

# 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：消息面扰动增加，盘面宽幅波动

昨日沪镍盘面剧烈波动，日内消息面扰动增加，尾盘快速拉升，夜盘情绪有所消化。青山计划减少 Weda Bay 的镍铁生产用来保障电解铝的生产，日间情绪逐步消化反馈有限；午后再度出现市场消息，因未能按时提交 2026 年度工作计划和预算 (RKAB) 申请，印尼能源与矿产资源部 (ESDM) 已正式暂停了 50 多家煤炭及金属矿产 (包括 34 镍矿项目) 企业矿商的矿业权 (IUP) 运营活动。另有市场传闻印尼计划成立专门负责煤炭、棕榈油及矿产出口的特别机构，引发对关键行业管控升级的担忧。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱整体成本高位运行，基准价 (HPM) 加升水和一口价 (固定价) 模式并行。成本端硫磺有一定缓和预期，但目前尚无明确定论，海峡不确定性导致印尼转向加拿大采购硫磺。精炼镍供应压力不减，市场资源充足，但原料高价制约下 5 月精炼排产预计小幅下滑。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，钢厂近期镍铁采购意愿减弱。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，盐厂多维维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外温和去库趋势，国内垒库压力增加。总体上，消息面扰动持续，成本支撑体现，基本面约束主要是精炼镍现实供应和库存压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，消息面对情绪有带动但整体空间也有限，盘面或维持区间宽幅震荡，主力参考 141000-148000 区间运行。

### ◆ 原油：美伊分歧明显，油价偏强震荡

美伊谈判矛盾重重无实质性推进，地缘局势未出现明确缓和信号前，SC 原油单边在高位宽幅震荡的前提下维持偏多思路，核心逻辑在于霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，海湾供应缺口持续存在，美国战略释储难以完全覆盖缺口，现货与库存对油价形成有力支撑。同时 SC 原油价格落后于布伦特及 WTI，整体思路维持回调分批布局多单，波段操作为主，谨慎追涨。同时考虑配置虚值看跌期权做尾部风险对冲，平滑价格波动，规避地缘局势缓和、美国页岩油增产超预期等突发风险。

### ◆ 热卷：表需修复，暂回调对待

钢价回落明显，螺纹钢月差偏弱，热卷月差稍强。前期吨钢利润走扩，估值稍高，绝对价格也接近去年“反内卷”交易高点附近，总需求并未有增量预期，钢价突破新高动力不足，价格回落。基本面看，供需双降，维持较好季节性去库，供需矛盾不大。考虑近期海外钢价坚挺，海内外价差随着中国钢价回落有所走扩，有利于出口，对价格有支撑。技术面看，钢价突破前期震荡中枢，螺纹钢和热卷分别在 3280 和 3500 附近见顶回落，往下关注 3180 (螺纹钢) 和 3380 (热卷) 附近支撑。操作上暂观望，关注回调企稳后做多尝试。

### ◆ 油脂：短线跟随原油走势展开反弹，需警惕冲高回落风险

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕油期货受原油期货上涨提振而大幅上涨，短线有望维持在 4500-4600 令吉区间震荡整理。受基本面上产量增长的潜在利空担忧影响，在 4600 令吉及上方要提防逐步滞涨的压力，在此遇阻后有向下再度回补跳空缺口的可能，整体维持近强远弱的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场维持快速反弹走势，短线在马棕上涨的带动下向上展开了快速反弹。短线关注能否突破 9700 元阻力后继续走强，在此逐步滞涨后有二次向下趋弱至 9500 元的压力。

豆油方面，特朗普表示，他已暂停原定对伊朗的袭击计划，以便就结束中东战争进行谈判，国际油价下跌，拖累了作为生物柴油原料的豆油走势。不过，美国方面称，中国将大量采购美国农产品，CBOT 大豆受到提振，近两日表现较为强劲，在成本端提振 CBOT 豆油走势。国内方面，上周末工厂豆油库存增加，豆油需求清淡，基本面偏空。不过，短线市场聚焦 CBOT 大豆强劲，令连豆油短期内表现偏强。

菜油方面，白宫表示，中国承诺在未来三年内每年至少购买 170 亿美元的美国农产品，这些承诺不包括去年 10 月份中国已经承诺采购的大豆。多头情绪高涨，CBOT 大豆表现强劲，提振了国内油脂市场。上

周末港口菜油库存变化不大，而国产菜籽质量差，小榨厂观望，不采购，这导致国产菜籽难以快速转化为菜油，导致市场近期对于进口菜籽陆续到港的关注度下降。菜油短线有望继续上涨。

## [宏观金融]

### ◆ 股指期货：TMT 领衔上涨，A 股震荡反弹

#### 【市场情况】

周二，A 股市场日内低开高走，结构分化。上证指数收报 0.92%，报 4,169.54 点。深成指收报 0.26%，创业板指收报-0.16%，沪深 300 指数收报 0.40%、上证 50 指数收报 0.65%，中证 500 收报 0.86%、中证 1000 指数收报 1.01%。个股情况跌多涨少，当日 2,368 只上涨（99 涨停），3,001 只下跌（55 跌停）。

分行业板块看，硬科技持续领涨，涨幅居前的行业包含：半导体上涨 3.26%、电力上涨 3.01%，教育上涨 2.58%。能源化工板块下挫，跌幅居前的行业包含：石油化工下跌 2.03%、综合类下跌 1.51%、化肥农药下跌 1.15%。

期指市场，四大期指主力合约除 IH 外均随指数上涨：IF2606.CFE、IH2606.CFE 分别收报 0.62%、-0.53%，IC2606.CFE、IM2606.CFE 分别收报 1.09%、0.81%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡，IF 主力合约基差-39.68 点，IH 主力合约基差-12.56 点，IC2 主力合约基差-92.75 点，IM 主力合约基差-87.61 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，中共中央政治局常委、国务院总理李强在北京调研。他强调，要深入贯彻落实习近平总书记关于发展新质生产力、建设现代化产业体系的重要论述和指示精神，推动人工智能与先进制造业深度融合，坚持创新发展，突出应用导向，积极促进智能机器人迭代升级，大力推进人工智能全方位、深层次赋能制造业，加快培育塑造经济发展新动能新优势。外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。郭嘉昆表示，特朗普总统访华期间，两国元首就人工智能问题进行了建设性交流，同意开展人工智能政府间对话。

海外要闻方面，美国总统特朗普在社交平台“真实社交”发文表示，在卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋领导人要求下，他已下令 5 月 19 日不按原计划对伊朗发动军事打击。特朗普表示，鉴于目前正进行着严肃的谈判，且在这些人及盟友看来，双方终将达成一项协议。尤为重要的是，这项协议将明确包含以下核心条款：伊朗不得拥有核武器。日本第一季度 GDP 环比增长 0.5%，高于市场预期的 0.4%，同时也明显高于 2025 年第四季度修正后的 0.3% 增幅。按年化计算，日本 GDP 增长达到 2.1%，超过市场此前预计的 1.7%，显示日本经济复苏动能正在逐步改善。

#### 【资金面】

5 月 19 日，A 股市场交易保持高位，当日合计成交额 2.90 万亿元。央行公告称，5 月 19 日以固定利率、数量招标方式开展了 5 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 5 亿元，中标量 5 亿元。Wind 数据显示，当日 5 亿元逆回购到期，据此计算，单日完全对冲到期量。

#### 【操作建议】

中美会面结束，利好兑现指数快速上涨后遇突破阻力，科技板块拥挤度较高，获利止盈压力逐渐显现。当前成交量高位回落，波动率稍有下降，或进入震荡反复期，建议观望为主，在区间上下沿尝试双卖期权。

### ◆ 贵金属：通胀压力持续打压美债 美元走强贵金属持续下跌

#### 【市场回顾】

据央视，美国总统特朗普在社交媒体上表示，美方可能不得不对伊朗“再予以一击”，目前尚不确定。特朗普还说，伊朗正求与美方达成协议。副总统万斯当地时间 5 月 19 日在白宫新闻简报会上表示，美国与伊朗之间的直接谈判已在建立沟通渠道和推动外交进程方面取得“很大进展”，但他拒绝透露当前幕后磋商的具体内容。万斯表示，美国目前仍在与伊朗进行大量“来回沟通”，并称谈判“正在取得良好进展”。

他说“无法说我们对‘将与伊朗达成一份协议’有信心”，美国将继续推进相关谈判，“最终要么达成协议，要么达不成”，但目前政府仍希望继续通过外交方式解决问题。

由共和党控制的美国参议院周二在一次程序性投票中，对继续进行伊朗战争表现出越来越强的反对意见。来自路易斯安那州的参议员 Bill Cassidy 与其他三位共和党籍参议员一起投票支持一项停止敌对行动的决议，使其得以进入最终投票阶段。在特朗普考虑对伊朗发动新一轮军事行动之际，对军事行动的支持正在减弱。

美国总统特朗普接受 Washington Examiner 采访时表示，他会让凯文·沃什（在宣誓就职美联储主席之后）决定利率。文章称，特朗普周二上午接受了其采访，“我会让他按自己的意愿行事。”

欧洲央行管委会成员 Martin Kocher 表示，除非中东冲突有所缓和、能源价格回落，否则欧洲央行可能会在6月份下次会议上加息。若要避免届时加息，就必须很明确霍尔木兹海峡可以以某种形式通航，并且必须有更多石油、化肥和其他产品从该地区进入全球市场。

隔夜，美方威胁重新对伊朗进行军事打击，市场担忧升温，且中东地缘冲突威胁持续加剧能源通胀，市场对年内加息预期不断增加推高美债收益率，美元指数同步走强，风险偏好降低美股下跌，贵金属亦持续下挫。国际金价全天呈现震荡下行失守4500美元关口，夜盘沪金一度出现或因错误指令完成的低价成交使价格快速跌17%但随后价格迅速修复，收盘跌1.83%收于4481.92美元/盎司。国际银价同步下跌且幅度更大，跌幅4.96%收于4.96%。

### 【后市展望】

目前贵金属的利多因素在于地缘冲突和通胀对经济冲击等不确定性下，多数央行和机构仍持续增持黄金，“去美元化”趋势存在一定的提振。不利因素在于若美伊冲突持续将延长霍尔木兹海峡封锁加剧能源供应紧张并推高相关能化商品价格并提振美元需求，通胀压力持续使全球央行货币政策或预期收紧，印度等国为稳定外汇而收紧金银进口使消费需求承压。市场持续交易美联储货币政策收紧，未来新任主席沃什等官员的表态将主导贵金属走势，短期市场走势仍有反复黄金均线或形成偏空压力若跌破4500美元支撑可能进一步回落至4400美元，短线以逢高空为主，长线多头适当买入看跌期权进行保护。

在中东地缘冲突影响下流动性转弱使白银实物及ETF等投资需求放缓甚至被抛售，大量资金流出导致价格承压，但高油价未来有望加速新能源的替代叠加国内工业需求强劲，海外矿产供应紧张对白银存在溢价支撑但印度收紧进口金银对需求存在冲击。关注市场风险偏好及流动性短期可能仍有下跌压力下方支撑在70-73美元附近，若企稳则在资金驱动下仍有迅速反弹机会，可在波动率回落后买入看涨期权。

铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下走势对地缘冲突缓和及资金情绪更加敏感，基本面偏强及近期国内进口规模较高叠加临近期货交割入库对价格形成提振。短期铂金跟随金银波动走势较为反复，资金情绪驱动价格在1900-2000美元区间偏弱波动，建议构建虚值期权双卖组合，钯金在供应相对宽松情况下表现弱于铂金并在1400美元下方偏弱震荡。

## [有色金属]

### ◆ 铜：美元美债走强，供应紧缺加剧

【现货】截至5月19日，SMM 电解铜平均价104265元/吨，SMM 广东电解铜平均价104715元/吨，分别较上一工作日+135.00元/吨、+480.00元/吨；SMM 电解铜升贴水均价-60元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价235元/吨，分别较上一工作日-15.00元/吨、+15.00元/吨。据SMM，铜价跌破104000元/吨后，有效激活部分下游买盘，显示出该价位对终端仍有一定吸引力。

【宏观】①近期美国国债收益率全线飙升，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；美债利率上行带动美元指数走强，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美国4月CPI同比上涨3.8%，为2023年5月以来最高水平；环比上涨0.6%，符合市场预期；此前市场持续忽视油价和通胀风险，若霍尔木兹海峡持续封锁，则需要警惕油价上行及后续美债利率上行风险。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC维持低位，截至5月15日，铜精矿现货TC报-103.72美元/干吨，

周环比-9.82 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14日，电解铜制杆周度开工率63.51%，周环比+2.93个百分点；5月14日再生铜制杆周度开工率6.84%，周环比+0.08个百分点。据SMM，铜价突破105000元/吨后，下游订单量锐减，采购情绪低迷，刚需为主。本周价格回调，跌破104000元/吨后，下游订单有所改善。

【库存】LME铜库存累库，国内社会库存累库，COMEX铜库存累库：截至5月18日，LME铜库存39.47万吨，日环比+0.13万吨；截至5月15日，COMEX铜库存62.97万吨，日环比+0.25万吨；截至5月15日，上期所库存18.06万吨，周环比-0.07万吨；截至5月18日，SMM全国主流地区铜库存24.29万吨，周环比+0.03万吨；截至5月18日，保税区库存3.73万吨，周环比-0.25万吨。

【逻辑】近期铜价在“供应扰动+宏观逆风”的组合下冲高回落：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，市场加息预期升温，铜价承压回调。从需求端来看，随着铜价持续上行，需求逐步走弱，表现在新增订单增长乏力，SMM铜杆开工率、国内社库去化幅度均为3月中旬以来最低水平。供应端矿冶矛盾仍存，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，主力关注104000-105000支撑。

【操作建议】短线轻仓试多，主力关注104000-105000支撑

【短期观点】震荡

#### ◆ 氧化铝：临期仓单压力不减，近月合约空单继续持有

【现货】：5月19日，SMM山东氧化铝现货均价2660元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2680元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2675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14日氧化铝港口34.5万吨，环比上周+12.5万吨；氧化铝厂厂内库存125.18万吨，环比上周+4.11万吨；电解铝厂厂内库存342.81万吨，环比上周-0.27万吨；5月19日氧化铝仓单总注册量49.95万吨，环比前一周-1.29万吨。

【逻辑】：近期氧化铝市场延续供强需弱格局，昨日主力合约收于27246/吨，跌幅0.51%。供应端重回扩张轨道，广西4月故障检修企业已完成烘炉并恢复运行产能，叠加广西某新投氧化铝厂第一条100万吨/年生产线5月8日正式出产品，全国氧化铝周度开工率较上周提升0.43个百分点至75.57%，运行产能攀至8508万吨/年。库存端压力同步显性化，氧化铝厂内库存增加4.1万吨至125.2万吨，港口库存累库12.5万吨至34.5万吨，主因前期海外进口窗口持续开启导致到港资源集中入库；上期所仓单总量突破50万吨继续刷新历史极值，6月到期仓单规模已超25万吨且无法转抛远月。矿端方面，几内亚出口配额政策实际执行指令尚未落地，国内港口铝土矿库存充裕，进口矿价上行动力不足。需求端电解铝企业原料库存充裕，补库意愿偏弱，现货交投清淡。综合来看，二三季度为新产能集中释放窗口，短期检修扰动难以逆

转过剩底色，现货与仓单双高压制下主力合约预计维持 2650-2850 元/吨区间低位盘整，近月合约在临期仓单压力下下行风险尤为突出。

【操作建议】：主力运行区间 2650-2850，近月合约空单继续持有

【观点】：逢高沽空

#### ◆ 铝：短期单边驱动不明朗，关注宏观边际变化

【现货】：5月19日，SMM A00 铝现货均价 24200 元/吨，环比+150 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -180 元/吨，环比持平，终端需求成色不足，现货贴水继续扩大。

【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 14 日当周，铝型材开工率 56.9%，周环比+0.8%；铝板带 72.6%，周环比持平；铝箔开工率 74.3%，周环比-0.4%；铝线缆开工率 67.0%，周环比+0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，5 月 18 日国内主流消费地电解铝锭库存 143.5 万吨，环比上周-0.5 万吨；5 月 14 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 5.58、1.87 万吨，总计库存 7.45 万吨，环比上周+0.35 万吨。5 月 19 日，LME 铝库存 34.1 万吨，环比前一日-0.1 万吨。

【逻辑】：昨日沪铝主力合约收涨 1.14% 至 24480 元/吨，多空博弈激烈。宏观面，上周市场围绕特朗普访华展开预期交易，而会晤落幕后利多出尽压力迅速显现，盘面自 25100 元/吨高位迅速回落，回吐短期涨幅。从会晤成果看，双方同意成立贸易理事会与投资理事会，在对等降税框架下推动扩大双向贸易，协议侧重于建立沟通机制而非立竿见影的去关税化，大宗商品难以从中直接获得实质性需求提振，情绪高潮后沪铝重回基本面定价。此外，美国 4 月 CPI 数据超预期走强，核心通胀加速上扬，市场已开始为 2027 年加息定价，强美元与鹰派预期对大宗商品形成情绪压制。海外基本面则维持极紧格局，LME 铝库存周度去库至 34.1 万吨，续创历史冰点，0-3 月升水结构持续走深，欧洲及日本现货升水居高不下。国内方面，节后库存拐点初现端倪，截至 5 月 18 日国内电解铝社会库存录得 143.5 万吨，较上周去库 0.5 万吨，无锡、巩义、上海三地同步呈小幅去库态势，主因价格回调后下游补库情绪有所回暖。综合来看，当前社会库存仍处历年同期高位，实质性去库斜率尚待确认，沪铝上下行空间均受限，短期大概率在 24000-25000 元/吨区间震荡蓄势，需求验证将是决定内盘节奏的核心变量。

【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19日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23600 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 22900 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 14 日社会库存为 3.34 万吨，环比上周+0.06 万吨。5 月 19 日铸造铝合金仓单总注册量 3.87 万吨，环比前一周增加 0.48 万吨。

【逻辑】：昨日再生铝合金跟随原铝价格触底反弹，废铝端依旧是最为紧缺的环节，一方面原铝反弹后废铝跟随偏强运行，但持货商惜售情绪浓厚，流通资源持续偏紧；另一方面反向开票政策进一步收紧，带票原料获取难度显著加大，企业采购成本被动抬升，湖北、安徽等地区受影响尤为明显，合规原料不足已导致个别企业被迫减产。需求端延续淡季基调，中汽协数据显示 4 月汽车产销量分别环比下降 11.7% 和 12.9%，同比亦分别下滑 1.7% 和 2.5%，下游压铸企业订单持续低迷，采购以刚需小单为主，对高价货源

承接意愿有限。供应端同步承压，上周再生铝行业龙头企业开工率环比下滑0.6个百分点至56.4%，减产主要受需求走弱与政策收紧双重因素驱动，若需求继续低迷且政策持续受限，短期开工率仍有下行风险。库存端，截至5月14日国内再生铝合金锭社会库存环比增加0.06万吨，连续五周累库，季节性淡季效应持续深化。综合来看，短期再生铝预计维持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：锌价外强内弱，现货成交改善

【现货】5月19日，SMM 0#锌锭均价24480元/吨，环比-110元/吨；SMM 0#锌锭广东均价24490元/吨，环比-80元/吨。据SMM，盘面锌价小幅下滑，周初部分下游有所点价接货，昨日现货市场好转有限，贸易商积极出货报价。

【供应】锌矿方面，截至5月15日，SMM 国产锌精矿周度加工费550元/金属吨，周环比-150.00元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-54.2美元/干吨，周环比-8.45美元/干吨。锌矿TC周环比继续下降，再创年内新低，随着海外主要锌矿山企业陆续公布2026—2027年产量指引，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，一旦硫酸等副产品收益下降，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；近期发生2起冶炼扰动事件：一是Ust-Kamenogorsk冶炼厂发生爆炸、二是Nexa Resources旗下的Cajamarquilla工厂发生火灾，供应端扰动加剧。

【需求】升贴水方面，截至5月19日，上海锌锭现货升贴水-10元/吨，环比0元/吨，广东现货升贴水-60元/吨，环比+35元/吨。初级消费方面，截至5月14日，SMM 镀锌周度开工率60.19%，周环比+12.43个百分点；SMM 压铸合金周度开工率52.23%，周环比+9.09个百分点；SMM 氧化锌周度开工率59.96%，周环比+0.21个百分点。海外供应扰动加剧背景下，本周锌价走强，基本面外强内弱格局加剧；下游观望情绪浓厚，基本维持刚需采购，原料库存去化、成品库存累库。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。4月三大加工行业采购PMI季节性走弱，但仍维持荣枯线上方。后续价格调整或将带来下游补库机会。

【库存】国内社会库存累库，LME库存累库：截至5月18日，SMM 七地锌锭周度库存26.6万吨，周环比+0.89万吨；截至5月19日，LME 锌库存11.25万吨，环比+0.26万吨。

【逻辑】我们此前提出“需求端对锌价表现敏感，锌价若有调整将带来下游补库机会”，近期锌价重心下移，现货成交明显改善。供应端来看，锌产业链矛盾聚焦在两个层面：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，传统的锌价交易周期失效；二是锌锭供需地域性失衡，主要在于中国冶炼厂面临高生产积极性，西方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，而由于锌无法通过来料加工实现免税流转，使得海外精炼锌供需紧缺程度高于国内——海外月差接近back结构，国内维持contango；海外库存偏低，国内库存高位。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。我们认为矿端紧缺和矿冶失衡将支撑锌的中长期价值，交易上长线以逢低买入思路对待或具有较高安全边际，但近期加息预期升温，美元美债走强，短期锌价面临一定压制。

【操作建议】：回调低多思路，主力关注24000附近支撑

【短期观点】：震荡偏强

#### ◆ 锡：通胀担忧高企，美债收益率升至高位，压制锡价走弱

【现货】5月19日，SMM 1#锡405900元/吨，环比下跌2700元/吨；现货升贴水报+1250元/吨，环

比上涨500元/吨。沪锡日内探底回升，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，反馈锡价维持在40万上下，下游基本维持刚需补货，买货强度逐步下滑，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，部分终端接货力度还行，整体订单维持刚需，基本维持在恢复阶段。

【供应】据最新海关总署数据显示，2026年3月中国进口锡精矿共18502.18实物吨（折合约5950.16金属吨）同比增长54.54%，环比增长1.93%。其中从缅甸进口量为7294.50实物吨（折合约1567.07金属吨）同比增加49.60%，环比增加3.52%；除缅甸外3月从其他国家合计进口量为11207.60实物吨（折合约4383.09金属吨），同比增长56.39%，环比增长1.37%，3月我国进口锡精矿数量较2月进口量波动不大；2026年一季度进口锡矿量总计约17109.82金属吨，季度累计同比增长44.17%，季度环比增长4.09%；缅甸作为关键来源地的地位依然稳固，其供应的恢复是推动总进口增长的主因，国内原料端供应紧缺情况有一定缓解。

精锡贸易方面，中国2026年3月精锡进口量为3,287.47吨，环比上升51.62%，同比上升56.50%。中国3月进口印度尼西亚精锡2,169.43吨，环比上升43.67%，同比上升28.35%。中国3月进口秘鲁精锡525.49吨，环比上升50.20%，同比上升425.19%。

【需求及库存】3月焊锡企业开工率75.5%，环比+36.5%，同比几乎持平。分地区来看，华东地区下游消费较2月有所恢复，但整体复苏力度弱于预期。春节后企业陆续复工，但受制于终端需求承接能力有限，市场呈现“有量无价”的特征——价格回落时成交释放，价格上涨后迅速转入观望。光伏焊带和新能源领域提供稳定需求，但传统半导体封装领域表现平淡，AI需求尚未在订单端兑现。企业普遍采取逢低补库、高价观望的策略，对后市态度谨慎。相较于华东地区，华南地区3月消费表现相对稳健。华南地区3月消费延续了节前的稳健态势，出口订单和补库需求共同支撑了焊料企业的开工。家电排产增加和终端订单尚可为需求提供基础支撑，但整体恢复速度仍偏温和。华南企业对价格的承接能力相对较强，3月持续去库验证了采购的积极性。

截至5月19日，LME库存7980吨，环比减少5吨，上期所仓单8878吨，环比减少284吨，社会库存10598吨，环比减少406吨。

【逻辑】供应方面，一季度进口锡矿量总计约17109.82金属吨，季度累计同比增长44.17%，季度环比增长4.09%，其中从缅甸总进口锡精矿约4702.23金属吨，同比增长75.26%，但目前缅甸将进入雨季，露天开采与运输将受限，同时工业炸药审批存在问题，1月配额基本耗尽，炸药审批进度成为复产提速的关键，关注缅甸生产恢复节奏。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速增长，有效对冲了传统3C电子的疲软。综上所述，通胀担忧高企，美债收益率升至高位，压制金属价格，但考虑到锡基本面中长期看涨逻辑依旧稳固，待情绪企稳后对锡保持逢低做多思路。

【操作建议】待情绪企稳后对锡保持逢低做多思路

【近期观点】宽幅震荡

#### ◆ 镍：消息面扰动增加，盘面宽幅波动

【现货】截至5月19日，SMM1#电解镍均价142550元/吨，日环比下跌300元/吨。进口镍均价报141750元/吨，日环比下跌200元/吨；进口现货升贴水-250元/吨，日环比上涨100元/吨。

【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，海外温和去库，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止5月

19日，LME镍库存276096吨，周环比减少678吨；SMM国内六地社会库存111577吨，周环比增加17487吨；保税区库存1700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面剧烈波动，日内消息面扰动增加，尾盘快速拉升，夜盘情绪有所消化。青山计划减少Weda Bay的镍铁生产用来保障电解铝的生产，日间情绪逐步消化反馈有限；午后再度出现市场消息，因未能按时提交2026年度工作计划和预算(RKAB)申请，印尼能源与矿产资源部(ESDM)已正式暂停了50多家煤炭及金属矿产(包括34镍矿项目)企业矿商的矿业权(IUP)运营活动。另有市场传闻印尼计划成立专门负责煤炭、棕榈油及矿产出口的特别机构，引发对关键行业管控升级的担忧。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱整体成本高位运行，基准价(HPM)加升水和一口价(固定价)模式并行。成本端硫磺有一定缓和预期，但目前尚无明确定论，海峡不确定性导致印尼转向加拿大采购硫磺。精炼镍供应压力不减，市场资源充足，但原料高价制约下5月精炼排产预计小幅下滑。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，钢厂近期镍铁采购意愿减弱。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，海外温和去库趋势，国内垒库压力增加。总体上，消息面扰动持续，成本支撑体现，基本面约束主要是精炼镍现实供应和库存压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，消息面对情绪有带动但整体空间也有限，盘面或维持区间宽幅震荡，主力参考141000-148000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：消息面带动情绪，成本支撑供需压力持续

【现货】据Mysteel，截至5月19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560元/吨，日环比下跌30元/吨。

【原料】印尼镍矿市场混乱，市场定价模式分化，基准价(HPM)加升水和一口价(固定价)模式并行，整体成本高位运行但上行驱动不足。菲律宾镍矿价格明显走弱，1.3%品位FOB37-39美元/湿吨，CIF报价50-53美元/湿吨。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，品位11.5%以上的高镍铁成交价格集中在1160-1200元/镍(舱底含税)，品位低于11%的镍铁市场议价区间下移至1130-1140元/镍(舱底含税)。

【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374.71万吨，月环比减少4.89万吨，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378.06万吨，月环比增加0.89%，同比增加9.17%；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】上周不锈钢社库转降，仓单近期低位增加趋势。截至5月14日，国内89家样本企业不锈钢社会库存113.48万吨，周环比下降0.91%；200系库存延续下降，300系、400系由增转降。5月19日上期所不锈钢期货库存71996吨，周环比增加6066吨。

【逻辑】昨日不锈钢期货价格日内维持震荡，尾盘在镍原料带动下快速拉升，价格中枢小幅上移，现货价格持稳为主，市场成交一般。消息面上，印尼能矿部对未按时提交2026年RKAB的矿山采取强制措施，冻结部分IUP许可证并勒令停产，涉及镍矿、铝土矿等，给予90天整改，带动情绪回升。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。高品位镍生铁资源紧缺问题日益突出，成交分化明显，不同品位镍铁价差进一步拉大，钢厂近期镍铁采购意愿减弱，高价资源成交放缓。铬矿价格弱勢下探，5月产量上升趋势，市场多持观望心态，短期铬铁价格弱稳态势。国内主流钢厂5月高排产延续，市场供应较为充足。需求持续走弱，钢厂主动控货，国内下游终端整体开工低迷，地缘因素等压制海外订单，内外需驱动有限，真实购买力不足。上周不锈钢社库转降，仓单近期低位增加趋势，下游需求消化力度仍比较有限。总体上，消息面对短期情绪有一定带动但空间或有限，成本仍有支撑，基本面供应充足叠加需求持续疲弱，终端承接不足库存压力持续，短期预计价格震荡调整为主，后续主要关注钢厂发货节奏和库存变动，主力参考14500-15300运行。

【操作建议】主力参考14500-15300操作

**【短期观点】震荡调整**
**◆ 碳酸锂：利空消息扰动增加，盘面跌幅扩大**

【现货】截至5月19日，SMM电池级碳酸锂现货均价18.65万元/吨，工业级碳酸锂均价18.25万元/吨，日环比均下跌5000元/吨，电碳和工碳价差4000元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价17.35万元/吨，工业级氢氧化锂均价16.23万元/吨，日环比均下跌4500元/吨。昨日利空消息较多盘面进一步走弱，碳酸锂现货价格回落幅度跟随扩大，现货日内成交明显放量，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14日，SMM碳酸锂周度产量26016，周环比增加122吨。上周的产量数据小幅增加，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，三元表现相对偏弱，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】根据SMM，截至5月14日，样本周度库存总计101418吨，周环比减少1255吨；冶炼厂库存19091吨，下游库存37147吨，其他环节库存45180。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。上周社会环节库存继续去化，近期上游冶炼厂库存整体持稳为主小幅增加，下游库存持续下降趋势，电芯厂和贸易商库存稳步增加。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面下跌幅度扩大，盘中市场利空传言较多，市场情绪偏弱逐步下探，截至收盘主力合约LC2609下跌3.71%至184400，日内资金大幅减仓。基本面来看，上周的产量数据小幅增加，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，市场对5月材料排产预期整体上调。近期社会环节库存整体去化，上游冶炼厂库存整体持稳为主小幅增加，下游库存持续下降趋势，电芯厂和贸易商库存稳步增加，短期主要关注数据机构样本变更之后贸易库存增量幅度对市场情绪的影响。基本面韧性之下价格底部的支撑仍存，但前期盘面偏高估值情况下市场对利空消息敏感度加剧，市场信心有所削弱前期多单获利离场心态加剧资金分歧放大，短期盘面可能会维持宽幅调整，昨日主力下破20日均线，下游成交放量后关注市场心态是否有所修复，下方进一步观察18万附近的支撑力度，短线无仓位观望为主谨慎建仓。

【操作建议】短线无仓位观望为主谨慎建仓

【短期观点】宽幅调整

**◆ 多晶硅：多晶硅现货企稳，期货震荡回落**

【现货价格】5月19日，据SMM统计多晶硅N型复投料均价稳定在35.1元/千克，维稳；N型颗粒硅稳定在34.5元/千克。

【供应】从供应端看，SMM数据显示，4月产量为8.7万吨，小幅增加0.11万吨。据硅业分会，4月份国内多晶硅产量8.25万吨。4月下旬打开套利窗口后，周度产量有所回升。多晶硅周度产量小幅增加0.01万吨至2.1万吨。据SMM，近期四川新增多晶硅基地计划投料复产，预计将于6-7月正式出料，涉及年产能约6万吨。

【需求】国内需求端5月环比好转。5月组件排产环比上调近10%至35.06GW。组件价格虽有下跌，但成交有所增加。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。出口需求虽在3月大量出口前置后不容乐观，但5月预计环比好转，国内需求也有望逐步释放，虽看不到明显亮点，但环比4月将回暖。

【库存】周度库存小幅回升0.6万吨至31.3万吨；仓单减少740手至14,630手，折43890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，期货震荡下跌，主力合约下跌620元/吨至36310元/吨。从供应端来看，多晶硅周产量小幅增长，但目前增速依旧可控。远期产量依旧维持增长预期，今日再传某大型企业将复产32-40万吨产能不等。从需求端来看，5月环比好转。5月硅片排产增加近5%至51.1GW，电池片排产增加约2.7%至45.52GW，组件排产环比上调近10%至35.06GW，依旧呈倒金字塔型，各环节或将继续小幅累库。从仓单的角度来看，4月中下旬打开套保套利窗口，未来仓单将持续增加。后续仍可关注相关会议的影响、政策落地程度、现货报价走向、产量变化等方面。维持考虑到弱现实和较低的现货价格，06合约价格有望向现货价格收敛，远期期货价格仍有向下空间。但若有去产能或产量下降的举措，叠加需求向好，价格有望企稳甚至缓慢回升。若成本端测算导致定价重心下移，则整体现货、期货定价也将上调，届时上涨波动率将较大。策略方面，空单谨慎持有，注意平仓；期现无风险套利窗口收窄，但仍有小幅窗口可参与。

【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：工业硅现货继续下跌，期货震荡

【现货价格】5月19日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9150元/吨，下跌50元/吨；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，下跌50元/吨；新疆99硅均价8700元/吨，下跌50元/吨。

【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4.577万吨，产量环比下跌5650吨，同比下跌1970吨。主要跌幅在新疆，因大型企业检修减产，但预计产量即将回升。套保套利窗口打开后，各地区产量均小幅回升。

【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。多晶硅产量小幅增长，但增幅有限，预计6月需求将进一步增长。出口价格回升，关注是否能保持。总体来看，5月需求预计稳中或有小幅增加。

【库存】社会库存增加、厂库库存减少，主要增幅在仓单。工业硅仓单上涨1346手至29322手，约14.66万吨，社库共计55.4万吨，上涨0.3万吨，厂库下降0.3万吨至17.88万吨，总库存约73.96万吨，持平。

【逻辑】工业硅现货全面下跌50元/吨，期货震荡，上涨5元/吨至8450元/吨，套利窗口关闭。今日有消息称某大型企业工业硅产能将复产，四川开6台，内蒙开4台。依旧维持丰水期供应压力增加的判断，5月预计供需双旺，供应依旧充裕，库存和仓单继续增长。此前工业硅套利窗口打开，叠加丰水期来临，后期产量和仓单将进一步增加，价格压力依旧较大。成本端主要原材料有所下滑，也导致成本支撑走弱，打开下行空间。技术面来看，目前日线跌破均线，小时线跌至均线下方。策略方面，中长线空单可谨慎持有，买现货抛盘面的无风险套利窗口关闭。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】短线空单/看跌期权可止盈，中长线空单可持有

#### ◆ 钢材：表需修复，钢价回调对待

【现货】

盘面回落，现货跟跌，基差走弱。唐山钢坯-20至3110元/吨。上海螺纹成交价-10在3180元/吨，10月螺纹夜盘基差-18元；热卷价格-20至3450元/吨，10月合约热卷夜盘基差30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，环比持平走势。受去年高基数影响，预计产量同比降幅还将保持。截止5月15日数据，铁水产量-0.4至239.3万吨；五大材产量环比持平至840万吨，螺纹钢+4.75万吨至201万吨；热卷产量-3.75万吨至296.9万吨。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。

#### 【需求】

表需处于季节性高位。本期表需回升至五一前水平。五大材表需+70万吨至911万吨。其中螺纹+45万吨至242万吨；热轧+10万吨至307.5万吨。从同比情况看工业材需求同比增长，其中中厚板、冷轧同比增长明显。建筑材目前表需同比下降。分行业看，直接出口接单和间接出口接单较好，内需偏弱。海外钢材价格持续上涨，有利于中国钢厂出口。

#### 【库存】

库存维持季节性去库，去库较好。五大材库存-71万吨至1575万吨。其中螺纹库存-41至686万吨；热卷库存-10.6至407万吨。

#### 【观点】

钢价回落明显，螺纹月差偏弱，热卷月差稍强。前期吨钢利润走扩，估值稍高，绝对价格也接近去年“反内卷”交易高点附近，总需求并未有增量预期，钢价突破新高动力不足，价格回落。基本面看，供需双降，维持较好季节性去库，供需矛盾不大。考虑近期海外钢价坚挺，海内外价差随着中国钢价回落有所走扩，有利于出口，对价格有支撑。技术面看，钢价突破前期震荡中枢，螺纹钢和热卷分别在3280和3500附近见顶回落，往下关注3180（螺纹）和3380（热卷）附近支撑。操作上暂观望，关注回调企稳后做多尝试。

【操作建议】偏多操作，不建议做空

【短期观点】波动中枢上移

### ◆铁矿：铁水增速放缓，后续存在累库预期

#### 【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-5至772元/湿吨，巴混持平至838元/湿吨，卡粉-5至920元/湿吨。

#### 【期货】

截止5月19日收盘，铁矿主力合约-0.87%（-7），收798.5元/吨。

#### 【基差】

最优交割品为10C6。PB粉和巴混仓单成本分别为826元和861元。09合约PB粉基差27.5元/吨。

#### 【需求】

5月14日，247家日均铁水产量239.33万吨，环比+0.42万吨；高炉开工率83.52%，环比+0.26%；高炉炼铁产能利用率89.72%，环比+0.16%；钢厂盈利率64.07%，环比+3.9个百分点。

#### 【供给】

本期全球发运环比小幅回升，非主流方面显著下滑。全球发运量3205.5万吨，环比增加346.1万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2573.1万吨，环比增加281.2万吨。澳洲发运量1863.0万吨，环比增加39.8万吨，其中澳洲发往中国的量1503.0万吨，环比减少65.7万吨。巴西发运量710.1万吨，环比增加241.4万吨。45港口到港量2699.3万吨，环比增加411.6万吨。

#### 【库存】

截至5月14日，45港库存16501.93万吨，环比-24.78万吨；钢厂进口矿库存环比+9.8至8776.84万吨。

#### 【观点】

昨日铁矿主力合约震荡偏弱运行，近期宏观利多出尽、铁水增长放缓、供应抬升、成本支撑等因素共存，铁矿多空因素交织。供应端，上周铁矿发运量环比大幅增长，巴西降雨影响消除，同时矿山财年冲量

以及非主流矿山持续发力的情况下，供应边际走强，到港量均值或将在 2550-2650 区间内。需求方面，铁水产量环比小幅微增，维持在高位水平。SMM 检修数据显示本周检修影响量下滑，铁水存在小幅回升预期。成材供需矛盾有限且需求支撑仍存，但炼钢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，在供应存在增长预期的情况下，后续铁矿或由去库转为小幅累库。综合来看，铁矿石面临供给边际走强、铁水增速放缓的供需转弱格局，同时基差处于低位，但宏观扰动持续、铁水维持高位、海运费攀升的情况下对矿价仍有支撑。110 美金向上将刺激非主流增量，短期压力位依旧存在。预计 09 合约维持震荡偏弱运行，现阶段海运费水平下，下方支撑参考 780 左右。

#### ◆焦煤：煤炭保供政策压制盘面，下游需求仍有支撑

##### 【期现】

截至 5 月 19 日收盘，焦煤期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦煤主力 2609 合约+12.5 (+1.03%) 至 1221.0，焦煤远月 2701 合约-12.5 (-0.86%) 至 1469.5，9-1 价差走强至-248.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1350 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+129.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1304.0 元/吨（对标），环比+5.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+83.0 元/吨。

##### 【供给】

截至 5 月 14 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 86.81%，环比-0.14%，原煤产量 876.84 万吨/周，周环比-1.38 万吨/周，原煤库存 137.89 万吨，周环比-2.89 万吨，精煤产量 443.67 万吨/周，周环比+0.01 万吨/周，精煤库存 108.10 万吨，周环比+0.61 万吨。

截至 5 月 13 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 93.1%，周环比+0.7%，原煤日产 208.1 万吨/日，周环比+1.6 万吨/日，原煤库存 510.6 万吨，周环比-23.1 万吨，精煤日产 81.3 吨/日，周环比+2.1 万吨/日，精煤库存 215.5 万吨，周环比-6.4 万吨。

##### 【需求】

截至 5 月 14 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 65.5 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.7 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，总产量为 113.2 万吨/日，周环比+0.0 万吨/日。

截至 5 月 14 日，日均铁水产量 239.33 万吨/日，环比+0.42 万吨/日；高炉开工率 83.52%，环比+0.26%；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比+0.16%；钢厂盈利率 64.07%，环比+3.90%。

##### 【库存】

截至 5 月 14 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+49.2 至 4067.9 万吨。其中，523 家矿山库存环比-17.4 至 479.5 万吨，314 家洗煤厂环比+5.0 至 579.7 万吨，全样本焦化厂环比+30.6 至 1064.7 万吨，247 家钢厂环比+8.4 至 786.8 万吨；沿海 16 港库存环比+1.0 至 650.6 万吨；三大口岸库存+21.6 至 506.5 万吨。

##### 【观点】

昨日焦煤期货震荡反弹走势，近期大跌主要由于煤炭保供政策压制市场预期，叠加蒙煤库存走高，市场担心再次过剩。现货方面，山西现货竞拍成交保持高位，价格偏强运行，蒙煤报价跟随期货调整。供应端，国内煤矿开工小幅走高，原煤日产稳中有增，出货暂无压力；进口煤方面，周末口岸因暴雨通关下降，但总体仍处高位，口岸库存再次环比上升，蒙煤高库存、高通关冲击国内煤焦市场。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。由于成本推升，5 月 18 日主流主流焦企焦炭第四轮提涨。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，现货有转弱迹象，盘面提前走预期，单边建议观望，焦煤 2609 合约区间参考 1150-1300，套利推荐焦煤 9-1 反套。

#### ◆焦炭：主流焦企继续提涨第四轮，继续上涨空间有限

##### 【期现】

截至 5 月 19 日收盘，焦炭期货震荡反弹走势，以收盘价统计，焦炭主力 2609 合约+10.5 (+0.59%) 至 1782.0，焦炭远月 2701 合约+6.5 (+0.35%) 至 1874.0，9-1 价差走强至-92。现货方面，5 月 18 日主流焦企提涨第四轮，港口贸易报价震荡运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报 1640 元/吨（第 3 轮提涨

价格), 日环比+0.0元/吨, 对应厂库仓单 1840.0元/吨, 基差+58.0元/吨; 日照准一级冶金焦贸易价格报 1540元/吨, 环比+0.0元/吨, 对应港口仓单 1810元/吨(对标), 基差+28.0元/吨。

#### 【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦 58元/吨; 山西准一级焦平均盈利 94元/吨, 山东准一级焦平均盈利 84元/吨, 内蒙二级焦平均盈利 40元/吨, 河北准一级焦平均盈利 105元/吨。

#### 【供给】

截至5月14日, 全样本独立焦化厂焦炭日均产量 65.5万吨/日, 周环比-0.1万吨/日, 247家钢厂焦炭日均产量 47.7万吨/日, 周环比+0.1万吨/日, 总产量为 113.2万吨/日, 周环比+0.0万吨/日。

#### 【需求】

截至5月14日, 日均铁水产量 239.33万吨/日, 环比+0.42万吨/日; 高炉开工率 83.52%, 环比+0.26%; 高炉炼铁产能利用率 89.72%, 环比+0.16%; 钢厂盈利率 64.07%, 环比+3.90%。

#### 【库存】

截至5月14日, 焦炭总库存 1075.7万吨, 周环比-6.7万吨, 其中, 全样本独立焦企焦炭库存 81.5万吨, 周环比+1.5万吨, 247家钢厂焦炭库存 687.4万吨, 周环比+2.0万吨, 港口库存 306.8万吨, 周环比-10.1万吨。

#### 【观点】

昨日焦炭期货震荡反弹走势, 近期大跌主要由于煤炭保供政策表态压制市场预期, 叠加钢价下跌, 市场担心焦炭提涨见顶。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, 焦煤上涨给予焦炭成本支撑, 港口贸易价格跟随期货波动。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, 钢材旺季显现, 钢价低位反弹, 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, 焦炭现货仍处于提涨中, 期货走见顶回落预期, 单边建议观望, 焦炭 2609 合约区间参考 1650-1850, 套利推荐焦炭 9-1 正套。

### ◆硅铁: 供需暂无矛盾, 关注电价变化

#### 【现货】

主产区价格变动: 内蒙 5500元/吨; 宁夏 5500元/吨; 青海 5500元/吨。

#### 【期货】

截止5月19日收盘, 硅铁主力合约-0.34% (-20), 收于 5850元/吨。

#### 【成本及利润】

兰炭价格持稳。府谷中料报 685-740元/吨, 小料报 660-700元/吨。

内蒙即期生产成本 5600元/吨, 青海即期生产成本 5335元/吨, 宁夏即期生产成本 5370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 28.64%, 环比上周减 1.14%; 日均产量 15521吨, 环比上周减 2.70%, 减 430 吨。周供应 10.86 万吨。

#### 【需求】

五大钢种硅铁周需求 (70%) 19493.1 吨, 环比上周增 0.65%。五大材总产量 840.24 万吨, 环比+0.41 万吨; 总库存 1575.29 万吨, 环比-71.29 万吨, 其中社会库存 1158.03 万吨, 环比-49.79 万吨, 厂内库存 417.26 万吨, 环比-21.5 万吨。表需 911.53 万吨, 环比+70.37 万吨。

金属镁价格偏弱运行, 节前下游少量补库, 陕西府谷地区 99.90 镁锭工厂报价 16700 元/吨, 成交不顺畅, 下游接单清淡, 压力持续上行。

#### 【观点】

昨日硅铁主力合约震荡调整, 价格小幅上涨。目前硅铁盘面维持升水状态, 短期供需暂无矛盾, 关注成本预期变化。供应端, 上周硅铁产量环比继续回落, 开工率走低。受利润以及电价分化的影响, 产区盈利差距拉大, 整体盈利水平处于年内偏高位置。大幅减产的预期暂时看不到, 预计供应仍有望维持在中性

偏高水平。需求方面，铁水产量环比小幅微增，维持在高位水平。受西南地区限产以及出口排单影响，短期铁水增速放缓。成材供需矛盾有限且终端需求边际增速放缓，预计短期炼钢需求持稳运行。非钢需求方面，金属镁下游刚需采购，厂家暂无出货压力，产量维持高位。不锈钢成本维持高位，若高成本持续传导，后续排产或会环比下降，短期硅铁需求边际增速继续放缓。成本方面，兰炭价格持稳运行，4月主流结算电价下降1-3分，5月电价预计降幅有限。展望后市，硅铁供需矛盾有限且暂时缺乏向上驱动，但下方底部支撑明确，预计价格震荡运行为主，区间参考5600-6000。

#### ◆锰硅：利润压制供应，锰矿支撑仍存

##### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5800元/吨；广西5950元/吨；宁夏5700元/吨；贵州5900元/吨。

##### 【期货】

截止5月19日收盘，锰硅主力合约-0.4% (-24)，收于5908元/吨。

##### 【成本】

内蒙成本5925元/吨，广西生产成本6358元/吨，内蒙生产利润-125元/吨。

##### 【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，锰硅价格持续承压下，压价态势增强，锰矿价格继续走弱。天津港半碳酸成交38.2元/吨度左右，澳矿主流成交价41元/吨度左右，加蓬矿主流成交价41.8元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量15.81万吨，较上周环比下降62.83%；澳大利亚发运总量11.23万吨，较上周环比下降31.37%；加蓬发运总量16.31万吨，较上周环比下降19.83%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿43.22万吨，较上周环比上升37%；澳大利亚锰0万吨，较上周环比下降100%；加蓬锰矿20.08万吨，较上周环比上升100%。截至5月14日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为132.16万吨，南非到中国的海漂量为47.59万吨；澳大利亚到中国的海漂量为17.91万吨；加蓬到中国的海漂量为9.96万吨。

库存方面，截至5月15日，中国锰矿总库存517.7万吨，同比+3.5万吨，其中天津港锰矿库存402万吨，环比+7.5万吨。钦州港库存115.5万吨，环比-4万吨。

##### 【供给】

Mysteel统计全国187家独立硅锰企业样本开工率30.53%，较上周减0.23%；日均产量24837吨，减575吨。周度产量173859吨，环比上周减2.26%。

##### 【需求】

五大钢种硅锰周需求(70%)119550吨，环比上周增0.59%；247家日均铁水产量239.33万吨，环比+0.42万吨；高炉开工率83.52%，环比+0.26%；高炉炼铁产能利用率89.72%，环比+0.16%；钢厂盈利率64.07%，环比+3.9个百分点。

##### 【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，基本面压力在于供需偏宽松，但现阶段价格承压后供应增长也得到压制。具体来看，上周锰硅供应环比下滑，现货持续下行带动产区利润走弱，但锰矿价格走弱为厂家让利。产区利润依旧承压，目前除内蒙外其余地区亏损压力相对偏大，对复产速度形成压制。需求方面，铁水产量环比小幅微增，维持在高位水平。受西南地区限产以及出口排单影响，短期铁水增速放缓。成材供需矛盾有限且终端需求边际增速放缓，预计短期炼钢需求持稳运行。成本方面，锰矿供需维持平衡态，供应环比走低，南非发运环比转弱。目前锰矿港口现货已经回落至年内偏低位，考虑全球采矿成本以及海运费的上涨，锰矿价格进一步下行的空间有限，对锰硅价格形成支撑。综合来看，锰硅供需依旧偏过剩，成本端锰矿依旧存在支撑，在需求边际增长放缓以及库存仍处于高位的情况下，锰硅供应依旧是压制价格的核心因素。短期价格缺乏反弹驱动，预计锰硅价格承压运行，区间参考5700-6000。

## [农产品]

### ◆粕类：需求预期转好，支撑豆类价格上行

#### 【现货市场】

豆粕：5月19日，国内豆粕现货市场价格上涨，其中天津市场2950元/吨，涨30元/吨，山东市场2880元/吨，涨30元/吨，江苏市场2880元/吨，涨30元/吨，广东市场2880元/吨，涨30元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交34.32万吨，较前一交易日增19.30万吨，其中现货成交10.58万吨，较前一交易日增0.96万吨，远月基差成交23.74万吨，较前一交易日增18.34万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为61.22%，较前一日上升4.59%。

菜粕：5月19日全国主要油厂菜粕成交12000吨。全国菜粕市场价格涨10-40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31%。

#### 【基本面消息】

美国农业部作物进展报告：截至5月17日，美国大豆播种进度为67%，一周前49%，高于去年同期的63%，也高于五年均值53%。大豆出苗率为32%，一周前20%，去年同期32%，五年均值23%。

美国农业部出口检验报告：截至2026年5月14日的一周，美国大豆出口检验量为483,881吨，较一周减少27%，但是比去年同期增长115%。中国、埃及、墨西哥、印度尼西亚和日本是前五大出口目的地。

白宫周日发布的一份情况说明书：中国承诺在2026年到2028年每年购买价值170亿美元的美国农产品。加上中国此前承诺每年采购2500万吨美国大豆，将使得中国每年从美国进口的农产品金额接近280亿至300亿美元，创五年来新高。

基于美国农业部压榨周报的计算结果：截至2026年5月15日当周，美国大豆压榨利润为每蒲4.99美元，比一周前增长2.04%。作为参考，2025年的压榨利润平均为2.46美元/蒲，高于2024年的2.44美元/蒲。

阿根廷农业部：2026年2月份阿根廷大豆压榨量为199万吨，低于1月份的272万吨，也低于去年同期的264万吨，创下2023年12月(193万吨)以来的最低月度压榨值。2025年(1至12月)，阿根廷大豆压榨总量为4264.5万吨，略高于2024年的4216.9万吨。

#### 【行情展望】

中美会谈后，美方称在2026年(按比例折算)、2027年、2028年三年间，中国每年至少采购170亿美元美国农产品，该采购量不含2025年10月已敲定的美国大豆采购配额，对美豆形成支撑。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，油厂开机局部开机偏紧，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：现货缺乏有效驱动，盘面或承压

#### 【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价9.53元/公斤，较前一日持平。其中河南均价为9.97元/公斤，较前一日下跌0.01元/公斤；辽宁均价为9.35元/公斤，较前一日持平；四川均价为9.36元/公斤，较前一日持平；广东均价为10.09元/公斤，较前一日基本持平。

#### 【市场数据】

农业农村部修订生猪产能调控方案，明确规模猪场保有量稳定13万个以上、能繁母猪正常保有量3750万头左右；收紧产能预警区间，进一步优化供需匹配。

涌益监测数据显示，截至5月14日当周，

自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为-305.26元/头，较上周减少-16.64元/头；5000-10000头规模出栏利润为-323.29元/头，较上周减少16.63元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-204.79元/头，较上周减少41.15元/头。

本周生猪出栏均重128.80kg，较上周下降0.05kg，周环比降幅0.04%，较上月增加0.34kg，月环比

增幅 0.26%，较去年同期下降 0.91kg，年同比降幅 0.70%。

从涌益监测二次育肥栏舍利用率变化来看，上旬阶段各个市场栏舍均有提升，北方部分市场栏舍提升相对明显，山东河南提升 1 成多，东北河北提升 5-7%，南方多数市场栏舍提升 3-6%。

#### 【行情展望】

农业部公布能繁新保有量目标，且进一步夯实对产能管控的监管机制，市场对未来产能去化信心增加，昨日盘面有所反弹，但现货端持续低位，价格反弹后压制也有所增加，反弹后略有回调。现货端，当前市场出栏压力会有一定下滑，同时鲜销需求也有一定改善，但目前二育入场积极性转弱，且企业出栏进度偏慢，叠加冻品拖底效应减弱，猪价存压。目前除政策托底外，看不到太强利好，头部产能去化缓慢，中小仍有补产能举动，持续压制猪价上方空间。盘面开始收升水节奏，虽资金端对生猪市场影响加大，但现货压力仍待消化，后续仍需密切关注政策层面落地情况。

### ◆ 玉米：单边驱动有限，期货窄幅震荡

#### 【现货价格】

5月19日，东北三省及内蒙主流报价 2180-2340 元/吨，局部较昨日跌 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2270-2340 元/吨，局部较昨日涨 10 元/吨。东北港口玉米价格维持稳定，25 年 14.5%水二等玉米收购价 2340-2360 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 14.5%水二等玉米收购价 2340-2360 元/吨左右，汽运日集港约 1.4 万吨。鲅鱼圈 14.5%水二等玉米收购价 2340-2360 元/吨左右，汽运日集港约 0.7 万吨。市场购销清淡，贸易商收购维持谨慎。14.5%水一等玉米装箱进港 2380-2400 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2370-2390 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 15 日，北方四港玉米库存共计 332.6 万吨，周环比减少 1.9 万吨；当周北方四港下海量共计 39.9 万吨，周环比增加 7.60 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 5 月 15 日，广东港内贸玉米库存共计 42.9 万吨，较上周减少 3.90 万吨；外贸库存 3.4 万吨，较上周减少 0.40 万吨；进口高粱 116.2 万吨，较上周减少 4.90 万吨；进口大麦 139.8 万吨，较上周增加 16.60 万吨。

#### 【行情展望】

东北地区忙于春耕，市场购销较清淡，贸易商低价惜售但需求偏弱，整体价格偏稳；华北地区价随量变，受降雨天气影响深加工到车辆保持低位，部分低库存企业提价促收，价格局部小涨。需求端，深加工和饲料企业利润未见明显好转，采购玉米积极性受限，以刚需为主。替代端，新麦上市临近，丰产预期下价格偏弱运行，替代优势明显，将挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米基本面无明显变化，替代增加预期压制价格，但余粮有限及贸易成本支撑价格，单边驱动有限，盘面保持低位震荡。关注后续稻谷拍卖及新麦产情。

### ◆ 白糖：现货报价持稳，盘面下跌放缓

#### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货周二收涨，市场担心未来几个月糖产量可能下降。在印度禁止食糖出口的背景下，糖产量下降可能令全球糖市供应进一步收紧。不过值得注意的是，整体原糖仍承压 16 美分/磅。S&P Global 预计 2026/27 榨季巴西中南部 4 月下半月产糖 148 万吨，同比增长 72.7%；预计该地区 4 月下半月甘蔗入榨量同比增长 102.2%至 3631 万吨；预计乙醇产量同比增长 92.6%至 19.1 亿升。国内方面，从产业端来看，目前国内食糖工业库存依旧处于偏高水平，基本面整体承压，短期内制约郑糖价格上行空间。不过随着广西、云南两大主产区先后收官收榨，国内食糖市场正式步入库存去化阶段，市场整体供应压力将逐步减轻。与此同时，国内气温持续回升，饮料、休闲食品等下游终端消费稳步回暖，需求端改善预期持续升温，有望为糖价筑牢底部支撑，后期行情将逐步回归供需基本面博弈。预计短期内糖价维持宽幅震荡行情。

#### 【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%。

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

#### ◆ 棉花: 下游补库谨慎, 棉价向上乏力

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货下滑,承压于美元走强,以及预期关键作物产区将迎来降雨。美元兑欧元周二升至六周高点,投资者关注美联储可能为遏制能源引发的通胀而转趋鹰派,同时中东潜在和平协议前景不明也打压市场情绪。天气方面,目前整体依旧干旱,不过气象预报显示西南部区域或将迎来降雨,这也可能成为市场出现抛售行为的一大因素。国内市场方面,国内新棉长势整体向好,供给端阶段性紧张格局有所缓和,后续关注产区天气异动。需求端呈现分化态势,下游坯布市场成交明显走弱,但中游纺企经营状态尚可,企业成品库存处于低位,开工率维持平稳运行,整体棉花消费需求依旧坚挺,也为郑棉价格带来逢低买盘支撑。综合内外盘基本面判断,短期棉花价格大概率维持高位震荡走势,关注政策调控。

【基本面消息】

美棉天气情况:

截止到5月12日,美棉主产区(93.1%)的干旱程度和覆盖率指数227,环比-7,同比+124;德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为205,环比-10,同比+43。

美棉主产区干旱水平下降,得州旱情继续改善,但存在地区差异,三角洲地区、西部地区干旱水平环比持稳,东南地区改善。根据月度展望,5月得州、三角洲地区旱情有望持续缓解,但东南、西南的旱情持续。

美棉出口:截至2026-05-07当周,2025/26美陆地棉周度签约1.08万吨,环比下滑61%,其中越南签约0.72万吨,印度尼西亚签约0.09万吨;2026/27年度美陆地棉周度签约0.67万吨;2025/26美陆地棉周度装运6.58万吨,环比下滑11%,其中越南装运1.91万吨,土耳其装运0.85万吨。

当周签约大幅下滑,25/26年度总签售接近100%,下年度签约逐渐发力。中国新增签约不多,以完成早前签约订单为主。装运维持稳健。

国内方面:

仓单情况:截至5月19日,郑棉仓单注册量12465(-36),预报量202(-6),整体12667(-42)。

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,低价在1050~1100区间,疆内自提;山东、河南库2025/26南北疆机采31/29-30/29-30,马值4以上,杂3内主流基差多在CF09+1400-1750上下,内地自提。

#### ◆ 鸡蛋: 高价出货缓慢, 蛋价有稳有跌

### 【现货市场】

5月19日，全国鸡蛋价格多数下滑，少数稳定，主产区鸡蛋均价为4.37元/斤，较昨日价格走低。货源稳定，走货速度平缓。

### 【供应方面】

上周养殖端整体盈利水平延续扩大态势，养殖户出栏意愿普遍偏低，淘汰鸡出栏量延续减少趋势，新开产蛋鸡增量则维持小幅微增格局，上周在产蛋鸡存栏量波动有限、基本保持平稳，近期主产区货源出货节奏明显加快，流通走货顺畅，产区整体库存去化良好，无出货压力。

### 【需求方面】

鸡蛋市场区域消化节奏不一，终端需求偏弱，下游对后市信心不足，贸易商避险情绪浓厚，多以按需采购、随采随销为主，整体库存消化速度平缓，市场交投偏淡。全国生产环节平均库存1.02天左右，流通环节库存1.09天左右，各环节维持刚需库存。

### 【价格展望】

目前市场鸡蛋整体货源供应量保持平稳充足，各地下游市场走货节奏分化明显，区域流通差异较大。多数贸易商心态偏谨慎，对后续蛋价走势信心不足，市场整体看涨情绪偏弱。蛋价上涨至高位后谨防回调风险。

### ◆ 油脂：短线跟随原油走势展开反弹，需警惕冲高回落风险

连豆油高开高走，跟随CBOT大豆上行。美国称中国将大量采购美国农产品，CBOT大豆表现强劲，提振国内油脂市场。主力9月合约报收在8588元，与昨日收盘价相比上涨113元。现货随盘上涨，基差报价以稳为主，局部地区有所调整。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8830元/吨，较昨日上涨110元/吨，江苏地区工厂豆油5月现货基差最低报2609+240。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9572元/吨，较前一日上涨96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9890-10440元/吨，内陆报价为每吨9950-10800元，江苏地区工厂菜籽油5月现货基差最低报2609+560。

### 【基本面消息】

马来西亚种植及原产业部上周三表示，已与石油企业完成全部技术对接工作，确保各掺配油库的供应链、物流及基础设施均已准备就绪，生物柴油掺混标准将从现行B10升级至B15，并于6月1日正式生效。

马来西亚棕榈油总署(MPOB)上周五公布，下调6月毛棕榈油参考价至每吨4,372.64马币，出口关税因此维持在10%不变。5月参考价为每吨4,521.89马币，出口税为10%。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，5月1-15日马来西亚棕榈油产量环比下降16.42%，其中鲜果串(FFB)单产环比下降12.47%，出油率(OER)环比下降0.75%。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚5月1-15日棕榈油出口量为430474吨，较4月1-15日出口的453941吨减少5.2%。其中对中国出口1.17万吨，与上月同期基本持平。

监测数据显示5月19日，马来西亚24度报1177.5跌5美元，理论进口成本在9860-9941元之间，进口成本下降5元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在288-299元之间，亏损幅度较昨日缩小了100元左右。

### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕油期货受原油期货上涨提振而大幅上涨，短线有望维持在4500-4600令吉区间震荡整理。受基本上产量增长的潜在利空担忧影响，在4600令吉及上方要提防逐步滞涨的压力，在此遇阻后有向下再度回补跳空缺口的可能，整体维持近强远弱的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场维持快速反弹走势，短线在马棕上涨的带动下向上展开了快速反弹。短线关注能否突破9700元阻力后继续走强，在此逐步滞涨后有二次向下趋弱至9500元的压力。

豆油方面，特朗普表示，他已暂停原定对伊朗的袭击计划，以便就结束中东战争进行谈判，国际油价

下跌，拖累了作为生物柴油原料的豆油走势。不过，美国方面称，中国将大量采购美国农产品，CBOT大豆受到提振，近两日表现较为强劲，在成本端提振CBOT豆油走势。国内方面，上周末工厂豆油库存增加，豆油需求清淡，基本面偏空。不过，短线市场聚焦CBOT大豆强劲，令连豆油短期内表现偏强。

菜油方面，白宫表示，中国承诺在未来三年内每年至少购买170亿美元的美国农产品，这些承诺不包括去年10月份中国已经承诺采购的大豆。多头情绪高涨，CBOT大豆表现强劲，提振了国内油脂市场。上周末港口菜油库存变化不大，而国产菜籽质量差，小榨厂观望，不采购，这导致国产菜籽难以快速转化为菜油，导致市场近期对于进口菜籽陆续到港的关注度下降。菜油短线有望继续上涨。

#### ◆ 红枣：现货走货好转，盘面弱稳运行

##### 【行情分析】

新疆红枣主产区（阿拉尔、阿克苏、喀什）进入初花期，枣农积极开展修枝、施肥、摸芽等田间管理工作。主销区冷库增量较为明显，冷库费主流报价维持在30-40元/吨。销区市场，成交偏少，客商交投冷清。5月19日，河北崔尔庄市场到11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3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，截止5月13日，36家样本企业库存11085吨，较上周减少35吨，环比减少0.315%，同比增加4.69%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）偏弱运行，开盘9130元/吨，收盘9055元/吨，最高9130元/吨，最低9025元/吨，跌70元/吨，跌幅0.77%，成交7.78万手，持仓量11.37万手，日减仓72手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计7845张，折合红枣39225吨。

##### 【行情展望】

当前红枣现货市场正值消费淡季，需求疲软，结转库存压力较大，市场成交偏淡，去库进度偏慢，现货价格弱稳运行，贸易商备货意愿不强，短期实质性利好并未出现，中长期来看，关注主产区天气（沙尘暴、高温等），中期价格重心有望抬升，但上方空间受产业套保压力限制，短期建议波段操作。

#### ◆ 苹果：偏空格局延续，期价震荡下跌

##### 【行情分析】

现货市场，山东栖霞产区客商数量略增，性价比较高货源采购意向相对较强，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；蓬莱大辛店走货整体一般，客商调货积极性不高，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。陕西洛川产区目前库内70#以上果农统货成交价格区间2.0-3.0元/斤，主流2.4-2.6元/斤，高次1.2-1.6元/斤附近。70#以上客商半商品主流成交3.5-4.0元/斤附近，80#以上客商半商品主流成交4.5-4.8元/斤附近。销区市场，5月19日，广东槎龙批发市场到车约26车，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，截止5月13日，全国主产区苹果冷库库存量为242.43万吨，环比上周减少22.97万吨，同比增加47.33万吨，目前产区走货不快，同比去年走货速度下降明显。

期货市场，苹果主力合约震荡下行，昨日主力合约AP2610收盘7390元/吨，跌81元/吨，跌幅1.08%；最高7455元/吨，最低7356元/吨，持仓量123202手，减仓13725手。

##### 【行情展望】

苹果现货市场情绪低迷，各产区走货缓慢，客商调货积极性不高，5月正值西瓜、樱桃、荔枝等大量上市窗口期，苹果刚需被大幅挤压，同时，随着气温上升，冷库苹果存储风险上升，腐烂、品质下滑加速，旧果库存压力仍存，差价价格落价明显。当前旧果库存偏高，需求偏淡，全国冷库库存总量高于去年同期

水平，去库速度明显放缓。新季苹果来看，各产区基本完成坐果，果农陆续疏果，整体坐果表现良好，山东和陕西产区陆续开始套袋，市场对新季苹果产量具备丰产预期。因此，在旧果去库压力与新季丰产预期的背景下，预计价格震荡偏弱，未来关注主产区套袋和天气异常情况。操作上建议偏空思路为主。

## [能源化工]

### ◆原油：美伊分歧明显，油价偏强震荡

#### 【行情回顾】

WTI 06月合约收于107.77美元/桶，下跌0.82%。

布伦特 07月合约收于111.28美元/桶，下跌0.73%。

#### 【重要资讯】

近日，伊朗军方发言人在X平台上宣称伊朗“将对互联网电缆收取费用”。发言人所指的“互联网电缆”，即为霍尔木兹海峡下连接着阿拉伯国家与欧洲及亚洲之间海量互联网和金融数据流量的海底电缆。

据北约一名高级官员透露，如果霍尔木兹海峡在7月初之前仍未重新开放，北约正在讨论部署兵力，以帮助船只通过这条被封锁水道的可能性。

美国总统特朗普周二表示，美国可能需要再次对伊朗发动打击，并称在推迟行动前，他距离下令发动袭击仅差一小时。特朗普表示伊朗领导人正在“乞求”达成协议，并称如果无法达成协议，美国将在未来几天发动新一轮袭击。美国副总统万斯表示，美伊在谈判中取得很大进展，且双方都不希望军事行动重启。

#### 【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】

美伊谈判矛盾重重无实质性推进，地缘局势未出现明确缓和信号前，SC原油单边在高位宽幅震荡的前提下维持偏多思路，核心逻辑在于霍尔木兹海峡通航恢复缓慢，海湾供应缺口持续存在，美国战略储备难以完全覆盖缺口，现货与库存对油价形成有力支撑。同时SC原油价格落后于布伦特及WTI，整体思路维持回调分批布局多单，波段操作为主，谨慎追涨。同时考虑配置虚值看跌期权做尾部风险对冲，平滑价格波动，规避地缘局势缓和、美国页岩油增产超预期等突发风险。

### ◆PX：短期成本端存支撑，但受需求端拖累下反弹乏力

#### 【现货方面】

5月19日，油价下跌，国内化工品表现均弱，PX和PTA期货双双下跌。亚洲PX现货同样下滑，市场商谈气氛不足。产业看，市场对需求的担忧仍然存在，而PX供应端的供应减量仍然面临一定的不确定性，国内个别工厂原计划的检修仍然有可能推迟，也压制了市场对近月的信心。加上换月，浮动价格偏高，下游TA工厂的买气不佳。从日内看，7月现货浮动仍然在+16附近，不过7/8月差收窄，从前一日的+10至+8水平。纸货月差略有缩窄，6/7在+10附近有成交。尾盘两单7月现货分别在1203(ADNOC卖给SK)、1202(GLENCORE卖给GSC)成交，纸货价格同步回落，收盘附近，6月纸货在1194/1196商谈，1195附近有成交，6月PXN在241有成交。(单位：美元/吨)

**【利润方面】**

5月19日，亚洲PX下跌22美元/吨至1199美元/吨，折合人民币现货价格9449元/吨；PXN至206美元/吨附近。

**【供需方面】**

供应：截止5月15日，国内PX负荷至77.8%(-1.5%)，亚洲PX负荷至63.9%(+0.1%)。

需求：截止5月15日，逸盛海南250万吨短停后恢复，台化150万吨停车、120万吨正常运行，威联化学250万吨负荷提升，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨装置检修，国内PTA负荷至66.3%(+0.5%)。

**【行情展望】**

随着海峡封锁时间延长，原料端PX因其原料供应中断而减产导致亚洲PX整体开工偏低；而下游PTA工厂检修计划也较集中，且聚酯工厂有进一步减产意向。目前PX供需双弱，虽整体供需预期仍偏紧，但去库力度缩减，对PX市场心态有所拖累。目前美伊双方和谈陷入僵持阶段，地缘反复，成本端存支撑，以及欧美调油需求支撑下芳烃价格偏强。虽短期成本端存支撑，但需求端拖累下驱动偏弱，PX走势僵持震荡为主。策略上，当前位置PX07倾向于低多；逢高做空TA09盘面加工费（450以上）。

**◆ PTA：短期成本端存支撑，但受需求端拖累上行乏力**

**【现货方面】**

5月19日，PTA期货震荡收跌，市场商谈氛围一般，现货基差回落，少量聚酯工厂买盘。5月主港在09+140~145附近商谈成交，夜盘个别略高，价格商谈区间在6460~6570。仓单在06-16附近有成交。主流现货基差在09+143。

**【利润方面】**

5月19日，PTA现货加工费至331元/吨附近，TA2607盘面加工费325元/吨，TA2609盘面加工费339元/吨。

**【供需方面】**

需求：截止5月15日，逸盛海南250万吨短停后恢复，台化150万吨停车、120万吨正常运行，威联化学250万吨负荷提升，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨装置检修，国内PTA负荷至66.3%(+0.5%)。

需求：截止5月15日，聚酯综合负荷略下降至81.8%(-0.1%)。5月19日，涤丝价格重心局部上调，产销整体偏弱。部分工厂小幅上调价格，产销回落。短期内，聚合熔体成本跟随原油震荡运行，涤丝价格窄幅震荡，一方面有成本有带动，另一方面工厂库存持续升高下，有出货意愿，适度让利以价换量。

**【行情展望】**

原料PX供应减量下导致PTA工厂检修计划增加，而下游聚酯工厂补库意愿一般，且聚酯工厂有进一步减产意向，近期PTA现货基差有所承压。不过美伊双方对和谈内容仍有较大分歧，地缘仍会反复，成本端对整体存支撑。虽PTA整体供需预期偏紧，但需求端负反馈持续下PTA短期反弹乏力，绝对价格跟随原料波动。策略上，TA09谨慎低多对待。

**◆ 短纤：工厂减产增加，加工费存修复预期**

**【现货方面】**

5月19日，现货方面，短纤工厂报价维稳，成交优惠扩大。期现商及贸易商优惠有所扩大，半光1.4D主流商谈在7950~8250元/吨区间，下游低位采购有所增多，工厂销售一般，截止下午3:00附近，平均产销56%。

**【利润方面】**

5月19日，短纤现货加工费至914元/吨附近，PF2607盘面加工费至809元/吨，PF2608盘面加工费至851元/吨。

**【供需方面】**

供应：因短纤加工差过低，工厂协同减产力度扩大至20%，短纤负荷进一步下调至77.6%(-5%)。

需求：下游纯涤纱销售一般，库存微增；混纺纤维稳，走货一般，库存微增。

【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，绝对价格跟随原料波动为主，关注成本端走势及订单情况。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：中东局势僵持，5月瓶片供需依旧偏紧，预计瓶片价格宽幅震荡

【现货方面】

5月19日，内盘方面，上游聚酯原料期货小幅下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调50-200元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般，高低成交价差较大。市场5-6月订单多成交在8800-8900元/吨出厂不等，局部略低8640-8780元/吨出厂不等，略高8950-9250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小幅下调，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1175-1215美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至1170-1205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19日，瓶片现货加工费1641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8.51天附近，环比-0.35天。

需求：2026年1-3月软饮料产量1736.8万吨，同比+3.7%；瓶片消费226.9万吨，同比+17.6%；中国瓶片出口量152.1万吨，同比增长1.7%。

【行情展望】

近期聚酯负荷维持在81.9%附近，终端环节按需采购为主，但乙二醇低位买气支撑仍存，且海外装置停车仍较多，整体乙二醇负荷均下降至低位，预计到港船货持续偏少，因此，5月进口量预期大幅下滑，港口库存进入去库通道，二季度乙二醇社库去库幅度可观。预计短期内乙二醇价格宽幅震荡。策略上，短期关注EG2609在4600附近支撑；逢低布局牛市看涨期权价差策略。

◆乙二醇：国内供需偏弱，但进口减量较大，短期MEG宽幅震荡

【现货方面】

5月19日，乙二醇价格重心下行，市场商谈一般。夜盘乙二醇盘面回落，现货商谈至09合约升水108-110元/吨附近；早间开盘后，乙二醇盘面窄幅震荡，基差偏弱运行，本周及5月下现货成交至09合约升水105-108元/吨附近；午后乙二醇盘面波动不大，基差继续走弱，现货成交至09合约升水95-98元/吨附近。美金方面，上午MEG外盘商谈清淡，近期船货预计商谈在625-630美元/吨附近，午后市场商谈仍然不多，少量7月掉期船货在627-628美元/吨成交。

【供需方面】

供应：截至5月14日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为70.33%（-2.1%）和83.37%（-4.4%）。

库存：截止5月18日，华东部分主港地区MEG港口库存预估约在73.2万吨附近，环比上期（5.11）-4.1万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

近期聚酯负荷维持在81.9%附近，终端环节按需采购为主，但乙二醇低位买气支撑仍存，且海外装置停车仍较多，整体乙二醇负荷均下降至低位，预计到港船货持续偏少，因此，5月进口量预期大幅下滑，港口库存进入去库通道，二季度乙二醇社库去库幅度可观。预计短期内乙二醇价格宽幅震荡。策略上，短期关注EG2609在4600附近支撑；逢低布局牛市看涨期权价差策略。

### ◆ 纯苯：地缘反复，短期成本端存支撑

#### 【现货方面】

5月19日，华东市场纯苯价格稳定，商谈参考8290-8360元/吨。国内整体进口货数量下降，北方下游增加车货采购量，地炼成交好转，带动华东市场价格跟随上涨。

#### 【供需方面】

纯苯供应：截至5月15日，石油苯周产量39.1万吨（-0.48万吨），开工率66.04%（-0.81%）。

纯苯库存：截止5月18日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.8万吨，较上期下降1.4万吨。

纯苯下游：截至5月15日，下游综合开工率环比下降明显。其中，苯乙烯开工率68.6%（-5.63%），苯酚开工率至82.36%（-2.64%），己内酰胺开工率73.17%（-1.66%），苯胺开工率83.94%（-0.77%）。

#### 【行情展望】

受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，部分亚洲炼厂减产逐步增加，纯苯供应收缩明显；不过近期纯苯下游负反馈持续，主要下游均有不同幅度的减产，但纯苯供需预期整体仍偏紧，港口库存持续下降。目前美伊双方和谈陷入僵持阶段，地缘仍有反复，成本端对纯苯存支撑，以及欧美调油需求支撑下芳烃价格偏强，预计短期纯苯低位仍存支撑，但受到需求端拖累纯苯反弹乏力，关注美伊局势动态。策略上，BZ07谨慎低多对待；EB-BZ价差（目前EB07-BZ07价差1194）低位做扩为主。

### ◆ 苯乙烯：短期成本端存支撑，但受需求端拖累上行乏力

#### 【现货方面】

5月19日，华东市场苯乙烯市场小幅走稳，随着苯乙烯行业开工的大幅下调，加之出口装船的带动，短期货源供应有限，原油价格震荡走高，然而下游高价维持抵触，采购跟进乏力，终端需求有限，基差走势低迷。据PEC统计，至收盘现货9630~9700（06合约+180~190），5月下9630~9710（06合约+185~190），6月下9630~9710（06合约+185~190），单位：元/吨。

#### 【利润方面】

5月19日，非一体化苯乙烯装置利润至-56元/吨附近。

#### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至5月14日，苯乙烯周产量34.41万吨（-2.82万吨），开工率至68.6%（-5.63%）。

苯乙烯库存：截止5月18日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：12.53万吨，较上周减少0.45万吨。

苯乙烯下游：截至5月14日，三大下游负荷环比提升。其中，EPS开工率62.99%（+28.18%），PS开工率48.3%（+1.5%），ABS开工率58.11%（+0.66%）。

#### 【行情展望】

近期苯乙烯供应损失明显，浙石化、峻辰、宝来装置检修，新阳和裕龙故障停车；需求端，下游高价抵触情绪较重，终端跟进乏力，采购跟进有限。但随着出口装船持续，苯乙烯供需面整体偏紧。叠加目前美伊和谈陷入僵持阶段，地缘仍会反复，成本端和供应偏紧格局对苯乙烯存一定支撑，但受到需求端拖累上涨乏力，关注美伊局势动态。策略上，EB07谨慎低多对待。

### ◆ LLDPE：供增需减，塑料区间震荡

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率74.33%（-1.17%）

需求：PE下游平均开工率37.55%（-0.14%）。

库存：上游累0.1万吨，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19日, 华东拉丝 9743 (09+599, +19)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 65.31% (-0.63%)

需求: PP 下游平均开工率 48.75% (-0.05%)。

库存: 上游去 0.88 万吨, 贸易商库存去 1.25 万吨

【观点】从估值层面看, 原油、丙烷价格偏强震荡, 煤炭价格维持平稳, 带动石化上游生产利润小幅承压。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: 需求负反馈与供应问题博弈持续

【现货方面】5月19日, 太仓现货成交 3185

【供需库存数据】

供应: 全国开工 76.04% (-2.49%)

需求: 外采 MTO 开工率 77.44% (-0.19%), 甲醛开工率 31% (+1.26%), 冰醋酸开工率 71.1% (-7.26%)  
MTBE 开工率 60.1% (-4.64)

库存: 企业库存累库 5.24 万吨, 港口累库 0.71 万吨, 社会库存累库 5.95 万吨

【观点】昨日国内甲醇市场差异化调整表现, 日内盘面震荡趋强表现, 沿海市场窄幅调整匹配, 基差坚稳表现, 实单交投一般。内地市场整体延续相对坚挺上行节奏, 上游产区整体延续低库存, 叠加局部大烯烃延续外采、中下游刚需跟进等支撑, 短期甲醇现货市场表现仍相对抗跌。此外, 密切关注国内装置开停动态。甲醇供应端呈现国产减量、进口减量局面, 需求小幅增加, 且增量绝对值小于供应减量本周甲醇进口锐减叠加国产收缩, 总供应明显回落, 刚需支撑下消费量小幅增长, 港口去库幅度显著, 货源流通偏紧, 对价格形成强支撑。本周港口库存去库速度减缓, 进口集中到港叠加国内复, 供应压力回升。需求刚性减弱有所回落。原油维持高位支撑盘面的绝对估值, 海峡不确定性使得甲醇方向多空两难, 正套可再次介入持有。

【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】

19日液碱现货整体维稳, 以山东地区为例, 液碱市场整体走势稳定, 鲁西南受到江苏发货受阻影响库存略有增加, 价格呈现下调, 其他市场刚需走货, 部分企业不能产销平衡。其中鲁西南 32%离子膜碱主流成交 560-600; 鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 580-630, 50%离子膜碱 990-1050; 鲁北 32%离子膜碱主流成交 620-650; 鲁南 32%离子膜碱主流成交 640-660; 鲁西地区 560-580。

【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】

19日烧碱期货震荡偏弱，现货整体维稳，以山东地区为例，液碱市场整体走势稳定，鲁西南受到江苏发货受阻影响库存略有增加，价格呈现下调，其他市场刚需走货，部分企业不能产销平衡。从基本面看，虽检修增加烧碱开工同比小幅下滑，但整体供应依旧充足，主力下游送货量减少，非铝需求维持，整体需求端较为平淡，此外，液氯下游行情较弱，液氯延续看跌。主产区液碱已完全回吐3月涨幅，低位水平或吸引部分贸易商及下游适度补库囤货。5月非液碱需求旺季，尽管场内有部分装置检修，但检修产能分布分散，叠加工厂已积累库存，难以支撑行情反转上行。即便低价刺激出现阶段性小幅反弹，上行持续性也相对有限。

#### ◆PVC：整体供需双弱，价格重心下移

##### 【PVC现货】

19日国内PVC现货市场成交价格重心继续小幅走低，基本面供需延续弱势，短期政策性及成本支撑欠佳，市场心态维持偏弱，华东地区电石法五型现货库提在4820-4950元/吨，乙烯法价格中低档在5200-5500元/吨商谈。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4840元/吨，环比前一日下调20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】

19日PVC期货盘面弱势下跌，现货市场成交价格重心继续小幅走低，基本面供需延续弱势，短期政策性及成本支撑欠佳，市场心态维持偏弱。尽管供应端存在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，现货市场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：出口情绪受阻，尿素价格高位回落

##### 【尿素现货】

19日尿素现货价格持续下跌，但市场成交并未见明显好转迹象，情绪依旧偏弱运行，所以整体行情继续下探。以山东地区为例，尿素行情稳中小幅松动，小颗粒主流出厂成交1770-1800元/吨，大颗粒出厂参考1920-1960元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1830元/吨附近，菏泽市场参考价格1830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】

19日尿素期货继续下跌，现货情绪较弱，成交重心走低。五一归来后，工业复合肥开工进一步下降，需求明显减弱。夏季农业备肥、用肥尚未集中启动，市场情绪减弱之下，备肥进度延后。尿素工厂前期待发逐渐减少，新单“遇冷”不及预期，导致主产销区连续下调报价。其中山东、河北等地出厂价格纷纷破

1800元/吨，与此同时，企业库存明显上涨，进一步加剧市场的弱势情绪，短时国内尿素行情暂时向下调整。不过随着价格的不断下探，短期内市场降价与累库若同时出现，那市场存在博弈出口的预期，市场情绪存在反转可能，且不排除在价格下跌中出现需求的回暖。

#### 【操作建议】

前期空单分批止盈观望，关注7-9，9-1正套机会

◆**纯碱**：供需均转弱，库存高位徘徊，纯碱震荡运行

◆**玻璃**：降雨影响交投转淡，盘面弱势下行

#### 【现货】

纯碱：5月19日沙河地区重碱自提价格-5至1138元/吨；华中地区走势持稳，企业价格轻碱1060-1200元/吨，重质纯碱1200-1250元/吨。

玻璃：5月19日沙河市场5mm大板现金价格参考11.75元/平方米，较上一交易日持平，合计1006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1137元/吨。

#### 【期货】

5月19日纯碱主力合约SA609-0.17%(-2)收1193元/吨。

5月19日玻璃主力合约FG609-1.45%(-15)收1021元/吨。

#### 【供需】

纯碱：

周度(20260508-20260514)纯碱部分装置停车检修，周产量76.37万吨，环比跌幅6.78%。其中，轻碱35.60万吨，环比下降3.21万吨。重碱40.77万吨，环比下降2.34万吨。周综合产能利用率80.64%，环比下降5.86%。其中氨碱产能利用率88.88%，环比下降0.27%；联产产能利用率65.97%，环比下降9.45%。

周度中国纯碱企业出货量73.84万吨，环比下降3.10%；纯碱整体出货率为96.69%，环比+2.57个百分点。

截止2026年5月18日，国内纯碱厂家总库存179.53万吨，较上周四降8.64万吨，降幅4.59%。其中，轻质纯碱98.91万吨，环比降2.03万吨，重质纯碱80.62万吨，环比下降6.61万吨。截至2026年5月14日，社会库存窄幅提升，涨幅1+万吨，总量41+万吨。

利润方面，截至2026年5月14日，联碱法理论利润(双吨)为147元/吨，环比下降12.76%。动力煤价格延续涨势，而副产品氯化铵价格窄幅下行，故联碱法双吨利润下跌。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：

周内贵州一条900吨/日产线点火，湖南一条600吨/日产线引板。截至2026年5月14日，国内玻璃生产线在产205条，停产89条。日产量14.51万吨，比5月7日+0.42%。周产量101.27万吨，环比+0.08%，同比-7.23%。截至2026年5月14日，行业开工率为69.73%，比7日+0.34个百分点；行业产能利用率为72.16%，比7日+0.12个百分点。周行业平均开工率69.58%，环比+0.14个百分点；行业平均产能利用率72.03%，环比-0.04个百分点。

截至20260430，全国深加工样本企业订单天数均值8.1天，环比+10.33%，同比-21.4%；原片库存存在8.4天，环比+1.24%，同比-34.1%。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。周度(20260501-0508)，中国LOW-E玻璃样本企业开工率为62.0%，环比+0.3%。

截止到20260514，全国浮法玻璃样本企业总库存7641.1万重箱，环比-186万重箱，环比-2.38%，同比+12.23%。折库存天数34.8天，较上期-0.9天。

利润方面，本周(20260508-0514)以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-132.80元/吨，环比2.15元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润-14.88元/吨，环比15.25元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-147.47元/吨，环比-10.00元/吨。

#### 【分析】

纯碱：主力合约SA609-0.17%(-2)收1193元/吨。现货价格走势趋稳，交投一般。供应端，目前随

着检修季来临产量呈下降趋势；需求端，浮法玻璃方面，日产量略增，后续仍有产线波动预期；光伏方面，中建材桐城前日停产，后续同样有产线存放水预期，需求整体收缩趋势，库存高位徘徊，总体供需均转弱但供应收缩为短期变化；能源价格高位震荡或对成本端形成弱支撑；考虑到天气影响玻璃交投转淡，对纯碱的备货需求或将减少，后市震荡偏弱看待，操作上可轻仓试空，关注宏观及需求变化情况。

**玻璃：**主力合约FG609-1.45%(-15)收1021元/吨。华中受降雨影响，交投整体转淡，个别地区价格松动。供应端，河北德金五线800吨/日引板，安徽福耀二线560吨/日点火，日产量增加至14.62万吨，后续产量仍有增加趋势；需求端，随着节后下游阶段性补库减缓以及梅雨季需求转弱，去库力度或减缓，基本面难见好转；09合约增仓16万手至157.5万手，多空分歧较大，考虑到当前价位下方空间较小，追空盈亏比一般。短期或维持底部震荡运行，区间参考1000-1100，套利关注09-01反套，关注后续宏观及产能和库存变化情况。

**【操作建议】**

纯碱：可轻仓试空

玻璃：单边观望，套利关注09-01反套

**◆ 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19日，杯胶67.80(0)泰铢/千克，胶乳84.00(0)泰铢/千克，云南胶水16900(0)元/吨，海南国营胶水18900(0)元/吨，青岛保税区泰标2290(+15)美元/吨，泰混17200(+50)元/吨。

**【轮胎开工率及库存】**截止到5月14日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为74.67%，环比+30.78个百分点，同比+3.46个百分点；随着“五一”假期结束，检修样本企业于6日左右陆续复工复产，企业外贸订单表现尚可，带动本周样本企业产能利用率明显提升。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为68.56%，环比+21.27个百分点，同比+8.68个百分点；节后检修样本企业快速复工复产，企业外贸订单表现尚可，加之前期成品库存储备低，带动本周样本企业产能利用率明显提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截至到5月14日，半钢轮胎样本企业平均库存周转天数在44.62天，环比+0.97天，同比-0.78天；全钢轮胎样本企业平均库存周转天数在40.1天，环比+1.22天，同比-2.26天。

**【资讯】**QinRex据中国海关总署5月18日公布的数据显示，2026年前4个月中国橡胶轮胎出口量达321万吨，同比增长5.8%；出口金额为538亿元，同比下降0.1%。其中，新的充气橡胶轮胎出口量达308万吨，同比增长5.7%；出口金额为516亿元，同比下降0.2%。按条数计算，出口量达23,738万条，同比增长4.7%。1-4月汽车轮胎出口量为269万吨，同比增长4.8%；出口金额为435亿元，同比下降1.6%

**【逻辑】**供应方面，海内外产区增量预期逐步落地，上游工厂抢收原料情绪明显回落，胶水价格同步下行。当前原料价格依旧处于高位，天然橡胶成本支撑力度仍在。需求方面，多数半钢胎企业开工维持稳定，个别企业为缓解库存压力，适度调整生产，整体稳中偏弱运行。部分企业月初上调产品价格，然下游拿货情绪减弱，出货进一步转弱，为控制高成本压力，部分企业控制低利润产品产出，导致常规型号缺货现象走高，限制整体出货节奏。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，可考虑回调至17500-17000区间逐步布局多单，关注后续产区物候变化。

**【操作建议】**回调至17500-17000区间逐步布局多单

**◆ 合成橡胶：中东局势僵持，且成本端走强，短期BR预计震荡上行**

**【原料及现货】**

截至5月19日，丁二烯山东市场价12950(-125)元/吨；丁二烯CIF中国价格1670(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价15750(-100)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-1470(-170)元/吨，基差-5(+340)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14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65.4%，环比+2.5%；高顺顺丁橡胶行业开工率为63.9%，环比+19.1%；半钢胎样本厂家开工率为74.7%，环比+70.1%；全钢胎样本厂家开工率68.6%，环比+45%。

#### 【库存】

截至5月13日，丁二烯港口库存39500吨，环比+2000吨；顺丁橡胶厂内库存为25750吨，较上期+800吨，环比+3.2%；贸易商库存为6860吨，较上期-390吨，环比-5.4%。

#### 【资讯】

隆众资讯5月18日报道：振华新材料（东营）有限公司10万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置停车，原重启计划延期。

#### 【分析】

5月19日，中东局势仍僵持，BR跟随原油回落，合成橡胶主力合约BR2606尾盘报收15755元/吨，涨幅-0.44%（较前一日结算价）。5月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，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，同时下游行业利润逐步修复，下游开工提升，丁二烯价格预计震荡上行，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，BR供需转弱，但成本端走强，且中东局势僵持，霍尔木兹海峡仍未通航，短期BR预计震荡上行。

#### 【操作建议】

短期逢低布局BR2607的期权牛市价差策略

#### 【短期观点】

震荡上行

### ◆ 集运欧线：仓位紧张，关注6月开仓价

#### 【现货报价】

截至5月18日线上报价：马士基-3255美元/40GP；MSC-2940美元/40GP；CMA-3264美元/40GP；OOCL-4709美元/40GP；ONE-2841美元/40GP；EMC-3160美元/40GP；。

#### 【集运指数】

5月18日，SCFIS欧线指数报1709.43点，环比上涨0.98%，美西线指数环比下跌3.1%至1834.54点。5月15日，SCFI欧线指数报1816美元/20GP，环比上期+220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月供需关系改善，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，关注后续船司的揽货情况，各大船司提涨运费进入旺季改善通道。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】

当前步入旺季，运费仍具较强上行动能，多船司陆续发布6月涨价函。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，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。从6-10各大合约来看，旺季06合约估值已较充分计价5-6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，06 合约提前计价旺季涨幅，当前盘面已计价每两周 500 美金涨幅，6 月静态运力较高，或对运费进一步上行形成抑制，主力合约或维持 2500-2700 点震荡偏强，等待新一轮提涨动作指引。07 合约估值偏低，可逢低多配。

## 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