

金融期货早评

宏观：断崖回落，刺激效应退潮？

【市场资讯】1) 沃什周五将在宣誓就任美联储主席，宣誓仪式由特朗普主持。2) 中东局势——①特朗普表示，取消原定于 19 日的对伊军事打击计划，中东国家认为美伊能达成具有高度可接受且其中包含伊朗不得拥有核武的协议。这些国家要求给予一个两到三天的短暂窗口期。若未能达成协议，随时准备对伊朗进行大规模打击。②消息人士称美方同意在谈判期间暂时豁免对伊朗的石油制裁，美官员否认。③伊朗已通过巴基斯坦向美国提交最新的 14 点谈判文本，伊朗据悉提议长期多阶段停火，可以将浓缩铀无条件转移至俄罗斯。④伊朗消息人士：美国在伊朗维持有限核活动问题上表现出灵活性，但仅同意按照分阶段的时间表解冻伊朗四分之一的资产。⑤特朗普称不考虑向伊朗作任何让步。⑥伊朗披露最高领袖穆杰塔巴受伤细节：并未导致毁容或肢体伤残。3) 国家统计局公布数据显示，4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.1%，服务业生产指数同比增长 4.3%，社会消费品零售总额增长 0.2%。1-4 月份，全国固定资产投资同比下降 1.6%，其中，制造业投资增长 1.2%，房地产开发投资下降 13.7%。4 月全国城镇调查失业率为 5.2%，环比下降 0.2 个百分点。4) 国家统计局公布 70 城房价数据显示，4 月份，一线城市二手房价环比上涨 0.4%，为连续第二个月上涨，二、三线城市环比跌幅收窄；一线城市新房房价环比上涨 0.1%，二三线城市房价同比降幅收窄或持平。值得一提的是，上海 4 月新房价格环比上涨 0.4%，同比上涨 3.7%。

【南华观点】国家统计局昨日公布的 4 月经济运行数据低于市场预期，为一季度经济高开后市场滋生的乐观情绪带来明显降温。总体来看本次数据回调是多重短期因素集中释放的阶段性结果，并未改变我国经济温和复苏的长期基本面。生产端产业升级的长期趋势依然明确，1-4 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，其中装备制造业、高技术制造业增速分别达到 8.7%和 12.6%，延续了较快增长态势，但 4 月单月规上工业增加值增速骤降，这主要源于中东地缘政治冲突持续推升全球原材料成本导致乙烯、化纤等上游产品产量同比转负、光伏出口退税政策取消叠加前期抢出口效应消退致使太阳能电池产量大幅下滑、“十五五”开局集中赶工潮结束叠加南方雨季来临拖累建材行业生产这三方面因素的叠加影响。需求端三大需求呈现明显分化格局，消费有韧性、出口有亮点，但固定资产投资的大幅回落成为当前经济运行最突出的问题：消费领域呈现“整体疲软、核心稳健”特征，4 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.2%，其中汽车零售出现断崖式下跌成为主要拖累，这源于汽车以旧换新补贴到期和国七排放标准预期提前透支了耐用品消费需求，若剔除汽车、燃油、家电以及受金价下行影响的金银珠宝等扰动项，4 月核心社零增速实际上高于一季度平均水平，表明居民一般消费的基本面并未恶化；出口尽管面临光伏出口退税取消等结构性压力，但整体仍保持逆势增长且贸易结构优化趋势未变，继续为经济增长提供重要支撑；固定资产投资的深度下探则是短期政策真空与长期结构性趋势共同作用的结果，一方面一季度依赖上年结转资金支撑的项目动能已基本耗尽，而中央政治局会议明确的“六张网”建设部署尚未形成有效实物工作量，新旧项目衔接出现明显断档，另一方面民间投资同比下降 5.2%，反映出企业信心修复仍面临较大困难，不过我国固定资产投资占 GDP 比重长期偏高，其逐步回落本就是经济结构优化的大势所趋，且高技术产业投资仍保持 6.1%的较快增长，表明新旧动能转换并未因经济总量的短期波动而停滞。在单月数据带来的寒意之外，我国经济运行中仍存在诸多积极因素，服务业继续保持平稳运行，发挥了经济增长“压舱石”的重要作用，就业与物价形势也总体稳定，4 月全国城镇调查失业率降至 5.2%，核心 CPI 温和上涨 1.2%，未出现明显的供需失衡状况。展望未来，随着前期短期冲击因素的逐步消

退，我国经济大概率将迎来边际修复，但固定资产投资的下行趋势短期内难以根本逆转，房地产市场深度调整和民间投资信心不足仍是制约经济增长的中期挑战，下一个重要的政策观察窗口将是7月召开的中央政治局会议。

人民币汇率：美元指数结束五连涨

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7979，较上一交易日涨 73 个基点，夜盘收报 6.7995。人民币对美元中间价报 6.8435，较上一交易日调贬 20 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.29% 报 98.98。

【核心逻辑】近期美元指数与原油的联动效应明显走弱。当前中东地缘局势依旧焦灼，但油价上行并未对美元指数形成同步提振。美元指数在创下一个多月新高后承压回落，终结此前五连涨走势。人民币方面，受日内集中结汇力量推动，人民币汇率再度回升至 6.80 关口下方。国内最新经济数据显现内需修复动力仍显不足，有待进一步提振。与此同时，虽然市场企业结汇意愿已显著降温，但货物贸易结汇顺差依旧维持高位，为人民币汇率构筑了稳固的升值支撑基础。

【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) 中国 4 月社零同比增速 0.2%，除汽车外零售额增长 1.8%；4 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%；1 至 4 月城镇固定资产投资下降 1.6%；1 至 4 月全国房地产开发投资同比降 13.7%，新建商品房销售额同比下降 14.6%。2) 特朗普称不考虑向伊朗作任何让步，后突然“踩刹车”，称应海湾三国请求推迟原定周二对伊朗攻击，若未达成满意协议，美军随时准备发起全面大规模军事打击。3) 特朗普将于周五主持沃什宣誓就职的仪式。4) 英国政斗升级，斯塔默强调不会“一走了之”，称仍计划参加下次大选。

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：关注国内流动性情况

【市场回顾】

上个交易日股指涨跌不一，大盘股指收跌，中小盘股指收涨，两市成交额大幅缩量跌破 2.9 万亿元。期指方面，IF、IH 缩量下跌，IC、IM 缩量上涨。

【重要讯息】

1. 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，中国外交部介绍普京访华相关安排。

2. 中国 4 月社零同比增速 0.2%，除汽车外零售额增长 1.8%；4 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%；1 至 4 月城镇固定资产投资下降 1.6%；1 至 4 月全国房地产开发投资同比降 13.7%，新建商品房销售额同比下降 14.6%；4 月 70 城房价：一线城市二手房价环比连续第二个月上涨，二三线城市房价环比降幅收窄或持平。

3. 特朗普称不考虑向伊朗作任何让步，后突然“踩刹车”，称应海湾三国请求推迟原定周二对伊朗攻击，若未达成满意协议，美军随时准备发起全面大规模军事打击。伊朗通过巴基斯坦提交 14 点谈判文本，美媒称美国拒绝伊朗新提案、威胁以炸弹推进谈判。伊朗成立管理霍尔木兹海峡新机构，伊军方称有权对该海峡海底光缆收“管理费”。

【行情解读】

近期地缘政治风险再起，美债收益率大幅上涨，海外流动性收紧打击全球市场风险偏好，A 股受此影响昨日低开，在盈利修复预期以及科技板块高景气的带动下，开盘后走高。上午公布 4 月多项经济数据，社零、工业增加值、固投均低于预期，具体来看，社零同比增速大幅回落，但主要原因为去年同期政策提振形成高基数，剔除政策关联性较大分项，虽

然社零同比增速较 3 月仍走弱，但幅度显著缩小；工业增加值同比增速小幅回落，相对稳定；固投增幅由正转负。整体来看，4 月经济数据呈现出内需走弱，外需支撑的格局，且分化程度进一步上升。数据公布后压制了股指上行势头，中小盘震荡，大盘股指则震荡偏弱。不过我们认为对于后续走势不必过分担心，当前政策托底基调明确、国内通胀温和回升支撑盈利、国内流动性环境保持友好，数据偏弱或使政策加码预期随之升温，形成下行缓冲；从盘面数据来看，期指基差小幅调整，期权持仓量 PCR 均已脱离历史高位，叠加昨日量能大幅缩减，预计后续调整空间相对有限。短期预计市场以结构性行情为主，部分科技赛道高景气度或继续带动中小盘股指相对偏强，同时需关注海外流动性收紧对国内流动性的影响。

【南华观点】整体震荡结构性行情为主

国债：资金面宽松与数据偏弱共振，国债期货午后逆转收涨

【市场回顾】昨日国债期货全线低开高走，早盘全线低开，开盘后维持低位窄幅震荡，但 10 点经济数据公布后各主力合约集体拉升，于午后翻红，最终全线收涨。超长端修复力度最为显著，从早盘领跌转为尾盘领涨；中短端走势整体稳健。市场成交量保持活跃，主力合约持仓有所减少，次主力合约持仓增加，市场移仓换月操作持续进行。

昨日央行开展了 10 亿 7 天期逆回购操作；今日有 10 亿 7 天期逆回购与 8000 亿 6M 期买断式逆回购到期；净回笼 8000 亿。货币利率方面，截至国债期货收盘，DR001 为 1.2659%，DR007 为 1.3283%。机构行为方面，昨日保险买入，基金与证券卖出；银行上午买入，午后卖出。

【重要资讯】1. 国家统计局公布数据显示，4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.1%，服务业生产指数同比增长 4.3%，社会消费品零售总额增长 0.2%。1-4 月份，全国固定资产投资同比下降 1.6%，其中，制造业投资增长 1.2%，房地产开发投资下降 13.7%。4 月全国城镇调查失业率为 5.2%，环比下降 0.2 个百分点。

【行情解读】昨日行情受两方面影响共同驱动。其一，4 月经济数据全面不及预期，成为行情的核心转折点。国新办发布会公布数据显示，4 月社零同比仅增长 0.2%（前值 1.7%），规模以上工业增加值同比 4.1%（前值 5.7%），4 月社融规模增加 6245 亿元远低于预期的 1.4 万亿元，信贷口径人民币贷款余额减少 100 亿元。经济数据全面不及预期，有效修正了此前出口与通胀超预期所强化的“基本面韧性”叙事，重新凸显“供强需弱”的结构性矛盾，多头情绪在数据公布后集中释放，各品种从低开集体拉升。其二，央行延续地量投放，资金面维持宽松。昨日逆回购零投放零回笼，DR007 运行在 1.32% 附近，流动性实质宽松的格局未变。在“资金宽松+经济数据偏弱”的组合下，债市短期交易情绪得到支撑。

【南华观点】超长端维持谨慎偏多，经济数据偏弱提供了增量利多，但美债利率仍在 5% 高位运行，后续修复节奏仍需观察。资金面极度宽松为短端提供了结构性支撑，整体表现稳健，维持适度配置、不宜追高。

集运期货：偏强震荡

【行情回顾】2026 年 5 月 18 日（星期一），集运指数（欧线）期货市场全线收涨。主力合约 EC2606 收盘于 2600.0 点，涨幅为 4.17%。次主力合约 EC2610 表现强势，收盘于 1741.0 点，上涨 1.25%。市场交投活跃，主力成交量达 1.12 万手。SCFIS（欧线）指数报 1709.43 点，为市场提供基本面支撑。

【信息整理】

利多信息：中东五方势力——美、以、伊、胡塞、真主党持续博弈加剧局势复杂性，伊朗受国内动荡与核问题围堵，各方谈判与误击频发，红海仍是多线冲突交汇点。

4月，欧元区制造业采购经理人指数升至52.2。

利空信息：欧盟消费者信心指数4月下降至-19.4

【南华观点】当前集运欧线期货处于旺季与地缘双重驱动的偏强震荡格局。5月18日主力合约单日涨幅超4%，触及2600点，市场情绪偏强。但欧元区制造业采购经理人虽上升，但2025年因特朗普关税政策也曾出现过类似情景。这种回暖并不完全来自终端需求复苏，而更多反映企业为规避地缘政治风险、能源、物流与价格风险而提前采购备货。短期内旺季强现实与地缘高溢价仍对盘面构成支撑。但当前现货运价绝对值偏低，涨幅能否顺利向下游传导存在不确定性，叠加欧洲经济隐忧与地缘潜在变数，追高需保持审慎，中期需关注6月涨价函的实际执行情况。

【风险提示】

地缘缓和风险：美伊谈判若后续实现实质性突破，前期已被市场定价的地缘风险溢价将迅速回吐，叠加航运通道有望恢复的预期，可能引发期价出现大幅下跌。

涨价落地不及预期风险：船公司于5月下旬及6月初公布的较大幅度涨价计划，若实际执行情况未达预期，或部分船司为抢夺货源而采取低价揽货策略、引发价格战，盘面将持续面临承压。

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:材料端有所走强

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于192180元/吨，日环比+1.79%。成交量20.81万手；持仓量46.69万手，日环比+0.83万手。碳酸锂LC2607-LC2609月差为Contango结构。仓单数量总计51804手，日环比+1165手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格走弱，成交一般。锂矿市场价格走弱，澳洲6%锂精矿CIF报价变动-1.19%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价19.15万元/吨；电池级氢氧化锂报价17.80万元/吨，贸易商基差报价走强。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-0.18%，三元材料报价变动-0.37%；六氟磷酸铁锂报价变动+5.63%，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:窄幅震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8445 元/吨，日环比变动-0.41%。成交量约 24.42 万手；持仓量约 30.58 万手，日环比+0.81 万手。SI2606-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 29418 手，日环比变动+96 手。

多晶硅期货主力合约收于 36930 元/吨，日环比变动-0.26%。成交量 6.96 万手；持仓量 4.94 万手，日环比-3603 手；PS2606-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 14620 手，日环比变动-10 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现走弱。新疆 553#工业硅报价 8750 元/吨；99#硅粉报价 9750 元/吨；有机硅报价变动+0%；铝合金报价变动-0.42%。

光伏产业链现货市场表现平稳。多晶硅 N 型复投料 35.1 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。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：宏观压制与库存去化并存，外强内弱格局延续，铝价短期震荡偏弱

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24320 元/吨，环比涨 0.48%，持仓减 2092 手，成交量 4.982 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3557.5 美元/吨，环比跌 0.41%，库存较前日持平至 34 万吨。

COMEX 铝：收于约 3465 美元/吨，环比涨 0.85%。

相关品种：氧化铝夜盘收于 2710 元/吨，环比跌 1.02%；铸造铝合金夜盘收于 23025 元/吨，环比涨 0.59%。

现货基差：华东 A00 铝现货报价约 24050 元/吨，基差维持贴水结构。

【产业信息】宏观层面：美联储加息预期再度升温，十年期美债收益率升破 4.6%，触及近一年新高，叠加美国 4 月 CPI 同比升至 3.8%，美元指数偏强运行，对有色板块整体风险偏好形成压制。此外，中东地缘局势持续发酵，霍尔木兹海峡航运受阻，海外能源成本居高不下，虽对外盘铝价形成一定成本支撑，但宏观情绪总体偏向谨慎。

产业层面：供应端，国内电解铝运行产能保持高位，开工率维持较高水平，供给整体充裕。库存端呈现边际去化特征，据 Mysteel 统计，截至 5 月 18 日国内电解铝社会库存自 144.4 万吨小幅回落至 144.1 万吨，但绝对水平仍处于近年同期偏高位置，传统消费淡季特征初显，下游加工企业开工率环比持平，部分细分领域订单增长但整体需求释放有限，现货成交一般，贴水格局延续。氧化铝方面，国内建成产能充裕，新投产能逐步走向爬坡期，供应释放压力犹存，下游电解铝企业维持刚需采购，氧化铝总库存偏高运行，供需过剩格局

短期难改，但海外铝土矿价格坚挺叠加海运费上涨，成本支撑限制价格继续深跌空间。铝合金方面，废铝因税收政策收紧导致合规货源偏紧，成本支撑仍在，但压铸企业开工率低位运行，终端订单未见明显改善，市场以刚需采购为主。

【南华观点】当前铝市核心矛盾为宏观情绪压制与产业基本面边际去化的博弈。海外方面，中东地缘扰动下能源成本高企，叠加 LME 库存处于历史低位，外盘铝价获得一定支撑；但国内高库存与消费淡季特征对价格形成压力，内外价差导致外强内弱格局延续。短期来看，电解铝预计维持震荡偏弱格局，重心或有小幅下移；氧化铝在供应过剩与成本支撑的博弈下低位整理，弹性相对有限；铝合金受成本托底但需求疲弱制约，窄幅震荡为主。短期重点关注美债收益率与美元走势变化带来的宏观情绪波动，以及国内库存去化的持续性与下游需求改善信号。

铜：上方阻力区间静待考验

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.336 美元/磅，涨 0.65%；LME 铜收于 13590 美元/吨，涨 0.26%。沪铜主力最新报价收于 104620 元/吨，涨 0.51%；国际铜收于 92730 元/吨，涨 0.5%。主力收盘后基差为-210 元/吨，较上一交易日跌 1180 元/吨，基差率为-0.2%。沪伦比 7.7，前值 7.49。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 102153 吨，较前一日增加 3254 吨；LME 铜库存 393400 吨，较前一日减少 2325 吨；LME 铜注册仓单 327875 吨，较前一日减少 300 吨，注销仓单 65525 吨。COMEX 铜库存 627195 吨，环比增加 1849 吨。

2、昨日沪铜延续高位下滑态势，但整体幅度相对有限，下游采购依然有畏高情绪抑制需求，交割后市场仓单流动暂未见明显增长，对现货稍有支撑。上海金属网 1#电解铜报价上海金属网 1#电解铜报价 103880-104360 元/吨，均价 104120 元/吨，较上交易日下跌 1560 元/吨，对沪铜 2606 合约报贴 40-贴 20 元/吨。截止中午收盘，升水铜报贴 40-贴 20 元/吨，平水铜报贴 80-贴 50 元/吨，湿法铜报贴 120-贴 100 元/吨，非注册铜报贴 170-贴 150 元/吨。

3、5 月 18 日国内市场电解铜现货库存 26.07 万吨，较 11 日增 0.44 万吨，较 14 日增 0.30 万吨；上海库存 20.18 万吨，较 11 日增 0.17 万吨，较 14 日增 0.03 万吨；广东库存 1.75 万吨，较 11 日增 0.15 万吨，较 14 日增 0.07 万吨；江苏库存 3.72 万吨，较 11 日增 0.08 万吨，较 14 日增 0.19 万吨。国内社库周内继续表现累库，其中各市场均有不同程度增幅；近期铜价冲高回落，下游企业接货情绪仍相对谨慎，市场消费有限，仓库出库量亦表现减少；虽国产货源到货依旧不多，但上海市场进口铜仍有所到货补充，因此整体库存继续增加。

4、海关总署最新数据显示，2026 年 4 月，中国未锻轧铜及铜材出口量为 120410 吨，同比下降 21.8%；1-4 月未锻轧铜及铜材累计出口 487897 吨，同比增长 28.1%。2026 年 4 月，中国未锻轧铜及铜材进口量为 45 万吨，同比增长 3.3%；1-4 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 157 万吨，同比下降 9.8%。

【南华观点】当日夜盘有色金属板块资金小幅流入，多数品种反弹，南华投研通平台资金流向显示，多空继续减仓，稳健席位净多持仓明显回落，散户多头跑得更快。技术面去看，昨日期价跌至周报提示的 103000-104000 支撑区间，走势符合预期。且 105000-106000 上方压力较大，投机者可轻仓低买高卖；产业套保者依托支撑区间逢低买入补充库存，不建议囤货。

锌：宽幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24722 元/吨。其中成交量为 19.1 万手，持

仓 19.93 万手。现货端，0#锌锭均价为 24590 元/吨，1#锌锭均价为 24520 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌震荡探底，主因多头止盈以及加息交易的回归，但下方多方逻辑依旧强劲。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：日内跟随有色大盘运行

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 142660 元/吨，上涨 0.42%。不锈钢主力合约收于 14600 元/吨，下跌 0.71%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 143850 元/吨，升水为 1550 元/吨。SMM 电解镍为 142850 元/吨。进口镍均价调整至 141950 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34100 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 11950 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 1.8%。8-12%高镍生铁出厂价为 1126 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 5.92%。纯镍上期所库存为 79889 吨，LME 镍库存为 275562 吨。SMM 不锈钢社会库存为 947100 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内延续下行，开盘受金属大盘压制较为严重。当前印尼新基准价落地力度遭受考验，五月第二期 HMA 大涨，带领 HPM 价同步上行，新基准价市场尚无大单成交，但印尼镍矿仍有一定偏强预期；此外出口税事项财政部长与巴希尔统一口径将推迟出台，底部成本托底下空间有限。前期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，印尼商会回应但是发酵有限。基本上，菲律宾镍矿方面正式进入旱季产量发运有所上升，海运近期同步有所上调，菲律宾矿价格企稳。新能源方面目前下游三元需求提振有限，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，前期成交大单价格支撑底部位置。不锈钢日内同步下行，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：宽幅震荡

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 41.09 万元每吨；成交 32.47 万手；持仓 8.38 万手。现货方面，SMM 1#锡价 408600 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内震荡探底，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：震荡探底，下方空间有限

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16513 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16300 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）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

油脂饲料早评

油料：外盘延续计价出口走强

【盘面回顾】美豆盘面由于美方发言称中方额外采购美农产品而延续反弹，内盘跟随反弹为主。

【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，北方区域油厂压榨偏慢而基差偏强，但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，油厂豆粕库存继续下降，但预期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：市场信息有限，盘面维持宽幅震荡

【盘面回顾】夜盘外盘原油小幅震荡，内盘油脂整体止跌企稳运行。

【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：现货维稳，盘面震荡

【期货动态】昨日豆一期货盘面价格震荡上行，相较前几日略有回升；夜盘保持震荡上行。

【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，部分地区跌 40 元/吨；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。昨日仅东北市场略有下跌，东北农户大豆春播已经开始；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】国内大豆供应保持宽松，需求持续低迷。下游饲料企业采购心态极为谨慎，以随用随提为主，投机性备货意愿极低。现货提货量环比下降，近月合约成交清淡，与远月合约基差成交形成鲜明对比。油厂借助盘面榨利窗口锁定远期利润，而中下游企业对近月合约的高价持观望态度，市场避险情绪浓厚。当前国内油厂压榨利润普遍为负值，抑制油厂开工积极性

【南华观点】豆一目前基本面保持稳定，难以大涨大跌，继续保持震荡行情，关注养殖端需求恢复情况。

玉米&淀粉：雨天影响玉米购销

【期货动态】昨日大连玉米期货横盘震荡，整体波动较大，夜盘略有上涨；玉米淀粉保持震荡，夜盘低开高走；外盘方面，白宫透露中国已同意在 2026 年至 2028 年每年从美国购买至少价值 170 亿美元的农产品，CBOT 玉米高开高走。

【现货情况】昨日玉米现货价格小幅下跌。全国玉米均价是 2313.98 元/吨，较上一工作日跌 0.35 元/吨，环比跌幅 0.02%。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，部分南方港口跌 5 元/吨。

【市场分析】农业农村部最新农情调度显示，全国春播粮食过六成，进度同比偏快。其中春玉米播种过八成，春大豆近三成，中稻播栽过两成。东北产区基层余粮逐步见底，优质粮源供应紧张，库存成本高位压力下，贸易商低价出粮情绪不高。北方降雨天气影响玉米购销，深加工企业到货量大幅下滑，一定程度上支撑价格。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】春播期间玉米产区迎来降水，关注春玉米出苗情况。目前来看美玉米出口中国预期增加，国内玉米易跌难涨。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：谈判一波三折，油价高位震荡

【盘面动态】Brent 收于 112.10 元/桶，涨跌幅 2.60%，WTI 收于 108.66 美元/桶，涨跌幅 3.07%，SC 收于 686.9 元/桶，涨跌幅 2.17%。

【市场资讯】

- 1、美国总统特朗普：中东方面询问是否可以将对伊朗的攻击推迟 2 到 3 天，因为这些国家认为协议接近达成。
- 2、美国总统特朗普：伊朗必须将其不拥有核武器的承诺以书面形式确认。我认为我们在伊朗问题上取得了很大进展。
- 3、美国财长贝森特：美国将发布一项为期 30 天的临时通用许可证，以允许暂时获取俄罗斯石油。
- 4、【美媒记者称美国并未同意解除伊朗石油制裁】金十数据 5 月 19 日讯，据 CNBC 记者报道，美国官员表示，伊朗国家媒体关于美国同意在谈判期间解除石油制裁的报道不实。

【南华观点】

昨日美伊谈判一波三折，油价高位大幅震荡。晚间早些时候传出了一些关于谈判缓和的信息，比如伊朗媒体美国同意暂时豁免伊朗原油、比如分阶段解冻伊朗部分资产，甚至对伊朗核问题也有松动空间，油价应声下跌。而后美方表示伊朗最新提案不足以达成协议，坚持伊朗不能拥有核武器，油价再度上涨。凌晨特朗普又取消了对伊朗的打击，油价又高位下跌。整体来看美伊距离达成协议仍有一些距离，关键问题的分歧依然存在，目前油价也比较好，建议谨慎参与。

燃料油：地缘反复，关注高硫裂解

【盘面回顾】5 月 18 日亚洲低硫燃料油市场开盘走强，高硫燃料油月间逆价差小幅收窄。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 6-7 月月间逆价差扩大 2.90 美元/吨至 48 美元/吨；5 月 15 日现货升水大涨 4.16 美元/吨至 37.58 美元/吨，受霍尔木兹海峡重开供应担忧持续支撑。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 5-6 月月间逆价差收窄 1 美元/吨至 42 美元/吨；5 月 15 日现货升水上涨 3.44 美元/吨至 22.41 美元/吨，短期货源充足抑制采购兴趣，同时引发仓储空间紧张问题。

【产业表现】低硫燃料油受霍尔木兹海峡局势及美伊谈判僵局支撑，合规品级供应持续偏紧。高硫燃料油短期货源充裕，船燃溢价承压，市场参与者采购意愿减弱。新加坡 4 月船燃销售降至 14 个月低点 431 万吨，环比降 8.7%、同比降 1.2%；其中高硫船燃 181 万吨，环比降 7.34%、同比增 4.16%；低硫船燃 224 万吨，环比降 7.26%、同比降 3.13%；纯加油船停靠量降至 3,438 艘，为 2025 年 6 月以来最低。阿联酋富查伊拉港 4 月船燃销售 12.81 万立方米，创历史新低，环比降 19.9%，同比降 80.9%。

【南华观点】低硫燃料油依托地缘风险溢价持续走强，现货升水大幅攀升，6-7 月逆价差进一步扩大，供应端担忧主导市场情绪。高硫燃料油虽现货升水反弹，但短期货源宽松、

仓储紧张及下游需求疲软制约上行空间，市场维持观望。新加坡与富查伊拉两大船燃枢纽销售同步下滑，航运市场不确定性增加及区域价格竞争加剧导致需求分流，船燃零售市场持续低迷。后续重点跟踪霍尔木兹海峡通航动态、低硫调和组分补充进度及高硫燃料油去库存节奏。

沥青：低开高走

【夜盘回顾】截至收盘，bu06 收于 4492 元/吨

【现货回顾】5月18日，国内沥青市场均价为 4589 元/吨，较上一日上涨 26 元/吨，涨幅 0.57%。油价走高，带动沥青期货盘面价格上涨，同时提振市场心态，华东及华南社会库出货价格上调，山东及华北贸易商价格亦推涨，带动沥青市场均价走高。

【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，6月排产环比继续减少，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，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：铂钯震荡盘整

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯震荡盘整，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1988.8 美元/盎司，-0.15%，NYMEX 钯 2606 合约收 1424.5 美元/盎司，-0.13%。消息面，WPIC 最新一季报小幅上调 2 吨铂金 2026 年供需缺口至 9 吨，工业领域铂金需求同比增长 41%至 16 吨，主要来源于玻纤领域需求的爆发，且玻纤领域的增幅足以抵消石油化工领域的需求收缩。

【交易逻辑】中东地缘方面，据美媒 AXIOS 报道，伊朗已提交了一份更新的停战协议提案，但白宫认为该提案没有实质性改进，不足以达成协议。伊朗表示双方实质性分歧依然存在。与此同时，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。据路透社报道，美国将延长俄石油制裁 30 天。

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。

贸易与关税方面，“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 亿金库

计划)定价的逻辑有一定程度削弱。

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。

关注中东地缘政局变化、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,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: 中东地缘反复 贵金属止跌回温

【盘面回顾】周一贵金属低位震荡,节奏仍跟随中东局势反复节奏以及美债收益率波动。伦敦金银日线皆收带一定下影线小阳柱。最终COMEX黄金2606合约收报4570.8美元/盎司,+0.2%;COMEX白银2607合约收报于78.12美元/盎司,+0.74%。基金持仓看,昨日全球最大黄金ETF--SPDR Gold Trust持仓增加1.428吨至1038.85吨;全球最大白银ETF--iShares Silver Trust (SLV)白银持仓15222.81吨。

地缘端,伊朗方面援引谈判团队相关消息人士的话称,美国在最新谈判文本中,已同意在谈判期间对伊朗石油制裁实施临时豁免,日内贵金属先拉涨,随后美官员否认美国同意谈判期间暂时豁免对伊朗石油制裁,以及美国财政部长贝森特宣布,美国财政部正就已到期的俄罗斯海运石油制裁另行提供30天豁免,美国总统特朗普亦称,不会对伊朗做出让步,重燃中东局势担忧,贵金属回归弱势。然而随着中长端美债收益率继续上涨并触及阶段新高,特朗普突然“踩刹车”,称应海湾三国请求推迟原定周二对伊朗攻击,若未达成满意协议,美军随时准备发起全面大规模军事打击,贵金属重新拉涨。

【交易逻辑】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。

【风险提示】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（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：纸浆低位反弹，双胶纸回落，可暂回归区间交易

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘先跌后涨，后回归震荡，夜盘整体震荡上行；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先偏低震荡，午后大幅回落，夜盘回归震荡。

【现货市场】山东银星报价 5040-5050 元/吨（-20/-30），山东乌针、布针报价 4650-4860 元/吨（-30/-10），华南银星报价 5150 元/吨（0）。

【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普遍下调，估值回落。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，当前整体行情回归中性。

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。

对于后市而言，纸浆与胶版印刷纸期货短期可回归区间交易策略，中期可尝试高空策略。

纯苯-苯乙烯：纯苯苯乙烯双去库

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 8263（+52）；EB2607 夜盘收于 9380（+75）

【南华观点】

美伊双方谈判再次陷入停滞，油价反弹。周一日间纯苯、苯乙烯跟随原油偏强震荡。夜盘低开震荡走强。

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%。周一日间市场传闻托克、三井、道达尔每家一条 mr 去美国的芳烃(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：地缘溢价重新定价

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 6200 (+73)，夜盘收于 6137 (+10)，06-07 月差 99 (-4)；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 (+0.01)。

【现货反馈】宁波 7150 (-50)，上海 6950 (-50)，南京 7250 (+0)，山东淄博 6470 (-60)，最便宜交割品价格 5950 (+50)

【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，上周确认的两大拐点信号双双被证伪。伊朗将临时性封锁固化为永久性“管控+收费”模式，海峡通航从“阶段性事件”切换为“结构性新常态”，到岸成本永久性抬升一台阶。同时，美伊谈判陷入僵局，美以最早于本周恢复对伊军事打击的预期重新升温，地缘溢价从“修复路径出现”重新切回“中断已实证+修复路径关闭+军事爆发倒计时”。成本端，CP 和 FEI 同步走强，进口成本上移，华东进口利润倒挂加深至 -116 元/吨，抑制进口意愿。基本面端，到港量下降 22.1 万吨，港口库存去化 16.1 万吨，PDH 开工率回升 5.68 个百分点至 55.5%，供需边际收紧。策略上，核心驱动从基本面紧张切换为军事单点与结构性紧张双轮驱动，但需警惕 5.18-5.25 窗口内军事打击触发极端跳空风险，所有头寸需预留尾部空间。

PP 丙烯：现货表现依然强势

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8940 (+191)，夜盘收于 8860 (-80)。PL607 日盘收于 8695 (+178)，夜盘收于 8625 (+70)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9650 元/吨，华东现货价格为 9650 元/吨，华南现货价格为 9690 元/吨。丙烯山东现货价格为 9200 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】从基本面看，PP 近期现实端表现依然强势。当前 PP 库存已处于偏低水平，现货货源偏紧，价格居高不下，这对盘面亦形成了较强支撑。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：高位震荡格局持续

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8170 (+136)，夜盘收于 8053 (-117)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8280 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 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】昨日塑料日盘在原油推动下走强。从宏观层面看，目前美伊局势陷入僵持状态，原油维持高位震荡，塑料成本端支撑不减。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：窄幅震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1196，0.08%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 179.53 万吨，环比上周四-8.64 万吨；其中，轻碱库存 98.91 万吨，环比上周四-2.03 万吨，重碱库存 80.62 万吨，环比上周四-6.61 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 1033，-0.29%。

【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:

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 5063，-0.16%。

【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：成本与供需支撑下维持偏强震荡

【行情走势】天然橡胶供需支撑下企稳，夜盘震荡偏强，沪胶主力合约收盘价为 17685 元/吨（70），20 号胶主力合约收盘价为 14940 元/吨（90），局势消息扰动，原油低开走高，丁二烯橡胶随板块回落，期货主力合约收盘价为 15800 元/吨（-25）。

【相关资讯】

- 1、据中国海关总署 5 月 18 日公布的数据显示，2026 年前 4 个月中国橡胶轮胎出口量达 321 万吨，同比增长 5.8%；出口金额为 538 亿元，同比下降 0.1%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 308 万吨，同比增长 5.7%；出口金额为 516 亿元，同比下降 0.2%。按条数计算，出口量达 23,738 万条，同比增长 4.7%。1-4 月汽车轮胎出口量为 269 万吨，同比增长 4.8%；出口金额为 435 亿元，同比下降 1.6%。
- 2、据隆众资讯统计，截至 2026 年 5 月 17 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 71.52 万吨，环比上期减少 0.35 万吨，降幅 0.49%。保税区库存 11.18 万吨，降幅 6.52%；一般贸易库存 60.34 万吨，增幅 0.72%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 1.95 个百分点，出库率增加 6.17 个百分点；一般贸易仓库入率增加 0.93 个百分点，出库率增加 1.79 个百分点。
- 3、据伊朗媒体报道，美国已提议临时豁免对该国实施的石油制裁，作为旨在结束数周战争的和平谈判的一部分。受到消息影响，原油涨幅回吐，带动能化板块下跌。此前据央视新闻总台记者 5 月 18 日报道，巴基斯坦消息人士称，巴基斯坦已将伊朗为结束战争而提出的修订方案转交给美国，美国方面已收到相关方案。伊朗称仍持续通过巴基斯坦同美方沟通。当地时间 18 日，伊朗外交部发言人表示，伊朗仍在持续通过巴基斯坦方面同美方进行沟通。他提到，尽管美方拒绝了伊朗的建议，但伊朗通过巴基斯坦方面收到了美方表达的观点。伊朗方面也已经向巴方转达了他们对于美方这些观点的看法，沟通在继续进行。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 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】泰国胶水小幅下跌，报 84 泰铢/kg，期货震荡企稳，现货紧跟小幅回升，截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17600 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 21000 元/吨(100)，泰混人民币报价为 17150 元/吨(70)，印尼标胶港口美金报价为 2250 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 17000 元/吨(100)，非洲 10 号胶市场价为美元/吨(-2160)。全乳胶-RU 主力基差为-90(-50)，全乳-泰混价差为 450(30)。

顺丁橡胶成交维持平淡，期货跟随原油大涨，但带来的提振有限。顺丁橡胶 BR9000 山东

市场价为 15850 元/吨(300)，对应主力合约基差为-345 元/吨 (-340)，浙江传化市场价为 15800 元/吨(300)，华南主流市场价为 15600 元/吨(150)；丁二烯山东市场价为 13075 元/吨(400)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1670 元/吨(-20)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1390 元/吨(0)。

【南华观点】

宏观地缘持续扰动，贸易成本上涨、通胀压力显现，美国零售增长，强化加息预期，投机需求有所退潮；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，丁二烯开工率维持低位，二季度检修集中使得后续供应回升有限，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，刚需采购为主，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，但天气改善和库存偏高带来上方压力，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，支撑与压力并存或维持震荡，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：关注下方支撑

【盘面回顾】昨日夜盘钢材价格震荡偏弱

【消息整理】工信部印发钢铁行业产能置换实施办法

【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：巴西发运恢复

【盘面信息】铁矿石主力合约震荡偏弱运行

【信息整理】全球铁矿石发运总量 3205.5 万吨，环比增加 346.0 万吨

2026 年 5 月 11 日—5 月 17 日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 3205.5 万吨，环比增加 346.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2573.1 万吨，环比增加 281.2 万吨。澳洲发运量 1863.0 万吨，环比增加 39.8 万吨，其中澳洲发往中国的量 1503.0 万吨，环比减少 65.7 万吨。巴西发运量 710.1 万吨，环比增加 241.4 万吨。（Mysteel）

【南华观点】宏观上短期市场情绪降温，4 月国内信贷、社融不及预期，叠加国内经济韧性较强、通胀温和、流动性合理宽松，央行短期总量宽松空间有限，外部利好兑现后风险偏好回落，压制大宗商品整体偏弱。

发运端，巴西受天气影响结束，发运恢复，西芒杜矿区增产、印度对华铁矿石出口提升，高位运费对矿价形成支撑。

需求端，铁水产量小幅回升但未超 240 万吨，钢厂盈利向好，下游钢材需求回暖、库存去化，海外钢价高位支撑出口但接单走弱。

库存端港口库存整体平稳，疏港量季节性回落，金布巴库存降至五月新低，未冲击价格。

当前铁矿石供需趋于平衡，钢厂利润尚可叠加焦煤价格回落，矿价偏坚挺，但期货估值偏高，短期预计高位震荡，上行动能减弱。

焦煤：保供预期增强

【盘面信息】焦煤主力合约偏弱运行。

【信息整理】面对国际能源市场波动 我国积极加大能源保供。5 月 18 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍 2026 年 4 月份国民经济运行情况，并答记者问。

国家统计局新闻发言人、总经济师、国民经济综合统计司司长付凌晖介绍，面对国际能源市场波动，我国积极加大能源保供，实施价格临时调控，加大民生投入，保障了国内生产生活总体稳定，取得积极成效。（来源：新华社）

【南华观点】供给端，蒙煤进口量或环比下滑，三季度长协涨价概率较大；五六月份海运煤进口预计增加，港口压力上升，叠加 05 合约仓单流入，将逐步对现货形成压制。

需求端，铁水产量高位运行，五月或突破 240 万吨。焦企产能小幅提升，采购偏谨慎；钢厂盈利改善、焦炭库存偏低，补库意愿强，焦炭第三轮涨价落地，第四轮预期升温。下游

钢材需求回暖、库存去化明显，建筑端采购积极，支撑焦炭需求。海外需求回暖传导尚需时日。

库存端，库存自上游向下游转移，焦煤焦炭库存持续去化，洗煤厂精煤库存走高，港口库存后续或承压。

估值端，短期双焦受需求与钢厂利润支撑震荡偏强，中期仓单流入、进口增加带来压力。整体来看，焦煤高位震荡运行，下行空间有限，但保供预期下上方空间亦有限，需警惕现货端新增压力。

硅铁&硅锰：消息面扰动，冲高回落

【盘面回顾】昨日铁合金受到消息面扰动冲高回落，硅铁主力+0.35%，硅锰主力+0.44%

【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】铁合金供应压力有所缓解但库存压力仍存，成本下移，上涨驱动较弱，低位震荡。

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10730，跌幅达0.56%。

【现货报价】

全国生猪均价9.53（-0.00）元/公斤，其中河南9.98（+0.08）元/公斤、四川9.36（-0.08）元/公斤、湖南9.31（+0.01）元/公斤、辽宁9.35（-0.06）元/公斤、广东10.09（-0.00）元/公斤、安徽9.81（+0.04）

【现货情况】

近期多数市场反馈，二次育肥补栏积极性一般，基本维持零星进场状态，无集中表现；出栏方面，观望情绪居多，月底或6月择机出栏。其中，辽宁近期二育进场情绪一般，维持零星补栏，补栏热情较前期减弱，部分出栏状态尚可，多数观望等待后续行情；河南二育处于观望期，缺少行情及利润刺激，市场情绪降温明显，月底有出栏预期时间窗口；山东二育进出均不积极，上旬补栏后栏舍达到一定高位，中旬补栏热情减弱，近期出栏情绪一般，多数计划等月底或6月择机出栏；四川二育补栏情绪一般，多观望，零星补栏为主，出栏积极性一般，没有明确出栏时间，有利润就出栏和赌大猪行情的情况均有。

【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：回调后反弹回升

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 4.5%，美元指数回落，且全球供需趋紧预期暂未改变，棉价下方支撑仍存。隔夜郑棉上涨超 0.5%。

【市场信息】

1. 据海关统计数据，2026 年 4 月我国棉花进口量 17 万吨，环比（18 万吨）减少 1 万吨，减幅 5.6%；同比（6 万吨）增加 11 万吨，增幅 171.0%。
2. 据海关统计数据，2026 年 4 月我国棉纱进口量 20 万吨，同比增加约 8 万吨，增幅为 66.67%，环比减少约 1 万吨，降幅约为 7.69%。

【核心逻辑】据国家统计局，2026 年 4 月中国服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1108 亿元，同比增长 3.6%，环比下降 14.5%。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，近日个别地区受到冰雹影响，且棉苗在降温降雨下出现病虫害现象，但棉田受灾面积较小，棉苗整体长势尚可。本周各产区气温或有进一步回升，除塔城及博州产区或有零星降水外，整体降水较少，有利于新棉的生长，但新疆产区或有短时大风，关注大风沙尘天气对棉苗发育的影响。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，本周得州产区气温或在小幅回落后重新升温，其余产区气温或稳中有升，同时各产区或有零星降雨，尤其得州西北部棉区或迎来明显降水，旱情有望得到边际改善。

【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：先抑后扬

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 3829，涨幅达 1.11%。

【现货情况】

据中国饲料行业信息网监测，2026 年 5 月 18 日全国鸡蛋价格延续上涨态势。当前蛋鸡存栏降低、产蛋率回落，市场货源供应阶段性偏紧，叠加端午节前备货逐步启动，终端需求回暖，饲料成本稳固形成有力支撑；预计近期蛋价震荡走强，节前仍有上行空间。主要产区中，山东鸡蛋均价 8.83 元/公斤，较昨日上涨 0.20 元；河北鸡蛋均价 8.67 元/公斤，较昨日上涨 0.42 元；广东鸡蛋均价 9.67 元/公斤，较昨日上涨 0.20 元；北京鸡蛋均价 9.04 元/公斤，较昨日上涨 0.44 元。北京主销区价格表现强势，石门、大洋路、回龙观等主流市场收购价均涨至 4.52 元/斤，较昨日上涨 0.22 元；天津市场涨至 4.25 元/斤，单日涨幅达 6.25%。东北三省多地上涨幅度明显，辽宁鞍山、沈阳等地普涨 0.20 元至 4.20 元/斤。综合来看，现货价格在供给偏紧及备货需求提振下走强，但高价对下游采购心态已形成一定抑制，预计短期蛋价将维持高位震荡格局。

【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：成本与供需支撑下维持偏强震荡

【行情走势】天然橡胶供需支撑下企稳，夜盘震荡偏强，沪胶主力合约收盘价为 17685 元/吨（70），20 号胶主力合约收盘价为 14940 元/吨（90），局势消息扰动，原油低开走高，丁二烯橡胶随板块回落，期货主力合约收盘价为 15800 元/吨（-25）。

【相关资讯】

1、据中国海关总署 5 月 18 日公布的数据显示，2026 年前 4 个月中国橡胶轮胎出口量达 321 万吨，同比增长 5.8%；出口金额为 538 亿元，同比下降 0.1%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 308 万吨，同比增长 5.7%；出口金额为 516 亿元，同比下降 0.2%。按条数计算，出口量达 23,738 万条，同比增长 4.7%。1-4 月汽车轮胎出口量为 269 万吨，同比增长 4.8%；出口金额为 435 亿元，同比下降 1.6%。

2、据隆众资讯统计，截至 2026 年 5 月 17 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 71.52 万吨，环比上期减少 0.35 万吨，降幅 0.49%。保税区库存 11.18 万吨，降幅 6.52%；一般贸易库存 60.34 万吨，增幅 0.72%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 1.95 个百分点，出库率增加 6.17 个百分点；一般贸易仓库入率增加 0.93 百分点，出库率增加 1.79 个百分点。

3、据伊朗媒体报道，美国已提议临时豁免对该国实施的石油制裁，作为旨在结束数周战争的和平谈判的一部分。受到消息影响，原油涨幅回吐，带动能化板块下跌。此前据央视新闻总台记者 5 月 18 日报道，巴基斯坦消息人士称，巴基斯坦已将伊朗为结束战争而提出的修订方案转交给美国，美国方面已收到相关方案。伊朗称仍持续通过巴基斯坦同美方沟通。当地时间 18 日，伊朗外交部发言人表示，伊朗仍在持续通过巴基斯坦方面同美方进行沟通。他提到，尽管美方拒绝了伊朗的建议，但伊朗通过巴基斯坦方面收到了美方表达的观点。伊朗方面也已经向巴方转达了他们对于美方这些观点的看法，沟通在继续进行。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 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】泰国胶水小幅下跌，报 84 泰铢/kg，期货震荡企稳，现货紧跟小幅回升，截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17600 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 21000 元/吨(100)，泰混人民币报价为 17150 元/吨(70)，印尼标胶港口美金报价为 2250 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 17000 元/吨(100)，非洲 10 号胶市场价为美元/吨(-2160)。全乳胶-RU 主力基差为-90(-50)，全乳-泰混价差为 450(30)。

顺丁橡胶成交维持平淡，期货跟随原油大涨，但带来的提振有限。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 15850 元/吨(300)，对应主力合约基差为-345 元/吨（-340），浙江传化市场价为 15800 元/吨(300)，华南主流市场价为 15600 元/吨(150)；丁二烯山东市场价为 13075 元/吨(400)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1670 元/吨(-20)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1390 元/吨(0)。

【南华观点】

宏观地缘持续扰动，贸易成本上涨、通胀压力显现，美国零售增长，强化加息预期，投机需求有所退潮；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，丁二烯开工率维持低位，二季度检修集中使得后续供应回升有限，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，刚需采购为主，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，但天气改善和库存偏高带来上方压力，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，支撑与压力并存或维持震荡，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：缺乏向上驱动

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8212 元/吨，涨 0.12%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7678 元/吨，跌 49 元/吨，8 筛精米均价 8463 元/吨，跌 25 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.5-3.8 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.1-4.2 元/斤左右，山东大花生通货（莒南，莱阳，平度）在 3.3-4.4 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 4.05 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 4.1 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.4 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，商品米出货一般。吉林花生价格稳定，高价花生少。

部分油厂陆续停收，今日个别工厂价格下调。定陶鲁花约有 20 多车，收购或扫尾。深州鲁花今日货量减少。青岛工厂日均 80 多车，压车。袁州工厂小线米价格下调 100 至 7700

元/吨，水分调整 8.5 至 8.0，酸价由 >1.8 调整为 >1.5 扣 20，其他不变。石家庄工厂货量减少，今日有雨，卸货仍慢。开封工厂到货约有 50 车。开封龙大少量到货。费县中粮少量到货。菏泽中粮暂停。金胜粮油到货不多。玉皇粮油到货不多。兴泉油脂日均 100-200 吨。

【后市展望】目前鲁花的收购接近收尾，大型油厂仅益海工厂保持正常收购节奏，不过价格有所下调，对市场价格形成支撑，下跌空间有限。同时食品厂需求仍然疲软，价格上涨乏力。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：短期压力仍存

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9130 元/吨，跌幅 1.88%。

【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，本周气温或在上周降温回升后震荡持稳，但图木舒克市、阿拉尔市和麦盖提县或有短时大风天气，关注天气扰动导致落花的可能。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 7 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，现货价格基本持稳。

【库存动态】5 月 18 日郑商所红枣期货仓单录得 7554 张，较上一交易日增加 5 张，有效预报录得 291 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，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，关注产区气温风速的变化以及端午节逐渐临近下客商的采购情况。

原木：港口库存终于转跌

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格大幅上行后维持震荡，LG2607 收于 816.0，主力合约持仓 11875 手，流动性小幅回暖。07-09 合约月差为 -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 15 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 224 万立方米（-9），针叶原木整体库存为 280 万立方米（-9）。

【南华观点】当前原木现货市场基本维稳。从基本面来看，供应短期相对放宽——上周新西兰 12 港原木离港发运共计 13 船 50 万方，环比增加 4 船 17 万方；与此同时，根据木联调研，5 月 4 日至 10 日，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%，需求同样相对偏弱，限制期价上行空间。下方支撑因素则一方面仍来自于成本端支撑——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，且新西兰燃油价格持续上涨，在支撑成本的同时，在一定程度上也限制了采伐，即限制了供应；另一方面则因港口库存时隔两周后终于回落。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。