

## 金融期货早评

### 宏观：变局三重，内需筑底

【市场资讯】1) 澳洲联储连续第三次加息，凸显遏制通胀的决心。2) 中东局势——①鲁比奥：“史诗狂怒”行动已经结束，现在是“自由计划”。②伊朗军方否认近期袭击阿联酋。③美防长称停火尚未结束；美军称伊朗的袭击尚未达到“重启大规模作战行动的门槛”。④伊朗最高领袖外事顾问：伊美之间仍处于战争状态。⑤伊朗总统办公室：否认总统辞职传闻、与革命卫队指挥官不存在分歧。⑥阿联酋发布导弹威胁警报。⑦伊朗总统办公室官员否认总统辞职传闻。⑧伊媒：伊朗已启动霍尔木兹海峡通行管理新机制。3) 美国 3 月贸易逆差小幅扩大至 603 亿美元，为连续第二个月环比增加，但低于市场预期的 610 亿美元。4) 美国 4 月 ISM 服务业 PMI 从前值 54 降至 53.6。新订单指数下降 7.1 至 53.5，为 2023 年 3 月以来最大降幅。5) 美国 3 月 JOLTs 职位空缺 686.6 万个，市场预期 683.5 万个，前值由 688.2 万修正为 692.2 万。招聘率从 2 月创下的 2020 年疫情暴发以来最低水平 3.1% 反弹至 3.5%。6) 日本政府在 4 月 30 日、5 月 2 日及 5 月 4 日入场干预汇市，并称根据 IMF 规则“只算一次”干预行动，为后续可能的干预预留空间。

【南华观点】2026 年五一假期，全球资本市场并未随 A 股休市归于平静，海外宏观叙事逻辑聚焦于通胀的持久战，美联储降息预期坍塌、美欧贸易摩擦升级、中东地缘格局生变三大海外暗流涌动。当前市场的核心矛盾，在于海外逆风与内需韧性的激烈对冲。具体来看：假期全球宏观核心的变局，是美联储政策引发的宽松预期退潮。4 月美联储议息会议以 8:4 的投票结果维持利率不变，4 张异议票创下 1992 年以来的最高纪录，内部对通胀路径的分歧打破了市场的降息幻想。叠加 3 月能源通胀上行、整体通胀黏性超预期的压力，部分机构已重新提示加息风险，这意味着年初全球市场的流动性宽松叙事需要重设。第二大超预期事件，是美欧贸易摩擦的骤然升级。特朗普宣布对欧盟汽车加征 25% 关税并撕毁既有协议，欧盟第一时间表态将保留所有对等反制权利，标志全球贸易摩擦从地缘博弈蔓延至同盟内部。该事件虽为部分汽车自主品牌提供短期的有限替代窗口，但更需警惕的是欧盟因对美对峙而重新检视对华贸易政策，从而使对欧出口敞口较大的汽车零部件与跨境物流企业面临业绩预期下修风险。对中国市场而言，短期欧盟车企在美市场份额收缩带来的替代窗口，受中欧电动车关税约束、车企定价策略调整等因素制约，实际利好或有限。中长期更需警惕欧盟在美欧对峙升级后，对华采取对等贸易反制措施，引发汽车出口与新能源供应链的全局性风险。与此同时，中东地缘格局的变化带来了原油市场的定价重构。阿联酋退出欧佩克+机制，叠加巴以冲突升级、霍尔木兹海峡航运风险，进一步加剧了全球通胀与货币政策的不确定性。国内端则形成了基本面与政策的双重托底。出行端虽整体强度略有回落，但出行距离有所增加、错峰出行成为主流，假期全社会跨区域人员流动量创下历史新高。影视端电影消费持续改善，核心增长动力来自观影人次的提升，印证了线下消费场景的客流修复。政策层面，央行宣布节后首日开展 3000 亿元买断式逆回购，为市场注入了明确的流动性。综合判断，节后开盘面临海外宏观逆风与国内内需韧性的激烈对冲。节后比的不是谁跑得快，而是谁先完成了对新范式的理解与策略校准。

### 人民币汇率：离岸人民币假期期间平稳运行

【行情回顾】上周四在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8335，较上一交易日下跌 6 个基点，夜盘收报 6.8310。人民币对美元中间价报 6.8628，调贬 20 个基点。假期期间，美元兑离岸人民币整体走势偏震荡。

【核心逻辑】五一假期期间，美元兑离岸人民币即期汇率整体呈现震荡态势。背后主要一

方面受日本入市干预外汇市场的影响，美元指数承压。另一方面，受地缘消息再度出现反复，以及美联储部分官员的鹰派发言的影响，又让美元指数获得一定支撑。而国内方面，五一假期首日文旅消费市场迎来开门红，人员跨区流动量同比显著增长，假日经济活力充分释放，国内消费的强劲韧性也为人民币汇率的升值节奏夯实了基础。总体来看，考虑到美日利差仍处于相对较高水平，外汇干预难以逆转日元面临的结构性压力。而地缘层面能够真正改变行情走向的关键消息已逐步减少，地缘冲突最剧烈的阶段或已结束。重点关注本周美国失业率及非农就业数据表现。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.87 附近，择机逢高分批锁定远期结汇，以规避汇率回落可能导致的收益缩水风险；进口企业则可在 6.80 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 美防长称停火未结束，在霍尔木兹海峡“自由计划”是临时任务，不寻求交战，特朗普无需寻求国会批准即可继续对伊军事行动。2) 美联储卡什卡利表示，需要对利率政策的未来保持开放心态；战争持续时间越长，通胀压力越大。3) 日本央行账户显示上周四外汇干预规模约为 5.4 万亿日元，其可能于上周五二次干预。

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：外围扰动反复但整体风险可控，股指或延续强势

### 【市场回顾】

上个交易日股指除沪深 300 指数小幅收跌外，其余均收涨。期指方面，IF 放量下跌，IH 缩量上涨，IC、IM 缩量上涨。

### 【重要讯息】

1. 伊朗外长将于 5 月 6 日应邀访华，王毅将同其会谈。
2. 美防长称停火未结束，在霍尔木兹海峡“自由计划”是临时任务，不寻求交战，特朗普无需寻求国会批准即可继续对伊军事行动；美军称伊朗袭击未达重启大规模作战门槛；特朗普拒绝明确回答何种行动违反停火，称伊朗“知道不该做什么”，称暂停“自由计划”行动；美军首次被披露在商船上部署安全团队。伊朗总统：理性对话仍有可能，极限施压不会成功；伊媒称伊已启动海峡通行管理新机制，伊军方警告船只：偏离指定航道将面临“坚决回应”；以军总参谋长：若伊朗袭以，以军已做好武力回应准备。

### 【行情解读】

五一假期期间，外围扰动仍存，中东局势反毒，但整体风险可控，全球权益市场随着地缘政治风险波动震荡为主，除欧洲股指偏弱运行外，美国及亚太市场重要股指整体偏强。A 股节后大概率延续节前强势逻辑，整体走强可期。

支撑。从市场主线逻辑看，后续市场驱动力有望从流动性宽松逐步过渡至盈利修复。具体来看 4 月制造业 PMI 为 50.3%，虽较上月小幅回落 0.1 个百分点，但连续两个月维持在扩张区间，产需两端延续温和扩张态势。业绩层面，2026 年一季度上市公司财报整体向好，盈利修复动能增强，叠加此前公布的 PPI 同比转正，工业企业利润持续修复，企业盈利周期上行趋势明确，为股指提供坚实基本面，盈利端的持续改善将接力驱动股指走强。风格层面，资金风险偏好延续节前回升态势，AI 算力、半导体、存储芯片等高景气方向领涨概率大，短期市场整体呈现“成长领涨、指数走强”的格局。

【南华观点】延续偏强

## 国债：关注节后流动性

【市场回顾】节前市场趋于谨慎，期债调整。月末资金面基本稳定，仅最后一天资金利率有所上升。现券收益率 2Y 估值在 1.26%，10Y 在 1.75%，30Y 在 2.22%。

【重要资讯】1. 美防长称停火未结束，在霍尔木兹海峡“自由计划”是临时任务，不寻求交

战，特朗普无需寻求国会批准即可继续对伊军事行动；美军称伊朗袭击未达重启大规模作战门槛。

【行情解读】4月制造业PMI小幅回落，略高于预期。分项数据中，生产与新出口订单继续上升，但新订单回落；产成品、原材料库存上升；采购量、进口均上升。数据一方面验证了出口的韧性，一方也显示出内需不足，仍需政策提振。但由于一季度经济开局较好，当前政策并不急于加码，月末政治局会议并未宣布增量政策。4月行情主要由流动性推动，央行已公告节后将继续缩量续作买断式逆回购，回笼长期流动性，需关注资金利率能否维持低位。当前现券收益率安全边际不足，节后市场可能呈现震荡态势。

【南华观点】暂时观望，多头等待更好的入场点。

## 集运欧线：偏强震荡，观察提涨是否落地

【盘面回顾】4月27日SCFIS欧线录得1567.2点，周环比下跌2.7%，5月4日结算端继续走强。5月4日SCFIS欧线报1615.21点，较上期涨3.1%，下方支撑逐渐显现。船司5月主动挺价意愿较强，普遍选择5月下旬作为推涨关键节点，多数拟提至3500美元/FEU左右。

【南华观点】节前EC2606已对5月涨价预期进行了提前定价，假期期间现货端SCFI与SCFIS出口端数据先后反弹，欧洲多地贸易商因地缘局势延续提前备货，6—7月节日货批和常规商超日用品换货旺季开启，下半年又面临美国政府关税恢复抢运预期，这些因素均对盘面提供支撑，有望继续以偏强震荡为主线运行基调。当前正值现货表现存在节前低价压制、节后依赖修复的转换阶段，节后船司囤货基本面向好，但提涨需要货物量企稳支撑才能兑现，市场认可度与盘面真实反弹力度仍需观察。

【风险提示】1.地缘政治反复风险——当前最核心的变量。当前地缘博弈处于高度敏感阶段：特朗普在伊朗谈判中的态度（先强硬拒签、后改口称“富有成效”）体现出极大不可预测性；胡塞武装对曼德海峡的封锁威胁正在逐步升级；红海的紧张化可能冲击苏伊士运河通行效率进而进一步推高绕行成本。然而一旦地缘局势出现缓和信号（如美伊取得进展或红海通行安全恢复），盘面地缘溢价或快速回落，对已过高计价的合约构成风险。

2.涨价兑现与需求恢复节奏不匹配风险。现货报价与船公司宣涨目标价存在显著差距，5月上旬PA联盟空班较多揽货压力暂时缓和但下半月满班运行，节后出货量恢复力度将决定运费是否能实质性落地。若后续真实货物恢复节奏持续偏弱，船公司被迫以价换量，将对盘面形成较大压制。

以上评论由分析师徐晨曦（Z0001908）、周骥（Z0017101）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）、朱天择（Z0023752）提供。

## 大宗商品早评

### 新能源早评

### 碳酸锂:节中暂无异动

【行情回顾】节前碳酸锂期货价格呈现回调后震荡上涨格局。碳酸锂加权指数合约收盘价

188091 元/吨，周环比+6.24%；成交量约 32.97 万手，周环比+11.60%；持仓量约 75.91 万手，周环比+3.40 万手。LC2607-LC2609 月差呈现 Contango 结构，周环比-1040 元/吨；仓单数量 38012 手，周环比+4653 手。

【产业表现】节前碳酸锂现货成交表现良好，刚需采购为主。锂矿：锂矿贸易商出货价格坚挺，其中 SMM 澳矿 6%CIF 报价 2560 美元/吨，周环比+3.02%，非洲矿报价 2457 美元/吨，周环比+4.11%。供给端，碳酸锂报价周度变动+2.31%，氢氧化锂报价周度变动+4.61%；贸易商环节基差报价走强。

需求：上周下游材料厂报价整体上涨，其中磷酸铁锂系报价变动+3.42%，三元材料系报价变动+2.11%，六氟磷酸锂报价变动+0.51%，电解液报价变动+0%。终端电芯市场报价+0.85%。

【南华观点】当前供需格局尚未发生实质性改变。然而，受宏观层面影响，叠加市场消息扰动频繁，短期价格波动较大。尽管碳酸锂等原材料价格上涨对项目收益形成挑战，但整体为动态博弈过程：中小型项目成本传导效率更高、盈利受碳酸锂价格冲击相对有限；大型项目收益率将受到明显影响。在行业基本面暂无边际异动的背景下，预计后续碳酸锂价格上行空间相对有限。中长期维度，储能、新能源乘用车及商用车三大核心下游应用领域的需求增长逻辑未发生本质改变，行业基本面对碳酸锂长期价值的支撑依旧稳固。

## 工业硅&多晶硅:节中暂无异动

【行情回顾】节前工业硅期货加权合约收于 8760 元/吨，周环比变动+1.65%。成交量约 30.85 万手（周环比变动+14.44%），持仓量约 40.03 万手（周环比变动+1.75 万手）。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构，周环比变动+90 元/吨。仓单数量 27734 手，周环比变动+694 手。

节前多晶硅加权指数合约收于 38596 元/吨，周环比-11.26%；成交量 12.54 万手，周环比-58.33%，持仓量 12.16 万手，周环比+1.47 万手；多晶硅 PS2606-PS2609 月差为 Contango 结构，周环比+610 元/吨；仓单数量 15330 手，周环比+610 手。

【产业表现】供给：工业硅市场报价周环比变动+0%，硅粉市场报价周度环比变动+0%。需求：三氯氢硅报价周环比+0%，有机硅市场报价周环比+0.68%；铝合金市场报价周环比-1.65%。上周光伏产业现货市场表现一般。供给：N 型多晶硅复投料报价周环比-0.28%。需求：N 型硅片报价周环比-1%；Topcon-183 电池片报价周环比-0.75%；集中式 N 型 182 组件报价周环比-0.13%，分布式 N 型 182 组件报价周环比+0.14%。

工业硅周度产量环比变动+0.47%，周度库存环比变动+0%；多晶硅周度产量环比变动+0.53%，库存环比变动+1.96%

【南华观点】当前硅系产业链整体基本面呈现羸弱态势。工业硅核心处于成本支撑与套保抛压的双向博弈格局，预计价格将在 8200-9000 元/吨区间维持宽幅震荡，上方受产业套保资金抛压制约，下方依托成本端形成刚性支撑，操作上建议采取低买高卖策略或卖出看涨期权。

多晶硅市场炒作降温后，目前处于震荡态势，建议持续关注技术面情况。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

## 有色金属早评

## 铝产业链：外盘假期强势上行

【盘面回顾】国内盘：节前最后一日夜盘，沪铝主力窄幅波动，小幅收低，持仓明显回落，资金节前减仓避险。

外盘联动：假期期间 LME 铝连续走强，价格重心上移，库存延续去化至极低水位，现货升水坚挺。COMEX 铝高位整理，涨跌有限。沪伦比值小幅下移，进口窗口维持关闭。

相关品种：氧化铝夜盘弱势整理，小幅收跌，盘面情绪偏弱。铸造铝合金现货持稳，交投平淡。

现货基差：华东现货窄幅波动，对主力维持贴水，基差节前有所收敛，下游备货不明显，整体交投偏淡。

【产业信息】美联储 4 月议息以分裂票数维持利率不变，市场降息预期收窄，美元获支撑。假期中东局势趋紧推升原油，海外铝价获成本提振。美国拟对欧盟汽车加征关税，远期铝材消费存不确定性。海外 LME 库存持续去化至极低水平，供给偏紧格局难改。国内铝锭社会库存节前有所去化，但同比仍偏高，节后下游复工节奏偏缓，建筑型材与汽车轻量化需求回暖力度待验证。氧化铝前期减产产能逐步复产，供应收缩效应消退，矿端成本支撑与供应宽松预期博弈，行业运行于成本线附近。

【南华观点】当前核心逻辑在于内外基本面分化。海外极低库存、能源成本抬升与贸易摩擦共振，外盘短期强势延续；国内高库存与需求修复不确定性压制沪铝跟涨幅度，节后虽有补涨动能但高位持续性或有限。氧化铝受供应宽松预期主导，低位震荡偏弱。铝合金终端需求偏淡，被动跟涨动力不足，窄幅波动为主。策略上单边建议观望或轻仓逢回调短多，产业客户按需采购，上游可逢高适度套保。重点跟踪国内铝锭节后去库节奏及中东地缘局势对能源成本的扰动。

## 铜：阻力/支撑位下移

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.989 美元/磅，涨 2.44%；LME 铜收于 13100.5 美元/吨，涨 0.8%。节前沪铜主力最新报价收于 101030 元/吨，国际铜收于 89460 元/吨。

【产业信息】1、截至 5 月 1 日，全球铜显性库存在 120.5 万吨。具体去看，Comex 铜库存 61.51 万吨，中国铜库存 19.2 万吨，LME 铜库存 39.86 万吨。上期所铜注册仓单 96664 吨，LME 铜注册仓单 346250 吨，注销仓单 52425 吨，LME 欧洲仓库库存在 40025 吨，LME 北美洲仓库库存在 133075 吨，LME 亚洲仓库库存在 225575 吨。

2、国际铜研究组织（ICSG）最新预测显示，2026 年全球精炼铜市场将出现 9.6 万吨供应过剩，较 2025 年 10 月预计的 15 万吨短缺出现显著逆转。ICSG 还将 2026 年全球铜消费增速从此前的 2.1% 下调至 1.6%，归因于伊朗危机“可能削弱全球经济前景并对铜需求产生负面影响”。ICSG 同时大幅上修 2025 年全球铜供应过剩至 45.5 万吨，是去年 10 月预估 17.8 万吨的两倍多。2025 年全球精炼铜产量同比增长 4.5%，远高于此前预计的 3.4%，其中中国产量增长 9%、相当于额外增加 100 万吨。

3、国际铜研究组织（ICSG）表示，智利、印度尼西亚和刚果（金）的产量冲击持续发酵，预计 2026 年全球铜矿产量增速从此前的 2.3% 下调至 1.6%。铜精矿市场持续紧张——冶炼加工费处于历史低位——预计将限制 2026 年精炼铜产量增幅至仅 0.4%。尽管如此，伊朗危机对需求的潜在冲击盖过了供应端约束。ICSG 指出，霍尔木兹海峡关闭对铜价既是利好也是利空：海湾地区是硫磺主要出口地，采用浸出技术的铜矿需要大量硫酸（溶剂萃取-电积工艺占全球精炼铜产量的四分之一），但能源价格上涨引发的经济放缓可能抑制制造业活

动和铜需求。

4、4月30日国内市场电解铜现货库存25.87万吨，较23日降1.47万吨，较27日降0.32万吨；上海库存20.22万吨，较23日降0.38万吨，较27日增0.17万吨；广东库存1.37万吨，较23日降0.13万吨，较27日增0.01万吨；江苏库存3.95万吨，较23日降0.89万吨，较27日降0.42万吨。国内社库延续去库趋势，但去库幅度明显放缓，其中上海、广东市场有所增加，仅江苏市场继续下降。由于周内冶炼厂发货仍相对较少，加之节前下游备货需求有所显现，江苏市场因此库存继续下降；上海市场受当月发票紧缺影响，市场交易活跃度有所下降，加之近期进口窗口打开，进口铜到货增量较多，库存因此小幅增加。

【南华观点】节前有色金属板块资金明显流出，投机度持续处于低位，多空均无动机炒作期铜。此次假期较长，节后企业开工偏慢，除了铜板带企业开工率未大幅降低，铜杆等企业开工率普遍大幅下调，且多数企业因终端提货速度放慢导致成品累库，继而减少原料采购。我们预计，节后铜价波动重心下移，关注10万关口支撑力度，波动区间看98000-100000。

### 锌：伦锌企稳反弹

【盘面回顾】上一交易日，伦锌主连合约整体震荡偏强，反弹明显。

【核心逻辑】宏观上，地缘冲突升级的预期已基本计价完毕，油价下跌，贵金属企稳下有有色跟随反弹。节间Kazinc冶金厂爆炸、部分结构坍塌，该厂锌年产能25-30万吨，短期可能有一定减产预期。沪锌基本面，除内外反套估值外无其他明显上行驱动。五月多家冶炼厂进行常规检修，但短期国内供给仍处宽松，库存上依旧维持较高水位。全球锌的上行逻辑更多来自通胀和矿山干扰率带来的矿端偏紧预期。展望未来，短期沪锌依旧跟随宏观指引，预计在现货实质性出口前震荡为主。

【南华观点】沪锌震荡为主。

### 镍：伦镍高位窄震，供给收缩托底价格

【盘面回顾】五一假期伦镍整体呈高位横盘的窄幅震荡格局，无极端单边行情，假期整体波动幅度不足1.5%。当周LME镍库存录得减少1002吨，结束此前连续两周的累库趋势，国内现货市场受假期休市影响交投清淡，贸易商仅零星挂牌报价，主流报价较节前基本持平，无集中成交。

【南华观点】假期期间镍价高位企稳，节后逻辑核心仍为供给端收缩预期与冶炼成本刚性抬升。前期WBN以及华飞停产检修已真实落地，上中游供给端的大幅缩减仍对底部有较强支撑，整体配额紧缺影响超预期发酵。此外HPM新基准价拟于五月撮合成成交，预计镍矿成交区间预计有所上移。中东地缘局势扰动延续，美伊谈判仍在进行，霍尔木兹海峡仍作为谈判核心尚未通运，印尼硫磺进口供应面临断供风险，而硫磺是湿法冶炼的核心辅料，当前MHP流通货源持续紧张，镍钴系数维持高位，湿法冶炼成本刚性抬升。不锈钢节前补库需求基本落地，假期下游钢厂生产平稳，暂无显著减产计划，对高价镍铁原料的接受度有所上升。宏观面，假期期间整体宏观环境偏中性。

【风险提示】目前印尼供给端大幅收紧状态不断支撑底部，利多维度较多，节后警惕印尼政策段出现超预期调配动作。

### 锡：跟随基本金属反弹

【市场回顾】上一交易日，伦锡整体震荡偏强。

【核心逻辑】宏观上，冲突升级的预期被基本计价完毕，风险偏好回暖。供给端，原料有一定补充态势，但缅甸可能由于缺少柴油和炸药导致复产不及预期，当下炸药库存仍有，需关注中国出口情况。需求端，锡焊料企业开工率一般，消费电子持续低迷，光伏拖累，AI 量小但新能源汽车预计贡献一定增量。现货交投跟随绝对价格，短期内跟随宏观指引，震荡为主，静待原油主导的成本逻辑发酵。

【南华观点】震荡为主。

## 铅：同步反弹

【盘面回顾】上一交易日，伦铅整体震荡偏强，跟随板块反弹。

【核心逻辑】宏观上风险偏好逐渐回暖，节间 Kazzinc 冶金厂爆炸、部分结构坍塌，该厂铅年产能 10-15 万吨，短期可能有一定减产预期。需求端，步入淡季，下游表现一般，且后续有交割压力。LME 库存小幅去库，尽管目前库存水位较高，但现货贴水收窄。展望未来，沪铅受库存压力和淡季影响，偏弱震荡。

【南华观点】震荡为主，区间操作。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、傅小燕（Z0002675）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

## 油脂饲料早评

### 油料：假期美豆走强

【盘面回顾】五一假期美豆继续震荡走强至月度高点，受 EPA 对于美豆油政策影响，以及中东局势持续紧张带动美豆连续走高。市场持续关注 EPA 对于美豆生柴政策执行情况，以及美豆后续中美谈判下的出口情况和新作美豆种植进度。

【南华观点】供需方面来看，假期由于原油走强不断抬升美豆压榨效益，支撑美豆持续反弹，同时美豆播种进度仍偏快，但产区南北降雨不均。对于进口大豆，目前预估到港 5 月 1250 万吨，6 月 1150 万吨，7 月 1000 万吨左右。关注后续巴西发运以及港口清关进度。

对于国内豆粕，五一节前备货情绪使得华南华南与华东区域出现挺价情绪，但华北与东北区域假期继续表现弱势。华东区域由于库存快速去化而表现坚挺，华南区域出现部分空头回补。但北方区域节后油厂逐渐开机，且后续大豆到港通关加速，压榨节奏或将加快。全国来看，全国进口大豆港口与油厂库存继续维持季节性高位并小幅回升，油厂豆粕库存继续保持宽松；下游饲料厂物理库存逐渐回落，下跌过程中主动降库、刚需采购，点价提货前期合同为主。

菜粕端来看，澳籽年度买船已定，后续随着加菜籽逐渐到港，供应不断恢复，但近期华南区域由于油厂开榨加菜籽进度偏慢，部分现货出现挺价迹象。需求端来看，华南地区逐渐接近水产备货季节，有望启动季节性需求。

后市来看，中美谈判即将在 5 月中旬开启，旧作出口预期等待验证，新作播种进度较往年偏快，厄尔尼诺气候暂未对产区天气形成影响，美豆油继续抬升美豆压榨利润，支撑美豆震荡走强。内盘来看，M07 巴西宽松供应逻辑未变，远月 M09 重心转向美豆种植震荡偏强，M7-9 延续反套走势，后续基差或跟随走弱。

【风险提示】国内现货供应节奏受阻、中美贸易关系走势变动、新作种植天气问题。

## 油脂：节后内盘或随外盘补涨

【盘面回顾】五一期间，油脂国内市场扰动有限，但地缘冲突再起原油上涨，节后油脂开盘预计走强。

【供需分析】国际方面，棕榈油主需求方经销商表示印度 4 月食用油总进口量环比增长 10.4%至 130 万吨。棕榈油进口量环比下降 27%至 505000 吨，创一年来最低水平。豆油进口量环比增长 24%至 355000 吨，创四个月来最高水平。葵花籽油进口量环比激增 121%至 435000 吨，创 22 个月来最高水平。棕油产地马来西亚端，其副总理周一表示，为了降低柴油价格，马来西亚将从 6 月开始生产掺混 15%棕榈油的生物柴油。此外尽管产量激增且出口疲软，但马来西亚 4 月棕榈油库存预计将微幅下降，这也是连续第四个月出现下滑。根据对 9 位交易商、种植商和分析师的调查中位数预估，马棕油库存预计将小幅降至 225 万吨，较 3 月份减少 0.76%，为 2025 年 8 月以来的最低库存水平。毛棕榈油产量预计为 162 万吨，较上月增长 18%，且为连续第二个月环比增长。这也是自去年 12 月以来的最高产量。由于美国和以色列对伊朗的战争以及主要目的地市场缺乏需求，出口量预计将下降 13%至 135 万吨，扭转了上个月的增长势头。

天气方面来看，当前夏季发生厄尔尼诺预期较强，回顾历史超强厄尔尼诺现象，棕榈油方面 1997/98 与 2015/16 超级事件中，印尼-马来西亚产量降幅分别达 15-25%和 12-20%，且因油棕 18-24 个月生物周期，减产峰值滞后事件达峰 9-15 个月。2023/24 强事件减产 10-15%，印尼库存已处近年低位；大豆方面 2000 年以来 7 次事件中，全球大豆产量多呈微降；阿根廷产区面临高渍涝风险，2018/19 年度曾因此大幅减产 26.81%，而美国中西部则常因气候温和实现单产 3-5%的正向增长；菜籽方面厄尔尼诺年份加拿大或澳大利亚出现减产的频率约 71%；加拿大主要受 7-8 月关键生长期干旱影响，澳大利亚则因春季干旱导致面积与单产双下调。整体上来看历史数据表明厄尔尼诺影响并非全球统一，主要呈现东南亚与澳大利亚干旱、南美部分地区多雨渍涝、北美中西部气候温和的“旱涝并存”格局。国家气候中心预计 2026 年 5 月进入厄尔尼诺状态，关注天气变化。国际原油方面中东地缘冲突是核心扰动，伊朗导弹，无人机袭击与特朗普声明等消息直接引发了油价多次跳水或短线飙升。

国内方面：华南油厂并未按时开工压榨菜籽，短期菜系获得支撑，菜油板块内相对偏强，但三大油脂库存依然处于同期较高水平，下游成交偏弱，国内供需缺乏提振，依靠外盘驱动。

【南华观点】油脂市场短期近月供需压力逐渐扩大，印尼及美国生柴政策利好兑现预计在下半年，当前二季度国内油脂供应逐渐趋宽，核心驱动依然在外盘。外盘地缘政治高度波动下国内油脂依然有明显支撑，易随原油波动，如地缘溢价消散后预计受到供需压力下行，短线节后易随外盘补涨，但供需压力较大上方存在压力，情绪消散后或回调；中长期来看供需趋紧的格局不变。

## 豆一：供应宽松，需求偏淡

【期货动态】豆一期货盘面震荡下跌，午后遭遇大幅回撤，日内波动幅度较大。

【现货情况】黑龙江黑河 43%-45%蛋白毛粮 2.50-2.55 元/斤，哈尔滨 36%-38%蛋白毛粮 2.35-2.38 元/斤；黄淮地区 43%以上蛋白净粮 2.58-2.62 元/斤。南方地区 45%蛋白中熟大豆 2.65-2.68 元/斤；广东广州 39.5%蛋白东北中粒豆 2.48-2.52 元/斤。东北国产大豆核心产区价格分化加剧，高蛋白豆受豆制品企业刚需支撑、价格强势；普通蛋白豆余粮见底、贸易商控粮，交投偏淡；黄淮及南方优质豆源供应偏紧，叠加物流成本走高，优质大豆价格

持续上扬；普通豆受东北豆流入影响，价格相对平稳。

【市场分析】气候层面，黑龙江地区气温稳步回升，局部地区有降雨，土壤墒情适宜各类春耕作业。供给端巴西大豆持续到港，进口大豆供应充裕；国产高蛋白豆区域性偏紧、贸易商惜售，支撑现货价格。需求端食品豆需求不旺，下游加工企业、蛋白厂等采购方普遍持有随用随买的策略，大量建库意愿缺失。市场购销氛围清淡，新单成交有限。

【南华观点】豆一波动较大，可逢高出货，关注后续拍卖与种植情况。

## 玉米&淀粉：继续保持高位窄幅震荡

【期货动态】国内玉米期货价格变化不大，维持窄幅震荡格局，成交量有所回落。玉米淀粉期货连续多日下跌。外盘方面，CBOT 玉米延续上涨态势，主因美伊和平谈判陷入僵局推动原油走高，同时中西部产区降雨可能放缓玉米播种进度，5 日遭遇大幅下跌对前期涨幅进行修正。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定。东北市场价格区间在 2180-2330 元/吨的区间，华北市场报价为 2280-2360 元/吨；港口方面，锦州港玉米报价在 2350-2360 元/吨区间；鲅鱼圈港报价在 2350-2360 元/吨区间，广东蛇口港集装箱玉米主流报价在 2490-2500 元/吨区间；4 月 30 日中储粮玉米竞价销售共 19214 吨，成交率 100%；采购共 144980 吨，成交率 38%；购销双向共 93794 吨，成交率 65%！底价 2240-2700 元/吨，成交价 2270-2665 元/吨。

【市场分析】气候层面北方气候多变、倒春寒频发，早春早播玉米遭遇低温冷害、寒潮侵袭，关注玉米后续生长情况。供给端产区供应成本随时间累积，贸易环节低价情绪持续，市场有效供应逐步降低；替代品方面进口谷物持续到港，政策性粮源投放常态化；需求端生猪养殖持续亏损，饲料企业走货缓慢；且低价小麦替代优势增强，饲料企业玉米采购需求缩减。同时气温升高，深加工企业陆续停工检修，下游产品销售遇阻，企业仅按需滚动补库。

【南华观点】受小麦陆续上市及政策性拍卖分流需求影响，玉米后市或呈偏空震荡走势，关注产区天气及小麦饲用替代。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### SC：美伊持续对峙，油价高位震荡

【盘面动态】Brent 收于 109.87 元/桶，涨跌幅 -3.99%，WTI 收于 102.27 美元/桶，涨跌幅 -3.90%，SC 收于 684.1 元/桶，涨跌幅 2.41%。

【市场资讯】

- 1、伊拉克正为其本月装船的长期合同买家提供巨额折扣，但油轮必须穿越霍尔木兹海峡，进入波斯湾深处提货。一份伊拉克国家石油营销组织 SOMO 发布的通知显示，伊拉克正在为其旗舰产品巴士拉中质原油提供每桶最高 33.40 美元的价格折扣。
- 2、据伊朗迈赫赫尔通讯社 5 日报道，伊朗南部一港口的多艘船只起火，火情仍在持续，起火原因尚不明确。

3、美国总统特朗普：伊朗战争可能还会持续两到三周。

4、据以色列第 14 频道：一名以色列高级官员表示，已准备好立即恢复在伊朗的战斗，正等待美国方面的绿灯。

5、据美国广播公司 ABC 记者表示，在不久前的一次电话通话中，美国总统特朗普并未明确表示伊朗已违反停火协议。

#### 【南华观点】

假期期间，美伊依然处于停火但高度对峙的阶段。伊朗通过巴基斯坦向美方递交新的谈判方案，涉及 14 点内容，包含永久停火、美军全面撤离、解除霍尔木兹海峡封锁等内容，但依然要求核问题延后协商，以及要求在 30 天内完成谈判，特朗普表示对伊朗的提案“不满意”，坚持以伊朗全面弃核为谈判前置条件，且以“敌对行动结束”规避国会授权到期，军事部署维持，海上封锁继续。对比节前，美伊的整体态势依然没有太多的变化，核心分歧未有实质收敛。目前来看，美伊局势再度烈化的可能性并不高，但在海上拦截对峙常态化下，若发生比如船只扣押、海上交或等突发触点的情况下，仍有引发局势短期升级的可能性。观点上我们依然维持前期的观点，海峡通航有所恢复前，原油市场依然保持偏紧的状态，一方面，在经过了 2 个月的消耗后，SPR 及海上浮仓的缓冲效果在减弱，其他补充出口比如美国的出口量在 4 月份也接近了它的出口上限；另一方面，随着北半球需求旺季的来临，炼厂存在被动提负的空间。

### 燃料油：关注裂解多配机会

【盘面回顾】5 月 5 日亚洲高低硫燃料油市场结构同步走强。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间价差升至 30.25 美元 / 吨；5 月 4 日现货升水单日大涨 96.3% 至 29.56 美元 / 吨，创下四周新高，逼近 4 月 6 日高点。高硫油对布伦特原油裂解亏损收窄，6 月裂解毛利报 - 3.25 美元 / 桶。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月月间逆价差上行至 36.75 美元 / 吨；5 月 4 日现货升水回升至 27.44 美元 / 吨，较 4 月末明显反弹。衍生品端，4 月新加坡高硫燃料油掉期成交量环比大增，低硫船燃掉期成交环比、同比双双大幅下滑。

【产业表现】市场担忧亚洲高硫燃料油短期面临供给紧张，叠加南亚、中东即将迎来夏季用电高峰，季节性发电需求升温进一步支撑盘面。印度斯坦石油再度挂牌招标，出售两船 380 CST 高硫燃料油，于 5 月中下旬在维沙卡帕特南港装船，为区域常规外销货源补充。交易数据显示，4 月新加坡燃料油衍生品整体成交量环比增长 6%，高硫掉期成交环比大涨 17.4%，创 2 月以来最高水平；低硫 0.5% S 掉期交易活跃度低迷，环比下滑 20.5%、同比降幅达 33.7%。

【南华观点】受 5 月下旬及 6 月初装船货竞价火热、即期货源偏紧带动，高硫燃料油现货升水大幅跳升，高低硫市场结构同步走强。夏季发电旺季临近强化高硫燃料油需求预期，高硫衍生品成交放量反映市场做多情绪升温，低硫品种交易持续冷清。短期供给紧平衡叠加季节性旺季预期形成强力支撑，现货与月间价差持续修复，后续重点跟踪印度燃料油外销投放节奏、南亚及中东发电需求落地情况。

### 沥青：正套格局

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4424 元/吨

【现货回顾】五一假期到来，交运以及终端动工受阻，炼厂以及贸易商报价以稳为主。

【南华观点】近期的地缘扰动引发的原油局部物流中断、供应缩量，使得原油价格重心快速提升中东局势的不稳定性放大了原油向上的脉冲。短期地缘扰动将是油品的最核心主导因素，盖过沥青自身基本面。不过，根据原油的展望和判断，即使海峡解封，但整体物流

恢复、油田复产的周期都需要原油给出战争前的溢价，因此，油价向下空间有限，详情参照原油周报内容。回到沥青自身基本面，供应端，主营炼厂开工率下滑明显，同时 5 月排产计划继续大幅下调，原料紧缺带来的预防性减产，以及远期重油贴水报价的走强，都对沥青远期估值有一定提升。需求端，目前整体需求并无亮眼表现，但季节新走强和节前补货带动需求阶段性回暖。如前期周报所述：“随着各方势力集结完毕以及时间节点临近，中东局势大概率会有定论和结果。”目前看，油价将进入区间震荡格局，上下都有边界。因此，短期扰动带来快速下跌后，资金空单止盈或任何宏观消息，都会对盘面造成较大波动。因此，投资者除了注意好仓位控制外，也可关注类似备兑等稳健的组合策略。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

## 贵金属早评

### 铂金&钯金：缺乏驱动整体震荡 关注非农就业报告

【盘面回顾】4 月 30 日至 5 月 5 日，NYMEX 铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1966.7 美元/盎司，+6.60%，NYMEX 钯 2606 合约收 1502.0 美元/盎司，+2.39%。

【交易逻辑】美伊冲突方面，中东局势边际趋缓后重新回升。节中原油价格略有回落，但 5 月 4 日地缘局势再度趋紧，能源价格在 4 日回升，贵金属价格走势与原油反向，4 日贵金属明显回落。美伊转向外交谈判博弈，美方宣布此前敌对行动结束、延长停火并撤离部分航母，不过海上封锁仍在持续，谈判未取得突破。5 日，美国宣布对伊“攻势结束”，特朗普突然叫停“自由计划”（即船舶通过霍尔木兹海峡的行动）。

美货币政策方面，上周四凌晨美联储 FOMC 利率决议维持基准利率 3.50%-3.75%不变，符合预期；但委员会内部分歧明显，1 人主张降息 25BP，3 人反对加入宽松倾向表述。鲍威尔确认 5 月主席任期届满后留任理事；沃什提名通过参议院银行委员会，大概率接任主席。从美国联邦基金期货隐含利率显示，美联储年内降息预期在周四有所回升，但随后逐步降温。

贸易与关税方面，对等关税被推翻后，特朗普以 122、232、301 续推高关税；美国商务部对俄罗斯未锻造钯作出反倾销肯定性终裁，裁定俄罗斯出口商/生产商的倾销幅度为 132.83%，关注 6 月 USITC 终裁，若通过，关税即将落地。

供应方面，南非停电问题明显缓解。5 月 3 日，针对电力和物流瓶颈，南非政府通报了国家电力公司 Eskom 的最新修复进展。随着两台关键发电机组在 4 月底恢复运行，南非已连续 38 天未发生大规模轮流停电，得益于过去一个月高强度的机组维护以及私营部门可再生资源补给的增加。另外，南非 Platreef 矿开发取得关键进展，艾芬豪矿业加码铂族金属扩产。

氢能需求方面，南非签署百亿级绿氢融资协议，布局绿氢基建转型能源出口。

5.1 起，广期所正式开放铂、钯期货仓单注册及入库业务。需重点关注交割逻辑下空头行情能否逐步兑现：随着仓单注册通道正式放开，若期现价差走阔、产业套保意愿提升，企业可通过注册仓单开展套期保值操作，或将对铂钯近月合约价格形成阶段性压制。

事件方面重点关注中东地缘政局变化、周内非农就业报告和美联储官员讲话。关注钯金在

玻纤领域的试验结果。

【南华观点】贵金属受益于美中期选举博弈，策略上维持战略看多铂钯，回调可逢低分步布多。短期看在中东局势不确定性以及货币政策端尚无释放宽松信号下，预计仍将震荡整理并缺乏进一步上行动能。NYMEX 铂支撑 1850，强支撑 1725，阻力位 2050-2100 附近，然后 2200。NYMEX 钯支撑 1400，强支撑 1300，阻力位 1700，然后 1800。风险上警惕中东局势反复、美联储降息预期延后以及内外盘时滞下开盘跳空等风险。

## 黄金&白银：缺乏驱动整体震荡 周内聚焦非农就业报告

【盘面回顾】自上周四国内收盘至今，贵金属市场整体震荡，白银与铂钯走势略强于黄金。节中贵金属涨幅主要集中在周四，受周四日本史上大规模汇市干预影响，当日美指大跌，贵金属受益上涨。

地缘方面，中东局势边际趋缓后重新回升。节中原油价格略有回落，但 5 月 4 日地缘局势再度趋紧，能源价格在 4 日回升，贵金属价格走势与原油反向，4 日贵金属明显回落。美伊转向外交谈判博弈，美方宣布此前敌对行动结束、延长停火并撤离部分航母，不过海上封锁仍在持续，谈判未取得突破。据伊朗法尔斯通讯社 4 日报道，一艘美国军舰意图通过霍尔木兹海峡，遭到导弹攻击，被迫返航。美军中央司令部则表示没有海军舰艇被伊朗导弹击中。地区整体风险仍存在较大不确定性。

数据方面，美国一季度 GDP 年化增速 2.0%，较四季度 0.5%大幅回升；当周初请失业金人数 18.9 万人，创 1969 年以来最低；4 月 ISM 制造业 PMI 为 52.7，维持扩张但通胀压力回升；3 月美 PCE 物价指数同比 3.5%、环比 0.7%，核心 PCE 同比涨幅为 3.2%，环比上涨 0.3%，通胀呈能源驱动特征。整体呈现“增长回暖、通胀升温”格局，对金银多空交织，暂无明确单边方向。

货币政策方面，上周四凌晨美联储 FOMC 利率决议维持基准利率 3.50%-3.75%不变，符合预期；但委员会内部分歧明显，1 人主张降息 25BP，3 人反对加入宽松倾向表述。鲍威尔确认 5 月主席任期届满后留任理事；沃什提名通过参议院银行委员会，大概率接任主席。从美国联邦基金期货隐含利率显示，美联储年内降息预期在周四有所回升，但随后逐步降温。

基金持仓方面，5 月 1 日全球最大黄金 ETF--SPDR 持仓 1035.77 吨，较 4 月 30 日持平，但较 3 月底减少 11.5 吨，较去年年底减少 34.8 吨，为去年 10 月中旬来最低水平。5 月 1 日全球最大白银 ETF--iShares 持仓 15042.1 吨，较 4 月 30 日减少 22.5 吨，较 3 月底减少 232.2 吨，较去年年底减少 1402.1 吨，为去年 8 月以来最低水平。

期货持仓方面，当前 COMEX 与 SHFE 金银持仓皆处于偏低水平，反映期货参与度偏低。

【南华观点】近期贵金属市场交易集中在中东地缘冲突反复下的不确定性、美联储货币政策预期、经济滞胀与金融市场风险等。下方支撑来自央行购金需求托底。在油价高企时间拉长风险下，滞胀交易可能是下一个贵金属上涨的重要叙事，后续关注经济放缓对风险资产压制的更多验证支持。本周美国数据方面关注周五晚美国非农就业报告；事件方面重点关注美联储官员讲话。

策略上，我们仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。短期看在中东局势不确定性以及货币政策端尚无释放宽松信号下，预计仍将震荡整理并缺乏进一步上行动能。伦敦金支撑 4500，强支撑在 200 日均线，阻力位 4650-4700 区域，然后 4900；伦敦银支撑 70-71 区域，强支撑在 200 日均线，阻力 77-78 区域，然后前高 83。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复以及美联储降息预期延后等。

以上评论由分析师夏莹莹 (Z0016569) 提供。

## 化工早评

### 纸浆-胶版纸：纸浆库存小幅回落

【盘面回顾】节前纸浆期货 (SP) 先跌后涨；胶版纸 (双胶纸) 期货 (OP) 震荡上行。

【现货市场】山东银星报价 5030-5050 元/吨 (0/0)，山东乌针、布针报价 4630-4880 元/吨 (-20/-20)，华南银星报价 5150 元/吨 (0)。

【港口库存】根据钢联，截止 5 月 1 日，纸浆：港口库存 235.2 万吨 (-0.5)；双胶纸原纸生产企业库存 157.03 万吨 (+0.11)。

【南华观点】针叶浆现货市场价格再度普降，期货估值下降。当前中国港口库存上周略有下降，整体影响偏中性。但 3 月欧洲港口纸浆库存下滑，环比下降 12.9%，带来一定利好。而现货市场需求有所回落，浆厂以稳出货为主。此外，进口阔叶浆价格阴跌，高价货出货不畅，供应商窄幅让利，从针阔叶价差角度带来的支撑力度有所下降。总体来看，整体行情中性偏弱。

对于胶版纸期货而言，现货市场维稳，近来需求仍以刚需采购为主，虽南方地区出版招标陆续开始，但短期带来的需求支撑较弱。整体来看，供略过于求。生产企业库存屡创新高，带来一定利空影响。但下游纸企，包括 APP 等在内，开始上调 5 月文化用纸报价，上调幅度基本在 200 元/吨，带来一定支撑，但实际落地情况仍要以现实为主。当前来看挺价相对乏力，故利多影响有限。

对于后市而言，纸浆短中期建议以区间交易为主；双胶纸可以轻仓背靠前低布局多单。

### 纯苯-苯乙烯：5 月苯乙烯供应收缩开始兑现

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8660 (+87)；EB2606 夜盘收于 10018 (+69)

【南华观点】美伊谈判陷入僵局，受美国海军封锁影响，伊朗石油出口陷入停滞，伊朗库存储备即将触顶，市场预估伊朗或在 5 月中旬面临大规模减产。本周虽然有阿联酋退出欧佩克+ 这样的利空消息，短期市场还是聚焦海峡封锁导致的原料短缺问题，油价持续走高，给予纯苯，苯乙烯成本支撑。假期期间，美伊依然处于停火但高度对峙的阶段。

当前霍尔木兹海峡瘫痪已两个月，物流一直无法恢复。对于亚洲许多炼厂来说，原料短缺和高价原料问题短期不可避免(本周泰国、文莱均有生产商发布芳烃业务不可抗力通知)，国内芳烃品种纯苯，PX 开工率也持续下降，两者均面临国产，进口供应双降，基本面支撑偏强。苯乙烯方面，浙石化 po/sm 联产 60 万吨苯乙烯装置由于故障短停，且进入 5 月检修量将明显增加，苯乙烯供应收缩开始兑现。需求端多空交织，一方面，4 月末 5 月初华东主港出口装船较为集中，港口库存预计去化；另一方面，下游负反馈持续，PS、ABS 开工率均处于近几年的低位。产业在线发布的三大白电新一期排产数据显示，5 月家用空调排产较上一期数据下修超 100 万台，终端需求萎靡也出现了负反馈。短期供应收缩的交易权重预计仍大于需求负反馈，纯苯，苯乙烯预计偏强运行，后续关注霍尔木兹海峡通航情况以及市场交易重心的转变节点。

lpg: 地缘主导，偏多对待

【盘面动态】06-07月差 182 (+32); FEI M1 收于 771 美元/吨 (+15), CP M1 收于 723 美元/吨 (+35), MB M1 收于 0.86 美元/加仑 (-0.00)。

【现货反馈】宁波 6740 (+20), 上海 6600 (+0), 南京 6950 (+50), 山东淄博 6450 (+0), 最便宜交割品价格 5850 (-150)

【基本面】供应端, 主营炼厂开工率 68.68% (-0.23%), 独立炼厂开工率 59.99% (-0.29%), 国内液化气外卖量 50.18 万吨 (-0.39), 到港量 27.1 万吨 (+7.6)。需求端, PDH 本期开工率 47.55% (-1.66%); MTBE 端本期开工率 66.70% (+2.69%); 烷基化端开工率 22.94% (-3.75%)。库存端, 炼厂库容率 26.04% (-0.50%), 港口库存 181.03 万吨 (-11.79)。

【南华观点】宏观层面, 霍尔木兹海峡冲突实质性升级, 商船遇袭与阿联酋石油设施遭打击已从尾部风险转为现实冲击, 中东 LPG 出口枢纽进入冲突半径, 地缘溢价主导定价。成本端, CP 与 FEI 同步走强, CP 月内涨幅达 35 美元/吨, 进口成本中枢上移; VLGC 运费因运力共池效应同步跟涨, 到岸成本结构性抬升。供需端, 国内到港量环比增加 7.6 万吨, 但中东出口周度环比下降 87 千吨, 供应边际收紧; PDH 开工率下降 1.66 个百分点至 47.55%, 化工需求短期承压, 但 PDH 利润 (CP 口径) 回升至 380 元/吨, 后续开工存在修复预期。港口库存 181 万吨, 去库速度放缓, 但绝对水平处于中性区间。策略上, 地缘风险主导下维持偏多思路, 但需警惕外交突变引发的双向波动, 建议多 CP 空 FEI 价差策略, 国内 PG 盘面跟随成本端, 关注近月月差走强可能。

## PP 丙烯: 近端持续偏强

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8822 (+51)。PL606 日盘收于 8681 (+33)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9100 元/吨, 华东现货价格为 9370 元/吨, 华南现货价格为 9500 元/吨。丙烯山东现货价格为 9630 元/吨, 华东现货价格为 9550 元/吨, 华南现货价格为 9450 元/吨。

【基本面】丙烯开工率为 64.94% (-0.51%)。其下游, PP 粒料开工率为 63.72% (+1.11%), PP 粉料开工率为 15.09% (-1.30%), 环氧丙烷开工率为 68.58% (-3.12%), 丙烯腈开工率为 64.01% (-3.76%), 丙烯酸开工率为 81.52% (+2.83%), 正丁醇开工率为 86.6% (+0.32%), 辛醇开工率为 98% (+15%), 酚酮开工率为 84.5% (+0.5%)。下游平均开工率为 46.36% (-0.14%)。其中, BOPP 开工率为 59.40% (-3.76%), CPP 开工率为 46.8% (+1.1%), 无纺布开工率为 40.43% (-0.62%), 塑编开工率为 42.48% (-0.26%), 改性 PP 开工率为 66.02% (-0.18%)。PP 总库存环比下降 8.47%。上游库存中, 两油库存环比下降 10.99%, 煤化工库存下降 7.08%, 中游贸易商库存下降 11.03%。

【南华观点】从宏观局势来看, 当前美伊局势仍处于僵持状态, 对于伊朗提出的 14 点和平谈判方案, 美方表示无法接受, 5 月 4 日伊朗袭击美国军舰, 冲突再度升级, 油价回归高位。在冲突持续之下, 成本端价格维持偏强运行, 油制、PDH 制利润再度压缩, PP 丙烯成本支撑增强。从基本面来看, PP 方面, 目前装置开工率已基本见底, 5 月供应预计有所回归, 但是由于当前美伊局势依然紧张, 霍尔木兹海峡仍处于关闭状态, 原料供应问题尚未得到解决, 供应回升的幅度预计有限。与此同时, PP 需求端负反馈情况延续, 终端对价格上涨接受度较低, 导致新增订单减量, 下游综合开工率低于往年同期, 工厂大多采取刚需补库模式。而从库存和现货情况来看, 近期 PP 库存大幅去化, 部分地区甚至出现供应偏紧的情况, 基差维持在高位。这使得 PP 近端的支撑依然较强, 在结构上依然更偏向于正套。丙烯方面, 目前多套 PDH 装置仍处于检修状态, 5 月大规模重启的可能性不大, 开工率预计维持低位。需求端, PP 粉料开工率已降至极低水平, 环氧丙烷在利润压缩下, 开工率或有进一步下滑的可能, 而 PP 粒料开工率则已呈现底部回升趋势, 带来需求增量。综合来看, 丙烯近端供应仍呈现偏紧状态, 加之成本端的支撑, 短期预计维持偏强运行。

后续需持续关注美伊谈判进展以及 PDH 装置开工情况。

## 塑料：美伊局势僵持，短期偏强运行

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8452 (+40)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8400 元/吨，华东现货价格为 8500 元/吨，华南现货价格为 8650 元/吨。

【供需数据】供应端，PE 开工率为 72.71% (+0.03%)。需求端，PE 下游平均开工率为 39.68%(-0.48%)。其中，农膜开工率为 22.02%(-2.59%)，包装膜开工率为 47.52%(+0.33%)，管材开工率为 36.33%(-0.34%)，注塑开工率为 41.65%(-1%)，中空开工率为 35.88%(-0.59%)，拉丝开工率为 33.12%(-0.9%)。库存方面，PE 总库存环比下降 11.34%，上游石化库存环比下降 20%，煤化工库存下降 14%；中游社会库存下降 3%。

【南华观点】从宏观局势来看，当前美伊局势仍处于僵持状态，对于伊朗提出的 14 点和平谈判方案，美方表示无法接受，5 月 4 日伊朗袭击美国军舰，冲突再度升级，油价回归高位。在冲突持续之下，成本端价格维持偏强运行并为 PE 提供较强的成本支撑。从基本面情况来看，供应端，当前驱动更多来自于全密度装置的转产，近期向 HDPE 转产的装置逐步增多，LLDPE 生产比例降至低位，使得标品供应进一步收紧。而需求端，下游维持刚需采购模式，需求情况总体弱于往年，导致现货价格的支撑有限，基差情况偏弱，对 PE 盘面形成一定拖累。综合来看，单边上，由于 5 月装置大规模重启的可能性较小，PE 去库的格局预计延续，因此近端支撑依然较强，叠加成本端的强势，PE 或将维持偏强运行。价差上，目前 PE 供应端驱动略强于 PP，但是 PP 的库存以及现货表需好于 PE，导致 L-P 价差走扩的驱动不足。后续若能看到 PE 现货情况出现明显好转，L-P 价差或存在做扩的机会。目前关注的重点将依然集中在：1) 美伊谈判进展，2) PE 库存去化情况以及 3) 全密度装置的生产动态三个方面。

## 玻璃纯碱 PVC：关注成本支撑

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约节前收于 1239，0.08%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 180.88 万吨，环比周一-0.55 万吨，环比上周四-5.88 万吨；其中，轻碱库存 91.12 万吨，环比周一-0.70 万吨，环比上周四-0.72 万吨，重碱库存 89.76 万吨，环比周一+0.15 万吨，环比上周四-5.16 万吨。

【南华观点】

纯碱日产高位，偶有波动，不影响格局，上游供应压力持续。刚需目前整体持稳偏弱，光伏玻璃过剩加剧，预期冷修和堵窑增加，整体纯碱需求弹性有限。而价格向下的空间则需要库存也进一步积累去打开。中长期供应高位预期不变，等待产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2609 合约节前收于 1057，2.03%。

【基本面信息】

截止到 20260430，全国浮法玻璃样本企业总库存 7608.1 万重箱，环比-82 万重箱，环比-1.07%，同比+17.07%。折库存天数 34.6 天，较上期-0.3 天。

【南华观点】

市场交易逻辑彻底回归现实，近期成本端有所抬升，天然气石油焦价格上涨，浮法玻璃产业链亏损加剧，或对价格有支撑。玻璃的现实是当前现货和库存的压力，本质是终端需求

偏弱。从当下供需维度看，浮法玻璃日熔已经下滑到 14.5 万吨附近的低水平区间，但单纯的供给下行无法给予价格独立的驱动，不过后续产线的点火以及冷修仍要保持关注，比如湖北石油焦产线退出落地的情况。现实层面，无论供应预期如何变化，目前玻璃中游的高库存需要被进一步消化（因此即使某个阶段有期现正反馈，持续性也比较短暂，对价格的带动更是有限）。玻璃整体一直处于供需双弱的格局里，目前看价格弹性有限。

PVC:

【盘面动态】PVC2609 合约节前收于 5272，-0.43%。

【南华观点】

目前 PVC 价格基本跌回 3 月初，也就是海外地缘问题出现之前的价格，暂时下方空间有限，从成本上来说是比较之前有所提升的。另一方面，PVC 仍处于减产和去库的时间段，乙烯法和电石法开工率均在下滑。但中长期看，排除非市场化因素，PVC 整体需求平淡，缺乏明显亮点，供需格局仍偏过剩，这也导致价格弹性有限。继续关注供给端减量情况以及出口兑现程度。

## 橡胶：地缘扰动与天气改善，胶价仍维持偏强

【盘面回顾】

节前天然橡胶偏强震荡，假期期间海外盘面有所调整，由于产区天气整体改善、宏观情绪延续扰动、日元汇率政策带动走强等因素影响，日本橡胶（RSS3）先承压回调，周一小幅反弹。海外原料和标胶现货持续偏强，新加坡橡胶（TSR20）周一同步小幅上涨。

【南华观点】

近期天然橡胶基本面变化有限，节前非洲免关税进口政策落地，但目录不包含天然橡胶，部分利空计价回吐。美伊谈判僵持不解，宏观情绪扰动持续；天气扰动有所缓解，产区近期已经节后均有降雨改善，胶水上量速度回升，但短期原料偏紧与浓乳分流使胶价成本支撑较强。需求方面，国内轮胎开工持稳，假期放假天数同比减少；海外 PMI 数据进一步改善，终端出口预期向好，消费政策刺激与固定资产投资复苏，内需具有一定韧性。但终端消费与库存仍有压力，欧洲双反裁决扰动，而干胶库存去库偏慢，后续关注干胶与下游成品去库节奏和轮胎开工情况。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期偏多驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；短期内需关注受天气变化和地缘局势变化的影响。建议投资者结合主产区天气、供需、地缘局势变化、汇率等因素，灵活调整策略，谨慎操作。

【风险提示】

产区天气大幅改善或洪涝灾害扰动；未来海外下游需求不及预期；地缘局势持续或进一步恶化；轮胎关税政策与双反调查。

【策略建议】

NR、RU 或维持震荡，但产区天气有所改善带来压力，持续关注宏观情绪扰动、供应实际上量情况；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，近端存一定支撑，远端风险仍存，或维持震荡，关注局势进展。套利方面，RU5-9 观望，9-1 反套轻仓持有；NR-RU 持有。RU-BR 减仓观望。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

## 黑色早评

### 螺纹&热卷：成本抬升

【盘面回顾】上周钢材价格继续偏强运行，螺纹主力+0.72%，热卷主力+0.97%

【核心逻辑】炉料端在五一节前有补库的需求，支撑炉料价格的走强，钢材海外价格走强同时带动国内价格。铁矿端节前有补库和高铁水的支撑，焦炭提涨整体钢材成本支撑仍较强。钢材海内外价差拉大，钢材出口利润明显回升，预计 5 月份钢材出口表现较好，以及近期高炉利润表现较好，都支撑整体钢材价格的走强。基本面端，供应端上周铁水日均产量 238.9 万吨，环比基本持平微降，金三银四旺季过后铁水增量有限，但大概率维持高位运行。热卷产量 207.44 万吨，环比基本持平，螺纹产量 206.92 万吨，环比-3.72%。目前钢厂盈利率在 51.08%，超过半数钢厂盈利，盈利尚可，铁水产量预计缓慢爬升。需求端上周螺纹和热卷表需在节前小幅走弱，钢材自身基本面矛盾不大，整体去库尚可，更多跟随炉料端。

【南华观点】海外钢材价格的走强和钢材自身成本的抬升，高炉利润和出口利润的稳步抬升好转，钢材价格震荡偏强。

### 铁矿石：估值偏高

【信息整理】据外媒报道，伊朗贸易发展组织已决定暂停 钢坯、热轧卷、冷轧卷、镀锡板、其他涂层钢板及彩涂板等 66 个税号项下产品的出口，暂停期限截至 5 月 30 日。此次出口禁令出台的背景是，伊朗钢铁行业在近期与以色列及美国的冲突中受到打击。据伊朗《Etemad》报道，在关键设施受损后，伊朗约 1000 万吨的年钢铁产能已停产，占该国总钢铁产量的 25%-30%。据悉，包括 Mobarakeh 钢铁公司和 Khuzestan 钢铁公司在内的伊朗主要钢企在战争中遭到袭击，由此引发的生产中断已波及建筑、汽车和基础设施等主要钢材消费行业。

【南华观点】供应端，整体发运偏稳，边际上发运增速有所放缓。澳洲非主流矿发运有所减少，或与燃料供应短缺有关。四大矿发运增速放缓，非澳巴发运发运增速仍偏高。目前运费还是维持在高位，对铁矿石价格有支撑。

需求端，日均铁水产量边际有所下滑。从高炉检修数据看，后续铁水增长略显乏力。钢厂利润近期边际继续转好，预计铁水整体有支撑，但继续上行仍需要更多需求的支撑。热卷基本面边际略有走弱，库存去化斜率放缓。热卷产量季节性偏低，仍受到板坯产量的挤压。库存端，港口库存继续去化，去库斜率略超往年同期，库存超季节性去化。

估值端，短期铁矿石期货估值偏高，基差走低，市场预期边际回升。目前位置继续追多性价比一般。

总结，铁矿发运放缓铁水微降，港口超预期去库，目前期货估值偏高追多一般。

### 焦煤：估值修复

【信息整理】目前，我国能源消费总量中煤炭兜底保障作用较强，占比超过五成。一季度，原煤生产在去年同期较高基数基础上保持平稳，规上工业原煤产量同比增长 0.1%。中国煤炭工业协会发布的《2025 煤炭行业发展年度报告》显示，“十四五”时期，煤炭供给能力持续提升，全国建成年产千万吨级煤矿 91 处、产能达到 15.3 亿吨/年，比 2020 年增加 39 处、

产能增加 7.1 亿吨/年。全国煤炭铁路年发运量由 23.6 亿吨提高到 28 亿吨以上。煤炭生产加快向资源富集地区转移，2025 年，8 个亿吨级省区原煤产量 44.3 亿吨、占全国的 91.3%，比 2020 年增加 9.25 亿吨、占比提高 1.5 个百分点。

【南华观点】供应端，国产煤矿持续复产，蒙煤通关数仍维持在高位。受到五一补库影响，现货情绪有所回暖。海煤进口利润边际打开，预计后续海煤供应有所增加。焦煤价格上方的压力还在主要来自于高供应的压制。

需求端，日均铁水产量边际有所下滑。从高炉检修数据看，后续铁水增长略显乏力。五一假期后焦炭第三轮提涨或落地。焦化利润边际有所走弱。钢厂利润近期边际继续转好，预计铁水整体有支撑，但继续上行仍需要更多需求的支撑。热卷基本面边际略有走弱，库存去化斜率放缓。

库存端，库存整体从上游向下游转移。目前甘其毛都口岸库存已攀升至 450 万吨左右的历史绝对高位，且蒙煤进口通关量持续维持在高位，库存压力较大。

总结，目前焦煤期货估值有所修复，但蒙煤高供给问题未解决将对价格上方产生持续压制，继续大涨的驱动不强。

## 硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】硅铁主力上周+1.01%，硅锰主力-1.14%

【核心矛盾】铁合金目前的矛盾在于成本刚性和下游需求转弱之间的矛盾，以及利润亏损和产量边际修复的矛盾。上周铁合金低位震荡，铁合金高位回落接近成本附近，锰矿价格小幅回落，在柴油紧张和海运成本上涨的情况下，矿价整体下方空间有限。铁合金基本面看，供应端上周硅铁产量基本持平，环比+0.35%，硅锰产量环比+2.09%，硅铁产量相比之前有所恢复，主要原因硅铁除了炼钢需求还有非炼钢需求（镁锭）的支撑，镁锭产量 3 月产量 10.61 万吨，环比+7.10%，但增量有限，而硅锰下游相对单一。需求端，目前钢材盈利率继续回升，钢厂盈利率超过 50%，半数企业盈利，但旺季之后需求转弱，铁水维持高位震荡增量有限，对铁合金的需求维持按需采购。库存端，硅铁库存中性累库，企业库存 6 万吨，环比+5.08%，但硅铁仓单数量位于历史同期偏低水平；硅锰库存 37.7 万吨，环比-1.59%，库存同期仍处于近 5 年历史同期最高水平，去库压力相对较大。

【南华观点】铁合金价格接近成本线附近，以及整体铁合金企业亏损状态，下方空间有限，但上涨可能缺乏动力。

以上评论由分析师周甫翰（Z0020173）、陈敏涛（Z0022731）提供。

## 农副软商品早评

### 生猪: 假期行情震荡，节后猪价或偏弱调整

【期货报价】4 月 30 号生猪主力合约 LH2607 收于 11350，涨幅达 0.04%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.76 (+0.02) 元/公斤，其中河南 10.12 (-0.06) 元/公斤、四川 9.54 (+0.25) 元/公斤、湖南 9.47 (-0.06) 元/公斤、辽宁 9.76 (+0.26) 元/公斤、广东 10.34 (+0.11) 元/公斤。

### 【现货情况】

五一假期期间，北方市场震荡运行，价格调整幅度较节前明显收窄，供需因素在节中形成平衡性对弈。多数企业供应水平有限，个别有增量动作，社会猪场存在一定扛价态度，而屠企订单也有所缩减。整体来看，节中价格弹性较低，需重点关注节后供需结构是否出现明显变化。南方猪价则呈现先涨后跌的走势：假期前半段，养殖端出栏缩量，供应短时减少，成交活跃，猪价随之上涨；假期后半段，猪源供给陆续增多，消费无明显提振，猪价有所回落。预计正常开工后，供应逐渐增加，消费或延续疲软态势，猪价不乏偏弱调整的可能。

### 【核心逻辑】

前期养殖场通过压栏惜售等方式推动生猪上涨但是屠宰端方面对于高价猪源认购意愿较差压制价格上行空间，并且长期来看能繁母猪存栏依旧处于高位，供应压力仍存。

### 【南华观点】

短期内生猪近月合约预计将处于震荡调整阶段。

## 棉花：外盘再度强势上行

【期货动态】五一节假日期间，美元走弱，美棉周度出口量环比增加，美棉在 80 美分/磅关口震荡后资金放量拉涨，棉价强势突破上行，昨夜美棉再度上涨超 2%。

### 【市场信息】

1. 欧盟 2026 年 1 月服装进口额为 179.08 亿美元，同比增加 2.63%，环比减少 2.67%。
2. 2026 年 3 月，日本服装进口额为 3054.01 亿日元，同比减少 3.49%，环比减少 0.85%，服装进口量为 7.52 万吨，同比减少 8.73%，环比减少 2.44%。

【核心逻辑】近期下游纱布厂负荷基本持稳，但在棉价强势上行下，纱厂纺纱利润继续承压，原料采购意愿明显转弱，目前纱厂部分订单为贸易商投机性需求，叠加纺织消费将进入季节性淡季，订单或有所转弱，但当前纱布厂库存压力尚且不大，且纱厂前期多逢低补库，原料库存高于往年同期，利润尚有保障。26/27 年度新疆新棉播种工作基本完成，新季播种期天气良好，重播现象较少，整体进度较快，目前棉田出苗率近半，长势良好，关注后续厄尔尼诺影响下高温天气及棉田供水情况。据美国农业部统计，至 4 月 26 日全美棉花播种进度 16%，领先去年同期 2 个百分点，领先近五年均值 3 个百分点，其中得州播种进度 20%，较去年同期持平，较近五年均值领先 1 个百分点。受美棉主产区旱情持续影响，市场对新年度美棉产量下滑的担忧持续，近期美棉各产区迎来零星降雨，旱情边际缓解，但当前棉区土壤墒情仍不容乐观，后续仍需更多降水以改善旱情。

【南华观点】新季供需收紧的预期仍是价格上行的核心逻辑，但棉价上涨下纱厂即期利润受到挤压，产业风险增加，且政策调控预期升温，叠加五月国内需求或季节性边际转弱，国内新棉实播面积进入验证窗口，策略上仍建议回调布多，但不宜追涨。

## 鸡蛋：高开低走

### 【期货动态】

4 月 30 日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3395，跌幅达 0.09%。

### 【现货情况】

2026 年 5 月 5 日，国内鸡蛋现货市场呈现高位企稳、涨势收尾的特征，全国均价报 7.95 元/公斤，较前一日持平，上月累计涨幅达 13.57%。主要产区中，北京主流参考价 190 元/44 斤（约 4.32 元/斤），各批发市场稳定；上海走货正常，浦东褐壳接货价较节前累计上涨 6 元/箱至 119 元/27.5 斤（约 4.22 元/斤）；广东销区维持 4.20-4.25 元/斤，走货正常。山东产区基本稳定在 4.05-4.15 元/斤，鲁南部分地区微落；河南大部分地区稳定在 4.00-

4.10 元/斤，周口略低至 3.87-4.0 元/斤；河北沧州、石家庄维持在 4.1 元/斤上下。

#### 【核心逻辑】

整体来看，节前供应偏紧、库存低位（生产环节仅 0.97 天），养殖户挺价意愿较强，饲料成本（玉米约 2400-2450 元/吨，豆粕 2900-3000 元/吨）形成底部支撑，但 3 月在产蛋鸡存栏高达 13.54 亿只，高供应格局压制价格上行空间

#### 【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持震荡走势

## 橡胶：地缘扰动与天气改善，胶价仍维持偏强

#### 【盘面回顾】

节前天然橡胶偏强震荡，假期期间海外盘面有所调整，由于产区天气整体改善、宏观情绪延续扰动、日元汇率政策带动走强等因素影响，日本橡胶（RSS3）先承压回调，周一小幅反弹。海外原料和标胶现货持续偏强，新加坡橡胶（TSR20）周一同步小幅上涨。

#### 【南华观点】

近期天然橡胶基本面变化有限，节前非洲免关税进口政策落地，但目录不包含天然橡胶，部分利空计价回吐。美伊谈判僵持不解，宏观情绪扰动持续；天气扰动有所缓解，产区近期已经节后均有降雨改善，胶水上量速度回升，但短期原料偏紧与浓乳分流使胶价成本支撑较强。需求方面，国内轮胎开工持稳，假期放假天数同比减少；海外 PMI 数据进一步改善，终端出口预期向好，消费政策刺激与固定资产投资复苏，内需具有一定韧性。但终端消费与库存仍有压力，欧洲双反裁决扰动，而干胶库存去库偏慢，后续关注干胶与下游成品去库节奏和轮胎开工情况。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期偏多驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；短期内需关注受天气变化和地缘局势变化的影响。建议投资者结合主产区天气、供需、地缘局势变化、汇率等因素，灵活调整策略，谨慎操作。

#### 【风险提示】

产区天气大幅改善或洪涝灾害扰动；未来海外下游需求不及预期；地缘局势持续或进一步恶化；轮胎关税政策与双反调查。

#### 【策略建议】

NR、RU 或维持震荡，但产区天气有所改善带来压力，持续关注宏观情绪扰动、供应实际上量情况；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，近端存一定支撑，远端风险仍存，或维持震荡，关注局势进展。套利方面，RU5-9 观望，9-1 反套轻仓持有；NR-RU 持有。RU-BR 减仓观望。

## 花生：现货价格趋稳，期价涨跌乏力

【盘面回顾】 上个交易日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8432 元/吨，涨 0.33%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】 全国通货均价 776 元/吨，跌 28 元/吨，8 筛精米均价 8588 元/吨，跌 25 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.5-3.8 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.15-4.25 元/斤左右，山东大花生通货（莒南，莱阳，平度）在 3.35-4.5 元/斤左右，8 筛精米（莒南）在 3.75 元/斤左右。河北大花生通货（大名）在 3.9 元/斤左右，8 筛精米（大名）在 4.7 元/斤左右，辽宁白沙通货（兴城、昌图）在 4.2-4.27 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.65 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.2/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.6 元/斤左右。全国油厂采购均价在 7471 元/吨，无涨

跌，部分中大型油厂收购价在 7200 -7600 元/吨。

【供需分析】 河南花生价格稳定，上货量不集中。山东花生价格稳定，次货价格低，上量有限，零星交易。河北花生价格稳定，根据质量论价。辽宁花生略跌 100-150 元/吨，高价花生减少，成交一般。吉林花生价格稳定，次货价格更低。

部分油厂到货充足，部分暂停收购。定陶鲁花约有 13 车。新沂鲁花约有 800 多吨。深州鲁花约有 700 多吨。新乡鲁花约有 400 吨。青岛工厂到货相对充足，日均 70 车左右。滨州工厂日均 30 车以内。石家庄工厂约有 60 车。开封工厂约有 60 车，压车。开封龙大早间 14 车左右。费县中粮约有 9 车。菏泽中粮暂停。金胜粮油到货不多。玉皇粮油到货不多。兴泉油脂约有 100-200 吨。

【后市展望】 五一期间，国内花生市场价格重心略下移。但油厂收购价并未下调，支撑了市场心态。目前，食品厂交易依然平淡，同时到了农忙时期，上货量较少。后续需关注农忙结束后，当前供需双弱情况可能会有短暂好转。而盘面暂无明显利空或利多消息，预计后市继续维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：关注产区气温

【期货动态】 上周四红枣主力合约收于 9240 元/吨，涨幅 1.48%。

【产区信息】 据钢联调查显示，25/26 年度灰枣产量在 57.38 万吨左右，较正常年份小幅减产，在上年度库存基础之上，国内供应充裕。新年度新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，目前各产区处于萌芽期。

【销区信息】 节前河北崔尔庄市场到货 4 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 元/公斤，广东如意坊市场到货 1 车，参考特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤，整体成交一般，客商按需采购为主，现货价格略有浮动，基本持稳，随着气温升高，红枣陆续入库。

【库存动态】 4 月 30 日郑商所红枣期货仓单录得 7061 张，较上一交易日增加 104 张，有效预报录得 683 张。据钢联统计，截至 4 月 30 日，36 家样本点物理库存在 11200 吨，周环比减少 60 吨，同比增加 6.62%。

【南华观点】 目前下游走货平平，补货较为清淡，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存，或仍以低位震荡筑底为主，关注产区气温变化，五月警惕高温天气扰动。

## 原木：过节期价地缘多变，警惕后续情绪影响

【盘面回顾】 节前原木期货（LG）价格震荡下行后偏震荡，LG2607 收于 804.0。05-07 合约月差为 6。

【现货市场】 根据钢联数据，5.9 米中 A780（0）元/方，6 米中 A 价格 800（0）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1150 元/方。

【估值】 仓单成本约 820.75（0）元 /立方米（长三角，最低仓单成本锚定为 6 米大 A），857.9（0）元 /立方米（山东地区，最低仓单成本锚定 5.9 米中 A）。

【库存】 截至 4 月 24 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 221 万立方米（-5），针叶原木整体库存为 274 万立方米（-2）。

【南华观点】 当前原木现货价格维稳，估值回归稳定。据钢联表示，当前下游加工厂口料需求持续低迷，未出现节前集中备货的季节性高峰，使得现货价格与期价回落。但库存持续回落，且上周预到港船数较上周有所下降，供应收紧，叠加原木进口成本相对偏高，期价底部仍存在支撑。总体来看，上方限制加深，但底部仍有支撑，策略上来说，可以区间交易为主或暂时观望。但五一期间美伊从暂时停火到后续一系列冲突，情势多变，可关注

后续影响

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、俞俊臣（Z0021065）、靳晚冬（Z0022725）及助理分析师黄超贤（F03147169）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。