金融期货早评

人民币汇率：全球重创

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.3498，较上一交易日下跌 130 个基点，夜盘收报 7.3445。人民币对美元中间价报 7.2066，调贬 28 个基点。

【重要资讯】1) 美国总统特朗普:已授权对不采取报复行动的国家实施 90 天的关税暂停。2) 印度央行将基准利率下调 25 个基点至 6%，符合市场预期，为年内第二次降息。印度央行将货币政策立场从“中性”调整为“宽松”，以提振面临美国关税进一步压力的疲软经济。

【核心逻辑】我们认为，本轮关税落地并非风险出清节点，或是开启更复杂的博弈周期。接下来，美元兑人民币的短期汇率波动将取决于“两度”的空间：1) 非美国谈判意愿度；2) 特朗普政府让步空间度。通过我们对一季度“关税与汇率”两者间的关联程度来看，当前市场定价逻辑或有所转变——相较于贸易伙伴反应，市场更聚焦关税对美国本土经济的反噬效应。展望后市，我们维持二季度美元兑人民币汇率波动加剧的研判，后续需关注各国与美国在贸易上的谈判进程和美国贸易政策的反复情况。本周，预计美元兑人民币即期汇率偏强运行，继续关注中间价对汇率的表态。I

【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：多方对峙中，美国率先破防

【市场回顾】昨日股指走势先跌后涨，以沪深 300 为例，上涨 0.99%，两市成交额上升至近 1.7 万亿元。期指基差走势分化，IF、IH、IC 基差上涨，IM 基差下降，或由于昨日小盘期指上涨幅度较高，一定程度消耗了市场的乐观情绪。

【重要资讯】1、美国政府将对数十个国家暂停征收对等关税 90 天，维持最低关税税率为 10%。交易员大幅削减了此前对美联储 5 月开始降息的押注，认为美国从 6 月开始降息的可能性比 5 月大得多，预计到今年年底，美联储将总共降息四次。2、国务院关税税则委员会公告称，自 4 月 10 日 12 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税税率，原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由 34%提高至 84%。3、欧盟 27 个成员国投票表决通过了对美国进口产品征收 25%关税的反制措施，以报复特朗普政府 3 月 12 日宣布的对欧盟钢铁和铝征收关税的措施。4、4 月 7 日和 8 日两天，ETF 产品合计净流入资金超过 1900 亿元，提高了 A 股市场的稳定性。业内人士认为，连日来，多路资金密集入市，向市场参与各方传递出“稳住股市”的强烈信号。

【核心观点】今日盘前，增量信息较多，国内对于美国进一步加征关税进行了反制，美国政府对未采取关税反制的国家暂停征收对等关税 90 天，隔夜美股大幅反弹。信息面对于 A 股的较为复杂，中美地缘政治的升级会对于 A 股造成负面冲击，不过一是从昨日 A 股表现来看，在稳市场政策频出背景之下，市场对于加征关税的负面影响反映有所缓和；二是美国政府对于部分加征对等关税国家暂停征收，反映其在本次事件中承压，后续对等关税或有进一步缓和可能。短期预计 A 股走势将维持不悲观的态势，但地缘政治仍处风口浪尖，期指操作难度相对大，可在现货市场布局部分多头底仓。

【策略建议】逢低布局部分现货 ETF 底仓。

国债：关注政策落地情况

【行情回顾】国债期货全天宽幅震荡，全线收涨，结构上短端明显强势。公开市场逆回购到期 2299 亿，央行新做 1189 亿，净回笼 1110 亿。

【重要资讯】：1.商务部对外贸易司副司长肖露 4 月 9 日在新闻发布会上表示，中国外贸有信心有底气面对各种风险挑战。肖露表示，信心主要来自外贸稳固基本盘、充沛新动能以及“对外开放”这一重要“法宝”。

【核心逻辑】全天来看，A 股低开后全天持续上行，包括汇率的升值，都体现了领导层维护人民币资产稳定的决心。盘中陆续有出台刺激政策的小作文传出，目前市场不算悲观，短期内决策层对 A 股的呵护会持续，但货币政策很有可能成为组合对冲包中的关键部分，因此需要保留一定底仓，避免踏空。

【投资策略】：多单持有

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

以上评论由分析师王映（Z0016367）、周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：关税政策博弈加剧市场波动

【行情回顾】周三贵金属市场大幅走强，贸易冲突不确定性仍支撑贵金属避险买需，但周四凌晨受美宣布对未采取报复行动的国家关税暂停 90 天执行消息影响，市场风险偏好快速回升，前期因关税恐慌暴跌资产大幅反弹，黄金略有调整，但之后黄金重新恢复上涨，因美债收益率回落。周边美指止跌回升，10Y 美债收益率冲高回落，原油、比特币大涨，美股暴涨，南华有色金属指数低位震荡。最终 COMEX 黄金 2506 合约收报 3099.8 美元/盎司，+3.67%；美白银 2505 合约收报于 30.965 美元/盎司，+4.31%。SHFE 黄金 2506 主力合约收报 728.14 元/克，+1.72%；SHFE 白银 2506 合约收 7755 元/千克，+1.06%。

【加息预期与基金持仓】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 23.9%，降息 25 个基点的概率为 76.1%；到 6 月 19 日，维持当前利率不变的概率为 32.1%，累计降息 25 个基点的概率为 54.8%，累计降息 50 个基点的概率为 13.8%；到 7 月 31 日，维持当前利率不变的概率为 9.2%，累计降息 25 个基点的概率为 38.4%，累计降息 50 个基点的概率为 42.5%，累计降息 75 个基点的概率为 9.8%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓日度增加 11.17 吨至 937.09 吨；iShares 白银 ETF 持仓日减 15.56 吨至 13922.04 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 63.9 吨至 1040.9 吨；截止 4 月 3 日当周的 SGX 白银库存周增 37.2 吨至 1768.4 吨。

【本周关注】特朗普在午夜后宣布：对未采取报复行动的国家关税暂停 90 天执行；把对中国商品的关税税率提高至 125%，立即生效，但他重申，他相信最终会与包括中国在内的许多国家达成贸易协议。周四凌晨的美联储会议纪要显示，关于通胀前景，与会者判断，今年通胀可能会受到更高关税的影响而上升，尽管其影响的幅度和持续性很大的不确定性。

几位与会者指出，劳动力市场的持续平衡表明，劳动力市场状况不太可能成为通胀压力的来源。几位与会者指出，在未来一段时间内，可能特别难以区分通货膨胀的相对持续变化和可能与引入关税有关的更短暂的变化。本周数据方面，主要关注周四晚间美 3 月 CPI 数据。事件方面，周五 00:00，2025 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比在纽约经济俱乐部发表讲话；17:45，欧洲央行行长拉加德在欧元集团的新闻发布会上发表讲话；22:00，2025 年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆就美国经济和货币政策发表讲话；23:00，FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯就经济前景和货币政策发表讲话。重点关注全球贸易冲突变化。

【南华观点】中长线或偏多，月线仍偏强，但短期波动明显加剧，建议投资者仍需控制好仓位，回调仍视为布多机会。

铜：美国关税政策拉低铜价

【盘面回顾】沪铜指数在周三继续在低位徘徊，报收在 7.2 万元每吨附近，成交量在 45 万手，持仓量 54 万手，上海有色现货升水 95 元每吨。

【产业表现】2025 年第一季度，I 期、II 期和 III 期选厂破纪录共处理 372 万吨矿石，并于 3 月底创下单日处理 5.2 万吨矿石的新纪录。第一季度的表现强劲，主要由于本季度初期实施举措，向 III 期选厂持续供应较高品位的矿石。卡莫阿-卡库拉 I 期、II 期和 III 期选厂 3 月份平均单日产 1509 吨铜，相当于年化 55 万吨铜的产能。在 I 期和 II 期选厂完成维护保养后，3 月份最后 14 天的平均单日产铜量增加至 1732 吨，相当于年化 63 万多吨铜的产能，大幅高于 2025 年生产指导目标范围。

【核心逻辑】铜价在周一的大跌是对清明期间美国关税政策造成外盘异动的补跌，其背后的原因主要包括：1. 此前投资者对于关税税率预期过高造成回调。2. 全球股市受较大冲击，对期市亦造成影响。3. 通胀预期重提。4. 全球经济增速或不及预期。值得注意的是，LME 铜在周一早上开盘的时候，出现了超过 5% 的下跌，而后强势反弹，日内波幅接近 8%。造成这样走势的原因大概率来自于海外，不过难以证实，因为全球三大交易所的盘面信息并没有明显异动。有投资者猜测该情况的来源是情绪引发的超跌，而后被迅速纠正。展望未来，铜价或仍需几个交易日来消化关税政策带来的影响，而后逐渐企稳。部分国家已经对美国关税政策提出反制，另有部分国家尚在研讨中。随着更多关税政策的落地，贸易保护主义或更明显，对全球需求的压制或更大。短期的踩踏效应还未结束，无论是股市还是期市，都需要几个交易日来对情绪进行消化。

【南华观点】铜价或继续小幅下调。

铝产业链：关税风波再起

【盘面回顾】上一交易日沪铝主力收于 19325 元/吨，环比-2.10%，成交量为 25 万手，伦铝收于 2357 美元/吨，环比+2.34%，成交量 3 万手，氧化铝主力收于 2803 元/吨，环比+0.97%，成交量 45 万手。

【产业表现】供给及成本：供应端，上周电解铝产量 83.7 万吨，环比+0.03 万吨，氧化铝产量 166.3 万吨，环比-1.1 万吨，氧化铝与电解铝周度产量比值 1.99，环比-0.01。需求：SMM 数据显示，3 月 31 日铝锭出库 12.85 万吨，环比+0.01 万吨；铝棒出库 7.85 万吨，环比+1.63 万吨。加工环节开工率 62.58%，周环比-0.85pct。库存：截至 4 月 3 日，国内铝锭+铝棒社会库存 101.0 万吨，周环比-5.15 万吨，其中铝锭-3.5 万吨至 76.5 万吨，铝棒-1.65 万吨至 24.5 万吨。LME 库存 45.8 万吨，周环比-0.9 万吨。氧化铝港口库存 5.1 万吨，周环比+2.3 万吨，铝土矿港口库存 2028 万吨，周环比-54 万吨。

【核心逻辑】铝：4月10日美国总统特朗普表示对75个授权暂停征收关税90天，适用于对等关税和10%的关税，对中国关税增加至125%。特朗普关税政策反复多变，但对中国贸易战呈现升级之势，难言利空出尽，盘面受宏观情绪影响较大，短期建议观望，做好风险管理。氧化铝：铝土矿方面，国内矿山复产进展有限，进口矿石氧化铝企业与矿企仍在博弈，考虑到当前铝土矿CIF价格距离矿山成本线仍有一定距离和铝土矿供应充足的情况，后续进口矿价仍有下跌的空间。氧化铝方面，氧化铝产量继续减少，河南和山西两家氧化铝企业开始检修，但影响氧化铝产能有限，在需求端没有太多增量的情况下，氧化铝供应过剩情况未改变，仍推荐逢高沽空。

【策略观点】铝：观望，氧化铝：逢高沽空

【风险提示】需求不及预期，宏观政策超预期扰动

镍，不锈钢：市场情绪较为低迷，等待调控信号

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于118950元/吨，下跌0.21%。不锈钢主力合约日盘收于12655元/吨，下跌1.9%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为122325元/吨，升水为3350元/吨。SMM电解镍为120775元/吨。进口镍均价调整至119275元/吨。电池级硫酸镍均价为28210元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为9702.27元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为2.3%。8-12%高镍生铁出厂价为1011.5元/镍点，304不锈钢冷轧卷利润率为-5.25%。纯镍上期所库存为33256吨，LME镍库存为202938吨。SMM不锈钢社会库存累库至983500吨。国内主要地区镍生铁库存为20483吨。

【市场分析】

日内持续震荡，夜盘关税反制后再次下跌。基本上镍铁报价持续下跌，不锈钢目前无明确减产消息，产量维持较高水平，但是近日盘面跌幅较大，现货端价格也开始随盘面走低，整体成交有限。不锈钢目前走势与黑色系跌幅有一定的共振，美国越南关税交流或导致我国钢材出口消化受阻，叠加弱需求整体有一定担忧。硫酸镍方面价格下调，新能源链路难以提振价格。目前镍价维持低位窄幅震荡，日前外盘偶有翻红迹象抑制镍价进一步下行，但是随着我国贸易反制政策出台，贸易战整体热度再次升级，受市场悲观情绪影响下行仍有空间。整体产业链底部支撑仍存，短期预计随宏观趋势宽幅震荡。

锡：Bisie 矿上或重启

【盘面回顾】沪锡指数在周三进一步回落，在周三夜盘大跌。

【产业表现】据国际锡协（ITA）消息：Alphamin Resources 宣布，公司位于刚果（金）东部的Bisie锡矿将恢复运营。

【核心逻辑】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。其将继续密切关注当地局势的发展。

【南华观点】锡价或继续小幅下调。

碳酸锂：宏观雪上加霜

【期货动态】LC2505合约收于69900元/吨，日环比-0.54%

【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。本周中美互加关税，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：锂盐价格下调幅度较大。受宏观因素影响盘面依旧弱势运行，贸易商报价基差较为坚挺，市场维持观望心态，下游逢低采购，成交重心有小幅下探。

锂矿：锂矿价格连续走跌，下游采购心态谨慎，压价幅度较深。持货商对跌价心态谨慎，部分选择观望，市场成交清淡。CIF6 中国锂辉石精矿报 815-830 美元/吨；国内现货锂辉石品位 3.0-3.5%报 780-820 元/吨度，品位 5.0-5.5%报 1030-1060 元/吨度；锂云母品位 2.0-2.5%报 720-780 元/吨度。

工业硅：宏观情绪不佳

【期货动态】SI2505 合约收于 9510/吨，日环比-0.42%

【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】工业硅市场偏弱运行中，低价层出，需求弱势下，累库明显。供给端，陕西、云南、山东地区开工保持低位，内蒙和宁夏供给暂稳，宁夏前期检修的两台炉子已正常开启，云南前期新建项目，近期有新增点火计划。市场供给充裕与需求弱势，难以平衡，货物流通性变差，期价不断下探，结合近期新一轮粉单招标开启，期现商报价积极，成交较上周转好。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师管城瀚（F03138675）、揭婷（F03114103）、戴鸿绪（F03089307）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：似有缓和

【行情回顾】昨夜盘低开高走

【信息整理】1. 国务院关税税则委员会 9 日发布公告，自 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品的加征关税税率由 34%提高至 84%。

2. 欧盟成员国 9 日投票通过首轮对美关税反制措施，将对一系列美国产品征收高达 25%关税。本轮反制主要针对美方钢铝关税。

3. 仅生效 13 个小时后，特朗普宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策，期限为 90 天以供谈判，特朗普还表示过去几天一直在考虑暂停事项，现在暂停对等措施是觉得大家反应有点过头了，显得有点慌张，有点害怕。将会考虑豁免一些美国公司；白宫表示，谈判期间仍征收 10%的全球关税，且汽车、钢铝等此前宣布的行业关税不在暂停之列。

【南华观点】近几日盘面大幅下跌主要受到关税贸易战的影响，不过目前似有缓和，市场也预期国内宏观政策有望发力，宏观上或有短期利空出尽态势。另外从基本面上来看期货下跌过程中基差在扩大，螺纹盘面 10 价格已打至华东高炉成本与谷电成本附近，估值较为合理，进一步下压或受阻。综合来看，单边空单建议短期减仓止盈，05-10 螺纹反套仍可继续持有。

铁矿石：风险尚未出清

【盘面信息】09 合约开盘大跌后跟随股市回升。隔夜美股原油大涨。

【信息整理】1.据国务院，2025 年 4 月 8 日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率由 34%提高至 84%。美方升级对华关税的做法是错上加错，严重侵犯中国正当权益，严重损害以规则为基础的多边贸易体制。2.美国总统特朗普：授权暂停征收关税 90 天，适用于对等关税和 10%的关税。暂停立即生效。特朗普表示，鉴于超过 75 个国家已致电美国的代表机构，就与贸易、贸易壁垒、关税、汇率操纵以及非货币性关税等相关议题进行谈判以寻求解决方案，而且这些国家在我强烈建议下，未以任何方式、形式对美国进行报复，我已批准实施为期 90 天的暂停措施。对中国的关税上升至 125%。

【南华观点】特朗普多变，但与中国的贸易战往升级的方向运行，市场风险尚未出清。中国的刺激政策可能更多往消费方向倾斜，对黑色需求支撑难言乐观。黑色而言，市场风险偏好和信心快速下行、刺激政策恐不对口的环境下，黑色估值难言乐观，需求难以支撑高铁水，此外粗钢减产的必要性也在上升。大方向上仍是考虑逢高择机做空套保。目前需要考虑的是风险最小化而不是收益最大化。

焦煤焦炭：关税政策反复，盘面波动加剧

【盘面回顾】V 型反转

【信息整理】

1. 据日本朝日新闻：日本政府与执政联盟考虑的经济措施方案中，包含向每人发放 4 万至 5 万日元的计划，以作为缓解特朗普关税冲击的措施之一。
2. 4 月 9 日下午，外交部举行例行记者会。发言人称，中国人民的正当发展权利不容剥夺，中国的主权、安全、发展利益不容侵犯。我们将继续采取坚决有力的措施，维护自身的正当权益。
3. 对美加征 84%关税！中方坚决反制再出“组合拳”。
4. 李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调，根据形势需要及时推出新的增量政策。
5. 特朗普宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策（仅生效 13 个小时），期限为 90 天以供谈判。
6. 白宫表示，谈判期间仍征收 10%的全球关税，且汽车、钢铝等此前宣布的行业关税不在暂停之列。

【南华观点】本周焦煤矿山开工率环比走高，焦煤供应压力边际增大，下游焦钢厂积极补库，带动上游精煤去库，但原煤库存高位攀升。当前海运煤相较于山西煤不具备性价比，叠加美国焦煤进口关税冲击，海运煤库存有望持续去库。焦化环节，近期盘面焦化利润扩张，反映市场对焦炭一轮提涨的预期，但与此同时，焦煤现货积极挺价，焦炭即期利润收缩，与之对应的是缓慢增加的焦炭产量。目前钢厂利润较好，下游铁水尚在增产期，短期内焦炭供需维持紧平衡，行业矛盾并不突出。总结来看，焦煤国内供应宽松，进口煤相对偏紧，但蒙煤进口维持较高增速，一定程度上对冲了海运煤炭减量。焦化厂补库支撑短期焦煤需求，但焦化厂原料煤平均库存可用天数快速增加至 11 天左右，继续补库驱动不足且空间有限，焦煤不具备抄底或做多驱动。焦炭虽有提涨预期支撑，但多数焦化厂处于盈亏平衡区间，出现大面积减产的概率不大，市场对钢材出口的悲观预期将限制焦价。操作层面，近期特朗普关税政策时有反复，建议单边观望为主，等待局势明朗且产业矛盾积累后逢高布空，05 交割压力大，套利建议关注焦煤 5-9 反套。

硅铁&硅锰：减产

【盘面回顾】昨日硅铁盘面反弹，硅铁主力上涨 1.83%收 5904,硅锰偏弱继续下跌收 5914。

【核心逻辑】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。五大材产量上升，但去库速度一般，目前的高铁水状态在市场疲软的情况下能否承接是一个较大的不确定。锰矿港口库存继续去库，但锰矿价格并无明显波动，在硅锰高库存和持续累库状态下，硅锰供过于求，合金厂开工率继续下滑，以及市场预期二季度锰矿到港量的增加，对锰矿需求较低。节假日期间在美国关税超预期的影响下，原油和有色金属的大跌引发市场对流动性危机的担心，覆巢之下黑色系也将波及，目前国内黑色市场可能存在对关税低估的风险。虽国内钢材直接出口美国相对较少，但转口贸易对国内钢材出口也将有较大影响。铁合金作为钢材的上游，叠加自身较弱的基本面，下跌的可能性较大。

【南华观点】昨日凌晨美国发布暂停关税 90 天消息，预计利好大宗商品市场，铁合金存在反弹的可能性。但铁合金高供应和高库存格局仍未改变，不建议追高，仍建议反弹逢高做空。

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

能化早评

PTA-PX：宏观博弈加剧，观望为主

【盘面动态】周三 TA05 收于 4110 (-186)，5-9 月差收于-54 (-16)。PX05 收于 5724 (-252)，5-9 月差收于-142 (-34)。

【PTA 观点】4 月供应端多套装置存检修计划，总体开工负荷不高，但进一步加关税后市场对需求担忧，尽管目前开工 93.2% 的高位，加弹、织机、印染开工率分别为 81%(-2%)、67%(-4%) 和 79%，已经走弱。后期担心加关税导致需求端进一步弱化，下游聚酯降负荷预计提前。供需上从大去库到去库幅度减少。虽然关税对芳烃进出口貌似表面影响不大，但成本上原油节日期间大幅下跌，市场信心不足，PTA 预计跟随成本端继续承压。

【PX 观点】供应端，PX 国内负荷降至 74.4%，中海油惠州、福佳大化一条线、浙石化、九江、扬子等降负或检修中。亚洲 soil 重启，其他也有装置检修，总开工都不高。PTA 也迎来检修高峰，尽管如此平衡表总体良性，担忧来自于终端需求弱化的逐渐向上传导。成本端，PXN200 附近变化不大，但关税影响油端跌幅较大，PX 跟随成本继续承压。

MEG-瓶片：宏观博弈加剧，观望为主

【盘面动态】周三 EG05 收于 4059 (-104)，本周 05 基差+75 (+9)，5-9 月差收于-57 (-8)。PR05 收于 5378 (-138)，05 盘面加工费收于 486 (+25)。

【库存】华东港口库至 80 万吨，环比上期增加 1.5 万吨。

【装置】安徽昊源 30w 近期开始降负更换催化剂；中化学 30w 上周末装置跳停，预计近期重启。海外装置方面，美国一套 70w 装置三月中旬起停车检修，预计维持至 4 月底前后。

【观点】

近期 EG 价格受关税政策影响随成本端破位下行。基本面方面，供应端油平煤降，总负荷小幅下调；其中，煤制中昆降负，部分装置波动，煤制负荷降至 65.93% (-2.12%)。库存方

面，近期到港计划较多，港口发货不佳，周一港口显性库存累库 1.5 万吨。需求端，随瓶片重启与提负聚酯总负荷小幅提升至 93.2%，后续逸盛大化 70 万吨瓶片装置重启，负荷仍有上调预期。近期长丝减产信号带动部分下游囤货，长丝库存小幅去化，累库压力短暂缓解。但终端而言，美国进一步加征关税政策力度超出市场预期，终端需求预期与市场情绪均受到冲击，订单不见好转下织机开工出现下调。长丝生产效益持续压缩，部分产品加工费已然亏损，产品库存高位难解，当前而言终端需求后续回暖难度加大，悲观预期下长丝减产兑现时间或将提前。

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，原油价格近期大幅走弱，宏观预期大幅转弱。关税政策虽然将为乙二醇在进口端带来不小的缩量，但一方面宏观悲观预期或将加速聚酯减产计划兑现，一方面成本端原油走弱仍需消化，乙二醇估值预计明显承压。短期而言，关注中美关税谈判可能与聚酯减产进度，乙二醇价格预计随成本端走弱。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：估值情绪双下行

【盘面动态】：周三甲醇 05 收于 2372

【现货反馈】：周三远期部分单边出货，套利买盘为主，基差 05+125

【库存】：上周甲醇港口继续大幅去库，外轮卸货速度不及预期，周期内显性仅计入 4.7 万吨。江苏地区各主流码头提货良好，且沿江大型终端原料管输回归显性库区；浙江地区刚需稳定，宁波港进船维持低速。华南港口库存宽幅去库。广东地区周内仅少量内贸船只抵港，主流库区提货量表现稳健，库存明显去库。福建地区周内暂无船只抵港，下游稳定消耗下，库存继续去库。

【南华观点】：甲醇主力大幅下跌，整体看下来伊朗矛盾逐渐缓解，甲醇强现实已经向弱预期转变，供应回归而需求见顶，多头故事在一季度基本结束。回顾一季度整体化工走势，甲醇上下游均有不同程度的跌幅，甲醇自身估值较高，在海外矛盾缓解后，甲醇作为中间品难以继续维持高估值。因此我们对甲醇抱偏弱态度，一是海外问题得以解决，二是甲醇作为中间品估值较高，三是内地供应回归。因此虽然短期内甲醇仍处于强去库现实中，但盘面将交易弱预期。此外国际原油大幅下跌，虽然国内甲醇以煤制为主，但是原油下跌会影响甲醇下游聚烯烃油制的成本，且一季度来看甲醇自身估值较高，在下游估值进一步下移的背景下，将对甲醇价格产生负面影响。

PP：关税政策或将带来成本支撑

【盘面动态】聚丙烯 2505 盘面收于 7194 (-6)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7230 元/吨 (+10)，华东现货价格为 7300 元/吨 (0)，华南现货价格为 7300 元/吨 (0)。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 76.38%，与上期基本持平。检修损失量共计 14.64 万吨，环比下降 6.21%，但绝对值仍处于高位。从检修计划来看，当前 PP 装置已进入集中检修期，预计高检修状态将延续至 5 月下旬。需求端，本期下游平均开工率为 50.4%，较上周变化不大。其中，BOPP 开工率为 61.78% (+0.33%)，CPP 开工率为 53% (0)，无纺布开工率为 37% (-0.13%)，塑编开工率为 47.6% (+0.2%)。PP 下游开工率基本维持稳定，塑编、BOPP、CPP 原材料库存均处于中性偏高的水位，所以下游补库意愿较弱，以按需拿货为主。本期 PP 总库存环比下降 1.19%，两油库存环比下降 7.18%，煤化工库存下降 4.43%，PDH 库存环比下降 2.13%。中游库存中，贸易商库存环比上升 5.78%，港口库存上升 9.46%。

【观点】从 PP 自身基本面看，近期集中检修较多，供给量下滑，而需求端基本维持稳定，

所以整体供需情况转好。另外，我国关税反制政策将带来美国进口丙烷价格的提升，这将对 PDH 工厂造成较大影响。由于从 2024 年开始 PDH 制 PP 基本一直处于无利润状态，成本的进一步抬升将使 PDH 装置被迫停车或降幅，PP 供给预计缩量，支撑其价格上行。所以，目前 PP 自身偏多看。

PE：短期以观望为主

【盘面动态】塑料 2505 盘面收于 7242 (-84)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7350 元/吨 (-140)，华东现货价格为 7400 元/吨 (-200)，华南现货价格为 7650 元/吨 (-70)。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 82.46%，环比上升 0.15%。目前装置检修仍处于高位，但是进入四月后检修损失量整体呈下降趋势，产量预计逐步回升。投产方面，内蒙宝丰 3 线已产出合格品，金诚石化 LLDPE 装置也已投料试车。需求端，本期下游平均开工率为 40.95，环比上升 0.03%。其中，农膜开工率为 40.58% (-0.12%)，包装膜开工率为 47.78% (-1.29%)，管材开工率为 31.17% (+0.67%)。目前农膜开工率已由升转降，农膜产销旺季进入尾声。PE 其他下游如包装膜、管材、中空，开工率回升速度较慢，目前均低于往年同期水平。所以 PE 整体需求偏弱，且 4 月往后增量将比较有限。本期总库存环比下降 6.86%。其中上游石化库存环比下降 14%，煤化工库存下降 11%，而贸易商库存环比上升 3%。

【观点】从 PE 基本面看，伴随农膜旺季的结束，订单减量，工厂以刚需补库为主。并且，近期两套 LLDPE 新装置进入试车阶段，供给进一步增量，形成 PE 供增需减的格局。短期内，中美关税政策给塑料盘面带来扰动。中长期看，虽然关税可能带来一定的 PE 进口缩量，但从平衡表看，就算在不从其他国家补充进口的前提下，PE 下半年依然会是供给过剩的格局。所以 PE 短期以观望为主，中长期偏空的思路不变。

苯乙烯：关税升级，成本端继续下跌

【盘面回顾】EB2505 收于 7034 (-171)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6025 (-115)，苯乙烯现货 7220 (-175)，主力基差 186 (-4)

【库存情况】截至 4 月 3 日，石油苯开工率 74.6%，环比-1.7%；加氢苯开工率 56.7%，环比-1.6%。据评估，2025 年 3 月韩国出口纯苯总计 31.48 万吨，其中出口至中国 29.02 万吨。截至 2025 年 4 月 07 日，江苏苯乙烯港口库存 11.9 万吨，较上周期去库 2.76 万吨，幅度-18.83%；截至 2025 年 4 月 3 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 20.51 万吨，较上一周期减少 1.86 万吨，环比减少 8.21%。

【南华观点】

纯苯：3 月末苯产业链进入检修季，上周苯产业链供需双降，下游中仅有己二酸开工小幅提升，为装置正常波动，其他几大下游均有不同程度降幅，国内生产上看需求减量大于供应减量，供需差缩小。进入 4 月，国内纯苯自身弱现实逐步兑现，进口端 3 月韩国出口至中国的纯苯量再创新高，3 月中国纯苯进口量大概率又是在 50 万吨以上，二季度纯苯进口量预计有所回落但仍将维持高位。供应宽松下，近月纯苯难以去库，基本面持续偏弱。近期纯苯主要跟随原油波动。中美关税升级，原油再次下跌，纯苯跟随下跌，现货市场贸易商逢低接货，买气尚可，换月商谈活跃。

苯乙烯：受大厂停车检修影响苯乙烯开工率下滑。需求端，下游 EPS 开工率上升，PS、ABS 开工下滑。本周 3S 有不同程度去库，PS、ABS 库存持续累库后终于出现了降负荷的动作。3S 综合需求下降，利润有所修复。进入 4 月，苯乙烯有多家大厂计划检修，苯乙烯供需格局存转强预期，但需要关注下游负反馈情况，PS、ABS 检修或降负带来的实际需求减量以

及终端市场对于关税政策的应对措施。短期苯乙烯自身格局的转强更多兑现在加工差上，单边上还是跟随成本端原油波动。受关税升级影响盘面跟随原油再次下探，盘中有所反弹，主力合约下午收于 7034。贸易商低买高出挂单活跃，近端基差持稳，远月基差月差均走强。

燃料油：夜盘国际油价大涨，开盘将补涨

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，FU05 报价 2807 元/吨升水新加坡 5 美元/吨

【产业表现】供给端：进入 3 月份，俄罗斯高硫出口+84 万吨，伊朗高硫出口-4254 万吨，伊拉克+18 万吨，墨西哥出口+3 万吨，委内瑞拉-8 万吨，供应有所回升；需求端，在船加注市场，新加坡和马来西亚进口增加，加注市场供应充裕；在进料加工方面，3 月份中国-45 万吨，印度-28 万吨，美国+57 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，中东浮仓高位盘整

【南华观点】3 月份因俄罗斯、伊拉克、墨西哥等国出口增长，供应端紧张的格局有所缓和，在进料需求方面，中国进口回落，印度进口回落，美国回升，整体进料需求依然偏弱，由于中国燃料油进口税费上调，中国高硫进口后市缩量依然是大趋势，新加坡和马来西亚进口回升，新加坡和马来西亚浮仓库存高位回升，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，但驱动已经减弱，短期受原油干扰较大

低硫燃料油：夜盘国际油价大涨，开盘将补涨

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，LU06 报价 3217 元/吨，升水新加坡 06 合约 5 美元/吨，

【产业表现】供给端：3 月份，科威特供应+36 万吨，阿联酋进口+2 万吨，中东供应+23 万吨，巴西+44 万吨，西北欧市场供应-45 万吨，非洲供应+7 万吨，3 月份出口端有小幅增量；需求端，3 月份中国进口+3 万吨，日韩进口-0.2 万吨，新加坡+60 万吨，马来西亚进口-13.5 万吨，市场流入新加坡的低硫燃料油增加，货源充裕；库存端，新加坡库存+209 万桶；舟山+8 万吨；

【南华观点】3 月份随着科威特和巴西出口增加，低硫供应充裕，在需求端，中国第二批低硫出口配额下放，共计 520 万吨，进口需求减少，船运市场低迷，需求端整体依然疲软，库存端上周新加坡累库，舟山累库，短期供应充裕。整体来看，低硫供应充裕，需求端疲软，绝对价格受原油影响太大

沥青：受原油拖累，成本继续下移

【盘面回顾】BU06 收于 3232 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3400 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-0.3%至 31.9%，华东 4.2%至 28.5%，中国沥青总的开工率 1.9%至 27.6%，产量+3.1 万吨至 47.9 万吨。需求端，中国沥青出货量-5.51 万吨至 18.89 万吨，山东出货-4.2 万吨至 6.75 万吨。库存端，山东社会库存+0.05 万吨至 14.05 万吨和山东炼厂库存 1.1 万吨为 21 万吨，中国社会库存+0.05 万吨至 52.55 万吨，中国企业库存+2.4 万吨至 56.2 万吨。

【南华观点】原油回落及美国收紧对委内制裁，推动沥青价格回落。短期沥青开工率有小幅回升，在库存方面，沥青库存持续低迷，需求端有小幅缩量。受原油价格大幅回落影响，沥青成本端支撑进一步减弱，沥青价格继续下移。

尿素：关税来袭，尿素影响较小

【盘面动态】：周三尿素 05 收盘 1830

【现货反馈】：周三国内尿素行情继续弱势下滑，跌幅 20-40 元/吨，山东低价反弹，主流区域中小颗粒出厂 1760-1870 元/吨。期现互为支撑，昨日主产区低价新单成交明显见好，部分停收。短线价格反弹工厂继续增加，局部高价继续下调收单。

【库存】：截至 2025 年 4 月 2 日，中国国内尿素企业库存量 74.42 万吨，环比-11.36 万吨，中国主要港口尿素库存统计 13 万吨，环比-0.1 万吨。

【南华观点】：目前我国为尿素净出口国家，进口数量微乎其微，由于 23 年国内尿素淡季高位，尿素出口政策在 24 年收紧，24 年出口总量不足 30 万吨，25 年基本无尿素出口。当前国内尿素出口政策依旧偏紧，短期无出口可能性，此次关税对尿素基本无影响，我们将注意力放在国内供需即可。从时间来看，尿素强预期逐渐被兑现在估值之中，清明节基层需求出现走弱，尿素价格出现回落，主产区价格回落 10-30 不等。本周国内尿素日产预期在 19.5 万吨附近，日产高位运行。需求方面，北方农业暂时出现小阶段空档期，南方水稻虽然处于用肥季节，但跟进相对分散。工业方面，复合肥工厂因原料价格高位，对尿素采购节奏放缓，行业开工也出现小幅下滑迹象。综上，目前来看尿素基本面处在供需格局逐渐转弱的状态之下。

玻璃纯碱：继续考验现货

玻璃纯碱：继续考验现货

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2505 合约昨日收于 1313，-0.83%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 170.20 万吨，环比上周四+0.06 万吨；其中，轻碱库存 85.81 万吨，环比上周四+0.37 万吨；重碱库存 84.39 万吨，环比上周四-0.31 万吨。

【南华观点】

4 月整体检修偏少，日产或高位运行，新产能中则有量产预期。随着供应持续高位，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，浮法玻璃和光伏玻璃日熔倒推的刚需环比略有改善，光伏成品库存环比显著下滑。纯碱价格的进一步下滑需要看到库存的持续累积以及碱厂降价。短期盘面或更多收到市场情绪影响，增加波动。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2505 合约昨日收于 1180，-0.84%

【基本面信息】

截止到 20250403，全国浮法玻璃样本企业总库存 6575.7 万重箱，环比-125.5 万重箱，环比-1.87%，同比+0.87%。折库存天数 29.5 天，较上期-0.7 天。本周华北地区产销率前低后高，周初出货偏弱，后续在情绪带动下，中下游采购补货意向增强，带动区域整体微幅去库。本周华东市场整体出货较上周有所放缓，库存微幅下降，需求仍偏弱，下游采购节奏减缓，刚需拿货为主，而各企业间产销有差异，库存涨、降各异。华中市场情绪带动叠加价格优势下，周均产销过百，整体库存延续下滑。华南区域除少数企业出货偏弱，库存增加外，部分企业月底冲里叠加有的企业月初授信影响下出货较高，从而带动整体区域库存微幅下滑。

【南华观点】

短期宏观影响市场情绪。其中石油焦进口对美有一定依赖度，理论上将影响成本 270 元。

季节性看，产销数据在清明前后均表现较好，当前上中游库存均不低，当前需验证真实需求的好转程度。从产量库存体现的浮法玻璃 1-3 月表需预计下滑 7%，需求环比好转，但整体幅度有限。从供需格局看，供应端保持低位波动状态不变，但实际一季度整体冷修产线略不及预期，且点火节奏偏快。市场对远期需求仍有分歧。05 合约则博弈继续，临近交割，关注湖北地区涨价持续性以及产销情况。

纸浆：弱基本面压价

【盘面回顾】截至 4 月 9 日：纸浆期货 SP2505 主力合约收盘下跌 240 元至 5202 元/吨。夜盘上涨 24 元至 5226 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6425 元/吨，河北俄针报 5475 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4550 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 05 主力合约价格下跌走势，持仓量减少，以多头减仓占优。技术上看，日 K 线收阴线实体，短线低点下探，价格重心下移。昨日山东木浆市场针叶浆意向成交价格区间为 5450-6880 元/吨，较上一日价格跌 20-30 元/吨；阔叶浆意向成交价格区间为 4420-4550 元/吨，价格较上一日价格跌 30-50 元/吨。针叶浆贸易端成本压力较大，部分出货积极性有所下降；进口阔叶浆市场供需格局宽松，下游压价采购，现货价格重心疲软。短期国内大宗商品环境偏弱，纸浆期货盘面价格跟随商品环境。3 月份海外浆厂发运至中国纸浆量环比增加，预计后期纸浆供应相对充足。需求端弱稳状态，产业链淡季预期增加。国内纸浆港口库存仍处高位，预计短期纸浆价格承压。

原木：信息速递

【盘面动态】主力合约原木 2507 昨日收盘价 816.5，-0.24%

1、2025 年 4 月 7 日-4 月 13 日，第 15 周 18 港针叶原木预计到船 12 条，较上周减少 7 条，周环比减少 37%；到港总量约 39.65 万方，较上周减少 5.79 万方，周环比减少 13%。分港口看，山东预到 5 条船，到港量约 18.8 万方，占比 47%，到港量周环比减少 13%；江苏预到 7 条船，到港量约 20.85 万方，占比 53%，到港量周环比增加 28%。

2、据木联数据调研，截至 4 月 08 日，4 月新西兰 4 米中 A 辐射松外盘（CFR）主力价为 114，报价区间为 112-117，较 3 月下降 7 美元/JAS 方。

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

生猪：反弹做空

【期货动态】05 收于 13230，跌幅 0.04%

【现货报价】昨日全国生猪均价 14.57 元/公斤，较昨日上涨 0.02 元/公斤，其中河南、湖南、辽宁、四川、广东五省生猪均价分别为 14.78、14.10、14.45、14.48、14.98 元/公斤，分别上涨 0.20、0.10、0.12、0.25、0.20 元/公斤

【现货分析】

1. 供应端：标肥价差倒挂，能繁、仔猪、饲料基本预示远月供应压力逐渐增大；
2. 需求端：年后需求预估继续疲软；
3. 从现货来看：供应压力逐月增加，能繁去化已经不是四季度拉动猪价上涨的主因，关注二育节点

【南华观点】盘面提前交易大猪出栏导致近月崩塌，炒作仔猪腹泻对远月价格支撑，但从基本面来看今年如果说有两次二育，那么第二次必定是在上半年，正如去年冬天我早评中的一句话，越往后拖二育面临的产能压力也就越大，二育效果有几何就很难说了，当下亦是如此，09 合约逢高布空延续。

油料：预期落地

【盘面回顾】关税战役预期落地，盘面开始回吐预期。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，对美豆加征 47% 关税后基本断绝远月商业买船，近月买船进度较快基本完毕，成交以远月仍存榨利的巴西豆为主；但关税公布后巴西报价不断回升，榨利由于内盘同步回升而表现偏稳。到港方面看，供应压力 4 月大豆到港 850 万吨，5 月 1150 万吨，6 月 1050 万吨。

对于国内豆粕，港口与油厂大豆库存低位企稳，部分区域大豆逐渐到港，豆粕库存由于开机偏低叠加 4 月下游开始备货而表现回落；从需求端来看同样，养殖端利润与育肥动力不及一季度，且前期由于现货偏紧的现实被过度交易，叠加后续供应端不缺货的预期，当前下游饲料厂基本处于执行前期合同状态，对于后续采购保持随用随买的心态，物理库存预计继续将处于区间底部，同时合同库存维持一周左右水平。

菜粕端来看，豆菜粕现货价差来看，菜粕由于加菜粕进口盘面标品减少，使得豆菜粕期货盘面价差偏小，而现货端替代逻辑下仅靠菜粕刚需难以支撑豆菜粕价差长时间小于 700 以下，故认为即使在后续水产旺季到来之际，也难使得豆菜粕现货价差进一步走缩。而对于盘面豆菜粕价差来看，其能否回归跟随现货价差变动核心在于中加关系。

【后市展望】对应至国内进口大豆，在二季度国内进口大豆总量同比往年充裕的背景下，预计难以存在更多变量支撑现货价格。而进入二季度后，期货主力合约的换月预示着盘面计价逻辑的转变。豆粕 09 期货合约一方面存在巴西升贴水抬升后的成本支撑，另一方面叠加 6 月底种植面积和 7、8 月美豆天气市炒作升水预期，将使得豆粕基差以期货较现货走势偏强的趋势下走缩。而更远月 01 由于巴西新作继续增产压制，将较 09 表现偏弱，故认为本年度 M9-1 继续走正套结构。

【策略观点】M9-1 正套持有。

油脂：宏观压制

【盘面回顾】近日特朗普政府对中国额外加 50% 威胁性关税，令市场进一步恐慌，植物油脂受宏观压力十分显著。

【供需分析】棕榈油：国内进口利润持续疲弱抑制买船，供给当前维持疲弱状态，港口库存同样维持低位。大幅倒挂的豆棕价差持续挤压消费，月均需求维持 20 万吨刚需，即使天气转暖，调和油需求依旧因价差无法回归。但后续随着预期产区增产，供给增加下价格下跌预期提供远月增量供给。

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：远月主要依靠进口菜籽到港减少及政策溢价支撑远月价格表现。而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，但政策不确定性支撑远月。

【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，远月在政策态度依旧较为严厉的情况下，考虑支撑延续。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：关注政策变化

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1%，特朗普称对没有宣布反制裁的国家暂缓关税，为期 90 天，在此期间关税降至 10%，市场有所反弹，关注美棉周度出口情况。隔夜郑棉小幅收涨。

【外棉信息】3 月巴西棉出口量为 23.9 万吨，环比减少 13.0%，同比减少 5.4%，其中出口至土耳其和越南的量各占 21%，巴基斯坦占比 20%，孟加拉占比 15%。

【郑棉信息】截止到 2025 年 4 月 8 日，2024 棉花年度全国棉花公证检验重量 678.49 万吨，截至 3 月底，我国棉花工商业库存共 579.89 万吨，环比减少 64.72 万吨，同比增加 5.08 万吨。目前新疆棉区已陆续开启新年度播种工作，北疆和东疆地区因温度偏低，尚未开始大面积播种，截至 2025 年 3 月 31 日，全疆整体播种进度约 1.1%。目前“金三银四”纺织旺季已过半，新增订单量偏少，企业利润欠佳，但下游成品未见明显累库，库存压力不大。美国对中国的进口关税加征将直接抬高中国下游纺织品服装的出口成本，同时对东南亚进口关税的加征也将致使中国纺织品服装转口贸易同样受阻，在全球贸易动荡下，中国纺服外销市场难言乐观。

【南华观点】随着中美关税不断升级，国内外市场逐渐脱钩，市场对棉纺消费的担忧加重，且棉价上方仍存套保压力，郑棉价格或受需求担忧影响而走弱，但国内下游负反馈未有累积，在低估值下棉价波动空间受限，关注国内宏观政策变化情况。

白糖：低吸操作为主

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三原糖下跌近 2%，触及一个月低位。

昨夜夜盘郑糖继续下跌，受贸易战影响。

【现货报价】昨日南宁中间商站台报价 6160 元/吨。昆明中间商报价 5930-6060 元/吨。

【市场信息】1、截至 4 月 2 日，巴西港口待运食糖船只数 36 艘，上周为 38 艘，待运食糖 142.27 万吨，上周为 155.54 万吨。

2、巴西 4 月第一周出口糖 23.66 万吨，日均出口 5.91 万吨，较上年 3 月全月日均出口减少 31%。

3、巴西行业组织 Orplana 表示：巴西中南部 25/26 榨季甘蔗产量预计为 6.05-6.18 亿吨，低于上榨季的 6.3-6.4 亿吨。

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】短期糖价波动受宏观影响较大，整体以低吸操作为主。

苹果：延续强势

【期货动态】苹果期货昨日下跌，持续受齐鲁源泉交割库暂停影响，且受清明节消费提振，受大类资产波动影响较小。

【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 3 月 27 日，全国主产区苹果冷库库存量为 471.82 万吨，环比上周减少 28.79 万吨，清明备货期销售比上周加快。

【南华观点】短期苹果价格维持偏强走势。

红枣：低位运行

【产区动态】新疆新季红枣同比恢复性增产，从主流收购价格来看，阿克苏约在 4.00-5.50 元/公斤，阿拉尔约在 4.80-5.60 元/公斤，喀什约在 5.50-6.50 元/公斤。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 3 车，河北崔尔庄市场到货 15 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，随着天气逐渐转暖，红枣将逐渐进入冷库，相比往年来看，今年冷库费用均有不同程度的上调，一般货源价格或有松动可能。

【库存动态】4 月 9 日郑商所红枣期货仓单录得 7744 张，较上一交易日增加 144 张。据统计截至 4 月 3 日，36 家样本点物理库存在 10721 吨，周环比减少 82 吨，同比增加 46.32%。

【南华观点】短期下游销区供应充足且入库在即，红枣价格走势偏弱，关注下游销区及仓单变化情况。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、周昱宇（Z0019884）、王一帆（Z0020984）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。