

金融期货早评

人民币汇率：亚系货币狂飙

【行情回顾】五一假期期间，美元兑离岸人民币即期汇率呈现震荡下行态势，并跌破 7.20 关口。究其原因，尽管多重因素共同作用，但美元指数整体疲弱仍构成核心驱动逻辑。具体来看，市场波动主要受三方面因素影响：其一，中美紧张关系呈现阶段性改善迹象；其二，日美货币政策博弈持续，日本央行重申宽松立场令日元承压；其三，国内假期消费及文旅市场复苏势头强于预期，对汇率形成边际支撑。

【重要资讯】1) 日本央行全票一致通过利率政策决定，连续第二次将目标利率维持在 0.5% 不变。2) 美国 4 月份就业增长强劲，失业率保持稳定，这表明特朗普贸易政策的不确定性尚未对招聘计划产生重大影响。美国劳工统计局数据显示，在前两个月的数据被下修后，4 月非农就业人数增加了 17.7 万人，预期增 13 万人；失业率保持在 4.2% 不变。

【核心逻辑】我们预计，在“首份贸易协议”正式发布前的市场观察期，投资者情绪或持续在焦虑与乐观之间来回切换，但货币当局维稳汇率的基调将形成托底支撑。基于此，美元兑人民币即期汇率在短期内大概率仍将保持 7.18-7.35 的箱体震荡格局，美元兑在岸人民币即期汇率大概率在 5 月 6 日开盘时段出现向下跳空缺口。

【风险提示】海外货币政策调整超预期、地缘政治冲突超预期、特朗普非常规出牌
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：关注压力位突破情况

【市场回顾】

上个交易日股指走势分化，大盘股指收跌，中小盘股指收涨。从资金面来看，两市成交额回升亿元。期指方面，IF、IH 放量下跌，IC、IM 缩量上涨。

【重要资讯】

- 1、玉渊谭天：美方多渠道主动接触中方希望谈关税。
- 2、美国 3 月核心 PCE 物价指数同比 2.6%，消费支出强劲。
- 3、美国 4 月 ADP 就业人数增长 6.2 万人不及预期，为九个月来的最低增速。
- 4、美国 4 月 ISM 制造业 PMI 创五个月来最大萎缩，产出指数创 2020 年 5 月以来新低；4 月 ISM 服务业指数意外不降反升至 51.6，价格指数创两年多新高，就业和新订单改善。
- 5、美国 4 月非农就业增 17.7 万，大幅好于预期，失业率稳定，薪资增幅放缓。

【核心逻辑】

五一期间，美国多项经济数据公布，非农数据超预期，但由于经济下行压力加剧以及特朗普不断施压，市场对于美联储降息预期有所升温，同时外部地缘政治关系有所缓和，中方正在评估中美关税谈判，后续中美关系或逐步缓和，但仍需一段时间，一定程度提振国内市场情绪，改善市场风险偏好。国内方面，假期出行数据乐观。整体来看，预计股市节后将迎来阶段性上涨，不过短期虽情绪面好转，但若缺乏实质性利好，上涨动力和持续性或不强，关注压力位突破情况。

【南华观点】预计节后迎来阶段性上涨，关注压力位突破情况

集运：期货标的继续下行，短期偏空持续

【盘面回顾】：节前集运指数（欧线）期货各月合约价格先低幅震荡，后略有回升。截至收盘，EC 各月合约收盘价均有所回升。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，5 月 15 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，

20GP 总报价为\$937，较同期前值回升\$20，40GP 总报价为\$1581，较同期前值回升\$40。5月中下旬，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1130，较同期前值下降\$30，40GP 总报价为\$1890，较同期前值下降\$50。达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1210，较同期前值下降\$75，40GP 总报价为\$1995，较同期前值下降\$150。

【重要资讯】:

1. 近日，台北市轮船商业同业公会举行会员大会，长荣海运总经理吴光辉、阳明海运总经理白崑荣、万海航运总经理谢福隆等参加，并针对美国“关税战”对集运市场的影响进行了分析。三家船公司高层均认为，“关税战”对集运市场的影响是短期的，长期不悲观，待关税明朗后，预计持续出货的机率较大，但货量多少要看厂商库存、消费需求及通货膨胀情况。

2. 展望 2025 财年，ONE 谨慎地表示，考虑到当前的地缘政治格局和关税带来的重大不稳定性，预计 2025 财年盈利将面临相当大的挑战。根据 ONE 的测算，在假设整个财年商业环境相对稳定的情况下，ONE 预计净利润约为 11 亿美元，如果考虑特定航线货量下降等潜在不利因素，则净利润约为 2.5 亿美元。

3. 近期，赫伯罗特首席执行官 Rolf Habben Jansen 分析说：“我们在第一季度取得了良好开端，但目前的市场环境仍然存在许多不确定性，因此，我们预计 2025 年的盈利水平将下降。”

【南华观点】: 此前临近五一假期，部分空头投资者平仓离场，使得期价低位回升。对于后市而言，SCFIS 欧线结算运价指数报于 1379.07 点，环比下降 3.52%，主流船司欧线现舱报价也继续回落，且节后部分空头资金可能回归，期价整体偏震荡或震荡下行的可能仍然存在，但需谨防期价低位反弹的可能。后续可以继续关注中美关税方面的相关消息，欧线现舱报价和运力调配的变化。

重要申明：本报告内容及观点仅供学习和参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

以上评论由分析师俞俊臣（Z0021065）、王梦颖（Z0015429）、周骥（Z0017101）及助理分析师廖臣悦（F03120676）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：短线调整不改中长期趋势

【盘面回顾】 上周 COMEX 金银双双调整回落，周边美指与 10Y 美债收益率回升，其中美指反弹至 100 上方，美股表现强劲并收复 4 月 2 日“对等关税”政策推出以来的跌幅，比特币则收涨，原油则大幅收跌。影响因素看，后半周美联储 6 月降息预期大幅降温，上周四公布的而美国 ISM 制造业 PMI 高于预期，特别是周五晚间公布的美国 4 月非农就业人数高于预期，缓解市场对经济衰退担忧，市场风险偏好明显回升。此外，从长线黄金 ETF 投资需求角度看，上周包括中国、美国以及欧洲多个市场黄金 ETF 出现一定程度地流出，也增加黄金调整压力。

【资金与库存】长线基金持仓看，上周 SPDR 黄金 ETF 持仓周减 2 吨至 944.26 吨；iShares 白银 ETF 持仓周减 59.3 吨至 14015.3 吨。短线基金持仓看，根据截至 4 月 29 日的 CFTC 持仓报告显示，黄金非商业净多头寸周减 12060 张至 163318 张，其中多头减少 18519 张，空头减少 6459 张；白银非商业净多增加 5217 张至 49943 张，其中多头增加 5606 张，空头减少 389 张。库存方面，COMEX 黄金库存周度减少 13.4 吨至 1283.8 吨，COMEX 白银库存周增 33.29 吨至 15520 吨；SHFE 黄金库存维持在 15.648 吨，SHFE 白银库存周增 46.9 吨至 959.69 吨；上海金交所白银库存（截至 4 月 25 日当周）周减 42.855 吨至 1640.1 吨。

【本周关注】本周数据总体清淡，主要关注周一晚间美 ISM 服务业 PMI。事件方面，本周四凌晨 2 点将召开美联储利率决议，并于 2:30 召开新闻发布会；19:00，英国央行公布利率决议、会议纪要以及货币政策报告；周五 18:15，FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在 2025 年雷克雅未克经济会议上发表主旨讲话；20:00，美联储理事库格勒发表讲话；22:40，美联储理事巴尔发表讲话；23:30，FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在胡佛货币政策会议（通过预先录制的视频）发表讲话。

【南华观点】中长线或偏多，黄金月线仍偏强，但周线已进入调整阶段，白银则月线与周线级别皆处于调整周期，短线看伦敦金重点关注 3200 支撑，强支撑 3150 区域；伦敦银支撑 31.65，强支撑 31 区域。我们仍将短线回调视为中长期做多机会。

铝产业链：宏观主导假期铝价运行

【盘面回顾】假期期间，LME 铝价呈 V 型走势，4 月 30 日大幅下跌收于 2399.5 美元/吨，环比-2.68%，5 月 1 日-2 日连续反弹至 2434 元/吨。

【产业表现】基本面保持稳定

【核心逻辑】铝：假期内重点关注的信息有以下两点：1、美国经济表现。4 月 30 日，美国商务部公布的数据显示，2025 年第一季度美国国内生产总值（GDP）环比按年率计算萎缩 0.3%，这一数据直接导致 30 日铝价的大跌。但 5 月 2 日公布的非农就业数据表现较好，使得美联储仍能保持谨慎，6 月降息预期有所后延。2、贸易谈判。5 月 1 日央视旗下自媒体“玉渊潭天”称美方“希望与中方就关税问题进行谈判”，并称现阶段接触和谈判“对中国来说也没有坏处”；5 月 2 日商务部在答记者问时进一步表示中方正在评估中美谈判。中美就关税问题上关系的缓和刺激美股上涨并带动外盘铝价。总的来说，后续关税政策的进一步让步对铝价来说是一个利好，但后续进入淡季铝需求走弱抑制了铝上涨幅度，短期铝或以震荡运行为主。氧化铝：铝土矿方面，晋豫地区国产矿缓慢复产；GIC 矿企发运问题解决，几内亚铝土矿发运维持高位，澳大利亚雨季结束发运逐渐恢复，铝土矿供应较为宽松，叠加氧化铝厂持续亏损，铝土矿采购意愿下滑压价采购，进口矿挺价失败，且预计后续依然有下跌空间，对氧化铝价格支撑减弱。氧化铝供应方面，氧化铝企业检修范围持续扩大，氧化铝现货价格企稳，但四月底按计划检修较早的氧化铝企业将逐渐复产且部分新投产产能释放，需持续关注。需求方面变化不大。库存方面，氧化铝社会库存开始下降，仓单维持高位限制价格反弹幅度。总的来说，近期氧化铝供应减少和去库对价格有一定支撑作用，但盘面整体偏空，且供应过剩格局没有改变，中长期仍推荐逢高沽空。

【南华观点】铝：震荡运行，氧化铝：偏弱

锌：资金离场，宏观多空交织

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22440 元/吨，环比-0.49%，其中成交量为 115362 手相较昨日增加 11941 手，而持仓量则减少 8586 手至 105996 手。现货端，0#锌锭均价为 22910 元/吨，1#锌锭均价为 22840 元/吨。

【产业表现】产业链无变化，宏观数据出炉等待国内市场反应。

【核心逻辑】上一交易日锌价偏弱震荡，节前资金离场，持仓量减少，多空双方平仓。供给端，因受进口窗口打开，供给宽松预期愈发强烈，且库存受节前备库影响，持续去库。需求端，终端产品如氧化锌和镀锌周度开工率均有回落，各终端需求仍显疲软，且市场“抢出口”现象依旧不明显。短期内受关税不确定性影响与美国衰退预期，市场空头情绪趋强，建议保持观望，等待宏观政策出炉后的市场反响。展望未来，国内政策利好锌价，但刺激效果不确定。

【南华观点】短期偏弱震荡。

碳酸锂：矿价不断走低

【期货动态】LC2507 合约收于 68180 元/吨，周环比-2.85%

【核心观点】中长期碳酸锂供应过剩局面不改，供应压力持续释放，需求端增速难有高增长表现。锂盐产能出清压力逐渐向矿端传导，矿价松动将让成本端继续下移，警惕矿与盐的螺旋式下跌。中美互加关税，贸易不确定性增大，关税对碳酸锂产业链影响主要为下游电池材料，或压制长周期需求。

【产业表现】碳酸锂：本周盐价延续弱势调整，供应端当前价格倒挂严重，难以出货，持续累库。流通端成交基差上涨，由于补库相对困难，对于下游采购需求存挺价心态，逐渐惜售。部分四月检修厂家计划复工复产，开工率小幅提升，高成本中小厂商或将持续应对被动出清。

锂矿：周内锂辉石现货价格下跌，锂云母价格下跌，澳洲 cif 价格下跌。受碳酸锂期货盘面影响，周内锂矿价格连日下调。锂矿贸易商普遍持悲观情绪，继续降价出货的意愿不高。下游由于后期仍存跌价预期，当前价格接货的能力有限，采购情绪并不积极。目前部分代工厂及外采矿锂盐厂需求量缩减，港口矿石供给处于过剩状态。

工业硅：弱势下行

【期货动态】SI2506 合约收于 8540 元/吨，周环比-2.73%

【核心观点】工业硅整体依旧处于落后产能出清的产业周期。当前库存依旧处于相对高位，渠道库存充裕压制价格上涨。关注丰水期西南产区开工情况。

【产业表现】本周工业硅市场下跌走势为主，主力合约 2506 本周延续大幅回落走势，周内跌 240 点，跌幅 2.71%，触及品种上市以来最低点至 8485 点，打破前期场内预期 8500 点，目前场内看空声音仍不断。基本面来看，随着产业链价格持续下探，目前下游多晶硅减产预期愈发强烈，需求有进一步缩减可能，多晶硅厂粉单招标价格压价明显，卖方主导市场。工业硅供应端来看，本周新疆大厂有继续减产计划。另有大厂前期停产计划搁置，等待行情反馈。西南产区厂家复产心态纠结，部分厂家已明确表示当前行情下今年难以生产，复产预期并不强烈。

以上评论由分析师戴鸿绪（Z0021819）、夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师揭婷（F03114103）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：弱预期与强现实之间博弈

【行情回顾】弱势震荡

【信息整理】1. 美方主动向中方传递信息希望谈起来 中方回应：正在评估。

2. 4月30日，五大钢材品种供应883.69万吨，周环比增加7.85万吨，增幅0.9%。五大钢材总库存1447.1万吨，周环比降87.17万吨，降幅5.7%。五大品种周消费量为970.86万吨，环比增加4.8%；其中建材消费环比增8.3%，板材消费环比增2.6%。

3. 2025年4月30日，国家统计局公布数据，4月制造业PMI回落至49.0%，其中新订单指数、新出口订单指数分别录得49.2%、44.7%。

4. 据泛询，假期现货，整体成交一般偏弱，价格和节前基本持平，假期期间现货成交不活跃。

5. SMM口径钢材外贸总出港环比大幅回升（总出港364.89（+69.9），剔除台湾两港后为347.39（+102.36））。

6. 钢坯：全国钢坯价格稳中趋高，唐山迁安部分钢厂普方坯资源出厂报2960元/吨，较节前上调20元/吨，大部分钢企钢坯外卖量较为稳定，下游调坯轧钢厂以消耗厂内钢坯库存以及前期采坯为主。

7. 据钢联，根据对华北、华东、沿江及以南地区19家钢企的调研结果显示，5月份高炉生产整体保持稳定。其中，90%的企业维持正常生产，部分企业因利润改善选择复产，另有少数企业进行几天的常规检修。综合预计，5月份247家钢厂日均生铁产量将达到244万吨，较4月份增长2万吨。

【南华观点】五一假期期间，从宏观角度来看，中美贸易谈判似乎有新的进展，人民币汇率呈现升值趋势，A50指数也有所上涨，市场对人民币资产表现出了青睐。从基本面来看，节假日期间钢材市场的成交与价格表现平平，但节前一周钢材的基本面数据较为强劲，建材表观需求远超预期，钢材与钢坯出口也维持高位，钢材在高供给下依然维持了强去库状态，显示出较强的现实基本面。不过市场预期均较为悲观，4月制造业PMI数据中的新订单和新出口订单表现较差，市场对后续直接与间接出口需求走弱预期较强，5月南方与华东地区雨水逐渐增加，建材强需求或难以维持，后续黑色市场面临需求走弱，供给见顶带来原料成本下移的压力。再来看限产端，尽管多数钢厂声称已收到限产通知，但市场普遍认为在需求和利润尚可的情况下，限产落实难度较大，后续供需矛盾仍可能累积。综合考虑，尽管钢材基本面现实表现较好，螺纹出现缺规格现象，出口端也尚未走弱，高铁水带来的原料成本为盘面提供了一定支撑，使得盘面难以顺畅下跌；但出口的钢坯与钢材对海外价格形成了压制，进而影响了国内钢材价格，限制了盘面的反弹空间。因此，近期钢材盘面可能会呈现震荡盘整的状态，螺纹10合约的运行区间预计在3050-3200之间（热卷+100左右）。

铁矿石：预期反复

【盘面信息】五一假期期间铁矿石整体价格走势偏稳，周三收盘后掉期大幅下跌，但后面在中美经贸谈判预期升温的消息下跌幅被收复，整体较4.30下午收盘跌0.55%。

【南华观点】目前铁矿石供需双旺，但市场在交易强现实弱预期。钢材整体产销双旺，库存偏低。政策减产预期下，钢厂利润小幅走阔，使得钢厂仍能维持高铁水生产。但如冷系，利润已经显著走低，但产量仍在走高，负反馈压力增大。市场没有在交易目前钢材供需双旺的现状，目前的需求利好出口的支撑，未来接单偏差，市场更多在交易未来的预期。五月中下旬需求有大幅下降的预期，出口走弱可能会带来产业链矛盾的激化，钢厂减产负反馈压力加大。此外，市场有粗钢行政减产的预期，目前减产更多是消息驱动的，可交易性比较差，建议右侧跟随。

短期判断铁矿石在中美经贸缓和以及粗钢减产反复的预期下，可能有小幅反弹，但上方驱

动不强，关注反弹做空的机会。

焦煤焦炭：逢高布空

【盘面回顾】五一假期，焦煤现货市场活跃度一般，价格波动不大，口岸方面因节假日闭关，监管区蒙煤库存有所下滑，先已恢复通关

【信息整理】

1. 国家加大投入支持长远性数据基础设施建设。
2. 据悉印度提议对一定数量的美国汽车零部件和钢铁实行对等零关税。
3. 美国海关和边境保护局证实，加拿大和墨西哥制造的汽车零部件免于 25%的关税，该关税于 5 月 3 日生效。

【南华观点】

受粗钢压减消息扰动，近期盘面钢厂利润扩张，高利润将带动铁水继续增产，煤焦短期供需双旺。中长期看，受限于煤炭保供和粗钢压减预期，焦煤过剩矛盾难以解决，煤价或长期处于阴跌状态。焦炭自身供需矛盾相对可控，但钢材远月订单下滑，二轮提涨接受度不高，盘面上涨阻力较大。操作层面，建议逢高布空，产业关注低基差下的套保机会。

硅铁&硅锰：维持弱势

【核心逻辑】成本端硅铁成本维稳；硅锰减产以及市场预期二季度锰矿供应量的增加，港口锰矿累库，锰矿价格重心继续下移，预计硅锰成本有继续下降的空间。供应端硅铁厂库去库合金厂减产动力减弱，本周硅铁产量小幅增产，环比+0.1%；硅锰厂库存压力仍存，继续维持减产趋势。需求端铁水产量继续增加，五大材库存去库加速，下游需求铁水仍处在一定支撑。库存端铁合金仓单库存继续增加，截止 4 月 30，硅铁仓单环比+22.8%，硅锰仓单环比+1.2%。

【南华观点】硅锰继续维持减产定价的趋势，高供应的压力虽有所缓解，但相较于下游的需求疲软，供给端仍相对过剩，高库存压力仍存；硅铁本周减产趋势转折，产量小幅增加，仓单大幅增加，对盘面价格上涨仍存在压制。下游需求高铁水虽仍存在一定支撑，但铁合金高库存的格局仍未改变，建议逢高做空。

以上评论由分析师袁铭（Z0012648）、严志妮（Z0022076）、周甫翰（Z0020173）及助理分析师张焘（F03118257）提供。

能化早评

原油：五一假期期间，OPEC+增产推动国际原油下跌

【原油收盘】截至 5 月 5 日收盘，NYMEX 原油期货 06 合约 57.13 跌 1.16 美元/桶，环比-1.99%；ICE 布油期货 07 合约 60.23 跌 1.06 美元/桶，环比-1.73%

【市场动态】从消息层面来看，一是，沙特将 6 月份出口亚洲的中质原油 OSP 上调 0.2 美元/桶。二是，OPEC+代表称，沙特警告生产过剩的成员，除非他们改善合规情况，否则该组织将进一步增加供应。周六，OPEC 同意 6 月份增产 41.1 万桶/日，这是连续第二个月（宣布）增产，目的是惩罚哈萨克斯坦和伊拉克等在配额上作弊的国家。OPEC+代表们表

示，沙特考虑以类似的速度逐步取消此前设定的 220 万桶/日的自愿减产措施；三是，5 月 2 日讯，美国总统特朗普在社交媒体上警告称：所有购买伊朗石油或石化产品的行为必须立即停止！任何从伊朗购买石油或石化产品的国家或个人都将立即受到二级制裁。他们将被不允许以任何方式或形式与美国做生意。四是，美国至 4 月 18 日当周 EIA 原油库存-269.6 万桶，战略原油库存+106.5 万桶，原油产量+0.5 万桶/天至 1346.5 万桶/天，炼油厂开工率+0.5%至 88.6%，汽油库存-400.3 万桶，取暖油库存+25.2 万桶，精炼油库存+93.7 万桶。

【南华观点】宏观：特朗普关税政策松动，市场对特朗普关税引发的系统性风险的担忧暂时缓和，预期本次美联储会议利率保持不变。供给端，由于哈萨克斯坦补偿性减产能否执行存在较大不确定性，OPEC 宣布 6 月份增产 41.1 万桶/日，这是连续第二个月（宣布）增产，目的是惩罚哈萨克斯坦和伊拉克等在配额上作弊的国家，引发了市场对供应过剩的担忧。在需求端，短期随着消费旺季来临，需求或有提振，因特朗普关税政策，OPEC 和 IEA 下调需求预期，市场对中长期需求的担忧仍在。在库存端，美国库存下降，欧洲库存下降，亚洲库存回升，上周全球原油库存累库。整体来看，由于假期油价下跌，国内开盘将以补跌为主

PTA-PX：随成本端下行

【PTA 观点】本周供需端 pta 在加速去库，后期恒力盛虹台化桐昆等检修，五月去库依旧较顺利，需求端聚酯经过不断修正开工较高。织造开工继续下跌。五一假日期间原油下跌 5%以上，成本端失去支撑。虽然从供需角度依旧正套为主，但估计也不顺畅，逢低入场。

【PX 观点】从供应端看 px 的检修依旧在高位，国内的 px 开工在 73%，亚洲开工也在 68% 附近，5 月浙石化和盛虹等有计划检修，国外五月也仍有降负和检修计划，总体供应不多，但与其同时，pta 的检修也较多，总体 px 供需仍能保持紧平衡预期，但节日期间原油跌幅明显，单边价格估计低开，pxn 逢低做扩。

MEG-瓶片：成本端企稳后逢低布多

【库存】华东港口库至 80 万吨，环比上期增加 2.5 万吨。

【装置】新疆天业三期 60w 近期重启尚未出料；中石化武汉 28w 近期重启出料；黔希煤化工 30w 近期停车检修，预计持续 25-30 天。

【观点】

本周 EG 价格以低位盘整为主。基本面方面，供应端油升煤降，总负荷持稳 68.43%（-0.04%）；其中，乙烯制方面中石化武汉与上海石化重启，但产品将以 EO 为主，对 EG 供应影响预计有限；煤制黔希煤化工按计划停车检修，煤制负荷小幅下调至 62.21%（-1.64%）。效益方面，受现货价格小幅反弹影响，各路线利润小幅修复。库存方面，本周到港偏低，港口发货表现中性，下周二港口显性库存预计小幅去库 3 万吨左右。需求端，聚酯负荷高位维持 93.4%（-0.2%）。节前下游备货情绪良好下长丝产销持续放量，长丝库存大幅转移，市场对 5 月聚酯负荷预期上修，月均预计在 92%附近。但终端织机负荷节前进一步下调，五月若订单没有实质性改善，前期因备货向下转移的库存结构仍将在后续返还至聚酯端。短期来看，下游集中备货下，终端开工节后或有小幅反弹，仍需观察订单表现与开工持续性。

总体而言，近期聚酯端与终端开工表现产生较大割裂，聚酯负荷上修后 EG 短期格局偏强，假期原油价格大幅下跌，煤制边际装置已然亏损，继续向下 EG 支撑偏强，逢低可尝试布多。主要关注中美关税谈判可能与聚酯减产进度，乙二醇下方空间有限。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主；后续开工仍有上调预期，供需格局转弱，预计加工费仍将承压，

关注瓶片盘面加工费逢高做缩机会。

甲醇：暂时偏弱

【盘面动态】：周三甲醇 09 收于 2251

【现货反馈】：周三远期部分单边出货，套利买盘为主，基差 09+175

【库存】：上周甲醇港口库存较大幅度累库，周期内显性外轮计入 26.2 万吨。江苏主流社会库码头提货良好，但因沿江仍有大型终端维持非显性库区管输原料，因此库存略有累积：浙江地区消费略有上探，但外轮集中卸货下库存同步积累。华南港口库存呈现累库，广东地区周内主流库区在刚需以及节前备货推进下提货量表现稳健，然难敌进口及内贸货源集中到货，库存有所累积。福建地区周内进口船只卸货，下游略有备货支，但在供应增加下，库存仍呈现累库。

【南华观点】：假期内原油价格下跌，对整体化工形成压制，甲醇估值承压。假期内地价格先涨后跌，市场适量补货，刚需成交为主，整体价格波动有限，节后来看看下游需求有缩减，市场氛围预计转弱。海外来看，伊朗供应恢复迅速，伊朗 5 月目前发运 22w 远超预期，随着进口船货到港增加，港口已经进入累库阶段，从累库速度来看，5 月中旬累库较慢，5 月下累库加速。整体来看节后甲醇基本面偏弱，一是原油大幅下跌，二是内地节后需求转弱，三是伊朗发运超预期，需要注意的是西南气头装置今年利润较差，前期有装置因利润问题出现停车，后期需关注气头装置供应缩量问题。综上甲醇基本面暂时偏弱，预计甲醇明日低开，6-9 月间偏反套。

PP：短期关注 PDH 装置开停工情况

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7041 (-51)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7140 元/吨，华东现货价格为 7260 元/吨，华南现货价格为 7330 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 75.52%，环比下降 2.55%。检修损失量共计 17.63 万吨，环比上升 24.99%，PP 集中检修期预计延续至 6 月。需求端，BOPP 开工率为 61.65% (-0.13%)，CPP 开工率为 50.25 (-1.13%)，无纺布开工率为 37.98% (+0.25%)，塑编开工率为 45.3% (-1.4%)。PP 下游开工率基本维持稳定，其中塑编、无纺布开工情况好于去年同期，但 BOPP、CPP、管材情况不如往年。库存方面，PP 总库存环比下降 5.99%。上游库存中，两油库存环比下降 7.54%，煤化工库存下降 5.57%。中游库存中，贸易商库存环比下降 6.5%，港口库存下降 0.65%。

【观点】节中 OPEC+宣布将于 6 月加速增产，带动油价的进一步下行，聚烯烃成本支撑转弱。从基本面看：供给端，由于 5-6 月装置检修持续偏高，且一季度投产有限，PP 短期供应压力不大。需求端，变化相对有限，整体需求中性偏弱。当前 PP 方面关注的重点仍是 PDH 装置的开停工情况，大部分工厂的丙烷库存仅能够维持 PP 生产至 5 月底。而同时，由于大量丙烷进口需求转向中东，CP 贴水上涨，采购中东丙烷的 PP 生产利润预计将跌至-800 元/吨以下，所以部分 PDH 装置停车的可能性仍然较高。供给缩量的预期预计使得 PP 在油价走弱的环境下获得较强下方支撑。但值得注意的是，PP 在先前油价下行的趋势中就已因为市场对 PDH 装置停车的预期，下降幅度有限。若接下来 PDH 装置的停车情况并不及预期，PP 可能会出现补跌情况。

PE：供增虚弱格局维持

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7083 (-39)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7300 元/吨，华东现货价格为 7330 元/吨，华南现货

价格为 7550 元/吨。

【基本面】供应端，PE 开工率为 83.75%，基本与上期持平。5 月检修计划有所增加，但由于一季度装置投产较多，PE 供给仍将维持增速。需求端，农膜开工率为 30.08% (-3.99%)，包装膜开工率为 47.56% (+1.25%)，管材开工率为 31.5% (+0.33%)。PE 下游开工率总体回升乏力，如包装膜、管材、中空，开工率均低于去年同期水平。库存方面，上游石化库存环比下降 24%，煤化工库存下降 13%，贸易商库存基本维持。中游库存中 LLDPE 和 LDPE 累库明显，LLDPE 虽然一季度库存一直处于近 5 年低位，但 3 月往后去库速度缓慢，当前库存已高于去年同期。LDPE 库存则是持续累计，当前已突破近 5 年高位。

【观点】节中 OPEC+宣布将于 6 月加速增产，带动油价的进一步下行，聚烯烃成本支撑转弱。从基本面看：供给端，虽然 5 月装置计划检修有所增加，但在一季度集中投产下，二季度产量预计仍将处于高位；而需求端，除农膜需求季节性转弱外，PE 其他下游需求增长均较为乏力，使得其供增需弱的格局一时难以扭转。所以在油价下跌时，PE 下方支撑力相当有限。分品类来看，当前 LLDPE 和 LDPE 均出现明显的累库情况，而 HDPE 库存较为健康。这也使得 HDPE 的价格相对坚挺，HDPE 与 LLDPE 价差持续收窄，当前 HDPE 注塑与 LLDPE 膜价差接近 -25 元/吨，处于近四年高位。在本次油价下行的影响下，HDPE-LLDPE 价差或将进一步上升，这可能导致全密度装置因利润原因向 HDPE 转产，带来 LLDPE 供给量的缩减，所以后续需关注 PE 生产比例变化情况。

苯乙烯：纯苯持续走弱

【盘面回顾】EB2506 收于 6983 (-89)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5645 (-80)，苯乙烯现货 7145 (-90)，主力基差 162 (-1)

【库存情况】截至 4 月 28 日，江苏纯苯港口库存 12.0 万吨，较上期去库 0.1 万吨，环比下降 0.83%。截至 2025 年 4 月 28 日，江苏苯乙烯港口库存 8.52 万吨，较上周期去库 0.13 万吨，幅度 -1.5%；截至 2025 年 4 月 30 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 20.99 万吨，较上一周期增减少 0.64 万吨，环比减少 2.97%。

【南华观点】

纯苯：供应端受浙石化重整装置重启影响，纯苯开工率继续回升；五大下游开工涨跌互显，己内酰胺、己二酸有部分装置停车降负，开工率下降明显，苯乙烯方面受万华装置重启影响开工率上升，其他下游开工率小幅波动。本周为 4 月纯苯的最后几个交割日，周内发生交割异动，叠加下游检修消息传出，节前持货商出货积极，纯苯价格快速下跌至 5700 元/吨附近。当前纯苯隐性库存居高不下且还在进一步累积，关税问题仍未尘埃落定，市场信息显示 5 月下旬开始有大量的欧洲纯苯抵达东北亚，5-6 月进口量预计维持高位。而需求端，从检修计划来看 5-6 月下游苯乙烯、己内酰胺以及苯胺仍有不少装置计划检修，需求持续恶化。节中国际原油偏弱运行对纯苯价格形成利空，山东纯苯跌价明显，纯苯自身存供增需减预期，节后价格预计仍将偏弱运行，需关注纯苯价格重心进一步下移后是否有抄底行为。

苯乙烯：万华苯乙烯装置结束检修，总体开工率回升。需求端，本周 EPS 部分装置短停降负，开工下滑明显，受节前备货影响，3S 综合库存小幅波动。由于原料下跌，3S 环节利润依然表现良好。受关税问题影响，市场对于远月终端需求较为担忧，市场普遍预期 5 月终端需求压力将明显显现，但是从产业在线给出的最新排产数据看，三大白电 5-7 月排产同比并无明显下滑，终端明显的减产负反馈或许会较预期偏迟。4 月底，前期检修的大装置陆续回归，但 5 月仍有利华益等大厂计划检修，苯乙烯仍维持近强远弱格局。短期苯乙烯受原油及纯苯拖拽，价格偏弱运行，宏观局势不明朗，建议观望为主。

燃料油：开盘将补跌为主

【盘面回顾】假期期间新加坡 6 月 380 燃料油下跌 15 美元/吨至 381 美元/吨，FU 开盘将补跌为主

【产业表现】供给端：欧洲简单炼厂淘汰，俄罗斯遭受无人机袭击尚未恢复，伊朗制裁收紧，整体供应收紧，墨西哥和委内产量依然无增长预期，虽然伊拉克供应增加，但今年整体产量环比远低于去年，根据预测 5 月份产量会达到供应低点，然后逐步增加。进入 4 月份，俄罗斯高硫出口-78 万吨，伊朗高硫出口-26 万吨，周末因伊朗港口爆炸，短期伊朗高硫出口会进一步缩量，伊拉克+116 万吨，墨西哥出口-7 万吨，委内瑞拉-51 万吨，供应依然紧张；需求端，在船加注市场，新加坡进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，4 月份中国+13 万吨，印度+10 万吨，美国-30 万吨，进料需求环比减弱，新加坡和马来西亚进口增加，缓解新加坡供应紧张格局；库存端，新加坡浮仓库存回升，马来西亚高硫浮仓库存回升，中东浮仓高位盘整。

【南华观点】4 月份伊朗出口进一步收紧，俄罗斯和委内出口进一步缩量，供应端依然紧张，在进料需求方面，中国和印度进口小幅回升，美国回落，整体进料需求环比走弱，由于中国燃料油消费税抵扣问题，中国高硫进口后市缩量依然是大趋势，新加坡和马来西亚浮仓库存屡创新高，新加坡市场供应端紧张的格局缓和，短期交割品依然偏少，短期裂解依然坚挺

低硫燃料油：开盘将补跌为主

【盘面回顾】假期期间新加坡 6 月 0.5%燃料油下跌 13 美元/吨至 451 美元/吨，LU 开盘将补跌为主

【产业表现】供给端：低硫产量中国虽然配额充足，但上半年产量明年低于去年，非洲因丹格特炼厂 RFCC 检修 5-6 月份大概有 10kbd 的增产预期，全球的低硫整体供应低于去年；4 月份，科威特供应+2 万吨，阿联酋进口-13 万吨，中东供应+15 万吨，巴西-58 万吨，西北欧市场供应-73 万吨，非洲供应-22 万吨，4 月份海外供应环比缩量，国内因炼厂检修，供应阶段性缩量；需求端，运价指数低迷，船燃市场需求一般，除了季节性提振外无计划外预期，今年特朗普关税政策会对船燃需求进一步压制，在船燃结构上低硫消费占比会进一步萎缩，但因 Hi5 低位，速度会放缓。4 月份中国进口-17 万吨，日韩进口+24 万吨，新加坡-80 万吨，马来西亚进口-25 万吨，日韩进口小幅提振需求，新加坡进口缩量，有货源紧张预期；库存端，新加坡库存-165.2 万桶；ARA+4.4 万吨

【南华观点】短期海外市场，供应低位，整体出口萎靡，再加上日韩进口增加，新加坡进口缩量，汽柴油裂解回升，推动了裂解小幅走强，目前近月裂解已经站稳 11 美元/桶为近期高点，对于 LU 而言，国内供应缩量，库存下降，LU 基差优势等驱动存在，会有阶段性修复行情，LU 正套可以继续持有

沥青：成本端下移，开盘将补跌为主

【盘面回顾】BU06 收于 3408 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3570 元/吨

【基本面情况】供给端，国内稀释沥青库存维持在低位，但委内贴水有松动迹象；山东开工率+6.2%至 38.9%，华东+0.7%至 27.9%，中国沥青总的开工率+2%至 30.7%，华南沥青产量-0.4 至 11.9 万吨，中国产量+3.3 万吨至 52.5 万吨。需求端，中国沥青出货量+8.67 万吨至 29.11 万吨，山东出货+3.46 万吨至 11.93 万吨，华南沥青出货量-0.12 至 6.28 万吨；库存端，山东社会库存+0.8 万吨至 14.7 万吨和山东炼厂库存-0.5 万吨为 19.9 万吨，华南社会库存+0.1 至 1.6 万吨，华南炼厂库存+0.6 万吨至 6.5 万吨，中国社会库存+2.6 万吨至 56.3 万吨，中国企业库存-1.9 万吨至 57.4 万吨。

【南华观点】原油回落，贴水松动，成本端支撑减弱，目短期沥青开工率有小幅回升，在库存方面，沥青库存小幅累库，需求端出货较好，受原油价格大幅回落影响，沥青利润被动修复，短期华南市场依然拖累沥青价格，但已经明显缓和，短期驱动向上。

尿素：暂时观望

【盘面动态】：周三尿素 09 收盘 1857

【现货反馈】：五一假期国内尿素行情涨后趋稳，涨幅 10-90 元/吨，截止昨日主流区域中小颗粒出厂 1780-1860 元/吨。尿素、化肥出口传闻持续搅动，假期市场交投停滞，中上游惜售，需求端恐高，业内多等待节后期货情绪引导。

【库存】：截至 2025 年 4 月 30 日，中国尿素企业总库存量 119.17 万吨，较上周增加 12.67 万吨，中国主要港口尿素库存统计 11.7 万吨，环比+0.5 万吨。

【南华观点】：近期尿素关注点多在出口之上，目前了解下来分歧较大，且准确性尚未证实，尿素受出口扰动波动剧烈，建议暂时观望。节后尿素复合肥下游将适当增加补仓，目前铺货中游经销商 5 成左右，中游往下铺货进度不高，五一后终端基层预计会启动。农业刚需空档期，但贸易商或适当根据价格逢低采补。从时间来看，尿素弱预期逐渐被兑现在 09 之上。本周国内尿素日产预期在 19 万吨附近，日产高位运行。在进入农业需求淡季之前，预计尿素呈现宽幅震荡的格局，农业方面，夏季玉米肥暂未启动的空档期，而南方部分水稻区域也听闻因天气干旱等原因，影响终端用肥节奏。工业方面，复合肥工厂原料库存充足之下采购积极性有限。综上，目前来看尿素基本面处在供需格局逐渐走强的状态之下，尿素 09 合约注意情绪反转。

玻璃纯碱：弱势不变

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约节前收于 1352，-1.74%

【基本面信息】

截止到 4 月 28 日，隆众数据显示，国内纯碱厂家总库存 167.22 万吨，环比上周四-1.88 万吨；其中，轻碱库存 81.51 万吨，环比上周四-3.54 万吨，重碱库存 85.71 万吨，环比上周四+1.66 万吨。

【南华观点】

5 月开始预计检修增加，供应扰动也将增加，盘面或先交易预期再交易预期差。目前从刚需倒推的重碱平衡继续保持过剩。大格局上，我们仍然维持即使有短期检修会对产量造成阶段性波动，但尚不影响整体供需格局，市场仍处于中长期过剩预期不变的共识中，库存处于历史高位，压力明显。需求端，刚需环比略有改善，光伏成品库存在经历大幅去库后开始拐头，不排除抢装潮结束后光伏产业链或重回过剩困局。纯碱价格的下滑驱动在于库存的持续累积以及碱厂的降价动作，但目前看，累库暂时不及预期，且随着供应扰动边际增加，或增大盘面波动。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约节前收于 1082，-2.35%

【基本面信息】

截止到 20250430，全国浮法玻璃样本企业总库存 6498.9 重箱，环比-48.4 万重箱，环比-0.74%，同比+8.44%。折库存天数 29.4 天，较上期持平。本周沙河地区出货一般，中游补货后采购意向减弱，消化存货为主，家库存增长，京津唐厂家出货情况不一，库存有增有降。华东市场周内产销由强转弱，企业整体出货一般，个别企业自用、外发加持下产销向

好，去库力度稍大，多数表现一般，周内产销平衡附近徘徊。华中市场本周产销不一，部分时日整体产销过百，带动整体库存下降。华南区域除个别企业月底冲里出货较高外，多数企业出货一般企业库存整体小幅增加。

【南华观点】

假期产销维持弱势，现货降价 20-30 元。供应端点火与冷修并存，日熔低位波动。目前 09 合约贴水沙河现货 100-150 元，贴水湖北低价现货 70 元。需求端疲弱的现实，叠加本身中上游库存压力偏高，预期着玻璃在未来将继续面临过剩的压力，使得盘面奔着全产业链亏损的价格去往下打，企图再次逼出新一波冷修去解决这个过剩问题。玻璃如果持续低价，需要考虑的变量，一是点火的推迟以及新冷修的出现，通过产业链继续出清来改变供需失衡的现状；二是需求的能否迎来改善，刺激补库需求。这一点需要我们持续去跟踪下游的订单和资金情况。同时，也要关注预期上偏差带来的风险，因为玻璃价格在短期下挫较大幅度，有需求悲观预期推动的作用，尤其在 09 合约上，短期可能无法证伪。价格低位，短期波动或增加。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、张博（Z0021070）、寿佳露（Z0020569）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）提供。

农产品早评

油料：震荡偏弱

【盘面回顾】假期前内盘 05 领跌，假期间国内现货继续杀价，而外盘收涨，但由于美豆油生柴政策不确定性较高，美豆假期最后受美豆油拖累回落。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西贴水报价近期不断回落，使得内盘成本支撑不断走弱；近月采购基本完毕，远月四季度仍未采购。到港方面看，5 月目前 1150 万吨，6 月 1050 万吨。

对于国内豆粕，港口与油厂大豆库存继续回升，但随着开机率逐渐回升，叠加国储拍卖，部分地区供应已逐渐恢复，全国豆粕库存仍处低位，但预期总领先于市场现状，现货价格已经较上周大幅下调；从需求端来看，油厂逐渐开机兑现利润，临近假期下游基本备货完毕，后续预计以刚需补库节奏提货，物理库存继续维持低位。近期来看，现货数据明牌下预期总领先于现实被交易，后续等待现货压力释放后，仍以偏多思路对待为主。

菜粕端来看，现货端库存仍偏高，二季度菜籽进口月均 20-30 万吨，近期虽传澳菜籽进口，但未出现实际采购。对于盘面菜粕来看，在加拿大自由党选举获胜后，关注中加关系为主。

【后市展望】二季度大豆供应压力开始交易同比往年高供应压力与油厂加速开机的预期中，油厂将以快速兑现利润为主。中长期看在交易过豆粕宽松现实后，基本面逻辑将回归于美豆新作种植与贸易战谈判情况。

【策略观点】M9-1 正套持有。

马棕油&美豆油：继续承压

【消息回顾】产地棕榈油公布数据预期五月棕榈油产量环比继续增加；美国生物柴油政策继续反复，对于强制性消费的确还需要进一步沟通，EPA 尚未公布相关细节导致美豆油

继续上涨动力有限。

【供需分析】进入五月棕榈油产地将确立引来增产，且由于油脂间价差及经济压力导致消费疲弱，预计产地库存压力可能会进一步增加。而对于国际豆油，供给端随着阿根廷大豆上市，南美豆油供给高峰随之而来将给予国际豆油及植物油供给进一步压力。消费端存在美国生物柴油政策预期给美豆油价格下方的支撑及替代油脂同样供给增加，竞价抢占消费市场带来的打击。除此之外，对于全球整体生物柴油的生产成本来说，由于能源计划增产和俄乌局势缓和导致能源价格持续下跌，生物柴油成本将会再度上涨，或进一步加大政府财政压力，可能会对生物柴油消费造成打击。

【后市展望】在植物油整体供应走强的大背景下，生物柴油成本制约和经济增速放缓两方面导致的消费疲弱将显著压制植物油价格。

【南华观点】对于植物油维持整体性看空观点不变，并继续维持 yp09 价差回归至平水的观点。

棉花：关注关税政策

【期货动态】五一期间，美棉在震荡下行后大幅反弹。近日得州棉区迎来降水，有利于产区旱情得到缓解，美棉价格有所回落，但美国对外关税贸易协议再存缓和预期，棉价反弹。

【外棉信息】据美国农业部，4.18-4.24 一周美国 24/25 年度陆地棉净签约 24585 吨，环比增加 4%，较近四周平均减少 21%。

【郑棉信息】在中美关税政策影响下，内外棉价走势相对独立。目前新疆新棉播种已基本完成，棉田出苗已过半，长势情况良好，据天气预报显示，五月新疆及东疆地区或仍偶有大风，关注天气变动对新棉生长的影响。目前下游逐步转向淡季，订单环比走弱，纱布厂进入累库阶段，面临降负荷的压力。

【南华观点】短期关税影响持续发酵，郑棉仍受宏观主导为主，随着国内下游走货压力加大，郑棉或维持窄幅偏弱震荡，关注中美关税政策及产区天气情况。

白糖：平稳过度

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货五一期间先跌后涨，整体变化不大，受巴西新榨季增产预期压制，同时受印度当季减产支撑。

【现货报价】节前南宁中间商站台报价 6230 元/吨。昆明中间商报价 5960-6110 元/吨。

【市场信息】1、Unica 数据显示，巴西中南部 4 月上半月产糖 73.1 万吨，同比增加 1.25%，高于市场预估，甘蔗压榨量为 1659 万吨，同比增长 3%。制糖比为 44.77%，高于去年同期的 44.08%。由于近期天气情况良好，预期巴西 25/26 榨季将有所增产。

2、印度截至 4 月底，糖产量为 2569 万吨，还剩 19 家糖厂未收榨，最终产量可能为 2610 万吨，此外约有 320 万吨糖被用于生产乙醇。

3、印度 25/26 榨季的甘蔗最低价格将从 340 卢比/公担上调至 355 卢比/公担，因此印度的新年度种植面积将继续保持增长。

【南华观点】预计节后郑糖价格保持平稳开盘，短期市场关注点在于巴西，由于巴西处于增产预期下，近期糖价或持续承压。不过由于新榨季国内产量处于减产预期下，因此进一步下调的空间可能相对外盘有限。

苹果：节后价格波动预期剧烈

【期货动态】苹果期货节前维持震荡，整体变化不大。

【现货价格】新晚富士栖霞 80#一二级片红 3.8 元/斤，80#一二级条纹 4.3 元/斤，招远 80#统货 3.1 元/斤，洛川 70#以上半商品 4.4 元/斤，白水 70#以上客商统货 3.8 元/斤，静宁

75#以上半商品 4.8 元/斤。

【现货动态】产区客商补货积极性尚可，一般货成交为主，两级货源走货一般，山东库内交易热情上升，陕西以陕北货交易为主，甘肃成交增加，走货改善。销区到货有所增加，中转库没有积压，市场拿货整体稳中有升，低价货源为主。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 4 月 24 日，全国主产区苹果冷库库存量为 309.98 万吨，环比上周减少 44.58 万吨，去库同比加快，处于近五年低位。

【南华观点】近期有产地调研情况表明，此前大风天气对西北产区苹果坐果造成较大影响，最终影响仍需等待套袋期情况证实，短期苹果价格预期波动剧烈。

红枣：关注产区天气

【产区动态】随着天气回暖，新疆灰枣枣树均已萌芽，部分开始进入花期，目前生长情况良好，短期来看产区天气影响不大，后续需关注强风及高低温等天气异动现象的发生。

【销区动态】4 月 30 日广州如意坊市场到货 1 车，河北崔尔庄市场到货 21 车，目前下游消费步入淡季，客商多以刚需补库为主，采购积极性一般，随着今年冷库储存费用上涨，持货商存在挺价情绪，让利现象较少，价格暂稳。

【库存动态】4 月 30 日郑商所红枣期货仓单录得 8498 张，较上一交易日增加 26 张。据统计，截至 4 月 24 日，36 家样本点物理库存在 10505 吨，周环比减少 16 吨，同比增加 52.96%。

【南华观点】当前产区天气未有异动，短期下游销区供应充足且随着天气转暖，红枣消费步入淡季，价格或偏弱运行，关注新疆产区天气情况。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、周昱宇（Z0019884）及助理分析师靳晚冬（F03118199）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。