

## 金融期货早评

### 宏观：美联储今年连续第三次维持利率不变

【市场资讯】1) 美联储 4 月议息一如期维持利率不变，3 名票委因不支持暗示进一步降息的声明措辞投下反对票，米兰则希望降息 25 个基点；鲍威尔确认将在卸任主席后无奈留任理事，其称会在适当时离开，不会成为“影子主席”。2) 沃什的美联储主席提名获参议院小组投票通过，待全体投票确认。3) 美伊局势—①伊朗方面表示，若美继续扣押船只，将以“前所未有的军事行动”回应。为遇害领袖复仇仍在议事日程上。②白宫官员：特朗普与石油公司讨论了在必要时将封锁措施持续数月的计划。③伊朗里亚尔汇率跌至历史新低。④美媒：巴基斯坦预计周三或最迟周五将收到伊朗的修订提案。⑤特朗普：认为俄乌、伊朗战事会在差不多相同的时间点结束；在核问题解决之前，不会解除对伊封锁；⑥美国国防部：迄今已在战争中花费了 250 亿美元。⑦以军称哈马斯军事情报总部作战部门负责人身亡。⑧美媒：美福特号航母拟撤离中东回国，部署时间创纪录。⑨消息人士：美军已准备好一套“短期且强力”的伊朗打击方案，以备打破谈判僵局。⑩特朗普：同伊朗的谈判正通过电话进行，非常便捷。4) 加拿大央行维持利率在 2.25% 不变，符合市场预期。5) 美国 3 月耐用品订单环比增长 0.8%，超出市场预期的 0.5%。

【南华观点】国内中央政治局会议与美联储议息会议两大重磅事件相继落地。国内政策聚焦效能释放，海外政策进入换届过渡期，整体为国内经济复苏营造了相对友好的运行窗口。国内方面，政治局会议在一季度经济良好开局的背景下保持政策定力，将工作重心全面转向既有政策的落地见效与效能释放。会议对经济形势作出双向精准定调，给出近年同期少有的积极评价。明确经济起步有力、主要指标好于预期，也正视消费修复基础不牢、民间投资意愿偏弱等内需堵点，指出经济稳中向好的基础仍需巩固，双向引导市场预期，既打消了政策过度收紧的焦虑，也缓解了对复苏动能持续性的担忧。宏观政策未推出增量工具，核心定调为用好用足现有政策，以宏观政策取向一致性评估破解跨部门合成谬误；财政政策聚焦支出结构优化、兜牢基层三保底线，货币政策兼顾流动性充裕与结构性精准滴灌，同时在政治局层面明确人民币汇率稳定目标，为国内政策自主性筑牢屏障。产业与风险防控端，“人工智能+”从加快实施升级为全面实施，表明新质生产力迈入全行业规模化赋能阶段。与此同时，扩内需跳出短期刺激路径，形成供给侧发力、需求侧托底的长效组合；房地产、地方债务等风险化解转向长效维稳模式，筑牢市场平稳运行的底层支撑。海外方面，本次美联储议息会议是鲍威尔卸任前的最后一次会议，会议维持基准利率不变符合市场共识，会后资产普遍反应平淡。会议内部政策立场分歧显著，鲍威尔则延续观望表态，重申加息并非当前政策基准选项。人事交接方面，鲍威尔表态坚决维护美联储独立性，承诺卸任后不当“影子主席”，消除了市场对新旧主席政策对抗的担忧。尽管中东地缘冲突下市场一度推迟降息预期，但 FOMC 立场实际较市场定价更偏鸽派，点阵图仍隐含年内一次降息安排。叠加当前政策利率仍有下行空间、劳动力市场暗藏隐忧，以及沃什“缩表置换降息、侧重前瞻预判与动态微调”的政策框架，美联储仍具备降息的现实基础，仅宽松周期开启时点大概率晚于市场此前预期。此外，我们预计，五一假期及 5 月美伊局势缓和概率大于升级。

### 人民币汇率：美联储再次按兵不动

【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 6.8329，较上一交易日上涨 31 个基点，夜盘收报 6.8430。人民币对美元中间价报 6.8608，较上一交易日调贬 19 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.33% 报 98.95。

【核心逻辑】美联储于周三宣布，维持基准利率在 3.5%-3.75% 区间不变，本次议息投票结果为 8 比 4。除米兰外，另有三位决策者主要对美联储声明偏向宽松的立场持反对意见。美联储政策声明释放出对通胀上行风险担忧加剧的信号，整体相对偏鹰。受此影响，市场彻底放弃年内降息预期，甚至开始提前定价 2027 年存在加息的可能性，美元指数也获得一定支撑。而从鲍威尔会后表态来看，其仍秉持观望通胀走势的态度，认为当前政策利率处于中性区间，整体发言基调相对中性。另一方面，沃什美联储主席提名已获美国参议院审议通过，预计其将在下一次议息会议正式接任美联储主席。当前沃什重点关注的截尾平均通胀仍处于下行通道，后续加息并非政策基准选项。人民币汇率层面，国内中央政治局会议已顺利召开，二季度宏观政策将以推动存量政策落地见效、稳步托底经济为主基调。国内经济稳步修复、持续向好的基本面，将为人民币汇率中长期升值筑牢坚实支撑。展望本周，市场需重点关注美国 PCE、GDP 等核心通胀与经济数据，以及欧央行、英国央行利率决议和国内 PMI 数据发布。

【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) 鲍威尔“告别会”现 34 年最大分歧，美联储再次按兵不动，但四票委反对决议声明；鲍威尔：将留任美联储理事、不当影子主席，四票反对反映委员会重心趋于中性。“新美联储通讯社”：联储内部对是否应暗示未来可能进一步降息存在严重分歧。2) 沃什美联储主席提名获美参议院放行，有望 5 月确认。3) 特朗普拒绝伊朗提议，称海上封锁将持续到达成核协议，伊警告“前所未有”军事行动回应。4) 美国 3 月耐用品订单强劲反弹，AI 投资热潮延续，核心资本品订单创近五年最大增幅。

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：警惕假期波动

### 【市场回顾】

上个交易日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.10%，两市成交额放量接近 2.6 万亿元。期指方面，IM 缩量上涨，其余品种均放量上涨。

### 【重要讯息】

1. 鲍威尔“告别会”现 34 年最大分歧，美联储再次按兵不动，但四票委反对决议声明；鲍威尔：将留任美联储理事、不当影子主席，四票反对反映委员会重心趋于中性。“新美联储通讯社”：联储内部对是否应暗示未来可能进一步降息存在严重分歧。
2. 特朗普拒绝伊朗提议，称海上封锁将持续到达成核协议，伊警告“前所未有”军事行动回应。面对高油价，特朗普紧急召集石油业巨头，开会商讨对策。

### 【行情解读】

昨日股指低开高走，一路上行，中小盘股指涨幅更大，有色金属板块领涨。股指日内持续走强，相比量能的小幅放量，更值得关注的盘面指标是期指基差，IC、IM 均大幅贴水收敛，成交量加权平均基差历史分位从 10% 以上站上 20%，情绪明显好转，相比之下 IF、IH 基差变动幅度较小。我们认为目前流动性阶段性修复对股指的驱动或接近尾声，盈利将会是下一阶段的主要驱动，关注一季度业绩报告披露情况，不过目前 PPI 同比拐点确认且由负转正，提振了市场对未来的盈利预期，因此预计股指中期偏强，短期临近五一假期，需警惕海外扰动带来的影响。

【南华观点】中期偏强

## 国债：轻仓过节

【市场回顾】周三早盘震荡，午后走高，品种全线收涨。公开市场逆回购 259 亿，净投放

199 亿。资金面平稳，DR001 在 1.24%附近。现券收益率多数下行。机构行为方面，基金买入，证券午后转为买入，银行以卖出为主，保险买卖不明显。

【重要资讯】1.美联储将基准利率维持在 3.50%-3.75%不变，符合市场预期。政策声明提到，目前美国通胀处于高位，部分反映了近期全球能源价格的上涨。

【行情解读】昨日消息面较为清淡，午后期债虽小幅上行，但各品种成交全线缩量。今日将发布 4 月 PMI 数据，市场对出口份额提升、国内外景气度共振有预期，关注数据能否验证。鉴于目前债市性价比不高，短线抄底可在节前止盈；若前期多单仍有底仓，可少量保留。当前股债正相关性较高，主要由流动性推动，资本市场整体对高油价的反映不足，节日期间关注国际油价、美股走势。

【南华观点】节前短线多单择机止盈。

## 集运欧线：短期偏强

【行情回顾】2026 年 4 月 29 日（星期三），集运指数（欧线）期货市场主力合约 EC2606 收盘于 2282.3 点，上涨 2.45%；次主力合约 EC2610 收盘于 1643.5 点；远月合约亦普遍收高 EC2612 下跌 0.53%。主力成交量 1.22 万手。

【信息整理】

利多信息：

美伊谈判陷僵局，霍尔木兹海峡航运持续受阻：伊朗提出分三阶段解决方案，但美国暂未接受，谈判未见突破。截至 4 月 29 日，伊朗对美国海空及地面军事行动仍视为战争状态，霍尔木兹海峡航运通行持续受阻，地缘支撑因素尚未消退

利空信息：

安特卫普-布鲁日港 2026 年第一季度，总货运量下降了 3.2%。集装箱吞吐量也下降，同比下降约 5.5%。

【南华观点】短期偏强但基本面约束尚未解除，上行空间有限。核心利多仍来自供给端——船公司 5 月运价宣涨预期+美伊地缘溢价因素尚未完全消退，共同营造出偏强的市场氛围。当前旺季预期在短期内已较高定价，追高需警惕。

【风险提示】

地缘政治反复风险：美伊谈判进展、霍尔木兹海峡及曼德海峡通航情况可能随时发生变化，超预期消息将对盘面产生剧烈双向冲击。

船司涨价不及预期风险：当前现货报价与船公司涨价函之间差距较大，若后续出货量恢复不及预期，船司为保装载率可能出现价格战，涨价落地难度较大。

运力供给过剩风险：新造船持续交付叠加航司停航力度有限，可能在中长期形成供需失衡压力，旺季预期若被证伪，运价可能面临较大下行压力。

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:尾盘拉升

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 183880 元/吨。成交量 23.84 万手；持仓量 47.91 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 36962 手，环比+570 手。

【产业表现】临近节日，锂电产业链现货市场成交转弱，期现商基差报价平稳。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 2500 美元/吨。电池级碳酸锂报价 17.45 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 16.15 万元/吨。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价变动+0%，三元材料报价变动+0.46%；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。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:冲高回落

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8775 元/吨。成交量约 55.36 万手，持仓量约 28.91 万手。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 27638 手，日环比变动+132 手。

多晶硅期货主力合约收于 38585 元/吨。成交量 19.85 万手，持仓量 6.52 万手，PS2606-PS2609 月差为 contango 结构；仓单数量 15150 手，日环比变动+100 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 23900 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。电价小作文扰动，暂未证实。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：宏观施压，铝价承压

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力合约收于 24,335 元/吨，环比下跌 0.96%，持仓减少 2,650 手，成交量 9.69 万手。

外盘联动：

· LME 铝：收报 3,538.50 美元/吨，环比下跌 1.10%。

· COMEX 铝：收于 3,436.25 美元/吨，环比下跌 0.29%。

相关品种：氧化铝主力合约收于 2,871 元/吨，环比上涨 0.49%，持仓增加 7,237 手；铝合金主连收于 22,940 元/吨，环比下跌 0.52%，持仓量 8,709 手。

【产业信息】宏观层面：市场聚焦今日凌晨美联储 4 月 FOMC 会议结果，利率决议预计维持不变，但鲍威尔或释放鹰派信号，暗示年内降息基本出局。受伊朗局势及油价高企影响，通胀风险被重新评估，美元指数维持强势，有色金属整体承压。

产业层面：据 SMM 此前统计，国内铝锭库存处于近年同期偏低水平，去库节奏对铝价形成底部支撑。供应端，西南地区电解铝产能运行平稳，云南暂未传出进一步复产或减产消息，国内运行产能高位持稳。成本方面，氧化铝价格在 2,860 元/吨附近企稳，预焙阳极和电力成本暂无大幅波动，电解铝完全成本维持约 1.7-1.8 万元/吨区间，利润仍较可观。氧化铝端，北方部分氧化铝厂因矿石紧张维持压产，叠加进口矿补充有限，短期供需偏紧格局未改，支撑价格抗跌。铝合金端，ADC12 市场成交清淡，汽车及压铸企业五一节前备货意愿不足，再生铝厂原料采购谨慎，市场观望情绪浓厚。

资金情绪：避险情绪升温。沪铝主力合约减仓下行，反映多头信心不足；氧化铝则增仓上行，资金博弈焦点或转向成本支撑和供需边际变化。铝合金持仓量仅 8,709 手，活跃度偏低。宏观风险事件前，多空均趋于谨慎。

【南华观点】昨日内外铝价延续弱势，核心驱动仍来自宏观层面——美联储议息会议前市场提前交易鹰派预期，叠加中东局势推升滞胀担忧，美元走强压制有色板块，LME 铝五连跌、COMEX 铝同步走弱，沪铝跟随下探。氧化铝逆势增仓微涨，北方矿石紧张及压产背景下供需偏紧，成本支撑逻辑显现，但电解铝若持续走弱将限制其反弹高度；铝合金受制于下游压铸企业节前备货清淡，维持弱势整理。

## 铜：节前避险，铜价继续调整

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.93 美元/磅，跌 0.8%；LME 铜收于 12989 美元/吨，跌 0.36%。沪铜主力最新报价收于 100820 元/吨，跌 0.43%；国际铜收于 89220 元/吨，跌 0.52%。主力收盘后基差为-5 元/吨，较上一交易日涨 185 元/吨，基差率为 0。沪伦比 7.8，前值 7.73。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 100789 吨，较前一日减少 3273 吨；LME 铜库存 396925 吨，较前一日增加 400 吨；LME 铜注册仓单 349550 吨，较前一日减少 825 吨，注销仓单 47375 吨。COMEX 铜库存 607344 吨，环比减少 592 吨。

2、昨日现货市场变化有限，高铜价叠加升水走高，下游高价接纳度有限，多是刚需备库。月末企业结算持货商出货热情不高现货流通相对有限叠加当月票据问题继续支撑升水抬升。上海金属网 1#电解铜报价 101400-101850 元/吨，均价 101625 元/吨，较上交易日下跌 445 元/吨，对沪铜 2605 合约报升 40-升 100 元/吨。截止午间收盘，升水铜报升 60-升 100 元/吨，平水铜报升 40-升 60 元/吨，湿法铜报贴 20-升 10 元/吨，非注册铜报贴 80-贴 50 元/吨。

3、第一量子矿业（First Quantum）发布 2026 年第一季度业绩报告。报告显示，一季度，公司铜总产量达 96,469 吨，较 2025 年第四季度下降 4%，减产主要源于森蒂纳尔（Sentinel）与坎桑希（Kansanshi）矿区，符合矿山开采规划的矿石品位下行趋势。当期铜 C1 现金成本为每磅 2.51 美元，环比上升 0.30 美元，主要受铜产出量减少、赞比亚克瓦查汇率走强推高人力成本影响。铜总销量 90,049 吨，较产量减少约 6,420 吨，原因在于销售节奏调整，且坎桑希矿区在上一季度高销量后补充库存。公司将 2026 年铜总产量指引由

375,000-435,000 吨上调至 405,000-475,000 吨。其中包含巴拿马铜矿库存矿加工产出铜 30,000-40,000 吨，剩余约 70,000 吨库存铜料将于 2027 年完成加工生产。

4、国际铜研究组织（ICSG）在其最新月报中表示，全球精炼铜市场 2 月出现 27.6 万吨的供应过剩，相比之下，1 月的过剩规模为 3.4 万吨。2 月全球精炼铜产量为 226 万吨，而消费量为 198 万吨。

5、据 Mysteel 调研结果显示，节前铜板带下游备货情绪普遍表现一般，从铜厂实际订单来看下游客户备货数量未见明显增长，与前期常规订单量基本保持一致。铜厂原料库存也基本是正常备货，基本满足正常生产而已。

【南华观点】当日白银领跌，金属板块全军覆没，如同股市科技板块因炒作题材轮动而承压下跌，市场资金大幅流出。沪铜跌破 101000 点位进入预期的 10500-101000 区间震荡。若美联储利率决议符合预期，外盘铜价或快速反弹。但五一节前建议轻仓为主。

总体去看，我们认为当前不太可能直接进入“衰退交易”，中期看多思路不变。

## 锌：偏弱震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 23957 元/吨。其中成交量为 13.03 万手，持仓 18.32 万手。现货端，0#锌锭均价为 23780 元/吨，1#锌锭均价为 23710 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌日内小幅反弹，夜盘偏弱震荡。主要原因来自宏观，一是地缘冲突继续持续且没有缓解趋势，二是美联储利率会议召开在即，短期内虽然利率维稳，但市场预测或是鲍威尔最后一舞随后将迎来沃什的缩表。因此市场提前做出一定反应，锡价跟随有色与贵金属下行。沪锌基本面短期较为疲软，除内外反套估值外无其他明显上行驱动。除此之外，锌锭供应端持续释放压力以及消费疲软两个原因，造成库存反而在旺季累库。且全球锌锭冶炼端在高额副产品收益等一系列因素影响下，对锌锭平衡持续造成冲击，也因此我们在前期一直以逢高沽空思路看待。展望未来，短期跟随板块回调，预计在现货实质性出口前偏弱震荡。

【南华观点】震荡偏弱。

## 镍-不锈钢：利多逻辑维度较多，节前注意仓位控制

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 148720 元/吨，下跌 1.23%。不锈钢主力合约收于 15440 元/吨，上涨 0.03%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 152400 元/吨，升水为 1300 元/吨。SMM 电解镍为 151450 元/吨。进口镍均价调整至 150400 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33900 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 540.91 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-5.5%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1112.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 6.44%。纯镍上期所库存为 68872 吨，LME 镍库存为 277818 吨。SMM 不锈钢社会库存为 949400 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日内上行，夜盘有所回落，产业链利多逻辑较多。印尼华友钴业子公司华飞镍钴宣布五月一日起对部分产能停产检修，此次停产受硫磺成本上升以及供应不稳定影响为主。此外印尼 Eramet 停产事件仍在发酵，近期多个镍矿系股票同步上行。美伊战争进展反复，霍尔木兹海峡开发通运节点或有所延迟。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

价格受华飞停产影响有偏强预期，现阶段现货流通有限，节前有小幅备库需求；MHP 本就受成本以及硫磺输送影响供应偏紧，华飞停产或使货源进一步紧张。镍铁方面价格再度上行，钢厂采购价支撑原料涨价，因废钢近期同步走强，下游对高价镍铁接受度逐步有所回升。不锈钢日内走强，下方空间在成本抬升下较为有限，现货成交观望博弈较强，现阶段去库贸易商手中货源有所收紧。节前警惕资金离场动作，注意仓位控制

## 锡：市场打出一定悲观预期，夜盘跳水

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 38.83 万元每吨；成交 19.75 万手；持仓 7.28 万手。现货方面，SMM 1#锡价 385150 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内反弹，夜盘跳水。主要原因来自宏观，一是地缘冲突继续持续且没有缓解趋势，二是美联储利率会议召开在即，短期内虽然利率维稳，但市场预测或是鲍威尔最后一舞随后将迎来沃什的缩表。因此市场提前做出一定反应，锡价跟随有色与贵金属下行。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，短期内跟随宏观指引，偏弱震荡为主，静待原油主导的成本逻辑发酵。

【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 位置强支撑。

## 铅：震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16747 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16550 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内反弹，夜盘偏弱震荡。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，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：临近假期

【盘面回顾】外盘美豆继续反弹，内盘临近假期，冲高情绪减弱。

【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，五一节前备货情绪渐起，但主要挺价情绪集中在华南与华东区域，华北与东北区域继续表现弱势，华东区域由于库存快速去化而表现坚挺，华南区域出现部分空头回补，但北方区域前期停机油厂逐渐开机，且后续大豆到港通关加速，压榨节奏加快。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、刚需采购,点价提货前期合同为主。菜粕端来看,澳籽年度买船已定,后续随着加菜籽逐渐到港,供应不断恢复,但近期华南区域由于油厂开榨加菜籽进度偏慢,部分现货出现挺价迹象。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】中美谈判即将在5月中旬开启,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,虽美豆粕短期受国际贸易流影响抬升,但中期看外盘在验证出口需求前,将继续保持窄幅震荡。内盘来看,MO7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】短期可跟踪天气变动,回调买入M09或RM09。

## 油脂：假期来临，警惕风险

【盘面回顾】地缘冲突下原油高位波动,截至夜盘收盘外盘布油接近110,全球能源板块依然有较强支撑,但产地高频数据坐实增产事实,中油脂弱现实抑制短期上涨空间。

【供需分析】国际方面:全球夏季预计迎来厄尔尼诺气候,或导致东南亚、巴西干旱少雨北美及阿根廷降雨充沛,影响作物产量。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%,沙捞越增长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:华南油厂并未按时开工压榨菜籽,短期菜系获得支撑,菜油板块内相对偏强,但三大油脂库存依然处于同期较高水平,下游成交偏弱,国内供需缺乏提振,依靠外盘驱动。

【南华观点】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,短线上方存在压力,但中长期来看供需趋紧的格局不变。

## 豆一：持续震荡走势

【期货动态】昨日豆一期货盘面震荡上行,夜盘高开低走,价格有所回调。

【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;皖北报价在5300-5450元/吨区间;广东价格在5000-5040元/吨。东北地区价格稳定偏弱,出货仍旧不佳,主因黄淮地区大豆拍卖减少对东北货源的需求,贸易商出货不畅;南方产区价格维持稳定,但市场货源品质差异较大,导致价差拉大,呈现“按质定价”特征。供需层面,市场购销氛围有所转淡,下游用户多消化前期库存,整体观望情绪浓厚。30日国产大豆双向购销竞价专场继续举办,数量29190吨。

【市场分析】气候层面,东北温差较大,最高温接近30°C,五一假期最低温跌破0°C。供给端市场可流通粮源偏少,多数货源集中于仓单。前期市场普遍预期大豆种植面积将减少10%-20%,但随着春耕推进,这一预期正在修正,目前主流声音认为减产幅度约为4%;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。短期内国产大豆基本面不会有太大变化。

【南华观点】豆一高位震荡,可逢高出货,关注后续拍卖与种植情况。

## 玉米&淀粉：美玉米涨势不减，国产玉米维持震荡

【期货动态】国内玉米期货价格变化不大，维持窄幅震荡格局，成交量有所回落；夜盘玉米大幅下跌。玉米淀粉期货持续走弱，达到近一周最低点。外盘方面，CBOT 玉米延续上涨态势，主因美伊和平谈判陷入僵局推动原油走高，同时中西部产区降雨可能放缓玉米播种进度，出口需求强劲对价格形成一定支撑。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定，全国均价 2324.16 元/吨，较上一工作日下跌 2.51 元/吨。东北市场价格区间在 2180-2330 元/吨的区间，保持稳定；华北市场报价为 2300-2336 元/吨，下跌 10 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2360-2390 元/吨，上涨 15 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2350-2370 元/吨；南方港口价格在 2470-2520 元/吨左右。

【市场分析】气候层面今年早春气候多变、地温回升慢、倒春寒频发，早春早播玉米遭遇低温冷害、寒潮侵袭，关注玉米后续生长情况。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；需求端生猪价格震荡偏弱，养殖行业持续亏损，企业或有挺价惜售意愿，饲用需求整体稳定。深加工开机率处在平稳阶段，下游企业虽然采购谨慎，但库存处在均值下方，下游企业有刚需补货需求。

【南华观点】受小麦陆续上市及政策性拍卖分流需求影响，玉米后市或呈偏空震荡走势，关注产区天气及小麦饲用替代。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### SC：近月 brent 再创新高

【盘面动态】Brent 收于 110.44 元/桶，涨跌幅 5.79%，WTI 收于 108.49 美元/桶，涨跌幅 8.90%，SC 收于 684 元/桶，涨跌幅 2.4%。

#### 【市场资讯】

- 1、美联储主席鲍威尔：汽油价格将取决于霍尔木兹海峡关闭的时间长短。
- 2、美国总统特朗普：我认为乌克兰和伊朗的战争持续时间差不多，都会在类似的时间结束。
- 3、消息人士称，欧佩克+可能将产量配额提高 20.6 万桶/日，减去阿联酋 1.8 万桶/日的份额。预计将在周日会议上达成提高石油产量配额的协议，但阿联酋将缺席。
- 4、美国总统特朗普今日接受了以色列新闻 12 频道的采访，并表示：“在达成有关核计划的协议之前，我不会解除对伊朗的海上封锁。”

#### 【南华观点】

隔夜市场近月 brent 再冲新高，07 合约也站上 110 美元/桶。美伊依然处于高度对峙的状态，无实质性的谈判突破。双方依然各执己见，伊朗的方案是先结束战争，再谈海峡收费，最后后核问题；而美方坚持先谈核问题，海峡无条件开放，拒绝伊朗收费权，昨晚特朗普接受采访时仍强调在达成核协议之前不会解除对伊朗的海上封锁。在这样僵持的情况况下，

进入 5 月份，原油市场或进入更紧张的状态：1)SPR 及海上浮仓的缓冲效果在减弱；2)北半球夏季旺季的到来将使炼厂被迫提负；3)其他补充比如美国已经接近它的出口上限等。进入 5 月份，重点关注下陆地库存的去库速度。

## 燃料油：节前注意风控

【盘面回顾】4 月 29 日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 月月间逆价差回落至 31.75 美元 / 吨，4 月 28 日现货升水连续四日下行，环比回落 1.09 美元 / 吨至 14.58 美元 / 吨；高硫油对布伦特原油裂解价差由正转负，跌至 -1 美分 / 桶。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月月间逆价差微降至 25.25 美元 / 吨，4 月 28 日现货升水随市场结构走弱下滑 0.5 美元 / 吨至 22.58 美元 / 吨，低硫油裂解价差小幅回落至 9.96 美元 / 桶。尽管高低硫维持深度逆价差，月间价差仍高于中东冲突前水平，但现货升水持续承压走弱。

【产业表现】新加坡燃料油现货货源整体偏紧，但下游需求疲软成为主导现货定价的核心因素。东北亚燃料油库存短缺，叠加俄罗斯部分炼厂停工检修，每月原本流向新加坡的 40 万 - 50 万吨燃料油存在减量风险。俄罗斯黑海图阿普谢炼厂两周内第三次遭遇乌克兰无人机袭击，出口仓储设施受损并引发大火，该炼厂主打燃料油、VGO 等产品出口，3 月燃料油出口量较 2025 年均值大幅锐减。此外阿联酋 4 月 28 日宣布自 5 月 1 日起正式退出欧佩克，意在提升原油产量决策灵活性，适配自身长期经济战略。

【南华观点】燃料油延续远月结构偏强、现货持续走弱的分化格局，弱势船燃需求持续压制高低硫现货升水。俄罗斯炼厂频繁遇袭受损，拖累燃料油及调和组分对外出口，进一步强化亚洲远期供应收紧预期；阿联酋退出欧佩克或将重塑全球原油供给格局，间接影响燃料油裂解价差波动。短期现货端仍受需求拖累承压，远月依托地缘扰动、俄货源减量维持坚挺，后续重点跟踪俄罗斯炼厂复产进度、东北亚燃料油流向及阿联酋退欧佩克后续政策动向。

## 沥青：注意仓位控制

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4417 元/吨。冲高回落。

【现货回顾】4 月 29 日，国内沥青市场均价为 4518 元/吨，较上一日上涨 35 元/吨，涨幅 0.78%。原油价格高位震荡，成本面支撑坚挺，且南北方沥青供应低位，市场看好情绪浓厚，带动山东地炼以及山东、华东和华南等地贸易商价格继续推涨，部分贸易商惜售，不过市场高价资源成交一般。

【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

### 铂金&钯金：Fed 维持利率不变 鲍威尔宣布“不走了”

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂弱钯震，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1884.9 美元/盎司，-3.77%，NYMEX 钯 2606 合约收 1467.0 美元/盎司，-0.18%。

【交易逻辑】美伊冲突方面，地缘担忧再起，4 月 28 日，伊朗要求过往船只缴纳通行费。4 月 29 日，美国禁止本国个人或实体向伊朗缴纳霍尔木兹通行费，另外，非美国个人或实体向伊朗方面缴纳霍尔木兹安全通行费也会构成重大制裁风险。4 月 30 日，特朗普再度表示伊朗放弃拥核是底线，称同伊朗的谈判正通过电话进行。

美货币政策方面，美联储如期维持利率不变，但分歧加剧，一名主张降息，3 名反对释放宽松信号。中东局势和能源价格波动进一步放大经济前景不确定性。鲍威尔宣布“不走了”，卸任主席后将继以理事身份留在美联储，任期延续至 2028 年初，这一安排打破了数十年来历任主席在继任者上任时同步离开的惯例。鲍威尔认为特朗普政府的法律行动正在威胁美联储在不受政治干预情况下制定货币政策的能力，并削弱机构本身的稳定性。

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；美商务部和 USITC 对俄钯双反终裁可能引致关税上调，关注美钯区域溢价。

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：贵金属明显回调 轻仓过节

【盘面回顾】周三贵金属明显回调，周边原油大幅上涨。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4557.3 美元/盎司，-1.11%；COMEX 白银 2607 合约收报于 71.785 美元/盎司，-2.66%。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 1039.2 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓减少 61.94 吨至 15092.75 吨。

【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调整格局中。伦敦金已跌破 20 日均线，下方支撑下移 4500，强支撑在 200 日均线；伦敦银支撑 70，阻力 75，78.5。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（Z0016569）提供。

## 化工早评

### 纸浆-胶版纸：3月欧洲纸浆库存回落，带来一定支撑

【盘面回顾】纸浆期货（SP）日盘震荡上行，夜盘先涨后跌；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先涨后跌，夜盘宽幅震荡。

【现货市场】山东银星报价 5030-5050 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4650-4900 元/吨（0/0），华南银星报价 5150 元/吨（0）。

【港口库存】根据钢联，截止 4 月 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维稳。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，且中国港口库存上周止降回升，上方压力增强。但 3 月欧洲港口纸浆库存下滑，环比下降 12.9%，带来一定利好。此外，进口阔叶浆价格阴跌，从针阔叶价差角度带来的支撑力度有所下降。但值得一提的是，下游纸企开始涨价，带来一定利多影响。总体来看，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，但实际落地情况仍要以现实为主。当前来看挺价，相对乏力，故利多影响有限。

对于后市而言，纸浆短中期建议以区间交易为主；双胶纸可以轻仓背靠前低布局多单。

### 纯苯-苯乙烯：成本支撑，高位震荡

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8647（+74）；EB2606 夜盘收于 9980（+31）

【南华观点】美伊谈判陷入僵局，受美国海军封锁影响，伊朗石油出口陷入停滞。霍尔木兹海峡交通近乎清零，伊朗库存储备即将触顶，市场预估伊朗或在 5 月中旬面临大规模减产。虽然有阿联酋退出欧佩克+这样的利空油价消息，短期市场还是聚焦海峡封锁导致的原料短缺问题，油价持续走高，给予纯苯、苯乙烯成本支撑。

当前霍尔木兹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，上周浙石化 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，港口库存预计去化；另一方面，上周五下游 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。周一晚间，产业在线发布的三大白电新一期排产数据显示，5 月家用空调排产较上一期数据下修超 100 万台，终端需求萎靡也出现了负反馈。短期供应收缩的交易权重预计仍大于需求负反馈，后续关注市场交易重心的转变节点。

临近五一假期，地缘走向未明，策略上建议观望为主。

## LPG：地缘溢价抬升，成本驱动偏强

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5928 (-45)，夜盘收于 5997 (+24)，06-07 月差 150 (+23)；FEI M1 收于 811 美元/吨 (+32)，CP M1 收于 737 美元/吨 (+0)，MB M1 收于 0.87 美元/加仑 (+0.00)。

【现货反馈】宁波 6450 (+0)，上海 6450 (+50)，南京 6650 (+100)，山东淄博 6570 (+70)，最便宜交割品价格 5900 (+0)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 68.91% (-0.47%)，独立炼厂开工率 59.99% (-0.29%)，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，谈判通道中断，地缘风险从“节点博弈”切换为“长期僵持”，溢价底部抬升。叠加特朗普指示筹备对伊朗长期封锁、伊朗警告采取军事行动，以及布伦特原油创新高，原油对 LPG 的成本支撑强化。成本端，FEI M1 与 CP M1 同步走强，FEI/Brent 比价上升，进口成本上移。供需端，到港量大幅回落，港口库存加速去库，供应边际收紧；但 PDH 开工率显著下滑，化工核心需求走弱，MTBE 与烷基化开工同步下降，需求端形成拖累。综合来看，当前市场由宏观地缘与成本端主导，基本面供需双弱但库存去化提供支撑，短期偏多思路对待，但需警惕中方反制措施对中美 LPG 贸易流的潜在冲击，以及制裁升级对运费和国内炼厂供应的传导。策略上，关注 CP 与 FEI 价差走阔机会，国内 PG 盘面跟随成本端偏强运行。

## PP 丙烯：近端供应依然偏紧

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8771 (+19)，夜盘收于 8797 (+28)。PL606 日盘收于 8648 (-4)，夜盘收于 8695 (+47)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9320 元/吨，华东现货价格为 9340 元/吨，华南现货价格为 9450 元/吨。丙烯山东现货价格为 9320 元/吨，华东现货价格为 9250 元/吨，华南现货价格为 9150 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】近日，地缘局势维持僵持，成本端价格震荡走高，PP 丙烯跟随上涨。从基本面来看：PP 方面，当前装置开工率已基本见底，进一步下压空间有限，近期驱动较冲突前期有所减弱。需求端负反馈延续，终端对涨价接受度低，成本传导不畅，订单减量，下游综合开工率低于往年同期，工厂多维持刚需补库，需求受到抑制。但是在供应大幅缩减下，近期现货已出现偏紧局面，现货价格维持高位，对盘面形成一定支撑。丙烯方面，近期多套 PDH 装置处于检修状态，开工率降至低点，现货表现强势。但有市场消息称，PDH 工厂 6 月原料采购有所增加，后续开工率或有提升，届时供应压力将有所回归。而需求端变化相对有限：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；

其他下游受影响有限，基本维持高位运行。综合来看，近端依然受装置大规模检修的支撑，价格维持偏强运行，但后续若装置逐步重启，压力或将有所显现，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：地缘反复之下，维持偏强运行

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8412 (+23)，夜盘收于 8435 (+23)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8370 元/吨，华东现货价格为 8500 元/吨，华南现货价格为 8800 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】近日，地缘局势维持僵持，塑料盘面在原油推动下震荡走强。基本面方面，供应端装置检修量已基本见顶，5 月开工率或有回升。但 HD-LL 价差仍处高位，全密度装置转产动力持续，LLDPE 生产比例已出现明显下滑，为标品提供额外支撑。同时，4 月起 PE 进口预计出现较明显减量，且低进口状态或维持至 6 月，进一步缓解供应压力。需求端尚未明显好转。农膜旺季已过，开工率回落，刚性需求减量；其他下游受成本传导不畅影响，新订单减少，开工率低于往年，工厂多按需采购，需求持续受抑。总体来看，当前供需双弱，盘面向上驱动不足，但在确定去库格局下，下方支撑较强，短期高位震荡料将延续。相比 PP，PE 在转产与进口减量方面支撑更强，但现货表现偏弱，对盘面形成一定拖累。短期建议观望，等待 L-P 价差做扩机会。近期 持续关注：1) 美伊谈判进展，2) PE 库存去化情况，3) 全密度装置生产动态。

## 玻璃纯碱 PVC：低位震荡持续

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约夜盘收于 1228，-1.05%。

【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 1029，-0.96%。

【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 5280，-0.36%。

【南华观点】

华东 PVC 市场价格有所上调，电石法 5 型料在 5000-5150 元/吨左右，乙烯法主流参考 5350-6150 元/吨。目前 PVC 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，暂时下方空间有限，从成本上来说是比较之前有所提升的。另一方面，PVC 仍处于减产和去库的时间段，乙烯法和电石法开工率均在下滑。但中长期看，排除非市场化因素，PVC 整体需求平淡，缺乏明显亮点，供需格局仍偏过剩，这也导致价格弹性有限。继续关注供给端减量情况以及出口兑现程度。

## 橡胶：偏强震荡，节前注意资金风险

【行情走势】夜盘橡胶整体高开后震荡回落，沪胶主力合约收盘价为 17525 元/吨（60），20 号胶主力合约收盘价为 14565 元/吨（30），丁二烯橡胶偏强震荡，期货主力合约收于 16295 元/吨（205）。

【相关资讯】

1、截至 2026 年 4 月 26 日，中国天然橡胶社会库存 133.3 万吨，环比下降 0.1 万吨，降幅 0.1%。中国深色胶社会总库存为 92 万吨，增加 0.2%。其中青岛现货库存增 1.1%；云南降 1.4%；越南 10 降 12%；NR 库存小计降 6%。中国浅色胶社会总库存为 41.3 万吨，环比降 0.6%。其中老全乳胶环比降 0.5%，3L 环比降 5.2%，RU 库存小计增加 1.2%。

2、轮胎厂开工率小幅波动。截至 2026 年 4 月 23 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 67.94%，较上周走高 1.03 个百分点，较去年同期走高 2.53 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 76.50%，较上周走低 0.14 个百分点，较去年同期走低 1.57 个百分点。

3、隆众资讯对部分半钢轮胎样本企业的调研数据显示，今年“五一”假期间，安排检修的半钢轮胎样本企业共 15 家，占到总调研企业数量的 56%。2026 年样本企业平均检修天数在 2.70 天，去年同期为 2.72 天，平均检修天数基本持平；安排检修的全钢轮胎样本企业共 20 家，占到总调研企业数量的 52.63%。2026 年样本企业平均检修天数在 2.24 天，去年同期为 3.03 天，平均检修天数同比减少。

4、吉林石化二期 20 万吨、上海石化 6 万吨和古雷石化 13 万吨丁二烯抽提装置计划 5 月 12 日和 17 日重启，扬子石化 6 万吨和海南炼化 13 万吨计划 5 月停车检修，前者计划 7 月初重启，盛虹炼化 20 万吨和斯尔邦石化 10 万吨装置计划 6 月检修，重启时间不确定。

【南华观点】

非洲免关税进口政策落地，但目录不包含天然橡胶，部分利空计价回吐。宏观情绪扰动持续，天气扰动有所缓解，后续产区均有明显降雨，但短期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，未来两周产区雨水适宜，但年中厄尔尼诺影响下，天气扰动影响仍存疑；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。

未来需要关注天气变化。原料成本上涨压力逐步向下传导，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，采购积极性有所回暖，且贸易商持货意愿较强，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，欧洲双反裁决扰动，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；但中期随天气改善仍存季节性供应上量压力，短期多空并存或转为震荡，关注天气变化对供应端的影响带来的边际变量。

合成橡胶方面，中东局势僵持不下，双方谈判分歧较大，停火延期但后续风险仍高，原油与能化板块再度走强。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。丁二烯成本塌陷跌破万三，顺丁橡胶趋价格重心回落，后续丁二烯装置5月部分检修重启但6月进一步增量有限，且仍受局势影响扰动，供应端预期并未大幅转弱。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负停车增多，但近期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，节前现货成交冷淡，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，顺丁橡胶近月供应仍偏紧提供支撑，地缘局势摇摆扰动情绪，成本回落与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价。

#### 【策略建议】

NR、RU 或维持震荡，但产区天气有所改善带来压力，节前警惕资金撤退带来波动风险，持续关注宏观情绪扰动、供应实际上量情况；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，近端存一定支撑，远端风险仍存，或维持震荡，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 减仓观望。

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，基差却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：震荡反弹

【盘面信息】铁矿石价格偏强反弹

【信息整理】本周，据 SMM 最新调研，共有 3 座高炉检修，主要集中在云南、广西及河北地区；同期复产高炉 1 座，主要在云南地区。当前钢厂利润压力依然较大，部分钢厂陆续制定短期检修计划，整体铁水产量出现下滑。

展望下周，预计有 2 座高炉检修，集中在山西和安徽地区，暂无高炉复产计划。短期铁水产量相对稳定，但后期受环保因素及钢厂高炉常规季度检修影响，整体铁水产量或将低于当前预期。

【南华观点】供应端，整体发运有所恢复。全球铁矿石发运累计增量有所回升。四大矿发运仍偏低，非主流矿、非澳巴发运偏高。澳洲吉朗炼厂发生爆炸，引发市场对澳矿缺燃油的担忧。目前来看，澳洲非主流矿发运正常，且事发炼厂爆炸的是生产汽油的装置。后续对非主流矿生产和发运的影响，仍需要观察。

需求端，铁水产量维稳，并未超过 240 万吨。本期五大材产量维稳，表需季节性回升，库存季节性去化，整体矛盾不大。目前板坯出口较好，热卷与板坯价差缩小，板坯出口增加对热卷产量有所挤压。目前热卷基本面尚可，产量受到抑制，需求虽边际走弱但仍高于产量，使得库存去化斜率较快。螺纹钢基本面稍差，产量维持在相对高位，但去库斜率略慢于往年，库存季节性走弱。基建项目近期偏弱，新开工同比大幅减少，螺纹边际累库压力加大。钢厂利润目前尚内维持，矛盾不大。

库存端，港口库存边际小幅去化，但与往年同期相比去库的斜率仍偏慢。谈判落地，属于利空出尽，港口现货流动性有所释放。临近五一价格，且钢厂日耗较高，价格下方有一定的补库刚性。

总结，铁矿石供应端有扰动担忧，但影响仍需观察，需求端目前高利润尚能维持高铁水生产，矛盾不大，但市场预期有所变弱。库存端，现货流动性释放，利空出尽，钢厂有现货补库刚性。预计铁矿价格上方有压力，下方有支撑，价格区间震荡为主。

## 焦煤：震荡运行

【盘面信息】焦煤期货高位偏弱震荡运行。

【信息整理】焦炭供给平稳，煤价小幅上行，成本支撑稳固；铁水产量高位，刚需强劲，但钢厂受运输制约补库困难、库存偏弱，催货频繁，第三轮提涨落地概率较大，后续关注钢材成交与运输改善情况。

焦煤产地开工整体平稳，部分煤矿产量受限。节前终端有补库需求，支撑局部煤价稳中偏强；但市场对节后风险存忧，高价拿货谨慎，中间商以出货为主，交投一般，煤矿订单充足、价格持稳。短期煤价维持稳中小幅震荡。

进口蒙煤现货紧缺，报价坚挺，蒙 5 原煤约 1120 元/吨，下游询价偏低，口岸成交清淡。

【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+0.97%，硅锰主力+0.33%

【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11260，跌幅达0.92%。

【现货报价】

全国生猪均价9.81（-0.03）元/公斤，其中河南10.43（-0.06）元/公斤、四川9.34（-0.04）元/公斤、湖南9.47（-0.00）元/公斤、辽宁9.78（-0.07）元/公斤、广东9.94（+0.20）元/公斤。

【现货情况】

北方部分区域前期出栏积极性较高，企业有超卖现象，近期出栏量有所放缓；湖南及华南区域维持正常出栏节奏。临近五一假日，社会猪出栏情绪较强，出栏量较前期有所增加，但需求提振不明显，实际成交一般。分地区看，辽宁地区近期养殖企业出栏节奏基本维持，且社会猪源出栏积极性提升，五一前陆续出栏，整体供应量充裕，成交存疑；山东地区近期省内养殖企业出栏节奏较上周略有减缓，社会猪源出栏积极性提升，主要是考虑到临近五一假期市场需求或有望增长，但目前需求增量有限，大猪拖累标猪；四川地区因上周出栏进度偏快，部分企业有超卖，近期养殖企业出栏进度略有放缓，社会猪出栏积极性提升，但实际成交不佳；湖南地区近期省内多数养殖企业按正常节奏出栏，社会猪源出栏积极性有提升，但需求端承接有限，整体成交一般；两广地区近期规模养殖主体出栏节奏正常，社会场、散户和二育出栏积极性偏强，主要链接五一消费增量节点，不过市场整体承接能

力有限，消化难度依然存在。

#### 【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：新棉播种完成

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 0.5%，美元走强，资金获利了结。隔夜郑棉小幅收跌。

【市场信息】根据美国商业部数据显示，2026 年 3 月美国的服装及服装配饰零售额(季调)为 259.58 亿美元，同比增加 7.24%，环比增加 0.03%，2 月美国服装及服装配饰零售商库存(季调)为 583.3 亿美元，同比增加 2.47%，环比减少 0.05%，库销比(季调)为 2.1，同比增加 0.01，环比增加 0.03。

【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，当前新棉基本播种完成，各地棉田陆续出苗。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：高开高走

#### 【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3398，涨幅达 1.01%。

#### 【现货情况】

在农业农村部监测的全国批发市场层面，昨日鸡蛋平均价格为 8.56 元/公斤（约合 4.28 元/斤），较前一日回升 0.9%，表明市场底部仍有支撑。但在主要产销区，价格表现有所差异。根据 Mysteel 数据，4 月 29 日主产区鸡蛋均价为 3.81 元/斤（约合 7.62 元/公斤），与前一日持平；主销区均价为 3.88 元/斤（约合 7.76 元/公斤），较前一日微涨 0.78%。从具体地区看，产区方面，山东均价为 7.63 元/公斤，河北均价为 7.37 元/公斤，价格承接力相对较弱；销区方面，北京均价为 8.04 元/公斤，广东均价为 7.47 元/公斤，需求拉动作用有限。

#### 【核心逻辑】

综合来看，产蛋鸡存栏充足，鸡蛋货源整体宽松，随着五一备货进入尾声，下游采购积极性减弱，走货速度放缓，蛋价因此承压回落。短期来看，节前鸡蛋行情预计以稳弱运行为主，节后消费转淡，行情或进一步承压。

#### 【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持震荡走势

## 橡胶：偏强震荡，节前注意资金风险

【行情走势】夜盘橡胶整体高开后震荡回落，沪胶主力合约收盘价为 17525 元/吨（60），20 号胶主力合约收盘价为 14565 元/吨（30），丁二烯橡胶偏强震荡，期货主力合约收于 16295 元/吨（205）。

#### 【相关资讯】

- 1、截至 2026 年 4 月 26 日，中国天然橡胶社会库存 133.3 万吨，环比下降 0.1 万吨，降幅 0.1%。中国深色胶社会总库存为 92 万吨，增加 0.2%。其中青岛现货库存增 1.1%；云南降 1.4%；越南 10 降 12%；NR 库存小计降 6%。中国浅色胶社会总库存为 41.3 万吨，环比降 0.6%。其中老全乳胶环比降 0.5%，3L 环比降 5.2%，RU 库存小计增加 1.2%。
- 2、轮胎厂开工率小幅波动。截至 2026 年 4 月 23 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 67.94%，较上周走高 1.03 个百分点，较去年同期走高 2.53 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 76.50%，较上周走低 0.14 个百分点，较去年同期走低 1.57 个百分点。
- 3、隆众资讯对部分半钢轮胎样本企业的调研数据显示，今年“五一”假期间，安排检修的半钢轮胎样本企业共 15 家，占到总调研企业数量的 56%。2026 年样本企业平均检修天数在 2.70 天，去年同期为 2.72 天，平均检修天数基本持平；安排检修的全钢轮胎样本企业共 20 家，占到总调研企业数量的 52.63%。2026 年样本企业平均检修天数在 2.24 天，去年同期为 3.03 天，平均检修天数同比减少。
- 4、吉林石化二期 20 万吨、上海石化 6 万吨和古雷石化 13 万吨丁二烯抽提装置计划 5 月 12 日和 17 日重启，扬子石化 6 万吨和海南炼化 13 万吨计划 5 月停车检修，前者计划 7 月初重启，盛虹炼化 20 万吨和斯尔邦石化 10 万吨装置计划 6 月检修，重启时间不确定。

#### 【南华观点】

非洲免关税进口政策落地，但目录不包含天然橡胶，部分利空计价回吐。宏观情绪扰动持续，天气扰动有所缓解，后续产区均有明显降雨，但短期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，原料表现挺支撑期价，未来两周产区雨水适宜，但年中厄尔尼诺影响下，天气扰动影响仍存疑；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。未来需要关注天气变化。原料成本上涨压力逐步向下传导，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，采购积极性有所回暖，且贸易商持货意愿较强，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，欧洲双反裁决扰动，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；但中期随天气改善仍存季节性供应上量压力，短期多空并存或转为震荡，关注天气变化对供应端的影响带来的边际变量。

合成橡胶方面，中东局势僵持不下，双方谈判分歧较大，停火延期但后续风险仍高，原油与能化板块再度走强。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。丁二烯成本塌陷跌破万三，顺丁橡胶趋价格重心回落，后续丁二烯装置 5 月部分检修重启但 6 月进一步增量有限，且仍受局势影响扰动，供应端预期并未大幅转弱。亚洲能源供应紧张，海内外乙烯装置降负停车增多，但近期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，节前现货成交冷淡，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，顺丁橡胶近月供应仍偏紧提供支撑，地缘局势摇摆扰动情绪，成本回落与终端需求带来压力，局

势谈判不确定性带来风险溢价。

#### 【策略建议】

NR、RU 或维持震荡，但产区天气有所改善带来压力，节前警惕资金撤退带来波动风险，持续关注宏观情绪扰动、供应实际上量情况；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，近端存一定支撑，远端风险仍存，或维持震荡，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 减仓观望。

## 花生：现货交易冷清，盘面小幅震荡

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8400 元/吨，跌 0.19%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7795 元/吨，跌 27 元/吨，8 筛精米均价 8613 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 3.5-3.8 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 3.75 元/斤左右。河北大花生通货（大名）在 3.9 元/斤左右，8 筛精米（大名）在 4.7 元/斤左右，辽宁白沙通货（兴城、昌图）在 4.25-4.27 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 4.6 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，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 50 元/吨，高价花生减少，成交一般。吉林花生略跌 50 元/吨，低价质量一般，好货价格高。

部分油厂到货仍充足。定陶鲁花约有 12 车。新沂鲁花约有 700 多吨。深州鲁花约有 30 多车。正阳鲁花扫尾。青岛工厂到货相对充足。寰州工厂日均 30 车以内。石家庄工厂日均 30 车左右。开封工厂约有 60 车，压车。开封龙大早间 10 车左右。费县中粮少量到货。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，鲁花许多工厂停收，食品厂开工率低，后续关注五一节后终端消费恢复情况。盘面依旧由于新季花生种植面积未定而无明显趋势，预计后市继续小幅震荡。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：窄幅震荡

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9080 元/吨，收于前一日结算价。

【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，目前各产区处于萌芽期。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货近 10 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 5 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 29 日郑商所红枣期货仓单录得 6957 张，较上一交易日增加 112 张，有效预报录得 624 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：期价如预期维稳

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡上行，LG2607 收于 808.0。05-07 合约月差为-3.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A780（0）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（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 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】当前原木现货价格维稳，估值回归稳定。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，可以区间交易为主或暂时观望。

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。