

金融期货早评

宏观：斗而不破

【市场资讯】1) 美国4月“小非农”录得新增10.9万人，增幅小幅高于预期的9.9万人，前值从6.2万人下修至6.1万人。2) 贝森特下周将访问日本，与金融当局讨论日元疲软问题。3) 中东局势—①美媒Axios称美伊接近达成一份单页共14点的备忘录，拟结束冲突并启动30天谈判窗口。伊媒称报道部分内容属于猜测。伊朗外交部称正评估美国对伊方14点提议的看法，尚未回应。②特朗普：伊朗若履约“史诗怒火”行动将结束，否则将重启轰炸；美伊过去24小时内进行了“非常富有成效”的对话；伊朗战事“很有可能结束”，双方正接近达成协议；对伊朗问题不设最后期限，预计达成协议的具体时间框架为一周。③据悉美国中东问题特使威特科夫与伊朗官员之间最近举行了间接谈判。④伊朗高级议员表示，Axios的报道更像是美国的愿望清单而非现实。⑤法国“戴高乐”号航母驶向红海，为在霍尔木兹海峡护航做准备。4) “五一”假期期间，全社会跨区域人员流动量为15.17亿人次，同比增长3.49%，创历史同期新高。全国边检机关共保障1127.9万人次中外人员出入境，同比增长3.5%。其中，外国人入出境125.5万人次，同比增长12.5%。

【南华观点】国内方面，央行昨日开展3000亿元91天期买断式逆回购操作，对冲当月到期规模后实现净回笼5000亿元，为连续第三个月缩量续作并扩大净回笼规模。此次操作是流动性偏松环境下的削峰填谷，既释放了引导资金利率围绕政策中枢运行的信号，也坚守了政治局会议“保持流动性充裕”的基调。同日公布的五一假期消费数据亮眼，全社会人员流动量、支付交易金额均创同期新高，叠加服务业PMI持续处于扩张区间，印证国内内需修复动能持续增强，为A股节后开市提供了坚实的基本面支撑。海外市场方面，中东地缘局势仍是核心变量。美伊双方被曝正接近达成包含14点内容的停战谅解备忘录，这是本轮冲突爆发以来双方最接近达成一致的时刻，核心条款涵盖伊朗暂停铀浓缩、美方解除对伊制裁并解冻资产、双方同步取消霍尔木兹海峡通航限制。受停战预期快速升温推动，国际油价单日暴跌。但以色列明确反对该协议，重申已做好对伊军事打击准备，成为局势最大不确定性。其他核心数据方面，美国公布的3月贸易逆差扩大至603亿美元，JOLTs职位空缺数据超预期，显示劳动力市场韧性仍存，而服务业PMI扩张步伐放缓，经济冷热不均加剧美联储内部政策分歧。后续仍需关注美伊协议落地进展、以色列动向对大宗商品的扰动，以及美国非农就业数据对美联储政策路径的指引。

人民币汇率：离岸人民币盘中突破6.81

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元16:30收盘报6.8149，较上一交易日上涨186个基点，夜盘收报6.8133。人民币对美元中间价报6.8562，调升66个基点。纽约尾盘，美元指数跌0.48%报98.03。

【核心逻辑】受日本当局实施第三次外汇干预影响，美元兑日元短线急速下挫超100点，日内跌幅逾1%；受此举拖累，美元指数盘中大幅跳水。整体而言，当前美日利差仍维持在相对高位，外汇干预或难以扭转日元面临的结构性贬值压力。此外，受美伊和谈消息，原油盘中跳水超10%，美元指数也明显承压。人民币方面，受美元指数走弱影响，在岸人民币明显走强，创4月以来新高。离岸人民币盘中涨超200点、突破6.81至三周高位。后续需重点关注本周美国失业率及非农就业数据的落地表现。

【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) 王毅同伊朗外长会谈，中方：全面止战刻不容缓，重启战端更不可取，坚

持谈判尤为重要；伊方：当前可尽快解决好霍尔木兹海峡开放问题。2) 特朗普称美伊“很可能”达成协议、威胁谈不成更强力轰炸。3) 伊朗称将确保船只安全通过霍尔木兹海峡，提出解决海峡问题唯一可行方案。4) 美国 4 月“小非农”ADP 就业者增长 10.9 万人，创 15 个月以来新高，制造业就业低迷。

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：五一节后开门红，新一轮上行通道已开启

【市场回顾】

上个交易日股指集体高开走强，两市成交额大幅放量突破 3.2 万余元。期指均放量上涨。

【重要讯息】

1. 王毅同伊朗外长会谈，中方：全面止战刻不容缓，重启战端更不可取，坚持谈判尤为重要；伊方：当前可尽快解决好霍尔木兹海峡开放问题。
2. 特朗普称美伊“很可能”达成协议、威胁谈不成更强力轰炸；美媒：美伊接近达成先止战再设 30 天谈判期的备忘录，核谈判关键条款出现松动；伊媒：美媒报道失实，伊朗还在审阅美方提案，伊高层称“和谈进展”只是美国愿望清单。
3. 伊朗称将确保船只安全通过霍尔木兹海峡，提出解决海峡问题唯一可行方案：永久结束战争，解除海上封锁，恢复正常通行。美军：对伊封锁以来要求 52 艘商船掉头，一艘伊朗油轮周三试图突破封锁、被战机阻止。

【行情解读】

五一假期后 A 股首个交易日延续节前强势行情，股指集体高开走强，成交额大幅放量突破 3.2 万亿元，交投情绪火热。展望后市，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，此前公布的 3 月 PPI 同比转正，工业企业利润持续修复，叠加一季度财报整体表现较好，企业盈利周期上行趋势明确，为股指提供坚实基本面支撑，盈利端的持续改善将接力驱动股指走强，股指已开启新一轮上行通道，操作上建议逢低做多。

【南华观点】延续偏强

国债：超长期特别国债“发飞”，国债期货全线下挫

【市场回顾】周三为五一假期后首个交易日，国债期货市场整体表现疲弱，各期限主力合约全线收跌，超长端调整尤为明显。央行开展 260 亿 7 天期逆回购操作，发行 3000 亿 3M 期买断式逆回购；当日有 2929 亿 7 天期逆回购与 8000 亿 3M 期买断式逆回购到期；净回笼 7669 亿元。但资金面不紧反松，DR001 回落至 1.27% 附近。现券市场全线同步走弱。机构行为方面，主要买方为银行与保险，主要卖方为证券与基金。

【重要资讯】1. 据 Axios 网站报道，两名美国官员及知情人士透露，白宫认为，已接近与伊朗就一份一页纸的谅解备忘录达成协议，以结束战争，并为后续更详细的核谈判建立框架。根据协议的部分内容，伊朗将承诺暂停铀浓缩活动，美国则同意解除对伊制裁并释放数十亿美元被冻结的伊朗资金，双方还将取消围绕霍尔木兹海峡通行的限制。WTI 原油失守 90 美元/桶，为 4 月 21 日以来首次，日内跌幅 13.17%。

2. 特朗普：现在考虑（与伊朗）面对面和平谈判“还为时尚早”，伊朗若履约“史诗之怒”行动将结束，否则将重启轰炸。伊朗议会发言人：若美方不作出必要让步，伊朗已准备好开火。

【行情解读】五一后首个交易日，债市全线走弱，超长端领跌，核心触发因素在于昨日 450 亿元 50 年期特别国债“发飞”，配置盘对当前超长久期资产的承接意愿边际减弱，直接触发超长端收益率重回 2.23% 上方，长端收益率也跳升至 1.75% 以上，一举回吐节前多数下行空间。中短端虽相对抗跌，但午后受股市走强、风险偏好回升压制，跌幅亦有所扩大。

【南华观点】短期超长端谨慎偏空，建议观望等局势明朗；中短端仍有较强支撑，但博弈

空间有限，适合防守配置。

集运欧线：偏强震荡

【行情回顾】2026年5月6日（星期三），集运指数（欧线）期货市场全线收涨。主力合约 EC2606 收盘于 2392.1 点上涨 5.07%；次主力合约 EC2610 收盘于 1677.9 点上涨 1.66%；远月合约 EC2612 上涨 1.95%。市场主力成交量达 1.09 万手。

【信息整理】

利多信息：

最新一期上海出口集装箱运价指数（SCFI）止跌回升，上涨 36.14 点至 1911.4 点，周涨幅 1.93%。其中，远东到欧洲线每 TEU 运价 1521 美元，上涨 24 美元，周涨幅 1.6%。四大远洋航线运价均全面反弹，终止此前连续两周的跌势，集运市场迎来阶段性回暖信号。

利空信息：

德国作为欧元区核心经济体，受能源价格高企和工业成本压力冲击尤为明显，4 月 ZEW 经济景气指数及经济现况指数均大幅走弱，显示企业和投资者对能源供应、外需和工业利润的担忧明显升温。

【南华观点】综合多空因素看，当前集运欧线期货市场在地缘冲突持续升级与船司旺季挺价双重支撑下维持偏强震荡格局。但同时应注意到，特朗普宣布对伊朗军事行动结束后地缘局势存在缓和可能，届时地缘溢价面临快速回落风险；现货端涨价能否实质落地仍高度依赖 5 月上旬货量恢复力度，而涨跌停板制度调整和 6 月运力大幅反弹等因素也可能加大市场波动。后续核心变量在于：5 月下旬船司宣涨预期能否顺利兑现，以及美伊局势走向对盘面情绪的边际影响。短期建议关注 EC2606 合约在 2200-2400 点区间的运行情况，维持偏强震荡思路但需谨防高位回调风险。

【风险提示】

地缘政治反复风险：特朗普在伊朗谈判中的态度存在极大不可预测性；胡塞武装对曼德海峡的封锁威胁正在逐步升级。红海紧张化可能进一步推高绕行成本，但一旦地缘局势出现缓和信号，盘面地缘溢价或快速回落，对已过高计价的合约构成显著下行风险。

涨价执行不达预期风险：现货报价与船公司宣涨目标价存在显著差距，5 月下旬船司涨价能否顺利落地高度依赖节后出货量恢复力度。若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。

以上评论由分析师高翔（Z0016413）、周骥（Z0017101）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）、朱天择（Z0023752）及助理分析师陈宇轩（F03150616）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:市场情绪高涨

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 199400 元/吨。成交量 22.22 万手；持仓量 51.10 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 39041 手，环比

+1029 手。

【产业表现】节后首日，锂电产业链现货市场成交一般，期现商基差报价平稳。锂矿市场价格平稳，澳洲 6% 锂精矿 CIF 报价为 2730 美元/吨。电池级碳酸锂报价 18.75 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 17.45 万元/吨。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价变动+4.12%，三元材料报价变动+2.58%；六氟磷酸铁锂报价变动+1.02%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】

当前碳酸锂市场供需格局暂未出现实质性边际变化，但受宏观环境扰动叠加盘面消息频繁催化影响，短期价格呈现高波动特征。需要注意的是，短期原材料价格过快上涨对产业链部分项目收益率形成一定压力：中小型项目成本传导能力更强，利润受锂价上涨冲击相对可控；而大型项目盈利韧性偏弱，收益率将受到明显压制。从中长期维度来看，储能、新能源商用车核心下游需求的增长逻辑并未发生根本性转变，旺盛的终端需求仍将持续对碳酸锂长期估值重心形成一定支撑。

风险层面需重点警惕：若碳酸锂及相关有色品种价格出现过快拉涨，将直接压缩储能、新能源商用车板块项目的投资经济性，进而阶段性压制下游需求释放节奏与扩张弹性。综合收益模型测算，预计后续碳酸锂价格的极限高度将在 22 万元/吨左右。

工业硅&多晶硅:技术面走强

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8925 元/吨。成交量约 29.98 万手，持仓量约 31.16 万手。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 27734 手，日环比变动+0 手。

多晶硅期货主力合约收于 39080 元/吨。成交量 10.26 万手，持仓量 6.53 万手，PS2606-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 15510 手，日环比变动+180 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现平稳。新疆 553# 工业硅报价 8450 元/吨，日环比+0%；99# 硅粉报价 9500 元/吨，日环比+0%；有机硅报价 14850 元/吨；铝合金报价 23800 元/吨。

光伏产业现货市场表现平稳。N 型多晶硅复投料 35.15 元/kg；N 型硅片价格指数 0.92 元/片；Topcon-183 电池片报价 0.33 元/瓦；集中式 N 型 182 组件报价 0.724 元/瓦，分布式 N 型 182 组件报价 0.7445 元/瓦。

【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，当前技术面呈现偏强特征，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：多空博弈持续，铝产业链走势分化

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24500 元/吨附近，环比夜盘小幅回落。氧化铝期货震

荡偏强，收于 2876 元/吨附近，夜盘小幅高开后窄幅整理加。铝合金主连收于 22985 元/吨，环比明显走弱。

外盘联动：LME 铝收于 3537.5 美元/吨，环比下跌逾 1%；COMEX 铝收于 3472.75 美元/吨，跌幅近 2%。外盘集体回调，市场情绪趋于谨慎。

沪伦比值：持续处于低位，铝锭进口亏损依然较深，进口窗口延续关闭状态。

现货基差：华东 A00 铝锭报价 24530 元/吨附近。

【产业信息】宏观层面：海外市场情绪有所反复，隔夜部分经济数据引发市场对需求前景的再度权衡，美元指数波动对有色板块形成干扰。国内方面，政策托底预期仍然存在，但市场对传统旺季后的实际订单承接力持谨慎观望态度，整体宏观情绪呈现“内稳外扰”格局。产业层面：电解铝供给端，云南地区复产基本完成，国内运行产能已攀升至相对高位，后续增量空间有限，供应端边际压力放缓。消费端来看，节后下游开工率保持平稳，但新增订单增量略显不足。社会库存维持去化态势，但去库斜率相较此前有所放缓，现货市场维持贴水，反映出高价对下游采购积极性存在压制。氧化铝方面，短期供需仍偏紧，现货价格高位持稳，但市场对后续新增产能的投放预期增强，远期曲线面临回调压力。铝合金方面，压铸及汽车零部件等终端用户维持刚需采购，市场流转一般，价格主要追随铝价成本端变动。

【南华观点】当前铝价主要受国内供给增量见顶预期与库存持续去化的双重支撑，但高价对下游承接力的抑制效应开始显现，多空博弈加剧。短期来看，电解铝在库存去化背景下预计维持高位震荡，向下空间受限但突破前高需更强驱动力；氧化铝近月受现货紧张支撑高位运行，远月则存供需转松预期；铝合金逻辑相对被动，预计跟随铝价区间整理。重点跟踪海外宏观数据对降息预期的扰动及国内铝锭社会库存去化速度是否出现超预期放缓。

铜：Comex 铜大涨，库存转移加速

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.19 美元/磅，涨 3.35%；LME 铜收于 13391.5 美元/吨，涨 1.96%。沪铜主力最新报价收于 103160 元/吨，涨 0.68%；国际铜收于 91540 元/吨，涨 0.85%。主力收盘后基差为 -60 元/吨，较上一交易日跌 405 元/吨，基差率为 0.06%。沪伦比 7.84，前值 7.78。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 92999 吨，较前一日减少 3665 吨；LME 铜库存 397725 吨，较前一日减少 950 吨；LME 铜注册仓单 347550 吨，较前一日增加 1425 吨，注销仓单 50175 吨。COMEX 铜库存 616825 吨，环比增加 973 吨。

2、昨日现货市场成交一般，沪铜高开高走，下游畏高接纳度有限，盘中保持刚需采购。供应端进口窗口虽打开但后期存到港延迟预期，叠加月内炼厂检修，现货放量收紧预期下，升水呈上升态势。上海金属网 1#电解铜报价 102400-102800 元/吨，均价 102600 元/吨，较上交易日上涨 1225 元/吨，对沪铜 2605 合约报升 70-升 150 元/吨。截止中午收盘，升水铜报升 120-升 150 元/吨，平水铜报升 70-升 100 元/吨，湿法铜报升 30-升 50 元/吨，非注册铜报贴 10-平水/吨。

3、5月6日国内市场电解铜现货 库存 26.42 万吨，较 27 日增 0.23 万吨，较 30 日增 0.55 万吨；上海 库存 20.30 万吨，较 27 日增 0.25 万吨，较 30 日增 0.08 万吨；广东 库存 1.75 万吨，较 27 日增 0.39 万吨，较 30 日增 0.38 万吨；江苏 库存 4.00 万吨，较 27 日降 0.37 万吨，较 30 日增 0.05 万吨。节后国内社库表现累库，各市场均有不同程度增幅；其中上海以及江苏市场国产货源入库有限，节假日期间冶炼厂发货量仍相对较少，虽进口铜亦有到货流入补充，但部分仓库出库量仍表现尚可，整体 库存因此累库幅度有限。

4、持仓数据显示，上周投机基金连续第三周增加在美国 COMEX 期铜市场的净多单，这也是五周末第四次增加净多单。美国商品期货交易委员会（CFTC）表示，截至 4 月 28 日，投机基金在 COMEX 铜期货和期权市场持有净多单 60,796 手，比一周前增加 1,664 手或 3%。前一周净买入 6,995 手。其中基金持有多单 75,914 手，比一周前增长 1,557 手；持有空单 15,118 手，比一周前减少 107 手。空盘量为 246,267 手，比一周前增加 26,567 手。

【南华观点】当日白银、锡等金属品种强势上涨，沪铜小幅跳空高开，超预期上涨，夜盘继续上行。同时，科技股及半导体相关行业股票大幅上涨。从资产上涨共性去看，我们认为主要是美伊冲突没有实质性突破，边际利空效应减弱，资金从能化品种流出，流入金属板块以及新能源板块，推高期价。技术面看，节后一周铜维持 102000-103000 区间需要更多有利支撑，否则容易回补缺口。建议关注投机度是否回升。

锌：跟随有色板块走强

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24276 元/吨。其中成交量为 13.16 万手，持仓 17.77 万手。现货端，0#锌锭均价为 24070 元/吨，1#锌锭均价为 24000 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌跟随板块偏强运行，夜盘偏强震荡。假期外盘走强，因此今日沪锌呈现补涨走势。同时宏观情绪回暖，消息面上特朗普宣布有望结束战争，伊朗也将确保船只安全通过海峡，风险偏好回暖，基本金属整体走强，沪锌基本收回前期跌幅。基本面短期较为疲软，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】震荡为主。

镍-不锈钢：开盘大涨，夜盘有所回调

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 149440 元/吨，下跌 2.68%。不锈钢主力合约收于 15515 元/吨，下跌 1.15%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 154250 元/吨，升水为 1250 元/吨。SMM 电解镍为 153350 元/吨。进口镍均价调整至 152400 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34300 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 459.09 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 -5.5%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1126.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 7%。纯镍上期所库存为 68872 吨，LME 镍库存为 276864 吨。SMM 不锈钢社会库存为 945900 吨。

【南华观点】

日内镍盘中一度接触 155360 一线，高度突破一月前高，随后夜盘有所回调，波动主要原因在于前期产能停产等消息在节前未能得到完整情绪释放，五一节前仓位布局流动较为谨慎，部分资金选择高位离场过度。而五一期间外盘高位震荡，走势稳定，镍产业利多力度仍然强势，节后开盘结合有色整体偏强走势再度对盘面起到一波拉涨。产业链利多逻辑较多。印尼华友钴业子公司华飞镍钴宣布五月一日起对部分产能停产检修，此次停产受硫磺成本上升以及供应不稳定影响为主。此外印尼 Eramet 停产事件仍在发酵，近期多个镍矿系股票同步上行。前期 HPM 市场真实落地拟于五月结算周期产生影响，当前市场主流仍为旧 HPM+升水交易模式。此外近期印尼出口税事项重新进入视野，印尼财政部长拟对暴利产业增加赋税以缓解财政压力，而镍产业则作为核心锚点具备进一步上涨驱动。不锈钢日内走强，下方空间在成本抬升下较为有限，现货盘面龙头同步调涨，下游需求有放缓迹

象，关注后续现货消化反馈

锡：资金情绪向上，压力破位下易涨难跌

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 41.53 万元每吨；成交 22.9 万手；持仓 8.36 万手。现货方面，SMM 1#锡价 394500 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内偏强运行，夜盘延续强势。日内锡价开盘时受外盘节日期间行情补涨，但半导体与科技板块的强势导致资金外溢至沪锡，同时也带动伦锡偏强运行。从基本面看，整体依旧处于强预期弱现实。供给端虽有一定叙事性，但都属于对于远期的担忧，炸药和柴油成本都暂时没有兑现，只是三大主要供给地整体不确定性较强。需求端，下游整体以支撑为主，整体依旧处于预期叙事，同时现货成交受价格影响整体疲软。展望未来，受资金情绪影响，投机度上升，趋势较强，整体偏强震荡为主。

【南华观点】前期压力位突破后，可能走出较强行情，且存储等科技板块热度较高，预期持续打入价格。

铅：跟随外盘，夜盘回落

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16982 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16650 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内跟随板块上行，夜盘价格快速回落。主因外盘受风偏回归，假期有一定涨幅，沪铅整体呈补涨行情。节日期间 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，上方空间较小，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：现货压力依旧

【盘面回顾】外盘在油价暴跌后美豆油跟跌，且中美间旧作采购或受限，外盘回吐涨幅。内盘节后由于现货压力依旧表现稍弱。

【供需分析】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，油厂豆粕库存后续将继续保持宽松；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。

【后市展望】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。

【南华观点】M09 多单止盈部分。

油脂：中东局势或缓解，油脂或回吐涨幅

【盘面回顾】中东冲突具有缓和预期，原油下跌，夜盘国内油脂随之小幅走弱，棕榈油回吐幅度较大，豆菜油小幅收跌为主。

【供需分析】国际方面，SPPOMA 数据显示，2026 年 5 月 1-5 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期下降 27.56%，出油率环比上月同期下降 0.77%，产量环比上月同期下降 31.61%。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；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：高位分歧加剧，豆一波动剧烈

【期货动态】豆一期货先涨后跌，上午创近 5 日最大跌幅，尾盘保持震荡。

【现货情况】今日国内大豆现货均价稳定。今日期货价格震荡下行，现货市场以稳为主。东北市场主流价格在 4700-4800 元/吨的区间；皖北报价在 5300-5450 元/吨区间；广东价格在 5000-5040 元/吨。东北市场价格稳定，出货仍旧不佳，实际成交价格可议；南方产区价格稳定，市场货源品质相差较多，导致价差拉大，市场按质定价，供需上市场购销氛围转淡，下游用户消化库存为主，整体谨慎观望。

【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。供给端传闻 5 月黑龙江启动省储拍卖，进一步增加供应宽松预期；南美大豆丰产预期同样压制价格，近月巴西大豆陆续到港；国产高蛋白豆区域性偏紧、贸易商惜售，支撑现货价格。需求端销区市场补库节奏偏缓，贸易环节消化库存为主，新单询采谨慎观望。

【南华观点】近期豆一波动较大，利空消息频出，减产预期已经消化完毕，预计豆一难以维持高位，可逢高出货，关注后续拍卖与种植情况。

玉米&淀粉：利空消息重现，玉米遭遇大幅下跌

【期货动态】昨日大连玉米期货上午横盘运行，午后糙米传闻突起，玉米 20 分钟走出今年以来最大跌幅；玉米淀粉期货跟随玉米走势，跌幅略小；外盘方面，CBOT 玉米延续昨日走势，保持下跌，对前期过度上涨进行修正。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定。昨日全国玉米均价是 2325.05 元/吨，较上一工作日上午上涨 0.63 元/吨，涨幅 0.03%。东北市场价格区间在 2180-2340 元/吨的区间，上涨 5 元/吨；华北市场报价为 2260-2350 元/吨，下跌 10 元/吨；港口方面，锦州港玉米报价在 2350-2380 元/吨区间，上涨 5 元/吨；鲅鱼圈港报价在 2360-2390 元/吨区间，南方港口玉米主流报价在 2480-2540 元/吨区间，上涨 10 元/吨；5 月 7 日中储粮安徽与湖南将举办玉米竞价销售专场，共计 1 万吨左右。

【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，但潜在供应尚有压力；替代品方面据市场消息称，今日将发布糙米投放公告，5 月 14 日开始投放，数量 1690 万吨，分央企专场和饲料厂专场，每周 50 万底价为 1490 元/吨。拍卖传闻再起增加市场供应宽松预期，玉米饲用需求进一步减少。

【南华观点】糙米拍卖传闻叠加新季小麦上市，5 月玉米价格恐难以支撑。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊缓和，油价崩跌

【盘面动态】Brent 收于 101.27 元/桶，涨跌幅 -7.83%，WTI 收于 95.08 美元/桶，涨跌幅 -7.03%，SC 收于 633.2 元/桶，涨跌幅 -5.11%。

【市场资讯】

1、据 Axios 网站报道，白宫认为已接近与伊朗就一份谅解备忘录达成协议以结束战争，并为后续核谈判建立框架，美国预计将在 48 小时内收到回应。消息人士称，这是自战争爆发以来双方最接近达成协议的一次。

2、备忘录核心条款：据知情人士透露，伊朗将承诺暂停铀浓缩活动，美国则同意解除对伊制裁并释放数十亿美元被冻结的伊朗资金，双方还将取消围绕霍尔木兹海峡通行的限制。

3、该备忘录将宣布地区战争结束，并启动为期 30 天的谈判期，以达成一项详细协议，内容包括开放海峡、限制伊朗核计划以及解除美国制裁。这些谈判可能在伊斯兰堡或日内瓦举行。若谈判破裂，美军可恢复封锁或军事行动。

4、美国总统特朗普：若未达成伊朗协议，我们将重回旧路。

【南华观点】

美伊传出接近达成谅解备忘录、拟结束战事并重启核谈判的消息，市场剧烈反应，brent 一度跌破 100 美元/桶，WTI 下穿 90 美元/桶。后在美伊的一些表态下，协议预期从“马上落地”退到“仍有变数”，油价小幅反弹，收跌约 7%。目前盘面呈现的更多还是地缘风险溢价的挤出，在这 30 天的窗口期内依然存在不确定性，但对比此前，这个不确定性在降温，后续原油市场将从“定价冲突”慢慢回归“定价基本面”。即便海峡恢复通航，航运以及产能的恢复都需要时间，短期原油市场依然处于偏紧的状态，长期仍将回归过剩状态。

燃料油：地缘主导

【盘面回顾】5月6日亚洲低硫燃料油市场结构进一步走强，高硫燃料油同步跟涨。低硫船燃方面，新加坡0.5% S 船燃5-6月月间逆价差升至50.50美元/吨；5月5日低硫油对布伦特裂解价差单日大涨4.28美元/桶至16.90美元/桶，创下四周新高，6月裂解毛利小幅回落至16美元/桶；现货升水连续第三日走高至29.35美元/吨，创4月7日以来高位；新加坡本地低硫船燃加注溢价本周飙升53.4%至26.37美元/吨。高低硫Hi-5价差连续四日走阔，5月5日环比扩大8.93美元/吨至111.02美元/吨，同样触及4月7日以来最高。高硫燃料油方面，新加坡380 CST HSFO 5-6月月间逆价差上行至44美元/吨；5月5日现货升水大幅拉涨至38.83美元/吨，创3月23日以来新高；180 CST 高硫燃料油现货升水同步走高至34美元/吨。

【产业表现】市场预期未来数周低硫燃料油供应将趋于收紧，带动合规船燃炼厂裂解毛利飙升至四周高位，新加坡船燃加注溢价本周持续攀升。贸易商表示，若6月船燃需求回归常态，区域燃料油库存或将出现显著去库。高硫实货交易窗口内BP持续强势采买，强力支撑380 CST 高硫现货升水大幅上行，180 CST 品级同步跟涨，市场整体买盘情绪回暖。

【南华观点】高低硫燃料油盘面共振走强，低硫受供应收紧预期、裂解毛利大涨、船燃加注需求回暖三重利好支撑持续上行；高硫依托大型机构强势实货买盘，现货升水大幅冲高创阶段新高。6月需求恢复预期叠加区域库存去化逻辑，进一步提振市场估值，高低硫价差稳步扩张。后续重点跟踪船燃终端需求复苏力度、区域燃料油到货补给节奏以及机构实货采购持续性。

沥青：正套格局

【夜盘回顾】截至收盘，bu06收于4345元/吨，低开低走。

【现货回顾】5月6日，国内沥青市场均价为4534元/吨，较上一日上涨5元/吨，涨幅0.11%。假期间，北方市场需求一般，但后期受成本支撑利好，沥青价格高位运行；南方炼厂及贸易商假期间出货量均较少，不过华东社会库有资源移库，因此社会库呈现下降趋势，另外华东及华南主营炼厂沥青均继续停产停销，且油价高位震荡，沥青价格以稳为主，部分价格小幅上调。

【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：铂钯大幅上行

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯大幅上行，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 2076.7 美元/盎司，+5.13%，NYMEX 钯 2606 合约收 1551.5 美元/盎司，+2.50%。5月6日，中博世金增加 450 手铂仓单，英特派增加一手铂仓单。

【交易逻辑】美伊冲突方面，近日，美方持续释放关于结束伊朗战事的信号。美国总统特朗普 5 月 6 日数次表示，对美国同伊朗达成协议表示乐观，并称可能达成的协议包括伊朗将其高浓缩铀运送至美国。伊朗议会发言人表示，若美方不作出必要让步，伊朗已准备好开火。

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。鲍威尔确认 5 月主席任期届满后留任理事。

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能源补给增加。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。

事件方面重点关注中东地缘政局变化、铂钯注册仓单情况、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，关注美国市场钯金区域溢价。风险上需警惕中东局势反复、美联储降息预期延后和内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：中东地缘局势主导短期贵金属走势

【盘面回顾】周三贵金属强势反弹，主要因美伊和谈消息提振。美媒称美伊接近达成战备备忘录，引发原油大幅回落，中长端美债收益率亦自高位回调，贵金属大涨。伊媒则称美媒报道失实，伊朗还在审阅美方提案，伊高层称“和谈进展”只是美国愿望清单，引发昨日晚间原油收窄日内跌幅，贵金属部分回吐涨幅。地缘局势的不确定性是引发短期贵金属剧烈波动主因。数据方面，周三晚间公布的美国 4 月 ADP“小非农”私人就业新增 10.9 万人，创下近 15 个月新高，整体就业市场韧性凸显；但结构分化明显，制造业就业表现持续低迷，服务业成为就业增长主要支撑，投资者聚焦周五晚美国非农就业报告。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4703.1 美元/盎司，+2.95%；COMEX 白银 2607 合约收报于 77.825 美元/盎司，+5.77%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 0.857 吨至 1033.2 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓维持在 15058.15 吨。美联储降息预期方面，CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变概率 93.5%，降息概率 6.5%；7 月较当前维持利率不变概率 86.5%，降息概率 13.5%。

【交易逻辑】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。

【南华观点】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，预计仍将宽幅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 4700 区域，然后 4800，4900；伦敦银支撑 70-71 区域，强支撑在 200 日均线，阻力 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：节后现货价格回调

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡上行后偏震荡，夜盘先跌后涨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘开盘大幅上行后回归震荡，夜盘震荡上行。

【现货市场】山东银星报价 5050-5050 元/吨（+20/0），山东乌针、布针报价 4650-4880 元/吨（+20/0），华南银星报价 5150-5200 元/吨（0/+50）。

【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回升，期货估值反弹。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：纯苯延续去库

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8439（-187）；EB2606 夜盘收于 9561（-317）

【南华观点】周一地缘扰动继续，下午收盘后，中、伊、美三方均就霍尔木兹海峡以及中东局势发言，消息纷乱，从油价来看市场情绪倾向地缘降温，夜盘化工品跟随成本端集体回调。

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。周一华东主港纯苯去库 3.7 万吨，延续去库。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（周一隆众口径统计港口库存数据来看，去库不及预期）；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。短期在海峡通行恢复之前，供应收缩的交易权重预计仍大于需求负反馈，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：地缘缓和压制盘面

【盘面动态】pg07 收盘于 6030，夜盘收于 5826。06-07 月差 140 (-42)；FEI M1 收于 774 美元/吨 (+3)，CP M1 收于 704 美元/吨 (-19)，MB M1 收于 0.80 美元/加仑 (-0.08)。

【现货反馈】宁波 6910 (+170)，上海 6700 (+100)，南京 7200 (+250)，山东淄博 6450 (+0)，最便宜交割品价格 5900 (+0)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 68.68% (-0.23%)，独立炼厂开工率 59.91% (-0.08%)，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】今日市场核心矛盾在于美伊谈判出现重大转机。据外媒报道，美伊接近达成包含停战、限核、解封海峡及解除制裁框架的“一页备忘录”，伊朗革命卫队海军已表态将确保海峡通航安全。这一消息直接冲击了此前市场定价的地缘溢价，外盘原油大幅回落，LPG 成本端支撑显著削弱。尽管中东 LPG 出口数据周度环比下降，但该数据滞后于当前冲突缓和进程，短期对盘面的利多驱动已被地缘情绪反转所覆盖。国内基本面方面，PDH 开工率持续下滑至 47.55%，化工核心需求走弱；港口库存虽仍在去化，但去库速度放缓，且到港量环比增加 7.6 万吨，供应压力边际回升。综合来看，地缘溢价快速消退叠加基本面偏弱，短期盘面承压。策略上，前期多头寸建议减仓规避回调风险，关注美伊协议最终落地情况，若协议正式签署，盘面可能进一步回吐溢价。

PP 丙烯：维持高位震荡

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8960 (+138)，夜盘收于 8712 (-248)。PL606 日盘收于 8901 (+219)，夜盘收于 8621 (-280)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9260 元/吨，华东现货价格为 9550 元/吨，华南现货价格为 9600 元/吨。丙烯山东现货价格为 9780 元/吨，华东现货价格为 9850 元/吨，华南现货价格为 9425 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】昨日夜盘随着油价的大跌，化工板块跟随走弱。从宏观局势来看，当前美伊

局势仍处于僵持状态，在双方明确达成停战协议，霍尔木兹海峡解封之前，成本端价格预计维持高位，为 PP 丙烯提供较强的成本支撑。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：短期呈现高位震荡格局

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8486 (+34)，夜盘收于 8270 (-216)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8480 元/吨，华东现货价格为 8550 元/吨，华南现货价格为 8750 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】昨日塑料日盘震荡走强，而夜盘由于油价的大幅下跌，塑料盘面跟随走弱。当前宏观局势的不确定性依然较高，美伊局势仍处于僵持状态。在冲突明确结束之前，PE 的成本支撑将依然较强。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：关注成本变化，价格弹性有限

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约节前收于 1263，0.56%。

【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 1065，0%。

【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 5220，-1.62%。

【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：局势变化驱动分化走势

【行情走势】橡胶偏强震荡，夜盘回升至前高，沪胶主力合约收盘价为 17955 元/吨（150），20 号胶同步上涨，主力合约收盘价为 14955 元/吨（150），丁二烯橡胶期货受局势缓和消息影响大幅低开，主力合约收盘价为 16040 元/吨（-390）。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 129170 吨，日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 36389 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 32890 吨，日度变化-290 吨。

【现货动态】

盘面走强，现货成交氛围偏暖，贸易商挺价持货意愿较强，原料维持高位，海外干胶报价坚挺。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17600 元/吨(700)，上海泰三烟片报价为 20900 元/吨(800)，泰混人民币报价为 16980 元/吨(800)，印尼标胶港口美金报价为 2235 美元/吨(130)，越南 SVR10 山东市场价为 16600 元/吨(750)。全乳胶-RU 主力基差为-170(-10)，全乳-泰混价差为 620(-100)。

丁二烯成交改善，成本端支撑小幅上涨，顺丁橡胶现货市场询盘情况较好，部分逢高出货。浙江传化市场价为 16350 元/吨(550)，华南主流市场价为 16050 元/吨(-50)；丁二烯国内主流报价在 12800-13200 元/吨（+100），丁二烯韩国 FOB 中间价为 1910 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1400 元/吨(0)。

【南华观点】

近期天然橡胶基本面变化有限，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，但短期原料偏紧与中期浓乳分流使胶价成本支撑较强，浅色胶估值受承压；NR 仓单偏低，且非洲零关税进口落空，提振深色胶估值。需求方面，国内轮胎开工持稳，此前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。

合成橡胶方面，美伊谈判预期转好，据多家美国媒体报道，知情人士透露，美国与伊朗“正接近就一份简短的备忘录达成一致，以结束当前冲突”。据称，该备忘录为包含 14 项内容的一页文件，将宣布战争结束，并启动 30 天的后续谈判期，以解决包括核问题、解冻伊朗资产及霍尔木兹海峡安全在内的关键分歧，从而达成一项详细协议。局势缓解带动宏观情绪偏暖，但双方谈判仍有变数，能化板块跌幅度受限。丁二烯橡胶供应端维持偏紧，即使局势完全缓解，上游供应恢复仍需时间。后续丁二烯装置 5 月部分检修重启但 6 月进一步增量有限，供应端预期并未大幅转弱，而丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成支撑。近期海外丁二烯价格有所回落。利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率维持低位，近端供应仍维持偏紧，而对外出口驱动仍存。成本居高使得需求端承压，下游综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，刚需采购居多，库存去化速度放缓；但近期成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽，下游开工持稳，需求预期不弱与逢低备库场景下，合成橡胶跌幅受限。综合来看，顺丁橡胶近月供应仍偏紧提供支撑，且仍在随时间积累，地缘局势摇摆扰动情绪，成本回落与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，或维持偏强震荡。

【策略建议】

NR、RU 或偏强震荡，但产区天气有所改善带来压力，逢低偏多看待，需持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，近端下方支撑强，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 持有。

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：海外钢材价格上涨，利润走强

【盘面回顾】昨日钢材偏强运行，夜盘震荡偏强

【核心逻辑】铁矿端有高铁水的支撑，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：新高

【盘面信息】铁矿石期货价格大涨，掉期价格一度涨破 110 美元，创近两年新高。价格近月强，远月弱。隐含波动率大升。

【信息整理】1. 澳洲发运量小幅下降、巴西发运量有所增加。本期 Mysteel 澳洲巴西铁矿发运总量 2751.9 万吨，环比增加 158.4 万吨。澳洲发运量 1865.9 万吨，环比减少 43.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1670.5 万吨，环比减少 27.0 万吨。巴西发运量 886.0 万吨，环比增加 202.0 万吨。具体到矿山，力拓发运量环比减少 79.1 万吨至 585.5 万吨，BHP 发运量环比减少 80.8 万吨至 495.5 万吨，FMG 发运量环比减少 36.8 万吨至 395.5 万吨，VALE 发运量环比增加 178.0 万吨至 617.4 万吨

2. 中国 47 港口到港量 2580.6 万吨，环比增加 215.0 万吨。45 港口到港量 2494.7 万吨，环比增加 216.2 万吨。47 港澳矿到港量 1634.2 万吨，环比增加 205.4 万吨；巴西矿到港量环比减少 42.8 万吨至 496.8 万吨；非主流矿到港量环比增加 52.5 万吨至 449.6 万吨。分区域来看，沿江和东北区域到港量下降，其余区域到港量不同程度增加，其中华北区域到港增量最为明显

3. 加拿大矿企 Iron Ore Company of Canada (IOC) 发布 2026 年第一季度报告显示，由于矿用卡车车架出现结构性损坏、车辆周转时间超出计划、单车装载量低于预期等问题，一季度铁矿石产量受到影响。具体来看：

产量部分：2026 年第一季度，IOC 铁矿产量为 370 万吨，同比下降 14%，环比下降 4%。可售铁矿石产量（精粉+球团）为 340 万吨，同比下降 13%，环比下降 8%，其中球团产量为 170 万吨，同比下降 26%，环比下降 28%，主要原因是给料不足及设备可靠性问题；可售精粉产量为 170 万吨，同比增长 7%，环比增长 29%，主要原因是球团产量减少后，原料被调配至精粉生产线。

【南华观点】目前黑色系原料涨幅大于成材涨幅，原料月差走正套，成材月差走反套，钢厂盘面利润在走缩，说明在交易钢厂复产。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。螺纹 10 合约价格已经涨至电炉平电成本附近。目前位置继续追多性价比一般。

焦煤：月差缩小

【盘面信息】焦煤 05 并未大跌，月差有所收敛，近月涨幅大，远月涨幅小。

【信息整理】本周 Mysteel 统计全国 16 个港口进口焦煤库存为 498.92 增 8.54；其中华北 3

港焦煤库存为 243.42 增 14.74，东北 2 港 47.10 增 2.80，华东 9 港 98.40 减 6.00，华南 2 港 110.00 减 3.00。

本周 Mysteel 统计全国 18 个港口焦炭库存为 316.75 减 5.36；其中北方 5 港焦炭库存为 141.00 增 1.00，华东 10 港 146.25 减 5.86，南方 3 港 29.50 减 0.50。（单位：万吨）

【南华观点】目前黑色系原料涨幅大于成材涨幅，原料月差走正套，成材月差走反套，钢厂盘面利润在走缩，说明在交易钢厂复产。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。

硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】昨日硅铁主力+0.34%，硅锰主力+0.16%

【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。铁合金基本盘面看，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】昨日生猪主力合约 LH2607 收于 11365，涨幅达 0.13%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.69 (-0.07) 元/公斤，其中河南 10.07 (-0.05) 元/公斤、四川 9.54 (+0.00) 元/公斤、湖南 9.38 (-0.09) 元/公斤、辽宁 9.68 (-0.08) 元/公斤、广东 10.08 (-0.26)

元/公斤。

【现货情况】

五一假期市场二育情绪有所增加，北方部分省份表现较为集中，市场普遍反馈集中补栏期出现在 2-4 号，假期首日动作不明显。补栏原因一方面是市场价格下跌刺激，另一方面部分市场看好近期托底状态，对后期偏乐观。分地区看：辽宁五一假期开始陆续补栏，积极性较节前提升，3-5 号相对集中，整体量级有所增加，今日仍有进场动作；河南进入五一假期后，由于上月底跌幅较大、价格趋近 10 元线，二育情绪重新恢复，在中段跟随外围有明显补栏动作，后情绪缓解减量，同时偏大猪源出栏节奏维持；山东二育从五一假期开始持续有补栏，3-4 号较为集中，近两日仍有进场，二育预期后期猪价或有支撑，故补栏情绪积极；四川假期期间二育零星入场，没有相对集中的阶段，整体体量不大且相对稳定；湖南近期二育补栏积极性有所提升，2-4 号相对集中，补栏较前期有所增加；两广地区节前二育出栏积极性偏高，但随着价格滞涨回稳，出栏节奏有所收缩，伴随节中价格偏弱下调，2-5 号期间二育补栏量级有所增加。

【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：偏强运行

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 1%，美伊冲突谈判反复，原油价格持续下挫后小幅反弹。隔夜郑棉小幅上涨。

【市场信息】据美国农业部统计，至 5 月 3 日全美棉花播种进度 21%，领先去年同期 1 个百分点，领先近五年平均 2 个百分点。其中得州播种进度 24%，较去年同期持平，较近五年平均进度领先 2 个百分点。

【核心逻辑】近期下游纱厂负荷基本持稳，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，目前棉苗长势良好，关注后续厄尔尼诺影响下高温天气及棉田供水情况。受美棉主产区旱情影响，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】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3389，跌幅达 0.18%。

【现货情况】

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：局势变化驱动分化走势

【行情走势】橡胶偏强震荡, 夜盘回升至前高, 沪胶主力合约收盘价为 17955 元/吨 (150), 20 号胶同步上涨, 主力合约收盘价为 14955 元/吨 (150), 丁二烯橡胶期货受局势缓和消息影响大幅低开, 主力合约收盘价为 16040 元/吨 (-390)。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 129170 吨, 日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 36389 吨, 日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 32890 吨, 日度变化 -290 吨。

【现货动态】

盘面走强, 现货成交氛围偏暖, 贸易商挺价持货意愿较强, 原料维持高位, 海外干胶报价坚挺。截止下午收盘, 上海国营全乳胶报价为 17600 元/吨(700), 上海泰三烟片报价为 20900 元/吨(800), 泰混人民币报价为 16980 元/吨(800), 印尼标胶港口美金报价为 2235 美元/吨(130), 越南 SVR10 山东市场价为 16600 元/吨(750)。全乳胶-RU 主力基差为 -170(-10), 全乳-泰混价差为 620(-100)。

丁二烯成交改善, 成本端支撑小幅上涨, 顺丁橡胶现货市场询盘情况较好, 部分逢高出货。浙江传化市场价为 16350 元/吨(550), 华南主流市场价为 16050 元/吨(-50); 丁二烯国内主流报价在 12800-13200 元/吨 (+100), 丁二烯韩国 FOB 中间价为 1910 元/吨(0), 丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1400 元/吨(0)。

【南华观点】

近期天然橡胶基本面变化有限, 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, 但短期原料偏紧与中期浓乳分流使胶价成本支撑较强, 浅色胶估值受承托; NR 仓单偏低, 且非洲零关税进口落空, 提振深色胶估值。需求方面, 国内轮胎开工持稳, 此前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。

合成橡胶方面, 美伊谈判预期转好, 据多家美国媒体报道, 知情人士透露, 美国与伊朗“正接近就一份简短的备忘录达成一致, 以结束当前冲突”。据称, 该备忘录为包含 14 项内容的一页文件, 将宣布战争结束, 并启动 30 天的后续谈判期, 以解决包括核问题、解冻伊朗资产及霍尔木兹海峡安全在内的关键分歧, 从而达成一项详细协议。局势缓解带动宏观情绪偏暖, 但双方谈判仍有变数, 能化板块跌幅度受限。丁二烯橡胶供应端维持偏紧, 即

使局势完全缓解，上游供应恢复仍需时间。后续丁二烯装置 5 月部分检修重启但 6 月进一步增量有限，供应端预期并未大幅转弱，而丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成支撑。近期海外丁二烯价格有所回落。利润压力使国内顺丁橡胶装置开工率维持低位，近端供应仍维持偏紧，而对外出口驱动仍存。成本居高使得需求端承压，下游综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，刚需采购居多，库存去化速度放缓；但近期成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽，下游开工持稳，需求预期不弱与逢低备库场景下，合成橡胶跌幅受限。综合来看，顺丁橡胶近月供应仍偏紧提供支撑，且仍在随时间积累，地缘局势摇摆扰动情绪，成本回落与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，或维持偏强震荡。

【策略建议】

NR、RU 或偏强震荡，但产区天气有所改善带来压力，逢低偏多看待，需持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况；RU 支撑与压力并存，宽跨策略持有。BR 观望为主，近端下方支撑强，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 持有。

花生：期价上涨乏力

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约下跌，收盘 8364 元/吨，跌 0.83%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7758 元/吨，跌 9 元/吨，8 筛精米均价 8563 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 4.15-4.2 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（昌图）在 4.15 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.55 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 4.55 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】河南花生价格略 50 元/吨，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 50 元/吨，高价花生减少，成交一般，低价惜售。吉林花生价格稳定，好货挺价，次货价格更低。部分油厂到货相对仍多。定陶鲁花约有 400 多吨。新沂鲁花约有 500 多吨。深州鲁花约有 800 多吨。新乡鲁花约有 400 多吨。青岛工厂到货相对充足，日均 70 车左右。寰州工厂日均 500 吨以内。石家庄工厂适量到货。开封工厂约有 40 多车，包括少量复检。开封龙大早间 4 车左右。费县中粮少量到货。菏泽中粮暂停。金胜粮油到货不多。玉皇粮油到货不多。兴泉油脂到货不多。

【后市展望】昨日花生价格趋稳，价格已处于历史低位，供应方惜售情绪较浓。需求方面，油厂库存已达高位，后续累库可能降低，食品厂需求仍旧低迷。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：现货持稳

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9240 元/吨，涨幅 0.16%。

【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】昨日河北崔尔庄市场到货 8 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。

【库存动态】5月6日郑商所红枣期货仓单录得 7052 张，较上一交易日减少 9 张，有效预报录得 687 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，五月枣树将进入初花期，警惕产区大风降雨及高温天气扰动。

原木：特朗普称暂停“自由计划”行动，地缘情绪相对利多

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡上行，LG2607 收于 813.5。05-07 合约月差为 -8。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A780 (0) 元/方，6 米中 A 价格 790 (-10) 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 810 (-10.75) 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 5 月 1 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 227 万立方米 (+6)，针叶原木整体库存为 280 万立方米 (+6)。

【南华观点】当前原木长三角地区现货价格普遍下跌，估值下降。但昨日期价回升，主要源于地缘政治的变化——美东时间 5 日傍晚，美国总统特朗普在社交媒体发文，称“疏导”霍尔木兹海峡船舶通行的“自由计划”将在短期内暂停，推涨情绪，带动期价上行。然而，一方面库存再度上涨，另一方面如前所说，长三角部分规格现货价格下跌，期价上方存在限制。总体来看，策略上来说，期价上方仍存一定空间，可短期轻仓持有低位多单，但陷于当前偏弱的基本面，且期价高于长三角仓单成本，不建议追多。

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。