

## 金融期货早评

### 宏观：美国 4 月 PPI 大超预期

【市场资讯】1) 美国 4 月 PPI 环比飙升 1.4%，同比大涨 6%，均为 2022 年以来最大涨幅。2) 美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行为期 3 天的国事访问。3) 美国参议院正式批准凯文·沃什出任美联储主席。参议院此前已批准沃什担任美联储理事，为期 14 年。随着本次主席任命获得通过，沃什将在完成白宫相关签署程序后正式履职，接替任期将于 5 月 15 日结束的现任主席鲍威尔。

【南华观点】海外方面，4 月美国 CPI 同比升至 3.8%，创 2023 年 5 月以来新高，同期 PPI 环比、同比涨幅均刷新近年高位，印证了全球输入性通胀的同步共振特征。我们认为，本轮通胀升温并非源于美国内生经济过热，而是基数效应与地缘供给冲击的叠加结果。前期关税政策压低了进口价格基数，形成年内通胀天然翘尾；美伊局势紧张导致霍尔木兹海峡航运受阻，国际油价持续冲高，能源分项成为拉动 PPI、推升整体通胀的直接推手。政策层面，市场已完全定价 2026 年美联储全年不降息，交易逻辑从抢跑降息转向接受高利率维持更久，需警惕预期过度修正带来的波动风险。在此背景下，5 月 13-15 日举行的中美元首会晤成为影响全球市场风险偏好的关键变量之一。本次峰会核心目标是管控分歧、务实合作，市场普遍秉持不翻车即是双赢的中性预期。从机构共识来看，峰会大概率延续现有关税暂停安排，中方以农产品、能源、航空等定向采购换取经贸格局维稳，同时建立常态化磋商机制；科技领域以维持现有管制、不再加码为主，半导体高端管制实质性放松概率偏低，地缘议题难有突破性进展。目前，市场对峰会定价偏平淡。国内宏观层面，4 月物价延续“PPI 强、CPI 弱”的分化格局，与全球通胀传导逻辑契合。PPI 超预期上行主要由国际油价传导带动的油气化工行业拉动，同时全球 AI 算力投资热潮推升半导体材料、光纤等上游产品价格，带动工业制造价格走强；而 CPI 仅靠能源滞后传导与假期出行需求温和修复，核心 CPI 偏弱，反映终端消费仍处于弱修复阶段。当前 PPI-CPI 剪刀差持续走阔，中下游中小企业面临成本承压与需求疲软的双重挤压，但上游成本溢价也正向高端装备、科技制造等高景气行业定向传导，形成结构性机会。政策端央行坚守“总量托底、结构发力”基调，整体流动性保持充裕，但银行净息差低位制约总量降息空间，结构性货币政策工具成为主力，精准支持科技创新与新质生产力领域。后续需重点跟踪霍尔木兹海峡地缘局势、国际油价波动、国内上游成本传导节奏。

### 人民币汇率：美国 PPI 数据超预期升温

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现小幅震荡下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7905，较上一交易日上涨 41 个基点，夜盘收报 6.7903。人民币对美元中间价报 6.8431，较上一交易日调贬 5 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.20% 报 98.48。

【核心逻辑】美国 PPI 数据超预期升温，飙升至 2022 年来最高，能源成本单月暴涨 7.8%，美联储加息预期升温。同时，长端美债收益率创多年新高，30 年期美债标售得标利率自 2007 年金融危机以来首次升破 5.0%，美元指数获得一定支撑。人民币方面，人民币当前在 6.79 关口反复震荡，央行持续通过逆周期因子释放稳汇率信号。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) 美国总统特朗普抵达北京。2) 美国 4 月 PPI 飙升至 2022 年来最高，能源成本单月暴涨 7.8%，加息押注升温。3) 长债抛售警报响：30 年期美债标售得标利率自

2007 年金融危机以来首次升破 5.0%。4) 史上最微弱优势“过关”：美国参议院投票确认沃什担任美联储主席。5) 中东“暗战”公开化：伊朗称科威特“非法”攻击伊船只并扣押公民，科方和沙特被曝攻击伊拉克民兵组织。

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：偏强，中小盘再度占优

### 【市场回顾】

上个交易日股指低开高走，集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.02%，两市成交额小幅缩量，期指均放量收涨。

### 【重要讯息】

1. 美国总统特朗普抵达北京。特朗普空中发文：能够与众多的杰出人士一同前往伟大的中国，是我的荣幸。最后一刻临时追加，黄仁勋加入特朗普访华代表团。
2. 美国 4 月 PPI 飙升至 2022 年来最高，能源成本单月暴涨 7.8%，加息押注升温。
3. 长债抛售警报响：30 年期美债标售得标利率自 2007 年金融危机以来首次升破 5.0%。
4. 史上最微弱优势“过关”：美国参议院投票确认沃什担任美联储主席。

### 【行情解读】

美国最新通胀数据公布，CPI 同比上涨 3.8% 创近三年新高，美国 4 月 PPI 同比上涨 6%，创 2022 年以来最高，进一步挤压美联储年内降息空间。不过目前 A 股交易逻辑已转向盈利修复与基本面韧性，一季度财报整体表现良好加上国内通胀数据持续回暖，盈利驱动股指偏强逻辑明确，叠加近期特朗普访华，提振市场情绪，昨日股指集体偏强运行，尤其中小盘股指全天一路上行，中小盘风格强势回归，期指基差除 IH 外，其余品种均明显贴水收敛，短期股指预计偏强运行，策略建议逢低买入。

### 【南华观点】中期偏强

## 国债：资金面宽松预期主导，债市情绪回暖齐涨

【市场回顾】昨日国债期货市场全线收涨，整体呈现震荡上行走势。各期限主力合约早盘小幅高开后，日内维持偏强震荡，中短端表现尤为稳健，涨幅领先全市场。超长端早盘一度走强，但由于对供给冲击的担忧，午盘一度翻绿，午后在发行结果发布后修复至红盘，最终各品种集体收高。昨日央行开展 5 亿 7 天期逆回购操作；今日有 260 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 255 亿。货币利率方面，DR001 为 1.2670%，DR007 为 1.2942%。机构行为方面，昨日保险与基金主要买入，银行主要卖出；证券买卖转换频繁。

【重要资讯】1. 美国 4 月 PPI 同比上涨 6%，创 2022 年 12 月以来最高水平，核心 PPI 同比上涨 5.2%，均远超市场预期。

2. 美国财政部完成 250 亿美元 30 年期国债标售，最终得标利率为 5.046%。这是美国财政部自 2007 年 8 月以来首次发行票息达到 5% 的 30 年期国债。

【行情解读】昨日 26 超长特别国债 01 续发，中标利率 2.2496%，全场倍数为 4.86 倍，边际倍数为 1.18 倍，市场承接较为平稳，对债市影响远小于 5 月 6 日 50 年期首发的约 6BP 冲击。市场对此的预期已提前计入，加上本轮超长债第一次续发、发行规模相对可控，利率上行的市场冲击效应明显弱于此前。今日 10 年期国债新发 900 亿元与 7 年期续发 1310 亿元叠加登场，其中 10 年期作为流动性最好的主力品种，配置承接意愿有望好于超长端。

【南华观点】临近交割月，短期市场或以震荡整理为主，中期需关注基本面修复节奏及后续政策落地情况。总体维持债市温和看多。

## 集运欧线：维持偏强态势

【行情回顾】2026年5月13日（星期三），集运指数（欧线）期货市场主力合约 EC2606 收盘于 2566.0 点，上涨 4.25%；次主力合约 EC2610 收盘于 1742.0 点上涨 3.38%；远月合约 EC2612 上涨 3.26%。市场主力成交量达 1.21 万手。

#### 【信息整理】

##### 利多信息：

伊朗方面拒绝了美方提出的条件，双方谈判再度陷入僵局，此前市场普遍期待的美伊协议短期内难以达成。受此影响，霍尔木兹海峡的封锁状态预计仍将持续，绕航风险难以解除，这为集运欧线期货继续提供来自地缘政治层面的溢价支撑。

##### 利空信息：

根据德国联邦统计局发布的数据，2026年3月德国对美国的出口额环比下降了7.9%，同比降幅更是达到21.4%，创下自2020年6月以来的最大同比跌幅。这一数据反映出欧洲核心经济体正面临外部需求明显萎缩的压力。与此同时，美国总统特朗普于5月13日至15日对中国进行国事访问。由于霍尔木兹海峡持续封锁已对中美两国的能源与供应链造成共同压力，双方有望在此次会晤中尝试寻求局势降温的共识。一旦会谈释放出实质性的缓和信号，当前支撑集运欧线期货的最大地缘风险溢价将面临快速收缩，远端合约存在回调风险。

【南华观点】近期盘面走强受多重利多因素共同驱动——美伊地缘对峙升级引发的霍尔木兹海峡通航风险持续发酵、船公司积极推涨5月下旬至6月现货报价、以及航司缩减有效运力引发的舱位紧张与甩柜现象，共同构筑了偏强基本面格局。然而，市场谨慎情绪同样不可忽视。欧洲宏观经济复苏偏弱、进口需求持续承压的现实制约运价上行根基。船司报价分化明显，即期实际成交价远低于船公司公布的激进目标价，部分船司已放出大量集量特价折扣舱位。此外，6月运力预计回升、长协价格签订低于预期、全球集装箱运力供给整体充足等因素也对上涨空间构成制约。

#### 【风险提示】

地缘溢价回吐风险：当前期价已部分反映市场对中东局势升级的预期。若美伊双方重启谈判或紧张关系出现实质性降温，前期计入盘面的地缘风险溢价将面临快速修正，可能引发期价高位急跌。

船司涨价兑现不及预期风险：5月下旬船公司公布的提价幅度较大，但涨价的落地执行面临货主接受度低、实际成交价打折扣等阻力。本周PA联盟部分航线报价已低于市场均值，表明涨价计划存在失败可能。若最终涨价被证伪，期货盘面将持续承压。

特朗普访华带来的外部扰动风险：特朗普于5月13日至15日对中国进行访问，期间可能就中美经贸关系释放相关政策信号，或对集运市场预期形成短期情绪扰动，加大盘面波动风险。

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:市场成交活跃

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 201960 元/吨。成交量 42.58 万手；持仓量 51.95 万手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 47720 手，环比+1766 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场成交活跃，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 2872 美元/吨。电池级碳酸锂报价 200500 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 175700 万元/吨。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价变动+0.18%，三元材料报价变动+0.05%；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:暂无投机性备货

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8715 元/吨。成交量约 46 万手，持仓量约 32.72 万手。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 29338 手，日环比变动+1110 手。

多晶硅期货主力合约收于 37190 元/吨。成交量 15.71 万手，持仓量 6.3 万手，PS2606-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 15050 手，日环比变动-300 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%。期现商部分报价小幅下调，让利出货。生产企业原料采购当前仍以刚需为主。下游生产企业除刚需采购外，多维持观望态度。

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。

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：伦铝引领涨势，铝价偏强运行但内部分化

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 25055 元/吨，环比上涨 1.01%，持仓量 29.06 万手，成交量 10.40 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3651 美元/吨，环比上涨 2.14%位。

COMEX 铝：收于 3465 美元/吨，环比上涨 0.85%。

沪伦比值：当前比值约 6.87，进口窗口持续关闭。

相关品种：氧化铝主连收于 2798 元/吨，环比上涨 0.43%；铸造铝合金 ADC12 现货报 23750 元/吨，价格持稳。

现货基差：华东 A00 铝现货报价 24550 元/吨。

【产业信息】宏观层面：美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出预期且创近一年新高，美联储年内降息空间进一步收窄，美元高位运行对金属估值形成压力。中东地缘局势虽有阶段性缓和迹象，但波斯湾作为全球重要原铝出口来源地，霍尔木兹海峡物流的不确定性尚未根本解除，供应端风险溢价持续存在。国内宏观流动性维持适度宽松，为工业品需求预期提供支撑。

产业层面：

· 电解铝：国内铝锭社会库存环比微降，去库初现但斜率尚显平缓，高库存仍对铝价形成压制。伦铝库存延续历史低位去化态势，外强内弱格局持续强化。下游加工端铝板带、铝型材、铝线缆等领域开工率环比均小幅走弱，传统领域需求释放受高价抑制效应明显。

· 氧化铝：成本端出现结构性分化。铝土矿在海外主产国出口政策扰动下，成本中枢维持偏高；而烧碱作为辅料，受液氯高价支撑开工及厂库高位运行影响，现货价格弱势下行，下游氧化铝企业压价采购持续，成本支撑力度边际减弱。二季度国内氧化铝新增产能稳步释放，供需偏宽松格局延续，价格承压运行。

· 铝合金：ADC12 等品种现货报价持稳，原生铝合金开工率小幅提升，但再生铝合金龙头企业开工率回落至 57%附近，下游压铸及汽车领域需求边际反馈偏弱，跟涨动能有限。

【南华观点】当前铝价核心驱动在于伦铝受海外供给扰动及历史低位库存推动继续推高，外强内弱格局显著，国内在外盘强势牵引与库存初现去化的共振下重心上移。短期铝价预计偏强震荡运行，伦铝强势对内盘形成情绪和比价双重支撑，但国内高库存及下游需求疲弱将限制上行弹性；氧化铝在供给增量释放与成本端分化的双重压力下区间震荡为主，需警惕二季度新增产能对价格的持续压制，但矿端扰动限制下方空间；铝合金受制于终端需求偏弱，被动跟涨为主、弹性有限。风险方面重点关注美国通胀超预期引发的美元走强风险，以及国内库存去化斜率是否持续符合预期；同时需跟踪几内亚出口政策动向对铝土矿成本端的潜在冲击。

## 铜：上涨接力棒传到铝，铜价高位震荡

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.627 美元/磅，跌 0.79%；LME 铜收于 14083 美元/吨，涨 0.44%。沪铜主力最新报价收于 108520 元/吨，涨 0.38%；国际铜收于 96380 元/吨，涨 0.44%。主力收盘后基差为-85 元/吨，较上一交易日涨 345 元/吨，基差率为-0.08%。沪伦比 7.71，前值 7.65。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 92864 吨，较前一日增加 4317 吨；LME 铜库存 398550 吨，较前一日减少 1450 吨；LME 铜注册仓单 339775 吨，较前一日增加 650 吨，注销仓单 58775 吨。COMEX 铜库存 623005 吨，环比增加 1227 吨。

2、昨日现货市场氛围平平，铜价逼近历史高位，现货采购维持刚需但成交量有限，受票据影响现货市场流动性明显缩水，另外交割临近期货月差保持贴水，持货商交仓意愿较高，流动性减少令升水稍有支撑但难抵消费疲软。上海金属网 1#电解铜报价 108100-108750 元/吨，均价 108425 元/吨，较上交易日上涨 1655 元/吨，对沪铜 2605 合约报贴 70-平水/吨。截止收盘，升水铜报贴 20-平水/吨，平水铜报贴 70-贴 40 元/吨，湿法铜报贴 110-90 元/吨。

3、2026 年第一季度赞比亚铜产量同比下降 4%至 208,992 吨，较上年同期的 218,308 吨下

降 4.27%。该数据为大型矿山及小型运营商的合计产量。尽管整体铜产量下降，但第一季度大型矿山的产量同比增长 1.8%。Lumwana 铜矿、Konkola 铜矿、Mopani 铜矿及其他几个项目的产量录得增长，抵消了其他主要矿山的下降。

4、智利铜委员会（Cochilco）周二公布的数据显示，必和必拓（BHP）旗下 Escondida 铜矿——全球最大铜矿山，2026 年 3 月铜产量同比下降 15.75%，至 10.16 万吨。据悉，该矿山产量下滑主要源于选矿厂计划内的原矿品位下降（3 月相关品位为 0.91%，2025 年同期为 1.05%），尽管矿山开采量、选矿厂处理量均创下纪录，且通过引入新试剂等运营优化提升了回收率，仍未能完全抵消品位下滑的影响。此外，该矿山工会近期拒绝了企业提出的合同方案，必和必拓正寻求进一步谈判，或对后续生产稳定性产生潜在影响。值得注意的是，Escondida 矿山正推进新增选矿厂项目，已于 2026 年 3 月提交环境影响声明许可，该项目预计投资 44 亿至 59 亿美元，投产后可新增年产能 22 万至 26 万吨，有望在 2031-2032 年实现首次产出。

5、智利铜业委员会：智利科亚瓦西铜矿 3 月产量同比下降 10.80%，至 3.14 万吨。

【南华观点】夜盘沪铜高位震荡，从涨幅去看，有色金属上涨的接力棒又传到了铝。据悉，铜价高位，采购心态依旧疲软但下游部分企业点价需求仍存，受终端需求影响，加工企业开工率出现分化。因此，技术面看，铜价涨势维持，但要突破前高，还需要诱因。当下宏观真空期，现货采销主导盘面。关注 108000-110000 区间压力。

## 锌：伦锌逼近压力位，沪锌警惕库存与现货压力

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24875 元/吨。其中成交量为 23.06 万手，持仓 20.52 万手。现货端，0#锌锭均价为 24710 元/吨，1#锌锭均价为 24640 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌日内偏强震荡。目前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，但伦锌基本面又过于强劲，低库存下价格弹性极强带动沪锌上涨。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，且国内锌锭隐性库存预计仍较多，交割压力下一旦情绪消散，多头踩踏离场价格波动率预计持续上升。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，预计若供给收紧预期计价下，偏强震荡为主。

【南华观点】偏强震荡。

## 镍-不锈钢：日内震荡为主，等待明确驱动

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 147440 元/吨，上涨 0.88%。不锈钢主力合约收于 15145 元/吨，上涨 0.3%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 148200 元/吨，升水为 1250 元/吨。SMM 电解镍为 147300 元/吨。进口镍均价调整至 146450 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34320 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 7800 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1%。8-12%高镍生铁出厂价为 1128 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 7.02%。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】

日内镍不锈钢维持震荡，当前市场无明显交易锚点，底部成本托底下方空间有限。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。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,进入下半年镍矿补充预期或逐渐有所释放。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方式存在博弈。新能源方面目前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,价格易涨难跌。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;秘鲁法令导致钼矿上涨,316 价格重心上移。此外现货成交企稳为主,上下游无明显分歧。

## 锡：资金情绪继续推动

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 43.47 万元每吨;成交 34.75 万手;持仓 10.26 万手。现货方面, SMM 1#锡价 432250 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日,锡价日内偏强震荡,夜盘延续走势。整体走势依旧跟随权益板块,如存储与科技板块强势下,锡作为上游跟随上涨。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,高位偏强震荡。

【南华观点】宽幅震荡

## 铅：供需双弱，震荡为主

【盘面回顾】上一交易日,沪铅加权合约收于 16635 元/吨。现货端,1#铅锭均价为 16375 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日,沪铅日内容幅震荡,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,沪铅预计仍旧维持震荡运行。

【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：关注中美谈判进展

【盘面回顾】美豆盘面在供需报告收紧以及中美谈判预期中走强。内盘跟随为主。

【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，油厂豆粕库存虽短期由于停机回落，但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：油脂暂时企稳

【盘面回顾】外盘原油继续反弹，内盘油脂走势继续分化，棕榈油因昨日跌幅较大，夜盘虽向上拉升但依然小幅收跌，豆菜走势偏弱小幅收涨。

【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，关注天气变化。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。

## 玉米&淀粉：震荡偏弱

【期货动态】昨日大连玉米期货保持震荡上行，夜盘有所走强；玉米淀粉震荡反弹，逐渐走强；外盘方面，CBOT 玉米因原油反弹出口需求增长，继续保持上涨。

【现货情况】昨日玉米现货价格下跌。全国玉米均价是 2313.76 元/吨，较上一工作日下跌 0.22 元/吨，跌幅 0.01%。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，山东部分地区收购价小幅上调；港口方面，锦州港玉米报价在 2330-2360 元/吨区间，下降 10 元/吨；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】昨日特朗普团队抵京，开启中美新一轮战略对话，双方可能就农产品贸易达成合作，提振市场信心。供给端春播进度黑龙江全省春播进度已过半，辽宁全省春耕生产已过七成。东北产区粮源已基本集中至贸易商手中，当前正值春播耕种期，叠加高温天气

持续，对作物生长不利。需求端东北地区深加工及养殖行业均处亏损状态，下游需求偏弱，用粮企业存在刚性补库需求但观望情绪较浓，中储粮持续收购优质干粮，贸易商存粮多为优质干粮，低价出货积极性不高，粮源主要往港口及集港及销区销售。

【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；目前走势未明朗，主要关注中美会谈情况与中旬实际拍卖情况。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 能源油气早评

### SC：美伊持续对峙，油价高位震荡

【盘面动态】Brent 收于 105.63 元/桶，涨跌幅 -1.99%，WTI 收于 101.02 美元/桶，涨跌幅 -1.14%，SC 收于 622.2 元/桶，涨跌幅-3.4%。

#### 【市场资讯】

- 1、【欧佩克下调 2026 年全球石油需求增速预期】金十数据 5 月 13 日讯，欧佩克周三下调了对 2026 年全球石油需求增长的预测，这一调整与国际能源署等其他预测机构的判断一致，后者同样因伊朗战争影响而降低了需求预期。不过，根据欧佩克在官网发布的月度石油报告，该机构同时上调了对 2027 年全球石油需求增长的预测。
- 2、5 月 13 日傍晚，美国总统特朗普乘专机将抵达北京。（央视新闻）
- 3、伊朗革命卫队：我们目前处于全面战备状态，伊朗武装部队随时准备发起行动以应对威胁。

#### 【南华观点】

昨日原油市场整体震荡收跌，美伊仍处于持续的僵持状态，本质没有太大的变化。美国副总统表示跟伊朗的谈判在推进，但同时依然强调伊朗永远不会拥有核武器。霍尔木兹海峡的持续关闭对供需端的影响仍在持续，且在持续破坏需求，三大月报均下调了对需求的预期。目前市场焦点在美国访华上，市场观望对于中东局势是否有转机出现，关注信息方面的进展。

### 燃料油：关注裂解多配

【盘面回顾】5 月 13 日亚洲高低硫燃料油市场结构同步走弱。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间逆价差回落 1 美元 / 吨至 21 美元 / 吨；5 月 12 日现货升水大跌 3.83 美元 / 吨至 19.42 美元 / 吨，创下近两周低位；高硫油对布伦特原油裂解亏损进一步扩大至 - 1.75 美元 / 桶。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 5-6 月月间逆价差小幅走弱至 36.50 美元 / 吨，5 月 12 日现货升水小幅抬升 0.25 美元 / 吨至 32 美元 / 吨。

【产业表现】亚洲高硫燃料油迎来多批墨西哥高粘度船货到港，另有两艘苏伊士级货轮即将抵港，造成降粘调和组分供给趋紧。区域整体高硫货源充裕，俄罗斯货源持续流入，远东库存已接近罐容饱和；中国地炼下调开工率，市场合规高硫燃料油结转库存规模仍偏大。中东霍尔木兹海峡通航受阻格局预计至少延续至 5 月末，通航船舶多与伊朗关联；科威特石油公司依旧维持不可抗力状态，仓储库容临近上限并已启动减产。

【南华观点】高硫燃料油受区域整体货源过剩、库存高企压制，现货升水、月间价差及裂

解利润同步走弱，仅高粘度船货涌入带来的调和组分紧张形成局部支撑；低硫市场结构小幅回调，现货升水依旧保持坚挺。中东航运扰动与科威特减产收紧外部供给，但远东高硫库存饱和、需求偏弱主导盘面偏弱运行，后续重点跟踪高硫调和组分紧缺演绎、国内地炼开工率变化及霍尔木兹海峡通航恢复节奏。

## 沥青：跳空高开

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4426 元/吨

【现货回顾】5 月 13 日，国内沥青市场均价为 4552 元/吨，较上一日上涨 2 元/吨，涨幅 0.04%。原油价格上涨，利好市场心态，山东及华北贸易商沥青价格小幅推涨，带动市场均价小幅走高，此外南方主力炼厂沥青继续停产，社会资源继续消耗，价格走稳为主。

【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：铂钯震荡偏强

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 2160.6 美元/盎司，+1.96%，NYMEX 钯 2606 合约收 1518.0 美元/盎司，+1.86%。消息面，美 4 月 PPI 同比超预期增长 6%，能源价格上涨引发物流及仓储成本连环扣，通胀压力正加速从批发端向消费端传导。

【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。

美联储方面，美参议院以 54 票对 45 票通过确认沃什出任美联储主席，不过，鲍威尔预计仍将继续留任美联储理事。此次投票是历史上党派分歧最严重的一次：仅有一位民主党人——宾夕法尼亚州参议员约翰·费特曼——与共和党多数派一同投了赞成票。

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 日也被裁定违法），中长期或依托 232 和 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。

供应方面，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。

需求方面，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。

关注特朗普访华、中东地缘政局变化、铂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，回调可视为长期布多机会，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。

### 黄金&白银：美PPI超预期维持金震银涨

**【盘面回顾】**周三贵金属整体延续金震银涨，美国PPI超预期进一步加剧降息担忧，美指和美债收益率昨日皆上行，对贵金属估值形成一定压力，但黄金已反映出抗跌属性，白银则受益于AI板块强势以及有色板块上涨而走势强于黄金。最终COMEX黄金2606合约收报4697.1美元/盎司，+0.22%；COMEX白银2607合约收报于88.155美元/盎司，+3%。基金持仓看，昨日全球最大黄金ETF--SPDR Gold Trust持仓增加1.714吨至1040吨；全球最大白银ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓增加45.04吨至15163.71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99%，降息概率1%；9月较当前维持利率不变概率90.5%，降息概率0.9%，加息概率8.6%。

美国4月PPI同比飙升6.0%，环比上涨1.4%，双双远超市场预期，创数年新高，加剧了市场对通胀反弹和美联储加息可能性的担忧。

**【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。事件端特朗普访华提振AI科技股及相关商品价格走势。在美国通胀时间拉长风险下，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，然后4600。

**【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：APP 生活用纸产能预期抬升

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘先震荡，后断崖式下跌；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘震荡下行。

【现货市场】山东银星报价 5080-5100 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4700-4900 元/吨（0/0），华南银星报价 5200-5200 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】针叶浆现货市场基本维稳，部分地区少数品牌报价上调。昨日期价上行的重要原因之一，应来自于 APP 预期生活用纸产能的提高——印尼 APP（亚洲浆纸）计划于 2026—2027 年度一次性引进由宝索企业集团旗下宝拓纸机提供的 24 台卫生纸机，项目建成后，相关工厂将再新增 50 万吨生活用纸产能，从下游需求角度利好期价走势。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。总体来看，当前整体行情短期偏中性偏强，但上方仍存限制。

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，纸浆建议暂时观望，胶版印刷纸期货短中期仍建议以区间交易为主。

### 纯苯-苯乙烯：震荡走弱

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8150（-14）；EB2606 夜盘收于 9298（-70）

【南华观点】

本周美伊双方谈判再次陷入停滞，油价再次反弹。纯苯、苯乙烯未跟随原油继续走强，现货市场买气不足，成交清淡，盘面疲弱。

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。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: 震荡

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 6092（-64），夜盘收于 5914（-242），06-07 月差 96（-31）；FEI M1 收于 810 美元/吨（-18），CP M1 收于 722 美元/吨（-1），MB M1 收于 0.90 美元/加仑（+0.02）。

【现货反馈】宁波 7200（+0），上海 7000（+0），南京 7250（+0），山东淄博 6600（+30），最便宜交割品价格 5950（-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 58.60% (-1.31%)，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，两艘中资船舶今日顺利通过霍尔木兹海峡，短期供应中断风险有所缓和，前期地缘溢价部分释放。但美伊谈判僵持、制裁升级的长期阴影仍在，原油价格高位震荡对 LPG 形成成本支撑。成本端，CP 与 FEI 同步走弱，FEI/Brent 比价下降，反映亚太供需宽松，进口成本重心下移。供需层面，到港量环比大幅增加，港口库存累库加速，华东进口利润为正将刺激后续进口，供应压力持续累积。需求端，PDH 开工率回升且利润为正，化工刚需提供底部支撑，但难以对冲供应增量。综合来看，原油高位及 PDH 需求托底限制下行空间。策略上，短期关注 PG2607 合约在 5800-5900 区间的支撑力度。

## PP 丙烯：基差维持高位

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8818 (+7)，夜盘收于 8823 (+5)。PL607 日盘收于 8605 (+37)，夜盘收于 8632 (+27)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9550 元/吨，华东现货价格为 9600 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】在 PP 方面，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。在供增需减预期之下，其基本面支撑较先前有所转弱。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：淡季之下，维持供需双弱格局

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8214 (-41)，夜盘收于 8186 (-28)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8300 元/吨，华东现货价格为 8450 元/吨，华南现货价格为 8600 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：低位震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约节前收于 1216，-0.16%。

【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 1053，-1.03%。

【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：上下空间有限

【盘面动态】PVC2609 合约节前收于 5154，0.59%。

【南华观点】

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：供紧需稳，多头情绪集中

【行情走势】原料支撑强劲，现货供应偏紧，天气扰动预期与宏观偏暖情绪下，天然橡胶高位持稳，夜盘沪胶主力合约收盘价为 18305 元/吨（295），20 号胶主力合约收盘价为 15540 元/吨（265），丁二烯橡胶延续震荡，期货主力合约收盘价为 15855 元/吨（45）。

#### 【相关资讯】

1、据央视新闻消息，5 月 13 日晚，美国总统特朗普乘专机抵达北京。应国家主席习近平邀请，美利坚合众国总统唐纳德·特朗普于 5 月 13 日至 15 日对中国进行国事访问。

2、截至 2026 年 5 月 10 日，中国天然橡胶社会库存 132.7 万吨，环比增加 0.9 万吨，增幅 0.6%。中国深色胶社会总库存为 91.5 万吨，增幅 0.6%。其中青岛现货库存增 1%；云南降 1.6%；越南 10 增 0.7%；NR 库存小计持平。中国浅色胶社会总库存为 41.2 万吨，环比增 0.8%。其中老全乳胶环比降 0.7%，3L 环比降 0.8%，RU 库存小计增加 3.8%。（隆众资讯）

3、据马来西亚统计局，2026 年 3 月天胶出口量同比降 36.9%至 33,137 吨，环比降 2.2%。其中 44%出口至中国，其他依次为德国 18.1%、葡萄牙 4.6%、美国 4.4%、巴西 3.9%。季度数据显示，与 2025 年第四季度的 79,247 吨相比，天胶产量下降了 10.4%至 71,013 吨。较 2025 年第一季度的 95,101 吨下降了 25.3%。3 月马来西亚天胶进口量为 73,414 吨，同比降 19.9%，环比降 5.8%，其主要进口来源国为泰国、科特迪瓦、菲律宾、缅甸等。3 月可监控天胶总产量为 20,310 吨，同比降 29.3%，环比降 8.2%。3 月马来西亚天然橡胶库存为 139,174 吨，环比降 1.8%，同比降 36.2%。其中 79.1%库存集中于橡胶加工商手中，下游终端库存占 20.8%，大型种植园主库存占 0.1%。3 月马来西亚国内天胶消费总量同比降 6.8%至 20,259 吨，环比降 0.2%。乳胶手套行业消费占比 64.5%，轮胎和胶管消费占比 6.9%，橡胶线占比 17%，其他行业占比 11.6%。（QinRex）

4、乘联分会数据显示，5 月 1—10 日，全国乘用车市场零售 40.7 万辆，同比下降 21%，环比增长 36%，今年以来累计零售 601.2 万辆，同比下降 19%。5 月 1—10 日，全国乘用车市场新能源零售 22.6 万辆，同比下降 13%，环比增长 27%，今年以来累计零售 298.4 万辆，同比下降 17%。

5、美国 4 月 PPI 年率录得 6%，为 2022 年 12 月以来新高，高于市场预期的 4.9%。同时美国 4 月核心 CPI 超出预期，随即市场出现下跌。在冲突尚无平息迹象的情况下，未来数月物价仍可能继续上涨，且影响范围将进一步扩大。

6、根据越南海关最新公布的数据，2026 年 4 月，越南橡胶出口总量为 6.87 万吨，环比下降 37.03%，同比下降 4.45%。2026 年 1-4 月累计出口 45.9 万吨，同比微增 0.32 万吨，增幅为 0.7%。

#### 【现货动态】

今日天然橡胶市场看多情绪高涨，原料价格继续上涨，云南胶水进全乳厂 16700 价格元/吨（100），进浓乳厂 17200 价格元/吨（200），价差 500 元/吨(100)，原料抢收加剧，现货端贸易商惜售情绪强，胶价强势拉涨创新高。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 18200 元/吨(550)，上海泰三烟片报价为 21450 元/吨(550)，泰混人民币报价为 17650 元/吨(550)，印尼标胶港口美金报价为 2300 美元/吨(50)，越南 SVR10 山东市场价为 17250 元/吨(550)，非洲 10 号胶市场价为 2240 美元/吨(70)。全乳胶-RU 主力基差为-125(-25)，全乳-泰混价差为 550(0)。

丁二烯和顺丁橡胶震荡上涨，顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 15700 元/吨(50)，对应主力合约基差为-225 元/吨（-110），浙江传化市场价为 15700 元/吨(150)，华南主流市场价为 15500 元/吨(50)；丁二烯山东市场价为 12950 元/吨(300)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1720 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1390 元/吨(-25)。

#### 【南华观点】

天然橡胶产区天气环比改善，产区降雨增多改善墒情，局部有强降雨但影响有限，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，越南货源持续偏紧，浅色胶估值走强；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，国内轮胎企业生产装置运行平稳，部分受原材料成本承压影响小幅减产，整体维持刚性采购。目前国内终端出货表现平淡，行业库存呈小幅积累态势，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，但谈判进度遇阻。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；前期成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽，但下游开工持稳，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，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】

NR、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，短期冲高警惕回调风险，持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，可考虑逢低构建期权保护，近端下方存在支撑，或维持震荡，风险仍存，关注局势进展。套利方面，月差策略观望；关注 NR-RU 和 RU-BR 价差机会。

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：估值相对较高，继续上涨需要炉料端发力

#### 【盘面回顾】夜盘成材震荡偏弱

【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预期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，高炉利润和出口利润的稳步抬升好转，钢材价格震荡偏强，钢材继续上涨需要炉料端的发力，近期估值较高可能有回落风险

## 铁矿石：支撑存在

【盘面信息】铁矿石期货价格反弹，价格底部有支撑。

【信息整理】钢铁与矿业公司安赛乐米塔尔（ArcelorMittal）于 5 月 11 日成功重启了位于西班牙希洪港工厂（Gijón plant）的 B 号高炉。此次重启是在顺利通过压力测试后完成的。该高炉位于西班牙阿斯图里亚斯地区（Asturias），此前因技术故障已停产约六个月。今年 2 月，由于一次安全重启的尝试失败，公司被迫对高炉进行冷却和清空处理。尽管原计划于 6 月底重启，但维修工作得以加速推进，使得重启时间提前至 5 月中旬。据悉，希洪港工厂运营着两座高炉，分别是 A 号和 B 号。其中，B 号高炉的生铁年产能约为 220 万至 235 万吨。两座高炉共同作为阿斯图里亚斯钢铁厂的一部分运行，使该钢铁厂的总生铁年产能达到 470 万吨。预计 B 号高炉将在复产一个月内达到满负荷生产，并与 A 号高炉并行运营。这一时间安排与欧洲钢铁需求增长预期相吻合，新的欧盟保护措施也为市场复苏提供了支撑。

【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：预期走弱

【盘面信息】焦煤 09 偏弱运行，低位震荡。

【信息整理】短期焦煤价格受下游供需稳定、动力煤旺季预期，存在价格支撑。但随着焦炭三轮提涨落地，本轮铁水产量上升、刚需驱动的价格上涨周期已基本进入尾声，后续随着成材淡季特征愈发明显，蒙煤进口持续高位，以及贸易商囤货意愿减弱，价格将迎来由涨转跌拐点。

从仓单成本角度分析，短期价格高位窄幅震荡，较多主焦煤品种仓单测算在 1350-1380 元/吨之间，因此短期价格也难突破前高；同时当前最低仓单成本仍为蒙煤长协仓单，二季度仓单成本维持 950-1000 元/吨附近，相对偏低的山西主焦煤品种仓单测算在 1200 元/吨附近

【南华观点】市场对煤炭的预期有所下滑。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。

## 硅铁&硅锰：硅铁仓单偏低

【盘面回顾】昨日铁合金小幅反弹，硅铁主力+1.01%，硅锰主力 0.14%

【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，但硅铁仓单偏低，超季节性注销仓单，对硅铁有一定支撑

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：震荡调整

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2607 收于 10865，涨幅达 0.46%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.61 (+0.02) 元/公斤，其中河南 9.93 (-0.05) 元/公斤、四川 9.45 (+0.11) 元/公斤、湖南 9.39 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.58 (+0.01) 元/公斤、广东 10.14 (+0.00) 元/公斤。

【现货情况】

根据涌益咨询近期对标肥价差变化的监测，多个市场价差变动不大。北方地区 300 斤肥猪出现倒挂现象：东北及山东市场中，300 斤猪较标猪低 0.1 元/斤左右，350 斤猪源与标猪价差不明显，持平或略高 0.1 元/斤。具体来看，辽宁地区标肥价差收窄后基本维持，散户标猪价格参考 4.6-4.7 元/斤，300 斤猪源较标猪低 0.1 元/斤，350 斤猪源较标猪持平或略高 0.1 元/斤，不同体型有差异。河南地区标肥价差稳定，标猪及大猪报价均稳定，散户区间

参考 4.8-5.0 元/斤，300 斤参考 4.9-4.95 元/斤，350 斤左右大猪参考 5.0-5.1 元/斤，大猪报价有明显差价。山东地区标肥价差变动有限，价差较小，标猪主流 4.8-4.9 元/斤，300 斤较标猪低 0.1-0.2 元/斤，350 斤以上较标猪持平，部分稍高 0.1 元/斤。四川地区标肥价差窄调为主，涨价后肥猪暂未跟随上调，价差稍有收窄，散户标猪主流 4.6-4.7 元/斤，300 斤左右大猪较标猪高 0.25 元/斤，350 斤较标猪高 0.6 元/斤。湖南地区肥标价差维持稳定，散户标猪主流 4.6-4.7 元/斤，300 斤左右猪源比标猪高 0.2 元/斤，350 斤比标猪高 0.4 元/斤。两广地区肥标价差波动不大，基本稳定运行，300 斤左右猪源较标猪高 0.2 元/斤，350 斤猪源较标猪溢价 0.4 元/斤，部分好体型猪源溢价可达 0.5 元/斤。

#### 【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：支撑仍存

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉冲高回落，上涨近 1%，得州旱情持续，对棉价形成支撑。隔夜郑棉上涨超 0.5%。

#### 【市场信息】

- 2026 年 3 月，美国纺织品服装进口量 74.73 亿平方米，同比减少 4.13%，环比增加 12.16%；纺服进口金额 81.25 亿美元，同比减少 7.81%，环比增加 10.06%。2026 年 3 月，美国棉制品进口量为 13.01 亿平方米，同比减少 12.74%，环比增加 5.98%；进口金额为 33.8 亿美元，同比减少 11.91%，环比增加 10.38%。
- 2026 年 4 月，巴西棉出口量为 37.0 万吨，环比（34.8 万吨）增加 6.5%，同比（23.9 万吨）增加 54.9%。

【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，多处于三至五片真叶期，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：低开低走

#### 【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2606 收于 3606，跌幅达 1.58%。

#### 【现货情况】

根据农业农村部监测，2026 年 5 月 13 日全国农产品批发市场鸡蛋均价为 9.13 元/公斤，比昨日上升 0.6%。从行业报价来看，当天全国鸡蛋主流成交区间在 4.09-4.8 元/斤，均价约 4.42 元/斤，较前一日微涨 0.01 元，整体处于高位企稳状态。

从重点市场看，全国价格基本企稳，北方市场稳定，广东等地则高位领涨。具体地区方面，主产区中山东均价 8.84 元/公斤、河北 8.43 元/公斤、河南褐壳大蛋到户价约 4.4 元/斤、辽宁约 8.2 元/公斤；主销区中北京主流参考价 193 元/44 斤（约 8.80 元/公斤）、上海 127 元/27.5 斤（约 9.24 元/公斤）、广东均价 9.47 元/公斤领涨。此外，当天鸡蛋现货价格报 9.25 元/公斤，近一周累计上涨 0.65 元，近一个月累计上涨 1.6 元。

#### 【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：供紧需稳，多头情绪集中

【行情走势】原料支撑强劲，现货供应偏紧，天气扰动预期与宏观偏暖情绪下，天然橡胶高位持稳，夜盘沪胶主力合约收盘价为 18305 元/吨（295），20 号胶主力合约收盘价为 15540 元/吨（265），丁二烯橡胶延续震荡，期货主力合约收盘价为 15855 元/吨（45）。

#### 【相关资讯】

1、据央视新闻消息，5 月 13 日晚，美国总统特朗普乘专机抵达北京。应国家主席习近平邀请，美利坚合众国总统唐纳德·特朗普于 5 月 13 日至 15 日对中国进行国事访问。

2、截至 2026 年 5 月 10 日，中国天然橡胶社会库存 132.7 万吨，环比增加 0.9 万吨，增幅 0.6%。中国深色胶社会总库存为 91.5 万吨，增幅 0.6%。其中青岛现货库存增 1%；云南降 1.6%；越南 10 增 0.7%；NR 库存小计持平。中国浅色胶社会总库存为 41.2 万吨，环比增 0.8%。其中老全乳胶环比降 0.7%，3L 环比降 0.8%，RU 库存小计增加 3.8%。（隆众资讯）

3、据马来西亚统计局，2026 年 3 月天胶出口量同比降 36.9%至 33,137 吨，环比降 2.2%。其中 44%出口至中国，其他依次为德国 18.1%、葡萄牙 4.6%、美国 4.4%、巴西 3.9%。季度数据显示，与 2025 年第四季度的 79,247 吨相比，天胶产量下降了 10.4%至 71,013 吨。较 2025 年第一季度的 95,101 吨下降了 25.3%。3 月马来西亚天胶进口量为 73,414 吨，同比降 19.9%，环比降 5.8%，其主要进口来源国为泰国、科特迪瓦、菲律宾、缅甸等。3 月可监控天胶总产量为 20,310 吨，同比降 29.3%，环比降 8.2%。3 月马来西亚天然橡胶库存为 139,174 吨，环比降 1.8%，同比降 36.2%。其中 79.1%库存集中于橡胶加工商手中，下游终端库存占 20.8%，大型种植园主库存占 0.1%。3 月马来西亚国内天胶消费总量同比降 6.8%至 20,259 吨，环比降 0.2%。乳胶手套行业消费占比 64.5%，轮胎和胶管消费占比 6.9%，橡胶线占比 17%，其他行业占比 11.6%。（QinRex）

4、乘联分会数据显示，5 月 1—10 日，全国乘用车市场零售 40.7 万辆，同比下降 21%，环比增长 36%，今年以来累计零售 601.2 万辆，同比下降 19%。5 月 1—10 日，全国乘用车市场新能源零售 22.6 万辆，同比下降 13%，环比增长 27%，今年以来累计零售 298.4 万辆，同比下降 17%。

5、美国 4 月 PPI 年率录得 6%，为 2022 年 12 月以来新高，高于市场预期的 4.9%。同时美国 4 月核心 CPI 超出预期，随即市场出现下跌。在冲突尚无平息迹象的情况下，未来数月物价仍可能继续上涨，且影响范围将进一步扩大。

6、根据越南海关最新公布的数据，2026 年 4 月，越南橡胶出口总量为 6.87 万吨，环比下降 37.03%，同比下降 4.45%。2026 年 1-4 月累计出口 45.9 万吨，同比微增 0.32 万吨，增幅为 0.7%。

### 【现货动态】

今日天然橡胶市场看多情绪高涨，原料价格继续上涨，云南胶水进全乳厂 16700 价格元/吨（100），进浓乳厂 17200 价格元/吨（200），价差 500 元/吨(100)，原料抢收加剧，现货端贸易商惜售情绪强，胶价强势拉涨创新高。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 18200 元/吨(550)，上海泰三烟片报价为 21450 元/吨(550)，泰混人民币报价为 17650 元/吨(550)，印尼标胶港口美金报价为 2300 美元/吨(50)，越南 SVR10 山东市场价为 17250 元/吨(550)，非洲 10 号胶市场价为 2240 美元/吨(70)。全乳胶-RU 主力基差为-125(-25)，全乳-泰混价差为 550(0)。

丁二烯和顺丁橡胶震荡上涨，顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 15700 元/吨(50)，对应主力合约基差为-225 元/吨（-110），浙江传化市场价为 15700 元/吨(150)，华南主流市场价为 15500 元/吨(50)；丁二烯山东市场价为 12950 元/吨(300)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1720 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1390 元/吨(-25)。

### 【南华观点】

天然橡胶产区天气环比改善，产区降雨增多改善墒情，局部有强降雨但影响有限，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，越南货源持续偏紧，浅色胶估值走强；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，国内轮胎企业生产装置运行平稳，部分受原材料成本承压影响小幅减产，整体维持刚性采购。目前国内终端出货表现平淡，行业库存呈小幅积累态势，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，但谈判进度遇阻。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；前期成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽，但下游开工持稳，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，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】

NR、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，短期冲高警惕回调风险，持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，可考虑逢低构建期权保护，近端下方存在支撑，或维持震荡，风险仍存，关注局势进展。套利方面，月差策略观望；关注 NR-RU 和 RU-BR 价差机会。

## 花生：东北商品米下跌，盘面继续探底

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8232 元/吨，跌 0.39%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7742 元/吨，无涨跌，8 筛精米均价 8500 元/吨，跌 13 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 4.5 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。定陶鲁花约有 20 多车。深州鲁花日均进厂 30 多车。青岛工厂日均 80 多车，压车。寰州工厂日均 500 吨以内。石家庄工厂适量到货。开封工厂到货约有 20 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】目前东北花生米部分持货商信心不足，给予一定议价空间，贸易商反应内贸市场今年需求疲软程度罕见，整体销量较往年同期出现明显下滑，同时食品厂订单也大规模缩水，预计现货短期继续偏弱震荡。盘面的话，暂无明确指引，有待新季花生种植面积调研结果，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：新疆产区降温

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9385 元/吨，涨幅 0.70%。

【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，气温有所下降，而后预期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 3 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，现货价格基本持稳。

【库存动态】5 月 13 日郑商所红枣期货仓单录得 7257 张，较上一交易日增加 4 张，有效预报录得 576 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：上方仍存上行空间

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡上行，LG2607 收于 819.0，主力合约持仓 11457 手，流动性收紧。07-09 合约月差为-6。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A780（0）元/方，6 米中 A 价格 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。利空因素主要在于库存再度上涨，以及从基本层面来看，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。因此期价存在低位反弹的动力。总体来看，策略上来说，当可以区间交易策略为主，低多策略为辅。

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。