

金融期货早评

宏观：市场从战争定价转为谈判定价

【市场资讯】1) 国家外汇局数据显示，截至 3 月末，我国外汇储备规模为 33421 亿美元，较 2 月末下降 857 亿美元，降幅为 2.5%。3 月末黄金储备规模为 7438 万盎司，环比增加 16 万盎司，为连续第 17 个月增加。2) 国家继续对成品油价格采取调控措施，减缓国际油价上涨对国内的冲击。3) 美国 2 月耐用品订单初值环比下降 1.4%，降幅大于市场预期的 1%，连续三个月负增长。不过，扣除运输类的核心耐用品订单环比上涨 0.8%，好于市场预期，实现连续 11 个月正增长。4) 中国央行连续第 17 个月增持黄金，3 月末黄金储备环比增加 16 万盎司。5) ADP 报告：截至 3 月 21 日的四周里，美国私人部门雇主平均每周增加 2.6 万个就业岗位。6) 伊朗局势—①巴基斯坦总理提议特朗普宽限两周、期间内伊朗开放海峡、各方停火两周。伊朗回应称正积极审议、特朗普称无法置评，双方正进行激烈谈判。②特朗普称若谈判出现进展，将考虑改变对伊朗打击行动，但仍会坚持原定截止时间。③伊朗官员称通过调解人与美沟通仍在继续。此前一度传出双方对话渠道关闭。④伊朗就特朗普可能的疯狂之举威胁打击沙特阿美、延布油田和富查伊拉输油管道。⑤特朗普威胁消灭“整个”伊朗文明。⑥万斯：美以已完成的军事目标，战争将很快结束，将举行相应谈判。⑦伊朗多处石化工厂及铝厂设施遭袭。⑧美国单方面打击了哈尔克岛的军事设施，伊朗称哈关键设施未受损。⑨伊朗民众组成“人链”保护发电厂和桥梁。⑩美国否认正在考虑在伊朗使用核武器。7) 美联储—威廉姆斯警告伊朗战争将推高美国整体通胀；杰斐逊：利率大致处于中性区间。就业面临下行风险，通胀则面临上行风险。

【南华观点】近期美伊局势恶化速度远超市场预期，且市场存在一定的预期差，主流资金仍以“4 月底停战”为基准定价，但这一假设可能性或较低。一方面，《战争权利法》对特朗普无硬性约束，撤军承诺缺乏法律保障，另一方面，不控制海峡就撤军将对美元石油体系造成致命冲击。因此，冲突走向持久战、甚至 4 月中旬布什号航母战斗群部署后进一步升级的概率，远未被市场充分计价，这是所有资产判断的底层前提。基于此，全球宏观传导逻辑指向滞胀交易全面坐实，市场此前的美联储快速降息预期被彻底修正。多家机构预警油价可能冲击 150-200 美元。油价暴涨将逆转全球通胀下行趋势。而美元与黄金罕见同步上涨，正是市场同时交易供给冲击型滞胀与经济前景恶化型衰退的典型特征。对国内市场而言，油价高位运行短期或将抬升制造业成本、削弱出口竞争力，并给地产结构性回暖带来不确定性。进一步来看，3 月我国央行黄金储备环比增持 16 万盎司，实现连续 17 个月增持，且增持幅度达 2025 年常规水平的 3-5 倍，是应对全球不确定性的核心长期底牌。大宗商品市场方面，能化板块或仍是当前最强确定性主线，品种分化本质是供需格局与政策约束的根本差异。地缘冲突影响已从原油涨价沿产业链全链条扩散，乙二醇、甲醇、塑料聚丙烯等品种大幅上涨，背后是成本中枢抬升、中东气化工供给受扰及海运不畅的多重逻辑。PVC 则因电石涨价与出口占比提升，从过剩转向紧平衡，价格安全边际较高。硅产业链分化显著，有机硅受益于全球产能收缩与成本上涨持续走强，多晶硅则仍处于产能过剩出清周期。其他板块中，泰国一年期棕榈油出口禁令将重塑全球植物油贸易流，强势或有望蔓延至豆油、菜油等替代品种。

国债：情绪不利债市

【市场回顾】周一期债开盘后一度下挫，此后逐渐回升，午后窄幅波动。TS 微跌，其余品种收涨。公开市场逆回购 5 亿，续作 3M 买断式逆回购 8000 亿，净投放 4985 亿。资金面宽松，DR001 降至 1.22%附近。国债现券收益率窄幅波动，涨跌互现。机构行为方面，基

金、证券买入，银行、保险卖出。

【重要资讯】1.特朗普：同意暂停对伊朗的轰炸和袭击行动，为期两周。伊朗提出的十点建议是谈判的可行基础。2.伊朗：接受巴基斯坦提出的停火提议，确定与美国的谈判将于4月10日在巴基斯坦首都伊斯兰堡开始，为期两周。

【行情解读】昨日A股早盘冲高，但未能保持强势。期债没有明显利空，早盘下挫可能受A股影响。央行虽缩量续作买断式逆回购，但资金面仍然宽松。5年以内收益率价值较低，长端收益率下行空间亦有限，市场多头动力有限。隔夜美伊局势缓和，油价大幅下跌，今日A股有望反弹，情绪上或不利于债市，可关注低位机会。

【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：地缘紧张情绪松动，期价面临回调压力

伊美开启谈判消息打压风险溢价，原油大跌削弱成本支撑，市场核心矛盾切换。

【行情回顾】

昨日（4月7日），集运指数（欧线）期货市场整体收涨。EC2606合约开盘后震荡走高，最终收盘于2181.2点，日内上涨2.73%。其他合约如EC2608、EC2610等也普遍收涨。盘后公布的SCFIS（欧线）指数报1772.11点，周环比上涨1.1%，实现连续两周上涨，但涨幅收窄。盘后另一重要信息是马士基发布2026年5月的远期涨价函，传递远期挺价信号。

【信息整理】

边际核心变化在于伊美局势出现“从战到谈”的预期转向，这直接冲击了前期支撑远月合约的地缘风险溢价逻辑。

利多因素：

1) 现货指数延续上涨：最新SCFIS欧线指数环比上涨1.1%。2) 船公司远期挺价态度明确：马士基率先发布2026年5月的涨价函，将亚洲-北欧航线运价大幅上调至3500美元/FEU，表明头部船司对中长期市场并不悲观，意图管理远期预期。3) 地缘风险未完全消散：尽管开启谈判，但双方条件（如霍尔木兹海峡收费权）差距巨大，且特朗普威胁仍在，完全和解道阻且长，风险溢价不会立刻归零。

利空因素：

1) 伊美谈判消息打压风险情绪：伊朗方面确认将于4月10日与美国在伊斯兰堡开始为期两周的谈判。这是双方自冲突升级以来首次确认的面对面谈判安排，显著缓和了市场对局势立即、无限升级的恐慌预期，导致此前计入价格的风险溢价开始回吐。2) 原油价格大幅下跌：受谈判消息影响，外盘原油期货大幅下挫。原油作为燃油成本锚，其价格下跌直接削弱了集运远月合约的成本支撑逻辑，对EC2606及以后合约形成利空。3) 即期现货市场依然疲软：尽管SCFIS指数上涨，但即期订舱市场并未同步走强。图片信息显示，ONE、赫伯罗特、海洋网联等公司对4月中下旬的报价进行了下调，部分降幅达700-1000美元/FEU，表明当前实际出货需求仍弱，船公司为保装载率仍在进行价格竞争。4) 霍尔木兹海峡通行扰动暂缓：监测显示有法国集装箱船获准通过，且液化天然气（LNG）船通行仍受阻但已有船只试探，全面封锁的预期有所降温。

【南华观点】

集运欧线期货短期面临回调压力，市场逻辑正从“交易地缘冲突风险”向“交易成本逻辑松动和弱现实”切换。伊美开启谈判是关键边际转折点，显著降低了风险溢价，而原油大跌则进一步削弱了远月合约的定价基础。近月合约虽受现货小幅提涨支撑，但在即期订舱价下

调的背景下，上方空间亦受限。预计市场将进入一段调整期，以消化地缘情绪退潮带来的影响。

【风险提示】:

1) 密切关注伊美谈判进展，任何超预期的顺利或破裂都将引发盘面剧烈反向波动。2) 警惕原油价格因谈判消息反复而大幅波动，持续影响成本端预期。3) 关注 4 月中下旬现货货量实际表现，若“小旺季”证伪，现货指数上涨将难以持续。

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

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:宽幅震荡

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 159340 元/吨，日环比+0.58%。成交量 16.9 万手 %；持仓量 19.37 万手，日环比-9179 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 21508 手，日环比+270 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格上涨。锂矿市场价格走强，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+0.31%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 15.9 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.67 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走强，磷酸铁锂报价变动+0.23%，三元材料报价变动+0.11%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】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:增仓下跌，现货走弱

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8285 元/吨，日环比变动-0.18%。成交量约 9.20 万手，日环比-17.02%；持仓量约 18.55 万手，日环比-955 手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，日环比+0 元/吨。仓单数量 22890 手，日环比变动+77 手。

多晶硅期货主力合约收于 33770 元/吨，日环比变动-4.18%。成交量 31766 手，日环比+107%；持仓量 3.75 万手，日环比+2350 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比-395 元/吨；仓单数量 11620 手，日环比变动+40 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现走弱。新疆 553#工业硅报价 8450 元/吨；99#硅粉报价 9600 元/吨；有机硅报价变动+1.40%；铝合金报价变动-0.41%。

光伏产业链现货市场表现走弱。多晶硅 N 型复投料 36 元/千克；硅片价格 0.98 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-0.13%。

【南华观点】

基本面看，工业硅、多晶硅市场供需失衡矛盾较为突出，行业高库存积压叠加下游需求较

弱，整体仍以去库为主；技术面看，双硅都处于下跌周期，当前以偏空逻辑为主。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铜：冲突暂停，铜价或反弹

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.59 美元/磅，跌 0.11%；LME 铜收于 12328.5 美元/吨，跌 0.25%。沪铜主力最新报价收于 95850 元/吨，跌 0.86%；国际铜收于 84930 元/吨，跌 0.88%。主力收盘后基差为 70 元/吨，较上一交易日涨 195 元/吨，基差率为 0.07%。沪伦比 7.79，前值 7.69。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 191225 吨，较前一日减少 8080 吨；LME 铜库存 378775 吨，较前一日增加 14325 吨；LME 铜注册仓单 330475 吨，较前一日增加 29500 吨，注销仓单 48300 吨。COMEX 铜库存 587142 吨，环比减少 638 吨。

2、当日现货市场成交一般，铜价走势震荡，下游节后按需消费，无明显增量，现货市场流通偏宽裕，升水支撑有限。上海金属网 1#电解铜报价 96420-96840 元/吨，均价 96630 元/吨，较上交易日上涨 505 元/吨，对沪铜 2604 合约报贴 60-平水/吨。截止午间收盘，升水铜报贴 30-平水/吨，平水铜报贴 60-贴 40 元/吨，湿法铜报贴 110-贴 90 元/吨，非注册铜报贴 160-贴 140 元/吨。

3、世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2026 年 1 月，全球精炼铜产量为 234.68 万吨，消费量为 221.75 万吨，供应过剩 12.93 万吨。1 月全球铜精矿产量为 162.98 万吨。

4、最新库存数据显示，国内社库仍延续去库表现，其中上海、广东市场继续下降，江苏市场微幅变化；由于节假日期间市场冶炼厂发货仍相对较少，国产品牌货源入库有限，同时部分仓库出库量维持相对高位，库存因此仍表现下降。具体去看，4 月 7 日国内市场电解铜现货库存 36.64 万吨，较 30 日降 4.63 万吨，较 2 日降 2.27 万吨；上海库存 25.35 万吨，较 30 日降 2.95 万吨，较 2 日降 1.64 万吨；广东库存 3.98 万吨，较 30 日降 1.35 万吨，较 2 日降 0.57 万吨；江苏库存 6.70 万吨，较 30 日降 0.30 万吨，较 2 日增 0.01 万吨。

5、受能源因素驱动的全球经济放缓导致需求增长疲软，高盛预计 2026 年全球铜市将出现更大规模的过剩，并下调铜价预估。2026 年铜价平均预测从每吨 12,850 美元下调至 12,650 美元。

【南华观点】美以伊战争有望迎来两周停火，金融市场暂获喘息。夜盘 CMX 尾盘反弹，强于亚洲市场。技术面看，沪铜站稳 93000-94000，今日有望挑战 97000-98000 区间。

锌：整体偏强

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 23740 元/吨。其中成交量为 7.94 万手，持仓 15.63 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，锌价偏强震荡，夜盘高开后小幅回落。宏观上依旧不确定性较大，关注特朗普最后期限到时，美伊局势的变数。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：日内震荡偏弱，底部支撑仍存

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 132160 元/吨，下跌 1.41%。不锈钢主力合约收于 14150 元/吨，下跌 0.46%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 137750 元/吨，升水为 3650 元/吨。SMM 电解镍为 135700 元/吨。进口镍均价调整至 133750 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31935 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8609.09 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 1077.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 0.52%。纯镍上期所库存为 64479 吨，LME 镍库存为 281496 吨。SMM 不锈钢社会库存为 984100 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内震荡偏弱，盘面持仓成交双低，夜盘延续下行，镍市场情绪较为平淡，等待明确信号。日内伊朗再度发射导弹突袭，战事进一步升级，金属午后整体偏弱运行。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 2 亿吨配额，节奏有所加快，剩余配额拟于四月底完成审批。基本上，镍矿整体进入旱季，降雨影响降低，ESDM 拟上调镍矿基准价以增加矿企收入，等待真实落地。新能源方面价格企稳，下游询单有所上升，现货流通仍较为有限。镍铁方面价格小幅承压，近日格局偏供需双弱，受废钢挤压较为显著，市场成交较为冷清。不锈钢日内走势同步偏弱，受沪镍指引为主，目前基本面旺季现货逢低采购仍为主流，高价吨货意愿较低，关注需求释放节奏。

锡：窄幅震荡

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 36.36 万元每吨；成交 15.23 万手；持仓 7.27 万手。现货方面，SMM 1#锡价 364100 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价窄幅震荡。宏观上依旧不确定性较大，关注特朗普最后期限到时，美伊局势的变数。同时昨日有缅甸炸药厂安全事故的消息，短期内盘面无反应，关注后续催化。基本上，供给端，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：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16738 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16575 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅窄幅震荡。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，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）及助理分析师林嘉玮

(F03145451) 提供。

油脂饲料早评

油料：反套离场

【盘面回顾】外盘继续窄幅震荡，原油下跌带动美豆油下跌，内盘跟随走弱，但空间有限。

【供需分析】对于进口大豆，目前4月850万吨，5月1150万吨左右。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，盘面不断下跌过程中现货不断杀价下跌。全国来看，整体油厂大豆库存回升，国内油厂压榨回落，豆粕库存维稳。虽然后续存在季节性检修计划，但盘面缺乏挺价情绪，且下游库存备货后，成交买货意愿继续走弱。

菜粕端来看，菜籽买船利润不断走弱，前期买船逐渐发船，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；但当前豆菜粕价差走弱后豆粕重回性价比。

【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，但月差回至前期低位，后续反套与跌幅空间有限。菜系在供应恢复预期中不断走弱。

【南华观点】反套止盈离场。

油脂：高度波动环境下的震荡整理

【盘面回顾】地缘政治多变，领导人发言左右局势，市场高度关注美伊动态，原油偏强运行，油脂因原油维持高位，但自身供需面利好不明显，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，供应压力在二季度开始增加。

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，但情绪提振完毕后二季度供应宽松压力压制油脂上方空间，短期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。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊临时停火，盘面大幅下跌

【盘面动态】Brent 收于 109.27 美元/桶，涨跌幅-0.46%，WTI 收于 112.95 美元/桶，涨跌幅 0.48%，SC 收于 702 元/桶，涨跌幅-1.83%。

【市场资讯】

- 1、伊朗高级消息人士：如果局势失控，伊朗的盟友也将关闭曼德海峡航道。
- 2、美国副总统万斯针对伊朗问题表示，这场战争很快就会结束。他指出，伊朗有两条路可走，现在要看伊朗的表现。万斯强调，“我们希望伊朗是明智的”，并称“伊朗战争的军事目标已完成”。他进一步说明，（打击）哈尔克岛并不意味着战略转变。万斯承认“会有很多谈判”，但重申对伊朗的最后期限为美东时间周二晚上 8 点。他指出，“伊朗在谈判方面向来都不是最快的，现在仍然不是”，但“美国有信心伊朗会做出回应”。
- 3、伊朗弹道导弹袭击了沙特阿拉伯的朱拜勒工业城，目标对象是中东地区最大的石化企业——沙特基础工业公司（SABIC）。该公司是全球第四大石化制造商，仅次于杜邦、巴斯夫和中石化。SABIC 石化厂内正发生大规模火灾。
- 4、巴基斯坦总理：我诚挚邀请美伊双方代表团于 2026 年 4 月 10 日（星期五）莅临伊斯兰堡，就达成最终协议、解决所有争端进行进一步磋商。
- 5、美国国防官员表示停火已生效，美国已暂停对伊朗的打击。白宫官员称，预计伊朗的（停火）命令传达到伊朗革命卫队下级指挥官需要一些时间。

【南华观点】近几日油价在特朗普最后通牒下维持偏强格局，美伊局势一度剑拔弩张，双方言论都非常强硬，且美国又再次袭击了伊朗哈尔克岛。但早盘在美伊临时停火下大幅下挫，brent 开盘下跌近 20 美金，特朗普表示愿意将最后期限再延长 2 周，预期之外又预料之中，因为冲突升级对美国的性价比并不高，地面战也不是他的核心目标，核心目标依然是以压促谈为主。造成盘面大幅波动的原因也是因为当前的价格中包含了非常高的情绪预期溢价，容易受到消息端的影响。那我们从基本面情况去分析，若霍尔木兹海峡通航依然受阻的情况下，85-90 美金是相对偏公允的价格。后续关注重点也依然在霍尔木兹海峡的实际通航上面，2 周的时间内，如果通航还是困难，冲突依然有再次激烈化的可能性。

燃料油：停火+和谈，后续反弹或都是抛空的机会

【盘面回顾】4 月 7 日亚洲低硫燃料油市场结构小幅走弱，现货升水结束连续五日下滑持稳运行；高硫燃料油市场结构坚挺，现货升水大幅上行。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 4-5 月间逆价差回落至 67.50 美元 / 吨，4 月 6 日现货升水微涨 0.09 美元 / 吨至 41.94 美元 / 吨。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 4-5 月间价差微升至 53 美元 / 吨，4 月 6 日现货升水大幅上涨 4.99 美元 / 吨至 30.79 美元 / 吨，近月装船货受竞争性报价拖累，中远月装船货则因 5-6 月更陡峭的逆价差获得支撑。衍生品持仓数据显示，3 月新加坡高硫燃料油近月合约总持仓环比下降 12.8% 至 946 万吨，为 2025 年 4 月以来最低；低硫船燃近月合约总持仓环比增长 4.5% 至 545.2 万吨。

【产业表现】低硫燃料油下游需求偏弱，叠加非洲、美国船货即将抵港，供应充裕持续压制现货升水。高硫燃料油市场预期 5 月供应进一步收紧，俄罗斯石油设施上月遭乌克兰无人机袭击受损，将影响后续出货；截至 4 月 1 日当周，新加坡无俄罗斯燃料油进口，较前一周明显回落。

【南华观点】低硫燃料油受下游需求疲软、外来补库货源预期影响，市场结构走弱，现货升水暂止跌；高硫燃料油受益于俄罗斯供应扰动带来的 5 月收紧预期，叠加中远月价差结

构支撑，现货升水大幅反弹、月间价差维持坚挺。3月高硫燃料油衍生品持仓持续走低，低硫船燃持仓小幅回升，高低硫市场走势延续分化，后续需重点跟踪俄罗斯燃料油发货情况、非洲及美国套利货抵港节奏及远月价差变动。

沥青：裂解或偏强，等待绝对价格抛空机会

【夜盘回顾】截至收盘，bu06收于4393元/吨。探底回升为主。

【现货回顾】国内沥青市场均价为4635元/吨(截止至12.30)，较上一日下跌1元/吨，跌幅0.03%。南方终端施工项目较少，市场采购低价资源为主，不过主营炼厂开工低位，支撑沥青价格坚挺。此外，南方社会库方面近期交投相对一般，且近期期货盘面波动较小，整体报价维持平稳。北方市场需求疲软，但成本端支撑心态，贸易商出货价格基本持稳，多执行前期合同为主。

【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

黄金&白银：美以伊停火两周 贵金属明显反弹

【盘面回顾】周二贵金属震荡回升，周三亚盘早盘时段大幅拉涨，主要受中东局势降温影响。地缘方面，特朗普周三亚盘早盘开盘时段，表示同意在两周内暂停对伊朗的轰炸和袭击，已经就与伊朗达成长期和平协议的最终方案取得了很大进展；白宫官员称以色列也已同意临时停火；伊朗方面报道称，伊朗与美国-以色列敌人在特殊条件下达成了为期两周的停火协议。美联储方面，美联储副主席杰斐逊认为就业面临下行风险，通胀则面临上行风险。央行购金方面，中国3月末黄金储备报7438万盎司，2月末为7422万盎司，为连续第17个月增持黄金。中国央行3月购金近5吨，有所提速，自去年四季度来月均购金在1吨左右。最终COMEX黄金2606合约收报4733.3美元/盎司，+1.04%；COMEX白银2605合约收报于73.11美元/盎司，+0.36%。周边原油明显回落，美指下跌，美债收益率下降，纳指100期货反弹。基金持仓看，昨日全球最大黄金ETF--SPDR Gold Trust持仓维持在1054.42吨；全球最大白银ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓维持在15264.49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97.9%，加息概率0%，降息概率2.1%；7月较当前维持利率不变概率60%，加息概率38.7%，降息概率1.3%。

【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。

接下来本周数据方面主要关注周五晚美国 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，另外也密切关注美联储官员讲话，4 月 30 日将召开美联储利率决议。

【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反复下的回调压力，继续关注 2 周停火窗口期谈判进展。伦敦金关注下方支撑 4700，然后 4550，阻力 4800，然后 5000；伦敦银支撑 74，然后 70，短期阻力 76-77 区域，然后 79-80 区域。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：期价超前低

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘开盘大幅回落，后低位震荡，夜盘继续震荡下行；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡下行，创近两月新低，逼近 2 月最低点，夜盘幅宽震荡。

【现货市场】山东银星报价 5100-5100 元/吨（0/-20），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相对维稳，部分地区银星价格下跌，也反映了当前造纸市场的“消费降级”。因此，虽地缘冲突再度升级，部分海外公司，如 Mercer International，此前也想以运输成本上涨为由，上调 NBSK 报价，但下游并不买账，因此中东局势的实际影响偏弱。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，压制仍存。从成本端来看，智利 Arauco 宣布中国市场四月份针叶报价平盘，但昨日美元兑人民币汇率明显下降，进口成本潜在下降。而现货交投再度回归清淡，需求偏弱，基本面支撑偏弱。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。昨日纸浆期货价格显著下跌，从成本角度助推胶版印刷纸期价进一步下跌。注意低位反弹风险。

对于后市而言，纸浆主力期货 5 至短期低位，有至低位反弹可能，但情绪影响可能使得期价进一步下跌，短期可以区间交易为主；胶版印刷纸可暂时观望。

LPG：地缘缓和预期压制，成本支撑仍存

LPG 主力合约 PG2605 日盘收于 6552（+156），夜盘收于 6520（+193），05-06 月差 243

(-12); FEI M1 收于 791 美元/吨 (+1), CP M1 收于 683 美元/吨 (+1), MB M1 收于 0.76 美元/加仑 (-0.02)。【现货反馈】宁波 7050 (-160), 上海 6800 (-100), 南京 7200 (+200), 山东淄博 7000 (+0), 最便宜交割品价格 7000 (+50) 【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%), 国内液化气外销量 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】市场交易重心从地缘溢价向基本面回归。美伊谈判消息引发原油大跌, 宏观情绪降温。但当前定价逻辑仍处宏观主导状态, 地缘风险并未完全消除。从成本端看, CP 与 FEI 价格维持坚挺, 中东供应收缩的溢价仍在, 进口利润深度倒挂继续抑制未来到货, 为国内价格提供支撑。基本面数据呈现分化: 供应端, 到港量虽环比增加, 但在地缘背景下应视为滞后到货, 边际收紧方向未变; 需求端, PDH 开工率显著下滑, 核心化工需求走弱, 对价格形成压力。港口库存延续去化, 显示即期供需格局尚可。综合来看, 地缘缓和预期带来短期回调压力, 但成本支撑与供应收紧预期限制下方空间, 市场或转入高位震荡, 等待地缘局势进一步明朗与 PDH 需求恢复情况。

橡胶：夜盘橡胶震荡，美国“期限”再延两周

【行情走势】原料成本支撑，天胶偏强震荡，夜盘沪胶主力合约收盘价为 16900 元/吨 (-100), 20 号胶主力合约收盘价为 14170 元/吨 (-85), 受美国“最后通牒”和沙特装置遇袭影响，丁二烯橡胶随板块走强，期货主力合约收盘价为 17945 元/吨 (170)。

【相关资讯】

- 1、美国总统特朗普当地时间 7 日（北京时间 8 日）在社交媒体平台发文称：“我同意暂停对伊朗的轰炸和袭击行动，为期两周。”(新华社) 此外，据央视新闻，巴基斯坦总理夏巴兹 8 日凌晨在社交媒体发文说，他请求美国总统特朗普将“最后期限”延后两周，同时请求伊朗开放霍尔木兹海峡两周以示善意。
- 2、据隆众资讯统计，截至 2026 年 4 月 6 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 70 万吨，环比上期增加 0.86 万吨，增幅 1.25%。保税区库存 12.21 万吨，增幅 1.66%；一般贸易库存 57.79 万吨，增幅 1.16%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.03 个百分点，出库率减少 0.75 个百分点；一般贸易仓库入率减少 1.81 个百分点，出库率减少 1.56 个百分点。
- 3、据央视新闻消息，伊朗伊斯兰革命卫队当地时间 7 日发表声明警告邻国说，“克制已结束”，称其将打击美国及其盟友的基础设施，并威胁在未来数年内切断美国及其盟友在本地区的石油和天然气供应。
- 4、当地时间 4 月 7 日，联合国安理会就一份由巴林等国提交的涉霍尔木兹海峡决议草案进行表决。由于成员国围绕相关表述和应对方式存在分歧，该草案最终以 11 票赞成、2 票弃权、中俄两个常任理事国反对的结果，未获通过。(CCTV 国际时讯)
- 5、路透社今天(4 月 7 日)援引一位伊朗高级消息人士的话报道称，目前没有与美国进行任何谈判，美国想要的是伊朗在压力下投降。如果美国袭击伊朗的发电厂，整个中东地区将陷入彻底的黑暗。如果局势失控，伊朗的盟友也将关闭曼德海峡。(CCTV 国际时讯)
- 6、国际能源署 (IEA) 执行主任 Fatih Birol 指出，海湾地区已有逾 75 处能源设施遭到袭击，其中三分之一受到严重破坏，修复要很长时间。若霍尔木兹海峡整个四月持续关闭，全球损失的原油与成品油数量将达三月份的两倍——“我们正在进入一个‘黑色四月’”。
- 7、记者当地时间 4 月 7 日自伊朗方面获悉，伊朗哈尔克岛再次遭到袭击，并传出多次爆炸声。美军中央司令部 3 月 14 日曾表示，美军 13 日晚对伊朗哈尔克岛实施了大规模打击，

岛上 90 多个军事目标被“成功打击”。美军摧毁了伊朗海军水雷储存设施、导弹储存掩体等军事目标，但“保留”了石油基础设施。(央视新闻)

8、S&P 全球能源 CERA 全球烯烃业务负责人沃尔特·哈特在世界石化大会上表示，如果霍尔木兹海峡真正被封锁，将严重影响到亚洲地区的石化企业：中东地区的蒸汽裂解装置将被迫停产，亚洲其他地区的石化工厂则因原料短缺而不得不降低生产规模。预计 2026 年，全球乙烯产量可能会减少约 2200 万吨，相当于 2025 年全球乙烯产量的 12%。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125380 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 45630 吨，日度变化 -620 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16850 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 20000 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16050 元/吨(50)，印尼标胶港口美金报价为美元/吨(-2035)，越南 SVR10 山东市场价为 15600 元/吨(100)，非洲 10 号胶市场价为美元/吨(-2000)。全乳胶-RU 主力基差为 -150075(-149980)，全乳-泰混价差为 800(50)。

主流价格坚挺，现货价格维持，流通货源趋紧，整体买盘较弱，低端成交有所改善。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 18100 元/吨(350)，对应主力合约基差为 160 元/吨 (-80)，浙江传化市场价为 18050 元/吨(450)；丁二烯近期有装置重启，流通量有限，价格存在支撑，但库存转累，下游观望情绪较强，丁二烯山东市场价为 17750 元/吨(400)。

【南华观点】

宏观情绪存在一定扰动，天胶原料偏紧带来成本支撑，但库存与需求压力仍存。国内逐步开割，初期上量有限，价格较为坚挺，开割阶段海南降雨有偏少趋势，可能带来一定拖累，近期成本支撑或维持。海外产区处于低产季，海外原料持续走高，泰国胶水报 83 泰铢/公斤，且东南亚合成乳胶短缺加强浓乳分流影响，水杯价差走扩，利多浅色胶估值。产区整体物候条件尚可，二季度开割暂无大碍，但需要未来关注年中厄尔尼诺下的天气变化。目前轮胎厂开工稳定，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；中期仍有季节性供应上量压力，重点关注天气变化；近期地缘局势扰动宏观预期，预计短期价格承维持震荡。

特朗普“最后通牒”时限悬而未决，美伊谈判达成难度大，美国方面再度延期，但不排除在等待三航母等进一步部署到位。中东战火持续波及区域能源设施，能源化工供应担忧加强。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负，石脑油等原料供应减少，丁二烯缺口随时间扩大。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，下游官网情绪加强，刚性成交为主，丁二烯价格维持震荡。各国（尤其是日韩、东南亚）能源短缺问题随时间加剧，近期逐步转向其他渠道进口缓解，OPEC+ 后续也将推进扩产。此前俄罗斯化工厂事件影响有限。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、宏观需求承压，现货成交观望情绪加强，下游以消耗库存为主。综合来看，顺丁橡胶近月供应趋紧，地缘局势升级下，短期仍将随板块维持偏强。

【策略建议】

NR、RU 观望，关注地缘局势对宏观情绪影响和产区天气变化对供应上量节奏影响；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，短期近月偏强震荡看待，短线支撑参考原料均价；远月等待逢高布局机会。套利方面，RU5-9 反套持有；NR-RU 观望。RU-BR 轻仓持

有，关注局势进展。

玻璃纯碱：震荡偏弱

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约节前收于 1153，0.09%。

【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 972，-0.41%。

【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】昨日夜盘成材震荡偏弱

【核心逻辑】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。但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。螺纹主力合约价格区间 3050-3250，热卷主力合约 3200-3350

铁矿石：上方有压力

【盘面信息】铁矿石期货价格震荡偏弱运行

【信息整理】4月7日讯，据 Mysteel 了解，伊朗胡齐斯坦钢铁公司遭空袭，生产设施严重受损。初步评估显示，重建需耗时 6 个月至 1 年，期间全面停产。该厂年产能达 500 万吨，主要生产钢坯、板坯和方坯。

【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：震荡运行

【盘面信息】焦煤期货价格震荡运行

【信息整理】本周，主产区煤炭供应充足，煤炭产销两旺，资源无短缺风险。大秦线检修正酣，日均发运量降至 100 万吨，进港资源减少，环渤海港口去库加快，贸易商捂货惜售。进口煤成本仍处于高位，对市场形成一定支撑，支撑了环渤海港口的买盘力量。需求方面，受气温回升、供暖季结束及新能源出力增加等因素影响，民用电处于季节性低位；电厂库存整体偏高，去化速度缓慢，部分终端用户未雨绸缪，提前备货，以应对不时之需，市场存在一定支撑。非电行业方面，化工行业复工复产提速，部分行业提前备料；冶金、建材等行业对动力煤采购需求增加。强预期、弱现实的情况下，本周煤价偏强运行，但大幅反弹的动力不足。

【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。

硅铁&硅锰：上涨动能减弱，回调后关注下方支撑

【盘面回顾】昨日硅铁-1.99%，硅锰-0.99%

【核心逻辑】港口锰矿报价有所下调，锰矿天津港澳矿-1 元/吨度，加蓬-0.2 元/吨度，南非半碳酸矿-0.3 元/吨度，焦煤价格近期下跌较多和港口锰矿价格下跌，硅锰和硅铁的上涨动力减弱，但铁合金短期供需错配的逻辑还存在。铁合金基本面看，供应端上周硅铁产量环比-1.17%，硅锰产量环比-6.64%，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，供应端仍维持减产的情况下铁合金下方存在支撑。需求端，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，铁水铁合金需求存在一定支撑。库存端，硅铁库存中性累库，企业库存 6.16 万吨，环比+12.10%；硅锰库存 37.18 万吨，环比-0.26%，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】铁合金上涨动能减弱，短期回调后关注下方支撑

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

棉花：北半球新季种植开启

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌近 0.5%，新季种植开始，产区旱情及原油价格波动支撑棉价。隔夜郑棉下跌超 0.5%。

【市场信息】

1. 截至 2026 年 4 月 6 日，全国棉花累计公证检验量已达 761.87 万吨，同比增加 83.41 万吨。
2. 据美国农业部统计，至 4 月 5 日全美棉花播种进度 5%，领先去年同期 1 个百分点，较近五年均值持平，其中得州播种进度 8%，较去年同期领先 2 个百分点，较近五年平均进度持平。

【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。

橡胶：夜盘橡胶震荡，美国“期限”再延两周

【行情走势】原料成本支撑，天胶偏强震荡，夜盘沪胶主力合约收盘价为 16900 元/吨（-100），20 号胶主力合约收盘价为 14170 元/吨（-85），受美国“最后通牒”和沙特装置遇袭影响，丁二烯橡胶随板块走强，期货主力合约收盘价为 17945 元/吨（170）。

【相关资讯】

1、美国总统特朗普当地时间 7 日（北京时间 8 日）在社交媒体平台发文称：“我同意暂停对伊朗的轰炸和袭击行动，为期两周。”（新华社）此外，据央视新闻，巴基斯坦总理夏巴兹 8 日凌晨在社交媒体发文说，他请求美国总统特朗普将“最后期限”延后两周，同时请求伊朗开放霍尔木兹海峡两周以示善意。

2、据隆众资讯统计，截至 2026 年 4 月 6 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 70 万吨，环比上期增加 0.86 万吨，增幅 1.25%。保税区库存 12.21 万吨，增幅 1.66%；一般贸易库存 57.79 万吨，增幅 1.16%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.03 个百分点，出库率减少 0.75 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 1.81 个百分点，出库率减少 1.56 个百分点。

3、据央视新闻消息，伊朗伊斯兰革命卫队当地时间 7 日发表声明警告邻国说，“克制已结束”，称其将打击美国及其盟友的基础设施，并威胁在未来数年内切断美国及其盟友在本地地区的石油和天然气供应。

4、当地时间 4 月 7 日，联合国安理会就一份由巴林等国提交的涉霍尔木兹海峡决议草案进行表决。由于成员国围绕相关表述和应对方式存在分歧，该草案最终以 11 票赞成、2 票弃权、中俄两个常任理事国反对的结果，未获通过。（CCTV 国际时讯）

5、路透社今天（4 月 7 日）援引一位伊朗高级消息人士的话报道称，目前没有与美国进行任何谈判，美国想要的是伊朗在压力下投降。如果美国袭击伊朗的发电厂，整个中东地区将陷入彻底的黑暗。如果局势失控，伊朗的盟友也将关闭曼德海峡。（CCTV 国际时讯）

6、国际能源署（IEA）执行主任 Fatih Birol 指出，海湾地区已有逾 75 处能源设施遭到袭击，其中三分之一受到严重破坏，修复要很长时间。若霍尔木兹海峡整个四月持续关闭，全球损失的原油与成品油数量将达三月份的两倍——“我们正在进入一个‘黑色四月’”。

7、记者当地时间 4 月 7 日自伊朗方面获悉，伊朗哈尔克岛再次遭到袭击，并传出多次爆炸声。美军中央司令部 3 月 14 日曾表示，美军 13 日晚对伊朗哈尔克岛实施了大规模打击，岛上 90 多个军事目标被“成功打击”。美军摧毁了伊朗海军水雷储存设施、导弹储存掩体等军事目标，但“保留”了石油基础设施。（央视新闻）

8、S&P 全球能源 CERA 全球烯烃业务负责人沃尔特·哈特在世界石化大会上表示，如果霍尔木兹海峡真正被封锁，将严重影响到亚洲地区的石化企业：中东地区的蒸汽裂解装置将被迫停产，亚洲其他地区的石化工厂则因原料短缺而不得不降低生产规模。预计 2026 年，全球乙烯产量可能会减少约 2200 万吨，相当于 2025 年全球乙烯产量的 12%。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125380 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 45630 吨，日度变化 -620 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16850 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 20000 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16050 元/吨(50)，印尼标胶港口美金报价为美元/吨(-2035)，越南 SVR10 山东市场价为 15600 元/吨(100)，非洲 10 号胶市场价为美元/吨(-2000)。全乳胶-RU 主力基差为-150075(-149980)，全乳-泰混价差为 800(50)。

主流价格坚挺，现货价格维持，流通货源趋紧，整体买盘较弱，低端成交有所改善。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 18100 元/吨(350)，对应主力合约基差为 160 元/吨 (-80)，浙江传化市场价为 18050 元/吨(450)；丁二烯近期有装置重启，流通量有限，价格存在支撑，但库存转累，下游观望情绪较强，丁二烯山东市场价为 17750 元/吨(400)。

【南华观点】

宏观情绪存在一定扰动，天胶原料偏紧带来成本支撑，但库存与需求压力仍存。国内逐步开割，初期上量有限，价格较为坚挺，开割阶段海南降雨有偏少趋势，可能带来一定拖累，近期成本支撑或维持。海外产区处于低产季，海外原料持续走高，泰国胶水报 83 泰铢/公斤，且东南亚合成乳胶短缺加强浓乳分流影响，水杯价差走扩，利多浅色胶估值。产区整体物候条件尚可，二季度开割暂无大碍，但需要未来关注年中厄尔尼诺下的天气变化。目前轮胎厂开工稳定，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；中期仍有季节性供应上量压力，重点关注天气变化；近期地缘局势扰动宏观预期，预计短期价格承维持震荡。

特朗普“最后通牒”时限悬而未决，美伊谈判达成难度大，美国方面再度延期，但不排除在等待三航母等进一步部署到位。中东战火持续波及区域能源设施，能源化工供应担忧加强。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负，石脑油等原料供应减少，丁二烯缺口随时间扩大。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，下游官网情绪加强，刚性成交为主，丁二烯价格维持震荡。各国（尤其是日韩、东南亚）能源短缺问题随时间加剧，近期逐步转向其他渠道进口缓解，OPEC+后续也将推进扩产。此前俄罗斯化工厂事件影响有限。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、宏观需求承压，现货成交观望情绪加强，下游以消耗库存为主。综合来看，顺丁橡胶近月供应趋紧，地缘局势升级下，短期仍将随板块维持偏强。

【策略建议】

NR、RU 观望，关注地缘局势对宏观情绪影响和产区天气变化对供应上量节奏影响；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，短期近月偏强震荡看待，短线支撑参考原料均价；远月等待逢高布局机会。套利方面，RU5-9 反套持有；NR-RU 观望。RU-BR 轻仓持有，关注局势进展。

红枣：偏弱运行

【期货动态】昨日红枣主力合约延续弱势，收于 8310/吨，跌幅 3.99%。

【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 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】4月7日郑商所红枣期货仓单录得4324张，较上一交易日持平，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，或仍以探底为主，关注产区气温变化。

原木：地缘情绪偏空

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）开盘大幅上行，后回归震荡，LG2605收于842.5，持仓12062手，流动性增加。05-07合约月差为3.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9米小A800（+20）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1160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），890.75（+21.9）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4月3日，根据钢联数据，辐射松原木库存为223万立方米（-11），针叶原木整体库存为278万立方米（-11）。

【南华观点】当前原木山东地区现货行情坚挺，报价稳中有进。上周库存再度有所消耗，且降幅扩大，库存多被锁定，使得卖方议价能力增强，带来持续利多影响；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。而如此前所说，地缘局势带来不确定影响——美国总统特朗普再发威胁，若伊朗未能在美东时间4月7日20时前“投降”，他将针对伊朗的民用基础设施发动打击，带来利多情绪影响，助推昨日期价进一步上行；但美伊双方开始停战，带来显著情绪利空。策略上来说，可以高空为主。

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