

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

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：成交缩量等待驱动，股指延续震荡

【市场情况】

周三，A 股市场主要指数早盘高开后日内走弱。上证指数收跌 0.02%，报 3339.93 点。深成指跌 0.26%，创业板指跌 0.31%，沪深 300 跌 0.08%、上证 50 跌 0.08%，中证 500 跌 0.26%、中证 1000 跌 0.40%。个股跌多涨少，当日 1751 只上涨（75 涨停），3480 下跌（9 跌停），152 持平。其中，欢乐家、水羊股份、广康生化涨幅居前，分别上涨 20.01%、20.01%、20.00%；而安车检测、海辰药业、值得买分别下跌 12.97%、12.15%、10.50%。

分行业板块看，高股息坚挺，上涨板块中，办公用品、能源设备、航空涨幅居前，分别上涨 3.81%、2.12%、1.65%，能源主题活跃。下跌板块中，汽车、教育、农业分别下跌 1.98%、1.60%、1.22%，医药概念下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数下挫：IF2506、IH2506 分别收跌 0.20%、0.21%；IC2506、IM2506 分别收跌 0.26%、0.32%。临近 6 月，四大期指主力合约基差贴水收敛：IF2506 贴水 31.24 点，IH2506 贴水 17.66 点，IC2506 贴水 69.24 点，IM2506 贴水 85.46 点。

【消息面】

国内要闻方面，外交部发言人毛宁表示，为了进一步便利中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围，自 2025 年 6 月 9 日至 2026 年 6 月 8 日，对沙特、阿曼、科威特、巴林持普通护照人员试行免签政策。上述四国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问、过境不超过 30 天，可以免办签证入境。

海外方面，日本央行行长植田和男称，许多关税谈判，包括美日之间的谈判仍在进行之中，所以前景仍不确定；不会对利率的短期走势发表评论；将密切关注债券市场、了解近期国债收益率波动背后的市场观点；同时将留意超长期债券收益率的大幅波动可能会对其他债券收益率产生影响。

【资金面】

5 月 28 日，A 股交易量环比放量，全日合计成交额 1.01 万亿。北向资金当日成交 1110.63 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 2155 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1570 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 585 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.81%、-0.66%、-1.23%、-1.43%。指数下方支撑较稳定，上方突破压力较大，成交缩量下未见明确主线，进入中性震荡，建议观望为主。

[国债期货]

◆国债期货：期债延续震荡偏弱，短期难摆脱窄幅震荡

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约跌 0.04% 报 119.400 元，10 年期主力合约持平于 108.730 元，5 年期主力合约跌 0.01% 报 106.020 元，2 年期主力合约跌 0.01% 报 102.400 元。银行间主要利率债收益率纷纷上行。截至 17:00，30 年期国债“23 付息国债 23”收益率上行 0.65bp 报 1.9240%。10 年期国开债“25 国开 05”收益率上行 0.45bp 报 1.7140%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率上行 0.25bp 报 1.4700%。

【资金面】

央行公告称，5 月 28 日以固定利率、数量招标方式开展了 2155 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 2155 亿元，中标量 2155 亿元。当日 1570 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 585 亿元。资金面方面，流动性继续向宽，存款类机构隔夜和七天质押式回购利率继续双降，前者下行超 3 个 bp，后者下行超 1 个 bp。央行在公开市场连续投放资金，呵护月末前资金面暂无忧，不过存款利率降息后银行负债端压力令存单利率近期小幅提价发行，仍关注后续走势。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 1.71%附近，较上日变化不大。

【消息面】

今年端午节假期全国口岸日均出入境人员将达 215 万人次，较去年端午节假期增长 12.2%。预计出入境客流高峰将主要集中在 6 月 1 日。高频数据显示居民出行热度仍维持高位，节假日期间或带来服务消费增长。财政部称，4 月全国发行新增地方政府债券 2534 亿元，其中一般债券 233 亿元、专项债券 2301 亿元。全国发行再融资债券 4399 亿元，其中一般债券 1174 亿元、专项债券 3225 亿元。合计，全国发行地方政府债券 6933 亿元，其中一般债券 1407 亿元、专项债券 5526 亿元。5-6 月地方债发行或将进一步加力，促进投资增长。

【操作建议】

期债昨日震荡走弱，整体趋势上延续窄幅震荡。短期看，一方面期债下跌的风险有限，临近月末央行增加投放也体现了央行对资金面的呵护，资金面整体持稳，在基本面压力尚存的阶段债市缺乏大幅下跌的基础；另一方面资金利率也暂未突破式下行，叠加银行负债端存压力，短债利率下行受到明显约束，从期限利差偏低的角度来看，长债目前吸引力也相对有限，整体债市处于窄幅震荡阶段。目前预计，短期 10 年期国债利率可能在 1.65%-1.7% 区间波动，30 年国债利率可能在 1.85%-1.95% 区间波动。短期增量驱动可能一来自于可能出现的跨月后资金面转松，二来自于本周将公布的 PMI 数据，目前预计 5 月 PMI 环比可能有小幅好转。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。期现策略上，建议关注 2509 合约上的正套策略。

[贵金属]

◆ **贵金属：**短期地缘局势和债市消息有所扰动但避险情绪减退 黄金盘中波动收跌

【行情回顾】

消息方面，周三据媒体报道，日美关税谈判中提出了采购数十亿美元美国半导体产品的方案作为解决美日贸易逆差的“谈判筹码”。日本政府计划通过补贴的方式，支持国内企业从英伟达等美国芯片巨头采购产品，潜在进口额最高可达 1 万亿日元（约合 69.4 亿美元）。

周三日本 40 年期国债拍卖结果尘埃落定，拍卖投标倍数为 2.21，为 2024 年 7 月来新低但好于上周 20 年期国债的拍卖表现，最高得标收益率为 3.1350%，高利率吸引了部分需求。英伟达公布 2026 财年第一季度营收为 441 亿美元，较去年同期增长 69%为两年新低，但高于市场预期；净利润 187.75 亿美元，同比增长 26%。其中，数据中心营收为 391 亿美元，较去年同期增长 73%。公司扛住了特朗普政府出口限制的压力，业绩总体稳健，并预计第二财季营收为 450 亿美元，上下浮动 2%。美联储会议纪要公布 5 月会议，显示官员对经济前景的不确定性有所增加，采取谨慎的货币政策是恰当的。与会者一致认为，通胀和失业率上升的风险已经上升，对经济前景的不确定性异常高涨，准备等待前景变得更加明朗。关税比 FOMC 之前所预料的更加庞大，范围更广。官员们担心，未来将需要（在就业目标与通胀目标之间）“艰难的权衡”，且通胀可能比预期更持久的风险。对于 4 月出现的“股债汇”三杀，与会者指出相关性的持久转变和美国资产避险地位的下降，可能对美国经济产生持久影响。

央视新闻报道，乌克兰总统泽连斯基指出，俄罗斯军队正全力试图突破第聂伯罗彼得罗夫斯克州的行政边界，且已在乌克兰北部苏梅方向集结了约 5 万名军事人员，或准备发动进攻。德国总理默茨 5 月 28 日在与到访的乌克兰总统泽连斯基共同举行的新闻发布会上称，德国支持在乌克兰本土生产远程导弹。美国总统特朗普 28 日在白宫对媒体说，他已警告以色列暂勿攻击伊朗，以便美国政府有更多时间推动与伊朗达成新的核协议。

隔夜，市场短期尽管受到俄乌和中东地缘局势扰动，日本长债拍卖结果亦有一定影响，但当时并无驱动市场产生较大变化的重要因素，包括贸易谈判落地和美联储货币政策调整等，随着科技公司英伟达公布一季度业绩好于市场预期对美股风险偏好有较强提振，黄金在震荡波动尾盘跳水收跌。国际金价开盘后小幅冲高至 3325 美元后回落后段跳水 0.7% 失守 3300 美元，收盘价报 3286.93 美元/盎司跌幅 0.42% 创“三连阴”；国际银价跟随黄金波动且幅度更大尾盘再度失守 33 美元，收盘价报 32.96 元/盎司跌 0.91%。

【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。近期美国经济仍有韧性且中美贸易冲突缓和，黄金形成“双顶”形态在前高位置面临阻力，但临近 6 月美债到期在美国信用评级下调的情况下关税等宏观因素扰动使市场波动增加，短期缺乏明确驱动金价未能持续冲高或将维持震荡走势，可做虚值黄金期权双卖策略赚取时间价值。

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，多重因素影响下白银跟随黄金波动在 33.5 美元（8300 元）的前高附近的阻力有所巩固，建议卖出相对虚值看涨期权。

【资金面】

5 月以来随着贸易冲突缓和，短期避险需求减弱使黄金 ETF 持仓回落，但近期金融市场避险情绪重燃亚洲市场通过 ETF 增持黄金支撑价格走强，预期中长期投资需求将继续增加。

[集运指数（欧线）]

◆ 集运指数（欧线）：EC 主力合约持续震荡下行

【现货报价】

马士基小幅上调报价，截至 5 月 28 日最新报价，马士基 1620 美元/TEU, 2600 美元/TEU; CMA 1510-2010 美元/TEU, 2595-3245 美元/TEU; MSC -1580 美元/TEU, 1890-2640 美元/TEU; ONE 1751-2381 美元/TEU, 2437 美元/TEU; EMC 2305 美元/TEU, 3260 美元/TEU。

【集运指数】

截至 5 月 26 日，SCFIS 欧线指数报 1247.05 点，环比下跌 1.44%，美西线指数环比上涨 18.90% 至 1719.79 点。截至 5 月 23 日，SCFI 综合指数报 1586.12 点，较上期涨 7.21%；上海-欧洲运价上涨 14.12% 至 1317 美元/TEU；上海-美西运价 3275 美元/FEU，较上周涨 5.95%；上海-美东运价 4284 美元/FEU，较上周涨 5.28%。

【基本面】

截至 5 月 28 号，全球集装箱总运力为 3236 万 TEU，较上年同期增长 8.8%。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】

昨日期货盘面震荡下行，主力 08 合约收 1949.5 点，下跌 4.08%；06 合约收 1773 点，下跌 1.26%。受到之前现货报价下调的影响目前盘面情绪较为低迷，特别是 8 月旺季预期遭受打压，8-6 价差缩小至 200 以下。目前 6 月报价普遍在 2600-3000 美元范围，对应盘面约 1700-2000 点，06 合约目前处于基本平水状态。同时 6 月价格或将成为 8 月价格的一个较强支撑。展望后市，主力合约或呈现偏弱震荡格局，重大价格变动或需等到中美 90 天关税协定即将到期的时候，后续中美关税协定的走向将很大程度上影响 08 合约的定价。

【操作建议】

预计主力合约在 1800-2200 点区间偏弱震荡

[有色金属]

◆ 铜：弱驱动延续，关注“强现实”持续性

【现货】截至 5 月 28 日，SMM 电解铜平均价 78510 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78515 元/吨，

分别较上一工作日-5.00元/吨、-45.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价150元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价120元/吨，分别较上一工作日0.00元/吨、-100.00元/吨。据SMM，总体来看，进口铜持续到货，下游逢低采购低价货源，但整体下游拿货情绪较差。

【宏观】短期宏观环境未有较大变化，金融属性对铜价扰动有限，往后看，核心关注美国铜进口关税政策以及加征关税后美国经济基本面情况：①美国针对铜的“232”调查尚在进行中，该驱动为Q1季度铜的定价主线，目前LME-COMEX溢价维持在10%以下。两地价差走势短期暂无明确方向，主要系市场对于后续两地溢价的走向仍存在分歧：一种观点为目前的价差仍存在走扩的空间，若“232”调查落地，两地价差将走扩至关税政策税率；另一种观点认为随着美国补库的30-50万吨电解铜到港，叠加美铜目前的历史性高位库存，多头面临接货压力，美铜-伦铜溢价向上的驱动走弱。②对金属而言，美国经济“弱而不衰”+美联储降息预期的组合为较为利好的宏观环境。目前美国经济仍处于增速下行阶段，“衰退”或“滞胀”的风险仍存。在对等关税背景下，美国4月通胀虽然显示放缓迹象，但市场仍存对后续通胀压力加剧的担忧，美联储降息或需等待至9月之后。因此，目前宏观因素并不存在驱动铜价大幅上行的条件。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC继续下行，供应受限的预期仍存，截至5月23日，铜精矿现货TC报-44.30美元/干吨，周环比-1.27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，截至5月22日电解铜制杆周度开工率70.64%，周环比-2.62个百分点；5月22日再生铜制杆周度开工率21.87%，周环比+0.13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28日，LME铜库存15.43万吨，日环比-0.79万吨；截至5月27日，COMEX铜库存17.90万吨，日环比+0.33万吨；截至5月23日，上期所库存9.87万吨，周环比-0.95万吨；截至5月26日，SMM全国主流地区铜库存13.97万吨，周环比+0.05万吨；截至5月26日，保税区库存6.07万吨，周环比-0.81万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，美国经济“弱预期”仍存：一是经济增速仍处于下行阶段，二是市场仍存对后续通胀压力加剧的担忧，三是美联储降息或需等待至9月后；COMEX和LME两地价差走势短期暂无明确方向，主要系市场对于后续两地溢价的走向仍存在分歧，该驱动暂时减弱；（2）基本面方面，“强现实”延续：一是供应端原料偏紧格局仍存，二是关税阶段性缓和后抢出口需求延续，三是国内库存偏低。展望后市，“强现实+弱预期”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，弱宏观预期限制上行空间，上行或下行空间的打开均需等待新的驱动，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、美国经济基本面情况。

【操作建议】主力关注78000-79000压力位

【短期观点】震荡

◆锌：社会库存再次去化，基本面变化有限

【现货】5月28日，SMM0#锌锭均价22830元/吨，环比+100元/吨；SMM0#锌锭广东均价22860元/吨，环比+170元/吨。据SMM，锌价抬升，贸易商出货表现不畅，现货成交较差。

【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7.13万金吨，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23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+0.00美元/干吨。精锌方面，2025年4月SMM中国精炼锌产量环比增加1.6%，

同比增加 10%左右, 1-4 月累计同比增加 0.3%, 低于预期值; 据 SMM, 增幅不及预期主因随着锌价下跌, 广西、湖南等地的超预期检修。据安泰科, 5 月锌冶炼厂检修增多, SMM 预计 2025 年 5 月国内精炼锌产量环比增加不到 0.1%, 同比增加 3%以上, 预计 2025 年 1-5 月产量累计同比增加将近 1%。

【需求】升贴水方面, 截至 5 月 28 日, 上海锌锭现货升贴水 180 元/吨, 环比-20 元/吨, 广东现货升贴水 445 元/吨, 环比+40 元/吨。初端消费方面, 截至 5 月 23 日, SMM 镀锌周度开工率 62.03%, 周环比+1.09 个百分点; SMM 压铸合金周度开工率 56.41%, 周环比-2.67 个百分点; SMM 氧化锌周度开工率 62.03%, 周环比-0.38 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保持稳健, 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 26 日, SMM 七地锌锭周度库存 7.88 万吨, 周环比-0.50 万吨; 截至 5 月 28 日, LME 锌库存 14.35 万吨, 环比-0.77 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 增速超理论预期, 则表明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松, 整体产业链供给趋宽; TC 高位下, 冶炼端后续放量预期仍存; 需求端下游维持稳健, 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, 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: 午后锡价大幅下跌, 现货成交好转

【现货】5 月 28 日, SMM 1# 锡 264900 元/吨, 环比上涨 100 元/吨; 现货升水 650 元/吨, 环比下跌 50 元/吨。沪锡午后大幅下跌, 冶炼厂多持挺价情绪, 实际成交有限。贸易商出货意愿较好, 大部分下游逢午后盘面大幅下行之际, 入市挂单接货, 部分前期后点价接货客户也相继点价, 市场整体交投较昨日有所好转。下游反馈终端客户维持刚需下单, 整体订单情况一般, 后续消费力度还需观测下游接单和后续生产情况。

【供应】4 月份国内锡矿进口量为 0.98 万吨 (折合约 4336 金属吨) 环比 18.48%, 同比-4.22%, 较 3 月份增加 519 金属吨 (3 月份折合 3817 金属吨)。1-4 月累计进口量为 36.7 万吨, 累计同比-47.98%。4 月份国内锡锭进口量为 1128 吨, 环比-46.31%, 同比 53.68%, 1-4 月累计进口量为 7432 吨, 累计同比 12.16%。

【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 28 日, LME 库存 2680 吨, 环比增加 20 吨, 上期所仓单 7984 吨, 环比减少 14 吨, 社会库存 10333 吨, 环比增加 374 吨。

【逻辑】供应方面, 现实锡矿供应维持紧张, 冶炼厂加工费进一步下调 500 元/吨, 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, 考虑到供给侧逐步修复中, 以及需求预期悲观, 因此对锡价保持逢高空思路, 265000-270000 区间空单继续持有, 关注供给侧原料恢复节奏。

【操作建议】265000-270000 区间空单继续持有

【近期观点】反弹偏空思路对待

◆◆镍：消息扰动盘面跌幅扩大，基本面变化不大

【现货】截至 5 月 28 日，SMM1#电解镍均价 123250 元/吨，日环比下跌 50 元/吨。进口镍均价报 122300 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；进口现货升贴水 250 元/吨，日环比持平。

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

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

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存近期减量趋势，保税区库存降低。截止 5 月 27 日，LME 镍库存 200862 吨，周环比减少 1236 吨；SMM 国内六地社会库存 42389 吨，周环比减少 1762 吨；保税区库存 5700 吨，周环比继续减少 200 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面跌幅较大，早盘维持窄幅震荡，午后受市场发酵印尼镍矿配额消息影响，盘面大幅走弱。宏观方面，美国 5 月 Markit 制造业初值 52.3，创三个月新高；前期中美关税谈判缓和的预期基本已经消化，后续政策推进结果仍有不确定的空间。产业层面，昨日现货价小幅下跌，精炼镍成交仍一般，精炼镍升贴水整体持稳。近期矿端相对平静，菲律宾苏里高矿区受降雨天气影响，装船出货受阻，暂未有成交落地；印尼镍矿 6 月（一期）内贸基准价下跌 0.02 美元左右，升水尚在洽谈中，预计将维持不变，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，未有成交落地，贸易商出货多在 970 元/镍（舱底含税）左右，成本亏损下，部分铁厂已有减产意愿。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，国内社会库存整体小幅回落趋势，保税区库存减少，库存对基本面仍有施压。总体上，近期宏观暂稳，镍矿心理价位走低，精炼镍成本支撑稍有松动，中期供给宽松不改制约上方空间。短期基本面变化不大，矿端消息扰动仍影响短线行情，预计盘面偏弱震荡调整为主，主力参考 118000-126000。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】偏弱区间震荡

◆不锈钢：盘面偏弱运行，成本支撑供需矛盾仍存

【现货】据 Mysteel，截至 5 月 28 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 590 元/吨，日环比上涨 125 元/吨。

【原料】菲律宾镍矿市场多开始 6 月资源采购，但是受降雨影响装船受阻，暂未有成交落地；印尼 6 月（一期）内贸基准价下跌 0.02 美元左右，升水尚在洽谈中，预计将维持不变，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁市场较为平静，未有成交落地，镍铁价格持稳运行，贸易商出货多在 970 元/镍（舱底含税）左右，国内工厂利润亏损，部分铁厂已有减产意愿。

【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】社会库存周度数据整体回落，仓单近期一定减少。截至 5 月 23 日，无锡和佛山 300 系社会库存 53.1 万吨，周环比减少 3.08 万吨。5 月 28 日不锈钢期货库存 133225 吨，周环比减少 9831 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面偏弱运行，午后受镍矿消息面扰动盘面跌幅扩大，现货市场交投氛围偏弱，终端采购以刚需为主，贸易商反馈订单多为零星小单。近期宏观方面暂稳，关税暂缓基本已经消化，交易逻辑回归基本面。矿端相对坚挺，铬矿现货资源紧缺，叠加铬铁供应过剩得到明显修复，铬铁价格偏强。菲律宾苏里高矿区受降雨天气影响，装船出货受阻，暂未有成交落地；印尼镍矿 6 月（一期）内贸基准价下跌 0.02 美元左右，升水尚在洽谈中，预计将维持不变，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁市场较为平静，未有成交落地，镍铁价格持稳运行，铁厂多暂停一口价报价，国内工厂利润亏损，部分铁厂已有减产意愿。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。社会库存周度数据整体回落，仓单近期一定减少，库存压力稍缓。总体上，盘面回归基本面交易逻辑，矿端对价格有一定支撑，原料镍铁价格弱稳运行，不锈钢产量维持高位，需求改善偏缓。短期供需矛盾之下基本面仍存在一定压力，关注钢厂减产节奏，预计盘面偏弱震荡为主，主力运行区间参考 12600-13200。

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】偏弱震荡

◆碳酸锂：盘面偏弱震荡调整，基本面逻辑尚未扭转

【现货】截至 5 月 28 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 6.15 万元/吨，工业级碳酸锂均价 5.99 万元/吨，日环比均下跌 500 元/吨；电碳和工碳价差 1600 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.4 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 5.8 万元/吨，日环比均下跌 250 元/吨。昨日现货报价整体继续下调，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期碳酸锂现货市场情绪悲观，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 22 日，SMM 碳酸锂周度产量 16093 吨，周环比减少 537 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，周度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 22 日，样本周度库存总计 131779 吨，冶炼厂库存 57015 吨，下游库存 40864 吨，其他环节库存 33900 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。上周全环节库存小幅去化，上游冶炼厂继续累库，下游库存有所减少，其他环节贸易商库存近期稳中小幅减量。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面维持偏弱震荡调整，早盘小幅高开后走弱，午后稍有回暖，截至收盘主力 LC2507 下跌 0.59% 至 60380，日内主力继续减仓。基本面来看未有明显变动，最近矿端港口库存累积量增加，零采矿价也逐步松动，近期澳矿成交价已经跌破 650 美金/吨，原料成本支撑走弱。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。需求整体稳健为主，动力订单尚可，储能受关税影响更大仍有政策不确定性，淡季之下需求难有提振。上周全环节库存小幅去化，上游冶炼厂继续累库，下游库存有所减少，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，基本面供需矛盾比较明确，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低下方支撑弱化，目前上游未出现实质性规模减产，底部信号仍比较难明确，基本面逻辑尚未扭转。预计短期盘面维持偏弱运行，但也须注意在近期估值大幅下移以及基本面新增利空不多的情况下，盘面继续下破过程中或加剧资金拉扯，盘面易受短线消息干扰波动，短期主力参考 5.8-6.2 万区间运行，主要关注上游动态。

【操作建议】主力参考 5.8-6.2 万运行

【短期观点】短期预计偏弱运行

[黑色金属]

◆钢材：表需见顶+成本下移影响钢材跌幅明显

【现货】

现货偏弱，热卷现货跌幅小于螺纹。华东螺纹实际成交价-30 至 2970 元/吨。10 月合约期货贴水现

货 6 元，螺纹热卷走强。华东热卷维稳至 3230 元每吨，主力合约贴水现货 130 元每吨。热卷基差走强。

【供给】

铁元素产量持续两周回落。本周日均铁水-1.17 万吨至 243.6 万吨；废钢日耗+0.25 至 54.8 万吨。本期五大材产量-4 万吨至 872.44 万吨；螺纹钢产量+5 万吨至 231.5 万吨；热卷产量-6.3 万吨至 305.7 万吨。而表外材产量环比上升。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，其他材利润好于螺纹和热卷，分流铁水压力。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】

本期五大材表需-9 万吨至 905 万吨。螺纹钢表需-13 万吨至 247 万吨；热卷表需-16.5 万吨至 313 万吨。当前总表需环比回落，其中冷系钢材表需和库存走弱。分行业看，内需面临淡季需求回落，钢材直接出口维持高位，钢材+钢坯净出口日均同比增长 5 万吨，钢材直接出口维持高位消化高产量压力。制造业订单因美国加征关税，4 月需求有所回落，影响当前冷系钢材库存走差。主要影响行业是家电和机械和零配件类。但 5 月关税调低后，需求有所修复，但整体依然偏弱。

【库存】

钢材库存维持去库走势，本周去库幅度放缓。五大材环比-32 万吨至 1398.6 万吨；其中螺纹-15.6 万吨至 604.22 万吨；热卷-7.4 万吨至 340 万吨。冷轧持续累库。库存环比+3.62 万吨至 172.8 万吨。

【成本和利润】

利润持稳，高炉盈利，电炉亏损。当前高炉利润钢坯>螺纹>热卷>冷卷。螺纹钢和热卷利润分别为 100 元和 45 元每吨。

【观点】

钢材依然偏弱，延续下跌走势，基差走强。当前钢材价格走弱主要是交易需求下滑预期下的负反馈逻辑。铁水持续两周下降，铁矿价格下跌，加速负反馈兑现。价格持续下跌后热卷现货企稳迹象。调研了解 4 月关税影响终端订单下降，影响目前冷系钢材库存走弱。5 月关税降低后，需求有所修复，4 月抢转口贸易也对需求有一定支撑。钢材直接出口消化产量，制造业行业家电和部分零配件影响较大，预计短期钢材库存压力不大，支撑钢材产量维持较高水平。钢材受碳元素下跌影响，价格中枢持续下移；近期铁水季节性下滑影响铁矿石价格走弱，钢厂减产幅度预期不大，负反馈交易预计尚有反复，关注本周需求环比情况，操作上观望为主。

◆铁矿石：钢厂检修增加，铁水高位回落

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-5 至 735 元/吨，巴混粉-5 至 755 元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约-0% (-)，收于 698.5 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 778 元和 770 元。09 合约 PB 粉基差 73 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 243.6 万吨，环比-1.17 万吨；高炉开工率 83.69%，环比-0.46%；高炉炼铁产能利用率 91.32%，环比-0.44 个百分点；钢厂盈利率 59.74%，环比+0.43 个百分点。

【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运-159.1 万吨至 3188.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2790.0 万吨，环比增加 14.5 万吨。澳洲发运量 2013.2 万吨，环比增加 124.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1781.2 万吨，环比增加 146.2 万吨。巴西发运量 776.8 万吨，环比减少 110.0 万吨。45 港口到港量 2151.3 万吨，环比减少 120.0 万吨。

【库存】

截至 5 月 22 日, 45 港库存 13987.83 万吨, 环比-178.26 万吨; 周内钢厂多为常规检修, 日均疏港量维持高位, 但以转水为主, 库存降幅主要由于到港量环比下滑。钢厂进口矿库存环比-35.68 至 8925.48 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, 黑色系部分品种有所止跌。基本面来看, 本周铁矿石全球发运量环比小幅回落, 主要由于巴西及非澳巴地区发运量下滑, 到港量依旧处于相对低位水平。需求端, 铁水产量高位回落, 近期成材直接出口及间接出口订单不及预期, 叠加国内制造业面临季节性走弱、建材需求淡季, 尽管现阶段成材矛盾有限, 市场提前交易负反馈预期。库存方面, 铁水产量维持高位及到港量偏低下铁矿小幅去库, 钢厂库存维持低位。展望后市, 成材终端需求面临淡季转弱风险, 但仍存在一定韧性, 本轮铁水回落幅度有限。而海外矿山发运开始财年冲量, 到港高峰尚未来到, 后续铁矿供应压力将有所增加; 短期铁矿上方存在压制, 尽管供应边际增量确定, 但铁矿累库风险有限, 关注 670-680 左右支撑力度。

◆**焦炭:** 主流钢厂第二轮焦炭提降 28 日落地, 焦煤弱势让利, 焦炭价格仍有提降可能。

【期现】

昨日焦炭期货延续震荡下跌走势, 截至 5 月 28 日收盘, 焦炭主力 2509 合约下跌 26(-1.91%) 至 1338.5, 焦炭远月 2601 合约下跌 23.5(-1.70%) 至 1362.5, 9-1 价差走平至-24。主流钢厂第二轮提降 5 月 28 日落地, 后市仍有提降空间。吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1110 元/吨, 环比-50, 对应厂库仓单 1380 元/吨, 基差+41.5; 日照准一级冶金焦贸易价格报 1230 元/吨, 环比持平, 对应港口仓单 1362/吨(对标), 基差-23.5。

【利润】

截至 5 月 22 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 22 日, 全样本独立焦化厂焦炭日均产量 67.3 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 114.6 万吨/日, 周环比+0.1。

【需求】

截至 5 月 22 日, 247 家钢厂日均铁水 243.60 万吨/日, 周环比-1.17 万吨/日, 折算焦炭需求 116. 万吨/日, 日均供需差环比-0.56 万吨/日。周焦炭需求小幅下降, 表需高位回落。

【库存】

截至 5 月 22 日, 焦炭总库存 1040.5 万吨, 周环比+1.0, 其中, 全样本独立焦企焦炭库存 103.3 万吨, 周环比+8.9, 247 家钢厂焦炭库存 660.6 万吨, 周环比-3.2, 港口库存 276.7 万吨, 周环比-4.7。

【观点】

现货端, 焦炭第二轮提降 5 月 28 日落地, 考虑到焦煤偏弱状况, 后市仍有 1-2 轮提降预期。供应端, 由于下游铁水回落, 焦企出货放缓, 开工小幅提升, 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 240 万吨/日以上, 上周小幅下降, 高炉开工有见顶回落迹象。库存端, 焦化厂库库存开始累库, 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, 下游补库需求开始走弱。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, 成材基本面好于煤焦, 建议待反弹后择机逢高做空焦炭 2509 合约, 套利多铁矿空焦炭(等货值)策略择机介入, 关注后市焦炭价格阶段性见底信号出现。

◆**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】

昨日焦煤期货延续震荡下跌走势, 截至 5 月 28 日收盘, 焦煤主力 2509 合约下跌 17.5(-2.20%) 至 779, 焦煤远月 2601 合约下跌 17.5(-2.25%) 至 795, 9-1 价差走平至-16。焦煤期货盘面仍有较大套保压力, 多头主力接货意愿不大, 现货端市场预期仍然偏空, 国内焦煤现货市场竞拍再次走弱。S1.3 G75 山西主焦煤(介休)仓单 1000 元/吨, 环比持平, 基差 221 元/吨; S1.3 G75 主焦煤(蒙 5)沙河驿仓单 909 元/吨(对标), 环比-6, 蒙 5 仓单基差 130 元/吨; S1.3 G75 蒙 3 仓单 947 元, 环比-5, 蒙 3 仓单基差 168 元/吨。山

西竞拍成交继续回落，补库需求放缓，蒙煤成交冷清，价格破位下跌。

【供给】

截至 5 月 22 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 28 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 85.5%，周环比-0.8%，原煤日产 191.8 万吨，周环比-1.8 万吨，原煤库存 641.1 万吨，周环比+16.3 万吨，精煤日产 76.3 万吨，周环比-2.3 万吨，精煤库存 473.0 万吨，周环比+25.5 万吨。

【需求】

截至 5 月 22 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 67.3 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 114.6 万吨/日，周环比+0.1。

截至 5 月 22 日，247 家钢厂日均铁水 243.60 万吨/日，周环比-1.17 万吨/日，折算焦炭需求 116. 万吨/日，日均供需差环比-0.56 万吨/日。周焦炭需求小幅下降，表需高位回落。

【库存】

截至 5 月 22 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+31.4 至 3578.9 万吨。其中，523 家矿山库存环比+41.9 至 766.7 万吨，110 家洗煤厂环比+4.9 至 112.1 万吨，全样本焦化厂环比-19.2 至 865.7 万吨，247 家钢厂环比+7.5 至 798.8 万吨；沿海 16 港库存环比-12.1 至 687.7 万吨；甘其毛都口岸库存+8.3 至 347.8 万吨。

【观点】

现货端，焦炭第二轮提降 5 月 28 日落地，考虑到焦煤偏弱状况，后市仍有 1-2 轮提降预期。供应端，由于下游铁水回落，焦企出货放缓，开工小幅提升，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 240 万吨/日以上，上周小幅下降，高炉开工有见顶回落迹象。库存端，焦化厂库存开始累库，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，下游补库需求开始走弱。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，成材基本面好于煤焦，建议待反弹后择机逢高做空焦炭 2509 合约，套利多铁矿空焦炭（等货值）策略择机介入，关注后市焦炭价格阶段性见底信号出现。

◆硅铁：供需边际改善，成本或仍有下移空间

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5320（-）元/吨；宁夏 5250（-）元/吨；青海 5300（-50）元/吨。

【期货】

5 月 28 日，硅铁 07 合约-0%（-），收于 5452 元/吨。

【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 41.51%，环比增 1.65 个百分点；日均产量 15.53 万吨，环比增 0.62 万吨；兰炭库存 41.27 万吨，环比增 0.98 万吨；原料煤库存 122.05 万吨，环比增 3.75 万吨。

内蒙即期生产成本 5476（-）元/吨，青海即期生产成本 5624（-）元/吨，宁夏即期生产成本 5427（-）元/吨。内蒙即期利润-156（-）元/吨，宁夏即期利润-177（-）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 30.42%，较上期降 0.80%；日均产量 12700 吨，较上期降 665 吨。周供应 8.89 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 20700 吨，环比上周增 1.66%。五大材总产量 872.44 万吨，环比+4.09 万吨；总库存 1398.54 万吨，环比-32.12 万吨，其中社会库存 960.56 万吨，环比-33.11 万吨，厂内库存 437.98 万吨，环比+0.99 万吨；表需 904.56 万吨，环比-9.2 万吨。

金属镁价格弱稳运行，下游需求疲软，采购情绪不佳，市场观望情绪浓厚。99.90%镁锭陕西主流出厂

现金含税 17000-17100 元/吨左右，主流成交价格维持在 17000 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 17200-17300 元/吨。

【观点】

昨日硅铁期货主力合约震荡运行，黑色系有所止跌。内蒙某大厂部分停炉，日产减少 800-900 吨，具体复产时间待定，硅铁产量有望继续下滑。上周硅铁日产环比回落，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。目前主产区厂家利润分化，亏损企业维持减产，下游拿货积极性降低。需求端，铁水产量高位回落，近期钢厂检修影响量仍在增加，市场开始交易负反馈预期。成材数据来看，热卷及螺纹钢表需环比有所回落，线材整体环比回升，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。非钢需求方面，金属镁需求维持弱势，国内采购情绪不佳，海外订单亦询盘较少。成本端，兰炭价格弱稳运行，低库存叠加供应缩减，供需矛盾有限。展望后市，硅铁供需矛盾已有明显缓解，且供需差持续扩大，短期需求端缺乏配合，同时成本亦有下行风险，叠加黑色系整体交易负反馈预期，预计价格震荡偏弱运行。

◆锰硅：盘面延续下跌趋势，供应仍有回升预期

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5550 (-50) 元/吨；广西 5550 (-50) 元/吨；宁夏 5400 (-100) 元/吨；贵州 5500 (-50) 元/吨。

【期货】

5 月 28 日，锰硅 09 合约-0.18% (-10)，收于 5606 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5753.4 (-17.2) 元/吨，广西生产成本 6270 (-39) 元/吨，内蒙生产利润-204 (-33) 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 33-33.5 元/吨度，加蓬 37 元/吨度左右，澳块 41.5 元/吨度左右。钦州港半碳酸价格 33.5-34 元/吨度，澳籽 36.5 元/吨度，加蓬块价格 38.5 元/吨度上下，南非高铁块 29 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 56.22 万吨，较上周环比下降 3.42%；澳大利亚锰矿发运总 1.85 万吨，较上周环比下降 78.31%；加蓬锰矿发运总 10.53 万吨，较上周环比下降 42.52%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 45.24 万吨，较上周环比上升 30%；澳大利亚锰矿 0 万吨，较上周环比平；加蓬锰矿 9.08 万吨，较上周环比下降 44.24%。截至 5 月 22 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 105.62 万吨；南非到中国的海漂量为 67.85 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 2.86 万吨。

库存方面，截至 5 月 23 日，中国主要港口锰矿库存 420.5 万吨，环比+2.5 万吨；其中天津港 324.6 万吨，环比+2.7 万吨，钦州港 95.4 吨，环比-0.2 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 34.18%，较上周增 0.58%；日均产量 23600 吨，增 350 吨。周度产量 165200 吨，环比上周增 1.51%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 126590 吨，环比上周增 0.76%。日均铁水产量 243.6 万吨，环比-1.17 万吨；高炉开工率 83.69%，环比-0.46%；高炉炼铁产能利用率 91.32%，环比-0.44 个百分点；钢厂盈利率 59.74%，环比+0.43 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行。内蒙近期增产显著，有厂家技改及检修完成，预计日均产量将增加 1200 吨左右。南方产区供应压缩空间也相对有限，供应压力依旧集中于北方产区。需求端，供应端，本周日产小幅增加，目前内蒙前期检修、技改工厂陆续复产，宁夏地区减产速度也有所放缓。南方产区供应压缩空间也相对有限，供应压力依旧集中于北方产区。需求端，铁水产量高位回落，近期钢厂检修影响量仍在增加，市场开始交易负反馈预期。成材数据来看，热卷及螺纹钢表需环比有所回落，线材整体环比回升，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。锰矿方面，本周全球锰

矿发运环比小幅下滑，海漂库存集中于南非及加纳矿，未来锰矿到港量仍将维持高位。South32 澳洲矿山供应恢复将进一步增加全球锰矿供应量，锰矿价格仍将承压。展望后市，短期锰硅供应压力重新回升，叠加黑色系整体交易负反馈预期，预计价格震荡偏弱运行。

[农产品]

◆粕类：CBOT 趋势不明显，两粕震荡运行

【现货市场】

豆粕：5 月 28 日，国内豆粕现货市场价格稳中下调，其中天津市场 2950 元/吨，持稳，山东市场 2880 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 2850 元/吨，跌 20 元/吨，广东市场 2890 元/吨，跌 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 8.41 万吨，较前一交易日减 0.28 万吨，其中现货成交 6.95 万吨，较前一交易日增 0.46 万吨，远月基差成交 1.46 万吨，较前一交易日减 0.74 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 62.69%，较前一日下降 0.69%。

菜粕：5 月 28 日全国主要油厂菜粕成交 200 吨。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 28%。

【基本面消息】

美国农业部作物进展周报：截至 5 月 25 日，美国大豆播种进度达到 76%，高于前一周的 66%，也高于五年均值 68%，但是低于分析师预期的 78%。出苗率为 50%，高于前一周的 34%，也高于历史均值 50%。

美国农业部出口检验报告：截至 2025 年 5 月 22 日的一周，美国大豆出口检验量为 194,904 吨，上周为修正后的 225,358 吨，去年同期为 222,977 吨。上周美国对中国（大陆地区）出口的大豆数量为零，这也是连续第三周为零，反映出特朗普关税战对大豆贸易的冲击。

美国农业部压榨周报：截至 2025 年 5 月 23 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲 2.13 美元，比一周前减少 8%。2024 年的压榨利润平均为 2.44 美元/蒲，低于 2023 年的 3.29 美元/蒲。

美国国家海洋和大气管理局（NOAA）：未来几天美国中部地区可能出现多雨天气，中南部和俄亥俄河流域的许多田地将在周三至周六期间将迎来 1 英寸至 2 英寸的降雨。8 至 14 天的预报显示，6 月 3 日至 6 月 9 日期间，大平原地区和西部玉米带将出现季节性降雨天气，美国东部地区在此期间气温将高于正常水平。

南美作物专家迈克尔-科尔多涅博士：由于布宜诺斯艾利斯北部洪水泛滥，2024/25 年度阿根廷大豆产量预测下调 150 万吨至 4850 万吨。

咨询机构 DATAGRO 公司：2024/25 年度巴西大豆产量预计达到 1.72 亿吨，较之前预估的 1.712 亿吨调高 0.4%，也比 2023/24 年度歉收的水平增加 11%。

巴西国家商品供应公司（CONAB）：截至 5 月 25 日，巴西 2024/25 年度大豆收获进度为 99.5%，一周前为 98.9%，高于去年同期的 98.1%，这也是连续第 12 周超过去年同期收获进度。

【行情展望】

美豆当前春播顺利推进，整体播种进度偏快，偏干天气炒作空间有限。巴西供应压力仍在继续兑现，当前正值巴西大豆供应高峰，但中国暂停从美国进口大豆，巴西升贴水震荡为主，下方空间有限。国内后期大豆到港充裕，5、6、7 三个月到港或突破 3000 万吨，油厂开机回升，预计市场供应压力将持续增加。但目前油厂豆粕库存低位，基差已处于偏低位置，油厂仍在修复库存过程，基差预计继续企稳。

两粕预计仍维持震荡结构，美豆单边不具备上涨趋势，豆粕回升至 2950 元/吨以上，关注上方压力，短期或有回调风险。

◆生猪：端午备货，期现有支撑

【现货情况】

现货价格震荡。昨日全国均价 14.51 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤。其中河南均价为 14.68 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤；辽宁均价为 14.28 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤；四川均价为 14.41 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤；广东均价为 15.27 元/公斤，较前一日基本持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 5 月 22 日当周，

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 148.79 元/头，较上周降低 30.21 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 138.44 元/头，较上周降低 31.48 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为 93.15 元/头，较上周降低 24.89 元/头。

出栏均重 129.38 公斤，较上周降低 0.33 公斤，周环比跌幅 0.25%，月环比增幅 0.34%，年同比增幅 2.91%。集团出栏均重 126.67 公斤，较上周降低 0.24 公斤，散户出栏均重 137.93 公斤，较上周降低 0.38 公斤；出栏权重方面，本周散户出栏权重 24.05%，较上周下降 0.55%。

【行情展望】

生猪现货价格维持小幅震荡。生猪出栏量有所增加，体重稳中下滑，二次育肥滚动出栏，补栏意愿有限，叠加政策上限制二育，压制猪价。供需面改善有限，端午前有一定备货需求，猪价有支撑，但供应量宽松，猪价难涨。

当前养殖利润仍在，但市场产能扩张谨慎，行情不存在大幅下挫基础，但上行驱动同样不强，关注盘面在 13500 附近支撑。

◆ 玉米：盘面随出货节奏震荡

【现货价格】

5 月 28 日，东北三省及内蒙主流报价 2100-2240 元/吨，局部较昨日涨 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2330-2390 元/吨，整体较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2270-2290 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2270-2290 元/吨，较昨日小幅上调 10 元；蛇口港散粮玉米成交价 2400 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨。一等玉米装箱进港 2330-2350 元/吨，二等玉米平仓价 2310-2330 元/吨，均价较昨日上涨 10 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 5 月 23 日，北方四港玉米库存共计 362.2 万吨，周环比减少 19.9 万吨；当周北方四港下海量共计 45.1 万吨，周环比减少 16.90 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 5 月 23 日，广东港内贸玉米库存共计 136.7 万吨，较上周增加 6.30 万吨；外贸库存 0.5 万吨，较上周减少 0.20 万吨；进口高粱 28.9 万吨，较上周减少 2.80 万吨；进口大麦 42.5 万吨，较上周减少 6.00 万吨。

【行情展望】

基层余粮基本售尽，市场供应及价格随贸易商售粮节奏变化，当前贸易商售粮心态较稳，到车辆变动幅度不大供应尚可，价格上涨动能不足，不过贸易商挺价情绪仍在，下跌也有限，整体价格偏稳，底部支撑较强。下游深加工持续亏损逐步降开机，养殖端刚性消费为主，不过玉米价差尚可及小麦集中上市替代预期，对玉米有所承压。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。短期市场更关注于小麦上市及价格变动情况，玉米购销清淡，盘面单边驱动性不明显，整体维持窄幅震荡。关注小麦上市及政策端投放情况。

◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内价格跟随走弱

【行情分析】

巴西中南部地区收割进展顺利，此前 4 月下半月降雨推迟了收割，泰国甘蔗作物前景受助于季风雨季开局强劲，整体 25/26 供应前景乐观，预计原糖将震荡偏弱，存在跌破 17 美分/磅风险。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，远期供应增加仍是最强抑制因素，预计糖价维持震荡偏弱。

【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】

产业下游刚需存韧性, 目前下游开机未明显下降, 成品库存也不高, 原料端棉花现货基差坚挺, 棉价下方支撑仍较强, 不过下游远期需求预期不强, 棉价上行也缺乏较强驱动, 继续关注产业下游需求变动。综上, 短期国内或区间震荡。

【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:

截至 5 月 28 日, 郑棉注册仓单 11209 张, 较上一交易日减少 51 张; 有效预报 351 张, 仓单及预报总量 11560 张, 折合棉花 46.24 万吨。

05 月 28 日, 全国 3128 皮棉到厂均价 14573 元/吨, 平; 全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 20871 元/吨, 跌 45.00 元/吨; 纺纱利润为 -1159.3 元/吨, 跌 45.00 元/吨; 棉纱价格下跌, 纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋: 蛋价继续走弱, 关注后市库存需求情况

【现货市场】

5 月 28 日, 全国鸡蛋价格多数稳定, 主产区鸡蛋均价为 2.99 元/斤, 较昨日价格持平。货源供应相对稳定, 终端需求一般。

【供应方面】

新开产蛋鸡继续增多, 小鸡蛋供应量较充足, 供应压力继续缓慢增大, 对价格有利空影响。

【需求方面】

南方地区因降雨频繁, 鸡蛋存放不易, 因此采购心态较谨慎; 端午节需求增幅不大, 局部产区内销或略加快, 多数市场需求量波动不大。

【价格展望】

全国鸡蛋供应量较充足, 需求量普遍一般, 采购心态谨慎, 本周后期局部需求微增。预计本周全国鸡蛋价格或下跌后走稳。

◆ 油脂: 多空并存, 油脂窄幅震荡

连豆油高开低走, 波动空间不大, 近期国内外影响行情的因素多空并存, 导致盘面窄幅震荡为主。主力 9 月合约报收在 7712 元, 较昨日收盘价下跌 28 元。现货小幅下跌, 基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8010 元/吨, 较昨日下跌 30 元/吨, 江苏地区工厂豆油 5 月现货基差最低报 2509+300。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8640 元/吨, 较前一日下跌 20 元/吨, 广东地区工厂 5

月基差最低报 2509+550。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称,2025年5月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加3.51%,其中马来西亚半岛的产量环比增加4.09%,沙巴的产量环比增加4.52%;沙撈越的产量环比下降2.15%;东马来西亚的产量环比增加2.75%。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示,5月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增加0.73%,其中鲜果串(FFB)单产环比增加1.06%,出油率(OER)环比增加0.34%。

船运调查机构SGS公布数据显示,马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为947248吨,较4月1-25日出口的703169吨增加34.7%。其中对中国出口11.69万吨,较上月同期5.97万吨增加5.72万吨。

监测数据显示,截止到2025年第21周末,国内三大食用油库存总量为199.93万吨,周度增加2.97万吨,环比增加1.51%,同比增加8.16%。

监测数据显示5月27日,印尼毛棕榈油报998美元,马来西亚毛棕榈油折合925美元,两者价差为73美元,较上日上涨3美元,上周同期价差为89美元。

【行情展望】

棕榈油方面,马来西亚BMD毛棕榈油期货在3800令吉附近震荡止跌后,有效地站稳后在产量增长放缓和出口改善的利多支撑下,仍会向上展开震荡反弹上涨行情。国内方面,大连棕榈油期货市场跟随马棕走势展开反弹,短线重返8000元之上运行,但仍面临着8100附近年线阻力打压,关注能否突破年线后进一步向上冲击8200的前期高点。豆油方面,近期NYMEX原油呈现横盘震荡调整的走势,也影响了作为生物柴油原料的美国豆油走势。生物柴油政策已经被市场消化,不过美国豆油的工业用量仍对行情有一定支撑。CBOT豆油主力7月合约目前在49.4美分附近窄幅震荡。国内方面,端午临近,备货基本结束,且端午之后市场进入需求最为清淡的时节,主要是院校陆续放假,且高温下人们饮食清淡,不利油脂消费。5-7月巴西大豆每月到港量估计在1000万吨以上,因此工厂高开机率之下,豆油库存将维持增加态势,市场挺价心理不强,贸易商对后市较为悲观,不愿大量采购,基差报价将维持震荡下跌的态势。

◆ 花生：市场价格震荡运行

【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4.35-4.40元/斤,山东临沂莒南海花通货米报价4.00-4.05元/斤左右。辽宁昌图308通货米报价4.35-4.40元/斤;兴城花育23通货米报价4.35-4.40元/斤,吉林产区308通货米收购价4.35-4.40元/斤。

国内一级普通花生油报价14950元/吨,实际成交可议价;小榨浓香型花生油市场主流报价为16850元/吨左右。

目前来看,国内花生市场报价震荡小涨,部分持货商看涨信心强烈,高报不断有成交,助长看涨信心。预计花生价格或维持震荡偏强格局。

◆ 红枣：空头情绪较盛，红枣继续下探

【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,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,预计环割时间集中在六月上旬,关注产区生长情况及天气变化。

5月28日,河北崔尔庄市场停车区到货8车,到货以成品为主,根据质量不同参考到货一级8.10-8.65元/公斤,二级7.40元/公斤,好货价格坚挺,下游客商按需采购。广东如意坊市场到货2车,市场主流价格暂稳,客商按需采购成交一般。

【行情展望】

销区市场货源供应持续,端午备货结束后市场交易氛围减弱,不过现货价格已处于低位水平,预计短期内价格下跌受限暂稳运行。整体红枣供应压力仍存,消费较难提振,盘面低位运行。关注后续天气端情

况。

◆ 苹果：端午备货，成交价格稍乱

【现货市场】

栖霞产区冷库中部分客商端午节备货采购，但整体热度一般，买卖议价成交。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。沂源产区客商采购积极性有限，果农以及存货商顺价出货，以质论价。纸袋 75# 起步晚富士果农库存统货价格 2.40-2.80 元/斤，纸袋 75# 起步晚富士客商统货价格 3.00-3.50 元/斤。

洛川产区冷库中节前询价客商略增，持货商惜售挺价，行情呈现稳硬态势。纸袋晚富士 70# 起步半商品价格在 4.70-4.80 元/斤。渭南产区冷库中仅剩余少量客商存货，基本以自提出货为主，买卖议价成交。当前晚富士 75# 起步统货价格在 4.00 元/斤左右。

【行情展望】

端午节前产区询价稍有起色，但因人工价格上涨，多数客商仍以发前期包装好的货源为主，部分没有备货的客商按需包装拿货。随着温度升高，部分货源质量问题越发凸显，成交价格稍显混乱，尤其货架期短的货源出现让价成交现象，前期好货价格变动不大。

[能源化工]

◆ 原油：宏观和供应增量预期僵持，盘面震荡，市场等待 OPEC 增产政策落实

【行情回顾】

截至 5 月 29 日，美国可能加强对俄罗斯制裁，叠加利比亚港口及油田面临不可抗力，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 07 合约 61.84 涨 0.95 美元/桶，环比+1.56%；ICE 布油期货 07 合约 64.90 涨 0.81 美元/桶，环比+1.26%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 跌 3.8 至 453.6 元/桶，夜盘涨 3.8 至 457.4 元/桶。

【重要资讯】

亚洲柴油与航空煤油裂解价差呈现期货溢价结构，反映区域炼厂结束集中检修后供应趋松的市场预期。该市场结构变化直接关联于炼油装置结束高峰期维护后产能恢复，导致成品油供应量逐步攀升。据彭博公允价值数据显示，柴油裂解价差在 6 月至 9 月合约间维持期货溢价，航空煤油溢价结构则延续至 10 月合约，表明市场对下半年供应宽松格局形成共识。

截至 5 月 28 日，本周期山东地炼理论平均综合炼油利润为 304.8 元/吨，较上周上涨 71 元/吨。原料成本方面，本周市场关注即将举行的欧佩克监督管理会议，以及中东某国和美国之间的谈判斡旋，原油价格维持区间波动，本周期原料均值环比上周下滑 36 元/吨。

山东地炼一次常减压开工负荷 51.30%，较上周下跌 0.71 个百分点。具体来看，本周暂无新开工的地方炼厂。检修方面，炼油效益不佳，中海外再次进入检修期；东营个别炼厂二次装置故障短停，影响有限；弘润部分装置轮检。其他炼厂负荷平稳运行。综合影响下，本周期山东地炼一次常减压装置开工负荷出现下滑。

美国炼油行业对夏季需求前景持审慎态度，贸易政策不确定性抑制市场乐观情绪。尽管美国汽车协会预测阵亡将士纪念日至劳动节期间驾车人数将同比跃升 3.1% 创二十年新高，但伍德麦肯兹分析师 Austin Lin 指出全年汽油需求或近乎零增长，航煤消费可能收缩 0.7%。行业数据显示，汽油库存持续低于五年季节性均值，而需求端已跌至同期五年低位，导致近期期货价格承压。

挪威约翰卡斯特伯格油田完成首船原油装运作业。根据船舶追踪数据，穿梭油轮 Bodil Knutsen 号于 5 月 24 日至 25 日在巴伦支海完成该新油田的首批原油装载，计划于 29 日抵达苏格兰奥克尼群岛的斯卡帕湾进行船对船转运。该项目此前多次遭遇投产延迟，本月曾因泄漏事故停产约一周。该油田原计划 5 月发运八批各 70 万桶原油，日均产量达 18.1 万桶。受停产影响，多数船货预计推迟至 6 月交付。运营方 Equinor 公司三月份通过招标向西班牙 Repsol 公司售出首船原油，另一艘穿梭油轮 Aurora Spirit 号在浮式生产

储油装置周边待命近 20 天后，即将执行后续装载任务。此次装运标志挪威北极圈内重要增产项目正式进入商业化阶段。

【主要逻辑】

国际油价维持区间震荡趋势，盘面缺乏新的题材驱动，市场等待 OPEC 最终产量决议，目前主要逻辑还是以地缘和供应边际增量对市场情绪的影响为主。一方面，美国可能升级对俄制裁的潜在举措或扰乱俄罗斯原油出口；同时 OPEC+供应压力显著强化，今日 OPEC 会议审议 2024-2026 年产量配额框架，周六八国部长会议或连续第三个月推进大规模增产计划，与会国恢复闲置产能，地缘和政策对于市场预期来回拉扯；另一方面，需求侧持续受制于全球贸易摩擦引发的经济放缓预期，长期压制价格反弹空间。鉴于市场静待政策面关键节点落地，预计油价短期维持震荡格局，突破需待 OPEC+产量决议及欧美关税博弈明朗化。

【展望】

中长期建议波段思路为主，短期可观察反弹沽空机会，WTI 波动区间给到[59,69]，布伦特[61,71]，SC [440,500]；套利端关注 INE 月差反弹机会；期权端可在区间震荡期间等待机会做多波动率为主，仅供参考。

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

◆尿素：农需还需时间等待，高供应压力下盘面震荡寻底为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1860(10)，基差 70(34)；山东市场主流价 1880(20)，基差 90(44)；山西市场主流价 1730(0)，基差-60(24)；河北市场主流价 1850(0)，基差 60(24)；江苏市场主流价 1900(20)，基差 110(44)；

【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，当前国内尿素行业日产量 20.73 万吨，产能利用率 90.16%，多数装置运行稳定：山西晋丰天源大颗粒、金象小颗粒、闻喜及天源大颗粒装置正常，晋丰中颗粒停车且复产计划不详。晋丰中颗粒停车形成局部减量，7 月晋丰、天源计划年度大修或构成未来供应收缩预期；当前仅个别故障未改全国高产格局。

2. 从需求端来看，当前国内尿素市场正处于麦收农忙与夏季追肥备货的过渡阶段。根据农业周期，皖北及河南等主产区麦收进度已推进至 20%-30%，南方地区即将进入收尾阶段。小麦收割完成后，苏皖水稻区的追肥需求将在 6 月中旬前后启动，备肥时间被压缩至未来 10-15 天。从市场反馈看，当前基层经销商库存处于低位，随着时间窗口逼近，被动补库需求或出现脉冲式释放。山东临沂、菏泽等地现货价格在 1850 元/吨附近企稳，低价成交放量印证刚需支撑，预计该逻辑将在端午节后持续发酵。

3. 库存方面，国内尿素企业总库存量 98.06 万吨，较上周增加 6.32 万吨，环比增加 6.89%。本周期尿素企业库存继续增加。一方面，出口政策落地后，厂检陆续开展，部分工厂库存预留给出出口。另外，近期工农业需求不温不火，货源流向不及预期，导致尿素企业库存略有上涨。

4. 外盘方面，根据蓬勃的报道，印度尿素招标进程取得关键进展，4 月 8 日公布的印度钾肥公司 (IPL) 标案已确认全部船运安排，所有货物须在 6 月 12 日前完成装运。行业消息显示，下一轮尿素招标或将于 6 月首周启动，市场供应格局面临重构风险。中国可能实施的氮磷肥出口禁令持续扰动市场，印度买家被迫加大从阿拉伯湾地区的尿素采购力度。值得关注的是，中国近期释放的 200 万吨尿素出口配额或将分流部分阿拉伯湾货源，导致该地区供应商库存水平高于预期。尽管阿拉伯湾生产商货源充足可能缓解印度采购压力，但消息人士指出，供应商在价格谈判中或将采取强硬策略。当前市场博弈焦点集中于中国出口政策实际执行力度及阿拉伯湾生产商的定价弹性，这些因素将直接影响印度未来数月的尿素进口成本。。

【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+需求端空档期；2. 5 月出口法检政策落地后，企业已启动报检流程。考虑到法检周期约 15-20 天，6 月上旬或将迎来集港小高峰，这与苏皖农业备肥周期形成时间重叠。值得注意的是，大颗粒尿素因工业属性更强且出口溢价更高（东北大颗粒到站价较中小颗粒溢价约 150 元/吨），其价格弹性或优于小颗粒。当前山西潞安等企业大颗粒出厂价已现企稳迹象，若出口订单兑现，可能带动区域性货源分流，缓解内地工厂库存压力。预计端午节后，市场将交易

“农业补库+出口脉冲”的预期差。若后市现货企稳反弹验证需求韧性，期现正套资金入场可能推动基差收敛。但需注意，当前复合肥开工率已经下降，工业需求退坡将抵消部分农业增量，且麦收期间物流受限或延缓补库节奏，价格上涨空间受制于供需再平衡速度。

【策略】

整体看盘面回落后，区间震荡概率较大，建议中长期波段思路，短期单边偏空思路。主力合约波动调整到[1750, 1850]附近，期权端建议等待波动率放大，做扩波动率为主，仅供参考。

【风险提示】

1. 政策风险，包括出口法检力度调整、环保限产等突发政策可能打破供需节奏；2. 天气异常导致农需时间窗口偏移，如华北持续干旱可能推迟追肥需求；3. 装置突发故障，若主产区出现大规模计划外检修可能快速改变供应格局；4. 需警惕宏观层面情绪传导，在商品市场整体承压环境下，尿素作为高库存品种可能遭遇资金面的额外抛压。

◆PX：供需边际转弱但现货偏紧现实下，PX 低位存支撑

【现货方面】

5 月 28 日，亚洲 PX 价格有所下跌。下游聚酯减产情绪强烈，日内 PTA 期货受需求影响震荡下跌，叠加原油走势同样偏弱，PX 商谈水平日间僵持后下滑。不过现货市场浮动价仍旧强势，7 月在+22/+45 商谈，同时外商窗口接货挺价对价格也有一定支撑。PX 自身消息面相对清淡，近期部分装置重启或提负，但多以预期内为主。尾盘实货 7 月在 840/845.5 商谈，8 月在 825/828 商谈，7/8 换月在+15/+25 商谈。三单 7 月亚洲现货分别在 840（摩科瑞卖给 GSC）、839（TOTAL 卖给中基）、840（恒力卖给 GSC）成交，一单 8 月亚洲现货在 826（三井卖给 SK）成交。（单位：美元/吨）

【成本方面】

5 月 28 日，亚洲 PX 下跌 4 美元/吨至 836 美元/吨，折合人民币现货价格 6959 元/吨；PXN 至 273 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：上周亚洲及国内 PX 负荷整体提升。亚洲 PX 负荷提升至 69.4%（+1.9%），国内 PX 负荷至 78%（+3.9%）。

需求：上周 PTA 负荷提升至 77.1%（+0.2%）。

【行情展望】

近期随着 PX 效益修复，国内外部分装置提负，以及前期检修装置逐步重启，PX 供应逐步增加，叠加产业链下游聚酯环节减产情绪强烈，短期承压 PX 走势。不过短期下游 PTA 负荷逐步提升，短期 PX 供需面仍良好，且现货市场货源仍偏紧，以及外商窗口接货挺价，短期 PX 支撑仍偏强，关注下游聚酯减产幅度。策略上，PX 短期 6500-6800 区间震荡，低位支撑偏强；PX9-1 轻仓尝试反套；PX-SC 价差逢高做缩。

◆PTA：供需边际转弱但原料支撑偏强，PTA 短期存支撑

【现货方面】

5 月 28 日，PTA 期货震荡下跌，现货市场商谈氛围一般，贸易商商谈为主，现货基差走强。本周及下周主港货主流在 09+185 成交，宁波货在 09+178 附近商谈成交，价格商谈区间在 4835~4925 附近。下周仓单在 09+180 有成交，6 月中上仓单在 09+190 有成交。主流现货基差在 09+184。

【成本方面】

5 月 28 日，PTA 现货加工费至 342 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 356 元/吨。

【供需方面】

供应：上周 PTA 负荷提升至 77.1%（+0.2%）。

需求：上周涤纶主流大厂陆续开展减产行动（负荷尚未完全到位），聚酯整体负荷有所下调至 93.9%附近（-1.4%）。5 月 28 日，涤纶价格重心零星调整，产销整体一般，个别尚可。涤纶工厂目前权益库存相对较低，FDY 细旦现金流依然处于亏损状态，原料价格回落情况下，涤纶价格维稳，现金流会有所修复。聚酯工厂将启动第二轮减产，也会带动部分亏损较多规格价格上调。近期内仍需关注下游需求启动情况和

涤丝工厂减产的最新进程。

【行情展望】

5 月下旬 PTA 装置陆续重启，而后期 PTA 检修计划尚未明确，叠加聚酯大厂减产情绪强烈，PTA 供需边际转弱。叠加成本端油价支撑有限，PTA 上方承压明显，但原料 PX 供需偏紧，低加工费下 PTA 支撑偏强，关注下游聚酯减产幅度。策略上，TA 短期在 4600-4800 区间震荡，低位支撑偏强；TA9-1 反套对待。

◆短纤：短期供需仍偏弱，价格跟随原料波动，关注减产兑现情况

【现货方面】

5 月 28 日，商品市场情绪整体偏弱，以及长丝大厂计划增加减产 4%，原料短期承压，PF 期货震荡走低。涤短工厂现货价格维持，主流商谈重心在 6500-6750 元/吨出厂或短送，工厂销售偏淡，止下午 3:00 附近，平均产销 49%。贸易商价格基本维持，商谈重心在 6400-6500 元/吨出厂或短送，交易转淡。下跌气氛下，涤短总体交易偏淡，刚需采购为主。

【成本方面】

5 月 28 日，短纤现货加工费至 846 元/吨附近，PF2507 盘面加工费至 840 元/吨，PF2508 盘面加工费至 892 元/吨。

【供需方面】

供应：短纤工厂负荷小幅回落至 93.2%附近。

需求：下游涤纱价格走弱，市场观望情绪明显，销售疲软。

【行情展望】

随着短纤加工费压缩，部分短纤工厂存减产意愿，且原料 PTA 供需边际有所转弱（前期检修装置逐步重启，叠加长丝工厂计划增加减产），短纤加工费或存修复预期，绝对价格随原料波动，后期关注短纤工厂减产执行情况。策略上，PF 单边同 PTA；PF 盘面加工费低位做扩为主。

◆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 28 日，内盘方面，聚酯原料期货日内由涨转跌，早盘偏强，所以聚酯瓶片工厂报价多稳，局部小幅下调。日内聚酯瓶片市场成交一般。5-7 月订单多成交在 5850-6070 元/吨出厂附近，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至 785-800 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 780-790 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 28 日，瓶片现货加工费 241 元/吨附近，PR2507 盘面加工费 367 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 1-4 月软饮料产量 3224 万吨，同比-4.9%；2025 年 1-4 月瓶片表需 321 万吨，同比-0.1%；中国瓶片出口量 207.7 万吨，同比增长 18.9%。

【行情展望】

三房巷一套 75 万吨新装置 5 月中旬已出产品，另一套 75 万吨检修装置亦在 5 月中旬出产品，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，瓶片加工费较低，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：供需双降，但 MEG 近月去库仍较多，关注正套机会

【现货方面】

5 月 28 日，乙二醇价格重心回落下行，市场商谈尚可。日内受聚酯将继续减产消息影响，市场对聚酯负荷进一步下调存在担忧，乙二醇盘面弱势下行，午后现货基差短阶段下跌至 09 合约升水 135 美元/吨附近。乙二醇价格回落至低位，聚酯工厂参与点价积极性增加。美金方面，乙二醇外盘重心回落明显，早间近期船货商谈在 525-528 美元/吨附近，午后盘面快速下行远月船货低位成交至 515-518 美元/吨附近，适量贸易商参与询盘。

【供需方面】

供应：截至 5 月 22 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 58.22% (-2.26%) 和 61.25% (+1.21%)。

库存：截止 5 月 26 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 68.7 万吨附近，环比上期 (5.19) -5.6 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

短期聚酯存减产预期，但由于 5-6 月恒力石化与卫星石化的乙二醇大装置检修，以及近期盛虹炼化大装置降负荷运行，乙二醇供应亦存在收缩预期，且由于沙特两套大装置检修，伊朗个别装置存降负荷动作，近期海外船货到港偏少，后续进口量回升力度有限，5-6 月乙二醇预期去库较多，且近期去库也在港口库存上体现，6 月港口库存去化或加速。策略上，单边观望；EG9-1 逢低正套。

◆烧碱：氧化铝采买价进一步上提带动近月价格，关注仓单风险

【烧碱现货】

国内液碱市场成交尚可，河北、内蒙古乌海 32%液碱价格稳中有涨。山东地区下游和贸易商接货尚可，氯碱企业库存不多，32%、50%液碱价格持稳。河北地区下游和贸易商接货尚可，且受聊城昨日涨价影响，部分企业价格上涨，市场价格稳中有涨。内蒙古乌海地区下游接货尚可，氯碱企业库存不多，且受片碱涨价影响，价格稳中有涨。山东 32%离子膜碱市场主流价格 845-915 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1380-1420 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 5 月 22 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 86.86%，较上周+1.08%。山东地区样本周度加权平均开工率在 89.59%，环比+3.3%。

库存：截至 5 月 22 日，华东样本企业 32%液碱库存 19.05 万吨，较上周-1.9%。山东样本企业 32%液碱库存 8.15 万吨，较上周-0.24%。

【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近期连续五次提涨，当前已涨至 820 元/湿吨，支撑现货价格。且当前看仓单较少或反映当前供需面仍强，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。单边观望；6-9 维持正套尝试。

◆PVC：中长线矛盾凸显，近端现货显疲弱盘面延续跌势

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场现货价格小幅下跌，PVC 期货震荡下行，贸易商基差变化不大，局部有所上调，点价成交有价格优势。整体下游采购积极性较昨日转弱，市场内现货成交转淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4620-4710 元/吨，华南主流现汇自提 4710-4760 元/吨，河北现汇送到 4450-4620 元/吨，山东现汇送到 4590-4660 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 5 月 22 日，PVC 粉整体开工负荷率为 73.11%，环比-0.9 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 73.19%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 72.9%。

库存：截至 5 月 22 日，PVC 社会库存环比-2.84%至 62.33 万吨，同比-29.49%；其中华东地区在 56.61 万吨，华南地区在 5.72 万吨。

【PVC 行情展望】

近期国内商品表现偏弱，黑色系部分破位下跌，情绪较差下 PVC 亦表现弱势，盘面有新低势头。从基本面看 PVC 长线矛盾突出，主要在于地产始终难见对需求的刺激，而出口仍受到 BIS 和反倾销税的潜在利空。但近端在检修集中阶段结合当前库存同比近两年看偏低，供应端压力有限。需求端 BIS 延期至 6 月或延续出口积极表现。PVC 短期谨慎操作；中线维持高空思路，中线 09 上方阻力位一线看 5100 附近。

◆苯乙烯：夜盘原油反弹或有短期扰动，中期供需仍存压力

【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯市场震荡走弱，至收盘现货 7500-7780，6 月下 7380-7490，7 月下 7210-7310，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】

纯苯市场价格重心下跌，截至收盘江苏港口 5 月下商谈 5750 / 5800 元/吨，6 月下商谈 5780 / 5830 元/吨，7 月下商谈 5800 / 5850 元/吨，8 月下商谈 5800 / 5850 元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 5 月 22 日，纯苯产能利用率在 71.62%，环比+0.92 个百分点；周产量 39.49 万吨。

纯苯库存：截至 5 月 26 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.3 万吨，较上期库存 12.8 万吨累库 1.5 万吨，环比增加 11.72%；较去年同期库存 4.55 万吨上升 9.75 万吨，同比上升 214.29%。

苯乙烯供应：截至 5 月 22 日，苯乙烯工厂整体产量在 31.73 万吨，较上期降 0.92 万吨，环比-2.82%；工厂产能利用率 69.27%，环比-2%。

苯乙烯库存：截至 5 月 26 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：7.46 万吨，较上周期增加 2.25 万吨，幅度+43.19%。华南主流库区目前总库存量 2 万吨，较上期-0.3 万吨，环比-13.04%。

苯乙烯下游：截至 5 月 22 日，EPS 产能利用率 59.52%，环比-2.82%；PS 产能利用率 59.7%，环比+2.6%；ABS 产能利用率 60.87%，环比-6.52%。

【苯乙烯行情展望】

，苯乙烯交割结束空单回补降温基差回落，商品普遍偏弱，加上码头纯苯和苯乙烯库存均回升影响，纯苯隐性库存逐步显性化明显，给予市场空头体感较强，纯苯市场价格下跌。苯乙烯新一周期港口库存止降累库，高价货源压力增大。中期看 3S 在低利润局面下对苯乙烯驱动不足，另外中美关税对弈仍将对终端需求形成负反馈影响。但夜盘原油反弹明显或对化工行情有所扰动，建议短期谨慎观望，中期苯乙烯仍偏弱对待。

◆合成橡胶：天胶利空发酵，橡胶板块大幅下挫

【原料及现货】

截至 5 月 28 日，丁二烯山东市场价 9700 (-350) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1150 (-20) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11550 (-250) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2250 (+420) 元/吨，基差 400 (+245) 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 22 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 67.7%，环比-0.4%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 75.6%，环比-4.6%；半钢胎样本厂家开工率为 73.7%，环比+3.6%；全钢胎样本厂家开工率 62.1%，环比+3.7%。

【库存】

截至 5 月 21 日，丁二烯港口库存 28200 吨，环比-2670 吨；顺丁橡胶厂内库存为 27000 吨，较上期+350 吨，环比-8.65%；贸易商库存为 5800 吨，较上期+330 吨，环比+6%。

【资讯】

隆众资讯 5 月 28 日报道: 截止 2025 年 5 月 28 日(第 22 周), 中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量: 3.45 万吨, 较上期(20250521) +0.17 万吨, 环比+5.06%。本周原料端行情偏弱, 但国内供应面整体仍表现充足, 业者对后期看空情绪持续升温, 叠加相关胶种天然橡胶行情走弱, 顺丁橡胶现货市场价格持续下挫仍难有成交跟进, 样本生产企业库存及样本贸易企业库存均有提升。

【分析】

5 月 28 日, 天胶利空发酵, 橡胶板块大幅下挫, 合成橡胶主力合约 BR2507 尾盘报收 11150 元/吨, 涨幅-3.75% (较前一日结算价)。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 月供应高位运行, 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。总体来看, 短期成本端震荡整理, 顺丁橡胶供需宽松, 预计 BR 短期震荡偏弱。

【操作建议】

BR2507 空单持有

【短期观点】

震荡偏弱

◆LLDPE: 现货情绪转弱, 成交明显转差

【现货方面】

华北 6980 (-40) /09+10 (+0), 华东 7070 (-50) /09+100 (-10), 华南 7250 (-50) /09+280 (-10) 线性继续跌 50, 整体市场偏悲观。非标价格相对稳定, 基差走强。

【供需库存数据】

供应: 截止 2025 年 5 月 28 日, 产能利用率 77.41% (+1.03%)。月检修偏多, 56 月进口有减量预期。

需求: 截止 2025 年 5 月 21 日, PE 下游平均开工率 39.39% (+0.13%)。

库存: 截止到 5 月 28 日, 上游去 1.64wt

【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。需求受到抢出口降温, 下游经过一轮补库后, 原料跌幅较多, 下游心态较弱, 维持低库存运行。整体来看, 短期静态好转, 但长期仍受投产压制, 基本面偏弱。

【策略】震荡

◆PP: 供需双弱, 偏弱震荡

【现货方面】

拉丝价格: 华东 6980 (-), 基差 09+110 (-10), 华北 7070 (-), 基差 09+180 (-20), 华南 7100 (-), 基差 09+220 (-10)。

【供需库存数据】

供应: 截止 2025 年 5 月 28 日, 产能利用率 75.75% (+0.22%)。

需求: 截止 2025 年 5 月 21 日, PP 下游平均开工率 50.72% (+0.89%)。

库存: 截止 2025 年 5 月 28 日, 贸易商去 1.69wt

【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, 下游经过一轮补库后, 情绪走弱, 中长期来看, 新增投产仍偏多, 供应压力仍大。套利方面, LP 偏扩。

【策略】逢高偏空

◆甲醇: 库存拐点已现, 港口基差走弱

【现货方面】

现货及月中成交: 华东 2230-2240 (+5), 09+20/+30 (-5) 内今日整体商谈成交尚可。

【供需库存数据】

供应：全国开工 74.51% (-0.99%)，非一体化开工 70.48% (-1.05%)，西北开工 80.9% (-1.52%)

需求：MT0 开工率 81.51% (+3.99%)，盛虹本周已重启。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：截止 2025 年 5 月 28 日，上游累 1.5wt，港口累 3.3wt

【观点】

港口库存周期拐点已现，进口与内地供应齐增，中短期累库压力渐显。海外装置开工率回升致国际价格中枢下移，6 月进口量预计达 135 万吨，国内产区开工高企，叠加需求淡季，09 合约供需宽松加剧。当前需调整区域价差缓解累库，短期基差弱势，09 合约震荡偏弱，可在 2300-2350 附近试空，目标 2100 左右；MT0：0-500 操作。

【策略】2100-2300，逢高偏空，MT0：0-500 区间操作

[特殊商品]

◆天然橡胶：基本面偏弱预期，RU 增仓下跌

【原料及现货】截至 5 月 28 日，杯胶 51.60 (-0.50) 泰铢/千克，胶乳 62.75 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 13600 (+200) 元/吨，海南新鲜胶乳 14300 (0) 元/吨，全乳胶上海市场 13750 (-700) 元/吨，青岛保税区泰标 1730 (-80) 美元/吨，泰混 13800 (-650) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 5 月 22 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 73.74%，环比+2.53 个百分点，同比-6.35 个百分点。周期内多数企业排产逐步进入稳定状态，整体较上周稍有提升，然个别企业为控制库存增长，排产小幅下调，限制了整体产能利用率提升幅度。周内企业出货表现未见明显好转，库存延续增势。中国全钢胎样本企业产能利用率为 62.09%，环比+2.21 个百分点，同比-4.11 个百分点。周期内个别样本企业表示外贸订单增加，排产量稍有提升。另外多数企业产能恢复，带动周内整体产能利用率提升，展会后部分企业表示出货稍有起色，但对企业去库带动有限，成品库存继续小幅提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 5 月 22 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 47.00 天，环比+1.22 天，同比+15.65 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 42.86 天，环比+0.09 天，同比-2.07 天。

【资讯】QinRex 据泰国 5 月 26 日消息，在清莱卡塔塔尼美景河畔酒店(The Riverie by Katathani)，泰国橡胶管理局 (RAOT) 作为泰国代表，与湄公河六国贸易促进与经济发展协会联合召开“推动橡胶经济及降低天然橡胶进口关税提案”磋商会议。中泰两国政府代表共同交换愿景，规划推动中国对橡胶进口零关税措施，并制定减少国际贸易壁垒的路径。会议提出“设立泰中-西双版纳橡胶联合工作组”及“完善湄公河运输体系”等重要举措。

【逻辑】供应方面，考虑今年天气出现极端天气概率较小，供应端预期维持稳定增产，需求端在美国关税以及欧盟反倾销调查下，需求预期偏弱。目前轮胎厂厂内库存已高企，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 47.00 天，同比+15.65 天，或影响后续轮胎厂开工率走弱。在供增需弱的预期下，我们预计后续胶价呈现偏弱震荡，空单继续持有，下方支撑暂看 13000 一线，关注后续各产区原料上量情况，以及宏观事件扰动。

【操作建议】空单继续持有，关注 13000 一线支撑。

◆多晶硅：多晶硅期货企稳震荡

【现货价格】5 月 28 日，据 SMM 统计，N 型复投料均价 36500 元/吨，P 型菜花料均价 31000 元/吨。据硅业分会 21 日公布信息，多晶硅价格持稳。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；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。需要注意的是期货基准交割品需要参考复投料价格。

【供应】从供应角度来看，截至 5 月 22 日，周度产量小幅上涨 0.01 万吨至 2.15 万吨。根据硅业分

会，即将进入丰水期，预计本年度暂无新增复产计划。并且周五发文《多措并举，多晶硅市场有望触底回暖》，说明协会和企业希望多晶硅行业将逐步恢复稳定理性的市场秩序，价格有望在供应端收缩下企稳。某企业四川地区产能复产是产能置换，或将关停部分内蒙地区产能，以小产能替代大产能。

【需求】从需求角度来看，需求端的走弱概率较大，但在行业自律下，产业链价格有望企稳。发改委价格成本和认证中心赴河南江苏省开展光伏行业调研，深入了解光伏产业发展以及企业经营情况等，光伏行业有望进一步健康发展。硅片周度产量回升至 13.3GW，库存回落至 18.95GW，5 月全球排产约 59GW，下游需求小幅大于产量，产业链仍有望小幅去库。

【库存】5 月 22 日库存再次增加，多晶硅库存增长 1 万吨至 26 万吨。逐步临近 6 月首次交割，仓单大幅增加 380 手至 470 手，折 1410 吨。

【逻辑】多晶硅现货逐步企稳，期货价格有所企稳。PS2507 价格下跌 190 元/吨至 35100 元/吨。6 月预计依旧供需双弱，下游硅片排产下降为大概率事件，因此若多晶硅没有进一步减产也有累库风险。目前多晶硅部分企业的复产或配合产能置换，或是仍在调试期，如某企业四川地区产能复产是产能置换，将关停部分内蒙地区产能，以小产能替代大产能。6 月即将迎来首次交割，06 合约持仓量约 1.4 万手，仓单没有增加，保持在 470 手，仓单压力可控，因而 06 合约价格相对坚挺。原材料价格工业硅持续走低，或将导致多晶硅成本支撑下移，关注多晶硅产量及库存变化情况。

【操作建议】若有多单，谨慎持有

◆工业硅：工业硅期货继续增仓下跌

【现货价格】5 月 27 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 8500 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 9250 元/吨。新疆 99 硅均价 7950 元/吨，环比下跌 100-150 元/吨。

【供应】从供应角度来看，目前预计在弱需求、低价格的背景下，产量增幅不会太大，5 月产量预计将在 32-33 万吨左右。四地区周度总产量为 3.64 万吨，产量环比增加 150 吨，变化不大。但新疆大厂部分产能开始复产，预计下周产量陆续释放，地区开工率有上升趋势。

【需求】从需求角度来看，多晶硅在下游需求走弱的预期下仍将进一步减产保价，但有机硅需求有所回升，价格企稳回升，关注能否传导至开工增加。关注国内价格低位的情况下，内外价格差较大，出口也有望增加。因此需求依然维持弱势，若有机硅需求恢复能传导至上游，则有望在需求端给予支持。

【库存】仓单及库存均有所下降。工业硅期货仓单回落至 65568 手，折合 32.78 万吨，社会库存共计 58.2 万吨，大幅下降 1.7 万吨，主要降幅在交割库。

【逻辑】工业硅基本面依然持续面临高供应高仓单的压力，现货价格持续下跌 100-150 元/吨。在供应端有增加预期的情况下，工业硅期货 SI2507 价格增仓下跌 170 元/吨，跌至 7440 元/吨。供应端在弱需求之下仍有增长预期，一是西南地区小企业的复产，二是新产能的投产，三是大型企业的复产。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。在需求端难有明显增量，原材料成本下移，产量端仍有增长预期的情况下，基本面依然偏空，价格仍然承压。

【操作建议】基本面依然偏空，价格仍然承压

◆纯碱：过剩逻辑持续，保持逢高空思路

◆玻璃：情绪再度走弱，关注 1000 点位支撑情况

【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：

本周国内纯碱产量 66.38 万吨，环比下跌 1.39 万吨，跌幅 2.04%。其中，轻质碱产量 30.38 万吨，环比下跌 0.40 万吨。重质碱产量 36 万吨，环比下跌 0.99 万吨。

截止到 2025 年 5 月 26 日，国内纯碱厂家总库存 160.23 万吨，较周四减少 7.45 万吨，跌幅 4.44%。其中，轻质纯碱 81.16 万吨，环比降 2.12 万吨，重质纯碱 79.07 万吨，环比减少 5.33 万吨。

玻璃:

截至 2025 年 5 月 22 日, 全国浮法玻璃日产量为 15.67 万吨, 与 15 日持平。本周 (20250516-0521) 全国浮法玻璃产量 109.71 万吨, 环比+0.49%, 同比-8.83%。

截止到 20250522, 全国浮法玻璃样本企业总库存 6776.9 万重箱, 环比-31.3 万重箱, 环比-0.46%, 同比+13.67%。折库存天数 30.6 天, 较上期-0.4 天。

【分析】

纯碱: 上周虽有连云港碱业投产的利空压力, 但出产品尚需时间, 且近期检修产量降幅明显, 当前检修导致产量损失较多, 且市场 6 月检修预期较强, 因此盘面跌势放缓。结合短期的供应端变化预计库存继续走平概率较大。基本面来看, 前期光伏复产带来一定纯碱需求, 不过浮法产能走平略减因此整体需求未有明显增长, 中长期来看检修结束后进一步累库压力仍在。5-6 月可跟踪有关检修的兑现情况, 若检修落地利好 6-7 月合约, 单边远月继续反弹高空短线操作, 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。本周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 关注 1000 点位支撑情况。

【操作建议】

纯碱: 反弹空, 月间 79 正套

玻璃: 09 观测 1000 点位置支撑情况

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