

金融期货早评

宏观：开局向好，我国外贸增速重回两位数

【市场资讯】1) 美俄乌三方会谈或于下周在土耳其举行。2) 伊朗局势——①特朗普称有可能有条件同伊朗谈判。②美防长称周二将对伊朗发起“最高强度”打击。③伊朗外长称新任最高领袖不会与美谈判，伊朗副总统称未放弃通过谈判解决问题。④美特使：普京否认向伊朗提供有关美军的情报。⑤驻韩美军萨德系统部分转往中东。⑥美军：在霍尔木兹海峡附近击沉 16 艘伊朗布雷舰艇。3) 前 2 个月我国货物贸易进出口增长 18.3%。

【南华观点】在我国地产与基建处于下行周期、消费复苏相对羸弱的关键背景下，2026 年前 2 个月外贸数据的亮眼表现。这份超出市场预期的成绩单，不仅印证了全球 AI 超级周期下的外需红利，更在中东冲突引发的全球地缘格局扰动中，彰显了我国外贸的强劲韧性与核心竞争力。当前全球金融市场受中东冲突影响，华尔街经典 TACO 交易从关税战“快进快出”升级为战争版形态，特朗普释放的降温信号虽引发原油跳水、美股反弹，但地缘风险未完全出清，慢降温或成为全球市场主基调，而我国外贸在复杂外部环境中实现逆势增长，更具现实意义。整体来看，当前全球市场受多重因素交织影响，建议操作上宜秉持“不预测，多应对”原则，最近市场难做，建议多看少动。从全球宏观环境来看，AI 超级周期带动的外需回暖是本次外贸高增的核心增量，这一趋势在周边经济体中亦有鲜明体现：越南 1-2 月进出口同比增长 22.2%，韩国出口更是同比大涨 31.4%，其中半导体出口同比激增，背后正是全球 AI 投资热潮带动高端制造产业链需求全面上行，叠加全球产业链补库周期启动，共同推动外需持续回暖。值得注意的是，与韩国依赖价格上涨的增长模式不同，我国外贸增长以量增为主、价增为辅，增长根基更为稳固，同时汇率波动也为本次人民币计价的增速形成了正向支撑。此外，低基数效应也为高增速提供了重要基础，2025 年 1-2 月我国进出口同比下降 1.2%，但即便剔除这一扰动因素，外贸依然实现超预期稳健增长。本次外贸数据呈现的三大鲜明特征：一是贸易格局显著去美化，市场多元化布局持续深化，在全球地缘冲突存在慢 TACO 等不确定性的背景下，有效降低了单一市场波动带来的风险；二是民营企业活力进一步增强，外贸主力军作用更加凸显，成为拉动增长的核心力量；三是出口结构持续优化，高附加值产品出口竞争力稳步提升，外贸发展的质量和效益不断提升。

人民币汇率：重点关注美国通胀情况

【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 6.8718，较上一交易日上涨 465 个基点，夜盘收报 6.8730。人民币对美元中间价报 6.8982，调升 176 个基点。

【核心逻辑】特朗普暗示美伊战事或很快结束，风险偏好得到改善。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，地缘事件短期内或难以结束，在避险交易以及通胀预期下，美元指数可能仍维持高位震荡。考虑到当前市场对通胀的担忧有所加剧，重点关注今晚的美国通胀指数表现情况。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。1-2 月出口数据超市场预期，出口同比增 21.8%，中高端制造业仍是支撑出口增速的重要分项。尽管春节偏后会对 3 月出口或形成一定扰动，但考虑到全球制造业景气度并不弱，出口增速仍有支撑。中长期来看，若国内经济基本面持续改善，叠加出口韧性，人民币或仍呈现温和升值态势。

【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) 中国 2 月以美元计价出口同比增 39.6%，进口同比增 13.8%，增速重回两

位数，1至2月原油进口创同期新高，铜、钢材进口大幅下滑，稀土出口激增23%。2) 工信部专家：党政机关、企事业单位和个人用户要审慎使用“龙虾”！“龙虾补贴”密集出炉：龙岗、合肥、常熟、无锡…最高1000万！“养龙虾”运营小红书，让AI干活挣钱？小红书：打击AI托管类账号，严重者封号。3) 伊朗称不会相信美国的任何承诺、“军事行动进入全新阶段”，美放风护航后删帖，特朗普警告伊勿布雷。特朗普：有可能有条件同伊朗谈判！美防长称发起“最高强度”打击！伊议长：绝不寻求停火。中东四国原油减产670万桶/日，伊拉克日产量骤降290万桶。沙特阿美CEO：若霍尔木兹海峡恢复通航，产能“几日内”可全面恢复。

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：外围不确定性较大，静待两会闭幕

【市场回顾】

上个交易日股指集体收涨，以沪深300指数为例，收盘上涨1.28%，两市成交额缩量至2.4万亿元左右，期指均缩量上涨。

【重要讯息】

1. 中国2月以美元计价出口同比增39.6%，进口同比增13.8%，增速重回两位数，1至2月原油进口创同期新高，铜、钢材进口大幅下滑，稀土出口激增23%。
2. 伊朗称不会相信美国的任何承诺、“军事行动进入全新阶段”，美放风护航后删帖，特朗普警告伊勿布雷。

【行情解读】

昨日股指集体收涨，主要原因为中东释出局势缓和信号，全球市场风险偏好回升，外围压力减弱。不过昨晚外围因素不确定性再度放大，原油呈现过山车行情，且从昨日盘面指标来看，两市成交额回落，期指基差涨跌不一，IF成交量加权平均基差仍处于10%以下历史低位，可见目前市场情绪尚未完全修复。短期地缘政治风险影响仍存，同时等待两会闭幕，更多利好政策的确定性信号释出，因此短期预计股指震荡为主，操作建议持仓观望。

【南华观点】短期预计震荡为主

国债：逢低把握交易机会

【市场回顾】周二期债早盘高开低走，午后逐渐回升至周一收盘价附近，TS、TL微涨，TF、T微跌。公开市场逆回购395亿，净投放52亿。资金面平稳，DR001在1.32%附近。国债现券收益率窄幅波动，涨跌互现。机构行为方面，银行、保险买入，基金、证券卖出。

【重要资讯】1. 今年前2个月我国外贸重回两位数增长，对美进出口下降16.9%。

【行情解读】因原油价格大幅回落，昨日期债高开，但未能延续开盘势头，日内走势偏弱。一方面有股市较强的原因；另一方面，进出口数据大超预期，造成一定利空影响。1-2月出口、进口双双大增，其中以机电产品的表现最为突出，体现出AI投资浪潮下半导体产业链的高景气度。但短期数据及单一产业的表现尚不能改变对经济的整体判断，午后市场逐渐收回因数据发布产生的跌幅。当下，期债下跌后价值有所回升，但中东方面的利空并未完全消散，可逢低把握交易机会。

【南华观点】多头底仓少量持有；短线可拉开价格档位，逢低布局，等待高抛。

以上评论由分析师徐晨曦（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：宽幅震荡

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 163000 元/吨，日环比+1.2%。成交量 22.62 万手，日环比-43.78%；持仓量 33.25 万手，日环比+1846 手。碳酸锂 LC2605-LC2607 月差为 Back 结构，日环比+140 元/吨。仓单数量总计 37019 手，日环比+158 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，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+1.98%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 15.85 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.25 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价企稳，磷酸铁锂报价变动+1.66%，三元材料报价变动+0%；六氟磷酸铁锂报价变动-0.87%，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多机会。

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 8625 元/吨，日环比变动-0.52%。成交量约 18.25 万手,日环比-55.02%；持仓量约 24.39 万手，日环比-0.72 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，日环比-10 元/吨。仓单数量 21340 手，日环比变动+0 手。

多晶硅期货主力合约收于 42450 元/吨，日环比变动-0.59%。成交量 6809 手，日环比-64.66%；持仓量 3.50 万手，日环比-197 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比+315 元/吨；仓单数量 10570 手，日环比变动+220 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 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-0.8%。光伏产业链现货市场表现冷清。N 型多晶硅复投料 48.85 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】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：中东局势延续混乱

【盘面回顾】隔夜沪铝主力收于 25060 元/吨，环比+1.44%，成交量为 12 万手，持仓 21 万手，伦铝收于 3400 美元/吨，环比+0.35%；氧化铝收于 2829 元/吨，环比-0.63%，成交量为 13 万手，持仓 30 万手；铸造铝合金收于 23790 元/吨，环比+1.26%，成交量为 2545 手，持仓 5730 手。

【核心观点】铝：你玩中东局势走势仍不明确，昨日新闻会发布称对伊军事行动很快会结束，沪铝前期溢价回落，日盘收跌。但晚些时候却又改口宣称“我们赢得还不够”“本周不会结束（战争）”。并且伊朗议会议长卡利巴夫也通过社交媒体表示：我们决不寻求停火。夜盘沪铝上涨重回 25000 点上方。

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：震荡整理

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.9175 美元/磅，涨 1.16%；LME 铜收于 13096.5 美元/吨，涨 1.1%。沪铜主力最新报价收于 101860 元/吨，涨 0.7%；国际铜收于 90340 元/吨，涨 0.75%。主力收盘后基差为-130 元/吨，较上一交易日涨 590 元/吨，基差率为-0.13%。沪伦比 7.86，前值 7.79。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 319655 吨，较前一日增加 568 吨；LME 铜库存 301950 吨，较前一日增加 7700 吨；LME 铜注册仓单 279550 吨，较前一日减少 1575 吨，注销仓单 22400 吨。COMEX 铜库存 596438 吨，环比减少 1500 吨。

2、昨日现货市场整体成交尚可，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 101160-101620 元/吨，均价 101390 元/吨，较上交易日上涨 1920 元/吨，对沪铜 2603 合约报贴 50-升 30 元/吨。今日上海金属网现货 A00 铝锭报 24450-24490 元/吨，均价 24470 元/吨，较上交易日下跌 730 元/吨，对 2603 合约报贴 140-贴 100 元/吨。

3、海关总署最新数据显示，2026 年 2 月，中国未锻轧铜及铜材进口量为 31.6 万吨；1-2 月，中国未锻轧铜及铜材累计进口量为 70 万吨，同比下降 16.1%。2026 年 2 月，中国铜矿砂及其精矿进口量为 231.0 万吨；1-2 月，中国铜矿砂及其精矿累计进口量 493.4 万吨，同比增长 4.9%。

4、据 Mysteel 调研国内 64 家铜棒样本企业，总涉及产能 228.65 万吨，2026 年 2 月国内铜棒产量为 4.328 万吨，较 1 月减少 6.452 万吨，降幅为 59.85%，2 月综合产能利用率为 22.15%，环比下滑 32.74 个百分点；其中年产能 5 万吨以上企业 14 家，产能利用率为 26.04%，环比下滑 41.2 个百分点；年产能 5 万吨以下企业 50 家，产能利用率为 16.97%，环比下滑 23.01 个百分点。

5、据统计，2026 年 2 月国内铜管产量为 11.85 万吨，较 1 月环比减少 4.91 万吨，跌幅为

29.3%，2月综合产能利用率为51.14%，环比下跌21.19%；其中年产能10万吨以上企业9家，产能利用率为53.59%，环比下跌24.4%；年产能5万吨以上10万吨以下企业15家，产能利用率为53.67%，环比下跌22.04%；年产能5万吨以下1万吨以上企业19家，产能利用率为38.76%，环比下跌10.34%，尽管部分厂家对3、4月订单预期乐观并保持一定开工积极性，但2月受春节假期影响，企业实际生产天数减少，在手订单仍难以支撑正常生产节奏，从而影响了铜管的产量，整体产量处于低位。

【南华观点】昨日国内期货市场涨跌互现，市场情绪在地缘政治缓和与基本面现实之间博弈。沪铜持仓量减少4957手至19.49万手，成交量缩减，表明上涨主要由空头回补推动。建议产业客户正常补库；跌破前期提示区间，已建库存进行保值，未建库存等待行情企稳再补库。投机客户来说，可考虑波动率回升策略。

锌：短期暂无催化，震荡调整

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价24440元/吨。其中成交量为万手，持仓15.5万手。现货端，0#锌锭均价为24210元/吨，1#锌锭均价为24140元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价窄幅震荡，夜盘延续走势。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，后续关注需求旺季库存转折点。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：供给端缩减预期延续

【盘面回顾】沪镍主力合约收于137780元/吨，下跌0.24%。不锈钢主力合约收于14155元/吨，下跌0.6%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为14500元/吨，升水为6650元/吨。SMM电解镍为141600元/吨。进口镍均价调整至138200元/吨。电池级硫酸镍均价为32070元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为4972.73元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-2%。8-12%高镍生铁出厂价为1087元/镍点，304不锈钢冷轧卷利润率为2.7%。纯镍上期所库存为61769吨，LME镍库存为287418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】镍不锈钢日内走势偏强，午后有所回落，夜盘震荡。近期印尼湿法产线供给波动对市场情绪造成一定影响。印尼中资园区尾矿处理区山体滑坡导致30%左右HPAL受到影响，部分产能预计停产数周，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，大部分企业备货周期在一个月左右，最快4月或有实质产量减产体现。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，后续走出雨季或产量有所上升。新能源方面价格企稳，现货流通有限，后续中间品产量存在缩减预期，短期新能源链路或偏强运行。镍铁方面报价基本持平，部分下游开始询价，上下游博弈不改，目前尚无大单成交。不锈钢日内同步偏强，金三银四预期下上游报价始终坚挺，受供给端波动影响青山再次上调出口盘价，后续可持续关注旺季预期消化。

锡：停火预期下小幅反弹

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 39.29 万元每吨；成交 41.66 万手；持仓 8.64 万手。现货方面，SMM 1#锡价 400750 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价跟随情绪释放，小幅反弹。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】下方支撑稳定，偏强震荡。

铅：偏弱震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16665 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16525 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内偏弱震荡，夜盘小幅反弹。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：地缘缓和，报告无亮点

【盘面回顾】3 月 USDA 报告调整有限，外盘震荡收涨，内盘船期到港问题再次引发内盘反弹。

【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，涨价多跟盘面走势为主。全国来看，整体油厂大豆库存短暂回升，国内油厂陆续开机，豆粕库存继续回升，而下游物理库存处于历年高位，整体采购成交仍情绪一般，点价前期合同提货为主。

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：短期油脂恢复区间震荡

【盘面回顾】原油今日走弱，油脂市场随之回调，但三大油脂下跌幅度较为有限。夜盘三大油脂整体震荡走低，近日依然小幅调整，消化盘面利空为主。

【供需分析】国际方面：马来 2 月 MPOB 报告显示马棕产量下滑超预期，出口不及预期，库存大于预期，整体对行情影响偏空，但由于随后出具的 3 月上旬出口数据大幅增加超 37%，出口乐观限制盘面下方空间，叠加随着柴油价格继续走强，印尼称可能在今年下半年恢复 B50 计划，有望拉动棕榈油需求。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。

国内方面：国内油脂库存水平依然较高，随着时间进入二季度油料到港补足，油脂供应压力或缓慢增加，远月预期较弱。

【南华观点】目前来看油脂市场基本回吐原油带来的涨幅，后市预计逐步转化为基本面逻辑，区间震荡为主，菜油后市供应增加预期最强，可关注菜豆及菜棕价差的走弱。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：关注实际通航情况

【盘面动态】Brent 收于 91.25 美元/桶，跌幅 7.79%，WTI 收于 83.45 美元/桶，跌幅 11.94%，SC 夜盘收于 642，跌幅 12.34%。

【市场消息】

- 1、法国财政部长：（关于释放战略石油储备）重申“我们目前仍未达到那一步”。
- 2、伊朗议会发言人：我们绝对不会寻求停火；我们认为必须狠狠打击侵略者，让其吸取教训，永远不再敢对伊朗进行侵略。
- 3、据伊朗塔斯尼姆通讯社：伊朗陆军表示，为报复“针对伊朗油库的袭击”，其无人机袭击了以色列海法的炼油厂和燃料储存设施。
- 4、金十数据 3 月 10 日讯，随着霍尔木兹海峡交通几近停滞，中东石油减产加剧，能源市场持续动荡。知情人士透露，沙特、阿联酋、伊拉克、科威特合计石油减产至多 670 万桶/日。
- 5、欧盟官员：七国集团(G7)能源部长会议将于欧洲中部时间周二 13:45（北京时间 20:45）举行。早上有消息称可能有 1.82 亿桶，等具体情况。
- 6、以色列总理内塔尼亚胡：我们将彻底摧毁伊朗政权的根基，我们的工作尚未完成。
- 7、【伊朗发起第 37 波打击】金十数据 3 月 11 日讯，伊朗伊斯兰革命卫队当地时间今天（3 月 11 日）凌晨宣布实施“真实承诺 4”行动第 37 波打击。发射导弹打击伊拉克埃尔比勒的美军基地、美军第五舰队，以及以色列特拉维夫等目标。
- 8、美国能源部长：特朗普总统在对伊朗的军事行动中维持全球能源稳定。美国海军成功护送一艘油轮通过霍尔木兹海峡，以确保石油持续流入全球市场。（乌龙事件）

【南华观点】当前市场的交易重点依然在中东局势上，口头跟现实正在经历劈叉，冲突并没有缓和的迹象，隔夜原油在美方表示有护送油轮通过霍尔木兹海峡及 G7 商讨抛 spr 会议共同影响下回调，后证实护航可能是个乌龙，而抛储也没有任何的消息，油价大幅波动，

布油一度跌到 80 美金附近后收回 90 美金。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 10 多天，从 kpler 的数据看是依然没有原油出口，随着关闭时间的延长，即使后面缓慢恢复，也需要数周到数月的时间，除了沙特跟阿联酋替代航线的出口，其他海湾内的库容只会更加紧张，后续通航数据将需要重点关注；2) 美伊局势的发展，目前看分歧比较大，有可能特朗普再次 tac0，也有可能引发冲突再次升级，密切关注市场变化。短期原油市场的关注点依然在霍尔木兹海峡的通航情况及产油国库存耗尽带来的负反馈情况。

燃料油：溢价回吐，高位调整

【盘面回顾】3 月 10 日亚洲低硫燃料油市场结构及炼厂利润回落，新加坡 0.5% 低硫船燃 4-5 月月间价差 61 美元 / 吨，较 3 月 9 日 94.75 美元 / 吨下滑；近月对 ICE 布伦特裂解价差 19.50 美元 / 桶，较 3 月 9 日 23.59 美元 / 桶回落。3 月 9 日新加坡 0.5% 低硫船燃现货升水 123.42 美元 / 吨，日涨近 141%，连涨 8 日创 2019 年 5 月有记录以来新高。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST 4-5 月月间价差 3 月 10 日 63.75 美元 / 吨，较 3 月 9 日 94.75 美元 / 吨下滑；3 月 9 日现货升水 59.82 美元 / 吨，创 2019 年 9 月 17 日以来新高。

【产业表现】中东地缘冲突持续，市场担忧燃料油短期供应中断，高运费导致跨区套利船货无经济性，炼厂因中东原油供应不足降负；冲突改变船舶航行路线，部分船舶停靠新加坡及附近锚地，提振当地船燃需求、收紧船燃供应；市场此前预期高硫燃料油受冲突影响更大，近期低硫船燃基本面大幅走强。

【南华观点】3 月 10 日亚洲高低硫燃料油月间价差、低硫裂解价差短期回调，但现货升水均创多年新高；中东地缘冲突引发的供应收紧、船舶需求增加、运费及原料供应制约持续支撑市场，亚洲燃料油整体仍维持强势格局。

沥青：波动放大，阶段高点明显

【夜盘回顾】截至夜盘，bu04 收于 3710 元/吨。夜盘低开横盘为主。

【现货回顾】3 月 10 日，国内沥青市场均价为 3851 元/吨，较上一日下跌 180 元/吨，跌幅 4.47%。成本支撑一般，今日贸易商以及社会库价格均走跌。不过南方主营沥青排产量低位，今日汽运船运价格均继续上调。

【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：美伊冲突现实层面悬而未决，铂偏强钯偏弱

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂偏强钯偏弱，最终 NYMEX 铂 2604 合约收 2208.0 美元/盎司，+1.82%，NYMEX 钯 2606 合约收 1677.5 美元/盎司，-0.80%。

【交易逻辑】目前美伊冲突处在政治预期主导，现实层面悬而未决的状态。政治预期层面，特朗普为压制油价频繁释放边际缓和信号，表示伊朗问题上只是一次短期军事行动，称愿意与伊朗进行对话，TACO 交易使油价回落至 90 附近；现实层面，哈梅内伊之子穆杰塔巴正式接班，伊朗开启“复仇者时代”，开始在霍尔姆兹布雷，其外长表示其新领导人将拒绝与特朗普谈判。若美伊冲突持续升温将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：金银震荡微涨 关注晚间美 CPI

【盘面回顾】周二贵金属震荡微涨。消息面美国能源部长“护航”乌龙消息搅动市场，原油日内先大跌后反弹呈现巨震，贵金属日内亦呈现一定冲高回落走势。另国际能源署会议结束后，亦未发布战略石油储备声明。美联储降息预期方面，CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变概率为 57.9%。最终 COMEX 黄金 2604 合约收报 5198.7 美元/盎司，+1.86%；COMEX 白银 2605 合约收报于 88.57 美元/盎司，+4.79%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓增加 2.858 吨至 1073.565 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 56.34 吨至 15654.57 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。本周进去美联储 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下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：期价低位震荡

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘低位震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘震荡走弱。

【现货市场】山东银星报价 5280-5300 元/吨（-40/-30），山东乌针、布针报价 4700-5120 元/吨（0/0），华南银星报价 5350-5400 元/吨（0/0）。

【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出现回落，带动期价估值下降。近期，大宗商品期货整体受美以伊冲突反复影响而大幅波动，纸浆与胶版纸期货价格随之宽幅震荡。昨日同样如此——央视记者当地时间 3 月 9 日获悉，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，这意味着霍尔木兹海峡恢复通行有望，利好能源化工商品供应的恢复，同时也带来情绪面利空，而纸浆原料、能源成本，以及运输成本都可能将受此影响而回落。因此，纸浆期价回落至 5300 元/吨以下。且当前纸浆中国港口库存大幅累积，创历史新高，纸浆市场本身利空因素犹在。此外，从基本面角度去看，节前需求虽略有恢复，但整体仍处于供过于求状态，短中期纸浆期价预计仍将以低位震荡为主，但需关注中东局势反复可能带来的情绪面冲击。

对于胶版纸期货而言，地缘政治带来的情绪面冲击同样存在，使得期价低开下行。但一方面如此前所说，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，所以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或保持观望，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回落至适当水平，可从高空策略转向区间震荡策略。当前中东局势仍存变数，两者仍需关注地缘政治带来的情绪面影响。

纯苯-苯乙烯：原油回落，纯苯苯乙烯夜盘回调

【盘面回顾】BZ2604 夜盘收于 7623（-656）；EB2604 夜盘收于 9311（-556）

【南华观点】

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，当前 3S 对苯乙烯需求已回升至年前水平。现货市场看近两日纯苯、苯乙烯现货报价跟随盘面涨跌较快，成交谨慎。宏观与基本面共振下，苯乙烯当前仍是下游化工品中，表现较为强势的品种。

周二美方发言有所转圜加上市场关注原油储备释放可能，夜盘纯苯、苯乙烯跟随原油回调。

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，市场有传闻霍尔木兹海峡通行问题有松动的迹象，但风险较大，船只大多仍处于观望状态，地缘走向不明，单边波动较大，注意回调风险。

LPG: 市场情绪短期降温，但海峡封锁未见实质的变化

【盘面动态】LPG2604 日盘收于 5272 (-344)，夜盘收于 5220，4-5 月差收于 142；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，厂内库容率 23.62% (+2.53%)，港口库存 230.75 万吨 (+8.39)。

【南华观点】

LPG 基本跟随原油的走势波动。当地时间 3 月 10 日，美国总统特朗普就伊朗问题发表了一系列最新表态。他声称对伊朗的军事行动“已基本结束”，进展比预期更快，并表示伊朗已失去海军、空军和通信系统。同时，特朗普威胁称如果伊朗封锁霍尔木兹海峡，美国将予以“比以往猛烈二十倍”的打击。在谈判问题上，特朗普表示“有可能有条件同伊朗谈判”，但强调“取决于什么条件，也仅仅是可能”。他还对伊朗新任最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊表示不满，声称“不相信他能和平地生活下去”。为应对油价上涨，特朗普宣布将取消部分石油相关制裁。昨日有一艘 VLGC 船驶出霍尔木兹海峡，但海峡目前通行量仍然处于封锁状态的常态水平。后续需要持续观察事态进展。

甲醇：跟随地缘

【盘面动态】前一交易日 05 收于 2520，下跌 3.04%

【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：市场情绪有所降温

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 7767 (-177); 夜盘收于 7601 (-166)。聚丙烯 2605 日盘收于 7820 (-214); 夜盘收于 7689 (-131)。

【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, 特朗普暗示“战争即将结束”, 叠加有霍尔木兹海峡有望恢复通行的消息传出, 聚烯烃随油价快速回落。目前, 美伊双方尚未达成明确的停火协议, 后续局势发展仍存较高不确定性, 不过市场整体情绪已有所降温。就聚烯烃品种而言, 即便地缘局势后续趋于缓和, 预计短期内盘面也较难回落至事件发生前的水平。一是中东地区航运秩序的恢复仍需时间, 短期内上游原料以及 PE 进口难以完全恢复。二是目前已有套装置进入停车检修状态, 3 月装置检修量预计偏高, 加之当前 PDH 装置利润尚未有明显修复, 短期内重启难度依然较大。因此, 从当前基本面来看, 聚烯烃短期供应压力有限, 供需格局相对良好。综合来看, 当前关注重点仍聚焦在中东局势演变及霍尔木兹海峡通航情况下, 短期不确定性较高, 建议谨慎对待, 不宜急于布局空单。

橡胶: 地缘局势扰动, 橡胶宽幅震荡

【行情走势】夜盘橡胶整体高开低走, 宽幅震荡。沪胶主力合约收盘价为 17020 元/吨 (+115), 20 号胶主力合约收盘价为 13385 元/吨 (-20), 丁二烯橡胶受原油走跌拖累偏弱, 主力合约收盘价为 14535 元/吨 (-265)。

1、2026 年 1 月中国天然及合成橡胶 (包含胶乳) 进口量 80.3 万吨, 环比上一期 95.3 万吨, 减少 15 万吨, 降幅 15.74%, 同比增幅 12.78%。2026 年 2 月中国天然及合成橡胶 (包含胶乳) 进口量 60.1 万吨, 环比上一期 80.3 万吨, 减少 20.2 万吨, 环比降幅 25.16%, 同比降幅 15.59%。1-2 月累计进口量 140.4 万吨, 累计同比降幅 1.4%。

2、据韩联社今天 (3 月 10 日) 报道, 驻韩美军的“萨德”反导系统部分运往中东地区。此前, 伊朗称向美军在海湾多国的基地等目标展开反击, 多部部署在该地区的美军“萨德”系统雷达被摧毁。

3、据多方消息整理, 特朗普宣称对伊战争“很快”结束但“不在本周”。此外其表示目前已经摧毁伊 90% 以上导弹能力。未来可能暂免部分石油制裁, 将确保全球石油供应畅通, 若伊阻断霍尔木兹海峡将以 20 倍猛击。原油价格大幅波动。

4、环球网援引半岛电视台最新消息, 伊朗副外长加里巴巴迪表示, 德黑兰方面提出停火的首要条件是“不会再有进一步的侵略行为”, 包括俄罗斯在内的多个国家已就推动实现停火与伊朗进行接触。此前报道, 克宫方面 9 日表示, 俄罗斯总统普京与美国总统特朗普通电话讨论伊朗局势, 普京就尽快结束围绕伊朗的战事提出建议。另据 CCTV 国际时讯, 伊朗外长阿拉格齐在接受美国公共广播公司 (PBS) 采访时表示, 他不认为伊朗新任最高领袖会考虑与美国方面对话, 或重新进行谈判。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 120540 吨, 日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 49795 吨, 日度变化 -806 吨。合成橡胶当日仓单数量为 45250 吨, 日度变化 2320 吨。

【现货动态】

现货报盘窄幅波动, 上下游积极性均一般, 成交偏淡, 截止下午收盘, 上海国营全乳胶报价为 16750 元/吨 (-200), 上海泰三烟片报价为 19700 元/吨 (-200), 泰混人民币报价为 15740 元/吨 (20), 越南 SVR10 山东市场价为 15450 元/吨 (-150), 非洲 10 号胶市场价为

1955 美元/吨(-20)。全乳胶-RU 主力基差为-365(-420)，全乳-泰混价差为 1010(-220)。

丁二烯报价回落，顺丁价格随盘面下跌，地缘局势不确定性高，市场观点分化，实盘观望情绪加剧。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14600 元/吨(-1400)，对应主力合约基差为-335 元/吨 (-500)，浙江传化市场价为 14700 元/吨(-1300)，华南主流市场价为 14250 元/吨(-1150)；丁二烯山东市场价为 14150 元/吨(-1850)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1780 元/吨(300)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1030 元/吨(10)。

【南华观点】

目前宏观情绪与地缘扰动多空交织。原油大涨带动合成橡胶走高，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一定利空影响。未来地区局势变化难料，短期原油供应紧张局势尚未根本转变，整体波动与风险加大。

伊朗局势变化主导能化板块与合成橡胶走势，丁二烯外售价格随原油大幅波动，在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。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，合成橡胶或维持偏强宽幅震荡。

1-2 月份国内天胶进口环比减少，但基本符合季节性，重点关注 3 月份泰国出口窗口。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。海外产区进入低产季，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三月份进口到港情况。节后下游复产，开工率稳步提升，节后轮胎企业复工积极，海外集中采购，出口订单有所增多，后续或带动采购需求恢复，但有部分中东订单受影响。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。干胶仍维持季节性累库，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。

【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 受合成胶大涨与宏观情绪支撑，低位多单可继续持有；合成橡胶短期风险加剧，观望为主，短线关注 15000 压力与 14500 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，需密切关注伊朗局势变化。

尿素：地缘提振

【盘面动态】前一交易日尿素 05 收盘 1856，下跌 3.63%

【现货反馈】昨日国内尿素行情稳中上涨主产区相对低价涨 10-50 元/吨，西北局部大幅补涨超过 100 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1750-1850 元/吨。尿素期货过山车式波动，回吐泡沫，但季节需求仍在，虽谨慎心态增加但现货成交相对理性。预计短线国内尿素行情继续高位整理，继续关注市场实际成交。

【库存】2026 年 3 月 4 日，中国尿素企业总库存量 109.81 万吨，较上周期减少 7.79 万吨，环比减少 6.62%。截止 2026 年 3 月 5 日，中国尿素港口样本库存量 19 万吨，环比增加 1.6 万吨，涨幅 9.20%。

【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：回归现实

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1228，-1.37%。

【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 1074，-0.65%。

【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，但上涨高度有限

【盘面回顾】昨日夜盘成材震荡偏弱，昨日螺纹主力-0.42%，热卷主力-0.18%

【消息整理】海关总署 3 月 10 日数据显示，2026 年 1-2 月中国累计出口钢材 1559.1 万吨，同比下降 8.1%。累计进口钢材 82.7 万吨，同比下降 21.7%。

【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：上方空间有限

【盘面信息】铁矿石 05 合约日内震荡运行。

【信息整理】1. 根据海关总署发布的数据，今年前两个月中国出口实现强劲开局。以人民币计，出口总额达 4.62 万亿元，同比增长 19.2%；以美元计，出口 6565.8 亿美元，增长 21.8%。数据超市场预期。主要增长引擎来自机电产品、高新技术产品及汽车出口。东盟和欧盟是前两大贸易伙伴，对“一带一路”国家出口增长显著。

2. 根据 SMM 2026 年 3 月 7-13 日当周的检修汇总数据显示，高炉检修影响量为 98 万吨，环比下降 10 万吨。热轧产线检修影响显著上升，本周达到 34 万吨，环比大幅增加 6 万吨，预计下周将进一步增至 38 万吨。

【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：情绪转弱

【盘面回顾】周二煤焦盘面震荡下跌，现焦煤 2605 收 1118.5 跌 1.71%，焦炭 2605 收 1683.5 跌 1.29%。

【信息整理】

1. 受霍尔木兹海峡运输受阻影响，沙特、伊拉克、阿联酋和科威特合计减产约 670 万桶/日，全球石油供应整体减少约 6%。

2. 海关总署数据显示，2026 年 1-2 月中国累计出口钢材 1559.1 万吨，同比下降 8.1%。

3. 据南非税务局（SARS）海关最新数据显示，2026 年 1 月份，南非煤炭出口量 640.86 万吨，环比增长 3.22%，同比增长 0.81%；统计数据修正后，2025 年 1-12 月，南非累计出口煤炭 7190.83 万吨，同比增长 1.39%。

【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：成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金硅铁主力-2.59%，硅锰主力-2.56%

【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）、张炫（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）提供。

农副软商品早评

生猪：补栏情绪减弱

【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 11180，跌幅达 0.18%。

【现货报价】

全国生猪均价 10.15（-0.04）元/公斤，其中河南 10.31（-0.06）元/公斤、四川 10.11

(+0.04) 元/公斤、湖南 10.06 (+0.03) 元/公斤、辽宁 9.98 (-0.06) 元/公斤、广东 10.30 (+0.02) 元/公斤、安徽 10.52 (-0.02) 元/公斤。

【现货情况】

本周仔猪价格呈现下调趋势，企业牌价普遍下降 10 至 20 元/头，市场实际成交价格较为混乱。受商品猪价格持续低位运行影响，仔猪补栏情绪整体偏弱，断奶仔猪价格多在 300 至 350 元/头区间，部分地区降幅达 10 至 30 元/头不等。饲料价格的上涨也对补栏意愿产生一定影响，但部分地区反馈，补栏积极性下降更多是由于对后市行情预期不明朗，而非单纯由饲料涨价驱动。

从各地区情况看，辽宁仔猪价格集中在 300 至 320 元/头，养殖成本上升使得补栏观望情绪持续；河南市场让利促销，但补栏群体观望态度加重；山东报价区间在 310 至 350 元/头，高价虚标现象明显，中等场存在低价成交；四川成交价多在 300 至 310 元/头，补栏积极性下降进一步压制成交价；湖南市场因饲料涨价导致成本增加，补栏意愿较弱；两广地区则受到多重因素影响，包括毛猪价格低迷、后市行情不明、饲料成本上升以及肥猪销售节奏偏慢等，导致仔猪补栏热情受抑，供应端售卖压力加大，仔猪价格较上周普遍下调 10 元/头，部分低价成交在 340 元/头，而优质双阴苗仍可维持在 370 至 380 元/头的高位。

【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：全球库存上调

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉上涨近 1%，美元盘中回落，但 USDA 在最新供需预测报告上调了中国与巴西的产量，并下调了东南亚的消费量，全球期末库存环比上调 27.8 万吨，略有利空。隔夜郑棉上涨近 1.5%。

【市场信息】

1. 截至 2026 年 3 月 9 日，全国棉花累计公证检验量已达 749.83 万吨，同比增加 79.77 万吨。
2. 2026 年 1-2 月，我国出口纺织品服装 504.46 亿美元，同比增加 17.65%，其中纺织品出口 255.74 亿美元，同比增加 20.5%，服装出口 248.72 亿美元，同比增加 14.8%。
3. 1 月，澳大利亚棉花出口量约为 5.3 万吨，环比减少 45.3%，同比增加 40.7%，其中中国占比 34%，越南占比 32%，印尼占比 16%。

【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，同时在中美关税缓和及美国纺服库销比下滑下，国内纺服出口表现强劲，但当前内外棉价差维持高位，国内棉价上方空间仍受到限制。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】当前国内供需趋紧的预期仍对棉价形成有力支撑，棉价易涨难跌，但内外棉价差的高企，对棉价上方形成压力，关注郑棉是否能站稳 15500 附近平台，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。

白糖：油价回落压制盘面

【期货动态】周二夜盘白糖主力合约 SR2605 微涨 0.13%，收 5487 元/吨。外盘原糖跌 1.85%，收 14.82 美分。糖价回落主要受油价下跌影响。

【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. 据沐甜科技，3 月 5-9 日广西新增 3 家糖厂收榨，目前收榨的 6 家糖厂其中 3 家钦州，北海、南宁、崇左各 1 家。截至目前不完全统计，25/26 榨季广西已有 6 家糖厂收榨，同比减少 50 家；收榨产能 4.2 万吨/日，同比减少 43.1 万吨/日。

【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：现货价格上涨

【期货动态】

鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3412，跌幅达 0.44%。

【现货情况】

3 月 10 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：地缘局势扰动，橡胶宽幅震荡

【行情走势】夜盘橡胶整体高开低走，宽幅震荡。沪胶主力合约收盘价为 17020 元/吨（+115），20 号胶主力合约收盘价为 13385 元/吨（-20），丁二烯橡胶受原油走跌拖累偏弱，主力合约收盘价为 14535 元/吨（-265）。

1、2026 年 1 月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量 80.3 万吨，环比上一期 95.3 万吨，减少 15 万吨，降幅 15.74%，同比增幅 12.78%。2026 年 2 月中国天然及合成橡胶（包含胶乳）进口量 60.1 万吨，环比上一期 80.3 万吨，减少 20.2 万吨，环比降幅 25.16%，同比降幅 15.59%。1-2 月累计进口量 140.4 万吨，累计同比降幅 1.4%。

2、据韩联社今天（3 月 10 日）报道，驻韩美军的“萨德”反导系统部分运往中东地区。此前，伊朗称向美军在海湾多国的基地等目标展开反击，多部部署在该地区的美军“萨德”系统雷达被摧毁。

3、据多方消息整理，特朗普宣称对伊战争“很快”结束但“不在本周”。此外其表示目前已经摧毁伊 90%以上导弹能力。未来可能暂免部分石油制裁，将确保全球石油供应畅通，若伊阻断霍尔木兹海峡将以 20 倍猛击。原油价格大幅波动。

4、环球网援引半岛电视台最新消息，伊朗副外长加里巴巴迪表示，德黑兰方面提出停火的首要条件是“不会再有进一步的侵略行为”，包括俄罗斯在内的多个国家已就推动实现停火与伊朗进行接触。此前报道，克宫方面 9 日表示，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普通电话讨论伊朗局势，普京就尽快结束围绕伊朗的战事提出建议。另据 CCTV 国际时讯，伊朗

外长阿拉格齐在接受美国公共广播公司（PBS）采访时表示，他不认为伊朗新任最高领袖会考虑与美国方面对话，或重新进行谈判。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 120540 吨，日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 49795 吨，日度变化-806 吨。合成橡胶当日仓单数量为 45250 吨，日度变化 2320 吨。

【现货动态】

现货报盘窄幅波动，上下游积极性均一般，成交偏淡，截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16750 元/吨(-200)，上海泰三烟片报价为 19700 元/吨(-200)，泰混人民币报价为 15740 元/吨(20)，越南 SVR10 山东市场价为 15450 元/吨(-150)，非洲 10 号胶市场价为 1955 美元/吨(-20)。全乳胶-RU 主力基差为-365(-420)，全乳-泰混价差为 1010(-220)。

丁二烯报价回落，顺丁价格随盘面下跌，地缘局势不确定性高，市场观点分化，实盘观望情绪加剧。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14600 元/吨(-1400)，对应主力合约基差为-335 元/吨(-500)，浙江传化市场价为 14700 元/吨(-1300)，华南主流市场价为 14250 元/吨(-1150)；丁二烯山东市场价为 14150 元/吨(-1850)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1780 元/吨(300)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1030 元/吨(10)。

【南华观点】

目前宏观情绪与地缘扰动多空交织。原油大涨带动合成橡胶走高，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一定利空影响。未来地区局势变化难料，短期原油供应紧张局势尚未根本转变，整体波动与风险加大。

伊朗局势变化主导能化板块与合成橡胶走势，丁二烯外售价格随原油大幅波动，在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。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，合成橡胶或维持偏强宽幅震荡。

1-2 月份国内天胶进口环比减少，但基本符合季节性，重点关注 3 月份泰国出口窗口。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。海外产区进入低产季，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三月份进口到港情况。节后下游复产，开工率稳步提升，节后轮胎企业复工积极，海外集中采购，出口订单有所增多，后续或带动采购需求恢复，但有部分中东订单受影响。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。干胶仍维持季节性累库，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。

【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 受合成胶大涨与宏观情绪支撑，低位多单可继续持有；合成橡胶短期风险加剧，观望为主，短线关注 15000 压力与 14500 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，需密切关注伊朗局势变化。

苹果：整体交易氛围西强东弱

【期货动态】周二苹果主力合约 AP2605 收跌 0.95%，收盘价 10303 元/吨；AP2510 微跌 0.29%，收盘价 8647 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】当前苹果市场整体以平稳运行为主，购销呈现两极分化格局，整体交易氛围西强东弱。西北产区优质货源采购积极性尚可，部分静宁、庄浪产区客商转向庆阳、陕西等地寻觅好货。山东产区成交表现一般，果农手中普通货源价格基本稳定。销区市场到货量有所减少，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：维持低位运行

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8985 元/吨，跌幅 2.12%，低开后窄幅波动，回至 8600-9000 附近的震荡区间。

【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少量到货，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 1 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 10 日郑商所红枣期货仓单录得 4031 张，较上一交易日持平，有效预报录得 48 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，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，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：地缘再变，注意风险

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）低开震荡，LG2605 收于 791.5，持仓 8492 手。05-07 合约月差为-7。

【现货市场】岚山地区现货价格维稳，5.9 米小 A 740-760 元/平方米，6 米中 A 价格 810 元/方（-10）。岚山 3 米木方价格 1120-1130。

【估值】仓单成本约 842.25（+32.25）元 /立方米（长三角，最低仓单成本锚定为 6 米大 A），835.1（0）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。当前现货价格相对稳定，贸易商报价坚挺，市场行情整体偏中性。而美以伊冲突情况再度反复，昨日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，这意味着霍尔木兹海峡恢复通行有望，利好能源化工商品供应的恢复，同时也带来情绪面利空，带动原木同样走弱。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。因当前地缘政治风险不确定性较强，可暂时以观望为主。

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。