

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运指数

商品期货：

有色金属：

铜、锌、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、铁合金

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

[股指期货]

◆股指期货：A股低开震荡，成交维持万亿水平

【市场情况】

周一，A股市场早盘延续低开，日内震荡分化。上证指数收涨0.12点，报3367.58点。深成指跌0.08%，创业板指跌0.33%，沪深300跌0.31%、上证50跌0.43%，中证500涨0.09%、中证1000涨0.45%。个股涨多跌少，当日3564只上涨（121涨停），1692下跌（0跌停），132持平。其中，太力科技、N威高、五新隧装涨幅居前，分别上涨218.48%、56.26%、29.98%；而N泽润新能、集泰股份、中兰环保各跌11.16%、10.04%、9.66%。

分行业板块看，内需板块表现较优，上涨板块中，港口、化纤行业、家居用品涨幅居前，分别上涨4.86%、3.40%、2.16%，基建主题活跃。T下跌板块中，酒类、汽车、制药分别下跌1.72%、0.80%、0.44%，算力机器人题材下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数涨跌不一：IF2506、IH2506分别收跌0.08%、0.17%；IC2506、IM2506分别收涨0.23%、0.45%。四大期指主力合约基差全部贴水：IF2506贴水33.95点，IH2506贴水16.29点，IC2506贴水97.79点，IM2506贴水119.94点。

【消息面】

国内要闻方面，国家统计局发布4月经济数据，消费投资等有所回落——中国4月社会消费品零售总额同比增5.1%，预期增5.5%，前值增5.9%。中国4月规模以上工业增加值同比增6.1%，预期增5.2%，前值增7.7%。中国1-4月固定资产投资同比增长4%，预期增4.3%，前值增4.2%。

海外方面，美国财长斯科特·贝森特回应穆迪下调美国信用评级称，他不太相信穆迪，穆迪评级“落后于指标”。贝森特称，美国GDP增长速度将超过债务增长速度。美国正将关税讨论集中在18个关键贸易伙伴上，不真诚谈判的国家将收到关税信函，税率将是4月2日的水平。

【资金面】

5月19日，A股交易量环比持平，全日合计成交额1.01万亿。北向资金当日成交1225.17亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了1350亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日430亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放920亿元。

【操作建议】

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

[国债期货]

◆国债期货：资金面压力缓释叠加4月经济数据有所走弱，期债边际回升

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30年期主力合约涨0.37%报119.320元，10年期主力合约涨0.13%报108.605元，5年期主力合约涨0.04%报105.735元，2年期主力合约涨0.02%报102.384元。银行间主要利率债收益率多数下行，幅度均在1bp左右。截至发稿，30年期国债“23付息国债23”收益率下行2.15bp报1.8980%。10年期国开债“25国开05”收益率下行1.70bp报1.7280%，10年期国债“24付息国债11”收益率下行1.8bp报1.6610%，3年期国债“25付息国债05”收益率下行1.25bp报1.4925%，2年期国债“25付息国债06”收益率下行0.85bp报1.4640%。

【资金面】

央行公告称，5月19日以固定利率、数量招标方式开展了1350亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量1350亿元，中标量1350亿元。Wind数据显示，当日430亿元逆回购到期，据此计算，单日净投

放 920 亿元。存款类机构隔夜和七天质押式回购利率双降，前者下行超 9bp，后者下行近 3.6bp。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在 1.67%附近，较上日变化不大。

【基本面】

中国 4 月规模以上工业增加值同比增 6.1%，预期增 5.2%，前值增 7.7%。中国 1-4 月固定资产投资同比增长 4%，预期增 4.3%，前值增 4.2%。中国 4 月社会消费品零售总额同比增 5.1%，预期增 5.5%，前值增 5.9%。中国 4 月份全国城镇调查失业率为 5.1%，前值 5.2%。中国 1-4 月房地产开发投资同比下降 10.3%，其中，住宅投资下降 9.6%。

4 月在关税抬升的背景下，订单和工业生产受到负面冲击，消费和投资也有不同程度放缓。工业生产方面，出口交货值明显下降且弱于出口金额同比，可能印证企业生产偏谨慎。社零同比增速 5.1%，总体具有一定韧性，以旧换新相关的家电手机仍是主要支撑项，文化办公用品增速也较高，同时在金价影响下，金银珠宝零售增速走高，政策倾斜链条仍保持韧性。投资方面，基建投资保持韧性，5 月以来在地方专项债发行加速的背景下，传统基建增速有一定抬升迹象，制造业增速较上月回落 1%，地产投资负增幅度有所加深。总体而言当前关税压力传导至订单和生产端，不过消费领域体现出一定韧性，外需压力传导尚需时间，当前为扩内需稳物价政策落地实施的重要窗口期，预期政策端会保持逆周期对冲立场。

【操作建议】

昨日公布 4 月经济数据分项不同程度低于预期，相对利多债市，叠加市场预期银行可能进一步下调存款利率，债市利率普遍下行，曲线有一定走平。

往后看，期债短期下跌的风险缓释，但从期限利差的角度来看长债目前吸引力也相对有限。当前仍处于逆周期政策周期中，资金面持续收紧的可能性小，但在关税压力缓释的背景下，此时央行引导资金利率进一步下行的概率也不高，整体或以稳为主。本周面临税期和政府债发行扰动，DR007 可能以 1.5%-1.6% 区间波动，在此环境下短债利率下行并带动曲线进一步走陡的可能性也受限，整体债市或进入震荡等待方向阶段，等待基本面指引，短期关注近期可能落地的存款利率下调情况。目前预计，短期 10 年期国债利率可能在 1.6%-1.7% 区间波动，30 年国债利率可能在 1.85%-1.95% 区间波动。单边策略上建议观望为主，关注高频经济数据和资金面动态。

【贵金属】

◆ 贵金属：穆迪下调美国信用评级 美元股债汇下跌 贵金属小幅上涨

【行情回顾】

消息方面，美国财政部长贝森特上周日发出严厉警告，表明若各国不“本着诚意谈判”，美国将恢复特朗普 4 月 2 日宣布的最高关税水平。

由于美国政府债务不断增加，穆迪评级公司下调了美国的信用评级，从最高级别 Aaa 下调至 Aa1，并将评级展望从“负面”调整为“稳定”。美联储官员表示美国评级遭下调可能在经济中产生连锁反应，未来需要等待 3 到 6 个月，以观察不确定性如何得到解决，态度上对其影响有所淡化将会等待并关注政策的发展。欧盟委员会 19 日发布 2025 年春季经济展望报告预测，受全球贸易前景疲软及美国贸易政策不确定性上升影响，2025 年欧盟实际国内生产总值（GDP）将增长 1.1%，欧元区增长 0.9%；2026 年欧盟经济将增长 1.5%，欧元区增长 1.4%，均较此前预测有所下调。欧洲央行四位经济学家最新研究显示，黄金市场结构性脆弱性与地缘政治风险叠加，可能成为欧元区金融稳定的重大威胁。报告指出，商品市场往往由少数大型机构主导、高度依赖杠杆，并且由于场外衍生品的使用而具有高度不透明性，这些因素共同造成了市场脆弱性。“脱欧”后英欧首次双边峰会达成安全与防务协议，欧盟委员会主席冯德莱恩在出席欧盟-英国峰会后，在与欧洲理事会主席科斯塔、英国首相斯塔默举行的联合记者会上表示，欧盟与英国已达成一项有效期至 2036 年的渔业协议。

以色列总理内塔尼亚胡表示，以方与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）在多哈的谈判内容包括一个“结束战争的框架”。

隔夜，年中巨大的美债到期压力下穆迪评级公司下调了美国的信用评级，这导致了美国股债汇市场同

时遭到抛售，30年美债收益率一度突破5%的心理关口，避险需求回升对贵金属形成提振价格小幅上涨。国际金价开盘后早段小幅冲高至接近3250美元后涨幅有所收窄，收盘价报3229.3美元/盎司涨0.84%；国际银价跟随黄金盘中一度涨超1%后有所回落表现不及黄金，收盘报32.337元/盎司微涨0.24%。

【后市展望】

黄金中长期上涨的驱动去美元化背景下未有改变，全球央行和金融机构持续购金的需求对金价仍有支撑。美联储重新衡量就业和通胀的平衡对降息态度仍较谨慎，美国财政刺激政策仍需时间落地，未来一段时间美国宏观经济数据弱化可能对市场的影响增加。在弱美元的趋势中，各国和美国贸易谈判进展反复扰动金融市场，多头在价格相对低位时对黄金的配置需求仍较强，金价仍有支撑，但美国信用评级下调且大规模美债到期6月市场可能出现流动性风险加大行情波动。短期一方面美国经济仍有韧性美联储降息时点有所后延，美元指数止跌企稳，另一方面中美贸易冲突缓和叠加地缘风险影响减弱，美股风险偏好修复，缺乏新的多头驱动下黄金形成“双顶”形态，行情短期在3200-3300美元（750-770元）窄幅震荡，卖出虚值黄金看涨期权可继续持有。

白银方面，中美贸易谈判取得进展使工业制造业得到提振，在提前备库的情况下相关光伏新能源行业需求有望改善，但美国经济下行和高库存中长期可能影响工业和投资需求，市场扰动因素减弱白银跟随黄金波动区间在32-33.5美元（8000-8350元），建议尝试期权双卖策略。

【资金面】

近期随着贸易冲突缓和，美股反弹市场风险偏好改善，短期避险需求减弱使黄金ETF持仓回落，白银持仓亦回落。

[集运指数（欧线）]

◆ 集运指数（欧线）：情绪释放充分，上涨势头或将暂缓

【现货】

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

【集运指数】

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

【基本面】

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

【逻辑】

昨日期货盘面震荡上行。目前交易逻辑仍主要为运力外溢现象修复带动的价格上行，目前6月报价在3000到3400居多，之后仍需密切关注现货端的价格变动情况，各航司的提涨程度将对盘面的走势有较大影响。预计后续呈现震荡上行趋势。

【操作建议】

可考虑6-10、8-10正套

[有色金属]

◆铜：现货交投一般，关注“强现实”持续性

【现货】截至5月19日，SMM电解铜平均价78110元/吨，SMM广东电解铜平均价77980元/吨，分别较上一工作日-720.00元/吨、-750.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价440元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价270元/吨，分别较上一工作日-5.00元/吨、-90.00元/吨。据SMM，整体来看，现货市场卖方出货情绪增加，但成交有限，整体交投一般。

【宏观】关注几条定价主线：美国对等关税政策、美国铜进口关税以及加征关税后的经济基本面情况。①美国对等关税为4月以来资产定价和美联储决策的核心变量，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布后，对等关税超预期缓和，铜的“弱预期”压制减弱。②美国针对铜的“232”调查尚在进行中，一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，在此背景下美铜库存累库至近年来历史高位，随着电解铜陆续到货美国，多头面临接货压力，美铜-伦铜溢价向上的驱动或走弱。③美国4月通胀环比低于预期，通胀继续放缓：4月末季调CPI同比升2.3%，预期升2.4%；4月末季调核心CPI同比升2.8%，预期升2.8%；通胀放缓主要源于4月原油价格大幅下行以及服务业通胀放缓，市场降息预期增加，提振金属价格；但4月通胀未显压力或源于4月仍处前期库存消耗阶段，关注后续美国经济基本面数据。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC低位企稳，供应受限的预期仍存，截至5月16日，铜精矿现货TC报-43.03美元/干吨，周环比+0.57美元/干吨。精铜方面，4月SMM中国电解铜产量环比增加0.36万吨，升幅为0.32%，同比上升14.27%；1-4月累计产量同比增加41.51万吨，增幅为10.63%。据SMM，产量增加主要有以下几方面原因：①华东有新冶炼厂投产，叠加西南某冶炼厂产能利用率持续提升；②4月进口阳极板的量出现回升，令不用铜精矿冶炼厂的产量上升；③近期硫酸价格虽较前期高位有所回落，但仍处于较高位置，仍能弥补冶炼厂的亏损；虽然TC持续创新低，国内主流港口铜精矿库存量却在持续回升，供冶炼厂使用的量增加。SMM根据各家排产情况，预计5月国内电解铜产量环比增加0.42万吨升幅为0.37%，同比增加12.13万吨，升幅为12.03%。

【需求】加工方面，电解铜制杆周度开工率回升，5月15日电解铜制杆周度开工率73.26%，周环比+10.47个百分点；5月15日再生铜制杆周度开工率21.74%，周环比+3.45个百分点。终端方面，电线电缆企业开工率受假期影响小幅走弱，5月家电外销排产受加征关税影响步入下行通道，仅空调内销排产保持较高增速，但内销市场的承接是否能达到预期仍存不确定性。

【库存】COMEX库存持续累库，国内库存累库。截至5月16日，LME铜库存17.94万吨，日环比-0.53万吨；截至5月16日，COMEX铜库存16.97万吨，日环比+0.11万吨；截至5月16日，上期所库存10.81万吨，周环比+2.74万吨；截至5月19日，SMM全国主流地区铜库存13.92万吨，周环比+1.61万吨；截至5月19日，保税区库存6.88万吨，周环比-0.80万吨。

【逻辑】(1)宏观方面，对等关税政策超预期缓和，但其作为谈判博弈手段，并未出现直接反转，后续仍有反复不确定性；一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，在此背景下美铜库存累库至近年来历史高位，随着电解铜陆续到货美国，多头面临接货压力，美铜-伦铜溢价向上的驱动走弱；(2)基本面方面，供应端原料偏紧格局仍存，国内库存去化至低位；但步入5月后，旺季的需求端韧性是否能持续仍存不确定性，从现货表现、基差走势及家电排产来看，高铜价下需求端存在边际走弱倾向。展望后市，铜基本面呈现“强现实+弱预期”组合，该组合下铜价尚无明确的流畅走势，基本面的强现实限制铜价下跌，关税影响下的弱需求预期限制上行空间，短期价格或以震荡为主，关注5月后的强现实基本面是否持续、关税谈判节奏。

【操作建议】主力关注78000-79000压力位

【短期观点】震荡

◆锌：上方压力较强，现货成交表现一般

【现货】5月19日，SMM0#锌锭平均价22650元/吨，环比-120元/吨；SMM0#锌锭广东平均价22510元/吨，环比-220元/吨。据SMM，下游当前接货以刚需采购消耗原有库存为主，同时部分下游对后续升贴

水仍有看跌心理，整体现货交投略显清淡。

【供应】锌矿方面，据 SMM，Kyzyl-Tashtyg 矿山因国际制裁升级及中俄金融合作受限等原因面临财务困境，当前矿山未完全停产，预计将于 6 月停产。该矿山在 2024 年共产出锌精矿约 7.13 万吨，占全球锌矿产量比例约为 0.58%。矿端短期虽存在扰动，但整体而言加工费维持高位，宽松格局不变，截至 5 月 16 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3500 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+5.00 美元/干吨。精锌方面，2025 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 1.6%，同比增加 10% 左右，1-4 月累计同比增加 0.3%，低于预期值；据 SMM，增幅不及预期主因随着锌价下跌，广西、湖南等地的超预期检修。据安泰科，5 月锌冶炼厂检修增多，SMM 预计 2025 年 5 月国内精炼锌产量环比增加不到 0.1%，同比增加 3% 以上，预计 2025 年 1-5 月产量累计同比增加将近 1%。

【需求】升贴水方面，截至 5 月 19 日，上海锌锭现货升贴水 230 元/吨，环比+5 元/吨，广东现货升贴水 280 元/吨，环比+95 元/吨。初端消费方面，截至 5 月 16 日，SMM 镀锌周度开工率 60.94%，周环比+0.07 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 59.08%，周环比+4.48 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 62.41%，周环比+2.68 个百分点。整体而言，三大初级加工行业订单及开工率周环比因假期复产复工逐步回升，下游终端订单有所好转，但整体仍以刚需逢低备货及消耗库存为主基调。4 月三大初级加工行业下游采购经理人指数虽仍位于扩张区间，但较 3 月明显走弱，预计旺季过后或仍将继续走弱；中美关税虽然缓和，但部分企业对后续终端出口订单的谨慎态度仍未改变，认为宏观不确定性仍旧存在。

【库存】国内社会库存小幅去库，LME 库存去库：截至 5 月 19 日，SMM 七地锌锭周度库存 8.38 万吨，周环比-0.17 万吨；截至 5 月 19 日，LME 锌库存 16.08 万吨，环比-0.34 万吨。

【逻辑】供应端矿端宽松趋势不变，短期 TC 增幅偏弱，矿端产量放量不及预期，关注 TC 后续增幅情况，若 TC 增速超预期，则表明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松，整体产业链供给趋宽；冶炼端 4 月存在超预期检修因素，精炼锌供应不及预期提振价格；需求端下游有所好转，但部分企业对后续终端出口订单的谨慎态度仍未改变，仍以刚需逢低备货及消耗库存为主，旺季过后下游仍存走弱预期。展望后市，短期价格在关税缓和信号下或有所支撑，但中长期来看锌仍处于供应端宽松周期，若矿端增速不及预期，叠加下游消费存在超预期表现，锌价或维持高位震荡格局；悲观情形下，若关税政策导致终端消费不足，锌价重心或将下移。中长期仍以逢高空思路对待，重点关注锌矿产量增速情况及下游需求边际变化。

【操作建议】主力参考 21500-23500

【短期观点】震荡

◆锡：关注供给侧修复节奏，反弹偏空思路对待

【现货】5 月 19 日，SMM 1# 锡 265100 元/吨，环比下跌 400 元/吨；现货升水 800 元/吨，环比不变。沪锡日内窄幅震荡，部分冶炼厂出货捂货惜售，实际鲜有成交。贸易商方面随盘入市报价出货，但下游接货情绪有限，观望情绪愈发浓厚，日内成交维持刚需，多反馈大部分下游在周五夜盘接货，市场整体交投表现平平。下游反馈当前盘面比较高，终端消费水平疲软，若价格维持高位，或将造成下游消费偏弱运行。

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

【需求及库存】据 SMM 统计，3 月焊锡开工率 75.81%，月环比增加 16.71%，较 2 月显著改善。首先是生产天数恢复，3 月实际生产天数较 2 月增加，叠加半导体行业补贴政策、刺激下游提前备货需求。家电政策刺激“以旧换新”政策出台，但白电排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小焊料厂订单未现明显改善。新能源汽车与光伏高景气，AI 算力驱动半导体补库，AI 服务器用锡需求激增，支撑头部焊料企业产能利用率攀升至 80% 以上，短期开工率受政策刺激上涨明显，但持续性仍需观察。截至 5 月 19 日，LME 库存 2740 吨，环增加 5 吨；上期所仓单 8119 吨，环比减少 64 吨，社会库存 9959 吨，环比减少 234 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费低位运行，但此前缅甸佤邦再次推动曼相矿山复工复产进程，预期原料将于 7 月左右产出，供给侧修复预期。需求方面，受国内政策提振，焊锡开工率有所改善，但主要集中在头部企业，中小型企业订单改善有限，同时考虑美关税及半导体周期影响，

对于后续需求预期偏悲观。综上所述，中美关税谈判达成重要共识，宏观情绪回暖或带动锡价反弹，但考虑到供给侧逐步修复中，以及需求预期悲观，可尝试 265000-270000 区间试空，反弹偏空思路对待，关注供给侧原料恢复节奏。

【操作建议】265000-270000 区间试空

【近期观点】反弹偏空思路对待

◆镍：消息真空盘面震荡为主，基本面变化不大

【现货】截至 5 月 19 日，SMM1#电解镍均价 125000 元/吨，日环比下跌 1125 元/吨。进口镍均价报 124050 元/吨，日环比下跌 1125 元/吨；进口现货升贴水 200 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

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

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

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存持稳为主，保税区库存小减。截止 5 月 19 日，LME 镍库存 202008 吨，周环比增加 4254 吨；SMM 国内六地社会库存 44151 吨，周环比增加 63 吨；保税区库存 5900 吨，周环比减少 200 吨。

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

【操作建议】主力参考 122000-128000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面偏弱震荡，成本支撑供需矛盾仍存

【现货】据 Mysteel，截至 5 月 19 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13200 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13200 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 420 元/吨，日环比上涨 15 元/吨。

【原料】菲律宾 6 月资源预计下周开始集中出售，1.4%镍矿 FOB 在 40 左右；印尼 5 月二期镍矿内贸升水维持+26-27 不变，内贸基价上涨 0.65-1 美元，整体价格小幅上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，镍铁采购仍以压价为主，最新成交华南某钢厂高镍铁招标价 940 元/镍（舱底含税），交期 6 月中，国内工厂利润亏损。

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

【库存】社会库存周度数据基本持稳，仓单近期一定减少。截至 5 月 16 日，无锡和佛山 300 系社会库存 56.18 万吨，周环比增加 0.18 万吨。5 月 19 日不锈钢期货库存 156362 吨，周环比减少 3882 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面偏弱震荡，现货市场询单情况较为一般，下游采购商多处于观望状态，贸易商接单量有限。宏观方面，近期中美税谈判结果相对乐观，但后续仍有不确定的空间；国内政策推动高质量发展，对市场心态整体改善。近期矿端价格相对坚挺，铬矿现货源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修

复，铬铁价格偏强。菲律6月资源预计下周开始集中出售，1.4%镍矿FOB在40左右；印尼5月二期镍矿内贸升水维持+26-27不变，内贸基价上涨0.65-1美元，整体价格小幅上涨，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，镍铁采购仍以压价为主，最新成交华南某钢厂高镍铁招标价940元/镍（舱底含税），国内工厂利润亏损。供应端部分钢厂在5月削减300系产量并增产200和400系以缓解亏损，但整体供应过剩格局未改。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，制造业订单回暖较慢，采购以刚需补库为主。社会库存周度数据基本持稳，仓单近期一定减少，库存压力稍缓。总体上，矿端对价格有一定支撑，原料镍铁价格松动，不锈钢产量维持高位，市场去库压力仍存。短期宏观改善市场情绪修复，但供需矛盾之下基本面仍存在一定压力，预计盘面震荡为主，主力运行区间参考12600-13200。

【操作建议】主力参考12600-13200

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：悲观心态延续，盘面维持跌势

【现货】截至5月19日，SMM电池级碳酸锂现货均价6.45万元/吨，工业级碳酸锂均价6.37万元/吨，日环比均下跌800元/吨；电碳和工碳价差1650元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价6.55万元/吨，工业级氢氧化锂均价5.94万元/吨，日环比均下跌200元/吨。昨日市场心态仍比较悲观，现货价格继续下调，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期碳酸锂现货交投相对平淡。

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

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

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

【逻辑】昨日市场情绪仍偏悲观，碳酸锂期货盘面维持弱势，截至收盘主力LC2507下跌2.27%至61180。宏观近期改善但提振有限，基本面增量信息不多弱势仍未改。矿端港口库存累积量增加，零采价格也逐步松动。虽有部分上游在4月和5月检修减产，但上游陆续复产后供应整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力仍然明确，周度产量数据高位企稳。需求整体相对平淡，前期旺季表现不及预期，动力订单尚可，关税政策影响下储能出口订单数量面临回落风险，5-6月份通常需求淡季，后续需求压力或更大。上周全环节库存小增，上游冶炼厂累库，下游库存有所减量，其他环节贸易商库存近期稳中小幅减量，库存整体仍偏高对盘面施压。总体来看，基本面供需矛盾明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低下方支撑弱化，目前空头资金占优持续突破，空头可能进一步向6万附近先试探。预计短期盘面维持偏弱运行，但也须注意在估值持续下移以及基本面新增利空不多的情况下，盘面若继续下跌至6万以后可能对部分企业利润有影响，也将加剧资金博弈，因此也不宜过分看空下方空间，主力参考6-6.3万区间。

【操作建议】主力参考6-6.3万运行

【短期观点】短期预计偏弱运行

[黑色金属]

◆钢材：工业材表需和库存转差，关注表需回落幅度

【现货】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【成本和利润】

焦炭调降，钢价低位上涨，利润有所走扩。高炉钢厂螺纹钢维持50元/吨利润，热卷维持100元/吨利润。电炉钢厂谷电成本3169元，螺纹电炉钢厂谷电处于亏损状态。

【观点】

周度数据显示，铁元素有回落迹象，但当前库存和利润情况尚可，能支撑铁水产量高位运行。周一钢银数据显示，钢材维持较好去库，但分结构看，冷轧涂镀库存累库。跟钢联口径库存走势特征一直，螺纹和热卷维持较好去库，但跟制造业需求相关性更高的冷轧涂镀库存累库。临近淡季，更多关注工业材的表需回落幅度。成本端，碳元素持续下跌，拖累钢价表现。产业端呈现高产量+低库存+成本支撑弱+需求预期修复的结构。从需求节奏看即将面临季节性淡季+制造业需求（出口）走弱可能性。技术面价格弱反弹面临40均线压制，盘面走势偏弱。但目前需求回落幅度不大，出口维持高位消化产量，预计价格低位震荡走势，关注前低是否有支撑。螺纹钢和热卷分别关注3000和3150元支撑。操作上，暂观望为主。

◆铁矿石：铁水高位回落，港口小幅下滑

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-3至762元/吨，巴混粉-3至782元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约-0.89%（-6.5），收于722.5元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB粉和巴混粉仓单成本分别为801元和787元。09合约PB粉基差87元/吨。

【需求】

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

【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运+318.8万吨至3347.8万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2706.1万吨，环比增加283.6万吨。澳洲发运量1827.8万吨，环比增加30.5万其中澳洲发往中国的量1579.0万吨，环比减少14.9万吨。巴西发运量878.3万吨，环比增加253.1万吨。45港口到港量2271.3万吨，环比

减少 83.3 万吨。

【库存】

截至 5 月 15 日，45 港库存 14166.09 万吨，环比-72.62 万吨；周内钢厂检修数量大于复产，日均疏港量维持高位，叠加到港量环比下滑，港口库存小幅下降。钢厂进口矿库存环比+2.18 至 8961.16 万吨，本周日耗小幅下降，钢厂库存环比基本持平。

【观点】

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

◆**焦炭**：主流钢厂开启新一轮焦炭价格提降并落地，焦煤弱势，焦炭价格再次进入降价阶段。

【期现】

焦炭期货延续震荡下跌走势，截至 5 月 19 日收盘，焦炭主力 2509 合约下跌 17.5 (-1.21%) 至 1428，焦炭远月 2601 合约下跌 18 (-1.22) 至 1454.5，9-1 价差持平至-27。焦炭现货首轮提涨落地后，钢厂再次提降焦炭价格，并于 5 月 16 日落地。汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1160 元/吨，环比-50，对应厂库仓单 1435 元/吨，基差+7；日照准一级冶金焦贸易价格报 1300 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1438/吨(对标)，基差+10。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

现货端，焦炭提涨仅一轮落地后，13 日主流钢厂提降新一轮焦炭价格，已于 16 日落地，市场偏弱运行。供应端，由于下游铁水高位，焦企订单较好，开工持续提升，焦煤让利使焦化利润也有所修复；需求端，五月铁水继续保持 244 万吨/日以上，本周小幅下降，有见顶回落迹象。库存端，焦化厂库库存持续走低，港口库存小幅回落，钢厂库存走低，由于市场普遍对于后市谨慎，下游补库需求难有较大增量。策略方面，考虑钢厂提降焦炭价格，盘面走提降预期，基本面仍然偏空，产业方面部分钢厂已经公布后期限产计划，成材基本面好于煤焦，建议单边择机逢高做空焦炭 2509 合约，套利多热卷空焦炭（等货值）策略继续持有，关注焦炭价格阶段性见底信号。

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

【期现】

截至5月19日收盘，焦煤期货延续震荡下跌走势，焦煤主力2509合约下跌7.5（-0.88%）至845，焦煤远月2601合约下跌18.5（-2.12%）至855.5，9-1价差走强至-11。焦煤期货盘面仍有较大套保压力，多头主力接货意愿不大，现货端市场预期仍然偏空，国内焦煤现货市场竞拍再次走弱。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1030元/吨，环比持平，基差185元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单966元/吨（对标），环比-15，蒙5仓单基差121元/吨；S1.3 G75蒙3仓单988元，环比-20，蒙3仓单基差143元/吨。山西竞拍继续回落，补库需求放缓，蒙煤库存仍处高位，近期有所去库。

【供给】

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

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

【需求】

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

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

【库存】

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

【观点】

现货端，焦煤继续小幅下跌，期货盘面由于市场预期较悲观，领先现货下跌出现深贴水结构，盘面有较大套保压力，多头主力挺价意愿不强，仍处偏弱格局。市场竞拍再次遇冷，各煤种成交价格向下小幅调整，供需宽松格局仍然短期难以扭转。供应端，国内煤方面，煤矿继续复产，产量处于偏高水平；进口煤方面，蒙通关量低位回升，海运煤进口利润继续倒挂，价格稳中有降。需求端，焦化开工继续小幅提升，下游高炉铁水产量有见顶回落迹象，下游用户补库仍然以按需采购为主，五月铁水继续保持244万吨/日以上，随着钢材金三银四旺季接近尾声，需求端或承压回落。库存端，煤矿库存高位继续累库，有降价出货压力，口岸再次累库，下游库存偏低水平。策略方面，考虑到煤炭价格仍处于下跌趋势，成材基本面好于煤焦，建议单边择机逢高做空焦煤2509合约，套利多热卷空焦煤（等货值）策略继续持有，关注煤炭价格阶段性见底的信号。

◆硅铁：减产范围仍将扩大，供需边际改善
【现货】

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

【期货】

5月19日，硅铁07合约对-0.45%（-26），收于5690元/吨，主力合约持仓-5280手。

【成本及利润】

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

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

【供给】

本周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 31.22%，较上期降 1.31%；日均产量 13365 吨，较上期降 1335 吨。周供应 9.35 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 20336.3 吨，环比上周降 2.00%。五大材总产量 868.35 万吨，环比-5.82 万吨；总库存 1430.66 万吨，环比-45.41 万吨，其中社会库存 993.67 万吨，环比-39.37 万吨，厂内库存 436.99 万吨，环比-6.04 万吨；表需 913.76 万吨，环比+68.56 万吨。

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

【观点】

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

◆锰硅：供需双减维持，成本持稳
【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5600 (-50) 元/吨；广西 5680 (-20) 元/吨；宁夏 5680 (-40) 元/吨；贵州 5630 (-20) 元/吨。

【期货】

5 月 19 日，锰硅 09 合约对昨收-0.24% (-14)，收于 5844 元/吨，主力合约持仓-4771 手。

【成本】

内蒙成本 5778 (-15) 元/吨，广西生产成本 6309 (-38) 元/吨，内蒙生产利润-178 (-48) 元/吨。

【锰矿】

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

本期南非锰矿全球发运总量 58.21 万吨，较上周环比上升 64.41%；澳大利亚锰矿发运总量 8.52 万吨，较上周环比上升 82.28%；加蓬锰矿发运总 18.33 万吨，较上周环比上升 78.99%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 34.74 万吨，较上周环比下降 8%；澳大利亚锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100%；加蓬锰矿 16.28 万吨，较上周环比上升 442.67%。截至 5 月 15 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 128.85 万吨，南非到中国的海漂量为 53.63 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 8.52 万吨；加蓬到中国的海漂量为 9.08 万吨。

库存方面，截至 5 月 16 日，中国主要港口锰矿库存 418 万吨，环比+23.2 万吨；其中天津港 321.9 万吨，环比+11 万吨，钦州港 95.6 吨，环比+12.2 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 33.6%，较上周减 3.93%；日均产量 23250 吨，减 1325 吨。周度产量 162750 吨，环比上周减 5.39%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 125632 吨，环比上周减 0.18%。日均铁水产量 244.77 万吨，环比-0.87 万吨；高

炉开工率 84.15%，环比-0.47%；高炉炼铁产能利用率 91.76%，环比-0.33 个百分点；钢厂盈利率 59.31%，环比+0.45 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约小幅上涨。基本面来看，锰硅维持减产，近期内蒙及重庆厂家减产范围扩大，产量加速下滑。目前受盘面价格持续下行影响，盘面套保利润逐步亏损，仓单及有效预报开始回落，以厂库累库来体现。需求端，铁水产量维持高位，钢厂利润修复，成材表需韧性仍存，低库存格局维持，关注后续出口边际变化。锰矿方面，本周全球锰矿发运环比下滑，受南非矿到港量骤降的影响，港口库存环比下滑，但结合未来锰矿发运数据推演，未来锰矿到港仍将维持高位。受海外矿山下调远期报价的影响，港口贸易商进口利润倒挂，锰矿处于锰硅负反馈及潜在供应仍有释放空间的压力下。展望后市，短期锰硅价格延续震荡筑底，仓单止增转降下盘面底部支撑渐强，供需差继续收窄，同时成本端锰矿受贸易商利润倒挂影响也逐步企稳，叠加宏观层面释放利好，预计价格将震荡企稳反弹，但反弹更多基于估值修复及宏观因素，趋势性行情缺乏动力。

[农产品]

◆粕类：美豆维持震荡行情，到港压力压制豆粕行情

【现货市场】

豆粕：5月19日，国内豆粕现货市场价格继续下调，其中天津市场 2970 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 2870 元/吨，跌 30 元/吨，江苏市场 2860 元/吨，跌 60 元/吨，广东市场 2870 元/吨，跌 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 17.80 万吨，较前一交易日增 9.00 万吨，其中现货成交 4.83 万吨，较前一交易日增 1.93 万吨，远月基差成交 12.97 万吨，较前一交易日增 7.07 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 60.67%，较前一日上升 3.17%。

菜粕：5月19日全国主要油厂菜粕成交 700 吨。今日全国菜粕市场价格跌 0-60 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 16%。

【基本面消息】

气象机构 Ocean State：过去两周的温暖干燥天气加快美豆春播进程，美国农业部下周的作物周报预计显示大豆播种进度仍将高于往年同期水平。未来两周中西部地区预计将迎来更为凉爽潮湿的天气，有利新种作物的生长发育。

美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 最新的 72 小时累计降水图：未来几天美国中西部和太平洋的大部可能迎来充沛降雨，部分田地预计在周六至周二期间出现 1 至 2 英寸的降水。最新的 8 至 14 天预报显示，5月23日至5月29日期间，五大湖地区将出现比正常更干燥的天气，而美国东部地区的气温可能低于正常水平。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE)：截至5月14日，阿根廷 2024/25 年度大豆收获进度为 64.9%，比一周前增加 20 个百分点，尽管比过去五年均值仍然落后 5 个百分点。大豆平均单产为每公顷 3.20 吨，同比增长 8%。

欧盟委员会数据：2024/25 年度迄今欧盟油籽进口量总体高于去年，但植物油进口量落后于去年同期。截至5月11日，2024/25 年度（始于7月1日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 1,218 万吨，较 2023/24 年度同期增长 8%，上周同比增长 7%。

美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 月度压榨报告：4 月份的大豆压榨量创下历史同期最高水平。4 月份 NOPA 会员压榨大豆 1.902 亿蒲，远高于分析师预期的 1.846 亿蒲。4 月份的压榨量较 3 月份的 1.945 亿蒲减少 2.2%，但是比 2024 年 4 月份的 1.694 亿蒲增加 12.3%，创下历史同期最高纪录，轻松超过 2023 年 4 月份的前高点 1.732 亿蒲。

【行情展望】

当前春播顺利推进，目前暂未出现天气炒作话题，美豆整体播种进度偏快。巴西供应压力仍在继续兑

现,当前正值巴西大豆供应高峰,升贴水下。国内后期大豆到港充裕,并无明显利多支撑。目前油厂开机回升,后续周度压榨量将快速回升到200万吨以上,市场供应压力增加,而需求无明显提振,基差承压。国内供应持续恢复预期,关注豆粕在2900附近表现。

◆生猪:关注大猪出栏表现,短期期现震荡偏弱

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价14.51元/公斤,较前一日下跌0.01元/公斤。其中河南均价为14.79元/公斤,较前一日下跌0.03元/吨;辽宁均价为14.36元/公斤,较前一日下跌0.06元/公斤;四川均价为14.27元/公斤,较前一日持平;广东均价为14.9元/公斤,较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示,截止5月15日当周,

自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为179元/头,较上周降低19.46元/头;5000-10000头规模出栏利润为169.92元/头,较上周降低19.46元/头。外购仔猪育肥出栏利润为118.04元/头,较上周降低14.26元/头。

出栏均重129.71公斤,较上周持平,月环比增幅0.89%,年同比增幅3.52%。集团出栏均重126.91公斤,较上周增加0.05公斤,散户出栏均重138.31公斤,较上周增加0.10公斤;出栏权重方面,本周散户出栏权重24.60%,较上周下降0.50%。

【行情展望】

生猪现货价格稳定,供需关系变化不大。目前肥标差持续收窄,肥猪压力在持续增大,5月集团供应增量不大,但体重预计稳定,不具备下调空间,二次育肥或有一波出栏需求。需求端依旧平淡,未有实际消费增量支撑,猪价预计依旧维持震荡格局。

09合约目前重回14000以下,养殖利润仍在,但市场产能扩张谨慎,行情不存在大幅下挫基础,但上行驱动同样不强,关注近期大猪出栏表现。

◆玉米:现货价格稳弱,玉米震荡调整

【现货价格】

5月19日,东北三省及内蒙主流报价2110-2280元/吨,整体较昨日稳定;华北黄淮主流报价2330-2380元/吨,整体较上周五稳弱运行。港口价格方面,鲅鱼圈(容重680-730/15%水)收购价2280-2295元/吨,较上周五下跌15元/吨;锦州港(15%水/容重680-720)收购价2280-2300元/吨,较上周五下跌10元/吨;蛇口港散粮玉米成交价2380元/吨,较上周五下跌10元/吨。一等玉米装箱进港2330-2350元/吨,二等玉米平仓价2310-2320元/吨,均价较上周五下跌10元/吨。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示,截止到2025年第20周末,广州港口谷物库存量为208.90万吨,较上周的217.70万吨减少8.8万吨,环比下降4.04%,较去年同期的253.60万吨减少44.7万吨,同比下降17.63%。其中:玉米库存量为126.10万吨,较上周的138.20万吨减少12.1万吨,环比下降8.76%,较去年同期的105.20万吨增加20.9万吨,同比增加19.87%;高粱库存量为32.90万吨,较上周的22.30万吨增加10.6万吨,环比增加47.53%,较去年同期的50.50万吨减少17.6万吨,同比下降34.85%;大麦库存量为49.90万吨,较上周的57.20万吨减少7.3万吨,环比下降12.76%,较去年同期的97.90万吨减少48.0万吨,同比下降49.03%。

【行情展望】

基层余粮基本售尽,粮权转移至贸易商,东北地区出货积极性增加但余粮有限,价格整体偏稳;华北地区因前期价格上涨仍有利润加麦收腾库,供应情况尚可,采购价稳弱运行;不过整体贸易商挺价情绪仍在,价格下调受限,玉米底部支撑较强。下游深加工持续亏损抑制补库积极性,养殖端随买随用刚性消费为主,玉米价差走缩使得替代增强叠加小麦上市预期,限制玉米上涨空间。中长期来看,玉米供应收紧叠加进口及替代大幅减弱,养殖需求增加,将支撑玉米上行。

短期市场购销平稳,盘面震荡调整,中长期偏强态势不变,逢低做多。关注市场情绪变化、小麦替代

及政策端情况。

◆ **白糖：原糖价格震荡走弱，国内价格跟随走弱**

【行情分析】

中南部地区4月下半月糖产量同比下降53.8%，至856,160吨，此期间的降雨影响了甘蔗加工速度。但尽管收获初期缓慢，但不改25/26榨季巴西丰产前景，预计短期原糖在17-20美分/磅区间宽幅震荡。全国共生产食糖1110.72万吨，同比增加115.33万吨，供应宽松预期得以验证，销售表现强劲，4月销糖进度维持偏快，另外，考虑到原糖还未大量进入国内市场，仍会继续支撑糖价。市场关注焦点在未来进口节奏，国内供需整体趋松，糖价上方空间仍有限，预计糖价维持震荡偏弱。参考区间5750-5900。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

海关总署公布的数据显示，2025年4月份我国进口食糖13万吨，同比增加8万吨。2025年1-4月我国累计进口食糖28万吨，同比减少97万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ **棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量**

【行情分析】

宏观边际好转，不过相对3月底而言，美国仍对中国多征加10%的对等关税，仍有较多棉纺织品、棉质服装的累计关税高达50%甚至60%以上，税率明显高于2024年底，若非该部分关税大部分由美方承担，则对国内出口型企业仍相对不利。产业方面目前传导仍不明显，且部分好转为投机性好转，仍需关注后期棉纱、坯布情况。综上，短期国内棉价上涨后或区间震荡，继续上涨需下游进一步的好转。参考区间13200-13700。

【基本面消息】

USDA：截止5月11日，美棉15个棉花主要种植州棉花种植率为28%，较去年同期慢4%；近五年同期平均水平在31%，较近五年同期平均水平慢3个百分点。美棉种植进度同比偏慢，德州种植进度同比持平。

USDA：截止5月8日当周，2024/25美陆地棉周度签约2.77万吨，周增86%，较前四周平均水平增2%；其中越南签约2.17万吨，孟加拉签约0.59万吨；2025/26年度美陆地棉周度签约0.78万吨，其中洪都拉斯0.58万吨；2024/25美陆地棉周度装运7.47万吨，周降17%，较前四周平均水平降5%，其中越南装运2.74万吨，巴基斯坦装运1.5万吨，土耳其1.18万吨。

国内方面：

05月19日，全国3128皮棉到厂均价14621元/吨，平；全国32s纯棉纱环锭纺价格20951元/吨，平；纺纱利润为-1132.1元/吨，平；原料棉花价格稳定，纺企纺纱即期利润无变化。

截至5月19日，郑棉注册仓单11555张，较上一交易日增加7张；有效预报315张，仓单及预报总量11870张，折合棉花47.48万吨。

◆ **鸡蛋：蛋价底部震荡，关注后市库存需求情况**

【现货市场】

5月18日,全国鸡蛋价格多地显弱,部分稳定,主产区鸡蛋均价为3.13元/斤,较昨日价格下跌0.09元/斤。货源供应沧州,贸易商采购积极性不高,走货放缓。

【供应方面】

鸡蛋供应量继续增加,部分市场小鸡蛋供应压力增大,供应端对蛋价存利空影响。

【需求方面】

目前多数主销区鸡蛋销量有限,后期受端午节需求拉动,部分市场有增加可能。

【价格展望】

全国鸡蛋供应量较充足,对蛋价有一定利空影响,需求量或先少后多,是影响蛋价波动的主因。本周全国鸡蛋价格或先跌后涨,调价幅度较小。

◆ 油脂：受外盘影响，油脂窄幅震荡

连豆油小幅上涨,受到CBOT豆类电子盘小幅反弹(美元因信誉被下调而下跌,支撑商品市场)的提振,不过CBOT豆类电子盘反弹空间有限,影响连豆油。主力9月合约报收在7776元,较16日收盘价上涨22元。现货随盘小幅上涨为主,基差报价稳中下跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8140元/吨,较昨日上涨20元/吨,江苏地区工厂豆油5月现货基差最低报2509+360。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8850元/吨,较前一日下跌140元/吨,广东地区工厂5月基差最低报2509+800。

【基本面消息】

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

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

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

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

【行情展望】

棕榈油方面,基本面上船运机构公布的前15日出口数据保持增长,有望限制盘面的下跌空间,期价有效地站稳3850-3900令吉后,仍有重新向上走强的机会。国内方面,大连棕榈油期货高位回落调整,短线跌破了年线支撑后有进一步向下惯性趋弱至8000大关的压力,关注期价能否在此获得支撑而逐步止跌企稳后跟随马棕走势重新向上展开反弹。豆油方面,就美国豆油自身的基本面来看,近期国际棕油有价格优势,豆油价格优势不强,美国生物柴油政策尚需关注,短期内不会出现利好消息,再加上南美大豆供应充足。CBOT豆油反弹空间有限,主力7月合约目前在日线中轨49美分附近震荡调整为主。国内方面,现阶段因端午备货等因素市场仍有需求,对现货市场有一定支撑,端午结束之后市场将进入需求最为清淡的格局,现货基差报价将震荡下跌。

◆ 花生：市场价格震荡平稳运行

【现货市场】

国内花生市场报价震荡偏强,部分地区基层余货见底,市场炒作氛围的影响,持货商持货待涨心理增强。目前河南皇路店白沙通货米报价4.20-4.25元/斤,山东临沂莒南海花通货米报价3.90-4.00元/斤左右。辽宁昌图308通货米报价4.00-4.10元/斤;兴城花育23通货米报价4.18-4.22元/斤,吉林产区308通货米收购价4.05-4.15元/斤。

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

目前来看,国内花生市场价格稳中偏强运行,需求方被动接受高价货源,供应阶段性收紧,助推产地炒作氛围升温。预计花生价格或维持震荡偏强格局。

◆ 红枣：现货价格变动不大，红枣低位震荡

【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树生长正常，枣农积极进行田园管理摸芽、浇水等工作，主产区枣树已进入初花期，为避免后期高温干旱对坐果的影响，多数枣农在摸芽过程中适当保存新枝条，关注产区生长情况及天气变化。

5月19日，河北崔尔庄市场停车区到货8车，成品到货占比增多，市场价格以稳为主，部分到货质量一般价格较低，客商按需采购。广东如意坊市场到货0车，市场价格暂稳运行，冷库及档口适当出货。

【行情展望】

销区市场货源供应持续，端午备货处于尾声，预计短期内现货价格暂稳运行。端午支撑减弱，红枣供应压力仍存，盘面低位震荡。

◆ 苹果：交易一般，价格趋稳

【现货市场】

栖霞产区冷库中交易相对一般，部分补货客商少量采购果农货源，包装现象不多，价格趋于稳定。库存纸袋晚富士80#价格在3.80-4.00元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士80#以上价格3.00-3.50元/斤（片红，统货），纸袋晚富士80#以上三级价格2.50-2.80元/斤，库存条纹80#一二级价格4.10-4.50元/斤。沂源产区冷库走货相对一般，果农以及存货商卖货积极性尚可，行情平稳，买卖议价成交。纸袋75#起步晚富士果农库存统货价格2.40-2.80元/斤，纸袋75#起步晚富士客商统货价格3.00-3.50元/斤。

洛洛川产区冷库交易略显清淡，农忙影响人工价格上涨，包装现象不多，基本以发前期包好的货源为主，价格趋稳。渭南产区冷库中客商余货较少，存货商观望，少量出货交易，行情稳硬。当前晚富士75#起步统货价格在4.00元/斤左右。

【行情展望】

受农忙影响，产区人工成本增加，冷库包装发货现象不多，基本以客商少量发前期包装好的货源为主。部分补货客商在山东产区挑拣合适果农货源，产地卖货心态稍有松动，买卖议价成交，行情变动不大。

[能源化工]

◆ 原油：宏观和地缘风险扰动市场情绪，后市需关注6月OPEC+产量政策情况

【行情回顾】

截至5月20日，美国与伊朗的核问题谈判仍存分歧，市场担忧情绪再起，国际油价上涨。NYMEX原油期货06合约62.69涨0.20美元/桶，环比+0.32%；ICE布油期货07合约65.54涨0.13美元/桶，环比+0.20%。中国INE原油期货主力合约2507涨0.3至461.4元/桶，夜盘涨4.0至465.4元/桶。

【重要资讯】

特朗普表示，将在未来两到三周内对许多国家征收新的关税。特朗普关税政策反复，国际贸易争端引发的担忧情绪，仍对油市形成利空压制。据CME观察，美联储6月维持利率不变的概率为91.4%，降息25基点的概率为8.6%。通胀上升风险，延缓美联储降息节奏。

贝克休斯数据显示，5月16日当周美国石油钻井数减少1座至473座，油气总钻井数减少2座至576。钻井数据波动平稳，对油市影响不大。

中国4月原油加工量为5803万吨，同比下降1.4%，日均加工量降至1412万桶，环比减少4.9%，同比下滑1.3%。炼油产能利用率跌至73.83%，为2022年以来最低水平，较3月下降1.7个百分点，同比下降5.35个百分点。

对冲基金近期大幅增持ICE布伦特原油净多头头寸，单周增加5.4万手，创4月初以来最大增幅，主要受中美贸易局势缓和刺激。持仓结构显示，布伦特多头头寸增量显著，而WTI管理资金多头则减少1.1万手；ICE柴油净头寸逆转至净多7千手，NYMEX取暖油净空头寸收窄3千手至1.7万手。

超大型油轮 Andromeda 号近期向印度西海岸运送 190 万桶委内瑞拉 Meroy 原油，计划在信实工业贾姆纳格尔炼油厂卸货。该船于 4 月 6 日从委内瑞拉 Jose 出口码头装船，据大宗商品数据商 Kpler 监测，目前尚无其他载有委内瑞拉原油的船只显示印度目的港信号。

【主要逻辑】

油价震荡整理，主要逻辑还是在宏观和地缘驱动为主，盘面受乌克兰停火谈判进展及美国主权信用评级下调影响呈现震荡走势，预计后市的逻辑还会从宏观转为基本面驱动，特别是对供应预期的验证。特朗普政府贸易摩擦压制需求前景，叠加 OPEC+ 逐步恢复产能加剧下半年供应过剩预期，如果 OPEC 实际产量如预期提升，则市场承压。反之，若实际增产规模有限，则一定程度上缓解市场压力。同时，地缘方面，伊朗总统重申坚持民用核能开发立场，美伊紧张关系持续升级，叠加以色列空袭胡塞武装据点引发的报复风险，短期地缘溢价仍存。整体看，近期油价偏区间震荡趋势概率较大。

【展望】

目前市场多空僵持，整体建议波段思路为主。WTI 波动区间给到 [59, 69]，布伦特 [61, 71]，SC [450, 510]；期权端可在区间震荡期间捕捉波动放大机会，建议做多波动率为主，仅供参考。

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

◆尿素：出口政策利好逐步消化，市场下游偏谨慎，短期宽幅整理为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1910(-10)，基差 63(20)；山东市场主流价 1900(-30)，基差 53(0)；山西市场主流价 1770(-50)，基差-77(-20)；河北市场主流价 1900(-30)，基差 53(0)；江苏市场主流价 1930(-10)，基差 83(20)；

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：1. **从供应端来看**，尿素行业日产 20.55 万吨，较去年同期增加 3.16 万吨，日产继续高位运行。5 月份新冀能源装置投产，目前装置暂不稳定，但产量基本会增加到 6 月份。新沂恒盛产量逐渐提升，也将助推 6 月份产量。6 月份目前仅有 2-3 家企业有明确检修计划，6 月中旬前，尿素平均日产水平将大概率会在 19.5 万吨附近。

2. **从需求端来看**，农业需求方面，4-6 月早中稻用肥期对华中、华东地区形成一定支撑，但山东、河北等地农业经销商备肥积极性低迷，接货心态谨慎导致市场成交氛围清淡；工业需求方面，复合肥生产对尿素原料的采购力度不及预期，且胶板厂等工业用户受制于终端消费疲软难以放量。两广地区作为价格高地近期价格连续阴跌，侧面印证下游对高价尿素的抵触情绪升温，需求端缺乏持续性驱动。

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

4. **外盘方面**，印度尿素进口市场因中国出口禁令面临供应格局调整，6 月 12 日前无新招标计划。当前印度主要依赖阿拉伯湾及俄罗斯货源，中国禁止对印出口尿素导致供应商竞争减弱，市场预计下次招标价格将抬升。尽管中国恢复出口后可能分流阿拉伯湾部分客户，但中国货源不会直接进入印度市场，阿拉伯湾生产商或借此增加对印供应。1-2 月印度尿素进口量达 93 万吨，同比增 39%，主要来源为阿曼 (41.1 万吨) 和尼日利亚 (19 万吨)。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**库存去化斜率变缓+交投氛围谨慎+出口政策明朗**；2. 库存与物流因素进一步加剧市场看空预期。多数尿素工厂仍以执行前期预收订单为主，新单成交活跃度持续走低，随着装置负荷保持高位，厂区库存存在被动累积风险。同时，新疆、内蒙古等低价区域货源凭借价格优势持续冲击内地市场，区域性供需矛盾向全国范围扩散。

【策略】

出口信息并没有带来持续性利多，盘面下行后市场逐步回归理性。主力合约波动调整到 [1850, 1950] 附近，期权端建议短期买入做扩波动率为主，仅供参考。

【风险提示】

若后续农业备肥力度持续不及预期，期现联动下跌行情或将延续。

◆PX：供需驱动偏强，但油价支撑有限，PX 继续上涨乏力

【现货方面】

5月19日，亚洲PX价格小幅上涨。上午PX商谈价格跟随原油周五盘上涨，但在目前供应收紧的局面下，商谈价差偏大。午后原料价格走弱，同样PX受到供需面支撑，现货商谈价格跌幅有限。市场现货浮动水平继续走强，7月现货在+11递盘。此外，7、8月现货月差收窄，收至+7。尾盘实货7月在842/845商谈，8月在836/842商谈，7/8换月在+3/+20商谈。一单7月亚洲现货在843成交（BP卖给SK），一单8月亚洲现货在836成交（摩科瑞卖给恒力）。（单位：美元/吨）

【成本方面】

5月19日，亚洲PX上涨3美元/吨至841美元/吨，折合人民币现货价格6971元/吨；PXN至271美元/吨附近。

【供需方面】

供应：上周中海油惠州装置重启推迟，中金以及浙石化计划外降负，亚洲及国内PX负荷环比下降。其中亚洲PX负荷下降至67.5%（-3.1%），国内PX负荷至74.1%（-4.5%）。

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

【行情展望】

中美关税政策超预期缓和，IEA小幅上调了今年和明年需求预期，且伊核谈判进展也不顺畅，伊称尚未收到美国任何书面提议，短期对油价重心有所支撑。但OPEC+6-7月加速增产预期，油价反弹空间受限，布油关注67美元/桶附近压力。PX来看，在近期计划外检修损失量明显的情况下，近月供应依然紧张，且部分PTA工厂检修推迟以及前期检修装置逐步重启也支撑短期PX需求。叠加短期聚酯维持高开工，短期PX供需驱动偏强。但短期油价继续上涨承压且下游聚酯部分因亏损扩大下有减产意向，或压制PX反弹空间。策略上，PX09短期高位震荡看待，震荡区间6600-7000；PX9-1短期低位正套对待，但仓单压制下正套空间仍受限；PX-SC价差继续扩大空间有限，逢高减仓。

◆PTA：供需驱动偏强，但油价支撑有限，PTA 继续上涨乏力

【现货方面】

5月19日，PTA期货震荡收跌，现货市场商谈氛围尚可，现货基差走强后略有松动，贸易商商谈为主。个别聚酯工厂买货，5月主港主流在09+200附近成交，个别略高，下午现货基差松动，少量在09+190~195附近成交，价格商谈区间在4955~5035附近。6月主流在09+180~190有成交。主流现货基差在09+198。

【成本方面】

5月19日，PTA现货加工费至429元/吨附近，TA2509盘面加工费353元/吨。

【供需方面】

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

需求：上周聚酯综合负荷进一步上升至95%（+0.8%）。虽然因高价原料有减产预报，可能要体现在本周。5月19日，涤丝价格重心上涨，产销整体整体清淡。涤丝工厂目前库存相对较低，原料价格回落情况下，涤丝价格维稳，加工差会有所修复。下游上周初有所集中备货，目前原料充足，近期以消化原料备货为主。

【行情展望】

中上旬PTA装置检修集中且聚酯维持高开工，PTA供需延续偏紧格局。但5月下PTA装置陆续重启，而后期PTA检修计划尚未明确，且随着原料端大涨，下游聚酯产品亏损扩大，且下游低位备货后追高谨慎，涤丝产销转弱，部分聚酯工厂有减产意向，PTA供需存转弱预期，基差有所回落。叠加成本端油价支撑有限，预计PTA继续上涨空间受限，但原料PX和PTA供需驱动均偏强，高位震荡对待，关注下游聚酯减产执行情况。策略上，TA09短期高位震荡对待，震荡区间4600-5000；TA9-1短期仍偏正套，中期关注反套

机会。

◆短纤：短期驱动偏弱，价格跟随原料波动

【现货方面】

5月19日，短纤期货偏弱震荡，现货方面，工厂报价维稳，成交接单商谈。贸易商优惠走货，低价频现。下游多观望消化前期囤货，成交刚需为主，截止下午3:00附近，平均产销45%，部分工厂产销：50%、60%、20%、25%、0%、30%、50%、70%。

【成本方面】

5月19日，短纤现货加工费至878元/吨附近，PF2506盘面加工费至832元/吨，PF2507盘面加工费至870元/吨。

【供需方面】

供应：短纤工厂负荷继续提升至94%附近，因福建某直纺涤短工厂25万吨装置停车检修20天，日产量降至600吨/天。

需求：下游涤纱维稳走货，销售一般，库存微增。

【行情展望】

随着中美关税政策缓和，终端订单有所改善，聚酯原料大幅反弹，下游低位买盘增加，但追高仍较谨慎，短纤工厂库存有所去化。但产业链基本面仍维持上强下弱格局，短纤驱动不及原料，加工费持续压缩，部分短纤工厂存减产意愿，且原料PTA检修装置逐步回归，原料端上涨乏力，预计短纤绝对价格跟随调整。不过如果减产落地，短纤加工费将存修复预期，后续关注短纤工厂减产执行情况。策略上，PF单边同PTA；目前PF盘面加工费偏低，关注低位做扩机会，但驱动是短纤工厂减产落实。

◆瓶片：供需双增之下，短期供需矛盾不突出，绝对价格跟随成本波动

【现货方面】

5月19日，内盘方面，早盘聚酯原料期货上涨，聚酯瓶片工厂报价部分上调20-50元不等，午后原料期货快速回落，日内收跌。日内聚酯瓶片市场整体成交清淡。5-7月订单多成交在6030-6120元/吨出厂附近，局部少量略高6195-6315元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，部分小幅调整。华东主流瓶片工厂商谈区间至800-820美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至790-805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297元/吨附近，PR2507盘面加工费381元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为84.3%，环比上期+3.1%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为15.75天，较上期-0.2天。

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

【行情展望】

三房巷一套75万吨新装置投产已出产品，另一套75万吨检修装置重启中，供应端仍有增量预期，预计瓶片产量高位运行，但进入5月后，终端消费旺季来临，下游软饮料行业开工预计稳步提升，供需双增下，短期供需矛盾不突出，瓶片绝对价格跟随原料波动，另外由于原料价格高位，压缩瓶片加工费，需关注低加工费下瓶片装置开工情况。策略上，PR单边同PTA；PR主力盘面加工费预计在350-550元/吨区间波动，关注区间下沿做扩机会。

◆乙二醇：供需结构改善，MEG短期下方支撑较强

【现货方面】

5月19日，乙二醇价格重心震荡走弱，基差震荡走强。早间乙二醇窄幅整理为主，场内买气尚可。午

后受聚酯工厂减产消息影响，盘面小幅跳水，低位现货基差商谈成交至09合约升水97-103元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心震荡走弱，日内船货报盘偏少，早间近期船货递盘在532美元/吨附近，午后商谈重心回落至530美元/吨偏下，适量远洋货528-529美元/吨附近成交。日内存台湾招标货535美元/吨附近成交，货量为5000吨。

【供需方面】

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

库存：截止5月19日，华东主港地区MEG港口库存预估约在74.3万吨附近，环比上期（5.12）-0.8万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

5月乙二醇行业检修与装置重启并存，预计合成气制负荷有效回升将体现在5月中下旬，但恒力石化180万吨/年的MEG装置5月中旬临时停车，预计停车时长在一个月以上，同时短期聚酯负荷高位运行，且由于沙特两套大装置检修，进口量预期下调，近期海外船货到港偏少，5-6月乙二醇预期去库，且近期去库也在港口库存上体现，同时，中美关税问题缓和，预计短期乙二醇支撑偏强。策略上，短期考虑卖出看跌期权EG2509-P-4300；EG9-1逢低正套。

◆烧碱：氧化铝采买价连续提涨驱动现货，短期检修集中下可正套尝试

【烧碱现货】

国内液碱市场成交尚可，多地价格持稳为主，山东32%、50%液碱价格稳中有涨。山东地区受氧化铝采购液碱价格上调影响，部分氯碱企业价格上涨，但贸易商和下游接货积极性仍一般，氯碱企业多出货平淡，32%液碱价格稳中有涨，50%液碱局部因前期价格偏低，出货尚可，价格上涨，市场成交重心上移。其他多数地区供需情况基本稳定，价格持稳。山东32%离子膜碱市场主流价格820-885元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1380-1400元/吨。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

短期看烧碱检修集中阶段供应压力有限，需求端，氧化铝伴随近期利润好转部分存复产预期，叠加新产线支撑需求。山东主流厂采买价上周周内两次提涨，周末再度提涨，当前已涨至780元/湿吨，成为支撑现货进一步上涨的主要驱动力。且当前看仓单较少或反映当前供需面仍强。故盘面仍有进一步走高可能，但非铝端压力增加以及烧碱成本下降后估值逐步走高形成风险，单边仍维持观望。激进者可关注现货及库存变化谨慎正套尝试。

◆PVC：宏观叠加供需面支撑小幅反弹，现货略疲弱关注后续表现

【PVC现货】

国内PVC粉市场现货价格上涨，贸易商一口价报盘跟涨，基差报盘变化不大，点价成交暂无明显价格优势，整体下游采购积极性较低，暂无追涨意向，市场内现货成交偏淡。5型电石料，华东主流现汇自提4810-4940元/吨，华南主流现汇自提4900-4960元/吨，河北现汇送到4580-4750元/吨，山东现汇送到4750-4850元/吨。

【PVC开工、库存】

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

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

【PVC行情展望】

近期PVC反弹主要基于中美关税缓和带来的宏观刺激、BIS政策延期至6月下后出口维持积极以及PVC自身检修集中及库存同比压力有限的供需面支撑。但中长线PVC在地产难见有效提振下仍表现出明显的过剩压力，而印度BIS及反倾销税始终作为潜在利空存在。且伴随期现反弹，本周现货市场反映偏淡，或制约上方空间。预计短期PVC震荡对待，09上方阻力位看5100附近。

◆苯乙烯：低库存叠加装置检修支撑价格，关注原料及需求端压力

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯市场走势坚挺，至至收盘现货8020-8070，5月下8000-8060，6月下7860-7960，7月下7690-7770，单位：元/吨。美金市场小幅走稳，在装置检修带动下，欧美苯乙烯价格偏坚挺，内外盘价格维持倒挂，随着国内价格的走稳，主流报盘偏少。

【纯苯现货】

纯苯市场价格小幅上涨，截至收盘江苏港口纯苯5下商谈参考6150 / 6170元/吨，6月下商谈6160 / 6180元/吨，7月下商谈6170 / 6190元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至5月15日，纯苯产能利用率在70.7%，环比-2.55个百分点；周产量38.98万吨。

纯苯库存：截至5月19日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：12.8万吨，环比累库0.5万吨，+4.07%；同比上升8.03万吨，同比+168.34%。

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

苯乙烯库存：截至5月19日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：5.21万吨，较上周期减少0.46万吨，幅度-8.11%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量3.6万吨，较上期+0.7万吨，环比+24.14%。

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

【苯乙烯行情展望】

本轮反弹苯乙烯表现亮眼，关税缓和使得苯乙烯需求预期修正，现货市场持续火爆支撑做多情绪。新一周期库存数据再度去库当前已至明显低位支撑，叠加华东部分装置停车进一步驱动现货挺价。但当前价格追涨亦有风险：其一在于3S自身高产下高库存的问题或反映向终端的传导并不十分流畅，利润仍面临考验，且部分下游企业在本轮已有补库动作后续高价承接意愿有待商榷。其二在于原料端纯苯供需仍未有明显好转，国内检修回归负荷提升，叠加韩国持续高供货导致去库压力较大。故预计苯乙烯短期震荡，中期偏空看待，关注近月7800-7900上方阻力。套利上可关注EB-BZ价差走阔机会。

◆合成橡胶：资金情绪降温，BR回调

【原料及现货】

截至5月19日，丁二烯山东市场价11225(-125)元/吨；丁二烯CIF中国价格1220(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价12500(+0)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2150(-50)元/吨，基差260(-80)元/吨。

【产量与开工率】

4月，我国丁二烯产量为44.31万吨，环比-3.8%；我国顺丁橡胶产量为12.15万吨，环比-5.2%；我国半钢胎产量5539万条，环比-7.2%，1-4月同比-0.77%；我国全钢胎产量为1308万条，环比-4.5%，1-4月同比-3.4%。

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

【库存】

截至5月15日，丁二烯港口库存30870吨，环比-6030吨；顺丁橡胶厂内库存为26650吨，较上期-1000

吨，环比-3.6%；贸易商库存为5470吨，较上期-430吨，环比-7.3%。

【资讯】

隆众资讯5月19日报道：浙石化3#25万吨/年丁二烯装置计划于6月23日附近停车检修，时间持续33天左右。

【分析】

5月19日，资金情绪降温，BR回调，合成橡胶主力合约BR2506尾盘报收12240元/吨，涨幅-0.12%（较前一日结算价）。近期丁二烯主力下游开工相对高位，且恒力石化14万吨/年丁二烯装置停车检修一个月，短期丁二烯市场供需偏强。中美关税问题缓和，但针对汽车和汽车零部件的第232条关税仍未得到较大缓和，这仍将引致需求下滑，且顺丁橡胶5月供应提升明显，供需宽松，同时成本端丁二烯供需格局难言紧平衡，因为国内装置检修与投产并存，国内供应收缩不明显，且尽管5月亚洲乙烯装置检修较多，但关税问题或使得日韩汽车与轮胎制造业面临订单下滑的严峻挑战，即影响日韩丁二烯终端需求下滑，日韩丁二烯或面临过剩局面，将导致加大对中国的进口或亚洲丁二烯价格下跌，因此，成本端对BR提振有限。天然橡胶方面，泰国开割推迟至6月，但国内产区开割顺利推动供应端季节性弱势兑现，天胶上方承压。总体来看，短期成本端偏强，但中期上涨驱动有限，顺丁橡胶供增需弱，但BR仓单数量较低，预计BR短期震荡运行。

【操作建议】

BR2507-BR2509 正套持有

【短期观点】

震荡运行

◆LLDPE:可现货情绪转弱，成交明显转差

【现货方面】

华北 7300-7350 (+0) /09+60 (+0)，华东 7400-7500 (+0) /09+160 (+0)，华南 7580 (-20) /09+340 (-20) 周一整体成交偏弱。

【供需库存数据】

供应：截止2025年5月18日，产能利用率81.01% (+1%)。5月检修偏多，进口大幅减少。

需求：截止2025年5月15日，PE下游平均开工率39.26% (+0.57%)。

库存：截止到5月16日，两油微去，煤化工累，社库微去，整体库存持平

【观点】：5-6月检修仍偏高，且部分全密度装置转产HD，LLD压力减小，56月到港有大幅减量预期。需求受关税下调影响，短期有改善预期，不过中期需求仍受关税冲击影响偏弱。库存同样呈现去化趋势，静态基本面有所好转。

【策略】震荡

◆PP:关税缓和超预期，关注后续需求情况

【现货方面】

拉丝价格：华东 7160 (-10)，基差 09+90 (+10)，华北 7150 (-10)，基差 09+90 (+10)，华南 7200 (-10)，基差 09+130 (+10)。

【供需库存数据】

供应：截止2025年5月18日，产能利用率77.38% (+0.35%)。

需求：截止2025年5月15日，PP下游平均开工率49.83% (+0.33%)。

库存：截止2025年5月14日，上游去7.2wt，贸易商累1.61wt

【观点】

5月下旬PP检修达峰后供应压力渐显，PDH装置检修预期落空加剧过剩担忧。短期受关税利好驱动，终端订单回暖带动BOPP需求回升，但中期消费疲软压制反弹空间，当前库存维持去化。套利方面，LP偏扩。

【策略】逢高偏空

◆甲醇:

【现货方面】

现货及月中成交: 华东 2320-2340 (09+60 到+55), 华南 2340-2360 (09+65 到+85) 今日甲醇期货偏弱震荡, 货按需采购, 合约回补为主, 买气一般。

【供需库存数据】

供应: 全国开工 75.5% (-0.15%), 非一体化开工 71.53% (+2.67%), 西北开工 82.42% (-1.15%)

需求: MT0 开工率 77.52% (+1.53%), 盛虹重启中, 阳煤检修, 诚志、渤化维持降负; 传统下游加权开工率 47.1% (-0.91%), 甲醛、mtbe 开工继续下降, 醋酸开工提升

库存: 内地累库 5.1, 港口累库 1, mto 去库 2.2

【观点】

基本面看, 港口库存拐点显现, 进口增量预期施压, 累库压力加剧致基差走弱较多。海外开工回落但伊朗装船快, 非伊增量善加内地供应新高, 下游低利润压制需求, CT0 外卖预期强化 09 过剩格局。内地让利替代进口难抵港口累库, 基差或加速走弱, 现货存共振风险。09 短期贴现货震荡下行, 2350 可加仓, 目标 2050-2100:69 反套逢低减。

【策略】2100-2300, 逢高偏空, MT0: 0-500 区间操作

[特殊商品]

◆天然橡胶: 收储消息提振, 胶价小幅上行

【原料及现货】截至 5 月 15 日, 杯胶 54.15 (+0.10) 泰铢/千克, 胶乳 61.75 (+0.50) 泰铢/千克。

云南【原料及现货】截至 5 月 19 日, 杯胶 54.15 (+0.10) 泰铢/千克, 胶乳 62.50 (+1.25) 泰铢/千克。

云南胶水收购价 13900 (-100) 元/吨, 海南新鲜胶乳 14300 (+200) 元/吨, 全乳胶上海市场 14950 (+150) 元/吨, 青岛保税区泰标 1800 (+20) 美元/吨, 泰混 14650 (+50) 元/吨。

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

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

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

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

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

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

【操作建议】运行区间参考 14500-15500, 可考虑区间上沿轻仓试空

◆多晶硅：多晶硅期货震荡为主，近强远弱

【现货价格】5月19日，据SMM统计，N型复投料均价38000元/吨，P型菜花料均价31000元/吨。据硅业分会14日公布信息，n型复投料成交价格区间为3.60-4.10万元/吨，成交均价为3.86万元/吨，环比下降1.53%；n型颗粒硅成交价格区间为3.50-3.70万元/吨，成交均价为3.60万元/吨，环比持平；p型多晶硅成交价格区间为3.00-3.50万元/吨，成交均价为3.13万元/吨，环比下降3.10%。

【供应】从供应角度来看，多晶硅4月产量环比下降至9.54万吨，环比3月9.61万吨下降0.07万吨。截至5月15日，周度产量有所回落至2.14万吨。推算5月产量或将进一步下降至9.4万吨左右。根据硅业分会，5月份国内多晶硅产量将减少至9.6万吨左右，环比下降约3%。行业远期有整合预期，但短期内减产不确定性增加。

【需求】从需求角度来看，5月需求有所释放，装机订单成交增加，下游产品降价幅度收窄，有望逐步企稳。硅片周度产量小幅回升至12.42GW，库存回升至19.44GW，5月排产约55GW（国内），较4月下滑5%，全球可达58GW。全球光伏电池排产量达60-61GW，较4月减产约7.20%。整体来看，虽然排产均在下降，但产业链仍有望小幅去库。

【库存】5月15日库存再次回落，多晶硅库存下降0.7万吨至25万吨。仓单增加70手至90手，随着首次交割临近，预计后期仓单将逐步增加。

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

【操作建议】多单谨慎

◆工业硅：工业硅期货依然承压低位震荡

【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8950元/吨，Si4210工业硅市场均价9850元/吨。新疆99硅均价8200元/吨，环比下跌100-150元/吨。

【供应】从供应角度来看，2025年4月工业硅产量为30.08万吨，环比下降12%，同比下降16%。2025年1-4月工业硅累计产量为123.66万吨，同比减少12.6%。本周四地区总产量为3.62万吨，产量环比减少2440吨，主要依赖新疆地区减产带来产量下降，仅四川地区开工率有小幅增加。云南开工率下降主因样本内保山某厂在周内有部分硅炉停产，老产能关停的同时，云南保山及昭通工业硅新项目在5-6月份按序投产。

【需求】从需求角度来看，未来需求仍不容乐观，光伏产业链价格仍持续下跌，关税的影响暂未传导，但有机硅需求有望随着关税下降而恢复，价格有望企稳，但因目前库存仍待消化，因此价格仍将低位震荡。铝合金需求预计维稳影响较小。关注国内价格低位的情况下，内外价格差较大，出口是否会有所增加。

【库存】库存增加，仓单下降，据SMM，工业硅期货仓单下降至33.19万吨，社会库存共计59.9万吨，环比有所回升。

【逻辑】工业硅依旧维持弱势，SMM现货下跌100-150元/吨，SI2507下跌15元/吨至8130元/吨。工业硅基本面虽然持续面临高供应高仓单的压力，主要需求光伏产业链依旧持续走弱，但是有机硅产业链环比有一些好转的迹象。供应端因新疆地区减产基数较大，带来明显的周度产量下降。虽然价格已至低位，但基本面仍无明显改善，库存仍在积累，且向上空间也在周五大幅下跌后收窄，价格波动区间预计在

8000-9500元/吨，有可能跌破区间下沿。在需求端难有明显增量，产量端无进一步收缩预期的情况下，价格或仍将承压。但若价格持续下跌，可关注产能出清方式，如供给侧改革或行业联合减产。

【操作建议】观望

纯碱：5-6月检修预期较多，月间可考虑正套参与

玻璃：市场情绪悲观，关注1000点位突破情况

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1350-1400元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价1150元/吨上下。

【供需】

纯碱：

国内纯碱产量67.77万吨，环比下跌6.31万吨，跌幅8.52%。其中，轻质碱产量30.78万吨，环比下跌2.51万吨。重质碱产量36.99万吨，环比下跌3.80万吨。

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

玻璃：

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

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

【分析】

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

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

【操作建议】

纯碱：反弹空，月间69或79正套

玻璃：09观测1000点位置突破情况

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所