

金融期货早评

宏观：宏观信用温和回落，商品警惕地缘溢价退潮与需求反噬

【市场资讯】1) 沃什提交参议院所需文件，美联储主席提名听证会或于下周二举行。2) 伊朗局势—①特朗普：周一早上，伊朗“合适的人”致电说“希望达成协议”。不会达成任何允许伊朗拥有核武器的协议。②巴基斯坦防长：新一轮美伊谈判将很快开始。③美媒：美国官员称美伊之间仍在进行接触，美国考虑筹备第二轮谈判，双方可能延长停火期限。④俄媒：美伊新一轮直接谈判或于 16 日在伊斯兰堡举行。⑤内塔尼亚胡：与伊朗的停火可能很快结束。以色列支持特朗普对伊朗的海上封锁。⑥美媒：美国要求伊朗暂停铀浓缩 20 年，后者提出了一个暂停期限为个位数的年限。⑦美国针对伊朗港口及沿海区域的海上通行限制措施已经实施。美官员称超 15 艘美国军舰部署到位。⑧万斯称与伊朗谈判取得大量进展，第二轮谈判取决于伊朗。3) 据央行初步统计，3 月末，社会融资规模存量同比增长 7.9%，M2 同比增长 8.5%。一季度人民币贷款增加 8.6 万亿元；社会融资规模增量为 14.83 万亿元，同比少增 3545 亿元。3 月份，企业和个人住房新发放贷款平均利率均为约 3.1%，分别比上年同期低约 25 个基点和 6 个基点。4) 日本央行 4 月加息再添变数。日本央行行长植田和男发表最新讲话，强调中东局势发展的不确定性，将密切关注其进展及潜在影响。而该行此前反复表示，若经济展望实现就将加息，并未强调未来的不确定性。

【南华观点】宏观层面，国内 3 月社融、信贷及 M1、M2 增速同步边际回落，核心源于去年高基数效应、年初信贷投放前置以及实体内生需求偏弱。结构上，居民部门加杠杆意愿低迷，地产与消费修复滞后持续拖累中长期信贷；企业端则呈现显著的债贷替代特征，低利率环境下企业债券融资大幅高增，叠加外币贷款逆势走强，有效对冲了表内信贷缺口，融资结构优化而非总量坍塌。资金层面，DR007 等核心利率维持低位运行，银行间流动性充裕格局未改，中东地缘推升的输入性通胀仅为结构性扰动，央行将坚守“以我为主”的政策基调，以结构性工具托底经济，全面收紧概率较低，这一环境持续利好利率债与高等级信用债配置。大宗商品市场呈现地缘溢价高位钝化、需求端反噬风险加剧特征，大类资产走势分化加剧，交易逻辑正从滞胀博弈逐步转向衰退预期定价，2022 年俄乌冲突后商品价格冲高回落的风险值得高度警惕。整体来看，商品市场告别单边牛市，进入高波动、强分化阶段，衰退交易的权重持续提升。综合而言，我们认为，弱复苏、宽流动性的宏观组合或将贯穿二季度；商品需摒弃地缘情绪驱动的追求思维，聚焦品种供需分化与对冲策略；权益市场则锚定盈利修复主线，规避成本挤压板块。当前市场核心风险不在于供给冲击，而在于高价对需求的不可逆破坏，交易需回归基本面，坚守结构优先、风控为先的原则。

人民币汇率：美伊谈判仍在反复，美元指数高开低走

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8338，较上一交易日下跌 5 个基点，夜盘收报 6.8300。人民币对美元中间价报 6.8657，较上一交易日调贬 3 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.29% 报 98.41。

【核心逻辑】受美伊谈判陷入僵局影响，美元指数早盘获得一定支撑并明显高开。不过随着战争烈度有所降温，美元指数持续承压，整体呈现高开低走走势。尽管美国对伊朗港口实施封锁助推原油反弹，但市场对美伊和谈的预期仍对油价形成压制，进而拖累美元指数。人民币方面，3 月金融数据不及市场预期，信贷增速整体偏弱；不过在楼市“小阳春”带动下，居民信贷环比出现边际改善。金融数据表明，当前国内经济内生动能修复仍需时日，后续需密切关注经济数据是否呈现边际降温趋势。整体来看，人民币汇率跟随美元指数同步走出高开低走行情，后续需重点关注央行政策态度，目前央行已再度释放稳汇率信号。

【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) 王毅同巴基斯坦副总理兼外长达尔通电话，称当务之急是全力避免战端重启，保持来之不易停火势头。2) 外交部回应中国计划向伊朗供武报道：反对无根据的抹黑或恶意关联；回应特朗普威胁若中方向伊供武就加征关税：关税战没有赢家。3) 中国 3 月新增社融 5.23 万亿元、一季度增近 15 万亿，3 月新增人民币贷款 2.99 万亿元、M2 同比增长 8.5%。4) 美国对伊港口“封锁令”生效，特朗普称伊朗致电美方说希望达成协议、周日有 34 艘船只通过霍尔木兹海峡，威胁消灭伊快速攻击舰；伊朗：若美封锁霍尔木兹，将失去曼德海峡，将落实控制霍尔木兹永久机制，美方军事干预企图将失败；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：海外影响减弱叠加国内利好，短期偏强

【市场回顾】

上个交易日股指涨跌不一，沪深 300、中证 1000 收涨，上证 50 平盘，中证 500 收跌，两市成交额缩量至 2.2 万亿元以下，期指均缩量下跌。

【重要讯息】

1. 美国对伊港口“封锁令”生效，特朗普称伊朗致电美方说希望达成协议、周日有 34 艘船只通过霍尔木兹海峡，威胁消灭伊快速攻击舰；伊朗：若美封锁霍尔木兹，将失去曼德海峡，将落实控制霍尔木兹永久机制，美方军事干预企图将失败；报道：美伊谈判之门还未关上，双方在讨价还价，土耳其等调解方继续推动弥合分歧，美伊接触仍在继续，或再举行面对面会谈，也可能延长停火期。

【行情解读】

周末中东冲突再起，美伊谈判无果而终，特朗普表示将控制霍尔木兹海峡，对 A 股形成压制，昨日股指集体低开，不过日内走势震荡偏强，可见目前 A 股逐渐对地缘扰动脱敏，叠加国内政策利好预期托底，下方空间有限。短期重点关注外围扰动以及即将公布的经济数据，关注经济复苏情况对市场的持续驱动，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，但目前 A 股对外围扰动逐渐脱敏，下方有经济复苏与稳增长政策支撑，叠加创业板衍生品推出的信息阶段性提振市场情绪，预计短期震荡偏强。

【南华观点】短期预计震荡稍偏强

国债：多头情绪有望延续

【市场回顾】周一期债早盘冲高，此后震荡，品种全线收涨，TL 涨幅最大。公开市场逆回购 5 亿，净投放 5 亿。资金面宽松，DR001 维持 1.22%附近。现券收益率多数下行，30Y 下行幅度最大。机构行为方面，基金买入，银行、保险卖出，证券时买时卖。

【重要资讯】1. 消息称美伊新一轮“直接谈判”可能于 16 日在巴基斯坦举行。

【行情解读】周一债市基本未受中东局势影响。近期市场分歧不断加大，昨日多头占据上风，超长债领涨，30Y 收益率继上周大幅下行后，继续下行超 2bp，下破 2.30%。近两个交易日超长债连续大涨部分原因在于上周五特别国债期限不会很长的传言，根本原因可能在于资金面宽松的态势下“人心思涨”，市场选择价值相对较高的品种进行博弈。盘后公布的 3 月金融数据表现一般，社融与 M2 增速放缓，居民新增信贷与企业新增中长贷同比下降，实体经济融资需求偏弱。今日多头情绪有望延续。

【南华观点】不宜追涨，多单考虑分批止盈，保留底仓。

集运欧线：地缘扰动再起，现货压力仍存

现货指数反弹未能延续，地缘事件提振市场情绪，但基本面支撑有限。

【行情回顾】

上一交易日（4月13日），集运指数（欧线）期货市场全线收涨，地缘消息刺激盘面情绪。主力合约 EC2606 收盘于 2043.5 点，较前一交易日上涨 3.51%，持仓增至 1.72 万手。其余各合约亦普遍收涨，但涨幅相对偏低。市场最重要的边际变化来自于盘后发布的上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS 欧线），最新一期报 1728.15 点，环比下跌 2.5%。该指数结束上周的反弹转为下跌。

【信息整理】

当前市场主线不清晰，地缘事件与现货疲软相互博弈，短期或延续高波动：

利多因素：

1) 地缘事件刺激：周末美伊谈判破裂，美国宣称将关闭霍尔木兹海峡。据最新报道，在美国总统宣布相关计划后，霍尔木兹海峡通行“立即停止”，部分船只掉头，为全球航运供应链引入了新的不确定性，短期提振市场风险情绪。2) 船公司远期挺价：即期市场报价显示，部分船公司 5 月报价依然坚挺，如达飞（CMA）5 月报价高达 3533 美元/FEU，表明船公司对后续旺季仍有挺价意愿。

利空因素：

1) 现货指数转跌：最新 SCFIS 欧线指数不涨反跌 2.5%，证实 4 月现货市场实际承压，前期船公司提涨的落地效果可能打折。2) 地缘影响有待观察：尽管消息冲击性强，但霍尔木兹海峡并非欧线主干航道，对集装箱航运的直接影响相对间接且存在时滞，其情绪影响大于实质供应冲击。3) 供需格局未变：航线上总体运力供给宽松的格局未有根本改变，现货疲软的核心原因仍是货量不足以支撑高运价。

【南华观点】

集运欧线期货预计维持高位震荡，地缘扰动难以驱动趋势性行情，市场核心矛盾仍将回归现货供需。在现货指数转弱与地缘情绪支撑的博弈下，单边方向不明，建议观望。套利头寸上，关注 06-10 正套。

【风险提示】：

1) 警惕霍尔木兹海峡局势反复，对市场情绪造成高频冲击。2) 关注 4 月下旬现货订舱价格实际走势，若持续疲软将压制盘面。3) 注意宏观经济与贸易需求变化带来的长期影响。

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:利空落地等于利多

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 163620 元/吨，日环比+5.29%。成交量 14.60 万手；持仓量 13.25 万手，日环比-1.77 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 26203 手，日环比+750 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格走强，成交下降。锂矿市场价格走强，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+1.36%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 15.7 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.55 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+0.64%，三元材料报价变动+0.11%；六氟磷酸铁锂报价变动-3.45%，电解液报价变动-3.6%。

【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%。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%。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:虚假信息肥了谁?

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8415 元/吨，日环比变动+2%。成交量约 32.59 万手；持仓量约 14.63 万手，日环比-2.70 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 24425 手，日环比变动+514 手。

多晶硅期货主力合约收于 34770 元/吨，日环比变动+8.23%。成交量 5.92 手；持仓量 3.31 万手，日环比-1645 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构；仓单数量 12250 手，日环比变动+280 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+0.5%；铝合金报价变动+0%。

光伏产业链现货市场表现走弱。多晶硅 N 型复投料 35.25 元/千克；硅片价格 0.94 元/片；集中式 N 型 182 组件报价变动-0.14%，分布式 N 型 182 组件报价变动-0.27%。

【南华观点】

不实消息扰动！价格波动剧烈，建议观望，谨慎参与。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。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，短期维持弱勢寻底判断。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：外盘情绪提振，内盘共振上行

【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力收于 25020 元/吨，环比+1.36%，持仓 20.94 万手，日增仓+5516 手，成

交易 10.41 万手。

外盘联动：

- LME 铝：收于 3608 美元/吨，环比+3.11%，库存减少至 39.92 万吨。
- COMEX 铝：收于 3579.25 美元/吨，环比+4.82%，持仓 514 手。

沪伦比值：当前比值 6.93，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝主连收于 2640 元/吨，环比+0.27%，持仓 17.68 万手，日增仓+4860 手；

铝合金主连收于 23890 元/吨，环比+1.19%，持仓 15517 手，日增仓+313 手。

现货基差：华东现货报价 24960 元/吨，基差缩小至-60 元/吨。

【产业信息】

宏观层面：隔夜中东地缘局势反复，美伊谈判进展不及预期，避险情绪升温。美联储官员维持鹰派表态，美元指数小幅反弹至 99.0 附近，基本金属受避险与风险偏好双重驱动，LME、COMEX 铝夜盘大幅走高，带动内盘跟涨。

产业层面：全球库存分化延续，LME 库存持续去化至近 20 年低位，海外现货偏紧格局强化；国内社库仍处同期高位，累库压力对价格形成一定压制。氧化铝价格窄幅震荡，高成本产区亏损持续，对电解铝成本支撑有限；铝合金下游汽车压铸行业刚需采购为主，高价抑制补库意愿，跟涨幅度弱于电解铝。

资金情绪：沪铝、氧化铝、铝合金均呈现增仓上行格局，内盘资金受外盘带动入场做多；LME 铝持仓小幅增加，外盘资金受低库存与地缘驱动偏多，全球资金整体呈现多头发力态势。

【南华观点】

隔夜铝价上行主因中东地缘风险推升避险溢价，叠加 LME 库存持续去化、海外供应紧张预期发酵，内外盘形成共振。国内虽高库存压制，但外盘强势带动沪铝突破 25000 元/吨整数关口，氧化铝、铝合金跟随上行。当前市场交易主线为地缘风险+海外低库存，国内基本面偏弱但难抵外盘拉动。沪伦比值维持低位，进口亏损扩大，抑制海外货源流入，利好国内后续去库预期。

铜：风险偏好提升，铜价放量上涨

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6 美元/磅，涨 2%；LME 铜收于 13123.5 美元/吨，涨 2.16%。沪铜主力最新报价收于 100820 元/吨，涨 1.67%；国际铜收于 89540 元/吨，涨 1.69%。主力收盘后基差为-750 元/吨，较上一交易日跌 635 元/吨，基差率为-0.75%。沪伦比 7.75，前值 7.75。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单：165,352 吨（较前一日减少 8,224 吨）；LME 铜库存：399,150 吨（较前一日增加 6,400 吨）；LME 铜注册仓单：358,450 吨（较前一日增加 6,475 吨）；LME 注销仓单：40,700 吨；COMEX 铜库存：586,507 吨（环比减少 3 吨）

2、昨日上海金属网 1#电解铜报价 98,750-98,970 元/吨，均价 98,860 元/吨，较上交易日上涨 535 元/吨，对沪铜 2604 合约报升 50-升 100 元/吨。现货市场氛围尚可，交割日临近，沪铜隔月维持贴水结构，持货商可选择交割故低价出货意愿有限导致现货流通收紧，需求端随着铜价重心上移，消费热情比之前有所降温，但刚需成交相对平稳对现货有支撑。

3、4 月 13 日国内市场电解铜现货库存 32.40 万吨，较 7 日降 4.24 万吨，较 9 日降 2.20 万吨；上海库存 22.90 万吨，较 7 日降 2.45 万吨，较 9 日降 1.40 万吨；广东库存 2.83 万

吨，较 7 日降 1.15 万吨，较 9 日降 0.66 万吨；江苏库存 6.25 万吨，较 7 日降 0.45 万吨，较 9 日降 0.08 万吨。国内社库延续去库表现，各市场均表现不同程度降幅；近期国产货源到货仍较少，且周末进口铜流入补充有限，加之下游企业采购需求尚可，仓库出库量仍维持高位，库存因此持续下降。

4、安哥拉洛比托走廊（铜、钴等关键矿产运输要道）的铁路因附近河流决堤引发洪水，于周日（4 月 12 日）被迫暂停运营，对全球关键矿产供应链造成冲击。目前尚未公布恢复运营的具体时间表，维修工作需待洪水退去后启动。该铁路的核心作用是为刚果（金）的铜、钴出口提供快捷运输路线，将矿产运至大西洋沿岸的洛比托港。

【南华观点】美伊谈判将再次启动，市场风险偏好升温。当日有色金属板块市场资金明显流入，受此影响铜价放量上涨突破 10W 压力位。接下去看现货市场成交情况。同时，期限结构仍远期贴水，价格反馈宏观预期偏弱。接下去检测周报中提示的关键压力位。

锌：夜盘受板块带动走强

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收盘价 23605 元/吨。其中成交量为 13.32 万手，持仓 16.45 万手。现货端，0#锌锭均价为 23410 元/吨，1#锌锭均价为 23340 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内偏弱震荡，夜盘低开后持续反弹，初步判断受铜价偏强带动，有色走出独立于贵金属的行情。消息面上，美媒传伊朗官员在研究放弃浓缩铀，以此作为美结束战争的条件，油价盘中跳水，有色受此原因可能有一定支撑。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，震荡为主。

【南华观点】基本面矛盾不一，宏观不确定下震荡为主。

镍-不锈钢：HPM 终落地

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 137580 元/吨，上涨 2.5%。不锈钢主力合约收于 14555 元/吨，下跌 0.34%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 136800 元/吨，升水为 3350 元/吨。SMM 电解镍为 135000 元/吨。进口镍均价调整至 133100 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31800 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8645.45 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 1074 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 0.78%。纯镍上期所库存为 65764 吨，LME 镍库存为 280392 吨。SMM 不锈钢社会库存为 978700 吨。

【南华观点】

镍日内大幅拉涨，夜盘延续强势，不锈钢高位支撑，主要受到印尼 HPM 基准价公式修订影响，新设公式将 1.6%品味镍矿的修正系数从 17%大幅上调至 30%，此外添加钴，铁，铬等元素进入计价，对镍矿基准价抬升十分显著，实际落地政策力度超预期，镍价短期或偏强震荡。美伊战争暂时停战，但是难以实质性确定是否为战事终点，霍尔木兹海峡通运预期上升。印尼出口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，或进一步刺激盘面。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，基准价上调下游镍矿

以及中间品接受程度有待观望。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。镍铁方面价格企稳，基准价对镍铁成本抬升最为直接，市场博弈加强。不锈钢日内高位企稳，周内有所去库，现阶段成本抬升下行空间受限，现货逢低采买仍为主流，关注现货盘价挺价预期以及下游需求走势。

锡：夜盘受板块带动反弹

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 37.22 万元每吨；成交 24.31 万手；持仓 7.5 万手。现货方面，SMM 1#锡价 370000 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内偏弱，夜盘低开后持续反弹，初步判断受铜价偏强带动，有色走出独立于贵金属的行情。消息面上，美媒传伊朗官员在研究放弃浓缩铀，以此作为美结束战争的条件，油价盘中跳水，有色受此原因可能有一定支撑。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：日内偏弱

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16580 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16375 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅偏弱震荡，夜盘窄幅震荡。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，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，美豆跟随美豆油走弱。内盘豆系延续震荡，菜粕因迪拜菜粕到港问题冲高，但澳菜籽粕仍宽裕而回落。

【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】可逢低试多 M09。

油脂：偏弱震荡

【盘面回顾】夜盘外盘偏弱震荡为主，原油虽缺乏驱动但维持 100 美元上方，全球油脂市场依然有支撑，国内油脂偏弱运行。

【供需分析】国际方面：中东局势不确定性仍强，国际油价反复震荡，短期市场依旧高位波动中。马来棕榈油 4 月上旬产量大幅增加，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%，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，供应压力逐渐增加，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：现货价格企稳

【期货动态】开盘后延续前一日夜盘跌势，而后转跌为涨，夜盘继续震荡走强。持仓量 2607 合约已经超越 2605 合约，05 合约今日减仓幅度较大。

【现货市场】今日国内大豆现货价格整体以稳为主，黑龙江货源报价小幅上涨。中储粮网计划拍卖 100273 吨国产大豆，全部成交，底价 4500 元/吨，成交均价 4640 元/吨，溢价 80-200 元/吨。生产年限 2022 年。标的储存分布在内蒙古自治区与黑龙江省。

【市场分析】今日盘面继续上涨，但较前两日日内产生更大的回撤。供给端基层余粮不足一成，贸易商库存偏高，积极出货。进口大豆预计 4-5 月份集中到港，叠加国储大豆持续拍卖，增加短期供给宽松预期。需求端

南方产区价格总体持稳，购销氛围较前期有所转淡，下游用户以消化现有库存为主，采购端谨慎观望情绪较浓。

【南华观点】后市上涨动力不足，预计延续震荡走势。

玉米&玉米淀粉：玉米由涨转跌，淀粉保持震荡

【期货动态】玉米期货开盘后迅速回落，夜盘震荡下跌；淀粉夜盘小幅上涨。

【现货动态】东北玉米价格今日报价略有所偏强，部分深加工企业目前以收购干粮为主，报价暂未见提高。山东晨间深加工到货车辆达 1186 车，较昨日增加 201 车，受供应增加影响，深加工企业趁机下调价格，跌幅集中在 0.2 分到 0.6 分。

【市场分析】供给端东北地区余粮不足，到货量减少，价格以稳为主。华北及黄淮地区气温升高，玉米储存难度加大，贸易商出货积极性提高。贸易商的定价话语权进一步强化，意味着后续港口放量空间有限。需求端饲料企业受养殖亏损影响，采购谨慎，多维持安全库存。小麦拍卖持续，定向稻谷拍卖预期也对市场形成压力。深加工企业虽有一定消耗，但补库放缓，难以拉动价格整体上行。

【南华观点】玉米偏空震荡

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：局势悬而未决，油价高位震荡

【盘面动态】Brent 收于 99.36 美元/桶，涨跌幅 4.37%，WTI 收于 99.08 美元/桶，涨跌幅 2.60%，SC 收于 653.4 元/桶，涨跌幅 0.65%。

【市场资讯】

- 1、美国将于美国东部时间 4 月 13 日上午 10 点封锁进出伊朗港口的船只。
- 2、以色列 12 频道电视台 13 日报道，以总理内塔尼亚胡说，与伊朗的停火可能很快结束。
- 3、美国副总统万斯：我们需要看到霍尔木兹海峡完全开放，这是伊朗人在谈判中试图改变规则的事情之一，我们明确表示这是不可接受的。
- 4、据俄新社 13 日援引美国《大西洋》月刊报道，美国和伊朗之间的下一轮“直接谈判”可能于 16 日在巴基斯坦首都伊斯兰堡举行。

【南华观点】

在美伊谈判因核问题、海峡管控等核心分歧破裂后，美军对伊朗所有港口实施海上封锁，地区紧张局势升温，原油风险溢价再度推升，晚间有消息称美伊谈判仍在推进，俄媒称美伊可能在 16 日进行二次谈判，隔夜原油价格震荡走低。短期关注重点依然在伊朗是否会就霍尔木兹海峡通航做出让步，从油轮通航情况来看，临时停火以来的改善比较有限，以及美军在伊朗如果持续保持强硬态度下是否会有下一步的动作，目前看大概率还是以压促谈的状态。

燃料油：高位波动

【盘面回顾】4 月 13 日亚洲高低硫燃料油市场结构走势分化，上周末美伊和谈破裂、美国宣布对霍尔木兹海峡实施海军封锁，地缘风险重新升温。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 4-5 月掉期近月逆价差微扩 0.75 美元 / 吨至 27 美元 / 吨，5-6 月月间价差收窄至 34.25 美元 / 吨；4 月 10 日现货升水环比上涨 0.77 美元 / 吨至 20.84 美元 / 吨。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 4-5 月月间逆价差微升至 28 美元 / 吨，5-6 月月间价差回落 1.50 美元 / 吨至 28.25 美元 / 吨；4 月 10 日现货升水回落至 25.72 美元 / 吨。380 CST HSFO 东西价差自冲突后高位大幅收窄，4 月 13 日至 50.75 美元 / 吨。库存端，阿联酋富查伊拉油品库存连续五周下滑 5.8% 至 1255.5 万桶，创历史最低；船用及发电用重馏分环比降 7.9% 至 490.9 万桶，为 2018 年以来最低。

【产业表现】美伊谈判破裂叠加美国封锁海峡，波斯湾油品外流持续中断；4 月 10 日当周尾声燃料油衍生品交投清淡，市场完全跟随地缘消息波动。亚洲高硫燃料油即期库存仍处充裕水平，但因东西价差收窄，5 月来自美洲的套利到货量预计较 4 月减少。富查伊拉重馏分库存连续五周去库，区域供应紧张格局持续。

【南华观点】地缘冲突升级重塑市场情绪，高低硫燃料油结构呈现分化。高硫油近月逆价差小幅走阔，即期库存宽松对冲部分风险，远期套利货流缩减仍存支撑；低硫船燃月间价差小幅走强，现货升水延续回落。富查伊拉库存跌至历史低位，叠加霍尔木兹海峡封锁导

致中东货源断供，亚洲燃料油供应收紧逻辑未改，短期市场核心仍聚焦海峡通航状态、美洲套利船货到港节奏及区域库存去化幅度。

沥青：反弹抛空机会

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4057 元/吨。探底回升为主。

【现货回顾】国内沥青市场均价为 4592 元/吨(截止至 12.30)，较上一日上涨 2 元/吨，涨幅 0.04%。原油及沥青期货价格小幅上涨，对现货市场有支撑，周末价格回落后，今日贸易商上调出货价，带动国内沥青市场均价较周末走高；南方部分地区受天气影响，整体需求释放不足，不过主营保持停产沥青，价格坚挺，此外，当地社会库进出资源较少，报价稳定。

【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

铂钯：钯强势拉涨，铂震荡偏强

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂震荡偏强，钯强势拉涨，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 2087.7 美元/盎司，+1.09%，NYMEX 钯 2606 合约收 1594.5 美元/盎司，+3.53%。国内外铂钯期限结构分化。钯金 ETF 止跌回升，NYMEX 钯累库明显。

【交易逻辑】美伊冲突方面，美军已开始对进出霍尔木兹海峡的船只进行阻截；以总理内塔尼亚胡表示与伊朗的停火可能很快结束；根据彭博社，美国和伊朗正在讨论新一轮面对面谈判，以求达成更长期的停火协议。

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。

对等关税被推翻后，特朗普以 122、232、301 继续推高关税；4 月底俄钯双反终裁或上调关税，致 NYMEX 钯金累库，退税压力加剧财政负担并强化弱美元逻辑。

2026 年中国玻纤行业或加速从铂转钯应用，诺镍预计若试验顺利，中国需求将达 80 万盎司，占全球供应约 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 月底的俄钯双反终裁。

【南华观点】贵金属受益于美联储政策博弈，维持战略看多铂钯，回调可布局。中东局势与俄钯双反终裁为关键变量，需警惕波动与开盘跳空。

黄金&白银：地缘局势反复 贵金属先抑后扬

【盘面回顾】周一贵金属价格先抑后扬，主要受中东局势影响。但整体看，贵金属包括其他中东敏感资产已有所脱敏。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4766.6 美元/盎司，-0.43%；COMEX 白银 2605 合约收报于 75.74 美元/盎司，-0.97%。周边原油冲高回落，美指跌幅显著，10Y 美债收益率收跌，美股上涨。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 5.227 吨至 1047.2 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 19.71 吨至 15271.53 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 97.5%，加息概率 1%，降息概率 1.5%；7 月较当前维持利率不变概率 90.3%，加息概率 0.9%，降息概率 8.8%。

地缘消息面，4 月 13 日，特朗普预告的美军对伊朗港口封锁令如期生效。美股午盘时段，特朗普称当天早上接到伊朗方面人士来电，对方表达了谈判意愿。美国官员也透露，美伊双方在伊斯兰堡会谈后仍保持接触，在达成协议方面正取得进展，局势在施压与接触中出现缓和迹象。美媒表示，美国考虑筹备第二轮面对面谈判，可能延长停火期限。

【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。下方支撑来自央行购金需求托底。

本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，回调视为中长期布局多机会。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 4630，阻力 4900，然后 5000 整数关口；伦敦银支撑 72.5，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）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：期价震荡

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）与胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘整体偏震荡。

【现货市场】山东银星报价 5050-5060 元/吨（0/-20），山东乌针、布针报价 4480-4880 元/吨（-20/-20），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】针叶浆现货市场部分品牌价格下调，估值相对偏弱。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，因当前纸浆与双胶纸均至偏低位置，但情绪面影响仍可能存在，建议可均以观望为主。

纯苯-苯乙烯：纯苯继续去库

【盘面回顾】BZ2605 夜盘收于 8508（+40）；EB2605 夜盘收于 9889（-80）

【南华观点】周末美伊在巴基斯坦的谈判结果以失败告终，美方宣布对霍尔木兹海峡实施封锁。地缘多次反复，在这个过程中市场对于地缘消息不断脱敏钝化，情绪转向反复拉扯、谈判最终终结。

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(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，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：地缘不确定性仍存

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5565（+159），夜盘收于 5509（+166），05-06 月差 173（-17）；FEI M1 收于 765 美元/吨（-7），CP M1 收于 682 美元/吨（-4），MB M1 收于 0.79 美元/加仑（+0.06）。

【现货反馈】宁波 6780（-60），上海 6500（+0），南京 6550（+150），山东淄博 6520（+270），最便宜交割品价格 6500（+250）

【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】美伊冲突出现新变数，美国宣布封锁霍尔木兹海峡并部署军舰，地缘风险溢价重燃，市场逻辑从“缓和修复”迅速切换回“供应中断交易”。原油价格应声上涨，为 LPG 提供直接的成本支撑。霍尔木兹海峡是中东 LPG 出口至亚太的关键通道，封锁行动若持续，将实质性影响中东货源装船与到港，推升 CP 与 FEI 价格。国内基本面呈现分化：港口库存加速去化，显示需求端有所改善；但 PDH 利润仍处深度亏损，且调油需求走弱，制约了化工需求的复苏强度。当前市场核心矛盾已重回地缘主导，成本端支撑显著增强。尽管国内需求复苏基础尚不牢固，但在进口利润深度倒挂、未来到货预期收紧的背景下，盘面下方支撑坚实。策略上，地缘不确定性高，前期空头逻辑面临挑战，价格易涨难跌，建议关注地缘进展，谨慎对待。

PP 丙烯：关注谈判后续进展

【盘面动态】PP2605 日盘收于 9005 (+42)，夜盘收于 8968 (-37)。PL2605 日盘收于 8629 (+69)，夜盘收于 8526 (-103)。

【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 9215 元/吨，华东现货价格为 9300 元/吨，华南现货价格为 9125 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】昨日盘面呈现震荡走势。宏观层面，美伊冲突的结局尚未明朗。周末谈判中，双方未能达成共识，短期化工板块预计维持高位运行。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：维持高位震荡

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 2605 收于 8405 (+7)，夜盘收于 8338 (-68)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8400 元/吨，华东现货价格为 8550 元/吨，华南现货价格为 8800 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】昨日塑料盘面维持震荡格局，市场对于美方封锁海峡的反应比较平淡。目前从宏观层面看，美伊冲突的结局尚未明朗。周末谈判中，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。

玻璃纯碱：低位震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1154，0.52%；纯碱 2609 合约夜盘收于 1212，-0.33%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 188.62 万吨，环比上周四+1.22 万吨；轻碱库存 89.92 万吨，环比上周四-1.07 万吨，重碱库存 98.70 万吨，环比上周四+2.29 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 967，0.31%；玻璃 2609 合约夜盘收于 1068，-0.09%。

【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。

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：关注下方支撑

【盘面回顾】昨日夜盘成材价格震荡偏弱

【核心逻辑】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：低位反弹

【盘面信息】铁矿石主力合约午后偏强运行，价格在 60 日线处有一定压力

【信息整理】1. 澳洲、巴西发运量同步回升，其他国家发运量随着加拿大发货下降而有所降低。本期 Mysteel|澳洲巴西铁矿发运总量 2681.4 万吨，环比增加 233.5 万吨。澳洲发运量 1914.8 万吨，环比增加 175.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1497.1 万吨，环比增加 7.6 万吨。巴西发运量 766.6 万吨，环比增加 58.4 万吨。具体到矿山，力拓发运量环比增加 67.2 万吨至 672.1 万吨，BHP 发运量环比增加 49.4 万吨至 596.2 万吨，FMG 发运量环比减少 18.6 万吨至 326.3 万吨，VALE 发运量环比增加 81.0 万吨至 537.4 万吨。

2. 3 月底澳矿发运受到飓风的影响，体现在了本期到港量中，导致到港量大幅下降。中国 47 港口到港量 2174.0 万吨，环比减少 521.1 万吨。45 港口到港量 2033.7 万吨，环比减少 537.0 万吨。47 港澳矿到港量 1167.7 万吨，环比减少 593.2 万吨；巴西矿到港量环比增加 93.7 万吨至 609.1 万吨；非主流矿到港量环比减少 21.7 万吨至 397.1 万吨。分区域来看，仅东北区域到港量增加，其余区域到港不同程度下降，其中华北区域减量最为明显。

【南华观点】发运端边际修复，但澳洲发运增量高位回落，需关注柴油短缺对非主流矿的影响。高运费对矿价仍有支撑。

需求端，铁水产量接近 240 万吨，高炉近满产。炉料跌价抬升钢厂利润，对铁水增产形成支撑。热卷基本面尚可，产量温和、去库较快，出口有支撑；螺纹产量回升对其形成拖累。库存端，港口持续累库，绝对高位对矿价上行构成压力。但钢厂库存低位，日耗高，存在低价补库刚需支撑。

前期事件性驱动利空已逐步落地计价。当前钢厂利润尚可，铁水有增产空间，价格下跌后

补库需求增强，预计矿价下方空间有限，操作上空单可适时止盈。

焦煤：低位震荡

【盘面信息】焦煤 05 低位震荡。

【信息整理】2026 年第 14 周（3.30-4.5），世界各国进口印尼煤到货量为 705 万吨，合计 120 艘船。其中中国到货量 172 万吨、印度到货量 156 万吨、菲律宾到货量 71 万吨、日本到货量 68 万吨。

【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，库存压力偏大；国产煤日产也整体偏高，库存累积。海运煤进口利润倒挂，发运至中国的量偏低。蒙煤的供给压力持续压制价格。

需求端，本期铁水继续复产，产量接近 240 万吨，高炉接近满产。后续铁水能否继续上升，取决于终端钢材的表现。炉料端跌价较多，钢厂利润有所抬升，对铁水增产形成支撑。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，能源溢价也在下跌中消解，预计整体偏弱运行。

操作上，当前整体估值偏低，空单可适时止盈，多单关注超跌反弹机会。

硅铁&硅锰：高位回落会，下方空间有限

【盘面回顾】昨日铁合金收十字形，硅铁主力+0.74%，硅锰主力+0.49%

【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】昨日生猪主力合约 LH2605 合约收于 9055，跌幅达 0.83%。

【现货报价】

全国生猪均价 8.68 (-0.05) 元/公斤，其中河南 8.96 (-0.02) 元/公斤、四川 8.32 (-0.00) 元/公斤、湖南 8.22 (-0.05) 元/公斤、辽宁 9.05 (-0.03) 元/公斤、广东 8.80 (-0.22) 元/公斤、安徽 9.00 (-0.10) 元/公斤。

【现货情况】

根据涌益咨询近期调研，养殖企业出栏进度及短期交易情绪呈现区域分化：辽宁集团企业出栏进度存在差异化，受减重策略影响，部分企业进度有加快意向，较月初原计划量有所提前，但个别区域反馈实际执行减重加量存在成交限制，效果一般，近期出栏节奏转向正常，调整前期减重或增量的临时动作；河南上旬省内养殖企业出栏节奏不太一致，多数正常或稍快，仅少数偏慢，整体以正常出栏为主，近期部分企业出栏量有所减少，日度计划完成程度尚可，今日反馈有逐步恢复正常出栏；山东上旬屠宰企业保持较强出栏积极性，受减重计划影响，出栏进度稍有偏快，部分体重交易难度较大，存在被动累存情况；四川上旬省内企业进度不一，部分进度偏快、积极出栏，部分出栏进度正常，整体正常偏快，近期出栏节奏正常，成交尚可；湖南上旬省内企业出栏进度多偏慢，多数企业虽有加快出栏意向，但实际走货顺畅度不佳，近日养殖端出栏进度仍偏慢；两广上旬省内养殖企业整体出栏进度正常稍快，各企业间进度不一，部分正常偏快，少数稍慢，近期多按正常节奏出栏。

【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：内外价差收缩

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉上涨超 1.5%，美元指数回落，原油维持强势运行。隔夜郑棉下跌超 0.5%。

【市场信息】2 月，澳大利亚棉花出口量约为 4.5 万吨，环比减少 14%，同比增加 12%，从当月出口情况来看，中国是主要出口目的地，占比在 36%，越南排第二，占比为 18%。

【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，谨防抛储等政策风险。

鸡蛋：跳空高开

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3273，涨幅达 1.36%。

【现货情况】

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

花生：小幅下跌

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8352 元/吨，跌 0.69%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7949 元/吨，涨 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 4.32-4.4 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。辽宁部分地区花生价格略跌 50 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。吉林花生价格稳定，根据品质论价。

部分油厂到货较多，控制质量，指标略收紧。定陶鲁花约有几车。莱阳鲁花到货约有 20 车。襄阳鲁花 200 吨左右。新沂鲁花约有 600 多吨。深州鲁花约有 17 车。扶余鲁花约有 500-600 吨，控制质量。青岛工厂小线米价格降 50 元/吨至 7850 元/吨。寰州工厂适量到货。石家庄工厂 50-60 车。开封工早间约 57 车。开封龙大今日到货约 10 车左右。费县中粮今日约有 11 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。兴泉油脂今日适量到货。

【后市展望】山东、河南货源水平偏低，东北花生货源较多。大型油厂收购量维持在正常水准。短期花生价格继续维持小幅震荡格局。新季花生化肥和地租成本上升，将支撑 PK2610 期价。花生较玉米化肥成本低，原因在于根部有根瘤菌，比较种植收益较高，会带来一定的扩种预期，对期价形成压力。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：低位运行

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8885/吨，跌幅 0.45%。

【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，各产区陆续进入萌芽期。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 5 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 2 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 12 日郑商所红枣期货仓单录得 4422 张，较上一交易日持平，有效预报录得 1237 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：库存止降回升

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格高开回落后维持震荡，LG2605 收于 833.0，持仓 11223 手。05-07 合约月差为 2.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米小 A810（0，但有部分以 800 成交）元/方，6 米中 A 价格 810（0）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 10 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 230 万立方米（+7），针叶原木整体库存为 283 万立方米（+5）。

【南华观点】当前原木长三角地区部分规格仓单成本再度上调，带来一定利多估值影响，叠加原木进口成本相对偏高，期价底部存在支撑。但上周库存止降回升，相对利空，且岚山地区部分规格原木中出现少量偏低报价成交情况，故期价整体维稳。从地缘来看，美军封锁霍尔木兹海峡，带来情绪面偏多影响，但市场存在预期，影响弱于预期。策略上来说，前期 05-07 合约反套可暂时止盈，可尝试区间交易策略或暂保持观望。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）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。