

## 金融期货早评

### 宏观：美国通胀韧性十足，联储降息或难启

【市场资讯】1) 美国上诉法院暂缓对特朗普 10%全球关税的不利裁决。2) 伊朗局势—①美国防长：伊朗停火协议仍然有效；如有必要，已有对伊朗升级局势的计划。②“狂怒”可能变“重锤”，美国拟用改名规避战争授权时限问题。③知情人士：伊拉克和巴基斯坦均已与伊朗达成协议，两者可以从海湾地区运输石油和液化天然气。④伊朗：与美谈判先决条件是结束战事和解除封锁海峡。⑤英国将向霍尔木兹海峡多国护航行动派遣战机及军舰。⑥特朗普：在考虑伊朗协议时并不考虑美国人的财务状况。⑦伊朗：美方若再动手，伊朗可能将铀浓缩至 90%。3) 美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来新高；核心 CPI 同比上涨 2.8%，超出预期的 2.7%，并创 2025 年 9 月以来新高。4) 美国参议院确认凯文·沃什出任美联储理事，任期 14 年。这被视为其成为下一任美联储主席的重要一步。参议院随后将启动沃什担任美联储主席的确认程序，相投票最快可能于 5 月 13 日完成。鲍威尔的美联储主席任期将于 5 月 15 日结束。5) 日本央行 4 月会议纪要显示，多位政策委员在会议上主张尽早加息，其中一名委员直言 6 月存在加息可能。在 4 月份会议上，日本央行维持利率在 0.75% 不变，但大幅上调了通胀预期。

【南华观点】美国 4 月 CPI 数据，同比涨幅达 3.8%，创下 2023 年 5 月以来的阶段新高。该通胀数据叠加前一日国内发布的物价数据，共同凸显出当前全球宏观经济输入性通胀同步共振的格局。受能源地缘冲突与产业周期因素交织影响，通胀演变趋势已成为主导全球货币政策走向、牵引各类资产价格波动的核心关键变量。对于美国 4 月通胀的表现，本质上是基数与地缘脉冲的双重结果，市场已提前完成定价，因此并未引发太多系统性恐慌。一方面，美国实施的对等关税政策大幅压低了同期进口商品价格基数，形成了今年上半年通胀天然的上行翘尾。另一方面，近期美伊局势升级导致霍尔木兹海峡航运受阻，国际油价自 3 月以来持续冲高，成为本次通胀走高的最直接推手。展望后市，美国通胀大概率仍将在 3.5%-4% 区间徘徊，但一旦地缘冲突降温、海峡恢复通航，叠加低基数效应在三季度逐步消退，通胀或有望回落。政策层面，当前联邦基金利率期货已完全定价 2026 年美联储不降息的预期，但需警惕市场预期的矫枉过正。国内方面，4 月物价数据延续“PPI 强、CPI 弱”的分化格局，其核心矛盾与全球通胀传导高度关联。我们认为，此次 PPI 超预期上行是全球供给冲击、产业周期与统计时滞共同作用的结果。具体来看，3-4 月国际油价中枢抬升的传导效应集中释放，石油开采、加工及化工四大行业合计拉动 PPI 环比上涨 1.5 个百分点，成为最核心驱动力。与此同时，全球 AI 算力投资热潮催生新的结构性涨价主线，光纤、半导体材料等上游产品价格环比大幅上涨，带动电子设备制造业价格持续上行。CPI 的温和回升则主要依赖能源价格滞后传导与五一假期出行需求集中释放，扣除能源的工业消费品价格仍在下跌，核心 CPI 涨幅有限，反映终端消费需求仍处于温和修复阶段，尚未出现全面回暖的信号。进一步来看，当前 PPI-CPI 剪刀差回正并快速扩大，成为制约企业盈利与经济复苏动能的核心矛盾。上游原材料价格大幅上涨但下游需求疲软，导致成本无法顺利向下传导，中下游制造业尤其是中小企业面临“成本端承压、收入端乏力”的双重挤压，若剪刀差持续走阔，将进一步压制企业扩产意愿。但同时也需看到，上游成本溢价正在逐步向科技制造、高端装备等景气度较高的领域传导，为相关行业盈利改善提供了重要支撑。面对复杂的内外环境，央行一季度货币政策执行报告确立了“总量托底、结构发力”的政策基调。总量层面，M2 与社融增速均高于名义 GDP，市场流动性保持充裕，但商业银行净息差处于历史低位，制约了总量降息的空间。在此背景下，结构性货币政策工具成为政策核心，科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款等工具将持续发力，既为物价合理回升

提供适度支撑，又引导资金精准流向新质生产力领域。展望后市，二季度全球宏观将进入“通胀高位震荡、政策预期博弈”的关键窗口期。通胀方面，国内将延续“PPI 上行、CPI 温和”的格局，需重点关注霍尔木兹海峡局势、上游成本传导节奏及猪肉价格企稳时点。

## 人民币汇率：美国 CPI 通胀超预期升温

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7946，较上一交易日上涨 8 个基点，夜盘收报 6.7955。人民币对美元中间价报 6.8426，调升 41 个基点，续创 2023 年 3 月以来新高。纽约尾盘，美元指数涨 0.35% 报 98.28。

【核心逻辑】美元指数走势仍将边际受地缘避险情绪扰动，市场对于冲突延续的担忧持续升温，推动美元指数走强。盘中，日元突发走强，疑似日本干预前兆，美元指数盘中小幅下跌，随后则收复跌幅。夜盘，美国 CPI 数据公布，超预期且创 2023 年 5 月以来新高。从结构上来看，油价仍是推升通胀的主要力量，而能源和商品外的价格增速显示关税通胀正在逐步消退，总体来看，此次通胀数据让美联储有更多依据将货币政策倾向向通胀倾斜。CPI 数据公布后美元指数涨幅有所扩大。人民币端来看，受益于出口数据超预期，叠加市场对特朗普访华的乐观预期升温，美元兑在岸人民币汇率持续走低。需重点关注央行释放的稳汇率信号，后续若人民币汇率持续加速升值，不排除央行再次启动政策工具箱，打破市场汇率一致预期，引导汇率平稳运行。

【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) 伊朗战事冲击下，美国通胀意外“滚烫”，4 月 CPI 同比涨 3.8% 创近三年新高，核心 CPI 涨幅扩大至 2.8%。“新美联储通讯社”评 4 月 CPI：降息不再是 2026 年故事，沃什麻烦了。2) 美国上诉法院暂停针对特朗普 10% 全球关税的反对判决，关税将继续征收。3) 美参议院确认沃什出任美联储理事，美联储主席确认投票最早周三完成。4) 伊朗称与美谈判先决条件是结束战事并解除封锁，特朗普：不急于解决与伊冲突，将飞机上考虑止战红线，阻止伊朗拥有核武“只是时间问题”。

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：降息预期走弱或引发阶段性调整

### 【市场回顾】

上个交易日股指震荡偏弱，除上证 50 指数小幅收涨外其余均收跌，两市成交额缩量近 3000 亿元。期指方面，IH 缩量上涨，其余品种均缩量下跌。

### 【重要讯息】

- 4 月 CPI 同比涨 3.8% 创近三年新高，核心 CPI 涨幅扩大至 2.8%。“新美联储通讯社”评 4 月 CPI：降息不再是 2026 年故事，沃什麻烦了。
- 美国上诉法院暂停针对特朗普 10% 全球关税的反对判决，关税将继续征收。
- 美参议院确认沃什出任美联储理事，美联储主席确认投票最早周三完成。

### 【行情解读】

昨日股指缩量回落，大盘股指相对抗跌。美国最新通胀指标 CPI 同比创近三年新高，打压降息预期，不过目前盈利驱动股指中期偏强逻辑较明确，一季度财报显示盈利整体向好验证盈利端修复，最新通胀数据持续回升表明盈利修复持续性可期，因此降息预期影响股指波动仅为阶段性调整，且从其他盘面指标来看，期指合约均贴水收敛，MO 期权持仓量 PCR 脱离 90% 的历史高位，股指的阶段性调整一定程度平衡触及极值的 market 情绪，为后续上涨做更好的蓄势准备。

【南华观点】中期偏强

## 国债：资金面宽松预期强化，债市全线收涨

【市场回顾】昨日国债期货市场全线收涨，呈现明显的“长端领涨、短端跟涨”格局。主力合约日内走势整体表现为高开后的震荡上行，其中超长期品种表现最为强劲，盘中一度冲高，午后涨幅略有收窄但维持强势。昨日央行开展 5 亿 7 天期逆回购操作；净投放 5 亿。货币利率方面，DR001 为 1.2583%，DR007 为 1.3011%。机构行为方面，今日保险与基金主要买入，证券主要卖出；银行上午买入，午后卖出。

【重要资讯】1. 美国 4 月 CPI 超预期升温通胀近 3 年来首次完全吞噬工资增长。  
2. 美国参议院确认凯文·沃什出任美联储理事。

【行情解读】央行一季度货币政策执行报告提出“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”，叠加昨日央行延续地量投放，市场解读为央行对当前自发形成的资金宽松格局较为认可，对短期资金利率低于政策利率的状态亦有容忍，这为昨日债市的全线上行提供了动力。但与此同时，市场也担忧隔夜利率“过低”的状况难以为继，存在边际回升并向政策利率靠拢的可能，这一预期导致尾盘短端收益率小幅上行，国债期货涨幅随之收窄。

【南华观点】临近交割月，短期市场或震荡整理为主，中期需关注基本面修复节奏及后续政策落地情况。关注今日 26 超长特别国债 01 续发情况。

## 集运欧线：震荡偏强

2026 年 5 月 12 日，集运指数（欧线）主力合约 EC2606 收盘于 2472.5 点上涨 1.15%；次主力合约 EC2610 收盘于 1695.5 点，上涨 2.39%，主力成交量 0.90 万手。

【现货成交与行情解读】现货市场方面，多重指标指向运价的持续回升。据上海航运交易所数据，截至 5 月 11 日，上海出口集装箱结算运价指数（SCFIS）欧洲航线报 1692.87 点，较上期环比上涨 4.8%。船司报价层面分化明显，部分船司推涨意愿坚决。CMA 线上现货报价区间为 3100—3300 美元大柜，不过，PA 联盟内部分船司 5 月下旬报价一度降至 2500 美金大柜，较市场均值明显偏低，显示不同船司之间的定价策略存在分歧，涨价落地的实际一致性仍待验证。地缘政治仍是当前盘面的核心定价变量。美伊围绕霍尔木兹海峡的争夺进入白热化阶段，伊朗正式拒绝美国的谈判方案，双方在“永久停火”“移交核材料”“霍尔木兹海峡管辖权”等核心问题上存在重大分歧，基本可以判断班轮无法在上半年重返苏伊士运河。另一方面，欧元区经济面临滞涨压力——4 月 CPI 初值同比上涨 3%，一季度 GDP 环比增速仅 0.1%，经济活动近乎停滞。从运力供给端看，近期集运欧线运力整体维持高位投放格局，周度投放规模环比小幅攀升，市场供需持续处于宽松状态，涨价落地可能性较低。

【策略跟踪】策略建议上，短期需持续跟踪以下核心变量：一是 6 月船司宣涨的落地情况，若船司 6 月初推出的新涨价方案能够获得市场认可，近月合约仍有继续向上的动能；二是地缘局势的演变，特朗普 5 月 13 日至 15 日访华在即，地缘不确定性仍较大，需慎防消息面的剧烈扰动；三是舱位利用率与出货量实际增长情况，若 5 月出货量恢复不达预期，现货端涨价可能被证伪，届时盘面或面临显著回调压力。整体来看，集运欧线近期大概率维持偏强震荡格局，主力合约 EC2606 短期支撑位关注 2300—2400 点区间，压力位参考 2500—2550 点区间。

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:市场乐观情绪浓厚

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 205260 元/吨，日环比+0.12%。成交量 19.49 万手；持仓量 53.74 万手，日环比-0.32 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 45954 手，日环比+2074 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格上涨，成交较好。锂矿市场价格走强，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+0.84%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 20 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 18.65 万元/吨，贸易商基差报价混乱。下游正极材料报价走强，磷酸铁锂报价变动+1.76%，三元材料报价变动++0.2%；六氟磷酸铁锂报价变动+0.25%，电解液报价变动+0%。

【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。需要注意的是，目前市场行情已逐步步入鱼尾阶段，后续需观察增量资金持续入场接力情况。此外，综合收益模型测算，预计后续碳酸锂现货价格的极限高度将在 22 万元/吨左右。所以，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渐布局套保头寸，提前锁定未来售价。

#### 工业硅&多晶硅:大幅走弱

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8795 元/吨，日环比变动-3.46%。成交量约 62.30 万手；持仓量约 36.10 万手，日环比-3.90 万手。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 28228 手，日环比变动+252 手。

多晶硅期货主力合约收于 36430 元/吨，日环比变动-4.67%。成交量 16.87 万手；持仓量 6.87 万手，日环比+1001 手；PS2606-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 15350 手，日环比变动+170 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 8750 元/吨；99#硅粉报价 9850 元/吨；有机硅报价变动+0%；铝合金报价变动+0%。

光伏产业链现货市场表现平稳。多晶硅 N 型复投料 35.05 元/千克；硅片价格 0.92 元/片；集中式 N 型 182 组件报价变动+0%，分布式 N 型 182 组件报价变动+0%。

#### 【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较弱，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，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。技术面暂未突破 9300 元/吨高点后，顺势下跌。

多晶硅基本面及技术面双弱，政策暂无实质性利好出台，叠加受高库存、弱需求等影响，承压态势更为明显，短期价格仍有小幅下行空间。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

## 有色金属早评

### 铝产业链：外盘走势分化叠加成本支撑松动，短期震荡偏弱

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24640 元/吨，环比-0.02%，持仓+679 手，成交量 8.34 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3574.5 美元/吨，环比-0.20%，日度持仓下降，日内宽幅震荡。

COMEX 铝：收于 3577.5 美元/吨，环比+1.61%，日内小幅上行。

沪伦比值：当前比值处于进口窗口关闭区间，进口套利空间仍未打开。

相关品种：氧化铝收于 2776 元/吨，环比-1.35%；铸造铝合金收于 23255 元/吨，环比-0.21%，走势跟随电解铝偏弱运行。

现货基差：华东 A00 铝锭现货报价区间 24360-24400 元/吨，中间价 24380 元/吨，较昨日小幅回落，现货升水小幅收窄。

【产业信息】宏观层面：隔夜美联储政策预期维持偏鸽信号，美元指数波动偏弱，但地缘局势扰动仍在，大宗商品整体风险偏好呈现分化，对工业金属的提振力度有限。

产业层面：电解铝端，现货市场成交整体平淡，下游按需采购为主，暂无大规模补库动作；氧化铝端，原料成本支撑有所松动，市场供应端复产预期升温，价格承压回落；铝合金端，下游汽车、压铸行业订单未有明显改善，现货流转速度偏慢，价格被动跟随电解铝波动。

【南华观点】当前铝产业链核心矛盾在于外盘走势分化、氧化铝成本支撑走弱，叠加下游需求暂无明确回暖信号，整体呈现多空交织格局。短期来看，电解铝预计维持震荡偏弱运行，氧化铝受供应端预期影响或延续承压态势，铝合金跟随电解铝波动为主。后续需重点跟踪海外宏观政策信号、国内电解铝库存边际变化以及氧化铝供应端的复产进度。

### 铜：5 月供需错配明显，铜已现强势

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.63 美元/磅，涨 2.68%；LME 铜收于 14080 美元/吨，涨 0.98%。沪铜主力最新报价收于 107720 元/吨，涨 0.93%；国际铜收于 95640 元/吨，涨 1.05%。主力收盘后基差为 260 元/吨，较上一交易日涨 420 元/吨，基差率为 0.24%。沪伦比 7.73，前值 7.65。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 88547 吨，较前一日增加 470 吨；LME 铜库存 400000 吨，较前一日减少 1000 吨；LME 铜注册仓单 339125 吨，较前一日减少 4225 吨，注销仓单 60875 吨。COMEX 铜库存 621778 吨，环比增加 749 吨。

2、昨日现货市场成交不兴，铜价延续强势，下游高位接纳度低，盘中刚需消费力度有限。盘中期货月差结构较昨日小幅扩大，叠加交割临近，现货升水虽有支撑但难敌需求低迷，预计高铜价下水重心继续偏弱。上海金属网 1#电解铜报价 106420-107120 元/吨，均价 106770 元/吨，较上交易日上涨 2310 元/吨，对沪铜 2605 合约报贴 40-升 20 元/吨。截止收盘，升水铜报平水-升 20 元/吨，平水铜报贴 40-贴 10 元/吨，湿法铜报贴 70-贴 50 元/吨，非注册铜报贴 150-贴 130 元/吨。

3、安泰科跟踪调研数据显示，2026 年 1-4 月，23 家样本企业（以集团公司为统计口径）累计生产阴极铜 427.61 万吨，同比增长 8.38%，其中 4 月份产量为 105.16 万吨，同比增长 1.84%，环比减少 3.06%。年产能规模在 100 万吨以上的样本企业 1-4 月累计完成阴极铜产

量 277.82 万吨，同比增长 9.79%，4 月合计完成产量 69.11 万吨，同比增长 5.44%，环比减少 1.35%；产能规模在  $30 \leq X < 100$  万吨的样本企业 1-4 月累计完成阴极铜产量 90.77 万吨，同比增长 8.37%，4 月合计产量 21.67 万吨，同比减少 5.10%，环比增长减少 5.65%；产能规模  $10 \leq Y < 30$  万吨的样本企业 1-4 月累计完成阴极铜产量 59.01 万吨，同比增长 2.17%，4 月合计产量 14.37 万吨，同比减少 3.37%，环比减少 7.00%。

4、安泰科跟踪调研数据显示，2026 年 5 月份，原料端供应紧缺问题难有明显改善，同时仍有部分企业进入检修期，上月检修结束的企业也需要一定时间爬产，多重因素将压低阴极铜产量，预计 5 月阴极铜产量约为 104 万吨，同比下降 1.01%，环比下降 1.10%。

5、自由港麦克莫兰(Freeport-McMoRan)周一(5 月 11 日)表示，仍预计印尼格拉斯伯格(Grasberg)铜金矿将于 2027 年底前全面恢复生产，重申上月披露的计划，并反驳有关复产可能拖至 2028 年的报道。

【南华观点】当日市场情绪高涨，夜盘期价继续上涨超 108000 元/吨，随后回落。美国最新 CPI 同比数据超预期，引发市场加息担忧。相比工业金属，金银价格偏弱。如此分化表明短期有色金属工业属性偏强。技术面目前保持向上趋势，若有调整但不跌破 103000-105000 关键区间，多单继续持有

## 锌：能源与矿端成本溢价继续打入

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24417 元/吨。其中成交量为 22.05 万手，持仓 19.02 万手。现货端，0#锌锭均价为 24340 元/吨，1#锌锭均价为 24270 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌日内偏强震荡。宏观上，美 CPI 大幅超出预期，显示通胀黏性存在，降息预期延后下导致夜盘冲高回落。多头逻辑来自秘鲁发布能源危机紧急法令，白银和铜以及锌受影响较大带动，且锌冶炼本就对能源成本敏感。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与资金指引，预计若供给缩紧预期计价下，偏强震荡为主。

【南华观点】偏强震荡。

## 镍-不锈钢：出口税预期反转，盘面有所回落

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 145650 元/吨，下跌 0.88%。不锈钢主力合约收于 15065 元/吨，下跌 0.63%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 147750 元/吨，升水为 1200 元/吨。SMM 电解镍为 146850 元/吨。进口镍均价调整至 146050 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34320 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8200 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.7%。8-12%高镍生铁出厂价为 1130 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 7.11%。纯镍上期所库存为 71686 吨，LME 镍库存为 276774 吨。SMM 不锈钢社会库存为 955200 吨。

【南华观点】

日内镍不锈钢日内有所回调，前期印尼出口税事项笼罩上方，市场对该政策存在一定提前交易动作，印尼财政部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，而目前印尼政府最新声明则表示出口税实际影响效应仍在商讨，真实落地周期延后；市场因此情绪有所降温，盘面出现一定下滑。此外近期印尼 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，印尼与菲律宾合作对中资企业生产稳定性有一定挤压。基本上，镍矿方面正式进入旱季产量发运有所上升，菲律宾矿供给上升价格小幅承压，印尼基准价上调下游镍矿以及中间品接受程度有待观望。新能源方面目前温和按需采购为主，下游三元需求小幅上升，原料成本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。镍铁方面价格企稳，四月镍铁产量同比有所下行，配额紧缺对下游供给稳定性有一定传导；镍铁上游惜售挺价，而下游对高价镍铁接受度较低，当前位置存在一定博弈。不锈钢日内同步下行，下方空间在成本抬升下较为有限；秘鲁法令导致铝矿上涨，316 价格重心上移，后续或对 304 同步起到一定拉涨作用。此外现货成交企稳为主，上下游无明显分歧。

## 锡：相关板块调整，上方压力较强

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 42 万元每吨；成交 40.68 万手；持仓 9.86 万手。现货方面，SMM 1#锡价 429850 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内冲高回落，夜盘偏弱震荡。昨日秘鲁能源法令对锡影响短期来看较小，更多受相关品种带动，因此冲高后上方大量空头进场，夜盘美 CPI 大幅超出预期显示通胀黏性，同时部分存储与半导体多头止盈，锡价回落明显。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】宽幅震荡

## 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 16604 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16375 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：报告利多初现，关注中美谈判进展

【盘面回顾】夜盘传中美大豆采购消息，内盘增仓反弹。另外新作报告首次公布：美国 2026/2027 年度大豆种植面积沿用 3 月未作调整，单产为 53 蒲式耳/英亩同样保持原 2 月预估，大豆产量预期为 44.35 亿蒲式耳，略低于市场预期 44.44 亿蒲式耳。本次调整重点在于需求端，调增压榨至 27.5 亿蒲的同时，调减出口至 16.3 亿蒲，最终美国 2026/2027 年

度大豆期末库存预期为 3.1 亿蒲式耳，低于市场预期 3.61 亿蒲式耳。美豆震荡收涨。

【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，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，但对于远月合同偏高良好。

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。近期华南区域油厂逐渐开机压榨，故较豆粕表现稍弱。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。新作首次 USDA 报告奠定年度中性水平库存，对出口与供应情况更加敏感。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 可考虑卖出低位看跌期权。

## 油料：报告利多初现，关注中美谈判进展

【盘面回顾】夜盘传中美大豆采购消息，内盘反弹。另外新作供需报告首次公布：美国 2026/2027 年度大豆种植面积沿用 3 月数据未作调整，单产为 53 蒲式耳/英亩同样保持原 2 月预估数据，整体看大豆产量预期为 44.35 亿蒲式耳，略低于市场预期 44.44 亿蒲式耳。而本次调整重点在于需求端，调增压榨至 27.5 亿蒲的同时，调减出口至 16.3 亿蒲，最终美国 2026/2027 年度大豆期末库存预期为 3.1 亿蒲式耳，低于市场预期 3.61 亿蒲式耳。美豆震荡收涨。

【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，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，但对于远月合同偏高良好。

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。近期华南区域油厂逐渐开机压榨，故较豆粕表现稍弱。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。新作首次 USDA 报告奠定年度中性水平库存，对出口与供应情况更加敏感。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 可考虑卖出低位看跌期权。

## 油脂：短期震荡偏弱运行

【盘面回顾】外盘原油继续反弹，内盘油脂走势有所分化，但整体跟涨动能不足，豆油因特朗普访华利好采购美豆，支撑稍强于棕榈油菜油，夜盘小幅收涨，菜棕油夜盘偏弱运行。

【供需分析】国际方面，4 月 MPOB 报告产量与库存增长超预期，出口不及预期，报告小

幅利空，马来未能延续去库，供需压力依旧较大，短期暂时缺乏驱动。AmSpec 数据，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 359453 吨，较上月同期出口的 402916 吨减少 10.79%；船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 412810 吨，较上月同期出口的 380490 吨增加 8.49%，两家机构出口数据相反，观察后续变动。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，但后半年厄尔尼诺+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。

## 豆一：窄幅震荡，趋势不明

【期货动态】昨日豆一期货盘面价格保持震荡下跌，跌破 4800 点。夜盘有较大幅度回调。

【现货情况】国内大豆现货均价稳定。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。5 月 14 日国家粮食交易中心组织进口大豆竞价交易，数量 6.16 万吨。

【市场分析】供给端东北余粮不足、新季种植面积下降，为豆价提供底部支撑，存在阶段性涨价可能。但需求无实质性复苏前，价格难回高位，后市大概率维持区间震荡格局。需求端依旧疲软。居民豆制品消费减少、工厂低开工率，导致市场无大规模补库需求，叠加后续进口豆持续到港，国产豆价格长期承压。

【南华观点】豆一盘面价格止跌企稳，目前盘面处于相对低位，但利空因素仍在，短期内建议以观望为主。

## 玉米&淀粉：维持震荡

【期货动态】昨日大连玉米期货保持震荡上行，夜盘有所走强；玉米淀粉终结连续 6 日下跌，价格开始企稳；外盘方面，CBOT 玉米因原油反弹出口需求增长，近期强势上涨。

【现货情况】昨日玉米现货价格下跌。全国玉米均价是 2313.98 元/吨，较上一工作日跌 2.13 元/吨，环比跌幅 0.09%。东北市场价格区间在 2180-2340 元/吨的区间，保持稳定；华北市场报价为 2260-2340 元/吨，部分地区下跌 10 元/吨；港口方面，锦州港玉米报价在 2340-2360 元/吨区间；鲅鱼圈港报价在 2340-2360 元/吨区间；广东蛇口港口玉米主流报价在 2470-2490 元/吨区间。

【市场分析】东北地区基层余粮所剩不多，种植户忙于春耕春种，粮权集中于贸易环节，受定向稻谷拍传闻持续发酵影响，部分贸易商变现需求上升，需求方看跌预期趋强，加工企业消费量略有下降，补库相对谨慎，玉米价格大体稳定，个别收购价继续小跌。新作方面，新季播种也在陆续推进，其中辽宁省玉米播种面积已达 2811.5 万亩，播种进度达到 66.6%，较上年同期快了 17.3%。

【南华观点】从盘面价格看前几日糙米拍卖负面信息已消化完毕，价格企稳；关注中旬实

际拍卖情况。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### SC：核心分歧难调和，原油溢价再推升

【盘面动态】Brent 收于 107.77 元/桶，涨跌幅 3.42%，WTI 收于 102.18 美元/桶，涨跌幅 4.18%，SC 收于 652 元/桶，涨跌幅 2.66%。

#### 【市场资讯】

1、据《纽约时报》：最新评估显示，伊朗对其沿霍尔木兹海峡 33 处导弹阵地中的 30 处仍保有作战使用能力，这表明伊朗军事实力远比特朗普所声称的强大得多。

2、【伊朗：与美谈判先决条件是结束战事和解除封锁霍尔木兹海峡】金十数据 5 月 13 日讯，当地时间 5 月 12 日，伊朗外交部发言人巴加埃表示，结束战事和解除对霍尔木兹海峡的封锁是同美国进行任何谈判的先决条件。巴加埃还表示，美国要求的是伊朗“彻底投降”，而不是真正的对话。他还指出，封锁霍尔木兹海峡的责任在于美国，根据国际法，海上封锁构成战争行为。

3、EIA 短期能源展望报告：预计 2026 年全球石油产量为 1.016 亿桶/日，此前预测为 1.043 亿桶/日；预计 2027 年产量为 1.095 亿桶/日，此前预测为 1.095 亿桶/日。预计 2026 年全球石油需求为 1.042 亿桶/日，此前预测为 1.046 亿桶/日；预计 2027 年需求为 1.056 亿桶/日，此前预测为 1.062 亿桶/日。

4、美国总统特朗普：我们将 100%掌握伊朗的核尘埃。

5、伊朗：美方若再动手，伊朗可能将铀浓缩至 90%

金十数据 5 月 12 日讯，伊朗议会国家安全委员会发言人雷扎伊表示，如果美国重新发动攻击，德黑兰可能将铀浓缩至 90%。议会将讨论这一选项。

#### 【南华观点】

昨日原油再度上涨，WTI 回到 100 美元/桶，伊朗威胁提升浓缩铀丰度，并扩大海峡控制区。美伊局势总体呈“名义停火、实质对峙、局部摩擦”的僵持状态，外交试探持续，但核心分歧无解；霍尔木兹海峡与核计划为两大死结。海峡持续封锁导致的基本面问题也会持续恶化，EIA 本期月报对供需均进行了下调，且随着北半球夏季旺季的来临，供需压力也会更大。

### 燃料油：逢低或多配

【盘面回顾】5 月 12 日亚洲高低硫燃料油合规品级货源整体偏紧，下游船燃零售市场交投流动性持续低迷。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月月间逆价差小幅收窄 0.5 美元/吨至 36 美元/吨；5 月 11 日现货升水触底反弹，环比上行 1.67 美元/吨至 31.75 美元/吨；低硫东西价差走阔 5 美元/吨至 79 美元/吨，创 4 月 14 日以来新高。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间逆价差微降至 23 美元/吨；5 月 11 日现货升水再度回落 3.01 美元/吨至 21.19 美元/吨，受市场卖盘压制连续第三个交易日下行。

【产业表现】尽管当前跨区套利窗口偏窄，但市场预计 6-7 月仍有西方低硫燃料油货源陆续抵达亚洲。亚洲低硫船燃面临调和原料采购困难，叠加市场深度逆价差结构，买家更多

集中在普氏估价时段竞拍采购成品调和船货。航运端，美伊和谈陷入停滞背景下，霍尔木兹海峡通航量有所回暖，5月10日共计13艘船舶通行，为5月2日以来最高；当日有34艘船舶穿越美方封锁线，含一艘运输伊拉克燃料油的MR型油轮外运。

【南华观点】亚洲燃料油呈现合规货源紧缺、下游需求冷清的格局，低硫品种依托调和原料短缺及东西价差走阔支撑现货升水反弹；高硫燃料油受实货卖盘拖累，现货溢价持续走弱。霍尔木兹海峡通航小幅修复，阶段性缓解中东货源断供担忧，但低硫调和组分紧缺仍是长期约束。短期市场矛盾集中于刚性供应偏紧与终端低迷需求的博弈，后续重点跟踪西方套利船货到港节奏、低硫调和原料补给情况以及霍尔木兹海峡通航稳定性。

## 沥青：原料紧引发的低开工率

【夜盘回顾】截至收盘，bu06收于4442元/吨

【现货回顾】5月12日，国内沥青市场均价为4550元/吨，较上一日上涨6元/吨，涨幅0.13%。南方主力炼厂沥青保持停产，刚需以消耗社会库资源为主，今日原油及沥青期货盘面价格上涨，提振市场心态，部分贸易商出货价格上调，带动国内沥青市场均价走高。北方市场刚需平稳，且多数炼厂沥青间歇生产或低产，利好沥青价格保持坚挺。

【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：美CPI创三年新高 铂钯震荡偏弱

【盘面回顾】昨日夜盘NYMEX铂钯震荡偏弱，最终NYMEX铂2607合约收2153.4美元/盎司，相较上日收盘-0.3%，NYMEX钯2606合约收1510.5美元/盎司，-1.08%。消息面，美CPI创新高，4月末季调CPI年率录得3.8%，为2023年5月以来新高，高于市场预期的3.7%；核心方面，美国4月末季调核心CPI年率录得2.8%，为2025年9月以来新高，高于市场预期的2.7%。

【交易逻辑】美伊冲突方面，伊朗对美开出核谈入场券，表示不满意以下五条不聊核问题：

- ① 在所有战线结束战争；
- ② 解除所有制裁；
- ③ 解冻被冻结资产；
- ④ 赔偿战争损失；
- ⑤

承认伊朗对霍尔木兹海峡的主权权利。

美货币政策方面，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。

贸易与关税方面，特朗普政府“对等关税”被最高法院推翻后，短期用 122 关税补位（5 月 7 日被裁定违法），中长期或依托 232/301 条款维持高关税框架。4 月 28 日，美商务部对俄罗斯未锻造钯反倾销调查作出肯定性终裁，6 月 USITC 终裁若通过，关税将落地，受此预期影响，NYMEX 钯金 4 月起出现边际累库。

供给端，南非电力短缺显著缓解、铂族矿山扩产推进；俄罗斯诺镍一季度铂钯产量大幅下滑，主要因西方制裁影响其支付、物流和设备进口，预计 2026 年诺镍公司铂钯产量将大幅减产。

需求端，玻纤行业铂族金属需求向好，2026 年中国玻纤行业有望从铂基转向钯基应用，多家企业布局相关技术，替代空间可观。

后续重点关注中东地缘局势、美联储表态、6 月 USITC 俄钯终裁、美国 CPI 及玻纤钯基技术试验进展。

事件方面重点关注中东地缘政局变化、钯钯注册仓单情况和美联储官员讲话。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、诺镍公司供给收缩和钯金玻纤领域“新故事”使当前钯金向上弹性高于铂金，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：美 CPI 超预期 金震银涨

【盘面回顾】周二贵金属整体金震银涨，白银在回踩前高 83 附近支撑后止跌回升，完成向上突破后的回踩确认，预示短期仍有进一步上行动能；黄金则仍需进一步突破 4900-5000 方有望转强，但相较周边美指和美债收益率昨日皆上行，且原油上涨，黄金已反映出抗跌属性，昨日美股则涨跌不一。昨日美国 CPI 超预期致降息预期继续弱化，且中东局势僵持。最终 COMEX 黄金 2606 合约收报 4722.6 美元/盎司，-0.13%；COMEX 白银 2607 合约收报于 87.205 美元/盎司，+1.46%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓增加 2 吨至 1038.28 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓增加 33.78 吨至 15118.67 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 97.1%，降息概率 2.9%；9 月较当前维持利率不变概率 87%，降息概率 3.4%。

美 CPI 方面，美国劳工统计局周二数据显示，美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，创近三年最大同比增幅，高于市场预期 3.7%及 3 月 3.3%水平，汽油、食品、租金、机票价格推升通胀。通胀涨幅跑赢薪资，实际平均时薪同比降 0.3%，为三年来首现负增长。Nick Timiraos 指出，本次 CPI 暂难改变美联储立场，若通胀持续走强将压制鸽派；波斯湾航运扰动或重燃加息讨论。

【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。但供给端扰动增加推升短期价格快速上涨。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。若地缘降温油价回落则为沃什上任美联储主席后的美联储宽货币提供条件。

本周事件方面重点关注特朗普访华、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

尽管中东局势不确定性以及货币政策端尚无释放宽松信号下，但白银在突破前高 83 区域后，上方空间打开至 96 区域，第一阻力 90，支撑上移至 83；伦敦金仍震荡，关注阻力 4800，4900，支撑 4700。

【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：期价偏高震荡

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）与胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先跌后涨，夜盘开盘下行后有所回升。

【现货市场】山东银星报价 5080-5100 元/吨（+30/+30），山东乌针、布针报价 4700-4900 元/吨（+30/0），华南银星报价 5200-5200 元/吨（+50/0）。

【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】针叶浆现货市场回暖，报价多数持续上调，期货估值略有回升。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，浆厂以稳出货为主。此外，进口阔叶浆价格阴跌，高价出货不畅，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，整体行情偏中性。

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，纸浆与胶版印刷纸期货短中期均建议以区间交易为主。

### 纯苯-苯乙烯：涨后回落

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8150（-11）；EB2606 夜盘收于 9383（-66）

【南华观点】

周一开盘前伊朗方面对美国提出的最新方案做出回应，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。对此美方回应“完全不可接受”，双方谈判再次陷入停滞，油价再次反弹。周二纯苯、苯乙烯未跟随原油继续走强，涨后整理为主，现货市场买气不足，盘面进一步上涨动力不足。

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。上午盘中裕龙、新阳两

家工厂接连传出装置故障导致停车的消息，涉及苯乙烯产能共 80 万吨，5 月苯乙烯供应进一步收缩，盘面迅速给出反应。然而下游需求疲软仍是核心拖累，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。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、调油逻辑是否上演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 6156 (+364)，夜盘收于 5914 (+122)，06-07 月差 127 (+14)；FEI M1 收于 828 美元/吨 (+43)，CP M1 收于 723 美元/吨 (+20)，MB M1 收于 0.88 美元/加仑 (+0.00)。

【现货反馈】宁波 7200 (+50)，上海 7000 (+50)，南京 7250 (+0)，山东淄博 6570 (+20)，最便宜交割品价格 6000 (+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，本周地缘格局出现关键边际变化：首艘卡塔尔 LNG 船成功通过霍尔木兹海峡，伊朗主动表态“聚焦结束战争”，外交解决路径出现裂缝。但中国 4 月能源进口数据全面下降（原油-20%、LNG-13%），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，FEI/Brent 比价上升，进口成本上移；FEI-MOPI 价差走阔至 -143 美元/吨，LPG 裂解经济性增强，对化工需求形成支撑。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，供应压力与需求回暖形成拉锯。策略上，基本面侧（实际到港延迟）仍支持现货走强，但盘面在外交转折背景下可能出现“现货强、期货弱”的脱节，近月（实际到港延迟支撑）与远月（外交转折抑制溢价）的 backwardation 格局可能强化，月差思路可考虑加强。

## PP 丙烯：近端依然强势

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8811 (+203)，夜盘收于 8781 (-30)。PL607 日盘收于 8568 (+124)，夜盘收于 8541 (-27)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9530 元/吨，华东现货价格为 9650 元/吨，华南现货价格为 9600 元/吨。丙烯山东现货价格为 9140 元/吨，华东现货价格为 9500 元/吨，华南现货价格为 9450 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】PP 丙烯维持震荡回升趋势。在 PP 方面，其现实端依然偏强，目前供应端的大幅缩量已经逐步在库存上兑现，使得近期 PP 现货表现强势，目前主力基差已扩大至 700 元/吨以上。而在预期层面，供应端近期 PP 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。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，综合开工率低于往年同期。从基本面来看，PP 呈现出供增需减格局，其支撑较先年前有所转弱，因此结构上依然偏正套思路。在丙烯方面，供应端 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。需求端，PP 近期开工率回升提供了一定的需求支撑，但是环氧丙烷在利润低利润之下，近期装置负反馈情况有所增多。因此后续丙烯供需压力预计上升，价格进一步向上的阻力加大。

## 塑料：短期维持高位震荡

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8255 (+78)，夜盘收于 8229 (-26)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8400 元/吨，华东现货价格为 8550 元/吨，华南现货价格为 9000 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】近日 PE 现货表现较为强势，在近日的上涨行情中，现货价格跟随上行，基差维持高位。进入 5 月后，PE 供应的缩量逐步在库存上兑现，去库趋势显现，中上游出货压力不大。从基本面情况来看，供应端虽有部分装置在近期复产，开工率有所回升。但是，由于 HDPE-LLDPE 价差较高，向 HDPE 转产的全密度装置不断增多，LLDPE 生产比例降至低位，标品供应的增量相对有限。但在需求端，目前农膜需求进入淡季，刚需需求减量，同时包装膜等下游仍受到高价原材料的影响，订单情况较往年偏弱。因此 PE 仍是呈现供需双弱的格局，在单边上预计维持高位震荡。对比 PP 来看，PE 在供应端上的预期好于 PP，但是需求淡季对其形成拖累，并且在现货端 PP 表现依然强于 PE，当前 L-P 走扩的动力尚不充足，需先看到 PE 现货情况出现进一步好转。

## 玻璃纯碱 PVC：整体窄幅震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约节前收于 1221，-0.25%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 186.82 万吨，环比上周四+1.18 万吨；其中，轻碱库存 98.60 万吨，环比上周四+3.19 万吨，重碱库存 88.22 万吨，环比上周四-2.01 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 1068，0.66%。

【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：空间有限

【盘面动态】PVC2609 合约节前收于 5104，-0.23%。

【南华观点】

华东 PVC 市场价格偏弱震荡，电石法 5 型料 4890-5060 元/吨左右，乙烯法主流参考 5250-6000 元/吨；华北 PVC 市场价格持稳为主。目前 PVC 仍处于减产兑现中，乙烯法开工率仍有进一步下滑的预期，但从库存状态看内需保持偏弱，且一体化装置利润维持，上方形成绝对压制。大格局上，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：局势动荡不休，走势分化震荡

【行情走势】支撑与压力并存，天胶维持区间震荡，夜盘沪胶小幅下跌，主力合约收盘价为 17700 元/吨（-55），20 号胶主力合约收盘价为 15020 元/吨（5），丁二烯橡胶随局势动荡，谈判未果，BR 企稳小幅反弹，主力合约收盘价为 15740 元/吨（150）。

【南华观点】

天然橡胶产区天气环比进一步改善，泰国南部降雨改善墒情，海南与泰国东北有强降雨，随产区步入雨季，干旱风险降低，但年中强厄尔尼诺带来旱涝急转等天气扰动预期较强。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，深色胶现货流动性较紧，4 月干胶进口同环比下滑，泰国与越南货源有限，但整体库存仍偏高。需求方面，国内轮胎开工持稳，但其他制品需求改善有限；4 月终端出口承压，海外经济复苏势头或受能源危机困扰，国内消费政策刺激与固定资产投资复苏，内需具有一定韧性。终端消费与成品库存仍有压力，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；短期关注去库速度、天气变化和地缘变化的影响。

中东地区局势仍紧张，但谈判进度受阻。丁二烯橡胶供应端维持偏紧，上游供应恢复仍需时间。亚洲乙烯装置开工维持偏低，丁二烯开工率小幅下降，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，且丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成一定支撑。近期海外丁二烯价格有所回落。顺丁橡胶利润压力有所缓解，但国内顺丁装置开工率维持偏低，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，合成橡胶下方存在支撑。综合来看，顺丁橡胶近月供应仍偏紧，且短缺问题仍在随时间积累，地缘局势摇摆扰动情绪，成本松动与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，预计随局势变化震荡。

### 【策略建议】

RU 维持偏强震荡，但天气改善和需求转弱带来上方压力，区间震荡下逢低偏多看待，持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，空单可考虑逢低构建期权保护，近端关注下方前低支撑，或维持震荡，风险仍存，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。

## 黑色早报

### 螺纹&热卷：钢材盈利率改善明显

【盘面回顾】昨日焦煤大跌钢材价格走弱，夜盘震荡偏弱

【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待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：价格回落

【盘面信息】铁矿石期货价格高位震荡，偏强运行

【信息整理】2026 年 05 月 04 日-05 月 10 日中国 47 港到港总量 2410.6 万吨，环比减少 170.0 万吨；中国 45 港到港总量 2287.7 万吨，环比减少 207.0 万吨；北方六港到港总量 1064.0 万吨，环比减少 222.1 万吨

【南华观点】黑色板块资金显著流入，整体估值处于低位，需求预期边际改善，受资金抱团青睐。当前盘面脱离传统复产周期逻辑，并非炉料成本带动钢价上行，钢厂利润明显修复，反映市场对后续需求抱有乐观预期。

供应端，全球铁矿发运持续回升，澳洲非主流矿及非澳巴国家发运增量突出，高矿价刺激非主流矿供给释放；海运运费维持季节性高位，对矿价形成一定支撑。

需求端，铁水产量持稳，但后续上行空间有限，五大材产量回落、需求步入季节性走弱，去库节奏放缓。钢厂盈利快速扩张，对铁水形成托底；热卷产销同步回落，库存去库放缓，

基本面边际转弱。

库存港口仍处季节性去库，但行情已提前透支基本面。估值层面，铁矿基差走弱、期货强于现货，掉期创近两年新高；螺纹估值同样偏高，盘面脱离合理区间。整体来看，黑色资金推升估值，但供给增量充裕、行情超前基本面，高位追多风险已明显加大。

## 焦煤：回调风险

【盘面信息】焦煤期货偏弱运行，价格下跌。

【信息整理】2026年5月12日国内煤炭市场动力煤偏强、双焦震荡。动力煤淡季不淡，基准价837.75元/吨，较月初上涨2.76%，处于一年高位，环渤海港口及产地坑口价格同步上行，核心受供需偏紧、库存偏低、迎峰度夏预期及安监约束支撑，5月中下旬有望试探840-850元/吨。焦煤供应稳增，现货报价1150-1200元/吨，期货高位震荡。焦炭已完成三轮提涨，准一级湿熄现货报1545元/吨，期货高位回落，刚需支撑但存在回调风险。

【南华观点】黑色板块资金大幅流入，板块整体估值偏低、需求预期回暖，受资金主动追捧。当前盘面脱离传统复产周期逻辑，并非炉料成本带动钢价上行，钢厂利润明显修复，体现市场对需求端乐观预期。

供应端，蒙煤因假期通关短期回落，节后快速回归高位，国内煤矿持续复产；煤价回升打开海煤进口利润，后续海外供应有望增量，焦煤上方始终受高供给压制。

需求端，铁水产量维持平稳，受高炉检修约束后续上行空间有限。五大材需求季节性走弱、产量回落，去库节奏放缓；钢厂盈利快速扩张，对铁水形成支撑。热卷产销同步回落、去库放缓，基本面边际转弱，焦炭第三轮提涨已落地。

库存由上游向下游转移，甘其毛都口岸库存小幅回落但绝对库存仍处高位，高煤价将进一步刺激发运。整体来看，预期修复与钢厂高利润带动焦煤估值修复，但蒙煤高供给压制上行高度，行情维持震荡偏强格局。

## 硅铁&硅锰：供应回升，需求增量有限

【盘面回顾】昨日铁合金小幅反弹，硅铁主力+0.7%，硅锰主力-1.14%

【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】昨日生猪主力合约 LH2607 收于 10815, 跌幅达 3.74%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.59 (+0.03) 元/公斤, 其中河南 9.98 (+0.06) 元/公斤、四川 9.34 (+0.06) 元/公斤、湖南 9.39 (+0.06) 元/公斤、辽宁 9.57 (-0.01) 元/公斤、广东 10.14 (+0.06) 元/公斤。

【现货情况】

近期仔猪市场整体价格窄幅上调, 涨幅在 10-20 元/头。从区域反馈看, 北方补栏积极性尚可, 南方补栏情绪稍有提升, 但整体补栏量级不大。目前市场断奶仔猪主流成交价为 240-270 元/头, 部分双阴好苗可达 280-300 元/头。其中, 辽宁近期仔猪价格窄幅上调, 省内断奶仔猪主流价 230-250 元/头, 市场补栏意愿存在, 放养团队补栏状态尚可, 但散户情绪一般, 主要受后市行情不确定性及部分资金有限影响。河南企业仔猪牌价继续上调 10 元/头, 市场主流成交有所跟动, 货源充足但高价受限, 断奶苗参考 240-260 元/头, 偏高报价成交慢热。山东仔猪行情较乱, 企业牌价上调 10 元/头, 成交价偏强运行, 断奶猪苗多在 250-270 元/头, 双阴好苗 280-300 元/头, 补栏情绪尚可。四川仔猪价格上调 10-20 元/头, 实际成交价 260-270 元/头, 补栏积极性一般, 零星补栏未成规模, 主要因对下半年预期不佳, 短期内价格或窄调为主。湖南断奶仔猪价格上调 10 元/头, 主流成交 250-270 元/头, 维持零星补栏, 量级不大。两广断奶猪苗价格上涨 10 元/头, 主流成交 250-270 元/头, 部分高价达 290-300 元/头, 补栏情绪稍有提升但未大幅增量。

【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偏弱阶段。

## 棉花: USDA 新年度首次报告发布

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉下跌超 2%, USDA 发布 26/27 年度首次预测, 预期全球供减需增, 期末库存同比下降, 报告偏多, 但美元走强, 棉价承压。隔夜郑棉小幅上涨。

【市场信息】4 月越南棉花进口量 19.2 万吨, 环比 (15.9 万吨) 增加 21.0%, 同比 (17.0 万吨) 增加 12.9%。

【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, 今年新疆整体气温偏高, 有效积温持续增加, 棉苗长势良好, 但近日新疆各产区迎来降温天气, 或影响棉苗生长进度, 本周末至下周气温或将回升至近年均值以上, 同时近日北疆产区降水或有增加, 尤其是博州产区, 需关注棉苗病害情况。近期美棉各产区气温或再度攀升, 得州西北部棉区降水仍较少, 土壤墒情不容乐观, 且短期未见强降水预报, 若持续或影响其单产及弃耕率, 而其余产区旱情在五月的降水下有所缓和, 土壤湿度得到恢复, 未来还需着重关注得州棉区降水情况。

【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: 涨势延续

### 【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3664，涨幅达 1.33%。

### 【现货情况】

2026 年 5 月 12 日，全国鸡蛋现货市场延续偏强运行，价格继续上涨并创近期新高。农业农村部监测显示，全国农产品批发市场鸡蛋均价为 9.08 元/公斤，单日上涨 1.5%。主产区价格整体偏强：山东均价 8.84 元/公斤，河北 8.43 元/公斤，辽宁约 8.20 元/公斤；主销区方面，北京主流参考价 193 元/44 斤（约合 8.80 元/公斤），上海价格上涨至 127 元/27.5 斤（约 9.24 元/公斤），广东均价 9.47 元/公斤领涨。

### 【核心逻辑】

驱动因素上，供应端呈现“老鸡淘汰、新鸡未丰、产蛋率偏低”的三重收缩局面，新开产蛋鸡补充不足，产能边际收紧；需求端受端午备货提前启动刺激，食品厂和商超补库积极，终端刚需稳定。受此影响，贸易商拿货积极性提升，养殖端惜售挺价，产区可售货源不多，部分主产区甚至出现贸易商抢货补库现象。

### 【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持震荡偏强走势

## 橡胶：局势动荡不休，走势分化震荡

【行情走势】支撑与压力并存，天胶维持区间震荡，夜盘沪胶小幅下跌，主力合约收盘价为 17700 元/吨（-55），20 号胶主力合约收盘价为 15020 元/吨（5），丁二烯橡胶随局势动荡，谈判未果，BR 企稳小幅反弹，主力合约收盘价为 15740 元/吨（150）。

### 【南华观点】

天然橡胶产区天气环比进一步改善，泰国南部降雨改善墒情，海南与泰国东北有强降雨，随产区步入雨季，干旱风险降低，但年中强厄尔尼诺带来旱涝急转等天气扰动预期较强。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，深色胶现货流动性较紧，4 月干胶进口同环比下滑，泰国与越南货源有限，但整体库存仍偏高。需求方面，国内轮胎开工持稳，但其他制品需求改善有限；4 月终端出口承压，海外经济复苏势头或受能源危机困扰，国内消费政策刺激与固定资产投资复苏，内需具有一定韧性。终端消费与成品库存仍有压力，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；短期关注去库速度、天气变化和地缘变化的影响。

中东地区局势仍紧张，但谈判进度受阻。丁二烯橡胶供应端维持偏紧，上游供应恢复仍需时间。亚洲乙烯装置开工维持偏低，丁二烯开工率小幅下降，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，且丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成一定支撑。近期海外丁二烯价格有所回落。顺丁橡胶利润压力有所缓解，但国内顺丁装置开工率维持偏低，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，合成橡胶下方存在支撑。综合来看，顺丁橡胶近月供应仍偏紧，且短缺问题仍在随时间积累，地缘局势摇摆扰动情绪，成本松动与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，预计随局势变化震荡。

### 【策略建议】

RU 维持偏强震荡，但天气改善和需求转弱带来上方压力，区间震荡下逢低偏多看待，持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，空单可考虑逢低构建期权保护，近端关注下方前低支撑，或维持震荡，风险仍存，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：偏弱震荡

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约下跌，收盘 8256 元/吨，跌 0.41%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7742 元/吨，跌 22 元/吨，8 筛精米均价 8513 元/吨，跌 12 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 4.1-4.2 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 3.95 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 4.1 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.5 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.15 元/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，品质好的货源少。山东花生价格稳定，次货价格低，上量有限，零星交易，外调货源消耗库存为主。河北花生价格稳定，根据质量论价。辽宁花生价格稳定，走货一般。吉林花生价格稳定，农忙扫尾，上货有增加迹象。部分油厂有停收计划，部分油厂到货仍多。阜新鲁花预计本月 20 日暂停。定陶鲁花约有 30 多车。深州鲁花日均进厂 30 多车。新乡鲁花约有 400 多吨。青岛工厂日均 80 多车，压车。寰州工厂日均 500 吨以内。石家庄工厂外库适量到货。开封工厂约有 30 多车。开封龙大少量到货。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。兴泉油脂少量到货中。

【后市展望】目前农忙进入收尾阶段，部分产区基层上货量可能会增加，但是油厂收货不积极，食品厂订单依然少，预计花生现货价格继续偏弱震荡。盘面的话，暂无明确利多利空消息放出，市场近几日一直在试探花生底价，预计后市继续小幅震荡。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：警惕五月高温天气

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9255 元/吨，跌幅 0.54%。

【产区信息】今年新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，枣农积极田间管理，目前枣树生长情况良好，部分枣树已现花苞，需警惕产区高温、大风及持续降雨天气。近期新疆红枣产区整体降水较少，气温高于近年均值，从气象预报来看，近日新疆或有小幅降温，但而后气温或再度回升且或达近年峰值附近，同时未来两周各产区风速或有提高，或易导致枣树落花增加，需谨防天气扰动。

【销区信息】昨日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 2 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 12 日郑商所红枣期货仓单录得 7253 张，较上一交易日增加 47 张，有效预报录得 580 张。据钢联统计，截至 5 月 7 日，36 家样本点物理库存在 11120 吨，周环比减少 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，但五月枣树进入初花期，未来新疆产区气温或有偏高，在天气扰动下价格重心

或有望上移，关注未来产区天气变化。

## 原木：期价偏弱震荡延续

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格开盘大涨，后震荡回落，LG2607 收于 813.0，主力合约持仓 11569 手，流动性维稳。07-09 合约月差为-7。

【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 822.05（0）元 /立方米（长三角，最低仓单成本为 6 米大 A，因大 A 较少，当前锚定 6 米中 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】当前原木现货市场基本维稳，山东小部分规格商品价格有所下调。利空因素主要在于库存再度上涨，以及从基本面来看，供应短期相对收紧，但与此同时需求也有所回落——根据木联调研，上周中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.49 万方，较前一周减少 5.83%，整体相对偏空，限制期价上行空间。下方支撑因素则主要来自于成本端支撑——5 月新西兰辐射松原木外盘（CFR）主流报价在 129 美元/JAS 方，较上月上涨 2 美元/JAS 方。总体来看，策略上来说，当可延续区间交易策略。

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。