

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

[每日精选]

◆ 铜：供应端扰动频发，铜价大幅上行

我们在月度观点中提出，铜价何时能有效突破需等待宏观顺风、或供应端扰动等事件驱动，在5月8日Grasberg铜矿复产延后（后自由港公司表示复工情况与此前财报会上的官方披露一致）、5月11日秘鲁发布能源危机紧急法令的消息扰动下，市场担忧供应端紧缺进一步加剧，铜价突破105000元/吨。从基本面来看，近期需求端边际变化显著，随着铜价持续反弹走强，需求逐步走弱，表现在新增订单增长乏力，本周开工率走弱至3月中旬以来最低水平，国内社库开始出现累库，沪铜近月合约表现亦偏弱，转为contango结构。供应端矿冶矛盾仍存，铜矿TC持续创历史新低，我们认为矿端偏紧或将逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局，SMM预期5月电解铜产量环比下降。宏观层面，美联储货币政策维持中性谨慎立场，美国伊朗局势维持“边谈边对峙”状态，短期市场风险偏好小幅回暖。总的来说，我们仍然看好铜的中长期逻辑，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现提升价格中枢，短期市场情绪较为乐观，消息扰动带动价格上行。

◆ 原油：和谈缓慢推进，油价偏强震荡

中东供应收缩常态化延续，海湾地区被动减产持续，非OPEC+增产弹性不足，短期供给端修复空间有限。尽管全球战略储备持续投放，仅能阶段性缓冲缺口，无法扭转整体偏紧格局。需求端保持温和韧性，稳步弱修复，高油价对终端消费的压制仍在。全球库存进入加速去化周期，显性库存、浮仓同步回落，基本面持续为油价提供强支撑。地缘出现明确缓和信号之前，原油单边在高位宽幅震荡的前提下维持偏多思路，核心变量仍为中东地缘与供应恢复节奏。核心逻辑在于霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，海湾国家被动减产延续，现货与库存及未来的补库需求支撑油价。整体思路以波段操作为主，警惕地缘情绪回落及全球主要经济体的油价调控政策，同时考虑配置虚值看跌期权做尾部风险对冲，以平滑波动与规避地缘缓和风险。

◆ 焦煤：竞拍上涨为主，成交回暖，补库需求支撑

昨日焦煤期货震荡上涨走势。现货方面，山西现货竞拍成交回暖，价格上涨为主，蒙煤报价近期跟随期货上涨。供应端，国内煤矿开工小幅走高，原煤日产继续提升，出货暂无压力；进口煤方面，节后恢复通关，口岸库存再次回升，煤价上涨刺激通关量继续保持高位。需求端，钢厂复产速度放缓，铁水产量高位持稳，焦化小幅提产，伴随终端需求回暖，预计五月表需继续向好。由于成本推升，5月11日主流钢厂接受焦炭第三轮提涨。库存端，库存结构总体健康，随着补库推进资源并向下游转移。美伊延冲突有缓和迹象，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。焦煤现货企稳反弹，供需基本面向平衡偏紧转变。策略方面，黑色产业链共振上涨给予市场信心，单边逢低做多焦煤2609合约，区间参考1200-1400，套利推荐焦煤9-1反套。

◆ 鸡蛋：蛋价继续上涨，市场走货正常

供应端，尽管淘汰鸡价格高位运行刺激养殖端出栏量情绪，但受蛋价影响，总出栏量依然有限，同时，新开产蛋鸡数量持续增加，且理论出栏量低于新开产量，导致在产蛋鸡存栏量呈微幅增长态势，目前，产区库存处于同期低位，出货压力较小，鸡蛋整体供应保持稳定。需求端，鸡蛋产区整体走货偏快，库存低位，各环节补货较为积极。根据Mysteel鸡蛋团队对全国10个地区、31个产区市场的最新调查数据显示，2026年5月11日，全国生产环节库存为0.56天，较昨日持平。流通环节库存为0.76天，较昨日持平。整体来看，当前蛋价维持高位，显著提振了养殖端出货积极性，市场整体看涨情绪浓厚。受买涨不买跌心态驱动，购销交投氛围偏暖，对现货蛋价形成有力支撑。但现阶段养殖端盈利空间可观，或将提振老鸡延淘意愿，延后淘汰节奏，使得后续货源供应后置释放。后续需重点跟踪在存栏及淘汰鸡出栏节奏变化。

[宏观金融]

◆ 股指期货：物价指数共振上涨，中美会晤在即推升宏观情绪

【市场情况】

周一，A股主要指数高开高走，全面上行。上证指数收报1.08%，报4,225.02点。深成指收报2.16%，创业板指收报3.50%，沪深300指数收报1.64%，上证50指数收报1.27%，中证500收报1.67%，中证1000指数收报1.44%。个股情况涨多跌少，当日3,113只上涨（135涨停），2,239只下跌（30跌停）。

分行业板块看，TMT持续火热，涨幅居前的行业包含：通信设备上涨5.37%、电子元器件上涨3.12%，文化传媒上涨2.77%，机器人概念活跃。能源系板块回调，跌幅居前的行业包含：煤炭下跌4.97%、石油天然气下跌4.38%、石油化工下跌4.26%。

期指方面，四大期指主力合约随指数上涨：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报1.65%、1.39%，IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报1.39%、0.90%。四大期指主力合约基差贴水随风险偏好修复有所收敛，IF主力合约基差-39.24点，IH主力合约基差-18.83点，IC2主力合约基差-101.14点，IM主力合约基差-143.78点。

【消息面】

国内要闻方面，商务部新闻发言人就中美经贸磋商有关问题答记者问时表示，经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于5月12日-13日率团赴韩国与美方举行经贸磋商。双方将以两国元首釜山会晤及历次通话重要共识为引领，就彼此关心的经贸问题开展磋商。4月份，受国际原油价格变动和假期出行需求增加影响，CPI环比上涨0.3%，同比上涨1.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，保持温和回升。受国际大宗商品价格快速上涨，国内部分行业需求增加、市场竞争秩序不断优化等因素影响，PPI环比上涨1.7%，同比上涨2.8%，涨幅比上月均有所扩大。

海外要闻方面，美国总统特朗普将于5月14日-15日访华。伊朗已向巴基斯坦转交对美国结束战争方案的回应，当前谈判聚焦于停止地区内敌对行动。美国总统特朗普表示，他不喜欢伊朗这份回应，完全不可接受。

【资金面】

5月11日，A股市场交易量放量，当日合计成交额3.55万亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了5亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40%，当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放5亿元。

【操作建议】

4月物价指数共振上涨，国内经济基本面坚韧，中美元首会晤同步推升权益市场积极预期，盘面演绎出全面上行趋势。推荐谨慎对待提前兑现利好带来的溢价，止盈股指期货多头。

◆ 贵金属：美伊冲突引发秘鲁能源危机可能影响金属等产量 白银强势领涨

【市场回顾】

据伊朗媒体10日报道，伊朗已向调解方巴基斯坦正式提交对美国旨在结束战事的最新方案的回应，聚焦结束战争以及波斯湾和霍尔木兹海峡海上安全，浓缩铀问题适时作出决定。据央视，美国总统特朗普当地时间5月11日周一在白宫对媒体表示，伊朗对美国所提方案的回应“完全不可接受”，“停火协议已岌岌可危”，他重申伊朗不得拥有核武。伊朗议会议长卡利巴夫在社交平台上发布消息称，除了接受伊朗“14点提案”中所规定的伊朗人民权利之外，没有任何替代方案。伊朗官员表示伊美就浓缩铀处置方式存在严重分歧。

沙特石油巨头沙特阿美的CEO阿明·纳赛尔表示，如果霍尔木兹海峡的供应中断以当前速度持续且海峡保持关闭，石油市场每周将损失约1亿桶原油。据彭博估计，美国战略石油储备（SPR）上周创纪录地释放了122万桶/日的原油创纪录新高，这是其致力于帮助平抑全球油价承诺的一部分。

据彭博报道，秘鲁发布能源危机紧急法令。根据美国地质调查局（USGS）最新数据，秘鲁拥有全球10.2%的铜储量；3.9%的黄金储量；21.8%的白银储量；8.7%的锌储量；5.2%的铅储量及3.1%的锡储量。

印度总理莫迪于周日发表讲话，要求民众在任何场合均不应购买黄金首饰，同时呼吁削减燃油消耗、减少

不必要的海外出行。他表示，印度在黄金进口上耗费大量外汇，民众应避免非必要消费。在卢比持续贬值情况下，有消息指政府正在考虑采取措施增强外汇储备，包括限制非必要的黄金和电子产品进口，以及提高燃油价格。

隔夜，随着伊朗方面对美国的最新和谈方案进行回应，但随后特朗普表示回应核问题等方面不可接受并威胁重新结束停火对伊朗军事打击，国际油价再度走强。然而美伊冲突对全球资源供应产生更深远冲击，秘鲁发布能源危机紧急法令，作为多种金属矿产对主产国，能源不足对金银铜锌等矿产品的开采影响较大，消息引发金属板块价格快速上涨，其中白银领涨。国际金价开盘后震荡走弱最低至4646美元但早盘消息驱动价格快速拉升近100美元，收盘报4734.79美元/盎司涨幅0.44%；国际银价在资金情绪影响下涨幅更加剧烈盘中涨幅达到7%至86美元，收盘报86.081美元/盎司，涨幅7.17%。

【后市展望】

目前贵金属的利多因素在于地缘冲突和通胀对经济冲击等不确定性下，多数央行和机构仍持续增持黄金，“去美元化”趋势持续对金价形成支持。不利因素在于若美伊冲突持续将延长霍尔木兹海峡封锁加剧能源供应紧张并推高相关能化商品价格并提振美元需求，通胀压力持续使全球央行货币政策短期或收紧，资金信心受挫使贵金属ETF等资产被抛售。当前美伊达成协议预期仍主导市场使黄金保持偏强走势，但随着冲突后影响持续消退，市场将更多关注放在5月特朗普访华成果，美国通胀数据和沃什就任美联储主席及其他官员发言对货币政策的预期指引。短期市场走势仍有反复但投资需求将提振黄金延续区间偏强震荡，反弹上方在4850美元面临阻力，建议多头继续持有或构建期权牛市价差组合。

在中东地缘冲突影响下流动性转弱使白银实物及ETF等投资需求放缓甚至被抛售，大量资金流出导致价格承压，但高油价未来有望加速新能源的替代叠加国内工业需求强劲，海外矿产供应紧张对白银存在溢价支撑。短期随着地缘冲突的影响减弱，银价在80美元上方偏强震荡，建议逢低做多远月合约。

铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下走势对地缘冲突缓和及资金情绪更加敏感，近期国内进口规模较高叠加临近期货交割入库对价格形成提振。短期铂金与金银同步走强，资金情绪驱动价格有望回到2100美元以上建议逢低买入逢高止盈，钯金在供应相对宽松情况下表现或弱于铂金上方在1560美元存在阻力，可卖出远月虚值看涨期权。

[有色金属]

◆ 铜：供应端扰动频发，铜价大幅上行

【现货】截至5月11日，SMM电解铜平均价104315元/吨，SMM广东电解铜平均价104355元/吨，分别较上一工作日+1555.00元/吨、+1385.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价50元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价225元/吨，分别较上一工作日-10.00元/吨、-30.00元/吨。据SMM，日内沪铜现货升水延续承压下行态势。日内持货商连续下调报价，升水重心明显下移，反映出下游对高铜价及升水接受度有限。

【宏观】①美伊双方仍处于“边谈边对峙”的脆弱状态：根据新华社，7日特朗普发文证实三艘美国驱逐舰在霍尔木兹海峡遭到伊朗袭击，他威胁伊朗，如不“迅速签署协议”，美方“将以更猛烈、更暴力”的手段对其进行打击。②美国公布4月新增就业人数11.5万，显著高于市场预期的6.5万，失业率维持在4.3%，数据未显著改变美联储政策预期，市场仍关注通胀走势，降息预期小幅降温。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC维持低位，截至5月8日，铜精矿现货TC报-93.90美元/干吨，周环比-7.37美元/干吨。精铜方面，4月电解铜产量117.89万吨，产量环比下降2.72万吨；1-4月累计产量达到470.67万吨。因硫酸价格持续高涨，冶炼厂目前仍保持较高开工率。根据SMM，3月检修企业，4月逐渐恢复，预计4月检修企业产量影响将在4月下旬和5月集中体现。2026年5月1日起，中国暂停普通工业硫酸和冶炼副产硫酸出口8个月，仅允许电子级高纯硫酸经审批出口，叠加霍尔木兹海峡持续封锁，市场担忧硫酸紧缺影响海外湿法冶炼铜供应。根据金十数据，秘鲁发布能源危机紧急法令，秘鲁本国铜产量位居世界第二，市场担忧能源紧张影响铜矿供应。

【需求】加工方面，截至5月7日，电解铜制杆周度开工率60.58%，周环比-5.77个百分点；5月7日再生铜制杆周度开工率6.76%，周环比-2.61个百分点。近期铜价维持在10万元/吨以上，下游3月完成补库后，采购情绪走弱，新增订单增长乏力，市场交投冷清；据SMM，铜价上行后，终端企业采购意愿

减弱，追高意愿不足。

【库存】 LME 铜库存累库，国内社会库存去库，COMEX 铜库存累库：截至 5 月 8 日，LME 铜库存 40.10 万吨，日环比+0.16 万吨；截至 5 月 7 日，COMEX 铜库存 62.10 万吨，日环比+0.12 万吨；截至 5 月 8 日，上期所库存 18.13 万吨，周环比-1.07 万吨；截至 5 月 11 日，SMM 全国主流地区铜库存 24.26 万吨，周环比-1.03 万吨；截至 5 月 11 日，保税区库存 3.98 万吨，周环比-0.09 万吨。

【逻辑】 我们在月度观点中提出，铜价何时能有效突破需等待宏观顺风、或供应端扰动等事件驱动，在 5 月 8 日 Grasberg 铜矿复产延后（后自由港公司表示复工情况与此前财报会上的官方披露一致）、5 月 11 日秘鲁发布能源危机紧急法令的消息扰动下，市场担忧供应端紧缺进一步加剧，铜价突破 105000 元/吨。从基本面来看，近期需求端边际变化显著，随着铜价持续反弹走强，需求逐步走弱，表现在新增订单增长乏力，本周开工率走弱至 3 月中旬以来最低水平，国内社库开始出现累库，沪铜近月合约表现亦偏弱，转为 contango 结构。供应端矿冶矛盾仍存，铜矿 TC 持续创历史新低，我们认为矿端偏紧或将逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局，SMM 预期 5 月电解铜产量环比下降。宏观层面，美联储货币政策维持中性谨慎立场，美国伊朗局势维持“边谈边对峙”状态，短期市场风险偏好小幅回暖。总的来说，我们仍然看好铜的中长期逻辑，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现提升价格中枢，短期市场情绪较为乐观，消息扰动带动价格上行。

【操作建议】 多单持有，主力关注 104000 附近支撑

【短期观点】 震荡偏强

◆ 氧化铝：仓单压顶，盘面承压

【现货】：5 月 11 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2665 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 2685 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 2680 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 2685 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2780 元/吨，环比+10 元/吨。受市场前期投机需求释放完毕及高库存压制，现货价格重现下跌迹象。

【供应】：根据 SMM 数据显示，4 月中国冶金级氧化铝产量环比下降 3.24%，同比减少 0.31%，主要系广西地区某氧化铝厂故障检修。截至 4 月末，全国建成产能约为 11322 万吨，与 3 月持平。5 月广西新投产产能将陆续释放，建成产能和产量预计有所增长。

【库存】：据 SMM 统计，5 月 7 日氧化铝港口 22 万吨，环比上周+1.5 万吨；氧化铝厂厂内库存 121.07 万吨，环比上周+0.87 万吨；电解铝厂厂内库存 343.08 万吨，环比上周-0.16 万吨；5 月 11 日氧化铝仓单总注册量 50.59 万吨，环比前一周+1.5 万吨。

【逻辑】：近期氧化铝市场延续供需偏松格局，供应侧此前的检修利多边际消退，广西某 4 月中旬因锅炉故障停产的企业已恢复超半数运行产能，节后运行产能周环比抬升 46 万吨；与此同时，广西某新投产氧化铝厂第一条线已于 5 月 8 日正式出产品，涉及产能 100 万吨/年，第二条线预计 5 月中下旬投产，叠加防城港 240 万吨项目 5 月投料试车在即，全年新增产能集中释放期正式拉开。库存端压力同步显性化，上期所仓单总量突破 50 万吨的历史极值，6 月到期仓单规模约 25 万吨无法转抛远月，仓单注销形成的现货抛压如箭在弦。几内亚出口配额政策实际执行指令迟迟未下，近期发运量依然强劲，矿价上行动力明显不足。需求端维持刚性，电解铝企业原料库存充裕，补库意愿偏弱。综合来看，二三季度是新产能落地最密集的时间窗口，全年新增产能计划落地超 700 万吨，短期检修扰动难以逆转过剩底色，主力合约预计维持 2700-2900 元/吨区间低位盘整，近月合约在仓单到期压力下下行风险尤需警惕。

【操作建议】：主力运行区间 2700-2900

【观点】：逢高沽空

◆ 铝：4 月铝材出口超预期，盘面震荡上行

【现货】：5 月 11 日，SMM A00 铝现货均价 24390 元/吨，环比+170 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -120 元/吨，环比-10 元/吨，铝价回落现货贴水有收缩趋势。

【供应】：据 SMM 统计，2026 年 4 月国内电解铝产量同比增长 1.7%，环比下跌 2.9%。随着铝价回落

及旺季需求释放，当月铝水比例回升，环比上涨1.7个百分点至75.3%。截至4月底，全国电解铝建成产能约4620.9万吨。预期5月下游企业出口订单增长将推动原铝需求进一步走强，5月铝水比例预期或小幅走高。

【需求】：本周加工品部分环节周度开工小幅回落，5月7日当周，铝型材开工率56.1%，周环比-0.4%；铝板带72.6%，周环比-0.4%；铝箔开工率74.7%，周环比-0.3%；铝线缆开工率66.6%，周环比-1%。

【库存】：据SMM统计，5月11日国内主流消费地电解铝锭库存144万吨，环比上周-1.6万吨；5月7日上海和广东保税区电解铝库存分别为5.23、1.87万吨，总计库存7.10万吨，环比上周+0.21万吨。5月11日，LME铝库存35.3万吨，环比前一日-0.2万吨。

【逻辑】：昨日盘面主力合约呈现震荡上行走势，收涨0.57%至24525元/吨。宏观层面，美伊局势出现积极信号，阿拉伯电视台称美伊已就“解除海上封锁换取海峡逐步开放”达成共识。美联储4月会议上8比4的历史性分裂投票后，纽约联储主席威廉姆斯表态目前看不到加息迹象，但多名官员随后强调若通胀持续升温不排除加息可能，市场已开始为2027年加息定价。海外基本面维持极紧格局，LME库存续降至35.3万吨历史冰点，0-3月升水结构坚挺，欧洲及日本现货升水居高不下，供应缺口的刚性支撑逻辑维持。国内需求成色则略显逊色，截止5月11日社会库存维持144万吨的高位，节后集中到货尚未完全消化，下游加工端节后开工率进一步降至64.2%，铝型材开工率下滑至56.1%，铝棒加工费疲软，现货贴水走阔至-100至-130元/吨。综合来看，短期沪铝大概率在24000-25000元/吨区间波动，价格若要向上有效突破，须等待巩义去库趋势向无锡、佛山扩散，需求验证将是主导短期内盘节奏的核心变量。

【观点】：主力合约关注24000支撑，短期观望

◆ 铝合金：价格随原铝震荡回落，关注节后终端补库情况

【现货】：5月11日，SMM铝合金ADC12现货均价23600元/吨，环比+100元/吨；江西保太网ADC12现货价23000元/吨，环比+100元/吨；4月江西保太网ADC12现货月均价23648元/吨，环比-529元/吨。

【供应】：据SMM统计，3月国内再生铝合金锭产量60.2万吨，环比增加24.4万吨，从驱动因素看，数据大幅回升主要系长假结束企业恢复生产，当前大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减停产应对，3月小型企业开工率仅为12.6%。

【需求】5月传统汽车消费淡季深化，当前合金价格相较高点有所回落，下游成交出现边际好转，预计整体需求仍小幅走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单预计饱满。

【库存】：据SMM统计，铝合金5月7日社会库存为3.28万吨，环比上周+0.04万吨。5月11日铸造铝合金仓单总注册量3.36万吨，环比前一周减少0.02万吨。

【逻辑】：昨日铝合金市场呈现震荡探底走势，截至5月11日SMM ADC12现货报收23600元/吨，自4月初以来已累计下跌1100元/吨。成本端废铝价格跟随原铝回落，但受持货商低价惜售及合规货源持续偏紧影响，跌幅明显滞后于合金锭，精废价差收窄进一步压缩企业利润空间。需求端，五一节后下游压铸企业复工节奏明显偏慢，新增订单跟进不足，采购以刚需小单为主，市场交投清淡。供应端，再生铝龙头企业开工率下滑0.7个百分点至57.0%，部分中小企业因订单不足叠加持续亏损，主动压缩生产节奏。国内主流消费地再生铝合金锭社会库存周环比微增0.04万吨至5.72万吨，连续四周累库，需求低迷下出库受阻，库存去化压力有增无减。整体来看，当前需求淡季效应继续强化而减产尚未形成规模，但废铝货源偏紧及进口亏损维持3000元/吨以上的刚性支撑，锁定了短期价格的上下限。预计本周ADC12价格仍将在22800-23600元/吨区间震荡，方向性跟随原铝波动，重点观察下游压铸企业订单能否出现边际改善。

【操作建议】：主力参考22800-23600运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：TC持续走弱，现货升贴水走强

【现货】5月11日，SMM 0#锌锭均价24120元/吨，环比-130元/吨；SMM 0#锌锭广东均价24090元/吨，环比-130元/吨。据SMM，受盘面高价压制，下游企业按需补货、采购意愿偏弱，同时市场现货流转整体偏淡。

【供应】锌矿方面，截至5月8日，SMM 国产锌精矿周度加工费 700 元/金属吨，周环比-150.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-45.75 美元/干吨，周环比-6.50 美元/干吨。锌矿端，锌矿 TC 周环比继续下降，创年内新低，随着海外主要锌矿山企业陆续公布 2026—2027 年产量指引，全球锌精矿供应偏紧格局进一步强化，目前冶炼厂仍维持较高生产积极性，预计后续 TC 仍将承压；一般而言低 TC 往往引发冶炼端减产，但目前因硫酸、小金属等副产品价格高位，冶炼厂仍存在一定现金流利润，使得冶炼产量仍维持高位、矿冶利润分配失衡；4 月 SMM 中国精炼锌产量 58.39 万吨，环比+1.06%，同比+5.13%，SMM 预计 2026 年 5 月国内精炼锌产量同比增加 4.5%；我们认为矿端偏紧格局尚未逆转，原油价格中枢上涨带来的成本传导压力依然巨大，一旦硫酸等副产品收益下降，冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险，尤其是海外冶炼厂面临的成本压力较高。

【需求】升贴水方面，截至 5 月 11 日，上海锌锭现货升贴水 0 元/吨，环比+10 元/吨，广东现货升贴水-30 元/吨，环比+10 元/吨。初级消费方面，截至 5 月 7 日，SMM 镀锌周度开工率 47.76%，周环比-13.45 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 43.14%，周环比-7.34 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 59.75%，周环比+0.68 个百分点。下游完成补库后，观望情绪浓厚，维持刚需采购，原料库存去化、成品库存基本持平。我们认为锌需求仍存一定韧性，主要表现在 4 月末锌价调整后：①加工行业原料库存累库、成品库存去化；②现货升贴水走强；③海内外交易所库存开始去化。4 月三大加工行业采购 PMI 季节性走弱，但仍维持荣枯线上方。

【库存】国内社会库存累库，LME 库存去化：截至 5 月 11 日，SMM 七地锌锭周度库存 25.71 万吨，周环比+0.12 万吨；截至 5 月 11 日，LME 锌库存 11.03 万吨，环比-0.03 万吨。

【逻辑】特朗普访华背景下市场风险偏好回暖，昨日锌价偏强震荡。基本面来看，需求端对锌价表现敏感，4 月下旬锌价调整后，下游大幅补库、海内外库存去化；本周锌价反弹后，下游观望情绪再起，全球库存小幅累库。供应端来看，锌产业链矛盾聚焦在两个层面：一是矿端与冶炼端利润失衡，但受硫酸等副产品价格高位影响，冶炼端仍然未出现规模性减产，锌矿紧缺未能有效传导至锌锭紧缺，传统的锌价交易周期失效；二是锌锭供需地域性失衡，主要在于中国冶炼厂面临高生产积极性，西方冶炼厂面临加工费下行、原料紧缺和能源成本上涨等多重压力，而由于锌无法通过来料加工实现免税流转，使得海外精炼锌供需紧缺程度高于国内——海外月差接近 back 结构，国内维持 contango；海外库存偏低，国内库存高位。上述产业特征使得海外较易受到供应端扰动，一旦海外矿山扰动、冶炼减产或库存下滑，LME 近月合约容易大幅走强，同时带动国内锌锭出口空间的打开；我们认为矿端紧缺和矿冶失衡将支撑锌的中长期价值，交易上长线以逢低买入思路对待或具有较高安全边际，非衰退情形下，锌价进一步大幅下跌空间或有限。

【操作建议】回调低多思路，主力关注 24000 附近支撑

【短期观点】震荡

◆ 锡：科技股持续上涨，带动锡价上行

【现货】5 月 11 日，SMM 1# 锡 424250 元/吨，环比上涨 6600 元/吨；现货升贴水报 0 元/吨，环比上涨 250 元/吨。沪锡日内先扬后抑，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货有限。贸易商方面随盘报价，反馈今日锡价稍有回落，下游观望心态略有松动，少部分下游逢低刚需补货，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端客户订单保持刚需，5 月逐步进入常规消费淡季，部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在恢复阶段，主要由于部分终端高价或有观望态度，整体订单水平较疲软。

【供应】据最新海关总署数据显示，2026 年 3 月中国进口锡精矿共 18502.18 实物吨（折合约 5950.16 金属吨）同比增长 54.54%，环比增长 1.93%。其中从缅甸进口量为 7294.50 实物吨（折合约 1567.07 金属吨）同比增加 49.60%，环比增加 3.52%；除缅甸外 3 月从其他国家合计进口量为 11207.60 实物吨（折合约 4383.09 金属吨），同比增长 56.39%，环比增长 1.37%，3 月我国进口锡精矿数量较 2 月进口量波动不大；2026 年一季度进口锡矿量总计约 17109.82 金属吨，季度累计同比增长 44.17%，季度环比增长 4.09%；缅甸作为关键来源地的地位依然稳固，其供应的恢复是推动总进口增长的主因，国内原料端供应紧缺情况有一定缓解。

精锡贸易方面，中国 2026 年 3 月精锡进口量为 3,287.47 吨，环比上升 51.62%，同比上升 56.50%。

中国3月进口印度尼西亚精锡2,169.43吨,环比上升43.67%,同比上升28.35%。中国3月进口秘鲁精锡525.49吨,环比上升50.20%,同比上升425.19%。

【需求及库存】3月焊锡企业开工率75.5%,环比+36.5%,同比几乎持平。分地区来看,华东地区下游消费较2月有所恢复,但整体复苏力度弱于预期。春节后企业陆续复工,但受制于终端需求承接能力有限,市场呈现"有量无价"的特征——价格回落时成交释放,价格上涨后迅速转入观望。光伏焊带和新能源领域提供稳定需求,但传统半导体封装领域表现平淡,AI需求尚未在订单端兑现。企业普遍采取逢低补库、高价观望的策略,对后市态度谨慎。相较于华东地区,华南地区3月消费表现相对稳健。华南地区3月消费延续了节前的稳健态势,出口订单和补库需求共同支撑了焊料企业的开工。家电排产增加和终端订单尚可为需求提供基础支撑,但整体恢复速度仍偏温和。华南企业对价格的承接能力相对较强,3月持续去库验证了采购的积极性。

截至5月11日,LME库存8360吨,环比减少90吨,上期所仓单8975吨,环比减少137吨,社会库存11004吨,环比上涨2599吨。

【逻辑】供应方面,一季度进口锡矿量总计约17109.82金属吨,季度累计同比增长44.17%,季度环比增长4.09%,其中从缅甸总进口锡精矿约4702.23金属吨,同比增长75.26%,但目前缅甸将进入雨季,露天开采与运输将受限,同时工业炸药审批存在问题,1月配额基本耗尽,炸药审批进度成为复产提速的关键,关注缅甸生产恢复节奏。需求方面,进入3月以来,下游消费表现尚可。华南地区终端订单维持一定水平,部分传统消费领域略显疲软,但整体锡下游消费正逐步复苏。家电行业3月排产有所增加,但需求恢复较为缓慢。下游企业反馈订单接单水平略有好转,整体复苏节奏偏慢,锡需求的核心变量来自于新兴需求的结构性爆发:AI服务器对高算力芯片的需求呈井喷式增长,由于高端芯片封装对锡膏的品质和用量要求更高,单位算力设备的耗锡量显著高于传统消费电子;同时,光伏焊带和新能源汽车维持高增速,有效对冲了传统3C电子的疲软。综上所述,考虑到美伊冲前期多单继续持有,突降级趋势明确,科技股大爆发上涨,锡中长看涨逻辑稳固,前期多单继续持有,回调低多思路。

【操作建议】前期多单继续持有,回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆ 镍:宏观缓和印尼政策反复,盘面宽幅震荡调整

【现货】截至5月11日,SMM1#电解镍均价148300元/吨,日环比上涨1800元/吨。进口镍均价报147400元/吨,日环比上涨1750元/吨;进口现货升贴水-600元/吨,日环比持平。

【供应】根据Mysteel调研的22家样本企业统计,4月中国精炼镍产量35250吨,环比减少5.59%,同比减少3.29%。5月中国精炼镍预估产量33280吨,环比减少5.59%,同比减少7.54%。

【需求】需求端未见明显起色,下游维持刚需采购节奏,现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定,后期难有增长;合金消费逐步复苏,军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱,钢厂对原料端压价心态凸显;MHP高价对硫酸镍成本有支撑,但下游三元前驱体订单未见明显放量,硫酸镍价格震荡为主。

【库存】内外市场表现分化,海外温和去库,国内高库存持续,保税区库存低位持稳。截止5月8日,LME镍库存276840吨,周环比增加444吨;SMM国内六地社会库存101260吨,周环比增加622吨;保税区库存1700吨,周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面宽幅震荡为主,近日在宏观预期缓和之下盘面进一步驱动有限维持高位调整。消息面上,印尼矿业部长周一表示,印尼推迟提高矿业特许权使用费和出口税的计划,政府目前正在收集矿业企业的反馈意见,以确保最终出台的政策不会给行业带来过重负担。镍矿方面,菲律宾镍矿价格走弱,印尼镍矿市场混乱,市场定价模式分化,整体成本高位运行,基准价(HPM)加升水和一口价(固定价)模式并行。现实端精炼镍供应压力不减,市场资源充足,但原料高价制约下5月精炼排产预计小幅下滑。高品位镍铁资源偏紧,市场报价提升,前期利润改善下游压价心态有所放缓,近期钢厂补库需求集中释放。硫酸镍原料端中间品部分减产,但下游三元需求回落明显,受政策和铁锂结构性挤占影响,三元前驱体及正极材料企业订单未见明显放量,刚需采购为主。库存方面,内外市场持续分化,海外温和去库趋势,国内继续垒库。总体上,宏观预期缓和,印尼政策仍多有扰动,原料多重支撑下成本底部抬升,基本面约束

主要是精炼镍现实供应压力叠加库存消化不足，中间品紧缺预期弱化，但底部坚挺之下短期预计回撤空间有限，盘面或维持在偏强区间宽幅调整，主力参考 143000-153000 运行。

【操作建议】区间操作

【短期观点】偏强区间运行

◆不锈钢：原料底部支撑，基本面现实压力持续

【现货】据 Mysteel，截至 5 月 11 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 15550 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 15450 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 535 元/吨，日环比持平。

【原料】印尼镍矿市场混乱，市场定价模式分化，整体成本高位运行，基准价（HPM）加升水和一口价（固定价）模式并行。菲律宾镍矿价格明显走弱，菲律宾方面，1.3%品位 FOB 39-41 美元/湿吨，CIF 报价 55 美元/湿吨。高品位镍生铁资源紧缺问题突出，受成本推升及高品位资源紧缺影响，铁厂和贸易商报价普遍上调至 1160-1180 元/镍（舱底含税），低价资源基本消失，镍铁最新成交已达 1175 元/镍。

【供应】供应端稳步恢复，5 月整体排产预计增加。据 Mysteel 统计，2026 年 4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 374.71 万吨，月环比减少 4.89 万吨，减幅 1.29%，同比增加 6.98%；300 系 196.21 万吨，月环比增加 2.51 万吨，增幅 1.3%，同比增加 7.55%。5 月不锈钢粗钢预计排产 378.06 万吨，月环比增加 0.89%，同比增加 9.17%；其中 300 系排产 204.76 万吨，月环比增加 4.36%，同比增加 14.73%。

【库存】上周不锈钢社库小幅累积，仓单持稳为主。截至 5 月 8 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 114.53 万吨，周环比上升 2.15%。5 月 8 日上期所不锈钢期货库存 58642 吨，周环比增加 5894 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，现货价格持稳为主，现货市场成交乏力。近期印尼新政下镍矿 HPM 计算公式调整抬升镍矿内贸基准价，叠加配额缩减审批偏慢影响镍矿流通资源明显减少，现实端原料矿端坚挺提供底部支撑。高品位镍生铁资源紧缺问题逐渐突出，优质资源偏紧，高镍生铁市场报价持续拉涨，钢厂集中采购成交明显放，镍铁最新成交已达 1175 元/镍。铬铁市场维持平稳，市场低价货源减少，厂家及贸易商报价相对坚挺。国内主流钢厂排产计划仍处于较高水平，利润改善之下 5 月高排产延续，市场供应较为充足。下游刚需平稳但增量不足，传统旺季终端补库力度不足，各行业分化明显，传统板块需求偏弱新兴需求更强，下游工厂节前按需备货。不锈钢社库近两周出现累积，仓单持稳为主，下游需求消化力度仍比较有限。总体上，原料支撑下不锈钢市场成本逻辑坚挺，但基本面供应充足叠加需求复苏缓慢，终端承接仍偏弱库存压力出现按，盘面利润改善之下现货抛盘压力也增加。短期预计价格区间震荡调整为主，主力参考 14500-15300 运行，多成本空利润逻辑占优，价差关注 7-8 反套机会。

【操作建议】主力参考 14500-15300 操作，关注 7-8 反套机会

【短期观点】震荡调整

◆碳酸锂：消息面发酵资金情绪乐观，盘面持续上涨

【现货】截至 5 月 11 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 19.53 万元/吨，工业级碳酸锂均价 19.08 万元/吨，日环比均上涨 1250 元/吨，电碳和工碳价差 4500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 18.2 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 17.1 万元/吨，日环比均上涨 1500 元/吨。昨日盘面情绪高涨，碳酸锂现货价格维持上涨，现货市场下游仍以后点价为主，成交偏淡，行业贸易商整体报价基差较强。

【供应】根据 SMM，4 月碳酸锂产量 110030 吨，环比增加 3410 吨，同比增长 49%；其中，电池级碳酸锂产量 79920 吨，较上月增加 1980 吨，同比增加 40%；工业级碳酸锂产量 30110 吨，较上月增加 1430 吨，同比增加 29%。5 月碳酸锂产量预计为 113780 吨。截至 5 月 7 日，SMM 碳酸锂周度产量 25894 吨，周环比减少 134 吨。4 月产量数据维持小幅增加，但上周开始周度产量数据已有小幅下滑，后续进口原料下滑带来部分盐厂产出减量，叠加少部分冶炼线进行检修，预计供需缺口逐步体现。

【需求】需求整体维持韧性，预期有所改善。伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据预计边际好转，带电量提升和出口改善预期也有一定带动；储能市场仍乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元表现相对偏弱，5 月材料排产预期上调。4 月碳酸锂需求量 140354 吨，较上月增加 8149 吨，同比增加 56.6%。需求环比仍在继续回升，5 月需求预计继续增加至 150950，环比增幅约 7.5%。

【库存】根据SMM，截至5月7日，样本周度库存总计102673吨，周环比减少920吨；冶炼厂库存18795吨，下游库存40568吨，其他环节库存43310。SMM样本4月总库存为61033吨，其中样本冶炼厂库存为18831吨，样本下游库存为42202吨。上周社会环节库存开始去化，近期上游冶炼厂库存整体持稳为主小幅增加，下游库存持续下降趋势，电芯厂和贸易商库存稳步增加。

【逻辑】昨日碳酸锂期货表现强势，资金对周末矿产资源法实施条例相关消息再度发酵，情绪乐观日内主力突破20万上方后站稳，截至收盘主力合约LC2609上涨3.51%至205020，资金活跃日内增仓幅度扩大。国务院常务会审议通过《矿产资源法实施条例(草案)》，细化矿业权管理与矿产开发全链条制度，明确完善战略性矿产目录、资源储备及应急机制，强化矿产资源安全保障，新版《矿产资源法》已于2025年7月1日施行，条例为新法落地配套细则。基本面来看，上周开始周度产量数据已有小幅下滑，后续进口原料下滑带来部分盐厂产出减量，叠加少部分冶炼线进行检修，预计供需缺口逐步体现。需求整体维持韧性，预期有所改善。伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据预计边际好转，带电量提升和出口改善预期也有一定带动；储能市场仍乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元表现相对偏弱，市场对5月材料排产预期上调。上周社会环节库存开始去化，近期上游冶炼厂库存整体持稳为主小幅增加，下游库存持续下降趋势，电芯厂和贸易商库存稳步增加。整体来看，基本具备韧性，进一步上行驱动的风险主要在于高估值下市场可能对消息敏感度加剧，价格下方支撑仍然较强。目前来看资金仍偏乐观，短期价格预计维持偏强区间运行，主力参考19.5-21万，短线操作前期多单逢高可适当减仓控制风险，中期仍维持逢低布局思路，后续关注下游需求变动和贸易实际成交情况。

【操作建议】短线多单可逢高适当减仓控制风险，中期维持逢低布局思路

【短期观点】维持偏强区间运行

◆ 多晶硅：多晶硅继续向现货收敛

【现货价格】5月11日，据SMM统计多晶硅N型复投料均价稳定在3505元/千克；N型颗粒硅稳定在34.5元/千克。

【供应】多晶硅周度产量上涨0.02万吨至1.95万吨。4月产量预计维稳，但从预期上来看，经历了增产预期、检修预期，检修延后预期。4月底期货价格上涨，上游生产企业的套保积极性增加，或将导致5月的产量依旧维稳或稳中有增，关注后续价格波动对企业开工积极性的影响。关注价格跌向最低现金成本线的过程中，企业的开工积极性是否回下降，带来产量回落。

【需求】国内4月需求端大幅下滑，但5月环比好转。5月组件排产环比上调近10%，或将回到35GW左右。5月电池片排产也将相应小幅回升，且预计电池片出口需求依旧较好。上游硅片供应充裕。出口需求虽在3月大量出口前置后不容乐观，但5月预计环比好转，国内需求也有望逐步释放，虽看不到明显亮点，但环比4月将回暖。

【库存】4月库存下降3万吨至30.2万吨；仓单增加4120手至15150手，折45450吨。4月中下旬期货价格大幅上涨后，生产企业套保意愿增强，后期仓单有望进一步大幅提升。库存下降一部分转移至仓单，一部分转移至下游。月底库存回升因仓单下降。

【逻辑】从供需面来看，虽然5月需求有望回暖，但供应依旧充裕，甚至库存和仓单压力依旧使得现货价格承压。尤其是棒硅库存较高、仓单较多、贸易持有量较大，价格压力更大。从期现价格来看，期货盘面大幅上涨后，打开远月合约的套保套利区间，或将导致5月的产量依旧维稳或稳中有增。从仓单的角度来看，4月中下旬打开套保套利窗口，未来仓单仍将持续增加。后续仍可关注相关会议的影响、政策落地程度、现货报价走向、产量变化等方面。若有去产能或产量下降的举措，价格有望企稳甚至回升，但若持续累库，价格仍将承压。考虑到弱现实和较低的现货价格，06合约价格有望向现货价格收敛，远期期货价格仍有向下空间。但若成本端测算导致定价重心上移，则整体现货、期货定价也将上调。空单持有观望，关注终端是否会有回暖迹象，有条件可关注买现货抛主力/远月的无风险套利机会。

【操作建议】空单持有；逢高试空，关注买现货抛主力/远月的无风险套利机会

◆ 工业硅：现货企稳，期货继续拉升，套利窗口继续扩大

【现货价格】5月7日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9250元/吨，上涨150元/吨；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，上涨100元/吨；新疆99硅均价8650元/吨，上涨200元/吨。

【供应】从供应角度来看，4月产量小幅下滑1万吨至31.96万吨，环比下跌3%，同比上涨6%。5月产量预计增加，一是大厂4月底复产，二是西南丰水期来临，整体产量和开工有望回升。此外，4月底期货价格上涨打开套利窗口，预计企业套保和生产的积极性将增，5月产量预计环比增长。

【需求】5月需求预计维稳或小幅回升，但增幅有限。维持有机硅稳中有升以及铝合金维稳的预期。多晶硅的产量变动依旧是较大变量。目前来看，多晶硅产量小幅增长，但增幅有限。出口价格回升，关注是否能保持。总体来看，5月需求预计稳中或有小幅增加。

【库存】社会库存、厂库库存减少，主要增幅在仓单。工业硅仓单上涨242手至27976手，近14万吨，社库共计55.1万吨，下跌0.5万吨，厂库下降0.28万吨至18.18万吨，总库存约87.2万吨，下跌0.7万吨。

【逻辑】现货企稳，期货强势上涨，一度接近9300元/吨，尾盘回落。主力合约报收9110元/吨，上涨90元/吨。供需面暂无太大变化，依旧维持丰水期供应压力增加的判断，关注打开西南套利窗口后，产量的增加幅度。从供应端来看，新疆某大厂计划对其东部厂区进行阶段性停炉检修计划周期较短，预计影响较小，叠加西南地区复产积极性增加，整体供应充裕。工业硅套利窗口打开，叠加丰水期来临，后期产量和仓单将进一步增加，价格压力较大。需求则可能在多晶硅和有机硅的产量环比增长中小幅增加，但增量有限，主要受限于终端需求。因此，供过于求的局面暂未改变，目前来看依旧是产量增长大于需求端增长的供过于求局面，库存和仓单仍将累积。从成本端来看，本周成本价格下跌，成本支撑力度减弱，但即便未来工业硅成本稳中有升，在目前依旧供应充裕的情况下，成本端上涨带来的向上支撑力度较弱。价格一度接近9300元/吨，产业套保套利窗口打开。若价格进一步上行，目前开工率较低，套保增加后产量有望进一步增加。技术面来看，目前日线突破上行，依旧偏强，但收长上影，注意回落。策略方面，若价格继续大幅上涨，可尝试逢高试空，有条件可关注买现货抛盘面的无风险套利机会。关注产量调控、环保及成本端波动的影响。

【操作建议】可逢高试空，可关注买现货抛盘面的无风险套利机会

◆钢材：多单部分止盈，关注前高压力

【现货】

现货上涨，成交量回落，但整体维持高位。唐山钢坯+10至3185元/吨。上海螺纹成交价+30在3240元/吨，10月螺纹基差-44元；热卷+10至3520元/吨，10月合约热卷基差-23元/吨。

【成本和利润】

铁矿港口高库存，发运处于同比增长状态，到港中枢抬升，预计后期铁矿对钢材成本支撑偏弱；焦煤库存回落，能源价格坚韧，预计后期煤强矿弱。近期钢价走强，吨钢利润走扩。从钢材需求端看，内需偏弱，需求向上弹性主要关注间接出口和直接出口，目前需求维持同比下降预期，并不支持钢厂利润持续走扩。

【供应】

高频数据跟踪，前四月产量同比下降1.4%，降幅主要是3月份“两会”环保限产，延迟了钢厂复产节奏。5月产量处于同比下降，环比持平走势。受去年高基数影响，预计产量同比降幅还将保持。截止5月8日数据，铁水产量持平至239万吨；五大材产量环比有所下降，环比-15万吨至840万吨，螺纹钢-10万吨至196.7万吨；热卷产量-4.6万吨至300.6万吨。铁水更多流向表外材和钢坯。

【需求】

高频数据跟踪，前四月产量同比下降1.4%，降幅主要是3月份“两会”环保限产，延迟了钢厂复产节奏。5月产量处于同比下降，环比持平走势。受去年高基数影响，预计产量同比降幅还将保持。截止5月8日数据，铁水产量持平至239万吨；五大材产量环比有所下降，环比-15万吨至840万吨，螺纹钢-10万吨至196.7万吨；热卷产量-4.6万吨至300.6万吨。铁水更多流向表外材和钢坯。本周表外带钢产量

【库存】

五一假期影响下游需求停滞，库存持平走势。五大材库存-1.4万吨至1647万吨。其中螺纹库存-1至727万吨；热卷库存+3.5至417.9万吨。

【观点】

钢价维持偏强走势，10月合约卷螺价差211元。上周钢联样本数据，铁水高位持稳，品种材产量环比下降，表需受五一假期干扰有所回落。从近期供需数据看，供需都环比持平走势，接近峰值；需求同比微降预期。需求端分化明显，钢材直接出口和间接出口存在增量预期；而内需存在减量预期。因钢厂“以销定产”，产量也处于同比下降状态。当前钢价走强主要受中东问题外溢影响。海外价格上涨拉动国内价格，同时运费上升抬高原料中枢。考虑钢价接近去年“反内卷”交易高点，继续上涨需要更多现实利好支撑，价格或有反复，螺纹钢和热卷分别关注3380和3500附近压力。

【操作建议】 偏多操作，不建议做空

【短期观点】 波动中枢上移

◆铁矿：铁水增速放缓，关注终端需求变化

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉+3至800元/湿吨，巴混+10至853元/湿吨，卡粉+4至942元/湿吨。

【期货】

截止5月11日收盘，铁矿主力合约+0.73% (+6)，收822.5元/吨。

【基差】

最优交割品为10C6。PB粉和巴混仓单成本分别为856元和877元。09合约PB粉基差34元/吨。

【需求】

5月7日，247家日均铁水产量238.91万吨，环比+0.01万吨；高炉开工率83.26%，环比-0.1%；高炉炼铁产能利用率89.56%，环比持平；钢厂盈利率60.17%，环比+9.09个百分点。

【供给】

本期全球发运环比小幅回升，非主流方面显著下滑。全球发运量2859.4万吨，环比减少489.3万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2291.9万吨，环比减少460.0万吨。澳洲发运量1823.3万吨，环比减少42.6万吨，其中澳洲发往中国的量1568.7万吨，环比减少101.9万吨。巴西发运量468.7万吨，环比减少417.3万吨。45港口到港量2287.7万吨，环比减少207.0万吨。

【库存】

截至5月7日，45港库存16526.71万吨，环比-15.09万吨；钢厂进口矿库存环比-498.13至8767.04万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约继续冲高，现货涨幅相对缓慢且品种间表现分化，近期受盘面快速上涨影响，09基差收敛至历史同期低位水平。新加坡掉期突破110美金，短期宏观与产业表现分化。目前铁矿处于供需格局的转变时期，但宏观因素加剧价格波动。供应端，5月铁矿发运中枢将继续上移，在澳巴雨季影响消除、矿山财年冲量以及非主流矿山持续发力的情况下，供应将边际走强，到港量中枢或将在2550-2650区间内。需求方面，铁水连续数周增长停滞，最大变量仍在钢材出口。目前海外钢价持续走强下国内钢材出口优势仍存，钢厂盈利率继续修复，短期铁水有望回升且维持高位。库存方面，在到港中枢回升下港口库存去化持续放缓，受供应增长预期的影响，后续铁矿或由去库转为小幅累库。综合来看，铁矿石面临供给边际走强、铁水见顶的供需转弱格局，但宏观扰动持续、铁水维持高位、海运费攀升的情况下对矿价仍有支撑。供应压力是否增大则取决于钢材出口变化。短期宏观因素主导，预计09合约维持高位震荡。

◆焦煤：竞拍上涨为主，成交回暖，补库需求支撑

【期现】

截至5月11日收盘，焦煤期货震荡上涨走势，以收盘价统计，焦煤主力2609合约+23.0 (+1.79%)至1309.0，焦煤远月2701合约+43.0 (+2.86%)至1547.0，9-1价差走弱至-238.0。S1.3 G75山西主焦

煤(介休)仓单 1350 元/吨, 环比+0.0 元/吨, 基差+41.0 元/吨; S1.3 G75 主焦煤(蒙5)沙河驿仓单 1347.0 元/吨(对标), 环比+13.0 元/吨, 蒙5 仓单基差+38.0 元/吨。

【供给】

截至5月7日, 汾渭统计88家样本煤矿产能利用率86.95%, 环比-0.38%, 原煤产量878.22万吨/周, 周环比-3.81万吨/周, 原煤库存140.78万吨, 周环比+2.32万吨, 精煤产量443.66万吨/周, 周环比-2.66万吨/周, 精煤库存107.49万吨, 周环比+4.40万吨。

截至5月6日, 钢联统计523矿样本煤矿产能利用率92.4%, 周环比+1.1%, 原煤日产206.5万吨/日, 周环比+2.5万吨/日, 原煤库存533.7万吨, 周环比-2.7万吨, 精煤日产79.2吨/日, 周环比-0.3万吨/日, 精煤库存221.8万吨, 周环比+1.7万吨。

【需求】

截至5月7日, 全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.6万吨/日, 周环比+0.1万吨/日, 247家钢厂焦炭日均产量47.6万吨/日, 周环比+0.0万吨/日, 总产量为113.2万吨/日, 周环比+0.1万吨/日。

截至5月7日, 日均铁水产量238.91万吨/日, 环比+0.01万吨/日; 高炉开工率83.26%, 环比-0.10%; 高炉炼铁产能利用率89.56%, 环比+0.00%; 钢厂盈利率60.17%, 环比+9.09%。

【库存】

截至5月7日, 焦煤总库存(矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸)周环比-112.5至4018.7万吨。其中, 523家矿山库存环比+0.8至496.9万吨, 314家洗煤厂环比-15.4至574.6万吨, 全样本焦化厂环比-59.9至1034.1万吨, 247家钢厂环比-3.5至778.5万吨; 沿海16港库存环比-7.8至649.7万吨; 三大口岸库存-26.8至484.9万吨。

【观点】

昨日焦煤期货震荡上涨走势。现货方面, 山西现货竞拍成交回暖, 价格上涨为主, 蒙煤报价近期跟随期货上涨。供应端, 国内煤矿开工小幅走高, 原煤日产继续提升, 出货暂无压力; 进口煤方面, 节后恢复通关, 口岸库存再次回升, 煤价上涨刺激通关量继续保持高位。需求端, 钢厂复产速度放缓, 铁水产量高位持稳, 焦化小幅提产, 伴随终端需求回暖, 预计五月表需继续向好。由于成本推升, 5月11日主流钢厂接受焦炭第三轮提涨。库存端, 库存结构总体健康, 随着补库推进资源并向下游转移。美伊延冲突有缓和迹象, 局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。焦煤现货企稳反弹, 供需基本面向平衡偏紧转变。策略方面, 黑色产业链共振上涨给予市场信心, 单边逢低做多焦煤2609合约, 区间参考1200-1400, 套利推荐焦煤9-1反套。

◆焦炭：主流焦企第三轮提涨落地，仍有上行空间

【期现】

截至5月11日收盘, 焦炭期货震荡上涨走势, 以收盘价统计, 焦炭主力2609合约+40.0(+2.19%)至1868.0, 焦炭远月2701合约+42.0(+2.21%)至1967.0, 9-1价差走弱至-99.0。现货方面, 焦炭第三轮提涨于5月11日正式落地, 港口贸易报价稳中偏强运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1640元/吨(第2轮提涨价格), 日环比+0.0元/吨, 对应厂库仓单1840.0元/吨, 基差-28.0元/吨; 日照准一级冶金焦贸易价格报1550元/吨, 环比+0.0元/吨, 对应港口仓单1821元/吨(对标), 基差-47.0元/吨。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦58元/吨; 山西准一级焦平均盈利94元/吨, 山东准一级焦平均盈利84元/吨, 内蒙二级焦平均盈利40元/吨, 河北准一级焦平均盈利105元/吨。

【供给】

截至5月7日, 全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.6万吨/日, 周环比+0.1万吨/日, 247家钢厂焦炭日均产量47.6万吨/日, 周环比+0.0万吨/日, 总产量为113.2万吨/日, 周环比+0.1万吨/日。

【需求】

截至5月7日, 日均铁水产量238.91万吨/日, 环比+0.01万吨/日; 高炉开工率83.26%, 环比-0.10%; 高炉炼铁产能利用率89.56%, 环比+0.00%; 钢厂盈利率60.17%, 环比+9.09%。

【库存】

截至5月7日，焦炭总库存1082.4万吨，周环比-8.1万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存80.0万吨，周环比-3.1万吨，247家钢厂焦炭库存685.5万吨，周环比-5.2万吨，港口库存316.9万吨，周环比+0.1万吨。

【观点】

昨日焦炭期货震荡上涨走势。现货端，主流焦企第三轮提涨已于5月11日落地，焦煤上涨给予焦炭成本支撑，港口贸易价格跟随期货偏强运行。供应端，化产价格大涨叠加焦炭提涨落地，焦化利润扩大，焦化开工继续提升。需求端，钢厂复产放缓，铁水产量高位持稳，钢材旺季开始显现，钢价低位反弹，原料补库需求回暖。库存端，上游被动去库，下游主动补库，整体库存中位水平。美伊延冲突有缓和迹象，局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。市场供需逐步回暖，焦炭仍有继续提涨空间。策略方面，黑色产业链共振上涨给予市场信心，单边逢低做多焦炭2609合约，区间参考1750-1950，套利推荐焦炭9-1反套。

◆硅铁：供需差收敛，成本下移

【现货】

主产区价格变动：内蒙5420元/吨；宁夏5400元/吨；青海5400元/吨。

【期货】

截止5月11日收盘，硅铁主力合约-2.13%（-124），收于5696元/吨。

【成本及利润】

兰炭价格持稳。府谷中料报685-740元/吨，小料报660-700元/吨。

内蒙即期生产成本5600元/吨，青海即期生产成本5340元/吨，宁夏即期生产成本5370元/吨。内蒙即期利润-190元/吨，宁夏即期利润30元/吨。

【供给】

Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国29.78%，环比上周减0.55%；日均产量15951吨，环比上周减1.54%，减250吨。周供应11.17万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）19366.6吨，环比上周减2.35%。五大材总产量863.22万吨，环比+7.89万吨；总库存1702.56万吨，环比-62.12万吨，其中社会库存1251.26万吨，环比-42.92万吨，厂内库存451.3万吨，环比-19.2万吨。表需925.34万吨，环比+21.77万吨。

金属镁价格偏弱运行，节前下游少量补库，陕西府谷地区99.90镁锭工厂报价16700元/吨，成交不顺畅，下游接单清淡，压力持续上行。

【观点】

昨日硅铁主力合约大幅下跌，近期受成本下移及需求增长放缓影响，价格中枢回落，目前盘面仍小幅升水现货。硅铁供需偏平衡态，短期供需矛盾暂无。具体来看，上周硅铁产量环比回落，内蒙、宁夏、陕西等地均有检修，甘肃新增产能已出铁。受结算电价分化的影响，产区盈利差距拉大但整体边际修复。短期减产动力有限，预计供应仍有望维持在高位水平。需求方面，铁水产量环比持平，已经连续数周持稳，整体维持在高位水平。成材供需矛盾有限但终端需求缺乏边际走强的动能，预计短期炼钢需求边际增长空间有限。非钢需求方面，金属镁下游刚需采购，厂家暂无出货压力，产量维持高位。不锈钢成本持续推升，若高成本持续传导，不排除5月排产出现环比下调，短期硅铁需求边际增速继续放缓。成本方面，兰炭价格持稳运行，4月结算电价变化差异较大，但主流结算电价下降1-3分。展望后市，硅铁供需矛盾有限且但成本下移，盘面升水及供需转弱的情况下预计将向下收敛基差，预计价格震荡偏弱运行为主，参考5600-6000。

◆锰硅：供应缓慢提升，锰矿成本支撑或减弱

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5850元/吨；广西5950元/吨；宁夏5800元/吨；贵州5900元/吨。

【期货】

截止5月11日收盘，锰硅主力合约-1.7% (-102)，收于5912元/吨。

【成本】

内蒙成本5980元/吨，广西生产成本6400元/吨，内蒙生产利润-130元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，由于厂家生产压力较大，压价态势增强，锰矿价格继续走弱。天津港半碳酸成交39元/吨度左右，澳矿主流成交价42.2元/吨度左右，加蓬矿主流成交价42.7元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量51.10万吨，较上周环比下降30.36%；澳大利亚发运总量16.36万吨，较上周环比上升92.54%；加蓬发运总量20.35万吨，较上周环比上升149.59%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿40.42万吨，较上周环比下降9%；澳大利亚锰10.13万吨，较上周环比上升288.76%；加蓬锰矿0万吨，较上周环比下降100%。5月7日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为122.45万吨；南非到中国的海漂量为43.66万吨；澳大利亚到中国的海漂量为18.06万吨；加蓬到中国的海漂量为24.75万吨。

库存方面，截至5月8日，中国锰矿总库存514.2万吨，同比-1.1万吨，其中天津港锰矿库存394.5万吨，环比+5.3万吨。钦州港库存119.5万吨，环比-6.4万吨。

【供给】

Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本开工率30.86%，较上周增1.96%；日均产量24797吨，增782吨。周度产量173579吨，环比上周增3.26%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求(70%)123752吨，环比上周增0.89%；247家日均铁水产量238.91万吨，环比+0.01万吨；高炉开工率83.26%，环比-0.1%；高炉炼铁产能利用率89.56%，环比持平；钢厂盈利率60.17%，环比+9.09个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约继续走弱，核心压力在于锰硅供需偏宽松以及锰矿价格下行。基本面来看，锰硅供应持续回升，上周仅内蒙复产，其余地区生产持稳。近期内蒙个别区域变电站检修，但影响有限。产区利润依旧承压，目前除内蒙外其余地区亏损压力相对偏大，对复产速度形成压制。需求方面，铁水产量环比持平，已经连续数周持稳，整体维持在高位水平。成材供需矛盾有限但终端需求缺乏边际走强的动能，预计短期炼钢需求边际增长空间有限。成本方面，锰矿供需维持平衡态，主流矿山新一轮外盘报价下调，但进口利润依旧倒挂。南非受强降雨影响港口卸货停滞，但矿山生产正常，目前暂未见停产，关注后续影响。综合来看，锰硅供需依旧偏过剩，在需求边际增长放缓以及库存仍处于高位的情况下，短期锰硅供应依旧是压制价格的核心因素。预计锰硅价格承压运行，区间参考5800-6200。

[农产品]

◆粕类：美豆震荡运行，国内迎接集中到港压力

【现货市场】

豆粕：5月11日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场2950元/吨，涨10元/吨，山东市场2890元/吨，涨10元/吨，江苏市场2900元/吨，涨40元/吨，广东市场2900元/吨，涨30元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交19.98万吨，较前一交易日增16.98万吨，其中现货成交14.23万吨，较前一交易日增13.03万吨，远月基差成交5.75万吨，较前一交易日增3.95万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为54.86%，较前一日上升5.19%。

菜粕：5月11日全国主要油厂菜粕成交2000吨。全国菜粕市场价格涨0-40元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为30%。

【基本面消息】

中国外交部：应国家主席习近平邀请，美利坚合众国总统唐纳德·特朗普将于5月13日至15日对中国进行国事访问。

中国海关数据：2026年4月份中国大豆进口量为848万吨，是3月份进口量402万吨的两倍多，比去年同期的608万吨增长40%。2026年头四个月，中国大豆进口量为2520万吨，较去年同期的2319万吨增长8.7个百分点。

美国农业部5月份供需报告前瞻：其中包括对美国2026/27年度大豆产量的首次预测。市场平均预期2025/26年度美国大豆期末库存为3.49亿蒲，较4月份预估低100万蒲。2026/27年度大豆期末库存预计为3.66亿蒲，高于2月份农业展望论坛上预测的3.55亿蒲。市场平均预期巴西大豆产量为1.803亿吨，高于美国农业部4月份预测的1.8亿吨。阿根廷大豆产量预计为4840万吨，与美国农业部上月的预测持平。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金三周来第二次增持芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货及期权上的净多单，使得净多单回到了3月10日当周以来的最高值。截至5月5日，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单221,617手，比一周前增加36,335手或20%，而之前一周净卖出7,602手。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）：本周维持阿根廷大豆产量预测不变，仍为4860万吨，与美国农业部的预测值4800万吨基本一致。阿根廷大豆收割工作已完成34%，比一周前提高16%，但仍略低于历史均值39%。

【行情展望】

原油价格转强，美伊停火预期再出变数，支撑美豆价格。当前市场等待5月供需报告给出新作指引，在8500万英亩左右的产量下，若压榨不变，出口同比略有放大的前提下，预计美豆新作库销比仍相对偏紧，对美豆下方有支撑，需紧密关注新作种植情况。国内豆粕基差整体偏弱，继续磨底，未来到港压力将持续放大，油厂开机提升，压制现货节奏。短期盘面下方支撑较强，但历史回溯厄尔尼诺利于美豆增长，目前养殖亏损，天量到港预期下，仍需持续关注风险，上下空间均较为有限。操作上观望为主，关注美豆价格波动。

◆生猪：二育支撑现货，关注政策端拖底

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价9.56元/公斤，较前一日下跌0.04元/公斤。其中河南均价为9.92元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤；辽宁均价为9.58元/公斤，较前一日下跌0.04元/公斤；四川均价为9.28元/公斤，较前一日下跌0.06元/公斤；广东均价为10.08元/公斤，较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至5月7日当周，

涌益4月能繁母猪存栏量数据：样本存栏983.9万头，月度环比-0.11%（前值-0.07%），同比0.31%，小型母猪场环比-0.29%，中型0.06%，大型-0.11%。

本周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-288.62元/头，较上周回调2.2元/头；5000-10000头规模出栏利润为-306.66元/头，较上周回调2.17元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-163.64元/头，较上周回调1.07元/头。

本周生猪出栏均重128.85kg，较上周增加0.17kg，周环比增幅0.13%，较上月增加0.24kg，月环比增幅0.19%，较去年同期下降0.86kg，年同比降幅0.66%。

【行情展望】

现货价格维持震荡节奏，二育对价格形成提振，但肥标价差收窄，继续支撑空间不大。昨日夜间官方发布轮储公告，对生猪供需市场影响不大，且轮储有进有出，对现货情绪缺乏有效提振。现货端，进入5月份，市场出栏压力会有一定下滑，同时鲜销需求也会有一定改善，但目前二育压栏，且企业出栏进度偏慢，叠加冻品拖底效应预计会明显减弱，猪价存压。目前除政策托底外，看不到太强利好。盘面仍升水现货较多，虽资金端对生猪市场影响加大，但现货压力仍待消化，更多需关注政策层面落地情况。

◆玉米：市场观望政策落地，期货弱势调整

【现货价格】

5月11日，东北三省及内蒙主流报价 2200-2335 元/吨，局部较上周六跌 5-10 元/吨；华北黄淮主流报价 2260-2330 元/吨，局部较上周六跌 10 元/吨。东北港口玉米价格稳定，25 年 15%水内二等玉米收购价 2340-2360 元/吨，较周六持平。其中锦州港 15%水内二等玉米收购价 2340-2360 元/吨左右，汽运日集港约 1.2 万吨。鲅鱼圈 15%水内二等玉米收购价 2340-2360 元/吨左右，汽运日集港约 1 万吨。装船需求趋弱，贸易商收购心态维持谨慎。15%水内一等玉米装箱进港 2380-2400 元/吨，15%水内二等玉米平仓价 2380-2400 元/吨，较周六持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2026 年第 19 周末，广州港口谷物库存量为 294.50 万吨，较上周的 231.00 万吨增加 63.5 万吨，环比增加 27.49%，较去年同期的 241.30 万吨增加 53.2 万吨，同比增加 22.05%。其中：玉米库存量为 51.10 万吨，较上周的 59.50 万吨减少 8.4 万吨，环比下降 14.12%，较去年同期的 155.70 万吨减少 104.6 万吨，同比下降 67.18%；高粱库存量为 120.40 万吨，较上周的 92.00 万吨增加 28.4 万吨，环比增加 30.87%，较去年同期的 24.40 万吨增加 96.0 万吨，同比增加 393.44%；大麦库存量为 123.00 万吨，较上周的 79.50 万吨增加 43.5 万吨，环比增加 54.72%，较去年同期的 61.20 万吨增加 61.8 万吨，同比增加 100.98%。

【行情展望】

东北地区忙于春耕，出货相对平稳，但受稻谷拍卖预期及期货价格下调影响，价格小幅松动；华北地区麦收腾库，到车辆保持高位，加工企业利润亏损下提价意愿不高，价格偏弱运行。需求端，深加工和饲料企业持续亏损，采购玉米意愿不佳，库存均有所下滑。政策端，市场预期定向稻谷即将开拍，价格较玉米存有优势，替代增加利空玉米。新作端，玉米种植意愿略高，不过地租上涨使得新季成本增加较多，叠加厄尔尼诺易导致国内北旱南涝，存在天气扰动风险，为远期价格提供支撑。综上，短期玉米供应增加而需求承接不佳，价格弱势调整，不过随着利空情绪消化和贸易成本支撑，价格下跌幅度或受限，关注 2330-2350 支撑；中长期随着余粮消耗，叠加新季成本增加和天气扰动，价格存企稳反弹驱动。

◆ 白糖：现货报价继续上调，关注前高压位

【行情分析】

ICE 原糖期货收高，受油价上涨带来支撑。美国总统特朗普表示伊朗对美国提议的回应“不可接受”，加剧了市场对供应的担忧，因为霍尔木兹海峡基本处于封锁状态，油价保持偏强。能源价格走强会提升压榨商利用甘蔗生产生物燃料乙醇的意愿，进而造成糖产量减少。国内糖市方面，整体供应宽松格局延续，持续对盘面形成承压；不过政策潜在利多，叠加天气因素带来潜在利多，空间跌幅受限。当前国内期货持仓攀升至历史高位，多空博弈激烈、分歧加大，在基本面暂无新增驱动的背景下，资金情绪对盘面走势主导性增强，期货多空格局将进一步指引现货价格运行方向。现货端终端消费复苏偏缓，短期重点关注前高 5500 附近关键压力位突破情况。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA:2026/27 榨季截至 4 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 1995.6 万吨，较去年同期的 1667.6 万吨增加 328 万吨，同比增幅达 19.67%；甘蔗 ATR 为 103.36kg/吨，较去年同期的 103.46kg/吨减少 0.1kg/吨；累计制糖比为 32.93%，较去年同期的 44.71%减少 11.78%；累计产乙醇 12.3 亿升，较去年同期的 9.23 亿升增加 3.07 亿升，同比增幅达 33.32%；累计产糖量为 64.7 万吨，较去年同期的 73.5 万吨减少 8.8 万吨，同比降幅达 11.94%。

2025/26 榨季截至 5 月 3 日，泰国累计甘蔗入榨量为 10586.18 万吨；甘蔗含糖分 12.94%；产糖率为 11.333%；产糖量为 1199.69 万吨。其中，白糖产量 235.85 万吨，原糖产量 916.45 万吨，精制糖产量 47.39 万吨。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2026 年 3 月份我国进口食糖 9.82 万吨，同比增加 2.90 万吨。2026 年 1-3 月，我国累计进口食糖 62.29 万吨，同比增加 47.46 万吨。

2026 年 3 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 12.30 万吨，同比增

加 3.81 万吨。其中，3 月税号 1702.90 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 10.83 万吨，同比增加 6.83 万吨；税号 2106.906 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 1.47 万吨，同比减少 3.03 万吨。1-3 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 26.52 万吨，同比增加 7.21 万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

◆ **棉花：基差保持偏强，市场消化抛储传闻**

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货触及逾两年高点，受市场对美国棉花需求前景改善的预期提振，另外油价上涨也提供一定支撑。国际油价周一上涨近 3%，美国总统特朗普表示与伊朗的停火协议“岌岌可危”，霍尔木兹海峡仍基本处于关闭状态，而这场战争何时结束尚无明确迹象，这加剧了市场对原油供应的担忧。美棉主产区旱情持续、降水推迟且强度不足，未来两周是美棉播种关键窗口，需重点跟踪得州等核心产区的降水改善情况。国内方面，储备棉抛储传言增多，短期情绪扰动加大，需密切关注是否有官方抛储公告落地。产业端来看，2026/27 年度新疆棉种植面积同比下降，但降幅低于 2025 年 12 月的市场预期；目前新棉出苗及长势总体良好。下游纺企对当前棉价接受度偏低，原料采购偏谨慎、成交冷清，但整体用棉消耗规模仍处高位。综上，内外盘博弈加剧：外盘看美棉干旱是否缓解，内盘看抛储政策与下游需求恢复；短期棉价大概率维持高位震荡，建议重点关注政策调控动向与天气边际变化。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到 5 月 5 日，美棉主产区（93.1%）的干旱程度和覆盖率指数 234，环比-13，同比+113；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 215，环比-22，同比+33。

美棉主产区干旱水平下降，得州旱情继续改善，但存在地区差异，三角洲地区迎来有利降水，但东南、西南产区旱情持续。根据月度展望，5 月得州、三角洲地区旱情有望持续缓解，但东南、西南的旱情持续。

美棉出口：截至 2026-04-30 当周，2025/26 美陆地棉周度签约 2.8 万吨，环比下滑 24%，其中巴基斯坦签约 0.88 万吨，印度签约 0.62 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 1.1 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 7.43 万吨，环比下滑 15%，其中越南装运 3.06 万吨，孟加拉国装运 0.67 万吨。

周签约与装运数据环比普遍下滑，市场受棉价波动影响，采购节奏放缓。2026/27 年度签约量环比大幅下滑，市场对下年度棉价与需求的不确定性增加。中国签约增量依然有限，以执行前期合约为主。棉价外强内弱，进口棉价差不足、进口纱倒挂，需求走淡。

国内方面：

截至 05 月 11 日，郑棉注册仓单 12428 张，较上一交易日增加 15 张；有效预报 389 张，仓单及预报总量 12817 张，折合棉花 51.27 万吨。

05 月 11 日，内地 3128 皮棉到厂均价 17920 元/吨，涨 30.00 元/吨；内地 32s 纯棉纱环锭纺价格 23900 元/吨，平；纺纱利润为-1324.13 元/吨，跌 33.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ **鸡蛋：蛋价继续上涨，市场走货正常**

【现货市场】

5 月 11 日，全国鸡蛋价格多数上涨，主产区鸡蛋均价为 4.38 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应相对稳定，各环节均顺势购销，走货尚可。

【供应方面】

尽管淘汰鸡价格高位运行刺激养殖端出栏量情绪，但受蛋价影响，总出栏量依然有限，同时，新开产蛋鸡数量持续增加，且理论出栏量低于新开产量，导致在产蛋鸡存栏量呈微幅增长态势，目前，产区库存处于同期低位，出货压力较小，鸡蛋整体供应保持稳定。

【需求方面】

鸡蛋产区整体走货偏快，库存低位，各环节补货较为积极。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 5 月 11 日，全国生产环节库存为 0.56 天，较昨日持平。流通环节库存为 0.76 天，较昨日持平。

【价格展望】

当前蛋价维持高位，显著提振了养殖端出货积极性，市场整体看涨情绪浓厚。受买涨不买跌心态驱动，购销交投氛围偏暖，对现货蛋价形成有力支撑。但现阶段养殖端盈利空间可观，或将提振老鸡延淘意愿，延后淘汰节奏，使得后续货源供应后置释放。后续需重点跟踪在存栏及淘汰鸡出栏节奏变化。

◆ 油脂：MPOB 报告利空盘面，棕榈油呈震荡偏弱走势

连豆油低开高走，日线小幅上涨，国际原油上涨（中东局势影响）导致 CBOT 豆油上行，不过，MPOB 报告利空，马来西亚 4 月份棕榈油库存增长（230.9 万吨，环比增长 1.71%），结束了此前连续三个月的下降势头，BMD 棕榈油自涨势回落，影响国内油脂市场。主力 9 月合约报收在 8562 元，与夜盘收盘价相比上涨 53 元。现货随盘上涨，基差报价稳定。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8820 元/吨，较昨日上涨 50 元/吨，江苏地区工厂豆油 4 月现货基差最低报 2609+260。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9532 元/吨，较前一日上涨 2 元/吨，广东地区工厂 4 月基差最低报 2609-100。港口三级油现货报每吨 9980-10530 元/吨，内陆报价为每吨 10250-10800 元，江苏地区工厂菜籽油 4 月现货基差最低报 2609+560。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，5 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比下降 24.77%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 20.51%，出油率（OER）环比下降 0.81%。

MPOB 数据显示，26 年 4 月马来西亚棕榈油产量为 162.98 万吨，较 3 月的 137.68 万吨增加 25.3 万吨，环比增加 18.37%。进口量为 7.58 万吨，较 3 月的 6.68 万吨增加 0.9 万吨，环比增加 13.54%。出口量为 130.3 万吨，较 3 月的 152.11 万吨下降 21.81 万吨，环比下降 14.34%。月末库存为 230.95 万吨，较 3 月的 227.06 万吨增加 3.89 万吨，环比增加 1.71%。

监测数据显示，截止到 2026 年第 19 周末，国内棕榈油库存总量为 73.34 万吨，较上周的 70.07 万吨增加 3.27 万吨；合同量为 2.81 万吨，较上周的 2.75 万吨增加 0.06 万吨。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 412810 吨，较 4 月 1-10 日出口的 380490 吨增加 8.5%。其中对中国出口 3.29 万吨，较上月同期的 5.18 万吨减少 1.89 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，因 MPOB 报告显示 4 月库存达到 231 万吨，高于此前市场预估的 225 万吨水平。同时船运机构 ITS 公布的前 10 日出口数据环比增加 8.5%，呈现多空并存的影响。短期内毛棕油期货仍会围绕 4500 令吉震荡整理。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡整理走势，期价仍会维持在 9600-9700 元区间波动整理。在此反复地波动和整理后，连棕油期货将会选择出新的突破方向，由于马棕仍有趋弱走低的压力，连棕油不排除有继续承压趋弱并寻求下方 9500 元支撑的可能。

豆油方面，特朗普将在 5 月 13 日-15 日期间访华，市场普遍预期中方可能在此前做出“善意采购”，购买一定数量的美国大豆。短线 CBOT 大豆维持偏强态势。国内方面，大豆大量到港，市场需求清淡，基本面利空，连豆油涨幅有限。

菜油方面，国产菜籽开始上市，菜籽质量不佳，预计压榨的菜油质量不好，对期货市场有一定拖累。进口菜籽与菜油方面，上周末港口菜油库存增加 0.84 万吨，工厂菜籽库存增加 14.4 万吨，菜油供应面利空，而上周末豆菜均价价差在 1500 元附近，处于偏高水平，菜油没有价格优势，需求依旧清淡，港口菜油库存有继续增加的可能。基本面利空，关注 9 月合约下方 9600 元的支撑。现货随盘波动，基差报价逐步下跌。

◆ 红枣：产区枣树生长期提前，期价震荡偏强

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

【行情分析】

新疆产区枣树陆续萌芽，发芽时间较去年提前一周左右，部分发芽较早的枣树已显花苞。主销区冷库增量较为明显，冷库费主流报价维持在30-40元/吨。5月11日，河北崔尔庄市场到5车，到货等外和成品都有，客商挑选合适货源按需采购。各等级价格参考超特11.30-12.00元/公斤，特级8.80-10.30元/公斤，一级7.80-8.30元/公斤，二级6.70-7.20元/公斤，三级5.80-6.30元/公斤。广东如意坊市场到货3车，价格稳定，客商挑选合适货源按需采购。参考市场超特11.50-13.50元/公斤，特级9.80-10.50元/公斤，一级8.50-9.50元/公斤，二级7.30-7.80元/公斤，三级6.30-6.80元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止5月7日，36家样本企业库存11120吨，较上周减少80吨，环比减少0.71%，同比增加5.85%。

期货市场，昨日主力合约(CJ2609)震荡偏强，开盘9310元/吨，收盘9355元/吨，最高9370元/吨，最低9215元/吨，涨30元/吨，涨幅0.32%，成交8.77万，持仓量12.78万手，日增仓1281手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计7833张，折合红枣39165吨。

【行情展望】

短期红枣期货受资金情绪提振，期价低位反弹，主力合约增仓上涨，但当前红枣现货市场正值消费淡季，需求疲软，结转库存压力较大，市场成交偏淡，去库进度偏慢，现货价格弱稳运行，贸易商备货意愿不强，短期实质性利好并未出现，中长期来看，关注主产区天气，操作上建议等盘面回调做多。

◆ 苹果：需求偏弱，盘面震荡整理

【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区走货缓慢，少量性价比较高的片红统货走货，价格偏弱，晚富士栖霞80#一二级片红2.5-4.0元/斤，80#果农统货1.5-2.0元/斤。新季苹果烟台栖霞产区处于疏果阶段，坐果表现良好，天气正常。陕西延安洛川产区客商调货积极性不高，整体走货缓慢，价格继续下跌。目前库内70#以上果农统货成交价格区间2.4-3.0元/斤，主流2.8-3.0元/斤，高次1.2-1.8元/斤附近。70#以上客商半商品主流成交3.8-4.2元/斤附近，80#以上客商半商品主流成交5元/斤附近。新季苹果来看，洛川产区陆续进入坐果期，坐果情况整体良好。销区市场，5月11日，广东批发市场苹果到车量减少，槎龙批发市场到车约27车。市场山东80#晚富士筐装价格主流3.6-4元/斤，箱装4.5-5.5元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装70#起步3.0-4.5元/斤，80#起步4.0-4.8元/斤。静宁晚富士70#起步箱装5.8-7.5元/斤，中转库货源积压未得到明显缓解，下游二三级批发商拿货不积极。品质及品相一般的货源价格明显下跌，好货价格保持弱稳。库存方面，据我的钢铁网数据显示，截至2026年5月6日，全国主产区苹果冷库库存量为265.40万吨，环比上周减少24.96万吨，走货量环比上周减缓。其中：山东产区库容比为26.98%，较上周减少1.56%；陕西产区库容比为17.09%，较上周减少2.17%；甘肃产区库容比为11.61%，较上周减少1.43%；辽宁产区库容比为22.29%，较上周减少2.13%；山西产区库容比11.31%，较上周减少1.74%。

期货市场，苹果主力合约低位震荡偏弱，昨日主力合约AP2610收盘7580元/吨，跌51元/吨，跌幅0.67%；最高7706元/吨，最低7508元/吨，持仓量116953手，增仓12283手。

【行情展望】

苹果现货市场消费疲软，近期走货速度明显放缓，叠加替代水果的价格下降，市场悲观情绪蔓延，旧果库存消化压力较大，当前库存已超去年同期水平，随着气温回升，市场对苹果质量愈发担忧，当前各产区好货与差货共同承压，市场整体去库缓慢，叠加产区陆续进入坐果期，暂无极端天气影响，市场对新季苹果具备恢复性增产预期，盘面大幅下跌后在7500-7600附近震荡，未来关注套袋和天气情况。

[能源化工]

◆ 原油：和谈缓慢推进，油价偏强震荡

【行情回顾】

WTI 06月合约收于98.07美元/桶，上涨2.78%。

布伦特 07月合约收于104.21美元/桶，上涨2.88%。

【重要资讯】

据伊朗塔斯尼姆通讯社报道称，伊朗已在霍尔木兹海峡部署了“深潜潜艇”，报道强调了伊朗海军加强了在这一战略海峡的战备。分析人士表示，潜艇部署可能进一步复杂化海湾地区的海上安全行动。伊朗此前依赖于使用非对称海军战略，包括水雷、快攻艇、无人机和沿海导弹系统。目前尚未确认报道中潜艇的具体规模或作战部署细节。

据《华尔街日报》报道，多名知情人士表示，阿联酋已对伊朗发动军事打击。在这场战争中，阿联酋一直是伊朗最主要的打击目标。

据Axios报道，三位美国官员表示，在与伊朗的谈判于周日陷入僵局后，特朗普周一与国家安全团队会面，讨论伊朗战争的下一步方向，其中可能包括恢复军事行动。

据央视新闻，外交部发言人宣布：应国家主席习近平邀请，美利坚合众国总统唐纳德·特朗普将于5月13日至15日对中国进行国事访问。

美国能源信息署数据显示，截止5月1日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.49882亿桶，比前一周下降753.8万桶；美国商业原油库存量4.57182亿桶，比前一周下降231.4万桶；美国汽油库存总量2.19795亿桶，比前一周下降250.4万桶；馏分油库存量为1.02344亿桶，比前一周下降129.3万桶。

【主要逻辑】

供应：全球原油供应维持偏紧格局，整体未见明显修复。中东地缘局势持续僵持，霍尔木兹海峡航运扰动仍在，区域原油外运与炼化生产持续受限，区域性供应收缩现状延续；OPEC+维持既定减产落地，未释放增产信号；美国页岩油产出增量有限，短期难以弥补全球供给缺口，全球原油供给端刚性偏弱，阿联酋退出OPEC及OPEC+带来增产预期，但短期无明显增量释放能力。

需求：全球石油需求保持稳定韧性，炼厂加工需求稳步运行。全球主流地区炼厂开工平稳，原油刚需采购持续释放；馏分油消费表现稳健，支撑油品整体需求；高油价下终端消费虽存在一定压制，但刚需承接力度尚可，本周需求端整体平稳，未出现明显走弱迹象。

库存：全球油品库存逻辑明显转强，整体开启加速去化节奏，前期偏高的显性库存持续回落，原油及成品油库存同步下行，海上浮仓货源持续消化；流通货源收紧叠加炼厂补库需求释放，库存去化速度加快，前期库存缓冲持续收缩，进一步夯实油价下方支撑。

【行情展望】

中东供应收缩常态化延续，海湾地区被动减产持续，非OPEC+增产弹性不足，短期供给端修复空间有限。尽管全球战略储备持续投放，仅能阶段性缓冲缺口，无法扭转整体偏紧格局。需求端保持温和韧性，稳步弱修复，高油价对终端消费的压制仍在。全球库存进入加速去化周期，显性库存、浮仓同步回落，基本面持续为油价提供强支撑。地缘出现明确缓和信号之前，原油单边在高位宽幅震荡的前提下维持偏多思路，核心变量仍为中东地缘与供应恢复节奏。核心逻辑在于霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，海湾国家被动减产延续，现货与库存及未来的补库需求支撑油价。整体思路以波段操作为主，警惕地缘情绪回落及全球主要经济体的油价调控政策，同时考虑配置虚值看跌期权做尾部风险对冲，以平滑波动与规避地缘缓和风险。

◆ PX：地缘反复叠加供需偏紧，PX短期受到支撑

【现货方面】

5月11日，亚洲PX价格上涨明显，除了原油和石脑油价格上涨带来的成本抬升预期之外。现货市场表现相对近弱远强。6月现货浮动价格在+12附近，7月预计在+28附近。不过对于近月货源来说，由于下游TA工厂采购动作不多，且部分现货调整，流动性增加，从而对价格带来抑制。因此6/7月月差也从上周五的+6附近变成-3。纸货端月差基本稳定，6/7仍然在+15附近成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

5月11日，亚洲PX上涨32美元/吨至1217美元/吨，折合人民币现货价格9604元/吨；PXN至234美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止5月8日，国内PX负荷至79.3%(-1.1%)，亚洲PX负荷至63.8%(-0.7%)。

需求：截止5月8日，独山能源300万吨重启，嘉兴石化220万吨停车检修，台化120万吨重启中，百宏250万吨负荷提升，威联化学250万吨小幅降负，逸盛海南250万吨因故短停，PTA负荷至65.8%(-0.5%)。

【行情展望】

前期因霍尔木兹海峡通行持续受限，亚洲PX工厂因原料供应不足出现减产和停车检修幅度增加；不过下游PTA工厂检修力度也在增加。目前PX供需双弱，虽整体供需预期仍偏紧，但去库力度缩减，对PX市场心态有所拖累。不过目前美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，在和谈达成前地缘仍会反复，成本端仍有支撑；且近期美国汽油市场表现较好，加上夏季出行旺季临近，亚美芳烃类跨市价差打开，市场传闻5月有调油料产品从亚洲运往美国，短期对亚洲芳烃价格有所提振。预计PX短期受到支撑，关注地缘动态。策略上，PX07低多对待；逢高做空TA09盘面加工费（450以上）。

◆ PTA：地缘反复叠加供需偏紧，PTA短期受到支撑

【现货方面】

5月11日，周一早盘原油高开震荡，PTA期货盘面跟随成本端震荡上行，市场商谈氛围一般，现货基差区间波动，贸易商商谈为主。5月货主流在09+180成交，个别略高在09+182~185成交，略低在09+175~178附近，价格商谈区间在6580~6750。仓单在06-18~20成交。主流现货基差在09+180。

【利润方面】

5月11日，PTA现货加工费至374元/吨附近，TA2607盘面加工费454元/吨，TA2609盘面加工费446元/吨。

【供需方面】

供应：截止5月8日，独山能源300万吨重启，嘉兴石化220万吨停车检修，台化120万吨重启中，百宏250万吨负荷提升，威联化学250万吨小幅降负，逸盛海南250万吨因故短停，PTA负荷至65.8%(-0.5%)。

需求：截止5月8日，节后荣盛、百宏各一套长丝装置重启，另有部分短纤装置减产，聚酯综合负荷小幅下滑至81.9%附近(-0.3%)。5月11日，涤丝价格重心局部下调，产销局部放量。今日原油价格上涨，部分工厂促销，产销部分放量。下游开机低负荷维持，缺乏需求带动，工厂库存持续上升，主要担忧库存价值波动，工厂有一定的出货意愿，短期优惠会有一定的扩大。继续关注工厂减产情况和中东局势。

【行情展望】

随着海峡封锁时间延长，原料端PX因其原料供应中断而减产或检修仍在增加。PX供应减量下导致PTA供应商检修计划增多，PTA供需预期进一步改善，PTA基差逐步走强。目前美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，在和谈达成前地缘仍会反复，油价短期存支撑。叠加5月PX和PTA供需格局均偏紧，预计PTA短期存支撑，关注中东地缘态势。策略上，TA09短期低多对待；关注TA7-9逢低正套机会。

◆ 短纤：工厂减产增加，加工费存修复预期

【现货方面】

5月11日，短纤工厂报价维稳，成交优惠商谈。贸易商及期现商优惠缩小，半光1.4D主流商谈在8100~8350元/吨区间。下游采购较为分化，部分有适度囤货，部分依旧观望，截止下午3:00附近，平均产销74%。

【利润方面】

5月11日，短纤现货加工费至870元/吨附近，PF2607盘面加工费至841元/吨，PF2608盘面加工费至869元/吨。

【供需方面】

供应：因加工差过低，短纤减产力度从10%扩大至20%，部分工厂已开始执行新一轮减产力度，直纺涤短开机负荷下滑至77.6%。

需求：下游纯涤纱销售一般，库存维持；混纺纱适度跟涨，走货尚可，库存小幅去化。

【行情展望】

进入5月份，随着短纤加工费大幅压缩，短纤工厂减停产力度进一步加大，短纤供需边际有所好转。且随着短纤阶段性下跌，下游集中补仓，但当前订单仍偏弱，预计整体补库力度有限。整体来看，随着短纤工厂减产增加，供需预期逐步好转，短纤加工费存修复预期，绝对价格跟随原料波动为主，关注成本端走势及订单情况。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费800以下可低位做扩为主。

◆瓶片：中东局势僵持，5月瓶片供需依旧偏紧，预计瓶片价格宽幅震荡

【现货方面】

5月11日，内盘方面，聚酯瓶片工厂报价多稳，个别上调50-150元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛小幅回升，高低成交价差较大。市场5-6月订单多成交在8850-9250元/吨出厂不等，局部略低8610-8800元/吨出厂及偏下附近，少量略高9280元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价小幅下调，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1225-1250美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至1220-1230美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

5月11日，瓶片现货加工费1724元/吨附近，PR2607盘面加工费1111元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.8%，环比上期+0.6%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为8.86天附近，环比+3.13天。

需求：2026年1-3月软饮料产量1736.8万吨，同比+3.7%；瓶片消费226.9万吨，同比+17.6%；中国瓶片出口量152.1万吨，同比增长1.7%。

【行情展望】

进入5月，瓶片需求进入消费旺季，预计将出现下游高价刚需补货或逢低集中采购瓶片，同时，由于霍尔木兹海峡仍在关闭状态，瓶片原料供应不足问题仍存，使得瓶片供应提升有限，因此，5月瓶片供需预期偏紧，瓶片价格重心上移，加工费预期偏强运行。然而，由于外围宏观影响较大，聚酯瓶片价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主。策略上，PR2607在7500-8900之间震荡；PR主力盘面加工费预计偏强运行。

◆乙二醇：国内供需偏弱，但进口减量较大，短期MEG宽幅震荡

【现货方面】

5月11日，乙二醇价格重心坚挺上行，市场商谈一般。日内受原油价格抬升带动，乙二醇盘面震荡上行，现货高位成交至5000元/吨偏上，午后基差适度走弱，场内买盘跟进一般。美金方面，乙二醇外盘重心适度走强，日内近期船货商谈在615-630美元/吨附近，日内近期船货618-620美元/吨附近成交，适量贸易商参与交投为主。

【供需方面】

供应：截至5月7日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为72.43%（+5.14%）和87.76%（+6.93%）。

库存：截止5月11日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在77.3万吨附近，环比上期（5.6）-6.2万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

随着榆林化学、浙江石化装置重启，国内乙二醇开工率提升，且聚酯负荷较低，需求环节表现偏弱，终端市场采购按需跟进为主。然而，海外装置停车仍较多，整体负荷均下降至低位，预计到港船货持续偏少，因此，5月进口量预期大幅下滑，港口库存进入去库通道，二季度乙二醇社库去库幅度可观。预计短期内乙二醇价格宽幅震荡。策略上，短期关注EG2609在4600附近支撑。

◆纯苯：地缘反复，短期成本端存支撑

【现货方面】

5月11日，纯苯市场商谈偏强，原油及石脑油价格上涨，同时港口库存继续下降，纯苯商谈重心上涨，但因几套苯乙烯装置计划外停车影响，纯苯涨幅被限制，纯苯与苯乙烯价差扩大。至收盘，江苏港口现货8405，5月下8450，6月8350，7月8200。

【供需方面】

纯苯供应：截至5月8日，石油苯周产量39.58万吨（-0.5万吨），开工率66.85%（-0.84%）。

纯苯库存：截止5月11日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：17.3万吨，较上期下降3.7万吨。

纯苯下游：截至5月8日，综合开工率环比提升。其中，苯乙烯开工率74.23%（+2.44%），苯酚开工率至85%（+0.5%），己内酰胺开工率74.87%（+0.28%），苯胺开工率85.6%（-0.77%）。

【行情展望】

受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，部分亚洲炼厂减产逐步增加，纯苯供应存进一步收缩预期；节后纯苯下游负反馈继续且品种范围进一步扩大，但纯苯供需预期整体仍偏紧，港口库存持续下降。不过目前美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，在和谈达成前地缘仍会反复，油价短期受到支撑。且近期美国汽油市场表现较好，加上夏季出行旺季临近，亚美芳烃类跨市价差打开，市场传闻5月有调油料产品从亚洲运往美国，短期对亚洲芳烃价格有所提振。短期纯苯存支撑，关注美伊局势动态。策略上，BZ06低多对待；EB07-BZ07价差（目前1299）低位做扩为主。

◆ 苯乙烯：地缘反复叠加装置检修集中，短期受到支撑

【现货方面】

5月11日，华东市场苯乙烯市场震荡走高，原油价格整体上行带动，加之苯乙烯装置故障停车，带动市场炒作气氛，贸易商询盘增多，下游维持高价抵触，整体交投一般，苯乙烯行业利润维持亏损，外盘商谈气氛回落。据PEC统计，至收盘现货9680~9840（06合约+245~255），5月下9690~9860（06合约+260~270），6月下9610~9780（06合约+190~200），单位：元/吨。

【利润方面】

5月11日，非一体化苯乙烯装置利润至-225元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至5月8日，苯乙烯周产量37.23万吨（+1.13万吨），开工率至74.23%（+2.26%）。

苯乙烯库存：截止5月11日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：13.44万吨，较上周增加0.36万吨。

苯乙烯下游：截至5月8日，三大下游负荷环比下降。其中，EPS开工率34.81%（-20.72%），PS开工率46.8%（-0.4%），ABS开工率57.45%（-2.75%）。

【行情展望】

苯乙烯行业现金流亏损扩大，浙江石化、峻辰、宝来装置检修，叠加新阳和裕龙故障停车，货源供应减少；需求端，尽管下游高价抵触情绪较重，终端跟进乏力。不过苯乙烯装置检修集中叠加出口装船持续，苯乙烯供需面整体偏紧。且目前美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，在和谈达成前地缘仍会反复，短期苯乙烯价格驱动偏强，关注美伊局势动态。策略上，EB07低多对待。

◆ LLDPE：供增需减，塑料区间震荡

【现货方面】5月7日，现货线性价格：华北8130（-270）/09+50（+140）华东8260（-290）/09+180（+120）华南8550（-200）/09+470（+210）

【供需库存数据】

供应：产能利用率75.45%（-1.94%）

需求：PE下游平均开工率37.69%（-1.51%）。

库存：上游累10.26万吨，社库去2.58万吨，进口样本库存去1.71万吨

【观点】盘面大跌，现货跟跌200-300，基差走强100-150，华北主流成交基差到09+50~+100，期现商成交转好，上游出厂价格维持，倒挂200以上，开单和代理成交都很差。基本面来看，供应端收缩较为显著：国内聚乙烯装置检修集中，国产供给阶段性下降，同时进口货源到港量减少，整体供应大幅收紧。当前HD与LL价差维持高位，叠加后续全密度装置存在转产HD的预期，标品供应压力有望进一步缓解。

需求端表现相对疲软，同比降幅较为明显，市场整体呈现供需双降格局。上游环节库存出现小幅累积，中游套保成交有所改善，社会库存去化情况尚可；但出口商谈氛围转弱，下游需求持续偏弱，需求端负反馈已逐步显现。尽管期货盘面走势偏弱，但5月市场仍存在阶段性去库预期。后续需重点跟踪库存去化节奏与基差变动，以此判断行情阶段性拐点。

【策略】观望

◆ **PP:供应触底回升，PP产业链延续去库格局**

【现货方面】5月7日，华东拉丝9450 (09+860, +270)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 66.32% (-0.02%)

需求：PP下游平均开工率 48.8% (-0.14%)。

库存：上游累 5.11 万吨，贸易商库存累 0.01 万吨

【观点】从估值层面看，原油、丙烷价格偏弱下行，煤炭价格维持平稳，带动石化上游生产利润小幅修复扩张。基本面动态方面，PP装置开工率已触底回暖，产量稳步回升但增量整体有限；下游以刚需补货采购为主，出口订单近期有所走弱，节后行业库存呈现季节性累库特征。不过在整体供应收缩幅度偏大的背景下，5—6月产业链仍将维持去库节奏，叠加当前盘面高基差格局，对PP行情形成阶段性支撑。

【策略】观望

◆ **甲醇：市场氛围偏强**

【现货方面】5月11日，太仓现货成交 3145

【供需库存数据】

供应：全国开工 78.53% (+0.27%)，西北开工 88.77% (环比持平)，非一体化开工 73.55% (+0.41%)。

需求：MTO开工率 82.06% (+0.32%)，受华东MTO负荷下降和西部一体化装置提负影响，导致国内CTO/MTO开工整体涨跌互现。

库存：内地累库 5.19 万吨，港口累库 0.71 万吨 (隆众口径) 港口去库 3.7 万吨 (卓创口径)

【观点】甲醇期货震荡偏强。现货及月内按需采购，各周期基差出货积极，整体基差走弱明显，午后商谈略显僵持；换货思路延续，全天成交一般。供应端：虽国内部分装置检修导致开工率环比回落，但行业利润丰厚支撑整体开工率同比仍处高位；五一期间库存累库，海外方面，伊朗部分装置重启，叠加航运不确定性，短期供给压力有限。需求端：港口MTO装置当前开车意愿较强，烯烃库存可用至5月，但需警惕甲醇原料价格持续上涨后，下游利润被压缩引发的负反馈风险。市场结构：近月合约供需压力不大，但估值偏高，预计短期将维持宽幅震荡；远月则受海外供应恢复预期压制，上方空间有限。

【策略】09多单止盈

◆ **烧碱：出口端提振情绪，烧碱价格大幅反弹**

【烧碱现货】

11日液碱现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场整体弱势稳定，个别企业今日走货不畅，成交价格略有松动。省外订单在今日基本确定，虽山东采购量较上月增加，但价格依旧无支撑，短期山东市场价格上行乏力，部分高价或将有回调可能。其中鲁西南32%离子膜碱主流成交 580-630；鲁中东部32%离子膜碱主流成交 580-630，50%离子膜碱 1020-1050；鲁北32%离子膜碱主流成交 620-660；鲁南32%离子膜碱主流成交 670-680。

【烧碱开工、库存】

开工：截止5月7日，中国10万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为82.5%，环比-1.0%。本周，多数区域氯碱负荷均有调整，全停检修设备较少，全停检修集中在宁夏、内蒙古、河北以及四川区域，其中西北负荷环比-4.4%，华北-1.2%，华中、华东区域负荷略有提升，山东氯碱本周负荷90.2%，环比-2.5%。

库存：截至5月7日，全国20万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存57.16万吨(湿吨)，环比下调0.14%，同比上调37.48%。本周全国液碱样本企业库容比32.49%，环比上调0.1%；本周西北、华北、华东

库容环比呈现下滑趋势，华中、东北、华南、西南库容比呈现上行趋势。

【烧碱行情展望】

11日烧碱期货震荡下跌，现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场整体弱势稳定，个别企业今日走货不畅，成交价格略有松动。省外订单在今日基本确定，虽山东采购量较上月增加，但价格依旧无支撑，短期山东市场价格上行乏力，部分高价或将有回调可能。从基本面看，虽检修增加烧碱开工同比小幅下滑，但整体供应依旧充足，主力下游送货量减少，非铝需求维持，整体需求端较为平淡。主产区液碱已完全回吐3月涨幅，低位水平或吸引部分贸易商及下游适度补库囤货。5月非液碱需求旺季，尽管场内有部分装置检修，但检修产能分布分散，叠加工厂已积累库存，难以支撑行情反转上行，5月液碱均价仍有环比下行压力；即便低价刺激出现阶段性小幅反弹，上行持续性也相对有限。

◆PVC：季节性检修将近，PVC价格支撑较强

【PVC现货】

11日国内PVC现货市场供需表现疲软，上游检修供应减弱然内外需求订单短期欠佳，大宗商品盘面弱势波动，市场成交价格小幅波动，华东地区电石法五型现汇库提在4900-5050元/吨，乙烯法实单商谈。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4930元/吨，环比前一日下跌20元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截止5月7日，PVC产量43.74万吨，环比下降2.33%，产能利用率在71.87%，较上期下降1.71%。本周乐山永祥新加入检修中、新浦化学、宁波镇洋、内蒙亿利等继续停车中，青岛海湾、万华化学等有降负表现，影响供应继续减少。

库存：本期PVC行业库存167.04万吨，较于上期增加。PVC行业（上游+社会）库存环比上升3.03%，同比增加51.14%。本周PVC社会库存在129.62万吨，环比增加0.92%，同比增加95.83%；本周PVC生产企业全样本厂库库存初步统计环比上升11.06%左右，同比下降19.29%

【PVC行情展望】

11日PVC盘面震荡回调，PVC现货市场供需表现疲软，上游检修供应减弱然内外需求订单短期欠佳，大宗商品盘面弱势波动，市场成交价格小幅波动。短期内需求端维持谨慎观望，采购及备货心态依然偏弱，而市场供应暂时维持高位，预计5月份随着检修规模增加，供应量整体转为紧张态势；国外市场矛盾在于乙烯供应紧缺且在高油价下成本居高，对于乙烯法PVC生产有成本压力及造成减产趋势，外贸市场或短期持续价格高位，需求偏弱局面。PVC生产企业部分开工继续走低，产量下降明显；当前乙烯法高位成本限制乙烯法PVC供应量，随着部分装置减产及电石法远期检修开始，市场供应趋紧预期，关注春检落地情况，预计PVC市场短期震荡整理为主。

◆尿素：出口情绪受阻，尿素价格高位回落

【尿素现货】

周末至10日，整体氛围依旧偏弱，市场暂无消息传出，复合肥需求下降，农业提升不明显，主流地区个别出厂降至1780元/吨附近。山东地区尿素行情弱势下行，小颗粒主流出厂成交1780-1820元/吨，大颗粒出厂参考1920-1960元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1840元/吨附近，菏泽市场参考价格1840元/吨附近。

【尿素开工、库存】

开工：本周前期检修装置增加，开工小幅下滑，截至5月8日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为94.44%，环比增2.44%，国内尿素周度产量为150.62万吨，较上周157.73环比增加4万吨。

库存：本周检修量增加，然尿素日产在约22万吨高位水平波动，尿素供应依旧充足，工需小幅走弱，下游成交情绪较好，本周尿素库存进一步下降。截至5月6日，尿素厂内库存为46.43万吨，较上周44.58万吨环比减少2万吨。尿素港口库存为15.19万吨，较上周环比增加0.4吨。

【尿素行情展望】

11日尿素期货盘面震荡下跌，现货市场价稳中小幅松动，个别企业价格也有下调，市场货紧明显有缓解，但不少企业依旧是产销平衡状态，所以报价多数稳定延续。进入五一假期后，一方面受节日气氛

影响，市场交投氛围转弱。另一方面，工业复合肥开工呈现下降，刚需集中度明显放缓。五一假期结束，山东、河北等主产销区尿素价格呈现小幅松动，主力尿素工厂降价收单。下游受需求转弱、外部货源到货量增加以及期货下跌等情绪影响，接货积极性并不高。不过近期部分工厂检修计划陆续出台，局部尿素供应适当减量。短期尿素行情在无出口消息的情况下，向下调整为主，但暂时空间仍有限。

【操作建议】

观望为主

◆纯碱：库存较高，局部地区现货价格下调，盘面震荡偏弱

◆玻璃：产销尚可，沙河煤制气检修短期抬升成本，玻璃趋稳运行

【现货】

纯碱：5月11日沙河地区重碱自提价格-38至1168元/吨；华中地区走势持稳，重碱出厂价格+0至1230元/吨。

玻璃：5月11日沙河市场5mm大板现金价格1002元/吨，较上一交易日+9元/吨；华中5mm大板市场价1050元/吨，环比-20元/吨。

【期货】

5月11日纯碱主力合约SA609-1.37%(-17)收1227元/吨。

5月11日玻璃主力合约FG609+0.47%(+5)收1070元/吨。

【供需】

纯碱：

周度（2026年5月1日-5月7日，下同）周内纯碱装置大稳小动。周纯碱产量81.92万吨，环比增加0.96万吨，涨幅1.19%。其中，轻碱产量38.81万吨，环比增加0.1万吨。重碱产量43.11万吨，环比增加0.86万吨。本周综合产能利用率86.50%，上周85.48%，环比增加1.02%。其中氨碱产能利用率89.15%，环比下降0.13%；联产产能利用率75.43%，环比下降0.79%。

周度纯碱企业出货量76.20万吨，环比下降11.11%；纯碱整体出货率为94.12%，环比-13.24个百分点。

截至2026年5月7日，国内纯碱厂家总库存185.64万吨，较上周四增加4.76万吨，涨幅2.63%。其中轻碱95.41万吨，环比增加4.29万吨；重碱90.23万吨，环比增加0.47万吨。同比增加15.51万吨，涨幅9.12%。社会库存39+万吨，涨幅3+万吨。

利润方面，截至2026年5月7日，联碱法理论利润（双吨）为168.50元/吨，环比下降3.59%。动力煤价格震荡上移，副产品氯化铵价格有所走低。氨碱法理论利润-22元/吨，环比下降0.90元/吨。无烟煤价格呈现上行，成本端震荡走强。

玻璃：

5月11日贵州900吨/日产线点火。截至2026年5月7日，国内玻璃生产线在产204条，冷修停产90条。全国浮法玻璃日产量为14.45万吨，比4月30日-0.27%。周产量101.19万吨，环比-0.23%，同比-7.32%。截至2026年5月7日，浮法玻璃行业开工率为69.39%，比30日-0.34个百分点；行业产能利用率为72.05%，比30日-0.19个百分点。周行业平均开工率69.44%，环比0.19个百分点；行业平均产能利用率72.07%，环比-0.29个百分点。

截至20260430，全国深加工样本企业订单天数均值8.1天，环比+10.33%，同比-21.4%；原片库存在8.4天，环比+1.24%，同比-34.1%。当前市场需求整体偏弱，深加工企业受订单不饱和影响，开工率仍处于同期低位。各区域新接订单增量有限，市场分化显著。周度（20260425-0430）LOW-E玻璃样本企业开工率为61.7%，环比-0.3%。

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。

利润方面，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-134.95元/吨，环比-2.15元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-30.13元/吨，环比2.01元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-137.47元/吨，环比-6.86元/吨。

【分析】

纯碱：主力合约 SA609-1.37% (-17) 收 1227 元/吨。现货价格走势趋稳，交投气氛一般，局部地区价格下调。供应端，短期虽有企业检修，但从周度数据来看产能利用率与产量都呈增加趋势，检修影响产能 300-400 万吨，随着检修预期逐步兑现预计产量将有所下降，总体影响有限；需求端，重点下游按需补库为主，浮法玻璃需求疲软，光伏玻璃仍在产能出清中，关注出口变量；库存方面，假期后厂内与社会库存呈累库趋势，库存同比处于较高水平。成本利润方面，关注海外地缘冲突缓和后纯碱成本端的边际支撑情况。总体而言纯碱供强需弱格局变化有限，后市震荡看待，09 合约区间参考 1200-1300。

玻璃：主力合约 FG609+0.47% (+5) 收 1070 元/吨。周末玻璃产销尚可，部分企业提价。供应端，贵州 900 吨/日产线点火，叠加前期点火产线复产，产量预计将转为增加趋势；需求端弱势延续，成本利润方面，沙河地区煤制气检修 7-10 天，产线需切换为天然气，叠加前期沙河地区天然气涨价，成本短期或略有抬升，同时将加快亏损产线进一步冷修，短期预计玻璃震荡为主，区间参考 1000-1100，关注后续产能和库存变化情况。

【操作建议】

纯碱：观望为主

玻璃：观望为主

◆ 天然橡胶：海外产区降雨改善，供应增量预期，股价震荡为主

【原料及现货】截至 5 月 11 日，杯胶 68.00 (+1.00) 泰铢/千克，胶乳 86.00 (+1.25) 泰铢/千克，云南胶水 16800 (0) 元/吨，海南国营胶水 18700 (+200) 元/吨，青岛保税区泰标 2285 (+10) 美元/吨，泰混 17150 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 5 月 7 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 43.89%，环比-29.78 个百分点，同比-2.82 个百分点；周期内，部分企业在“五一”假期有检修计划，拖拽轮胎样本企业产能利用率明显下滑。中国全钢胎样本企业产能利用率为 47.29%，环比-19.18 个百分点，同比+5.60 个百分点；受五一假期企业集中检修影响，产能利用率环比回落，不过本轮检修企业数量与检修天数均少于去年同期。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截至 5 月 7 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 43.65 天，环比+0.1 天，同比-1.44 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 38.88 天，环比+0.06 天，同比-3.64 天

【资讯】QinRex 据中国海关总署 5 月 9 日公布的数据显示，2026 年 4 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 62.1 万吨，较 2025 年同期的 68.5 万吨下降 9.3%。1-4 月，中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 281.2 万吨，较 2025 年同期的 286.9 万吨下降 2%。

【逻辑】供应方面，海外开割进程偏缓，原料价格仍处于上涨轨道，成本强支撑仍在，但目前原料价格处于历史偏高水平，国内市场远期现货买盘情绪偏弱，原料端向上空间略显不足，关注后续产区物候变化。需求方面，随着检修企业开工逐步恢复，样本企业产能利用率将逐步提升，目前半钢胎企业非欧洲订单表现充足，将利于半钢胎企业生产快速恢复，全钢胎整体订单表现一般，或限制整体生产提升幅度。综上，虽然目前天胶成本端强支撑，但海外产区随着降雨改善，原料供应增量预期，预计后续天然橡胶市场缺乏持续上涨驱动，区间震荡为主。

【操作建议】观望为主

◆ 合成橡胶：BR 供需转弱，但中东局势僵持，BR 跟随宏观波动
【原料及现货】

截至 5 月 11 日，丁二烯山东市场价 12340 (-10) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1700 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 15500 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-1650 (-150) 元/吨，基差 45 (-220) 元/吨。

【产量与开工率】

4 月，我国丁二烯产量为 44.5 万吨，环比-10.8%；我国顺丁橡胶产量为 8 万吨，环比-38.9%；我国半钢胎产量 6687 万条，环比+101%，1-4 月同比+0.8%；我国全钢胎产量为 1365 万条，环比+71.8%，1-4

月同比+1.8%。

截至5月7日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为63.8%，环比-0.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为54.9%，环比+24.1%；半钢胎样本厂家开工率为43.9%，环比-40.4%；全钢胎样本厂家开工率47.3%，环比-28.9%。

【库存】

截至5月6日，丁二烯港口库存37500吨，环比-4000吨；顺丁橡胶厂内库存为24950吨，较上期+1700吨，环比+7.3%；贸易商库存为7250吨，较上期-590吨，环比-7.5%。

【资讯】

隆众资讯5月11日报道：扬子石化10万吨/年高顺顺丁橡胶装置计划于今日起停车检修，预期45天附近；浩普新材料科技股份有限公司6万吨/年高顺顺丁橡胶装置重启后逐步恢复中，目前优级品已产出；

【分析】

5月11日，中东局势预期缓和，BR大幅下跌，合成橡胶主力合约BR2606尾盘报收15455元/吨，涨幅-0.32%（较前一日结算价）。5月成本端丁二烯装置检修与重启并存，供应量变化不大，但6月检修增加，供应将进一步减弱，同时下游行业利润逐步修复，下游开工将提升，然而，丁二烯国内外价差接近平水，且欧洲丁二烯出口预计增加，丁二烯价格预计震荡运行，需关注港口库存与内外价差的变动。供应端随着顺丁橡胶生产毛利明显修复，顺丁橡胶开工率明显提升。需求端，欧盟反倾销、地缘冲突等因素制约，轮胎欧盟订单下滑、中东地区订单仍存较多不确定性，其他地区虽有支撑，但国内替换市场处于传统淡季，5月整体订单走弱。总体来看，成本端指引有限，BR供需转弱，但中东局势僵持，霍尔木兹海峡仍未通航，5月BR预计宽幅震荡。

【操作建议】

关注BR2606在15000-15100附近的支撑

【短期观点】

震荡运行

◆ 集运欧线：5月下仓位紧张，EC震荡运行

【现货报价】

截至5月11日线上报价：马士基-3066美元/40GP；MSC-2940美元/40GP；CMA-3225美元/40GP；OOCL-3209美元/40GP；ONE-3541美元/40GP；EMC-3460美元/40GP；。

【集运指数】

5月11日，SCFIS欧线指数报1692.87点，环比上涨4.81%，美西线指数环比上涨11.54%至1893.3点。5月8日，SCFI欧线指数报1596美元/20GP，环比上期+75美金。

【基本面】

截至5月10日，全球集装箱总运力3409.7万T，同比增加5.72%。需求方面，4月欧元区消费者信心较上月下降4.3点，降至-20.6，为2022年12月以来的最低水平。；中国4月EMPI出口订单57，环比+4.2，国际环境急剧变化，出口却强势回升。海关总署4月14日发布数据显示，2026年一季度我国货物贸易进出口总值11.84万亿元，历史同期首次超过11万亿元，同比增速保持两位数增长，达到15%。

【逻辑】

5月运力与4月基本持平，供需关系小幅改善，欧元区PMI及消费信心指数均大幅走弱，但从EPMI出口订贷分析指数上来看，4月EMPI出口订单大涨，二季度整体货量有所保证，关注后续船司的揽货情况，各大船司提涨运费逐步进入旺季改善通道。霍尔木兹海峡通行情况反复，但对集运行业而言，航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。

【操作建议】

当前步入旺季，运费仍具较强上行动能，关注后续船司的揽货情况。下半年面对潜在的需求衰退及地缘缓和风险，能见度暂时较差。地缘方面，对集运行业而言，航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时

间,随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱,并进一步利于运费的上涨。从6-10各大合约来看,旺季06合约估值中性已较充分计价5-6月运费上行预期,7-8月合约本周同步上行后估值合理,淡季10合约整体跟随铆钉同为淡季的04合约并已计入燃油附加费。旺季支撑较为明确,远端跟随地缘扰动不确定性较大,06合约提前计价旺季涨幅,当前盘面已计价每两周500美金涨幅,由于6月静态运力较高,或对运费进一步上行形成抑制,主力合约或维持2200-2500点震荡,等待新一轮提涨动作指引。多配6/7空配8/10的正套滚动持有。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所