

金融期货早评

宏观：以守为主

【市场资讯】1) 央行：3月25日将开展5000亿元MLF操作，期限为1年期。2) 民调：特朗普支持率降至重返白宫以来最低。3) 欧盟推迟原定4月15日提交的永久禁止进口俄油提案。4) 世界黄金协会：受地缘政治风险推动，更多央行将增持黄金。5) 伊朗局势——①以媒：美国有意停火一个月以与伊朗讨论15点协议。②美媒：美伊或最快周四开启高级别和谈，但仍在等待德黑兰方面的回应。③美媒报道称沙特王储敦促特朗普继续对伊战争。特朗普暗示确有此事。④巴盖尔·佐尔加德尔被任命为伊朗最高国家安全委员会秘书。⑤特朗普表示，美伊正在进行谈判，正与对的人打交道，伊朗想要达成协议并已同意“永不拥有核武”。伊朗送了一份有关油气的大礼。⑥美国提出的15点的和谈方案包括：拆除现有核能力、承诺不发展核武器、禁止在本土进行铀浓缩、移交约60%高丰度浓缩铀库存、限制弹道导弹项目、停止支持地区盟友武装，作为交换条件，伊朗可能获得全面解除国际制裁。⑦伊朗再次被曝索要单次200万美元“过路费”，伊朗官方此前否认。⑧特朗普转发巴基斯坦总理贴文，后者称愿意充当斡旋方。⑨美国继续推进向中东部部署第82空降师部队事宜。

【南华观点】我们对中东美伊冲突最新演进作出核心研判：市场主流流传的“伊朗议长投诚美方”“美方诱杀伊朗高层”两大叙事均存在根本性逻辑缺陷，本次美伊接触并不是伊朗高层个人叛变通敌，更多可能是伊朗最高领导层正式授权的官方试探性接触，是谈判前的筹码争夺。基于这一判断，我们明确当前全球市场的核心定价主线。海外层面，美伊通过能源设施互相反制形成的“相互确保毁灭（MAD）”恐怖平衡依然稳固，双方边打边谈的博弈格局，框定了冲突全面升级的上限，但需高度警惕，即便冲突不会全面失控，美军两栖编队即将抵达阿曼湾、以色列存在极强的和谈破坏动机，地缘溢价仍将支撑油价高位运行。而油价冲击带来的二次通胀风险，或逆转全球流动性预期，美联储政策路径从年初的降息收敛转向紧缩发散，当前市场已完全抹去年内降息预期，甚至开始计价加息可能，美股波动率未充分释放，仍是全球资产最大的波动源头。国内层面，全球地缘与市场风险持续上行的背景下，中国资产凭借能源供应稳定、制造业出口优势、流动性自主宽松构成的安全溢价，全球避风港属性持续凸显；但A股短期仍处于外围风险传导的风险释放阶段。因此，当前核心投资策略应坚守防守反击，盲目照搬2025年的投资思路将面临显著的估值与流动性错配风险。操作上需紧盯接下来美伊会谈关键节点。

人民币汇率：中东局势仍不明朗

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡走势，在岸人民币对美元16:30收盘报6.8877，夜盘收报6.8916。人民币对美元中间价报6.8943，调升98个基点。纽约尾盘，美元指数涨0.07%报99.23。

【核心逻辑】前期特朗普单方面释放美伊对话取得积极进展的信号，市场将其解读为地缘冲突阶段性缓和，风险偏好显著回升。但当前停火前景仍存高度不确定性，地缘博弈的反复为美元指数提供阶段性支撑。叠加美国3月PMI表现分化，制造业扩张提速，服务业增长放缓，美国基本面未出现快速恶化，美元指数维持区间震荡。人民币汇率整体与美元指数保持联动走势。

【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6.85关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 特朗普支持巴基斯坦主办美伊会谈，美第82空降师约3000人被爆将赴

中东，海湾国家据称考虑加入对伊行动。2) 特朗普称美伊谈判“可能已相当接近达成协议”、伊朗同意永不拥有核武，报道称美国有意停火一个月、提 15 条和谈方案。3) 日本周四起释放石油储备，是史上最大规模，首艘绕行油轮即将抵日。4) 美国 3 月综合 PMI 意外降至 51.4，制造业扩张提速，服务业增长放缓。滞胀警报拉响，欧元区 3 月综合 PMI 跌至 10 个月低点，法国 PMI 连降三月陷入收缩。

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：地缘风险反复，反弹持续性存疑

【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 1.28%，两市成交额大幅缩量至 2.1 万亿元以下，期指均缩量上涨。

【重要讯息】

1. 特朗普支持巴基斯坦主办美伊会谈，美第 82 空降师约 3000 人被爆将赴中东，海湾国家据称考虑加入对伊行动。特朗普称美伊谈判“可能已相当接近达成协议”、伊朗同意永不拥有核武，报道称美国有意停火一个月、提 15 条和谈方案。

【行情解读】

中东局势释出冲突缓和信号，降息预期升温，流动性冲击缓和，全球市场风险偏好回暖，昨日 A 股迎来反弹，中小盘股指反弹幅度更大。我们认为市场对中东冲突长期化预期基本定价完毕，即大概率确认触底，下方空间有限，不过这并不意味着指数将迎来趋势性反弹，一方面目前中东局势反复，不确定性仍存，另一方面昨日成交额大幅缩量，反弹力度略显不足，且 IC、IM 期指基差贴水收敛幅度不大，IF、IH 甚至再度贴水加深，可见外围冲击下，市场情绪修复需要时间，短期预计震荡调整为主。

【南华观点】短期预计震荡为主

国债：缺乏明确逻辑

【市场回顾】周二期债走势分化，TL 高开高走，大幅收涨；其余品种日内震荡，T 微涨，TF 平盘，TS 微跌。公开市场逆回购 175 亿，净回笼 335 亿。资金面平稳，DR001 在 1.32% 附近。国债现券收益率短端略上行，7-10Y 略下行，30Y 下行超 1bp。机构行为方面，银行多数时候买入，基金买入，保险卖出，证券多数时候卖出。

【重要资讯】1. 巴基斯坦总理称准备好主持美伊会谈；伊朗据称担心谈判可能是“陷阱”。2. 特朗普称美伊谈判“可能已相当接近达成协议”、伊朗同意永不拥有核武，报道称美国有意停火一个月、提 15 条和谈方案。

【行情解读】因特朗普周一发表缓和言论，昨日债市理应反弹，但仅开盘反应隔夜利好，并未集体走出反弹行情。中短债前期偏强，昨日表现偏弱；长债做多动力不强；唯 30 年国债延续周一尾盘上涨势头，昨日涨幅扩大。隔夜消息来看，中东再度传出和谈的可能性，但不宜过分乐观。市场短期缺乏明确的逻辑，可能持续震荡。

【南华观点】短线维持网格操作思路，低位多单适时高抛，若继续下跌则分批布局多单。

集运欧线：地缘扰动叠加现货走弱，期价承压下行

【行情回顾】

昨日（3 月 24 日），集运指数（欧线）期货市场全线大幅收跌。主力合约 EC2604 开盘后震荡下行，收盘于 1897.0 点，较前一交易日下跌 5.4%，持仓量减少超 2400 手。远月合约跌幅更为显著，EC2605 合约尾盘大跌 7.47%，收于 2178.2 点；EC2606 合约收于 2439.2 点，跌幅超 6%。

【信息整理】

当前市场核心矛盾在于地缘情绪退潮与现货基本面疲弱的共振：

边际变化（相较于前期关注点）：

- 1) 地缘焦点转移：市场关注点从此前的红海复航预期，部分转移至霍尔木兹海峡通航效率的潜在提升。
- 2) 现货提价遇阻：主要船公司 4 月线上开舱运价并未延续强势，反而出现松动。马士基（MSK）最新开舱 4 月中旬运价报 2300 美元/FEU，较前期下降；ONE 部分航次货代报价低至 2200 美元/FEU。现货端并未提供趋势性上行驱动。

核心多空因素：

利空因素：

- 1) 地缘担忧缓和，情绪支撑减弱。
- 2) 现货价格走弱：头部船公司开舱价环比下滑，显示船公司在 4 月传统旺季前仍面临填舱压力，现货市场实际承压。
- 3) 供需格局未改：货运需求恢复缓慢，难以消化充裕的运力供给，基本面宽松格局延续。

潜在支撑因素：

【南华观点】

集运欧线期货短期预计将延续偏弱震荡，近月合约逐步转向交割逻辑，需重点关注现货报价的实质性变化。昨日市场下跌已部分消化地缘情绪转弱及现货开舱价下滑的利空，主力 04 合约预计将围绕现货估值中枢进行震荡，以挤出此前过多的情绪升水。远月合约波动性仍高，易受消息面扰动。

【风险提示】：

- 1) 警惕地缘局势出现反复，对航运通道造成新的干扰。
- 2) 关注 4 月船公司实际开舱价格及货量恢复情况，若持续低于预期，盘面将进一步承压。
- 3) 注意近月合约临近交割时的流动性变化及期现收敛风险。

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:短期波动增大

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 152940 元/吨，日环比+2.62%。成交量 23.10 万手，日环比+1.27%；持仓量 26.06 万手，日环比-8781 手。碳酸锂 LC2605-LC2607 月差为 Back 结构，日环比-100 元/吨。仓单数量总计 32078 手，日环比-1459 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，市场成交转弱。锂矿市场价格走强，澳洲 6% 锂精矿 CIF 报价变动+2.17%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 14.75 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.9 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂

报价变动+0.47%，三元材料报价变动+0.27%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】近期有色金属板块整体处于周度级别回调周期，市场波动幅度显著加大，受板块联动效应影响，碳酸锂出现宽幅震荡。注意控制风险，短期有下跌风险。预计碳酸锂期货价格将主要在 13-15 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。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:宽幅震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8605 元/吨，日环比变动+0.35%。成交量约 14.61 万手，日环比-34.01%；持仓量约 22.12 万手，日环比-0.96 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，日环比+0 元/吨。仓单数量 21900 手，日环比变动+252 手。

多晶硅期货主力合约收于 35730 元/吨，日环比变动+0.83%。成交量 1.21 万手，日环比-5.11%；持仓量 3.27 万手，日环比+731 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比+25 元/吨；仓单数量 9840 手，日环比变动+30 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现企稳。新疆 553#工业硅报价 8550 元/吨；99#硅粉报价 9600 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%。光伏产业链现货市场表现一般，价格再度走弱。多晶硅 N 型复投料 42.5 元/千克；硅片价格 0.99 元/片；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】近期有色金属板块整体处于周度级别回调周期，市场波动幅度显著加大，受板块联动效应影响较大，注意风险。当前市场核心矛盾仍为供需失衡：供给端温和放量叠加后续提产预期，形成供给压制；需求端光伏下游复苏不及预期，高库存与需求不足共同主导市场走势。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铜：铜价呈抵抗式上涨，波动率回升

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.55 美元/磅，涨 1.56%；LME 铜收于 12092.5 美元/吨，跌 0.61%。沪铜主力最新报价收于 94670 元/吨，涨 0.17%；国际铜收于 83750 元/吨，涨 0.19%。主力收盘后基差为-30 元/吨，较上一交易日减 730 元/吨，基差率为-0.03%。沪伦比 7.69，前值 7.78。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 262710 吨，较前一日减少 11405 吨；LME 铜库存 359275 吨，较前一日增加 11800 吨；LME 铜注册仓单 306675 吨，较前一日增加 4675 吨，注销仓单 52600 吨。COMEX 铜库存 587468 吨，环比减少 1236 吨。

2、昨日现货市场交投平稳。铜价维持低位态势，下游消费情绪整体尚可，采购量平稳，华东现货库存继续减少，持货商出货相对顺畅且报货积极。目前去库叠加流通增长预期下，现货升水较为平稳。上海金属网 1#电解铜报价 93780-94220 元/吨，均价 94000 元/吨，较上交易日上涨 1200 元/吨，对沪铜 2604 合约报贴 120-贴 20 元/吨。截止收盘，升水铜贴

40-贴 20 元/吨，平水铜贴 120-贴 50 元/吨，湿法铜贴 140-贴 120 元/吨，非注册铜贴 160-贴 140 元/吨。

3、2026 年 1-2 月份铜管净出口量为 6.3 万吨，同比增长 1.3%。其中进口量为 0.3 万吨，同比下降 21.4%；出口量为 6.6 万吨，与去年基本持平。分品种看，进口方面：紫铜管进口量为 0.2 万吨，同比下降 30.2%，合金管进口量为 789 吨，同比正增长 19.3%。出口方面紫铜管出口量为 4.6 万吨，同比下降 4.3%，合金管出口量为 2.0 万吨，同比增长 11.3%。

4、全球最大上市铜企自由港麦克莫兰（Freeport-McMoRan）首席执行官凯瑟琳·奎克（Kathleen Quirk）周一表示，该公司 2025 年在美国的铜产量达 13 亿磅（约合 58.967 万吨），且所有产量均在本土销售；全球铜总产量达 33.8 亿磅（约合 153.3142 万吨）。不过受 2025 年 9 月格拉斯伯格（Grasberg）铜矿泥浆泄漏事故影响，该公司 2025 年四季度铜产量同比下降 38.5%，预计 2026 年全球铜产量目标为 136.1 万吨，较事故前预估有所下调。

【南华观点】当日铜价走势呈现“抵抗式上涨”特征。日内振幅约 3.1%，显示盘中多空博弈激烈，南华铜商品指数 5 日年化波动率重新回到 40%左右。结合持仓量减少但价格上涨去看，上涨主要由空头回补和短线获利盘博弈推动，而非新增多头资金入场。技术面看，关注 93000 附近承接力度，下游企业可在 93500 元以下逐步建立买入套保头寸。

锌：局势扑朔迷离，交易不确定性增加

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 22977 元/吨。其中成交量为 20.64 万手，持仓 18.54 万手。现货端，0#锌锭均价为 22860 元/吨，1#锌锭均价为 22790 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价整体震荡运行，夜盘窄幅震荡。宏观上战局不确定性增加，后续继续关注相关消息。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，下游需求延迟，库存上季节性累库，库存压力较大，且与海外出现分化，关注低价下库存转折点。展望未来，锌价受累库和宏观影响，上方压力较大，维持偏弱，不建议左侧交易。

【南华观点】短期受累库和板块集体承压影响偏弱运行。

镍-不锈钢：日内震荡为主

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 133890 元/吨，下跌 0.59%。不锈钢主力合约收于 14295 元/吨，下跌 0.1%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 139300 元/吨，升水为 6250 元/吨。SMM 电解镍为 136150 元/吨。进口镍均价调整至 132900 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31995 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 9981.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 1.5%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1080 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 2.28%。纯镍上期所库存为 63661 吨，LME 镍库存为 282792 吨。SMM 不锈钢社会库存为 979300 吨。

【南华观点】镍不锈钢日内震荡为主，当前交易逻辑仍聚焦美伊战争走势。美伊战争走势日内趋缓，部分交易员押注近期停战动向，霍尔木兹海峡通运预期博弈，镍产业链硫磺供给面受海峡影响较大，当前 MHP 以及纯镍均一定程度受到影响，若通运预期偏好，供给稳定性或有所上升。基本上，印尼走出斋月，镍矿方面逐步结束雨季产量发运有所上升，但是目前升水以及海运费处于高位，目前印尼配额审批节奏较为缓慢，ESDM 拟增加财税合规进入审批考量。新能源方面价格企稳，现货流通有限，当前成交较为疲软。镍铁方面价格同样企稳，高价资源始终接受度偏低，当前废不锈钢经济性上行对镍铁有一定挤压。不锈钢日内走势偏强异于沪镍，龙头现货盘面借势挺价，但是下游高位采买有限，观望情

绪延续，关注需求释放节奏。

锡：有部分投机抄底资金进入，但局势仍不明朗

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 34.82 万元每吨；成交 45.86 万手；持仓 7.24 万手。现货方面，SMM 1#锡价 343700 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价大幅反弹，夜盘偏强震荡。宏观上战局不确定性增加，后续继续关注相关消息。基本上，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，但下游有趁此价格点价迹象，现货市场交投情绪回暖。展望未来，目前宏观基本面多利空为主，偏弱震荡，暂无出现明显多头转折点。

【南华观点】短期偏弱，长期重心向上。

铅：震荡调整

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16421 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16275 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体维持窄幅震荡，持续磨底。基本上，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，但再生铅大多亏损。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）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

油脂饲料早评

油料：资金逐渐换月

【盘面回顾】宏观情绪波动，外盘继续走弱，内盘跟随走弱。巴西检疫流程预期放宽，打压近月合约多头叙事。

【供需分析】对于进口大豆，目前 4 月 850 万吨，5 月 1050 万吨左右。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，盘面情绪回落，现货采购走弱。全国来看，整体油厂大豆库存回落，国内油厂压榨回升，但后续存在季节性检修计划，豆粕库存回落。下游库存备货后，成交情绪回落。

菜粕端来看，菜籽买船利润高位，供应存在回归预期。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，外盘关注生柴政策会议以及月末种植面积。内盘来看，短期受产地巴西发运或逐渐恢复进度，但加油受阻与运费上涨影响现货挺价。中期看整体大供应逻辑未变。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】月差间反套持有。

油脂：随原油整理

【盘面回顾】外盘原油随着美国与伊朗政府的发言不断波动，夜盘再度反弹，但整体较前期涨势放缓，美豆油与马棕油价格重心小幅下调后维持整理运行。

【供需分析】国际方面：油脂市场目前缺乏新消息驱动，围绕地缘政治不断波动为主，市场对于印尼生物柴油的炒作有所降温，出口政策方面印尼暂时也未进行限制，资金情绪有所下降。马来方面，ITS 数据显示，3 月 1-20 日马来西亚棕榈油出口环比增长 38.06%，维持大幅增长的趋势。印尼方面，虽然目前生物柴油掺混利润较好，但是印尼仍未对政策做出进一步的变动。美国 EPA 公布 RFS 最终规则的时间可能再度推迟，或将于本周公布，等待最终消息。

国内方面：棕榈油豆油库存较为充足，菜油库存仍维持较低水平。本周国内油厂开机率或环比小幅下降，关注近期油厂开停机计划。上周国内新增部分近月船期棕榈油买船，但伴随期价走弱，进口利润再度恶化。

【南华观点】短期原油价格变价依旧是影响油脂市场价格的最主要因素，价格随原油不断波动，此外本周需重点关注印尼与美国的生物燃料政策的进展，短期多单止盈离场，无仓者观望。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：缓和预期影响，盘面高位下行

【盘面动态】Brent 收于 100.23 美元/桶，涨跌 4.49%，WTI 收于 92.35 美元/桶，涨跌幅 4.79%，SC 夜盘收于 740.2 元/桶，涨跌幅-1.56%。

【市场资讯】

- 1、俄罗斯能源部表示，如果油价高企，可能会预防性地实施燃料出口禁令。
- 2、消息人士：印度信实工业公司在美国对制裁进行豁免后，购买了 500 万桶伊朗原油。
- 3、知情人士：沙特已告知美国，如果伊朗针对其电力和水务设施进行攻击，沙特准备对伊朗采取军事行动。
- 4、据路透社：以色列官员表示，伊朗不太可能同意美国的要求，但特朗普似乎决心与伊朗达成协议。
- 5、伊朗新任最高领袖军事顾问穆赫辛·礼萨伊在伊朗国家电视台 3 月 23 日公布的一段采访中强调，直到伊朗获得所有赔偿、所有经济制裁被解除，直到获得美国不干涉伊朗事务的国际法律保障，伊朗才会停止战争。礼萨伊还强调，伊朗与美国的争端，不仅是关于此次冲突，或去年 6 月美以对伊朗的袭击，而是自 1979 年伊朗伊斯兰革命胜利后已持续了 47 年，必须“做个了断”。
- 6、据以色列第 12 频道报道称，美国可能很快就伊朗战争宣布为期一个月的停火。关于美伊 15 点内容的谈判将在一个月的停火期内进行。

【南华观点】这几日美伊局势造成盘面大幅波动，3.21 特朗普还威胁 48 小时内打击伊朗能源设施，23 日却突然宣布因“富有成效对话”，将打击推迟 5 天，上演典型 TACO，一度

让 brent 大跌 17 美金，后在伊朗辟谣后重新涨回 100 美金附近。但凌晨 TACO 消息再度出现，有消息称美方已经向伊朗发送了一项结束中东战争的计划，消息一出 brent 快速下跌 6 美金。近两日一系列的消息来看，不排除美国可能确实有想停火的迹象，但我们暂时也没有看到伊朗方面的回应，后续我们的关注重点还是在伊朗方面。目前消息层面更多影响预期变动，对实际基本面的影响还是要看霍尔木兹海峡的通航情况，昨日有消息称有 5 艘 LPG 船通过海峡运往印度，海峡有可能从全面封锁转向有条件的通行，目前油轮通过依然比较零星，关注通航变化。

燃料油：耐心等待，反弹试空

【盘面回顾】3 月 24 日亚洲高硫燃料油市场结构走弱，新加坡 380 CST 高硫燃料油 4-5 月掉期价差回落至 37 美元 / 吨；3 月 23 日其现货升水降至 45.50 美元 / 吨，为 3 月 6 日以来新低，180 CST 高硫燃料油现货升水持稳，高硫油对布伦特裂解价差大幅回升。低硫燃料油方面，3 月 23 日新加坡 0.5% 低硫船燃 3-4 月月间逆价差收窄至 63 美元 / 吨，现货升水连续三日回落至 97.26 美元 / 吨。

【产业表现】高硫燃料油现货市场买盘低迷、竞争性报价施压现货升水，近期西方套利货抵港使其供应面较低硫燃料油相对宽松，但非受制裁货源仍偏紧；市场整体供应紧缺格局未改，高低硫燃料油供应收紧态势预计至少持续至 4 月。

【南华观点】高硫燃料油受现货需求疲软拖累，市场结构与现货升水显著走弱；低硫燃料油价差、现货升水同步回落。不过区域整体供应仍处于紧缺状态，高低硫燃料油偏强格局的核心支撑未完全消失。

沥青：裂解偏强，绝对价格反弹抛空

【夜盘回顾】截至夜盘，bu06 收于 4550 元/吨。夜盘继续走强为主。

【现货回顾】3 月 24 日，国内沥青市场均价为 4546 元/吨，较上一日上涨 63 元/吨，涨幅 1.41%。北方市场沥青供应低位，今日贸易商以及炼厂上调出货价，北方各区整体成交重心上移。华南中石油今日跟涨 150 元/吨，不过南方终端需求量较少，社会库高价资源无成交，且社会库出货量稀少。

【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，主营炼厂开工率下滑明显，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，短期快速上涨后，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。

贵金属早评

铂钯：美国拟停火一个月 铂钯震荡偏强

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯继续承压下探，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1941.2 美元/盎司，+2.94%，NYMEX 钯 2606 合约收 1444.5 美元/盎司，+0.88%。

【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。美伊冲突方面，3 月 25 日，美国政府通过巴基斯坦向伊朗发出一份包含 15 项条件的结束冲突方案，并考虑推动为期一个月的停火，以便展开进一步谈判。作为交换条件，伊朗可能获得全面解除国际制裁、美国支持其发展民用核项目以及取消“快速恢复制裁”机制，原油期货大幅跳水，贵金属板块强势反弹。美联储独立性方面，美司法部承认对鲍威尔的调查缺乏证据。关税方面，美国对等关税遭最高法院推翻后，政策不确定性上升，特朗普政府正寻求更稳固法律依据重构关税体系：短期以 122 条款临时关税填补税率真空，中长期拟依托 232、301 条款维持高关税框架。此外，关税违法裁定引发巨额退税压力，加剧美国财政负担，强化弱美元预期。供应端，Eskom 未来两年将连续提高 8% 的电价，近期频繁和矿端宣布谈判破裂，导致部分矿企关闭其国际业务，引发铂钯的供应扰动担忧。关注美元指数变化，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。关注中东政局最新变化。

【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。策略上，仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。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。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：中东局势担忧缓和 贵金属止跌反弹

【盘面回顾】周二贵金属价格止跌反弹，因中东地缘担忧缓和，布油回落，美指和美债收益率回落。最终 COMEX 黄金 2604 合约收报 4474.9 美元/盎司，+1.53%；COMEX 白银 2605 合约收报于 71.445 美元/盎司，+3.01%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓微增 0.286 吨至 1052.991 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓维持在 15513.67 吨。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 82%，加息概率 18%；7 月较当前维持利率不变概率 76.7%，加息概率 23.3%。美联储理事巴尔表示，鉴于通胀高于目标水平，利率可能需要“在一段时间内”保持不变。地缘方面，特朗普称美伊谈判“可能已相当接近达成协议”、伊朗同意永不拥有核武，报道称美国有意停火一个月、提 15 条和谈方案。

【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、美联储从降息预期到加息预期的切换、经济滞胀与金融市场风险等。

接下来一周数据和事件整体清淡，主要关注中东地缘政局的最新变化，以及 CME 黄金白银 2604 期权合约于 3 月 26 日到期前的波动。

【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，短期可能仍缺乏上行驱动，因中东冲突升级风险未除、沃什接任美联储主席时间仍存不确定性，预示货币政策预期短期或难以转鸽，短期贵金属或低位震荡，并等待中东地缘风险进一步明朗化。伦敦金关注下方支撑 4400，4300，强支撑 200 日均线 4100；伦敦银支撑 64-65 区域，强支撑 60-61 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下的加息预期升温、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：期价震荡回落

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘先下行后震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘宽幅震荡。

【现货市场】山东银星报价 5220-5250 元/吨（+40/+50），山东乌针、布针报价 4650-5070 元/吨（+30/+40），华南银星报价 5300-5330 元/吨（+50/+50）。

【港口库存】纸浆：截止 3 月 20 日，港口库存 229.7 万吨（-7.6）。

【南华观点】针叶浆现货市场价格继续上行，估值抬升。从现货市场来看，中国港口库存上周降幅增加，消化相对明显，带来利多影响，但其仍处于高位，说明上方仍存限制；下游各纸种开工负荷率有所回升，需求略有回升。此外，海外浆厂预期停产、晨鸣复工，从供需角度都带来一定利好。如此前预期，多、空头资金大幅离场后，资金波动相对平抑，期价走势整体回归震荡。夜盘受地缘政治影响而大幅波动。短期预期市场行情偏中性。

对于胶版纸期货而言，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。夜盘同样受地缘情绪影响。

对于后市而言，纸浆期货短期可维持区间交易或保持观望；胶版印刷纸可背靠前高，尝试高空策略。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：美方态度多变，市场波动增加

【盘面回顾】BZ2605 夜盘收于 8318（-295）；EB2605 夜盘收于 10009（-369）

【南华观点】

当前冲突已经波及能源基础设施甚至核设施，且有消息称美国可能增派地面部队，然而美方态度多变，增兵与谈判一同进行，夜盘纯苯苯乙烯跟随原油震荡下跌。

随着战线拉长，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，韩国多家炼厂已传出降负消息。国内情况来看，纯苯由于原料供应问题已经出现检修提前以及新增检修；苯乙烯方面也有装置降负但还未出现计划外停车的情况，当前乙烯链下游苯乙烯利润表现最佳，从经济性角度考量，原料问题导致的装置减产会优先兑现到其他下游，苯乙烯环节影响相对较小，然而一旦原料短缺问题加重，苯乙烯的生产也必将受到影响。随着霍尔木兹海峡关闭时间拉长，纯苯、苯乙烯的全球物流也产生变化，于中国而言存在纯苯进口量下降，而苯乙烯出口量增加预期。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。然而需要注意的是由于近期纯苯，苯乙烯价格波动较大，涨价暂未顺利传导至终端，下游对高价原料比较抵触对于上涨形成一定压制。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。其他化工品下游陆续有工厂发布“不可抗力”，关注纯苯、苯乙烯链条后续的运行情况，以及下游补库情况。短期预计霍尔兹海

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。

LPG：美伊释放缓和信号，外盘回落。

【盘面动态】LPG 主力合下跌，收于 6864 元/吨，单日下跌 417 元，夜盘收于 6739，跌幅显著。持仓量大幅增加 45729 手至 65345 手，显示市场分歧加剧，资金博弈激烈。外盘市场表现分化，FEI 近月合约下跌 18 美元至 919 美元/吨，CP 近月合约下跌 14 美元至 597 美元/吨，而美国 MB 近月合约则上涨 0.07 美元至 0.87 美元/加仑，内外价差结构有所变动。

【现货反馈】国内现货市场涨跌互现，呈现区域分化。华东宁波地区价格上涨 100 元至 7100 元/吨，表现相对坚挺。山东淄博地区价格小幅上涨 30 元至 6600 元/吨。当前最便宜可交割品价格同步上涨 30 元至 6600 元/吨，与主力合约期货价格相比，基差结构发生变化。

【基本面】供应端出现边际收紧，国内商品量减少 0.7 万吨至 53.7 万吨。但到港压力显著增加，到港量环比增加 3.7 万吨至 64.6 万吨，未来港口供应预计充裕。需求端表现不一，PDH 装置开工率回升 2.40 个百分点至 65.63%，对丙烷的化工需求有所改善。然而，调油需求表现疲软，MTBE 开工率微降 0.43 个百分点至 72.08%，烷基化开工率下降 0.74 个百分点至 37.60%，处于偏低水平。库存端压力增大，港口库存增加 5.14 万吨至 232.38 万吨，高库存持续压制市场情绪。

【南华观点】核心问题始终围绕霍尔木兹海峡的封锁时间问题上，美伊均释放和谈信号，但条件上，相差甚远。基本面多空交织，PDH 开工率显著回升是核心利好，显示化工需求正在复苏；但烷基化等燃烧与调油需求偏弱，且港口库存持续累积。当前市场核心矛盾是地缘风险溢价驱动下的成本逻辑与极度疲软的产业现实之间的激烈对抗。策略上，多头趋势由情绪主导，但追高风险巨大，持有者应考虑将部分期货多单置换为看涨期权以管理尾部风险。

甲醇：关注交割库公告

【盘面动态】前一交易日 05 收于 3057，下跌 4.75%

【现货反馈】远期部分单边出货利买盘为主，基差 05+10

【库存】上周甲醇港口库存继续去库，周期内显性外轮卸货 13.1 万吨，并全部卸入华东。江苏有国产送到开始补充，主流库区在沿江船发及转口支撑下提货尚算稳健，供应减少下库存去库；浙江地区刚需稳定，外轮卸货补充下库存略有积累。华南港口库存延续去库。广东地区以内贸船货补充为主，主流库区提货量一般，供应减少下，库存继续去库。福建地区暂无船货抵港，下游刚需消耗下，库存亦有去库。

【南华观点】上周甲醇期货价格大幅飙升，最高触及 3287 元/吨，创下近三年新高。伊朗的紧张局势，直接威胁到甲醇的生产和运输。市场担忧供应中断，导致恐慌性买入（伊朗局势升级，以军袭击伊朗高级官员，市场担忧霍尔木兹海峡运输安全）。目前仍为战争逻辑，博弈美伊局势，目前来看伊朗与美国均未达成战争目标，且伊朗直接与美国谈判概率极低（信任下降），后期极有可能需要中间大国进行斡旋（中美会谈已推迟），目前从谈判角度来看，战争无法短时间结束。短期结束的唯一路径可能只剩下 TACO 路线。国内方面，目前交易所为降低投机情绪增加内地交割库，从历史的河南与港口价差来看，运费价差为 200-300 之间，由于港口海外缺口较大，且内地-港口运力有限，目前价差维持在 500 附近。若交易所重启内地交割库，且允许在 05 合约上交割，盘面可能恢复内地定价，即河南交割格升水 200。考虑到恢复交割利多内地，内地价格有补涨预期，因此内地定价为盘面价格-150 较为合理，但是单边仍跟随地缘。综上恢复内地交割库利多内地期现正套，对 05 形成压制。考虑到伊朗装置的不确定性，建议盘面 5-6 反套叠加 9-1 正套。

PP 丙烯：短期供应端支撑仍存

【盘面动态】PP2605 日盘收于 9114 (-679)；夜盘收于 8900 (-214)。PL2605 日盘收于 8874 (-985)；夜盘收于 8755 (-119)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9000 元/吨，华东现货价格为 9100 元/吨，华南现货价格为 9300 元/吨。丙烯山东现货价格为 9000 元/吨。

【基本面】本期丙烯开工率为 71.32% (+0.32%)。其下游，PP 粒料开工率为 70.49% (-0.44%)，PP 粉料开工率为 27.22% (-4.13%)，环氧丙烷开工率为 75.55% (-1.28%)，丙烯腈开工率为 75.35% (+1.47%)，丙烯酸开工率为 72.38% (-5.12%)，正丁醇开工率为 82.51% (-2.08%)，辛醇开工率为 88% (-3%)，酚酮开工率为 87% (+0.5%)。PP 下游，平均开工率为 45.07% (+0.65%)。其中，BOPP 开工率为 61.33% (+0.63%)，CPP 开工率为 43.3% (-0.6%)，无纺布开工率为 37.8% (+2.5%)，塑编开工率为 40.54% (-0.26%)，改性 PP 开工率为 66.34% (-0.66%)。PP 库存，PP 总库存环比下降 8.17%。上游库存中，两油库存环比下降 11.99%，煤化工库存下降 8.09%，中游贸易商库存下降 6.04%。

【南华观点】在传出美国已在与伊朗接触进行谈判后，昨日原油价格走弱，化工品板块整体呈现下行趋势。对于 PP、丙烯来说，若是后续局势走向缓和，预计部分风险溢价带来的涨幅将会回吐，但是短期供应缩量带来的基本面支撑将依然存在，因此 PP、丙烯将一时难以回落至事件发生前水平。对比 PP-PL 价差来看，虽然已到达偏低位，但是当前价差走扩的驱动不足。一方面，若是局势缓和，预计 PP 先前降负的炼厂装置将会更快回归，而 PDH 装置受制于原料供应问题，预计恢复生产仍需时间，因此的丙烯支撑相对偏强；而另一方面，若是冲突继续持续，LPG 的供应缩减也将会更大程度影响丙烯的供应。而综合来看，目前中东地缘冲突的结局尚未有明确结论，市场在不确定性升高的情况波动幅度加大，因此短期建议以观望为主，待局势进一步明朗后再右侧布局。

塑料：消息影响带动盘面走弱

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 8918 (-605)；夜盘收于 8683 (-235)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8600 元/吨，华东现货价格为 8700 元/吨，华南现货价格为 8900 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 80.07% (-2.32%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93%(+3.76%)。其中，农膜开工率为 35.44%(+8.63%)，包装膜开工率为 45.56%(+2.19%)，管材开工率为 23.33%(+5.33%)，注塑开工率为 47.35%(+4.3%)，中空开工率为 31.47%(+3.23%)，拉丝开工率为 30.22%(+1.4%)。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 4.097%，上游石化库存环比下降 1%，煤化工库存下降 6%；中游社会库存下降 7%。

【南华观点】在传出美国已在与伊朗接触进行谈判后，昨日盘面震荡下行。若是后续局势走向缓和，前期风险溢价带来的部分涨幅预计会吐，但由于工厂的停车降负已经造成了实质性的供应缩量叠加霍尔木兹海峡通航的恢复亦需要时间，PE 以及上游原料进口一时难以完全恢复，短期供应预计维持偏低水平。因此，塑料短期将较难回落至事件发生前水平。从现货端来看，昨日现货价格表现相对坚挺，下滑幅度有限，基差有所走强，但成交量依然偏低。综合来看，目前美伊冲突的结局尚未有明确结论，市场在不确定性升高的情况下波动幅度加大，因此短期建议以观望为主，待局势进一步明朗后再右侧布局。

橡胶：整体表现偏强，BR 延续宽波动

【行情走势】美伊局势消息鱼龙混杂，多空情绪反复无常，合成橡胶延续宽幅震荡行情，夜盘随板块走弱，表现相对偏强；天胶小幅震荡中抬高重心，20 号胶相对强势。夜盘沪胶

主力合约收盘价为 16315 元/吨 (+115), 20 号胶主力合约收盘价为 13440 元/吨 (+260), 丁二烯价格坚挺, 顺丁橡胶期货波动剧烈, 盘中破前高后回落, 收于 17270 (+275)

【相关资讯】

·伊朗新任最高领袖军事顾问穆赫辛·礼萨伊在伊朗国家电视台 3 月 23 日公布的-段采访中强调, 直到伊朗获得所有赔偿、所有经济制裁被解除, 直到获得美国不干涉伊朗事务的国际法律保障, 伊朗才会停止战争。

·2026 年 2 月, 中国丁二烯进口量在 30085.52 吨, 受春节假期影响, 环比下跌 19.37%。进口均价 1039.88 美元/吨, 环比涨 0.39%; 中国丁二烯出口量在 1962.5 吨, 环比下降 74.99%。出口均价 1160.81 美元/吨, 环比上涨 33.07%。

·美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 52.4, 预期 51.3, 前值 51.6。

·据市场消息称, 以色列官员表示美国和伊朗达成协议的可能性“微乎其微”。分歧不仅源于美国的要求——包括限制伊朗的核计划、弹道导弹以及霍尔木兹海峡的航行自由——也源于伊朗的要求。目前伊朗坚持要求美国做出补偿, 并保证在任何协议中都不会对伊朗采取进一步行动。

·当地时间 3 月 24 日, 菲律宾总统马科斯宣布进入国家能源紧急状态, 以应对中东冲突导致的能源问题。韩国政府宣布自当地时间 3 月 25 日零时起正式实施公共机构公务车辆“尾号限行制”, 以强化节能措施。这是自 2011 年国际油价突破每桶 100 美元以来, 韩国时隔 15 年再次在公共部门实施该措施。韩国总统李在明 3 月 24 日在国务会议上表示, 当前能源形势严峻, 亟需全民协力应对。此前 23 日, 希腊总理米佐塔基斯表示, 希腊政府将提供总价达 3 亿欧元的补贴, 以帮助消费者和农民应对因伊朗局势上涨的能源价格。

·当地时间 3 月 23 日, 得克萨斯州阿瑟港的瓦莱罗 (Valero) 炼油厂发生爆炸并引发大规模火灾。据彭博引述知情人士消息, 火灾起源于柴油加氢脱硫装置, 该装置遭受严重损毁, 火势蔓延至邻近的流化催化裂化 (FCC) 装置区域。炼厂部分设施已停运, 是否全面停工尚待管理层最终决定。

·巴西正式对原产于中国、韩国、日本和泰国的轮胎尺寸为 20 英寸、22 英寸和 22.5 英寸的客货车轮胎启动反倾销日落复审调查。涉案产品的南共市税号为 4011.20.90。本案倾销调查期为 2024 年 10 月至 2025 年 9 月, 损害调查期为 2020 年 10 月至 2024 年 9 月。

·印度对华拖车车轴启动第二次反倾销日落复审调查。3 月 20 日, 印度商工部发布公告称, 应印度国内企业提交的申请, 对原产于或进口自中国的拖车车轴启动第二次反倾销日落复审调查。本案涉及印度海关编码 87169010 项下的产品, 案倾销调查期为 2024 年 10 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日 (12 个月), 损害调查期为 2022 年至 2023 年、2023 年至 2024 年、2024 年至 2025 年以及 2024 年 10 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日。

【南华观点】

局势变化大幅扰动资金情绪, 消息反复下, 合成橡胶大幅震荡, 风险加剧, 操作难度加大。亚洲能源供应趋紧, 海内外乙烯装置降负压力, 丁二烯产量缩减且出口窗口打开, 近期部分出口高价成交, 港口与社会库存大幅下滑。后续石脑油、丁二烯等原料供应减少趋势下, 顺丁橡胶成本支撑持续强化, 目前市场部分报价方式转为锚定丁二烯售价, 或反映供方挺价意愿加强。而在成本压力下顺丁橡胶装置降负与停车增多, 后续产量或下滑。节后轮胎订单需求稳定, 复产带动刚需采购, 部分贸易商持货增多, 顺丁橡胶库存有所去化; 随着丁二烯其他下游需求复苏, 丁二烯成本支撑较为稳定。且亚洲 (尤其是日韩、东南亚) 能源短缺问题随时间推移逐步加剧, 各国出口限制政策将加剧地区供需缺口。但另一方面, 丁二烯大幅上涨压缩下游材料利润, 需求负反馈或逐步累积; 橡胶下游综合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, 叠加中东区域出口受限、天胶价差拖累, 现

货成交存在一定阻力。综合来看，目前地缘局势动荡，合成橡胶或维持偏强宽幅震荡。宏观情绪反复，需求预期摇摆，天胶基本面支撑与压力并存，天胶与合成橡胶价差转负，替代驱动逐步显现，天胶估值受一定提振。国内天胶进口环比减少，但国内干胶去库缓慢，维持高位，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，目前物候条件正常，供应预期转宽。后续关注国内 3 月天气变化，年中厄尔尼诺可能加强，带来高温干旱风险。海外产区进入低产季，海外原料坚挺对胶价支撑较稳。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，但有部分中东订单受影响，成本上涨驱使下游观望加强。而能源成本或压制日韩和欧洲制造业复苏，虽有需求利空但将有利于国内天胶原料进口和产品出口，后续或带动采购需求恢复。下游产品和终端库存仍有一定压力，关注后续下游采购与去库速度。但中长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，预计价格随宏观情绪震荡企稳。

【策略建议】NR、RU 逢低布多持有，关注地缘局势对宏观情绪影响，短线关注 13500 和 16500 阻力；RU 支撑与压力并存，可考虑宽跨策略。BR 谨慎低多，但局势瞬息万变，消息扰动反复，短线冲高加大回吐风险，观望或轻仓为主；多头逢高减仓或结合保护期权；局势持续或带来远月补涨空间。套利方面，RU5-9 反套持有；多 NR 空 RU 持有；BR4-5 或期现正套持有。

玻璃纯碱：偏弱运行

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1240，0%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 181.16 万吨，环比上周四-4.22 万吨；其中，轻碱库存 94.68 万吨，环比上周四-1.63 万吨，重碱库存 86.48 万吨，环比上周四-2.59 万吨。

【南华观点】

纯碱日产高位，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 1062，-0.47%。

【基本面信息】

截止到 20260319，全国浮法玻璃样本企业总库存 7443.6 万重箱，环比-141.3 万重箱，环比-1.86%，同比+7.16%。折库存天数 33.7 天，较上期-0.2 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）、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

【行情回顾】昨日夜盘震荡，收上影线

【核心逻辑】伊朗地缘政治冲突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。铁矿限矿流通库存相对偏紧，下游又面临节后补库的需求，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。本周钢材库存开始去库，库存压力边际缓解。供应端铁水产量上周恢复回升，环比+3.14%，热卷产量环比+1.60%，螺纹产量环比+4.11%。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，炉料端成本的上涨，高炉利润边际走弱，若利润继续走弱对后续供应端产量有一定的压力。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，以及近期人民币价格的升值，热卷出口利润下滑，钢材出口面临压力。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。但近期镀锌和冷轧的表需超预期，对钢材价格存在着一定的支撑。

【南华观点】短期炉料端震荡偏强带动钢材价格的反弹，但反弹高度或有限。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：冲击前高

【盘面信息】铁矿石期货冲高，价格接近前高。

【信息整理】1. 受国内炼油供应紧张与进口受限影响，澳大利亚近期出现全国性燃油短缺，其中柴油供应危机尤为突出。为应对此局面，澳能源部长鲍恩宣布，未来六个月内将临时降低柴油闪点标准，旨在扩大从美国、加拿大及欧洲等地的进口来源，以缓解卡车运输、农业等关键行业的用油压力

2. 上海二手房市场三月显著回暖，截至22日成交量已超2.1万套，正冲刺月成交3万套的活跃区间门槛。在政策与季节性因素叠加下，市场情绪明显改善，周末单日网签多次突破1400套。目前价格虽未普涨，但议价空间收窄，零星出现“跳价”现象。业内认为，若成交热度延续，突破3万套将标志市场信心进入实质性修复阶段。

【南华观点】当前铁矿石市场呈现多空交织格局。宏观层面，内外需增长动能均显疲弱，对远期价格构成压力。供给端，发运量边际恢复，但燃油成本攀升形成支撑。需求端，钢厂复产带动铁水产量回升，钢材表需季节性好转，但原料涨价已开始侵蚀利润，负反馈风险累积。港口库存开始去化，但结构性紧缺是近期矿价上涨的核心驱动。综合来看，基本面呈现“近强远弱”特征，价格受成本与现货偏紧支撑，但中长期受需求与供给增量预期压制。

焦煤：预期强于基本面

【盘面信息】焦煤期货日内宽幅震荡，整体跟随原油预期走。

【信息整理】1. 近期下游积极采购为主，煤矿销售顺畅，山西长治和临汾一带低硫主焦煤价格大幅上涨，今日安泽地区部分煤矿低硫主焦煤（S0.5 G90）价格上涨 140 元/吨至现汇价 1600 元/吨，目前该价格已有少量成交。

2. 金十期货 3 月 24 日讯，3 月 24 日长治沁源市场炼焦煤线上竞拍价格上涨。低硫瘦主焦煤 A8、S0.5、G65 起拍 1400 元/吨，成交均价 1509 元/吨，成交 5 万吨，较上期 17 日涨 120 元/吨，以上为出厂价现金含税。

【南华观点】当前焦煤受能源情绪驱动，估值已处高位，其上涨逻辑源于对动力煤价格的强预期，而非自身基本面支撑。与去年四季度不同，本轮行情缺乏动力煤现货的强现实配合，且动力煤价格上行易触发保供政策，压制上方空间。资金选择多配焦煤，亦出于其在黑色系中基本面相对较好、存在补涨空间的考量。然而，焦煤难以复制有色或能化板块的强势，因黑色品种既无法形成大规模的投机囤货需求，也未有实际的供给大幅减量出现，因此其价格难以持续脱离基本面而独立大幅上涨

硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金震荡，收十字星，硅铁主力+0.2%，硅锰主力-0.43%

【南华观点】上周受到澳洲飓风消息的影响，市场担心短期内澳洲锰矿发运影响，部分锰矿贸易商封盘，以及近期锰矿价格一直坚挺，港口锰矿价格呈现上涨趋势，锰矿海运费的上涨，对硅锰价格形成底部支撑。周五的上涨更多的还是情绪的炒作，后续需关注飓风对锰矿产区的影响情况，如果影响不大，硅锰炒作的溢价将有所回落，但由于焦煤价格近期的较为强势，对硅锰价格也形成了一定的支撑，硅锰下方仍然有成本的支撑；如果对锰矿产区的影响较大，硅锰的波动率将放大。铁合金基本面看，供应端铁合金利润近期有较大的边际好转，硅铁产量环比+7.18%，硅锰产量环比基本持平，小幅减产，环比-0.74%，但随着近期盘面价格的上涨，硅锰利润好转，硅锰企业后续有增产的驱动。需求端，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 5.94 万吨，环比-2.89%；硅锰库存 38.48 万吨，环比+2.39%，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】锰矿价格矿商挺价，价格坚挺，短期看铁合金下方成本支撑逐渐增强，锰矿端仍需关注飓风对矿区的影响情况，如果影响较大市场容易炒作，放大价格波动。

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

农副软商品早评

生猪：期价触底反弹

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2605 合约收于 10045，涨幅达 0.65%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.60 (-0.09) 元/公斤，其中河南 9.78 (-0.10) 元/公斤、四川 9.67 (-0.09) 元/公斤、湖南 9.43 (-0.09) 元/公斤、辽宁 9.33 (-0.15) 元/公斤、广东 10.02 (-0.01) 元/公斤、安徽 9.94 (-0.09) 元/公斤。

【现货情况】

本周国内断奶仔猪价格继续下跌，普遍下调 20-30 元/头。受猪价持续偏弱影响，市场悲观情绪延续，补栏积极性下降，仔猪供需呈现低迷且失衡状态。短期需关注仔猪价格跌至成本线后，养殖主体的售卖情绪变化。

分地区来看，辽宁断奶仔猪主流价 240 元/头左右，成交量少；河南货源明显增多，断奶苗报价 250-280 元/头，低价区再低 30-50 元/头，力求快速成交；山东企业牌价下调 30 元/头，市场报价混乱，断奶猪苗多在 220-270 元/头，个别更低；四川成交价一路下跌，养殖场报价 260-300 元/头但成交少，实际成交多在 210-250 元/头；湖南中型场多观望，主流价 250-260 元/头；两广地区偏弱 20-30 元/头，主流报价 270-290 元/头，部分小厂成交偏低，但逼近成本线后部分养殖主体出现惜售情绪，不排除企业有“卖大存小”的可能。

【南华观点】

卖出主力合约看涨期权

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%，买盘逢低入场，但美元反弹，且原油上涨带来的通胀担忧仍存。隔夜郑棉下跌近 0.5%。

【市场信息】

1. 截至 2026 年 3 月 23 日，全国棉花累计公证检验量已达 759.64 万吨，同比增加 82.75 万吨。
2. 据 BCO 调查显示，截至 3 月 15 日，国内棉花工商业库存共 613.29 万吨，较二月底减少 29.39 万吨，同比减少 0.15 万吨，其中商业库存为 523.02 万吨，工业库存为 90.27 万吨。
3. 根据统计，巴基斯坦 2026 年 2 月份的纺织品服装出口额达 13.11 亿美元，同比减少 7.22%，环比减少 24.59%；出口棉纱 3.09 万吨，同比增加 56.97%，环比增加 1.52%；出口棉布 2.59 亿吨，同比减少 9.2%，环比减少 19.37%。

【核心逻辑】近期纱厂开机率继续回升，纺企对原料维持逢低采购，但在棉价回调之际企业较为谨慎，下游成品进一步去库，整体压力较小，未来纺企仍存在刚性的采购需求。近期国内进口配额增发政策落地，有利于美棉出口需求提升，促进内外棉价差收缩。中长期来看，国内下游需求存在韧性，在宏观政策的支持及中美贸易向好下，棉花去库速度或仍较快，但新年度种植季即将开启，目标价格补贴政策尚未发布，关注新疆农户植棉意愿，若面积调减不及预期，棉价上方空间或暂有缩窄。

【南华观点】短期美以伊冲突导致原油价格波动较大，宏观风险随之提升，且国内配额的下放使得短期供应增加，郑棉有所回落，但当前下游库存较低，成品去化较快，消费表现良好，棉价下方仍存支撑，随着内外价差修复，郑棉上方受美棉的牵制减弱，关注美棉出口情况。

白糖：印度糖出口回暖

【期货动态】周二夜盘白糖主力合约 SR2605 涨跌 0.26%，收 5423 元/吨。外盘原糖涨 2.45%，收 15.90 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 22 日广西新增 4 家糖厂收榨，其中 3 家为日榨甘蔗万吨

以上的大型糖厂。截至目前不完全统计，25/26 榨季广西已有 23 家糖厂收榨，同比减少 48 家，其中崇左 9 家，来宾 4 家，钦州和南宁各 3 家，北海和防城港各 2 家；收榨产能 22.5 万吨/日，同比减少 31 万吨/日。目前收榨糖厂集中在桂南地区，其中日榨甘蔗万吨以上的大型糖厂 12 家，桂北蔗区预计 3 月底才有糖厂收榨。2.2026 年 1-2 月我国累计进口食糖 52 万吨，虽然同比大增 44 万吨，但是在近十年同期当中处于中等水平。同期食糖进口均价为 2951 元/吨(到岸价)，同比大幅下降 1135 元/吨，2022 年以来首次降至 3000 元/吨以下。3.截至目前，在截至 9 月的本榨季内，印度糖厂已签约出口食糖约 55 万吨。业内预估，本榨季总出口量有望达 150 万吨，待地缘政治局势缓和后，阿富汗、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等市场的需求预计将进一步提升。

【南华观点】考虑到中东地缘局势仍处紧张状态，同时资金面情绪偏向谨慎，短期糖价或维持震荡格局。

鸡蛋：宽幅震荡

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3401，跌幅达 1.22%。

【现货情况】

3 月 24 日，全国鸡蛋现货市场整体呈现稳中偏弱态势，局部地区小幅回落。农业农村部监测数据显示，全国农产品批发市场鸡蛋均价为 7.67 元/公斤，较昨日下降 0.8%。从销区看，北京各大市场鸡蛋价格下落 3 元/箱，主流参考价 145 元/44 斤（约合 3.30 元/斤）；上海褐壳鸡蛋接货价 95 元/27.5 斤（约合 3.45 元/斤），保持稳定；广东市场均价约 3.6-3.7 元/斤，与昨日持平。产区方面，山东鸡蛋均价 6.54 元/公斤（约 3.27 元/斤），整体以稳为主，局部有小幅下调；河北均价 6.36 元/公斤（约 3.18 元/斤），较昨日上涨 0.06 元，但沧州、秦皇岛等地实际成交价有小幅回落；河南地区价格稳定，主流到户价 3.15-3.2 元/斤。东北辽宁、黑龙江等地价格稳中有落。当前市场正处于清明备货期，但经过前期连续上涨后进入消化期，部分环节库存有所累积，下游对高价接受度一般。养殖成本维持在 3.2-3.3 元/斤左右，对蛋价形成一定底部支撑，预计短期蛋价将延续窄幅震荡走势。

【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

橡胶：整体表现偏强，BR 延续宽波动

【行情走势】美伊局势消息鱼龙混杂，多空情绪反复无常，合成橡胶延续宽幅震荡行情，夜盘随板块走弱，表现相对偏强；天胶小幅震荡中抬高重心，20 号胶相对强势。夜盘沪胶主力合约收盘价为 16315 元/吨（+115），20 号胶主力合约收盘价为 13440 元/吨（+260），丁二烯价格坚挺，顺丁橡胶期货波动剧烈，盘中破前高后回落，收于 17270（+275）

【相关资讯】

·伊朗新任最高领袖军事顾问穆赫辛·礼萨伊在伊朗国家电视台 3 月 23 日公布的采访中强调，直到伊朗获得所有赔偿、所有经济制裁被解除，直到获得美国不干涉伊朗事务的国际法律保障，伊朗才会停止战争。

·2026 年 2 月，中国丁二烯进口量在 30085.52 吨，受春节假期影响，环比下跌 19.37%。进口均价 1039.88 美元/吨，环比涨 0.39%；中国丁二烯出口量在 1962.5 吨，环比下降 74.99%。出口均价 1160.81 美元/吨，环比上涨 33.07%。

·美国 3 月标普全球制造业 PMI 初值 52.4，预期 51.3，前值 51.6。

·据市场消息称，以色列官员表示美国和伊朗达成协议的可能性“微乎其微”。分歧不仅源于美国的要求——包括限制伊朗的核计划、弹道导弹以及霍尔木兹海峡的航行自由——也源

于伊朗的要求。目前伊朗坚持要求美国做出补偿，并保证在任何协议中都不会对伊朗采取进一步行动。

当地时间 3 月 24 日，菲律宾总统马科斯宣布进入国家能源紧急状态，以应对中东冲突导致的能源问题。韩国政府宣布自当地时间 3 月 25 日零时起正式实施公共机构公务车辆“尾号限制”，以强化节能措施。这是自 2011 年国际油价突破每桶 100 美元以来，韩国时隔 15 年再次在公共部门实施该措施。韩国总统李在明 3 月 24 日在国务会议上表示，当前能源形势严峻，亟需全民协力应对。此前 23 日，希腊总理米佐塔基斯表示，希腊政府将提供总价达 3 亿欧元的补贴，以帮助消费者和农民应对因伊朗局势上涨的能源价格。

当地时间 3 月 23 日，得克萨斯州阿瑟港的瓦莱罗（Valero）炼油厂发生爆炸并引发大规模火灾。据彭博引述知情人士消息，火灾起源于柴油加氢脱硫装置，该装置遭受严重损毁，火势蔓延至邻近的流化催化裂化（FCC）装置区域。炼厂部分设施已停运，是否全面停工尚待管理层最终决定。

巴西正式对原产于中国、韩国、日本和泰国的轮胎尺寸为 20 英寸、22 英寸和 22.5 英寸的客货车轮胎启动反倾销日落复审调查。涉案产品的南共市税号为 4011.20.90。本案倾销调查期为 2024 年 10 月至 2025 年 9 月，损害调查期为 2020 年 10 月至 2024 年 9 月。

印度对华拖车车轴启动第二次反倾销日落复审调查。3 月 20 日，印度商工部发布公告称，应印度国内企业提交的申请，对原产于或进口自中国的拖车车轴启动第二次反倾销日落复审调查。本案涉及印度海关编码 87169010 项下的产品，案倾销调查期为 2024 年 10 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日（12 个月），损害调查期为 2022 年至 2023 年、2023 年至 2024 年、2024 年至 2025 年以及 2024 年 10 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日。

【南华观点】

局势变化大幅扰动资金情绪，消息反复下，合成橡胶大幅震荡，风险加剧，操作难度加大。亚洲能源供应趋紧，海内外乙烯装置降负压力，丁二烯产量缩减且出口窗口打开，近期部分出口高价成交，港口与社会库存大幅下滑。后续石脑油、丁二烯等原料供应减少趋势下，顺丁橡胶成本支撑持续强化，目前市场部分报价方式转为锚定丁二烯售价，或反映供方挺价意愿加强。而在成本压力下顺丁橡胶装置降负与停车增多，后续产量或下滑。节后轮胎订单需求稳定，复产带动刚需采购，部分贸易商持货增多，顺丁橡胶库存有所去化；随着丁二烯其他下游需求复苏，丁二烯成本支撑较为稳定。且亚洲（尤其是日韩、东南亚）能源短缺问题随时间推移逐步加剧，各国出口限制政策将加剧地区供需缺口。但另一方面，丁二烯大幅上涨压缩下游材料利润，需求负反馈或逐步累积；橡胶下游综合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，叠加中东区域出口受限、天胶价差拖累，现货成交存在一定阻力。综合来看，目前地缘局势动荡，合成橡胶或维持偏强宽幅震荡。

宏观情绪反复，需求预期摇摆，天胶基本面支撑与压力并存，天胶与合成橡胶价差转负，替代驱动逐步显现，天胶估值受一定提振。国内天胶进口环比减少，但国内干胶去库缓慢，维持高位，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，目前物候条件正常，供应预期转宽。后续关注国内 3 月天气变化，年中厄尔尼诺可能加强，带来高温干旱风险。海外产区进入低产季，海外原料坚挺对胶价支撑较稳。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，但有部分中东订单受影响，成本上涨驱使下游观望加强。而能源成本或压制日韩和欧洲制造业复苏，虽有需求利空但将有利于国内天胶原料进口和产品出口，后续或带动采购需求恢复。下游产品和终端库存仍有一定压力，关注后续下游采购与去库速度。但中长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，预计价格随宏观情绪震荡企稳。

【策略建议】NR、RU 逢低布多持有，关注地缘局势对宏观情绪影响，短线关注 13500 和 16500 阻力；RU 支撑与压力并存，可考虑宽跨策略。BR 谨慎低多，但局势瞬息万变，消息扰动反复，短线冲高加大回吐风险，观望或轻仓为主；多头逢高减仓或结合保护期权；局势持续或带来远月补涨空间。套利方面，RU5-9 反套持有；多 NR 空 RU 持有；BR4-5 或期现正套持有。

苹果：高位调整

【期货动态】周二苹果主力合约 AP2605 下跌 3.02%，收盘价 10072 元/吨；AP2510 跌 0.69%，收盘价 8631 元/吨。当前苹果呈现高位震荡走势，周二继续回调。

【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】当前苹果主产区价格整体平稳，优质货源走货明显好于普通货源。西北产区成交稳定，果农手中优质果存量有限，一般通货成交偏慢。山东产区客商寻货积极性提升，出口果交易小幅增加，整体成交尚可，普通货源价格相对混乱。销区市场到货量持续偏低，终端走货表现一般。

【库存分析】1.截至 2026 年 3 月 18 日，全国主产区苹果冷库库存量为 468.43 万吨，环比上周减少 31.29 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。

花生：美向伊释放缓和信号，期价小幅回调

【盘面回顾】花生主力合约小幅下跌，收盘 8214 元/吨，跌-0.32%，预期后市将继续回调。

【现货市场】全国通货均价 8055 元/吨，无涨跌，8 筛精米均价 9038 元/吨，无涨跌。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.6-3.95 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.35-4.4 元/斤左右，山东大花生通货（莒南，莱阳，平度）在 3.4-4.5 元/斤左右，8 筛精米（莒南）在 3.9 元/斤左右。河北大花生通货（大名）在 4.2 元/斤左右，8 筛精米（大名）在 4.8 元/斤左右，辽宁白沙通货（兴城、昌图）在 4.35-4.5 元/斤左右，8 筛精米（昌图）5 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.5 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 5 元/斤左右。全国油厂采购均价在 7429 元/吨，无涨跌，部分中大型油厂收购价在 7200 -7600 元/吨

【供需分析】河南花生价格稳定，上货少，部分交易油料，商品米出货一般。山东花生价格稳定根据质量论价，次货价格低，上量有限，零星交易，有少量车到货，好货挺价。河北花生价格稳定，根据质量论价。辽宁花生稳定，商品米出货不理想，通货米有出货意愿，观望下一集市情况。吉林花生价格稳定，上货心态不一。

部分油厂适量到货。定陶鲁花约有 15 车，部分为复检货源。莱阳鲁花到货约有 10 多车，包括少量复检。襄阳鲁花 14-15 车，多为小车。新沂鲁花约有 300 吨，深州鲁花约 3-4 车。扶余鲁花约有 400 吨，控制质量。青岛工厂 40-50 车，滨州工厂少量到货，石家庄工厂十几车。开封工厂早间约有 20 多车。开封龙大今日到货不多。费县中粮今日约有 30 多车。菏泽中粮到货尚可。金胜粮油到货不多，兴泉油脂 300 吨左右，玉皇粮油少量到货。

【后市展望】目前花生期价受地缘政治影响，一方面影响进口，另一方面影响国内汽车运输，随着形势缓和，期价或继续回调。

【南华观点】可轻仓做空。

红枣：驱动暂显不足

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8925 元/吨，涨幅 0.17%。

【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约 6 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 24 日郑商所红枣期货仓单录得 4112 张，较上一交易日持平，有效预报录得 254 张。据钢联统计，截至 3 月 19 日，36 家样本点物理库存在 11540 吨，周环比减少 160 吨，同比增加 5.60%。

【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：部分规格现货价格小幅回落

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）先震荡，后有所抬升，LG2605 收于 823.0，持仓 13411 手。05-07 合约月差为 1.5。

【现货市场】5.9 米小 A 740-760 元/方，6 米中 A 价格 790（-10）元/方。岚山 3 米木方价格 1100 元/方（部分工厂上调至 1120 元/方，但还需市场验证）。

【估值】仓单成本约 820.75（-21.5）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 20 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 238 万立方米（-5），针叶原木整体库存为 295 万立方米（-9）。

【南华观点】部分规格现货价格小幅回落，库存再度有所消耗，日均出库量增加，带来利多影响，使得期价冲高。但期价逼近一度超过长三角地区和山东地区最低仓单成本，估值偏高，故期价至高点回落。当前无论是现货价格，还是库存情况都相对利好期价走势，预计短期期价走势仍相对坚挺，但也需注意仓单变化、地缘政治等因素带来的不确定影响。策略上来说，可以区间交易为主，可以择时轻仓短线高空策略为辅。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、俞俊臣（Z0021065）、靳晚冬（Z0022725）、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。