

# 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]

### ◆ 锡：科技股回暖，同时秘鲁出台政策提振情绪，锡价偏强震荡

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，科技股回暖继续上涨，同时秘鲁近期出台的能源管控方案虽未直接波及锡的产出，但铜和银的走强，对锡起到了带动作用，预计短期锡价维持偏强震荡。

### ◆ 天然橡胶：成本端强势助推 胶价再度上涨

供应方面，国内外主产区雨水增加预期兑现，但工厂补库需求旺盛，开割初期原料供不应求，采购价格不断创新高，成本端强势托底，市场看多情绪持续发酵，现货端贸易商不愿低出。需求方面，国内多数全钢轮胎企业开工生产保持平稳，仅少数企业装置负荷有所回落，且个别企业仍有短期检修计划。受原材料价格震荡波动影响，现阶段部分企业严控原料及成品库存。目前行业整体库存仍处相对低位，内销市场出货节奏偏缓，外贸订单及出货仍具备一定支撑力度。综上，目前开割进程缓慢，预计全面开割前胶价维持偏强震荡，关注后续产区物候变化。

### ◆ 焦煤：煤炭保供传言扰动盘面，下游需求仍有支撑

昨日焦煤期货震荡筑底走势，近期大跌主要由于市场传言周五有关部门要开动力煤保供会议，市场预期利空煤炭。现货方面，山西现货竞拍成交保持高位，价格偏强运行，蒙煤报价跟随期货调整。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，高通关冲击国内煤焦市场。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，近期终端需求回暖。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，随着补库推进资源向下游转移。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，焦煤基本面仍处于平衡偏紧格局，单边建议轻仓逢低做多焦煤2609合约，区间参考1150-1350，套利推荐焦煤9-1反套。

### ◆ 玉米：现货表现偏稳，期货窄幅震荡

东北地区春播过半，出货节奏偏缓，市场购销略显清淡，价格偏稳运行；华北地区贸易商低价惜售意愿仍存，随着价格持续下跌出货积极性下滑，早间深加工到车辆降至百余辆，价格整体偏稳局部上调。需求端，深加工企业利润未见明显好转，基本以刚需为主；饲料企业可选择小麦替代，采购偏谨慎。政策端，定向稻谷拍卖还未落地，利空情绪逐步消化，市场观望心态为主。替代端，新麦即将上市，丰产预期下将挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米拍卖利空情绪逐步消化，受流通性粮源收缩及贸易成本支撑，价格小幅反弹，不过新麦上市替代压力及需求提振不足限制价格上涨幅度。关注后续稻谷拍卖及新麦产情。

## [宏观金融]

### ◆ 股指期货：中美会晤举行，A股强势上行

#### 【市场情况】

周三，A股市场低开高走，强势上行。上证指数收报 0.67%，报 4,242.57 点。深成指收报 1.67%，创业板指收报 2.63%，沪深 300 指数收报 1.02%、上证 50 指数收报 0.12%，中证 500 收报 1.51%、中证 1000 指数收报 1.51%。个股情况跌多涨少，当日 3,211 只上涨（147 涨停），2,130 只下跌（17 跌停）。

分行业板块看，硬科技板块强势领涨，涨幅居前的行业包含：电脑硬件上涨 5.81%、互联网上涨 4.61%，重型机械上涨 3.30%。传统消费板块小幅回调，跌幅居前的行业包含：煤炭下跌 0.84%、家居用品下跌 0.59%、石油天然气下跌 0.58%。

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 1.21%、0.24%，IC2606.CFE、IM2606.CFE 分别收报 1.71%、1.95%。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-29.54 点，IH 主力合约基差-14.25 点，IC2 主力合约基差-68.04 点，IM 主力合约基差-84.85 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，国务院国资委党委召开专题会议，研究审议《中央企业“十五五”发展规划纲要》编制工作。会议强调，要在产业链强基补短、能源资源保障、前瞻产业布局等方向梯次部署一批标志性工程。推动中央企业产业体系整体跃升，一体推进传统产业转型升级和新兴支柱产业培育。中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特在韩国举行经贸磋商。双方以两国元首重要共识为指引，秉持相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，就解决彼此关注的经贸问题和进一步拓展务实合作进行了坦诚、深入、建设性的交流。

海外要闻方面，美国总统特朗普将于 5 月 13 日至 15 日对中国进行国事访问，白宫公布将随特朗普一同访华的商界领袖名单。在科技领域，访华美企代表包括特斯拉 CEO 马斯克、苹果 CEO 库克以及高通、美光等半导体企业负责人；在金融领域，有花旗、高盛、黑石等华尔街巨头负责人。此外，还有波音和嘉吉公司负责人。

#### 【资金面】

5 月 13 日，A 股市场交易维持高位，当日合计成交额 3.25 万亿元。央行公告称，5 月 13 日以固定利率、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%，投标量 5 亿元，中标量 5 亿元。当日 260 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 255 亿元。

#### 【操作建议】

特朗普率多个科技巨头企业家访华，提振科技板块积极预期，指数强劲上行。建议谨慎追涨，考虑以牛市价差组合代替单边做多期货。

### ◆ 贵金属：美国 PPI 通胀大超预期 美联储官员放“鹰” 白银及有色板块表现强势

#### 【市场回顾】

据新华社，当地时间 5 月 13 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特在韩国举行经贸磋商。应国家主席习近平邀请，美国总统特朗普 5 月 13 日晚乘专机抵达北京，开始对中国进行国事访问。国家副主席韩正前往机场迎接。

美国 4 月 PPI 同比上涨 6%，预期 4.8%，前值 4%，环比上涨 1.4%，高于预期和同比的 0.5%。PPI 同环比涨幅均创 2022 年以来最高水平，且连续第八个月录得环比上涨。核心 PPI 同比 5.2%，预期和前值分别为 4.3% 和 3.8%，环比增 1%。核心驱动力来自能源和服务价格的双重上涨，能源成本同比上涨 7.8%，商品价格整体涨幅亦为 2022 年以来最高，服务业价格环比上涨 1.2% 为四年来最大涨幅，中东地缘冲突正使得通胀逐步向更广泛的商品和服务领域蔓延。欧佩克月报显示，沙特阿拉伯 4 月原油产量降至自 1990 年以来的最低水平，仅为每日 631.6 万桶。伊朗战争阻断了波斯湾的原油运输，导致沙特、阿联酋和伊拉克等国的产量创下历史最大降幅，燃油价格飙升。

美东时间 13 日周三，美国参议院经全院表决正式确认凯文·沃什出任美联储主席。投票结果为 54 票赞成、

45票反对，是历任美联储主席中“最微弱优势”的一次确认投票。

波士顿联储主席柯林斯表示，如果通胀压力不减退，美联储可能需要提高利率。“虽然这并非我预测中最可能出现的情况，但我可以预见一种情景，即需要进行某些政策收紧，以确保通胀能及时、持久地回到2%的水平。”FOMC货币政策前景在很大程度上取决于中东战争持续的时间，并指出冲突持续越久，风险就越大，尤其是在通胀方面。

隔夜，美伊冲突持续推高各国通胀并呈现传导影响更加广泛，部分美联储官员表态需要加息以压力物价，美债收益率进一步走高，但白银和铜等有色金属在预期供应边际放缓和需求支撑下走势较强，黄金则受到宏观属性压制表现相对平淡。国际银价盘中一度冲高至89美元上方后尾盘涨幅收窄，收盘价为87.501美元/盎司，涨幅1.1%。

### 【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黄金延续区间窄幅震荡，反弹上方在4800美元面临阻力，建议逢高卖出虚值看涨期权。

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83美元上方偏强震荡，建议远月合约多头继续持有。

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：CL价差再度走扩，价格大涨后需求走弱显著

【现货】截至5月13日，SMM电解铜平均价108500元/吨，SMM广东电解铜平均价108745元/吨，分别较上一工作日+1785.00元/吨、+1660.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-35元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价235元/吨，分别较上一工作日-25.00元/吨、+10.00元/吨。据SMM，持货商连续下调报价，现货已由升水转为贴水，但本周五为沪期铜2605合约最后交易日，临近交割，Contango月差结构下现货贴水走扩，持货商交仓意愿增强，交割逻辑将对现货贴水形成底部支撑。

【宏观】①应国家主席习近平邀请，美国总统唐纳德·特朗普于5月13日至15日对中国进行国事访问。②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，内下游订单量锐减，采购情绪低

迷，刚需为主。

**【库存】**LME铜库存去库，国内社会库存去库，COMEX铜库存累库：截至5月12日，LME铜库存39.86万吨，日环比-0.15万吨；截至5月11日，COMEX铜库存62.30万吨，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，随着铜价持续上行，需求逐步走弱，表现在新增订单增长乏力，SMM铜杆开工率、国内社库去化幅度均下行至3月中旬以来最低水平，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。宏观层面，美联储货币政策维持中性谨慎立场，特朗普近期访华，短期市场风险偏好小幅回暖。此外，近期CL价差再度走扩，美铜领涨。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，但价格上涨使得短期需求边际走弱，价格波动或加剧。

**【操作建议】**短线多单可考虑阶段性止盈，长线多单可继续持有，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13日，SMM山东氧化铝现货均价2665元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2685元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2680元/吨，环比持平；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，环比持平。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13日氧化铝仓单总注册量51.33万吨，环比前一周+1.86万吨。

**【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，近月合约空单继续持有

**【观点】**：逢高沽空

#### ◆ 铝：铝价震荡上行，需求验证为短期核心变量

**【现货】**：5月13日，SMM A00铝现货均价24560元/吨，环比+180元/吨，SMM A00铝升贴水均价-50元/吨，环比+70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13日，LME铝库存34.9万吨，环比前一日-0.2万吨。

【逻辑】：昨日主力合约呈现震荡走强走势，盘面收涨0.97%至24885元/吨，主要驱动系4月出口未锻轧铝材出口同比大增15%、环比增11.24万吨，超市场预期，市场对二季度铝材出口想象空间进一步打开。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。5月12日晚间公布美国4月CPI数据超预期，核心通胀仍在加速；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34.9万吨历史冰点，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，铝锭现货贴水走阔至-100至-130元/吨。综合来看，短期沪铝大概率在24000-25500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】：主力合约运行区间24000-25500元/吨，短期观望

#### ◆ 铝合金：市场供需双弱，交割品结构性紧缺

【现货】：5月13日，SMM铝合金ADC12现货均价23700元/吨，环比+100元/吨；江西保太网ADC12现货价23000元/吨，环比持平；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，4月国内再生铝合金锭产量59.7万吨，环比减少0.5万吨，从驱动因素看，短期进口废铝紧缺和季节性消费淡季仍是制约供应放量的核心原因，同时行业呈现明显的结构分化，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产应对，4月行业开工率环比下滑0.31%至52.0%。

【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13日铸造铝合金仓单总注册量3.41万吨，环比前一周增加0.03万吨。

【逻辑】：近期铝合金市场呈现震荡探底走势，截至5月13日SMM ADC12现货报收23700元/吨，自4月初以来已累计下跌1000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周度下滑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23000-24200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23000-24200运行

【观点】：宽幅震荡

#### ◆ 锌：国内社库累库，现货升贴水小幅走弱

【现货】5月13日，SMM 0#锌锭均价 24710 元/吨，环比+370 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24690 元/吨，环比+370 元/吨。据 SMM，下游企业畏高情绪浓厚，市场贸易商出货为主，现货升水小幅走跌，整体现货交投转淡。

【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 13 日，上海锌锭现货升贴水-15 元/吨，环比-10 元/吨，广东现货升贴水-35 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 库存去库：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 13 日，LME 锌库存 11.03 万吨，环比-0.12 万吨。

【逻辑】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，现货交投走弱，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】短线多单可考虑阶段性止盈，长线多单可继续持有，主力关注 24000 附近支撑

【短期观点】震荡

#### ◆ 锡：科技股回暖，同时秘鲁出台政策提振情绪，锡价偏强震荡

【现货】5月13日，SMM 1# 锡 432250 元/吨，环比上涨 3400 元/吨；现货升贴水报 0 元/吨，环比不变。沪锡日内高位震荡，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货较好。贸易商方面随盘报价，反馈今日锡价高位震荡，下游观望心态愈加强烈，仅有少数下游入市刚需补货，市场整体交投表现低迷。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，且价格高企导致部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在刚需接货的水平，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13日，LME库存8200吨，环比减少115吨，上期所仓单9136吨，环比增加21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，科技股回暖继续上涨，同时秘鲁近期出台的能源管控方案虽未直接波及锡的产出，但铜和银的走强，对锡起到了带动作用，预计短期锡价维持偏强震荡。

【操作建议】择机入场

【近期观点】偏强震荡

#### ◆ 镍：宏观情绪修复印尼政策反复，盘面维持震荡为主

【现货】截至5月13日，SMM1#电解镍均价147300元/吨，日环比上涨450元/吨。进口镍均价报146450元/吨，日环比上涨400元/吨；进口现货升贴水-500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13日，LME镍库存275778吨，周环比减少1086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】昨日沪镍盘面维持震荡，宏观情绪稍有修复，近日基本面驱动缓和盘面维持高位调整。宏观方面，美国总统特朗普昨晚乘专机抵达北京，开始对中国进行国事访问，后续关注关税等方面的商谈情况；美国4月PPI环比飙升1.4%，此前3月数据也被上修至增长0.7%。消息面上，印尼东南苏拉威西省肯达里市因持续强降雨引发严重洪灾，灾情波及15个地点，肯达里的高镍生铁冶炼园区距离受灾区有一定距离生产暂无影响，但受极端降雨影响，对镍矿短途运输造成明显制约。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱整体成本高位运行，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，宏观和印尼政策仍反复扰动，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143000-150000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13日，无锡宏旺304冷轧价格15450元/吨，日环比下跌50元/吨；佛山宏旺304冷轧价格15500元/吨，日环比持平；基差435元/吨，日环比下跌100元/吨。

【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13日上期所不锈钢期货库存67947吨，周环比增加12685吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持窄幅震荡，现货价格小幅下调，近期现货市场成交乏力。宏观方面，美国总统特朗普昨晚乘专机抵达北京，开始对中国进行国事访问，后续关注关税等方面的商谈情况。消息面上，印尼东南苏拉威西省肯达里市因持续强降雨引发严重洪灾，灾情波及15个地点，肯达里的高镍生铁冶炼园区距离受灾区有一定距离生产暂无影响，但受极端降雨影响，对镍矿短途运输造成明显制约。印尼新政叠加配额缩减审批偏慢影响下，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：消息面利空频发扰动，盘面大幅波动调整

【现货】截至5月13日，SMM电池级碳酸锂现货均价20.05万元/吨，工业级碳酸锂均价19.6万元/吨，日环比均上涨500元/吨，电碳和工碳价差4500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价18.67万元/吨，工业级氢氧化锂均价17.57万元/吨，日环比均上涨200元/吨。昨日碳酸锂现货价格延续小幅上涨，盘面走跌，现货市场日内成交有所改善。

【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】昨日碳酸锂期货盘面整体走弱，日内波动剧烈，早盘高开后主力进一步上探至新高，盘中多个利空消息开始发酵，高估值之下市场情绪敏感快速回落调整，截至收盘主力合约LC2609下跌1.87%至201960，资金日内减仓。消息面上，昨日上海有色网公告21日开始调整库存数据，增加库存数据样本范围，新旧数据双轨并行，由于样本增加可能体现出隐性库存数据增量带来库销比提升，市场情绪有所反应。基本面暂无明显变动，上周开始周度产量数据已有小幅下滑，短期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，伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据边际好转，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，三元主要由出口驱动，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。昨日主力盘中调整，在10日均线附近体现出一定支撑，短期运行节奏未有明显改变，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：多晶硅下跌，继续向现货收敛

【现货价格】5月13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。月底库存回升因签单下降。

【逻辑】现货维稳，期货震荡回升，基差再次扩大。主力合约上涨760元/吨，报收37190元/吨。从供需面来看，虽然5月需求有望回暖，但供应依旧充裕。据SMM，近期四川新增多晶硅基地计划投料复产，预计将于6-7月正式出料，涉及年产能约6万吨。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。目前下游有好转迹象，部分终端协议电价出现回升。硅片端开始去产能。据 SMM，近期市场传出不少三线硅片企业计划退出的信息。某二线硅片企业将内蒙基地抵押给家国内光伏设备制造商，涉及约 45GW 硅片年产能，除此之外，该企业目前仍保留云南基地约 28GW 硅片年产能。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；关注买现货抛主力/远月的无风险套利机会

#### ◆ 工业硅：多头平仓，工业硅大幅下跌，回归弱基本面

【现货价格】5月13日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9300 元/吨，下跌 50 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 9500 元/吨，维稳；新疆 99 硅均价 8750 元/吨，维稳。

【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】部分现货回落，期货下跌后震荡，主力合约下跌 80 元/吨至 8715 元/吨。依旧维持丰水期供应压力增加的判断。今日多晶硅这边有西南复产的利好需求端增长的消息，但也在预期内，因此盘面暂没有太大反映。从产量增长和需求增长来看，5 月预计供需双旺，产量增长大于需求端增长，库存和仓单仍将累积。此前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，价格压力依旧较大。但短期多头离场大幅下跌后，后续波动或将变小。技术面来看，目前日线仍在均线上方，小时线跌至均线支撑位。策略方面中长线空单可持有，买现货抛盘面的无风险套利空间收窄，关注现货价格变动。关注产量调控、环保及成本端波动的影响。

【操作建议】短线空单/看跌期权可止盈，中长线空单可持有，仍可关注买现货抛盘面的无风险套利机会

#### ◆ 钢材：钢价震荡等待出口情况明朗

【现货】

盘面回落，现货跟跌，基差走弱。唐山钢坯+10 至 3170 元/吨。上海螺纹成交价维稳在 3220 元/吨，10 月螺纹基差-37 元；热卷价格维稳至 3510 元/吨，10 月合约热卷基差-39 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】**

钢价维持高位横盘走势。前期钢价上涨已经接近去年“反内卷”交易高点，螺纹高炉和电炉都有利润，而现实端钢材需求同比下降，短期钢价估值稍高。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；总需求同比微降预期。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。前期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。短期螺纹钢和热卷分别在3280和3500附近存在压力。暂观望为主，等待出口是否有增量，不建议追空。

**【操作建议】** 偏多操作，不建议做空

**【短期观点】** 震荡走势

**◆铁矿：短期铁水见顶，后续存在累库预期**

**【现货】**

主流矿粉现货价格：日照港PB粉+4至796元/湿吨，巴混+7至855元/湿吨，卡粉+3至936元/湿吨。

**【期货】**

截止5月13日收盘，铁矿主力合约+0.31% (+2.5)，收817元/吨。

**【基差】**

最优交割品为10C6。PB粉和巴混仓单成本分别为852元和880元。09合约PB粉基差32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】**

昨日铁矿主力合约高位震荡运行，螺矿比小幅走高，9-1月差震荡，现货跟随盘面反弹，基差仍处于历史同期低位水平。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，到港量均值或将在2550-2650区间内。需求方面，铁水连续数周增长停滞，SMM检修数据显示后续检修影响量将小幅增长，短期铁水高点显现。终端需求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，110美金向上将刺激非主流增量，短期压力位依旧存在。预计09合约维持高位震荡，上方压力位参考820-830。

### ◆焦煤：煤炭保供传言扰动盘面，下游需求仍有支撑

#### 【期现】

截至5月13日收盘，焦煤期货震荡筑底走势，以收盘价统计，焦煤主力2609合约+3.0(+0.24%)至1244.0，焦煤远月2701合约+11.5(+0.77%)至1496.5，9-1价差走弱至-252.5。S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1350元/吨，环比+0.0元/吨，基差+106.0元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1306.0元/吨(对标)，环比-6.0元/吨，蒙5仓单基差+62.0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】

昨日焦煤期货震荡筑底走势，近期大跌主要由于市场传言周五有关部门要开动力煤保供会议，市场预期利空煤炭。现货方面，山西现货竞拍成交保持高位，价格偏强运行，蒙煤报价跟随期货调整。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，高通关冲击国内煤焦市场。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，近期终端需求回暖。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，随着补库推进资源向下游转移。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，焦煤基本面仍处于平衡偏紧格局，单边建议轻仓逢低做多焦煤2609合约，区间参考1150-1350，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13日收盘，焦炭期货震荡筑底走势，以收盘价统计，焦炭主力2609合约+13.0(+0.72%)至1816.0，焦炭远月2701合约+16.0(+0.84%)至1917.0，9-1价差走弱至-101.0。现货方面，焦炭第三轮提涨于5月11日正式落地，港口贸易报价震荡运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1640元/吨(第3轮提涨价格)，日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1840.0元/吨，基差+24.0元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1540元/吨，环比+0.0元/吨，对应港口仓单1810元/吨(对标)，基差-6.0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】

昨日焦炭期货震荡筑底走势，近期大跌由于保供传言压制煤焦，市场预期转弱。现货端，主流焦企第三轮提涨已于5月11日落地，主流焦企有意继续提涨第四轮，焦煤上涨给予焦炭成本支撑，港口贸易价格跟随期货波动。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。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，焦炭仍有提涨预期，单边建议轻仓逢低做多焦炭2609合约，区间参考1700-1900，套利推荐焦炭9-1反套。

### ◆硅铁：供需暂无矛盾，关注电价变化

#### 【现货】

主产区价格变动：内蒙5500元/吨；宁夏5420元/吨；青海5400元/吨。

#### 【期货】

截止5月13日收盘，硅铁主力合约+1.01% (+58)，收于5826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5335元/吨，宁夏即期生产成本5370元/吨。内蒙即期利润-110元/吨，宁夏即期利润50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】

昨日硅铁主力合约小幅反弹，近期受成本下移及需求增长放缓影响，价格中枢回落，目前盘面小幅升水现货。硅铁供需偏平衡态，短期暂无供需矛盾。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，硅铁供需矛盾有限也缺乏向上驱动，但下方底部支撑明确，预计价格震荡运行为主，区间参考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5800元/吨；广西5850元/吨；宁夏5750元/吨；贵州5800元/吨。

##### 【期货】

截止5月13日收盘，锰硅主力合约+0.14% (+8)，收于5928元/吨。

##### 【成本】

内蒙成本5940元/吨，广西生产成本6385元/吨，内蒙生产利润-140元/吨。

##### 【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，锰硅价格持续承压下，压价态势增强，锰矿价格继续走弱。天津港半碳酸成交38.5元/吨度左右，澳矿主流成交价41.3元/吨度左右，加蓬矿主流成交价42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】

昨日锰硅主力合约震荡偏弱运行，基本面压力在于锰硅供需偏宽松以及成本端锰矿松动。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。锰矿近期价格回落，锰硅利润得到修复，但幅度有限。综合来看，锰硅供需依旧偏过剩，成本端锰矿价格亦下行，在需求边际增长放缓以及库存仍处于高位的情况下，锰硅供应依旧是压制价格的核心因素。短期缺乏反弹驱动，预计锰硅价格承压运行，区间参考5800-6200。

## [农产品]

#### ◆粕类：USDA月度报告利多，关注中美领导人会面

##### 【现货市场】

豆粕：5月13日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场2970元/吨，涨20元/吨，山东市场2910元/吨，涨10元/吨，江苏市场2940元/吨，涨30元/吨，广东市场2910元/吨，涨10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交10.69万吨，较前一交易日减0.87万吨，其中现货成交9.89万吨，较前一

交易日增3.33万吨，远月基差成交0.80万吨，较前一交易日减4.20万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为56.44%，较前一日下降0.29%。

菜粕：5月13日全国主要油厂菜粕成交200吨。全国菜粕市场价格涨跌互现，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为34%。

#### 【基本面消息】

美国农业部5月份供需报告：市场2026/27年度末，美国大豆库存将从8月31日当前市场年度末的3.4亿蒲式耳降至3.1亿蒲式耳，低于分析师预期的3.64亿蒲式耳。该机构还预计2026年美国大豆产量为44.35亿蒲式耳，高于去年的42.62亿蒲式耳，但仍低于市场平均预期的44.45亿蒲式耳。

巴西外贸秘书处(SECEX)：5月份迄今巴西大豆出口步伐领先去年同期水平。5月1至8日，巴西大豆出口量为428.1吨，2025年5月全月为1410万吨。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)：2026年5月份巴西大豆出口量将达到1600万吨，高于一周前预估的1453万吨。

巴西国家商品供应公司(CONAB)：截止5月8日，巴西2025/26年度大豆收获进度为98.3%，高于上周的94.7%，低于去年同期的98.5%，高于五年同期均值96.9%。

#### 【行情展望】

特朗普昨夜到达中国，美豆市场对出口预期寄予期望，支撑美豆行情。USDA公布5月供需报告首次披露2026/27年度大豆市场供需预估，其中大豆库存和产量预估低于市场预期，美豆受提振走强。平衡表将压榨上调了1.2亿吨，且出口上调空间有限，给予市场后续更多的期待。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。操作上预期短期震荡偏强，关注中美领导人会面。

### ◆生猪：收储不及市场预期，盘面收跌

#### 【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价9.61元/公斤，较前一日上涨0.02元/公斤。其中河南均价为9.93元/公斤，较前一日下跌0.05元/公斤；辽宁均价为9.58元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤；四川均价为9.45元/公斤，较前一日上涨0.11元/公斤；广东均价为10.14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】

轮储公告发布，市场前期收储预期落空，近日盘面收跌。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，支撑空间不大。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，头部产能去化缓慢，中小仍有补产能举动，持续压制猪价上方空间。盘面开始收升水节奏，虽资金端对生猪市场影响加大，但现货压力仍待消化，后续仍需密切关注政策层面落地情况。

### ◆玉米：现货表现偏稳，期货窄幅震荡

#### 【现货价格】

5月13日,东北三省及内蒙主流报价2200-2335元/吨,较昨日稳定;华北黄淮主流报价2260-2330元/吨,较昨日稳定。东北港口玉米价格稳定,25年14.5%水二等玉米收购价2340-2360元/吨,较昨日持平。其中锦州港14.5%水二等玉米收购价2340-2360元/吨左右,汽运日集港约1.2万吨。鲅鱼圈14.5%水二等玉米收购价2340-2360元/吨左右,汽运日集港约0.9万吨。部分装船需求继续支撑贸易商收购心态。14.5%水一等玉米装箱进港2370-2390元/吨,14.5%水二等玉米平仓价2370-2390元/吨,较昨日持平。

#### 【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示,截至2026年5月8日,北方四港玉米库存共计334.5万吨,周环比增加3.5万吨;当周北方四港下海量共计32.3万吨,周环比减少8.8万吨。

据Mysteel调研显示,截至2026年5月8日,广东港内贸玉米库存共计46.8万吨,较上周减少6.10万吨;外贸库存3.8万吨,较上周减少1.60万吨;进口高粱121.1万吨,较上周增加17.80万吨;进口大麦123.2万吨,较上周增加37.00万吨。

#### 【行情展望】

东北地区春播过半,出货节奏偏缓,市场购销略显清淡,价格偏稳运行;华北地区贸易商低价惜售意愿仍存,随着价格持续下跌出货积极性下滑,早间深加工到车辆降至百余辆,价格整体偏稳局部上调。需求端,深加工企业利润未见明显好转,基本以刚需为主;饲料企业可选择小麦替代,采购偏谨慎。政策端,定向稻谷拍卖还未落地,利空情绪逐步消化,市场观望心态为主。替代端,新麦即将上市,丰产预期下将挤占玉米饲用需求。综上,短期玉米拍卖利空情绪逐步消化,受流通性粮源收缩及贸易成本支撑,价格小幅反弹,不过新麦上市替代压力及需求提振不足限制价格上涨幅度。关注后续稻谷拍卖及新麦产情。

### ◆ 白糖: 现货报价稳中下调, 盘面失守5500一线

#### 【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货连续第四个交易日上涨,交易商密切关注巴西甘蔗收割的早期进展,同时能源价格高企引发的乙醇需求预期也为糖价提供支撑。近期天气显示,虽然当前一周的预报显示巴西中南部主要甘蔗产区降雨较少,但未来两周的预报显示天气将更加潮湿,这可能会在月底前后放缓收割进度。另外,原油价格持续维持在每桶100美元上方,这正在改变巴西糖厂的压榨策略。能源价格上涨使生物燃料乙醇的吸引力增强,可能鼓励糖厂将更多甘蔗用于生产乙醇而非食糖。国内糖市方面,整体市场仍处于供应宽松格局,对期货盘面持续形成压制;但政策端存在潜在利好,叠加天气因素带来的不确定性支撑,期价下行空间整体有限。当前国内期货市场持仓量已攀升至历史高位,多空双方博弈加剧、市场分歧显著扩大。在基本面暂无新增驱动的情况下,资金情绪与交易行为对盘面走势的主导性明显增强,不过基本面库存压力大的情况同样不容忽视,预计短期盘面维持高位震荡格局。

#### 【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：棉价窄幅震荡，多空博弈加剧

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货上涨,因美国主要产棉区的干燥天气为价格提供支撑。南部地区天气仍然干燥,三角洲和东南部地区略有改善,但得克萨斯州持续处于干旱。另外,美国农业部5月全球农产品供需报告估计,2025/26年度全球棉花产量为1.2264亿包,2026/27年度产量为1.1604亿包,2025/26年度全球棉花期末库存为7,727万包,2026/27年度为7,184万包。对美国而言,美国农业部估计2025/26年度棉花产量为1,390万包,并预测2026/27年度产量为1,330万包。国内方面,近期需密切关注是否有官方抛储公告落地。产业基本面方面,2026/27年度新疆棉种植面积同比有所回落,但收缩幅度不及2025年12月市场此前预期;当前新棉出苗情况平稳、整体长势向好。下游纺织企业对现阶段棉价认可度偏弱,原料采购整体偏谨慎,现货成交偏淡,不过行业整体用棉刚需消耗仍维持高位。短期棉价大概率延续高位震荡格局,操作上建议持续关注政策调控动向与天气端边际变化。

【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13日,郑棉注册仓单12424张,较上一交易日减少1张;有效预报339张,仓单及预报总量12763张,折合棉花51.05万吨。

05月13日,内地3128皮棉到厂均价18100元/吨,涨100.00元/吨;内地32s纯棉纱环锭纺价格23900元/吨,平;纺纱利润为-1522.13元/吨,跌110.00元/吨;原料棉花价格上涨,纺企纺纱即期利润减少。

#### ◆ 鸡蛋：市场走货不一，蛋价稳定为主

【现货市场】

5月13日,全国鸡蛋价格多稳少跌,主产区鸡蛋均价为4.38元/斤,较昨日价格略跌。货源供应稳定,业者心态谨慎,市场走货放缓。

【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】

产区市场走货正常,养殖端挺价情绪仍在,且各环节库存偏低,顺势出货为主,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13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】

高价局部市场成交放缓，业界看跌情绪逐步升温，贸易及终端拿货心态趋于谨慎，后续需重点跟踪在存栏及淘汰鸡出栏节奏变化，蛋价上涨至高位后谨防回调风险。

### ◆ 油脂：马棕走弱，连棕跟随走低

连豆油高开，震荡后下跌，受到CBOT大豆、豆油电子盘、NYMEX原油以及BMD棕油下跌的拖累，投资者密切关注美伊停火协议的最新进展，油价无力持续上涨，影响国内油脂市场。主力9月合约报收在8544元，与昨日收盘价相比下跌7元。现货多小幅下跌，基差报价稳中窄幅波动。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8780元/吨，较昨日下跌20元/吨，江苏地区工厂豆油5月现货基差最低报2609+240。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9342元/吨，较前一日下跌73元/吨，广东地区工厂5月基差最低报2609-100。港口三级油现货报每吨9770-10320元/吨，内陆报价为每吨10100-10800元，江苏地区工厂菜籽油5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，环比增加18.37%。进口量为7.58万吨，环比增加13.54%。出口量为130.3万吨，环比下降14.34%。月末库存为230.95万吨，环比增加1.71%。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚5月1-10日棕榈油出口量为259869吨，较4月1-10日出口的212045吨增加22.6%。其中对中国美国出口0.7万吨，高于上月同期0.1万吨水平。

监测数据显示5月13日，马来西亚24度报1170跌15美元，理论进口成本在9790-9871元不等，进口成本下降42元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在409-448元不等，较昨日扩大了30元。

### 【行情展望】

棕榈油方面，受基本上整体偏空担忧影响，毛棕油期货跌破4500令吉后呈现加速下跌走势，短线向下趋弱走低并寻求4400令吉的支撑作用。在产量季节性增长打压和出口增幅放缓担忧影响下，毛棕油期货仍有跌破4400令吉后进一步趋弱至4300令吉的风险。国内方面，受马棕走势拖累和影响，连棕油期货向下趋弱并寻求9500元的支撑作用。不排除有跌破支撑后进一步趋弱走低的风险，关注近期能否在9400元附近短暂止跌反弹。

豆油方面，美国总统特朗普正在前往中国，计划和中国领导人举行峰会。油价回落不利于生物燃料需求，对植物油也构成潜在压力。会面结束之前，不确定因素导致CBOT豆油窄幅震荡调整为主。国内方面，国内豆油基本面利空，供应增加，需求清淡，连豆油受到拖累。不过，中东局势不确定，CBOT大豆与豆油持续下跌的可能性不大，受此影响，连豆油也难以大幅下跌。

菜油方面，投资者密切关注美伊停火协议的最新进展，油价无力持续上涨，拖累国内油脂市场。国内方面来看，菜油供应充足，需求清淡的格局不变，目前正值国产菜籽上市季，菜油依旧承压。

### ◆ 红枣：现货成交好转，期价震荡偏强

### 【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13日，河北崔尔庄市场到4车，到货等外为主，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6.70-7.00元/公斤，三级5.30-5.80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9.30-10.50元/公斤，一级8.20-9.30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）震荡走强，开盘9255元/吨，收盘9385元/吨，最高9440元/吨，最低9185元/吨，涨65元/吨，涨幅0.7%，成交12.31万，持仓量12.86万手，日增仓1852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：整体走货一般，盘面偏稳震荡

#### 【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区客商数量略增，性价比较高货源采购意向相对较强，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；沂源产区走货偏慢，成交清淡，东里镇70#果农统货0.8-1.2元/斤，较好货价格1.2-1.4元/斤，中庄马连峪产区75#以上果农较好统货1-1.4元/斤。陕西延安洛川产区客商调货积极性不高，整体走货缓慢。目前库内70#以上果农统货成交价格区间2.3-3.0元/斤，主流2.5-2.6元/斤，高次1.2-1.6元/斤附近。70#以上客商半商品主流成交3.5-4.0元/斤附近。新赛季苹果来看，新赛季苹果烟台栖霞产区和洛川产区坐果情况整体良好。销区市场，5月13日，广东批发市场苹果到车量增加，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，目前市场到车量处于正常水平，整体走货不快，中转库货源积压仍较为明显，下游二三级批发商拿货不积极。库存方面，据同花顺数据显示，5月10日当周，苹果冷库库存（全国）282.46万吨，周度减少36.21万吨，减少幅度达11.36%；最近一个月，苹果冷库库存（全国）累计减少73.87万吨，减少幅度为20.73%。

期货市场，苹果主力合约偏弱运行，昨日主力合约AP2610收盘7617元/吨，跌42元/吨，跌幅0.55%；最高7715元/吨，最低7557元/吨，持仓量11.95万手，增仓9186手。

#### 【行情展望】

苹果现货市场情绪低迷，各产区走货缓慢，客商调货积极性不高，旧果库存压力仍存，差货价格落价明显。当前全国库存总量高于去年同期水平，去库速度明显放缓，新赛季苹果来看，各产区基本完成坐果，果农陆续疏果，整体坐果表现良好，市场对新季苹果产量具备丰产预期，预计价格震荡偏弱，未来关注主产区套袋和天气异常情况。

## [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101.02美元/桶，下跌1.14%

布伦特 07月合约收于105.63美元/桶，下跌1.99%

#### 【重要资讯】

美国4月PPI环比飙升1.4%，此前3月数据也被上修至增长0.7%。此次涨幅为自2022年3月以来最大，且商品与服务价格均出现上涨，市场预期仅为0.5%，与3月最初公布的0.5%持平。美国4月末季调CPI年率录得3.8%，为2023年5月以来新高，高于市场预期的3.7%。

美国能源信息署数据显示，截止5月8日的一周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.36971亿桶，比前一周下降1291万桶；美国商业原油库存量4.52876亿桶，比前一周下降430.5万桶；美国汽油库存总量2.15711亿桶，比前一周下降408.4万桶；馏分油库存量为1.02534亿桶，比前一周增长19万桶。

#### 【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，阿联首退出 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】

核心逻辑在于霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，美伊矛盾激烈通过谈判取得和平的概率较低，加之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。中东供应收缩常态化延续，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。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：短期成本端存支撑，但受需求端拖累上行乏力

##### 【现货方面】

5月13日，亚洲PX价格下跌。原油回落，聚酯产业链本身气氛仍然偏弱，市场货源仍然略多的背景下，PX和PTA期货震荡下跌，PX现货商谈气氛不足，价格也进一步下行，PXN同步压缩。日内PX现货买气仍然不佳，浮动价6月继续下行，市场在+4~+6附近有成交听闻。7月买气不佳，卖盘报价在+25。纸货月差方面，6/7略弱在+12左右，7/9在+27/+30范围商谈。今日PXN进一步收缩在183美元/吨附近。尾盘现货6月在1201/1206商谈，7月在1191有买盘报价，无卖盘报价；均无成交。（单位：美元/吨）

##### 【利润方面】

5月13日，亚洲PX下跌17美元/吨至1203美元/吨，折合人民币现货价格9488元/吨；PXN至182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，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，且聚酯工厂存进一步减产预期。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。不过目前美伊双方分歧明显令和谈陷入僵局，供应风险仍存，成本端仍有支撑。预计PX短期受到支撑，但受需求端拖累上行乏力，关注地缘动态。策略上，PX07关注低多机会；逢高做空TA09盘面加工费（450以上）。

#### ◆ PTA：短期成本端存支撑，但受需求端拖累上行乏力

##### 【现货方面】

5月13日，PTA期货跟随成本端震荡下跌，市场商谈氛围略有好转，少量聚酯工厂买盘，现货基差延续昨日尾盘偏弱运行。本周及下周在09+142~150附近成交，个别略高，价格商谈区间在6490~6610元/吨，夜盘价格偏高端。主流现货基差在09+146。

##### 【利润方面】

5月13日，PTA现货加工费至340元/吨附近，TA2607盘面加工费459元/吨，TA2609盘面加工费444

元/吨。

**【供需方面】**

供应：截止5月8日，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13日，涤丝价格重心零星调整，产销整体偏弱。下游开机低负荷维持，缺乏需求带动，长丝工厂存在一定的产销和库存压力；美伊谈判继续僵持，上游聚酯原料高位震荡，成本支撑仍在；长丝陷入产销和成本压力困局，短期维持弱势震荡为主。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，不过下游聚酯工厂采购积极性一般，聚酯工厂有进一步减产意向，现货基差走弱。目前美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，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，但受到需求端拖累上涨乏力，关注中东地缘态势。策略上，TA09关注低多机会及6300附近支撑；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13日，现货方面短纤工厂报价维稳，成交优惠商谈。期现商基差走强10~20元/吨，目前新风鸣货源07+20~50元/吨，逸达货07平水~+20，华宏货07平水。半光1.4D主流商谈在8050~8350元/吨区间。下游按需采购为主，整体成交一般，截止下午3:00附近，工厂平均产销60%。

**【利润方面】**

5月13日，短纤现货加工费至909元/吨附近，PF2607盘面加工费至862元/吨，PF2608盘面加工费至877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；混纺纱维稳，走货尚可，库存小幅去化。

**【行情展望】**

随着短纤工厂减停产逐步落地，短纤供需边际有所好转，基差及加工差适度好转。且随着短纤阶段性下跌，下游有所补库，但当前订单仍偏弱，预计整体补库力度有限。整体来看，随着供需预期逐步好转，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13日，内盘方面，聚酯瓶片工厂报价多小幅下调50-150元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般，高低成交价差较大。市场5-6月订单多成交在8800-9100元/吨出厂不等，局部略低8690-8750元/吨出厂，略高9130-9150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继续下调，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1190-1235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1185-1225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13日，瓶片现货加工费1634元/吨附近，PR2607盘面加工费1063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13日，乙二醇价格区间震荡，市场商谈一般。夜盘乙二醇价格窄幅整理，本周及下周现货基差商谈在09合约升水98-110元/吨附近。上午乙二醇盘面冲高回落，场内交投一般，基差表现偏弱，本周及下周现货成交走弱09合约升水92-101元/吨附近。午后乙二醇价格区间震荡，基差相对平稳。美金方面，日内美金商谈清淡，场内可流通美金货较少，主流卖家报盘偏高，听闻个单6月船货在635-642美元/吨成交。

#### 【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13日，纯苯市场继续清单偏弱运行，下游负反馈继续影响市场心态以及港口库存不及预期，纯苯纸货跟随盘面偏弱走势，个别逢低参考盘面买。至收盘，江苏港口现货8245，5月下8325，6月8275，7月8140。

#### 【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；近期纯苯下游负反馈持续，但纯苯供需预期整体仍偏紧，港口库存持续下降。目前美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，地缘仍有反复，成本端对纯苯存支撑，但受到需求端拖累上涨乏力，关注美伊局势动态。策略上，BZ07关注低多机会；EB-BZ价差(目前EB07-BZ07价差1145)低位做扩为主。

### ◆ 苯乙烯：短期成本端存支撑，但受需求端拖累上行乏力

#### 【现货方面】

5月13日，华东市场苯乙烯市场僵持回落，港口苯乙烯库存小幅走低，但下游采购维持抵触，终端采

购跟进乏力，气氛低迷，承压基差回落，原油的坚挺走势，导致苯乙烯行业亏损扩大，一体化装置停车减负。据 PEG 统计，至收盘现货 9500~9560 (06 合约+190~205)，5 月下 9510~9610 (06 合约+195~220)，6 月下 9570~9560 (06 合约+165~175)，单位：元/吨。

#### 【利润方面】

5 月 13 日，非一体化苯乙烯装置利润至 -286 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，下游高价抵触情绪较重，终端跟进乏力，采购跟进有限，基差有所走弱。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，地缘仍会反复，成本端对苯乙烯存一定支撑，但受到需求端拖累上涨乏力，关注美伊局势动态。策略上，EB07 关注低多机会，关注 9100 附近支撑。

### ◆ LLDPE: 供增需减，塑料区间震荡

【现货方面】5 月 12 日，现货线性价格：华北 8300 (+70) /09+50 (+0) 华东 8450 (+70) /09+200 (+0) 华南 8620 (+20) /09+370 (-50)

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 76.1% (+3.39%)

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】今天线性随盘调涨为主，华北煤化工绝对价格在 8300 附近，成交基差维持 09+50~+80，成交中性。非标变动不大。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 12 日，华东拉丝 9560 (09+495, -78)

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 65.94% (+2.22%)

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、丙烷价格偏强震荡，煤炭价格维持平稳，带动石化上游生产利润小幅承压。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：期现走势分化，市场情绪降温**

【现货方面】5月12日，太仓现货成交335

【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】国内甲醇现货市场偏弱运行表现，虽盘面延续震荡偏强，港口市场重心窄幅调整，日内基差显坚稳，整体成交一般。内地市场总体以弱勢走低表现，虽上游库存不高，且部分项目仍检修中，但近期下游需求趋弱，业者持货心态不佳，积极报量对接下游。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；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：化工板块资金回笼，烧碱价格小幅反弹**

【烧碱现货】

13日液碱现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场东稳西弱，个别企业今日走货不畅，成交价格略有松动，短期山东市场价格上行乏力，短期观望送货量变化跟液氯价格走势。其中鲁西南32%离子膜碱主流成交580-600；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、华东库容比环比呈现下滑趋势，华中、东北、华南、西南库容比呈现上行趋势。

【烧碱行情展望】

13日烧碱期货盘面小幅反弹，现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场东稳西弱，个别企业今日走货不畅，成交价格略有松动，短期山东市场价格上行乏力，短期观望送货量变化跟液氯价格走势。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前期涨幅，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】

13日国内现货市场供需双弱持续，市场成交僵持，供需基本面未有变化，尾盘政策上刺激盘中看涨，华东地区电石法五型现汇库提在4870-5100元/吨，乙烯法在5300-5700元/吨区间商谈。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4910元/吨，环比前一日持平。

【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、内蒙亿利等继续停期中，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】

13日PVC期货尾盘大幅上涨，现货市场供需双弱持续，市场成交僵持，供需基本面未有变化，尾盘政策上刺激盘中看涨。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。政策影响下PVC供给端有收缩预期，短期或冲击盘面。关注春检落地情况，预计PVC市场短期震荡偏强为主。

### ◆尿素：出口情绪受阻，尿素价格高位回落

#### 【尿素现货】

13日主流地区个别企业价格继续下探，周边压力也逐渐明显，但情绪尚未稳定，市场买方也还在谨慎观望，行情依旧僵持偏弱。以山东地区为例，尿素行情稳中小幅松动，小颗粒主流出厂成交1770-1800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1830元/吨附近，菏泽市场参考价格1830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】

13日尿素期货盘面宽幅震荡，现货市场价稳中小幅松动，主流地区个别企业价格继续下探，周边压力也逐渐明显，但情绪尚未稳定，市场买方也还在谨慎观望，行情依旧僵持偏弱。从基本面看，尿素开工持续高位，供给压力依旧，需求端支撑力度不足，下游普遍秉持“买涨不买跌”心态，采购节奏趋缓，整体成交量有限。短期来看，行情或延续偏弱整理格局，价格存在缓慢下探的可能。后续需通过当前价格水平逐步筑底，结合市场情绪修复及供应端主动收紧，推动供需结构实现阶段性再平衡，从而为市场企稳提供缓冲空间。

#### 【操作建议】

前期空单分批止盈观望，关注7-9，9-1正套机会

### ◆纯碱：现货价格趋稳，个别企业检修，纯碱趋稳运行

### ◆玻璃：产销尚可，个别企业提价，盘面窄幅震荡

#### 【现货】

**纯碱：**5月13日沙河地区重碱自提价格+1至1162元/吨；华中地区走势持稳，重碱出厂价格+0至1230元/吨，全国均价1250元/吨上下。

**玻璃：**5月13日沙河市场5mm大板现金价格参考11.8元/平方米，较上一交易日持平，合计1010元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地5mm价格52元/吨，较上一交易日持平，全国均价1139元/吨左右。

#### 【期货】

5月13日纯碱主力合约SA609-0.16%（-2）收1222元/吨。

5月13日玻璃主力合约FG609+0.47%（+5）收1066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SA609-0.16%(-2)收1222元/吨。现货价格走势趋稳,交投气氛一般。供应端,多家企业开始或计划检修,预计短期产量将有所下降;需求端,重点下游按需补库为主,浮法玻璃需求疲软,随着前期点火产能复产,预计玻璃对纯碱需求将略有增加,光伏玻璃仍在产能出清中,关注出口变量;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。海外地缘冲突缓和叠加动力煤保供,后续成本支撑恐将转弱。另外,工信部通知将开展2026年度节能监察工作,纯碱及玻璃被纳入其中,短期影响有限,中长期将从能效方面推升生产成本,后市预计震荡偏弱运行,09合约区间参考1180-1300。

玻璃:主力合约FG609+0.47%(+5)收1066元/吨。近期玻璃产销尚可,部分企业提价。供应端,华中一条前期点火产线复产,日熔量增加至14.51万吨/日;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,预计玻璃以窄幅震荡为主,参考1000-1100。另外,工信部通知将开展2026年度节能监察工作,纯碱及玻璃被纳入其中,短期影响有限,中长期将从能效方面推升生产成本。中期来看,若后续当前产销情况保持使得去库顺畅,同时不再有更多复产产能,则玻璃可低位布局,但向上空间仍受到弱需求压制,建议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：成本端强势助推 胶价再度上涨

【原料及现货】截至5月11日，杯胶68.00（0）泰铢/千克，胶乳86.30（+0.30）泰铢/千克，截至5月12日，云南胶水17000（+200）元/吨，海南国营胶水19000（+100）元/吨，青岛保税区泰标2340（+70）美元/吨，泰混17650（+550）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，国内外主产区雨水增加预期兑现，但工厂补库需求旺盛，开割初期原料供不应求，采购价格不断创新高，成本端强势托底，市场看多情绪持续发酵，现货端贸易商不愿低出。需求方面，国内多数全钢轮胎企业开工生产保持平稳，仅少数企业装置负荷有所回落，且个别企业仍有短期检修计划。受原材料价格震荡波动影响，现阶段部分企业严控原料及成品库存。目前行业整体库存仍处相对低位，内销市场出货节奏偏缓，外贸订单及出货仍具备一定支撑力度。综上，目前开割进程缓慢，预计全面开割前胶价维持偏强震荡，关注后续产区物候变化。

【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13日，丁二烯山东市场价12950（+300）元/吨；丁二烯CIF中国价格1660（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价15850（+200）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-1800（-350）元/吨，基差-75（-40）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13日，丁二烯港口库存39500吨，环比+2000吨；顺丁橡胶厂内库存为25750吨，较上期+800吨，环比+3.2%；贸易商库存为6860吨，较上期-390吨，环比-5.4%。

【资讯】

隆众资讯5月13日报道：国内丁二烯库存下降，样本总库存环比上周期增加1.55%。其中样本企业库存环比上周下降4.92%，国内有企业装置停车检修，下游企业需求提升，影响企业库存下降。样本港口库存环比上周增加5.33%，周内进口船货到港有限，国内内贸货源补充下港口库存有所增加。

【分析】

5月13日，中东局势仍僵持，BR短期震荡，合成橡胶主力合约BR2606尾盘报收15925元/吨，涨幅+2.15%（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】**

短期 BR2606 在 15100-16700 震荡

**【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12日线上报价：马士基-3255 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 出口订货分析指数上来看，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，MSK 新开仓 AE2 环比+200 美金。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 2300-2500 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，投资者据此操作，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