

## 宏观金融类

### 股指

重要消息：1、传美伊就缓解美国海上封锁达成共识；2、美联储威廉姆斯表态偏鸽：短期内无加息必要；3、Gary Shilling 认为，美国经济多个领域持续存在脆弱性；4、5月6日，中国央行将开展3000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月，当月到期量为8000亿元，实现5000亿元净回笼；5、特斯拉：第三代人形机器人预计年中亮相，7-8月启动正式投产；6、英伟达与康宁宣布达成多年期商业与技术合作伙伴关系。

经济与企业盈利：1、中国4月制造业PMI为50.3%，比3月下降0.1个百分点，继续处于扩张区间，好于市场普遍预期；服务业PMI指数为49.6%，比3月下降0.6个百分点；2、4月新订单指数回落1.0个百分点至50.6%，符合季节性规律；4月新出口订单指数为50.3%，较上月上升1.2个百分点；3、1-3月份全国规模以上工业企业实现利润总额16960.4亿元，同比增长15.5%；其中，采矿业2563.3亿元，同比增长16.2%；制造业12384.3亿元，增长19.1%；4、美国4月服务业PMI从前值54降至53.6，预期为53.7，新订单指数下降7.1至53.5。

利率与信用环境：本月10Y国债利率有所回落，信用债利率相对稳定，信用利差有所扩大，流动性较为稳定。

小结：美伊冲突出现缓解迹象，美国4月PMI略有回落，美联储内部正朝更中性的立场靠拢；国内出口与生产拉动增长，消费修复斜率偏缓、房地产投资仍在调整；国产算力、新能源接连催化；5月资金面将逐步走出超宽松，但仍有望维持中性偏松，策略上仍是逢低做多。

### 国债

#### 【行情资讯】

经济及政策：基本面而言，4月PMI虽有回落但好于季节性。结构上，供需两端数据多数处于景气区间，分项上看，生产指数环比回升，延续扩张抬升；外需好转下出口订单连续3个月保持增长，对制造业形成明显支撑。新订单指数回落但仍处于荣枯线上，经济回升动能的持续性仍有待观察。原材料购进价格和出厂价格倒挂，需关注后续输入性通胀因素对企业利润的传导。海外方面，美伊冲突边际缓和但不确定性仍强，油价偏高位运行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

1、5月7日，国家外汇管理局统计数据显示，截至2026年4月末，我国外汇储备规模为34105亿美元，较3月末上升684亿美元，升幅为2.05%。

2、中国人民银行发布2026年4月中央银行各项工具流动性投放情况。数据显示，中国人民银行4月通

过公开市场国债买卖净投放资金 400 亿元。

3、路透社 7 日援引多名消息人士的说法报道，美国和伊朗可能接近达成一项临时协议。美方此前提出的多项核心要求，如伊朗暂停核活动、限制导弹计划、停止支持所谓“地区代理人”等，均未纳入协议草案。

4、中国人民银行披露数据显示，2026 年第一季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为 3.06%。中国人民银行支付业务数据显示，2026 年“五一”假期，银联、网联共处理支付交易 289.37 亿笔，金额 7.85 万亿元，较去年“五一”假期分别增长 23.45%和 2.74%。

5、美联储威廉姆斯表示，目前没有必要开始考虑加息；美联储倾向宽松主要反映可能的长期政策趋势；长期展望仍然表明最终将会降息；对利率决策委员会当前的政策措辞“非常满意”；相较于其他国家，美国受能源冲击的影响更小。

6、4 月，上海二手房（含商业）累计网签量达 28742 套。据安居客上海监测数据，这一交易量创下近 10 年来上海 4 月单月成交最高值，打破了 2019 年 4 月 2.71 万套的同期纪录。

流动性：上周央行进行 535 亿元 7 天期逆回购、3000 亿元买断式逆回购操作，有 4191 亿元 7 天期逆回购、8000 亿元买断式逆回购到期，净回笼 8606 亿元，DR007 利率收于 1.37%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.77%，周环比+1.41BP；30Y 国债收益率收于 2.24%，周环比+2.00BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.41%，周环比+2.00BP。

#### 【策略观点】

基本面看，一季度经济增长韧性较强，供需和价格指数均有改善，结构上工业生产和出口是主要支撑。3 月份社融增速同比回落，居民和企业中长贷同比少增，反映信用端修复尚不稳定。总体上，一季度经济增长实现良好开局，但信用增长偏弱；后续需警惕上游价格抬升对利润端的挤压，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，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，但资金面宽松空间边际收缩。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。

## 贵金属

#### 【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金涨 2.60%，报 1,038.22 元/克，沪银涨 9.62%，报 19,840.00 元/千克；COMEX 金涨 3.65%，报 4,723.70 美元/盎司，COMEX 银涨 12.61%，报 80.84 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.41%；美元指数跌 0.22%，报 98.24 ；

上周贵金属受益于市场对于美伊和平协定推进的押注，价格迎来修复。继此前特朗普持续释放缓和信号使得市场乐观预期升温后，美伊再次交火，但和平协议仍被口头维持。在地缘缓和带动通胀预期回落的背景下，市场对美联储降息的计价预期有所升温。

利率路径层面，尽管 4 月 FOMC 会议以 8-4 的分歧投票结果释放偏鹰信号，但结合近期联储官员表态来看，

美联储当前虽受通胀风险掣肘维持利率按兵不动，但中长期降息趋势并未逆转。但在当前通胀处于高位的背景下，4月ADP就业和非农就业数据的上行使得未来降息空间受限。

基本面层面，在美债压力及去美元化进程下实物投资及央行买盘力量仍然强劲。据世界黄金协会数据，2026年一季度全球金条与金币投资需求同比增加42%、环比续升11%，规模达473.2吨。此外，在地缘冲突背景下，一季度全球央行购金量同比小幅增长3%至273吨，其中波兰央行以31吨的购买量列最大买家，官方黄金储备升至582吨，并于近期表态称年内将持续增持以冲刺700吨储备目标，同时中国央行4月再度增持8.09吨，连续18个月购金，官方黄金储备增至2321.57吨。

#### 【策略观点】

此前美接连释放缓和信号使得市场情绪修复，叠加近期联储官员的偏鸽表态沃什上台后的降息预期，推动黄金价格反弹，但4月就业数据的超预期回暖使得后续加息空间受限。此外，就需求端来看，第一季度实物及投资端需求仍然强劲，央行买盘力量不减支撑黄金价格，整体配置需求仍存。但当前中东局势仍较为反复，后续仍需关注局势演变及本联储政策路径。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18000-20500元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价低开高走，中东冲突担忧缓和及权益市场走强是带动铜价走强的主要原因，沪铜主力合约周涨3.48%（截至周五收盘），伦铜周涨4.53%至13535美元/吨。三大交易所库存加总114.4万吨，环比减少0.2万吨，其中上期所库存减少1.1至18.1万吨，LME库存减少0.03至39.9万吨，COMEX库存增加0.9至56.3万吨。上海保税区库存减少0.1万吨。国内电解铜现货进口小幅盈利，洋山铜溢价抬升。现货方面，华东地区铜现货升水期货60元/吨，LME市场Cash/3M贴水小幅缩窄至57.6美元/吨。需求端，盘面走高下游买盘相对一般，精铜杆和线缆开工率均下滑。精废铜价差缩窄至1480元/吨，再生铜杆周度开工率回落。

#### 【策略观点】

特朗普即将访华，情绪面预计维持偏暖。产业上看铜精矿TC明显走低，原料供应紧张格局加剧，精炼铜供应总体维持偏紧平衡。在海外权益市场走强的背景下，铜价存在进一步拔估值的可能。本周沪铜主力运行区间参考：102000-108000元/吨；伦铜3M运行区间参考：13000-14000美元/吨。

## 铝

### 【行情资讯】

上周铝价冲高回落，围绕中东局势对供应端的影响和国内库存变化是影响铝价走势的主要因素，沪铝周内微涨 0.06% 至 24445 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 0.06% 至 3502 美元/吨。沪铝期货持仓增加，5 月 8 日铝锭库存录得 148.4 万吨，周环比增加 3.5 万吨；保税区铝锭库存 7.1 万吨，环比增加 0.2 万吨。铝棒库存合计 27 万吨，环比增加 1.2 万吨。5 月 9 日 LME 铝库存录得 35.6 万吨，周环比减少 1.1 万吨。国内华东铝锭现货贴水小幅扩大，LME 市场 Cash/3M 升水抬升至 59.6 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例小幅抬升。据 SMM 调研，上周国内铝下游龙头企业开工率环比下滑至 64.2%，其中铝棒、铝型材、铝板带、铝箔开工率走弱，铝杆、铝合金开工率抬升。

### 【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，铝价预计企稳回升。沪铝主力合约运行区间参考：24000-25200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3420-3650 美元/吨。

## 锌

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.01% 至 24312 元/吨，单边交易总持仓 18.01 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 21.5 至 3450 美元/吨，总持仓 23.68 万手。SMM0# 锌锭均价 24250 元/吨，上海基差 -10 元/吨，天津基差 -90 元/吨，广东基差 -40 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.09 万吨，据钢联数据，5 月 7 日全国主要市场锌锭社会库存为 22.12 万吨，较 4 月 30 日增加 0.12 万吨。内盘上海地区基差 -10 元/吨，连续合约-连一合约价差 -70 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.06 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.67 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -7.11 美元/吨，3-15 价差 103.34 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.04，锌锭进口盈亏为 -3577.93 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC700 元/金属吨，进口 TC 指数 -45 美元/干吨。锌精矿港口库存 23.8 万实物吨，锌精矿工厂库存 54.4 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 47.76%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 34.6 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 50.48%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 59.07%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 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，后续仍需关注公司是否披露减产范围及修复周期。地缘影响弱化的背景下，中短期锌价运行中枢有望上移。

## 铅

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.62% 至 16727 元/吨，单边交易总持仓 10.3 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 16 至 1969 美元/吨，总持仓 18.1 万手。SMM1# 铅锭均价 16550 元/吨，再生精铅均价 16525 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9825 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.55 万吨，据钢联数据，5 月 7 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.85 万吨，较 4 月 30 日增加 0.3 万吨。内盘原生基差 -100 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 26.58 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.3 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -6.38 美元/吨，3-15 价差 -115 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.252，铅锭进口盈亏为 67.66 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 2.2 万吨，工厂库存 44.6 万吨，折 30.2 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC300 元/金属吨。原生开工率录得 65.88%，原生锭厂库 2.0 万吨。再生端，铅废库存 9.2 万吨，再生开工率录得 32.00%，再生锭厂库 2.0 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 65.50%。

### 【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，后续仍需关注公司是否披露减产范围及修复周期。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 8 日，沪镍主力合约收报 146530 元/吨，较前日下跌 0.22%，周跌 1.63%。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 -600 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 1150 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，价格较前日下跌 2 美元/湿吨。镍铁方面，价格持稳运行，10-12% 高镍生铁均价报 1151 元/镍点，较前日下跌 1.5 元/吨。

### 【策略观点】

短期地缘扰动有所缓解，做多资金止盈减仓，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。关注价格下行后的做多机会。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 8 日，沪锡主力合约收报 421420 元/吨，较前日下跌 1.07%，周涨 9.86%。SHFE 库存报 9112 吨，较前日增加 3156 吨。LME 库存报 8475 吨，较前日减少 25 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%，环比增涨 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】

近期锡价持续增仓上行，核心原因来自于半导体股票大涨背景下的权益市场资金外溢行为。当前锡供需平衡、库存偏低，增量多头资金规模较大，空头力量偏弱，建议关注分歧后的做多机会，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】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 192830 元，较上一工作日+2535 元，周内+7.0%。MMLC 电池级碳酸锂报价 190000-196500 元，工业级碳酸锂报价 187000-193500 元。LC2609 合约收盘价 196560 元，较前日收盘价-1.26%，周内+3.96%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3650 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2640-2870 美元/吨，均价较前日+7.62%，周内+9.88%。

#### 【策略观点】

5-6 月国内锂矿原料供应偏紧，江西地区部分锂矿进入换证停产阶段，宁德柘下窝锂矿复产暂未有实质性进展，6 月能否复产仍有变数。智利、阿根廷锂盐进口量稳定，但津巴布韦锂精矿到港时间推迟至 7 月，短期内进口增量有限。锂矿供给偏紧导致国内锂精矿到岸价持续走高，冶炼利润持续收缩，预计碳酸锂产量环比基本持平或小幅下降。需求方面，以储能为核心的下游需求持续向好，随着部分正极新增产能投产，预计铁锂排产达到 50.37 万吨，环增 8%，三元排产 8.79 万吨，环增 9%。供弱需强背景下，预计 5 月碳酸锂整体呈去库格局，支撑价格偏强运行。但需要注意，当前价格已交易了一部分去库预期，追涨风险较高，建议低吸做多为主。今日广期所碳酸锂 2609 合约参考运行区间 190000-210000 元/吨。

## 氧化铝

#### 【行情资讯】

期货价格：截至 5 月 8 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 0.5%至 2794 元/吨，持仓增加 5.6 万手至 50.8 万手。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别持平、持平、上涨 5 元/吨、上涨 5 元/吨、上涨 5 元/吨、持平。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 4.4 万吨至 598 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库 1.8 万吨、去库 1 万吨、累库 0.7 万吨、累库 6.5 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计增加 11.67 万吨至 50.08 万吨；交割库库存录得 55.81 万吨，较前周增加 0.28 万吨。

矿端：国产矿方面，上周各地区铝土矿价格维持不变。进口矿方面，几内亚铝土矿 CIF 价格维持 67 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 63 美元/吨。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。

供应端：截至 2026 年 5 月 8 日，氧化铝周度产量录得 177 万吨，较前周增加 1.6 万吨。

进出口：截至 5 月 8 日，上周澳洲 FOB 价格维持 308 美元/吨，进口盈亏录得 19 元/吨。

需求端：2026年3月电解铝运行产能4497万吨，较2月环比增加13万吨。开工率方面，3月电解铝开工率上涨0.16%至97.24%。

#### 【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：2500-2700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】

期现市场：据MYSTEEL，05月08日无锡不锈钢冷轧卷板均价报15650元/吨，环比+8.30%；山东7%-10%镍铁出厂价为1155元/镍，环比+5.96%；废不锈钢均价报10450元/吨，环比+5.21%。不锈钢主力合约04月30日下午收盘价15435元/吨，环比+9.43%。

供给：据MYSTEEL，04月国内冷轧不锈钢排产161.16万吨。04月粗钢产量为379.6万吨，环比+108.60万吨，同比8.08%。01-04月产量累计同比-2.27%。据MYSTEEL样本统计，03月300系不锈钢粗钢产量达193.7万吨，环比+46.81%；03月300系冷轧产量75.8万吨，环比+80.00%。

需求：据WIND数据，国内2026年01-03月，商品房累计销售面积19524.95万 $m^2$ ，同比-10.40%；03月单月，商品房销售面积为10231.52万 $m^2$ ，同比-8.02%。03月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为23/13.8/6.1/4.5%；03月燃料加工业累计同比-3.7%。

库存：05月08日不锈钢社会总库存为109.52万吨，环比-3.44%；05月08日期货仓单库存5.86万吨，环比+10016吨。05月08日不锈钢200/300/400系社库分别为17.95/69.20/27.38万吨，其中300系库存环比+2.09%；不锈钢海漂量5.29万吨，环比+78.55%，卸货量6.96万吨，环比-17.20%。

成本：05月08日山东7%-10%镍铁出厂价1155元/镍，环比+60元/镍，福建地区铁厂当前盈利32元/镍。

#### 【策略观点】

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。先是印尼宣布实施新版镍矿基准价HPM计算公式，镍矿成本中枢明显上移；随后受RKAB配额不足影响，WBN镍矿出现停产维护，同时海外硫磺供应持续紧张，使印尼MHP生产面临原料短缺。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。整体来看，4月不锈钢供需结构明确好转。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。建议在价格回调至1.48万元/吨附近区间时轻仓买入。主力合约参考区间：14500-16000元/吨。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

上周铸造铝合金价格震荡，主力合约收盘微升 0.02% 至 22915 元/吨（截至周五），加权合约持仓增加至 2.06 万手，仓单增加 0.07 至 3.33 万吨。AL2606 合约与 AD2606 合约价差 1530 元/吨，环比扩大。国内主流地区 ADC12 均价下调，进口 ADC12 价格环比下降，下游刚需采买为主。库存方面，上期所周度库存增加 0.04 至 3.89 吨，国内主要市场铝合金锭库存环比增加 0.19 至 4.55 万吨，铝合金锭厂内库存环比增加 0.01 至 8.83 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】

估值：2026 年 4 月，钢厂盈利水平继续修复，盈利率升至 60.17%，较上月明显提升，已处于中性偏高区间。分工艺来看，高炉利润约 135 元/吨，谷电利润约 89 元/吨，长短流程均保持较好盈利状态。在利润驱动下，钢厂生产积极性维持，但考虑到需求持续性仍存在不确定性，整体复产节奏仍相对温和。从基差来看，螺纹钢基差为 37 元/吨，较前期明显收敛，现货支撑有所减弱；热卷基差为 8 元/吨，基本处于平水附近，盘面定价较为充分。受到成材价格上涨影响，整体估值水平较上月有所抬升，当前处于中性略偏高区间。

供应：2026 年 4 月，螺纹钢产量为 850.76 万吨，同比下降 69 万吨（-7.46%），环比增长 10.52%；热卷产量为 1216.14 万吨，同比下降 51.76 万吨（-4.08%），环比小幅增长 1.16%。分流程来看，铁水产量为 238.91 万吨，环比基本持平，同比下降 2.74%；其中长流程产量为 169 万吨，同比下降 14.31%，环比下降 3.64%；短流程产量为 27.65 万吨，同比增加 5.09%，但环比下降 12.31%。整体来看，4 月供应端延续恢复态势，螺纹产量环比提升较为明显，反映建筑钢材在旺季背景下复产推进；但从同比角度看，长流程仍明显低于去年，显示钢厂对中长期需求预期依然偏谨慎，供给释放节奏相对克制。

需求：2026 年 4 月，螺纹钢表观消费量为 946.22 万吨，同比下降约 89.91 万吨（-8.68%），环比大幅增长 33.55%；热卷表观消费量为 1253.84 万吨，同比下降 42 万吨（-3.27%），环比增长 4.39%。从节奏来看，4 月需求延续季节性修复，但地产链条恢复偏慢的特征未发生根本改变，整体需求依旧偏弱。相比之下，热卷需求整体更为平稳，尤其出口方面表现较好，市场对于后市出口有较强预期。

库存：截至 2026 年 4 月，螺纹钢库存为 766.45 万吨，较去年同期增加 64.12 万吨；热卷库存为 415.57 万吨，同比增加 48 万吨（+13.02%）。整体来看，随着需求回升，库存有所去化，去库节奏有所改善。

但从同比角度来看，热卷库存压力仍较为明显，板材端供需结构仍需进一步消化。

#### 【策略观点】

小结：宏观层面，海外地缘风险阶段性缓和，市场风险偏好有所修复，商品整体情绪回暖。从资产配置角度看，钢材作为低估值的大宗商品，在资金切换过程中具备一定吸引力，板块情绪相对较好。与此同时，近期钢材出口表现持续向好，外需支撑增强，在一定程度上对冲了内需偏弱的压力，推动成材价格阶段性走强。国内方面，政策仍围绕“稳增长”展开，基建维持韧性，但地产链条修复依然偏慢，新开工持续承压，对螺纹需求形成中期约束。基本面来看，4月需求季节性修复明显，螺纹钢环比大幅改善，热卷需求延续韧性；供给端在利润驱动下逐步恢复，但同比仍处低位，钢厂复产节奏整体仍偏谨慎。库存虽有所去化，但同比压力尚未完全缓解。综合判断，当前钢材市场处于“供需双修复、但同比仍偏弱”的阶段，整体仍属于弱平衡格局。短期在情绪修复、出口改善及低估值支撑下，价格仍具备一定上行动能，不排除阶段性继续走强的可能；但在地产需求尚未实质性修复、供给存在释放空间的背景下，行情更多体现为反弹而非反转，中期趋势仍需等待更强基本面驱动。后续重点关注：利润驱动下供给释放节奏，以及出口持续性及海外需求变化对钢材价格的影响。

## 锰硅硅铁

#### 【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续震荡回落，周度跌幅 60 元/吨或-0.99%。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 5950 元/吨附近以及中期趋势线附近支撑情况。硅铁方面，上周盘面价格冲高回落，周度跌幅 26 元/吨或-0.45%。技术形态角度，硅铁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。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量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。中国47港到港总量2410.6万吨，环比减少170.0万吨；中国45港到港总量2287.7万吨，环比减少207.0万吨；日均铁水产量238.91万吨，环比上周增加0.01万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存总量17225.76万吨，环比增加10.05万吨。

### 【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】

上周，焦煤盘面价格冲高回落，周度涨幅5.5元/吨或+0.43%（针对加权指数，下同）。驱动方面，主要在于下游成材端价格走强以及动力煤端价格表现相对强势。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，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，同时注意日内大幅波动。焦炭方面，上周盘面价格同样冲高回落，周度跌幅10元/吨或-0.54%。驱动方面，仍是主要

跟随成本端焦煤价格波动，其自身基本面表现亦相对健康。技术形态角度，焦炭盘面价格短期内继续维持区间震荡，向上临界，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】

价格：截至 2026/05/08，浮法玻璃现货市场报价 1040 元/吨，环比-20 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1057 元/吨，环比-94 元/吨；基差-15 元/吨，环比-76 元/吨。

成本利润：截至 2026/05/08，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-134.95 元/吨，环比-45.00 元/吨；河南 LNG 市场低端价 6200 元/吨，环比+1350 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-30.13 元/吨，环比-8.58 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-137.47 元/吨，环比-105.99 元/吨。

供给：截至 2026/05/08，全国浮法玻璃日熔量为 14.45 万吨，环比上月-0.039 万吨，开工产线 205 条，环比+1 条，开工率为 69.44%。

需求：截至 2026/05/08，浮法玻璃下游深加工订单为 8.1 日，环比+1.75 日；Low-e 玻璃开工率 52.00%，环比+4.40%。

库存：截至 2026/05/08，全国浮法玻璃厂内库存 7827.1 万重箱，环比+293.40 万重箱；沙河地区厂内库存 458.08 万重箱，环比+25.84 万重箱。

#### 【策略观点】

观点：4 月以来，中东地缘局势波诡云谲，美伊双方围绕霍尔木兹海峡持续博弈，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。随着 05 合约临近交割，市场回归现实逻辑，价格逐步下探至贴水 100 元/吨的极低估值区间。展望 5 月，尽管点火产线较多，供给压力犹存，但主力 09 合约距离到期尚远，且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，可考虑在 1050 元/吨附近区间轻仓试多，博弈后续环保政策发力。主力合约参考区间：1000-1130 元/吨。

纯碱：

#### 【行情资讯】

价格：截至 2026/05/08，沙河重碱现货市场报价 1168 元/吨，环比+1 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1239 元/吨，环比-13 元/吨；基差-60 元/吨，环比-60 元/吨。

成本利润：截至 2026/05/08，氨碱法的周均利润为-90 元/吨，环比+0.75 元/吨；联碱法的周均利润为 100.5 元/吨，环比-54.5 元/吨。

供给：04 月纯碱产量为 334.12 万吨，环比-19.64 万吨，同比+14.98 万吨（+4.69%），产能利用率 86.5%。重碱产量为 43.11 万吨，环比+4.36 万吨；轻碱产量为 38.81 万吨，环比+3.64 万吨。

需求：截至 2026/05/08，全国浮法玻璃日熔量为 14.45 万吨，环比上月-0.039 万吨，开工产线 205 条，环比+1 条，开工率为 69.44%。

库存：截至 2026/05/08，纯碱厂内库存 185.64 万吨，环比-1.76 万吨；库存可用天数为 13.72 日，环比-0.13 日。重碱厂内库存为 90.23 万吨，环比-6.18 万吨；轻碱厂内库存为 95.41 万吨，环比+4.42 万吨。

#### 【策略观点】

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。展望 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—1300 元/吨。

## 工业硅&多晶硅

#### 【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9250 元/吨，环比变化+200 元/吨；421# 工业硅现货报价 9500 元/吨，折盘面价 8700 元/吨，环比变化+200 元/吨。期货（SI2609 合约）收盘报 9020 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 230 元/吨；421#升水主力合约-320 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8573.33 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云

南地区报 9800 元/吨；四川地区报 8635 元/吨；内蒙地区报 9078 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 6.99 万吨，环比-0.04 万吨。4 月，工业硅产量 30.16 万吨，环比-1.20 万吨；1-4 月工业硅累计产量 117.33 万吨，同比-4.98 万吨或-4.07%。4 月末，百川盈孚统计口径工业硅库存 58.18 万吨。

#### 【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。下游需求整体提振有限，工业硅行业库存延续高位运行。整体来看，政策预期、成本抬升以及西北可能的减产扰动仍然是短期内价格向上冲高的驱动，后续若价格继续上涨，西南硅企套保空间逐步打开，丰水期开工率提升，届时工业硅价格在高位可能面临压力。短期追高谨慎，同时注意情绪兑现风险。

#### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 35.1 元/千克，环比变化-0.05 元/千克；N 型致密料均价 34.5 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2606 合约）收盘报 38540 元/吨。主力合约基差-3440 元/吨，基差率-9.79%。截至 2026/5/8，百川盈孚统计多晶硅生产成本 44242.2 元/吨；多晶硅毛利润-9929.7 元/吨。SMM 口径下 4 月多晶硅产量 8.7 万吨，环比+0.11 万吨；1-4 月累计产量 35.07 万吨，同比-6.73%。截至 2026/5/8，百川盈孚口径下多晶硅库存 33.4 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 30.7 万吨。

#### 【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。本轮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，对价格起到一定托底作用，进而视需求回暖情况看能否产生正反馈效用。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。当前多晶硅期货价格主要受政策预期影响，实际供需变化稍显不足，使得盘面波动幅度放大，节奏加快。预计盘面价格宽幅震荡，谨慎操作。后续关注现货成交及政策情况。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，1月中旬之后橡胶的季节性易跌难涨。但通胀预期抬升导致橡胶下行空间有限。

1) 重卡同比显著增加。

4 月重卡批发销量（含出口和新能源）约为 12.5 万辆，环比 3 月小幅回落约 10%，但同比去年 4 月的 8.8 万辆增长显著。2026 年 1-4 月，重卡行业累计销量达 44.3 万辆，同比增长约 26%，上半年增长势头稳固。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

2026 年 3 月中国橡胶轮胎外胎产量为 11042.9 万条，同比增加 1.8%。1-3 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 0.4%至 2.87838 亿条。3 月，中国橡胶轮胎出口量为 80 万吨，同比下降 6.9%；出口金额 134.75 亿元，同比下降 11.3%，主要受地缘冲突导致的海运中断及海外市场竞争加剧影响。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

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。

4) 库存小幅去库。

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%。

#### 【策略观点】

泰国降雨，谨防 RU 和 NR 回落。短期胶价建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。丁二烯跌幅大于 BR，BR 补跌概率大。建议买 BR 看跌期权。多 NR 空 RU2609 继续持仓。

### 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 10.20 元/桶，跌幅 1.61%，报 624.50 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 64.00 元/吨，跌幅 1.47%，报 4277.00 元/吨；低硫燃料油收跌 155.00 元/吨，跌幅 3.12%，报 4809.00 元/吨。

### 【策略观点】

当前油价已经出现一定跌幅，我们虽然认为后续伴随油价的长期走弱，但短期需求旺季仍在，炼厂刚需采买仍将在旺季提供短期需求利多。

1. 前期空配短期止盈，等待后续原油向上波动。
2. 建议做空 INE-WTI 跨区价差。

## 甲醇

### 【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2855 元/吨，MTO 利润报 300 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.62%，环比变动 0.007%；下游开工率方面烯烃 79.94%，环比变动 -0.002%；甲醛 31.04%，环比变动 0.000%；醋酸 82.81%，环比变动 0.012%；二甲醚 7.24%，环比变动 0.000%；MTBE 51.01%，环比变动 -0.011%。库存方面港口库存 96.01 万吨，工厂库存 36.77 万吨。

### 【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-10 元/吨，河南变动-10 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动-20 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-53 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-33 元/吨，报 1923 元/吨。

基本面变化：企业开工 94%，环比变动 2.43%；气制开工 80%，环比变动 2.34%；复合肥开工 38%，环比变动-4.77%。

### 【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。

## 聚烯烃

### 【行情资讯】

政策端：美伊冲突缓和，原油价格波动加剧，能化板块高位震荡。

估值：聚乙烯周度涨幅（期货>现货>成本），聚丙烯周度涨幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油下跌-11.04%，Brent 原油下跌-14.20%，煤价上涨 5.13%，甲醇上涨 1.90%，乙烯

上涨 8.06%，丙烯上涨 4.32%，丙烷下跌-2.47%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 77.39%，环比上涨 4.84%，同比去年下降-9.56%，较 5 年同期下降-5.36%。PP 产能利用率 66.34%，环比上涨 2.73%，同比去年下降-17.46%，较 5 年同期下降-16.09%。

进出口：3 月国内 PE 进口为 61.04 万吨，环比下降-41.76%，同比去年下降-51.55%。3 月国内 PP 进口 17.04 万吨，环比上涨 34.14%，同比去年下降-11.66%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。3 月 PE 出口 23.38 万吨，环比上涨 15.33%，同比上涨 150.54%。3 月 PP 出口 34.30 万吨，环比上涨 60.63%，同比上涨 20.40%。PP 出口量 3 月回升。

需求端：PE 下游开工率 39.00%，环比下降-0.51%，同比下降-0.66%。PP 下游开工率 49.10%，环比下降-0.51%，同比下降-0.81%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 57.85 万吨，环比累库 21.56%，较去年同期累库 0.54%；PE 贸易商库存 5.22 万吨，环比累库 15.29%；PP 生产企业库存 55.58 万吨，环比累库 10.12%，较去年同期去库-17.83%；PP 贸易商库存 13.13 万吨，环比累库 0.07%；PP 港口库存 6.58 万吨，环比累库 3.95%。贸易商库存高位震荡。

#### 【策略观点】

美伊冲突缓和，原油价格波动加剧，能化板块高位震荡。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情，但中长期回归投产错配等基本面的行情。

本周预测：聚乙烯(LL2609)：参考震荡区间(8000-8300)；聚丙烯(PP2609)：参考震荡区间(8600-8900)。

推荐策略：地缘冲突缓解，逢高做缩 LL2609-2701 价差。

风险提示：中东地缘冲突升级，原油价格大幅上升。

## 纯苯&苯乙烯

#### 【行情资讯】

政策端：美伊冲突或将缓解，原油价格波动加剧，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度跌幅(现货>期货>成本)，基差走弱，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-0.06%，纯苯期货活跃合约价格下跌-0.58%，纯苯基差上涨 45 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 71.79%，环比下降-0.21%，同比去年上涨 5.73%，较 5 年同期下降-4.41%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：3 月国内纯苯进口量为 458.74 万吨，环比上涨 10.46%，同比去年下降-14.14%，主要为中东地区货源。3 月 EB 进口量 25.13 万吨，环比下降-11.41%，同比上涨 28.74%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存去化较大。

需求端：下游三 S 加权开工率 37.21%，环比下降-4.27%；PS 开工率 47.20%，环比下降-3.87%，同比下降-19.59%；EPS 开工率 55.53%，环比下降-7.98%，同比上涨 13.96%；ABS 开工率 60.20%，环比上涨 0.17%，同比下降-10.34%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB 厂内库存 14.61 万吨，环比累库 0.05%，较去年同期去库-30.39%；EB 江苏港口库存 13.44 万吨，环比累库 2.75%，较去年同期累库 57.75%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

### 【策略观点】

美伊冲突或将缓解，原油价格波动加剧，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润下降，苯乙烯整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三S 利润同期低位反弹，开工季节性震荡，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ 价差已触及历史同期高位后大幅下降，目前利润已中性偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯（BZ2606）：参考震荡区间（8200-8500）；苯乙烯（EB2606）：参考震荡区间（9200-9500）。

推荐策略：地缘冲突波动较大，建议空仓观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三S 开工大幅下降。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：4月至今，国内猪价先跌后涨，呈“V”型走势，中旬前市场情绪较恐慌，多数企业呈超卖状态，下半月在集团缩量的带动下，二育亦局部进场，价格扭转颓势，但仍在成本线下运行，月内屠宰量先增后减，肥标差季节性回落，交易均重高位回落走稳；具体看，河南均价月涨0.6元至10.16元/公斤，月内最低9.02元/公斤，四川均价月持平于9.3元/公斤，月内最低8.26元/公斤，广东均价月落0.04元至10.12元/公斤；5月份或供需两弱，一方面理论和集团计划出栏量呈下降趋势，散户在一轮抛售后亦栏位不高，与此同时消费亦处淡季，且天气转热后大猪仍有出栏需要，因此预计价格或先落后稳再涨，整体重心略微上移。

供应端：去年以来母猪去化有限，导致今年上半年的理论供应量仍大，下半年基本面虽有改善但空间有限，不过当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，未来需从体重、仔猪价和淘汰母猪价来持续关注产能去化的进度，一季度官方母猪为3904万头，环比下降1.4%，整体产能显得较充裕，3-4月份涌益母猪环比分别为-0.57%、-0.71%，去化幅度仍显不够；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，3月份达到顶峰，4-6月份环比小降，6月份为供应的阶段性低谷，此后环比重新走高且同比仍偏高；从当前数据看，春节后屠宰规模偏大，体重一度明显走高，但随着下游消费和入库的进行，体重下降显示活体库存得到一定消化，且宰量下降显示出市场开始体现供应减量的影响。

需求端：市场节日备货情绪不明显，屠宰量小幅回落，节后需求有进一步的回落空间。

**【策略观点】**

屠宰端明显缩量，企业计划进度完成正常，体重略有回升但不明显，市场开始逐步体现前期超卖及供应减量所带来的支撑，短期在亏损线以下或仍为易涨难跌模式，且二育后续仍存推高动力；盘面打出一定对悲观预期的修正，但当前持仓和成交背景下分歧仍大，维持近端依旧偏强的判断，回落后买入为主，远端反映政策引导下的产能去化，但估值偏高时适宜空配。

**鸡蛋****【行情资讯】**

现货端：4月至今，国内蛋价单边震荡走高，走势明显强于季节性表现，主因为前期超量淘汰，叠加去年四季度以来补单量偏少导致新开产有限，五一前后需求亦有提振作用，月内淘鸡量维持偏低，鸡龄进一步回升，补栏和淘鸡价格亦明显回升；具体看，红蛋方面河南大码蛋价月涨0.9元至4.1元/斤，黑山月涨0.75元至3.9元/斤，粉蛋浠水月涨0.78元至4.2元/斤，馆陶月涨0.89元至3.89元/斤，销区北京月涨0.61元至4.18元/斤，东莞月涨1.11元至4.09元/斤；5月份供应随产蛋鸡存栏下降而持续收缩，压力进一步缓解，上旬节后补货需求支撑下，蛋价或仍有上涨预期，中下旬随着需求逐步回落，叠加市场对6月淡季行情的谨慎预期，蛋价或逐步回调，但存栏下行已成趋势，至梅雨季前蛋价下行空间或有限。

补栏和淘汰：4月份补栏量为9340万只，同比下降0.6%，环比增加1.4%，受蛋价整体不弱以及预期向好的影响，叠加春季的补栏高峰，补栏积极性持续抬升，鸡苗价格环比明显上涨亦可佐证；淘鸡方面，节后蛋价强于预期，淡季不淡背景下养殖重回盈利时代，惜淘延养成为主流，淘鸡出栏少、淘鸡价明显上涨，鸡龄稳步回升至514天。

存栏及趋势：截止4月底，在产蛋鸡存栏量为13.4亿只，环比-1%，同比+0.8%，数据符合预期，存栏下降主因为去年四季度以来亏损加剧导致新开产明显下降，不过当前养殖延淘有所加剧，一定程度减缓存栏下降幅度；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至今年8月进一步下降至13.18亿只，跌幅空间1.6%，此后存栏走稳回升，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：下游贸易商按需采购，整体需求平稳，节后部分地区需求转好；不过随着温度升高，加之贸易商参市心态趋谨，需求或逐渐转淡。

**【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】

外盘方面，上周美豆价格高位震荡，截至周五 CBOT 大豆 7 月合约收盘报 1206.25 美分/蒲式耳，较前一周上涨 4.75 美分/蒲式耳，涨幅 0.4%。价差方面 CBOT 大豆 7 月-11 月合约月差 18.75 美分/蒲式耳，较前一周下跌 2 美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格震荡，豆粕 9 月合约收盘报 3003 元/吨，较前一周下跌 18 元/吨，跌幅 0.6%。菜粕 9 月合约收盘报 2387 元/吨，较前一周下跌 34 元/吨，跌幅 1.4%。价差方面，豆粕 9-1 价差-43 元/吨，较前一周上涨 1 元/吨；菜粕 9-1 价差 53 元/吨，较前一周下跌 9 元/吨。

(1) 据 MYSSTEEL 数据显示，截至 5 月 1 日，样本油厂大豆库存 532.43 万吨，较上周增加 11.50 万吨，较去年同期增加 57.79 万吨；豆粕库存 43.43 万吨，较上周减少 7.65 万吨，较去年同期增加 35.22 万吨。

(2) 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 3 日当周美国大豆播种已完成 33%，低于市场平均预期的 35%，但高于五年均值水平的 23%。(3) 据巴西国家商品供应公司(Conab)数据显示，截至 2026 年 5 月 1 日当周，巴西 2025/26 年度大豆收割率为 94.7%，此前一周为 92.1%，上年同期为 97.7%，五年均值为 95.1%。(4) 据咨询公司 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】

国际油价暴跌，受此拖累美豆价格走弱，叠加国内大豆库存处于近年同期高位，基本面偏弱。但特朗普计划于 5 月 13 日至 15 日访华，对于美豆是潜在利多，短线维持观望。

## 油脂

### 【行情资讯】

上周国内三大油脂高位震荡，豆油 9 月合约收盘报 8487 元/吨，较前一周下跌 118 元/吨，跌幅 1.37%；棕榈油 9 月合约收盘报 9680 元/吨，较前一周下跌 141 元/吨，跌幅 1.44%；菜籽油 9 月合约收盘报 9755 元/吨，较前一周下跌 158 元/吨，跌幅 1.59%。价差方面，豆油 9-1 价差 52 元/吨，较前一周上涨 16 元/吨；棕榈油 9-1 价差-71 元/吨，较前一周下跌 42 元/吨；菜籽油 9-1 价差 9 元/吨，较前一周下跌 4 元/吨。

(1) 据马来西亚棕榈油协会(MPOA)公布的数据显示，马来西亚 4 月毛棕榈油产量较 3 月增加 18.17%。

(2) 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。(3) 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%。(4) 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。(5) 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，这使得印尼预期在下半年实施 B50，未来有收紧棕榈油出口的预期，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】

外盘方面，上周原糖价格冲高回落，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 14.69 美分/磅，较之前一周下跌 0.28 美分/磅，跌幅 1.87%；价差方面，原糖 7-10 月差报-0.46 美分/磅，较之前一周下跌 0.02 美分/磅；伦敦白糖 8-10 月差报-0.1 美元/吨，较之前一周持平；原白价差报 108 美元/吨，较之前一周下跌 10 元/吨。国内方面，上周郑糖价格偏强震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5442 元/吨，较之前一周上涨 36 元/吨，涨幅 0.67%。广西现货报 5380 元/吨，较之前一周上涨 20 元/吨；郑糖 9-1 价差报-172 元/吨，较之前一周下跌 14 元/吨。

(1) 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。(2) 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。(3) 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。(4) 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。(5) 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%。(6) 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】

外盘方面，上周美棉花期货价格高位震荡，截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 84.7 美分/磅，较之前一周上涨 0.46 美分/磅，涨幅 0.55%。价差方面，美棉 7-12 月差报-0.74 美分/磅，较之前一周下跌 0.42 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格冲高回落，郑棉 9 月合约收盘价报 16310 元/吨，较之前一周下

跌 245 元/吨，跌幅 1.48%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 18168 元/吨，较之前一周上涨 366 元/吨。郑棉 9-1 月差报-455 元/吨，较之前一周下跌 45 元/吨。

(1) 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。(2) 据美国农业部(USDA)发布的美国旱情监测显示，截至 5 月 5 日当周，约 99%的美国棉花产区受到干旱影响，较前一周持稳。(3) 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。(4) 据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至 2026 年 5 月 3 日当周，美国棉花种植率为 21%，前一周为 16%，去年同期为 20%，五年均值为 19%。(5) 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】

当前美棉主产区异常干旱，重点关注 5 月 USDA 月度供需报告关于 2026/27 年度美国产量的预测。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	从业资格号	交易咨询号	职务	组别	研究方向
孟远	F0244193		总经理		主持研究中心工作
吴坤金	F3036210	Z0015924	总经理助理、组长	有色金属组3人	铜、铝、铸造铝合金、氧化铝、烧碱
张世骄	F03120988	Z0023261	分析师		铅、锌
刘显杰	F03130746		分析师		镍、锡、不锈钢、碳酸锂
蒋文斌	F3048844	Z0017196	高级投资经理	宏观金融组2人	宏观、贵金属
程靖茹	F03133937		分析师		国内宏观、国债
陈张滢	F03098415	Z0020771	分析师、组长	黑色建材组3人	煤炭、铁合金、玻璃、纯碱
万林新	F03133967		分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	F03133652		分析师		钢材
张正华	F0270766	Z0003000	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC
严梓桑	F03149203		分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素
王俊	F0273729	Z0002942	分析师、组长	农产品组2人	生猪、鸡蛋
杨泽元	F03116327	Z0019233	分析师		白糖、棉花、豆菜粕、油脂
郑丽	F03087338		研究助理		研究支持、研究服务和合规管理