

金融期货早评

宏观：仍需紧盯地缘谈判与美联储政策两大核心变量

【市场资讯】1) 央行、外汇管理局：将境内外商独资银行、境内中外合资银行、外国银行境内分行的境外贷款杠杆率由 0.5 上调至 1.5。2) 美联储——哈玛克：面临双向风险，基准利率将维持不变一段时间；‘萨莱姆：需要在一段时间内维持利率不变，到年底通胀或在 3%，若通胀预期回升则对加息持开放态度；“褐皮书”显示中东冲突增加美经济不确定性。3) 国家外汇管理局发布数据显示，3 月外汇市场交易量为 4.4 万亿美元，同比增长 16%。企业、个人等非银行部门跨境收支合计 1.7 万亿美元，同比增长 26%，资金净流出 321 亿美元。证券投资项下跨境资金有所波动，4 月以来逐步企稳。4) 伊朗局势—①美官员：美军将在未来数日内向中东增派数千兵力。②伊朗方面消息称美国提出了延长两周停火的请求，但伊朗尚未同意该请求。白宫方面称尚未正式请求延长与伊朗的停火协议，当前双方仍在持续接触并推进谈判。伊朗外交部称伊美是否延长停火无法确认。③美媒：美伊谈判取得进展，正逐步达成结束战争的框架协议。④消息人士称黎巴嫩停火将生效、以色列未就黎巴嫩停火达成任何决定、真主党称同意停火但以色列必须履约、美国希望停火但并未对以色列提出要求。⑤伊朗外交部：铀浓缩的程度和类型存在对话空间。伊美通过巴基斯坦继续交换信息。⑥美国针对伊朗石油运输网络出台新制裁措施。⑦美军称已完全切断伊朗海上进出口贸易。伊朗称该国南部航运活动正常进行，无任何中断。⑧伊朗军方回应美海上封锁：若危及伊朗商船和油轮安全，伊方将禁止波斯湾、阿曼湾和红海的任何进出口活动。⑨外媒：伊朗提议允许霍尔木兹海峡阿曼一侧船只自由通行。⑩克宫：美国拒绝了俄罗斯提出的接收伊朗铀库存的提议。

【南华观点】当前大类资产定价在一定程度上脱离实体产业基本面，主要由资金情绪与地缘叙事主导。我们判断，中东停火乐观预期持续弱化美元避险属性，叠加跨境利差收窄，美元弱势格局不变，人民币本轮升值已临近关键压力位，后续凯文·沃什美联储主席提名确认听证会、中东地缘谈判两大窗口将决定汇率走势。而持续的人民币升值，也将压制出口企业盈利，成为外贸端的约束。目前来看，即便市场已提前计价中东和解预期，但其隐含的能源供给约束与全球通胀尾部风险绝不可忽视，原油价格上行空间被谈判预期牢牢压制，一旦地缘局势恶化，油价将快速重估，通胀交易也会随即重启，同时地缘冲击的滞后效应，会在二季度逐步推高国内能源进口与航运成本，进一步加剧外贸经营压力。我们认为 3 月进出口数据分化只是短期现象，进口高增不具备持续性，后续将逐步回落至常态区间，出口增速回落仅是春节错位带来的季节性扰动，并非外需走弱，高端制造将持续筑牢外贸韧性，待季节性扰动消退后，二季度出口将企稳回升并回归合理增长中枢，即便面临地缘成本与汇率升值双重压力，国内外贸也无系统性风险，全年净出口仍将是经济增长的重要支撑。整体来看，当前市场处于预期先行、静待现实纠偏的关键阶段，若地缘缓和叠加美联储偏鸽，市场风险偏好将持续修复，反之若地缘风险超预期发酵，市场波动将显著加剧。目前仍需紧盯地缘谈判与美联储政策两大核心变量。

人民币汇率：银行业境外贷款新规释放稳汇率信号

【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 6.8185，较上一交易日下跌 21 个基点，夜盘收报 6.8188。人民币对美元中间价报 6.8582，较上一交易日调升 11 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.02%报 98.08。

【核心逻辑】美伊双方疑似就延长停火展开磋商，和谈预期持续压制美元指数，地缘风险溢价回落推动美元指数一度逼近一个多月以来低位。人民币方面，央行、国家外汇管理局

昨日调整银行业金融机构境外贷款业务规则：将境内外商独资银行、中外合资银行及外国银行境内分行的境外贷款杠杆率由 0.5 上调至 1.5，进出口银行境外贷款杠杆率由 3 上调至 3.5。受美元指数走弱影响，美元兑人民币汇率震荡下行并快速跌破 6.82 关口。在人民币升值节奏加快的背景下，央行稳汇率意图明确，本次政策调整旨在通过扩大境外贷款空间、引导资金有序流出，以对冲人民币过快升值压力。不过市场对此反应相对平淡，或主要缘于本次涉及到的信贷规模整体有限，对汇市整体冲击较弱。尽管短期影响有限，政策释放的稳汇率信号意义更为关键，后续 6.80 关口或将成为重要观察点位。

【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) 国办：对无序竞争问题突出的产业领域，可实行暂停核准、备案等临时性调控措施。2) 中国央行和国家外汇局发布新规，提高银行业境外贷款余额上限和杠杆率，优化间接方式贷款管理要求。3) 美伊接近达成结束冲突的框架性协议，考虑停火延长两周，核谈判取得“重大突破”；伊朗外交部称伊美是否延长停火无法确认，白宫否认已请求延长停火。4) 伊朗将使用替代港口绕开美国封锁，将评估是否与美举行下轮谈判，提议霍尔木兹海峡阿曼一侧自由通行。5) 特朗普：鲍威尔若届满不走就解雇，沃什上任后利率可能会下降。

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：外围扰动影响逐渐减弱，预计偏强运行

【市场回顾】

上个交易日股指高开低走，仅上证 50 指数收涨，两市成交额小幅放量突破 2.4 万亿元，期指方面，IC 缩量下跌，其余品种均缩量上涨。

【重要讯息】

1. 报道：美伊接近达成结束冲突的框架性协议，考虑停火延长两周，核谈判取得“重大突破”；伊朗外交部称伊美是否延长停火无法确认，白宫否认已请求延长停火。特朗普：美国“很有可能”在 4 月下旬英国国王访美前与伊朗达成协议。

【行情解读】

美伊和谈重启的预期推动风险偏好反弹昨日股指集体高开，不过日内走势整体偏弱，收盘除上证 50 指数小幅收涨外，其余均收跌。从板块表现来看，前几日涨幅较大板块出现调整，同时量能与基差无明显下滑，因此我们认为下跌更多为蓄势上行过程中的阶段性调整，并不改变整体中枢上行趋势。目前中东冲突缓和，且 A 股对外围扰动出现脱敏迹象，交易逻辑回归逐渐回归国内，政策利好预期与基本面好转双重支撑股指，短期预计偏强运行。

【南华观点】短期预计偏强运行

国债：关注经济数据

【市场回顾】周三期债开盘较为谨慎，此后表现分化。TL 全日未能成功挑战周二高点，其余品种则在午后创出近期新高。日终 TL 微跌，其余品种收涨。公开市场逆回购 5 亿，续作 6M 买断式逆回购 5000 亿，净回笼 1000 亿。资金面宽松，DR001 维持在 1.22% 附近。现券收益率全线下行，7Y 下行幅度最大。机构行为方面，基金买入，证券多数时间卖出，保险买卖不明显，银行卖出。

【重要资讯】1. 报道称美伊接近达成结束冲突的框架性协议，考虑停火延长两周，核谈判取得“重大突破”；伊朗外交部称伊美是否延长停火无法确认，白宫否认已请求延长停火。2. 两部门将境内外商独资、境内中外合资等银行的境外贷款杠杆率由 0.5 上调至 1.5，将进出口银行的境外贷款杠杆率由 3 上调至 3.5。

【行情解读】昨日央行虽然缩量续作买断式逆回购回收中长期流动性 1000 亿，但 17 日有 2000 亿国库金定存招标进行投放，市场对流动性预期较为稳定，且当前资金面仍然宽松。盘面上看，做多动能仍在，只是因为长端利率价值降低，多头转而对 7Y 以下品种发动攻势。今日有一季度 GDP 及 3 月经济数据，若数据没有明显超预期，那么多头情绪有望延续，但目前各品种价值已全线降低，交易需保持冷静。

【南华观点】不宜追涨，多单分批止盈，保留部分底仓。

集运欧线：地缘情绪对盘面影响减弱，关注现货供需

【行情回顾】2026 年 4 月 15 日（星期三），集运指数（欧线）期货市场继续下跌。主力合约 EC2606 收盘于 1970.0 点，按结算价计算下跌 0.99%；次主力合约 EC2610 收盘于 1504.0 点，下跌 2.11%；远月合约亦 EC2612 下跌 0.13%。市场交投活跃，主力成交量达 1.28 万手。SCFIS（欧线）指数报 1728.17 点，周环比下跌 2.48%。

【信息整理】利多因素：

1. 胡塞武装红海袭击事件

4 月 13 日深夜，也门胡塞武装在红海北部袭击了两艘与以色列有关的货轮，采用无人机和导弹攻击，船员弃船逃生，红海航道瘫痪约 4 个小时。袭击事件强化了红海航道的安全风险，可能进一步推高航运保险成本和运费预期。

2. 船公司 5 月挺价预期：船公司在 5—6 月传统挺价窗口具备较强的主观提涨动能。

利空因素

1. 欧元区经济数据恶化

欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数降至 -19.2，为 2025 年 4 月以来新低。受美以对伊朗战争引发的供应链中断和能源价格飙升影响，欧洲经济预期持续恶化，运输需求缺乏进一步增长的动能。

2. 美伊谈判带来地缘缓和预期

美国总统特朗普表示与伊朗的会谈“可能未来两天内”在巴基斯坦举行，伊朗正考虑暂停霍尔木兹海峡航运以免破坏谈判进程。霍尔木兹海峡出现零星船只通行，地缘烈度无明显实质性提升，情绪溢价相对有限。

【南华观点】现货运价疲软的现实压力与地缘风险溢价被市场消化的预期影响形成双重压制，市场整体维持谨慎。展望后市，5—6 月为传统挺价窗口，船公司具备较强的提涨意愿。但现货需求疲软的基本面格局未变，4 月末船司揽货效果将决定 5 月涨价计划的落地成色。短期 EC 预计维持偏弱震荡格局。

【风险提示】1. 地缘政治风险：霍尔木兹海峡局势反复、美伊谈判进程及胡塞武装红海行动均可能对市场情绪造成高频冲击，需警惕突发性地缘事件引发的盘面剧烈波动。

2. 船司涨价不及预期风险：虽然船公司对 5 月运价有提涨计划，但若实际落地效果打折，市场预期落差可能引发盘面情绪回落

以上评论由分析师徐晨曦（Z0001908）、周骥（Z0017101）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）及助理分析师朱天择（F03143224）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:高位震荡

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 168660 元/吨，日环比+1.09%。成交量 21.51 万手；持仓量 34.87 万手，日环比+2.44 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 28383 手，日环比+860 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格走强，成交平稳。锂矿市场价格走强，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+2.4%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 16.6 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.2 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+0.63%；六氟磷酸铁锂报价变动-0.51%，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:减仓震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8420 元/吨，日环比变动+1.2%。成交量约 13.70 万手；持仓量约 11.12 万手，日环比-2.26 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 24734 手，日环比变动+144 手。

多晶硅期货主力合约收于 34825 元/吨，日环比变动+2.17%。成交量 5.4 手；持仓量 2.65 万手，日环比-3728 手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比-430 手；仓单数量 12460 手，日环比变动+0 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%，分布式 N 型 182 组件报价变动-0.27%。

【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：宏观情绪回暖，内外盘共振上行

【盘面回顾】

国内盘：沪铝主力收于 25375 元/吨，环比+1.85%，持仓增 44078 手，成交量 24.82 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3632 美元/吨，环比+1.93%，库存减少至 39.42 万吨。

COMEX 铝：收于 3558.75 美元/吨，环比+0.49%，持仓 562 手。

沪伦比值：当前比值 6.99，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝收于 2646 元/吨，环比+0.42%；铸造铝合金收于 24130 元/吨，环比+1.56%，跟涨弹性充足。

现货基差：华东现货报价 25300 元/吨，基差缩小至-75 元/吨。

【产业信息】宏观层面：美联储官员释放偏鸽信号，市场降息预期升温，美元指数延续下行至 98.5 附近；中东局势虽有反复但整体缓和，风险偏好显著回升，LME、COMEX 铝夜盘同步走强，基本金属普涨。

产业层面：全球库存分化加剧，LME 铝库存续降至近 20 年低位，海外现货 back 结构强化，供应偏紧格局持续；国内社库仍处 145 万吨高位，累库压力仍存，但下游开工率边际回升，刚需采购有所回暖。氧化铝价格窄幅上行，铝土矿、烧碱成本持稳，高成本产区亏损持续，减产预期逐步发酵，对电解铝成本支撑增强；铝合金下游汽车压铸行业需求回暖，对铝价升水扩大，消费端反馈向好。

资金情绪：沪铝大幅增仓上行，内盘多头主动发力；LME 铝持仓稳步增加，外盘资金持续流入，全球资金呈现单边多头、情绪亢奋格局。

【南华观点】铝价隔夜大幅上行，主因宏观情绪回暖、美元走弱，叠加海外低库存支撑。当前市场交易主线为宏观预期改善，国内高库存虽有压制，但难抵外盘强势带动。沪伦比值维持低位，进口窗口持续关闭，抑制海外货源流入，利好国内去库预期。氧化铝成本托底、铝合金需求回暖，共同强化铝价上行动力。

铜：LC 套利重启，关注库存转移

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.08 美元/磅，跌 0.08%；LME 铜收于 13276 美元/吨，跌 0.06%。沪铜主力最新报价收于 102060 元/吨，跌 0.22%；国际铜收于 90800 元/吨，跌 0.1%。主力收盘后基差为 610 元/吨，较上一交易日涨 850 元/吨，基差率为 0.6%。沪伦比 7.68，前值 7.71。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 149416 吨，较前一日减少 4497 吨；LME 铜库存 402625 吨，较前一日增加 2000 吨；LME 铜注册仓单 354750 吨，较前一日减少 3250 吨，注销仓单 47875 吨。COMEX 铜库存 586563 吨，环比减少 98 吨。

2、昨日现货市场成交一般，铜价重回十万上方，下游消费显著弱化，交割日沪铜隔月维持贴水结构，持货商欲交仓，现货报价相对坚挺。上海金属网 1#电解铜报价 102300-103100 元/吨，均价 102700 元/吨，较上交易日上涨 1750 元/吨，对沪铜 2604 合约报升 80-升 200 元/吨。截止收盘，对 04 合约升水铜报升 100-升 200 元/吨，平水铜报升 80-升 150 元/吨，湿法铜报升 20-升 100 元/吨，非注册铜报贴 50-升 60 元/吨。

3、智利安托法加斯塔（Antofagasta）矿业公司发布 2026 年第一季度生产报告。一季度铜产量为 143,000 吨，同比下降 8%。主要因集团旗下两大选矿厂——Los Pelambres 与 Centinela 选矿厂矿石处理量下降、铜品位有所降低（符合矿山计划）。本年度各项生产指引保持不变。集团全年铜产量预计在 650,000-700,000 吨区间。集团现金成本指引亦维持不变：假设二季度燃料价格回落至 2026 年 1 月水平，副产品抵扣前现金成本为每磅 2.30-

2.50 美元，抵扣后为每磅 1.15-1.35 美元。资本支出指引维持在 34 亿美元不变。

4、花旗（CITI）将其对 0-3 个月铜价预测调整为每吨 13000 美元。花旗表示，尽管风险资产仍广泛受美伊冲突不确定性的敏感影响，但在长期封锁霍尔木兹海峡的情景下，铜在实物层面似乎能抵御严重的价格下行压力。预计到 2026 年第四季度及 2027 年全年，铜价最终将回落至更可持续的每吨约 12,000 美元。

5、刚果民主共和国今年一季度（1-3 月）铜出口量同比下降 14.6%至 95.5 万吨，较去年同期的高位水平 109 万吨有所回落。据悉，全球铜产量在 2025 年实现强劲增长后，预计今年将出现下滑。2026 年初，刚果铜出口量主要由大型矿业企业支撑，包括艾芬豪矿业（Ivanhoe Mines）、中国洛阳钼业（CMOC）、嘉能可（Glencore）以及中资背景的 Sicominex 公司，这些企业的运营情况直接影响刚果铜出口的整体表现。此外，2026 年 1-2 月刚果铜流入中国的数量有所减少，部分货源出现向美国市场分流的趋势。数据显示，刚果 2025 年铜出口量约为 483 万吨，钴出口量约为 24.57 万吨。

【南华观点】战争外溢边际利空效应走弱，叠加近期市场开市关注硫磺/硫酸供应紧缺对铜产量的实质性影响。昨日铜价突破 102000 后上冲至 103000，最高触及 103130。技术面看，铜价在 103000 上方仍然面临压力，但资金端依然活跃。继续关注现货去库情况以及 LC 套利重启。

锌：矿端偏紧预期发酵

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 23747 元/吨。其中成交量为 12.87 万手，持仓 16.75 万手。现货端，0#锌锭均价为 23700 元/吨，1#锌锭均价为 23630 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内窄幅震荡，夜盘高开后偏强震荡，可能受伦锌带动。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，后续受进口矿下滑（澳矿）可能会出现原料偏紧的局面。只要副产品收益极大，冶炼厂就不会停止买矿，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，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：持续交易 HPM 余波

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 141040 元/吨，下跌 0.09%。不锈钢主力合约收于 14750 元/吨，下跌 0.64%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 144200 元/吨，升水为 2750 元/吨。SMM 电解镍为 142700 元/吨。进口镍均价调整至 141050 元/吨。电池级硫酸镍均价为 31840 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 827.27 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-5.6%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1080 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 0.96%。纯镍上期所库存为 66042 吨，LME 镍库存为 278064 吨。SMM 不锈钢社会库存为 978700 吨。

【南华观点】

镍日内持续拉涨，不锈钢同步上行，夜盘高位震荡，印尼 HPM 基准价公式修订影响显著，宏观层面同步共振，日内有色集体强势。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，当前理解更多趋于压缩矿端溢价空间，大幅抬高底部基准。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。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。镍铁方面价格连续上行，基准价对镍铁成本抬升最为直接，市场博弈加强。不锈钢日内同步拉升，成本抬升较为坚挺，现货盘面上游上调报价挺价意愿明显，实际成交博弈仍存，关注现货盘价挺价预期以及下游需求走势。

锡：上方有一定空头压力

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 38.94 万元每吨；成交 35.9 万手；持仓 8.08 万手。现货方面，SMM 1#锡价 390900 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价上冲后大量空头入场，夜盘持续回调。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，预计整体偏强震荡。

【南华观点】偏强震荡。

铅：夜盘偏强运行

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16680 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16475 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体偏强运行。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，可能最多受板块带动上冲 17000，但较难维持，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】美豆跟随美豆油反弹，继续区间震荡。内盘油料延续走弱。

【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：继续弱势

【盘面回顾】夜盘原油止跌小幅反弹，内盘油脂继续弱势震荡，棕榈油三大油脂中维持最弱，短期缺乏利好。

【供需分析】国际方面：地缘政治并未彻底缓解，国际油价反复震荡，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：拍卖市场火爆，现货市场有所回暖

【期货动态】豆一期货延续震荡下跌，2605 合约持续减仓，2607 合约先跌后涨，收于 4818 元/吨，下跌-1.33%，持仓量为 22.56 万手。夜盘豆一止跌走强。

【现货情况】国内大豆现货均价稳定，整体走货不佳。东北产区的农户售粮积极较好，但目前基层粮源不多，高蛋白优质大豆依旧紧缺。当前蛋白含量 42% 的大豆，主流装车价在 2.5-2.6 元/斤区间，但存在有价无市的情况，走货速度不快。黑龙江市场 39.5% 蛋白大豆塔粮主流装车报价在 2.35-2.37 元/斤区间，基本保持稳定。南方产区多地大豆余粮量仍较多，豆农基于出货。河南、安徽、湖北部分库存较大贸易商提前去库存以便为小麦上市腾仓。

【市场分析】在宏观市场层面，中东局势表现出缓和迹象，国际原油下跌带动美豆震荡下跌；国内 2026 年度中央预算内农业投资申报工作已全面启动，在高标准农田上种植国家鼓励的粮油作物可额外申领补贴，玉米种植 300 元/亩、大豆种植 400 元/亩，削弱了前几日的大豆减产预期。供应端中储粮本周一进行的 100273 吨 2022 年产国产大豆竞价销售全部成交，成交均价为 4640 元/吨，溢价幅度在 80-200 元/吨，中储粮拍卖市场氛围火爆。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。整体上豆一市场下游需求有一定程度上的回暖，下游企业更倾向于购买拍卖大豆，而不是贸易商的库存大豆。

【南华观点】豆一市场震荡运行。

玉米&淀粉：深加工需求回暖，玉米小幅上涨

【期货动态】玉米主力 2607 合约收于 2390 元/吨，跌 2 元/吨，持仓 926426 手，成交 347968 手；近月 2605 合约收于 2368 元/吨，跌 5 元/吨，持仓 547634 手，成交 395868 手。夜盘 2605 合约震荡下跌，2607 合约偏强运行。

【现货情况】4 月 15 日全国玉米均价 2320.62 元/吨，较上一工作日跌 0.20 元/吨。东北地区玉米价格为 2170-2320 元/吨，继续保持稳定，农户手上余粮见底，发票问题导致北方港口集港量较低，下游采购需求暂无调整保持低位，现货市场价格预计继续保持窄幅震荡；华北地区玉米市场装车价格为 2280-2360 元/吨，华北粮源转移至贸易商手中，贸易库存水平较高。近期由于铁路运费下调，东北玉米入关量增加，进一步补充市场供应。同时，小麦收割临近，贸易商为腾库积极出货，市场流通粮源充足。今日销区市场玉米报价维稳，北方港口高库存压低价格，南方港口受航运成本支撑相对坚挺，但整体成交清淡。

【市场分析】在宏观市场层面，东北地区各地区春耕陆续开启，玉米种植扩产预期较强。同时，小麦拍卖持续开展，加之饲用稻谷拍卖的传闻不断，进一步加重了市场的利空预期。国际层面，CBOT 玉米由跌转涨，美国玉米出口销售活跃，小麦价格上升为玉米带来比价优势。供给端东北售粮进度加快，潮粮购销基本结束；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。需求端生猪价格止跌，利润有所修复，但总体来看依然是供大于求、震荡偏弱。

【南华观点】玉米短期保持震荡。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：地缘未定，油价盘整

【盘面动态】Brent 收于 94.93 美元/桶，涨跌幅 0.15%，WTI 收于 91.29 美元/桶，涨跌幅 0.01%，SC 收于 634.4 元/桶，涨跌幅-0.17%。

【市场资讯】

- 1、伊朗外交部发言人：核浓缩的程度和类型可以协商。
- 2、美国总统特朗普在当地时间 4 月 15 日播出的采访中表示，他认为与伊朗的战争“即将结束”，但也警告称这场战争可能会持续至 11 月的中期选举。特朗普再次威胁袭击伊朗民用基础设施，但同时表示“希望不会发展到那一步”。
- 3、据伊朗媒体 Fars News：尽管受到美国的封锁，一艘受制裁的伊朗超级油轮仍穿越霍尔木兹海峡。
- 4、美国总统特朗普表示，在英国国王本月晚些时候访问美国之前，美国与伊朗达成协议“是很有可能”的。
- 5、美国参议院以 52 票对 47 票的投票阻止了一项决议，该决议旨在阻止美国在未经国会批准的情况下对伊朗发动进一步打击。

【南华观点】

昨日原油市场在修复部分溢价后呈现偏震荡的格局。局势依然反反复复，美方持续对伊朗实施港口海上封锁，伊朗则威胁若封锁继续将关闭波斯湾等关键海域，双方依然呈现以压促谈的态势。双方预期于近期进行二轮谈判，但目前看在核问题、海峡控制、制裁解除、

经济赔偿等方面依旧存在分歧，短期达成协议是不太现实的，主要关注新一轮谈判，是否有条件上的让步空间。海峡通航近两日小幅改善，但不明显。短期局势依然存在较大不确定性，盘面易受消息上的影响。

燃料油：远月试空

【盘面回顾】4月15日亚洲高低硫燃料油市场结构同步走弱。低硫船燃方面，新加坡0.5%S船燃5-6月月间逆价差收窄2.30美元/吨至20.50美元/吨，4月14日现货升水微涨0.13美元/吨至23.50美元/吨。高硫燃料油方面，新加坡380 CST HSFO 5-6月月间逆价差收窄4.50美元/吨至37美元/吨，4月14日现货升水大幅回落3.39美元/吨至20.07美元/吨。

【产业表现】美伊和谈重启，市场预期霍尔木兹海峡恢复通航后燃料油结构或转向顺价。亚洲区域内中国低硫燃料油库存高企，政策支持重馏分生产，低硫船燃相对仍有利润，低价充裕货源导致中国对新加坡低硫船燃进口需求下降。

下游船燃市场，新加坡3月船燃销量超预期，总量达477万吨，同比+6.6%、环比+1.9%；其中高硫船燃销量环比+5.47%、同比+16.65%，低硫船燃环比-1.15%、同比-0.44%，高硫占比提升至41%。3月上半月受中东冲突带动提前补库需求旺盛，下半月买家趋于谨慎，4月上半月市场成交清淡。

【南华观点】低硫燃料油受疲软需求与区域整体供应充裕压制，市场结构持续走弱，中国本土低硫油产能释放进一步分流新加坡进口需求；高硫燃料油则在市场情绪转向、需求偏弱下同步走弱，月间价差与现货升水双双回落。短期美伊和谈进展与霍尔木兹海峡通航预期主导市场情绪，若海峡全面恢复通行，燃料油逆价差结构或快速收窄甚至转为顺价；下游船燃需求阶段性转淡，也持续压制市场估值，后续需重点跟踪中东油运恢复节奏、中国低硫船燃出口动向及新加坡船燃加注需求恢复情况。

沥青：裂解或偏强，等待绝对价格反弹抛空机会

【夜盘回顾】截至收盘，bu06收于4079元/吨。探底回升为主。

【现货回顾】4月15日，国内沥青市场均价为4500元/吨，较上一日下跌73元/吨，跌幅1.60%。终端需求清淡，叠加原油及沥青期货价格下跌，市场情绪较为悲观。不过由于沥青期货价格波动较小，今日南方部分社会库出货价基本维持稳定，镇江库价格在4100-4150元/吨，佛山库价格在4250-4300元/吨，当地主力炼厂停产停销，部分贸易商出货价坚挺；东北主力炼厂沥青报价下调，山东以及华北地区部分贸易商今日继续降价让利出货。

【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：铂偏强钯偏弱

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂偏强钯偏弱，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 2121.1 美元/盎司，+0.97%，NYMEX 钯 2606 合约收 1574.5 美元/盎司，-1.06%。国内外铂钯期限结构分化。

【交易逻辑】美伊冲突方面，尽管美国提出了延长两周的停火请求，伊朗至今尚未同意该请求。美国财政部表示，已将与伊朗石油巨头萨姆哈尼相关的多个人、企业及船只列入制裁名单。贝森特在声明中称，财政部正通过“经济狂怒”策略，积极打击那些伊朗权贵。伊朗外交部发言人巴加埃表示，关于铀浓缩活动的程度和类型，这一问题存在对话空间。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，无需求管理型政策配合下成本推动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】贵金属受益于美中期选举博弈，策略上维持战略看多铂钯，回调可布多。中短期来看中东局势与俄钯关税终裁为关键变量，需警惕波动与开盘跳空。

黄金&白银：震荡整理

【盘面回顾】周三贵金属整体震荡微跌，周边原油震荡，美股延续拉涨，10Y 美债收益率回升，美元震荡，主要受美伊疑考虑延长停火，以及美股一季度财报强劲改善市场风险偏好影响。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4813.9 美元/盎司，-0.75%；COMEX 白银 2605 合约收报于 79.11 美元/盎司，-0.53%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓增加 2.285 吨至 1051.763 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 35.19 吨至 15254.64 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 98%，加息概率 2%；7 月较当前维持利率不变概率 90.8%，加息概率 1.9%，降息概率 7.3%。

地缘方面，美伊接近达成停战框架协议，核谈判获重大突破，外界传拟延长停火两周，但双方均未确认；特朗普称大概率 4 月下旬前达成协议。伊朗计划换港突破封锁，提议海峡自由通行，美军方与海事机构对船只是否突破封锁说法相悖。黎以方面，真主党愿停火但要求以色列履约，以色列未达成停火共识，仍将打击真主党并警告冲突风险。

美国经济层面，特朗普表态将解雇到期留任的鲍威尔，新人选有望推动降息；美财长表

示理解推迟降息，并称私募信贷无系统性风险。

【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、美联储货币政策预期与美联储主席换届、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78，然后73，短期阻力在60日均线82附近。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（20016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：现货市场涨跌互现

【盘面回顾】纸浆期货（SP）日盘震荡下行，临近收盘略有回升，夜盘高开震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡略偏上行，夜盘高开震荡。

【现货市场】山东银星报价5000-5060元/吨（-50/0），山东乌针、布针报价4570-4900元/吨（+90/+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】针叶浆现货市场价格涨跌互现，估值相对维稳。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。当前纸浆期价已接近2023年低位。

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。纸浆期货价格震荡下行，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】BZ2605夜盘收于8757（+103）；EB2605夜盘收于9916（-2）

【南华观点】

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产产负反馈(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。近两日 PX 供应减量消息集中释出，同为芳烃品种纯苯亦面临进口减少+国内检修损失增加，纯苯震荡走强。操作上单边不建议去做空，可尝试月间正套。

LPG：地缘缓和预期压制，但基本面改善提供支撑

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5480 (+23)，夜盘收于 5433 (-24)，05-06 月差 159 (+11)；FEI M1 收于 760 美元/吨 (-38)，CP M1 收于 682 美元/吨 (-12)，MB M1 收于 0.77 美元/加仑 (+0.01)。

【现货反馈】宁波 6730 (-50)，上海 6500 (-50)，南京 6650 (+0)，山东淄博 6100 (-410)，最便宜交割品价格 6100 (-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 60.15% (+0.68%)，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】当前市场交易逻辑正从地缘冲突升级转向缓和预期，这构成了价格的主要压力。美伊谈判出现进展，霍尔木兹海峡通航恢复预期上升，前期因供应中断风险而注入的溢价面临回吐。这直接体现在国际定价锚的走弱上，CP 与 FEI 价格同步下跌，削弱了国内市场的进口成本支撑。原油价格回落也进一步强化了这一宏观情绪。然而，品种自身基本面却呈现出边际改善的迹象，对价格形成下方托底。供应端，到港量显著下滑，进口利润深度倒挂持续抑制未来到货意愿。需求端，PDH 开工率虽仍处低位但已开始回升，且亚洲丙烷裂解利润为正，LPG 作为化工原料的经济性依然突出。库存端，港口库存出现加速去化，验证了供需格局的边际好转。综合来看，宏观层面的地缘缓和预期与成本下移是当前市场的主导逻辑，对价格构成压制。但国内供需结构的改善，特别是库存去化与供应收紧，为价格提供了下方支撑。市场短期或呈现震荡偏弱格局，但下方空间受基本面改善制约。后续需密切关注美伊谈判的实质性进展与霍尔木兹海峡通航恢复情况。

PP 丙烯：关注近期谈判进展

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8363 (-5)，夜盘收于 8353 (-10)。PL606 日盘收于 8421 (-16)，夜盘收于 8403 (-18)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9120 元/吨，华东现货价格为 9150 元/吨，华南现货价格为 9290 元/吨。丙烯山东现货价格为 9350 元/吨，华东现货价格为 9550 元/吨，华南现货价格为 9525 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】近期 PP 丙烯基本维持震荡走势。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：关注非标价差与全密度装置生产动态

【盘面动态】塑料 2605 日盘收于 2609 收于 8036 (-31)，夜盘收于 8024 (-12)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8230 元/吨，华东现货价格为 8400 元/吨，华南现货价格为 8600 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】昨日震荡走势持续。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。

橡胶：合成橡胶小幅反弹，天胶延续震荡

【行情走势】夜盘天然橡胶延续承压震荡，沪胶主力合约收盘价为 16855 元/吨（105），20 号胶主力合约收盘价为 13930 元/吨（85），丁二烯橡胶近端现货与成本支撑，期货有所反弹，主力合约收盘价为 16275 元/吨（170）。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125260 吨，日度变化-20 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 40340 吨，日度变化-1240 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16600 元/吨(-50)，上海泰三烟片报价为 19900 元/吨(0)，泰混人民币报价为 15950 元/吨(50)，印尼标胶港口美金报价为 2060 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 15500 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2025 美元/吨(10)。全乳胶-RU 主力基差为-200(-380)，全乳-泰混价差为 650(-100)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 16800 元/吨(100)，对应主力合约基差为 300 元/吨（-415），浙江传化市场价为 16650 元/吨(200)，华南主流市场价为 16700 元/吨(50)；丁二烯山东市场价为 16150 元/吨(50)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2400 元/吨(-50)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1520 元/吨(-10)。

【南华观点】

美伊谈判遇阻，美国封锁海峡且军队部署增加，双方谈判分歧较大，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。此前中东战火持续波及较多区域能源设施，能源化工长期供应同样有所影响。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负停车增多，丁二烯缺口随时间扩大。利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率下滑至 40.6%，上周样本产量仅为 1.6 万吨，近端供应维持偏紧。需求端呈现疲弱，下游综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，现货成交冷淡，以消耗库存为主。综合来看，顺丁橡胶近月供应趋紧，地缘局势降温、成本回落和下游需求偏弱带来压制，但停火延期与谈判不确定性支撑远端风险溢价。

宏观情绪扰动，天胶原料偏紧带来成本支撑，但库存与需求压力仍存。国内开割，初期上量有限，价格较为坚挺。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，但未来海南、泰国南部等重点产区将有雨水缓解，伴随气温回落，天气担忧有所消退，供应上量压力增加。海外原料持续走高，浓乳替代需求加强，水杯价差走扩，利多浅色胶估值。海外产区整体物候条件尚可，二季度开割暂无大碍，但需要关注后续降雨以及年中厄尔尼诺下的天气变化。

目前原料成本上涨压力显现，轮胎厂开工有所回落，部分降负或短暂停产。前期内售订单交付带动成品去库，抢备货透支后续采购热情。终端消费与库存有压力，部分辅料供应紧张，全钢胎利润承压，轮胎厂集中发布涨价函，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，后续关注干胶与下游成品去库节奏和轮胎开工情况。长期天然橡胶供需结构支撑整体估值；中期仍存季节性供应上量压力，重点关注天气变化对胶水释放进程的影响。未来地缘局势扰动宏观预期，预计价格季节性承压，短期则维持震荡。

【策略建议】

NR、RU 或承压震荡，关注宏观情绪扰动、产区天气对供应上量节奏影响；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；观望为主，近端短期或有反弹，

远端风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU5-9 反套持有；NR-RU 持有。RU-BR 轻仓持有。

玻璃纯碱：价格低位震荡，没有驱动

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2605 合约夜盘收于 1173，0.6%；纯碱 2609 合约夜盘收于 1238，1.31%。

【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 968，-0.1%；玻璃 2609 合约夜盘收于 1066，-0.28%。

【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：下方支撑，小幅反弹

【盘面回顾】昨日夜盘成材价格底部震荡，小幅反弹

【核心逻辑】近期炉料端价格的走弱，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，关注下方支撑位。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：消息落地

【盘面信息】盘中一度出了 bhp 谈判结果细则，但盘面并未下跌，视为利空出尽，价格上涨

【信息整理】1. BHP 长协内容定价基准：金布巴粉用“北铁 + Mysteel 现货 + Mysteel 美金 + Argus 美金”四指数加权；其他粉用 Argus (AM)；块矿用 MB (MP)。

价格计算：指数均价 $\times (1 - \text{大客户 } 1.8\% - \text{大船优惠}) \times (1 - \text{运费 } 3.75\%) \times (1 - \text{月度宣折扣})$ 。

指数切换：Laycan 首日 ≥ 21 日 \rightarrow 自动跳下月指数。

2. 4 月 14 日，海关总署数据显示，2026 年 3 月中国出口钢材 913.5 万吨，较上月增加 129.8 万吨，环比增长 16.6%；1-3 月累计出口钢材 2471.7 万吨，累计同比下降 9.9%。

2026 年 3 月中国进口钢材 51.2 万吨，较上月增加 14.3 万吨；1-3 月累计进口钢材 133.9 万吨，累计同比下降 14.1%。

【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：小幅反弹

【盘面信息】焦煤 05 小幅反弹。

【信息整理】海关总署数据显示，2026 年 3 月份，我国煤炭进口量为 3905.9 万吨，同比增长 0.8%，环比上升 26.2%。

虽然 3 月份全国煤炭进口总量环比上升 26.2%，但从印尼的进口量实际上是下降的。

根据 Kpler 船舶追踪数据：2026 年 3 月份，印尼向中国大陆出口煤炭量为 1193.52 万吨，同比减少 22.09%，环比下降 17.41%。

这说明增长主要来自其他来源国的补充，以弥补印尼供应收缩带来的缺口。

2026 年 1-3 月，全国煤炭（煤及褐煤）进口量累计为 11627.9 万吨，较去年同期的 11483.7 万吨增加 144.2 万吨，同比增长 1.3%。

【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：底部成本支撑震荡，下方空间有限

【盘面回顾】昨日铁合金底部震荡，硅铁主力+0.14%，硅锰主力+0.1%

【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:近月合约大幅上涨

【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 8.75 (+0.08) 元/公斤，其中河南 9.36 (+0.25) 元/公斤、四川 8.29 (-0.00) 元/公斤、湖南 8.09 (-0.02) 元/公斤、辽宁 9.13 (+0.06) 元/公斤、广东 8.64 (-0.00) 元/公斤、安徽 9.00 (-0.10) 元/公斤。

【现货情况】

根据涌益咨询本周数据，仔猪价格总体维持稳定，多数市场补栏积极性一般，但部分地区交易情绪有所提升，成交稍有上移。当前断奶仔猪价格主要参考 180-220 元/头，少数高价可达 240-250 元/头。分地区看：辽宁市场补栏积极性一般，交易量无明显提升；河南价格稳中调整，主流 180-200 元/头，补栏积极性充足，7-30kg 均有供应；山东仔猪价格低位修复，企业断奶苗在 200 元/头以内存在抵触成交，参考 200-230 元/头，同时企业牌价持稳，市场交易价格稳中走强，部分高价 240-250 元/头，补栏积极性略有增强；四川无明显支撑；湖南价格稳定为主，实际成交 180-210 元/头，补栏积极性一般，散户和中型场多观望，省内主流价格在 200-220 元/头；两广地区补栏节奏偏缓，仍以观望为主，区域内仔猪价格整体稳定，主流 200-220 元/头。

【南华观点】

策略上选择生猪主力合约卖涨期权或反弹看空远月 07、09 合约。

棉花：新季播种加快

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1%，美元延续弱势。隔夜郑棉上涨超 0.5%。

【市场信息】巴西国家商品供应公司最新预测 25/26 年度巴西全国植棉面积上调至 204.2 万公顷，同比减少 2.1%，全国单产预期小幅下调至 125.5 公斤/亩，同比减少 3.8%，总产预期上调至 384.3 万吨，同比减少 5.8%。

【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，南疆已进入播种后期，部分早播棉田已有出苗，北疆也进入集中播种期，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，全球供需存收紧预期，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：鸡蛋偏强震荡

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3283，涨幅达 1.33%。

【现货情况】

全国鸡蛋现货市场延续偏强震荡态势，整体价格普遍上涨，现货报 7.9 元/公斤（较上一日上涨 0.2 元/公斤，涨幅 2.60%），近一周累计上涨 0.95 元/公斤（涨幅 13.67%）；农业农村部监测的全国农产品批发市场鸡蛋价格为 8.02 元/公斤，与昨日持平。产区方面，主产区均价 3.79 元/斤，河北 7.30 元/公斤（约 3.71 元/斤，涨 0.20 元/公斤），山东 7.85 元/公斤（约 3.98 元/斤，持平），广东 7.87 元/公斤（涨 0.20 元/公斤），北京 7.86 元/公斤（涨 0.20 元/公斤）；主销区均价 3.78 元/斤（涨 0.07 元/斤），其中北京、上海、广东参考价分别为 3.73 元/斤、3.64 元/斤、3.89 元/斤。近期上涨主要受节日（三月三）及五一节前备货提前启动、下游走货加快、食品厂需求增加，叠加产区库存偏低、养殖户惜售情绪显现（山东等产区货源紧张）等供应偏紧因素影响，同时养殖成本提供底部支撑；不过，在产蛋鸡存栏量仍处高位，换羽鸡陆续开产，供应总体宽松将制约涨幅，预计短期蛋价维持震荡偏强走势，高价区存在回调风险。

【南华观点】

卖出鸡蛋主力合约看涨期权

橡胶：合成橡胶小幅反弹，天胶延续震荡

【行情走势】夜盘天然橡胶延续承压震荡，沪胶主力合约收盘价为 16855 元/吨（105），20 号胶主力合约收盘价为 13930 元/吨（85），丁二烯橡胶近端现货与成本支撑，期货有所反弹，主力合约收盘价为 16275 元/吨（170）。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 125260 吨，日度变化-20 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 40340 吨，日度变化-1240 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 16600 元/吨(-50)，上海泰三烟片报价为 19900 元/吨(0)，泰混人民币报价为 15950 元/吨(50)，印尼标胶港口美金报价为 2060 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 15500 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2025 美元/吨

(10)。全乳胶-RU 主力基差为-200(-380)，全乳-泰混价差为 650(-100)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 16800 元/吨(100)，对应主力合约基差为 300 元/吨 (-415)，浙江传化市场价为 16650 元/吨(200)，华南主流市场价为 16700 元/吨(50)；丁二烯山东市场价为 16150 元/吨(50)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 2400 元/吨(-50)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1520 元/吨(-10)。

【南华观点】

美伊谈判遇阻，美国封锁海峡且军队部署增加，双方谈判分歧较大，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。此前中东战火持续波及较多区域能源设施，能源化工长期供应同样有所影响。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负停车增多，丁二烯缺口随时间扩大。利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率下滑至 40.6%，上周样本产量仅为 1.6 万吨，近端供应维持偏紧。需求端呈现疲弱，下游综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，现货成交冷淡，以消耗库存为主。综合来看，顺丁橡胶近月供应趋紧，地缘局势降温、成本回落和下游需求偏弱带来压制，但停火延期与谈判不确定性支撑远端风险溢价。

宏观情绪扰动，天胶原料偏紧带来成本支撑，但库存与需求压力仍存。国内开割，初期上量有限，价格较为坚挺。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，但未来海南、泰国南部等重点产区将有雨水缓解，伴随气温回落，天气担忧有所消退，供应上量压力增加。海外原料持续走高，浓乳替代需求加强，水杯价差走扩，利多浅色胶估值。海外产区整体物候条件尚可，二季度开割暂无大碍，但需要关注后续降雨以及年中厄尔尼诺下的天气变化。

目前原料成本上涨压力显现，轮胎厂开工有所回落，部分降负或短暂停产。前期内售订单交付带动成品去库，抢备货透支后续采购热情。终端消费与库存有压力，部分辅料供应紧张，全钢胎利润承压，轮胎厂集中发布涨价函，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，后续关注干胶与下游成品去库节奏和轮胎开工情况。长期天然橡胶供需结构支撑整体估值；中期仍存季节性供应上量压力，重点关注天气变化对胶水释放进程的影响。未来地缘局势扰动宏观预期，预计价格季节性承压，短期则维持震荡。

【策略建议】

NR、RU 或承压震荡，关注宏观情绪扰动、产区天气对供应上量节奏影响；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；观望为主，近端短期或有反弹，远端风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU5-9 反套持有；NR-RU 持有。RU-BR 轻仓持有。

花生：东北花生价格松动

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8338 元/吨，跌 0.05%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7882 元/吨，跌 9 元/吨，8 筛精米均价 8763 元/吨，跌 25 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（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 4.1 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 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.7 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.3/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.7 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 200 元/吨，商品米降价 100 元/吨。吉林花生价格稳定，但交易不理想。

部分油厂到货较多，控制质量。定陶鲁花约有几车。莱阳鲁花到货约有 20 车。襄阳鲁花到货增加。新沂鲁花约有 800 多吨。深州鲁花约有 20 多车。扶余鲁花约有 500 吨，控制质量。正阳鲁花约有 20 多车。青岛工厂货量多。寰州工厂适量到货。石家庄工厂 50-60 车。开封工早间约 70 车。开封龙大今日到货约 17 车左右。费县中粮今日约有 11 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。兴泉油脂今日适量到货

【后市展望】 花生现货目前有升温带来的入冷库压力，东北供应可能会略有增加，呈利空态势。但是山东和河南的油料货源所剩不多，价格波动空间小。而新赛季花生目前陆续进入备耕阶段，10 合约暂无明显的涨跌趋势。但油价上涨带来的化肥成本和运输成本，依然支撑着该合约。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：驱动暂有限

【期货动态】昨日红枣 09 合约延续收于 8940/吨，涨幅 0.96%。

【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 10 余车，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 15 日郑商所红枣期货仓单录得 4575 张，较上一交易日增加 153 张，有效预报录得 1677 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：流动性收紧

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格先跌后涨，LG2605 收于 817.0，持仓 8226 手，流动性显著收紧。05-07 合约月差为 0。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米小 A800（0）元/方，6 米中 A 价格 820（+10）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1150 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（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】当前产自新西兰的部分辐射松价格出现下调，利空估值；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，当前流动性明显收紧，可暂保持观望。

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。