

## 金融期货早评

### 宏观：特朗普称将在“两到三周”内结束伊朗战事

【市场资讯】1) 财政部：1-2 月，全国国有及国有控股企业营业总收入同比增长 0.2%，利润总额同比下降 2.0%。2) 伊朗局势——①伊朗总统：伊朗愿意结束战争，但前提是其诉求得到满足，尤其是获得不再遭受侵略的保证。②美军“布什”号航母正部署至中东地区。③伊朗武装部队总参谋长顾问贾姆希德·埃哈基遇害。④伊朗革命卫队：4 月 1 日起将打击中东地区与美高科技公司有关的企业。⑤美防长：未来数日将决定中东冲突走向。⑥俄罗斯大使：伊朗最高领袖目前身在伊朗，但避免公开露面。⑦特朗普称暂不放弃施压伊朗开放霍尔木兹海峡，将在两到三周内结束伊朗战事。⑧伊朗外长：未与美展开谈判，但有信息交换。尚未对“15 点计划”作回应。⑨特朗普呼吁想要石油的盟友去伊朗自取。3) 央行货币政策委员会召开一季度例会，研究下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，把握好政策实施的力度、节奏和时机。会议指出，要用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理。维护金融市场稳定运行。4) 日本政府对日元跌势发出明确警告。日本财务大臣明确将近期日元跌势归因于投机力量，强调相关走势不符合经济基本面，并表示当局为此已备好“全方位”应对方案。5) 国家统计局公布数据显示，3 月份，随着春节后复工复产加快，产需两端同步扩张，我国制造业、非制造业和综合 PMI 产出指数均重返扩张区间，分别为 50.4%、50.1%和 50.5%，比上月上升 1.4 个、0.6 个和 1 个百分点。

【南华观点】我国 3 月制造业 PMI 回升 1.4 个百分点至 50.4%，时隔两月重回扩张区间，非制造业与综合 PMI 同步站上荣枯线，叠加央行一季度货币政策例会释放的“适度宽松、加大逆周期调节”信号，为一季度经济收官奠定了回暖基调。但总量修复背后的结构分化、中东地缘冲突带来的输入性通胀风险，正成为当前市场定价的核心矛盾。我们认为，我国 PMI 回暖的核心支撑来自需求端超季节性修复，新订单指数环比上行 3 个百分点至 51.6%，内外需同步回暖，与央行“做强国内大循环、着力扩大内需”的政策导向形成呼应。但数据也凸显出经济结构性短板。其中，生产端修复幅度不及往年同期，高技术制造业扩产意愿偏弱，企业对需求持续性仍持观望态度，印证了央行指出的供需强弱核心矛盾，后续结构性货币政策工具对科技创新、中小微企业的定向支持，将是破解这一矛盾的关键。当前市场最大的不确定性来自中东地缘冲突的外溢效应。伊朗霍尔木兹海峡收费法案引发美伊强硬对峙，作为全球原油运输核心航道，霍尔木兹海峡的通航稳定直接决定全球供给格局。但当前市场并未计价战争全面升级的极端情景，能化板块反而出现回调，若美方冲击伊朗石油设施引发航运中断，油价或飙升，甲醇、PTA 等化工品及油脂、白糖等农产品将跟随上行，这一尾部风险尚未被市场充分定价。而 3 月原材料购进价格已大幅上行，输入性通胀已现端倪，若油价持续冲高，将进一步挤压国内中下游制造业盈利，形成成本端与需求端的双重压制。大类资产层面，基本面修复叠加央行对长期收益率的关注，债市长久期资产性价比显著下降，中短久期高等级信用债的票息策略或是当前最优选择。贵金属方面，鲍威尔鸽派表态重燃降息预期支撑金价短期回升，其走势将高度绑定中东局势，短期油价暴涨或压制金价表现，但中长期油价高位引发的衰退交易，仍将支撑黄金看多逻辑。整体来看，国内经济回暖确定性较强，但内生增长动力仍待夯实，后续需重点跟踪内需修复节奏、中东地缘冲突演进与美联储政策转向，警惕外部超预期冲击对国内经济修复进程的扰动。

### 人民币汇率：美伊双方释放缓和中东冲突意愿

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下跌走势，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.9181，夜盘收报 6.8881。人民币对美元中间价报 6.9194，调贬升 29 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.62% 报 99.88。

【核心逻辑】当前，美伊双方均释放缓和中东冲突的意愿。特朗普表态美国或在两至三周内结束对伊军事行动，被视为迄今最明确的降温信号；伊朗总统亦表达结束战事的意向，相关消息缓解了市场对地缘冲突的担忧，国际油价随之回落。此外，美国劳动力市场表现疲软，2 月职位空缺减少 35.8 万个，招聘人数降至六年低位，进一步加剧市场对就业基本面的担忧。在通胀预期降温与劳动力市场忧虑升温的双重作用下，美元指数小幅走弱。人民币方面，国家统计局最新数据显示，3 月制造业 PMI 录得 50.4%，较 2 月回升 1.4 个百分点，重返扩张区间。该涨幅超出季节性规律，折射出国内经济复苏动能增强。从分项指标看，生产指数与新订单指数同步回归扩张区间，其中新订单指数环比上行 3 个百分点至 51.6%，表现尤为亮眼，释放出需求端持续回暖的积极信号。综合 PMI 数据，国内经济基本面延续稳步向好态势，内生增长动力不断巩固。在美元走弱叠加国内经济韧性的支撑下，人民币对美元汇率表现偏强。

【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) 中国央行：发挥增量政策和存量政策集成效应，加强货币政策调控。2) 中国 3 月制造业 PMI 升至 50.4，非制造业 PMI 连续第二个月上升。3) 特朗普称将在“两到三周”内结束伊朗战事。特朗普的“退出路线图”浮现：愿意先结束战争，重开霍尔木兹就交给欧洲和海湾盟友。4) 伊朗总统称有结束战争意愿、前提是确保不再被侵略，伊外长称与美有信息交流但没谈判。5) 美国 2 月 JOLTS 职位空缺降至 688.2 万人，招聘率创 6 年新低，裁员率小幅上升。6) 欧元区 3 月通胀率飙升至 2.5%，创 2022 年来最大涨幅，加息预期强烈升温。

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：内外均释出利好，但不确定性仍存

### 【市场回顾】

上个交易日股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.93%，两市成交额小幅放量接近 2 万亿元，期指均放量下跌。

### 【重要讯息】

1. 中国 3 月制造业 PMI 升至 50.4，非制造业 PMI 连续第二个月上升。
2. 特朗普称将在“两到三周”内结束伊朗战事。特朗普的“退出路线图”浮现：愿意先结束战争，重开霍尔木兹就交给欧洲和海湾盟友。特朗普：各国应自行去霍尔木兹海峡“抢石油”。
3. 伊朗总统称有结束战争意愿、前提是确保不再被侵略，伊外长称与美有信息交流但没谈判。伊朗警告打击 18 家美企，Mag 7 占六。

### 【行情解读】

昨日 A 股走弱，海外流动性预期边际宽松并没有对 A 股有太多提振作用。昨晚美国和伊朗均释放出结束中东冲突的意愿，提振全球市场风险偏好，国内最新制造业 PMI 升至荣枯线以上，内外信息均利好 A 股，但目前中东局势仍存在较大不确定性，地缘政治风险并未完全减弱，需警惕局势反复。量能处于年内低位，一方面外围冲击下资金流出规模并不算高，市场对后续行情仍抱有期待，另一方面也说明短期市场信心缺乏，观望情绪浓厚，预计中东局势确定稳定前股指震荡为主，板块轮动频繁。

【南华观点】短期预计震荡稍偏强

## 国债：短期维持震荡

【市场回顾】周二期债震荡，TS 平盘，其余品种收涨。公开市场逆回购 325 亿，净投放 150 亿。资金面宽松，DR001 降至 1.27%附近。国债现券收益率在期货盘后全线上行。机构行为方面，基金买入，保险卖出，证券尾盘转为买入，银行时买时卖。

【重要资讯】1. 伊朗总统表态愿意在诉求得到满足的情况下提前结束战争，尤其是获得不再遭受侵略的保证。

【行情解读】昨日亚洲时段原油价格下跌，但 A 股未能延续强势转而下跌，债市相对偏强。数据方面，3 月制造业 PMI 回升至 50 以上，符合经济的季节性表现，但复苏态势还需持续观察，债市对数据反应不大。晚间央行一季度例会表示，要继续实施适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应，加强货币政策调控。在外部环境错综复杂的背景下，此番表态有助于稳定市场预期。市场方面，因美伊双方态度软化，隔夜美股大幅反弹，今日风险情绪有望得到提振，不利于债市。目前债市波段空间不大，10Y 国债逼近 1.80%需考虑止盈，短期仍以震荡态度对待。

【南华观点】短线维持网格操作思路，多单逢跌分批布局，适时高抛，保留部分底仓。

## 集运欧线：现货报价持续走弱，盘面情绪承压

即期市场运价回落趋势未改，地缘风险溢价有所回吐。

【行情回顾】

上一交易日（4 月 1 日），集运指数（欧线）期货市场全线收跌，盘面情绪偏弱。主力合约 EC2606 显著下跌，收盘于 2394.1 点。次主力合约 EC2605 同样回调，收盘于 1905.3 点。市场焦点重回基本面，即期运价下调的利空影响显现，前期因地缘冲突累积的溢价有所回吐。

【信息整理】

当前市场多空因素交织，但淡季现实压力成为主导：

利空因素：

- 1) 即期运价延续回落：据最新市场报价，马士基第 16 周开舱报价大柜 2200 美元，环比第 15 周下降 100 美元。
- 2) 地缘溢价回吐：市场对霍尔木兹海峡局势的担忧情绪有所缓和，盘面反应开始回归供需基本面。伊朗议会批准对海峡通行收费的法案，但中方已有船舶过航，具体影响仍需观察。
- 3) 供需格局宽松未改：4 月运力供给相对充足，而货量支撑不足的现状导致实际揽货报价集中在 2000-2300 美元大柜区间，难以支撑较高的期货盘面价格。
- 4) 宏观环境存在变数：欧元区通胀因能源价格上涨而超预期，可能影响欧洲央行货币政策路径；同时中东冲突可能加剧新兴市场的经济下行风险。

利多因素/潜在支撑：

- 1) 船司季节性挺价意愿：从历史规律看，进入 5 月后船公司有较强的挺价意愿，这可能对远月合约形成一定预期支撑。
- 2) 地缘不确定性仍存：霍尔木兹海峡的通行机制变化及潜在冲突风险并未完全消除，仍可能间歇性扰动市场情绪。

【南华观点】

集运欧线期货短期预计维持震荡偏弱格局。主力 06 合约在快速回吐地缘溢价后，将继续受现货疲软的现实压制。尽管市场对 5 月后的提价有所期待，但 4 月淡季合约（如 04、05 合约）面临的交割结算压力更为直接，或将带动整体盘面情绪承压。远月合约波动性仍高，需密切关注地缘局势与船司实际定价策略的演变。

#### 【风险提示】:

- 1) 警惕地缘政治局势出现超预期变化, 再度扰动航运通道。
- 2) 关注 4 月现货货量实际表现, 若需求持续疲软, 船司挺价可能不及预期。
- 3) 宏观经济增长与贸易政策变动对远期需求的影响。

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:宏观情绪走弱, 成交大幅增长

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 157200 元/吨, 日环比-8.40%。成交量 29.69 万手; 持仓量 21.79 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 contango 结构。仓单数量总计 11318 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场成交有所好转, 期现商基差报价走强, 下游排产环比增加。锂矿市场价格平稳, 澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 2113 美元/吨。电池级碳酸锂报价 163000 元/吨; 电池级氢氧化锂报价 151000 元/吨。下游正极材料报价走强, 磷酸铁锂报价变动+4.3%, 三元材料报价变动+1.6%; 六氟磷酸铁锂报价变动+0%, 电解液报价变动+0%。

#### 【南华观点】

当前下游企业维持逢低补库策略, 整体供需格局尚未发生实质性改变。然而, 受宏观层面衰退预期升温及节前避险情绪共振影响, 叠加市场消息扰动频繁, 短期价格波动显著放大。从盘面表现看, 整体呈现高开低走态势, 情绪面因素对价格的边际影响已阶段性超越基本面逻辑。中长期维度, 储能、新能源乘用车及商用车三大核心下游应用领域的需求增长逻辑未发生本质改变, 行业基本面对碳酸锂长期价值的支撑依旧稳固。

#### 工业硅&多晶硅:市场偏弱运行

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8355 元/吨。成交量约 17.20 万手, 持仓量约 20.18 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 22313 手, 日环比变动+24 手。

多晶硅期货主力合约收于 35200 元/吨。成交量 10763 手, 持仓量 3.44 万手, PS2605-PS2606 月差为 contango 结构; 仓单数量 11030 手, 日环比变动+10 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现较弱。新疆 553#工业硅报价 8550 元/吨, 日环比+0%; 99#硅粉报价 9600 元/吨, 日环比+0%; 有机硅报价 14050 元/吨; 铝合金报价 24700 元/吨。

光伏产业现货市场表现较弱。N 型多晶硅复投料 38.5 元/kg; N 型硅片价格指数 0.99 元/片; Topcon-183 电池片报价 0.38 元/瓦; 集中式 N 型 182 组件报价 0.727 元/瓦, 分布式 N 型 182 组件报价 0.752 元/瓦。

#### 【南华观点】

当前硅系产业链整体承压运行, 工业硅在供需双弱格局下于 8200-8800 元/吨区间维持宽幅震荡, 上下边界分别受成本支撑与套保抛压制约; 多晶硅虽仍处于下跌通道, 但跌幅收窄

呈现轻微企稳迹象。行业整体处于主动去库阶段，下游刚需采购为主，囤货意愿不足，市场尚未出现明确的库存加速去化或需求放量信号，短期维持弱势寻底判断，建议重点关注下游排产计划及终端装机数据变化。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

## 有色金属早评

### 铝产业链早评：外强内稳分化，铝强氧化铝弱

#### 【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力（AL2605）夜盘收于 24975 元/吨，环比+0.61%，持仓增 1323 手，成交量 13.39 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3436 美元/吨，环比+1.03%，库存减至 42 万吨。

COMEX 铝：收于 157.2 美分/磅，环比+0.77%，持仓 13.1 万手（预估）。

沪伦比值：当前比值 7.27，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝主力收于 2824 元/吨，环比-2.12%；铸造铝合金收涨 0.83%，现货 ADC12 报价 25000 元/吨。

现货基差：华东 A00 铝现货 24600 元/吨，基差扩大至-375 元/吨。

#### 【产业信息】

宏观层面：中国 3 月 PMI 重返扩张至 50.4%，风险偏好回升；中东局势持续扰动，阿联酋、巴林铝厂减产约 243 万吨，LME 受供给冲击领涨，COMEX 同步跟涨，美元指数走弱提振金属估值。

产业层面：电解铝国内运行产能 4430 万吨、开工率 96.6%，供给刚性；社库 115.8 万吨，日增 1.2 万吨但累库放缓，铝棒去库 0.4 万吨。氧化铝供需过剩，运行产能高位、仓单近 42 万吨，铝土矿与烧碱走弱致成本支撑塌陷。铝合金受汽车压铸需求回暖支撑，现货升水持稳。

资金情绪：沪铝小幅增仓，多头资金谨慎入场；LME 铝增仓上行，资金押注供给缺口；氧化铝减仓下行，空头主动打压；铝合金资金小幅流入，需求预期改善。

#### 【南华观点】

外盘受地缘供给冲击偏强，国内电解铝高库存压制涨幅，呈现铝强氧化铝弱的分化走势，宏观情绪与基本面博弈，进口窗口持续关闭，国内价格以区间震荡为主。

### 铜：战事反复，铜价修复性反弹

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.652 美元/磅，涨 2.73%；LME 铜收于 12382.5 美元/吨，

涨 1.3%。沪铜主力最新报价收于 96760 元/吨，涨 1.26%；国际铜收于 85780 元/吨，涨 1.39%。主力收盘后基差为 200 元/吨，较上一交易日涨 630 元/吨，基差率为 0.21%。沪伦比 7.82，前值 7.89。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 221261 吨，较前一日减少 9710 吨；LME 铜库存 362425 吨，较前一日减少 175 吨；LME 铜注册仓单 294325 吨，较前一日减少 525 吨，注销仓单 68100 吨。COMEX 铜库存 588121 吨，环比减少 798 吨。

2、昨日现货市场成交一般，沪铜持续震荡，期货月差维持平价附近，现货波动多以供需驱动。下游维持节前的阶段性补库动作但增量较有限，进口货源到港陆续流入市场，叠加库存整体偏高且去库有放缓迹象，现货流通偏宽裕，升水或难提升。上海金属网 1#电解铜报价 95300-95780 元/吨，均价 95540 元/吨，较上交易日上涨 210 元/吨，对沪铜 2604 合约报贴 80-贴 40 元/吨。截止收盘，升水铜报贴 60-贴 40 元/吨，平水铜报贴 80-贴 60 元/吨，湿法铜报贴 120-贴 100 元/吨，非注册铜报贴 190-贴 160 元/吨。

3、智利 2 月铜产量下降 4.82%。

4、美国贸易代表格里尔：（谈 20%关税）无法预测 301 调查结果。

5、中国铜原料联合谈判小组（CSPT）小组今日（3 月 31 日）上午在上海召开 2026 年第一季度总经理办公会议，会议决定不为 2026 年第二季度铜精矿加工费用(TC/RCs)设定现货采购指导价。

【南华观点】当日市场资金流向金融和贵金属板块，化工、黑色和有色板块资金流出为主，资金调仓意愿明显加强。沪铜日内反弹偏弱，继续缩量整理，月差维持在 0 上下波动，夜盘战事有望缓和的消息刺激铜价上涨。

技术面看，93000-94000 区间价格支撑比较有效，96000-98000 区间压力还需要验证。

## 锌：关注上方压力位

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 23500 元/吨。其中成交量为 14.55 万手，持仓 17.19 万手。现货端，0#锌锭均价为 23430 元/吨，1#锌锭均价为 23360 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价小幅回调，夜盘偏强震荡。昨夜特朗普发表言论表示可能以海峡封闭状态下结束战争，原油价格维持坚挺。当前的矛盾还是在宏观，锌基本面无明显矛盾下，有色的主要叙事在几个月都集中在宏观上，能源成本上移和流动性将会是未来有色金属向上的关键驱动。供给端，矿端干扰率预计保持高位，进口 tc 再次下滑，国产 tc 维稳，国内冶炼端受利润驱动维持冶炼积极性，持续释放压力。需求端，下游受上周低锌价积极补库，但库存水位仍较高，且与海外出现分化。现货成交上，上一交易日现货成交平平，观望氛围浓。展望未来，地缘政治不确定情况下，市场观望情绪较浓，关注上方压力位，震荡为主。

【南华观点】震荡为主。

## 镍-不锈钢：日内震荡为主

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 135800 元/吨，上涨 0.13%。不锈钢主力合约收于 14280 元/吨，上涨 0.39%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 139100 元/吨，升水为 3750 元/吨。SMM 电解镍为 136950 元/吨。进口镍均价调整至 135000 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31980 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 7563.64 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.2%。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 1.83%。纯镍上期所库存为 64479 吨，LME 镍库存为 281574 吨。SMM 不锈钢社会库存为 982000 吨。

【南华观点】镍不锈钢日内震荡，夜盘延续走势，成交持仓均处于低位，观望情绪浮现，现货升水有所下调。印尼推迟暴利税出口征税落地，具体事项目前尚在讨论中。美伊战争霍尔木兹海峡扰动再现，镍产业链硫磺供给缺口不确定性仍然存在。截至目前 ESDM 称已经审批 1.5 亿吨配额，节奏有所加快。基本上，镍矿方面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，ESDM 拟上调镍矿基准价以增加矿企收入。新能源方面价格小幅下滑，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。不锈钢日内走势偏弱，逢低采买仍为主流，观望情绪延续，关注需求释放节奏。

## 锡：反弹后进入观望

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 36.81 万元每吨；成交 32.48 万手；持仓 7.69 万手。现货方面，SMM 1#锡价 371550 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价继续反弹，夜盘小幅收阴。昨夜特朗普发表言论表示可能以海峡封闭状态下结束战争，原油价格维持坚挺。基本上，供给端，缅甸和印尼采矿运输等成本受柴油影响较大，关注后续进口量。下游采买情绪在盘面升高后再次冷淡。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，流动性加之能源成本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，且伴随后半夜宏观不确定性，资金近期观望情绪较浓。

【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 16498 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16350 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生产，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，社库去化顺畅。展望未来，下方由去库与成本支撑，上方受制于进口窗口，震荡运行。

【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：报告超预期调减面积

【盘面回顾】截至 2026 年 3 月 1 日，美国旧作大豆库存总量为 21 亿蒲式耳，同比增加 10%。其中农场库存量为 9 亿蒲式耳，同比增加 3%；非农场库存量为 12 亿蒲式耳，同比

增加 16%。USDA 种植意向报告预测 2026 年美国大豆种植面积为 8470 万英亩，路透预期为 8554.9 万英亩，2026 年 2 月展望论坛预测为 8500 万英亩，超预期调减，美豆反弹。

【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】种植面积超预期调减，生柴与出口需求支撑，库存进一步锁紧预期下外盘偏强。内盘来看，短期 M05 近月跟随现货情绪走弱，中期 M07 巴西宽松供应逻辑未变，远月 M09 重心转向美豆种植。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】月差间反套回归。

## 油脂：B50 落地预期加强，提振盘面

【盘面回顾】印尼政府称将于 7 月 1 日起执行 B50，棕榈油夜盘再创新高

【供需分析】国际方面：印尼政府官员称将从 7 月 1 日起实施 B50 政策，请将把国家机构预算转用于生产性用途，一定程度上解决了 B50 面临的资金问题，并且决定限制补贴燃油的购买量。印尼能矿部计划于 4 月 1 日举行 B50 柴油发动机使用测试中期结果的讨论会，若技术层面不出现重大问题，B50 落地的可能性将进一步增加。基本面层面，ITS 与 Amspec Agri 数据显示，马棕 3 月全月出口环比增长 42.6% 与 56.72%，增长幅度较大，3 月马棕去库预期较强。

国内方面：棕榈油豆油库存较为充足，但整体延续去库趋势。菜油库存仍维持较低水平，但新增部分菜籽买船或将对菜油价格形成压力。

【南华观点】印尼 B50 预期进一步增强，落地可能性继续增加，且本次政府计划从经济层面给予一定支持，解决了资金不足的问题，可能会显著刺激资金的流入，但同时也要继续关注国际油价的变动。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### SC：停战消息再起，盘面溢价回吐

【盘面动态】Brent 收于 103.97 美元/桶，涨跌幅 -3.18%，WTI 收于 101.38 美元/桶，涨跌幅 -1.46%，SC 夜盘收于 693.9 元/桶，涨跌幅 -7.39%。

【市场资讯】

1、美国国防部长赫格塞思：接下来的几天将是与伊朗战争的决定性时刻，而伊朗对此无能为力。伊朗已发生政权更迭。如果伊朗明智的话，就会达成协议。如果伊朗不达成协议，战争将以更猛烈的态势继续下去。

2、路透周二根据海湾商品交易所（GME）数据测算显示，阿曼原油 5 月官方销售价格 OSP）

将上调 55.90 美元，至每桶 124.05 美元。迪拜原油 OSP 按较 GME 阿曼原油每桶溢价 0.05 美元设定，测算显示其 5 月价格为每桶 124.10 美元。

3、伊朗在迪拜港口袭击了满载的科威特油轮，船上载有 200 万桶原油。

4、美国总统特朗普：在两到三周内，我们将离开伊朗。

5、伊朗总统佩泽希齐扬 3 月 31 日表示，伊朗有结束战争的“必要意愿”，前提是对方满足伊方诉求，特别是作出不再侵略的必要保证。

【南华观点】隔夜原油在双方的停战消息下下跌，特朗普表示美国将在 2-3 周内结束冲突，后伊朗方也表示存在结束意愿，盘面回吐前几日的部分涨幅，收于 103 美元附近，内盘 sc 一度直线下跌 60 元。近期消息面一直比较杂乱，多空因素交织，高溢价下受消息影响较大。抛开消息面，我们更多还是要关注实质性的变化。霍尔木兹海峡短期依然处于关闭状态，昨日伊朗在迪拜港口袭击了满载的科威特油船。目前来看，盘面在和谈预期及封锁现实之间反复拉扯，但整个价格重心还是在上移，海峡中断带来的供应损失在不断被计价。本周面临几个关键的时间节点，包括特朗普设定的 4.6 的时间节点，4.3 耶稣受难日，国内清明节等等，市场仍存较大的不确定性，做好风险管理。

## 燃料油：高位波动，短期难言反转

【盘面回顾】3 月 31 日亚洲高硫燃料油市场结构走弱，高低硫船燃现货升水均受竞争性报价及下游疲软市场拖累。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 4-5 月月间价差回落至 42.50 美元 / 吨，3 月 30 日现货升水降至 34.69 美元 / 吨，环比回落 1.98 美元 / 吨。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 4-5 月月间逆价差微扩至 60 美元 / 吨，3 月 31 日现货升水大幅回落至 52.07 美元 / 吨；高低硫价差（Hi-5）收窄 12.28 美元 / 吨至 121.52 美元 / 吨，仍处高位水平。

【产业表现】燃料油调和环节组分紧缺，柴油及瓦斯油供应偏紧导致粘度调和组分资源有限，原用于调和高粘度燃料油的减压瓦斯油、轻循环油等转向柴油池；脱硫组分短缺亦制约低硫燃料油调和，支撑高低硫价差维持高位。当前 380 CST、180 CST 高硫燃料油供需趋于平衡，若 180 CST 需求增量释放，仍需补充更多粘度调和组分。

【南华观点】高硫短期市场结构走弱且现货升水下行；低硫船燃现货升水显著回落，但调和组分持续紧缺仍支撑月间逆价差与高低硫价差高位运行。短期船燃需求偏弱压制现货溢价，而组分紧缺对市场的支撑逻辑未改，后续需重点跟踪调和组分供应、下游船燃需求节奏及高低硫价差变动。

## 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 4558 元/吨。夜盘高开低走为主。

【现货回顾】3 月 31 日，国内沥青市场均价为 4642 元/吨，较上一日持稳。南方中石化均已停产，开工水平降至相对低位，沥青价格经过连续大幅上涨后，因终端需求疲软，贸易商表示难以跟涨，整体成交低迷；北方地炼供应维持低位，炼厂以及贸易商价格大稳小动，贸易商根据出货情况小幅调整价格为主。

【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。进入四月，随着各方势力集结完毕以及时间节点临近，中东局势大概率会有定论和结果。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：铂钯震荡偏强

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1962.3 美元/盎司，相较昨日收盘价+3.67%，NYMEX 钯 2606 合约收 1488.5 美元/盎司，+5.31%。另外国内外铂钯期限结构呈现分化走势，国内铂钯为 Back 结构，国外为 Contango 结构。

【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，伊朗议会批准对海峡征收通行费，需以伊朗本币支付，新的管制计划还包括禁止与美国、以色列或此前对伊朗实施单方面制裁的国家有关的船只通过该通道。同时，伊朗总统佩泽希齐扬表示，愿意在确保不再遭受攻击的情况下结束战争。特朗普称暂不放弃伊朗开放霍尔木兹海峡。美联储货币政策方面，鲍威尔表示，可暂时忽略油价冲击，但通胀预期若失控，美联储耐心将触顶，这不仅提高了降息门槛，也为接班人前景增添了不确定性。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。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。钯金新增需求方面，中国玻璃纤维行业对铂族金属的应用开始从铂基解决方案转向钯基解决方案，2026 年 4 月开始大规模测试贯穿全年，俄罗斯诺里尔斯克镍业表示若试验结果良好，中国玻璃纤维行业对钯金的需求每年可能达到 80 万盎司，这有助于抵消汽车行业预期的需求下降。

关注钯金在玻纤领域的试验结果。关注 4 月 27 日美国国际贸易委员会就钯金反倾销与反补贴案举行产业损害最终阶段听证会。关注 LBMA 任命 IBA 为铂钯价格拍卖管理机构后的过渡情况。

【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，回调视为中长期布局多机会。短期可能仍因中东冲突升级风险并未消除呈现低位震荡格局。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：强势回升 挑战颈线

【盘面回顾】昨日贵金属强势回升，伦敦金接近测试 4700-4736 区域颈线，受益于美国和伊朗均释放出结束中东冲突的意愿，推升年内降息预期回归，尽管布油仍进一步走高。周边美指和美债收益率回落，美股大涨。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4699.6 美元/盎司，

+3.12%；COMEX 白银 2605 合约收报于 75.345 美元/盎司，+6.77%。昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓增加 1.143 吨至 1047.28 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 14.08 吨至 15274.28 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 94.6%，加息概率 1.5%，降息概率 3.9%；7 月较当前维持利率不变概率 65.7%，加息概率 1%，降息概率 33.2%。

【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、美联储货币政策预期波动、经济滞胀与金融市场风险等。本周数据方面主要关注周五美非农就业报告、周三 ADP 小非农、ISM 制造业 PMI、零售销售等数据，事件方面继续关注中东地缘政局变化。另外也密切关注美联储官员讲话。

【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，注意仓位控制。伦敦金关注支撑上移至 4600，然后 4500，短期阻力 4700-4750；伦敦银支撑 71.5，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（20016569）提供。

## 化工早评

### 纸浆-胶版纸：地缘情绪仍可能存变数，注意仓位风险

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘先跌后涨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘震荡下行。

【现货市场】山东银星报价 5150-5160 元/吨（-30/-40），山东乌针、布针报价 4580-5000 元/吨（-40/-50），华南银星报价 5250-5250 元/吨（0/-50）。

【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回落，拉低期货估值。此外，特朗普称即使霍尔木兹海峡仍关闭也愿结束战争，使得地缘情绪降温，能化板块整体情绪偏空，带动纸浆期价有所回落。后美以再度袭击伊朗，带来利多情绪，期价反复。从现货市场来看，中国港口库存上周再度增长，且涨幅较大，带来一定利空影响。上周下游各纸种开工负荷率涨跌互现，需求维稳。而海外浆厂预期停产、晨鸣乃至各类纸厂复工，从供需角度则带来一定支撑性作用。而阔叶浆价格相对坚挺，最近略偏上行，对针叶浆价格也存在一定拉动。

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，而节后纸厂，包括湛江晨鸣基地，以及近期的五洲特纸江西基地在内的文化纸机投产，供应抬升。而期价已逼近前低，故当前走势相对维稳。

对于后市而言，纸浆期货短期可维持区间交易；胶版印刷纸可背靠前低尝试低多策略。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。

### LPG：地缘扰动再起，累库放缓支撑价格

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2605 日盘收于 6339 (-267)，夜盘收于 6501 (+162)，05-06 月差 139 (-31)；FEI M1 收于 806 美元/吨 (-15)，CP M1 收于 693 美元/吨 (+26)，MB M1 收于 0.81 美元/加仑 (-0.09)。

【现货反馈】宁波 7340 (+0)，上海 6900 (+0)，南京 7200 (+0)，山东淄博 6450 (-100)，最便宜交割品价格 6450 (-100)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 71.99% (-3.23%)，独立炼厂开工率 62.50% (-0.34%)，国内液化气外卖量 51.84 万吨 (-1.83)，到港量 52.8 万吨 (-11.8)。需求端，PDH 本期开工率 63.60% (-2.03%)；MTBE 端本期开工率 70.87% (-1.21%)；烷基化端开工率 38.60% (+1.00%)。库存端，炼厂库容率 24.92% (-1.13%)，港口库存 233.96 万吨 (+1.58)。

【南华观点】市场短期偏多，但需警惕宏观情绪反复。核心逻辑在于：霍尔木兹海峡地缘溢价预期再起，叠加国内累库速度显著放缓，共同对价格形成支撑。具体来看，伊朗议会批准征收高额通行费并可能限制船只通行，此举虽未直接中断物流，但大幅增加了中东货源的不确定性和运输成本，强化了 LPG 地缘的支撑。基本面层面，供应端出现积极信号，到港量环比大幅下滑，进口利润深度倒挂持续抑制未来到货，边际供应压力减轻。需求端虽 PDH 开工率小幅下滑，但亚洲裂解利润改善为化工需求提供潜在弹性。最关键的是，港口库存累库速度已明显放缓，二阶导转正，显示供需边际改善，库存拐点临近。策略上，下方受地缘不确定性和成本支撑，上方受制于绝对库存水平，预计短期区间震荡偏强，关注库存去化能否确认及地缘事件进展。

## PP 丙烯：关注 PDH 装置开停工情况

【盘面动态】PP2605 日盘收于 9103 (-166)；夜盘收于 9186 (+83)。PL2605 日盘收于 8795 (-149)；夜盘收于 8911 (+66)。

【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 9400 元/吨。丙烯山东现货价格为 8700 元/吨，华东现货价格为 9100 元/吨，华南现货价格为 8900 元/吨。

【基本面】本期丙烯开工率为 70.61% (-0.71%)。其下游，PP 粒料开工率为 69.99% (-0.51%)，PP 粉料开工率为 21.61% (-5.61%)，环氧丙烷开工率为 74.29% (-1.26%)，丙烯腈开工率为 75.66% (+0.31%)，丙烯酸开工率为 76.65% (+4.17%)，正丁醇开工率为 81.38% (-1.13%)，辛醇开工率为 89% (+1%)，酚酮开工率为 86.5% (-0.5%)。PP 下游平均开工率为 46.36% (+1.15%)。其中，BOPP 开工率为 63.41% (+1.45%)，CPP 开工率为 44% (+1.3%)，无纺布开工率为 40.05% (-0.25%)，塑编开工率为 41.14% (+0.86%)，改性 PP 开工率为 65.32% (-0.36%)。PP 总库存环比下降 13.3%。上游库存中，两油库存环比下降 15.62%，煤化工库存下降 24.98%，中游贸易商库存下降 8.18%。

【南华观点】昨日日盘原油下跌，带动 PP、丙烯盘面走弱。当前中东地缘局势仍存较大不确定性，能源供应短缺风险尚未消除。PP 方面，月底装置检修计划进一步增多，本周新增泉州国亨 45 万吨 PP 装置计划于 4 月 7 日至 6 月 1 日停车检修，4 月 PP 检修量预计将突破历史新高。需求端，高价之下下游补库意愿依然有限，大多以刚需采购为主，需求受到一定抑制。丙烯方面，中景 PDH 装置再度传出计划停车的消息。当前在运的 PDH 装置多依靠消耗现有库存维持生产，该状态预计可持续至 4 月中上旬。若霍尔木兹海峡通航持续受阻，国内丙烷供应存在不足的可能，PDH 装置停车概率依然较高，将带动丙烯供应进一步收缩。需求端，除 PP 粒料装置开工率大幅下滑外，PP 粉料下游对高价货源接受意愿有限，成本压力向终端传导难度较大，导致粉料开工率降至历史低位。综合来看，虽然近期需求端出现一定负反馈，但在炼厂维持低负荷生产、PDH 装置停车预期依然偏强的背景下，PP 及丙烯获得较强支撑。

## 塑料：维持高位震荡

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 2605 收于 8614 (-190)；夜盘收于 8690 (+76)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8550 元/吨，华东现货价格为 8650 元/吨，华南现货价格为 9400 元/吨。

【基本面】供应端，PE 开工率为 76.24% (-3.83%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93%(+2.16%)。其中，农膜开工率为 38.86%(+3.42%)，包装膜开工率为 47.22%(+1.66%)，管材开工率为 27.5%(+4.17%)，注塑开工率为 48.75%(+1.4%)，中空开工率为 32.65%(+1.18%)，拉丝开工率为 31.75%(+1.5%)。库存方面，本期 PE 总库存环比上升 0.62%，上游石化库存环比上升 1%，煤化工库存上升 19%；中游社会库存下降 2%。

【南华观点】昨日塑料呈现偏弱震荡走势。从基本面预期看，供应端方面，当前能源危机尚未解除，多家炼厂仍处于降负生产状态。与此同时，近期装置计划性检修进一步增多，本周兰州石化、卫星石化等装置已进入检修，预计 4 月检修损失量将升至更高水平。需求端方面，昨日在盘面下跌之中基差略有走强，目前现货成交情况尚未出现明显改善，下游仍以刚需采购为主。不过在供应端显著收紧的背景下，下游负反馈对 PE 价格的影响力相对有限。综合来看，当前美伊冲突的结局尚不明朗。若冲突持续，PE 预计维持高位震荡；若局势缓和，虽然前期由风险溢价带来的部分涨幅可能回吐，但由于工厂停车降负已造成实质性供应减量，加之霍尔木兹海峡通航恢复仍需时间，供应难以在短期内完全恢复，这将使得 PE 在回落过程中获得一定阻力。

## 橡胶：天胶与合成胶均走强

【行情走势】局势消息扰动，宏观情绪有所回暖，提振天胶；原油承压，但化工盘中走强，合成胶同步上涨。夜盘沪胶主力合约收盘价为 16760 元/吨 (+320)，20 号胶主力合约收盘价为 13890 元/吨 (+140)，丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 18035 元/吨 (+395)。

### 【相关资讯】

·据 CCTV 国际时讯，自当地时间 3 月 30 日晚至 3 月 31 日中午，伊朗首都德黑兰遭到两轮空袭，多个地点发生爆炸并造成部分区域短时间停电。此外，伊朗卫生部官员指出，美以对伊朗最大岛屿格什姆岛的袭击，造成当地一座海水淡化厂完全瘫痪，短期内无法修复。另据伊朗媒体 3 月 31 日报道，伊朗武装部队总参谋长顾问贾姆希德·埃哈基在美国和以色列的联合袭击中遇害。

·日本 2 月失业率录得 2.6%，低于预期的 3.07%，环比有所回落；此外 3 月份东京地区 CPI 同比为 1.4%，低于预期的 1.94%，维持环比下降趋势，主要由于前期涨幅电力与燃气补贴影响，短期通胀放缓一定程度削弱日本央行加息预期。

·据美国《华尔街日报》援引美政府官员的话报道，美国总统特朗普告诉其助手，即使霍尔木兹海峡仍关闭，他也愿意结束美国对伊朗的军事行动。(新华社)

·伊朗议会通过法案，拟对霍尔木兹海峡通行船只收费并禁止美以船只通行，美方则威胁“彻底摧毁”伊朗石油设施。与此同时，美伊谈判前景不明，特朗普希望 4 月 6 日前达成协议，伊朗重申未与美方直接对话。

·国家统计局、中国物流与采购联合会今天(31 日)发布 3 月份中国制造业采购经理指数。数据显示，3 月份制造业景气程度上升，3 月份中国制造业采购经理指数为 50.4%，较上月上升 1.4 个百分点，在连续 2 个月运行在 50% 以下后回到扩张区间，显示制造业景气程度提升。其中制造业新订单指数为 51.6%，较上月上升 3 个百分点；新出口订单指数为 49.1%，较上月上升 4.1 个百分点。

·据 QinRex 数据显示，2025 年泰国天胶产量料增加 0.6% 至 484 万吨，2024 年为 481 万吨。

其中，北部地区增 3.1%至 30.3 万吨；东北地区增 1.4%至 142 万吨；中部地区降 1.7%至 40.3 万吨；南部地区增 0.2%至 271.1 万吨。数据显示，全年收割面积料微降 0.1%至 2236 万莱，2024 年为 2238 万莱。其中，北部地区增 0.7%至 145 万莱；东北地区增 0.2%至 607 万莱；中部地区降 0.9%至 215 万莱；南部地区降 0.2%至 1269 万莱。

【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 43545 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 48740 吨，日度变化-60 吨。

【现货动态】下游刚需采购，价格重心随市下移，积极性平淡。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16250 元/吨(-100)，上海泰三烟片报价为 19700 元/吨(-100)，泰混人民币报价为 15700 元/吨(-100)，印尼标胶港口美金报价为 2000 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 15200 元/吨(0)。全乳胶-RU 主力基差为-95(95)，全乳-泰混价差为 550(0)。

丁二烯供价持稳，部分有所松动；顺丁橡胶盘面走弱，观望加剧，但主流供应价格稳定。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 18000 元/吨(-200)，对应主力合约基差为 650 元/吨 (175)，浙江传化市场价为 17700 元/吨(-350)，华南主流市场价为 17800 元/吨(-100)；丁二烯山东市场价为 17800 元/吨(-300)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2530 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1560 元/吨(0)。

#### 【南华观点】

地缘风险不确定性攀升，特朗普口头“TACO”扰动市场情绪，但美国增兵且谈判僵持，局势两极反转的风险加强。亚洲能源供应持续紧张，海内外乙烯装置降负，丁二烯缺口随时间扩大，各国释放储备带来缓解，但滞后的累积影响逐步加强。石脑油、丁二烯等原料供应减少趋势下，顺丁橡胶成本支撑稳定，主流外售现货持稳。成本压力下顺丁橡胶装置开工率余半，产量延续下滑趋势，供应缺口逐步向远计价；丁二烯高价压缩下游材料利润，需求压力或逐步累积，但目前负反馈相对有限，其中丁腈乳胶需求缺口有所扩大。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。另一方面，橡胶下游综合成本上抬和终端库存压力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，下游以消耗库存为主。综合来看，目前地缘局势未解，仍有进一步升级风险，合成橡胶或维持偏强震荡。

多方消息扰动下，宏观预期随局势变化，需求预期承压摇摆，天胶基本面支撑与压力并存。局势难言结束，市场存在对经济衰退押注。天胶与合成橡胶替代效应对天胶估值带来一定提振，但替代存在一定局限。国内逐步开割，初期上量有限支撑原料价格，云南、海南天气适宜，后续开割或顺利，供应预期转宽，后续关注国内天气变化。海外产区进入低产季，海外原料坚挺对胶价支撑较稳，目前物候条件尚可，二季度开割或无影响，关注年中厄尔尼诺可能带来高温干旱风险以及旺季乳胶分流影响。节后轮胎企业开工恢复至常规水平，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，国内干胶去库偏慢，关注后续采购与进口情况。近期内售订单交付带动成品去库，但终端消费与库存仍有一定压力，后续去库可能有所放缓。国内固定资产投资数据与制造业 PMI 边际转暖，对需求预期带来一定提振。东南亚、日韩和欧洲能源短缺问题加剧产业压力，国内下游制造业在中国较优的多元能源结构下更具有长期韧性，轮胎等橡胶制品出口或偏稳，有利于国内天胶原料进口和产品出口，但需要警惕局势恶化带来全球经济衰退风险。长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，中期仍有季节性供应上量压力，预计短期价格承压震荡，随宏观情绪波动。

#### 【策略建议】

NR、RU 上涨或承压，短期观望，关注地缘局势对宏观情绪影响；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有，近月则逐步了结。BR 谨慎低多，局势瞬息万变，观望或轻仓短线为主，警惕

消息扰动带来盘后跳空风险；局势升级风险较大，降波可考虑布局买权；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，获利减仓；泰混正套持有。RU-BR 轻仓观望，关注局势进展；BR5-6 反套逢高参与。

## 玻璃纯碱：交易回归现实

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1174，-1.26%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 186.48 万吨，环比上周四+1.29 万吨；其中，轻碱库存 93.04 万吨，环比上周四-1.62 万吨，重碱库存 93.44 万吨，环比上周四+2.91 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 1008，-1.66%。

【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】

交易回归现实，现货疲弱。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：成本支撑，供需双弱限制上涨空间

【盘面回顾】昨日螺纹主力-0.48%，热卷主力-0.33%，夜盘震荡偏弱

【消息整理】2026 年 1-2 月份，国内钢铁行业利润累计值为-24.7 亿元，同比增幅-59.35%。

【核心逻辑】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，钢材自身的供需双弱限制上涨空间。供应端铁水产量本周回复回升，环比+1.28%，热卷产量环比+1.79%，螺纹产量环比-2.68%。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。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。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：冲高乏力

【盘面信息】铁矿石期货偏弱运行。

【信息整理】1. FMG 四月折扣：AM61 超特 10.3%，混合 6.25%，P61 超特 10.75%，混合 6.75%，P62 超特 12.15%，混合 8.2%

2. 2026 年 1-2 月份，国内钢铁行业利润累计值为-24.7 亿元，同比增幅-59.35%。

3. 3 月中国制造业采购经理指数为 50.4% 经济回升向好。国家统计局、中国物流与采购联合会发布 3 月份中国制造业采购经理指数。数据显示，3 月份制造业景气程度上升，市场需求较好释放，企业生产活动整体回升。3 月份中国制造业采购经理指数为 50.4%，较上月上升 1.4 个百分点，在连续 2 个月运行在 50%以下后回到扩张区间，显示制造业景气程度提升。

【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：现货难以维系

【盘面信息】焦煤期货大跌，跌幅近 5%。

【信息整理】1. 3 月 31 日讯，按照焦煤长协煤钢联动方案数据测算，2026 年 3 月焦煤长协煤钢联动浮动值比 2026 年 2 月下跌 24 元/吨，跌幅 1.6%。（中国钢铁工业协会）

2. 2026 年 1-2 月份，国内钢铁行业利润累计值为-24.7 亿元，同比增幅-59.35%。

3. 根据彭博，伊朗冲突引发的中东能源供应中断，尤其是液化天然气（LNG）运输受阻，导致全球天然气价格大幅上涨，欧洲与亚洲能源成本迅速攀升。在供应不稳定与价格飙升的双重压力下，多国被迫重新转向煤炭发电，以保障电力和工业运行。煤炭因供应稳定、成本较低，重新成为“兜底能源”，推动其需求与价格同步回升。这一趋势使原本推进的能源转型出现阶段性倒退，欧洲和亚洲部分国家延长煤电使用周期甚至重启煤电项目。整体来看，全球能源体系正从“低碳优先”转向“安全优先”，短期内煤炭受益，但代价是碳排放上升与气候目标受挫。

4. 在伊朗冲突引发中东能源紧张的背景下，日本作为高度依赖进口能源的国家，正面临天

然气价格飙升与供应不确定性的双重压力。尽管 LNG 供应尚未完全中断，但价格已大幅上涨，使天然气发电成本显著高于煤电。在此情况下，日本被迫增加煤炭使用，以保障电力系统稳定运行，推动澳大利亚等高品质煤需求上升，并在亚洲市场形成“高价抢煤”的局面，挤压其他中小进口国。短期内，煤炭重新成为日本能源结构中的关键支撑，而核电重启进展缓慢，难以快速替代。整体来看，日本的能源策略正在从“低碳优先”转向“成本与安全优先”，并成为推动全球煤价上涨的重要力量。

【南华观点】焦煤主力合约大跌逾 5%，并未显著事件驱动，主要原因在于近期市场情绪走弱，特别是现货价格松动，导致期货高估值难以维系，价格有下修需要。目前焦煤整体供给充裕，库存边际累库，现货端不缺，且有降价行为。此外能源逻辑有所反复，因此期货需要回落消化其估值。目前下跌后焦煤基差有所修复，风险释放后整体下方空间有限。

## 硅铁&硅锰：遇阻回落，锰矿价格仍坚挺

【盘面回顾】昨日大宗商品走弱，硅铁主力-2.81%，硅锰主力-2.25%

【核心逻辑】目前铁合金的主要逻辑并没有改变，成本端锰矿和能源的双轮驱动，港口锰矿报价继续坚挺上调，锰矿天津港澳矿+2.5 元/吨度，加蓬+1.5 元/吨度，南非半碳酸矿+2.8 元/吨度；上周内蒙化工焦报价上涨 50 元/吨，陕西兰炭报价上涨 65 元/吨，进一步推高成本。近期市场传言澳大利亚燃油紧张，燃油供给需要更长的周期和更长的航线运费，迫使铁矿石开采商减少商业活动，如果消息属实也可能传递到澳洲的锰矿开采。铁合金基本面看，供应端上周硅铁产量环比-2.20%，硅锰产量环比-2.31%，近期锰业协会会议召开，锰系合金行业产能严重过剩且逆势扩张，进口锰矿价格飙升，合金产品价格持续低位，企业普遍持续亏损，号召节能减排 30%，修复市场生态，尽管近期铁合金利润边际恢复并没有看到硅锰企业产量的回升，反而产量继续下降；硅铁产量相比之前有所恢复，主要原因硅铁除了炼钢需求还有非炼钢需求（镁锭）的支撑，镁锭产量 1-2 月累计产量 20.83 万吨，累计同比+38.92%，而硅锰下游相对单一。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，但支撑作用或有限在粗钢调控的背景下。库存端，硅铁库存中性去库，企业库存 5.49 万吨，环比-7.49%；硅锰库存 37.28 万吨，环比-3.11%，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。

【南华观点】昨日铁合金高位回落，但锰矿价格仍坚挺，在地缘局势尚未明朗的情况下，战争还没结束，铁合金成本支撑逻辑仍存，硅锰除了能源成本还有锰矿的成本抬升，会比硅铁多一个成本支撑逻辑，可能偏强于硅铁。

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:持续探底

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2605 合约收于 9770，跌幅达 2.75%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.42 (+0.00) 元/公斤，其中河南 9.53 (-0.01) 元/公斤、四川 9.31 (+0.05) 元/公斤、湖南 9.32 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.31 (-0.03) 元/公斤、广东 10.05 (+0.00) 元/公斤、安徽 9.84 (+0.00) 元/公斤。

#### 【现货情况】

近期二次育肥补栏情绪整体有所分化。周末北方多数区域猪价止跌反弹，带动二次育肥补栏情绪增强，补栏有所增多。其中，辽宁地区周末阶段补栏积极性提升，猪价止跌反弹对情绪形成带动，整体补栏量级较前期稍有增加，今日部分继续补栏，部分转为谨慎；河南自上周五起市场逐渐止跌，周末呈现先涨趋势，二育渠道呈现加量入场表现，短期补栏量高于前期的不间断零散水平；山东近期猪价止跌反弹，二育补栏积极性有所提升，周末补栏虽有所增多，但整体增量幅度有限，仍有谨慎观望者。南方市场整体补栏积极性一般，四川因标肥价差收窄且养殖户对后市行情看法不乐观，补栏积极性一般，多观望为主，补栏体量有限；湖南以零星补栏为主，整体量级有限，部分养殖户仍相对谨慎；两广地区近几日价格止跌，部分区域小幅反弹，虽有二育进场，但整体增量幅度不大。

#### 【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：美棉意向面积高于预期

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉小幅下跌，USDA 种植意向报告显示，预计新年度美棉种植面积为 964 万英亩，同比增加 3.85%，高于市场预期，棉价冲高回落。隔夜郑棉上涨超 1%。

#### 【市场信息】

1. 截至 2026 年 3 月 30 日，全国棉花累计公证检验量已达 761.29 万吨，同比增加 83.46 万吨。
2. 3 月份，中国制造业 PMI 为 50.4%，其中生产指数和新订单指数分别为 51.4%和 51.6%，比上月上升 1.8 个和 3.0 个百分点，均升至扩张区间。

【核心逻辑】近期下游纱布厂负荷持稳，库存压力不大，“金三”旺季落地，纺企在前期逢低补库之下采购意愿一般，但利润尚可，后续还需关注“银四”订单情况，或存投机性需求前置的可能。当前新年度种植季逐渐临近，新疆平均气温略有偏高，目标价格补贴政策尚未发布，市场对新季种植面积仍存缩减预期，需关注政策实际执行力度。近日美伊地缘冲突持续，霍尔木兹海峡封锁，原油价格大幅波动，化肥价格上涨且供应受阻，或影响新季产棉农户植棉积极性及后续单产情况，需重点关注美伊近期谈判结果。

【南华观点】美伊冲突导致化肥涨价且供应受到干扰，新季全球供给存缩减预期，但美国通胀升温，市场宏观风险加大，同时在种植利润驱动下，新疆植棉面积降幅或不及预期，且内外棉价差仍居高位，短期郑棉或窄幅震荡为主，中长期仍偏多对待。

### 白糖：原糖上方承压

【期货动态】周二夜盘白糖主力合约 SR2605 涨 0.13%，收 5418 元/吨。外盘原糖跌 0.26%，收 15.51 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：跳空低开

### 【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3440，跌幅达 0.38%。

### 【现货情况】

全国鸡蛋现货价格整体呈现小幅上涨态势。农业农村部监测数据显示，当日全国农产品批发市场鸡蛋均价为 7.86 元/公斤，较上周五上涨 1.8%；同花顺数据显示鸡蛋现货报 7 元/公斤，较上一日上涨 0.11 元/公斤，涨幅 1.60%。从区域表现看，市场呈现一定分化：北京、山东、河北等主产区价格延续偏强运行，其中北京主流参考价 158 元/44 斤，较昨日上涨 0.24 元/斤；广东市场则小幅回落，45 斤规格报价 170 元，较昨日下跌约 0.10 元/斤。近期蛋价偏强主要受清明节前备货需求带动，叠加饲料成本上涨形成底部支撑，但随着节日临近，备货已进入尾声阶段，需求提振力度有所减弱。与此同时，产蛋鸡存栏仍处高位，供应压力持续存在，预计节前蛋价以稳中偏强为主，上涨空间有限。

### 【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

## 橡胶：天胶与合成胶均走强

【行情走势】局势消息扰动，宏观情绪有所回暖，提振天胶；原油承压，但化工盘中走强，合成胶同步上涨。夜盘沪胶主力合约收盘价为 16760 元/吨（+320），20 号胶主力合约收盘价为 13890 元/吨（+140），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 18035 元/吨（+395）。

### 【相关资讯】

·据 CCTV 国际时讯，自当地时间 3 月 30 日晚至 3 月 31 日中午，伊朗首都德黑兰遭到两轮空袭，多个地点发生爆炸并造成部分区域短时间停电。此外，伊朗卫生部官员指出，美以对伊朗最大岛屿格什姆岛的袭击，造成当地一座海水淡化厂完全瘫痪，短期内无法修复。另据伊朗媒体 3 月 31 日报道，伊朗武装部队总参谋长顾问贾姆希德·埃哈基在美国和以色列的联合袭击中遇害。

·日本 2 月失业率录得 2.6%，低于预期的 3.07，环比有所回落；此外 3 月份东京地区 CPI 同比为 1.4%，低于预期的 1.94%，维持环比下降趋势，主要由于前期涨幅电力与燃气补贴影响，短期通胀放缓一定程度削弱日本央行加息预期。

·据美国《华尔街日报》援引美政府官员的话报道，美国总统特朗普告诉其助手，即使霍尔木兹海峡仍关闭，他也愿意结束美国对伊朗的军事行动。(新华社)

·伊朗议会通过法案，拟对霍尔木兹海峡通行船只收费并禁止美以船只通行，美方则威胁“彻底摧毁”伊朗石油设施。与此同时，美伊谈判前景不明，特朗普希望 4 月 6 日前达成协议，伊朗重申未与美方直接对话。

·国家统计局、中国物流与采购联合会今天(31 日)发布 3 月份中国制造业采购经理指数。数据显示，3 月份制造业景气程度上升，3 月份中国制造业采购经理指数为 50.4%，较上月上升 1.4 个百分点，在连续 2 个月运行在 50% 以下后回到扩张区间，显示制造业景气程度提升。其中制造业新订单指数为 51.6%，较上月上升 3 个百分点；新出口订单指数为 49.1%，较上月上升 4.1 个百分点。

·据 QinRex 数据显示，2025 年泰国天胶产量料增加 0.6% 至 484 万吨，2024 年为 481 万吨。其中，北部地区增 3.1% 至 30.3 万吨；东北地区增 1.4% 至 142 万吨；中部地区降 1.7% 至 40.3 万吨；南部地区增 0.2% 至 271.1 万吨。数据显示，全年收割面积料微降 0.1% 至 2236

万莱，2024 年为 2238 万莱。其中，北部地区增 0.7%至 145 万莱；东北地区增 0.2%至 607 万莱；中部地区降 0.9%至 215 万莱；南部地区降 0.2%至 1269 万莱。

【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 43545 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 48740 吨，日度变化-60 吨。

【现货动态】下游刚需采购，价格重心随市下移，积极性平淡。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16250 元/吨(-100)，上海泰三烟片报价为 19700 元/吨(-100)，泰混人民币报价为 15700 元/吨(-100)，印尼标胶港口美金报价为 2000 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 15200 元/吨(0)。全乳胶-RU 主力基差为-95(95)，全乳-泰混价差为 550(0)。

丁二烯供价持稳，部分有所松动；顺丁橡胶盘面走弱，观望加剧，但主流供应价格稳定。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 18000 元/吨(-200)，对应主力合约基差为 650 元/吨 (175)，浙江传化市场价为 17700 元/吨(-350)，华南主流市场价为 17800 元/吨(-100)；丁二烯山东市场价为 17800 元/吨(-300)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2530 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1560 元/吨(0)。

#### 【南华观点】

地缘风险不确定性攀升，特朗普口头“TACO”扰动市场情绪，但美国增兵且谈判僵持，局势两极反转的风险加强。亚洲能源供应持续紧张，海内外乙烯装置降负，丁二烯缺口随时间扩大，各国释放储备带来缓解，但滞后的累积影响逐步加强。石脑油、丁二烯等原料供应减少趋势下，顺丁橡胶成本支撑稳定，主流外售现货持稳。成本压力下顺丁橡胶装置开工率余半，产量延续下滑趋势，供应缺口逐步向远计价；丁二烯高价压缩下游材料利润，需求压力或逐步累积，但目前负反馈相对有限，其中丁腈乳胶需求缺口有所扩大。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。另一方面，橡胶下游综合成本上抬和终端库存压力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，下游以消耗库存为主。综合来看，目前地缘局势未解，仍有进一步升级风险，合成橡胶或维持偏强震荡。

多方消息扰动下，宏观预期随局势变化，需求预期承压摇摆，天胶基本面支撑与压力并存。局势难言结束，市场存在对经济衰退押注。天胶与合成橡胶替代效应对天胶估值带来一定提振，但替代存在一定局限。国内逐步开割，初期上量有限支撑原料价格，云南、海南天气适宜，后续开割或顺利，供应预期转宽，后续关注国内天气变化。海外产区进入低产季，海外原料坚挺对胶价支撑较稳，目前物候条件尚可，二季度开割或无影响，关注年中厄尔尼诺可能带来高温干旱风险以及旺季乳胶分流影响。节后轮胎企业开工恢复至常规水平，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，国内干胶去库偏慢，关注后续采购与进口情况。近期内售订单交付带动成品去库，但终端消费与库存仍有一定压力，后续去库可能有所放缓。国内固定资产投资数据与制造业 PMI 边际转暖，对需求预期带来一定提振。东南亚、日韩和欧洲能源短缺问题加剧产业压力，国内下游制造业在中国较优的多元能源结构下更具有长期韧性，轮胎等橡胶制品出口或偏稳，有利于国内天胶原料进口和产品出口，但需要警惕局势恶化带来全球经济衰退风险。长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，中期仍有季节性供应上量压力，预计短期价格承压震荡，随宏观情绪波动。

#### 【策略建议】

NR、RU 上涨或承压，短期观望，关注地缘局势对宏观情绪影响；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有，近月则逐步了结。BR 谨慎低多，局势瞬息万变，观望或轻仓短线为主，警惕消息扰动带来盘后跳空风险；局势升级风险较大，降波可考虑布局买权；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，获利减仓；泰混正套持有。

RU-BR 轻仓观望，关注局势进展；BR5-6 反套逢高参与。

## 苹果：继续盘整

【期货动态】周二苹果主力合约 AP2605 下跌 0.78%，收盘价 9826 元/吨；AP2510 跌 0.41%，收盘价 8743 元/吨。当前苹果呈现盘整走势，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】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：逐渐开始换月移仓

【盘面回顾】花生主力合约小幅上涨，收盘 8086 元/吨，涨 0.02%，预计后市将高位震荡。

【现货市场】全国通货均价 8009 元/吨，跌 9 元/吨，8 筛精米均价 8938 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 3.6-3.9 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.25-4.35 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 4.3-4.45 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.9 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.45 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.9 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】河南花生价格无涨跌，驻马店上货少，部分交易油料，皇路店商品米出货一般，通许成交不多，操作油料。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。辽宁花生稳定，锦州商品米出货不理想，阜新白沙有出货意愿，兴城花育 23 等待集市。吉林花生稳定，根据品质论价。

部分油厂适量到货中，部分控制品质。定陶鲁花约有十多车，个别复检。莱阳鲁花到货约有十几车。襄阳鲁花约 300 多吨，小车为主。新沂鲁花约有 300 吨。深州鲁花少量到货。扶余鲁花约有 500 多吨，控制质量。青岛工厂 50 多车，滨州工厂少量到货，石家庄工厂适量到货。开封工厂早间约 35 车。开封龙大今日到货约 9 车。费县中粮今日 21 车。菏泽中粮二十多车。金胜粮油少量到货，玉皇粮油到货不多。兴泉油脂到货约 200 吨。

【后市展望】东北米本周一开始略微降价减库存，河南山东气温逐渐升高，部分贸易商面临减库存压力，油厂需求一般，成交价格稳定，按质论价占多数，预计后市期价会继续高位震荡。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：现货持稳

【期货动态】昨日红枣主力合约低开后震荡回升，收出下影线，收于 8750 元/吨，跌幅 0.51%。

【产区信息】据钢联调查显示，25/26 年度灰枣产量在 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 7 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 3 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 31 日郑商所红枣期货仓单录得 4269 张，较上一交易日减少 4 张，有效预报录得 131 张。据钢联统计，截至 3 月 26 日，36 家样本点物理库存在 11459 吨，周环比减少 81 吨，同比增加 6.07%。

【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：地缘情绪带动期价回落

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）震荡下行，LG2605 收于 820.5，持仓 11027 手。05-07 合约月差为 0.5。

【现货市场】岚山各规格现货再度维稳，其中 5.9 米小 A760-770（0）元/方，6 米中 A 价格 790 元/方。岚山 3 米木方价格 1130（0）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），857.4（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 27 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 233 万立方米（-5），针叶原木整体库存为 289 万立方米（-6）。

【南华观点】当前原木现货价格再度维稳。且此前期价一度高于长三角仓单成本，估值相对偏高，现在“特朗普称即使霍尔木兹海峡仍关闭也愿结束战争”，地缘情绪缓和，带来利空情绪的情况下，回落至相对偏合理区间。但此前诸多利多影响因素仍在——库存再度有所消耗，日均出库量维稳，进口成本维稳，期价底部仍有支撑。3 月 28 日至 4 月 6 日，预到港船数增加 6 条，总到货量增加 20.1 万方，供应预期有所抬升，带来一定限制。鉴于上述地缘变动仅为特朗普口述，仍存诸多变数，策略上来说，可暂以区间交易为主。

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。