

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：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

目录：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

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：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

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

[每日精选]

◆ 镍：宏观和印尼政策反复扰动，盘面震荡运行

昨日沪镍盘面震荡运行为主，近期宏观和印尼政策反复扰动。宏观方面，近期美元美债同步走强压制有色上行空间，沃什今晚11点宣誓履新美联储主席，关注后续美联储政策预期变动。周内印尼总统宣布煤炭、棕榈油以及铁合金等战略自然资源（可动态调整清单）的出口经营权收归国有企业（BUMN），私营企业需通过指定国有出口企业代理，过渡期至2026年12月31日，引发市场对后续原料管控的担忧。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，国内库存压力增加。总体上，宏观整体偏弱，近期印尼政策扰动明显增加，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，盘面或维持偏强区间运行，主力参考142000-148000区间运行。

◆ 集运欧线：爆仓严重，MSK开仓6月上3800美金

当前步入旺季，运费仍具较强上行动能，多船司陆续开仓6月，MSC开仓3940环比+1000美金，MSC开仓6月上3800美金环比+500。5月下旬大面积爆仓，6月上旬船东积极提价，预计现货运费仍有上行动能。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，同时静态运力较高，或对运费进一步上行形成抑制。07合约估值偏低，可逢低多配，同时06合约已充分计价涨幅，或可于2800点上方接入6-7反套。

◆ 热卷：产量回升，表需有见顶迹象，价格维持偏弱走势

钢材走弱明显，热卷基差被动走强。昨日数据表需回落，但产量回升，去库放缓。表需有见顶回落迹象，同时总需求依然是同比下降格局。需求没有增量情况下，价格下跌有所加速。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，后期钢价还将构建新震荡中枢。操作上暂观望，关注回调企稳。

◆ 生猪：现货底部确认，盘面率先上涨

现货价格逐步夯实底部，利空相对确认，叠加昨日轮储公告，盘面企稳反弹。农业部公布能繁新保有量目标，且进一步收紧对产能管控的监管机制，市场对未来产能去化信心增加。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，但出栏进度相对偏慢，还需关注后续出栏风险。目前头部产能去化缓慢，中小仍有补产能举动，持续压制猪价上方空间。进入下旬，市场期待月底集团缩量能对猪价有所提振，关注后续集团动作，二次育肥仍有一定支撑，但后续会逐步由入场转为出场，关注出栏风险。

[宏观金融]

◆ 股指期货：科技板块领跌，市场整体回调

【市场情况】

周四，A股市场日内高开低走，整体回调。上证指数收报-2.04%，报4,077.28点。深成指收报-2.07%，创业板指收报-2.35%，沪深300指数收报-1.39%，上证50指数收报-1.11%，中证500收报-2.73%，中证1000指数收报-3.39%。个股情况涨少跌多，当日695只上涨（37涨停），4,766只下跌（69跌停）。

分行业板块看，仅少数大金融逆势坚挺，涨幅居前的行业包含：海运上涨0.76%、汽车零部件上涨0.65%，汽车上涨0.34%。TMT板块领跌，跌幅居前的行业包含：通信设备下跌5.51%、电脑硬件下跌5.48%、互联网下跌5.09%。

期指市场，四大期指主力合约随指数下挫：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报-1.30%、-1.00%，IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报-2.69%、-2.81%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡，IF主力合约基差-40.10点，IH主力合约基差-17.13点，IC2主力合约基差-93.04点，IM主力合约基差-72.30点。

【消息面】

国内要闻方面，5月20日上午，国家主席习近平在北京人民大会堂同来华进行国事访问的俄罗斯总统普京举行会谈。两国元首一致同意《中俄睦邻友好合作条约》继续延期。习近平强调，双方要聚焦两国发展振兴目标，推动经贸投资、能源资源、交通运输、科技创新等务实合作提质升级，积极布局前沿领域合作，以新质生产力打造增长新引擎。会谈后，两国元首签署并发表《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于进一步加强全面战略协作、深化睦邻友好合作的联合声明》，见证签署经贸、教育、科技等领域20项合作文件。

国际要闻方面，美国总统特朗普表示，与伊朗的谈判已进入最后阶段，接下来请拭目以待，要么达成协议，要么会做一些有点棘手的事情，但希望这不会发生。特朗普告知以色列总理内塔尼亚胡，各方斡旋人员正拟定一份意向书，美伊双方将共同签署该文件以正式结束战事，并开启为期30天的谈判，磋商伊朗核计划、霍尔木兹海峡通航等相关议题；美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于2%则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息，措辞之鹰远超市场预期。CME数据显示，市场押注美联储年底前加息25bp的概率已升至60%，2026年降息预期几近归零。

【资金面】

5月21日，A股市场交易保持高位，当日合计成交额3.50万亿元。央行公告称，5月21日以固定利率、数量招标方式开展了1000亿元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1000亿元，中标量1000亿元。Wind数据显示，当日5亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放995亿元。

【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。当前盘面结构性行情为主，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：美伊和谈出现进展 国际油价回落 贵金属盘中V型反转

【市场回顾】

据伊朗伊斯兰共和国通讯社（IRNA）援引阿拉伯卫星电视台消息，在巴基斯坦斡旋下，美国与伊朗协议的最终草案已经达成，预计将在未来数小时内公布。据央视，一名巴基斯坦参议员在接受媒体采访时表示，伊朗与巴基斯坦之间以及巴基斯坦与美国之间的谈判仍在进行中，巴基斯坦尽一切努力促使各方回到谈判桌前，减少分歧，达成协议，结束战争。他还表示，美伊谈判正朝着正确的方向发展。伊朗和美国之间的谈判已经取得进展，并对此持乐观态度。

美国总统特朗普21日在白宫对媒体说，伊朗必须交出其拥有的高丰度浓缩铀，美国拿到后很可能会将其销毁。新华社此前援引路透社报道称，伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊已下达指令，要求该国浓缩铀库存不得运往国外。

欧元区5月制造业PMI初值51.4，低于预期的51.8创3个月新低；服务业PMI初值46.4，远低于预期的47.8，创63个月新低；综合PMI初值47.5，创31个月新低。受到法国的经济活动显著萎缩的拖累，欧元区PMI整体呈现放缓，中东地缘冲突使经济面临衰退风险。

据彭博，5月21日土耳其国有银行抛售约60亿美元外汇以捍卫里拉汇率，其中约一半发生在法院推翻主要反对党领导层选举结果后不久。在经历最初一轮猛烈的抛售后，外汇抛售势头在晚些时候有所放缓。

隔夜，中东能源供应紧张对各国经济的冲击不断凸显，货币政策面临挑战。尽管分歧仍较大，但在巴基斯坦等国努力协调下美伊和谈取得进展，市场情绪受到消息面主导盘中波动较大，国际油价冲高回落，贵金属盘中呈现V型反转白银和铂钯由跌转涨。国际金价4500美元关口失而复得，收于4541.8美元/盎司基本持平。国际银价盘中回调至74.4美元后回升至76美元上方，收盘涨幅0.98%收于76.6美元/盎司。

【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。目前市场对美联储货币政策收紧有所消化，短期地缘冲突对能源通胀及各国央行货币政策影响仍较反复，关注美伊谈判进程，短期黄金将多次测试4500美元关口支撑，长线多头逢高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变化，白银当前支撑在73美元左右，若中东局势缓和则有望震荡回升，上方阻力在80美元附近。

铂钯在宏观金融及工业属性双重扰动下走势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美元下方震荡整理。

[有色金属]

◆ 铜：基本面维持韧性，铜价高位震荡

【现货】截至5月21日，SMM电解铜平均价105005元/吨，SMM广东电解铜平均价105525元/吨，分别较上一工作日+1695.00元/吨、+1700.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-40元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价200元/吨，分别较上一工作日-5.00元/吨、-20.00元/吨。据SMM，尽管铜价冲高回落，但绝对价格仍处高位，终端提货速度有所放缓，现货升贴水走弱。

【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21日，电解铜制杆周度开工率61.97%，周环比-1.54个百分点；5月21日再生铜制杆周度开工率8.61%，周环比+1.77个百分点。据SMM，铜价突破105000元/吨后，下游订单量锐减，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铜库存去库，国内社会库存累库，COMEX铜库存累库：截至5月20日，LME铜库存39.31万吨，日环比-0.03万吨；截至5月19日，COMEX铜库存63.30万吨，日环比+0.06万吨；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21日，SMM全国主流地区铜库存24.38万吨，周环比+0.05万吨；截至5月21日，保税区库存3.70万吨，周环比-0.03万吨。

【逻辑】近期铜价在“供应扰动+宏观逆风”的组合下高位震荡运行：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：累库趋势不改，盘面偏弱运行

【现货】：5月21日，SMM山东氧化铝现货均价2655元/吨，环比持平；SMM河南氧化铝现货均价2675元/吨，环比持平；SMM山西氧化铝现货均价2665元/吨，环比持平；SMM广西氧化铝现货均价2670元/吨，环比持平；SMM贵州氧化铝现货均价2780元/吨，环比持平。受市场前期投机需求释放完毕及高库存压制，现货价格重现下跌迹象。

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

【库存】：据SMM统计，5月21日氧化铝港口44.5万吨，环比上周+10万吨；氧化铝厂厂内库存124.05万吨，环比上周-1.13万吨；电解铝厂厂内库存342.05万吨，环比上周-0.76万吨；5月21日氧化铝仓单总注册量47.76万吨，环比前一周-3.43万吨。

【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2709元/吨，跌幅0.26%。供应端增减并存，广西某生产企业开启焙烧炉检修，周内产量有所下滑，而另一家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下降0.38个百分点至75.19%。库存端压力同步显性化，氧化铝港口库存累库10万吨至44.5万吨，主因前期海外进口窗口持续开启导致到港资源集中入库；上期所仓单总量一度突破50万吨的历史极值，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21日，SMM A00铝现货均价24390元/吨，环比+130元/吨，SMM A00铝升贴水均价-160元/吨，环比+10元/吨，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 21 日当周, 铝型材开工率 57.4%, 周环比+0.5%; 铝板带 72.6%, 周环比持平; 铝箔开工率 74.0%, 周环比-0.3%; 铝线缆开工率 67.6%, 周环比+0.6%。

【库存】: 据 SMM 统计, 5 月 21 日国内主流消费地电解铝锭库存 141.2 万吨, 环比上周-1.6 万吨; 5 月 21 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 5.78、1.95 万吨, 总计库存 7.73 万吨, 环比上周+0.28 万吨。5 月 21 日, LME 铝库存 33.9 万吨, 环比前一日持平。

【逻辑】: 昨日沪铝主力合约收跌 0.47% 至 24360 元/吨, 多空博弈激烈。宏观面, 特朗普访华后, 中美双方同意成立贸易理事会与投资理事会, 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 33.9 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 21 日国内电解铝社会库存录得 141.2 万吨, 较上周去库 1.6 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 21 日, SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23700 元/吨, 环比+100 元/吨; 江西保太网 ADC12 现货价 23000 元/吨, 环比+100 元/吨; 4 月江西保太网 ADC12 现货月均价 23648 元/吨, 环比-529 元/吨。

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

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

【库存】: 据 SMM 统计, 铝合金 5 月 21 日社会库存为 3.38 万吨, 环比上周+0.04 万吨。5 月 21 日铸造铝合金仓单总注册量 3.90 万吨, 环比前一周增加 0.37 万吨。

【逻辑】: 昨日再生铝合金跟随原铝价格震荡运行, 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 21 日国内再生铝合金锭社会库存环比增加 0.04 万吨, 连续六周累库, 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, 全球库存去化

【现货】5月21日，SMM 0#锌锭均价 24880 元/吨，环比+430 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24900 元/吨，环比+440 元/吨。据 SMM，盘面锌价维持震荡，部分下游企业继续看跌，昨日基本按需接货采购，整体现货交投一般。

【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，再创新年内新低，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 21 日，上海锌锭现货升贴水 0 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-50 元/吨，环比 0 元/吨。初级消费方面，截至 5 月 21 日，SMM 镀锌周度开工率 59.82%，周环比-0.37 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 52.14%，周环比-0.09 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 58.21%，周环比-1.75 个百分点。海外供应扰动加剧背景下，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】国内社会库存去库，LME 库存去库：截至 5 月 21 日，SMM 七地锌锭周度库存 26.25 万吨，周环比-0.17 万吨；截至 5 月 21 日，LME 锌库存 11.13 万吨，环比-0.08 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，全球库存小幅去化。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：中长期看涨逻辑稳固，回调低多思路为主

【现货】5月21日，SMM 1# 锡 419750 元/吨，环比上涨 15450 元/吨；现货升贴水报+750 元/吨，环比不变。沪锡日内震荡回落，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，反馈锡价尾盘回落，下游观望情绪不见好转，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】4 月份国内锡矿进口量为 1.57 万吨(折合约 5187 金属吨)环比-15.04%，同比 59.42%，较 3 月份下跌 292 金属吨(3 月份折合约 5479 金属吨)。1-4 月累计进口量为 6.91 万吨，累计同比 88.1%。初步研判显示，继一季度锡资源进口狂飙突进后，4 月份国内锡原料进口出现阶段性环比回落。首先是环比回落，这主要是季节性因素与短期扰动的共振所致。3 月份锡矿进口大增部分源于前期积压订单的集中到港。进入 4 月，受部分海外主产区季节性气候(如非洲雨季末端道路泥泞)及港口排期影响，发运效率阶段性受

阻。尽管环比下滑，但 59.42% 的同比增速印证了全球锡矿供给端的实质性修复。这一数据的核心支撑在于 2025 年同期极低的基数。2025 年二季度，缅甸佤邦禁矿令余威犹在，且海外部分矿山处于停产整顿状态，导致 2025 年 4 月进口量跌入谷底。

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

【需求及库存】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 21 日，LME 库存 8285 吨，环比减少 5 吨，上期所仓单 8361 吨，环比减少 120 吨，社会库存 10598 吨，环比减少 406 吨。

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

【操作建议】回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆ 镍：宏观和印尼政策反复扰动，盘面震荡运行

【现货】截至 5 月 21 日，SMM1# 电解镍均价 144800 元/吨，日环比上涨 1550 元/吨。进口镍均价报 144150 元/吨，日环比上涨 1700 元/吨；进口现货升贴水-250 元/吨，日环比持平。

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

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

【库存】内外市场表现分化，海外温和去库，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止 5 月 21 日，LME 镍库存 279672 吨，周环比增加 3894 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】昨日沪镍盘面震荡运行为主，近期宏观和印尼政策反复扰动。宏观方面，近期美元美债同步走强压制有色上行空间，沃什今晚 11 点宣誓履新美联储主席，关注后续美联储政策预期变动。周内印尼总统宣布煤炭、棕榈油以及铁合金等战略自然资源（可动态调整清单）的出口经营权收归国有企业（BUMN），私营企业需通过指定国有出口企业代理，过渡期至 2026 年 12 月 31 日，引发市场对后续原料管控的担忧。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，宏观整体偏弱，近期印尼政策扰动明显增加，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，盘面或维持偏强区间运行，主力参考142000-148000区间运行。

【操作建议】区间操作

【短期观点】偏强区间震荡

◆ 不锈钢：印尼政策扰动成本支撑走强，现实供需压力仍存

【现货】据Mysteel，截至5月21日，无锡宏旺304冷轧价格15150元/吨，日环比持平；佛山宏旺304冷轧价格15150元/吨，日环比持平；基差530元/吨，日环比上涨50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FOB价格回落至37-39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1145-1160元/镍（舱底含税），11%以下低镍铁议价区间下移至1140-1155元/镍，价差持续拉大。

【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】上周不锈钢社库延续缓降，仓单近期低位增加趋势。截至5月22日，国内89家样本企业不锈钢社会库存112.3万吨，周环比下降1.04%，各个系列库存均延续下降。5月21日上期所不锈钢期货库存72504吨，周环比增加2211吨。

【逻辑】昨日不锈钢期货价格高位震荡为主，现货价格持稳，市场成交一般。周内印尼总统普拉博沃于5月20日宣布，印尼政府已颁布政府条例，正式成立自然资源出口机构，由指定国有企业作为部分资源的唯一出口商，分阶段实施，首批涉及棕榈油、煤炭和铁合金，引发市场对后续原料管控的担忧。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，青山等头部企业缩减镍铁产能，高品镍铁供给收缩预期增强。铬矿价格弱势下探，5月产量上升趋势，铬铁价格弱稳，对不锈钢成本拖累有限。国内主流钢厂5月高排产延续，市场供应较为充足。需求恢复不足，国内下游终端整体开工低迷，地产和传统制造业持续疲软，真实购买力不足，海外需求韧性尚可。上周不锈钢社库延续缓降，仓单近期低位增加趋势，库存边际压力缓和但需求消化力度仍比较有限。总体上，矿端政策扰动增加情绪改善，基本面现实成本支撑仍存，但供应充足叠加需求持续疲弱，终端承接不足高库存压力持续，预期改善之下短期预计价格偏强震荡，后续主要关注印尼出口管控政策落地进度、钢厂排产和库存变动，主力参考14600-15400运行。

【操作建议】主力参考14600-15400操作

【短期观点】震荡调整

◆ 碳酸锂：多空分歧持续，盘面延续宽幅区间整理

【现货】截至5月21日，SMM电池级碳酸锂现货均价18.2万元/吨，工业级碳酸锂均价17.8万元/吨，日环比均上涨3000元/吨，电碳和工碳价差4000元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价17万元/吨，工业级氢氧化锂均价15.85万元/吨，日环比均上涨3000元/吨。昨日碳酸锂现货价格上涨，现货日内成交量稍有减少，贸易商基差报价维持偏强。

【供应】根据SMM，4月碳酸锂产量110030吨，环比增加3410吨，同比增长49%；其中，电池级碳

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

【需求】需求整体维持韧性，预期有所改善。伴随季节性窗口来临，国内新能源车终端的数据预计边际好转，带电量提升和出口改善预期也有一定带动；储能市场仍乐观，头部企业基本维持满产，需求确定性较强。在刚性订单之下材料开工预计仍稳健，结构上磷酸铁锂环增，三元表现相对偏弱，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】昨日 SMM 上线新的大样本库存数据，新口径下大样本库存周度总量 137260 吨，其他环节库存 76157 吨，周度总去库 1115 吨；原口径下的样本周度库存总计 100663 吨，周环比减少 755 吨；冶炼厂库存 18374 吨，下游库存 42729 吨，其他环节库存 39560。SMM 样本 4 月总库存为 61033 吨，其中样本冶炼厂库存为 18831 吨，样本下游库存为 42202 吨。上周社会环节库存整体趋势维持去化，在样本扩容后新增的库存量约 3.66 万吨，基本符合市场预期。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面维持剧烈波动，早盘期货延续昨日尾盘趋势高开并快速走强，盘中主力高点接近 18.6 万附近，午后伴随市场情绪调整锂电股和商品情普跌，盘面震荡下跌，截至收盘主力合约 LC2609 下跌 1.45% 至 177600，日内资金小幅减仓。基本面来看，4 月津巴布韦锂矿进口量仍有 13 万吨左右，6 月第一批恢复发货的津巴锂矿即将开始到港，只有 5 月津巴锂矿的到货可能出现明显减少，整体影响小于市场预期。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。上周社会环节库存整体趋势维持去化，在样本扩容后新增的库存量约 3.66 万吨，基本符合市场预期。基本面韧性之下价格底部的支撑仍存，近期进一步驱动有限市场信心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，主力参考 17.5-18.5 万，短线无仓位观望为主或区间操作。

【操作建议】短线无仓位观望为主或区间操作

【短期观点】宽幅调整

◆ 多晶硅：现货报价下调，多晶硅期货回落

【现货价格】5 月 21 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价下跌 0.55 元/千克至 34.5 元/千克；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 N 型复投料均价下跌 0.55 元/千克至 34.5 元/千克，期货震荡回落，主力合约下跌 865

元/吨至36190元/吨，套利窗口收窄，但期货依旧升水现货。从目前的供应端来看，多晶硅周度产量持平，库存下降1.2万吨至30.1万吨。硅片产量下降0.13GW至11.52GW，库存上涨0.31GW，整体库存向下游转移。后期产量继续增长是大概率事件，若多用户绿电直连发展利于需求恢复刚好可以消化上游复产，但供应依旧充裕。从需求端来看，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。出口方面，4月国内多晶硅进口量为1678.17吨，环比增加43.38%，2026年累积进口0.55万吨，同比下降40.70%。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：工业硅现货维稳，期货震荡

【现货价格】5月21日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9150元/吨，维稳；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，维稳；新疆99硅均价8650元/吨，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】工业硅现货维稳，期货震荡，下跌20元/吨至8440元/吨，套利窗口仍关闭。依旧维持丰水期供应压力增加判断，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。出口需求较好，据海关数据，2026年4月中国金属硅出口6.94万吨，环比增加2.29%，同比增加14.67%。2026年1-4月中国金属硅出口共计25.02万吨，同比上涨15.46%。但有机硅出口回落，中国有机硅初级形态的聚硅氧烷出口量在3.77万吨，环比降低61.57%，同比降低20.79%。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：产量回升，表需有见顶迹象，价格维持偏弱走势

【现货】

盘面回落，现货持稳，基差走强。唐山钢坯-10至3090元/吨。上海螺纹成交价-10在3180元/吨，10月螺纹夜盘基差-12元；热卷价格+10至3460元/吨，10月合约热卷夜盘基差74元/吨。

【成本和利润】

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

【供应】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

钢材走弱明显，热卷基差被动走强。昨日数据表需回落，但产量回升，去库放缓。表需有见顶回落迹象，同时总需求依然是同比下降格局。需求没有增量情况下，价格下跌有所加速。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，后期钢价还将构建新震荡中枢。操作上暂观望，关注回调企稳。

【操作建议】谨慎追空

【短期观点】价格回调

◆铁矿：铁水增速放缓，宏观扰动持续

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉-9至765元/湿吨，巴混-9至829元/湿吨，卡粉-3至896元/湿吨。

【期货】

截止5月21日收盘，铁矿主力合约-1.07%（-8.5），收789.5元/吨。

【基差】

最优交割品为10C6。PB粉和巴混仓单成本分别为818元和851元。09合约PB粉基差28.8元/吨。

【需求】

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

【供给】

本期全球发运环比小幅回升，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21日，45港库存16400.78万吨，环比-101.15万吨；钢厂进口矿库存8827.43万吨，环比+50.59万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡偏弱运行。昨日五大材表需走弱且不及去年同期，产量回升下去库斜率放缓，但短期铁矿多空因素交织。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，突破240万吨水平，钢厂盈利情况略有走弱。基于未来出口韧性，短期铁水产量仍有望维持高位，但边际增长空间有限。库存方面，到港中枢回升下港口库存去化持续放缓，本周尽管港口库存下滑，但压港量大幅增加，全口径库存环比回升。钢厂维持低库存策略，库存水平处于历史同期低位。综合来看，铁矿石供给边际走强、铁水增速放缓的供需转弱格局，但美伊冲突扰动持续，海运费、铁

水维持高位，矿价仍有支撑。关注美伊协商情况，基差低位下铁矿上方承压。预计09合约维持震荡偏弱运行，现阶段海运费水平下，下方支撑暂参考780左右。

◆焦煤：煤炭保供政策压制盘面，蒙煤高供应冲击市场

【期现】

截至5月21日收盘，焦煤期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦煤主力2609合约-27.0（-2.26%）至1190.5，焦煤远月2701合约-24.0（-1.66%）至1448.5，9-1价差走弱至-258.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1350元/吨，环比+0.0元/吨，基差+159.5元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1289.0元/吨（对标），环比+0.0元/吨，蒙5仓单基差+98.5元/吨。

【供给】

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

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

【需求】

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

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦煤期货震荡下跌走势，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，山西现货竞拍有所降温，部分煤种见顶回落，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，通关量总体仍处高位，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。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，运行区间参考1110-1250，套利推荐焦煤9-1反套。

◆焦炭：主流焦企继续提涨第四轮，市场预期开始转弱

【期现】

截至5月21日收盘，焦炭期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦炭主力2609合约-27.0（-1.52%）至1755.0，焦炭远月2701合约-26.0（-1.38%）至1854.0，9-1价差走弱至-99。现货方面，5月18日主流焦企提涨第四轮，港口贸易报价震荡偏弱运行。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+85.0元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1530元/吨，环比+0.0元/吨，对应港口仓单1799元/吨（对标），基差+44.0元/吨。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，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，钢材旺季滞后兑现，原料补库需求有支撑。库存端，上游小幅累库，下游小幅累库，港口贸易出货较大，整体库存中位水平。美伊延冲突局势反复造成能源、天然气及下游化工品大幅波动。策略方面，焦炭现货仍处于提涨中，但钢价下跌压制煤焦，期货走见顶回落预期，单边建议观望，运行区间参考1650-1850，套利推荐焦炭9-1反套。

◆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5550元/吨；宁夏5550元/吨；青海5550元/吨。

【期货】

截止5月21日收盘，硅铁主力合约+0.55% (+32)，收于5884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174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862.2万吨，环比+21.96万吨；总库存1556.91万吨，环比-18.38万吨，其中社会库存1127.18万吨，环比-30.85万吨，厂内库存429.73万吨，环比+12.47万吨。表需880.58万吨，环比-30.95万吨。

金属镁价格偏弱运行，下游需求维持偏弱表现，采购偏谨慎。99.9%镁锭成交16300-16400元/吨；闻喜地区99.9%镁锭成交16500-16600元/吨。

【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，上周硅铁产量环比小幅增加。受电价分化的影响，产区利润差距拉大，整体盈利水平处于年内偏高位置，本周陕西地区存在检修，内蒙有大厂复产。预计供应仍有望维持在中性偏高水平。需求方面，铁水产量环比小幅增加，钢厂盈利情况略有走弱。基于未来出口韧性，短期铁水产量仍有望维持高位，但边际增长空间有限。非钢需求方面，金属镁下游采购情绪持续走弱，价格继续回调，但产量维持高位，累库风险积累。非钢需求存在边际走弱的预期。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月电价仍有下调预期。展望后市，硅铁供需矛盾有限且暂时缺乏向上驱动，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 21 日收盘，锰硅主力合约-0.07% (-4)，收于 5908 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5925 元/吨，广西生产成本 6345 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，本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：产区天气好转叠加需求预期转弱，美豆承压

【现货市场】

豆粕：5 月 21 日，国内豆粕现货市场价格下调，其中天津市场 2930 元/吨，跌 20 元/吨，山东市场 2840 元/吨，跌 20 元/吨，江苏市场 2830 元/吨，跌 30 元/吨，广东市场 2840 元/吨，跌 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 12.68 万吨，较前一交易日减 8.43 万吨，其中现货成交 7.08 万吨，较前一

交易日增1.27万吨，远月基差成交5.60万吨，较前一交易日减9.70万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为60.10%，较前一日下降0.64%。

菜粕：5月21日全国主要油厂菜粕成交2000吨。全国菜粕市场价格跌10-20元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国19家菜籽压榨厂开机率为31%。

【基本面消息】

气象机构Vaisala表示，降雨改善美国中西部地区土壤墒情，利于农作物提早出苗。该机构称，下周美国中西部北部地区气温将高于常年同期，有望进一步加快作物前期生长进度。

惠誉(Fitch Group)旗下咨询机构BMI表示，2026年年中厄尔尼诺现象形成概率持续上升，全球粮食生产面临的气候风险显著加剧。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四表示，由于收获进展顺利且单产高于预期，阿根廷2025/26年度大豆产量预计将达到5,010万吨，高于此前预测的4,860万吨。该交易所在其周度作物报告中称，全国大豆收割率为74.7%。阿根廷是全球最大的豆油和豆粕出口国。该交易所表示，平均大豆单产为每公顷32.8公担，为六个种植季以来的最高水平。

美国农业部(USDA)公布的出口销售报告显示，5月14日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增351,423吨，较之前一周显著增加244%，较前四周均值增加62%。其中，对中国大陆净销售为5,038吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增172,729吨。当周，美国大豆出口装船为528,785吨，较之前一周减少21%，较此前四周均值减少18%。其中，对中国大陆出口装船为272,038吨。

【行情展望】

中方仍未确认美国采购声明，中国采购量仍存不确定性，而美豆天气向好，供应压力持续增加，叠加原油回落，美豆承压。从成本端来看，当前价格下美豆较巴西豆的竞争力不足，美豆出口预期兑现还需跟踪，但压榨仍在历史同期最高水平，一定程度上抵消美豆需求压力。国内豆粕基差整体偏弱，继续磨底，未来到港压力将持续放大，油厂开机局部开机偏紧，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：现货底部确认，盘面率先上涨

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价9.56元/公斤，较前一日上涨0.02元/公斤。其中河南均价为9.96元/公斤，较前一日上涨0.02元/公斤；辽宁均价为9.4元/公斤，较前一日上涨0.02元/公斤；四川均价为9.36元/公斤，较前一日持平；广东均价为10.26元/公斤，较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至5月21日当周，

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

从涌益监测二次育肥栏舍利用率变化来看，中旬阶段各个市场栏舍仍有所提升，提升幅度多在3-6%，山东市场幅度相对明显栏舍上调7%，目前东北、河北、山东及江西栏舍5-6成，西南市场栏舍相对低一些在3成多。

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

【行情展望】

现货价格逐步夯实底部，利空相对确认，叠加昨日轮储公告，盘面企稳反弹。农业部公布能繁新保有量目标，且进一步收紧对产能管控的监管机制，市场对未来产能去化信心增加。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，但出栏进度相对偏慢，还需关注后续出栏风险。目前头部产能去化缓慢，中小仍有补产能举动，持续压制猪价上方空间。进入下旬，市场期待月底集团缩量能对猪

价有所提振，关注后续集团动作，二次育肥仍有一定支撑，但后续会逐步由入场转为出场，关注出栏风险。

◆玉米：芽麦引发担忧，盘面破位下行

【现货价格】

5月21日，东北三省及内蒙主流报价2180-2340元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价2270-2340元/吨，价格小幅走弱。东北港口玉米价格偏弱，25年14.5%水二等玉米收购价2330-2350元/吨，较昨日下午跌5-10元/吨。其中锦州港14.5%水二等玉米收购价2330-2350元/吨左右，汽运日集港约0.8万吨。鲅鱼圈14.5%水二等玉米收购价2330-2340元/吨左右，汽运日集港约0.5万吨。期货价格下跌，贸易商收购维持谨慎。14.5%水一等玉米装箱进港2370-2390元/吨，14.5%水二等玉米平仓价2360-2380元/吨，均较昨日下午跌10元/吨。

【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。

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年5月20日，全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量433.2万吨，降幅3.73%。

根据Mysteel玉米团队对全国18个省份，47家规模饲料厂的最新调查数据显示截至5月21日，饲料企业玉米平均库存27.77天，较上周减少0.47天，跌幅1.66%，较去年同期下降21.06%。

截至5月21日，据Mysteel玉米团队统计，全国13个省份农户售粮进度96%，较去年同期慢2%；全国7个主产省份农户售粮进度为97%，较去年同期慢1%；东北售粮进度98%，较去年同期慢1%；华北售粮进度94%，较去年同期慢2%。

【行情展望】

期货偏弱运行扰动市场心态，但东北地区贸易成本支撑较强，产区价格表现平稳，港口受盘面影响小跌；华北地区持粮主体继续腾库，深加工到车辆尚可，价格偏弱运行。需求端，深加工和饲料企业库存继续下滑，以随用随收为主。政策端，定向稻谷尚未拍卖，市场仍存一定预期开拍。替代端，新麦即将收获，丰产预期下价格偏弱运行，且部分地区因降雨影响出现芽麦，饲料替代数量或增加，利空市场心态。综上，小麦替代量或扩大及需求偏弱共同加剧市场看空心态，盘面破位下行；但余粮有限和贸易成本支撑玉米价格，盘面继续深跌可能性趋弱，整体盘面震荡筑底中。关注后续稻谷拍卖及新麦价格和品质。

◆白糖：现货报价持稳，盘面承压运行

【行情分析】

洲际交易所(ICE)原糖期货收涨，因市场对供应的担忧加剧，且油价日内多数时间走高，吸引糖厂倾向于生产更多乙醇、减少糖产量。美国国家海洋和大气管理局预估，今年5至7月形成厄尔尼诺气候的概率为82%，该气候现象将持续至年末，出现超强厄尔尼诺的概率达67%。市场普遍担心，受厄尔尼诺天气及能源价格高企风险影响，下一年度糖市可能转为供应短缺，糖厂或进一步减少产糖、转产乙醇。且数据显示，全球第三大产糖区欧盟下一年度产量或因种植面积减少下降8%-10%，同时美国不利天气引发市场担忧。整体原糖维持14-16美分/磅区间震荡。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%。

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

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

◆ 棉花: 市场交投氛围偏弱, 下游采购多按需进行

【行情分析】

洲际交易所(ICE)棉花期货收跌逾 4%, 下探至近一个月最低水准, 因价格从近期高位技术性修正, 且谷物和股票市场下滑增添了市场压力。CBOT 谷物期货下滑, 因美国中西部天气状况适宜, 利于作物提早出苗, 增产预期升温。另外, 干旱监测数据显示, 过去三个月受干旱影响的棉花种植面积达到了前所未有的水平, 不过预计未来两到三周南部大平原地区降雨将有所增加。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 21 日, 郑棉仓单注册量 12384 (-45), 预报量 338 (+0), 整体 12722 (-45)。

销售报价: 2025/26 南疆喀什机采 3129/29B/杂 3.5 内较多销售基差报价在 CF09+1100 及以上, 少量低于该价, 疆内自提; 2025/26 南疆机采 3129/29B/杂 3.5 内/马值 4 以上主流报价区间在 CF09+1050~1350 上下, 多数报盘在 CF09+1100 及以上, 疆内自提。

◆ 鸡蛋：市场整体消化尚可，局部地区稍快

【现货市场】

5月21日，全国鸡蛋价格多数稳少数涨，主产区鸡蛋均价为4.38元/斤，较昨日价格微涨。货源供应正常，部分市场消化速度略好转。

【供应方面】

养殖端盈利持续走高，养殖户出栏积极性偏弱，淘汰鸡出栏量稳步回落；新开产蛋鸡存栏小幅增加，整体在产蛋鸡数量波动不大、基本维稳。近期主产区货源外运提速，市场流通销货顺畅，产区库存有序消耗，供货暂无积压压力。

【需求方面】

鸡蛋整体市场需求消化表现平稳，部分区域走货节奏相对偏快，业内商户入市交易心态平稳，购销参与度保持常规水平。全国生产环节平均库存0.90天左右，流通环节库存0.99天左右，各环节维持刚需库存

【价格展望】

市场鸡蛋供应总量处于常规水平，各区域下游拿货销货节奏分化明显。业内从业者普遍心态偏审慎，大多保持观望态势，随着蛋价上涨幅度较大，价格高位谨防波动风险。

◆ 油脂：市场等待月末基本面数据集中出台的指引

连豆油低开低走，受到CBOT大豆与豆油下跌的拖累（中东紧张局势有所缓解，原油下跌，导致多头在长周末前平仓）。另外，马来西亚棕榈油出口疲软，BMD棕油下行，拖累国内油脂市场。主力9月合约报收在8537元，与昨日收盘价相比下跌99元。现货随盘下跌，基差报价稳定。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8780元/吨，较昨日下跌100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9418元/吨，较前一日下跌203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9830-10350元/吨，内陆报价为每吨10150-10800元，江苏地区工厂菜籽油5月现货基差最低报2609+450。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，5月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降11.38%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降7.49%，出油率（OER）环比下降0.74%。

一项调查结果显示，马来西亚2025/26年度棕榈油产量料升至1,985万吨，受季节性复苏支撑，预估区间介于1,935-2,035万吨。2026/27年度马来西亚棕榈油产量预估维持在1,971万吨，持平于上次预估。

一项调查结果显示，印尼2025/26年度棕榈油产量料为5.250万吨，较上次预估高出2.9%，反映出年初迄今生产势头强劲。2026/27年度印尼棕榈油产量预估维持在5220万吨不变。然而下行风险已经增加。

从6月1日起，印尼棕榈油企业须向一家新的国有出口机构报告，以打击出口商通过低报价格逃税的行为。为此，印尼主权财富基金丹纳塔拉设立了一个新机构，旨在加强出口监管，棕榈油将纳入这一新体系。

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为761517吨，较4月1-20日出口的884273吨减少13.9%。其中对中国出口5.28万吨，较上月同期5.61万吨减少0.33万吨。

监测数据显示5月21日，马来西亚24度报1180跌15美元，理论进口成本在9881-9962元之间，进口成本下降282元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在463-494元之间，亏损幅度缩小了79元。

【行情展望】

棕榈油方面，受外围市场走势疲软以及基本面自身有潜在利空担忧影响，不排除马棕有进一步趋弱至4400令吉的可能，以回补此前的跳空缺口。经过有效地回补缺口后，马棕仍有快速重返4500-4600令吉区间运行的机会，以等待月末基本面数据集中出台指引。国内方面，目前马棕仍以区间震荡整理为主，连棕油也会围绕9500元展开波动整理。经过反复地整理后连棕油也会尝试选择出新的突破方向。

豆油方面，美国大豆产区近期天气良好，并且马来西亚棕榈油出口数据疲软，分别在成本端以及竞争品种方面影响CBOT豆油走势。中东局势方面，特朗普声称与伊朗的谈判已进入最后阶段，不过，最终结

果依旧不确定，原油并未持续下跌，影响CBOT豆油走势。国内方面，库存将因大豆大量到港，市场需求清淡而增加，基本面利空格局不变，但是，基于印尼B50生物柴油政策以及印尼管控棕油出口的利好，BMD棕油有望震荡上涨，再加上中东局势依旧不确定，连豆油持续下跌的可能性不大。

菜油方面，国内菜油自身情况来看，国产菜籽交易不活跃，菜油产量有限，进口菜籽被消化，油厂菜籽库存在减少，影响后期的开机率。另外，中东局势不确定，原油不会持续下跌，国内油脂也受到影响。菜油持续下跌的可能性不大，现货随盘波动，基差报价以稳为主。

◆ 红枣：市场情绪谨慎，期价震荡走弱

【行情分析】

新疆红枣主产区（阿拉尔、阿克苏、喀什）进入花期，枣农积极开展修枝、施肥、摸芽等田间管理工作。销区市场，成交偏少，客商交投冷清。5月21日，河北崔尔庄市场到车少量，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，36家样本点物理库存截止5月21日为11050吨，较上周减少35吨，环比减少0.32%，同比增加4.36%。出口方面，4月出口数量同比大幅增加，当月创近年历史最高记录为3132.15吨，较去年同期增加32.62%，1-4月份累计出口数量12839.354吨，同比减少2.15%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）下跌，开盘9035元/吨，收盘8910元/吨，最高9095元/吨，最低8910元/吨，跌140元/吨，跌幅1.55%，成交7.96万，持仓量11.78万手，日增仓1937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】

新季红枣进入花期生长关键阶段，新疆主产区天气整体平稳，暂未出现沙尘、高温等极端灾害，市场对新季减产炒作情绪有所降温，远月合约上涨动能减弱。同时，旧季红枣结转库存仍处高位，销区库存去化节奏缓慢，整体供应压力依旧显著。下游消费进入传统淡季，食品加工企业仅维持刚需采购，终端走货持续偏弱，贸易商多以按需补货为主，囤货意愿低迷，现货价格承压运行，对期货盘面形成持续拖累。整体来看，短期市场仍以高库存、弱需求为主导，行情震荡偏弱运行，后续需重点关注产区花期天气变化及库存消化进度，天气扰动或将成为阶段性行情的主要驱动因素，短期建议波段操作。

◆ 苹果：现货走货好转，盘面止跌反弹

【行情分析】

现货市场，山东栖霞产区走货较前期略快，果汁、果脯等货源处理略有加快，但整体速度仍一般。晚富士栖霞80#一二级片红2.5-4.0元/斤，80#果农统货1.5-2.0元/斤，果脯0.5元/斤；沂源产区苹果库内交易仍显有限，走货不快。东里镇70#果农统货0.8-1.2元/斤，较好货价格1.2-1.4元/斤，中庄马连峪产区75#以上果农较好统货1-1.4元/斤。陕西延安富县产区果农货源剩余不多，价格混乱，低价货源走货尚可。70#以上客商半商品主流出库价格3.5-4.2元/斤左右，70#以上果农统货主流出库价格1.5-3.0元/斤左右；80#以上客商半商品出货4.2-4.8元/斤左右，高次1.2-1.8元/斤左右。销区市场，5月21日，广东槎龙批发市场到车约27车，较前一日增加6车。价格方面，市场山东80#晚富士筐装价格主流3.3-4.4元/斤，箱装4.0-5.0元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装70#起步3-4.5元/斤。静宁晚富士70#起步箱装4-6.5元/斤，目前市场到车量处于正常水平，整体走货不快，中转库货源积压仍较为明显，下游二三级批发商拿货不积极。库存方面，据钢联数据显示，截至2026年5月20日，全国主产区苹果冷库库存量为213.95万吨，环比上周减少28.48万吨，走货量环比上周增加，同比去年走货速度有所加快。

期货市场，苹果主力合约小幅上涨，昨日主力合约AP2610收盘7499元/吨，涨99元/吨，涨幅1.34%；最高7547元/吨，最低7383元/吨，持仓量11.82万手，减仓4046手。

【行情展望】

前期期价连续下挫，短期超跌幅度明显，空头获利了结引发回补，叠加交割成本支撑，盘面出现反弹动力。基本面看，旧季库存压力仍在，但优质交割品稀缺，结构性利多对价格形成托底。同时，5月时令水果替代冲击放缓，终端按需补货，去库节奏小幅改善，市场悲观情绪有所缓解。不过反弹持续性存疑，普通货源库存高企、新季增产预期压制上方空间，资金追多意愿谨慎。短期或维持7300-7800元/吨震荡，反转仍需库存去化加速或产区天气扰动等因素。

[能源化工]

◆原油：美伊和谈推进，油价回落

【行情回顾】

WTI 07月合约收于98.26美元/桶，下跌5.66%

布伦特 07月合约收于105.02美元/桶，下跌5.63%

【重要资讯】

据AXIOS报道，美国消息人士称，特朗普告诉内塔尼亚胡，调解人正在拟定一份“意向书”，由美国和伊朗签署，以正式结束战争，并就伊朗核计划、开放霍尔木兹海峡等问题启动为期30天的谈判。

花旗预测布伦特原油价格短期内将达到每桶120美元，并警告称石油市场低估了长期供应中断的风险，若霍尔木兹海峡在第三季度仅缓慢恢复通航，油价甚至可能上冲至150美元

“美联储传声筒”评4月会议纪要：降息讨论几近终结，美联储开始认真讨论加息可能性。

美国总统特朗普表示：“与伊朗的谈判已进入最后阶段，接下来请拭目以待，要么达成协议，要么我们会做一些有点棘手的事情，但希望这不会发生。”

【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】

美伊谈判正缓慢推进，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，现货与库存对中期油价形成有力支撑。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。然近期和谈消息密切，随着事件推移双方再次达成部分共识的可能性增加，单边多单或可暂时观望，并配置虚值看跌期权做尾部风险对冲，平滑价格波动，规避潜在地缘局势缓和、美国页岩油增产超预期等短期快速下行风险。

◆PX：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期PX偏弱震荡

【现货方面】

5月21日，亚洲PX下跌，但相较于石脑油跌幅相对较小。成本下降，市场价格跟跌。现货方面，浮动价格基本僵持，7月在+10/+14左右商谈。9月日内在+22有卖盘，Q4在+10/+20商谈。纸货月差仍然有小幅度收窄，6/7在+4附近。尾盘窗口市场交易不佳，递盘较低，但无卖盘报价。但外围市场卖盘报价较低，7月在1170美元/吨有卖盘报价。（单位：美元/吨）

【利润方面】

5月21日，亚洲PX下跌9美元/吨至1180美元/吨，折合人民币现货价格9296元/吨；PXN至265美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止5月21日，国内PX负荷至77.9% (+0.1%)，亚洲PX负荷至64.1% (+0.2%)。

需求：截止5月21日，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨检修，嘉兴石化300万吨检修，PTA负荷至61.4% (-4.9%)。

【行情展望】

前期因海峡封锁时间较长，部分工厂因原料供应中断导致亚洲PX整体开工偏低；而下游PTA工厂检修计划也较集中，且聚酯负荷持续下降。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。叠加美伊和谈取得新进展，霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，短期油价地缘溢价回落。短期成本端支撑有限，且需求端拖累下，短期PX偏弱震荡。策略上，逢高做空TA09盘面加工费（450以上）。

◆ PTA：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期PX偏弱震荡

【现货方面】

5月21日，PTA期货震荡收跌，市场商谈氛围一般，现货基差偏弱，零星聚酯工厂买盘。5月主港在09+135~143附近商谈成交，个别略低，价格商谈区间在6450~6580。主流现货基差在09+139。

【利润方面】

5月21日，PTA现货加工费至426元/吨附近，TA2607盘面加工费491元/吨，TA2609盘面加工费439元/吨。

【供需方面】

供应：截止5月21日，嘉兴石化220万吨重启，独山能源250万吨检修，嘉兴石化300万吨检修，PTA负荷至61.4% (-4.9%)。

需求：截止5月21日，优彩重启，恒逸、仪化检修，聚酯综合负荷至81.5%附近 (-0.3%)。江浙终端开机率调整，订单依旧疲弱，加弹、织造、印染负荷分别为68% (+4%)、59% (+1%)、75% (-1%)。销订单整体清淡，下半年备货订单多数维持观望，个别有分批下单；外销少数客户反馈稍有回暖。终端心态谨慎，刚需采购跟进有限，目前终端备货少的3-5天刚需，略多的10天附近，个别20天以上。

【行情展望】

PTA维持供需双弱格局，但整体维持去库节奏。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，且聚酯负荷持续下降，PTA现货基差有所承压。叠加美伊和谈取得新进展，短期油价地缘溢价回落，PTA短期受到拖累偏弱震荡。策略上，TA09暂观望。

◆ 短纤：工厂减产增加，加工费存修复预期

【现货方面】

5月21日，短纤工厂报价维稳，成交优惠商谈。期现商及贸易商维持商谈走货，半光1.4D主流商谈在7950~8250元/吨区间，下游低位采购尚可，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21日，短纤现货加工费至893元/吨附近，PF2607盘面加工费至856元/吨，PF2608盘面加工费至864元/吨。

【供需方面】

供应：截止5月15日，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；混纺纱维稳，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，绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费800以下可低位做扩为主。

◆瓶片：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21日，内盘方面，上游聚酯原料期货震荡为主，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部上调50元不等，个别大厂午后下调100元。日内聚酯瓶片市场交投气氛小幅回升，高低成交价差较大。市场5-6月订单多成交在8700-9000元/吨出厂不等，少量略高9070-9250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多上调，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1195-1220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1190-1210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21日，瓶片现货加工费1653元/吨附近，PR2607盘面加工费1134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21日，乙二醇价格重心弱勢震荡，市场商谈一般。日内基差运行较为平稳，现货商谈成交围绕09合约升水92-98元/吨附近，场内买盘跟进一般，适量贸易商换手成交为主。美金方面，乙二醇外盘商谈清淡，日内适量6-7月掉期商谈在605-630美元/吨附近，场内可商谈实货稀少，个单近期船货600-605美元/吨附近成交。

【供需方面】

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

库存：截止5月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】

近期聚酯负荷延续下滑，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。

◆纯苯：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期偏弱震荡

【现货方面】

5月21日，纯苯市场偏弱整理，原油及石脑油继续下跌。近日海外市场前期检修装置陆续回归，中国部分炼厂检修继续推迟，供应紧张表现缓和，下游装置因加工差不佳，仍有个别装置减产或停车，因此

市场整体心态上谨慎，现货及纸货市场价格受累偏弱运行。至收盘，江苏港口现货 8330，5月下 8350，6月 8370，7月 8230。

【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】

前期受霍尔木兹海峡通行持续受限影响，纯苯供应收缩明显，不过近期海峡通行有所增加，海外市场前期检修装置陆续回归，部分国内炼厂检修继续推迟，供应紧张格局有所缓解；且近期纯苯下游负反馈持续，主要下游均有不同幅度的减产，但纯苯供需偏紧预期有所缓和。叠加美伊和谈取得新进展，短期油价地缘溢价回落。预计短期纯苯在成本端和需求端双弱下震荡偏弱。策略上，BZ07 多单减仓；EB-BZ 价差（目前 EB07-BZ07 价 1237）低位做扩为主。

◆ 苯乙烯：地缘有缓和迹象，叠加需求端拖累，短期偏弱震荡

【现货方面】

5月21日，华东市场苯乙烯市场小幅震荡，下游维持高价抵触，行业亏损略有收窄，但采购跟进乏力，行业开工负荷偏低，港口库存快速回落，加之苯乙烯工厂行业负荷偏低，支撑行业现金流修复，出口装船积极，基差走势偏弱。据 PEC 统计，至收盘现货 9630~9750（06 合约+175~190），5月下 9630~9750（06 合约+175~190），6月下 9630~9750（06 合约+180~190），单位：元/吨。

【利润方面】

5月21日，非一体化苯乙烯装置利润至 30 元/吨附近。

【供需方面】

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

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

【行情展望】

装置计划内和计划外检修增加，苯乙烯供应损失明显，行业亏损收窄；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。不过美伊和谈取得新进展，霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，短期油价地缘溢价回落，短期苯乙烯或有所承压，关注美伊局势动态。策略上，EB07 多单减仓。

◆ LLDPE:供增需减，塑料区间震荡

【供需库存数据】

供应：产能利用率 76.66%（+2.33%）

需求：PE 下游平均开工率 36.88%（-0.67%）。

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

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

【策略】观望

◆ **PP:供应触底回升, PP 产业链延续去库格局**

【现货方面】5月21日, 华东拉丝 9807 (09+638, +82)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 64.63% (-0.67%)

需求: PP 下游平均开工率 48.16% (-0.59%)。

库存: 上游去 3.09 万吨, 贸易商库存去 0.31 万吨

【观点】从估值层面看, 原油、丙烷价格偏强震荡, 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: 供需博弈僵持, 短期震荡**

【现货方面】5月21日, 太仓现货成交 3202

【供需库存数据】

供应: 全国开工 76.04% (-2.49%)

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

MTBE 开工率 56.5% (-3.6)

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

【观点】昨日内地甲醇市场窄幅震荡, 企业竞拍成交一般, 基差偏强, 商谈成交一般。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。中长期来看, 内地甲醇以及下游企业均有检修损失, 供需博弈较为僵持, 5月甲醇进口量较前期相比继续降低, 市场甲醇现货流通量相对有限, 对于甲醇市场仍有支撑。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产, 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, 短期或受和谈影响小幅回调。

【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】

21日液碱现货整体维稳, 以山东地区为例, 氯碱负荷下滑暂且支撑当前市场价格, 零星品牌适度上涨, 但整体出货一般情况下, 多数维持稳价运行。其中鲁西南 32%离子膜碱主流成交 570-600; 鲁中东部 32%离子膜碱主流成交 580-630, 50%离子膜碱 1000-1050; 鲁北 32%离子膜碱主流成交 630-650; 鲁南 32%离子膜碱主流成交 640-660; 鲁西地区 570-580。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

20日烧碱期货震荡偏弱, 现货整体维稳, 以山东地区为例, 氯碱负荷下滑暂且支撑当前市场价格, 零星品牌适度上涨, 但整体出货一般情况下, 多数维持稳价运行。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】

21日国内PVC现货市场价格持续看低，需求预期疲软叠加政策预期欠佳，盘中价格持续回落，华东地区电石法五型现汇库提在4720-4850元/吨，乙烯法中低档价格5150-5500元/吨区间商谈。以华东常州市市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4780元/吨，环比前一日下调60元/吨。

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

21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：市场情绪好转，尿素价格止跌反弹

【尿素现货】

21日尿素现货受消息带动情绪，再加价格也相对较低，所以主流区域多数尿素企业新单成交好转，跌势行情企稳略有小幅反弹。尿素行情稳中小涨，小颗粒主流出厂成交1720-1750元/吨，大颗粒出厂参考1820-1840元/吨。临沂市场一手贸易商出货参考价格1780元/吨附近，菏泽市场参考价格1770元/吨附近。

【尿素开工、库存】

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

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

【尿素行情展望】

21日尿素期货震荡下跌，现货市场受前一日消息带动，叠加价格相对较低，主流区域尿素企业新单成交好转，跌势行情企稳略有小幅反弹。下移需求明显减弱，节后归来工业复合肥开工进一步下降，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】

09 低位试多，关注 7-9，9-1 正套机会

◆纯碱：海外纯碱涨价叠加情绪带动，纯碱先扬后抑

◆玻璃：多重因素扰动下盘面偏强震荡，关注后续产线变化情况

【现货】

纯碱：5月21日沙河地区重碱自提价格+4至1132元/吨；华中地区走势持稳，企业价格轻碱1050-1180元/吨，重质纯碱1200-1250元/吨。

玻璃：5月21日沙河市场5mm大板现金价格参考11.7元/平方米，较上一交易日持平，合计1002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1136元/吨。

【期货】

5月21日纯碱主力合约SA609+0.00% (+0) 收1182元/吨。

5月21日玻璃主力合约FG609+1.08% (+11) 收1028元/吨。

【供需】

纯碱：

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

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

截止2026年5月21日，国内纯碱厂家总库存177.60万吨，较上周四降10.57万吨，降幅5.62%，同比增加9.92万吨，涨幅5.92%。其中轻碱100.44万吨，环比下降0.50万吨；重碱77.16万吨，环比下降10.07万吨。社会库存稳中有涨，不到1万吨，总量41+万吨，周内成交较好。

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

玻璃：

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

截至20260515，全国深加工样本企业订单天数均值8.6天，环比+6.41%，同比-16.8%；原片库存在9.1天，环比+7.97%，同比-16.2%。当前市场需求整体偏弱，深加工企业开工率仍处于同期低位。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20260521，全国浮法玻璃样本企业总库存7645.5万重箱，环比+4.4万重箱，环比+0.06%，同比+12.82%。折库存天数34.6天，较上期-0.2天。

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

【分析】

纯碱：主力合约SA609+0.00% (+0) 收1182元/吨。现货价格趋稳，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，期现成交及下游低价补库增加，周度出货环比好转；海关数据显示4月纯碱出口27.03万吨，环比+1.60万吨，受国外运输费用增加影响，多家企业发布涨价函，幅度在25到30美金；库存环比下降明显；能源价格高位震荡，氨碱法亏损加剧；下期预计仍有装置检修，需求方面，

预计浮法玻璃有产线引板、光伏玻璃有停产预期，综合需求变化不大。考虑到当前纯碱产量下降且出货尚可，库存压力减小，后市低位震荡看待，关注宏观及库存变化情况。

玻璃：主力合约FG609+1.08% (+11) 收1028元/吨。现货市场交投分化，价格稳中震荡。江苏600吨/日产线放水。随着新增产线点火复产及梅雨季来临需求转淡，基本面难见好转，去库力度减缓转为小幅累库；同时受股市炒作电子玻璃及市场消息传湖北玻璃行业整改推进会影响，玻璃期货偏强走势，但短期情绪不改基本面弱势格局，消息可信度仍待验证，同时需指出电子玻璃基板与期货玻璃并无上下游关系，仅部分原料与工艺平行。当前价位估值较低，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，关注后续宏观及产线和库存变化情况。

【操作建议】

纯碱：观望为主

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21日，杯胶68.00 (+0.20) 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2260 (-20) 美元/吨，泰混16950 (-200) 元/吨。

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

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

【资讯】QinRex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，海内外产区逐渐开割增量预期较强，但海外产区雨水阶段性扰动，原料价格近期止跌企稳，天然橡胶成本支撑力度仍在。需求方面，目前多数轮胎企业生产开工整体平稳，但受原材料价格高位、市场出货节奏放缓双重影响，部分企业存停减产现象，行业整体开工率处于偏弱态势。现阶段行业整体库存体量相对合理，在成本承压与销售遇冷的双重压力下，部分企业尝试上调产品价格提振走货需求，不过实际市场带动有限。综上，考虑到今年下半年的厄尔尼诺天气影响，原料价格回调空间有限，胶价下方强成本支撑，17000-17500区间逐步布局多单，关注后续产区物候变化。

【操作建议】17000-17500区间逐步布局多单

◆ 合成橡胶：中东形势有所缓和，短期BR回落

【原料及现货】

截至5月21日，丁二烯山东市场价12550 (-175) 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15350 (-350) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-1620 (-190) 元/吨，基差375 (+150) 元/吨。

【产量与开工率】

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

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

钢胎样本厂家开工率 68.1%，环比-0.7%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 5 月 21 日报道：本周期（20260514-0520），国内丁二烯库存下降，样本总库存环比上周期下降 10.44%。其中样本企业库存环比上周下降 4.80%，国内仍有部分企业装置停车检修，下游刚需采买，影响企业库存下降。样本港口库存环比上周下降 13.42%，周内进口船货到港仍较有限，下游原料库存正常消化，影响库存下降。

【分析】

5 月 21 日，中东形势有所缓和，BR 跟随原油回落，合成橡胶主力合约 BR2606 尾盘报收 14975 元/吨，涨幅-3.73%（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运行，需关注港口库存与内外价差的变动。供应端随着顺丁橡胶生产毛利明显修复，顺丁橡胶开工率明显提升，库存开始累库。需求端，欧盟反倾销、地缘冲突等因素制约，轮胎欧盟订单下滑、中东地区订单仍存较多不确定性，其他地区虽有支撑，但国内替换市场处于传统淡季，5 月整体订单走弱。总体来看，BR 供需转弱，中东形势有所缓和，特别是霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，但仍存较大不确定性，短期 BR 预计震荡运行。

【操作建议】

观望

【短期观点】

震荡

◆ 集运欧线：爆仓严重，MSK 开仓 6 月上 3800 美金

【现货报价】

截至 5 月 18 日线上报价：马士基-3890 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，各大船司提涨运费进入旺季改善通道，地线需求最为旺盛，欧线美线同步提涨。霍尔木兹海峡通行情况反复，但对集运行业而言，航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。

【操作建议】

当前步入旺季，运费仍具较强上行动能，多船司陆续开仓 6 月，MSC 开仓 3940 环比+1000 美金，MSC 开仓 6 月上 3800 美金环比+500。5 月下旬大面积爆仓，6 月上旬船东积极提价，预计现货运费仍有上行动能。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 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，同时静态运力较高，或对运费进一步上行形成抑制。07 合约估值偏低，可逢低多配，同时 06 合约已充分计价涨幅，或可于 2800 点上方接入 6-7 反套。

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