

金融期货早评

宏观：特朗普失去了掌控权？

【市场资讯】1) 伊朗局势——①特朗普：应伊朗政府要求将打击伊能源设施时间推后 10 天至 4 月 6 日，双方谈判进展非常顺利。媒体援引伊朗官员：“没有就美国潜在的袭击提出任何请求。”②特朗普揭晓伊朗“大礼”：允许 10 艘油轮通过海峡；称控制伊朗石油是选项，但现在不会谈论；督促伊朗尽快谈判的同时称自己不着急达成协议；淡化汽油价格上涨和股市冲击，暂停汽油税是选项之一。③伊朗高级官员：目前还没有关于谈判的任何安排。④胡塞武装称已准备好控制曼德海峡。⑤以官员称击毙伊斯兰革命卫队海军司令。⑥伊朗已正式回应“15 点计划”，认定美国的谈判声明纯属“第三次欺骗”。⑦美海军：“林肯”号航母作业时水兵受伤，非战斗导致。⑧美媒：美国正为“最后一击”做准备，其中可能包括动用地面部队以及开展大规模轰炸行动。2) 美国总统特朗普宣布，他将于 5 月 14 日至 15 日对中国进行国事访问，在北京与习近平主席举行会晤。外交部发言人林剑对此表示，中美双方就特朗普总统访华事保持着沟通。3) 欧洲央行管委内格尔表示，如果中东冲突引发欧元区通胀飙升的隐忧，欧洲央行在下次议息会议上将拥有加息的“选项”，“但也仅仅是选项之一。”4) 经合组织发布最新经济展望报告，预计 2026 年全球经济增速为 2.9%，2027 年将小幅回升至 3%。报告预计，美国经济增速将从 2026 年的 2%放缓至 2027 年的 1.7%。美国今年通胀率将达 4.2%，远高于美联储预期。

【南华观点】本周 TACO 落地后，我们维持对中东地缘与全球市场的核心判断：短期冲突风险仍未消散，中期存在局势降级可能，但当前边打边谈的博弈格局，已让市场对极限施压的剧本出现信任崩塌。特朗普发布的“暂停攻击伊朗能源工厂 10 天”的声明，仅引发资产价格极短暂波动便快速回吐全部涨幅，市场出现明显新闻疲劳，从交易预期转向回避不确定性。进一步来看，即便冲突全面升级的上限被部分框定，可打可不打的模糊状态，但仍在持续放大全球资产波动。对于地缘信用失效的背后，我们认为，是全球流动性预期的逆转。油价冲击带来的二次通胀风险，已让市场抹去美联储年内降息预期，甚至开始计价加息的可能。而特朗普潜在美联储主席人选沃什与贝森特的政策共识，进一步强化了政策转向预期：两人均质疑 QE 对实体经济的拉动效果，直指其加剧贫富分化的副作用，一致主张美联储收缩权力边界、减少对金融市场的直接干预，打破市场长期依赖的央行兜底预期。而美股波动率尚未充分释放，是全球资产最大的波动源头。国内层面，中国资产凭借能源供应稳定、制造业出口优势与自主宽松的流动性，全球避风港属性持续凸显，但短期 A 股仍处于外围风险传导的释放阶段，难以独善其身。当前核心投资策略应坚守防守反击，盲目照搬 2025 年投资思路将面临显著的估值与流动性错配风险。

人民币汇率：美伊停火谈判陷入僵局

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.9041，夜盘收报 6.9101。人民币对美元中间价报 6.9056，调贬 145 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.3%报 99.93。

【核心逻辑】美伊停火谈判陷入僵局，多方消息显示，美方正加紧制定针对伊朗的“致命一击”军事方案，伊朗方面亦已动员超百万人员投入地面作战部署。受地缘风险升温推动，国际油价再度走高，全球通胀叙事重新发酵，美元指数获得避险支撑。不过，本轮地缘冲突对美元指数的提振力度，较冲突初期已呈现边际减弱，或难以推动美元指数持续站稳 100 点并形成趋势性上行。人民币汇率方面，则受美元偏强运行影响，表现相对承压。

【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) 特朗普推迟十天打击伊朗能源设施，最后期限延至 4 月 6 日，称美伊谈判“非常顺利”。特朗普：不知美伊能否达成协议、我不迫切，伊朗允许十艘油轮通行霍尔木兹，市场对冲突反应没预期剧烈。2) 美媒：美国正制定对伊朗“致命一击”军事方案，可能包括使用地面部队及大规模轰炸。伊朗称准备好应对美国以“自杀式行动”开通霍尔木兹海峡，已组织超百万人准备地面战斗。3) 标志性投票！特朗普“后院失火”：民主党赢了“海湖庄园所在地”的佛州选区。4) 伊朗局势冲击美债，本周第三次拍卖疲弱，美债跌势加剧。

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：中东局势反复，避险情绪再升温

【市场回顾】

上个交易日股指集体回落，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 1.32%，两市成交额缩量至 2 万亿元以下，期指方面，IM 放量下跌，其余均缩量下跌。

【重要讯息】

1. 特朗普推迟十天打击伊朗能源设施，最后期限延至 4 月 6 日，称美伊谈判“非常顺利”。特朗普：不知美伊能否达成协议、我不迫切，伊朗允许十艘油轮通行霍尔木兹，市场对冲突反应没预期剧烈。美媒：美国正制定对伊朗“致命一击”军事方案，可能包括使用地面部队及大规模轰炸。伊朗称准备好应对美国以“自杀式行动”开通霍尔木兹海峡，已组织超百万人准备地面战斗。伊朗通过中间人回应美 15 点停火提议，提出明确前提条件。

【行情解读】

如我们前日所言，当前股指反弹动力不足，中东局势反复的背景下，昨日股指再度回落，大盘股指相对抗跌，红利指数领涨，量能回落至 2 万亿元以下，市场情绪趋于谨慎。期指深贴水稍有收敛，IH 成交量加权平均基差脱离 10% 以下历史低位，但 IF、IC、IM 仍处于历史极低位，市场情绪触及冰点，叠加目前国内政策利好预期托底，目前股指下方空间有限，短期预计震荡为主，大盘股指因其防御属性表现出相对优势。

【南华观点】 短期预计震荡为主

国债：短期维持震荡

【市场回顾】 周四期债开盘后快速走高，此后维持盘整，品种全线收涨。公开市场逆回购 2240 亿，净投放 2110 亿。资金面平稳，DR001 在 1.32% 附近。国债现券收益率多数下行，但中长端 3 点后有所回升，唯有短端较强，2 年期老券首次下破 1.30%。机构行为方面，保险、基金买入，银行卖出，证券尾盘转为卖出。

【重要资讯】 1. 特朗普：伊朗必须达成协议，否则将面临猛烈攻击。 2. 伊朗对美国提出的 15 点停火提议作出正式回应，称可以肯定美国声称寻求谈判不过是第三个欺骗计划。

【行情解读】 昨日 A 股在反弹两天后再度下跌，临近周末情绪转为避险，债市相对受益。

从消息面来看，美伊正在接触，但双方的停战条件相差较远，谈判还需拉锯，有边打边谈的可能。美军调集的军力预计在周末集结，届时局面可能再度紧张。从市场影响来看，A 股调整未完，随着调整时间的拉长，关注避险情绪对长端的影响是否盖过通胀担忧。短期债市维持震荡观点。

【南华观点】 短线维持网格操作思路，多单逢大跌分批布局，适时高抛。

集运欧线：船东降价打压近月，地缘僵持支撑远月

【行情回顾】

昨日（3月26日），集运指数（欧线）期货市场近弱远强，分化明显。主力合约 EC2604 开盘后震荡走低，收盘于 1717.1 点，较前一交易日下跌 1.75%。次主力合约 EC2606 收于 2043.6 点，下跌 2.03%。而远月合约表现相对坚挺，EC2612 合约收于 1750.0 点，上涨 1.94%。盘面表现反映出市场对近期现货疲软与远期地缘风险的复杂定价。

【信息整理】

当前市场核心矛盾在于疲软的即期运价与悬而未决的地缘风险，多空因素在近远月合约上影响不同：

利多因素（主要支撑远月）：

1) 地缘风险持续：伊朗正式拒绝美国提出的停战方案，并提出了包括战争赔偿在内的五项核心条件，表明冲突短期内难以结束，红海航线绕行状态预计延续。2) 胡塞武装新动向：胡塞武装声称已准备好控制曼德海峡，若其行动升级，将进一步威胁红海南部航道安全。3) 潜在贸易扰动：欧盟就海关改革达成协议，未来将对直达消费者的非欧盟商品征收新费用，这可能刺激部分货主在法规全面实施前提前出货。

利空因素（主要压制近月）：

1) 船东降价抢货：主要班轮公司纷纷下调 4 月上旬运价。赫伯罗特、海洋网联（ONE）报出 2000-2347 美元/FEU 的低价舱位，长荣海运也将部分航次价格下调至 2430-2650 美元/FEU，市场最低现货价已触及 1950 美元/FEU，显示 4 月货量需求疲软，涨价预期落空。2) 现货指数承压：尽管即期运价有涨有跌，但主流航商降价行为加剧了市场对 4 月现货走势的悲观情绪。

【南华观点】

集运欧线期货市场呈现明显的近弱远强格局，短期料将维持分化震荡。近月合约受现货降价压力主导，走势承压；远月合约则更多地计价地缘政治风险溢价，表现相对抗跌。市场整体缺乏单一方向性驱动，宽幅震荡仍是主旋律。

【风险提示】：

1) 密切关注伊朗与美国谈判后续进展，任何超预期的和谈或冲突升级信号都将剧烈扰动市场。2) 警惕主流班轮公司为抢夺淡季货量进一步下调运价，打压近月合约估值。3) 霍尔木兹海峡通行政策的具体细节若明朗化，将直接影响绕行成本预期。

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:宏观情绪影响，注意风险

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 157200 元/吨，日环比-1.21%。成交量 26.09 万手，日环比+11.84%；持仓量 24.63 万手，日环比-5572 手。碳酸锂 LC2605-LC2607 月差为 Back 结构，日环比-180 元/吨。仓单数量总计 30751 手，日环比-709 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，市场成交平稳。锂矿市场价格走强，澳洲 6% 锂精矿 CIF 报价变动+3.13%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 15.65 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.50 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+1.77%，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】当前有色金属板块整体步入周度级别回调周期，市场波动幅度显著放大，碳酸锂亦受板块联动影响呈现宽幅震荡走势，而就品种自身表现来看，碳酸锂依旧具备较强的抗跌属性，后续可积极把握本轮回调周期下的低位补货时机；中长期来看，储能、新能源乘用车以及新能源商用车三大核心下游领域的需求增长核心逻辑未发生根本性改变，行业基本面仍将对碳酸锂的长期价值形成坚实支撑。

工业硅&多晶硅:宽幅震荡，关注供给端情况

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8735 元/吨，日环比变动-0.40%。成交量约 14.07 万手，日环比-35.43%；持仓量约 22.96 万手，日环比-2435 手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，日环比+10 元/吨。仓单数量 22272 手，日环比变动+60 手。

多晶硅期货主力合约收于 35540 元/吨，日环比变动-3.29%。成交量 8529 手，日环比-31.38%；持仓量 3.34 万手，日环比+631 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比+110 元/吨；仓单数量 9980 手，日环比变动+0 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-0.82%。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 39.75 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】

工业硅市场维持宽幅震荡走势，现货市场报价持稳。行业整体处于供需弱平衡状态，供给端虽受复产带动呈现边际放量压力，但成本端支撑坚实，价格不具备单边下行基础，后续需重点关注产区复产进度、电价变动及供给端调控举措，同时警惕板块联动波动风险。

多晶硅市场供需失衡矛盾较为突出，期货价格大幅走弱，现货价格持续承压，行业高库存积压叠加下游光伏需求复苏不及预期，则成为压制市场行情的主要因素。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：宏观压制延续，铝价震荡偏弱

【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力收于 23919 元/吨，环比+0.51%，持仓增 1.2 万手，成交量 11.65 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3242 美元/吨，环比-0.57%，库存减少 0.35 万吨至 46.96 万吨。

COMEX 铝：收于 3066.25 美元/吨，环比-0.87%，持仓小幅缩减。

沪伦比值：当前比值 7.38，进口窗口关闭，进口维持亏损。

相关品种：氧化铝收于 2923 元/吨，环比-0.75%；铸造铝合金现货报价持稳，成交清淡。

现货基差：华东现货报价 23510 元/吨，基差缩小至-409 元/吨。

【产业信息】

宏观层面：美联储 3 月议息会议维持利率区间 3.5%-3.75%不变，点阵图释放鹰派信号，年内降息预期进一步后移，仅保留 1 次降息可能。隔夜美元指数走强至 99.638，美债收益率上行，全球风险偏好回落，LME、COMEX 铝价同步承压下行，大宗商品整体受宏观流动性收紧预期压制。中东地缘局势暂未进一步升级，能源价格波动对铝产业链成本端影响有限，宏观因子成为主导价格核心变量。

产业层面：国内电解铝运行产能维持高位，开工率达 98.03%，供应端弹性不足，产量保持稳步释放。国内社会库存处于累库周期，截至 3 月下旬预估库存 136 万吨，周度小幅累库，下游加工企业按需采购，消费端回暖不及预期，供需双弱格局显现。氧化铝价格小幅回落，成本支撑有所弱化，铝土矿进口供应平稳，氧化铝行业开工率维持 81.9%，市场供需趋于宽松。

资金情绪：沪铝主力合约小幅增仓，资金以波段操作为主，多空分歧加大；LME 铝持仓持续缩减，海外资金避险离场，整体呈现多头获利兑现、空头逐步增仓的态势，资金情绪偏空。

【南华观点】

当前铝市核心交易逻辑为宏观预期压制基本面，美联储鹰派政策持续打压大宗商品估值，内外盘铝价联动走弱。

铜：地缘定价，铜价走势疲软

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.47 美元/磅，跌 1.63%；LME 铜收于 12120 美元/吨，跌 1.64%。沪铜主力最新报价收于 95150 元/吨，跌 0.45%；国际铜收于 84220 元/吨，跌 0.6%。主力收盘后基差为-40 元/吨，较上一交易日跌 60 元/吨，基差率为-0.04%。沪伦比 7.76，前值 7.9。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 246441 吨，较前一日减少 5670 吨；LME 铜库存 359825 吨，较前一日减少 350 吨；LME 铜注册仓单 297150 吨，较前一日减少 10325 吨。COMEX 铜库存 588680 吨，环比增加 461 吨。

2、昨日现货市场表现一般，沪铜涨至区间高点，下游消费意愿不高，除刚需采购外多保持观望，期货月差收至平价左右无套利空间，持货商出货积极性高，市场货源流通宽裕但消费相对较弱，令现货承压。上海金属网 1#电解铜报价 95080-95540 元/吨，均价 95310 元/吨，较上交易日下跌 300 元/吨，对沪铜 2604 合约报贴 130-贴 70 元/吨。截止收盘，升水铜报贴 100-贴 70 元/吨，平水铜报贴 130-贴 100 元/吨，湿法铜报贴 160-贴 140 元/吨，非注册铜报贴 200-贴 180 元/吨。

3、3 月 26 日国内市场电解铜现货 库存 44.08 万吨，较 19 日降 9.97 万吨，较 23 日降 4.54 万吨；上海 库存 29.90 万吨，较 19 日降 5.30 万吨，较 23 日降 2.60 万吨；广东 库存 6.16 吨，较 19 日降 1.95 万吨，较 23 日降 1.00 万吨；江苏 库存 7.44 万吨，较 19 降 2.70 万吨，较 23 日降 0.94 万吨。国内社库周内继续表现大幅去库，各市场均有不同程度降幅；周内铜价低位震荡，下游企业逢低采购补库需求仍表现尚可，同时冶炼厂发货量维持相对有限，

虽进口铜到货流入，但增量相对不多，加之近期持货商积极抛售仓单等动作，整体市场仓库出库量相对较多，库存因此继续大幅下降。

4、据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2026年4月空冰洗排产合计总量3764万台，较去年同期生产实绩下降3.6%。分产品来看，4月份家用空调排产2132万台，较去年同期生产实绩下滑4.9%；冰箱排产821万台，较上年同期生产实绩微降0.1%；洗衣机排产811万台，较上年同期生产实绩下滑3.7%。

【南华观点】当日沪铜期货呈现冲高回落再企稳的走势，整体表现为窄幅震荡收涨。市场当前处于宏观情绪主导阶段，地缘政治的不确定性令投资者保持谨慎。目前缺乏足够动能推动价格大幅上行。

预计铜价将在93000-96500元/吨区间震荡，高波动率状态下，投资者可以考虑卖出期权保护已有头寸。等待宏观局势进一步明朗。建议关注美伊局势进展。

锌：走势分化

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价23071元/吨。其中成交量为14.51万手，持仓18.19万手。现货端，0#锌锭均价为22840元/吨，1#锌锭均价为22770元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价整体震荡偏强，夜盘较其他有色显然更强，主因其位于区间底部。当前的矛盾还是在宏观，锌基本面无明显矛盾下，有色的主要叙事在近几个月都集中在宏观上，只有伊朗局势和流动性才是有色金属向上的关键驱动。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，整体跟随板块震荡为主。

【南华观点】震荡为主。

镍-不锈钢：日内震荡

【盘面回顾】沪镍主力合约收于135900元/吨，下跌0.73%。不锈钢主力合约收于14320元/吨，下跌1.07%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为142050元/吨，升水为5400元/吨。SMM电解镍为139350元/吨。进口镍均价调整至136450元/吨。电池级硫酸镍均价为31995元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为6331.82元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1.1%。8-12%高镍生铁出厂价为1080.5元/镍点，304不锈钢冷轧卷利润率为2.48%。纯镍上期所库存为63661吨，LME镍库存为282456吨。SMM不锈钢社会库存为979300吨。

【南华观点】镍不锈钢日内走势震荡，日间高开低走，夜盘小幅走弱。美伊战争走势日内趋缓，谈判在即部分交易员押注近期停战动向。印尼财政部长表示，印尼对镍和煤炭等贵重商品征收的新暴利税可能于4.1日实施，此外拟于4.1对镍产品出口加征关税。进入二季度RKAB配额审批的加速期，前期ESDM表示或将添加企业完税进度进入配额审批流程，若税赋真实落地，将与供应端形成逻辑共振，镍产业链的行政成本将再度夯实底部空间。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。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，市场成交较为冷清。不锈钢日内走势同步震荡，现货盘面高低频现，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：趋势转换有不确定性

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 34.95 万元每吨；成交 32.94 万手；持仓 7.32 万手。现货方面，SMM 1#锡价 352800 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价偏弱震荡，夜盘低开后反弹幅度不大。宏观上，消息频出，但充满不确定性，油价上涨再次压制风险资产价格。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。下游采买情绪显著回暖，现货市场交投活跃。其实我们认为当前的矛盾还是在宏观，锡自身基本面在前期下跌中利空已经释放，无论是原材料补充还是印尼出口增加对于价格的影响在后续都比较有限。而有色的主要叙事在近几个月都集中在宏观上，只有伊朗局势和流动性才是有色金属向上的关键驱动。展望未来，短期内反弹并不代表多头趋势形成，更多应当以震荡看待，随着事件逐步发酵，消息的冲击对市场影响逐步平息，资金的目光与流动性能否回归才是真正的转折点。

【南华观点】短期震荡看待

铅：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16459 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16300 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体窄幅震荡。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，终端消费逐步复苏，下游订单补库为主。展望未来，逐步去库与成本支撑下，预计铅价偏强震荡。

【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】中美谈判预期延续，外盘跟随反弹，内盘资金换月。

【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：短期震荡等待美国政策

【盘面回顾】马棕高频产量数据显示减产，油脂市场跟随国际油价企稳回升。

【供需分析】国际方面：美伊谈判依旧具有不确定性，且以色列依旧对伊朗进行袭击，国际油价止跌反弹，带动油脂市场企稳回升。马来方面，SPPOMA 数据显示，3月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降 11.21%，受到开斋节假期的影响，减产幅度扩大，3月全月产量预计难实现明显增长，3月去库预期整体较强。印尼方面，4月柴油参考价格预计将高于生柴参考价格，BPDPKS 基金 4月或将无需支出补贴，有效缓解了资金压力，继续为印尼 B50 的落地注入动力。菜油方面，有市场机构称，阿联酋（迪拜）最大的油菜籽压榨商——Gulf Oilseed Industries 已经停产。

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，整体成交维持清淡。

【南华观点】美伊局势依旧存在不确定性，国际油价反复震荡，油脂市场也处于震荡阶段，需要生柴政策进一步的推动，否则较难突破，关注本周美国生物燃料政策的审核结果。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：油价震荡走高，警惕追高风险

【盘面动态】Brent 收于 101.89 美元/桶，涨跌幅 4.76%，WTI 收于 94.48 美元/桶，涨跌幅 4.61%，SC 夜盘收于 744.6 元/桶，涨跌幅 2.22%。

【市场资讯】

- 1、巴基斯坦外交部长：美国的 15 点计划正由伊朗方面审议。
- 2、据土耳其 NTV 电视台报道，一艘满载原油的土耳其油轮在伊斯坦布尔附近的黑海海域遭到无人机袭击。
- 3、据美媒报道，伊朗近几周一直在其石油出口枢纽哈尔克岛加强防御措施，增派防空部队等兵力，以防备美军可能为夺取该岛而发起军事行动。
- 4、特朗普宣布，原定对伊朗能源基础设施的打击计划将暂停 10 天，推迟至美东时间 4 月 6 日晚 8 时。

【南华观点】昨日原油市场整体震荡走高，brent 重新站上 100 美金，主要影响因素包括：1) 装载俄油的油轮被袭击，俄油目前作为最主要的替代来源，其供应扰动对本就紧缺的市场增加向上驱动；2) 随着美国 15 点要求以及伊朗 5 个条件的提出，我们可以看到双方依然是存在较大分歧的，且美方的增援力量此前预期会在 27 日抵达中东，存在特朗普再次通过军事施压伊朗的可能性。今早特朗普再次推迟对伊朗能源设施的打击，盘面一度下挫，但很快修复。主要可能还是现实跟预期存在劈叉，现实的情况还是该打打该封封。但我们需要注意一下，近几日尽管 Brent 仍在震荡上行，但 Dubai 价格在快速下跌，所有尽管短期我们仍认为逢低多配的方向不变，但要警惕下追高的风险。

燃料油：等待绝对价格抛空机会

【盘面回顾】3月26日亚洲高低硫燃料油市场结构延续走弱。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 4-5 月月间价差微降至 26.75 美元 / 吨，3月25日现货升水跌至 29.07 美元 / 吨，连续 7 个交易日下滑，创近三周新低；对布伦特裂解价差回落至 1.08 美元 / 桶，较

历史高位大幅走弱。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 3-4 月月间价差微升至 53.75 美元 / 吨，现货升水骤降至 78.42 美元 / 吨，本周累计回落 23%，重回 3 月 6 日以来低位。中东富查伊拉成品油库存连续三周下滑，重馏分库存降至 2018 年 2 月以来新低。

【产业表现】下游船燃需求疲软叠加市场竞争性报价，持续施压高低硫燃料油现货升水；当前区域燃料油供应可满足即期需求，高硫油裂解利润持续回落并趋近负值。泰国 2 月重燃料油出口同比、环比均大幅下滑，新加坡为主要出口目的地。中东地缘冲突仍干扰贸易流向，霍尔木兹海峡若持续封锁，燃料油供应将再度趋紧，低硫油后续走势主要取决于补货进度。

【南华观点】高低硫燃料油市场结构、现货升水及炼厂利润持续回调，高硫油市场走弱趋势显现；但中东地缘扰动未消，叠加富查伊拉库存持续去化，短期燃料油市场仍有支撑，后续供需格局及价格走势需密切跟踪地缘局势变化与补货情况。

沥青：裂解或偏强，等待绝对价格抛空机会

【夜盘回顾】截至夜盘，bu06 收于 4490 元/吨。夜盘高开低走为主。

【现货回顾】3 月 26 日，国内沥青市场均价为 4505 元/吨，较上一日上涨 25 元/吨，涨幅 0.56%。成本面利空，但今日沥青期货盘面大涨，南方社会库报价走高，带动南方区内主流成交重心上移。北方市场在盘面提振下，今日贸易商报价小幅上调。不过南北方终端需求均疲软，市场交投一般。

【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：伊朗认定美国谈判属“第三次欺骗”，铂钯大幅跳水

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯大幅跳水，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1829.5 美元/盎司，-5.83%，NYMEX 钯 2606 合约收 1365.0 美元/盎司，-4.75%。

【交易逻辑】因中东地缘冲突持续，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 26 日，特朗普宣布对伊朗能源设施的期限延长 10 天；据伊朗塔斯尼姆通讯社报道，知情人士表示，伊朗已认定美国的谈判声明纯属“第三次欺骗”工程，其掩护下的真实目的有三：第一，通过伪造和平姿态欺骗国际社会；第二，压低全球油价；第三，为从伊朗南部发动地面入侵的侵略行动争取准备时间。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。短期可能仍因中东冲突升级风险并未消除而反弹力度受限，并呈现低位震荡格局。铂钯高波动下需注意仓位控制。由于内外盘不连续，铂钯开盘价常参考隔夜盘情况，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：地缘谈判僵局推升油价 贵金属承压二次回调

【盘面回顾】周四贵金属价格陷入二次调整，主要因中东地缘美伊谈判僵局，推动油价大涨，削弱风险偏好，加息担忧升温，美股大跌，贵金属亦承压下二次回调，但已逐渐表现出一定脱敏性或利空反映幅度的递减效应。随后特朗普称推迟十天打击伊朗能源设施，最后期限延至 4 月 6 日，称美伊谈判“非常顺利”，市场获得喘息机会。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4407.5 美元/盎司，-3.8%；COMEX 白银 2605 合约收报于 68.125 美元/盎司，-6.22%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓微增 0.286 吨至 1052.705 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 104.21 吨至 15409.46 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 79.2%，加息概率 20.8%；7 月较当前维持利率不变概率 74.1%，加息概率 25.9%。

【交易逻辑】近期贵金属市场交易集中在中东地缘变化对油价、美元，美债、股市及风险偏好等影响，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。

【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，短期可能仍因中东冲突升级风险并未消除而反弹力度受限，并呈现低位震荡格局；沃什接任美联储主席时间仍存不确定性，也抑制货币政策预期短期转鸽交易。伦敦金关注下方支撑 4400，4300，强支撑 200 日均线 4100，短期阻力 4600，然后 4750；伦敦银支撑 64-65 区域，强支撑 60-61 区域，短期阻力 74.5-77 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：库存大幅增长，期价限制再现

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡回落，夜盘先跌后涨；胶版纸（双胶纸）期货

(OP) 日盘走势偏震荡，夜盘低开后大幅抬升，后再度回落，后偏震荡，临近收盘大幅抬升。

【现货市场】山东银星报价 5180-5200 元/吨 (-40/-50)，山东乌针、布针报价 4620-5020 元/吨 (-30/-50)，华南银星报价 5250-5300 元/吨 (-50/-30)。

【港口库存】根据钢联，截止 3 月 27 日，纸浆：港口库存 239.5 万吨 (+9.8)。双胶纸原纸生产企业：152.19 万吨 (+1.78)，贸易商：54.8 万吨 (0.3)。

【南华观点】针叶浆现货市场价格普遍小幅下跌，拉低期货估值。从现货市场来看，中国港口库存本周再度增长，且涨幅较大，带来较为明显的利空影响，应是近日期价偏下行的主因。其余层面来看，上周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支撑性作用。而阔叶浆价格相对挺挺，最近略偏上行，对针叶浆价格也存在一定拉动。短期来看，库存的再度增长仍对期价有一定的利空影响。

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。

对于后市而言，纸浆期货短期可维持区间交易，少量辅以高空策略；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：中东局势多变，市场波动增加

【盘面回顾】BZ2605 夜盘收于 8628 (+307)；EB2605 夜盘收于 10343 (+314)

【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，多空交织。市场消息显示某海运公司公告恢复中东地区新订舱业务，交流下来实际可提供运力有限。美伊双方提出的谈判条件存在较大分歧，停火成功可能性降低，周四纯苯、苯乙烯再次跟随原油震荡走强。

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的预期。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。

lpg: 地缘变数窗口期，高位震荡

【盘面动态】国内 LPG 期货主力合约收盘持平于 6541 元/吨，持仓量维持稳定。外盘市场表现分化，FEI 近月价格下跌 18 美元至 919 美元/吨，CP 近月价格下跌 14 美元至 597 美元/吨，而 MB 近月价格则上涨 0.07 美元至 0.87 美元/加仑，显示国际市场区域间走势不一。

【现货反馈】国内现货市场涨跌互现，宁波地区价格持稳于 7340 元/吨，而山东淄博地区价格下跌 100 元至 6450 元/吨，当前最便宜交割品价格同步下调 100 元至 6450 元/吨，区域间价差扩大，山东地区现货表现相对疲软。

【南华观点】供应端呈现收缩态势，国内商品量环比减少 1.8 万吨至 51.8 万吨，到港量大幅减少 11.8 万吨至 52.8 万吨，供应缺口逐渐体现。需求端化工需求表现偏弱，PDH 开工率下降 2.03 个百分点至 63.60%，MTBE 开工率下降 1.21 个百分点至 70.87%，仅烷基化开工率小幅提升 1 个百分点至 38.60%，化工利润不佳对需求形成压制。库存端，港口库存增加 1.58 万吨至 233.96 万吨，后续重点关注库存拐点。关键锚点始终围绕着中东局势，海峡何时可以正常开放，近期干扰较大。现实端的供应缺口依然难以弥补，关注回调后的牛市价差策略。

PP 丙烯：局势尚未明朗，维持震荡格局

【盘面动态】PP2605 日盘收于 9120 (+135)；夜盘收于 9208 (+88)。PL2605 日盘收于 8851 (+99)；夜盘收于 8955 (+104)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9080 元/吨，华东现货价格为 9150 元/吨，华南现货价格为 9100 元/吨。丙烯山东现货价格为 8800 元/吨，华东现货价格为 9000 元/吨，华南现货价格为 8800 元/吨。昨日 PP 现货价格表现相对强势，基差走强，而丙烯现货表现有所转弱。

【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】昨日 PP、丙烯基本呈现震荡走势。当前地缘冲突的局势尚不明朗，能源供应缺失的危机仍存。因此当前炼厂大多维持降负运行，PDH 装置虽有部分重启，但是多以消耗现有库存维持生产，预计可持续至 4 月上旬至中旬。若是后续霍尔木兹海峡仍未能恢复正常通航，国内丙烷供应仍将受到威胁，PDH 装置依然存在停车的情况。而若是局势走向缓和，由于近期的装置降负停车已经对 PP 供应造成实质性的供应减量，且航运恢复后原料的运输能需时间，因此短期的支撑预计依然偏强，下跌幅度或将受限。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：高位震荡

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 2605 收于 8767 (+52)；夜盘收于 8800 (+33)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8550 元/吨，华东现货价格为 8700 元/吨，华南现货价格为 9100 元/吨。昨日基差有所走强，但现货成交情况依然偏弱。

【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】近期在特朗普 taco 交易下，地缘情绪略有降温，塑料盘面呈现高位震荡状态。从基本面情况来看，由于当前能源危机尚未解除，多家炼厂均处在降负生产的状态中，带来较明显的供应减量。叠加 3 月底至 4 月初，装置检修计划进一步增多，包括扬子石化、镇海炼化、中安联合在内的多家炼厂预计在近期停车检修，4 月检修损失量或将达到更高值。所以目前供应缩量所带来的支撑依然偏强。若是冲突持续，PE 预计维持偏强运行；若是局势缓和，虽然前期风险溢价带来的部分涨幅预计会吐，但是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，从而 PE 回落的空间将会受限。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：地缘局势反复，BR 增仓再破高点

【行情走势】美伊谈判进展僵持，双方缓和态度有限，能化板块再度走强，合成橡胶再上一万八，天然橡胶维持震荡。夜盘沪胶主力合约收盘价为 16505 元/吨(50)，20 号胶主力合约收盘价为 13690 元/吨(60)，丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 18425 元/吨(595)。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125410 吨，日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 43949 吨，日度变化-605 吨。合成橡胶当日仓单数量为 48550 吨，日度变化 640 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16300 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 19700 元/吨(0)，泰混人民币报价为 15600 元/吨(80)，印尼标胶港口美金报价为 1970 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 15100 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 1945 美元/吨(5)。全乳胶-RU 主力基差为-205(-95)，全乳-泰混价差为 700(-80)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 17900 元/吨(250)，对应主力合约基差为-525 元/吨(-540)，浙江传化市场价为 18000 元/吨(400)，华南主流市场价为 17900 元/吨(500)；丁二烯山东市场价为 18300 元/吨(250)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2300 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1500 元/吨(110)。

【南华观点】

地缘风险仍存，合成橡胶反复冲高，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，丁二烯缺口随时间扩大，滞后的累积影响逐步显现。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，后续产量延续下滑趋势。节后轮胎订单需求稳定，复产带动刚需采购，供应减少带动库存去化；随着丁二烯其他下游需求复苏，丁二烯成本支撑稳定。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，需求预期承压摇摆，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。内售订单交付带动成品去库，终端库存仍有一定压力，后续去库可能有所放缓。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波动。

【策略建议】NR、RU 短期观望，关注地缘局势对宏观情绪影响，关注 13800 和 16500 阻力；RU 支撑与压力并存，可考虑宽跨策略。BR 谨慎低多，但局势不确定高，消息扰动反复，观望或轻仓短线为主，警惕消息扰动导致盘后跳空风险；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，5-6 逢高反套，逢高锁定部分利润以减少风险。

玻璃纯碱：震荡偏弱

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1227，-0.24%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 185.19 万吨，环比周一+4.03 万吨，环比上周-0.19 万吨；其中，轻碱库存 94.66 万吨，环比周一-0.02 万吨，环比上周-1.65 万吨，重碱库存 90.53 万吨，环比周一+4.05 万吨，环比上周四+1.46 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，光伏冷修增加，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 1036，-0.19%。

【基本面信息】

截止到 20260326，全国浮法玻璃样本企业总库存 7362.2 万重箱，环比-81.4 万重箱，环比-1.09%，同比+9.86%。折库存天数 33.6 天，较上期-0.1 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。成本端石油焦和天然气有上涨预期，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）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：震荡走弱

【行情回顾】昨日夜盘震荡偏弱

【信息整理】1. 铁水 231 +2.9，盈利率 43.29% +0.87%

2. Mysteel 五大材产量 839.82 万吨（环比+18.85/+2.3%）、总库存 1897.84 万吨（环比-48.39/-2.5%，厂库 510.15、社库 1387.69）、表观需求 892.73 万吨（环比+17.32/+2.0%），螺纹钢产量 197.87（-5.46）、库存 861.91（-27.50）、表需 225.37（+17.28），热卷产量 300.21（+4.95）、库存 450.99（-10.30）。

【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。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。钢材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：飓风影响供应

【盘面信息】铁矿石期货冲高回落，后稳定。

【信息整理】1. 本周内调研统计新增复产高炉 7 座，暂无检修高炉。复产高炉主要集中在河北。山西以及辽宁，但河北近期天气二级预警，部分钢企降负荷生产，铁水产量小幅增长。下周高炉变动不大，山西钢企有检修计划，但随着近期高炉复产，预计铁水产量将继续回升

2. 根据 2026 年 3 月 26 日最新数据，本周建筑钢材市场呈现供需结构优化态势。总产量微降 0.24 万吨至 839.58 万吨，而五大品类总库存大幅下降 48.39 万吨至 1897.84 万吨，表观需求环比上升 19.49 万吨至 887.97 万吨。分品种看，螺纹钢产量降 5.46 万吨，需求增 17.28 万吨，库存降 27.5 万吨，去库速度加快；线材、热轧产量增加且需求回升，冷轧、中厚板需求环比回落。数据表明终端需求整体回暖，叠加产量控制，推动库存季节性去化

3. 澳大利亚矿石开采商 Fenix 警告称，由于伊朗战争导致柴油供应受限，澳大利亚采矿业的运营开始受到影响，迫使这家铁矿石开采商缩减部分业务活动。根据 Fenix 公司提交的文件，该公司正采取措施减少其在西澳大利亚的采矿和运输业务中的非必要活动。文件还指出，热带气旋纳雷尔目前正在西澳沿海肆虐，导致燃料供应中断。受此消息影响，该公司股价下跌 7%。

4. 皮尔巴拉港口公司表示，受飓风“娜雷尔”影响，阿什本港、普雷斯顿角西港、丹皮尔港和瓦拉努斯岛港已关闭。

【南华观点】当前铁矿石市场呈现多空交织格局，事件驱动较多。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，飓风影响港口发运，同时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：盘面分歧

【盘面信息】焦煤期货冲高回落，波动缩小。

【信息整理】1. 据俄罗斯联邦统计局（Росстат）3月25日发布的工业生产统计月报数据显示，2026年1-2月，俄罗斯煤炭产量累计为6860万吨，比去年同期下降7.1%。其中，炼焦煤产量1760万吨，同比增长1.2%；其它烟煤（非炼焦煤）3130万吨，同比下降11.2%；无烟煤产量320万吨，同比下降21.4%；褐煤产量1650万吨，同比下降3.6%。

2. 据国家能源局，全国火电装机容量为15.51亿千瓦，同比增长6.9%；发电设备平均利用小时为5.4小时，厂用电率同比微增0.09个百分点。1-2月新增火电装机1996万千瓦，同比大幅增长1337%。整体电力行业持续增长，太阳能、风电等新能源装机增速显著高于火电。

【南华观点】当前焦煤价格整体跟随能源供给预期宽幅波动。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。焦煤现货成交受盘面带动，但难以持续推高价格。当前盘面出现分歧，进一步上涨需依赖原油带动的能源逻辑，而非自身基本面。从动力煤看，800-850元是明确压力区间，价格上涨易触发保供措施。资金虽可能因“低估值补涨”逻辑多配焦煤，但黑色品种缺乏类似有色的囤货需求或油化工的供给缺口，因此焦煤难以脱离基本面大幅上涨。

硅铁&硅锰：下方成本支持，短期或回调

【盘面回顾】昨日铁合金震荡偏弱

【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。上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

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

生猪期价持续大跌破前低

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2605 合约收于 9835，跌幅达 1.45%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.40 (-0.09) 元/公斤，其中河南 9.58 (-0.13) 元/公斤、四川 9.44 (-0.17) 元/公斤、湖南 9.32 (-0.01) 元/公斤、辽宁 9.11 (-0.14) 元/公斤、广东 10.05 (+0.04) 元/公斤、安徽 9.70 (-0.05) 元/公斤。

【现货情况】

昨日生猪屠宰市场整体以窄幅调整为主，市场猪源供应充足，屠企反馈采购顺畅，计划完成较快。短期来看，猪价偏弱趋势难改。辽宁地区猪源供应仍然充足，屠宰企业反馈采购顺畅，计划已够，短期市场或仍维持疲软状态。河南地区猪源供应持续充足，屠宰企业采购顺畅度高，每日采购计划进度较快，满计划较早。山东地区养殖端供应充足，屠企采购顺畅，企业计划够用。四川地区养殖场保持较高积极性出栏，市场不缺猪，屠宰厂收购计划够用。湖南地区市场猪源供应充足，屠宰企业反馈收购顺畅，企业计划完成较快。两广地区养殖端出栏积极性较强，整体供给量级充裕，屠企暂未见明确的采购难度提升；虽说今天部分头部企业试探性上调，但终端成交稍差。

【南华观点】

策略上选择生猪主力合约卖涨期权或看空远月 07、09 合约。

棉花：外盘走强

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉上涨超 0.5%，原油价格震荡反弹，美棉周度出口量环比增加。隔夜郑棉小幅下跌。

【市场信息】

1. 截至 2026 年 3 月 25 日，全国棉花累计公证检验量已达 760.37 万吨，同比增加 83.22 万吨。
2. 据美国农业部，3.13-3.19 日一周美国 2025/26 年度陆地棉净签约 45904 吨，较前一周增加 3%，较近四周平均减少 5%。装运陆地棉 90855 吨，较前一周增加 46%，较近四周平均增加 43%。净签约本年度皮马棉 7008 吨，较上周及近四周平均水平均显著增加。装运皮马棉 1769 吨，较上周增加 49%，较近四周平均水平减少 22%。净签约下年度陆地棉 6124 吨，未签约下年度皮马棉。
3. 根据数据显示，2026 年印度 1 月份的棉纱出口总量 11.09 万吨，同比增加 16.44%，环比增加 9.39%。
4. 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，近期内外价差有所修复，关注下周 USDA 即将发布的新年度种植意向报告。

白糖：外盘原糖强于内盘

【期货动态】周四夜盘白糖主力合约 SR2605 涨 0.04%，收 5441 元/吨。外盘原糖涨 1.93%，收 15.85 美分。

【现货报价】白糖现货报价持稳，总体成交一般。南宁中间商站台 5470 元/吨；昆明中间商报价 5270-5380 元/吨。

【市场信息】1.据沐甜科技，3 月 17 日内蒙古最后一家糖厂停机，25/26 制糖期生产结束，最终产糖 68.5 万吨，同比增加 2.15 万吨，低于预期 1.5 万吨。目前来看今年甜菜种植落实情况不太好，26/27 制糖期内蒙古甜菜种植面积或呈下降趋势，不过具体情况要等 4 月中旬以后才会相对明确。

【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：稳中偏强、小幅探涨

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3514，涨幅达 2.99%。

【现货情况】

昨日国内鸡蛋现货市场整体呈现大稳小动、稳中偏强的运行态势。据农业农村部监测，3 月 26 日全国农产品批发市场鸡蛋平均价格为 7.71 元/公斤，较昨日微升 0.1%；现货报价方面，当日全国鸡蛋现货报 6.71 元/公斤，与上一日持平，近一周累计上涨 0.07 元/公斤。

从区域表现看，主销区价格多数稳定：北京主流参考价 148 元/44 斤，上海褐壳鸡蛋接货价 95 元/27.5 斤，广东市场同步企稳。主产区价格同样以稳为主：山东褐壳大蛋到户价 96-97 元/30 斤，河南周口大蛋 3.15-3.2 元/斤，河北沧州 128 元/40 斤，均较昨日持平。粉蛋市场延续偏强表现，湖北浠水粉蛋 45 斤含箱收购价 167 元，上涨 2 元；湖南三尖、常德等地 45 斤收购价 190 元，上涨 2 元。

库存方面，当前各环节压力不大。据 Mysteel 监测，3 月 26 日全国生产环节库存为 0.81 天，流通环节库存 1.11 天，均处于偏低水平。市场处于供应紧平衡状态，养殖端库存偏低，叠加清明节前备货逐步启动，下游补货意愿回升。不过，产蛋鸡存栏仍处相对高位，2 月末全国蛋鸡存栏数为 12.96 亿只，环比增 0.62%，同比增 5.28%，供应压力依然存在。此外，清明备货已进入尾声，终端需求整体不及预期，上涨空间有限。

综合来看，短期蛋价以稳中偏强、小幅探涨为主，低库存叠加节日备货预期为价格提供支撑，预计近期蛋价震荡运行。

【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

橡胶：地缘局势反复，BR 增仓再破高点

【行情走势】美伊谈判进展僵持，双方缓和态度有限，能化板块再度走强，合成橡胶再上一万八，天然橡胶维持震荡。夜盘沪胶主力合约收盘价为 16505 元/吨（50），20 号胶主力合约收盘价为 13690 元/吨（60），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 18425 元/吨（595）。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125410 吨，日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 43949 吨，日度变化-605 吨。合成橡胶当日仓单数量为 48550 吨，日度变化 640 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16300 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 19700 元/吨(0)，泰混人民币报价为 15600 元/吨(80)，印尼标胶港口美金报价为 1970 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 15100 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 1945 美元/吨(5)。全乳胶-RU 主力基差为-205(-95)，全乳-泰混价差为 700(-80)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 17900 元/吨(250)，对应主力合约基差为-525 元/吨 (-

540), 浙江传化市场价为 18000 元/吨(400), 华南主流市场价为 17900 元/吨(500); 丁二烯山东市场价为 18300 元/吨(250), 丁二烯韩国 FOB 中间价为 2300 元/吨(0), 丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1500 元/吨(110)。

【南华观点】

地缘风险仍存, 合成橡胶反复冲高, 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, 丁二烯缺口随时间扩大, 滞后的累积影响逐步显现。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, 后续产量延续下滑趋势。节后轮胎订单需求稳定, 复产带动刚需采购, 供应减少带动库存去化; 随着丁二烯其他下游需求复苏, 丁二烯成本支撑稳定。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, 需求预期承压摇摆, 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。内售订单交付带动成品去库, 终端库存仍有一定压力, 后续去库可能有所放缓。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波动。

【策略建议】NR、RU 短期观望, 关注地缘局势对宏观情绪影响, 关注 13800 和 16500 阻力; RU 支撑与压力并存, 可考虑宽跨策略。BR 谨慎低多, 但局势不确定高, 消息扰动反复, 观望或轻仓短线为主, 警惕消息扰动导致盘后跳空风险; 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, 5-6 逢高反套, 逢高锁定部分利润以减少风险。

苹果：去库放缓

【期货动态】周四苹果主力合约 AP2605 下跌 0.33%, 收盘价 9946 元/吨; AP2510 涨 0.18%, 收盘价 8684 元/吨。当前苹果呈现高位震荡走势, 周四继续回调。

【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】截至 2026 年 3 月 25 日, 全国主产区苹果冷库库存量为 441.79 万吨, 环比上周减少 26.64 万吨, 环比上周走货略有减慢。

【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：油厂采购增加，花生冲高回落

【盘面回顾】花生主力合约大幅上涨，收盘 8264 元/吨，涨 0.83%，预计后市将高位震荡。

【现货市场】全国通货均价 8055 元/吨，无涨跌，8 筛精米均价 9025 元/吨，跌 13 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.6-3.9 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.3-4.35 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 7450 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。山东花生价格稳定次货价格低，上量有限，零星交易。河北花生价格稳定，根据质量论价。辽宁花生略跌 50 元//吨，商品米出货不理想，白沙通货米有出货意愿，花育 23 变动不大，上货 120 车，剩 20 多车。吉林花生略跌 50 元/吨，有出货意愿的价格更低。

部分油厂适量到货中，定陶鲁花约有 9 车，部分复检。莱阳鲁花到货约有 10 车。襄阳鲁花 400 多吨，价格尚可。新沂鲁花约有 300-400 吨。深州鲁花零星到货。扶余鲁花约有 400-500 吨，控制质量。青岛工厂 40-50 车，寰州工厂少量到货，石家庄工厂约有十几车。开封工厂早间约有 20 多车。开封龙大今日到货 10 车左右。费县中粮今日适量到货。菏泽中粮到货尚可。金胜粮油 200 多吨，玉皇粮油 200 多吨。兴泉油脂适量到货。

【后市展望】预计后市期价会继续高位震荡，商品米足量以及油厂高库存形成向下压制，部分油厂开始收货形成向上动力。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：现货价格持稳

【期货动态】昨日红枣主力合约回落震荡，收于 8835 元/吨，跌幅 0.79%。

【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近 10 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 26 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：岚山地区现货价格增长，抬升期价估值

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）低开下行，后有所抬升并维稳震荡，LG2605 收于 816.0，持仓 12096 手。05-07 合约月差为 1。

【现货市场】岚山各规格现货小幅抬升，其中 5.9 米小 A760-770 (+10) 元/方，6 米中 A

价格 790 元/方。岚山 3 米木方价格 1120 元/方。

【估值】仓单成本约 820.75 (0) 元 /立方米 (长三角, 最低仓单成本锚定为 6 米大 A), 846.25 (0) 元 /立方米 (山东地区, 最低仓单成本锚定 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】当前原木现货情况相对向好, 价格稳中有升, 总体库存再度有所消耗, 日均出库量增加, 进口成本维稳, 且从新西兰发运船数来看, 3 月 19 日至 25 日共发出 12 条船, 发运数较上周下降三条, 其中预计有 10 条发往中国。策略上来说, 可暂以区间交易为主, 辅以轻仓低多策略。

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。