

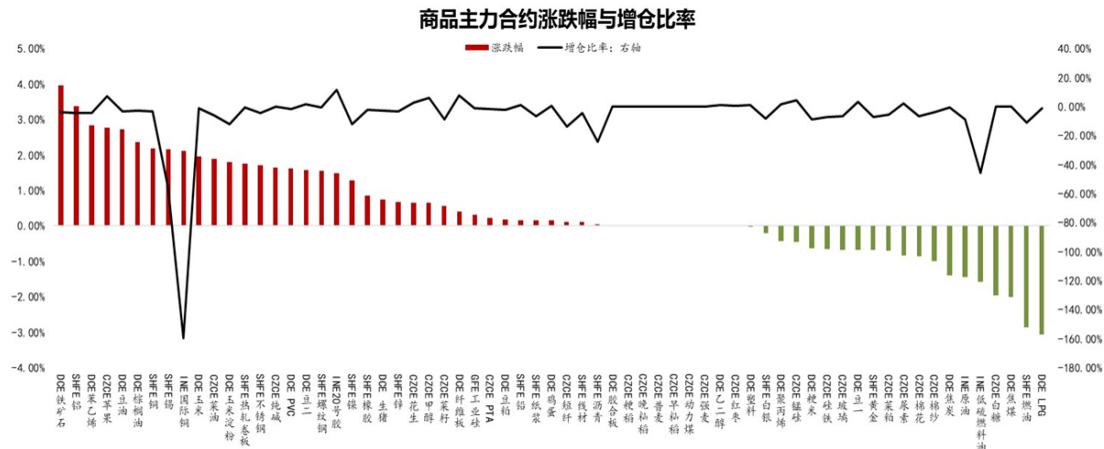
冠通每日交易策略

制作日期: 2023/5/26

期市综述

截止 5 月 26 日收盘，国内期货主力合约涨跌不一，铁矿涨近 4%，沪铝涨超 3%，苯乙烯（EB）、苹果、豆油涨近 3%，棕榈油、沪铜、沪锡、国际铜涨超 2%。跌幅方面，液化石油气（LPG）跌超 3%，燃油跌近 3%，焦煤跌超 2%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约涨 0.40%，上证 50 股指期货（IH）主力合约涨 0.07%，中证 500 股指期货（IC）主力合约涨 1.29%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 1.30%。2 年期国债期货（TS）主力合约跌 0.02%，5 年期国债期货（TF）主力合约跌 0.06%，10 年期国债期货（T）主力合约跌 0.12%，30 年期国债期货（TL）主力合约跌 0.24%。

资金流向截至 15:06, 国内期货主力合约资金流入方面, 甲醇 2309 流入 5.12 亿, 苹果 2310 流入 2.43 亿, 螺纹钢 2310 流入 2.05 亿; 资金流出方面, 中证 1000 2306 流出 16.67 亿, 中证 500 2306 流出 15.02 亿, 沪金 2308 流出 10.58 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：

本周四（5月25日）美国商务部公布了一季度美国GDP终值，经季节和通胀调整后的实际GDP(国内生产总值)年率增长1.3%，预期增长1.1%，前值增长1.1%；但较四季度增长2.6%大幅走弱；GDP中住房部门投资连续第八个季度下降之外，企业的设备投资也连续第二个季度萎缩；本周四美国一季度个人消费支出(PCE)年化季环比修正值上涨3.8%，预期为3.7%；美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心PCE物价指数年化季环比修正值为5.0%，预期为4.9%；据最新芝商所(CME)的FedWatch工具显示，市场现预计6月加息25个基点的可能性有50%，维持利率不变的概率为50%，6月份降息概率已经完全消失，并认为不会早于9月降息；一个月前市场普遍预计美联储6月份会暂停加息，甚至降息概率一度升至20%。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，午后走势分化，沪指、深成指盘中回升翻红，沪指3200点失而复得，创指跌幅收窄；消息面，中汽协：4月份中国品牌乘用车销量同比增长81.4%；科技部部长王志刚：推动知识技术人才等创新要素顺畅流动；上海市集成电路行业协会等六机构倡议：攻关汽车芯片国产关键器件；工信部：拟在无线电发射设备型号核准中开展对无线局域网设备支持IPv6协议能力测试；整体看，充沛的宏观流动性带来的资产荒有望提供底部支撑，同时悲观的经济和政策预期下也有出现预期差的可能；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：

昨日美国一季度 GDP 较前值大幅走弱，一季度个人消费 PCE 数据显示通胀依然太高，数据导致 6 月加息预期再次上升，美元指数反弹至 104 上方；市场仍在担忧美国债务违约及信用评级可能被下调，风险资产承压；昨日伦铜收涨 1.25% 至 7990 美元/吨，沪铜主力收至 63660 元/吨；昨日 LME 库存增加 275 至 96950 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，外电 5 月 25 日消息，本周四澳大利亚 Sandfire Resources 表示，该公司位于博茨瓦纳喀拉哈里 (Kalahari) 铜带的 Motheo 矿山首次生产铜精矿，成为这一新兴铜热点地区的第二座铜矿山；该矿的调试工作已基本完成，预计将在今年年中装运首批铜精矿，Sandfire 总经理兼首席执行官 Brendan Harris 表示：“Motheo 团队现在将专注于完成调试活动，并将加工厂的年加工能力提高到最初的 320 万吨，预计将在 2024 财政年度的 9 月当季实现。”国内铜下游，铜杆厂排产积极，精铜杆周度开工率持续回升，本周 SMM 综合企业开工率 79.99%，较上周增长 4.33 个百分点；库存截至 5 月 19 日，SMM 全国主流地区铜库存 12.35 万吨，较上周五下降 2.85 万吨；截止 5 月 25 日沪铜期货仓单 44855 吨，沪铜仓单继续减少；整体看，5 月即将结束，6 月或意味着铜需求在外部风险明朗化以后再度走高，并利好铜价；今日沪铜主力运行区间参考：64100-65200 元/吨。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2307 合约下跌 1.45% 至 521.9 元/吨，最低价在 513.3 元/吨，最高价在 527.2 元/吨，持仓量减少 2657 手至 30376 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。

6月加息概率提升，原油再次受到宏观施压。但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合约震荡运行，最低价7533元/吨，最高价7651元/吨，最终收盘于7639元/吨，在60日均线下方，跌幅0.03%。持仓量增加4104手至457381手。

PE现货市场涨跌互现，涨跌幅在-50至+50元/吨之间，LLDPE报7750-7900元/吨，LDPE报8050-8250元/吨，HDPE报8350-8900元/吨。



基本面上看，供应端，上海石化 LDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率下降至 85.4%，较去年同期高了 0.5 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 26 日当周，下游开工率回落 0.24 个百分点至 44.34%，较去年同期高了 0.14 个百分点，但低于过去三年平均 4.83 个百分点，开工率处于低位，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，周五石化库存下降 2 万吨至 69 万吨，较去年同期低了 1.5 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 合约下跌至 76 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 890 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 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 合约增仓震荡运行，最低价 6852 元/吨，最高价 6962 元/吨，最终收盘于 6944 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 0.43%。持仓量增加 11342 手至 688255 手。

PP 品种价格多数稳定。拉丝报 7000-7150 元/吨，共聚报 7650-7850 元/吨。

基本面上看，供应端，浙江石化、青岛金能等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比增加 1.2 个百分点至 75.95%，较去年同期低了 2.5 个百分点，目前开工率仍处于低位。



需求方面，截至 5 月 26 日当周，下游开工率回升 0.39 个百分点至 47.01%，较去年同期低了 4.73 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，周五石化库存下降 2 万吨至 69 万吨，较去年同期低了 1.5 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 合约下跌至 76 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比下跌 15 美元/吨至 815 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 合约上涨 0.05% 至 3655 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3571 元/吨，最高价 3669 元/吨，持仓量减少 46454 至 190932 手。

基本面上看，供应端，沥青开工率环比上升 0.9 个百分点至 31.8%，较去年同期高了 5.9 个百分点，处于历年同期偏低位。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 26 日当周，沥青库存存货比较 5 月 19 日当周环比上升 0.2 个百分点至 25.9%，目前仍处于历史低位。

基差方面，山东地区主流市场价上涨至 3655 元/吨，沥青 08 合约基差走弱至 50 元/吨，处于中性水平。



供应端，沥青开工率环比上升 0.9 个百分点至 31.8%。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止盈平仓。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。

PVC：

期货方面：PVC 主力合约 2309 减仓后震荡上行，最低价 5647 元/吨，最高价 5761 元/吨，最终收盘价在 5755 元/吨，在 60 日均线下方，涨幅 1.61%，持仓量最终减少 15571 手至 854571 手。

基本面上看：供应端，PVC 开工率环比下降 0.49 个百分点至 71.58%，其中电石法开工率环比下降 0.10 个百分点至 69.84%，乙烯法开工率环比下降 1.81 个百分点至 77.54%，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。

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%。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。



截至 5 月 21 日当周，房地产成交继续上涨，30 大中城市商品房成交面积环比上涨 8.11%，相较去年同期要高，但处于近年来的偏低水平，关注后续成交情况。

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 26 日，华东地区电石法 PVC 主流价上涨至 5628 元/吨，V2309 合约期货收盘价在 5755 元/吨，目前基差在 -126 元/吨，走弱 50 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 0.49 个百分点至 71.58%，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，但仍处于偏低位置，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，PVC 上方仍有压力，关注 5800 元/吨一线表现。

甲醇：

期货市场：甲醇主力 9 月合约价格明显低开，跳空低开于 1988 元/吨，一度最低回踩 1953 元/吨左右，不过日内市场情绪好转，甲醇期价出现了明显反弹，与其他煤化工产品减仓反弹不同的是，甲醇主力合约反弹过程中出现明显增持，多头主力增仓更为积极主动，市场悲观预期或有改善。

太仓现货参考 2180-2190 元/吨附近出库现汇，小单报盘基差参考+140 元/吨；常州地区甲醇市场部分国产货源报盘参考 2220 元/吨附近，实单可谈；国产货源送到周边理论价格或参考 2260-2280 元/吨附近；张家港地区少数小单商谈参考报盘 2190 元/吨，商谈情绪平平。下午南通地区主流商家报盘参考 2245-2255 元/吨附近现汇出罐，询盘尚可。下午宁波地区甲醇价格上调至 2230-2240 元/吨出库现汇，买气偏弱。



甲醇基本面变动有限，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。更重要的是，目前煤炭价格的弱势仍在延续，高库存以及进口价格持续走弱冲击下，煤炭价格正在走弱，成本坍塌将拖累甲醇价格。综合来看，并无明显利好题材配合，甲醇价格近期仅以反弹对待，上方关注 2100 附近压力表现，弱势并未有效扭转。

PTA：

期货方面，5 月 26 日 PTA 主力合约 TA309 开盘报 5402 元/吨，盘众下挫，最低探至 5280，午后跟随大盘有所修正，收盘报 5390 元/吨，今结 5348 元/吨，盘内上涨 12 元，涨跌幅+0.22%。

现货市场，5 月 26 日，逸盛石化 PTA 美金卖出价维持在 850 美元/吨。5 月 25 日国际市场 PTA 中国地区到岸中间价 780 美元/吨（环比+2）。

成本端：5 月 25 日布伦特原油期货价格收盘价为 76.23 美元/桶（环比-2.11），石脑油 CFR 日本参考价格 604 美元/吨（环+2.25），石脑油布油折算价差扩大至 47.58 美元/吨（环比+17.65）。PX 现价亚洲参考 988 美元/吨 CFR 中国台湾(+3) 和 963 美元/吨 FOB 韩国 (+3)，美国现价参考 1045 美元/吨 (+3)，欧洲现价参考 1154 美元/吨 (+3) 阶段内 PX 加工费回落，6 月装置重启开工带来的供给端冲击下，PX 预期转弱，供应或偏宽松。

供应端：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。TA 现货加工费压缩，生产利润走低，前期检修装置 6 月逐步恢复生产，预期供应端或有承压。

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。



库存：根据隆众口径，本周 PTA 企业库存可用天数环比减少 0.49 天至 5.6 天，聚酯工厂 PTA 库存可用天数环比减少 0.35 天至 6.86 天，本轮去库主要得益于下游聚酯开工的上升。

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 周内供给端装置检修停车，需求端聚酯开工率回升，阶段内供需差有所收窄。TA 当前估值中性，上方终端需求压制，下方受限于成本端波动，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。

生猪：

生猪期货主力反弹走高。现货市场，据搜猪网监测数据显示，从整体的价格区域布局来看，目前标猪价格东北、西北地区基本在 6.8-7.0 元/斤，华北地区价格基本在 6.9-7.3 元/斤，西南地区价格在 6.8-7.3 元/斤，华中地区价格在 7.2-7.4 元/斤，华南地区价格 7.3-7.6 元/斤，目前南北方地区的区域价差几乎无差别。

值得注意的是，在舆论消息、二育进场、集团缩量及惜售抗价等多种因素的影响下，从 5 月 24 日开始猪价终于迎来了小幅反弹，在这种形势之下，市场看涨看多情绪渐浓，或助推猪价呈稳中偏强趋势发展，但终端消费未见明显起色，消费支撑较为薄弱，而实际屠宰量并未出现明显上升，所以猪价即使出现反弹，可整体幅度也不会太强。毕竟生猪市场已亏损 5 个月，既有养殖成本偏高的压力，也有有效消费不足的困扰，这也形成了当前在自繁自养条件下，头均亏损程度仍在 300 元/头左右的中深度亏损状态，所以此时的猪价反弹并不会具有一定的持续性。期货盘面上，生猪期货主力 LH2307 继续反弹走高，减仓缩量成交清淡，收



盘录得 0.73% 的涨跌幅，收盘价报 15780 元/吨。其他合约普遍上涨，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。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，但今天商品期货市场盘面上有所回暖，生猪期货主力连续反弹走高，暂且不宜大举追空，暂且观望为宜。

棉花：

5 月 26 日，1% 关税下美棉 M1-1/8 到港价-249，报 15969 元/吨；国内 3128B 皮棉均价-126，报 16119 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 1305.2 元/吨，增加 138.6 元/吨。内外棉价差扩大 123 元/吨为 149 元/吨。

消息上，据 USDA，2023 年 5 月 12-18 日，2022/23 年度美国陆地棉出口签约量 29782 吨，较前周下降 1%，陆地棉出口装运量 60995 吨，较前周下降 19%；皮马棉出口签约量 749 吨，较前周下降 65%，出口装运量 3065 吨，较前周下降 7%。

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，纺企逢低采购棉花，成交增量明显，下方买盘支撑较强；下游厂商新接订单较少，走货缓慢，开工略有回落，整体保持高位。截至 5 月 26 日当周，纱线库存天数 17.2 天，环比+0.4 天；企业开机率为 90.4%，环比-1.4%；纺企棉花库存天数为 26.4 天，环比+0.8 天。



织造企业开机回落，同比高位。截至 5 月 26 日当周，下游织厂开工率为 50.6%，环比-2.2%。产成品库存天数为 33.63 天，环比+0.77 天；订单收缩明显，据我的农产品，截止 5 月 19 日当周，纺织企业订单天数为 11.15 天，环比-1.92 天。

截至收盘，CF2309，-0.86%，报 15475 元/吨，持仓-38199 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。美国德州出现降水，干旱情况缓解，美棉期价回落。国内方面，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，后续棉价走势将更多受到市场供求关系影响。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 26 日，江苏地区豆粕报价 3910 元/吨，较上个交易日-40。

现货方面，5 月 25 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。

消息上，阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至 5 月 24 日的一周，阿根廷大豆收获进度为 78.2%，比一周前推进 9%。

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，5 月 18 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 11.50 万吨，较之前一周增加 578%，较四周均值减少 26%，市场此前预估为净减 5.0 万吨至



净增 30.0 万吨。当周，美国大豆出口装船为 28.73 万吨，较之前一周增加 52%，对华出口装船 1.22 万吨大豆，较上周减少 92.81%。

南美端，排船方面，截止到 5 月 24 日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船为 31.5 万吨，较上一周（5 月 18 日）减少 14.2 万吨；巴西各港口大豆对华排船计划总量为 524 万吨，较上一期（5 月 18 日）减少 29 万吨。发船方面，截止 5 月 25 日，5 月份以来巴西港口对中国已发船总量为 819 万吨，较上一期（5 月 18 日）增加 198 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 57.2 万吨，较上一周（5 月 18 日）增加 22.6 万吨。

供给端，昨日油厂开机率升至 58.58%。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 25 日，全国平均出栏体重为 121.86 公斤，周环比-0.42KG。

截至收盘，M2309 合约收盘报 3451 元/吨，+0.17%，持仓-31084 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。南美发运维持高位，国内原料供应宽松，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 26 日，广东 24 度棕榈油现货价 7510 元/吨，较上个交易日+110。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 7710 元/吨，较上个交易日+130。

现货方面，5 月 25 日，豆油成交 49800 吨、棕榈油成交 1766 吨，总成交较上一交易日+12066 吨。

供给端，昨日油厂开机率升至 58.58%。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 6816 元/吨，+2.37%，持仓-16588 手。豆油主力收盘报 7198 元/吨，+2.71%，持仓-20953 手。

国内植物油库存较高位回落，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，随着进口利润修复，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，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，轻仓操作为主，整体不建议底部追空。

螺纹钢：

期货方面：螺纹钢主力 RB2310 合约低开后震荡偏强运行，午后拉涨，最终收盘于 3492 元/吨，+53 元/吨，涨跌幅+1.54%，成交量为 282.9 万手，持仓量为 207.17 万手，-13899 手。持仓方面，今日螺纹钢 RB2310 合约前二十名多头持仓为 1217026，+22617 手；前二十名空头持仓为 1298102，+17209 手，多增空增。

现货方面：今日国内螺纹钢涨跌互现，上海地区螺纹钢现货价格为 3560 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 67 元/吨，基差-11 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。

盘面上，今日螺纹钢午后反攻，目前供需矛盾加深，基本面暂未有利好驱动，反弹力度存疑，关注宏观面能否带来实质性的利好消息提振信心。偏空操作。



热卷：

期货方面：热卷主力 HC2310 低开后震荡偏强，午后拉涨，最终收盘于 3606 元/吨，+62 元/吨，涨跌幅+1.75%，成交量为 71.09 万手，持仓量为 94.24 手，-4936 手。持仓方面，今日热卷 HC2305 合约前二十名多头持仓为 669652，-13791 手；前二十名空头持仓为 632145，+10375 手，多减空增。

现货方面：今日国内热卷涨跌互现，上海地区热轧卷板现货价格为 3780 元/吨，较上个交易日+30 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 174 元/吨，基差-44 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 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，环比持平，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历年同期相对高位，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，今日市场传言较多，提振市场情绪，午后黑色系反弹，短期无明显利好驱动，成本端支撑走弱，预计短期弱势难改。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 合约低开后震荡偏强，午盘开盘大幅拉涨，盘中最高涨至 712.5 元/吨，最终收盘于 709.5 元/吨，+27 元/吨，涨跌幅+3.96%。成交量 118.83 万手，持仓 75.18 万，-30655 手。持仓方面，今日铁矿石 2309 合约前二十名多头持仓为 423465 手，-10784 手；前二十名空头持仓为 426967，-7034 手，多减空减。

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，日均铁水产量续增，为连续第二周回升，日均疏港量和钢厂日耗均止降回升，前期检修产线逐渐复产，铁矿石需求仍有一定韧性。库存方面，港口库存累库收窄，钢厂进口矿库存再创新低，钢厂刚需补库为主。

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；高位铁水对于需求有一定的支撑，但是下游成材逐渐转入淡季，成材需求疲弱，钢厂利润有收缩，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。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。盘面上，今日铁矿石午后反攻，收于 700 点以上，高位铁水虽有一定支撑，但是驱动有限，反弹恐难以为继，关注宏观面是否有利好给出。中期偏空思路不变。

焦煤焦炭：

动力煤：目前，环渤海港口煤炭库存持续攀升，已经攀升至 3100 万吨的历史高位，贸易商出货压力加大；更重要的是，电厂库存持续攀升，据悉沿海电厂库存已经运行至 3700 万吨左右，目前日耗虽有反复，但不足以造成库存有效去化，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，若按照这个规模增加，后续兑现长协难度都将加大；此外，华南港口进口澳洲煤的到岸成交价格在两周内已经降价 100 元/吨，国际煤价走势趋弱，进口煤成本若持续下移，对于北方港口甚至产地降价，都将形成重要压力。近期市场情绪愈发悲观，港口煤炭价格跌幅扩大，煤炭价格走势趋弱。

双焦：开盘之初，成材端成交低迷，而煤炭价格走势趋弱，双焦价格开盘后震荡下挫，不过日盘市场情绪受到非基本面因素影响，双焦价格收回跌幅并试探性反弹，但反弹过程中持仓量明显减持，反弹动力稍显不足。

从基本面来看，目前钢联公布成材产销数据，产量增加，日均铁水产量环比有所好转，似乎带动焦炭需求支撑，但也更重要的是，目前成材需求偏弱，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。后续市场“小作文”带来的乐观情绪能否持续，还有待验证，在需求没有实际好转之际，双焦价格目前难言乐观，后续关注进口煤走势，若国际煤价持续走弱，蒙煤进口优势被动恢复，价格重心可能会进行一步下移。

玻璃：

期货市场：玻璃期货主力合约 FG2309 低开后震荡运行，最终收盘于 1475 元/吨，-0.67 元/吨，涨跌幅-0.67%，成交量 288.69 万手，持仓 102.73 万手，-67412 万手。持仓方面，FG309 合约前二十名多头持仓量合计 555568 手 (-48006)，前二十名空头持仓量为 620592 手 (-33411)，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 1824 元/吨（环比-16 元/吨），今日国内大部分地区玻璃价格调降，现货市场交投气氛放缓。

基差方面：主力合约基差 359 元/吨，环比-3 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。浮法玻璃行业产能利用率为80.78%，环比+0.78个百分点本周全国浮法玻璃产量113.77万吨，环比+0.22%，同比-5.26%。

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，短期玻璃产线仍有点火计划，近期产量会延续小幅回升的态势。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，今日玻璃低开后震荡整理，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，基本面无利好驱动，空头格局依旧，预计短期仍延续弱势，前期空单可适量继续持有。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合约低开后震荡偏强，最终收盘于1610元/吨，+26元/吨，涨跌幅+1.64%。成交量317.09万手，持仓131.47万，-2367手。持仓方面，今日纯碱2309合约前二十名多头持仓为716085手，+22602手；前二十名空头持仓为804928，+19831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，较上个交易日持平。

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，河南桐柏海晶装置预计于近期恢复，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的增长，但是需求也没有明显驱动，供需格局变动有限。盘面上，今日纯碱震荡偏强，重回 1600 以上，近期煤炭、原盐价格松动，成本支撑走弱，无利好驱动支持大幅反弹，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 合约略有低开与 1660 元/吨，开盘后震荡下挫，最低刷新低点至 1620 元/吨，不过随着市场“小作文”氛围，周边黑色品种走势回暖，深贴水尿素期价也略有反复，下午盘收回全部跌幅，报收于 1662 元/吨，呈现一根带较长下影线的小阳线，成交量明显扩大，但下午盘反弹过程中却减仓，目前反弹仍稍显谨慎。主力席位来看，多头主力席位增减仓变动有限，空头主力席位出现了明显增持，申银万国单日增仓超过 11000 手，空曾仍显积极。



国内尿素价格继续下滑，虽然部分地区跌势有所收敛，但内蒙古低价货源冲击仍在，该地区低端价格已经下行至 1850 元/吨左右，当地出货形势仍未见好转，销售压力较大，而下游需求依然谨慎，高氮复合肥生产转淡，农需阶段性减弱，工业企业按需采购，缺乏需求支撑，现价弱势仍在延续。日山东、河南及河北尿素工厂出厂价格范围在 2040-2100 元/吨。

尿素主力合约收盘价格变动有限，现价下行幅度略有收窄，基差变动有限，以山东地区位基准，尿素 9 月合约基差 433 元/吨，环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。本周新增检修以及复产变动有限，5 月下旬江苏灵谷、新疆兖矿即将开始检修，但 5 月底至 6 月上旬河北正元、新疆宜化将进入复产周期，整体供应预计维持平稳运行。

目前煤炭现货价格下调幅度隐隐有扩大迹象，成本端支撑走弱，而供需基本面仍宽松，缺乏利多题材配合下，尿素现价弱势并未扭转。尿素期价开盘后一度快速走弱，刷新低点，不过，悲观预期下，市场再次开始酝酿利多预期，“小作文”满天飞，周边黑色品种出现了明显的反弹，受此影响，深贴水尿素期价也收回跌幅。但政策预期如何还有待验证，从尿素基本面角度来看，现价弱势并未改善，反弹言之尚早。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。