

金融期货早评

人民币汇率：7.20 附近运行

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.2132，较上一交易日下跌 49 个基点，夜盘收盘报 7.2067。人民币对美元中间价报 7.1963，调贬 7 个基点。

【重要资讯】1) 欧元区一季度经济增长下修。欧盟统计局公布最新数据，欧元区第一季度 GDP 环比增长，低于此前初步估算的 0.4%。劳动力市场保持坚挺，第一季度就业增长 0.3%，增幅高于去年年底的 0.1%。2) 英国今年第一季度经济增速快于预期，商品和服务贸易逆差较上一季度进一步收窄。数据显示，英国一季度 GDP 环比增长 0.7%，较前一季度 0.1% 的增速有所加快。

【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：国内外利好预期支撑，下方空间有限

【市场回顾】

昨日股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.91%。从资金面来看，两市成交额回落 1643.32 亿乙元。期指方面，各品种均缩量下跌。

【重要资讯】

- 1、美国 4 月 PPI 同比上涨 2.4% 低于预期，环比 -0.5%，降幅创下五年来最大。美国 4 月零售销售环比 0.1% 小幅超预期，消费者支出疲软显露端倪。
- 2、鲍威尔：将重新评估 2020 版货币政策框架的“关键部分”，长期利率可能走高，“供应冲击”或成新常态。

【核心逻辑】

昨日股指缩量调整，大盘股指相对抗跌。四月社会数据公布，整体来看政府端发力明显，企业信贷和居民贷款或是受前期关税影响，表现偏弱，需求修复有待提振。随着中美贸易关系缓和，外围不确定性有所减弱，美国最新经济数据加剧经济下行担忧，降息预期升温，加上国内利好政策托底、稳定股市，为指数提供支撑，预计短期下方空间有限，不过当前指数的驱动以情绪面为主，持续性有待观察，因此建议观望为主，多单可继续持有。

【南华观点】短期观望为主，多单可继续持有

集运：宏观情绪近月利好持续，船司发布 6 月涨价公函

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货近远月合约价格走势略有不同——近月合约高开震荡，远月合约平开后震荡下行。截至收盘，除 EC2506 和 2508 合约外，其余各月合约价

格均有所回落。

【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\$937，较同期前值上涨\$15，40GP 总报价为\$1581，较同期前值上涨\$30。6 月初，长荣海运上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1855，较 5 月底上涨\$650，40GP 总报价为\$3060，较 5 月底上涨\$1100。

【重要资讯】：

1. 地中海航运官宣远东至北欧涨价函，运行时间为 2025 年 6 月 1 日至 6 月 14 日，金额为 1920 美元/TEU 和 3200 美元/FEU；赫伯罗特官宣 6 月远东至欧洲 FAK 费率，金额为 1900 美元/TEU 和 3200 美元/FEU。

2. 5 月 13 日，苏伊士运河管理局（SCA）宣布，对通过苏伊士运河净吨位为 130,000 吨或以上的集装箱船，提供 15%的过境通行费折扣，将在船舶过境时自动获得，无需事先申请或提供文件。这一措施适用于双向过境的满载集装箱船和压载集装箱船，将于 5 月 15 日生效，为期 90 天。

【南华观点】：部分延续此前逻辑——宏观情绪的催动，美线爆舱等利多 EC 近月合约走势；此外，MSC、赫伯罗特均官宣了 6 月欧线涨价函，利多近月合约情绪。而宏观情绪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，在目前基本面未明显好转的情况下，于短期高位回落。对于后市而言，还是要看此次美线爆舱是否会导致港口拥堵等情况，进而影响外溢至欧线；此外，也需观察其余船司在 6 月涨价函方面跟进的情况。宏观情绪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；关税下降对远月合约的利好影响如预期已相对偏弱，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，后续震荡或震荡偏回落的可能性较大。

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）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：波动较大 中长期维持看涨

【行情回顾】周四贵金属价格呈现反弹，10Y 美债收益率回落伴随美指回调利多贵金属价格。降息预期方面，美联储 9 月降息预期微升，昨晚公布的美 PPI 大幅低于预期，以及工业产出不及预期。国内黄金 ETF 昨日明显流入，其中华安黄金 ETF 份额从 5 月 14 日的 81.5 亿份，回升至 82.07 亿份。最终黄金 2506 合约收报 3243.9 美元/盎司，+1.74%；美白银 2507 合约收报于 32.79 美元/盎司，+1.07%。SHFE 黄金 2508 主力合约收报 739.82 元/克，-3.2%；SHFE 白银 2506 合约收 8008 元/千克，-2.34%。

【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 63.2%，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 26.2%，累计降息 25 个基点的概率为 51.2%，累计降息 50 个基点的概率为 21.1%，累计降息 75 个基点的概率为 1.5%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓减少 8.9 吨至 927.6 吨；iShares 白银 ETF 持仓维持在 13971.47 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 4.7 吨至 914.8 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，鲍威尔表示将重新评估 2020 版货币政策框架的“关键部分”，长期利率可能走高，“供应冲击”或成新常态。“新美联储通讯社”表示，美联储将对利率制定框架调整，承认长期低利率可能已结束。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，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，昨日伦敦金重新收复 3200，并回至 5 日均线上方，阻力上移至 3250，然后 3300，支撑 3200，强支撑 3150 附近。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：高开低走

【盘面回顾】沪铜指数在周四高开低走，报收在 7.73 万元每吨，持仓 55 万手，成交 20 万手，上海有色现货升水 20 元每吨。

【产业表现】外电 5 月 14 日消息，Foran Mining 宣布完成 3.5 亿加元非经纪私募配售，以资助其萨斯喀彻温省 McIlvanna Bay 铜锌项目的建设，并推进周边地区的勘探工作。该项目一旦投入商业运营，加拿大的铜和锌产量将分别提高 4%和 22%。此次交易仍需获得包括多伦多证券交易所在内的监管批准。与此同时，Foran 更新 McIlvanna Bay 项目一期项目的资本成本，修订后的预算为 10.8 亿加元，高于此前的 8.86 亿加元。

【核心逻辑】铜价在周四回吐了此前的涨幅，回到了 5 月 13 日的水平，主要是对自身虚高的价格的回调，精废价差重回 1500 元每吨以内。短期来看，宏观情绪利好对于铜价的影响或逐渐消散，价格重回基本面。

【南华观点】持币观望。

铝产业链：氧化铝现货偏紧

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 20220 元/吨，环比-0.07%，成交量为 5 万手，伦铝收于 2499 美元/吨，环比-1.17%，成交量为 1 万手，氧化铝收于 2995 元/吨，环比+0.17%，成交量为 47 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，部分进口矿开始挺价。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：上冲疲软，多头获利了结

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22590 元/吨，环比-0.53%，其中成交量为 152385 手相较昨日减少 66723 手，而持仓量则减少 5891 手至 99050 手。现货端，0#锌锭均价为 22900 元/吨，1#锌锭均价为 22830 元/吨。

【产业表现】今日产业链保持稳定。

【核心逻辑】今日锌价高开低走，由于昨日上冲迅猛，今日盘初多头获利了解，造成了今日的锌价持续下行。印证了市场对于锌价的压力位还是保持了共识的，其基本面支撑不足连续上冲。同时假如美元指数稳定，日内锌价的波动也较小。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：短期多空交织

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 123600 元/吨，下跌 0.64%。不锈钢主力合约日盘收于 12995 元/吨，下跌 0.23%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 127325 元/吨，升水为 2100 元/吨。SMM 电解镍为 126325 元/吨。进口镍均价调整至 125375 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27995 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 2475 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.3%。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-8.11%。纯镍上期所库存为 27808 吨，LME 镍库存为 198432 吨。SMM 不锈钢社会库存为 975400 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29554.5 吨。

【市场分析】

日内盘面走势震荡为主，开盘偏强，午后回调偏弱运行。现阶段镍矿仍然走势偏强，菲律宾以及印尼主要矿区仍有降雨扰动，升水稳中有升，目前底部支撑仍存。镍铁报价日前企稳，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，受买涨不买跌情绪影响市场低价资源有所减少，但是中长需求疲软以及库存的堆积仍将压制上方空间，后续可关注关税政策走势影响。近期之前受影响 MHP 产能有所恢复，硫酸镍链路价格有所下探。宏观层面现阶段美国 CPI 不及预期有一定影响，此外关注美元指数走势。

锡：宏观情绪逐渐消散

【盘面回顾】沪锡指数在周四以震荡为主，报收在 26.5 万元每吨，持仓 5.7 万手，成交 10 万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在周四的走势基本符合预期。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：基差报价走弱，盘面震荡偏弱

【盘面回顾】今日盘面呈现高开低走态势，LC2506 合约收于 64120 元/吨，日环比收跌 0.96%，持仓量 28.9 万手，环比增加 12404 手，市场博弈增大。现货层面，6%锂辉石精矿（CIF）平均报价 713 美元/吨；SMM 电池级碳酸锂报价 64800 元/吨，环比上涨 100 元/吨；工业级碳酸锂报价 63150 元/吨，环比上涨 100 元/吨；电池级氢氧化锂报价 65840 元/吨，环比下降 100 元/吨；工业级氢氧化锂报价 59830 元/吨，环比下降 100 元/吨；电池级氢氧化锂（CIF 中日韩）报价 8.55 美元/公斤；电池级碳酸锂现货基差报价 650 元/吨。

【市场消息】1. 今日，广州期货交易所正式对外发布了《关于征集碳酸锂期货注册品牌的通知》，此举标志着广期所正式开启碳酸锂期货注册品牌的公开征集工作。经初步评估与确认，当前市场上符合相关标准、具备免检注册资格的企业占比约为三成。不过，最终的确切名单及详细情况，仍需以广期所后续发布的正式公告为准。

2. 5 月 15 日英国矿商 Kodal Minerals 首席执行官 Bernard Aylward 称，因马里的监管障碍导致该公司无法出口超过 2 万吨的锂精矿。

【产业表现】宏观层面的扰动因素正逐步减弱，此前市场期待的“抢出口”热潮能否真正落地，尚待进一步观察验证。锂矿市场平淡，报价维稳。现阶段，锂矿与锂盐的库存双高，去库存进程缓慢。近期，碳酸锂现货市场正聚焦于深圳电池大会，报盘询价从线上转为线下，会场整体火热。而贸易商基差报价呈现走弱态势，市场交易仍以刚性需求采购为主导。

【南华观点】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：工业硅形势不变，多晶硅宽幅震荡

【盘面回顾】今日国内商品市场普遍震荡，工业硅期货低位震荡，SI2507 合约收于 8435 元/吨，日环比上涨 0.48%，持仓量 102948 手，环比增加 2142 手，持仓量持续上涨；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 37920 元/吨，日环比下跌 0.68%，持仓量 37985 手，环比减少 6707 手，多空平仓，市场热情逐渐退却；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。需求方面，有机硅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。

多晶硅：中长期来看，多晶硅价格易跌难涨。当前产业内或有产能整合出清计划，若产业内达成产能整合协议，则有望推动多晶硅产业状况改善，有利于多晶硅市场价格低位回升。同时多晶硅若顺利去产能，则将压制上游工业硅远期需求，投资者可关注远期的多 PS 空 SI 的套利策略。短期来看，PS2506 合约当前处于低仓单和高持仓量的矛盾中，06 合约还有半月将进入交割，市场资金博弈激烈，短期警惕空头离场带来的反弹行情。

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：抢运潮

【行情回顾】震荡盘整

【信息整理】1. 本周，五大钢材品种供应 883.69 万吨，周环比下降 5.82 万吨，降幅 0.7%。五大钢材总库存 1430.66 万吨，周环比降 45.41 万吨，降幅 3.1%。五大品种周消费量为 913.76 万吨，环比增加 8%；其中建材消费环比增 16.2%，板材消费环比增 5.2%。

2. 贸易追踪机构 Vizion 公布的数据显示，在美国和中国互降关税之后，在美国下单的从中国到美国的集装箱运输预订量飙升近 300%。

【南华观点】中美关税缩减后，中美航线出现抢运潮，家电、五金等订单出现回暖迹象，乐从冷热价差上升，前期对于关税增加带来需求缩减的悲观预期出现翻转，黑色近期呈现明显反弹。近期美抢运确实给黑色带来一波需求，但前期抢转口转移的高库存或面临需求收缩压力，关税只是缩减并不是完全没有，本质上抢出口转口也在透支未来需求，未来出口端仍有一定压力。另外淡季即将来临，内需面临季节性走弱倾向，目前需求端在上一台阶较难，倾向于美抢口延续了高铁水的存续时间，但是未改黑色端整体供大于求的格局，另外出口需求好的背后是以价换量，出口价格形成隐性压力。综合来看，短期内在强现实支撑下，钢材或呈现震荡盘整，但中期仍未改弱势，关注螺纹 10 上方 3150-3250（热卷 +150）上方压力。

铁矿石：基差已修复

【盘面信息】铁矿 09 增仓高位震荡，738 附近成交较为密集。

【信息整理】根据 mysteel，本期五大材产量下降，需求上升，库存下降。

【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（09 合约下沿从 670 上升至 690），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。价格短中枢上移。目前基差已经修复，继续上行需要宏观上进一步的利好或需求超预期的好转，短期来看比较难。

焦煤焦炭：首轮提降即将落地

【盘面回顾】周四夜盘双焦盘面弱势震荡

【信息整理】

1. 中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，推进城镇老旧小区整治改造。
2. 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 89.3%，环比减 0.7%。原煤日均产量 200.6 万吨，环比减 1.5 万吨，原煤库存 606.8 万吨，环比增 27.0 万吨。
3. Kpler 船舶追踪数据显示，前 4 个月，俄罗斯海运煤炭出口量累计为 4906.9 万吨，较上年同期下降 3.7%。其中，出口中国的海运煤炭数量为 1586.25 万吨，同比减少 20.2%，占俄罗斯海运煤炭出口总量的 32.3%。

【产业表现】

焦煤：因销售不畅造成顶库，部分国内矿山有减产动作，但下游进入提降周期，焦化厂对后市谨慎，原料补库积极性不高，矿山原煤、精煤库存压力攀升。进口方面，口岸通关车数维持高位，监管区库存堆积，海煤到港压力不大，港口延续去库。

焦炭：焦化开启提降周期，一轮提降落地后，部分地区焦化利润承压，但尚未触及减产临界点，短期内焦炭产量以稳为主。钢厂盈利率保持扩张，铁水产量高位维稳，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，首轮提降即将落地，后续仍有提降预期，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：底部震荡

【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，短期内宏观情绪有所降温，铁合金预计呈现底部震荡。

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

能化早评

原油：伊朗示好，油价走熊

【原油收盘】截至昨日收盘，NYMEX 原油期货 06 合约 61.62 跌 1.53 美元/桶，环比-2.42%；ICE 布油期货 07 合约 64.53 跌 1.56 美元/桶，环比-2.36%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 跌 6.6 至 471.7 元/桶，夜盘跌 10.1 至 461.6 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】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。供给端，欧佩克+宣布 6 月份继续增产 41.1 万桶/日，欧佩克+是否延续增产仍不确定，重点关注哈萨克斯坦补偿性减产执行情况和欧佩克+增产态度。需求端，随着短期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，美国库存回升，欧洲库存下降，亚洲库存下降，周内全球原油库存累库。整体来看，中美关税达成提振油价，美伊谈判进展良好压制油价，油价反弹压力增大，继续寻找新的平衡。

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：上方承压

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7161 (-32)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7200 元/吨 (+10)，华东现货价格为 7240 元/吨 (-10)，华南现货价格为 7290 元/吨 (-20)。

【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】周四 PE 盘面跟随油价下跌，在三天的成交放量之后，周四成交量明显回落。从基本面看，短期内，供给端由于装置的集中检修有所缩量，同时需求端在中美关系缓和下出现了较集中的补库行为带来需求增量，形成供减需增的格局。但由于年中仍有较多装置投产计划待兑现，加之内需依然偏弱，PP 中长期预计仍将呈偏弱趋势。

PE：短期基本面转好，但上行空间有限

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7298 (-41)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7350 元/吨 (0)，华东现货价格为 7450 元/吨 (+40)，华南现货价格为 7600 元/吨 (0)。

【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】周四 PE 盘面跟随油价下跌，在三天的成交放量之后，周四成交量明显回落。从基本面看，下游在中美关系缓和再度出现抢出口的情况，带来需求的短期回升。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 7739（-7）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6245（-60），苯乙烯现货 8005（-10），主力基差 266（-3）

【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。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。昨日纯苯价格区间震荡，价差买盘为主，换月商谈僵持，月间差持稳，成交尚可。苯乙烯：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。市场继续交易恒力苯乙烯提前检修，短期苯乙烯现货流动性收紧，盘面有较强支撑。昨日现货市场受石化大会影响，商谈偏淡，基差整体持稳，全天成交一般。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：受原油拖累，价格回调

【盘面回顾】FU07 收于 2985 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：受原油拖累，价格回调

【盘面回顾】LU07 收于 3595 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：跟随成本波动

【盘面回顾】BU06 收于 3466 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】：周四尿素 09 收盘 1893

【现货反馈】：周四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。

【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：继续弱势

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1330，-1.12%

【基本面信息】

截止到 5 月 15 日，本周纯碱库存 171.20 万吨，环比周一+1.13 万吨，环比上周四+1.07 万吨；其中，轻碱库存 82.87 万吨，环比周一+0.76 万吨，环比上周四-0.04 万吨，重碱库存 88.33 万吨，环比周一+0.37 万吨，环比上周四+1.11 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 1036，-0.96%

【基本面信息】

截止到 20250515，全国浮法玻璃样本企业总库存 6808.2 万重箱，环比+52.2 万重箱，环比+0.77%，同比+14.45%。折库存天数 31 天，较上期+0.2 天。

【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：减仓震荡

【盘面回顾】截至 5 月 15 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘上涨 8 元至 5386 元/吨。夜盘下跌 16 元至 5370 元/吨。

【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 主力合约价格震荡走势，持仓量减少，以空头减仓占优。技术上看，日 K 线实体较小，小级别布林带中轨平移，短线价格重心持平。昨日进口木浆现货市场价格整体稳定，个别浆种价格上涨，进口针叶浆现货价格跟盘报价，山东、江浙沪等地区进口针叶浆部分牌号价格上涨 20-50 元/吨；进口阔叶浆现货市场业者挺价，江浙沪地区部分牌号现货市场价格小幅上涨 50 元/吨。宏观关税缓冲期，国内部分商品抢出口，包装纸价格支撑，需求端氛围有所提升，预计后势情绪部分向白纸转移。短期国内纸浆港口库存持续高位，浆价上方压力仍在，预计价格震荡走势为主。

烧碱：弹性有限

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2567，1.46%

【基本面信息】

截止到 5 月 15 日，据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 25.6 万吨（折百），环比上周增加 2.77%，同比增加 5.97%。本周华东、华北、西南地区液碱库存均有增长，氧化铝开工积极性欠佳，对液碱采购情绪一般，非铝下游多按需采购，企业出货不畅，库存升温。西北地区液碱市场受片碱利好支撑，厂家出货压力不大，企业库存水平下降；华中地区有部分氯碱企业开工负荷不满出后压力不大；东北地区下游接货情绪积极，企业库存压力再度缓

解。

【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】外盘受美豆油跌停带动收跌，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）期棉小幅收跌，美棉 25/26 年度累计出口签约量持续偏低。隔夜郑棉小幅收跌。

【外棉信息】2025 年 1 月欧盟服装进口额为 174.49 亿美元，环比增加 11.42%，同比增加

14.14%。

【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，下周南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：跌势延续

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四跌逾 2%，因油价下跌。

昨夜夜盘，郑糖跟随原糖下跌，整体重心下移。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6210 元/吨。昆明中间商报 5920-6080 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、巴西一些甘蔗加工商正在密切关注糖和乙醇的价差，如果糖价继续下跌，油价从最低点复苏，他们可能开始生产更多的乙醇。

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：持续承压

【期货动态】苹果期货昨日冲高回落，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 14 日，全国主产区苹果冷库库存量为 195.1 万吨，环比上周减少 33.76 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】昨日河北崔尔庄市场到货 14 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 15 日，36 家样本点物理库存在 10588 吨，周环比减少 92 吨，同比增加 59.22%。

【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。