

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，驱动弱化盘面宽幅震荡

昨日沪镍盘面震荡为主，近夜盘资金波动加剧。宏观方面，近期美联储加息预期升温，美元美债同步走强，压制有色上行空间。印尼政策反复对市场情绪有所扰动，印尼总统5月20日宣布指定国有企业作为部分资源的唯一出口商，首批涉及铁合金，但之后政府人员再透露镍铁将豁免，政策走向仍有不确定性。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱整体成本高位运行。印尼能矿部对未提交2026年RKAB的矿企实施临时运营冻结，矿端收紧预期持续。成本端硫磺报价维持高位，湿法冶炼成本支撑牢固。5月精炼排产预计小幅下滑，进口补充增加，精炼镍供应压力不减，市场资源充足。高镍生铁市场报价维持高位，但成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，钢厂采购意愿减弱，以消耗库存为主。硫酸镍原料端中间品部分减产，船期影响6月MHP产量或难有大幅恢复，但三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加。总体上，宏观和印尼政策反复扰动，供应预期收紧，矿端成本支撑走弱，精炼镍现实高供应和库存仍有压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，短期盘面或维持宽幅区间震荡，主力参考140000-148000区间运行。

◆ 集运欧线：现实火爆，情绪承压，关注是否超跌带来多配机会

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，美伊和谈推进使得期价情绪承压，但航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。从6-10各大合约来看，旺季06合约估值充分计价6月运费上行预期，淡季10合约整体跟随铆钉同为淡季的04合约并已计入燃油附加费。旺季支撑较为明确，远端跟随地缘扰动不确定性较大，06合约提前计价旺季涨幅，07合约估值偏低，可逢低多配，同时06合约已充分计价涨幅，或可介入6-7反套。如06大幅回调，可在2800点支撑位附近重新介入多单

◆ 焦煤：煤炭保供政策压制盘面，蒙煤高供应冲击市场

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

◆ 玉米：替代压制价格，盘面偏弱震荡

东北地区玉米市场成交较为僵持，产区价格局部走弱，但因贸易商低价惜售变化幅度受限；北港价格因期货偏弱而小幅走弱；华北地区出货积极性尚可，深加工到车辆变化不大，价格窄幅震荡。需求端，深加工企业库存继续下滑，刚需采购为主；饲料企业库存同比偏低，但由于替代选择多采购玉米偏谨慎。替代端，新麦开始陆续上市，丰产预期强烈，麦玉价差存有优势，挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米仍处于弱平衡格局，替代增加及需求偏弱利空价格，但余粮逐步偏少及贸易成本使得玉米底部支撑较强，整体盘面保持低位弱势震荡。关注政策拍卖、天气及新麦价格和品质。

[宏观金融]

◆ 股指期货：美伊接近达成协议，权益市场全面上行

【市场情况】

周一，受宏观利好消息影响，A股主要指数高开高走，全面上涨。上证指数收报0.96%，报4,152.57点。深成指收报1.66%，创业板指收报2.10%，沪深300指数收报1.58%、上证50指数收报1.55%，中证500收报1.48%、中证1000指数收报1.23%。个股情况涨多跌少，当日3,865只上涨（138涨停），1,504只下跌（20跌停）。

分行业板块看，TMT与顺周期一同上行，涨幅居前的行业包含：半导体上涨5.67%、通信设备上涨3.42%，电子元器件上涨3.37%，芯片概念火热。能源相关行业下挫，跌幅居前的行业包含：石油天然气下跌2.31%、化肥农药下跌1.92%、休闲用品下跌1.86%。

期指市场，四大期指主力合约随指数收涨：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报1.13%、-0.70%，IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报1.06%、0.97%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡，IF主力合约基差-69.00点，IH主力合约基差-24.32点，IC2主力合约基差-121.09点，IM主力合约基差-102.87点。

【消息面】

国内要闻方面，据经济参考报，中央政治局会议、国务院常务会议等重磅会议点名的“六张网”，近期将迎来建设“时间表”“任务书”。包括制造与基础装备、数智与通信基础设施、能源与城市安全配套等在内的三大核心产业链有望掘金万亿级投资机遇。当前我国正抓紧出台“六张网”相关规划和实施方案，仅2026年“六张网”及相关重点领域建设投资规模就将超过7万亿元。

国际要闻方面，美国总统特朗普表示，美国与伊朗已经基本谈成一份协议，协议的最后环节与细节目前正在商讨中，将于近期公布。特朗普称，谈判正在有序且建设性地进行，已通知代表们不要急于达成协议。值得注意的是，美伊双方对同一份备忘录描述出现分歧：美国坚称伊朗须交出440公斤高浓缩铀，伊朗断然否认，称核问题根本未被提及。消息人士透露，美国与伊朗下一轮会谈可能在6月5日举行。

【资金面】

5月25日，A股市场交易保持高位，当日合计成交额2.91万亿元。央行公告开展2580亿元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2580亿元，中标量2580亿元。Wind数据显示，当日10亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放2570亿元。

【操作建议】

特朗普表示美伊即将达成最后协议，待最后细节敲定后，霍尔木兹海峡将重新开放，使得宏观层面出现利好，刺激多头交易情绪。我们判断和谈完成时点临近，但交易量未达到再次突破层级，仍建议观望为主，短期需等待震荡走势结束。

◆ 贵金属：美伊达成协议预期提振市场信心 油价美元回落 贵金属走强

【市场回顾】

据新华社，美国总统特朗普表示与伊朗谈判进展顺利，称与伊朗要么达成“一项伟大而有意义的协议”，要么“就没有协议”，他不会签署为伊朗获得核武器铺平道路的协议；警告若谈判失败将有“比以往更大”规模交火。在核问题上，他表示伊朗的浓缩铀可以“现场销毁”或者在“另一个可以接受的地点”销毁。据央视新闻当地时间25日获悉，由伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫率领的伊朗代表团结束在卡塔尔首都多哈的会议后，将于今晚返回德黑兰。外交部发言人巴加埃25日表示，伊朗与美国的谈判已取得一定进展，但是否能够很快达成协议“取决于美国”。他重申，任何针对伊朗的敌对行动都将得到回应。

据《日经新闻》，美国和伊朗正在讨论一项计划，即在双方达成停止敌对行动协议后大约30天开放霍尔木兹海峡。根据计划，伊朗将在协议达成后的30天内清除海峡中的水雷。此后，所有国家的船舶将能够像该海峡事实关闭前一样自由、安全地航行，且伊朗不会收取通行费。另据报道，美伊就伊冻结资产达成一致，很可能周二宣布达成协议。

据美国媒体于美国东部时间5月25日傍晚报道，美军中央司令部发言人称，“为保护美军部队免受伊朗

威胁，美军在伊朗南部实施了‘自卫打击’。打击目标包括导弹发射阵地以及正试图布设水雷的伊朗船只。”该发言人称，“美军中央司令部除继续捍卫美军部队外，仍将在当前停火期间保持克制。”

隔夜，市场走势持续受到美伊谈判进展的牵动，随着多方透露美伊双方接近达成协议，叠加霍尔木兹海峡重新开放等消息使国际油价快速回落。地缘冲突缓和使通胀压力有所减弱，美债收益率和美元走低，然而由于诸多核心分歧美伊签订协议仍有距离，贵金属走强但幅度相对克制。国际黄金早盘拉升超1.5%随后全天在4550美元上方震荡，收盘报4570.56美元/盎司涨幅1.37%回到近1周高位。国际白银反弹力度更大最高涨至78.8美元后涨幅收窄，收盘报78.076美元/盎司涨幅3.66%。

【后市展望】

目前由于中东地缘冲突使能源供应中断并持续推高通胀迫使各国央行货币政策收紧，在美债收益率和美元偏强情况下，投资需求受到打压使贵金属仍继续承压。总体上目前美伊释放达协议的意向将有利于黄金价格修复，但期间若发生局部冲突仍将打击黄金，技术面上国际金价在4600-4700美元附近面临多均线的阻力。消息面变化使贵金属走势较为反复，关注美伊谈判进程、通胀相关数据公布及美联储官员表态，黄金在4500美元支撑寻求，长线多头逢高适当买入看跌期权进行保护，在波动收窄情况下可逢高卖出虚值看涨期权。

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

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

[有色金属]

◆ 铜：美国伊朗拟达成协议，市场风险偏好回暖

【现货】截至5月25日，SMM电解铜平均价105490元/吨，SMM广东电解铜平均价105745元/吨，分别较上一工作日+1030.00元/吨、+1175.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-60元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价130元/吨，分别较上一工作日-15.00元/吨、-45.00元/吨。据SMM，部分下游加工企业存在补库需求，采购情绪小幅回升，但受高铜价限制，实际采购量增幅有限。

【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，投资者要求更高期限溢价；交易员对2026.12美联储政策利率预期由宽趋紧，加息预期与美债利率同时创下新高。②根据新华社，美国福克斯新闻频道24日援引一名美国官员的话报道说，美国和伊朗的框架协议目前“已达成95%”，双方在伊朗“核储备”和霍尔木兹海峡问题上达成协议，市场避险情绪缓和，美元指数小幅回调。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC维持低位，截至5月22日，铜精矿现货TC报-106.30美元/干吨，周环比-2.58美元/干吨。近期铜矿扰动事件包括：5月8日，自由港印度尼西亚公司表示已调整旗下格拉斯伯格矿(Grasberg Block Cave)地下铜矿的“产量提升”计划，最新目标为2028年初实现全面复产，较此前预期的2027年底接近满产时间延后；5月11日，秘鲁政府公布第003-2026号紧急法令，该法令旨在应对国内能源供应紧张，优先保障民生用电，矿山等工业用电面临限电风险。精铜方面，4月电解铜产量117.89万吨，产量环比下降2.72万吨；1-4月累计产量达到470.67万吨。因硫酸价格持续高涨，冶炼厂目前仍保持较高开工率。根据SMM，3月检修企业，4月逐渐恢复，预计4月检修企业产量影响将在4月下旬和5月集中体现。

【需求】加工方面，截至5月21日，电解铜制杆周度开工率61.97%，周环比-1.54个百分点；5月21日再生铜制杆周度开工率8.61%，周环比+1.77个百分点。据SMM，铜价突破105000元/吨后，下游订单量锐减。高位铜价抑制下游采购意愿，企业多按需补货，市场交投冷清，需求端回暖力度偏弱。

【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21日，LME铜库存39.19万吨，日环比-0.12万吨；截至5月21日，COMEX铜库存63.40万吨，日环比+0.03万吨；截至5月22日，上期所库存18.34万吨，周环比+0.28万吨；截至5月25日，SMM全国主流地区铜库存24.52万吨，周环比+0.23万吨；截至5月25日，保税区库存3.70万吨，周环比-0.03万吨。

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

【操作建议】短线轻仓试多，主力关注104000-105000支撑

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：几内亚再提出口控量，盘面减仓上行

【现货】：5月25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25日氧化铝仓单总注册量47.19万吨，环比前一周-3.58万吨。

【逻辑】：5月25日晚，几内亚宣布计划6月公布出口管控新政以提振跌近半年的矿价，矿业部长西拉直言“供应绝不能超过需求”，目标通过控量将价格拉回合理水平，受此影响夜盘氧化铝主力合约减仓大涨4%。基本面端，供应增减并存，广西某生产企业开启焙烧炉检修，但另一家新投氧化铝厂第一条100万吨/年生产线已于5月8日正式出产品，且贵州某大型氧化铝企业检修结束后重新投料，新增产能爬坡与检修减量形成对冲。库存端压力同步显性化，市场口径总库存环比增加11.24万吨，其中港口库存累库最为显著，环比增加10万吨至44.5万吨，主因前期海外进口窗口持续开启导致到港资源集中入库；上期所仓单受05合约仓单集中注销影响，周度减少3.6万吨至47.2万吨，但6月到期仓单规模已超25万吨且无法转抛远月，临期仓单注销形成的现货抛压依然如箭在弦。综合来看，当前全球铝土矿仍处过剩格局，此次几内亚控量更多起到封杀矿价进一步下行空间的作用，对矿价的实质拉动有限。短期氧化铝情绪盘面或有脉冲式拉涨，建议规避单边情绪风险，策略上可考虑情绪释放完毕后的右侧布局近月空单。

【操作建议】：主力运行区间2750-2900，近月合约空单止盈

【观点】：逢高沽空

◆ 铝：国内去库缓慢，铝价区间震荡运行

【现货】：5月25日，SMM A00铝现货均价24310元/吨，环比-40元/吨，SMM A00铝升贴水均价-140元/吨，环比+10元/吨，价格回落现货贴水修复。

【供应】：据SMM统计，2026年4月国内电解铝产量同比增长1.7%，环比下跌2.9%。随着铝价回落

及旺季需求释放，当月铝水比例回升，环比上涨1.7个百分点至75.3%。截至4月底，全国电解铝建成产能约4620.9万吨。预期5月下游企业出口订单增长将推动原铝需求进一步走强，5月铝水比例预期或小幅走高。

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

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

【逻辑】：近期沪铝在宏观情绪反复中延续震荡，主力合约昨日小幅收跌。宏观层面，特朗普访华后中美双方同意成立贸易理事会与投资理事会，旨在对等降税框架下推动扩大双向贸易，尽管实际去关税化仍有距离，但阶段性缓和显著提振了市场风险偏好，铝价一度受到提振；美伊谈判持续进行，海峡实质性开放有待时日，地缘走向仍存变数；此外，美联储会议纪要措辞超预期鹰派，多数决策者主张若通胀持续高于2%则需政策收紧，强美元预期对大宗商品形成情绪压制。海外基本面极紧格局未改，LME铝库存续降至33.95万吨历史冰点，LME 0-3月升水结构持续走深，欧洲及日本现货升水居高不下，供应缺口刚性支撑依然扎实。国内方面，需求验证出现边际改善，截止5月25日国内铝锭社会库存降至141.1万吨，环比上周去库2.4万吨；铝型材开工率回升至57.4%，建筑型材及工业型材均稳中向好，显示价格回落下游补库意愿正逐步修复。综合来看，海外低库存与国内去库初启形成阶段性共振，给予铝价底部支撑，但社会库存仍处历年同期高位，去库成色仍需观察。短期沪铝大概率在24000-25000元/吨区间震荡蓄势，需求验证的持续性将是决定内盘向上弹性的核心变量。

【观点】：主力合约运行区间24000-25000元/吨，短期观望

◆ 铝合金：发票政策执行趋严，市场供需双弱

【现货】：5月25日，SMM铝合金ADC12现货均价23700元/吨，环比持平；江西保太网ADC12现货价23000元/吨，环比持平；4月江西保太网ADC12现货月均价23648元/吨，环比-529元/吨。

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

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

【库存】：据SMM统计，铝合金5月21日社会库存为3.38万吨，环比上周+0.04万吨。5月25日铸造铝合金仓单总注册量3.95万吨，环比前一周增加0.19万吨。

【逻辑】：近期再生铝合金市场延续窄幅整理，成本端原铝高位震荡下废铝跟随偏强运行，但持货商惜售情绪浓厚，流通资源持续偏紧；叠加反向开票政策进一步收紧，部分地区已停止反向开票业务，企业只能采购含税废铝，带票原料获取难度显著加大，湖北、安徽等地区受影响尤为明显，部分企业因税票问题及废铝供应紧张已出现减产或停产。与此同时，海外废铝价格维持高位，欧洲铝破碎废料价格自年初以来累计涨幅达28%，进口窗口持续收敛，进一步加剧国内废铝供给紧张格局。需求端延续淡季基调，中汽协数据显示4月汽车产销量同比亦分别下滑1.7%和2.5%，下游压铸企业订单持续低迷。供应端同步承压，本周再生铝龙头企业开工率环比持平于56.4%，部分中小企业受合规原料紧缺及成本高企影响出现减产。库存端，截至5月21日国内再生铝合金锭社会库存环比增加0.04万吨，已连续六周累库，季节性淡季效应持续深化。综合来看，短期终端消费难见明显改善，价格上行缺乏有效需求配合，短期ADC12预计维持22800-23600元/吨区间窄幅震荡，方向性仍跟随原铝波动，后续重点关注终端消费恢复情况及政策对供应端减产规模的进一步影响。

【操作建议】：主力参考22800-23600运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：全球库存去化，现货升贴水走强

【现货】5月25日，SMM 0#锌锭均价24820元/吨，环比+50元/吨；SMM 0#锌锭广东均价24840元/吨，环比+50元/吨。据SMM，盘面锌价高位震荡运行，下游企业多持续观望，市场整体现货交投清淡。

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

【需求】升贴水方面，截至5月25日，上海锌锭现货升贴水-5元/吨，环比0元/吨，广东现货升贴水-55元/吨，环比+5元/吨。初级消费方面，截至5月21日，SMM 镀锌周度开工率59.82%，周环比-0.37个百分点；SMM 压铸合金周度开工率52.14%，周环比-0.09个百分点；SMM 氧化锌周度开工率58.21%，周环比-1.75个百分点。海外供应扰动加剧背景下，锌价高位震荡，终端需求整体偏弱；镀锌、压铸合金和氧化锌三大加工行业开工率小幅走弱，下游观望情绪浓厚，基本维持刚需采购，原料库存与成品库存均累库。但我们认为锌需求仍存一定韧性，主要表现在4月末锌价调整后：①加工行业原料库存累库、成品库存去化；②现货升贴水走强；③海内外交易所库存开始去化。后续锌价格若有调整，或将带来下游补库机会。

【库存】国内社会库存去库，LME库存去库：截至5月25日，SMM 七地锌锭周度库存26.5万吨，周环比-0.10万吨；截至5月22日，LME 锌库存11.10万吨，环比-0.02万吨。

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

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

【短期观点】震荡偏强

◆ 锡：地缘冲突缓和，叠加中长期看涨逻辑稳固，多单继续持有

【现货】5月25日，SMM 1#锡425400元/吨，环比上涨6250元/吨；现货升贴水报平水，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，反馈锡价横盘震荡，下游观望情绪浓厚，少部分低价时入市补充刚需，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端客户订单保持刚需，5月逐步进入常规消费淡季，锡价下跌，终端接货力度较为一般，整体订单维持刚需，基本维持在恢复阶段。

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

2025年同期极低的基数。2025年二季度，缅甸佹邦禁矿令余威犹在，且海外部分矿山处于停产整顿状态，导致2025年4月进口量跌入谷底。

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

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

截至5月25日，LME库存8180吨，环比减少105吨，上期所仓单8105吨，环比减少112吨，社会库存10372吨，环比减少226吨。

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

【操作建议】多单继续持有

【近期观点】偏强震荡

◆ 镍：宏观和印尼政策反复，驱动弱化盘面宽幅震荡

【现货】截至5月25日，SMM1#电解镍均价144600元/吨，日环比上涨500元/吨。进口镍均价报143900元/吨，日环比上涨600元/吨；进口现货升贴水-250元/吨，日环比持平。

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

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

【库存】内外市场表现分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止5月22日，LME镍库存279672吨，周环比增加3894吨；SMM国内六地社会库存112679吨，周环比增加15237吨；保税区库存1700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡为主，近夜盘资金波动加剧。宏观方面，近期美联储加息预期升温，美元美债同步走强，压制有色上行空间。印尼政策反复对市场情绪有所扰动，印尼总统5月20日宣布指定国有企业作为部分资源的唯一出口商，首批涉及铁合金，但之后政府人员再透露镍铁将豁免，政策走向仍有不确定性。镍矿方面，雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼镍矿市场混乱整体成本高位运行。印尼能矿部对未提交2026年RKAB的矿企实施临时运营冻结，矿端收紧预期持续。成本端硫磺报价维持高位，湿法冶炼成本支撑牢固。5月精炼排产预计小幅下滑，进口补充增加，精炼镍供应压力不减，市场资源充足。高镍生铁市场报价维持高位，但成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，钢厂采购意愿减弱，以消耗库

存为主。硫酸镍原料端中间品部分减产，船期影响6月MHP产量或难有大幅恢复，但三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加。总体上，宏观和印尼政策反复扰动，供应预期收紧，矿端成本支撑走弱，精炼镍现实高供应和库存仍有压力，中间品紧缺预期弱化但短期难有快速恢复，短期盘面或维持宽幅区间震荡，主力参考140000-148000区间运行。

【操作建议】区间操作

【短期观点】宽幅区间震荡

◆ 不锈钢：市场博弈加剧，成本支撑减弱和供需压力并存

【现货】据Mysteel，截至5月25日，无锡宏旺304冷轧价格15100元/吨，日环比持平；佛山宏旺304冷轧价格15100元/吨，日环比持平；基差480元/吨，日环比下跌45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。菲律宾镍矿价格进一步走弱，1.3%品位FOB价格回落至34-37美元/湿吨。高品位镍生铁市场报价维持偏强，由于成本端支撑持续减弱，买卖双方博弈加剧，贸易商报价集中在1150-1170元/镍区间，高价位资源成交困难，市场观望情绪较浓。

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

【库存】上周不锈钢社库延续缓降，仓单近期低位增加趋势。截至5月22日，国内89家样本企业不锈钢社会库存112.3万吨，周环比下降1.04%，各个系列库存均延续下降。5月25日上期所不锈钢期货库存72388吨，周环比增加2032吨。

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

【操作建议】主力参考14600-15400操作

【短期观点】震荡调整

◆ 碳酸锂：多空分歧持续，盘面延续宽幅区间整理

【现货】截至5月25日，SMM电池级碳酸锂现货均价18.33万元/吨，工业级碳酸锂均价17.93万元/吨，日环比均上涨5250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4000元/吨。昨日锂盐现货价格整体上涨，日内成交偏平淡，贸易商基差报价维持偏强。

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

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

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

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面维持宽幅震荡，早盘高开后维持偏强运行，盘中主力高点接近18.8万附近，午后市场消息面扰动增加情绪整体回落，盘面震荡下跌，截至收盘主力合约LC2609小幅下跌0.06%至181200。消息面上，Mt Holland锂矿山扩建项目获AIP批准，主要目标是将原矿处理能力由当前的200万吨提升至400万吨，选矿处理能力翻倍，预计2030年完工。基本面而言，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。整体来看，基本面韧性之下价格底部的支撑仍存，近期进一步大幅驱动的市场信心削弱，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，主力运行区间参考17.5-18.5万。短线上涨空间仍待观察区间操作为主，也可考虑买入虚值看涨期权，后续主要关注产业政策动向和下游需求边际变化情况。

【操作建议】区间操作为主

【短期观点】宽幅调整

◆ 多晶硅：多晶硅期货高开回落

【现货价格】5月25日，据SMM统计多晶硅N型复投料均价下跌0.05元/千克至34.45元/千克；N型颗粒硅稳定在34.5元/千克。

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

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

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

【逻辑】周一多晶硅期货在焦煤涨停的带动下高开回落，主力合约报收36995元/吨，上涨255元/吨。焦煤涨停对多晶硅的影响更多来源于煤炭供应量受影响后煤价上涨可能导致的电力成本上涨。但多晶硅自备电比例较低，以网电为主，同样绿电比例增加，以及新疆煤价可能相对受影响较小，因而整体影响相对较小。若没有出现全国电价上调，在供过于求的背景下，个别成本端的上涨同样难以带动价格上行给到大幅超额利润。从供应端来看，多晶硅周度产量保持在2.1万吨。多晶硅龙头企业复产消息传出多版本复产

计划，复产产能在32-40万吨不等，据了解目前计划暂未确定。后期产量继续增长是大概率事件，若多用户绿电直连发展利于需求恢复刚好可以消化上游复产，但供应依旧充裕。从需求端来看，国内需求端5月环比好转，但价格普遍下跌，反映需求仍偏弱。从出口的角度来看，4月多晶硅净出口转净进口，电池片、组件出口均环比大幅回落，反映3月大量出口前置后下滑，在预期内。期现无风险套利窗口扩大，06合约即将到期，高升水或将导致期货向下回落向现货价格收敛。技术面来看，目前日线依旧在均线下方，小时线在多条均线上方，短期或将震荡。策略方面，空单谨慎持有，注意平仓；期权方面可尝试买入虚值看跌期权；期现无风险套利窗口扩大，06合约即将到期，现货继续下调，有条件可参与套利。

【操作建议】空单持有；关注买现货抛主力/远月的无风险套利机会

◆ 工业硅：工业硅期货在焦煤涨停的带动下大幅高开，随后震荡回落

【现货价格】5月25日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9150元/吨，维稳；Si4210工业硅市场均价9400元/吨，维稳；新疆99硅均价8650元/吨，维稳。

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

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

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

【逻辑】周一工业硅期货在焦煤涨停的带动下大幅高开，随后震荡回落，主力合约报收8570元/吨，上涨130元/吨。供需面无太大变化，现货企稳，因而套利窗口即将打开。供应端，大型企业检修减产产量回升。新疆产量明显回升、西北、四川产量均小幅回升，云南产量企稳。需求端，维持稳中或有小幅增加的预期。4月出口量6.94万吨，环比增加2.29%，同比增加14.67%；有机硅出口量为3.77万吨，环比下降61.57%，同比降低20.79%。成本端主要原材料企稳。考虑到焦煤产量减少带动焦煤价格大幅上涨，或将影响到工业硅成本上涨。一是，工业硅较少使用山西煤、以新疆、内蒙、甘肃等地为主，关注山西焦煤价格上涨在全国范围以及品种间的传导。二是，目前工业硅以全煤工艺为主，以前半煤半焦的工艺比例降低，因而影响较小。三是，工业硅生产水电、绿电的比例在增长，在供应过剩的背景下，若火电成本上涨或将导致生产成本重心转移，下方支撑价提高，但难以带动价格大幅上涨，给到太多超额利润。技术面来看，目前日线穿越均线，小时线在多条均线上方。叠加焦煤期货仍有上涨预期，短期或将偏强。关注套利窗口打开后，企业的套保套利意愿。策略方面，中长线空单谨慎持有，考虑到焦煤仍有上涨预期，也可先行平仓，关注买现货抛盘面的无风险套利窗口。关注产量调控、环保、节能监察及成本端波动的影响。

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

◆ 钢材：焦煤上涨支撑钢价

【现货】

现货走强，受焦煤上涨预期，现货情绪好转。唐山钢坯+40至3130元/吨。上海螺纹成交价+30在3200元/吨，10月螺纹夜盘基差-12元；热卷价格+30至3460元/吨，10月合约热卷夜盘基差58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】

受山西矿难影响，山西大面积临时停产安检，短期供应收缩明显。焦煤受此影响价格涨停，盘面焦煤触及涨停板后有所回落。钢价跟随焦煤有所走强，但相对焦煤涨幅，钢材整体偏弱。同时在焦煤走强背景下，供应宽松的铁矿收到钢厂利润收窄抑制，走势转弱。原料对钢材的支撑并不共振。预计钢价依然是震荡格局，热卷波动参考3360-3500；螺纹波动参考3160-3300

【操作建议】短多尝试

【短期观点】震荡稍强

◆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25日收盘，铁矿主力合约+0.06% (+0.5)，收793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】

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

【库存】

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

【观点】

昨日铁矿主力合约冲高回落，开盘后跟随黑色系一同上涨，但焦煤事故导致成材利润再分配，铁矿价格冲高后回落。现阶段成材及煤焦相对于铁矿价差均有所走弱。考虑目前仍处于需求旺季，焦煤由于安全事故存在供应缩减预期，铁矿则处于供给旺季，后续成材利润或继续向焦煤端倾斜，关注事件的外溢效应。铁矿供需变化有限，本期发运量环比大幅增长，创下近3年同期新高，澳巴发运均有所走强，且南非在铁路检修影响结束后发运显著恢复，非主流发运显著抬升。需求方面，上周铁水产量环比小幅微增，6月铁水产量有望抬升至240-242万吨，需求边际增长空间有限。库存方面，到港中枢回升下港口库存去化持续放缓，上周尽管港口库存下滑，但压港量大幅增加，全口径库存环比回升。钢厂维持低库存策略，库存水

平处于历史同期低位。海运费亦存在回落预期，尽管美伊仍在拉锯，但霍尔木兹海峡通关量有所增多，市场预期6月底海峡恢复正常的概率逐步升高。综合来看，铁矿石供给边际走强、铁水增速放缓，海运费亦存在回落预期，短期铁水维持高位对矿价仍有支撑。预计09合约维持震荡偏弱运行，关注海运费变化。策略方面，短期铁矿适宜空配，可尝试多焦煤空铁矿或多成材空铁矿。

◆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25日收盘，焦煤期货强势涨停走势，以收盘价统计，焦煤主力2609合约+104.0.0 (+8.95%)至1266.5，焦煤远月2701合约+125.5 (+8.86%)至1542.5，9-1价差走弱至-276.0。S1.3 G75山西主焦煤(介休)仓单1350元/吨，环比+0.0元/吨，基差+83.5元/吨；S1.3 G75主焦煤(蒙5)沙河驿仓单1375.0元/吨(对标)，环比+115.0元/吨，蒙5仓单基差+108.5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】

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

◆焦炭：主流焦企继续提涨第四轮，市场预期开始转弱

【期现】

截至5月25日收盘，焦炭期货强势涨停走势，以收盘价统计，焦炭主力2609合约+148.0 (+8.55%)至1879.0，焦炭远月2701合约+153.5 (+8.37%)至1986.5，9-1价差走弱至-107.5。现货方面，5月18日主流焦企提涨第四轮，预计近日落地，港口贸易报价震荡偏强运行。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报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+39.0元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1600元/吨，环比+80.0元/吨，对应港口仓单1875元/吨(对标)，基差-4.0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】

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

◆硅铁：供需暂无矛盾，成本存抬升预期

【现货】

主产区价格变动：内蒙5650元/吨；宁夏5650元/吨；青海5650元/吨。

【期货】

截止5月25日收盘，硅铁主力合约+3.97% (+232)，收于6072元/吨。

【成本及利润】

兰炭小料价格小幅上涨30元/吨至780元/吨。

内蒙即期生产成本5660元/吨，青海即期生产成本5380元/吨，宁夏即期生产成本5420元/吨。内蒙即期利润-10元/吨，宁夏即期利润230元/吨。

【供给】

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

【需求】

五大钢种硅铁周需求(70%)20323.7吨，环比上周增4.26%。五大材总产量862.2万吨，环比+21.96万吨；总库存1556.91万吨，环比-18.38万吨，其中社会库存1127.18万吨，环比-30.85万吨，厂内库存429.73万吨，环比+12.47万吨。表需880.58万吨，环比-30.95万吨。

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

【观点】

昨日硅铁主力合约大幅上涨，主因山西沁源县煤矿安全事故。由于事故遇难人数为近17年以来多，对后续山西乃至全国范围的煤矿安全检查影响暂时难以评估。目前，山西煤矿停产持续升级，涉及产能1.22亿吨，各地自检自查停产煤矿继续增加。对于硅铁来说，本次事故对电价以及兰炭价格均有影响，尤其在硅铁处于供需紧平衡的状态下，成为焦煤多单转移的承接主力。但与硅铁相关度更高的动力煤以及块煤，

本身的影响可能相对焦煤更小。考虑产区5月后迎来光伏发电的高峰期，将一定程度上对冲煤炭价格上涨带来的火电成本上涨。粗略极端测算，若暂时按动力煤与焦煤相同涨幅，硅铁成本预计将会上涨300-450元/吨上涨空间。但实际成本抬升往往偏慢，目前产区利润明显好转，尽管近期部分厂家存在检修预期，但利润刺激下硅铁供应或有增长预期。临近5月底，即将公布5月结算电价，持续关注。短期市场情绪大于实际影响，预计硅铁价格震荡偏强运行，操作层面，谨慎追高。

◆锰硅：供需宽松，成本存抬升预期

【现货】

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

【期货】

截止5月25日收盘，锰硅主力合约+3.44% (+202)，收于6074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】

锰矿现货震荡运行。天津港半碳酸成交38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41.7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25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31.49%，较上周增0.96%；日均产量25687吨，增850吨。周度产量179809吨，环比上周增3.42%。

【需求】

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

【观点】

昨日锰硅主力合约大幅上涨，主因山西沁源县煤矿安全事故。由于事故遇难人数为近17年以来多，对后续山西乃至全国范围的煤矿安全检查影响暂时难以评估。目前，山西煤矿停产持续升级，涉及产能1.22亿吨，各地自检自查停产煤矿继续增加。对于锰硅来说，本次事故主要影响成本端的电价以及化工焦。昨日，化工焦挂牌价上涨50元/吨，后续仍存在调涨预期。锰硅基本面变化有限，仍是供需宽松格局，供应端在北方产区利润支撑以及新增产能点火预期下有望继续抬升。需求端，6月铁水产量有增长预期，铁水均值有望提升至240-242万吨，增长幅度相对有限。因此，短期锰硅价格的核心驱动在成本端，主要是煤炭供应缩减预期引发的成本抬升。参考煤炭价格预估以及主产地绿电情况粗略极端测算，预计短期煤炭价格极端上涨将会为锰硅成本带来225-300左右的抬升空间。实际锰硅现货成本反应会相对更慢，因此产区利润或有修复的可能，关注后续供应变化。短期市场仍以情绪为主导，结合预估情况，建议谨慎追高。预计短期锰硅价格震荡偏强运行。

[农产品]

◆粕类：原油价格下跌，美豆承压

【现货市场】

豆粕：5月25日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场2920元/吨，涨10元/吨，山东市场2830元/吨，跌10元/吨，江苏市场2800元/吨，跌10元/吨，广东市场2830元/吨，跌10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交14.80万吨，较前一交易日减1.61万吨，其中现货成交12.00万吨，较前一交易日增5.84万吨，远月基差成交2.80万吨，较前一交易日减7.45万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为62.24%，较前一日上升1.37%。

菜粕：5月25日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格跌0-10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35%。

【基本面消息】

美国农业部：周五（5月22日），私人出口商报告对未知目的地销售252,000吨美国豆粕，在2025/26年度交货。

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

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

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

【行情展望】

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

◆生猪：现货底部确认，盘面关注回归现货节奏

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价9.68元/公斤，较前一日上涨0.03元/公斤。其中河南均价为10.07元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤；辽宁均价为9.75元/公斤，较前一日上涨0.03元/公斤；四川均价为9.34元/公斤，较前一日下跌0.02；广东均价为10.38元/公斤，较前一日上涨0.12元/公斤。

【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，

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

周环比降幅 0.02%，月环比增幅 0.12%，年同比降幅 1.00%；散户 147.00kg，较上周增加 0.24kg，周环比增幅 0.16%，月环比增幅 0.39%，年同比增幅 6.58%。

【行情展望】

现货价格震荡趋稳，盘面上涨乏力继续收升水。目前头部产能去化缓慢，中小仍有补产能举动，压制猪价上方空间，但产能监管机制持续收紧，市场对未来产能去化信心增加。现货端，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，但市场阶段性看好月底猪价，不排除缩量及压栏带动现货进一步回升。进入下旬，市场期待月底集团缩量能对猪价有所提振，关注后续集团动作，二次育肥仍有一定支撑，但后续会逐步由入场转为出场，关注出栏风险。目前现货继续下跌空间有限，底部较为坚挺，盘面关注收升水节奏。

◆玉米：替代压制价格，盘面偏弱震荡

【现货价格】

5月25日，东北三省及内蒙主流报价 2175-2335 元/吨，局部较上周五跌 5-10 元/吨；华北黄淮主流报价 2270-2340 元/吨，较上周五稳定。东北港口玉米价格小幅下跌，25年 14.5%水二等玉米收购价 2320-2340 元/吨，较上周五持平。其中锦州港 14.5%水二等玉米收购价 2320-2330 元/吨左右，汽运日集港约 0.3 万吨。鲅鱼圈 14.5%水二等玉米收购价 2320-2340 元/吨左右，汽运日集港约 0.5 万吨。南北发运依旧倒挂，贸易商收购维持谨慎。14.5%水一等玉米装箱进港 2360-2380 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2350-2370 元/吨，均较上周五持平。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2026 年第 21 周末，广州港口谷物库存量为 298.40 万吨，较上周的 305.10 万吨减少 6.7 万吨，环比下降 2.20%，较去年同期的 208.90 万吨增加 89.5 万吨，同比增加 42.84%。其中：玉米库存量为 38.80 万吨，较上周的 48.60 万吨减少 9.8 万吨，环比下降 20.16%，较去年同期的 126.10 万吨减少 87.3 万吨，同比下降 69.23%；高粱库存量为 121.00 万吨，较上周的 115.90 万吨增加 5.1 万吨，环比增加 4.40%，较去年同期的 32.90 万吨增加 88.1 万吨，同比增加 267.78%；大麦库存量为 138.60 万吨，较上周的 140.60 万吨减少 2.0 万吨，环比下降 1.42%，较去年同期的 49.90 万吨增加 88.7 万吨，同比增加 177.76%。

【行情展望】

东北地区玉米市场成交较为僵持，产区价格局部走弱，但因贸易商低价惜售变化幅度受限；北港价格因期货偏弱而小幅走弱；华北地区出货积极性尚可，深加工到车辆变化不大，价格窄幅震荡。需求端，深加工企业库存继续下滑，刚需采购为主；饲料企业库存同比偏低，但由于替代选择多采购玉米偏谨慎。替代端，新麦开始陆续上市，丰产预期强烈，麦玉价差存有优势，挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米仍处于弱平衡格局，替代增加及需求偏弱利空价格，但余粮逐步偏少及贸易成本使得玉米底部支撑较强，整体盘面保持低位弱势震荡。关注政策拍卖、天气及新麦价格和品质。

◆白糖：现货报价持稳，盘面延续弱勢

【行情分析】

2026年5月25日(周一)为美国“阵亡将士纪念日”，ICE 纽约原糖市场休市一天，同时 ICE 伦敦白糖市场“春季银行假日”休市一天，周二恢复正常交易。原糖方面，近期 ICE 原糖持续窄幅整理，基本面缺乏明确方向指引，价格走势主要受能源市场带动。在原油价格波动主导下，预计短期原糖将延续 14-16 美分/磅区间震荡运行。国内方面，本周市场资金情绪明显降温，期货持仓有所回落，基本面压力逐步显现，期货价格延续偏弱运行。随着基差货源持续释放，制糖集团成交放缓，现货端压力有所加大；尽管终端消费较前期略有修复，但恢复力度有限，整体成交未见明显放量。进口方面，受许可证发放延后影响，4 月食糖进口量同比下滑；但糖浆进口出现小幅增量，在整体消费偏弱的背景下，高性价比糖浆进一步替代白糖需求，对国内糖价形成压制。综合来看，国内糖市缺乏明显利好驱动，预计短期糖价维持震荡偏弱格局。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

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

【操作建议】短期观望

【评级】宽幅震荡

◆ 棉花：新疆目标价格政策落地，棉价震荡运行

【行情分析】

周一(5月25日)适逢美国阵亡将士纪念日假期,ICE美棉休市一天。国际方面,美国主产区及得州降水持续,旱情有所缓解,新棉植棉进度略快于往年同期。USDA周度出口签约数据大幅增加,装运节奏保持平稳。前期市场对宏观情绪与美棉干旱题材的集中炒作已告一段落,07合约持仓快速回落,07-12月差由倒挂回归正向结构,逼仓风险基本解除。尽管美棉主产区整体干旱程度仍偏高,但得州近期降水使得市场担忧有所缓和,预计美棉短期以调整走势为主。国内方面,国家发展改革委发布财政部关于2026-2028年棉花目标价格政策的通知,2026-2028年新疆棉花目标价格为每吨18600元。对新疆棉花以固定产量510万吨进行补贴,符合前期市场预估。新棉整体长势良好,局部虽受暴雨、虫害影响,但对整体产量暂未构成明显冲击。下游产业需求边际转弱,春节后纺企对棉花现货采购持续偏谨慎,不过整体用量仍处高位。后期需重点关注国家抛储公告:若抛储量较大,国内供应将得到补充,供需格局改善,棉价或承压;若不抛储或抛储量偏小,棉价仍有再度走强的可能。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截至2026年5月16日当周：

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

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

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

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

国内方面：

仓单情况:截至5月25日,郑棉仓单注册量12289(-42),预报量388(+5),整体12677(-37)。

销售报价：025/26 北疆机采 3129~30/30B/杂 3.5 内较多销售基差在 CF09+1400 及以上，不含淡点污，疆内自提；2025/26 南疆机采 3129/29B/杂 3.5 内/马值 4 以上多数报盘在 CF09+1050-1200 上下，疆内自提。

◆ 鸡蛋：出货节奏转慢，蛋价弱势运行

【现货市场】

5月25日，全国鸡蛋价格有稳有降，个别上涨，主产区鸡蛋均价为4.55元/斤，较昨日价格走低。货源供应相对稳定，各环节均顺势购销。

【供应方面】

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

【需求方面】

当前鸡蛋市场整体需求一般，终端走货速度放缓，各级贸易商拿货心态趋于谨慎，多以按需补库为主，大规模采购意愿不足。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】

目前鸡蛋市场货源供应整体保持稳定，终端消化节奏平稳有序。不过部分区域从业者入市积极性不高，操作心态偏谨慎，受此影响，区域市场整体成交量预计将有所回落。预计蛋价短期内上涨节奏放缓，维持高位震荡走势。

◆ 油脂：中东局势仍左右油脂市场走势

连豆油低开低走，美伊谈判取得进展，原油下行，拖累植物油走势。国内方面来看，上周工厂开机率高，豆油产量多，但是市场需求清淡，工厂豆油库存在增加，拖累期货市场。主力9月合约报收在8440元，与22日收盘价相比下跌65元。现货随盘下跌，基差报以稳为主，局部地区调整。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8660元/吨，较昨日下跌80元/吨，江苏地区工厂豆油5月现货基差最低报2609+220。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9344元/吨，较前一日下跌27元/吨，广东地区工厂5月基差最低报2609-100。港口三级油现货报每吨9730-10250元/吨，内陆报价为每吨10005-10800元，江苏地区工厂菜籽油5月现货基差最低报2609+450。

【基本面消息】

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

船运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为1019777吨，较4月1-25日出口的1192798吨减少14.5%。

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

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%。

监测数据显示5月25日，马来西亚24度报1162.5跌5美元，理论进口成本在9731-9812元之间，较上日下降112元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在387-398元之间，亏损幅度改善了86-105元不等。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕油期货震荡调整，受原油期货下跌拖累影响，不排除有进一步趋弱并回补缺口的可能。基本面方面，MPOA公布的前20日产量意外下降，一定程度上会抵消出口疲软的利空打压，会限制马棕调整的空间。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡调整走势，短线仍有继续趋弱并测

试9300元支撑的压力，在此短暂止跌后有望展开超跌反弹走势，关注反弹时能否有效地突破9500元阻力。

豆油方面，随着美国和伊朗在协议谈判中取得进展，今日国际原油暴跌，这对CBOT豆油形成拖累，因豆油是生物柴油的原料。不过，美国总统特朗普表示，在协议达成之前，华盛顿对霍尔木兹海峡的封锁将继续，中东局势依旧存在不确定性，原油能否持续下跌仍需关注。国内方面，上周工厂开机率偏高，估计在60%以上，豆油产量较高，市场提货有限，这导致工厂豆油库存增加。大豆继续大量到港，5-7月大豆进口量月均在1000万吨附近，巴西大豆不耐存储，工厂将维持高开机率，豆油库存将持续增加，基本面利空。不过，油厂多维持较高基差，这对市场基差报价形成提振，估计基差报价波动空间不大。

菜油方面，上周工厂开机率维持在28%的高位，菜油产量充足，但是上周末港口菜油库存略有减少，部分油厂因看空菜油后市基差报价，有销售意向，且国产菜籽并未大量被压榨，导致进口菜油受到一定支撑。中东局势并不确定，原油能否持续下跌仍需关注，并且美国大豆出口前景利好，加籽播种推迟，种植面积可能会减少，对国内菜油形成支撑。9月合约目前围绕9680元震荡，下方支撑在前低9500元附近。现货随盘波动，基差报价以稳为主。

◆ 红枣：天气预期与成本支撑，盘面低位反弹

【行情分析】

新疆红枣主产区（阿拉尔、阿克苏、喀什）进入花期，枣树长势较好，预计六月初开始环割，关注天气变化。销区市场，成交偏少，客商交投冷清。5月25日，河北崔尔庄市场到3车，到货等外为主，客商挑选合适货源按需采购。各等级价格参考超特11.30-12.00元/公斤，特级8.80-10.30元/公斤，一级7.80-8.30元/公斤，二级6.70-7.00元/公斤，三级5.20-5.80元/公斤。广东如意坊市场到货2车，价格稳定，客商挑选合适货源按需采购。参考市场超特11.50-13.50元/公斤，特级9.30-10.50元/公斤，一级8.20-9.30元/公斤，二级7.30-7.80元/公斤，三级6.30-6.80元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，36家样本点物理库存截止5月21日为11050吨，较上周减少35吨，环比减少0.32%，同比增加4.36%。出口方面，4月出口数量同比大幅增加，当月创近年历史最高记录为3132.15吨，较去年同期增加32.62%，1-4月份累计出口数量12839.354吨，同比减少2.15%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）震荡走强，开盘8890元/吨，收盘9045元/吨，最高9080元/吨，最低8890元/吨，涨130元/吨，涨幅1.46%，成交8.4万，持仓量11.66万手，日减仓2855手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计7998张（折合红枣39990吨），环比增加153张。

【行情展望】

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

◆ 苹果：现货成交整体一般，盘面反弹动能不足

【行情分析】

现货市场，山东栖霞产区走货较前期略快，果汁、果脯等货源处理略有加快，但整体速度仍一般。晚富士栖霞80#一二级片红2.5-4.0元/斤，80#果农统货1.5-2.0元/斤，果脯0.5元/斤；蓬莱低价货源走货略有加快，少量客商调性价比较高的货源，75#果农一二级主流报价1.5-2.0元/斤附近，80#一二级2.6-3.6元/斤，三级果0.6-1元/斤。陕西洛川多以低价货源走货为主，果农低质量货源价格混乱。目前库内70#以上果农统货成交价格区间2.0-3.0元/斤，主流2.3-2.6元/斤，残次率较高的果农统货1.6-2.0元/斤，高次1.2-1.6元/斤附近。70#以上客商半商品主流成交3.6-3.8元/斤附近，70#客商半商品主流成交2.7-2.8元/斤附近，80#以上客商半商品主流成交4.5元/斤附近，多以质论价。销区市场，5月25日，广东槎龙批发市场到车约12车，较前一日减少20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，苹果主力合约冲高回落，昨日主力合约AP2610触及7630元/吨最高位后，震荡走弱，收盘于7526元/吨，最低7490元/吨，持仓量11.83万手，增仓8824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：美伊延长停火协议，油价短时承压

【行情回顾】

WTI 原油期货因美国阵亡将士纪念日假期休市一天，无结算价。

布伦特 07 月合约收于 96.14 美元/桶，下跌 7.15%

【重要资讯】

新华社消息，伊朗学生通讯社 25 日援引伊朗高级外交官的话报道称，在伊朗与美国达成的初步协议草案中，双方均未就核问题和高丰度浓缩铀问题作出任何承诺。

据卡塔尔半岛电视台 25 日报道，有伊朗官员表示，霍尔木兹海峡将分阶段开放。

特朗普称与伊朗的谈判进展顺利，呼吁中东多国加入《亚伯拉罕协议》。

据《日经新闻》周一援引一位中东外交消息人士的话报道，美国和伊朗正在商讨一项计划，即在两国达成结束敌对状态的协议约 30 天后，开放霍尔木兹海峡。一旦达成协议，伊朗将在 30 天的期限内清除该海峡的水雷。此后，所有国家的船只将能够自由、安全地航行，而伊朗也将停止收取过路费。

【主要逻辑】

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

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

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

【行情展望】

美国《华盛顿邮报》援引美政府官员的话说，美伊已制定一份谅解备忘录“框架”，包括延长停火 60 天以便双方就永久结束战事达成“最终协议”。该谅解备忘录一旦签署，霍尔木兹海峡的航运将在 30 天内全面恢复。此外，伊朗、美国及其盟友将宣布，包括黎巴嫩在内的所有战线上的军事行动立即停止。伊朗外交部发言人巴加埃表示，伊朗和美国已就大部分问题达成共识，但“这并不意味着即将签署协议”。

尽管美伊停战备忘录或即将签订，但鉴于设施受损、石油生产停滞，加之霍尔木兹海峡通航仍需时间，美伊谈判仍存反复可能，整体能源供应难以迅速恢复到战前水平。所有这些因素都将使油价在一段时间内维持高位。此情形下原油的供需平衡出现实质性改善或出现在 9 月前后，短时油价承压，但大幅下行空间有限，或整体偏弱震荡

◆ **PX: 地缘溢价回落叠加供需预期转弱, PX 驱动偏弱**

【现货方面】

5月25日,成本下行拖累亚洲PX价格,PX现货和期货均下跌明显。PX期货主力合约创下3月11日以来的新低。盘面减仓下行,一定程度反映出多头的心态明显承压。现货市场方面,日内商谈气氛一般,纸货月差继续有所缩窄,7/9从上周五的+19附近跌至+13附近。行业自身基本面来看,除了成本下行之外,总体供需变化不大,周末PTA华南一条线重启,同时华东一条250万吨装置意外停车,预计在7-10天。市场仍然关注未来PX的检修执行请,但目前仍然没有明显消息。(单位:美元/吨)

【利润方面】

5月25日,亚洲PX下跌27美元/吨至1099美元/吨,折合人民币现货价格8654元/吨;PXN至261美元/吨附近。

【供需方面】

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

需求:截止5月22日,PTA负荷至61.4%(-4.9%)。

【行情展望】

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

◆ **PTA: 地缘溢价回落使得PTA成本重心偏弱**

【现货方面】

5月25日,美伊即将达成协议的利空消息下,两油开盘大跌。PTA期货跟随成本端大幅下跌,市场商谈氛围一般,贸易商商谈为主,零星聚酯工厂递盘,下午6-9月差收窄,现货基差快速走弱。现货在09+80~120附近商谈成交,价格商谈区间在5975~6200。6下在09+125附近有成交。本周仓单在06-10附近成交。主流现货基差在09+94。

【利润方面】

5月25日,PTA现货加工费至417元/吨附近,TA2607盘面加工费490元/吨,TA2609盘面加工费436元/吨。

【供需方面】

供应:截止5月22日,PTA负荷至61.4%(-4.9%)。

需求:截止5月21日,聚酯综合负荷至81.5%附近(-0.3%)。周末至今,涤丝价格重心局部下调,宁波地区及萧山地区优惠促销放量。周六特朗普称美伊协议基本谈成,周一亚洲盘面原油价格大幅跳水,带动PX、PTA、MEG盘面大幅下调,整体聚合熔体成本下调。宁波方向和萧山方向下调价格或扩大优惠,产销小幅放量。短期聚合熔体成本跟随原油调整,涤丝价格窄幅震荡,在美伊战争缓解预期下,下游的购买意愿有一定的压制。

【行情展望】

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

◆ **短纤: 工厂减产增加,加工费存修复预期**

【现货方面】

5月25日，短纤工厂报价多下调200~250元/吨，成交优惠商谈。期现商及贸易商维持商谈走货，因期货跌幅较大，贸易商基差走强。半光1.4D主流商谈在7500~8000元/吨区间，下游低位采购一般，部分担忧库存贬值有所观望。工厂销售清淡，截止下午3:00附近，平均产销42%。

【利润方面】

5月25日，短纤现货加工费至1000元/吨附近，PF2607盘面加工费至857元/吨，PF2608盘面加工费至840元/吨。

【供需方面】

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

需求：下游纯涤纱销售疲软，价格跟跌；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大幅下跌，下游低位集中采购，但当前订单仍偏弱，预计整体补库力度有限。整体来看，随着供需预期逐步好转，短纤加工费修复预期，绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同PTA；PF盘面加工费800以下可低位做扩为主。

◆瓶片：瓶片供需紧张预期有所缓和，短期瓶片仍跟随成本端波动为主
【现货方面】

5月25日，内盘方面，上游聚酯原料期货震荡大幅下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调150-300元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛尚可，成交高低价差有所收窄。市场5-7月订单多成交在8200-8400元/吨出厂不等，局部略高8450-8750元/吨出厂不等，略低8120-8150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进一步下调，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1125-1160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1120-1150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25日，瓶片现货加工费1517元/吨附近，PR2607盘面加工费1032元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为72.8%，环比上期+0%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为9.45天附近，环比+0.94天。

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

【行情展望】

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

◆乙二醇：中东局势扰动仍较大，MEG供需双弱，短期MEG承压
【现货方面】

5月25日，乙二醇价格重心大幅回落，市场商谈一般。原油平台大幅下行，成本端拖累下乙二醇盘面低开下行，现货低位成交至4460元/吨附近。午后乙二醇盘面低位反弹上行，现货商谈多围绕09合约升水93-105元/吨附近，日内聚酯工厂买盘跟进尚可。美金方面，乙二醇外盘重心回落下行，近期船货低位商谈至570-575美元/吨附近，午后商谈重心适度回升，尾盘保税货询盘跟进至589-590美元/吨附近，

成交僵持。

【供需方面】

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

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

需求：同PTA需求。

【行情展望】

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

◆ 纯苯：成本端和需求端双弱下纯苯价格有所承压

【现货方面】

5月25日，周末美伊停火协议预期，原油及石脑油价格开盘大跌。虽然纯苯港口去库利好，但芳烃盘面紧跟油价下跌，纯苯现货及纸货价格纷纷下行，不过随着价格下跌，下午市场低价买盘气氛略有好转。至收盘，江苏港口现货8020，5月下8025，6月8020，7月7875。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

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

◆ 苯乙烯：地缘有溢价回落，短期偏弱震荡

【现货方面】

5月25日，华东市场苯乙烯市场跟随回落，在出口装船的带动下，港口库存大幅回落，支撑苯乙烯价格回落缓于原油下跌，但下游高价依旧维持抵触，采购跟进乏力，基差略有走高，在装置的集中停车下，苯乙烯行业利润有所修复。至收盘，现货/5月下9260~9480（07合约+315~355），6月下9240~9470（07合约+315~340），单位：元/吨。

【利润方面】

5月25日，非一体化苯乙烯装置利润至-20元/吨附近。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

装置计划内和计划外检修增加，苯乙烯供应损失明显，使得苯乙烯行业利润好转；需求端，下游高价持续抵触，终端消费乏力。但随着出口装船持续，以及苯乙烯供应损失较多，苯乙烯供需面整体偏紧，港

口库存延续回落。不过美伊和谈取得新进展，霍尔木兹海峡的通行较前期有所放松，短期油价地缘溢价回落拖累整体化工走势，苯乙烯在供需偏紧格局下或存一定支撑，关注美伊局势动态及利润修复后苯乙烯开工情况。策略上，油价企稳后在化工板块中偏多配。

◆ **LLDPE:供增需减，塑料区间震荡**

【供需库存数据】

供应：产能利用率 76.66% (+2.33%)

需求：PE 下游平均开工率 36.88% (-0.67%)。

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

【观点】基本面来看，供应端收缩较为显著：国内聚乙烯装置检修集中，国产供给阶段性下降，同时进口货源到港量减少，整体供应大幅收紧。当前 HD 与 LL 价差维持高位，叠加后续全密度装置存在转产 HD 的预期，标品供应压力有望进一步缓解。需求端表现相对疲软，同比降幅较为明显，市场整体呈现供需双降格局。上游环节库存出现小幅累积，中游套保成交有所改善，社会库存去化情况尚可；但出口商谈氛围转弱，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，短期受地缘影响回落**

【现货方面】5 月 25 日，太仓现货成交 3195

【供需库存数据】

供应：全国开工 76.04% (-2.49%)

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

MTBE 开工率 56.5% (-3.6)

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

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

【策略】6-9 正套/91 正套

◆ **烧碱:下游需求疲弱，烧碱价格震荡回落**

【烧碱现货】

22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】

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

◆PVC：整体供需双弱，价格重心下移

【PVC现货】

22日国内PVC现货市场价格持续走低，需求预期疲软叠加政策预期欠佳，盘中价格持续回落，华东地区电石法五型现汇库提在4720-4850元/吨，乙烯法中低档价格5150-5500元/吨区间商谈。以华东常州市场为基准，今日华东地区电石法五型现汇库提价格在4780元/吨，环比前一日下调60元/吨。

【PVC开工、库存】

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

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

【PVC行情展望】

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

◆尿素：市场情绪好转，尿素价格止跌反弹

【尿素现货】

22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。尿素行情稳中上涨，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】

上周国内尿素市场延续下跌。截止周四山东中小颗粒主流出厂跌至1730-1750元/吨，均价环比下跌30元/吨，跌幅较上周期有所收窄。近期市场情绪持续走低，一方面工业复合肥开工率较低，对尿素需求走弱。另一方面，农业需求较为零星，夏季备肥尚未集中启动，导致工农业需求支撑不足，尿素供需呈现宽松趋势。尿素工厂库存不断上涨，工厂被动连续下调报价吸单，不过连续多日的下跌，局部低价成交适当好转。周四，主产销区少数企业低端报价小幅上调10-20元/吨，暂时放缓了尿素下跌趋势。近日关于出口政策的传闻再次出现，上下游多等待观望，短期来看，尿素行情或有暂时止跌趋势，等待政策的明朗。

【操作建议】

09 低位试多，关注7-9，9-1 正套机会

◆**纯碱：煤矿事故造成煤价大涨，纯碱跟随上涨**

◆**玻璃：煤价上涨，玻璃获成本推升呈偏强走势**

【现货】

纯碱：5月25日沙河地区重碱自提价格+42至1173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25日沙河市场5mm大板现金价格参考11.9元/平方米，较上一交易日+0.2，合计1019元/吨左右（含税）；湖北浮法玻璃市场本地5mm价格52元/重量箱，较上一交易日价格持平。全国均价1134元/吨。

【期货】

5月25日纯碱主力合约SA609+3.05% (+36) 收1218元/吨。

5月25日玻璃主力合约FG609+2.05% (+21) 收1044元/吨。

【供需】

纯碱：

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

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

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

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

玻璃：

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

个百分点。周行业平均开工率 69.87%，环比+0.29 个百分点；周行业平均产能利用率 72.29%，环比+0.26 个百分点。

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

截止到 20260521，全国浮法玻璃样本企业总库存 7645.5 万重箱，环比+4.4 万重箱，环比+0.06%，同比+12.82%。折库存天数 34.6 天，较上期-0.2 天。

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

【分析】

纯碱：主力合约 SA609+3.05% (+36) 收 1218 元/吨。现货价格趋稳，交投尚可，出货顺畅。供应端，产线负荷升降并存，总体随着检修季来临呈下降趋势；需求端，期现成交及下游低价补库增加，周度出货环比好转；海关数据显示 4 月纯碱出口环比略增，随着浮法玻璃产线引板、光伏玻璃产能出清，重点下游综合需求仍较疲软；库存随产线检修与出货好转持续下降但同比仍在高位；成本方面，山西煤矿事故导致煤价大涨。在基本面因检修及出口等因素略好转的情况下，预计燃料成本的推升有一定提振，但从夜盘表现来看，煤价上涨更多被市场定性为短期冲击，纯碱与玻璃夜盘回落，维持后市低位震荡走势判断，09 合约区间参考 1150-1210，关注煤炭政策情况。

玻璃：主力合约 FG609+2.05% (+21) 收 1044 元/吨。现货价格涨跌互现，重心上移，市场交投一般。沙河 1800 吨/日产线引板，随着新增产线点火复产及梅雨季来临需求转淡，基本面弱势延续，去库力度减缓转为小幅累库；山西煤矿事故导致煤价大涨，预计燃料成本的推升有一定提振，但从夜盘表现来看，煤价上涨更多被市场定性为短期冲击，纯碱与玻璃夜盘回落，维持后市低位震荡走势判断，09 合约区间参考 980-1040，关注煤炭政策情况。

【操作建议】

纯碱：观望为主

玻璃：观望为主

◆ 天然橡胶：成本支撑仍存，可考虑择机布局多单

【原料及现货】截至 5 月 25 日，杯胶 68.00 (0) 泰铢/千克，胶乳 83.70 (0) 泰铢/千克，云南胶水 16500 (-400) 元/吨，海南国营胶水 18700 (-200) 元/吨，青岛保税区泰标 2265 (+5) 美元/吨，泰混 17000 (+50) 元/吨。

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

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

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

【逻辑】供应方面，海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：成本支撑有限，且 BR 供需转弱，短期 BR 上方承压

【原料及现货】

截至 5 月 25 日，丁二烯山东市场价 12000(-250) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1620 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 14800 (-200) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2200 (-220) 元/吨，基差 190(-190) 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 25 日报道：振华新材料（东营）有限公司 10 万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置停车，原重启计划延期。

【分析】

5 月 25 日，中东形势有所缓和，BR 跟随原油回落，合成橡胶主力合约 BR2607 尾盘报收 14710 元/吨，涨幅-1.08%（较前一日结算价）。成本端丁二烯国内外价差接近平水，且欧洲丁二烯出口预计增加，同时下游 SBS 与 ABS 行业生产亏损局面延续，丁二烯需求支撑有限，国内丁二烯装置检修与重启并存，供应量变化不大，但 6 月检修增加，供应将进一步减弱，丁二烯价格预计震荡运行，需关注港口库存与内外价差变动。供应端随着顺丁橡胶生产毛利明显修复，顺丁橡胶开工率明显提升，库存开始累库。需求端，欧盟反倾销、地缘冲突等因素制约，轮胎欧盟订单下滑、中东地区订单仍存较多不确定性，其他地区虽有支撑，但国内替换市场处于传统淡季，5 月整体订单走弱。总体来看，成本支撑有限，且 BR 供需转弱，短期 BR 上方承压，仍需关注中东局势进展。

【操作建议】

短期关注 BR2607 在 16000 附近压力

【短期观点】

震荡

◆ 集运欧线：现实火爆，情绪承压，关注是否超跌带来多配机会

【现货报价】

截至 5 月 25 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 22 日，SCFI 欧线指数报 1905 美元/20GP，环比上期+89 美金。

【基本面】

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

【逻辑】

5月供需关系改善，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，美伊和谈推进使得期价情绪承压，但航运的恢复时间势必大幅晚于战争缓和的时间，随着二季度旺季的到来预计将带来航线的重构及全球供应链的紊乱，并进一步利于运费的上涨。从6-10各大合约来看，旺季06合约估值充分计价6月运费上行预期，淡季10合约整体跟随铆钉同为淡季的04合约并已计入燃油附加费。旺季支撑较为明确，远端跟随地缘扰动不确定性较大，06合约提前计价旺季涨幅，07合约估值偏低，可逢低多配，同时06合约已充分计价涨幅，或可介入6-7反套。如06大幅回调，可在2800点支撑位附近重新介入多单

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