

金融期货早评

宏观：内需修复暖意渐显，输入性通胀风险需警惕

【市场资讯】1) 交易员们提高了对欧洲央行加息的预期，完全预计欧洲央行将在 2026 年进行两次加息。2) 能源局势—— ①卫星数据显示伊朗仍通过霍尔木兹海峡运出大量石油。②据悉日本已要求石油储备机构准备释放石油储备。③特朗普：现在谈论夺取伊朗石油为时尚早。④七国集团：必要时将采取释放储备等方式支持全球能源供应。⑤消息人士：特朗普政府正考虑进一步放松对俄油制裁。⑥欧盟官员：已做好动用战略石油储备的准备。⑦伊朗威胁打击邻国石油设施，伊朗革命卫队：能承受 200 美元油价就继续。⑧消息人士：特朗普考虑打压油价，选项包括限制石油出口、干预石油期货市场等。⑨美能源部长：正在商讨协调释放战略石油储备，禁止石油出口并非考量之一。3) 中国 2 月 CPI 同比上涨 1.3%，创近三年最高涨幅，PPI 下降 0.9%。4) 伊朗局势—— ①特朗普称战争已基本结束，正在考虑控制霍尔木兹海峡。②美媒：特朗普称距离向伊朗派遣美军地面部队“还差得远”。③伊朗称不再发射弹头不足一吨重导弹。④美媒：如果穆杰塔巴不满足美国的要求，特朗普支持将其击毙。⑤普京在与特朗普的通话中提出多项迅速结束伊朗冲突的提议。⑥以媒：特朗普称将在“适当时机”与内塔尼亚胡共同作出结束对伊朗军事行动的最终决定。

【南华观点】2026 年 2 月我国通胀数据全面超市场预期。我们认为，物价回暖背后，既有春节错月的短期扰动，更有内需修复、政策显效与全球大宗商品上行的多重驱动，经济正由政策刺激向内生修复平稳过渡。展望后市，CPI 短期面临春节效应消退后的季节性回调压力，但促消费政策将持续支撑核心通胀稳步回升，逐步摆脱通缩风险；PPI 企稳信号进一步明确，最早或于 3 月转正。但需高度警惕中东地缘冲突升级带来的油价冲击，若霍尔木兹海峡封锁持续，国际油价中枢大幅上行将显著抬升国内通胀中枢，同时需关注 PPI 向 CPI 的传导效率，警惕需求偏弱背景下通胀过快上行对企业盈利与居民生活的挤压。短期内，需密切关注沃什听证会进展、美以伊地缘政治局势演变及川普访华等外部风险。

人民币汇率：风险偏好边际缓解

【行情回顾】前一交易日，人民币对美元整体呈现震荡升值走势，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.9183，较上一交易日下跌 202 个基点，夜盘收报 6.9085。人民币对美元中间价报 6.9158，调贬 133 个基点。

【核心逻辑】特朗普暗示美伊战事或很快结束，风险偏好得到缓解，原油高台跳水而美元转跌。考虑到美元指数已经升至前高，上方压力较大。但哈梅内伊之子接任伊朗最高领袖后，地缘事件短期内或难以结束，在避险情绪以及通胀预期下，美元指数可能仍维持高位震荡。人民币汇率方面，短期内受美元指数偏韧性支撑，人民币较难重新启动趋势性升值，核心观察点在于企业结汇意愿的变化。重点关注国内出口数据表现情况，以及美国通胀指数表现情况。

【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) 年来最高增速，PPI 同比降幅持续收窄至 0.9%。2) 巨头集体下场，阿里、字节之后，腾讯也推出了自家“小龙虾”，首创“微信直连”。3) 特朗普称美国对伊朗军事行动“很快”会结束，但“不会”本周结束，为平抑国际油价将取消一些制裁。4) G7 会后称暂不释放油储，但“随时准备”采取必要措施支持全球能源供应；报道：美国支持 G7 释放 3 亿至 4 亿桶油储。5) 中东“停产潮”数据：已减产 200 万桶/日，周五前将超 400 万桶/日。报道：储存空间承压，沙特开始减产石油。沙特罕见在现货市场供应原油，460 万桶挂牌。卡塔

尔 LNG 扩产计划推迟至 2027 年，全球天然气供应再添不确定性。6) 伊朗警告油价或涨超 200 美元，可能较长时间维持三位数。报道：美以“首次出现重大分歧”：美方不满以袭击伊朗油库。7) 亚洲能源保卫战升级，释放石油储备、取消燃油关税、设置油价上限。

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：外围风险或缓和，股指预计震荡修复

【市场回顾】

上个交易日股指先跌后涨，日内收复部分跌幅，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.97%，两市成交额放量至 2.6 万亿元以上，期指均放量下跌。

【重要讯息】

1. 中国 2 月 CPI 同比增幅扩大至 1.3%，创近三年来最高增速，PPI 同比降幅持续收窄至 0.9%。
2. 特朗普称美国对伊朗军事行动“很快”会结束，但“不会”本周结束，为平抑国际油价将取消一些制裁。
3. G7 会后称暂不释放油储，但“随时准备”采取必要措施支持全球能源供应；报道：美国支持 G7 释放 3 亿至 4 亿桶油储。

【行情解读】

昨日股指低开先回落，大盘股指相对抗跌，后集体持续拉升，中小盘股指反弹力度更大，日内完成风格切换。地缘政治风险影响持续，市场风险偏好受冲击，全球权益市场普跌，A 股受此影响低开回落，不过当前处于两会窗口期，本周两会结束将公布十五五规划完整文件，政策利好预期对股指托底支撑，股指上午盘中开始反弹，持续拉升至收盘。期指方面，除 IF 外，其余品种基差均贴水收敛，市场情绪略有好转。短期外围冲击影响逐渐弱化，叠加特朗普暗示美伊战事或很快结束，股指预计震荡修复，后续走势等待两会结束十五五规划政策文件落地。

【南华观点】短期预计震荡修复为主

国债：短期交易窗口来临

【市场回顾】周一期债低开低走，品种全线收跌，其中 TL 跌幅超过 1%。公开市场逆回购 485 亿，净回笼 865 亿。资金面平稳，DR001 在 1.32%附近。国债现券收益率全线上行，中长端上行幅度在 2bp 以上，30 年期上行幅度一度达到 4bp。机构行为方面，银行、保险买入，基金、证券卖出。

【重要资讯】1. 美国总统特朗普周一晚间表示，伊朗战争的进展比预期的要快，战争将“很快”结束，不过他也表示，美国将“采取进一步行动”。2.G7 会后称暂不释放油储，但“随时准备”采取必要措施支持全球能源供应。

【行情解读】昨日债市下跌的主要原因在于国际油价暴涨导致市场出现了滞涨的担忧。当前美伊开战已超过一周，局势的演化超出了市场预期，战争的长期化将使油价维持在较高水平。目前中东局势仍具有较高不确定性，按照悲观预期来看，国内 PPI 确实可能因此出现上涨，但这种上涨并非由内需推动，大概率不会改变国内货币政策的基调。隔夜原油价格大跌，战争局势似乎有所缓和，短线或迎来交易窗口，多头可分批介入。

【南华观点】T2606 中线多单少量持有；短线多单可轻仓在昨日低点附近介入。

集运欧线：地缘冲突与成本飙升共推，期市情绪亢奋全线涨停

地缘风险扩散叠加燃油成本急升，短期情绪主导市场，期价波动剧烈。

【行情回顾】

昨日（3月9日），集运指数（欧线）期货市场受多重利多刺激，各合约全线大幅收涨。主力合约 EC2504 开盘涨停，午后短暂开板后再度回封，收盘于 2236.4 点，以 20% 的涨停板报收，成交 6.26 万手，持仓量降至 3.1 万手。远月合约亦表现强劲，EC2505、EC2506、EC2507 合约分别收于 2257 点、2494 点、2590 点，涨幅分别为 20%、19.1% 和 17%；EC2510 合约收于 1617 点，上涨 12.1%。盘后公布的上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS 欧线）报 1545.46 点，较上期上涨 5.6%，确认了现货价格的止跌反弹趋势。

【信息整理】

当前市场核心矛盾集中于地缘冲突与成本端，多空因素交织但短期情绪极度偏向多头：

利多因素：

- 1) 地缘冲突显著升级：美伊军事冲突持续，霍尔木兹海峡航行安全风险骤增。据报自 2 月底以来该水域约有 10 艘船只遇袭，近期通行船舶数量维持极低水平。红海危机未解，关键石油咽喉又生变数，供应链扰动预期加剧。
- 2) 燃油成本急速拉升：受地缘局势影响，船用燃油（VLSFO）价格飙升。截至 3 月 6 日，新加坡港燃油价格涨至 822.5 美元/吨，较 3 月初上涨 43%。MSC、CMA 等头部船公司已宣布对部分航线征收紧急燃油附加费（EBS）。
- 3) 船司大幅提涨报价：主流船公司 3 月下旬及 4 月宣涨函普遍指向 4000 美元/FEU 高位。目前即期市场报价中枢上移，如 MSC 线上报价至 2740 美元/FEU，HPL、COSCO 等对下半月及 4 月报价呈现阶梯式上涨。
- 4) 现货指数止跌回升：最新 SCFIS 欧线指数环比上涨 5.6%，反映 3 月初离港航次的实际运价已企稳反弹，为市场提供了基本面支撑。

利空因素：

- 1) 装载压力依然存在：尽管船司大幅宣涨，但部分航线（如 OOCL 的 LL3 航线、ONE 的 FE3 航线）仍报出 2200-2300 美元/FEU 的特价舱位，表明当前部分航次货量装载仍未达理想水平，提涨的全面落地可能存在折扣。
- 2) 运力供应潜在增加：为应对欧线“淡季不淡”的利润空间，船公司存在调配运力的行为，如中远海运将中东航线 21000TEU 大船调派至欧线 AEU7 航线，需关注后续是否吸引更多运力流入。

【南华观点】

集运欧线期货短期走势与地缘政治及原油价格高度联动，情绪面占据主导。SCFIS 指数的止跌回升及船公司的强势宣涨，强化了市场的看涨预期。然而，部分航线的低价舱位揭示了实际货量支撑的脆弱性，且地缘局势瞬息万变。预计主力 04 合约将维持高位宽幅震荡格局，波动率维持高位，远月合约受旺季预期支撑相对更强。

操作策略：

趋势交易者：当前市场受事件驱动波动极大，建议轻仓谨慎参与，避免追高。可关注地缘局势出现缓和信号后的回调机会。套利交易者：可关注 04 合约与远月（如 10）合约的正套。

【风险提示】：

- 1) 警惕地缘局势快速缓和或航道通行能力恢复超预期，导致情绪反转。
- 2) 关注国际油价剧烈波动对市场情绪的连带影响。
- 3) 持续跟踪船公司高额宣涨的实际执行率与现货订舱货量的匹配情况。

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:波动较大，注意风险

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 161060 元/吨，日环比+3.14%。成交量 40.24 万手，日环比+76.35%；持仓量 33.06 万手，日环比-3232 手。碳酸锂 LC2605-LC2609 月差为 Contango 结构，日环比+100 元/吨。仓单数量总计 36861 手，日环比+531 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，市场成交良好。锂矿市场价格走强，澳洲 6% 锂精矿 CIF 报价变动+0.7%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 15.47 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.12 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-0.22%，三元材料报价变动+0%；六氟磷酸铁锂报价变动-2.13%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】中长期维度，储能、新能源乘用车、新能源商用车三大下游领域的需求增长核心逻辑未发生本质改变，行业基本面对碳酸锂的长期价值支撑依然稳固。而近期宏观影响较大，市场波动较为剧烈，建议关注有色板块阶段性走弱所带来的逢低布局机会。

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 8670 元/吨，日环比变动-0.23%。成交量约 40.57 万手，日环比+81.84%；持仓量约 25.11 万手，日环比-2.27 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，日环比+15 元/吨。仓单数量 21340 手，日环比变动+504 手。

多晶硅期货主力合约收于 42700 元/吨，日环比变动+3.86%。成交量 19269 手，日环比+112.56%；持仓量 3.52 万手，日环比-1780 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比+385 元/吨；仓单数量 10350 手，日环比变动+0 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现走强。新疆 553#工业硅报价 8600 元/吨；99#硅粉报价 9750 元/吨；三氯氢硅报价变动+0%；有机硅报价变动+0%；铝合金报价变动+2.04%。光伏产业链现货市场表现冷清。N 型多晶硅复投料 48.9 元/kg；N 型硅片价格指数 1.05 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%。

【南华观点】当前硅产业链供需双弱，由于能源价格上涨，导致工业硅生产成本上涨，进而导致工业硅价格走强。从新能源与能源转型的视角看，能源价格飙升将可能使未来全球电网持续提升分布式电网占比，光伏作为分布式绿色电力核心供给支柱，与风电共同成为分布式电网增量主力。全球能源转型趋势不可逆，新型电力系统建设与电力市场化改革持

续推进，光伏凭借技术迭代与度电成本优势，场景适配性与延展性突出，是能源结构转型的核心赛道。

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：波动明显放大

【盘面回顾】隔夜沪铝主力收于 24850 元/吨，环比-1.43%，成交量为 19 万手，持仓 22 万手，伦铝收于 3388 美元/吨，环比-1.25%；氧化铝收于 2859 元/吨，环比-2.72%，成交量为 32 万手，持仓 31 万手；铸造铝合金收于 23645 元/吨，环比-0.67%，成交量为 4493 手，持仓 5842 手。

【核心观点】铝：昨日沪铝冲高回落，地缘冲突的不确定使得铝价波动明显放大。后续关注的重点为地缘冲突走向：1、冲突缓和和海峡继续封锁一周后开放：关注中东地区其他铝厂是否会出现供应受阻情况，重点关注伊朗本地铝厂和阿联酋铝业，若有消息铝价有再度上冲的可能，而后续开放使得整体冲击仍属于短期扰动范畴，只考虑卡塔尔铝业和巴林铝业，全球月供应减少 10 万吨左右，铝价会回调，内外价差扩大。2、冲突僵持海峡继续封锁两周以上：此时不光电解铝运输受限，中东地区氧化铝库存也面临耗尽，天然气成本的持续上涨也会影响到欧洲铝产业，此时铝价可能出现中枢上移。3、海峡长期封锁：重点关注市场交易逻辑，若仍在交易供给影响，则铝价上涨，若市场开始交易由于原油持续上涨带来的全球经济衰退预期，则包括铝在内的大部分风险资产都将面临巨大压力，出现下跌。总的来说，短期沪铝走势受战争局势主导，投资者注意风险控制，可考虑卖出深虚值看跌期权。

氧化铝：氧化铝在铝，原油等品种带动下波动也显著放大。

总的来说，短期现货回升，且存在其他品种带动影响，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，3 月主要关注新投产产能释放情况(防城港、广投)。

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：夜盘反弹，韧性十足

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.90 美元/磅，涨 1.61%；LME 铜收于 12919 美元/吨，涨 0.44%。沪铜主力最新报价收于 101160 元/吨，涨 1.28%；国际铜收于 88710 元/吨，涨 1.45%。主力收盘后基差为-720 元/吨，较上一交易日跌 670 元/吨，基差率为-0.72%。沪伦比 7.89，前值 7.86。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 319087 吨，较前一日增加 3599 吨；LME 铜库存 294250 吨，较前一日增加 9925 吨；LME 铜注册仓单 281125 吨，较前一日增加 8275 吨，注销仓单 13125 吨。COMEX 铜库存 597938 吨，环比减少 1724 吨。

2、昨日现货市场交投尚可，铜价重心下移刺激需求回升，持货商挺价意愿上升，盘中现货贴水进一步收窄。上海金属网 1#电解铜报价 98820-100120 元/吨，均价 99470 元/吨，较上交易日下跌 1530 元/吨，对沪铜 2603 合约报贴 100-升 20 元/吨。截止收盘，升水铜报贴 20-升 20 元/吨，平水铜报贴 100-贴 20 元/吨，湿法铜报贴 140-贴 120 元/吨，非注册铜报贴 180-贴 160 元/吨。

3、3月9日国内市场电解铜现货 库存 58.98 万吨，较 2 日增 1.58 万吨，较 5 日增 0.52 万吨；上海 库存 36.70 万吨，较 2 日增 1.90 万吨，较 5 日增 0.69 万吨；广东 库存 9.52 万吨，较 2 日降 0.22 万吨，较 5 日降 0.19 万吨；江苏 库存 11.98 万吨，较 2 日增 0.10 万吨，较 5 日增 0.06 万吨。国内社库延续累库趋势，且累库幅度继续放缓，其中上海市场仍贡献主要增幅，江苏市场变化有限，广东 库存开始表现小幅下降；近期国产货源到货入库量仍存，但增量对比前期有所减少，同时铜价重心回落，下游企业采购需求提升，部分仓库出库量亦有所提升，因此整体 库存增加幅度减缓。

【南华观点】早盘开市铜价跳水，一度跌至关键波动区间 98000-99000，空单增仓积极，些许放量。但资金调仓频繁，表现出铝上涨乏力，集运以及部分能化品种涨停打开，而白银、铜、镍和锡品种假摔后反弹，收复失地，回到跳水前价格波动区间。夜盘铜价反弹。建议产业客户不跌破上述区间，正常补库；跌破上述区间，已建库存进行保值，未建库存等待行情持稳再补库。投机客户来说，可考虑波动率回升策略。

锌：情绪下杀后逐步反弹

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 24427 元/吨。其中成交量为万手，持仓 26.71 万手。现货端，0#锌锭均价为 24360 元/吨，1#锌锭均价为 24290 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价低开但是跟随大盘反弹明显，夜盘跟随板块窄幅震荡。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），同时能源成本的上移可能导致后续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，同时 TC 下滑再次验证此逻辑。需求端，下游逐步复工，库存上春节季节性累库，但累库速度超预期，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，短期金属价格可能受压制，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：震荡反复

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 137930 元/吨，上涨 1.37%。不锈钢主力合约收于 14270 元/吨，上涨 1.13%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 142550 元/吨，升水为 7250 元/吨。SMM 电解镍为 138900 元/吨。进口镍均价调整至 135250 元/吨。电池级硫酸镍均价为 32060 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 7977.27 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 0.1%。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 2.78%。纯镍上期所库存为 61769 吨，LME 镍库存为 287550 吨。SMM 不锈钢社会库存为 1016400 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29346 吨。

【南华观点】镍不锈钢日内震荡反复，开盘偏弱，随后向上修复翻红，午后再度收绿，夜盘有所上涨。前期 APNI 拟于下半年提交 RKAB 补充修订的声明为近期主要交易逻辑，ESDM 回应称 RKAB 修订并非统一性上调 30%，而是根据企业自身情况调整判断。此外霍尔木兹海峡停运导致硫磺进口受阻，印尼湿法中间品硫磺度依赖中东进口，短期或造成一定

生产缺口。基本上目前仍处于旺季兑现阶段，各链路上游均有惜售挺价情绪。镍矿方面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。镍铁方面报价基本持平，部分下游开始询价，底部支撑较为坚挺，目前尚无大单成交。不锈钢日内同步震荡，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，后续关注旺季消化走势。

锡：整体跟随大盘波动

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 38.37 万元每吨；成交 43.9 万手；持仓 8.65 万手。现货方面，SMM 1#锡价 377950 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价早盘受避险恐慌情绪发酵下探至 ma60 后，日内逐渐被拉回，夜盘整体跟随调整。宏观上，伊朗局势持续发酵，主线上依然在博弈地缘政治。基本上，供给端延续偏紧，不过更多聚焦在原料，在缅甸复产下有一定缓冲态势。需求端开始复工，库存目前水位较高，现货交投受锡价高企影响下，较为冷清，但是价格回调后又再次活跃。展望未来，库存高企下，价格受一定压制，关注开工后的去库速度以及伊朗局势的持续发酵。

【南华观点】ma60 支撑仍存。

铅：偏弱震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16746 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16600 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内受宏观情绪窄幅震荡，夜盘偏弱震荡。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，注意本周交割周和再生铅交割实施可能有一定盘面负反馈。

【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：资金与地缘驱动

【盘面回顾】外盘美豆夜盘回落，豆粕同样情绪达到顶峰后回调。

【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。但目前由于地缘扰动以及国内抛储压力不断后移，豆二盘面提前走供应压力边际减少逻辑。

对于国内豆粕，现货方面，盘面上涨现货情绪一般。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，整体采购成交仍情绪一般，暂未跟随盘面情绪。

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，叠加后续加菜籽与菜粕存在进口预期，且需求端来看在水产旺季来临前缺乏更多增量，自身基本面缺乏亮点，但短期内近月报价依旧偏强。

【后市展望】4月中美谈判预期仍存，地缘扰动下国际化肥价格飙升，种植成本上行预期推动美豆支撑，叠加出口好转预期与生柴提振下走强；内盘来看，短期受产地巴西发运缓慢或加油受阻与运费上涨影响，叠加国内港口清关延迟，在抛储来袭之前，盘面将跟随美豆表现偏强。菜系恢复进口预期后可能较豆粕表现稍弱，但近月依旧跟随豆粕走强。

【南华观点】月差间正套或豆菜粕价差做扩。

油脂：原油高位带动油脂偏强

【盘面回顾】油脂市场跟随原油高开低走，棕榈油走势略强于豆菜油。

【供需分析】国际市场方面，马来3月高频数据暂未发布，市场等待MPOB发布2月供需数据。政策方面，随着柴油价格继续走强，印尼能源部副部长称，可能在今年年中恢复B50计划，但目前尚未做出决定，主要取决于地缘冲突的发展情况。豆菜油短期缺乏数据指引，近期走势与基本面关联较小，主要关注伊朗局势的情况，需关注霍尔木兹海峡通行情况。

【南华观点】柴油价格上涨带动印尼生物柴油利润好转，霍尔木兹海峡关闭阻碍阿联酋菜油运输，若柴油价格保持稳定，油脂市场将维持高位运行。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：高溢价，高波动，关注风险

【盘面动态】Brent收于98.96美元/桶，涨幅6.76%，WTI收于94.77美元/桶，涨幅4.26%，SC日盘收于771.8元/桶，涨幅16.1%，夜盘收于749.1，涨幅0.33%。

【市场消息】

- 1、市场消息：船舶追踪数据显示，一艘由希腊船东运营、装载100万桶原油的油轮已从沙特阿拉伯装货，正穿越霍尔木兹海峡。
- 2、市场消息：船舶追踪数据显示，两艘与伊朗有关联的成品油轮经由霍尔木兹海峡航行。
- 3、航运消息人士：伊拉克基尔库克原油输往土耳其杰伊汉港的管道运输于3月9日暂停。
- 4、市场消息：一名以色列高级官员称，伊朗不会投降，但可能会在美国的条件下发出接受停火的信号。
- 5、据油轮监测服务机构TankerTrackers：自冲突爆发以来，伊朗已通过霍尔木兹海峡输送了1100万桶或更多的原油。
- 6、据英国金融时报：七国集团(G7)将讨论联合释出紧急石油储备事宜。
- 7、特朗普：我认为伊朗战争已经非常彻底，几乎结束了。

【南华观点】当前市场的交易重点依然在中东局势上，隔夜原油在特朗普战争结束的言论及受到日盘抛储预期及霍尔木兹海峡油轮通行消息的共同影响下大幅回调，我们也多次提醒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。短期120的布油可能是短期情绪的高点。对于原油市场

几个比较大的因素仍需要持续关注：1) 霍尔木兹海峡“物理封锁”程度，目前已经封锁 9 天，从 kpler 的数据看是依然没有原油出口，但从消息上看包括伊朗自己以及一些零星的船只在通过，中东海湾内原油库存积压至 182 百万桶，后续通航数据将需要重点关注；2) 美伊局势的发展，周一从消息层面看似乎空袭在降温，但我们依然难言冲突已经过去，按目前的消息看，似乎是特朗普不想打了，伊朗方的态度还要关注下，短期仍存反复的可能。短期原油市场的关注要点依然在霍尔木兹海峡的通航情况、产油国库存耗尽带来的负反馈情况、美伊双方的态度。

燃料油：溢价回吐，高位调整

【盘面回顾】3 月 9 日亚洲高低硫燃料油市场结构大幅走强，月间掉期价差、现货升水及裂解价差均大幅飙升。低硫船燃 0.5% 方面，3-4 月掉期逆价差 3 月 9 日早盘至 115.25 美元 / 吨，4-5 月至 109.75 美元 / 吨，较 3 月 6 日大幅走高；3 月 6 日现货升水 51.25 美元 / 吨，七连涨创 2022 年 7 月 26 日以来新高，对布伦特裂解价差 20.39 美元 / 桶，日涨 6.32 美元 / 桶、周涨幅 164%，4 月炼厂利润 3 月 9 日午后至 30.50 美元 / 桶。高硫燃料油方面，380 CST 3-4 月掉期价差 120.25 美元 / 吨，4-5 月 122.55 美元 / 吨；380 CST 现货升水 32.31 美元 / 吨，创 2019 年 11 月 7 日以来新高；180 CST 现货升水 32.58 美元 / 吨，创 2022 年 5 月 5 日以来新高。

【产业表现】下游船燃需求表现旺盛，美以与伊朗的地缘冲突持续发酵，市场对燃料油短期供应的担忧加剧。

【南华观点】地缘冲突引发的供应收紧预期叠加下游船燃刚需支撑，亚洲高低硫燃料油月间价差、现货升水、裂解利润均大幅走强，多项指标创多年新高，短期燃料油市场维持强势格局。

沥青：波动放大，阶段高点明显

【夜盘回顾】截至夜盘，bu04 收于 3960 元/吨。夜盘低开横盘为主。

【现货回顾】3 月 9 日，国内沥青市场均价为 4031 元/吨，较上一日上涨 218 元/吨，涨幅 5.7%。成本坚挺，今日南北方中石化沥青价格均上调。北方地炼以及贸易商价格均上调。不过目前是有价无市，社会库暂停报价，观望待市。

【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，随着近期原油价格快速上涨，各炼厂存降负荷预期。库存端，假期过后，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，但中长期敏感油贴水红利的消退，也会逐渐抬升远期沥青估值。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂钯：铂钯震荡偏强

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂 2604 合约收 2189.2 美元/盎司，+2.20%，NYMEX 钯 2606 合约收 1712.5 美元/盎司，+3.01%。

【交易逻辑】近期铂钯价格运行核心驱动为美联储货币政策预期、地缘局势下的避险与通胀、贸易政策不确定性、经济滞胀与金融市场风险以及供应端成本中枢上行等。中东地缘冲突持续升温，哈梅内伊之子穆杰塔巴正式接班，伊朗开启“复仇者时代”，贵金属市场整体由风险规避模式切换到滞胀恐慌模式，全球滞胀预期加大，美伊冲突持续升温推升油价从而引发美国输入型通胀担忧，进而引致 Fed 降息进度延后。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。供应端，NERSA 宣布已正式批准 Eskom 未来两年的电价调整方案，今年 4 月电价将上调 8.76%，2027 年 4 月将再上调 8.83%，由于南非铂族金属开采高度依赖电力，电价的上升将持续抬升铂钯成本中枢。美国商务部发布公告，对进口自俄罗斯的未锻造钯作出反倾销肯定性初裁，初步裁定俄罗斯所有出口商/生产商的倾销幅度为 132.83%。

估值上，关注美元指数的变化，其中涉及欧元及日元等相对货币的强弱。关注 LME 公布的新管理者细节。关注 3 月 19 日 FOMC 会议、经济数据变化及沃什表态对货币政策预期的影响。

【南华观点】贵金属板块主要受益于美联储中期选举时间窗口下的政策与政治环境博弈。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，回调视为中长期布多机会。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：地缘担忧略降温 贵金属金振银涨

【盘面回顾】周一贵金属价格整体维持震荡反弹，白银走势强于黄金，因特朗普暗示美伊战事或很快结束，原油高台跳水，美指和美债收益率回落，美股反弹。最终 COMEX 黄金 2604 合约收报 5148.7 美元/盎司，-0.19%；COMEX 白银 2605 合约收报于 87.345 美元/盎司，+3.6%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 2.6 吨至 1070.7 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 50.7 吨至 15710.9 吨。

【交易逻辑】近期贵金属市场交易集中在美联储货币政策预期、地缘局势下的避险与通胀、贸易政策不确定性、以及经济滞胀与金融市场风险等。周内主要关注中东地缘局势变化，数据上关注 3 月 11 日（周三）晚间美国 2 月 CPI，3 月 13 日（周五）也将公布美 1 月 PCE 数据。本周进入美联储 3 月 19 日 FOMC 会议前一周的噤声期。

【南华观点】策略上，我们仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。伦敦关注下方 5000 支撑有效性，强支撑在 60 日均线 4800 附近；伦敦银支撑 80，强支撑 70-72 区域。风险上警惕中东局势反复对通胀升温担忧以及对货币政策冲击、流动性风险下的恐慌性抛压。

黄金&白银：地缘担忧略降温 贵金属金震银涨

【盘面回顾】周一贵金属价格整体维持震荡反弹，白银走势强于黄金，因特朗普暗示美伊战事或很快结束，原油高台跳水，美指和美债收益率回落，美股反弹。最终 COMEX 黄金 2604 合约收报 5148.7 美元/盎司，-0.19%；COMEX 白银 2605 合约收报于 87.345 美元/盎司

司，+3.6%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 2.6 吨至 1070.7 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 50.7 吨至 15710.9 吨。

【交易逻辑】近期贵金属市场交易集中在美联储货币政策预期、地缘局势下的避险与通胀、贸易政策不确定性、以及经济滞涨与金融市场风险等。周内主要关注中东地缘局势变化，数据上关注 3 月 11 日（周三）晚间美国 2 月 CPI，3 月 13 日（周五）也将公布美 1 月 PCE 数据。本周进入美联储 3 月 19 日 FOMC 会议前一周的噤声期。

【南华观点】策略上，我们仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。伦敦关注下方 5000 支撑有效性，强支撑在 60 日均线 4800 附近；伦敦银支撑 80，强支撑 70-72 区域。风险上警惕中东局势反复对通胀升温担忧以及对货币政策冲击、流动性风险下的恐慌性抛压。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：地缘局势带动化工板块情绪大幅波动

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘延续震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘先涨后跌。

【现货市场】山东银星报价 5320-5330 元/吨（+20/+10），山东乌针、布针报价 4700-5120 元/吨（0/0），华南银星报价 5450-5450 元/吨（+100/+50）。

【港口库存】纸浆：截止 3 月 6 日，港口库存 240.8 万吨（+0.7）。

【南华观点】针叶浆现货市场价格除华东地区涨幅较小外，其余地区均大幅上行，带动期价估值上升针叶浆现货市场价格有所回升。期价上行，一方面来自于能化板块整体大幅抬升带来的情绪面影响，另一方面，美国总统特朗普 6 日在社交媒体宣称，与伊朗不会达成任何协议，除非其无条件投降，这意味着霍尔木兹海峡商业运输近乎停摆的时间将再度延长，显著影响能源化工商品的供应，而纸浆原料、能源成本，以及运输成本都可能将受此影响而抬升。因此，期价上行，一度突破 5400 元/吨的大关。但纸浆中国港口库存大幅累积，创历史新高的情况下，期价仍存一定限制，而午后传来消息，美国总统特朗普 8 日对以色列媒体说，将在“适当时机”作出结束对伊朗军事行动的最终决定，带来利空影响，引发多头踩踏情绪，使得午后期价大幅回落。

对于胶版纸期货而言，走势相对平稳，资金与情绪相对较小。一方面如此前所说，现货市场自 12 月中下旬以来基本维持稳定，经销商调价意向不大，另一方面，胶版纸供给来自国内较多，中东局势带来的情绪冲击相对较小。而基本面在纸厂频频减产、停机的情况下，供过于求的情况有所缓解，使得近期胶版纸走势偏向区间震荡。

对于后市而言，纸浆期货短期可维持区间交易，中期来看，阔叶浆价格上扬可能给予期价底部支撑，可尝试低多策略；胶版印刷纸期货价格逼近前高，可尝试高空策略。

纯苯-苯乙烯：原油大幅波动，单边波动增大

【盘面回顾】BZ2604 夜盘收于 8979 (+832); EB2604 夜盘收于 10632 (+1053)

【南华观点】

周一布油主力合约冲破百元大关，上午高点触及 119.5 美元/桶。纯苯、苯乙烯合约上午开盘即涨停，日间一直未开板。本周化工板块继续受美以伊冲突影响，中东冲突升级为热战，于纯苯和苯乙烯而言，成本支撑增强。随着战线拉长，伊朗封锁管控霍尔木兹海峡已有一周，由于原油出口受阻、储油空间告急，越来越多的中东主要产油国被迫宣布减产。亚洲许多炼厂原油、石脑油供应受阻。市场将目光投向炼厂原料短缺引起装置降负或停车的可能性增大，韩国多家炼厂已率先传出降负消息。国内情况来看，本身纯苯，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/检修增加。需求方面，纯苯、苯乙烯下游处于节后复工期有一定的补库需求，截至上周 3S 对苯乙烯需求已回升至年前水平。现货市场看今日纯苯、苯乙烯报价最高价较上周五提高 4000-5000 元/吨，下午跟随原油有所回落，仍远超盘面价格。宏观与基本面共振下，市场情绪高涨，纯苯、苯乙烯持续走强。

夜盘纯苯、苯乙烯继续上涨，苯乙烯主力再次涨停。当前市场交易重心落在地缘冲突以及霍尔木兹海峡关闭时长。预计霍尔木兹海峡通行问题解决之前纯苯、苯乙烯都将偏强运行，然而当前地缘走向不明，单边波动较大，注意回调风险。

LPG: 外盘原油降温, 价格阶段性回落

【盘面动态】LPG2604 日盘收于 5616 (+315)，夜盘收于 5807 (+191)，4-5 月差收于 182;

FEI M1 收于 736 美元/吨，CP M1 收于 582 美元/吨，MB M1 收于 078 美元/加仑。

【现货反馈】宁波价格 5960 (+200)，淄博价格 7600 (+100)，最便宜交割品价格 5898 (+500)

【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】当前影响 LPG 价格走势的核心矛盾有以下几点:

- 1) 本周 LPG 的核心矛盾无疑是在中东的战争扰动上，霍尔木兹海峡的封锁，以及后续要持续的时间，是当前盘面交易的核心锚点。
- 2) 外盘丙烷本周强势上涨：中东地区发运因受到霍尔木兹海峡的封锁而中断，美国本周在寒潮影响在供应下滑，库存维持去库状态，低产量下去库加快。截至本周五，FEI 升贴水为升水 92 美金，CP 升贴水为升水 200 美金，均大幅上涨。
- 3) 内盘价格强势上涨：截止到 3.6 日，国内港口库存小幅累库 (+8 万吨)。价格上，受到事件冲击影响较大，周度区间振幅 22%。PDH 端，周度开工率到 64.93% (+1.7%)。历年同比来看相对偏中性。我国进口 LPG 中有接近 1/3 的量来自于伊朗，目前供应端的扰动，何时可以缓解是目前的核心问题。国内的港口库存目前维持在往年同期中性偏高的位置，有一定的支撑。后续若霍尔木兹海峡长期封锁，下游企业降负将是必然。封锁的时长，直接决定了 LPG 的绝对价格走势。

甲醇：地缘冲突缓和

【盘面动态】前一交易日 05 收于 2710，下跌 1.72%

【现货反馈】远期部分单边出货利买盘为主，基差 03+40

【库存】上周甲醇港口库存基本持稳，整体表现华东积累，华南去库，周期内显性外轮计入 20.03 万吨，提货较春节期间逐步恢复。江苏有集中外轮抵港卸货，供应增加下库存积累；浙江个别在卸外轮尚未计入，刚需背景下库存略去。华南港口库存呈现去库。广东地区少量进口及内贸船货补充，下游逐步恢复带动主流库区提货量稳健，库存呈现去库。福建地区仅少量内贸船货抵港，下游刚需消耗，库存波动不大。

【南华观点】先对上周行情做出复盘，甲醇交易逻辑经过两轮切换。起初市场对此次中东地缘冲突分歧较大，冲突初期受霍尔木兹海峡影响最直接的品种为 MA 与 PG，涨幅明显强于其他品种。但随着时间推移，原料短缺成为多数化工装置降负的直接原因（eb、px 等），后期涨幅超过 MA 等煤化工品种。上周五外盘原油持续走强，将战争预期提高，受外盘影响国内化工品种多数涨停，而甲醇表现相对偏弱，主要由于进口量缩小可以与 MTO 停车进行部分对冲。动态来看，地缘冲突再次升级，伊朗石油基础设施遭遇以色列打击，而伊朗政府态度依旧十分强硬。从目前装置利润来看，由于单体涨幅巨大，MTO 利润走扩，前期 MTO 停车逻辑不再成立，甲醇在下周可能追至烯烃涨幅。此外由于伊朗基础设施遭受打击，05 进口预期改变，即使装置恢复，进口依旧难增量。风险点：地缘缓和，单体降价。

塑料 PP：市场情绪再升温

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 7944 (+253)；夜盘收于 8357 (+413)。聚丙烯 2605 日盘收于 8034 (+237)；夜盘收于 8438 (+404)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8900 元/吨，华东现货价格为 9000 元/吨，华南现货价格为 9400 元/吨。PP 拉丝华北现货价格为 9100 元/吨，华东现货价格为 9200 元/吨，华南现货价格为 9500 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 86.91% (-1.05%)；PP 开工率为 74.42% (-1.08%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93%(+10.4%)；PP 下游平均开工率为 45.07% (+8.33%)。库存方面，本期 PE 总库存环比上升 2.73%，上游石化库存环比下降 2%，煤化工库存下降 28%；中游社会库存上升 13%。PP 总库存环比下降 11.97%。上游库存中，两油库存环比下降 7.98%，煤化工库存下降 8.78%，地方炼厂库存下降 16.04%。中游贸易商库存下降 14.84%。

【南华观点】昨日受外盘原油价格快速上涨的影响，聚烯烃开盘即涨停。市场情绪快速升温之下，昨日现货价格大幅上涨，基差达到 1000 元/吨的极端水平，市场成交情况较弱。从基本面角度来看，当前核心逻辑不变：一是中东战势的不断发酵加剧了市场对全球能源供应收缩的担忧，国内外多家炼厂因原料供应问题传出停车降负的消息。自上周以来，已有数套聚烯烃装置停车，3 月装置检修量快速攀升，供应端预计出现较明显缩量。二是聚烯烃原料以及 PE 进口供应的缩量对于我国周边国家的影响更甚，使得东南亚地区聚烯烃价格亦呈现出快速上升的趋势，同时对于从我国进口的需求增加，或为后续聚烯烃出口带来额外增量。三是聚烯烃下游正处于向旺季转换的过度阶段，开工逐步提升，叠加宏观扰动下，投机性补库的意愿大幅增强，然而与此同时上游企业因聚烯烃价格的快速走高出现惜售的现象，这导致聚烯烃基本面进一步向“供减需增”的格局转化。所以本轮中东局势对聚烯烃的影响已不止于成本端，更推动了基本面预期的转好，成为推动其上行的更核心的驱动。从预期角度看，目前市场波动受到消息面主导，不确定性较高，后续关注点仍将集中在中东局势变化，在有明显的局势缓和或航运恢复的信号传出之前，预计聚烯烃将维持偏强走势。

橡胶：原油大幅波动，橡胶震荡回调

【行情走势】盘面多头获利了结，原油受消息面影响大幅波动，带动橡胶整体进一步回调

后小幅反弹。沪胶主力合约收盘价为 16830 元/吨 (-230), 20 号胶主力合约收盘价为 13400 元/吨 (-205), 丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 15180 元/吨 (-310)。

【相关资讯】

1、据英国金融时报报道, 七国集团 (G7) 财政部长将在周一召开紧急会议, 讨论在国际能源署 (IEA) 协调下联合释放应急石油储备的可能性。据报道, 一些美国官员认为, 联合释放 3-4 亿桶石油储备是合适的, 这约占 12 亿桶储备的 25%-30%。此外, 据日本经济新闻报道, 日本经济产业省已指示国内石油储备机构做好释放储备的准备, 日本是全球第三大战略石油储备持有国, 仅次于中国和美国。此次若动储, 将是日本自 2022 年俄乌冲突后首次动用国家石油储备。

2、3 月 9 日, 根据彭博汇编的船舶追踪数据, 霍尔木兹海峡这条全球最重要的能源通道已连续第七天维持“近乎停滞”状态

3、据隆众资讯统计, 截至 2026 年 3 月 8 日, 青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 68.04 万吨, 环比上期增加 0.05 万吨, 增幅 0.07%。保税区库存 11.96 万吨, 增幅 1.27%; 一般贸易库存 56.09 万吨, 降幅 0.18%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 4.05 个百分点, 出库率增加 1.70 个百分点; 一般贸易仓库入库率增加 2.15 个百分点, 出库率增加 2.89 个百分点。

4、受原材料价格持续上涨的影响, 近日多家轮胎企业近期发布涨价通知, 产品覆盖全钢轮胎、半钢轮胎两大核心品类, 涨价执行时间多定在 3 月中旬或 4 月初, 涨幅区间维持在 2%-5%。

5、据国家统计局公布的数据显示, 2026 年 2 月份居民消费价格同比上涨 1.3%。全国工业生产者出厂价格同比下降 0.9%, 降幅比上月收窄 0.5 个百分点; 环比上涨 0.4%, 涨幅与上月相同。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 120540 吨, 日度变化 3000 吨。20 号胶当日仓单数量为 50601 吨, 日度变化 202 吨。合成橡胶当日仓单数量为 42930 吨, 日度变化 1500 吨。

【现货动态】盘面受合成橡胶上涨提振走高, 日内询盘氛围有所改善, 下游刚需采购为主, 整体成交一般。截止下午收盘, 上海国营全乳胶报价为 16950 元/吨(350), 上海泰三烟片报价为 19900 元/吨(300), 泰混人民币报价为 15720 元/吨(0), 印尼标胶港口美金报价为 1985 美元/吨(20), 越南 SVR10 山东市场价为 15600 元/吨(300), 非洲 10 号胶市场价为 1975 美元/吨(20)。全乳胶-RU 主力基差为 55(290), 全乳-泰混价差为 1230(350)。

丁二烯外售价格大幅上涨, 顺丁橡胶现货随盘面走高, 少量高价报盘, 观望情绪加重。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 16000 元/吨(1700), 对应主力合约基差为 165 元/吨 (625), 浙江传化市场价为 16000 元/吨(1800), 华南主流市场价为 15400 元/吨(1400); 丁二烯山东市场价为 16000 元/吨(3200), 丁二烯韩国 FOB 中间价为 1480 元/吨(80), 丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1020 元/吨(10)。

【南华观点】

目前宏观情绪、合成橡胶走势共同主导胶价, 多空交织。伊朗局势带动合成橡胶大涨, 天胶与合成橡胶价差大幅走低, 进而支撑天胶估值。但由于霍尔木兹海峡封闭阻碍轮胎区域贸易, 且能源成本大涨加强通胀担忧进而遏制降息预期, 对于橡胶整体需求存在利空影响, 整体波动与风险加强。

其中伊朗局势短期仍将主导石化板块与合成橡胶走势, 丁二烯外售价格持续大涨, 在持续的成本压力下顺丁橡胶装置不排除部分降负减产, 或者前置检修计划。下游节后复产带动刚需采购, 目前顺丁橡胶库存有所去化, 同时丁二烯其他下游需求复苏, 丁二烯成本支撑

较为稳定。但短期大幅上涨后，下游成本上抬和终端库存压力将加强下游采购的谨慎观望情绪，诸多轮胎厂已发布提价公告，后续现货成交存在一定阻力。综合来看，目前地缘局势难料，合成橡胶短期或维持偏强

国内产区停割，云南、海南降水改善近期干旱，但年中厄尔尼诺加强干旱风险，全乳胶维持去库对估值有支撑，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。节后下游复产，开工率稳步提升，节后轮胎企业复工积极，整体开工显著提升，后续或带动采购需求恢复。据隆众数据，上周中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 74.53%，环比+43.76 个百分点，同比-5.28 个百分点。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 65.38%，环比+39.34 个百分点，同比-3.33 个百分点。干胶维持季节性累库，下游产品和终端库存同样带来一定压力，需关注后续下游采购与库存消化进度。天胶上游产区进入低产季，海外原料与现货价格同步坚挺，但海内外物候条件尚可，价格走高下注意后续产量兑现与节后进口到港情况。

【策略建议】整体中期逢低偏多看待，近期波动加大，轻仓为主。NR、RU 受合成胶大涨与板块情绪支撑，低位多单可继续持；合成橡胶短期风险加剧，观望为主，短线关注 16000 左右压力与 15000 支撑，期货多头持有可利用保护性期权锁定利润。套利方面，NR-BR 关注考虑逢低布局机会，但短期观望，需密切关注伊朗局势变化。

玻璃纯碱：或有博弈，波动较大

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1265，-2.17%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 192.27 万吨，环比上周四-2.45 万吨；其中，轻碱库存 101.60 万吨，环比上周四-1.13 万吨，重碱库存 90.67 万吨，环比上周四-1.32 万吨。

【南华观点】

供应端检修或逐步增加，阶段性影响产量。供需维度看，刚需目前整体持稳偏弱，供应端不排除有预期外扰动，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。除了基本面外，目前纯碱玻璃整体估值不高，不排除其他板块带动。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2605 合约夜盘收于 1095，-2.75%。

【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。目前浮法玻璃冷修仍在进行中，日融继续下滑，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。其次基本面除外，也要考虑宏观和情绪，不排除受影响有所带动。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞

俊臣 (Z0021065)、张博 (Z0021070) 及助理分析师黄超贤 (F03147169) 提供。

黑色早评

螺纹&热卷：成本支撑，但反弹高度有限

【盘面回顾】昨日成材反弹，螺纹主力+1.3%，热卷主力+1.58%

【核心逻辑】伊朗地缘政治冲突触发原油及能化板块的暴涨，全球能源供应链风险提升，情绪外溢至煤炭板块，强化了煤炭的能源属性，油煤价格长期通向运动，油价带动了焦煤价格的上涨。以及市场传言中国对必和必拓铁矿石的采购限制，下游又面临节后补库的需求，导致港口可贸易的铁矿库存偏紧，以及中东局势助推海运费价格的上涨，对铁矿价格形成支撑。短期看，炉料端焦煤、铁矿价格价格的上涨，对钢材价格形成成本支撑，但板材的高库存以及高仓单尤其是对热卷价格上方形成压力，如果后续去库不及预期钢材价格可能回落。两会结束，对房地产的定调还是以稳为主，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，国内政策更多的是托底作用，刺激作用有限，两会结束后市场预期逐渐回归钢材自身的基本面。供应端短期受到行政限产的影响，铁水产量回落，两会结束后恢复正常，但目前钢厂盈利率和高炉利润有回落的迹象，铁水产量大幅增加的可能性不大，但还不至于开始减产。电炉节后有复产规律，热卷产量上周环比下降，减轻热卷供应压力。需求端，近期钢材港口出港量回落，钢材出口接单下滑，油价上涨可能助推通胀海外降息预期时间延迟，以及近期人民币价格的升值，钢材出口面临压力。热卷库存继续累库，为近 5 年同期最高水平，去库压力较大，并且热卷高仓单对 05 合约也造成压力。钢材需求的走弱，定价逻辑可能更多的在于炉料端，钢厂利润可能继续回落。

【南华观点】短期炉料端震荡偏强带动钢材价格的反弹，但反弹反弹高度有限。螺纹主力合约价格区间 3000-3200，热卷主力合约价格 3200-3350

铁矿石：估值偏高

【盘面信息】铁矿石 05 合约随大部分大宗商品上涨，后回落。期权隐含波动率先升后降。

【信息整理】1. 2026 年 3 月 2 日-3 月 8 日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 2897.8 万吨，环比减少 442.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2342.1 万吨，环比减少 348.5 万吨。澳洲发运量 1753.2 万吨，环比减少 195.3 万吨，其中澳洲发往中国的量 1465.9 万吨，环比减少 105.1 万吨。巴西发运量 589.0 万吨，环比减少 153.3 万吨。

2. 2026 年 03 月 02 日-3 月 08 日中国 47 港铁矿到港总量 2697.5 万吨，环比增加 467.5 万吨；中国 45 港铁矿到港总量 2609.9 万吨，环比增加 463 万吨；北方六港铁矿到港总量 1464.5 万吨，环比增加 431.7 万吨。(Mysteel)

【南华观点】铁矿石市场在战争担忧及国内政策托底背景下，近期因收紧现货流动性而走势偏强，但基本面呈季节性供需双弱。供应端高压持续，滞胀风险下，需求端钢厂减产预期升温库存累积。关键地缘风险在于，若伊朗战争导致霍尔木兹海峡断航，海湾国家年进口约 4700 万吨的需求收缩可能远超伊朗年出口 2000 万吨的供应缩减，叠加中东国家钢材进口受阻，反而造成铁矿石过剩。同时，海运费仅季节性回升，无超季节性上涨，成本抬升有限。总体近月价格有支撑，但受高供给、弱需求及结构性利空压制，上方空间受限。

焦煤焦炭：过剩矛盾制约煤焦反弹高度

【盘面回顾】周一焦煤早盘涨停，午盘及夜盘快速回落，现焦煤 2605 收 1160 跌 0.56%，焦炭 2605 收 1728.5 跌 1.76%。

【信息整理】

1. 美国总统特朗普表示，美国对伊朗的战争可能很快就会结束。特朗普称，这场战争已经基本结束，差不多了。受此消息影响，美油快速跳水。
2. 七国集团（G7）财政部长周一举行电话会议，讨论如何应对因美以对伊朗发动战争而引发的油价飙升。他们基本达成共识，暂时不释放战略石油储备。
3. 2 月份，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同，已连续 5 个月上涨。其中，国际有色金属、原油价格上行拉动国内相关行业价格上涨。
4. 沙钢自 3 月 10 日起废钢上调 50 元/吨，调后车运执行价：重一 2540 元/吨、重二 2510 元/吨、重三 2480 元/吨。

【南华观点】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，内外价差倒挂程度有所缓和，预计后续炼焦煤到港量将小幅增加。春节后蒙煤通关恢复较快，且车数高于往年同期，蒙煤供应压力偏大，叠加国内煤矿积极复产，焦煤短期过剩矛盾加剧。焦炭方面，因入炉煤成本松动，即期焦化利润小幅扩张，近期化产品价格上涨，焦化综合利润改善，焦企开工有望抬升。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，黑色系整体价格或将面临较大的下行压力。煤焦受海外能源涨价影响，盘面底部有一定支撑，但过剩问题将制约煤焦价格弹性，不宜过度乐观。

硅铁&硅锰：冲高回落，但下方成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金冲高回落，硅铁主力+0.51%，硅锰主力+0.43%

【核心逻辑】伊朗地缘政治冲突触发原油及能化板块的暴涨，全球能源供应链风险提升，情绪外溢至煤炭板块，强化了煤炭的能源属性，油煤价格长期通向运动，油价带动了焦煤价格的上涨，铁合金成本支撑上移，铁合金价格重心或抬升。铁合金基本面看，供应端硅铁和硅锰均产于近 5 年同期最低水平，铁合金价格回升带动铁合金利润的边际好转，但铁合金利润亏损，复产的驱动相对不大，供应端的压力相对不大，硅铁产量环比-2.12%，硅锰产量环比-0.79%，供应端继续收缩。需求端两会限产短期铁水回落，后续铁水正常恢复，但目前钢厂盈利率大概 40%，大幅增产的可能性不大，虽然目前高炉利润在累库趋势下和炉料端的上涨有所回落，铁水还不至于马上开始减产，对铁合金需求存在一定支撑，但支撑作用或有限后续还需关注钢招情况。库存端，硅铁库存中性，企业库存 6.62 万吨，环比-5.85%；硅锰库存 38.73 万吨，环比-2.76%，环比去库但库存同期仍处于近 5 年历史同期最高水平，去库压力较大，硅锰价格继续上涨后续产业端有套保进场的驱动。锰矿价格矿商挺价，价格坚挺。

【南华观点】短期看铁合金下方成本支撑逐渐增强，但下游钢材终端需求较弱以及板材高库存压力，铁合金上涨空间或有限。

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

农副软商品早评

生猪：冲高回落

【期货报价】周五生猪主力合约 LH2605 合约早盘上探后午盘回落收于 11200，涨幅达 0.36%。

【现货报价】

全国生猪均价 10.19 (-0.04) 元/公斤，其中河南 10.37 (-0.03) 元/公斤、四川 10.07 (-0.97) 元/公斤、湖南 10.03 (-0.07) 元/公斤、辽宁 10.04 (+0.00) 元/公斤、广东 10.28 (+0.00) 元/公斤、安徽 10.54 (+0.00) 元/公斤。

【现货情况】

近期屠宰企业宰量及入库情况整体表现一般，需求面支撑有限，宰量变动不大，部分区域虽有短暂增量但随后回落。主动入库操作仍属少数，企业多持谨慎观望态度，整体入库量级有限。分地区看，辽宁订单量基本稳定，少数略有增量，主动入库不普遍；河南订单量维持稳定，受猪价成本偏高影响，入库动作有限；山东宰量平稳波动，个别小幅增减，入库积极性较低，主要因冻品资金占用及对后市预期谨慎，仅个别企业有少量冻品订单；四川宰量稳中有增，部分厂家反馈需求略有好转，但整体接货仍一般，入库不积极；湖南宰量同样有稳中略增，但节后消费淡季走货疲软，增幅有限，无明显入库动作，多数观望；两广地区终端需求一般，宰量小幅回落，受外调受限及需求承接力不足影响，入库方面因南方偏好热鲜，主动入库意愿低，但部分分割厂存在被动入库。整体而言，屠宰企业宰量波动有限，入库操作谨慎，市场以刚需为主。

【南华观点】

昨日生猪价格冲高回落原因主要在于豆粕价格大幅上涨导致生猪饲料价格上升导致生猪成本端上移传导到生猪价格上，午后豆粕价格回落致使生猪价格同步回落。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：关注地缘冲突进展

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉上涨超 0.5%，资金逢低入场。隔夜郑棉下跌超 1%。

【市场信息】

- 截至 2026 年 3 月 8 日，全国棉花累计公证检验量已达 749.21 万吨，同比增加 79.94 万吨。
- 据 BCO 调查显示，截至 2 月底，国内棉花工商业库存共 642.68 万吨，环比减少 36.29 万吨，同比减少 1.93 万吨，其中商业库存为 547.7 万吨，工业库存为 94.98 万吨。
- 据美国农业部报告，截至 3 月 5 日，美国 25/26 年度棉花累计分级检验 304.41 万吨，81.7% 的皮棉达到 ICE 期棉交割要求。
- 2 月巴西棉出口量为 27.0 万吨，环比减少 14.7%，同比减少 1.5%。

【核心逻辑】目前下游逐渐复工，进入“金三银四”旺季，整体走货有所增加，纱布厂成品去库良好，纺企在节前逢低补库后采购意愿稍有减弱，但目前新疆纱厂维持高负荷运行，在纺纱产能扩张下，国内棉花刚性消费存在支撑，但当前内外棉价差维持高位，国内棉价上方空间受到限制。当前新年度棉花目标价格补贴政策尚未落地，各地对新季种植采取引导及监管措施，但在种植收益的驱动下降幅或有限，还需关注后续政策执行力度。

【南华观点】短期美以伊地缘冲突或有缓和可能，原油价格大幅回落，当前国内供需趋紧

的预期仍对棉价形成有力支撑，但内外棉价差的高企，对棉价上方形成压力，关注后续美以伊地缘冲突进展情况，以及美国对外贸易政策的变化，短期棉价或呈窄幅震荡调整。

白糖：油价提振叠加估值修复

【期货动态】白糖内外盘同步走强，外盘 ICE 原糖周一大幅走强，收涨 3.69%至 14.62。国内周一夜盘收跌，短期走出阶段性低位反弹行情。

【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. 2025/26 榨季截至 2026 年 2 月底，广东累计榨蔗量 489.61 万吨(去年同期 514.35 万吨)，产糖量 49.67 万吨(去年同期 52.98 万吨)，出糖率 10.14%(去年同期 10.30%)，销量 29.10 万吨(去年同期 38.61 万吨)，库存 20.57 万吨(去年同期 14.37 万吨)，产销率 58.59%(去年同期 72.88%)。截止 2 月底，已有 4 家糖厂收榨。其中 2 月单月产糖 15.23 万吨，同比减少 3.61 万吨；销糖 8.53 万吨，同比减少 1.15 万吨。2.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 6 日，该邦已有 126 家糖厂停榨，剩余开榨糖厂 84 家，同比减少 115 家；累计入榨甘蔗 10109.9 万吨，较去年同期的 8287.4 万吨增加 1822.5 万吨；产糖 956.91 万吨，较去年同期的 778.19 万吨增加约 178.72 万吨；平均产糖率 9.47%，较去年同期的 9.39%增加 0.08%。

【南华观点】近期白糖期货走势偏强，核心受油价上行驱动。际油价上涨带动巴西乙醇价格走高，糖醇比价偏向乙醇生产，糖厂倾向提高糖醇比、降低制糖比例，市场对后续食糖供应收紧预期升温。同时，白糖自身估值处于相对低位，存在修复需求，期价易涨难跌，短期强势格局有望延续。

鸡蛋：连续反弹

【期货动态】

鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3427，涨幅达 1.12%。

【现货情况】

3 月 9 日，全国鸡蛋现货价格全面上涨，市场明显回暖。全国均价报 6.4 元/公斤，上涨 0.2 元/公斤，主产区价格为 2.95 元/斤。

区域上普遍走高。主要销区如北京、广东价格上涨，产区如山东、河南普遍跟涨，粉蛋产区表现更为强劲。

此次上涨的核心在于需求集中释放。学校开学、餐饮恢复及食品厂补货拉动了走货速度，各环节库存有所下降。但供应端压力仍在，截至 2 月在产蛋鸡存栏约 12.96 亿只，处于历史同期高位。

综合来看，短期需求改善将支撑蛋价震荡偏强运行。但受制于存栏高位和淡季背景，上涨空间或有限。

【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

橡胶：原油大幅波动，橡胶震荡回调

【行情走势】盘面多头获利了结，原油受消息面影响大幅波动，带动橡胶整体进一步回调后小幅反弹。沪胶主力合约收盘价为 16830 元/吨 (-230)，20 号胶主力合约收盘价为 13400 元/吨 (-205)，丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 15180 元/吨 (-310)。

【相关资讯】

1\据英国金融时报报道，七国集团 (G7) 财政部长将在周一召开紧急会议，讨论在国际能

源署（IEA）协调下联合释放应急石油储备的可能性。据报道，一些美国官员认为，联合释放 3-4 亿桶石油储备是合适的，这约占 12 亿桶储备的 25%-30%。此外，据日本经济新闻报道称，日本经济产业省已指示国内石油储备机构做好释放储备的准备，日本是全球第三大战略石油储备持有国，仅次于中国和美国。此次若动储，将是日本自 2022 年俄乌冲突后首次动用国家石油储备。

2、3 月 9 日，根据彭博汇编的船舶追踪数据，霍尔木兹海峡这条全球最重要的能源通道已连续第七天维持“近乎停滞”状态

3、据隆众资讯统计，截至 2026 年 3 月 8 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 68.04 万吨，环比上期增加 0.05 万吨，增幅 0.07%。保税区库存 11.96 万吨，增幅 1.27%；一般贸易库存 56.09 万吨，降幅 0.18%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 4.05 个百分点，出库率增加 1.70 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 2.15 个百分点，出库率增加 2.89 个百分点。

4、受原材料价格持续上涨的影响，近日多家轮胎企业近期发布涨价通知，产品覆盖全钢轮胎、半钢轮胎两大核心品类，涨价执行时间多定在 3 月中旬或 4 月初，涨幅区间维持在 2%-5%。

5、据国家统计局公布的数据显示，2026 年 2 月份居民消费价格同比上涨 1.3%。全国工业生产者出厂价格同比下降 0.9%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点；环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 120540 吨，日度变化 3000 吨。20 号胶当日仓单数量为 50601 吨，日度变化 202 吨。合成橡胶当日仓单数量为 42930 吨，日度变化 1500 吨。

【现货动态】盘面受合成橡胶上涨提振走高，日内询盘氛围有所改善，下游刚需采购为主，整体成交一般。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16950 元/吨(350)，上海泰三烟片报价为 19900 元/吨(300)，泰混人民币报价为 15720 元/吨(0)，印尼标胶港口美金报价为 1985 美元/吨(20)，越南 SVR10 山东市场价为 15600 元/吨(300)，非洲 10 号胶市场价为 1975 美元/吨(20)。全乳胶-RU 主力基差为 55(290)，全乳-泰混价差为 1230(350)。

丁二烯外售价格大幅上涨，顺丁橡胶现货随盘面走高，少量高价报盘，观望情绪加重。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 16000 元/吨(1700)，对应主力合约基差为 165 元/吨（625），浙江传化市场价为 16000 元/吨(1800)，华南主流市场价为 15400 元/吨(1400)；丁二烯山东市场价为 16000 元/吨(3200)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1480 元/吨(80)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1020 元/吨(10)。

【南华观点】

目前宏观情绪、合成橡胶走势共同主导胶价，多空交织。伊朗局势带动合成橡胶大涨，天胶与合成橡胶价差大幅走低，进而支撑天胶估值。但由于霍尔木兹海峡封闭阻碍轮胎区域贸易，且能源成本大涨加强通胀担忧进而遏制降息预期，对于橡胶整体需求存在利空影响，整体波动与风险加强。

其中伊朗局势短期仍将主导石化板块与合成橡胶走势，丁二烯外售价格持续大涨，在持续的成本压力下顺丁橡胶装置不排除部分降负减产，或者前置检修计划。下游节后复产带动刚需采购，目前顺丁橡胶库存有所去化，同时丁二烯其他下游需求复苏，丁二烯成本支撑较为稳定。但短期大幅上涨后，下游成本上抬和终端库存压力将加强下游采购的谨慎观望情绪，诸多轮胎厂已发布提价公告，后续现货成交存在一定阻力。综合来看，目前地缘局势难料，合成橡胶短期或维持偏强

国内产区停割，云南、海南降水改善近期干旱，但年中厄尔尼诺加强干旱风险，全乳胶维

持去库对估值有支撑，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。节后下游复产，开工率稳步提升，节后轮胎企业复工积极，整体开工显著提升，后续或带动采购需求恢复。据隆众数据，上周中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 74.53%，环比+43.76 个百分点，同比-5.28 个百分点。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 65.38%，环比+39.34 个百分点，同比-3.33 个百分点。干胶维持季节性累库，下游产品和终端库存同样带来一定压力，需关注后续下游采购与库存消化进度。天胶上游产区进入低产季，海外原料与现货价格同步坚挺，但海内外物候条件尚可，价格走高下注意后续产量兑现与节后进口到港情况。

【策略建议】整体中期逢低偏多看待，近期波动加大，轻仓为主。NR、RU 受合成胶大涨与板块情绪支撑，低位多单可继续持；合成橡胶短期风险加剧，观望为主，短线关注 16000 左右压力与 15000 支撑，期货多头持有可利用保护性期权锁定利润。套利方面，NR-BR 关注考虑逢低布局机会，但短期观望，需密切关注伊朗局势变化。

苹果：冲高回落

【期货动态】周一苹果主力合约 AP2605 冲高回落，收跌 1.28%，收盘价 10287 元/吨；AP2510 微涨 0.36%，收盘价 8637 元/吨。当前苹果呈现高位震荡走势。

【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】当前苹果市场交易仍呈两级分化格局，整体呈现西强东弱态势。西北产区优质货源采购积极性尚可，部分原静宁、庄浪产区客商转向庆阳、陕西等地寻觅好货。山东产区成交相对一般，果农货中普通货源价格保持稳定。销区市场到货量有所回落，整体走货速度偏缓。

【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】当前苹果期货盘面维持偏强运行，核心由基本面与交割逻辑双重利好驱动。05 合约交割品稀缺矛盾突出，短期盘面支撑强劲，暂无明显利空压制，维持偏强震荡格局。

红枣：自身驱动暂显不足

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9060 元/吨，涨幅 0.33%，在原油市场情绪影响下，随商品冲高回落。

【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增加，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 2 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 9 日郑商所红枣期货仓单录得 4031 张，较上一交易日增加 162 张，有效预报录得 83 张。据钢联统计，截至 3 月 5 日，36 家样本点物理库存在 11817 吨，周环比减少 35 吨，同比增加 8.04%。

【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。

原木：地缘情绪带动期价大幅波动

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）先涨后跌，LG2605 收于 802.5，持仓 9571 手。05-07 合约月差为-7.5。

【现货市场】岚山地区现货价格略有上涨，5.9 米小 A 740-760 元/平方米，6 米中 A 价格 820 元/方。岚山 3 米木方价格 1120-1130。

【估值】仓单成本约 810 元 /立方米（长三角，最低仓单成本锚定为 6 米大 A），835.1（+11.15）元 /立方米（岚山地区锚定 5.9 米小 A）。

【库存】截至 3 月 6 日，辐射松原木库存为 251 万立方米（+9），针叶原木整体库存为 313 万立方米（+14）。

【南华观点】从现货角度来看，库存上涨明显，故节后多数以消化累计库存为主；高价单成交较少，需求仍未明显复苏，期价上方存在一定限制。而美以伊冲突可能使得运费抬升，且在昨日午前，从情绪面角度使得大部分期货品种价格上行，带动原木同样走强。后续从市场消息来看，现货价格还有上升可能，但需关注新西兰发运情况。如当前发运情况超预期上行，给期价预期带来一定压力。故当前策略上可仍以区间交易策略为主。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、俞俊臣（Z0021065）、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。