

宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.28%，创指+1.65%，科创 50-0.36%，北证 50+0.98%，上证 50+0.33%，沪深 300+0.56%，中证 500+0.41%，中证 1000+0.76%，中证 2000+1.09%，万得微盘+1.75%。两市合计成交 12934 亿，较上一日-1749 亿。

宏观消息面：

- 1、国家发改委：正在完善民企参与国家重大项目建设长效机制，今年还将推出总投资规模约 3 万亿元优质项目。
- 2、金融监管总局副局长丛林：已设立 74 只私募股权投资基金，支持投资科技创新企业。
- 3、英国和美国已经就关税贸易协议条款达成一致。英国政府同意进口美国食品和农业产品方面作出让步，以换取美方降低对英国汽车出口的关税。

资金面：融资金额+72.20 亿；隔夜 Shibor 利率-11.80bp 至 1.5390%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA-级别利率-2.67bp 至 3.0673%，十年期国债利率-1.28bp 至 1.6330%，信用利差-1.39bp 至 143bp；美国 10 年期利率-4.00bp 至 4.26%，中美利差+2.72bp 至-263bp。

市盈率：沪深 300:12.45，中证 500:29.04，中证 1000:40.99，上证 50:10.81。

市净率：沪深 300:1.30，中证 500:1.79，中证 1000:2.07，上证 50:1.19。

股息率：沪深 300:3.52%，中证 500:1.82%，中证 1000:1.46%，上证 50:4.39%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.18%/-0.96%/-2.53%/-3.33%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.38%/-1.97%/-4.48%/-6.25%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.49%/-2.26%/-5.33%/-7.57%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.02%/-0.55%/-1.79%/-1.94%。

交易逻辑：受特朗普关税政策影响，前期海外股市波动较大，压制市场风险偏好。但国内降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台；中央汇金等机构再次增持 ETF 稳定市场。4 月政治局会议提到“根据形势变化及时推出增量储备政策”、“持续稳定和活跃资本市场”。当前关税政策的情绪性冲击已经减弱，建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议逢低买入 IF 股指多单，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周四，TL 主力合约上涨 0.26%，收于 120.43；T 主力合约上涨 0.17%，收于 109.06；TF 主力合约上涨 0.16%，收于 106.18；TS 主力合约上涨 0.05%，收于 102.36。

消息方面：1、国家发改委副主任郑备表示，支持民营企业积极参与“两重”建设和“两新”工作，正在加快完善民营企业参与国家重大项目建设的长效机制。2、5 月 7 日，美联储公布利率决议，维持利率

不变。5月8日，英国央行下调利率，突显出美联储与全球其他央行在应对特朗普关税方面的分歧越来越大。英国央行货币政策委员会周四将利率从4.5%下调至4.25%，符合市场预期。

流动性：央行周四进行1586亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.4%。因当日有无逆回购到期，实现净投放1586亿元。

策略：降准降息落地，国新办发布会政策略超预期，但长端利率此前已充分定价降息预期，短期倾向于走利好兑现，策略上建议保持谨慎。相较而言，预计后续资金面有望延续偏松基调，短端仍具性价比。长端叙事后续关注基本面演绎，4月制造业PMI显示供需两端均有所走弱，外需对经济的冲击压力逐步凸显，后续关注关税谈判进程和经济数据的进一步确认。

贵金属

沪金跌1.81%，报786.42元/克，沪银跌0.12%，报8154.00元/千克；COMEX金涨0.41%，报3319.40美元/盎司，COMEX银跌0.01%，报32.62美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.37%，美元指数报100.64；

市场展望：

美国总统特朗普宣布美国将与英国达成一份贸易协议，取消双方部分领域的关税，同时扩大了两国之间产品的相互准入范围。此外，德国政府发言人表示，德国总统默茨在与特朗普进行的沟通中显示，双方一致认为需要迅速解决贸易争端。海外贸易风险出现阶段性的释放，这对黄金价格形成短线的利空因素。经济数据方面，同联储主席在议息会议中的表态，美国劳动力市场数据仍具备韧性，美国至5月3日当周初请失业金人数为22.8万人，低于预期的23万人及前值的24.1万人。日前召开的议息会议中美联储货币政策表态偏鹰派，针对利率目标，鲍威尔认为当前多重不确定性支持联储继续“等待”，且所有委员都支持“等待”，特朗普对于利率下调的要求不会影响到联储的工作。

行情总结：当前的美联储货币政策预期以及海外关税风险的释放对于贵金属价格形成短线的利空因素，但从美国财政赤字的扩张进程来看，黄金价格中期上涨驱动仍未发生变化，建议等待价格出现明显回调后逢低布局多单，沪金主力合约参考运行区间767-836元/克，在联储鹰派货币政策表态的背景下，白银价格将会表现偏弱，目前银价仍处于宽幅震荡区间，策略上建议暂时观望或进行日内的逢高抛空操作，沪银主力合约参考运行区间7804-8380元/千克。

有色金属类

铜

贵金属价格回落，原油价格低位回升，铜价震荡上涨，昨日伦铜收涨 0.73% 至 9474 美元/吨，沪铜主力合约收至 78140 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存小幅增加 300 至 194275 吨，注销仓单比例下滑至 43.3%，Cash/3M 升水 45.8 美元/吨。国内方面，电解铜社会库存较周二下降，需求韧性仍强，昨日上期所铜仓单续减 0.2 至 2.0 万吨，仓单维持相对低位，上海地区现货升水期货下调至 225 元/吨，月差扩大造成升水报价继续下调，市场刚需采购一般。广东地区库存续降，现货升水期货下调至 195 元/吨，月差偏大基差下调，下游买盘较弱。进出口方面，昨日国内铜现货进口由亏损转为盈利 300 元/吨左右，洋山铜溢价环比抬升。废铜方面，昨日精废价差微幅缩窄至 1610 元/吨，废铜替代优势略降。价格层面，铜原料维持偏紧格局，库存继续去化，产业端对价格支撑依然较强。不过尽管中美贸易谈判将推进，但市场预期不强，在通胀预期承压、宏观反复的背景下，铜价震荡调整的压力加大。今日沪铜主力运行区间参考：77500-78500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9350-9580 美元/吨。

铝

国内黑色系商品延续弱势，铝价受影响走势偏弱，不过库存重新去化使得铝价短线企稳，昨日伦铝收涨 1.18% 至 2408 美元/吨，沪铝主力合约收至 19570 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 58.3 万手，环比增加 2.6 万手，盘面空头继续增仓，期货仓单 6.6 万吨，环比减少 0.3 万吨，总体维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内铝锭社会库存环比周二减少 1.6 万吨，至 62 万吨，铝棒库存 15.8 万吨，环比减少 0.9 万吨，盘面下跌后库存去化较好，保税区铝锭库存则延续增加。昨日华东现货贴水 10 元/吨，环比上调 10 元/吨，市场交投延续较好。外盘方面，昨日 LME 铝库存减少 0.2 至 40.6 万吨，注销仓单比例下滑至 38.3%，Cash/3M 维持贴水。综合而言，美国关税政策预期对铝价波动影响仍大，虽然中美贸易谈判将推进，但市场对于缓和的预期不强，加上美联储议息会议按兵不动、国内制造业景气度走弱，预计铝价仍将相对承压，而库存去化使得短期铝价韧性增强。今日国内主力合约运行区间参考：19300-19800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2360-2430 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收跌 0.22% 至 22036 元/吨，单边交易总持仓 23.04 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 20 至 2599.5 美元/吨，总持仓 21.11 万手。SMM0# 锌锭均价 22850 元/吨，上海基差 500 元/吨，天津基差 480 元/吨，广东基差 500 元/吨，沪粤价差平水。上期所锌锭期货库存录得 0.21 万吨，内盘上海地区基差 500 元/吨，连续合约-连一合约价差 390 元/吨。LME 锌锭库存录得 17.14 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.04 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -36.93 美元/吨，3-15 价差 -49.41 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.166，锌锭进口盈亏为 628.57 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录减至 8.33 万吨。总体来看：锌矿库存录增，TC 延续上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存小幅累库，国内仓单维持低位，月间价差进一步上行，近端维持相对强势。初端原料库存处历年高位，预计金三银四过后下游采买逐步转弱，叠加进口锌锭流入压力，预计后续伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有一定下行风险。

铅

周四沪铅指数收涨 0.50% 至 16774 元/吨，单边交易总持仓 6.98 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 19.5 至 1944.5 美元/吨，总持仓 14.87 万手。SMM1# 铅锭均价 16625 元/吨，再生精铅均价 16600 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.99 万吨，内盘原生基差 -175 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.67 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 13.61 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -16.08 美元/吨，3-15 价差 -64.7 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.193，铅锭进口盈亏为 -502.58 元/吨。据钢联数据，国内社会库存录得增至 4.76 万吨。总体来看：铅矿库存录得增，原生开工高企，废料库存有限，再生利润承压，部分再生炼厂减产。蓄企五一假期延长放假天数，铅锭工厂库存累库幅度快于往年。中期预计沪铅指数在 16300-17800 间箱体震荡，短线铅价呈现偏弱震荡。

镍

周四镍价震荡运行，沪镍主力合约收盘价 124000 元/吨，较前日上涨 0.29%，LME 主力合约收盘价 15575 美元/吨，较前日下跌 0.35%。

宏观方面，英美就关税协议达成一致，风险偏好升温，美股加速上涨，美元指数重上 100 关口。从镍当前基本面来看，供大于需求的格局未发生改变，近期随着镍铁价格重心下移，下游对镍价的心理价位也有所下降，现货成交持续乏力。成本端，由于印尼政府最新的 PNP 政策于 26 日落地，推高了镍矿成本，但价格上涨已在 4 月初就已体现，短期对价格影响有限。后市来看，不锈钢厂的原料采购清淡，短期镍铁价格承压背景下，预计 5 月中间品排产将有所提升，对镍价形成压制。因此，我们建议继续持有空单。今日沪镍主力合约价格运行区间参考 120000-130000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 15000-16300 美元/吨。

锡

2025 年 5 月 8 日，沪锡主力合约日内呈现冲高回落走势，沪锡主力合约收盘价 263090 元/吨，较前日上涨 0.10%，国内，上期所期货注册仓单较前日减少 34 吨，现为 8334 吨。LME 库存较前日持平，现为 2755 吨。上海现货锡锭成交价格 261000-263000 元/吨，均价 262000 元/吨，较上一交易日涨 500 元/吨。上游云南 40% 锡精矿报收 249700 元/吨，较前日上涨 900 元/吨。目前矿端正逐步复产，刚果(金) Bisie 锡矿复产进入第二阶段，日均产量逐步恢复中，缅甸佤邦复产也正在推进，预计三季度矿端将逐步转松。需求端，美国释放“部分关税阶段性调整”信号，但下游企业由于面临关税政策的较大不确定性，补库需求不及预期。整体而言，锡供给端短期偏紧但有转松预期，随着关税对需求端的影响逐步体现，锡价重心或有所下移。预计今日锡价仍以震荡运行为主，国内主力合约参考运行区间：255000 元-265000 元。海外伦锡参考运行区间：29000 美元-33000 美元。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数 (MMLC) 晚盘报 65,429 元，较上一工作日 -0.76%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报

价 64,400-67,000 元，均价较上一工作日-500 元（-0.76%），工业级碳酸锂报价 63,500-64,500 元，均价较前日-0.78%。LC2507 合约收盘价 64,280 元，较前日收盘价+0.19%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1,420 元。商品市场前期超跌品种探底回升，日内碳酸锂主力合约减仓 9500 手。本周碳酸锂供给下调，5 月 1-8 日日均产量较上月末减约 5%。国内碳酸锂社会库存环比减少 0.4%，结束了为期 3 月的连续累库。则言咨询统计 4 月磷酸铁锂产量环比微降 0.7%，受美国关税和强制配储政策调整影响，消费预期偏弱。淡季临近，基本面现状难以支撑强势反弹，后续需留意矿山盐厂经营扰动、锂精矿成交价和需求实际表现，盘面关注多空持仓变化。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 63,500-64,800 元/吨。

氧化铝

2025 年 5 月 8 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 3.33%至 2793 元/吨，单边交易总持仓 38.2 万手，较前一交易日减少 2.6 万手。现货方面，河南和山东现货价格均上涨 5 元/吨。基差方面，山东现货价格报 2860 元/吨，升水 07 合约 71 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 349 美元/吨，出口盈亏报-458 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 24.98 万吨，较前一交易日减少 0.99 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格下跌 3 美元/吨至 70 美元/吨。策略方面，因经济参考报披露了河北某企业以氢氧化铝项目曲线生产氧化铝的情况，加剧了氧化铝后续产能投放的不确定性，具体影响仍需观察，短期建议观望为主。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2650-3000 元/吨。

不锈钢

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12705 元/吨，当日-0.04%(-5)，单边持仓 23.95 万手，较上一交易日-1969 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12950 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13050 元/吨，较前日持平；佛山基差 245(+5)，无锡基差 345(+5)；佛山宏旺 201 报 8650 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7800 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 950 元/镍，较前日-10。保定 304 废钢工业料回收价报 9300 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8200 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 159685 吨，较前日-2466。据钢联数据，社会库存录得 111.30 万吨，环比增加 2.83%，其中 300 系库存 72.48 万吨，环比增加 1.76%。不锈钢市场正面临政策与基本面的博弈，一方面，宏观利好政策托底市场预期；另一方面，供需宽松的现制制约价格反弹，导致期货与现货市场情绪分化。304 不锈钢因镍铁成本支撑、主动减产及刚需稳定，价格抗跌性显著，但成交集中于低价资源，显示市场追涨动力不足。未来行情突破取决于国内稳增长政策的传导效率，若房地产、基建等终端需求未能实质性改善，震荡格局或难打破。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3052 元/吨,较上一交易日跌 46 元/吨 (-1.48%)。当日注册仓单 159199 吨,环比减少 3304 吨。主力合约持仓量为 223.4779 万手,环比增加 260457 手。现货市场方面,螺纹钢天津汇总价格为 3200 元/吨,环比减少 10/吨;上海汇总价格为 3200 元/吨,环比减少 20 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3191 元/吨,较上一交易日跌 26 元/吨 (-0.80%)。当日注册仓单 310876 吨,环比减少 4371 吨。主力合约持仓量为 139.5031 万手,环比增加 66087 手。现货方面,热轧板卷乐从汇总价格为 3300 元/吨,环比减少 20 元/吨;上海汇总价格为 3250 元/吨,环比减少 20 元/吨。

昨日成材价格呈现弱势震荡走势。宏观方面,5月7日,央行、金融监管总局、证监会在国新办发布会上宣布一揽子金融政策,其中涉及房地产的增量政策,主要包括降准降息、公积金贷款和结构性货币政策工具利率下调等,与四月政治局会议的基调基本一致。本次会议提出,将科技创新和技术改造再贷款额度增加 3000 亿元,由目前的 5000 亿元提升至 8000 亿元,持续支持“两新”政策实施,对板材需求有一定提振,但提振效果相对于出口量的减少仍相对有限。基本面方面,本周螺纹钢表需大幅回落,库存小幅累积,单周需求跌幅为年内最大,略超出市场预期。热卷方面,需求同样较往年五一假期后表现偏弱,库存出现明显累积,卷螺差进一步扩大。总体来看,传统旺季已结束,成材需求重心下移明显,叠加海外出口影响,价格或将维持弱势震荡走势。需注意的是,当前市场对长期需求前景及国际贸易环境的担忧情绪仍在。后续需重点关注关税政策变化、终端需求走势以及成本支撑情况。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约(I2509)收至 693.50 元/吨,涨跌幅-2.05 % (-14.50),持仓变化+38954 手,变化至 69.92 万手。铁矿石加权持仓量 106.1 万手。现货青岛港 PB 粉 752 元/湿吨,折盘面基差 104.69 元/吨,基差率 13.12%。

供给方面,最新一期铁矿石发运量微降,主要系澳洲泊位检修影响,发运量回落明显所致。巴西和非主流国家发运量均有所增加。近端到港量同期高位运行。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量维持在 245 万吨以上,处于近年来同期水平的最高值,5 月后下游终端需求逐步由旺季向淡季切换,对铁水的支撑预期转弱,铁矿石需求或将见顶回落。库存端,港口疏港量高位回落,港口库存小幅去化。钢厂日耗水平维持高位,钢厂进口矿库存明显走低。基本面看,铁水往后增量已十分有限,当前钢厂利润驱动铁水在高位波动,终端需求出现边际走弱迹象,等待后续向铁水端逐步传导。同时,宏观方面四月国内重要会议召开,基本符合市场此前预期,因此结合来看,对于主力 09 合约而言,弱预期的格局并未改变,价格或仍旧偏弱运行。

玻璃纯碱

玻璃:周四现货报价 1170,环比前日持平,产销一般。本周累库,截止到 20250508,全国浮法玻璃样

本企业总库存 6756.0 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。净持仓方面，节前空头减仓为主，节后空头小幅增仓，目前盘面价格估值偏低，但也缺乏上涨驱动，宏观政策未有超预期提振，预计期价偏弱运行。

纯碱：现货价格 1300，个别企业价格小幅度调整为主。供应位于高位，预计节后检修增加。库存高位变化不大，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。下游建筑玻璃偏弱、光伏玻璃产能投放延续，对纯碱需求有一定支撑。纯碱近期计划检修增加，供需边际改善，中期供应宽松、库存压力仍大。昨日净持仓空头减仓为主，预计盘面偏弱运行。

锰硅铁

5 月 08 日，商品走势有所分化，前期跌幅居前的品种出现较明显超跌反弹迹象。在多晶硅早盘下挫逾 3%后向上大幅反弹的带动下，包括碳酸锂、锰硅、硅铁、氧化铝、工业硅等均出现明显探底回升，伴随持仓回落。锰硅主力（SM509 合约）盘中一度涨超 3%，触及 2 月份以来下跌趋势线附近后有所回落，最终日内收涨 2.86%，收盘报 5758 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5520 元/吨，环比上日上调 50 元/吨，折盘面 5710/吨，重新转为贴水盘面 48 元/吨。硅铁主力（SF506 合约）反弹力度稍弱，日内最终收涨 0.77%，收盘报 5472 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5700 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 228 元/吨。

盘面方面，锰硅向上拔大阳线回到下降楔形态内，但日线级别依旧处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，尚未摆脱，观察价格能否向右有效摆脱下跌趋势线，短期跌势或暂时结束。操作方面，单边依旧认为缺乏交易性价比，以观望为主，且仍不建议着急左侧进行抄底操作。

硅铁方面，日线级别同样仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，我们仍认为在价格向右摆脱下跌趋势线前，恐难言企稳。短期建议以日内短线趋势跟踪或观望为主，不建议盲目左侧抄底。

在过去的一个月中，市场基本处在现实需求验证及重要会议预期博弈的节奏之中。上周，重要会议落地且未出现超预期刺激政策，市场预期再度落空，情绪回落带动价格再度下行。而现实需求端，四月份整体表现较预期偏强，建材需求在节前补库带动下连续创下今年新高，而板材需求表现也持续保有韧性，出口端影响仍未体现在需求之中。随着时间进入 5 月份，现实需求也将跟随进入淡季，需求的情况，尤其是板材端是否如预期出现明显回落是需要重点关注的因素。对此，我们依旧对需求保持相对悲观的看法，建材端房建端仍旧存在压制，而板材端预计出口影响将逐步体现，且体现的时间越晚，出现断崖式下降的风险概率或越高。此外，对于铁水端，当下诡异的高铁水（已经创下同期历史新高）我们认为在终端需求承压的背景下是极为不健康的表现，短期抢出口等带动的高出口或能勉强对冲高产量的压力，但随着后期时间进入淡季以及出口的压力开始显现，高铁水将不得不向下快速回落以维持钢厂利润。站在这个角度（对标需求），我们认为粗钢减产是势在必行的，至于是否如传闻出现行政性的限产，这更多是影响节奏和情绪，而不会改变减产的结果。即需求端，我们往后看到的仍是边际趋弱的表现。

至于锰硅的供给端：首先，我们依旧认为在价格熊市中，价格方向由需求决定，需求无法抬头则价格难以转势，压缩供给更多是起到下跌减速器的作用；其次，虽然我们看到各产区当下均出现不同程度的停产检修，但我们认为产量下滑的速率依旧不够，仍不足以改变供求结构的宽松问题；最后，我们认为在行业集中的相对较低的锰硅行业，本轮过剩产能的出清时间或将相对较长，价格的调整或还需要一个相对漫长的周期（不包含期间的阶段性反弹）。因此，对于当下的锰硅，我们并不建议因为其相对低的估

值过早介入抄底，等待右侧位置或更为安全。

硅铁方面，在未来的一段时间内，我们认为主要矛盾依旧聚焦在需求端：硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都将面临需求边际趋弱的情况，尤其卷板端需求快速走弱的风险（待观察）以及极高位水平铁水因需求无法承接或限产（传闻，待验证）向下快速回落的风险。

而供给端，我们看到硅铁同锰硅一般，都在主动缩减供给以求稳定价格。对此，我们认为有利于价格在底部趋稳，但并不足以带动价格发生逆转，至少在当下的产量程度下。

因此，短期来看，我们认为硅铁价格依旧难以摆脱压力，仍缺乏有效的提振驱动。

工业硅

5月08日，商品走势有所分化，前期跌幅居前的品种出现较明显超跌反弹迹象。在多晶硅早盘下挫逾3%后向上大幅反弹的带动下，包括碳酸锂、锰硅、硅铁、氧化铝、工业硅等均出现明显探底回升，伴随持仓回落。工业硅期货主力（SI2506合约）早盘一度跌逾2%，后收复日内跌幅并翻红，最终日内收涨0.30%，收盘报8315元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9050元/吨，环比上日下调50元/吨，升水期货主力合约735元/吨；421#市场报价10050元/吨，环比上日下调50元/吨，折合盘面价格9250元/吨，升水期货主力合约935元/吨。

盘面角度，工业硅日线级别仍处于下跌趋势中，跌势延续，短期波动加剧，仍建议观望或日内趋势短线跟随，不建议盲目进行抄底。

对于工业硅4月份的下跌，我们认为一方面是工业硅自身基本面供求结构上持续面临供给过剩且有效需求不足的问题，产业自身集中度较低背景下导致供给对过剩反应相对偏慢，且仍有产能在不断投产，虽有阶段性减产情况出现，但供给减量相对需求有限；反观需求端，下游多晶硅及有机硅行业为稳定价格，积极进行自律性生产，尤其多晶硅端产量较同期几乎砍半，对需求产生显著压力。另一方面，4月份以来，尤其是清明节前后商品环境急剧转弱，给价格的快速、大幅回落提供了相当的空头氛围。

当下，不论是工业硅基本面层面供给过剩以及有效需求不足的情况，还是商品整体的空头氛围仍在持续当中。我们看到多晶硅及有机硅的产量仍在不断回落，而工业硅产量收缩则开始出现停滞。同时，整体商品氛围依旧偏弱。这意味着价格的压力或仍未释放完毕。因此，我们仍旧提示警惕价格阶段性继续向下的风险，在价格趋势中的左侧位置，不建议为低估值过早介入抄底。

能源化工类

橡胶

胶价重回区间震荡。工业品中，橡胶走势偏强。

消息方面，泰国有政策意图推迟割胶一个月，政策核心在于对冲美国关税威胁，泰国选择通过控制供应量重塑定价权。

如果政策能严格执行，橡胶减产预期 20-30 万吨，属于重要的利多因素。但市场隐含后续减产达不到 20 万吨的预期。

后续政策落实情况如何，成为市场关注焦点。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状和相关政策可能有助于橡胶减产。

天然橡胶空头认为需求平淡，处于季节性淡季。胶价高会刺激全年大量新增供应，减产幅度可能不及预期。宏观预期转差。

行业如何？

轮胎厂开工率边际走低。截至 2025 年 05 月 08 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 44.75%，较上周走低 9.59 个百分点，较去年同期走低 4.44 百分点。全钢订单支撑弱，开工继续下滑。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 57.98%，较上周走低 11.14 个百分点，较去年同期走低 18.11 个百分点。

截至 2025 年 05 月 04 日，中国天然橡胶社会库存 135.5 万吨，环比增加 0.17 万吨，增幅 0.12%。中国深色胶社会总库存为 82.5 万吨，环比增加 0.32%。中国浅色胶社会总库存为 53 万吨，环比降 0.2%。截至 2025 年 05 月 06 日，青岛天然橡胶库存 48.55(+0.75)万吨。

现货

泰标混合胶 14350（-50）元。STR20 报 1730（-10）美元。STR20 混合 1750（-5）美元。

江浙丁二烯 9050（-100）元。华北顺丁 11300（+0）元。

操作建议：

胶价风险释放。预期后期修复。

建议目前中性思路，短线操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 2.33 美元，涨幅 4.02%，报 60.28 美元；布伦特主力原油期货收涨 2.17 美元，涨幅 3.56%，报 63.12 美元；INE 主力原油期货收跌 7.20 元，跌幅 1.54%，报 461 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.22 百万桶至 13.43 百万桶，环比累库 1.63%；

柴油库存累库 0.18 百万桶至 8.91 百万桶，环比累库 2.05%；燃料油库存去库 1.93 百万桶至 20.54 百万桶，环比去库 8.59%；总成品油去库 1.54 百万桶至 42.88 百万桶，环比去库 3.46%。

我们认为短期内 OPEC 增产已经如期兑现，建议投资者陆续逢低止盈，短期不宜过度追空。在当前静态低库存情境下，逢低短多正套仍为较好头寸。

甲醇

5 月 8 日 09 合约跌 23 元/吨，报 2216 元/吨，现货跌 42 元/吨，基差+164。国内企业开工逐步回升，产量处于历史高位水平，企业利润受现货走弱影响有所回落但整体依旧处于高位。后续来看，国内供应继续回升，进口逐步走高，需求端传统需求逐步转淡，国内甲醇供需格局逐步转弱，价格仍有回落压力。当前甲醇产业链利润集中在甲醇生产企业，后续利润有望向下游转移，甲醇生产利润预计将进一步压缩。另外，原油等能源价格的持续回落也将进一步打压市场情绪。策略方面，单边关注逢高空配为主。月间结构来看，随着社会库存的逐步见底，9-1 依旧以逢高关注反套为主。套利方面，09 合约 PP-3MA 价差逢低关注做多机会。

尿素

5 月 8 日 09 合约跌 4 元/吨，报 1882 元/吨，现货持平，基差+18。消息层面，化肥出口座谈会指出 5-9 月为化肥出口窗口期，禁止向印度出口尿素，化肥出口总量不超过 2023 年出口规模。从目前市场传的各类消息以及盘面表现来看，后续逐步放开部分出口是大概率事件，但力度预计会较为克制，一旦价格波动加剧可能会再度受到政策影响。因此预计尿素下方有一定支撑，价格预计会表现偏强为主。基本盘面来看，供应逐步回升，后续夏季追肥需求，国内依旧处于旺季。当前出口扰动较大，在经历一整年出口受限后市场开始传出出口放松的消息，当前内外价差仍在，若出口放松无疑能大大提振国内整体市场情绪，短期盘面上涨幅度较大，直接追高仍有一定风险，若有前期低位多单仍可继续持有，未进场的交易者建议关注市场情绪逐步回落之后再关注多单进场机会，月间价差仍以逢低关注正套为主。

苯乙烯

5 月 8 日 06 合约收盘价 6936 (-105) 元/吨，江苏现货 7140 (-100) 元/吨，基差+204 (+8) 元/吨。成本端山东纯苯 5375 (-25) 元/吨，华东纯苯 5650 (+0) 元/吨。中美开始展开谈判，OPEC+增产利空盘面逐步兑现，印巴地缘趋紧；苯乙烯自身来讲，供给端检修结束进入重启阶段，需求端弱勢难改，三大下游开工边际下行，白色家电后市排产计划边际走弱，均令苯乙烯价格承压，但要留意苯乙烯的港口绝对库存处于低位且本周去库或影响苯乙烯价格下跌幅度。短期原油利空兑现的背景下，昨日盘面表现偏弱。操作建议：关注反弹抛空的机会。

PVC

PVC09 合约下跌 37 元，报 4839 元，常州 SG-5 现货价 4660 (-40) 元/吨，基差-179 (-3) 元/吨。成本

端电石乌海报价 2550（0）元/吨，兰炭中料价格 675（0）元/吨，乙烯 790（0）美元/吨，成本持稳，烧碱现货 810（+10）元/吨；本周 PVC 整体开工率 79.3%，周环比上升 0.7%，其中电石法 79%，环比上升 0.4%，乙烯法 80.2%，环比上升 1.6%。需求端整体下游开工 43.9%，环比下降 4.2%。厂内库存 41.1 万吨（-0.9），社会库存 64 万吨（-4.8）。基本面上一体化企业利润压力较大，电石制装置检修计划仍然较多，整体产量仍然高于往年同期，下游方面负荷大幅下滑，国内表需疲弱，出口方面存在反倾销和 BIS 认证影响的预期，成本端电石及乙烯偏弱。整体而言，短期虽然库存加速去化，但供需双弱的趋势下，需要依赖检修的力度和出口才能支撑进一步的去库，而今年产量同比维持高位，出口存在边际走弱的预期，成本支撑较弱，短期预计 PVC 偏弱震荡。

乙二醇

EG09 合约上涨 23 元，报 4222 元，华东现货上涨 7 元，报 4262 元，基差 70 元（+14），9-1 价差-7 元（+15）。供给端，乙二醇负荷 69%，环比上升 0.6%，其中合成气制 66.8%，乙烯制 70.3%，合成气制装置方面，天业、陕西延长重启；油化工方面，中海壳牌检修，海南炼化、三江石化降负。下游负荷 94%，环比上升 0.6%，装置方面，部分装置产量恢复。终端加弹负荷上升 5%至 77%，织机负荷上升 11%至 65%。进口到港预报 5.9 万吨，华东出港 5 月 7 日 0.98 万吨，出库上升。港口库存 79 万吨，去库 1 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-529 元，国内乙烯制利润-673 元，煤制利润 966 元。成本端乙烯持稳至 790 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 460 元。产业基本面短期仍处于去库阶段，海内外装置检修，下游开工偏高，但隐库偏高的情况下，表现在显性库存的去化程度也将相对有限。目前在关税的影响下，终端出口订单数量减少，产业链中期存在负反馈风险，供给端进口美国数量预期 5 月下旬后才受到影响，乙烷存在进口豁免可能，整体中期需求影响预期大于供给。供给开工下滑的背景下，前期库存没有出现预期的去化幅度，短期因终端补库导致负反馈风险后移，后续逻辑主要围绕去库预期能否落地。

PTA

PTA09 合约上涨 80 元，报 4546 元，华东现货上涨 50 元，报 4615 元，基差 120 元（+12），9-1 价差 64 元（+62）。PTA 负荷 70.3%，环比下降 7.4%，装置方面，嘉通能源重启，台化 2#、虹港检修。下游负荷 94%，环比上升 0.6%，装置方面，部分装置产量恢复。终端加弹负荷上升 5%至 77%，织机负荷上升 11%至 65%。库存方面，5 月 6 日社会库存（除信用仓单）254.2 万吨，环比去库 14.7 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 8 元，至 375 元，盘面加工费上升 4 元，至 345 元。后续来看，供给端仍处于检修季，终端纺服目前订单及库存数据偏差，且受关税压制，行业中期存在负反馈的压力，但短期因终端补库聚酯库存压力大幅减小，预期负反馈风险后移，因此 PTA 短期估值仍有支撑。绝对价格方面，原油震荡偏弱，上涨幅度受限原油。

对二甲苯

PX09 合约上涨 116 元，报 6404 元，PX CFR 上涨 10 美元，报 778 美元，按人民币中间价折算基差 59 元（-27），9-1 价差 70 元（+34）。PX 负荷上看，中国负荷 73%，亚洲负荷 67.9%，装置方面，浙石化重启，海外马来西亚 Aromatics 检修，日本两套装置共 40 万吨停车。PTA 负荷 70.3%，环比下降 7.4%，

装置方面，嘉通能源重启，台化 2#、虹港检修。进口方面，4 月韩国 PX 出口中国 39 万吨，环比上升 9 万吨。库存方面，3 月底库存 468 万吨，月环比持平。估值成本方面，PXN 为 206 美元（+13），石脑油裂差 115 美元（+15）。后续来看 PX 仍处于检修季，预期在二季度国内持续去库，终端纺服订单持续偏弱，成品库存较高，受关税压制，产业链中期存在负反馈压力，但短期因终端补库缓解了聚酯库存压力，负反馈的风险后移。短期估值仍然有支撑，但绝对价格方面，由于原油偏弱，因此向上幅度受原油限制。

聚乙烯 PE

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征 125%关税，全球资产巨幅震荡，聚乙烯现货价格下跌，PE 估值向上空间有限。二季度供应端新增产能较大，供应端或将承压。上中游库存去库，对价格支撑有限；季节性淡季来临，需求端农膜订单边际递减，整体开工率震荡下行。短期矛盾从成本端主导下跌行情转移至供应端投产落地主导下跌，中长期预计 5 月仅 50 万吨埃克森美孚 3#装置投产，聚乙烯价格或将维持震荡。

基本面看主力合约收盘价 7016 元/吨，下跌 30 元/吨，现货 7335 元/吨，下跌 45 元/吨，基差 319 元/吨，走弱 15 元/吨。上游开工 81.46%，环比下降 3.07 %。周度库存方面，生产企业库存 57.54 万吨，环比累库 16.14 万吨，贸易商库存 6.06 万吨，环比累库 0.75 万吨。下游平均开工率 39%，环比上涨 0.11 %。LL9-1 价差 68 元/吨，环比扩大 1 元/吨。

聚丙烯 PP

特朗普宣布“对等关税”后，事件又出现回转，中国部分商品免征 125%关税，全球资产巨幅震荡，中国自美国进口 LPG 占比接近 50%，因此对 PP 价格形成一定支撑，成本端支撑尚存。现货价格虽然无变动，但是跌幅较 PE 甚小；5 月供应端无新增产能且检修高位。需求端，下游开工率伴随塑编订单阶段性见顶，后期或将季节性震荡下行。季节性淡季来临，预计 5 月聚丙烯价格维持震荡偏空。

基本面看主力合约收盘价 6985 元/吨，下跌 44 元/吨，现货 7280 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 295 元/吨，走强 44 元/吨。上游开工 78.22%，环比下降 1.34%。周度库存方面，生产企业库存 67.64 万吨，环比累库 11.16 万吨，贸易商库存 14.27 万吨，环比累库 1.32 万吨，港口库存 7.79 万吨，环比累库 0.17 万吨。下游平均开工率 49.5%，环比下降 0.19%。LL-PP 价差 31 元/吨，环比扩大 14 元/吨，建议跟踪 LL-PP 价差筑底。

农产品类

生猪

昨日国内猪价小幅波动，涨跌稳均有，河南均价涨 0.05 元至 15.11 元/斤，生猪出栏相对有限，同时终端需求难有显著改善，今日猪价或稳定为主，局部小涨。现货短期波动有限，但体重增加背景下压力向后积累，盘面部分反应了市场看跌未来的预期，但贴水格局下往下空间也受到限制；震荡思路下，建议更多关注因惜售、二育和备货等脉冲情绪导致期现货反弹后的短空，矛盾深度积累前观望或短线为主。

鸡蛋

昨日全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区鸡蛋均价落 0.07 元至 3.01 元/斤，黑山落 0.1 元至 2.7 元/斤，馆陶涨 0.05 元至 2.78 元/斤，供应普遍较多，但价低，收货难度增大，下游消化速度暂时一般，按需采购为主，今日蛋价或多数稳定，少数下跌。假期鸡蛋走货尚可，但库存偏稳定，价格持平或小落，整体新开产的压力大过需求备货的支撑，印证供应依旧主导当前蛋价，随着气温升高和新开产压力的持续增加，蛋价上方压力有增无减，盘面虽较前期有所回落，但远月仍有较高升水，维持逢高抛空思路不变。

豆菜粕

【重要资讯】

隔夜美豆小幅收涨，技术性买盘支撑，此外原油大涨带动美豆油上涨，传两周内 EPA 将公布 RVO 方案。巴西升贴水昨日小幅下跌，到港成本小幅下行。周四国内豆粕现货小幅上涨，最低华东 3110 元/吨。据 MYSTEEL 预估 5 月大豆预计到港 919.75 万吨，6 月 1100 万吨，7 月 1050 万吨，未来三个月豆粕及大豆累库趋势较强。周四油厂豆粕成交 43.26 万吨，提货 16 万吨，开机率 58.01%。

美豆产区未来两周南部降雨较多，中部零星降雨，预计种植进度正常。由于对美大豆的高额关税导致我国大豆进口仅依赖巴西，巴西大豆升贴水后期有走强动力，近期下跌空间也不会太大，而美豆目前低于其种植成本较多，适逢其种植季节种植面积及天气都有交易空间，在宏观环境没有明显走弱的前提下，我国大豆到港成本具有稳中偏涨的趋势。但若贸易战引发宏观进一步走弱，美豆种植成本、巴西升贴水以及国内需求的下降都会抑制豆系价格，因此这也成为豆系上涨的压力。

【交易策略】

09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨。短期美豆因贸易战及种植进度偏好承压，但估值偏低叠加种植面积下降、美豆油需求大幅增加预期有较强支撑。巴西大豆卖压及宏观走弱压制近期巴西升贴水，但高额关税及中期卖压缓解亦有所支撑，大豆到港成本弱稳，中期有看涨趋势。国内豆粕现货近期因未来几个月库存及到港充足，高额榨利回落，进入累库周期，预计现货逐步回落带动远月豆粕下跌，同时美豆交易月报可能偏空近期弱势。此外外盘远期存一定支撑，因两周内的 EPA 公告可能形成利多，预计豆粕相对美豆震荡偏弱为主，注重交易节奏，可关注豆粕 11-1 套利扩大。

油脂

【重要资讯】

1、ITS 及 AMSPEC 预计马棕 4 月前 10 日出口增加约 20%-50%，预计 4 月前 15 日环增 13.5%-17%，前 20 日出口环增 11.9%，前 25 日预计环增 14.75%，前 30 日预计环增 3.6%-5.1%。SPPOMA 高频数据显示马棕 4 月前 15 日产量环增 3.97%，前 20 日产量环增 9.11%，UOB 及 MPOA 则给出前 20 日环增 16%以上预估，前 30 日预计增加 17.03%。

2、南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2025 年 5 月 1-5 日马来西亚棕榈油单产增加 61.58%，出油率增加 0.59%，产量增加 60.17%。

马棕受美国关税影响出口、产量增加等因素影响走势低迷，且最新高频数据显示预示 4 月或大幅累库。美豆油方面行业协会要求大幅提高 RVO，将利于美豆油需求，尤其在其库存偏低的背景下，提振美豆油估值。国内现货基差震荡。广州 24 度棕榈油基差 09+540（-20）元/吨，江苏一级豆油基差 09+380（0）元/吨，华东菜油基差 09+120（0）元/吨。

【交易策略】

原油中枢下行将明显抑制油脂估值，且目前棕榈油产量恢复明显，两者叠加油脂延续回落压力较大，关注后续产地供需情况。中期由于美国相关利益团体一致要求提高 RVO，提振市场信心，若宏观企稳，油脂或受此支撑。

白糖

周四郑州白糖期货价格下跌，郑糖 9 月合约收盘价报 5813 元/吨，较前一交易日下跌 55 元/吨，或 0.94%。现货方面，广西制糖集团报价 6100-6180 元/吨，较上个交易日下跌 20-30 元/吨；云南制糖集团报价 5910-5950 元/吨，较上个交易日下跌 30 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6340-6460 元/吨，较上个交易日下跌 10-20 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 287 元/吨。

消息方面，据广西和云南糖业协会数据显示，广西 4 月份单月销糖 65.73 万吨，同比减少 0.88 万吨；产销率 63.96%，同比提高 6.03 个百分点；工业库存 232.97 万吨，同比减少 27.07 万吨。云南 4 月单月销糖 28.04 万吨，同比增加 9.09 万吨；产销率 55.71%，同比提高 9.18 个百分点；工业库存 104.70 万吨，同比减少 3.47 万吨。

原糖 5 月合约以相对低价大量交割，叠加巴西中南部开始新榨季生产，供应紧张情况得到缓解，二、三季度原糖价格有可能创出新低。国内方面由于进口大幅减少，现阶段国内产销情况良好，糖价还能维持高位震荡。但随着外盘价格下跌，进口利润窗口重新打开，后市郑糖价格走弱的可能性偏大。

棉花

周四郑州棉花期货价格偏弱震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 12900 元/吨，较前一交易日持平。现货方面，

中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 新疆机采提货价 13870 元/吨，较上个交易日上涨 50 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 970 元/吨。

消息方面，据巴西对外贸易秘书处公布的数据显示，巴西 4 月出口原棉 23.9 万吨，同比去年 4 月减少 0.24 万吨，环比今年 3 月基本持平。其中 4 月巴西对中国出口原棉 1.1 万吨，同比减少 6.1 万吨，环比减少 0.5 万吨。

从基本面来看，国内棉纺行业消费旺季结束，下游开机率开始下滑，且同比降幅明显，消费偏弱。但由于进口维持在低位，棉花库存反而延续小幅去库状态，整体呈现供需双弱的格局，矛盾并不突出。预计短线棉价延续震荡走势，关注未来中美双方谈判进程，以及进入淡季后国内库存边际变化。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组6人	有色、铜、铝、锡
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组4人	宏观、国债
夏佳栋	分析师		股指
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国内宏观
石头	首席分析师	黑色建材组5人	黑色
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱
陈张滢	分析师		铁合金、双焦、工业硅
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、铁合金
赵航	分析师		钢材
李晶	首席分析师、组长	能源化工组5人	能化
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶
刘洁文	分析师		甲醇、尿素
徐绍祖	分析师		塑料、PP
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG
王俊	高级分析师、组长	农产品组3人	农产品、生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	