周数据总体清淡，适当关注美房屋销售数据以及密西根大学消费者信心指数。事件方面，周四 02:00，美联储公布经济状况褐皮书；周五 18:30，俄罗斯央行公布利率决议。

【南华观点】中长线或偏多，月线仍偏强，但短线看，黄金进入调整阶段，白银则仍整体处于震荡格局中，操作上建议黄金前多减仓，下方支撑先看 3250，强支撑 3150 附近，回调仍视为中长期分步布多机会。

铜：美元指数回落推升铜价

【盘面回顾】铜价在周二保持强势，稳定在 7.7 万元每吨附近，持仓 53 万手，成交 22 万手，上海有色现货升水 180 元每吨。

【产业表现】世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2025 年 2 月，全球精炼铜产量为 230.37 万吨，消费量为 237.96 万吨，供应短缺 7.59 万吨。2025 年 1-2 月，全球精炼铜产量为 469.29 万吨，消费量为 475.14 万吨，供应短缺 5.85 万吨。2025 年 2 月，全球铜精矿产量为 154.28 万吨。2025 年 1-2 月，全球铜精矿产量为 310.81 万吨。

【核心逻辑】铜价在近期的上涨主要得益于美元指数的回落，从 99 回落到 98，回落明显。短期来看，铜价或继续在 7.6 万元每吨附近寻找支撑，有一定上升的空间，目标 7.8 万元每吨。首先，货币政策和财政政策基本保持稳定，关税政策的预期随着时间的推移变化也在降低。其次，国内库存出现季节性小幅降低，是需求良好的一个信号。然后，精废价差较低，说明目前铜价仍有上升空间。另外，根据目前的持仓量对应此前的价格来看，仍有小幅上升的空间。最后，需求情况尚可，对价格起到一定支撑。

【南华观点】震荡偏强。

铝产业链：氧化铝检修范围扩大

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 19755 元/吨，环比+0.00%，成交量为 5 万手，伦铝收于 2390 美元/吨，环比+1.04%，成交量为 1 万手，氧化铝收于 2837 元/吨，环比+0.06%，成交量为 16 万手。

【行业资讯】天山铝业宣布公司印尼三个铝土矿已顺利完成交割，今年将进入开采阶段，为印尼氧化铝厂储备原料。印尼氧化铝项目取得环评批复，后续将开展码头设计、土建场

平等工作，三季度启动建设。

【核心逻辑】铝：海外宏观方面，关税政策目前仍然处于反复不定的状态，美国通胀压力加大，但鲍威尔发言偏鹰，美联储暂未对降息松口，美国衰退概率增加，宏观情绪依然偏空。基本面方面，电解铝供给变化不大，铝锭持续去库，但目前传统旺季已接近尾声，且贸易战背景下，出口下滑已可预期，因此4月中下旬开始可能会出现全球需求减弱的情况。总的来说下周我们预计铝价或将维持震荡，且由于铝强现实弱预期的情况，盘面back结构或将加深，推荐正套。氧化铝：氧化铝厂检修范围继续扩大，供给有所下降。国内氧化铝招标价格及海外氧化铝成交价格有所上涨。矿端干扰开始出现，GIC矿企被码头可能暂停作业，但短期铝土矿供应并无担忧。考虑到氧化铝供应过剩情况未得到彻底改变且部分检修较早的氧化铝企业在四月底将逐渐复产，叠加目前氧化铝现货充足且仓单压力大，难言氧化铝走势逆转，预计短期氧化铝将处于震荡状态。

【策略观点】铝：正套，氧化铝：逢高沽空

【风险提示】需求减弱，关税政策

镍，不锈钢：回调接近尾声，或恢复震荡局势

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于125570元/吨，上涨0.12%。不锈钢主力合约日盘收于12690元/吨，下跌0.63%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为127750元/吨，升水为2250元/吨。SMM电解镍为126700元/吨。进口镍均价调整至125650元/吨。电池级硫酸镍均价为28050元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为2350元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.5%。8-12%高镍生铁出厂价为976元/镍点，304不锈钢冷轧卷利润率为-7.78%。纯镍上期所库存为30332吨，LME镍库存为204528吨。SMM不锈钢社会库存累库至999400吨。国内主要地区镍生铁库存为24173.5吨。

【市场分析】

日内盘面持续震荡偏强走势。基本面上现阶段无明显改善出现，目前市场印尼版税预期叠加关税回调已经接近尾声，现货升水有所下移，需注意后续下行空间。镍矿方面等待五月新定镍矿升水落地。镍铁报价持续承压下行，现阶段镍铁需求相对偏弱运行，大部分钢厂已经完成备货，叠加不锈钢下游需求持续疲软，短期或持续处于低位。硫酸镍链路价格相对稳定，下游新能源短期仍有补库需求，中长期新能源链路仍有上涨预期，或给镍价带来一定支撑。现阶段印尼新税率落地涨幅基本已经提前完成，后续持续上行动力缺乏。重点需要关注宏观层面是否有进一步扰动出现。

锡：寻找新平衡

【盘面回顾】沪锡指数在周二稳定在26.2万元每吨，持仓量6.7万手，成交17万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】近期，锡价在近期受到宏观和基本面的扰动较大，导致价格出现急跌后迅速回补，在4月11日企稳。4月9日，Alphamin旗下Bisie矿山的分阶段恢复运营，有望缓解原本预计在2025年第二季度出现的严重供应紧张。而后，美国总统特朗普在社交平台发帖表示，已授权对部分国家实施90天的关税暂停措施，在此期间大幅降低关税至10%。受此影响，锡价在4月9日晚开盘暴跌，后在4月10日早盘开盘后迅速拉回，经过了一个交易日的调整，于4月11日基本稳定在了25.7万元每吨附近。虽然价格波动率逐渐降低，但是依然无法排除宏观事件对于锡价的影响，因为目前世界其他国家和地区对于美国关税

政策的态度还有变化的可能，同时关税政策造成的实际影响还需至少数周来传导到产业链。短期来看，锡价或继续在 26 万元每吨附近寻找新的平衡点。

【南华观点】持币观望。

碳酸锂：矿价不断走低

【期货动态】LC2507 合约收于 67840 元/吨，日环比-1.68%

【核心观点】中长期碳酸锂供应过剩局面不改，供应压力持续释放，需求端增速难有高增长表现。锂盐产能出清压力逐渐向矿端传导，矿价松动将让成本端继续下移，警惕矿与盐的螺旋式下跌。中美互加关税，贸易不确定性增大，关税对碳酸锂产业链影响主要为下游电池材料，或压制长周期需求。

【产业表现】碳酸锂：锂盐价格小幅下调。市场成交一般，上游当前价格下捂货惜售，下游持悲观心态，采买意愿不强。

锂矿：锂矿价格随盘面下跌较快，持货商报价混乱，高低差距较大。下游需求平淡，询盘买货的较少，部分需求企业甚至报价出售原料库存。CIF6 中国锂辉石精矿报 780-810 美元/吨；国内现货锂辉石品位 3.0-3.5%报 760-800 元/吨度，品位 5.0-5.5%报 1000-1040 元/吨度；锂云母品位 2.0-2.5%报 700-770 元/吨度。

工业硅：弱势下行

【期货动态】SI2506 合约收于 8835 元/吨，日环比-0.67%

【核心观点】工业硅整体依旧处于落后产能出清的产业周期。当前库存依旧处于相对高位，渠道库存充裕压制价格上涨。关注丰水期西南产区开工情况。

【产业表现】工业硅市场报价进一步下调，其中北方市场降价明显。下游刚需采购难有备库，高位库存消耗困难，短期工业硅市场仍利好不足难以支撑反弹位置。全国供应端微增趋势暂未改变，南方厂家复产信心不足，短期供应端仍主要集中于北方厂家。

以上评论由分析师戴鸿绪（Z0021819）、夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师管城瀚（F03138675）、揭婷（F03114103）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：关税战缓和

【行情回顾】昨日盘大跌，可能因海外宏观风险以及印度对进口钢材加保障税，越南可能将宽卷也纳入反倾销有影响，夜盘略有修复

【信息整理】1. 多家钢厂检修减产：

- （1）中天钢铁计划 5 月初对一条棒材线检修，为期 13 天，预计影响棒材产量 3 万吨。
- （2）武钢有限计划于 2025 年 4 月 14 日-5 月 10 日对 8#4117m³高炉进行年修 26 天，预计影响日均铁水产量约 0.92 万吨。
- （3）福建宏丰钢铁自 4 月 23 日开始停产检修，预计停产检修 15 天，日均影响产量约 0.28 万吨。
- （4）福建吴航钢铁制品有限公司自 4 月 23 日开始停产检修，预计停产检修 15 天，日均

影响产量约 0.3 万吨。

2. 印度财政部 2025 年 4 月 21 日宣布, 对进口非合金/合金扁钢制品(海关编码 7208、7209 等)征收 12%临时保障税, 有效期 200 天。设定 CIF 最低限价 675-964 美元/吨, 进口价超限免征税。措施即日生效。

3. 特朗普明确表示无意解雇鲍威尔, 并称股市涨得不错。

4. 白宫释放贸易局势缓和信号

【南华观点】宏观层面, 四月政治局会议近在咫尺, 但市场预期短期内国内宏观政策可能不会有重大举措, 宏观政策预期炒作热度较低, 不过昨晚白宫释放关税战缓和信号, 海外宏观风险短期或有所释放。从钢材市场供需层面综合分析, 需求端前景趋弱, 建材表观需求虽表现亮眼, 但鉴于项目资金到位率欠佳, 其向好态势或为短期脉冲, 难以持续; 热卷因抢出口需求维持高位, 然下游冷卷需求显著走弱, 随着 5 月 1 日买单窗口临近关闭, 热卷需求或将于五月走弱。表外材方面, 带钢库存去化速度放缓, 涂镀订单下滑。供应端, 长流程钢厂仍有盈利, 铁水产量尚未触顶, 后续仍有增产趋势, 短期内或存原料补库需求, 但市场普遍预期钢材需求转弱、原料供应宽松, 后续会面临负反馈减产压力, 致使原料推涨乏力。综合来看, 短期海外宏观风险有所释放, 高铁水仍在延续, 成本端有一定支撑, 盘面短期下跌或受阻, 但是中长期弱势格局不改。螺纹 10 合约可关注 3150-3200 附近压力位, 热卷则关注 3250-3300 附近阻力。

铁矿石：补库驱动不强

【盘面信息】09 反弹至 718 有压力, 午后回落。

【信息整理】1. 新加坡、泰国、越南、韩国等多国开始严查原产地和转口贸易 2. 印度将对进口钢铁征收 12%的临时关税

【南华观点】钢厂到了五一节前补库的时间点, 但整体补库驱动不强。铁矿石整体供应由偏紧向过剩转变, 目前供应量稳中有增, 港口库存从去库转为累库。需求端, 下游接单转差, 抢出口订单消化后关税影响显现, 下游恐难以承接目前的高铁水, 钢厂利润收缩, 有负反馈的风险在积累。不过从时间节点上看, 四月底还有重要会议, 市场可能有经济刺激的预期, 因此关注空单可以关注反弹高点作为入场点。09 合约关注 718 的压力位。

焦煤焦炭：情绪转弱

【盘面回顾】周二日盘双焦震荡下跌

【信息整理】

1. IMF 基于截至 4 月 4 日公布的关税措施的参考预测, 全球经济增长率将在 2025 年降至 2.8%, 在 2026 年降至 3%。将今年美国经济增速预测下调 0.9 个百分点至 1.8%。

2. 大商所发布 2025 年劳动节期间交易时间安排的通知, 5 月 1 日至 5 月 5 日休市, 5 月 6 日起照常开市, 4 月 27 日为周末休市, 4 月 30 日晚上不进行夜盘交易。

3. 印度财政部 2025 年 4 月 21 日宣布, 对进口非合金/合金扁钢制品(海关编码 7208、7209 等)征收 12%临时保障税, 有效期 200 天。设定 CIF 最低限价 675-964 美元/吨, 进口价超限免征税。措施即日生效。

【产业表现】

焦煤：本周钢联口径焦煤矿山开工率环比走高, 与汾渭口径数据劈叉, 路透进口煤发运仍偏紧。焦化即期利润改善, 焦化厂生产积极性良好, 对原料煤有刚性采购需求, 焦煤短期需求有所改善。

焦炭：焦炭一轮提涨落地, 入炉煤成本小幅下移, 即期焦化利润扩张, 焦化厂增产积极性良好。钢厂盈利比例提高, 但细分钢材利润环比回调, 本周铁水产量基本维稳, 焦炭供需

结构边际变差。

【南华观点】

焦煤方面，近期 05 合约快速下跌，多头接货利润有所增加，此外，基差走强部分期现套利离场，近月仓单压力缓和，均对 05 起到支撑作用。远月预期虽差，但主力盘面快速下跌，继续做空风险较大，短期盘面或迎来技术性调整。考虑到临近 4 月底政策窗口，时间点不利于空头继续加仓，建议前期空头适当止盈。中长期焦煤仍是黑色空配，不建议抄底。焦炭方面，本周铁水增产略不及预期，但根据检修数据，高位铁水有望维持，考虑到钢厂盈利尚可，对原料打压意愿不强，短期内焦炭基本面矛盾不大，建议观望为主。中长期，钢厂接单已有转差迹象，在有利润的情况下，出于对后续需求的担忧，钢厂对二轮提涨接受度并不高，即便二轮能够落地，继续提涨空间也十分有限，且入炉煤仍有让利空间，建议产业等待低基差下的套保机会。

硅锰&硅铁：继续累库

【核心逻辑】成本端硅铁成本在上周电价下跌影响后趋于稳定；硅锰减产以及市场预期二季度锰矿供应量的增加，锰矿价格存在继续下跌的可能性，但短期内市场传南非罢工的影响，锰矿商存在挺价情绪的可能性。供应端受合金厂利润下滑亏损加剧，以及下游传粗钢减产的影响，合金厂减产意愿加强，但相较于上周减产速率下降。需求端铁水产量小幅下滑，五大材库存去库速度增加，下游需求铁水仍处在一定支撑，但铁水产量是否出现拐点信号需关注下周铁水数据。库存端铁合金库存继续增加，硅铁累库速度大幅增加，硅铁本周厂库+仓单库存为 16.37 万吨，环比+7.74%；硅锰厂库+仓单库存为 74.51 万吨，环比增加 1.13%。

【南华观点】铁合金基本面维持减产定价的趋势，高供应的压力虽有所缓解，但相较于下游的需求疲软，供给端仍相对过剩，高库存压力仍存。下游需求高铁水仍处在一定支撑，高铁水内否继续维持存在不确定性。铁合金高库存的格局仍未改变，建议反弹逢高做空

以上评论由分析师袁铭（Z0012648）、周甫翰（Z0020173）及助理分析师张泓（F03118257）、严志妮（F03112665）提供。

能化早评

原油：美国收紧对伊朗制裁，油价继续上涨

【原油收盘】截至 4 月 22 日收盘，NYMEX 原油期货 05 合约 64.31 涨 1.23 美元/桶，环比+1.95%；ICE 布油期货 06 合约 67.44 涨 1.18 美元/桶，环比+1.78%。中国 INE 原油期货主力合约 2506 跌 2.0 至 487.5 元/桶，夜盘涨 10.5 至 498 元/桶。

【市场动态】从消息层面来看，一是，4 月 18 日当周，API 原油库存-456.5 万桶，汽油库存-218 万桶，精炼油库存-164 万桶；二是，根据伊朗外交部 22 日发表的声明，伊朗外交部发言人巴加埃表示，根据阿曼的提议，并经伊朗和美国代表团同意，原定于 23 日举行的伊美间接会谈框架内的技术会谈推迟至 26 日举行，两国代表团团长将出席。三是，欧佩克收到八个国家更新后的补偿性减产计划，日均减产石油 30.5 万桶/日直至 2026 年 6 月。四是，美联储主席鲍威尔：政策位置良好，需等待更明确的数据再考虑调整。加密货币渐成

主流，预计相关监管将放宽。关税很可能刺激通胀暂时上涨且影响可能会持续很长时间，目前的趋势是通胀和失业率齐升。不要期待美联储出手干预大跌的股市，特朗普政策正不断变化，关税比美联储最高的预估还高，市场遇到困难可以理解。

【南华观点】宏观：特朗普关税政策松动，市场对特朗普关税引发的系统性风险的担忧暂时缓和。供给端，OPEC+补偿性减产超额落地，OPEC 减产托底油价的逻辑依然存在，同时关注美伊谈判结局。在需求端，短期随着消费旺季来临，需求或有提振，因特朗普关税政策，OPEC 和 IEA 下调需求预期，市场对中长期需求的担忧仍在。在库存端，美国库存上升，欧洲库存下降，亚洲库存下降，上周全球原油库存去库。整体来看，油价大跌后反弹，受 OPEC+补偿性减产的影响支撑油价，俄乌冲突缓和，美国继续加大对伊朗制裁，油价回升。

PTA-PX：需求悲观下估值承压，随成本端震荡

【盘面动态】周二 TA05 收于 4286 (-40)，5-9 月差收于-42 (+4)。PX05 收于 6014 (-56)，5-9 月差收于-36 (+4)。

【PTA 观点】近期 PTA 负荷变化不大，原计划上周重启的逸盛大连 375 万吨推迟至 4 月下旬重启，后期恒力计划 4 月 28 日对 250 万吨的惠州 2#进行检修、5 月 10 日对大连 2#220 万吨进行检修。下游聚酯的开工依然维持在高位。总体延续去库，仓单流出补充。聚酯方面，万凯重启，长丝检修，经纬重启，截至上周四，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在 93.4%附近。近期虽然也有传出减产传闻，但是实际有待观察。近期 PTA 加工费也压缩至 200 多。PTA 加工差逐渐走至非动荡期的水平，PTA 在持续低利润情况下，检修预期增多，总体迎来去库时间段，但是下游需求的负反馈越来越临近，总体加工费仍旧区间震荡，单边撕裂，短期总体逢低多，中期逢高空。

【PX 观点】近期 PX 开工国内变化不大，海南炼化降负荷，彭州石化上周初降负荷预计 10 天，海外 FCFC 检修维持，SABIC 一套 134 万吨装置检修 2 个月，亚洲开工有所下调。石脑油与布伦特的价差仍在 60 出头的位子，PXN 在 180 附近。利好方面，OPEC+减产对油价带来一定支撑，PX 及整个芳烃的经济性不佳在成本端有所支撑。利空方面，下游织造已经连续数周开工下滑，聚酯产业的开工虽仍有支撑，但市场对后期的需求存在担忧，虽然关税问题还在来回拉扯，但是去全球化是一件大概率事件，对终端的利空是长时间问题，小环节节奏上可能有点波动。短期来看，临近五一，聚酯的开工有下降的可能，市场关注从织造传导至聚酯负反馈的到来，市场心态显得谨慎，整个行情显得拖沓。总体操作上以反弹布空为主。

MEG-瓶片：终端需求积重难返，供应担忧下博弈加剧

【盘面动态】周二 EG05 收于 4180 (-25)，本周 05 基差+18 (-33)，5-9 月差收于-2 (+13)。PR06 收于 5612 (-20)，06 盘面加工费收于 521 (+21)。

【库存】华东港口库至 77.5 万吨，环比上期增加 0.4 万吨。

【装置】中石化武汉 28w 近期停车，预计持续半个月；内蒙古建元 26w 近期重启；内蒙古充矿 40w 近期重启。

【观点】

近期 EG 价格在交割博弈与宏观带动下走势偏强。基本面方面，供应端部分装置负荷波动，总负荷继续下调至 65.32% (-1.73%)。效益方面，受绝对价格下跌影响，煤制利润继续承压，部分成本较高边际装置小幅亏损；乙烯制方面利润持稳，EO 生产经济性继续走强，部分企业存转产 EO 动作。库存方面，上周实际到港中性，但近期港口整体发货不佳，周一港口显性库存累库 0.4 万吨左右。需求端，聚酯总负荷随瓶片装置重启继续上调至 93.8% (+0.5%)。终端受关税事件影响，直接出口美国订单基本全部暂停，需求进一步萎缩，出

于对库存贬值的担心与需求前景不看好的原因，终端采购需求同样仅维持刚需，织机开工继续下调，部分厂家五一附近存减产停工计划。终端负反馈加剧下，长丝库存再次累积，加工费同样再次压缩。

总体而言，由于中美互征关税扩大了市场对全球经济下滑风险的担忧，对需求的悲观与不确定性导致下游对开工与采买原料保持谨慎，订单萎缩的负反馈持续传导，在宏观环境有实质性改变前，涤丝环节的减产应只是时间问题，预计五月将能见到实质性下滑。从目前国内关税反制来看，华东某乙烷制乙二醇产能存在因效益亏损而停车的可能，短期矛盾主要集中于需求端的确定性悲观与供应端缩减预期的博弈，宏观事件的反复则更是加大了价格的波动幅度与不确定性。主要关注中美关税谈判可能与聚酯减产进度，乙二醇价格震荡偏弱看待。瓶片方面绝对价格同样随成本端大幅走弱；后续开工仍有上调预期，供需格局转弱，预计加工费仍将承压，关注瓶片盘面加工费逢高做缩机会。

甲醇：月差仍偏反套

【盘面动态】：周二甲醇 09 收于 2246

【现货反馈】：周二远期部分单边出货，套利买盘为主，基差 05+50

【库存】：上周甲醇港口库存窄幅累库，外轮卸货速度维持正常且符合预期。江苏沿江主流社会库提货稳健，有大型终端工厂原料管输来自非显性库区，因此进口船只供应补充下库存积累；浙江地区刚需稳定，进口供应补充下库存同步积累。华南港口库存呈现去库。广东地区周内进口及内贸船只均有补充，周边及当地下游消耗良好，社会库区提货量明显提升，库存呈现去库。福建地区周内仅一船内贸船只到货，下游刚需消耗下，库存继续去库。

【南华观点】：本周内地久泰、宝丰等装置意外停车，内地供需偏强，内地与港口表现劈叉，港口与内地倒流窗口打开。但从港口基差表现来看，港口持货意愿并没有增强，基差继续走弱。而内地 5 月前大概率维持较强，一是内地库存低位，二是假期前的补库需求，但是受高价影响，下游采购意愿有转弱。5 月后供应将集中回归，伊朗已发 43w，运量充裕叠加非伊开工有所回升，渤化、盛虹、阳煤在 05 前有检修预期，美金进口利润增加。整体来看，甲醇供应逐渐回归而需求见顶，压力主要体现在二季度，自身基本面来看月差偏反套，但是需要关注宏观影响以及关税影响。此外关税影响下的 PDH 停车预期，以及甲醇 91 的正套机会。综上，反套持有。

PP：短期基本面转好，远期不确定性较高

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7073 (-39)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7150 元/吨 (-50)，华东现货价格为 7250 元/吨 (-30)，华南现货价格为 7320 元/吨 (-20)。

【基本面】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%。

【观点】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。

PE：供给端压力难以化解

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7133 (-50)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7320 元/吨 (-30)，华东现货价格为 7300 元/吨 (-50)，华南现货价格为 7580 元/吨 (-20)。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 83.81%，环比上升 0.67%。装置检修损失量延续下滑趋势，产量回升。从检修计划看，5、6 月检修预计持续缩量。投产方面，内蒙宝丰 3 线近期已产出合格品。需求端，本期下游平均开工率为 40.2，环比下降 0.87%。其中，农膜开工率为 30.08% (-7.46%)，包装膜开工率为 47.56% (-0.51%)，管材开工率为 31.5% (-0.17%)。农膜开工率下降幅度加大，农膜产销已转向淡季。PE 其他下游如包装膜、管材、中空，开工率回升乏力，同比低于去年水平。所以 PE 需求面临减量趋势。本期总库存环比上升 2.02%。其中上游石化库存环比上升 12%，煤化工库存下降 17%，贸易商库存环比上升 5%。炼化企业和贸易商库存压力累积。

【观点】PE 当前估值已处于近 5 年低位，一方面是受宏观情绪的带动，另一方面是 PE 自身缺乏下方支撑力。从现货情况看，现货价格随盘面下跌，并且上游、中游均出现累库，下游拿货意愿偏弱。从 PE 基本面看，供给端，新产能投放在不断兑现中，加之装置检修量持续下滑，存量装置产量回升，另外，关税政策带来油价走弱，油制 PE 利润扩张，推进炼厂提负生产，三重因素导致 PE 供给压力层层累积；需求端，农膜需求如预期转弱，且其他下游增长乏力，导致需求难有增量，所以 PE 供增需弱的格局延续。

苯乙烯：基差走弱

【盘面回顾】EB2506 收于 7236 (-79)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6185 (-45)，苯乙烯现货 7410 (-120)，主力基差 174 (-41)

【库存情况】截至 4 月 21 日，江苏纯苯港口库存 12.1 万吨，较上期去库 2.1 万吨，环比-14.79%。截至 4 月 21 日，江苏苯乙烯港口库存 8.65 万吨，较上周期去库 0.91 万吨，幅度-9.52%；截至 4 月 17 日，中国苯乙烯工厂库存 21.84 万吨，较上一周期增减少 0.98 万吨，环比减少 4.30%。

【南华观点】

纯苯：上周石油苯受前期停车装置影响开工率继续下滑，加氢苯开工产能大于停工，供应增加。需求方面，几大下游开工涨跌互显，其中己内酰胺与苯胺均有较多停车装置回归，开工率有所回升，下游综合需求较前一周基本持平，没有进一步下滑。受下游部分装置回归以及五一节前备货影响，本周纯苯需求量预计有所增加，加上进口货到港量延期，周一最新数据显示纯苯华东港口超预期去库，但短时的港口去库并不代表纯苯供需格局的好转，当前纯苯的隐性库存仍然处于高位，关税矛盾仍充满不确定性，若美国关税政策落地实施，纯苯面临全球物流重构的问题，按照 10%的关税考虑欧亚套利窗口将比欧美套利窗口更易打开，欧洲过剩的纯苯冲击中国市场，目前市场传闻 5 月末起预计 5-6 万吨欧洲纯苯将抵达东北亚。关税矛盾导致中国纯苯进口承压的同时终端出口需求亦承压，纯苯的基本面将持续偏弱。当前纯苯价格更多随宏观以及原油波动。

苯乙烯：受停车检修装置影响，苯乙烯开工率继续下滑。需求端，由于前期停车降负装置

回归，EPS 行业总体提负明显，ABS、PS 开工小幅波动，3S 对苯乙烯综合需求量有所提升。终端需求不佳导致 3S 继续累库。3S 环节利润依然表现良好，但受关税政策影响市场对于远月终端需求较为担忧，后续需要关注下游负反馈情况，尤其是五一之后终端是否有比较明显的负反馈向上传导。由于到港量较少，周一港口延续去库。苯乙烯检修装置陆续回归，供应将逐步增加，苯乙烯维持强现实弱预期不变，短期单边上苯乙烯更多受宏观影响跟随成本端原油波动，建议观望为主。昨日苯乙烯盘面震荡偏弱，贸易商卖 4 买 5、买 6 较活跃，基差竞价成交为主。

燃料油：受原油提振上涨

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，FU07 报价 3007 元/吨，升水新加坡-1.1 美元/吨

【产业表现】供给端：进入 4 月份，俄罗斯高硫出口-44 万吨，伊朗高硫出口-30 万吨，伊拉克+87 万吨，墨西哥出口+5 万吨，委内瑞拉-40 万吨，供应依然紧张；需求端，在船加注市场，新加坡进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，4 月份中国+15 万吨，印度+15 万吨，美国-46 万吨，进料需求环比减弱，新加坡和马来西亚进口增加，缓解新加坡供应紧张格局；库存端，新加坡浮仓库存回升，马来西亚高硫浮仓库存回升，中东浮仓高位回落

【南华观点】4 月份因俄罗斯和伊朗出口缩量，供应端依然紧张，在进料需求方面，中国进口小幅回升，印度进口回升，美国回落，整体进料需求环比走弱，由于中国燃料油消费税抵扣问题，中国高硫进口后市缩量依然是大趋势，新加坡和马来西亚浮仓库存高位回升，新加坡市场供应端紧张的格局缓和，短期交割品依然偏少，短期裂解依然坚挺

低硫燃料油：受原油提振回升

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，LU06 报价 3465 元/吨，升水新加坡-1 美元/吨

【产业表现】供给端：4 月份，科威特供应-13 万吨，阿联酋进口+3 万吨，中东供应+15 万吨，巴西-43 万吨，西北欧市场供应-72 万吨，非洲供应-3 万吨，4 月份供应有缩量预期；需求端，4 月份中国进口-18 万吨，日韩进口+10 万吨，新加坡-12 万吨，马来西亚进口+1 万吨，新加坡的低硫燃料油货源充裕；库存端，新加坡库存+86.6 万桶；舟山-14 万吨；

【南华观点】4 月份低硫燃料油因西北欧市场有缩量预期，在需求端，航运市场低迷，船燃市场提振有限，中国进口依然缩量，日韩进口有所回升，需求依然低迷，库存端上周新加坡累库，舟山去库，短期供应充裕。整体来看，低硫供应充裕，需求端疲软，LU 基差拉大，有基差修复的驱动，关注 LU 正套机会

沥青：随成本小幅波动，近弱远强格局仍在

【盘面回顾】BU06 收于 3379 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3465 元/吨

【基本面情况】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 万吨为 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。

【南华观点】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

玻璃纯碱：价格低位，波动增加

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1315，-1.87%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 169.29 万吨，环比上周四-1.84 万吨；其中，轻碱库存 84.77 万吨，环比上周四+0.08 万吨，重碱库存 84.52 万吨，环比上周四-1.92 万吨。

【南华观点】

5 月开始预计检修增加，供应扰动也将增加。供应端的持续高位，从刚需倒推的重碱平衡继续保持过剩。大格局上，我们仍然维持即使有短期检修会对产量造成阶段性波动，但尚不影响整体供需格局，市场仍处于中长期过剩预期不变的共识中，库存处于历史高位，压力明显。需求端，刚需环比略有改善，光伏成品库存在经历大幅去库后开始拐头，不排除抢装潮结束后光伏产业链或重回过剩困局。纯碱价格的进一步下滑驱动在于库存的持续累积以及碱厂的降价动作，目前看，累库暂时不及预期，且随着供应扰动边际增加，或增大盘面波动。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 1124，0.53%

【基本面信息】

截止到 20250417，全国浮法玻璃样本企业总库存 6507.8 万重箱，环比-12.5 万重箱，环比-0.19%，同比+9.94%。折库存天数 29.2 天，较上期持平。

【南华观点】

需求端疲弱的现实以及悲观预期推动，叠加本身中上游库存压力偏高，玻璃跌幅明显。这种现实和预期下意味着玻璃在未来将继续面临过剩的压力，前期空头也是抓住这一点，使得盘面奔着全产业链亏损的价格去往下打，企图再次逼出新一波冷修去解决这个过剩问题。价格如果继续下挫，需要考虑的变量，一是点火的推迟以及新冷修的出现，通过产业链继续出清来改变供需失衡的现状；二是需求的能否迎来改善，刺激补库需求。这一点需要我们持续去跟踪下游的订单和资金情况。同时，也要关注预期上偏差带来的风险，因为玻璃价格在短期下挫较大幅度，有需求悲观预期推动的作用，尤其在 09 合约上，短期可能无法证伪。价格低位，短期波动或增加。

纸浆：弱震荡维持

【盘面回顾】截至 4 月 22 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘下跌 46 元至 5350 元/吨。夜盘上涨 30 元至 5380 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6350 元/吨，河北俄针报 5425 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4390 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 07 主力合约价格震荡走势，持仓量增加，以空头增仓占优。技术上看，日 K 线收阴线实体，小时级均线系统粘合，价格重心平移。昨日进口木浆现货市场价格趋弱，山东、江浙沪地区进口针叶浆部分牌号价格小幅松动 20-50 元/吨；进口阔叶浆现货市场成交延续刚需，江浙沪、广东地区部分牌号现货市场价格松动 20-50 元/吨。3 月份国内成品纸出口量除双胶纸小幅下滑外，其它木浆纸种均有不同程度增加，其中生活纸出口量环比大幅增加 39.8%。4 月份中美关税增加，预计国内成品纸出口量将减少，作用到需求端走弱。短期纸浆期现货价格趋稳，基本面驱动僵持，弱震荡格局维持。

以上评论由分析师张博（Z0021070）、寿佳露（Z0020569）、褚旭（Z0019081）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）提供。

农产品早评

油料：现货扰动

【盘面回顾】豆粕近月 05 合约在现实偏紧逻辑下表现强势，远月 09 合约在美豆种植偏顺利背景下表现偏弱。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西贴水报价近期有所回落，榨利短期企稳；近月采购基本完毕，远月缺口仍以巴西大豆为主；四季度大豆在政策不明背景下未出现采购迹象。到港方面看，4 月大豆到港 850 万吨左右，但由于港口清关延迟问题可能会影响最终油厂压榨量，5 月目前 1150 万吨，6 月 1050 万吨。

对于国内豆粕，港口与油厂大豆库存继续回升，但尤其北方地区，由于港口清关延迟问题使得油厂无法顺利开机，进而导致油厂豆粕库存不断下跌至近年新低；从需求端来看，由于缺乏议价能力，当前市场处于有价无市状态。下游由于前期普遍放空库存，随用随买策略使得饲料厂物理库存同样来到年度新低，但由于油厂压车停开较多，下游提货受限。当前来看，在五一节前可能将保持当前现货偏紧节奏，区域间价差扩大后以调货采购为主。菜粕端来看，现货端供应压力仍存，由于刚刚进入水产备货季节，且天气气温逐渐回暖后，预计菜粕库存将开始去库。对于盘面菜粕来看，关注中加、中澳关系为主。

【后市展望】二季度大豆供应压力在港口清关趋紧背景下被不断延后，但后续主逻辑仍在于同比往年高供应压力下油厂加速开机的预期中。预计当前现货偏紧逻辑将在五一节后逐渐缓和，油厂将以快速兑现利润为主。中长期看在交易过豆粕 05 现实后，基本面逻辑将回归于美豆新作种植与贸易战谈判情况。

【策略观点】M9-1 正套持有。

棉花：旺季走弱

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，外围市场回升。隔夜郑棉小幅上涨。

【外棉信息】据美国农业部统计，截至 4 月 20 日，全美棉花播种进度为 11%，其中得州播种进度为 16%，与近五年平均进度均持平。

【郑棉信息】截至 2025 年 4 月 21 日，全国 24/25 年度棉花公证检验量共 679.27 万吨，截至 4 月中旬，全国棉花商业库存为 451.52 万吨，相较三月底减少 32.44 万吨，工业库存为 95.43 万吨，相较三月底减少 0.5 万吨。目前新疆 25/26 年度新棉播种已进入尾声，南疆部分棉田已有出苗，近日阿克苏部分地区出现大风沙尘天气，当前时间尚早，新棉可重新补种，整体影响不大，但预计五月初部分产区或再次出现短时大风天气，需持续关注产区天气异动。当前下游“金三银四”旺季步入尾声，进入 4 月后纱布厂整体订单有所走弱，出口订单受到关税影响，目前成品有所累库但幅度不大，纺企维持逢低补库，开机率尚未见明显下调。

【南华观点】短期国内下游未见明显的负反馈累积，棉价或维持低位震荡，但需关注全球关税政策调整情况，市场风险较大，在关税影响持续发酵下，棉花需求前景难言乐观，棉价或承压运行。

白糖：维持偏强格局

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二收涨，得益于巴西雷亚尔走强。

昨夜盘郑糖小幅上涨，整体表现维持偏强走势。

【现货报价】昨日南宁中间商站台报价 6230 元/吨。昆明中间商报价 5990-6120 元/吨。

【市场信息】1、截至 4 月 16 日，巴西港口待运食糖船只数 42 艘，上周为 38 艘，待运食糖 169.35 万吨，上周为 158.83 万吨。

2、巴西 4 月前三周出口糖 75.92 万吨，日均出口 5.84 万吨，较上年 4 月全月日均出口减少 32%。

3、Unica 数据显示，巴西中南部 3 月下旬压榨甘蔗 45.6 万吨，同比减少 10%。产糖 20.1 万吨，同比增加 10%。

4.2025 年 1-2 月我国累计进口食糖 8 万吨，同比减少 111 万吨。我国累计进口糖浆及预混粉 10.92 万吨，同比减少 5.91 万吨。

5.印度糖厂合作联合会公布数据显示，截至 3 月 31 日，全国 113 家糖厂正在进行 24/25 榨季生产工作，共压榨甘蔗 26532.6 万吨，产糖 2485 万吨。去年同期还有 203 家糖厂压榨，压榨甘蔗 29810.4 万吨，产糖 3025 万吨。

【南华观点】短期糖价外弱内强，整体以回调接多为主。

苹果：维持震荡

【期货动态】苹果期货昨日横盘震荡，整体变化不大。

【现货价格】新晚富士栖霞 80#一二级片红 3.8 元/斤，80#一二级条纹 4.3 元/斤，招远 80#统货 2.8 元/斤，洛川 70#以上半商品 4.2 元/斤，白水 70#以上统货 3.7 元/斤，静宁 75#以上统货 4.6 元/斤。

【现货动态】产区客商补货积极性尚可，一般货成交为主，两级货源走货一般，山东库内交易热情上升，陕西以陕北货交易为主，甘肃成交增加，走货改善。销区到货有所增加，中转库没有积压，市场拿货整体稳中有升，低价货源为主。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 4 月 16 日，全国主产区苹果冷库库存量为 354.56 万吨，环比上周减少 44.06 吨，去库同比加快，处于近五年低位。

【南华观点】短期苹果价格波动剧烈，注意情绪炒作。

红枣：关注产区天气

【产区动态】南疆部分产区灰枣枣树已陆续萌芽，目前生长情况良好，短期来看产区天气影响不大，后续需关注降雨强风等天气异动现象的发生。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 1 车，河北崔尔庄市场到货 10 车，价格整体持稳，好货价格坚挺，目前下游消费步入淡季，客商多以刚需补库为主，采购积极性一般，随着今年冷库储存费用上涨，持货商存在挺价情绪，让利现象较少，价格暂稳。

【库存动态】4 月 22 日郑商所红枣期货仓单录得 8073 张，较上一交易日持平。据统计，截至 4 月 17 日，36 家样本点物理库存在 10521 吨，周环比减少 134 吨，同比增加 51.27%。

【南华观点】当前新季红枣尚未开花，产区天气未有异动，市场焦点仍在旧枣的消费端，短期下游销区供应充足且随着天气转暖，红枣消费步入淡季，价格或偏弱运行，关注南疆产区天气情况。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）及助理分析师靳晚冬（F03118199）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。