

## 金融期货早评

### 宏观：美伊局势再搅市场

【市场资讯】1) 伊朗局势—①德黑兰上空传出爆炸声，伊朗媒体称启动防空系统旨在应对包括以色列侦查无人机在内小型无人机。以色列否认空袭伊朗、美国官员称停火状态没有改变。②伊朗消息人士：伊美谈判准备工作“今晚或明天”或取得突破。③伊朗领导层集体否认内斗分裂。④特朗普：对伊不想仓促行事，仍保留军事选项，不会对伊朗使用核武。⑤以色列方面消息称，卡利巴夫已经从伊朗谈判小组辞职。伊朗外交部称，卡利巴夫深受各政治派别信任。⑥特朗普下令击沉任何在霍尔木兹海峡布雷的船只。消息人士：伊朗本周布设了更多水雷。⑦伊外交部：谈判重心已从核问题转为彻底停战。⑧特朗普：以色列与黎巴嫩之间的停火将延长三周。2) 国家能源局发布数据显示，截至3月底，全国累计发电装机容量39.6亿千瓦，同比增长15.5%。其中，太阳能发电装机容量12.4亿千瓦，同比增长31.3%；风电装机容量6.6亿千瓦，同比增长22.4%。3) 日本财务大臣片山皋月警告称，在对令日元维持弱势的投机性走势保持高度警惕之际，美日官员正保持密切联系。过去的汇市干预每次都产生了效果，当局还可以再次采取行动。4) 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，将“双碳”评价考核结果挂钩领导干部考核任用。5) 就美国正式启动相关关税的退款工作，商务部新闻发言人何咏前表示，美方退税举措，是在纠正错误道路上的有益一步。

【南华观点】当前全球金融市场的核心运行脉络，仍由两大核心叙事共同牵引：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。而特朗普2.0时期美国国防供应链政策从韧性建设向战略控制的转型，正是串联起两大叙事、重塑全球资产定价底层逻辑的关键变量，其带来的产业链重构效应，正持续向全球金融市场传导。具体来看，中东地缘局势依旧是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、核问题上的分歧难以弥合，即便冲突阶段性降级，地缘风险溢价也并未实质消退。而特朗普政府推动的国防供应链战略控制，本质上是将关键矿产、军工产能的自主可控上升至国家安全核心议程，与中东地缘的能源供应链争夺形成了强共振。其通过行政干预强化联邦对上游关键矿产的掌控、以股权方式直接介入稀土、芯片等核心产业，叠加中东地缘对能源通道的扰动，直接推高了全球战略金属、高端制造核心原材料的风险溢价，让大宗商品的供给端博弈从能源向全品类战略资源延伸，进一步加剧了全球通胀的粘性压力。这一通胀粘性，也让特朗普政府陷入了更难破解的恶性闭环。在中期选举压力下，“对外强硬推高油价—通胀粘性加剧—选民流失—政策更趋激进”的循环持续强化，而其打破循环的核心抓手，仍是向美联储施压推动降息，将央行独立性彻底拖入两党政治博弈的漩涡。从全球市场来看，美国国防供应链“印太前沿、欧洲支援”的布局，推动全球防务产业链加速碎片化，全球供应链重构成本持续上行，欧央行、日本央行的货币政策不仅与中东地缘、美联储周期深度绑定，更需应对供应链重构带来的输入性通胀与产业外溢压力，政策自主转向空间进一步收窄。而相较于海外市场的剧烈动荡，国内金融市场依旧展现出稀缺的独立韧性。一季度经济数据达标但供强需弱格局延续，预计4月政治局会议将延续稳中求进总基调，以存量政策落地为核心，聚焦结构性改革与内需复苏，市场不宜对强刺激政策抱有过高预期。美国国防供应链“去中国化”的导向，短期虽带来产业链扰动，但也倒逼国内关键领域全链条自主可控进程提速。人民币汇率则依托出口韧性、结汇需求与政策托底，后续有望维持温和偏强运行，短期可重点关注6.8附近关键点位。

### 人民币汇率：美伊局势重回紧张，美元指数走高

【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 6.8336，较上一交易日下跌 117 个基点，夜盘收报 6.8326。人民币对美元中间价报 6.8650，较上一交易日调贬 15 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.23% 报 98.83。

【核心逻辑】美伊局势重回紧张，伊朗据称启动首都防空系统拦截“敌对”目标，美债收益率盘中拉升，原油价格也有所上涨，美元指数小幅走高。此外，欧洲 PMI 数据公布，服务业 PMI 大幅下滑，欧元区经济基本面的走弱，也在一定程度支撑美元指数。整体而言，美元指数虽受中东局势扰动，小幅反弹，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) 特朗普下令击沉任何在霍尔木兹海峡布雷船只，称已“彻底封锁”海峡，直至伊朗愿达成协议，他有的是时间、“不着急”，但伊朗“在倒计时”，想同伊达成“永久协议”，不会考虑对伊动用核武，黎以停火将延长三周。2) 伊媒称伊朗启动德黑兰防空系统拦截“敌对目标”，旨在应对小型无人机，以色列否认空袭。以媒称伊议长辞去谈判团队职务；巴基斯坦称美伊谈判陷僵局，伊外交部：谈判重心已从核问题转为彻底停战。伊央行：首笔霍尔木兹海峡通行费以“现金外汇”形式入账。3) 美国 4 月制造业 PMI 初值创近四年新高，国货驱动难掩需求疲软，通胀反弹令美联储陷入两难。

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：放量回落，短期波动

### 【市场回顾】

上个交易日股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.28%，两市成交额放量突破 2.8 万亿元，期指均放量下跌。

### 【重要讯息】

1. 特朗普下令击沉任何在霍尔木兹海峡布雷船只，称已“彻底封锁”海峡，直至伊朗愿达成协议，他有的是时间、“不着急”，但伊朗“在倒计时”，想同伊达成“永久协议”，不会考虑对伊动用核武，黎以停火将延长三周。

### 【行情解读】

昨日股指放量下跌，大盘股指相对抗跌，红利指数领涨，市场情绪趋于谨慎。一方面中东冲突偶尔反复，但整体走向有所缓解，降息预期边际好转，流动性开始修复，另一方面 A 股也对外围扰动逐渐脱敏，且流动性宽松幅度难以强于去年，因此流动性修复带来的驱动更多为阶段性，交易逻辑慢慢转移到国内，从一季度业绩披露情况来看，盈利整体好转，估值与盈利双重驱动股指走强，短期预计股指整体偏强运行，调整仅为股指蓄势上行过程中的短期波动。

【南华观点】短期预计偏强运行

## 国债：关注超长债发行

【市场回顾】周四 T、TL 走弱，TS、TF 震荡。TL 尾盘试图上攻，但无果而终，可能因此导致了 T 在尾盘加速下挫。日终 TS 平盘，其余品种收跌。公开市场逆回购 5 亿，对冲到期量。资金面宽松，DR001 维持在 1.22% 附近。现券收益率中短端下行，长端上行。机构行为方面，银行买入，基金早盘买入午后卖出，保险、证券卖出。

【重要资讯】1. 特朗普下令击沉任何在霍尔木兹布布雷船只。伊朗据称启动德黑兰防空系统拦截“敌对目标”、以否认空袭。伊朗议长卡利巴夫辞去谈判团队职务。

【行情解读】税期影响已过，昨日公开市场不再投放，期债开盘整体偏弱，多头情绪大不如前。从机构行为来看，前几日买力最强的基金转为卖出，可能意味着多头情绪最高的资金开始退场。从主力持仓来看，尽管多空持仓双双上升，但空头持仓已经超过多头，值得警惕。经过这波上涨，债市整体赔率已大幅下降，交易的性价比较低。今日关注超长国债的发行情况，对于行情可暂时观望。

【南华观点】多单离场或仅保留少量底仓。

## 集运欧线：短期震荡

【行情回顾】2026年4月23日（星期四），集运指数（欧线）维持震荡。主力合约EC2606收盘于2206.0点，上涨0.95%；主力成交量1.37万手。

### 【信息整理】

利多信息：

中东地缘冲突未实质解除，绕行格局延续支撑运价。美伊核问题谈判分歧较大，伊朗革命卫队于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，地缘风险溢价尚未从盘面完全消退。

参考往年季节性，4月至7月底货量会逐渐回归，2024年和2025年旺季分别启动于4月下旬和5月下旬，旺季拐点渐行渐近。

利空信息：

欧元区3月综合PMI降至50.5，创去年5月以来最低水平；服务业PMI初值跌至50.1，远不及预期。欧洲终端消费疲软，进口商去库尾声、补库延迟。

截至4月20日，全球集装箱总运力超过3403万TEU，较上年同期增长6.3%。

【南华观点】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。

### 【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。

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:下游补库进行时

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于177960元/吨。成交量23.6万手；持仓量44.11万手。碳酸锂LC2607-LC2609月差为contango结构。仓单数量总计33359手，环比增加

701 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场成交平稳，期现商基差报价走强。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 2465 美元/吨。电池级碳酸锂报价 17.3 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.72 万元/吨。下游正极材料报价走强，磷酸铁锂报价变动+0.81%，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】

当前下游企业维持逢低补库策略，整体供需格局尚未发生实质性改变。然而，受宏观层面影响，叠加市场消息扰动频繁，短期价格波动较大。从盘面表现看，整体呈现震荡收敛态势。中长期维度，储能、新能源乘用车及商用车三大核心下游应用领域的需求增长逻辑未发生本质改变，行业基本面对碳酸锂长期价值的支撑依旧稳固。

## 工业硅&多晶硅:关注技术面压力位

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8655 元/吨。成交量约 22.10 万手，持仓量约 22.95 万手。SI2605-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 27040 手，日环比变动+830 手。

多晶硅期货主力合约收于 43925 元/吨。成交量 25.87 万手，持仓量 6.26 万手，PS2605-PS2606 月差为 contango 结构；仓单数量 14720 手，日环比变动+220 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，日环比+0%；99#硅粉报价 9500 元/吨，日环比+0%；有机硅报价 14750 元/吨；铝合金报价 24200 元/吨。

光伏产业现货市场表现平稳。N 型多晶硅复投料 35.25 元/kg；N 型硅片价格指数 0.93 元/片；Topcon-183 电池片报价 0.33 元/瓦；集中式 N 型 182 组件报价 0.723 元/瓦，分布式 N 型 182 组件报价 0.746 元/瓦。

#### 【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 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，操作上建议采取低买高卖策略。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：多空交织，全线窄幅震荡整理

【盘面回顾】国内盘：沪铝主连收于 25005 元/吨，环比-0.22%，持仓增 674 手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3512 美元/吨，环比-0.18%，库存延续低位运行。

COMEX 铝：收于 3520 美元/吨，环比-0.20%。

沪伦比值：7.12，进口窗口持续关闭。

相关品种：氧化铝主连收于 2836 元/吨，环比-0.25%；铝合金主连收于 23570 元/吨，环比

-0.04%。

现货基差：上海 A00 铝锭现货报价 24980 元/吨，基差小幅走弱至-25 元/吨。

【产业信息】宏观层面：美联储最新表态维持观望基调，美元指数小幅反弹压制有色板块整体情绪，隔夜 LME、COMEX 铝外盘同步承压回落，中东地缘局势无新增扰动，市场避险情绪平稳。

产业层面：电解铝高开工格局延续，国内社会库存低位缓慢去化，供给端暂无增量冲击；氧化铝成本端铝土矿、烧碱价格平稳，供需维持紧平衡，价格小幅回调但下行空间有限；铝合金下游汽车、3C 压铸需求仍处淡季，订单恢复不及预期，价格跟随原料端被动波动。资金情绪：沪铝、氧化铝日度持仓小幅增减，铝合金持仓小幅回落，整体资金交投意愿偏弱，多空双方暂无明确趋势性布局。

【南华观点】当前铝产业链核心矛盾为宏观预期偏弱与基本面成本支撑的博弈。宏观层面美元反弹压制金属估值，但电解铝低库存、高成本格局形成强支撑，限制价格下行空间。内外盘价差维持低位，进口持续亏损，国内市场自给自足特征明显，短期外部冲击有限。

## 铜：压力区间反复测试，关注量价配合

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.025 美元/磅，跌 1.69%；LME 铜收于 13310 美元/吨，跌 0.92%。沪铜主力最新报价收于 103170 元/吨，涨 0.04%；国际铜收于 91430 元/吨，跌 0.02%。主力收盘后基差为-120 元/吨，较上一交易日上涨 280 元/吨，基差率为-0.12%。沪伦比 7.63，前值 7.8。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 118497 吨，较前一日减少 4031 吨；LME 铜库存 396000 吨，较前一日增加 425 吨；LME 铜注册仓单 343950 吨，较前一日减少 3825 吨，注销仓单 52050 吨。COMEX 铜库存 603745 吨，环比增加 3110 吨。

2、昨日现货市场表现一般，铜价高位回落，下游按需低采，消费端拉动疲弱。沪铜隔月基差贴水扩大，持货商出货动力减少，现货市场货源流通似有减少，货少需弱下现货升水暂时持稳，但需求乏力依然抑制升水。上海金属网 1#电解铜报价 102120-103200 元/吨，均价 102660 元/吨，较上交易日上涨 420 元/吨，对沪铜 2605 合约报贴 30-升 30 元/吨。截止收盘，升水铜报平水-升 30 元/吨，平水铜报贴 30-升 10 元/吨，湿法铜报贴 60-贴 40 元/吨，非注册铜报贴 130-贴 110 元/吨。

3、摩根士丹利本月在一份报告中表示，智利每年 110 万吨的浸出铜产量——占其精炼铜总产量（约 200 万吨）的一半以上，占其铜总产量（约 550 万吨）的五分之一——正面临中国酸出口禁令的威胁。摩根士丹利估计，中国酸供应约占智利铜浸出环节酸用量的 20%。不过，由于浸出工艺相对缓慢，产量冲击可能需要一段时间才会显现。高盛警告，若中国全年实施硫酸出口禁令，可能危及智利 20 万吨铜产量，相当于全球供应的 1%。此外，刚果（金）企业虽持有 2-3 个月库存，但若供应链延迟持续至 5 月末至 6 月，其 2026 年产量或减少 12.5 万吨。溶剂萃取-电积工艺约占全球铜供应的 17%。

4、4 月 23 日国内市场电解铜现货库存 27.34 万吨，较 16 日降 3.23 万吨，较 20 日降 0.73 万吨；上海库存 20.60 万吨，较 16 日降 1.41 万吨，较 20 日降 0.35 万吨；广东库存 1.50 万吨，较 16 日降 0.81 万吨，较 20 日降 0.07 万吨；江苏库存 4.84 万吨，较 16 日降 1.05 万吨，较 20 日降 0.30 万吨。国内社库延续去库趋势，各市场均表现不同程度降幅，但去库节奏仍有所放缓；随着周内铜价高位运行，下游企业维持逢低刚需接货为主，不过部分国产货源到货稍有增加以及进口铜亦存增量补充，整体库存因此下降幅度收窄。

5、中国 3 月本年迄今全国发电装机容量 396483 万千瓦，前值 394803 万千瓦。

【南华观点】当日资金在有色金属板块中的流动也比较明显，沪镍、沪锡资金流出明显，沪铜、沪铝以及沪锌资金流入。受此影响，沪铜价格进一步上冲至 104000 点位附近，多头拉涨试探上方阻力位未果而顺势减仓。策略未变，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。

## 锌：整体跟随外盘波动

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24344 元/吨。其中成交量为 18.25 万手，持仓 19.19 万手。现货端，0#锌锭均价为 24210 元/吨，1#锌锭均价为 24140 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价整体高位震荡为主。宏观上，晚间依旧消息不断，但预计局势依旧难以缓和，整体偏利空。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，现货端贴水，整体偏弱，库存依旧维持水位较高。而伦锌则持续去库，预计反套转折点仍未到来。展望未来，短期跟随宏观与外盘，整体震荡为主。

【南华观点】基本面矛盾不一，震荡为主。

## 镍-不锈钢：关注明确信号指引，夜盘有所上行

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 144510 元/吨，上涨 1.65%。不锈钢主力合约收于 15055 元/吨，上涨 1.14%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 143150 元/吨，升水为 1950 元/吨。SMM 电解镍为 142000 元/吨。进口镍均价调整至 140800 元/吨。电池级硫酸镍均价为 32475 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 3963.46 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 -3.6%。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 277548 吨。SMM 不锈钢社会库存为 961100 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内延续震荡，夜盘走势偏强，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 市场真实落地拟于五月结算周期产生影响，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。镍铁方面价格高位企稳，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，下方空间在成本抬升下较为有限，现货成交平淡，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：高位震荡

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 39.12 万元每吨；成交 26.49 万手；持仓 7.72 万手。现货方面，SMM 1#锡价 390400 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价整体维持高位震荡。宏观上，晚间依旧消息不断，但预计局势依旧难以缓和，整体偏利空。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，难以走出上行趋势。

【南华观点】高位震荡，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 16658 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16450 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。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，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：现货情绪弱势压制盘面

【盘面回顾】日盘回吐情绪涨幅，夜盘外盘继续回落，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：国内油脂追涨有限

【盘面回顾】外盘原油小幅反弹，内盘油脂并未继续追涨，走势有所分化，棕榈油与豆油小幅收跌，菜油小幅收涨，目前油脂板块上方空间有限。

【供需分析】国际方面：东南亚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，原油依然高位波动中。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：多空博弈剧烈，豆一保持高位震荡

【期货动态】豆一主力 2607 合约窄幅震荡，收盘 4995 元/吨；

【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，本预计五月份进入厄尔尼诺状态，旱情、高温、天气反常将会集中体现在玉米、大豆整个生长期。黑龙江地区冷空气退场，气温逐渐回升，关注春耕抢种情况。供给端市场流通的粮源较少，都集中到仓单，暂无国储拍卖。需求端销区市场补库节奏偏缓，贸易环节消化库存为主，新单询采谨慎观望。

【南华观点】豆一高位震荡，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：现货维稳，期货震荡

【期货动态】玉米主力 2607 合约收于 2426 元/吨，跌 12 元/吨，持仓 1519921 手，成交 765141 手；近月 2605 合约收于 2397 元/吨，跌 17 元/吨，持仓 172613 手，成交 93602 手。玉米淀粉 2607 合约偏弱运行，收盘价 2818 元/吨，跌 11 元/吨。CBOT 玉米震荡上行，美玉米出口需求旺盛

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定，全国均价 2323.19 元/吨，与上一交易日基本持平。东北市场价格区间在 2180-2320 元/吨的区间；华北市场报价为 2280-2360 元/吨；锦州港报价在 2350-2380 元/吨区间，上涨 8 元/吨；鲅鱼圈港报价 2360-2390 元/吨；南方港口价格在 2470-2520 元/吨左右。整体来看除了北方港口外，其余各地玉米现货价格变化不大。目前东北地区售粮进度 96%，华北地区售粮进度 92%，与去年同期相比偏慢。

【市场分析】宏观层面黑龙江地区逐渐升温，玉米春播已经开始，吉林部分地区仍有暴雨。由于气候阴晴不定，今年春播窗口期不会很长，预计 5 月份东北存在高温风险。供给端产区贸易商维持适价出货，贸易成本随时间提升，支撑贸易情绪；需求端生猪价格强势反弹，仍有上涨空间，饲用需求保持稳定。深加工方面玉米淀粉行业持续亏损，山东地区利润约为-94 元/吨，黑龙江约为-35 元/吨，目前原料玉米的价格较高，成本端对于玉米淀粉市场价格存在支撑作用。

【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，盘面震荡上涨

【盘面动态】Brent 收于 105.07 美元/桶，涨跌幅 3.10%，WTI 收于 95.85 美元/桶，涨跌幅 3.11%，SC 收于 593 元/桶，涨跌幅 0.88%。

#### 【市场资讯】

- 1、一名伊朗外交消息人士 23 日告诉俄新社，伊朗与美国在巴基斯坦谈判的准备工作可能在“今晚或明天”取得突破。
- 2、美军部队在印度洋海域对一艘受制裁的无国籍油轮“Majestic X”实施了海上拦截及登船检查，该船正运输来自伊朗的石油。
- 3、据 CNN：美军正制定计划，若停火破裂，将打击伊朗在霍尔木兹海峡的防御系统。
- 4、针对议长卡利巴夫出任伊斯兰堡谈判伊方代表团团长一事，伊朗外交部发言人 23 日作出正式回应。发言人强调，近期谈判性质已发生根本转变，核心议题不再是核问题，而是彻底终结战争。

#### 【南华观点】

自伊朗拒绝参加二轮谈判开始，油价一路震荡上行，brent 从低点 87 美元/桶上涨至 105 美元/桶。双方目前正处于海峡封锁的僵持阶段，且都威胁将用武力解决封锁问题，但我们也可以看到，双方可能都有谈判的意愿，但都不想做妥协的那一方，昨天晚间伊朗外交部发言人称近期谈判性质已发生根本转变，核心议题不再是核问题，而是彻底终结战争，长期或者说永久协议对于目前的美伊来说更加困难。目前依然处于以压促谈的情况，市场仍在持续计价冲突升级的可能性。

### 燃料油：不确定性增大，建议观望

【盘面回顾】4 月 23 日亚洲高低硫燃料油市场结构小幅走缓，但最新交易日现货升水均大幅走高。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月间逆价差收窄至 22.25 美元 / 吨；4 月 22 日现货升水报 23.56 美元 / 吨，环比大幅上涨 33%。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月间逆价差收窄 2.50 美元 / 吨至 26 美元 / 吨；4 月 22 日现货升水报 19.58 美元 / 吨，环比上涨 4.33 美元 / 吨。

【产业表现】中东地缘局势再度紧张，伊朗依旧掌控霍尔木兹海峡航运主导权，美国维持对伊朗港口的海上封锁。4 月 22 日伊朗革命卫队海军向霍尔木兹海峡周边海域 3 艘集装箱船舶发动袭击。4 月 21 日海峡单日通航船舶仅 6 艘，为 3 月 29 日以来最低水平，且通航船舶均为伊朗关联船只及航运影子船队船舶。区域需求方面，巴基斯坦 3 月燃料油出口口同比下降 21% 至 12.77 万吨。受中东冲突导致液化天然气供应链中断影响，巴基斯坦国内转而大量使用燃料油发电以缓解电力限电问题；该国 3 月燃料油消费量环比翻倍，同比大幅走高，国内消耗增加挤压出口货源。此前巴基斯坦相较 LNG、煤炭及新能源，燃料油发电成本偏高，常年对外出口富余燃料油。

【南华观点】尽管高低硫燃料油远月价差结构有所收窄，但地缘航运封锁、海峡通航持续受阻支撑现货溢价大幅反弹。南亚区域需求结构发生转变，巴基斯坦国内发电消耗提升、出口收缩，进一步收紧亚洲现货货源流通，后续需重点关注霍尔木兹海峡航运安全、地缘冲突后续发展以及区域炼厂燃料油需求变动。

## 沥青：旧事重提，估值提升罢了

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 强势冲高收阳。

【现货回顾】4月23日，国内沥青市场均价为4404元/吨，较上一日持平。南方部分地区仍在降雨，需求维持低迷，社会库呈现降库趋势，主营停产停销，沥青价格持稳。北方终端零星项目动工，成本回归稳定走势，地炼以及贸易商根据出货情况，小幅波动价格为主。

【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：铂钯大幅回调

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯大幅回调，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 2017.7 美元/盎司，-3.37，NYMEX 钯 2606 合约收 1473.5 美元/盎司，-5.31%。

【交易逻辑】美伊冲突方面，地缘担忧再起，美伊第二轮谈判仍悬而未决。特朗普表示已下令击沉任何在霍尔木兹海峡布雷的船只，并宣布黎以停火延长三周，邀请黎以领导人访美，警告伊朗若拒谈，美将用军事手段结束。伊朗表示谈判重心已从核问题转为彻底停战。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。

广期所宣布自 4.27 交易时起，将铂钯 06 合约的交易手续费和日内平仓交易手续费由万分之二点五下调至万分之一。

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：中东地缘担忧升温 贵金属偏弱运行

【盘面回顾】周四贵金属延续调整，周边原油大涨，美指和 10Y 美债收益率收高，美股回调，欧股涨跌不一，比特币自 4 月开延续回升，主要因中东地缘担忧升温。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4708.6 美元/盎司，-0.93%；COMEX 白银 2605 合约收报于 75.46 美元/盎司，-3.21%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 1.714 吨至 1049.2 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 64.76 吨至 15137.8 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 96.4%，降息概率 2.6%，加息概率 1%；7 月较当前维持利率不变概率 91.3%，降息概率 7.8%，加息概率 1%。

地缘方面，4 月 23 日，特朗普下令击沉霍尔木兹海峡布雷船只，宣称已封锁海峡，谋求对伊永久协议、不使用核武，黎以停火延长三周，美方同时拦截伊朗石油油轮、要求在伊美公民撤离。德黑兰启动防空系统应对无人机，以方否认空袭。美伊谈判僵持，伊方谈判重心转向停战，国内议长辞谈判职务风波遭官方澄清，伊朗已收海峡通行费并拟定反制清单。中东地缘担忧升温。

【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。但短期仍需警惕中东局势升温带来的价格调整压力。

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，伦敦金关注 20 日均线与前低区域在 4650-4700 区域支撑有效性，如叠穿则不排除进一步下探 200 日均线风险；伦敦银支撑 74-75 区域，然后 70。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（Z0016569）提供。

## 纸浆-胶版纸：现货行情回归稳出货

【盘面回顾】纸浆期货（SP）日盘震荡下行，夜盘低位震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先涨后跌，夜盘先涨后跌。

【现货市场】山东银星报价 5080-5100 元/吨（-50/-50），山东乌针、布针报价 4620-4920 元/吨（-30/-30），华南银星报价 5200-5200 元/吨（0/-50）。

【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再度普跌，期货估值再度下探。当前纸浆下方支撑力度再度回落——现货市场高价货出货不畅，需求有所回落，浆厂开始以稳出货为主。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）。故总体来看，多空影响因素交织，但短期空头因素稍占上风。

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。但纸浆期现价回落，从成本角度带来的支撑减弱。

对于后市而言，建议纸浆可以区间交易为主；双胶纸同样可以区间交易为主，可背靠前高尝试高空策略。

## 纯苯-苯乙烯：成本端走强+计划外减产，苯乙烯震荡上行

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8409（+58）；EB2606 夜盘收于 9827（+81）

【南华观点】

美伊双方态度反复，市场对于地缘消息不断脱敏纯化，周三之前基于双方的态度，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。然而周三美伊双方最终未就第二次谈判的开启达成共识，霍尔木兹海峡瘫痪已临近 2 月，市场对于地缘的担忧又起，日间原油偏强运行，纯苯苯乙烯跟随上涨，夜盘窄幅震荡。

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，临近 5 月，装置检修逐步增多，出口也集中装船，港口显性库存开始明显去化。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。昨日浙石化 po/sm 联产 60 万吨苯乙烯装置由于故障计划外停车，重启待定，苯乙烯的供应减量增加，盘面加工差走扩。中东问题未尘埃落定且纯苯、苯乙烯供应减量仍然存在，单边不建议去做空，暂且观望。

## lpg: 地缘反复，可考虑期权宽幅双卖

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5540（+85），夜盘收于 5595（+140），04-05 月差 847（-49）；FEI M1 收于 720 美元/吨（+13），CP M1 收于 689 美元/吨（+8），MB M1 收于 0.83 美元/加仑（+0.02）。

【现货反馈】宁波 6400（+0），上海 6250（+0），南京 6450（+0），山东淄博 6420（+100），最便宜交割品价格 5700（-50）

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 68.91%（-0.47%），独立炼厂开工率 60.28%（+0.13%），国内液化气外卖量 50.57 万吨（+0.12），到港量 19.5 万吨（-13.9）。需求端，PDH 本期开工率 49.21%（-5.93%）；MTBE 端本期开工率 64.01%（-0.30%）；烷基化端开工率 26.69%（-5.05%）。库存端，炼厂库容率 26.54%（+0.34%），港口库存 192.82 万吨（-22.88）。

【南华观点】当前市场核心矛盾在于美伊谈判的 4 月 22 日硬截止节点，地缘政治因素完全主导定价，品种基本面暂时让位。周末伊朗在霍尔木兹海峡部署水雷、启动防空系统应对无人机，以及索马里限制以色列关联船只通过曼德海峡，均指向中东供应中断风险重新抬升，对 CP/FEI 形成短期成本支撑。但特朗普释放“不仓促”谈判信号，同时保留军事选项，信号混乱加剧市场不确定性。成本端，CP 与 FEI 同步走强，进口成本上移，但 FEI/Brent 比价回落显示 LPG 相对原油估值走弱。供需端，到港量大幅收缩叠加港口库存加速去化，供应边际收紧；但 PDH 开工率下降近 6 个百分点，核心化工需求显著走弱，调油需求同步下滑，需求端拖累明显。策略上可以考虑宽幅期权双卖。

## PP 丙烯：维持高位震荡

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8349 (+71)，夜盘收于 8343 (-6)。PL606 日盘收于 8132 (-16)，夜盘收于 8215 (+83)。

【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 9300 元/吨。丙烯山东现货价格为 9260 元/吨，华东现货价格为 9500 元/吨，华南现货价格为 9400 元/吨。

【基本面】本期丙烯开工率为 67.79% (+0.28%)。其下游，本期 PP 粒料开工率为 65.28% (-2.51%)，PP 粉料开工率为 28.76% (-1.18%)，环氧丙烷开工率为 71.07% (+0.23%)，丙烯腈开工率为 71.58% (-1%)，丙烯酸开工率为 82.08% (-2.56%)，正丁醇开工率为 86.96% (-0.81%)，辛醇开工率为 93% (-3%)，酚酮开工率为 86.5% (-2.5%)。PP 下游平均开工率为 46.36% (+0.32%)。其中，BOPP 开工率为 63.41% (-0.1%)，CPP 开工率为 44% (-0.3%)，无纺布开工率为 40.05% (+1.95%)，塑编开工率为 41.14% (-0.28%)，改性 PP 开工率为 65.32% (+0.36%)。PP 总库存环比上升 1%。上游库存中，两油库存环比下降 3.87%，煤化工库存上升 49.26%，中游贸易商库存下降 8.24%。

【南华观点】近日由于美伊之间谈判进展并不顺畅，成本端走强推动 PP 丙烯小幅上涨。但由于目前市场总体情绪已倾向于美伊局势将走向缓和，盘面对地缘消息的敏感度已有明显下降。而从基本面来看，近期 PP 新增的驱动比较有限。供应端，目前来看 PP 装置检修量已基本到达峰值，后续进一步增量的空间有限，因此进一步推动 PP 上涨的动力不足。但由于装置开工率仍处于极低水平，供应维持偏紧状态，对近端价格仍有支撑。需求端，近日盘面小幅回升，成交情况略有转好，目前下游原材料库存已经偏低，在价格回落或带来较集中的补库，因此需关注后续需求情况是否能够好转。丙烯方面，在美伊局势偏向缓和的预期之下，丙烷 fei 价格回落较明显，PDH 装置利润有所修复，检修进一步增多的可能性降低，供应端支撑较之前有所转弱。但由于中东供应尚未恢复，后续丙烷的实际供应情况仍需持续跟踪。需求端，环氧丙烷前期检修装置逐步回归，开工率回升，提供了一定的需求支撑。而其他下游变化相对有限，粉料装置大面积降负，而丙烯酸、正丁醇等下游受影响较小，基本维持高开工率。综合来看，PP 呈现供需双弱格局，预计维持高位震荡。而丙烯受原料丙烷价格下滑的影响更加显著，其支撑在近期有所转弱。后续需持续关注 PDH 装置开工情况以及美伊谈判进展。

## 塑料：关注装置转产驱动

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8145 (+76)，夜盘收于 8125 (-20)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8120 元/吨，华东现货价格为 8250 元/吨，华南现货价格为 8600 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】昨日在原油价格带动下，塑料盘面小幅走强。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：窄幅震荡

【盘面动态】PVC2609 合约夜盘收于 5195，-0.17%。

【南华观点】

近日 PVC 走势有企稳，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，近端交割压力尚可，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：天胶回调，合成胶小幅反弹

【行情走势】夜盘天然橡胶震荡回调，天气炒作与资金情绪波动，沪胶主力合约收盘价为 17225 元/吨（-170），20 号胶主力合约收盘价为 14285 元/吨（-90），局势扰动下，丁二烯橡胶随板块反复，期货主力合约收盘价为 15805 元/吨（+240）。

【相关资讯】

据隆众资讯统计，截至 2026 年 4 月 19 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 70.88 万吨，环比上期减少 0.56 万吨，降幅 0.78%。保税区库存 12.58 万吨，增幅 0.51%；一般贸易库存 58.3 万吨，降幅 1.06%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少 0.26 个百分点，出库率增加 2.69 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 0.28 个百分点，出库率增加 2.73 个百分点。截至 2026 年 4 月 19 日，中国天然橡胶社会库存 133.4 万吨，环比下降 1.7 万吨，降幅 1.3%。中国深色胶社会总库存为 91.9 万吨，下降 1.15%。其中青岛现货库存降 0.8%；云南降 2.4%；越南 10 降 5.5%；NR 库存小计降 1.8%。中国浅色胶社会总库存为 41.5 万吨，环比降 1.5%。其中老全乳胶环比降 1.4%，3L 环比降 5.3%，RU 库存小计降 0.09%。

随着伊朗在霍尔木兹海峡向三艘船只开火，并将其中两艘押送至伊朗海岸后，全球油价再度走强。此次冲突升级前，原定于周三举行的第二轮和谈破裂，美国总统特朗普周二单方面宣布与伊朗达成无限期停火。

·美伊临时停火协议于北京时间 2026 年 4 月 23 日上午到期，双方在是否延长停火及重启谈判问题上分歧严重，军事冲突风险持续升高。美国总统特朗普称美伊新一轮谈判可能于 24 日重启，但伊朗明确否认参与谈判计划。美军计划在中东部署“布什”号、“福特”号、“林肯”

号三艘航母，伊朗革命卫队宣布部队进入高度戒备状态，双方军事对峙加剧。

·伊朗法尔斯通讯社今天（4月23日）报道，在外交受挫、对与美国谈判缺乏信任的背景下，伊朗已基于“对等回应”和“进攻性威慑”原则，制定了一套应对美以可能军事行动的目标清单。

### 【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有雨水缓解，伴随气温回落，但5月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；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，顺丁橡胶近月供应偏紧，地缘局势降温、成本回落带来压制，未来局势谈判不确定性带来风险溢价。

### 【策略建议】

NR、RU 短线待回调企稳，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 反套轻仓持有；NR-RU 轻仓持有。RU-BR 轻仓持有。

## 玻璃纯碱：低位徘徊

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约夜盘收于 1257，-0.48%。

### 【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 1087，-0.64%。

【基本面信息】

截止到 20260423，全国浮法玻璃样本企业总库存 7690.1 万重箱，环比+38.1 万重箱，环比+0.5%，同比+17.45%。折库存天数 34.9 天，较上期+0.1 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）、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：成本抬升，海外钢材涨价

【盘面回顾】昨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，但近半数企业盈利，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，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

### 铁矿石：上方承压

【盘面信息】铁矿石 09 合约高位震荡，上有压力

【信息整理】1. 本周热卷产量 305.71 (环比 + 3.10)、厂库 82.41 (+2.29)、社库 333.16 (-6.70)、总库 415.57 (-4.41)、表需 310.12 (-0.62)。数据显示产量小幅回升，库存整体去化，社库降幅显著，表需略降，供需呈弱修复格局。

2. 本周螺纹产量 214.93 (环比 + 1.79)、厂库 187.35 (-13.27)、社库 579.10 (-22.24)、总库 766.45 (-35.51)、表需 250.44 (+12.06)。库存大幅去化，表需显著回升，产量小幅增加，呈现“降库增需”的偏强格局。

【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：反内卷预期有所波动

【盘面信息】焦煤期货盘中跳水。

【信息整理】1. 本周热卷产量 305.71 (环比 + 3.10)、厂库 82.41 (+2.29)、社库 333.16 (-6.70)、总库 415.57 (-4.41)、表需 310.12 (-0.62)。数据显示产量小幅回升，库存整体去化，社库降幅显著，表需略降，供需呈弱修复格局。

2. 国际能源署 (IEA) 4 月 20 日发布其年度旗舰报告《全球能源回顾 2026》(Global Energy Review 2026)。报告显示，2025 年，全球能源需求为 655 艾焦 (合 156 亿吨标准煤)，同比增长 1.3%。增幅较 2024 年的 2.0% 显著回落，且略低于 2013-2023 年十年平均 1.4% 的水平。

2025 年，所有主要能源燃料和能源技术均实现增长，但增速差异显著。经济增长放缓、部分地区能源密集型产业增长减缓、制冷需求下降以及能效提升加速等因素，共同导致了全球能源需求增长的放缓。

【南华观点】目前市场预期内有反内卷预期，可交易性不强。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】昨日铁合金分化，硅铁偏强双硅价差走强，，硅铁主力+0.7%，硅锰主力-0.58%

【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: 五一备货预期或显不足

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2607 收于 11460，涨幅达 0.44%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.79（+0.21）元/公斤，其中河南 10.52（+0.36）元/公斤、四川 9.25（+0.19）元/公斤、湖南 9.14（+0.23）元/公斤、辽宁 10.16（+0.26）元/公斤、广东 9.54（-0.00）元/公斤、安徽 10.44（+0.25）元/公斤。

【现货情况】

根据涌益咨询的调研，五一节前屠宰量备货预期整体不足。从北方来看，辽宁地区屠宰端反馈价格受情绪传导偏强，限制了屠宰企业增量表现，五一备货增量幅度或有限；河南屠宰端暂无明显增幅预期，以小幅为主，近期宰量处于减少后的调整阶段，若价格涨幅过大，部分企业可能减量；山东企业对五一备货缺乏明显信心，中大型企业判断增量如往年水平且幅度有限，中小型企业则有明确增量态度，本地鲜销有备货支撑。南方多数区域反馈备货预期不佳：四川近期猪价走强，屠宰量有所下降，若猪价持续高位可能限制备货增幅；湖南暂无备货预期，按需定量，部分企业分割量减少，宰量或降低；两广地区同样无备货预期，主要因地销提量有限，节日期间人员多往乡下流动，外来人员对肉类消费不多；部分区域受人员外流影响，宰量或呈下滑趋势，分割厂宰量也可能下降。综合来看，南北方企业对五一节前宰量备货均持谨慎态度。

【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：国内新棉播种进入尾声

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 1%，原油再度走强，提振棉价。隔夜郑棉小

幅下跌。

#### 【市场信息】

1. 根据统计，巴基斯坦 2026 年 3 月份的纺织品服装出口额达 13.28 亿美元，同比减少 7.06%，环比增加 1.36%；出口棉纱 2.49 万吨，同比增加 14.68%，环比减少 19.48%；出口棉布 2.79 亿吨，同比增加 2.25%，环比增加 7.65%。

【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：五一备货需求转弱

#### 【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3352，跌幅达 0.24%。

#### 【现货情况】

据农业农村部监测，4 月 23 日全国农产品批发市场鸡蛋平均价格为 8.47 元/公斤，较前一日下降 0.5%。今日鸡蛋价格稳中偏弱，五一节前备货支撑仍在但已进入尾声，上涨动力有所减弱，局部地区因走货放缓小幅回落。销区方面，北京各大市场鸡蛋价格稳定，主流参考价 179 元/44 斤，大洋路到车正常，走货正常；上海褐壳鸡蛋价格下落 3 元，浦东、浦西接货价均为 110 元/27.5 斤，货源正常，走货正常；广东销区到货量减少，走货偏慢，实际成交价格可议。产区方面，主产区山东鸡蛋均价 7.73 元/公斤，与昨日持平；河北均价 7.43 元/公斤，下跌 0.02 元；辽宁大码鸡蛋收购均价为 7.34 元/公斤，环比前周上涨 7.62%；河南周口大蛋到户 116 元/30 斤，走货一般；湖北浠水 45 斤粉蛋含箱蛋点收购价 176 元，价格稳定。当前在产蛋鸡存栏偏高、货源整体充足，叠加饲料成本高位，产区库存压力不大，月底预计蛋价跌幅有限。

#### 【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：天胶回调，合成胶小幅反弹

【行情走势】夜盘天然橡胶震荡回调，天气炒作与资金情绪波动，沪胶主力合约收盘价为 17225 元/吨（-170），20 号胶主力合约收盘价为 14285 元/吨（-90），局势扰动下，丁二烯橡胶随板块反复，期货主力合约收盘价为 15805 元/吨（+240）。

#### 【相关资讯】

据隆众资讯统计，截至 2026 年 4 月 19 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 70.88 万吨，环比上期减少 0.56 万吨，降幅 0.78%。保税区库存 12.58 万吨，增幅 0.51%；

一般贸易库存 58.3 万吨，降幅 1.06%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少 0.26 个百分点，出库率增加 2.69 个百分点；一般贸易仓库入率减少 0.28 个百分点，出库率增加 2.73 个百分点。截至 2026 年 4 月 19 日，中国天然橡胶社会库存 133.4 万吨，环比下降 1.7 万吨，降幅 1.3%。中国深色胶社会总库存为 91.9 万吨，下降 1.15%。其中青岛现货库存降 0.8%；云南降 2.4%；越南 10 降 5.5%；NR 库存小计降 1.8%。中国浅色胶社会总库存为 41.5 万吨，环比降 1.5%。其中老全乳胶环比降 1.4%，3L 环比降 5.3%，RU 库存小计降 0.09%。

随着伊朗在霍尔木兹海峡向三艘船只开火，并将其中两艘押送至伊朗海岸后，全球油价再度走强。此次冲突升级前，原定于周三举行的第二轮和谈破裂，美国总统特朗普周二单方面宣布与伊朗达成无限期停火。

·美伊临时停火协议于北京时间 2026 年 4 月 23 日上午到期，双方在是否延长停火及重启谈判问题上分歧严重，军事冲突风险持续升高。美国总统特朗普称美伊新一轮谈判可能于 24 日重启，但伊朗明确否认参与谈判计划。美军计划在中东部署“布什”号、“福特”号、“林肯”号三艘航母，伊朗革命卫队宣布部队进入高度戒备状态，双方军事对峙加剧。

·伊朗法尔斯通讯社今天（4 月 23 日）报道，在外交受挫、对与美国谈判缺乏信任的背景下，伊朗已基于“对等回应”和“进攻性威慑”原则，制定了一套应对美以可能军事行动的目标清单。

### 【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有雨水缓解，伴随气温回落，但 5 月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；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，顺丁橡胶近月供应偏紧，地缘局势降温、成本回落带来压制，未来局势谈判不确定性带来风险溢价。

### 【策略建议】

NR、RU 短线待回调企稳，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 反套轻仓持有；NR-RU 轻仓持有。RU-BR 轻

仓持有。

## 花生：现货交易清淡，期价小幅震荡

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8438 元/吨，涨 0.05%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7855 元/吨，跌 9 元/吨，8 筛精米均价 8738 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 3.5-3.8 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，上货量不集中。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。辽宁白沙通货价格稳定，低价为质量一般货源，商品米高价成交少。吉林花生价格稳定，低价质量一般，好货价格高，部分地区整地，准备农忙。部分油厂适量到货，部分控制质量。定陶鲁花出货量不多。襄阳鲁花到货约有 10 多车。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。石家庄工厂三十多车，部分卸外库。盘锦工厂花育 23 合同价格自 8600 元/吨调整为 8400 元/吨。开封工厂早间约 50 车。开封龙大今日早间十几车。费县中粮今日约 8 车。菏泽中粮暂停。金胜粮油到货不多。玉皇粮油到货不多。兴泉油脂约有 100-200 吨。

【后市展望】目前花生需求弱，难有上涨空间。主要油厂益海和鲁花收购速度减缓，而食品米备货积极性依旧不高。预计后市花生继续保持小幅震荡。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：关注产区气温

【期货动态】昨日红枣 09 合约收于 9090/吨，跌幅 0.05%。

【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。新年度新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，目前各产区处于初芽期。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 7 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 7 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 23 日郑商所红枣期货仓单录得 6278 张，较上一交易日增加 95 张，有效预报录得 987 张。据钢联统计，截至 4 月 23 日，36 家样本点物理库存在 11260 吨，周环比减少 45 吨，同比增加 7.02%。

【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：期价如期回落

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡回落，LG2607 收于 818.5。05-07 合约月差为

4。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A830 (0) 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 (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 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，可延续高空策略。

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。