

# 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：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

## 组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

## 目录：

### 金融衍生品：

#### 金融期货：

股指期货、国债期货

#### 贵金属：

黄金、白银

集运指数

### 商品期货：

#### 有色金属：

铜、锌、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

#### 黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、铁合金

#### 农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

#### 能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

#### 特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

## [股指期货]

### ◆股指期货：指数行至上方压力位，进入缩量震荡

#### 【市场情况】

周四，A股市场早盘低开，日内震荡走弱。上证指数收跌0.68%，报3380.82点。深成指跌1.62%，创业板指跌1.92%，沪深300跌0.91%、上证50跌0.49%，中证500跌1.45%、中证1000跌1.68%。个股跌多涨少，当日1407只上涨（76涨停），3856下跌（11跌停），127持平。其中，芭薇股份、万德股份、天工股份涨幅居前，分别上涨29.97%、28.12%、20.29%；而志晟信息、方大新材、皖通科技各跌12.08%、11.64%、10.01%。

分行业板块看，化工板块逆势坚挺，上涨板块中，日用化工、化纤行业，煤炭涨幅居前，分别上涨4.27%、0.93%、0.57%，农牧主题活跃。TMT集体回调，下跌板块中，互联网、软件、电脑硬件分别下跌3.33%、3.14%、2.82%，算力题材下挫。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数下挫：IF2506、IH2506分别收跌0.74%、0.38%；IC2506、IM2506分别收跌1.10%、1.28%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506贴水34.40点，IH2506贴水17.30点，IC2506贴水92.30点，IM2506贴水108.04点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，中办、国办近日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，提出八方面主要任务，其中包括：推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造，加强城市基础设施建设改造等。这意味着中国大力实施城市更新按下“加速键”。

海外方面，美联储主席鲍威尔表示，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对2020年疫情后通胀和利率前景的重大变化。他指出，美国可能进入供应冲击更频繁、通胀更不稳定的时期，这对经济和央行构成艰巨挑战。而随着经济和政策不断变动，长期利率可能会走高。鲍威尔预测，美国4月PCE同比将上涨2.2%左右。

#### 【资金面】

5月15日，A股交易量环比缩量，全日合计成交额1.15万亿。北向资金当日成交1377.19亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了645亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日1586亿元逆回购和1250亿元MLF到期，据此计算，单日全口径净回笼2191亿元。

#### 【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为-0.88%、-0.63%、-1.61%、-1.78%。中美谈判进展良好，双方均同意90天内暂缓4月以来加征关税，仅保留10%基准税率。指数下方支撑较稳定，上方突破压力较大，可卖出支撑位看跌期权赚取权利金，或逢低做多9月IM合约，逢高卖出9月6400执行价看涨期权做备兑策略。

## [国债期货]

### ◆国债期货：降准落地资金面持稳，期债涨跌互现

#### 【市场表现】

国债期货收盘多数上涨，30年期主力合约涨0.24%报119.110元，10年期主力合约涨0.02%报108.555元，5年期主力合约跌0.03%报105.790元，2年期主力合约持平于102.294元。银行间主要利率债收益率纷纷上行。截至发稿，30年期国债“23付息国债23”收益率上行0.4bp报1.9230%。10年期国开债“25国开05”收益率上行0.85bp报1.7470%，10年期国债“24付息国债11”收益率上行0.70bp报1.6760%，3年期国债“25付息国债05”收益率上行2.75bp报1.4925%，2年期国债“25付息国债06”收益率上行2.5bp报1.4575%。

### 【资金面】

央行公告称,5月15日以固定利率、数量招标方式开展了645亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量645亿元,中标量645亿元。Wind数据显示,当日1586亿元逆回购和1250亿元MLF到期,据此计算,单日全口径净回笼2191亿元。存款类机构隔夜和七天质押式回购利率双双微幅上升,后者上行不足1个bp。长期资金方面,全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在1.67%附近,较上日基本持平。15日降准生效,流动性持稳而非进一步宽松,主要原因或在于近期央行持续净回笼,叠加政府债缴款偏多,对冲了部分降准效果;不过整体资金环境依然偏暖,后期关注本月MLF续做情况。

### 【操作建议】

近期资金面受到政府债供给放量影响整体持稳,尚未进一步转松,市场情绪偏谨慎,短期期债或处于震荡中。目前关注一是资金利率变化,二是高频经济数据成色,可能给债市带来边际变化驱动。单边策略上,短期期债或震荡,观望为主,关注资金面和经济数据。

## [贵金属]

### ◆ 贵金属:美国通胀消费数据疲软提振降息预期 贵金属盘中下探呈现V型反弹

#### 【行情回顾】

消息方面,据财联社报道,在印度威胁对美国实施报复性关税两天后,特朗普周四在一场商业领袖活动上表示,印度政府"向我们提出了一项协议,基本上他们愿意对我们不收取任何关税"。

美国4月PPI同比上涨2.4%低于预期,预期2.5%,前值2.7%,环比-0.5%,预期上涨0.2%,前值从-0.4%上修至0%,4月降幅创下五年来最大;核心PPI同比3.1%持平预期,较前值3.3%回落,环比下降0.4%,预期上涨0.3%,前值从-0.1%上修至0.4%,PPI增速大幅下降主要由于出利润率下滑,表明企业正在吸收部分来自关税上调的冲击,而非转嫁给消费者。4月零售销售环比0.1%略超预期,3月环比由1.4%上修至1.7%,消费者支出疲软情况进一步凸显,其中其中体育用品、加油站和服装消费影响较大。美联储主席鲍威尔在最新的讲话中明确表示正在重新评估其2020版货币政策框架货币政策框架的"关键部分",包括通胀目标和就业"缺口"的处理方式,他指出较高的实际利率可能反映了未来通胀可能比2010年代间歇期更加波动的可能性,称"供应冲击"将"更频繁且可能更持久",这对经济和央行来说是一个困难的挑战,他承认"长期低利率"时代可能已经结束。美联储理事巴尔表示美国经济基础稳固,但他警告称,与关税相关的供应链中断可能会导致经济增长放缓和通胀上升,贸易政策加剧了不确定性。

当地时间15日,巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动(哈马斯)高级官员巴塞姆·纳伊姆向媒体表示,哈马斯正在与美国进行直接会谈,以达成结束加沙冲突的协议。纳伊姆还表示,如果实现永久停火,哈马斯可以交出加沙地带控制权。

隔夜,关税和地缘局势持续缓和,市场将关注转到美国经济通胀等情况对美联储货币政策预期的指引,随着通胀和消费数据表现疲软反映出关税对企业和消费者的影响,降息预期有所提振,美元指数止升回落,贵金属受到消息影响盘中大幅下探后呈现V型反转并收涨。国际金价开盘后持续下行最低一度跌至3120.44美元最后反弹拉升超过100美元收复3200美元,收盘价报3239.66美元/盎司涨1.99%;国际银价跟随黄金波动但幅度相对更小,收盘报32.616元/盎司涨1.26%。

#### 【后市展望】

黄金中长期上涨的驱动去美元化背景下未有改变,全球央行和金融机构持续购金的需求对金价仍有支撑。美联储基于就业市场变化对降息态度仍较谨慎,大规模美债到期对美国财政刺激空间形成限制,未来一段时间美国宏观经济数据验证阶段可能对市场的影响增加。在弱美元的趋势中,各国和美国贸易谈判进展反复扰动金融市场,多头在价格相对低位时对黄金的配置需求仍较强,金价在面临多重不确定性风险时整体易涨难跌。然而短期一方面美国经济仍有韧性美联储降息时点有所后延,美债拍卖恢复平稳使市场预期有所改善,美元指数止跌企稳,另一方面中美贸易冲突缓和叠加地缘风险影响减弱,美股风险偏好修复,

缺乏新的驱动下多头离场黄金形成“双顶”形态行情转入震荡，下方在3100-3200美元（730-750元）形成支撑，卖出虚值黄金看涨期权可继续持有。

白银方面，中美贸易谈判取得进展使工业制造业得到提振，在提前备库的情况下相关光伏新能源行业需求有望改善，但美国经济下行和高库存中长期可能影响工业和投资需求，金融和工业属性的轮动下银价走势反复，白银跟随黄金波动在32美元（8000元）存在支撑。

#### 【资金面】

今年一季度全球黄金ETF需求大幅增长成为驱动金价上涨主要力量，短期美国关税影响暂缓权益市场止跌但避险需求减弱多头资金有所离场，但中长期或持续上行。

## [集运指数（欧线）]

### ◆ 集运指数（欧线）：情绪释放充分，上涨势头或将暂缓

#### 【现货】

今日头部航司报价相对持平。截至5月16日最新报价，马士基 888-902 美元/TEU，1483-1510 美元/TEU；CMA 1210-1710 美元/TEU，1995-2995 美元/TEU；MSC 1130 美元/TEU，1890 美元/TEU；ONE 1271-2381 美元/TEU，1637-2437 美元/TEU；EMC 1105-1855 美元/TEU，1810-3060 美元/TEU。

#### 【集运指数】

截至5月12日，SCFIS欧线指数报1302.62点，环比下跌5.54%，美西线指数环比上涨10.19%至1455.31点。截至5月9日，SCFI综合指数报1345.17点，较上期涨0.321%；上海-欧洲运价下跌3.25%至1161美元/TEU；上海-美西运价2347美元/FEU，较上周涨3.3%；上海-美东运价3335美元/FEU，较上周涨1.58%。

#### 【基本面】

截至5月15号，全球集装箱总运力为3222万TEU，较上年同期增长8.7%。需求方面，欧元区4月综合PMI为50.4，制造业PMI为49，服务业PMI为50.1；美国4月制造业PMI指数48.7，新订单指数47.2。4月OECD领先指数G7集团录得100.35。

#### 【逻辑】

昨日期货盘面高开低走，主力06合约收1787.3点，上涨3.55%；08合约收2359.3点，上涨7.92%，8-6月差继续拉开至572点。从昨日盘面来看，本轮由关税战带来的上涨情绪已经释放的较为充分，后续或将迎来一定程度上的调整。之后需密切关注现货端的价格变动情况，各航司的提涨程度将对盘面的走势有较大影响。预计后续呈现震荡上行趋势。

#### 【操作建议】

可考虑6-10、8-10正套

## [有色金属]

### ◆ 铜：现货交投一般，关注“强现实”持续性

【现货】截至5月15日，SMM电解铜均价78725元/吨，SMM广东电解铜均价78840元/吨，

分别较上一工作日-180.00元/吨、-115.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价20元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价-25元/吨，分别较上一工作日+45.00元/吨、-10.00元/吨。据SMM，面对高铜价，下游采购意愿受到一定压制，仅维持刚需采购，整体交投不活跃。

【宏观】关注几条定价主线：美国对等关税政策、美国铜进口关税以及加征关税后的经济基本面情况。

①美国对等关税为4月以来资产定价和美联储决策的核心变量，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布后，对等关税超预期缓和，铜的“弱预期”压制减弱。②美国针对铜的“232”调查尚在进行中，该调查未有明确落地预期前，仍将对铜价形成一定支撑。据环球市场播报，美国铜行业的主要参与者呼吁特朗普总统限制铜矿石和废金属的出口，而不是对进口征收关税，以此推动国内铜生产。③美国4月通胀环比低于预期，通胀继续放缓：4月末季调CPI同比升2.3%，预期升2.4%；4月末季调核心CPI同比升2.8%，预期升2.8%；通胀放缓主要源于4月原油价格大幅下行以及服务业通胀放缓，市场降息预期增加，提振金属价格；但4月通胀未显压力或源于4月仍处前期库存消耗阶段，关注后续美国经济基本面数据。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC持续下行，供应受限的预期仍存，截至5月9日，铜精矿现货TC报-43.60美元/干吨，周环比-3.30美元/干吨。精铜方面，4月SMM中国电解铜产量环比增加0.36万吨，升幅为0.32%，同比上升14.27%；1-4月累计产量同比增加41.51万吨，增幅为10.63%。据SMM，产量增加主要有以下几方面原因：①华东有新冶炼厂投产，叠加西南某冶炼厂产能利用率持续提升；②4月进口阳极板的量出现回升，令不用铜精矿冶炼厂的产量上升；③近期硫酸价格虽较前期高位有所回落，但仍处于较高位置，仍能弥补冶炼厂的亏损；虽然TC持续创新低，国内主流港口铜精矿库存量却在持续回升，供冶炼厂使用的量增加。SMM根据各家排产情况，预计5月国内电解铜产量环比增加0.42万吨升幅为0.37%，同比增加12.13万吨，升幅为12.03%。

【需求】加工方面，假期影响，电解铜制杆周度开工率下行，5月8日电解铜制杆周度开工率62.79%，周环比-17.09个百分点；5月8日再生铜制杆周度开工率18.29%，周环比-4.24个百分点。终端方面，电线电缆企业开工率受假期影响小幅走弱，5月家电外销排产受加征关税影响步入下行通道，仅空调内销排产保持较高增速，但内销市场的承接是否能达到预期仍存不确定性。

【库存】COMEX库存持续累库，国内库存本周累库。截至5月14日，LME铜库存18.56万吨，日环比-0.41万吨；截至5月14日，COMEX铜库存16.70万吨，日环比+0.19万吨；截至5月9日，上期所库存8.07万吨，周环比-0.86万吨；截至5月15日，SMM全国主流地区铜库存13.2万吨，周环比+1.19万吨；截至5月15日，保税区库存6.88万吨，周环比-0.80万吨。

【逻辑】(1)宏观方面，对等关税为当下资产定价的核心变量，关税短期或存在谈判缓和信号，但关税政策作为特朗普谈判博弈手段，后续节奏或仍将反复，加大铜价波动；一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，目前美铜较伦铜仍然维持一定溢价，在美国对铜的“232”调查未有明确预期落地时间前，该驱动仍为铜价提供一定支撑；美国4月通胀不及预期，降息预期增加，短期提振铜价；(2)基本面方面，供应端原料偏紧格局仍存，国内库存去化至低位；但步入5月后，旺季的需求端韧性是否能持续仍存不确定性，从现货表现、基差走势及家电排产来看，高铜价下需求端存在边际走弱倾向。展望后市，铜基本面呈现“强现实+弱预期”组合，该组合下铜价尚无明确的流畅走势，基本面的强现实限制铜价下跌，关税影响下的弱需求预期限制上行空间，短期价格或以震荡为主，关注5月后的强现实基本面是否持续、关税谈判节奏。

【操作建议】主力参考77500-79500

【短期观点】震荡

#### ◆锌：关税趋缓叠加矿端扰动提振价格，但现货成交表现一般

【现货】5月15日，SMM0#锌锭均价22900元/吨，环比+60元/吨；SMM0#锌锭广东均价22880元/吨，环比-10元/吨。据SMM，下游当前接货以刚需采购消耗原有库存为主，同时部分下游对后续升贴水仍有看跌心理，接货意愿较低。

【供应】锌矿方面，据SMM，Kyzyl-Tashtyg矿山因国际制裁升级及中俄金融合作受限等原因面临财务困境，当前矿山未完全停产，预计将于6月停产。该矿山在2024年共产出锌精矿约7.13万吨，占全球锌矿产量比例约为0.58%。矿端短期虽存在扰动，但整体而言加工费维持高位，宽松格局不变，截至5

月9日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3500 元/金属吨，周环比+50.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 40 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。精锌方面，2025 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 1.6%，同比增加 10%左右，1-4 月累计同比增加 0.3%，低于预期值；据 SMM，增幅不及预期主因随着锌价下跌，广西、湖南等地的超预期检修。据安泰科，5 月锌冶炼厂检修增多，SMM 预计 2025 年 5 月国内精炼锌产量环比增加不到 0.1%，同比增加 3%以上，预计 2025 年 1-5 月产量累计同比增加将近 1%。

【需求】升贴水方面，截至 5 月 15 日，上海锌锭现货升贴水 225 元/吨，环比-20 元/吨，广东现货升贴水 205 元/吨，环比-90 元/吨。初端消费方面，三大初级加工行业订单及开工率因上周假期低基数原因环比上涨：截至 5 月 9 日，SMM 镀锌周度开工率 60.87%，周环比+11.26 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 54.6%，周环比+5.59 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 59.73%，周环比+1.16 个百分点。整体而言，下游仍以刚需逢低备货及消耗库存为主；4 月三大初级加工行业下游采购经理人指数虽仍位于扩张区间，但较 3 月明显走弱，预计旺季过后或仍将继续走弱；此外，关税影响浮现，终端下游表现较差，特别是拥有出口订单的终端企业，下游对后续订单较为悲观。

【库存】LME 库存去库，关注国内社会库存累库持续性，截至 5 月 15 日，SMM 七地锌锭周度库存 8.63 万吨，周环比+0.30 万吨；截至 5 月 15 日，LME 锌库存 16.52 万吨，环比-0.19 万吨。

【逻辑】宏观方面，美国 4 月通胀不及预期，降息预期增加，短期提振锌价；供应端短期矿端存在扰动，但宽松趋势不变，关注 TC 增幅情况及精锌扩产速度，若 TC 增速超理论预期，则表明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松，整体产业链供给趋宽；冶炼端 4 月存在超预期检修因素，精炼锌供应不及预期提振价格；需求端下游企业畏高接货意愿较低，仍以刚需逢低备货及消耗库存为主，4 月三大初级加工行业下游采购经理人指数虽仍位于扩张区间，但较 3 月明显走弱，预计旺季过后或仍将继续走弱。短期价格在关税缓和信号下或有所支撑，展望后市，悲观情形下，若关税政策导致终端消费不足，锌价重心或将下移；但若矿端增速不及预期，叠加下游消费存在超预期表现，锌价或维持高位震荡格局；中长期布局来看，以逢高空思路对待，重点关注锌矿产量增速情况及下游需求边际变化。

【操作建议】主力参考 21500-23500

【短期观点】震荡

#### ◆锡：宏观情绪好转带动锡价反弹

【现货】5 月 15 日，SMM 1# 锡 266100 元/吨，环比上涨 1100 元/吨；现货升水 800 元/吨，环比不变。沪锡日内维持高位，部分冶炼厂仍持挺价情绪，实际成交有限。贸易商方面随盘入市报价，反馈锡价维持高位，大部分下游都保持观望情绪，个别维持刚需补货，市场整体交投表现愈发冷清。下游反馈少部分终端客户维持刚需下单，整体订单情况不佳，后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】3 月份国内锡矿进口量为 0.83 万吨，环比-4.83%，同比-63.98%，较 2 月份增加 255 金属吨（2 月份折合 3562 金属吨）。1-3 月累计进口量为 26.9 万吨，累计同比-55.44%。3 月份国内锡锭进口量为 2101 吨，环比 12.41%，同比 146.6%，1-3 月累计进口量为 6304 吨，累计同比 6.99%。

【需求及库存】据 SMM 统计，3 月焊锡开工率 75.81%，月环比增加 16.71%，较 2 月显著改善。首先是生产天数恢复，3 月实际生产天数较 2 月增加，叠加半导体行业补贴政策、刺激下游提前备货需求。家电政策刺激“以旧换新”政策出台，但白电排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小焊料厂订单未现明显改善。新能源汽车与光伏高景气，AI 算力驱动半导体补库，AI 服务器用锡需求激增，支撑头部焊料企业产能利用率攀升至 80%以上，短期开工率受政策刺激上涨明显，但持续性仍需观察。截至 5 月 15 日，LME 库存 2745 吨，环比减少 30 吨；上期所仓单 8163 吨，环比减少 16 吨，社会库存 10193 吨，环比增加 360 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费低位运行，但此前缅甸佤邦再次推动曼相矿山复工复产进程，预期原料将于 7 月左右产出，供给侧修复预期。需求方面，受国内政策提振，焊锡开工率有所改善，但主要集中在头部企业，中小型企业订单改善有限，同时考虑美关税及半导体周期影响，对于后续需求预期偏悲观。综上所述，中美关税谈判达成重要共识，宏观情绪回暖或带动锡价反弹，但考虑到供给侧逐步修复中，以及需求预期悲观，可尝试 265000-270000 区间试空，关注供给侧原料恢复节奏。

【操作建议】265000-270000 区间试空

**【近期观点】宽幅震荡**
**◆镍：情绪暂稳盘面震荡为主，基本面变化不大**

【现货】截至5月15日，SMM1#电解镍均价126325元/吨，日环比上涨250元/吨。进口镍均价报125375元/吨，日环比上涨250元/吨；进口现货升贴水150元/吨，日环比下跌50元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，产量数据继续提升。据SMM，2025年4月精炼镍产量36300吨，同比增长47.26%，环比增长6.08%，产量继续释放；5月排产预计为35350吨。

【需求】需求端合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“两会”强调国防支出中长期利好。虽然近日国内钢厂有检修减产，部分新产能延迟投产，但4月钢厂排产处于高位，对原料的刚性需求仍带动部分采购。硫酸镍方面，受钴影响叠加高冰镍减产，MHP市场紧俏镍盐产量预计增加，硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，三元材料按需采购，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存近期有小减趋势，保税区库存企稳。截止5月15日，LME镍库存199146吨，周环比增加834吨；SMM国内六地社会库存44088吨，周环比减少13吨；保税区库存6100吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡为主，早盘偏强午后市场情绪有所回落。宏观方面，近日中美关税谈判缓和进入暂停期，后续政策推进结果仍有不确定的空间。产业层面，昨日镍价小幅上涨，精炼镍现货成交一般，金川资源升贴水小幅下调，其他品牌资源持稳为主。目前矿端维持挺价心态，菲律宾6月资源预计下周开始集中出售，1.4%镍矿FOB在40左右；印尼5月二期镍矿内贸升水维持+26-27不变，部分工厂升水已达28，内贸基价上涨0.65-1美元，整体价格小幅上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，镍铁采购仍以压价为主，主流成交在940-950元/镍，国内工厂利润亏损。硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。海外库存维持高位，国内社会库存近期有小减趋势，保税区库存企稳，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观情绪有所改善，镍的下方成本支撑比较强，但中期供给宽松不改制约上方空间。短期宏观仍有不确定性，基本面变化不大，预计盘面震荡调整为主，主力参考122000-128000。

【操作建议】主力参考122000-128000

【短期观点】区间震荡

**◆不锈钢：宏观改善盘面震荡，成本支撑供需矛盾仍存**

【现货】据Mysteel，截至5月15日，无锡宏旺304冷轧价格13300元/吨，日环比持平；佛山宏旺304冷轧价格13300元/吨，日环比持平；基差475元/吨，日环比上涨85元/吨。

【原料】菲律宾6月资源预计下周开始集中出售，1.4%镍矿FOB在40左右；印尼5月二期镍矿内贸升水维持+26-27不变，内贸基价上涨0.65-1美元，整体价格小幅上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，镍铁采购仍以压价为主，主流钢厂在940元/镍（到厂含税），铁厂暂停报价，国内工厂利润亏损。

【供应】据Mysteel统计，5月国内43家不锈钢厂粗钢预计排产348.99万吨，月环比减少0.4%，同比增加5.8%；其中300系177.6万吨，环比减少2.6%，同比增加7.5%。4月不锈钢粗钢产量350.25万吨，300系产量182.43万吨。

【库存】社会库存周度数据基本持稳，仓单近期一定减少。截至5月16日，无锡和佛山300系社会库存56.18万吨，周环比增加0.18万吨。5月15日不锈钢期货库存158715吨，周环比减少970吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，现货价格暂稳，佛锡两市采购上仍持谨慎态度，现货成交整体一般。宏观方面，中美谈判结果相对乐观整体略超预期，但后续仍有不确定的空间；国内政策推动高质量发展，对市场心态整体改善。近期矿端价格相对坚挺，铬矿现货资源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格偏强。菲律宾6月资源预计下周开始集中出售，1.4%镍矿FOB在40左右；印尼5月二期镍矿内贸升水维持+26-27不变，内贸基价上涨0.65-1美元，整体价格小幅上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，镍铁采购仍以压价为主，主流成交在940-950元/镍，国内工厂利润亏损。供应端部分钢厂

在5月削减300系产量并增产200和400系以缓解亏损，但整体供应过剩格局未改。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，制造业订单回暖较慢，采购以刚需补库为主。社会库存周度数据基本持稳，仓单近期一定减少，库存压力稍缓。总体上，矿端对价格有一定支撑，原料镍铁价格松动，不锈钢产量维持高位，市场去库压力仍存。短期宏观改善市场情绪修复，但供需矛盾之下基本面也存在一定压力，预计盘面震荡为主，主力运行区间参考12600-13200。

【操作建议】主力参考12600-13200

【短期观点】区间震荡

#### ◆碳酸锂：情绪暂稳盘面维持震荡，基本面弱勢未改

【现货】截至5月15日，SMM电池级碳酸锂现货均价6.48万元/吨，工业级碳酸锂均价6.32万元/吨，日环比均上涨100元/吨；电碳和工碳价差1650元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价6.59万元/吨，工业级氢氧化锂均价5.98万元/吨，日环比均下跌100元/吨。昨日市场情绪暂稳，现货价格变动不大小幅调整，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期碳酸锂现货交投相对平淡。

【供应】根据SMM，4月产量73810吨，环比减少5255吨，同比增长40%；其中，电池级碳酸锂产量50397吨，较上月减少5318吨，同比增加41%；工业级碳酸锂产量23413吨，较上月增加63吨，同比增加36%。5月碳酸锂排产预测值75500吨，较4月小增，短期供应压力虽边际缓和但仍维持相对高位。截至5月15日，SMM碳酸锂周度产量16630吨，周环比减少1719吨。虽有部分上游在4月和5月检修减产停产，但上游陆续复产后供应整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力仍然明确，上周的产量数据高位基本持稳。

【需求】需求整体表现一般，下游仍有一定刚需采购，材料排产数据季节性改善，但除去季节效应后需求表现相对平淡，缺乏进一步驱动，5月后进入需求淡季压力或将增加，持续关注边际变化。根据SMM，3月碳酸锂需求量86951吨，较上月增加11354吨，环比增15.02%；4月需求量预计88623吨。3月碳酸锂月度出口量220.03吨，较上月减少197.1吨。

【库存】根据SMM，截至5月15日，样本周度库存总计131920吨，冶炼厂库存56522吨，下游库存41428吨，其他环节库存33970吨。SMM样4月总库存为96202吨，其中样本冶炼厂库存为51033吨，样本下游库存为45169吨。上周全环节库存小增，上游冶炼厂累库，下游库存有所减量，其他环节贸易商库存近期稳中小幅减量。

【逻辑】昨日市场情绪暂稳，碳酸锂期货盘面维持区间震荡，早盘高开午后逐步回落，截至收盘主力LC2507下跌0.96%至64120。近期宏观层面中美税谈判结果相对乐观整体略超预期，但后续仍有不确定的空间；国内政策推动高质量发展，市场心态有所改善。基本面增量信息不多弱势仍未改，矿端港口库存累积量增加，零采价格也逐步松动。虽有部分上游在4月和5月检修减产停产，但上游陆续复产后供应整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力仍然明确，上周的产量数据高位基本持稳。需求整体相对平淡，前期旺季表现不及预期，动力订单尚可，关税政策影响下储能出口订单数量面临回落风险，需注意需求除去季节性效应后需求整体表现一般，目前缺乏进一步驱动，5-6月份通常需求淡季，后续需求压力或更大。库存方面从数据来看，上周全环节库存小增，上游冶炼厂累库，下游库存有所减量，其他环节贸易商库存近期稳中小幅减量，库存整体仍偏高对盘面施压。总体来看，短期宏观有所提振，但对锂本身带动有限，基本面供需矛盾比较明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低下方支撑弱化，上方空间仍比较难打开，需求弹性对短期走势影响或更大。预计短期盘面维持偏弱运行，若反弹则仍以逢高空思路为主，主力参考6.2-6.6万区间。

【操作建议】主力参考6.2-6.6万运行

【短期观点】短期预计偏弱区间震荡

## [黑色金属]

#### ◆钢材：现货趋稳，宏观层面利好

**【现货】**

现货暂稳。华东螺纹指导价-10至3240元/吨，实际成交价维稳至3120元/吨。10月合约期货升水现货7元，华东热卷-10至3310元/吨，主力合约贴水现货50元/吨。

**【供给】**

铁元素产量高位有回落迹象。日均铁水-0.87万吨至244.7万吨；废钢日耗维稳至54.5万吨。本期五大材产量-5.8万吨至868.4万吨；螺纹钢产量+3万吨至226.5万吨；热卷产量-8.4万吨至312万吨。高频产量数据：1-4月铁元素产量累计同比增长1150万吨，日均增长近10万吨。最大增幅在4月，单月同比增长700万吨。考虑去年5-6月高基数，预计上半年铁元素产量同比增长1600万吨。分品种材看，4月五大材周产量875万吨，低于周均表需926万吨。其中螺纹钢4月周均产量230万吨，低于表需250万吨。热卷周均表需317万吨，低于表需324万吨。

**【需求】**

本期表需向上修复，因五一假期因素，前期基数较低，本期表需环比上升。五大材表需+68.7万吨至913.8万吨。螺纹钢表需+46万吨至260.3万吨；热卷表需+20万吨至329.5万吨。1-4月钢材出口3789万吨，同比增长287万吨，日均增长2.4万吨；1-3月钢坯出口256万吨，同比增长190万吨，日均增长1.6万吨。钢材+钢坯出口日均增加4万吨。钢材直接出口尚维持高位，主要关注制造业出口订单下滑导致钢材下滑幅度。

**【库存】**

本期钢材库存维持去库走势。五大材环比-45万吨至1430.7万吨；其中螺纹-33.8万吨至620万吨；热卷-17.55万吨至347.6万吨。

**【成本和利润】**

焦炭调降，钢价低位上涨，利润有所走扩。高炉钢厂螺纹钢维持50元/吨利润，热卷维持100元/吨利润。电炉钢厂谷电成本3144元，螺纹电炉钢厂谷电处于亏损状态。

**【观点】**

昨日钢联数据显示，表需修复，但延续呈现见顶回落趋势。铁水产量和五大材产量有所下降。库存维持去库。整体5月表需环比4月有所下滑，但幅度不大。降低关税后，市场反馈出口接单转好。前期钢价持续下跌定价加征关税后需求走弱预期。但产业端供需双强，持续去库。抢出口和抢转口支撑今年钢材需求。在低库存支撑下，宏观情绪好转预计影响估值也有所修复。关注终端补库对现货的传导，10月合约螺纹钢关注3200-3250区间压力，热卷关注3300-3400区间压力。

**◆铁矿石：铁水高位回落，港口小幅下滑**
**【现货】**

主流矿粉现货价格：日照港PB粉+13至778元/吨，巴混粉+13至789元/吨。

**【期货】**

截止昨日收盘，铁矿主力合约-0.07% (-0.5)，收于736.5元/吨。

**【基差】**

最优交割品为巴混。PB粉和巴混粉仓单成本分别为810元和795元。09合约PB粉基差96元/吨。

**【需求】**

日均铁水产量244.77万吨，环比-0.87万吨；高炉开工率84.15%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率91.76%，环比-0.33个百分点；钢厂盈利率59.31%，环比+0.45个百分点。

**【供给】**

本周全球发运环比小幅回升。全球发运-21.5万吨至3029万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2422.5万吨，环比减少118.0万吨。澳洲发运量1797.2万吨，环比增加28.0万吨，其中澳洲发往中国的量1593.8万吨，环比增加75.5万吨。巴西发运量625.2万吨，环比减少146.0万吨。45港口到港量2354.6万吨，环比减少95.1万吨。

**【库存】**

截至5月15日，45港库存14166.09万吨，环比-72.62万吨；周内钢厂检修数量大于复产，日均疏港

量维持高位，叠加到港量环比下滑，港口库存小幅下降。钢厂进口矿库存环比+2.18至8961.16万吨，本周日耗小幅下降，钢厂库存环比基本持平。

#### 【观点】

昨日铁矿09合约震荡运行，5-9月差继续走高。基本面来看，本周铁水日均产量见顶回落，疏港量小幅回升，预计短期铁水仍将维持高位。成材数据来看，韧性仍存，热卷及螺纹表需反弹回升，整体延续去库格局，冷轧压力依旧偏大，短期成材低库存及需求韧性维持，矛盾有限。库存方面，铁水产量维持高位下铁矿小幅去库，钢厂库存维持低位。展望后市，成材终端需求决定铁水高位持续性，边际变化在于出口及基建，目前钢坯出口超预期，smm钢材高频出港数据有所冲高，后续持续关注。现实层面，高铁水产量下铁矿库存微降，但5-6月海外矿山发运冲量，到港高峰尚未来到，后续铁矿供需压力将增强；另外宏观预期的好转或带来情绪修复，预计铁矿短期震荡运行为主。

#### ◆焦炭：主流钢厂提降焦炭价格，焦煤弱势，焦炭价格再次进入降价阶段

##### 【期现】

截至5月15日收盘，焦炭期货呈震荡偏弱走势，焦炭主力2509合约下跌10元/吨(-0.67%)收盘1472，焦炭远月2601合约下跌9.5(-0.63%)收盘1498.5，9-1价差走弱至-27。焦炭现货首轮提涨落地后，钢厂再次提降焦炭价格。汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报1210元/吨，环比持平，对应厂库仓单1493元/吨，基差+21；日照准一级冶金焦贸易价格报1300元/吨，环比持平，对应港口仓单1438/吨（对标），基差-34。

##### 【利润】

截至5月15日，全国平均吨焦盈利7元/吨；山西准一级焦平均盈利28元/吨，山东准一级焦平均盈利62元/吨，内蒙二级焦平均盈利-46元/吨，河北准一级焦平均盈利64元/吨。

##### 【供给】

截至5月15日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量67.1万吨/日，周环比+0.2，247家钢厂焦炭日均产量47.3万吨/日，周环比持平，总产量为114.4万吨/日，周环比+0.2。

##### 【需求】

截至5月15日，247家钢厂日均铁水244.77万吨/日，周环比-0.87万吨/日，折算焦炭需求116万吨/日，日均供需差环比-0.41万吨/日。周焦炭需求小幅下降，表需高位回落。

##### 【库存】

截至5月15日，焦炭总库存1039.5万吨，周环比-9.7，其中，全样本独立焦企焦炭库存94.3万吨，周环比-0.1，247家钢厂焦炭库存663.8万吨，周环比-7.2，港口库存281.4万吨，周环比-2.3。

##### 【观点】

中国对美国关税自4月14日开始正式下调，宏观利多驱动黑色系小幅反弹。现货端，焦炭提涨仅一轮落地后，13日主流钢厂提降焦炭价格，预计16日落地。五一节后焦炭出厂价格暂时以稳为主，港口贸易价格偏弱运行。供应端，由于下游铁水高位，焦企订单较好，开工持续提升，焦煤让利使焦化利润也有所修复；需求端，五月铁水继续保持244万吨/日以上，本周小幅下降，有见顶回落迹象。库存端，焦化厂库存持续走低，港口库存小幅回落，钢厂库存走低，由于市场普遍对于后市谨慎，下游补库需求难有较大增量。策略方面，考虑钢厂提降焦炭价格，盘面走提降预期，基本面仍然偏空，产业方面部分钢厂已经公布后期限产计划，成材基本面好于煤焦，建议多热卷空焦炭（等货值）策略继续持有，关注焦炭价格阶段性见底信号。

#### ◆焦煤：市场竞拍再次走弱，煤矿开工略增，但库存高位仍有下跌可能，煤价可能进入赶底阶段

##### 【期现】

截至5月15日收盘，焦煤期货呈震荡偏弱走势，焦煤主力2509合约下跌11.5(-1.29%)收盘883，焦煤远月2601合约下跌12(-1.32%)收盘899，9-1价差走强至-16。焦煤期货盘面仍有较大套保压力，多头主力接货意愿不大，现货端市场预期仍然偏空，国内焦煤现货市场竞拍再次走弱。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1030元/吨，环比-20，基差147元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单991元/吨（对标），环比-21，蒙5仓单基差108元/吨；S1.3 G75蒙3仓单1008元，环比持平，蒙3仓单基差125元/吨。

山西竞拍继续回落，补库需求放缓，蒙煤库存仍处高位，近期有所去库。

#### 【供给】

截至5月15日，汾渭统计样本煤矿88家样本煤矿产能利用率88.69%，环比+0.27%，原煤产量895.81万吨，周环比+2.76万吨，原煤库存307.08万吨，周环比+16.60万吨，精煤产量459.21万吨，周环比+1.93万吨，精煤库存230.29万吨，周环比+19.38万吨。

截至5月14日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率89.3%，周环比-0.7%，原煤日产200.6万吨，周环比-1.5万吨，原煤库存606.8万吨，周环比+27.0万吨，精煤日产81.7万吨，周环比+1.1万吨，精煤库存410.5万吨，周环比+20.0万吨。

#### 【需求】

截至5月15日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量67.1万吨/日，周环比+0.2，247家钢厂焦炭日均产量47.3万吨/日，周环比持平，总产量为114.4万吨/日，周环比+0.2。

截至5月15日，247家钢厂日均铁水244.77万吨/日，周环比-0.87万吨/日，折算焦炭需求116.万吨/日，日均供需差环比-0.41万吨/日。周焦炭需求小幅下降，表需高位回落。

#### 【库存】

截至5月15日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比+36.6至3547.5万吨。其中，523家矿山库存环比+36.1至724.8万吨，110家洗煤厂环比-1.2至107.2万吨，全样本焦化厂环比-31.6至884.9万吨，247家钢厂环比+4.0至791.2万吨；沿海16港库存环比-2.7至699.8万吨；甘其毛都口岸库存+32.1至339.5万吨。

#### 【观点】

中国对美国关税自4月14日开始正式下调，宏观利多驱动黑色系品种小幅反弹。现货端，焦煤继续小幅下跌，期货盘面由于市场预期较悲观，领先现货下跌出现深贴水结构，盘面有较大套保压力，多头主力挺价意愿不强，仍处偏弱格局。市场竞拍再次遇冷，各煤种成交价格向下小幅调整，供需宽松格局仍然短期难以扭转。供应端，国内煤方面，煤矿继续复产，产量处于偏高水平；进口煤方面，蒙通关量低位回升，海运煤进口利润继续倒挂，价格稳中有降。需求端，焦化开工继续小幅提升，下游高炉铁水产量有见顶回落迹象，下游用户补库仍然以按需采购为主，五月铁水继续保持244万吨/日以上，随着钢材金三银四旺季接近尾声，需求端或承压回落。库存端，煤矿库存高位继续累库，有降价出货压力，口岸再次累库，下游库存偏低水平。策略方面，考虑到煤炭价格仍处于下跌趋势，成材基本面好于煤焦，建议套利多热卷空焦煤（等货值）策略继续持有，关注煤炭价格阶段性见底的信号。

### ◆硅铁：减产范围仍将扩大，供需边际改善

#### 【现货】

主产区价格变动：内蒙5400（-）元/吨；宁夏5400（-）元/吨；青海5450（-50）元/吨。

#### 【期货】

5月15日，硅铁07合约对昨收-0.32%（-18），收于5660元/吨，主力合约持仓-5280手。

#### 【成本及利润】

兰炭市场整体持稳，开工率维持低位，府谷地区兰炭价格维持605-720元/吨左右。全国135家兰炭企业产能利用率39.81%，环比增2.52个百分点；日均产量14.89万吨，环比增0.94万吨；兰炭库存41.19万吨，环比减0.96万吨；原料煤库存115.87万吨，环比增5.97万吨。

内蒙即期生产成本5524（-）元/吨，青海即期生产成本5714（-）元/吨，宁夏即期生产成本5463（-）元/吨。内蒙即期利润-124（-）元/吨，宁夏即期利润-63（-）元/吨。

#### 【供给】

本周Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国32.53%，较上期增1.79%；日均产量14700吨，较上期增550吨。周供应10.29万吨。

#### 【需求】

五大钢种硅铁周度需求20336.3吨，环比上周降2.00%。五大材总产量868.35万吨，环比-5.82万吨；总库存1430.66万吨，环比-45.41万吨，其中社会库存993.67万吨，环比-39.37万吨，厂内库存436.99万

吨，环比-6.04万吨；表需913.76万吨，环比+68.56万吨。

金属镁平稳运行，市场观望情绪渐起。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税17400-17500元/吨左右，主流成交价格维持在17300-17400元/吨，其他区域跟随小幅调整，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税17400-17500元/吨。

#### 【观点】

昨日硅铁期货主力合约震荡运行。铁合金在线消息，近期环保检查将进驻内蒙，内蒙大厂或将停炉，预计日产减少800吨。另外，本周新增宁夏主产区大厂日产累计减产1400吨左右。基本面来看，硅铁日产环比回落，经过前期减产供应压力继续缓解，厂库延续降库，但整体库存仍处于中高水平。需求端，铁水产量维持高位，钢厂利润修复，成材表需韧性仍存，低库存格局维持，关注后续出口边际变化。非钢需求方面，金属镁受原料影响价格维持强劲，但下游需求承接力度有限，采购谨慎，海外订单不佳，询盘较少。成本端，兰炭价格持稳，低库存叠加供应缩减，供需矛盾有限。电价方面，5月宁夏不再是电力现货市场结算，电价或有回升可能，短期电价扰动告一段落。展望后市，硅铁供需矛盾有所缓解，成本端电价变化仍需跟踪，兰炭暂时企稳，宏观层面释放利好，预计价格将企稳反弹，但反弹更多基于估值修复与宏观驱动，趋势性行情缺乏动力。

### ◆锰硅：供需双减维持，成本持稳

#### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5650(-)元/吨；广西5600(-)元/吨；宁夏5650(-)元/吨；贵州5600(-)元/吨。

#### 【期货】

5月15日，锰硅09合约对昨收+0.20% (+12)，收于5876元/吨，主力合约持仓4771手。

#### 【成本】

内蒙成本5806(+19)元/吨，广西生产成本6348(-)元/吨，内蒙生产利润-156(-19)元/吨。

#### 【锰矿】

港口锰矿震荡运行，下游厂家减产增多且采购谨慎。天津港半碳酸34元/吨度左右，加蓬37.5元/吨度左右，澳块41.5-42元/吨度。钦州港半碳酸33.5-34元/吨度左右，澳籽37-37.5元/吨度，加蓬块价格39-40元/吨度，南非高铁块29元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量38.15万吨，较上周环比下降40.39%；澳大利亚锰矿发运总量4.67万吨，较上周环比下降23.23%；加蓬锰矿发运总10.24万吨，较上周环比下降45.77%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿34.97万吨，较上周环比上升125%；澳大利亚锰矿3.23万吨，较上周环比下降58.83%；加蓬锰矿3万吨，较上周环比下降37.82%。截至5月8日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为162.99万吨；南非到中国的海漂量为67.25万吨；澳大利亚到中国的海漂量为0万吨；加蓬到中国的海漂量为16.28万吨。

库存方面，截至5月9日，中国主要港口锰矿库存394.8万吨，环比+23.1万吨；其中天津港310.9万吨，环比+24.8万吨，钦州港83.4万吨，环比+2.9万吨。

#### 【供给】

Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本开工率37.53%，较上周减3.21%；日均产量24575吨，减1540吨。周度产量172025吨，环比上周减5.90%。

#### 【需求】

五大钢种硅锰周需求125861吨，环比上周减1.83%；日均铁水产量244.77万吨，环比-0.87万吨；高炉开工率84.15%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率91.76%，环比-0.33个百分点；钢厂盈利率59.31%，环比+0.45个百分点。

#### 【观点】

昨日锰硅主力合约小幅上涨。基本面来看，锰硅维持减产，近期内蒙及重庆厂家减产范围扩大，产量加速下滑。目前受盘面价格持续下行影响，盘面套保利润逐步亏损，仓单及有效预报开始回落，以厂库累库来体现。需求端，铁水产量维持高位，钢厂利润修复，成材表需韧性仍存，低库存格局维持，关注后续

出口边际变化。锰矿方面，本周全球锰矿发运环比下滑，受南非矿到港量骤降的影响，港口库存环比下滑，但结合未来锰矿发运数据推演，未来锰矿到港仍将维持高位。受海外矿山下调远期报价的影响，港口贸易商进口利润倒挂，锰矿处于锰硅负反馈及潜在供应仍有释放空间的压力下。展望后市，短期锰硅价格延续震荡筑底，仓单止增转降下盘面底部支撑渐强，供需差继续收窄，同时成本端锰矿受贸易商利润倒挂影响也逐步企稳，叠加宏观层面释放利好，预计价格将震荡企稳反弹，但反弹更多基于估值修复及宏观因素，趋势性行情缺乏动力。

## [农产品]

### ◆粕类：豆油受生柴需求担忧影响大幅下挫，美豆跟随

#### 【现货市场】

豆粕：5月15日，国内豆粕现货市场价格下调，其中天津市场2980元/吨，跌40元/吨，山东市场2930元/吨，跌30元/吨，江苏市场2960元/吨，跌30元/吨，广东市场3000元/吨，跌30元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交7.31万吨，较前一交易日减1.87万吨，其中现货成交4.11万吨，较前一交易日减2.34万吨，远月基差成交3.20万吨，较前一交易日增0.47万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为54.55%，较前一日上升1.13%。

菜粕：5月15日全国主要油厂菜粕成交500吨。全国菜粕市场价格涨10-60元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为16%。

#### 【基本面消息】

巴西国家商品供应公司Conab表示，巴西2024/25年度大豆产量预计为1.6834亿吨，上一次报告预估为1.6787亿吨。

美国农业部下属的首席经济学家办公室(OCE)当地时间周四根据当日发布的美国旱情监测图整理的美国农业旱情文件显示，截至5月13日当周，约17%的美国大豆种植区域正受到干旱影响，高于上周的15%。

全美油籽加工商协会(NOPA)发布的压榨月报显示，美国4大豆压榨量减少，但仍超过大多数贸易预期，且为今年第四个月最高。

报告显示，美国会员单位4月共压榨大豆1.90226亿蒲式耳，较3月压榨的1.94551亿蒲式耳减少2.2%，较2024年4月压榨的1.69436亿蒲式耳增加12.3%。4月大豆压榨量要高于此前九位分析师平均预估的1.84642亿蒲式耳。

美国农业部周四公布的出口销售报告显示，5月8日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增28.24万吨，较之前一周减少25%，较前四周均值减少28%，市场此前预估为净增20.0万吨至净增50.0万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增49.03万吨，市场此前预估为净增35.0万吨至净增50.0万吨。当周，美国大豆出口装船为42.99万吨，较之前一周增加66%，较此前四周均值减少14%。

#### 【行情展望】

因美国生柴义务掺混量最终目标仍存在一定不确定性，美豆有大跌，拖累美豆下行。当前春播顺利推进，目前暂未出现天气炒作话题，美豆整体播种进度偏快。巴西供应压力仍在继续兑现，当前正值巴西大豆供应高峰，升贴水下跌，国内大豆到港充裕，并无明显利多支撑。进入五月份，国内到港持续恢复，目前油厂开机回升，而需求无明显提振，基差承压。国内供应持续恢复预期，关注豆粕在2900附近表现。

#### ◆生猪：关注二育出栏表现，集团降重空间不大

##### 【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价14.68元/公斤，较前一日下跌0.06元/公斤。其中河南均价为14.96元/公斤，较前一日下跌0.1元/吨；辽宁均价为14.55元/公斤，较前一日下跌0.04元/公斤；四川均价为14.47元/公斤，较前一日下跌0.1元/公斤；广东均价为15.04元/公斤，较前一日下跌0.16元/公斤。

##### 【市场数据】

涌益监测数据显示，

4月能繁母猪存栏量：980万头，月度环比增0.4%，同比增5.21%，上月环比数值-0.25%。部分中型规模母猪场布局扩产，本月新增母猪产能略有增加，计划根据下半年卖仔猪或明年自繁自养卖育肥猪灵活操作；

4月新配种母猪头数环比增0.09%；淘汰母猪厂屠宰量环比降幅-6.01%。

母猪端口成绩提升：配种分娩率78.58%（环比提升0.49%）；窝均健仔数：11.24头（环比增0.06头）；

母猪端口成绩下降：非生产天数49.68天（环比增加0.81天，同比下降2.31天）

育肥端口：整体成绩提升，育肥出栏成活率92%（环比上月提升0.31%，同比提升0.24%）

##### 【行情展望】

生猪现货价格稳定，供需关系变化不大。目前肥标差持续收窄，肥猪压力在持续增大，5月集团供应增量不大，但体重预计稳定，不具备下调空间，二次育肥或有一波出栏需求。需求端依旧平淡，未有实际消费增量支撑，猪价预计依旧维持震荡格局。09合约受资金带动，重回14000以上，目前养殖利润仍在，但市场产能扩张谨慎，行情不存在大幅下挫基础，但上行驱动同样不强，关注近期二育出栏表现。

#### ◆玉米：现货价格暂稳，玉米震荡调整

##### 【现货价格】

5月15日，东北三省及内蒙主流报价2110-2280元/吨，整体较昨日稳定；华北黄淮主流报价2330-2400元/吨，整体较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重680-730/15%水）收购价2280-2310元/吨，较昨日持平；锦州港（15%水/容重680-720）收购价2280-2310元/吨，较昨日稳定；蛇口港散粮玉米成交价2380元/吨，较昨日持平。一等玉米装箱进港2340-2360元/吨，二等玉米平仓价2310-2320元/吨，均价较昨日稳定。

##### 【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年5月14日，全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量452.8万吨，降幅8.45%。

根据Mysteel玉米团队对全国18个省份，47家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至5月15日，全国饲料企业平均库存35.20天，较上周增加0.06天，环比上涨0.17%，同比上涨16.67%。

截至5月15日，据Mysteel玉米团队统计，全国13个省份农户售粮进度97%，较去年同期快3%。全国7个主产省份农户售粮进度为97%，较去年同期偏快4%。

##### 【行情展望】

基层余粮基本售尽，粮权转移至贸易商，随着现货涨至一定水平及期货弱势调整，看涨情绪减弱，东北地区出货积极性增加但余粮有限，价格较坚挺；华北地区逢高出货加麦收腾库，深加工到车辆维持高位，采购价窄幅调整；整体贸易商挺价情绪仍在，玉米底部支撑较强。下游深加工持续亏损抑制补库积极性，养殖端随买随用刚性消费为主，港口库存处于高位仍待消化，加之玉麦价差基本持平替代增强，限制玉米

上涨空间。中长期来看，玉米供应收紧叠加进口及替代大幅减弱，养殖需求增加，将支撑玉米上行。短期市场购销平稳，盘面震荡运行，中长期偏强态势不变，回调逢低多。关注市场情绪变化、小麦替代及政策端情况。

#### ◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内价格跟随走弱

##### 【行情分析】

行业组织 UNICA 表示，中南部地区 4 月下半月糖产量同比下降 53.8%，至 856,160 吨，称在此期间的降雨影响了甘蔗加工速度。但尽管收获初期缓慢，但不改 25/26 榨季巴西丰产前景，预计短期原糖在 17-20 美分/磅区间宽幅震荡。全国共生产食糖 1110.72 万吨，同比增加 115.33 万吨，供应宽松预期得以验证，销售表现强劲，4 月销糖进度维持偏快，另外，考虑到原糖还未大量进入国内市场，仍会继续支撑糖价。后期考虑到进口糖逐步增加，国内供需整体趋松，糖价上方空间仍有限，预计糖价维持震荡。主力参考区间 5800-5950。

##### 【基本面消息】

国际方面：

UNICA：4 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 1659.8 万吨，同比增加 2.99%；产糖 73.1 万吨，同比增加 1.25%；乙醇产量同比增加 11.54%，至 9.18 亿升。糖厂使用 44.77% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期为 44.08%。不过，甘蔗 ATR 同比下降 3.19%，仅为 103.22 千克/吨。

根据印度全国合作糖厂联合会 (NFCSF) 发布的数据，2024/25 榨季截至 2025 年 4 月 30 日，全国还剩 19 家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的 23 家同比减少 4 家；入榨甘蔗 27585.7 万吨，较去年同期的 31151.2 万吨减少 3565.5 万吨，降幅 11.44%；产糖 2569.5 万吨，较去年同期的 3146.5 万吨减少 577 万吨，降幅 18.33%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 3 月份我国进口食糖 7 万吨，同比增加 5.93 万吨。2025 年 1-3 月份我国进口食糖 14.92 万吨，同比减少 105.40 万吨，降幅 87.60%。

据海关总署数据，2025 年 3 月份我国进口糖浆和预混粉合计 13.29 万吨，同比减少 2.48 万吨。

【操作建议】高位震荡，中长期维持反弹偏空思路

【评级】震荡

#### ◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

##### 【行情分析】

产业下游逐步积弱，成品库存逐步累积，不过积弱幅度不大，成品库存压力暂仍小，供应方面新棉生长情况较好，新棉播种面积预期稳中有增，国内市场整体供应宽松。综上，短期国内棉价或区间震荡，继续关注宏观方面动向。当前宏观仍为主导因素，中美谈判出现超预期利好，对于阶段性棉价来说宏观环境较前期乐观，关注 13500-13700 元/吨压力情况

##### 【基本面消息】

USDA：截止 5 月 4 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 21%；去年同期水平为 23%，较去年慢 2%；近五年同期平均水平在 20%，较近五年同期平均水平快 1 个百分点。美棉种植进度同比偏慢，但处于近年平均水平，德州种植速度同比偏快。

USDA：截止 5 月 1 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 1.49 万吨，周降 39%，较四周平均水平降 50%，同比降 74%；其中越南签约 0.69 万吨，土耳其签约 0.37 万吨；2025/26 年度美陆地棉累计签约 28.17 万吨，同比下滑 15%；2024/25 美陆地棉周度装运 8.96 万吨，环比增 8%，较四周平均水平增 16%，同比增 58%，其中越南装运 2.66 万吨，巴基斯坦装运 2.01 万吨。

国内方面：

截至 5 月 15 日，郑棉注册仓单 11546 张，较上一交易日增加 60 张；有效预报 366 张，仓单及预报总量 11912 张，折合棉花 47.65 万吨。

05 月 15 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14641 元/吨，跌 17.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 20951

元/吨，涨 78.00 元/吨；纺纱利润为-1154.1 元/吨，涨 96.70 元/吨；原料棉花价格下跌，棉纱价格上涨，纺企纺纱即期利润增加。

#### ◆ 鸡蛋：蛋价底部震荡，关注后市库存需求情况

##### 【现货市场】

5月15日，全国鸡蛋价格多数上涨，少数小幅涨跌调整，主产区鸡蛋均价为 3.25 元/斤，较昨日价格稳定。货源供应稳定，贸易商按需采购，局部走货速度一般。

##### 【供应方面】

鸡蛋供应量较充足，产区普遍有供应压力，新开产蛋鸡仍较多，供应面利空市场价格。

##### 【需求方面】

蛋价跌至低位，刺激下游部分环节补货，需求量或触底微增，但幅度不大，对蛋价有一定拉动作用。

##### 【价格展望】

全国鸡蛋供应量普遍较充足，多数市场需求量仍一般，少数低价刺激采购，供需矛盾仍略显紧张。预计本周全国鸡蛋价格或小幅下跌后走稳。

#### ◆ 油脂：美国生柴政策不及预期，拖累豆油走势

连豆油跟随 CBOT 豆类下跌，美国生物柴油政策的利好程度可能不及预期，以及美国原油库存高于预估与市场预期美国可能和伊朗达成核协议拖累了原油走势，影响了 CBOT 豆类走势，致使连豆油跟随下跌。主力 9 月合约报收在 7796 元，较昨日收盘价上涨 118 元。现货随盘下跌，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8180 元/吨，较昨日上涨 130 元/吨，江苏地区工厂豆油 5 月现货基差最低报 2509+380。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8850 元/吨，较前一日下跌 140 元/吨，广东地区工厂 5 月基差最低报 2509+700。

##### 【基本面消息】

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-15 日棕榈油出口量为 514713 吨，较 4 月 1-15 日出口的 450657 吨增加 14.2%。

周三印尼财政部签署的一项规定显示，印尼将毛棕榈油出口专项税从目前设定的毛棕榈油参考价的 7.5% 上调至 10%，5 月 17 日起实施，此举旨在为该国提高生物柴油掺混筹集更多资金。

周三印度溶剂萃取商协会 (SEA) 称，印度 4 月份棕榈油进口量环比下降 24.29%，为 321,446 吨。豆油进口量增加 1.6%，达到 360,984 吨，葵花籽油进口量下降 5.5%，为 180,128 吨。

监测数据显示 5 月 15 日，马来西亚 24 度报 972.5 跌 10 美元，理论进口成本在 8665-8751 元之间，进口成本下降 104 元。和当日现货对比来看，理论进口成本下降了 32 元，其中天津进口利润为 47 元，而广州则亏损 67 元。

##### 【行情展望】

棕榈油方面，基本面上船运机构公布的前 15 日出口数据保持增长，有望限制盘面的下跌空间，期价有效地站稳 3850-3900 令吉后，仍有重新向上走强的机会。国内方面，大连棕榈油期货高位回落调整，短线跌破了年线支撑后有进一步向下惯性趋弱至 8000 大关的压力，关注期价能否在此获得支撑而逐步止跌企稳后跟随马棕走势重新向上展开反弹。豆油方面，市场传美国生柴政策的利好程度可能不及预期，2026 年生物材质柴油法定掺兑标准有可能会在 44 至 47.5 亿加仑，低于市场预期的 52.5 亿加仑，之前市场已经提前消化了生柴政策可能利好带来的预期，目前利好程度不及预期，导致之前的涨幅回吐。国内方面，近期工厂开机率明显提升，豆油产量增加，且端午之后传统的需求最为清淡的时节到来，工厂豆油库存将很快累积，逐步转为供应宽松格局，现货基差将逐步展开震荡下跌的走势。

#### ◆ 花生：市场价格震荡平稳运行

##### 【现货市场】

国内花生市场报价震荡弱稳，多以库存交易为主，部分地区供应方挺价心理得到支撑，产区价格稳中

稍显坚挺。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.10-4.20 元/斤，山东临沂莒南海花通货米报价 3.90-4.00 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.00-4.10 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.15-4.20 元/斤，吉林产区 308 通货米收购价 4.05-4.10 元/斤。

国内一级普通花生油报价 15000 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16900 元/吨左右。

目前来看，国内花生市场报价趋稳运行，局部白沙商品米报价偏强，交易氛围略有好转。预计花生价格或维持震荡平稳格局。

#### ◆ 红枣：现货价格变动不大，红枣低位震荡

##### 【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树生长正常，枣农积极进行田园管理摸芽、浇水等工作，部分发芽较早的地区已少量开花，关注产区生长情况及天气变化。

5月15日，河北崔尔庄市场停车区到货 14 车，成品到货占比增多，市场价格趋稳运行，客商按需采购成交在 5 成附近，成交多为等外品。广东如意坊市场到货 0 车，主流价格趋稳，冷库及档口适当出货。

##### 【行情展望】

销区市场货源供应持续，市场走货等外品尚可，成品走货一般，预计短期内现货价格暂稳运行。基本面变动不大，盘面低位震荡。

#### ◆ 苹果：行情趋稳，走货一般

##### 【现货市场】

栖霞产区冷库中小单车以及贸易商少量补货，果农货以质论价，行情变动不大。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.80-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 3.00-3.50 元/斤（片红，统货），纸袋晚富士 80# 以上三级价格 2.50-2.80 元/斤，库存条纹 80# 一二级价格 4.10-4.50 元/斤。沂源产区冷库交易基本稳定，走货速度不快，行情略显清淡，果农顺价出货，价格平稳。纸袋 75# 起步晚富士果农库存统货价格 2.40-2.80 元/斤，纸袋 75# 起步晚富士客商统货价格 3.00-3.50 元/斤。

洛川产区存货商惜售，挺价惜售明显，调货商少量拿货，行情稳定。目前库存 70# 以上库存客商半商品价格 4.70-4.80 元/斤。渭南产区冷库中客商余货不多，存货商继续惜售，少量出货交易，行情稳硬。当前晚富士 75# 起步统货价格在 4.00 元/斤左右。

##### 【行情展望】

山东产区库存苹果行情趋稳，走货速度一般，尤其果农货受质量影响，部分果农卖货情绪改变，成交以质论价。西部产区剩余少量客商货源，惜售挺价情绪依旧普遍。目前销区市场苹果销售不温不火，成交价格震荡趋稳。

## [能源化工]

#### ◆ 原油：美伊核谈判进展加剧市场对供应增量担忧，短期盘面偏弱振荡为主

##### 【行情回顾】

截至 5 月 16 日，市场预期美国与伊朗可能就核问题达成协议，且国际能源署认为供应将略显充裕，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 06 合约 61.62 跌 1.53 美元/桶，环比-2.42%；ICE 布油期货 07 合约 64.53 跌 1.56 美元/桶，环比-2.36%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 跌 6.6 至 471.7 元/桶，夜盘跌 10.1 至 461.6 元/桶。

##### 【重要资讯】

国际能源署最新报告指出，2025 年全球石油需求增长将显著放缓，一季度同比增速 99 万桶/日后，剩余月份预计回落至 65 万桶/日。经济逆风与贸易不确定性构成主要压制因素，中国、印度等新兴市场实际交付量低于预期。尽管美国页岩油产量预期遭二次下调（2026 年预测削减 19 万桶/日），但 OPEC+ 增产计

划推动全球供应增速超越需求，预计2026年一季度库存将累积至200万桶/日。

根据彭博的报道，伊朗核协议谈判取得进展，但实际供应增量或低于预期。国际能源署数据显示，伊朗当前原油日产量约340万桶，剩余产能约30-40万桶，仅占全球需求的0.3%-0.4%。即便制裁解除，该国需修复老化设施并重建客户网络，首批增量或于协议达成后3-6个月释放，初步预计为20-30万桶/日。伊朗通过自有船队及秘密运输网络维持日均约150万桶出口，主要流向中国。美国近期强化对涉伊航运网络的制裁，若谈判破裂导致制裁加码，出口量或骤降至100万桶以下。

美国原油出口显现疲软迹象，四周平均出口量环比下降10%至每日376万桶，创1月以来最低水平。区域结构性分化显著：欧洲作为美国原油最大出口市场，5月装船货滞销现象突出，当前有5批船货未寻获买家，而4月因提前采购导致库存积压。亚洲市场同样承压，WTI米德兰原油相对阿联酋Murban原油价格竞争力不足，韩国6月采购量环比腰斩至800万桶，新加坡埃克森美孚炼油厂改造工程进一步削弱轻质低硫原油需求。

#### 【主要逻辑】

隔夜油价继续下行，主要逻辑从美伊核协议谈判取得进展引发供应增量预期。美国总统特朗普表示已接近与伊朗达成协议，伊朗官员证实愿以解除制裁为条件重返谈判桌。市场担忧若制裁解除可能释放80万桶/日伊朗原油供应，对当前市场形成利空压力。IEA将2025年全球石油需求增长预期上调2万桶/日至74万桶/日，但预计下半年增速将放缓至65万桶/日；OPEC+维持增产节奏同时下调非OPEC+产油国供应增长预期。美国商业原油库存意外增加，加剧短期看空情绪，短期盘面区间宽幅震荡为主。

#### 【展望】

单边偏空思路性价比不高，在强趋势形成前建议观望。WTI波动区间给到[59, 69]，布伦特[61, 71]，SC[450, 510]；期权端可在区间震荡期间捕捉波动放大机会，建议做多波动率为主，仅供参考。

风险提示：OPEC政策突然转向，美国继续对伊朗俄罗斯施加制裁，美联储超预期降息等。

### ◆尿素：市场情绪提升但受制于政策指引，短期盘面宽幅整理为主

#### 【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价1920(-10)，基差28(-16)；山东市场主流价1950(0)，基差58(-6)；山西市场主流价1890(0)，基差-2(-6)；河北市场主流价1930(-20)，基差38(-26)；江苏市场主流价1940(-10)，基差48(-16)；

#### 【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：**1. 从供应端来看**，本周尿素日均产量19.92万吨，环比微降0.22万吨，产能利用率86.40%环比下降0.95%，主因江苏、山西、河南等地多套装置故障性检修导致开工下滑，但山东等地复产装置对冲了部分减量，整体日产仍维持近20万吨高位。从供应面来看，后市暂时无明确检修计划，部分前期停车企业恢复，国内尿素日产预期在20-20.7万吨，日产继续高位波动。

**2. 从需求端来看**，需求端呈现工农业交替支撑、出口预期托底的态势。农业需求方面，北方玉米备肥启动缓慢，终端农户高价抵触情绪仍存，经销商按需补货为主；新疆棉花追肥旺季临近但尚未放量，需求释放存在时滞。工业需求中，复合肥企业产能利用率环比提升2.36%至40.26%，日用量增加13.04%至1300吨，生产消耗支撑尿素刚需；三聚氰胺开工率74.82%环比微降，行业亏损加重抑制采购强度。出口政策落地后，企业通过集港分流库存，同时最低指导价机制提振市场信心，但实际出口放量仍需观察配额执行节奏。

**3. 库存方面**，尿素企业总库存量81.72万吨，较上周减少24.84万吨，环比减少23.31%。本周期尿素企业库存大幅下降，近期受出口消息的不断发酵，下游接货积极性提升明显，部分国内下游工农业增加采购，部分货源流向港口，助力工厂库存逐渐下降。

**4. 外盘方面**，新奥尔良尿素现货价格区间波动，即期装船价报每短吨515-523美元FOB，较上周高位回落，6月上半月船货报价下探至410美元FOB。内陆市场因需求强劲呈现逆势上涨，圣路易斯地区报价升至590-595美元FOB，俄克拉荷马州Catoosa/Inola终端价格攀至605美元FOB，南中部多数终端中旬报价集中在590-600美元区间，东南部威尔明顿港报价企稳于550美元FOB。巴西颗粒尿素到岸价回升至每吨380-385美元CFR，脱离上周360美元平台。地中海区域需求改善推升价格，西班牙、意大利及希腊

到岸价涨至 405-415 美元 CFR，较上周 380-405 美元区间上移，反映季节性采购需求释放。欧洲买家补库活动活跃，叠加北非供应偏紧，支撑区域价格中枢上移。

#### 【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**库存去化斜率变陡+交投氛围转暖+出口政策明朗**；2. 多地装置检修导致阶段性产量下降，山西、安徽、山东等主产区工厂停车或限量收单，叠加新疆等低成本区域外发受限，加剧了市场对短期局部供应偏紧的预期。尽管农业需求处于传统淡季且经销商备肥情绪保守，工业刚需支撑力度有限，但出口政策导向明确，有利于未来去化部分库存，而市场价格上涨预计偏于谨慎，一旦价格涨幅过大或过快都将影响尿素出口政策的执行，近期盘面大概率高位震荡为主。

#### 【策略】

上方空间有所打开，但目前出口影响尚未明朗，短期仍建议等待信号明确。主力合约波动调整到 [1850, 1950] 附近，期权端建议短期买入做扩波动率为主，仅供参考。

#### 【风险提示】

若出口配额执行不及预期或价格异动触发保供稳价干预，将压制涨幅。

### ◆PX：供需驱动偏强，但油价支撑有限，PX 继续上涨乏力

#### 【现货方面】

5月15日，亚洲PX价格明显回落。原料价格下跌，成本带动PX价格回调。不过PX当前供需仍偏紧，将换月至7、8月后，仍将维持back结构。市场商谈和成交气氛较活跃，现货7月以及8月浮动价已经涨至+5递盘。PX三单6月亚洲现货分别在860, 856, 856成交。三单7月亚洲现货分别在848, 850, 851成交。尾盘实货6月在855有买盘，7月在851/857商谈。（单位：美元/吨）

#### 【成本方面】

5月15日，亚洲PX下跌16美元/吨至854美元/吨，折合人民币现货价格7083元/吨；PXN至282美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：上周部分PX检修装置重启以及PX效益修复后部分短流程提负，亚洲及国内PX负荷提升明显。其中亚洲PX负荷提升至70.6% (+2.7%)，国内PX负荷至78.6% (+5.6%)。

需求：本周嘉通300万吨恢复，山东威联250万吨装置提负，百宏250周内PTA负荷波动，至周四PTA负荷提升至76.9% (+4.4%)。

#### 【行情展望】

随着油价反弹至高位，消息面显示伊朗准备在特定条件下与特朗普签署核协议，以换取解除经济制裁，叠加OPEC+加速增产预期，油价承压明显，然而美国和伊朗谈判仍有变数，且随着关税缓和IEA小幅上调了今年和明年需求预期，油价收回部分跌幅，维持高位震荡。PX来看，在近期计划外检修损失量明显的情况下，近月供应依然紧张，且部分PTA工厂检修推迟也支撑短期PX需求。以及短期聚酯维持高开工，短期PX供需驱动偏强。但短期原油继续上涨承压且下游聚酯部分因亏损扩大下有减产意向，PX短期或承压。策略上，PX09短期存回调压力，但供需驱动仍偏强，高位震荡对待；PX9-1正套离场，关注反套机会；PX-SC价差继续扩大空间有限，关注做缩机会。

### ◆PTA：供需驱动偏强，但油价支撑有限，PTA 继续上涨乏力

#### 【现货方面】

5月15日，PTA期货震荡收跌，现货市场商谈氛围较昨天转淡，现货基差回落。个别聚酯工厂补货，5月主港在09升水200~215附近成交，个别略低，价格商谈区间在4980~5080附近。6月货在09+165~180附近有成交。主流现货基差在09+205。

#### 【成本方面】

5月15日，PTA现货加工费至390元/吨附近，TA2509盘面加工费369元/吨。

#### 【供需方面】

供应：本周嘉通300万吨恢复，山东威联250万吨装置提负，百宏250周内PTA负荷波动，至周四PTA

负荷提升至76.9% (+4.4%)。

需求：本周一套长丝装置、一套瓶片装置开启，聚酯综合负荷继续提升至95.3%附近 (+1.1%)。本周江浙终端开工率继续提升，加弹、织造、印染负荷分别为80% (+3%)、68% (+3%)、77% (+4%)。中美会谈释放利好，坯布销售氛围提升明显，除美订单外，其他出口国和内销的采购也有所释放，5月份订单基本商谈结束，6月订单增加中；坯布工厂出库量提升，坯布综合库存下降。终端生产和原料采购积极性也有所上升，周初涤丝下游工厂集中追加原料备货量，目前下游原料备货较少在15-20天，备货较多在1-2个月。

#### 【行情展望】

因短期PTA装置检修集中且聚酯维持高开工，PTA供需延续偏紧格局。但5月下PTA装置陆续重启，而后期PTA检修计划尚未明确，且随着原料端大涨，下游聚酯产品亏损扩大，且下游低位备货后追高谨慎，涤丝产销转弱，部分聚酯工厂有减产意向，PTA供需存转弱预期，继续上涨乏力。策略上，TA09短期存回调压力，但供需驱动仍偏强，高位震荡对待；TA9-1正套逢高离场，关注反套机会；PTA在产业链中偏多配。

#### ◆短纤：短期驱动偏弱，价格跟随原料波动

##### 【现货方面】

5月15日，短纤期货偏弱调整，现货方面，工厂报价普遍上调百元，但成交跟进困难。贸易商部分维稳，部分适度让利。下游多观望，成交量回落明显，工厂平均产销47%，部分工厂产销：50%、10%、40%、80%、0%、30%、80%、20%、40%。

##### 【成本方面】

5月15日，短纤现货加工费至903元/吨附近，PF2506盘面加工费至868元/吨，PF2507盘面加工费至893元/吨。

##### 【供需方面】

供应：节后前期减产装置恢复，短纤工厂负荷提升至94.1% (+2.8%)。

需求：下游涤纱继续跟涨，销售回落，库存维持。

##### 【行情展望】

近期中美关税政策缓和，终端订单有所改善，聚酯原料大幅反弹，下游低位买盘相对积极，但追高仍较谨慎，预计本周短纤工厂库存继续去化，短期短纤库存压力不大。但目前短纤工厂负荷偏高，且产业链各环节基本面维持上强下弱格局，短期短纤驱动不及原料，加工费持续压缩。随着短纤加工费压缩，部分短纤工厂存减产意愿，且原料PTA检修装置逐步回归，如果减产落地，短纤加工费将存修复预期。策略上，PF单边同PTA；PF盘面加工费低位做扩为主，后期关注短纤减产计划。

#### ◆瓶片：供需双增之下，短期供需矛盾不突出，绝对价格跟随成本波动

##### 【现货方面】

5月15日，内盘方面，上游聚酯原料期货下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调50-100元不等。日内聚酯瓶片市场成交清淡。5-7月订单多成交在6060-6210元/吨出厂附近，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价部分小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至795-830美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至795-810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15日，瓶片现货加工费333元/吨附近，PR2507盘面加工费406元/吨。

##### 【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为81.2%，环比上期持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为15.95天，较上期+0.86天。

需求：2025年1-3月软饮料产量1675万吨，同比-6.2%；2025年1-3月瓶片表需234万吨，同比-0.3%；中国瓶片出口量149.6万吨，同比增长16%。

**【行情展望】**

三房巷一套75万吨新装置负荷提升中，且国内另一套75万吨装置重启出料中，供应端仍有增量预期，预计瓶片产量高位运行，但进入5月后，终端消费旺季来临，下游软饮料行业开工预计稳步提升，供需双增下，短期供需矛盾不突出，瓶片绝对价格跟随原料波动，加工费承压，需关注低加工费下瓶片装置开工情况。策略上，PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在350-550元/吨区间波动，关注区间下沿做扩机会。

**◆乙二醇：乙二醇大装置临时停车，叠加聚酯负荷高位运行，短期MEG下方支撑偏强**
**【现货方面】**

5月15日，乙二醇价格重心回调整理，基差同步走弱。原油价格回落叠加聚酯市场抵触心态发酵，乙二醇盘面展开回调，现货基差宽幅波动，主流成交在09合约升水90-125元/吨附近，场内报盘较为集中。美金方面，乙二醇外盘重心小幅回落，日内主流商谈在527-532美元/吨附近，场内商谈偏弱，买盘跟进较为谨慎。

**【供需方面】**

供应：截至5月15日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为60.51%（-8.48%）和60.04%（-6.71%）。

库存：截止5月12日，华东主港地区MEG港口库存预估约在75.1万吨附近，环比上期（5.6）-3.9万吨。

需求：同PTA需求。

**【行情展望】**

5月乙二醇行业检修与装置重启并存，预计合成气制负荷有效回升将体现在5月中下旬，但恒力石化180万吨/年的MEG装置临时停车，预计停车时长在一个月以上，同时短期聚酯负荷超预期提升，且由于沙特两套大装置检修，进口量预期下调，近期海外船货到港偏少，5月乙二醇预期去库，且去库也在港口库存上体现，同时，中美关税问题缓和，预计短期乙二醇支撑偏强。策略上，看跌期权EG2509-P-4250卖方逢低止盈离场；EG9-1正套逢高离场。

**◆烧碱：现货偏强，周度碱厂累库**
**【烧碱现货】**

国内液碱市场成交尚可，各地价格持稳为主。山东地区部分贸易商和下游接货积极性一般，加之泰汶盐化近期提负荷，供应增加冲击周边区域，部分企业32%液碱价格下降，多数企业库存不多，价格持稳，32%液碱主流成交区间未动，50%液碱出货情况尚可，价格持稳。其他多数地区供需情况基本稳定，价格持稳。山东32%离子膜碱市场主流价格810-885元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1360-1400元/吨。

**【烧碱开工、库存】**

开工：截至5月15日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率85.78%，较上周-1.69%。山东地区样本周度加权平均开工率在86.29%，环比-2.95%。

库存：截至5月15日，华东样本企业32%液碱库存19.42万吨，较5.6日的19.36万吨+0.3%。山东样本企业32%液碱库存8.17万吨，较5.6日的8.09万吨+0.9%。

**【烧碱行情展望】**

短期看烧碱检修集中阶段供应压力有限，而需求端氧化铝有所好转，部分新投产支撑需求，山东主流厂采买价周内已两次提涨，当前在760元/湿吨。基本面供需支撑叠加中美关税缓和带来的宏观积极驱动，支撑现货价格偏强运行。但需关注伴随价格反弹后非铝端的价格承接意愿以及煤炭、电力成本下调后烧碱估值问题。短期建议观望，近月暂看2550附近阻力位，关注现货表现及检修高峰期碱厂库容情况。

**◆PVC：关税释放利好，短期供需未见进一步矛盾下盘面反弹**
**【PVC现货】**

国内PVC粉市场现货价格上涨，贸易商一口价报盘跟涨，基差报盘变化不大，点价成交暂无明显价格优势，整体下游采购积极性较低，暂无追涨意向，市场内现货成交偏淡。5型电石料，华东主流现汇自提

4810-4940 元/吨，华南主流现汇自提 4900-4960 元/吨，河北现汇送到 4580-4750 元/吨，山东现汇送到 4750-4850 元/吨。

#### 【PVC 开工、库存】

开工：截至 5 月 15 日，PVC 粉整体开工负荷率为 74.01%，环比下降 3.84 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 75.52%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 70.06%。

库存：截至 5 月 15 日，PVC 社会库存样本统计环比-3.23%至 63 万吨，同比-28.27%；其中华东地区在 57.23 万吨，环比-4.30%，同比-28.29%；华南地区在 5.77 万吨，环比+8.86%，同比-28.09%。

#### 【PVC 行情展望】

受中美关税谈判进展刺激国内商品氛围积极，黑色系止跌反弹明显。短期看 PVC 基本面供需矛盾有限，其一在于检修较集中且自身库存同比压力有限，其二在于印度 BIS 延期以及中美关税缓和带来的 PVC 制品抢出口预期。但中长线 PVC 在地产难见有效提振下仍表现出明显的过剩压力，而印度 BIS 及反倾销税始终作为潜在利空存在。故短期 PVC 阶段性反弹为主，中期仍是高空思路对待，建议可暂观望。

### ◆苯乙烯：原油转弱，关注后续现货表现

#### 【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯市场震荡走弱，至收盘现货 7940-8050，5 月下 7940-8070，6 月下 7830-7950，7 月下 7690-7790，单位：元/吨。美金市场报盘走高，内外盘价格维持倒挂，随着国内价格的大幅走高，外盘货源供应偏紧，日韩装置进入检修，主流报盘偏少。

#### 【纯苯现货】

纯苯市场价格僵持整理，截至收盘江苏港口 5 下商谈 6250/6280 元/吨，6 月下商谈 6260/6280 元/吨，7 月下商谈 6260/6280 元/吨。外盘市场，FOB 韩国 6 月 748，7 月 746；CFR 中国 6 月 766，7 月 766，单位：美元/吨。

#### 【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 5 月 8 日，纯苯产能利用率在 73.25%，环比增长 1.1 个百分点；周产量 40.16 万吨。

纯苯库存：截至 5 月 12 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：12.3 万吨，环比+2.5%；同比上升 6.73 万吨，同比+120.83%。

苯乙烯供应：截至 5 月 15 日，苯乙烯工厂整体产量在 32.65 万吨，较上期降 0.42 万吨，环比-1.27%；工厂产能利用率 71.27%，环比-0.93%。

苯乙烯库存：截至 5 月 12 日，江苏苯乙烯港口样本库存 5.67 万吨，较上期-1.18 万吨，幅度-17.23%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 3.6 万吨，较上期+0.7 万吨，环比+24.14%。

苯乙烯下游：截至 5 月 15 日，EPS 产能利用率 62.34%，环比+14.96%；PS 产能利用率 57.1%，环比+0.8%；ABS 产能利用率 67.39%，环比-1.61%。

#### 【苯乙烯行情展望】

此轮反弹苯乙烯表现亮眼，苯乙烯从自身供需看低库存提供向上弹性，关税缓和使得需求预期修正，现货市场持续火爆支撑做多情绪。但追高需谨慎，其一在于 3S 自身高产下高库存的问题或反映向终端的传导并不十分流畅，利润仍面临考验下抑制苯乙烯反弹高度。其二在于原料端纯苯供需仍未有明显好转，国内检修回归负荷提升，叠加韩国持续高供货导致去库压力较大。昨日现货端表现有所转淡，原油再度趋弱关注与原料共振下跌机会，关注近月 7800-7900 上方阻力。

### ◆合成橡胶：资金情绪降温，BR 回调，但仍偏强

#### 【原料及现货】

截至 5 月 15 日，丁二烯山东市场价 11400 (-200) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1225 (+150) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12550 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2250 (+20) 元/吨，基差 290 (+20) 元/吨。

#### 【产量与开工率】

4 月，我国丁二烯产量为 44.31 万吨，环比-3.8%；我国顺丁橡胶产量为 12.15 万吨，环比-5.2%；我

国半钢胎产量 5539 万条，环比-7.2%，1-4 月同比-0.77%；我国全钢胎产量为 1308 万条，环比-4.5%，1-4 月同比-3.4%。

截至 5 月 15 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率表现分化，其中，丁二烯行业开工率为 68%，环比-1.9%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 79.2%，环比+6%；半钢胎样本厂家开工率为 71.21%，环比+52.5%；全钢胎样本厂家开工率 59.9%，环比+43.6%。

**【库存】**

截至 5 月 15 日，丁二烯港口库存 30870 吨，环比-6030 吨；顺丁橡胶厂内库存为 26650 吨，较上期-1000 吨，环比-3.6%；贸易商库存为 5470 吨，较上期-430 吨，环比-7.3%。

**【资讯】**

隆众资讯 5 月 15 日报道：国内丁二烯样本总库存明显下降，环比上周下降幅度在 11.66%。其中样本企业库存环比下降 6.03%，部分装置停车检修且周内价格大幅上涨提振货源流转加快，库存小幅下降。样本港口库存环比宽幅下降 16.34%，周内进口船货到港有限，下游原料库存正常消耗，港口库存处于去库存状态。

**【分析】**

5 月 15 日，资金情绪降温，BR 回调，合成橡胶主力合约 BR2506 尾盘报收 12260 元/吨，涨幅-0.33%（较前一日结算价）。近期丁二烯主力下游开工相对高位，随着供方价格的上调与下游追涨情绪显现，且恒力石化 14 万吨/年丁二烯装置停车检修一个月，短期丁二烯市场供需偏强。中美关税问题缓和，但针对汽车和汽车零部件的第 232 条关税仍未得到较大缓和，这仍将引致需求下滑，且顺丁橡胶 5 月供应提升明显，供需宽松，同时成本端丁二烯供需格局难言紧平衡，因为国内装置检修与投产并存，国内供应收缩不明显，且尽管 5 月亚洲乙烯装置检修较多，但关税问题或使得日韩汽车与轮胎制造业面临订单下滑的严峻挑战，即影响日韩丁二烯终端需求下滑，日韩丁二烯或面临过剩局面，将导致加大对中国的进口或亚洲丁二烯价格下跌，因此，成本端对 BR 提振有限。天然橡胶方面，泰国开割推迟至 6 月，但国内产区开割顺利推动供应端季节性弱势兑现，天胶上方承压。总体来看，短期成本端偏强，但中期上涨驱动有限，顺丁橡胶供增需弱，但 BR 仓单数量较低，预计 BR 短期偏强运行。

**【操作建议】**

BR2507-BR2509 正套持有

**【短期观点】**

偏强运行

**◆LLDPE: 可现货情绪转弱，成交明显转差**

**【现货方面】**

华北 7350-7400 (+0) /09+50 (+40)，华东 7450 (+40) /09+150 (+80)，华南 7600 (+0) /09+300 (+40) 经过上半周的放量成交，盘面下跌后，现货情绪转弱，成交明显转差

**【供需库存数据】**

供应：截止 2025 年 5 月 15 日，产能利用率 81.01% (+1%)。5 月检修偏多，进口大幅减少。

需求：截止 2025 年 5 月 8 日，PE 下游平均开工率 38.69%。

库存：截止到 5 月 14 日，两油去 2.8wt，煤化工去 1.96wt，贸易商去 0.47wt

**【观点】**：五月检修增加，5 月-6 月进口量预计维持大幅下滑，5 月供应压力逐步减小，中美日内瓦经贸会谈联合声明，中美贸易谈判进展好于预期，前期关税对需求影响压力缓解，市场情绪好转，成交放量，后续关注塑料制品补库情况。

**【策略】** 震荡

**◆PP: 关税缓和超预期，关注后续需求情况**

**【现货方面】**

拉丝价格：华东 7220 (-)，基差 09+40 (+30)，华北 7210 (-10)，基差 0950 (+20)，华南 7250 (-20)，基差 09+90 (+10)。

**【供需库存数据】**

供应：截止2025年5月15日，产能利用率77.36(+2%)。

需求：截止2025年5月8日，PP下游平均开工率49.5%(-0.19%)。

库存：截止2025年5月14日，上游去7.2wt，贸易商累1.61wt

**【观点】**

短期检修计划仍偏多，库存中性，成本端油价与丙烷反弹带动利润压缩，中美贸易谈判进展好于预期，关注后真实需求情况。

**【策略】震荡**

**[特殊商品]**

**◆天然橡胶：原料价格高位，宏观情绪好转提振胶价**

**【原料及现货】**截至5月15日，杯胶54.15(+0.10)泰铢/千克，胶乳61.75(+0.50)泰铢/千克。云南胶水收购价14000(+100)元/吨，海南新鲜胶乳14100(+200)元/吨，全乳胶上海市场15000(-150)元/吨，青岛保税区泰标1800(-20)美元/吨，泰混14800(-100)元/吨。

**【轮胎开工率及库存】**截至5月15日，中国半钢胎样本企业产能利用率为71.21%，环比+24.50个百分点，同比-7.98个百分点。“五一”假期过后，企业多按计划复工复产，目前多数半钢胎企业已恢复至常规水平。然整体出货偏慢，库存延续增长态势。中国全钢胎样本企业产能利用率为59.88%，环比+18.19个百分点，同比-5.40个百分点。周内样本企业按计划复工，产能利用率处于恢复性提升态势，然部分企业因出货压力增加，订单不足，整体排产低于节前平均水平。周内整体出货缓慢，部分企业针对个别规格降价，但对整体出货带动有限，企业成品库存延续增势。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到5月15日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.78天，环比+0.69天，同比+15.52天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在42.77天，环比+0.25天，同比-1.20天。

**【资讯】**QinRex数据显示，2025年一季度，印尼出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为42.7万吨，同比增8%。其中，标胶合计出口41.8万吨，同比增7.5%；烟片胶出口0.8万吨，同比持平；乳胶出口0.02万吨，同比降33%。

1-3月，出口到中国天然橡胶合计为8.8万吨，同比增267%；混合胶出口到中国合计为1.2万吨，同比增300%。

综合来看，印尼一季度天然橡胶、混合胶合计出口43.9万吨，同比增加10%；合计出口到中国10万吨，同比增270%。

**【逻辑】**供应方面，此前泰国开割季时间延后1个月，同时国内外产区雨水增多扰动割胶工作，原料产出偏少，原料价格高位。需求方面，随着假期结束轮胎厂复工，轮胎厂库存再度转为累库，库存压力较大。综上，短期宏观情绪好转提振胶价，但需求偏弱预期仍存，同时旺产期原料上量预期对胶价上方形成压制，预计胶价延续宽幅震荡为主，运行区间参考14500-15500，可考虑区间上沿轻仓试空。

**【操作建议】**运行区间参考14500-15500，可考虑区间上沿轻仓试空

**◆多晶硅：仓单增加，期货价格震荡**

**【现货价格】**5月15日，据SMM统计，N型复投料均价39500元/吨，P型菜花料均价31000元/吨。据硅业分会14日公布信息，n型复投料成交价格区间为3.60-4.10万元/吨，成交均价为3.86万元/吨，环比下降1.53%；n型颗粒硅成交价格区间为3.50-3.70万元/吨，成交均价为3.60万元/吨，环比持平；p型多晶硅成交价格区间为3.00-3.50万元/吨，成交均价为3.13万元/吨，环比下降3.10%。

**【供应】**从供应角度来看，多晶硅4月产量环比下降至9.54万吨，环比3月9.61万吨下降0.07万吨。截至5月8日，周度产量有所回落至2.14万吨。推算5月产量或将进一步下降至9.4万吨左右。根据硅业分会，5月份国内多晶硅产量将减少至9.6万吨左右，环比下降约3%。

**【需求】**从需求角度来看，5月需求转弱，抢装结束下游产品纷纷降价，若无成本支撑，下方空间可

能进一步打开。硅片周度产量小幅回落至 12.35GW，库存回落至 18.13GW，5月排产约 55GW，较4月下月滑 5%。

【库存】5月8日库存再次回落，多晶硅库存下降 0.4万吨至 25.7万吨。

【逻辑】仓单逐步增加 50手，PS2506回落 500元/吨至 37920元/吨，关注价差结构是否会变成 contango。从供需基本面的角度来看，5月需求下滑确定性高，多晶硅企业也将调整生产计划，5月生产企业将增加检修减产降低产量并搁置复产计划，根据行业自律情况推算，预计后期将保持缓慢去库。多晶硅行业基本面有供应端收缩和整合的预期，也支持多晶硅远月期货价格偏强。逐步进入5月中旬，6月即将迎来首次交割，仓单重新增加，价格以震荡为主，远月合约走强。期货盘面交易的仓单生产品质更高，专门生产交割品需要提前规划生产线，且将增加还原电耗，成本更高，所以企业预期的可交割品价格也会较普通现货有明显升水，可以参考现货报价的复投料价格并加一定升水。预计期货价格主要波动区间【36000-42000元/吨】，多单谨慎持有，关注正套机会。

【操作建议】多单可以持有，关注正套机会

#### ◆工业硅：工业硅现货报价企稳，但期货依然承压

【现货价格】5月15日，据SMM统计，华东地区通氧 Si5530工业硅市场均价 9100元/吨，Si4210工业硅市场均价 10000元/吨。新疆 99硅均价 8300元/吨，环比不变。

【供应】从供应角度来看，四地区总产量为 3.87万吨，产量环比减少 2225吨，主要依赖新疆地区减产带来产量下降。展望5月，西南地区平/丰水期来临，价格低位之下，关注西南地区开工率回升情况。虽然价格低位企业复产意愿不高，但考虑到丰水期是西南地区全年成本低点，四川开工率明显回升。参考去年5月的产量增长，四川地区产量环比翻倍，周产量可达 2000-3000吨/月，云南地区产量上涨较慢，从周产量 3300增长到 3600吨。整体有望为5月带来 2.5万吨左右的增长，但产量增长有望被新疆地区减产对冲。

【需求】从需求角度来看，未来需求仍不容乐观，目前下游产品均下跌，难以给到工业硅需求端支持。多晶硅甚至面临进一步的产量缩减压力，有机硅出货不佳面临持续压低产量去库的压力，铝合金需求预计维稳影响较小。关注国内价格低位的情况下，内外价格差较大，出口是否会有所增加。

【库存】库存和仓单均有所下降，据SMM，工业硅期货仓单小幅增加至 66,433手，低于 35万吨，社会库存共计 59.6万吨，环比大幅下降。

【逻辑】工业硅现货报价企稳，期货价格在 8500元/吨一线再次承压回落，SI2507回落 85元/吨至 8435元/吨。工业硅基本面虽然持续临高供应高仓单的压力，主要需求还持续走弱，但是环比上看到一些好转的迹象。供应端虽然四川地区开工率明显增加，但新疆地区减产因基数较大，带来明显的周度产量下降。目前仓单也在逐步流出消化。有部分新疆地区企业表示随着价格走低至盈亏平衡、报价难以下调，与盘面关联度减小。价格波动区间保持 8000-10500元/吨。在需求端难有明显增量，关注后续产量端是否会有进一步收缩预期，如淘汰落后产能或行业联合减产。价格底部，可逐步关注小幅做多机会，但目前来看压力依然较大。

【操作建议】观望

**纯碱：5-6月检修预期较多，月间可考虑正套参与**

**玻璃：市场情绪悲观，盘面重新趋弱**

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350-1400元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1150元/吨上下。

【供需】

纯碱：

国内纯碱产量 67.77万吨，环比下跌 6.31万吨，跌幅 8.52%。其中，轻质碱产量 30.78万吨，环比下跌

2.51万吨。重质碱产量36.99万吨，环比下跌3.80万吨。

截止到2025年5月15日，国内纯碱厂家总库存171.20万吨，较周一增加1.13万吨，涨幅0.66%。其中，轻质纯碱82.87万吨，环比增加0.76万吨，重质纯碱88.33万吨，环比增加0.37万吨。

玻璃：

截至2025年5月15日，全国浮法玻璃日产量为15.67万吨，比8日+1.03%。本周（20250509-0515）全国浮法玻璃产量109.17万吨，环比-0.02%，同比-9.73%。

截止到20250515，全国浮法玻璃样本企业总库存6808.2万重箱，环比+52.2万重箱，环比+0.77%，同比+14.45%。折库存天数31天，较上期+0.2天。

#### 【分析】

纯碱：纯碱本周产量降幅明显，市场5-6月检修的预期较强，盘面走势受宏观及基本面影响走势较为反复。如果检修后续集中兑现，将缓解当期的供应压力。短期基本面来看，产量仍处于高位水平，5月有连云港碱业的投产预期，因此供应端或增加新的压力。近期浮法产能减量，光伏复产带来一定纯碱需求，碱厂近期库存走平未进一步累库。未来可跟踪有关检修的落地情况，若检修落地利好6-7月合约，单边远月反弹高空短线操作，月间可考虑79正套。

玻璃：现货市场表现一般，市场情绪依然悲观弥漫。近日玻璃现货价格进一步走弱为主，各地区市场价格普遍下调。盘面下跌期现商卖出为主，影响厂家产销率。4-5月下游深加工订单逐步好转，加工厂需求季节性回升，玻璃供需阶段性改善。但市场预期较差，6月以后有夏季梅雨淡季预期，需求进度将放缓。因此现实基本面边际改善但预期及情绪面中性偏弱。预计短期玻璃价格继续承压，震荡偏弱运行，09暂观测1000点位能否支撑。

#### 【操作建议】

纯碱：69或79正套

玻璃：09观测1000点位置突破情况

## 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