

# 期货市场交易指引

2026年03月26日

## 宏观金融

- ◆股指：中长期看好，逢低做多
- ◆国债：震荡运行

## 黑色建材

- ◆焦煤：短线交易
- ◆螺纹钢：区间交易
- ◆玻璃：卖虚值看涨

## 有色金属

- ◆铜：逢高适度持空
- ◆铝：建议加强观望
- ◆镍：建议观望
- ◆锡：区间交易
- ◆黄金：震荡运行
- ◆白银：震荡运行
- ◆碳酸锂：区间震荡

## 能源化工

- ◆PVC：震荡偏强
- ◆烧碱：震荡偏强
- ◆纯碱：逢高做空
- ◆苯乙烯：震荡偏强
- ◆橡胶：逢低多配不追高
- ◆尿素：区间交易
- ◆甲醇：区间交易
- ◆聚烯烃：偏强震荡

## 棉纺产业链

- ◆棉花棉纱：震荡偏强
- ◆苹果：震荡运行
- ◆红枣：震荡运行

## 农业畜牧

- ◆生猪：05、07 反弹偏空思路；09 震荡对待
- ◆鸡蛋：区间震荡
- ◆玉米：短期区间震荡为主
- ◆豆粕：资金扰动下，豆粕 05 合约谨慎追多
- ◆油脂：前期多单逐步减仓

## 长江期货研究咨询部

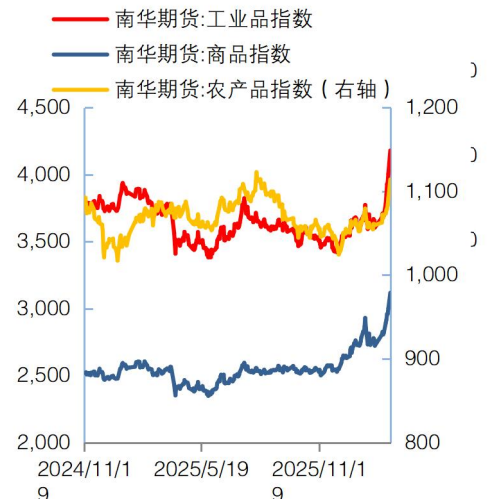
交易咨询业务资格：  
鄂证监期货字[2014]1号  
曹雪梅：Z0015756  
电话：027-65777102  
邮箱：caoxm2@cjsc.com.cn

## 全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	3,931.84	1.30%
深圳成指	13,801.00	1.95%
沪深 300	4,537.47	1.40%
上证 50	2,859.53	1.01%
中证 500	7,767.67	2.24%
中证 1000	5,903.58	0.25%
日经指数	53,749.62	2.87%
道琼指数	46,429.49	0.66%
标普 500	6,591.90	0.54%
纳斯达克	21,929.83	0.77%
美元指数	99.6399	0.44%
人民币	6.8977	0.15%
纽约黄金	4,535.50	1.35%
WTI 原油	90.32	-2.20%
LME 铜	12,283.00	1.58%
LME 铝	3,242.00	-0.11%
LME 锌	3,081.00	1.40%
LME 铅	1,911.50	0.68%
LME 镍	17,345.00	2.15%

数据来源：同花顺，长江期货

## 南华商品指数



数据来源：同花顺，长江期货

**◆ 股指：震荡运行**

中长期看好，逢低做多

**行情分析及热点评论：**

伊朗拒绝美国停战方案、称不允许特朗普决定停战时间，白宫称美伊在谈判且有成效，伊外长称信息交流并非谈判。通胀压力悄然升温，美国进口价格创 2022 年以来最大涨幅。华尔街下调美国经济展望，高盛预测衰退风险上升。霍尔木兹受阻之下沙特“改道求生”，红海港口延布出口接近 500 万桶目标。特朗普组建科技委员会：扎克伯格、黄仁勋、埃里森等 13 位大佬或受提名。欧洲央行行长拉加德：如有必要将在任何一次会议上加息，央行在伊朗问题上不会“因犹豫而瘫痪”。美伊博弈未完，股指或震荡运行。

**◆ 国债：震荡运行**

震荡运行

**行情分析及热点评论：**

中短端方面，机构对短债及同业存单的配置需求仍在，但追低意愿已边际趋弱。尽管短端下行乏力，但在中东局势尚未彻底明朗的背景下，国内资金面保持宽松的概率依然较高，短期内大幅上行的风险可控。超长方面，当前 10\*30 年利差仍处于近三年高位，已隐含了一部分未来通胀预期抬升的风险。后续利差具备进一步修复的基础，但其修复节奏仍将受到地缘政治局势与油价波动的外在扰动，过程或较为颠簸。国债或震荡运行。

**◆ 双焦：震荡运行**

## 短线交易

### 行情分析及热点评论：

国内焦煤产量回升至去年以来的正常偏高水平，焦煤总库存小幅累积，不过随着节后中下游补库，上游煤矿保持去库。焦炭方面，上周焦炭产量低位回升，总库存微增，独立焦化厂去库，钢厂与港口库存回升。从库存结构上来看，双焦库存流转顺利，另外市场开始交易煤炭对油气的替代效应，短期双焦价格偏强。

### ◆螺纹钢：震荡运行

## 区间交易

### 行情分析及热点评论：

周三，螺纹钢期货价格震荡偏弱运行，杭州中天螺纹钢 3270 元/吨，较前一个交易日下跌 10 元/吨，目前 05 合约基差 138 元/吨。就基本面而言，估值方面，螺纹钢期货价格处于电炉谷电成本以下，静态估值偏低；驱动方面，宏观端，海外中东冲突持续，不过近期和谈消息增多，国内宏观靴子落地，影响中性，产业端，上周钢材库存见顶回落，目前钢材产量、需求均在恢复中，继续关注需求成色。预计短期钢材价格震荡运行。

### ◆玻璃：震荡运行

## 卖虚值看涨

### 行情分析及热点评论：

供给方面，上周四川武骏二线 900 吨冷修。库存方面，全国范围继续降库，但降幅减弱。需求方面，下游加工厂新增订单量一般，多维持刚需采购节奏，市场交易氛围逐渐有所回落。纯碱方面，远兴二期负荷提升，尚无规模春季检修，承压偏弱看待。后市展望：浮法厂降库速度有所放缓，原料纯碱价

格偏弱，盘面目前主要仅有煤炭成本抬升这一因素扰动。技术上看，空方力量达到顶峰，存在获利离场的可能。综上，预计盘面震荡偏弱运行，存在小幅反弹可能，尝试卖出看涨期权。

## 有色金属

### ◆铜：高位震荡

逢高适度持空，密切关注战争持续时间和强度、全球经济衰退预期及库存去化进度。

#### 行情分析及热点评论：

本周宏观因素对铜价反向影响扩大，铜价高位区间承压下破。美以对伊朗发动的战争持续扩散导致原油持续攀升，大幅增加了全球通货膨胀预期，全球经济将遭受潜在通胀冲击，而市场对美联储年内降息预期降低，美元指数走强。铜价受到需求弱化和美元走高以及高库存的多重打压。基本上，下游企业需求持续恢复，国内节后消费表现高于市场预期，库存下降较此前预期有所提前。铜价大幅下跌后，下游下单积极，且后续需求仍有提升空间，随着“金三银四”传统消费季临近，国内库存仍有下降趋势。但海外延续累库，LME 亚洲、北美地区继续交仓，目前全球三地库存高居 145 万吨，纽伦套利窗口消失后非美地区供应压力有所增加。目前，矿紧格局延续，且尚无回暖迹象，不过精铜供应维持同比正增长，但随着临近二季度，国内即将开启检修高峰期，冶炼厂产出扰动因素增多，加之部分冶炼厂降低了精矿的使用量，再生铜的票据问题依然突出，因此二季度产出存在较多干扰，供应端仍有支撑。铜价与宏观因素紧密关联，短期地缘冲突持续，原油价格高位大幅震荡，通胀、美元走强、高库存等压制因素没有消退，铜价仍存在下行风险。但国内社库开始去库以及铜消费旺季来临将对铜价形成支撑，整体调整空间亦或有限。密切关注战争持续时间和强度、全球经济衰退预期及库存去化进度。

### ◆铝：高位震荡

## 建议加强观望

### 行情分析及热点评论：

国产铝土矿价格暂稳，几内亚散货矿主流成交价格因海运费上涨周度环比上涨 0.6 美元/干吨至 63.6 美元/干吨。据 ALD，几内亚铝土矿出口限制措施力度将较为温和，预计政策将于 3 月底至 4 月初正式出台。氧化铝运行产能周度环比下降 20 万吨至 9370 万吨，全国氧化铝库存周度环比增加 2.4 万吨至 536.9 万吨。当前行业利润有所修复，企业稳产意愿偏强。电解铝运行产能周度环比增加 3 万吨至 4475.6 万吨。霍尔木兹海峡封控将逐步影响地区电解铝生产，同时欧洲天然气价格大涨引发铝厂减产的担忧。巴林铝业开始有序关停三条铝产线；卡塔尔铝业已决定停止进一步削减产能，将维持在约 60% 的运行水平；莫桑比克 Mozal 铝厂 58 万吨产能进入维护和保养状态。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比上升 1% 至 62.9%。下游开工逐步抬升，进入旺季节奏，但是需求也受到铝价高位剧烈波动的抑制。库存方面，铝锭社会库存仍在等待拐点出现。再生铸造铝合金方面，企业开工率季节性提升。美联储议息会议释放鹰派信号，市场对美联储政策预期明显转向，年内甚至有概率加息，有色承压下跌。整体来说中东局势发展对铝仍然是偏利多，短期可能继续回落，建议等市场情绪稳定后再入场布局多单，关注局势发展。

### ◆ 镍：震荡运行

## 建议观望

### 行情分析及热点评论：

镍矿方面，印尼镍矿供需整体偏紧背景下矿价维持强势，镍矿支撑较为坚挺，关注印尼雨季即将到来对镍矿发运及冶炼端的影响。精炼镍方面，供应端 3 月精炼镍排产大幅增加，需求端表现一般，库存持续垒积。原料方面 MHP 生产有所受阻，硫磺偏紧预期下市场报价所有上涨，对应镍价成本维持强势。镍铁方面，镍铁报价逐步上涨，但不锈钢利润有限下对高价镍铁接受程度较低。随着钢厂复产持

续，而印尼镍铁供应增量受限，镍铁价格预计整体偏强。不锈钢方面，不锈钢价格整体持稳涨，不锈钢镍铬合金成本支撑趋强，3月不锈钢恢复生产排产量大幅提升，下游终端市场全面复工订单集中提货，全国库存连续两周降库，价格在成本支撑与弱现实需求之间震荡博弈。硫酸镍方面，受印尼硫磺以及部分项目停产影响，MHP 报价有所上移，支撑硫酸镍表现强劲。下游前驱体企业采购意愿较弱，硫酸镍成本支撑较强下，预计硫酸镍价格偏强运行。综合来看，镍矿受限背景下矿端支撑较强，但需求弱势镍库存累库下镍价上涨缺乏明显驱动，叠加宏观扰动仍存，预计镍价维持偏强震荡。

### ◆ 锡：震荡运行

#### 区间交易

#### 行情分析及热点评论：

据安泰科，2月精炼锡产量1.63万吨，环比减少9.6%，同比减少5.3%。前2个月锡精矿进口9537金属吨，同比增长33.5%。印尼1月出口精炼锡2654吨，环比减少47%，同比增加69%，2月交易所交割出口量增长。消费端来看，当前半导体行业中下游有望延续复苏，12月国内集成电路产量同比增速为12.9%。国内外交易所库存及国内社会库存整体处于中等水平，库存较上周减少5412吨。缅甸佤邦初步全面复产，非洲刚果金紧张局势延续，锡精矿供应偏紧。锡矿供应呈紧张状态，下游消费电子和光伏消费维持刚需采购，需要关注海外原料供应扰动。加息预期升温，海外库存处于低位，预计锡价延续宽幅震荡，建议区间交易，建议持续关注供应复产情况和下游需求端回暖情况。

### ◆ 白银：震荡运行

#### 震荡运行

#### 行情分析及热点评论：

美联储 3 月议息会议维持利率不变，伊朗关闭霍尔木兹海峡，原油价格继续上涨，市场预期年内不降息，白银价格回调。美联储 1 月议息会议维持利率不变，美国就业形势放缓，鲍威尔表示短期内中东紧张局势导致能源价格上涨推高了通胀压力。中东局势发酵引发原油价格大涨，降息预期边际转鹰。美国经济数据趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，央行购金和去美元化并未改变，工业需求拉动下，白银现货维持紧张，白银中期价格运行中枢上移。预计价格延续震荡调整，建议观望，谨慎交易。

### ◆ 黄金：震荡运行

#### 震荡运行

#### 行情分析及热点评论：

联储 3 月议息会议维持利率不变，伊朗关闭霍尔木兹海峡，原油价格继续上涨，市场预期年内不降息，贵金属价格回调。美联储 1 月议息会议维持利率不变，美国就业形势放缓，鲍威尔表示短期内中东紧张局势导致能源价格上涨推高了通胀压力。中东局势发酵引发原油价格大涨，降息预期边际转鹰。美国经济数据趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，央行购金和去美元化并未改变，黄金中期价格运行中枢上移。预计价格延续震荡调整，建议观望，谨慎交易。

### ◆ 碳酸锂：区间震荡

#### 区间震荡

#### 行情分析及热点评论：

从供应端来看，宁德柘下窝矿山仍处于停产状态，宜春地区矿证风险仍存，2 月国内碳酸锂产量环比减少 17.6%，2 月进口锂精矿为 55.8 万吨，环比减少 33%，2 月碳酸锂进口总量约为 2.6 万吨，环比减少 1.6%，同比增加 114%。抢出口下游需求强劲，预计后续南美锂盐进口量将对供应形成补充。从

需求端来看，产业链处于供需两旺格局，宁德柘下窝矿复产预期较强，锂盐进口量预期大增。津巴布韦矿业部宣布暂停所有原矿及锂精矿出口，宜春矿证风险持续存在，供给扰动持续，利润修复背景下矿石提锂持续增产，成本中枢上移。宁德柘下窝复产预期上升，南美锂盐发运增加，库存延续下降，需关注对津巴布韦出口禁令进展和宜春矿端扰动。供需双增，预计碳酸锂价格将延续震荡。

### ◆PVC：偏强震荡

#### 偏强震荡

#### 行情分析及热点评论：

3月25日PVC主力合约收盘5703元/吨(-150)，常州市场价5520元/吨(-300)，主力基差-183元/吨(-150)，广州市场价5700元/吨(-100)，杭州市场价5600元/吨(-150)，兰炭735元/吨(0)，西北电石价格2750元/吨(+15)，华东乙烯价格10200(0)。1、成本：绝对价格低位，利润低位，原油强势上涨，乙烯法占比30%左右。2、供应：PVC开工高位，高供应持续，2026年无新投产，海外去化，地缘持续下海外减产担忧提升。3、需求：地产弱势不改变，内需依靠软制品以及新型产业。4、印度等新兴市场需求好，出口量预计增速预计仍保持高位，但占总消费比重10%+。自2026年4月1日起取消增值税出口退税，此前存在抢出口提振价格，但注意高运费对提价的挤压。5、总结：内需弱势，库存偏高，PVC供需现实仍偏弱势；但一是估值低，二是关注出口退税、供给端及成本端政策与风险事件扰动。出口退税消息下，短期有抢出口支撑，出口退坡后需求拖累或增加，长期可能倒逼产业升级，带来阶段性机会。操作建议：地缘支撑对能化支撑下，短期震荡偏强，背靠上升通道上下沿区间内操作。重点关注：1、海内外政策，宏观数据及预期，2、出口情况（印度反倾销，国内出口退税），3、库存和上游开工等，4、原油、煤走势。

## ◆烧碱：偏强震荡

### 偏强震荡

#### 行情分析及热点评论：

3月25日烧碱主力合约收2502元/吨(-55)，山东市场主流价728元/吨(+2)，折百2275元/吨(+6)，基差-227元/吨(+61)，液氯山东250元/吨(0)，魏桥32碱采购价590元/吨(0)，折百1844元/吨(0)。需求端广西氧化铝投产提供边际支撑，但氧化铝过剩难给烧碱溢价，非铝淡旺季转换，关注“金三银四”需求成色；地缘及能源价格高企的背景下，出口提价增量，短期支撑市场。供应端，3月份主力企业有检修预期。整体看，烧碱交割压力有所释放，春检及下游补库支撑，短期在地缘影响下，出口增加预期，低估值下强势反弹，谨慎追涨。关注地缘持续况，供应端检修，下游补货节奏，烧碱库存，液氯价格变化。

## ◆苯乙烯：震荡偏强

### 偏强震荡

#### 行情分析及热点评论：

3月25日主力合约10105(-137)元/吨，华东苯乙烯现货价格10000(-470)元/吨，华东主力基差-105(+333)元/吨，山东苯乙烯现货价格9950(-525)元/吨；华东纯苯价格8075(-360)元/吨，华东乙烯价格10200(0)。地缘加剧下，油价上涨，苯乙烯成本支撑下，短期偏强震荡。基本面看，国内春节累库偏低、出口支撑价格，3月苯乙烯出口显著预期，有效对冲春节后累库压力。目前港口及工厂库存加速向下游转移，3月库存压力较轻，预计维持去库。整体震荡偏强，逢低多配不追高。后期关注原油、纯苯价格，纯苯、苯乙烯累库，下游需求承接情况。

## ◆聚烯烃：偏强震荡

## 偏强震荡

### 行情分析及热点评论：

地缘冲突下，原油、天然气价格偏强运行，对成本端支撑加强，且中东进口存在一定占比，聚烯烃预计偏强运行。基本面看，供应端装置重启与检修并存，原油供给担忧下，石化厂降负预期，听闻上游减产有增加。需求端节后下游开工率提升，刚需支撑，对于库存消化有一定帮助。成本强支撑叠加供需边际改善及市场情绪带动，震荡偏强运行。重点关注：下游需求情况、库存情况、伊朗局势、原油价格波动。

## 橡胶：震荡偏强

### 逢低多配不追高

### 行情分析及热点评论：

短期在合成橡胶带动 VS 库存压力大、基本面承压下博弈，盘面偏震荡。基本面看，海外原料价格坚挺，成本支撑较强。合成橡胶走强，短期支撑天胶。供需看，进入低产期、下游需求平稳，库存压力偏大；中东供应影响有限，但发往中东的轮胎订单若受冲击，将对价格形成利空。后市来看，偏震荡，关注库存、下游需求及市场情绪。不建议追多，逢高减仓或观望，等待调整后的机会。

## ◆ 尿素：偏强震荡

### 区间交易

### 行情分析及热点评论：

供应端尿素开工负荷率 93.23%，较上周降低 0.39 个百分点，其中气头企业开工负荷率 83.5%，较上周降低 1.03 个百分点，尿素日均产量 21.97 万吨。成本端无烟煤市场价格稳中小幅波动，截至 3 月 12 日，山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价 880-930 元/吨；山西阳泉地区 S1-1.5 无烟洗块含税价

780-840 元/吨，均较上周同期收盘价格重心持平。需求端随着春耕临近，农业备肥需求持续跟进，复合肥企业产能运行率 45.56%，较上周提升 8.54 个百分点。复合肥库存 74.89 万吨，较上周减少 1.75 个百分点。复合肥市场需求尚可，经销商加快铺货，消化库存为主，肥企开工提升至相对高位，可满足出货需求。三聚氰胺开工提升、脲醛树脂等其他工业需求支撑减弱。库存端尿素企业库存 72.1 万吨，较上周减少 14.9 万吨，同比去年同期减少 43.9 万吨。尿素港口库存 26.9 万吨，较上周增加 0.5 万吨。尿素注册仓单 8055 张，合计 16.11 万吨，同比去年同期增加 2369 张，合计 4.738 万吨。

主要运行逻辑：周度开工负荷略有降低，但是整体市场供应水平依旧在偏高运行。各地区农业备肥、用肥采购，复合肥开工提升，原料补库增加对尿素需求支撑，尿素企业库存水平同比偏低，去库顺畅，美伊事件影响持续，价格偏强震荡运行。

重点关注：复合肥开工情况、尿素装置减产检修情况、出口政策、煤炭价格波动

## ◆ 甲醇：偏强震荡

### 区间交易

#### 行情分析及热点评论：

美伊冲突持续，国内供应端甲醇装置产能利用率 90.15%，需求端甲醇制烯烃行业开工率 84.08%，山东地区新增装置运行相对稳定，区域内甲醇需求量窄幅增加，而主产区烯烃装置外采具有不确定性，预计仍维持逢低囤货为主。甲醇传统下游需求持续弱势，在生产成本持续承压以及终端市场需求疲软的情况下，传统下游工厂开工负荷不高，谨慎刚需补货为主。库存端甲醇样本企业库存量 52.31，较上周减少 2.93 万吨，甲醇港口库存量 131.28 万吨，较上周减少 13.07 万吨。

## ◆ 纯碱：逢高做空

### 逢高做空

## 行情分析及热点评论：

假期现货市场基本休市。随着远兴二期负荷提升，供给预计保持较高水平，行业库存压力进一步增大。目前价格已经在低位水平，据我们测算多数装置已经亏损，但是目前统计到的检修仍有限。纯碱供给过剩较为明确，行业处于成本比拼阶段，现货价格预计保持低位震荡。低利润情况下，后续关注春检能否放量，短期看价格或继续承压。

## 棉纺

### ◆棉花、棉纱：

震荡偏强

## 行情分析及热点评论：

CCIndex3128B 指数为 16088 元，CYIndexC32S 指数为 21520 元。据美国农业部（USDA）最新发布的 3 月份全球棉花供需预测报告，2025/26 年度全球棉花产量环比调增 24.7 万吨至 2634.3 万吨，持续处于近五年高位；消费环比调减 3.0 万吨至 2581.7 万吨，处于近五年次高位置。基于以上，本年度期末库存环比增加 27.8 万吨至 1663.1 万吨，升至近五年高位。国内现货市场供需火热，出口数据显示消费旺盛。化纤市场受原油影响，价格大涨，对棉花形成正向影响。消费预期回升，叠加外棉偏强，预期价格震荡偏强。

### ◆苹果：

震荡运行

## 行情分析及热点评论：

苹果市场行情整体变动不大，交易维持两级分化状态，客商依旧偏向于寻找好货。西北地区好货交易活跃，陕西好货交易氛围转好，价格维持稳硬运行。山东产区客商陆续按需找货，成交一般，出口果

交易略有增加，目前果农一般货源整体价格较为混乱。销区市场到车量有所下降，走货一般。栖霞 80# 一二级片红价格 3.2-4.5 元/斤，80#统货 2.5-3 元/斤附近。陕西洛川产区果农统货出库价格 3.5-4.0 元/斤，半商品出库价格 4.0-4.5 元/斤。甘肃产区静宁半商品 5-7.5 元/斤，果农一般通货出库价格 3.7-5 元/斤不等。

### ◆红枣：

#### 震荡运行

#### 行情分析及热点评论：

2025 产季新疆灰枣收购区间价格参考 5.00-6.50 元/公斤，其中阿克苏地区通货主流价格参考 5.00-5.30 元/公斤，阿拉尔地区通货主流价格参考 5.20-5.80 元/公斤，喀什团场成交价格参考 6.20-6.40 元/公斤，麦盖提地区价格参考 6.00-6.30 元/公斤，产区原料收购以质论价，年后返疆复购客商零星，持货商出货积极性较高。

## 农业畜牧

### ◆生猪：震荡筑底

#### 05、07 反弹偏空思路；09 震荡对待

#### 行情分析及热点评论：

3月26日辽宁现货 9.2-9.5 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤；河南 9.3-9.7 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤；四川 9.3-9.6 元/公斤，较上一日跌 0.1 元/公斤；广东 9.8-10.4 元/公斤，较上一日跌 0.2 元/公斤，今日早间生猪价格继续下跌。3月养殖端出栏增加、生猪体重偏高，且当前育肥深度亏损，仔猪利润转差，行业去化加速会加剧短期供应，而消费处于季节性淡季，供大于求压制下猪价走弱，短期猪价继续震荡磨底，关注政策、二育介入和冻品入库对猪价底部的支撑。中长期，上半年供应宽松

背景下猪价反弹承压；2025年9-12月生猪产能去化，对应下半年供应量逐步收紧，需求回暖，支撑价格低位回升，但12月能繁母猪存栏量远在新调控目标3650万头之上，价格高度还需关注产能去化幅度。策略上，弱现实强预期，期货近弱远强，供需宽松格局未改，05、07反弹受限，高位试空；09、11、01升水，在产能未有效去化前，套保压力仍强，谨慎追涨。

## ◆鸡蛋：区间震荡

### 区间震荡

#### 行情分析及热点评论：

3月26日山东德州鸡蛋报价3.15元/斤，较上日持平；北京主流批发价3.36元/斤，较上日持平，全国蛋价稳中有涨、区域分化加剧，产销区走货保持顺畅，清明备货进入冲刺阶段持续支撑需求，小码蛋货源依旧偏紧，持续托底局部价格，各环节库存维持低位，去化节奏略有放缓。需求端，学校复工、团膳刚需持续释放，清明节前贸易商补货积极性维持高位，食品加工端采购稳步跟进，终端消费已完全过渡至小旺季，节日备货需求成为短期核心支撑，整体需求支撑力度进一步增强。供应端，在产蛋鸡存栏仍处同期高位，整体货源充足，但养殖户淘鸡节奏持续加快，叠加3月新开产蛋鸡偏少，供应压力持续边际缓解，蛋价贴近成本线，下方支撑坚实；中长期来看，前期补栏量适中，3-6月新开产压力不大，存栏有望逐步改善，但行业补苗易、淘汰弹性不足，产能出清仍需时间，市场维持震荡磨底格局。策略上，短期区间偏强震荡为主，关注现货涨势持续性及各备货需求兑现力度，盘面升水现货，近月合约等待反弹乏力可择机试空。关注淘鸡节奏、库存去化进度、清明备货力度及天气变化。

## ◆玉米：区间震荡

### 短期区间震荡为主

#### 行情分析及热点评论：

3月25日锦州港新玉米国二等（容重700g/L，14.5%水，毒素≤1000ppb）入库价2355元/吨，较上日跌20元/吨；山东潍坊兴贸玉米收购价2514元/吨，较上日持平，国内玉米现货延续窄幅震荡态势，期弱现稳格局明显，产区与销区走势分化持续。供应端，东北基层售粮进入收尾阶段，基层余粮基本见底，优质干粮流通依旧偏紧，持粮主体惜售情绪有所缓解，中储粮持续高位采购托底，部分东北中小型深加工企业小幅下调收购价，整体支撑力度平稳；华北基层上量持续增多，到车量保持高位，贸易商出货意愿提升，部分深加工企业顺势小幅压价，市场粮源供应进一步宽松。需求端，下游饲料企业维持按需补库，生猪养殖仍处微亏状态，饲用需求偏弱，深加工企业开机平稳，刚需补货对价格形成一定支撑，但华北小麦玉米价差持续缩小，小麦饲用替代预期进一步升温，小幅压制玉米采购积极性。中长期来看，25/26年度玉米丰产预期较强，旧作库存偏低、进口到港平稳，同时全球玉米期末库存处于近10年低位，整体供需偏宽松格局未改但底部支撑力度仍在。策略上，短期区间震荡为主，盘面贴水现货，多空博弈加剧，近月合约反弹乏力可逢高谨慎套保，重点关注东北优质粮源流通、华北到货节奏及小麦替代动向。

### ◆豆粕：低位震荡

资金扰动下，豆粕05合约谨慎追多

#### 行情分析及热点评论：

3月25日，美豆05合约下跌19.5美分至1173.5美分/蒲，巴西贴水报价139美分。美豆方面，特朗普拜访中国时间延迟，新增出口情绪减弱，但原油价格同期高位，支撑美豆价格，美豆下方支撑较强；巴西发船进度有所加快，但整体偏慢，关注未来两周发船进度情况，巴西代表团来访，检疫问题改善；原油价格上涨影响下，国际大豆贸易商升贴水报价偏强；阿根廷近期降水改善，但产量下调或不可能逆转，整体南美丰产预期不变，价格难言大幅上涨；近期油厂开始催提，现货情绪转弱，叠加05、07合约套保利润良好，05、07价格承压。关注大豆到港节奏与拍卖情况以及原油情况。策略上，豆粕

05 合约关注 2900–2950 支撑表现

## ◆ 油脂：高位震荡

### 前期多单逐步减仓

#### 行情分析及热点评论：

3月25日美豆油主力5月合约涨2.08%收于67.10美分/磅，因为生物燃料前景看好。马棕油主力6月合约跌0.95%收于4496令吉/吨，跟随外部食用油及国际原油市场下跌。全国棕油价格跌100–120元/吨至9430–9570元/吨，豆油价格跌40–110元/吨至8720–8990元/吨，菜油价格跌100元/吨至10060–10260元/吨。

棕榈油方面，MPOB2月报告下调期末库存不及市场之前的预期，影响中性偏空。但是3月马棕油继续减产，SPPOMA报告称1–15日产量环比下滑5.28%；同时出口大幅好转，3月1–20日马来出口环比增加38.06–61.02%。减产+出口强劲，当月马来去库存速度有望加快。但是印度炼油商近期暂缓进口植物油，可能冲击未来的马棕油出口需求。印尼方面，虽然能矿部表示如果石油运输继续受阻，可能加大国内的生物柴油消费，利好该国棕油的国内消费。不过印尼B50道路测试暂未完成，也没有进一步阻碍棕油出口的举动。短期来看，3月马棕油去库预期增强，但是印度进口兴致减弱，而印尼也暂未限制棕油出口，多空交织下马棕油高位震荡，06合约运行区间4400–4600。国内方面，近月棕油买船相对克制，我的农产品网预估4月棕油到港6万吨，较1–2月20万吨月均明显下滑。因此国内棕油有望开启去库进程。截至3月20日当周，国内棕油库存下跌至80.82万吨。

豆油方面，虽然川普3月底访华的计划推迟，不过会晤计划已经决定后延至5月中旬，缓解了市场对于中国不履行美豆采购协议的担忧。加上EPA表示将在本月底发布生柴计划，和市场之前猜测的在3

月 27 日白宫计划举办的生物柴油活动上发布一致，生柴利多重新浮现。未来继续关注中美谈判和月底美国生柴政策的落地情况。南美方面，USDA3 月报告维持 25/26 年度巴西豆产量 1.8 亿吨，阿根廷大豆产量略下调至 4800 万吨，但整体仍是丰产预估，预计在二季度会冲击美豆的出口需求。市场继续观望中东战争，中国对美豆采购进度和美国生柴政策，短期美豆 05 合约在 1160 附近震荡。国内方面，一季度大豆到港量季节性下滑，加上中国检疫政策收紧导致短期巴西大豆通关困难，利好豆油的库存去化。截至 3 月 20 日当周，豆油库存略微下降至 86.07 万吨。但是巴西将派代表团前往中国沟通大豆检疫问题，巴西对中国的大豆发船数量已经开始逐步回升。预计等到 4-5 月创纪录的南美大豆将进入国内，豆油库存继续去化的幅度有限。

菜油方面，中东战争推高国际原油价格及海运费，进口菜籽成本抬升。叠加霍尔木兹海峡关闭阻碍迪拜菜油运输到中国，以及俄罗斯毛菜油通关时间延长，加剧国内菜油现货供需偏紧的强现实，共同带动国内菜油走强。但是中国对加菜籽综合进口税已经下降至 15%，较之前需要支付 75.8% 的保证金明显下调，加菜籽进口利润转正，国内已经开始新增加菜籽买船。新增买船加上之前买船，4-6 月期间预计将有 20 船进口菜籽到达国内，带来二季度明显的供需转宽松。因此虽然现在国内菜籽和菜油库存处于历史中低位：截至 3 月 20 日当周，沿海地区菜籽库存 12.8 万吨，国内菜油库存 28.1 万吨，但继续去库的空间已经不大。

总之，短期来看，川普表示已经对伊朗提出和谈方案并计划暂时停火 1 个月，伊朗允许非敌对国家船只通过霍尔木兹海峡，战争缓解的迹象导致国际原油大跌。市场继续观望中东形势。油脂自身基本面方面，虽然 3 月马棕油去库预期较强且市场认为美国生物柴油政策即将落地，影响利多；但是二季度全球和国内油脂供应阶段性宽松，限制上行空间。短期预计油脂价格高位震荡，品种上，菜油表现预计比豆棕油更强。策略上，油脂高位震荡，前期多单建议逐步减仓。

数据来源：同花顺、财联社、金十财经、华尔街见闻、上海钢联、上海有色网、ALD、百川盈孚、卓创资讯、隆众资讯、中国棉花信息网、农业部、鸡蛋价格天天报价网、我的农产品网、USDA、SPPOMA、MPOA、航运机构、EPA 等。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许范围内使用并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 公司总部

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路88号13、14层

邮编：430000

电话：（027）65777110

网址：<http://www.cjfcc.com.cn>