

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]

◆ 不锈钢：市场博弈加剧，成本支撑减弱和供需压力并存

昨日不锈钢期货价格偏强震荡为主，现货价格小幅上涨。消息面上，印尼小k岛某RKEF项目计划将于6月份将高镍生铁产线转做冰镍，预计影响高镍生铁月产量约2600金属，冰镍供应相应增加。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原料收紧预期增强，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，后续主要关注印尼政策、钢厂排产和库存变动，主力参考14600-15400运行。

◆ 集运欧线：MSC6月上线上挂牌价4700，上行驱动仍存

当前运费仍具上行动能，多船司陆续开仓6月，MSK开仓6月第二周3800环比+100/200美金。5月下旬大面积爆仓，6月上旬船东积极提价，6月第一周运费跳涨后存小幅下调情况，现货市场对高价存抵触情绪。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，同时由于05合约交割低于预期，及美伊和谈下短时情绪承压，07合约估值偏低，可逢低多配，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2700-2800点附近重新介入多单。

◆ 焦煤：突发矿难供给减量预期，后续影响关注停产情况

由于5月22日晚山西沁源突发特大型矿难影响，焦煤期货震荡偏强走势，现货偏紧支撑盘面上涨。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100-130，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，其他地区阶段性自查+督察，目前部分煤矿开始复产；进口煤方面，通关量总体仍处高位，口岸库存高位回落，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。

◆ 油脂：跟随国际关联品种上涨

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕油期货展开震荡反弹走势，短线在外围市场提振下仍有向上惯性走强至4600令吉附近的机会，整体维持近强远弱的观点为主，密切地关注4600令吉阻力能否有效突破。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡反弹走势，短线向上仍有惯性走强的机会，关注能否向上突破9600-9700元区间阻力。在此要提防逐步遇阻后重新承压回落并展开调整走势的压力，悲观时有下探9200-9300元区间的风险。

豆油方面，因原油暴涨，美军隔夜对伊朗境内一处军事设施发动新一轮打击，而这正值美国和伊朗就结束战争进行谈判的敏感时期。美国生物柴油的生产仍有利可图，因此美国豆油的工业需求仍有望增加。CBOT豆油主力7月合约仍有一定上涨空间。国内方面，贸易商反馈工厂可卖货不多，有一定挺价心理，支撑期货市场。从库存数据来看，上周末工厂豆油库存在80万吨，处于五年均值附近，压力不大，短期内对行情有一定支撑。不过，大豆大量到港下，工厂豆油库存仍会陆续增加，随着供应压力增大，基差依旧

承压。

菜油方面，加籽播种拖延，市场也在关注澳籽产区的天气情况，导致国内菜油强于豆棕油。国内基本
面来看，近几日菜油有一定成交量，并且港口菜油库存不算高（38万吨），处于2022年来同期的第二低位，
对行情形成支撑。菜油短线偏强。

[宏观金融]

◆ 股指期货：A股缩量震荡，指数大小盘分化

【市场情况】

周四，A股主要指数低开高走，科技成长股占优。上证指数收报0.12%，报4,098.64点。深成指收报
0.80%，创业板指收报1.96%，沪深300指数收报0.12%、上证50指数收报-0.70%，中证500收报0.38%、
中证1000指数收报1.07%。个股情况涨多跌少，当日3,017只上涨（127涨停），2,357只下跌（13跌停）。
分行业板块看，TMT反弹，涨幅居前的行业包含：通信设备上涨3.60%、建材上涨3.52%，电子元器件上涨
2.95%，培育钻石概念火热。大消费及大金融下挫，跌幅居前的行业包含：贵金属下跌2.87%、酒类下跌
2.25%、券商下跌2.01%。

期指市场，四大期指主力合约随指数大小盘分化：IF2606.CFE、IH2606.CFE分别收报0.00%、-0.70%，
IC2606.CFE、IM2606.CFE分别收报0.47%、1.12%。四大期指主力合约基差贴水窄幅震荡，IF主力合约基
差-58.21点，IH主力合约基差-23.79点，IC2主力合约基差-105.22点，IM主力合约基差-113.34点。

【消息面】

国内要闻方面，商务部新闻发言人何亚东28日在例行新闻发布会上回应关于中美关税谈判进展的提
问时表示，关税一直是中美经贸关系中的关键问题之一。在两国元首战略引领下，中美经贸团队围绕关税
问题深入沟通，就有关双边关税做出安排。我想重申，希望美方信守承诺，为双方拓展经贸合作创造积极
条件。同时，双方原则同意在贸易理事会项下讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为300亿美元
或更多。双方经贸团队将保持密切沟通，商定具体安排并尽快推动实施。

国际要闻方面，美国白宫在社交媒体发文称，伊朗媒体发布的美伊谅解备忘录内容“纯属捏造”。美
国总统特朗普表示，对目前同伊朗谈判进程“不满意”，伊朗即使放弃高浓缩铀，也不会因此获得美国解
除制裁。伊朗媒体此前披露，伊美谅解备忘录涉及霍尔木兹海峡通航、美国解除封锁、释放伊朗被冻结资
产、在所有战线停火60天、撤出伊朗周边部分军事力量等。

【资金面】

5月28日，A股市场交易缩量，当日合计成交额2.98万亿元。央行公告称，5月28日以固定利率、
数量招标方式开展了1013亿元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
1013亿元，中标量1013亿元。Wind数据显示，当日1000亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放13亿
元。

【操作建议】

美伊局势反复，短期难以产生明确信号，而A股多空博弈明显，保持高成交量，上行乏力。建议维持
单边观望，考虑在区间阶段高点及支撑位附近，分别卖出看涨期权，或构建牛市价差组合。

◆ 贵金属：美伊谈判进展变化使市场情绪反复 贵金属盘中大跌后深V回升

【市场回顾】

CCTV国际时讯，美伊谅解备忘录内容，拟规定包括霍尔木兹海峡航运“无限制通行”，该备忘录还将包含
“伊朗承诺不发展核武器”的内容，并规定60天谈判期内“优先讨论伊朗高浓缩铀处置方式及铀浓缩问
题”。美方则承诺在谈判中讨论对伊朗制裁减免及解冻资金问题，并讨论建立机制帮助伊朗获取物资及人
道援助。

据伊朗媒体报道，伊朗尚未向巴基斯坦调解方确认文本已敲定，若最终确定，伊方将正式通知巴方并向公

众公布。在此之前，任何关于协议已最终完成的西方消息源说法“均不具可信性”。伊朗早前向试图通过霍尔木兹海峡的“违规船只”警告射击，此外伊朗军方表示在伊南部拦截一架美国无人机，伊媒称向“特定目标”发射导弹。美国财政部长贝森特被问及美媒报道的美伊达成谅解备忘录时表示，特朗普不会接受“糟糕协议”，放松制裁取决于伊方在核问题让步程度。

据美国经济分析局周四公布的数据，美国4月P核心PCE同比增长3.3%符合预期但创2023年11月以来新高，环比增0.2%略低于预期0.3%，伊朗战争导致整理通胀大幅反弹。个人消费支出环比增长0.4%，同比增幅升至3.8%，经通胀调整后的实际消费支出仅环比增长0.1%，显示消费者趋于谨慎。美国一季度GDP年化环比增速终值为1.6%，较初值2%下修0.4个百分点，低于市场预期，特别是在消费与投资领域上的拖累，企业库存增速慢于初步估算，以及医疗保健等服务领域的消费者支出不如预期强劲。

纽约联储威廉姆斯最新讲话指出，未来几个月美国通胀将处于极高的水平，但伴随关税影响消退和能源冲击缓解，通胀可能会放缓。在不同的经济前景下，美联储可能加息也可能降息；在就利率调整做出决定之前，目前政策“略微偏紧”，处于有利位置，可以继续观察冲突进展以及其他数据。圣路易斯联储主席穆萨莱姆对“AI提升生产率压低通胀”这一预期提出质疑，该预期被特朗普政府以及美联储主席沃什认可。穆萨莱姆认为，过早放松货币政策或使美联储公信力受损，反将推高长期利率、损害经济，当前最优解仍是“维持审慎”。

欧洲央行4月会议纪要显示，该行一些官员在政策会议上不会反对加息。一些成员指出，最终决策是一个势均力敌的决定。如果此次会议上加息被列为选项，那么他们不会反对加息。官员认为能源价格高企、信心指标走弱以及增长降温共同造成了复杂的政策取舍。维持价格稳定可能需要收紧货币政策，以防止通胀预期脱锚，即便这会加剧冲击对经济的负面影响。

隔夜，美伊谈判进程变化莫测，中东冲突仍频发，市场情绪反复使金融资产波动加剧，在美国公布PCE符合预期但对经济冲击可能加剧情况下，美联储官员态度相对中性，贵金属一度大幅下探后随着美伊谅解备忘录披露而V型反转转涨。国际黄金前期跌幅不断加深最低至4365美元后反弹近3%回到4500美元附近，收盘报4495.77美元/盎司涨幅0.89%结束“二连阴”。国际白银无黄金同步波动一度跌至72美元下方后回到75美元上方，收盘报75.635美元/盎司涨幅1.34%。

【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，供应增加需求弱化使黄金跌破4月以来低位价格将偏弱运行下方测试200日均线4380美元附近支撑，期货单边以反弹做空为主，长线多头逢高买入看跌期权。

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，走势跟随黄金测试73美元左右的支持，总体在73-78美元区间震荡。

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。短期铂金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1350美元支撑。

[有色金属]

◆ ◆铜：CL价差走扩，LME库存去化

【现货】截至5月28日，SMM电解铜平均价103580元/吨，SMM广东电解铜平均价103695元/吨，分别较上一工作日-1375.00元/吨、-1395.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价-90元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价85元/吨，分别较上一工作日-15.00元/吨、-10.00元/吨。据SMM，当前铜价维持相对高位，

下游需求偏弱，整体以刚需采购为主，采销情绪连续小幅回落，市场交投清淡。

【宏观】①美国4月核心PCE物价指数年率进一步升至3.3%，为2023年11月以来最高水平，符合市场预期；步入6月，关注6月3-4日沃什首次国会证词、6月5日美国非农数据、6月10日美国5月CPI数据、6月18日美国FOMC利率决议，以上数据及会议将指引后续美联储货币政策预期方向。②近期美国国债收益率维持高位，反映市场对美国政府债务规模和财政赤字的担忧，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。

【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。需求端受高位铜价压制，下游采购意愿偏弱，整体消费表现平淡。

【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27日，LME铜库存38.51万吨，日环比-0.22万吨；截至5月26日，COMEX铜库存63.74万吨，日环比+0.10万吨；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28日，SMM全国主流地区铜库存24.52万吨，周环比+0.14万吨；截至5月28日，保税区库存4.13万吨，周环比+0.43万吨。

【逻辑】美伊局势缓和，美元指数回调，昨日铜价震荡偏强运行。近期铜的基本面组合为“供应扰动+宏观逆风+需求偏弱”：5月以来出现Grasberg铜矿复产延后、秘鲁发布能源危机紧急法令等供应端扰动，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；宏观层面，美债利率、美元指数维持高位，叠加市场加息预期升温，铜价上方承压；而随着铜价重心上移，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。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】短线观望，主力参考103000-106000

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：周度累库超10万吨，临期仓单注销压力增加

【现货】：5月28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2685元/吨，环比+5元/吨；SMM山西氧化铝现货均价2675元/吨，环比+5元/吨；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706.1万吨，环比-3.24%，同比-3.33%，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，与上月持平。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28日氧化铝港口56.8万吨，环比上周+12.3万吨；氧化铝厂厂内库存124.13万吨，环比上周+0.08万吨；电解铝厂厂内库存342.39万吨，环比上周+0.34万吨；5月28日氧化铝仓单总注册量45.23万吨，环比前一周-2.52万吨。

【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，受此影响氧化铝主力合约当日大涨5.01%，随后偏强震荡。基本面方面，国内供应增减并存，广西某生产企业开启焙烧炉检修，但两家新投氧化铝厂分别于5月8日、5月25日正式出产品，合计涉及产能200万吨，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超10万吨，其中港口库存累库最为显著，环比增加12.3万吨至56.8万吨，主因前期海外进口窗口持续开启导致到港资源集中入库；上期所仓单受仓单集中注销影响，周度减少2.52万吨至45.23万吨，但6月到期仓单规模近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】：主力合约关注2900压力位运行情况，可尝试轻仓布局近月空单

◆ 铝：地缘走向仍存变数，铝价区间震荡运行

【现货】：5月28日，SMM A00铝现货均价24140元/吨，环比-250元/吨，SMM A00铝升贴水均价-100元/吨，环比+20元/吨。海外端，日本MJP现货升水345美元/吨，日环比持平，当前进口盈亏-6526.12元/吨，较上一交易日+253元/吨。整体来看，国内铝价回落，现货贴水修复；海外升水持续走强。

【供应】：据SMM统计，2026年4月国内电解铝产量706.1万吨，同比+1.75%，环比-2.85%。截至4月底，全国电解铝运行产能4527.9万吨，环比增加17.1万吨。随着铝价回落及旺季需求释放，当月铝水比例环比回升1.67个百分点至75.33%。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，铝水比例或小幅走高。

【需求】：本周铝加工环节周度开工分化。5月28日当周，铝型材开工率57.6%，周环比+0.2%；铝板带72.2%，周环比-0.4%；铝箔开工率73.6%，周环比-0.4%；铝线缆开工率68%，周环比+0.4%。

【库存】：据SMM统计，5月28日国内主流消费地电解铝锭库存140.1万吨，环比上周-1.1万吨；5月28日上海和广东保税区电解铝库存总计8.03万吨，环比上周+0.3万吨。5月28日LME铝库存33.8万吨，环比前一日-0.13万吨。

【逻辑】：近期沪铝在宏观情绪反复中延续震荡，主力合约昨日收跌1.2%至24285元/吨。宏观层面，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；铝型材开工率周度回升0.2pct至57.6%，建筑型材及工业型材均稳中向好，显示价格回落后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。

【操作建议】：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28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。保太ADC12-SMM A00现货价差-1140元/吨，较前一日+150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-0.83%，同比-2.13%。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月行业开工率环比减少0.31%至52%。

【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28日社会库存为3.44万吨，环比上周+0.06万吨；4月合金厂内成品库存15.3万吨，环比上月+0.6万吨。5月28日铸造铝合金仓单总注册量4.02万吨，环比前一周+0.12万吨。

【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28日国内再生铝合金锭社会库存环比增加0.06万吨，已连续七周累库，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，短期观望

◆ 锌：锌价高位震荡，上海现货转为升水结构

【现货】5月28日，SMM 0#锌锭均价24580元/吨，环比-170元/吨；SMM 0#锌锭广东均价24590元/吨，环比-180元/吨。据SMM，盘面锌价维持震荡，华东锌下游企业接货意愿不高，整体消费表现较弱，现货成交略显清淡。

【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28日，上海锌锭现货升贴水5元/吨，环比+5元/吨，广东现货升贴水-50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28日，SMM 七地锌锭周度库存26.09万吨，周环比-0.16万吨；截至5月28日，LME 锌库存10.83万吨，环比-0.01万吨。

【逻辑】近期锌价维持高位震荡，终端需求表现偏弱，下游采购趋于谨慎。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——前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

◆ 锡：中长期看涨逻辑稳固，多单继续持有

【现货】5月28日，SMM 1# 锡 416600 元/吨，环比下跌 8650 元/吨；现货升贴水报-250 元/吨，环比下跌 250 元/吨。沪锡日内横盘震荡，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，下游多维持观望情绪，在价格下跌时入市补充刚需，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】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28日，LME 库存 8660 吨，环比增加 200 吨，上期所仓单 7993 吨，环比减少 158 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，美伊停

火消息反复，但降级趋势明显，同时考虑中长期逻辑看涨逻辑稳固，多单继续持有。

【操作建议】回调低多思路

【近期观点】偏强震荡

◆ 镍：原料偏紧预期仍存，宏观反复成本支撑走弱

【现货】截至5月28日，SMM1#电解镍均价142850元/吨，日环比下跌2250元/吨。进口镍均价报142250元/吨，日环比下跌2250元/吨；进口现货升贴水-650元/吨，日环比下跌400元/吨。

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

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

【库存】内外市场表现分化，海外持稳为主，国内垒库压力增加，保税区库存低位持稳。截止5月28日，LME镍库存278064吨，周环比增加1968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】昨日沪镍盘面延续宽幅震荡，夜盘整体稍有走强。宏观方面，美伊谈判推进反复，知情人士称伊朗方面尚未同意任何谅解备忘录，以媒记者报道称美伊谅解备忘录未获伊朗最高领袖同意。印尼新政暂将镍生铁NPI豁免，但印尼强化对资源掌控市场担忧镍原料后续仍会被纳入管控，印尼能矿部对未提交2026年RKAB的矿企实施临时运营冻结，原料供应预期整体收紧。雨季结束后菲律宾镍矿价格走弱，印尼内贸矿价承压，1.4%品位价格预期下调至58-60美元/湿吨。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。高镍生铁市场报价持稳，但成本端支撑减弱，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，三元抢出口结束后对硫酸镍需求回落明显，盐厂多维维持以销定产。库存方面，内外市场持续分化，海外持稳为主，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，成本支撑弱化，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142000-148000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：原料偏紧叠加钢厂检修预期，成本支撑减弱需求承接不足

【现货】据Mysteel，截至5月28日，无锡宏旺304冷轧价格15100元/吨，日环比下跌50元/吨；佛山宏旺304冷轧价格15150元/吨，日环比持平；基差375元/吨，日环比下跌50元/吨。

【原料】印尼镍矿市场混乱，1.4%品位价格预计将被压至58-60美元/湿吨区间，月底谈判结果值得关注。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】上周不锈钢社库持稳为主小幅增加，仓单近期低位增加趋势。截至5月29日，国内89家样本企业不锈钢社会库存112.6万吨，周环比增加0.26%，300系库存增加，200系和400系仍维持去库。5月28日上期所不锈钢期货库存74588吨，周环比增加2084吨。

【逻辑】昨日不锈钢期货价格震荡为主，现货价格小幅下调。印尼出口新政暂将镍生铁NPI豁免，但印尼强化对资源掌控市场担忧镍原料后续仍会被纳入管控，原料供应预期整体收紧。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，印尼小k岛某RKEF项目计划将于6月份将高镍生铁产线转做冰镍。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，部分钢厂即将检修200系产量有所回落，后续市场货源增量或会受限。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。上周不锈钢社库持稳为小幅增加，仓单近期低位增加趋势，近期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原料收紧预期增强，钢厂部分检修缓和供给增量预期，但需求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，后续主要关注印尼政策、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：消息面扰动增加，情绪好转盘面快速反弹

【现货】截至5月28日，SMM电池级碳酸锂现货均价17.55万元/吨，工业级碳酸锂均价17.2万元/吨，日环比均下跌1500元/吨，电碳和工碳价差3500元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价16.25万元/吨，日环比下跌2000元/吨，工业级氢氧化锂均价15.05万元/吨，日环比下跌2500元/吨。昨日锂盐现货价格整体小幅下跌，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，同比增长40%；工业级碳酸锂产量30110吨，较上月增加1430吨，同比增长29%。5月碳酸锂产量预计为113780吨。截至5月28日，SMM碳酸锂周度产量25547吨，周环比减少346吨。上周的产量数据维持小幅减少，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，同比增长56.6%。需求环比仍在继续回升，5月需求预计继续增加至150950吨，环比增幅约7.5%。

【库存】根据SMM，上周大样本库存周度总量137260吨，周内去库1617吨，冶炼厂库存16931吨，下游库存43518吨，其他环节库存75194吨。原口径下小样本周度库存总计99416吨，周环比减少1247吨。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。上周社会环节库存趋势维持去化，去库幅度较上周扩大，冶炼厂库存消化显著。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面整体走强，早盘小幅高开后震荡为主，盘中情绪调整有所回落，午后受消息面发酵津巴布韦资源主义强化及去库数据略超预期等影响，盘面快速拉升，截至收盘主力合约LC2609上涨1.97%至178860。消息面上，津巴布韦政府近日发布《矿产分类与宣言》，正式将锂、镍、钴、石墨等14种矿产列为受股权和出口管制的“关键矿产”，并确立国家通过指定特别目的工具(SPV)行使强制性最低持股比例的原则；有企业透露，当地已经有项目由津巴布韦政府持股，且实际持股比例达到了15%，新政策主要针对新申请矿权，老矿暂不受影响，基本面而言，上周的产量数据维持小幅减少，5月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。短期材料开工预计仍稳中有增，结构上磷酸铁锂持续环增，三元表现相对弱，目前市场预计6月材料排产维持环增。上周社会环节库存趋势维持去化，去库幅度较上周扩大，冶炼厂库存消化显著。整体来看，基本面韧性之下价格底部的支撑仍存，近期消息面频发对短线的情绪扰动比较明显，但中期逻辑暂无实质性变化，昨天盘面在17.5万企稳且反弹，前期悲观情绪有所释放，短期单边驱动有限预计主力宽幅震荡为主，主力参考17.5-18.5万，关注产业政策动向和下游需求边际变化情况。

【操作建议】短线主力参考17.5-18.5万区间操作

【短期观点】宽幅震荡

◆ **多晶硅：多晶硅现货稳中有跌，期价低位震荡**

【现货价格】5月27日，据SMM统计多晶硅N型复投料均价位34.35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】多晶硅期货低位震荡，小幅上涨，主力合约上涨230元/吨至36960元/吨。依旧维持多晶硅市场依旧供过于求，丰水期供应压力可能会增加的判断。从供应端来看，周度产量小幅上涨0.15万吨至2.25万吨，硅片产量小幅上涨0.3GW至11.82GW。但库存有所回落，多晶硅库存下跌0.2万吨，硅片库存下跌0.22GW。近期下游产品价格有所止跌，关注下游需求恢复情况。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。目前依旧维持前期观点，06合约即将到期，有期现无风险套利窗口小幅窗口可参与，高升水或将导致期货向下回落向现货价格收敛。但也需注意目前绝对价格接近前低，建议谨慎操作。技术面来看，日线依旧被均线压制。策略方面，空单谨慎持有，注意平仓；06合约即将到期，有小幅窗口，有条件的企业可参与。

【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：工业硅现货企稳，期货震荡小幅回升，套利窗口即将打开**

【现货价格】5月27日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价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后产量回升。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】工业硅现货企稳，期货震荡小幅上涨。主力合约报收8590元/吨，上涨35元/吨，套利窗口即将打开。供需面无太大变化。供应端，周度产量继续增加，大型企业检修减产后产量回升。需求端，维持稳中或有小幅增加的预期。多晶硅产量增加有利于工业硅需求。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上移，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、小时线在均线中。策略方面，中长线空单谨慎持有，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，关注买现货抛盘面的无风险套利窗口

◆钢材：成本中枢抬升，支撑钢价

【现货】

现货稳中有涨，螺纹非标规格溢价明显，整体成交一般偏好。唐山钢坯维稳至 3070 元/吨。上海螺纹成交价+10 在 3150 元/吨，10 月螺纹基差-5 元；热卷价格+10 至 3420 元/吨，10 月合约热卷夜盘基差 55 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；焦煤减产，库存回落，能源价格坚韧，预计后期煤强矿弱。近期焦煤价格走强，吨钢利润有所收窄。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%。虽然 5 月产量环比回升，但受去年 5 月高基数影响，同比降幅预计还将维持。本周产量有所回升。截止 5 月 28 日数据，铁水产量+1.5 至 241 万吨；五大材产量环比+1.5 至 864 万吨，螺纹钢+0.5 吨至 221.7 万吨；热卷产量-3.75 万吨至 295.5 万吨。今年以来铁水更多流向表外材和钢坯，五大材产量同比下降明显。

【需求】

需求的边际变量在出口。5 月以来出口接单下滑，下旬出口接单有企稳回升迹象。间接出口同比增长。但内需同比下降。总需求依然是同比下降预期。五大材表需有见顶迹象。5 月中旬表需最高 911 万吨，近两周持续回落。本周五大材表需-4 万吨至 876 万吨，其中螺纹-9.5 至 232.3 吨；热轧-4.2 万吨至 293.7 万吨。考虑海外钢价坚挺，同时国内钢价回落，内外价差有所扩大，支撑钢材出口，需观察出口订单回升幅度。

【库存】

本周去库放缓。但钢厂去库较好，贸易商库存面临淡季累库拐点。五大材库存-12.5 万吨至 1544 万吨。其中螺纹库存-10.6 至 654.7 万吨；热卷库存+1.8 至 410.5 万吨。

【观点】

周四周度数据显示，钢厂小幅增产，表需见顶，但高位平稳，降幅不大。螺纹和热卷延续去库，但去库幅度放缓，开始有淡季特征。近期出口订单有所回升，出口需求依然有支撑。考虑后期钢材产量高位，但需求在淡季有所走弱，库存在淡季有季节性累库。基差或难走强。近期钢材跟随焦煤波动，焦煤价格中枢抬升，对钢价有一定支撑，虽然需求转淡，但吨钢利润收敛，继续下跌空间不大。操作上可做多尝试，热卷波动参考 3350-3500；螺纹波动参考 3140-3300。

【操作建议】短多尝试

【短期观点】震荡稍强

◆铁矿石：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-2 至 754 元/湿吨，巴混-2 至 825 元/湿吨，卡粉+4 至 892 元/湿吨。

【期货】

截止 5 月 28 日收盘，铁矿主力合约-0.06% (-0.5)，收 780.5 元/吨。

【基差】

最优交割品为 10C6。PB 粉和巴混仓单成本分别为 806 元和 847 元。09 合约 PB 粉基差 25 元/吨。

【需求】

本期 247 家日均铁水产量 241 万吨，环比+0.2 万吨；高炉开工率 84.14%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.35%，环比+0.07%；钢厂盈利率 62.34%，环比-0.86 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 28 日，45 港库存 164396.1 万吨，环比-4.68 万吨；日均疏港量 322.25 万吨，环比下滑 2.41 万吨；钢厂进口矿库存 8838.54 万吨，环比+11.11 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡运行，盘面维持减仓态势，9-1 月差震荡，螺矿比及焦矿比持续修复。消息方面，外资被锁 BHP 库存流动性近期开始释放，结合库存现状来看，对中高品矿冲击较大。近期铁矿变化在于焦煤事故带来的成材利润再分配预期以及海运费下跌预期，铁矿供需变化有限。具体来看，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，本周铁水产量环比小幅微增，增速较上周放缓。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，港口库存显著放缓且压港量仍维持高位，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。目前海运费仍在缓慢上涨，但 6 月铁矿处于发运旺季以及美伊局势的僵持，短期有望继续维持高位，但 6 月底后存在回落预期。综合来看，铁矿石供给边际走强、铁水增速放缓，但短期铁水维持高位及海运费对矿价仍有支撑。预计 09 合约维持震荡运行，区间参考 770-820。

◆焦煤：突发矿难供给减量预期，后续影响关注停产情况

【期现】

截至 5 月 28 日收盘，焦煤期货震荡上涨走势，以收盘价统计，焦煤主力 2609 合约+17.0 (+1.34%) 至 1290.0，焦煤远月 2701 合约+14.0 (+0.93%) 至 1526.0，9-1 价差走强至-236.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1450 元/吨，环比+30.0 元/吨，基差+160.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1381.0 元/吨（对标），环比+2.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+91.0 元/吨。

【供给】

截至 5 月 28 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 75.56%，环比-11.02%，原煤产量 763.18 万吨/周，周环比-111.29 万吨/周，原煤库存 135.57 万吨，周环比-12.42 万吨，精煤产量 385.60 万吨/周，周环比-57.14 万吨/周，精煤库存 98.32 万吨，周环比-18.13 万吨。

截至 5 月 27 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 78.8%，周环比-14.6%，原煤日产 176.0 万吨/日，周环比-32.6 万吨/日，原煤库存 489.2 万吨，周环比-22.6 万吨，精煤日产 72.5 吨/日，周环比-9.8 万吨/日，精煤库存 208.1 万吨，周环比-4.2 万吨。

【需求】

截至 5 月 28 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 65.4 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 113.1 万吨/日，周环比-0.8 万吨/日。

截至 5 月 28 日，日均铁水产量 241.00 万吨/日，环比+0.19 万吨/日；高炉开工率 84.14%，环比+0.00%；高炉炼铁产能利用率 90.35%，环比+0.07%；钢厂盈利率 62.34%，环比-0.86%。

【库存】

截至 5 月 28 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-1.8 至 4123.5 万吨。其中，523 家矿山库存环比-19.0 至 458.3 万吨，314 家洗煤厂环比-7.6 至 573.0 万吨，全样本焦化厂环比+33.9 至 1110.2 万吨，247 家钢厂环比-6.2 至 782.6 万吨；沿海 16 港库存环比+8.6 至 695.4 万吨；三大口岸库存-11.6 至 504.0 万吨。

【观点】

由于5月22日晚山西沁源突发特大型矿难影响，焦煤期货震荡偏强走势，现货偏紧支撑盘面上涨。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100-130，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，其他地区阶段性自查+督察，目前部分煤矿开始复产；进口煤方面，通关量总体仍处高位，口岸库存高位回落，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。

◆焦炭：主流焦企第四轮提涨落地，仍有提涨预期
【期现】

截至5月28日收盘，焦炭期货震荡上涨走势，以收盘价统计，焦炭主力2609合约+22.0 (+1.17%)至1899.5，焦炭远月2701合约+20.0 (+1.02%)至1975.0，9-1价差走强至-75.5。现货方面，5月26日第四轮提涨落地，5月29日主流焦企将提涨第五轮，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1695元/吨（第4轮提涨价格），日环比+0.0元/吨，对应厂库仓单1895.0元/吨，基差-4.5元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报1600元/吨，环比+0.0元/吨，对应港口仓单1875元/吨（对标），基差-24.5元/吨。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦66元/吨；山西准一级焦平均盈利69元/吨，山东准一级焦平均盈利130元/吨，内蒙二级焦平均盈利67元/吨，河北准一级焦平均盈利100元/吨。

【供给】

截至5月28日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.4万吨/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113.1万吨/日，周环比-0.8万吨/日。

【需求】

截至5月28日，日均铁水产量241.00万吨/日，环比+0.19万吨/日；高炉开工率84.14%，环比+0.00%；高炉炼铁产能利用率90.35%，环比+0.07%；钢厂盈利率62.34%，环比-0.86%。

【库存】

截至5月28日，焦炭总库存1088.9万吨，周环比+16.0万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存87.6万吨，周环比+5.9万吨，247家钢厂焦炭库存704.2万吨，周环比+10.3万吨，港口库存297.1万吨，周环比-0.1万吨。

【观点】

由于5月22日晚山西沁源突发特大型矿难影响，焦炭期货跟随焦煤震荡上涨走势，市场传周五提涨第五轮。现货端，第四轮提涨已于5月26日落地，5月29日主流焦企将继续提涨第四轮，预计顺利落地，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，钢材表需小幅回落，钢材回落压制煤焦反弹空间。库存端，上游小幅累库，下游小幅去库，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，单边建议逢低做多焦炭2609合约，运行区间参考1800-2100。

◆硅铁：供需暂无矛盾，成本存在扰动
【现货】

主产区价格变动：内蒙5580元/吨；宁夏5550元/吨；青海5550元/吨。

【期货】

截止5月28日收盘，硅铁主力合约-0.17% (-10)，收于5866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-80 元/吨，宁夏即期利润 130 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 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 863.72 万吨，环比+1.52 万吨；总库存 1544.44 万吨，环比-12.47 万吨，其中社会库存 1128.12 万吨，环比+0.94 万吨，厂内库存 416.32 万吨，环比-13.41 万吨。表需 876.19 万吨，环比-4.39 万吨。

金属镁价格震荡运行，受硅铁价格带动现货报价上涨至 16800 元/吨后情绪有所回落，高价下游承接有限。

【观点】

昨日硅铁主力合约震荡运行为主，近期主要驱动是焦煤安全事故，目前煤矿减产不及预期。从实际情况来看，对硅铁的影响暂时有限，兰炭小料价格上涨 30 元/吨，关注后续煤炭供应变化。昨日现货价格持稳为主，盘面维持升水格局。回归到硅铁基本面，维持供需紧平衡格局，供需暂无矛盾。近期陕西及宁夏均有厂家检修，但现有利润水平下厂家开工率预计维持高位。需求端韧性仍存，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。金属镁下游采购情绪跟随硅铁价格运行为主，情绪有所修复，产量维持高位。成本方面，关注兰炭涨价后下游承接力度以及 5 月结算电价。短期煤炭影响主导，关注后续产量变化，预计硅铁价格宽幅震荡运行，区间参考 5700-6100。

◆锰硅：供需宽松，成本存在扰动

【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 5780 元/吨；贵州 5900 元/吨。

【期货】

截止 5 月 28 日收盘，锰硅主力合约-0.1% (-6)，收于 5980 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5934 元/吨，广西生产成本 6360 元/吨，内蒙生产利润-84 元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡走弱，高品矿下跌，半碳酸持稳。天津港半碳酸成交 38 元/吨度左右，澳矿主流成交价 40.2 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 41.5 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 41.66 万吨，较上周环比上升 109.08%；澳大利亚发运总量 15.86 万吨，较上周环比上升 55.76%；加蓬发运总量 15.66 万吨，较上周环比下降 4.00%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 14.98 万吨，较上周环比下降 69%；澳大利亚锰 19.84 万吨，较上周环比上升 100%；加蓬锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100%。截至 5 月 21 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 167.86 万吨；南非到中国的海漂量为 75.60 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 25.07 万吨；加蓬到中国的海漂量为 27.66 万吨。

库存方面，截至 5 月 25 日，中国锰矿总库存 516.3 万吨，同比-1.4 万吨，其中天津港锰矿库存 409.1 万吨，环比+7.1 万吨。钦州港库存 107 万吨，环比-8.5 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】

昨日锰硅主力合约震荡运行，短期焦煤安全事故是主要驱动，目前煤矿减产不及预期，关注后续供应变动。现货方面，锰硅现货价格持稳，河南地区贸易情绪不佳；锰矿现货价格维持弱势运行，高品矿尤其澳矿价格持续走弱。基本面来看，锰硅仍是供需宽松格局，供应端在北方产区利润支撑以及新增产能点火预期下，开工率有望维持高位，但产区间表现依旧分化，南方产区利润承压，较难复产，云南受丰水期影响存在供应增长的预期。北方产区尤其内蒙仍是复产的主要来源。需求端，本周铁水产量环比小幅增长，增速继续放缓。6月铁水产量有小幅增长预期，铁水均值或提升至240-242万吨，增长幅度相对有限。成本端锰矿价格承压运行，锰矿发运伴随南非铁路检修结束重新走高，厂家库存天数偏高的背景下，港口现货出货压力偏大。短期市场变化速度较快，后续锰硅价格变化的核心驱动在煤炭，关注煤炭产量变化。预计锰硅价格宽幅震荡运行，上方依旧承压，区间参考5800-6100。

[农产品]

◆粕类：原油提振美豆，国内供应趋于宽松

【现货市场】

豆粕：5月28日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场2910元/吨，跌10元/吨，山东市场2810元/吨，跌10元/吨，江苏市场2810元/吨，涨20元/吨，广东市场2810元/吨，跌10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交14.25万吨，较前一交易日增0.94万吨，其中现货成交10.65万吨，较前一交易日增5.18万吨，远月基差成交3.60万吨，较前一交易日减4.24万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为59.46%，较前一日上升0.59%。

菜粕：5月28日全国主要油厂菜粕成交3700吨。全国菜粕市场价格跌0-10元/吨，基差报价调整。开机方面，全国19家菜籽压榨厂开机率为21%。

【基本面消息】

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）：2026年5月份巴西大豆出口量估计为1587万吨，低于一周前预估的1613万吨。虽然低于4月份创下的单月最高纪录1624万吨，但是比去年5月份的1418万吨提高11.9%。

作物专家迈克尔·科尔多涅博士：维持巴西和阿根廷大豆产量预估不变，分别为1.8亿吨和4900万吨。

阿根廷农林渔业国秘处月报：阿根廷2025/26年度大豆种植面积预估为1.640万公顷，较上月预估下调0.6%，较上一年度的1,800万公顷下滑8.9%。阿根廷2024/25年度大豆产量为5110万吨。

阿根廷油籽行业工会：发起的全国罢工仅持续数小时即被政府叫停，劳资双方即将重返谈判桌。一份文件显示，阿根廷政府周三下令中止油籽工人的全国性罢工活动。此次罢工由两大主要油籽工会联合发起，核心诉求是要求提高薪资待遇。

【行情展望】

受生柴利好消息及阿根廷罢工等情绪性带动，美豆走强。但中国采购量仍存不确定性，阿根廷降低出口税，而美豆天气向好，供应压力持续增加，基本面美豆上方仍有压力。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，关注月底缩量

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价9.53元/公斤，较前一日下跌0.06元/公斤。其中河南均价为10元/公斤，较前一日上涨0.02元/公斤；辽宁均价为9.48元/公斤，较前一日下跌0.12元/公斤；四川均价为9.01元/公斤，较前一日下跌0.1元/公斤；广东均价为10.34元/公斤，较前一日下跌0.02元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至5月28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-300.1元/头，较上周回调15.44元/头；5000-10000头规模出栏利润为-318.14元/头，较上周回调15.43元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-212.52元/头，较上周回调2.56元/头。

本周生猪出栏均重128.80kg，较上周增加0.01kg，周环比增幅0.01%，较上月增加0.12kg，月环比增幅0.09%，较去年同期下降0.38kg，年同比降幅0.29%。其中集团均重125.19kg，较上周下降0.12kg，周环比降幅0.10%，较上月下降0.12kg，月环比降幅0.10%，较去年同期下降1.39kg，年同比降幅1.10%；散户146.79kg，较上周下降0.41kg，周环比降幅0.28%，较上月增加0.26kg，月环比增幅0.18%，较去年同期增加9.07kg，年同比增幅6.59%。

【行情展望】

现货价格震荡偏弱，但市场期待周末猪价提振及集团缩量，近月偏强。目前现货出栏整体充足，屠宰收购顺利，关注后几日集团表现。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，月内出栏进度相对偏慢，还需关注后续出栏风险，尤其是推移至端午前的出栏。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：盘面延续偏弱，关注新麦产情
【现货价格】

5月28日，东北三省及内蒙主流报价2175-2330元/吨，局部较昨日跌5元/吨；华北黄淮主流报价2270-2340元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格稳中偏弱，25年14.5%水二等玉米收购价2320-2340元/吨，部分较昨日下跌5-10元/吨。其中锦州港14.5%水二等玉米收购价2320-2325元/吨左右，汽运日集港约0.2万吨。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。期货价格下跌，部分贸易商下调收购价。14.5%水一等玉米装箱进港2350-2370元/吨，14.5%水二等玉米平仓价2350-2370元/吨，部分较昨日下跌5-10元/吨。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年5月22日，北方四港玉米库存共计328.8万吨，周环比减少3.8万吨；当周北方四港下海量共计45.5万吨，周环比增加5.60万吨。

据Mysteel调研显示，截至2026年5月22日，广东港内贸玉米库存共计38.6万吨，较上周减少4.30万吨；外贸库存3.1万吨，较上周减少0.30万吨；进口高粱120.7万吨，较上周增加4.50万吨；进口大麦137.8万吨，较上周减少2.00万吨。

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28日，全国饲料企业平均库存27.44天，较上周减少0.33天，环比下跌1.19%，同比下跌24.90%。

据Mysteel农产品调研显示，截至2026年5月28日，全国96家主要深加工企业玉米库存总量445.9万吨，较上周增加2.93%，同比减少1.50%。

【行情展望】

东北地区需求不佳，市场购销清淡，价格稳中略弱运行；北港价格随期货走弱；华北地区天气好转，贸易商加速出货，深加工到车辆增至千辆以上，企业压价采购。需求端，深加工企业和饲料企业利润不佳，采购玉米偏谨慎，刚需为主。政策端，市场反馈定向稻谷明日开拍，为19年至21年产粮源，每周投放100万吨且清单已出，补充一定市场供应，关注拍卖成交情况。替代端，新麦零星上市，丰产预期强烈，受阴雨天气影响，湖北、河南部分地区出现芽麦，进一步挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米主要受替代端利空压制，价格维持弱势，不过余粮逐步偏少及贸易成本限制玉米跌幅，整体盘面保持低位弱势震荡。关注新麦价格和品质。

◆白糖：现货报价持稳，盘面维持窄幅震荡
【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货触及逾四周新低，受巴西及欧盟供应充裕的前景拖累。巴西国家石油公司（Petrobras）周四上调了汽油价格，但由于政府提供的补贴将使加油站零售价基本维持不变，此举未能有效提升乙醇的市场竞争力。另外，巴西收割季的强劲开局也构成压力。行业组织 UNICA 周三公布的数据显示，巴西中南部地区4月下半月糖产量达到180万吨，较上年同期增长109.48%。4月下半月甘蔗压榨量为4006.2万吨，较上年同期增长123.12%。国内方面，随着基差货源持续投放，制糖集团出货节奏放缓，现货市场承压有所加大。尽管终端消费较前期略有修复，但复苏力度偏弱，整体成交未见明显放量。进口方面，受许可证发放节奏延后影响，4月食糖进口量同比下降；而糖浆进口小幅增加，在整体消费偏弱的环境下，高性价比糖浆对白糖形成一定替代，进一步对国内糖价构成压制。综合来看，当前国内糖市缺乏明显利好支撑，预计短期糖价以震荡运行为主。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 2026/27 榨季截至巴西中南部地区4月下半月糖产量达到180万吨，较上年同期增长109.48%。4月下半月甘蔗压榨量为4006.2万吨，较上年同期增长123.12%。包括玉米基生物燃料在内的乙醇总产量增长105.85%，达到20.39亿升。

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：成交温和放量，低价货源问询提升

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货收高，结束此前六日连跌，受助于美元走软。国际方面，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，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。预计价格短期内在15800-16000附近或有支撑。

【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 28 日，郑棉仓单注册量 12133 (-10)，预报量 375 (-25)，整体 12508 (-35)。

销售报价：2025/26 新疆喀什机采 3129/29B/杂 3.5 内较多销售基差在 CF09+1100 及以上，少量低于改价，不含淡点污，疆内自提；2025/26 北疆机采 3130/30B/杂 3.5 内主流销售基差区间在 CF09+1400~1550，疆内自提。

◆ 鸡蛋：现货仍保持坚挺，盘面价格波动加大

【现货市场】

5 月 28 日，全国鸡蛋价格多数涨，主产区鸡蛋均价为 4.74 元/斤，较昨日价格上涨。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】

当前蛋企顺势安排出货，各产区货源供给保持平稳。市场交投氛围向好，多数区域商户走货节奏顺畅，流通情况整体良好。全国生产环节平均库存 0.82 天左右，流通环节库存 0.89 天左右，库存量不大。

【价格展望】

市场鸡蛋货源整体供应平稳，贸易商多秉持按需补库原则采购，各地货品流转顺畅，整体走货节奏良好。预计近月蛋价短期内仍偏多头趋势，但价格涨至高位后谨防波动风险。

◆ 油脂：跟随国际关联品种上涨

连豆油震荡上涨，因 CBOT 大豆与豆油均上涨（美伊冲突导致国际原油再度上涨）。主力 9 月合约报收在 8538 元，与昨日收盘价相比上涨 96 元。现货随盘上涨，基差报价窄幅波动。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8760 元/吨，较昨日上涨 100 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 9479 元/吨，较前一日上涨 82 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 9990-10510 元/吨，内陆报价为每吨 10150-10800 元/吨，江苏地区工厂菜籽油 5 月现货基差最低报 2609+420。

【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%。其中对中国出口 5.28 万吨，较上月同期的 5.91 万吨减少 0.63 万吨。

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 713036 吨，较 4 月 1-25 日出口的 667091 吨增加 6.9%。其中对中国出口 2.72 万吨，较上月同期的 1.3 万吨增加 1.43 万吨。

马来西亚政府已宣布，自 6 月 1 日起，全国 19 家持牌工厂将启动生产 15%棕榈油基生物柴油混合燃料(B15)，未来两到三年内，掺混比例有望提升至 B50。采取分阶段推进的方式，旨在确保毛棕榈油(CPO)价格不会对生物柴油的生产成本造成过大压力。

监测数据显示5月28日，马来西亚24度报1170跌5美元，理论进口成本9769-9850元之间，进口成本下降38元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在290-301元之间，亏损幅度改善了120元左右。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕油期货展开震荡反弹走势，短线在外围市场提振下仍有向上惯性走强至4600令吉附近的机会，整体维持近强远弱的观点为主，密切地关注4600令吉阻力能否有效突破。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡反弹走势，短线向上仍有惯性走强的机会，关注能否向上突破9600-9700元区间阻力。在此要提防逐步受阻后重新承压回落并展开调整走势的压力，悲观时有下探9200-9300元区间的风险。

豆油方面，因原油暴涨，美军隔夜对伊朗境内一处军事设施发动新一轮打击，而这正值美国和伊朗就结束战争进行谈判的敏感时期。美国生物柴油的生产仍有利可图，因此美国豆油的工业需求仍有望增加。CBOT豆油主力7月合约仍有一定上涨空间。国内方面，贸易商反馈工厂可卖货不多，有一定挺价心理，支撑期货市场。从库存数据来看，上周末工厂豆油库存在80万吨，处于五年均值附近，压力不大，短期内对行情有一定支撑。不过，大豆大量到港下，工厂豆油库存仍会陆续增加，随着供应压力增大，基差依旧承压。

菜油方面，加籽播种拖延，市场也在关注澳籽产区的天气情况，导致国内菜油强于豆棕油。国内基本面来看，近几日菜油有一定成交量，并且港口菜油库存不算高（38万吨），处于2022年来同期的第二低位，对行情形成支撑。菜油短线偏强。

◆ 红枣：天气炒作影响，期价震荡偏强

【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28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1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28日为10971吨，较上周减少79吨，环比减少0.71%，同比增加2.03%。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）震荡偏强，开盘9300元/吨，收盘9380元/吨，最高9485元/吨，最低9230元/吨，涨60元/吨，涨幅0.64%，成交18.29万手，持仓量11.98万手，日增仓1225手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计7997张（折合红枣39985吨）。

【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，市场担忧厄尔尼诺现象对新季产量带来不利，叠加现货处于端午节备货期，盘面低位反弹，预计盘面主要在8800-9400元/吨区间运行，关注9400上方压力，未来重点跟踪新疆花期天气，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：新季丰产预期压制，期价震荡偏弱

【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，客商挑选拿货。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27日，广东槎龙批发市场到车约 21 车，较前一日增加 3 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，2026年5月27日，全国主产区苹果冷库库存量为 183.93 万吨，环比上周减少 30.02 万吨，走货量环比上周略有增加，同比增加 31.97 万吨。

期货市场，苹果主力合约震荡下跌，昨日主力合约 AP2610 收盘于 7513 元/吨，跌 81 元/吨，跌幅 1.07%；最高 7611 元/吨，最低 7503 元/吨，持仓量 11.44 万手，减仓 2308 手。

【行情展望】

近期盘面低位反弹，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：美伊谈判迷雾重重，油价偏弱震荡

【行情回顾】

WTI 07 月合约收于 88.90 美元/桶，上涨 0.25%

布伦特 07 月合约收于 93.71 美元/桶，下跌 0.62%

【重要资讯】

知情人士称伊朗方面尚未同意任何谅解备忘录，以媒记者报道称美伊谅解备忘录未获伊朗最高领袖同意。

美官员：美军对伊朗军事设施实施新打击。美国将伊朗“波斯湾海峡管理局”列入制裁名单。美国官员：美伊就谅解备忘录达成一致，但仍需特朗普最终批准。贝森特：特朗普不会接受“糟糕的伊朗协议”，放松制裁取决于伊朗在核问题让步程度。任何对该海峡征收通行费的计划均为“无效提案”。

美国能源信息署数据显示，截止 5 月 22 日的一周，美包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.06798 亿桶，比前一周下降 1239 万桶；美国商业原油库存量 4.41686 亿桶，比前一周下降 332.7 万桶；美国汽油库存总量 2.11591 亿桶，比前一周下降 257.2 万桶；馏分油库存量为 1.00799 亿桶，比前一周下降 210.6 万桶。

【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】

尽管美伊仍存巨大分歧，但大概率备忘录已有签订基础，市场预期海峡存逐步恢复通航可能，油价整体承压。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，且备忘录非停战协议仅是暂时搁置争议，美伊谈判仍存较大反复可能，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，或随着谈判反复从偏弱逐步转为偏强震荡。

◆ PX：供需预期转弱，PX 随油价波动

【现货方面】

5月28日，亚洲PX价格上涨。除了日内油价上涨之外，国内PX和PTA期货大幅度上涨，带动现货情绪有所走强。日内PX尽管一口价和纸货相对商谈不多，但是实货浮动价格有明显的走强。市场听闻个别PTA工厂有询盘和采购PX的动作。7月现货浮动价格在+5~+9都有成交听闻，8月浮动价格也至+8/+14商谈。(单位：美元/吨)。

【利润方面】

5月28日，亚洲PX上涨26美元/吨至1120美元/吨，折合人民币现货价格8809元/吨；PXN至323美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止5月28日，国内PX负荷至80% (+2.1%)，亚洲PX负荷至65.7% (+1.6%)。

需求：截止5月28日，恒力惠州250万吨重启、虹港250万吨检修，PTA负荷至61% (+0.4%)。

【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有望逐步开放，近期地缘溢价有所回落，不过美伊谈判仍存反复，油价低位仍存支撑。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，且部分PTA工厂有延长减产计划。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高位下美国芳烃价格仍在高位，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：供需格局偏紧，PTA 支撑相对偏强

【现货方面】

5月28日，PTA期货震荡上行，市场商谈氛围一般，现货基差走强，贸易商商谈为主。本周下周主港在09+140~147附近商谈成交，价格商谈区间在6160~6370，夜盘价格偏低端。主流现货基差在09+144。

【利润方面】

5月28日，PTA现货加工费至505元/吨附近，TA2607盘面加工费571元/吨，TA2609盘面加工费482元/吨。

【供需方面】

供应：截止5月28日，恒力惠州250万吨重启、虹港250万吨检修，PTA负荷至61% (+0.4%)。

需求：截止5月28日，两套聚酯长丝装置检修后重启，一短纤工厂减产，聚酯综合负荷至81.8%附近(+0.3%)。江浙终端开机率低位局部调整，加弹、织造、印染负荷分别为68% (+0%)、59% (+0%)、73% (-2%)。织造端依旧笼罩在淡季氛围下，新订单整体乏力，织厂低开机率下累库有限，也不愿意建仓。美伊谈判有所推进，地缘溢价回落，聚酯成本整体下跌。终端采购心态依旧谨慎，刚需补货为主，投机性跟进较为有限。目前终端备货集中在3-5天刚需，多的7-10天。

【行情展望】

此前原料PX供应减量预期下导致PTA工厂检修计划增加，叠加个别装置计划外检修，而下游聚酯负荷持续下降，PTA供需维持去库格局。且随着PTA绝对价格大幅下跌，现货市场商谈氛围改善，PTA基差走强。叠加海外芳烃价格坚挺、PTA自身供需格局偏紧及后续下游补库预期下PTA价格低位存支撑，但在地缘溢价回落以及原料PX近端驱动转弱下，PTA反弹空间受限。策略上，油价企稳后偏多配，短期或在

5800-6400 区间震荡；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28日，短纤工厂报价维稳，成交优惠商谈。期现商及贸易商优惠缩小，半光1.4D主流商谈在7650~8000元/吨区间，下游采购有所增加，涤短工厂销售好转，截止下午3:00附近，平均产销77%。

【利润方面】

5月28日，短纤现货加工费至919元/吨附近，PF2607盘面加工费至884元/吨，PF2608盘面加工费至870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，价格暂稳；混纺纱维稳，走货一般，库存维持。

【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，下游低位采购增加，但当前订单仍偏弱，预计整体补库持续性有限，下游消化备货为主。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：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28日，内盘方面，上游聚酯原料期货上涨，聚酯瓶片工厂多上调报价50-100元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡，市场5-7月订单多成交在8200-8450元/吨出厂不等，个别品牌略低8150元/吨出厂附近，略高8620元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价小幅上调，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至1135-1150美元/吨FOB上海港不等，局部略高报1160美元/吨FOB，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至1130-1150美元/吨FOB主港不等，局部报价略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

5月28日，瓶片现货加工费1403元/吨附近，PR2607盘面加工费1042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28日，乙二醇盘面低开上行，基差适度走强。夜盘乙二醇低开上行，买盘跟进一般。日内乙二醇盘面震荡坚挺，现货基差走强，下周现货高位成交至09合约升水105元/吨附近。美金方面，乙二醇外

盘重心适度回升，场内商谈偏弱，内外盘倒挂较大买盘跟进较为谨慎，日内适量掉期590美元/吨附近成交。

【供需方面】

供应：截至5月28日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为69.1% (+0.55%) 和83.84% (+1.77%)。

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】

近期聚酯负荷在81.8%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：供需边际转弱，纯苯价格驱动有限

【现货方面】

5月28日，纯苯市场价格僵持整理，情绪依旧不佳，原油虽有反弹，但市场对此事件影响淡化；供需端存在不及预期，其中有供应端国内炼厂检修推迟，且部分装置负荷已恢复至战前水平，海外装置陆续重启，需求端尤其是终端需求跟进乏力，部分下游继续出检修计划以应对装置亏损。至收盘，江苏港口现货7730，5月下7730，6月7760，7月7630。

【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。虽市场对美伊和谈持乐观预期，地缘溢价回落，但美伊谈判仍存反复，油价低位仍存支撑。不过纯苯在供需转弱预期下驱动有限。策略上，单边观望；EB-BZ价差（目前EB07-BZ07价1227）低位做扩为主。

◆ 苯乙烯：供需格局偏紧，低位存支撑

【现货方面】

5月28日，华东市场苯乙烯市场维持震荡，市场以出口装船为主，远期商谈疲软，下游采购跟进一般，以合约为主，承压市场交投气氛，随着苯乙烯行业现金流的修复，前期检修装置陆续恢复运行，后续货源供应充足，承压基差的回落。据PEG统计，至收盘现货9020~9120（07合约+255~305），6月下9000~9100（07合约+240~290），7月下8920~8970（07合约+145~165），单位：元/吨。

【利润方面】

5月28日，非一体化苯乙烯装置利润至78元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至5月28日，苯乙烯周产量32.47万吨 (+0.04万吨)，开工率至64.74% (+0.09%)。

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28日，三大下游负荷环比继续下降。其中，EPS开工率58.68% (-2.18%)，PS开工率47.3% (-0.9%)，ABS开工率持稳至59%。

【行情展望】

前期因苯乙烯亏损扩大，装置计划内和计划外检修增加，苯乙烯供应损失明显，近期苯乙烯行业利润

好转，部分装置存重启预期；需求端，下游高价持续抵触，行业开工疲软。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，港口库存继续回落，基本面或对苯乙烯存一定支撑。不过因市场对美伊和谈持乐观预期，地缘溢价回落拖累化工整体走势，叠加发票影响苯乙烯现货交投偏弱，价格驱动有限。策略上，油价企稳后偏多配。

◆ LLDPE:供增需减，塑料区间震荡

【供需库存数据】

供应：产能利用率 76.96% (+0.39%)

需求：PE 下游平均开工率 36.28% (-1.63%)。

库存：上游去 5.13 万吨，社库去 0.48 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28日，华东拉丝 9695 (09+1204, -70)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 66.02% (+2.14%)

需求：PP 下游平均开工率 47.74% (-0.9%)。

库存：上游去 4.19 万吨，贸易商库存去 1.92 万吨

【观点】从估值层面看，原油、丙烷价格偏弱震荡，煤炭价格维持平稳，带动石化上游生产利润回升。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，短期受地缘影响承压

【现货方面】5月28日，太仓现货成交 3135

【供需库存数据】

供应：全国开工 78.58% (+1.62%)

需求：外采 MTO 开工率 66.98% (-9.04%)，甲醛开工率 33.6% (+1.58%)，冰醋酸开工率 73.9% (+2.59%)

MTBE 开工率 56.2% (-0.38)

库存：企业库存去库 2.07 万吨，港口去库 5.36 万吨，社会库存去库 7.43 万吨

【观点】周四甲醇太仓现货价格 3135，内地市场窄幅震荡，企业竞拍成交一般。港口甲醇市场基差维稳，商谈成交一般。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】

28日液碱现货整体维稳，以山东地区为例，鲁西南以及鲁中东涨跌互现，近期山东区域检修及减产企业偏多，整体供应量缩减明显。其中鲁西南32%离子膜碱主流成交580-600；鲁中东32%离子膜碱主流成交570-630，50%离子膜碱1010-1050；鲁北32%离子膜碱主流成交630-650；鲁南32%主流620-640；鲁西地区560-580。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

28日烧碱盘面震荡偏弱，现货整体维稳，以山东地区为例，鲁西南以及鲁中东涨跌互现，近期山东区域检修及减产企业偏多，整体供应量缩减明显。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，液氯价格疲软，氯碱效益再度承压。当下叠加山东氯碱检修集中，行业存在去库预期或继续支撑近期碱价。华东区域有新装置进行检修，但前期检修装置也逐步恢复，受月底签单降价后预估弱稳为主。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，价格上下两难

【PVC现货】

28日国内PVC现货市场月底交投气氛平淡，市场交投重心维持低位，盘面波动未能刺激需求，供需基本面维持双弱局面；华东地区电石法五型现汇库提在4640-4780元/吨，乙烯法维持在5000-5300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4700元/吨，环比前一日持平。

【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】

28日PVC盘面震荡走弱，现货市场月底交投气氛平淡，市场交投重心维持低位，盘面波动未能刺激需求，供需基本面维持双弱局面。短期内市场供应预期小幅回升，因装置检修低于预期，国内终端市场需求淡季抑制，叠加国外需求放缓，短期看供需市场承压；月底前下游备货基本结束，成交维持平淡，成本支撑乙烯法看弱，电石法企稳，底部支撑不足，预期PVC价格趋弱局势不变，月底维持区间波动为主，建议投资者低位空单持有，盈利空单及时离场。

◆尿素：市场情绪好转，尿素价格止跌反弹

【尿素现货】

28日现货暂时成交活跃度提升，近两日企业限量或者适量接单，短时出货压力减少。目前价格可能会涨至指导价或者接近指导价，然后因基本面支撑暂时还有限，会僵持运行。山东地区尿素行情波动上行，

截止周四主流出厂价 1780-1810 元/吨。本周初期，市场行情僵持偏弱，厂家新单成交活跃度有限。但随后出口配额落地、印标发布，提振市场情绪，市场适量跟进，厂家出货好转，报价连日上调。临沂市场一手贸易商出货参考价格 1840 元/吨附近，较上一个工作日上调 20 元/吨。

【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】

28 日尿素盘面震荡偏弱，现货暂时成交活跃度提升，近两日企业限量或者适量接单，短时出货压力减少。受 27 日出口相关消息发酵的影响，业者对后市出口预期的信心明显增强，进而推动生产企业报盘出现试探性上调，部分价格偏低的区域成交表现较为可观，市场呈现出一定的回暖态势。贸易商多存博弈后市出口政策落地的预期，心态偏乐观，以适当跟进买盘、低位补货操作为主，然而，下游由于当前实际需求仍显匮乏，农业用肥推进缓慢，工业采购跟进力度有限，整体需求向下传导的路径受阻明显，终端跟单积极性偏低。目前多方仍静待出口方面政策实际落地后评估其影响。预计出口或以限价、分批形式进行，市场或理性对待。短期消息面变动仍是后市价格走势的关键，建议投资者在政策明朗前以低多、正套形式跟进，切勿高位追多。

【操作建议】

09 低位试多，关注 7-9，9-1 正套机会

◆**纯碱：产线检修，下游减量，供需均趋弱，盘面震荡运行**

◆**玻璃：驱动较弱，玻璃重心略走高**

【现货】

纯碱：5 月 28 日沙河地区重碱自提价格+2 至 1154 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 28 日沙河市场 5mm 大板现金价格参考 11.9 元/平方米，较上一交易日持平，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 28 日纯碱主力合约 SA609+0.08% (+1) 收 1204 元/吨。

5 月 28 日玻璃主力合约 FG609+0.48% (+5) 收 1038 元/吨。

【供需】

纯碱：

周度（20260522-20260528，下同）青海、河南产线停车检修，国内纯碱产量 71.60 万吨，环比下降 1.07 万吨，跌幅 1.48%。其中，轻质碱产量 34.51 万吨，环比增加 1.38 万吨。重质碱产量 37.09 万吨，环比下降 2.45 万吨。周综合产能利用率 75.59%，上周 76.72%，环比下降 1.13%。其中氨碱产能利用率 77.33%，环比下降 4.98%；联产产能利用率 62.51%，环比增加 2.06%。

周度中国纯碱企业出货量 79.50 万吨，环比下降 4.50%；纯碱整体出货率为 111.03%，环比-3.51 个百分点。

截止 2026 年 5 月 28 日，国内纯碱厂家总库存 169.70 万吨，较周一降 0.40 万吨，降幅 0.24%。其中，轻碱 100.75 万吨，环比增加 1.10 万吨，重碱 68.95 万吨，环比下降 1.50 万吨。较上周四降 7.90 万吨，降幅 4.45%。其中，轻碱 100.75 万吨，环比增加 0.31 万吨；重碱 68.95 万吨，环比下降 8.21 万吨。去年同期库存 162.43 万吨，同比增加 7.27 万吨，涨幅 4.48%。截止 2026 年 5 月 28 日，社会库存稳中有涨，不到 1 万吨，总量 42+万吨。

利润方面，截至2026年5月28日联碱法理论利润（双吨）为96元/吨，环比下降34.69%。周内动力煤价格上移，氯化铵窄幅走低，故联碱法双吨利润下降明显。氨碱法理论利润-42.90元/吨，环比下降1.06%。周内无烟煤价格窄幅上移，故氨碱法利润窄幅下行。

玻璃：

周内沙河一条1800吨/日产线引板。截至2026年5月28日，全国日产量14.69万吨，比5月21日+1.24%。周产量102.08万吨，环比+0.34%，同比-7.54%。行业开工率为70.07%，与21日持平；行业产能利用率为73.05%，比21日+0.9个百分点。周行业平均开工率70.07%，环比+0.2个百分点；行业平均产能利用率72.54%，环比+0.25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（20260516-0522）LOW-E玻璃样本企业开工率为62.56%，环比+1.7%。

截止到20260528，全国浮法玻璃样本企业总库存7682.3万重箱，环比+36.8万重箱，环比+0.48%，同比+13.54%。折库存天数34.6天，较上期持平。

利润方面，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-142.80元/吨，环比-10.00；以煤炭为燃料的浮法玻璃周均利润-11.28元/吨，环比-2.32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+0.08%（+1）收1204元/吨。周度现货价格持稳，交投积极性一般。供应端，产线负荷升降并存，产量总体随着检修季呈下降趋势；需求端，下游及期现商补库减缓，周度出货环比下降；下期预计两条浮法产线放水，光伏个别产线或将减量，总体供需均趋弱；库存同比仍在高位且去库斜率下降，下期预计库存持平；成本方面，山西煤矿事故导致煤价大涨，纯碱利润下降明显，但现货价格持稳，维持后市低位震荡走势判断，09合约区间参考1160-1210，中期随着检修恢复，产量或又将增加，考虑到需求淡季及成本，纯碱当前价位下方仍有一定空间，关注库存及出货情况。

玻璃：主力合约FG609+0.48%（+5）收1038元/吨。临近月末，企业降价去库，现货价格重心略降，同时市场交投受降雨影响偏弱。当前日产量14.69万吨，下期预计两条产线放水，日产量或略有减少；随着梅雨季来临需求转淡，基本面弱势延续，厂内库存持续累库；山西煤矿事故导致煤价大涨，玻璃亏损略增，考虑到需求疲软，即使燃料成本走高也难向下游传导；总体维持后市低位震荡走势判断，09合约区间参考980-1050，近期空头离场略反弹但上行动力较弱，反弹偏空思路对待，关注燃料成本及库存情况。

【操作建议】

纯碱：逢高空

玻璃：反弹偏空思路

◆ 天然橡胶：原料高位运行，多单继续持有

【原料及现货】截至5月28日，杯胶69.00（0）泰铢/千克，胶乳83.70（0）泰铢/千克，云南胶水16500（+100）元/吨，海南国营胶水18200（-200）元/吨，青岛保税区泰标2330（+70）美元/吨，泰混17400（+450）元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到5月28日，中国半钢胎样本企业产能利用率为74.15%，环比-0.97个百分点，同比+1.64个百分点；周期部分企业存控产现象，拖拽轮胎样本企业产能利用率回落。中国全钢胎样本企业产能利用率为67.94%，环比-0.12个百分点，同比+7.14个百分点。周期内部分轮胎企业出货表现不及预期，产销压力加大，为控制库存涨幅，部分企业存控产现象，拖拽轮胎样本企业产能利用率回落。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨、同比下跌。截止到5月28日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在45.41天，环比微涨0.05天，同比下跌0.81天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在40.51，环比上涨0.31天，同比下跌1.45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，海内外产区供应步入季节性回升周期，短期上量预期压制原料价格，但市场对长期天气对产区的影响持看多态度，市场对供应端多空分歧进一步放大。需求方面，当前全钢轮胎企业整体出货不及预期。虽有部分企业计划于本月下旬调价上涨，但受终端走货乏力影响，涨价落地阻力较大。成品库存增加，不少企业延续控产现象，整体产销承压、走势偏弱。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，下方强成本支撑，前期多单继续持有，关注后续产区物候变化。

【操作建议】多单继续持有

◆ 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 28 日，丁二烯山东市场价 11600(-125) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1580 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 14500 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2900 (-450) 元/吨，基差 140(-80) 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 28 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 66%，环比+2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 67.5%，环比+3.4%；半钢胎样本厂家开工率为 74.2%，环比-1.3%；全钢胎样本厂家开工率 67.9%，环比-0.2%。

【库存】

截至 5 月 27 日，丁二烯港口库存 43500 吨，环比+9300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25100 吨，较上期-1000 吨，环比-3.8%；贸易商库存为 7030 吨，较上期-100 吨，环比-1.4%。

【资讯】

隆众资讯 5 月 27 日报道：本周期 (20260521-0527)，国内丁二烯库存增加，样本总库存环比上周增加 15.67%。其中样本企业库存环比上周下降 4.18%，国内部分装置停车检修，企业可售减少，影响库存下降。样本港口库存环比上周提升 27.19%，周内有数艘进口船货到港，叠加内贸船货补充，影响库存增加。

截至 2026 年 5 月 27 日，国内顺丁橡胶样本生产企业库存量及样本社会仓库库存量合值 5.53 万吨，环比上周下降 1.25 个百分点。

【分析】

5 月 28 日，中东局势僵持，BR 偏弱运行，合成橡胶主力合约 BR2607 尾盘报收 14360 元/吨，涨幅-0.62% (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，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：MSK 宣涨 6 月下 FAK 运费至 4700，上行驱动仍存**

【现货报价】

截至 5 月 28 日线上报价；马士基-3970 美元/40GP；MSC-4740 美元/40GP；CMA- 4275 美元/40GP；OOCL-4409 美元/40GP；ONE-4541 美元/40GP；EMC-4560 美元/40GP；。

【集运指数】

5 月 25 日，SCFIS 欧线指数报 1864.74 点，环比上涨 9.03%，美西线指数环比上涨 6.85% 至 1960.27 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 月欧元区 PMI 及消费信心指数均走弱，但从 EPMI 出口订货分析指数上来看，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】

当前运费仍具上行动能，船东大面积爆仓，MSK 发布 6 月下旬涨价函至 4700 美金，环比上半月涨价函涨 900 美金，关注现货高价提涨落地情况。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，07 合约多单持，06 合约中性，或可介入 6-7 反套作为 07 多单的保护。如 06 大幅回调，可在 2800 点附近重新介入多单

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