

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292 号

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

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

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

[股指期货]

◆股指期货：指数高开低走，板块结构性轮动

【市场情况】

周二，A 股早盘一致高开，主要指数日内震荡走低，涨跌分化。上证指数收涨 0.17%，报 3374.87 点。深成指跌 0.13%，创业板指跌 0.12%，沪深 300 涨 0.15%、上证 50 涨 0.20%，中证 500 跌 0.21%、中证 1000 跌 0.27%。个股跌多涨少，当日 1941 只上涨（70 涨停），3234 下跌（14 跌停），216 持平。其中，N 天工、国航远洋、酷特智能涨幅居前，分别上涨 411.93%、23.54%、20.01%；而 ST 立方、华伍股份、莱赛激光各跌 11.91%、11.88%、10.67%。

分行业板块看，避险板块回暖，上涨板块中，海运、港口，日用化工涨幅居前，分别上涨 2.75%、2.17%、1.93%，光伏主题活跃。消费电子板块回调，下跌板块中，航天军工、重型机械、电脑硬件分别下跌 3.16%、1.31%、1.04%，卫星导航题材走弱。

期指方面，四大期指主力合约涨跌不一：IF2506、IH2506 分别收涨 0.04%、0.10%；IC2506、IM2506 分别收跌 0.33%、0.43%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506 贴水 45.26 点，IH2506 贴水 19.86 点，IC2506 贴水 127.07 点，IM2506 贴水 154.41 点。

【消息面】

国内要闻方面，就中美是否计划讨论美方以芬太尼为由对华征收的特别关税，外交部回应称，芬太尼是美国的问题，不是中国的问题，责任在美国自身。美方无视中方的善意，对中国无理加征芬太尼关税，这严重冲击中美在禁毒领域的对话与合作，也严重损害中方利益。美方如果真心想同中方合作，就应该停止对华抹黑推责，以平等、尊重、互惠的方式同中方对话。

海外方面，美国 4 月末季调 CPI 同比上涨 2.3%，连续第三个月低于预期，为自 2021 年 2 月以来的最低水平；核心 CPI 同比持平于 2.8%，符合市场预期。美国总统特朗普利用低于预期的通胀报告再次向美联储主席施压，要求鲍威尔尽快下调利率。

【资金面】

5 月 13 日，A 股交易量环比基本持平，全日合计成交额 1.29 万亿。北向资金当日成交 1494.26 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1800 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 4050 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 2250 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -1.16%、-0.73%、-2.20%、-2.51%。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。中美谈判进展良好，双方均同意 90 天内暂缓 4 月以来加征关税，仅保留 10% 基准税率。指数下方支撑较稳定，可卖出支撑位看跌期权赚取权利金，或逢低做多 9 月 IM 合约，逢高卖出 9 月 6400 执行价看涨期权做备兑策略。

[国债期货]

国债期货：资金面持续宽松，期债有所回升

【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30 年期主力合约涨 0.13% 报 119.300 元，10 年期主力合约涨 0.03% 报 108.715 元，5 年期主力合约跌 0.01% 报 105.955 元，2 年期主力合约涨 0.03% 报 102.346 元。银行间主要利率债收益率在经过上日的明显上行后，今日纷纷下行，幅度大多在 1bp 左右。截至发稿，30 年期国债“23 付息国债 23”收益率下行 1.75bp 报 1.9200%。10 年期国开债“25 国开 05”收益率下行 1.75bp 报 1.7325%，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率下行 1.45bp 报 1.6630%，3 年期国债“25 付息国债 05”收益率下行 0.50bp 报 1.4450%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率下行 1.50bp 报 1.4200%。

【资金面】

央行公告称，5 月 13 日以固定利率、数量招标方式开展了 1800 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率

1.40%，投标量 1800 亿元，中标量 1800 亿元。Wind 数据显示，当日 4050 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 2250 亿元。存款类机构隔夜和七天质押式回购利率一降一升，前者下行近 1 个 bp，后者上行约 2 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 1.66% 附近，较上日基本持平。

【操作建议】

昨日资金面保持宽松，期债迎来超跌修复，10 年和 30 年国债利率来到 1.66% 和 1.92% 附近，处于相对合理位置。考虑到一方面当前美对华平均关税仍高，后续或有较长的谈判期，出口面临的负面影响仍难避免；另一方面资金利率出现进一步下行，债市继续下跌的风险不高。接下来关注一是本周政府债供给大幅上升对资金面带来的挑战，观察资金面能否维持宽松，二是信贷等经济数据成色，可能给债市带来边际驱动。单边策略上，短期期债或震荡，观望为主，关注资金面和经济数据。曲线策略上建议关注做陡。

[贵金属]

◆ 贵金属：美国与各国贸易冲突仍较反复 美国通胀继续放缓贵金属小幅回升

【行情回顾】

消息方面，美国财长贝森特表示欧盟可能在贸易方面存在“集体行动问题”。印度首次提出反击特朗普普第二任期关税的措施，提议对部分美国商品征收关税，以回应华盛顿的钢铝关税，印度已告知世贸组织(WTO)，美国对钢铝征收的关税是“保障措施”——贸易限制措施——将对印度的贸易不利。该通知援引 WTO 规则称，新德里保留“暂停减让或其他义务”以回应美国关税的权利。

美国 4 月 CPI 同比 2.3%，低于预期和前值的 2.4%；核心 CPI 同比 2.8%，与预期和前值持平；CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值-0.1%；核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。关税的影响仍未完全显现，企业可能在消化库存，从分项看住房成本依旧是通胀关键，食品价格则出现显著下降。据高盛 Jan Hatzius 等经济学家本周一在报告中表示，“我们预计美联储将晚于我们之前的预期（12 月，而非我们之前预期的 7 月）开始降息三次，并且将隔次会议降息，而不是连续降息”。据媒体报道，美国白宫周二表示，美国与沙特阿拉伯签署价值近 1420 亿美元的军售协议，这是两国有史以来签署的最大一笔军售协议，同时在沙特阿拉伯举行的峰会上美国总统特朗普获得了 6000 亿美元的投资承诺。特朗普在利雅得举行的美国-沙特投资论坛上表示，美股市场还会涨得高的多，目前没有通胀，并再次喊话美联储必须降息。

当地时间 12 日，乌克兰总统泽连斯基在发表晚间视频讲话时表示，他向土耳其总统埃尔多安确认，乌克兰愿意与俄罗斯总统普京进行直接和实质性的会谈，并已准备好前往土耳其。

隔夜，美国与各国贸易冲突仍较反复，包括欧盟和印度等国家仍计划进行反制，美国通胀继续放缓，关税影响尚未凸显，美联储降息预期受到提振，在美股和美元回升乏力情况下贵金属小幅回升。国际金价开盘后一度跌至 3216 美元后拉升近 50 美元至 3265.349 美元，收盘价报 3249.52 美元/盎司涨 0.44%；国际银价持续受到有色等工业品价格上涨支撑相对黄金表现更强盘中一度站上 33 美元，收盘报 32.894 美元/盎司涨 0.91%。

【后市展望】

黄金中长期上涨的驱动去美元化背景下未有改变，全球央行和金融机构持续购金的需求对金价仍有支撑。美联储基于就业市场变化对降息态度仍较谨慎，大规模美债到期对美国财政刺激空间形成限制，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，各国和美国贸易谈判进展反复扰动金融市场，多头在价格相对低位时对黄金的配置需求仍较强，金价在面临多重不确定性风险时年内有望再次达到 3500 美元/盎司（825 元/克）高点。短期一方面美国经济仍有韧性美联储降息可能性较小，美债拍卖恢复平稳使市场预期有所改善，另一方面中美贸易冲突缓和，美股风险偏好修复，缺乏新的驱动下多头离场黄金将承压但下方在 3200 美元附近存在支撑。关注美国通胀等方面数据对美联储货币政策影响，卖出行权价在 800 以上的虚值黄金看涨期权可继续持有。

白银方面，中美贸易谈判取得进展使工业制造业得到提振，在提前备库的情况下相关光伏新能源行业需求有望改善，但美国经济下行和高库存中长期可能影响工业和投资需求，金融和工业属性的轮动下银价走势反复，避险情绪减弱金银比有望修复，白银价格在 32-33.5 美元（8000-8350 元）区间窄幅波动，可

尝试期权双卖策略。

【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）：中美贸易战缓解，EC 盘面大幅上涨

【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 14 日最新报价，马士基 870-1189 美元/TEU，1457-1860 美元/TEU；CMA 1210-1710 美元/TEU，1995-2995 美元/TEU；MSC 1130 美元/TEU，1890 美元/TEU；ONE 1271-2381 美元/TEU，1637-2437 美元/TEU；EMC 1105-1205 美元/TEU，1810-1960 美元/TEU。

【集运指数】

截至 5 月 12 日，SCFIS 欧线指数报 1302.62 点，环比下跌 5.54%，美西线指数环比上涨 10.19% 至 1455.31 点。截至 5 月 9 日，SCFI 综合指数报 1345.17 点，较上期涨 0.321%；上海-欧洲运价下跌 3.25%至 1161 美元/TEU；上海-美西运价 2347 美元/FEU，较上周涨 3.3%；上海-美东运价 3335 美元/FEU，较上周涨 1.58%。

【基本面】

截至 5 月 14 号，全球集装箱总运力为 3222 万 TEU，较上年同期增长 8.7%。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。4 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.35。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡，08 合约较为强势，主力 06 合约收 1465.2 点，下跌 0.07%；08 合约收 1896 点，上涨 5.69%，8-6 月差继续拉开至 430.8 点。受到中美关税协定的影响，8 月旺季预期逐渐恢复。同时部分头部航司已经尝试在某些航线上提价，比如 CMA 提价上海至乌克兰五月底的班次，预计该现象最终会蔓延至欧线，6、8 月旺季预期将进一步增强。若运力外溢现象得以消除，则 8 月份旺季合约的价格或将来到 2000 点以上。

【操作建议】

可考虑做多 8 月合约，或可考虑 8-10、6-10 正套

[有色金属]

u 铜：美国通胀放缓超预期，铜价小幅走强

【现货】截至 5 月 13 日，SMM 电解铜平均价 78155 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78215 元/吨，分别较上一工作日-120.00 元/吨、-125.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-10 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 45 元/吨，分别较上一工作日+5.00 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，仅维持刚需采购，补货意愿低迷，整体交投不活跃。

【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，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布后，对等关税超预期缓和，铜的“弱预期”压制减弱。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 4 月通胀环比低于预期，

通胀继续放缓:4 月末季调 CPI 同比升 2.3%, 预期升 2.4%; 4 月末季调核心 CPI 同比升 2.8%, 预期升 2.8%; 通胀放缓主要源于 4 月原油价格大幅下行以及服务业通胀放缓, 市场降息预期增加, 提振金属价格; 但 4 月通胀未显压力或源于 4 月仍处前期库存消耗阶段, 关注后续美国经济基本面数据。

【供应】铜矿方面, 铜精矿现货 TC 持续下行, 供应受限的预期仍存, 截至 5 月 9 日, 铜精矿现货 TC 报-43.60 美元/干吨, 周环比-3.30 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】加工方面, 假期影响, 电解铜制杆周度开工率下行, 5 月 8 日电解铜制杆周度开工率 62.79%, 周环比-17.09 个百分点; 5 月 8 日再生铜制杆周度开工率 18.29 %, 周环比-4.24 个百分点。终端方面, 电线电缆企业开工率受假期影响小幅走弱, 5 月家电外销排产受加征关税影响步入下行通道, 仅空调内销排产保持较高增速, 但内销市场的承接是否能达到预期仍存不确定性。

【库存】COMEX 库存累库, 国内库存去库。截至 5 月 12 日, LME 铜库存 19.08 万吨, 日环比-0.10 万吨; 截至 5 月 12 日, COMEX 铜库存 16.35 万吨, 日环比+0.32 万吨; 截至 5 月 9 日, 上期所库存 8.07 万吨, 周环比-0.86 万吨; 截至 5 月 12 日, SMM 全国主流地区铜库存 12.31 万吨, 周环比-0.54 万吨; 截至 5 月 12 日, 保税区库存 7.68 万吨, 周环比-0.50 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, 关税短期或存在谈判缓和信号, 但关税政策作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; 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; 美国 4 月通胀不及预期, 降息预期增加, 短期提振铜价; (2) 基本面方面, 供应端原料偏紧格局仍存, 国内库存去化至低位; 但步入 5 月后, 旺季的需求端韧性是否能持续仍存不确定性, 从现货表现、基差走势及家电排产来看, 高铜价下需求端存在边际走弱倾向。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, 短期价格或以震荡为主, 关注 5 月后的强现实基本面是否持续、关税谈判节奏。

【操作建议】主力参考 77500-79500

【短期观点】震荡偏强

u 锌: 宏观情绪好转, 但现货成交表现一般

【现货】5 月 13 日, SMM 0#锌锭平均价 22650 元/吨, 环比-70 元/吨; SMM 0#锌锭广东平均价 22630 元/吨, 环比-90 元/吨。据 SMM, 下游接货情绪不高, 市场国产贸易商出货不畅, 现货价格及升水继续走弱。

【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 5 月 9 日, SMM 国产锌精矿周度加工费 3500 元/金属吨, 周环比+50.00 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 13 日, 上海锌锭现货升贴水 330 元/吨, 环比-100 元/吨, 广东现货升贴水 310 元/吨, 环比-120 元/吨。初端消费方面, 三大初级加工行业订单及开工率因上周假期低基数原因环比上涨: 截至 5 月 9 日, SMM 镀锌周度开工率 60.87%, 周环比+11.26 个百分点; SMM 压铸合金周度开工率 54.6%, 周环比+5.59 个百分点; SMM 氧化锌周度开工率 59.73%, 周环比+1.16 个百分点。整体而言, 下游仍以刚需逢低备货及消耗库存为主; 4 月三大初级加工行业下游采购经理人指数虽仍位于扩张区间,

但较 3 月明显走弱，预计旺季过后或仍将继续走弱；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 库存去库，关注国内社会库存累库持续性，截至 5 月 12 日，SMM 七地锌锭周度库存 8.55 万吨，周环比+0.14 万吨；截至 5 月 12 日，LME 锌库存 16.99 万吨，环比-0.05 万吨。

【逻辑】宏观方面，美国 4 月通胀不及预期，降息预期增加，短期提振锌价；供应端矿端宽松趋势不变，关注 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；冶炼端 4 月存在超预期检修因素，精炼锌供应不及预期提振价格；需求端下游企业畏高接货意愿较低，仍以刚需逢低备货及消耗库存为主，4 月三大初级加工行业下游采购经理人指数虽仍位于扩张区间，但较 3 月明显走弱，预计旺季过后或仍将继续走弱。短期价格在关税缓和信号下或有所支撑，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及下游需求边际变化。

【操作建议】主力参考 21500-23500

【短期观点】震荡

u 锡：中美关税冲突缓和，宏观情绪好转带动锡价反弹

【现货】5 月 13 日，SMM 1# 锡 262100 元/吨，环比下跌 700 元/吨；现货升水 800 元/吨，环比下跌 100 元/吨。沪锡日内宽幅震荡，冶炼厂仍多持挺价意愿，捂货惜售。贸易商方面随盘入市报价，反馈部分下游逢低刚需补货，市场整体交投表现平平。下游反馈部分终端客户维持刚需下单，整体订单情况有限，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 13 日，LME 库存 2790 吨，环比不变；上期所仓单 8239 吨，环比减少 92 吨，社会库存 10193 吨，环比增加 360 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费低位运行，但此前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，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，同时考虑美关税及半导体周期影响，对于后续需求预期偏悲观。综上所述，中美关税谈判达成重要共识，宏观情绪回暖或带动锡价反弹，但考虑到供给侧逐步修复中，以及需求预期悲观，可尝试 265000-270000 区间试空，关注供给侧原料恢复节奏。

【操作建议】265000-270000 区间试空

【近期观点】宽幅震荡

u 镍：宏观反复不确定性仍存，基本面变化不大

【现货】截至 5 月 13 日，SMM1#电解镍均价 124950 元/吨，日环比下跌 2275 元/吨。进口镍均价报 123950 元/吨，日环比下跌 2275 元/吨；进口现货升贴水 150 元/吨，日环比持平。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，产量数据继续提升。据 SMM，2025 年 4 月精炼镍产量 36300 吨，同比增长 47.26%，环比增长 6.08%，产量继续释放；5 月排产预计为 35350 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，企业逢低采买，“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，三元材料按需采买，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。

【库存】海外库存高位小幅回落，国内社会库存近期有小减趋势，保税区库存企稳。截止 5 月 13 日，LME 镍库存 198516 吨，周环比减少 1566 吨；SMM 国内六地社会库存 44088 吨，周环比减少 13 吨；保税区库存 6100 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡回落，黄金走弱资金轮动对盘面有一定带动。宏观方面，近日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，美国将暂停 24%对华加征关税 90 天，并取消此前部分关税措施，但仍保留 10%的关税，关税谈判结果整体略超预期但后续仍有不确定的空间。产业层面，昨日镍价整体下跌，精炼镍现货成交稍有改善，金川资源升贴水小幅上调，其余各品牌精炼镍现货升贴水持稳为主。矿端维持挺价心态，菲律宾 6 月资源预计下周开始集中出售，1.4%镍矿 FOB 在 40 左右；印尼 5 月二期镍矿内贸升水维持+26-27 不变，内贸基价上涨 0.65-1 美元，整体价格小幅上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，镍铁采购仍以压价为主，主流钢厂在 940 元/镍（到厂含税），铁厂暂停报价国内工厂利润亏损。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。海外库存高位小幅回落，国内社会库存近期有小减趋势，保税区库存企稳，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观情绪改善，镍的下方成本支撑比较强，但中期供给宽松不改制约上方空间。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

u 不锈钢：市场情绪改善盘面偏强，基本面供需矛盾仍存

【现货】据 Mysteel，截至 5 月 13 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13200 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比持平；基差 440 元/吨，日环比上涨 10 元/吨。

【原料】菲律宾部分矿山 6 月资源已售，在 1.4%FOB43 成交；印尼 5 月一期镍矿内贸升水去至+26-27，二期内贸基价预计上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。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，铁价格承压下跌，最新主流钢厂在 940 元/镍（到厂含税），铁厂暂停报价。

【供应】据 Mysteel 统计，5 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 348.99 万吨，月环比减少 0.4%，同比增加 5.8%；其中 300 系 177.6 万吨，环比减少 2.6%，同比增加 7.5%。4 月不锈钢粗钢产量 350.25 万吨，300 系产量 182.43 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 9 日，无锡和佛山 300 系社会库存 56 万吨，周环比增加 1.07 万吨。5 月 12 日不锈钢期货库存 160244 吨，周环比减少 4048 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面偏强运行，现货价格小幅调涨，佛山市场下游终端用户采购意愿略有增强但午后成交转冷；无锡市场由于刚需采买多于涨价初期下单，询单及成交氛围一般。宏观方面，近日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，美国将暂停 24%对华加征关税 90 天，并取消此前部分关税措施，但仍保留 10%的关税，税谈判结果整体略超预期但后续仍有不确定的空间。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 6 月资源预计下周开始集中出售，1.4%镍矿 FOB 在 40 左右；印尼 5 月二期镍矿内贸升水维持+26-27 不变，内贸基价上涨 0.65-1 美元，整体价格小幅上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格弱稳运行，最新成交 940 元/镍（到厂含税），铁厂暂停报价。国内钢厂部分检修减产但力度不足，不锈钢排产维持高位，假期后钢厂持续到货，供应过剩格局加剧。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，制造业订单回暖较慢，采购以刚需补库为主。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，原料镍铁价格松动，短期供需矛盾有所扩大，库存压力稍缓。短期宏观改善市场情绪修复，但供需矛盾强化之下基本面也存在一定压力，预计盘面震荡为主，主力运行区间参考 12600-13200。

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】区间震荡

u 碳酸锂：博弈加剧盘面偏弱，基本面增量信息不多

【现货】截至 5 月 13 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 6.46 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.3 万元/吨，日环比均持平；电碳和工碳价差 1650 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.6 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6 万元/吨，日环比均下跌 100 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 5 月 8 日，SMM 碳酸锂周度产量 18349 吨，周环比增加 3866 吨。虽有部分上游在 4 月和 5 月检修减停产，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，上周的产量数据再度大幅增加。

【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 5 月 8 日，样本周度库存总计 131569 吨，冶炼厂库存 54852 吨，下游库存 42156 吨，其他环节库存 34561 吨。SMM 样 4 月总库存为 96202 吨，其中样本冶炼厂库存为 51033 吨，样本下游库存为 45169 吨。上周全环节库存稍有回落，主要是下游库存减量带动，上游环节库存持续累积，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仍偏弱运行，盘面博弈加剧但空头仍占优，截至收盘主力 LC2507 下跌 0.69%至 63220。宏观方面中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，美国将暂停 24%对华加征关税 90 天，并取消此前部分关税措施，但仍保留 10%的关税，谈判结果整体略超预期但后续仍有不确定性。近期基本面整体仍缺乏利多，矿端港口库存累积量增加，零采价格也逐步松动。虽有部分上游在 4 月和 5 月检修减停产，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，上周的产量数据再度大幅增加。需求整体相对平淡，前期旺季表现不及预期，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，上周全环节库存稍有回落，主要是下游库存减量带动，上游环节库存持续累积，其他环节贸易商库存稳中小幅减量，库存整体仍偏高对盘面施压。总体来看，关税消息更多是短期影响宏观情绪，对锂本身带动有限，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。短期盘面仍以弱震荡为主，主力参考 6.2-6.6 万区间。

【操作建议】主力参考 6.2-6.6 万运行

【短期观点】短期预计偏弱区间震荡

[黑色金属]

u 钢材：现货趋稳，宏观层面利好

【现货】

现货趋稳。华东螺纹指导价维稳至 3220 元每吨，实际成交价维稳至 3080 元每吨。10 月合约期货贴水现货 1 元，华东热卷维稳至 3290 元每吨，主力合约贴水现货 75 元每吨。

【供给】

铁元素产量高位小幅上升，本期主要是废钢日耗增幅。日均铁水+0.2 万吨至 245.6 万吨；废钢日耗环比+1.8 万吨至 54.5 万吨。本期五大材产量-9.5 万吨至 874 万吨；螺纹钢产量-9.9 万吨至 223.5 万吨；热卷产量+1 万吨至 320.4 万吨。本期铁元素产量增长，五大材和表外材产量下降，铁元素更多流向钢坯。高频产量数据：1-4 月铁元素产量累计同比增长 1150 万吨，日均增长近 10 万吨。最大增幅在 4 月，单月同

比增长 700 万吨。考虑去年 5-6 月高基数，预计上半年铁元素产量同比增长 1600 万吨。分品种材看，4 月五大材周产量 875 万吨，低于周均表需 926 万吨。其中螺纹钢 4 月周均产量 230 万吨，低于表需 250 万吨。热卷周均表需 317 万吨，低于表需 324 万吨。

【需求】

本期表需降幅明显，一方面有五一假期因素；另一方面下降幅度较大，关注加征关税对需求下滑的传导。五大材表需-125.66 万吨至 845 万吨。螺纹钢表需-77.8 万吨至 214 万吨；热卷表需-23.19 维稳至 309.53 万吨。1-4 月钢材出口 3789 万吨，同比增长 287 万吨，日均增长 2.4 万吨；1-3 月钢坯出口 256 万吨，同比增长 190 万吨，日均增长 1.6 万吨。钢材+钢坯出口日均增加 4 万吨。钢材直接出口尚维持高位，主要关注制造业出口订单下滑导致钢材下滑幅度。

【库存】

五一假期影响库存上升。五大材环比+29 万吨至 1476 万吨；其中螺纹+9.6 万吨至 653.6 万吨；热卷+10 万吨至 365 万吨。

【成本和利润】

焦炭调降。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。电炉钢厂谷电成本 3144 元，螺纹电炉钢厂谷电处于亏损状态。

【观点】

关税超预期下调，需求预期上修。昨日盘面稍弱，夜盘稍强，现货暂稳。前期钢价持续下跌定价加征关税后需求走弱预期。产业端供需双强，持续去库。抢出口和抢转口支撑今年钢材需求。在低库存支撑下，宏观情绪好转预计影响估值也有所修复。关注终端补库对现货的传导，10 月合约螺纹关注 3200-3250 区间压力，热卷关注 3300-3400 区间压力。

u 铁矿石：高炉检修量增加，铁水或见顶回落

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-4 至 765 元/吨，巴混粉-4 至 776 元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约+1.06% (+7.5)，收于 714.5 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 810 元和 795 元。09 合约 PB 粉基差 96 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 245.64 万吨，环比+0.22 万吨；高炉开工率 84.62%，环比+0.29%；高炉炼铁产能利用率 92.09%，环比+0.08 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比+2.59 个百分点。

【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运-21.5 万吨至 3029 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2422.5 万吨，环比减少 118.0 万吨。澳洲发运量 1797.2 万吨，环比增加 28.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1593.8 万吨，环比增加 75.5 万吨。巴西发运量 625.2 万吨，环比减少 146.0 万吨。45 港口到港量 2354.6 万吨，环比减少 95.1 万吨。

【库存】

截至 5 月 8 日，45 港库存 14238.7 万吨，环比-63.77 万吨；周内钢厂少量复产，钢厂盈利率环比回升。钢厂进口矿库存环比-376.07 至 8958.98 万吨，假期期间消耗库存，钢厂库存环比回落。

【观点】

昨日铁矿 09 合约冲高回落，夜盘加速上行。基本面来看，本周铁水日均产量环比小幅增长，整体仍维持高位。SMM 本周钢厂高炉检修增加，建材及热卷检修量均有所增加，短期预计铁水将见顶。成材社库普遍累库，表需环比回落，钢厂盈利率小幅修复。库存方面，假期钢厂正常消耗，库存降至年内低位，港口库存小幅去库，疏港量受假期影响季节性回落，铁矿库存压力继续缓解。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，目前钢坯出口超预期，smm 钢材高频出港数据有所冲高，后续持续关注。现实层面，高铁水产量下铁矿库存基本平库，但 5-6 月海外矿山发运冲量，到港高峰尚未到来，

后续铁矿供需压力将增强；而宏观情绪改善的影响短期仍会存在，预计铁矿短期估值修复，但中长期仍以偏空思路对待。

u **焦炭**：主流钢厂提降焦炭价格，焦煤弱势，焦炭价格再次进入降价阶段。

【期现】

截至5月13日，焦炭期货呈震荡下跌走势，焦炭主力2509合约下跌24.5元/吨（-1.66%）收盘1447，焦炭远月2601合约下跌24.5（-1.63%）收盘1475，9-1价差持平至-28。焦炭现货首轮提涨落地后，钢厂再次提降焦炭价格。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+46；日照准一级冶金焦贸易价格报1300元/吨，环比-20，对应港口仓单1438/吨（对标），基差-9。

【利润】

截至5月8日，全国平均吨焦盈利1元/吨；山西准一级焦平均盈利21元/吨，山东准一级焦平均盈利55元/吨，内蒙二级焦平均盈利-48元/吨，河北准一级焦平均盈利57元/吨。

【供给】

截至5月8日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量66.9万吨/日，周环比-0.1，247家钢厂焦炭日均产量47.3万吨/日，周环比-0.1，总产量为114.2万吨/日，周环比-0.2。

【需求】

截至5月8日，247家钢厂日均铁水245.64万吨/日，周环比+0.22万吨/日，折算焦炭需求116.96万吨/日，日均供需差环比+0.1万吨/日。周焦炭需求小幅提升，表需继续增加。

【库存】

截至5月8日，焦炭总库存1049.2万吨，周环比-15.8，其中，全样本独立焦企焦炭库存94.4万吨，周环比-4.5，247家钢厂焦炭库存671.0万吨，周环比-4.2，港口库存283.7万吨，周环比-7.1。

【观点】

中美关税战缓和利多出尽后，昨日盘面再次回顾基本面。现货市场提涨仅一轮落地后，13日主流钢厂提降焦炭价格，预计16日落地。五一节后焦炭出厂价格暂时以稳为主，港口贸易价格偏弱运行。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，节后铁水继续保持245万吨/日以上，钢厂按需补库，下游并未出现明显累库情况，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，钢厂库存走低，由于市场普遍对于后市谨慎，下游补库需求难有较大增量。策略方面，考虑钢厂提降焦炭价格，盘面走提降预期，基本面仍然偏空，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（等货值）策略继续持有，关注粗钢压减落地情况和关税谈判对于预期的影响。

u **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】

截至5月13日收盘，焦煤期货呈震荡下跌走势，焦煤主力2509合约下跌19（-2.14%）收盘870.5，焦煤远月2601合约下跌19（-2.11%）收盘881.5，9-1价差持平至-11。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。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1070元/吨，环比持平，基差199元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1012元/吨（对标），环比-30，蒙5仓单基差141元/吨；S1.3 G75蒙3仓单1008元，环比持平，蒙3仓单基差137.5元/吨。山西竞拍继续回落，补库需求放缓，蒙煤库存仍处高位，近期有所去库。

【供给】

截至5月8日，汾渭统计样本煤矿88家样本煤矿产能利用率88.42%，环比+0.28%，原煤产量893.05万吨，周环比+2.83万吨，原煤库存290.49万吨，周环比+13.07万吨，精煤产量457.28万吨，周环比+2.00万吨，精煤库存210.90万吨，周环比+9.24万吨。

截至5月7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 5 月 8 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 66.9 万吨/日，周环比-0.1，247 家钢厂焦炭日均产量 47.3 万吨/日，周环比-0.1，总产量为 114.2 万吨/日，周环比-0.2。

截至 5 月 8 日，247 家钢厂日均铁水 245.64 万吨/日，周环比+0.22 万吨/日，折算焦炭需求 116.96 万吨/日，日均供需差环比+0.1 万吨/日。周焦炭需求小幅提升，表需继续增加。

【库存】

截至 5 月 8 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-45.0 至 3510.9 万吨。其中，523 家矿山库存环比+43.2 至 688.7 万吨，110 家洗煤厂环比-4.4 至 108.4 万吨，全样本焦化厂环比-42.7 至 916.6 万吨，247 家钢厂环比+2.4 至 787.2 万吨；沿海 16 港库存环比-23.5 至 702.6 万吨；甘其毛都口岸库存-20.0 至 307.4 万吨。

【观点】

中美关税战缓和利多出尽后，昨日盘面再次回顾基本面。现货市场小幅下跌，期货盘面由于市场预期较悲观，领先现货跌幅更大，盘面有较大套保压力，多头主力挺价意愿不强，仍处偏弱格局。市场竞争再次遇冷，各煤种成交价格下跌，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，蒙通关量低位回升，海运煤进口利润继续倒挂，价格稳中有降。需求端，下游高炉和焦化开工小幅提升，下游用户补库仍然以按需采购为主，节后铁水继续保持 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，煤矿库存高位继续累库，有降价出货压力，口岸去库加快，下游库存偏低水平。策略方面，考虑到煤炭价格仍处于下跌趋势，成材基本面好于煤焦，建议套利多热卷空焦煤（等货值）策略继续持有，关注粗钢压减落地情况和关税谈判对于预期的影响。

u 硅铁：供需边际改善，宁夏大厂减产增多

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5400（-）元/吨；宁夏 5400（-）元/吨；青海 5500（+50）元/吨。

【期货】

5 月 13 日，硅铁 07 合约对昨收-0.43%（-24），收于 5612 元/吨，主力合约持仓+7021 手。

【成本及利润】

兰炭市场整体持稳，开工率维持低位，府谷地区兰炭价格维持 605-720 元/吨左右。全国 135 家兰炭企业产能利用率 39.81%，环比增 2.52 个百分点；日均产量 14.89 万吨，环比增 0.94 万吨；兰炭库存 41.19 万吨，环比减 0.96 万吨；原料煤库存 115.87 万吨，环比增 5.97 万吨。

内蒙即期生产成本 5521（-）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-121（-）元/吨，宁夏即期利润-60（-）元/吨。

【供给】

本周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 32.53%，较上期增 1.79%；日均产量 14700 吨，较上期增 550 吨。周供应 10.29 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 20336.3 吨，环比上周降 2.00%。五大材总产量 874.17 万吨，环比-9.52 万吨；总库存 1476.07 万吨，环比+28.9 万吨，其中社会库存 1033.04 万吨，环比+9.35 万吨，厂内库存 443.03 万吨，环比-19.62 万吨；表需 845.2 万吨，环比-125.66 万吨。

金属镁偏强运行，受原料消息影响，镁价快速拉涨。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税 17400-17500 元/吨左右，主流成交价格维持在 17300-17400 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 17400-17500 元/吨。

【观点】

昨日硅铁期货主力合约冲高回落，07 合约持续增仓。近期，厂家检修减产持续增加，宁夏主产区大厂日产累计减产 1400 吨左右。基本面来看，硅铁日产环比小幅回升，经过前期减产供应压力有所缓解，厂库延续降库，但整体库存仍处于中高水平。需求端，铁水产量维持高位，钢厂利润修复，成材社库累库及表

需冲高回落，关注后续出口边际变化。非钢需求方面，金属镁受原料影响价格上涨，市场低价货源难寻，但下游需求采购谨慎，海外订单不佳，询盘较少。成本端，兰炭价格持稳，低库存叠加供应缩减，供需矛盾有限。电价方面，5 月宁夏不再是电力现货市场结算，电价或有回升可能，短期电价扰动告一段落。展望后市，硅铁供需矛盾有所缓解，成本端电价变化仍需跟踪，兰炭暂时企稳，宏观层面释放利好，预计价格将企稳反弹，但反弹更多基于估值修复，趋势性行情缺乏动力。

u 锰硅：锰矿远期报盘继续下调，供需双减维持

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5630 (+50) 元/吨；广西 5600 (+50) 元/吨；宁夏 5630 (+50) 元/吨；贵州 5600 (+50) 元/吨。

【期货】

5 月 13 日，锰硅 09 合约对昨收-0.95% (-56)，收于 5810 元/吨，主力合约持仓+5587 手。

【成本】

内蒙成本 5765.6 (+36.1) 元/吨，广西生产成本 6348 (-) 元/吨，内蒙生产利润-137 (+14) 元/吨。

【锰矿】

港口锰矿震荡运行，下游厂家减产增多且采购谨慎。天津港半碳酸在 33-34 元/吨度区间，加蓬 37-37.5 元/吨度，澳块 41 元/吨度左右。钦州港半碳酸 34 元/吨度左右，澳籽 37 元/吨度，加蓬块价格 39-40 元/吨度，南非高铁块 29 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 38.15 万吨，较上周环比下降 40.39%；澳大利亚锰矿发运总量 4.67 万吨，较上周环比下降 23.23%；加蓬锰矿发运总 10.24 万吨，较上周环比下降 45.77%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 34.97 万吨，较上周环比上升 125%；澳大利亚锰矿 3.23 万吨，较上周环比下降 58.83%；加蓬锰矿 3 万吨，较上周环比下降 37.82%。截至 5 月 8 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 162.99 万吨；南非到中国的海漂量为 67.25 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 0 万吨；加蓬到中国的海漂量为 16.28 万吨。

库存方面，截至 5 月 9 日，中国主要港口锰矿库存 394.8 万吨，环比+23.1 万吨；其中天津港 310.9 万吨，环比+24.8 万吨，钦州港 83.4 吨，环比+2.9 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 37.53%，较上周减 3.21%；日均产量 24575 吨，减 1540 吨。周度产量 172025 吨，环比上周减 5.90%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 125861 吨，环比上周减 1.83%；日均铁水产量 245.64 万吨，环比+0.22 万吨；高炉开工率 84.62%，环比+0.29%；高炉炼铁产能利用率 92.09%，环比+0.08 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比+2.59 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约小幅反弹。宏观因素及估值修复逻辑为主，基本面暂时缺乏持续反弹基础。基本面的来看，锰硅维持减产，近期内蒙及重庆厂家减产范围扩大，产量加速下滑。目前受盘面价格持续下行影响，盘面套保利润逐步亏损，仓单及有效预报开始回落，以厂库累库来体现。需求端，铁水产量维持高位，钢厂利润修复，成材社库累库及表需冲高回落，关注后续出口边际变化。锰矿方面，本周全球锰矿发运环比下滑，受南非矿到港量骤降的影响，港口库存环比下滑，但结合未来锰矿发运数据推演，未来锰矿到港仍将维持高位。受海外矿山下调远期报价的影响，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。展望后市，短期锰硅价格延续震荡筑底，仓单止增转降下盘面底部支撑渐强，供需差继续收窄，同时成本端锰矿受贸易商利润倒挂影响也逐步企稳，叠加宏观层面释放利好，预计价格将震荡企稳反弹，但反弹更多基于估值修复，趋势性行情缺乏动力。

[农产品]

u 粕类：5 月供需平衡表利多，美豆走强

【现货市场】

豆粕：5 月 13 日，国内豆粕现货市场价格继续下行，其中天津市场 3080 元/吨，跌 70 元/吨，山东市场 2990 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 2990 元/吨，跌 10 元/吨，广东市场 3020 元/吨，跌 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 4.10 万吨，较前一交易日减 5.56 万吨，其中现货成交 3.04 万吨，较前一交易日减 0.76 万吨，远月基差成交 1.06 万吨，较前一交易日减 4.80 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 53.23%，较前一日下降 1.57%。

菜粕：5 月 13 日全国主要油厂菜粕成交 3600 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 19%。

【基本面消息】

美国农业部周一公布的供需报告将美国大豆结转库存设定在低于分析师预估的水平。美国农业部预计 2025-26 年度美国大豆期末库存为 2.95 亿蒲式耳，低于分析师预期的 3.62 亿蒲式耳。美国农业部还预计 2024-25 年度美国大豆期末库存为 3.5 亿蒲式耳，而 4 月份的预测是 3.7 亿蒲式耳，分析师预期是 3.69 亿蒲式耳。与去年相比，美国农户种植更多玉米，而减少大豆播种，希望能维持利润并保护自己免受关税的影响。

但美国中西部大部分地区大豆种植天气理想，这给大豆价格带来压力。同时美国种植户表示，预计贸易紧张关系缓解也不会令他们的大豆销售量明显增加，因巴西大豆价格仍具有比较价格优势。

研究公司 Allendale 的策略师 Rich Nelson 说，这些数字“相当令人惊讶”，他指的是美国农业部对玉米和大豆库存的估计。

美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2025 年 5 月 8 日当周，美国大豆出口检验量为 426,077 吨，此前市场预估为 25-55 万吨，前一周修正后为 333,654 吨，初值为 324,101 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 0 吨。

美国农业部在每周作物生长报告中公布称，截至 2025 年 5 月 11 日当周，美国大豆种植率为 48%，高于市场预期的 47%，此前一周为 30%，去年同期为 34%，五年均值为 37%。

【行情展望】

中美贸易紧张有所缓解，且新作平衡表继续下调美豆产量及期末库存预估，美豆收涨。当前春播顺利推进，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。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。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，但美豆有回暖迹象，关注豆粕在 2900 附近表现。

u 生猪：关注二育出栏表现，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 14.75 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤。其中河南均价为 15.11 元/公斤，较前一日持平；辽宁均价为 14.61 元/公斤，较前一日持平；四川均价为 14.57 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 15.21 元/公斤，较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，

4 月能繁母猪存栏量：980 万头，月度环比增 0.4%，同比增 5.21%，上月环比数值-0.25%。部分中型规模母猪场布局扩产，本月新增母猪产能略有增加，计划根据下半年卖仔猪或明年自繁自养卖育肥猪灵活操作；

4 月新配种母猪头数环比增 0.09%；淘汰母猪厂屠宰量环比降幅-6.01%。

母猪端口成绩提升：配种分娩率 78.58%（环比提升 0.49%）；窝均健仔数：11.24 头（环比增 0.06 头）；

母猪端口成绩下降：非生产天数 49.68 天（环比增加 0.81 天，同比下降 2.31 天）

育肥端口：整体成绩提升，育肥出栏成活率 92%（环比上月提升 0.31%，同比提升 0.24%）

【行情展望】

生猪现货价格稳定，供需关系变化不大。目前肥标差持续收窄，肥猪压力在持续增大，5 月集团供应增量不大，但体重预计稳定，不具备下调空间，二次育肥或有一波出栏需求。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，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，关注近期二育出栏表现。

◆ 玉米：现货价格暂稳，玉米震荡调整

【现货价格】

5 月 13 日，东北三省及内蒙主流报价 2110-2280 元/吨，局部较上周五涨 10-20 元/吨；华北黄淮主流报价 2330-2400 元/吨，整体较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2280-2300 元/吨，较昨日上涨 15 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2280-2300 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2360 元/吨，较昨日下跌 10 元/吨。一等玉米装箱进港 2330-2360 元/吨，二等玉米平仓价 2310-2320 元/吨，均价较昨日稳定。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 19 周末，广州港口谷物库存量为 217.70 万吨，较上周的 241.30 万吨减少 23.6 万吨，环比下降 9.78%，较去年同期的 245.80 万吨减少 28.1 万吨，同比下降 11.43%。其中：玉米库存量为 138.20 万吨，较上周的 155.70 万吨减少 17.5 万吨，环比下降 11.24%，较去年同期的 100.60 万吨增加 37.6 万吨，同比增加 37.38%；高粱库存量为 22.30 万吨，较上周的 24.40 万吨减少 2.1 万吨，环比下降 8.61%，较去年同期的 51.10 万吨减少 28.8 万吨，同比下降 56.36%；大麦库存量为 57.20 万吨，较上周的 61.20 万吨减少 4.0 万吨，环比下降 6.54%，较去年同期的 94.10 万吨减少 36.9 万吨，同比下降 39.21%。

【行情展望】

基层余粮基本售尽，粮权转移至贸易商，东北地区余粮有限，惜售观望，价格较坚挺；华北地区麦收腾库及获利了结意愿增强，到车辆增至高位水平，采购价小幅下调，贸易商挺价惜售到车辆再次下滑，价格逐步偏稳；整体挺价情绪仍在，玉米底部支撑较强。下游深加工持续亏损抑制补库积极性，养殖端以前期订单为主使得玉米增量有限，港口库存处于高位仍待消化，加之玉麦价差基本持平替代增强，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。短期玉米供应略减但新麦上市替代预期对玉米仍有承压，中长期偏强态势不变，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】

洲际交易所(ICE)原糖期货涨至一个月高点，受能源价格上涨和巴西中南部地区产量低于预期推动。行业组织 UNICA 表示，中南部地区 4 月下半月糖产量同比下降 53.8%，至 856,160 吨，称在此期间的降雨影响了甘蔗加工速度。预计短期原糖在 17-20 美分/磅区间宽幅震荡。全国共生产食糖 1110.72 万吨，同比增加 115.33 万吨，供应宽松预期得以验证，销售表现强劲，4 月销糖进度维持偏快，另外，考虑到原糖还未大量进入国内市场，仍会继续支撑糖价。后期考虑到进口糖逐步增加，国内供需整体趋松，糖价上方空间仍有限，预计糖价维持震荡。主力参考区间 5800-5950。

【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】

产业下游逐步积弱, 成品库存逐步累积, 不过积弱幅度不大, 成品库存压力暂仍小, 供应方面新棉生长情况较好, 新棉播种面积预期稳中有增, 国内市场整体供应宽松。综上, 短期国内棉价或区间震荡, 继续关注宏观方面动向。当前宏观仍为主导因素, 中美谈判出现超预期利好, 对于阶段性棉价来说宏观环境较前期乐观, 关注 13500 元/吨压力情况。

【基本面消息】

USDA: 截止 5 月 4 日, 美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 21%; 去年同期水平为 23%, 较去年慢 2%; 近五年同期平均水平在 20%, 较近五年同期平均水平快 1 个百分点。美棉种植进度同比偏慢, 但处于近年平均水平, 德州种植速度同比偏快。

USDA: 截止 5 月 1 日当周, 2024/25 美陆地棉周度签约 1.49 万吨, 周降 39%, 较四周平均水平降 50%, 同比降 74%; 其中越南签约 0.69 万吨, 土耳其签约 0.37 万吨; 2025/26 年度美陆地棉累计签约 28.17 万吨, 同比下滑 15%; 2024/25 美陆地棉周度装运 8.96 万吨, 环比增 8%, 较四周平均水平增 16%, 同比增 58%, 其中越南装运 2.66 万吨, 巴基斯坦装运 2.01 万吨。

国内方面:

截至 5 月 13 日, 郑棉注册仓单 11365 张, 较上一交易日减少 414 张; 有效预报 656 张, 仓单及预报总量 12021 张, 折合棉花 48.08 万吨。

05 月 13 日, 全国 3128 皮棉到厂均价 14557 元/吨, 涨 85.00 元/吨; 全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 20873 元/吨, 平; 纺纱利润为 -1139.7 元/吨, 跌 93.50 元/吨; 原料棉花价格上涨, 纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋: 蛋价底部震荡, 关注后市库存需求情况

【现货市场】

5 月 13 日, 全国鸡蛋价格多数上涨, 个别稳定, 主产区鸡蛋均价为 3.17 元/斤, 较昨日价格上涨。货源供应稳定, 下游需求转好, 贸易商采购积极性提升。

【供应方面】

鸡蛋供应量较充足, 产区普遍有供应压力, 新开产蛋鸡仍较多, 供应面利空市场价格。

【需求方面】

蛋价跌至低位, 刺激下游部分环节补货, 需求量或触底微增, 但幅度不大, 对蛋价有一定拉动作用。

【价格展望】

全国鸡蛋供应量普遍较充足, 多数市场需求量仍一般, 少数低价刺激采购, 供需矛盾仍略显紧张。预计本周全国鸡蛋价格或小幅下跌后走稳。

◆ 油脂: MPOB 报告利空, 棕油午盘后回调

连豆油高开后震荡, 受到 CBOT 豆类走势的影响, CBOT 豆类期货昨日受中美联合声明利好而上涨。主

力 9 月合约报收在 7792 元，较昨日收盘价下跌 22 元。现货小幅下跌，基差报价稳中下跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8190 元/吨，较昨日下跌 10 元/吨，江苏地区工厂豆油 5 月现货基差最低报 2509+400。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8750 元/吨，较前一日下跌 70 元/吨，广东地区工厂 5 月基差最低报 2509+730。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油总署 (MPOB) 公布月报显示，马来西亚 4 月底棕榈油库存连续第二个月增加，较前月增 19.37% 至 187 万吨，因产量强劲反弹。其中 4 月毛棕榈油产量为 169 万吨，较前月增加 21.52%，为连续第二个月增长，且为去年 11 月以来的最高水平。出口量亦连续第二个月增长，为 110 万吨，较前月增加 9.62%。

独立检验公司 AmSpec Agri 发布数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 302,908 吨，较 4 月同期的 301,113 吨增加 0.6%。

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增加 22.31%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 20.2%，出油率 (OER) 环比增加 0.4%。

USDA 5 月报告称，25-26 年度全球棕榈油产量增长 219.1 万吨，总需求则增长 275.3 万吨，结转库存下降 14.6 万吨。其中马来西亚产量增加 50 万吨，库存增长 6.5 万吨，印尼产量增加 150 万吨，库存下降 2.5 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，随着 5 月产量呈现季节性增长的担忧和影响，毛棕油期货结束本轮超跌反弹后，仍会沿着下跌通道重新震荡趋弱走低，长线仍保持看弱至 3500-3600 令吉区间。国内方面，在马棕结束反弹后再次承压下跌的拖累和影响下，连棕油期货也有跟随向下展开下跌走势的风险，关注后市能否在前期低点附近获得支撑而逐步企稳，否则有跌破前期低点并创新低的可能。豆油方面，USDA 月报对于 CBOT 豆油其实利空，就 2024/25 年度的供需数据来看，报告维持了期末库存不变，不过，下调了美国豆油的工业用量 6.8 万吨；就 2025/26 年度的供需数据来看，预计美国豆油产量 1332.7 万吨，同比增加 26.4 万吨，出口 77.1 万吨，同比减少 31.8 万吨，工业消费 630.5 万吨，同比增加 36.3 万吨，食用消费 635.1 万吨，同比增加 4.7 万吨，总需求 1342.7 万吨，同比增加 9.2 万吨，期末库存 69.4 万吨，同比增加 3.6 万吨，新作美国豆油产量增量大于总需求增量，对行情有拖累。国内方面，大豆正在陆续进厂，若海关真的缩减大豆检验时间的话，工厂开机率可能会快速提升，豆油供应紧张的格局将很快缓解，并且，因传统的需求淡季到来，工厂的豆油产出累积，形势很快会转向供应过剩。现货豆油基差报价现阶段波动空间不大，不过之后将展开震荡下跌的走势。

◆ 花生：市场价格震荡平稳运行

【现货市场】

国内花生市场报价震荡弱稳，多以库存交易为主，部分地区供应方挺价心理得到支撑，产区价格稳中稍显坚挺。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.10-4.20 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 4.00-4.10 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.15-4.20 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 15000 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16900 元/吨左右。

目前来看，国内花生市场报价趋稳运行，局部白沙商品米报价偏强，交易氛围略有好转。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生长正常，枣农积极进行田园管理摸芽、浇水等工作，部分发芽较早的地区已少量开花，关注产区生长情况及天气变化。

5 月 13 日，河北崔尔庄市场停车区到货近 20 车，到货等外及成品均有，市场价格趋稳运行，根据质量不同存在部分一般货，市场成交五成附近。广东如意坊市场到货 5 车，主流价格趋稳，到货质量相对不

错参考特级 10.50-11.00 元/公斤，一级参考 8.80-9.40 元/公斤，早市成交在 2-3 车。

【行情展望】

销区市场货源供应持续，端午备货支撑下市场等外及好货成交尚可，预计短期内现货价格暂稳运行。基本面变动不大，盘面低位震荡。

◆ 苹果：冷库发货一般，订单按需打包

【现货市场】

栖霞产区冷库中部分客商继续按需采购发货，果农货受质量影响，议价成交。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.80-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 3.00-3.50 元/斤（片红，统货），纸袋晚富士 80# 以上三级价格 2.50-2.80 元/斤，库存条纹 80# 一二级价格 4.10-4.50 元/斤。沂源产区整体走货速度不快，采购商刚需补货，成交价格趋稳。纸袋 75# 起步晚富士果农库存统货价格 2.40-2.80 元/斤，纸袋 75# 起步晚富士客商统货价格 3.00-3.50 元/斤。

洛川产区冷库中存货客商要价强硬，多继续挺价惜售，实际成交价格仍有偏强态势。目前库存 70# 以上库存客商半商品价格 4.70-4.80 元/斤。渭南产区冷库中客商货剩余有限，多有惜售观望情绪，行情维持偏硬态势。当前晚富士 75# 起步统货价格在 4.00 元/斤左右。

【行情展望】

山东产区果农货随行交易，市场客商、电商按需打包，目前价格多受质量以及果农卖货心态影响，议价成交。西部产区交易集中在客商货源，惜售挺价明显，实际交易价格仍有上涨趋势。

[能源化工]

u 原油：宏观数据超预期利好持续提振市场情绪，短期油价高位震荡概率较大

【行情回顾】

截至 5 月 14 日，市场对贸易争端风险的担忧情绪减弱，叠加美国计划补充战略储备，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 06 合约 63.67 涨 1.72 美元/桶，环比+2.78%；ICE 布油期货 07 合约 66.63 涨 1.67 美元/桶，环比+2.57%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 涨 7.8 至 473.4 元/桶，夜盘涨 9.1 至 482.5 元/桶。

【重要资讯】

美国 4 月小企业乐观指数环比下降至 95.8，低于市场预期的 95，创 2023 年 10 月以来最低水平。细分指标显示，预计未来半年经济改善的企业净比例降至 15%，仅 9% 的受访企业认为当前是业务扩张的有利时机。但就业市场呈现积极信号，计划增加雇员的雇主净比例上升至 13%，创三个月新高。

尼日利亚丹格特炼油厂取消原定 6 月实施的汽油生产装置维护计划，该装置日产能 20.4 万桶。行业监测机构 IIR 披露，炼油厂在 4 月 7 日至 5 月 11 日的非计划停工期间已完成相关检修工作。停工期间运营策略调整导致副产品出口结构变化：航运数据显示，残渣燃料油等直馏产品出口量增加，而航空煤油与柴油等成品出口量下降。

意大利 3 月从巴西进口原油量达 28.1 万吨，为 2019 年以来单月最高纪录。当月原油进口总量环比微降 1.1% 至 437 万吨，创去年 10 月以来新低。

沙特阿拉伯 6 月对华原油供应量将维持在 4800 万桶，与 5 月创下的 2024 年以来最高水平持平。据行业数据显示，中化集团及民营炼厂荣盛石化、恒力石化将增加沙特原油采购量，而中石化、中海油及沙特阿美合资的福建炼化项目则调降采购规模。这一供应策略延续了沙特阿美 5 月将亚洲客户原油售价降至近四年低点的定价逻辑，尽管该公司已于上周如期小幅上调 6 月对亚洲客户的官方售价。中国海关统计显示，今年一季度沙特对华原油出口量同比增加 3.8% 至日均 162 万桶，巩固其中国第二大原油供应国地位，仅次于俄罗斯。供应稳定性得益于 OPEC+ 增产决议，该组织 5-6 月逐步提升原油产量。当前沙特对华月均供应量较 2023 年月均水平高出约 5%，反映出沙特在亚洲市场份额争夺战中持续发力。

【主要逻辑】

隔夜油价继续走强，宏观面近期对于市场驱动较强，基本面方面无明显导向。宏观对油价支撑体现在

几方面,美国 4 月通胀数据低于预期、中美贸易紧张局势阶段性缓和及美元走弱带来的原油配置吸引力等。供需面看, OPEC+计划在 6 月 1 日会议推进增产, 沙特主张通过增产惩罚未履约成员国, 同时美国计划重新开始补充战略储备。地缘对未来供应边际仍有扰动, 美国总统特朗普在沙特访问期间表态, 若美伊核协议谈判破裂将强化对伊朗原油出口制裁。短期看, 市场累库压力不大, 并且随着市场对宏观利好消化, 后续市场可能聚焦地缘对供应边际的影响, 油价偏高位整理为主。上方空间打开需要超预期的地缘风险或供应端的逆向调整。

【展望】

单边建议观望。WTI 波动区间给到[59,69], 布伦特 [61,71], 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。

u 尿素: 库存端仍有去化加速可能, 短期盘面高位震荡为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格, 河南市场主流价 1930(0), 基差 33(0); 山东市场主流价 1970(0), 基差 73(0); 山西市场主流价 1890(0), 基差-7(0); 河北市场主流价 1950(-10), 基差 53(-10); 江苏市场主流价 1950(0), 基差 53(0);

【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, 近期国内尿素日产略有提升, 山东寿光联盟及甘肃白银刘化等尿素装置恢复生产, 日产大约 20.08 万吨, 较上周末增加约 0.34 万吨, 开工率大约 85.06%。2024 年 5 月 12 日国内尿素日产量在 18.06 万吨, 近期较去年同期日产增加约 2.02 万吨。

2. 从需求端来看, 农业需求虽进入季节性备肥阶段, 但北方玉米肥启动迟缓, 水稻区域因干旱导致用肥推迟, 农业采购以按需跟进为主, 缺乏集中释放动力。工业需求方面, 复合肥企业开工率下滑至 34.34%, 三聚氰胺开工率虽回升至 72.59%, 但利润倒挂制约原料采购积极性, 工业需求难以消化高供应。出口政策松绑虽提振情绪, 但印度出口禁令未解除, 且配额制下实际出口量受限, 难以扭转供需矛盾。

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: 库存去化斜率变陡+交投氛围转暖+出口政策明朗; 2. 多地装置检修导致阶段性产量下降, 山西、安徽、山东等主产区工厂停车或限量收单, 叠加新疆等低成本区域外发受限, 加剧了市场对短期局部供应偏紧的预期。尽管农业需求处于传统淡季且经销商备肥情绪保守, 工业刚需支撑力度有限, 但出口政策导向明确, 有利于未来去化部分库存, 而市场价格上涨预计偏于谨慎, 一旦价格涨幅过大或过快都将影响尿素出口政策的执行, 近期盘面大概率高位震荡为主。

【策略】

单边在消息面影响下风险较大, 仍建议观望。主力合约波动调整到[1850,1950]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】

若出口配额执行不及预期或价格异动触发保供稳价干预, 将压制涨幅。

uPX: 供需驱动偏强, 叠加关税利好提振, PX 走势偏强

【现货方面】

5 月 13 日, 亚洲 PX 价格大幅上涨。随着关税谈判结果对市场信心的提振, 以及近期多套 PX 装置计划

外损失增加，进一步收紧 PX 近月供需预期，推动 PX 价格大幅上涨。加之窗口内 PX 买气活跃，外商挺价积极，进一步支撑价格上行。市场现货浮动商谈水平也继续走强，7/8 换月在 -1 有买盘。尾盘实货 6 月在 847 有买盘，7 月在 839/847 商谈。均无成交。（单位：美元/吨）

【成本方面】

5 月 13 日，亚洲 PX 上涨 58 美元/吨 至 843 美元/吨，折合人民币现货价格 6995 元/吨；PXN 至 267 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：节后部分 PX 检修装置重启以及 PX 效益修复后部分短流程提负，亚洲及国内 PX 负荷提升明显。其中亚洲 PX 负荷提升至 70.6% (+2.7%)，国内 PX 负荷至 78.6% (+5.6%)。

需求：上周台化、虹港装置按计划停车，嘉通重启，PTA 负荷下调至 72.5% (-5.2%)。

【行情展望】

中美经贸谈判取得实质性进展，市场宏观情绪好转，叠加美国 4 月末季调 CPI 年率低于市场预期，特朗普再次呼吁鲍威尔降息，以及地缘层面美国对伊朗极限施压言论等利好提振下，隔夜油价大涨，然而在 OPEC+ 加速增产预期下，油价进一步上行阻力仍较大，布油在前一高点 67-68 美元/桶压力较大。PX 来看，因 PX 效益压缩明显，近日 PX 工厂计划外损失量增加，继续收紧二季度 PX 供应，且高加工费下部分 PTA 工厂检修推迟也支撑短期 PX 需求。以及短期下游聚酯库存压力有所缓解，短期聚酯维持高开工，短期 PX 供需驱动偏强，叠加宏观利好及油价大涨，PX 走势偏强。然而在原油供需偏弱预期且需求端隐忧仍存，PX 反弹空间仍受压制。策略上，PX09 短期震荡偏强看待；PX9-1 短期正套，但仓单压制下正套空间有限；PX-SC 价差低位做扩大为主。

uPTA：供需驱动偏强，叠加关税利好提振，PTA 走势偏强

【现货方面】

5 月 13 日，PTA 期货震荡上涨，宏观情绪好转，PTA 现货市场商谈氛围尚可，贸易商商谈为主，聚酯工厂刚需补货带动，递盘增多，现货基差走强。主流供应商逢高出货意向明显，日内出 6 月货源，基差逐级提升，成交量尚可。5 月货主流在 09+190210 成交，个别偏低或偏高，价格商谈区间在 48904980 附近。6 月货在 09+140~165 有成交，主流现货基差在 09+198。但因 PX 涨幅明显，日内 PTA 加工差出现明显压缩。

【成本方面】

5 月 13 日，PTA 现货加工费至 353 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 356 元/吨。

【供需方面】

供应：上周台化、虹港装置按计划停车，嘉通重启，PTA 负荷下调至 72.5% (-5.2%)。

需求：节后聚酯负荷继续回升至 94.2% (+0.8%)。主要是有长丝重启和局部负荷恢复，另有短纤前期减产工厂的负荷恢复。5 月 13 日，因涤丝工厂权益库存压力进一步下降，当前工厂的权益低库存助推其价格上涨。上游原料端 PX、PTA、MEG 均处于去库逻辑下，高聚酯负荷水平下会助推原料端的价格。宏观上中美第一阶段商谈结果超市场预期，目前对市场的需求和成本端都有一定的向好推动。因此，短期涤丝工厂价格易涨难跌。中期关注宏观美债问题对原油的压力。

【行情展望】

随着 PTA 加工费的修复以及绝对价格的持续上涨，PTA 装置检修推迟概率增加，PTA 供需或较预期有所转弱，但因短期聚酯维持高开工，PTA 供需延续偏紧格局。短期 PTA 供需驱动仍偏强，叠加宏观利好及油价大涨，近期 PTA 走势偏强。然而在原油供需偏弱预期且需求端隐忧仍存，PTA 反弹空间仍受压制。策略上，TA09 短期震荡偏强看待；TA9-1 短期正套，中期偏反套对待；PTA 在产业链中偏多配。

u 短纤：短期驱动偏弱，价格跟随原料波动

【现货方面】

5 月 13 日，短纤期货维持上涨走势，现货方面，工厂报价普遍上调百元，贸易商也提涨积极。但下游集中补仓后出现高位观望心态，成交量环比下滑。截止下午 3:00 附近，直纺涤短平均产销 58%。中空及低熔点方面工厂走货为上，价格重心缓慢跟进中或维持平稳。

【成本方面】

5 月 13 日，短纤现货加工费至 740 元/吨附近，PF2506 盘面加工费至 840 元/吨，PF2507 盘面加工费至 844 元/吨。

【供需方面】

供应：节后前期减产装置恢复，短纤工厂负荷提升至 94.1% (+2.8%)。

需求：下游纱厂销售有所好转，部分优惠缩小，目前纱厂原料多储备至本月底附近。

【行情展望】

中美会谈释放利好，带动油价及原料端反弹，利好刺激下下游备货心态有所好转，买盘相对积极，但追高仍较谨慎，预计本周短纤工厂库存继续去化，短期短纤库存压力不大。但目前短纤工厂负荷偏高，且产业链各环节基本面维持上强下弱格局，短纤短期驱动不及原料，加工费持续压缩，绝对价格跟随原料震荡波动。策略上，PF 单边同 PTA；PF 盘面加工费偏低，但短期无修复驱动。

u 瓶片：供需双增之下，短期供需矛盾不突出，绝对价格跟随成本波动

【现货方面】

5 月 13 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 20-100 元不等。日内聚酯瓶片市场成交清淡。5-7 月订单多成交在 5900-6100 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小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 790-800 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 770-805 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 301 元/吨附近，PR2507 盘面加工费 389 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 15.95 天，较上期+0.86 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 万吨新装置负荷提升中，且国内另一套 75 万吨装置重启出料中，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，终端消费旺季来临，下游软饮料行业开工预计稳步提升，供需双增下，短期供需矛盾不突出，瓶片绝对价格跟随原料波动，加工费承压，需关注低加工费下瓶片装置开工情况。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，关注区间下沿做扩机会。

u 乙二醇：乙二醇大装置临时停车，叠加聚酯负荷高位运行，短期 MEG 下方支撑偏强

【现货方面】

5 月 13 日，乙二醇价格重心高位坚挺，场内成交活跃。夜盘乙二醇高开小幅回落，现货商谈成交在 09 合约升水 125-135 元/吨附近。早间乙二醇盘面窄幅整理，现货基差短暂回落至 09 合约升水 110 元/吨附近，低位买盘适度跟进。午后乙二醇盘面小幅回升，基差偏强运行。美金方面，乙二醇外盘重心坚挺走高，早间近期船货商谈在 513-515 美元/吨附近，午后商谈重心抬升至 518 美元/吨偏上。日内近期船货 515 美元/吨偏下成交，个别贸易商参与接盘；另外存台湾招标货 515-520 美元/吨区间成交，货量为 1 万吨。

【供需方面】

供应：截至 5 月 8 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 68.99% (+0.56%) 和 66.75% (+4.54%)。

库存：截止 5 月 12 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 75.1 万吨附近，环比上期 (5.6) -3.9 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【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，但恒力石化 180 万吨/年的 MEG 装置临时停车，预计停车时长在一个月以上，同时短期聚酯负荷超预期提升，且由于沙特两套大装置检修，进口量预期下调，近期海外船货到港偏少，5 月乙二醇预期去库，且去库也在港口库存上体现，同时，中美关税问题缓和，预计短期乙二醇支撑偏强。策略上，卖出看跌期权 EG2509-P-4250；EG9-1 逢低正套。

u 烧碱：现货偏强，关注碱厂库存变化

【烧碱现货】

国内液碱市场成交一般，山东 50%液碱、河北 32%液碱价格稳中有降，重庆、四川液碱价格下降。山东地区虽氧化铝采购液碱价格上调，但采购价仍较低，部分贸易商和下游对当前价格接货积极性有所下降，个别企业价格下调，多数氯碱企业因库存不多，价格持稳，32%液碱市场价格持稳，50%液碱市场价格稳中有降。山东 32%离子膜碱市场主流价格 810-885 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1360-1400 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 5 月 8 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 87.47%，较上周+1.14%。山东地区样本周度加权平均开工率在 89.24%，环比-0.99%。

库存：截至 5 月 8 日，华东样本企业 32%液碱库存 19.36 万吨，较 5.6 日的 19.77 万吨-2.07%。山东样本企业 32%液碱库存 8.09 万吨，较 5.6 日的 8.62 万吨-6.15%。

【烧碱行情展望】

短期看烧碱供应端仍处于集中检修阶段，氧化铝需求有所好转据悉部分氧化铝厂有跨区采货情况。氧化铝厂报价上提 20 元/吨至 745 元/吨。烧碱现货延续走强，叠加中美关税缓和带来的宏观积极驱动，盘面偏强运行。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，思路上关注近月逢高空机会，关注 2550 附近阻力。

uPVC：关税释放利好盘面小幅反弹，但长线供需矛盾仍突出

【PVC 现货】

昨日国内 PVC 粉市场现货价格上行，各市场涨幅略有差异，PVC 期货昨日夜盘高开后震荡回落，贸易商早间报价变化不大，基差报盘基本稳定，点价成交略有价格优势，整体下游采购积极性转弱，现货成交平平。5 型电石料，华东主流现汇自提 4630-4770 元/吨，华南主流现汇自提 4750-4780 元/吨，河北现汇送到 4530-4670 元/吨，山东现汇送到 4660-4700 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 5 月 8 日，PVC 粉整体开工负荷率为 77.85%，环比+1.05%；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 79.99%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 72.26%。

库存：截至 5 月 8 日，PVC 社会库存样本统计环比-0.41%至 65.10 万吨，同比-25.71%；其中华东地区在 59.80 万吨，环比-0.60%，同比-24.95%；华南地区在 5.90 万吨，环比+1.71%，同比-33.36%。

【PVC 行情展望】

受中美关税谈判进展刺激国内商品氛围积极，黑色系止跌反弹明显，PVC 盘面亦有小幅走强。但从基本面看 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，价格预计仍将受制于供需持续偏弱。操作上建议反弹期间暂观望，中期逢高空参与。

u 苯乙烯：低库存提供弹性，宏观利好叠加现货支撑盘面大幅反弹

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯市场延续走高，至收盘现货 7520-7860，5 月下 7530-7860，6 月下 7420-7700，7 月下 7330-7600，单位：元/吨。美金市场报盘走高，内外盘价格维持倒挂，随着国内价格的大幅走高，外盘货源供应偏紧，日韩装置进入检修，主流报盘偏少。

【纯苯现货】

纯苯市场价格偏强运行，截至收盘江苏 5 下商谈 6120/6150 元/吨，6 月下商谈 6130/6160 元/吨，7 月下商谈 6140/6180 元/吨。外盘市场，FOB 韩国 6 月 735，7 月 730；CFR 中国 6 月 751，7 月 751，单位：美元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 5 月 8 日，纯苯产能利用率在 73.25%，环比增长 1.1 个百分点；周产量 40.16 万吨。

纯苯库存：截至 5 月 12 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：12.3 万吨，环比+2.5%；同比上升 6.73 万吨，同比+120.83%。

苯乙烯供应：截至 5 月 8 日，苯乙烯工厂整体产量在 33.07 万吨，较上期增 0.78 万吨，环比+2.42%；工厂产能利用率 72.2%，环比+1.71%。

苯乙烯库存：截至 5 月 12 日，江苏苯乙烯港口样本库存 5.67 万吨，较上周期-1.18 万吨，幅度-17.23%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 3.6 万吨，较上期+0.7 万吨，环比+24.14%。

苯乙烯下游：截至 5 月 8 日，EPS 产能利用率 47.38%，环比-1.9%；PS 产能利用率 57.4%，环比-1.4%；ABS 产能利用率 69%，环比+1.86%。

【苯乙烯行情展望】

短期看市场情绪预计仍有延续偏强可能，苯乙烯从自身供需看低库存提供向上弹性，关税缓和使得需求预期修正，现货市场持续火爆支撑做多情绪，叠加昨日华东某装置裂解故障消息进一步推高价格。苯乙烯预计短期仍偏强，但追高需谨慎，其一在于 3S 自身高产下高库存的问题或反映向终端的传导并不十分流畅，利润仍面临考验下抑制苯乙烯反弹高度。其二在于原料端纯苯供需仍未有明显好转，国内检修回归负荷提升，叠加韩国持续高供货导致去库压力较大。当前价格建议谨慎参与，关注盘面能否回补前期跳空缺口。

u 合成橡胶：原料端供应面消息影响下，BR 延续大幅上涨

【原料及现货】

截至 5 月 13 日，丁二烯山东市场价 10600 (+600) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1030 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12150 (+300) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2620 (+230) 元/吨，基差-55 (-85) 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 8 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 69.4%，环比+0.7%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 74.7%，环比+4%；半钢胎样本厂家开工率为 46.7%，环比-30%；全钢胎样本厂家开工率 41.7%，环比-30%。

【库存】

截至 5 月 7 日，丁二烯港口库存 36900 吨，环比+400 吨；顺丁橡胶厂内库存为 27650 吨，较上期+800 吨，环比+3%；贸易商库存为 5900 吨，较上期+800 吨，环比+15.7%。

【资讯】

隆众资讯 5 月 13 日报道：燕山石化 12 万吨/年高顺顺丁橡胶装置运行负荷 7 成；另外据悉该顺丁橡胶装置计划于 5 月下旬后陆续停车检修 60 天附近，详情持续关注。

【分析】

5 月 12 日，原料端供应面消息影响下，BR 延续大幅上涨，合成橡胶主力合约 BR2506 尾盘报收 12205 元/吨，涨幅 5.85% (较前一日结算价)。近期丁二烯主力下游开工相对高位，随着供方价格的上调与下游追涨情绪显现，短期丁二烯市场供需偏强。中美关税问题缓和，但针对汽车和汽车零部件的第 232 条关税仍未得到较大缓和，这仍将引致需求下滑，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 月亚洲乙烯装置检修较多，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。总体来看，短期成本端偏强，但中期上涨驱动有限，顺丁橡胶供增需弱，但 BR 仓单数量较低，预计 BR 短期偏强运行。

【操作建议】

BR2507-BR2509 建议逢低正套

【短期观点】

偏强运行

uLLDPE: 关税缓和超预期，现货成交放量

【现货方面】

华北 7230-7250 (+80) /09+40 (-20)，华东 7300 (+70) /09+110 (-30)，华南 7450 (+50) /09+260 (-50) 盘面上涨 现货情绪有所好转，市场投机买盘和补空成交为主

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 5 月 13 日，产能利用率 79.31% (+0.61%)。5 月检修偏多，进口大幅减少。

需求：截止 2025 年 5 月 8 日，PE 下游平均开工率 38.69%。

库存：截止到 5 月 12 日，社库累 0.6wt

【观点】：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，中美日内瓦经贸会谈联合声明，中美贸易谈判进展好于预期，前期关税对需求影响压力缓解，市场情绪好转，成交放量，后续关注塑料制品补库情况。

【策略】震荡

uPP: 关税缓和超预期，关注后续需求情况

【现货方面】

拉丝价格：华东 7170 (+20)，基差 09+100 (-20)，华北 7190 (+10)，基差 09+120 (-50)，华南 7220 (+20)，基差 09+150 (-20)。

【供需库存数据】

供应：截止 2025 年 5 月 13 日，产能利用率 76.13% (+0.06%)。

需求：截止 2025 年 5 月 8 日，PP 下游平均开工率 49.5% (-0.19%)。

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，库存中性，成本端油价与丙烷反弹带动利润压缩，中美贸易谈判进展好于预期，关注后真实需求情况。

【策略】震荡

[特殊商品]

u 天然橡胶：中美关税冲突缓和，宏观情绪好转提振胶价

【原料及现货】截至 5 月 13 日，杯胶 53.34 (-0.20) 泰铢/千克，胶乳 60.25 (+0.50) 泰铢/千克。云南胶水收购价 13900 (+100) 元/吨，海南新鲜胶乳 13900 (+200) 元/吨，全乳胶上海市场 14900 (-50) 元/吨，青岛保税区泰标 1800 (+10) 美元/吨，泰混 14750 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 5 月 8 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 46.71%，环比-19.98 个百分点，同比-32.14 个百分点。周期内部分企业存 2-5 天检修安排，对整体产能利用率形成较大拖拽。期间整体出货表现一般，去库缓慢。中国全钢胎样本企业产能利用率为 41.69%，环比-17.85 个百分点，同比-9.89 个百分点。周期内部分全钢胎企业安排检修，拖拽整体产能利用率明显下行，5 月 6 日左右多数检修企业逐步复产。

山东轮胎样本企业成品库存环比下跌。截止到 5 月 8 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.09 天，环比-0.82 天，同比+14.84 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 42.52 天，环比-0.56 天，同比-0.57 天。

【资讯】中国汽车工业协会(以下简称中汽协)公布数据显示，今年前 4 个月，我国汽车产销量历史上首次双双突破 1000 万辆。

据统计，今年 1 至 4 月份，我国汽车产销量分别完成 1017.5 万辆和 1006 万辆，同比分别增长 12.9%和 10.8%。其中，新能源汽车产销量分别完成 442.9 万辆和 430 万辆，同比分别增长 48.3%和 46.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 42.7%。

在出口方面，今年 1 至 4 月份，汽车出口 193.7 万辆，同比增长 6%。其中新能源汽车出口 64.2 万辆，同比增长 52.6%。

【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，原料价格维持高位。需求方面，本周轮胎企业成品库存虽转为去库，但整体库存水平较高，库存压力仍存。综上，短期中美关税冲突缓和，宏观情绪好转提振胶价，但需求偏弱预期仍存，同时旺产期原料上量预期对胶价上方形成压制，预计胶价延续宽幅震荡为主，运行区间参考 14500-15500，可考虑区间上沿清仓试空。

【操作建议】运行区间参考 14500-15500，可考虑区间上沿清仓试空

u 多晶硅：多晶硅行业基本面有望好转，多个远月合约逼近涨停

【现货价格】5 月 13 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，多晶硅 4 月产量环比下降至 9.54 万吨，环比 3 月 9.61 万吨下降 0.07 万吨。截至 5 月 8 日，周度产量有所回落至 2.14 万吨。推算 5 月产量或将进一步下降至 9.4 万吨左右。根据硅业分会，5 月份国内多晶硅产量将减少至 9.6 万吨左右，环比下降约 3%。

【需求】从需求角度来看，5 月需求转弱，抢装结束下游产品纷纷降价，若无成本支撑，下方空间可能进一步打开。硅片周度产量小幅回落至 12.35GW，库存回落至 18.13GW，5 月排产约 55GW，较 4 月下滑 5%。

【库存】5 月 8 日库存再次回落，多晶硅库存下降 0.4 万吨至 25.7 万吨。

【逻辑】2025 年 5 月 13 日，多晶硅期货主力合约 PS2508-2511 在开盘小幅下跌快速震荡上行，一度逼近涨停，午后有所回落。多晶硅期货在经历了前期的大幅下跌后，企业开始自救，多晶硅行业基本面有望好转，期货价格快速上行。一方面，远月合约的绝对价格在上涨前低至 35000 元/吨以下，较现货价格有较大贴水；另一方面，多晶硅行业基本面有供应端收缩的预期，预计影响时间在三季度之后，因此远月合约涨幅较大。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，5 月生产企业将增加检修减产降低产量并搁置复产计划，根据行业自律情况推算，预计后期将保持缓慢去库。多晶硅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，带来了上涨空间。多晶硅行业基本面有供应端收缩和整合的预期，也支持多晶硅期货价格回升。此外，期货盘面交易的仓单生产品质更高，专门生产交割品需要提前规划生产线，且将增加还原电耗，成本更高，所以企业预期的可交割品价格也会较普通现货有明显升水，可以参考现货报价的复投料价格并加一定升水。逐步进入 5 月中旬，6 月即将迎来首次交割，但仓单依旧较少，且在价格较低的情况下，有 20 手仓单注销，情况逐步有利于多头。预计期货价格主要波动区间【36000-42000 元/吨】，多单或者正套可以持有。

【操作建议】多单或者正套可以持有

u 工业硅：工业硅现货企稳，期货依旧承压走弱

【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 9100 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 10000 元/吨。新疆 99 硅均价 8300 元/吨，环比不变。

【供应】从供应角度来看，四地区总产量为 3.87 万吨，产量环比减少 2225 吨，主要依赖新疆地区减产带来产量下降。展望 5 月，西南地区平/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，四川开工率明显回升。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。整体有望为 5 月带来 2.5 万吨左右的增长，但产量增长有望被新疆地区减产对冲。

【需求】从需求角度来看，未来需求仍不容乐观，目前下游产品均下跌，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，有机硅出货不佳面临持续压低产量去库的压力，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】库存和仓单均有所下降，据 SMM，工业硅期货仓单回落至 66494，低于 35 万吨，社会库存共计 59.6 万吨，环比大幅下降。

【逻辑】工业硅现货报价企稳，期货价格依然震荡走弱，SI2506 下跌 90 元/吨至 8230 元/吨。工业硅基本面虽然持续临高供应高仓单的压力，主要需求还持续走弱，但是环比上看到一些好转的迹象。供应端虽然四川地区开工率明显增加，但新疆地区减产因基数较大，带来明显的周度产量下降。目前仓单也在逐步流出消化。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。价格波动区间保持 8000-10500 元/吨。在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，如淘汰落后产能或行业联合减产。

【操作建议】观望。

u 纯碱：5-6 月检修预期较多，月间可考虑正套参与

u 玻璃：市场情绪悲观，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：

国内纯碱产量 74.08 万吨，环比下跌 0.78 万吨，跌幅 1.05%。其中，轻质碱产量 33.28 万吨，环比下跌 0.45 万吨。重质碱产量 40.79 万吨，环比下跌 0.33 万吨。

截止到 2025 年 5 月 8 日，国内纯碱厂家总库存 170.13 万吨，较上周一增加 2.91 万吨，涨幅 1.74%。其中，轻质纯碱 82.91 万吨，环比增加 1.40 万吨，重质纯碱 87.22 万吨，环比增加 1.51 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 5 月 8 日，全国浮法玻璃日产量为 15.51 万吨，比 1 日-1.34%。本周（20250502-0508）全国浮法玻璃产量 109.19 万吨，环比-0.78%，同比-10.54%。

截止到 20250508，全国浮法玻璃样本企业总库存 6756.0 万重箱，环比+257.1 万重箱，环比+3.96%，同比+9.29%。折库存天数 30.8 天，较上期+1.4 天。

【分析】

纯碱：纯碱市场 5-6 月检修的预期较强，盘面走势受宏观及基本面影响走势较为反复。如果检修后续集中兑现，将缓解当期的供应压力。短期基本面来看，产量仍处于高位水平，5 月有连云港碱业的投产预期，因此供应端或增加新的压力。近期浮法产能减量，光伏复产带来一定纯碱需求，碱厂近期库存走平未进一步累库。未来可跟踪有关检修的落地情况，若检修落地利好 6-7 月合约，单边远月反弹高空短线操作，月间可考虑 79 正套。

玻璃：关税相关政策变动提振盘面情绪，玻璃跟随整体大宗情绪向上反弹，但夜盘重新走弱，市场情绪依然悲观弥漫。近日玻璃现货价格进一步走弱为主，各地区市场价格普遍下调。盘面下跌期现商卖出为主，影响厂家产销率。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。但市场预期较差，6 月以后有夏季梅雨淡季预期，需求进度将放缓。因此现实基本面边际改善但预期及情绪面中性偏弱。预计短期玻璃价格继续承压，震荡偏弱运行，09 暂观测 1000 点位能否支撑。

【操作建议】

纯碱：69 或 79 正套

玻璃：09 观测 1000 点位置突破情况

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