

金融期货早评

宏观：美联储降息窗口进一步后移

【市场资讯】1) 伊朗局势—①伊朗副外长：霍尔木兹海峡保持开放，通行需与伊方协调。伊朗代表团将前往伊斯兰堡参加谈判。伊朗差点就对（以色列）违反停火作出回应。②以总理下令与黎巴嫩直接谈判，称解除真主党武装前不会停止在黎战斗。特朗普称已要求内塔尼亚胡在黎巴嫩行动“更低调”。黎以将于下周在华盛顿启动直接谈判。③特朗普警告伊朗不要收霍尔木兹海峡通行费。伊朗在海峡石油运输方面表现得非常糟糕。这与我们达成的协议完全不符。④也门胡塞武装就黎巴嫩遇袭问题威胁收紧红海通行。⑤伊朗否认在停火期间向其他国家发射导弹。⑥消息人士称伊朗在黎巴嫩实现停火前不会与美国和谈。2) 核心 PCE 物价指数在 2 月份同比上涨 3%，较前值 3.1% 小幅收窄，符合市场预期。服务业通胀显著放缓，实际支出环比仅微增 0.1%。美国上周初请失业金人数增加 1.6 万人至 21.9 万人，高于市场预期。美国 2025 年第四季度实际 GDP 终值年化环比增长 0.5%，低于此前 0.7% 的修正值和 1.4% 的初值。3) 美国财长贝森特表示，现在应启动《数字资产市场清晰法案》的委员会审议程序，并将法案提交美国总统特朗普签署。4) 白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，对沃什将于 5 月出任美联储主席一事“高度有信心”，并预计现任主席鲍威尔届时不会留在美联储董事会。哈塞特还表示，利率应当更低，美联储资产负债表缩表应循序渐进。5) 伊朗关闭霍尔木兹海峡并提出加密货币收费方案。

【南华观点】2 月整体 PCE 与核心 PCE 环比均录得 0.4%，同比分别为 2.8%、3.0%，符合预期。作为美联储锚定 2% 通胀目标的核心衡量指标，本次 PCE 数据再度印证了美联储主流意见对通胀粘性的担忧。叠加此前公布的大超预期的 3 月非农就业报告，美联储政策双目标的风险已明确向通胀端倾斜，降息决策将保持高度谨慎，当前距离启动降息仍为时尚早。与此同时，中东地缘局势的演进进一步强化了这一判断。基于战争起源复盘、军事行动结果与各方核心诉求分析，我们更倾向于本次停火是地缘博弈中的战术性喘息，霍尔木兹海峡管控常态化已不可逆。谈判层面，伊朗通过军事反制已实质锁定海峡管控权、铀浓缩权利等核心利益，其 10 点谈判框架构成了本次谈判的基础；而美以无法接受中东霸权旁落与石油美元体系受损的结果，双方核心诉求存在根本性对立，和平协议达成概率极低。其中以色列是最大的变量，内塔尼亚胡政府的政治生存与战争进程深度绑定，历史经验表明其大概率将通过单边军事行动破坏和谈进程，边打边谈形成长期冷对抗的概率远大于仅存理论可能的永久停火。资产定价层面，地缘冲突带来的原油供给溢价进一步加剧全球通胀粘性，与美国本土通胀韧性形成共振，美联储年内首次降息时点大概率推迟，二季度落地的可能性极低。同时，伊朗推动霍尔木兹海峡贸易人民币结算，标志着美元信用体系加速弱化，人民币资产的全球配置价值显著提升。

股指：外围扰动持续，短期预计震荡稍偏强

【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 0.64%，两市成交额大幅缩量至 2.1 万亿元左右，期指均缩量下跌。

【重要讯息】

1. 以色列总理指示尽快启动与黎巴嫩直接谈判，称解除真主党武装前不会在黎停战；特朗普要求以减少对黎打击、称对与伊达成和平协议“非常乐观”；伊朗称为再发生冲突做好准备，伊方将赴巴基斯坦谈判但停火必须包括黎；报道称以黎下周在美谈判，伊朗在黎停火前不会与美和谈。

【行情解读】

黎巴嫩遭袭后霍尔木兹海峡再关闭，地缘政治风险反复，权益市场再度承压，昨日 A 股低开震荡至收盘，量价齐跌，但幅度均不如前日。期指基差贴水加深，各品种成交量加权平均基差再度跌至 10%以下历史极低位，虽然分红影响已开始反应到基差上，但剔除分红影响后，基差水平依旧处于历史相对低位。晚间以黎会谈计划提振美伊维持停火希望，虽然中东冲突影响逐渐减弱，但由于缺乏新的驱动，因此外围扰动依旧是短期影响市场走势的关键，我们认为中东再度超预期升级概率不大，叠加国内利好政策预期托底，下方空间有限，预计股指短期受美伊谈判进展震荡稍偏强。

【南华观点】短期预计震荡稍偏强

国债：关注通胀数据

【市场回顾】周四期债走势继续分化，T、TF、TS 早盘下挫，尾盘拉升，日内震荡加剧，日终 T 微跌，TF、TS 微涨；TL 高开震荡，小幅收涨。资金面宽松，DR001 在 1.22%附近。国债现券收益率窄幅波动，期货盘后有所上行。机构行为方面，基金买入；银行、保险、证券卖出。

【重要资讯】1. 以色列总理指示尽快启动与黎巴嫩直接谈判，称解除真主党武装前不会在黎停战；特朗普要求以减少对黎打击、称对与伊达成和平协议“非常乐观”；伊朗称为再发生冲突做好准备，伊方将赴巴基斯坦谈判但停火必须包括黎；报道称以黎下周在美谈判，伊朗在黎停火前不会与美和谈。

【行情解读】美伊虽然停火，但局势仍不稳定。A 股昨日有所回落，债市基本未受影响。超长债延续涨势，但涨幅明显缩小，上方面临一定压力。短债期货表现强于现货，可能意味着调整逐渐到位。7-10 年延续窄幅波动，T 日内多空博弈加剧，但并未分出胜负。目前 7-10 年收益率性价比一般，仅在收益率上升后才有布局价值。今日将发布 3 月通胀数据，昨日尾盘现券有所博弈，关注数据能否给市场带来更大波动。

【南华观点】短线维持网格操作思路，上涨注意止盈，多单逢大跌布局。

集运欧线：地缘扰动反复 现货压力凸显

短期多空博弈加剧，盘面或维持震荡，但现货疲软或压制重心。

【行情回顾】

昨日（4 月 09 日），集运指数（欧线）期货市场近弱远强，整体交投活跃。主力合约 EC2606 开盘于 2075.0 点，收盘于 2038.0 点，较前一交易日上涨 0.89%。次主力合约 EC2610 收于 1559.6 点，涨幅 4.22%；最近月合约 EC2604 收于 1624.8 点，下跌 0.73%。盘面表现为对前一日因地缘缓和预期导致下跌的修复性反弹，但上行动能受制于偏弱的现货基本面。

【信息整理】

当前市场核心矛盾在于脆弱的地缘政治预期与疲软的即期运价之间，短期波动风险上升：

利多因素：

1) 地缘局势再现反复：伊朗方面表示霍尔木兹海峡保持开放但通航需向其协调，马士基已明确表态将继续维持绕航。地缘不确定性延长供应链紊乱状态，对运价构成潜在支撑。2) 旺季预期前置：鉴于中东局势多变，欧洲贸易商存在提前备货可能，可能导致传统旺季需求前置。

利空因素：

1) 供需格局未变：2月全球集装箱运量环比锐减25.3%，尽管亚欧航线同比保持增长，但环比下降11.6%，整体供需宽松环境未改。2) 谈判前景不明：美伊双方诉求差距较大，谈判进程预计曲折反复，红海复航预期虽被推迟但始终是悬于市场上的“达摩克利斯之剑”。

【南华观点】

集运欧线期货短期预计延续宽幅震荡，但重心可能受疲软现货压制。地缘风险的反复性与即期市场“降价抢货”的现实形成多空拉锯。盘面在消化地缘消息波动后，注意力将重归现货实际货量与5月涨价计划的落地成色。

【风险提示】:

1) 密切关注美伊谈判进展，任何超预期消息都可能引发盘面剧烈波动。2) 警惕船公司为保障装载率，5月涨价计划执行力度不及预期。3) 红海航线复航进程。

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:把握回调补库机会

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于152420元/吨，日环比-4.13%。成交量18.57万手；持仓量17.08万手，日环比-1.49万手。碳酸锂LC2607-LC2609月差为Contango结构。仓单数量总计24664手，日环比+1010手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格走弱，成交上涨。锂矿市场价格走弱，澳洲6%锂精矿CIF报价变动-1.55%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价15.57万元/吨；电池级氢氧化锂报价14.47万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-1.17%，三元材料报价变动-0.37%；六氟磷酸铁锂报价变动-3.74%，电解液报价变动-3.5%。

【南华观点】据乘联会数据，2026年1-3月份，新能源汽车产销累计同比-7.6%/-4.3%，综合带电量表现产销+22.2%/26.5%。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:跌势仍存

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于8260元/吨，日环比变动-0.18%。成交量约10.90万手；持仓量约18.13万手，日环比-1.12万手。SI2605-SI2609月差为Contango结构。仓单数量23911手，日环比变动+433手。

多晶硅期货主力合约收于31690元/吨，日环比变动-3.78%。成交量25217手；持仓量3.76

万手，日环比-1825手；PS2605-PS2606月差为Contango结构；仓单数量11890手，日环比变动-20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+0%；铝合金报价变动-0.82%。

光伏产业链现货市场表现走弱。多晶硅N型复投料35.5元/千克；硅片价格0.97元/片；集中式N型182组件报价变动-0.28%，分布式N型182组件报价变动+0%。

【南华观点】

当前硅系产业链整体承压偏弱运行，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，有突破新低的可能。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：外强内弱分化，成本支撑趋弱

【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力收24630元/吨，环比-0.30%，持仓减3476手，成交量14.51万手。

外盘联动：

LME铝：收3470.5美元/吨，环比+0.14%，库存减至40.99万吨。

COMEX铝：收3405.5美元/吨，环比-0.13%，持仓736手。

沪伦比值：当前比值7.10，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝主力收2675元/吨，环比-2.90%；铸造铝合金ADC12现货23800元/吨，环比-100元/吨。

现货基差：华东A00铝24480元/吨，基差-150元/吨。

【产业信息】

宏观层面：美联储官员密集发声偏鹰，强调中东冲突加剧通胀不确定性，年内降息预期降温；美元指数高位震荡至99.86，压制风险资产。中东局势反复，阿联酋、卡塔尔铝厂停产持续，LME、COMEX铝受地缘溢价支撑偏强。

产业层面：电解铝国内开工率97.5%，供应高位；社库141.1万吨，连续累库。氧化铝广西新增产能释放，社库51.1万吨，供需宽松、成本走弱。铝合金汽车压铸需求回暖但力度有限，刚需维稳。

资金情绪：沪铝减仓观望，LME铝持仓稳定，氧化铝增仓承压，铝合金资金小幅流出。

【南华观点】

短期价格受宏观预期摇摆与地缘供给冲击主导，外盘受中东停产支撑偏强，国内高库存、弱需求持续压制，外强内弱格局延续。核心交易矛盾为宏观政策预期与国内基本面偏弱博弈，内外价差偏低，进口窗口关闭。电解铝成本支撑减弱、内压主导，氧化铝供需偏弱，铝合金刚需维稳。

铜：以袭黎巴嫩，谈判蒙阴影，铜价反弹高度受限

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.75 美元/磅，跌 0.37%；LME 铜收于 12695.5 美元/吨，跌 0.08%。沪铜主力最新报价收于 98070 元/吨，涨 0.19%；国际铜收于 87980 元/吨，涨 0.21%。主力收盘后基差为-250 元/吨，较上一交易日涨 320 元/吨，基差率为-0.26%。沪伦比 7.7，前值 7.97。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 179834 吨，较前一日减少 6189 吨；LME 铜库存 383450 吨，较前一日减少 1825 吨；LME 铜注册仓单 340600 吨，较前一日增加 850 吨，注销仓单 42850 吨。COMEX 铜库存 586476 吨，环比减少 654 吨。

2、昨日现货市场氛围尚可但成交分化，铜价重心上移后，下游消费有所减弱但刚需尚有韧性。期货月差贴水有所扩大，临近交割持货商交仓意愿有所提升，升水获益提升。上海金属网 1#电解铜报价 97380-97740 元/吨，均价 97560 元/吨，较上交易日下跌 90 元/吨，对沪铜 2604 合约报贴 10-升 60 元/吨。海湾地缘风险情绪有所缓解，铜价继续震荡偏强运行，截止中午收盘沪铜主力合约上涨 400 元/吨，涨幅 0.41%。截止收盘，升水铜报升 30-升 60 元/吨，平水铜报贴 10-升 20 元/吨，湿法铜报贴 50-贴 30 元/吨，非注册铜报贴 90-贴 70 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、4 月 9 日国内市场电解铜现货库存 34.60 万吨，较 2 日降 4.31 万吨，较 7 日降 2.04 万吨；上海库存 24.40 万吨，较 2 日降 2.69 万吨，较 7 日降 1.05 万吨；广东库存 3.49 万吨，较 2 日降 1.06 万吨，较 7 日降 0.49 万吨；江苏库存 6.33 万吨，较 2 日降 0.36 万吨，较 7 日降 0.37 万吨。国内社库延续去库表现，各市场均表现不同程度降幅；虽周内进口铜仍有到货流入补充，但国产货源到货依旧偏少，且下游企业逢低接货需求仍相对尚可，仓库出库量维持高位，库存因此持续下降。

5、阿根廷众议院以 137 票赞成、111 票反对、3 票弃权的结果，通过一项政府推动的矿业改革法案。该法案核心是放宽冰川及冰缘区矿业投资限制，一经在官方公报公布即即刻生效，引发环保与发展的激烈争议。阿根廷经济部长路易斯·卡普托表示，预计到 2035 年，此次矿业改革将带来 1650 亿美元出口收入。阿根廷主要矿业省份省长、矿业企业及矿业商会支持此次改革，认为改革明确投资规则，有望推动阿根廷成为能源转型领域重要铜、锂供应国；目前已有嘉能可、必和必拓等国际矿业巨头入局。此次矿业改革由哈维尔·米莱政府主导推进，核心争议点在于允许各省自行制定冰川及冰缘区保护标准，打破了 2010 年以来阿根廷“禁止冰川地区采矿、统一保护标准”的原有政策。

【南华观点】谈判反复，对沪铜反弹幅度形成压制。昨日盘中，沪铜主力合约最高触及 98260 元/吨，夜盘维持高位震荡，且持仓维稳，市场交易偏谨慎。技术面继续看 98000-100000 区间波动

锌：震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 23789 元/吨。其中成交量为 11.12 万手，持仓 16.28 万手。现货端，0#锌锭均价为 23690 元/吨，1#锌锭均价为 23620 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内窄幅震荡，夜盘小幅反弹，依旧以震荡走势为主。宏观上，FOMC 利率纪要显示短期利率维稳，昨夜美公布一系列 PCE 数据，整体对板块影响较小，美伊局势整体依旧充满不确定性，继续观望。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：日内震荡为主

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 133380 元/吨，下跌 0.6%。不锈钢主力合约收于 14445 元/吨，上涨 0.87%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 137000 元/吨，升水为 3350 元/吨。SMM 电解镍为 135200 元/吨。进口镍均价调整至 133000 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31900 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8900 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.1%。8-12%高镍生铁出厂价为 1076.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 0.51%。纯镍上期所库存为 65764 吨，LME 镍库存为 281310 吨。SMM 不锈钢社会库存为 984100 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内延续震荡，镍市场情绪较为平淡，等待明确信号。日内美伊战事复杂交错，是否彻底平息难以评判，停战预期略高。印尼推迟暴利税出口征税落地，具体事项尚在讨论中，有动向称或以其他形式进行体现；前期有部分企业提出对出口税征收抗议。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。不锈钢日内震荡偏强，现货方面报价企稳为主，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：维持震荡走势

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 36.96 万元每吨；成交 23.79 万手；持仓 7.54 万手。现货方面，SMM 1#锡价 370400 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内大幅反弹，夜盘偏弱震荡。宏观上，FOMC 利率纪要显示短期利率维稳，昨夜美公布一系列 PCE 数据，整体对板块影响较小，美伊局势整体依旧充满不确定性，继续观望。基本上，供给端，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，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：夜盘回调

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16791 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，夜盘低开后偏弱震荡，主要因其位于震荡区间顶部，小幅回调。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：报告符合预期

【盘面回顾】4月报告调整有限，基本符合市场预期，外盘震荡收涨。内盘换月企稳后小幅反弹。

【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反套。

【南华观点】逢低试多M09或卖出下方看跌期权。

油脂：随原油止跌

【盘面回顾】外盘原油止跌站上100美元，内盘油脂向上修复。国内豆油与棕榈油主力合约已切换至09，夜盘小幅反弹为主。

【供需分析】国际方面：中东局势迎来缓和期，市场回吐前期涨幅，宏观情绪好转，盘面情绪有所缓和。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%，沙捞越增加12.12%，东马来西亚增加7.70%；南部半岛棕榈压榨商协会（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：中东局势反复，关注谈判进展

【盘面动态】Brent 收于 95.92 美元/桶，涨跌幅 1.23%，WTI 收于 97.87 美元/桶，涨跌幅 3.66%，SC 收于 632 元/桶，涨跌幅 0.25%。

【市场资讯】

- 1、也门胡塞武装领导人表示，行动将进一步升级，并可能根据战场态势采取出其不意的行动。
- 2、航运数据显示，过去 24 小时内，一艘石油产品运输船经由霍尔木兹海峡通行；过去 24 小时内，两艘悬挂伊朗国旗的油轮经由霍尔木兹海峡通行；过去 24 小时内，有五艘散货船经霍尔木兹海峡通行。
- 3、据伊朗学生通讯社：伊朗原子能机构负责人埃斯拉米表示，敌人不可能限制伊朗的铀浓缩计划。
- 4、金十数据 4 月 9 日讯，据伊朗学生通讯社 9 日报道，伊朗军方发言人就停火谈判表示，希望能达成协议，但如果谈判失败，“我们也已做好长期战争的准备”。伊朗提出的条件将是谈判的基础。
- 5、美国总统特朗普：在允许石油通过霍尔木兹海峡方面，伊朗的表现非常糟糕，甚至可以说是不光彩的。这与我们达成的协议完全不符！

【南华观点】4.8 美伊临时停火首日，以色列无视停火默契对黎巴嫩及相关目标发动大规模空袭，伊朗随即谴责以方破坏停火，并重启对霍尔木兹海峡的管控、实施反制打击；美国则表态停火不涵盖黎巴嫩相关冲突，一边护以一边仍计划后续谈判。由此可见美伊谈判的真实脆弱性，除了双方条件上的完全对立，还有以色列的不可控性。霍尔木兹海峡虽开放，但实际掌控权仍在伊朗手中，预期短期通航依然会比较有限，持续关注通航情况的变化。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：地缘情绪影响，期价再度回归低位

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘低位震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘至低位回升。

【现货市场】山东银星报价 5050-5080 元/吨（-50/-20），山东乌针、布针报价 4500-4900 元/吨（-50/-50），华南银星报价 5150 元/吨（-50）。

【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再度普降，现货企业普遍希望回笼资金而非累库，期货

估值下降。地缘冲突再起，原应从成本角度有所支撑，但下游对成本应此上涨的接受程度较差，进口成本不增反降，且削弱下游需求，带来偏空情绪。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。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，而需求主要仍以刚需采购为主。整体来看，供略过于求。而库存已逼近前高，带来一定限制。昨日纸浆期货价格再度下跌，同样从成本角度助推胶版印刷纸期价进一步下跌。

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

玻璃纯碱：库存高位，价格疲软

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1126，-1.4%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 187.40 万吨，环比上期-1.21 万吨；其中，轻碱库存 90.99 万吨，环比上期-1.66 万吨，重碱库存 96.41 万吨，环比上期+0.45 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 合约夜盘收于 961，-1.54%。

【基本面信息】

截止到 20260409，全国浮法玻璃样本企业总库存 7533.7 万重箱，环比+168.9 万重箱，环比+2.29%，同比+15.54%。

【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。

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、俞俊臣（Z0021065）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：震荡偏弱，关注下方支撑

【盘面回顾】昨日夜盘成材震荡偏弱

【消息整理】钢联铁水 239.38 (+1.99)

【核心逻辑】近期钢材价格震荡走弱，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。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：消息扰动

【盘面信息】铁矿石主力合约盘中跌逾 2.5%，市场传中矿和 BHP 谈好了下周发公告，jmb 估计包销加折扣

【信息整理】1. 2026 年 4 月 9 日（农历）热卷基本面数据显示，本周产量、库存及表需均环比下降。其中，产量为 301.61 (-4.60)，厂库 79.43 (-0.91)，社库 348.68 (-10.20)，总库存 428.11 (-11.11)，表需 312.72 (-7.54)。

2. 本周（4 月 9 日当周）钢材市场呈现“供增需减，库存续降”格局。五大品种合计产量环比增 6.97 万吨至 858.48 万吨，但表需环比降 2.89 万吨至 896.01 万吨，需求走弱。总库存大幅下降 37.53 万吨，主要受社会库存去化 27.63 万吨驱动。其中螺纹钢增产 8.49 万吨，而热轧减产 4.6 万吨，各品种分化明显。

【南华观点】目前铁矿石价格已经比较充分消化了中矿谈判消息的影响，算是偏利空出尽。短期铁矿石供应压力有所缓解，高铁水下钢厂低价补库需求较强，下方有买盘支撑。预计下方空间有限。关注止跌低多机会

焦煤：近期新低

【盘面信息】焦煤 05 合约大跌，创下近期新低，5 日均线处有压力。

【信息整理】1. 2026 年 4 月 9 日（农历）热卷基本面数据显示，本周产量、库存及表需均环比下降。其中，产量为 301.61 (-4.60)，厂库 79.43 (-0.91)，社库 348.68 (-10.20)，总库存 428.11 (-11.11)，表需 312.72 (-7.54)。

2. 煤市呈现“产地暖、港口僵”的分化格局，鄂尔多斯成了涨价“领头羊”：电煤长协履约踩油门，市场煤招标量猛增，个别贸易商忙着囤煤，站台发运量飙到“正常偏高”档；煤矿库存加速消化，尤其是沫煤成了“香饽饽”，超 10%的样本矿跟风涨价，降价矿彻底消失，坑口行情暖得明显。

【南华观点】焦煤供给端，国内煤矿复产，蒙煤进口维持高位，形成供给压力。需求端，铁水产量强于季节性，钢材需求有韧性，支撑焦炭首轮提涨落地。但钢厂对继续提涨抵触较强。库存方面，口岸库存偏高，但海煤进口窗口关闭。当前盘面价格已较充分反映交割及供给压力，前期高估值溢价回落。操作上，考虑空单逢低止盈，并可关注低位做多机会。

硅铁&硅锰：回落后关注下方支撑位

【盘面回顾】昨日硅铁主力-1.97%，硅锰主力-2.27%

【核心逻辑】港口锰矿报价有所下调，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，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】铁合金大幅回落，震荡偏弱，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

生猪:近月探底持续，远月稳定

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2605 合约收于 9195，跌幅达 0.76%。

【现货报价】

全国生猪均价 8.88 (-0.04) 元/公斤，其中河南 9.03 (-0.00) 元/公斤、四川 8.76 (-0.11) 元/公斤、湖南 8.70 (-0.04) 元/公斤、辽宁 8.95 (-0.01) 元/公斤、广东 9.37 (-0.05) 元/公斤、安徽 9.12 (-0.02) 元/公斤。

【现货情况】

近期多数区域养殖场出栏体重变化幅度不大，整体相对稳定。北方及湖南地区主流出栏体重在 120-126 公斤，四川地区体重偏大，多数在 130 公斤以上，华南地区主流 125 公斤以上。目前多数养殖场有降重打算，但受需求接货能力制约，降幅或有限。分区域看：辽宁近几日企业出栏体重变动有限，多在 122-126 公斤，少数在 120 公斤左右，部分企业仍有小幅降重意向，实际降幅需看市场消化程度；河南近期体重变动有限，均重 122-125 公斤，月内有减重计划，但偏大体重快速减重难度明显；山东近期体重变动有限，多数维持在 120-125 公斤，企业有意降重但市场承接有限，降重难度较大；四川近期体重多数稳定在 130-137 公斤，个别偏低 123 公斤，个别因走货阻力较大，体重较上周波动上调约 1 公斤，另有个别企业出栏量大且价格低，降重效果较好（幅度约 10 公斤以上），后期多数仍有降重打算，但需求承接薄弱，降重难度较大；湖南近期出栏体重整体变动较小，主流 124-126 公斤，需求持续疲软，销售难度仍在，短期虽有降重预期但难有明显下降；两广地区出栏均重有增有减，主要因清明假期部分企业被动增重，叠加市场供应充裕，企业间价差与优惠政策差异导致均重涨跌互现，目前主流出栏均重 125-129 公斤，部分为 130-135 公斤，规模企业降重预期较强，但受下游需求承接能力制约，体重降幅有限，需关注

下游屠宰量级对市场供给压力的缓解情况。

【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：外盘强势反弹

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 2.5%，美元指数进一步走弱，原油再度走强，美棉产区维持干旱，棉价走势偏强。USDA 在最新报告中同步上调全球产量及消费量，预期全球期末库存环比上调 14.3 万吨，其中美国产消预期环比持平。隔夜郑棉 09 合约上涨超 1.5%。

【市场信息】

1. 据美国农业部（USDA），3.27-4.2 日一周美国 2025/26 年度陆地棉净签约 72480 吨，较前一周减少 14%，较近四周平均增加 25%；装运陆地棉 77733 吨，较前一周减少 4%，较近四周平均减少 2%。净签约皮马棉 1464 吨，较前一周减少 58%；装运皮马棉 2399 吨，较前一周增加 40%。签约下年度陆地棉 3187 吨，未签约下年度皮马棉。
2. 3 月巴西棉出口量为 34.8 万吨，环比（27.0 万吨）增加 28.6%，同比（23.9 万吨）增加 45.5%。

【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，新棉播种进度同比明显加快，逐渐进入播种高峰期，北疆与东疆棉区播种工作也陆续开始，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，北半球新季种植开启，在美伊冲突持续下，市场情绪较为谨慎，关注郑棉 15700 附近压力情况，在原油价格大幅波动下谨防宏观风险。

鸡蛋：主力移仓换月

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3218，跌幅达 0.12%。

【现货情况】

昨日鸡蛋现货市场涨势较昨日有所放缓，呈现稳中偏强走势，但供需博弈趋于平衡。全国主产区鸡蛋出场均价在 3.35-3.42 元/斤区间，与前一日基本持平或小幅上涨，其中山东、河南等产区价格继续走强（如山东均价 3.43 元/斤，较昨日上涨 0.05 元/斤），而辽宁均价最高（3.42 元/斤）、河北最低（3.27 元/斤）。主销区方面，北京、上海价格维持稳定，主流参考价分别在 158 元/44 斤（约 3.59 元/斤）和 97 元/27.5 斤（约 3.53 元/斤），而广东市场稳中偏弱，东莞信立批发价小幅回落，深圳、东莞、广州价格分别在 3.8 元/斤、3.7 元/斤、3.7 元/斤左右。粉蛋产区方面，湖北浠水 45 斤含箱收购价 163 元/件（约 3.62 元/斤），较昨日上涨 2 元，湖南三尖、常德 45 斤收购价 182 元/件（约 4.04 元/斤），较昨日下跌 4 元。

从供需基本面来看，市场呈现“供应充足、库存偏低、需求转淡”的特征。供应端方面，在产蛋鸡存栏量处于近五年高位，3 月末全国蛋鸡存栏数为 13.08 亿只，供应总体充足，但生产环节和流通环节库存均处低位（4 月 8 日生产环节库存可用天数为 0.73 天，流通环节为 1.1 天），为蛋价提供了底部支撑。需求端方面，清明节后补货需求已基本释放完毕，走货速度有所放缓，涨价情绪转淡，贸易商以刚需采购为主，叠加南方雨季储存难度加大，进一步压制了采购热情。成本端方面，饲料成本高位运行，蛋价贴近养殖综合成本线，养

殖户挺价意愿较强。此外，猪肉价格偏弱对鸡蛋消费形成一定替代效应，但影响有限。

【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

红枣：新季开始萌芽

【期货动态】昨日红枣主力合约减仓上行，收于 8585/吨，涨幅 2.39%。

【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。当前新年度新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前。

【销区信息】昨日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 9 日郑商所红枣期货仓单录得 4368 张，较上一交易日持平，有效预报录得 1063 张。据钢联统计，截至 4 月 9 日，36 家样本点物理库存在 11359 吨，周环比减少 23 吨，同比增加 6.61%。

【南华观点】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，或暂以震荡筑底为主，关注产区气温变化。

原木：地缘情绪多变，交易暂以轻仓短线为主

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格走势偏震荡，LG2605 收于 837.0，持仓 11518 手，流动性收紧。05-07 合约月差为 6。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米小 A810 (+10) 元/方，6 米中 A 价格 790 元/方（部分报价达 810 元/方，但市场成交偏少）。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 (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 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】地缘冲突再起带来一定情绪面支撑，叠加底部支撑因素犹在——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%，使得期价再度回升。策略上来说，可尝试 05-07 合约反套策略或轻仓尝试区间交易策略。当前地缘情绪多变，不建议重仓追多，建议做好仓位把控。

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