

金融期货早评

宏观：修昔底德陷阱？

【市场资讯】1) 伊朗局势—①白宫：特朗普未就与伊朗停火的延长设最后期限，关于给伊朗 3 到 5 天时间以作回复的说法不属实。特朗普认为伊朗扣押船只并不违反停火。②特朗普：何时结束同伊朗的冲突目前“没有时间表”，也无需着急。③巴基斯坦官员：收到伊朗愿重启面对面谈判的积极信号。④美国防部：清除霍尔木兹海峡水雷需要六个月时间。⑤特朗普称最快周五或重启美伊新一轮和谈。⑥伊媒：伊朗尚未决定周五举行谈判，特朗普又说谎了。⑦黎巴嫩将在与以色列的会谈中要求将停火期限延长一个月。⑧航运和安全消息人士：美国军方在亚洲水域拦截至少三艘伊朗油轮。2) 欧洲央行管委 Kazaks：不急于加息，将继续观察数据。3) 日本 3 月出口总值同比增长 11.7%，较前值 4% 大幅加快。其中，对华出口同比增长 17.7%；对美出口增长 3.4%，为四个月来首次正增长。日本 3 月进口同比增长 10.9%。4) 美国财政部长贝森特表示，许多波斯湾盟友以及一些亚洲国家已请求与美国进行货币互换，并指出这类安排可支持海外以美元计价的贷款。

【南华观点】当前全球金融市场的运行主线，由两大核心叙事共同主导：一是美伊地缘博弈形成的“薛定谔式”僵持格局，二是美联储换届叠加高利率周期的政策博弈。具体来看，中东地缘局势仍是当下驱动全球市场波动的核心根源。美伊在霍尔木兹海峡控制权、核问题等核心议题上的分歧难以弥合，谈判进程反复反转，双方已形成根深蒂固的信任赤字。短期来看，尽管冲突进入阶段性降级的拐点，但地缘风险溢价并未真正消退。在中期选举的压力之下，特朗普政府正深陷“对外强硬推高油价—通胀粘性加剧—选民流失—政策更趋激进”的恶性死循环，而其试图打破这一循环的核心抓手，正是直接干预美联储货币政策，持续向沃什施压推动降息，将央行独立性彻底拖入两党政治博弈的漩涡。听证会上，民主党火力全开，表面上是质询沃什，实则矛头直指特朗普。与此同时，共和党内部也出现了关键变数。但我们不排除，这种进退两难的悬念格局，恰恰是特朗普政府的最优选择。毕竟明确的政策路径会被市场提前定价，而持续存在的人事与政策悬念，反而能为相关主体创造更宽松、更隐蔽的市场操作空间。进一步来看，全球央行的政策联动性持续强化，欧央行、日本央行的货币政策均与中东地缘局势、美联储政策周期深度绑定，很难实现独立自主的政策转向。相较于海外市场的剧烈动荡，国内金融市场展现出了稀缺的独立韧性。一季度经济数据达标，但整体呈现供强需弱的格局，我们预计 4 月政治局会议将延续稳中求进的总基调，以存量政策落地见效为核心，聚焦结构性改革与内需复苏，市场不宜对大规模强刺激政策抱有预期。人民币汇率则依托出口韧性、结汇需求与政策托底等多重支撑，后续有望维持温和偏强的运行走势（短期关注 6.8 附近）。

人民币汇率：汇市仍受地缘消息扰动

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8219，较上一交易日下跌 54 个基点，夜盘收报 6.8288。人民币对美元中间价报 6.8635，较上一交易日调贬 41 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.23% 报 98.61。

【核心逻辑】前期市场担忧美伊谈判破裂、冲突风险升温；临近停火期限，特朗普宣布延长停火，但双方谈判前景仍不明朗，油价小幅走高，美元指数获得阶段性支撑。整体而言，美元指数虽受中东局势扰动，但地缘冲突烈度有所缓和，相关消息反复并未推动美元指数走出新的上行趋势。人民币汇率与美元指数联动性较强，后续走势仍需重点跟踪央行政策导向。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.85 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 6.78 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 特朗普称最快周五或重启美伊和谈，伊朗称他“又说谎”，以媒称停火期 26 日结束。以媒：特朗普设定对伊朗停火期限 26 日到期。

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：逐渐脱敏，外围扰动不改上行趋势

【市场回顾】

上个交易日股指除上证 50 小幅收跌外，其余均收涨，两市成交额放量至 2.55 万亿元左右，期指均放量上涨。

【重要讯息】

1. 特朗普称最快周五或重启美伊和谈，伊朗称他“又说谎”，以媒称停火期 26 日结束。以媒：特朗普设定对伊朗停火期限 26 日到期。一天之内三艘货船遇袭，两艘被扣，霍尔木兹海峡陷入海上肉搏。

【行情解读】

沃什听证会强调美联储独立性，称从未被要求作出降息承诺，美联储降息预期边际回落，不过沃什听证会对 A 股更多是短期情绪与资金层面的扰动，不会改变市场中期运行趋势。昨日股指整体偏强，两市成交额再度突破 2.5 万亿元，期指均贴水收敛，市场情绪好转，目前从已披露一季度业绩报告来，A 股市场表现良好，尤其中证 500、中证 1000 指数盈利较亮眼。海外方面，市场对中东地缘冲突的扰动逐渐脱敏，即便局势出现反复，对 A 股的冲击也十分有限，外部压制持续弱化。短期预计 A 股在估值、盈利双重驱动下走强，新一轮上涨通道已打开。

【南华观点】短期预计偏强运行

国债：不宜追高

【市场回顾】周三期债早盘高开高走，午盘虽有所回落，但尾盘再度走强。品种全线收涨，TL 涨幅最大。公开市场逆回购 60 亿，净投放 55 亿。资金面宽松，DR001 维持在 1.22% 附近。现券收益率全线下行，30Y 下行超 2bp。机构行为方面，基金买入，保险、银行、券商均卖出。

【重要资讯】1. 特朗普称最快周五或重启美伊和谈，伊朗称迄今未改变不参加谈判的计划，以媒称停火期 26 日结束。

【行情解读】昨日多头继续发力，虽然午盘受国债招标影响，但全天仍保持较强势头。早盘 10Y 国债 260005 收益率最低至 1.725%，午间一级市场续发的中标利率 1.7162%，仅略低于二级市场，结果公布后二级市场收益率有所上行。期货盘后，30Y 国债利率继续下行，表现出整体利率下行后机构对长久期的追击。目前 30Y 国债逼近 2.20%，性价比进一步下降，谨慎起见不宜追高。

【南华观点】多单保留少量底仓观望。

集运欧线：持续上涨

【行情回顾】2026 年 4 月 22 日（星期三），集运指数（欧线）期货市场全线收涨。主力合约 EC2606 收盘于 2176.1 点，按结算价计算上涨 2.52%；次主力合约 EC2610 表现强势，收盘于 1599.0 点，上涨 1.47%；远月合约 EC2612 上涨 1.52%。主力成交量达 1.59 万手。

【信息整理】

1. 利多因素

(1) 美伊谈判分歧较大，中东局势反复可能仍存，地缘溢价未完全消退。美伊核问题谈判

仍在进行，但双方在关键诉求上差异显著，谈判进程存在反复可能。伊朗伊斯兰革命卫队于4月18日宣布封锁霍尔木兹海峡，胡塞武装随后警告可能关闭曼德海峡。尽管进入谈判缓和期，但地缘冲突并未实质解除，绕行好望角的格局短期难以改变，地缘风险溢价尚未从盘面完全消退。

(2) 4月下旬至5月为集运传统出货旺季，季节性出货量较前期有所回升。马士基、赫伯特等头部船司已发布5月书面宣涨函，市场对旺季挺价抱有预期，情绪面形成利多支撑。

2. 利空因素

(1) 美伊冲突进入谈判缓和期，欧线核心驱动回归自身供需，基本面相对偏弱。随着美伊双方进入谈判阶段，地缘情绪边际降温，集运欧线期货的主要驱动重新转向供需基本面。

(2) 当前现货端表现疲软：SCFIS 欧线指数4月20日报1610.42点，环比下跌6.8%；SCFI 欧线订舱价持续走弱，4月船司涨价计划实质性失败。

(3) 欧元区3月综合PMI降至50.5，需求端缺乏支撑，而中长期新造船运力供给压力犹存。整体基本面偏弱，压制盘面上行空间。

【南华观点】

短期盘面以地缘政治边际扰动与季节性挺价预期交织下的震荡为主，但基本面疲软制约反弹空间。主力合约EC2606高位追涨风险较大，建议等待指数回调后关注分批布局机会。

【风险提示】

地缘政治风险：美伊谈判进程具有高度不确定性，若谈判破裂或中东局势再度升级，可能引发盘面剧烈波动；反之若缓和超预期，地缘溢价或快速回吐。需密切关注霍尔木兹海峡及曼德海峡的实际通航状态。

现货基本面恶化风险：当前季节性出货量回升力度尚待验证，若船司揽货持续疲软、运价进一步走弱，将直接压制盘面价格。4月下旬至5月初的现货订舱价格走势需持续重点关注。

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:节前备货情绪仍存

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于175240元/吨，日环比+0.56%。成交量19万手；持仓量43.09万手，日环比+0.69万手。碳酸锂LC2607-LC2609月差为Contango结构。仓单数量总计32658手，日环比+390手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交放量。锂矿市场价格走强，澳洲6%锂精矿CIF报价变动+0%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价17.1万元/吨；电池级氢氧化锂报价15.72万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-0.4%，三元材料报价变动-0.16%；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，后续可积极把握回调补货时机；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:技术面维持强势

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8675 元/吨，日环比变动+0.23%。成交量约 14.13 万手；持仓量约 22.39 万手，日环比+0.49 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 26210 手，日环比变动+0 手。

多晶硅期货主力合约收于 45300 元/吨，日环比变动+6.15%。成交量 24.60 万手；持仓量 5.66 万手，日环比+0.37 万手；PS2605-PS2606 月差为 Contango 结构，日环比-305 手；仓单数量 14500 手，日环比变动+1540 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现平稳。新疆 553#工业硅报价 8450 元/吨；99#硅粉报价 9500 元/吨；有机硅报价变动+0%；铝合金报价变动+0%。

光伏产业链现货市场表现平稳。多晶硅 N 型复投料 35.05 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%。

【南华观点】

当前硅系产业链整体基本面呈现羸弱态势，工业硅与多晶硅表现分化但均承压运行。工业硅核心处于成本支撑与套保抛压的双向博弈格局，预计价格将在在 8200-9000 元/吨区间维持宽幅震荡，上方受产业套保资金抛压制约，下方依托成本端形成刚性支撑，操作上建议采取逢低布多的策略。多晶硅基本面较弱，政策暂无实质性利好出台，仅以行业“反内卷”座谈会形式强化市场预期引导，技术面需重点关注 60 日线附近的压力位。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：地缘风险缓解，内外分化延续，区间震荡整理

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 25060 元/吨，环比+0.24%，持仓增 7734 手，成交量 11.32 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3531 美元/吨，环比-0.47%，库存去库至 38.3 万吨。

COMEX 铝：收于 3482 美元/吨，环比-0.37%，持仓 312 手。

沪伦比值：当前 7.10，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝收于 2837 元/吨，环比+0.28%；铸造铝合金随电解铝震荡，加工费平稳。

【产业信息】宏观层面：隔夜美国宣布延长与伊朗停火协议，中东地缘紧张局势边际缓解，风险溢价快速回落；美元指数高位震荡，美联储年内降息预期维持偏弱，宏观端压制仍存，全球有色整体呈现避险降温后的弱势整理格局。

产业层面：海外中东铝厂停产产能仍超 240 万吨，LME 库存持续创近 20 年低位，海外供

应紧缺格局未改；国内电解铝运行产能贴近 4500 万吨政策红线，开工率超 98%，但社会库存累库至 140 万吨，内外供需“外紧内松”分化加剧。氧化铝端，几内亚矿价坚挺叠加能源成本支撑底部，国内新产能持续投放，供需过剩格局延续。铝合金跟随电解铝波动，汽车压铸、型材下游按需采购，旺季消费不及预期，对铝价支撑有限。

资金情绪：沪铝、氧化铝主力合约同步增仓，产业套保盘平稳，投机资金多空博弈加剧，海外伦铝资金小幅流出，整体呈多空双杀态势。

【南华观点】当前市场核心交易矛盾为宏观情绪修复与内外基本面分化的博弈。地缘冲突风险溢价消退后，铝价回归基本面定价逻辑，海外低库存、供给缺口形成强底部支撑，国内高库存、弱消费限制上行空间。氧化铝成本支撑与供需过剩持续博弈，价格区间震荡；铝合金缺乏独立行情，完全跟随电解铝波动。

铜：供需定价，铜价大涨

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.137 美元/磅，涨 2.1%；LME 铜收于 13470.5 美元/吨，涨 1.81%。沪铜主力最新报价收于 103900 元/吨，涨 1.4%；国际铜收于 92230 元/吨，涨 1.35%。主力收盘后基差为-400 元/吨，较上一交易日跌 310 元/吨，基差率为-0.39%。沪伦比 7.8，前值 7.71。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 122528 吨，较前一日减少 4963 吨；LME 铜库存 395575 吨，较前一日减少 3000 吨；LME 铜注册仓单 347775 吨，较前一日减少 1750 吨，注销仓单 47800 吨。COMEX 铜库存 600635 吨，环比增加 5126 吨。

2、昨日铜价止涨高位震荡，下游情绪稍有缓和，但消费提升有限，目前现货支撑仍来自于两地价差，沪粤升水价差进一步扩大，部分货源南下对上海地区支撑仍在。上海金属网 1# 电解铜报价 102120-102360 元/吨，均价 102240 元/吨，较上交易日上涨 190 元/吨，对沪铜 2605 合约报贴 30-升 30 元/吨。今早铜价继续高位调整，截止中午收盘沪铜主力合约上涨 120 元/吨，涨幅 0.12%。截止午间收盘，升水铜报升 10-升 30 元/吨，平水铜报贴 30-平水/吨，湿法铜报贴 60-贴 40 元/吨，非注册铜报贴 120-贴 100 元/吨。

3、2026 年劳动节期间交易时间安排通知如下：5 月 1 日（周五）至 5 月 5 日（周二）休市，5 月 6 日（周三）起照常开市。5 月 9 日（周六）为周末休市。4 月 30 日（周四）晚上不进行夜盘交易。5 月 6 日（周三）所有合约集合竞价时间为上午 08:55-09:00。5 月 6 日（周三）当晚恢复夜盘交易。请各会员单位做好客户交易时间安排的提示工作，确保市场平稳运行。

4、必和必拓集团（BHP Group）周三在财报中公布，年度铜产量将达到预估区间的上半段。该公司表示，由于智利 Escondida 和 Pampa Norte 铜矿业务表现疲软，第三季度季度铜产量同比下降 7%至 47.68 万吨，低于预期的 47.92 万吨。

【南华观点】听证会后，宏观不确定性转为相对确定，铜等有色金属价格修复并进而定价供需矛盾。夜盘铜价大涨至上方阻力区间，与此前预期一致。近期国内政策以及 4 月后两周美股财报密集发布，建议关注。或引领铜价更上一层楼。

上方阻力继续看 103000-105000，尤其是 105000 点位压力。现货逢低（103000 上下）采购，及时做好套保工作。

镍-不锈钢：日内震荡为主，夜盘小幅上行

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 143050 元/吨，上涨 0.91%。不锈钢主力合约收于 14950 元/吨，上涨 0.71%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 141540 元/吨，升水为 1950 元/吨。SMM 电解镍为 142250 元/吨。进口镍均价调整至 141000 元/吨。电池级硫酸镍均价为 32425 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 3536.36 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.8%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1089 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.42%。纯镍上期所库存为 67843 吨，LME 镍库存为 277764 吨。SMM 不锈钢社会库存为 961100 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内震荡延续震荡，前期部分资金平多，夜盘有小幅上行，持续关注印尼政策导向。美伊战争目前再度趋缓，美国伊朗谈判预期上升。前期 HPM 最快拟于五月结算周期成交，当前市场主流仍为旧 HPM+升水交易模式，关注后续交易情况。印尼出口税落地具体事项目前尚在讨论中。基本面上，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，大概率下调升水以平和基准价影响。新能源方面价格企稳为主，现阶段现货流通有限，以销定产为主。镍铁方面价格再度上行，基准价对镍铁成本抬升最为直接，市场博弈加强，废钢经济性对外购镍铁挤压较为严重。不锈钢日内震荡偏弱，下方空间在成本抬升下较为有限，现货成交趋稳，贸易商调价灵活出货节奏有所浮现，下游节前周期按需备货。

锡：依旧以震荡看待

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 39.46 万元每吨；成交 23.67 万手；持仓 7.90 万手。现货方面，SMM 1#锡价 391950 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价整体维持高位震荡，下方买盘积极。宏观上，特朗普宣布延长停火时间，并称最快周五进行谈判，尽管伊朗部分否认但依旧给予市场一定利多预期。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。库存端受价格持稳波动率下降，维持缓慢去库状态。展望未来，宏观具有不确定性，难以维持上行趋势。

【南华观点】偏强震荡，注意回落风险。

铅：震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16725 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16600 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅依旧维持震荡整理，偏弱震荡后夜盘小幅反弹。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，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下冲 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：资金驱动天气升水提前启动

【盘面回顾】农产品整体反弹，豆菜粕价格低位，被资金眷顾后反弹。夜盘外盘回落，内盘跟随走弱。

【供需分析】对于进口大豆，目前4月850万吨，5月1250万吨，6月1150万吨，7月1000万吨左右。关注后续巴西发运以及港口清关进度。

对于国内豆粕，现货情绪保持弱势，但随着主力换月完成，一口价与基差跌幅逐渐受限。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并小幅回升，油厂季节性检修后逐渐开机，油厂豆粕库存继续保持宽松；下游饲料厂物理库存逐渐回落，下跌过程中主动降库为主。

菜粕端来看，澳籽年度买船已定，后续随着加菜籽逐渐到港，华南地区逐渐开机压榨，性价比偏高背景下预售情况良好。需求端来看，华南地区逐渐接近水产备货季节，有望启动季节性需求。

【后市展望】中美谈判延后，旧作出口预期等待验证，新作播种进度较往年偏快，厄尔尼诺气候暂未对产区天气形成影响，外盘继续保持窄幅震荡。内盘来看，短期M05近月继续跟随现货情绪走弱，中期M07巴西宽松供应逻辑未变，远月M09重心转向美豆种植天气炒作震荡偏强，M7-9延续反套走势，后续基差或跟随走弱。

【南华观点】短期可跟踪天气变动，回调买入M09或RM09，但注意在二季度大供应背景下，反弹炒作持续性有限。

油脂：油脂近期资金关注度增加

【盘面回顾】夜盘外盘原油继续向上反弹，内盘油脂追涨，但幅度不大。近期资金较乐观，对豆油棕榈油关注度提升。

【供需分析】国际方面：超强厄尔尼诺减产预期拉高棕榈油，叠加印尼7月将停止进口柴油，远期减产隐患+需求乐观为盘面注入升水。印尼3月出口大幅下降，因高价抑制需求。中东局势依然反复，周五美方成伊朗开放海峡，但周末伊朗直接宣布再次关闭海峡，原油依然处于高位震荡。SPPOMA数据显示，2026年4月1-15日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加26.16%，出油率环比上月同期增加0.24%，产量环比上月同期增加27.42%。马来西亚将推行B12生物柴油计划或支撑国内需求，但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，但远期天气隐患叠加需求扩张提供乐观预期，基本面维持近弱远强格局。

豆一：资金增仓明显，豆一期货达到高位

【期货动态】豆一主力2607合约收盘5019元/吨，上涨152元/吨，重新站上5000大关；

【现货情况】今日大豆市场现货价格保持稳定。东北市场主流价格在4700-4800元/吨的区间，保持不变；皖北报价在5300-5450元/吨区间；广东价格在5000-5040元/吨。整体来看国产大豆现货市场维持稳定；受到盘面价格强势的影响，市场情绪有所好转。东北市场贸易商目前多数观望下游态度，走货不佳；南方产区价格稳定，市场货源差距较大，导致价差拉大，市场按质定价，供需上市场购销氛围转淡，下游用户消化库存为主，整体谨慎观

望。

【市场分析】气候层面，本周东北地区冷暖波动大、雨雪大风并存，北部多雨雪、南部先晴后雨，气温起伏明显。黑龙江北部雨雪、吉林 24 日的降雨，不利于农作物播种。供给端市场流通的粮源较少，都集中到仓单。需求端销区市场补库节奏偏缓，贸易环节消化库存为主，新单询盘谨慎观望。资金面近期大量资金涌入农产品板块，种植面积减少预期叠加近期天气起伏、化肥价格上涨，增加国产大豆减产预期。

【南华观点】豆一近期走强，达到高位，建议短线严控仓位，关注后续拍卖情况与种植补贴。

玉米&淀粉：盘面强势带动现货价格普涨

【期货动态】玉米主力 2607 合约收于 2434 元/吨，涨 9 元/吨，持仓 1534434 手；近月 2605 合约收于 2411 元/吨，涨 17 元/吨，持仓 195679 手。玉米淀粉 2607 收盘价 2825 元/吨，涨幅 1%，持仓 339726 手。

【现货情况】今日多地玉米价格上涨，全国均价 2323.19 元/吨，较上一工作日涨 1.66 元/吨。东北市场价格区间在 2180-2320 元/吨的区间，比上一交易日微涨；华北市场报价为 2280-2360 元/吨，保持不变；锦州港报价在 2345-2370 元/吨区间，鲅鱼圈港报价 2360-2390 元/吨，上涨 20 元/吨；南方港口价格在 2470-2520 元/吨左右，普遍上涨 10-20 元/吨。整体来看玉米现货市场看涨情绪浓厚，期货盘面价格上涨带动现货市场，东北玉米稳中仍偏强运行，深加工早间剩余车辆 398 台，到货量继续下降。

【市场分析】宏观层面东北地区春播受到连续阴雨天气影响，广西地区受到冰雹影响，部分玉米农户将面临绝收。供给端北方基层售粮基本结束，市场供应量不足华北地区贸易环节出货积极性一般，粮源供应略偏紧；东北地区玉米淀粉价格保持稳定，华北玉米淀粉企业报价上调，成交量稍有好转，深加工需求回暖；生猪价格强势反弹，饲用需求保持稳定。

【南华观点】短期内预计行情将延续高位震荡，建议贸易商逢高灵活出货

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊持续对峙，油价震荡上涨

【盘面动态】Brent 收于 101.98 美元/桶，涨跌幅 3.48%，WTI 收于 92.96 美元/桶，涨跌幅 3.67%，SC 收于 630 元/桶，涨跌幅 0.7%。

【市场资讯】

- 1、据纽约邮报报道，美国总统特朗普和巴基斯坦方面的人士周三透露，有关美国与伊朗进行第二轮谈判的“好消息”可能最快于周五出现。
- 2、美国阿克西奥斯新闻网站 22 日援引一名美方消息人士的话报道，美国总统特朗普愿意再给伊朗 3 至 5 天停火时间，但“这不会是无期限的”。
- 3、当地时间 22 日，伊朗外交部发言人巴加埃表示，伊朗目前尚未决定是否参与美国的新一轮谈判。
- 4、阿联酋富查伊拉石油库存降至 700 万桶，为至少九年来最低。

5、航运和安全消息人士：美国军方在亚洲水域拦截至少三艘伊朗油轮。美国军方正在重新引导伊朗油轮。

【南华观点】

隔夜原油保持震荡上涨趋势，brent 重新站上 100 美元/桶。原 4.22 到期的临时停火协议已由美国单方面宣布延长，特朗普在晚间表示与伊朗的“好消息”最快于周五出现。但伊朗方拒绝了美方所称的“24 日重启谈判”的说法，强调不接受胁迫，要求美国先解除海上封锁。目前美伊处于“停火但不停封锁”的僵持阶段，海峡封锁时间越长，后续中东产量恢复的时间跟难度也会增加。供应缺口依然为盘面提供支撑，油价维持高位区间震荡格局。

燃料油：波动放大

【盘面回顾】亚洲高低硫燃料油市场结构同步走弱。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间逆价差大幅收窄至 26.50 美元/吨；对布伦特原油近月裂解价差由正转负，至 -0.41 美元/桶，4 月 20 日现货升水回落至 16.25 美元/吨。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 美元/吨至 14 美元/吨，4 月 20 日现货升水连续第四日下行，降至 16.89 美元/吨。当前市场盘面流动性低迷，纸货交易商在行情波动区间整体操作偏谨慎。

【产业表现】市场已提前计价中东局势缓和的和平预期，压制整体盘面。美伊临时停火协议将于 4 月 22 日到期，双方计划于当日晚在伊斯兰堡开展后续和平谈判，地缘局势仍存在较大不确定性。若霍尔木兹海峡全面恢复通航，叠加下游船燃需求回升，5 月高硫燃料油现货供应仍存在收紧预期。自 2 月 28 日中东冲突爆发以来，区域航运及船燃加注活动持续受阻；阿联酋富查伊拉 3 月船燃销量仅 15.99 万立方米，环比暴跌 71.4%、同比大降 75.2%，创下历史最低纪录。

【南华观点】尽管远期 5 月供应收紧预期仍存，但地缘缓和利空主导市场情绪，高硫燃料油价差结构、裂解价差同步走弱。短期市场核心关注点聚焦美伊后续谈判结果、霍尔木兹海峡通航恢复进程；低硫燃料油现货溢价延续下行趋势，整体跟随市场情绪偏弱运行。后续需重点关注停火协议后续走向、海峡航运恢复进度以及下游船燃需求回暖情况。

沥青：等待绝对价格反弹抛空机会

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4078 元/吨。冲高回落。

【现货回顾】4 月 22 日，国内沥青市场均价为 4404 元/吨，较上一日下跌 44 元/吨，跌幅 1.00%。全国终端沥青需求，受高成本以及降雨天气影响，整体释放不足，中下游用户刚需为主，由于山东主营沥青价格偏高，今日或下调。东北主营炼厂沥青价格下调，带动区内主流成交重心下移。

【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。但上周海峡解封的消息，带动原油快速回落调整。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，根据原油的展望和判断，海峡解封后的原油快速下跌是预料之内，但整体物流恢复、油田复产的周期都需要原油给出战争前的溢价，因此，油价向下空间有限，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。如前期周报所述：“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，短期扰动带来快速下跌后，资金空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，也可关注类似备兑等稳健的组

合策略。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）及助理分析师沈玮玮（F03140197）提供。

贵金属早评

铂钯：铂钯震荡偏强

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 2087.7 美元/盎司，相较上日收盘+2.06%，NYMEX 钯 2606 合约收 1550.5 美元/盎司，相较上日收盘+0.5%。

【交易逻辑】地缘冲突方面，美否认设限，否认三天窗口期，特朗普和白宫均表示停火延长无硬性最后期限；伊朗议会会长卡利巴夫表示，公然违反停火的情况下，重开霍尔木兹海峡“不可能”，唯一的方法是美承认伊朗民族的权利。

美联储货币政策方面，沃什在参议院银行委员会听证会上表露了其“缩表+降息”的政策主张，并倡导货币政策回归本位，这一转变意味着美元流动性持续泛滥的叙事将面临修正。

贸易与关税方面，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。南非总统拉马福萨接受美国新任大使博泽尔的全权证书，南非与美国关系重建迈出关键一步。若 4 月底俄钯高关税正式落地，美国可能依托南非市场，缓冲俄钯供应锐减带来的缺口。

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，关注美国市场钯金区域溢价。中短期来看中东局势与俄钯关税裁定为关键变量，风险上需警惕中东局势反复、美联储降息预期延后和内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：中东地缘担忧再起 贵金属承压调整

【盘面回顾】周三贵金属窄幅震荡，周边原油大涨，10Y 美债收益率收高，美指上行，美股上涨，欧股下跌，主要因中东地缘担忧再起，美伊第二轮谈判仍悬而未决，但美股财报强劲仍提振美股表现。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4758.3 美元/盎司，+0.82%；COMEX 白银 2605 合约收报于 77.685 美元/盎司，+1.56%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 4.57 吨至 1050.9 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 77.43 吨至 15202.55 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 98.3%，降息概率 1.7%；7 月较当前维持利率不变概率 94%，降息概率 6%。

地缘方面，北京时间 4 月 22 日美伊停火到期，同步原定于 4 月 22 日的美伊谈判取消，随后美方单方面延期、海上封锁全保留；伊朗则强硬拒谈，全面封锁霍尔木兹；谈判彻底搁置、全域军事高战备、能源风险飙升。

【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。在油价高企时间拉长风险下，滞胀交易可能是下一个贵金属上涨的重要叙事，后续关注经济放缓对风险资产压制的更多验证支持。

本周数据方面关注周五晚美消费者信心指数数据。另外，继续持续关注中东地缘局势变化。

【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，建议首先关注 20 日均线支撑有效性。伦敦金短期关注下方支撑 4700，阻力 4850-4900；伦敦银支撑 75，短期阻力 80，然后 83。风险上警惕中东局势反复以及美联储降息预期延后等。

以上评论由分析师夏莹莹（20016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：现货行情整体企稳，期价区间震荡为主

【盘面回顾】纸浆期货（SP）日盘先涨后跌，临近收盘再度回升，夜盘先涨后跌；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡上行，夜盘先震荡上行，后维持震荡。

【现货市场】山东银星报价 5130-5150 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4650-4950 元/吨（0/0），华南银星报价 5200-5250 元/吨（0/0）。

【港口库存】根据钢联，截止 4 月 17 日，纸浆：港口库存 227.1 万吨（-3.5）；双胶纸原纸生产企业库存 156.56 万吨（+1.24）。

【南华观点】针叶浆现货市场价格回归稳定，期价回归震荡。当前纸浆下有支撑——现货行情企稳，且中国港口库存上周再度回落，接连三周下调，压力稍减，同样带来一定利多影响（但仍处于高位，上限仍存），而部分纸企从此前出货回拢资金为主，转变为惜售部分商品，供应相对收紧；上有限制——现货交投清淡，需求偏弱。故总体来看，多空影响因素交织。

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。但纸浆期现价维稳，从成本角度使得胶版印刷纸期价有一定支撑。

对于后市而言，建议纸浆可以区间交易为主，前期短线低多仓位也可继续持有，但暂不建议追多；双胶纸同样可以区间交易为主，可背靠前高尝试好空策略。

纯苯-苯乙烯：区间震荡

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8287（+38）；EB2606 夜盘收于 9632（+23）

【南华观点】

美伊双方态度继续反复，市场对于地缘消息不断脱敏纯化，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。市场

逐渐将目光转回基本面。本周市场开始传国内外炼厂的提负消息，消息有待验证但市场情绪有所冷却，纯苯、苯乙烯盘面震荡整理为主。临近月下交割，周三现货市场基差有所走强。

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，芳烃品种纯苯，PX 开工率下降，两者均面临国产、进口供应双降，基本面支撑偏强。苯乙烯方面，装置检修计划推迟+出口装船延期，去库节点后移。需求方面，PS, ABS 开工率仍在低位，EPS 行业清明假期后开工有所回升+但马上又要迎来五一预计难进一步提负荷，下游 3S 短期无太多需求增量且终端提货也有所放缓，下游补货谨慎，苯乙烯基差走弱。短期纯苯、苯乙烯品种强弱转换兑现，加工差迅速走缩。然而进入 4 月下旬苯乙烯出口装船集中，显性库存预计去化，盘面加工差进一步压缩空间有限，中东问题未尘埃落定且短期的供应减量仍然存在，单边不建议去做空，暂且观望。

塑料：L-P 价差走强

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 2609 收于 8069 (+101)，夜盘收于 8080 (+11)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8100 元/吨，华东现货价格为 8150 元/吨，华南现货价格为 8430 元/吨。

【供需数据】供应端，本期 PE 开工率为 70.47% (-2.09%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40.93% (-0.63%)。其中，农膜开工率为 28.39% (-3.37%)，包装膜开工率为 48.07% (+0.55%)，管材开工率为 36.83% (0%)，注塑开工率为 43.55% (-5.2%)，中空开工率为 37.06% (+0.88%)，拉丝开工率为 34.72% (-0.6%)。库存方面，PE 总库存环比下上升 1.27%，上游石化库存环比上升 2%，煤化工库存上升 21%；中游社会库存下降 1%。

【南华观点】昨日化工板块总体小幅回升，PE 近两日支持明显强于 PP，L-P 价差有所走强。从基本面来看，供应端近期新增驱动主要来自于全密度装置的转产预期。当前 HD-LL 价差升至偏高水平，内蒙宝丰一线（55 万吨），宁夏宝丰（30 万吨）全密度装置已由 LLDPE 转产 HDPE。若是后续有更多边际装置发生转产，标品 LLDPE 的支撑有所增强。需求端，在昨日盘面小涨的行情中，成交情况有所转好，下游接货意愿提升。前期在高价之下需求受到抑制，下游原料库存大多处于偏低位，后续需关注在价格走弱后需求能否有所恢复。综合来看，虽然近期地缘情绪逐步降温，但是霍尔木兹海峡尚未恢复通航，工厂装置短期内集中复产的可能性较小，近端支撑依然较强。月差维持 9-1 正套观点。并且由于近期全密度装置转产的动力增强，对 PE 获得额外支撑，L-P 价差获得走强驱动。后续主要关注 1) 美伊谈判进展、2) PE 库存去化情况以及 3) 全密度装置的生产动态。

PVC：低位反弹，空间有限

【盘面动态】PVC2609 合约夜盘收于 5209，0.39%。

【南华观点】

当前华东电石法价格在 4850-4950 之间，暂稳。近两日 PVC 走势有企稳小幅迹象，一方面是目前价格基本跌回 3 月初，也就是海外地缘问题出现之前的价格，其实成本上来说是比之前有所提升的。另一方面，也有多头主力移仓的原因，近端则交割压力有限，没有进一步下探的动力。从供应情况看，PVC 乙烯法出现的减量其实不及预期，大格局也仍然偏过剩。暂时出口则有一定的保障，但环比看也有所走弱，后续能否进一步形 31.6 成驱动或者支撑仍待观察。相对来说，海外格局会更偏好，因为供应减量叠加没有新投。中长期看，PVC 整体需求平淡，缺乏明显亮点，目前投机需求也缺乏，因此如果没有预期外因素的出现，价格弹性或比较有限。

橡胶：基本面支撑，资金情绪提振

【行情走势】夜盘天然橡胶延续增仓上涨，天气扰动与资金情绪共振，沪胶主力合约收盘价为 17495 元/吨（320），20 号胶主力合约收盘价为 14515 元/吨（345），丁二烯橡胶随板块反复，期货主力合约收盘价为 15685 元/吨（140）。

【南华观点】

近期中东局势反复带来宏观情绪扰动，天气影响导致天胶原料偏紧，成本支撑较强。天胶主要产区年初物候均较好，但前期高温少雨，局地开割进程受阻，原料表现坚挺支撑期价；近期海南、泰国南部等重点产区将有雨水缓解，伴随气温回落，但未来雨水是否充足仍存疑；海外原料维持高位，浓乳替代需求加强，水杯价差走扩，支撑浅色胶估值。未来需要关注后续降雨以及年中厄尔尼诺下的天气变化。原料成本上涨压力逐步向下传导，轮胎厂此前部分降负或短暂停产，近期随局势缓和使合成材料成本回落，下游成本压力有所减轻，带动逢低采购，天胶库存小幅去化。出口方面，在出口中东存在阻碍以及海运成本上涨情况下，3 月国内轮胎出口环比依然增加，同比虽降低，但是依然处于高位。反映其它地方的出口持稳，未来局势缓和可能进一步利多出口。另一方面，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，内销速度放缓。终端消费与库存仍有压力，全钢胎利润承压更大，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，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；但中期仍存季节性供应上量压力，短期多空并存，重点关注天气变化对供应端的影响带来的边际变量。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。

合成橡胶方面，中东局势缓和又反转，海峡再度封锁，双方谈判分歧较大，停火延期但后续风险仍高。合成橡胶供应端维持偏紧，即使局势完全缓解，上游供应恢复仍需时间，期货短期随丁二烯成本塌陷转弱，但未来仍取决于局势进展。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负停车增多，国际丁二烯价格偏高震荡。利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率维持低位，近端供应仍维持偏紧。需求端存在一定压力，一方面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；另一方面成本压力随局势缓和有所缓解，下游开工环比恢复，需求预期提振下，合成橡胶跌幅受限。综合来看，顺丁橡胶近月供应趋紧，地缘局势降温、成本回落带来压制，未来局势谈判不确定性支撑远端风险溢价。

【策略建议】

NR、RU 短线偏强，但警惕回调风险，关注宏观情绪扰动、产区天气对供应上量节奏影响；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 空单持有构建买权保护；观望为主，近端存一定支撑，远端风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU5-9 反套逢低减仓；NR-RU 轻仓持有。RU-BR 轻仓持有。

玻璃纯碱：低位震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约夜盘收于 1266，1.04%。

【基本面信息】

海关数据，2026 年 3 月国内纯碱进口 4.76 万吨，环比+0.75 万吨；出口 25.43 万吨，环比+10.21 万吨。2026 年 1-3 月累计进口 9.03 万吨，同比增加 8.04 万吨，增幅 812.12%；2026 年 1-3 月累计出口 65.61 万吨，同比增加 17.28 万吨，增幅 35.76%。

【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 2609 合约夜盘收于 1098，1.48%。

【基本面信息】

截止到 20260416，全国浮法玻璃样本企业总库存 7652.0 万重箱，环比+118.3 万重箱，环比+1.57%，同比+17.58%。折库存天数 34.8 天。

【南华观点】

短期市场交易逻辑彻底回归现实。浮法玻璃的现实是当前现货和库存的压力，终端需求偏弱；远期则更多的是对宏观政策的预期（包括供应政策和需求刺激政策等，但目前看不到太多）。从当下供需维度看，浮法玻璃日熔已经下滑到 14.5 万吨附近的低水平区间，但单纯的供给下行无法给予价格独立的驱动，不过后续产线的点火以及冷修仍要保持关注，比如湖北石油焦产线退出落地的情况；其次，中游库存偏高一直是市场担心的风险点，尤其每次临近交割，期现低价出货给到厂家压力，而真实的下游需求无法承接如此高的上中游库存。因此现实层面，无论供应预期如何变化，目前玻璃中游的高库存需要被消化（因此即使某个阶段有期现正反馈，持续性也比较短暂，对价格的带动更是有限）。玻璃整体一直处于供需双弱的格局里，目前看价格弹性有限。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、寿佳露（Z0020569）、俞俊臣（Z0021065）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：成本抬升，海外钢材价格上涨

【盘面回顾】昨日夜盘钢材价格震荡偏强

【核心逻辑】中矿与 BHP 谈判落地，短期利空落地，铁矿小幅反弹，并且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，焦化厂计划继续提涨，钢材价格下方存在成本支撑。钢材盈利率环比小幅回落，上周钢厂盈利率为 47.62%，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。螺纹和热卷去库速度尚可，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 239.5 万吨，环比基本持平，热卷产量环比+0.33%，螺纹产量环比-1.13%。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。需求端上周螺纹表需走强，热卷表需小幅走弱。钢材自身基本面矛盾不大，更多跟随炉料端。

【南华观点】炉料端从之前的高估值回落后反弹，钢厂盈利率回升明显仍对炉料端以及钢材有支撑作用，近期海外钢材价格上涨明显，推动国内钢材价格上涨，螺纹主力合约价格区间 3000-3200，热卷主力合约价格 3200-3400

铁矿石：多单考虑止盈

【盘面信息】铁矿石 09 合约高位震荡，上有压力，下有支撑

【信息整理】2026 年 3 月国内钢坯出口量 153 万吨，环比增长 66.0%，同比增长 47.9%。国内出口钢坯以普方坯为主，3 月出口量 119 万吨，环比增长 43.4%，同比增长 38.4%，占全国钢坯出口 77.8%。1-3 月普钢坯出口量 270.9 万吨，同比增长 16.4%。

3 月板坯出口量 33 万吨，环比增长 312.5%，同比增长 106.3%，占全国钢坯出口 21%

【南华观点】供应端铁矿石整体发运有所恢复，累计增量回升，四大矿发运偏低，非主流矿及非澳巴发运偏高。澳洲吉朗炼厂爆炸引发市场对澳矿燃油供应的担忧，不过该炼厂涉事装置为汽油生产单元，目前澳洲非主流矿发运正常，后续影响仍需观察。目前来看柴油库存尚可。

需求端铁水产量维稳未超 240 万吨，五大材产量平稳，表需与库存呈季节性变化。板坯出口向好挤压热卷产量，热卷库存去化较快；螺纹钢产量偏高，去库慢于往年，基建走弱带来累库压力，钢厂利润整体平稳。

库存端港口库存小幅去化，但斜率慢于同期，谈判落地利空出尽，现货流动性改善，临近五一叠加钢厂高日耗，价格存在补库支撑。

总体来看，铁矿供应扰动有待验证，需求在高利润下维持韧性，预期偏弱，现货流动性释放且补库刚性存在，预计价格区间偏强震荡。目前估值偏中高位，多单考虑止盈。

焦煤：反内卷预期

【盘面信息】焦煤震荡偏强运行。

【信息整理】1. 据哈萨克斯坦共和国战略规划与改革署国家统计局（Bureau of National statistics of Agency for Strategic planning and reforms of the Republic of Kazakhstan）发布的统计数据显示，2026 年 1-3 月，哈萨克斯坦煤炭产量累计为 2886.76 万吨，较上年同期下降 1.2%，降幅较前 2 个月收窄 4 个百分点。3 月份，哈萨克斯坦煤炭产量大幅增长，当月产量为 990.43 万吨，同比增加 7.4%，环比增长 14.5%。

2. 动力煤市场呈现“产地分化、港口僵持”态势。产地方面，榆林、鄂尔多斯部分煤矿因销售压力下调价格 5-10 元，但化工煤等优质资源需求尚可，恒东汇隆、宝兴源等矿小幅上调 2-10 元，市场心态不一。港口方面，北方港库存累积至 2838 万吨，贸易商低硫资源挺价意愿强，但终端仅维持刚需采购，实际成交清淡，5500K 报价围绕 770-780 元区间。整体来看，临近五一假期，下游补库预期尚未大规模释放，市场仍在等待更明确的驱动信号。

【南华观点】蒙古坑口限制装车实为利润分配矛盾，非供应中断，整体供应偏宽松；海煤利润有所修复，预计后期海煤供应有所修复。需求端铁水产量维稳未超 240 万吨，五大材产量、表需及库存均呈季节性变化，整体矛盾不大，焦煤现货好转，钢厂利润尚可，焦炭二轮提涨落地。库存方面，甘其毛都口岸库存小幅去化但仍处高位，其余环节库存下移并由上游转至下游，下游接货情况改善。估值端焦煤基差走强，近端交割与仓单压力仍将压制价格。总体来看，焦煤当前供应宽松、口岸库存偏高，需求平稳且现货边际好转，不过高库存及仓单问题限制涨幅，操作上可关注反套机会。单边上观望。

硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金震荡，硅铁主力+0.1%，硅锰主力-0.06%

【核心逻辑】铁合金高位回落接近成本附近，并且硅锰近期处于减产的背景下，锰矿价格维稳，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+5.67%，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+3.56%，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 3 月产量 10.61 万吨，环比+7.10%，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 47 左右%，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，硅铁库存中性去库，企业库存 5.95 万吨，环比-7.67%；硅锰库存 37.6 万吨，环比-0.39%，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: 农产品板块领涨，生猪涨幅居前

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2607 收于 11410，涨幅达 2.65%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.68 (-0.19) 元/公斤，其中河南 10.15 (-0.19) 元/公斤、四川 9.26 (-0.11) 元/公斤、湖南 9.17 (-0.29) 元/公斤、辽宁 9.91 (-0.16) 元/公斤、广东 9.74 (-0.20) 元/公斤、安徽 10.36 (-0.03) 元/公斤。

【现货情况】

昨日生猪屠宰端市场整体宰量较昨日窄幅有缩，北方屠企反馈采购顺畅度一般，个别区域难度增加，南方相对顺畅；采购计划北方多数够用，南方无压力。分地区来看，东北地区今日屠宰企业采购顺畅度一般，稍有阻力，明日市场价格或窄幅调整。河南地区企业出栏量相对维持，市场情绪有所转变，增加屠企竞价难度，成交价格有所转强，采购计划速度放缓。山东地区屠企反馈采购顺畅度一般，多数企业计划够，个别有缺。四川地区养殖端猪源供应充足，屠企采购顺畅，无压力。湖南地区养殖企业出栏积极性尚可，屠企反馈采购相对顺畅，计划够用。

【核心逻辑】

当下由于规模场养殖企业压缩出栏量以及降重进展顺利短期内推动生猪价格上涨，但是长期来看能繁母猪存栏依旧处于高位，供应压力仍存。

【南华观点】

短期内生猪近月合约预计偏强运行。

棉花: 关注政策风险

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 2.5%，部分资金获利了结。隔夜郑棉上涨超 0.5%。

【市场信息】

1. 据国家统计局数据，规模以上企业 2026 年 3 月纱产量 202.2 万吨，同比下降 0.7%，规

规模以上企业 2026 年 3 月布产量 26.4 亿米，同比增加 1.5%。

2. 据国家统计局，2026 年 3 月，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1296 亿元，同比增长 7.0%。

【核心逻辑】近期下游负荷保持稳定，在棉价上涨下，纺企对原料的采购意愿有所减弱，纱布厂库存压力不大，但纱线价格跟涨困难，纱厂即期利润重新受到挤压，后续下游需求将进入季节性淡季，订单或有减弱。今年新疆气温快速回升，棉花播种工作逐渐进入后期，较往年有所加快，部分早播棉田已陆续出苗，近日各产区或有大风天气，关注天气对新播种棉田的影响。目前美棉产区旱情持续，气象模式已从拉尼娜转向中性，并逐渐向厄尔尼诺转变，但近期预报显示美棉产区或仍未有明显降水，若后续未迎来及时的降雨，新年度美棉产量或存下调空间。

【南华观点】美棉产区旱情的持续使得市场对新年度全球供给存缩减预期，棉价走势较强，下方存在支撑，但五月国内需求或季节性边际转弱，国内新棉面积将得到验证，且在棉价快速上涨下需警惕抛储的政策风险，策略仍以回调布多为主，但不宜追涨。

鸡蛋：期现分歧显现

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3360，涨幅达 1.27%。

【现货情况】

鸡蛋现货市场整体呈现高位小幅回落态势，全国主产区鸡蛋均价为 3.90 元/斤，较前一日下跌 0.05 元/斤；全国农产品批发市场鸡蛋均价为 8.51 元/公斤，较昨日上升 0.6%。区域走势分化明显：主产区方面，山东均价 7.73 元/公斤（约 3.87 元/斤），较昨日下跌 0.20 元/公斤；河北均价 7.45 元/公斤（约 3.73 元/斤），下跌 0.12 元/公斤；河南地区褐壳大码蛋价普遍回落至 3.85-3.90 元/斤。主销区方面，北京主流参考价 179 元/44 斤（约 4.07 元/斤），较昨日下跌 3 元；上海褐壳接货价 113 元/27.5 斤（约 4.11 元/斤），同样下跌 3 元；广东地区价格整体稳定，深圳、东莞、广州红蛋价格分别稳定在 4.2 元/斤、4.1 元/斤、4.1 元/斤。供需层面，五一节前备货支撑仍在但已进入尾声，上涨动力明显减弱，前期蛋价连续上涨后终端对高价略有抵触，贸易环节拿货谨慎，采购量减少，市场跌价情绪增强，高价产区走货放缓；供应端方面，当前在产蛋鸡存栏量仍然偏高，货源整体充足，叠加小码蛋供应持续增多，供应压力正逐步显现。库存方面，全国生产环节库存为 0.9 天，较前一日增加 0.03 天；流通环节库存为 1.08 天，与前一日持平。淘汰鸡方面，主产区淘汰鸡出场价稳定在 5.18 元/斤左右，养殖端惜淘老鸡情绪偏强，市场淘鸡货源不多，对淘鸡价格形成支撑。

【核心逻辑】

综合来看，在库存低位及节日备货的双重支撑下，短期蛋价有望维持稳中偏强运行，但由于供应高位的基本面并未根本改变，加之南方梅雨季节临近，蛋价上行空间或有限，预计蛋价将以小幅震荡调整为主。

【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持震荡偏强走势

橡胶：基本面支撑，资金情绪提振

【行情走势】夜盘天然橡胶延续增仓上涨，天气扰动与资金情绪共振，沪胶主力合约收盘价为 17495 元/吨（320），20 号胶主力合约收盘价为 14515 元/吨（345），丁二烯橡胶随板块反复，期货主力合约收盘价为 15685 元/吨（140）。

【南华观点】

近期中东局势反复带来宏观情绪扰动，天气影响导致天胶原料偏紧，成本支撑较强。天胶主要产区年初物候均较好，但前期高温少雨，局地开割进程受阻，原料表现坚挺支撑期价；近期海南、泰国南部等重点产区将有雨水缓解，伴随气温回落，但未来雨水是否充足仍存疑；海外原料维持高位，浓乳替代需求加强，水杯价差走扩，支撑浅色胶估值。未来需要关注后续降雨以及年中厄尔尼诺下的天气变化。原料成本上涨压力逐步向下传导，轮胎厂此前部分降负或短暂停产，近期随局势缓和使合成材料成本回落，下游成本压力有所减轻，带动逢低采购，天胶库存小幅去化。出口方面，在出口中东存在阻碍以及海运成本上涨情况下，3月国内轮胎出口环比依然增加，同比虽降低，但是依然处于高位。反映其它地方的出口持稳，未来局势缓和可能进一步利多出口。另一方面，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，内销速度放缓。终端消费与库存仍有压力，全钢胎利润承压更大，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，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；但中期仍存季节性供应上量压力，短期多空并存，重点关注天气变化对供应端的影响带来的边际变量。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。

合成橡胶方面，中东局势缓和又反转，海峡再度封锁，双方谈判分歧较大，停火延期但后续风险仍高。合成橡胶供应端维持偏紧，即使局势完全缓解，上游供应恢复仍需时间，期货短期随丁二烯成本塌陷转弱，但未来仍取决于局势进展。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负停车增多，国际丁二烯价格偏高震荡。利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率维持低位，近端供应仍维持偏紧。需求端存在一定压力，一方面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；另一方面成本压力随局势缓和有所缓解，下游开工环比恢复，需求预期提振下，合成橡胶跌幅受限。综合来看，顺丁橡胶近月供应趋紧，地缘局势降温、成本回落带来压制，未来局势谈判不确定性支撑远端风险溢价。

【策略建议】

NR、RU 短线偏强，但警惕回调风险，关注宏观情绪扰动、产区天气对供应上量节奏影响；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 空单持有构建买权保护；观望为主，近端存一定支撑，远端风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU5-9 反套逢低减仓；NR-RU 轻仓持有。RU-BR 轻仓持有。

花生：盘面跟涨油脂油料

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约上涨，收盘 8459 元/吨，涨 1.03%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7864 元/吨，无涨跌，8 筛精米均价 8738 元/吨，跌 12 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.5-3.8 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.2-4.25 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 7471 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，高价收购谨慎，基层上量不大，部分地区播种春地膜花生中。山东花生价格稳定，部分地区有雨，雨后或陆续有播种，外调货源交易一般。河北花生价格稳定，种子交易迟缓，部分地区种花生中。辽宁白沙通货价格略涨 50 元/吨，高价成交少，商品米同样情况。吉林花生价格稳定，低价质量一般，好货价格高。

部分油厂到货较多，部分控制质量。定陶鲁花货量不多。莱阳鲁花到货约有 20 车多车，部分复检。襄阳鲁花约有 400 吨。新沂鲁花约有 800 多吨。深州鲁花约有 30 车。扶余鲁花约有 700 吨。正阳鲁花约有 20 多车。青岛工厂约有七十车。寰州工厂 30 车以内。石家庄工厂四十多车，部分卸外库。开封工早间约 50 车。开封龙大今日早间十几车，卸货尚可。费县中粮今日约 9 车。菏泽中粮暂停。金胜粮油适量到货。玉皇粮油适量到货。兴泉油脂约有 200 吨。

【后市展望】目前新季花生刚开始种植没多久，期货盘面伴随资金流入，跟涨油脂油料。预计后市会继续震荡，但振幅可能会增加，

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：自身驱动有限

【期货动态】昨日红枣 09 合约收于 9105/吨，涨幅 0.94%。

【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 22 日郑商所红枣期货仓单录得 6183 张，较上一交易日增加 345 张，有效预报录得 1082 张。据钢联统计，截至 4 月 16 日，36 家样本点物理库存在 11305 吨，周环比减少 54 吨，同比增加 7.45%。

【南华观点】目前下游走货平平，补货较为清淡，随着气温的升高，红枣即将面临入库压力，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存，或仍以低位震荡筑底为主，关注产区气温变化。

原木：部分现货价格下调

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格延续震荡，LG2607 收于 822.0。05-07 合约月差为 5.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A830（-10）元/方，6 米中 A 价格 810（-0）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），868.85（-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 17 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 225 万立方米（-5），针叶原木整体库存为 276 万立方米（-7）。

【南华观点】当前部分规格现货价格下调，仓单成本随之下降，估值有一定回落。中东局势反复，带来一定情绪波动，但相关影响有所平抑；库存再度回落，带来一定利好；原木进口成本相对偏高，根据钢联，辐射松 CFR 主力价期价底部存在支撑。策略上来说，可尝试高空策略。

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。