

宏观金融类

股指

【行情资讯】

- 1、美国总统特朗普抵京 韩正前往机场迎接；
- 2、腾讯：下半年 AI 相关的资本支出会进一步增加；
- 3、美国 4 月 PPI 同比增长 6% 为 2022 年 12 月以来新高 超市场预期；
- 4、美参议院确认凯文·沃什出任美联储理事，任期 14 年。同时预计将立即启动其兼任美联储主席的确认程序，最快可能于 5 月 13 日完成。

基差年化比率：

IF 当月/下月/当季/隔季：6.35%/5.39%/5.72%/4.99%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-4.42%/6.96%/6.66%/6.34%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-11.31%/8.65%/9.26%/8.97%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-2.10%/4.27%/4.44%/3.28%。

【策略观点】

美伊冲突有所缓解趋势，美联储内部正朝更中性的立场靠拢；国内通胀抬升，主要经济数据企稳反弹，一季报业绩超预期，策略上逢低做多为主。

国债

【行情资讯】

行情方面：周三，TL 主力合约收于 113.010 ，环比变化 0.07%；T 主力合约收于 108.830 ，环比变化 0.08%；TF 主力合约收于 106.340 ，环比变化 0.07%；TS 主力合约收于 102.586 ，环比变化 0.03%。

消息方面：1、国际能源署（IEA）周三表示，受伊朗战争引发的供应中断影响，2026 年全球石油供应量预计将减少约 390 万桶/日；目前，中东地区的石油供应损失已超过 10 亿桶。IEA 在其发布的月度石油市场报告中指出，供应量的降幅将超过需求量的降幅；该机构目前预计，今年的石油需求量将减少 42 万桶/日。2、当地时间 5 月 13 日中午，中美两国经贸团队在韩国首尔仁川国际机场开始举行中美经贸磋商。

流动性：央行周三进行 5 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，因当日有 260 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 255 亿元。

【策略观点】

基本面看，一季度经济增长韧性较强，供需和价格指标均有改善，结构上工业生产和出口是主要支撑。4月通胀数据超预期，但主要由能源价格上涨的输入性因素带动，后续需警惕上游价格抬升对利润端的挤压。当前经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金面而言，近期逆回购投放量偏低，但资金利率下台阶，流动性整体依然宽松，配置需求入场推动利率下行由短端向长端传导。短期债市节奏上需主要关注资金面和通胀预期的影响，考虑到5月政府债发行压力边际上升以及资金面有望延续偏松态势，预计行情短期震荡偏强。

贵金属

【行情资讯】

沪金涨 0.11 %，报 1029.20 元/克，沪银涨 3.38 %，报 21741.00 元/千克；COMEX 金跌 0.11 %，报 4701.70 美元/盎司，COMEX 银跌 1.05 %，报 88.43 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.47 %，美元指数报 98.44 ；

- 1) 美国 4 月 PPI 环比上涨 1.40%，创近 12 个月新高，剔除食品、能源和贸易的核心 PPI 环比上涨 0.60%，通胀压力持续抬升并向商品及服务端传导。
- 2) 美国参议院以 54 票对 45 票通过表决，确认沃什就任美联储主席。本次投票为史上党派分歧最严重的一次，仅一位民主党人对其投出赞成票。
- 3) 26 年票委卡什卡利发言强调当前通胀过高，需恢复至 2% 的目标，并强调联储独立性问题。波士顿联储主席柯林斯指出，现阶段或需再度加息以遏制通胀、保持政策限制性；年内经济有望迎来多轮降息，但通胀或直至 27 年才会明显放缓。

【策略观点】

经济基本面方面，4 月美国 PPI 超预期回升，环比上涨 1.40%，创近 12 个月新高，剔除食品、能源和贸易的核心 PPI 环比上涨 0.60%，通胀从能源向食品及服务端扩散，短期联储政策空间受限但中长期仍有降息可能，此外沃什上台后的政策预期仍支撑贵金属价格。受工业需求驱动白银现货端趋紧，国内白银套利窗口再度打开，当前白银租赁利率上行至 0.81%。策略上建议短期看多，沪金主力合约参考运行区间 950-1100 元/克，沪银主力合约参考运行区间 20000-23000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

全球权益市场偏强运行，美国 PPI 数据强于预期，铜价震荡，昨日伦铜收盘微涨 0.02% 至 14083 美元/吨，沪铜主力合约收至 108520 元/吨。LME 铜库存减少 1450 至 398550 吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持贴水。国内上期所日度仓单增加 0.4 至 9.3 万吨。华东地区现货贴水期货 35 元/吨，盘面走高基差报价继续下调，下游刚需采购为主。广东地区铜现货升水期货 235 元/吨，持货商挺价基差报价抬升，成交偏淡。昨日铜现货进口小幅亏损。精废铜价差报 4380 元/吨，环比扩大，废铜替代优势较好。

【策略观点】

权益市场反应情绪面仍偏暖。产业上看铜精矿 TC 明显走低，原料供应紧张格局加剧，铜价上升后精炼铜需求受抑制，但美国关税预期强化使得供应偏向紧平衡，短期铜价预计维持震荡偏强运行。今日沪铜主力运行区间参考：106000-110000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13900-14300 美元/吨。

铝

【行情资讯】

海外供应担忧有所加大，国内主要市场库存边际去化，铝价上扬，昨日 LME 铝价收盘涨 2.14% 至 3651 美元/吨，沪铝主力合约收至 25055 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量增加 3.4 至 74.9 万手，上期所日度仓单增加 0.2 至 46.4 万吨。铝锭三地库存环比减少，铝棒两地库存延续下降，昨日铝棒加工费继续调整，下游接货仍较谨慎。国内华东地区铝锭现货 50 元/吨，临近交割基差报价抬升，下游刚需采购为主。LME 铝锭库存减少 0.2 至 34.9 万吨，注销仓单比例反弹，CASH/3M 维持升水。

【策略观点】

中东冲突引起的供应端缩减影响持续，4 月海外电解铝产量同比降幅较大，预计 5 月产量维持下降，为铝价提供强支撑；国内地产政策边际宽松，铝下游开工偏稳，5 月铝水比例预计进一步抬升，进口亏损维持偏大拉动出口需求，4 月未锻轧铝及铝材出口已经有所体现，短期铝锭有望边际去库，铝价预计震荡抬升。今日沪铝主力合约运行区间参考：24800-25400 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3580-3720 美元/吨。

锌

【行情资讯】

周三沪锌指数收涨 1.88% 至 24875 元/吨，单边交易总持仓 20.52 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 85 至 3546 美元/吨，总持仓 24.18 万手。SMM0# 锌锭均价 24710 元/吨，上海基差 -15 元/吨，天津基差 -85 元/吨，广东基差 -35 元/吨，沪粤价差 20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 10.47 万吨，内盘上海地区基差 -15 元/吨，连续合约-连一合约价差 -40 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.14 万吨，

LME 锌锭注销仓单录得 1.51 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-7.51 美元/吨，3-15 价差 120.26 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.036，锌锭进口盈亏为-3745.1 元/吨。据钢联数据，5 月 11 日全国主要市场锌锭社会库存为 22.26 万吨，较 5 月 7 日增加 0.14 万吨。

【策略观点】

全球锌矿受矿山事故、极端天气扰动供应收紧，国内外锌精矿加工费均跌至较低水平；冶炼端靠副产品托底维持高开工，海内外检修及事故扰动带来锌锭供给收缩预期。国内终端需求旺季不及预期、整体偏弱，海外需求相对稳健。锌市呈现外去内累库存分化，沪伦比价走低，进口亏损、出口窗口临近开启。嘉能可旗下哈萨克斯坦 Kazzinc 冶炼厂发生爆炸事故，该冶炼企业锌锭年产能 25-30 万吨，其锌厂和铅厂在上周爆炸事故后降负荷运行。5 月 12 日，秘鲁正式发布能源危机紧急法令，国内电力供应紧张、工业天然气配额受限。若秘鲁的锌矿产量出现下滑或将进一步加剧锌矿的紧缺。地缘影响弱化的背景下，短期沪锌多头集中度大幅抬升，锌价预计偏强运行。

铅

【行情资讯】

周三沪铅指数收涨 0.19%至 16635 元/吨，单边交易总持仓 12.15 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 29 至 2007.5 美元/吨，总持仓 17.65 万手。SMM1#铅锭均价 16375 元/吨，再生精铅均价 16400 元/吨，精废价差-25 元/吨，废电动车电池均价 9800 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.72 万吨，内盘原生基差-75 元/吨，连续合约-连一合约价差-45 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.56 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.54 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 6.62 美元/吨，3-15 价差-95 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.222，铅锭进口盈亏为-397.22 元/吨。据钢联数据，5 月 11 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.94 万吨，较 5 月 7 日增加 0.12 万吨。

【策略观点】

供应端铅精矿货源偏紧，原生铅加工费低位，靠副产品收益维持高开工；再生铅受废电瓶回收不畅拖累，产量偏低、供给弹性偏弱。沪伦比值高位反复，海外过剩铅锭仍有进口可能。需求端电动车及铅酸蓄电池涨价传导向好。嘉能可旗下哈萨克斯坦 Kazzinc 冶炼厂发生爆炸事故，该冶炼企业铅锭年产能 10-15 万吨，其锌厂和铅厂在上周爆炸事故后降负荷运行。需求韧性凸显，原料、进口及需求共振下，铅价短期具备上行动能。

镍

【行情资讯】

5 月 13 日，沪镍主力合约收报 147190 元/吨，较前日上涨 1.31%。现货市场，各品牌升贴水弱稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-500 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 1250 元/吨，较前日持平。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 76 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 30.5 美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格持稳运行，10-12%高镍生铁均价报 1145 元/镍点，较前日下跌 1.5 元/镍点。

【策略观点】

短期地缘扰动有所缓解，做多资金止盈减仓，镍价重心回调。但硫磺短缺导致的 MHP 减产短期难以恢复，

镍价累库放缓或阶段性去库的预期未变。关注短期价格企稳后的做多机会。短期沪镍价格运行区间参考 14.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.7-2.0 万美元/吨。

锡

【行情资讯】

5月13日，沪锡主力合约收报 434410 元/吨，较前日上涨 2.20%。SHFE 库存报 9136 吨，较前日增加 21 吨。LME 库存报 8200 吨，较前日减少 115 吨。供给方面，云南及江西两省锡锭冶炼企业开工率录得 64.8%，环比增长 2.07 个百分点。其中，云南地区开工率小幅回升，江西地区低位持稳。库存方面，2026 年 5 月 8 日全国主要市场锡锭社会库存 10813 吨，较上周五增加 1808 吨。

【策略观点】

5月11日，秘鲁发布能源危机紧急法令，凸显当前能源紧张问题。秘鲁锡产量占全球约 9%，且生产高度依赖电力与天然气。目前秘鲁能源禁令对锡矿企业尚未产生实质性影响，但锡当前供需平衡，对供给扰动敏感，市场或给予价格一定风险溢价，短期锡价预计强势震荡。国内主力合约参考运行区间：40-46 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：52000-58000 美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 197445 元/吨，较上一工作日-0.79%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 193800-202000 元/吨，均价较上一工作日-1550 元/吨（-0.78%），工业级碳酸锂报价 190600-198700 元/吨，均价较前日-0.84%。LC2609 合约收盘价 201960 元/吨，较前日收盘价-1.61%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3650 元/吨。

【策略观点】

随着碳酸锂价格涨超 20 万元/吨，市场分歧加大，价格波动提升，盘中价格自高点一度跌超 14000 元/吨。我们认为当前碳酸锂价格上涨基本面支撑坚实。全年维度来看，三、四季度新能源汽车产销进入高峰、储能也存在抢装需求，即使津巴布韦锂矿到港，不足以完全扭转碳酸锂供弱需强局面，仍需江西锂矿贡献一定增量。因此，在江西锂云母矿出现明确复产进展前，我们仍维持看多判断。短期维度来看，下游去库格局清晰，逢低补库需求明确，碳酸锂低点逐级抬升。当前市场的主要分歧在于碳酸锂价格上方空间尚未形成一致预期，这一价格的确认需要多空双方反复博弈与确认，对应到盘面，也会出现相对清晰的顶部形态，在此之前，逢低布局多单仍是相对占优的交易策略。若风险偏好较低，可以选择卖出 18 万元/吨下方的看跌期权。今日广期所碳酸锂 2609 合约参考运行区间 198460-205460 元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 05 月 13 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.56%至 2768 元/吨，单边交易总持仓 54.12 万手，较前一交易日增加 0.15 万手。基差方面，山东现货价格维持 2670 元/吨，贴水主力合约 129 元/

吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 307 美元/吨，进口盈亏报 30 元/吨。期货库存方面，周三期货仓单报 51.06 万吨，较前一交易日增加 0.09 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 67 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 63 美元/吨。

【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿管控政策仍未发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；氧化铝冶炼端短期检修增加导致供应转紧，二季度投产高峰期将至，中长期过剩格局仍难以改变；交割方面，注册仓单高企仍会持续压制盘面价格，需留意 06 合约仓单集中到期的风险。当前宜采取逢高沽空近月合约的策略。若几内亚配额制政策公布带动盘面情绪溢价走高，预计 06 合约将出现较好的空头入场机会。A02606 合约参考运行区间：2500-2660 元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

不锈钢

【行情资讯】

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 15185 元/吨，当日+0.33%(+50)，单边持仓 27.50 万手，较上一交易日-6894 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 15300 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 15450 元/吨，较前日-50；佛山基差-85(-50)，无锡基差 65(-100)；佛山宏旺 201 报 9650 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1155 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 10400 元/吨，较前日-50。高碳铬铁北方主产区报价 8450 元/50 基吨，较前日-25。期货库存录得 58582 吨，较前日+3380。05 月 08 日数据，社会库存增加至 109.52 万吨，环比增加 1.96%，其中 300 系库存 69.20 万吨，环比增加 1.48%。

【策略观点】

4 月不锈钢产业链上游原料持续偏紧，推动钢价不断走高。供应端，钢厂利润大幅走扩，但在高价原料制约下，环比产量有所下滑；代理商方面报货积极、提货提速，钢厂订单甚至出现供不应求。需求端，贸易商拿货十分活跃，终端囤货需求亦有增加，不过随着价格升至高位，市场开始出现观望情绪。5 月钢厂排产预计维持当前水平，而 RKAB 配额不足的问题或将在未来 1—2 个月持续传导至钢厂，届时产业链估值或将整体上移，但短期上行空间可能较为有限，建议观望为主。主力合约参考区间：14800-15600 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金上扬，主力合约收盘涨 1.1%至 23480 元/吨（截至下午 3 点），加权合约持仓增加至 2.18 万手，成交量 0.99 万手，量能维持，仓单增加 0.02 至 3.41 万吨。AL2606 合约与 AD2606 合约价差 1525 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 报价不变，下游维持刚需采购。库存方面，国内三地铝合金锭库存增加 0.01 至 3.1 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，下游处于相对旺季需求仍有支撑，叠加供应端扰动和原料供应偏紧，短期价格预计高位震荡。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3257 元/吨，较上一交易日涨 2 元/吨（0.061%）。当日注册仓单 94771 吨，环比增加 610 吨。主力合约持仓量为 209.22 万手，环比减少 49216 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3410 元/吨，环比减少 20 元/吨；上海汇总价格为 3330 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3481 元/吨，较上一交易日涨 10 元/吨（0.288%）。当日注册仓单 619508 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 207.89 万手，环比减少 4662 手。现货方面，热轧板卷从汇总价格为 3490 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3490 元/吨，环比减少 0 元/吨。

【策略观点】

商品指数维持高位震荡，成材价格整体延续震荡偏强运行。基本面方面，热卷供需双回落，库存去化节奏有所放缓；螺纹钢同样呈现供需双降格局，但库存压力边际缓解，基本面表现相对更为稳健。出口方面，上周钢材出口小幅回落，但整体出口情况偏强，叠加海外钢价维持坚挺，内外价差优势依然存在，对内盘价格形成支撑，尤其是热卷价格出现了较为明显的反弹。综合来看，当前钢材需求整体处于中性水平，库存去化节奏保持平稳。随着出口持续修复，对热卷需求形成一定支撑，需求预期边际改善。在库存逐步去化的背景下，钢价表现偏强。短期来看，随着地缘冲突阶段性缓和，商品价格或逐步回归理性区间，后续仍需重点关注出口动能能否持续。

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2609）收至 820.00 元/吨，涨跌幅+0.92 %（+7.50），持仓变化+14941 手，变化至 70.72 万手。铁矿石加权持仓量 111.40 万手。现货青岛港 PB 粉 796 元/湿吨，折盘面基差 25.72 元/吨，基差率 3.04%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运高位大幅回落。发运端，巴西因天气影响本期发运减量近半数，澳洲发运小幅减少。非主流国家发运量延续回落。近端到港量环比下滑。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加 0.01 万吨至 238.91 万吨，高位持稳。钢厂盈利率大幅攀升，盈利比例突破六成。库存端，钢厂进口矿库存大幅消耗，回落至低位水平。港口库存变化幅度不大。综合来看，供给端海外铁

矿石短期受气候扰动，国内部分港口资源流通性逐渐放开。需求端钢厂盈利率提升，铁水产量在偏高位运行。中东美伊谈判进展仍有反复，原油供应依然受到扰动，矿端成本影响未完全消除。澳洲柴油现货价格高位继续回落。下游成材价格偏强运行，原料端情绪偏暖。预计价格高位震荡运行，后续关注铁水生产以及地缘局势变化。

焦煤焦炭

【行情资讯】

5月13日，焦煤主力（JM2609 合约）探底回升，日内收涨0.24%，收盘报1244.0元/吨。现货端，山西低硫主焦报价1583.4元/吨，折盘面仓单价为1393.5元/吨，升水盘面149.5元/吨；山西中硫主焦报1400元/吨，折盘面仓单价为1386元/吨，升水盘面142元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1269元/吨，折盘面仓单价为1244元/吨，贴水盘面20元/吨。焦炭主力（J2609 合约）日内收涨0.72%，收盘报1816.0元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1540元/吨，折盘面仓单价为1801元/吨，贴水盘面15元/吨；吕梁准一级干熄焦报1670元/吨，折盘面仓单价为1886.5元/吨，升水盘面71元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面价格仍处于震荡整理阶段，向上临界后承压显著回调，短期继续关注上方1350元/吨附近压力及下方1080元/吨附近支撑（针对加权指数，下同），同时注意日内大幅波动。焦炭方面，盘面价格短期内继续维持区间震荡，同样向上至压力区间承压后显著回落，短期继续关注上方前高1880元/吨附近压力，下方关注1600元/吨-1650元/吨附近支撑情况。

【策略观点】

近期，随着美伊重新回到谈判桌，市场持续交易中东局势缓和，海内外资本市场显著反弹并创下新高，尤其是科技相关板块表现亮眼。但美伊间如何达成共识的前景及路径依旧模糊，双方谈判局势仍持续反复，并由此带动原油以及相关品种大幅波动。于是我们看到商品市场割裂的情况：科技相关的商品，如锡（半导体）表现强劲，原油相关的能化品种剧烈波动，而黑色板块则交易自身基本面而脱敏于中东局势扰动。面对当前相对混沌的商品市场局面，我们认为暂时相对难以走出单边强趋势，建议整体以偏震荡、宽幅波动去看，操作上以偏短期为主同时注意风险。黑色板块方面，站在盘面角度，当前最显著的矛盾依旧在于热卷（持仓快速上升且创下新高）。对于热卷近期价格的显著上升，我们认为其主要还是得益于钢材直接及间接出口数据的良好以及市场对于钢铁行业再启供给侧改革的预期。当前热卷估值已经来到相对偏高的位置，其后续继续上行需要需求超预期或供给侧改革预期被证实。但无论如何，钢材价格的上行一定程度带动了利润的回升，给上游原材料价格的上涨提供了一定的空间，这对于原材料端价格是偏利好的（能够提供的空间暂时相对有限）。双焦基本面方面，焦煤自身即期供求结构依旧偏宽松（蒙煤通关持续处在高位）且当前的盘面估值仍偏高。同时，包括6月、7月合约在内的近月合约持仓异常偏高，价格高位存在较强的交割压力，尤其在价格短期异常拉升之后。虽然我们对于中远期煤价持续看好（主要基于能源溢价以及动力煤角度，认为煤炭本次的主要矛盾在于动力煤，其通过跨界煤种供应流向及资金表达方式间接影响焦煤），但当前基本面相对宽松、估值偏高、向上面临交割压力背景下，我们倾向于建议价格发生回落之后找机会做多，不建议追高。中长期来看，我们仍重申对于焦煤价格的乐观态度，建议关注二季度末三季度初的时间节点，同时关注我们近期煤炭相关专题中对于关键

数据的跟踪。焦炭方面，仍认为将跟随成本端焦煤波动。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

周三下午 15:00 玻璃主力合约收 1066 元/吨，当日+0.95%(+10)，华北大板报价 1040 元，较前日持平；华中报价 1050 元，较前日持平。05 月 07 日浮法玻璃样本企业周度库存 7827.1 万箱，环比+219.05 万箱(+2.88%)。持仓方面，持买单前 20 家增仓 11676 手多单，持卖单前 20 家减仓 12396 手空单。

【策略观点】

近期石油焦产线燃料成本显著上移，受此影响，全国价格洼地从湖北转向沙河，导致市场呈现“沙河去库、湖北累库”的区域分化特征。但宏观来看，全国玻璃库存仍处于高位，去库进程整体偏慢。而玻璃需求端复苏乏力，终端消费持续低迷，深加工订单量处于近五年同期低位。5 月点火产线较多，供给压力犹存，但目前利空预期已得到充分兑现，预计短期下行驱动不足。预计盘面将以横盘震荡为主，可考虑逢低轻仓试多，博弈后续环保政策发力。主力合约参考区间：1020-1100 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

周三下午 15:00 纯碱主力合约收 1227 元/吨，当日-0.08%(-1)，沙河重碱报价 1167 元，较前日持平。05 月 07 日纯碱样本企业周度库存 185.64 万吨，环比+4.76 万吨(+2.88%)，其中重质纯碱库存 90.23 万吨，环比+0.47 万吨，轻质纯碱库存 95.41 万吨，环比+4.29 万吨。持仓方面，持买单前 20 家增仓 7138 手多单，持卖单前 20 家增仓 14389 手空单。

【策略观点】

4 月纯碱经历了一轮低位的估值修复。一方面，印度 4 月宣布对中国纯碱实施零关税进口政策，东南亚需求保持韧性，一季度纯碱出口数据较为亮眼；另一方面，4 至 5 月纯碱装置检修安排相对集中，供给端的扰动在一定程度上缓解了供需矛盾。需求端，轻碱稳中有升，而重碱需求依旧疲软，玻璃日熔量维持历史低位，但近期补库需求带来一定增量，整体库存并未出现大幅累积。5 月各地区仍有约 300 万吨产能的装置存有检修计划，下游或存在部分补库安排，但预计难以对纯碱价格形成进一步推动，行情或以宽幅震荡为主，可考虑逢高沽空。主力合约参考区间：1200—1275 元/吨。

锰硅硅铁

【行情资讯】

5 月 13 日，锰硅主力（SM607 合约）日内收涨 0.85%，收盘报 5928 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5950 元/吨，折盘面 6140，升水盘面 212 元/吨。硅铁主力（SF607 合约）日内收涨 1.11%，收盘报 5826 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5850 元/吨，升水盘面 24 元/吨。

技术形态角度，锰硅盘面持续震荡回落，价格延续弱势，短期继续关注下方中期趋势线附近支撑情况（针对加权指数，下同）。硅铁方面，盘面价格呈现弱势反弹，K 线阴阳交替且周五大阴线向下反包，走势依旧偏弱，继续关注下方 5550 元/吨附近支撑，上方关注 5900-6000 元/吨附近压力。

【策略观点】

近期，随着美伊重新回到谈判桌，市场持续交易中东局势缓和，海内外资本市场显著反弹并创下新高，尤其是科技相关板块表现亮眼。但美伊间如何达成共识的前景及路径依旧模糊，双方谈判局势仍持续反复，并由此带动原油以及相关品种大幅波动。于是我们看到商品市场割裂的情况：科技相关的商品，如锡（半导体）表现强劲，原油相关的能化品种剧烈波动，而黑色板块则交易自身基本面而脱敏于中东局势扰动。面对当前相对混沌的商品市场局面，我们认为暂时相对难以走出单边强趋势，建议整体以偏震荡、宽幅波动去看，操作上以偏短期为主同时注意风险。黑色板块方面，站在盘面角度，当前最显著的矛盾依旧在于热卷（持仓快速上升且创下新高）。对于热卷近期价格的显著上升，我们认为其主要还是得益于钢材直接及间接出口数据的良好以及市场对于钢铁行业再启供给侧改革的预期。当前热卷估值已经来到相对偏高的位置，其后续继续上行需要需求超预期或供给侧改革预期被证实。但无论如何，钢材价格的上行一定程度带动了利润的回升，给上游原材料价格的上涨提供了一定的空间，这对于原材料端价格是偏利好的（能够提供的空间暂时相对有限）。

品种自身基本面角度，锰硅在静态供求格局上仍不理想，直观表现为下游低迷的建材需求、高位持续无法被去化的库存。近期部分合金厂自发联合减产背景下供给端出现边际好转迹象，周产量一度出现明显下滑，但近期产量环比出现持续小幅回升。硅铁端，其静态基本面仍没有明显的矛盾：一方面是相对受控的供给、相对低位的库存（同比低，但又没那么低）；另一方面是相对波澜不惊的需求，表现为下游钢材中规中矩的产量以及偏无力的需求。但我们认为，供求关系历来不是驱动铁合金行情的有力驱动。复盘来看，成本端锰矿、电价的不可抵抗的上涨（锰硅对锰矿因素反应敏感，硅铁对于电价因素敏感），供给端强有力的收缩（一般是由政策主导）才是驱动铁合金走出大行情的关键因素。当下锰硅虽有自发性的减产动作与倾向，但我们认为该因素的烈度暂不足够。相比之下，海外资源主义抬头背景下，锰矿端的可叙事性仍是后续跟踪及关注的重点。短期随着港口锰矿库存的回升（已经回到2022年及2024年同期水平）、下游锰硅减产之下锰矿采购需求的下滑，锰矿价格逐步走弱，这短期仍将制约锰硅价格，甚至引发其价格的继续回落。此外，硅铁在当前估值偏高的位置供给出现新的投产背景下，价格同样易出现回落。中长期的角度，我们仍继续强调关注下方成本附近为支撑，等待驱动并向上展望和操作的大方向。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2609 合约）收盘价报 8715 元/吨，涨跌幅-0.91%（-80）。加权合约持仓变化-39606 手，变化至 461903 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9250 元/吨，环比持平，主力合约基差 535 元/吨；421#市场报价 9500 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差-15 元/吨。

【策略观点】

供给端，上周新疆地区开炉数减少，工业硅周产量环比下滑。需求侧，多晶硅期现情绪有所降温，基本面改善相对有限，对原料工业硅采购仍偏温和；有机硅 DMC 开工率有所提升；硅铝合金开工率平稳。工业硅行业库存延续高位运行。整体来看，前期政策预期、成本抬升以及西北可能的减产扰动推动盘面价格持续上行，但实际兑现均较为有限。价格上涨后，西南硅企套保空间逐步打开，丰水期开工率预计提升；同时西北大厂东部产区短期停炉检修后也将较快复产，往后工业硅供应仍偏宽松，而需求整体提振

有限。因此工业硅价格在高位依然面临压力。短期价格宽幅波动，操作谨慎。

【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2606 合约）收盘价报 37190 元/吨，涨跌幅+2.09%（+760）。加权合约持仓变化-267 手，变化至 168145 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 34.5 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 34.5 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 35.05 元/千克，环比持平。主力合约基差-2140 元/吨。

【策略观点】

供给端，5 月西北有基地复产，产量较 4 月预计小幅提升。需求方面，5 月下游各环节排产环比均有所提升。4 月在上游硅料市场情绪转好后，硅片环节报价转向平稳，下游环节电池片价格有所止跌，组件成交价格仍有小幅下移。此前上游原料政策预期带来的情绪传导逐级递减，还未能带动全产业链的实质性好转。后续除政策外，关注 5 月后国内终端需求有所回暖，能否对价格起到一定托底作用，但仅当前而言提振暂时有限。4 月硅料工厂库存下降，企业签单数量增多，但集中签单后下游采购节奏随盘面情绪转弱而又明显放缓。当前政策预期降温，同时 6 月起预计西北、四川基地复产，后续供应压力存在提升预期，行业高库存去化仍然受到考验，预期支撑不足后价格向“弱现实”重新靠拢。短期盘面回落趋势中，关注前低位置的支撑情况。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

NR 和 RU 大涨，超出我们的预期。目前未了解到新的实质性利多。

我们预期或下跌走弱。因泰国降雨，前期胶价因为厄尔尼诺高温干旱的减产预期走强，下雨可能导致胶价突然转弱。

丁二烯橡胶供需偏弱，未出现实质性利好。原料丁二烯跌幅远大于丁二烯橡胶，丁二烯橡胶 BR 大概率补跌。

市场整体变化较快，整体需要灵活应对。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；中国的需求预期转好，天然橡胶替代合成橡胶等。

天然橡胶空头认为宏观预期边际转差，供应增加，需求季节性淡季。

行业如何？

轮胎厂开工率因假期下行。截至 2026 年 5 月 7 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 50.84%，较上周走低 14.62 个百分点，较去年同期走高 6.09 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 52.24%，较上周走低 20.83 个百分点，较去年同期走低 5.74 个百分点。开工率下行为五一假期影响。但工厂出货放缓，全钢和半钢轮胎库存均出现压力。

截至 2026 年 5 月 5 日，中国天然橡胶社会库存 131.8 万吨，环比下降 1.5 万吨，降幅 1.1%。中国深色胶社会总库存为 91 万吨，降幅 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 40.8 万吨，环比降 0.9%。

现货方面：

泰标混合胶 17100（-50）元。STR20 报 2260（-10）美元。STR20 混合 2220（-10）美元。

江浙丁二烯 12850（+250），山东丁二烯 12650（+325）元，华北顺丁 15400（+200）元。

【策略观点】

市场波动幅度大，整体建议灵活应对，按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。谨防 NR 和 RU 回落，可买看跌期权。丁二烯橡胶看跌期权多头建议继续持仓。对冲方面买 NR 主力空 RU2609 建议继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 0.20 元/桶，涨幅 0.03%，报 635.30 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 55.00 元/吨，跌幅 1.24%，报 4377.00 元/吨；低硫燃料油收涨 67.00 元/吨，涨幅 1.34%，报 5078.00 元/吨。

【策略观点】

1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带，但却更易持久反复，在利比亚年中增产前逢低做阔 Platts 南北非同油种价差，做阔 Es Sider-Bonny/Girassol 南北价差。3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全，考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量，叠加美国访华预期，估值上限已见，建议做空高硫燃油裂解价差。4. 建议做空 INE-WTI 跨区价差。

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约变动 11 元/吨，报 2906 元/吨，MTO 利润变动 34 元。

【策略观点】

我们认为当前甲醇已经完全包含当前地缘溢价，短期供需已无较大矛盾，建议单边观望。MTO 开工率当前已进入传统低迷期，MTO 利润做阔逢高止盈。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动-20 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-3 元/吨，报 1880 元/吨。

【策略观点】

我们认为二季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 8300 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 8154 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差 146 元/吨，扩大 24 元/吨；期现端苯乙烯现货 9600 元/吨，下跌 200 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 9164 元/吨，下跌 273 元/吨；基差 436 元/吨，走强 73 元/吨；BZN 价差 81.5 元/吨，下降 46.75 元/吨；EB 非一体化装置利润-640 元/吨，下降 120 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 74.23%，上涨 2.44 %；江苏港口库存 12.98 万吨，去库 0.46 万吨；需求端三 S 加权开工率 32.31 %，下降 4.90 %；PS 开工率 46.80 %，下降 0.40 %，EPS 开工率 34.81 %，下降 20.72 %，ABS 开工率 57.45 %，下降 2.75 %。

【策略观点】

美国总统访问中国，资本市场涨势强烈。纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差扩大。苯乙烯现货价格下跌，期货价格下跌，基差走强。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润中性偏高，估值向上修复空间缩小。成本端纯苯开工低位反弹，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工高位震荡。苯乙烯港口库存持续去库；需求端三 S 整体开工率震荡下降。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润已大幅修复，地缘影响盘面波动较大，建议空仓观望。

PVC

【行情资讯】

PVC 主力合约变动 113.00 元/吨，涨跌幅 2.21%，报 5229.00 元/吨。

【策略观点】

基本上企业综合利润回落至中性水平，短期产量下降，但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期，预期开工仍会进一步下降，下游方面内需负荷恢复至高位水平，出口方面虽然出口退税取消，但海外因

原料原因存在减产预期，或需国内的装置补充缺口。整体而言，叙事主逻辑转向霍尔木兹海峡的封锁，一方面伊朗地缘或将推动成本上行，另一方面亚洲因缺中东原油引发减产的预期，或将抵消出口退税取消的利空，短期预期筑底，跟随原油波动。

乙二醇

【行情资讯】

EG 主力合约变动 11.00 元/吨，涨跌幅 0.23%，报 4829.00 元/吨；估值成本方面，乙烯变动-10.00 美元/吨，报 1251.00 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0.00 元/吨，报 630.00 元/吨。

【策略观点】

产业基本上，国外装置检修量大幅上升，国内逐渐进入检修季，且因为中东原油缺少的原因意外降幅，预期负荷持续下降，进口 4 月起预期大幅下降，港口预期大幅去库。估值目前化工利润低位水平，短期伊朗局势紧张，存在进口大幅萎缩带动去库的预期，并且煤化工进一步减产预期较大，但短期波动较大，注意风险。

PTA

【行情资讯】

PTA 主力合约变动-80.00 元/吨，涨跌幅-1.24%，报 6364.00 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动 22.70 元/吨，报 297.31 元。

【策略观点】

后续来看，意外检修较多，PTA 转为大幅去库格局，预期加工费有较强支撑。价格方面，PXN 在中东地缘持续发酵的情况下，预期仍然有上升的空间，但短期波动较大，注意风险。

对二甲苯

【行情资讯】

PX 主力合约变动-138.00 元/吨，涨跌幅-1.47%，报 9248.00 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-3.83 美元/吨，报 29.64 美元/吨。

【策略观点】

目前 PX 负荷预期进一步下降至低位，下游 PTA 同样预期降负去库，产业链整体负荷中枢下降，PX 和 PTA 均进入去库周期，同时中东意外持续发酵或将导致东北亚地区炼厂负荷进一步下降，缺原料的逻辑目前占主导地位。目前估值中性，预期库存大幅下降，后续估值预期随着缺原料逻辑进一步发酵而上升，但空间较小，且短期波动较大，注意风险。

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 8214 元/吨，下跌 41 元/吨，现货 8425 元/吨，上涨 15 元/吨，基差 211 元/吨，走强 56 元/吨。上游开工 77.39%，环比上涨 1.79 %。周度库存方面，生产企业库存 57.85 万吨，环比累库 10.26 万吨，贸易商库存 5.22 万吨，环比累库 0.69 万吨。下游平均开工率 39%，环比下降 0.20 %。LL9-1 价差 268 元/吨，环比缩小 7 元/吨。

【策略观点】

期货价格下跌，分析如下：阿联酋退出 OPEC+ 组织，霍尔木兹海峡仍处于封锁状态。原油价格高位震荡。聚乙烯现货价格上涨，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年仅巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性淡季，需求端整体开工率无亮点。地缘冲突逐渐消退，建议逢高做缩 LL9-1 价差。

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 8818 元/吨，上涨 7 元/吨，现货 9640 元/吨，上涨 65 元/吨，基差 822 元/吨，走强 58 元/吨。上游开工 66.34%，环比上涨 0.37%。周度库存方面，生产企业库存 55.58 万吨，环比累库 5.11 万吨，贸易商库存 13.13 万吨，环比累库 0.009 万吨，港口库存 6.58 万吨，环比累库 0.25 万吨。下游平均开工率 49.1%，环比下降 0.25%。LL-PP 价差 -604 元/吨，环比缩小 48 元/吨。PP9-1 价差 576 元/吨，环比扩大 12 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报指出二季度温和增产，供应过剩幅度或将缓解。供应端 2026 年上半年无产能投放计划，压力缓解；需求端，下游开工率季节性反弹力度强于往年。短期地缘冲突主导盘面行情，长期矛盾从成本端主导行情转移至投产错配。

农产品类

生猪

【行情资讯】

昨日国内猪价涨跌稳均有，河南均价落 0.05 元至 9.93 元/公斤，四川均价涨 0.11 元至 9.45 元/公斤，广西均价涨 0.1 元至 9.23 元/公斤，上游养殖企业按照计划正常出栏，生猪供应情况稳定，目前白条走货不快，屠宰企业屠宰量难见明显增加，需求端表现一般，预计今日猪价或稳定。

【策略观点】

节后需求表现偏弱，尽管屠宰量明显下滑，但现货端走势不及预期，盘面近月在偏高升水下继续挤出升水，但下方空间亦有限；远端有减产以及政策支撑因素，整体或表现略强，现货走稳前月间以反套思路对待。

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格多稳少跌，主产区均价落 0.01 元至 4.38 元/斤，黑山大落 0.05 元至 4.15 元/斤不变，馆陶落 0.11 元至 4.16 元/斤，浠水维持 4.53 元/斤不变，供应量稳定，下游走货速度不一，部分贸易商对后市信心下滑，各环节库存不多，下游拿货积极性平平，预计今日全国鸡蛋价格或多数稳定，少数下跌。

【策略观点】

五一前后现货表现强于预期，小码蛋偏紧，印证去年四季度以来补栏量偏低，新开产始终有限，尽管春节后养殖盈利转正且补栏恢复至高位，但中短期实际供应下修已成定局；盘面近月博弈现货和升贴水，预计波动有限，旺季合约估值有上修预期，回落后考虑买入，远端受补栏恢复影响而整体承压，整体看当前盘面估值相对合理，单边波动或有限，价差考虑以正套为主。

豆菜粕

【行情资讯】

(1) USDA 5 月月度报告首次对 2026/27 年度作预测。全球产量预估增加 1393 万吨至 4.41 亿吨；库销比下调 1.02 个百分点至 28.31%。美国预估增产 471 万吨至 1.2 亿吨；巴西预估增产 600 万吨至 1.86 亿吨；阿根廷预估增产 200 万吨至 5000 万吨。其中 (2) 据 MYSTEEL 数据显示，截至 5 月 8 日，样本油厂大豆库存 593 万吨，较上周增加 60.8 万吨，较去年同期增加 58 万吨；豆粕库存 34 万吨，较上周减少 9 万吨，较去年同期增加 24 万吨。(3) 据美国农业部 (USDA) 公布的周度作物生长报告数据显示，截至 5 月 10 日当周美国大豆播种已完成 49%，高于五年均值水平的 36%。(4) 据巴西国家商品供应公司 (Conab) 数据显示，截至 2026 年 5 月 8 日当周，巴西 2025/26 年度大豆收割率为 98.3%，此前一周为 94.7%，上年同期为 98.5%，五年均值为 96.8%。(4) 据 StoneX 5 月预估，预计 2025/26 年度巴西大豆产量将达到 1.816 亿吨，较其 4 月份预估上调 1%。(5) 据 USDA 出口销售数据显示，4 月 23 日至 4 月 30 日当周美国出口大豆 14 万吨，当前年度累计出口大豆 3892 万吨，同比减少 868 万吨；其中当周对中国出口大

豆 7 万吨，当前年度对中国累计出口 1180 万吨，同比减少 1068 万吨。

【策略观点】

受美国总统特朗普对中国进行国事访问影响，短线美豆和豆粕价格上涨。USDA 5 月报告预估全球大豆延续丰产，但消费亦增加，库销比小幅下调。从国内来看，目前大豆和豆粕库存处于近年同期高位，基本面偏弱，短线维持观望。

油脂

【行情资讯】

(1) 据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 5 月 8 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 228.77 万吨，较上周增 12.96 万吨，同比去年增 17.65 万吨。(2) 据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，2026 年 5 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比下降 24.77%。(3) 据船货检验机构 ITS 发布的数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 41.2 万吨，较上月同期增加 8.5%。(4) 马来西亚副总理表示，马来西亚将于 6 月开始实施 B15 生物柴油混掺政策，目前该国对交通运输领域实施了 B10 生物柴油混掺政策。(5) 据印尼统计局公布的数据显示，印尼 1-3 月出口 585 万吨毛棕榈油和精炼棕榈油，较上年同期增加 9.3%。(6) 印尼农业部长表示印尼将从 2026 年 7 月 1 日起停止进口低等级柴油，同时 B50 生物燃料也将在 2026 年 7 月 1 日实施。(7) 印尼棕榈油协会 (GAPKI) 表示受厄尔尼诺天气现象及化肥价格高企影响，印尼 2026 年毛棕榈油产量或最多减少 200 万吨。

【策略观点】

在美伊事件彻底结束前，原油价格一直处于相对高位，这使得印尼预期在 7 月实施 B50，未来印尼有收紧棕榈油出口的可能。叠加下半年厄尔尼诺气候预期，油脂价格或仍有上涨空间。策略上等待回调做多机会。

白糖

【行情资讯】

(1) StoneX 预计 2026/27 榨季全球糖市将从上一年度的过剩 229 万吨转为短缺 55 万吨，预计 2026/27 榨季全球产糖量将下降 1%至 1.937 亿吨，其中预计泰国产糖量将大幅下滑 15%至 1020 万吨。(2) 据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 4 月上半月糖产量为 64.7 万吨，较去年同期下降 11.94%；甘蔗压榨量为 1995 万吨，较去年同期增加 19.67%；乙醇产量为 12.3 亿升，较去年同期增加 33.3%；甘蔗制糖比例为 32.93%，较去年同期下降 11.78 个百分点。(3) 据 ISMA 数据显示，截至 4 月 30 日，2025/26 榨季印度糖产量达到 2752.8 万吨，较去年同期增加 187.9 万吨。但目前仅有 5 家糖厂仍在生产，而去年同期有 19 家糖厂仍在生产。(4) 据 OCSB 数据显示，截至 4 月 30 日，2025/26 榨季泰国糖产量达到 1199.44 万吨，较去年同期增加 195.51 万吨。(5) ICE 5 月原糖期货合约到期结算价为 14.58 美分/磅，交割量约为 48.36 万吨，较去年同期交割量减少 100 万吨。(6) 分析机构 Green Pool 表示，2026/27 榨季全球糖市场缺口将达 430 万吨，高于此前预测的 166 万吨。因能源价格高企促使巴西糖厂将甘蔗优先生产生物燃料乙醇而非食糖，预计巴西中南部甘蔗用于制糖的比例下滑至 45%，此前预估为 48.1%。(7)

巴西总统卢拉表示，宣布将汽油中乙醇掺混比例从 30%提高至 32%。

【策略观点】

市场交易重点逐步转移至巴西产量，在能源价格高企的背景下，巴西存在着下调甘蔗制糖比例，从而导致食糖减产的可能性。从最新一期 UNICA 双周报也能看出甘蔗制糖比例较去年同期明显下调。叠加厄尔尼诺以及进口许可证减少的预期，预计郑糖价格延续偏强运行，策略上维持逢低买入。

棉花

【行情资讯】

(1) USDA 5 月月度报告首次对 2026/27 年度作预测。全球产量预估减少 143 万吨至 2527 万吨；库销比下调 5.28 个百分点至 59.04%。其中美国产量预估减少 13 万吨至 290 万吨；巴西产量减少 43 万吨至 381 万吨；印度产量预估增加 4 万吨至 523 万吨；中国产量预估减少 50 万吨至 729 万吨。(2) 据 MYSTEEL 数据显示，截至 5 月 7 日，主流地区纺企开机负荷在 76.2%，较上周下调 0.3 个百分点，较去年同期增加 1.8 个百分点。(3) 据美国农业部(USDA)发布的美国旱情监测显示，截至 5 月 10 日当周，约 98% 的美国棉花产区受到干旱影响，较前一周持稳。(4) 据 USDA 数据显示，4 月 23 日至 4 月 30 日当周，美国棉花出口销售 3.06 万吨，当前年度累计出口销售 255.25 万吨，同比减少 2.72 万吨；其中对中国出口 0.11 万吨，当前年度累计出口 12.74 万吨，同比减少 3.93 万吨。(5) 据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至 2026 年 5 月 10 日当周，美国棉花种植率为 29%，前一周为 21%，略快于去年同期及五年平均水平。(6) 据国际棉花咨询委员会(ICAC)发布 2026 年 5 月报告数据显示，预估全球 2026/27 年度棉花产量预估为 2590 万吨，同比增加 0.3%。

【策略观点】

USDA 5 月报告整体偏利多，奠定了 2026/27 年度减产格局，并且对于印度和美国产量预估偏保守，并未过多考虑到天气方面不利因素。国内方面，目前中下游开机率同比略增，不强也不弱，叠加美棉价格强势上涨，郑棉价格延续偏强运行。但短期上涨速率过快，以及市场传言抛储，暂时观望。

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。报告的撰写并未顾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，并鼓励交易者征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。不经许可，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

深圳市南山区滨海大道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	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理		主持研究中心工作	F0244193	
吴坤金	总经理助理、组长	有色金属组3人	铜、铝、氧化铝、铸造铝合金、烧碱	F3036210	Z0015924
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	Z0023261
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍、不锈钢、锡	F03130746	
王俊	分析师、组长	宏观金融组2人	股指、贵金属、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
程靖茹	分析师		国内宏观、国债	F03133937	
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组3人	煤炭、铁合金、玻璃、纯碱	F03098415	Z0020771
万林新	分析师		铁矿、工业硅、多晶硅	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
张正华	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC	F0270766	Z0003000
严梓桑	分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素	F03149203	
杨泽元	分析师	农产品组1人	白糖、棉花、豆菜粕、油脂	F03116327	Z0019233
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理	F03087338	