

金融期货早评

宏观：等待美伊冲突进一步明朗

【市场资讯】1) 美国 3 月服务业物价指数飙升，创 2022 年 10 月以来新高。2) 伊朗局势——①特朗普：周二是达成协议的最后期限（北京时间周三早八点）；伊朗的提案不够好；已经制定了一套方案，4 个小时内摧毁伊朗桥梁和发电厂；与其让伊朗收海峡过路费，不如让美国来收。②美媒：美伊调解方为争取 45 天停火做最后努力。③伊朗传达对美国提案的答复，拒绝临时停火，强调永久结束战争。回应包含伊朗提出的十条要求。④霍尔木兹海峡船只通行数量升至 3 月初以来最高水平。⑤内塔尼亚胡周日在与特朗普的通话中敦促特朗普暂时不要寻求停火。⑥以军称空袭伊朗最大石油化工设施。⑦伊朗革命卫队情报机构负责人身亡。⑧伊朗外交部：美方营救飞行员行动或为窃取浓缩铀。⑨以防长：已指示军方继续全力打击伊朗的国家基础设施。⑩伊朗官员：不会以“临时停火”为交换条件重新开放霍尔木兹海峡。3) 美国劳工统计局公布数据显示，美国 3 月非农就业人数增加 17.8 万人，大超市场预期的 6 万人，创 2024 年 12 月以来最高水平。3 月失业率小幅回落至 4.3%，市场预期持平于 4.4%。1 月和 2 月非农就业人数合计下修 0.7 万人。芝商所 FedWatch 显示，美联储年内按兵不动的可能性超过 90%。

【南华观点】美国 3 月非农就业数据呈现出“总量超预期、结构存水分、趋势难逆转”的特征。当月新增 17.8 万人，远高于彭博预期的 6.5 万人，推动一季度月均新增升至 7.9 万人，较去年四季度明显改善，表面上看就业市场仍具韧性。然而，增长动力主要来自罢工返岗、天气回暖等一次性因素，叠加历史数据大幅下修、两大官方统计口径持续背离、劳动参与率不断走低，使得数据的趋势指引性和可信度被明显削弱。总体而言，这份报告难以改变美国就业市场内生动力持续减弱、长期趋势降温的基本格局。从后续走势看，就业方面，随着移民执法带来的短期影响逐步消退，劳动参与率大概率会边际回升，失业率也将结束低位震荡，重新进入上行通道。企业用工需求持续收缩、就业质量下滑的趋势或会进一步显现。通胀方面，中东地缘冲突持续升级，霍尔木兹海峡的通航风险上升，全球原油供应缺口在扩大，也让美国通胀二次反弹也从尾部风险逐渐成为当前的风险，通胀的粘性可能远超市场之前的判断。对于美国经济来说，软着陆预期已彻底落空，滞胀风险正在加速兑现。居民名义薪资增速持续放缓、高油价不断侵蚀购买力、高利率环境压制信贷消费下，消费这一美国经济的核心支柱将持续承压。预计 2026 年美国呈现低增长状态，并且正快速转向“低增长与高通胀”的滞胀格局。若地缘冲突进一步升级，甚至存在经济硬着陆的可能。进一步来看，本次非农数据基本排除了年内快速降息的可能性。鲍威尔离任前的最后一次议息会议，大概率会维持基准利率不变，政策声明也不会释放任何降息信号。基准情形下，2026 年美联储最多只有一次 25 个基点的降息机会，首次降息时点大概率要推迟到四季度，而且前提是中东地缘冲突缓和、油价回落带动通胀压力解除，同时就业市场出现趋势性衰退的信号。风险情形下，若 3—4 月的 CPI 数据因能源价格上涨而超预期走高，那么年内加息 25 个基点的概率将明显高于降息，美联储的政策周期会从“降息观望”转向“加息待命”。

股指：外围风险仍存，情绪偏谨慎

【市场回顾】

上个交易日股指高开低走，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.85%，两市成交额缩量至 1.7 万亿元以下，期指均缩量下跌。

【重要讯息】

1. 特朗普：伊朗停战回应还不够好，要“拿走石油”，7日最终期限不可改，美国该收霍尔木兹通行费；伊朗可在一夜内被击溃，或许就是7日晚，美国摧毁只需四小时。
2. 伊朗拒绝临时停火，提10项条款回应美国停战提议，称只要领导层认为合适就继续战斗。

【行情解读】

上周五A股高开低走，大盘股指相对抗跌，两市成交创年内新低，跌破1.7万亿元。期指基差小幅贴水收敛，但整体仍处于历史低位，市场情绪持续低迷。短期A股仍处于外围不确定性扰动、国内政策托底、市场情绪低迷的三重格局，预计股指延续震荡磨底走势，下方有稳增长政策与经济复苏预期支撑，下跌空间有限，上方受中东地缘风险、美联储降息预期延后压制，难以形成趋势性上行行情。继续跟踪中东局势最新情况，同时本周将公布最新通胀指标，关注中东冲突对通胀的影响。

【南华观点】短期预计震荡偏弱

国债：缺乏催化

【市场回顾】上周期债周初走高，此后回落，整体延续震荡态势。资金面宽松，跨季平稳，月初公开市场持续净回笼，但资金利率仍在下降，周五DR001降至1.23%附近。国债现券收益率窄幅波动，10年国债收在1.815%左右。

【重要资讯】1.消息人士称美国和伊朗已收到关于停火协议的方案，该方案可能在6日生效。该方案拟先实现立即停火、重新开放霍尔木兹海峡，随后在15至20天内达成最终协议。2.清明假期，全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比增长2.4%，重点监测的78个商圈客流量、营业额分别增长6.0%、6.7%，跨城出游人次同比增长15.1%。

【行情解读】当前中东局势仍是影响资本市场的主要因素，上周债市一度受益于避险情绪，但行情空间不大。基本上，3月PMI数据显示制造业景气度呈现季节性回升，但持续性有待观察，债市对数据反应不大。近期资金面极度宽松，关注未来是否边际收紧。节日期间中东局势没有明显恶化，隔夜美股收涨，今日风险情绪可能有所回升。当前各期限国债收益率价值不高，短期仍以震荡观点看待。

【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：地缘冲突主导市场情绪，近弱远强格局延续

地缘政治风险溢价主导远月，而疲软的即期运价与失败的涨价压制近月合约。

【行情回顾】

昨日（4月3日），集运指数（欧线）期货市场走势分化，呈现近弱远强格局。近月合约EC2604收盘于1680点。EC2606合约收盘于2059点。ec2610收盘于1555点。市场关注的焦点在于疲软的现货与高悬的地缘风险。最新一期SCFI（上海→欧洲）指数报1650点/TEU，较上期下跌3.11%，印证了4月船公司涨价计划已实质性失败，现货市场持续承压。

【信息整理】

当前市场逻辑清晰分化，近月交易疲软现实，远月博弈风险溢价。

利多因素：

- 1) 地缘风险持续高企：特朗普声称未来2-3周将继续打击伊朗，伊朗强硬回应并拒绝短期停火提议，要求永久停战。美伊紧张局势打破市场对快速停火的幻想，冲突长期化预期升温。
- 2) 航道中断风险未除：胡塞武装宣布支持伊朗，并再次威胁封锁曼德海峡。若曼德海峡被封锁，将迫使更多船舶长期绕行好望角，支撑远期运价成本中枢。
- 3) 燃油成本

刚性支撑：地缘冲突推高原油价格，燃油成本上升从成本端为运价提供底部支撑，这一逻辑在近月合同约定价中已有所体现。

利空因素：

1) 即期运价再度转跌：最新 SCFI 欧线指数环比下跌 3.11%，显示 4 月初船公司的挺价努力已告失败，现货市场需求疲软格局未改。2) 船公司开启价格竞争：马士基、赫伯罗特等接连下调 4 月上半月开舱价，部分联盟推出低至 1800-2000 美元/FEU 的特价舱，表明为争夺有限货量，价格战迹象重现。3) 近月合约上涨驱动缺失：4 月现货市场“涨价-落空”的循环再次上演，证实即期供需面极为宽松，缺乏实质性改善，持续压制近月合约表现。

【南华观点】

集运欧线期货预计将延续“近月承压、远月波动”的分化格局。近月 EC2604 等合约受制于涨价失败、货量低迷的现实，上行空间受限，或以震荡偏弱为主。远月合约则主要交易地缘政治风险溢价与高燃油成本预期，任何局势升级的消息都可能引发脉冲式上涨。市场核心矛盾已从“现货挺价预期”转为“弱现实与强风险预期”的博弈。

【风险提示】：

1) 密切关注美伊局势进展，任何停火或升级信号都将引发市场剧烈波动。2) 警惕即期货量持续不及预期，导致船公司竞争进一步加剧，现货运价再度探底。3) 注意远月合约地缘风险溢价快速回吐的风险。

以上评论由分析师宋霁鹏（Z0016598）、徐晨曦（Z0001908）、周骥（Z0017101）、廖臣悦（Z0022951）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:技术面收敛态势

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现冲高回落态势，波动剧烈。碳酸锂加权指数合约收盘价 157305 元/吨，周环比-6.77%；成交量约 23.67 万手，周环比-51.88%；持仓量约 62.35 万手，周环比-2.04 万手。LC2607-LC2609 月差呈现 Contango 结构，周环比+0 元/吨；仓单数量 21238 手，周环比-8873 手。

【产业表现】本周碳酸锂企业开工率周环比-0.07%，其中辉石产线开工率变动-0.14，云母产线开工率+4.33%，盐湖产线开工率+1.06%，回收产线开工率-3.36%。碳酸锂周度总库存环比变动+0.86%，其中冶炼厂库存+4.64%，下游库存-0.99%。

【南华观点】

宏观层面，全球能源价格上涨长期将抬升传统能源成本，强化能源替代经济性，利好储能及新能源汽车需求，夯实锂资源刚需底盘；但短期市场交易通胀反弹与加息预期，流动性收紧预期压制有色板块。碳酸锂兼具能源金属与金融属性，需警惕流动性风险加剧其短期价格波动。

锂矿供给端，澳洲锂矿有缺油预期，后续有对锂矿端复产及满产情况影响的预期；津巴布韦落地锂矿出口管控新政，其锂精矿对国内供给影响显著，需跟踪政策执行及中资应对举措。国内江西柘下窝、茜坑锂矿项目进展建议跟踪官方公示。应用端储能需求高景气，新能源汽车销量有所缓解，但带电量提升弥补需求支撑，需持续跟踪终端产销数据。综合研判，中长期行业基本盘未变，储能、新能源汽车等下游需求增长逻辑稳固，锂资源长期需求确定性强，价格底部具备韧性。

工业硅&多晶硅:市场低迷

【行情回顾】本周工业硅期货加权合约收于 8341 元/吨，周环比变动-3.62%。成交量约 13.25 万手（周环比变动-38.87%），持仓量约 38.01 万手（周环比变动+1.15 万手）。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，周环比变动+0 元/吨。仓单数量 22813 手，周环比变动+536 手。

多晶硅加权指数合约收于 34734 元/吨，周环比-3.93%；成交量 38348 手，周环比+119.37%，持仓量 5.67 万手，周环比+4259 手；多晶硅 PS2605-PS2606 月差为 contango 结构，周环比-1265 元/吨；仓单数量 11620 手，周环比+1590 手。

【产业表现】本周工业硅及光伏产业链现货市场延续弱势运行态势，供需双弱特征进一步凸显，供给端呈现温和放量态势，下游需求复苏乏力，库存压力呈现明显分化，行业基本面未出现实质性改善信号。

供给端：工业硅周产量环比小幅增加，成本端受油价带动有一定支撑但整体力度减弱；多晶硅周产量小幅下降。需求端：光伏产业链下游整体疲软；有机硅行业需求表现平淡，对工业硅的需求拉动作用有限；铝合金领域原生开工率虽小幅提升，但整体产量增量有限，对工业硅的需求拉动未达预期。库存端：工业硅库存持续累积，供大于求格局下库存压力持续凸显；多晶硅库存周环比+0.48%，再现累库迹象，去库压力依然较大，库存去化拐点尚未显现。

【南华观点】近期工业硅、多晶硅价格同步走弱，市场悲观情绪延续，成本端支撑逐步松动，价格后续仍存下行压力；当前双硅价格低迷，市场寄希望于未来落后产能逐渐出清，现阶段行业仍处于磨底阶段，需耐心等待产能出清与供需格局改善，重点跟踪行业“反内卷”进程及供需结构边际优化信号。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：地缘扰动延续，外强内弱震荡

【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力（AL2605）收 24660 元/吨，环比-0.86%，持仓减 4126 手，成交量 12.78 万手。

外盘联动：

LME 铝：收 3505 美元/吨，环比+1.74%，库存减至 45.47 万吨。

COMEX 铝：收 159.0 美分/磅，环比+1.21%，持仓 13.1 万手。

沪伦比值：当前比值 7.04，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝主力收 2755 元/吨，环比-0.90%；铸造铝合金 ADC12 现货 26400 元/吨，持稳。

现货基差：华东 A00 铝 24580 元/吨，基差-80 元/吨。

【产业信息】

宏观层面：美联储降息预期延后至 9 月，美元偏强；中东局势再度紧张，伊朗拒停火、美国威胁打击，油价冲高，LME、COMEX 铝受供给扰动走强。

产业层面：电解铝国内开工率 97.48%，供应高位；社库 141.3 万吨，累库放缓。氧化铝广西产能释放、社库 47.53 万吨，供需宽松。铝合金汽车压铸需求回暖，产能利用率 66.2%，消费端稳支撑。

资金情绪：沪铝减仓观望，LME 铝增仓上行，氧化铝减仓走弱，铝合金资金小幅流入。

【南华观点】

海外地缘供给扰动主导外盘走强，国内高库存、弱需求压制内盘，外强内弱格局延续。核心交易矛盾为海外供给收缩与国内基本面偏弱博弈，内外价差偏低、进口窗口关闭。电解铝受外盘牵引但内压明显，氧化铝供需过剩偏弱，铝合金刚需维稳。

铜：去库第三周，铜价震荡整理

【盘面回顾】4月6日，Comex 铜收于 5.6055 美元/磅，涨 0.39%；4月2日，LME 铜收于 12359.5 美元/吨，跌 0.6%。沪铜主力最新报价收于 96250 元/吨，涨 0.02%；国际铜收于 85180 元/吨，跌 0.05%。主力收盘后基差为-125 元/吨，较上一交易日跌 215 元/吨，基差率为-0.13%。沪伦比 7.79，前值 7.69。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单：199,305 吨，较前一日减少 6,113 吨；

LME 铜库存：364,450 吨，较前一日增加 2,525 吨；LME 铜注册仓单：300,975 吨，较前一日增加 5,650 吨，注销仓单 63,475 吨；COMEX 铜库存：587,780 吨，环比减少 458 吨。

2、节前现货市场成交平平，节前下游补库基本完成，持货商报货不多，现货贴水有所收敛，但进口陆续流入仍对价格有所压力。日内市场仓单流通增多，叠加高库存以及进口预期下，对现货仍有压力。上海金属网 1#电解铜报价 96000-96250 元/吨，均价 96125 元/吨，较上交易日上涨 155 元/吨，对沪铜 2604 合约报贴 60-平水/吨。升水铜报贴 30-平水/吨，平水铜报贴 60-贴 40 元/吨，湿法铜报贴 120-贴 90 元/吨，非注册铜报贴 180-贴 150 元/吨。

3、美国商品期货交易委员会（CFTC）：截至 3 月 31 日当周，COMEX 铜期货投机者将净多头持仓增加 3,491 手至 39,292 手。

4、美国白宫发布公告，特朗普签署文件，依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条款，美国将从 6 日开始调整对进口钢、铝、铜及相关衍生产品加征的从价关税。根据新规定，完全或几乎完全由钢、铝或铜制成的产品将继续适用 50%的进口从价关税，但关税计算基础为进口产品的完整海关估价。此外，主要由钢、铝或铜制成的衍生产品将适用 25%的从价关税；来自英国并满足一定条件的钢铝产品将适用 25%或 15%的税率；利用完全在美国冶炼的钢铝铜生产的衍生产品将适用 10%的进口关税。

5、中国矿业、航运及物流企业联手参与一项价值 12.4 亿美元的非洲铁路改造项目，该项目旨在翻新一连接赞比亚铜产区与印度洋港口的铁路线。其中，铜生产商洛阳钼业集团和紫金矿业集团，将与中国国有企业中国土木工程集团有限公司合作，升级这条全长 1860 公里（1156 英里）、通往坦桑尼亚达累斯萨拉姆的铁路，该铁路正是被誉为“自由之路”和“友谊之路”的坦赞铁路（Tazara railway），最早由中国援建并于 1976 年正式通车，是中非友谊的重要象征。

【南华观点】上周，宏观面，中国 PMI 回暖、基建开工超预期托底铜价；美联储鹰派纪要、

美元反弹压制铜价反弹高度。技术面看，沪铜站稳 93000-94000，但仍面临 96000-98000 区间压力。

锌：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 23596 元/吨。其中成交量为 11.85 万手，持仓 16.12 万手。现货端，0#锌锭均价为 23530 元/吨，1#锌锭均价为 23460 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价窄幅震荡。清明假期宏观消息频出，特朗普给出美东时间晚上 8 点的底线，巴基斯坦起草停火协议但特朗普态度一般且胃口极大，伊朗方则拒绝短暂停火坚持永久结束战争。供给端，矿端步入紧平衡，进口 tc 再次下滑，国产 tc 下滑 200 元，国内冶炼端受利润驱动维持冶炼积极性，持续释放压力。库存上国内季节性去库，LME 注销仓单大幅增加，对价格形成支撑。展望未来，锌短期内底部支撑较足，消费维稳下有上行动力。

【南华观点】抗跌逻辑支撑下偏强震荡。

镍-不锈钢：周内延续震荡，等待明确信号

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 133990 元/吨，下跌 0.13%。不锈钢主力合约收于 14225 元/吨，上涨 0.78%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 137550 元/吨，升水为 3650 元/吨。SMM 电解镍为 135500 元/吨。进口镍均价调整至 133550 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31975 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8990.91 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 0.8%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1079 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 1.33%。纯镍上期所库存为 64479 吨，LME 镍库存为 281520 吨。SMM 不锈钢社会库存为 982000 吨。

【南华观点】

镍不锈钢周内震荡为主，近期主要受到宏观层面影响较多，镍市场情绪较为平淡，观望情绪浮现，谨慎看待后续位置。4.2 早晨特朗普演讲再度添加美伊战争不确定性，普遍理解为短期停战概率下降，霍尔木兹海峡停运力度实际上升。印尼推迟暴利税出口征税落地，具体事项目前尚在讨论中，若真实落地保存有利多驱动。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。镍铁方面价格同样小幅下行，近日格局偏供需双弱，后续上行驱动有限，市场成交较为冷清。不锈钢周内走势同步偏弱，受成本和需求双重挤压，现货逢低采买仍为主流，观望情绪延续，关注需求释放节奏。

锡：继续震荡

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 36.58 万元每吨；成交 25.96 万手；持仓 7.29 万手。现货方面，SMM 1#锡价 366800 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价小幅反弹。清明假期宏观消息频出，特朗普给出美东时间晚上 8 点的底线，巴基斯坦起草停火协议但特朗普态度一般且胃口极大，伊朗方则拒绝短暂停火坚持永久结束战争。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。展望未来，宏观不确定性依旧较大，霍尔木兹海峡有可能以收费站形式打开，但油价的风险溢价已被定价，关注 4 月通胀数据以及美联储动态，震荡为主。

【南华观点】短期震荡看待

铅：去库与空头离场反弹，但上方空间有限

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16799 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16550 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅偏强震荡。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，铅价逐步逼近再生铅盈亏平衡线，后续可能有复产压力。需求端，逐步步入淡季，下游表现一般。展望未来，上方空间较小，依旧震荡为主。

【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：反套延续

【盘面回顾】外盘假期窄幅震荡，原油支撑外盘美豆油。

【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】逐渐进入交割月，月差间反套延续。

油脂：关注中东局势，短期整理为主

【盘面回顾】原油周末站上 110 上方，中东局势扰动反复，外盘高位波动为主，国内驱动暂时消化预计维持震荡。

【供需分析】国际方面：中东局势依然高位波动中，伊朗拒绝美国的停火协议，盘面仍有扰动。供需方面据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 3 月 1-31 日棕榈油产量预估增加 2.63%，其中马来半岛减少 1.72%，沙巴增加 6.32%，沙撈越增加 12.12%，东马来西亚增加 7.70%；南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 4 月 1-5 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 13.10%，出油率环比上月同期增加 0.48%，产量环比上月同期增加 15.63%，预计进入增产季。

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，近期菜籽采购与澳大利亚菜籽第二批采购消息影响市场，但整体仍跟随国际油价变动。

【南华观点】国际油价持续反复也使得市场资金整体偏谨慎，虽然印尼 B50 政策对棕榈油形成利好，但更多的利好集中在远期，对于短期来讲仍需关注国际油价以及 B50 后续落地的情况。短线维持高空低多思路，长线维持逢低做多或买入看涨期权。

豆一：价格冲高回落，继续保持下跌态势

【期货动态】豆一震荡下跌，4月3日上午开盘后持续走高，下午一路下跌。

【现货情况】4月3日中储粮网计划拍卖2022年大豆105800吨，实际成交45921吨，底价4500元/吨。成交均价4501元/吨，溢价0-10元/吨。标的储存分布：黑龙江省、内蒙古自治区。交货周期：2026.04.03-2026.05.11。

【市场分析】

国内大豆现货均价稳中回落，持续的国产大豆拍卖对市场起到下行影响。东北产区大豆价格环比稳中回落，贸易商目前多数观望下游态度，出货意愿有所加强；南方产区价格稳定，市场购销氛围转淡，下游用户消化库存为主，部分谨慎观望。供给端国储拍卖结果基本符合预期，持续的拍卖预告对供应预期起到持续宽松作用，上游出货意愿加强。需求端销区市场补库节奏偏缓，贸易环节消化库存为主，新单询采谨慎观望；下游食品加工淡季，随用随采，库存偏高。目前豆一期货市场已明显脱离前期高点，中储粮密集调控以及高价对需求的抑制效应仍在释放。豆一期货市场仍处震荡偏弱节奏。

【南华观点】短期内豆一仍以下跌为主。

玉米&淀粉：替代品拍卖持续，玉米价格上涨动力不足

【期货动态】玉米期货主力合约连续下跌，跌7元；玉米淀粉先跌后涨，整体涨跌幅为0。

【现货情况】东北各地玉米现货价格基本稳定。北港因发票问题，验粮有限，港口成交也一般，购销稍显停滞。东北产区购销活跃度也显一般，贸易商心态尚可，价格在周初下滑后目前基本处于稳定的状态；华北地区玉米价格整体稳定，局部地区窄幅调整。

【市场分析】供给端目前港口要求带发票，没发票的粮源去向未定；4月份到港的进口替代品增加，高粱、大麦陆续到港，短期替代冲击上升；叠加前几日玉米拍卖，市场上整体供应偏宽松；饲用稻谷拍卖传闻再起，4月初将启动大规模定向投放，总规模或达2000万吨，预计1500万吨糙米稻转作饲用。需求端饲料养殖端盈利状况持续恶化，生猪、肉鸡、蛋鸡均陷入亏损区间。生猪出栏体重维持128.71kg高位，压制饲料消费需求；下游深加工企业采购节奏平缓，整体市场观望氛围浓厚，短期行情弱稳运行。玉米市场需求表现依旧疲软，短期缺乏利好，预计价格仍有下行空间。

【南华观点】重点关注港口价格，短期继续看空玉米。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊局势未定，盘面保持强势

【盘面动态】Brent 收于 109.77 美元/桶，涨跌幅 0.68%，WTI 收于 112.41 美元/桶，涨跌幅 0.31%，SC 收于 722 元/桶，涨跌幅 5.03%。

【市场资讯】

- 1、据国际文传电讯社：俄罗斯称里海石油管道基础设施在飓风袭击中受损。
- 2、4.6，伊朗伊斯兰革命卫队称，其袭击了美国两栖攻击舰 LHA-7。
- 3、以色列国防部长卡茨：以色列国防军对位于伊斯法罕的伊朗最大石化设施实施强力打击。目前，这两处设施（合计约占伊朗石化出口约 85%）已被瘫痪，处于停运状态。
- 4、国际原子能机构：可以确认，近期在伊朗布什尔核电站附近发生了军事打击。
- 5、距离特朗普威胁要打击伊朗发电厂的最后通牒仅剩 24 小时多一点，伊朗东北部城市马什哈德的 123 号发电站遭到空袭。

【南华观点】清明期间，美伊对峙进入读秒阶段，局势从军事对峙快速推向全面冲突边缘。霍尔木兹海峡的通航情况有所恢复，但依然比较有限，且基本为东向，对海湾国家日益紧张的库容缓解作用相对有限。特朗普将最后期限延期一天，威胁若不达成协议将猛烈打击伊朗，伊朗方面也相对比较强硬，表示将以封锁曼德海峡作为反击手段。截至今日，盘面依然受到现实跟预期的双重影响，美国方面看着并不想长期冲突，而伊朗也非常强硬，双方条件又分歧很大，在这样的情况下，冲突走向的不确定性依然比较大。

燃料油：高位波动，短期难言反转

【盘面回顾】4 月 6 日亚洲低硫燃料油市场走弱，高硫燃料油市场结构走强。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 4-5 月月间逆价差收窄至 76.50 美元 / 吨，现货升水连续五日走弱，4 月 2 日降至 41.85 美元 / 吨。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 4-5 月月间价差升至 54.75 美元 / 吨，4 月 2 日现货升水环比上涨 1.45 美元 / 吨至 25.8 美元 / 吨。库存层面，截至 4 月 1 日新加坡重馏分库存降至四周低位 2347 万桶，周环比下降 4.3%；阿联酋富查伊拉油品库存降至六个月低位，重馏分连续四周下滑至 2018 年以来最低水平。

【产业表现】4 月初西方套利船货抵达新加坡，低硫燃料油供应紧张态势有所缓解；新加坡船燃需求表现尚可，但船东受高价影响采购谨慎，加注规模偏小。新加坡燃料油总进口量周环比下降 21.8% 至 92 万吨，亚洲、中东货源流入大幅减少，中东进口仅沙特船货到港，阿联酋、科威特无货源补充；欧洲、巴西进口量环比回升。中东富查伊拉港受冲突袭击影响，油品库存持续走低，船燃及发电用重馏分库存连续下滑。

【南华观点】低硫燃料油因西方套利货抵港，供应收紧预期降温，市场走弱，月间价差与现货升水持续承压；高硫燃料油则受新加坡库存下滑、中东进口锐减支撑，市场结构走强，现货升水小幅回升。短期低硫油供应压力逐步显现，高硫油仍受益于中东货源短缺格局，而船东高价下谨慎采购制约下游需求，后续需重点跟踪西方套利货流、新加坡进出口节奏及富查伊拉库存变动。

沥青：裂解或偏强，等待绝对价格抛空机会

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4403 元/吨。探底回升为主。

【现货回顾】国内沥青市场均价为 4640 元/吨，较上一工作日持平。由于近期沥青期货盘面走势一般，南方社会库报价出现回调，南方终端项目动工迟缓，市场观望为主，整体市场成交气氛清淡，不过近日华南部分地区节前采购量略有增加。北方市场需求疲软，个别贸易商报价小幅回调，但成本上支撑心态，且主营炼厂沥青产量偏低，今日沥青价格或有小幅上调可能。

【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

铂金&钯金：美伊对峙悬而未决 关注“48 小时最后通牒”和美 CPI

【盘面回顾】上周铂钯反弹走高，NYMEX 铂主连周内上涨 5.98%至 1999.9 美元/盎司，NYMEX 钯主连周内上涨 7.74%至 1515.0 美元/盎司；国内 GFEX 铂主连周内上涨 3.51%至 501.60 元/克，GFEX 钯主连周内上涨 6.01%至 376.50 元/克，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。全球铂钯 ETF 继续流出。

【交易逻辑】近期铂钯价格运行核心驱动为美联储货币政策、贸易政策不确定性、美伊冲突和铂族金属需求领域扩展等。

数据方面，美国 3 月非农就业数据呈现出“总量超预期、结构存水分、趋势难逆转”的特征。当月新增 17.8 万人，远高于彭博预期的 6.5 万人，推动一季度月均新增升至 7.9 万人，较去年四季度明显改善，表面上看就业市场仍具韧性。然而，增长动力主要来自罢工返岗、天气回暖等一次性因素，叠加历史数据大幅下修、两大官方统计口径持续背离、劳动参与率不断走低，使得数据的趋势指引性和可信度被明显削弱。总体而言，美国就业市场内生动力持续减弱、长期趋势降温的基本格局难以扭转。

美伊冲突方面，前半周受益于中东局势担忧缓和影响，美联储年内加息预期弱化，降息预期重新回升。4 月 3 日，伊朗宣称动用新型防空系统击落一架美军 F-35 战机，导致一名飞行员失踪。然而周末期间中东局势担忧进一步升温，特朗普再次向伊朗发出 48 小时最后通牒，后改口暗示“最后通牒”延后一天至 4 月 7 日晚 20 点，称正与伊朗深入谈判，“很有可能”在 4 月 7 日最后期限前达成协议，并表示如伊朗不愿达成协议，“将炸毁一切并夺取石油”。与此同时，舆论战场同样白热化，伊朗议长采用“特朗普化”的社交媒体策略，频繁发布讽刺性内容与美国展开认知战。

美联储货币政策方面，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 3 月 FOMC 会议落地，利率决议维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75%不变，Miran 反对并主张立即降息 25 个基点，沃什选择观望。鲍威尔认为当前政策利率处于中性区间的高端。整体降息节奏后移。由于油价对经济的负反馈效应和持续的成本输入型通胀需要需求管理型政策配合，Fed 加息仍为“小概率事件”，原油的供给冲击再难形成“大滞胀”，油价见顶或成为重启降息的前置条件。

关税方面，关税政策一直以来是特朗普执政期间的核心政治资产之一，若无法通过合法渠道维持高关税，其政治影响力与对外谈判筹码将受到显著削弱。在“对等关税”被最高法院推翻后，特朗普政府短期内已依据《贸易扩展法》第 122 条实施临时关税以填补政策真空，中长期或将依托《贸易扩展法》第 232 条和《1974 年贸易法》第 301 条延续高关税政策框

架。在此背景下，预计针对俄罗斯未锻造钯的反倾销与反补贴调查，其最终裁定结果将大概率维持初步裁定的肯定性结论。此外，关税违法裁定引发巨额退税压力，加剧美国财政负担，在地缘溢价消化后，强化“弱美元”逻辑。

钯金新增需求方面，中国玻璃玻纤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，大规模测试预计将于 2026 年 4 月开始，钯金玻纤领域新增需求或加速铂钯替代，俄罗斯诺里尔斯克镍业表示若试验结果良好，预计仅中国的玻纤行业的钯基解决方案就将达到 80 万盎司（24 吨，约占供应的 10%）。

事件方面继续重点关注中东地缘政局变化，短期军事行动升级风险不断上升，另外也密切关注美联储官员讲话。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 为钯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：关注“最后 48 小时通牒”和美 CPI

【盘面回顾】上周贵金属价格整体反弹，前半周受益于中东局势担忧缓和影响，美联储年内加息预期弱化，降息预期回归。但周四波动加剧，日内曾暴跌，最终周四日线仍收带长下影线阴柱，主要受中东地缘担忧情绪逆转影响。在北京时间周四早晨特朗普演说后贵金属急挫，因特朗普未提供停火时间表，并发出进一步打击伊朗基础设施的威胁。但晚间伊朗副外长 Gharibabadi 称，伊朗方面称正在与阿曼起草霍尔木兹海峡通行协议，贵金属止跌反弹收窄日内跌幅。然而周末期间中东局势担忧进一步升温，特朗普再次向伊朗发出 48 小时最后通牒，最后期限为美东部 4 月 6 日（周一）晚 20 点。周一特朗普改口暗示“最后通牒”延后一天至 4 月 7 日晚 20 点，称正与伊朗深入谈判，“很有可能”在 4 月 7 日最后期限前达成协议，并表示如伊朗不愿达成协议，“将炸毁一切并夺取石油”。上一次最后 48 小时通牒的最后期限发生在 3 月 23 日（周一），当日亚欧股市和贵金属皆遭遇重挫，随后特朗普在美股开盘前 TACO。

数据方面，上周五公布的美国非农就业报告整体好于预期，非农就业新增明显好于预期，失业率低于预期，削弱美联储降息必要性，但周五美国因耶稣受难日休市，价格并未反映，周一伦敦金银已低开。

基金持仓方面，上周全球最大黄金 ETF--SPDR 持仓减少 1.71 吨至 1051 吨，全球最大白银 ETF--iShares 持仓减少 145 吨至 15264.5 吨。

【交易逻辑】近期贵金属市场交易集中在中东地缘冲突加剧下的避险与高油价引发的通胀担忧、美联储从降息预期到加息预期的切换、经济滞胀、衰退与金融市场风险等。

接下来一周数据方面主要关注美国 3 月 CPI 数据，3 月油价在中东冲突下暴涨；事件方面继续重点关注中东地缘政局变化，“最后 48 小时通牒”时间窗口，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。但短期仍需警惕地缘升温可能引发美股、美债抛压下的流动性压力。伦敦金关注下方支撑 4550，如跌破可能进一步回踩 4300-4350 区域支撑，阻力 4800；伦敦银支撑 70，65-67 区域，强支撑 60-61 区域，短期阻力 76 区域，然后 79-80 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：现货市场维稳

【盘面回顾】上周五纸浆期货（SP）日盘震荡上行；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘偏震荡。

【现货市场】山东银星报价 5100-5120 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4550-4950 元/吨（0/0），华南银星报价 5200 元/吨（0）。

【港口库存】根据钢联，截止 4 月 3 日，纸浆：港口库存 235.2 万吨（-4.3）；双胶纸原纸生产企业库存 153.85 万吨（+1.66）。

【南华观点】针叶浆现货市场价格持续维稳。从现货市场来看，中国港口库存上周再度回落，但仍处于高位，影响偏中性。上游木片价格上涨明显，带来成本端支撑。而需求维稳，以刚性补库为主，此外，海外浆厂预期停产、晨鸣乃至各类纸厂复工，也从供需角度则带来一定支撑性作用。

对于胶版纸期货而言，现货市场自 12 月中下旬以来基本维持稳定，但近来江西地区，包含近期的五洲特纸江西基地在内的产能扩张，供应抬升带来一定压力，而需求主要仍以刚需采购为主，稍有增长。整体来看，供略过于求。而库存已逼近前高，带来一定限制。鉴于期价已逼近前低，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轻仓尝试低多策略。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。

纯苯-苯乙烯：4 月纯苯基本面预计明显好转

【盘面回顾】4 月 3 日无夜盘

【南华观点】

地缘方面，美方态度多变，增兵与谈判一同进行，多空交织，地缘走向未明。

伊朗管控霍尔木兹海峡已有一月，对于亚洲许多炼厂来说原料短缺和高价原料逐步兑现到实际生产中，炼厂因原料问题引起装置降负或停车的影响正在扩大。由于霍尔木兹海峡关闭，纯苯，苯乙烯的全球物流产生变化，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。国内情况来看，纯苯由于原料供应问题出现检修提前以及新增检修，本周寿光，茂名等四套装置先后停车，涉及纯苯产能 71 万吨；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，原料问题导致的装置减产停车会优先兑现到其他下游，苯乙烯环节影响相对较小，甚至近期多套待检装置推迟了检修计划且有前期检修装置重启，苯乙烯去库节点后移。当前来看，4 月纯苯的供应就会明显收缩，而苯乙烯则要到 5 月，短期加工差难进一步走扩。需求方面，“不可抗力”已蔓延至苯乙烯链条，下游利润恶化下出现减产产负反馈（尤其是 ABS）。本周市场消息称海尔，美的等多个家电品牌 4 月开启涨价潮，显示产业链涨价开始传导至终端，配合 3S 环节供应减少，后续 3S 利润预计能有所修复。短期纯苯、苯乙烯震荡偏强运行为主，关注地缘走向以及霍尔木兹海峡复航情况。

LPG：地缘溢价支撑

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2605 日盘收于 6396 (-56)，夜盘收于 6327 (+157)，05-06 月差 243 (-12)；FEI M1 收于 790 美元/吨 (+42)，CP M1 收于 682 美元/吨 (+13)，MB M1 收于 0.76 美元/加仑 (-0.02)。

【现货反馈】宁波 7210 (-100)，上海 6900 (-300)，南京 7200 (+0)，山东淄博 6950 (+300)，最便宜交割品价格 6900 (+250)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 71.26% (-0.73%)，独立炼厂开工率 60.32% (-2.18%)，国内液化气外卖量 51.62 万吨 (-0.22)，到港量 56.7 万吨 (+3.9)。需求端，PDH 本期开工率 56.71% (-6.89%)；MTBE 端本期开工率 69.57% (-1.30%)；烷基化端开工率 37.37% (-1.23%)。库存端，炼厂库存率 24.55% (-0.37%)，港口库存 232.57 万吨 (-1.39)。

【南华观点】当前市场定价逻辑仍由地缘冲突主导，品种基本面退居次要。美伊局势持续紧张，中东能源基础设施受损风险支撑国际成本，CP 与 FEI 价格同步走强，为国内价格提供了坚实的成本支撑。然而，地缘溢价与国内基本面呈现背离。供应端，尽管到港量环比增加，但考虑到地缘冲突对后续中东货源的潜在影响，此数据更多反映前期船货的滞后到港，边际供应方向实则趋于收紧。需求端则构成主要压力，PDH 开工率显著下滑，核心化工需求走弱，同时调油需求亦小幅回落。港口库存虽延续去化，但绝对水平仍处中性区间，对价格的驱动有限。上方受制于疲软的需求和 PDH 深度亏损对开工的抑制，下方则有地缘溢价和进口成本抬升的托底。策略上，预计短期维持震荡格局，方向性突破需等待地缘局势的进一步明朗或基本面出现显著改善。需密切关注曼德海峡航运状况及后续到港船期的实际变化。

PP 丙烯：关注 PDH 装置动态

【盘面动态】PP2605 日盘收于 9400 (+270)。PL2605 日盘收于 8980 (+162)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9175 元/吨，华东现货价格为 9360 元/吨，华南现货价格为 9425 元/吨。丙烯山东现货价格为 9250 元/吨，华东现货价格为 9400 元/吨，华南现货价格为 9225 元/吨。

【基本面】本期丙烯开工率为 70.61% (-2.31%)。其下游，PP 粒料开工率为 69.99% (-3.44%)，PP 粉料开工率为 21.61% (-2.56%)，环氧丙烷开工率为 74.29% (-4.15%)，丙烯腈开工率为 75.66% (-1.57%)，丙烯酸开工率为 76.65% (+4.4%)，正丁醇开工率为 81.38% (+2.94%)，辛醇开工率为 89% (+6%)，酚酮开工率为 86.5% (-0.5%)。PP 下游平均开工率为 46.36% (+1.55%)。其中，BOPP 开工率为 63.41% (+0.16%)，CPP 开工率为 44% (+4.8%)，无纺布开工率为 40.05% (0%)，塑编开工率为 41.14% (+1.42%)，改性 PP 开工率为 65.32% (+0.61%)。PP 总库存环比下降 6.43%。上游库存中，两油库存环比下降 8.9%，煤化工库存下降 14.8%，中游贸易商库存上升 1.44%。

【南华观点】PP 方面，上周新增中景石化一期二线 50 万吨装置停车，4 月 PP 检修量预计将突破历史新高，供应大幅收紧。与此同时，海外烯烃供应不足带动周边国家从我国进口的需求显著增加，近期出口订单持续火爆。上周印度减免进口关税的消息传出，或进一步助推 PP 出口增量。国内供应收紧叠加海外需求旺盛，预计加速 PP 库存，后续现货可能出现偏紧局面。丙烯方面，近期 PDH 装置检修计划有所增多。并且当前原料供应问题尚未解决，在运装置丙烷库存预计仅能维持至 4 月中旬，后续装置停车比例扩大的可能性依然较高。因此近期市场看涨情绪较浓，现货价格保持强势。需求端压力主要来自三大下游：一是 PP 粒料装置开工率大幅下滑，对丙烯需求形成减量；二是 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；三是 4 月环氧

丙烷装置检修计划较多，其开工率亦出现明显下滑。综合来看，虽然近期需求端出现一定负反馈，但在供应显著收缩的背景下，基本面支撑依然较强。后续需持续跟踪 PDH 装置动态，并关注原料库存消耗节奏及装置开工变化。

塑料：关注美伊谈判进展

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 2605 收于 8799 (+174)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8650 元/吨，华东现货价格为 8850 元/吨，华南现货价格为 8830 元/吨。

【基本面】供应端，PE 开工率为 73.06% (-3.18%)。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 37.19%(-1.67%)，包装膜开工率为 48.41%(+1.19%)，管材开工率为 37.17%(+9.67%)，注塑开工率为 49.95%(+1.2%)，中空开工率为 34.41%(+1.76%)，拉丝开工率为 33.85%(+2.1%)。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 4.77%，上游石化库存环比下降 15%，煤化工库存上升 6%；中游社会库存上升 3%。

【南华观点】近期关注重点将集中在美伊谈判结果。若双方难以达成停火协议，PE 盘面预计维持高位震荡；若谈判顺利，原油风险溢价回吐将带动 PE 下跌。但是由于工厂停车降负已造成实质性供应减量，且霍尔木兹海峡通航完全恢复预计需 1-2 个月，短期 PE 供应回升幅度有限。加之下游企业在 PE 价格回落过程中可能出现集中采购以填补前期原料库存缺口。因此 PE 下跌过程中将存在一定阻力，下方支撑位较事件发生前预计有明显抬升。另外需注意的是，由于 HDPE 装置检修比例更高且进口受影响更大，后续 HDPE 供应预计较 LLDPE 更为紧张，这或将快速拉大 HD-LL 价差并带动全密度装置转产，从而间接加剧 LLDPE 的供应减量。综合来看，当前局势仍存较大不确定性，一方面需持续跟踪美伊谈判进展，另一方面需关注全密度装置的生产动态。

橡胶：地缘扰动维持震荡

【相关资讯】

路透社 6 日援引一位消息人士的话说，美国和伊朗已收到关于停火协议的方案，该方案可能在 6 日生效。消息人士称，巴基斯坦已拟定一份结束冲突的框架方案，并已与美伊进行沟通。该方案拟先实现立即停火、重新开放霍尔木兹海峡，随后在 15 至 20 天内达成最终协议。最终协议或将包括伊朗承诺不寻求核武器，以换取制裁解除及被冻结资产解冻。另据央视新闻消息，伊朗政府高级官员当地时间 6 日表示，已收到调解方巴基斯坦提出的最新停火提案，目前正在审阅相关内容。

据新华社援引伊朗伊斯兰共和国通讯社 6 日报道，伊朗已就美国提出的结束战争提议向巴基斯坦作出回应。报道称，回应包含 10 项条款，核心内容包括：强调必须根据伊朗的关切实现永久结束战争；提出一系列诉求，如结束地区冲突、制定霍尔木兹海峡安全通行协议、战后重建以及解除制裁。

据伊朗媒体 6 日报道，伊朗布什尔省阿萨卢耶和南帕尔斯的石油化工厂“遭敌军袭击”，传出数声爆炸声。

据农业农村部数据显示，2025 年天然橡胶产量再创历史新高，达 97.3 万吨，种植面积维持在 1693.8 万亩。此外，2025 年我国进口天然橡胶（折干）649.2 万吨，约占全球一半。

据俄罗斯《消息报》网站 4 月 6 日报道，美国对伊朗军事行动的总成本已超过 420 亿美元。伊朗战争成本追踪网 4 月 6 日公布了这一数据。

工信部等七部门发布的《加力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案（2026—2029 年）》指出，到 2029 年，各地 2025 年已确定的石化化工老旧装置更新改造任务全面完成，2026 年后新确定的更新改造任务按计划推进。

根据第一商用车网初步掌握的数据，2026年3月份，我国重卡市场共计销售超13万辆（批发口径，包含出口和新能源），环比今年2月大幅增长近8成，比上年同期的11.1万辆上涨约17%。这也是最近五年来3月份销量的历史最高点。今年1-3月，我国重卡行业累计销量约30.9万辆，同比增长约17%。

香港万得通讯社报道，美国3月季调后非农就业人口增17.8万人，预期增6万人，前值自降9.2万人修正至降13.3万人；失业率4.3%，预期4.4%，前值4.4%；平均每小时工资同比升3.5%，预期升3.7%，前值升3.8%；环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.4%；就业参与率61.9%，预期62.1%，前值62%。

【南华观点】

多方消息扰动下，宏观预期随局势变化，需求预期承压摇摆，近期局势有缓和趋势，但中期风险仍存。天胶基本面支撑与压力并存，国内逐步开割，初期上量有限，原料价格可观，且云南、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；海外产区处于低产季，海外原料坚挺对胶价支撑较稳，目前物候条件尚可，二季度开割暂无碍，未来关注年中厄尔尼诺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，关注后续采购与进出口情况。近期内售订单交付带动成品去库，抢备货可能透支后续采购热情。终端消费与库存有压力，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，关注后续变化。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，但原料进口驱动也可能加强。长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，但中期仍有季节性供应上量压力，地缘局势扰动宏观预期，预计短期价格承压震荡，随宏观情绪波动。

亚洲能源供应紧张，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，利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率余半，短期供应维持偏紧；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，其中丁腈橡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，俄罗斯顺丁橡胶主要出口中断，但其上游原料对亚洲出口或增加。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，现货成交观望情绪加强，下游以消耗库存为主。综合来看，顺丁橡胶中长期或随局势逐步缓和回落，但局势风险仍存，近月供应趋紧，走势仍将震荡曲折。

玻璃纯碱：继续走低，回归现实

纯碱：

【盘面动态】纯碱2605合约节前收于1155，-1.45%。

【基本面信息】

本周纯碱库存188.61万吨，环比周一+2.13万吨，环比上周+3.42万吨；其中，轻碱库存92.65万吨，环比周一-0.39万吨，环比上周-2.01万吨，重碱库存95.96万吨，环比周一+2.52万吨，环比上周四+5.43万吨。

【南华观点】

纯碱日产高位，偶有波动，不影响格局，上游供应压力持续。刚需目前整体持稳偏弱，光伏冷修和堵窑增加，不过供应端不排除有预期外扰动。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也进

一步积累去打开。中长期供应高位预期不变，等待产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2605 合约节前收于 977，-2.5%。

【基本面信息】

截止到 20260402，全国浮法玻璃样本企业总库存 7364.8 万重箱，环比+2.6 万重箱，环比+0.03%，同比+12%。折库存天数 33.9 天，较上期+0.3 天。（产量下滑明显，库存天数环比增加）

【南华观点】

交易回归现实，走向交割，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。交割逻辑下，价格疲弱。

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：关注下方支撑

【盘面回顾】上周钢材价格震荡走弱，主要逻辑还是在于在于炉料端价格的走弱，焦煤端交割压力相对较大，供应过剩预期强化；铁矿端受到谈判预期的影响。

【核心逻辑】目前钢材盈利率继续回升，钢厂盈利率为 48.05%，环比提升 4.76 个百分点，连续三周回升，接近半数企业盈利，显示行业盈利面持续扩大，以及金三银四旺季的季节性规律，铁水预计呈现回升的趋势，铁水需求端是存在对炉料端的支撑，铁矿下方存在支撑。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，如果在 05 合约交割前大量仓单仍没有注销，对钢材仍会形成压力。供应端上周铁水日均产量 237.39 万吨，环比+2.73%，热卷产量环比+0.19%，螺纹产量环比+4.66%。目前钢厂盈利率在 48%左右，铁水产量预计缓慢爬升。需求端表需尚可，螺纹表需环比+1.28%，热卷表需环比+2.11%。库存端，螺纹库存去库同比加速，已低于去年历史农历同期；热卷库存仍处于历史同期最高水平，但去库速度尚可。近期镀锌和冷轧的表需都超预期，对钢材价格存在着一定的支撑。

【南华观点】炉料端震荡走弱，带动钢材价格的走弱，但钢厂盈利率回升明显仍对炉料端以及钢材有支撑作用，关注下方支撑。

铁矿石：谈判扰动，供需好转

【信息整理】高盛在最新发布的四月市场报告中明确提出，维持对铁矿石的看多立场。

高盛预计，在 Newman 粉矿禁令持续的尾部风险情境下，铁矿石价格有望向上突破至 115 美元至 120 美元区间。

【南华观点】发运端，短期受到天气的影响，澳洲发运减量较为显著。铁矿石发运过剩的程度有所缓解。目前天气影响已经消退，后续需要关注燃油短缺对矿端的影响。此外，澳

巴运费开始超季节性走强，显示了燃油价格上涨对运费的抬升。

需求端，本期铁水大幅增长，强于季节性。本期钢材数据整体超预期，需求端有韧性。钢厂利润略有回升，对铁水有支撑。热卷去库斜率较快。热卷出口利润继续回升，钢材出口接单也显著回暖。此外，基建端的需求同比也有所回升。

库存端，港口库存边际小幅累库。近期对 bhp 谈判有所消息绕道，市场预期近期会有边际放开的可能性，使得价格有所回落。但后期预计高铁水和低到港的影响下，铁矿石库存去化概率较大。

总的来说，近期铁矿价格受到谈判预期的影响，价格有所下探。但除此以外，供需两端皆有所好转，预计下方空间有限，价格偏宽幅震荡。

焦煤：估值回落，关注支撑

【信息整理】据印度尼西亚国家统计局（BPS）2026 年 4 月发布的统计数据显示，2026 年 1-2 月，印度尼西亚煤炭出口量累计为 7614.67 万吨，比去年同期减少 654.2 万吨，同比下降 7.9%。

【南华观点】供应端，煤矿端整体继续复产。煤矿端有安全事故，但整体影响量不大，市场并未过分交易。甘其毛都通关量维持在高位，成为主要的供给压力。

需求端，本期铁水大幅增长，强于季节性。本期钢材数据整体超预期，需求端有韧性。钢厂利润略有回升，对铁水有支撑。热卷去库斜率较快。热卷出口利润继续回升，钢材出口接单也显著回暖。此外，基建端的需求同比也有所回升。

焦炭第一轮提涨落地。近期焦化利润有所回升。目前焦化副产利润较好，焦化厂生产积极性较高。但后续继续提涨，钢厂抵触情绪较强。

库存端，目前口岸库存较高，其他环节库存压力尚不大。国内外煤价维持倒挂，海煤进口窗口并未打开。

目前期货下跌后，焦煤基差拉大。市场主要担心近月交割压力。焦煤 05-09 价差快速收缩。焦煤在前期能源炒作中的高估值溢价已经快速回落了，目前盘面对于交割和供给压力已经计价的比较充分，但供应端需求端近期有所好转，市场计价不充分。目前价格考虑空单逢低止盈，关注低多机会。

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】上周五生猪主力合约 LH2605 合约收于 9380，跌幅达 2.34%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.01（-0.05）元/公斤，其中河南 9.11（-0.08）元/公斤、四川 9.04（-0.00）元/公斤、湖南 8.83（-0.14）元/公斤、辽宁 9.07（-0.00）元/公斤、广东 9.47（-0.00）元/公斤、安徽 9.46（-0.23）元/公斤。

【现货情况】

假期北方市场转向调整阶段，期间企业出栏节奏放缓，情绪支撑及部分二育渠道分流等形

成有效托力，部分区域企业价格出现反弹修复；散户方面保持偏高出栏积极性，大猪维持出栏偏好度。节后关注企业出栏量级恢复程度与二育节奏的连续性。清明假期期间，南方市场猪价多稳中窄调为主，市场反馈，消费市场受假期影响有短暂提振，部分地区供应端出货有减少，成交尚可，猪价整体变动幅度不大，但随着假期结束，猪源供应或陆续增多，消费也有所回落，因此明日生猪市场或存偏弱预期。一手数据独家调研，扫描二维码，资讯更多。

【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：震荡调整

【期货动态】上周五洲际交易所（ICE）期棉因复活节假日休市一天，周一美棉上涨超 1%，美元小幅回落，支撑棉价。

【市场信息】

1. 截至 2026 年 4 月 2 日，全国棉花累计公证检验量已达 761.53 万吨，同比增加 83.35 万吨。
2. 据美国旱情最新监测数据，截至 3 月 31 日全美约 94% 的植棉区受旱情困扰，较前一周（91%）增加 3 个百分点；其中得州约 98% 的植棉区受旱情困扰，较前一周（93%）增加 5 个百分点。
3. 欧盟 2025 年 12 月服装进口额为 184 亿美元，同比增加 17.49%，环比增加 0.05%。

【核心逻辑】近期下游纱厂负荷稳中有降，成品库存小幅回升，布厂维持高开机率生产，以消耗原料库存为主，整体走货边际有所走弱，但库存尚低，压力不大，关注“银四”订单情况，或存投机性需求前置的可能。目前国内新年度疆棉种植季逐渐开启，由于南疆气温略高于往年，新棉播种进度同比略快，但尚未进入集中播种阶段，北疆与东疆棉区播种工作也尚未开始，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，关注后续政策实际执行力度。

【南华观点】短期下游走货边际放缓，新季种植刚刚开启，在美伊冲突持续下，市场情绪较为谨慎，短期郑棉或以震荡为主，关注新年度目标价格补贴政策发布情况，在原油价格大幅波动下谨防宏观风险。

鸡蛋：止跌回稳

【期货动态】

上周五鸡蛋主力合约 JD2605 收于 3441，涨幅达 0.09%。

【现货情况】

主产区方面，山东、河南等地价格以稳为主，山东鸡蛋均价 6.55 元/公斤，河北均价 6.43 元/公斤，河南周口大蛋 3.2—3.3 元/斤。受清明节备货需求带动，山东鸡蛋价格继续回升，全省周销售均价为 7.05 元/公斤，环比升高 2.32%。全国主流价格多数维持稳定，东北辽宁、吉林、黑龙江蛋价稳定，山西、河北以稳为主，山东主流价格多数稳定，河南、湖北、江苏、安徽价格以稳为主，蛋价继续震荡盘整，走货正常。部分地方价格监测显示，荆州市市场鸡蛋均价每 500 克 6.87 元，较节前上涨 5.86%；东营市场鸡蛋均价每 500 克 3.857 元，环比持平，同比上涨 4.52%。

供给端方面，当前在产蛋鸡存栏处于近五年高位，约 13.08 亿只，换羽鸡陆续开产，小码蛋上市量明显增加。淘汰鸡出栏进度缓慢，养殖端延淘心理浓重，供应宽松格局短期难以改善。需求端方面，清明节前备货基本结束，终端接货意愿下降，市场走货放缓，各环节库存有所回升。受此影响，预计节后蛋价将延续稳中偏弱运行态势。

【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

橡胶：地缘扰动维持震荡

【相关资讯】

路透社 6 日援引一位消息人士的话说，美国和伊朗已收到关于停火协议的方案，该方案可能在 6 日生效。消息人士称，巴基斯坦已拟定一份结束冲突的框架方案，并已与美伊进行沟通。该方案拟先实现立即停火、重新开放霍尔木兹海峡，随后在 15 至 20 天内达成最终协议。最终协议或将包括伊朗承诺不寻求核武器，以换取制裁解除及被冻结资产解冻。另据央视新闻消息，伊朗政府高级官员当地时间 6 日表示，已收到调解方巴基斯坦提出的最新停火提案，目前正在审阅相关内容。

据新华社援引伊朗伊斯兰共和国通讯社 6 日报道，伊朗已就美国提出的结束战争提议向巴基斯坦作出回应。报道称，回应包含 10 项条款，核心内容包括：强调必须根据伊朗的关切实现永久结束战争；提出一系列诉求，如结束地区冲突、制定霍尔木兹海峡安全通行协议、战后重建以及解除制裁。

据伊朗媒体 6 日报道，伊朗布什尔省阿萨卢耶和南帕尔斯的石油化工厂“遭敌军袭击”，传出数声爆炸声。

据农业农村部数据显示，2025 年天然橡胶产量再创历史新高，达 97.3 万吨，种植面积维持在 1693.8 万亩。此外，2025 年我国进口天然橡胶（折干）649.2 万吨，约占全球一半。

据俄罗斯《消息报》网站 4 月 6 日报道，美国对伊朗军事行动的总成本已超过 420 亿美元。伊朗战争成本追踪网 4 月 6 日公布了这一数据。

工信部等七部门发布的《加力推进石化化工行业老旧装置更新改造行动方案（2026—2029 年）》指出，到 2029 年，各地 2025 年已确定的石化化工老旧装置更新改造任务全面完成，2026 年后新确定的更新改造任务按计划推进。

根据第一商用车网初步掌握的数据，2026 年 3 月份，我国重卡市场共计销售超 13 万辆（批发口径，包含出口和新能源），环比今年 2 月大幅增长近 8 成，比上年同期的 11.1 万辆上涨约 17%。这也是最近五年来 3 月份销量的历史最高点。今年 1-3 月，我国重卡行业累计销量约 30.9 万辆，同比增长约 17%。

香港万得通讯社报道，美国 3 月季调后非农就业人口增 17.8 万人，预期增 6 万人，前值自降 9.2 万人修正至降 13.3 万人；失业率 4.3%，预期 4.4%，前值 4.4%；平均每小时工资同比升 3.5%，预期升 3.7%，前值升 3.8%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；就业参与率 61.9%，预期 62.1%，前值 62%。

【南华观点】

多方消息扰动下，宏观预期随局势变化，需求预期承压摇摆，近期局势有缓和趋势，但中期风险仍存。天胶基本面支撑与压力并存，国内逐步开割，初期上量有限，原料价格可观，且云南、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；海外产区处于低产季，海外原料坚挺对胶价支撑较稳，目前物候条件尚可，二季度开割暂无障碍；未来关注年中厄尔尼诺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，关注后续采购与进出口情况。近期内售订单交付带动成品去库，抢备货可能透支后续采购热情。终端消费与库存有压力，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，关注后续变化。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，但原料进口驱动也可能加强。长期天然橡胶供需结构支撑整体估值，但中期仍有季节性供应上量压力，地缘局势扰动宏观预期，预计短期价格承压震荡，随宏观情绪波动。

亚洲能源供应紧张，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，利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率余半，短期供应维持偏紧；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，其中丁腈橡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，俄罗斯顺丁橡胶主要出口中断，但其上游原料对亚洲出口或增加。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，现货成交观望情绪加强，下游以消耗库存为主。综合来看，顺丁橡胶中长期或随局势逐步缓和回落，但局势风险仍存，近月供应趋紧，走势仍将震荡曲折。

花生：油厂收购积极，东北花生略升

【盘面回顾】上个交易日花生主力合约小幅上涨，收盘 8098 元/吨，涨 0.85%，预计后市将继续小幅震荡。目前正处于换月移仓阶段，花生 PK2604 的振幅会小幅扩大。

【现货市场】全国通货均价 7958 元/吨，无涨跌，8 筛精米均价 8838 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 3.55-3.85 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.25-4.3 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 3.85 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 4.27-4.4 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.8 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.4 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.8 元/斤左右。全国油厂采购均价在 7388 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，驻马店上货少，部分交易油料，皇路店上货不多，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。辽宁花生略涨 50-100 元/吨，锦州商品米出货不理想，阜新白沙有出货意愿，兴城花育 23 观望集市。吉林花生价格略涨 50 元/吨，根据品质论价。

部分油厂收购意愿积极到货多，部分控制品质。定陶鲁花约有 5 车。莱阳鲁花到货约有十几车。襄阳鲁花约 400 多吨。新沂鲁花约有 700-800 吨。深州鲁花货量少。扶余鲁花约有 500-600 吨，控制质量。青岛工厂 50 多车。寰州工厂少量到货。石家庄工厂适量到货。开封工厂早间约 40 多车。开封龙大今日到货约 10 多车左右。费县中粮今日 16 车。菏泽中粮适量到货。金胜粮油适量到货，玉皇粮油到货 300 吨。兴泉油脂今日 300 吨。

【后市展望】油厂收购积极，东北花生试探性上调，河南山东花生价格稳定，预计后市东北花生波动更大，河南山东花生难涨难跌，期货正处于换月移仓阶段，振幅较上月略涨。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：低位震荡

【期货动态】上周五红枣主力合约震荡偏弱，收于 8615 元/吨，跌幅 0.23%。

【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】上周五河北崔尔庄市场少量到货，参考特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-8.50 元/公斤，广东如意坊市场到货 1 车，参考特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.30-10.0

元/公斤，整体成交一般，客商按需采购为主，现货价格持稳。

【库存动态】4月3日郑商所红枣期货仓单录得4324张，较上一交易日减少25张，有效预报录得991张。据钢联统计，截至4月2日，36家样本点物理库存在11382吨，周环比减少77吨，同比增加6.17%。

【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：现货市场报价坚挺，警惕地缘情绪扰动

【盘面回顾】上周五原木期货（LG）低开震荡上行，LG2605收于835.5，持仓10936手。05-07合约月差为0。

【现货市场】根据钢联数据，5.9米小A 780元/方，6米中A价格790元/方。根据原木通数据，岚山3米木方价格1130-1140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），868.85（0）元/立方米（山东地区，最低仓单成本锚定5.9米中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】当前原木现货行情坚挺，报价稳中有进。上周库存再度有所消耗，日均出库量维稳；进口成本增加带来成本支撑——4月新西兰辐射松CFR报价区间为125-130美元/方，较上月增长8美元/方，环比涨幅达6.5%。相对偏高的报价也抑制了国内贸易商接货意愿，进而抑制了后续进口供应预期。3月26日至4月1日，新西兰原木发运船数为12条，与上周持平，供应维稳。因期价再度高于长三角仓单成本，且期价至近七月新高。此外，值得注意的是，英媒称，美伊停火协议或将在6日生效，但特朗普尚未批准，可能带来一定地缘扰动。策略上来说，可暂以区间交易为主，前期多头持仓可暂择时平仓。

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