

## 金融期货早评

### 人民币汇率：市场几乎完全定价美联储 6 月降息

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.3429，较上一交易日上涨 69 个基点，夜盘收报 7.3130。人民币对美元中间价报 7.2092，调贬 26 个基点。

【重要资讯】1) 国家统计局数据显示，3 月份 CPI 环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，降幅明显收窄；PPI 环比下降 0.4%，同比下降 2.5%。2) 美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，较上月 2.8% 水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的 2.6%；3 月 CPI 环比意外下降 0.1%，大幅低于市场预估（增长 0.1%），前值为增长 0.2%。3) 欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天。她表示，进一步反制措施的准备工作的仍在继续，如果谈判不能令人满意，将采取反制措施。

【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) 非美国国家谈判意愿度；2) 特朗普政府让步空间度。从政策动因解构，特朗普政府推动“对等关税”的激进策略，实质上折射出对美国经济周期走弱的前瞻性忧虑。鉴于具体关税清单落地前仍存政策磋商窗口期，叠加差异化国别豁免机制的实施（如对非报复性国家设置 90 天关税暂停期），美元指数或呈现双向波动。需要清醒认识到，中美经济体系的系统性疏离已进入实质性阶段。鉴于对等关税政策的超预期发展，我们对之前美元兑人民币汇率的运行区间预测进行了上行调整。预计本周美元兑人民币即期汇率将呈现偏强走势。继续关注中间价释放的政策信号强度，以探寻汇率新的平衡点，及离岸市场流动性边际变化。

【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：矛盾继续，市场情绪偏谨慎

【市场回顾】昨日股指走势震荡偏强，以沪深 300 为例，上涨 1.31%，两市成交额下降至近 1.6 万亿元。期指基差整体有所下降，反映上涨过程一定程度消耗了市场的乐观情绪。

【重要资讯】1、美国 3 月 CPI 同比增长 2.4%，较上月 2.8% 水平显著回落，创半年低位，低于市场预估的 2.6%；3 月 CPI 环比意外下降 0.1%，大幅低于市场预估（增长 0.1%），前值为增长 0.2%。2、欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天。她表示，进一步反制措施的准备工作的仍在继续，如果谈判不能令人满意，将采取反制措施。

【核心观点】短期类平准经济助力股市企稳反弹，但结合各国历史使用平准基金案例来看，从中期视角出发，股市仍需依靠政策支持，提振经济预期。昨日股市缩量，向上突破的力量有所减弱，尽管期指走势继续表现强势，但多表现为空头平仓，期指基差多数表现为下降，短期利好拉升动能或有所减弱。与此同时中美贸易摩擦有升级迹象，尽管美国对部分国家暂停征收关税，但对我国针对性较强，经济影响不容忽视。建议谨慎观望为主。

【策略建议】买入虚值看跌期权。

### 集运：特朗普暂停征收关税 90 天，多头情绪大涨

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格高开震荡偏下行，临近收盘时有所回升。截至收盘，EC 各月合约结算价均有所上行，EC2506、2508 和 2510 合约增幅均超

10%!

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，4 月 17 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1172，较同期前值回升\$15，40GP 总报价为\$1973，较同期前值上涨\$22。4 月 24 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1142，较同期前值回升\$32，40GP 总报价为\$1921，较同期前值回升\$61。

【重要资讯】：

1. 金十数据 4 月 10 日讯，特朗普在社交媒体发文称，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，已批准对这些国家实施为期 90 天的暂停措施，该暂停适用于对等关税，在此期间，普遍关税将降至 10%，暂停措施立即生效。
2. 据美国有线电视新闻网 10 日消息，欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天；进一步反制措施的准备工作的准备工作仍在继续，如果谈判不能令人满意，将采取反制措施。
3. 路透社 9 日援引 6 名消息人士的话称，美国政府正在考虑调整对停靠美港口的中国造船厂只征收费用的政策。报道称，有关调整可能包括推迟征收港口费的时间以及采用新的计费方法以降低整体费用。消息人士透露，美国政府可能会根据船队里中国造船厂的比例来收费，中国船占比少的收费较低。此外，也可能根据船只卸货吨位收费，这样小型船只收费会降低。消息人士还说，美国贸易代表办公室在制定计划时主要考虑的是运输零售商品的集装箱船，而对大宗商品运输船考虑不足。

【南华观点】：如此前预期，短期宏观情绪主导盘面走势，特朗普暂停征收关税 90 天，给予集运市场转口抢运空间，且利多市场情绪，使得昨日远月合约大涨。此外，美国考虑征收中国船只停靠费，则很有可能从成本端推动美线集运运价上涨，且对 EC 同样有情绪利多的作用。但需注意的是，美国对华关税比例已达 125%！较此前已再度增加，关税问题对于远期贸易环境的负面影响犹在，故未来一段时间，EC 价格偏宽幅震荡的可能性较大。而从基本面来看，船司加强停航力度，需求也随着季节性缓慢回升，从中期来看，基本面对期价存在一定支撑。对于后市而言，一方面需谨防后续关税政策变化，另一方面则需继续可能来自于船司、货量需求等方面的变化。

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：黄金续刷新高

【行情回顾】周四贵金属市场继续走强，伦敦金短短几个交易日收复关税恐慌引发的跌幅并续刷新高，凸显其强劲的避险买需和风险对冲功能，此外昨日美指大跌亦有利于贵金属走高，相较之下白银虽有回升但仍受限于工业需求预期涨势较小。10Y 美债收益率继续走

高，主要反映供需失衡下的风险溢价，而短端在昨日晚间美 CPI 低于预期后降息预期升温而回落。周边原油、比特币回调，美股明显下跌，南华有色金属指数昨日大涨。最终 COMEX 黄金 2506 合约收报 3194.2 美元/盎司，+3.73%；美白银 2505 合约收报于 31.115 美元/盎司，+2.3%。SHFE 黄金 2506 主力合约收报 744.48 元/克，+3.21%；SHFE 白银 2506 合约收 7974 元/千克，+3.44%。

【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 73.4%，降息 25 个基点的概率为 26.6%；到 6 月 19 日，维持当前利率不变的概率为 13.9%，累计降息 25 个基点的概率为 64.6%，累计降息 50 个基点的概率为 21.5%；到 7 月 31 日，维持当前利率不变的概率为 8.1%，累计降息 25 个基点的概率为 43.6%，累计降息 50 个基点的概率为 39.3%，累计降息 75 个基点的概率为 8.9%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓日度增加 12.62 吨至 949.71 吨；iShares 白银 ETF 持仓日增 59.42 吨至 13981.46 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 28.8 吨至 1012.1 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】消息面，美众议院通过预算框架，为特朗普减税和提高债务上限扫清道路，这将使共和党人能够绕开民主党的反对，在今年晚些时候按照党派路线通过减税法案。共和党人将在未来几个月制定这些减税计划。随着预算的通过，接下来的一揽子计划将在十年内削减高达 5.3 万亿美元的税收，并将债务上限提高 5 万亿美元，以换取 40 亿美元的支出削减。数据方面，周四晚间公布的美 3 月通胀增速再度全面低于预期和前值，甜总体 CPI 环比-0.1%（预期+0.1%，前值+0.2%），核心 CPI 环比+0.1%（预期+0.3%，前值+0.2%），总体 CPI 同比+2.4%（预期+2.5%，前值升 2.8%），核心 CPI 同比+2.8%（预期+3.0%，前值+3.1%）。接下来本周事件方面，周五 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，黄金新高下预示调整结束并回归走强，白银整体仍处于高位震荡，建议投资者多单持有，回调仍视为布多机会。

## 铜：美关税政策反复拉升铜价

【盘面回顾】沪铜指数在周四上升超过 4%至 7.51 万元每吨，成交量在 49 万手，持仓量 54 万手，上海有色现货升水 35 元每吨。

【产业表现】据外媒报道，智利国家铜业公司（Codelco）的董事长 Maximo Pacheco 在圣地亚哥举行的 CRU 铜会议上表示，Codelco 在第二季度来自中国的铜需求非常强劲，中国正在以这些价格购买。在第一季度，Codelco 曾将现货铜运输至美国，因为客户在预期特朗普将征收关税的情况下正在囤积库存。Codelco 是全球最大的铜生产商，而中国已经是其最大的买家之一。Pacheco 本周早些时候表示，他对铜市场的长期稳定性充满信心。

【核心逻辑】据上海证券报报道，美东时间 4 月 9 日美股盘中，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%。该消息对于铜价的影响较大，且后续将持续导致波动率居高不下。

【南华观点】持币观望。

## 铝产业链：宏观情绪主导盘面

【盘面回顾】上一交易日沪铝主力收于 19805 元/吨，环比+1.85%，成交量为 22 万手，伦铝收于 2369 美元/吨，环比+2.29%，成交量 2 万手，氧化铝主力收于 2790 元/吨，环比+1.27%，成交量 41 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：宏观情绪仍主导基本面

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 121600 元/吨，上涨 2.26%。不锈钢主力合约日盘收于 12675 元/吨，下跌 0.28%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123525 元/吨，升水为 3200 元/吨。SMM 电解镍为 122025 元/吨。进口镍均价调整至 120625 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28210 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8352.27 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 1.1%。8-12%高镍生铁出厂价为 1005.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-5.89%。纯镍上期所库存为 33256 吨，LME 镍库存为 202878 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】

日内沪镍有所反弹，受整体大盘影响偏多。基本上镍铁报价持续下跌，产量企稳，日内有镍铁成交价格跌回 1000 元以内，叠加镍矿近期放量预期镍铁线路支撑或有所下移。不锈钢价格受整体市场悲观影响尚未修复，贸易商让利出货，叠加弱需求和出口担忧亏损加剧，后续或有一定反弹驱动。硫酸镍方面价格企稳，但是下游前驱体高价采购意愿很低，或有一定下行空间。目前镍价维持宽幅震荡，外盘向上修复或有一定提振，产业链成本支撑随着镍价均有所下移。近期主要关注关税贸易战来回反复走向，短期建议观望为主。

## 锡：Bisie 矿山或重启

【盘面回顾】沪锡指数在周四低开后迅速被拉回，报收在 25.7 万元每吨，持仓量稳定在 7.76 万手。

【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】持币观望。

## 碳酸锂：宏观雪上加霜

【期货动态】LC2505 合约收于 70540 元/吨，日环比+0.92%

【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：锂盐价格暂稳。贸易商报价基差较为坚挺，小幅走强，市场维持观望心态，下游逢低采购。

锂矿：锂矿价格连续走跌，买方压价幅度较大。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：低位震荡

【期货动态】SI2505 合约收于 9555/吨，日环比+0.47%

【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】工业硅市场呈现震荡偏弱态势，现货与期货价格走势各异。现货市场保持相对稳定，北方部分工厂存减产意愿，而期货市场则小幅波动。供应端来看，西北地区开炉数量有所下降，西南地区部分硅企有新产能投放。需求端，多晶硅企业维持高开工率，对工业硅的需求形成一定支撑。然而，有机硅企业开工率一般，对工业硅的需求相对有限。

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：卷板需求下滑

【行情回顾】减仓反弹

【信息整理】1. 本周，五大钢材品种供应 871.06 万吨，周环比降 0.2%；五大钢材总库存 1660.61 万吨，周环比降 1.7%；五大品种周度表观消费量为 900.54 万吨，周环比降 2.1%，其中建材消费增 1.3%，板材消费降 4.1%。

2.247 家钢厂日均铁水产量为 240.22（+1.49）。

【南华观点】前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。从基本面上来看，钢材需

求或有见顶倾向，而长流程钢厂利润仍较好，复产意愿仍强，后续或有负反馈的压力。不过前几天在期货大幅下跌过程中基差在扩大，盘面 10 一度打至华东高炉和谷电成本下行，进一步下压需要成本端再度下移，未来需关注铁水+废钢为代表的粗钢供给是否出现见顶减量迹象。总的来看，中长期供大于求的熊市局势尚未转变，不过短期内进一步下压受阻，需警惕宏观政策端出现新变化。由于 05 螺纹仓单压力较大，螺纹 05-10 反套可以继续持有。

## 铁矿石：短期跟随股市

【盘面信息】09 合约减仓反弹，上方有一定压力，日内走势接近股市。

【信息整理】1. 商务部新闻发言人何咏前回应是否会继续对美国产品加征更高关税时表示，对于假设性问题无法进行评论，但想强调的是，贸易战没有赢家、保护主义没有出路。如果美方一意孤行，中方将奉陪到底。我们绝不接受美方极限施压和霸凌行径，必将采取坚决有力措施捍卫自身正当权利。2. 根据钢联，本周钢材数据边际走弱，热卷产量和销量皆下滑，去库斜率放缓，库销比走高

【南华观点】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。操作上空单持有套保。目前需要考虑的是风险最小化而不是收益最大化，抄底需谨慎。

## 焦煤焦炭：一轮提涨暂被搁置

【盘面回顾】双焦震荡下跌，05 焦煤重回 900，现货流拍率升高，交投情绪偏差

【信息整理】

1. 全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利-49 元/吨；山西准一级焦平均盈利-30 元/吨，山东准一级焦平均盈利 4 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-88 元/吨，河北准一级焦平均盈利 16 元/吨。

2. 美国 3 月核心 CPI 同比增长 2.8%，创 2021 年 3 月以来最低水平，预估为 3.0%，前值为 3.1%。随着关税政策实施，美国通胀数据可能面临巨大的上行压力。

3. 五大钢材品种供应 871.06 万吨，周环比降 0.2%；五大钢材总库存 1660.61 万吨，周环比降 1.7%；五大品种周度表观消费量为 900.54 万吨，周环比降 2.1%，其中建材消费增 1.3%，板材消费降 4.1%。

4. 3 月全国居民消费价格同比下降 0.1%，环比下降 0.4%；3 月全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%，环比下降 0.4%。

5. 欧盟执委会主席冯德莱恩表示，欧盟同意将原定于 4 月 15 日针对美国关税的反制措施暂停 90 天；进一步反制措施的准备仍在继续，如果谈判不能令人满意，将采取反制措施。

6. 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 87.2%，环比增 0.8%。原煤日均产量 196.4 万吨，环比增 1.9 万吨，原煤库存 504.5 万吨，环比增 16.8 万吨。

【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，焦煤需求有支撑，但因盘面下跌，现货流拍率高企，交投情绪偏差。焦化环节，近期焦煤现货松动，焦炭即期利润走扩，本周焦炭产量稳中有增。一轮提涨迟迟不落地，焦化厂对后世较为悲观，或影响焦炭增产积极性。钢厂方面，目前钢厂利润收窄但高炉厂仍能保有利润，下游铁水尚在增产期，短期内焦炭基本面坚挺，行业矛盾并不突出。总结来看，焦煤国内供应宽松，焦化厂补库支撑短期焦煤需求，但原料煤平均库存可用天数快速增加至，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，05 交割压力大，建议关注焦煤 5-9 反套。近期铁水增速较快，热卷表需较差，负反馈渐行渐近，焦炭短期基本面

矛盾不大，但抄底有风险，建议观望为主，产业关注低基差下的套保机会。

## 硅铁&硅锰：减产

【盘面回顾】昨日硅铁冲高回落，硅铁主力收 5900，硅锰震荡收 5966。

【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】凌晨美国发布对部分国家地区暂缓关税 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】周四 TA05 收于 4350 (+240)，5-9 月差收于-36 (+18)。PX05 收于 6104 (+380)，5-9 月差收于-104 (+38)。

【PTA 观点】4 月供应端多套装置检修计划，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】周四 EG05 收于 4271 (+212)，本周 05 基差+75 (+9)，5-9 月差收于-59 (-2)。PR05 收于 5628 (+250)，05 盘面加工费收于 459 (-27)。

【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。

### 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 7297 (+85)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7180 元/吨 (-50)，华东现货价格为 7320 元/吨 (+20)，华南现货价格为 7350 元/吨 (+50)。

【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 7329 (+87)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7370 元/吨 (+20)，华东现货价格为 7450 元/吨 (+50)，华南现货价格为 7680 元/吨 (+30)。

【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：宏观扰动，行情反复

【盘面回顾】EB2505 收于 7440 (+235)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6295 (+270)，苯乙烯现货 7640 (+420)，主力基差 200 (+14)

【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。关税消息反复，日间纯苯跟随原油上涨，贸易商逢高出货，远月价差买盘。价差扩大，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。宏观消息扰动，苯乙烯一周之内先后经历跌停涨停，主力合约下午涨停收于 7440。贸易商逢高出货挂单，基差整体持稳。短期行情受宏观因素影响较大，观望为主。

## 燃料油：受原油拖累回落

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，FU05 报价 2908 元/吨升水新加坡 3 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：受原油的拖累回落

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，LU06 报价 3301 元/吨，升水新加坡 06 合约 3 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：跟随原油，超跌反弹

【盘面回顾】BU06 收于 3332 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3425 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，推动沥青价格整体重心回落。目前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，需求端有小幅提振。受原油超跌反弹影响，沥青成本端抬升价格小幅反弹。

### 尿素：关税来袭，尿素影响较小

【盘面动态】：周四尿素 05 收盘 1860

【现货反馈】：周四国内尿素行情涨跌互现，调整幅度 10-40 元/吨，主流区域中小颗粒出厂 1790-1870 元/吨。上游待发订单再次得到补充，工厂挺价探涨心态骤增，但目前阶段行情还需情绪助力。

【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

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2505 合约昨日收于 1320，0.53%

【基本面信息】

本周国内纯碱厂家总库存 169.30 万吨，较周一减少 0.90 万吨，跌幅 0.53%。其中，轻质纯碱 86.35 万吨，环比增加 0.54 万吨，重质纯碱 82.95 万吨，环比下跌 1.44 万吨。较上周四减少 0.84 万吨，跌幅 0.49%。其中，轻质纯碱 86.35 万吨，环比增加 0.91 万吨；重质纯碱 82.95 万吨，环比下跌 1.75 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 1169，-0.93%

【基本面信息】

截止到 20250410，全国浮法玻璃样本企业总库存 6520.3 万重箱，环比-55.4 万重箱，环比-0.84%，同比+8%。折库存天数 29.2 天，较上期-0.3 天。

【南华观点】

玻璃交割厂库扩容 10 万吨。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，关注现货变动以及产销情况。

## 纸浆：重心平移

【盘面回顾】截至 4 月 10 日：纸浆期货 SP2505 主力合约收盘上涨 148 元至 5350 元/吨。夜盘下跌 18 元至 5332 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 4500 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 05 主力合约价格震荡上调，持仓量减少，以空头减仓占优。技术上看，日 K 线收阳线实体，小级别均线系统粘合，价格重心平移。昨日进口木浆现货市场部分浆种价格下滑态势，纸厂采浆意愿不强，山东地区乌针、布针现货市场价格下跌 50-70 元/吨；进口阔叶浆现货市场购销氛围清淡，河北、山东、江浙沪地区部分牌号现货市场价格松动 20-50 元/吨。短期宏观环境影响期货商品价格波动增加，纸浆产业链下游需求偏淡，上游供应发运量增加，国内纸浆港口库存持续高位，纸浆价格压力仍在。

## 原木：信息速递

【盘面动态】主力合约原木 2507 昨日收盘价 822.5，0.73%

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：不悲观也不乐观

【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】USDA 报告影响有限，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，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：情绪降温

【盘面回顾】由于阶段性宏观交易情绪降温，植物油价格在连续下跌后获得企稳小幅反弹。

【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）期棉小幅收涨，USDA 在四月全球棉花供需预测报告下下调了美棉的出口量。隔夜郑棉小幅收涨。

【外棉信息】3 月越南棉花进口量 15.3 万吨，环比减少 11.3%，同比增加 19.4%，其中美棉占比约 48.1%，巴西棉占比 32.3%，印度棉占比约 5.4%。

【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。目前新疆棉区新年播种加快，北疆和东疆地区也陆续开始，截至 2025 年 4 月 7 日，全疆整体播种进度约 14.1%。目前“金三银四”纺织旺季过半，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，对没有宣布反制裁的国家暂缓关税，为期 90 天，利于中国重新展开部分转口贸易，但在全球贸易动荡下，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，关注国内宏观政策及全球贸易关税变化情况。

## 白糖：维持偏强运行

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四收盘上涨，在上个交易日触及一个月低位后回升。昨夜盘郑糖维持偏强运行。

【现货报价】昨日南宁中间商站台报价 6200 元/吨。昆明中间商报价 5970-6100 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】短期糖价受宏观影响波动，不过整体操作仍以低吸为主。

## 苹果：维持强势

【期货动态】苹果期货昨日上涨，持续受齐鲁源泉交割库暂停影响，且受低库存影响。远月合约受近期北方降温大风影响，尽管我们预计对苹果花影响不大。

【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 9 日，全国主产区苹果冷库库存量为 498.63 万吨，环比上周减少 38.9 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 2 车，河北崔尔庄市场到货 5 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 10 日郑商所红枣期货仓单录得 7744 张，较上一交易日持平。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。