

金融期货早评

人民币汇率：短暂的情绪改善

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.2083，较上一交易日下跌 71 个基点，夜盘收盘报 7.2090。人民币对美元中间价调升 35 个基点，报 7.1956，创 4 月 3 日以来最高。

【重要资讯】1) 中方针对美方芬太尼关税的反制措施仍然有效。2) 商务部新闻发言人表示，为落实中美经贸高层会谈共识，自 5 月 14 日起，暂停 28 家美国实体列入出口管制管控名单 90 天，暂停 17 家美国实体不可靠实体清单措施 90 天。2) 央行发布数据显示，4 月末，我国社会融资规模存量同比增长 8.7%，M2 余额同比增长 8%，较上月增速加快。

【核心逻辑】前期我们提到，美元兑人民币即期汇率的后续走势，尤其是能否进一步主动下行，主要由两大核心因素决定：一是中美贸易谈判的实际推进情况；二是我国经济复苏的具体成效。从当前来看，中美日内瓦经贸会议初步释放出了积极信号，中美双方都表达了善意，也都表示谈判取得了重要的成果。因此，在市场乐观情绪下，美元兑人民币即期汇率大概率将获得阶段性下行动力，但这仅仅是短期内关税暂缓预期下的推动，较难实现明确的方向性突破。这主要是由于内部基本面的制约仍在。国内经济基本面呈现弱复苏状态，且利差因素对汇率的升值空间仍在一定程度上形成压制。因此，从经济基本面看，在“贸易关系 2.0”的外部环境下，中美两国经济韧性的长期较量才刚刚拉开帷幕，国内经济能否实现持续企稳回升尚需观察。我们建议，不要完全打消风险波动的可能，需关注后期关税是否全面取消，警惕预期差带来的风险。

【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：情绪面驱动下指数的持续性有待观察

【市场回顾】

昨日股指整体上行，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.21%。从资金面来看，两市成交额上涨 252.02 亿元。期指方面，各品种均放量上涨。

【重要资讯】

1、中国 4 月社融增量 1.16 万亿元，新增人民币贷款 2800 亿元，M2-M1 剪刀差扩大。

【核心逻辑】

近期受中美贸易关系缓和及国内持续稳定活跃资本市场文章、公募基金改革方案等信息影响，指数整体偏强。当前外围不确定性有所减弱，国内利好政策托底、稳定股市以及国内外流动性宽松的预期较为明确，为指数提供支撑，市场情绪偏乐观，不过昨日 A 股上行个数小于下行个数，结构性行情明显，单靠情绪面驱动预计短期上方空间也较为有限，建议短期观望为主，多单可继续持有。

【南华观点】短期观望为主，多单可继续持有

国债：双面压力

【行情回顾】国债期货早盘全线震荡下行，跌幅不断扩大，午后 A 股快速拉升上行，国债期货一度冲高回落，整体依旧偏弱震荡，尾盘全线收跌。公开市场到期 1955 亿，新做 920 亿，净回笼 1035 亿。

【重要资讯】：1.科技部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、财政部、国务院国资委印发《加快构建科技金融体制 有力支撑高水平科技自立自强的若干

政策举措》，健全债券市场服务科技创新的支持机制。建立债券市场“科技板”。推动科技创新公司债券高质量发展，将优质企业科创债纳入基准做市品种，引导推动投资者加大科创债投资。

【核心逻辑】债市今天在风险资产以及供给端的压力夹击下表现偏弱。一方面 A 股、大宗商品表现偏强，加上午后公募匹配基准导致权益拉高进一步带崩债市。另一方面，日内一级市场国债发行 3650 亿，以 5-10 年期为主，其中 10 年期 250009 边际利率 1.67%，综合收入小幅高于二级市场成交价，边际 1.25 倍，小幅发飞。

当前宏观层面不确定性仍在，债市能否站稳完成对关税等宏观因子的定价目前还需要时间来检验。

【投资策略】：轻仓试多

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

集运：对美关税调整正式实施，EC2508 再度涨停！

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格高开后震荡偏上行。截至收盘，各月合约价格均有所上涨，其中，EC2508 合约再度涨停！EC2506 合约也一度涨停。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，5 月 29 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$922，较同期前值回升\$22，40GP 总报价为\$1551，较同期前值回升\$41。6 月初，赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1900，较同期前值上涨\$100，40GP 总报价为\$3200，较同期前值上涨\$200。

【重要资讯】：

1. 今日（5 月 14 日）12 时 01 分起，我国对原产于美国的进口商品加征关税调整措施开始实施。关税短期大幅下调，宏观情绪利好期价走势。
2. 各大船公司已经宣布了临时的跨太平洋旺季附加费以及相关航线价格上调，1000 美元至 2000 美元，这将从本周开始生效，使运往美国西海岸的费率再次超过 3500 美元。

【南华观点】：昨日 12 时 01 分起，我国对原产于美国的进口商品加征关税调整措施开始实施。期价大涨在一定程度上可以说是再度受到了宏观情绪的催动。此外，美线抢运也逐渐开始（航司报价在一定程度上也可以证明这一点），部分此前从美线调配至欧线的运力存在再度调回的可能，利好于欧线供需平衡，因此，部分主流船司继续推涨 6 月初欧线报价，引领近月合约价格上行。对于后市而言，关税加征比例下降，短期对近月合约的利好持续，走势维持震荡偏强的可能性仍然存在，但因目前欧线基本面仍未有明显起色，需警惕高位回落的可能；对远月合约的利好影响已相对偏弱，90 天并未覆盖 10 月以后，后续还需结合关税谈判相关新闻、基本面（如是否有欧线运力调回美线等）等因素进行分析，后续至高位有所回落的可能性较大。

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）、高翔（Z0016413）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：波动加大 明显回调

【行情回顾】周三贵金属价格明显调整，伦敦金价在跌破近期震荡区间下沿 3200 后加速下行，国内黄金 ETF 呈现流出现象，其中安黄金 ETF 份额从 5 月 13 日的 82.2 亿份，下降至 81.5 亿份。相较之下，伦敦银目前仍在震荡区间内运行。周边美指先抑后扬，10Y 美债收益率继续上行，美股涨跌不一。最终黄金 2506 合约收报 3180.7 美元/盎司，-2.07%；美白银 2507 合约收报于 32.39 美元/盎司，-2.15%。SHFE 黄金 2508 主力合约收报 761.72 元/克，-0.11%；SHFE 白银 2506 合约收 8195 元/千克，+0.16%。

【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 91.7%，降息 25 个基点的概率为 8.3%；美联储 7 月维持利率不变的概率为 63.3%，累计降息 25 个基点的概率为 34.2%，累计降息 50 个基点的概率为 2.6%；美联储 9 月维持利率不变的概率 31.6%，累计降息 25 个基点的概率为 48.7%，累计降息 50 个基点的概率为 18.4%，累计降息 75 个基点的概率为 1.3%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 936.51 吨；iShares 白银 ETF 持仓日减 28.28 吨至 13971.47 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 12.7 吨至 919.5 吨；截止 5 月 9 日当周的 SGX 白银库存周减 52.2 吨至 1574.3 吨。

【本周关注】消息面，杰斐逊表示，关税和相关的不确定性可能会减缓今年的增长并推高通胀，但货币政策已做好准备，在必要时做出反应。美联储古尔斯比表示，美联储等待了解关税影响，数据仍显嘈杂。接下来本周数据主要关注周四晚美零售销售、周五晚美密歇根大学消费者信心指数等数据。事件方面，周四 20:40，美联储主席鲍威尔在一场活动上致开幕词。另美联储本周将召开第二届 Thomas Laubach 研究会议；美国总统特朗普于 5 月 13 日至 16 日访问沙特、卡塔尔和阿联酋。

【南华观点】中长线或偏多，短线仍处于高位震荡，但伦敦金短期跌破 3200 后，支撑下移至 3150，甚至 3100 可能，3200 转为近期阻力。伦敦银支撑 32，阻力 33.3，33.7。但我们仍将短线回调视为中长期做多机会。

铜：宏观利好，小幅偏强

【盘面回顾】沪铜指数在周三高开高走，报收在 7.84 万元每吨，持仓 56 万手，成交 22 万手，上海有色现货贴水 25 元每吨。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】铜价在周三出现超预期的上涨，其背后的主要直接原因是美元指数从 102 回落至 101 以下，为整个有色金属板块提供了较强的动力。值得注意的是，临近期货合约换月，现货升贴水在近几个交易日出现较大波动，对市场有一定影响。不过宏观对其影响仍然是更大的。短期来看，乐观的情绪或继续蔓延，多头继续增仓，向上拉升铜价。

【南华观点】小幅偏强。

铝产业链：宏观共振推动铝价上涨

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 20255 元/吨，环比+0.67%，成交量为 6 万手，伦铝收于 2522.5 美元/吨，环比+1.31%，成交量为 1 万手，氧化铝收于 2979 元/吨，环比+3.51%，成交量为 49 万手。

【行业资讯】1、几内亚已启动撤销阿联酋全球铝业公司（EGA）采矿许可证的程序，自去年10月起，EGA就因关税问题与几内亚政府产生纠纷，业务被暂停。

2、2025年5月12日，中美发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，美国取消91%对华加征关税，修改34%“对等关税”，其中24%暂停90天，保留10%；中国同步取消91%对美反制关税，暂停24%反制关税90天，保留10%，并暂停或取消非关税措施。

3、北京时间5月13日20:30，美国劳工统计局发布了4月CPI数据。4月CPI同比增长2.3%，为2021年2月以来新低，低于3月份的2.4%，也低于经济学家预测的2.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后，4月核心CPI同比升2.8%，符合市场预期。

【核心逻辑】铝：中美关税和谈结果大幅超预期，宏观情绪好转，4月美国CPI同比增长2.3%，为2021年2月以来新低，低于预期和前值，市场降息预期提升，共同推动铝价上涨。但旺季结束，需求走弱预期压制铝上涨幅度，短期铝震荡偏强，中期关注关税和谈结果是否会使企业进行抢出口，改善铝需求情况。氧化铝：铝土矿方面，近期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。氧化铝供应方面，近期氧化铝企业集体检修导致氧化铝现货供应偏紧，但之前计划检修较早的氧化铝企业逐渐复产且部分新投产能释放，中期氧化铝仍过剩。需求方面变化不大。库存方面，氧化铝社会库存持续下降。总的来说，近期氧化铝现货偏紧与去库的强现实对价格有一定支撑作用，但供应过剩格局没有改变，无明显趋势反转预期，短期可以进行高抛低吸的阶段性操作，中长期仍建议逢高沽空。

【南华观点】铝：震荡偏强，氧化铝：逢高沽空

锌：美元指数走弱，日内锌价涨幅显眼

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于22710元/吨，环比+1.72%，其中成交量为219108手相较昨日增加48548手，而持仓量则减少7094手至104941手。现货端，0#锌锭均价为22840元/吨，1#锌锭均价为22780元/吨。

【产业表现】据图瓦州政府及俄媒Channel 108消息称，紫金矿业集团旗下的龙新有限责任公司（LLC Lunsin）在俄罗斯图瓦共和国运营的Kyzyl-Tashtyg（Longxing）矿山因国际制裁升级及中俄金融合作受限等原因，正面临财务困境。据报道，公司总经理李凯文已签署暂停运营指令，受影响员工达1200人，其中约800人为当地居民。除资金链压力外，企业还受到俄监管机构频繁检查。当前矿山未完全停产，预计将于6月停产。在暂停运营消息公布后，地区政府与检察机关已介入调查劳动法合规情况，并成立专门工作组评估停产决定。目前企业负责人李凯文已启程返回中国，与紫金总部磋商应对方案。紫金矿业拥有该矿山70%的所有权，该矿山在2024年共产出锌精矿约7.13万金吨，铅精矿约4750金吨。截至2020年，该矿山所含资源储量约为1290万吨，其中锌品位约10.3%。

【核心逻辑】隔夜，美国4月CPI出炉，明显低于预期，应该出现的通胀并没有出现。盘面瞬间被多方占据，叠加美元指数走弱，锌价的涨幅明显超出预期。但这次的涨幅应该只是暂时受消息面的扰动与有色金属板块受美元指数走弱的整体涨幅影响。而锌由于品种较小，波动率更大的原因，增长比较明显。基本面逻辑不变，供给端持续释放压力，需求端短期内保持稳定且现货商挺价为锌价提供支撑。短期内，受库存影响，锌价下方的支撑还是很足的，按照近期的走势，应该很难跌破22175元每吨。中长期依旧看跌，空头逻辑的兑现应该还要看库存什么时候出现明显增长。

【南华观点】短期震荡，长期看跌。

镍，不锈钢：基本面逻辑改善有限，关注宏观影响

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 125230 元/吨，上涨 0.8%。不锈钢主力合约日盘收于 13080 元/吨，上涨 1.16%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 127075 元/吨，升水为 2150 元/吨。SMM 电解镍为 126075 元/吨。进口镍均价调整至 125125 元/吨。电池级硫酸镍均价为 28115 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 3320.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-2.6%。8-12%高镍生铁出厂价为 941.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-8.5%。纯镍上期所库存为 27808 吨，LME 镍库存为 198516 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】

日内盘面走势震荡为主，日内整体大盘偏强，基本面逻辑改善有限，菲律宾扰动是否真正落地在业内仍然持观望态度，部分认为仍有一定炒作情绪。镍铁报价日前微跌，后续进一步持续下跌空间有限。不锈钢方面受宏观情绪好转和镍矿扰动因素有所提振，现货方面也有所探涨，近期走势和镍有一定分化，但是中长期需求是否因关税缓和有所提升尚不明朗，整体关税走势对不锈钢和镍的实际下游需求影响有限，主要是情绪带动。硫酸镍链路短期强势局面不改，价格较为稳定。宏观层面日内整体大盘偏强，后续同步关注菲律宾禁矿出口落地走势。短期预计持续震荡走势。

锡：宏观利好，小幅偏强

【盘面回顾】沪锡指数在周三小幅偏强，报收在 26.5 万元每吨，持仓 5.9 万手，成交 12 万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在周三出现超预期的上涨，其背后的主要直接原因是美元指数从 102 回落至 101 以下，为整个有色金属板块提供了较强的动力。目前，锡自身基本面无太大变化去形成一个趋势来改变目前的平衡价格。在缅甸佤邦复产没有实质性进展、半导体周期还未走入熊市之前，锡价缺乏主动性。

【南华观点】持币观望。

碳酸锂：宏观提振市场，现货成交一般

【盘面回顾】周三国内商品普遍走强，碳酸锂高位震荡，LC2507 合约收于 65200 元/吨，日环比上涨 3%。CIF6 中国锂辉石精矿平均报 713 美元/吨；锂云母品位 2.0-2.5%报 1360 元/吨度。电池级碳酸锂矿石料基差报价升水 650 元/吨，整体维稳，较昨日相同。

【产业表现】碳酸锂市场整体成交一般，上下游询盘较多，贸易商维持升水报价，下游观望较多，市场成交以刚需采买为主。锂矿价格受碳酸锂盘面影响暂时维稳，市场询盘较前几日相比相对活跃。受中美和谈影响，市场传言下游抢出口预期，目前未看到进一步动作，产业整体不乐观。

【南华观点】近期宏观好转，盘面有所提振。从基本面看，二季度碳酸锂供应过剩局面不改，抢出口预期能否落地有待观察；锂盐市场日常询盘，锂矿与锂盐库存双高，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，后续关注矿与盐的螺旋式下跌以及供给端企业异动。

工业硅&多晶硅：多晶硅震荡偏强，工业硅开炉筹备

【盘面回顾】今日国内商品市场普遍上涨，工业硅期货午后强势拉升，SI2506 合约收于

8490 元/吨，日环比上涨 2.72%，工业硅通氧 553#（华东）均价 9000 元/吨，日环比持平；工业硅 421#（华东）平均报价 9950 元。PS2506 合约收盘价 38420 元/吨，日环比下跌 0.43%，多晶硅 N 型致密料价格 38000-40000 元/吨，市场主流价格在 39000 元/吨；有机硅 DMC 平均报价 11650 元/吨，刚需询盘；铝合金市场积极出货，市场交投氛围较好。

【产业表现】工业硅市场供应整体宽松，临近丰水期，近期南方工厂开炉筹备中，七月初或有部分矿热炉开启，北方部分工厂则计划减停产，下游需求疲软，行业累库加剧。有机硅方面，下游生胶市场有所起色，部分硅橡胶企业封盘，市场刚需询盘为主；多晶硅市场观望为主，市场成交一般；铝合金市场受宏观影响，厂家积极出货，交投氛围较好。

【南华观点】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，库存压力较大。多晶硅 PS2506 合约处于低仓单和高持仓量的矛盾中，叠加市场消息提振，市场资金博弈较大，短期或有反弹迹象，但全年来看空间较为有限。若多晶硅企业达成协议，则对工业硅需求也有一定压制，后续持续关注工业硅复产和多晶硅减产情况。

以上评论由分析师戴鸿绪（Z0021819）、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：中对美出口订单增加

【行情回顾】偏强运行，螺纹 10 合约涨至 30 日均线附近，热卷 40 日均线附近

【信息整理】1. 中美双方同意大幅降低双边关税水平。关税解绑的同时，“抢运潮”出现，外贸企业争相角逐 90 天的缓冲期，此前的积压订单集中补发，航运舱位预订量大幅回升，运价也随之水涨船高。

2. 外交部发言人林剑表示，美方以芬太尼为借口对中国无理加征两轮关税，中方均第一时间采取包括关税和非关税措施在内的反制举措，坚定维护自身正当权益。这些反制措施仍然有效。

3. 关税-①消息人士：美国与日本、韩国、印度的贸易关税协议“接近达成”；②消息人士：美国在关税谈判中不寻求美元贬值；③欧盟准备在几周内对乌克兰进口商品征收更高的关税；④美媒：特朗普 100 天改写 50+ 次贸易规则。

【南华观点】中美关税缩减，前期悲观预期有所修复，中对美出口订单也呈现明显增加，黑色端估值近期呈现明显上修。但关税压力只是减轻不是完全没有，本质上抢出口转口也在透支未来需求，未来出口仍有一定压力，再者出口需求好的背后是以价换量。从黑色基本面来看，黑色供需失衡的问题并不能通过关税缩减来缓和，今年一直处于抢出口后转口中，钢材总需求表现较好，铁水产量一路攀升，但是钢价甚至说黑色商品价格表现整体偏弱，这背后原因或在于钢材高供应下，原料仍然不缺，需求尚可体现在给钢厂利润让其生产，黑色市场整体仍处于供大于求的弱势背景下，另外淡季即将来临，强现实难以一直维持，单边上不建议抄底，建议反弹偏空操作，螺纹上方关注 3150-3200（热卷+150 左右）附近阻力。

铁矿石：估值修复

【盘面信息】铁矿 09 强势突破前期 731 阶段高点，大幅增仓、成交放量突破了 60 日均线。

【信息整理】根据找钢网和钢谷网，本期建材需求环比好转。

【南华观点】中美经贸会谈超预期，我们提高了铁矿石价格区间的下沿，但上方压力仍在，目前只是估值修复（基差修复），不看反转，因为实际关税算上之前的基础关税仍在 50% 以上，现实需求改善有限，还是承压的。经贸会谈超预期也意味着美联储降息延后，中国刺激政策必要性降低。短期宏观算是有点利多出尽，黑色基本面还是承压的概率大一点，只是波动可能缩小了，矛盾没有会谈前的剧烈短期整体价格中枢上移，但情绪和预期大于实际需求的好转程度，若市场过于乐观，基差受窄后，还是关注逢高空的机会。

焦煤焦炭：反弹布空

【盘面回顾】周三双焦震荡上行

【信息整理】

1. 5 月 14 日，唐山迁安普方坯资源出厂含税累计上调 30，报 2980。
2. 美方已于美东时间 5 月 14 日凌晨 00:01 调整对华加征关税。
3. 央行：1-4 月社融增量 16.34 万亿，新增贷款 10.06 万亿，4 月 M2 同比增 8%。

【产业表现】

焦煤：因销售不畅造成顶库，本周部分国内矿山有减产动作，但原煤、精煤库存压力仍在持续攀升，小范围减产不足以缓和焦煤过剩问题。口岸通关车数维持高位，海煤到港压力不大，蒙煤进口占比有望继续增加。

焦炭：主流钢厂开启一轮提降，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，焦炭成本支撑有所松动。

【南华观点】

关税谈判缓和提振了整体大宗商品情绪，近期黑色系走势偏强，双焦受制于基本面反弹幅度不大。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，周一开启首轮提降，焦炭盘面上涨阻力较大。操作层面，双焦维持反弹布空的思路不变，不建议抄底。

硅铁&硅锰：宏观情绪支撑

【核心逻辑】成本端铁合金成本端本周受电价下调的影响下降，但已反应在盘面上，预计铁合金成本端震荡偏弱。供应端硅铁厂库去库合金厂减产动力减弱，本周硅铁产量继续增加，环比+3.9%；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小幅增加，下游需求铁水仍处在一定支撑。库存端硅锰厂库继续累库，截止 5 月 11 日环比上期+13.9%，硅铁厂库去库，环比上期-11.8%；硅铁仓单环比+7.77%，硅锰仓单环比-3.34%。

【南华观点】硅锰维持减产定价的趋势，高供应的压力有所缓解，但相较于下游的需求疲软，供给端仍相对过剩，本周厂库累库但仓单开始下降，高库存压力仍存，但短期内随着空头大量止盈离场存在反弹的可能性；硅铁本周产量继续增产，库存去库，仓单注册量有所增加。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，短期内中美关税缓和利好宏观环境，存在反弹的可能性。不宜继续追空，建议前期空单离场，等待反弹后逢高做空的机会。

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

能化早评

原油：关税缓和提振，油价继续反弹

【原油收盘】截至昨日收盘，NYMEX 原油期货 06 合约 63.15 跌 0.52 美元/桶，环比-0.82%；ICE 布油期货 07 合约 66.09 跌 0.54 美元/桶，环比-0.81%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 涨 4.9 至 478.3 元/桶，夜盘涨 0.1 至 478.4 元/桶。

【市场动态】从消息层面来看，一是，美国至 5 月 9 日当周 API 原油库存 428.7 万桶，预期-196 万桶，前值-449.4 万桶。二是，5 月 9 日当周，美国商业原油库存增加 345.4 万桶至 4.42 亿桶，增幅 0.79%；战略石油储备库存增加 52.8 万桶至 3.997 亿桶，增幅 0.13%。三是，欧佩克月报显示，日产量 3 月修正为 2677.2 万桶，4 月为 2671 万桶，较上月减少 6.2 万桶；并维持 2025 年全球原油需求增速为 130 万桶/日；维持 2026 年全球原油需求增速为 128 万桶/日；将 2025 年全球经济增长预测下调至 2.9%（之前为 3.0%），维持 2026 年预测为 3.1%。四是，据 NBC 新闻报道，伊朗准备在特定条件下与特朗普签署核协议，以换取解除经济制裁。相关人士表示，伊朗将承诺永远不制造核武器，销毁可用于武器化的高浓缩铀库存，同意仅将铀浓缩至民用所需的较低水平，并允许国际核查人员监督这一过程，以换取立即解除对伊朗的所有经济制裁。

【南华观点】宏观：特朗普关税政策松动，昨日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，使得市场对特朗普关税引发的系统性风险的担忧暂时缓和。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，因特朗普关税政策或存反复，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，欧洲库存回升，亚洲库存回升，上周全球原油库存累库。整体来看，美国关税政策松动提振油价，美伊谈判进展良好对油价形成一定压制，OPEC 和哈萨克斯坦暂无其它消息，油价处于下跌后的反弹再平衡过程。

PTA-PX：供需良好，PXN 近多远空，TA 加工费逢低布多

【PTA 观点】近期 PTA 负荷依旧不高，能投 100，中泰 120，逸盛大化 225，恒力惠州 250 万吨，台化 150 停车，但可以看到，PTA 前期动态利润 500+，虽然目前回至 400 附近也仍属较好，部分装置检修计划有可能因此推迟，供应减少的力度较前期预计或将减弱，但由于聚酯的负荷预期同样较之前上修，一方面与此同时聚酯工厂目前的开工仍比较高，从利润上看，短纤瓶片尚可，长丝亏损，库存上 4 月下半月以来库存有所下滑，短纤至年底低点，POY 也迅速下滑至 16，聚酯开工负荷预计可以维持，5-6 月仍旧维持去库的预期，终端订单方面，部分市场订单有些好转，但是市场担忧情绪仍在，PTA 在整体去库的背景下总体逢低做扩加工费及结构上逢低做正套为主。

【PX 观点】近期国内 PX 装置方面浙石化 250 万吨复产，中金装置短期波动，总体开工有所恢复，国外方面日本一条 21 万吨节前意外停车，还有一条 19 万吨 5 月初计划内停车，总体 5 月的亚洲开工仍在低位。需求方面 PTA 后期预期检修有较之前推迟或者减少的预期，因此供需最好的拐点有往后推移的预期。利润角度，PXN 从前期 160 多恢复至 200 附近，但 9 月又在 260 的心理关口，虽然从供需角度 PXN 仍偏强，但是被结构给打的空间不大，

PX-MX 恢复至 90 多，前期短流程的装置在调油也需求一般的情况下如果能维持，可能短流程生产也将有所提升，当下而言动力不足，总体建议逢高做空远月 PXN。

MEG-瓶片：中美贸易缓和，EG 偏强看待

【库存】华东港口库至 75.1 万吨，环比上期减少 3.9 万吨。

【装置】中海壳牌一线 40w 近日停车检修，预计持续 20 天；上海石化近期重启出料，主产 EO。

【观点】

近期 EG 价格震荡偏强。基本面方面，供应端油降煤升，总负荷持稳 68.99% (+0.56%)；其中，乙烯制方面中海壳牌一线 40w 按计划停车；煤制方面中昆提负，天业重启，煤制负荷升高至 66.75% (+4.54%)。效益方面，原料端乙烯与动力煤价格均走弱，叠加现货价格走强下，各路线利润明显修复，煤制利润再次回到成本线以上；比价方面，EO 价格季节性走弱，EO-1.3EG 大幅下行。库存方面，近期到港偏低，港口发货表现不佳，周一港口显性库存去库 3.9 万吨左右。需求端，聚酯负荷小幅上调至 94.2% (+0.8%)。长丝短纤库存压力节前大幅缓解之后，近期开工均有所回升，后续仍有瓶片装置存重启计划，聚酯负荷市场主流预期大幅上修，预计 5 月月均负荷在 94% 附近。近期原料价格大幅走强，终端订单需求改善有限下，聚酯环节跟涨乏力，各产品效益均有较大幅度压缩。终端而言，部分假期停车产能回归，织机与纱厂负荷上调，但目前订单总体改善有限。

总体而言，近期聚酯与织造韧性大幅超预期，叠加中美关税事件超预期缓和，聚酯产业链品种整体表现偏强。短期来看聚酯与终端 5 月大概率仍难见到实质性下滑，矛盾继续后置，近端强现实与宏观回暖预期叠加下 EG 价格短期预计震荡偏强。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受原料走势偏强影响加工费大幅压缩，可关注瓶片盘面加工费逢低布多机会。

PP：反弹空间有限

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7193 (+119)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7190 元/吨 (+70)，华东现货价格为 7250 元/吨 (+50)，华南现货价格为 7310 元/吨 (-70)。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 79.74% (+5.36%)。本周 PP 装置检修量下降较多，下周预计小幅回升。由于目前 PP 仍处于装置集中检修期，检修损失量预计持续处于高位直至 6 月下旬。需求端，本期下游平均开工率为 49.5% (-0.19%)。其中，BOPP 开工率为 57.64% (-1.93%)，CPP 开工率为 50.5% (+1.62%)，无纺布开工率为 37.73% (+0.13%)，塑编开工率为 44.8% (-0.2%)。PP 下游开工率基本维持稳定。PP 总库存环比上升 16.42%。上游库存中，两油库存环比上升 25.72%，煤化工库存上升 12.32%。中游库存中，贸易商库存环比上升 10.19%，港口库存上升 2.23%。受五一节影响，上游、中游均出现累库情况。

【观点】近日聚烯烃成交放量，下游在中美关系缓和再度出现抢出口的情况，带来较集中的补库。但是先前市场对关税政策将带来 PDH 工厂被迫停车的预期较强，对 PP 形成了较大的支撑。在如今中美关系走向缓和的情况下，丙烷供给问题将得到解决，PP 供给将不在受限，原本的支撑不在。预计 PP 在本轮反弹行情中，上行空间比较有限。

PE：短期基本面转好

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7339 (+152)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7350 元/吨 (+120)，华东现货价格为 7410 元/吨 (+110)，华南现货价格为 7600 元/吨 (+150)。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 84.07% (-0.77%)。5 月下旬的检修计划较多，检修损失量预计上升，供给将有所收缩。需求端，本期下游平均开工率为 38.69% (-0.2%)。其中，农膜开工率为 19.44% (-3.95%)，包装膜开工率为 47.59% (-0.26%)，管材开工率为 32.17% (+0.34%)。PE 下游需求偏弱的状况持续，包装膜、管材和中空开工率均低于去年同期。库存方面，PE 总库存环比上升 17.09%，其中上游石化库存环比上升 38%，煤化工库存上升 42%，贸易商库存上升 14%。受五一节影响，本周上游、中游均出现较大幅的累库。分品种来看，HDPE 去库情况较为良好，LLDPE 库存已从年初的历史低位回升至中性水平，LDPE 库存则是再度刷新库存上线。

【观点】近日聚烯烃成交放量，下游在中美关系缓和再度出现抢出口的情况，带来较集中的补库。同时供给端，装置正处于集中检修期，加之先前 HDPE 注塑和 LLDPE 价格反转，部分工厂近期有转产 HDPE 的计划，LLDPE 供给边际缩量。所以，短期 PE 基本面有所转好，带动盘面回升。但是中长期来看，国内供给增速过快，且下游需求较往年偏弱，PE 供强需弱的格局难以改变，中长期下行驱动不变。

苯乙烯：现货流动性收紧，偏强运行

【盘面回顾】EB2506 收于 7746 (+196)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6305 (+230)，苯乙烯现货 8015 (+255)，主力基差 269 (+59)

【库存情况】截至 5 月 12 日，江苏纯苯港口库存 12.3 万吨，较上期环比增长 2.5%。截至 2025 年 5 月 12 日，江苏苯乙烯港口库存 5.67 万吨，较上周期去库 1.18 万吨，幅度 -17.23%；截至 2025 年 5 月 8 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 23.15 万吨，较上一周期增加 2.16 万吨，环比增加 10.30%。

【南华观点】

纯苯：供应端受浙石化重整装置重启以及埃克森美孚装置产出影响，纯苯开工率继续回升，上周加氢苯有多套装置降负或停车，开工率明显下降；五大下游开工涨跌互显，总体对纯苯需求有所回升，周度供需差扩大。绝对价格上仍旧跟随原油及宏观波动，前半周跟随原油下跌，后半周国内召开重要会议释放政策利好且 10-11 日将进行中美经贸高层会谈，市场情绪好转，纯苯在 5600 附近存在止跌反弹。当前纯苯隐性库存居高不下，5-6 月进口量预计维持高位。而需求端，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。纯苯自身供增需减预期不变，基本面持续偏弱。本周受宏观利好以及盘面带动纯苯价格止跌反弹，昨日继续上涨，买气较好。

苯乙烯：上周浙石化苯乙烯装置结束检修，山东利华益开始检修，总体产出小幅增量。需求端，受五一假期影响 EPS、PS 开工下降，ABS 有新装置投产开工有所提升。3S 综合库存小幅波动。苯乙烯维持近强远弱格局。昨日市场继续交易恒力苯乙烯提前检修，盘面上行的过程中空头减仓，日盘主力合约持仓量下降超 4 万手，短期苯乙烯现货流动性收紧，盘面有较强支撑，中长期看若关税下调后纯苯以及苯乙烯下游需求没有实质性好转，受纯苯端拖累，盘面预计仍将偏弱运行。

燃料油：受原油带动，价格坚挺

【盘面回顾】FU07 收于 3057 元/吨

【产业表现】供给端：进入 4 月份，俄罗斯高硫出口 -53 万吨，伊朗高硫出口 +22 万吨，伊拉克 +67 万吨，墨西哥出口 -5 万吨，委内瑞拉 -33 万吨，供应依然紧张，进入 5 月份供应端依然无缓和迹象；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 +16 万吨，印度 +5 万吨，美国 -44 万吨，进料需求环比减弱，

在发电需求方面，尚未见明显提振。进入 5 月份，进料需求环比走弱，埃及进口增加提振发电需求预期；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】5 月份燃料油出口延续紧张，在进料需求方面，中国和美国进口减弱，印度进口增加，整体进料需求环比走弱，埃及进口增加，提振发电需求预期，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，裂解维持强势。

低硫燃料油：受原油带动，价格坚挺

【盘面回顾】LU07 收于 3647 元/吨

【产业表现】供给端：科威特供应-6 万吨，阿联酋进口-28 万吨，中东供应+23 万吨，巴西-13 万吨，西北欧市场供应-35 万吨，非洲供应环比持+6 万吨，4 月份海外供应环比缩量，5 月份，出口端延续缩量预期；需求端，4 月份中国进口-16 万吨，日韩进口+24 万吨，新加坡-70 万吨，马来西亚进口-19 万吨，进入 5 月份，因国内产量阶段性偏紧，进口增加，对需求端有一定提振；库存端，新加坡库存-193 万桶；ARA-6 万吨。

【南华观点】短期海外市场，供应低位，整体出口萎靡，国内因短期炼厂检修，国内低硫供应缩量，开始增加进口，提振短期低硫裂解，推动了裂解小幅走强，目前近月裂解已经站稳 12 美元/桶为近期高点，对于 LU 而言，国内供应缩量，库存下降，国内货源出现阶段性紧张，LU 短期依然偏强。

沥青：宏观情绪转暖，提振价格

【盘面回顾】BU06 收于 3521 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3600 元/吨

【基本面情况】供给端，国内稀释沥青库存维持在低位；山东开工率+3%至 36%，华东-4%至 24.3%，中国沥青总的开工率+0.5%至 28.8%，山东沥青产量+1.5 至 18.6 万吨，中国产量+0.7 万吨至 48.8 万吨。需求端，中国沥青出货量-6.28 万吨至 22.83 万吨，山东出货-3.72 万吨至 8.21 万吨；

库存端，山东社会库存-0.6 万吨至 13.5 万吨和山东炼厂库存-1.1 万吨为 18.1 万吨，中国社会库存+2.1 万吨至 53.5 万吨，中国企业库存-0.1 万吨至 52.8 万吨。

【南华观点】现实端仍然表现强劲，需求端从 4 月中旬开始一直维持较强的增量，库存较低，使得山东地区基差维持高位。短期面临的问题是梅雨季节造成的需求增速下滑能否匹配高利润下产量增速的抬升，以及炼厂加工利润修复下，产量端未来检修结束后仍有一定的增产预期。中长期来看，今年整体格局依然比较健康，十四五最后一年带来的赶工需求已经从高频数据中有所体现，因此建议回落后继续关注低多机会。

尿素：偏强

【盘面动态】：周三尿素 09 收盘 1883

【现货反馈】：周三国内尿素行情盘整运行，局部价格有窄幅松动，幅度 10-30 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1820-1860 元/吨。尿素、化肥出口传闻仍在发酵，但截止目前仍未有官方发布。部分贸易商高位变现，部分依旧惜售，市场分歧较大。短线行情整理运行，局部市场继续高位松动。

【库存】：截至 2025 年 5 月 8 日，中国尿素企业总库存量 106.56 万吨，较上周减少 12.61 万吨，中国主要港口尿素库存统计 13.3 万吨，环比+1.5 万吨

【南华观点】：预计尿素价格短期呈现偏强运行的格局。基本面而言，东北地区追肥需求以

及中原地区夏季肥需求正在陆续释放，基层对尿素进行刚需原料补库。此外近期尿素政策段博弈加剧，出口明确落地，但政策处于制定阶段。国内下游终端对高价抵触，但工厂、贸易商惜售，工厂待发较多，交割区货源偏紧张，中游库存不高。叠加后续可能有集港动作，尿素基本面预期较好，整体偏强。但政策管控现货，压制投机情绪。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：上方有限

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1345，4.18%

【基本面信息】

截止到 5 月 12 日，隆众数据显示，本周一纯碱库存 170.07 万吨，环比上周四-0.06 万吨；其中，轻碱库存 82.11 万吨，环比上周四-0.80 万吨，重碱库存 87.96 万吨，环比上周四+0.74 万吨。

【南华观点】

5 月开始纯碱厂家检修增加，日产逐步下滑至 9-9.5 万吨。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。需求端，整体刚需持稳，光伏端有重回过剩格局的趋势。当前盘面压力明显，检修也未能提供短暂的支撑，持续下破的动力则在于碱厂的进一步降价。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 1046，2.95%

【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】

现货维持弱势，湖北仍有降价预期。供应端保持点火与冷修并存的状态，日熔低位波动。当前玻璃累计表需-9%，简单线性外推的情况下，要使得下半年玻璃维持供需平衡的话，日熔需下滑至 15.4 万吨，淡季下或去库下则需要更低的日熔。目前盘面价格接近全产业链亏损的程度，或等待现货降价预期兑现。玻璃如果低价持续，关注冷修预期的增加幅度。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。价格运行至低位，叠加宏观影响，波动或增加。

纸浆：压力缓解

【盘面回顾】截至 5 月 14 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘上涨 102 元至 5378 元/吨。夜盘价格持平。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6300 元/吨，河北俄针报 5375 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4200 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 07 主力合约价格震荡上行，持仓量减少，以空头减仓占优。

技术上看，日 K 线收阳线实体，小级别均线系统向上排列，短线价格重心上移。昨日进口木浆业者随行就市提涨报价，山东、江浙沪等地区进口针叶浆现货部分牌号价格上涨 50-100 元/吨；进口阔叶浆现货市场高价成交僵持，业者观望情绪浓郁，现货市场价格暂时稳定。4 月中国纸浆进口总量 289.3 万吨，环比减少 11%，同比减少 10.3%。4 月份巴西发往中国阔叶浆 57.67 万吨，环比减少 34.4%，预计 6 月份纸浆到港口将减少。进口供应对价格压力缓解，短期下游需求随浆价上调有所修复，但终端表现一般，成品纸价格下行压力及纸浆港口库存高位对纸浆价格仍存掣肘。

烧碱：近端松动

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2530，1.2%

【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】

近端现货在中下游补库后有所松动，不过短期市场低库存+仓单压力不大+出口尚可，且后面两周检修规模较高，当前价格或能稳住。但大逻辑上依旧觉得价格向上驱动不太足，核心在于需求偏弱的预期无法支撑行情反转，但是短期下跌应该也比较困难。

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：弱现实，强预期

【盘面回顾】外盘受美豆油带动收跌，内盘处于弱现实强预期逻辑当中。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，中美和谈后巴西贴水报价近期表现弱势，使得内盘成本支撑不断走弱；国内后续四季度大豆进口可能存在买船机会，但从当前榨利情况来看，对美豆所保留关税下远月榨利仍为负，预计买船进度将会偏慢，且本次并未涉及中美双方关于贸易协定内容，预计短期内情绪交易为主。到港方面看，5 月目前 1250 万吨，6 月 1050 万吨。整体看近月供应仍偏充裕。

对于国内豆粕，当前港口与油厂大豆库存继续回升，且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，全国豆粕库存探底回升，现货价格不断下调；从需求端来看，油厂逐渐开机兑现利润，下游基本备货完毕，后续预计以刚需补库节奏提货，物理库存将继续维持低位。

菜粕端来看，现货端菜籽折菜粕叠加华东、华南菜粕库存仍偏高，虽逐渐进入水产备货月，但库存去化幅度仍较艰难。菜粕交割月仓单注册已经来到历史峰值。一方面由于豆粕价格偏低不断挤占菜粕需求，现货负基差背景下注册仓单交割更为合适，另一方面由于前期郑商所扩展对于菜粕交割厂库数量，使得盘面交割月持仓与交割单扩容，使得菜粕交割天然

空头趋势。上周五传出对于菜粕海关进口管理措施的公告，指出后续进口菜籽更优选择为保税区加工后转出口，进口菜粕、菜油同样转出口更为合适，叠加后续中加关系不确定性，远月多头预期仍偏强。

【后市展望】整体来看，外盘主线逻辑仍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后续贸易战谈判情况。近期来看，现货数据明牌下预期总领先于现实被交易，现货逻辑弱情绪主导盘面，月差与盘面多头逻辑需要等待现货压力释放后再交易。

【策略观点】M9-1 正套持有。

棉花：关税政策影响需求预期

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 1%，原油价格回落，且美棉产区天气利多驱动减弱。隔夜郑棉上涨近 0.5%。

【外棉信息】受节日影响，2025 年 4 月孟加拉服装出口额为 23.94 亿美元，环比下降 30.61%，但同比增加 0.44%。

【郑棉信息】目前新疆大部分棉田均已出苗，陆续进入真叶期，生长情况相对良好，本周天气有利于新棉的生长，下周新疆与东疆地区或仍有大风出现，且全疆或有小幅降温，关注后续天气带来的实际影响。目前下游已步入淡季，新增订单不足，纱布厂成品进入持续小幅累库阶段，对原料的采购需求减弱，部分企业面临降负荷的压力。近日中美关税下调，美国对中国商品 24%的关税在初始的 90 天内暂停实施，未来政策或仍存较多变数，短期或促使出口订单的下放，关注后续订单实际落地情况。

【南华观点】中美关税超预期下调，或促进出口订单的增加，棉价随之反弹，但棉价上方仍存部分套保压力，关注上方 13600-13800 附近压力情况，若订单未有如期下放，郑棉反弹高度或受限，在需求淡季下仍承压运行，关注产区天气及宏观变化。

白糖：跟随外盘

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三下跌，市场关注巴西糖产出潜力。

昨日夜盘，郑糖跟随原糖低开，整体仍处于 5900 一带波动。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6220 元/吨。昆明中间商报价 5920-6070 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，5 月前两周出口糖 50.71 万吨，日均出口 8.45 万吨，较上年 5 月减少 37%。

2、Unica 数据显示，巴西中南部 4 月下旬甘蔗产量同比下降 49.35%至 1773 万吨，糖产量下降 53.8%至 85.62 万吨，制糖比为 45.27%，低于去年同期的 46.98%。

3、印度季风可能在 5 月底登陆卡邦，比通常 6 月初来的早，该邦降雨量可能高于正常水平。

4.截止日前，云南不完全统计累计收榨 43 家糖厂，同比减少 4 家，收榨产能 15.34 万吨/日，同比减少 1.68 万吨/日。未收榨 9 家糖厂。

【南华观点】短期郑糖价格跟随外盘，整体走势弱于外盘。

苹果：跌势延续

【期货动态】苹果期货昨日震荡走低，整体震荡偏弱。

【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 万吨，去库同比加快，处于近五年低位。

【南华观点】短期市场波动下降，整体维持震荡偏弱格局。

红枣：关注新季生长

【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。从气象预报来看，本周天气将进一步回暖，有利于枣树生长，但下周或迎来一波集体降温，且周初或有短时大风出现，关注后续南疆产区天气变化带来的实际影响。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 4 车，河北崔尔庄市场到货 13 车，目前端午逐渐临近，下游客商已有陆续备货，现货价格暂稳。

【库存动态】5 月 13 日郑商所红枣期货仓单录得 8752 张，较上一交易日减少 6 张。据统计，截至 5 月 8 日，36 家样本点物理库存在 10680 吨，周环比增加 175 吨，同比增加 60.60%。

【南华观点】当前产区天气未有明显异动，短期下游销区供应充足，端午备货未见明显的集中放量，价格或维持低位震荡，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）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。