

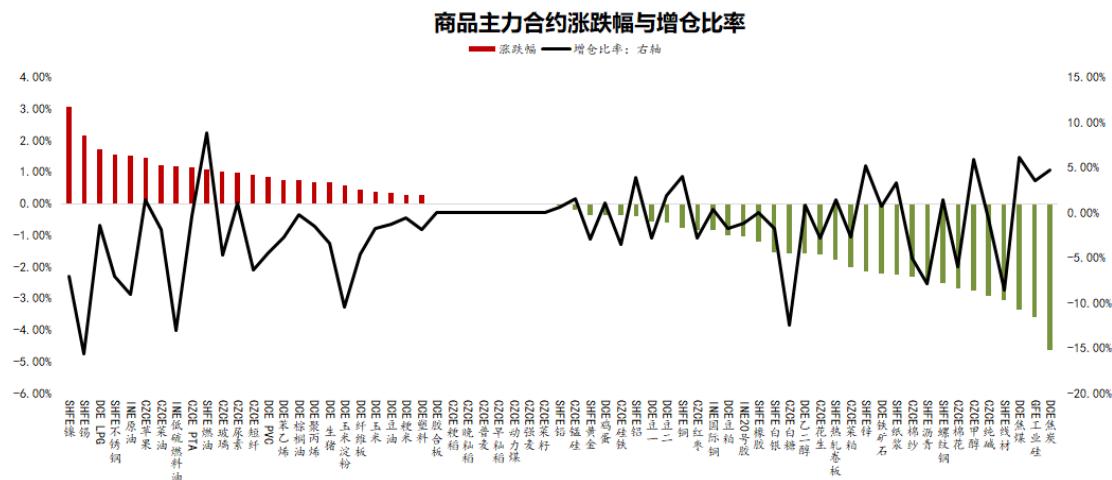
# 冠通每日交易策略

制作日期: 2023/5/25

期市综述

截止 5 月 25 日收盘，国内期货主力合约多数下跌，焦炭跌超 4%，焦煤、工业硅跌超 3%，纯碱、棉花、甲醇跌近 3%，螺纹、沥青、棉纱、纸浆、铁矿、沪锌跌超 2%。涨幅方面，沪镍涨超 3%，沪锡涨超 2%，液化石油气（LPG）涨近 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.62%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 0.85%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.70%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约跌 0.60%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.04%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.09%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.13%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.19%。

资金流向截至 15:10，国内期货主力合约资金流入方面，中证 1000 2306 流入 10.53 亿，沪铜 2307 流入 4.24 亿，燃油 2309 流入 4.05 亿；资金流出方面，沪深 300 2306 流出 17.45 亿，白糖 2307 流出 5.93 亿，沪金 2308 流出 4.9 亿。



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



## 核心观点

### 金银：

本周二标普全球 (S&P Global) 最新数据，美国 5 月 Markit 服务业 PMI 初值为 55.1，预期的 52.5，创 13 个月新高；5 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.5，预期 50，创三个月新低，重回 50 荣枯线下方；5 月 Markit 综合 PMI 初值 54.5，预期 53，创 13 个月新高；数据显示服务业 PMI 和制造业 PMI 差距越来越大，而在服务业的强劲需求下劳动力市场愈发火热，通胀或难降温；本周三 (5 月 24 日) 公布的美联储 5 月会议纪要显示，刚刚过去的货币政策会议上，美联储决策者对下月是否继续加息存在意见分歧，但都强调行动取决于数据，未暗示可能降息。同时他们暗示，准备一旦债务上限问题冲击金融系统，就采取行动维护金融稳定；据最新 CME “美联储观察”：美联储 6 月维持利率不变的概率为 67.0%，加息 25 个基点至 5.00%-5.25% 区间的概率为 33.0%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 40.4%，累计加息 25 个基点的概率为 46.5%，累计加息 50 个基点的概率为 13.1%。整体看金银在美国政府可能债务违约、银行业危机并未完结和加息实质上已结束的环境中再创历史新高并剧烈波动，但美国经济重返衰退的可能性继续中长期利好金银。

### 股指期货 (IF)：

今日大盘早间震荡走低，午后三大指数集体探底回升跌幅收窄，沪指 3200 点失而复得；消息面，国家金融监管总局：拟将专属商业养老保险由试点业务转为常态化业务；我国风电光伏发电总装机突破 8 亿千瓦；深圳市地方金融监管局：鼓励银行机构为“20+8”产业集群和“专精特新”企业开辟信贷绿色通道；十四部门：研究制定电信基础设施共建共享大数据平台标准，鼓励各地推进本地区平台建设或升级改造；相关报告显示，4 月中国游戏市场实际销售收入 224.94 亿元，环比上升 2.96%；整体看，未来股指总体预计将维持震荡格局，同时仍需密切关注

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



---

注政策面、资金面以及外部因素的变化情况；大盘需要更多时间带动股指期货一起慢牛反弹；股指期货短线预判震荡偏多。

#### 铜：

目前美国债务上限引发的政治斗争令市场担忧美国违约风险大幅上升，风险资产承压，美元指数升至 104 上方；昨日伦铜收跌 2.35% 至 7891 美元/吨，沪铜主力收至 62990 元/吨；昨日 LME 库存增加 1650 至 96675 吨，注销仓单占比维持低位，LME0-3 贴水 49.8 美元/吨。海外矿业端，本周二中铝秘鲁分公司高管表示，该公司将在 6 月底前开工建设其在秘鲁南部 Toromocho 铜矿的 13 亿美元扩建项目。特罗莫乔扩建项目于 2018 年宣布，官方许可的延误和新冠大流行阻碍了其发展；Toromocho 是该国五大铜生产商之一，2022 年铜产量约为 244,712 吨。Toromocho 的扩建将允许中铝公司将目前的产量提高 20%。中铝高管表示，如果换算成精铜，除了目前的产能外，每年将增加 4 万吨铜精矿。国内铜下游，国内地产成交周环比回升，改善房需求释放后地产复苏放缓；空调因高温预期高排产，本周 SMM 精铜杆综合企业开工率为 79.99%，较上周增长 4.33 个百分点；乘联会表示预计 5 月新能源零售量环比增 10.5%，同比增 60.9%，渗透率 33.5%，新能源汽车将是拉动铜需求最积极的因素；整体看，在美国债务上限斗争结束前铜价仍将继续承压；今日沪铜主力运行区间参考：62800-63700 元/吨。

#### 原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2307 合约上涨 1.51% 至 531.5 元/吨，最低价在 523.3 元/吨，最高价在 534.7 元/吨，持仓量减少 2974 手至 33033 手。

欧佩克月报显示，欧佩克 4 月石油日产量较 3 月减少 19.1 万桶至 2860 万桶。

5 月 10 日凌晨，EIA 公布的月报将 2023 年全球原油需求增速上调 12 万桶/日至 156 万桶/日。5 月 11 日，欧佩克公布的月报将 2023 年全球原油需求维持在 230 万桶/日不变。



---

有消息人士称，俄罗斯 4 月较 2 月减产 44.3 万桶/日，接近 50 万桶/日的减产目标。

5 月 10 日晚间，美国劳工部公布的数据显示，美国 4 月 CPI 同比上升 4.9%，预估为 5.0%，前值为 5.0%。美国 4 月 CPI 环比上升 0.4%，预估为 0.4%，前值为 0.1%。其中，不包括波动较大的能源和食品的核心 CPI 较上月小幅放缓，同比上升 5.5%，与预期持平，前值 5.7%；环比上升 0.4%，预期 0.4%，前值 0.4%。

5 月 24 日晚间美国 EIA 数据显示，美国截至 5 月 12 日当周原油库存减少 1245.6 万桶，预期为增加 77.5 万桶。汽油库存减少 205.3 万桶，预期为减少 105.1 万桶；精炼油库存减少 56.2 万桶，预期为增加 38.5 万桶。另外，石油战略储备减少 160 万桶。原油库存超预期大幅下降，同时成品油库存降幅超预期。

原油供需基本面仍有支撑，EIA 数据显示美国原油库存超预期大幅下降 679.9 万桶，供给端，4 月 2 日，多个 OPEC+ 产油国宣布从 5 月起自愿减产，直到 2023 年底，另外，俄罗斯也将减产措施延长至 2023 年底，OPEC+ 减产共计 166 万桶/日。关注 5 月减产情况。据路透调查，欧佩克 4 月石油日产量较 3 月减少 19 万桶至 2862 万桶。银行业危机暂未引发全球系统性经济危机，美国就业市场依旧强劲。汽柴油裂解价差走强，加拿大重要产油区艾伯塔省野火仍在，至少 24 万桶/日的原油产量受影响。俄罗斯 4 月减产履行率较高，美国汽车出行消费旺季即将来临，沙特能源大臣警告押注油价下跌的投资者“小心”，更是让市场担忧如果油价继续下跌，会引发 OPEC+ 进一步减产。原油有望反弹，关注后续银行业危机以及美国债务上限进展。

#### 塑料：

期货方面：塑料 2309 合约低开后减仓震荡运行，最低价 7602 元/吨，最高价 7694 元/吨，最终收盘于 7651 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.29%。持仓量减少 8437 手至 453277 手。

PE 现货市场部分下跌 50 元/吨，涨跌幅在 -150 至 +0 元/吨之间，LLDPE 报 7800-7900 元/吨，LDPE 报 8000-8350 元/吨，HDPE 报 8350-8900 元/吨。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

---

基本面上看，供应端，天津石化 LLDPE、神华宁煤全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上升至 85.9%，较去年同期高了 0.3 个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。广东石化、海南炼化投产。

需求方面，截至 5 月 19 日当周，下游开工率回落 1.09 个百分点至 44.70%，较去年同期高了 0.7 个百分点，但低于过去三年平均 4.80 个百分点，订单不佳，需求有待改善。

五一节期间石化库存增加 25 万吨增幅较大，周四石化库存下降 1 万吨至 71 万吨，较去年同期低了 2.5 万吨，相比往年同期，石化库存目前依然压力不大，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。

原料端原油：布伦特原油 07 合约上涨至 78 美元/桶，东北亚乙烯价格环比下跌 10 美元/吨至 890 美元/吨，东南亚乙烯价格环比下跌 10 美元/吨至 830 美元/吨。

石化企业五一期间累库较多，相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，不过中国 4 月制造业 PMI 回落至 49.2，陷入收缩区间，由于中韩石化 LLDPE、齐鲁石化 HDPE 等多套装置在 5 月底重启开车，PE 短期供给压力加大，做多 L-PP 价差暂时止盈离场。

#### PP：

期货方面：PP2309 合约减仓震荡运行，最低价 6927 元/吨，最高价 7038 元/吨，最终收盘于 6982 元/吨，在 20 日均线下方，涨幅 0.69%。持仓量减少 10275 手至 676913 手。

PP 品种价格部分下跌 50-100 元/吨。拉丝报 7000-7150 元/吨，共聚报 7600-7750 元/吨。



基本面上看，供应端，新增青岛炼化、中韩一线等检修装置，PP 石化企业开工率环比上下降 0.63 个百分点至 74.75%，较去年同期低了 5.14 个百分点，目前开工率仍处于低位。

需求方面，截至 5 月 19 日当周，下游开工率回升 0.85 个百分点至 46.62%，较去年同期低了 5.54 个百分点，处于同期低位，新增订单不佳，需求有待改善。

五一节期间石化库存增加 25 万吨增幅较大，周四石化库存下降 1 万吨至 71 万吨，较去年同期低了 2.5 万吨，相比往年同期，石化库存目前依然压力不大，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。

原料端原油：布伦特原油 07 合约上涨至 78 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比下跌 10 美元/吨至 830 美元/吨。

石化企业五一期间累库较多，相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，不过中国 4 月制造业 PMI 回落至 49.2，陷入收缩区间，由于中韩石化 LLDPE、齐鲁石化 HDPE 等多套装置在 5 月底重启开车，PE 短期供给压力加大，做多 L-PP 价差暂时止盈离场。

### 沥青：

期货方面：今日沥青期货 2308 合约下跌 2.39% 至 3640 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3598 元/吨，最高价 3712 元/吨，持仓量减少 18587 至 237386 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比下降 3 个百分点至 30.9%，较去年同期高了 8.3 个百分点，处于历年同期中性偏低位置。1 至 3 月全国公路建设完成投资同比增长 14.1%，同比增速略有回落，其中 3 月同比增速为 13.5%，依然处于高位。1-4 月基础设施投资（不含电力）累计同比增长 8.5%，较 1-3 月的 8.8% 转而回落，但仍处于高位。下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差。



---

库存方面，截至 5 月 19 日当周，沥青库存存货比较 5 月 12 日当周环比上升 0.1 个百分点至 25.7%，目前仍处于历史低位。

基差方面，山东地区主流市场价下跌至 3705 元/吨，沥青 08 合约基差走强至 65 元/吨，处于中性水平。

应端，沥青开工率环比下降 3 个百分点至 30.9%，较去年同期高了 8.3 个百分点，处于历年同期偏低位置。下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资和公路投资增速回落但仍处于高位，不过下游厂家实际需求有待改善。08 合约基差升至中性水平，建议现货商做多基差轻仓持有。

#### PVC：

期货方面：PVC 主力合约 2309 减仓后震荡上行，最低价 5614 元/吨，最高价 5717 元/吨，最终收盘价在 5699 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 0.83%，持仓量最终减少 38430 手至 870142 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比下降 0.56 个百分点至 72.07%，其中电石法开工率环比下降 0.85 个百分点至 69.94%，乙烯法开工率环比增加 0.40 个百分点至 79.35%，开工率小幅回落，处于历年同期低位水平。新增产能上，40 万吨/年的聚隆化工部分于 3 月底投产，40 万吨/年的万华化学近期试车。台湾台塑 PVC 5 月份船货下调 60-80 美元/吨。

需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用，房地产竣工端较好，但投资和新开工仍然较差，且同比降幅扩大。1-4 月份，全国房地产开发投资 35514 亿元，同比降幅扩大 0.4 个百分点至 6.2%。1-4 月份，商品房销售面积 37636 万平方米，同比下降 0.4%，较 1-3 月的同比降幅缩小 1.4 个百分点；其中住宅销售面积增长 2.7%。商品房销售额 39750 亿元，增长 8.8%，其中住宅销售额增长 11.8%。1-4 月份，房屋竣工面积 23678 万平方米，同比增长 18.8%，较 1-3 月同比增速增加 4.1 个百分点；其中，住宅竣工面积 17396 万平方米，增长 19.2%。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



保交楼政策发挥作用。1-4 月份，房屋新开工面积 31220 万平方米，同比下降 21.2%，较 1-3 月同比降幅增加 2.0 个百分点；其中，住宅新开工面积 22900 万平方米，下降 20.6%。1—4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 771271 万平方米，同比下降 5.6%，较 1-3 月同比降幅增加 0.4 个百分点。

基差方面：5 月 25 日，华东地区电石法 PVC 主流价维持在 5582 元/吨，V2309 合约期货收盘价在 5699 元/吨，目前基差在 -116 元/吨，走弱 60 元/吨，基差处于偏低水平。

库存上，社会库存小幅回落，截至 5 月 19 日当周，PVC 社会库存环比下降 1.02% 至 48.55 万吨，同比去年增加 57.36%。

基差方面：5 月 22 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5667 元/吨，V2309 合约期货收盘价在 5693 元/吨，目前基差在 -26 元/吨，走强 10 元/吨，基差处于偏低水平。

总的来说，供应端，PVC 开工率环比下降 0.56 个百分点至 72.07%，处于历年同期低位水平。外盘价格调降，下游开工同比偏低，社会库存小幅回落，但社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。房企融资环境向好，房地产利好政策频出，竣工端较好，只是投资端和新开工仍然较差，国内疫情管控逐步放开。30 大中城市商品房成交面积小幅回升，但仍处于偏低位，中国 4 月官方制造业 PMI 49.2 不及预期的 51.4，社融数据不佳，春检下，社库仍未很好去化，预计 PVC 偏弱震荡。

### 甲醇：

期货市场：甲醇主力 9 月合约价格略有低开，开盘后震荡盘整，上午盘最高试探 2075 元/吨后走弱，特别是双焦价格跳水后，煤炭价格走弱拖累下，甲醇期价跌幅也有所扩大，最低下行至 2003 元/吨，收于一根大阴线实体，成交量持仓量均有所扩大，期价弱势仍未止跌。



江苏太仓现货参考报盘 2130-2135 元/吨附近出库现汇，小单报盘基差参考走强至+120 元/吨；常州地区甲醇市场部分国产货源报盘参考 2250 元/吨附近，实单可谈；国产货源送到周边理论价格或参考 2270-2280 元/吨附近；张家港地区少数小单商谈参考报盘 2150-2160 元/吨，基差参考 09+140-150 元/吨，基差走强。下午南通地区主流商家流通量有限，封盘不报，市场部分仓单货源基差参考 09+95 元/吨附近，价格参考 2110-2220 元/吨附近现汇出罐。下午宁波地区甲醇价格参考维持 2190-2200 元/吨出库现汇，持货商情绪观望。

甲醇继续扩大跌幅，煤炭成本端预期下移影响，目前煤化工整体板块趋弱，甲醇期价跌幅也有所扩大。从基本面来看，本周甲醇装置开工率小幅提升，明水已恢复，云天化计划重启，加上新增产能投产，产量以及产能利用率均有所提升；而甲醇进口增量在 5 月已有所兑现，未来进口到港量预期增加，港口库存压力或逐渐加大，截止到 5 月 24 日，甲醇港口库存总量在 78.44 万吨，较上周增加 1.11 万吨。而需求端，烯烃以及传统部分产品开工率虽有反复，但随后将进入传统淡季，需求端提振有限。综合甲醇市场来看，基本面缺乏向上驱动，而成本端面临较大回调，甲醇价格仍处于弱势，若煤炭价格跌幅扩大，甲醇或仍有下行空间。期货市场来看，甲醇期价继续下挫，弱势并未止跌，或延续弱势为主。

#### PTA:

期货方面，5 月 25 日 PTA 主力合约 TA309 日盘拉涨，开盘报 5370 元/吨，收盘报 5418 元/吨，今结 5378 元/吨，盘内上涨 62 元，涨幅+1.16%。

现货市场，5 月 25 日，逸盛石化 PTA 美金卖出价维持在 850 美元/吨。5 月 24 日国际市场 PTA 中国地区到岸中间价维持 767.5 美元/吨。

成本端：5 月 24 日布伦特原油期货价格收盘价为 78.34 美元/桶（环比+0.84），石脑油 CFR 日本参考价格维持 601.75 美元/吨（环+13.5），石脑油布油折算价差回调至 29.93 美元/吨（环比+7.37）。PX 现价亚洲参考 985 美元/吨 CFR 中国台湾(+5) 和 960 美元/吨 FOB 韩国(+5)，美国现价参考 1042 美元/吨(+5)，欧洲现价参考 1151 美元/吨(+20)。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



---

供应端：5月24日PTA开工率在74.15%。产线方面来看，恒力石化250万吨PTA-4生产线已于20日停车检修，预计维持3周附近；福建百宏一套250万吨PTA装置于上周末停车检修，暂定维持20天；西南一套90万吨PTA装置目前仍未调试出优等品，计划5月25日附近再度重启；西南一套100万吨的PTA装置今早计划外停车，预计维持一周左右。

库存：根据隆众口径，上周周PTA社会库存量约291.39万吨，环比+9.92万吨，聚酯工厂PTA库存可用天数达7.21天（环比+0.07天），累库速度有所放缓。

需求端：5月23日，聚酯工厂开工率维持88.15%，江浙织机负荷率维持60.46%，下游聚酯开工率整体上升后维稳，涤丝产销小幅改善，但6月仍为终端消费传统淡季，终端需求的改善还未到来。

阶段内宏观扰动风险仍存，欧洲央行表示加息仍要继续，美联储6月加息可能性仍存，美国债务问题尚未得到解决，欧美国家5月制造业PMI均不达预期，密切关注美债谈判结果以及市场加息预期。综合来看，PTA周内供给存检修停车计划，需求聚酯开工回升，阶段内供需差有所收窄。TA当前估值中性，上下两难，或难形成趋势，09合约震荡为主，5200-5400区间操作为主，后续重点关注成本端价格变化和下游聚酯装置动态。

### 棉花：

5月25日，1%关税下美棉M1-1/8到港价-417，报16218元/吨；国内3128B皮棉均价-188，报16244元/吨；全国环锭纺32s纯棉纱环锭纺主流报价24035元/吨，稳定；纺纱利润为1166.6元/吨，增加206.8元/吨。内外棉价差缩窄229元/吨为26元/吨。

国内棉花市场方面，据国家棉花市场监测系统数据，截至5月19日，全国加工进度99.9%；皮棉销售88.1%，同比+35.9%；累计销售皮棉592万吨，同比+289.1万吨；累计加工量671.7万吨，同比+91.6万吨，总体供应充足。



---

疆棉运出量高位，据中国棉花信息网，截至 5 月 21 日当周，疆棉公路运量 10.97 万吨，环比+1.34 万吨，同比+6.28 万吨。

库存方面，据 Mysteel，截止 5 月 19 日，棉花商业总库存 311.98 万吨，环比上周减少 22.06 万吨。其中，新疆地区商品棉 223.73 万吨，周环减少 22.07 万吨。内地地区商品棉 57.37 万吨，周环比减少 0.22 万吨。

下游方面，棉花供应宽松，纺企订单跟进不足，原料采购偏谨慎，目前长期订单有限。开工略有回落，整体保持高位。纱线库存同比低位，产销压力不大，截至 5 月 19 日当周，纱线库存天数 16.8 天，环比+0.5 天；企业开机率为 91.8%，环比-0.6%；纺企棉花库存天数为 25.6 天，环比-0.6 天。

织造企业开机平稳运行，同比高位。截至 5 月 19 日当周，下游织厂开工率为 52.8%，环比-1.8%。产成品库存天数为 32.86 天，环比-0.34 天；新增订单有限，据我的农产品，截止 5 月 19 日当周，纺织企业订单天数为 13.07 天，环比+0.78 天。

截至收盘，CF2309，-2.69%，报 15565 元/吨，持仓-35199 手，基差小幅收窄。今日，郑棉主力继续放量下挫。

中长期看，510 万吨的限产政策及 18600 的目标价格补贴政策利多远月合约，中长线仍有上涨空间，回调后具有回补价值。

短期来看，种植面积和天气依旧是市场关注焦点。本轮冷空气已过境新疆，影响强度相对有限。随着市场炒作逐步退潮，现货价格跟随期价下跌，贸易企业积极出货，纺纱利润好转，下游刚需采购，市场交投氛围尚可。

目前淡季特征尚不明显，但纺企订单跟进不足，补库整体谨慎，在棉价回落后，强预期与弱现实的博弈仍在持续，短线风险依然较大。操作上，前期多单逢高减仓止盈，观望为主。



## 豆粕：

豆粕现货方面，截至 5 月 25 日，江苏地区豆粕报价 3950 元/吨，较上个交易日 -30。

现货方面，5 月 24 日，油厂豆粕成交 6.84 万吨，较上一交易日 +0.26 万吨，其中现货成交 5.54 万吨，远期基差成交 1.3 万吨。

国内原料方面，截至 5 月 19 日当周，国内进口大豆到港量为 204.75 万吨，较此前一周 +3.25 万吨；截至 5 月 19 日当周，油厂大豆库存 374.86 万吨，环比 +30.69 万吨。

据 USDA，截至 2023 年 5 月 18 日当周，美国大豆出口检验量为 155,051 吨，此前市场预估为 10-50 万吨，前一周修正后为 186,787 吨，初值为 147,897 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 7,223 吨，占出口检验总量的 4.66%。

南美端，排船方面，截止 5 月 18 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 553 万吨，较上一期（5 月 11 日）减少 53 万吨；阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船为 45.7 万吨，较上一周（5 月 11 日）减少 17.2 万吨；发船方面，截止到 5 月 18 日，5 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 621 万吨，较上一期（5 月 11 日）增加 250 万吨；阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）5 月以来大豆对中国发船 34.6 万吨，较上一周（5 月 11 日）增加 28.6 万吨。

供给端，昨日油厂开机率降至 57.71%。截至 5 月 19 日当周，油厂豆粕产量为 139.13 万吨，周环比 +11.67 万吨；未执行合同量为 318.92 万吨，环比 -27.58 万吨；需求方面，上周豆粕表观消费量为 138.23 万吨，环比 +2.3 万吨；豆粕库存为 20.72 万吨，周环比 +0.9 万吨。

下游备货加快，昨日提货量 17.22 万吨，环比 +1.16 万吨；截至 5 月 19 日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为 5.38 天，环比 -0.99 天。

养殖端，据涌益咨询，截至 5 月 18 日，全国平均出栏体重为 122.28 公斤，周环比降幅 0.25%，月环比降幅 0.37%。



截至收盘，M2309 合约收盘报 3434 元/吨，-1.01%，持仓-23992 手。由于此前海关政策再度变化，油厂接单大幅减少，随着国内原料紧张情况逐步缓解，需求缺口逐步收窄，现货价格回落。中期来看，美豆种植进度远超去年同期，在加拿大冷锋来临前，温暖的天气有利于剩余的玉米和大豆种植。在厄尔尼诺影响下，新季美豆产量有望大幅增加。USDA5 月报告调增美豆单产至 52 蒲/英亩，产量升至 1.23 亿吨，南美产量基本定产。巴西发运维持高位，中期国内供应趋于增加，后续油厂仍面临累库压力，供强需弱格局难以破解，施压远月 09 合约。

短期看，天气转热后猪肉消费提振有限，屠宰厂入库减少，鲜销为主的前提下宰量较上周继续下降；生猪出栏均重仍在 120kg 以上偏高位置，虽规模场仍有降重意愿，但下游很难承接庞大的出栏，但低廉的价格刺激了短期投机行为，散户二育动作增加，豆粕需求或不会迅速坍塌，低库存格局下，仍有支撑。

盘面来看，豆粕主力下跌趋势放缓，目前位置已形成横向支撑，短线空单清仓止盈，长线空单逢低开始止盈。

### 豆、棕榈油：

棕榈油方面，截至 5 月 25 日，广东 24 度棕榈油现货价 7400 元/吨，较上个交易日-50。库存方面，截至 5 月 19 日当周，国内棕榈油商业库存 60.16 万吨，环比-6.66 万吨；豆油方面，主流豆油报价 7580 元/吨，较上个交易日-70。

消息上，据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 982605 吨，上月同期为 989658 吨，环比下降 0.71%。

据 MPOB，2024 年因厄尔尼诺现象造成的棕榈油产量损失可能在 100-300 万吨之间。

现货方面，5 月 24 日，豆油成交 37100 吨、棕榈油成交 2400 吨，总成交较上一交易日-47400 吨。



供给端，昨日油厂开机率降至 57.71%。截至 5 月 19 日当周，豆油产量为 33.46 万吨，周环比+2.8 万吨；表观消费量为 33.75 万吨，环比-1.68 万吨；库存为 73.92 万吨，周环比-0.29 万吨。

截至收盘，棕榈油主力收盘报 6726 元/吨，+0.75%，持仓-1567 手。豆油主力收盘报 7074 元/吨，+0.34%，持仓-7741 手。

国内植物油库存较高位回落回落，但仍处同比高位，总供应宽松。国内油脂受淡季影响，消费量有所回落。棕榈油到港压力放缓，棕榈油库存季节性回落，价格偏强，国外产区处供应高峰期，进口利润修复，国内供应有回升预期；国内油厂受到海关政策调整，供应端有所反复，但供需宽松预期不变，随着终端需求边际增速放缓，预计豆油库存将有所抬升。

国外方面，东南亚已转入季节性增产季，当前东南亚产区降水低于正常年份，但分布相对均匀，气温正常偏低，目前来看，厄尔尼诺影响还较为有限，高频数据显示马来单产增幅可观，公假期间造成的产量损失仍在快速弥补。从最新船运数据看，进入 5 月马来出口由增转降，边际继续转差。印度棕榈油进口回落，植物油库存历史高位，施压需求端；中国利润倒挂情况好转，关注需求节奏。同时，全球大豆供需转向宽松，黑海港口农产品外运协议延期两个月。供强需弱预期下，目前油脂中长期下行趋势未改。考虑到三季度可能出现的厄尔尼诺对东南亚的负面影响，进而扰乱东南亚的供应能力，叠加中国的需求有恢复预期，低位谨慎看空油脂，控制仓位。

短期来看，国外棕榈油在增产季以及外部需求走软以及全球大豆供需转向宽松的背景下，市场情绪偏空，盘面延续弱势。棕油空单适量持有，观望为主；豆油短空操作。整体不建议底部追空。

### 生猪：

生猪期货主力减仓缩量，震荡整理。现货市场，据搜猪网监测数据显示，现阶段国内生猪养殖持续处于中度亏损状态，各地养殖端生猪出栏头均亏损大体 200-300 元左右。大部区域间猪价缺乏明显的价差，南北地区猪价大体徘徊在 14-14.8

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



元/公斤附近，其中东北、西北及西南部分地区猪价跌破 14 元/公斤，低位稳定在 13.7-13.9 元/公斤左右。当前肉类消费处于季节性淡季，由于各地市场白条走货不畅，冻品走货难度持续加大，屠宰企业生猪采购积极性较差，普遍存在减量压价情绪，猪价缺乏消费端实质性利好的提振。近期由于养殖端抗价情绪升温对猪价进一步下跌有一定的抑制，市场受阶段性出栏情绪波动保持微幅涨跌调整态势。由于行业产能持续保持高位，加之当前市场大猪存栏占比依旧较高，现阶段总体生猪供应压力依旧较大，猪价反弹上涨持续承压，但在猪价持续底部区域徘徊背景下，养殖端扛价情绪对市场存在较强支撑，总体来看猪价缺乏明显波动的基础，短期内猪价或将于底部区域继续保持弱稳局面。期货盘面上，生猪期货主力 LH2307 高开低走，减仓缩量，震荡整理，收盘录得 0.67% 的涨跌幅，收盘价报 15690 元/吨。其他合约涨跌互现，近强远弱格局，期限结构总体还是近低远高的升水结构。主力 07 合约持仓上看，前二十名主力净持仓呈现净空状态，多空主力都大幅减仓，多头主力减仓更为积极。技术上，生猪期货主力 LH2307 合约仍旧处在弱势磨底阶段，空头趋势尚未反转，但不宜大举追空，暂且观望为宜。

#### 螺纹钢：

期货方面：螺纹钢主力 RB2310 合约低开后震荡运行，最终收盘于 3432 元/吨，-89 元/吨，涨跌幅-2.53%，成交量为 222 万手，持仓量为 208.6 万手，+30015 手。持仓方面，今日螺纹钢 RB2310 合约前二十名多头持仓为 1194409，+12344 手；前二十名空头持仓为 1290666，+19537 手，多增空增。

现货方面：今日国内螺纹钢普遍下跌，上海地区螺纹钢现货价格为 3510 元/吨，较上个交易日-50 元/吨。上个交易日建材市场交投气氛不佳。

基差方面：主力合约上海地区螺纹钢基差为 78 元/吨，基差-16 元/吨，目前基差处于历年同期中等偏低水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 5 月 25 日，螺纹钢周产量环比+3.76 万吨至 270.38 万吨，同比-8.03%；表观需求量环比-13.31 万吨至 297.52 万吨，同



---

比-3.45%；库存方面，螺纹钢社库去库 26.38 万吨至 617.63 万吨，厂库去库 0.76 万吨至 230.61 万吨，库存去化幅度放缓。

螺纹钢产量止降回升，短流程复产加快，长流程继续减产，随着钢厂复产，产量后续仍有回升预期，但当下钢厂利润状况仍不佳，预计产量回升空间有限。需求端，螺纹钢表需大幅回落，处于历年同期低位，建材高频成交数据进一步下滑，逐渐转入淡季，实际需求走弱。房地产行业在“保交楼”背景下，后端竣工继续改善，但开发投资和新开工同比增速进一步恶化，房企拿地开工的信心和能力均有待提高，仅靠竣工端对于用钢需求的支撑力度有限。螺纹钢目前仍保持去库的状态，但是后续供应端难有减量加之需求走弱的态势下，去库或放缓。

综合来看，螺纹钢供需双弱，供给端随着复产开始出现回升，目前市场有传言唐山粗钢平控，关注政策限产的实施情况，转入淡季，需求持续性存疑，原料端走弱，成本重心也在下移，产业链负反馈逻辑或重新上演。盘面上，今日螺纹钢再创新低，短期无利好题材，宏观政策面暂时也未有利好释放，市场情绪悲观，预计短期螺纹钢震荡偏弱运行。

### 热卷：

期货方面：热卷主力 HC2310 低开后先扬后抑，最终收盘于 3532 元/吨，-64 元/吨，涨跌幅-1.78%，成交量为 58.58 万手，持仓量为 94.7 手，+13962 手。持仓方面，今日热卷 HC2305 合约前二十名多头持仓为 684477，+6208 手；前二十名空头持仓为 630444，+18339 手，多增空增。

现货方面：今日国内热卷普遍下跌，上海地区热轧卷板现货价格为 3750 元/吨，较上个交易日-20 元/吨。今日热卷市场交投气氛不佳。

基差方面：上海地区热卷基差为 218 元/吨，基差-31 元/吨，目前基差处于历年同期中等水平。

产业方面：根据 Mysteel 数据，截止 5 月 26 日，热卷产量 315.31 万，环比+6.35 万吨，同比-0.39%，产量处于历年同期较低水平；表观需求量 318.3 万吨，环比



+8.21 万吨，同比+3.16%；厂库-2.6 万吨至 87.4 万吨，社库-0.38 万吨至 277.08 万吨，总库存-2.98 万吨至 364.5 万吨。

国内方面，4 月制造业 PMI 指数下降 2.7 个百分点至 49.2%，连续三个月处于扩张空间后重回枯荣线下方，生产指数和新订单指数分别回落 4.4 个百分点和 4.8 个百分点至 50.2% 和 48.8%，产需两端均放缓，制造业景气回落；1-4 月份制造业投资增速 6.4%，回落 0.6 个百分点，制造业投资也有所放缓。出口方面，今日中国 FOB 出报价 538 美元/吨，环比-7 美元/吨，近期国际热卷价格持续下滑，海外经济下行压力较大，需求疲弱，出口接单转弱。库存方面，热卷库存延续小幅去库。

热卷供需双增，但高频成交数据表现很差，刚需和投资性需求均不佳，下游观望情绪很浓，库存虽延续去库，但是库存水平依旧较高，特别是社会库存处于近年同期相对高位，库存仍有较大压力。国内需求不足，出口需求也走弱，热卷需求仍无明显驱动，供给端持高难下，盘面上，今日热卷先扬后抑，短期无利好驱动，成本端支撑走弱，预计短期热卷仍震荡偏弱运行。操作上，观望或前期空单适量持有。

### 铁矿石：

期货方面：铁矿石主力 I2309 合约大幅低开后冲高回落，盘中最高涨至 695 元/吨，最终收盘于 681 元/吨，-15.5 元/吨，涨跌幅-2.23%。成交量 93.73 万手，持仓 78.24 万，+5242 手。持仓方面，今日铁矿石 2309 合约前二十名多头持仓为 434249 手，+1283 手；前二十名空头持仓为 435431，+135 手，多增空增。

产业方面：外矿方面，截止 5 月 22 日，全球铁矿石发运总量 2880.7 万吨，环比+53 万吨。中国 45 港铁矿石到港总量 2170 万吨，环比减少 232.8 万吨，目前到港处于中等水平。截至 5 月 19 日，126 家铁精粉产量 39.19 万吨，环比+0.05 万吨；国内部分矿山因安检、修路等原因，铁精粉产量增速放缓，但目前尚处于季节性回升阶段，预计后续产量仍有回升空间。需求端，根据钢联数据，截至 5 月 25 日，五大钢材总产量环比环比回升，但是钢材需求环比下滑，终端需求疲弱。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



从基本面情况来看，中期铁矿石供应预计随着外矿发运的稳步回升而趋于宽松；钢材的产量转降为增，铁水产量预计延续回升，但是钢厂进口矿库存持续创新低，港口成交也并未出现明显的增量，终端需求疲弱对整个产业链的压力较大。宏观层面，国内经济数据表现不佳，有效需求不足，宏观利好政策有限，宏观预期也有所转弱。短期来看，钢厂复产，刚需对于铁矿石有一定的支撑，但同时成材供需格局转弱，加之近期市场对于粗钢平控的预期再度强化，负反馈逻辑或再度上演，预计铁矿石震荡偏弱运行。关注政策限产方面消息。

### 焦煤焦炭：

**动力煤：**目前，环渤海港口煤炭库存持续攀升，已经刷新了年内高点，贸易商出货压力加大；更重要的是，电厂库存持续攀升，已经运行至高位水平，在中长期合同加大覆盖、进口积极补充下，电厂北上采购意愿非常有限，“迎峰度夏”前的采购补库预期或难以发挥作用，煤炭价格旺季不旺的概率正在增加。此外，周末以来，有市场消息称嘉能可卖了 8 艘高卡煤给中国，实际价格明显偏低于澳煤报价，欧洲市场库存压力或导致全球贸易格局出现变化，若国际煤价格跌幅加快，将冲击国内市场。近期市场情绪愈发悲观，港口煤炭价格跌幅扩大，今日环渤海港口 5500 大卡动力煤价格降幅达到 40 元/吨左右至 900 元/吨附近，打破了此前相对僵持的局面，价格跌幅已经有所扩大。

**双焦：**双焦价格出现了明显的走弱，焦炭 9 月合约跌幅 4.65%，焦煤 9 月合约跌幅 3.36%，纷纷刷新了该合约以来今年低点，并且期价下行过程中明显放量，期价加仓下行，近期弱势延续。

从基本面来看，今日钢联公布成材产销数据，产量增加的同时，需求进一步走弱，负反馈逻辑下，尽管铁水等数据暂未公布，但成材价格走弱，利润收缩，后续即将进入传统需求淡季，目前已经有钢厂在酝酿第九轮提降，焦炭现货下行压力加大；焦煤情况来看，虽然目前蒙煤进口通关车辆并没有明显好转，但动力煤市场



---

情绪有所崩盘，现价快速下调，国际煤价走弱，焦煤价格也难以独善其身。双焦价格下挫，增仓下挫，短期弱势或延续。

### 玻璃：

期货市场：玻璃期货主力合约 FG2309 高开后震荡运行，盘中最低跌至 1465 元/吨，最终收盘于 1488 元/吨，+15 元/吨，涨跌幅+1.02%，成交量 215.47 万手，持仓 109.47 万手，-51228 万手。持仓方面，FG309 合约前二十名多头持仓量合计 605384 手 (-39391)，前二十名空头持仓量为 666896 手 (-28453)，多减空减。

现货市场：今日沙河地区浮法玻璃 5mm 市场主流均价 1840 元/吨（环比-16 元/吨），今日国内玻璃价格持稳为主，现货市场交投气氛放缓。

基差方面：主力合约基差 352 元/吨，环比-25 元/吨，基差处于历年同期绝对高位。

利润方面：5 月 26 日，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润 576 元/吨，环比-9 元/吨；以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 466 元/吨，环比-33 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 887 元/吨，环比+63 元/吨。三种燃料浮法工艺的利润均高于近几年同期均值水平。

供给方面：5 月 26 日当周，浮法玻璃开工率为 79.93%，环比+0.61 个百分点。

库存方面：5 月 18 日当周，总库存 5217.1 万重箱，环比+8.4%。折库存天数 22.7 天，较上期+0.7 天。玻璃累库幅度扩大，各地区均累库。

综合来看，近期玻璃生产利润修复较快，产线点火计划增多，冷修也较少，玻璃产量有增加预期。需求方面，“保交楼”背景下，房地产行业竣工端表现亮眼，使得 3-4 月份玻璃下游拿货补库加快，快速推高玻璃价格，经过前期大幅的补库后，下游补库开始转向谨慎，加之二季度南方雨季影响施工，玻璃需求或季节性下滑。盘面上，今日玻璃高开后震荡运行，短期来看玻璃产销转弱，累库幅度加大，成本端纯碱和煤炭价格承压，成本支撑走弱，短期无利好驱动，预计弱势震



---

荡为主，考虑到 2309 贴水幅度较大，空单可减仓止盈。关注后续库存去化和成本端情况。

### 纯碱：

期货方面：纯碱主力 SA2309 合约低开后震荡下行，最终收盘于 1570 元/吨，-47 元/吨，涨跌幅-2.91%。成交量 296.2 万手，持仓 131.7 万，-8618 手。持仓方面，今日纯碱 2309 合约前二十名多头持仓为 714596 手，+4414 手；前二十名空头持仓为 790876，+9751 手，多增空增。

现货方面：今日国内个别地区纯碱价格下调，沙河地区纯碱主流价 1950 元/吨，较上个交易日-50 元/吨。

基差方面：主力合约沙河地区纯碱基差为 380 元/吨，基差-3 元/吨，目前基差仍处于历年同期高位。

供给方面：根据 Mysteel 数据，截止 5 月 26 日，纯碱整体开工率 89.04%，环比上涨 1.71 个百分点。纯碱产量 59.87 万吨，环比增加 1.14 万吨，增加 1.94%。轻质碱产量 26.61 万吨，环比+0.57 万吨。重质碱产量 33.27 万吨，环比+0.58 万吨。

库存方面：截止 5 月 26 日，纯碱厂内库存 54.44 万吨，环比增加 0.02 万吨，上涨 0.04%。其中，轻质纯碱 24.96 万吨，环比-0.41 万吨，重碱 29.48 万吨，环比+0.43 万吨。库存平均可用天数 5.7 天，环比持平。

产量方面，个别产线设备检修结束，本周产量有所回升，虽进入传统的夏季检修阶段，但是目前检修产线相对较少，检修时间也较短，短期对供应端的影响较小。

需求方面，纯碱周度出货量为 58.99 万吨，环比上周+1.27 万吨，纯碱产销率为 98.33%，环比上周+0.04 个百分点，纯碱下游拿货谨慎，玻璃下周预计两条产线点火，变动相对较为有限，纯碱需求驱动不强，预计短期延续不温不火的态势。

库存方面，轻碱小幅去库，重碱小幅累库，整体库存变动不大，库存压力暂时不大。



目前阿拉善天然碱项目已经点火，产能逐渐释放，短期供给端预计不会出现明显增长，但是需求也不温不火，没有明显驱动，产能投放使得市场情绪更加悲观，下游按需补库为主，现货价格松动，预计短期纯碱仍延续弱势态势。盘面上，今日纯碱单边下行，跌破 1600，近期煤炭、原盐价格松动，成本支撑走弱，预计短期纯碱仍偏弱运行，前期空单可继续持有。关注阿拉善天然碱项目产出和夏季检修情况。

### 尿素：

期货方面：尿素主力 2309 合约平开于 1655 元/吨，最低回踩 1647 元/吨后震荡反弹，上午盘连续两次试探性反弹，最高至 1703 元/吨，不过下午盘回吐部分涨幅，尾盘报收于 1673 元/吨，呈现一根带较长上影线的小阳线，成交量明显增加，持仓量表现谨慎。期价虽然试探反弹，但在上方短期均线附近承压，在周边煤炭价格回调扩大之际，尿素期价的反弹暂时以技术性盘整需求看待。

国内尿素价格继续下探，内蒙古以及西北地区价格仍在弱势下调，当地工厂价格已经普遍至 1900-1950 元/吨，低价货源继续冲击华北等地区，虽然工厂降价迅速，但需求方面仍没有明显利好支撑，高氮复合肥生产逐渐转淡，工业以刚需采购为主，农业经销商继续观望；工厂库存压力较大，现价跌势未止。今日山东、河南及河北尿素工厂出厂价格范围多在 2050-2100 元/吨。今日，山东、河南及河北尿素工厂出厂价格范围多 2050-2100 元/吨。

尿素主力合约收盘价格小幅反弹，现价仍在加速下挫，基差有明显收窄，以山东地区位基准，尿素 9 月合约基差 447 元/吨，环比虽有回落，但同比仍处于偏高水平。

供应方面，5 月 25 日国内尿素日产量 16.4 万吨，环比持平，开工率约为 69.4%，同比偏高 0.4 万吨。近期河南安阳中盈检修结束，预计 2 周末出产品，但后续新疆兖矿、江苏灵谷有检修计划，预计供应变动有限，仍处于中性偏高水平。

尿素企业库存大幅攀升，截止到本周，尿素工厂库存 115.88 万吨，环比增加 15.31 万吨，增幅 15.22%，同比偏高 94.47 万吨，同比增幅超过 441%；而本周港口库

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



---

存却继续回落 1.40 万吨至 6.6 万吨，降幅 17.5%，同比偏低 19.4 万吨降幅 74.6%，国际市场采购低迷，出口规模仍没有改善。

尿素期价在连续直线下挫后迎来试探性反弹，但目前来看，反弹动力有待观察。近期，环渤海煤炭价格在中下游高库存制约下，已经隐隐有跌势扩大迹象，成本端的走弱，而尿素大部分地区仍处于原材料成本上方，现价或难以获得支撑。基本面来看，尿素日产规模持续维持同比偏高水平，企业库存逆势攀升，企业销售压力加大；而需求端，悲观预期下农业经销商多观望，高氮复合肥生产转淡，采购进一步下调，而本应在淡季发挥支撑的工业需求依然受到终端房地产疲态掣肘，出口管控虽有放松，但国际尿素需求低迷，出口拉动预期较为有限。综合来看，供需宽松，原材料成本偏弱，尿素现价的回调并没有止跌。

不过，期货市场尿素 9 月合约价格甚至已经运行至水煤浆成本下方，远期价格可谓已经提前兑现了悲观预期，远期商品曲线已经趋于平缓，叠加 9-1 价差持续走弱，后续可考虑少量反套。目前基差处于同期偏高水平，根据近年基差走势来看，6 月下旬后基差有大幅走弱风险，后续可逢高陆续寻找做空基差的机会。



**分析师：**

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

周智诚，执业资格证号 F3082617/Z0016177。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

**本报告发布机构：**

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。