

金融期货早评

人民币汇率：对华关税立场不断切换

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.2931，较上一交易日上涨 24 个基点，夜盘收盘报 7.2898。人民币对美元中间价报 7.2098，调升 18 个基点。

【重要资讯】美方高级官员透露，特朗普政府正考虑多种对华关税分级方案。第一种方案，对中国商品征收的关税税率可能降至大约 50%-65%。第二种方案则被称为“分级方案”，美方将把进口自中国的商品分为所谓“对美国国家安全不构成威胁”和所谓“对美国国家利益具有战略意义”的商品。美媒称，在“分级方案”里，美方将对前一类商品征收 35%的关税，对第二类商品的关税税率至少为 100%。白宫新闻秘书莱维特称，特朗普在对华关税问题上的立场“没有软化”。

【核心逻辑】自 4 月 2 日以来，在最初市场轮动交易衰退与通胀，到逐步转向“去美元化”特征的交易下，美元指数逐步走弱。我们认为，接下来美元能否再次走强的关键点在于经济，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。短期来看，美元或有企稳迹象。内部方面，随着贸易战的不断推进，目前已走到混沌期，但在稳汇率政策框架（中间价再次强化了锚的作用）下，美元兑人民币大概率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。

股指：震荡格局将延续

【市场回顾】昨日股指走势震荡，以沪深 300 为例，下跌 0.07%，两市成交额下降至 1.1 万亿左右。期指基差整体有所上涨，反映当前定价市场多空相对均衡。

【重要资讯】1、央行公告称，4 月 25 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。据了解，本月有 1000 亿元 MLF 到期，此次操作实现净投放 5000 亿元，显示出央行在当前阶段继续加大流动性支持力度，稳定市场预期。

【核心观点】短期信息面变化相对较少，我们维持此前观点：由于前期市场对于加征关税，并没有交易过于悲观的情绪，市场更加偏向于观望，所以短期在尚未公布实质性关税政策调整前，特朗普表态转向，仅仅起到提振市场情绪的作用，对于股市拉升力量或有限。临近月底，市场更加关注的或是政治局会议，即将公布的政策指引，在内外不确定性未尘埃落定前，股市将维持窄幅波动。技术面来看，以沪深 300 指数为例，上方 3800 附近具备压力，关注突破情况。

【策略建议】持仓观望。

集运：中方否认开展关税谈判，欧线现舱报价持续下跌

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格震荡下行。截至收盘，EC 各月合约收盘价均有所回落，主力合约跌幅一度超 10%！

【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\$1157，较同期前值上涨\$5，40GP 总报价为\$1951，较同期前值上涨\$10。5 月 8 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$964，较同期前值下降\$111，

40GP 总报价为\$1608，较同期前值下降\$192。

5 月初，达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1285，较同期前值下降\$50，40GP 总报价为\$2145，较同期前值下降\$100。赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1300，较同期前值下降\$500，40GP 总报价为\$2100，较同期前值下降\$900。

【重要资讯】:

1. 据英国金融时报 4 月 24 日报道，特朗普拟豁免汽车制造商部分最严苛关税，这是继近期汽车业高管密集游说后，其在贸易战中的又一次让步。此举是对汽车业近期密集游说的直接回应，但核心壁垒依然坚固：进口整车 25%关税，另一项汽车零部件 25%关税仍将按计划于 5 月 3 日启动。金融时报援引知情人士透露，此举将使汽车零部件免受两项关税影响，一是为打击芬太尼生产而对部分进口商品加征的关税，二是对钢铁和铝产品征收的关税。

2. 财联社 4 月 24 日电，外交部 4 月 24 日下午举行例行记者会。记者：近来美方不断有消息称中美之间正在谈判，甚至将会达成协议。请问，您能否证实双方有没有开始谈判？外交部发言人郭嘉昆：这些都是假消息。据我了解，中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判，更谈不上达成协议。这场关税战是由美方发起的，中方的态度是一贯的、明确的。打，奉陪到底；谈，大门敞开，对话谈判必须是平等、尊重、互惠的。

【南华观点】：昨日 EC 走势持续下行，主力合约跌幅一度超 10%！其中原因，我们一方面认为是来自于关税的影响——此前美方发言虽缓和了高额关税给国际贸易环境带来的负面影响，但中美关税谈判并未正式展开，且从市场订舱情况来看，美线需求并未因此好转，因此，在资金面的影响下，期价显著下行；另一方面，昨日马士基、达飞、赫伯罗特再度下调 5 月上旬欧线现舱报价，马士基 5 月 8 日小柜报价跌破一千美元！因此，也可以说是现价引领的期价下行。短期来看，中美高额关税给市场情绪带来的影响还将有所持续，其余船司也可能受马士基等船公司的影响，继续下调欧线现舱报价，引领期价下行，但也需谨慎防期价低位反弹的可能。后续可以关注中美关税方面的相关消息，欧线现舱报价和运力调配的变化。

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）、王映（Z0016367）、周骥（Z0017101）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：回调布多

【行情回顾】周四贵金属市场金升银震，周边美指与美债收益率回落，主要因多位美联储官员释放偏鸽降息言论。最终 COMEX 黄金 2506 合约收报 3361.3 美元/盎司，+2.04%；美白银 2507 合约收报于 33.555 美元/盎司，+0.02%。SHFE 黄金 2506 主力合约收报 792.2 元/克，-2.22%；SHFE 白银 2506 合约收 8296 元/千克，+0.85%。

【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 37.3%，累计降息 25 个基点的概率 57.8%，累计降息 50 个基点的概率为 4.9%；到 7 月 31 日，维持当前利率不变的概率为 9.6%，累计降息 25 个基点的概率为 42.5%，累计降息 50 个基点的概率 44.3%，累计降息 75 个基点的概率为 3.6%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓日减 0.58 吨至 948.56 吨；iShares 白银 ETF 持仓日减 113.16 吨至 13960.26 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 1.4 吨至 914.2 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】昨晚公布的美国至 4 月 19 日当周初请失业金人数 22.2 万人，预期 22.2 万人，前值由 21.5 万人修正为 21.6 万人，反映就业市场仍稳定；美国 3 月耐用品订单月率录得 9.2%，为 2024 年 7 月以来最大增幅。美联储理事沃勒表示，随着失业率上升，降息或将开启。美联储哈玛克表示，美联储需要保持耐心，目前调整利率还为时过早；如果经济数据明朗，美联储可能在 6 月份采取行动。亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第一季度 GDP 增速为-2.5%，此前预计为-2.2%。今天主要关注晚间美密西根大学消费者信心指数。事件方面，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，短线看，黄金进入调整阶段，白银则有所转强，操作上建议可回调补仓，支撑 3250，强支撑 3150 附近，回调仍视为中长期分步布多机会。

铜：小幅回落

【盘面回顾】沪铜指数在周四小幅回落，报收在 7.71 万元每吨，持仓 53 万手，成交 21 万手，上海有色现货升水 175 元每吨。

【产业表现】据 mining 援引路透社消息：4 月 22 日（周二），秘鲁安塔米纳矿业公司（Antamina）在其网站上公布，因突发安全事故，目前矿区启动全面停工以确保安全。

【核心逻辑】铜价在周四的小幅回落和美元指数上涨存在一定关系，且短期多头有意获利了结，多空互换。短期来看，铜价仍有小幅向上的可能性，空间有限。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。

【南华观点】震荡偏强。

铝产业链：沪铝韧性仍存

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 19955 元/吨，环比+0.25%，成交量为 6 万手，伦铝收于 2459.5 美元/吨，环比+1.13%，成交量为 1 万手，氧化铝收于 2865 元/吨，环比+0.21%，成交量为 12 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：高抛低吸

【风险提示】需求减弱，关税政策

镍，不锈钢：多空交织下预计恢复震荡走势

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 125770 元/吨，下跌 0.1%。不锈钢主力合约日盘收于 12780 元/吨，上涨 0.12%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 127900 元/吨，升水为 2100 元/吨。SMM 电解镍为 126950 元/吨。进口镍均价调整至 125950 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28080 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 2286.36 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 971 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-7.85%。纯镍上期所库存为 30332 吨，LME 镍库存为 204252 吨。SMM 不锈钢社会库存为 985800 吨。国内主要地区镍生铁库存为 24173.5 吨。

【市场分析】

日内盘面整体震荡偏弱走势，盘中翻红，随后再次下行。整体有色受到市场情绪缓和影响偏强运行，沪镍前期回调活跃，现阶段相对平稳发展。基本面上近期无明显波动，镍铁报价基本企稳，后续持续下行空间相对有限，但是不锈钢方面需求仍然较为低迷，下游备货情绪受市场不确定性影响没有明显起色。硫酸镍链路价格相对稳定，MHP 价格稳中偏强，印尼方面确认新能源“泰坦计划”将持续推进，将与华友钴业合作进一步发展新能源电池产业链，后续有产能与资金倾斜预期，镍矿资源开采或向湿法冶炼倾斜。印尼版税落地将近，盘面或有小幅正反馈，但是后续持续上行动力缺乏。现阶段市场情绪有一定程度的缓和，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】沪锡指数在周三稳定在 25.9 万元每吨，持仓量 6.5 万手，成交 16 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 68300 元/吨，日环比-0.99%

【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：锂盐价格暂稳。市场行情平淡，贸易商出货基差持稳，下游进行节前备库，市场成交情况较昨日有所缩减。

锂矿：锂矿价格持稳，市场暂无太大波动。目前上下游仍以观望情绪为主导，且出于对后市的悲观预期，买卖货的意愿普遍不高，成交较为清淡。CIF6 中国锂辉石精矿报 780-800 美元/吨；国内现货锂辉石品位 3.0-3.5%报 760-780 元/吨度，品位 5.0-5.5%报 990-1020 元/吨度；锂云母品位 2.0-2.5%报 700-770 元/吨度。

工业硅：横盘整理

【期货动态】SI2506 合约收于 8875 元/吨，日环比-0.62%

【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】工业硅现货价格继续小幅下调，供应端个别硅企因资金需求等原因有报价让利的情况，市场期现货源价格仍较有优势。整体来看，工业硅市场仍处于弱势调整阶段，价格波动较小。从长期趋势看，工业硅市场呈现产能过剩局面，社会库存处于高位，有待消化。

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：短期或有一定支撑

【行情回顾】震荡盘整

【信息整理】1. 美方高级官员透露，特朗普政府正考虑多种方案。第一种方案，对中国商品征收的关税税率可能降至大约 50%-65%。第二种方案则被称为“分级方案”，美方将把进口自中国的商品分为所谓“对美国国家安全不构成威胁”和所谓“对美国国家利益具有战略意义”的商品。

2. 本周，五大钢材品种供应 875.84 万吨，周环比升 3.13 万吨，增幅为 0.4%。总库存 1534.27 万吨，周环比降 50.41 万吨，降幅 3.2%。周消费量为 926.25 万吨，其中建材消费环比降 6.9%，板材消费环比降 0.7%。

3. 2025 年 4 月 25 日江苏沙钢废钢采购价格上调 50 元/吨，调后：重三含税 2390 元/吨，炉一含税 2470 元/吨，2025 年累计跌幅为 170 元/吨。

4. 针对所谓“中美贸易谈判”的传闻，商务部和外交部同时作出明确澄清，强调目前双方并未开展任何经贸谈判，相关报道缺乏事实依据。

5. 247 家铁水日均产量为 244.35（4.23），盈利率为 57.58%（2.6%）。

【南华观点】基本面方面呈现强现实弱预期的状态，五大材表需略有下滑，不过整体去库

速度仍然较快，另外钢坯出口等需求表现较为强劲，钢材在钢厂利润尚可，高供给状态下矛盾并不突出，并且即将迎来五一小长假，下游或有一定补库需求，短期钢价或较为坚挺。但是钢材需求预期端普遍较差，出口量价在相互制约，对价格正向驱动作用不强，从基本盘面来看反弹空间受限。宏观方面，中方强调中美双方未开展任何经贸谈判，关税战仍面临较多不确定性，国内宏观政策炒作预期不强，驱动亦弱。综合来看，短期钢价或有一定支撑，但是反弹驱动较弱，空间较为有限。

铁矿石：关税预期反复

【盘面信息】关税预期反复，周四工业品开盘承压回落，铁矿 09 下行。

【信息整理】1.根据钢联，本期钢材整体维持去库，产量偏稳。2.外交部否认中美就关税问题进行磋商谈判

【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，关税反复，因此关注空单可以关注反弹高点作为入场点。09 合约关注反弹做空的机会。

焦煤焦炭：钢材需求转弱，但铁水持续高增

【盘面回顾】周四日盘焦煤震荡下跌，夜盘收回白天跌幅，焦炭震荡运行，价格波动不大

【信息整理】

1.美方高级官员透露，特朗普政府正考虑多种方案。第一种方案，对中国商品征收的关税税率可能降至大约 50%-65%。第二种方案则被称为“分级方案”，美方将把进口自中国的商品分为所谓“对美国国家安全不构成威胁”和所谓“对美国国家利益具有战略意义”的商品。（财联社）

2.2025 年 4 月 25 日江苏沙钢废钢采购价格上调 50 元/吨，调后：重三含税 2390 元/吨，炉一含税 2470 元/吨，2025 年累计跌幅为 170 元/吨。

3.五大钢材品种供应 875.84 万吨，周环比升 3.13 万吨，增幅为 0.4%。总库存 1534.27 万吨，周环比降 50.41 万吨，降幅 3.2%。周消费量为 926.25 万吨，其中建材消费环比降 6.9%，板材消费环比降 0.7%。

【产业表现】

焦煤：本周钢联口径焦煤矿山开工率环比走高，路透进口煤发运仍偏紧。焦化即期利润继续改善，焦化厂生产积极性良好，但节前补库暂告一段落，仅维持刚需采购，焦煤矿山环节库存压力较大。

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，本周铁水产量超预期增产，焦炭基本面边际改善。

【南华观点】

焦煤方面，近期 05 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，铁水超预期增产，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头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：油价小幅反弹

【原油收盘】截至 4 月 24 日收盘，NYMEX 原油期货 06 合约 62.79 涨 0.52 美元/桶，环比+0.84%；ICE 布油期货 06 合约 66.55 涨 0.43 美元/桶，环比+0.65%。中国 INE 原油期货主力合约 2506 跌 8.1 至 490.5 元/桶，夜盘涨 4.9 至 495.4 元/桶。

【市场动态】从消息层面来看，一是，哈萨克斯坦新任命的能源部长 Erlan Akkenzhenov 表示，在决定石油产量水平时，哈萨克斯坦将优先考虑国家利益，而不是欧佩克+集团的利益。二是，4 月 23 日讯，三位熟悉欧佩克+谈判的消息人士表示，几个欧佩克+成员国将建议该组织在 6 月份连续第二个月加快石油增产。做出这一决定的背景是，成员国之间在遵守产量配额方面存在争议。三是，美国至 4 月 18 日当周 EIA 原油库存+24.4 万桶，战略原油库存+46.8 万桶，原油产量-0.2 万桶/天至 1346 万桶/天，炼油厂开工率+1.8%至 88.1%，汽油库存-447.6 万桶，取暖油库存-2.1 万桶，精炼油库存-235.3 万桶；

【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，但哈萨克斯坦补偿性减产能否执行存在较大不确定性，市场传言 OPEC+将于 6 月份增产，OPEC+内部不稳定加剧了市场担忧。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，美国库存小幅上升，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，盘面走势主要受消息主导，短期不缺因素增多，建议暂时观望。

PTA-PX：需求悲观下估值承压，随成本端震荡

【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时间，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

【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；内蒙古兖矿 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】：周四甲醇 09 收于 2285

【现货反馈】：周四远期部分单边出货，套利买盘为主，基差 05+45

【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】：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 7092（-45）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7150 元/吨（0），华东现货价格为 7280 元/吨（+30），华南现货价格为 7340 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】现货价格变化不大，基差走强。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 7149（-65）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7350 元/吨（+20），华东现货价格为 7320 元/吨（+20），华南现货价格为 7600 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】现货价格变化不大，但下游拿货意愿偏弱。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 供需格局延续。

苯乙烯：宏观扰动，行情反复

【盘面回顾】EB2506 收于 7248 (+12)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6105 (-120)，苯乙烯现货 7395 (-145)，主力基差 147 (-9)

【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。昨日受关税消息扰动影响，苯乙烯震荡整理，现货市场价格下跌，基差持续走弱。

燃料油：小幅回升

【盘面回顾】截止至夜盘收盘，FU07 报价 2998 元/吨，升水新加坡 4.8 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：小幅反弹

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，LU06 报价 3446 元/吨，升水新加坡 2 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：跟随成本端波动，近弱远强格局仍在

【盘面回顾】BU06 收于 3406 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3470 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，需求端受南方后续降雨天气偏多影响交投氛围平淡，需求或有一定减量。北方市场需求缓慢回升，昨日山东部分地炼限量发货，报价小幅上扬，后续仍需关注北方市场实际成交情况。因此，沥青自身反弹驱动偏弱，更多是原油成本端推动。

玻璃纯碱：盘面走向震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1380，0.51%

【基本面信息】

本周纯碱库存 169.10 万吨，环比周一-0.19 万吨，环比上周四-2.03 万吨；其中，轻碱库存 85.05 万吨，环比周一+0.28 万吨，环比上周四+0.36 万吨，重碱库存 84.05 万吨，环比周一-0.47 万吨，环比上周四-2.39 万吨

【南华观点】

5 月开始预计检修增加，供应扰动也将增加，盘面或先交易预期再交易预期差。目前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。纯碱价格的下滑驱动在于库存的持续累积以及碱厂的降价动作，但目前看，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 1135，-1.65%

【基本面信息】

截止到 20250424，全国浮法玻璃样本企业总库存 6547.33 万重箱，环比+39.5 万重箱，环比+0.61%，同比+9.25%。折库存天数 29.4 天，较上期+0.2 天。本周华北地区整体库存增幅较上周缩窄，沙河市场前半周产销率偏低，后半周随着部分经销商和期现商补货，出货好转，京津唐厂家出货情况不一，整体亦累库。本周华东整体出货一般，库存微幅上涨，当前多数企业库存处于高位，围绕出货为主，但企业间产销有差异，个别出货尚可，多数表现一般。华中市场本周走货不一，产销前低后高，整体库存微幅上涨。华南区域企业出货参差不齐。

【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，前期玻璃跌幅明显。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。玻璃如果持续低价，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：外盘向下调价

【盘面回顾】截至 4 月 24 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘下跌 14 元至 5388 元/吨。夜盘下跌 12 元至 5376 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6350 元/吨，河北俄针报 5475 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4325 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 07 主力合约价格震荡走势，持仓量减少，以多头减仓占优。技术上看，日 K 线实体较小，小时级别均线系统粘合，价格重心平移。昨日进口木浆现货市场交投清淡，山东、江浙沪地区进口针叶浆部分牌号现货价格松动 50-100 元/吨，部分地区俄浆低价惜售，市场价格上涨 50 元/吨；进口阔叶浆现货实单成交承压，山东、江浙沪地区部分牌号价格松动 10-50 元/吨。智利 Arauco 公司公布 2025 年 4 月份木浆外盘报价调整：针叶浆下调 55 美元至 770 美元/吨；本色浆下调 40 美元至 650 美元/吨；阔叶浆下调 70 美元至 560 美元/吨。外盘报价下调使国内进口成本降低，短期进口利润或平或负，采购意愿较为一般，结合国内淡季偏弱需求，纸浆价格仍弱震荡运行。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、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】现货开始掉价后近月合约开始走弱。

【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。

油脂：结构走平

【盘面回顾】近月棕榈油不断出现买船，后续大豆到港预期临近，叠加能源价格回落进一步施压近月盘面并收缩拉平月间价差。

【供需分析】棕榈油：产地产量预估环比走高，季节性增产逐步临近增加供给预期基本盘。国内港口库存虽然当前维持低位，但随着产地报价走弱，未来进口可能逐步出现利润下，棕榈开始出现近月买船供给预期边际增加；消费端由于当前豆棕价差依旧倒挂，增量消费未给出，库存预期增长并需要通过继续收缩豆棕价差寻找消费。

豆油：供应端，随着进入4月前期买船当前逐步到港，压力渐近，油厂压榨预期跟随上升。但消费端由于无增量消费消耗供给，因此预期库存或进入累库周期。后续在棕榈油和豆油供给双增的预期下，豆棕价差可能存在远月修复来争夺消费市场份额。

菜油：近期由于出现买船信息的传言，虽然缺乏验证但依旧打击盘面对政策预期交易的溢价，现实供应端当前随着前期采购菜籽当前已经完成到港，沿海菜籽库存逐步减少，菜油当前供给处在阶段性高峰期，后续随着新增供给的明显有限，预期边际去化速度将会加快。消费端由于菜油的政策溢价，导致菜豆价差始终表现在不利菜油消费的区间内抑制消费，菜油的消费同样维持在刚需消费水平。高库存压制近月，但政策不确定性在下方依|日对远月给出托底。

【后市展望】后续随着棕榈油格供需格局逐渐向宽松预期转变，库存拐点出现考虑价格下行空间将打开；由于南美大豆供应压制上方空间，豆油在高库存和高供给预期下，将会继续保持震荡偏弱的状态。菜油需要关注政策，警惕中加政策反复扰动，远月在政策态度尚无转变预期的情况下，考虑下方依旧存在托底。而贸易冲突影响下，全球经济增速的被迫放缓可能导致总需求同样放缓，进一步压制植物油消费和价格水平。

【南华观点】棕榈油关注远月做空机会，同时关注09豆棕价差的波段性回归参与机会。

棉花：关注关税政策调整

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅收涨，美元回落但美棉周度签约量环比下降。隔夜郑棉小幅收跌。

【外棉信息】3月孟加拉棉花进口约14.7万吨，环比增加0.4%，同比增加2.3%。

【郑棉信息】截至2025年4月23日，全国24/25年度棉花公证检验量共679.32万吨，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，南疆棉田陆续出苗，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：原糖继续承压

【期货动态】国际方面，ICE原糖期货周三收跌，受巴西产量可能增长影响。昨夜夜盘郑糖横盘震荡，短期走势承压。

【现货报价】昨日南宁中间商站台报价6210元/吨。昆明中间商报价5980-6090元/吨。

【市场信息】1、截至4月23日，巴西港口待运食糖船只数44艘，上周为42艘，待运食糖187.11万吨，上周为169.35万吨。

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3月我国进口糖浆和预混粉13.28万吨，同比减少2.46万吨。

5.ISMA一会员称，印度24/25榨季可能出口60-70万吨糖。

【南华观点】短期糖价外弱内强，整体以回调接多为主。

苹果：偏强运行

【期货动态】苹果期货昨日横盘震荡，盘中打出新高，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24日，全国主产区苹果冷库库存量为309.98万吨，环比上周减少44.58万吨，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14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24日郑商所红枣期货仓单录得8085张，较上一交易日增加12张。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）、周昱宇（Z0019884）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。