

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：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

组长联系信息：

目录：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

每日精选：

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

商品期货：

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

[每日精选]

◆ 镍：宏观和印尼政策反复，驱动弱化盘面宽幅震荡

昨日沪镍盘面维持宽幅震荡，日间整体走弱夜盘修复。宏观方面，美伊谈判推进反复，伊朗外交部表示，美国在霍尔木兹省公然违反了停火协议，美国国务卿鲁比奥周二在谈及美国周一针对伊朗的空袭时表示，霍尔木兹海峡必须保持畅通；近期美联储加息预期升温，美元美债同步走强，压制有色上行空间。印尼政策反复对市场情绪有所扰动，后续政策走向仍有不确定性。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱矿价预计也有下跌，月底谈判结果值得关注。印尼能矿部对未提交2026年RKAB的矿企实施临时运营冻结，矿端收紧预期持续。成本端硫磺报价维持高位，湿法冶炼成本支撑牢固。5月精炼排产预计小幅下滑，进口补充增加，精炼镍供应压力不减，市场资源充足。高镍生铁市场报价维持高位，但成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，钢厂采购意愿减弱，以消耗库存为主。硫酸镍原料端中间品部分减产，船期影响6月MHP产量或难有大幅恢复，但三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加。总体上，宏观和印尼政策反复扰动，供应预期收紧，矿端成本支撑走弱，精炼镍现实高供应和库存仍有压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，短期盘面或维持宽幅区间震荡，主力参考140000-148000区间运行。

◆ 集运欧线：MSK开仓环比+100/200，涨势下行

当前运费仍具上行动能，多船司陆续开仓6月，MSK开仓6月第二周3800环比+100/200美金。5月下旬大面积爆仓，6月上旬船东积极提价，6月第一周运费跳涨后存小幅下调情况，现货市场对。下半年面对潜在的需求衰退及地缘缓和风险，能见度暂时较差。地缘方面，美伊和谈推进使得期价情绪承压，但航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。从6-10各大合约来看，旺季06合约估值充分计价6月运费上行预期，淡季10合约整体跟随铆钉同为淡季的04合约并已计入燃油附加费。旺季支撑较为明确，远端跟随地缘扰动不确定性较大，同时由于05合约交割低于预期，及美伊和谈下短时情绪承压，07合约估值偏低，可逢低多配，同时06合约已充分计价涨幅，或可介入6-7反套。如06大幅回调，可在2800点支撑位附近重新介入多单。

◆ 焦煤：突发矿难供给减量预期，后续影响关注停产情况

由于5月22日晚山西沁源突发特大型矿难影响，25日焦煤期货强势涨停走势，昨天冲高回落，套保盘开始入场，市场交易停产规模低于预期。现货方面，山西现货竞拍跳涨，部分煤种上涨100-180，蒙煤报价跟随期货大涨50-130，贸易商捂盘惜售。供应端，由于矿难影响，山西各地开始安全大检查，沁源地区全面停产整顿，其他地区阶段性自查+督察；进口煤方面，通关量总体仍处高位，口岸库存再次环比上升，但随着国内供应收紧蒙煤高库存、高通关压力得到缓解。需求端，钢厂复产速度放缓，铁水产量高位略增，焦化高位持稳，仍有补库需求支撑。库存端，库存结构总体健康，随着补库推进资源向下游转移。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，逢低做多焦煤2609合约，运行区间参考1200-1500，套利推荐焦煤9-1正套。

◆ 红枣：波动加大，盘面减仓上行

新季红枣进入花期生长关键阶段，阿拉尔地区出现沙尘暴，前期主力合约连续下挫后，空头获利了结，盘面低位修复。短期依托天气预期与成本支撑，预计盘面在8800-9400元/吨区间运行，重点跟踪新疆花期天气，极端天气将快速推升价格，中长期来看，高库存、弱需求的现实利空未改变，天气题材兑现前，上涨空间受限，难走出趋势性大涨，若坐果期无灾害，期价大概率回落。策略方面，前期推荐回调做多可继续持有，关注9400附近压力。

[宏观金融]

◆ 股指期货：顺周期板块上涨，TMT 集体下挫

【市场情况】

周二，A股主要指数低开后震荡回升，跌幅较开盘明显收窄，大小盘明显分化。上证指数收报-0.17%，报4,145.37点。深成指收报0.12%，创业板指收报0.54%，沪深300指数收报0.53%、上证50指数收报0.16%，中证500收报-0.52%、中证1000指数收报-1.27%。个股情况涨少跌多，当日1,352只上涨（68涨停），4,077只下跌（37跌停）。

分行业板块看，顺周期板块领涨，涨幅居前的行业包含：贵金属上涨4.59%、石油化工上涨2.13%，化肥农药上涨1.94%，工业金属概念火热。TMT行业下挫，跌幅居前的行业包含：电脑硬件下跌3.39%、互联网下跌2.98%、航天军工下跌2.51%。

期指市场，四大期指主力合约走势分化，涨跌不一：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报0.89%、0.43%，IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报-0.19%、-0.89%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡，IF主力合约基差-48.65点，IH主力合约基差-17.79点，IC2主力合约基差-93.62点，IM主力合约基差-91.25点。

【消息面】

国内要闻方面，华为正式发布半导体领域“ τ 定律”，提出以“时间缩微”替代“几何缩微”，通过逻辑折叠等创新技术，持续压缩信号传播时延，不断提升晶体管密度，从而实现半导体与电子系统的持续演进。这是中国在全球半导体领域首次提出指导产业发展的新原则。华为预计，到2031年，基于“ τ 定律”的高端芯片晶体管密度有望达到1.4纳米制程的同等水平。

国际要闻方面，美国和伊朗原则上已就一项可能结束中东战争的协议达成一致，一旦签署，将在30天内全面恢复霍尔木兹海峡航运。美国总统特朗普称，与伊朗的谈判进展顺利。特朗普还要求中东地区国家立即签署推进与以色列关系正常化的“亚伯拉罕协议”。伊朗外交部发言人巴加埃表示，伊朗和美国已就大部分问题达成共识，但“这并不意味着即将签署协议”。现阶段并未讨论核问题。

【资金面】

5月26日，A股市场交易明显放量，当日合计成交额3.26万亿元。央行公告称，5月26日以固定利率、数量招标方式开展了2490亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40%，投标量2490亿元，中标量2490亿元。Wind数据显示，当日5亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放2485亿元。

【操作建议】

美伊局势缓和，预期即将达成最后协议，霍尔木兹海峡将重新开放，宏观层面出现利好，但此前极致结构抱团行情造成拥挤，本周多空博弈加剧，大盘窄幅震荡、上行乏力，因此建议观望为主，短期需等待震荡走势结束。

◆ 贵金属：美伊发生小规模军事冲突 担忧情绪提振美元 贵金属震荡下跌

【市场回顾】

据新华社，伊朗伊斯兰共和国广播电视台26日报道，部分外国媒体报道称，伊朗与美国达成14点谅解备忘录，这“纯属捏造，毫无根据”。报道说，有媒体数小时前称已获得伊美谅解备忘录的最终草案，其中涉及开放霍尔木兹海峡、启动核问题谈判、解冻伊朗被冻结资金等问题，但这些说法均不属实。据伊朗塔斯尼姆通讯社26日报道，伊朗议长卡利巴夫在访问卡塔尔期间推动解冻伊朗240亿美元资金。伊方要求其中一半资金必须在伊朗和美国谅解备忘录发布后立即解冻，剩余部分在60天内解冻。伊朗谴责美国“违反停火协议”，目前解冻海外资金仍为谈判主要分歧。

白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特表示，一旦霍尔木兹海峡重新开放，油价下跌应能“立即”惠及美国消费者，认为人们应该很快就会看到能源价格和汽油价格回落至其应有的水平，他还表示股市欢庆是因为生产力之高。欧洲央行首席经济学家Philip Lane透露，由于伊朗冲突导致能源价格居高不下，欧洲央

行可能将在下个月上调季度通胀预测。“我们可能在6月进一步上调对通胀的预测，” Lane说，“同样显而易见的是，与我们3月的假设相比，油价可能会在更长一段时间内维持高位。”

据彭博，全球最大黄金生产国之一的乌兹别克斯坦，在暂停半年之后，已于4月份恢复全面黄金出口。该国国家统计局周二报告称，今年前四个月，乌兹别克斯坦出口了约15亿美元的非货币黄金，其中大部分是在4月份售出的。另外据知情交易商透露，马来西亚对部分金条进口征收关税，至少自今年5月初起，部分入境金条货物已被征收10%的进口关税。由于额外成本无法通过本地金价上涨得到覆盖，相关进口业务面临亏损压力，部分货物已被扣押于海关。马来西亚皇家海关局一名发言人表示，财政部将就“铸造金产品”进口事宜与业界展开沟通。

隔夜，尽管美伊谈判进一步接近达成协议但仍然面临解冻伊朗资金等分歧，美军再度向伊朗进行小规模打击加剧停火协议破裂的风险，国际油价及美元指数等止跌反弹，贵金属震荡下跌。国际黄金受到多国需求放缓而供应增加的利空下行压力更大，盘中震荡下行一度跌破4500美元至4481美元后小幅回升，收盘报4506.77美元/盎司跌幅1.4%。国际白银受到AI半导体行情市场火热提振回调后反弹力度更大，收盘报76.91美元/盎司跌幅1.49%。铂钯跟随金银同步弱势震荡，国际铂金收盘报1960.47美元/盎司，跌幅0.27%，国际钯金收盘报1384.86美元/盎司跌幅0.85%。

【后市展望】

目前由于中东地缘冲突使能源供应中断并持续推高通胀迫使各国央行货币政策收紧，在美债收益率和美元偏强情况下，投资需求受到打压使贵金属仍继续承压。总体上目前美伊释放达协议的意向将有利于黄金价格修复，但期间若发生局部冲突仍将打击黄金，技术面上国际金价在4600-4700美元附近面临多均线的阻力。消息面变化使贵金属走势较为反复，关注美伊谈判进程、通胀相关数据公布及美联储官员表态，供应增加需求弱化使黄金多次测试在4500美元的支撑，上方仍面临多重阻力，长线多头逢高买入看跌期权，短线可在980-1005元区间交易。

在中东地缘冲突影响各国对白银实物消费及ETF等投资需求放缓情况下，大量资金流出导致银价承压，AI行业发展势头强劲对算力中心建设的用银需求暂时未能凸显，若海外矿产供应紧张加剧则对白银存在溢价支撑。关注白银价格期限结构及市场风险偏好对资金流向的影响，总体有望73美元左右企稳，但若中东局势缓和价格则有望震荡回升，上方阻力在80美元附近。

铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下走势受到地缘冲突持续影响而维持偏空震荡，一季度投资及工业相关需求放缓对价格进一步造成打压。短期铂金跟随金银波动但总体表现偏弱下方将测试在1900美元的支撑，建议逢高卖出虚值看涨期权，钯金在供应相对宽松情况下表现弱于铂金下跌过程中将测试1300美元支撑。

[有色金属]

◆ 铜：下游需求偏弱，近月合约 contango 结构

【现货】截至5月26日，SMM电解铜均价104740元/吨，SMM广东电解铜均价105010元/吨，分别较上一工作日-750.00元/吨、-735.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-75元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价120元/吨，分别较上一工作日-15.00元/吨、-10.00元/吨。据SMM，部分下游加工企业存在补库需求，采购情绪小幅回升，但受高铜价限制，实际采购量增幅有限，现货升贴水走弱。

【宏观】①近期美国国债收益率飙升，10年期美债收益率突破4.5%，创近年来新高，反映市场对美国政府债务规模（近39万亿美元）和财政赤字（2026年预计占GDP5.8%）的担忧，投资者要求更高风险溢价；交易员对2026.12美联储政策利率预期由宽趋紧，加息预期与美债利率同时创下新高。②根据新华社，美国福克斯新闻频道24日援引一名美国官员的话报道说，美国和伊朗的框架协议目前“已达成95%”，双方在伊朗“核储备”和霍尔木兹海峡问题上达成协议，市场避险情绪缓和，美元指数小幅回调。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC维持低位，截至5月22日，铜精矿现货TC报-106.30美元/干吨，周环比-2.58美元/干吨。近期铜矿扰动事件包括：5月8日，自由港印度尼西亚公司表示已调整旗下格拉斯伯格矿(Grasberg Block Cave)地下铜矿的“产量提升”计划，最新目标为2028年初实现全面复产，较此前预期的2027年底接近满产时间延后；5月11日，秘鲁政府公布第003-2026号紧急法令，该法令旨在应对

国内能源供应紧张，优先保障民生用电，矿山等工业用电面临限电风险。精铜方面，4月电解铜产量117.89万吨，产量环比下降2.72万吨；1-4月累计产量达到470.67万吨。因硫酸价格持续高涨，冶炼厂目前仍保持较高开工率。根据SMM，3月检修企业，4月逐渐恢复，预计4月检修企业产量影响将在4月下旬和5月集中体现。

【需求】加工方面，截至5月21日，电解铜制杆周度开工率61.97%，周环比-1.54个百分点；5月21日再生铜制杆周度开工率8.61%，周环比+1.77个百分点。据SMM，铜价突破105000元/吨后，下游订单量锐减。需求端受高位铜价压制，下游采购意愿偏弱，整体消费表现平淡。

【库存】LME铜库存去库，国内社会库存累库，COMEX铜库存累库：截至5月22日，LME铜库存38.95万吨，日环比-0.24万吨；截至5月21日，COMEX铜库存63.40万吨，日环比+0.03万吨；截至5月22日，上期所库存18.34万吨，周环比+0.28万吨；截至5月25日，SMM全国主流地区铜库存24.52万吨，周环比+0.23万吨；截至5月25日，保税区库存3.63万吨，周环比-0.10万吨。

【逻辑】下游需求偏弱，美元指数回调，昨日铜价震荡运行。近期铜的基本面组合为“供应扰动+宏观逆风+需求偏弱”：5月上旬在Grasberg铜矿复产延后、秘鲁发布能源危机紧急法令的消息扰动下，市场担忧供应端紧缺进一步加剧，铜价突破105000元/吨；步入中旬美债利率飙升，带动美元走强，叠加市场加息预期升温，铜价承压回调；而随着铜价持续上行，需求逐步走弱，新增订单增长乏力，SMM铜杆开工率回落至3月中旬以来较低水平，国内社会库存开始累库。当前矿冶矛盾仍存，铜矿TC持续创历史新低，我们认为矿端偏紧或将逐步传导至精铜端偏紧，作为精铜端原料的铜矿、废铜以及硫酸（湿法冶炼）均处于供应偏紧格局。此外，临近232调查截止日，近期CL价差再度走扩，美铜继续累库。总的来说，我们仍然看好铜的中长期逻辑，资本开支视角下的供应紧缺问题与新兴需求增量涌现有望进一步打开供需增速差、提升价格中枢，但价格上涨使得短期需求边际走弱，美元美债同时走强压制上行空间，短期价格波动或加剧。

【操作建议】短线观望，主力关注104000-105000支撑

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：几内亚再提出口控量，盘面减仓上行

【现货】：5月26日，SMM山东氧化铝现货均价2655元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2675元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2665元/吨，环比持平；SMM广西氧化铝现货均价2670元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2780元/吨，环比持平。受市场前期投机需求释放完毕及高库存压制，现货价格重现下跌迹象。

【供应】：根据SMM数据显示，4月中国冶金级氧化铝产量环比下降3.24%，同比减少0.31%，主要系广西地区某氧化铝厂故障检修。截至4月末，全国建成产能约为11322万吨，与3月持平。5月广西新投产产能将陆续释放，建成产能和产量预计有所增长。

【库存】：据SMM统计，5月21日氧化铝港口44.5万吨，环比上周+10万吨；氧化铝厂厂内库存124.05万吨，环比上周-1.13万吨；电解铝厂厂内库存342.05万吨，环比上周-0.76万吨；5月26日氧化铝仓单总注册量46.65万吨，环比前一周-3.30万吨。

【逻辑】：5月25日晚，几内亚宣布计划6月公布出口管控新政以提振跌近半年的矿价，矿业部长西拉直言“供应绝不能超过需求”，目标通过控量将价格拉回合理水平，受此影响氧化铝主力合约昨日减仓大涨5.01%。基本面端，供应增减并存，广西某生产企业开启焙烧炉检修，但两家新投氧化铝厂分别于5月8日、5月25日正式出产品，合计涉及产能200万吨，且贵州某大型氧化铝企业检修结束后重新投料，新增产能爬坡与检修减量形成对冲。库存端压力同步显性化，市场口径总库存环比增加11.24万吨，其中港口库存累库最为显著，环比增加10万吨至44.5万吨，主因前期海外进口窗口持续开启导致到港资源集中入库；上期所仓单受仓单集中注销影响，周度减少3.3万吨至46.6万吨，但6月到期仓单规模已超25万吨且无法转抛远月，临期仓单注销形成的现货抛压依然如箭在弦。综合来看，当前全球铝土矿仍处过剩格局，此次几内亚控量更多起到封杀矿价进一步下行空间的作用，对矿价的实质拉动有限。短期氧化铝情绪盘面或有脉冲式拉涨，建议规避单边情绪风险，策略上可考虑情绪释放完毕后的右侧布局近月空单。

【操作建议】：主力运行区间 2750-2900，逢高布局近月空单

【观点】：逢高沽空

◆ **铝：国内去库不及预期，铝价区间震荡运行**

【现货】：5月26日，SMM A00 铝现货均价 24080 元/吨，环比-230 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -130 元/吨，环比+10 元/吨，价格回落现货贴水修复。

【供应】：据 SMM 统计，2026 年 4 月国内电解铝产量同比增长 1.7%，环比下跌 2.9%。随着铝价回落及旺季需求释放，当月铝水比例回升，环比上涨 1.7 个百分点至 75.3%。截至 4 月底，全国电解铝建成产能约 4620.9 万吨。预期 5 月下游企业出口订单增长将推动原铝需求进一步走强，5 月铝水比例预期或小幅走高。

【需求】：本周加工品部分环节周度开工分化，5 月 21 日当周，铝型材开工率 57.4%，周环比+0.5%；铝板带 72.6%，周环比持平；铝箔开工率 74.0%，周环比-0.3%；铝线缆开工率 67.6%，周环比+0.6%。

【库存】：据 SMM 统计，5 月 25 日国内主流消费地电解铝锭库存 141.1 万吨，环比上周-2.4 万吨；5 月 21 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 5.78、1.95 万吨，总计库存 7.73 万吨，环比上周+0.28 万吨。5 月 26 日，LME 铝库存 33.9 万吨，环比前一日持平。

【逻辑】：近期沪铝在宏观情绪反复中延续震荡，主力合约昨日收涨 0.64% 至 24570 元/吨。宏观层面，特朗普访华后中美双方同意成立贸易理事会与投资理事会，旨在对等降税框架下推动扩大双向贸易，尽管实际去关税化仍有距离，但阶段性缓和显著提振了市场风险偏好，铝价一度受到提振；美伊谈判持续进行，海峡实质性开放有待时日，地缘走向仍存变数；此外，美联储会议纪要措辞超预期鹰派，多数决策者主张若通胀持续高于 2% 则需政策收紧，强美元预期对大宗商品形成情绪压制。海外基本面极紧格局未改，LME 铝库存续降至 33 万吨历史冰点，LME 0-3 月升水结构持续走深，欧洲及日本现货升水居高不下，供应缺口刚性支撑依然扎实。国内方面，需求验证出现边际改善，截止 5 月 25 日国内铝锭社会库存降至 141.1 万吨，环比上周去库 2.4 万吨；铝型材开工率回升至 57.4%，建筑型材及工业型材均稳中向好，显示价格回落后下游补库意愿正逐步修复。综合来看，海外低库存与国内去库初启形成阶段性共振，给予铝价底部支撑，但社会库存仍处历年同期高位，去库成色仍需观察。短期沪铝大概率在 24000-25000 元/吨区间震荡蓄势，需求验证的持续性将是决定内盘向上弹性的核心变量。

【观点】：主力合约运行区间 24000-25000 元/吨，短期观望

◆ **铝合金：发票政策执行趋严，市场供需双弱**

【现货】：5月26日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23600 元/吨，环比-100 元/吨；江西保太网 ADC12 现货价 23000 元/吨，环比持平；4 月江西保太网 ADC12 现货月均价 23648 元/吨，环比-529 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，4 月国内再生铝合金锭产量 59.7 万吨，环比减少 0.5 万吨，从驱动因素看，短期进口废铝紧缺和季节性消费淡季仍是制约供应放量的核心原因，同时行业呈现明显的结构分化，大品牌及交割品牌订单饱满开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，中小型铝厂面临原料采购困难被迫减产应对，4 月行业开工率环比下滑 0.31% 至 52.0%。

【需求】5 月传统汽车消费淡季深化，当前合金价格相较高点有所回落，下游成交出现边际好转，预计整体需求仍小幅走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单预计饱满。

【库存】：据 SMM 统计，铝合金 5 月 21 日社会库存为 3.38 万吨，环比上周+0.04 万吨。5 月 25 日铸造铝合金仓单总注册量 4.01 万吨，环比前一周增加 0.14 万吨。

【逻辑】：近期再生铝合金市场延续窄幅整理，成本端原铝高位震荡下废铝跟随偏强运行，但持货商惜售情绪浓厚，流通资源持续偏紧；叠加反向开票政策进一步收紧，部分地区已停止反向开票业务，企业只能采购含税废铝，带票原料获取难度显著加大，湖北、安徽等地区受影响尤为明显，部分企业因退税问题及废铝供应紧张已出现减产或停产。与此同时，海外废铝价格维持高位，欧洲铝破碎废料价格自年初以来累计涨幅达 28%，进口窗口持续收敛，进一步加剧国内废铝供给紧张格局。需求端延续淡季基调，中汽协数据显示 4 月汽车产销量同比亦分别下滑 1.7% 和 2.5%，下游压铸企业订单持续低迷。供应端同步承压，本周再生铝龙头企业开工率环比持平于 56.4%，部分中小企业受合规原料紧缺及成本高企影响出现减产停产。

库存端，截至5月21日国内再生铝合金锭社会库存环比增加0.04万吨，已连续六周累库，季节性淡季效应持续深化。综合来看，短期终端消费难见明显改善，价格上行缺乏有效需求配合，短期ADC12预计维持22800-23600元/吨区间窄幅震荡，方向性仍跟随原铝波动，后续重点关注终端消费恢复情况及政策对供应端减产规模的进一步影响。

【操作建议】：主力参考22800-23600运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：锌价高位震荡，现货升贴水走强

【现货】5月26日，SMM 0#锌锭均价24760元/吨，环比-60元/吨；SMM 0#锌锭广东均价24780元/吨，环比-60元/吨。据SMM，盘面锌价高位运行，下游企业多持续观望，市场整体现货交投清淡。

【供应】锌矿方面，截至5月22日，SMM 国产锌精矿周度加工费400元/金属吨，周环比-150.00元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-56.25美元/干吨，周环比-2.05美元/干吨。随着海外主要锌矿山企业公布未来产量指引，全球锌精矿供应偏紧格局进一步强化，预计后续TC仍将承压；一般而言低TC往往引发冶炼端减产，但目前因硫酸、小金属等副产品价格高位，冶炼厂仍存在一定现金流利润，使得冶炼产量仍维持高位；但原油价格中枢上涨带来的成本传导压力依然巨大，一旦副产品收益下降，冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险，尤其是海外冶炼厂面临的成本压力较高。

【需求】升贴水方面，截至5月26日，上海锌锭现货升贴水-5元/吨，环比0元/吨，广东现货升贴水-50元/吨，环比+5元/吨。初级消费方面，截至5月21日，SMM 镀锌周度开工率59.82%，周环比-0.37个百分点；SMM 压铸合金周度开工率52.14%，周环比-0.09个百分点；SMM 氧化锌周度开工率58.21%，周环比-1.75个百分点。海外供应扰动加剧背景下，锌价高位震荡，终端需求整体偏弱；镀锌、压铸合金和氧化锌三大加工行业开工率小幅走弱，下游观望情绪浓厚，基本维持刚需采购，原料库存与成品库存均累库。但我们认为锌需求仍存一定韧性，主要表现在4月末锌价调整后：①加工行业原料库存累库、成品库存去化；②现货升贴水走强；③海内外交易所库存开始去化。后续锌价格若有调整，或将带来下游补库机会。

【库存】国内社会库存去库，LME库存去库：截至5月25日，SMM 七地锌锭周度库存26.5万吨，周环比-0.10万吨；截至5月26日，LME 锌库存11.00万吨，环比-0.11万吨。

【逻辑】近期锌价维持高位震荡，终端需求表现偏弱，采购趋于谨慎。我们认为需求端具备一定韧性，锌价若有调整将带来下游补库机会。供应端来看，产业链矛盾仍然突出：一是矿端与冶炼端利润失衡，但受硫酸等副产品价格高位影响，冶炼端仍然未出现规模性减产，锌矿紧缺未能有效传导至锌锭紧缺，传统锌价交易周期失效；二是锌锭供需地域性失衡，基本面维持外强内弱格局，中国冶炼厂面临高生产积极性、国内锌锭供应宽松，海外冶炼厂面临加工费下行、原料紧缺和能源成本上涨等多重压力、供应相对偏紧，由于锌无法通过来料加工实现免税流转，地域性失衡格局难以快速扭转。我们此前表示上述产业特征使得海外较易受到供应端扰动——近期的海外冶炼扰动事件已得到验证，LME 锌价偏强运行，锌价外强内弱格局继续分化。总的来说，我们认为矿端紧缺和矿冶失衡将支撑锌的中长期价值，但价格高位将迎来需求端抑制，叠加近期美元美债偏强运行，金属上方空间受到压制。

【操作建议】短线多单可考虑止盈，长线回调低多思路，主力关注24500附近支撑

【短期观点】震荡偏强

◆ 锡：地缘冲突缓和，叠加中长期看涨逻辑稳固，多单继续持有

【现货】5月26日，SMM 1#锡423150元/吨，环比下跌2250元/吨；现货升贴水报平水，环比不变。沪锡日内宽幅震荡，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货一般。贸易商方面随盘报价，反馈锡价宽幅震荡，下游观望情绪依旧浓厚，少部分低价时入市补充刚需，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端

客户订单保持刚需，5月逐步进入常规消费淡季，锡价下跌，终端接货力度较为一般，整体订单维持刚需，基本维持在恢复阶段。

【供应】4月份国内锡矿进口量为1.57万吨(折合约5187金属吨)环比-15.04%，同比59.42%，较3月份下跌292金属吨(3月份折合约5479金属吨)。1-4月累计进口量为6.91万吨，累计同比88.1%。初步研判显示，继一季度锡资源进口狂飙突进后，4月份国内锡原料进口出现阶段性环比回落。首先是环比回落，这主要是季节性因素与短期扰动的共振所致。3月份锡矿进口大增部分源于前期积压订单的集中到港。进入4月，受部分海外主产区季节性气候(如非洲雨季末端道路泥泞)及港口排期影响，发运效率阶段性受阻。尽管环比下滑，但59.42%的同比增速印证了全球锡矿供给端的实质性修复。这一数据的核心支撑在于2025年同期极低的基数。2025年二季度，缅甸佤邦禁矿令余威犹在，且海外部分矿山处于停产整顿状态，导致2025年4月进口量跌入谷底。

精锡贸易方面，4月份国内锡锭进口量为2802吨，环比-14.76%，同比148.4%，1-4月累计进口量为9358吨，累计同比25.91%。

【需求及库存】4月焊锡企业开工率74.9%，环比-0.6%，同比-1.8%。分地区来看，华东地区回落最为显著。3月华东消费较2月有所恢复，但整体复苏力度本就弱于预期；进入4月后，受2—3月光伏抢装潮透支及4月1日出口退税取消政策影响，光伏组件排产及焊带用锡需求明显回落。消费电子、白色家电等传统领域需求复苏缓慢，AI算力需求尚未在订单端形成大规模补库。华东企业延续“逢低补库、高价观望”的谨慎策略，采购以刚需为主。华南地区表现相对稳健。该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI服务器等新兴领域订单支撑，出口订单和补库需求共同为开工提供韧性。但受美伊地缘局势影响，出口至中东的订单有所减少；加之4月家电排产环比收缩约5%，对相关焊料需求形成拖累。整体看华南复苏速度温和，但优于华东。需求端结构性分化延续。光伏焊带需求因抢装退坡而走弱，新能源领域提供基础支撑但拉动力度不及前期；传统半导体封装表现平淡，AI需求尚未充分兑现。

截至5月26日，LME库存8195吨，环比增加15吨，上期所仓单8145吨，环比增加40吨，社会库存10372吨，环比减少226吨。

【逻辑】供应方面，4月份国内锡矿进口量为1.57万吨(折合约5187金属吨)环比-15.04%，同比59.42%，较3月份下跌292金属吨(3月份折合约5479金属吨)。1-4月累计进口量为6.91万吨，累计同比88.1%。其中从4月从缅甸进口锡精矿5677.67吨，环比减少22.16%，同比增加+138.8%，受缅甸进入雨季影响，露天开采与运输将受限，同时工业炸药审批存在问题，导致缅甸复产进度缓慢，关注后续复产进度。需求方面，下游消费表现尚可，华南地区终端订单维持一定水平，部分传统消费领域略显疲软，但整体锡下游消费正逐步复苏。家电行业3月排产有所增加，但需求恢复较为缓慢。下游企业反馈订单接单水平略有好转，整体复苏节奏偏慢，锡需求的核心变量来自于新兴需求的结构性爆发：AI服务器对高算力芯片的需求呈井喷式增长，由于高端芯片封装对锡膏的品质和用量要求更高，单位算力设备的耗锡量显著高于传统消费电子；同时，光伏焊带和新能源汽车维持高增速，有效对冲了传统3C电子的疲软。综上所述，美伊和谈预期升温，市场情绪好转，叠加中长期逻辑看涨逻辑稳固，前期多单继续持有。

【操作建议】多单继续持有

【近期观点】偏强震荡

◆ 镍：宏观和印尼政策反复，驱动弱化解盘宽幅震荡

【现货】截至5月26日，SMM1#电解镍均价142000元/吨，日环比下跌2600元/吨。进口镍均价报141350元/吨，日环比下跌2550元/吨；进口现货升贴水-250元/吨，日环比持平。

【供应】根据Mysteel调研的22家样本企业统计，4月中国精炼镍产量35250吨，环比减少5.59%，同比减少3.29%。5月中国精炼镍预估产量33280吨，环比减少5.59%，同比减少7.54%。

【需求】需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金消费逐步复苏，军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱，终端承接有限；MHP对硫酸镍成本有支撑，但下游三元前驱体订单未见明显放量，硫酸镍价格震荡为主。

【库存】内外市场表现分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止5月26日，LME镍库存278886吨，周环比增加3324吨；SMM国内六地社会库存112679吨，周环比增加15237

吨；保税区库存 1700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持宽幅震荡，日间整体走弱夜盘修复。宏观方面，美伊谈判推进反复，伊朗外交部表示，美国在霍尔木兹省公然违反了停火协议，美国国务卿鲁比奥周二在谈及美国周一针对伊朗的空袭时表示，霍尔木兹海峡必须保持畅通；近期美联储加息预期升温，美元美债同步走强，压制有色上行空间。印尼政策反复对市场情绪有所扰动，后续政策走向仍有不确定性。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱矿价预计也有下跌，月底谈判结果值得关注。印尼能矿部对未提交 2026 年 RKAB 的矿企实施临时运营冻结，矿端收紧预期持续。成本端硫磺报价维持高位，湿法冶炼成本支撑牢固。5 月精炼排产预计小幅下滑，进口补充增加，精炼镍供应压力不减，市场资源充足。高镍生铁市场报价维持高位，但成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，钢厂采购意愿减弱，以消耗库存为主。硫酸镍原料端中间品部分减产，船期影响 6 月 MHP 产量或难有大幅恢复，但三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加。总体上，宏观和印尼政策反复扰动，供应预期收紧，矿端成本支撑走弱，精炼镍现实高供应和库存仍有压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，短期盘面或维持宽幅区间震荡，主力参考 140000-148000 区间运行。

【操作建议】区间操作

【短期观点】宽幅区间震荡

◆ 不锈钢：市场博弈加剧，成本支撑减弱和供需压力并存

【现货】据 Mysteel，截至 5 月 26 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 15100 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 15100 元/吨，日环比持平；基差 475 元/吨，日环比下跌 5 元/吨。

【原料】印尼镍矿市场混乱，1.4%品位价格预计将被压至 58-60 美元/湿吨区间，月底谈判结果值得关注。菲律宾镍矿价格进一步走弱，1.3% 品位 FOB 价格回落至 34-37 美元/湿吨。高品位镍生铁市场报价维持偏强，由于成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，贸易商报价集中在 1150-1170 元/镍区间，高价位资源成交困难，市场观望情绪较浓。

【供应】供应端稳步恢复，5 月整体排产预计增加。据 Mysteel 统计，2026 年 4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 373.21 万吨，月环比减少 6.39 万吨，减幅 1.29%，同比增加 6.98%；300 系 196.21 万吨，月环比增加 2.51 万吨，增幅 1.3%，同比增加 7.55%。5 月不锈钢粗钢预计排产 375.56 万吨，月环比增加 0.63%，同比增加 8.45%；其中 300 系排产 204.76 万吨，月环比增加 4.36%，同比增加 14.73%。

【库存】上周不锈钢社库延续缓降，仓单近期低位增加趋势。截至 5 月 22 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 112.3 万吨，周环比下降 1.04%，各个系列库存均延续下降。5 月 26 日上期所不锈钢期货库存 72947 吨，周环比增加 951 吨。

【逻辑】昨日不锈钢期货价格维持震荡，现货价格持稳，现货成交一般。印尼总统 5 月 20 日宣布指定国有企业作为部分资源的唯一出口商，首批涉及铁合金，但周五政府人员再透露镍铁将豁免，后续政策走向仍有不确定性。原料方面，近期菲律宾镍矿价格明显走弱，印尼镍矿市场混乱，整体成本高位运行但上行驱动不足。高镍生铁市场报价维持高位，但成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，印尼能矿部对未提交 2026 年 RKAB 的矿企实施临时运营冻结，青山等头部企业缩减镍铁产能，高品镍铁供给收缩预期增强。铬矿价格弱势下探，5 月产量上升趋势，铬铁价格弱稳，对不锈钢成本拖累有限。国内主流钢厂 5 月高排产延续，市场供应较为充足。需求恢复不足，国内下游终端整体开工低迷，地产和传统制造业持续疲软，真实购买力不足，海外需求韧性尚可。上周不锈钢社库延续缓降，仓单近期低位增加趋势，库存边际压力缓和但需求消化力度仍比较有限。总体上，政策预期反复带来不确定性，基本面现实成本支撑稍有走弱但收紧预期增强，供应充足叠加需求持续疲弱，终端承接不足高库存压力持续，短期预计价格震荡调整为主，后续主要关注印尼出口管控政策推进情况、钢厂排产和库存变动，主力参考 14600-15400 运行。

【操作建议】主力参考 14600-15400 操作

【短期观点】震荡调整

◆ 碳酸锂：短线驱动预期边际走弱，市场情绪回落盘面下跌

【现货】截至 5 月 26 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 18 万元/吨，日环比下跌 3250 元/吨，工业级

碳酸锂均价 17.65 万元/吨，日环比下跌 2750 元/吨，电碳和工碳价差 3500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 16.7 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 15.55 万元/吨，日环比均下跌 3000 元/吨。昨日锂盐现货价格整体下跌，日内成交偏平淡，贸易商基差报价维持偏强。

【供应】根据 SMM，4 月碳酸锂产量 110030 吨，环比增加 3410 吨，同比增长 49%；其中，电池级碳酸锂产量 79920 吨，较上月增加 1980 吨，同比增加 40%；工业级碳酸锂产量 30110 吨，较上月增加 1430 吨，同比增加 29%。5 月碳酸锂产量预计为 113780 吨。截至 5 月 21 日，SMM 碳酸锂周度产量 25893，周环比减少 123 吨。上周的产量数据小幅减少，5 月进口原料下滑带来部分盐厂产出减量，叠加少部分冶炼线进行检修，供应边际增量有所减少。

【需求】需求整体维持韧性，预期有所改善。伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据预计边际好转，带电量提升和出口改善预期也有一定带动；储能市场仍乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元主要由出口驱动，5 月材料排产预期上调。4 月碳酸锂需求量 140354 吨，较上月增加 8149 吨，同比增加 56.6%。需求环比仍在继续回升，5 月需求预计继续增加至 150950，环比增幅约 7.5%。

【库存】昨日 SMM 上线新的大样本库存数据，新口径下大样本库存周度总量 137260 吨，其他环节库存 76157 吨，周度总去库 1115 吨；原口径下的样本周度库存总计 100663 吨，周环比减少 755 吨；冶炼厂库存 18374 吨，下游库存 42729 吨，其他环节库存 39560。SMM 样本 4 月总库存为 61033 吨，其中样本冶炼厂库存为 18831 吨，样本下游库存为 42202 吨。上周社会环节库存整体趋势维持去化，在样本扩容后新增的库存量约 3.66 万吨，基本符合市场预期。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面震荡下行，早盘低开后震荡调整，午后市场情绪进一步走弱盘面跌幅扩大，截至收盘主力合约 LC2609 下跌 4% 至 175960。消息面上，Mineral Resources 和赣锋锂业宣布对 Marion 锂矿进行 4.9 亿美元的扩建，使产能从 50 万吨/年提升至 60 万吨/年 SC6，选矿回收率提高至 70%，浮选厂计划 FY27 第一季度开工、FY28 下半年投产，地下开发招标已启动并将于 FY27 第一季度开始中央开发。基本面而言，上周的产量数据小幅减少，5 月原料下滑带来部分盐厂产出减量，叠加少部分冶炼线进行检修，供应边际增量有所减少。需求整体维持韧性，伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据边际好转，单车带电量提升和出口改善有一定带动。储能市场仍乐观，头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。在刚性订单之下短期材料开工预计仍稳中有增，结构上磷酸铁锂大幅环增，三元主要由出口驱动，目前市场预计 6 月材料排产维持环增。上周社会环节库存整体趋势维持去化，在样本扩容后新增的库存量约 3.66 万吨，基本符合市场预期。整体来看，基本面韧性之下价格底部的支撑仍存，近期澳矿远期扩产计划消息频发带来对远期供应预期的强化，前期利多交易逐步消化后市场情绪回落，短期盘面可能会维持宽幅调整，下方关注 17.5 万附近的支撑力度，短线驱动有限区间操作为主，后续主要关注产业政策动向和下游需求边际变化情况。

【操作建议】区间操作为主

【短期观点】宽幅调整

◆ 多晶硅：多晶硅主力合约换月至 2609，期货高开震荡回落

【现货价格】5 月 26 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价位 34.45 元/千克；N 型颗粒硅稳定在 34.5 元/千克。

【供应】从供应端看，本周周度产量维稳，多晶硅周度产量保持在 2.1 万吨。本周初，多晶硅龙头企业复产消息传出多版本复产计划，复产产能在 32-40 万吨不等，据了解目前计划暂未确定。后期产量继续增长是大概率事件，若多用户绿电直连发展利于需求恢复刚好可以消化上游复产，但供应依旧充裕。

【需求】国内需求端 5 月环比好转，但价格普遍下跌，反映需求仍偏弱。5 月硅片排产增加近 5% 至 51.1GW，电池片排产预计为 45.52GW，依旧呈倒金字塔型，各环节或将继续累库。4 月多晶硅进口 1678 吨，出口 1318 吨；净出口转净进口。4 月电池片、组件出口均环比大幅回落，反映 3 月大量出口前置后下滑，在预期内。国家发展改革委、国家能源局关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知发布，部分资金认为利好

下游需求好转，提前布局上游产业。但从下游价格的仍在下跌来看，目前影响较小。

【库存】周度库存下降1.2万吨至30.1万吨；仓单增加510手至15140手，折45420吨。4月中下旬期货价格大幅上涨后，生产企业套保意愿增强，后期仓单有望进一步大幅提升。

【逻辑】多晶硅现货企稳，期货偏强震荡。主力合约换月至2609，报收37375元/吨，上涨380元/吨。焦煤涨停对多晶硅的影响更多来源于煤炭供应量受影响后煤价上涨可能导致的电力成本上涨。但多晶硅自备电比例较低，以网电为主，同样绿电比例增加，以及新疆煤价可能相对受影响较小，因而整体影响相对较小。若没有出现全国电价上调，在供过于求的背景下，个别成本端的上涨同样难以带动价格上行给到大幅超额利润。从供应端来看，多晶硅周度产量保持在2.1万吨。多晶硅龙头企业复产消息传出多版本复产计划，复产产能在32-40万吨不等，据了解目前计划暂未确定。后期产量继续增长是大概率事件，若多用户绿电直连发展利于需求恢复刚好可以消化上游复产，但供应依旧充裕。从需求端来看，国内需求端5月环比好转，但价格普遍下跌，反映需求仍偏弱。从出口的角度来看，4月多晶硅净出口转净进口，电池片、组件出口均环比大幅回落，反映3月大量出口前置后下滑，在预期内。期现无风险套利窗口扩大，06合约即将到期，高升水或将导致期货向下回落向现货价格收敛。技术面来看，目前日线、小时线都在均线下方，短期仍将承压。策略方面，空单谨慎持有，注意平仓；期权方面可尝试买入虚值看跌期权；期现无风险套利窗口扩大，06合约即将到期，现货继续下调，有条件可参与套利。

【操作建议】空单持有；关注买现货抛主力/远月的无风险套利机会

◆ 工业硅：工业硅现货企稳，期货震荡

【现货价格】5月26日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9150元/吨，维稳；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，维稳；新疆99硅均价8650元/吨，维稳。

【供应】从供应角度来看，4月产量小幅下滑1万吨至31.96万吨，环比下跌3%，同比上涨6%。5月产量预计环比增长四地区总产量为4.94万吨，产量环比上涨3630吨，同比下跌340吨。主要涨幅在新疆，因大型企业检修减产后产量回升。新疆产量明显回升、西北、四川产量均小幅回升，云南产量企稳。

【需求】5月需求预计维稳或小幅回升，但增幅有限。维持有机硅稳中有升以及铝合金维稳的预期。多晶硅产量维稳，预计6月需求将进一步增长，但也需关注价格承压是否会影响后期复产进度。4月出口量6.94万吨，环比增加2.29%，同比增加14.67%；有机硅出口量为3.77万吨，环比下降61.57%，同比降低20.79%。总体来看，5月需求预计稳中或有小幅增加。

【库存】工业硅仓单上涨84手至29406手，约14.7万吨，社库共计56.2万吨，上涨0.8万吨，厂库下降0.34万吨至17.54万吨，总库存约73.74万吨，上涨近0.5万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，期货震荡为主。焦煤高开回落后震荡。主力合约报收8565元/吨，下跌5元/吨。供需面无太大变化，现货企稳，因而套利窗口即将打开。供应端，大型企业检修减产后产量回升。新疆产量明显回升、西北、四川产量均小幅回升，云南产量企稳。需求端，维持稳中或有小幅增加预期。4月出口量6.94万吨，环比增加2.29%，同比增加14.67%；有机硅出口量为3.77万吨，环比下降61.57%，同比降低20.79%。成本端主要原材料企稳。考虑到焦煤产量减少带动焦煤价格大幅上涨，或将影响到工业硅成本上涨。一是，工业硅较少使用山西煤、以新疆、内蒙、甘肃等地为主，关注山西焦煤价格上涨在全国范围以及品种间的传导。二是，目前工业硅以全煤工艺为主，以前半煤半焦的工艺比例降低，因而影响较小。三是，工业硅生产水电、绿电的比例在增长，在供应过剩的背景下，若火电成本上涨或将导致生产成本重心上移，下方支撑价提高，但难以带动价格大幅上涨，给到太多超额利润。技术面来看，目前日线穿越均线，小时线在多条均线上方。叠加焦煤期货仍有上涨预期，短期或将偏强。关注套利窗口打开后，企业的套保套利意愿。策略方面，中长线空单谨慎持有，考虑到焦煤仍有上涨预期，也可先行平仓，关注买现货抛盘面的无风险套利窗口。关注产量调控、环保、节能监察及成本端波动的影响。

【操作建议】中长线空单谨慎持有，考虑到焦煤仍有上涨预期，也可先行平仓，关注买现货抛盘面的无风险套利窗口

◆ 钢材：成本中枢抬升，支撑钢价

【现货】

现货跟随期货回落，基差被动走强。唐山钢坯-60至3070元/吨。上海螺纹成交价-50在3150元/吨，10月螺纹夜盘基差-7元；热卷价格-50至3410元/吨，10月合约热卷夜盘基差52元/吨。

【成本和利润】

铁矿港口高库存，发运处于同比增长状态，到港中枢抬升，预计后期铁矿对钢材成本支撑偏弱；焦煤库存回落，能源价格坚韧，预计后期煤强矿弱。前期钢价上涨，利润偏高。近期钢价回落，利润有所收窄。从钢材需求端看，内需偏弱，需求向上弹性主要关注间接出口和直接出口，目前需求维持同比下降预期，并不支持钢厂利润持续走扩。

【供应】

高频数据跟踪，前四月产量同比下降1.4%，降幅主要是3月份“两会”环保限产，延迟了钢厂复产节奏。5月产量呈现同比下降，环比有增产迹象。近期产量有所回升。截止5月21日数据，铁水产量+1.5至241万吨；五大材产量环比+22至862万吨，螺纹钢+19.7吨至221万吨；热卷产量+2.4万吨至299.3万吨。今年以来铁水更多流向表外材和钢坯，五大材同比下降明显。从SMM检修数据看，后期铁水延续回升趋势，螺纹和热卷都呈现增产走势。

【需求】

表需有见顶回落迹象。上期五大材表需911万吨，本周-31万吨至881万吨。其中螺纹持平至242吨；热轧-10万吨至298万吨。内需依然是同比下降预期，环比并未增强；从出口情况看，前4月出口量同比下降，但环比处于回升趋势中，出口或存在增量预期。近两周出口接单低位回升，关注后期是否能持续好转。

【库存】

本周去库放缓。五大材库存-18万吨至1557万吨。其中螺纹库存-20.6至665.3万吨；热卷库存+1.4至408.7万吨。

【观点】

长治地区煤矿停产，其他区域煤矿自检结束后，有复产现象。目前看焦煤供应端可能是短期缩减，焦煤触及第二个涨停板后大幅回落。钢材跟随焦煤回落，整体弱于焦煤。从本周产业数据看，产量延续增产走势，出口订单有所回升，出口需求依然有支撑。成本端焦煤中枢抬升，短期钢价继续下跌空间不大。预计钢价依然是震荡格局，热卷波动参考3350-3500；螺纹波动参考3130-3300。

【操作建议】短多尝试

【短期观点】震荡稍强

◆铁矿石：铁水增速放缓，宏观扰动持续

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-10至757元/湿吨，巴混-3至828元/湿吨，卡粉-10至888元/湿吨。

【期货】

截止5月26日收盘，铁矿主力合约-1.95%（-15.5），收781元/吨。

【基差】

最优交割品为10C6。PB粉和巴混仓单成本分别为809元和850元。09合约PB粉基差28.5元/吨。

【需求】

本期247家日均铁水产量240.81万吨，环比+1.48万吨；高炉开工率84.14%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率90.28%，环比+0.55%；钢厂盈利率63.20%，环比-0.87个百分点。

【供给】

本期全球发运环比大幅增加，澳巴、非主流齐发力。全球发运量3802.4万吨，环比增加596.9万吨。澳洲巴西铁矿发运总量3132.7万吨，环比增加559.6万吨。澳洲发运量2204.6万吨，环比增加341.6万吨，其中澳洲发往中国的量1853.1万吨，环比增加350.1万吨。巴西发运量928.1万吨，环比增加218.0万吨。45港口到港量2421.9万吨，环比减少277.4万吨。

【库存】

截至5月21日，45港库存16400.78万吨，环比-101.15万吨；钢厂进口矿库存8827.43万吨，环比+50.59万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡偏弱运行，早间开盘后持仓量持续走低。近期铁矿变化量在于焦煤事故带来的成材利润再分配以及海运费下跌预期，铁矿供需变化有限。具体来看，本期发运量环比大幅增长，创下近三年同期新高，澳巴发运均有所走强，且南非在铁路检修影响结束后发运显著恢复，非主流发运显著抬升。需求方面，上周铁水产量环比小幅微增，6月铁水产量有望抬升至240-242万吨，需求边际增长空间有限。库存方面，到港中枢回升下港口库存去化持续放缓，上周尽管港口库存下滑，但压港量大幅增加，全口径库存环比回升。钢厂维持低库存策略，库存水平处于历史同期低位。海运费目前维持高位，但伴随美伊局势的变化存在回落预期。但美伊仍在拉锯，昨日以军在黎巴嫩南部开展地面攻势，市场预期6月底海峡恢复正常的概率逐步升高，关注铁矿海运费变化。综合来看，铁矿石供给边际走强、铁水增速放缓，短期铁水维持高位对矿价仍有支撑。预计09合约维持震荡运行，关注海运费变化，区间参考770-820。

◆焦煤：突发矿难供给减量预期，后续影响关注停产情况
【期现】

截至5月26日收盘，焦煤期货高位震荡走势，以收盘价统计，焦煤主力2609合约-6.5（-0.51%）至1260.0，焦煤远月2701合约-5.5（-3.57%）至1487.5，9-1价差走强至-227.5。S1.3G75山西主焦煤（介休）仓单1420元/吨，环比+70.0元/吨，基差+160.0元/吨；S1.3G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1374.0元/吨（对标），环比-1.0元/吨，蒙5仓单基差+114.0元/吨。

【供给】

截至5月21日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率86.58%，环比-0.23%，原煤产量874.47万吨/周，周环比-2.37万吨/周，原煤库存147.99万吨，周环比+10.10万吨，精煤产量442.74万吨/周，周环比-0.93万吨/周，精煤库存116.45万吨，周环比+8.35万吨。

截至5月20日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率93.4%，周环比+0.4%，原煤日产208.6万吨/日，周环比+0.6万吨/日，原煤库存511.8万吨，周环比+1.1万吨，精煤日产82.3吨/日，周环比+1.1万吨/日，精煤库存212.3万吨，周环比-3.2万吨。

【需求】

截至5月21日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量66.2万吨/日，周环比+0.7万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.7万吨/日，周环比+0.0万吨/日，总产量为113.9万吨/日，周环比+0.7万吨/日。

截至5月21日，日均铁水产量240.81万吨/日，环比+1.48万吨/日；高炉开工率84.14%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率90.28%，环比+0.55%；钢厂盈利率63.20%，环比-0.87%。

【库存】

截至5月21日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比+57.4至4125.2万吨。其中，523家矿山库存环比-2.3至477.3万吨，314家洗煤厂环比+0.8至580.5万吨，全样本焦化厂环比+11.6至1076.3万吨，247家钢厂环比+1.9至788.8万吨；沿海16港库存环比+36.2至686.8万吨；三大口岸库存+9.1至515.6万吨。

【观点】

由于5月22日晚山西沁源突发特大型矿难影响，25日焦煤期货强势涨停走势，昨天冲高回落，套保盘开始入场，市场交易停产规模低于预期。现货方面，山西现货竞拍跳涨，部分煤种上涨100-180，蒙煤报价跟随期货大涨50-130，贸易商捂盘惜售。供应端，由于矿难影响，山西各地开始安全大检查，沁源地区全面停产整顿，其他地区阶段性自查+督察；进口煤方面，通关量总体仍处高位，口岸库存再次环比上升，但随着国内供应收紧蒙煤高库存、高通关压力得到缓解。需求端，钢厂复产速度放缓，铁水产量高位略增，焦化高位持稳，仍有补库需求支撑。库存端，库存结构总体健康，随着补库推进资源向下游转移。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，逢低做多焦煤2609合约，运

行区间参考 1200-1500，套利推荐焦煤 9-1 正套。

◆焦炭：主流焦企第四轮提涨落地，仍有提涨预期

【期现】

截至5月26日收盘，焦炭期货高位震荡走势，以收盘价统计，焦炭主力2609合约-27.5（-1.46%）至1851.5，焦炭远月2701合约-62.5（-3.15%）至1924.0，9-1价差走强至-73.5。现货方面，5月18日主流焦企提涨第四轮，26日落地，港口贸易报价震荡偏强运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报1695元/吨（第4轮提涨价格），日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1895.0元/吨，基差+43.5元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1600元/吨，环比+0.0元/吨，对应港口仓单1875元/吨（对标），基差23.5元/吨。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦72元/吨；山西准一级焦平均盈利106元/吨，山东准一级焦平均盈利111元/吨，内蒙二级焦平均盈利58元/吨，河北准一级焦平均盈利124元/吨。

【供给】

截至5月21日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量66.2万吨/日，周环比+0.7万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.7万吨/日，周环比+0.0万吨/日，总产量为113.9万吨/日，周环比+0.7万吨/日。

【需求】

截至5月21日，日均铁水产量240.81万吨/日，环比+1.48万吨/日；高炉开工率84.14%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率90.28%，环比+0.55%；钢厂盈利率63.20%，环比-0.87%。

【库存】

截至5月21日，焦炭总库存1072.9万吨，周环比-2.8万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存81.7万吨，周环比+0.3万吨，247家钢厂焦炭库存694.0万吨，周环比+6.5万吨，港口库存297.2万吨，周环比-2.8万吨。

【观点】

由于5月22日晚山西沁源突发特大型矿难影响，25日焦炭期货强势涨停走势，昨日冲高回落走势，市场交易后市停产规模不及预期。现货端，第三轮提涨已于5月11日落地，5月18日主流焦企继续提涨第四轮，预计近日落地，焦煤上涨给予焦炭成本支撑，港口贸易价格跟随期货上涨。供应端，化产价格高位叠加焦炭提涨落地，焦化利润扩大，焦化开工高位持稳。需求端，钢厂复产放缓，铁水产量小幅增加，钢材旺季滞后兑现，原料补库需求有支撑。库存端，上游小幅累库，下游小幅累库，港口贸易出货较大，整体库存中位水平。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，单边建议逢低做多焦炭2609合约，运行区间参考1800-2100，套利推荐焦炭9-1正套。

◆硅铁：供需暂无矛盾，成本存在扰动

【现货】

主产区价格变动：内蒙5550元/吨；宁夏5550元/吨；青海5550元/吨。

【期货】

截止5月26日收盘，硅铁主力合约-2.73%（-164），收于5852元/吨。

【成本及利润】

兰炭小料价格小幅上涨30元/吨至780元/吨。

内蒙即期生产成本5660元/吨，青海即期生产成本5380元/吨，宁夏即期生产成本5420元/吨。内蒙即期利润-110元/吨，宁夏即期利润130元/吨。

【供给】

Mysteel统计全国136家独立硅铁企业样本开工率全国29.28%，环比上周增0.64%；日均产量15431吨，环比上周减0.58%，减90吨。周供应10.8万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）20323.7吨，环比上周增4.26%。五大材总产量862.2万吨，环比+21.96万吨；总库存1556.91万吨，环比-18.38万吨，其中社会库存1127.18万吨，环比-30.85万吨，厂内库

存 429.73 万吨，环比+12.47 万吨。表需 880.58 万吨，环比-30.95 万吨。

金属镁价格偏强运行，受硅铁价格带动现货报价上涨至 16800 元/吨，短期市场情绪主导，低价货源难寻，高价下游承接亦有限。

【观点】

昨日硅铁主力合约大幅下跌，驱动仍是焦煤安全事故，目前煤矿减产不及预期。昨日消息较多，从实际情况来看，对硅铁的影响相对有限，昨日兰炭小料价格上涨 30 元/吨，盘面给出较高的套保利润，关注后续煤炭供应变化。现货价格跌回事故发生前水平，盘面维持升水格局。回归到硅铁基本面，供需紧平衡格局，近期陕西及宁夏均有厂家检修，供应端缩减预期仍存，但现有利润水平下厂家生产预计持稳。需求端维持高位，铁水产量环比小幅增加，钢厂盈利情况略有走弱。基于未来出口韧性，短期铁水产量仍有望维持高位，但边际增长空间有限。金属镁下游采购情绪跟随硅铁价格运行为主，情绪有所修复，产量维持高位。成本方面，关注兰炭涨价后下游承接力度以及 5 月结算电价。短期煤炭影响主导，关注后续产量变化，预计硅铁价格宽幅震荡运行，区间参考 5700-6100。

◆锰硅：供需宽松，成本存在扰动

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5850 元/吨；广西 5950 元/吨；宁夏 5750 元/吨；贵州 5900 元/吨。

【期货】

截止 5 月 26 日收盘，锰硅主力合约-0.87% (-52)，收于 5954 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5934 元/吨，广西生产成本 6337 元/吨，内蒙生产利润-84 元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡走弱，高品矿下跌，半碳酸持稳。天津港半碳酸成交 38 元/吨度左右，澳矿主流成交价 40.5 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 41.5 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 41.66 万吨，较上周环比上升 109.08%；澳大利亚发运总量 15.86 万吨，较上周环比上升 55.76%；加蓬发运总量 15.66 万吨，较上周环比下降 4.00%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 14.98 万吨，较上周环比下降 69%；澳大利亚锰 19.84 万吨，较上周环比上升 100%；加蓬锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100%。截至 5 月 21 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 167.86 万吨；南非到中国的海漂量为 75.60 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 25.07 万吨；加蓬到中国的海漂量为 27.66 万吨。

库存方面，截至 5 月 25 日，中国锰矿总库存 516.3 万吨，同比-1.4 万吨，其中天津港锰矿库存 409.1 万吨，环比+7.1 万吨。钦州港库存 107 万吨，环比-8.5 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 31.49%，较上周增 0.96%；日均产量 25687 吨，增 850 吨。周度产量 179809 吨，环比上周增 3.42%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）124454 吨，环比上周增 4.10%；本期 247 家日均铁水产量 240.81 万吨，环比+1.48 万吨；高炉开工率 84.14%，环比+0.62%；高炉炼铁产能利用率 90.28%，环比+0.55%；钢厂盈利率 63.20%，环比-0.87 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约小幅下跌，短期焦煤安全事故仍是主要驱动，短期煤矿减产不及预期。昨日消息较多，从实际情况来看，对锰硅的影响相对有限，目前化工焦价格仅上涨 50 元/吨。且锰硅仍是供需宽松格局，供应端在北方产区利润支撑以及新增产能点火预期下开工率有望维持高位。需求端，6 月铁水产量有小幅增长预期，铁水均值或提升至 240-242 万吨，增长幅度相对有限。成本端锰矿价格承压运行，后续锰硅价格变化的核心驱动在煤炭。短期市场变化速度较快，关注后续煤炭产量变化，预计锰硅价格宽幅震荡

运行，上方依旧承压，区间参考 5800-6100。

[农产品]

◆粕类：出口不确定大，美豆承压

【现货市场】

豆粕：5月26日，国内豆粕现货市场价格普遍下跌，其中天津市场 2920 元/吨，持稳，山东市场 2820 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 2790 元/吨，跌 10 元/吨，广东市场 2820 元/吨，跌 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 13.23 万吨，较前一交易日减 1.57 万吨，其中现货成交 10.83 万吨，较前一交易日减 1.17 万吨，远月基差成交 2.40 万吨，较前一交易日减 0.40 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 59.64%，较前一日下降 2.60%。

菜粕：5月26日全国主要油厂菜粕成交 7500 吨。全国菜粕市场价格跌 10-30 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 26%。

【基本面消息】

巴西外贸秘书处 (SECEX)：5 月份迄今巴西大豆出口步伐领先去年同期水平。5 月 1 至 22 日，巴西大豆出口量为 1138 万吨，2025 年 5 月全月为 1410 万吨。

巴西农业部下属的国家商品供应公司 (CONAB)：截至 5 月 22 日，巴西大豆收割率为 99%，上周为 98.8%，去年同期为 99.5%，五年均值为 98.8%。

阿根廷总统哈维尔·米莱 (Javier Milei)：该国大豆出口税明年 1 月将下调 0.25%-0.50%。经济部长 Luis Caputo 表示，作为全球主要粮食供应国，该国将在未来两年逐步下调核心农产品的出口税率。阿根廷大豆出口税当前税率为 24%，2027-2028 年将按月下调，2027 年末将降至 21%，2028 年末进一步下调至 15%。豆油与豆粕出口税也将相应同步下调。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)：截至 5 月 20 日当周，阿根廷 2025/26 年度大豆收获进度为 74.7%，较一周前的 57.9% 推进近 17 个百分点。得益于作物生长周期内部分时段的充足降水，全国大豆平均单产达到每公顷 3.28 吨，为过去六年来的最高水平。单产高于历史平均值的区域持续扩大。

欧盟委员会：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 5 月 17 日，2025/26 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 1161 万吨，同比减少 8%，上周同比减少 9%。

【行情展望】

美豆缺乏利好，多头资金离场。中国采购量仍存不确定性，阿根廷降低出口税，而美豆天气向好，供应压力持续增加，叠加原油大幅回落，美豆承压。从成本端来看，当前价格下美豆较巴西豆的竞争力不足，美豆出口预期兑现还需跟踪，但压榨仍在历史同期最高水平，一定程度上抵消美豆需求压力。国内豆粕基差整体偏弱，继续磨底，未来到港压力将持续放大，油厂开机局部开机整体稳步恢复，压制现货节奏。短期盘面受成本端影响较大，国内基本面驱动不强，预计维持区间震荡结构。

◆生猪：现货底部确认，盘面关注回归现货节奏

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价 9.65/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤。其中河南均价为 10.02 元/公斤，较前一日下跌 0.05 元/公斤；辽宁均价为 9.7 元/公斤，较前一日下跌 0.05 元/公斤；四川均价为 9.21 元/公斤，较前一日下跌 0.13 元/公斤；广东均价为 10.38 元/公斤，较前一日基本持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 5 月 21 日当周，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 -315.54 元/头，较上周减少 -10.28 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 -333.87 元/头，较上周减少 10.28 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -215.08 元/头，较上周减少 10.29 元/头。

从涌益监测二次育肥栏舍利用率变化来看，中旬阶段各个市场栏舍仍有所提升，提升幅度多在 3-6%，

山东市场幅度相对明显栏舍上调7%，目前东北、河北、山东及江西栏舍5-6成，西南市场栏舍相对低一些在3成多。

本周生猪出栏均重128.79kg，较上周下降0.01kg，周环比降幅0.01%，较上月增加0.28kg，月环比增幅0.22%，较去年同期下降0.59kg，年同比降幅0.46%。其中集团均重125.40kg，较上周下降0.03kg，周环比降幅0.02%，月环比增幅0.12%，年同比降幅1.00%；散户147.00kg，较上周增加0.24kg，周环比增幅0.16%，月环比增幅0.39%，年同比增幅6.58%。

【行情展望】

现货价格震荡趋稳，盘面上涨乏力继续收升水，现货出栏积极性尚可，屠宰收购顺利。目前头部产能去化缓慢，中小仍有补产能举动，压制猪价上方空间，但产能监管机制持续收紧，市场对未来产能去化信心增加。现货端，供需格局环比略有收紧，但出栏进度相对偏慢，还需关注后续出栏风险。进入下旬，市场期待月底集团缩量能对猪价有所提振，关注后续集团动作，二次育肥仍有一定支撑，但后续会逐步由入场转为出场，关注出栏风险。目前现货继续下跌空间有限，底部较为坚挺，盘面关注收升水节奏。

◆玉米：替代压制价格，盘面偏弱震荡

【现货价格】

5月26日，东北三省及内蒙主流报价2175-2335元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价2270-2340元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格稳中偏弱，25年14.5%水二等玉米收购价2320-2340元/吨，部分较昨日下跌5-10元/吨。其中锦州港14.5%水二等玉米收购价2320-2325元/吨左右，汽运日集港约0.4万吨。鲅鱼圈14.5%水二等玉米收购价2320-2340元/吨左右，汽运日集港约0.5万吨。期货价格下跌，部分贸易商下调收购价。14.5%水一等玉米装箱进港2360-2380元/吨，14.5%水二等玉米平仓价2350-2370元/吨，均较昨日持平。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年5月22日，北方四港玉米库存共计328.8万吨，周环比减少3.8万吨；当周北方四港下海量共计45.5万吨，周环比增加5.60万吨。

据Mysteel调研显示，截至2026年5月22日，广东港内贸玉米库存共计38.6万吨，较上周减少4.30万吨；外贸库存3.1万吨，较上周减少0.30万吨；进口高粱120.7万吨，较上周增加4.50万吨；进口大麦137.8万吨，较上周减少2.00万吨。

【行情展望】

东北地区受贸易成本支撑较强，价格整体偏稳波动有限；北港价格因期货偏弱而小幅走弱；华北地区出货受天气和价格调整，当前阴雨天气持续，深加工到车辆有所减少，价格窄幅震荡。需求端，深加工企业和饲料企业利润不佳，采购玉米偏谨慎，刚需为主。替代端，新麦陆续上市，丰产预期强烈，受阴雨天气影响，湖北、河南部分地区出现芽麦，进一步挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米仍处于弱平衡格局，替代增加及需求偏弱利空价格，但余粮逐步偏少及贸易成本使得玉米底部支撑较强，整体盘面保持低位弱勢震荡。关注新麦价格和品质。

◆白糖：现货报价持稳，盘面下跌势缓

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货跌至近三周低点，受累于供应压力。交易商表示，需求疲软以及泰国作物强势收官，促使分析师上调了对2025/26年度全球糖过剩规模的预测。巴西作物开榨的良好压榨量也给市场带来了压力。巴西农业部数据显示，4月下半月中南部地区甘蔗压榨量为3,940万吨，糖产量为176万吨。S&P Global Energy分析师预计压榨量为3,630万吨，糖产量为148万吨。行业组织Unica将在未来几天发布该时期的报告。预计短期原糖将延续14-16美分/磅区间震荡运行。国内方面，随着基差货源持续释放，制糖集团成交放缓，现货端压力有所加大；尽管终端消费较前期略有修复，但恢复力度有限，整体成交未见明显放量。进口方面，受许可证发放延后影响，4月食糖进口量同比下滑；但糖浆进口出现小幅增量，在整体消费偏弱的背景下，高性价比糖浆进一步替代白糖需求，对国内糖价形成压制。综合来看，国内糖市缺乏明显利好驱动，预计短期糖价维持震荡格局。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA:2026/27 榨季截至4月上半月,巴西中南部地区累计入榨量为1995.6万吨,较去年同期的1667.6万吨增加328万吨,同比增幅达19.67%;甘蔗ATR为103.36kg/吨,较去年同期的103.46kg/吨减少0.1kg/吨;累计制糖比为32.93%,较去年同期的44.71%减少11.78%;累计产乙醇12.3亿升,较去年同期的9.23亿升增加3.07亿升,同比增幅达33.32%;累计产糖量为64.7万吨,较去年同期的73.5万吨减少8.8万吨,同比降幅达11.94%。

泰国2025/26榨季生产期于5月3日结束,同比延后25天;累计甘蔗入榨量为10586.18万吨,同比增加1381.9万吨,增幅15.01%;甘蔗含糖分12.94%,同比增加0.33%;产糖率为11.333%,同比增加0.414%;产糖1199.69万吨,同比增加194.63万吨,增幅19.37%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示,中国2026年4月食糖进口量为3万吨,同比减少80.5%,1-4月食糖累计进口量为65万吨,同比增加129.2%。

2026年4月,我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号1702.90、2106.906)数量14.27万吨,同比增加5.75万吨。其中,4月税号1702.90项下糖浆与白砂糖预混粉进口量12.10万吨,同比增加7.77万吨;税号2106.906项下糖浆与白砂糖预混粉进口量2.17万吨,同比减少2.01万吨。1-4月,我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号1702.90、2106.906)数量40.64万吨,同比增加12.82万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

◆ 棉花：棉花价格小幅收涨，供需博弈延续
【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货触及六周低点,因得州主要种植区的降雨缓解干旱担忧且美元走强,国际方面,新棉植棉进度略快于往年同期。USDA周度出口签约数据大幅增加,装运节奏保持平稳。前期市场对宏观情绪与美棉干旱题材的集中炒作已告一段落,07合约持仓快速回落,07-12月差由倒挂回归正向结构,逼仓风险基本解除。尽管美棉主产区整体干旱程度仍偏高,但得州近期降水使得市场担忧有所缓和,预计美棉短期以调整走势为主。国内方面,国家发展改革委发布财政部关于2026—2028年棉花目标价格政策的通知,2026—2028年新疆棉花目标价格为每吨18600元。对新疆棉花以固定产量510万吨进行补贴,符合前期市场预估。新棉整体长势良好,局部虽受暴雨、虫害影响,但对整体产量暂未构成明显冲击。下游产业需求边际转弱,春节后纺企对棉花现货采购持续偏谨慎,不过整体用量仍处高位。后期需重点关注国家抛储公告。预计价格短期内在15800-16000附近或有支撑。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截至2026年5月16日当周：

美棉主产区(93%产量占比)平均气温63.42°F,同比低12.2°F;平均降雨量为1.9英寸,同比高1.18英寸。德克萨斯州棉花主产区平均气温70.06°F,同比低8.4°F;平均降雨量0.95英寸,同比高0.94英寸。

美棉主产区及得克萨斯州降水增多,气温同比偏低。5-7月厄尔尼诺有望大幅缓解干旱,其中得州和三角洲产区明显改善,但西南、东南产区可能持续。

美棉出口：截至2026-05-14当周,2025/26美陆地棉周度签约2.99万吨,环比增加176%,其中巴基斯坦签约1.48万吨,越南签约0.59万吨;2026/27年度美陆地棉周度签约4.9万吨;2025/26美陆地棉周度装运6.56万吨,环比下滑0%,其中越南装运2.51万吨,土耳其装运0.65万吨。

当周签约触底回升,26/27年度新签大幅增长,市场对新年度美棉的采购意愿回升。巴基斯坦新签大幅回升,中国周度签约仍不多。印度皮马棉签约装运维持偏高水平,高等级棉花需求韧性强。

国内方面：

仓单情况：截至5月26日,郑棉仓单注册量12211(-78),预报量385(-3),整体12596(-81)。

销售报价：2025/26 南疆喀什机采 3129/29B/杂 3.5 内较多销售基差在 CF09+1100 及以上，部分低于 1100，不含淡点污，疆内自提；2025/26 北疆机采 3130/30B/杂 3.5 内主流销售基差区间在 CF09+1400~1550，疆内自提。

◆ 鸡蛋：市场情绪支撑，蛋价稳中观望

【现货市场】

5月26日，全国鸡蛋价格多数稳，少数落，主产区鸡蛋均价为 4.54 元/斤，较昨日价格微跌。货源供应相对稳定，各环节均顺势购销。

【供应方面】

当前养殖端压栏惜售情绪明显，养殖场换羽增多，老鸡淘汰量整体偏少；同时新开产蛋鸡持续增加，在产蛋鸡存栏稳中有升，市场供应逐步趋于宽松。不过近期产区出货节奏加快，生产及流通环节库存偏低，对短期蛋价形成一定支撑。

【需求方面】

市场整体走货节奏平稳，当前新开产增量有限，供应面相对稳定；高温多雨天气下多数经销商按需补货，拿货情绪谨慎。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 5 月 26 日，全国生产环节库存为 0.74 天，较昨日持平。流通环节库存为 0.87 天，较昨日持平。

【价格展望】

终端需求跟进偏弱，叠加多雨天气，市场交易有所放缓，但局部红蛋产区货源略紧，叠加端午需求支撑，情绪面偏强，预计蛋价短期内上涨节奏或放缓，维持高位震荡走势。

◆ 油脂：马棕震荡，连棕跟随波动调整

连豆油高开低走，日线小幅下跌，继续受到国际原油下跌的拖累。不过，最新消息显示，美军对伊朗南部发动空袭，这抑制了原油的跌幅，对国内豆油有一定支撑。主力 9 月合约报收在 8415 元，与昨日收盘价相比下跌 25 元。现货随盘下跌，基差报以稳为主，局部地区调整。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8640 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 5 月现货基差最低报 2609+220。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9313 元/吨，较前一日下跌 31 元/吨，广东地区工厂 5 月基差最低报 2609-100。港口三级油现货报每吨 9730-10250 元/吨，内陆报价为每吨 10050-10800 元，江苏地区工厂菜籽油 5 月现货基差最低报 2609+450。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 称，2026 年 5 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 2.19%，其中马来西亚半岛的产量环比下降 5.70%，沙巴的产量环比下降 6.10%；沙撈越的产量环比增加 21.12%；东马来西亚的产量环比增加 2.04%。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1019777 吨，较 4 月 1-25 日出口的 1192798 吨减少 14.5%。其中对中国出口 5.28 万吨，较上月同期的 5.91 万吨减少 0.63 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 947430 吨，较 4 月 1-25 日出口的 1155770 吨减少 18.0%。

印尼棕榈油 (GAPKI) 公布的数据显示，26 年 3 月棕榈油及产品产量 482 万吨，出口是为 217 万吨，消费量为 212 万吨，库存为 257 万吨。

监测数据显示 5 月 26 日，马来西亚 24 度报 1172.5 涨 5 美元，理论进口成本在 9808-9888 元之间，进口成本在 76 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在 495-505 元之间，亏损幅度扩大了 108 元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕油期货维持震荡走势，受基本上产量意外下降的影响，毛棕油期货短暂下探后仍有重返 4500 令吉附近运行的机会，以等待下周 MPOB 报告出台给予指引。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡调整走势，不排除受马棕走势影响存在着短暂反弹的可能。整体维持近强远弱的观点为主。

豆油方面，美国大豆自身情况来看，近期天气良好，未来几周的天气情况利于大豆生长。不过，美国大豆出口前景良好，且中东局势不确定，抑制了CBOT大豆的跌幅。美国中西部生物柴油生产商的盈亏平衡点为每磅0.89美元，而加州可再生燃料生产商的盈亏平衡点为每磅0.91美元。这导致美国豆油的工业需求短期内扩张的可能性较大，支撑美豆油。国内方面，因大豆大量到港，工厂开机率偏高，豆油高产，工厂豆油库存增加，且有望持续增加，基本面偏空。短线若原油继续下跌的话，连豆油有破位下跌的可能，否则，盘面维持窄幅震荡走势不变。

菜油方面，最新消息显示，美军对伊朗南部发动空袭，抑制了原油的跌幅，影响国内油脂市场。就菜油自身基本面来看，国产菜籽油色好转，市场反馈小榨坊采购量增加，预计国产菜油供应量将增加，上周末港口进口菜油库存基本不变，不过出于2022年来同期的第二低位，多空并存。国际菜籽与菜油的进口成本近期呈现滞涨调整的态势，影响国内菜油市场。现货随盘波动，基差报价以稳为主。

◆ 红枣：波动加大，盘面减仓上行

【行情分析】

新疆红枣主产区（阿拉尔、阿克苏、喀什）进入花期，枣树长势较好，预计六月初开始环割，关注天气变化。销区市场，成交偏少，客商交投冷清。5月26日，河北崔尔庄市场到3车，到货等外为主，客商挑选合适货源按需采购。各等级价格参考超特11.30-12.00元/公斤，特级8.80-10.30元/公斤，一级7.80-8.30元/公斤，二级6.70-7.00元/公斤，三级5.20-5.80元/公斤。广东如意坊市场到货2车，价格稳定，客商挑选合适货源按需采购。参考市场超特11.50-13.50元/公斤，特级9.30-10.50元/公斤，一级8.20-9.30元/公斤，二级7.30-7.80元/公斤，三级6.30-6.80元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，36家样本点物理库存截止5月21日为11050吨，较上周减少35吨，环比减少0.32%，同比增加4.36%。出口方面，4月出口数量同比大幅增加，当月创近年历史最高记录为3132.15吨，较去年同期增加32.62%，1-4月份累计出口数量12839.354吨，同比减少2.15%。

期货市场，昨日主力合约（GJ2609）大幅上涨，开盘9030元/吨，收盘9270元/吨，最高9275元/吨，最低9010元/吨，涨265元/吨，涨幅2.94%，成交15.69万，持仓量11.53万手，日减仓1343手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计7997张（折合红枣39985吨），环比减少1张。

【行情展望】

新赛季红枣进入花期生长关键阶段，阿拉尔地区出现沙尘暴，主力合约连续下挫后，空头获利了结，盘面低位修复。短期依托天气预期与成本支撑，预计盘面在8800-9400元/吨区间运行，重点跟踪新疆花期天气，极端天气将快速推升价格，中长期来看，高库存、弱需求的现实利空未改变，天气题材兑现前，上涨空间受限，难走出趋势性大涨，若坐果期无灾害，期价大概率回落。

◆ 苹果：现货成交一般，盘面低位反弹

【行情分析】

现货市场，山东栖霞产区走货较前期略快，果汁、果脯等货源处理略有加快，但整体速度仍一般。晚富士栖霞80#一二级片红2.5-4.0元/斤，80#果农统货1.5-2.0元/斤，果脯0.5元/斤；蓬莱低价货源走货略有加快，少量客商调性价比较高的货源，75#果农一二级主流报价1.5-2.0元/斤附近，80#一二级2.6-3.6元/斤，三级果0.6-1元/斤。陕西洛川多以低价货源走货为主，果农低质量货源价格混乱。目前库内70#以上果农统货成交价格区间2.0-3.0元/斤，主流2.3-2.6元/斤，残次率较高的果农统货1.6-2.0元/斤，高次1.2-1.6元/斤附近。70#以上客商半商品主流成交3.6-3.8元/斤附近，70#客商半商品主流成交2.7-2.8元/斤附近，80#以上客商半商品主流成交4.5元/斤附近，多以质论价。销区市场，5月26日，广东槎龙批发市场到车约26车，较前一日增加14车。价格方面，市场山东80#晚富士筐装价格主流3.3-4.4元/斤，箱装4.0-5.0元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装70#起步3-4.5元/斤。静宁晚富士70#起步箱装4-6.5元/斤，目前市场到车量处于正常水平，整体走货不快，中转库货源积压仍较为明显，下游二三级批发商拿货不积极。库存方面，据钢联数据显示，截至2026年5月20日，全国主产区苹果冷库库存量为213.95万吨，环比上周减少28.48万吨，走货量环比上周增加，同比去年走货速度有所

加快。

期货市场，苹果主力合约震荡偏强，昨日主力合约 AP2610 收盘于 7591 元/吨，最高 7615 元/吨，最低 7520 元/吨，持仓量 11.07 万手，减仓 7566 手。

【行情展望】

近期空头获利了结，盘面低位反弹，基本面看，旧季库存压力仍在，但优质交割品稀缺，结构性利多对价格形成托底。同时，5月时令水果替代冲击放缓，终端按需补货，去库节奏小幅改善，市场悲观情绪有所缓解。不过反弹持续性存疑，普通货源库存高企、新季增产预期压制上方空间，资金追多意愿谨慎。短期或维持 7300-7800 元/吨震荡，反转仍需库存去化加速或产区天气扰动等因素。

[能源化工]

◆原油：美伊延长停火协议，油价短时承压

【行情回顾】

WTI 07 月合约收于 93.89 美元/桶，下跌 2.81%

布伦特 07 月合约收于 99.58 美元/桶，上涨 3.58%

【重要资讯】

美国国务卿鲁比奥周二在谈及美国周一针对伊朗的空袭时表示，霍尔木兹海峡必须保持畅通。“海峡必须保持畅通，它们无论如何都会保持畅通，所以它们必须保持畅通，”鲁比奥对记者说。他还表示，与伊朗达成协议的谈判措辞可能“需要几天时间”。

新华社消息，据伊朗伊斯兰共和国广播电视台 26 日报道，部分外国媒体报道称，伊朗与美国达成 14 点谅解备忘录，这“纯属捏造，毫无根据”。

伊朗外交部表示，美国在霍尔木兹省公然违反了停火协议。伊朗将作出回应，绝不会犹豫捍卫自身安全。美国在谈判的同时违反停火协议，再次暴露了其恶意。

【主要逻辑】

供应：全球原油供应维持偏紧格局，整体未见明显修复。中东地缘局势持续僵持，霍尔木兹海峡航运扰动仍在，区域原油外运与炼化生产持续受限，区域性供应收缩现状延续；OPEC + 维持既定减产落地，未释放增产信号；美国页岩油产出增量有限，短期难以弥补全球供给缺口，全球原油供给端刚性偏弱，阿联酋退出 OPEC 及 OPEC+ 带来增产预期，但短期无明显增量释放能力。

需求：全球石油需求保持稳定韧性，炼厂加工需求稳步运行。全球主流地区炼厂开工平稳，原油刚需采购持续释放；馏分油消费表现稳健，支撑油品整体需求；高油价下终端消费虽存在一定压制，但刚需承接力度尚可，本周需求端整体平稳，未出现明显走弱迹象。

库存：全球油品库存逻辑明显转强，整体开启加速去化节奏，前期偏高的显性库存持续回落，原油及成品油库存同步下行，海上浮仓货源持续消化；流通货源收紧叠加炼厂补库需求释放，库存去化速度加快，前期库存缓冲持续收缩，进一步夯实油价下方支撑。

【行情展望】

美国对伊朗南部的军事打击，以及美国政府在美伊谈判问题上发出的模棱两可的信号，这些因素让市场感到不安，油价昨日震荡反弹。

尽管美伊停战备忘录或即将签订，但鉴于设施受损、石油生产停滞，加之霍尔木兹海峡通航仍需时间，且备忘录非停战协议仅是暂时搁置争议，美伊谈判仍存较大反复可能，整体能源供应难以迅速恢复到战前水平。所有这些因素都将使油价在一段时间内维持高位。此情形下原油的供需平衡出现实质性改善或出现在 9 月前后，短时油价承压，但大幅下行空间有限，或随着谈判反复转为偏强震荡。

◆ PX：地缘溢价回落叠加供需预期转弱，PX 驱动偏弱

【现货方面】

5月26日，亚洲PX价格小幅度下滑。原油下跌，PX期货走势低迷，日内低位震荡为主。PX现货商谈气氛仍然不足，浮动为主，日内7月在+5.5有卖盘报价，9月和Q4在+15有卖盘报价；纸货价格日内

仍然偏弱，不过尾盘价格有所反弹。上午纸货6月在1083/1098，7月在1094/1100，6/7在+2.5/3.5商谈。上午7月在1085，9月在1072有成交听闻。下午偏弱价格僵持，但尾盘有所反弹。收盘前后纸货6月成交在1086附近。窗口一单7月现货在1096成交，为中基卖给GSC。（单位：美元/吨）

【利润方面】

5月26日，亚洲PX下跌5美元/吨至1094美元/吨，折合人民币现货价格8611元/吨；PXN至258美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止5月22日，国内PX负荷至77.9%（+0.1%），亚洲PX负荷至64.1%（+0.2%）。

需求：截止5月22日，PTA负荷至61.4%（-4.9%）。

【行情展望】

市场对美伊和谈持乐观预期，且霍尔木兹海峡通航也有望逐步开放，近期地缘溢价有所回落，不过美伊谈判仍然反复，预计油价低位存支撑。前期因海峡封锁时间较长，部分工厂因原料供应中断导致亚洲PX整体开工偏低，不过随着原料供应预期增加，国内部分PX装置检修计划推迟；而下游PTA工厂检修计划较集中，且聚酯负荷持续下降。PX供需较预期有所转弱，5月平衡表可能转向累库，近期PX承压明显。不过在美国汽油裂差裂差高位下，亚美芳烃套利窗口打开，对亚洲芳烃价格存一定支撑，且PX装置检修计划的推迟使得远端供需好转预期下存支撑，关注地缘变化及亚美芳烃套利情况。策略上，逢高做空TA09盘面加工费（450以上）。

◆ PTA：地缘溢价回落使得PTA成本重心偏弱

【现货方面】

5月26日，PTA期货震荡收跌，市场商谈氛围一般，市场仓单成交增加，现货基差反弹。贸易商商谈为主，本周主港在09+100附近成交，下周在05+105有成交，个别略高或者略低，价格商谈区间在6060~6130。本周下周仓单在06-4~10有成交，6月下主港在09+120有成交。主流现货基差在09+101。

【利润方面】

5月26日，PTA现货加工费至455元/吨附近，TA2607盘面加工费521元/吨，TA2609盘面加工费457元/吨。

【供需方面】

供应：截止5月22日，PTA负荷至61.4%（-4.9%）。

需求：截止5月21日，聚酯综合负荷至81.5%附近（-0.3%）。5月26日，涤丝价格重心下调，产销分化。主流工厂报价下调，优惠缩小，整体成交价格下调。短期，聚合熔体成本跟随原油下调，涤丝价格窄幅下调，在美伊战争缓解预期下，下游的购买意愿有一定的压制。后期，聚酯工厂将继续扩大减产。中东局势依然存在反复，需关注聚酯工厂减产落地情况及中东局势走向。

【行情展望】

PTA供需维持去库格局。此前原料PX供应减量预期下导致PTA工厂检修计划增加，而下游聚酯负荷持续下降，工厂补库意愿一般，PTA基差有所承压。尽管PTA近端供需格局进一步好转，不过原料PX近月转弱使得PTA近月加工费好转，关注PTA检修装置恢复情况。绝对价格来看，在地缘溢价回落以及原料PX近端驱动转弱下，PTA短期走势有所承压，关注成本端走势。策略上，单边暂观望；TA9-1关注逢高反套机会。

◆ 短纤：工厂减产增加，加工费存修复预期

【现货方面】

5月26日，短纤工厂报价维稳，成交优惠商谈。期现商及贸易商优惠缩小，半光1.4D主流商谈在7600~8000元/吨区间，下游前期补仓后多进入观望阶段。涤短工厂销售高低分化，截止下午3:00附近，平均产销65%。

【利润方面】

5月26日，短纤现货加工费至1053元/吨附近，PF2607盘面加工费至872元/吨，PF2608盘面加工

费至 866 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 5 月 22 日，因短纤加工差过低，工厂协同减产力度扩大，不过因部分检修装置重启，短纤负荷小幅提升至 78.1% (+0.5%)。

需求：下游纯涤纱销售疲软，价格弱势调整；混纺纱维稳，走货一般，库存维持。

【行情展望】

随着短纤工厂减停产逐步落地，短纤供需边际有所好转，基差及加工差适度好转。且随着直纺涤短价格大幅下跌，下游低位集中采购，但当前订单仍偏弱，预计整体补库力度有限。整体来看，随着供需预期逐步好转，短纤加工费存修复预期，绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同 PTA；PF 盘面加工费 800 以下可低位做扩为主。

◆瓶片：瓶片供需紧张预期有所缓和，短期瓶片仍跟随成本端波动为主

【现货方面】

5 月 26 日，内盘方面，上游聚酯原料期货震荡收跌，聚酯瓶片工厂报价涨跌互现，局部持稳。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡，成交高低价差有所收窄。市场 5-7 月订单多成交在 8150-8350 元/吨出厂不等，局部略高 8430-8550 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价涨跌互现，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至 1125-1145 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高报 1160-1170 美元/吨 FOB，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 1120-1150 美元/吨 FOB 主港不等，个别略高 1160 美元/吨 FOB，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

5 月 26 日，瓶片现货加工费 1515 元/吨附近，PR2607 盘面加工费 1016 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 72.8%，环比上期+0%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 9.45 天附近，环比+0.94 天。

需求：2026 年 1-4 月软饮料产量 3236.3 万吨，同比+0.4%；瓶片消费 312.7 万吨，同比+12.4%；中国瓶片出口量 207.7 万吨，同比增长 2.2%。

【行情展望】

5 月，瓶片需求进入消费旺季，然而，目前瓶片高价对下游采购需求有所抑制，且逸普年产 12 万吨瓶片装置于 5 月中上旬已重启出料，绍兴天圣 20 万吨聚酯瓶片装置已投产，目前生产有光切片后期生产瓶片，瓶片供需紧张预期有所缓和。但考虑到霍尔木兹海峡仍处于关闭状态，瓶片原料供应不足问题仍存，使得瓶片供应提升有限，工厂库存维持低位，因此，短期加工费预期偏强运行。然而，由于外围宏观影响较大，聚酯瓶片价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主。策略上，PR2607 在 7500-8900 之间震荡；PR 主力盘面加工费预计偏强运行。

◆乙二醇：中东局势扰动仍较大，MEG 供需双弱，短期 MEG 承压

【现货方面】

5 月 26 日，乙二醇价格重心弱势调整，基差走弱。受聚酯大厂将执行新一轮减产消息影响，市场情绪承压明显，场内基差转弱，日内现货基差低位成交至 09 合约升水 85 元/吨附近，整体交投偏弱。美金方面，乙二醇外盘重心弱势整理，场内近期船货商谈围绕 575-585 美元/吨展开，保税货询盘略偏高，成交较为僵持。

【供需方面】

供应：截至 5 月 21 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 68.55% (-1.58%) 和 82.07% (-1.29%)。

库存：截止 5 月 25 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 72.6 万吨附近，环比上期 (5.18) -0.6 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

近期聚酯负荷下降至81.5%附近，终端订单表现偏弱，需求支撑疲弱。但从供应端来看，海外乙二醇装置停车仍较多，整体乙二醇负荷维持低位，到港船货将持续偏少，且中国乙二醇出口增加，因此，5月进口量预期大幅下滑，港口库存持续去库，5-6月乙二醇社库去库幅度可观。此外，中东局势扰动仍较大，短期乙二醇供需双弱。策略上，短期关注EG2609在4700附近的压力。

◆ **纯苯：成本端和需求端双弱下纯苯价格有所承压**

【现货方面】

5月26日，纯苯市场价格继续承压下行，一方面是成本端缺乏支撑，此外供需端不及预期，其中有供应端国内炼厂检修推迟海外装置陆续重启，需求端尤其是终端需求跟进乏力，对高价原料抵触，多是刚需小单补库，社会库存下降趋缓，以及**5月税票问题导致纸货交易量继续下降**，整体市场商谈气氛表现一般，业者多在关注下游订单恢复以及库存消化。至收盘，江苏港口现货7775，5月下7775，6月7805，7月7675。

【供需方面】

纯苯供应：截至5月22日，石油苯周产量39.14万吨(+0.04万吨)，开工率65.81%(-0.23%)。

纯苯库存：截止5月25日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：12.8万吨，较上期下降2万吨。

纯苯下游：截至5月22日，下游综合开工率环比继续下降明显。其中，苯乙烯开工率64.65%(-3.95%)，苯酚开工率至75%(-7.36%)，己内酰胺开工率69.4%(-3.77%)，苯胺开工率81.17%(-2.77%)。

【行情展望】

前期受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，纯苯供应收缩明显，不过近期海峡通行有所增加，海外市场前期检修装置陆续回归，部分国内炼厂检修推迟，供应紧张格局有所缓解；且近期纯苯下游负反馈持续，主要下游均有不同幅度的减产，纯苯供需偏紧预期有所缓和。叠加市场对美伊和谈持乐观预期，短期油价地缘溢价回落。短期纯苯在成本端和需求端双弱下价格有所承压，不过在美国汽油裂差裂差高位下，亚美芳烃套利窗口打开，对亚洲芳烃价格存一定支撑。策略上，单边观望；EB-BZ价差(目前EB07-BZ07价1250)低位做扩为主。

◆ **苯乙烯：地缘有溢价回落，短期偏弱震荡**

【现货方面】

5月26日，华东市场苯乙烯市场震荡回落，随着裕龙石化装置的重启，镇海利安德进入检修，整体市场货源供应有限，在出口装船的带动下，港口库存延续回落，但下游高价依旧维持抵触，采购跟进乏力，基差回落，市场交投情绪略向低迷。据PEC统计，至收盘现货9100~9250(07合约+330~350)，6月下9080~9240(07合约+310~335)，7月下8930~9090(07合约+165~180)，单位：元/吨。

【利润方面】

5月26日，非一体化苯乙烯装置利润至119元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至5月21日，苯乙烯周产量32.43万吨(-1.98万吨)，开工率至64.65%(-3.95%)。

苯乙烯库存：截止5月25日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：10.53万吨，较上周减少2万吨。

苯乙烯下游：截至5月21日，三大下游负荷环比小幅下降。其中，EPS开工率60.86%(-2.13%)，PS开工率47.8%(-0.5%)，ABS开工率59%(+0.89%)。

【行情展望】

装置计划内和计划外检修增加，苯乙烯供应损失明显，使得苯乙烯行业利润好转；需求端，下游高价持续抵触，终端消费乏力。但随着出口装船持续，以及苯乙烯供应损失较多，苯乙烯供需面整体偏紧，港口库存延续回落。不过美伊和谈取得新进展，霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，短期油价地缘溢价回落拖累整体化工走势，苯乙烯在供需偏紧格局下或存一定支撑，关注美伊局势动态及利润修复后苯乙烯开工情况。策略上，油价企稳后在化工板块中偏多配。

◆ **LLDPE：供增需减，塑料区间震荡**

【供需库存数据】

供应：产能利用率 76.66% (+2.33%)

需求：PE 下游平均开工率 36.88% (-0.67%)。

库存：上游累 3.03 万吨，社库去 1.3 万吨，进口样本库存去 1.71 万吨

【观点】基本面来看，供应端收缩较为显著：国内聚乙烯装置检修集中，国产供给阶段性下降，同时进口货源到港量减少，整体供应大幅收紧。当前 HD 与 LL 价差维持高位，叠加后续全密度装置存在转产 HD 的预期，标品供应压力有望进一步缓解。需求端表现相对疲软，同比降幅较为明显，市场整体呈现供需双降格局。上游环节库存出现小幅累积，中游套保成交有所改善，社会库存去化情况尚可；但出口商谈判氛围转弱，下游需求持续偏弱，需求端负反馈已逐步显现。尽管期货盘面走势偏弱，但 5 月市场仍存在阶段性去库预期。后续需重点跟踪库存去化节奏与基差变动，以此判断行情阶段性拐点。

【策略】观望

◆ PP:供应触底回升，PP 产业链延续去库格局

【现货方面】5月26日，华东拉丝 9753 (09+1277, +52)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 64.63% (-0.67%)

需求：PP 下游平均开工率 48.16% (-0.59%)。

库存：上游去 3.09 万吨，贸易商库存去 0.31 万吨

【观点】从估值层面看，原油、丙烷价格偏弱震荡，煤炭价格维持平稳，带动石化上游生产利润回升。基本面动态方面，PP 装置开工率已触底回暖，产量稳步回升但增量整体有限；下游以刚需补货采购为主，出口订单近期有所走弱，节后行业库存呈现季节性累库特征。不过在整体供应收缩幅度偏大的背景下，5—6 月产业链仍将维持去库节奏，叠加当前盘面高基差格局，对 PP 行情形成阶段性支撑。

【策略】观望

◆ 甲醇：供需博弈僵持，短期受地缘影响回落

【现货方面】5月25日，太仓现货成交 3195

【供需库存数据】

供应：全国开工 76.04% (-2.49%)

需求：外采 MT0 开工率 76.02% (-1.42%)，甲醛开工率 32% (+0.98%)，冰醋酸开工率 71.4% (+0.21%)

MTBE 开工率 56.5% (-3.6)

库存：企业库存累库 0.04 万吨，港口去库 8.13 万吨，社会库存去库 8.09 万吨

【观点】周一甲醇太仓现货价格 3195, +10, 内蒙古北线价格 2685, -27.5。国内甲醇市场略显差异，期货大幅回落，港口交投重心随之有所走低，不过，低进口、低库存背景下，沿海基差总体延续走强，继续紧盯美伊谈判推进及海峡通航情况。内地各市场区域化调整表现，陕北内蒙古及山东局部新价回落，关中、河南重心抬升，局部相关地区甲醛阶段性补货有提振。短期看，各市场供需差异，预计市场保持区域化窄幅调整延续。中长期来看，国内甲醇以及下游企业检修损失持续，供需博弈较为僵持，5 月甲醇进口量较前期相比继续降低，市场甲醇现货流通量相对有限，对于甲醇市场仍有支撑，正套思路维持。

【策略】6-9 正套/91 正套

◆烧碱：下游需求疲弱，烧碱价格震荡回落

【烧碱现货】

26 日液碱现货整体维稳，以山东地区为例，氯碱负荷下滑暂且支撑当前市场价格，零星品牌适度上涨，但整体出货一般情况下，多数维持稳价运行。其中鲁西南 32%离子膜碱主流成交 570-600；鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 580-630，50%离子膜碱 1000-1050；鲁北 32%离子膜碱主流成交 630-650；鲁南 32%离子膜碱主流成交 640-660；鲁西地区 570-580。

【烧碱开工、库存】

开工：截止5月14日，中国10万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为81.0%，环比-1.5%。周内4套氯碱设备检修，总涉及产能112万吨/年，其它设备多为降负调整，分区域来看，华北、华东、东北、西南区域负荷下滑均较为明显，华中负荷提升，周内山东氯碱本周负荷90.7%，环比小幅增加。

库存：截至5月14日，全国20万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存57.23万吨（湿吨），环比上涨0.12%，同比上调47.36%。本周全国液碱样本企业库容比33.25%，环比上调0.76%；本周西北、华中、华东、华南库容比环比呈现上涨趋势，华北、东北、西南库容比呈现下行趋势。

【烧碱行情展望】

26日烧碱价格继续弱势下跌，山东32碱周均价605元/吨，环比-0.82%。50碱周均价1022元/吨，环比-0.78%。周期内烧碱供应端数据减少，检修企业增加，部分企业开工下调，利润较前期下降，液氯周均价下行、液碱价格下行。目前主力下游采购价格已降至较低水平，且送货量不多，预计下周山东低度碱易涨难跌，但涨幅也有限。下周区域装置检修与复产同步进行，叠加月末月单签订，预计液碱价格稳中偏弱运行。

◆PVC：整体供需双弱，价格重心下移

【PVC现货】

26日国内PVC现货市场价格持续看低，需求预期疲软叠加政策预期欠佳，盘中价格持续回落，华东地区电石法五型现汇库提在4720-4850元/吨，乙烯法中低档价格5150-5500元/吨区间商谈。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4780元/吨，环比前一日下调60元/吨。

【PVC开工、库存】

开工：截止5月14日，PVC生产企业产能利用率环比下降，国内PVC供应延续走低。本期PVC产量42.25万吨，环比下降3.43%，产能利用率在69.40%，较上期下降2.46%。本周内蒙亿利开车推迟、天业天辰厂区、宁夏金昱元、四川永祥、云南能投等停车检修，同时青岛海湾、宁波韩华等有降负表现，影响供应继续减少。

库存：本期PVC行业库存166.06万吨，环比下降0.59%，同比增加55.81%。本周PVC社会库存在129.92万吨，环比增加0.23%，同比增加102.51%；本周PVC生产企业全样本厂库库存初步统计环比下降4.42%左右，同比下降19.15%。

【PVC行情展望】

26日国内华东PVC现货市场价格重心持续震荡走低，供需表现双弱延续，政策性预期欠佳叠加股指与大宗石化承压带动盘面下行，盘中成交重心探低。本周，华东电石法周均价在4806元/吨，较上周下跌119元/吨；乙烯法周均价在5470元/吨，较上周价格下跌97元/吨。PVC当前市场贸易主要集中在生产尽管减量但叠加库存供应依然充足，而需求维持疲软，远期雨季淡季来临，市场供需矛盾延续，行业库存去库压力较往年增加；上游成本支撑乙烯法持续偏弱，电石法虽然坚挺但随着检修增多依然存在下调趋势，政策与宏观对上游影响欠佳，总体看，PVC价格在供需压力下存在看低趋势，短期受区域情绪影响维持区间波动。

◆尿素：市场情绪好转，尿素价格止跌反弹

【尿素现货】

26日尿素现货受消息带动情绪，再加价格也相对较低，所以主流区域多数尿素企业新单成交好转，跌势行情企稳略有小幅反弹。尿素行情稳中小涨，小颗粒主流出厂成交1720-1750元/吨，大颗粒出厂参考1820-1840元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1780元/吨附近，菏泽市场参考价格1770元/吨附近。

【尿素开工、库存】

开工：本周前期检修装置增加，开工小幅下滑，截至5月15日，全国主要地区样本企业加权平均开工负荷率为89.63%，环比减4.88%，国内尿素周度产量为150.62万吨，较上周149.70万吨环比减少8万吨。

库存：本周检修量增加，然尿素日产在约22万吨高位水平波动，尿素供应依旧充足，工需小幅走弱，下游成交情绪较好，本周尿素库存进一步下降。截至5月15日，尿素厂内库存为57.15万吨，较上周增加10.65万吨。尿素港口库存为15.09万吨，较上周环比减少0.1吨。

【尿素行情展望】

26日尿素期货盘面冲高回落。近期现货市场情绪持续走低，一方面工业复合肥开工率较低，对尿素需求走弱。另一方面，农业需求较为零星，夏季备肥尚未集中启动，导致工农业需求支撑不足，尿素供需呈现宽松趋势。尿素工厂库存不断上涨，工厂被动连续下调报价吸单，不过连续多日的下跌，局部低价成交适当好转。近日关于出口政策的传闻再次出现，上下游多等待观望，短期来看，尿素行情或有暂时止跌趋势，等待政策的明朗。

【操作建议】

09 低位试多，关注7-9，9-1 正套机会

◆**纯碱：煤价冲击减缓，现货产销平衡，盘面高开低走**

◆**玻璃：煤价冲击减缓，日熔量增加，玻璃震荡偏弱**

【现货】

纯碱：5月26日沙河地区重碱自提价格-20至1153元/吨；华中地区走势持稳，企业价格轻碱1050-1180元/吨，重质纯碱1200-1250元/吨。

玻璃：5月26日沙河市场5mm大板现金价格参考11.9元/平方米，较上一交易日持平，合计1019元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地5mm价格52元/重量箱，较上一交易日价格持平。全国均价1134元/吨。

【期货】

5月26日纯碱主力合约SA609-0.91%（-11）收1198元/吨。

5月26日玻璃主力合约FG609-1.35%（-14）收1023元/吨。

【供需】

纯碱：

周度（20260515-20260521）纯碱多条产线停车检修，周产量72.67万吨，环比下降3.70万吨，跌幅4.84%。其中轻碱产量33.13万吨，环比下降2.47万吨。重碱产量39.54万吨，环比下降1.23万吨。周综合产能利用率76.72%，上周80.64%，环比下降3.92%。其中氨碱产能利用率82.31%，环比下降6.57%；联产产能利用率60.45%，环比下降5.52%。

周度纯碱企业出货量83.24万吨，环比增加12.72%；纯碱整体出货率为114.55%，环比+17.86个百分点。

截止2026年5月25日，国内纯碱厂家总库存170.10万吨，较上周四降7.50万吨，降幅4.22%。其中，轻质纯碱99.65万吨，环比减少0.79万吨，重质纯碱70.45万吨，环比下降6.71万吨。截止2026年5月21日，社会库存稳中有涨，不到1万吨，总量41+万吨，周内成交较好。

利润方面，截至2026年5月21日，联碱法理论利润（双吨）为147元/吨，环比持平。氨碱法理论利润-42.45元/吨，环比下降20.45元/吨。周内无烟煤价格窄幅上移，氨碱法利润继续走低。

玻璃：

周度产线波动密集，点火、放水、引板并存。截至2026年5月21日，全国浮法玻璃日产量为14.51万吨，比5月14日-0.03%。周度（20260515-0521）浮法玻璃产量101.73万吨，环比+0.45%，同比-7.27%。浮法玻璃行业开工率为70.07%，比14日+0.34个百分点；浮法玻璃行业产能利用率为72.15%，比14日-0.01个百分点。周行业平均开工率69.87%，环比+0.29个百分点；周行业平均产能利用率72.29%，环比+0.26个百分点。

截至20260515，全国深加工样本企业订单天数均值8.6天，环比+6.41%，同比-16.8%；原片库存在9.1天，环比+7.97%，同比-16.2%。当前市场需求整体偏弱，深加工企业开工率仍处于同期低位。本周（20260516-0522），中国LOW-E玻璃样本企业开工率为62.56%，环比+1.7%。

截止到20260521，全国浮法玻璃样本企业总库存7645.5万重箱，环比+4.4万重箱，环比+0.06%，同

比+12.82%。折库存天数 34.6 天，较上期-0.2 天。

利润方面，本周（20260515-0521）以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-132.80 元/吨，环比持平；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-8.96 元/吨，环比 5.92 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-147.47 元/吨，环比持平。

【分析】

纯碱：主力合约 SA609-0.91% (-11) 收 1198 元/吨。现货价格趋稳，交投尚可，出货顺畅。供应端，产线负荷升降并存，总体随着检修季来临呈下降趋势；需求端，期现成交及下游低价补库增加，周度出货环比好转；随着浮法玻璃产线引板、光伏玻璃产能出清，重点下游综合需求仍较疲软；库存随产线检修与出货好转持续下降但同比仍在高位；成本方面，山西煤矿事故导致煤价大涨，但仅为短期冲击，维持后市低位震荡走势判断，09 合约区间参考 1160-1210，中期随着检修恢复，产量或又将增加，考虑到天然碱的生产及运输成本，纯碱当前价位下方仍有一定空间。

玻璃：主力合约 FG609-1.35% (-14) 收 1023 元/吨。现货价格暂稳，市场交投一般，个别区域受降雨影响偏弱。沙河 1800 吨/日产线引板，日产量增加至 14.69 万吨，随着新增产线点火复产及梅雨季来临需求转淡，基本面弱势延续，去库力度减缓转为小幅累库；山西煤矿事故导致煤价大涨，燃料成本的推升有一定提振，但仅为短期冲击；另外，近期消息面扰动较多，但真实性欠缺，玻璃自身驱动力仍较弱，总体维持后市低位震荡走势判断，09 合约区间参考 980-1040，若后续因亏损导致产线冷修增多进而供应下降，则玻璃或将有一定上涨空间，但在需求较弱及高库存的压制下预计空间不大。

【操作建议】

纯碱：逢高空

玻璃：观望为主

◆ 天然橡胶：成本支撑仍存，可考虑择机布局多单

【原料及现货】截至 5 月 26 日，杯胶 68.00 (0) 泰铢/千克，胶乳 83.70 (0) 泰铢/千克，云南胶水 16400 (-100) 元/吨，海南国营胶水 18400 (-200) 元/吨，青岛保税区泰标 2260 (-5) 美元/吨，泰混 16950 (-50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 5 月 21 日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 75.12%，环比+0.45 个百分点，同比+1.38 个百分点；周内半钢轮胎企业结束检修后生产稳步恢复，带动行业产能利用率小幅回升，但仍有部分企业主动控产，涨幅受限。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 68.06%，环比-0.50 个百分点，同比+5.97 个百分点。周内全钢轮胎受个别样本企业周内停工检修影响，整体开工率有所回落。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截至到 5 月 21 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.36 天，环比+0.74 天，同比-1.64 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.2 天，环比+0.1 天，同比-2.66 天。

【资讯】QinRex 最新数据显示，2026 年前 4 个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 86.1 万吨，同比降 15%。其中，标胶合计出口 46.1 万吨，同比降 21%；烟片胶出口 14.2 万吨，同比降 1%；乳胶出口 25.1 万吨，同比降 11%。1-4 月，出口到中国天然橡胶合计为 31.8 万吨，同比降 29%。其中，标胶出口到中国合计为 18.2 万吨，同比降 34%；烟片胶出口到中国合计为 4.4 万吨，同比降 10%；乳胶出口到中国合计为 9.5 万吨，同比降 24%。1-4 月，泰国出口混合胶合计为 66.4 万吨，同比增 19%；混合胶出口到中国合计为 66.3 万吨，同比增 20%。综合来看，泰国前 4 个月天然橡胶、混合胶合计出口 152.5 万吨，同比降 3.1%；合计出口中国 98.1 万吨，同比降 2.4%。

【逻辑】供应方面，海外产区目前开割初期，工厂抢收原料情绪仍在，杯胶价格表现坚挺。国内产区开割增量预期较强，原料采购价格进入下跌区间，一定程度拖拽胶价。需求方面，目前多数轮胎企业生产开工整体平稳，但受原材料价格高位、市场出货节奏放缓双重影响，部分企业存停减产现象，行业整体开工率处于偏弱态势。现阶段行业整体库存体量相对合理，在成本承压与销售遇冷的双重压力下，部分企业尝试上调产品价格提振走货需求，不过实际市场带动有限。综上，考虑到今年下半年的厄尔尼诺天气影响，原料价格回调空间有限，胶价下方强成本支撑，17000-17500 区间布局多单，关注后续产区物候变化。

【操作建议】17000-17500 区间布局多单

◆ **合成橡胶：成本支撑有限，且BR供需转弱，短期BR上方承压**

【原料及现货】

截至5月26日，丁二烯山东市场价11825(-175)元/吨；丁二烯CIF中国价格1610(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价14600(-200)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2350(-150)元/吨，基差140(-50)元/吨。

【产量与开工率】

4月，我国丁二烯产量为44.5万吨，环比-10.8%；我国顺丁橡胶产量为8万吨，环比-38.9%；我国半钢胎产量6687万条，环比+101%，1-4月同比+0.8%；我国全钢胎产量为1365万条，环比+71.8%，1-4月同比+1.8%。

截至5月21日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为64.7%，环比+0%；高顺顺丁橡胶行业开工率为65.3%，环比+5%；半钢胎样本厂家开工率为75.1%，环比+0.6%；全钢胎样本厂家开工率68.1%，环比-0.7%。

【库存】

截至5月20日，丁二烯港口库存34200吨，环比-5300吨；顺丁橡胶厂内库存为26100吨，较上期+350吨，环比+1.4%；贸易商库存为7130吨，较上期+270吨，环比+3.9%。

【资讯】

隆众资讯5月26日报道：山东威特化工有限公司5万吨/年高顺顺丁橡胶装置停车，重启时间暂未定。

【分析】

5月26日，中东形势有所缓和，BR跟随原油回落，合成橡胶主力合约BR2607尾盘报收14460元/吨，涨幅-1.8%（较前一日结算价）。成本端丁二烯国内外价差接近平水，且欧洲丁二烯出口预计增加，同时下游SBS与ABS行业生产亏损局面延续，丁二烯需求支撑有限，国内丁二烯装置检修与重启并存，供应量变化不大，但6月检修增加，供应将进一步减弱，丁二烯价格预计震荡运行，需关注港口库存与内外价差的变动。供应端随着顺丁橡胶生产毛利明显修复，顺丁橡胶开工率明显提升，库存开始累库。需求端，欧盟反倾销、地缘冲突等因素制约，轮胎欧盟订单下滑、中东地区订单仍存较多不确定性，其他地区虽有支撑，但国内替换市场处于传统淡季，5月整体订单走弱。总体来看，成本支撑有限，且BR供需转弱，短期BR上方承压，仍需关注中东局势进展。

【操作建议】

短期关注BR2607在16000附近压力

【短期观点】

震荡

◆ **集运欧线：MSK开仓环比+100/200，增速下行**

【现货报价】

截至5月26日线上报价：马士基-3970美元/40GP；MSC-2940美元/40GP；CMA-3592美元/40GP；OOCL-4709美元/40GP；ONE-4541美元/40GP；EMC-4560美元/40GP；。

【集运指数】

5月25日，SCFIS欧线指数报1864.74点，环比上涨9.03%，美西线指数环比上涨6.85%至1960.27点。5月22日，SCFI欧线指数报1905美元/20GP，环比上期+89美金。

【基本面】

截至5月19日，全球集装箱总运力3409.7万T，同比增加5.72%。需求方面，4月欧元区消费者信心较上月下降4.3点，降至-20.6，为2022年12月以来的最低水平；中国4月EMPI出口订单57，环比+4.2，国际环境急剧变化，出口却强势回升。海关总署4月14日发布数据显示，2026年一季度我国货物贸易进出口总值11.84万亿元，历史同期首次超过11万亿元，同比增速保持两位数增长，达到15%。

【逻辑】

5月欧元区PMI及消费信心指数均走弱，但从EPMI出口订贷分析指数上来看，4月EMPI出口订单大涨，

二季度整体货量有所保证，各大船司提涨运费进入旺季改善通道，地线需求旺盛，欧线美线同步提涨。霍尔木兹海峡通行情况反复，但对集运行业而言，航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。

【操作建议】

当前运费仍具上行动能，多船司陆续开仓6月，MSK开仓6月第二周3800环比+100/200美金。5月下旬大面积爆仓，6月上旬船东积极提价，6月第一周运费跳涨后存小幅下调情况，现货市场对高价存抵触情绪。下半年面对潜在的需求衰退及地缘缓和风险，能见度暂时较差。地缘方面，美伊和谈推进使得期价情绪承压，但航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。从6-10各大合约来看，旺季06合约估值充分计价6月运费上行预期，淡季10合约整体跟随铆钉同为淡季的04合约并已计入燃油附加费。旺季支撑较为明确，远端跟随地缘扰动不确定性较大，同时由于05合约交割低于预期，及美伊和谈下短时情绪承压，07合约估值偏低，可逢低多配，06合约已充分计价涨幅，或可介入6-7反套。如06大幅回调，可在2700-2800点附近重新介入多单

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