

# 期货市场交易指引

2026年05月12日

## 宏观金融

- ◆股指：中长期看好，逢低做多
- ◆国债：震荡运行

## 黑色建材

- ◆焦煤：短线交易
- ◆螺纹钢：区间交易
- ◆玻璃：月间反套

## 有色金属

- ◆铜：短线持多，滚动操作
- ◆铝：滚动布局多单
- ◆镍：逢低做多
- ◆锡：区间交易
- ◆黄金：震荡运行
- ◆白银：震荡运行
- ◆碳酸锂：震荡偏强

## 能源化工

- ◆PVC：低位反弹
- ◆烧碱：低位震荡
- ◆纯碱：逢高做空
- ◆苯乙烯：偏强震荡
- ◆橡胶：逢低多配不追高
- ◆尿素：区间交易
- ◆甲醇：区间交易
- ◆聚烯烃：偏强震荡

## 棉纺产业链

- ◆棉花棉纱：震荡运行
- ◆苹果：震荡运行
- ◆红枣：震荡反弹

## 农业畜牧

- ◆生猪：07关注11500压力，反弹短空，关注现货表现
- ◆鸡蛋：短线观望为主，等待现货指引
- ◆玉米：期货盘面谨慎追高
- ◆豆粕：下方空间有限，利空逐步兑现，关注成本线附近点价
- ◆油脂：回调风险加剧，建议逢高布局空单

## 长江期货研究咨询部

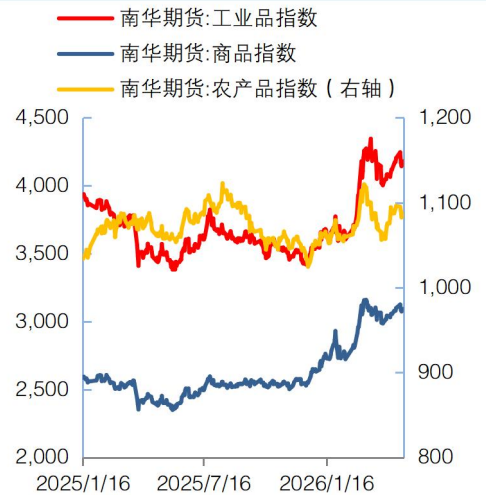
交易咨询业务资格：  
鄂证监期货字[2014]1号  
曹雪梅：Z0015756  
电话：027-65777102  
邮箱：caoxm2@cjsc.com.cn

## 全球主要市场表现

指标	最新价	涨跌幅
上证综指	4,225.02	1.08%
深圳成指	15,899.30	2.16%
沪深300	4,951.84	1.64%
上证50	3,041.63	1.27%
中证500	8,839.74	1.67%
中证1000	5,903.58	0.25%
日经指数	62,417.88	-0.47%
道琼斯	49,704.47	0.19%
标普500	7,412.84	0.19%
纳斯达克	26,274.13	0.10%
美元指数	97.9168	0.07%
人民币	6.7954	-0.09%
纽约黄金	4,745.60	0.46%
WTI原油	98.07	2.78%
LME铜	13,920.00	2.84%
LME铝	3,581.50	2.27%
LME锌	3,482.00	1.19%
LME铅	1,988.50	0.56%
LME镍	19,255.00	1.64%

数据来源：同花顺，长江期货

## 南华商品指数



数据来源：同花顺，长江期货

**◆ 股指：承压运行**

中长期看好，逢低做多

**行情分析及热点评论：**

伊媒称，伊朗通过巴基斯坦回应美国方案，聚焦结束战争及波斯湾和霍尔木兹海峡安全问题，提议美方 30 天内撤销对伊售油制裁；特朗普：不喜欢伊朗回应，“完全不可接受”。美国 4 月非农新增就业 11.5 万人远超预期，创 2024 年末以来最大两月增幅，失业率维持在 4.3%。美国消费者信心连续两个月创历史新低，油价与关税加剧通胀焦虑。中国 4 月以美元计价出口同比增 14.1%，进口同比增 25.3%，均超预期增长。中国商务部：何立峰将于 5 月 12 日至 13 日率团赴韩国与美方举行经贸磋商。国常会：推进地方政府债务风险化解；加强矿产资源全链条管理，加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。四部门：探索核电、氢能等能源以直连方式为算力设施供能，持续提升算力设施绿电占比。美伊谈判未果，外盘科技股仍强，股指或震荡运行。

**◆ 国债：震荡运行**

震荡运行

**行情分析及热点评论：**

在经历连续回调后，基金等交易型机构的卖压已逐步减轻。同时，以保险为代表的配置型机构在收益率调整过程中开始加大买入力度，尤其对超长久期老地方债表现出明显的青睐。本周政府债供给放缓，重点关注风险资产的动向。当前股市呈现温和放量、板块轮动的特征，若赚钱效应持续扩散，可能对债市资金形成一定分流。国债整体或震荡运行。

## ◆双焦：震荡运行

### 短线交易

#### 行情分析及热点评论：

焦煤方面，炼焦煤供应整体宽松，国内焦煤产量、蒙煤通关均在高位，根据钢联统计口径，春节过后，国内焦煤产量持续提升，目前已经处于近两年以来的偏高水平。库存结构上，节后矿山小幅累库，洗煤厂、焦化厂、港口节后去库，焦煤总库存减少。

焦炭方面，焦企在前期提涨落地后利润改观，生产积极性增强，焦炭产量稳步回升，目前独立焦化厂焦炭库存不高，港口与钢厂焦炭库存偏高，特别是港口库存处于近年高位。焦企已经开启了第三轮焦炭提涨，落地可能性较大。整体而言，双焦基本面矛盾不大，短期震荡运行为主。

## ◆螺纹钢：震荡运行

### 区间交易

#### 行情分析及热点评论：

估值角度，螺纹钢期货价格高于电炉谷电跟长流程成本，处于平电成本附近，静态估值中性略偏高；驱动角度，宏观方面，美伊谈判反复，原油价格波动剧烈，会对黑色商品价格有所扰动，产业方面，目前仍然处于旺季需求的中后段，钢材去库顺畅，供需矛盾不大，不过5月中下旬需求将面临走弱压力，预计短期钢材价格维持震荡偏强运行格局，但上方空间已经有限，暂时观望或者期现正套。

## ◆玻璃：震荡偏弱

### 月间反套

#### 行情分析及热点评论：

供给方面，节前冷修力度减弱，点火产线增多，日熔量降后回升。后续部分产线仍有点火计划，供应

端预期偏差。库存方面，全国厂家显性库存处于历史高位，多数企业采取降价促销的策略，因此节前库存增速放缓，但整体企业出货压力较大。需求方面，五一下游加工厂多有放假停工打算，参考今年春节、清明的情况，需求产销有大幅下降的预期。纯碱方面，前期投产新产能和检修预期引起供应端持续博弈，但企业库存绝对规模远高于往年同期水平，下游需求整体偏弱，浮法玻璃与光伏玻璃需求量双降，同时也导致企业处于被动去库阶段。后市展望：五一节后下游加工厂多有放假停工打算，参考今年春节、清明的情况，需求产销有大幅下降的可能，因此价格向上继续反弹空间有限。近月高位库存和远月地产预期博弈，关注月间反套机会，整体偏弱看待。

## 有色金属

### ◆铜：高位震荡走强

短线持多，滚动操作。

#### 行情分析及热点评论：

伊朗回应美国提出的结束战争方案，虽然停战期间仍会间歇性发生一些冲突，但中东战事暂停延续使得局势总体朝着缓和方向演进，宏观的扰动影响有所减弱。但周五受自由港印尼 Grasberg 矿推迟全面复产节点消息影响，铜价一举突破近期震荡区间，最高触及 104900 元/吨。基本上，铜矿紧张格局延续，国内冶炼厂受硫酸高价激励以及其他冷料补充，产量继续维持同比高增。刚果（金）电积铜产能高度依赖硫酸，整体需求量达约 300 万吨。霍尔木兹海峡的运输受阻切断了刚果（金）主要的硫磺进口来源，虽有 2 至 4 个月库存覆盖，年内对产量实际影响有限，但当前高溢价酸的背景下，成本推升以及边际减量将成为铜价格远期进一步上行的推动力。高铜价环境下，国内下游企业采购以刚需为主，短期补库动力不足，市场成交以谨慎观望为主导，但国内扩内需、全球电网及算力建设带来托底效应，总体需求将维持高位。节后国内市场电解铜现货库存 26.42 万吨，较 30 日增 0.55 万吨，小幅累库。下周进口铜仍有一定到货流入，且铜价高位运行，下游企业采购需求有限，库存预计继续小

幅增加。短期地缘冲突延续，但整体趋向于缓和，市场敏感度有所下降，市场对供需基本面的关注开始上升。供应端的扰动刺激铜价高位拉涨，但地缘冲突对经济的拖累以及高铜价对消费带来抑制使得铜价持续性上行难度较大。预计下周铜价维持震荡偏强运行，运行区间 100000-107000 之间。建议短线持多，滚动操作。

### ◆ 铝：高位震荡

#### 滚动布局多单

#### 行情分析及热点评论：

几内亚将出台铝土矿出口限制政策，关注正式内容。氧化铝运行产能整体处于高位，不过广西某氧化铝大厂因锅炉故障导致 400 万吨产能短暂全停，而且几内亚矿端政策短期提振市场情绪，盘面明显反弹，但政策具体内容仍待证实，建议先观望。我国电解铝运行产能继续稳中有升，海外方面因中东冲突持续面临减产风险。需求方面，下游需求板块表现分化，型材表现较差，线缆表现较好，板带表现平稳。库存方面，铝锭社会库存压力很大，不过拐点近期有望到来。再生铸造铝合金方面，下游订单持续偏弱，企业采购以刚需补货为主，拖累再生铝厂开工下降。国内需求乏力，社会库存高企，但中期逻辑仍在，维持滚动布局多单观点。

### ◆ 镍：震荡运行

#### 逢低做多

#### 行情分析及热点评论：

镍矿方面，市场逐步消化镍矿新计价方式，矿价依旧强势。但冶炼端对此价格接受度极为有限，市场陷入僵持。精炼镍方面，埃赫曼因镍矿紧缺即将停产叠加 MHP 减产消息干扰市场，镍价一度冲高。

但供需表现整体一般，成本端上涨虽然对市场形成扰动，但镍市场库存持续累积对镍价形成压制。镍铁方面，成本端镍矿价格上涨对镍铁形成强劲支撑，但下游不锈钢采买意愿偏低对镍铁价格形成压制。目前钢厂原料库存整体充足，整体采买节奏放缓，整体来看镍矿支撑下镍铁价格难有下跌。不锈钢方面，不锈钢价格上涨。镍矿消息再度发酵，供应紧缺引发市场担忧，原料支撑强势，现货市场报价上调。下游买涨情绪下，市场成交有所改善，库存持续去化。硫酸镍方面，硫酸镍成本支撑逻辑明显。需求端下游三元前驱体及正极材料企业需求回落明显，采购仍以刚需为主，对高价镍盐接受度有限。综合来看，镍矿基准价格修改市场逐渐消化，埃赫曼因镍矿紧缺即将停产叠加 MHP 减产消息干扰提振镍价冲高，镍矿端支撑下镍价底部坚挺，预计镍价偏强震荡运行，建议逢低做多。

## ◆锡：震荡运行

### 区间交易

#### 行情分析及热点评论：

据安泰科，3月精炼锡产量为1.7万吨，环比增加4%。3月锡精矿进口5432金属吨，环比增长21%，同比增长56.7%。印尼3月出口精炼锡4655吨，环比增加28%，同比减少19.5%，4月交易所交割出口量低位，5月环比回升。消费端来看，当前半导体行业中下游有望延续复苏，3月国内集成电路产量同比增速为20.6%。国内外交易所库存及国内社会库存整体处于中等水平，库存较上周增加4745吨。缅甸佤邦初步全面复产，非洲刚果金紧张局势延续，锡精矿供应偏紧。锡矿供应呈紧张状态，下游消费电子和光伏消费维持刚需采购，新能源汽车消费偏强，需要关注海外原料供应扰动。锡矿供应偏紧，预计锡价延续宽幅震荡，建议区间交易，建议持续关注供应复产情况和下游需求端回暖情况。

## ◆白银：震荡运行

### 震荡运行

## 行情分析及热点评论：

霍尔木兹海峡继续封锁，谈判出现阶段性进展，原油价格回落，白银价格震荡偏强。美联储4月议息会议维持利率不变，票委分歧较大，美国就业市场具有韧性，鲍威尔表示短期内中东紧张局势导致能源价格上涨推高了通胀压力。中东谈判仍存变数，年内降息预期降温，美伊谈判是否达成一致仍具有不确定性。美国经济数据趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，央行购金和去美元化并未改变，工业需求拉动下，白银现货维持紧张，白银中期价格运行中枢上移。短期预计价格延续调整震荡。

### ◆ 黄金：震荡运行

#### 震荡运行

## 行情分析及热点评论：

霍尔木兹海峡继续封锁，谈判出现阶段性进展，原油价格回落，黄金价格震荡偏强。美联储4月议息会议维持利率不变，票委分歧较大，美国就业市场具有韧性，鲍威尔表示短期内中东紧张局势导致能源价格上涨推高了通胀压力。中东谈判仍存变数，年内降息预期降温，美伊谈判是否达成一致仍具有不确定性。美国经济数据趋势性走弱，市场对美国财政情况和美联储独立性存在担忧，央行购金和去美元化并未改变，黄金中期价格运行中枢上移。短期预计价格延续调整震荡。

### ◆ 碳酸锂：区间震荡

#### 偏强震荡

## 行情分析及热点评论：

从供应端来看，宁德柘下窝矿山仍处于停产状态，宜春地区矿证风险仍存，4月国内碳酸锂产量环比增加4.4%，3月进口锂精矿为83.7万吨，环比增加50%，同比增加57%，3月碳酸锂进口总量约为

3万吨，环比增加13%，同比增加65%。抢出口下游需求强劲，预计后续南美锂盐进口量将对供应形成补充。从需求端来看，产业链处于供需两旺格局，江西四矿存在停产换证风险，澳矿供应偏紧。津巴布韦政府有望5月解除出口禁令，宜春矿证风险持续存在，供给扰动持续，利润修复背景下矿石提锂持续增产，成本中枢上移。宁德柘下窝复产预期上升，南美锂盐发运增加，下游排产较好，需关注对津巴布韦出口禁令进展和宜春矿端扰动。下游排产旺季去库预期下，预计碳酸锂价格将延续偏强震荡。

## 能源化工

### ◆PVC：震荡

#### 低位反弹

#### 行情分析及热点评论：

美伊谈判边打边谈，乙烯价高位致乙烯法企业亏损，成本线有效托底，电石法不同区域企业利润分化。供应：乙烯法开工率下降、减产明显，电石法开工高位但产量下滑，海内外供应均有收缩，今明两年无新增产能。需求：内需平淡，主要以刚需为主，区域分化明显；出口短期接单放量但价格难言乐观，长期受印度基建计划利好。库存：库存仍处高位，但去库态势延续，压力边际缓解，高库存与多重利好形成对冲。总结：短期供需弱平衡，价格区间运行；中长期供应格局稳定，需关注春检、原料及出口情况，警惕回调风险。重点关注：1、海内外政策，宏观数据及预期，2、出口情况（印度反倾销，国内出口退税），3、库存和上游开工等，4、原油、煤走势。地缘冲突影响消退，PVC 期货价格已回归冲突前水平。

### ◆烧碱：震荡

#### 低位震荡

## 行情分析及热点评论：

地缘情绪消退后，作为能化领跌品种，跌破地缘起涨前。主要是供需由紧平衡转略宽松，出口冲高回落、内需偏弱、供应持续增加，价格重心下移。烧碱供应仍处高位、需求清淡，上游高库存压力持续。氧化铝减产已兑现，广西新投产项目对烧碱需求边际提振有限；山东大厂收货量回升但价持续下调，非铝刚需支撑弱，出口签单一般。后面来看液氯季节性走弱将抬升烧碱成本，无需深度看空，此外，4月氯碱企业检修略缓解供应压力。近月弱、远月有支撑，近月不抄底，07、09 以回调偏多为主，等待近月止跌、夏季检修、出口好转信号。

### ◆ 苯乙烯：震荡

#### 偏强震荡

## 行情分析及热点评论：

苯乙烯 - 纯苯价差走缩，非一体化利润跌至同期低位，主力合约对现货呈小幅升水。供应端：开工率小幅下降，多套装置检修推迟，供应减量预期后移，未来供给仍有下降预期。需求端：EPS 开工大幅回升，PS、ABS 变动有限，下游以刚需补货为主；出口订单大幅增长，当前港口库存因船期未兑现而暂时累积，后续装船后库存有望下降。后市展望：整体震荡偏强，地缘冲突或影响海内外生产，出口需求形成支撑。风险因素：原油价格波动、装置意外波动、纯苯进口不及预期。

### ◆ 聚烯烃：震荡

#### 偏强震荡

## 行情分析及热点评论：

短期地缘局势混沌，供给减量对现货仍有支撑。1、供应端：炼厂开工低位，烯烃产量偏缩，PP 开工创出新低；部分炼厂检修提前或因原料偏紧降负，供应减量延续，对近月合约形成支撑。2、需求端：

整体表现偏弱，农膜、包装膜需求低迷，塑编支撑有限，下游拿货心态谨慎，远期合同减量，成交不及往年同期。3、库存端：PE 累库压力大于 PP，价格回落未带动需求明显放量。4、核心逻辑：油价受中东地缘冲突影响，现实供应偏紧但预期摇摆；烯烃期价回落，主力合约切换后盘面走弱，短期在混沌局势下维持震荡。5、风险因素：多头风险来自油价回落、地缘缓和；空头风险来自油价上行、地缘恶化。

## 橡胶：震荡

### 逢低多配不追高

#### 行情分析及热点评论：

5月可能正式进入厄尔尼诺，盘面走强，中期影响仍待观察。4月以来，天胶主产区持续高温少雨、土壤墒情偏低，割胶作业受限，胶水产量增长乏力。原料供应偏紧推高收购价，加工厂面临原料短缺与成本抬升双重压力。后续需关注海南、泰国南部降雨缓解情况，以及年中厄尔尼诺发展。

## ◆ 尿素：震荡

### 区间交易

#### 行情分析及热点评论：

供应端尿素开工负荷率 89.95%，较上周提升 0.78 个百分点，其中气头企业开工负荷率 76.57%，较上周提升 0.31 个百分点，尿素日均产量 21.52 万吨。成本端烟煤市场价格趋稳运行，交投略有降温，截至 4 月 23 日，山西晋城 S0.4-0.5 无烟洗小块含税价 950-1000 元/吨，山西阳泉地区 S1-1.5 无烟洗块含税价 840-900 元/吨，均较上周同期收盘价格重心持平。需求端复合肥企业产能运行率 43.66%，较上周降低 3.71 个百分点。复合肥库存 66.27 万吨，较上周增加 1.6 万吨。复合肥开工开始季节性降负荷，但短期仍在高位运行，复合肥厂对氮肥补货积极性良好，预计下周复合肥产能运行率或持续降

低。三聚氰胺、脲醛树脂等其他工业需求支撑减弱。库存端尿素企业库存 33 万吨，较上周减少 5.8 万吨，同比去年同期减少 39.5 万吨。尿素港口库存 19.9 万吨，较上周减少 3 万吨。尿素注册仓单 10400 张，合计 20.8 万吨，同比去年同期增加 6262 张，合计 12.524 万吨。

主要运行逻辑：尿素日均产量同比高位，河南、山东、安徽等区域部分厂家预收天数增加，发运周期拉长出现局部供应偏紧情况。农业需求各地区用肥灵活存异，工业需求复合肥开工季节性降负，成品库存小幅积累。三聚氰胺、脲醛树脂等其他工业需求开工回落，对尿素需求支撑逐步减弱。预计 5 月初左右货源紧张逐步缓解，尿素价格短期震荡运行后或有回调。

### ◆ 甲醇：震荡

#### 区间交易

#### 行情分析及热点评论：

国内甲醇供应端装置产能利用率 89.98%，需求端甲醇制烯烃行业开工率 84.4%，山东地区新增装置运行相对稳定，区域内甲醇需求量窄幅增加，而主产区烯烃装置外采具有不确定性，预计仍维持逢低囤货为主。甲醇传统下游需求持续弱势，在生产成本持续承压以及终端市场需求疲软的情况下，传统下游工厂开工负荷不高，谨慎刚需补货为主。库存端甲醇样本企业库存量 36.46 万吨，较上周减少 0.31 万吨，甲醇港口库存量 97.57 万吨，较上周增加 1.56 万吨。

### ◆ 纯碱：逢高做空

#### 逢高做空

#### 行情分析及热点评论：

随着远兴二期负荷提升，供给预计保持较高水平，行业库存压力进一步增大。目前价格已经在低位水平，部分氨碱装置亏损；但近期氯化铵价格抬升，联碱装置利润反而有改善。纯碱供给过剩较为明确，

行业处于成本比拼阶段，现货价格预计保持低位震荡。低利润情况下，后续关注夏季检修能否放量，短期看价格或继续承压。

## 棉纺

### ◆棉花、棉纱：

#### 震荡运行

#### 行情分析及热点评论：

CCIIndex3128B 指数为 17936 元，CYIndexC32S 指数为 23300 元。据美国农业部（USDA）最新发布的 4 月份全球棉花供需预测报告，2025/26 年度全球棉花产量环比调增 19.2 万吨至 2653.5 万吨，再度刷新近五年高位；消费环比调增 12.2 万吨至 2593.9 万吨，持续处于近五年次高位置。以上叠加期初供应增加，本年度期末库存环比增加 14.3 万吨至 1677.4 万吨，刷新近五年高位。国内现货市场较好，出口数据显示消费旺盛。近期美国下雨缓解干旱，国内关注储备棉政策变化，棉花价格高位震荡运行。

### ◆苹果：

#### 震荡偏弱

#### 行情分析及热点评论：

苹果产区行情继续偏弱运行，库内货源成交氛围不佳，去库偏慢。西北地区多以客商发自存货源为主，果农货成交有限，价格明显下跌。山东产区果农及冷库多有急售情绪，少量客商调片红性价比高的货源，成交不多，外贸受限，整体成交清淡。新季苹果果农陆续疏果，整体坐果表现良好，部分产区及地块坐果一般。栖霞 80#一二级片红价格 2.5-4.0 元/斤，80#统货 1.5-2.0 元/斤附近。陕西洛川产区果农统货出库价格 2.8-3.6 元/斤，客商半商品出库价格 3.7-4.2 元/斤。甘肃产区静宁半商品 5-7.5

元/斤。

### ◆ 红枣：

震荡反弹

#### 行情分析及热点评论：

新疆灰枣主产区天气稳定，部分发芽较早的枣树已显花苞，生长态势良好，近期温度回升较快，持续关注主产区灰枣生长情况。销区市场到货持续，市场购销氛围一般，客商挑选拿货，新货价格以稳为主。参考灰枣成品现货特级均价 9.00 元/公斤较上周 8.99 元/公斤上涨 0.01 元/公斤，一级均价 7.90 元/公斤较上周 7.90 元/公斤持平。

## 农业畜牧

### ◆ 生猪：反弹受限

07 关注 11500 压力，反弹短空，关注现货表现

#### 行情分析及热点评论：

5 月养殖端出栏计划环比收缩以及政策托底稳价，低位局部二育入场，市场挺价情绪增强，但生猪存栏充裕、大猪偏多不改，也抑制涨幅，预计猪价继续震荡磨底，关注二育和养殖端出栏节奏。中长期来看，上半年供应宽松仍将压制猪价反弹空间；2025 年 9 月启动的产能去化将对应下半年供给逐步收紧、需求回暖，有望带动猪价回升。但当前能繁母猪存栏仍显著高于 3650 万头调控目标，猪价上行高度仍偏谨慎，重点跟踪产能去化节奏。策略上，现货磨底，07 震荡为主，关注 11500 压力、11000 支撑表现；去产能预期推动远月盘面升水明显，09、11、01、03 谨慎追涨，在产能未有效去化前，套保压力仍强，养殖企业可以在利润之上反弹逢高滚动套保。（数据来源：农业部、钢联）

## ◆鸡蛋：偏强震荡

### 短线观望为主，等待现货指引

#### 行情分析及热点评论：

五一备货结束后，终端需求回归常态，市场走货平稳，各环节库存维持低位，蛋价节后止涨企稳、偏强震荡。短期在产蛋鸡存栏仍处同期高位，但前期补栏偏弱致新开产增量有限，老鸡淘汰节奏偏缓，叠加低库存支撑，蛋价底部坚挺。中期随着5月新开产逐步增加、梅雨季节临近，需求季节性走弱，库存或小幅累积，上方空间受限。长期2026年1-4月补栏环比回升，6月后开产持续增加，养殖利润尚存下淘汰意愿不高，产能去化缓慢，市场维持震荡磨底，不宜过分乐观。策略上短线观望为主，等待现货指引。关注端午备货启动节奏及淘鸡量、库存变化。（数据来源：鸡蛋价格天天报价网、卓创资讯、Mysteel）

## ◆玉米：高位回调

### 期货盘面谨慎追高

#### 行情分析及热点评论：

全国玉米现货区域分化明显，东北余粮基本见底，优质干粮流通偏紧对局部价格形成支撑，华北产区到货量增多，贸易商临近新麦上市加快腾库走货，深加工企业顺势压价收购，叠加小麦行情偏弱、饲用替代比例提升，进一步压制玉米刚需采购。短期春耕上量有限，粮源流通偏紧，贸易商采购成本支撑较强，但深加工和饲料企业消化库存为主、采购谨慎，限制上行空间，行情以区间震荡为主；中期需关注饲料刚需恢复节奏以及小麦替代比例的进一步变化，替代品压制作用仍将持续；长期新季春播有序推进，墒情适宜，国内年度供需转松格局不改，种植成本托底，预计市场震荡磨底。策略上，期货盘面谨慎追高，关注产区到货量、港口库存变化及深加工采购节奏。（数据来源：Mysteel）

## ◆豆粕：反弹有限

豆粕下方空间有限，利空逐步兑现，现货企业可关注成本线附近点价

### 行情分析及热点评论：

美豆受原油及美豆油走弱影响价格走弱，但美豆出口销售强劲，支撑美豆价格，关注中美 5 月会谈后新增对华出口量美豆库存比进一步收紧推动美豆重心上移，同时美豆新作进入播种阶段，当前天气良好，关注后期天气情况。巴西雷亚尔持续升值，支撑巴西升贴水价格，预计 CNF 升贴水偏强运行；国内供应宽裕，现货情绪转弱，供应压力下，05、07 价格上方承压，跟随成本上行；09 合约自身基本面偏弱，等待美豆指引。关注特朗普访华后中美贸易政策情况。策略上，豆粕下方空间有限，利空逐步兑现，现货企业可关注成本线附近点价。5-9、9-1 反套逻辑不变（数据来源：我的农产品、USDA）

## ◆油脂：高位回调

油脂回调风险加剧，建议逢高布局空单，重点关注中东和平协议能否达成

### 行情分析及热点评论：

5 月 11 日，美豆油 07 合约跌 0.90% 收于 73.65 美分/磅。马棕油 07 合约涨 0.40% 至 4516 令吉/吨，跟随国际原油价格上涨。全国棕油价格较上日涨 20 元/吨至 9500-9650 元/吨，豆油价格较上日涨 40-70 元/吨至 8580-9010 元/吨，菜油价格较上日跌 0-20 元/吨至 9870-10330 元/吨。

棕榈油方面，MPOB4 月报告显示当月马棕油产量大增而出口下滑，当月库存增至 231 万吨高于市场预期，报告影响偏空。不过 SPPOMA 数据称 5 月 1-10 日马棕油产量意外下跌 31.61%，而航运机构称 5 月 1-10 日出口环比减少 10.79% 到增长 8.5%，关注减产和出口好转是否会减少 5 月累库幅度。生柴端，印尼能矿部表示将自 7 月 1 日起在全国范围内实施 B50 生物柴油计划，马来西亚也表示将从 6 月开始实施 B15 生柴计划，均会增加棕油国内消费并减少出口。但是如果后续原油价格下跌，则各

国推进生柴计划的意愿会有所减弱。短期来看，预计马来 07 合约短期跟随原油高位震荡，底部 4500–4450。国内方面，我的农产品网预估 4 月棕油到港 15.6 万吨，较 1–2 月 26 万吨月均下滑。但是 5–7 月棕油进口利润转正，上周国内新增 4 条买船，因此短期棕油继续去库的幅度有限。截至 5 月 8 日当周，国内棕油库存重新回升至 75.61 万吨。

豆油方面，美豆端，市场担心未来 1–2 周主产区降雨较多不利于田间作业展开，但是大量降水有利于已播作物生长。目前 26/27 年度大豆已播种 33% 远高于五年均值 23%，为历年偏快水平暂未反映过量降水拖累，且实际种植面积可能较 3 月预估调增。需求上，目前美豆出口需求表现一般，市场等待 5 月中旬中美元首会面前后是否会新增美豆订单；不过压榨需求受美国生柴政策利多支撑表现非常强劲，3 月美豆压榨量再创新高。南美方面，25/26 年度大豆丰产已定，冲击美豆的出口需求。短期来看，虽然南美大豆和美豆竞争出口市场，但是市场认为中国可能在川普总统访华前少量购买美豆和美豆压榨需求强劲支撑，美豆 07 合约短期在 1200–1220 附近高位震荡。国内方面，4 月大豆到港量不及预估，但是 5 月起创纪录的巴西大豆开始进入中国。预计进入 5 月后油厂开机率逐步提升，豆油库存拐点即将出现。截至 5 月 8 日当周，国内豆油库存小幅增加至 79.31 万吨。

菜油方面，中东战争推高国际原油价格及海运费，叠加新作加菜籽供需预计收紧令 ICE 菜籽价格也维持高位，国内进口菜油的成本端提升。此外市场担忧俄罗斯非转基因菜油进口受限导致供应收紧，目前国内菜籽及菜油库存仍然偏低，利多情绪发酵推动国内菜油期价强势反弹。但是 4–6 月国内菜籽到港量预计高达为 51、71 和 45 万吨，较 1–2 月的 19 万吨大幅增加，福建、广东等多地油厂在 5 月预计将逐步重新开机。因此远期国内菜系供应增量预期不变，菜系的库存拐点也已经出现，限制价格进一步上涨的空间：截至 5 月 8 日当周，国内菜籽库存增长至 22.9 万吨，但是菜油库存继续增加至 40.9 万吨。

总之，短期来看，市场继续关注中东谈判进展，如果两国达成和平协议那么国际原油价格将大幅下跌，拖累植物油表现。油脂自身方面，虽然各国的生柴政策影响利多，但是二季度东南亚棕油继续增产，南美大豆集中上市，国内也进入大豆菜籽集中到港期间，国内外阶段性供应压力仍存。预计在中东局势好转的预期以及供应压力拖累下，油脂价格短期回调风险加剧。但是中东战火仍在持续，局势不确定性仍存，警惕战火重燃导致原油和植物价格再次上涨。策略上，短期油脂回调风险加剧，建议逢高布局空单，重点关注中东和平协议能否达成。（数据来源：我的农产品网、同花顺）

数据来源：同花顺、财联社、金十财经、华尔街见闻、上海钢联、上海有色网、ALD、百川盈孚、卓创资讯、隆众资讯、中国棉花信息网、农业部、鸡蛋价格天天报价网、我的农产品网、USDA、SPPOMA、MPOA、航运机构、EPA 等。

## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

## 公司总部

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路88号13、14层

邮编：430000

电话：（027）65777110

网址：<http://www.cjfcc.com.cn>