

金融期货早评

人民币汇率：英央行下调利率

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.2355，较上一交易日下跌 101 个基点，夜盘收报 7.2450。人民币对美元中间价报 7.2073，调贬 68 个基点。

【重要资讯】1) 英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，英国政府同意在进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税。美国将对英国制造的汽车关税降至 10%，对钢材和铝材的关税降至零。谈判仍将继续，涵盖制药业和其他剩余的互惠关税项目。两国还同意启动数字贸易协议谈判。2) 英国央行宣布将利率下调 25 个基点至 4.25%，并坚持“渐进和谨慎”的货币政策指引。

【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大概率在本周偏贬走势，短期运行区间 7.20-7.30。

【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：市场继续消化利好，上行持续性有待观察

【市场回顾】

昨日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.56%。从资金面来看，两市成交额回落 1749.39 亿元。期指方面，IF 放量上涨，其余品种均缩量上涨。

【重要资讯】

- 1、英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，但细节尚待敲定
- 2、欧盟将就美关税向世贸组织提出诉讼，并准备对 950 亿欧元自美国进口产品采取反制措施。

今日重点关注：

中国 4 月进出口数据。

中国新增人民币贷款、社会融资规模增量、M1、M2。

【核心逻辑】

美联储最新议息会议按兵不动，基本符合市场预期。如前日所言，在周二尾盘拉升的情况下，指数仍存上行动力。昨日低开后上涨，四大股指皆翻红，后震荡至收盘。但两市成交额有明显回落，指数上行的持续性有待观察，市场逐渐消化近期政策利好后，交易重点或将转向经济基本面，前期关税政策以及利好政策落地对后续经济数据带来的影响，短期内预计震荡偏强。

【南华观点】预计短期震荡偏强

集运：供过于求持续，情绪面难支撑期价上行

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格低开后小幅震荡上行。截至收盘，EC 各月合约收盘价均有所下行。

【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\$990，较同期前值上涨\$16，40GP 总报价为\$1669，较同期前值上涨\$22。5 月 22 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$895，较同期前值上涨\$15，40GP 总报价为\$1500，较同期前值上涨\$20。

【重要资讯】：

1. “中国同意和美国接触有利于更好传达我方立场。但这不等于谈判，也不意味着让步。”复旦大学美国研究中心副主任、教授宋国友 7 日对《环球时报》记者表示，无论是接触、会谈还是未来可能的谈判，中方都将维护自身利益，“这是中方考虑到国际经济发展以及中美两国互动而采取的善意举措”。

2. 据多家外媒报道，美东时间 2025 年 5 月 6 日，美国总统特朗普在白宫会见加拿大新任总理 Mark Carney 时宣布，美国已与胡塞武装达成停火协议。

【南华观点】：延续此前逻辑，“中方同意与美接触不等于谈判”，短时间难出结果，所以从宏观情绪角度对期价的利好并不长久；且从基本面角度来看，需求迟迟难见起色，供过于求的态势持续，使得短期欧线集运运价难见趋势性回升，仍以震荡偏回落走势为主。因此，短期期价走势仍以震荡或震荡偏回落为主的可能性较大，但需警惕期价跌至短期低位而有所回升的可能。后续可以关注今日公布的欧线即期运价指数，也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：高位震荡

【行情回顾】周四贵金属市场延续震荡调整，因美联储利率决议及会后声明传递偏鹰信号不着急降息及美指明显回升，以及美英贸易谈判缓和避险情绪。接下来焦点转向周内中美贸易谈判。最终黄金 2506 合约收报 3310.4 美元/盎司，-2.4%；美白银 2507 合约收报于 32.605 美元/盎司，-0.57%。SHFE 黄金 2508 主力合约收报 790.78 元/克，-1.41%；SHFE 白银 2506 合约收 8094 元/千克，-1.78%。

【降息预期与基金持仓】据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 83.5%，降息 25 个基点的概率为 16.5%；美联储 7 月维持利率不变的概率为 29.1%，累计降息 25 个基点的概率为 60.1%，累计降息 50 个基点的概率为 10.7%；美联储 9 月维持利率不变的概率为 12.2%，累计降息 25 个基点的概率为 42.1%，累计降息 50 个基点的概率为 39.4%，累计降息 75 个基点的概率为 6.2%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓日增 2.01 吨至 939.68 吨；iShares 白银 ETF 持仓维持在 13958.7 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 9 吨至 932 吨；截止 4 月 30 日当周的 SGX 白银库存周减 13.6 吨至 1626.5 吨。

【本周关注】消息面，英美就关税贸易协议条款达成一致，细节待敲定，美方保留 10%基准关税，进口前 10 万辆英国汽车关税降至 10%，钢铝关税降至零，英方对美乙醇关税降为零，达成牛肉互惠准入协议；特朗普称对英协议并非模板，10%或是最低，他国关税可能

更高。英国央行如期降息 25 基点，但内部分歧较大。接下来本周数据总体清淡。事件方面，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。另关注全球贸易战谈判进展。

【南华观点】中长线或偏多，短线仍处于高位震荡格局，伦敦金阻力 3350，强阻力 3440 阻力，支撑 3300，强支撑 3200；伦敦银走势整体弱于黄金，短线偏震荡，昨日震荡，支撑 32，阻力 33.3，33.7，如突破可看高至 34，34.5。我们仍将短线回调视为中长期做多机会。

铜：美元指数波动扰动铜价

【盘面回顾】沪铜指数在周四小幅冲高回落，报收在 7.67 万元每吨，持仓 54 万手，成交 23 万手，上海有色现货升水 225 元每吨。

【产业表现】根据 Mysteel 调研国内 58 家电解铜生产企业，涉及精炼产能 1648 万吨(含 2025 年新增产能)样本覆盖率 98.93%得出：2025 年 4 月国内电解铜实际产量 110.92 万吨，环比减少 1.81%，同比增加 15.66%。1-4 月国内电解铜产量累计为 433.8 万吨，同比增加 11.36%。另据调研企业的生产计划安排来看，2025 年 5 月国内电解铜预计产量 112.57 万吨，环比增加 1.49%，同比增加 14.7%。1-5 月国内电解铜预计产量累计为 546.37 万吨，同比增加 12.03%。

【核心逻辑】铜价在周四的波动主要因为美元指数的变化。近期来看，铜价受到宏观、情绪、预期三者的扰动。宏观方面，美国 4 月非农就业数据利好和中美关税问题缓和是两大主要逻辑线。情绪方面，多头和空头投资者就经济衰退问题交锋较为激烈。前者认为硬着陆的可能性极低，仅经济增速降低；后者认为关税问题带来的影响是全面的，会持续对需求产生不利影响。预期方面，中国人民银行决定 2025 年 5 月 7 日起，下调再贷款利率 0.25 个百分点，符合市场预期，整体措词相对偏温和。另外，值得注意的是，沪铜仓单继续减少，库存也出现拐点，或许会对价格产生影响。短期来看，铜价的绝对价格方向或较难判断，不过波动率难以下降。

【南华观点】持币观望。

铝产业链：需求走弱

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 19570 元/吨，环比+0.46%，成交量为 5 万手，伦铝收于 2308 美元/吨，环比+1.09%，成交量为 1 万手，氧化铝收于 2854 元/吨，环比+4.05%，成交量为 59 万手。

【行业资讯】1、美联储维持利率 4.25%-4.50%不变，鲍威尔称“关税影响超预期”，首次承认美国可能陷入“高失业+高通胀”的滞胀困境。

2、央行降准 0.5%释放 1 万亿流动性，调降逆回购利率；国新办发布会推《民营经济促进法》，重点支持民企融资、市场准入。

3、中方应美方请求，在瑞士与美财长会谈，焦点为关税争端，谈判结果或影响全球市场情绪。

4、2025 年 5 月 8 日，美英达成新贸易协议，涉及汽车关税、钢铝产品、农产品等领域。该协议目前更似框架协议，诸多细节有待敲定，美国部分“对等关税”也未取消。

【核心逻辑】铝：今日沪铝开盘后一路走高，系超跌后的反弹，但由于未来需求衰退预期及午后美元指数的走强，下午铝价重回弱势。总的来说，后续若关税政策的进一步让步对

铝价来说是一个利好，但进入淡季铝需求走弱抑制了铝上涨幅度，中长期铝或以偏弱运行为主。氧化铝：铝土矿方面，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，但新投产产能不断释放，供给增减互现。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，氧化铝供应过剩格局没有改变，无明显趋势反转预期，但考虑到目前氧化铝去库以及现货价格企稳，建议之前已入场的空头可以继续持有，新入场资金建议反弹后逢高沽空。

【南华观点】铝：中长期偏空，氧化铝：偏空

锌：等待局势明朗，锌价仍有支撑

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22175 元/吨，环比-0.16%，其中成交量为 222075 手相较昨日增加 66119 手，而持仓量则增加 3206 手至 119907 手。现货端，0#锌锭均价为 22850 元/吨，1#锌锭均价为 22780 元/吨。

【产业表现】今日产业链稳定。

【核心逻辑】美国总统特朗普当地时间周三表示，他计划周四举行新闻发布会，事关与一个备受尊敬的大国（英国）的重大贸易协议，因市场对美英宣布贸易协议、或者至少达成协议框架的预期升温，美元指数下午走强。上一交易日锌价早盘午盘行情分歧极大，成交量出现较大增长。早盘受宏观刺激影响，多头占尽优势，下午美元指数受宏观影响走强，对有色金属板块形成了压制，其中锌由于需求不足，下跌尤其明显。锌价基本面逻辑不变，供给端，因受进口窗口打开，供给宽松预期愈发强烈。需求端，现货市场交易冷淡，下游观望，然现货商持续挺价依旧为锌价提供了支撑。短期内，建议观望美英谈判结果及其影响。

【南华观点】短期偏弱震荡，长期看跌。

镍，不锈钢：关注宏观层面关税贸易协议影响

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 123630 元/吨，下跌 0.36%。不锈钢主力合约日盘收于 12705 元/吨，下跌 0.31%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 125950 元/吨，升水为 2250 元/吨。SMM 电解镍为 124900 元/吨。进口镍均价调整至 123850 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28115 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 4545.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1.7%。8-12%高镍生铁出厂价为 947.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-9.21%。纯镍上期所库存为 28675 吨，LME 镍库存为 199782 吨。SMM 不锈钢社会库存为 975400 吨。国内主要地区镍生铁库存为 28396.5 吨。

【市场分析】

日内盘面开盘走势偏弱，午后又翻红，随后收跌 0.36%，凌晨美联储决议不改变利率，市场有所反应。基本上短期状态延续，菲律宾镍矿供应持续释放，到港量有增量预期，但是印尼内贸矿价仍然较为坚挺，升水稳中有升，印尼坚挺状态下镍矿下方空间有限。镍铁报价目前持续低迷，镍铁不锈钢链路利润倒挂严重。不锈钢方面市场仍然较为低迷，五一节后现货方面低价资源有所减少，叠加部分厂商有减产检修消息流出，目前 300 系不锈钢利润亏损或引发部分厂商转产其他系别，短期不锈钢预期持续底部震荡。硫酸镍链路短期强势局面不改，MHP 价格稳中偏强，市场流通量较低情况下价格预计偏强运行。宏观层面

美联储凌晨决议不改变利率，对市场走势仍有信心。特朗普昨日贸易协议声明或短期引起部分扰动。

锡：窄幅震荡，或随波逐流

【盘面回顾】沪锡指数在三冲高回落，报收在 26.1 万元每吨附近，持仓 5.6 万手，成交 13.2 万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在近期持续窄幅震荡，因为其受宏观的影响暂时还未传导到基本面，而且以目前基本面的情况，也暂时无法对价格产生决定性的影响。供给方面，缅甸复产仍然没有确切的消息流出。需求方面，半导体板块仍然在扩张周期尾声，还未见其明显回落。短期来看，锡价或继续窄幅震荡。

【南华观点】震荡为主。

碳酸锂：矿价不断走低

【期货动态】LC2507 合约收于 6428 元/吨，日环比-0.77%

【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。

【产业表现】碳酸锂：锂盐价格下跌。现货价格继续下跌，基差维持升水，部分报价走弱，市场普遍持观望心态，下游进行逢低采购，市场成交一般，成交重心小幅下调。

锂矿：今日报价走弱，目前锂矿石现货库存充足，预计五月份到港维持增长态势，处于过剩状态，持货商挺价暂无支撑。CIF6 中国锂辉石精矿报 720-760 美元/吨，较昨日下跌 10 美元/吨；国内现货锂辉石品位 3.0-3.5%报 2340 元/吨度，品位 5.0-5.5%报 5210 元/吨度；锂云母品位 2.0-2.5%报 1490 元/吨度。整体报价走弱。

工业硅：弱势下行

【期货动态】SI2506 合约收于 8315 元/吨，日环比-0.36%

【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以及下游多晶硅、有机硅企业减产情况。

【产业表现】工业硅通氧 553 现货报价 9150 元/吨，价格继续下调，市场低价不断刷新。供给方面，北方内蒙古、陕西、宁夏和山东在产硅企，保持当前开工，产量波动不大，市场价格一直下跌的情况下，硅企亏损加大，生产承压；云南硅企当前开工低位，开工计划陆续布局，预期短期内开工波动不大，部分企业开工刚性尚存。关注后续四川、云南地区丰水期开工情况。

以上评论由分析师戴鸿绪（Z0021819）、夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师管城瀚（F03138675）、揭婷（F03114103）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：本周表需数据较差

【行情回顾】偏弱运行

【信息整理】1. 本周，五大钢材品种供应 874.17 万吨，周环比降 9.52 万吨，降幅为 1.1%；总库存 1476.07 万吨，周环比增 28.97 万吨，增幅为 2.0%；五大品种周度表观消费量为 846.37 万吨，环比降 12.7%。

2. 铁水 245.64，+0.22；盈利率 58.87，+2.59。

3. 周四，特朗普宣布与英国达成“突破性”贸易协议，美元指数触及 4 月 10 日以来的最高读数，最终收涨 0.76%，报 99.86。基准的 10 年期美债收益率收报 4.2740%；对货币政策更敏感的两年期美债收益率收报 3.7870%。

4. 国家主席习近平同普京总统签署关于进一步深化中俄新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明。

【南华观点】盘面因本周表需数据较差迅速走弱，不过近期钢材现实基本面表现尚可，因假期因素影响，是否大幅走弱有待未来两周数据观察。但考虑到冷卷订单确有走弱迹象，华东、华南雨水天气增多或也将影响其建材需求，型钢和钢坯库存累积有所加快，需求端的预期一直较为悲观，并且原料端供应不缺，钢厂利润较好，限产动力不强，钢材供大于求的格局难以被打破。总的来看，近期钢材现实基本面尚可令盘面下跌有一定阻力，但是强现实或难以持续，并且出口量高在压制出口价格，因此盘面上方空间被压制，逢高空策略不变。套利策略上由于 10 卷螺差近期估值上升至 140 附近，后续冷卷订单走弱或会传导至热卷上，螺纹因利润不好出现转产，后续卷螺差或有走弱倾向，建议做缩 10 卷螺差。

铁矿石：一日之内两次挨打

【盘面信息】2025 年 5 月 8 日日盘，铁矿石 2509 合约大跌 2.73%至 693.5，日内跌去近 20 元/吨。今日下跌可以分为两个阶段，一个是上午 10 点半左右，传出特朗普不可能取消对中国的关税，近日中美和谈缓和的氛围骤冷，价格下行；第二个是午后 1 点半，钢联表需数据发布，钢材表需皆下滑，特别是建材表需大幅下滑，库存转累，市场对需求担忧加剧，钢厂减产负反馈的风险加深，价格大跌。螺纹持仓大增。

【信息整理】根据钢联，本期螺纹表需环比-77.81 至 213.9 万吨。

【南华观点】中美经贸会谈具体关注本周六瑞士会谈的结果，目前市场预期一般。对于钢材需求端，短期内不乐观，高铁水产量可能短期难以大幅下降，因此将加剧钢材累库的压力，进而加剧钢厂减产负反馈的压力。5 月份很难看到钢厂减产到可以出清基本面风险的程度。铁矿 2509 合约偏弱运行，下方短期看到 670-680。

焦煤焦炭：盘面快速下行，继续追空风险较大

【盘面回顾】周四双焦偏弱震荡

【信息整理】

1.5 月 8 日，唐山迁安普方坯资源出厂含税累计下调 50，报 2930 元/吨。

2.523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 89.9%，环比增 0.2%。原煤日均产量 202.1 万吨，环比增 0.4 万吨，原煤库存 579.9 万吨，环比增 21.8 万吨。

3.英国首相斯塔默表示，美英贸易协定将把每年 10 万辆英国汽车的关税从 27.5%降至 10%。“协议将取消对英国钢铁和铝的关税，将其降至零”。

【产业表现】

焦煤：国内矿山稳定增产，焦企开工率小幅回落，焦煤补库需求放缓，矿山环节持续累库。海运煤发运偏紧，或影响后续到港和港口焦煤库存。因五一期间闭关，口岸蒙煤保持去库，

假期结束，现通关恢复正常。

焦炭：钢厂拒绝接受二轮提涨，焦化厂对后市悲观，部分焦炉开展检修，本周焦炭产量小幅下滑。钢厂盈利率保持扩张，铁水增产尚未结束，钢厂对焦炭有刚性采购需求，焦炭短期供需矛盾不大，但入炉煤持续阴跌，成本支撑有所松动。

【南华观点】

钢材现货即期利润高位维稳，高利润将带动铁水继续增产，煤焦短期供需双旺，现实基本面尚可。中长期看，受限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，近期双焦盘面快速下跌，基差走强，当前位置追空风险较高，建议单边观望，等待反弹布空的机会，前期空单可继续持有。

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，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日，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，建议反弹逢高做空。

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

能化早评

原油：宽幅震荡

【原油收盘】截至昨日收盘，NYMEX 原油期货 06 合约 59.91 涨 1.84 美元/桶，环比+3.17%；ICE 布油期货 07 合约 62.84 涨 1.72 美元/桶，环比+2.81%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 跌 6.1 至 452.2 元/桶，夜盘涨 7.4 至 459.6 元/桶。

【市场动态】从消息层面来看，一是，EIA 报告显示 5 月 2 日当周，美国商业原油库存减少 203.2 万桶至 4.38 亿桶，降幅 0.46%。美国原油产品四周平均供应量为 1975.6 万桶/日，较去年同期减少 0.55%。美国战略石油储备库存增加 58.0 万桶至 3.991 亿桶，增幅 0.15%。二是，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国，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。他们将不被允许以任何方式或形式与美国做生意。四是，近期美国与英国达成贸易协定提振市场信心。

【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，同时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，短期利空已经被计价，现阶段各类影响因素交织复杂叠加偏低的绝对价格，赋予油价高波动属性。

PTA-PX：供需偏强

【PTA 观点】近期供需端 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，但与此同时，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：短期供需结构尚可，乙二醇下方空间有限

【库存】华东港口库至 79 万吨，环比上期减少 1 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】

近期 EG 价格走势偏强。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，近期到港偏低，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】：周四甲醇 09 收于 2223

【现货反馈】：周二远期部分单边出货，套利买盘为主，基差 09+155

【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】：宏观来看，星期二央行等部门将介绍一揽子金融政策支持，介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”。此外商务部方面决定同意与美方进行接触。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 35w 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。

PP：部分 PDH 装置近期停车

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 6985（-44）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7100 元/吨（0），华东现货价格为 7170 元/吨（-10），华南现货价格为 7280 元/吨（-10）。

【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】昨日，绍兴三圆、巨正源按计划停车检修。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。另外，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：供增虚弱格局持续

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7016（-30）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7190 元/吨（-40），华东现货价格为 7200 元/吨（-10），华南现货价格为 7400 元/吨（-50）。

【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】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：偏弱运行

【盘面回顾】EB2506 收于 6936 (-112)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5625 (-50)，苯乙烯现货 7095 (-130)，主力基差 159 (-18)

【库存情况】截至 5 月 6 日，江苏纯苯港口库存 12.0 万吨，较上期持平。截至 2025 年 5 月 6 日，江苏苯乙烯港口库存 6.85 万吨，较上周期去库 1.67 万吨，幅度-19.61%；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。上周为 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。纯苯自身存供增需减预期。昨日纯苯窄幅震荡下行，近月贸易商接货，远月价差买盘为主，价差缩小。

苯乙烯：万华苯乙烯装置结束检修，总体开工率回升。需求端，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累，价格偏弱运行，宏观扰动，建议观望为主。昨日苯乙烯震荡走弱，近端基差商套盘出货积极，基差迅速走弱。

燃料油：单边跟随成本反复

【盘面回顾】FU07 收于 2875 元/吨

【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：单边跟随成本反复

【盘面回顾】LU 收于 4381 元/吨

【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：短期受成本端拖累

【盘面回顾】BU06 收于 3383 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3565 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。

玻璃纯碱：预期持续悲观

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1323，0%

【基本面信息】

截止到 5 月 8 日，隆众数据显示，本周纯碱库存 170.13 万吨，环比上周一（4 月 28 日）+2.91 万吨；其中，轻碱库存 82.91 万吨，环比上周一（4 月 28 日）+1.40 万吨；重碱库存

87.22 万吨，环比上周一（4 月 28 日）+1.51 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 合约昨日收于 1057，-1.58%

【基本面信息】

截止到 20250508，全国浮法玻璃样本企业总库存 6756.0 重箱，环比+257.1 万重箱，环比+3.96%，同比+9.29%。折库存天数 30.8 天，较上期+1.4 天。华北区域五一假期业者多放假，工厂出货有限，随着假期临近结束，中下游适里补货，部分工厂出货略好转，整体库存比节前增长。周内正逢五一假期，华东地区浮法玻璃市场出货明显受限，从 5 月 4 日开始多数企业陆续发货，产销随之好转，但整体库存上涨明显。华中市场五一假期间原片企业库存上张明显，节后下游按需补货，产销尚可。华南区域假期企业出货普遍较弱，下游加工厂普遍处于放假中，叠加受降雨影响，企业出货受限，整体区域库存增加。

【南华观点】

供应端点火与冷修并存，日熔低位波动。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。

纸浆：震荡为主

【盘面回顾】截至 5 月 8 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘上涨 10 元至 5148 元/吨。夜盘上涨 30 元至 5178 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6210 元/吨，河北俄针报 5175 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4125 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 07 主力合约价格震荡走势，持仓量减少，以空头减仓占优。技术上看，日 K 线收较小阳线实体，小级别布林带上下轨收窄，价格重心平移。昨日进口木浆现货市场价格稳定，河北、河南地区乌针、布针现货价格上涨 50 元/吨，江浙沪地区乌针、布针现货市场价格小幅松动 30-50 元/吨，与纸厂压价采买有关；进口阔叶浆现货市场成交延续刚需，现货市场价格横盘整理。据巴西外贸统计系统，2025 年 4 月巴西阔叶浆出口中国 57.67 万吨，环比-34.4%，同比-15.3%。短期国内阔叶浆新增产能释放，进口阔叶浆发运量降低，供应情绪持稳。国内纸浆港口库存小幅去库，下游原纸周度价格下跌，纸企采浆积极性偏弱，纸浆短期驱动僵持，震荡走势为主。

烧碱：驱动有限

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2463, -1.99%

【基本面信息】

截止到 5 月 8 日, 据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 24.91 万吨 (折百), 环比上周减少 1.66%, 同比减少 1.31%。本周山东地区企业液碱签单情况较好, 厂家出货较为顺畅, 且企业负荷不稳, 出货压力较节前缓解, 库存水平下降。东北及西南地区液碱市场交易情况尚可, 库存水平亦有下滑; 其他地区交易氛围相对一般, 厂家库存稍有增量。

【南华观点】

假期内 50-32 价差快速收缩, 节中贸易商有抄底行为, 叠加魏桥新线灌槽, 现货小幅反弹, 但可持续概率不大, 短期的投机需求改善难以驱使行情反转。核心仍是弱需求, 虽然估值已经处于较低位置, 但市场仍定价供需偏过剩, 09 合约从逻辑上看没什么反弹驱动。

以上评论由分析师凌川惠 (Z0019531)、张博 (Z0021070)、寿佳露 (Z0020569)、宋霁鹏 (Z0016598)、褚旭 (Z0019081)、戴一帆 (Z0015428)、胡紫阳 (Z0018822) 提供。

农产品早评

油料：关注新作供需报告

【盘面回顾】窄幅震荡整理格局。

【供需分析】对于进口大豆, 买船方面看, 巴西贴水报价近期表现弱势, 使得内盘成本支撑不断走弱; 近月采购基本完毕, 远月四季度买船谨慎而仍未采购。到港方面看, 5 月目前 1250 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, 需要等待现货压力释放后, 月差与盘面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】外盘主线逻辑在于供应端美豆新作种植与需求端出口和压榨不确定性中博弈; 内盘开始交易同比往年高供应压力与油厂加速开机的预期, 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。

油脂：整体承压

【盘面回顾】由于产地棕榈进入季节性增产期, 国内大豆到港陆续进入压榨, 国内油脂供给预期增加, 价格压力进一步显现打击盘面; 而菜油方面由于周末将召开加菜籽听证会可能增加不确定性, 波动放大。

【供需分析】棕榈油: 产地产量预估环比走高, 季节性增产逐步临近增加供给预期基本盘。国内港口库存虽然当前维持低位, 但随着产地报价走弱, 后续买船逐渐出现; 消费端由于当前豆棕价差依旧日倒挂, 增量消费未给出, 库存预期增长并需要通过继续收缩豆棕价差

寻找消费。

豆油：供应端，随着买船到港，压力渐近，油厂压榨预期跟随上升。但消费端由于无增量消费消耗供给，因此预期库存或进入累库周期。后续在棕榈油和豆油供给双增的预期下，豆棕价差可能存在远月修复来争夺消费市场份额。

菜油：近期由于中加关系预期改善，打击盘面政策预期交易的溢价，现实供应端当前随着前期采购菜籽当前已经完成到港，沿海菜籽库存逐步减少。菜油当前供给处在阶段性高峰期，后续随着新增供给的明显有限，预期边际去化速度在二季度末至三季度初加快。消费端由于菜油的政策溢价，导致菜豆价差始终表现在不利菜油消费的区间内抑制消费，菜油的消费同样维持在刚需消费水平。当前存在高库存压制，但政策不确定性在下方对远月给出托底。

【后市展望】后续随着棕榈油格供需格局逐渐向宽松预期转变，库存拐点出现考虑价格下行空间将打开；由于南美大豆供应压制上方空间，豆油在高库存和高供给预期下，将会继续保持震荡偏弱的状态。菜油需要关注政策，警惕中加政策反复扰动，远月在政策态度尚无转变预期的情况下，考虑下方依旧存在托底。而贸易冲突影响下，全球经济增速的被迫放缓可能导致总需求同样放缓，进一步制植物油消费和价格水平。

【南华观点】棕榈油关注远月做空机会，同时关注 09 豆棕价差的波段性回归参与机会。

棉花：政策预期扰动

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌近 1%，美元走强，棉价冲高回落。隔夜郑棉小幅收涨。

【外棉信息】2025 年 4 月，越南纺织服装出口额为 30.67 亿美元，环比增加 0.24%，同比增加 18.15%，纱线出口量为 16.19 万吨，环比下降 7.1%，同比增加 6.88%。

【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，近期南疆气温有所回升，北疆气温略偏低，棉田整体出苗已过半，长势情况良好，据天气预报显示，短期北疆气温或有进一步升高，有利于新棉的出苗与生长，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，关注中美谈判实际落地情况。

白糖：小幅反弹

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四上涨超 2%，受油价激升影响。

昨夜夜盘，郑糖高开，整体受外盘影响。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6180 元/吨。昆明中间商报价 5920-6050 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。

4.截至 5 月 6 日，云南不完全统计累计收榨 37 家糖厂，同比减少 8 家，收榨产能 13.44 万吨/日，同比减少 2.46 万吨/日。

【南华观点】短期糖价继续保持震荡态势，缺乏上升动力。

苹果：西北冰雹影响

【期货动态】苹果期货昨日继续回落，整体波动剧烈。

【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 5 月 8 日，全国主产区苹果冷库库存量为 228.86 万吨，环比上周减少 37.92 吨，去库同比加快，处于近五年低位。

【南华观点】昨日西北地区大范围冰雹天气，可能对果区造成一定影响，预期今日苹果价格可能大涨。

红枣：关注产区天气

【产区动态】随着天气回暖，南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】昨日广州如意坊市场到货 5 车，河北崔尔庄市场到货 9 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】5 月 8 日郑商所红枣期货仓单录得 8579 张，较上一交易日增加 66 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，价格或偏弱震荡运行，关注南疆产区天气情况。

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。