

## 金融期货早评

### 宏观：局势依旧不明朗

【市场资讯】1) 政府工作报告提出 2026 年发展主要预期目标：经济增长 4.5%-5%，在实际工作中努力争取更好结果；居民消费价格涨幅 2%左右。2) 美国至 2 月 28 日当周初请失业金人数录得 21.3 万人，为 2 月 7 日当周以来新高，不及市场预期的 21.5 万人。3) 中东冲突——①伊朗副外长拉万奇表示，伊朗尚未选出新任最高领袖；准备放弃其核计划，前提是美国提出令人满意的替代方案。②美军被曝开始为对伊朗行动持续 100 天甚至到 9 月做准备。③伊朗称摧毁西部分裂势力武装组织总部和弹药库。④特朗普：需亲自参与伊朗接班安排，不接受哈梅内伊之子接任最高领袖。鼓励库尔德人对伊朗发动攻势。伊朗正在打电话问怎么达成协议，但有点晚了。

【南华观点】2026 年政府工作报告作为“十五五”开局之年的纲领性文件，以“稳中求进、提质增效”为总基调，政策部署兼具底线思维与进取导向，为全年经济运行与资本市场发展划定了清晰框架。报告将全年 GDP 增速目标设为 4.5%-5%的区间，较此前“5%左右”的表述更具弹性，并非弱化增长信心，而是主动为调结构、防风险、促改革预留政策空间。同时坚守 1200 万人以上城镇新增就业、5.5%左右城镇调查失业率的民生底线，CPI 目标维持 2%左右，明确推动物价由负转正，凸显了通缩治理与市场预期修复的政策优先级。宏观政策延续积极有为的协同框架，财政端赤字率连续两年维持 4%高位，赤字规模 5.89 万亿元，一般公共预算支出首次突破 30 万亿元，1.3 万亿元超长期特别国债精准投向“两重”建设、消费品以旧换新等领域，4.4 万亿元地方政府专项债优化投向，中央加杠杆对冲地方收支压力的特征显著；货币端保持适度宽松，明确降准降息等总量工具仍有操作空间，重点聚焦价格修复、推动社会综合融资成本低位运行，同时优化结构性工具，强化对扩大内需、科技创新与中小微企业的定向支持。报告将“着力建设强大国内市场”置于全年工作首位，消费端通过城乡居民增收计划、2500 亿元以旧换新支持、1000 亿元财政金融协同促内需专项资金形成政策合力，投资端以 7550 亿元中央预算内投资、8000 亿元超长期国债资金、8000 亿元新型政策性金融工具撬动有效投资，同步引导民间资本向高技术等新赛道拓展。产业端聚焦新质生产力培育，明确打造智能经济新形态，推动人工智能规模化商业化应用；资本市场深化投融资综合改革，健全中长期资金入市机制，打通创投退出渠道，提升股权融资比重。报告同时明确“十五五”时期四大发展主线，以 109 项重大工程统筹产业升级、民生改善与安全保障，稳步推进房地产、地方债等重点领域风险化解，整体政策兼顾短期稳增长与长期提质增效，为经济平稳运行与资本市场健康发展筑牢坚实基础。

### 人民币汇率：市场等待非农数据指引

【行情回顾】前一交易日，人民币对美元整体呈现贬值走势，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.9003，较上一交易日上涨 117 个基点，夜盘收报 6.9125。人民币对美元中间价报 6.9007，调升 117 个基点。

【核心逻辑】受避险、通胀预期影响，美元指数在近期整体走强，但考虑到美元指数已经升至前高，上方压力较大，若想要进一步趋势上行，还需要美国经济基本面支撑，重点关注本周美国就业数据及货币政策预期。人民币汇率方面，在前期快速贬值后，与美元指数的联动性有所增强；而观察央行态度发现，当前逆周期因子或有所退出。后续除美元指数走势外，还需重点跟踪境内企业结汇意愿的变化。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.93 附近，择机逢高分批锁定远期结汇，以规避汇率回落可能导致的收益缩水风险；进口企业则可在 6.82 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 李强作政府工作报告：2026 年经济增长目标 4.5%-5%，赤字率 4%左右。2) 伊朗驳斥封锁霍尔木兹海峡说辞，准备应对美国地面行动，拒绝与美谈判。劳合社：保险公司仍在为霍尔木兹通航报价，正与 DFC 沟通贸易险方案。法意希三国联手，协调军事部署，保障红海航行自由。亚洲燃料供应陷入紧张。3) 油价飙涨冲击降息预期，美债交易员对今年美联储不降息的预期升温。

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：中东影响逐步消化，但反弹势头稍弱

### 【市场回顾】

上个交易日股指集体反弹，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.98%，两市成交额小幅放量，期指均缩量上涨。

### 【重要讯息】

1. 《政府工作报告》提出今年发展主要预期目标：经济增长 4.5%-5%
2. 伊朗驳斥封锁霍尔木兹海峡说辞，拒绝与美谈判

### 【行情解读】

昨日股指集体收涨，市场关注中东局势是否完全消化，后续股指走势如何？从全球市场表现来看，主要股指集体反弹或预示着短期情绪冲击暂告一段落，但一方面地缘政治风险仍存在较大不确定性，另一方面股指高开后日内走势并不强势，量能没有出现明显放量，反映反弹势头不强劲，期指基差除 IH 小幅波动外，其余均明显贴水收敛，IH、IC 成交量加权平均基差水平跌至 10%以下历史低位，可见市场情绪没有好转，对后续行情仍持观望、谨慎态度，因此短期预计震荡为主，继续关注中东局势变化以及两会政策信息。

【南华观点】短期预计震荡为主

## 国债：两会影响中性

【市场回顾】周四期债震荡，品种全线微跌。公开市场逆回购 230 亿，净回笼 2975 亿。资金面宽松，DR001 维持在 1.27%附近。现券收益率早盘上行，尾盘回落，收盘长端略下行，短端略上行。机构行为方面，证券、基金、保险买入，仅银行卖出。

【重要资讯】1. 伊朗称无人机击中美军林肯号航母、其导弹击中一艘美国油轮；伊外长称在等美军地面入侵上门，有信心抵御，对美方将是巨大灾难，没理由进一步谈判。以军称正进入行动的下一阶段，将加大对伊朗政权根基和军事能力的破坏力度。美国据称正追加资源、以求支持战争持续“至少 100 天甚至到 9 月”。

【行情解读】昨日政府工作报告对今年经济目标以及财政、货币的表述均未超预期。GDP 目标下调至 4.5%-5.0%。财政赤字率维持在 4%；超长国债 1.3 万亿，与去年持平；特别国债 3000 亿，比去年低 2000 亿；地方专项债 4.4 万亿，与去年持平。货币政策除提到“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”以外，更加强调结构性政策工具的运用，与央行此前的表态一致。政府工作报告整体影响中性，债市波澜不惊。A 股昨日反弹，但午后涨幅收窄。美伊战争有长期化的可能，若 A 股调整持续，债市或有一定上行空间，反之可能延续震荡格局。

【南华观点】T2606 中线多单少量持有；短线暂时观望。

## 集运欧线：盘面近强远弱剧烈震荡，地缘博弈主导情绪

市场情绪随中东局势消息快速切换，远月合约深度回调反映对运力外溢的担忧。

### 【行情回顾】

昨日（3月5日），集运指数（欧线）期货市场呈近强远弱、大幅震荡格局。主力合约EC2604盘中波动极为剧烈，最高冲至2188点，尾盘大幅回落，收于1768点，较前一交易日下跌3.42%。远月合约跌幅更为显著，EC2605、EC2606、EC2607、EC2608及EC2612合约跌幅均超过11%。市场正套（买近月卖远月）格局维持，04合约盘中一度升水05合约。盘面成交量维持在15万手以上，显示交投活跃但分歧巨大。

#### 【信息整理】

当前市场核心矛盾集中于地缘政治的不确定性与潜在运力外溢影响，多空因素快速转换：

利空因素：

1) 地缘局势消息矛盾：尽管伊朗方面宣称并未封锁霍尔木兹海峡，但伊朗革命卫队同时警告将打击美、以等国相关船只，局势前景仍不明朗，市场担忧情绪反复。2) 现货需求季节性偏淡：欧线自身订舱量维持淡季特征，高价对货主的“倒逼”效应不明显，现货端持续上涨动能存疑。3) 远月预期转弱：远端合约深度下跌，反映市场对远期供需格局及地缘风险缓和的悲观预期。

利多因素：

1) 船司挺价仍在进行：马士基最新开舱11周欧线运价报2200美元/FEU，环比上涨400美元；ONE公布的3月下旬表价高达4000美元/FEU，虽实际成交可能打折，但船司挺价意愿强烈。2) 近月合约相对坚挺：主力04合约盘中一度冲高，显示市场对3月下旬现货运价提涨仍抱有期待，情绪更集中于当下。3) 地缘风险溢价尚未完全消退：霍尔木兹海峡通行情况、美伊后续博弈仍是重要不确定性来源，为盘面提供波动基础。

#### 【南华观点】

集运欧线期货预计短期维持高波动，但市场情绪较前期转弱，重心或震荡下移。

趋势交易者：建议转为震荡偏弱思路，可关注逢高布局远月空单的机会，注意控制仓位。

套利交易者：正套（多近月空远月）逻辑边际减弱，可谨慎观察或逐步止盈，警惕价差反转风险。

#### 【风险提示】：

1) 密切关注中东局势演变及霍尔木兹海峡实际通航情况，任何超预期事件均可能引发盘面剧烈波动。2) 警惕主要船司后续实际揽货价格与高报价的偏离程度，若落地大幅打折将削弱近月支撑。3) 关注其他船司会否效仿调整中东航线运力至欧线，若形成规模性外溢将实质性利空远月合约。

以上评论由分析师宋霁鹏（Z0016598）、徐晨曦（Z0001908）、周骥（Z0017101）、廖臣悦

(Z0022951)、潘响 (Z0021448) 提供。

## 大宗商品早评

## 新能源早评

### 碳酸锂:增产去库

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 155860 元/吨，日环比+1.83%。成交量 30.05 万手，日环比+1.13%；持仓量 33.23 万手，日环比-6637 手。碳酸锂 LC2605-LC2609 月差为 Contango 结构，日环比+240 元/吨。仓单数量总计 36840 手，日环比-315 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格走强，市场成交一般。锂矿市场价格走强，澳洲 6% 锂精矿 CIF 报价变动+2.28%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 15.60 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.25 万元/吨，贸易商基差报价混乱。下游正极材料报价走强，磷酸铁锂报价变动+0.89%，三元材料报价变动+0.41%；六氟磷酸铁锂报价变动-1.24%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】2026 年政府工作报告，提及零碳园区/工厂，有望成为储能的第二增长曲线，值得关注！建议下游企业可把握本轮价格回调窗口，逢低适度补库，优化采购成本。

### 工业硅&多晶硅:宽幅震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8565 元/吨，日环比变动+0.59%。成交量约 27.42 万手，日环比-31.81%；持仓量约 28.77 万手，日环比-2.28 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，日环比+45 元/吨。仓单数量 20791 手，日环比变动+12 手。

多晶硅期货主力合约收于 42280 元/吨，日环比变动+0.19%。成交量 9962 手，日环比-19.89%；持仓量 3.69 万手，日环比-730 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比-195 元/吨；仓单数量 10120 手，日环比变动+690 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现一般。新疆 553#工业硅报价 8500 元/吨；99#硅粉报价 9650 元/吨；三氯氢硅报价变动+0%；有机硅报价变动-0.35%；铝合金报价变动+1.64%。

光伏产业链现货市场表现冷清。N 型多晶硅复投料 49 元/kg；N 型硅片价格指数 1.06 元/片；Topcon-183 电池片报价变动+0%；集中式 N 型 182 组件报价变动+0%，分布式 N 型 182 组件报价变动+0.4%。

【南华观点】当前硅产业链供需双弱，现阶段行业仍处于本轮产能周期底部，需静待产能出清与供需格局改善；在底部磨底阶段，应持续跟踪行业“反内卷”进程与供需结构边际优化信号。

以上评论由分析师余维函 (Z0023762) 提供。

## 有色金属早评

### 铝产业链：供应端暂无新消息，铝价回调

【盘面回顾】隔夜沪铝主力收于 24435 元/吨，环比-2.88%，成交量为 28 万手，持仓 24 万手，伦铝收于 3292.5 美元/吨，环比-1.29%；氧化铝收于 2790 元/吨，环比+0%，成交量为 15 万手，持仓 32 万手；铸造铝合金收于 23170 元/吨，环比-2.28%，成交量为 6981 手，持仓 6208 手。

【核心观点】铝：美伊局势升级为热战，长时间中东地区铝产业链进出口或将受到影响，同时大幅上涨的天然气等能源类产品也将导致欧洲电价上升，影响电解铝成本。昨日夜盘暂无中东铝厂供应方面新闻，市场情绪略微缓和，美元指数走强使得铝价大幅回调。总的来说，沪铝价格短期影响因素为地缘冲突，当下波动率升高，推荐卖出虚值看跌期权。

氧化铝：氧化铝现货价格出现反弹，主要因为现货流动性有所收紧，持货商出现挺价意愿。我国铝土矿进口大部分走好望角航线，并不经过霍尔木兹海峡，因此美伊冲突对国内氧化铝基本面影响不大，主要警惕情绪性跟涨。

总的来说，短期现货回升，氧化铝在上周大跌后升水也收窄加上可能出现的因美伊问题导致的情绪性跟涨，当前位置期货端做空性价比不高，推荐卖出深虚值看跌期权，中长期氧化铝过剩的判断暂时不变主要关注新投产能释放情况。

铸造铝合金：铝合金对沪铝有较强跟随性，且由于原材料紧俏和违规税收返还政策影响，下方支撑较强，推荐关注铝合金与铝价差，价差过大可多铝合金空沪铝。

【南华观点】铝：震荡偏强；氧化铝：震荡整理；铸造铝合金：震荡偏强

### 铜：市场出货意愿增加，铜价承压调整至关键点位

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.826 美元/磅，跌 1.36%；LME 铜收于 12859 美元/吨，跌 1.52%。沪铜主力最新报价收于 100980 元/吨，跌 0.35%；国际铜收于 89480 元/吨，跌 0.47%。主力收盘后基差为 410 元/吨，较上一交易日涨 580 元/吨，基差率为 0.41%。沪伦比 7.76，前值 7.84。

【产业信息】1、3 月 5 日，上期所铜期货注册仓单 303632 吨，较前一日增加 1157 吨；LME 铜库存 282200 吨，较前一日增加 20675 吨；LME 铜注册仓单 267525 吨，较前一日增加 20775 吨，注销仓单 14675 吨。3 月 4 日，COMEX 铜库存 600948 吨，环比减少 390 吨。2、昨日现货市场交投回温，铜价区间重心有所下移，下跌低采积极性升温。但高库存及进口补充依然存在，期货月差维持正向结构，但价差收敛致持货商出货意愿提升，整体上现货货源较宽裕，但消费有所回升，支撑现货贴水收窄。上海金属网 1#电解铜报价 101260-101720 元/吨，均价 101490 元/吨，较上交易日持平，对沪铜 2603 合约报贴 160-贴 60 元/吨。截止上午收盘，升水铜报贴 100-贴 60 元/吨，平水铜报贴 160-贴 100 元/吨，湿法铜报贴 220-贴 180 元/吨，非注册铜报贴 280-贴 260 元/吨。

3、3 月 5 日国内市场电解铜现货库存 58.46 万吨，较 26 日增 4.85 万吨，较 2 日增 1.06 万吨；上海库存 36.01 万吨，较 26 日增 4.01 万吨，较 2 日增 1.21 万吨；广东库存 9.71 万吨，较 26 日增 0.40 万吨，较 2 日降 0.03 万吨；江苏库存 11.92 万吨，较 26 日增 0.53 万吨，较 2 日增 0.04 万吨。国内社库延续累库趋势，但周内累库幅度有所放缓，其中上海市场仍贡献主要增幅，江苏、广东市场变化相对较小；随着周内下游企业陆续复工复产，下游企业接货需求表现回升，市场仓库出库量亦有所增加，但国产货源仍有陆续到货，库存整体维持增加。

4、五矿资源（MMG Ltd.）近日宣布，正寻求并购机会以扩充铜矿资产组合，重点评估拉

美及非洲地区的意向项目，且有望在短期内完成收购。该公司临时执行董事兼总经理表示，意向项目聚焦尚未投产但开发成熟、临近投产的规模化项目，目前正开展技术评估，部分目标资产短期内或进入市场。针对秘鲁下月大选，Las Bambas 铜矿已制定应急预案以保障稳定生产。今年该铜矿将投入 8 亿至 8.5 亿美元资本开支，用于现有设施升级。

【南华观点】当日午后，铜、白银及锡等品种出现集中抛压，主力合约在增仓下行中扩大跌幅，沪铜更是一度下探，逼近 10 万元整数关口。从技术形态观察，近期价格多次在 102000 元附近窄幅拉锯，市场在久盘后选择方向在预期之内。根据最新价格数据测算，我们预计沪铜价格波动重心调整为 99625-105171 元/吨。

## 锌：短期累库承压，中期或有催化

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 24549 元/吨。其中成交量为 23.18 万手，持仓 18.42 万手。现货端，0#锌锭均价为 24710 元/吨，1#锌锭均价为 24640 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内跟随板块偏弱，夜盘延续偏弱运行。供给端，伊朗局势发酵可能影响后续锌精矿供给（20 万金属吨），同时能源成本的潜在上移可能导致海外炼厂的复产下滑。国内矿山一季度季节性减停产，原料延续偏紧。需求端，下游逐步复工，库存上春节季节性累库，库存压力较大，后续关注元宵节后库存转折点。展望未来，当前宏观不确定性较大，短期流动性博弈下，风险资产受压制不过目前从其他资产价格上看恐慌情绪有所消化，后续观察伊朗局势的发酵以及需求去库情况。

【南华观点】短期受累库和板块集体承压影响偏弱，中期维持偏强看法。

## 镍-不锈钢：震荡偏弱

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 135710 元/吨，下跌 1.41%。不锈钢主力合约收于 14115 元/吨，下跌 1.12%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 143650 元/吨，升水为 6650 元/吨。SMM 电解镍为 140350 元/吨。进口镍均价调整至 136800 元/吨。电池级硫酸镍均价为 32050 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 6231.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1%。8-12%高镍生铁出厂价为 1089 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.41%。纯镍上期所库存为 60791 吨，LME 镍库存为 287550 吨。SMM 不锈钢社会库存为 1016100 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29346 吨。

【南华观点】镍不锈钢日内震荡偏弱运行，夜盘再度有所下探。虽然 ESDM 预计全年镍矿产量为 2 亿吨，但是该预计为基于往年排产的估算，对于产业链影响有限。而 APNI 拟于下半年提交 RKAB 补充修订的声明目前仍有较长的发酵周期，上半年实际配额仍处于偏紧状态。宏观层面降息预期延后或带来部分资金偏好调整。基本上目前仍处于节后复苏阶段，旺季预期对下游需求有所支撑。镍矿方面处于需求复苏阶段，印尼以及菲律宾发运量季节性有所下滑。新能源方面价格企稳，现货流通有限，部分厂商已开始采购三月原料。镍铁方面报价基本持平，部分下游开始询价，上下游分歧逐渐收缩，目前尚无大单成交。不锈钢日内震荡，金三银四预期下上游报价始终坚挺，目前下游仍在陆续复产阶段，现阶段交易询价氛围逐渐回暖但是无大单成交，整体期货活跃强于现货盘，后续关注旺季消化走势。

## 锡：等待短期利空消化后入场

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 39.16 万元每吨；成交 52 万手；持仓 9.14 万手。现货方面，SMM 1#锡价 406850 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价整体跟随板块偏弱，夜盘小幅反弹。基本上，供给端延续偏紧，不过在缅甸复产下有一定缓冲态势，需求端开始复工。展望未来，伊朗局势持续发酵，风险资产在这种行情下极易被情绪错杀，不过观察盘面，当前战争恐慌情绪已有所消化，前期超跌资产已逐步反弹。缅甸已经开始加快复产进度，但短期在原料偏紧和开工预期下，下方仍有一定支撑，预计行情维持高位震荡。

【南华观点】高位震荡

## 铅：震荡调整

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16784 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16625 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅偏弱震荡，夜盘延续走势，主因上方价格压力与累库预期。基本上，当前维持供需双弱格局，2 月精铅产量季节性下滑，不过三月预计回暖，现货市场维持贴水。展望未来，累库压力与成本支撑下，预计铅价维持震荡运行。

【南华观点】震荡为主，区间操作。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、傅小燕（Z0002675）、揭婷（Z0022453）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

## 油脂饲料早评

### 油料：震荡整理

【盘面回顾】外盘美豆高位震荡，内盘继续震荡整理，资金驱动方向。

【供需分析】对于进口大豆，目前 3 月 500 万吨，4 月 900 万吨左右。从到港量来看，一季度缺口将在二季度开启弥补，叠加远月国储美豆供应与巴西高利润采购预期，预计二季度后供应压力回归。

对于国内豆粕，现货方面，节后报价整体走弱。全国来看，整体油厂大豆库存因春节停工短暂回升，节后国内油厂处于陆续开机过程中，豆粕库存预计将继续回升，而下游物理库存处于历年高位，整体采购成交情绪一般。

菜粕端来看，华南地区澳籽逐渐开始压榨，一季度整体在澳籽不断到港过程中菜粕供应得到恢复，且后续加菜籽与菜粕存在进口预期，菜粕或将继续表现弱势。需求端来看在水产旺季来临前缺乏更多增量，故价格难言乐观。

【后市展望】中美谈判预期仍存，美豆在出口好转与生柴提振下走强；内盘来看，短期受产地发运偏慢与运费影响，叠加国内港口清关延迟，盘面或在震荡区间底部表现偏强。菜系恢复进口预期后可能较豆粕表现稍弱。

【南华观点】豆菜粕价差做扩。

### 油脂：印尼传言提振棕榈油走势

【盘面回顾】印尼生物柴油政策传言提振市场，棕榈油价格大幅上涨，截至夜盘收盘，棕榈油 05 合约涨至 9152 元/吨。豆油菜油目前并未进一步向上突破，预计延续宽幅震荡走势。

【供需分析】国际方面：随着柴油价格维持强势，POGO 价差持续下跌，印尼本地 POGO

价差已经接近-200 美元，B40 掺混已经具备可观利润，或将促进印尼生柴厂采购棕榈油。昨日市场传言称，由于 POGO 价差大幅缩窄，印尼在会议中重新商讨 B50，虽消息未经证实，但盘面反应较为剧烈，马盘昨日下午一度涨至 4260 林吉特上方，随后小幅回落。

国内方面：国内棕榈油与豆油库存较高，近日伴随国内市场走强，出现少量 3-4 月与 9 月买船，但由于进口利润依旧一般，买船数量有限。市场传广西地区澳籽近日已通关放行。

【南华观点】近期油脂市场强势主要源自于原油与柴油市场，故短期关注的重点依旧为美伊冲突局势与霍尔木兹海峡通航情况。油脂自身方面，需关注美国生物燃料政策与马棕二月份供需数据。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### SC：内盘溢价小幅修复

【盘面动态】Brent 收于 85.41 美元/桶，涨幅 4.93%，WTI 收于 81.01 美元/桶，涨幅 8.51%，SC 日盘收于 664.1 元/桶，涨幅 3.59%，夜盘收于 674，涨幅 1.49%。

#### 【市场信息】

1、当地时间 5 日上午，伊朗哈塔姆·安比亚中央司令部副司令阿米尔·海达里在接受采访时表示，伊朗方面并未封锁霍尔木兹海峡。海达里称，目前，伊方正根据国际相关规则和既定协议，对通过该海峡的船只进行处理。

2、据伊朗国际媒体报道，伊朗专家会议将于周四召开紧急会议，正式宣布穆杰塔巴（已故最高领袖哈梅内伊之子）为下一任领导人。

3、以色列交通部长米里·雷格夫宣布，以色列准备于 8 日重新开放该国领空，允许出境航班通行。雷格夫表示：“经过评估，我们决定从周日（8 日）开始开放出境航班，但具体安排将视安全形势发展而定。我们将全天更新最新情况。”

4、由于中东冲突，科威特国家石油公司已关闭其日处理能力为 45.4 万桶的米纳阿卜杜拉炼油厂。

5、美国总统特朗普周四接受采访时表示，并不担心因伊朗冲突加剧而导致的美国汽油价格上涨问题，美国的军事行动才是他的首要任务。

【南华观点】当前市场的交易重点依然在中东局势上，美伊局势依然不明朗，但随着冲突持续时间的增加及盘面的多次涨停后，不管是出于多单止盈还是任何缓和的消息，都会对盘面造成较大的波动。对于原油市场几个比较大的因素：1) 霍尔木兹海峡“物理封锁”程度，部分消息称有一些船只冒险穿过霍尔木兹海峡，但其中有部分依然受到了袭击，从 KPLER 数据看依然没有油船通过，中东海湾内原油库存积压至 118 百万桶，约为冲突前的 2 倍，此前高盛测算海湾国家的可用原油储量最多只能提供 25 天的缓冲；2) 美伊局势的发展，当前依然存在变数，消息比较杂乱，但可见仍没有缓和的迹象，内盘价格在尾盘受到伊朗称没有关闭霍尔木兹海峡影响快速下跌，虽然之后革命卫队表示战时海峡通行权在伊朗手中。夜盘保持震荡，临近周末，盘面观望情绪或有增加，另外对于伊朗政权的变化对美伊局势发展同样重要，目前概率最高的是哈梅内伊之子穆杰塔巴，若其上台，对美伊局势的影响关键还是在于他是“延续强硬路线”还是“在强硬框架下做策略性的缓和”。截至目前来

看，美伊局势没有太多实质性的变化，海峡运输依然受阻。

## 燃料油：近月挤仓

【盘面回顾】3月5日新加坡燃料油市场受供应限制担忧持续走高，380 CST 高硫燃料油3/4月掉期月间逆价差午后升至26.75美元/吨，较前一交易日收盘的22.80美元/吨进一步走阔；阿拉伯湾装船燃料油溢价大幅攀升至约100美元/吨，3月4日阿拉伯湾 FOB 180 CST 高硫燃料油净回值466.76美元/吨，环比上涨39.07美元/吨，对应溢价80美元/吨，环比大涨55美元/吨。

【产业表现】中东冲突持续导致中东至新加坡燃料油船货供应受限格局延续；富查伊拉石油码头3月3日因安全原因暂停运营，船只转至锚地，多家富查伊拉船燃供应商暂停销售，至少一家宣布不可抗力；截至3月2日当周，阿联酋富查伊拉油品库存环比增1.3%，发电及船用重馏分油库存环比增4%至822.4万桶，创三周新高。

【南华观点】中东地缘冲突持续引发燃料油供应收紧担忧，中东至新加坡货源运输受阻，新加坡燃料油市场转为卖方市场，船货价格与区域溢价大幅上行；富查伊拉码头停运、供应商不可抗力进一步加剧现货供应紧张，短期新加坡高硫燃料油市场仍由地缘冲突主导，价格与价差维持强势。

## 沥青：成本主导，冲高乏力

【夜盘回顾】截至夜盘，bu04收于3708元/吨。周五夜盘整体走势呈现冲高回落。

【现货回顾】3月5日，国内沥青市场均价为3600元/吨，较上一日上涨23元/吨，涨幅0.64%。国际原油价格暂时企稳，今日北方地炼以及贸易商价格持稳为主，市场交投气氛尚可；南方社会库报价继续上涨，带动华南以及华东地区高端价格走高，但需求启动缓慢，叠加多数贸易商惜售，整体成交气氛一般。

【南华观点】假期结束，现货端成交乏力，尤其是山东地区提涨乏力。供给端，假期前山东地炼转产渣油后陆续将复产沥青，整体供应有增加预期。库存端，假期缘故，厂库、社库均呈现季节性累库。未来一段时间，整体沥青价格将完全跟随成本端原油变化。近期，原油波动的主线仍在地缘上，中东局势的不稳定性放大了原油向上的脉冲。短期地缘扰动将是油品的最核心主导因素，盖过沥青自身基本面。近期由于国内柴油价格的持续萎靡，山东部分地炼成品油库存压力大，胀库对沥青的压制，或许在地缘消退后刚需启动发现不及预期时价格将迎来一波流畅跌势。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

## 贵金属早评

### 铂钯：铂钯震荡偏弱

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏弱，最终 NYMEX 铂 2604 合约收 2128.2 美元/盎司，-1.20%，NYMEX 钯 2606 合约收 1650.0 美元/盎司，-2.68%。

【交易逻辑】近期价格运行主要因素围绕美联储降息预期后移、地缘冲突引发避险情绪以

及贸易政策不确定性。美联储货币政策方面，美伊冲突超预期推升油价从而引发美国输入型通胀担忧，进而引致 Fed 降息预期延后。美伊方面，美以高强度空袭伊朗军政与核设施、掌握局部制空权；伊朗封锁海峡，同时以导弹+无人机强力反击，战火外溢至红海与海湾，称已准备好应对美国地面入侵，冲突全面升级。关税方面，对等关税被最高法院推翻后，特朗普政府会寻找更加坚实的法律依据重建关税框架，再通胀的风险依然较高，新税率和退税纷争使得政策不确定性有所抬升。特朗普短期通过 122 临时关税填补税率真空，中长期可能通过 232 和 301 维持高关税框架。此外，对等关税被裁定违法后带来的巨额退税压力，将进一步加重美国财政负担，从而强化弱美元逻辑，对贵金属整体形成支撑。从战略资源的角度看，铂相较于钯的应用领域更广泛、更分散、更关键，在资源民族主义抬头背景下，铂价受支撑力度相对优于钯金。WPIC 发布最新季报，预计 2026 年铂金供需缺口为 7 吨。关注今晚美非农数据，关注 LME 公布的新管理者细节和俄罗斯未锻造钯的双反调查报告。

【南华观点】中长期看，铂钯牛市基础仍在。短期需警惕降息预期延后带来的阶段性调整风险。铂钯高波动下需注意仓位控制。由于内外盘不连续，铂钯开盘价常参考国外夜盘情况，投资者需关注国际市场的交易价格，警惕开盘跳空的现象。

### 黄金&白银：强势美指与美债收益率仍抑制贵金属

【盘面回顾】周四贵金属价格继续承压调整，美指高位运行，10Y 美债收益率继续走高，以及原油维持偏强仍抑制美联储降息预期，比特币与欧美股亦偏弱运行。根据 CME 美联储观察，美联储 6 月降息概率进一步下滑至 34%。最终 COMEX 黄金 2604 合约收报 5093.3 美元/盎司，-0.81%；COMEX 白银 2605 合约收报于 82.52 美元/盎司，-0.8%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 5.144 吨至 1075.894 吨，单日降幅为 2013 年 4 月在最大；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 138 吨至 15809.52 吨。

【交易逻辑】贵金属市场交易集中在美联储货币政策预期、地缘局势避险与贸易政策不确定性、以及 AI 等科技股业绩担忧引发的资金轮动上等。

短期看，贵金属价格驱动从周末美以伊地缘冲突推升市场避险情绪，转向伊朗政权更迭与能源咽喉封锁的双重尾部风险定价。投资者需警惕油价上涨推升通胀压力下的美联储货币政策复杂性。

接下来，投资者需关注伊朗反击力度、最高领袖继任及政权更迭问题、霍尔木兹海峡航运等情况；美联储货币政策交易亦进入敏感期，3 月 6 日将公布美国 2 月非农、3 月 11 日公布 2 月 CPI、3 月 19 日召开 3 月 FOMC 会议，3 月沃什将在参议院任命听证会表态。总体看，地缘政局对金价影响周期偏短、且常有回吐；货币政策周期对价格影响更偏中期。

【南华观点】策略上维持贵金属战略看多立场，短期需警惕地缘风险降温或降息预期延后带来的阶段性调整风险，技术上近期贵金属仍处于震荡格局下。操作上维持逢低布多、分步补多思路。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

## 化工早评

### 纯苯-苯乙烯：偏强运行

【盘面回顾】BZ2604 夜盘收于 7355 (+302)；EB2604 夜盘收于 8769 (+364)

【库存情况】截至 3 月 2 日，江苏纯苯港口样本商业库存 30.3 万吨，较上期库存 30.4 万吨去库 0.1 万吨，环比下降 0.33%。截至 3 月 2 日，江苏苯乙烯港口样本库存 17.56 万吨，较上周期增 1.75 万吨，幅度+11.07%。截至 2026 年 2 月 26 日，中国苯乙烯工厂样本库存量为 20.91 万吨，较上一周期增加 4.83 万吨，环比上升 30.01%。

【南华观点】

本周化工板块持续受美以伊冲突影响，周末美以联合空袭伊朗，中东冲突升级为热战，于纯苯和苯乙烯而言，成本支撑增强。从品种自身来看，伊朗并非纯苯、苯乙烯主要生产国，其出口受限对亚洲纯苯、苯乙烯直接供需影响有限，然而随着冲突升级，伊朗关闭霍尔木兹海峡，导致全球航运受阻，国内外许多炼厂原油、石脑油供应受阻，供应或有自上而下的减量，短期韩国多家炼厂率先传出降负消息(有待证实)，纯苯苯乙烯跟随内盘原油持续冲高。当下基本面与去年 6 月也有所不同，国内恰逢纯苯，苯乙烯即将进入上半年的检修季(原料问题或导致检修计划提前/检修期延长，周四已有华东大厂一套 380 万吨重整装置提前停车检修，该装置原计划本月中附近停车检修)，下游处于节后复工期有一定的补库需求，纯苯主港库存达 30.3 万吨，处于历史同期高位，现货流动性相对还好；苯乙烯主港库存 17.56 万吨且部分货权锁定，一旦下游恐慌补库，苯乙烯现货流动性将快速收紧，且上半年苯乙烯出口预期乐观，宏观与基本面共振，市场情绪高涨。

当前市场交易重心落在地缘冲突，地缘溢价持续增加，相应的一旦冲突缓和，溢价消退会比较快，勿高位追高，但在霍尔木兹海峡通行问题解决之前纯苯、苯乙烯预计都将偏强运行。

### LPG：盘面波动加大

【盘面动态】LPG2604 日盘收于 5304 (+178)，夜盘收于 5150 (-154)，4-5 月差收于 115；FEI M1 收于 652 美元/吨，CP M1 收于 575 美元/吨，MB M1 收于 385 美元/吨。

【现货反馈】华东均价 4708 (+117)，山东均价 4840 (+210)，最便宜交割品价格 4620 (+100)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 82.81% (+0.64%)；独立炼厂开工率 54.58% (+2.89%)，不含大炼化利用率为 50.52% (+3.22%)，国内液化气外卖量 56.20 万吨 (-1.07)，到港量 53.7 万吨 (-11.5)。需求端，PDH 本期开工率 64.93% (+1.7%)；MTBE 端本期开工率 69.29% (+0.62%)，外销量依然处于高位；烷基化端开工率 38.09% (+1.12%)。库存端，厂内库存率 23.62% (+2.53%)，港口库存 230.75 万吨 (+8.39)。

【南华观点】近期 LPG 市场的交易核心主要在美伊局势，从盘面来看，随着冲突持续时间的增加及盘面大幅的上涨，盘面的波动也在增加，昨日临近收盘受到伊朗并未关闭霍尔木兹海峡消息影响下跌，pg 价格出现一定下滑。美伊方面从现实情况来看，市场并没有发生实质性的变化，美伊双方也没有出现丝毫的让步，霍尔木兹海峡依然处于实质关闭状态，海湾内没有 PG 的物流出来，后续的关注点依然在霍尔木兹海峡“物理封锁”的程度。近两日 PG 内盘受到 PDH 检修预期增加相对其他大部分化工品表现偏弱。从内盘基本上看，本周影响还没有体现，到港量只出现了小幅的下滑，但随着霍尔木兹海峡关闭时间的延续，后

续影响会慢慢体现，原料的不足叠加利润的大幅下滑，PDH 企业营运压力增加。

## 甲醇：地缘冲突再起

【盘面动态】前一交易日 05 收于 2492，下跌 1.42%

【现货反馈】远期部分单边出货利买盘为主，基差 05-25

【库存】上周甲醇港口库存较节前窄幅积累，虽周期内外轮卸货速度较为一般(两周显性卸入 24.24 万吨)，但假期提货受限同步影响消耗。江苏沿江部分库区有船发支撑提货，但汽运提货寡淡，外轮供应下库存积累；浙江下游表现持稳，卸船不多导致库存下降。华南港口库存小幅累库。广东地区周期内进口及内贸船货均有抵港，受假期影响主流库区提货量明显减少，库存呈现累库。福建地区无船货补充，下游开工降低导致消耗速度放缓，提货表现一般，库存窄幅去库。

【南华观点】中国作为全球最大的甲醇消费国，年甲醇进口量达 1000 万吨以上。以 2025 年为例，甲醇进口量 60%以上来自伊朗地区。此次地缘冲突，对甲醇有两大利多因素，一是市场对伊朗甲醇供应量的担忧；二是原油暴涨带来甲醇下游的成本上移，进而抬高甲醇估值。具体来说伊朗地缘风险会影响伊朗甲醇供应，在事件不断发酵的过程中，我们有几个指标需要密切关注，一是此次冲突会不会波及到伊朗甲醇主产区（Marjan、ZPC1#2#、Busher、Kimiya、Salaban），即阿萨鲁耶工业园区。二是双方交战过程中会不会袭击伊朗南帕尔斯气田，即伊朗境内最主要的天然气供应地区。三是关注伊朗主要港口与海峡（伊朗阿巴斯港与霍尔木兹海峡）的情况，截止目前 2 月伊朗甲醇发运量为 18 万吨，后续高度关注伊朗发运进度。综上此次地缘冲突对甲醇影响较大，且后续有反复发酵的可能。

## 塑料 PP：宏观不确定性较高，市场波动上升

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 7393 (+38)；夜盘收于 7409 (+16)。聚丙烯 2605 日盘收于 7458 (-48)；夜盘收于 7477 (+19)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7450 元/吨，华东现货价格为 7350 元/吨，华南现货价格为 7750 元/吨。PP 拉丝华北现货价格为 7400 元/吨，华东现货价格为 7500 元/吨，华南现货价格为 7700 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 87.95% (-0.47%)；本期 PP 开工率为 75.49% (-0.32%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93%(-1.58%)；PP 下游平均开工率为 52.53% (+8.55%)。库存方面，本期 PE 总库存环比上升 36.72%，上游石化库存环比上升 69%，煤化工库存上升 66%；中游社会库存上升 16%。PP 总库存环比上升 68.26%。上游库存中，两油库存环比上升 58.88%，煤化工库存上升 225.42%，地方炼厂库存上升 39.34%。中游贸易商库存上升 41.31%。

【南华观点】昨日日盘尾盘，市场传出伊朗并未封锁霍尔木兹海峡的消息，聚烯烃跟随油价快速回落。当前市场核心关注点仍集中在中东局势演变及霍尔木兹海峡的通航状况。若冲突持续，预计将对亚洲地区的能源供应带来较大扰动。近两日，国内外陆续有装置传出因上游原料（原油、石脑油）供应不足计划降负或停车的消息，使得当前聚烯烃供应存在缩量预期。叠加，PDH 装置利润持续恶化，装置降负或检修延长的可能性增加，进一步为 PP 供应缩减提供了支撑。需求方面，本周前两日在市场情绪推动下，下游补库意愿较强，现货成交活跃；近两日成交有所回落，成交量回归正常水平。而考虑到当前正值下游传统旺季的启动阶段，需求整体预计呈现增长趋势，结合地缘冲突所引发供应减量，聚烯烃基本面预期有所改善。所以综合来看，若地缘冲突持续，成本端支撑与供需需增的基本面格局形成共振，为聚烯烃提供支撑；但若冲突趋于缓和，则需警惕价格快速回落的风险。

## 橡胶：地缘消息扰动，随原油冲高回落

【行情走势】受霍尔木兹海峡相关消息，地区局势愈发不明，原油冲高回落，能化板块剧震，合成橡胶冲高回调后夜盘小幅整理，天然橡胶维持承压震荡。沪胶主力合约收盘价为16570元/吨(-120)，20号胶主力合约收盘价为13265元/吨(-100)，丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为14240元/吨(60)。

#### 【相关资讯】

1、隆众数据统计显示，截至2026年3月4日，国内顺丁橡胶样本企业库存量在4.34万吨，较上周期减少1.01万吨，环比-18.80%。截至2026年3月4日，顺丁橡胶样本生产企业库存量为3.44万吨，环比上周期下降23.81个百分点。截至2026年2月27日，顺丁橡胶样本社会仓库库存量为5.03万吨，环比上周期增长5.81个百分点。

2、本周期(20260226-0304)，国内丁二烯库存小幅下降，样本总库存环比上周期小幅下降1.63%。其中样本企业库存环比上周下降6.19%，行情快速走高，部分供方逢高出货，影响库存下降。样本港口库存环比上周略增1.82%，少量船货到港且下游原料正常消耗，周内库存小幅波动为主，市场预期3月份进口量或难有大幅增加。

3、2026年1月日本进口天然橡胶5.9万吨，环比增加1.7万吨，增长40%，同比减少1.3万吨，下降18.8%。从进口来源国来看，2026年1月日本从印尼进口2.6万吨，占44%，从泰国进口1.69万吨，占比28%；从进口胶种来看，2026年1月日本烟片胶进口1.9万吨，占比32%。标胶进口3.8万吨，占比64%。从数据上来看，2026年1月日本天然橡胶进口呈现“量回升、价探底”的特征，1月份进口量接近7年均值水平，与2025年1月的异常高峰相比，更接近常规水平。

4、据悉沙特正在寻求货运出口替代方案，即向红海港口延布的方案，或能规避霍尔木兹海峡风险。

5、伊朗军方高管宣称并未全面封锁霍尔木兹海峡，但伊斯兰革命卫队声明表示，美国、以色列、欧洲以及其支持者所属船只禁止在该海域通行，霍尔木兹海峡封锁状态存疑，原油等商品价格大幅波动。

6、马士基表示，即日起暂时停止接受进出以色列、阿联酋、阿曼、伊拉克、科威特、卡塔尔、巴林及沙特阿拉伯的货物订舱，直至另行通知。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为115040吨，日度变化-30吨。20号胶当日仓单数量为50399吨，日度变化-202吨。合成橡胶当日仓单数量为41340吨，日度变化100吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为16700元/吨(100)，上海泰三烟片报价为19500元/吨(100)，泰混人民币报价为15520元/吨(-130)，印尼标胶港口美金报价为1950美元/吨(-15)，越南SVR10山东市场价为15300元/吨(0)，非洲10号胶市场价为1935美元/吨(-20)。全乳胶-RU主力基差为145(285)，印标-NR主力基差为67(-74)，全乳-泰混价差为1180(230)。

顺丁橡胶BR9000山东市场价为14000元/吨(550)，对应主力合约基差为-210元/吨(165)，浙江传化市场价为13900元/吨(500)，华南主流市场价为13350元/吨(-150)；丁二烯山东市场价为12450元/吨(1050)，丁二烯韩国FOB中间价为1360元/吨(60)，丁二烯欧洲FOB中间价为985元/吨(5)。

#### 【南华观点】

目前宏观情绪主导，降息预期减弱、避险情绪、高库存和出口渠道担忧共同压制价格，基本面利好驱动偏弱。天胶上游产区进入低产季，海外原料坚挺。国内产区停割，云南、海南气象干旱有所缓解，年中或有厄尔尼诺现象带来干旱风险，全乳胶维持去库对估值有支撑，但目前物候条件好，或有利于提早开割，重点需关注国内3月天气变化。目前现货成交冷淡，下游排产开工有所分化，轮胎厂商逐步复产，后续或有采购订单跟进，但伊朗局势加剧市场避险情绪，海运成本上涨与贸易通道中断，叠加人民币汇率偏强对于下游轮胎

等制品出口构成需求端利空。干胶维持季节性累库，最新数据显示社会库存与青岛港口库存双增，下游产品和终端库存同样带来一定压力，需关注后续复工情况与高价与高库存下的消化进度。同时海内外物候条件尚可，注意后续产量兑现与节后进口到港情况。宏观情绪偏暖但避险情绪加强，预计天然胶价走势维持震荡，一定程度受合成橡胶和能化板块情绪支撑，但供需基本面承压。

国内丁二烯近期产量持稳，高价带动氧化脱氢装置产能释放，丁二烯产量释放和港口小幅累库，古雷石化检修小幅缓解供应压力。丁二烯其他下游利润尚可，后续顺丁橡胶成本支撑较稳固，整体上宏观对整体化工品需求利好预期偏乐观。利润承压下，顺丁橡胶3月存在部分检修与灵活控产，预计供应压力边际缓解，现货高价下实盘成交较为谨慎，地缘危机担忧情绪短期缓解下游高价观望情绪，节后复产带动顺丁橡胶库存有所去化，较上周去库1.01万吨，环比减少18.8%。伊朗局势带来多空影响并存，一方面是供应端与成本端利多支撑，另一方面也带来流动性趋紧、下游出口受阻、再通胀压力和避险情绪等利空压制，前者影响强于后者，但战事持续性存疑。综合看，顺丁橡胶原料支撑稳固下，相对易涨难跌，但库存有一定压力，后续有待需求复苏以兑现预期，短期地缘局势扰动仍起主导影响。

【策略】整体中期逢低偏多看待，橡胶RU主力支撑参考16500，NR支撑参考13200，低位可尝试布局多单，合成橡胶短期大涨后观望，BR主力压力位参考14800，短线支撑14000。套利方面，NR-BR套利可考虑逢低布局。

## 尿素：地缘提振

【盘面动态】前一交易日尿素05收盘1814，下跌0.42%

【现货反馈】周四国内尿素行情高位僵持整理，个别窄幅涨跌10-20元/吨，主流区域中小颗粒价格参考1730-1840元/吨。内地工厂价格多稳定为主，个别围绕指导价窄幅波动，国储货源继续出库，市场心态理性且看空情绪增加。短线刚需仍存支撑，尿素工厂价格继续主稳个调，部分区域贸易商降价出库速度或有增加，继续关注情绪变化。

【库存】2026年2月25日，中国尿素企业总库存量117.60万吨，较上周期（2月11日）增加34.13万吨，环比增加40.89%。

【南华观点】美伊战争突然爆发，对尿素市场的冲击可以概括为“全球供给坍塌”与“国内情绪引爆”的叠加效应。从全球看，战争的直接影响是供应端的“硬缺口”。伊朗本土约900万吨的尿素产能面临停产风险，更致命的是，若战事波及霍尔木兹海峡，占全球贸易量30%以上的中东尿素出口通道将被切断。这种“产能停摆+物流封锁”的双重打击，将直接推高国际尿素价格中枢。时国内而言，这是一场“情绪”与“现实”的共振。虽然出口受政策管制，但在国际化肥价格飙升的背景下，强烈的看涨预期会迅速传导至国内市场，很可能驱动价格提前冲高。而恰好此时国内正值春耕备耕旺季，需正在落地，市场本身就处于供需紧平衡状态。地缘风险相当于给这个本就偏强的格局加了一把火，让上涨节奏提前，幅度放大。总的来说，战争风险将成为打破当前国内尿素弱平衡的关键变量，大概率催化出一轮由国际成本推高和国内情绪亢奋共同驱动的行市。

## 玻璃纯碱：格局不变，等待预期外因素

纯碱：

【盘面动态】纯碱2605合约夜盘收于1223，0.16%。

【基本面信息】

本周纯碱库存194.72万吨，环比周一+1.77万吨，环比上周四+5.28万吨；其中，轻碱库存102.73万吨，环比周一+1.44万吨，环比上周四+2.88万吨，重碱库存91.99万吨，环比周一+0.33万吨，环比上周四+2.40万吨。

### 【南华观点】

供应端检修或增加，阶段性影响产量。供需维度看，刚需目前整体持稳，供应端有预期外扰动，或将阶段性影响纯碱产量。库存表现则比预期的更好。如果盘面上涨，期现等中游有一定补库空间，但因为需求弹性有限，价格空间预计一般；而价格向下的空间则需要库存的积累去打开。中长期供应高位预期不变，等待产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2605 合约夜盘收于 1057，0.57%。

### 【基本面信息】

截止到 20260305，全国浮法玻璃样本企业总库存 7963.7 万重箱，环比+362.9 万重箱，环比+4.77%，同比+14.51%。折库存天数 35.3 天，较上期+1.5 天。

### 【南华观点】

目前玻璃产销暂时偏弱，市场还处于恢复期。目前浮法玻璃日熔下滑到 14.8 万吨附近，不过中游库存偏高一直是市场担心的风险点，因为一旦负反馈发生现货压力是非常巨大的，下游恐无法承接。其次，点火和冷修的消息均不断，沙河待点火的新线不少。供应的回归预期以及中游高库存均限制了玻璃的高度，需求则有待验证。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、寿佳露（Z0020569）、张博（Z0021070）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

## 黑色早评

### 螺纹&热卷：震荡偏弱

【盘面回顾】昨日日盘收上影线，夜盘成材震荡偏弱

【核心逻辑】两会基调着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革。优化保障性住房供给，加快危旧房改造，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用。防范债务违约风险，深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策持续用力推动房地产市场止跌回稳。因城施策调减限制性措施加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求。两会对房地产预期刺激较弱，更多面向存量商品房，无法转化为新开工的耗钢需求，成材价格维持震荡。但短期内板材库存较高，热卷高仓单，板材基本面偏弱，钢材缺乏上涨驱动

【南华观点】成材基本面压力仍存，成材价格维持震荡偏弱

### 铁矿石：冲高回落

【盘面信息】铁矿石 05 合约大涨后冲高回落

【信息整理】1. 两会《政府工作报告》，在巩固“十四五”发展成就基础上，坚持以高质量发展推进中国式现代化。2026 年工作将聚焦发展新质生产力，通过科技创新引领现代化产业体系建设，推动传统产业升级与新兴产业培育。着力扩大国内需求，促进消费与投资良性循环。深化改革开放，建设高水平市场经济体制。统筹发展与安全，保障粮食能源安全。

持续推进绿色低碳转型与美丽中国建设。切实保障和改善民生，解决好就业、教育、医疗、养老等群众关切，维护社会大局稳定。

2. 据路透，因与必和必拓的长期合同纠纷未解，中国国有铁矿石采购机构——中国矿产资源集团（CMRG）进一步扩大了采购限制。最新措施要求贸易商减少采购必和必拓的麦克粉矿、纽曼粉矿及块矿等核心产品。此举是去年9月及11月对金布巴粉矿等产品实施限制的延续和升级。受此影响，必和必拓货物销售低迷，同时相关港口库存已飙升至创纪录水平。此事凸显了中国在关键大宗商品贸易中的主动调控姿态。

3. 两会：2026年目标微调至“4.5-5.0%”。价格水平目标定为“2%左右”，但近年实际CPI较低。就业目标持续稳定，每年新增就业超1200万人。粮食产量目标从1.3万亿斤稳步提升至1.43万亿斤，且均超额完成。能耗目标从降低单位能耗转向2026年明确“单位GDP二氧化碳排放下降3.8%”。

4. 根据钢联，本期铁水227.59 -5.69；盈利率38.1% -1.73%；港口+3；压港+4；货权-74；厂内-66；总库存约平；疏港+13.5。

【南华观点】铁矿石基本面供需双弱。供应端，短期南半球雨水偏多，发运节奏放缓。需求端，受到两会影响和检修计划影响，钢厂检修增多。钢材需求端偏弱，产量较低的情况下，需求恢复偏慢，库存持续累积。特别是热卷库存持续累积，创下新高，出口需求堪忧，引发未来减产的担忧。库存端，目前边际走平，此外由于谈判原因现货流动性进一步收紧，短期对近月价格有支撑。钢厂节后有一定的补库支撑。海岬型运费近期有所上升，目前来看属于季节性回升，没有出现油运市场的大幅上涨。总的来看，铁矿石价格下方短期近月价格有支撑，但上方空间受到高供给、低需求抑制。

## 焦煤焦炭：钢厂盈利率进一步走弱

【盘面回顾】周四煤焦盘面震荡运行。现焦煤05收1091.5跌1%，焦炭05收1658跌0.78%。

### 【信息整理】

1. 《政府工作报告》提出今年发展主要预期目标：经济增长4.5%-5%，在实际工作中努力争取更好结果；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支基本平衡；单位国内生产总值二氧化碳排放降低3.8%左右。

2. 截至3月5日，唐山23家样本钢企89座高炉，新增检修7座高炉，新增检修容积10680m<sup>3</sup>，日均影响铁水产量约2.73万吨，目前唐山钢企高炉共计检修20座，日均铁水影响量约6.32万吨。

【南华观点】伊朗最高领袖遇袭身亡，近期风险资产波动可能加剧，提醒投资者注意风险防范。焦煤具备能源属性，原油暴涨一定程度上为煤焦盘面起到承托作用，但短期内高炉检修+焦企原料库存充足，焦煤缺乏强势反弹的驱动。供应端，目前国内煤矿正处复产阶段，后续需关注两会前后安全生产检查对焦煤供应的潜在扰动。进口方面，澳煤价格持续下跌，但内外价差倒挂仍较严重，预计后续炼焦煤到港量将维持低位。而春节后蒙煤通关恢复较快，且车数高于往年同期，其增量可部分对冲海煤减量，因此海煤到港收缩暂未成为盘面交易主逻辑。焦炭方面，一轮提降正式开启，市场预期二轮提降落地概率较大，后续关注入炉煤让利情况，若焦煤现货价格坚挺，钢厂提降或导致焦企亏损扩大，进一步限制焦化开工率。展望后市，3-4月进入终端需求验证期，现实数据重要性提升。考虑到今年春节偏晚，节后复工节奏可能较慢。此外，中东航线存在不确定因素，或对我国短期钢材出口产生抑制作用。在钢材出口需求转弱的背景下，若出现“国内矿山复产超预期”与“宏观情绪转弱”的组合，煤焦价格或将面临较大的下行压力。

## 硅铁&硅锰：黑色整体偏弱，注意铁合金上方压力

【盘面回顾】昨日硅铁主力收 5828，+0.38%；硅锰主力收 6092，-0.52%

【核心逻辑】两会对房地产的主要基调着力持续用力推动房地产市场止跌回稳，因城施策调减限制性措施加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求，对钢材需求的改善边际有限。基本面看，供应端硅铁和硅锰均产于近 5 年同期最低水平，并且铁合金利润亏损，复产的驱动不大，供应端的压力相对不大，需求端随着铁水的复产和钢厂盈利率的回升，对铁合金需求是存在支撑的，主要的矛盾点在于硅锰自身的高库存，硅锰库存本周 39.83 万吨，位于近 5 年历史同期最高水平，同比+241.89%，去库压力较大。硅锰上方受到高库存的压制，硅铁库存中性基本面稍好于硅锰。

【南华观点】短期看硅锰价格受到锰矿消息面的扰动支撑，但后续随着情绪释放以及高库存的压制，产业端有套保进场的驱动；硅铁的基本面较好，以及下方成本支撑，但受限黑色下游基本面偏弱，上涨空间或有限。

以上评论由分析师周甫翰（Z0020173）、张洙（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）提供。

## 农副软商品早评

### 生猪：持续探底

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2605 合约早盘上探后午盘回落收于 11140，涨幅达 0.09%。

【现货报价】

全国生猪均价 10.36（-0.03）元/公斤，其中河南 10.64（-0.07）元/公斤、四川 10.17（+0.00）元/公斤、湖南 10.27（-0.07）元/公斤、辽宁 10.10（+0.01）元/公斤、广东 10.81（-0.16）元/公斤、安徽 10.68（-0.02）元/公斤。

【现货情况】

据涌益咨询统计，昨日屠宰端市场整体以北方趋稳，南方震荡为主，市场供应面表现充足，屠宰企业普遍采购较为顺畅，生猪计划需求一般，缺少对价格拉升效果。其中辽宁地区二育方面有持续进场动作，但屠宰端订单量变动有限，猪源供应充足，屠宰企业计划够，今日市场价格或以窄幅调整为主。河南地区市场供应量充足，头部企业增量明显，屠企压价收购，低价成交率差；整体计划完成不受影响，进度偏快。山东地区养殖端出栏节奏正常，屠企采购顺畅度尚可，企业计划够用。四川地区猪价稳定后二育情绪稍有增强，但是需求延续弱势，屠企收购无难度。湖南地区养殖端供应充足，屠企反馈采购相对顺畅，企业计划已够用。两广地区市场供应充足，需求端表现不佳，交易市场成交乱，屠企及贸易商拿货意愿欠佳，则很难个体仍呈现为供强虚弱局面。

【南华观点】

整体来看，当下生猪市场主要交易的还是春节后需求惨淡的基本现实，同时猪价的下跌受二育情绪的支撑预计在当前价位下难有更大幅度的下跌但是由于需求不足，上涨驱动力较弱，策略上可以选择生猪主力合约 LH2605-C-12800 卖涨期权。

### 棉花：外盘走弱压制

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅下跌，美元再度走强，地缘冲突引起的资金避险情绪持续，且美棉周度签约量环比下滑。隔夜郑棉下跌超 0.5%。

#### 【市场信息】

1. 截至 2026 年 3 月 4 日，全国棉花累计公证检验量已达 748.43 万吨，同比增加 83.47 万吨。
2. 据美国农业部，2.20-2.26 日一周美国 2025/26 年度陆地棉净签约 34088 吨，较前一周减少 41%，较近四周平均减少 50%。装运陆地棉 64002 吨，较前一周增加 46%，较近四周平均增加 43%。净签约本年度皮马棉 1701 吨，较上周减少 50%，较近四周平均增加 9%。装运皮马棉 2812 吨，较上周及近四周平均水平明显增加。净签约下年度陆地棉 12383 吨，未签约下年度皮马棉。
3. 根据最新统计数据显示 1 月越南棉纺织品产量为 0.88 亿平方米，同比增加 1.51%，环比减少 7.259%；服装产量 5.49 亿件，同比下降增加 20.3%，环比下降 7.02%。

【核心逻辑】本年度新棉公检工作接近尾声，全国棉花累计公证检验量同比大幅增加，但据 BCO 最新调查数据显示，截至 2 月 15 日，国内棉花工商业库存同比减少 10.18 万吨，近年新疆下游纺纱产能持续扩张，国内棉花去库速度加快，当前美国对中国纺服出口关税有所下调，或进一步利好我国纺服外销市场的恢复，叠加低期初库存的现实与低进口的预期下，本年度国内棉花供需仍维持偏紧预期。当前节后下游逐渐恢复开工，节前纺企对原料逢低补库，节后采购需求暂有转弱，国内“金三银四”旺季即将开启，关注旺季订单落地情况。

【南华观点】国内本年度供需偏紧预期未变，上方仍存反弹空间，但内外棉价差仍对棉价上方存在压力，策略上仍建议回调布局多单，关注后续美国对外贸易政策的调整以及美棉出口进度。近期美以伊地缘冲突升级，当前对棉花市场基本面影响暂有限，但原油价格大幅上行使得化纤产品上涨，同时霍尔木兹海峡封闭或影响纺织服装对欧洲的出口运输，关注冲突持续时间。

## 白糖：现货报价小幅上调

【期货动态】周四夜盘白糖期货主力合约 SR2605 涨 0.51%，收 5352 元/吨。周四国际原糖微跌至 13.71 美分，承压于 14 美分。原糖偏弱运行，一定程度对内盘有拖累。

【现货报价】白糖现货报价小幅上涨，总体成交一般。南宁中间商站台 5380 元/吨；昆明中间商报价 5180-5270 元/吨。

- 【市场信息】1. 根据印度马邦糖业委员会办公室发布数据显示，2025/26 榨季截至 2026 年 3 月 3 日，该邦已有 113 家糖厂停榨，剩余开榨糖厂 97 家，同比减少 102 家；累计入榨甘蔗 10051 万吨，较去年同期的 8233.1 万吨增加 1817.9 万吨；产糖 950.31 万吨，较去年同期的 772.26 万吨增加约 178.05 万吨；平均产糖率 9.45%，较去年同期的 9.38% 增加 0.07%。
2. Datagro: 预计 2025/26 榨季全球糖市供应短缺 80 万吨。3.

【南华观点】当前基本面利好下给白糖带来一定上行驱动，全球产量过剩预估减少，但鉴于国际原糖仍承压于前期 14 美分支撑位，预计反弹空间有限。内盘站上 5300 关口，短期震荡偏强运行。

## 鸡蛋：连续反弹

#### 【期货动态】

鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3396，涨幅达 0.92%。

#### 【现货情况】

3 月 5 日，全国鸡蛋现货市场结束连涨态势，整体呈现稳中偏弱、区域分化的调整格局。

据农业农村部监测，全国农产品批发市场鸡蛋均价为 7.58 元/公斤，较前一日微幅上升 0.5%。

从主要销区来看，北京市场成为本轮价格回调的领跌区域，各大市场鸡蛋价格普遍下落 3 元/箱，主流参考价至 134 元/44 斤；上海市场价格则保持稳定，浦东、浦西接货价均为 86 元/27.5 斤；广东市场稳中偏弱，因到货偏多、走货缓慢，价格承压，均价报 6.27 元/公斤左右。产区方面表现分化，山东、河南等核心产区价格多数企稳，如菏泽曹县褐壳大蛋到户价参考 87 元/30 斤；而河北地区价格普遍出现松动，承德、保定等地下跌 3 元/45 斤，整体均价跌至 5.58 元/公斤左右；辽宁地区现货价格亦跟跌至 2.87 元/斤。

#### 【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

### 橡胶：地缘消息扰动，随原油冲高回落

【行情走势】受霍尔木兹海峡相关消息，地区局势愈发不明，原油冲高回落，能化板块剧震，合成橡胶冲高回调后夜盘小幅整理，天然橡胶维持承压震荡。沪胶主力合约收盘价为 16570 元/吨 (-120)，20 号胶主力合约收盘价为 13265 元/吨 (-100)，丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 14240 元/吨 (60)。

#### 【相关资讯】

1、隆众数据统计显示，截至 2026 年 3 月 4 日，国内顺丁橡胶样本企业库存量在 4.34 万吨，较上周期减少 1.01 万吨，环比-18.80%。截至 2026 年 3 月 4 日，顺丁橡胶样本生产企业库存量为 3.44 万吨，环比上周期下降 23.81 个百分点。截至 2026 年 2 月 27 日，顺丁橡胶样本社会仓库库存量为 5.03 万吨，环比上周期增长 5.81 个百分点。

2、本周期（20260226-0304），国内丁二烯库存小幅下降，样本总库存环比上周期小幅下降 1.63%。其中样本企业库存环比上周下降 6.19%，行情快速走高，部分供方逢高出货，影响库存下降。样本港口库存环比上周略增 1.82%，少量船货到港且下游原料正常消耗，周内库存小幅波动为主，市场预期 3 月份进口量或难有大幅增加。

3、2026 年 1 月日本进口天然橡胶 5.9 万吨，环比增加 1.7 万吨，增长 40%，同比减少 1.3 万吨，下降 18.8%。从进口来源国来看，2026 年 1 月日本从印尼进口 2.6 万吨，占 44%，从泰国进口 1.69 万吨，占比 28%；从进口胶种来看，2026 年 1 月日本烟片胶进口 1.9 万吨，占比 32%。标胶进口 3.8 万吨，占比 64%。从数据上来看，2026 年 1 月日本天然橡胶进口呈现“量回升、价探底”的特征，1 月份进口量接近 7 年均值水平，与 2025 年 1 月的异常高峰相比，更接近常规水平。

4、据悉沙特正在寻求货运出口替代方案，即向红海港口延布的方案，或能规避霍尔木兹海峡风险。

5、伊朗军方高管宣称并未全面封锁霍尔木兹海峡，但伊斯兰革命卫队声明表示，美国、以色列、欧洲以及其支持者所属船只禁止在该海域通行，霍尔木兹海峡封锁状态存疑，原油等商品价格大幅波动。

6、马士基表示，即日起暂时停止接受进出以色列、阿联酋、阿曼、伊拉克、科威特、卡塔尔、巴林及沙特阿拉伯的货物订舱，直至另行通知。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 115040 吨，日度变化-30 吨。20 号胶当日仓单数量为 50399 吨，日度变化-202 吨。合成橡胶当日仓单数量为 41340 吨，日度变化 100 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16700 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 19500 元/吨(100)，泰混人民币报价为 15520 元/吨(-130)，印尼标胶港口美金报价为 1950 美元/吨(-15)，越南 SVR10 山东市场价为 15300 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 1935 美元/吨(-20)。全乳胶-RU 主力基差为 145(285)，印标-NR 主力基差为 67(-74)，全乳-泰混价

差为 1180(230)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14000 元/吨(550)，对应主力合约基差为-210 元/吨（165），浙江传化市场价为 13900 元/吨(500)，华南主流市场价为 13350 元/吨(-150)；丁二烯山东市场价为 12450 元/吨(1050)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1360 元/吨(60)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 985 元/吨(5)。

#### 【南华观点】

目前宏观情绪主导，降息预期减弱、避险情绪、高库存和出口渠道担忧共同压制价格，基本面利好驱动偏弱。天胶上游产区进入低产季，海外原料坚挺。国内产区停割，云南、海南气象干旱有所缓解，年中或有厄尔尼诺现象带来干旱风险，全乳胶维持去库对估值有支撑，但目前物候条件好，或有利于提早开割，重点需关注国内 3 月天气变化。目前现货成交冷淡，下游排产开工有所分化，轮胎厂商逐步复产，后续或有采购订单跟进，但伊朗局势加剧市场避险情绪，海运成本上涨与贸易通道中断，叠加人民币汇率偏强对于下游轮胎等制品出口构成需求端利空。干胶维持季节性累库，最新数据显示社会库存与青岛港口库存双增，下游产品和终端库存同样带来一定压力，需关注后续复工情况与高价与高库存下的消化进度。同时海内外物候条件尚可，注意后续产量兑现与节后进口到港情况。宏观情绪偏暖但避险情绪加强，预计天然胶价走势维持震荡，一定程度受合成橡胶和能化板块情绪支撑，但供需基本面承压。

国内丁二烯近期产量持稳，高价带动氧化脱氢装置产能释放，丁二烯产量释放和港口小幅累库，古雷石化检修小幅缓解供应压力。丁二烯其他下游利润尚可，后续顺丁橡胶成本支撑较稳固，整体上宏观对整体化工品需求利好预期乐观。利润承压下，顺丁橡胶 3 月存在部分检修与灵活控产，预计供应压力边际缓解，现货高价下实盘成交较为谨慎，地缘危机担忧情绪短期缓解下游高价观望情绪，节后复产带动顺丁橡胶库存有所去化，较上周去库 1.01 万吨，环比减少 18.8%。伊朗局势带来多空影响并存，一方面是供应端与成本端利多支撑，另一方面也带来流动性趋紧、下游出口受阻、再通胀压力和避险情绪等利空压制，前者影响强于后者，但战事持续性存疑。综合看，顺丁橡胶原料支撑稳固下，相对易涨难跌，但库存有一定压力，后续有待需求复苏以兑现预期，短期地缘局势扰动仍起主导影响。

【策略】整体中期逢低偏多看待，橡胶 RU 主力支撑参考 16500，NR 支撑参考 13200，低位可尝试布局多单，合成橡胶短期大涨后观望，BR 主力压力位参考 14800，短线支撑 14000。套利方面，NR-BR 套利可考虑逢低布局。

## 苹果：去库加速

【期货动态】周四苹果期货上涨，主力合约 AP2605 上涨 4.27%，收盘价 10753 元/吨；AP2510 跌 0.09%，收盘价 8760 元/吨。盘面继续保持强势。

【现货价格】栖霞 80#一二级晚富士（条纹）参考价 4.15 元/斤，栖霞 80#一二级晚富士（片红）参考价 3.85 元/斤，陕西洛川产区晚富士 70#以上半商品 4.2 元/斤，白水地区晚富士 70#以上统货 2.9 元/斤。

【现货动态】苹果市场继续维持两级分化状态，西北地区好货采购积极性尚可，甘肃客商好货价格小幅上涨，整体交易氛围西强东弱。目前果农货整体价格稳定，局部果农存在让价心理。销区市场到车量有所下降，走货一般。

【库存分析】1.据钢联数据，截至 2026 年 3 月 4 日，全国主产区苹果冷库库存量为 527.53 万吨，环比上周减少 25.39 万吨，去库环比上周有所加快。2.据卓创资讯，据统计，截止到 2026 年 3 月 5 日全国冷库库存比例约为 35.73%，较去年同期（20250306）低 2.29 个百分点。本周（20260226-0304）全国冷库库容比下降 1.82 个百分点，去库存率 36.05%。节后出库主要集中在西北产区，山东产区出货平缓。

【南华观点】盘面逻辑继续围绕基本面和交割短期问题，节后短期需求走弱对盘面有压制，但鉴于交割矛盾对盘面有支撑，盘面易涨难跌。

## 红枣：驱动有限

【期货动态】昨日红枣主力合约资金流入，增仓上行，尾盘部分多头止盈离场，小幅回落，收于 8980 元/吨，涨幅 1.87%。

【产区信息】据钢联调查显示，新季灰枣产量在 57.38 万吨左右，较正常年份小幅减产，在上年度库存基础之上，国内供应充裕。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 1 车等外，参考特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-8.50 元/公斤，广东如意坊市场到货 5 车，参考特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.30-10.0 元/公斤，现货价格持稳。

【库存动态】3 月 5 日郑商所红枣期货仓单录得 3869 张，较上一交易日持平，有效预报录得 245 张。据钢联统计，截至 2 月 26 日，36 家样本点物理库存在 11852 吨，周环比持平，同比增加 7.84%。

【南华观点】目前新年度种植季尚未到来，市场关注点仍在需求端，目前春节后下游走货平平，补货较为清淡，短期在地缘冲突下，市场资金流动，避险情绪提升，但红枣驱动暂有限，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方仍存压力，或维持低位震荡。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、杨歆悦（Z0022518）及助理分析师黄超贤（F03147169）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。