

金融期货早评

宏观：高增背后的极致集中

【市场资讯】1) 统计局：1—3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 16960.4 亿元，同比增长 15.5%。2) 美伊局势——①白宫：特朗普与高级幕僚讨论伊朗提出的霍尔木兹海峡提议。②伊朗外长：美方请求谈判，伊方正在考虑。③伊朗官员：通行费必须以伊朗里亚尔结算。④美国务卿：不能容忍伊朗将控制海峡的行为正常化。⑤巴基斯坦允许第三国货物通过其领土转运至伊朗。⑥美媒：特朗普对伊朗的提议持怀疑态度，但没有断然拒绝。

【南华观点】2026 年一季度全国规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，3 月单月增速进一步升至 15.8%，看似延续高增态势，实则盈利增长高度集中于能源、有色、AI。具体来看：总量层面，本轮盈利增长呈现营收走弱、利润提速背离特征。一季度营收增速边际回落至 5.0%，生产端动能同步放缓，盈利逆势抬升的核心驱动力，来自 3 月 PPI，价格修复带动成本率下行，推动利润率创下 2023 年以来同期新高。但需警惕的是，企业成本端压力已初步显现，库存周期正式进入主动去库阶段，企业补库意愿极为谨慎，产销率、资金周转效率等运营指标仍未出现实质性改善，盈利增长的底层支撑并不牢固。结构层面，能源、有色、AI 合计拉动工业企业利润，其余行业整体对利润形成拖累。产业链维度，上游资源品行业凭借价格上涨实现盈利爆发，中游制造业仅靠前期低价库存缓冲成本压力，甚至对下游形成利润挤压。而贴近终端消费的下游行业普遍陷入利润负增长，内需疲软的短板暴露无遗。进一步来看，本轮盈利修复是中东地缘冲突带来的输入性通胀、全球 AI 产业浪潮带来的结构性景气，红利仅集中于少数行业，无法沿产业链全链条扩散。短期，上述三大因素主导盈利的格局仍将延续，输入性通胀的影响还将进一步显现。但长期而言，终端内需不足的核心矛盾若无法破解，仅靠价格修复拉动的盈利高增终将缺乏可持续性，甚至会从下游向上游形成反噬。

人民币汇率：美元指数小幅承压

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下跌走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8239，较上一交易日上涨 103 个基点，夜盘收报 6.8275。人民币对美元中间价调升 95 个基点，报 6.8579。纽约尾盘，美元指数跌 0.04% 报 98.49。

【核心逻辑】周末市场曾有观点认为，特朗普遇袭事件或提振避险情绪，进而利好美元。但进入周一，美元指数走势偏弱，或主要在于美国司法部撤销针对美联储及主席鲍威尔的刑事调查，市场对美联储年内降息的预期持续升温，压制美元表现。人民币方面，外汇市场逆周期因子显著回落，央行对汇率的调控节奏趋于缓和，为出口企业创造了集中结汇的窗口期。与此同时，国内企业盈利数据陆续披露，企业盈利修复态势延续，充分印证国内经济基本面稳步向好。本周将迎来超级央行周，重点关注美联储利率决议、通胀表态及点阵图，同时关注美国 PCE、GDP 等核心数据。此外，欧央行、英国央行利率决议及国内 PMI 数据也需重点关注。

【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) 中国 1 至 3 月规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，高技术制造业利润增长 47.4%。2) 伊朗外长：美方请求谈判、伊方正考虑；与普京会晤“富有成效”、详细讨论美以伊战事等。美国务卿称伊重开霍尔木兹提议不可接受，报道称特朗普对伊朗提案持怀疑态度。3) 伊朗宣布暂停 66 类钢铁产品出口，此前 70% 钢铁产能被以色列摧毁。

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：短期预计震荡偏强

【市场回顾】

上个交易日股指除上证 50 指数小幅收跌外，其余均收涨，两市成交额小幅缩量至 2.6 万亿元以下，期指方面，IF、IH 缩量下跌，IC、IM 缩量上涨。

【重要讯息】

1. 中国 1 至 3 月规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，高技术制造业利润增长 47.4%。
2. 伊朗外长：美方请求谈判、伊方正考虑；与普京会晤“富有成效”、详细讨论美以伊战事等。美国务卿称伊重开霍尔木兹提议不可接受，报道称特朗普对伊朗提案持怀疑态度。

【行情解读】

昨日上午公布最新规模以上工业企业利润数据，累计同比增长 15.5%，相比 2 月累计增加 0.3 个百分点，工业企业盈利修复势头较好，强化股指基本面支撑，昨日 A 股整体偏强震荡，中证 500 指数走势最优。目前股指逻辑处于由流动性修复驱动转向盈利驱动阶段，PPI 同比拐点确认且转正带动盈利预期向好，且从历史经验来看 PPI 拐点往往比 A 股盈利拐点领先 1-3 个月，因此我们认为盈利有望接棒流动性成为驱动股指走强的新驱动，短期预计震荡偏强。

【南华观点】短期预计偏强运行

国债：关注企稳信号

【市场回顾】周一期债早盘弱势震荡，午后跌幅扩大。品种全线收跌，TL 跌幅最大。公开市场逆回购 2185 亿，续作 MLF 4000 亿，净投放 180 亿。资金面边际转紧，DR001 小幅上升至 1.24% 附近。现券收益率全线上行，7Y 以下幅度稍大，10Y、30Y 幅度较小。机构行为方面，基金全天卖出，证券午后转为卖出，银行、保险买入。

【重要资讯】1. 我国 1-3 月规上工业企业利润同比+15.5%，较 1-2 月份加快 0.3 个百分点，延续了积极回升的态势。

【行情解读】昨日央行缩量续作 MLF，以逆回购进行小额净投放，月末资金利率有所上行。期债中长期品种集体低开，早盘多头没有像样反攻，午后气势更加低迷。以持仓来看，T、TF 均大幅减仓，表明多头大举撤退。但期货盘后现券收益率整体下行，显示现券交易气氛并不恐慌，关注今日盘面是否出现企稳信号。

【南华观点】等待企稳信号，可尝试搏短线反弹。

集运欧线：震荡偏强

【行情回顾】2026 年 4 月 27 日（星期一），集运指数（欧线）主力合约 EC2606 收盘于 2218.9 点，上涨 1.45%；次主力合约 EC2610 收盘于 1606.8 点，上涨 1.14%；远月合约亦 EC2612 上涨 0.09%。主力成交量 0.94 万手。SCFIS（欧线）指数报 1567.20 点，周环比持续下跌 2.68%。

【信息整理】

利多信息：

霍尔木兹海峡承担全球约 30% 海运石油和 20% 液化天然气的运输。反复开关导致国际油价单日波动超 10%，布伦特原油一度从 85 美元/桶飙升至 110 美元，运费暴涨 250%，绕行好望角使航程延长 14-21 天。战争险保费从 0.25% 飙升至 7.5%，部分英美关联船只保费甚至高达船价的 10%，形成“金融封锁”效应。

利空信息：

欧盟委员会日前公布的欧元区消费者信心指数显示，2026 年 4 月，欧元区消费者信心呈“自由落体”式下滑，指数环比下降 4.2 个点至-20.6，跌至三年多来的低位。

【南华观点】当前市场呈多空交织格局：供给端方面，5 月挺价预期和地缘绕行仍提供支撑，但即期运价持续走弱叠加运力供给偏高，制约上行空间。中短期来看，五一假期后货量回升幅度及航司挺价兑现程度是核心变量，预计将呈震荡偏强态势，但 2500 点上方阻力不容忽视。

【风险提示】

地缘局势反复风险：红海/霍尔木兹海峡方向美伊局势尚存较大变数，大幅升级或骤现转机均将对期价双向产生巨大情绪冲击。

政策风险：美国关税政策 7 月是否落地及具体执行力度，将直接决定 5 至 6 月的抢运可持续性，若政策不确定性引发需求提前熄火，将对运价形成压制。

运力投放超预期风险：新船交付持续叠加航司停航力度不及预期，可能导致供需失衡进一步加剧，同样会削弱多方挺价基础。

以上评论由分析师徐晨曦（Z0001908）、周骥（Z0017101）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）、朱天择（Z0023752）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:注意节前避险情绪

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 180560 元/吨。成交量 23.8 万手；持仓量 46.66 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 contango 结构。仓单数量总计 35327 手，环比增加 1029 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 2507 美元/吨。电池级碳酸锂报价 17.6 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 16.1 万元/吨。下游正极材料报价走强，磷酸铁锂报价变动+2.19%，三元材料报价变动+19.55%；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。尽管碳酸锂等原材料价格上涨对项目收益形成挑战，但整体为动态博弈过程：中小型项目成本可快速传导、受影响较小；大型项目收益率会受到一定抑制。预计 2026-2028 年全球储能整体装机规模仍将保持 30%-50% 的增长率。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:技术面与基本面双弱

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8635 元/吨。成交量约 12.97 万手，持仓量约 23.31 万手。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 27350 手，日环比变动+120 手。

多晶硅期货主力合约收于 39020 元/吨。成交量 17.89 万手，持仓量 6.78 万手，PS2606-PS2609 月差为 contango 结构；仓单数量 14920 手，日环比变动+70 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 35.2 元/kg；N 型硅片价格指数 0.92 元/片；Topcon-183 电池片报价 0.33 元/瓦；集中式 N 型 182 组件报价 0.724 元/瓦，分布式 N 型 182 组件报价 0.745 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，技术面走弱。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：宏观偏鹰与累库压制共振

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24645 元/吨，环比下跌 1.28%，持仓减少 1935 手，成交量 11.56 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3591 美元/吨，环比下跌 0.20%，库存减少 3575 吨至 37.26 万吨。

COMEX 铝：收于 3559.50 美元/吨，环比上涨 1.11%，持仓约 1.83 万手。

沪伦比值：当前比值 6.86，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝收于 2877 元/吨，环比下跌 0.38%；铸造铝合金主力收于 23140 元/吨，环比下跌 1.34%，成交清淡，下游压铸需求疲弱。

现货基差：华东现货报价贴水 60 元/吨至 24585 元/吨附近，基差扩大至约-60 元/吨，节前备货力度有限，成交以刚需为主。

【产业信息】宏观层面：美联储 4 月 FOMC 会议将于美东时间 4 月 28-29 日召开，市场押注利率维持 3.50%-3.75%不变的概率为 100%。德银与瑞银预计本次声明或以延续 3 月框架为主，但鲍威尔在谢幕发布会上或为“更久不降息”铺垫鹰派基调，中东局势推升能源价格成为通胀韧性的关键变量。中东方面，美伊和谈陷入僵局，阿联酋环球铝业旗下 Al Taweelah 综合体遭袭后完全复产时间或长达一年，海外供给扰动持续发酵。FOMC 政策避险情绪升温，COMEX 与 LME 铝夜盘交投谨慎，资金主动减仓观望。

产业层面：国内电解铝社会库存数据有所分化。SMM 口径截至 4 月 24 日报 146.5 万吨，环比增加 4.2 万吨，已连续多周累库；Mysteel 口径截至 4 月 27 日报 148.7 万吨，较 4 月 23 日微降 0.4 万吨，巩义、佛山小幅去库，无锡仍承压。铝加工开工率环比持稳于 64.7%，下游节前备货意愿一般。海外 LME 铝库存 4 月 27 日续降 3575 吨至约 37.26 万吨，注销仓

单占比约 11%，延续去库趋势。氧化铝方面，现货价格运行于 2790-2840 元/吨区间，期货盘面跟跌沪铝但幅度有限，国产铝土矿供应偏紧与烧碱价格高位共同抬升成本支撑。ADC12 铝合金表现偏弱，成本支撑随铝价走弱而松动，下游压铸企业按需采购为主，现货对期货理论升水约 625 元/吨但成交清淡。

资金情绪：SHFE 铝持仓小幅缩减，多头主动撤退迹象明显；LME 铝总持仓维持高位但成交量缩窄；COMEX 铝持仓低迷。海外市场呈现 FOMC 会议前减仓避险特征，内盘同步受假期前落袋为安情绪主导，三大市场资金短期偏向观望，等待 FOMC 会议给出方向性指引。

【南华观点】短期铝产业链全品种价格波动的核心驱动在于宏观鹰派预期压制与海外供应扰动支撑的博弈：美联储 4 月 FOMC 会议大概率维持利率不变并释放偏鹰信号，美元保持强势，打压风险资产偏好；中东局势持续发酵推升 LME 现货溢价至极端水平，海外即期供应紧张对铝价形成底部支撑。当前市场核心交易矛盾仍在于“宏观预期”主导盘面，氧化铝-电解铝-铝合金的上下游联动链条呈现上游成本支撑偏强、中游宏观承压、下游需求疲弱的格局。沪伦比值维持在 6.86 附近，铝锭进口窗口持续关闭，海外紧缺向国内的传导路径受阻，内外价差在短期内缺乏修复驱动。

投机交易方面，沪铝节前建议观望或轻仓区间操作，依托近期前低支撑区域轻仓试多但严格止损，上方关注均线压力位附近短线止盈机会；氧化铝基本面偏强但弹性受沪铝拖累，建议逢回调至下方技术支撑位附近轻仓多单介入；铝合金维持偏空思路但追空性价比不高，短线空单可在前低附近逐步止盈。产业套保方面，电解铝下游消费企业可在价格回调至区间下沿附近逐步建立虚拟库存，锁定节后采购成本；上游冶炼企业关注反弹乏力后的卖出套保机会；氧化铝生产企业维持逢高沽空保值思路；铝合金压铸企业原料端按需采购为主，现有库存持有观望。后续需重点跟踪美联储 FOMC 声明及鲍威尔发布会措辞变化、国内铝锭社会库存节前去库斜率、中东局势走向及美伊和谈进展。

铜：交投清淡，高位震荡

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.02 美元/磅，涨 0.01%；LME 铜收于 13226.5 美元/吨，跌 0.62%。沪铜主力最新报价收于 102280 元/吨，跌 0.64%；国际铜收于 90570 元/吨，跌 0.57%。主力收盘后基差为 220 元/吨，较上一交易日涨 220 元/吨。沪伦比 7.74，前值 7.7。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 106371 吨，较前一日减少 5672 吨；LME 铜库存 391250 吨，较前一日减少 1325 吨；LME 铜注册仓单 344300 吨，较前一日减少 50 吨，注销仓单 46950 吨。COMEX 铜库存 606336 吨，环比增加 1053 吨。

2、昨日现货市场整体平稳，铜价维持高位抑制需求放量，假期将至下游备库需求仍有支撑，持货商当月票源稀少，部分企业倾向炼厂采购带票货源。综合看下游备库对升水有所支撑，但提升力度有限。上海金属网 1#电解铜报价 102840-103200 元/吨，均价 103020 元/吨，较上交易日上涨 560 元/吨，对沪铜 2605 合约报贴 10-升 50 元/吨。截止收盘，升水铜报升 30-升 50 元/吨，平水铜报贴 10-升 40 元/吨，湿法铜报贴 50-贴 30 元/吨，非注册铜报贴 120-贴 90 元/吨。

【南华观点】节前全市场资金交易偏谨慎，整体较上周五流出，有色金属板块也是如此。日盘沪铜助力上涨至 103000 压力位，但夜盘伴随资金流出价格回落至 102000 点位附近。交投不活跃。

主要原因在于，临近五一，节前企业刚性补库为主，难以吸引投机资金大批入场，散户多头仍以快进快出为主。同时市场等待美联储决议发布。

投机策略：高位不加仓，高位回调逢低买入，上方阻力看 103500-105000；下方支撑位看 100500-101000；止损位看 98500-99000。

套保策略：现货按需采购，若要构建远期库存，则参考补库数量分批买入套保。

锌：多头获利了结，盘面补跌

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24460 元/吨。其中成交量为 17.68 万手，持仓 19.84 万手。现货端，0#锌锭均价为 24290 元/吨，1#锌锭均价为 24220 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内维持偏强震荡，夜盘跳水。首先原因来自板块集体走弱，二是虽然伦锌持续去库，但锌锭平衡依旧处于宽松，国内现货堆积，前期多头借出口窗口打开和矿紧逻辑拉升盘面后又借助此次板块回调集体撤退，造成盘面补跌。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甚至累库。而伦锌则持续去库，预计反套转折点仍未到来，依旧正套逻辑看待。展望未来，短期跟随宏观与外盘，矿紧和出口逻辑提供支撑，难以深跌，偏弱震荡看待。

【南华观点】基本面矛盾不一，震荡为主。

镍-不锈钢：开盘持续拉涨，多方共振

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 147830 元/吨，下跌 0.28%。不锈钢主力合约收于 15325 元/吨，下跌 0.33%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 150900 元/吨，升水为 1350 元/吨。SMM 电解镍为 149900 元/吨。进口镍均价调整至 148800 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33100 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为-1545.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-6.9%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1095 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 4.16%。纯镍上期所库存为 68872 吨，LME 镍库存为 277548 吨。SMM 不锈钢社会库存为 949400 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日内持续上行，有色整体走势偏强，夜盘震荡偏弱，国内货币政策力度加强以及税务系统打击循环开票事件对整体有色情绪起到一定刺激；此外印尼 Eramet 停产事件仍在发酵，日内多个镍矿股票同步上行。美伊战争进展反复，谈判预期仍占据上风，但是霍尔木兹海峡开发转运节点或有所延迟。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，节前有小幅备库需求；MHP 受成本以及硫磺输送影响供应偏紧。镍铁方面价格再度上行，基准价对镍铁成本抬升最为直接，上游挺价，下游对高价镍铁接受度逐步有所回升。不锈钢日内同步上行，下方空间在成本抬升下较为有限，青山日内持续封盘，现货成交情绪跳动，观望博弈情绪增加，现阶段去库贸易商手中货源有所收紧，后续周内警惕回调动作。

锡：板块走弱带动弱现实交易

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 39.21 万元每吨；成交 22.52 万手；持仓 7.44 万手。现货方面，SMM 1#锡价 391200 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内窄幅震荡，夜盘偏弱运行。主因有色板块整体下坠，

带动锡价下行，其基本面短期内本就难以支撑高价，多次上冲无果后多头集体撤退造成价格跳水。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。预计锡价下行后现货去库加快，短期内不宜继续做多。

【南华观点】我们在前期一直提示锡价的回落风险，如今锡价底部支撑依旧存在，建议关注 36-37 位置。

铅：震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16716 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16550 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内回落，夜盘偏强震荡。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，再生铅受原料限制和铅价不稳定难以维持高开工。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，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：现货企稳

【盘面回顾】外盘美豆粕反弹带动美豆走强，内盘回跟随现货基差小幅反弹，五一备货情绪有所增加。

【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，临近五一备货情绪稍起，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。

油脂：短期上方空间有限

【盘面回顾】马来高频数据坐实增产事实，中东地区炒作有所降温，油脂弱现实抑制短期上涨空间。

【供需分析】国际方面：据马来西亚棕榈油协会发布的数据，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 17.52%。其中马来西亚半岛产量环比增长 20.76%，沙巴增长 11.61%，沙撈越增长 19.62%，东马来西亚增长 13.82%；出口方面据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油出口量为 1155770 吨，较上月同期出口的 1389549 吨减少 16.8%，增产坐实叠加出口放缓，库存压力二季度增加。但三季度强厄尔尼诺预期、印尼下半年或全国范围内全部类型柴油执行 B50 传言等远期减产隐患+需求乐观为盘面提供支撑。目前的较高植物油价格与中东局势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。上周棕榈油增加较多买船。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】短期天气与政策题材的炒作有所降温，叠加基本面弱势，油脂市场进一步上涨的动力不足，需等待相关题材出现进一步的发酵才有继续开启上行趋势。中长期来看供需趋紧的格局不变。

豆一：震荡偏弱、重心下移

【期货动态】豆一期货震荡偏弱。震荡幅度收窄，持仓量持续下降。

【现货情况】今日大豆市场现货价格略微回落。东北市场主流价格在 4700-4800 元/吨的区间，下跌 40 元/吨；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；东北地区价格回调，黄淮地区大豆拍卖减少对东北货源需求，贸易商出货不佳；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，今日黑龙江地区雨雪天气持续，西北部有大范围降雪，对春耕形成阻碍，今年春耕窗口期较短，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；4 月 27 日中储粮网举办国产大豆购销双向竞价交易专场，数量为 22615 吨，成交率 68.8%；需求端五一小长假即将来临，豆制品的需求小幅回升，但整体上需求依旧疲软。

【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：现货紧俏，玉米价格依旧坚挺

【期货动态】玉米期货开盘冲高回落，盘中震荡，尾盘走强。玉米淀粉偏弱运行。CBOT 玉米延续上涨态势，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 2325.03 元/吨，较上一工作日略涨 0.95 元/吨。东北市场价格区间在 2180-2380 元/吨的区间，蒙东地区上涨 5 元/吨；华北市场报价为 2280-2360 元/吨；锦州港报价在 2350-2380 元/吨区间；鲅鱼圈港报价 2550-2360 元/吨，下跌 8 元/吨；南方港口价格在 2470-2520 元/吨左右。

【市场分析】宏观层面东北气温波动剧烈，黑龙江地区升温迅速，五一期间哈尔滨最高温接近 30 度，但仍需注意雷暴大风天气。供给端产区供应成本随时间累积，贸易环节低价情绪持续，市场有效供应逐步降低，但潜在供应尚有压力；替代品方面进口谷物持续到港，政策性粮源投放常态化，国家粮食交易中心公告 4 月 29 日将继续拍卖 80 万吨托市小麦，分流玉米需求；需求端生猪价格保持震荡，养殖行业依旧亏损，企业可能会挺价惜售，饲用需求保持稳定。深加工方面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】受到小麦上市的影响，预计后市玉米偏空震荡

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊持续对峙，盘面震荡上行

【盘面动态】Brent 收于 108.32 元/桶，涨跌幅 2.84%，WTI 收于 96.37 美元/桶，涨跌幅 2.09%，SC 收于 654.5 元/桶，涨跌幅 1.10%。

【市场资讯】

- 1、油轮追踪网站 TankerTrackers 的分析显示，4 月 24 日，约有 400 万桶装载于油轮上的伊朗石油穿过了美国的封锁线。
- 2、据沙特媒体哈达思（alhadath）：地区官员称，伊朗关于重开霍尔木兹海峡的最新提议可能会被美国拒绝，因为该提议排除了核问题的讨论。
- 3、伊朗伊斯兰议会国家安全和外交政策委员会主席易卜拉欣·阿齐兹在 4 月 26 日播出的采访中说，霍尔木兹海峡通行费必须以伊朗本国货币里亚尔结算，并且与以色列相关的船只和货物任何情况下都不允许通过。
- 4、花旗：将对 2026 年第二季度、第三季度和第四季度布伦特原油均价的基准情景预测分别上调至每桶 110 美元、95 美元和 80 美元。

【南华观点】

昨日原油市场整体震荡上行收涨。当前美伊博弈持续僵持对峙，双方诉求难以调和、不愿妥协让步，地缘冲突逐步呈现长期化态势。霍尔木兹海峡航运扰动持续发酵，关闭时长不断增加，原油运力与产能修复周期拉长、难度加大，推动原油地缘风险溢价稳步抬升。同时夏季用油旺季临近，终端需求逐步回暖，多重因素共同作用下，原油基本面底部支撑持续增强。

燃料油：节前轻仓

【盘面回顾】4 月 27 日亚洲高低硫燃料油市场受区域供应紧张支撑，但船加油市场疲软持续压制现货升水。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间逆价差微跌 1.50 美元/吨至 33 美元/吨，现货升水连续两交易日回落，4 月 24 日收于 16.25 美元/吨，较前一交易日下降 1.50 美元/吨。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月月间逆价差持稳于 27.75 美元/吨，4 月 24 日现货升水回落 1.92 美元/吨至 27.20 美元/吨。

【产业表现】中东地缘局势持续恶化，美伊和谈彻底停滞，美国取消特使伊斯兰堡之行。伊朗革命卫队与美国海军继续封锁霍尔木兹海峡及伊朗港口，关键航运通道原油及成品油流通受阻。新加坡作为全球最大船加油中心，过去一周船加油溢价走弱，市场参与者保持观望，优先控制运营成本。

库存方面，阿联酋富查伊拉港 4 月 20 日当周成品油库存暴跌 23.4% 至 745.4 万桶，创历史新低；残渣燃料油库存环比下降 8.8% 至 356.1 万桶，同样刷新历史低位，较战前水平近乎腰斩。政策端，美国 4 月 24 日宣布制裁中国恒力石化（大连）炼化及 38 家航运企业/油轮，指控其参与伊朗石油贸易；恒力为中国第二大独立炼厂，也是特朗普政府“极限施压”

行动中第五家被制裁的独立炼厂。

【南华观点】中东地缘谈判停滞为燃料油市场提供支撑，低硫现货升水显著反弹；高硫油受外部补充货源增加压制，现货价格走弱，远月价差结构偏强。区域进口总量大幅回升，俄罗斯、科威特等多元货源回归缓解供给紧张，短期弱化高硫燃料油利多逻辑。新一轮欧盟港口制裁实际影响偏可控，后续重点跟踪俄燃料油出口韧性、中东地缘局势演变及外部套利货流入节奏。

沥青：产量低，正套、裂解走强

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4359 元/吨。冲高走强。

【现货回顾】4 月 27 日，国内沥青市场均价为 4434 元/吨，较上一日上涨 16 元/吨，涨幅 0.35%。华东以及华中地区部分刚需有支撑，且北方有少量备货需求，部分地区社会库出货量较前期略增加。此外，5 月主营及地炼沥青产量缩减较多，供应端偏紧，叠加原油价格上涨，市场看涨情绪较浓，近日山东以及南方地区社会库出货价走高，带动市场均价上涨。

【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，根据原油的展望和判断，即使海峡解封，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，同时 5 月排产计划继续大幅下调，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，都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）提供。

贵金属早评

铂钯：铂钯承压调整

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯承压调整，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1993.1 美元/盎司，-1.84%，NYMEX 钯 2606 合约收 1479.5 美元/盎司，-2.01%。

【交易逻辑】美伊冲突方面，地缘担忧再起，4 月 27 日，伊朗外长表示美方作为世界上最大的超级大国，在对抗中未能实现其任何一个目标，现已向伊朗请求谈判，伊方正在考虑。美方立场强硬，国务卿否决伊朗霍尔木兹海峡相关提议，特朗普也对伊方提案持怀疑态度。美货币政策方面，沃什虽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，但整体而言，沃什的陈述呈现出刻意的“去政策化”特征。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；俄钯双反终裁可能引致关税上调，使美钯金出现区域溢价。

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。

【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，回调可逢低分步布多，关注美国市场钯金区域溢价。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：缩量震荡

【盘面回顾】周一贵金属窄幅震荡，周边原油继续上行，美指回落，但 10Y 美债收益率升高，美股涨跌不一但波幅有限，欧股普遍偏弱，比特币回调，目前焦点聚焦中东局势与美联储货币政策会议。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4697.7 美元/盎司，-0.9%；COMEX 白银 2605 合约收报于 75.46 美元/盎司，-1.25%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 2.285 吨至 1044.34 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓维持在 15154.7 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 95.5%，降息概率 4.5%；7 月较当前维持利率不变概率 88.3%，降息概率 11.6%。

地缘方面，周一中东局势持续紧张，伊朗外长证实美方主动请求谈判，伊方正予以考量。其同日与普京会晤，深入商讨美以伊战事等地区核心问题。美方立场强硬，国务卿否决伊朗霍尔木兹海峡相关提议，特朗普也对伊方提案持怀疑态度。尽管出现谈判动向，但美伊分歧突出，地区冲突未止，中东整体局势依旧复杂动荡。

美联储主席人事调整方面，参议院银行委员会已将沃什的推进提名投票安排在北京时间周三晚上 10 点进行，这将为 5 月 11 日当周之前的参议院全体确认投票扫清障碍。鲍威尔将于 5 月 15 日任职到期，关注其是否留任美联储理事一职。

【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。

接下来一周美国数据方面关注周四晚间美国 Q1GDP，及周五晚美 4 月 ISM 制造业 PMI；事件方面重点关注周四凌晨美联储 FOMC 利率决议，本次利率决议大概率维持基准利率不变，也是鲍威尔 5 月 15 日美联储主席一职任职到期前最后一次利率决议。同时也需关注周四晚间欧央行和英国央行利率决议。另外，继续密切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，近期贵金属可能仍处于震荡格局中。伦敦金关注 20 日均线与前低区域在 4650-4700 区域支撑有效性，然后 4600，强支撑在 200 日均线，阻力位 4900；伦敦银支撑 74-75 区域，如跌破可能进一步回踩 70，阻力 78.5，80，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。另节前做好仓位控制。

以上评论由分析师夏莹莹（20016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：现货行情相对维稳

【盘面回顾】纸浆期货（SP）日盘震荡下行，夜盘震荡下行；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡下跌至低位后企稳，夜盘低位震荡。

【现货市场】山东银星报价 5050-5060 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4650-4920 元/吨（+30/0），华南银星报价 5150 元/吨（0）。

【港口库存】根据钢联，截止 4 月 24 日，纸浆：港口库存 235.7 万吨（+8.6）；双胶纸原纸生产企业库存 156.92 万吨（+0.36）。

【南华观点】针叶浆现货市场价格回稳。当前纸浆下方支撑力度再度回落——现货市场高价出货不畅，需求有所回落，浆厂开始以稳出货为主，且中国港口库存上周止降回升，上方压力增强。但值得一提的是，下游纸企开始涨价，带来一定利多影响。故总体来看，多空影响因素交织，整体行情中性偏弱。

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。但下游纸企，包括 APP 等在内，开始上调 5 月文化用纸报价，上调幅度基本在 200 元/吨，带来一定支撑。

对于后市而言，建议纸浆可以区间交易为主；双胶纸同样可以轻仓背靠前低做多。

纯苯-苯乙烯：纯苯、苯乙烯双去库

【盘面回顾】B22606 夜盘收于 8464（+18）；EB2606 夜盘收于 9818（-5）

【南华观点】

美伊双方态度继续反复，美伊谈判陷入僵局，原油震荡走强。周一纯苯、苯乙烯华东主港均去库加上成本端偏强，盘面总体偏强运行，夜盘震荡整理。

当前霍尔木兹海峡仍未恢复正常通行，海峡瘫痪已临近两个月，物流一直无法恢复。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 开工率持续下降，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，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，且进入 5 月苯乙烯检修量将明显增加，供应收缩。需求端多空交织，一方面，进入 4 下苯乙烯出口装船增多，港口库存开始去化；另一方面，上周关于下游 ABS 减产负反馈的消息集中释出，了解下来前面有些已经兑现，有些是短暂降负，英力士开工延期与浙石化降负证伪，总的来说负反馈确实有，但消息有所夸大。短期供应收缩的交易权重预计仍大于需求负反馈，单边不建议去做空，关注地缘的进一步走向。

LPG：地缘僵持与制裁共振，偏多思路延续

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5669（+39），夜盘收于 5692（+62），06-07 月差 143（-10）；FEI M1 收于 759 美元/吨（+25），CP M1 收于 738 美元/吨（+26），MB M1 收于 0.87 美元/加仑（+0.00）。

【现货反馈】宁波 6450（+50），上海 6400（+100），南京 6500（+50），山东淄博 6450（+30），最便宜交割品价格 5900（-100）

【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】宏观层面，美伊第二轮谈判无果而终，伊朗立场转硬，地缘溢价从“节点博弈”切换为“长期僵持”，风险底被抬高。同时，美国制裁恒石化及 40 艘关联油轮，直接扰动国内炼厂原料供应与全球油轮运力，VLGC 运费存在上行风险，进口成本结构性抬升。成本端，CP 与 FEI 同步走强，FEI/Brent 比价上升，LPG 相对原油估值上移，进口成本支撑强化。供需端，到港量大幅回落，港口库存加速去化，但 PDH 开工率下降近 6 个百分点，核心化工需求走弱，多空交织。综合来看，地缘与制裁驱动的成本上行逻辑强于短期基本面走弱，市场偏多方向明确。策略上，偏多思路对待，但制裁与反制博弈双向波动大，不宜重仓；关注 CP-FEI 价差走阔机会，国内 PG 盘面跟随进口成本抬升，回调可轻仓试多。

PP 丙烯：装置检修见顶，驱动转弱

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8553 (+159)，夜盘收于 8551 (-2)。PL606 日盘收于 8478 (+198)，夜盘收于 8467 (-11)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9050 元/吨，华东现货价格为 9200 元/吨，华南现货价格为 9250 元/吨。丙烯山东现货价格为 9300 元/吨，华东现货价格为 9500 元/吨，华南现货价格为 9450 元/吨。

【基本面】本期丙烯开工率为 65.45% (-2.34%)。其下游，本期 PP 粒料开工率为 62.61% (-2.51%)，PP 粉料开工率为 16.28% (-1.18%)，环氧丙烷开工率为 71.7% (+0.23%)，丙烯腈开工率为 67.77% (-1%)，丙烯酸开工率为 78.59% (-2.56%)，正丁醇开工率为 86.28% (-0.81%)，辛醇开工率为 83% (-3%)，酚酮开工率为 84% (-2.5%)。PP 下游平均开工率为 46.36% (-0.14%)。其中，BOPP 开工率为 63.16% (-0.28%)，CPP 开工率为 45.7% (-0.7%)，无纺布开工率为 41.05% (-0.45%)，塑编开工率为 42.74% (-0.2%)，改性 PP 开工率为 66.2% (-0.21%)。PP 总库存环比下降 5.23%。上游库存中，两油库存环比下降 7.12%，煤化工库存下降 5.14%，中游贸易商库存下降 4.02%。

【南华观点】PP 方面，当前装置开工率已基本见底，后续进一步下压的空间有限，近期驱动较冲突前期有所减弱。而需求端，负反馈情况延续，终端对价格上涨接受度较低，成本传导不畅，导致订单减量，下游综合开工率低于往年同期。工厂多采取刚需补库模式，原料需求持续受到抑制。综合来看，供应进一步减量空间有限，叠加需求持续低迷，PP 上涨驱动不足；但在低开工率下，库存去化格局已较为确定，下方支撑预计依然强劲。丙烯方面，近期多套 PDH 装置处于检修状态，开工率下滑至低点，现货表现偏强，基差有所走强。进入 5 月后，部分检修装置或逐步重启，供应预计有所增加，压力将有所回归。需求端，PP 粒料及粉料开工率维持低位；环氧丙烷前期检修装置逐步回归，开工率上升；其他下游受影响相对有限，基本维持高位运行。综合来看，近端受装置大规模检修支撑，价格维持偏强运行，而后续若装置逐步重启，压力将有所显现，因此价差上维持正套观点。后续需持续关注 PDH 装置开工情况以及美伊谈判进展。

塑料：短期维持高位震荡格局

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8250 (+130)，夜盘收于 8214 (-36)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8180 元/吨，华东现货价格为 8230 元/吨，华南现货价格为 8450 元/吨。

【供需数据】供应端，本期 PE 开工率为 72.68% (+2.21%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 39.68% (-0.71%)。其中，农膜开工率为 24.61% (-3.78%)，包装膜开工率为 47.19% (-

0.88%)，管材开工率为 36.67%(-0.16%)，注塑开工率为 42.65%(-0.9%)，中空开工率为 37.06%(-0.59%)，拉丝开工率为 34.72%(-0.7%)。库存方面，PE 总库存环比下降 3.76%，上游石化库存环比下降 2%，煤化工库存下降 15%；中游社会库存下降 4%。

【南华观点】昨日传出壳牌装置预计 5.1 后重启的消息，但暂未得到证实。从 PE 基本面的看，供应端近期装置检修量已基本见顶，后续进一步增量空间有限，5 月开工率或将有所回升。当前 HD-LL 价差仍处于高位，全密度装置转产动力持续存在，本周塔里木石化 30 万吨装置转产 HDPE，为标品 LLDPE 带来额外支撑。进口方面，4 月起 PE 进口减量将较为明显，且低进口的情况预计维持至 6 月左右，这亦将一定程度缓解供应端压力。而需求端，当前尚未出现明显好转。农膜旺季已过，开工率明显回落，刚性需求有所减量；其他下游则是因成本向终端传导不畅，新订单有所减量，开工率较往年偏低，工厂多采取按需采购模式，需求持续受到抑制。总体来看，当前基本面仍呈现供需双弱格局，盘面回升至前期高位的驱动不足，但在较确定的去库格局下，下方支撑依然较强，所以短期高位震荡的走势预计延续。对比 PP 来看，PE 在转产与进口减量方面或将带来相对更长期的支撑，因此可关注 09 合约上 L-P 价差做扩的机会。

玻璃纯碱 PVC：需求偏弱，低位状态

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约夜盘收于 1248，-0.56%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 181.43 万吨，环比上周四-5.33 万吨；其中，轻碱库存 91.82 万吨，环比上周四-0.02 万吨，重碱库存 89.61 万吨，环比上周四-5.31 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 2609 合约夜盘收于 1056，-2.04%。

【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。

PVC：

【盘面动态】PVC2609 合约夜盘收于 5202，-0.08%。

【南华观点】

近日 PVC 走势低位企稳，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：合成胶成本松动，天胶震荡上涨

【行情走势】天然橡胶延续震荡走强，夜盘沪胶主力合约收盘价为 17365 元/吨（235），20 号胶主力合约收盘价为 14480 元/吨（250），丁二烯橡胶受累于成本端拖拽走跌，期货主力合约收盘价为 15340 元/吨（-280）。

【相关资讯】

- 1、国家统计局：1—3 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 16960.4 亿元 同比增长 15.5%
- 2、据隆众资讯统计，截至 2026 年 4 月 26 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 71.63 万吨，环比上期增加 0.75 万吨，增幅 1.06%。保税区库存 12.48 万吨，降幅 0.79%；一般贸易库存 59.15 万吨，增幅 1.46%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少 1.62 个百分点，出库率减少 1.54 个百分点；一般贸易仓库入率增加 2.17 个百分点，出库率减少 0.41 个百分点。
- 3、日本经济产业省：因伊朗危机，日本将释放 580 万千升国家石油储备，将于 5 月 1 日起开始释放部分石油储备。
- 4、上海期货交易所同意菏泽科信化工有限公司生产的“漆园橡胶”牌丁二烯橡胶成为我所丁二烯橡胶期货可交割商品，贴水 260 元/吨。
- 5、2026 年一季度，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 67.8 万吨，同比降 15%。其中，标胶合计出口 35.7 万吨，同比降 23%；烟片胶出口 11.7 万吨，同比增 9%；乳胶出口 19.8 万吨，同比降 10%。其中，出口到中国天然橡胶合计为 26.9 万吨，同比降 28%。其中，标胶出口到中国合计为 14.8 万吨，同比降 36%；烟片胶出口到中国合计为 4.1 万吨，同比增 5%；乳胶出口到中国合计为 8.2 万吨，同比降 18%。泰国出口混合胶合计为 49.3 万吨，同比增加 16%；混合胶出口到中国合计为 49.2 万吨，同比增加 17%。综合来看，泰国一季度天然橡胶、混合胶合计出口 117.1 万吨，同比降 4.3%；合计出口中国 76.1 万吨，同比降 4%。
- 6、2026 年一季度，科特迪瓦橡胶出口量共计 483,650 吨，较 2025 年同期的 478,561 吨增加 1.1%。单看 3 月数据，出口量同比增 5.3%，环比增 2.6%。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 127660 吨，日度变化 160 吨。20 号胶当日仓单数量为 36490 吨，日度变化-1209 吨。合成橡胶当日仓单数量为 34060 吨，日度变化-800 吨。

【现货动态】天胶现货成交平淡，午后询价重心小幅上抬。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17000 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 20100 元/吨(0)，印尼标胶港口美金报价为美元/吨(-2105)，越南 SVR10 山东市场价为 15850 元/吨(0)，全乳胶-RU 主力基差为-225(-65)

受原料价格下调影响，顺丁橡胶市场交投心态依然偏弱，买家观望情绪仍高，贸易商积极出货寻求成交，部分价格有所松动，BR9000 山东市场价为 16000 元/吨(0)，对应主力合约

基差为 500 元/吨 (200)，浙江传化市场价为 15800 元/吨(0)，华南主流市场价为 16000 元/吨(-100)，国内丁二烯外售价格下调，部分售价跌破 13000，海外丁二烯韩国 FOB 中间价为 1910 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1400 元/吨(0)。

【南华观点】

局势反复带来宏观情绪扰动，天气扰动开割进程缓慢，天胶原料偏紧使胶价成本支撑较强。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显著缓解干旱，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，内外浓乳替代需求加强，水杯价差走扩下分流效应或强，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，期货目前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，但近期局势缓和与上游储备释放，海外丁二烯价格有所回落。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带来风险溢价。

【策略建议】

NR、RU 短线震荡整理，多空分歧持续，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 观望，9-1 反套轻仓持有；NR-RU 持有。RU-BR 轻仓持有。

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

【盘面回顾】昨日夜盘成材高位震荡

【核心逻辑】炉料端在五一节前有补库的需求，支撑炉料价格的走强，钢材海外价格走强同时带动国内价格，上周热卷持仓增仓明显，持仓量约 232 万手，环比增长+23.38%，资金进场明显。铁矿端节前有补库和高铁水的支撑，但节前补库结束后如果没有新的利多刺激，继续上涨难度较大，但下方仍存在高铁水的支撑。第二轮焦炭提涨落地，部分焦企开始第三轮提涨，整体钢材成本支撑仍较强。钢材海内外价差拉大，钢材出口利润明显回升，预计 5 月份钢材出口表现较好。基本面端，供应端上周铁水日均产量 239.32 万吨，环比基本持平微降，仍没有突破 240 万吨，热卷产量环比+1.02%，螺纹产量环比+0.83%。目前钢厂盈利率在 49.78%左右，盈利尚可，铁水产量预计缓慢爬升。需求端上周螺纹表需走强，环比+5.05%，热卷表需基本持平微走弱。钢材自身基本面矛盾不大，整体去库尚可，更多跟随炉料端。

【南华观点】海外钢材价格的走强和钢材自身成本的抬升，钢材下方支撑较强。但近期钢材期货震荡偏强，但基差明显走弱和期限结构转弱变得更加 contango，五一消费暂时走弱会钢材可能累库，可能会影响后续上涨空间。

铁矿石：窄幅震荡

【盘面信息】铁矿石 09 合约高位震荡偏弱运行，上有压力

【信息整理】1. 2026 年 4 月 20 日-4 月 26 日全球铁矿石发运总量 3250.1 万吨，环比增加 176.2 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2593.4 万吨，环比增加 57.4 万吨。澳洲发运量 1909.5 万吨，环比增加 73.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1697.5 万吨，环比增加 232.2 万吨。巴西发运量 683.9 万吨，环比减少 15.8 万吨。(Mysteel)

2. 福德士河 2026 年一季度铁矿石产量 4780 万吨，同比增长 1%北京时间 2026 年 4 月 24 日，澳大利亚矿业公司福德士河 (Fortescue) 发布 2026 年第一季度 (2026 澳大利亚财年 Q3) 运营报告，报告显示：产量方面：一季度福德士河铁矿石产量达 4780 万吨，环比下降 4%，同比增长 1%；发运量方面：一季度福德士河铁矿石发运量达 4840 万吨，环比下降 4%，同比增长 5%；财务方面：一季度福德士河的 C1 现金成本为 18.29 美元/湿吨 (基于皮尔巴拉赤铁矿)，环比下降 4%，同比增长 4%。此外，2026 财年的发运目标指导量保持 1.95-2.05 亿吨不变，C1 成本目标维持 17.5~18.5 美元/湿吨 (基于皮尔巴拉赤铁矿) 不变。

【南华观点】近期供给侧“反内卷”工作落地，市场相关预期升温，国内出台大规模需求刺激政策概率偏低，环保、安全生产类供给侧政策更易推出，但对钢铁行业直接影响有限。当前黑色系估值抬升，产业供需矛盾缓和，钢厂利润平稳，政策炒作热度明显降温。

供给端矿石发运平稳环比回落、同比偏高，澳洲非主流矿发运无异常，非澳巴货源补充增加，运费高位回落。需求端铁水产量上行空间受限，中东局势重塑板坯供需格局，国内板坯出口向好，挤压热卷复产节奏；短流程螺纹利润修复，供给易增难降，五月后库存压力犹存。

库存端港口铁矿缓慢去库，叠加钢厂补库需求，基本面形成支撑。整体铁矿供需平稳、行业矛盾不强，钢价缺乏单边驱动，短期预计维持区间震荡走势。

焦煤：震荡反弹

【盘面信息】焦煤期货高位偏强震荡运行。

【信息整理】26 年 3 月进口煤小幅增加，进口煤价下降。进口量方面，26 年 1-3 月进口煤 1.16 亿吨，累计增速 1.3%，3 月进口煤同比增 0.85%、环比增 26.24%。分煤种来看，四大

煤种有所分化，其中褐煤和无烟煤收缩幅度较大。动力煤同比保持增长，增量主要来自蒙古和俄罗斯；炼焦煤主要增量来源为外蒙古和俄罗斯，而美国进口焦煤仍未恢复进口；褐煤同比大幅减少，主因印尼减产；无烟煤减量主要来自俄罗斯。价格方面，26年1-3月进口煤均价实现75美元/吨，较去年均价涨1.76%；3月当月全煤种进口价格实现75美元/吨，较去年同期涨2.20%。分煤种看，除褐煤之外，其他煤种进口价格较去年同期均有不同幅度下降。

【南华观点】当前供给侧工作提振黑色系反内卷预期，但国内需求刺激政策落地概率偏低，环保、安监类供给政策对钢铁板块直接影响有限。叠加市场炒作降温、能源供应链承压，焦煤难以复刻前期单边上涨行情。供应端整体宽松，国产煤矿持续复产，蒙煤通关高位运行，海煤进口增量可期，高供给持续压制焦煤价格。需求端铁水产量企稳、上行空间受限，钢厂利润平稳支撑生产，焦炭多轮提涨落地，但钢材内需疲软，仅出口形成小幅托底。库存方面，碳元素库存整体走高，焦化厂开工积极，库存向下游转移，口岸库存高企，去库压力突出；节前钢厂补库意愿较强，为价格提供底部支撑。综合来看，焦煤供需偏弱、库存偏高，价格上行空间受限，近月多单需警惕交割压力，建议及时离场。

硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金硅铁主力+0.73%，硅锰主力-0.13%

【核心逻辑】铁合金基本面看，供应端上周硅铁产量环比+1.07%，硅锰产量环比+3.25%，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。需求端，目前钢材盈利率继续回升，钢厂盈利率接近50%，接近半数企业盈利，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5.72万吨，环比-3.91%；硅锰库存37.7万吨，环比+0.26%，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，以及整体铁合金企业亏损状态，下方空间有限，但上涨可能缺乏动力。

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:猪价承压下跌

【期货报价】昨日生猪主力合约LH2607收于11215，跌幅达1.67%。

【现货报价】

全国生猪均价9.80（-0.11）元/公斤，其中河南10.34（-0.05）元/公斤、四川9.36（-0.21）元/公斤、湖南9.50（-0.09）元/公斤、辽宁9.80（-0.18）元/公斤、广东9.91（-0.13）元/公斤、安徽10.54（-0.07）元/公斤。

【现货情况】

临近月末，社会大猪出栏积极性提升，但市场需求跟进偏弱，承接力度不足，导致肥标价

差整体表现分化：部分区域持平，部分收窄，个别地区甚至出现肥标倒挂。具体来看，辽宁地区标肥价差变动有限，散户标猪价格在 4.8-4.9 元/斤，300 斤猪源与标猪已无价差，350 斤与标猪价差收窄至 0.1 元/斤，部分无价差，价格因体型品质差异较乱。河南地区标肥价差窄幅调整，大猪供应增加、报价偏弱，散户标猪 4.8-5.0 元/斤，300 斤与标猪低价区基本持平或略高，350 斤高于标猪 0.1-0.2 元/斤，外需不足，本地成交价乱。山东地区价差继续收窄，部分体重倒挂，标猪主流 5-5.1 元/斤，290-320 斤猪源较标猪倒挂 0.2 元/斤左右，330 斤以上与标猪持平或略高 0.1 元/斤，因大猪出栏增量、省内需求弱且外调受限。四川地区价差窄幅调整，标猪主流 4.6 元/斤左右，300 斤大猪较标猪高 0.35 元/斤，350 斤高 0.6 元/斤。湖南地区肥标价差基本维持，350 斤与标猪价差有所收窄，散户标猪 4.2-4.3 元/斤，300 斤左右较标猪高 0.2 元/斤，350 斤高 0.4 元/斤。两广地区近两日肥标价差低位维持，前期猪价上涨促使散户及二育大猪出栏意愿增强，整体价差同频调整，当前 300 斤猪源较标猪溢价约 0.1 元/斤，部分偏好猪源略高，350 斤溢价 0.3-0.4 元/斤。

【核心逻辑】

前期养殖场通过压栏惜售等方式推动生猪上涨但是屠宰端方面对于高价猪源认购意愿较差压制价格上行空间，并且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将处于震荡调整阶段。

棉花：强势运行

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅收涨，美元走弱，市场对美棉产区旱情的担忧持续。隔夜郑棉上涨近 0.5%。

【市场信息】据印度商务部数据显示，2 月印度棉花进口量约为 1.7 万吨，环比减少 77.3%，同比减少 65.2%。2 月印度棉花出口量为 1.7 万吨，环比增加 7.7%，同比减少 56.1%。

【核心逻辑】近期下游开机率持稳，但走货有所放缓，在棉价强势上行下，纱厂纺纱利润再度受到挤压，纱厂部分订单为贸易商投机性需求，随着棉价走强，且纺织消费进入季节性淡季，短期订单或有走弱，但当前纱布厂库存压力尚且不大。今年新疆气温偏高，新棉播种进度较快，目前已接近尾声，各地棉田陆续出苗，在没有天气扰动下，预计四月底将播种完成。新年度在水资源约束下，政府对新疆棉各产区提出了不同的调控要求，但政策调整循序渐进，部分水资源严重超采区严格要求休耕比例，部分区域调减补贴面积但仍可种植棉花，整体来看面积下降幅度或有限，还需待五月中旬左右确认最终种植情况，同时需关注后续厄尔尼诺影响下天气端扰动。近期美棉产区有零星降雨，但土壤墒情仍不容乐观，目前气象模式已从拉尼娜转至中性，关注后续降水情况。

【南华观点】近期在新季供给预期扰动下，内外棉价走势较强，但在棉价迅速上涨下国内下游走货有所放缓，且新年度植棉面积降幅或有限，策略仍以回调布多为主，但不宜追涨，警惕棉价快速上涨下的政策调控风险。

鸡蛋：低开高走

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3359，涨幅达 0.60%。

【现货情况】

本周末鸡蛋现货市场整体呈现“由强转弱、偏稳运行”的特征，五一备货行情已基本结束，市场正逐步回归供需基本面主导的常态化运行轨道。从价格走势来看，全国鸡蛋均价在高位企稳后出现小幅回落，4 月 25 日全国均价报 3.94 元/斤，较前一日微涨 0.25%，但据市场动态参考显示，4 月 22 日蛋价已出现连续两天回调，下跌区域和幅度较之前有所加深。

主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格稳定，主流参考价 187 元/44 斤，大洋路鸡蛋主流批发价格维持 187 元，到车正常，成交灵活，走货正常；上海褐壳鸡蛋价格维持稳定，接货价 113 元/27.5 斤，货源正常；广东销区到货量减少，实际成交价格可议，走货偏慢。主产区方面，河北地区均价 3.93 元/斤，多数区域出现小幅上涨；山东褐壳大蛋到户价参考 117-118 元/30 斤，以稳为主；河南周口大蛋到户 119 元/30 斤，走货正常。从供需基本面来看，近期各地迎来连续阴雨天气，鸡蛋保鲜储存周期缩短，终端消费对高位蛋价接受度有所下降，走货速度普遍放缓，各级贸易商拿货心态趋于谨慎，多以随采随销为主。在供给端，蛋鸡养殖仍在盈利区间，养殖企业惜淘老鸡情绪偏强，市场淘鸡货源不多支撑淘鸡价格高位运行，淘汰鸡均价维持在 5.42 元/斤左右，但由于五一备货需求渐弱，养殖企业淘鸡意愿或将小幅增加。当前全国生产和流通环节库存水平处于偏低位置，产区库存压力不大，对蛋价形成一定支撑，但市场观望情绪明显升温，出货积极性高于拿货热情。

【核心逻辑】

综合来看，五一备货行情已进入尾声，终端需求逐渐减弱，蛋价持续上行动能不足，预计短期内鸡蛋价格将以高位震荡整理为主。

【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持震荡走势

橡胶：合成胶成本松动，天胶震荡上涨

【行情走势】天然橡胶延续震荡走强，夜盘沪胶主力合约收盘价为 17365 元/吨（235），20 号胶主力合约收盘价为 14480 元/吨（250），丁二烯橡胶受累于成本端拖拽走跌，期货主力合约收盘价为 15340 元/吨（-280）。

【相关资讯】

- 1、国家统计局：1—3 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 16960.4 亿元 同比增长 15.5%
- 2、据隆众资讯统计，截至 2026 年 4 月 26 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 71.63 万吨，环比上期增加 0.75 万吨，增幅 1.06%。保税区库存 12.48 万吨，降幅 0.79%；一般贸易库存 59.15 万吨，增幅 1.46%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少 1.62 个百分点，出库率减少 1.54 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 2.17 个百分点，出库率减少 0.41 个百分点。
- 3、日本经济产业省：因伊朗危机，日本将释放 580 万千升国家石油储备，将于 5 月 1 日起开始释放部分石油储备。
- 4、上海期货交易所同意菏泽科信化工有限公司生产的“漆园橡胶”牌丁二烯橡胶成为我所丁二烯橡胶期货可交割商品，贴水 260 元/吨。
- 5、2026 年一季度，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 67.8 万吨，同比降 15%。其中，标胶合计出口 35.7 万吨，同比降 23%；烟片胶出口 11.7 万吨，同比增 9%；乳胶出口 19.8 万吨，同比降 10%。其中，出口到中国天然橡胶合计为 26.9 万吨，同比降 28%。其中，标胶出口到中国合计为 14.8 万吨，同比降 36%；烟片胶出口到中国合计为 4.1 万吨，同比增 5%；乳胶出口到中国合计为 8.2 万吨，同比降 18%。泰国出口混合胶合计为 49.3 万吨，同比增加 16%；混合胶出口到中国合计为 49.2 万吨，同比增加 17%。综合来看，泰国一季度天然橡胶、混合胶合计出口 117.1 万吨，同比降 4.3%；合计出口中国 76.1 万吨，同比降 4%。
- 6、2026 年一季度，科特迪瓦橡胶出口量共计 483,650 吨，较 2025 年同期的 478,561 吨增加 1.1%。单看 3 月数据，出口量同比增 5.3%，环比增 2.6%。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 127660 吨，日度变化 160 吨。20 号胶当日仓单数量为

36490 吨，日度变化-1209 吨。合成橡胶当日仓单数量为 34060 吨，日度变化-800 吨。

【现货动态】天胶现货成交平淡，午后询价重心小幅上抬。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17000 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 20100 元/吨(0)，印尼标胶港口美金报价为美元/吨(-2105)，越南 SVR10 山东市场价为 15850 元/吨(0)，全乳胶-RU 主力基差为-225(-65)

受原料价格下调影响，顺丁橡胶市场交投心态依然偏弱，买家观望情绪仍高，贸易商积极出货寻求成交，部分价格有所松动，BR9000 山东市场价为 16000 元/吨(0)，对应主力合约基差为 500 元/吨 (200)，浙江传化市场价为 15800 元/吨(0)，华南主流市场价为 16000 元/吨(-100)，国内丁二烯外售价格下调，部分售价跌破 13000，海外丁二烯韩国 FOB 中间价为 1910 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1400 元/吨(0)。

【南华观点】

局势反复带来宏观情绪扰动，天气扰动开割进程缓慢，天胶原料偏紧使胶价成本支撑较强。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显著缓解干旱，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，内外浓乳替代需求加强，水杯价差走扩下分流效应或强，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，期货目前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，海内外乙炔装置降负停车增多，但近期局势缓和与上游储备释放，海外丁二烯价格有所回落。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带来风险溢价。

【策略建议】

NR、RU 短线震荡整理，多空分歧持续，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 观望，9-1 反套轻仓持有；NR-RU 持有。RU-BR 轻仓持有。

花生：盘面小幅震荡，现货商品米价格下跌

【盘面回顾】 上个交易日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8414 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 7836 元/吨，跌 19 元/吨，8 筛精米均价 8663 元/吨，跌 62 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 4.15-4.25 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 3.8 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 4.25-4.3 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.65 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.25/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】 河南花生价格略跌 50 元/吨，上货量不集中。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。辽宁花生略跌 100-150 元/吨，高价花生量减少，成交一般。吉林花生跌 100 元/吨，低价质量一般，好货价格高。部分油厂或陆续停收。定陶鲁花约有 12 车。襄阳鲁花到货约有 10 多车。新沂鲁花约有 700 多吨。深州鲁花约有 30 多车。正阳鲁花约有 20 多车。青岛工厂约有七十车。寰州工厂适量到货。石家庄工厂卸外库。开封工厂约有 70 多车。开封龙大今日 8 车，近期卸货尚可。费县中粮今日约 4 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】 现货市场，目前部分油厂逐渐停收，部分油厂存在压价情况，部分持货商已开始松动报价。不过新季花生的种植成本上升已成事实，盘面下降幅度有限。预计后市，期价将继续小幅震荡。

【南华观点】 逢高卖套保。

红枣：关注产区气温变化

【期货动态】 昨日红枣主力合约收于 9120 元/吨，涨幅 0.83%。

【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 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 1 车，参考特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.50-9.50 元/公斤，整体成交一般，客商按需采购为主，现货价格略有浮动，基本持稳，随着气温升高，红枣陆续入库。

【库存动态】 4 月 27 日郑商所红枣期货仓单录得 6278 张，较上一交易日持平，有效预报录得 1274 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，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，五月警惕高温天气扰动。

原木：现货价格进一步下跌，下游需求低迷

【盘面回顾】 昨日原木期货（LG）价格震荡下行，LG2607 收于 803.5。05-07 合约月差为 7。

【现货市场】 根据钢联数据，5.9 米中 A780（-10）元/方，6 米中 A 价格 800（-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），857.9（-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 24 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 221 万立方米（-5），针叶原木整体库存为 274 万立方米（-2）。

【南华观点】当前新西兰部分规格辐射松与国内部分规格原木价格再度下调，估值有一定回落。据钢联表示，当前下游加工厂口料需求持续低迷，未出现节前集中备货的季节性高峰，使得现货价格与期价回落。但库存持续回落，且本周预到港船数较上周有所下降，供应收紧，叠加原木进口成本相对偏高，期价底部仍存在支撑。总体来看，上方限制加深，但底部仍有支撑，策略上来说，高位空单可继续持有，短期以区间交易为主，短线轻仓做空为辅。

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。