

金融期货早评

宏观：大宗商品进入双主线博弈期

【市场资讯】1) 中东局势——①据悉伊朗已拒绝美国的提案。②伊朗对美国提案的回应已通过巴基斯坦转交，据悉回应聚焦“结束战争与海上安全”。③特朗普称其不喜欢伊朗的回应，完全不可接受！④伊媒：特朗普对伊朗回应的反应无关紧要，如果特朗普对此不满意，那反而是更好的结果。⑤特朗普：美方一直在监控伊朗埋在废墟下的浓缩铀，一旦有人靠近将马上获悉，并会将其炸毁。⑥伊媒援引消息人士否认华尔街日报有关伊朗核议题的报道。⑦卡塔尔液化天然气运输船时隔约 70 天首次通过霍尔木兹海峡，期间使用伊朗航道。⑧一艘美国商船遭伊朗无人机袭击。⑨伊朗海军司令：自主建造的轻型潜艇正在霍尔木兹海峡待命。2) 中美新一轮经贸磋商将于 5 月 12 日举行。3) 今年前 4 个月中国外贸继续保持两位数增长。4) 美国 4 月非农就业大增 11.5 万人，连续两月超预期。

【南华观点】节后首个交易周，全球宏观市场沿四条主线继续深化，并暴露出三个关键预期差。从主线来看：其一，中东地缘冲击已由短期价格脉冲转入供应链重构的深水区。霍尔木兹海峡封锁持续，全球供给格局正在被系统性重塑，产能替代成为中期交易的核心逻辑。其二，美联储处于鲍威尔时代收尾与沃什体制开端的过渡窗口，货币政策框架面临重构。沃什主张“降息+缩表”组合，将带来美债收益率曲线陡峭化的长期影响，其 AI 提升生产率带来的反通胀叙事，进一步加大了政策路径的不确定性。综合来看，年内降息预期已基本被市场挤出，高利率环境持续的时间将远超此前判断。其三，美国消费呈 K 形分化，经济增长的内生脆弱性明显加剧。纽约联储最新研究显示，2023 年以来美国零售支出增长几乎完全由高收入家庭贡献，中低收入群体实际支出停滞甚至萎缩。增长高度依赖 AI 资本开支与高收入群体消费两个单点，硬着陆风险上升，全球总需求放缓的中期预期或强化。其四，国内宏观政策保持定力，三大变量将触发后续调整。4 月政治局会议未再提及降准降息，输入型通胀超预期升温、投资增速前高后低回落，构成政策转向的关键触发条件。高频数据刻画出的国内工业品图景是“开工分化、库存去化、价格修复”，叠加完整产业链带来的出口替代红利，使国内大宗商品市场“内外强分化、供需硬定价”的特征进一步深化。在此基础上，当前市场最大的预期偏差主要集中在下述几个方面：第一，将美伊双方的战术性休整误判为冲突全面缓和，对霍尔木兹海峡封锁常态化给全球能源供应链带来的中长期冲击估计不足；第二，对沃什“缩表换降息”的政策落地路径与市场影响认知片面，低估了其大宗商品估值体系可能产生的结构性变化；第三，对美国 K 形分化下全球总需求收缩的传导速度预估过慢，大众商品需求疲软的持续性尚未被充分定价。

人民币汇率：在岸人民币逼近 6.80 关口

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8017，较上一交易日下跌 2 个基点。人民币对美元中间价报 6.8502，较上一交易日调贬 15 个基点。在岸人民币对美元夜盘收报 6.8005。纽约尾盘，美元指数跌 0.44% 报 97.85。

【核心逻辑】美伊发生多次小规模军事冲突，但特朗普称，美伊正围绕一份一页纸的谅解备忘录进行谈判，目前谈判进展非常顺利。市场对美伊前景谨慎乐观，美元指数有所承压。此外，美国就业数据公布，4 月美国失业率维持平稳、非农新增就业人数超出市场预期，叠加平均时薪增速不及预期，这一组合数据让美联储官员更有理由将政策重心向通胀管控倾斜。数据公布后，从相关资产表现来看，当前市场已充分定价美联储短期内维持利率不变的预期。人民币方面，美元兑人民币汇率再度逼近并触及 6.80 这一重要关口。在 6.80

关口附近，央行逆周期因子再度释放出明确的稳汇率调控信号。在当前市场波动率处于低位的背景下，人民币汇率后续走向，需重点关注中间价所释放的政策导向信号。重点关注美国通胀数据的公布，核心聚焦核心 CPI 是否出现明显波动，同时观察数据落地后市场远端通胀预期是否发生转向。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.85 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 6.78 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 外交部：中美双方就特朗普访华保持着沟通，目前无进一步信息提供。商务部：何立峰将于 5 月 12 日至 13 日率团赴韩国与美方举行经贸磋商。2) 中国 4 月以美元计价出口同比增 14.1%，进口同比增 25.3%，均超预期增长。3) 特朗普称可能恢复“自由计划”行动；美国务卿敦促伊朗“进入严肃谈判进程”、预计周五得到伊方回复；美军向伊朗“违反封锁”油轮开火。4) 伊媒称，伊朗通过巴基斯坦回应美国方案，聚焦结束战争及波斯湾和霍尔木兹海峡安全问题，提议美方 30 天内撤销对伊售油制裁。5) 美国 4 月非农新增就业 11.5 万人远超预期，创 2024 年末以来最大两月增幅，失业率维持 4.3%。

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：阶段性调整不改中期偏强

【市场回顾】

上个交易日股指涨跌不一，除中证 1000 指数收涨外，其余均收跌，两市成交额小幅缩量。期指方面，IF、IH 放量下跌，IC 缩量下跌，IM 缩量上涨。

【重要讯息】

1. 外交部：中美双方就特朗普访华保持着沟通，目前无进一步信息提供。商务部：何立峰将于 5 月 12 日至 13 日率团赴韩国与美方举行经贸磋商。
2. 中国 4 月以美元计价出口同比增 14.1%，进口同比增 25.3%，均超预期增长。
3. 周日：伊媒称，伊朗通过巴基斯坦回应美国方案，聚焦结束战争及波斯湾和霍尔木兹海峡安全问题，提议美方 30 天内撤销对伊售油制裁；特朗普：不喜欢伊朗回应，“完全不可接受”。
4. 美国 4 月非农新增就业 11.5 万人远超预期，创 2024 年末以来最大两月增幅，失业率维持 4.3%；“新美联储通讯社”：4 月非农数据促使美联储按兵不动，政策焦点转向通胀。

【行情解读】

五一节后指数连涨两日，上周五迎来调整，一方面指数冲高突破阶段会出现阶段性震荡蓄势，为技术性整固，另一方面当前外围风险仍存，虽然 A 股对中东局势已逐渐脱敏，但为规避周末的不确定性，周五资金避险情绪往往较高。周末公布最新外贸数据，出口、进口同比均保持强劲，强化基本面支撑作用。短期股指冲高回落不影响中期偏强趋势，上周五四大股指收盘均未跌破 5 日均线，可见底部支撑较强，量能虽有所回落，但保持在 3 万亿元以上，预计股指偏强运行，风格方面，震荡调整的情况下中小盘股指依旧保持相对优势，因此预计中小盘股指占优将延续。

【南华观点】延续偏强

国债：供给端反应钝化，市场进入观望等待阶段

【市场回顾】国债期货市场前日呈现“小幅高开、震荡回落”的走势。早盘市场情绪延续修复惯性，各期限主力合约一度全线上涨，但盘中很快显现上行乏力迹象，超长端和长端主力合约涨幅持续收窄，30 年期主力合约最终几乎收平。中短端表现相对稳健，5 年期和 2 年期主力合约均小幅收涨。前日央行开展 5 亿 7 天期逆回购操作；净投放 5 亿。货币利率方面，DR001 为 1.2430%，DR007 为 1.3365%。机构行为方面，前日上午机构买卖行为倾向

不明显；午后基金、银行与保险买入，证券卖出。

【重要资讯】1. 李强 5 月 9 日主持国常会，要求加强水网、新型电网、算力网、通信网、地下管网、物流网建设。会议指出化债取得明显成效，将继续压实责任、完善政策、防范新增隐性债务。

2. 4 月出口增 14.1%，进口增 25.3%，顺差 848 亿美元。出口显著反弹，进口维持高位，外贸表现超预期。

【行情解读】上周五上午，财政部续发行两期国债：其中 30 年期“26 特 2”规模 850 亿元，中标利率为 2.2412%，高于市场预期的 2.2300%，全场投标倍数 2.67 倍，边际倍数 1.11 倍；同期招标的 1700 亿元 2 年期国债需求也偏弱，中标利率 1.2295%，投标倍数 2.31 倍。整体来看，当前一级市场对长端及超长端品种的承接意愿依然不强，但与上周三 50 年期国债“发飞”引发的显著恐慌相比，前日市场反应已明显钝化，30 年期国债期货跌幅有限，成交量和持仓量双双大幅萎缩，市场进入观望阶段。央行前日再次开展 5 亿元 7 天期逆回购操作，货币利率小幅上行，资金面逐步回归中性偏松状态。短期债市节奏将主要受资金面变化影响。

【南华观点】短期超长端谨慎偏空，不宜盲目追入；中短端适度配置。

集运欧线：震荡偏强

【行情回顾】2026 年 5 月 8 日（星期五），集运指数（欧线）期货市场主力合约 EC2606 收盘于 2376.0 点，上涨 3.72%；次主力合约 EC2610 收盘于 1638.5 点上涨 0.7%；远月合约亦普遍收高，EC2612 上涨 2.27%。市场主力成交量达 1.52 万手。

【信息整理】

利多信息：

当地时间 7 号，法国外交部长巴罗证实，法国“戴高乐”号航母编队正穿越苏伊士运河，驶向红海南部海域，以加强地区安全，并为在霍尔木兹海峡的多国护航行动做准备。

利空信息：

5 月 7 日据多家媒体报道，美国和伊朗“即将达成一份谅解备忘录”，谈判通过巴基斯坦进行，美方期待伊朗在 48 小时内回应，国际油价暴跌，最大跌幅超 12%。

【南华观点】昨日市场主要消化了美伊谈判预期带来的情绪面利空（国际油价暴跌、地缘溢价快速收窄），盘面回调压力已得到一定释放。经过价格调整后，季节性旺季预期仍在持续，欧洲贸易商提前备货、6—7 月节日货批及商超换货需求陆续启动，叠加长协货量集中发货期，需求端有一定支撑。虽然全球运力供给供给压力长期存在，但短期情绪面利空消化后，旺季预期占据主导。预计近月合约维持偏强震荡格局，操作上维持震荡偏多思路。

【风险提示】

地缘政治反复风险：当前地缘博弈处于高度敏感阶段，特朗普对伊态度的极大不可预测性、胡塞武装对曼德海峡封锁威胁的逐步升级，均是当前最核心的变量。一旦地缘局势出现缓和信号（如美伊谈判取得进展或红海通行安全恢复），盘面地缘溢价或快速回落。

油价下跌引致的成本支撑弱化及地缘溢价收窄风险：美伊谈判预期升温已引发国际油价单日暴跌超 12%，成本端支撑弱化将为欧线期货带来额外的回调压力。

以上评论由分析师周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）、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:减产去库, 套保正当时

【行情回顾】上周本周碳酸锂期货价格呈现大幅上涨格局。碳酸锂加权指数合约收盘价195811元/吨,周环比+10.09%;成交量约28.81万手,周环比-10.16%;持仓量约77.75万手,周环比+5.27万手。LC2607-LC2609月差呈现Contango结构,周环比-260元/吨;仓单数量42631手,周环比+7304手。

【产业表现】本周碳酸锂企业开工率周环比-2.4%,其中辉石产线开工率变动-2.25%,云母产线开工率+1.02%,盐湖产线开工率+3%,回收产线开工率-7.55%。碳酸锂周度总库存环比变动-0.89%,其中冶炼厂库存-0.19%,下游库存-3.87%。

据乘联会数据,2026年1-3月份,新能源汽车产销累计同比-7.6%/-4.3%,综合带电量表现产销+22.2%/26.5%。据动力电池联盟数据,2026年1-3月份,我国动力和储能电池累计产销同比+49.3%/+51.6%。

【南华观点】

当前碳酸锂市场看涨情绪浓厚,期货盘面维持强势上行格局,行情主要由市场对五六月份缺矿预期的情绪炒作驱动。目前市场行情已逐步步入鱼尾阶段,若缺乏增量资金持续入场接力,价格走势或将由前期单边拉升切换为高位宽幅震荡。

操作端不宜盲目追高,同时建议上游需做好价格风险管控。自有矿企业盈利水平已处于高位且不具备长期延续性,建议锂盐生产企业根据技术面择机逐步布局套保头寸,提前锁定未来售价。

工业硅&多晶硅:边际好转, 库存压力仍存

【行情回顾】本周工业硅期货加权合约收于9001元/吨,周环比变动+4.15%。成交量约55.67万手(周环比变动+132%),持仓量约49.79万手(周环比变动+11.31万手)。SI2606-SI2609月差为Contango结构,周环比变动-65元/吨。仓单数量27976手,周环比变动+470手。

多晶硅加权指数合约收于39006元/吨,周环比+0.47%;成交量24.03万手,周环比-23.54%,持仓量15.05万手,周环比+2.85万手;多晶硅PS2606-PS2609月差为Contango结构,周环比-135元/吨;仓单数量15370手,周环比+320手。

【产业表现】本周工业硅及光伏产业链现货市场宽幅运行,供给端开工率有边际走强迹象,下游需求有边际好转迹象,库存开始边际去库,行业基本面未出现实质性改善信号。

供给端:工业硅周产量环比变动+0.05%;多晶硅产量变动+7.18%。需求端:光伏产业链下游整体一般;有机硅行业需求表现边际好转;铝合金领域原生开工率虽小幅提升,再生开工率小幅下滑。库存端:工业硅库存小幅去库,供大于求格局下库存压力持续凸显;多晶硅库存周环比+0.85%。

【南华观点】当前硅系产业链整体基本面呈现羸弱态势,工业硅与多晶硅表现分化但均承压运行。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。多晶硅基本面较弱,政策暂无实质性利好出台,仅以行业“反内卷”座谈会形式强化市场预期引导,重点关注技术面资金动向。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：中东减产刚性叠加外盘低库存支撑，短期偏强震荡，但

宏观扰动增加

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24380 元/吨，环比下跌 0.16%，持仓增 2690 手，成交量 5.35 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3502.0 美元/吨，环比下跌约 0.7%，库存降至 35.8 万吨低位水平。

COMEX 铝：收于 3447.50 美元/吨，环比下跌 0.40%，持仓维持平稳。

沪伦比值：当前比值约 6.96，进口窗口持续关闭。

相关品种：氧化铝主力收于 2809 元/吨，环比下跌 1.37%；铸造铝合金收于 22950 元/吨，环比下跌 0.24%。

现货基差：华东地区现货报价 24220 元/吨，基差小幅扩大。

【产业信息】宏观层面：美联储 4 月会议以悬殊票数维持利率不变，创多年罕见分裂纪录，声明首次将中东局势纳入核心考量，货币市场几乎放弃年内降息押注，强美元与鹰派预期对大宗商品形成情绪压制。不过，地缘溢价反复与海外供应缺口刚性仍对铝价形成底部支撑。

产业层面：

电解铝方面，中东地缘冲突导致海外电解铝供应刚性缺口持续，LME 库存已降至历史同期低位，海外现货紧缺格局未改。国内运行产能接近天花板。库存端，节后受复工节奏影响国内铝锭出现阶段性累库，但出口订单表现强劲，有望带动国内迎来库存拐点。下游开工率呈现分化，铝板带、铝箔等板块持稳，但传统消费旺季成色偏淡。

氧化铝方面，原料端成本支撑边际上移。几内亚铝土矿出口政策悬而未决，叠加海运费维持高位，进口矿到岸成本上行，广西地区减产及地缘风险间歇扰动市场情绪。但新增产能集中投放，运行产能维持高位，港口库存水平偏高，现货供应整体充裕，下游电解铝企业按需采购为主，过剩格局尚未扭转。

铝合金方面，废铝合规货源持续偏紧，货场惜售情绪较浓，叠加海外来料减少，成本端支撑相对稳固。但下游压铸企业订单增量有限，汽车、摩托车等终端复苏偏慢，采购以刚需补库为主。上期所库存延续累库趋势，对价格形成一定压制。

【南华观点】当前铝产业链核心驱动逻辑为海外地缘供应刚性缺口与低库存支撑，国内则面临成本支撑与阶段累库的博弈。短期来看，电解铝预计高位偏强震荡，下方支撑依存但上方也面临宏观压制；氧化铝多空交织，预计区间震荡运行为主；铸造铝合金受成本支撑价格相对坚挺，但缺乏独立上涨驱动，预计跟随铝价窄幅波动。重点关注地缘局势变化与外盘库存数据边际变化。

铜：多重利多因素共振，铜价强势上涨

【盘面回顾】周内沪铜加权指数交易量环比大幅增加 42.35%，沪铜加权指数持仓量环比增加 5.61%。市场投机度低位回升。

沪铜主力合约价格位于 103733 附近上下波动，波动区间在【101730，104900】，周五夜盘收于 104200 元/吨，周内增仓 10134 手，周内涨 2.04%，振幅 3.09%。

LME 铜价主要位于【12780，13619】区间波动（5 月 4 日伦敦市场休市，数据从 5 月 5 日开始统计），最后收于 12535.5 美元/吨，周内仓差-7740 手，环比涨 3.32%，振幅 6.4%；COMEX 铜价主要位于【582，632.2】区间波动，最后收于 628.25 美分/磅，周内仓差 5996 手，环比上涨 7.22%，振幅 8.57%。

【产业信息】1、截至 5 月 8 日，全球铜显性库存在 120.4 万吨。具体去看，Comex 铜库存 62.1 万吨，中国铜库存 18.13 万吨，LME 铜库存 39.94 万吨。上期所铜注册仓单 89928 吨，LME 铜注册仓单 342875 吨，注销仓单 56525 吨，LME 欧洲仓库库存在 40025 吨，LME 北美洲仓库库存在 132950 吨，LME 亚洲仓库库存在 225350 吨。

2、海关总署最新数据显示，2026 年 4 月，中国进口未锻轧铜及铜材 45.2 万吨，环比增加 8.75%，同比增加 2.72%；1-4 月，中国进口未锻轧铜及铜材 156.7 万吨，同比下降 9.8%。2026 年 4 月，中国进口铜矿砂及其精矿 235.2 万吨，环比减少 10.55%，同比减少 19.44%；1-4 月，中国进口铜矿砂及其精矿 991.5 万吨，同比下降 0.8%。

3、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。

4、根据 SMM 实地调研，刚果金地区当前硫磺与硫酸价格高企：当地某湿法铜厂反馈，6 月到港硫磺 DAP 报价 1800-1900 美元/吨；另一铜冶炼企业称硫酸 DDP 报价 1400 美元/吨，已因此下调生产负荷。

5、据调研企业的生产计划安排来看，2026 年 5 月国内电解铜预计产量 115.76 万吨，环比减少 0.22%，同比增加 1.39%。1-5 月国内电解铜预计产量累计为 579.29 万吨，同比增加 5.72%。

【南华观点】上周铜价在冲突缓和、油价高位回落、美元指数调整、矿山复产推迟的利多因素共振下持续走高，外盘铜价走势逼近前高。资金流入推动铜市投机度回升。最新公布的 4 月份中国铜精矿进口同比环比大幅下滑印证了全球铜矿供应进入实质性偏紧阶段，这也是继智利铜矿减产资源端传导至需求国进口端，强预期落实。受此影响，本周我们认为铜价延续“逢低做多”思路，上周投机与套保策略整体适用，仅阻力/支撑上移。

投机策略：高位不加仓，高位回调逢低买入，上方阻力看 103500-105000；下方支撑位看 102000-103000。

锌：多单止盈叠加加强就业数据压制价格

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24312 元/吨。其中成交量为 12.41 万手，持仓 18.01 万手。现货端，0#锌锭均价为 24250 元/吨，1#锌锭均价为 24180 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体偏弱运行。主因逼近压力位，同时非农就业人口大幅高于预期，降息预期下调压制基本金属。沪锌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，不过周环比去库好转，观察延续性。全球锌的上行逻辑更多来自通胀成本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：周内有所回调，底部支撑仍存

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 146060 元/吨，下跌 0.67%。不锈钢主力合约收于 15110 元/吨，下跌 1.05%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 147400 元/吨，升水为 1150 元/吨。SMM 电解镍为 146500 元/吨。进口镍均价调整至 145650 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34320 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8500 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.5%。8-12%高镍生铁出厂价为 1132 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 7.62%。纯镍上期所库存为 71184 吨，LME 镍库存为 277780 吨。SMM 不锈钢社会库存为 955200 吨。

【南华观点】

周内镍不锈钢有所回调,连续回调下市场资金有一定恐慌性流出,但是产业利多逻辑尚未扭转,底部支撑仍较为坚挺。印尼 ESDM 部长表示后续印尼或加强与菲律宾矿产供应合作,菲律宾或成为重要原料补充方。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,其同步强调政府或对下游产品提供特定激励作为补偿以支持电池领域平稳发展,而镍产业则作为核心锚点具备上涨驱动。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。基本上,镍矿方面正式进入旱季产量发运有所上升,菲律宾矿供给上升小幅承压,印尼基准价上调下游镍矿以及中间品接受程度有待观望,大概率下调升水以平和基准价影响。新能源方面节后尚未开启大规模采购,原料以及流通量支撑下价格仍偏强;MHP 存在供弱需强预期,价格或有所上行。镍铁方面价格再度上涨,上游惜售挺价,而下游对高价镍铁接受度有所分化,当前位置存在一定博弈。不锈钢周内同步走弱,下方空间在成本抬升下较为有限,现货成交观望博弈较强,现阶段去库贸易商手中货源有所收紧,询盘略显清淡。

锡：产业现实与资金情绪分化，谨慎追高

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 42.59 万元每吨；成交 35.18 万手；持仓 9.61 万手。现货方面，SMM 1#锡价 424250 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内窄幅震荡，夜盘回调，走势基本上跟随板块进行调整，多空博弈激烈。主因逼近压力位，同时非农就业人口大幅高于预期，降息预期下调压制基本金属。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，跟随宏观与资金指引，高位震荡。

【南华观点】产业端与资金端分化，等待价格横盘整理后接受程度验证。

铅：供需双弱，累库压制

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16727 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16550 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内偏弱震荡，夜盘延续走势。供给端，原生铅生产维稳，再生亏损维持低开工率。需求端，步入淡季，下游表现一般，且近端交割压力下库存累库。LME 库存目前水位较高，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。

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

油脂饲料早评

油料：关注 USDA 报告和中美谈判进展

【盘面回顾】中美谈判给予盘面继续采购预期，外盘修复跌幅，内盘跟涨。

【供需分析】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，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】中美谈判即将在本周开启，关注美豆出口预期进展，同时新作首次 USDA 报告即将公布，目前预计调整有限。美豆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，仅靠美豆油与采购预期支撑美豆震荡走强。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 等待本周事件后机会。

油脂：短期维持震荡

【盘面回顾】夜盘外盘偏弱震荡运行，国内油脂随之弱势。

【供需分析】国际方面，MPOA 数据显示，马来西亚 4 月 1-30 日棕榈油产量预估增加 18.17%。其中马来西亚半岛产量环比增长 18.98%，沙巴增长 15.71%，沙捞越增长 21.92%，东马来西亚增长 17.32%。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%，5 月初产量数据虽然显示下降，但不排除节假日原因。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。棕榈油产地短期缺乏明确利好，但下半年厄尔尼诺+印尼 B50，依然有往提振届时棕油价格。豆油和菜油产地暂时缺乏扰动，原料丰产+大量到港依然带来压制。

国内方面：三大油脂库存依然处于同期较高水平，下游成交偏弱，国内二季度进入油脂消费淡季，同时短期缺乏节日提振，供强需弱依旧是主旋律，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易随原油波动，地缘溢价消散后预计受到供需压力下行，中长期来看供需趋紧的格局不变。

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，油价再走强

【盘面动态】Brent 收于 101.29 元/桶，涨跌幅 1.23%，WTI 收于 95.42 美元/桶，涨跌幅 0.64%，SC 收于 626.3 元/桶，涨跌幅 0.58%。

1、据法尔斯通讯社报道，伊朗正推动对外国电缆运营商实施许可、收费及法律管辖。这些电缆承载着欧洲、海湾地区与亚洲之间的大量数据流量。伊方还要求所有管理与维护工作必须由本土企业独家承担。此前，伊朗伊斯兰革命卫队曾警告可对相关海底电缆基础设施发动攻击。

2、惠誉：预计在霍尔木兹海峡封锁期间，5 月至 7 月布伦特原油价格将维持在每桶 100 至 110 美元，随后到 9 月将回落至每桶 70 美元。

3、据伊朗伊斯兰共和国通讯社（IRNA）：根据拟议计划，现阶段谈判将聚焦于结束战争。

4、据伊朗媒体 Fars News：一艘卡塔尔油轮已获得伊朗革命卫队海军的许可，顺利通过霍尔木兹海峡。

【南华观点】

截至周日晚，伊朗对美国提出的“一页纸 14 点备忘录”给出正式回应“根据拟议计划，现阶段谈判将聚焦于结束战争”，可见虽然给出了回应，但底线没有松，据伊朗媒体的报道，伊朗仍坚持美国对战争的赔偿，伊朗对海峡的主权，以及制裁的解除，本质上核心诉求并没有发生改变。早些时候特朗普在社交媒体发布称“完全不可接受”。双方的谈判持续处于僵持的状态，双方都无法对对方的条件，且对对方缺乏信任。而且即便解除封锁，经过了两个多月时间的封锁后，海峡预期恢复需要一定的时间，且在具体协议落地前依然会受到伊朗的管制。近端原油依然存在相对的支撑。

燃料油：关注裂解

【盘面回顾】5 月 8 日亚洲低硫燃料油市场结构及裂解毛利小幅下行，现货升水却在实货需求支撑下连续第五个交易日走高；高硫燃料油月间逆价差明显收窄，现货升水同步大幅回落。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月月间逆价差回落至 37.50 美元 / 吨，5 月 7 日对布伦特近月裂解价差跌至 14.79 美元 / 桶，6 月裂解毛利小幅走弱至 14.60 美元 / 桶；现货升水升至 31.51 美元 / 吨，续创 4 月 7 日以来新高。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间逆价差回落至 34.75 美元 / 吨，5 月 7 日现货升水回落至 30.24 美元 / 吨，受 5 月末至 6 月初装船货竞价卖盘压制明显。

【产业表现】韩国 GS Caltex 放出两船高硫燃料油招标，每船 4.3 万吨，分别计划 6 月 1-7 日、6 月 8-14 日丽水港装船，招标于 5 月 8 日截止。新加坡库存及进出口数据显示，截至 5 月 6 日当周重馏分商业库存环比回升 2% 至 1990 万桶，升至两周高位；燃料油出口环比

下滑 10.5%，连续第二周无对华出货。当周燃料油进口环比大幅下降 48.8%，连续两周无中东货源到港，且暂无俄罗斯燃料油进口，亚洲区域内货源占总进口量 42%。

【南华观点】低硫燃料油呈现盘面偏弱、现货偏强格局，炼厂裂解利润小幅回落，但实货采购需求旺盛推动现货升水持续走高，供应偏紧逻辑仍在延续；高硫燃料油受远期船货充裕卖盘冲击，月间价差与现货溢价同步回调。新加坡进口大幅缩水、中东及俄罗斯货源持续断供，仅依靠亚洲本土货源支撑，库存小幅回升主要源于出口缩减，整体供给仍处偏紧状态。后续重点跟踪韩国炼厂高硫外销投放节奏、低硫实货需求持续性以及中东、俄罗斯货源恢复到港进度。

沥青：正套格局

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4424 元/吨

【现货回顾】5 月 9 日，国内沥青市场均价为 4541 元/吨，较上一日上涨 6 元/吨，涨幅 0.13%。华东及华南主流炼厂沥青保持停产停销，社会库存水平持续下降，部分贸易商惜售情绪增加，且原油价格和沥青期货盘面价格小幅反弹，因此贸易商出货价格小幅上调，带动沥青市场均价上涨。不过，北方市场刚需释放缓慢，中下游用户对高价资源接受度欠佳，部分价格小幅下调，但主流价格以走稳为主。

【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，根据排产计划 5 月主营炼厂将略有增加，但地炼由于利润快速萎缩，排产降低，沥青总体供应依然维持偏低水平。同时远期重油贴水报价的走强，也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，但季节性走强和气温回暖带动需求阶段性提振。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，海峡解封或大势所趋，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：多重因素共振 钯弹性增强 关注美 CPI

【行情回顾】上周铂偏强钯偏弱，NYMEX 铂主连周内上升 2.85%至 2069.3 美元/盎司，NYMEX 钯主连周内下跌 1.31%至 1503.5 美元/盎司。铂钯 ETF 小幅流入。

【交易逻辑】近期铂钯价格运行核心驱动为美伊冲突、美联储货币政策、贸易关税和南非电力问题显著恢复、俄罗斯诺里尔斯克镍业公司供给收缩和铂族金属需求领域扩展等。美伊冲突方面，周内中东局势反复，5 月 6 日，美国伊朗纷纷释放缓和信号，美媒称美伊接近达成止战备忘录，特朗普数次表示，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；伊朗方面外长阿拉格齐访华，强调“政治危机无法靠军事解决”。随后，缓和局势急转而下，美军袭击伊朗油轮、空袭伊朗沿海民用区域，美表示“穿越海峡时遭袭，并进行了自卫反击，无意升级局势”；伊朗反击，打击霍尔木兹海峡附近美军军舰，此后美军空袭伊朗港口设施，伊朗威胁升级报复。5月10日，卡塔尔液化天然气运输船时隔约70天首次通过霍尔木兹海峡。在地缘反复的情况下，全球原油库存已发出“警报”，前期作为缓冲的“在途库存”已消耗殆尽，关注中东地缘的“尾部”风险。

美货币政策方面，美联储处于鲍威尔时代收尾与沃什体制开端的过渡窗口，货币政策框架面临重构。沃什主张“降息+缩表”组合的关键在于AI对生产率的大幅提升，政策路径的不确定性加大，叠加美4月就业韧性推升短期降息门槛。

贸易关税方面，关税政策一直以来是特朗普执政期间的核心政治资产之一，若无法通过合法渠道维持高关税，其政治影响力与对外谈判筹码将受到显著削弱。在“对等关税”被最高法院推翻后，特朗普政府短期内用122关税以填补政策真空，中长期或将依托232和301延续高关税政策框架。在此背景下，如之前周报所预计，美商务部在4月28日对俄罗斯未锻造钯反倾销调查作出最终肯定性裁定，关注6月USITC终裁，若也为通过，关税即将落地。受此预期影响，NYMEX钯金4月起出现边际累库迹象。此外，对等关税违法裁定将引发巨额退税压力，加剧美国财政负担，在地缘溢价消化后，或将强化“弱美元”逻辑。5月7日，美国贸易法院裁定特朗普10%来临时关税违法。

供给方面，南非方面，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。俄罗斯方面，俄罗斯诺里尔斯克镍业第一季度金属产量大幅下滑，与去年同期相比，铂产量下滑26%，钯产量下滑18%，尽管该公司本身并未受到西方主要制裁的直接针对，但西方制裁仍持续扰乱其支付、物流和设备进口，诺镍预计，2026年所有主要金属产量都将下降。其中，钯产量预计下降10%至11%，铂产量下降5%至8%，钯金或将迎来供需平衡的反转。

需求方面，根据高频领先指标，预计玻纤行业对铂族金属的需求将持续上升，另外，中国玻璃玻纤行业对铂族金属的应用可能从铂基解决方案逐渐转向钯基解决方案，大规模测试预计将贯穿2026年全年，钯金在玻纤领域的应用或加速铂钯替代，俄罗斯诺里尔斯克镍业表示若试验结果良好，预计仅中国的玻纤行业的钯基解决方案就将达到80万盎司（24吨，约占供应的10%），近期，贺利式和斯班净水也开始合作开发钯基玻纤技术。

事件方面继续重点关注中东地缘政局变化、美联储官员讲话和6月USITC对俄钯终裁。关注美CPI，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，回调可布多，关注美国市场钯金区域溢价。中短期来看中东局势与俄钯关税裁定为关键变量，南非电力问题缓和、俄罗斯诺镍公司供给收缩和钯金玻纤领域“新故事”使当前钯金弹性高于铂钯，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。NYMEX铂支撑1850阻力位2100-2150附近，然后2200，NYMEX钯支撑1400阻力位1600。

黄金&白银：维持震荡 关注美CPI

【盘面回顾】伦敦金银整体周线收涨，白银走势强于黄金，周内涨幅主要集中于周三，主要受益于中东地缘局势趋缓消息影响，同步周三油价大幅下跌，美指和美债收益率亦回落。周五晚间公布的美国非农就业新增好于预期，但贵金属市场反应平淡，因市场预期美联储货币政策仍主要关注通胀侧问题，美联储年内降息预期低迷下，加息交易仍非主流预期。

中东地缘方面，周内中东局势呈紧张-缓和-反复：前半周美伊在霍尔木兹海峡军事对峙、巴以冲突升级，局势高危。6日现关键缓和：美媒称美伊接近达成止战备忘录，美方递交14点备忘；伊朗方面外长阿拉格齐访华，强调“政治危机无法靠军事解决”，愿谈判寻求永久方案，优先推动霍尔木兹海峡恢复通航，美伊双方同步降温。后半周再起反复：美军袭击伊朗油轮、空袭伊朗沿海民用区域；伊朗反击，打击霍尔木兹海峡附近美军军舰，此后美军空袭伊朗港口设施，伊朗威胁升级报复，以色列同步对伊放狠话，停火脆弱。后续焦点：伊朗对美备忘录答复、霍尔木兹海峡通航、以色列对伊动向等。

经济数据方面，周五晚间公布的美国4月非农新增就业11.5万人，大幅超预期，录得2024年末以来最大两月就业增幅，失业率持平于4.3%。超强就业数据支撑美联储短期货币政策维持不变，政策重心转向通胀管控。与此同时，美国消费者信心连续两月创历史新低，叠加油价波动因素，市场通胀担忧进一步升温。

【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，后续需重点关注经济放缓信号对风险资产的压制作用，若相关信号得到进一步验证，将为金价上涨提供支撑。相反，如若中东地缘局势降温、油价回落，通胀压力得到有效缓和，那么美联储重新启动降息的关键环境将逐步形成，这也将利好黄金投资需求回流，推动金价上行。

本周美国数据方面关注周二晚美CPI数据；事件方面重点关注特朗普可能访华（尚未官宣）、伊朗对美14点备忘录答复、美联储官员讲话等。

【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。短期看在中东局势反复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。伦敦金阻力4750-4800区域，然后前高4900，支撑5日均线，强支撑4500；伦敦银阻力前高83，支撑77，强支撑73。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：港口库存再度回升

【盘面回顾】上周五纸浆期货（SP）与胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘大幅震荡下行，夜盘震荡。

【现货市场】山东银星报价5040-5050元/吨（0/0），山东乌针、布针报价4650-4880元/吨（0/0），华南银星报价5150-5200元/吨（0/0）。

【港口库存】根据钢联，截止5月8日，纸浆：港口库存237.1万吨（+1.9）；双胶纸原纸生产企业库存157.68万吨（+0.65）。

【南华观点】针叶浆江浙沪地区部分品牌现货价格再度回落，期货估值下降。上周五资金影响相对平抑，部分多头投资者止盈离场，期价明显回落。就现货情况来看，中国港口库存上周再度回升，带来一定压制。现货市场需求有所回落，淡季属性更为明显，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。同样从成本角度来说，根据木联调研，近期抵港的纸浆材整体表现欠佳，其平均直径偏差增大，材质与品相均出现下滑，导致采购方认可度较低，进而使得纸浆材价格持续走弱，纸浆成本支撑减弱。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，轻仓高空策略为辅；双胶纸可以从低多策略转为区间交易策略。

纯苯-苯乙烯：地缘降温，盘面大幅回调

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8104 (+3)；EB2606 夜盘收于 9338 (+73)

【南华观点】

节后首日下午收盘后中、伊、美三方均就霍尔木兹海峡以及中东局势发言，三方态度均偏向促进冲突解决，后续美伊双方发言有反复，但从油价来看市场情绪倾向于地缘降温，本周油价大幅下跌，化工品自周三夜盘开始跟随成本端明显回调。

从品种自身基本面来看，霍尔木兹海峡长时间瘫痪，亚洲许多炼厂原油，石脑油供应受阻导致生产自上而下的减量实际存在。国内石油苯开工率已至近 5 年的低位目还在下滑中。在韩国裂解装置降负的情况下，韩国方向的纯苯进口量亦下降，据评估数据，2026 年 4 月韩国出口纯苯至中国大陆的量较去年同期缩减超 50%。纯苯面临国产，进口供应双减，显性库存持续去化。苯乙烯方面，地缘影响带来的供应减量相对纯苯时间要滞后且量级要轻，但进入 5 月国内检修量也将明显增加，苯乙烯供应收缩开始兑现(本周有新增计划外检修)。然而下游 3S 的负反馈已经持续一段时间，此外预期中的出口装船集中导致主港库存去化一直在延迟，一定程度上打击市场信心。从平衡表看 5-6 月苯乙烯的去库程度不如纯苯，纯苯基本面支撑更强一些。后续仍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。

纯苯-苯乙烯：地缘降温，盘面大幅回调

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8104 (+3)；EB2606 夜盘收于 9338 (+73)

【南华观点】

节后首日下午收盘后中、伊、美三方均就霍尔木兹海峡以及中东局势发言，三方态度均偏向促进冲突解决，后续美伊双方发言有反复，但从油价来看市场情绪倾向于地缘降温，本周油价大幅下跌，化工品自周三夜盘开始跟随成本端明显回调。

从品种自身基本面来看，霍尔木兹海峡长时间瘫痪，亚洲许多炼厂原油，石脑油供应受阻导致生产自上而下的减量实际存在。国内石油苯开工率已至近 5 年的低位目还在下滑中。在韩国裂解装置降负的情况下，韩国方向的纯苯进口量亦下降，据评估数据，2026 年 4 月韩国出口纯苯至中国大陆的量较去年同期缩减超 50%。纯苯面临国产，进口供应双减，显性库存持续去化。苯乙烯方面，地缘影响带来的供应减量相对纯苯时间要滞后且量级要轻，但进入 5 月国内检修量也将明显增加，苯乙烯供应收缩开始兑现(本周有新增计划外检修)。然而下游 3S 的负反馈已经持续一段时间，此外预期中的出口装船集中导致主港库存去化一直在延迟，一定程度上打击市场信心。从平衡表看 5-6 月苯乙烯的去库程度不如纯苯，纯苯基本面支撑更强一些。后续仍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：地缘拐点浮现，多空博弈加剧

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5663 (-118)，夜盘收于 5695 (-86)，06-07 月差 138 (+4)；FEI M1 收于 746 美元/吨 (+33)，CP M1 收于 682 美元/吨 (+16)，MB M1 收于 0.85 美元/加仑 (+0.05)。

【现货反馈】宁波 6930 (+20)，上海 6750 (+50)，南京 7200 (+0)，山东淄博 6400 (-50)，最便宜交割品价格 5600 (-50)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 68.00% (-0.68%)，独立炼厂开工率 59.91% (-0.08%)，国内液化气外卖量 48.37 万吨 (-1.81)，到港量 51.5 万吨 (+24.4)。需求端，PDH 本期开工率 49.82% (+2.27%)；MTBE 端本期开工率 64.77% (-1.93%)；烷基化端开工率 24.52% (+1.58%)。库存端，炼厂库容率 25.47% (-0.57%)，港口库存 201.50 万吨 (+20.47)。

【南华观点】宏观层面，伊朗向美国提交“10 点回应”，强调霍尔木兹海峡应“摆脱美国存在”，同时首艘卡塔尔 LNG 船成功通过海峡，70 天来首次出现通航修复信号。但中国 4 月能源进口数据全面下降（原油同比-20%），供应紧张已从预期转为实证，5-6 月到港数据预计进一步走弱。成本端，CP 和 FEI 同步走强，进口成本上移，但 FEI/Brent 比价升至 0.5943，LPG 相对原油估值偏高，裂解替代需求压力显现。供需端，PDH 开工率回升至 49.82%且利润为正，化工刚需增强；但到港量环比大增 24.4 万吨，港口库存加速累库 20.5 万吨，供需矛盾加剧。策略建议：地缘溢价面临边际修正，但基本面偏紧格局未改，盘面双向波动加大。近月受实际到港延迟支撑，远月受外交转折抑制，月差结构可能强化。建议降低单边头寸，关注月差套利机会，警惕美方对伊朗反馈的官方回应及以色列军事动向。

PP 丙烯：现实依然偏强，但预期转弱

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8557 (-32)，夜盘收于 8635 (+78)。PL606 日盘收于 8457 (-31)，夜盘收于 8524 (+67)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9350 元/吨，华东现货价格为 9320 元/吨，华南现货价格为 9350 元/吨。丙烯山东现货价格为 9225 元/吨，华东现货价格为 9500 元/吨，华南现货价格为 9425 元/吨。

【基本面】丙烯开工率为 65.18% (-0.51%)。其下游，PP 粒料开工率为 65.94% (+2.22%)，PP 粉料开工率为 13.34% (-1.75%)，环氧丙烷开工率为 69.99% (+1.41%)，丙烯腈开工率为 65.12% (+1.11%)，丙烯酸开工率为 82.35% (+0.93%)，正丁醇开工率为 85.67% (-0.93%)，辛醇开工率为 88% (-10%)，酚酮开工率为 85% (+0.5%)。PP 下游平均开工率为 46.36% (-0.14%)。其中，BOPP 开工率为 56.43% (-2.97%)，CPP 开工率为 45.3% (-1.5%)，无纺布开工率为 40.1% (-0.33%)，塑编开工率为 42.26% (-0.22%)，改性 PP 开工率为 66.46% (+0.44%)。PP 总库存环比上升 7.68%。上游库存中，两油库存环比上升 2.37%，煤化工库存上升 39.57%，中游贸易商库存上升 0.07%。

【南华观点】上周四有消息称，美伊已就“以逐步开放霍尔木兹海峡换取缓解封锁”达成共识，原油价格大幅下挫，PP 丙烯盘面随之走弱。但在此之后双方仍有交火且霍尔木兹海峡尚未能够恢复通航，短期局势的不确定性依然较高，PP 丙烯因受到消息面以及成本端影响呈现高位震荡行情。从基本面来看，PP 方面，近期重启的装置增多，而新增检修相对有限，5 月供应预计逐步回归。另外在需求端，下游负反馈持续，由于原材料价格问题，下游订单情况并不理想，导致五一开工率相较往年同期下滑更加明显。因此从预期来看，PP5 月呈现供增需减格局，其基本面支撑较先前有所转弱。而从当前的库存和现货情况来看，虽然受五一假期影响本周 PP 小幅累库，但绝对值水平处于低位。并且近期 PP 现货价格表现较强势，在本周盘面快速下跌的情况下，基差大幅走强。因此，近端由于供应的偏紧，支撑依然较强，在结构上仍偏正套。丙烯方面，5 月部分 PDH 装置计划重启，开工率预计有所回升，丙烯供应增量。而在需求方面，PP 近期开工率回升较明显，提供了一定的需求支

撑，但 PP 粉料装置目前仍处于大面积关停状态，并且环氧丙烷利润已降至较低水平，后续装置负反馈情况有进一步增多的可能。因此后续丙烯供需压力或有所增加，这将限制其价格上升的空间。近期重点关注霍尔木兹海峡通航情况以及 PDH 装置开工变化。

塑料：关注装置转产驱动

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8060 (-19)，夜盘收于 8114 (+54)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8150 元/吨，华东现货价格为 8300 元/吨，华南现货价格为 8500 元/吨。

【供需数据】供应端，PE 开工率为 76.10% (+3.39%)。需求端，PE 下游平均开工率为 39.68% (-1.51%)。其中，农膜开工率为 15.18% (-6.84%)，包装膜开工率为 46.22% (-1.3%)，管材开工率为 35.67% (-0.66%)，注塑开工率为 41.05% (-0.6%)，中空开工率为 35.29% (-0.59%)，拉丝开工率为 33.42% (+0.3%)。库存方面，PE 总库存环比增加 7.45%，上游石化库存环比上升 22%，煤化工库存上升 16%；中游社会库存下降 5%。

【南华观点】从宏观局势来看，当前消息扰动加多，虽不断有谈合消息传出，但双方交火尚未停止，且霍尔木兹海峡目前仍处于封锁状态，短期地缘局势的不确定性依然较高。从 PE 基本面来看，近期部分装置逐步复产，开工率回升。但是，由于 HDPE-LLDPE 价差较高，向 HDPE 转产的全密度装置不断增多，本周新增裕龙石化 50 万吨全密度装置转产。目前 LLDPE 生产比例已降至低位，标品供应的增量比较有限。从库存情况来看，近期 PE 库存去化相对顺畅，当前库存已处于中性水平，出货压力较先前有所缓解。对比 PP 来看，PE 在基本面预期上要强于 PP，但是在现货表现上，PP 依然好于 PE。因此，在价差上，目前依然偏向做扩 L-P 的思路，但需要看到 PE 现货情况有明显好转。所以近期关注点将仍集中在：1) 霍尔木兹海峡通航情况，2) PE 库存去化情况以及 3) 全密度装置的生产动态。

玻璃纯碱 PVC：等待中游进一步去库

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约节前收于 1213，-2.49%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 185.64 万吨，环比上期+4.76 万吨；其中，轻碱库存 95.41 万吨，环比上期+4.29 万吨，重碱库存 90.23 万吨，环比上期+0.47 万吨。

【南华观点】

纯碱日产高位，偶有波动，5 月中旬后检修增加，阶段性影响产量，整体看上游供应压力持续。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，-0.75%。

【基本面信息】

截止到 20260507，全国浮法玻璃样本企业总库存 7827.1 万重箱，环比+219 万重箱，环比+2.88%，同比+15.85%。折库存天数 35.7 天，较上期+1.1 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：关注出口支撑

【盘面动态】PVC2609 合约节前收于 5125，-0.68%。

【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。

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：钢厂盈利率改善较大

【盘面回顾】上周钢材价格继续偏强运行

【核心逻辑】成本端支撑较强，焦炭提涨推高吨钢成本，铁矿有高铁水的支撑，上周钢厂盈利率环差+9.09%，利润回升明显，目前已经超过 60%的钢厂盈利，在这样的情况下钢厂有铁水增产的期望和对铁矿的补库需求，支撑铁矿价格，尽管目前铁矿高库存但好在呈现去库的趋势。另一方面，钢材五大材库存季节性去库趋势，虽然上周因五一节假日需求走弱后去库速度放缓，后续去库速度应该会改善。海外钢材价格走强，海内外价格拉大，钢材出口利润回升，同时带动国内价格。基本面端，供应端上周铁水日均产量 238.91 万吨，环比基本持平微增，目前钢厂盈利率 60%左右，超过半数钢厂盈利，铁水产量预计缓慢爬升，后续供应增加如果钢材不能承接可能造成一定的压力。五月中上旬是上半年的需求高峰，但下旬开始可能进入南方的梅雨季节，户外施工放缓，建材需求面临加速下滑。目前电炉平电已经盈利，后续电炉供应增加，钢材估值价格相对较高是目前潜在的利空因素。

【南华观点】钢材目前自身基本面矛盾不大，整体去库尚可，更多跟随炉料端，但 5 月处于旺季向淡季过渡的节点，利润恢复供应量可能增加，后续钢材趋势性上涨的难度较大，但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，盘面超前基本面

【盘面信息】铁矿石期货价格高位震荡

【信息整理】据 Reuters 报道，几内亚 Simandou Iron Ore Project 中由 China Baowu Steel Group 主导开发的 1 号和 2 号区块，在约 3000 名工人结束罢工后已恢复采矿作业。此次罢工始于上周，核心原因是工人认为宝武旗下 BWCS 未完全落实几内亚 2025 年实施的矿业统

一薪资协议，导致爆破、装载、运输和排土等核心采矿环节一度暂停。根据 5 月 6 日签署的三方协议，企业承诺按照新的矿业薪资标准执行，现有员工岗位等级和薪酬不下调，而尚未解决的岗位分类争议将于 5 月 20 日前继续协商。西芒杜被视为全球最大、品位最高的未开发铁矿之一，全面投产后年产能预计达 1.2 亿吨，此次复工意味着项目短期供应风险有所缓解，但后续劳资谈判仍值得市场持续关注。

【南华观点】黑色市场有显著的资金流入，目前黑色板块整体估值偏低，需求预期有所改善，受到资金青睐。目前黑色盘面不是传统的复产周期炉料成本抬升钢材价格，钢材利润也有显著的修复，这意味着市场对需求端也有较好的预期。

供应端，全球发运有所回升。澳洲非主流矿发运回升。非澳巴国家发运增量仍显著。非主流矿在高矿价下发运显著回升。目前运费仍在季节性高位，对价格仍形成支撑。

需求端，铁水产量维稳。目前的高炉检修数据推算，预计铁水产量继续上行的空间有限。五大材产量有所下降，需求季节性下滑，去库斜率有所放缓。钢厂盈利率快速走高，钢厂利润继续扩张，预计对铁水产量有支撑。热卷产销皆有所回落，但库存去库斜率显著放缓，基本面边际有所走弱。

库存端，港口去库有所放缓。港口整体季节性去库，但目前的价格已经走在了基本面前面。估值端，铁矿石基差持续走低，期货涨幅显著高于现货涨幅。目前掉期已经突破 110 美元，创下近 2 年新高。成材端螺纹估值也高，10 合约价格已经在平电利润以上。目前估值也走在了基本面前面，目前位置追多风险在加大。

总结，目前黑色板块资金流入整体估值抬升，但供给持续偏多，叠加估值已超前基本面，追多风险加大。

焦煤：盘面偏强，高供给约束涨幅

【盘面信息】焦煤期货震荡偏强运行

【信息整理】进口蒙古国炼焦煤市场涨跌互现。期货盘面波动收盘站上 1300 元/吨，口岸贸易企业报价暂稳，然下游市场询盘问价偏低，对高价蒙煤接受意愿不强，市场成交情况一般，蒙古国线上电子竞拍今日全部成交，焦炭三轮提涨暂未落地，后续煤焦价格走势有待观望。现甘其毛都口岸：蒙 5#原煤 1125，蒙 5#精煤 1249，蒙 4#原煤 1040，蒙 3#精煤 1200，1/3 焦原煤 760；河北唐山：蒙 5#精煤 1510；均为对应提货地结算含税现金价。后续重点关注口岸监管区库存情况、国内产地煤矿复产情况和国内铁水产量波动对贸易的影响。（单位：元/吨）

【南华观点】黑色市场有显著的资金流入，目前黑色板块整体估值偏低，需求预期有所改善，受到资金青睐。目前黑色盘面不是传统的复产周期炉料成本抬升钢材价格，钢材利润也有显著的修复，这意味着市场对需求端也有较好的预期。

供应端，蒙煤进口数量受假期闭关的影响而有削减，但假期后迅速回升至节前正常水平，国产煤矿持续复产，蒙煤通关数仍维持在高位。煤价回升使得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，铁水产量维稳。目前的高炉检修数据推算，预计铁水产量继续上行的空间有限。五大材产量有所下降，需求季节性下滑，去库斜率有所放缓。钢厂盈利率快速走高，钢厂利润继续扩张，预计对铁水产量有支撑。热卷产销皆有所回落，但库存去库斜率显著放缓，基本面边际有所走弱。焦炭第三轮提涨将开始落地。

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略有下降，但绝对值仍在高位，高煤价预计将进一步刺激发运。

总结，市场预期改善和钢厂高利润使得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高度产生压制。预计价格震荡偏强运行。

硅铁&硅锰：供应回升，但需求增量有限

【盘面回顾】上周铁合金震荡偏弱

【核心逻辑】铁合金目前的矛盾在于供应增加和下游需求转弱之间的矛盾，以及利润亏损和成本边际的矛盾。宁夏产区利润已经转正，硅铁产量快速回升，位于历史同期中高水平，前期因亏损导致的减产已经基本被抹平，上方供应压力累积。需求端，目前钢材盈利率继续回升，钢厂盈利率 60%左右，超半数企业盈利，但旺季之后需求转弱，铁水维持高位震荡增量有限，对铁合金的需求增量有限，维持按需采购。成本端宁夏地区下调电价 0.01 元/度，青海地区下调 0.025 元/吨，铁合金成本部分地区下降。硅锰此前交易减产逻辑，但实际兑现有限铁合金高位回落接近成本附近，硅锰产量回升。锰矿港口库存累库，锰矿报价回调。库存端，硅铁企业库存 6.7 万吨，环比+11.60%，但硅铁仓单数量位于历史同期偏低水平；硅锰库存 37.5 万吨，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】铁合金上涨动力较弱，震荡偏弱

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: 承压下跌

【期货报价】上周五生猪主力合约 LH2607 收于 11215，跌幅达 1.45%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.60 (-0.10) 元/公斤，其中河南 9.91 (-0.18) 元/公斤、四川 9.34 (-0.04) 元/公斤、湖南 9.35 (-0.03) 元/公斤、辽宁 9.62 (-0.17) 元/公斤、广东 10.08 (-0.00) 元/公斤。

【现货情况】

根据昨日市场情况，整体供应量级充裕，屠宰企业采购难度不大，终端需求表现平淡。北方部分区域受二次育肥支撑，猪价小幅偏强，但消费端缺乏明显利好，对价格上涨支撑预期薄弱，短期需关注二育进场持续性及市场出栏节奏变化。分地区看：辽宁窄幅波动，屠宰企业采购顺畅度尚可，基本够用，明日市场价格或窄幅变动；河南窄幅波动，屠宰企业订单及采购量稳定，采购计划正常，明日价格调整空间小；山东窄幅波动，屠企采购顺畅度尚可，企业计划够用，预计明日猪价横盘震荡为主；四川窄幅调整，养殖端供应充足，白条外调减少，屠企收购相对顺畅，预计明日猪价窄幅波动；湖南窄幅调整，猪源供应充足，屠企采购顺畅，计划猪源够用，预计明日价格或窄幅调整为主；两广地区猪价下滑，消费端整体表现弱势，部分企业分割比例下滑，加之外调白条量级减少，屠企采购相对顺畅，短期缺乏消费端支撑，预计行情维持弱稳运行。

【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：政策风险预期升温

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 2.5%，美元指数走弱，支撑棉价。上周五夜盘郑棉小幅收跌。

【市场信息】3 月，澳大利亚棉花出口量约为 2.6 万吨，环比（4.5 万吨）减少 42.8%，同比（2.2 万吨）增加 18.3%。

【核心逻辑】近日下游终端订单季节性走弱，纱布厂负荷稳中略降，市场交投有所转淡，成品库存小幅回升，同时棉价快速拉涨后纱线跟涨乏力，纱厂即期利润继续受到挤压，纺企对高价棉抵触心态浓厚，原料采购较少，多以消耗前期库存为主。当前新疆新棉已基本出苗，多处于两片至三片真叶阶段，今年新疆整体气温偏高，有效积温持续增加，棉苗长势良好。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，领先近五年均值 2 个百分点，其中得州播种进度 24%，较去年同期持平，较近五年均值领先 2 个百分点。近期美棉产区旱情因降雨有所缓和，但得州西北部棉区降水较少，土壤墒情仍不容乐观。同时，印度新棉尚未集中播种，但印度气象部门首次预测今年西南季风降雨量或为 50 年均值的 92% 左右，全国大部分地区降雨量或将低于正常范围，不利于新棉的生长。

【南华观点】近期下游需求转弱，美棉产区旱情边际缓和，且在棉价迅速拉涨下市场对抛储政策预期加强，棉价回调压力累积，但当前下游库存压力尚且不大，新季供需收紧预期暂未改变，仍对棉价形成支撑，关注下方万六关口支撑情况。

鸡蛋：冲高回落

【期货动态】

上周五鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3461，涨幅达 0.03%。

【现货情况】

受全国范围供应偏紧和需求支撑的双重影响，昨日（5 月 10 日）国内鸡蛋现货价格延续了全线上涨的强劲态势，整体呈现“普涨”格局。全国鸡蛋均价已上涨至 4 元以上，市场走货顺畅、货源偏紧，核心产区及销区价格同步走高。

北京各大市场鸡蛋价格再次上涨 4 元每箱，主流参考价达到 189 元/44 斤，折合约 4.27 元/斤；上海褐壳鸡蛋价格同样上涨 3 元每箱，接货价达到 122 元/27.5 斤；广东地区主流蛋价也站上 4.6-4.7 元/斤的高位。从整体均价看，全国鲜鸡蛋批发均价维持在 8.96 元/公斤左右。

【核心逻辑】

当前鸡蛋市场库存已降至 1 天左右的历史低位，加上饲料成本偏高对蛋价底部形成支撑，短期内价格将维持高位偏强震荡格局。但市场也在关注，蛋价持续走强可能导致养殖户补栏积极性提升及老鸡淘汰节奏放缓，从而吸引观望情绪。

【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持震荡走势

花生：现货和盘面底部震荡

【盘面回顾】上个交易日花生 PK2610 合约下跌，收盘 8288 元/吨，跌 0.55%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7764 元/吨，涨 6 元/吨，8 筛精米均价 8563 元/吨，无涨跌。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（曹南，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 3.95 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】河南花生价格稳定,上货量少。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。辽宁花生价格稳定,好货价格高,低价惜售。吉林花生价格稳定,上货少,暂稳。

部分油厂到货相对充足。定陶鲁花约有 16 车。新沂鲁花约有 500 多吨。深州鲁花到货增加。新乡鲁花约有 400 多吨。青岛工厂小线米降价 50 元/吨,质量标准不变。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 30 多车,到货减少。开封龙大早间 6 车左右。费县中粮约有十几车。菏泽中粮暂停。金胜粮油到货不多。玉皇粮油到货不多。兴泉油脂今日暂未到货。

【后市展望】现货市场,花生库存仍宽松,但大型油厂已部分停收或者停机,也有部分油厂调低收购价格,食品厂方面由于消费低迷,开机率低的情况仍未好转,现货价格继续走低区间有限。花生的种植工作在陆续开展中,部分区域已完成播种,各区域面积稳定或小幅减少,这对价格形成一定支撑,后续关注实际播种情况。预计后市继续保持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：现货市场平稳运行

【期货动态】上周五红枣主力合约收于 9265 元/吨,跌幅 0.59%。

【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,部分枣树已有花苞。

【销区信息】上周五河北崔尔庄市场到货 6 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 9.30-10.50 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 8 日郑商所红枣期货仓单录得 7206 张,较上一交易日增加 123 张,有效预报录得 575 张。据钢联统计,截至 5 月 7 日,36 家样本点物理库存在 11120 吨,环比减少 80 吨,同比增加 5.85%。

【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,五月枣树进入初花期,警惕产区大风降雨及高温天气扰动。

原木：期价小幅走弱

【盘面回顾】上周五原木期货(LG)价格震荡下行后回归震荡,LG2607 收于 815.0,主力合约持仓 11636 手,流动性有所平抑。07-09 合约月差为-4.5。

【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(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 810(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 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】当前原木现货市场再度维稳。此前期价受地缘情绪、波兰森林大火等多重影响有所上行，但估值相对偏高，故当前随着部分多头再度止盈离场而有所回落。此外，一方面库存再度上涨，带来一定压制。从基本面来看，根据木联数据，5月4日至5月10日，新西兰针叶原木预到船12条，较上周增加2条，周环比增加20%；到港总量约41.4万方，较上周增加9.3万方，周环比增加29%，供应略有增加。总体来看，策略上来说，当前期价回落至相对合理的估值区间，可维持区间交易策略，静待地缘情绪波动相对平抑。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、俞俊臣（Z0021065）、靳晚冬（Z0022725）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。