

金融期货早评

宏观：聚焦中国 4 月经济数据

【市场资讯】1) 美伊局势——①伊朗方面消息称美方对伊朗提出 5 个关键条件：400 公斤浓缩铀移交给美国、美国不支付战争赔偿、仅允许伊朗保留一处核设施运转等。②美媒：特朗普周六会见了国安团队，预计周二将在战情室召开会议。③伊朗议长卡利巴夫被任命为对华事务特别代表。④沙特：拦截伊拉克方向发射的无人机，保留在适当的时间和地点作出回应的权利。⑤以媒：内塔尼亚胡与特朗普通话 讨论重启对伊战事可能性。⑥阿联酋巴拉卡核电站外围一处发电机遭无人机袭击起火。⑦美媒：伊朗计划收取霍尔木兹海峡海底光缆通行费。2) 中国商务部新闻发言人就中美经贸磋商初步成果答记者问称，目前，双方在经贸领域达成的初步成果主要有以下几方面：一是双方继续落实好前期磋商成果，并就有关关税安排形成积极共识。二是双方同意成立贸易理事会和投资理事会，讨论双方贸易投资领域各自关切。双方将通过贸易理事会讨论有关产品降税等问题，原则同意对同等规模的各自关注产品降税。三是双方将解决或实质性推动解决部分农产品非关税壁垒和市场准入问题。四是双方同意通过一定范围产品的相互降税等安排，推动扩大包括农产品在内等领域的双向贸易。五是双方就中方方向美方采购飞机以及美方保障飞机发动机、零部件对华供应等达成有关安排，同意继续推进相关领域合作。

【南华观点】美联储主席换届再次引发市场对货币政策转向的密集猜测，但目前的主流分析框架存在三大根本性偏差。第一，过度以鲍威尔执政模式为参照系，忽略了沃什与鲍威尔在政策信仰和决策逻辑上的本质差异。第二，将降息与缩表视为相互独立的政策工具，未能洞察二者作为货币政策“一体两面”的内在关联。第三，把货币政策简单归结为纯粹的技术操作，忽视了其本质上是一种跨部门、跨市场的利益分配机制。我们认为，从货币政策的第一性原理出发，政策走向并非由单一的利率数字或资产负债表规模所决定，而是由决策主体、制度框架、工具组合与传导机制这四大底层构件共同塑造。沃什作为典型的货币主义者，其政策框架呈现出“有条件降息、坚定缩表与央行独立性博弈”的三角制衡结构，与鲍威尔的务实灵活风格形成鲜明对比。其所主张的降息与缩表政策组合在货币主义理论框架下逻辑自洽，但当前面临流动性缓冲消耗、美债需求的外部缺口以及监管松绑的立法时滞三重现实约束。综合来看，在供给冲击持续、政治压力叠加、委员会内部分裂的三重制约下，美联储年内难以启动大幅降息，基准情景下至多降息 1 次。2027 年随着通胀回落和约束缓解，或逐步增加降息频次并加大缩表力度。

人民币汇率：人民币与美元联动性增强

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现上涨走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.8052，较上一交易日下跌 190 个基点。人民币对美元中间价报 6.8415，较上一交易日调贬 14 个基点。在岸人民币对美元夜盘收盘报 6.8140。纽约尾盘，美元指数涨 0.39% 报 99.27。

【核心逻辑】上周五，当前全球市场流动性出现一定的紧缩态势。当日美国 30 年期国债收益率创下 10 个月新高，日本、欧洲政府债券遭遇抛售，各类债券收益率均出现明显抬升；这一现象背后，或许指向通胀持续反弹背景下全球面临的流动性紧缩压力，但从现有市场指标来看，尚未观测到流动性明显紧张的信号。未来流动性紧缩压力是否会持续、风险资产是否会进一步承压，将是后续重点关注的方向。人民币方面，市场运行节奏发生切换，人民币汇率重新与美元指数联动波动，美元兑在岸人民币汇率重回 6.80 关口。

【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) 中美经贸磋商初步成果公布：一定范围产品的相互降税，农产品等均将受益！中方购买美方飞机，美方保障我飞机发动机等供应！ 2) 特朗普称：如果伊朗不迅速行动，“将一无所有”。报道：美方在回应伊朗提议时列出 5 个关键条件，谈判濒临破裂，美以被曝最早下周恢复对伊朗打击，选项包括地面夺取核材料。 3) 抛美债、买日债，华尔街准备应对“日资回流”。 4) 三星罢工倒计时！韩政府发出“最后通牒”：5 月 18 日劳资复谈是“最后的机会”。

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：关注本周经济数据公布情况

【市场回顾】

上个交易日股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 1.12%，两市成交额小幅缩量。期指均放量下跌。

【重要讯息】

1. 中美经贸磋商初步成果公布：一定范围产品的相互降税，农产品等均将受益！中方购买美方飞机，美方保障我飞机发动机等供应！
2. 特朗普称：如果伊朗不迅速行动，“将一无所有”。报道：美方在回应伊朗提议时列出 5 个关键条件，谈判濒临破裂，美以被曝最早下周恢复对伊朗打击，选项包括地面夺取核材料。

【行情解读】

上周日股指延续走弱，日内走势大幅震荡，量能稍有缩量。4 月金融数据偏弱引发盈利持续性担忧，叠加特朗普访华加剧市场波动。尽管指数短期出现回调，但市场核心驱动仍牢牢锚定国内一季报盈利验证与经济复苏韧性，政策托底效应清晰，外部扰动影响趋于弱化，本周即将公布 4 月多项重要经济数据，将成为验证复苏持续性的关键。目前中期震荡上行格局并未改变，上周五股指多次探底回升，可见下方存在支撑，关注指数 20 日均线附近支撑情况。密切跟踪国内 4 月经济数据发布情况，数据符合预期则逢回调分批布局；数据出现短期波动则控制仓位，等待关键均线支撑确认后先行介入，中期保持多头配置思路不变。

【南华观点】 中期偏强

国债：期限走势分化，超长端承压，短端韧性凸显

【市场回顾】 前一交易日国债期货市场呈现冲高回落、走势分化的格局。早盘各期限合约全线高开，但午后动能减弱，最终收盘涨跌不一，其中 30 年期主力合约由涨转跌，成为唯一下跌的品种，而 2 年、5 年及 10 年期主力合约均录得小幅上涨。从成交量与持仓量看，移仓换月行为正在加速进行，行资金正有序从近月向远月合约迁移，市场交易重心逐步后移。前一交易日央行开展了 5 亿 7 天期逆回购操作与 3000 亿 6M 期买断式逆回购；有 5 亿 7 天期逆回购到期；净投放 3000 亿。货币利率方面，DR001 为%，DR007 为%。机构行为方面，前一交易日保险买入，基金卖出；证券上午买入，午后卖出；银行上午买入，午后卖出。

【重要资讯】 1. 中国 4 月工业生产、投资、消费等经济数据将于今日公布。

2. 外交部宣布，应国家主席习近平邀请，俄罗斯总统普京将于 5 月 19 日至 20 日对中国进行国事访问。

【行情解读】 当前市场多空因素交织，方向性突破的催化剂尚不明确。5 月将有 8000 亿元 6 个月期买断式逆回购到期，上周五发行 3000 亿元该期限买断式逆回购，实现净回笼 5000 亿元，连续第三个月缩量续作且缩量规模较上月大幅扩大 4000 亿元。DR001 持续低于 1.3%，DR007 也处于明显偏低水平，流动性总体宽松。市场资金面虽维持平稳，但央行

缩减中长期流动性投放的趋势未改，资金宽松的边际效应在减弱。前一交易日行情的主要特征是买断式逆回购大幅缩量引发的资金面边际收敛预期，与美债利率全线走高形成共振，压制了上午一度良好的多头情绪，导致午后超长端转跌。不过中短端在流动性实质仍宽松的环境下仍保持收涨。后续重点关注美联储候任主席沃什上任后的政策表态，以及 DR001 能否继续维持在 1.30% 下方。

【南华观点】短期维持观望。超长端在海外传导和资金面预期微调的双重压力下仍需谨慎；中短端在资金面实质宽松的保护下仍有结构性优势，可适度配置但博弈空间有限。

集运期货：盘面偏强

【行情回顾】2026 年 5 月 15 日（星期五），集运指数（欧线）主力合约 EC2606 收盘于 2541.5 点上涨 2.79%；次主力合约 EC2610 表现强势，收盘于 1730.0 点，涨幅为 0.82%；市场主力成交量达 1.36 万手。

【信息整理】

利多信息：2026 年前 4 个月中国货物贸易进出口总值 16.23 万亿元人民币，同比增长 14.9%，其中出口 9.33 万亿元，增长 11.3%。前 4 个月，国内与东盟贸易总值为 2.75 万亿元，增长 15.7%；与欧盟贸易总值为 2.01 万亿元，增长 13.2%

利空信息：中美贸易总值为 1.25 万亿元，下降 12.9%。

【南华观点】市场逻辑一是是旺季基本面支撑依然稳固，现货市场已进入旺季周期。二是 5 月 14 日急跌后存在技术性修复需求，集运欧线连续上涨后经调整释放了部分估值压力。三是现货运价提供底部支撑，SCFIS 欧线最新报 1692.87 点，环比上涨超 4%，略超市场预期。

【风险提示】

地缘缓和风险：美伊谈判“正在取得进展”，若后续出现实质性突破，前期计入盘面的地缘风险溢价将快速回吐，叠加航运通道恢复预期，可能引发期价大幅回调。

涨价落地不及预期风险：船公司 5 月下旬及 6 月初宣涨幅度较大，但若涨价执行不及预期，或部分船司为揽货选择低价策略引发价格战，盘面将持续承压。

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:盛极而止，锂价渐归平，套保为安

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现大幅下跌格局。碳酸锂加权指数合约收盘价 188396 元/吨，周环比-3.79%；成交量约 46.76 万手，周环比+62.31%；持仓量约 70.93 万手，周环比-6.81 万手。LC2607-LC2609 月差呈现 Contango 结构，周环比+600 元/吨；仓单数量 50639 手，周环比+6709 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+0.3%，云母

产线开工率-1.99%，盐湖产线开工率+3%，回收产线开工率+11.41%。碳酸锂周度总库存环比变动-1.22%，其中冶炼厂库存+1.57%，下游库存-8.43%。

【南华观点】

当前碳酸锂市场高度依然呈现，后续期货盘面维持强势上行格局概率逐渐缩小，预计后续对五六月份缺矿预期的情绪炒作将逐渐结束。若后续多头资金持续离场，那么价格走势或将切换为大幅下跌或宽幅震荡态势。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:关注丰水期开工情况

【行情回顾】本周工业硅期货加权合约收于 8466 元/吨，周环比变动-5.99%。成交量约 32.91 万手（周环比变动-40.88%），持仓量约 43.72 万手（周环比变动-6.06 万手）。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构，周环比变动-65 元/吨。仓单数量 29322 手，周环比变动+1346 手。本周多晶硅加权指数合约收于 37617 元/吨，周环比-3.56%；成交量 17.69 万手，周环比-26.38%，持仓量 16.76 万手，周环比+1.71 万手；多晶硅 PS2606-PS2609 月差为 Contango 结构，周环比-120 元/吨；仓单数量 14630 手，周环比-740 手。

【产业表现】本周工业硅及光伏产业链现货市场弱势运行，供给端开工率有边际走弱迹象，下游需求有边际好转迹象，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-2.58%；多晶硅产量变动+0.48%。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回落，再生开工率小幅下滑。库存端：工业硅库存小幅累库，供大于求格局下库存压力持续凸显；多晶硅库存周环比+0.95%。

【南华观点】当前走势处于高位见顶后的趋势性下跌初期，多头资金主动离场，技术面已完全转为空头信号。短期价格仍有惯性下探空间，上方均线压力较重。策略上维持偏空思路，关注成本支撑有效性及库存边际变化；中期跟踪北方大厂复产进度与丰水期西南开工率实际落地情况。

多晶硅基本面较弱，政策暂无实质性利好出台，当前走势是高位见顶后，趋势性下跌的中期阶段，价格在下跌后进入弱势震荡，但均线、资金、动能指标都没有给出反转信号，整体仍处于空头主导的行情中。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铜：铜价回补缺口，关注区间量价走势

【盘面回顾】上周有色金属市场资金净流出，其中散户持仓明显减少，而外资多头继续流入，变动较大；稳健持仓席位净多头高位波动；龙虎榜前 5 多头席位和前 5 空头席位均明显流出。前半周宏观与供给端利多共振推动铜价突破阻力区间，后半周资金撤退令价格打回“原形”，缺口回补，沪铜远期合约重回贴水结构。

具体数据去看，周内沪铜加权指数交易量环比增加 22.47%，沪铜加权指数持仓量环比减少

2.62%。市场投机度低位回升。沪铜主力合约价格位于 106351 附近上下波动，波动区间在【103690，108900】，周五夜盘收于 104440 元/吨，周内减仓 33424 手，周内涨 0.37%，振幅 4.99%。

LME 铜价主要位于【13467.5，14196.5】区间波动，最后收于 13544.5 美元/吨，周内仓差 15900 手，环比跌 2.7%，振幅 5.24%；COMEX 铜价周内创出新高 671.6 美分/磅，随后高位回落，主要位于【625，671.6】区间波动，最后收于 628.95 美分/磅，周内仓差 8496 手，环比跌 3.11%，振幅 7.18%。

当周 Comex 铜波动大于 LME 铜，LC 价差负值一度跌破-500 美元/吨。

【产业信息】1、截至 5 月 15 日，全球铜显性库存在 120.34 万吨。具体去看，Comex 铜库存 62.71 万吨，中国铜库存 18.06 万吨，LME 铜库存 39.57 万吨。

上期所铜注册仓单 98899 吨，LME 铜注册仓单 328175 吨，注销仓单 67550 吨，LME 欧洲仓库库存在 39925 吨，LME 北美洲仓库库存在 131300 吨，LME 亚洲仓库库存在 224500 吨。

2、哈萨克斯坦统计局周五公布的数据显示，该国今年 1-4 月铜产量同比下降 1.9%，至 155,715 吨。其中，4 月产量为 38,090 吨，同比增加 8.9%。

3、赞比亚贸易部长 Chipoka Mulenga 表示，鉴于国内硫酸库存回升，政府已批准谦比希铜冶炼厂

(Chambishi Copper Smelter) 和莫帕尼铜矿 (Mopani Copper Mines) 恢复向刚果 (金) 出口硫酸。赞比亚是非洲第二大铜生产国，年产硫酸约 200 万吨，主要作为副产品供本地矿山使用，剩余部分出口至邻国刚果 (金)。

4、5 月 14 日国内市场电解铜现货库存 25.77 万吨，较 8 日降 0.78 万吨，较 11 日增 0.14 万吨；上海库存 20.15 万吨，较 8 日降 0.43 万吨，较 11 日增 0.14 万吨；广东库存 1.68 万吨，较 8 日增 0.05 万吨，较 11 日增 0.08 万吨；江苏库存 3.53 万吨，较 8 日降 0.45 万吨，较 11 日降 0.11 万吨。国内社库周内小幅增加，其中上海、广东市场增加，江苏市场库存继续去库；由于周内铜价大幅走高，下游企业畏高观望情绪较强，采购需求表现偏弱，虽国产货源到货依旧较少，但进口铜仍有陆续到货补充，整体库存因此有所累库。

【南华观点】上周市场关注焦点在特朗普访华期间，中美将达成的协议，地缘和宏观面处于“真空”，而供应端接二连三干扰铜价波动，因此总体利多。11 日晚间秘鲁发布能源危机法案让资金找到短暂的突破口，铜价顺势突破 103000-105000 阻力区间，创出近一个月高点，可以说“天时地利人和”。但周五市场情绪急转而下，铜价大跌且回补 11 日缺口，且重新回到 104000-105000 区间波动。本周，我们依然需要关注该区间的量价配合，倘若贵金属板块继续大跌，需要关注市场是否转入加息交易中，受此影响，铜价波动重心下移。若贵金属板块未大跌，我们认为铜可继续依托 104000-105000 区间“逢低做多”，上周投机与套保策略整体适用，仅阻力/支撑上移。

锌：加息预期再袭，多头止盈，下方支撑仍存

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24752 元/吨。其中成交量为 22.29 万手，持仓 20.64 万手。现货端，0#锌锭均价为 24720 元/吨，1#锌锭均价为 24650 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌偏弱运行，主因多头止盈以及强美元造成的抛压。目前主要多头逻辑有 LME 低库存以及近期频繁的供应端扰动，如 Kazzinc、Cajamarquilla 和秘鲁能源危机法令。沪锌由于出口窗口仍未打开，跟涨迅速。尽管目前供给端缺口尚未被证实，但是后续海外其他的冶炼厂或矿山也有可能因为相同的原因如能源扰动而减停产。因此我们认为锌仍有上行潜力，但是国内现货接货乏力与交割压力下，也有多头撤退造成踩踏的可能。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。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。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：周内重心有所下滑，底部支撑仍存

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 142020 元/吨，下跌 1.3%。不锈钢主力合约收于 14720 元/吨，下跌 0.94%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 144650 元/吨，升水为 1400 元/吨。SMM 电解镍为 143750 元/吨。进口镍均价调整至 142900 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34280 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 11818.18 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 1.7%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1128.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 6.51%。纯镍上期所库存为 79889 吨，LME 镍库存为 275778 吨。SMM 不锈钢社会库存为 947100 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢周内整体重心下调，前期利多情绪有所降温，周五受大盘影响再度偏弱运行；印尼出口税事项财政部长与巴希尔统一口径将推迟出台，底部成本托底下方空间有限，特朗普访华就多个领域合作进行磋商，关注后续发酵。当前印尼中资力量就印尼今年以来过度监管事项联名向印尼总统致信，印尼相关部门对企业生产成本与稳定性的监管力度遭到质疑，印尼尚未对此有官方回应。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；日内印尼某镍铁厂销售成交 1.2 万吨，价格为 1160 元/镍点，支撑镍铁位置。不锈钢周内同步下行，但是下方空间在成本抬升下较为有限；现货盘面同步有所下调，龙头挺价力度减弱，现货端略显冷清，各方按需调价成交。

锡：强美元压制

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 40.95 万元每吨；成交 41.27 万手；持仓 8.79 万手。现货方面，SMM 1#锡价 422300 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内偏弱运行，夜盘窄幅震荡，观望情绪居多。主因通胀黏性回归，加息预期和强美元压制基本金属走势。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】高位宽幅震荡

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 16477 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16350 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）及助理分析师林嘉玮（F03145451）提供。

油脂饲料早评

油料：预期落地，回吐升水

【盘面回顾】美豆盘面在中美谈判落地后由于未提及具体量级而回吐涨幅，周五内盘多头资金减仓，继续跟随下跌为主。

【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】中美谈判预期落地，虽关税可能进一步调整，叠加美方发言提及农产品采购，但暂无对于具体采购量级体现，后续关注中方对于美豆采购进展。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，短期内会吐前期涨幅，但跌幅有限。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，下跌空间有限，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：短期依然整理为主

【盘面回顾】美豆 4 月压榨不及预期，豆油库存创 3 个月新低，外盘美豆油价格小幅反弹，内盘油脂并未追随走势，维持整理。

【供需分析】国际方面，马来未能延续去库，供需压力依旧较大，短期暂时缺乏驱动。5 月 1-15 日马来西亚棕榈油仍维持下降趋势，ITS 与 Amspec Agri 预测下降幅度分别为 1.59% 与 16.49%。天气方面来看，NOAA 在 5 月份的 ENSO 诊断报告中上调了五月至七月发生厄尔尼诺的概率，并进一步上调了年底发生超强厄尔尼诺的概率，下半年厄尔尼诺+印尼 B50，依然有望提振届时棕油价格。豆油方面，因部分油厂季节性设备检修，美国 4 月大豆压榨数量低于预期，同时由于生物柴油需求的提振，豆油需求好转，库存降至 3 个月以来最低。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，短期缺乏节日提振，叠加大豆到港高峰即将到来，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：震荡偏空

【期货动态】上周五豆一期货盘面价格震荡下行，午后有较大跌幅。夜盘小幅回调，价格仍处于低位。

【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，河南地区价格为 4800-5400 元/吨，下降 100 元/吨；广东价格在 5000-5040 元/吨。东北市场价格稳定，出货仍旧不佳，实际成交价格可议；南方产区价格稳定，市场货源品质相差较多，导致价差拉大，市场按质定价，供需上市场购销氛围转淡，下游用户消化库存为主，整体谨慎观望。

【市场分析】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】豆一目前基本面保持稳定，盘面价格主要受资金面影响，建议以观望为主。

玉米&淀粉：震荡下跌

【期货动态】上周五大连玉米期货震荡下行；玉米淀粉涨势减弱，跟随玉米下跌；外盘方面，由于中美谈判情况不理想，CBOT 玉米大幅下跌，接近一个月以来最低点。

【现货情况】昨日玉米现货价格下跌。全国玉米均价是 2314.33 元/吨，较上一工作日略涨 0.22 元/吨，涨幅 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；港口方面，锦州港玉米报价在 2330-2360 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 2480-2490 元/吨区间。

【市场分析】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】短期内玉米难以大涨大跌，关注新麦上市价格。

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，油价波动走高

【盘面动态】Brent 收于 109.26 元/桶，涨跌幅 3.35%，WTI 收于 105.42 美元/桶，涨跌幅 4.2%，SC 收于 665.9 元/桶，涨跌幅 3.82%。

【市场资讯】

- 1、5.16，伊朗议会国家安全委员会负责人：伊朗已准备好一套机制，以沿指定航线管理霍尔木兹海峡的交通，相关细节将很快公布。在这一过程中，只有商业船只和与伊朗合作的各方才能从中受益。将收取必要费用以支付该机制下提供的专业服务。该通道将对“自由计划”的运营者保持关闭。
- 2、美国消息人士称，五角大楼正在为恢复对伊朗的军事行动做准备，美国和以色列最早可能在下周恢复对伊朗的军事打击。美方消息称，目前谈判陷入僵局。消息显示，多位美国官员透露，如果美国决定对伊朗恢复军事打击，选项之一是对伊朗军事和基础设施目标进行更猛烈的轰炸；另一个选项是让特种作战部队地面进入，以获取伊朗的核材料。数百名特种作战部队人员已于 3 月抵达中东。但美国官员承认，这一选项伴随着巨大风险。此外，自 4 月初停火以来，美国已为该地区的战舰和战机重新配备了弹药。
- 3、据伊朗媒体 17 日报道，伊朗武装部队高级发言人就美国总统特朗普近期有关伊朗的表态作出回应，警告美方不要对伊朗发起新的军事行动。该发言人表示，任何试图通过再次对伊朗采取行动来“挽回美国颜面”的做法，都将导致美国遭受“更猛烈、更沉重的打击”。发言人同时称，如果美国再次对伊朗实施军事威胁或行动，美方在地区内的军事资产及部队将面临“全新的、进攻性的、出其不意且风暴般的回应”。
- 4、据 AXIOS 网站：美国总统特朗普表示，他仍然认为伊朗希望达成协议，并表示他正在等待伊朗提出更新的方案，希望新方案能比几天前提出的方案更好。他拒绝给出与伊朗谈判的具体期限。

【南华观点】

周五特朗普结束中国的访谈，但关于美伊问题依然没有定论。17 日，特朗普发军舰图配文“风暴来临前的平静”，威胁下周准备第二轮军事打击；伊朗军方发言人警告：敢动手就对美军中东资产发动风暴式反击；伊朗总统同步表态“谈判继续但绝不屈服，核权利不让步”。美伊问题依然处于僵持的状态，美伊本质没有发生任何改变，海峡依然处于有限通航状态，只有零星的船只通过。随着北半球夏季旺季的来临，近端依然具有支撑。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：关税担忧缓和叠加战略资源溢价回落 铂钯弱运行

【行情回顾】上周铂钯先涨后大跌，NYMEX 铂主连周内下降 3.60%至 1985.2 美元/盎司，NYMEX 钯主连周内下跌 3.95%至 1429.0 美元/盎司。周二因秘鲁突发布能源危机紧急法令，能源受限导致预期供电不足，从而使矿山停摆进而引爆金属行情，由于小品种受到板块溢出效应的影响，铂钯强势上行，而后随着特朗普访华的进行，“中美建设性战略稳定关系的确立”，关税担忧缓和，战略金属资源溢价被削弱，铂钯大幅跳水。

【交易逻辑】美伊冲突方面，周二伊朗官员表示，伊美浓缩铀处置方式存在严重分歧，特朗普表示如有需要，可以重启“自由计划”行动，甚至采取“更强硬的措施”。周四伊朗对美

开出核谈入场券，表示不满意以下五条不聊核问题。周日伊朗军方表示，若美国再次发起军事行动将面临“进攻性回应”。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。“最强异议理事”米兰于周四正式提交辞呈，并喊话当前利率过高。

贸易关税方面，“中美建设性战略稳定关系确立”，永久取消对华 10% 芬太尼关税，24% 对华惩罚性关税再延长 18 个月暂停，暂停对华造船、物流、海事 301 调查 18 个月，贸易关税不确定性下降，铂钯作为关键矿产资源，先前被“资源民族主义抬头”（如美 120 亿美元金库计划）定价的逻辑有一定程度的削弱。

供应方面，南非电力短缺显著缓解、铂族金属矿山扩产推进；俄罗斯诺里尔斯克镍业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，根据高频领先指标，玻纤行业铂族金属需求持续向好，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。

事件方面继续重点关注中东地缘政局变化、美联储动态、6 月 USITC 对俄钯终裁和普京访华。

【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：加息预期升温 贵金属重挫下行

【盘面回顾】周内金银出现显著调整，黄金整周承压偏弱，白银周内则冲高回落，并周线形成长上影线阴柱，也预示之前 83 的向上突破为假突破行情。整周看，前半周白银走势强劲而黄金疲软，后半周白银暴跌而黄金跟跌。目前伦敦金银在 20 周均线形成强阻力，短线预计仍将承压调整，建议关注下方技术支撑位支撑有效性。

【交易逻辑】周二晚间公布的美国 4 月 CPI 数据略超预期反映美通胀压力上升，市场增加对美联储 27 年加息押注，对贵金属价格形成利空压制。后半周来金银大跌系宏观预期修正、中东地缘反复与特朗普访华利多出尽，及白银技术破位等因素共振。宏观面，能源价格高企与中东局势反复推升美联储 27 年加息预期，市场预计美联储年内加息概率接近 30%，并已经定价至 27 年 3 月时美联储将加息一次。美元指数和 10 年期美债收益率近期进一步上行，直接抬升黄金机会成本并抑制黄金估值。消息面，特朗普访华及中美关税协议落地，触发“利好出尽”，AI 与科技股获利了结，风险偏好回落，白银、铜等战略物资溢价回吐。供给面，伦敦银周三冲关 83 美元受秘鲁能源危机扰动，但后续资金救助未实质影响矿生产，供给叙事弱化后，触发白银假突破后的踩踏行情。市场面，周五以韩国为代表的亚洲金融市场股市大跌引发跨资产流动性冲击。白银市场规模小、杠杆高，被迫抛售下国内期货单日跌幅超 10%。

中期看，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。

近期中长端美债收益率在高位基础上进一步攀升，10Y 美债已突破 4.5%、30Y 突破 5%，主要受通胀预期抬升及加息预期升温驱动。高企的融资成本将显著加剧美财政部偿债压力并侵蚀企业盈利，我们判断当前美债收益率水平难以持续，待其回落后贵金属价格有望止跌回升，但短期内或仍受一定压制。

在通胀压力持续以及中东地缘问题反复下，美联储 27 年加息预期在周内显著升温，而 5 月 13 日沃什获得参议院确认美联储主席一职，但目前尚未完成总统签署和宣誓，仍由鲍威尔担任临时主席一职，市场密切关注沃什“首秀”以及四大核心问题：美联储独立性表态、通胀框架改革（弃核心 PCE 转截尾均值）、利率路径与降息时机、缩表节奏及“缩表换降息”逻辑；此外关注其对经济前景、风险预警及与特朗普政策边界的表述。

本周美国数据方面总体清淡，事件方面关注中东局势、普京访华、英伟达财报等。

【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甚至加息预期升温下，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 4500，如跌破则可能进一步回踩 200 日均线在 4350 附近支撑；伦敦银阻力前高 83，强支撑 75，以及前低 73 区域。风险上警惕中东局势反复以及美联储加息预期升温等。

以上评论由分析师夏莹莹（20016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：期现行情进一步下行

【盘面回顾】上周五纸浆期货（SP）日盘震荡回落，夜盘先延续震荡下行，后回归低幅震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）偏低震荡。

【现货市场】山东银星报价 5060-5080 元/吨（-20/-20），山东乌针、布针报价 4680-4870 元/吨（-20/-30），华南银星报价 5150-5150 元/吨（0/-50）。

【港口库存】根据钢联，截止 5 月 15 日，纸浆：港口库存 229.9 万吨（-7.2）；双胶纸原纸生产企业库存 158.84 万吨（+1.16）。

【南华观点】针叶浆现货市场报价下调，估值回落。事件性因素给期价带来短暂利多影响，但因前提到的事件性因素更偏长期，短期实际影响相对较小，故当前期价回归基本面逻辑——现货市场需求仍维持疲弱，淡季属性明显，浆厂以稳出货为主。此外，中国港口库存上周明显回落，带来一定底部支撑。而从进口成本角度来看，智利 Arauco 公司 5 月木浆外盘报价，针叶浆银星持平于 680 美元/吨，相对维稳。总体来看，当前整体行情中性偏弱。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继续推进，但报价相对偏低，估值较弱；而江苏检修产线下周继续停机，供应小幅减少，带来一定支撑。生产企业库存屡创新高，带来一定利空影响。整体来看，市场行情中性偏弱，纸企挺价乏力。

对于后市而言，纸浆与胶版印刷纸期货短期仍有下行空间，但因期价已接近相对低位，可观察短期低多机会，中期可尝试高空策略。

纯苯-苯乙烯：供需双弱，上涨动力不足

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8093 (+28); EB2607 夜盘收于 9213 (+66)

【南华观点】

本周美伊双方谈判再次陷入停滞，油价再次反弹。然而纯苯，苯乙烯未跟随原油继续走强，本周现货市场买气不足，成交清淡，市场将目光从供应收缩转向需求疲软，情绪转弱，盘面震荡下跌。

品种自身基本面来看，霍尔木兹海峡长时间瘫痪，亚州许多炼厂原油，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 年的低位且还在下滑中。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%。此外本周市场传闻有两船调油料从亚洲去往美国(待验证)，后续关注美国方向对亚洲芳烃的分流。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，苯乙烯供应收缩兑现(短期有中化泉州、新阳、裕龙新增计划外检修)。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明显去化一直未兑现。作为纯苯最大下游，苯乙烯开工下降对纯苯需求亦开成利空。当前纯苯，苯乙烯均处于供需双弱的状态，从平衡表看 5-6 月纯苯的去库程度更大，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下游补库意向。

LPG：地缘风险重燃，结构性强化

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 6127 (+217)，夜盘收于 6095 (+185)，06-07 月差 103 (+22); FEI M1 收于 833 美元/吨 (+17)，CP M1 收于 737 美元/吨 (+13)，MB M1 收于 0.88 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 6550 (-50)，最便宜交割品价格 5820 (-30)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 66.91% (-1.09%)，独立炼厂开工率 58.60% (-1.31%)，国内液化气外卖量 47.29 万吨 (-1.08)，到港量 29.4 万吨 (-22.1)。需求端，PDH 本期开工率 55.50% (+5.68%); MTBE 端本期开工率 60.13% (-4.64%); 烷基化端开工率 27.85% (+3.33%)。库存端，炼厂库容率 24.95% (-0.52%)，港口库存 185.45 万吨 (-16.05)。

【南华观点】周末地缘局势出现方向性反转，伊朗将海峡临时封锁固化为制度化管控，美以军事打击窗口进入按周计倒计时，上周确认的两大拐点信号双双被证伪。成本端，CP 与 FEI 同步走强，进口成本上移趋势明确，且海峡管控制度化意味着即使船开始通行，到岸成本也无法回到 4 月前水平，结构性紧张被锁定为新常态。供需端，到港量骤降 22 万吨，PDH 开工率回升 5.7 个百分点至 55.5%，港口库存加速去化 16 万吨，基本面紧张格局进一步强化。策略上，多头思路重新强化，核心驱动从基本面切换为军事单点与结构性紧张双轮驱动，近月 backwardation 格局延续。

PP 丙烯：供增需减格局下，上方空间有限

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8749 (+63)，夜盘收于 8758 (+9)。PL607 日盘收于 8517 (+51)，夜盘收于 8534 (+17)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9500 元/吨，华东现货价格为 9700 元/吨，华南现货价格为 9650 元/吨。丙烯山东现货价格为 9205 元/吨，华东现货价格为 9400 元/吨，华南现货价格为 9325 元/吨。

【供需数据】丙烯开工率为 67.04% (+1.86%)。其下游，PP 粒料开工率为 65.31% (+1.84%)，PP 粉料开工率为 14.36% (-0.63%)，环氧丙烷开工率为 65.51% (-4.48%)，丙

烯腈开工率为 64.84% (-0.28%)，丙烯酸开工率为 80.29% (-2.06%)，正丁醇开工率为 81.16% (-4.51%)，辛醇开工率为 82% (-6%)，酚酮开工率为 82.44% (-2.56%)。PP 下游平均开工率为 46.36% (-0.05%)。其中，BOPP 开工率为 55.43% (-1%)，CPP 开工率为 45.9% (+0.6%)，无纺布开工率为 40.1% (0%)，塑编开工率为 42.12% (-0.14%)，改性 PP 开工率为 66.49% (+0.03%)。PP 总库存环比下降 6.05%。上游库存中，两油库存环比下降 3.44%，煤化工库存下降 14.49%，中游贸易商库存下降 9.48%。

【南华观点】从宏观层面看，当前美伊局势仍处于僵持状态。上周中美会谈后并未传出太多关于中东局势的明确信号，原油价格目前维持高位，PP 丙烯在成本端仍获得一定支撑。从基本面看，PP 近期现实端表现强势。当前 PP 库存已处于偏低水平，现货货源偏紧，价格居高不下，本周基差一度接近 1000 元/吨。但在预期层面，供增需弱的格局逐步显现。供应端，近期重启装置增多，新增检修计划相对有限，5 月开工率预计逐步回升，供应趋于增量。而需求端，下游负反馈持续，受高价原料影响，订单及开工情况不及往年同期，工厂多维持刚需采购，需求支撑较为有限。综合来看，PP 进一步上行的驱动较前期有所减弱。月差方面，当前 9-1 月差已升至 500 元/吨以上，进一步走扩空间也比较有限，可考虑在近端供应偏紧出现缓解迹象时，择机布局 9-1 反套。丙烯方面，5 月下旬起 PDH 装置重启计划增多，开工率呈现回升趋势。与此同时，在低利润环境下，除 PP 粒料及粉料外，其他丙烯下游陆续出现负反馈。其中，环氧丙烷本周停车或降负装置增多，开工率下滑较为明显，丙烯酸、正丁醇在利润压缩下，开工率也有所下降。因此在供增需减的格局之中，丙烯上方空间受到限制。

塑料：淡季需求支撑有限

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8034 (-14)，夜盘收于 8042 (+8)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8180 元/吨，华东现货价格为 8300 元/吨，华南现货价格为 8550 元/吨。

【供需数据】供应端，PE 开工率为 74.33% (-1.77%)。需求端，PE 下游平均开工率为 37.55%(-0.14%)。其中，农膜开工率为 13.25%(-1.93%)，包装膜开工率为 46.93%(-0.4%)，管材开工率为 35.33%(-0.34%)，注塑开工率为 40.65%(-0.4%)，中空开工率为 34.56%(-0.73%)，拉丝开工率为 33.52%(+0.1%)。库存方面，PE 总库存环比下降 1.08%，上游石化库存环比上升 1%，煤化工库存下降 9%；中游社会库存下降 2%。

【南华观点】从宏观层面看，目前美伊局势陷入僵持状态，上周中美会谈后并未传出太多有关中东局势的明确信号。而从基本面看，近期逻辑变化不大：供应端，5 月复产的装置增多，尤其在 5 月下旬预计看到较明显的开工率回升。但是，由于 HDPE-LLDPE 价差维持在高位，全密度装置仍存在向 HDPE 转产的动力，并且 LLDPE 生产比例也已降至地位，因此标品供应的增量相对有限，带来一定支撑。而需求端，目前农膜已进入产销淡季，刚性需求减量，同时包装膜等下游因受高价原材料的影响，订单情况较往年偏弱。综合来看，近期 PE 仍处于供需双弱的格局之中，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。若能够看到 PE 现货近期有明显的好转，或有做扩 L-P 的机会。

玻璃纯碱 PVC：基本面驱动有限

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1194，-0.58%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 188.17 吨，环比周一+1.35 万吨，环比上周+2.53 万吨；其中，轻碱库存

100.94 万吨，环比周一+2.34 万吨，环比上周+5.53 万吨，重碱库存 87.23 万吨，环比周一-0.99 万吨，环比上周四-3.00 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 合约昨晚收于 1039，-0.67%。

【基本面信息】

截止到 20260514，全国浮法玻璃样本企业总库存 7641.1 万重箱，环比-186 万重箱，环比-2.38%，同比+12.23%。折库存天数 34.8 天，较上期-0.9 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。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 合约昨晚收于 5026，-0.97%。

【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：天气改善与资金情绪起伏，胶价冲高回落

【行情走势】周五夜盘转为震荡，短线企稳，沪胶主力合约收盘价为 17540 元/吨（-60），20 号胶主力合约收盘价为 17510 元/吨（-100），受地缘局势提振，原油夜盘走强，丁二烯橡胶小幅上涨，期货主力合约收盘价为 15555 元/吨（55）。

【仓单变化】沪胶仓单数量为 138410 吨，日度变化-10 吨。20 号胶当日仓单数量为 35583 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 33600 吨，日度变化 400 吨。

【现货动态】截止周五，上海国营全乳胶报价为 17500 元/吨(-400)，上海泰三烟片报价为 20900 元/吨(-350)，泰混人民币报价为 17080 元/吨(-140)，印尼标胶港口美金报价为 2240 美元/吨(-30)，越南 SVR10 山东市场价为 16900 元/吨(-100)，非洲 10 号胶市场价为 2160 美元/吨(-20)。全乳胶-RU 主力基差为-40(-175)，全乳-泰混价差为 420(-260)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 15550 元/吨(-150)，对应主力合约基差为-2750 元/吨（-2820），浙江传化市场价为 15500 元/吨(-200)，华南主流市场价为 15450 元/吨(-50)；丁二烯山东市场价为 12675 元/吨(25)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1690 元/吨(-10)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1390 元/吨(0)。

【南华观点】

宏观方面，上周特朗普访华使得短期资金利多情绪出尽；地缘持续，贸易成本上涨、通胀压力显现，美国零售增长，强化加息预期，投机需求退潮；中美关系有望升温带来进出口利好预期，但人民币强势压制天胶估值并有利进口。

天然橡胶长期供应下滑趋势，长期全球天胶产量或逐步见顶，传统产区产量下滑趋势难解，新兴产区增速下滑，天然橡胶供应周期逐步转向。中短期价格有利割胶积极，物候条件好，但天气扰动较大，厄尔尼诺影响后置，关注季节性上量压力和浓乳分流影响。低产季原料高位，加工厂抢收积极，成本支撑下估值重心抬升。与合成橡胶价差走缩，乳胶替代效应较强。然橡胶库存压力居高，进口维持增长预期。需求受地缘扰动，加大出口阻碍和海运成本；宏观预期摇摆影响需求预期。一季度备库尾声后下游普遍提价，下游刚需补库支撑现货需求，但需后续关注成本传导，且终端消费与库存仍有压力。海外制造业复苏存在阻力，国内相对更具韧性，轮胎与终端出口预期向稳，但下游抢出口对于后续出口存在一定透支，中美贸易关系有改善预期，双反等贸易壁垒风险仍存；天胶进口同样受汇率偏强和“零关税”驱动，带来“供增需稳”预期。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；短期内需关注受天气变化和地缘局势变化的影响。

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；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】

天胶或维持偏强震荡，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，短期冲高回调有待企稳，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，RU 观望为主，近远月差反套或择机持有。

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

黑色早评

螺纹&热卷：短期快速上涨后回调，下方仍有支撑

【盘面回顾】上周钢材价格震荡偏弱，螺纹主力-0.95%，热卷主力-0.78%

【核心逻辑】钢厂盈利率继续回升，上周钢厂盈利率回升到 64%左右，但铁水日均产量还

是没有突破 240 万吨，钢材价格的继续上涨需要炉料端的发力支撑。海外价差对钢材出口的持续性能否维持，国内南方即将进入梅雨季节，需求是否会超预期的走弱。上周钢材价格估值偏高和宏观因素影响，震荡回落，但钢材自身基本面并没有发生大的变化，螺纹钢和热卷库存继续去库，但 5 月处于旺季向淡季过渡的节点，南方的梅雨季节，户外施工放缓，建材需求面临加速下滑。利润恢复供应量可能增加，后续钢材供应有可能增加，去库速度可能放缓，钢材继续势性上涨的难度较大。目前部分地区电炉平电已经盈利，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】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。钢材目前自身基本面矛盾不大，整体去库尚可，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，钢材价格短期快速上涨后回调，下方支撑较强。

铁矿石：上行动能减弱

【盘面信息】铁矿石主力合约震荡偏弱运行

【信息整理】随着中国于今年 4 月下旬正式解除对必和必拓（BHP）铁矿石产品的采购禁令，此前积压在港口的金布巴粉矿（Jimblebar fines）正被快速消化。截至 5 月 12 日，中国 15 个主要港口的该品种库存已降至 842 万吨，环比下降 3.1%，触及五个月来最低点。尽管供应端恢复流通，但铁矿石价格并未受库存释放打压，大连铁矿石期货近期反而上涨约 2.3%。分析指出，由于禁令期间钢厂已调整生产配方，目前需求正处于重新适应期的稳步回升中。虽然库存降至阶段性低位，但仍显著高于去年禁令实施前的水平，显示市场供应依然充裕。

【南华观点】宏观层面，短期市场情绪出现明显降温。4 月国内新增信贷再度转弱，当月社融增量仅 6200 亿元，显著低于市场预期。且一季度国内 GDP 表现超预期、经济基本面韧性充足，叠加整体通胀保持温和，市场流动性维持合理宽松，因此央行短期内落地降准、降息等总量宽松政策的空间有限。叠加外部事件利好阶段性兑现完毕，市场风险偏好回落，进而压制大宗商品整体走势偏弱。

发运端，发运边际有所回落。巴西收天气影响，发运环比减少。四大矿、巴西发运年累计偏少，对发运的过剩程度产生了缓解作用。此外 4 月创纪录的出货量证实了外界期待已久的西芒杜矿区正在加速增产，单月出运量达 120 万吨。此外近期印度对华铁矿石出口也有显著提升。目前运费仍在高位，对铁矿石价格有支撑。

需求端，铁水产量小幅回升，但未超过 240 万吨。钢厂目前利润仍比较不错，钢厂盈利率进一步提升。目前下游钢材整体基本面良好，需求回升，但产量在高利润下仍维持克制，使得钢材库存进一步去化。海外钢价仍较高，出口仍较为强劲，但接单有所回落。

库存端，港口库存整体维稳。疏港量季节性回落，钢厂整体采购节奏一般。金布巴的库存下降至 5 个月以来新低，但库存的释放并未对价格形成冲击。

估值端，焦煤端的预期有所回落，煤端的价格回落，对铁矿石价格有支撑作用。不过尽管铁矿石价格有所回落，但基差仍在较低位置，期货估值仍偏高。

目前铁矿石发运和铁水产量都处于季节性偏弱位置，铁矿石基本面处于供需平衡状态，但由于钢厂利润尚可，需求预期仍在，且焦煤让利，使得整体价格略显坚挺。预计铁矿石短期价格高位震荡运行，考虑估值偏高，继续上冲的动能或减弱。

焦煤：需求支撑难深跌

【盘面信息】焦煤主力合约偏弱运行。

【信息整理】据越南财政部海关总局（GENERAL DEPARTMENT OF CUSTOMS, MINISTRY OF

FINANCE OF VIETNAM) 发布的商品进出口统计数据显示, 2026 年 1-4 月, 越南煤炭进口量累计为 2498.14 万吨, 比上年同期增长 2.9%。其中, 4 月份煤炭进口量为 850.47 万吨, 同比增加 19.6%, 环比增长 58.0%。前 4 个月, 越南煤炭出口量累计为 49.27 万吨, 比上年同期增长 101.8%。其中, 4 月份煤炭出口量为 16.89 万吨, 同比增加 77.5%, 环比增长 72.5%。

【南华观点】供给端, 蒙煤方面, 受制于蒙古生产能力, 进口量难以维持四月高位, 环比或出现边际下滑, 且三季度长协涨价概率偏高。海运煤方面, 五六月份进口量存在环比增加预期, 后续港口压力将逐步显现。此外, 05 合约仓单交割后将逐步流入市场, 随着盘面下跌、基差走强, 对现货的压力也会逐渐体现。

需求端, 铁水产量高位持稳, 市场预期五月或超 240 万吨。焦企端, 国内焦企产能利用率与产量小幅抬升, 对高价炼焦煤采购偏谨慎, 成本支撑整体偏强但力度有限。钢厂端, 铁水产量高位持稳, 焦炭消耗稳定; 钢厂焦炭库存偏低, 补库需求明确, 且盈利率升至 64%, 对焦炭涨价承接力较强。第三轮涨价已落地, 市场对第四轮提涨预期升温, 焦企提涨意愿较强。钢材下游端, 需求持续回暖, 五大钢材库存去库显著, 表需回升明显, 其中螺纹钢增量突出; 建筑企业采购意愿偏强, 港口钢材报价上行, 钢厂利润改善进一步支撑焦炭采购需求。海外端, 印度制造业 PMI 虽已回暖, 但对海运煤供需的带动传导仍需时间。

库存端, 库存整体从上游向下游转移。焦企库存方面, 焦炭库存持续下降, 炼焦煤总库存也明显回落, 整体出货顺畅。钢厂库存方面, 焦炭库存持续去化, 可用天数小幅下降, 库存水平处于偏低状态。中间环节及港口库存方面, 洗煤厂精煤库存持续累积并创同期新高, 仍有去库压力; 港口库存后续或随海运煤进口增加而承压。

估值端, 短期来看, 动力煤预期回落导致焦煤驱动有所转弱, 盘面在 1200 至 1300 区间震荡, 双焦现货在需求与钢厂利润支撑下维持高位, 盘面难现深跌。中期来看, 5-9 正套接货的仓单流入, 将随盘面下跌导致基差走强, 对现货的压力逐步显现。

总结, 焦煤受钢厂高利润、铁水高位、焦炭提涨预期支撑, 现货与盘面维持高位震荡, 难现深跌, 但需警惕 05 合约仓单流入、五六月份海运煤进口增加带来的现货压力。

硅铁&硅锰：供应压力有所缓解，但库存压力仍存

【盘面回顾】上周铁合金震荡偏弱, 硅铁主力-0.62%, 硅锰主力-2.76%

【核心逻辑】铁合金目前的矛盾在于自身高库存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。上周硅铁产量减产, 环比-2.77%; 硅锰产量小幅下降, 环比-2.26%, 供应压力有所缓解。但库存端, 硅铁企业库存连续 3 周累库, 环比+6.07%, 但硅铁仓单数量位于历史同期偏低水平; 硅锰库存上周去库有限, 仍位于库存高位, 去库难度较大。需求端, 目前钢材盈利率继续回升, 钢厂盈利率 64%左右, 超半数以上企业盈利, 但旺季之后需求可能转弱, 铁水维持高位震荡迟迟没有突破 240 万吨, 对铁合金的需求增量有限, 下游维持按需采购。成本端部分地区下调电价, 铁合金成本部分地区下降。锰矿港口库存累库, 锰矿报价回调。

【南华观点】铁合金成本下移, 上涨驱动较弱, 震荡偏弱。

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

生猪: 震荡调整

【期货报价】上周五生猪主力合约 LH2607 收于 10790，涨幅达 0.23%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.53 (-0.02) 元/公斤，其中河南 9.90 (+0.06) 元/公斤、四川 9.44 (+0.09) 元/公斤、湖南 9.30 (-0.07) 元/公斤、辽宁 9.41 (-0.16) 元/公斤、广东 10.09 (-0.00) 元/公斤、安徽 9.77 (+0.00)

【现货情况】

近期市场宰量变动有限，北方市场反馈较 4 月底或月初略有增量，但后期预期有限，仅有周末阶段的固定需求释放；南方市场需求平淡，缺少增量空间。分地区看，辽宁近期屠宰企业宰量小幅调整为主，部分前期减量后稍有恢复，但下游消费一般，订单量难有明显提升；河南宰量相对稳定，较五一期间及四月下旬有一定恢复，分割比例有所提升，但下游刚需走货一般，缺少增量市场；山东宰量变动有限，较 4 月下旬略有回升，但市场需求仍显一般，屠企难有持续增量，临近周末宰量或稳中稍增；四川屠宰量暂稳，终端消费需求一般，鲜销白条走货平平，短期内宰量无明显上升空间；湖南屠宰量暂调为主，仍处消费淡季，市场走货疲软，需求端承接有限，宰量难有明显增加；两广区域内屠宰量有增有降，其中代宰模式的企业整体稳定，自营企业因价差原因，外发白条和分割有一定增量，增幅约 5-10%不等。

【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: 内外棉价大幅回落

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉下跌超 4%，盘中一度触及跌停，美元持续走强，且中美会谈未涉及美棉采购，需求利好预期转弱，部分多头资金离场。上周五夜盘郑棉下跌近 1%。

【市场信息】巴西国家商品供应公司最新预期 25/26 年度巴西全国植棉面积下调至 204.0 万公顷，同比减少 2.2%，全国单产预期小幅上调至 129.9 公斤/亩，同比减少 0.5%，总产预期上调至 397.3 万吨，同比减少 2.6%。

【核心逻辑】当前下游纺织消费进入季节性淡季，纱布厂负荷稳中有降，成品库存累积，纱厂即期纺纱利润欠佳，对原料的采购意愿较低，多以消耗库存为主。目前新疆新棉整体长势良好，多处于四至六片真叶期，各产区在经历本周的降温降雨后或迎来新一轮的升温，且降雨量及风速或均有下降，有利于新棉的生长。上周 USDA 发布了对 26/27 年度的首次预测，预期全球棉花产量同比下降 5.4%，消费量同比增加 1.3%，期末库存同比下降 7.0%，全球供需收紧，报告偏多，其中美棉种植面积较二月展望论坛有所上调，但弃耕率同步调增，总产下调。当前美国得州西北部棉区土壤墒情仍较差，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，但近期美棉各产区气温或再度攀升，且各产区降水预期较少，未来还需着重关注得州棉区降水情况。

【南华观点】近期棉价波动较大，市场焦点集中在抛储政策预期何时落地，观望情绪加重，在多头资金离场下回调压力加大，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 15800-16000 附近支撑情况。

鸡蛋: 现货强劲推动期价强势上涨

【期货动态】

上周五鸡蛋主力合约 JD2607 收于 3787，涨幅达 0.19%。

【现货情况】

周末（5 月 16—17 日）全国鸡蛋现货价格延续上涨态势，整体走货偏快，但产销区节奏有所分化。从主产区来看，据我的农产品网数据统计，周内全国鸡蛋主产区均价升至 4.32 元/斤，低价区报 4.05 元/斤。分地区看，山东走强明显，5 月 17 日菏泽曹县、单县褐壳大蛋到户价涨至 131—132 元/30 斤，平原 129—131 元/30 斤，均上涨 3 元，走货偏快；山东德州乐陵、济南商河等地 45 斤规格较前一日上涨 6 元，菏泽曹县 30 斤规格上涨 3 元。河北地区周末期间均价涨至 4.24—4.35 元/斤，保定、石家庄、沧州、廊坊等地普遍上涨。辽宁地区均价较低，约 3.92—4.08 元/斤，丹东、大连、本溪等地均有上涨。

从主销区来看，走势分化。北京市场表现较强，5 月 17 日各大市场鸡蛋主流参考价涨至 199 元/44 斤，较前一日上涨 5 元，大洋路鸡蛋批发价格同步上涨，到车正常，走货尚可。上海市场相对平稳，浦东褐壳鸡蛋接货价连续多日维持在 124 元/27.5 斤，货源正常，走货平稳。广东销区方面，广州和东莞鸡蛋批发价格分别报 4.9 元/斤（较前日持平），东莞停车场到货偏多，市场呈现一定余货压力，价格走稳为主。

【核心逻辑】

当前养殖企业严重惜淘老鸡，新开产蛋鸡逐渐增多，5 月中下旬鸡蛋产量趋增，叠加南方梅雨季节临近、空气湿度加大，不利于鸡蛋储存运输，蛋价回落趋势难改。不过各环节库存压力不大，且市场存在一定的炒涨氛围，预计近期鸡蛋价格高位缓跌，局部或有阶段性反弹。

【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持震荡偏强走势

橡胶：天气改善与资金情绪起伏，胶价冲高回落

【行情走势】周五夜盘转为震荡，短线企稳，沪胶主力合约收盘价为 17540 元/吨（-60），20 号胶主力合约收盘价为 17510 元/吨（-100），受地缘局势提振，原油夜盘走强，丁二烯橡胶小幅上涨，期货主力合约收盘价为 15555 元/吨（55）。

【仓单变化】沪胶仓单数量为 138410 吨，日度变化-10 吨。20 号胶当日仓单数量为 35583 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 33600 吨，日度变化 400 吨。

【现货动态】截止周五，上海国营全乳胶报价为 17500 元/吨(-400)，上海泰三烟片报价为 20900 元/吨(-350)，泰混人民币报价为 17080 元/吨(-140)，印尼标胶港口美金报价为 2240 美元/吨(-30)，越南 SVR10 山东市场价为 16900 元/吨(-100)，非洲 10 号胶市场价为 2160 美元/吨(-20)。全乳胶-RU 主力基差为-40(-175)，全乳-泰混价差为 420(-260)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 15550 元/吨(-150)，对应主力合约基差为-2750 元/吨（-2820），浙江传化市场价为 15500 元/吨(-200)，华南主流市场价为 15450 元/吨(-50)；丁二烯山东市场价为 12675 元/吨(25)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1690 元/吨(-10)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1390 元/吨(0)。

【南华观点】

宏观方面，上周特朗普访华使得短期资金利多情绪出尽；地缘持续，贸易成本上涨、通胀压力显现，美国零售增长，强化加息预期，投机需求退潮；中美关系有望升温带来进出口利好预期，但人民币强势压制天胶估值并有利进口。

天然橡胶长期供应下滑趋势，长期全球天胶产量或逐步见顶，传统产区产量下滑趋势难解，新兴产区增速下滑，天然橡胶供应周期逐步转向。中短期价格有利割胶积极，物候条件好，但天气扰动较大，厄尔尼诺影响后置，关注季节性上量压力和浓乳分流影响。低产季原料

高位，加工厂抢收积极，成本支撑下估值重心抬升。与合成橡胶价差走缩，乳胶替代效应较强。然橡胶库存压力居高，进口维持增长预期。需求受地缘扰动，加大出口阻碍和海运成本；宏观预期摇摆影响需求预期。一季度备库尾声后下游普遍提价，下游刚需补库支撑现货需求，但需后续关注成本传导，且终端消费与库存仍有压力。海外制造业复苏存在阻力，国内相对更具韧性，轮胎与终端出口预期向稳，但下游抢出口对于后续出口存在一定透支，中美贸易关系有改善预期，双反等贸易壁垒风险仍存；天胶进口同样受汇率偏强和“零关税”驱动，带来“供增需稳”预期。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；短期内需关注受天气变化和地缘局势变化的影响。

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】

天胶或维持偏强震荡，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，短期冲高回调有待企稳，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，RU 观望为主，近远月差反套或择机持有。

花生：现货信心缺失，盘面继续磨底

【盘面回顾】上个交易日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8212 元/吨，跌 0.05%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7727 元/吨，无涨跌，8 筛精米均价 8488 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 3.3-4.5 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 4.45 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。辽宁花生价格略降 50-150 元/吨，筛选厂高价缺乏收购意愿。吉林花生价格稳定，观望集市情况。

部分油厂陆续停收，部分到货多的油厂压车。定陶鲁花约有 20 多车。深州鲁花今日约 30 车，货量减少。青岛工厂日均 80 多车，压车。袁州工厂日均 500 吨以内。石家庄工厂货量增加，部分卸外库。开封工厂到货约有 50 车。开封龙大少量到货。费县中粮约有 14 车。

菏泽中粮暂停。金胜粮油到货不多。玉皇粮油到货不多。兴泉油脂日均 100-200 吨。

【后市展望】产区交易不理想，东北地区价格继续走低，商品米有出货意愿。目前产区温度较高，基层出货意愿较强，但同时加工商入冷库成本也会增加，依旧随采随用。目前价格已处于地位，继续下降空间有限，预计盘面继续小幅震荡。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：产区气温回升

【期货动态】上周五红枣主力合约收于 9305 元/吨，跌幅 0.37%。

【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，陆续进入初花期，需警惕产区高温、大风及持续降雨天气。近日新疆红枣产区气温再度回升，五月下旬整体气温或偏高，且或有短时大风天气，易导致枣树落花，需谨防天气扰动。

【销区信息】上周五河北崔尔庄市场到货 3 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 15 日郑商所红枣期货仓单录得 7549 张，较上一交易日增加 12 张，有效预报录得 296 张。据钢联统计，截至 5 月 14 日，36 家样本点物理库存在 11085 吨，周环比减少 35 吨，同比增加 3.79%。

【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，但随着枣树进入初花期，天气扰动的可能性提升，若未来持续高温导致落花落果现象增加，红枣价格重心或有望上移，关注产区天气变化。

原木：期价再度转跌

【盘面回顾】上周五原木期货（LG）价格震荡下行，LG2607 收于 807.5，主力合约持仓 11785 手，流动性小幅回暖。07-09 合约月差为-9.5。

【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 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%，且岚山口料需求向好，集材走弱；江都木方订单清淡，价格承压；长三角加工厂整体需求偏弱。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，可以区间交易策略为主。

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。