

中美 3 月 PPI 分化，USDA 月报偏空



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024-04-12

外汇期货

美国 PPI 创 11 个月来最大涨幅

美国 PPI 数据低于预期，这使得降息预期被持续延后的风险降低，美联储官员释放短期不降息信号，美元继续走强。

股指期货

中国 3 月 CPI 同比 0.1%，PPI 同比-2.8%

国内通缩压力仍较大，一季度名义 GDP 修复的力度或需下修。展望二季度，财政发力等积极因素仍有发力空间。但核心 CPI 尤其是商品消费的疲弱，仍需要更漫长时间去化解。

国债期货

多部门密集发声，推动设备以旧换新

我国通胀的水平仍然较低，显示内生性需求仍有待进一步上升，但市场对此已有预期，债市继续走强概率较小。

贵金属

美联储威廉姆斯预计今年开始降息

金价震荡上行再创历史新高，走势继续脱离传统分析框架，美国 3 月 PPI 略低于预期，缓解了市场对美联储降息预期延后的担忧，但核心 PPI 稳固，美国通胀压力升温。

农产品

USDA 4 月供需报告偏空

USDA 月度供需报告利空，但由于 USDA 对南美产量的预估明显较巴西官方及市场主流看法偏高，限制了期价下跌空间。国内沿海豆粕报价继续下跌，预计基差将继续承压。

黑色金属

4 月 10 日钢联五大品种库存环比减少 108.02 万吨

本周五大品种降库速度略有加快，建材依然维持较好的去库斜率，卷板则相对一般。当前依然能够支持铁水继续小幅复产，由于需求提升力度有限，上方关注电炉成本压力。

吴梦吟 资深分析师（宏观策略）
从业资格号：F03089475
投资咨询号：Z0016707
Tel：63325888-3904
Email：mengyin.wu@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、外汇期货（美元指数）.....	4
1.2、股指期货（美股）.....	4
1.3、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	5
1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）.....	6
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、贵金属（黄金）.....	6
2.2、农产品（豆粕）.....	7
2.3、农产品（生猪）.....	7
2.4、农产品（棉花）.....	8
2.5、农产品（玉米淀粉）.....	9
2.6、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	9
2.7、农产品（玉米）.....	10
2.8、黑色金属（动力煤）.....	10
2.9、黑色金属（铁矿石）.....	11
2.10、有色金属（铜）.....	11
2.11、有色金属（碳酸锂）.....	12
2.12、有色金属（锌）.....	13
2.13、有色金属（工业硅）.....	13
2.14、有色金属（镍）.....	14
2.15、有色金属（氧化铝）.....	15
2.16、有色金属（铝）.....	15
2.17、能源化工（液化石油气）.....	15
2.18、能源化工（原油）.....	16
2.19、能源化工（碳排放）.....	16
2.20、能源化工（PX）.....	17

2.21、能源化工（PTA）	17
2.22、能源化工（甲醇）	18
2.23、能源化工（天然气）	18
2.24、能源化工（LLDPE/PP）	19
2.25、能源化工（纸浆）	19
2.26、能源化工（PVC）	19
2.27、能源化工（纯碱）	20
2.28、能源化工（浮法玻璃）	20
2.29、航运指数（集装箱运价）	21

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

欧洲央行维持利率不变（来源：Bloomberg）

欧洲央行连续第五次会议维持利率不变，同时发出央行迄今最明确的信号，即通胀降温将很快使其可以开始降息。欧洲央行将存款利率维持在创纪录高点 4% 不变，与调查所得出的压倒性预期相符。但管理委员会首次在其声明中提出了下调利率的可能性，条件是其经济预测显示消费价格增长将安全地迈向 2%。

纽约联储行长：没有必要在“非常短期内”调整利率（来源：Bloomberg）

纽约联储行长 John Williams 表示，央行在实现通胀与就业目标的更好平衡上取得了“巨大进展”，但不急于在“非常短期内”降息。Williams 说，“短期内没有明显的调整政策的必要，随着我们收集到更多数据，我们将能够评估对通胀率回落到 2% 是否抱有足够信心。”Williams 预计，通胀率将继续逐步回到 2%，只是过程“不会平顺”。他还指出劳动力市场出现更多“正常化”的迹象并，预计失业率在今年达到 4% 的峰值后会逐步下降。

美国 PPI 创 11 个月来最大涨幅（来源：Bloomberg）

美国劳工部周四公布，3 月份生产者价格指数 (PPI) 较上年同期增长 2.1%，环比升幅 0.2%，低于预期水平。

点评：我们看到美国 PPI 数据低于预期，这使得降息预期被持续延后的风险降低，美联储官员释放短期不降息信号，美元继续走强。最新的美国 3 月 PPI 数据和 CPI 数据形成了差异，3 月 PPI 同比仅有 2.1% 水平，环比 0.2%，明显低于预期，PPI 的不及预期对于继续推迟降息预期来说得到了缓解。美联储副主席表态短期不急于降息，但是对于降息趋势没有改变，通胀导向 2% 的目标也不会发生变化，也就是说美联储不会认为目前的通胀存在失控的风险，降息还是会发生，因此市场风险偏好上升。

投资建议：美元短期震荡。

1.2、股指期货（美股）

美联储威廉姆斯：短期内没必要降息（来源：iFind）

美联储威廉姆斯先前表示，美联储在平衡通胀和就业目标方面取得了巨大进展，但他补充称，“短期内”没有必要降息。威廉姆斯表示，“短期内没有明显的必要调整政策。随着我们收集更多数据，我们将能够评估我们是否有信心认为通胀将回到 2%。最终将需要降息，重启加息不是基本预测观点。”

美国上周首次申领失业救济人数为 21.1 万人（来源：iFind）

美国上周首次申领失业救济人数为 21.1 万人，预估为 21.5 万人，前值为 22.1 万人。

美国 3 月 PPI 同比上升 2.1% (来源: iFind)

美国 3 月 PPI 同比上升 2.1%，为 2023 年 4 月以来新高，预估为上升 2.2%，前值为上升 1.6%；美国 3 月 PPI 环比上升 0.2%，预估为上升 0.3%，前值为上升 0.6%。美国 3 月份扣除食品、能源和贸易的 PPI 同比上涨 2.8%。

点评: PPI 数据小幅不及预期，同时美联储官员继续表态降息节奏需要依赖通胀数据，市场情绪得到提振，三大股指开盘小幅回落后走高，最终道琼斯指数小幅收跌，而标普 500 和纳斯达克 100 涨幅较大，主要受到科技板块的拉动

投资建议: 降息预期仍然有反复调整的可能，但财报季可能从分子端支撑股指

1.3、股指期货 (沪深 300/中证 500/中证 1000)

工信部召开座谈会推进发展基于大模型的智能产品 (来源: wind)

工信部召开人工智能赋能新型工业化企业座谈会，要求以人工智能和制造业深度融合为主线，以智能制造为主攻方向，以场景应用为牵引，夯实人工智能赋能底座，推动制造业全流程智能化，加快重点行业智能升级，大力发展基于大模型的智能装备、软件等智能产品，加强人才、标准、检测能力、开源机制等支撑体系建设，推动人工智能全方位、深层次赋能新型工业化，加快形成新质生产力。

发改委: 每年工农业等重点领域设备更新需求在 5 万亿以上 (来源: wind)

国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，国家发改委和工信部、财政部、住建部、商务部、市场监管总局有关负责人介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况，并答记者问。国家发改委表示，据有关机构测算，我国工农业等重点领域设备更新每年的需求在 5 万亿元规模以上，汽车、家电换代更新需求也是在万亿以上级别的，再加上回收循环利用，这个市场空间非常巨大。商务部牵头的消费品以旧换新文件已经印好，可能未来几天就会正式出台。财政部表示，将统筹存量政策和新增政策，推动汽车、家电等耐用消费品以旧换新。工信部表示，将加快推动智能制造装备普及应用和更新升级。

中国 3 月 CPI 同比 0.1%，PPI 同比-2.8% (来源: wind)

中国 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 1.0%；PPI 同比下降 2.8%，环比下降 0.1%。国家统计局表示，3 月份，受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国 CPI 环比季节性下降，同比涨幅有所回落。与此同时，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，降幅比 2 月收窄；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。

点评: 总体上看，国内通缩压力仍较大，一季度名义 GDP 修复的力度或需下修。展望二季度，财政发力有望带动 PPI 环比上行，而清明、五一、端午等假期集中到来对于服务通胀也将有所拉动，总体物价形势有积极因素待发力。但核心 CPI 尤其是商品消费的疲弱，仍需要更漫长时间去化解。

投资建议: 面临多空交织的复杂局面，我们认为 4 月进入重要的财报业绩验证期，建议紧盯财报谨防部分题材的高估值陷阱。

1.4、国债期货（5年期国债/10年期国债）

央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8% (来源：中国人民银行)

央行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，4 月 11 日以利率招标方式开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。因无逆回购到期，单日净投放 20 亿元

3 月中国通胀数据不及预期 (来源：国家统计局)

中国 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 1.0%；PPI 同比下降 2.8%，环比下降 0.1%。国家统计局表示，3 月份，受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国 CPI 环比季节性下降，同比涨幅有所回落。与此同时，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，降幅比 2 月收窄；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。

多部门密集发声，推动设备以旧换新 (来源：国务院新闻办公室)

国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，国家发改委和工信部、财政部、住建部、商务部、市场监管总局有关负责人介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况，并答记者问。国家发改委表示，据有关机构测算，我国工农业等重点领域设备更新每年的需求在 5 万亿元规模以上，汽车、家电换代更新需求也是在万亿以上级别的，再加上回收循环利用，这个市场空间非常巨大。商务部牵头的消费品以旧换新文件已经印好，可能未来几天就会正式出台。财政部表示，将统筹存量政策和新增政策，推动汽车、家电等耐用消费品以旧换新。工信部表示，将加快推动智能制造装备普及应用和更新升级。

点评：我国通胀的水平仍然较低，显示内生性需求仍有待进一步上升。低通胀环境下，企业利润增速将受到压制，同时居民部门消费意愿也会受到负面影响。展望未来，通胀整体水平有望逐渐回升，但结构上或将呈现出分化态势。国内居民部门主动支出意愿较低，地产相关行业涨价难度较高，但海外能化、有色类商品价格持续上涨，可能会导致相关行业出现输入性的通胀压力。

当前收益率曲线偏平，市场对通胀持续低迷已有充分预期。利率水平偏低，由于缺乏进一步的利多因素，债市继续走强的概率比较小。相反，美国经济指标持续超市场预期，美元指数保持强势，人民币汇率面临压力。叠加政府债即将集中发行，债市存在调整压力，建议保持谨慎。

投资建议：保持谨慎

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美联储威廉姆斯预计今年开始降息 (来源：wind)

美联储威廉姆斯预计，今年美国 GDP 增速将达到 2%，通胀将保持在 2.25%-2.5%，明年回

落至 2%；今年失业率将上升至 4%。威廉姆斯表示，美联储预计今年开始降息，在降低通胀方面已经取得“相当大的进展”，通胀与失业之间的风险正在朝着更好的平衡发展。

美国 3 月 PPI 同比升 2.1% (来源: wind)

美国 3 月 PPI 同比升 2.1%，为 2023 年 4 月以来新高，预期升 2.2%，前值升 1.6%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.6%。核心 PPI 同比升 2.4%，预期升 2.3%，前值升 2.0%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。

点评：金价震荡上行再创历史新高，走势继续脱离传统分析框架，美国 3 月 PPI 略低于预期，缓解了市场对美联储降息预期延后的担忧，但核心 PPI 稳固，美国通胀压力升温继续推动美债收益率走高，欧央行利率会议按兵不动符合预期，但基本暗示了 6 月利率会议将开始降息，表态偏鸽派。黄金盘中波动加大，做多交易拥挤，仍有回调风险。

投资建议：金价再度攀升，但随着多头交易愈发拥挤，仍需注意回调风险。

2.2、农产品（豆粕）

美国周度出口销售报告符合预期 (来源: USDA)

截至 4 月 4 日当周美国本年度大豆出口销售净增 30.53 万吨，符合市场预期，此前市场预估为 20-60 万吨。

交易所下调阿根廷大豆产量预估 (来源: BAGE)

布宜诺斯艾利斯谷物交易所在周四报告中称，因受到干旱影响，下调阿根廷 23/24 年大豆产量预估 150 万吨至 5100 万吨。

USDA 4 月供需报告偏空 (来源: USDA)

USDA 将 23/24 年度美国出口下调 0.2 亿蒲至 17 亿蒲，压榨维持 23 亿蒲预估不变，进口、种用和残差小幅调整后期末库存由 3.15 亿蒲上调至 3.4 亿蒲，明显高于市场平均预估的 3.17 亿蒲。与此同时巴西和阿根廷产量预估未做调整（相比之下 CONAB 4 月报告再度将巴西产量下调 33.6 万吨至 1.46522 亿吨），全球大豆库存 1.1422 亿吨，高于市场平均预估。

点评：USDA 月度供需报告利空，受此影响 CBOT 大豆走势疲弱。不过由于 USDA 对南美产量的预估明显较巴西官方及市场主流看法偏高，期价跌幅相对有限。国内方面，昨日沿海油厂豆粕主流报价下跌 30-70 元不等，随着大豆逐步到港，预计本周起油厂大豆压榨量将回升，豆粕现货基差将继续承压。

投资建议：期价震荡，后期重点关注美国春播情况。

2.3、农产品（生猪）

罗牛山：3 月销售生猪 7.42 万头 销售收入 1.19 亿元 (来源: WIND)

罗牛山公告，3 月销售生猪 7.42 万头，销售收入 1.19 亿元，环比变动分别为 86.11%、74.18%，同比变动分别为 6.67%、-5.74%。

点评：近期多家机构公布3月产能数据变化，因3月淘汰量较少（淘汰母猪价格较标猪表现坚挺），能繁母猪存栏量边际延续环增趋势，且增幅较2月有所扩大。产能去化接近尾声配合养殖效率改善或限制长期猪价上行空间。而实际上，当前旺季合同约定价并不取决于二季度产能变化。从合同约定价的逻辑来看，二、三季度正值出栏减量兑现的重要时间窗口，从供给-价格支撑视角来看，将是猪价难跌的主要依据。假设终端消费维持稳定，周期性反复出现的投机需求亦给到进一步支撑。

投资建议：我们认为在操作上，逢回调之后做多主力合约将存在更好的盈亏比。短期价格在高体重基数下或受出栏加速影响调整，建议观望等待为主。基于趋势与节奏的反套策略可继续持有。

2.4、农产品（棉花）

新年度孟加拉用棉消费或增 有望驱动进口（来源：中国棉花信息网）

据USDA下属机构最新消息，2024/25年度孟加拉植棉面积预期在4.6万公顷，产量预期在3.4万吨，同比持平。消费预期在174.2万吨，同比增加2.6%，进一步有望刺激棉花进口增加。据此，新年度进口预期在174.2万吨，同比增加6.7%。从本年度进口情况来看，前七个月累计进口量近80万吨，其中西非棉和印度棉为最大来源；进口成本方面，美棉和西非棉进口成本相对略高，印度棉相对较低。此外，目前孟加拉国内依旧面临着严峻挑战，包括通胀高企，外汇储备枯竭等，部分企业信用证开立困难，孟加拉或将减少纱线和布的进口量，而是利用进口棉花增加本土纱线的生产。

国际现货：棉花价格大跌 市场成交略显活跃（来源：中国棉花网）

最近一周，随着ICE期货5月合约和7月合约的深度下跌，各国纱厂的询价开始增多，大部分成交的合同都是便宜的巴西陈棉，M级成交基差为7月合约+150点。美国绿卡棉31-3-37陈棉也有少量成交，5-6月装运的成交基差为7月合约+750点。当周，不少地区的现货成交都比较活跃，包括越南、中国和印度。

3月越南纺织业复苏，棉花进口环比增加（来源：TTEB）

2024年3月越南棉花进口同比增加34.1%，环比增加31.5%；纱线进口同比增加4.5%，环比增加72.1%；纱线出口同比增加7.4%，环比增加35.2%；纱线净出口同比增加13.2%，环比减少3.2%；坯布、织物的进口同比减少6.4%，环比增加50.8%；纺织服装出口同比增加1.4%，环比增加31.7%。3月越南纺织业继续复苏，棉花进口、纱线进出口，坯布、织物进口以及纺织服装出口均呈现同比环比双增的现象。

点评：宏观市场情绪偏空，高于预期的美国通胀数据令市场对美联储降息的预期降温，美元走强利空美棉，且随着5月合约交割期的日益临近，需求面的迟滞以及不断增加的美棉仓单令盘面承压。外盘的回落将有利于东南亚纺厂的刚需补库，85美分基本是中国和东南亚国家都愿意接受的价格，据悉，近期国际现货市场成交活跃度提升，外盘下方空间预计有限。美棉低库存的问题依然存在，外盘近期的弱势表现可能增加7月合约未来多头逼仓的风险。待5月合约到期交割后，剩余可售美棉量将更少，进而将导致后期7月合约仍存

在向上的风险，后续需关注即将公布的 USDA4 月供需报告情况。

投资建议：随着美棉跌至 85 美分左右，港口保税棉、即期及远月船货外棉资源报价应声持续跟跌，内外棉价格顺挂的幅度扩大，国内纺织企业及贸易商等对保税棉询价、下单热情明显提升。目前港口保税区库存高企，也有利于进口棉的快速清关。下游订单虽环比改善，但整体力度不大，企业心态仍然谨慎，在棉纱棉花价差持续处于低位的情况下，纺企对原料价格接受度有限，再加上目前进口棉优势再度显现，且 16500 以上还将面临轧花厂套保压力，预计郑棉上方空间受限，整体料维持震荡格局。

2.5、农产品（玉米淀粉）

淀粉可售库存微增（来源：Mysteel）

截至 4 月 12 日的一周，玉米淀粉可售库存 69.35 万吨，周环比提升 0.1%。

点评：2024 年 4 月 11 日，淀粉期现货价稳定，05 米粉价差转强。

昨天钢联统计的淀粉周度物理库存暂停累积，开始微降，主因提货量增加，但淀粉可售库存微增，且从下游开机看，淀粉糖仍处淡季，需求预计暂无转强动力。华北余粮较多，而且若小麦替代空间打开，则华北玉米相对东北玉米有望进一步走弱，期货米粉价差亦然。

投资建议：米粉价差做缩策略可继续持有，关注华北-东北玉米价差的变化。

2.6、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

更新淘汰使用超过 10 年以上的建筑施工工程机械设备（来源：住建部）

近日，住房和城乡建设部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》，明确要求以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、建筑节能改造等为重点，有序推动建筑和市政基础设施设备更新工作。其中提到，建筑施工设备要按照《施工现场机械设备检查技术规范》（JGJ160）等要求，更新淘汰使用超过 10 年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备，包括挖掘、起重、装载、混凝土搅拌、升降机、推土机等设备（车辆）。鼓励更新购置新能源、新技术工程机械设备和智能升降机、建筑机器人等智能建造设备。

4 月 1-6 日乘用车市场零售量同比去年下降 8%（来源：乘联会）

4 月 11 日，乘联会数据显示，4 月 1 日-6 日，乘用车市场零售 20.6 万辆，同比去年同期下降 8%，较上月同期下降 3%，今年以来累计零售 503.8 万辆，同比增长 12%。4 月 1-6 日，新能源车市场零售 9.7 万辆，同比去年同期增长 48%，较上月同期增长 5%，今年以来累计零售 186.9 万辆，同比增长 35%。

4 月 10 日钢联五大品种库存环比减少 108.02 万吨（来源：Mysteel）

4 月 10 日当周，Mysteel 五大品种库存减少 108.02 万吨至 2133.17 万吨。其中，螺纹钢总库存环比减少 76.64 万吨至 1078.50 万吨，线材总库存环比减少 23.83 万吨至 213.86 万吨，热卷总库存环比减少 6.27 万吨至 420.17 万吨，冷轧总库存环比减少 3.23 万吨至 188.08 万吨，

中厚板总库存环比增加 1.95 万吨至 232.56 万吨。

点评：本周五大品种降库速度整体继续有所加快，建材去库依然较快，螺纹库存降至与去年同期接近的水平。而卷板去库整体一般。此外，螺纹表需再度回升到 286 万吨，卷板需求仍有见顶的风险。由于建材较快去库，依然能够支撑铁水进一步复产，市场仍有小幅正反馈的驱动。但由于需求改善有限，铁水向上修复空间同样不足。从资金端来看，二季度基建需求依然难有明显提升，上方关注电炉成本附近压力。

投资建议：建议逢低偏多远月合约，关注电炉成本压力。

2.7、农产品（玉米）

小麦价格跌跌不休（来源：Mysteel）

根据钢联数据，4 月 11 日全国小麦均价 2710 元/吨，周环比下降 0.8%。

深加工企业玉米库存微降（来源：Mysteel）

全国 12 个地区，96 家主要玉米深加工厂家 2024 年第 15 周（截至 4 月 10 日），加工企业玉米库存总量 537.3 万吨，降幅 0.13%。

深加工玉米消费量微降（来源：Mysteel）

截至 4 月 10 日的一周，全国 126 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 127.85 万吨，环比上周减少 0.93 万吨。

点评：2024 年 4 月 11 日，玉米现货价稳定，期货再度下跌。

本周深加工企业的玉米消费量和库存均微降，反映出其采购节奏正在放缓，并不急于收粮；近一周小麦因面粉需求趋弱价格继续下跌，对玉米期货价格造成了一定压力，目前看，5 月小麦因增产预期而提前打开饲用替代空间的可能性较高。东北玉米春播在即，各大调研团预计也将陆续出发，我们根据上年面积增幅初步预期今年东北面积降幅或在 5% 左右，关注面积降幅是否能有超预期表现。

投资建议：市场或会逐渐开始交易小麦替代预期，玉米预计保持偏弱震荡，但后期预计仍有向上修复的空间。中期看 07 合约推荐关注逢低做多机会，但上方空间预计较小，9 月涉及新旧交接，09 合约或将先强后弱，需注意多空时机的转换；长期看，11 月及其之后的合约可关注长线沽空机会。套利方面，推荐继续关注 23/24 与 24/25 年度合约之间的正套机会，如 7-11、7-1、9-1 正套。

2.8、黑色金属（动力煤）

北方多地近期迎“火箭式”升温（来源：中国气象局）

南方三轮降水过程接连来袭 北方多地迎“火箭式”升温 今明天（4 月 11 日至 12 日），南方降雨将自西向东发展，江南南部、华北北部局地有暴雨或大暴雨，并伴有强对流天气，公众需关注预警预报信息，外出注意交通安全。气温方面，今起至周末，中东部大部继续

回暖，尤其是北方多地将迎“火箭式”升温，华北等局地或挑战 30℃。

点评：动力煤价格短期区域稳定，但预计在 4-5 月份季节性淡季下延续跌势。近期煤炭市场政策变化较大。伴随双焦价格上涨，市场再次探讨山西地区煤炭税费上调影响。原煤方面，山西煤炭税费上调预计提高动力煤生产成本 15-25 元/吨。但由于内蒙陕西等其他产区税费已经调整至上限，局部地区成本影响有限。叠加近期火运运费调整，煤炭山西区域坑口成本提升，但到港口成本预计仍有 50 元/吨下滑。近期天气反常偏热，叠加水利发力较差，日耗增速略有恢复。港口动力煤价格本周延续在 800 元/吨附近震荡，但日耗季节性仍在下滑，预计跌势并未结束，4-5 月份煤价预计跌势 750 元/吨附近。

投资建议：动力煤价格短期区域稳定，但预计在 4-5 月份季节性淡季下延续跌势。近期火运运费调整，煤炭山西区域坑口成本提升，但到港口成本预计仍有 50 元/吨下滑。预计跌势并未结束，4-5 月份煤价预计跌势 750 元/吨附近。

2.9、黑色金属（铁矿石）

瑞典矿企 LKAB 被迫减产（来源：Mysteel2024 年 4 月 10 日）

2024 年 4 月 10 日，瑞典国有铁矿石生产商 LKAB 表示，由于瑞典和挪威间的铁路脱轨导致运输能力减弱，公司计划削减铁矿石产量。

点评：钢厂利润和铁水持续恢复，矿价短期反弹，但高度依然受限。今日钢材库存和表需数据表现较强，螺纹低产量下，整体降库幅度加快。钢厂在持续去库和利润支撑下，铁水延续小幅恢复。整体铁水预计在 4 月份仍将维持 3 万吨左右增产。前期相对过剩的焦煤等品种逐渐走向供需平衡。铁矿在现货流动性恢复支撑下，短期也有所走强。但相对于双焦，铁矿石对于铁水平衡点要求较高，整体铁矿石预计在二季度仍将延续累库。持续累库下，整体产业端长期压力依然不减。矿价预计延续震荡市，钢厂铁水恢复阶段，预计延续偏强，建议观望为主。

投资建议：钢厂利润和铁水持续恢复，矿价短期反弹，但高度依然受限。铁矿石对于铁水平衡点要求较高，整体铁矿石预计在二季度仍将延续累库。持续累库下，整体产业端长期压力依然不减。矿价预计延续震荡市，钢厂铁水恢复阶段，预计延续偏强，建议观望为主。

2.10、有色金属（铜）

卫星数据：全球铜冶炼厂活跃度下降（来源：上海金属网）

据外电 4 月 11 日消息，卫星监测数据显示，3 月全球铜冶炼厂运营情况较前两个月下滑，此前中国冶炼厂提议减产、其他地方进行计划维护。Earth-i 专门从事观测数据，其 SAVANT 服务追踪的冶炼厂产量全球占比 90%，该公司将数据销售给基金经理、交易员和矿工。该公司表示，3 月监测的全球铜冶炼厂产能中平均有 17.7% 处于闲置状态，而 1 月和 2 月合计比例为 11.5%。中国 3 月平均闲置产能从前两个月的 8.3% 上升到 9%。

智利 2 月铜产量同比增长 9.8% 至 41.7 万吨（来源：上海金属网）

智利铜业委员会（Cochilco）周四称，2 月智利铜产量同比增长 9.8% 至 41.7 万吨。Codelco

产量下降，Escondida 和 Collahuasi 产量增加，为 2 月份铜总产量的增长提供助力。其中，陷入困境的铜业巨头 Codelco 当月铜产量下降 1.6%至 10.37 万吨，必和必拓旗下 Escondida 铜矿当月产量同比增长 34.1%至 9.75 万吨，Collahuasi 铜矿当月产量同比增长 2.5%至 4.52 万吨。

点评：趋势角度，美国 3 月份 PPI 增长略不及预期，通胀指标 PCE 物价指数增长相对疲软，市场对通胀重新抬升的担忧有所减弱，美债收益率回落，铜价受到强美元限制也边际减弱。国内方面，继续观察 3 月份经济数据表现，经济边际继续改善预期增强，从而对铜价形成托底支撑。结构角度，国内处于尾部累库周期，超预期累库的底层因素在于铜价大幅上涨抑制需求，但铜价转为震荡回落后，下游补库需求或逐步释放，从而对盘面及现货升贴水形成新的支撑，因此，我们认为本轮铜阶段回调可能空间不大，更多为宽幅震荡走势。消息面上，继续关注秘鲁社区问题发酵，警惕带来新的铜矿扰动发生，短期供给端消息对铜价有支撑。

投资建议：单边角度，宏观预期反复但中期支撑仍在，基本面边际或有所改善，铜价将获得托底支撑，价格转高位震荡可能性更大，操作上建议阶段转观望。套利角度，继续关注沪铜跨期正套与内外反套的中期布局机会。

2.11、有色金属（碳酸锂）

Vulcan Energy 在德国开始首次生产氯化锂（来源：上海金属网）

锂供应商 Vulcan Energy 周三宣布，其位于德国的提取厂开始使用地热能生产第一批氯化锂，这是朝着生产电池级氢氧化锂迈出的重要一步。Vulcan Energy 已获得德国上莱茵河谷地区 1000 多公里土地的许可证，可以从地下水库中提取超高温富锂盐水，利用热量发电并从盐水中提取锂。该公司已经与大众、Stellantis 和雷诺等汽车制造商签订了承购协议。Vulcan 的氯化锂产量将于今年下半年在该公司位于法兰克福的新转化工厂转化为电池级氢氧化锂。

先锋锂业获得安大略省政府的财政支持（来源：上海金属网）

澳洲先锋理业(Pioneer Lithium) 从安大略省政府获得了新一剂强心针，该省政府最近为该公司在加拿大的旗舰 Root Lake 项目提供了 180916 加元资金支持。这笔资金是通过安大略省初级勘探计划 (OJEP) 发放的。董事长 Robert Martin 表示“OJEP 计划使我们能够进一步推进勘探活动。先锋锂业目前在安大略省和魁北克省共拥有五个勘探项业。其最近的收购一安大略省西北部的 Benham 项目，立即成为热门项目。先锋理业还在安大略省西北部推进 Root Lake 锂项目的早期勘探。

点评：二季度为全年库消比低点，且在政策端和主机厂双重发力下终端需求增速阶段性超预期，在这一时间窗口期内，短线可以偏多思路对待，结构性矛盾交易完毕后，中长线而言仍是逢高沽空为宜，须持续跟踪需求端的边际变化。

投资建议：短期锂价或围绕 11 万元窄幅震荡，宏观情绪或放大短期扰动，但盘面下跌后下游采买需求释放将对价格构成阶段性支撑，短期可考虑在区间下沿轻仓试多，中长线而言仍建议关注 12 万附近的做空或卖保机会。

2.12、有色金属（锌）

4月11日七地库存增加0.15万吨（来源：SMM）

截至本周四（4月11日），SMM七地锌锭库存总量为21.10万吨，较4月3日增加1.15万吨，较4月8日增加0.15万吨，国内库存录增。周内上海地区库存录增，主因上海仓库存在进口锌锭流入，下游畏高采买谨慎，库存小幅库增；广东地区库存录增，周内仓库正常到货，清明节后下游刚需补库点价提货较多，随后锌价大涨下游采买减少，库存小幅录增；天津地区库存增加，主因贸易商厂提较多影响仓库到货，节后下游提货刚需补库为主，畏高采买不多。整体来看，原三地库存增加0.14万吨，七地库存增加0.15万吨。

4月11日LME锌库存与前一个交易日持平（来源：SMM）

4月11日LME锌库存与前一个交易日持平，所有地区库存数据均无波动，截至4月11日，LME锌库存总计223300吨

点评：4月10日，沪锌主力2405合约收盘于22605元/吨，单日大涨735元/吨，涨幅3.36%。上期所锌仓单较上一交易日增加2597吨，成交量增至近30万手。市场做多情绪继续发酵，但午盘后期情绪有所回落，主要是由于前两日公布的海内外CPI数据超市场预期，利空有色板块，同时今日锌锭社库继续累积，锌价上行不再像前两日那么连贯。同时，未来一段时间为数据真空期，市场或将回归基本面交易。此前偏弱的需求以及累库都将成为空头重点关注对象。国内方面，4月首周初端下游回暖不佳，社库继续累积；海外库存高企而进口窗口关闭，库存压力回到伦锌侧，而四月下旬秘鲁和嘉能可澳洲的锌矿都有复产预期，因此内外盘都存在较明显的空头逻辑。夜盘时，有色上涨趋势有被打破迹象，后续消息面利空的可能性正在逐步增大，建议关注逢高沽空机会；内外方面，沪伦比修复预期尚存，建议关注内外反套机会。

投资建议：夜盘时，有色上涨趋势有被打破迹象，后续消息面利空的可能性正在逐步增大，建议关注逢高沽空机会；内外方面，沪伦比修复预期尚存，建议关注内外反套机会。

2.13、有色金属（工业硅）

通威鄂尔多斯20万吨多晶硅项目公示（来源：铁合金在线硅业资讯）

4月3日，内蒙古准格尔旗人民政府发布《通威硅能源（鄂尔多斯）有限公司一期高纯晶硅项目环境影响评价信息公示》。项目选址鄂尔多斯准格尔旗大路工业园，总投资100亿，拟建20万吨/年多晶硅生产线。项目计划建设周期18个月，自2024年6月始。

云南通威二期20万吨高纯晶硅项目投产用电（来源：SMM）

4月1日，随着云南通威高纯晶硅有限公司（以下简称云南通威）二期20万吨高纯晶硅项目完成220千伏用户专线及220千伏用户变主变压器冲击带电，标志着项目正式投产用电。云南通威高纯晶硅有限公司二期20万吨高纯晶硅项目是云南省政府确定的2023年“重中之重”项目，建成后将成为南方电网区域用电量最大的多晶硅用户，预计全年用电量超90亿千瓦时。

点评：工业硅主力 2406 合约，收盘于 12135 元/吨，涨跌-120 元/吨。现货端持稳。宏观情绪转弱，工业硅自身基本面多空交织。利多因素在于 4 月新疆、内蒙地区已经开始减产，或影响月产量 1-2 万吨，在减产过程中硅厂滋生挺价情绪。且随部分工业硅牌号低成交价跌破去年最低水平，有些贸易商开始有囤货计划。下游铝合金价格上扬，带动 97 硅和 552# 等低品位牌号出货，部分价格出现上调。空方则认为工业硅更主要的下游多晶硅与有机硅目前价格均承压，部分粉单成交价格甚至跌破 14000 元/吨，进一步对工业硅形成拖累。供给端虽然部分硅厂开始减产，但多为小厂减产，对市场影响力有限。工业硅库存高企，根据百川盈孚，本周工业硅社库和工厂库存均未实现去化，仓单流动性依旧不足。我们认为当前盘面向上驱动力量有限，而网传交易所即将发布工业硅新合约规则，消息面催化下，工业硅下方空间或再度被打开，但亦需关注供给端是否会有突发扰动发生。

投资建议：逢高轻仓试空。

2.14、有色金属（镍）

LME 镍成交量同比增长 75% (来源：同花顺)

2024 年一季度，伦敦金属交易所日均成交量(ADV)、持仓量同比分别增长 31%、21%，其中镍、铅衍生品成交量增长强劲，同比分别增长 75%和 48%；洲际交易所能源合约交易活跃，天然气、油类产品 ADV 同比分别增长 34%、23%，农产品中，棉花 ADV 同比增长 33%，棉花期货 ADV 达历史新高 5.5 万手；芝加哥商业交易所期权 ADV 5.9 亿手，其中能源、天然气期权 ADV 分别为 41.5 万手、26.2 万手，均创历史纪录

中国信保承保力勤资源投资印尼 OBI 红土镍矿 HPAL 三期 (来源：新华财经)

近日，中国出口信用保险公司（以下简称“中国信保”）承保宁波力勤资源科技股份有限公司投资印度尼西亚 OBI 红土镍矿 HPAL（湿法冶炼）三期项目，分别向力勤资源、力勤新动力（香港）出具海外投资股权保单，向 6 家项目贷款银行出具海外投资债权保单，合计承保金额达 10.5 亿美元。该项目系第三届“一带一路”国际合作高峰论坛企业家大会签约项目，采用了全球领先的第三代高压酸浸技术生产混合氢氧化镍钴产品，应用于新能源汽车三元电池正极材料领域。

点评：沪镍主力 2405 合约收盘于 139610 元/吨，单日涨幅 0.23%。LME 镍库存较上一交易日减少 90 吨至 75252 吨，沪镍库存期货仓单较上一日增加 291 吨至 17972 吨。宏观层面，国内 CPI 同比回落，核心通胀环比创新低，海外降息预期推迟，宏观面的转向导致镍的上行驱动转弱。但从基本面看，利多支撑犹在，印尼矿端供应进展依然缓慢，斋月假期后矿山短期暂时并无大量出货，二季度预计整体供应仍然偏紧。国内菲矿港口库存出现累积，但在近期镍铁加工利润转差后，镍铁厂对镍矿价格接受意愿降低，对国内矿价形成压制。需求方面，3 月新能源车销量同比增长 35.3%，市占率达到 32.8%，前驱体厂排产较为乐观下，硫酸镍原料采购预期依然较为紧张。综合来看，短期注意宏观编辑转向下，超涨过后的回调风险。

投资建议：单边建议暂时观望

2.15、有色金属（氧化铝）

重庆九州万博氧化铝厂停气时间变更（来源：氧化铝）

据阿拉丁（ALD）调研了解，受重庆天然气公司变更停气时间，九州万博氧化铝厂原计划在2024年4月11日13:00至2024年4月13日13:00停气，现改为2024年4月12日10时至2024年4月14日10时期间停气，停气时长累计48小时。停气期间该公司月度氧化铝总焙烧量基本不受影响，但因焙烧产量短期下降，提货排队时间延长，九州万博提示各提货公司合理安排车辆计划，避免造成拥堵。

点评：昨日阿拉丁氧化铝北方现货综合报3270元持平；全国加权指数3289.5涨6.9元；山东3200-3300元均3250持平。氧化铝受铝价影响继续上涨，现货价格稳定运行，不过现货贴水有所扩大。近期山西地区复产积极，中长期氧化铝价格仍有压力。

投资建议：短期建议观望。

2.16、有色金属（铝）

3月铝线缆开工率回暖明显（来源：SMM）

据SMM调研统计，2024年3月份国内铝线缆行业综合开工率环比上涨10.2个百分点至52.41%。

点评：昨日华东铝锭市场持货商出货积极，市场报价从20元/吨下调至均价附近。铝锭库存小幅去化，不过下游畏高减少采购。短期基本面预计相对健康，铝价或将继续偏强运行。

投资建议：逢低买入。

2.17、能源化工（液化石油气）

中国液化气周度商品量环比小幅下降（来源：隆众资讯）

截至4月11日当周，中国样本企业周度商品量为54.60万吨，环比下降0.38%。

中国液化气周度库存情况（来源：隆众资讯）

截至4月11日当周，中国样本企业液化气库容率水平为26.13%，较上周环比下降1.50个百分点；中国液化气港口样本库存量为241.47万吨，较上周减少6.04万吨或2.44%。

点评：截至4月11日当周，中国PDH周度开工率为54.65%，较上周环比增加3.38个百分点，清明节中巨正源和利华益两套装置故障排除后重启，瑞恒计划于4月中重启，部分装置有提负预期，预计PDH开工率下周有所回升，但当前仍处于很弱的水平，不能很好的对化工需求提供支撑，在燃烧需求转弱的背景下，液化气供强需弱的基本面难改。国内供应方面，本周商品量环比小幅下降，受到船环比减少的影响港口库存环比下降，下周到港计划预计环比增长至70万吨，以华东地区为主。

投资建议：短期偏弱震荡。

2.18、能源化工（原油）

OPEC：3月产量微增（来源：OPEC）

欧佩克月报显示，二手来源报告称在伊朗、沙特、加蓬和科威特的推动下，3月份欧佩克原油总产量小幅上升至2660.4万桶/日，高于2月份的2660.1万桶/日。伊朗的石油产量增加了2.8万桶/日，达到319万桶/日，沙特的产量增加了2万桶/日，达到904万桶/日。相反，尼日利亚的日产量下降了3.8万桶/日，至140万桶/日。

OPEC：维持全球需求前景展望不变（来源：OPEC）

欧佩克维持其对全球石油需求增长的预期不变，但下调了对今年和明年非欧佩克国家石油供应增长的预测。欧佩克仍然预计今年的石油需求将增长约220万桶/日，到2025年将增长约180万桶/日，与此前的估计持平。

点评：油价震荡偏弱，OPEC月报对全球需求前景展望维持乐观，下调非OPEC产量增速预期。非OPEC中最大产油国美国由于钻井总数维持偏低水平，增产潜力短期有限，美国增产预期维持小幅增长。3月OPEC产量微增，伊朗产量维持高位，跟踪海运发货量亦处于高位，今年前几个月伊朗出口量始终维持在较高水平，当前供应暂未受到地缘冲突影响。中东局势仍有较高不确定性，伊朗动态仍受市场关注。短期关注地缘冲突风险对市场的影响。

投资建议：油价短期维持高位震荡。

2.19、能源化工（碳排放）

央行等七部门：推动金融系统逐步开展碳核算（来源：界面新闻）

央行等七部门发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》。其中提出，推动金融系统逐步开展碳核算。建立健全金融机构碳核算方法和数据库，着力推动成熟的碳核算方法和成果在金融系统应用，制定出台统一的金融机构和金融业务碳核算标准，推动金融机构加强自身及其投融资相关业务碳排放数据的管理和统计。

欧盟将注意力转向推动工业部门实现绿色目标（来源：Bloomberg）

在总结了与企业就氢能、清洁技术、能源基础设施、清洁运输、钢铁和关键原材料等领域举行的一系列会议后，欧盟委员会于周三承诺将致力于解决企业提出的阻碍转型的关键问题，希望未来几年在将欧盟转向可持续经济的过程中加强其工业绿色战略方针。

点评：在经济增长乏力、能源价格高企和全球竞争激烈的背景下，欧盟对清洁能源改革的成本日益担忧，面对这种情况，欧盟正求助于业界以加强对《欧洲绿色协议》的支持。欧盟希望其脱碳目标、绿色增长和竞争力能够齐头并进，但这其中丰富且稳定的清洁能源供应以及全球良好的竞争环境对于欧洲工业繁荣必不可少。2023年工业部门排放量的减少是被动的，一旦工业生产活动恢复到能源危机之前的水平，主动的绿色转型仍然至关重要。

投资建议：建议观望。

2.20、能源化工 (PX)

4月11日PX市场日报 (来源: CCF)

今日PX价格下跌。原料端价格止跌反弹,但下游PTA期货走势较弱,日内PX商谈水平下滑。并且在卖方出货需求之下,价格进一步承压。今日6月现货浮动价也跌至平水附近报盘。市场商谈气氛较为清淡,午后至下午报价不多。

据悉,韩国4月1-10日PX出口总量约19万吨,其中出口至中国大陆16万吨,出口至美国1.5万吨,出口至中国台湾1.5万吨。

点评: 2024/04/11, PX2409 收盘价为8624元,环比下跌76元,持仓77212.0手,减仓4145.0手。PX2501 收盘价为8624元,环比下跌50元,持仓62.0手,增仓25.0手。PX2405 收盘价为8366元,环比下跌94元,持仓35638.0手,减仓2673.0手。

随着国内部分PX装置检修落地,二季度供需格局略有好转。从交易角度看,对PX现实库存压力最为悲观的阶段已经过去,但后续交割博弈可能还是会持续制约内盘PX5-9月差。单边价格跟随油价、调油逻辑保持偏强。

投资建议: 内盘5-9月差或持续偏弱,反套可逐步止盈。上下游供需均环比改善,单边价格震荡调整。

2.21、能源化工 (PTA)

江浙终端开机率局部下降,主要压力在针织 (来源: CCF)

综合坯布销售氛围环比3月份略有所走弱,局部订单大概做到4月底附近。目前品种间销售和出货氛围依旧分化,机型上看,依旧是喷水和单面机的相关品种好于经编机、毛圈机、双面机等品种,畅销品种依旧是以夏季面料为主。今年国风面料是亮点,因此市场在增加提花机的配套。

点评: 2024/04/11, TA2409 收盘价为6006元,环比下跌34元,持仓891099.0手,增仓28931.0手。TA2501 收盘价为6000元,环比下跌28元,持仓73972.0手,增仓9207.0手。TA2405 收盘价为5944元,环比下跌28元,持仓463704.0手,减仓102141.0手。

需求端,本周江浙加弹、织造、印染负荷分别为94%、79%、90%。聚酯负荷仍在提升,预计四五月能维持90%以上的高位负荷,需求端刚性支撑偏强。供给端,自三月下旬开始PTA开工率边际下行,后续四到五月的装置检修也相对集中。基本面整体可以定性为供需端均在好转,如果24Q2海外纺服补库需求强或者PTA装置额外检修增加则是进一步超预期驱动因素。原油偏强、调油季节性走强以及PTA/PX装置集中检修的背景下,PTA价格开始走出低位,偏强震荡。

投资建议: 供需格局环比改善,TA单边震荡偏强。

2.22、能源化工（甲醇）

本周国内 CTO/MTO 行业开工上行（来源：金联创）

本周国内 CTO/MTO 行业开工增 5.93% 至 85.6%，从装置运行来看，宁波富德烯烃自 4 月初重启，目前负荷基本恢复正常；内蒙古久泰年产 60 万吨烯烃于本周初逐步重启，现负荷已提至正常；另天津项目运行尚可。此外，大唐多伦二线 PP 于周内短停三天，该企业烯烃检修推迟至 5 月初附近。另神华包头甲醇及烯烃计划 4 月 15 日停车检修，阳煤恒通烯烃计划 4 月底检修，关注落实情况。

本周国际甲醇装置开工仍有增加态势（来源：金联创）

本周国际甲醇装置开工仍有增加态势，目前国际装置开工在 80.04%，环比增加 0.55%，同比增加 5.33%。其中伊朗地区开工多维持前期水平；沙特前期检修的大装置听闻 10 日附近陆续重启恢复中；阿曼、卡塔尔、马来西亚装置正常。美国周内开工略增，Fairway 装置运行平稳，目前该企业产能提升至 163 万吨/年；不过后半周听闻一套装置计划外短时降负，对总开工影响不大；Nat 听闻计划 4-5 月检修 40 天；特巴开工在八成以上。除此以外，挪威 Equinor 年产 90 万吨甲醇装置 4 月初开始检修，预计为期 45 天左右。

点评：在期价反弹后，4 月 11 日甲醇期价窄幅震荡，港口基差表现坚挺。市场反复炒作内地集中的停车，消息难以证实或证伪，河南地区拍卖转好。北美 Natgasoline 175 万吨/年甲醇装置预计在 4-5 月开始停车检修，初步预计 45 天。

投资建议：但目前甲醇供需层面并无太大的矛盾，只是从煤炭的角度来看估值偏高。近期甲醇下跌加之烯烃的上涨，港口 MTO 利润已经有所修复，短期 MTO 再度负反馈的预期不强，即便进口量较高、港口开始累库，市场也有所计价。内地高利润下生产积极性较高，但 4 月内地有春检，内地供需暂时平衡，市场也容易炒作 CTO 外采甲醇的预期，消息难以证实或证伪，短期甲醇或是震荡的格局。套利方面，随着海外开工的正常，市场在 4 月或倾向于交易 09 合约上进口量的回归，建议关注 MA9-1 月差的走弱。

2.23、能源化工（天然气）

DOE 美国天然气库存环比增加 24Bcf（来源：EIA）

截至 4 月 5 日，DOE 美国天然气库存周度环比增加 24Bcf，市场预期增加 14Bcf。当下库存较过去 5 年同期偏离度由 38.9% 下降至 38.4%。

点评：天然气整体基本面边际上已经显现出改善的迹象，库存偏离度逐步从顶部开始回落。2024 年与 2023 年有一些类似的地方，库存偏离度的见顶都出现在取暖季结束，主要是取暖需求不济形成了很大的向下的拖累。低气价环境下，供应边际上将有所收缩。天然气发电的需求仍十分强劲，对于剩下 3 个季度的再平衡仍将会起到至关重要的作用。由于库存高企，价格的波动率预计在 2 季度大多数时候仍会受到压制。气价的上涨需要供给与需求的共振才能产生较大幅度的波动。

投资建议：Nymex 下方空间有限，后期或将缓慢回升。

2.24、能源化工 (LLDPE/PP)

本周国内 PE 装置开工负荷率下滑 (来源: 卓创资讯)

本期 PE 开工负荷在 77.47%，较上期下降 0.71 个百分点。本期新增中化泉州、大庆石化、燕山石化、浙江石化、独山子石化和上海石化部分 PE 装置检修，涉及到的年产能在 570 万吨；本期 PE 检修损失量在 9.92 万吨，比上期增加 1.96 万吨，周度检修损失量处于中等偏高水平。

本周国内 PP 装置开工负荷率下滑 (来源: 卓创资讯)

本周国内 PP 装置开工负荷率为 73.48%，较上一周下降 1.02 个百分点，上周实际开工负荷率为 74.50%，较去年同期下降 8.37 个百分点。其中油制 PP 开工负荷率在 73.17%，煤制 PP 开工负荷率在 93.61%，PDH 制 PP 开工负荷率在 51.98%

点评：今日聚烯烃期价震荡偏强，成交中性。今日市场消息较多，需求端市场预期华北政府订单，供应端有煤化工计划外检修预期，市场较为亢奋，聚烯烃盘面出现一定幅度的反弹，现货价格跟涨相对滞后，基差小幅走弱。本周海外成交较少，中国价格低，外盘报价积极性低。

投资建议：对于后续，聚烯烃仍有可交易的预期差。在此次聚烯烃上涨的过程中，L5-9 月差偏弱震荡，表明市场主要交易成本端的抬升，并未对悲观的需求预期做出修正。而在地缘冲突不断失控、上游对利润开始敏感下，4 月的检修可能延长；清明假期强劲的消费数据也再一次证明居民消费是有潜力的，五一前下游的备货仍值得期待；若外需维持强劲、美国补库周期开启，由外贸带动中国内需的改善也将扭转市场对需求悲观的预期。在供应维持低位，需求环比有改善的情况下，聚烯烃价格或依旧偏强。

2.25、能源化工 (纸浆)

进口：山东地区针叶浆市场价格动态 (来源: 卓创资讯)

山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，业者低价惜售，盘面窄幅上移。市场部分含税参考价：银星 6350-6400 元/吨。其余品牌报价较少。

点评：2024/04/11, SP2409 收盘价为 6430 元，环比上涨 192 元，持仓 204227.0 手，增仓 63884.0 手。SP2501 收盘价为 6568 元，环比上涨 178 元，持仓 6366.0 手，增仓 948.0 手。SP2405 收盘价为 6300 元，环比上涨 188 元，持仓 102328.0 手，增仓 5124.0 手。

投资建议：供应端的扰动和海外需求的回暖使得纸浆基本面出现改善。盘面增仓突破后或持续偏强。

2.26、能源化工 (PVC)

本周 PVC 开工率小幅下降 (来源: 卓创资讯)

本周国内 PVC 粉行业开工负荷率下降，主要是因为本周检修企业增加，行业检修损失量较

上周提升，行业开工负荷率下降。具体来看，本周电石法 PVC 开工负荷率下降，主要是盐湖海纳、盐湖元品、安徽华塑、宜宾天原等企业检修，除此之外，内蒙亿利、山西瑞恒开工略降；本周乙烯法 PVC 开工负荷率提升，虽然渤化发展开始轮修，但广西华谊、广东东曹开工提升。

据卓创资讯数据显示，本周 PVC 粉整体开工负荷率为 75.46%，环比上周 76.97% 下降 1.51 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 76.76%，环比上周 79.57% 下降 2.81 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 71.55%，环比上周 69.18 提升 2.37 个百分点

PVC 粉：4 月 11 日华东及华南样本仓库总库存略降（来源：卓创资讯）

本周 PVC 市场震荡整理，终端刚需采购为主。上游检修增多，华东市场到货减少，库存略降。华南货源流转偏慢，库存略增。华东及华南样本仓库库存整体略降。截至 4 月 11 日华东样本库存 47.96 万吨，较上一期减少 1.15%，同比增 35.14%，华南样本库存 6.96 万吨，较上一期增加 4.04%，同比减少 18.31%。华东及华南样本仓库总库存 54.92 万吨，较上一期减少 0.53%，同比高 24.79%。

点评：2024/04/11，V2409 收盘价为 5980 元，环比上涨 22 元，持仓 572037.0 手，增仓 15350.0 手。V2501 收盘价为 6106 元，环比上涨 24 元，持仓 43766.0 手，增仓 525.0 手。V2405 收盘价为 5832 元，环比上涨 31 元，持仓 569762.0 手，减仓 63340.0 手。

投资建议：当前 PVC 基本面变动有限，短期在收基差的压力下，预计 05 合约会持续偏弱。

2.27、能源化工（纯碱）

中国纯碱生产企业库存周数据统计（来源：隆众资讯）

截止到 2024 年 4 月 11 日，本周国内纯碱厂家总库存 91.25 万吨，上期数据 91.68 万吨，环比减少 0.43 万吨，跌幅 0.47%。其中，轻质库存 36.55 万吨，重质库存 54.7 万吨。

点评：今日纯碱期价小幅走弱，基本面驱动不强。现货方面，目前国内现货纯碱市场震荡调整，价格无明显波动。纯碱个别企业装置陆续恢复，综合开工率小幅提升，企业订单呈现好转，库存小幅去库。下游需求尚可，成交增加，情绪略有缓和。

投资建议：短期纯碱现货价格预计趋稳，期价大幅下挫动能不足。

2.28、能源化工（浮法玻璃）

中国浮法玻璃样本生产厂库存周数据统计（来源：隆众资讯）

截止到 20240411，全国浮法玻璃样本企业总库存 6037.4 万重箱，环比-481.8 万重箱，环比-7.39%，同比+3.13%。折库存天数 24.8 天，较上期-1.7 天；受部分企业提涨刺激，叠加原片价格到达部分业者心理预期，本周多地拿货情绪较好，日均产销连续过百，原片企业整体库存处于去库状态。

点评：今日玻璃期价有所下跌，本周国内浮法玻璃生产企业库存由增转降，多数区域厂家出货明显改善，库存逐渐向中下游转移。中下游阶段性补货需求增加的情况下，现货价格稳中有涨，多地拿货延续良好情绪。

投资建议：近日市场产销有所好转，市场信心获得提振，此外，期价经历前期持续下跌后也存在一定反弹动能，短期玻璃期价进一步下挫动能不足。

2.29、航运指数（集装箱运价）

胡塞武装再次袭击 3 艘货船、1 艘军舰（来源：搜航网）

当地时间 4 月 10 日，据也门马西拉(al-Masirah)电视台报道，也门胡塞武装称，在亚丁湾 4 次袭击以色列和美国船只。当天胡塞武装发布声明称，在红海系列袭击之后，胡塞武装海军再次在亚丁湾袭击了以色列船只达尔文号(MSC Darwin)和吉娜号(MSC Gina)。此外，美国船只约克敦号(Maersk Yorktown)和一艘美国军舰在亚丁湾遭到反舰导弹和无人机袭击。胡塞武装表示，此次袭击行动是使用多艘海军导弹和无人机进行的，并称此次行动成功实现了目标。

点评：今日盘面呈震荡走势。虽然近期巴以局势震荡，但我们认为巴以和谈并非短期短期能够达成。如果绕行持续，06 仍然存在上行空间，但消息面扰动依然存在，建议观望为主、适当关注低多的策略。经过调整，目前 6-8 价差已经有所收敛，消息面扰动，远期曲线平坦化的压力有所增加，建议前期获利多单继续持有，关注逢高做空 6-8 价差的策略。

投资建议：建议前期获利多单继续持有，关注逢高做空 6-8 价差的策略。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com