

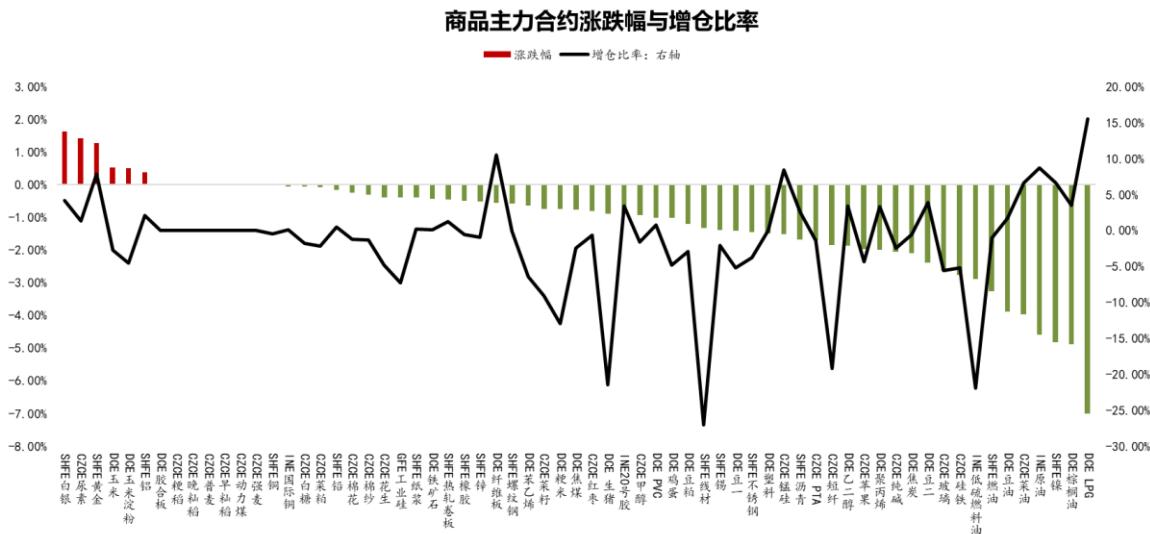
冠通每日交易策略

制作日期: 2023/5/31

期市综述

截止 5 月 31 日收盘，国内期货主力合约多数下跌。液化石油气（LPG）跌停，跌幅 7%；棕榈油、沪镍、SC 原油跌超 4%，菜油、豆油、燃料油跌超 3%。涨幅方面，沪银、尿素、沪金涨超 1%。沪深 300 股指期货（IF）主力合约 0.73%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 1.35%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.05%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.02%。2 年期国债期（TS）主力合约涨 0.05%，5 年期国债期货（TF）主力合约涨 0.06%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.05%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.17%。

资金流向截至 15:16，国内期货主力合约资金流入方面，沪金 2308 流入 13.73 亿，沪银 2308 流入 3.95 亿，原油 2307 流入 1.82 亿；资金流出方面，沪深 300 2306 流出 28.1 亿，中证 500 2306 流出 12.49 亿，中证 1000 2306 流出 11.89 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：

本周二美国共和党内保守派议员威胁要对白宫与共和党国会领导人之间达成的债务上限协议进行报复，来自北卡罗莱纳州的众议员 Dan Bishop 甚至表示，麦卡锡向民主党“投降”，他计划启动正式程序罢免议长；根据众议院的临时投票时间表，关于《财政责任法》的院内投票计划于美国东部时间周三晚上 8 点 30 分左右进行；本周二公布的美国 5 月谘商会消费者信心指数 102.3，预期 99；5 月谘商会消费者现况指数 148.6，前值修正为 151.8；5 月谘商会消费者预期指数 71.5，自 2022 年 2 月份以来持续地低于 80 关口；本周二公布的美国 5 月达拉斯联储制造业活动指数-29.1，预期-19.5；据最新 CME “美联储观察”：美联储 6 月维持利率不变的概率为 33.4%，加息 25 个基点的概率为 66.6%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 19.3%，累计加息 25 个基点的概率为 52.6%，累计加息 50 个基点的概率为 28.1%。整体看金银在加息已经接近结束、美国政府面临严重的债务上限危机和银行业危机蔓延的环境中出现反弹和回撤，但美国经济再次进入衰退的可能性继续中长期利好金银。

股指期货（IF）：

今日大盘延续震荡调整，创业板指跌超 1%，上证 50 指数跌超 1.5%创调整新低；消息面，国家统计局：5 月制造业采购经理指数（PMI）为 48.8，5 月份非制造业商务活动指数为 54.5%；据央视新闻，国家发展改革委日前印发通知，6 月 1 日起多地执行最新输配电价；深圳市发布《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023—2024 年）》；整体看，市场指数和景气度波动、短期不确定性仍存，但中长期看股市从当前低位向上修复的预期不改，大盘需要更多时间带动股指期货一起慢牛反弹；股指期货中短线预判震荡偏空。

铜：

本周一美国公共假日，本周二美国国内债务上限斗争出现新状况，由保守派议员扬言罢免麦卡锡；市场预期美联储 6 月继续加息，美元指数反弹至 104.50 上方，铜价承压轻微下滑；昨日伦铜收跌 0.29% 至 8115 美元/吨，沪铜主力收至 64840 元/吨；昨日 LME 库存增加 1975 至 99700 吨，注销仓单占比提升，LME0-3 贴水 29 美元/吨。海外矿业端，国际铜业研究组织 (International Copper Study Group) 估计，今年第一季度全球精炼铜市场供应过剩 33.2 万吨，上年同期为过剩 8,000 吨。海外大型矿业企业正在加大力度投资阿根廷和厄瓜多尔两国铜矿，预期 2030 年这两国铜精矿产量将大幅增长；国内铜下游，据 SMM，5 月 20 日-26 日国内主要精铜杆企业周度开工率增长 0.34 个百分点，录得 80.33%，再刷新高；随着铜价下跌下游趁低下单量明显增加，精铜杆企业原本在手订单充足，本周排产积极；虽然上周尾铜价反升后新增订单减少，但不会影响周内铜杆企业的排产计划，本周开工率预期持续回升；目前海外铜库存适度累库，国内铜库存继续去库，市场仍在偏空震荡；今日沪铜主力运行区间参考：64400-65300 元/吨。

原油：

期货方面：今日原油期货主力合约 2307 合约下跌 4.58% 至 503.9 元/吨，最低价在 502.7 元/吨，最高价在 521.4 元/吨，持仓量增加 2579 手至 29466 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。

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。

市场质疑俄罗斯的减产承诺，加上美国债务上限仍有隐忧，市场对美联储6月进一步加息的预期增强，原油价格下跌，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1245.6万桶，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减弱，原油生产商开始恢复生产。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，关注后续银行业危机以及美国债务上限进展，关注原油在前低附近表现。

塑料：

期货方面：塑料2309合约震荡下行，最低价7553元/吨，最高价7680元/吨，最终收盘于7619元/吨，在60日均线下方，跌幅1.49%。持仓量增加258手至432455手。

PE现货市场多数下跌50元/吨，涨跌幅在-100至+0元/吨之间，LLDPE报7750-7900元/吨，LDPE报8100-8250元/吨，HDPE报8350-8650元/吨。

基本面上看，供应端，中化泉州等检修装置重启开车，新增塔里木全密度、齐鲁石化LDPE等检修装置，塑料开工率维持在87%附近，较去年同期高了1.5个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。齐鲁石化HDPE、中韩石化LLDPE等检修装置即将开车，预计塑料开工率将进一步上涨。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。

月底停销结算，库存暂时增加，周三石化库存增加 1 万吨至 70 万吨，较去年同期低了 6 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 08 合约下跌至 73 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 870 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 820 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 5 月制造业 PMI 继续回落至 48.8，陷入收缩区间，下游需求压力较大，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 价差等待时机再次介入。

PP：

期货方面：PP2309 合约增仓震荡下行，最低价 6805 元/吨，最高价 6943 元/吨，最终收盘于 6864 元/吨，在 20 日均线下方，跌幅 1.98%。持仓量增加 23419 手至 710205 手。

PP 品种价格多数下跌 50-100 元/吨。拉丝报 6950-7150 元/吨，共聚报 7600-7800 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。



月底停销结算，库存暂时增加，周三石化库存增加 1 万吨至 70 万吨，较去年同期低了 6 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 08 合约下跌至 73 美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比下跌 5 美元/吨至 790 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 5 月制造业 PMI 继续回落至 48.8，陷入收缩区间，下游需求压力较大，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 价差等待时机再次介入。

沥青：

期货方面：今日沥青期货 2308 合约下跌 1.68% 至 3626 元/吨，5 日均线下方，最低价在 3591 元/吨，最高价 3668 元/吨，持仓量增加 3920 至 153163 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 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下跌至 3660 元/吨，沥青 08 合约基差走强至 34 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。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 低开后震荡运行，最低价 5620 元/吨，最高价 5677 元/吨，最终收盘价在 5674 元/吨，在 60 日均线下方，跌幅 1.01%，持仓量最终增加 6620 手至 869062 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 28 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 3.10%，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 26 日当周，PVC 社会库存环比下降 3.64% 至 46.78 万吨，同比去年增加 55.51%。

基差方面：5 月 31 日，华东地区电石法 PVC 主流价维持在 5679 元/吨，V2309 合约期货收盘价在 5674 元/吨，目前基差在 5 元/吨，走强 9 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 5 月官方制造业 PMI 48.8，继续回落，且陷入收缩区间，社融数据不佳，春检下，社库仍未很好去化，PVC 偏弱震荡。

甲醇：

期货市场：甲醇主力 9 月合约价格低位震荡，在能源价格走势趋弱，期价明显低开，但日内震荡反复，并未刷新低点，下午盘期价略有增仓上行，尾盘收于一根带较长下影线的小阳线，短周期跌势有收敛迹象，不过期价依然震荡收跌 0.93%，日内价格虽然低开高走，但仍处于短期均线下方。

江苏太仓甲醇市场早间气氛一般，基差企稳。开盘太仓现货参考报盘 2120-2130 元/吨出库现汇，小单基差参考+140 元/吨；早间常州地区部分国产货源商谈参考 2210 元/吨附近出罐，持货商报盘积极性尚可；张家港地区主流商家报盘参考 2150-2160 元/吨附近现汇出罐，市场商谈平平。南通地区少数商家报盘参考 2180 元/吨附近出库现汇，主流商家报盘积极性尚可，市场气氛尚不明朗。宁波地区甲醇一手商最新报盘参考下调至 2190-2200 元/吨出库现汇，成交待跟踪。

甲醇基本面变动有限，港口库存有所去化，截止到 5 月 31 日当周，甲醇港口库存总量 71.18 万吨，周环比大幅减少 7.26 万吨，华东港口封航影响卸货速度，且内地套利空间有限，导致港口库存加速去化；而需求端，神华宁夏装置恢复生

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。



产，且满负荷运行，带动产能利用率提升，需求边际略有改善；港口去库与需求短期改善提振，甲醇价格在下行过程中略有反复。但目前甲醇复产以及新增产能投产导致供应形势稳定宽松，进口规模预期稳定增加，市场对供应并不担忧，新单成交情况改善有限。更重要的是，近期煤炭价格开始加速下挫，国际能源价格走弱，成本端预示进一步下降，为甲醇价格回调腾出一定空间，甲醇期价或难以摆脱目前的弱势。

PTA：

期货方面，5月31日PTA主力合约TA309下跌，开盘报5416元/吨，最低探至6310，收盘报5366元/吨，今结5366元/吨，盘内下跌92元，涨跌幅-1.69%。

现货市场，5月31日，PTA华东地区参考中间价5450元/吨(环比-140元/吨)，30日国际市场PTA中国地区到岸中间价764.5美元/吨(环比-5)，现货充裕，逸盛石化6月PTA合同预售价为5800元/吨现款

成本端：原油价格大幅回落，5月30日布伦特原油期货价格收盘价为73.69美元/桶(环比-3.34)，石脑油CFR日本参考价格588.25美元/吨(环比-9.75)，石脑油布油折算价差扩大至50.37美元/吨(环比+14.63)。PX现价亚洲参考978美元/吨CFR中国台湾(-7)和953美元/吨FOB韩国(-7)，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：蓬威石化90万吨PTA装置5月25日再度尝试重启。川化能投100万吨PTA装置5月25日意外停车，暂定维持一周左右。百宏250万吨PTA装置于5月20日停车检修，计划维持2-3周。嘉通能源一套250万吨PTA新装置本周意外短停，原定另一套250万吨PTA装置的检修计划略推迟，计划5月底检修两周。独山能源5月16日检修的220万吨PTA装置月底计划重启：威联化学4月8日检修的250万吨PTA装置月底计划启。TA现货加工费354元/吨(环比+2.56)，前期持续压缩，有止跌反弹迹象，前期检修装置6月逐步恢复生产，预期供应端或有承压。



库存：上周 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率的回升，阶段内或有小幅累库预期。

需求端：下游聚酯整体库存压力不大，生产毛利显著改善，聚酯开工率整体上升后维稳，聚酯工厂负荷率提升到 88.29%，江浙织机负荷率维持 60.46%，但 6 月仍为终端消费传统淡季，终端需求的改善还需要时间。

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，美国债务上限协议仍未彻底解决，我国 5 月制造业 PMI48.8，较 4 月下降 0.4，不达预期，整体宏观情绪依旧悲观。综合来看，PTA 供给端 6 月初存检修装置重启计划，需求端聚酯负荷率有所回升，阶段内面临小幅累库压力，现货充裕压制反弹。09 合约上方终端需求压制，下方受限于成本端波动，上下两难，加之商品整体氛围不佳，上方 5450-5500 压力较大，短期偏弱震荡为主，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 31 日，1% 关税下美棉 M1-1/8 到港价+84，报 16551 元/吨；国内 3128B 皮棉均价暂稳，报 16227 元/吨；全国环锭纺 32s 纯棉纱环锭纺主流报价 24176 元/吨，稳定；纺纱利润为 1326.3 元/吨，不变。内外棉价差倒挂空间扩大 84 元/吨为-408 元/吨。

据国家棉花市场监测系统数据，截至 5 月 26 日，全国加工进度 100%；皮棉销售 90.2%，周环比+2.1%，同比+36%；累计销售皮棉 606 万吨，周环比+14.1 万吨，同比+291.5 万吨；累计加工量 671.9 万吨，同比+91.8 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 28 日当周，疆棉公路运量 10.15 万吨，环比-0.82 万吨，同比+4.81 万吨。

库存方面，据 Mysteel，截止 5 月 26 日，棉花商业总库存 292.23 万吨，环比上周减少 19.75 万吨（降幅 6.33%）。其中，新疆地区商品棉 208.52 万吨，周环



减少 15.21 万吨（降幅 6.80%）。内地地区商品棉 55.41 万吨，周环比减少 1.96 万吨（降幅 3.53%）。

下游方面，目前临近下游纺企传统淡季，下游需求释放有限。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 26 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，-0.23%，报 15500 元/吨，持仓-6328 手。今日，郑棉主力震荡运行为主。

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，中期趋势尚未打破，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。国内方面，新疆产区前期气象影响相对有限。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。终端消费依然疲软，纺织市场淡季特征逐渐显现，纺织订单跟进不足，部分工厂现货库存增加，下游观望情绪较浓，拿货意愿较低，强预期与弱现实的博弈仍在持续，短线上行动能较弱。操作上，前期多单逢高减仓止盈，短空操作，关注盘面对 15000 一线的测试，逢低止盈。

豆粕：

豆粕现货方面，截至 5 月 31 日，江苏地区豆粕报价 3630 元/吨，较上个交易日-50。

现货方面，5 月 30 日，油厂豆粕成交 3.77 万吨，较上一交易日-0.94 万吨，其中现货成交 3.72 万吨，远期基差成交 0.05 万吨。



消息上，美国农业部公布的每周作物生长报告显示，截至 5 月 28 日当周，美国大豆播种率为 83%，市场预期为 82%，去年同期为 64%，此前一周为 66%，五年均值为 65%。出苗率为 56%，去年同期为 36%，此前一周为 36%，五年均值为 40%。

国内原料方面，截至 5 月 26 日当周，国内进口大豆到港量为 208 万吨，较此前一周+3.25 万吨；油厂大豆库存 397 万吨，环比+22.1 万吨。

据 USDA，截至 2023 年 5 月 25 日当周，美国大豆出口检验量为 239736 吨，前一周修正后为 166590 吨，初值为 155051 吨。美国对中国（大陆地区）装运 1861 吨大豆。前一周美国对中国大陆装运 7223 吨大豆。

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 62.2%。截至 5 月 26 日当周，油厂豆粕产量为 150 万吨，周环比+10.9 万吨；未执行合同量为 265.57 万吨，环比-53.4 万吨；需求方面，上周豆粕表观消费量为 143.9 万吨，环比+5.7 万吨；豆粕库存为 26.8 万吨，周环比+5.08 万吨。

下游备货加快，昨日提货量 16.3 万吨，低于上周日均 17.3 万吨。

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 3379 元/吨，-1.2%，持仓-39429 手。随着国内原料紧张情况逐步缓解，需求缺口逐步收窄，期现价格持续回落。中期来看，美豆种植进度远超去年同期，干燥天气有利于种植推进，在厄尔尼诺影响下，新季美豆产量有望大幅增加。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，施压远月 09 合约。



短期看，猪价走低刺激了短期投机行为，散户二育动作增加，仔猪补栏相对积极，豆粕需求或不会迅速坍塌，低库存格局下，期货盘面前低附近或有支撑，短线空单逢低止盈。长线空单适量持有，震荡偏空思路对待。

豆、棕榈油：

棕榈油方面，截至 5 月 31 日，广东 24 度棕榈油现货价 6950 元/吨，较上个交易日-330。库存方面，截至 5 月 26 日当周，国内棕榈油商业库存 56.36 万吨，环比-3.8 万吨；豆油方面，主流豆油报价 7530 元/吨，较上个交易日-170。

消息上，据船运调查机构 ITS：预计马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油出口量为 1166880 吨，上月同期为 1176432 吨，环比下降 1%。

现货方面，5 月 29 日，豆油成交 44100 吨、棕榈油成交 2950 吨，总成交较上一交易日+32150 吨。

供给端，昨日油厂开机率升至 62.2%。截至 5 月 26 日当周，豆油产量为 36.1 万吨，周环比+2.6 万吨；表观消费量为 31.1 万吨，环比-2.4 万吨；库存为 79.22 万吨，周环比+5 万吨。

截至收盘，棕榈油主力收盘报 6330 元/吨，-4.87%，持仓+22999 手。豆油主力收盘报 6780 元/吨，-3.88%，持仓+10943 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。棕榈油库存季节性回落，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；国内油厂开机恢复正常，供需宽松预期不变，终端需求边际增速放缓，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，关注需求恢复节奏。同时，全



球大豆供需转向宽松，供强需弱预期下，目前油脂中长期下行趋势未改。受到隔日原油大跌影响，油脂板块跟随回落，空头趋势延续，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，短空操作为主，长线空单少量持有。

生猪：

主力大幅移仓 09 合约，生猪主力继续下行。现货市场，据涌益咨询，今日北方猪价稳中趋弱运行。当前散户对市场预期转弱，出栏积极性有所增加：月末部分集团出栏减少，但屠企反馈终端走货一般，宰量略有下滑，供需双弱的状态下，猪价稳弱运行。当前市场无明显利好支撑，预计明日价格窄幅震荡。今日南方区域猪价主流稳定，部分窄幅下调，降幅 0.1 元/公斤左右。月末部分集团出栏计划完成，有缩量动作。高温制约消费，白条市场表现疲软，屠企宰量弱势运行。预计明日猪价整理观望，关注北方区域表现。期货盘面上，生猪期货主力 LH2307 延续弱势，震荡下行逼近前低，大幅减仓主力快速转移到 09 合约，施压远月，收盘录得-0.88%的涨跌幅，收盘价报 15195 元/吨。其他合约多数收跌，幅度各异，LH2309 跌幅最大，因为流动性问题期限结构出现异化。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，次日主力有望切换为 09 合约。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，但也不宜大举追空，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，午后有所回抽，最终收盘于 3463 元/吨，-20 元/吨，涨跌幅-0.57%，成交量为 166.6 万手，持仓量为 209.16 万手，-845 手。持仓方面，今日螺纹钢 RB2310 合约前二十名多头持仓为 1234373，+7404 手；前二十名空头持仓为 1282589，-19369 手，多增空减。

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-30 元/吨。上个交易日建材成交大幅回落，市场交投气氛不佳。

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。



基差方面：主力合约上海地区螺纹钢基差为 47 元/吨，基差-33 元/吨，目前基差处于历年同期偏低水平。

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，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，特别是电炉的亏损进一步加大，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，逐渐转入淡季，高频成交数据不佳，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。成本端，双焦供需格局宽松，国际煤价下跌，焦炭价格依旧承压。

盘面上，今日螺纹钢低位震荡，供需两端均无改善驱动，宏观层面 5 月制造业 PMI 继续下行，国内经济修复缓慢，有效需求不足，预计短期螺纹钢仍承压低位震荡，基本面关注后续是否有粗钢压减政策推出，基本面格局较为清晰的状况下，市场对于宏观层面的扰动更为敏感，多空切换频繁，操作上观望为主。

热卷：

期货方面：热卷主力 HC2310 低开后震荡运行，最终收盘于 3581 元/吨，-16 元/吨，涨跌幅-0.44%，成交量为 44.44 万手，持仓量为 95.93 手，+12474 手。持仓方面，今日热卷 HC2305 合约前二十名多头持仓为 696822，+10065 手；前二十名空头持仓为 653761，+4778 手，多增空增。

现货方面：今日国内热卷下跌为主，上海地区热轧卷板现货价格为 3740 元/吨，较上个交易日-10 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 159 元/吨，基差-49 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，5 月制造业 PMI 指数下降 0.4 个百分点至 48.8%，延续回落态势，产需双弱格局延续，特别是原材料购进指数大幅下滑，生产动能减弱，制造业景气度回落；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 530 美元/吨，环比-5 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，市场信心不足，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，今日低位震荡，午后有所回抽，短期热卷基本面难有改善，宏观政策面未有利好给出，但是宏观经济数据不佳，政策预期或再度强化，预计短期仍承压震荡，多空转换加剧。操作上，观望或者逢高短空。

铁矿石：

期货方面：铁矿石主力 I2309 合约低开后震荡运行，午有所回抽，最终收盘于 711 元/吨，-3 元/吨，涨跌幅-0.42%。成交量 89.72 万手，持仓 76.81 万，+1057 手。持仓方面，今日铁矿石 2309 合约前二十名多头持仓为 427769 手，-7964 手；前二十名空头持仓为 431884，+6294 手，多增空增。

产业方面：外矿方面，截止 5 月 29 日，全球铁矿石发运总量 2948.4 万吨，环比+67.7 万吨。中国 45 港到港总量 2244.1 万吨，环比增加 74.1 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。

从基本面看，短期铁矿石供应端的影响较小，中长期看外矿发运呈现回升的态势；铁水目前仍处于高位，对于铁矿石的需求仍有一定的支撑，但是下游成材需求疲弱，高炉利润再度收缩限制钢厂大幅复产，预计铁水上方空间有限。宏观层面，国内经济复苏基础不牢固，有效需求不足，海外金融风险仍存。盘面上，受 5 月份 PMI 数据再度回落影响，商品市场整体承压下行，短期来看，终端需求走弱对于整个产业链形成较大压制，宏观经济数据表现不及预期，政策面也未有利好给出，高位铁水虽有支撑，但向上驱动有限，预计短期铁矿石仍承压震荡运行。考虑到目前铁水仍处高位，中长期，铁矿石面临供给过剩的局面，9-1 正套可继续持有。近期关注宏观层面的扰动。

焦煤焦炭：

动力煤：目前中下游缓解库存持续攀升，环渤海、沿江以及华南港口库存也远高于去年同期水平，处于历史新高附近，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近年历史高位，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，已经有电厂开始反馈兑现长协难度加大；综合来看，中下游高库存令整体贸易流转基本处于停滞状态。更重要的是，国际能源价格走弱，天然气价格下跌后，煤炭性价比降低，加上欧洲电煤高库存影响，国际煤价有加速走弱之势，近期有市场称，华南招标进口价格已经下行至 770 元/吨左右，进口价格大幅走弱，而国内进口政策稳定，进口市场或加剧国内



煤炭价格回落。目前市场情绪愈发悲观，港口煤炭价格跌幅扩大，煤炭价格走势趋弱。

双焦：双焦价格仍在低位挣扎，纷纷刷新低点；焦煤 9 月合约价格小幅收阳，焦炭价格震荡收阴，整体均以收跌收盘。从基本面来看，焦煤近期相对利多的因素是蒙煤进口倒挂导致通关数量略有下降，短期铁水日均产量尚可，焦化企业利润稳定情况下，阶段性改善；但目前煤炭价格持续下挫，特别是国际能源价格大幅走弱，蒙煤价格一旦跟随国际市场走弱，进口利润修复下，供应端将很快出现好转。更重要的是，目前成材端依然表现低迷，钢材成交价格以及成交情况偏弱，后续高温天气以及即将到来的雨季，将继续抑制钢材需求，加上后续若平控政策落地，基于此前产量同比明显偏高情况下，下半年实际需求还将继续走弱，双焦价格很难有上行动力。加上周边煤炭走弱，双焦价格继续震荡下探，短期仍处于震荡探底过程中。

玻璃：

期货市场：玻璃期货主力合约 FG2309 大幅低开后窄幅震荡，最终收盘于 1409 元/吨，-38 元/吨，涨跌幅-2.63%，成交量 150.9 万手，持仓 104.45 万手，-57873 万手。持仓方面，FG309 合约前二十名多头持仓量合计 569079 手 (-14951)，前二十名空头持仓量为 647394 手 (-26075)，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 1728 元/吨（环比-8 元/吨），今日国内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 319 元/吨，环比-1 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%。浙江旗滨长兴2线（600吨）于6月1日冷修已经确定。

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。

短期玻璃产线仍有点火计划，但也有产线有冷修计划，短期供应变动相对有限。需求方面，“保交楼”背景下，房地产行业竣工端表现亮眼，对于玻璃需求仍有较大支撑，深加工企业订单天数高于去年同期，需求不必过分悲观，但是前期的大幅补库后，目前下游拿货转向谨慎，消耗库存为主，加上逐渐进入南方高温多雨的季节，市场预期需求季节性走弱；成本端纯碱和煤炭价格承压，成本支撑或继续走弱。盘面上，今日玻璃在1400附近窄幅震荡，短期来看，产销转弱、成本走弱，现货价格也开始松动，市场信心不足，玻璃难改弱势，但是考虑到2309接近前低，贴水幅度较深，追空需谨慎，前期空单可逐步逢低止盈，少量持有。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合约大幅低开后震荡运行，午后有所回抽，最终收盘于1617元/吨，-34元/吨，涨跌幅-2.06%。成交量285.4万手，持仓113.6万，-27244手。持仓方面，今日纯碱2309合约前二十名多头持仓为627027手，-11177手；前二十名空头持仓为716223，-25436手，多减空减。

现货方面：今日国内纯碱价格持稳，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333元/吨，基差-14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，江苏实联点火，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，纯碱周度出货量环比有所回升，纯碱下游拿货谨慎，玻璃本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。

目前远兴阿碱项目一线已经点火，据市场消息，预计 6 月 25 日投料，预计投料后 3-5 天产出，短期对于供给端的实质性影响较小，同时目前夏季检修也较少，预计短期供应端变动有限，需求也没有明显驱动。成本端，国际煤价快速下挫，带动国内煤炭价格下跌，短期难言见底，原盐也承压，成本支撑也走弱。盘面上，今日纯碱大幅低开后，最低跌至 1557 元/吨，午后有所回抽，收于 1600 上方，短期看，基本面变动有限，近期有产线放出检修的消息，市场心态有所好转，现货价格跌势放缓，且近期关于远兴能源新投产项目的传言较多，对市场情绪带来较大的扰动，建议短线投资者观望，虑到中长期供需格局转向宽松，长期空单可适量继续持有，9-1 正套格局也依旧延续。关注远兴新投产项目产出的情况和夏季检修的力度。

尿素：

期货方面：隔夜原油价格大幅下挫，基于对能源弱势预期影响，尿素期价出现了明显的低开，UR2309 合约价格低开于 1660 元/吨，最低回踩 1643 元/吨，但国

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。



内现货农需阶段性好转，趋于交投氛围好转，尿素期价出现了明显的反弹，最高上行至 1731 元/吨，尾盘报收于一根带短上下影线的大阳线实体，收于 10 日均线上方，涨幅 1.42%。成交量明显放大，持仓量谨慎增持，主力席位来看，多头主力席位积极增仓，空头主力席位增减仓出现分化。

国内尿素价格开始逐渐止跌回暖，目前农业经销商备肥积极性提升，区域市场交投氛围略有改善，支撑现货价格略有反复，但目前内蒙古低价货源冲击仍在，下游采购拿货能否持续还存在不确定性。今日山东、河南及河北尿素工厂出厂报价范围仍多在 2000-2050 元/吨。

尿素主力合约收盘价与现货价格均出现上调，期价上调幅度明显大于现价，基差有所收窄，以山东地区为基准，尿素 9 月合约基差 342 元/吨，较上周明显回落，不过基本处于近几年同期偏高水平。

供应方面，5 月 31 日国内尿素日产量 16.7 万吨，周环比增加 0.1 万吨，开工率约为 70.6%，同比偏高 0.5 万吨。本周江苏灵谷检修曾导致日产规模环比明显下降，不过河南安阳中盈、奎屯锦疆复产，促进日产规模回升，后续新疆兖矿有停车检修计划，但随着河北正元等前期检修企业连续复产，预计短期供应仍维持偏高水平。

近期，东北夏季追肥需求陆续启动，提振区域性成交有所好转，这一利好为持续下挫的价格提供了一个喘息的时间窗口，期价试探性反弹走升，试图修复此前的长周期下跌。但是，阶段性农需提振规模能有多少，在高氮复合肥生产转弱，工业需求表现低迷情况下，需求很难有大规模增长；而供应仍在同比高位运行，供需宽松的根本形势并未改变。特别是煤炭价格近期跌幅扩大，中下游高库存令煤炭运销近乎停滞，加上国际煤价加速下行，进一步冲击国内市场，港口报价仍在弱势回调中，成本端下行，将为后续现价下调提供更多的空间。近期能源价格仍在弱势运行，尿素在基本面利多提振有限情况下，反弹时机稍显尴尬，或难以改变偏弱格局，不建议追反弹，逢高试探性空单持有，前期 9-1 反套可少量持有。



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。