金融期货早评

宏观：国内经济迎来“开门红”

【市场资讯】1）李成钢：中美就一些议题取得初步共识。何立峰：敦促美方彻底取消单边关税等限制措施。外交部：中美双方就特朗普总统访华事宜保持着沟通。中美双方同意，研究建立促进双边贸易投资的合作机制。2）统计局发布 1—2 月份经济数据：规模以上工业增加值同比增长 6.3%、社会消费品零售总额增长 2.8%、房地产开发投资同比下降 11.1%。3）特朗普：美联储应立即召开特别会议降息。4）伊朗局势——①伊朗称 440 公斤 60%丰度浓缩铀被埋，暂不打算取出。②伊朗外长否认近期与美特使进行联系，并称此类消息似乎只是为了误导石油交易员。③外媒：沙特王储建议特朗普继续打击伊朗。④特朗普：战争很快就会结束，但不是这周。5）能源局势——①美财长贝森特：美国允许伊朗油轮通过霍尔木兹海峡。未干预石油期货市场，也无权那样做。②伊朗外交部：在伊朗军方的许可下，已有船只通过霍尔木兹海峡。③伊拉克计划改造输油管道，推动基尔库克原油直接出口土耳其。④特朗普称并不清楚是否有水雷被布设在海峡，并暗示袭击哈尔克岛石油设施。

【南华观点】2026 年 1-2 月我国国民经济核心指标全线超预期，为“十五五”实现稳健开局，同期全球市场核心焦点集中于持续升级的波斯湾地缘局势。具体来看：国内经济层面，结合生产法与支出法综合测算，开年两月实际 GDP 增速大概率落在 4.9%-5.5%区间，一季度经济增速有望站稳 5%左右，此前持续困扰市场的“供强需弱”格局开始逆转。生产端表现亮眼，规上工业增加值同比增长 6.3%，外需高景气与产业升级形成驱动，其中高技术制造业增加值同比增速大幅领跑；叠加同期出口同比大增，共同印证我国产业链竞争力已从传统价格优势向核心产品优势跃迁。需求端修复势头超预期，固定资产投资同比增长 1.8%，基建、制造业、地产三大板块投资全面改善；社会消费品零售总额同比增长 2.8%，延续服务消费持续强于商品消费的特征，必选消费表现亮眼，但汽车等大宗耐用品消费疲软、地产销售仍处低位，仍是当前经济修复的核心短板。外部环境方面，波斯湾冲突持续升级背景下，黄金出现回调、工业金属呈现铝强铜弱的分化格局，本质是市场在两大核心矛盾间反复博弈：一是短期恐慌引发的流动性冲击，二是地缘事件带来的长期供应链重构。其中，黄金短期回调是极致恐慌下的流动性踩踏，并非避险属性失效，地缘冲突推升的通胀预期与美联储的政策两难，仍在不断强化黄金的长期定价逻辑；工业金属的分化则源于产业链供应链的刚性差异，电解铝产业链与波斯湾航道深度绑定，供应收缩的确定性远高于拥有库存缓冲的铜、镍等品种。资产配置上，建议跳出短期情绪波动，沿两大主线布局：一方面关注黄金、原油等供给刚性强；另一方面锚定 A 股市场顺周期修复与产业升级两大核心主线。

人民币汇率：国内经济开局良好

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8997，夜盘收报 6.8908。人民币对美元中间价报 6.9057，调贬 50 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.69%报 99.80。

【核心逻辑】受霍尔木兹海峡运输受阻有望缓解，以及多国或释放更多原油储备的预期提振，国际油价回落，缓解了通胀担忧，美元指数表现承压。人民币方面，从公布的经济数据来看，我国经济整体保持稳步增长态势，消费、投资等关键指标均出现一定改善。经济动能持续修复，离不开政策层面的有力托底，基建投资保持较高增速，前期政策效果正逐步显现。当前我国经济基本面总体稳步回升，但经济内生增长动能仍有待进一步巩固，需

持续密切关注物价水平回暖态势及居民收入增长情况。总体来看，政策托底仍为人民币汇率实现温和升值奠定了坚实基础。

【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 6.85 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1）中美在法国巴黎举行经贸磋商。中美考虑建立促进双边贸易投资合作的工作机制。李成钢：中美双方团队进行了深入、坦诚、建设性的磋商，中方反对美方的单边的 301 调查。2）中国公布一系列经济数据，消费有所反弹，投资意外转正，房地产延续调整。3）特朗普暗示袭击哈尔克岛石油设施，喊话欧洲等多地护航、抱怨一些国家不热心，德意拒绝军事参与。阿联酋重要石油枢纽部分恢复运营，稍早富查伊拉再遭袭击、导致石油装卸全面暂停。贝森特：美国默许部分船只通过霍尔木兹，几个月后油价远低于 80 美元。4）特朗普政府请求法官重新考虑撤销对鲍威尔传票的决定。

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：中东危机有望缓解，有望带动股指持续修复

【市场回顾】

上个交易日股指除沪深 300 小幅收涨外，其余均收跌，两市成交额小幅缩量，期指方面，IF 放量上涨，其余均放量下跌。

【重要讯息】

1. 中美在法国巴黎举行经贸磋商。中美考虑建立促进双边贸易投资合作的工作机制。
2. 中国 1-2 月社会消费品零售同比增速 2.8%，餐饮与升级类商品增速领先。
3. 中国 1 至 2 月规模以上工业增加值同比增长 6.3%，电子设备制造业增长 14.2%。
4. 中国 1-2 月全国房地产开发投资同比下降 11.1%，新建商品房销售面积同比下降 13.5%。
5. 贝森特：美国默许部分船只通过霍尔木兹，几个月后油价“远低于”80 美元。

【行情解读】

上周五盘后以及昨天上午公开的社融以及经济数据表现良好，多数指标同比均有所回升，不过春节错月影响较大，从盘面走势来看，市场反应相对平淡，经济基本面复苏情况需要更多数据验证。昨天中证 500 指数跌幅较大，IC 基差有所修复，成交量加权平均基差脱离 10%历史低位，IF 则仍处于 10%以下历史低位。霍尔木兹海峡运输受阻有望缓解，或将提振全球市场风险偏好，若后续地缘政治风险持续缓解，将带动股指修复，目前外围仍存在较大不确定性，市场情绪有待修复，十五五规划全文落地，政策利好预期托底，市场缺乏主线，板块轮动频繁，短期预计震荡为主，沪深 300 指数表现相对较优。

【南华观点】短期预计震荡为主

国债：关注能否企稳

【市场回顾】周一期债低开后快速下挫，此后窄幅震荡，午后略有回升，品种全线收跌。公开市场逆回购 1373 亿，续作买断式逆回购 5000 亿，净回笼 112 亿。资金面平稳，DR001 在 1.32%附近。国债现券收益率全线上行，中长端上行幅度较大。机构行为方面，银行、保险买入，基金、证券卖出。

【重要资讯】1.上海将商业用房（含商住两用房）最低首付比例从 50%/45%统一下调至 30%。

【行情解读】因油价上涨加上经济数据改善，昨日期债明显承压。统计局发布的 1-2 月经济数据较去年末好转，消费增速加快，投资增速回正，其中基建投资明显发力，房地产投资跌幅大幅收窄，表明年初经济在政策加力之下出现起色，需关注持续性与强度。隔夜原油价格有所回落，但中东局势仍不明朗，债市短期利多因素不足，关注能否企稳。

【南华观点】短线多单等待高抛，若市场继续下行，可拉开价格档位逢低买入。

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:底部支撑坚实

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 159620 元/吨，日环比+4.96%。成交量 23.18 万手，日环比-19.67%；持仓量 31.06 万手，日环比-6281 手。碳酸锂 LC2605-LC2607 月差为 Back 结构，日环比-420 元/吨。仓单数量总计 36393 手，日环比-10 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，市场成交转弱。锂矿市场价格企稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动-2.26%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 15.65 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.95 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-1.08%，三元材料报价变动-0.11%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】综合研判，短期维度，在无突发性重大事件冲击的前提下，预计碳酸锂期货价格将主要在 14-17 万元/吨区间维持宽幅震荡走势，后续波动率有逐渐减弱态势，仍建议把握底部回调机会。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。

工业硅&多晶硅:区间震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8685 元/吨，日环比变动+0.12%。成交量约 10.40 万手,日环比-20.54%；持仓量约 23.66 万手，日环比-1623 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 41705 元/吨，日环比变动-0.80%。成交量 5856 手，日环比-54.52%；持仓量 3.46 万手，日环比+190 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比-50 元/吨；仓单数量 10690 手，日环比变动+0 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-0.71%；铝合金报价变动-0.40%。

光伏产业链现货市场表现冷清。N 型多晶硅复投料 47.25 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：沪铝震荡运行

【盘面回顾】隔夜沪铝主力收于 24970 元/吨，环比-0.48%，成交量为 13 万手，持仓 31 万手，伦铝收于 3392 美元/吨，环比-1.37%；氧化铝收于 2989 元/吨，环比+0.57%，成交量为 56 万手，持仓 28 万手；铸造铝合金收于 23685 元/吨，环比-0.13%，成交量为 2285 手，持仓 5389 手。

【核心观点】铝：随着霍尔木兹海峡封锁的继续，中东地区电解铝供应问题仍是我们需要关注的点，且原材料难以进口的问题愈发凸显。上周内海德鲁天然气厂确认维持低水平供应，卡特尔铝业随即调整策略，停止进一步减产，将产能稳定在约 60%的水平。周末巴林铝业宣布于 3 月 15 日开始对 1-3 号线进行有序停产，三条线合计产能 31 万吨左右。此次停产是为应对霍尔木兹海峡持续的供应和运输中断，确保业务连续性而采取的运营措施。并优先保障 4 号、5 号和 6 号生产线的运营稳定性。除这两地铝厂外，伊朗作为战争中心，其铝厂在之前一预防性减产几万吨，电解槽未停，暂时为有复产迹象。其余产铝的三个国家沙特、阿联酋、阿曼中，重点关注阿联酋，其铝厂相较其他两国原料自给率低且无其他海运方式，封锁时间过长或导致其减产。总的来说，短期沪铝走势受战争局势主导，波动放大，前期低成本期货多头或看涨期权继续持有，后续入场可考虑卖出深虚值期权防守。内外比价受国内累库国外去库同时战争影响的主要是海外铝供应，伦铝或将强于沪铝，可考虑正套。

氧化铝：上周氧化铝现货价格持续反弹，波动加大。国内方面，贵州某企业开展常规检修，对阶段性产量造成一定影响。3 月广西新投产能释放在即，压力仍存。海外方面，受地缘局势影响，中东地区原本的氧化铝订单逐渐流入市场，海外成交价下降。中东局势紧张导致能源价格上涨，海运费大幅攀升，几内亚至中国的 Cape 船运费快速拉涨，进口矿成本明显增加。总的来说，氧化铝多空消息交织，推荐观望为主，中长期氧化铝过剩的判断暂时不变。

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。

【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：关注铜价波动率回升

【盘面回顾】因系统故障，LME 电子盘交易出现中断，但场外交易仍在进行。收盘价根据备用定价级联机制得出。隔夜 Comex 铜收于 5.83 美元/磅；LME 期铜收涨 75 美元，报 12856 美元/吨。沪铜主力最新报价收于 100190 元/吨，涨 0.58%；国际铜收于 88650 元/吨，涨 0.61%。主力收盘后基差为-640 元/吨，较上一交易日跌 790 元/吨，基差率为-0.64%。沪伦比 7.73，前值 7.75。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 322998 吨，较前一日增加 7935 吨； LME 铜库存 311600 吨，较前一日减少 225 吨； LME 铜注册仓单 269275 吨，较前一日增加 575 吨，注销仓单 42325 吨。 COMEX 铜库存 591465 吨，环比减少 598 吨。

2、昨日市场转对 04 合约报升贴水，期货月差维持贴水结构，较上周稍有收敛。持货商报货增多，现货流通增加对升水支撑略有减弱。下游消费变化不大，多维持刚需量采购。上海金属网 1# 电解铜报价 98780-99380 元/吨，均价 99080 元/吨，较上交易日下跌 1380 元/吨，对沪铜 2603 合约报升 10-升 220 元/吨。截止收盘，本网升水铜报升 100-升 200 元/吨，平水铜报升 10-升 140 元/吨，湿法铜报平水-升 80 元/吨，非注册铜报贴 60-贴 40 元/吨。

3、3 月 16 日国内市场电解铜现货库存 56.49 万吨，较 9 日降 2.49 万吨，较 12 日降 1.26 万吨；上海库存 36.15 万吨，较 9 日降 0.55 万吨，较 12 日降 0.10 万吨； 广东库存 8.80 万吨，较 9 日降 0.72 万吨，较 12 日降 0.28 万吨； 江苏库存 10.94 万吨，较 9 降 1.04 万吨，较 12 日降 0.83 万吨。国内社库延续去库表现，其中各市场均有不同程度下降 ，江苏市场贡献主要降幅；由于近期下游企业采购补库需求尚可，市场仓库出库量增加，同时部分冶炼厂发货量减少，国产货源到货入库因此有所下降，库存亦持续去库。

4、美国能源部（DOE）计划提供高达 5 亿美元资金。计划明确瞄准锂、石墨、镍、铜、铝等关键矿产，同时涵盖商业电池系统中包含的其他各类材料。项目筛选将围绕三大核心领域展开：一是基于原始原料的关键矿产加工；二是关键材料回收；三是电池材料及组件制造，预计将资助多个为期 2 至 5 年的项目。

5、自 3 月初以来，再生铜杆对期货主力合约报价罕见转为升水 200-400 元/吨，而精废铜杆价差从年初的 1200 元/吨附近急剧收窄至 300 元/吨左右，标志着再生铜杆长达数年的成本优势窗口彻底关闭。

【南华观点】当日沪铜 2603 合约盘中惊现跳水，其他非交割月合约不受影响，这是最后交易日投机资金调仓所致。但持仓方面，空头增仓明显，资金可能提前交易 3 月 FOMC 会议预期，从 4-6 月差波动情况看，亦是如此。操作策略上，对产业客户来说，需要关注价格将再次下探 98000-99000 区间带来的补库机会；对于投机客户来说，短空关注技术面 10W 附近压力以及上述区间支撑力度。

锌：跟随板块回撤后夜盘延续偏弱

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 23934 元/吨。其中成交量为 18.23 万手，持仓 19.32 万手。现货端，0#锌锭均价为 23800 元/吨，1#锌锭均价为 23730 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内跟随板块下跌，夜盘未见反弹，主因其短期基本面较弱。目前主线仍在交易宏观利空，如地缘利空和降息推迟。供给端，伊朗整体对供给端影响较小，进口 tc 再次下滑，国产 tc 维稳，国内冶炼端维持冶炼积极性，持续释放压力。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，下游需求平淡，库存压力较大，旺季下反而累库且与海外出现分化。展望未来，锌价受累库和宏观影响，上方压力较大，维持偏弱震荡，等待能源成本发酵。

【南华观点】短期受累库和板块集体承压影响偏弱，横盘调整，中期维持偏强看法。

镍-不锈钢：有色日内普跌，逻辑变化有限

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 136900 元/吨，上涨 0.37%。不锈钢主力合约收于 14130 元/吨，上涨 0.04%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 142100 元/吨，升水为 6700 元/吨。SMM 电解镍为 138700 元/吨。进口镍均价调整至 135250 元/吨。电池级硫酸镍均价为

32095 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8036.36 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 1094.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.11%。纯镍上期所库存为 63681 吨，LME 镍库存为 284658 吨。SMM 不锈钢社会库存为 998100 吨。

【南华观点】镍不锈钢日内有所下探，地缘冲突推高美元指数，有色整体均偏弱运行，夜盘小幅回调。此外当前交易逻辑无明显变化，基本面目前仍在旺季兑现中。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，原料不确定性延续，现货流通有限，后续中间品产量存在缩减预期，但是当前下游处于新能源相对淡季，上游原料紧缺支撑难以流畅传导至终端。镍铁方面价格有所上行，主流钢厂招标价支撑底部，下游采购情绪回暖，询价活跃度上升。不锈钢日内同步下行，库存迎来去库，消费端持续回暖但是现货交投难言火热，关注后续需求释放节奏。

锡：夜盘小幅反弹

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 37.37 万元每吨；成交 35.71 万手；持仓 8.49 万手。现货方面，SMM 1#锡价 370550 元每吨。
【核心逻辑】上一交易日，锡价早盘受恐慌情绪影响，快速下坠，夜盘小幅反弹。宏观上，伊朗局势持续发酵，主线上依然在博弈地缘政治与降息推迟，利空居多。基本面上，供给端，原料在缅甸复产下有一定缓冲态势，印尼多家审批额度提升且 1-2 月出口量增加。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，且终端仅维持刚需采购。展望未来，目前宏观基本面多利空为主，投机资金在 ai 热点退去后开始撤离，偏弱震荡。
【南华观点】短期偏弱，长期重心向上。

铅：探底回升

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16342 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16225 元/吨。
【核心逻辑】上一交易日，沪铅受情绪整体偏弱震荡，夜盘小幅反弹。宏观上受降息推迟与地缘冲突，有色板块整体走弱。基本面上，供给端原生铅冶炼稳健复产，同时进口窗口打开上方压力明显。需求端，终端消费复苏缓慢，下游订单补库为主。展望未来，累库压力与成本支撑下，预计铅价维持震荡运行，逐步探底止跌。
【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：短期情绪高点显现

【盘面回顾】巴西发运恢复，中美谈判延后预期，叠加原油下跌使得外盘崩塌，内盘跟随走弱。

【供需分析】对于进口大豆，目前 4 月 850 万吨，5 月 1050 万吨左右。从到港量来看，一季度缺口将在二季度开启弥补。关注后续巴西发运以及港口清关进度。
对于国内豆粕，现货方面，涨价多跟盘面走势为主。全国来看，整体油厂大豆库存回落，国内油厂陆续开机，豆粕库存回落。下游不断消耗前期合同，油厂压车提货缓慢，贸易商被动去库过程中价格不断抬升。
菜粕端来看，华南地区逐渐接近水产备货季节，今年水产投苗较早，有望提前启动需求；另外豆菜粕价差拉大后菜粕重回性价比。
【后市展望】4 月中美谈判延后，市场买预期卖现实，盘面高点回落；内盘来看，短期受产地巴西发运偏慢或加油受阻与运费上涨影响现货挺价，但中期大供应逻辑未变。菜系在豆菜粕价差拉大后重回性价比，豆菜粕价差修复。
【南华观点】月差间正套止盈。

油脂：夜盘油脂市场全线走弱，关注原油价格波动

【盘面回顾】夜盘原油与美豆下跌，油脂油料市场涨势暂缓，但油脂板块相对粕类更为抗跌，三大油脂中棕榈油依然保持较强。
【供需分析】国际方面：据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 3 月 1-15 日棕榈油出口量为 921606 吨，较上月同期出口的 587431 吨增加 56.89%。印尼方来看，2025 年印尼毛棕榈油产量同比增长 7.3%至 5166 万吨，截至 2025 年底的棕榈油库存为 207 万吨，较前一个月下滑 25%。印度尼西亚生物燃料生产商协会表示，预计掺混 50%棕榈油基生物柴油的燃料的道路测试的完成时间将不会早于能源部此前设定的 6 月或 7 月目标，B50 计划仍有望在后半年实施。美国方面，美国或将生物柴油 RVO 设定在 55 亿加仑，小型炼厂重新分配比例设定在 75%。目前 RFS 正在处于白宫审查阶段，预计将于当地 3 月 18 日后发布最终结果。
国内方面：市场传海关将严查 1 月起的巴西大豆，数量约 100 船，主要审查有无其他杂质。国内三大油脂中棕榈油库存较为充足，豆油库存处于中性水平，菜油库存偏低，并且霍尔木兹海峡仍未恢复正常通行，阿联酋菜油发运或将持续受到影响。
【南华观点】油脂市场追随原油走势，且印尼与美国生物燃料政策均利好油脂市场，短期仍需关注伊朗局势的发展情况，短期维持偏强运行。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：隔夜情绪回落，盘面波动较大

【盘面动态】Brent 收于 100.21 美元/桶，涨跌幅-2.84%，WTI 收于 93.5 美元/桶，涨跌幅-5.28%，SC 夜盘收于 720.1 元/桶，涨跌幅-6.53%。
【市场信息】
1、两位消息人士称， 阿联酋阿布扎比国家石油公司 ADNOC 的原油产量下降超过一半。
2、市场消息：阿联酋富查伊拉港遭袭后石油装载暂停。晚些消息称，已恢复。
3、据英国金融时报：特朗普还警告称，美国准备对伊朗石油出口枢纽哈尔克岛发动新的打

击，并可能瞄准其石油基础设施。
4、特朗普再就结束战争给出模糊时间表：很快，但不是本周。
【南华观点】地缘局势主导定价逻辑。隔夜原油在特朗普口头降温及印度船只通过霍尔木兹海峡的影响下回落，盘面波动区间较大。本周的关注点依然在霍尔木兹海峡实际同行情况及美伊冲突发展。在周末有两艘悬挂印度国旗通过霍尔木兹海峡后，印度正试图安排另外六艘油轮通过伊朗，这似乎传递出可与伊朗协商通过海峡的可能性，但目前整体来看，海峡依然只有零星的船只通过，且随着海峡关闭时间的持续，海湾国家的库存压力越来越大，昨日也有消息称阿联酋及科威特原油产量下降均超一半，减产仍在持续发生。冲突仍在持续，特朗普威胁袭击哈尔克岛石油设施，但与此同时口头降温表示冲突即将结束，而伊朗方仍持续强硬。总结来说，随着冲突时间的增长，盘面价格的上涨，盘面波动的变大，盘面情绪在降温，资金也更为谨慎，但从实际情况看，没有特别大的变化。

燃料油：高位波动，短期难言反转

【盘面回顾】3 月 16 日亚洲低硫燃料油市场结构走强，新加坡 0.5% 低硫船燃 3-4 月月间逆价差 72.25 美元 / 吨，较 3 月 13 日上行；3 月 13 日该品种现货升水 135.47 美元 / 吨，三连涨创 2019 年 5 月有记录以来历史新高，单周价格翻倍。低硫船燃对布伦特裂解价差 3 月 13 日 18.22 美元 / 桶，4 月炼厂利润 3 月 16 日回升至 21 美元 / 桶。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST 高硫油 4-5 月月间价差 3 月 16 日 49 美元 / 吨，较 3 月 13 日走高；3 月 13 日其现货升水 67.60 美元 / 吨，较历史高位小幅回落，单周仍上涨近 116%。
【产业表现】中东地缘冲突持续，中东地区燃料油供应大幅缩减，新加坡从中东的燃料油进口量周降 80.5%；新加坡已连续两周无欧洲、俄罗斯燃料油到货；高企运费导致欧洲至新加坡套利船货无经济性，叠加亚洲炼厂因原料短缺减产，低硫燃料油供应持续收紧。
【南华观点】中东冲突引发的供应担忧为亚洲燃料油市场提供强力支撑，低硫燃料油现货升水刷新历史纪录、市场结构走强；高硫燃料油现货升水虽自高位回落但仍处历史高位，短期亚洲燃料油市场强势格局延续。

沥青：基差偏弱

【夜盘回顾】截至夜盘，bu06 收于 4373 元/吨。夜盘低开震荡为主。
【现货回顾】3 月 16 日，国内沥青市场均价为 4168 元/吨，较上一日持平。国际原油价格维持走高趋势，成本端支撑强劲，南方主营以及北方地炼开工率持续下滑，供应上对沥青价格亦存在支撑，今日南方中石化沥青价格预计上调。不过目前市场有价无市，成交稀少。全国沥青供应存继续下降预期，短期内沥青价格存在支撑，不过终端沥青需求量相对有限。
【南华观点】近期的地缘扰动引发的原油局部物流中断、供应缩量，使得原油价格快速上涨，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。供应端，原料紧缺带来的预防性减产，以及远期重油贴水报价的走强，也对沥青远期估值有一定提升。需求端，目前整体需求并无亮眼表现，走货偏弱更体现了有价无市的现货状态。总之，短期快读上涨后，资金多单止盈或任何宏观消息，都会对盘面造成较大波动。因此，投资者除了注意好仓位控制外，也可关注类似备兑的组合策略。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

南华期货

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 2113.2 美元/盎司，+3.48%，NYMEX 钯 2606 合约收 1620.5 美元/盎司，+2.58%。

【交易逻辑】因中东地缘冲突持续升温，贵金属市场整体进入到滞胀恐慌模式，具体逻辑为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 降息进度延后，年内降息次数预期则缩减至不足 1 次，整体降息节奏进一步后移。特朗普和美财长频繁释放边际缓和信号，伊朗外长表示其似乎都只是为了误导石油交易员和公众。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，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，3 月 11 日，美国贸易代表办公室宣布，以“产能过剩”为由，对包括中国在内的 16 个经济体发起 301 调查。3 月 16 日，中国商务部副部长李成刚说过去的一天半时间，中美双方团队进行了深入、坦诚、建设性的磋商，双方同意共同致力于保持双边经贸关系的稳定。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。

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：贵金属低位震荡 关注周四美联储 FOMC

【盘面回顾】周一贵金属低位震荡，原油价格回落以及美指与美债收益率下跌缓解贵金属市场下行压力，欧美股指亦普遍回升。油价下跌降低通胀失控风险，缓解市场对长期通胀和经济走弱担忧，主要受霍尔木兹海峡运输受阻有望缓解，以及多国或释放更多原油储备的预期影响。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 77.5%，年内定价降息次数预期不足 1 次。最终 COMEX 黄金 2604 合约收报 5011.3 美元/盎司，-1%；COMEX 白银 2605 合约收报于 81 美元/盎司，-0.42%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 0.857 吨至 1070.708 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust（SLV）白银持仓减少 104.23 吨至 15355.95 吨。

【交易逻辑】近期贵金属市场交易集中在中东地缘冲突加剧下的避险与高油价引发的通胀担忧、美联储降息预期降温或延后、经济滞胀与金融市场风险等。

本周是密集央行会议周，投资者需重点关注周四凌晨的美联储 3 月 FOMC 会议，本次会议将公布经济预测表和点阵图，关注美联储对通胀、经济以及货币政策前景的展望。另鲍威尔任期将于 5 月结束，关注是否留任理事的态度，以及对政治压力和地缘风险的回应 。

【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，短期仍处于震荡偏弱整理中。伦敦金关注下方 5000 支撑有效性，强支撑在 60 日均线 4900 附近；伦敦银支撑 80，强支撑 70-72 区域。风险上警惕中东局势恶化对通胀升温担忧以及对货币政策冲击、衰退恐慌下的流动性抛压等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：资金波动，期价持续走低

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）与胶版纸（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（0/0），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 13 日，港口库存 237.3 万吨（-3.5）。
【南华观点】针叶浆现货市场价格继续维稳。昨日 03 合约交割，资金换月，主力合约空头持仓显著增加，带来利空影响，使得期价在日内出现两次显著下行。而从消息面来看，偏多影响为主——一方面 Fibre Excellence 旗下 Saint-Gaudens 浆厂因木片短缺将从本周开始停机两周，从供应角度带来一定利多影响；另一方面，湛江晨鸣四厂白卡纸机恢复生产，晨鸣纸业五大基地全面复产，从下游需求角度给期价带来一定底部支撑。但也如前所说，当前纸浆中国港口库存大幅累积，创历史新高，虽最新一周有所消化，但仍处于高位，纸浆市场本身利空因素犹在。短中期纸浆期价预计仍将以宽幅震荡为主。
对于胶版纸期货而言，期价同样受到资金换月带来的冲击。只是如前所说，双胶纸现货市场自 12 月中下旬以来基本维持稳定，经销商调价意向不大，现货供需维持弱平衡——需求端节后有所复苏，但主要仍以刚需采购为主，而节前纸厂停产频频，供应有所收紧，但湛江晨鸣基地逐渐复工复产，供应预期有所抬升。所以胶版纸走势总体仍偏区间震荡。
对于后市而言，纸浆期货短期可维持区间交易或保持观望；胶版印刷纸区间震荡策略延续。

纯苯-苯乙烯：夜盘偏弱震荡

【盘面回顾】BZ2604 夜盘收于 8201（-230）；EB2604 夜盘收于 9897（-231）
【南华观点】
化工板块继续跟随地缘走向波动，中东冲突持续，原由偏强运行，纯苯和苯乙烯成本支撑增强。地缘消息扰动较大，美方态度多变，霍尔木兹海峡船只通行情况也多次反转。周一市场消息显示一些船只通过霍尔木兹海峡，美方喊话“一旦战争结束，油价迅速下跌”，夜盘纯苯、苯乙烯震荡走弱。
随着伊朗管控霍尔木兹海峡时间延长，中东原油出口受阻，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，韩国多家炼厂已传出降负消息。国内情况来看，浙石化一套 380 万吨重整装置提前停车检修，上周新增盛虹炼化一套重整，中海壳牌一套裂解，古雷石化裂解等装置停车。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，

3S 对苯乙烯需求已回升至年前水平。然而由于纯苯、苯乙烯现货、纸货报价跟随盘面波动较大，下游对高价原料比较抵触，还是期待霍尔木兹海峡通行问题得到解决，买盘比较谨慎。当前市场交易重心落在霍尔木兹海峡关闭时长以及由此带来的供应减量。其他化工品下游已陆续出现工厂发布"不可抗力"，关注纯苯，苯乙烯链条后续的运行情况。短期预计霍尔木兹海峡通行问题解决之前纯苯，苯乙烯都将震荡偏强运行，然而地缘走向不明，单边波动较大，注意风险。

PP 丙烯：跟随成本端波动

【盘面动态】PP2605 日盘收于 8857（+254）；夜盘收于 8618（-239）。PL2605 日盘收于 8550（+208）；夜盘收于 8315（-235）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 8650 元/吨，华东现货价格为 8650 元/吨，华南现货价格为 8750 元/吨。丙烯山东现货价格为 8050 元/吨，华东现货价格为 8350 元/吨。

【基本面】本期丙烯开工率为 75.63%（-2.87%）。其下游，PP 粒料开工率为 69.98%（-4.43%），PP 粉料开工率为 31.35%（+3.98%），环氧丙烷开工率为 76.83%（-12.8%），丙烯腈开工率为 73.88%（-1%），丙烯酸开工率为 77.5%（-1.57%），正丁醇开工率为 84.59%（-1.75%），辛醇开工率为 91%（-4%），酚酮开工率为 86.5%（-1.5%）。PP 下游，平均开工率为 45.07%（+0.64%）。其中，BOPP 开工率为 61.33%（+1.69%），CPP 开工率为 43.3%（-1.2%），无纺布开工率为 37.8%（-1.25%），塑编开工率为 40.54%（+2.88%），改性 PP 开工率为 66.34%（-0.98%）。PP 库存，总库存环比下降 1.13%。上游两油库存环比上升 21.44%，煤化工库存下降 23.22%，中游贸易商库存下降 3.08%。

【南华观点】昨日盘面基本跟随原油波动。从供需情况看：在 PP 方面，首先是供应端不断有新的检修消息传出，开工率连续下滑，目前已降至历史低位。虽然下周部分 PDH 装置预计重启，但是总体开工仍将维持偏低水位。与此同时，近期周边国家 PP 价格有明显上涨，我国出口窗口再度打开，且又逢 PP 出口旺季，预计 3-4 月出口将看到较明显的增量，进一步带动 PP 供应收紧。因此，在地缘扰动之下，短期 PP 供应压力比较有限，使其从基本面上获得支撑。在丙烯方面，自中东战势爆发以来，下游装置（尤其是 PP 装置）的停车降负比例明显高于上游，使得丙烯当前供应呈现偏宽松状态，现货价格跟涨盘面较为乏力，基差有所走弱。但从预期角度来看，一方面是在 PP-丙烯价差拉开后，部分 PP 装置预计将以外采丙烯的方式重启，带动丙烯需求回升，另一方面是当前霍尔木兹海峡尚未恢复通航，PP 拉丝-丙烯季节性 未来 LPG 供应仍存在瓶颈。当前 PDH 工厂的原料储备预计可维持至 4 月初，若冲突持续，后续装置仍存在停车降负的可能，丙烯供应将趋于紧张，这将支撑丙烯偏强运行。总体来看，当前 PP、丙烯在基本面上的压力比较有限，但当前盘面波动较大程度受到消息面影响，不确定性较高，后续需持续关注中东局势变化以及霍尔木兹海峡的通航情况。

塑料：关注需求端负反馈

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 8677（+261）；夜盘收于 8467（-210）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8350 元/吨，华东现货价格为 8550 元/吨，华南现货价格为 8650 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 82.39%（-4.52%）。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93%(+5.21%)。其中，农膜开工率为 26.81%(+7.95%)，包装膜开工率为 43.37%(+3.07%)，管材开工率为 18%(+7.83%)，注塑开工率为 43.05%(+7.9%)，中空开工率为 28.24%(+5%)，拉丝开工率为 28.82%(+3.6%)。库存方面，本期 PE 总库存环比上升 2.37%，上游石化库存环比上升 12%，煤化工库存下降 16%；中游社会库存下降 2%。

【南华观点】昨日 PE 盘面基本跟随原油波动。从基本面情况来看，当前逻辑变化不大：首先，近期有更多降负消息传出，中石化企业预计降负 10%-20%，国内供应进一步缩量。叠加，地缘扰动之下，PE 进口预计受到较大影响，按照中东进口比例推算，3-4 月进口量或将缩减 20-30 万吨/月（部分缺口可能将从美国以及其他国家得到补充）。与此同时，周边国家 PE 价格亦出现大幅抬升，或将增加其对我国 PE 的进口需求，后续可能为出口带来一定额外增量。所以，近月净进口预计将有所减量。而在需求端，由于现货价格大幅抬升，市场成交情况明显转弱，下游出现负反馈。虽然当前正值下游旺季开启阶段，但是在高价之下，需求受到一定抑制。因此 PE 的基本面支撑相较之前有所转弱。但是目前市场波动仍较大程度受到消息面主导，不确定性较高，后续关注点依然集中在中东局势变化以及霍尔木兹海峡的通航情况。

橡胶：地缘情绪波动，随板块下挫

【行情走势】美国施压各国参与维持霍尔木兹海峡畅通，地缘担忧情绪有所缓解，橡胶随能化板块下挫后小幅反弹。当日沪胶主力合约收盘价为 16780 元/吨（-55）,20 号胶主力合约收盘价为 13415 元/吨（-15）,丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 15585 元/吨（-220）。

【相关资讯】

1、国家统计局：1—2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%(增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率)。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.83%。

2、国家统计局：1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）52721 亿元，同比增长 1.8%，上年全年为下降 3.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 5.2%。分领域看，基础设施投资同比增长 11.4%，制造业投资增长 3.1%，房地产开发投资下降 11.1%。固定资产投资由降转增，基础设施投资增长较快，房地产开发维持下滑趋势。

3、据隆众资讯统计，截至 2026 年 3 月 15 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 67.76 万吨，环比上期减少 0.28 万吨，降幅 0.42%。保税区库存 12.13 万吨，增幅 1.43%；一般贸易库存 55.63 万吨，降幅 0.81%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 1.71 个百分点，出库率增加 1.71 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 1.37 个百分点，出库率增加 2.22 个百分点。

4、2026 年 1 月美国进口轮胎 2348 万条，同比增 2.6%，环比增 2.5%。其中，乘用车胎进口同比增 1.2%至 1403 万条，环比降 0.3%；卡客车胎进口同比降 4.1%，环比降 3.4%至 472 万条。1 月份，美国自中国进口轮胎数量 166 万条，环比增 12%，同比降 21%。其中，乘用车胎同比降 41%，环比降 6%。卡客车胎同比降 47%，环比增 8%。1 月份，美国自泰国进口轮胎数量 621 万条，环比增 6%，同比降 1%。其中，乘用车胎为 355 万条，同比降 8%，环比增 0.4%；卡客车胎为 119 万条，同比降 18%，环比增 0.6%。

5、经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 3 月 14 日—17 日率团赴法国与美方举行经贸磋商。双方将以两国元首釜山会晤及历次通话重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商。

6、马来西亚橡胶工业小农发展局(Risda)表示，从今年开始，沙捞越州橡胶重新种植计划的补助金额已从每公顷 14805 林吉特提升至 23000 林吉特。

7、美国总统特朗普正向各国施压，希望共同推动这条关键石油运输通道重新开放，并表示美国正在与伊朗进行沟通。北约方面也称，一些成员国正与美国及其他国家讨论霍尔木兹海峡的安全问题。

8、据 Kpler 数据，3 月 15 日当周，全球全口径（含在途）原油库存大幅下滑，预计主要因波斯湾地区发运受阻导致在途船货数量下降，陆上及浮仓数量大幅增加，预计主要因波斯湾内部积压所致。分地区看，印度、俄罗斯库存下滑，中国、欧洲、中东库存回升。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 120800 吨，日度变化-40 吨。20 号胶当日仓单数量为 49291 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 47200 吨，日度变化-210 吨。

【现货动态】

期货盘面维持震荡，现货报价持稳，下游刚需采购。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16750 元/吨(-150)，上海泰三烟片报价为 19900 元/吨(100)，泰混人民币报价为 15650 元/吨(100)，印尼标胶港口美金报价为 1945 美元/吨(20)，越南 SVR10 山东市场价为 15350 元/吨(-200)。全乳胶-RU 主力基差为-120(-255)，全乳-泰混价差为 1100(-250)。

顺丁橡胶加工利润倒挂，市场挺价意愿较强，但套利货源价格差异较大，整体交投偏冷淡。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 15600 元/吨(0)，对应主力合约基差为-100 元/吨（25），基差走缩，浙江传化市场价为 15600 元/吨(-200)，华南主流市场价为 15100 元/吨(0)；丁二烯主流供货价格相对稳定，部分外售上抬 300 元/吨左右，对东北亚出口窗口大幅扩大。丁二烯山东市场价为 15050 元/吨(-100)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2030 元/吨(150)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1110 元/吨(0)。

【南华观点】

目前宏观情绪与地缘扰动多空交织。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，多方地缘局势动荡，避险情绪起伏，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成本支撑，亚洲能源供应趋紧，海内外乙烯装置降负预期加强，而丁二烯出口窗口大幅打开。后续石脑油、丁二烯等原料供应减少趋势下，顺丁橡胶成本支撑仍有可能加强。而在成本压力下顺丁橡胶装置部分降负运行，未来减产预期较强。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，叠加成品区域出口受限，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。

天胶受宏观情绪转弱，走势有所承压。国内天胶进口环比减少，国内干胶维持缓慢去库，关注后续进口情况。国内产区逐步试开割，云南、海南降水改善此前干旱，但年中厄尔尼诺带来干旱风险，全乳胶维持去库对估值有支撑，目前物候条件正常，重点需关注国内 3 月天气变化。海外产区进入低产季，海外原料坚挺对胶价存在支撑。节后下游复产，开工率稳步提升，节后轮胎企业复工积极，海外出口订单稳定，后续或带动采购需求恢复，但有部分中东订单受影响，成本上涨驱使下游观望。下游产品和终端库存仍有一定压力，关注后续下游采购与库存消化进度。但中长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，固定资产投资转暖带来提振，预计价格震荡企稳。

【策略建议】NR、RU 逢低布多，关注 17500、14000 左右压力与 16500、13000 左右支撑。BR 短期风险加剧，轻仓或观望为主，短线关注区间 15500-16500；降波回调下可轻仓试多买权；多头持有可逢高构建保护性期权锁定利润。套利方面，5-9 反套持有；多 NR 空 RU 持有。

玻璃纯碱：现实偏弱

纯碱：
【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1239，-1.74%。
【南华观点】
纯碱日产回到 11.8 万吨高位，供应压力持续。刚需目前整体持稳偏弱，不过供应端不排除有预期外扰动。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，不排除其他板块或宏观因素带动。

玻璃：
【盘面动态】玻璃 2605 合约夜盘收于 1094，-1.97%。
【基本面信息】
截止到 20260312，全国浮法玻璃样本企业总库存 7584.9 万重箱，环比-378.8 万重箱，环比-4.76%，同比+7.96%。折库存天数 33.9 天，较上期-1.4 天。
【南华观点】
目前浮法玻璃冷修预期继续，日融处于下滑阶段，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较大，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。成本端石油焦有所上涨。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）、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

【盘面回顾】昨日夜盘成材震荡偏强，
【核心逻辑】伊朗地缘政治冲突触发原油及能化板块的暴涨，强化了煤炭的能源属性，油价带动了焦煤价格的上涨，伊朗地缘政治短期内如果不能解决对焦煤存在价格支撑。铁矿本周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。本周螺纹和热卷按照往常规律库存达到高峰，下周开始呈现去库趋势，下周的去库速度较为关键。供应端短期受到行政限产的影响，铁水产量回落，铁水产量本周环比-2.8%，从铁水分流看，主要减产的是板材，热卷产量环比-1.94%，螺纹产量环比+12.6%，下周铁水正常复产，这部分减量的铁水可能重新流向板材端。目前钢厂盈利率在 40%左右，铁水产量大幅增加的可能性不大，但还不至于开始减产，铁水产量预计缓慢爬升。需求端，两会对房地产的主要政策还是稳房价，控增量和去库存，新开工面积的持续走弱对螺纹钢的需求难

以有超预期的改善，专项债与超长期国债和去年持平，基建更多起到托底的作用。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，以及近期人民价格的升值，热卷出口利润下滑，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：发运回升

【盘面信息】铁矿石期货下跌后反弹，价格沿着布林带上轨运行。

【信息整理】1.3 月 16 日，澳大利亚矿业公司 Mineral Resources（MinRes）宣布，其位于西澳皮尔巴拉地区的 Lamb Creek 铁矿项目已实现首船铁矿石装运，标志着该项目正式进入商业发运阶段。Lamb Creek 为露天铁矿项目，设计产能约 750 万吨/年，矿山位于 MinRes Iron Valley 矿山以东约 50 公里。MinRes 表示，该项目预计将延长公司 Pilbara Hub 铁矿业务生产周期超过五年，并有助于优化整体生产成本结构。公司预计 Pilbara Hub 在 2026 财年的铁矿石产量指引为 900 万—1000 万吨。2.3 月 9 日-15 日，全球铁矿石发运总量 3048.8 万吨，环比增加 151.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2464.4 万吨，环比增加 122.3 万吨。3.2026 年 3 月 09 日-3 月 15 日中国 47 港铁矿石到港总量 2317.0 万吨，环比减少 380.5 万吨；中国 45 港铁矿石到港总量 2215.0 万吨，环比减少 394.9 万吨；北方六港铁矿石到港总量 1230.2 万吨，环比减少 234.3 万吨。

【南华观点】当前铁矿石价格因谈判事件短期走强，但 BHP 对华发运缺口或为策略性，可持续性弱，警惕快速反转。发运受天气影响回落，运费上升有限；中东海峡局势增加中国到港，但燃油涨价延缓到港节奏。需求端铁水产量将随复产回升，然终端疲软、库存高压，利润复产后或再承压。港口超季节性累库，但结构性短缺突出，中品矿资源紧张。估值已处高位，近月合约呈正套格局。整体上，事件驱动难持久，供过于求趋势未改，建议多单逢高止盈。

焦煤焦炭：供需矛盾有进一步恶化的风险

【盘面回顾】周一煤焦冲高回落，现焦煤 2605 收 1165.5 跌 1.31%，焦炭 2605 收 1730 跌 0.69%。

【信息整理】

1. 唐山自 3 月 14 日解除重污染天气 II 级应急响应，此前因环保限产而停产的调坯轧材带钢企业迅速响应，开始逐步安排复产工作。预计本周调坯带钢企业产量将逐步恢复到日产 10000 吨左右。
2. 国家统计局数据显示，1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，扣除房地产开发投资后增长 5.2%，房地产开发投资下降 11.1%；规模以上工业增加值增长 6.3%，社会消费品零售总额增长 2.8%。
3. 国家统计局数据显示，2026 年 1-2 月，中国粗钢产量 16034 万吨，同比下降 3.6%；钢材产量 22119 万吨，同比下降 1.1%。
4. 上海市调整商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例，自 3 月 16 日起下调至 30%。

【南华观点】供应端，目前国内煤矿稳步复产，多数煤矿已恢复正常生产。进口方面，澳煤价格持续下跌，内外价差倒挂幅度有所收窄，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，蒙煤供应压力大，叠加国内煤矿积极复产，

下游高炉检修范围扩大等因素，焦煤短期过剩矛盾加剧。焦炭方面，近期化产品价格上涨，焦化综合利润明显改善，焦企开工有望抬升。下游钢材盈利率承压，可能拖累后续铁水复产进度，焦炭供需矛盾有进一步恶化的风险。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。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，但上涨空间或有限

【盘面回顾】昨日铁合金震荡，硅铁主力-1.21%，硅锰主力-0.77%，

【核心逻辑】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，以及铁水回升，铁合金产量后续可能逐渐回升，但目前供应端的压力相对不大，硅铁产量环比+0.93%，硅锰产量环+0.92%。需求端两会限产短期铁水回落，下周铁水正常恢复，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 6.11 万吨，环比-7.71%；硅锰库存 37.58 万吨，环比-2.97%，环比去库但库存同期仍处于近 5 年历史同期最高水平，去库压力相对较大，好在硅锰维持低产策略和需求端的缓慢回升，硅锰库存可能缓慢去库，硅锰价格继续上涨后续产业端有套保进场的驱动 。

【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：期价跌破前低

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2605 合约收于 10810，跌幅达 3.05%。

【现货报价】

全国生猪均价 10.10（+0.01）元/公斤，其中河南 10.23（+0.04）元/公斤、四川 10.07（-0.04）元/公斤、湖南 10.07（+0.00）元/公斤、辽宁 9.86（+0.10）元/公斤、广东 10.71（+0.00）元/公斤、安徽 10.36（-0.02）元/公斤。

【现货情况】

近期二育进出场情况。总体来看，补栏方面，北方状态明显强于南方，北方部分二育省份市场积极性偏高，其余省份也保持连续入场动作，仅在体量上存在差距；南方基本处于零星入场状态，仅个别区域反馈有连续性情况。出栏方面，多数区域出栏积极性尚可，适重段正常出栏，增重情绪弱；个别区域存在阶段观望情绪。分地区看，辽宁：省内二次育肥有陆续进场动作，近两日价格止跌反弹，今日补栏情绪较前几日稍有提升；出栏积极性一般，部分仍有观望心态存在。山东：近期省内二育持续少量入场，未形成规模；出栏情绪一般，适重猪源部分有外销。四川：存栏大猪没有明显压栏情绪；近期省内二次育肥保持

少量零星补栏，未见明显上量；二育出栏积极性尚可，尤其小规模。湖南：部分大体重猪维持正常节奏出栏。两广：近期因域内二次育肥进场意愿不强，维持零星补栏为主；出栏方面，近期价格整体稳定，部分二次育肥出栏意愿有所上移，不过整体量级不大。

【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：进口配额落地

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 4%，美元走弱，同时中国棉花进口配额增发，美棉出口需求有望增加。隔夜郑棉上涨超 0.5%。

【市场信息】

1. 截至 2026 年 3 月 15 日，全国棉花累计公证检验量已达 755.30 万吨，同比增加 80.74 万吨。

2. 据国家统计局网站消息，1-2 月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 2831 亿元，同比增长 10.4%。

3. 据印度棉花协会最新发布的 2 月供需平衡表，2025/26 年度产量预期 544.9 万吨，环比上调 6.0 万吨；进口预期 79.9 万吨，环比调减 5.1 万吨；消费预期 535.5 万吨，环比上调 17 万吨；出口预期 25.5 万吨，环比未见明显调整。基于以上，期末库存环比下降 16.2 万吨至 166.80 万吨。

【核心逻辑】国内棉花进口配额增发政策落地，2026 年棉花进口滑准税加工贸易配额总量为 30 万吨，实行凭合同申领的方式发放，短期进口配额的增发将有利于增加国内的有效供给，但当前下游棉花去库速度较快，国内消费量或有上调空间，30 万吨进口配额的增发或并不能使国内供需转向宽松，但或带动美棉的出口需求，从而缩小内外棉价差。当前下游开机率进一步回升，纺企维持逢低采购，在春节前补库后采购意愿稍有减弱，但纱布厂成品库存显著去化，在中美关税下调的背景下，叠加美国纺服长期处于低进口高消费状态，库销比持续走低，补库需求逐步释放，推动国内 1-2 月纺织品服装出口表现强劲，纱厂在高负荷运行下，未来仍存刚性的采购需求。同时，新季疆棉面积仍存缩减预期，而美国棉粮比价处于历史低位，产区持续偏旱，市场对下年度供给缩减预期也较强，棉价下方存在有力支撑。

【南华观点】近期美以伊地缘冲突持续，原油价格波动较大，市场情绪反复，但棉价整体走势较为坚挺，本年度及下年度供需趋紧的预期对棉价形成有力支撑，短期国内进口配额政策落地，在多头止盈离场下或有小幅回调，但国内下游消费表现较为强劲，棉价或仍呈易涨难跌的态势，同时进口配额的下放有利于内外棉价差的缩窄，美棉价格的抬升更有利于郑棉的上行。

白糖：关注乙醇价格和油价的持续性

【期货动态】周一白糖夜盘主力合约 SR2605 跌 0.6%，收 5428 元/吨。外盘原糖跌 1.32%，收 14.18 美分。

【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 5480 元/吨；昆明中间商报价 5290-5390 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。2.据沐甜科技，

巴西外贸部公布的数据显示，2 月份巴西出口至中国的原糖数量为 7.65 万吨，与去年同期的 7.32 万吨几乎持平。
25/26 榨季截至 2 月底巴西累计出口至中国的原糖数量 152.36 万吨，同比增加 88.13 万吨。
【南华观点】当前白糖期货市场受原油价格上涨的影响，油-醇-糖传导机制对糖价产生一定支撑。然而，如果巴西乙醇价格变化不大，糖醇比的变化将相对有限，对糖供应的影响也会较小。虽然原油价格上涨可能推动乙醇价格上涨，但由于乙醇与原油价格并非完全挂钩，且乙醇价格在短期内涨幅有限，糖厂的制糖与制醇比可能不会出现显著变化。因此，糖价的上涨主要受到供需基本面的支撑，若油价未能持续大幅上涨，糖价上涨空间将受限。整体来看，短期内糖价可能维持震荡偏强，但需关注乙醇价格和油价的持续性。

鸡蛋：低开高走

【期货动态】
昨日鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3439，涨幅达 0.17%。
【现货情况】
周末鸡蛋市场呈现出供应充足与需求回暖相互博弈的态势，现货价格整体以窄幅上涨和盘整为主。截至 3 月 14 日，全国鸡蛋产销区价格均出现小幅升温，产区鸡蛋出厂价涨至 3.1 元/斤，销区价格则达到 3.14 元/斤，较前一日有 0.01 至 0.05 元的小幅上涨。从全国农产品批发市场来看，鸡蛋平均价格为 7.56 元/公斤，比前一天微涨 0.1%。具体到各地区，北京新发地市场 44 斤箱装鸡蛋的出厂价在 3.18 至 3.3 元之间，零售端价格约为 3.5 至 3.6 元/斤；而山东济宁部分农村集市的褐壳鸡蛋价格约在 3.15 元/斤左右。
从供应端看，市场仍面临一定压力。虽然理论上 3 月新开产蛋鸡数量可能环比减少，但由于养殖户看好后市，淘汰老鸡的意愿不强，老母鸡淘汰日龄有所延长，导致实际淘汰量减少。机构统计显示，上月底产蛋鸡存栏量约为 12.96 亿只，高于预期，这使得当前鸡蛋整体供应依然相对充裕，对现货价格形成一定压制。
在需求方面，市场正逐步走出春节后的淡季。随着学校开学和工厂复工，城市餐饮和堂食需求增加，同时食品加工厂也趁着低价积极补货。较低的蛋价也刺激了居民消费，甚至出现部分腌鸡蛋的需求。这些因素共同作用下，各地的库存压力得到明显缓解。
展望近期市场，虽然短期内蛋价可能因供应充裕而维持弱势企稳，但在需求支撑逐渐加强以及养殖成本上升（近期油价上涨也推高了物流成本）的背景下，蛋价整体呈现上涨趋势。特别是随着清明节（4 月初）临近，节日效应有望在 3 月中下旬进一步提振市场情绪和采购需求。

【南华观点】
卖出鸡蛋主力合约看涨期权

橡胶：地缘情绪波动，随板块下挫

【行情走势】美国施压各国参与维持霍尔木兹海峡畅通，地缘担忧情绪有所缓解，橡胶随能化板块下挫后小幅反弹。当日沪胶主力合约收盘价为 16780 元/吨（-55）,20 号胶主力合约收盘价为 13415 元/吨（-15）,丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 15585 元/吨（-220）。
【相关资讯】
1、国家统计局：1—2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%(增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率)。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.83%。
2、国家统计局：1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）52721 亿元，同比增长 1.8%，上年全年为下降 3.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 5.2%。分领域看，基

础设施投资同比增长 11.4%，制造业投资增长 3.1%，房地产开发投资下降 11.1%。固定资产投资由降转增，基础设施投资增长较快，房地产开发维持下滑趋势。
3、据隆众资讯统计，截至 2026 年 3 月 15 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 67.76 万吨，环比上期减少 0.28 万吨，降幅 0.42%。保税区库存 12.13 万吨，增幅 1.43%；一般贸易库存 55.63 万吨，降幅 0.81%。青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 1.71 个百分点，出库率增加 1.71 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 1.37 个百分点，出库率增加 2.22 个百分点。
4、2026 年 1 月美国进口轮胎 2348 万条，同比增 2.6%，环比增 2.5%。其中，乘用车胎进口同比增 1.2%至 1403 万条，环比降 0.3%；卡客车胎进口同比降 4.1%，环比降 3.4%至 472 万条。1 月份，美国自中国进口轮胎数量 166 万条，环比增 12%，同比降 21%。其中，乘用车胎同比降 41%，环比降 6%。卡客车胎同比降 47%，环比增 8%。1 月份，美国自泰国进口轮胎数量 621 万条，环比增 6%，同比降 1%。其中，乘用车胎为 355 万条，同比降 8%，环比增 0.4%；卡客车胎为 119 万条，同比降 18%，环比增 0.6%。
5、经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 3 月 14 日—17 日率团赴法国与美方举行经贸磋商。双方将以两国元首釜山会晤及历次通话重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商。
6、马来西亚橡胶工业小农发展局(Risda)表示，从今年开始，沙捞越州橡胶重新种植计划的补助金额已从每公顷 14805 林吉特提升至 23000 林吉特。
7、美国总统特朗普正向各国施压，希望共同推动这条关键石油运输通道重新开放，并表示美国正在与伊朗进行沟通。北约方面也称，一些成员国正与美国及其他国家讨论霍尔木兹海峡的安全问题。
8、据 Kpler 数据，3 月 15 日当周，全球全口径（含在途）原油库存大幅下滑，预计主要因波斯湾地区发运受阻导致在途船货数量下降，陆上及浮仓数量大幅增加，预计主要因波斯湾内部积压所致。分地区看，印度、俄罗斯库存下滑，中国、欧洲、中东库存回升。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 120800 吨，日度变化-40 吨。20 号胶当日仓单数量为 49291 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 47200 吨，日度变化-210 吨。
【现货动态】
期货盘面维持震荡，现货报价持稳，下游刚需采购。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16750 元/吨(-150)，上海泰三烟片报价为 19900 元/吨(100)，泰混人民币报价为 15650 元/吨(100)，印尼标胶港口美金报价为 1945 美元/吨(20)，越南 SVR10 山东市场价为 15350 元/吨(-200)。全乳胶-RU 主力基差为-120(-255)，全乳-泰混价差为 1100(-250)。
顺丁橡胶加工利润倒挂，市场挺价意愿较强，但套利货源价格差异较大，整体交投偏冷淡。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 15600 元/吨(0)，对应主力合约基差为-100 元/吨（25），基差走缩，浙江传化市场价为 15600 元/吨(-200)，华南主流市场价为 15100 元/吨(0)；丁二烯主流供货价格相对稳定，部分外售上抬 300 元/吨左右，对东北亚出口窗口大幅扩大。丁二烯山东市场价为 15050 元/吨(-100)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2030 元/吨(150)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1110 元/吨(0)。

【南华观点】
目前宏观情绪与地缘扰动多空交织。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，多方地缘局势动荡，避险情绪起伏，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成本支撑，亚洲能源供应趋紧，海内外乙烯装置降负预期加强，而丁二烯出口窗口大幅打开。后续石脑油、丁二烯等原料供应减少趋势下，顺丁橡胶成本支撑仍有可能加强。而在成本压力下顺丁橡胶装置部分降负运行，未来减产预期较强。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，叠加成品区域出口受限，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。

天胶受宏观情绪转弱，走势有所承压。国内天胶进口环比减少，国内干胶维持缓慢去库，关注后续进口情况。国内产区逐步试开割，云南、海南降水改善此前干旱，但年中厄尔尼诺带来干旱风险，全乳胶维持去库对估值有支撑，目前物候条件正常，重点需关注国内 3 月天气变化。海外产区进入低产季，海外原料坚挺对胶价存在支撑。节后下游复产，开工率稳步提升，节后轮胎企业复工积极，海外出口订单稳定，后续或带动采购需求恢复，但有部分中东订单受影响，成本上涨驱使下游观望。下游产品和终端库存仍有一定压力，关注后续下游采购与库存消化进度。但中长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，固定资产投资转暖带来提振，预计价格震荡企稳。

【策略建议】NR、RU 逢低布多，关注 17500、14000 左右压力与 16500、13000 左右支撑。BR 短期风险加剧，轻仓或观望为主，短线关注区间 15500-16500；降波回调下可轻仓试多买权；多头持有可逢高构建保护性期权锁定利润。套利方面，5-9 反套持有；多 NR 空 RU 持有。

苹果：清明节备货继续开展

【期货动态】周五苹果主力合约 AP2605 微涨 0.22%，收盘价 10064 元/吨；AP2510 微涨 0.88%，收盘价 8733 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 4.25 元/斤，白水地区晚富士 70#以上统货 2.9 元/斤。

【现货动态】目前产区好货交易氛围尚可，整体行情变动不大，预计短期客商补货及清明节备货继续开展，苹果市场继续维持两极分化趋势，好货稳中偏硬，一般货源稳中偏弱。

【库存分析】1.截至 2026 年 3 月 11 日，全国主产区苹果冷库库存量为 499.72 万吨，环比上周减少 27.82 万吨，环比上周略有加快。

【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：震荡波动

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9070 元/吨，跌幅 0.82%。

【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 10 余车，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，整体成交一般，客商按需采购为主，现货价格持稳。

【库存动态】3 月 16 日郑商所红枣期货仓单录得 4027 张，较上一交易日持平，有效预报录得 259 张。据钢联统计，截至 3 月 12 日，36 家样本点物理库存在 11700 吨，周环比减少 117 吨，同比增加 7.39%。

【南华观点】新年度种植季尚未到来，市场关注点仍在需求端，目前下游走货平平，补货较为清淡，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，或仍以低位震荡筑底为主。

原木：库存终降，进口成本有所抬升

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）震荡略偏上行，LG2605 收于 808.5，持仓 9324 手。05-07 合约月差为-4。

【现货市场】岚山地区现货价格相对维稳，5.9 米小 A740-750 元/方，6 米中 A 价格 810 元/方。岚山 3 米木方价格 1110 元/方。

【估值】仓单成本约 842.25（0）元 /立方米（长三角，最低仓单成本锚定为 6 米大 A），823.95（-11.15）元 /立方米（岚山地区锚定 5.9 米小 A）。

【库存】截至 3 月 13 日，辐射松原木库存为 243 万立方米（-8），针叶原木整体库存为 304 万立方米（-9）。

【南华观点】从现货角度来看，库存终有所回落，对期价压制减少；高价单成交较少，需求仍未明显复苏，部分现货价格有所回落，故期价上方存在一定限制，但进口成本相对有所增长，带来潜在支撑。当前现货价格相对稳定，贸易商报价坚挺，市场行情中性略偏多。后续还需关注新西兰发运情况，如发运情况超预期上行，给期价预期将带来一定压力。因当前地缘政治风险不确定性较强，策略上可暂时以观望或区间交易为主，少量低多策略为辅，注意风险防范。

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。

南华期货

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。