

# 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：

## 目录：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

## 每日精选：

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

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

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

## 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

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

## [每日精选]

### ◆ 铜：供应端扰动频发，CL价差再度走扩

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107000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，消息扰动带动价格上行。

### ◆ 原油：和谈缓慢推进，油价偏强震荡

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。

### ◆ 焦煤：煤炭保供传言扰动盘面，下游需求仍有支撑

昨日焦煤期货弱势下跌走势，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，随着补库推进资源并向下游转移。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，期现市场出现一定背离，单边建议观望，焦煤2609合约区间参考1150-1350，套利推荐焦煤9-1反套。

### ◆ 生猪：收储不及市场预期，盘面收跌

因官方发布轮储公告，市场对于收储预期有调整，昨日盘面大跌。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，继续支撑空间不大。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，看不到太强烈利好。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，更多需关注政策层面落地情况。

## [宏观金融]

### ◆ 股指期货：股指高位震荡，盘面利好或兑现完毕

#### 【市场情况】

周二,A股市场高开震荡分化,成交维持高位。上证指数收报-0.25%,报4,214.49点。深成指收报-0.47%,

创业板指收报 0.15%，沪深 300 指数收报-0.08%、上证 50 指数收报 0.06%，中证 500 收报-0.61%、中证 1000 指数收报-0.51%。个股情况跌多涨少，当日 1,375 只上涨（94 涨停），4,044 只下跌（34 跌停）。

分行业板块看，消费电子持续火热，涨幅居前的行业包含：陆路运输上涨 2.0%、电力上涨 1.04%，电子元器件上涨 0.87%，半导体概念活跃。消费板块集体回调，跌幅居前的行业包含：工程机械下跌 2.71%、互联网下跌 2.65%、休闲用品下跌 2.20%。

期指方面，四大期指主力合约随指数窄幅震荡：IF2606.CFE、IH2606.CFE 分别收报-0.11%、0.21%，IC2606.CFE、IM2606.CFE 分别收报-0.65%、-0.50%。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-36.45 点，IH 主力合约基差-14.36 点，IC2 主力合约基差-90.58 点，IM 主力合约基差-120.09 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，央行发布一季度货币政策执行报告指出，供给冲击和输入型通胀压力有所显现。展望未来，人工智能行业将为经济高质量发展注入更多动能。下阶段要继续实施好适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性灵活性针对性。要引导隔夜利率在政策利率水平附近运行；有效落实各项利率自律倡议，对一些不合理的、容易削减货币政策传导的市场行为加强规范。

海外要闻方面，美伊谈判陷入僵局。美国总统特朗普表示，目前美国同伊朗的停火协议仍然有效，但“极其脆弱”，正处于“岌岌可危”的状态。特朗普称，美国方案的核心是“伊朗绝不能拥有核武器”，然而伊朗在回复里并没有作出这样的承诺。特朗普尚未决定是否重启疏导霍尔木兹海峡通行的“自由计划”。伊朗外交部表示，谈判优先事项是结束战争、解除制裁及封锁等问题，浓缩铀等问题将在适当时候作出决定。

#### 【资金面】

5月12日，A股市场交易维持高位，当日合计成交额 3.25 万亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 5 亿元 7 天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率 1.40%，当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放 5 亿元。

#### 【操作建议】

4 月物价指数共振上涨，国内经济基本面坚韧，中美元首会晤同步推升权益市场积极预期，盘面快速兑现涨势。推荐谨慎对待提前兑现利好带来的溢价，止盈股指期货、期权多头组合。

### ◆ 贵金属：美国通胀反弹超预期打压美联储宽松预期 贵金属盘中 V 型反转

#### 【市场回顾】

据央视，当地时间 5 月 12 日，美国国防部长赫格塞思表示，他们针对伊朗问题的所有情况都制定了相应计划。如有必要，他们有升级行动的计划，也有撤离部署的计划，还有调动资源的计划。他还补充尽管近期局势紧张并发生交火，但伊朗停火协议依然有效。同日总统特朗普表示，与伊朗之间爆发的冲突无需急于解决。伊朗外交部发言人巴加埃表示，结束战事和解除对霍尔木兹海峡的封锁是同美国进行任何谈判的先决条件。巴加埃还表示，美国要求的是伊朗“彻底投降”，而不是真正的对话。

据美国劳工统计局（BLS）公布的数据，4 月 CPI 同比上涨 3.8%，高于市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来最高纪录；环比涨幅为 0.6%，较前值 0.9% 有所回落符合预期。核心 CPI 同比上涨 2.8%，预期 2.7%，并创 2025 年 9 月以来的最高水平；核心 CPI 环比上涨 0.4%，高于预期的 0.3% 及前值 0.2%。美伊冲突推高汽油价格是本轮通胀提速的主要驱动，并通过机票及运输成本向价格体系渗透，另外 AI 行业火热还带来电费的上漲，住房成本环比上涨 0.6%，创逾两年来最大单月涨幅，因 2025 年政府停摆数据作出统计修正。美联储领导层更迭进入关键阶段，美国参议院周二确认沃什出任美联储理事，任期 14 年，为其担任美联储主席铺平道路。同时参议院已经开始对沃什担任美联储主席四年任期的确认程序，最快可于周三完成投票。美国芝加哥联储主席 Goolsbee（2027 年 FOMC 票委）表示 4 月份 CPI 报告比预期更糟，而最糟糕的部分是服务业通胀。

印度宣布将金银进口关税从 6% 上调至 15%，总理莫迪呼吁民众一年内避免购买黄金，以缓解贸易逆差帮助保护外汇储备。但业界警告，这一举可能在打压合规需求的同时，重燃贵金属走私活动。

隔夜，美伊谈判再次陷入僵局，双方就海峡开放及核问题等分歧仍无法取得共识，目前地缘冲突更多影响在对于各国通胀的压力上升，在美国4月通胀数据反弹超预期的情况下，美联储年内降息机会渺茫，美债收益率走强一度冲击风险资产但AI电力需求强劲叠加有色金属主产国供应承压从供应层面缓和宏观因素的利空，贵金属盘中大幅下探后V型反弹。国际金价开盘后持续回落最低至4637美元但尾盘回升守住4700美元，收盘报4714.54美元/盎司略跌0.43%；国际银价盘中自高位大幅下探最低至83美元后回升至86美元上方，收盘报86.547美元/盎司，涨0.54%。

### 【后市展望】

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

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

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

## [有色金属]

### ◆ 铜：供应端扰动频发，CL价差再度走扩

【现货】截至5月12日，SMM电解铜平均价106715元/吨，SMM广东电解铜平均价107085元/吨，分别较上一工作日+2400.00元/吨、+2730.00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225元/吨，分别较上一工作日-60.00元/吨、0.00元/吨。据SMM，本周五为沪期铜2605合约最后交易日，交割逻辑逐步显现，将对现货升贴水形成底部支撑，限制升水进一步大幅下探的空间。

【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，下游对高铜价接受度有限，采购以刚需为主，追高意愿不足。

【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11日，LME铜库存40.00万吨，日环比-0.10万吨；截至5月8日，COMEX铜库存62.18万吨，日环比+0.07万吨；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107000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，消息扰动带动价格上行。

【操作建议】多单持有，主力关注104000附近支撑

【短期观点】震荡偏强

#### ◆ 氧化铝：仓单压顶，盘面承压

【现货】：5月12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12日氧化铝仓单总注册量51.24万吨，环比前一周+2.07万吨。

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

【操作建议】：主力运行区间2700-2900，近月合约空单继续持有

【观点】：逢高沽空

#### ◆ 铝：美4月CPI高于一致预期，铝价窄幅震荡

【现货】：5月12日，SMM A00铝现货均价24380元/吨，环比-10元/吨，SMM A00铝升贴水均价-120元/吨，环比持平，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 12 日，LME 铝库存 35.1 万吨，环比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】：近期盘面主力合约呈现区间宽幅走势，昨日收跌 0.02% 至 24530 元/吨。宏观层面，美伊局势出现积极信号，阿拉比亚电视台称美伊已就“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 35.1 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 24000-25000 元/吨区间波动，价格若要向上有效突破，须等待巩义去库趋势向无锡、佛山扩散，需求验证将是主导短期内盘节奏的核心变量。

【观点】：主力合约关注 24000 支撑，短期观望

#### ◆ 铝合金：价格随原铝震荡回落，关注终端补库情况

【现货】：5 月 12 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23600 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23000 元/吨，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 12 日铸造铝合金仓单总注册量 3.39 万吨，环比前一周增加 0.01 万吨。

【逻辑】：近期铝合金市场呈现震荡探底走势，截至 5 月 12 日 SMM ADC12 现货报收 23600 元/吨，自 4 月初以来已累计下跌 1100 元/吨。成本端废铝价格跟随原铝回落，但受持货商低价惜售及合规货源持续偏紧影响，跌幅明显滞后于合金锭，精废价差收窄进一步压缩企业利润空间。需求端，五一节后下游压铸企业复工节奏明显偏慢，新增订单跟进不足，采购以刚需小单为主，市场交投清淡。供应端，再生铝龙头企业开工率周度下滑 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 22800-23600 元/吨区间震荡，方向性跟随原铝波动，重点观察下游压铸企业订单能否出现边际改善。

【操作建议】：主力参考 22800-23600 运行

【观点】：宽幅震荡

#### ◆ 锌：TC 持续走弱，现货升贴水走强

【现货】5 月 12 日，SMM 0# 锌锭均价 24340 元/吨，环比+220 元/吨；SMM 0# 锌锭广东均价 24320 元/吨，环比+230 元/吨。据 SMM，下游备库压力较大，企业采购多为刚需，现货市场表现较为一般。

【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 12 日，上海锌锭现货升贴水-5 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-25 元/吨，环比+5 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 库存累库：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 12 日，LME 锌库存 11.14 万吨，环比+0.11 万吨。

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

【操作建议】回调低多思路，主力关注 24000 附近支撑

【短期观点】震荡

#### ◆ 锡：通胀数据超预期，同时美伊在重启谈判问题上的分歧愈发明显，市场承压回落

【现货】5 月 12 日，SMM 1# 锡 428850 元/吨，环比下跌 750 元/吨；现货升贴水报 0 元/吨，环比不变。沪锡日内先扬后抑，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货有限。贸易商方面随盘报价，反馈今日锡价先涨后跌，下游观望心态变强，极少数下游逢低刚需补货，市场整体交投表现冷清。下游反馈当前终端客户订单保持刚需，5 月逐步进入常规消费淡季，部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在恢复阶段，主要由于部分终端高价或有观望态度，整体订单水平较疲软。

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

精锡贸易方面，中国 2026 年 3 月精锡进口量为 3,287.47 吨，环比上升 51.62%，同比上升 56.50%。中国 3 月进口印度尼西亚精锡 2,169.43 吨，环比上升 43.67%，同比上升 28.35%。中国 3 月进口秘鲁精锡 525.49 吨，环比上升 50.20%，同比上升 425.19%。

【需求及库存】3 月焊锡企业开工率 75.5%，环比+36.5%，同比几乎持平。分地区来看，华东地区下

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

截至5月12日，LME库存8315吨，环比减少45吨，上期所仓单9115吨，环比增加140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，美国通胀数据超预期，以及美伊在重启谈判问题上的分歧愈发明显，市场风险情绪回落，短期多单可择机止盈，待市场情绪企稳后再择机入场

【操作建议】短期多单可择机止盈，待市场情绪企稳后再择机入场

【近期观点】偏强震荡

#### ◆ 镍：消息面扰动印尼政策反复，盘面维持宽幅震荡

【现货】截至5月12日，SMM1#电解镍均价146850元/吨，日环比下跌1450元/吨。进口镍均价报146050元/吨，日环比下跌1350元/吨；进口现货升贴水-500元/吨，日环比上涨100元/吨。

【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12日，LME镍库存276774吨，周环比减少114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】昨日沪镍盘面维持宽幅震荡为主，日内消息面扰动增加，近日驱动缓和盘面维持高位调整。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。印尼矿业部长周一表示，印尼推迟提高矿业特许权使用费和出口税的计划，印尼财政部长表态有一定分歧，表示特许权使用费新规将于6月落地实施。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 12 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 15500 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 15500 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 535 元/吨，日环比持平。

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

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

【库存】上周不锈钢社库小幅累积，仓单持稳为主。截至 5 月 8 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 114.53 万吨，周环比上升 2.15%。5 月 12 日上期所不锈钢期货库存 65930 吨，周环比增加 10668 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡偏弱为主，现货市场成交乏力。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地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。近期印尼新政策叠加配额缩减审批放慢影响下，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：基本面改善逐步兑现，盘面维持偏强

【现货】截至 5 月 12 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 20 万元/吨，工业级碳酸锂均价 19.55 万元/吨，日环比均上涨 4750 元/吨，电碳和工碳价差 4500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 18.65 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 17.55 万元/吨，日环比均上涨 4500 元/吨。昨日盘面偏强运行，碳酸锂现货价格继续上涨，现货市场下游前期备库充足，近期在高价之下刚需采购为主成交偏淡。

【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】昨日碳酸锂期货维持偏强震荡，早盘高开后小幅回落调整，日内主力仍维持在20万上方运行，截至收盘主力合约LC2609上涨1.54%至205260，资金日内小幅减仓。昨日中汽协发布数据，4月新能源汽车产销分别完成132万辆和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%；汽车出口90.1万辆，环比增长3%，同比增长74.4%，终端数据边际改善。基本面来看，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，基本面具备韧性，进一步上行驱动的风险主要在于高估值下市场可能对消息敏感度加剧，价格下方支撑仍然较强。目前来看资金仍偏乐观，短期价格预计维持偏强区间运行，主力参考20-21万，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12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，期货继续向现货收敛，基差收窄。主力合约下跌1785元/吨，报收36430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，远期货价格仍有向下空间。但若成本端测算导致定价重心上移，则整体现货、期货定价也将上调。空单持有观望，关注终端是否会有回暖迹象，有条件可关注买现货抛主力/远月的无风险套利机会。

【操作建议】空单持有；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12日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9250元/吨，上涨150元/吨；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，上涨100元/吨；新疆99硅均价8650元/吨，上涨200元/吨。

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

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

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

【逻辑】现货企稳，期货大幅下跌，主因多头减仓，主力合约下跌315元/吨至8795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，短线空单/看跌期权可止盈，中长线空单可持有，买现货抛盘面的无风险套利空间收窄，但仍有少许。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：多单离场，待钢价调整企稳

#### 【现货】

盘面回落，现货跟跌，基差走弱。唐山钢坯-20至3165元/吨。上海螺纹成交价-20在3220元/吨，10月螺纹基差-35元；热卷-10至3510元/吨，10月合约热卷基差-42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】

钢价回落：一方面受煤炭保供影响，焦煤下跌4%；另一方面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；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3380和3500附近存在压力。多单先离场观望，不建议追空。

【操作建议】偏多操作，不建议做空

【短期观点】波动中枢上移

#### ◆铁矿：铁水增速放缓，关注终端需求变化

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-8至792元/湿吨，巴混-5至848元/湿吨，卡粉-9至933元/湿吨。

【期货】

截止5月12日收盘，铁矿主力合约-0.98%（-8），收817.5元/吨。

【基差】

最优交割品为1006。PB粉和巴混仓单成本分别为848元和872元。09合约PB粉基差35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】

昨日铁矿主力合约冲高回落，现货跟随盘面走弱，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、矿价在110左右震荡以及非主流矿山持续发力的情况下，供应将边际走强，到港量中枢或将在2550-2650区间内。需求方面，铁水连续数周增长停滞，最大变量仍在钢材出口。目前海外钢价持续走强下国内钢材出口优势仍存，钢厂盈利率继续修复，短期铁水有望回升且维持高位。库存方面，在到港中枢回升下港口库存去化持续放缓，受供应增长预期的影响，后续铁矿或由去库转为小幅累库。综合来看，铁矿石面临供给边际走强、铁水见顶的供需转弱格局，但宏观扰动持续、铁水维持高位、海运费攀升的情况下对矿价仍有支撑，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12日收盘，焦煤期货弱势下跌走势，以收盘价统计，焦煤主力2609合约-68.0（-5.19%）至1241.0，焦煤远月2701合约-62.0（4.01%）至1485.0，9-1价差走弱至-244.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1350元/吨，环比+0.0元/吨，基差+109.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1312.0元/吨（对标），环比35.0元/吨，蒙5仓单基差+71.0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】

昨日焦煤期货弱势下跌走势，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，随着补库推进资源并向下游转移。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，期现市场出现一定背离，单边建议观望，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12日收盘，焦炭期货弱势下跌走势，以收盘价统计，焦炭主力2609合约-65.0（-3.48%）至1803.0，焦炭远月2701合约-66.0（-3.36%）至1901.0，9-1价差走强至-98.0。现货方面，焦炭第三轮提涨于5月11日正式落地，港口贸易报价持稳运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1640元/吨（第三轮提涨价格），日环比+55.0元/吨，对应厂库仓单1840.0元/吨，基差+37.0元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1540元/吨，环比-10.0元/吨，对应港口仓单1810元/吨（对标），基差+7.0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】**

昨日焦炭期货弱势下跌走势，主要由于保供传言压制煤焦，造成盘面大跌。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，焦煤上涨给于焦炭成本支撑，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，焦炭期现走势出现一定背离，单边建议观望，焦炭2609合约区间参考1700-1900，套利推荐焦炭9-1反套。

**◆硅铁：供需差收敛，成本下移**
**【现货】**

主产区价格变动：内蒙5470元/吨；宁夏5400元/吨；青海5400元/吨。

**【期货】**

截止5月12日收盘，硅铁主力合约+0.7% (+40)，收于5762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-140元/吨，宁夏即期利润80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】**

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

**◆锰硅：供应缓慢提升，锰矿成本支撑或减弱**
**【现货】**

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5830元/吨；广西5900元/吨；宁夏5780元/吨；贵州5900元/吨。

**【期货】**

截止5月12日收盘，锰硅主力合约-1.14% (-68)，收于5878元/吨。

**【成本】**

内蒙成本5950元/吨，广西生产成本6385元/吨，内蒙生产利润-120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 38.8 元/吨度左右，澳矿主流成交价 41.8 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】

昨日锰硅主力合约继续走弱，核心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。锰矿尤其高品矿近期价格回落，锰硅利润得到修复。综合来看，锰硅供需依旧偏过剩，成本端锰矿价格下行，在需求边际增长放缓以及库存仍处于高位的情况下，短期锰硅供应依旧是压制价格的核心因素。预计锰硅价格承压运行，区间参考 5800-6200。

## [农产品]

### ◆粕类：USDA 月度报告利多，关注中美领导人会面

#### 【现货市场】

豆粕：5 月 12 日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场 2950 元/吨，持稳，山东市场 2900 元/吨，持稳，江苏市场 2910 元/吨，持稳，广东市场 2900 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 11.56 万吨，较前一交易日减 8.42 万吨，其中现货成交 6.56 万吨，较前一交易日减 7.67 万吨，远月基差成交 5.00 万吨，较前一交易日减 0.75 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 56.73%，较前一日上升 1.87%。

菜粕：5 月 12 日全国主要油厂菜粕成交 14000 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 35%。

#### 【基本面消息】

美国农业部预计，到 2026/27 市场年度末，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。

美国农业部：截至 5 月 10 日，美国大豆种植率为 45%，低于市场预期的 48%，此前一周为 33%，去年同期为 49%，五年均值为 36%。美国大豆出苗率为 16%，此前一周为 13%，去年同期为 20%，五年均值为 12%。

华盛顿基于美国农业部压榨周报的计算结果：截至 2026 年 5 月 8 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲

4.89 美元，比一周前下跌 7.39%。作为参考，2025 年的压榨利润平均为 2.46 美元/蒲，高于 2024 年的 2.44 美元/蒲。

美国农业部出口检验报告：美国大豆出口检验量较一周增长 30%，比去年同期增长 49%。截至 2026 年 5 月 7 日的一周，美国大豆出口检验量为 655,294 吨，上周为修正后的 505,468 吨，去年同期为 439,814 吨。

中国国家粮食交易中心（NGTC）：周四（5 月 14 日）将通过竞价交易销售 6.16 万吨国储大豆。这些大豆产自 2023 年到 2025 年。

巴拉圭政府：2026 年第一季度，巴拉圭油籽压榨量较去年同期大幅增长，其中大豆压榨量增长逾 9%。2026 年 3 月，巴拉圭大豆加工量达到 384,126 吨，创下近年来的最高月度水平，仅次于 2017 年 3 月。今年一季度大豆加工总量为 765,677 吨，比去年同期增长约 6.5 万吨或 9.3%。

#### 【行情展望】

昨夜 USDA 公布 5 月供需报告，并首次披露 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】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 9.59 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤。其中河南均价为 9.98 元/公斤，较前一日上涨 0.06 元/公斤；辽宁均价为 9.57 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤；四川均价为 9.34 元/公斤，较前一日上涨 0.06 元/公斤；广东均价为 10.14 元/公斤，较前一日上涨 0.06 元/公斤。

#### 【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】

因官方发布轮储公告，市场对于收储预期有调整，昨日盘面大跌。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，继续支撑空间不大。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。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，更多需关注政策层面落地情况。

### ◆玉米：利空情绪逐步消化，期货窄幅震荡

#### 【现货价格】

5 月 12 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中偏弱，25 年 14.5%水二等玉米收购价 2340-2360 元/吨，部分较昨日下跌 5-10 元/吨。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 1.1 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 1 万吨。市场购销清淡，贸易商收购维持谨慎。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，

较昨日下跌10元/吨。

#### 【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】

东北地区贸易商出货量一般，不过下游采购也偏谨慎，整体供需结构变化不大，价格偏稳运行；华北地区处于麦收腾库阶段，但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，价格跌势放缓。需求端，深加工和饲料企业利润未见明显好转，采购玉米积极性不佳，以随用随收为主。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。新作端，玉米种植意愿略高，但新季成本增加及厄尔尼诺易导致国内北旱南涝，天气扰动风险存在，为远期价格提供支撑。综上，短期玉米价格主受替代增加预期压制，不过随着利空情绪消化和贸易成本支撑，价格幅度受限，关注2330-2350支撑；中长期随着余粮消耗，叠加新季成本增加和天气扰动，价格存企稳反弹驱动。

### ◆ 白糖：现货报价继续上调，盘面情绪偏乐观

#### 【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货连续第三日上涨，受供应短缺的预期提振。经纪公司StoneX周二表示，受主要产区价格低迷导致价格下滑影响，2026/27榨季(10月至次年9月)，全球糖市将从上一年度的过剩229万吨转为短缺55万吨。该机构认为预计今年晚些时候将形成的厄尔尼诺天气异常现象，可能会对印度造成中等强度的影响，另外，减产幅度最大的地区出现在英国及欧盟地区，预计该地区的糖产量将下降12.5%至1530万吨；泰国产量将大幅下滑15%至1020万吨。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，短期盘面情绪偏乐观。

#### 【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：现货交投清淡，市场观望情绪较浓**

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货回落，因美元走强令价格承压，但在美国农业部月度供需报告发出偏多信号后，市场仍持于逾两年高位附近。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，储备棉抛储传言增多，短期情绪扰动加大，需密切关注是否有官方抛储公告落地。产业端来看，2026/27年度新疆棉种植面积同比下降，但降幅低于2025年12月的市场预期；目前新棉出苗及长势总体良好。下游纺企对当前棉价接受度偏低，原料采购偏谨慎、成交冷清，但整体用棉消耗规模仍处高位。综上，内外盘博弈加剧：外盘看美棉干旱是否缓解，内盘看抛储政策与下游需求恢复；短期棉价大概率维持高位震荡，建议重点关注政策调控动向与天气边际变化。

【基本面消息】

美棉天气情况：

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

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

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

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

国内方面：

截至05月12日，郑棉注册仓单12425张，较上一交易日减少3张；有效预报355张，仓单及预报总量12780张，折合棉花51.12万吨。

05月12日，内地3128皮棉到厂均价18000元/吨，涨80.00元/吨；内地32s纯棉纱环锭纺价格23900元/吨，平；纺纱利润为-1412.13元/吨，跌88.00元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ **鸡蛋：市场顺势购销，蛋价稳中偏强**

【现货市场】

5月12日，全国鸡蛋价格多稳少涨，主产区鸡蛋均价为4.39元/斤，较昨日价格略涨。货源供应相对稳定，各环节均顺势购销，走货正常。

【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】

走货较为顺畅，养殖端库存偏低，惜售情绪明显；贸易环节则维持快进快出、随采随销模式，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12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】

高价成交表现一般，市场看跌情绪逐步升温，贸易及终端拿货心态趋于谨慎，现阶段养殖端盈利空间可观，或将提振老鸡延淘意愿，延后淘汰节奏，使得后续货源供应后置释放。后续需重点跟踪在存栏及淘

汰鸡出栏节奏变化。

#### ◆ 油脂：美豆油或引领油脂市场重新进入上行通道

连豆油高开，冲高回落，先受到国际原油上涨（美伊谈判陷入僵局）的提振，之后受到 BMD 棕油下跌（MPOB 月报利空）的拖累。国内豆油需求清淡，供应逐步增加，基本面利空。主力 9 月合约报收在 8551 元，与昨日收盘价相比下跌 11 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 8800 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 4 月现货基差最低报 2609+250。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9415 元/吨，较前一日下跌 117 元/吨，广东地区工厂 4 月基差最低报 2609-100。港口三级油现货报每吨 9790-10340 元/吨，内陆报价为每吨 10120-10800 元，江苏地区工厂菜籽油 4 月现货基差最低报 2609+560。

##### 【基本面消息】

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

MPOB 数据显示，26 年 4 月马来西亚棕榈油产量为 162.98 万吨，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 ITS 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 412810 吨，较 4 月 1-10 日出口的 380490 吨增加 8.5%。其中对中国出口 3.29 万吨，较上月同期的 5.18 万吨减少 1.89 万吨。

监测数据显示 5 月 12 日，马来西亚 24 度报 1175 美元，较昨日下跌 15 美元。据此计算的理论进口成本在 9833-9913 元之间，较昨日下跌 170 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度维持在 378-418 元之间，亏损幅度缩小了 54 元。

##### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕油期货继续承压下跌，因担忧基本上产量呈现季节性增长，叠加 4 月末库存意外增长的潜在利空，给马棕走势带来了打压。短期内马棕仍有进一步趋弱走低的压力，预期会向下寻求下方 4200-4250 令吉区间支撑作用。国内方面，受马棕走势拖累和影响，短线存在着跌破 9500 元支撑后进一步趋弱的压力。近期密切地关注 9400-9500 元区间的支撑作用，以及马棕基本面数据陆续公布后国内市场走势的影响。

豆油方面，美国农业部公布的 2026/27 年度大豆库存和产量预估低于市场预期。叠加特朗普访华期间，有望达成中国对美国大豆的采买协议，或带领油脂开启新的上涨通道。国内方面，供应逐步增加，需求依旧清淡，基本面利空格局依旧。多空因素并存，连豆油维持窄幅震荡调整的态势不变。

菜油方面，国内上周末港口菜油库存增加 0.7 万吨至 38.6 万吨，工厂开机率提升（上周为 20%，前一周为 16%），估计 5 月菜油进口 19 万吨，高于去年同期的 11 万吨。菜籽进口将陆续增加，而传统的需求淡季下，菜油基本面利空的格局短期内不会改变。但短期 USDA 报告利多或支撑国内油脂市场，呈现区间震荡调整的走势。现货随盘波动，基差报价逐步下跌。

#### ◆ 红枣：现货市场弱稳，期价震荡整理

##### 【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 12 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 6.70-7.20 元/公斤，三级 5.80-6.30 元/公斤。广东如意坊市场到货 2 车，价格稳定，客商挑选合适货源按需采购。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.80-10.50 元/公斤，一级 8.50-9.50 元/公斤，二级 7.30-7.80 元/公斤，三级 6.30-6.80 元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止 5 月 7 日，36 家样本企业库存 11120 吨，较上周减少 80 吨，环比减少 0.71%，同比增加 5.85%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）震荡走弱，开盘9365元/吨，收盘9355元/吨，最高9410元/吨，最低9235元/吨，跌50元/吨，跌幅0.54%，成交9.29万，持仓量12.67万手，日减仓1063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：现货成交清淡，盘面止跌企稳

#### 【行情分析】

现货市场方面，山东栖霞产区交易清淡，价格偏弱，晚富士栖霞80#一二级片红2.5-4.0元/斤，80#果农统货1.5-2.0元/斤。陕西延安洛川产区目前库内70#以上果农统货成交价格区间2.4-3.0元/斤，主流2.8-3.0元/斤，高次1.2-1.8元/斤附近。70#以上客商半商品主流成交3.8-4.2元/斤附近，80#以上客商半商品主流成交5元/斤附近。新季苹果来看，新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12日，广东批发市场苹果到车量下滑，槎龙批发市场到车约26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，苹果主力合约小幅上涨，昨日主力合约AP2610收盘7664元/吨，涨47元/吨，涨幅0.62%；最高7700元/吨，最低7607元/吨，持仓量11.04万手，减仓6601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，可参与10-1反套，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102.18美元/桶，上涨4.19%。

布伦特 07月合约收于107.77美元/桶，上涨3.42%。

#### 【重要资讯】

伊朗议会国家安全委员会发言人雷扎伊表示，如果美国重新发动攻击，德黑兰可能将铀浓缩至90%。议会将讨论这一选项。

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1日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.49882亿桶，比前一周下降753.8万桶；美国商业原油库存量4.57182亿桶，比前一周下降231.4万桶；美国汽油库存总量2.19795亿桶，比前一周下降250.4万桶；馏分油库存量为1.02344亿桶，比前一周下降129.3万桶。

#### 【主要逻辑】

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

联酋退出 OPEC 及 OPEC+ 带来增产预期，但短期无明显增量释放能力。

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

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

#### 【行情展望】

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12日，亚洲PX价格小幅收涨，但是尽管原油价格上行，成本抬升，但是受到PX期货走势疲软的拖累，现货涨幅有限。从行业看，尽管PX的现货流动性并不是太多，但是市场买气不足。加上国内的PTA检修继续，负荷不高，聚酯方面的表现也仍然一般，拖累PX的市场气氛。加上市场仍然担忧未来油价下跌，高价位对PX和聚酯产业等的采购意向不足，均成为抑制行业价格的关键因素。现货的浮动价格继续走弱，6月现货在+6/+10商谈，7月在+27有卖盘报价。尾盘一单7月现货在1220美元/吨CFR成交（中基卖给GSC），6月在1225卖盘报价，7月在1208买盘报价。7月纸货在1195有成交。（单位：美元/吨）

##### 【利润方面】

5月12日，亚洲PX上涨3美元/吨至1220美元/吨，折合人民币现货价格9622元/吨；PXN至200美元/吨附近。

##### 【供需方面】

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

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

##### 【行情展望】

前期因霍尔木兹海峡通行持续受限，亚洲PX工厂因原料供应不足出现减产和停车检修幅度增加；不过下游PTA工厂检修力度也在增加，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低位谨慎偏多对待；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12日，PTA期货盘面跟随成本端震荡收涨，结算价下行，现货市场商谈氛围一般，伴随下游聚酯工厂联合减产消息发酵，现货基差下行明显，现货价格下移，日内贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘，5月货在09+150~180附近商谈成交，价格商谈区间在6570~6670。主流现货基差在09+166。

##### 【利润方面】

5月12日，PTA现货加工费至308元/吨附近，TA2607盘面加工费442元/吨，TA2609盘面加工费441

元/吨。

【供需方面】

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

需求：截止5月8日，节后荣盛、百宏各一套长丝装置重启，另有部分短纤装置减产，聚酯综合负荷小幅下滑至81.9%附近(-0.3%)。5月12日，涤丝价格涨跌互现，产销回落。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，伴随聚酯工厂联合减产消息，现货基差快速走弱。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低位谨慎偏多对待；关注TA7-9逢低正套机会。

◆ 短纤：工厂减产增加，加工费存修复预期

【现货方面】

5月12日，短纤工厂报价维稳，成交优惠商谈。贸易商及期现商优惠走货，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59%。

【利润方面】

5月12日，短纤现货加工费至902元/吨附近，PF2607盘面加工费至837元/吨，PF2608盘面加工费至865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；混纺纤维稳，走货尚可，库存小幅去化。

【行情展望】

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

◆ 瓶片：中东局势僵持，5月瓶片供需依旧偏紧，预计瓶片价格宽幅震荡

【现货方面】

5月12日，内盘方面，聚酯瓶片工厂报价多小幅下调报价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8900-9100元/吨出厂不等，局部略低8700-8850元/吨出厂，少量略高9150-9200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1215-1235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1210-1230美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

5月12日，瓶片现货加工费1666元/吨附近，PR2607盘面加工费1042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 12 日，乙二醇价格重心宽幅调整，市场商谈一般。早间开盘后，乙二醇盘面震荡上行，现货基差持续走低，本周现货成交自 09 合约升水 120 元/吨附近走弱至 09 合约升水 105 元/吨附近；午后，乙二醇盘面震荡回升，基差继续偏弱，本周现货成交走弱至 09 合约升水 98 元/吨附近，市场商谈僵持。美金方面，日内商谈较为清淡，场内可流通美金货较少，主流卖家报盘偏高，听闻个单 6 月上旬到港船货在 620 美元/吨及保税货 654 美元/吨有成交。

#### 【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 12 日，华东市场纯苯价格下跌，商谈参考 8220-8340 元/吨。纯苯需求下降，北方低价货源冲击华东市场，虽然原油价格上涨，但对纯苯市场提振有限，价格反弹乏力。至收盘，江苏港口现货 8405，5 月下 8450，6 月 8350，7 月 8200。

#### 【供需方面】

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

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

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

#### 【行情展望】

受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，部分亚洲炼厂减产逐步增加，纯苯供应存进一步收缩预期；节后纯苯下游负反馈继续且品种范围进一步扩大，但纯苯供需预期整体仍偏紧，港口库存持续下降。不过目前美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，地缘仍有反复，油价短期偏强，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 低位谨慎偏多对待；EB-BZ 价差（目前 EB07-BZ07 价差 1246）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 12 日，华东市场苯乙烯市场回落震荡，港口以出口装船为主，尽管苯乙烯价格有所回落，但下游

高价抵触情绪浓厚，采购跟进乏力，以合约采购为主，承压苯乙烯行业基差回落，苯乙烯行业现金流压缩，一体化装置停车减负，货源供应减少。据 PEC 统计，至收盘现货 9590~9760 (06 合约+205~250)，5 月下 9610~9780 (06 合约+215~270)，6 月下 9560~9710 (06 合约+165~195)，单位：元/吨。

【利润方面】

5月12日，非一体化苯乙烯装置利润至-189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低位谨慎偏多对待。

◆ 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：出口端提振情绪，烧碱价格大幅反弹

【烧碱现货】

12日液碱现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场整体弱勢稳定，个别企业今日走货不畅，成交价格略有松动。省外订单在今日基本确定，虽山东采购量较上月增加，但价格依旧无支撑，短期山东市场价格上行乏力，部分高价或将有回调可能。其中鲁西南32%离子膜碱主流成交580-630；鲁中东部32%离子膜碱主流成交580-630，50%离子膜碱1020-1050；鲁北32%离子膜碱主流成交620-660；鲁南32%离子膜碱主流成交670-680。

【烧碱开工、库存】

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

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

12日烧碱期货震荡下跌，现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场整体弱勢稳定，个别企业今日走货不畅，成交价格略有松动。省外订单在今日基本确定，虽山东采购量较上月增加，但价格依旧无支撑，短期山东市场价格上行乏力，部分高价或将有回调可能。从基本面看，虽检修增加烧碱开工同比小幅下滑，但整体供应依旧充足，主力下游送货量减少，非铝需求维持，整体需求端较为平淡。主产区液碱已完全回吐3月涨幅，低位水平或吸引部分贸易商及下游适度补库囤货。5月非液碱需求旺季，尽管场内有部分装置检修，但检修产能分布分散，叠加工厂已积累库存，难以支撑行情反转上行，5月液碱均价仍有环比下行压力；即便低价刺激出现阶段性小幅反弹，上行持续性也相对有限。

◆ PVC：季节性检修将近，PVC价格支撑较强

【PVC现货】

12日国内PVC现货市场供需表现疲软，上游检修供应减弱然内外需求订单短期欠佳，大宗商品盘面弱勢波动，市场成交价格小幅波动，华东地区电石法五型现汇库提在4900-5050元/吨，乙烯法实单商谈。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4930元/吨，环比前一日下跌20元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截止5月7日，PVC产量43.74万吨，环比下降2.33%，产能利用率在71.87%，较上期下降

1.71%。本周乐山永祥新加入检修中、新浦化学、宁波镇洋、内蒙亿利等继续停车中，青岛海湾、万华化学等有降负表现，影响供应继续减少。

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

#### 【PVC行情展望】

12日PVC盘面震荡回调，PVC现货市场供需表现疲软，上游检修供应减弱然内外需求订单短期欠佳，大宗商品盘面弱势波动，市场成交价格小幅波动。短期内需求端维持谨慎观望，采购及备货心态依然偏弱，而市场供应暂时维持高位，预计5月份随着检修规模增加，供应量整体转为紧张态势；国外市场矛盾在于乙烯供应紧缺且在高油价下成本居高，对于乙烯法PVC生产有成本压力及造成减产趋势，外贸市场或短期持续价格高位，需求偏弱局面。PVC生产企业部分开工继续走低，产量下降明显；当前乙烯法高位成本限制乙烯法PVC供应量，随着部分装置减产及电石法远期检修开始，市场供应趋紧预期，关注春检落地情况，预计PVC市场短期震荡整理为主。

### ◆尿素：出口情绪受阻，尿素价格高位回落

#### 【尿素现货】

12日尿素现货整体氛围依旧偏弱，市场暂无消息传出，复合肥需求下降，农业提升不明显，主流地区个别出厂降至1780元/吨附近。山东地区尿素行情弱势下行，小颗粒主流出厂成交1780-1820元/吨，大颗粒出厂参考1920-1960元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1840元/吨附近，菏泽市场参考价格1840元/吨附近。

#### 【尿素开工、库存】

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

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

#### 【尿素行情展望】

12日尿素期货盘面震荡下跌，现货市场价稳中小幅松动，个别企业价格也有下调，市场货紧明显有明显缓解，但不少企业依旧是产销平衡状态，所以报价多数稳定延续。进入五一假期后，一方面受节日气氛影响，市场交投氛围转弱。另一方面，工业复合肥开工呈现下降，刚需集中度明显放缓。五一假期结束，山东、河北等主产销区尿素价格呈现小幅松动，主力尿素工厂降价收单。下游受需求转弱、外部货源到货量增加以及期货下跌等情绪影响，接货积极性并不高。不过近期部分工厂检修计划陆续出台，局部尿素供应适当减量。短期尿素行情在无出口消息的情况下，向下调整为主，但暂时空间仍有限。

#### 【操作建议】

观望为主

### ◆纯碱：现货价格趋稳，个别企业检修，纯碱趋稳运行

### ◆玻璃：产销尚可，沙河煤制气检修短期抬升成本，盘面窄幅震荡

#### 【现货】

纯碱：5月12日沙河地区重碱自提价格-6至1161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12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12日纯碱主力合约SA609+0.00% (+0) 收1221元/吨。

5月12日玻璃主力合约FG609-0.85%(-9)收1056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+0.00%(+0)收1221元/吨。现货价格走势趋稳,交投气氛一般,局部地区价格下调。供应端,湖北双环检修,中源化学二期检修,短期虽有企业检修,影响产能300-400万吨,随着检修预期逐步兑现预计产量将有所下降,但总体影响有限;需求端,重点下游按需补库为主,浮法玻璃需求疲软,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;库存方面,假期后厂内与社会库存呈累库趋势,库存同比处于较高水平。总体而言弱基本面变化有限,成本利润方面,海外地缘冲突缓和叠加动力煤保供,后续成本端支撑恐将转弱。纯碱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FG609-0.85%(-9)收1056元/吨。近期玻璃产销尚可,部分企业提价。供应端,贵州900吨/日产线点火,叠加前期点火产线复产,产量预计将转为增加趋势;需求端弱势延续,成本利润方面,沙河地区煤制气检修7-10天,产线需切换为天然气,叠加前期沙河地区天然气涨价,成本短期或略有抬升,同时或将加快亏损产线进一步冷修,短期预计玻璃震荡为主,参考1000-1100。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：海外产区降雨改善，供应增量预期，胶价震荡为主**

【原料及现货】截至5月12日，杯胶68.00(0)泰铢/千克，胶乳86.30(+0.30)泰铢/千克，云南胶水16800(0)元/吨，海南国营胶水18900(+200)元/吨，青岛保税区泰标2270(-15)美元/吨，泰混17100(-50)元/吨。

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

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

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

【逻辑】供应方面，产区雨水增加预期兑现，但工厂补库需求旺盛，原料采购价格持续上涨，天胶成本支撑仍在，关注后续产区物候变化。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，虽然目前天胶成本端强支撑，但海外产区随着降雨改善，原料供应增量预期，预计后续天然橡胶市场缺乏持续上涨驱动，区间震荡为主。

【操作建议】观望为主

◆ **合成橡胶：BR供需转弱，但中东局势僵持，BR跟随宏观波动**

【原料及现货】

截至5月12日，丁二烯山东市场价12650(+310)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15650(+150)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-1450(+200)元/吨，基差-115(-160)元/吨。

【产量与开工率】

4月，我国丁二烯产量为44.5万吨，环比-10.8%；我国顺丁橡胶产量为8万吨，环比-38.9%；我国半钢胎产量6687万条，环比+101%，1-4月同比+0.8%；我国全钢胎产量为1365万条，环比+71.8%，1-4月同比+1.8%。

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

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯5月12日报道：浩普新材料科技股份有限公司6万吨/年高顺顺丁橡胶装置逐步恢复正常运行；振华新材料(东营)有限公司10万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置停车检修中，月内存重启预期。

【分析】

5月12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15765元/吨，涨幅+2.57%(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 出口订贷分析指数上来看，4月 EMPI 出口订单大涨，二季度整体货量有所保证，关注后续船司的揽货情况，各大船司提涨运费逐步进入旺季改善通道。霍尔木兹海峡通行情况反复，但对集运行业而言，航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。

#### 【操作建议】

当前步入旺季，运费仍具较强上行动能，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