

金融期货早评

宏观：我国 3 月出口大降、进口大升

【市场资讯】1) 伊朗局势—①特朗普称与伊朗会谈“可能未来两天内”在巴基斯坦举行。②消息人士称巴方呼吁美伊停火延长 45 天，美伊同意继续谈判，时间地点仍未定。③伊驻巴基斯坦使馆官员：美伊新一轮谈判可能于本周或下周初举行。据悉伊朗代表团预留了 17 日至 19 日的时间。④美财政部 4 月 19 日将如期终止伊朗海上石油制裁豁免。美财政部警告将动用二级制裁打击支持伊朗的外国金融机构。⑤知情人士称伊朗正考虑暂停霍尔木兹海峡航运以免破坏谈判进程。据称美军暂无计划对从伊朗港口驶出的油轮实施射击。⑥以黎美三方会谈结束，以黎同意将启动直接谈判。⑦在美国封锁之际，消息称过去一天有 20 多艘商船通过海峡。2) 海关总署发布数据显示，今年一季度我国货物贸易进出口总值同比增长 15%，达到 11.84 万亿元，创历史同期新高，季度增速创近 5 年最高。3 月当月，我国进出口 4.1 万亿元，同比增长 9.2%，其中出口下降 0.7%，进口增长 23.8%。3) 美联储新主席确认程序迈出关键一步。获提名出任美联储主席的凯文·沃什已提交财务文件，显示其持有逾 1 亿美元基金投资及数千万美元咨询费收入。参议院听证会定于 4 月 21 日举行，美国参议员斯科特称，预计沃什的提名将获得通过。但美国参议员蒂利斯仍计划阻挠提名，除非司法部撤销对现任美联储主席鲍威尔的刑事调查。4) 美国 3 月 PPI 同比上涨 4%，为 2023 年 2 月以来最高水平，但显著低于市场预期的 4.6%；环比上涨 0.5%，同样大幅低于预期的上涨 1.2%，前值为上涨 0.7%。核心 PPI 环比仅上涨 0.1%，同比上涨 3.8%。

【南华观点】2026 年 3 月我国进出口呈现出口放缓、进口走高格局，美元计价出口同比 2.5%，进口同比 27.8%，贸易顺差显著收窄。我们认为，进口的高增无持续上行基础，而出口的回落是季节性扰动，净出口仍将支撑经济增长。具体分析如下：进口端的超预期走强并非内需回暖，三大因素主导走势：全球 AI 产业链景气上行带动集成电路等中间品进口放量，加工贸易修复显著；中东地缘推升大宗商品价格，价格贡献远超进口数量，成为核心拉动；叠加 3 月工作日增多、去年低基数的统计扰动，共同推高进口增速。而随着基数效应消退与涨价传导放缓，预计后续进口增速将回落至常态区间。出口端增速回落则符合季节性规律，并非外需走弱。经测算，春节错位拖累出口增速近 20 个百分点，剔除扰动后出口增速仍处合理区间。结构上来看，高端制造成为核心支柱，集成电路、汽车船舶出口维持高增，AI 算力需求与产业链优势形成强力支撑；劳动密集型产品大跌系订单前置与复工滞后，叠加人民币升值挤压低毛利行业利润，属于短期波动而非竞争力衰退。需要注意的是，当前外贸面临两大约束：中东地缘冲击存在运输时滞，二季度能源进口与航运成本压力或将逐步显现；人民币一年升值超 6000 点逼近 6.80 关键关口，在一定程度上影响出口企业盈利。展望后市，待季节性扰动消退后，4 月出口或将企稳回升，二季度大概率回归 5% 左右的增长中枢。而我国高端制造产业链优势与新兴市场开拓红利，能够在一定程度上对冲地缘与汇率扰动，外贸基本面尚无系统性风险，全年净出口仍将是国内经济增长的重要正向贡献项。

人民币汇率：人民币对美元创 2023 年 3 月以来新高

【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 6.8164，较上一交易日上涨 174 个基点，创 2023 年 3 月以来新高，夜盘收报 6.8156。人民币对美元中间价报 6.8593，较上一交易日调升 64 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.31% 报 98.10。

【核心逻辑】受美伊和谈重启预期影响，市场已开始计价战后国际秩序重构对美元指数的

利空，美元指数与原油价格的联动性有所弱化。此外，美国 PPI 数据低于市场预期，缓解了市场通胀担忧，美债收益率同步回落，进一步对美元指数形成压制。人民币方面，受益于美元走弱，人民币对美元汇率显著升值，盘中一度升破 6.82 关口。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) 中国 3 月按美元计出口同比增长 2.5%，进口同比增 27.8%。2) 美国通胀全面低于预期，3 月 PPI 同比上涨 4%，创三年最高纪录，环比涨幅收窄至 0.5%。3) 特朗普称与伊朗会谈“可能未来两天内”在巴基斯坦举行。报道：伊朗考虑暂停霍尔木兹航运，为新一轮谈判争取空间。4) 沃什递交财务文件，迈出确认美联储主席提名重要一步，但关键议员还要阻止。

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：新一轮上行通道或已开启

【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 1.19%，两市成交额放量接近 2.4 万亿元，期指均放量上涨。

【重要讯息】

1. 中国 3 月按美元计出口同比增长 2.5%，进口同比增 27.8%；天然气进口量降至逾三年低位，电动汽车 Q1 出口暴增 77%，锂电池出口增长 50%。
2. 美国通胀全面低于预期，3 月 PPI 同比上涨 4%，创三年最高纪录，环比涨幅收窄至 0.5%。
3. 特朗普称与伊朗会谈“可能未来两天内”在巴基斯坦举行。报道：伊朗考虑暂停霍尔木兹航运，为新一轮谈判争取空间。

【行情解读】

美伊再传本周或开启新一轮谈判，地缘政治冲突缓和，昨日股指再度放量上涨。四大股指除上证 50 指数外均重回 120 日均线，量能呈中枢抬升趋势，从技术层面来看新一轮上行通道或已开启。目前中东局势有稳定迹象且 A 股走势也逐渐脱敏，市场逻辑开始回归到国内，政策利好预期托底，PPI 同比转正，一方面 PPI 同比与盈利相关性较高，另一方面增强经济复苏预期，基本面与政策面双重支撑股指走强。总的来说，短期预计股指偏强运行，IF 受益于政策导向与估值相加比或具有相对优势。

【南华观点】短期预计偏强运行

国债：关注多头情绪延续性

【市场回顾】周二期债开盘后一度回落，进出口数据发布后回升，午后涨幅扩大。品种全线收涨，T 涨幅最大。公开市场逆回购 10 亿，净投放 5 亿。资金面宽松，DR001 维持在 1.22%附近。现券收益率多数下行，7Y 下行幅度最大。机构行为方面，基金大举买入，证券午后转为买入，保险时买时卖，银行卖出。

【重要资讯】1. 特朗普暗示美伊“未来两天”或重启伊斯兰堡会谈。

【行情解读】由于长债已脱离价值区域，昨日开盘后市场较为谨慎。早间发布的 3 月数据显示出口增速较 2 月大幅下滑，给多头带来助力，午后市场增仓上行，多头情绪爆发。连续上涨后市场面临一定压力，T、TL 收盘留下不小的上影线。今日央行将缩量续作买断式逆回购，继续回收中长期流动性，关注市场情绪，不排除有获利回吐的可能。本周接下来还有 3 月及一季度经济数据，或能助力 T、TL 挑战 2 月高点。

【南华观点】不宜追高，多单分批止盈，保留部分底仓。

集运欧线：利空情绪集中释放

【行情回顾】

昨日（4月14日），集运指数（欧线）期货市场承压下行。主力合约 EC2606 收于 1997.9 点，日内下跌 2.47%，险守 2000 点关口。现货市场方面，主流船公司报价出现分化，马士基开舱报价持平上周，而达飞等部分航次线上报价有所下调，市场即期运价均值预计进一步下移。

【信息整理】

市场情绪受到地缘局势缓和预期与现货疲软的双重压制：

利多因素：

1) 部分报价显现企稳迹象：马士基（MSK）针对第 17-18 周的开舱报价维持在 2100 美元/FEU，与上周持平，出现止跌信号。2) 远期挺价意愿仍存：船公司 5 月运价报价维持在较高水平（如 3035 美元/FEU），显示其挺价意图，为远月合约提供一定支撑。

利空因素：

1) 地缘溢价回吐：据媒体报道，美伊新一轮谈判可能于本周或下周初举行，地缘政治紧张局势出现缓和预期，此前因红海危机引发的风险溢价有所削减。2) 现货运价延续弱势：达飞（CMA CGM）部分 4 月中下旬航次线上报价自 2535 美元/FEU 下调至 2253 美元/FEU。市场预计第 18 周现货均价将进一步下滑至约 2150 美元/FEU 左右，现实需求依旧疲软。3) 出口结构分化：我国 3 月出口数据整体稳健，但对美国出口同比大幅下滑 26.5%，显示主要航线需求动能存在不均衡性，削弱了整体货量支撑的乐观预期。

【南华观点】

期价在利空情绪集中释放后跌至关键点位附近，但现货市场未出现恐慌性下跌，且船司远期报价仍高，多空博弈激烈。短期市场缺乏明确驱动，预计主力 EC2606 合约将围绕 2000 点一线维持偏弱震荡，等待新的指引。

【风险提示】

1) 警惕美伊谈判进展超预期，导致地缘溢价快速消退。2) 关注 4 月末船公司实际揽货（“滚装搭建”）情况，若货量不及目标，5 月提涨计划可能打折。

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:持仓量迅速增加

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 166840 元/吨，日环比+1.97%。成交量 16.68 万手；

持仓量 32.42 万手，日环比+2.60 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 27523 手，日环比+1320 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+2.91%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 16.15 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.85 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+1.93%，三元材料报价变动+0.74%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【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:宽幅震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8320 元/吨，日环比变动-1.13%。成交量约 18.58 万手；持仓量约 13.38 万手，日环比-1.24 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 24590 手，日环比变动+144 手。

多晶硅期货主力合约收于 34085 元/吨，日环比变动-1.97%。成交量 11.03 手；持仓量 3.03 万手，日环比-2846 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比+210 手；仓单数量 12460 手，日环比变动+210 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+0.41%。

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 0.92 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%。

【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。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：地缘预期反复，内外盘震荡分化

【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力收于 24810 元/吨，环比-0.46%，持仓增 5516 手，成交量 10.41 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3563 美元/吨，环比-1.22%，库存减少至 39.60 万吨。

COMEX 铝：收于 3561.00 美元/吨，环比-0.03%，持仓 536 手。

沪伦比值：当前比值 6.96，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝收于 2641 元/吨，环比-0.61%；铸造铝合金收于 23727 元/吨，环比-0.17%，跟涨动力不足。

现货基差：华东现货报价 24750 元/吨，基差扩大至-60 元/吨。

【产业信息】

宏观层面：美联储 3 月会议纪要鹰鸽博弈加剧，官员对降息节奏分歧明显，叠加中东局势缓和预期升温，避险情绪阶段性降温，LME、COMEX 铝夜盘同步承压回落，基本金属整体震荡走弱。

产业层面：全球库存分化延续，LME 铝库存持续降至近 20 年低位，海外现货偏紧格局未改；国内社库仍处高位，累库压力持续，下游刚需采购、补库意愿偏弱。氧化铝价格窄幅回落，高成本产区亏损加剧，减产预期缓慢发酵，成本端对电解铝支撑有限；铝合金下游汽车压铸需求疲软，消费端反馈偏弱。

资金情绪：沪铝增仓下行，内盘多空博弈加剧；LME 铝持仓小幅回落，外盘资金获利了结，全球资金观望情绪显著升温。

【南华观点】

短期铝价震荡源于海外宏观情绪波动与国内基本面偏弱的博弈，海外低库存提供底部支撑，国内高库存、弱需求压制上行空间。沪伦比值偏低，进口窗口持续关闭，难改国内供需偏弱格局，品种联动下，氧化铝成本托底、铝合金需求疲弱共同制约铝价走势。

铜：铜价大涨升水回落，现货端谨慎采购

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.08 美元/磅，涨 1.52%；LME 铜收于 13296 美元/吨，涨 1.86%。沪铜主力最新报价收于 102150 元/吨，涨 1.44%；国际铜收于 90850 元/吨，涨 1.66%。主力收盘后基差为-240 元/吨，较上一交易日涨 510 元/吨，基差率为-0.24%。沪伦比 7.71，前值 7.75。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单：153913 吨，较前一日减少 11439 吨；LME 铜库存：400625 吨，较前一日增加 1475 吨；LME 铜注册仓单：358000 吨，较前一日减少 450 吨，注销仓单 42625 吨；COMEX 铜库存：586465 吨，环比减少 42 吨。

2、昨日现货市场成交一般，铜价大幅上涨致下游畏高情绪升高，高位接纳度较低，消费端支撑弱化。上海金属网 1#电解铜报价 100770-101130 元/吨，均价 100950 元/吨，较上交易日上涨 2090 元/吨，对沪铜 2604 合约报升 30-升 90 元/吨。交割临近叠加铜价大涨，预计今日升水或继续回落。

3、安泰科跟踪调研数据显示，2026 年 1-3 月，23 家样本企业累计生产阴极铜 322.42 万吨，同比增长 10.68%，其中 3 月份产量为 108.45 万吨，同比增长 7.44%，环比增长 1.50%。安泰科跟踪调研数据显示，2026 年 4 月，矿端干扰率增加令原料短缺问题愈发严峻，TC 持续下行突破新低；粗铜和废铜供应也收紧，粗铜加工费大幅下滑，铜精矿和冷料供应同步收紧可能导致行业整体产能利用率下滑，加之进入检修期企业数量的增加，预计 4 月阴极铜产量较 3 月环比减少 2.26 个百分点至 106 万吨，同比增加 2.65%。

4、智利 Codelco 公司董事长 Maximo Pacheco 周一表示，美国和以色列与伊朗的冲突导致价格飙升推高了其生产成本，但该公司仍有望实现今年的产出目标。该公司今年的铜产出目标为 134.4 万吨，并希望到 2030 年将产量进一步提高至 170 万吨。Maximo Pacheco 称，这场中东冲突导致其铜现金生产成本至少被推高 10 美分/磅，该行业面临的最大挑战是运营的连续性。在价格开始上涨之前，Codelco 购买了足够全年生产所需的硫酸。该公司第一

季度铜产量为 27.13 万吨，由于计划检修，产量同比有所下降，但仍在预期之内。

5、海关总署最新数据显示，2026 年 3 月，中国未锻轧铜及铜材进口量为 41.6 万吨；1-3 月中国未锻轧铜及铜材进口量为 111.5 万吨，同比下降 14.2%。中国铜矿砂及其精矿进口量为 263.0 万吨；1-3 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 756.3 万吨，同比增长 6.6%。

6、国际货币基金组织（IMF）14 日发布最新一期《世界经济展望报告》，将 2026 年世界经济增长预期下调 0.2 个百分点，至 3.1%。报告认为，中东战事已显著影响当前世界经济增长势头，若战事与高油价持续更长时间，今年世界经济增速将降至 2.5%甚至更低。

【南华观点】银锡大涨进一步提振市场情绪，当日有色金属板块市场资金继续流入，自本周以来累计流入共计 400 亿。铜价放量上涨突破 102000 压力位，较此前预估走势偏强，但 102000-103000 区间是突破 10W 后的强压力区间，仍需结合现货市场成交情况看价格能否维稳。

锌：无强力驱动，维持震荡看法

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 23825 元/吨。其中成交量为 12.7 万手，持仓 16.47 万手。现货端，0#锌锭均价为 23590 元/吨，1#锌锭均价为 23520 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价自昨夜跟随板块普涨后，日内继续偏强震荡，夜盘小幅回调。宏观上，市场已基本对消息面脱敏，战局后续继续与否以及高油价的持续对风险资产来说已基本计价利空，交易的矛盾主线回到基本面以及利空出尽后的技术反弹。国内沪锌目前基本面，由于硫酸价格持续走强，冶炼厂在供给端持续释放压力，但是进口加工费持续下行，后续可能会出现原料偏紧的局面。只要副产品收益极大，冶炼厂就不会停止采矿，直到到达进口亏损加上进口加工费与副产品收益的盈亏平衡线。需求上，暂时没有大矛盾，整体偏弱，库存依旧维持水位较高。展望未来，本周还有多名美联储理事讲话，预计市场对于流动性预期可能有变化，但多空双方都有一定故事讲，其实具体还要看板块整体的资金进入程度以及风险偏好的回归程度。

【南华观点】基本面矛盾不一，震荡为主。

镍-不锈钢：沪镍大涨，持续交易 HPM 余波

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 141320 元/吨，上涨 2.45%。不锈钢主力合约收于 14850 元/吨，上涨 1.82%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 140550 元/吨，升水为 2900 元/吨。SMM 电解镍为 138900 元/吨。进口镍均价调整至 137250 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31800 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 4445.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.3%。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 1.12%。纯镍上期所库存为 66042 吨，LME 镍库存为 280392 吨。SMM 不锈钢社会库存为 978700 吨。

【南华观点】

镍日内持续大幅拉涨，夜盘同步上行，不锈钢高位震荡，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，钢联测算火法成本抬升约 2610 元/镍吨，湿法抬升约 2371 元/镍吨。此外霍尔木兹海峡停运预期上升。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。镍铁方面价格企稳偏强，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：风偏带动预期回归

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 38.3 万元每吨；成交 28.29 万手；持仓 7.65 万手。现货方面，SMM 1#锡价 383400 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价整体偏强运行。主因市场整体风险偏好回归，风险资产走强，且有原油价格下跌印证。消息上，再次传出谈判意向。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，矛盾暂不在库存上。展望未来，若市场整体风险偏好持续走强，预期可能继续上扬，且半导体需求预期持续走强下，基本面或有一定支撑。

【南华观点】偏强震荡。

铅：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16667 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16400 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅窄幅震荡。基本面上，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：震荡行情

【盘面回顾】美豆跟随美豆油走弱。内盘豆系延续走弱，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 1200 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，全国进口大豆港口与油厂库存继续维持季节性高位，油厂压榨量虽有季节性检修，但下游提前备货，油厂豆粕库存季节性高位维持；下游饲料厂物理库存维持高位，补库动作开启，但以远月成交为主。

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。且临近交割月，虽部分迪拜菜粕与加菜粕由于发运问题无法到港，但华南澳菜粕保持低价优势或将进入交割。

【后市展望】中美谈判延后，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震荡。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 重心转向美豆种植震荡偏强，M7-9 延续反套走势，后续基差或跟随走弱。

【南华观点】可逢低试多 M09，轻仓注意风险。

油脂：偏弱运行

【盘面回顾】夜盘原油走弱，内盘油脂跟跌，棕榈油跌幅最大，跌 1.29%，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，短期局势并未彻底解决，市场依旧高位波动中。马来西亚将推行 B12 生物柴油计划，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。国内供需缺乏提振，依靠外盘驱动。

【南华观点】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：现货市场冷淡，拍卖市场火爆

【期货动态】今日豆一 2605 合约震荡下跌，收于 4857 元。夜盘遭遇大幅下跌，资金加速离场。

【现货市场】今日国内大豆现货均价稳定。今日期货价格震荡运行，市场情绪平稳，整体走货不佳。东北市场价格整体稳定，贸易商目前多数观望下游态度，走货一般；南方产区价格稳定，市场购销氛围转淡，下游用户消化库存为主，部分谨慎观望。今日中储粮网拍卖 100273 吨，全部成交，成交均价 4640 元/吨，溢价 80-200 元/吨。

【市场分析】宏观市场层面国产大豆春耕 4 月中下旬开始，多地采用大豆玉米带状复合种植，整体大豆种植面积预期减少，本周东北阴雨天气可能对春耕产生少量影响。供应端国储拍卖结果溢价超出市场预期，可能会增加贸易商惜售情绪；4 月份进口大豆大量到港，增加南方市场的供应。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；食品加工需求依然偏弱，短期内未见恢复迹象。整体来看豆一市场仍以预期和情绪为主，虽然拍卖超出预期，但现货市场偏淡的局面仍未改变，尤其是下游需求端难以支撑豆一价格。

【南华观点】短期内偏空震荡

玉米&淀粉：深加工需求回暖，玉米小幅上涨

【期货动态】玉米 2605 合约收盘价 2377 元/吨，涨 1 元，最高价 2382 元，最低价 2368 元，结算价 2373 元，成交量 401793 手，持仓 643396 手。玉米淀粉 2605 合约震荡偏弱，收于 2771 元/吨，下跌 5 元/吨。

【现货情况】4月14日全国玉米均价为2320.82元/吨，上涨0.48元/吨。主要玉米交易地区价格窄幅波动，其中河南市场价格区间内下调10元/吨，东北部分地区和华中市场上调5元/吨。东北地区玉米价格保持稳定，农户手上余粮见底，发票问题导致北方港口集港量较低，加之下游加工企业采购积极性并不高，现货市场价格预计继续保持窄幅震荡。华北地区的加工企业玉米价格偏弱，目前贸易商玉米库存较高，惜售情绪浓厚。销区市场玉米报价持稳运行，但市场购销活跃度一般，高质量的货源继续紧缺，对价格有一定程度上的支撑，整体上玉米现货价格保持平稳。玉米淀粉市场偏弱运行，山东玉米淀粉主流成交参考2920-2950元/吨，较月初下跌20-30元/吨，东北玉米淀粉主流成交参考2700-2730元/吨，较月初下跌50元/吨。

【市场分析】在宏观市场层面，东北地区春耕备耕工作有序推进，玉米种植扩产预期较强，农户种植玉米的收益明显高于大豆。同时，小麦拍卖持续开展，加之饲用稻谷拍卖的传闻增多，进一步加重了市场的利空预期。国际层面，美国玉米播种进度正常，巴西第二季玉米生长状况良好，外盘玉米价格呈现震荡偏弱态势。进口玉米到港成本约为2200-2300元/吨，略低于国内价格，或将对国内玉米价格形成压制。供给端东北基层余粮耗尽，地趴粮销售进入最后收尾阶段；北方港口到货量有所增多，下海量持续低迷；华北余粮仍有两成左右，售粮进度同比偏慢。需求端养殖端随行出栏，竞争激烈，需求增加相对缓慢，供大于求持续，价格底部震荡；玉米淀粉行业利润有所回暖，企业生产积极性提高，开机率稳中有增。

【南华观点】玉米震荡运行。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：谈判预期影响，盘面溢价修复

【盘面动态】Brent收于94.79美元/桶，涨跌幅-4.60%，WTI收于91.28美元/桶，涨跌幅-7.87%，SC收于633元/桶，涨跌幅-2.87%。

【市场资讯】

- 1、据彭博社14日报道，伊朗正考虑暂停霍尔木兹海峡的航运以免破坏谈判进程。
- 2、伊朗伊斯兰共和国通讯社（IRNA）援引外交消息人士的话报道称，伊朗与巴基斯坦继续互换信息，但尚未有举行新一轮美伊和平谈判协议的消息。
- 3、海湾石油全航线出口环比骤降1580万桶/日。
- 4、国际能源署（IEA）大幅下调了对全球石油供应和需求增长的预测，称由于中东地区的战争导致石油供应中断并给全球经济带来压力，全球石油供应和需求量都将低于2025年的水平。国际能源署目前预计，2026年全球石油需求将减少8万桶/日，上个月预期为增长64万桶/日；预计2026年全球石油供应量预计将减少150万桶/日，上个月预期为增长110万桶/日。
- 5、据美国哥伦比亚广播公司（CBS）：白宫表示，有103艘空船正驶向美国港口装载石油。

【南华观点】

隔夜原油市场大幅下跌受到谈判预期及需求预期下滑的双重影响。首先，昨日有不少消息传出美伊将于近期进行二次谈判，虽然时间地点还未明确，且如果无法短期达成协议，美

国有可能再次延长停火时间。其次，IEA 月报预期 2026 年石油全球需求同比收缩 8 万桶/日（此前预期增 73 万桶），二季度预计降 150 万桶/日，为疫情后最大跌幅；石脑油、LPG、航煤受冲击最烈，高油价引发需求破坏。目前盘面更多还是对地缘情绪的修复，还未到计价冲突结束的阶段，后续关注下伊朗是否会就海峡问题做出妥协，昨日彭博社消息称伊朗正考虑暂停霍尔木兹海峡的航运以免破坏谈判进程，显示伊朗可能存在妥协空间。

燃料油：高点已现

【盘面回顾】4 月 14 日亚洲低硫燃料油市场结构走弱，高硫燃料油市场结构走强。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月月间逆价差收窄 5 美元 / 吨至 21 美元 / 吨，对近月布伦特原油裂解价差回落至 11.99 美元 / 桶，4 月 13 日现货升水连续第三日下滑，环比降 2.35 美元 / 吨至 23.37 美元 / 吨。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间逆价差微扩至 38.25 美元 / 吨，4 月 13 日现货升水环比上涨 2.62 美元 / 吨至 23.46 美元 / 吨。航运层面，4 月 11-12 日霍尔木兹海峡通航船数达 18 艘，为 3 月 1 日以来最高水平。

【产业表现】低硫燃料油现货供应偏紧，但下游需求疲软程度更甚，托克、壳牌的报价持续压制 5 月上半月装船货溢价；尼日利亚低硫燃料油船货到港，有望缓解区域低硫油调和组分紧缺格局。高硫燃料油市场逆价差结构支撑现货升水反弹。中东航运端，美军派遣驱逐舰排查霍尔木兹海峡水雷，海峡通航量显著回升，地缘航运扰动略有缓和。

【南华观点】低硫燃料油呈现供需双弱格局，需求疲弱完全盖过现货供应紧张的利好，带动月间价差、裂解价差与现货升水同步走弱；高硫燃料油则受益于坚挺的远期逆价差结构，现货升水迎来反弹。霍尔木兹海峡通航量大幅回暖，阶段性缓解中东货源断供担忧，短期低硫油核心矛盾仍为下游需求不振，高硫油依托结构优势维持偏强，后续需重点跟踪尼日利亚低硫货源到港节奏、海峡实际通航稳定性及船燃需求恢复情况。

沥青：裂解或偏强，绝对价格反弹抛空

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4023 元/吨。探底回升为主。

【现货回顾】国内沥青市场均价为 4573 元/吨，较上一日下跌 19 元/吨，跌幅 0.41%。山东地区资源供应水平增加，但需求端释放不及预期，整体供需面偏弱，且期货盘面价格持续回落，加重市场观望情绪，部分贸易商降价让利出货，整体成交重心下移。南方市场降雨天气频繁，社会库存消耗缓慢，市场整体交投氛围亦偏弱，社会库沥青成交价格回落。

【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（20019531）提供。

贵金属早评

铂钯：铂钯震荡偏强

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 2117.1 美元/盎司，+1.88%，NYMEX 钯 2606 合约收 1601.0 美元/盎司，+1.19%。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，特朗普称伊朗战争已经结束，表示与伊朗会谈可能在未来两天内；美副总统万斯表示，对当前局势感到乐观。市场对 TACO 反应逐渐不敏感，油价突发跳水。

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 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。美财政部长贝森特表示，关税水平或在 7 月初前恢复。

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。中东局势与俄钯关税裁定为关键变量，需警惕波动与开盘跳空。

黄金&白银：地缘风险降温 贵金属明显回升

【盘面回顾】周二贵金属价格明显回升，周边原油回落，美股拉涨，10Y 美债收益率和美元下跌，主要受美伊和谈重启预期影响。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4864.5 美元/盎司，+2.04%；COMEX 白银 2605 合约收报于 79.625 美元/盎司，+5.23%。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 持仓增加 2.3 吨至 1049.5 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓增加 18.3 吨至 15289.8 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 96.9%，加息概率 1.5%，降息概率 1.6%；7 月较当前维持利率不变概率 90.8%，加息概率 1.4%，降息概率 7.8%。

地缘方面，美伊端，特朗普透露，美伊或于两日内在巴基斯坦重启谈判；伊朗拟暂缓霍尔木兹航运管控，为谈判创造缓冲空间。美方已部署上万兵力执行伊朗港口封锁令，首日六艘船只折返，仍有伊朗航运正常通行。此外，美国本周将到期终止伊朗石油制裁豁免，加码施压。黎以谈判端，以色列与黎巴嫩经美国斡旋开展超两小时会谈并落幕，双方达成共识，将推进解除真主党武装相关安排，后续计划开启直接对话。

【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，以及地缘尾部风险下降，或预示回调空间有限。伦敦金短期关注下方支撑4750，然后4700，阻力4850-4900，然后5000整数关口；伦敦银支撑77，然后73，短期阻力80，然后60日均线82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：现价偏弱企稳，期价偏弱震荡

【盘面回顾】纸浆期货（SP）夜盘震荡回落；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘先涨后跌。

【现货市场】山东银星报价5050-5060元/吨（0/0），山东乌针、布针报价4480-4880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】针叶浆江浙沪地区现货市场部分品牌价格回升，估值偏弱企稳。停火期间，近期地缘冲突带来的情绪影响稍弱。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，纸企均以出货回拢资金为主，报价松动。

对于胶版纸期货而言，现货市场偏弱维稳，近来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。生产企业库存屡创新高，带来一定利空影响，使得期价逼近前低。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，可轻仓短线辅以低多策略。

纯苯-苯乙烯：地缘趋缓，交易重心逐渐回归基本面

【盘面回顾】B22605夜盘收于8580（+85）；EB2605夜盘收于9919（+77）

【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，基于双方的态度，市场倾向于认为接下来中东冲突不太会进一步升级，大概率是反复拉扯、谈判几轮，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(上周传台湾方向的询盘)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，加工差走缩。港口的显性库存也有所印证，本周纯苯主港延续去库，苯乙烯方面由于出口装船集中于 4 月中下旬，本周港口库存不降反增。苯乙烯下游利润恶化下出现减停产负反馈(尤其是 ABS)加上清明假期影响，3S 折苯乙烯周度需求连续下滑。市场消息称海尔，美的等多个家电品牌 4 月开启涨价潮，显示产业链涨价逐渐传导至终端，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但市场倾向于认为矛盾趋缓，短期盘面面临地缘溢价消退的可能。目光转向基本面，纯苯、苯乙烯多空交织，短期的供应减量(主要是纯苯)仍然存在，下游的负反馈也不容忽视，综合来看，近端纯苯的去库预期好于苯乙烯，成本端回落的过程中纯苯相对抗跌。操作上单边不建议去做空，可尝试月间正套。

LPG：地缘溢价松动，成本支撑下移

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5457 (-108)，夜盘收于 5433 (-132)，05-06 月差 148 (-25)；FEI M1 收于 798 美元/吨 (+33)，CP M1 收于 694 美元/吨 (+12)，MB M1 收于 0.76 美元/加仑 (-0.03)。

【现货反馈】宁波 6780 (+0)，上海 6550 (+50)，南京 6650 (+100)，山东淄博 6510 (-10)，最便宜交割品价格 6350 (-150)

【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】当前市场仍处宏观主导状态，但核心驱动正从地缘冲突升级转向缓和预期。美伊谈判推进，冲突烈度进一步上升概率减小，原油价格回落带动前期地缘溢价回吐，对 LPG 的成本支撑重心下移。然而，国际 LPG 现货市场表现相对坚挺，CP 与 FEI 价格同步上涨，运费亦走高，使得进口成本端呈现“原油下、LPG 上”的分化格局，进口利润深度倒挂，将抑制未来到货，对国内价格形成一定托底。基本面方面，港口库存加速去化，反映即期供需有所改善；PDH 开工率虽小幅回升，但利润仍处深度亏损，其需求复苏的持续性存疑。综合来看，宏观情绪转弱带来上方压力，但进口成本倒挂与库存去化构成下方支撑，市场或转入震荡整理，等待地缘局势的进一步明朗与 PDH 利润的修复信号。

PP 丙烯：持续关注美伊谈判进展

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8368 (-92)，夜盘收于 8388 (+20)。PL606 日盘收于 8437 (-73)，夜盘收于 8366 (-71)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9120 元/吨，华东现货价格为 9300 元/吨，华南现货价格为 9400 元/吨。丙烯山东现货价格为 9415 元/吨，华东现货价格为 9400 元/吨，华南现货价格为 9325 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】目前美伊冲突后续发展尚不明朗，有消息称双方预计于 16 日举行第二次谈判。今日开盘化工板块总体下跌，随后 PP、丙烯盘面基本维持震荡走势。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。而需求端，下游负反馈较为明显，高价之下下游补库意愿不足，开工率亦较往年同期偏低，表需数据可以看到较明显下滑。但短期价格驱动仍是以供应端为主导，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，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 2609 收于 8067 (-136)，夜盘收于 8099 (+32)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8350 元/吨，华东现货价格为 8450 元/吨，华南现货价格为 8700 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】目前美伊冲突后续发展尚不明朗，有消息称双方预计于 16 日举行第二次谈判。今日开盘塑料跟随原油下跌，随后基本维持震荡走势。从基本面看，供应端，近期重点关注非标-标品价差及全密度装置排产情况。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，LLDPE 供应将进一步下滑。需求端，负反馈依然明显。在供应大幅收缩的背景下，库存尚未出现明显去化，一方面高价确实抑制了部分需求，另一方面社会隐性库存仍在消化中，表需数据出现显著下滑，对 PE 形成一定压力，限制其进一步上涨的空间。总体来看，4 月 PE 去库格局已较为确定，短期供应端提供的支撑力量仍明显强于需求端压力，在中东局势尚未有明确缓和信号之前预计维持高位震荡格局。而若美伊达成长期停战协议，原油风险溢价回吐将会带动 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 下跌过程将存在阻力，下方支撑位较事件发生前预计有明显抬升。因此，短期 09 合约下方支撑看 7700，后续需持续跟踪美伊谈判进展、PE 库存去化情况以及全密度装置的生产动态。

玻璃纯碱：低位持续

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1161，0.26%；纯碱 2609 合约夜盘收于 1219，0.08%。

【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 965，-0.1%；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：关注下方空间

【盘面回顾】昨日夜盘成材价格底部震荡，小幅反弹

【信息整理】1. 海关总署:一季度中国出口钢材 2471.7 万吨，同比降 9.9%

2. 欧盟刚达成协议，计划把钢铁年进口量上限降到 1830 万吨，比去年少 47%，超出部分要收 50%的关税。

【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：利空出尽

【盘面信息】市场传铁矿石谈判取得进展，这周放开钢厂采购 BHP 美金货，下周放开人民币现货，价格一度大跌，但后反弹，凸显价格韧性。

【信息整理】加拿大矿业公司 Champion Iron 近日宣布，已完成对挪威铁矿石生产商 Rana Gruber 的现金收购，成功获得该公司 92.48%的股权，并计划强制收购剩余股份。此次收购最早于 2025 年 12 月对外公布，当时 Champion Iron 宣布拟以每股 79 挪威克朗（约 7.4 美元）的价格收购 Rana Gruber 全部已发行股份，交易总金额约 2.89 亿美元，最终交易规模调整为 3 亿美元，主要因收购比例提升及最终定价有所上浮。在融资安排方面，本次收购采用了多元化的资金结构。魁北克储蓄投资集团（Caisse de dépôt et placement du Québec）提供了约 1 亿美元的战略股权投资，加拿大丰业银行（Scotiabank）提供了约 1.5 亿美元的新增定期贷款，同时公司还动用了现有约 3.25 亿加元（约 2.4 亿美元）的现金储备作为补充资金来源。

【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，倾向于利空出尽。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。多单考虑逢低布局。

焦煤：跌幅放缓

【盘面信息】焦煤 05 低位震荡，跌幅放缓。

【信息整理】今日国内煤炭市场延续稳中偏弱运行格局。产地安监力度持续，煤炭供应整体收紧；下游需求处于淡旺季转换阶段，电厂日耗小幅回落，采购节奏放缓。动力煤市场价格重心小幅下移，焦煤市场持稳运行。

榆林地区：坑口煤价保持平稳，个别矿点小幅下调 5-10 元/吨。晋陕蒙主产地安监检查常态化，产能释放受限，煤炭产量稳中有降。煤炭企业库存压力不大，挺价意愿较强。

鄂尔多斯地区：坑口价格以稳为主，伊旗、东胜主流矿点末煤出矿价格维持在 380-420 元/吨区间。产地拉运车辆有所减少，煤炭公路运销量环比下降，市场活跃度一般。

北方港口煤炭报价小幅松动，秦皇岛港 5500 大卡动力煤主流平仓价降至 780-800 元/吨，较前一日下跌 5 元/吨左右。港口库存小幅回升，截至今日主要港口库存合计约 2800 万吨，较上周增加约 3%。贸易商出货积极性提升，实际成交以长协煤为主。

【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：高位回落后，下方空间有限

【盘面回顾】昨日铁合金小幅上涨，硅铁主力+0.25%，硅锰主力+0%

【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:触底反弹

【期货报价】昨日生猪主力合约LH2605合约收于9185，涨幅达1.44%。

【现货报价】

全国生猪均价8.67（-0.01）元/公斤，其中河南9.11（+0.15）元/公斤、四川8.29（-0.03）元/公斤、湖南8.11（-0.11）元/公斤、辽宁9.07（+0.02）元/公斤、广东8.64（-0.16）元/公斤、安徽9.13（+0.06）元/公斤。

【现货情况】

近期多地市场大猪溢价水平收窄，主要因供需两端共同拖累：大猪出栏量增加，而终端对大猪需求萎靡。从各地区来看，辽宁标肥价差收窄，散户标猪主流价约4.4元/斤，300斤猪源与标猪基本无价差或略高0.1元/斤，350斤猪源高约0.4元/斤。河南价差明显收窄，标猪参考4.3-4.4元/斤，270-280斤约4.45-4.55元/斤，300斤左右约4.55-4.65元/斤，330-350斤报价4.85-5.0元/斤，肥猪出栏增加、外发有限。山东标猪多在4.4-4.6元/斤，300斤较标猪持平或高0.1元/斤，350斤高0.3-0.4元/斤，大猪外调受影响、价格偏弱。四川大肥走货不佳，300斤高于标猪0.3-0.4元/斤，350斤高0.8元/斤（注意原文单位：此处应为

元/斤？原文写“0.8 元/公斤”疑似笔误，按表格上下文应为元/斤，但谨慎起见保留原意——实际整理为“高 0.8 元/斤”。湖南标猪主流 4.1 元/斤，300 斤高 0.3 元/斤，350 斤高 0.6 元/斤。两广肥标价差波动较小，300 斤较标猪溢价 0.2 元/斤，350 斤高 0.6-0.7 元/斤。总体来看，南方部分品质稍好的大猪价格仍可高出 0.7-0.8 元/斤。

【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：区间震荡

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌近 0.5%，美元偏弱运行，支撑棉价。隔夜郑棉小幅收涨。

【市场信息】

1. 海关总署最新数据显示，2026 年 3 月，我国出口纺织品服装 166.35 亿美元，同比减少 28.89%，环比减少 25.88%。
2. 据美国农业部统计，至 4 月 12 日全美棉花播种进度 7%，领先去年同期 2 个百分点，较近五年均值持平。其中得州播种进度 11%，较去年同期领先 3 个百分点，较近五年平均进度落后 1 个百分点。
3. 3 月越南棉花进口量 15.9 万吨，环比（10.4 万吨）增加 52.4%，同比（15.3 万吨）增加 3.7%。
4. 3 月孟加拉棉花进口约 13.1 万吨，环比增加 9%，同比减少 11%。

【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：大幅下跌

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3237，跌幅达 1.01%。

【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：东北花生降价，油厂到货较多

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8352 元/吨，跌 0.07%。预计后市将继续

续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7931 元/吨，跌 18 元/吨，8 筛精米均价 8788 元/吨，跌 50 元/吨。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 4.2-4.3 元/斤左右，山东大花生通货（曹南，莱阳，平度）在 3.4-4.5 元/斤左右，8 筛精米（曹南）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 4.32-4.35 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.75 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.35 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.75 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。辽宁白沙通货降价 150-200 元/吨，商品米降价 100 元/吨。吉林花生降价 150 元/吨，但交易不理想。

部分油厂到货较多，控制质量。定陶鲁花约有 5 车。莱阳鲁花到货约有 20 车。襄阳鲁花 300 吨左右。新沂鲁花约有 700 多吨。深州鲁花约有 20 车。扶余鲁花约有 500 吨，控制质量。正阳鲁花约有 300 多吨。青岛工厂出货量多。寰州工厂适量到货。石家庄工厂 50-60 车。开封开工早间约 60 车。开封龙大今日到货约 11 车左右。费县中粮今日约有 13 车。菏泽中粮约十几车货。金胜粮油适量到货。玉皇粮油适量到货。兴泉油脂今日约有 200 吨左右。

【后市展望】目前东北花生库存压力较大，但因为价格较高，油厂收货意愿不足；商品米出货也不理想。而且春耕临近，气温逐渐回暖，若出货不理想，贸易商可能继续降价出售。期货主力合约已切换至 10 合约，市场博弈新赛季花生。当前东北花生的旧季花生利润好，会增加一定的扩种意愿。预计期价继续小幅震荡。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：承压运行

【期货动态】昨日红枣 09 合约延续弱势，收于 8835/吨，跌幅 0.34%。

【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 8 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 4 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 14 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 1585 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：现货行情偏弱企稳

【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 A800（-10）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），

879.8 (-10.95) 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】当前原木部分规格仓单成本下调, 利空估值; 同时, 部分规格原木价格下调, 叠加库存止降回升, 相对利空, 近期期价走势相对偏空。但原木进口成本相对偏高, 期价底部存在支撑。而从地缘来看, 美军封锁霍尔木兹海峡, 虽因市场存预期, 影响力度偏弱, 但也带来一定情绪面支撑。策略上来说, 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。