

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：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

组长联系信息：

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运指数

商品期货：

有色金属：

铜、锌、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、铁合金

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

[股指期货]

◆股指期货：国新办宣布一揽子金融支持政策，指数跳空高开

【市场情况】

周三，盘前国新办召开金融支持政策会议，利好消息刺激下 A 股全部跳空高开。上证指数收涨 0.80%，报 3342.67 点。深成指涨 0.22%，创业板指涨 0.51%，沪深 300 涨 0.61%、上证 50 涨 0.87%，中证 500 涨 0.17%、中证 1000 涨 0.14%。个股涨多跌少，当日 3293 只上涨（99 涨停），1891 下跌（14 跌停），204 持平。其中，锦好医疗、通易航天、一致魔芋涨幅居前，分别上涨 29.96%、25.11%、21.20%；而百济神州-U、荣昌生物、东珠生态各跌 7.92%、6.92%、6.85%。

分行业板块看，出口链回暖，上涨板块中，航天军工、露脸，露脸，陆路运输、林木涨幅居前，分别上涨 4.45%、2.07%、1.94%，航天主题火热。TMT 回调，下跌板块中，办公用品、生物科技、教育分别下跌 1.94%、0.93%、0.86%，算力题材走弱。

期指方面，四大期指主力合约随指数上涨：IF2506、IH2506 分别收涨 0.51%、0.66%；IC2506、IM2506 分别收涨 0.01%、0.12%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506 贴水 46.63 点，IH2506 贴水 24.30 点，IC2506 贴水 130.09 点，IM2506 贴水 156.29 点。

【消息面】

国内要闻方面，国新办发布会上，央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准 0.5 个百分点，下调政策利率 0.1 个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率 0.25 个百分点，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”等。金融监管总局将推出八项增量政策，包括加快出台适配房地产发展新模式的融资制度、再批复 600 亿元保险资金长期投资试点等。证监会将全力支持中央汇金发挥好类“平准基金”作用，出台深化科创板、创业板改革政策措施等。

海外方面，美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变。FOMC 声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张，但指出净出口波动已影响数据。美联储宣布，将继续以 3 月会议宣布的更慢速度缩减资产负债表。美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。

【资金面】

5 月 7 日，A 股交易量环比放量，全日合计成交额 1.47 万亿。北向资金当日成交 1894.05 亿元。央行以以固定利率、数量招标方式开展了 1955 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.50%，当日 5308 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 3353 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -1.11%、-0.68%、-2.06%、-2.45%。国新办发布会宣布一揽子金融支持政策，降准降息及结构性流动性投放落地。中美将于下周开展外贸谈判。指数下方支撑较稳定，可卖出虚值看跌期权赚取权利金，或逢低做多 6 月 IM 合约，卖出 6 月虚值 6300 执行价看涨期权做备兑策略。

[国债期货]

◆国债期货：央行“双降”落地，止盈压力下长债回调

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.62%，10 年期主力合约跌 0.19%，5 年期主力合约跌 0.08%，2 年期主力合约跌 0.01%。银行间主要利率债收益率分化明显。截至发稿，10 年期国开债“25 国开 05”收益率上行 1.60bp 报 1.7110%，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率上行 1.70bp 报 1.6380%，3 年期国债“25 付息国债 05”收益率下行 1.25bp 报 1.4750%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率下行 1.25bp 报 1.4400%。

【资金面】

央行公告称,5月7日以固定利率、数量招标方式开展了1955亿元7天期逆回购操作,操作利率1.50%,投标量1955亿元,中标量1955亿元。Wind数据显示,当日5308亿元逆回购到期,据此计算,单日净回笼3353亿元。资金面方面,存款类机构隔夜和七天质押式回购利率双降,均下行超4个bp。长期资金方面,全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在1.70%附近,较上日下行4个bp左右。

【政策面】

在国新办会议上,央行行长潘功胜宣布了三类十项政策:1、数量型政策:存款准备金利率则一次性下降50bp,释放约1万亿元流动性,并将汽车金融公司存款准备金率由5%调降至0%。除了利率的整体和结构性调降。2、价格型政策:下调7天逆回购利率10bp至1.4%,同时带动LPR下行10bp,此外结构性货币工具包含再贷款利率下降25bp,直接降低银行资金成本,同时个人住房公积金贷款利率也下降25bp。3、结构性政策:增加3000亿元科技创新、技术改造再贷款到8000亿元;设立5000亿元复消费养老再贷款;增加支小支农再贷款3000亿元;优化两项支持资本市场货币工具;创设科技创新债券风险分担工具。以上政策主要是对4月政治局会议政策的具体落实,货币政策一是以降准投放中长期资金配合政府债发行放量,以促进政府性投资支出和促消费政策实施;二是下调各项政策利率引导贷款利率下行,促进实体经济需求增长;三是结构性工具规模扩张,促进服务消费、“两新”政策扩围和支持经济薄弱领域。

【操作建议】

5月7日新闻发布会上公布降准降息,其中降准符合预期,预期5月虽然债券供给上升,但是在央行对冲下资金面有望维持平稳,中上旬资金利率或有季节性下行,偏利好债市;降息落地时点超预期,短期继续出台降息政策概率有所下降,对债市影响偏短期利多出尽,由于前期长债利率已经下行较多隐含了降息预期,因此政策落地带来交易盘止盈或为影响昨日长债利率上行的主要原因。此外昨日虽然降准降息落地,但是资金利率下行幅度有限,也较大程度上导致短债利率下行幅度较小,曲线平坦,也约束长债交易空间。

在政策落地后,债市仍将聚焦资金面、基本面、关税谈判进展几大主线,首先需要关注资金利率走势,目前预计上旬仍有望回落,如果能够出现明显下行那么短债利率有望下行,并进一步打开长债利率下行空间。后续还需关注5月基本面变化和中美谈判进展,考虑到贸易战对外需压力或继续显现,期债短期震荡后中期预期仍将偏强。单边策略上仍建议回调后做多,关注资金面走势。期现策略上可关注T、TF、TS合约的正套策略。曲线策略上建议参与做陡。

[贵金属]

◆ 贵金属: 美联储按兵不动暗示滞涨风险 中美贸易现谈判希望贵金属回调

【行情回顾】

消息方面,据财联社报道,美国商务部发言人周三表示,特朗普总统计划取消拜登时代对先进人工智能(AI)芯片出口的限制,将用一个更简单的规则来取代它,释放美国的创新,确保美国在人工智能领域的主导地位。

周四凌晨美联储宣布利率决议再次暂停降息且全体FOMC投票委员都支持本次的决议,最新声明表示,经济前景不确定性“进一步”增加,新增语句“失业率上升和通胀上升的风险已增加”;重申最近指标显示经济活动仍稳健扩张,但指出净出口波动已影响数据。会后新闻发布会上主席鲍威尔表示美联储无需急于调整利率政策,目前美国经济仍然稳健,劳动力市场大体均衡而通胀增长已经大幅放缓,他指出特朗普政策对通胀的影响可能是暂时性的,认为未来不确定性极高,若保持高关税,至少未来一年联储目标不会取得进展。他强调了美联储的独立性,表示特朗普的表态“根本不会影响我们的工作”。白宫经济顾问委员会主席米兰回答有关美联储主席杰罗姆·鲍威尔对通胀风险看法的问题时表示,“我们才不相信‘美国通胀死灰复燃’”,短期内的干扰是“可能的”。

据《印度时报》网站5月7日报道,印度将在拉贾斯坦邦靠近国际边界的地区开展大规模空战演习,出动“阵风”、“幻影”-2000、苏-30MKI等战斗机,以及各种能增强战斗力的装备。

隔夜,美联储决议如期维持按兵不动,决议声明对美国关税政策的风险和不确定性敲响警钟,主席鲍威尔在记者会上重申无需急于降息,指面对不确定性货币政策维持不变仍然是当前的合适选择,有分析指

出美联储内部仍在考虑应将重点放在就业或是通胀的风险。市场反应上美元和美债均有回升，特朗普政府取消拜登芯片出口限制的消息对美股相关板块有所提振，而随着中美贸易出现谈判希望，避险情绪有所缓和贵金属回调。国际金价开盘后未能延续前一交易的上涨而快速下跌超 2% 失守 3400 美元，此后全天维持弱势震荡，收盘价报 3364.67 美元/盎司跌 1.95%，日 K 线结束“二连阳”；国际银价跟随黄金下跌并抹去前一交易日涨幅，收盘报 32.445 美元/盎司跌 2.3%。

【后市展望】

黄金中长期上涨的驱动在于美国关税和债务压力带来的经济衰退风险提振避险需求和去美元化背景下的多元化配置需求，而全球央行和金融机构持续购金的步伐持续使在黄金实物流动性偏紧的基本面逻辑未有变化。美联储基于就业市场变化对降息态度有所松动情况下，未来一段时间美国宏观经济数据验证阶段可能对市场的影响增加，在弱美元的趋势中，多头对黄金的配置需求仍较强金价仍有上行动力有望年内达到 3500 美元/盎司（825 元/克）。短期一方面美国经济仍有韧性美联储降息可能性较小，但在大规模的美债到期压力下其态度可能使资产价格出现较大波动对避险需求仍有支撑，另一方面若中美谈判取得进展，美股风险偏好修复，缺乏新的驱动下黄金仍面临高位回调压力。后续关注美国通胀等方面数据变化，单边操作上建议保持谨慎，或逢高卖出相对虚值的看涨期权。

白银方面，美国经济影响光伏新能源景气度下行和高库存中长期可能影响工业和投资需求，短期有色板块等工业品走势和投机资金对市场流动性扰动较大，避险消退使金银比有所修复但整体维持高位波动，白银面临前高位阻力价格在 32-33.5 美元（8000-8350 元）区间窄幅波动。

【资金面】

今年一季度全球黄金 ETF 需求大幅增长成为驱动金价上涨主要力量，短期美国关税影响暂缓权益市场止跌但避险需求减弱多头资金有所离场，但中长期或持续上行。

[集运指数（欧线）]

◆ 集运指数（欧线）：盘面震荡整理，反套月差走阔

【现货】

今日头部航司 5 月份报价相对持平。根据极羽数据，截至 5 月 7 日最新报价，马士基 874-1201 美元/TEU，1460-1912 美元/TEU；CMA 1210-1710 美元/TEU，1995-2995 美元/TEU；MSC 1130-1160 美元/TEU，1890-1940 美元/TEU；ONE 1271-1661 美元/TEU，1637 美元/TEU；EMC 1155-1255 美元/TEU，1910-2060 美元/TEU。

【集运指数】

截至 5 月 5 日，SCFIS 欧线指数报 1379.1 点，环比下跌 3.52%，美西线指数环比上涨 7.35% 至 1320.7 点。截至 4 月 30 日，SCFI 综合指数报 1340.93 点，较上期下跌 0.51%；上海-欧洲运价下跌 4.76% 至 1200 美元/TEU；上海-美西运价 2272 美元/FEU，较上周涨 6.12%；上海-美东运价 3283 美元/FEU，较上周涨 0.8%。

【基本面】

截至 5 月 8 号，全球集装箱总运力为 3220 万 TEU，较上年同期增长 8.8%。需求方面，欧元区 4 月综合 PMI 为 50.4，制造业 PMI 为 49，服务业 PMI 为 50.1；美国 4 月制造业 PMI 指数 48.7，新订单指数 47.2。3 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.47。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力 06 合约收 1288.2 点，下跌 0.87%；08 合约收 1559.6 点，上涨 3.29%。宏观层面预期有所缓解，加之主力合约即将从 6 月切换至 8 月，盘面开始有炒作 8 月为旺季的预期。昨日 8-6 月差继续拉开至 271.4 点，在当前 6 月份报价依旧偏冷的情况下，反套逻辑仍然具有较高的赔率。

【操作建议】

短期供需低迷，可考虑做多 8 月合约，或可考虑做阔 8-6 月差

[有色金属]

◆铜：强现实基本面，等待宏观驱动

【现货】截至 5 月 7 日，SMM 电解铜平均价 78580 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78600 元/吨，分别较上一工作日+390.00 元/吨、+585.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 260 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 220 元/吨，分别较上一工作日-25.00 元/吨、+40.00 元/吨。据 SMM，面对高铜价，下游采购意愿受到一定压制，部分下游维持刚需采购，市场整体活跃度一般。

【宏观】关注几条定价主线：美国对等关税政策、美国铜进口关税以及加征关税后的经济基本面情况。

①美国对等关税为 4 月以来资产定价和美联储决策的核心变量。4 月 23 日凌晨，特朗普表示“美国对中国的关税将由当前 145% 的水平“大幅”下降，关税也不会降到零，中国将对最终的关税税率非常满意”，关税压力略缓释。关税政策仍为特朗普谈判博弈手段，后续节奏或仍将反复，加大铜价波动。②美国针对铜的“232”调查尚在进行中，该调查未有明确落地预期前，仍将对铜价形成一定支撑。据环球市场播报，美国铜行业的主要参与者呼吁特朗普总统限制铜矿石和废金属的出口，而不是对进口征收关税，以此推动国内铜生产。③美国 3 月通胀数据及就业数据不弱，但市场反应较为平淡。美联储对特朗普关税政策持谨慎态度，鲍威尔表示关税可能导致经济增长放缓和通胀更加顽固。因此，相比于“关税前”数据，加征关税后的金融和经济数据或为后续资产定价及降息路径的重要参考。

【供应】铜矿方面，据财联社 4 月 23 日电，全球最大铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，运营经理遇难。目前该矿启动全面停工以确保安全，并正在调查事故。秘鲁安塔米纳（Antamina）铜矿是全球第七大铜矿，也是秘鲁第二大铜矿，2024 年全年铜产量约为 43.5 万吨，占全球铜产量的 1.89%。铜精矿现货 TC 持续下行，供应受限的预期仍存，截至 4 月 25 日，铜精矿现货 TC 报-40.30 美元/干吨，周环比-6.65 美元/干吨。精铜方面，4 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 0.36 万吨，升幅为 0.32%，同比上升 14.27%；1-4 月累计产量同比增加 41.51 万吨，增幅为 10.63%。据 SMM，产量增加主要有以下几方面原因：①华东有新冶炼厂投产，叠加西南某冶炼厂产能利用率持续提升；②4 月进口阳极板的量出现回升，令不用铜精矿冶炼厂的产量上升；③近期硫酸价格虽较前期高位有所回落，但仍处于较高位置，仍能弥补冶炼厂的亏损；虽然 TC 持续创新低，国内主流港口铜精矿库存量却在持续回升，供冶炼厂使用的量增加。SMM 根据各家排产情况，预计 5 月国内电解铜产量环比增加 0.42 万吨升幅为 0.37%，同比增加 12.13 万吨，升幅为 12.03%。

【需求】下游开工保持稳健，5 月 1 日电解铜制杆周度开工率 79.88%，周环比+0.32 个百分点；5 月 1 日再生铜制杆周度开工率 22.53%，周环比+0.53 个百分点。终端方面，预计 2025 年电网投资将超过 6500 亿元，电网对铜需求仍有托底作用；空调方面，4 月家用空调内销排产 1342 万台，同比增长 9.1%；出口排产 1058 万台，同比增长 7.5%；冰箱方面，内销排产 323 万台，同比下降 12.6%；外销排产 486 万台，同比增长 5.3%；冰箱下调系去年高基数及库存较高影响。

【库存】COMEX 库存累库，国内库存去库。截至 5 月 7 日，LME 铜库存 19.40 万吨，日环比-0.16 万吨；截至 5 月 6 日，COMEX 铜库存 15.46 万吨，日环比+0.20 万吨；截至 4 月 30 日，上期所库存 8.93 万吨，周环比-2.74 万吨；截至 5 月 6 日，SMM 全国主流地区铜库存 12.85 万吨，周环比-2.66 万吨；截至 5 月 6 日，保税区库存 8.18 万吨，周环比-0.33 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，对等关税为当下资产定价的核心变量，中方同意就关税问题与美方接触，关税压力略缓释，关注关税谈判进展；一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，目前美铜较伦铜仍然维持一定溢价，在美国对铜的“232”调查未有明确预期落地时间前，该驱动仍为铜价提供一定支撑；（2）基本面方面，供应端原料偏紧格局仍存，需求端韧性较强，铜杆开工率、基差均走强，国内库存去化较好。短期估值相对合理，强现实基本面支撑价格。展望后市，铜基本面呈现“强现实+弱预期”组合，该组合下铜价尚无明确的流畅走势，基本面的强现实限制铜价下跌，关税影响下的弱需求预期限制上行空间，短期交易方向为强现实及关税缓和预期，短期价格或以震荡为主，关注关税谈判节奏、美国加征关税后的经济数据。

【操作建议】主力关注 77500-78500 压力位

【短期观点】震荡

◆ 锌：冶炼厂检修提振价格，终端下游表现走弱

【现货】5 月 7 日，SMM 0# 锌锭平均价 22770 元/吨，环比-90 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 22770 元/吨，环比-140 元/吨。据 SMM，货量不多下市场贸易商挺价情绪再起，但盘面维持震荡运行，未到下游接货的心理预期价位，并且部分下游企业反馈目前仍有部分原料库存，整体接货仍以刚需为主，现货成交表现不活跃

【供应】锌矿方面，加工费维持高位，矿端供应宽松，但 Antamina 铜锌矿山突发事故停产，矿端风险事件存在一定扰动。截至 4 月 30 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3450 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 40 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。精锌方面，2025 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 1.6%，同比增加 10% 左右，1-4 月累计同比增加 0.3%，低于预期值；据 SMM，增幅不及预期主因随着锌价下跌，广西、湖南等地的超预期检修。SMM 预计 2025 年 5 月国内精炼锌产量环比增加不到 0.1%，同比增加 3% 以上，预计 2025 年 1-5 月产量累计同比增加将近 1%。

【需求】升贴水方面，截至 5 月 7 日，上海锌锭现货升贴水 85 元/吨，环比-75 元/吨，广东现货升贴水 515 元/吨，环比+5 元/吨。初端消费方面，三大初级加工行业订单及开工率走弱：截至 4 月 30 日，SMM 镀锌周度开工率 49.61%，周环比-12.83 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 49.01%，周环比-9.97 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 58.57%，周环比-1.20 个百分点。走弱原因系前期均逢低备货较多，本周以刚需备货及消耗库存为主；此外，关税影响浮现，终端下游表现较差，特别是拥有出口订单的终端企业，下游对后续订单较为悲观。

【库存】LME 及国内社会库存维持去库，截至 5 月 6 日，SMM 七地锌锭周度库存 8.41 万吨，周环比-0.18 万吨；截至 5 月 7 日，LME 锌库存 17.14 万吨，环比-0.15 万吨。

【逻辑】供应端矿端宽松趋势不变，4 月 TC 增速放缓，精炼锌产量增速不及预期，主因部分地区冶炼厂的超预期检修。关注后续 TC 增幅情况及精锌扩产速度，若 TC 增速超理论预期，则表明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松，整体产业链供给趋宽。需求端前期多以逢低采购为主，库存去化较好，锌价小幅反弹后需求受抑制，三大初级加工行业订单及开工率走弱，下游对后续订单较为悲观，现货交投节奏有所放缓。展望后市，悲观情形下，若关税政策导致终端消费不足，锌价重心或将下移；但若矿端增速不及预期，叠加下游消费存在超预期表现，锌价或维持高位震荡格局；中长期布局来看，以逢高空思路对待，重点关注锌矿产量增速情况以及关税政策节奏等宏观指引。

【操作建议】主力参考 21500-23500

【短期观点】震荡

◆ 锡：供给侧逐步修复，反弹偏空思路

【现货】5 月 7 日，SMM 1# 锡 261300 元/吨，环比上涨 1100 元/吨；现货升水 900 元/吨，环比不变。沪锡日内冲高回落，部分冶炼厂出货捂货惜售，实际鲜有成交。贸易商方面随盘入市报价出货，多反馈当前锡价较高，下游接货意愿不佳，观望情绪愈发浓厚，部分选择后点价接货，日内成交刚需为主，市场整体交投表现较淡。下游反馈少部分终端客户仍保持观望情绪，整体订单情况多以刚需补货为主，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】3 月份国内锡矿进口量为 0.83 万吨，环比-4.83%，同比-63.98%，较 2 月份增加 255 金属吨（2 月份折合 3562 金属吨）。1-3 月累计进口量为 26.9 万吨，累计同比-55.44%。3 月份国内锡锭进口量为 2101 吨，环比 12.41%，同比 146.6%，1-3 月累计进口量为 6304 吨，累计同比 6.99%。

【需求及库存】据 SMM 统计，3 月焊锡开工率 75.81%，月环比增加 16.71%，较 2 月显著改善。首先是生产天数恢复，3 月实际生产天数较 2 月增加，叠加半导体行业补贴政策、刺激下游提前备货需求。家电政策刺激“以旧换新”政策出台，但白电排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小焊料厂订单未现明显改善。新能源汽车与光伏高景气，AI 算力驱动半导体补库，AI 服务器用锡需求激增，支撑头部焊料企业产能利用率攀升至 80% 以上，短期开工率受政策刺激上涨明显，但持续性仍需观察。截至 5 月 7 日，LME 库存 2755 吨，环比增加 55 吨；上期所仓单 8368 吨，环比减少 93 吨，社会库存 9833 吨，环比减少 580 吨。

【逻辑】供应方面，国内 1-3 月份锡矿进口量同比减少 55.44%，虽然现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费低位运行，但缅甸佤邦再次推动曼相矿山复工复产进程，预期原料将于 7 月左右产出，以及刚果金 Bisie 矿区恢复生产，锡矿供应压力有所缓解，供给侧修复预期。需求方面，受国内政策提振，焊锡开工率有所改善，但主要集中在头部企业，中小型企业订单改善有限，同时考虑到美国关税仍存不确定性，对于后续需求预期偏悲观。综上所述，市场情绪有所回暖，带动锡价反弹，但考虑到供给侧逐步修复中，以及需求预期悲观，对锡价保持反弹偏空思路，关注供给侧原料恢复节奏。

【操作建议】反弹偏空思路

【近期观点】高位震荡

◆镍：盘面维持震荡，现货成交一般

【现货】截至 5 月 7 日，SMM1#电解镍均价 125650 元/吨，日环比上涨 75 元/吨。进口镍均价报 124650 元/吨，日环比上涨 125 元/吨；进口现货升贴水 125 元/吨，日环比上涨 25 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，季节性影响下数据提升明显。据 SMM，2025 年 3 月精炼镍产量 34220 吨，同比增长 37.43%，环比增长 20.83%，产量继续释放；4 月排产预计为 34280 吨。

【需求】需求端合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“两会”强调国防支出中长期利好。虽然近日国内钢厂有检修减产，部分新产能延迟投产，但 4 月钢厂排产处于高位，对原料的刚性需求仍带动部分采购。硫酸镍方面，受钴影响叠加高冰镍减产，MHP 市场紧俏镍盐产量预计增加，硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，三元材料按需采购，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存近期小幅回落趋势，保税区库存增加。截止 5 月 7 日，LME 镍库存 199787 吨，周环比减少 1782 吨；SMM 国内六地社会库存 44101 吨，周环比减少 560 吨；保税区库存 6100 吨，周环比增加 300 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持震荡走势，现货价格小幅上涨。宏观方面，近期关税问题淡化，市场情绪逐步修复，对美国与各方谈判保持观望，但关税政策仍为特朗普政府谈判手段，后续节奏或仍将反复。产业层面，昨日精炼镍现货成交一般，有部分贸易商节后补货，市场现货整体较节前充足，各品牌精炼镍现货升贴水稳中有跌。印尼镍产品特许权使用费新政落地，矿综合成本或继续上涨目前影响有限。矿端报价维持挺价心态，菲律宾矿山 5 月镍矿资源多已销售完毕，苏里高矿区多处雨季，装船发货受阻；印尼 5 月一期镍矿内贸升水去至+26-27，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格承压下跌，最新主流钢厂在 940 元/镍（舱底含税）询盘并成交数万吨镍铁，国内工厂利润亏损。硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。海外库存维持高位，国内社会库存近期小幅回落，保税区库存增加，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观暂稳，印尼政策落地叠加原料镍矿相对坚挺，镍的下方成本支撑仍存，中期供给宽松制约上方空间。短期宏观仍有不确定性，基本面变化不大，预计盘面震荡调整为主，主力参考 122000-128000。

【操作建议】主力参考 122000-128000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面维持窄幅震荡，成本需求博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 5 月 7 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13050 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比持平；基差 510 元/吨，日环比上涨 25 元/吨。

【原料】菲律宾矿山 5 月镍矿资源预售，成交集中落地。1.3%镍矿 FOB 多在 35-37，菲律宾去印尼 1.3%镍矿多在 CIF45 左右，1.4%镍矿 CIF 超 50。4 月印尼内贸基准价涨至+24-25；印尼政府新的税收政策落地，镍产品特许权使用费增加了对镍金属的 1.5%的税费。镍铁价格松动，利润空间持续收窄，主流钢厂在 970 元/镍（舱底含税）询盘并成交上万吨镍铁。

【供应】据 Mysteel 统计，4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 348.45 万吨，月环比增加 0.45%，同比增加 8.18%；其中 300 系 190.75 万吨，环比增基本持平，同比增加 13.3%。3 月不锈钢粗钢产量 446.9 万吨，300 系产量 190.83 万吨。

【库存】社会库存周度数据基本持稳，仓单近期一定减少。截至 5 月 2 日，无锡和佛山 300 系社会库存 54.93 万吨，周环比增加 0.51 万吨。5 月 7 日不锈钢期货库存 162151 吨，周环比减少 5720 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅波动，现货价格基本持稳，现货采买意愿不强，商家在市场需求偏淡以及库存压力之下价格调整幅度不大。宏观方面，近期关税问题淡化，市场对美国与各方谈判保持观望，政策仍有不确定性因素，但情绪基本已经修复。近期矿端价格相对坚挺，铬矿现货资源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格偏强。菲律宾矿山 5 月镍矿资源多已销售完毕，苏里高矿区多处雨季，装船发货受阻。印尼政策落地，镍矿综合成本上涨但目前来看影响程度有限，印尼 5 月一期镍矿内贸升水去至+26-27。镍铁价格松动，最新成交 940 元/镍（舱底含税），钢厂加大对镍铁的压价力度，短期内镍铁价格仍然承压运行。国内钢厂有部分检修减产，但不锈钢排产维持高位。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，家电消费有一定带动，前期出口订单恢复情况较好但关税影响下对美出口制品订单停滞，下游采购氛围偏弱仅维持刚需采购，对高价资源接受有限。社会库存周度数据基本持稳，仓单近期一定减少，库存压力稍缓。总体上，矿端对价格有一定支撑，镍铁价格松动，短期供给偏宽松，内需具有一定韧性但修复较为缓慢，出口需求受阻，库存压力稍缓。短期宏观情绪有所修复但仍有不确定性，基本面也存在一定压力，成本和需求博弈之下预计盘面偏弱震荡，主力运行区间参考 12600-13000。

【操作建议】主力参考 12600-13000

【短期观点】偏弱区间震荡

◆碳酸锂：空头占优盘面进一步下探，基本面增量信息不多

【现货】截至 5 月 7 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 6.67 万元/吨，日环比下跌 450 元/吨，工业级碳酸锂均价 6.5 万元/吨，日环比下跌 400 元/吨；电碳和工碳价差 1650 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.71 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.11 万元/吨，日环比均下跌 300 元/吨。昨日市场情绪仍维持弱势，锂盐现货价格继续下调，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期碳酸锂现货交投相对平淡。

【供应】根据 SMM，4 月产量 73810 吨，环比减少 5255 吨，同比增长 40%；其中，电池级碳酸锂产量 50397 吨，较上月减少 5318 吨，同比增加 41%；工业级碳酸锂产量 23413 吨，较上月增加 63 吨，同比增加 36%。5 月碳酸锂排产预测值 75500 吨，较 4 月小增，短期供应压力虽边际缓和但仍维持相对高位。截至 4 月 30 日，SMM 碳酸锂周度产量 14483 吨，周环比减少 2417 吨。虽有部分上游在 4 月和 5 月检修减产，但上游陆续复产后供应整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力仍然明确，近期碳酸锂供给增量预计边际放缓，周度产量数据有一定回落。

【需求】需求整体表现一般，下游仍有一定刚需采买，材料排产数据季节性改善，但除去季节效应后需求表现相对平淡，缺乏进一步驱动，5 月后进入需求淡季压力或将增加，持续关注边际变化。根据 SMM，3 月碳酸锂需求量 86951 吨，较上月增加 11354 吨，环比增 15.02%；4 月需求量预计 88623 吨。3 月碳酸锂月度出口量 220.03 吨，较上月减少 197.1 吨。

【库存】根据 SMM，截至 4 月 30 日，样本周度库存总计 132033 吨，冶炼厂库存 51033 吨，下游库存 45169 吨，其他环节库存 35831 吨。SMM 样 3 月总库存为 90070 吨，其中样本冶炼厂库存为 50777 吨，样本下游库存为 39293 吨。上周全环节继续累库，结构上下游环节库存累积更多，上游及其他环节贸易商库存稳中小幅减量。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面进一步走弱，空头氛围浓厚资金持续向下试探，日内主力跌破 6.5 万支撑，截至收盘主力 LC2507 下跌 1.99%至 64160。日内有部分上游减产消息流出，但市场对此反应不大。盘后广期所发布公告，修订注册品牌管理规定，增加“实行品牌交割制度的期货合约，交割品可以是注册品牌的商品或者非注册品牌的商品。注册品牌可以免检入库，品种细则另有规定的除外”这项表述。近期基本面整体缺乏利多，矿端港口库存累积量增加，零采价格也逐步松动。虽有部分上游盐厂在 4 月及 5 月计划检修或减产，但自上游陆续复产以来供给端整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力明确，近期碳酸锂供给增量预计边际放缓，周度产量数据有一定回落。需求整体稳健为主，旺季表现不及预期，动力订单尚可，关税政策影响下储能出口订单数量面临回落风险，需注意需求除去季节性效应后需求整体表现一般，目前缺乏进一步驱动，5-6 月份通常需求淡季，后续需求压力或更大。库存方面从周度数据来看全环节继续累库，上周下游环节库存累积更多，上游及其他环节贸易商库存稳中小幅减量，库存整体仍偏高，

伴随仓单注册较快后续压力或有增加。总体来看，基本面供需矛盾比较明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低下方支撑弱化，需求弹性对短期走势影响或更大，短期空头情绪浓厚主力突破支撑位置后下方空间进一步打开，预计盘面仍维持偏弱运行，主力参考 6.3-6.8 万区间。

【操作建议】主力参考 6.3-6.8 万运行

【短期观点】短期预计偏弱运行

[黑色金属]

◆钢材：铁水回升明显，宏观降准降息

【现货】

现货稳中有涨。华东螺纹指导价维稳至 3220 元每吨，实际成交价+20 至 3080 元每吨。10 月合约期货升水现货 18 元，华东热卷+30 至 3300 元每吨，主力合约贴水现货 83 元每吨。

【供给】

铁水回升明显，环比+1.1 万吨至 245.4 万吨，废钢日耗环比-1 万吨至 52.7 万吨。五大材产量环比+7.9 至 884 万吨。螺纹钢产量+4.3 万吨至 233.4 万吨，热卷产量+1.8 万吨至 319.3 万吨。钢厂维持去库，库存绝对值回到季节性低点，支撑钢厂产量维持高位。

【需求】

受产量上升，以及五一终端补库影响，本期表需新高。五大材表需+44.6 万吨至 971 万吨。螺纹钢表需+32 万吨至 292 万吨；热卷表需+8 维稳至 322.7 万吨。

【库存】

五一节前补库，去库较好。五大材环比-87 万吨至 1447 万吨；其中螺纹-58.3 万吨至 644 万吨；热卷-13.4 万吨至 354.3 万吨。

【成本和利润】

焦炭第二轮调涨受阻，成本持稳。高炉钢厂螺纹钢维持 50 元每吨利润，热卷维持 100 元每吨利润。电炉钢厂亏损。

【观点】

昨日盘面冲高回落，昨出台降准降息的政策，叠加产业端低库存，盘面整体表现偏弱。周度数据显示，五大材产量小幅增加，维持较好去库。SMM 本周钢材出港量维持高位。产业端呈现现实偏紧，预期偏弱格局。季节性看，目前低库存为钢价提供支撑，在预期悲观情况下，低库存更多表现为基差走强。但如果需求预期转好，低库存能给绝对价格提供向上弹性。螺纹钢波动区间参考 3100-3300；热卷波动区间参考 3200-3400。操作上，考虑产量高位，表需见顶，需求如果走弱钢厂有减产预期。单边操作暂观望为主。套利关注多材空原料套利操作。

◆铁矿石：铁水维持高位，港口延续累库

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+3 至 762 元/吨，巴混粉+0 至 773 元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约+0.35% (+2.5)，收于 705 元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB 粉和巴混粉仓单成本分别为 808 元和 792 元。05 合约 PB 粉基差 39 元/吨左右。

【需求】

日均铁水产量 245.42 万吨，环比+1.07 万吨；高炉开工率 84.33%，环比+0.00%；高炉炼铁产能利用率 92%，环比+0.4 个百分点；钢厂盈利率 56.28%，环比-1.3 个百分点。

【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运-137.7 万吨至 3050.5 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2540.4 万

吨，环比减少 217.9 万吨。澳洲发运量 1769.2 万吨，环比减少 226.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1518.4 万吨，环比减少 128.9 万吨。巴西发运量 771.2 万吨，环比增加 8.0 万吨。45 港口到港量 2449.7 万吨，环比下滑 63.1 万吨。

【库存】

截至 4 月 30 日，45 港库存 14302.48 万吨，环比+41.48 万吨；周内铁矿到港量环比回升及压港问题的缓解，港口库存普遍增加。钢厂进口矿库存环比+262.02 至 9335.05 万吨，节前钢厂大幅补库，钢厂库存环比攀升。

【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡运行，盘面短期上方依旧承压。目前行政性压减的影响仍然存在，但限产采用何种形式、压减量等尚未有定论。基本面来看，本周铁水日均产量继续小幅增长，环比增至 245 万吨，达历史同期高位水平。下游成材持续去库，钢厂利润修复下钢厂复产仍存，后续能否持续高位需关注终端需求承接力度。本周成材延续去库格局，表需维持韧性，整体矛盾依旧不凸显。库存方面，节前钢厂补库致使库存大增，港口库存小幅累库，铁水产量高位下疏港量或将维持高位。展望后市，成材终端需求决定铁水高位持续性，边际变化在于出口及基建，出口回落确定性较强，关注国内需求对冲力度。现实层面，高铁水产量下铁矿仍有累库，叠加 5-6 月海外矿山发运冲量，到港高峰尚未来到，铁水阶段性见顶后供需压力将增强，叠加近期粗钢压减预期的增加，预计铁矿价格将继续承压运行。

◆◆**焦炭**：焦炭现货仍有需求支撑，但焦煤弱势，第二轮提涨遇阻，提涨预期打破。

【期现】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，焦炭 2505 合约（交割月）上涨 88.5 元/吨（+6.02%）收盘 1559，焦炭主力 2509 合约下跌 32 元/吨（-2.12%）收盘 1475，5-9 价差走强至 52。焦炭在前期连续提降十一轮后，现货首轮提涨落地，但第二轮提涨遇阻，或难以落地。截至 5 月 7 日收盘，汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1210 元/吨，环比持平，对应厂库仓单 1493 元/吨，基差+18；日照准一级冶金焦贸易价格报 1340 元/吨，环比-20，对应港口仓单 1482/吨（对标），基差-25。

【利润】

截至 4 月 30 日，全国平均吨焦盈利-6 元/吨；山西准一级焦平均盈利 19 元/吨，山东准一级焦平均盈利 50 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-50 元/吨，河北准一级焦平均盈利 52 元/吨。

【供给】

截至 4 月 30 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 67.0 万吨/日，周环比+0.2，247 家钢厂焦炭日均产量 47.4 万吨/日，周环比-0.1，总产量为 114.4 万吨/日，周环比+0.1。

【需求】

截至 4 月 30 日，247 家钢厂日均铁水 245.42 万吨/日，周环比+1.07 万吨/日，折算焦炭需求 116.86 万吨/日，日均供需差环比+0.52 万吨/日。周焦炭需求小幅提升，表需继续增加。

【库存】

截至 4 月 30 日，焦炭总库存 1065.0 万吨，周环比-1.7，其中，全样本独立焦企焦炭库存 99 万吨，周环比-5.9，247 家钢厂焦炭库存 675.2 万吨，周环比+8.9，港口库存 290.8 万吨，周环比-4.7。

【观点】

焦炭现货第二轮提涨遇阻，目前处于博弈阶段，考虑到焦煤偏弱状况，第二轮提涨或难以落地，节后焦炭出厂价格短期以稳为主，港口贸易价格稳中偏弱运行。供应端，由于下游铁水走高，焦企订单较好，开工持续提升，焦化利润也有所修复；需求端，节前铁水已达 245 万吨/日以上，钢厂加大补库，4 月份也一直给贸易商期现套利机会，对于焦炭需求有一定支撑，需要关注后期铁水是否有回落可能。库存端，焦化厂库库存持续走低，港口库存小幅回落，钢厂库存走高，由于市场普遍对于后市谨慎，下游补库需求难有较大增量。尽管焦炭基本面有所好转，但焦煤弱势、产能过剩和焦企缺乏定价权，是造成焦炭弱势下跌的主要原因。策略方面，考虑到期货盘面提前兑现了焦炭提涨 2 轮以上的预期，而现货第二轮提涨难以落地，宏观方面关税战有缓和迹象，7 日上午央行、证监会召开发布会，预期好转，产业方面部分钢厂已经

公布后期限产计划，成材基本面好于煤焦，建议多热卷空焦炭策略继续持有，关注粗钢压减落地情况。

◆**焦煤**：市场竞拍再次走弱，煤矿开工略增，但库存高位仍有下跌可能，期货套保压力仍较大。

【期现】

昨日焦煤期货震荡下跌走势，焦煤 2505 合约（交割月）上涨 8.5（+0.97%）收盘 888.5，焦煤主力 2509 合约下跌 3.5（-0.38%）收盘 908，5-9 价差走强至-20。焦煤期货盘面仍有较大套保压力，多头主力接货意愿不大，市场预期仍然偏空。4 月份以来国内焦煤现货市场竞拍短暂反弹后再次走弱。截至 5 月 7 日收盘，S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1120 元/吨，环比持平，基差 212 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1053 元/吨（对标），环比-5，蒙 5 仓单基差 145 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1018 元，环比持平，蒙 3 仓单基差 110 元/吨。山西竞拍回暖再次回落，补库需求放缓，蒙煤库存仍处高位，近期有所去库。

【供给】

截至 4 月 30 日，汾渭统计样本煤矿 88 家样本煤矿产能利用率 88.14%，环比+1.19%，原煤产量 890.22 万吨，周环比+12.04 万吨，原煤库存 277.42 万吨，周环比+0.43 万吨，精煤产量 455.28 万吨，周环比+7.28 万吨，精煤库存 201.67 万吨，周环比-1.22 万吨。

截至 4 月 30 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 89.9%，周环比+0.2%，原煤日产 202.1 万吨，周环比+0.4 万吨，原煤库存 579.9 万吨，周环比+21.8 万吨，精煤日产 80.6 万吨，周环比+0.2 万吨，精煤库存 390.4 万吨，周环比+31.9 万吨。

【需求】

截至 4 月 30 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 67.0 万吨/日，周环比+0.2，247 家钢厂焦炭日均产量 47.4 万吨/日，周环比-0.1，总产量为 114.4 万吨/日，周环比+0.1。

截至 4 月 30 日，247 家钢厂日均铁水 245.42 万吨/日，周环比+1.07 万吨/日，折算焦炭需求 116.86 万吨/日，日均供需差环比+0.52 万吨/日。周焦炭需求小幅提升，表需继续增加。

【库存】

截至 4 月 30 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-10.2 至 3555.9 万吨。其中，523 家矿山库存环比+17.8 至 645.5 万吨，110 家洗煤厂环比++12.4 至 112.9 万吨，全样本焦化厂环比-9.7 至 959.3 万吨，247 家钢厂环比+2.3 至 784.8 万吨；沿海 16 港库存环比-2.1 至 726.1 万吨；甘其毛都口岸库存-30.9 至 327.4 万吨。

【观点】

五一期间煤焦市场以稳为主，节后市场竞拍再次遇冷，供需宽松格局仍然短期难以扭转。供应端，国内煤方面，煤矿继续复产，产量处于偏高水平；进口煤方面，节前蒙煤因监管区不能露天堆放和装卸，以及检查微量元素等原因，通关量明显下滑，五一期间闭关三天，通关继续下降，海运煤进口利润继续倒挂，价格冲高回落。需求端，随着下游高炉和焦化开工持续提升，下游用户补库加快，但以按需采购为主，节前铁水已达 245 万吨/日以上，随着钢材金三银四旺季接近尾声，需要关注节后铁水是否有见顶回落可能。库存端，煤矿库存仍处高位，有降价出货压力，口岸去库加快，下游库存偏低水平。煤炭价格仍处于下跌趋势，高供应、高进口和高库存仍然是造成煤价下跌的主要原因。策略方面，考虑到套保盘对于盘面有较大压力，现货端又难有反弹驱动，宏观方面关税战有缓和迹象，7 日上午央行、证监会召开发布会，预期好转，产业方面部分钢厂已经公布后期限产计划，成材基本面好于煤焦，建议多热卷空焦煤策略继续持有，关注粗钢压减落地情况。

◆◆**硅铁**：供需边际改善，成本难言企稳

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5450（-）元/吨；宁夏 5350（-100）元/吨；青海 5550（-）元/吨。

【期货】

5 月 7 日，硅铁 06 合约对昨收+0.59%（+32），收于 5430 元/吨，主力合约持仓-16835 手。

【成本及利润】

兰炭市场整体持稳，神木地区小料价格 605-690 元/吨。全国 135 家兰炭企业产能利用率 37.7%，环比

减 0.04 个百分点；日均产量 14.1 万吨，环比减 0.02 万吨；兰炭库存 42.48 万吨，环比减 1.43 万吨；原料煤库存 123.49 万吨，环比增 1.69 万吨。

内蒙即期生产成本 5681 (-) 元/吨，青海即期生产成本 5792 (-) 元/吨，宁夏即期生产成本 5460 (-) 元/吨。内蒙即期利润-231 (-) 元/吨，宁夏即期利润-110 (-100) 元/吨。

【供给】

本周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率 30.75%，较上期降 0.17%；日均产量 14150 吨，较上期增 10 吨。周产 9.9 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 20560.4 吨，环比上周持平。五大材总产量 883.69 万吨，环比+7.85 万吨；总库存 1447.10 万吨，环比-87.17 万吨，其中社会库存 1023.69 万吨，环比-59.74 万吨，厂内库存 423.41 万吨，环比-27.43 万吨；表需 970.86 万吨，环比+44.61 万吨。

金属镁小幅上涨，厂家节前去库，下游刚需入场，但采购情绪仍谨慎。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税 16700-16800 元/吨左右，主流成交价格维持在 16700 元/吨，其他区域跟随小幅调整，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税 16800-16900 元/吨。

【观点】

昨日硅铁期货主力合约震荡运行。现货贸易商补库为主，投机囤货意愿有限。基本面来看，硅铁日产环比小幅增加，经过前期减产供应压力有所缓解，厂库止增转降，但整体库存仍处于中高水平。需求端，铁水产量增至 245 万吨，钢厂利润修复及成材顺畅去库下，铁水维持高位，但持续性需关注后续终端需求边际变化。成材延续去库格局，表需维持韧性，整体供需矛盾有限。关注终端需求边际变化。非钢需求方面，金属镁需求季节性改善，五一节前补库情况，下游镁系合金需求有所走强。出口方面，3 月硅铁出口环比增长 24.46%，但市场普遍认为缺乏持续性。成本端，兰炭价格持稳，近期受企业检修影响厂家惜售。展望后市，短期硅铁供需矛盾缓解，成本端电价影响使得价格向下移，但由于 5 月宁夏不再是电力现货市场结算，后续电价变化仍需跟踪。预计短期硅铁价格偏弱运行。

◆锰硅：供需矛盾仍有待缓解，锰矿偏弱运行

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5550 (-100) 元/吨；广西 5550 (-100) 元/吨；宁夏 5450 (-100) 元/吨；贵州 5500 (-100) 元/吨。

【期货】

5 月 7 日，锰硅 09 合约对昨收+0.68% (+38)，收于 5598 元/吨，主力合约持仓-10238 手。

【成本】

内蒙成本 5750 (-11.1) 元/吨，广西生产成本 6368 (-) 元/吨，内蒙生产利润-200 (-89) 元/吨。

【锰矿】

NMT 公布 2025 年 5 月对华锰矿装船报价：Mn35.5%南非半碳酸块为 3.75 美元/吨度，4 月 Mn36.5%半碳酸块报价为 4.3 美元/吨度。

港口锰矿震荡运行，伴随贸易商亏损加剧，低价出货意愿下滑。天津港半碳酸成交围绕 32.5-33 元/吨度，南非高铁 30.5-31 元/吨度，加蓬 36.5 元/吨度左右，澳块 38-39 元/吨度。钦州港半碳酸价格 34 元/吨度上下，澳籽 37-37.5 元/吨度，加蓬块价格 39-40 元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 45.86 万吨，较上周环比下降 31.47%；澳大利亚锰矿发运总量 10.52 万吨，较上周环比上升 13689.65%；加蓬锰矿发运总 15.14 万吨，较上周环比上升 26.78%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 54.28 万吨，较上周环比上升 62%；澳大利亚锰矿 0 万吨，较上周环比持平；加蓬锰矿 21.25 万吨，较上周环比下降 19.44%。至 4 月 24 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 131.81 万吨南非到中国的海漂量为 31.76 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 7.85 万吨；加蓬到中国的海漂量为 12.12 万吨。

库存方面，截至 4 月 25 日，中国主要港口锰矿库存 405.5 万吨，环比+32.8 万吨；其中天津港 319.9 万吨，环比+35.2 万吨，钦州港 85.1 吨，环比-2.4 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 40.74%，较上周减 0.85%；日均产量 26115 吨，减 465 吨。周产量 182805 吨，环比上周减 1.75%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 128211 吨，环比上周增 1.15%；日均铁水产量 245.42 万吨，环比+1.07 万吨；高炉开工率 84.33%，环比+0.00%；高炉炼铁产能利用率 92%，环比+0.4 个百分点；钢厂盈利率 56.28%，环比-1.3 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，钢招仍在持续，钢厂采购频率增加但压价心态较浓。基本面来看，节前锰硅价格延续震荡探底，假期期间整体振荡运行，暂无宏观层面扰动。基本面来看，锰硅维持减产，目前宁夏厂家亏损幅度加深，生产积极性继续转弱，内蒙个别工厂将进行例行检修，广西贵州多数厂家仍维持减产、减负荷状态，云南丰水期到来，产量小幅增长。需求端，铁水产量增至 245 万吨，钢厂利润修复及成材顺畅去库下，铁水维持高位，但持续性需关注后续终端需求边际变化。成材延续去库格局，表需维持韧性，整体供需矛盾有限。关注终端需求边际变化。锰矿方面，本期全球锰矿发运环比下滑，到港量依旧维持高位，非主流至国内海漂库存水平较高。目前港口贸易商进口利润倒挂，锰矿处于锰硅负反馈及潜在供应仍有释放空间的压力下，关注 5 月后 South32 澳洲矿区销售恢复情况。展望后市，短期锰硅自身供需矛盾有待解决，同时成本端支撑力度亦不足，预计价格震荡偏弱运行。

[农产品]

◆粕类：美豆震荡偏弱，国内豆粕弱势跟随

【现货市场】

豆粕：5 月 7 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3300 元/吨，涨 120 元/吨，山东市场 3080 元/吨，持稳，江苏市场 3090 元/吨，跌 10 元/吨，广东市场 3200 元/吨，跌 30 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 37.87 万吨，较前一交易日增 27.66 万吨，其中现货成交 5.32 万吨，较前一交易日减 1.19 万吨，远月基差成交 32.55 万吨，较前一交易日增 28.85 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 53.68%，较前一日上升 5.73%。

菜粕：5 月 7 日全国主要油厂菜粕成交 7500 吨。今日全国菜粕市场价格涨跌互现，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 33%。

【基本面消息】

美国中西部地区良好的干燥天气预计将得以使农户不受阻碍地播种本年度大豆作物。

一项大宗商品研究报告显示，温和的天气条件和快速的播种进度预计推动 2025/26 年度美国大豆产量增加 1%，达到 1.17 亿吨，预估区间为 1.10-1.22 亿吨。目前预计种植面积为 8,400 万英亩，较上一年度减少 3.4%，较美国农业部 3 月份种植意向报告中预估的 8,350 万英亩高出 50 万英亩。

巴西全国谷物出口商协会（Anec）预计，巴西 5 月大豆出口量料为 1,260 万吨，去年同期为 1,347 万吨。巴西 5 月豆粕出口量预计为 187 万吨，去年同期为 197 万吨。

美国农业部（USDA）将在北京时间周四 20:30 发布周度出口销售报告，报告出炉前的一项针对行业分析师的调查显示，截至 5 月 1 日当周，美国大豆出口销售料净增 20-65 万吨。其中 2024-25 年度料净增 20-50 万吨，2025-26 年度料净增 0-15 万吨。

5 月 7 日（周三），巴西马托格罗索州农业经济厅（Imea）不久前发布了对该州 2025/26 年度大豆作物产量的预估，尽管其作为巴西最大的大豆生产州具有历史优势，但预估却并不那么乐观。Imea 发布的数据显示，该州大豆出口预计将减少 3.96%至 2,983 万吨，低于 2024/25 年度的 3,106 万吨。2025/26 年度，马托格罗索州大豆产量预计为 4,718 万吨，较 2024/25 年度创纪录的 5,089 万吨减少 7.29%。这一产量下降可能不仅对出口产生直接影响，而且对从农户到加工产业和国际市场的整个生产链都会产生直接影响。

【行情展望】

美豆跟随美豆油下跌。春播已至，目前暂未出现天气炒作话题，美豆整体播种进度偏快，市场减产预估不断被弱化。而巴西供应压力仍在继续兑现，当前正值巴西大豆供应高峰，升贴水下跌，国内大豆到港

充裕，并无明显利多支撑。关注后续中美贸易谈判情况。进入五月份，国内到港持续恢复，目前油厂开机回升，而需求无明显提振，基差承压。国内供应持续恢复预期，关注 2900 附近支撑。

◆生猪：关注 5 月二育出栏表现，集团降重空间不大

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 14.81 元/公斤，较前一日持平。其中河南均价为 15.06 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤；辽宁均价为 14.54 元/公斤，较前一日持平；四川均价为 14.74 元/公斤，较前一日上涨 0.02 元/公斤；广东均价为 15.62 元/公斤，较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至到 4 月 30 日当周：

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 201.58 元/头，较上周降低 21.49 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 191.25 元/头，较上周降低 21.5 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为 118.88 元/头，较上周降低 4.9 元/头。

涌益监测二次育肥栏舍利用率数据来看，2024 年 4 月 21-30 日，多数市场栏舍亦为下降趋势，下降区间 1-5%。据目前调研，清明节后补栏的二育将要在 5 月份出栏，少数可能会在端午前后。

出栏均重 129.22 公斤，较上周增加 0.28 公斤，周环比增幅 0.22%，月环比增幅 0.26%，年同比增幅 2.69%。集团出栏均重 126.64 公斤，较上周增加 0.13 公斤，散户出栏均重 137.67 公斤，较上周增加 0.54 公斤；出栏权重方面，散户出栏权重 23.40%，较上周上升 0.50%。

【行情展望】

五一期间，生猪现货价格稳定，供需关系变化不大。4 月下旬二育成交已明显下滑，猪价支撑不足，而进入 5 月份，预计前期入场的二次育肥将会有一波出栏，将对现货价格形成压制。目前肥标差持续收窄，体重继续上行难度加大。需求端依旧平淡，未有实际消费增量支撑，猪价预计依旧维持震荡格局。

09 合约目前重回 14000 以下，已提前交易节后偏弱预期，目前养殖利润仍在，但市场产能扩张谨慎，行情不存在大幅下挫基础，但上行驱动同样不强，需关注节后养殖端出栏表现。

◆ 玉米：上量保持低位，玉米高位震荡

【现货价格】

5 月 7 日，东北三省及内蒙主流报价 2100-2250 元/吨，局部较昨日涨 10-20 元/吨；华北黄淮主流报价 2330-2400 元/吨，局部较昨日涨 10 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2250-2270 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2260-2270 元/吨，较昨日稳定；蛇口港散粮玉米成交价 2380 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨。一等玉米装箱进港 2300-2320 元/吨，二等玉米平仓价 2300-2320 元/吨，均价较昨日持平。

【基本面消息】

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 5 月 1 日，广东港内贸玉米库存共计 150.3 万吨，较上周减少 13.40 万吨；外贸库存 3.5 万吨，较上周减少 2.50 万吨；进口高粱 22 万吨，较上周减少 3.60 万吨；进口大麦 60.5 万吨，较上周减少 0.20 万吨。

截至 5 月 1 日，据 Mysteel 玉米团队统计，全国 13 个省份农户售粮进度 96%，较去年同期快 4%。全国 7 个主产省份农户售粮进度为 95%，较去年同期偏快 4%。

【行情展望】

市场供应偏紧，现货价格延续偏强。基层余粮不足半成，粮权转移至贸易商，东北地区售粮积极性偏弱，价格偏强运行；华北地区逢低惜售，到车辆降至低位水平，价格止落回涨，整体挺价情绪仍在，玉米支撑较强。下游深加工利润亏损以刚需为主，养殖端以前期订单为主加小麦替代优势，增量有限；港口库存处于高位仍待消化，限制玉米上涨空间。中长期来看，玉米供应收紧叠加进口及替代大幅减弱，养殖需求增加，将支撑玉米上行。短期玉米因看涨情绪及上量偏紧呈高位震荡态势，但新麦上市及政策投放预期

或阶段性承压玉米，关注 2240 压力位，回调逢低多。关注市场情绪变化、小麦替代及政策端情况。

◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内价格跟随走弱

【行情分析】

供应忧虑缓解，巴西新榨季陆续开局良好，4 月上半月巴西中南部量糖产量为 73.1 万吨，去年同期为 72.2 万吨，同比增加 1.25%，另外，美国农业部预计，在良好的季风降雨后，印度 2025/26 年度的糖产量将达到 3500 万吨，较本年度的修订预估值增加 26%。这一产量预测归功于 2024/25 榨季主要甘蔗生产邦迎来西南季风，以及 2025/26 榨季种植面积预计增加。国内方面，广西降雨，在一定程度上缓解旱情，具体影响仍需在五月降雨季后观察新植蔗的补种情况，后期进口许可证发放，进口增量或将主导行情，国内供需整体趋松，糖价上方压力较大，预计节后糖价保持震荡偏弱。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：4 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 1659.8 万吨，同比增加 2.99%；产糖 73.1 万吨，同比增加 1.25%；乙醇产量同比增加 11.54%，至 9.18 亿升。糖厂使用 44.77% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 44.08%。不过，甘蔗 ATR 同比下降 3.19%，仅为 103.22 千克/吨。

根据印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布的数据，2024/25 榨季截至 2025 年 4 月 30 日，全国还剩 19 家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的 23 家同比减少 4 家；入榨甘蔗 27585.7 万吨，较去年同期的 31151.2 万吨减少 3565.5 万吨，降幅 11.44%；产糖 2569.5 万吨，较去年同期的 3146.5 万吨减少 577 万吨，降幅 18.33%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 3 月份我国进口食糖 7 万吨，同比增加 5.93 万吨。2025 年 1-3 月份我国进口食糖 14.92 万吨，同比减少 105.40 万吨，降幅 87.60%。

据海关总署数据，2025 年 3 月份我国进口糖浆和预混粉合计 13.29 万吨，同比减少 2.48 万吨。

【操作建议】高位震荡，中长期维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

短期来看，宏观叙事仍主导盘面行情，同时需警惕叠加天气升水等变量扰动之下出现的大幅波动。不过值得注意的是，当下宏观不确定性仍强，继续关注美国单方面挑起的关税战走向。产业方面下游边际走淡，但幅度不大，下游成品库存略累积，但库存压力暂不大。综上，短期国内棉价或震荡走势，继续关注宏观方面动向。

【基本面消息】

USDA：截止 4 月 27 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 15%；去年同期水平为 14%，较去年快 1%；近五年同期平均水平在 14%，较近五年同期平均水平快 1 个百分点，德州种植速度同比偏快。美棉种植进度处于近年稍快水平，整体天气情况良好，德州干旱地区得到降水。

USDA：截止 4 月 24 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 2.46 万吨，周增 4%，较前四周平均水平降 21%；其中马来西亚签约 0.58 万吨，孟加拉签约 0.58 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签约 0.75 万吨，其中印尼 0.36 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 8.3 万吨，周增 25%，较前四周平均水平增 5%，其中越南装运 2.45 万吨，土耳其装运 2.18 万吨，巴基斯坦 1.19 万吨。

国内方面：

截至 5 月 7 日，郑棉注册仓单 11172 张，较上一交易日增加 56 张；有效预报 1067 张，仓单及预报总量 12239 张，折合棉花 48.96 万吨。

05 月 07 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14194 元/吨，涨 150.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 20900 元/吨，平；纺纱利润为-713.4 元/吨，跌 165.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减

少。

◆ 鸡蛋：蛋价走势再度走弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

5 月 7 日，全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区鸡蛋均价为 3.08 元/斤，较昨日价格下跌 0.07 元/斤。货源供应相对稳定，终端需求稍有不足。

【供应方面】

鸡蛋供应量普遍较充足，新开产小鸡蛋仍较多，产区货源供应有一定压力。

【需求方面】

5 月需求预期仍处于相对较高水平，对鸡蛋价格的利多的影响大于供应对蛋价的拖累，或将支撑鸡蛋价格高位维稳；6 月处于历年消费淡季，月内供大于求矛盾或达到年内峰值，供需双重利空影响或将拖累蛋价再度回落。

【价格展望】

全国鸡蛋供应量相对充足，供应压力增加，下游需求量减少，拿货心态较谨慎。06，07 合约反弹短空思路，前期高位空单持有。

◆ 油脂：油脂走势分化，关注豆棕价差走阔

连豆油受到 CBOT 豆类反弹的提振震荡上涨，中美即将在瑞士会晤，影响国内油脂市场。上周末国内工厂豆油库存有所增加，但是现阶段供应有限依旧，供应格局尚未转为宽松，继续对盘面形成支撑。主力 9 月合约报收在 7786 元，较昨日收盘价上涨 26 元。现货多小幅上涨，基差报价以稳为主，局部地区下跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8200 元/吨，较昨日上涨 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 5 月现货基差最低报 2509+410。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8760 元/吨，较前一日下跌 60 元/吨，广东地区工厂 5 月基差最低报 2509+750。

【基本面消息】

测数据显示，截止到 2025 年第 18 周末，国内三大食用油库存总量为 194.69 万吨，周度增加 2.11 万吨，环比增加 1.10%，同比增加 8.12%。

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称，2025 年 4 月马来西亚棕榈油产量预估为 173 万吨，环比增加 24.62%，其中马来西亚半岛的产量环比增加 28.06%，沙巴的产量环比增加 24.07%；沙撈越的产量环比增加 11.37%；东马来西亚的产量环比增加 20.76%。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，5 月 1-5 日马来西亚棕榈油产量环比增加 60.17%，其中鲜果串(FFB)单产环比增加 61.58%，出油率(OER)环比增加 0.59%。

路透社预估 4 月马来西亚棕榈油产量为 162 万吨，进口 5 万吨，出口 110 万吨，消费 33.8 万吨，库存则为 179.4 万吨；而彭博社预估产量为 162 万吨，出口为 113 万吨，进口为 7 万吨，消费 32.5 万吨，库存则为 179 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，受产量增长导致库存大幅增长的潜在利空影响所致，期价进一步惯性下跌并测试下方 3700 令吉的支撑作用，短线关注期价能否在 3700-3750 令吉区间逐步止跌并展开超跌反弹走势。国内方面，大连棕榈油期货市场受马棕走势拖累而趋弱走低，短线仍会测试前期 7880 附近的低点支撑，不排除受马棕走势拖累而跌破并创新低的可能。豆油方面，中美即将在瑞士举行会晤，令市场对于中美贸易关系持有一定乐观态度，提振整个 CBOT 豆类走势。另外，美国大豆榨利下降，这可能会降低工厂开机的积极性，豆油产量可能会减少，对行情也有一定提振。但美国生物柴油政策可能会利空，美国豆油的工业用量可能会减少，在这种情况下，CBOT 豆油即使反弹，空间或也有限。国内方面，贸易商反馈过高基差无人采购，巴西大豆将继续陆续到港，工厂开机率会逐步提升。豆油产出增加之后，将逐步缓解目前供应紧张的局面，因此现货豆油基差报价现阶段波动空间不大，之后将展开震荡下跌的走势。

◆ 花生：市场价格弱稳运行

【现货市场】

国内花生市场报价震荡弱稳，多以库存交易为主，部分地区交易清淡，价格稳中偏弱。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.15-4.20 元/斤，山东临沂莒南海花通货米报价 3.90-4.00 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.05-4.15 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.15-4.18 元/斤，吉林产区 308 通货米收购价 4.05-4.10 元/斤。

国内一级普通花生油报价 14800 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16700 元/吨左右。

目前来看，国内花生价格延续稳中趋弱调整，供需双方整体维持僵持局面，需求不旺。预计花生价格或维持震荡平稳格局。

◆ 红枣：现货价格较稳，红枣低位震荡

【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树存在分批次发芽情况，目前长势正常发芽较早枣树已现花苞，枣农积极进行田园管理和田地区已开始摸芽，天气逐渐回暖关注产区生长情况及天气变化。

5 月 7 日，河北崔尔庄市场停车区到货 10 车，到货等外及成品均有，根据到货质量不同价格不一，参考到货一级 8.00-8.50 元/公斤，市场成交一般。广东如意坊市场到货 8 车，市场主流价格暂稳运行，根据到货质量不同价格不一，参考特级 10.00-11.00 元/公斤，一级 8.60-9.20 元/公斤，客商按需采购成交 3 车左右。

【行情展望】

端午备货有序进行，市场货源供应充足仍以等外到货居多，好货价格坚挺成交量尚可，预计短期内现货价格以稳为主。

◆ 苹果：产地成交一般，价格趋稳

【现货市场】

栖霞产区冷库中贸易商补货积极性一般，果农随行卖货，行情趋于稳定，价格变动不大。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.60-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 2.70-3.50 元/斤（片红，统货），纸袋晚富士 80# 以上三级价格 2.20-2.50 元/斤，库存条纹 80# 一二级价格 4.10-4.50 元/斤。沂源产区冷库中包装采购客商不多，主流行情略显沉闷，价格稳定，变动不大。纸袋 75# 起步晚富士果农库存统货价格 2.30-2.70 元/斤，纸袋 75# 起步晚富士客商统货价格 3.00-3.50 元/斤。

洛川产区冷库中以客商发存货为主，整体行情趋于稳定，价格变动不大。目前库存 70# 以上库存客商半商品价格 4.40-4.50 元/斤。渭南产区冷库中剩余客商货数量有限，多数以自提出货为主，整体行情清淡，价格变动不大，多数以客商自提发货为主，成交以质论价。当前晚富士 75# 起步统货价格在 4.00 元/斤左右。

【行情展望】

苹果产区整体交易趋于稳定，西部基本以客商自提出货为主，山东、辽宁产区果农货有序交易，客商包装发货积极性一般，成交价格趋于稳定，行情变动不大。

[能源化工]

◆ 原油：EIA 库存数据季节性去化，但供应端压力仍较大

【行情回顾】

截至 5 月 8 日，虽然美国商业原油库存下降，但美伊谈判释放积极信号，且美联储暂未选择降息，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 06 合约 58.07 跌 1.02 美元/桶，环比-1.73%；ICE 布油期货 07 合约 61.12 跌 1.03 美元/桶，环比-1.66%。中国 INE 原油期货主力合约 2506 涨 8.3 至 466.1 元/桶，夜盘跌 7.1 至 459 元/桶。

【重要资讯】

俄罗斯 4 月原油产量维持在 897.5 万桶/日，较 OPEC+ 设定的 900.4 万桶/日配额低 2.3 万桶/日，包含对历史超产的补偿性减产。该国自 2023 年 3 月以来首次实现连续两月产量低于目标，4 月补偿减产规模为 6000 桶/日，有效产量上限调整为 899.8 万桶/日。

OPEC+ 合规性审查趋严背景下，沙特主导的增产惩戒机制持续施压，哈萨克斯坦与伊拉克等国仍面临超产指控。俄罗斯能源部自 2024 年 5 月起改用桶计量原油产量，此前采用吨计量（7.33 桶/吨换算率），西方制裁后官方数据透明度下降，第三方验证依赖海运出口与炼厂加工量等间接指标。

美国能源信息署数据显示，上周美国汽油库存意外增加，引发了市场对美国夏季驾车季节到来前需求疲软的担忧，从而打压石油期货市场气氛。随后美联储维持利率不变并表示经济前景的不确定性已经增加，国际油价进一步下跌。美联储将指标利率稳定在 4.25%-4.50% 的区间，但表示通胀和失业率上升的风险已经加剧，美国经济前景仍不明朗。

美国能源信息署数据显示，截止 5 月 2 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.37498 亿桶，比前一周下降 145.2 万桶；美国商业原油库存量 4.38376 亿桶，比前一周下降 203.2 万桶；美国汽油库存总量 2.25728 亿桶，比前一周增长 18.8 万桶；馏分油库存量为 1.06708 亿桶，比前一周下降 111.1 万桶。

【主要逻辑】

隔夜油价下跌，主要逻辑在于供应端压力持续，且地缘风险有进一步缓和可能，加大市场对宽松格局担忧。首先，尽管 EIA 原油库存呈现季节性下滑，但下游汽油需求走弱，库存出现反弹，上下游数据多空交织；其次地缘矛盾有缓和可能性，供应边际增量有进一步放宽预期。因此短期反弹后油价继续承压，偏弱震荡为主。后市需关注即将在瑞士举行的中美贸易谈判，此前特朗普表态不愿为启动谈判预降关税，加剧市场对需求前景的担忧。

【展望】

单边建议观望。WTI 波动区间给到 [57, 67]，布伦特 [59, 70]，SC [450, 510]；期权端可在区间震荡期间捕捉波动放大机会，建议做多波动率为主，仅供参考。

风险提示：OPEC 政策突然转向，美国继续对伊朗俄罗斯施加制裁，关税大幅降低或取消。

◆尿素：刚需采购跟进，盘面短期偏强运行为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1900(10)，基差 14(5)；山东市场主流价 1900(10)，基差 14(5)；山西市场主流价 1850(30)，基差 -36(25)；河北市场主流价 1920(20)，基差 34(15)；江苏市场主流价 1910(20)，基差 24(15)；

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：1. 从供应端来看，泉盛近日停车检修。近期国内尿素日产略有下降，国内尿素日产大约 20.28 万吨，开工率大约 85.91%。2024 年 5 月 6 日国内尿素日产量在 19.05 万吨，2025 年较去年同期日产增加约 1.23 万吨。

2. 从需求端来看，黑龙江、新疆等农业主产区已进入追肥备肥阶段，中小颗粒尿素价格小幅探涨，货源阶段性偏紧，显示农业需求逐步释放；河南、山东等地工业刚需（复合肥、三聚氰胺等下游）维持稳定，工厂订单多依赖前期预售，现货市场交投活跃度未明显提升。陕西地区价格大幅上涨，外销竞价跳升，反映区域供需偏紧叠加周边调运需求；安徽虽主流成交价倾向低端，但装置检修引发局部供应收缩预期，支撑市场情绪。两广地区价格普涨但高端成交乏力。

3. 库存方面，尿素企业总库存量 106.56 万吨，较上周减少 12.61 万吨，环比减少 10.58%。本周期正值五一假期，尿素工厂前期收单充足，主发前期订单，市场受出口消息的影响，成交重心上移，下游提货速度有所改善。

4. 外盘方面，印度政府持续宣称该国将于明年实现尿素生产自给自足，并向当地媒体表示，国内尿素产量在未来数月将逐步提升。彭博报道，市场预期招标可能于 5 月底至 6 月初启动。值得关注的是，有报道称中国可能即将重启尿素出口，这一动态或促使印度政府推迟招标计划，直至明确中国允许出口的具体数量规模。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**供应边际增量+交投氛围转暖+出口消息扰动**；2. 最近尿素期货上涨的主要逻辑在于商品基本面因素。其中需求端的季节性备肥启动及工业订单支撑是核心驱动，供应端局部检修对价格形成边际支撑但非主导因素。需求端的农业追肥备肥预期与工业刚需稳定是当前市场情绪的主要支撑。从区域市场表现看，黑龙江、新疆等地农业需求逐步释放，山东、河南工业采购维持刚性，安徽泉盛检修导致区域供应收缩，共同强化需求端逻辑。其次，当前高开工率下库存大幅去化难度较大，出口政策博弈持续对市场形成情绪扰动，但本质仍属供需预期范畴。

【策略】

单边在消息面影响下风险较大，仍建议观望，若出口消息无法落实，基本面无明显改善，宜采取逢高沽空策略。主力合约波动调整到[1750, 1920]附近，期权端建议短期买入做扩波动率为主，仅供参考。

【风险提示】

若出口政策快速落地或农业备肥需求不及预期，将打压市场情绪。此外，检修装置提前复产或新增检修计划不及预期将削弱供应端改善逻辑。

◆PX：供需较预期有所修复，价格有所支撑

【现货方面】

5月7日，亚洲PX价格涨幅扩大。一方面，原料端隔夜盘以及日内走势较强，成本端继续支持PX上涨；另一方面，在近期PX装置计划外降负增多，供应明显收紧的同时，下游PTA部分检修未能落地，PX需求高于预期，市场买气明显提升，**推动PX价格上涨的同时，现货浮动价也进一步走强，6月现货买盘涨至-4，7月也涨至-4/-1区间商谈**。尾盘实货6月在756/769商谈，7月在766/771商谈，7/8换月在-8/+8商谈。一单6月亚洲现货在765成交（PTT卖给GSC），两单7月亚洲现货均在769（摩科瑞卖给GSC）（恒力卖给SK）成交。（单位：美元/吨）

【成本方面】

5月7日，亚洲PX上涨20美元/吨至768美元/吨，折合人民币现货价格6454元/吨；PXN修复至207美元/吨附近。

【供需方面】

供应：节前国内外装置变动不大，国内PX负荷至73%（-0.2%），亚洲PX负荷至67.9%（-0.7%）。

需求：华东一套150万吨PTA装置5日晚开始计划内停车，预计月底重启。PTA负荷降至76%。

【行情展望】

昨日因中东地缘升级叠加中国宏观利好刺激，油价低位反弹；然而特朗普宣称美国与胡塞武装停火，且美联储连续第三次维持利率不变，油价反弹承压。PX来看，因PX效益压缩明显，近期PX工厂负荷计划外下调，PX供应较前期明显收紧；虽美国关税政策持续下，终端需求偏弱预期仍存，但短期下游聚酯库存压力有所缓解，短期聚酯维持高开工，预计短期PX支撑或偏强，价格较油价相对坚挺。策略上，PX09短期在6000-6400区间震荡；仓单压制下，PX9-1价差向上空间有限；PX-SC价差低位做扩大为主。

◆PTA：供需驱动偏强，价格支撑偏强

【现货方面】

5月7日，PTA期货震荡收跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差下跌后走强，贸易商商谈为主，个别聚酯工厂有递盘。个别主流供应商有出货。5月上在09+85~100有成交，5月中下商谈区间宽泛，在09+70~120商谈成交。**主流现货基差在09+93。**

【成本方面】

5月7日，PTA现货加工费至390元/吨附近，TA2509盘面加工费347元/吨。

【供需方面】

供应：华东一套150万吨PTA装置5日晚开始计划内停车，预计月底重启。PTA负荷降至76%。

需求：节后聚酯综合负荷维持在93%偏上。5月7日，涤丝价格重心上涨，产销整体高低分化。五一节前终端有集中备货，涤丝工厂权益库存有所转移。假期中不少下游有放假规划，且终端开工率假日偏低，

节后恢复需要时间。早昨日国新办新闻发布会的举办带动了国内的宏观情绪，成本端有所上涨，丝价也同步回涨，下游部分情绪被带动，少量进行补货。

【行情展望】

5 月 PTA 装置检修计划较多，且短期下游聚酯库存压力有所缓解，短期聚酯维持高开工，PTA 供需延续偏紧格局。短期 PTA 供需驱动偏强，预计短期 PTA 走势较油价相对坚挺，但需求端负反馈以及油价偏弱预期仍压制 PTA 反弹。策略上，TA09 短期在 4200-4500 区间震荡；TA9-1 短期正套，中期偏反套对待；PTA 在产业链中偏多配。

◆短纤：短期驱动偏弱，价格跟随原料波动

【现货方面】

5 月 7 日，受原油上涨带动，加之国内财政降准降息相关政策发布，宏观气氛有所好转，PF 期货大幅上行。短纤工厂报价以稳定为主，优惠适度缩小，贸易商出货心态偏强，价格上涨幅度不大，产销总体有所好转，尤其福建地区较好，截止下午 3:30 附近，平均产销 127%。

【成本方面】

5 月 7 日，短纤现货加工费至 1009 元/吨附近，PF2506 盘面加工费至 949 元/吨。

【供需方面】

供应：节后直纺涤短平均负荷维持在 91.3%附近。

需求：下游纱厂走货为上，价格阴跌为主，局部优惠放大，总体销售一般。

【行情展望】

随着市场宏观氛围好转以及原料端反弹，节后下游低位仍有补仓，短纤工厂库存继续去化，短期短纤库存压力不大。但中美关税僵持现状下，产业链基本面维持上强下弱格局，短纤短期驱动仍偏弱，跟随原料震荡调整。策略上，PF 单边同 PTA；关注 PF06 加工费低位做扩机会（900 以下相对安全）。

◆瓶片：供需双增，加工费存有支撑，绝对价格跟随成本波动

【现货方面】

5 月 7 日，内盘方面，上游聚酯原料期货上涨，聚酯瓶片工厂报价多上调 60-100 元不等。日内聚酯瓶片市场询盘气氛尚可，但整体成交一般。5 月订单成交在 5700-5830 元/吨出厂附近，6-7 月订单适量成交在 5750-5850 元/吨出厂附近，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 755-770 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 750-770 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 7 日，瓶片现货加工费 407 元/吨附近，PR2506 盘面加工费 467 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 81.2%，环比上期持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 15.09 天，较上期+0.68 天。

需求：2025 年 1-3 月软饮料产量 1675 万吨，同比-6.2%；2025 年 1-3 月瓶片表需 234 万吨，同比-0.3%；中国瓶片出口量 149.6 万吨，同比增长 16%。

【行情展望】

三房巷一套 75 万吨装置 4 月初停车检修，预计 5 月投料，供应端仍有增量预期，预计瓶片产量高位运行，但进入 5 月后，下游软饮料行业开工预计稳步提升，供需双增下，瓶片绝对价格跟随原料波动，另外随着瓶片价格处于近年低位，下游逢低补货，使得瓶片相对原料抗跌，加工费有所支撑，需关注低加工费下瓶片装置开工情况。另外，关税问题悬而未决，市场的不确定性将持续高企，注意宏观风险。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-550 元/吨区间波动。

◆乙二醇：5 月 MEG 去库预期，但成本支撑有限，短期 MEG 震荡运行

【现货方面】

5 月 7 日，乙二醇价格重心冲高小幅回落，市场商谈尚可。中美高层计划接触并会谈，央行公布一揽子金融政策支持，宏观利好刺激下乙二醇价格重心大幅上行，现货高位成交至 4315-4320 元/吨附近。随后盘面回调整理，午后市场维持窄幅波动，基差表现坚挺。美金方面，乙二醇外盘重心走高，日内近期船货商谈在 493-498 美元/吨附近，近期人民币汇率波动较大，买盘跟进较为谨慎。日内台湾招标货 498 美元/吨附近成交，货量为 3000 吨。

【供需方面】

供应：截至 4 月 30 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 68.43% (-0.04%) 和 62.21% (-1.64%)。

库存：截止 5 月 6 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 79 万吨附近，环比上期 (4.28) -1 万吨。

需求：节后聚酯综合负荷维持在 93% 偏上。5 月 7 日，涤丝价格重心上涨，产销整体高低分化。五一节前终端有集中备货，涤丝工厂权益库存有所转移。假期中不少下游有放假规划，且终端开工率假日偏低，节后恢复需要时间。今日国新办新闻发布会的举办带动了国内的宏观情绪，成本端有所上涨，丝价也同步回涨，下游部分情绪被带动，少量进行补货。

【行情展望】

5 月乙二醇行业检修与装置重启并存，预计合成气制负荷有效回升将体现在 5 月中下旬，乙二醇国内供应逐步提升，但由于沙特两套大装置检修，进口量预期下调，5 月乙二醇仍有去库预期，且去库或也在港口库存上体现，但原油承压之下，乙二醇向上驱动弱化，预计 5 月乙二醇震荡运行。另外，关税博弈仍在进行，不确定性依然高企，需关注国内乙烷制轻烃企业负荷变化。策略上，短期 EG09 预计在 4050-4300 震荡；关注 EG9-1 正套机会。

◆烧碱：现货偏强带动盘面，关注后续库存变化及氧化铝采买意愿

【烧碱现货】

国内液碱市场成交尚可，山东 32%、50%液碱价格稳中有涨，江西、广西 32%液碱及重庆 32%、50%液碱价格下降，湖北 32%液碱价格稳中有降。山东地区当前液碱价格偏低，省内下游和贸易商接货意愿提升，周边部分市场客户至山东拿货也较积极，氯碱企业出货尚可，部分企业 32%液碱价格上涨，市场价格稳中有涨，50%液碱出货尚可，近期华南贸易商签单，价格上涨。山东 32%离子膜碱市场主流价格 750-860 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1320-1340 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 4 月 30 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 86.4%，较上周下降 0.44%。山东地区样本周度加权平均开工率在 90.51%，环比下降 1.28%。

库存：截至 5 月 6 日，华东样本企业 32%液碱库存 19.77 万吨，较上周的 18.65 万吨增加 6.01%。山东样本企业 32%液碱库存 8.62 万吨，较上周 7.88 万吨增加 9.39%。

【烧碱行情展望】

中长线看氧化铝利润在扩产过剩下堪忧，对烧碱需求驱动不足且烧碱有新产能投放，届时供需预期偏弱，烧碱中期维持高空思路。短期看烧碱供应端仍处于集中检修阶段，节前氧化铝需求有所好转、非铝驱动不足，现货节间表现较好支撑价格上提，盘面节后亦有走强。后续关注山东主力氧化铝厂采买意愿及碱厂库容情况。短期反弹暂观望，思路上维持高空参与为主，近月关注 2550 附近阻力。

◆PVC：长线供需矛盾仍突出，宏观驱动显乏力盘面仍弱

【PVC 现货】

昨日国内 PVC 粉市场现货价格重心小幅上移，PVC 期货先涨后跌，贸易商早间一口价报盘上调后随着期货下行，基差报盘优势显现，部分基差小幅上调，下游采购积极性较前日转弱，现货成交氛围转弱。5 型电石料，华东主流现汇自提 4640-4780 元/吨，华南主流现汇自提 4780-4850 元/吨，河北现汇送到 4610-4690 元/吨，山东现汇送到 4680-4740 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 5 月 1 日，PVC 粉整体开工负荷率预估值为 76.50%，环比提升 0.83 个百分点；其中电石

法 PVC 粉开工负荷率为 77.27%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 74.52%。

库存：截至 4 月 30 日，PVC 社会库存样本统计环比减少 4.94%至 65.37 万吨，同比减少 25.02%；其中华东地区在 60.16 万吨，华南地区在 5.21 万吨。

【PVC 行情展望】

PVC 供需大的方向看过剩矛盾较为凸显，地产链仍呈弱势下 PVC 内需驱动不足，出口一季度有支撑但多以价换量，后续印度处于斋月、雨季，需求或难见进一步释放空间。PVC 过剩矛盾难见有效缓解契机，价格预计持续偏弱。操作上建议逢高偏空对待。风险在于检修集中期叠加库存同比压力有限，若出现政策刺激低价格易形成反弹势能。

◆苯乙烯：供应回归需求预期不佳，苯乙烯高空思路参与

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯市场冲高回落，至收盘现货 7110-7150，5 月下 7120-7180，6 月下 7050-7100，单位：元/吨。美金市场走势平稳，内外盘价格维持倒挂，外盘货源供应偏紧，日韩装置进入检修，5 月船货买盘 890 LC90，单位：美元/吨。

【纯苯现货】

纯苯市场价格止跌反弹，截至收盘江苏港口现货及 5 月下商谈 5650 / 5700 元/吨，6 月下商谈 5670 / 572 元/吨，7 月下商谈 5670 / 5720 元/吨。美金市场 FOB 韩国 6 月 683，7 月 683；CFR 中国 6 月 702，7 月 702，单位：美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 5 月 2 日，纯苯产能利用率在 72.12%，环比增长 1 个百分点；周产量 39.54 万吨。

纯苯库存：截至 5 月 6 日，江苏苯乙烯港口样本库存 12.0 万吨，环比持平；较去年同期库存 7.97 万吨+4.03 万吨，同比+50.56%。

苯乙烯供应：截至 4 月 30，苯乙烯工厂整体产量在 32.29 万吨，较上期+1.17 万吨，环比+3.76%；工厂产能利用率 70.49%，环比+2.56%。

苯乙烯库存：截至 5 月 6 日，江苏苯乙烯港口样本库存 6.85 万吨，较上周期-1.67 万吨，幅度-19.60%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 2.9 万吨，较上期+0.4 万吨，环比+16%。

苯乙烯下游：截至 4 月 30 日，EPS 产能利用率 49.28%，环比-7.76%；PS 产能利用率 58.8%，环比+0.1%；ABS 产能利用率 67.14%，环比+2.06%。

【苯乙烯行情展望】

纯苯市场价格止跌反弹。一方面，原料端隔夜盘以及日内宏观释放利好支撑纯苯价格止跌上涨，另外，欧美纯苯价格近日也在呈现偏强走势，诱发纯苯追空谨慎，不过近期纯苯供需偏弱结构仍未改变，市场追高略显乏力。苯乙烯市场冲高回落，港口库存延续回落，下游节后采购谨慎，部分开工仍不高，随着国产装置的陆续稳定生产，预计货源供应增多，供需边际承压。中期看因关税影响终端压力将逐步显现，且原油大方向仍看弱。策略上苯乙烯维持高空对待，上方一线阻力看 7300。

◆合成橡胶：宏观表现不及预期，BR 冲高回落

【原料及现货】

截至 5 月 7 日，丁二烯山东市场价 9400 (+225) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1000 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11600 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2800 (+50) 元/吨，基差 225 (-60) 元/吨。

【产量与开工率】

4 月，我国丁二烯产量为 44.31 万吨，环比-3.8%；我国顺丁橡胶产量为 12.15 万吨，环比-5.2%；我国半钢胎产量 5539 万条，环比-7.2%，1-4 月同比-0.77%；我国全钢胎产量为 1308 万条，环比-4.5%，1-4 月同比-3.4%。

截至 5 月 2 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率表现分化，其中，丁二烯行业开工率为 68.9%，环比-2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 71.9%，环比+5.8%；半钢胎样本厂家开工率为 66.7%，环比-7.8%；

全钢胎样本厂家开工率 59.5%，环比-9.5%。

【库存】

截至 5 月 2 日，丁二烯港口库存 36500 吨，环比+1700 吨；顺丁橡胶厂内库存为 26850 吨，较上期-1790 吨，环比-6.3%；贸易商库存为 5100 吨，较上期+1490 吨，环比+41.3%。

【资讯】

隆众资讯 5 月 7 日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存在 36900 吨左右，较上周期小幅增加 400 吨。周内部分内贸货源补充，样本港口库存维持相对高位。

截止 2025 年 5 月 7 日(第 19 周)，中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量：3.36 万吨，较上期(20250430)+0.16 万吨，环比+5.01%。本周期适逢劳动节假期，部分生产企业库存有所提升；原料端偏强带动下，部分贸易商适量补货，但节后返市出货压力持续，样本贸易企业库存亦小幅增长。

【分析】

5 月 7 日，宏观表现不及预期，BR 冲高回落，合成橡胶主力合约 BR2506 尾盘报收 11375 元/吨，涨幅 1.34%（较前一日结算价）。关税问题引致需求下滑，且顺丁橡胶 5 月供应提升明显，供需宽松，同时成本端丁二烯供需格局难言紧平衡，因为国内装置检修与投产并存，国内供应收缩不明显，且尽管 5 月亚洲乙炔装置检修较多，但关税问题或使得日韩汽车与轮胎制造业面临订单下滑的严峻挑战，即影响日韩丁二烯终端需求下滑，日韩丁二烯或面临过剩局面，将导致加大对中国的进口或亚洲丁二烯价格下跌，因此，成本端对 BR 提振有限。天然橡胶方面，泰国开割推迟至 6 月，但国内产区开割顺利推动供应端季节性弱势兑现，天胶上方承压。宏观方面，“关税战”悬而未决，市场的不确定性将持续高企。总体来看，成本端提振有限，顺丁橡胶供增需弱，预计 BR 上方承压。

【操作建议】

关注 BR 在 12000 附近压力

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货表现偏弱，下游补库意愿不强

【现货方面】

华北 7230 (+0) /05-30 (-30) /09+190 (-50)，华东 7260 (+10) /09+220 (-40)，华南 7450 (+0) /09+410 (-50)；现货整体偏弱，基差 09+190 走弱 50

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 5 月 8 日，产能利用率 84.53% (-1.04%)。5 月到港预计大幅减少。

需求：截止 2025 年 5 月 2 日，PE 下游平均开工率 38.89% (-1.1%)。

库存：截止到 5 月 7 日，社库累 1.19wt

【观点】：石化库存压力较低，五月检修增加，5 月-6 月进口量预计维持大幅下滑，5 月供应压力逐步减小，但需警惕需求超预期下滑，关注五一后需求情况。供需双弱下，库存压力仍偏大了，长期格局弱存下行可能。

【策略】偏弱震荡

◆PP: 供减需增，基本面略有好转

【现货方面】

拉丝价格：华东 7150 (+20)，基差 09+120 (-20)，华北 7180 (+30)，基差 09+180 (+20)，华南 7200 (-20)，基差 09+170 (-40)。

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 5 月 8 日，产能利用率 79.56% (-0.81%)。

需求：截止 2025 年 5 月 7 日，PP 下游平均开工率 49.69% (-0.7%)。

库存：截止 2025 年 5 月 7 日，上游累 11.16wt，贸易商累 1.32wt

【观点】

短期检修计划仍偏多，库存持续去化，标品库存处于偏低位置，成本端油价与丙烷反弹带动利润压缩至关税前水平，未来关注关税缓和及需求萎缩对行情的压制作用。

【策略】震荡

[特殊商品]

◆天然橡胶：泰国开割季延迟一个月，原料存支撑

【原料及现货】截至 5 月 7 日，杯胶 53.55 (+0.50) 泰铢/千克，胶乳 59.50 (+0.25) 泰铢/千克，云南胶水收购价 14000 (+100) 元/吨，海南新鲜胶乳 14100 (-100) 元/吨，全乳胶上海市场 14700 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1760 (-10) 美元/吨，泰混 14400 (-50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 4 月 30 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 66.69%，环比-5.67 个百分点，同比-12.29 个百分点；中国全钢胎样本企业产能利用率为 59.54%，环比-6.25 个百分点，同比+11.74 个百分点。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 4 月 30 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.91 天，环比+0.31 天，同比+16.52 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 43.08 天，环比+0.35 天，同比+0.46 天。

【资讯】QinRex 据泰媒 5 月 6 日报道，泰国橡胶管理局 (RAOT) 宣布将 2025 年度开割季时间延后 1 个月，胶价应声反弹一路飘涨，但泰胶农团体希望政府方面与中方就泰橡胶出口零关税展开谈判。而本月 12 日起，农户可用胶林证抵押向农合社银行申请贷款。

泰国橡胶管理局突然宣布将 2025 年度橡胶开割季向后推迟 1 个月，原定于 5 月开始的割胶，将推迟至 6 月。作为稳定泰国国内橡胶价格的措施之一，势必会影响到全球天然橡胶的价格走势。泰国目前是全球最大的优质橡胶生产国和出口国。其中产量高居世界第一。

【逻辑】供应方面，泰国橡胶管理局 (RAOT) 宣布将 2025 年度开割季时间延后 1 个月，预计影响产量约 20 万吨。需求方面，轮胎企业成品库存压力继续攀升，拖拽产能利用率环比下滑，关注节后下游补库情况。综上，泰国延迟割胶季一个月，提振原料价格上涨，但关税政策影响需求预期偏弱，仍对胶价上方形成较强压制，预计胶价宽幅震荡为主，运行区间参考 14500-15500。

【操作建议】观望

◆多晶硅：多晶硅期货破位下跌，需要注意价格超跌导致企业生产意愿下降

【现货价格】5 月 7 日，据 SMM 统计，N 型多晶硅料 39-45 元/千克，多晶硅菜花料出厂成交价为 31-32 元/千克，价格企稳；N 型复投料主流成交价格 39-45 元/千克，价格企稳。

【供应】从供应角度来看，5 月多晶硅企业或将增加检修减产降低产量并重估丰水期的复产计划。如，新疆某企业 4 月中旬开始检修、新疆和西南地区的复产计划或将取消或调整，另仍有大型企业表示或将检修。5 月预计延续供需双弱格局，关注库存去化情况。

【需求】从需求角度来看，随着在下游抢装期备货结束后，下游产品价格均出现明显下跌，5 月整体下游排产下滑，Q2 配额下调，后续硅片及电池将减产，多晶硅需求预计环比回落，不利于支撑多晶硅需求和价格。

【库存】4 月库存小幅下降，但因下游前期储备库存较多，对未来需求预期不佳，因而多晶硅库存以消化硅片厂前期储备库存为主，采买补货量较低，导致社会库存并未明显下降。4 月多晶硅库存有所去化，但需求逐渐走弱预期下，多晶硅在 4 月需求依旧比较好的时期没有明显去库，需要注意后续需求转弱后库存积累的压力。

【逻辑】多晶硅期货价格破位下行，收盘下跌 890 元/吨至 35520 元/吨，期货贴水持续扩大。从供需基本面的角度来看，5 月需求下滑确定性高，多晶硅企业也将调整生产计划，将增加检修减产降低产量并重估丰水期的复产计划，预计延续供需双弱格局，库存持续积累的情况下价格承压。从现货角度来看，下游需求下降，价格下跌希望传导至上游，因而多晶硅现货价格有下降压力。但期货盘面大幅下跌

后，已经大幅贴水现货，且盘面价格跌幅过快过大，超过近期基本面变化的情况，也超过下游价格下调的幅度，因此需要注意价格超跌导致企业生产意愿下降。空方认为一方面因为库存积累、现货价格下调，另一方面市场预期多晶硅成本下移，包括工业硅价格的下跌和电力成本的下降或将导致未来成本塌陷带来降价空间。此外，仓单陆续小幅增长，关注仓单接受程度。还可以关注生产端的下降情况，或将对 5 月的价格有所支撑。预计期货价格主要波动区间【36000-42000 元/吨】，暂不下调区间。

【操作建议】观望

◆工业硅：工业硅现货下跌，期货小幅下跌

【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 9200 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 10100 元/吨。新疆 99 硅均价 8550 元/吨。

【供应】从供应角度来看，随着价格跌至低位，3 月下旬西北大型企业考虑减产挺价，新疆大型企业预计将减产 2 个月，减少月均产量约 4.35 万吨。考虑到仍有部分西南小企业复产，预计 4 月产量将降至 30 万吨左右。展望 5 月，四川地区平/丰水期来临，价格低位之下，关注西南地区开工率回升情况。虽然价格低位企业复产意愿不高，但考虑到丰水期是西南地区全年成本低点，预计仍有企业愿意在电价低的丰水期生产。参考去年 5 月的产量增长，四川地区产量环比翻倍，周产量可达 2000-3000 吨/月，云南地区产量上涨较慢，从周产量 3300 增长到 3600 吨，有望为 5 月带来 2.5 万吨左右的增长。

【需求】从需求角度来看，4 月份多晶硅和有机硅维持地开工拖累工业硅需求。展望 5 月，未来需求仍不容乐观，目前下游产品均下跌，产业链再次回到盈亏平衡甚至小幅亏损局面，难以给到工业硅需求端支持。多晶硅甚至面临进一步的产量缩减压力。铝合金需求预计维稳影响较小，关注国内价格低位的情况下，内外价格差较大，出口是否会有所增加。

【库存】库存小幅下降，仓单有所去化。工业硅期货仓单回落至 68686，低于 35 万吨，社会库存共计 60.2 万吨，环比小幅下降。部分仓单流向现货市场也进一步加快了现货的下跌节奏。

【逻辑】工业硅现货继续下跌 100 元/吨，SI2506 合约下跌 35 元/吨至 8290 元/吨。工业硅价格承压，主因价格低位之下，即便大型企业减产，供应依旧过剩，库存持续积累预期强，现货价格承压下跌。从供应角度来看，即便新疆大型企业 4 月减产，但丰水期西南企业复产将导致 5 月供应端预计环比增加。需求端维持弱势，5 月甚至将进一步走弱，下游两大主要工业硅需求多晶硅和有机硅持续疲软，难以消化工业硅供应，库存积累价格向下。目前供应依旧大于需求，基本面未有明显改善，价格波动区间下调至 8000-10500 元/吨。但有部分新疆地区企业表示随着价格走低至盈亏平衡、报价难以下调，与盘面关联度减小。需求端难有明显增量，关注后续产量端是否会有进一步收缩预期，如供给侧改革或行业联合减产。

【操作建议】观望。

◆纯碱：供应压力凸显，盘面持续走弱

◆玻璃：宏观政策提振有限，盘面趋弱

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350-1400 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1150 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周纯碱产量 75.51 万吨，环比下跌 0.05 万吨，跌幅 0.06%。其中，轻质碱产量 33.96 万吨，环比增加 0.05 万吨。重质碱产量 41.55 万吨，环比下跌 0.10 万吨。

截止到 2025 年 4 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 169.10 万吨，较周一减少 0.19 万吨，跌幅 0.11%。其中，轻质纯碱 85.05 万吨，环比增加 0.28 万吨，重质纯碱 84.05 万吨，环比下跌 0.47 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 4 月 24 日，全国浮法玻璃日产量为 15.78 万吨，比 17 日-0.44%。本周（20250418-0424）全国浮法玻璃产量 110.58 万吨，环比-0.32%，同比-9.32%。

截止到 20250424，全国浮法玻璃样本企业总库存 6547.33 万重箱，环比+39.5 万重箱，环比

+0.61%，同比+9.25%。折库存天数 29.4 天，较上期+0.2 天。

【分析】

纯碱：纯碱市场消息扰动较多，有关检修计划及挺价的相关信息扰动盘面，建议投资者谨慎甄别。基本面来看，产量检修结束后恢复至高位水平，周产恢复至 75 万吨以上，5 月有连云港碱业的投产预期，因此供应端进一步施压，碱厂后市仍面临非常严峻的库存压力。近期光伏、浮法产线日熔稳定，光伏复产滞后较难消化高供应压力。中线维持反弹偏弱观点，可跟踪有关检修等相关信息的进一步走向。

玻璃

昨日国新办发布系列政策，对于玻璃实际需求提振有限，盘面对此整体反应不大。近日玻璃现货价格弱稳为主，沙河市场价格普遍下调。节前玻璃盘面下跌，期现商卖出为主，影响厂家产销率下滑。当前主力 09 合约贴水沙河 100 点左右，贴水湖北低价 60 点，估值偏低。4-5 月下游深加工订单逐步好转，加工厂需求季节性回升，玻璃供需阶段性改善。但宏观氛围偏弱，打压盘面情绪，6 月以后有夏季梅雨淡季预期，需求进度放缓。因此现实基本面边际改善但预期及情绪面中性偏弱。预计短期玻璃价格承压，震荡偏弱运行，主力参考区间 1000-1100。

【操作建议】

纯碱：反弹偏空思路

玻璃：主力参考区间 1000-1100

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