

## 金融期货早评

### 宏观：美伊双周停火，首轮谈判无果而终

j【市场资讯】1) 美伊局势—①特朗普：除核问题外，美伊就“大多数问题达成一致”。将开始对所有试图进出霍尔木兹海峡的船只实施封锁，并将拦截在国际水域向伊朗支付通行费的船只，同时清除伊朗在海峡布设的水雷。②特朗普称美国不允许伊朗通过出售石油赚钱。③下一轮美伊谈判的时间和地点还未确定。④以媒：以色列评估美伊停火可能延长、以军准备再对伊朗发动袭击。⑤伊朗革命卫队：在遵守航行准则的前提下，霍尔木兹海峡允许非军事船只通过。⑥伊朗称在谈判中抵制了美方三大“无理要求”：要求“海峡利益均分”；丰度为 60%的浓缩铀全部运出境外；剥夺伊朗在未来 20 年内的所有铀浓缩权利。⑦卡利巴夫：如果美国挑衅，伊朗也会反击。⑧地区知情官员：美伊双方外交大门仍然敞开，第二轮谈判可能在几天内举行。⑨北京时间 13 日晚 10 点起，美军封锁伊朗港口海上交通，宣称不会阻碍往返于非伊朗港口的船只的航行自由。⑩伊朗外长：距离达成协议仅差一步之遥时，美方变了条件。2) 中国 3 月 CPI 同比涨幅季节性回落，PPI 结束 41 个月连降。3) 美国 3 月 CPI 环比上涨 0.9%创近四年新高，汽油涨幅创 57 年纪录。

【南华观点】伊斯兰堡这 21 个小时谈完没出结果，无论是对市场而言还是我们来说，其实并不意外。这不是谁的外交手腕失灵，而是两边底牌根本就没有交集。美以伊冲突对全球资产的冲击，也已不再局限于中东那点地缘溢价，而是沿着通胀传导和风险偏好两条实打实的路径，重构了现在的定价框架。基于对博弈底层、通胀数据和市场反馈的反复推演，我们做出如下核心判断供参考：1) 关于地缘博弈。美伊之间短期内较大概率难有全面的停火协议落地。但低级别的技术接触也不会断，霍尔木兹海峡这种地方，大概率是维持擦枪走火常有、彻底封锁不会的状态。现在真正压在市场心头、最容易打出预期差的变量在以色列。它会不会单方面升级事态，是接下来最需要盯住的尾部风险。两边现在的处境都很明确：都没到必须跪着妥协的临界点。真正的和平条件，靠的不是文本措辞，是战场推进的深度。2) 关于美国通胀。美国 3 月 CPI 跳升完全是中东地缘冲突引发油价上涨带来的一次性脉冲，并未出现向全产业链扩散的迹象。对于美联储来说，现在的局面是两头堵：一边是能源带来的短期脉冲压力，另一边是核心通胀其实在往下走、经济也有减速迹象。最优选择或是维持观望姿态，既不会因一次性通胀脉冲重启加息，也不会因通胀不确定性消除前释放明确降息信号。其政策路径的核心外生变量是中东地缘冲突的走向，美国大选周期决定了特朗普政府有强烈动力推动阶段性停火，降息窗口不会无限期关闭。3) 关于中国通胀。3 月 PPI 时隔 41 个月转正，是外部输入性成本冲击为主导，叠加国内工业周期边际修复、新动能产业结构性涨价的结果，并不是国内总需求全面回暖驱动的再通胀。当前中国通胀的核心矛盾是上游成本抬升、下游需求不足的结构分化，产业链价格传导存在梗阻，全面高通胀与持续通缩仍较难以出现，结构性分化或将是全年通胀走势的核心主线。而 PPI 转正或意味着总量降息的迫切性进一步下降，货币政策将进入观察期。未来政策重心将转向结构性工具，通过定向支持对冲上游成本上涨对中下游企业的冲击，而非大水漫灌式的总量宽松。4) 关于大类资产。谈判无协议收场并未引发市场单边恐慌，前期利空已有部分提前计价，短期市场存在风险偏好修复的交易机会。中长期来看，地缘冲突的反复性决定了当前并非配置盘入场的最佳时点，需等待停火期尾声的局势明朗化。顺价能力强的上游能化产业链、景气度上行的新动能赛道或是权益市场的核心结构性机会。

### 人民币汇率：能源价格冲击驱动 CPI 上行

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡走势。在岸人民币对美元 16:30 收

盘报 6.8333，较上一交易日上涨 77 个基点。人民币对美元中间价报 6.8654，较上一交易日调贬 5 个基点。在岸人民币对美元夜盘收报 6.8305。纽约尾盘，美元指数跌 0.12% 报 98.70。

【核心逻辑】上周五，市场关心的 3 月美国 CPI 数据公布。3 月 CPI 同比上涨 3.3%，较前值回升 0.9 个百分点，基本符合市场预期；从结构细分来看，核心 CPI 并未出现明显抬升，本轮 CPI 上行主要由能源价格冲击驱动。通胀数据公布后，市场降息预期小幅抬升，美元指数同步小幅走弱。人民币汇率基本与美元指数呈现联动状态，但需要重点关注央行的政策态度，逆周期因子在最近几天呈现明显上涨态势，央行已重新开始释放稳汇率的信号。总体来看，当前仍处地缘敏感期，美伊冲突或有反复，进而带动美元指数边际反弹，但战争整体烈度趋降持续压制美元。接下来要重点关注美国 PPI 数据可能带来的美联储政策预期指引。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.87 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 6.80 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 美伊谈判“无果而终”，伊朗称“由于美方贪婪和野心”，万斯表态“已展现灵活和诚意，将返回美国”。霍尔木兹成最大症结之一，美军高调“清雷”遭伊朗击沉警告。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：地缘冲突反复，关注基本面复苏情况

### 【市场回顾】

上个交易日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.54%，两市成交额再度放量突破 2.3 万亿元，期指均放量上涨。

### 【重要讯息】

1. 美伊谈判“无果而终”，伊朗称“由于美方贪婪和野心”，万斯表态“已展现灵活和诚意，将返回美国”。特朗普：如果伊朗拒绝妥协，将控制霍尔木兹海峡打击伊朗经济；除核问题外谈判进展顺利，美将封锁霍尔木兹海峡；不允许伊朗通过出售石油赚钱。美中央司令部：4 月 13 日起封锁伊朗港口海上交通。

### 【行情解读】

上周五因以黎会谈计划以及 PPI 同比转正双重利好驱动股指高开收涨。盘后证监会表示将“推出更多创业板相关 ETF 和期权，适时推出创业板股指期货”，根据历史经验，金融衍生品的推出往往会阶段性带动市场情绪。周末中东局势再度反复，美伊谈判无果而终，特朗普表示将控制霍尔木兹海峡。短期市场仍处于外围扰动弱化、国内政策托底、经济数据逐步验证的格局，股指预计震荡偏强，下方有经济复苏与稳增长政策支撑，下跌空间有限，上方受地缘冲突反复、海外流动性预期延后制约，走势或出现阶段性波动调整。后续重点跟踪美伊谈判进展、国内 3 月多项金融及经济数据发布，关注经济复苏情况对市场的持续驱动。

【南华观点】短期预计震荡稍偏强

## 国债：关注交易逻辑是否转向衰退

【市场回顾】期债走势分化，TL 表现最强，TS、TF 有所下跌，T 窄幅波动。资金面宽松，DR001 维持 1.22% 附近。国债现券收益率方面，30Y 周五收盘在 2.31%，10Y 在 1.81%，2Y 在 1.32%，收益率曲线平坦化。

【重要资讯】1. 在副总统万斯牵头的美伊和平谈判破裂后，特朗普正考虑重启有限度军事打击，同时对霍尔木兹海峡实施封锁。

【行情解读】上周期债走势分化的原因在于债市整体缺乏明确的驱动，中东局势以及通胀

数据均未给市场带来太大影响，各期限依据自身的价值进行波动。周末美伊谈判未有结果，特朗普以封锁海峡进行施压，油价长期维持高位的确信进一步加强，显著增加全球经济陷入滞涨的风险。此前债市反应不足，现在或需重新评估。考虑到提振经济动能的重要性更强，央行应该会维持宽松立场，甚至未来再度释放明确的信号。本周将公布金融及经济数据，如果美伊局势及数据促使市场转向交易衰退逻辑，那么长债有望向上拓展空间，但暂时不做打破大区间震荡的预期。

【南华观点】短线维持网格操作思路，上涨注意止盈，多单逢低布局。

## 集运欧线：地缘局势陡然生变，期价预计跳空高开

### 【行情回顾】

上周五（4月11日），集运指数（欧线）期货市场全线收跌。主力合约 EC2606 开盘后震荡走低，收盘于 1997.9 点，较前一交易日下跌 1.87%。次主力合约 EC2610 收于 1540.0 点，下跌 1.26%；最近月合约 EC2604 收于 1616.8 点，下跌 0.49%；最远月合约 EC2612 收于 1705.0 点，下跌 0.87%。市场下跌主要受即期现货运价持续走弱以及当时对美伊谈判的乐观预期共同压制。

### 【信息整理】

周末地缘局势出现重大变化，市场核心矛盾从现货疲软转向地缘风险溢价重估：

利多因素：

1) 地缘风险升级：周末美伊停火谈判宣告破裂，美国威胁封锁伊朗港口并考虑军事打击，伊朗则警告将打击接近霍尔木兹海峡的军舰。局势陡然紧张，红海复航预期延后，船舶绕行成本与供应链不确定性增加。2) 旺季前置预期：中东局势反复可能促使欧洲贸易商提前备货，或使 5 月后的运输需求旺季效应前置，为后续运价提供潜在支撑。3) 船公司宣涨挺价：马士基已发布 5 月书面宣涨函，计划自 5 月 4 日起将运价大幅提涨至大柜 3500 美元，为市场提供远期价格指引。

利空因素：

1) 即期运价疲软：最新 SCFI（欧线）报 1547 美元/TEU，周环比下跌 6.2%；主流现货平台 4 月下半月报价普遍下滑，其中 PA 联盟部分航次特价已低至大柜 1700-1800 美元，反映当前揽货压力较大。2) 涨价落地存疑：4 月末船司为保障装载率普遍降价揽货“滚囤”，削弱了市场对 5 月提涨计划落地成色的信心，最终涨幅可能打折。3) 供需宽松格局未改：尽管存在地缘干扰，但航线整体运力供给仍较为充裕，基本面尚未出现根本性收紧信号。

### 【南华观点】

受到周末美伊谈判破裂的突发事件冲击，市场情绪将得到快速修复，预计今日盘面将跳空高开。然而，即期现货市场的疲软现实与地缘局势“边打边谈”的复杂前景，将共同导致市场分歧加大，操作难度上升。短期内多空因素激烈博弈，期价料将维持宽幅震荡格局，趋势性方向尚不清晰。

### 【风险提示】：

1) 密切关注美、伊、以各方后续实际行动，警惕局势再度升级或突然缓和带来的剧烈波动。2) 重点跟踪 4 月末现货揽货情况与 5 月初船公司实际开舱报价，验证涨价落地程度。3) 宏观层面需关注特朗普贸易政策动向对长期航运需求的潜在影响。

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:高位波动收敛，耐心等待方向

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现宽幅震荡格局，没有走出明确的单边趋势。碳酸锂加权指数合约收盘价 156580 元/吨，周环比-1.88%；成交量约 32.46 万手，周环比-5.65%；持仓量约 61.51 万手，周环比-1.39 万手。LC2607-LC2609 月差呈现 Contango 结构，周环比-800 元/吨；仓单数量 25453 手，周环比+6215 手。

【产业表现】本周碳酸锂企业开工率周环比+1.01%，其中辉石产线开工率变动-0.97%，云母产线开工率+3.56%，盐湖产线开工率+5.37%，回收产线开工率+3.04%。碳酸锂周度总库存环比变动+1.45%，其中冶炼厂库存+2.80%，下游库存-0.48%。

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%。据动力电池联盟数据，2026 年 1-3 月份，我国动力和储能电池累计产销同比+49.3%/+51.6%。

#### 【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。

锂矿端，澳洲锂矿有缺油降负荷预期；津巴布韦虽放开出口，但实施配额制；国内江西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，短期碳酸锂市场主要受有色板块及原油板块联动共同影响，需重点警惕宏观及有色情绪走弱带动的价格下行风险。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:去库进程

【行情回顾】本周工业硅期货加权合约收于 8323 元/吨，周环比变动-0.39%。成交量约 31.16 万手（周环比变动+88.60%），持仓量约 43.39 万手（周环比变动+6.15 万手）。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构，周环比变动-5 元/吨。仓单数量 24425 手，周环比变动+1912 手。

多晶硅加权指数合约收于 33518 元/吨，周环比-6.94%；成交量 4.06 万手，周环比+117.74%，持仓量 6.10 万手，周环比+8453 手；多晶硅 PS2605-PS2606 月差为 contango 结构，周环比-810 元/吨；仓单数量 11970 手，周环比+390 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，供给端开工率有所走弱，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：工业硅周产量环比走弱，成本端受煤价走弱，有所下滑；多晶硅开工率小幅下降。

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，再生开工率小幅下滑。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+1.02%，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】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。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

## 有色金属早评

### 铝产业链：宏观缓和，外强内弱延续

#### 【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力收 24980 元/吨，环比+0.72%，持仓减 4217 手，成交量 16.82 万手。

外盘联动：

LME 铝：收 3510 美元/吨，环比+1.20%，库存减至 39.92 万吨。

COMEX 铝：收 3465 美元/吨，环比+0.85%，持仓 13.2 万手。

沪伦比值：当前比值 7.12，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝主力收 2642 元/吨，环比-0.30%；铸造铝合金 ADC12 现货 23750 元/吨，持稳。

现货基差：华东 A00 铝 24860 元/吨，基差-120 元/吨。

#### 【产业信息】

宏观层面：美伊达成两周停火协议，中东地缘风险降温，美元指数回落至 98.7。美联储 3 月会议纪要显示官员对降息谨慎，通胀与就业双向风险交织。风险偏好回升，LME、COMEX 铝受外盘提振偏强运行。

产业层面：国内电解铝运行产能 4489 万吨，开工率 97.5%，社库 144.8 万吨持续累库。LME 库存历史低位，海外现货偏紧。氧化铝广西复产、供应宽松，社库 51.1 万吨，成本端铝土矿、烧碱走弱。铝合金汽车压铸需求回暖，一体化压铸量产带动刚需。

资金情绪：沪铝减仓观望，LME 铝持仓稳定，氧化铝资金小幅流出，市场整体谨慎。

#### 【南华观点】

短期铝价受宏观情绪缓和与海外供给缺口主导，国内高库存、弱需求持续压制，外强内弱格局延续。核心交易矛盾为地缘缓和后的宏观预期修复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：片刻的“平静”，铜价上涨修复

【盘面回顾】当周，有色金属市场资金小幅流入，名义资金量摆脱近 60 日低位，二季度合约“旺季”预期有所强化，但沪铜更远期合约小幅贴水。

具体数据去看，周内沪铜加权指数交易量环比增加 12838 手，沪铜加权指数持仓量环比减少 48 手。市场投机度维持低位水平。

沪铜主力合约价格位于 97908 附近上下波动，波动区间在【95540，98750】，周五夜盘收于 99310 元/吨，周内减仓 1583 手，周内涨 1.82%，振幅 3.32%。

LME 铜价主要位于【12280，12928】区间波动，最后收于 12857 美元/吨，周内仓差-51448 手，环比涨 4.29%，振幅 5.26%；COMEX 铜价主要位于【553.85，593.6】区间波动，最后收于 586.8 美分/磅，周内仓差-16807 手，环比上涨 4.68%，振幅 7.09%。

【产业信息】1、4 月 10 日，上期所铜注册仓单 173576 吨，上期所铜库存 266484 吨，LME 铜注册仓单 351975 吨，注销仓单 63475 吨，LME 铜库存 392750 吨，COMEX 铜库存 586507 吨。

2、高盛集团最新警告称，若霍尔木兹海峡持续封锁，拖累全球经济增速，铜价恐进一步下跌。该行目前预计今年全球铜市场将出现 49 万吨的过剩，高于此前预估的 38 万吨；同时将其对 2026 年铜的平均目标价从之前预测的每吨 12850 美元下调至 12650 美元。

3、智利国家铜委员会：智利埃斯孔迪达铜矿 2 月份铜产量同比下降 7.4%，至 10.5 万吨。

4、IMF 预估，受中东战事影响，IMF 将下调全球经济增长预期。战事对供应领域带来巨大冲击，波及全球，对各方造成的影响不一。战事冲击将通过 3 个主要渠道体现，即物价上涨与供应短缺、通胀预期上升及金融条件收紧。如果没有战事冲击，IMF 原计划在下周春季会议期间上调全球经济增长预期；现在，即便是最乐观情形下，IMF 也将下调这一预期。

【南华观点】4 月铜价的上涨驱动比 3 月份更强一些。主要是供需错配以及战争影响边际好转。策略方面，低多为主、严控止损

入场：沪铜：97000-98000-99000 元/吨；伦铜：12500-12700 美元/吨分批做多。

目标：沪铜：100000-101000 元/吨；伦铜：13100-13200 美元/吨。

止损：沪铜：93000 元/吨；伦铜：12000 美元/吨（破位离场）。

仓位：地缘冲突升级时减仓。

## 锌：沪锌有向下空间

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 23641 元/吨。其中成交量为 12.72 万手，持仓 16.37 万手。现货端，0#锌锭均价为 23660 元/吨，1#锌锭均价为 23690 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价整体偏弱震荡。宏观上，美伊谈判失败，地缘不确定性再起，海峡再次被封堵。供给端，海内外分化持续，欧洲 Budel 冶炼厂常规检修，海外继续偏紧。澳洲铁路恢复原料出口或有回暖，但国内冶炼厂积极生产，且受副产品硫酸价格居高，生产积极性持续上升。关于硫酸，近期受国内调控硫酸出口窗口关闭，但这属于保证国内刚需用量，市场上流通货源依旧偏紧，且硫酸价格主要受硫磺推动，硫磺价格预计受海峡影响持续维持高位。受上周高价影响，现货市场上贴水走阔，下游开工率小降，国内库存旺季去库不畅。展望未来，结合短期内宏观不确定性与下游接受程度较差，偏弱震荡为主。

【南华观点】利空集中，偏弱震荡。

## 镍-不锈钢：基本面逻辑改善有限，宏观驱动为主

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 133480 元/吨，上涨 0.04%。不锈钢主力合约收于 14725 元/吨，上涨 2.01%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 137200 元/吨，升水为 3350 元/吨。SMM 电解镍为 135400 元/吨。进口镍均价调整至 133500 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31870 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8563.64 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.5%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1076 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 281670 吨。SMM 不锈钢社会库存为 978700 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；不锈钢周五夜盘有所拉涨，技术面突破资金有一定流入，产业逻辑无明显驱动。周内美伊战争难以实质性确定阶段，目前进入谈判进程，后续走势仍待观望。霍尔木兹海峡通运预期波动。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；ESDM 部长目前针对暴利税表现形式仍存在不确定性，或以其他方式增加收入。截至目前 ESDM 称已经审批 2.1 亿吨配额，节奏有所加快，拟于四月底完成年度配额审批。基本上，镍矿方面正式进入旱季产量发运有所上升，ESDM 拟上调镍矿基准价以增加矿企收入，等待后续真实落地。新能源方面价格企稳为主，下游询单有所上升，现阶段现货流通有限。镍铁方面价格小幅下行，近日格局偏供需双弱，受废钢挤压经济性持续低迷，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震荡，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：震荡为主

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 37.51 万元每吨；成交 24.88 万手；持仓 7.52 万手。现货方面，SMM 1#锡价 378300 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，美伊谈判失败，地缘不确定性再起，海峡再次被封堵。供给端，原料有一定补充态势，但缅甸可能由于缺少柴油和炸药导致复产不及预期，因此不要对其有过于乐观的判断。需求端，锡焊料企业开工率一般，消费电子持续低迷，光伏拖累，AI 量小但新能源汽车预计贡献一定增量。库存上依旧处于中性水位，现货升水小降。展望未来，预计短期依旧宽幅震荡为主

【南华观点】短期震荡看待

## 铅：偏弱震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16592 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16550 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅偏弱震荡，夜盘持续偏弱运行。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，再生铅复产压力显现。需求端，逐步步入淡季，下游表现一般，且国内开始累库。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：震荡修复

【盘面回顾】阿根廷罢工使得美豆粕走强，美豆跟随反弹，周末地缘继续恶化。内盘延续震荡。

【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】逢低多M09。

### 油脂：油脂维持偏弱震荡

【盘面回顾】国际油价走势转弱，MPOB3月报告库存高于预期，利空油脂市场，棕榈油走势转弱

【供需分析】国际方面：中东局势前景不明，国际油价反复震荡。MPOB发布3月供需报告，产量库存均高于市场预期，出口符合预期，内需不及预期，对市场影响偏空。ITS与Amspec Agri公布4月1-10日马棕出口数据，环比大幅下降近40%，说明目前的较高植物油价格已经明显影响到需求地区补库意愿，棕榈油市场基本面呈现出转弱趋势。

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。三大油脂下游成交偏弱，油厂大豆压榨开机率略低于市场预期。

【南华观点】周末的美伊谈判失败，需关注国际油价的反应。目前油脂市场基本面逐步转弱，若国际油价未给予油脂进一步上涨动力，短期或将震荡偏弱。

### 豆一：盘面保持高位震荡

【期货动态】4月10日豆一2605合约跳开冲高，随后小幅回落，夜盘小幅下跌。

【现货情况】国内大豆现货均价稳定。贸易商目前多数观望下游态度。黑龙江东部大豆市场购销氛围平淡，下游用户询采有限，部分消化库存。本地39.5%蛋白大豆基层余量有限；低蛋白大豆收购价格2.30元/斤。吉林延边低蛋白大豆收购价格2.20-2.30元/斤4月10日

中储粮油脂公司组织国产大豆竞价销售专场，本次拍卖国产大豆共计 100896 吨，为 2022 年调节储备大豆，全部成交，成交均价 4683.4 元/吨。

【市场分析】供给端高蛋白大豆结构性短缺的问题依然存在，短期内难以恢复；东北地租上涨至记录高位，成本收益问题推动农民大豆改种玉米。预计新作国产大豆减种 10%以上，对大豆远期价格构成长期支撑；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。

【南华观点】国产大豆现货价格保持稳定，下游需求平淡难以维持期货价格持续上涨，预计后续以偏空震荡为主。

## 玉米&淀粉：玉米价格小幅上涨，现货依旧承压

【期货动态】玉米主力 2605 合约开盘冲高，随后保持震荡；夜盘继续震荡上行。

【现货情况】4 月 10 日全国玉米均价是 2321.29 元/吨，涨幅 0.02%，现货价格以稳为主。北方港口贸易商企业挂牌收购新季二等玉米主流价格为 2320-2340 元/吨。广东蛇口港玉米主流价格 2460-2480 元/吨。贸易报价随期货上涨，下游企业采购积极性不高，观望为主，市场交投量偏低。中储粮玉米竞价销售共 5237 吨，成交 5231 吨，成交率 99%。

【市场分析】供给端国内贸易商惜售情绪有所升温，东北玉米上量节奏放缓，随着期货价格反弹，贸易商挺价惜售，市场整体供应偏低；华北地区局部阴雨天气增多，玉米有效供应阶段性减少。下游需求整体弱势，供需博弈，下游按需采购为主，部分企业提价促收，市场主流价格暂时稳定；南方销区市场交投量维持低位，企业少量滚动补库，合同提货速度偏缓，观望为主。由于期货盘面回升，部分销区报价小幅上涨，但下游尚处观望态度。

【南华观点】基本面难以维持高价，玉米保持震荡运行。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### SC：美伊谈判未果，盘面溢价再起

【盘面动态】Brent 收于 95.20 美元/桶，涨跌幅-0.75%，WTI 收于 96.57 美元/桶，涨跌幅-1.33%，SC 收于 636.6 元/桶，涨跌幅 0.05%。

【市场资讯】

1、据伊朗学生通讯社，一位伊朗高级石油官员表示，伊朗预计将在未来一到两个月内，将大部分受损的炼油和配送设施恢复至遇袭前 70%至 80%的产能。目前当局正努力从一波针对能源基础设施的袭击中恢复过来。伊朗石油部副部长表示，修复工作已经开始，拉万炼油厂的部分设施预计将在约 10 天内恢复运行，其他装置也将逐步恢复生产。

2、据以色列媒体 12 日报道，美国和伊朗谈判未能达成协议后，以色列评估认为，美伊停火可能延长，以便双方继续接触。

3、据伊朗法尔斯通讯社 12 日报道，伊朗外交部发言人说，伊朗和美国在一些问题上达成了共识，但在两三个重要问题上存在分歧，最终未能达成协议。

4、美国中央司令部：美国中央司令部部队将于 4 月 13 日东部时间上午 10 点（北京时间今日 22 点）开始实施对所有进出伊朗港口的海上交通封锁。此次封锁将对进出伊朗港口及

沿海地区（包括阿拉伯湾和阿曼湾的所有伊朗港口）的所有国家船只一视同仁地执行。中央司令部部队不会阻碍在霍尔木兹海峡往返于非伊朗港口的船只的航行自由。在封锁开始前，将通过正式通知向商业海员提供更多信息。建议所有海员关注“航海通告”广播，并在阿曼湾和霍尔木兹海峡入口区域作业时，通过舰桥间 16 频道联系美国海军部队。

#### 【南华观点】

周末，美伊在巴基斯坦伊斯兰堡举行 1979 年以来最高级别直接谈判，双方代表团经 21 小时马拉松磋商后仍未达成共识，双方在核问题、海峡管控等核心议题上依然互不退让。短期市场将进入停火期内的危险悬浮期，大概率呈现边打边谈、以压促谈的震荡格局，周末原油暗盘在美伊谈判破裂后已经出现了一定的跳涨，后在美军封锁海上交通后再度上行，短期地缘溢价依然主导盘面。下周关注重点依然在霍尔木兹海峡的通航上，通航受阻下，供应缺口依然持续存在，油价维持高位震荡，目前从整体通航数据看，进入临时停火协议以来，数据有所好转，但就原油端，改善并不明显。

### 燃料油：“新增收费站”继续提升波动率

【盘面回顾】4 月 10 日亚洲高硫燃料油市场结构持稳，现货升水在需求偏弱下继续小幅走弱；低硫船燃市场结构小幅走强，现货升水止跌小幅回升。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 4-5 月月间价差微降至 25 美元 / 吨，4 月 9 日现货升水环比下行 0.13 美元 / 吨至 20.07 美元 / 吨，连续四日下滑，创 3 月 5 日以来新低。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 4-5 月月间逆价差升至 35.50 美元 / 吨，4 月 9 日现货升水环比上涨 0.94 美元 / 吨至 28.97 美元 / 吨。库存与进出口方面，截至 4 月 8 日当周新加坡燃料油进口量环比降 31.9% 至 62.46 万吨，出口量环比增 3.3%，重馏分商业库存环比降 7.4% 至 2172 万桶，创 10 周新低。

【产业表现】霍尔木兹海峡通航量依旧有限，市场对海峡重启的乐观情绪消退，地缘冲突违约风险仍存。高硫燃料油即期供应相对宽松，但 4 月下旬起供应存隐忧，俄罗斯到货量因前期无人机袭击持续下降，替代货源难以弥补中东供应缺口，新加坡已连续两周无俄罗斯残渣燃料油进口。低硫燃料油供应仍偏紧，调和组分紧缺，非标船货难以调和为合规低硫船燃，支撑现货升水小幅反弹。中东进口方面，新加坡连续两周无科威特货源，伊拉克时隔两周恢复供货；巴西、印尼到货量环比显著下降。

【南华观点】高硫燃料油受偏弱下游需求拖累，现货升水持续走低，短期即期供应宽松，但远期受俄罗斯发货减少、中东缺口难补影响仍存上行风险；低硫燃料油因调和组分紧缺、供应格局偏紧，市场结构与现货升水同步小幅回暖。新加坡燃料油进口连续下滑带动库存去化，进一步支撑市场底部。短期地缘不确定性仍主导市场情绪，后续需重点跟踪霍尔木兹海峡通航情况、俄罗斯高硫油发货节奏及低硫油调和组分供应变化

### 沥青：地缘扰动再起，等待绝对价格反弹抛空机会

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4403 元/吨。探底回升为主。

【现货回顾】国际原油价格宽幅走跌，山东多数品牌沥青价格下跌，带动国内沥青市场均价走低；南方终端施工项目较少，不过佛山库限量出货，多数贸易商报价坚挺，镇江库沥青出入周转较少。此外，主营开工低位，部分贸易商出货价保持坚挺。

【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，使得原油价格重心快速提升，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。不过，更具原油的展望和判断，若仅是海峡封锁，则油价高点已现，详情参照原油周报内容。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。亲前期周报所述：“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。”目前看，油价将进入区间震荡格局，上下都有边界。因此，短期扰动带来快速上涨后，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，博取绝对价格反弹后的收益。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

## 贵金属早评

### 铂金&钯金：地缘降温叠加俄钯双反终裁临近 钯铂价格中枢略上移

【盘面回顾】上周铂钯整体收涨，国内 GFEX 铂主连周内上涨 3.82%至 521.45 元/克，GFEX 钯主连周内上涨 2.03%至 385.05 元/克，另外国内外铂期限结构呈现分化，国内为 Back 结构，国外为 Contango 结构。全球铂 ETF 流出速度减缓，钯金 ETF 止跌回升，NYMEX 钯累库明显。

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

美伊冲突方面，随着“48 小时最后通牒”消除以及阶段性停火，地缘局势降温，但周三以色列空袭黎巴嫩增加地缘风险不确定性。此外周末美伊双方谈判分歧仍大，4 月 12 日，特朗普暗示或采取“海上封锁”手段（该策略针对委内瑞拉较为成功），伊朗驻奥地利使馆回应表示封锁伊朗无法让霍尔木兹海峡“开放”。停火维持但破裂风险徒增。

美联储货币政策方面，因美伊冲突阶段性降温，降息预期有所回升。数据方面，美 CPI 虽大幅飙升，但核心 CPI 低于预期，反映内生通胀温和，削弱美联储加息预期。由于目前美国“工资物价螺旋机制”较脆弱，成本推动无需求管理型政策配合较难形成可持续性的通胀压力，美联储加息仍是小概率事件。

贸易关税方面，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，特朗普政府短期内用 122 关税以填补政策真空，中长期或将依托 232 和 301 延续高关税政策框架。在此背景下，针对俄罗斯未锻造钯的反倾销与反补贴调查，其 4 月底的最终裁定或将维持初裁，将可能导致关税上调，进一步阻碍俄罗斯钯金流向美国市场。受此预期影响，NYMEX 钯金出现累库迹象。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。

需求方面，玻纤行业对铂金的需求预计将持续上升，中国玻璃玻纤行业对铂族金属的应用可能从铂基解决方案逐渐转向钯基解决方案，大规模测试预计将贯穿 2026 年全年，钯金玻纤领域的应用或加速铂钯替代，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和美联储官员讲话。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，仍维持战略性看多铂钯，回调视为中长期布多机会。短期看中东局势变化仍是核心变量，但多次极端压力测试下，以及反复的 TACO 交易，贵金属抗压性增强，或预示回调空间有限。另外，俄罗斯未锻造钯双反终裁临近，若维持初裁将大幅提高关税，阻断俄钯输美，可能引发美国市场短期现货紧缺，关注内外套利机会。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：中东地缘阶段性停火谈判 贵金属价格重心略上移

【盘面回顾】上周贵金属价格整体收涨，周三冲高回落明显，主要受中东地缘局势影响。整周看随着“48 小时最后通牒”消除以及阶段性停火，地缘局势降温，但周三以色列空袭黎巴嫩增加地缘风险不确定性，此外周末美伊双方谈判分歧仍大。数据方面，周五晚间公布的美 CPI 虽大幅飙升，因油价大涨，但核心 CPI 低于预期，核心 CPI 同比 2.6%、环比 0.2%（预期 2.7%/0.3%），反映内生通胀温和，削弱美联储加息预期。估值看，美指周度跌幅明显，利多贵金属价格。

具体看，地缘方面，周一特朗普将“最后 48 小时通牒”延后至美东周二晚 8 点；周二特朗普极限施压升级，早间发文威胁：“今晚，整个文明将消亡，永无复返之日”，但当晚期限前 88 分钟突然转向：宣布两周临时停火；周三以色列称停火不含黎巴嫩，发动对真主党最大空袭；伊朗重启封锁霍尔木兹海峡反制；周四-周五，以黎激战，伊朗坚持黎巴嫩停火是美伊谈判前提；周末期间，美伊在巴基斯坦 21 小时谈判无果，核、海峡、黎巴嫩分歧难弥合；停火维持但破裂风险陡增。

基金持仓方面，上周全球最大黄金 ETF--SPDR 持仓增加 1.43 吨至 1052.42 吨，全球最大白银 ETF--iShares 持仓增加 26.75 吨至 15291.24 吨。

【交易逻辑】近期贵金属市场交易集中在中东地缘冲突反复下的不确定性，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。接下来一周美国数据方面总体清淡；事件方面继续重点关注中东地缘局势变化与美伊谈判进展，另外本周美联储官员讲话密集，而 4 月 30 日将召开美联储 4 月 FOMC 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。短期看中东局势变化仍是核心变量，但多次极端压力测试下，以及反复的 TACO 交易，贵金属抗压性增强，或预示回调空间有限，近期伦敦金银亦维持在 5 日均线上方运行。伦敦金短期关注下方支撑 4700，然后 4600，阻力 4900，然后 5000 整数关口；伦敦银支撑 73，然后 70，短期阻力 78，然后 60 日均线 82-83 区域。风险上警惕中东局势反复引发恐慌性抛压以及对货币政策冲击下的加息预期增强等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、徐晨曦（Z0001908）提供。

## 化工早评

纸浆-胶版纸：美军封锁海峡，或带来较大情绪面波动

【盘面回顾】上周五纸浆期货（SP）夜盘大幅下跌后略有回升；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘先跌后涨。

【现货市场】山东银星报价 5050-5080 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4500-4900 元/吨（0/0），华南银星报价 5150 元/吨（0）。

【港口库存】根据钢联，截止 4 月 10 日，纸浆：港口库存 230.6 万吨（-4.6）；双胶纸原纸生产企业库存 155.32 万吨（+1.47）。

【南华观点】针叶浆现货市场价格维稳。停火期间，地缘冲突仍存，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，接连两周下调，压力稍减，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。纸浆期货价格低位震荡，同样从成本角度使得胶版印刷纸期价难以上行。

对于后市而言，美军封锁霍尔木兹海峡或带来较大情绪波动，纸浆主力期货短期可以观望为主；胶版印刷纸也可暂时观望。

### 纯苯-苯乙烯：进出口传新成交

【盘面回顾】BZ2605 夜盘收于 8370（-78）；EB2605 夜盘收于 9896（-125）

【南华观点】地缘方面，本周极限反转，从威胁“摧毁文明”，到美伊双方接受停火两周，中间相隔不足 12 小时，本周原油回落，各化工品集体回调。市场等待周末美伊在巴基斯坦的谈判结果。最终我们看到双方谈判以失败告终，中东局势预计仍将反复。

当前霍尔木兹海峡仍未恢复正常通行，海峡瘫痪已超一月，战火暂歇，物流却无法马上恢复。对于亚洲许多炼厂来说，原料短缺和高价原料问题短期不可避免。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(本周市场传有美亚纯苯成交，后续关注美国对于亚洲纯苯的分流)，而苯乙烯出口量增加(周四传台湾方向的询盘)的预期。国内情况来看，纯苯计划外检修增多，本周石油苯产量继续下滑，开工率已降至近 5 年的新低；苯乙烯方面，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停产会优先兑现到其他下游，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，短期加工差走缩。需求方面，苯乙烯下游利润恶化下出现减停产负反馈(尤其是 ABS)。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，3S 利润预计能有所修复。中东问题未尘埃落定且短期的供应减量

(主要是纯苯)仍然存在，单边不建议去做空，可尝试月间正套。

### LPG：地缘风险重燃，成本支撑强化

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5406（-439），夜盘收于 5343（-509），05-06 月差 190（+0）；FEI M1 收于 765 美元/吨（-7），CP M1 收于 682 美元/吨（-4），MB M1 收于 0.73 美元/加仑（-0.00）。

【现货反馈】宁波 6870（-50），上海 6600（-100），南京 6600（+0），山东淄博 6350（-650），最便宜交割品价格 6350（-300）

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 70.03%（-1.23%），独立炼厂开工率 59.47%（-0.85%），国内液化气外卖量 50.56 万吨（-1.06），到港量 41.7 万吨（-15.0）。需求端，PDH 本期开工

率 57.09% (+0.38%); MTBE 端本期开工率 67.74% (-1.83%); 烷基化端开工率 37.11% (-0.26%)。库存端, 炼厂库容率 25.91% (+1.36%), 港口库存 219.96 万吨 (-12.61)。

【**南华观点**】美伊谈判分歧公开化, 霍尔木兹海峡封锁风险急剧上升, 市场重回地缘主导逻辑。美国宣布封锁伊朗港口, 伊朗则威胁打击接近海峡的军舰, 双方强硬表态令前期缓和预期逆转。此事件直接影响原油与国际定价锚。原油因地缘溢价回升, 为 LPG 提供成本支撑; 霍尔木兹海峡作为中东 LPG 出口的关键通道, 其通行受阻风险将直接冲击 CP 与 FEI 价格, 推升亚太地区进口成本。尽管国内基本面呈现边际改善, 如港口库存加速去化、PDH 开工小幅回升, 但在当前宏观风险事件冲击下, 品种面逻辑暂时退居次要。前期因预期缓和而回吐的地缘溢价面临重估, 进口成本端支撑将显著强化。策略上, 需密切关注美伊后续行动及海峡实际通航情况, 地缘不确定性增加, 成本驱动逻辑将主导短期价格走势。

## PP 丙烯: 局势未明, 维持高位震荡

【**盘面动态**】PP2605 日盘收于 8963 (-154), 夜盘收于 8928 (-35)。PL2605 日盘收于 8560 (-193), 夜盘收于 8475 (-85)

【**现货反馈**】PP 拉丝华北现货价格为 9100 元/吨, 华东现货价格为 9200 元/吨, 华南现货价格为 9450 元/吨。丙烯山东现货价格为 8950 元/吨, 华东现货价格为 9300 元/吨, 华南现货价格为 9225 元/吨。

【**基本面**】本期丙烯开工率为 67.51% (-0.74%)。其下游, PP 粒料开工率为 65.28% (-1.27%), PP 粉料开工率为 28.76% (-0.29%), 环氧丙烷开工率为 71.07% (+0.93%), 丙烯腈开工率为 71.58% (-2.51%), 丙烯酸开工率为 82.08% (+1.03%), 正丁醇开工率为 86.96% (+2.64%), 辛醇开工率为 93% (-2%), 酚酮开工率为 86.5% (+0.5%)。下游平均开工率为 46.36% (+0.25%)。其中, BOPP 开工率为 63.41% (-0.03%), CPP 开工率为 44% (-2.1%), 无纺布开工率为 40.05% (-0.5%), 塑编开工率为 41.14% (+0.66%), 改性 PP 开工率为 65.32% (+0.12%)。PP 总库存环比上升 14.17%。上游库存中, 两油库存环比上升 48.27%, 煤化工库存下降 15.88%, 中游贸易商库存下降 7.14%。

【**南华观点**】宏观层面, 美伊冲突的结局尚未明朗。周末第二轮谈判中, 双方未能达成共识, 短期化工板块预计维持偏强运行。从基本面看, PP 方面, 近期包括泉州国亨、镇海炼化、中安联合在内的多套装置进入计划性检修, 叠加炼厂基本维持低负荷运行, 开工率已下滑至 65% 的历史低点, 供应大幅收紧。需求端负反馈较为明显, 高价之下下游补库意愿不足, 开工率亦较往年同期偏低。但当前价格驱动仍以供应端为主导, 下游定价权相对有限。丙烯方面, 近期 PDH 装置开工变化较多。中景石化一期及河北海伟重启, 但宁夏润丰、辽宁金发、振华石化降负, 叠加东华能源、金能化学、江苏瑞恒预计下周进入检修, 丙烯供应预计显著收缩。需求端, PP 粒料、粉料及环氧丙烷开工率均偏低, 需求受到一定限制, 本周工厂出货存在压力。但从供需差预期看, 后续装置检修增多将推动供需差进一步收紧, 短期预计支撑丙烯偏强运行。综合来看, 当前中东局势尚未有定论, 近期盘面预计维持高位震荡。后续需持续跟踪美伊谈判进展及霍尔木兹海峡通航情况, 同时关注 PDH 装置的开停工动态。

## 塑料: 短期高位震荡的格局持续

【**盘面动态**】塑料 2605 日盘收于 8398 (-181), 夜盘收于 8338 (-60)。

【**现货反馈**】LLDPE 华北现货价格为 8380 元/吨, 华东现货价格为 8500 元/吨, 华南现货价格为 8750 元/吨。

【**基本面**】供应端, 本期 PE 开工率为 72.55% (-0.51%)。需求端, 本期 PE 下游平均开工率为 40.93% (-0.81%)。其中, 农膜开工率为 31.76% (-5.43%), 包装膜开工率为 47.52% (-

0.89%)，管材开工率为 36.83%(-0.34%)，注塑开工率为 48.75%(-1.2%)，中空开工率为 36.18%(+1.77%)，拉丝开工率为 35.32%(+1.5%)。库存方面，本期 PE 总库存环比下上升 4.77%，上游石化库存环比上升 21%，煤化工库存下降 21%；中游社会库存下降 3%。

【南华观点】从宏观层面看，美伊冲突的结局尚未明朗。周末第二轮谈判中，双方未能达成共识，短期化工板块预计维持偏强运行。从基本面看，4 月去库格局已较为确定。供应端方面，国内炼厂维持低负荷运行，叠加装置检修增多，4 月检修损失量升至历史高位。同时，PE 进口减量预计在 4 月有明显显现，一方面来自中东的直接进口供应减少，另一方面亚洲地区炼厂大面积停车导致来自周边国家的进口减量。此外，当前 HD-LL 价差已升至偏高水平，且已有全密度装置发生转产。若后续更多装置跟进转产，LLDPE 供应将进一步下滑。需求端方面，虽然当前负反馈依然明显，叠加下游旺季已接近尾声，刚需需求预计下滑，但在供应大幅收缩的背景下，下游定价权仍较为有限。展望后市，若双方难以达成协议、局势持续僵持，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。但考虑到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仍需时间，短期 PE 供应回升幅度有限。同时，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。后续一方面是持续跟踪美伊谈判进展，另一方面是 PE 库存去化情况以及全密度装置的生产动态。

## 橡胶：局势仍将反复扰动

【行情走势】周五夜盘橡胶延续偏弱走势，沪胶主力合约收盘价为 16765 元/吨 (-275)，20 号胶主力合约收盘价为 13815 元/吨 (-285)，丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 15600 元/吨 (-810)。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125350 吨，日度变化-30 吨。20 号胶当日仓单数量为 43746 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 42950 吨，日度变化-1380 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16900 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 20100 元/吨(0)，泰混人民币报价为 15900 元/吨(0)，印尼标胶港口美金报价为 2060 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 15650 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2015 美元/吨(-25)。全乳胶-RU 主力基差为 85(325)，全乳-泰混价差为 1000(0)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 17100 元/吨(-200)，对应主力合约基差为 1220 元/吨 (820)，浙江传化市场价为 17200 元/吨(-150)，华南主流市场价为 16750 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 16200 元/吨(0)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2480 元/吨(-30)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1530 元/吨(-20)。

### 【南华观点】

中东局势近期有所缓和，但美伊谈首次判遇失败，美国宣称封锁海峡，军队维持部署，后续风险仍高。合成橡胶供应端维持偏紧，主流供应价格持稳，即使局势完全缓解，上游供应恢复仍需时间。目前橡胶下游轮胎厂已有产线停工或降负情况，原料成本高居不下，部分辅料供应紧张，全钢胎利润承压，半钢胎临近双反裁决，终端需求兑现存在不确定性，下游负反馈初步形成。此外，天胶主要产区近期高温少雨，局地开割进程受阻，原料表现坚挺支撑期价，但后两周海南、泰国南部等重点产区将有雨水缓解，伴随气温回落，天气担忧小幅消退，供应上量预期有所回归，叠加合成橡胶下跌形成拖累。后续关注干胶与下游成品去库节奏和轮胎开工情况，以及产区天气变化对胶水释放进程的影响。

### 【策略建议】

NR、RU 关注宏观情绪扰动、产区天气对供应上量节奏影响，天气改善下或短线空单轻仓持有；RU 区间支撑与压力并存，宽跨策略继续持有。BR 空单持有构建买权保护；后续风

险仍存，观望为主；远端后续可能存在二次逢高布局机会，关注局势进展。套利方面，RU5-9 反套持有；NR-RU 试布局。RU-BR 轻仓持有。

## 玻璃纯碱：关注现货情况

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1154，1.23%。

【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 972，0.73%。

【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，日融处于历史低位。中游库存偏高一直是市场担心的风险点，负反馈发生现货压力较大，下游暂时恐无法承接。其次，点火和冷修的消息均不断，不过沙河仍有待点火的新线。供应的回归预期以及中游高库存均限制了玻璃的高度，需求同样不容乐观。近端交割逻辑下，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】上周钢材价格继续震荡走弱

【核心逻辑】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，但目前炉料端从之前的高估值已经有所回落，铁矿端有铁水的支持，焦煤端市场传焦化厂计划第二轮提涨，钢材价格回落后下方空间可能有限。钢材盈利率环比持平，钢厂盈利率为 48.05%，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。热卷库存同比累库，去库速度尚可，但是热卷目前更大的矛盾和关注点在于热卷自身的高仓单，05 合约临近交割，如果在 05 合约交割前

大量仓单仍没有注销，对热卷仍会形成压力。供应端上周铁水日均产量 239.38 万吨，环比 +0.83%，热卷产量环比 -1.50%，螺纹产量环比 +4.10%。目前钢厂盈利率在 48% 左右，铁水产量预计缓慢爬升，盘面利润尚可钢厂可通过套保维持高铁水产量。需求端上周有所减弱，五大材表需环比走弱，后续去库速度可能减弱。钢材自身基本面矛盾不大，更多跟随炉料端。

【南华观点】近期炉料端震荡走弱，带动钢材价格的走弱，但炉料端从之前的高估值已经有所回落，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 3000-3200，热卷主力合约价格 3200-3350。

## 铁矿石：下行空间有限

【盘面信息】铁矿石价格低位震荡

【信息整理】2025/2026 财年印度铁矿石及球团出口同比下降约 15% 至 2580 万吨，其中粉矿和块矿出口约 2230 万吨，小幅下滑，而球团出口降幅显著，同比减少逾 50% 至约 350 万吨。中国仍是印度铁矿石最大买家，占比超过九成，但对华出口量由上一财年的约 2780 万吨降至约 2420 万吨。出口回落主要受中国钢铁产量放缓、低品位矿折扣扩大及海运价格波动影响，同时印度国内钢铁产量与消费持续增长，提升了本土铁矿需求并压缩出口空间。随着国内价格上涨及高品位资源紧张，印度进口需求反而增加，预计铁矿石进口量将升至约 1200 万至 1400 万吨，创七年来高位。

【南华观点】发运端，发运边际有所修复。但澳洲发运增量高位回落，后续需要关注柴油短缺对非主流矿端的影响。此外运费维持在高位，对矿价的支撑仍在。

需求端，本期铁水继续复产，铁水产量接近 240 万吨，高炉目前接近满产状态。后续铁水能否继续上升，取决于终端钢材的表现。目前炉料端跌价较多，使得钢厂利润有所抬升，因此后续铁水增产有支撑。目前热卷的基本面尚可，产量温和，增量并不多，库存去库斜率较为陡峭，库存超季节性往上走。热卷出口利润和接单仍有支撑。螺纹长流程产量有所回升，对其基本面有所拖累。

库存端，港口继续累库。库存超季节性在低位运行，库存处于绝对值高位对矿价上行产生了持续压力。近期中矿与 bhp 谈判有缓和迹象，盘面在提前计价。不过目前钢厂铁矿石日耗高，库存低，后续低价补库有支撑。

总的来说，前期支撑铁矿石的两个事件性驱动皆有利空落地的情况，盘面已经下跌计价。目前钢厂利润尚可，铁水仍有小幅增产的空间，价格下跌后钢厂补库刚需增强，预计铁矿石价格下方空间有限，空单适时止盈。

## 焦煤：承压运行

【盘面信息】焦煤价格连续大跌

【信息整理】据土耳其外贸统计数据显示，2026 年 1-2 月，土耳其煤炭进口量累计为 636.77 万吨，较上年同期下降 17.8%。其中，2 月份土耳其煤炭进口量为 322.1 万吨，较上年同期的 365.58 万吨下降 11.9%，环比前一月的 314.67 万吨增长 2.4%。

【南华观点】供应端，焦煤供应整体偏宽松。蒙古口岸通关量持续偏高，使得库存压力偏大。国产煤日产也整体偏高，使得库存压力累积。海煤端整体进口利润倒挂，目前发运至中国的量偏低。蒙煤的供给压力使得上方价格持续被压制。

需求端，本期铁水继续复产，铁水产量接近 240 万吨，高炉目前接近满产状态。后续铁水能否继续上升，取决于终端钢材的表现。目前炉料端跌价较多，使得钢厂利润有所抬升，因此后续铁水增产有支撑。焦炭第一轮提涨落地，第二轮提涨博弈性较强。

估值端，近月仓单压力仍大，期货与现货价格劈叉增大，基差走强。

目前焦煤价格受到供给和仓单压力下压，此外能源溢价也在下跌中消解，预计焦煤价格整体偏弱运行，操作上目前整体估值偏低，空单适时止盈，多单关注超跌反弹机会。

## 硅铁&硅锰：高位回落后，下方空间有限

【盘面回顾】上周铁合金高位回落，硅铁主力-4.73%，硅锰主力-4.76%

【核心逻辑】焦煤价格近期下跌较多和港口锰矿价格下跌，带动硅锰和硅铁的下跌，但硅锰在减产的背景下下方空间或有限。铁合金基本面看，供应端上周硅铁产量环比+4.85%，但目前硅铁利润下滑较多，产能后续能否继续维持增量的可能性不大；硅锰产量环比-9.27%，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，锰协会号召节能减排 30%，修复市场生态，产量位于历史同期较低水平。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%，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 6.45 万吨，环比+4.70%；硅锰库存 37.75 万吨，环比+1.53%，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】铁合金价格上周跌幅较大，接近成本线附近，下方空间有限。

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:供应结构分化

【期货报价】周五生猪主力合约 LH2605 合约收于 9140，跌幅达 0.60%。

【现货报价】

全国生猪均价 8.73（-0.09）元/公斤，其中河南 8.98（-0.02）元/公斤、四川 8.32（-0.25）元/公斤、湖南 8.27（-0.27）元/公斤、辽宁 9.08（+0.07）元/公斤、广东 9.02（-0.15）元/公斤、安徽 9.12（-0.02）元/公斤。

【现货情况】

根据涌益咨询 2026 年 4 月 12 日（星期日）的假期行情汇总：周末北方猪价呈现区域性差异，涨跌稳均现。多数区域企业出栏正常，猪源供应充足，猪价稳翡震荡；个别地区供应略有缩减，猪价稍有偏强。当前猪价处于低位，但二次育肥参与积极性低，担心出栏亏损。屠企宰量有稳有增，部分屠企反馈目前低价有进行分割入库操作。短期猪源仍处于供强需弱状态，猪价或延续弱势调整。周末阶段南方市场猪价偏下行，部分市场有较大跌幅，达 0.3 元/公斤以上。猪源供应充裕，消费跟进有限，供需失衡状态延续，致市场价格继续承压下行，短期内猪价或仍有继续下探可能，需继续关注供应面的变动。

【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：关注产区天气

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅收涨，盘中油价走势偏强，支撑棉价。上周五郑棉 09 合约小幅上涨。

#### 【市场信息】

1. 据美国旱情最新监测数据，至 4 月 7 日，全美约 95%的植棉区受旱情困扰，较前一周（94%）增加 1 个百分点；其中得州约 97%的植棉区受旱情困扰，较前一周（98%）减少 1 个百分点。
2. 根据美国商业部数据显示，2026 年 2 月美国的服装及服装配饰零售额(季调)为 275.41 亿美元，同比增加 7.25%，环比增加 2%
3. 2026 年 1 月，美国批发商服装及服装面料销售额为 134.43 亿美元，同比减少 3.05%，环比减少 5.64%；库存额为 286.87 亿美元，同比增加 1.99%，环比增加 0.33%；库存销售比为 2.13，同比增加 01；环比减增加 0.12。

【核心逻辑】近期下游纱厂负荷保持稳定，对棉花的采购意愿一般，但布厂开机率进一步提升，成品继续去化，订单有所增加。当前北半球新棉播种工作陆续展开，今年新疆整体气温偏高，播种进度较往年有所提前，南疆已进入集中播种期，北疆及东疆地区略慢于南疆，同时美棉新季播种也已启动，但目前美棉产区旱情持续，若播种完成后未迎来及时的降雨，新年度美棉弃耕率及单产或将受其影响，新季产量存下滑风险。

【南华观点】近日下游布厂走货有所增加，棉花刚性消费较高，新季种植刚刚开启，但美棉产区旱情持续，全球供需存缩紧预期，棉价支撑较强，短期美伊冲突持续，宏观风险仍存，关注郑棉 09 合约 15800 附近压力情况。

## 鸡蛋：高开回落

#### 【期货动态】

周五鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3218，跌幅达 0.12%。

#### 【现货情况】

根据 2026 年 4 月 11 日至 12 日（周末）的市场监测，全国鸡蛋现货价格整体呈现“周六上涨、周日企稳”的偏强震荡走势。主产区均价稳定在 3.38-3.49 元/斤，主销区如北京、上海、广东的参考价分别为 3.73 元/斤、3.64 元/斤和 3.89 元/斤。本轮上涨主要受清明后中下游集中补库以及五一节前备货预期提振，需求端表现较好；尽管在产蛋鸡存栏量处于高位、供应总体宽松，但由于近期新增开产压力环比缓解、各环节库存维持低位，对蛋价形成支撑。养殖户因盈利略有改善而惜淘老鸡，产能去化缓慢。总体看，周末现货市场情绪偏强，但预计后续上涨空间有限，需关注备货需求释放节奏及淘汰鸡出栏情况。

#### 【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

## 橡胶：局势仍将反复扰动

【行情走势】周五夜盘橡胶延续偏弱走势，沪胶主力合约收盘价为 16765 元/吨（-275），20 号胶主力合约收盘价为 13815 元/吨（-285），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 15600 元/吨（-810）。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125350 吨，日度变化-30 吨。20 号胶当日仓单数量为 43746 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 42950 吨，日度变化-1380 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16900 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 20100 元/吨(0)，泰混人民币报价为 15900 元/吨(0)，印尼标胶港口美金报价为 2060 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 15650 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2015 美元/吨(-25)。全乳胶-RU 主力基差为 85(325)，全乳-泰混价差为 1000(0)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 17100 元/吨(-200)，对应主力合约基差为 1220 元/吨 (820)，浙江传化市场价为 17200 元/吨(-150)，华南主流市场价为 16750 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 16200 元/吨(0)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2480 元/吨(-30)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1530 元/吨(-20)。

#### 【南华观点】

中东局势近期有所缓和，但美伊谈首次判遇失败，美国宣称封锁海峡，军队维持部署，后续风险仍高。合成橡胶供应端维持偏紧，主流供应价格持稳，即使局势完全缓解，上游供应恢复仍需时间。目前橡胶下游轮胎厂已有产线停工或降负情况，原料成本高居不下，部分辅料供应紧张，全钢胎利润承压，半钢胎临近双反裁决，终端需求兑现存在不确定性，下游负反馈初步形成。此外，天胶主要产区近期高温少雨，局地开割进程受阻，原料表现坚挺支撑期价，但后两周海南、泰国南部等重点产区将有雨水缓解，伴随气温回落，天气担忧小幅消退，供应上量预期有所回归，叠加合成橡胶下跌形成拖累。后续关注干胶与下游成品去库节奏和轮胎开工情况，以及产区天气变化对胶水释放进程的影响。

#### 【策略建议】

NR、RU 关注宏观情绪扰动、产区天气对供应上量节奏影响，天气改善下或短线空单轻仓持有；RU 区间支撑与压力并存，宽跨策略继续持有。BR 空单持有构建买权保护；后续风险仍存，观望为主；远端后续可能存在二次逢高布局机会，关注局势进展。套利方面，RU5-9 反套持有；NR-RU 试布局。RU-BR 轻仓持有。

### 花生：油料米出货尚可，商品米需求低迷

【盘面回顾】 上个交易日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8412 元/吨，跌 0.26%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】 全国通货均价 7945 元/吨，跌 4 元/吨，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 3.5-3.85 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 4.15 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 4.3-4.4 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 7464 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。辽宁花生价格稳定，锦州商品米出货不理想，阜新白沙有出货意愿，兴城花育 23 观望集市。吉林花生价格稳定，根据品质论价。部分油厂到货充足，部分控制品质。定陶鲁花约有几车。莱阳鲁花到货约有 300 多吨。襄阳鲁花 200 吨左右。新沂鲁花约有 700 多吨。深州鲁花约有十几车。扶余鲁花约有 500-600 吨，控制质量。青岛工厂 50 多车。寰州工厂 20 多车。石家庄工厂 50-60 车。开封工早间约 40 多车，部分有压车现象。开封龙大今日到货约 9 车左右。费县中粮今日约有十几车。菏泽中粮适量到货。金胜粮油适量到货。玉皇粮油适量到货。兴泉油脂今日约有 300 吨。

【后市展望】 油厂属正常季节性采购，但库存已达高位，限制进一步采购空间。内贸市场销量冷清，价格低迷。预计短期花生继续保持小幅震荡格局，缺乏明确涨跌动力。

【南华观点】 逢高卖套保。

### 红枣：现货市场持稳

【期货动态】上周五红枣主力合约收于 8610/吨，涨幅 0.88%。

【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】上周五河北崔尔庄市场到货近 10 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 元/公斤，广东如意坊市场到货 1\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 10 日郑商所红枣期货仓单录得 4422 张，较上一交易日增加 54 张，有效预报录得 1009 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：美军封锁海峡，或带来情绪面利多

【盘面回顾】上周五原木期货（LG）价格震荡回落后维持震荡，LG2605 收于 831.5，持仓 11222 手。05-07 合约月差为 7。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米小 A810（0）元/方，6 米中 A 价格 810（+20）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（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】当前原木长三角地区部分规格仓单成本跟进上调。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%。从地缘来看，美军封锁霍尔木兹海峡，或带来较大情绪面利多影响，策略上来说，可尝试低多策略。当前地缘情绪多变，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）、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。