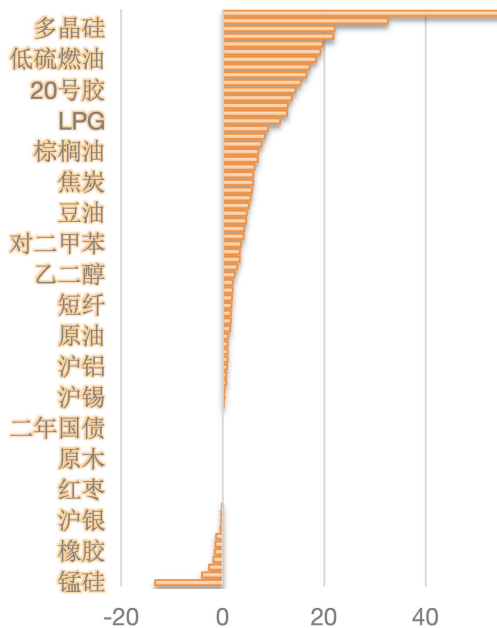


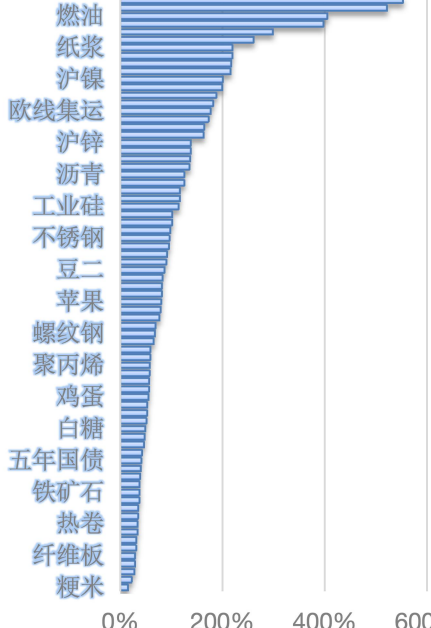
期货市场热力图（截止昨日 23:00 收盘）



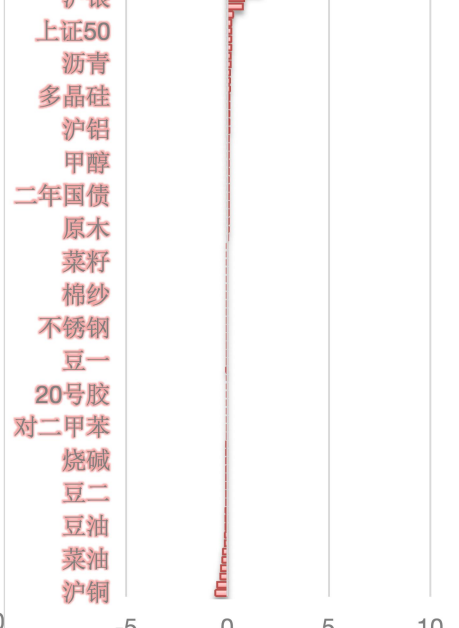
期货主力合约基差率



期货主力合约投机率



期货品种资金流向





有色板块

沪铜

高位震荡

【逻辑】周四铜价较前一交易日下跌 0.22%，沪铜主力收于 77920 元/吨；宏观方面，对等关税政策超预期缓和，但其作为谈判博弈手段，并未出现直接反转，后续仍有反复不确定性；一季度铜的定价主线为美铜进口关税价差预期，在此背景下美铜库存累库至近年来历史高位，随着电解铜陆续到货美国，多头面临接货压力，美铜-伦铜溢价向上的驱动走弱；基本面方面，供应端原料偏紧格局仍存，国内库存去化至低位；但步入 5 月后，旺季的需求端韧性是否能持续仍存不确定性，从现货表现、基差走势及家电排产来看，高铜价下需求端存在边际走弱倾向。铜基本面呈现“强现实+弱预期”组合，该组合下铜价尚无明确的流畅走势，基本面的强现实限制铜价下跌，关税影响下的弱需求预期限制上行空间，短期或以震荡为主，关注 5 月后的强现实基本面是否持续、关税谈判节奏。

沪铝

铝土矿再添扰动

【逻辑】周四沪铝主力合约报收 20210 元/吨，上涨 0.20%。近日几内亚政府撤销部分矿山采矿许可证问题有进一步升级，推动氧化铝价格大涨，但具体影响有待评估。氧化铝运行产能周度环比增加 10 万吨至 8685 万吨，全国氧化铝库存 324.6 万吨，周度环比减少 4.2 万吨。氧化铝企业检修减产和主动压产仍在继续，市场处于投产、复产、减产交织状态。山东地区某氧化铝企业 150 万吨氢氧化铝项目、广西地区某氧化铝企业二期 200 万吨、北方某大型氧化铝企业二期两条共 320 万吨逐步贡献氧化铝产量。需要注意的是，氧化铝企业集中减产及检修，带来库存下降和阶段性提货困难，贸易商及部分下游对现货需求量增加，近期氧化铝现货价格企稳反弹。电解铝运行产能 4412.4 万吨，周度环比增加 0.5 万吨。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比下降 0.34% 至 61.6%。光伏抢装机退坡和淡季逐步到来，铝下游开工率可能走弱。库存方面，周内铝锭、铝棒社库去化。中美贸易谈判超预期，90 天关税窗口期可能再次推动终端产品抢出口，有待观察。

沪镍

窄幅区间震荡

【逻辑】周四沪镍主力收盘 123400 元/吨，上涨 0.03%，宏观面，美国“对等关税”即将落地，市场避险情绪较强。美联储官员释放鹰派信号，与鲍威尔的关税风险暂时论相悖，联储政策走向或将更加波折。美国四季度的经济数据整体较好，但需求侧表现有所回落。镍矿紧缺压力尤在，印尼红土镍矿价格持续攀升。镍铁成本与需求双旺，库存处于近期低位，价格强势延续。但下游不锈钢库存高企，需求热度韧性存疑。硫酸镍市场暂无明显变动，价格微幅上涨。而在出口利润驱动，国内纯镍产量及出口规模均屡创新高，国内偏空格局延续。产业上，国内基本面偏空预期或边际加深，主要拖累在于不锈钢高库存下，钢企 4 月维持高排产的可能性较低，且当前负极材料厂较为悲观，或侧映出电池厂订单规模有限，需求侧难有提振。

碳酸锂

整数关口现分歧

【逻辑】周四碳酸锂主力收盘 62140 元/吨，上涨 1.67%。未来一到两周，碳酸锂产能利用率回升叠加海外矿到港增加，矿价下探导致外采原料的碳酸锂成本支撑进一步弱化，成本端仍有下行压力。新能源车销量增速放缓，储能需求尚未放量，正极材料企业以刚需采购为主，难以支撑价格反弹，进入传统淡季后需求驱动或边际减弱。矿价持续下探导致成本中枢下移，但行业出清仍需时间。累库态势未改，仓单增加进一步加剧近月合约交割压力。综上，碳酸锂市场仍处于供需宽松格局，短期缺乏向上驱动，需等待基本面改善信号。



黑色板块

螺纹钢

再逼前低

【逻辑】螺纹钢主力周四收盘 3061 元/吨，下跌 0.03%。整体来看，本周螺纹表观需求有明显回升，在生产利润维持的情况下，产量环比小幅增长，库存再度低位去化。热轧本周需求亦较明显回升，产量有所下降，库存亦再度去化。随着中美经贸谈判取得实质性进展，市场情绪明显走高，盘面低位反弹。但考虑到季节性需求下行节点，后续供需面整体趋弱，关税下降带来的利多影响逐渐消化，需等待更多利好因素维持向上动力。美国调整对华加征关税，于美东时间 5 月 14 日凌晨，撤销对中国商品加征的共计 91% 的关税，调整实施 34% 的对等关税措施，其中 24% 的关税暂停加征 90 天，保留剩余 10% 的关税。中美关税缩减后，中美航线出现抢运潮，前期对于关税增加带来需求缩减的悲观预期出现翻转，黑色近期呈现明显反弹。近期抢运确实给黑色带来一波需求，但关税只是缩减并不是完全没有，本质上也在透支未来需求，未来出口端仍有一定压力。另外淡季即将来临，内需面临季节性走弱倾向，目前需求端在上一台阶较难，黑色端整体供大于求的格局未改。综合来看，短期内在强现实支撑下，钢材或呈现震荡盘整，但中期仍未改弱势。

铁矿石

再起铁水减产疑云

【逻辑】铁矿主力合约周四收盘 727.0 元/吨，上涨 0.14%。全国 45 港铁矿石库存周环比减少 120 万吨至 1.42 亿吨，连续第三周下降，压港船舶数量同步减少。247 家钢厂高炉开工率环比提升 1.2 个百分点至 78.5%，日均铁水产量增至 226 万吨，显示阶段性复产逻辑延续。但下游成材表观消费增速放缓，尤其建筑钢材成交受部分地区降雨影响环比回落，需求持续性仍需观察二季度基建及地产开工情况。铁矿石市场供需格局边际改善，但矛盾尚未实质性缓解。供应端短期压力有限，而需求端铁水复产与终端弱现实形成博弈。未来一周，需重点关注成材去库速度及宏观政策对市场情绪的引导。建议交易者谨慎操作，防范库存拐点及贸易摩擦后续带来的不确定性风险，这些都将对铁矿石市场产生重要影响。

双焦

低位震荡下行

【逻辑】周四焦煤主力合约收盘 827.5 元/吨，下跌 1.66%；焦炭主力合约收盘 1406.5 元/吨，下跌 0.85%。宏观上，美国加征关税对于黑色商品形成不利影响，加之部分国家对我国钢材征收反倾销税，钢材直接和间接出口都面临着压力，国内需求难以承接进口的减量。双焦基本面上，本周焦煤价格以上涨为主，下游采购积极性阶段性好转，持续性还有待观察；焦炭价格暂稳运行，市场有提涨预期。当前已有部分煤矿陷入亏损，但大部分煤矿仍有一定利润。当前环境下，大部分煤矿会首先进行成本控制，尚未到主动减产的地步。国家层面对煤炭以保能源安全为主，预计短期焦煤产量以市场调节为主，焦煤产量总体较为稳定。进口蒙煤供应能力也充足，进口蒙煤口岸库存处于高位，蒙煤通关受到一定的制约，随着铁水产量的回升，焦煤供给也能快速进行匹配。总体看来，双焦基本面边际上有所改善，存在阶段性小反弹可能，但双焦中长期供需偏宽松格局难有改变。

玻璃

屡创新低

【逻辑】玻璃主力合约周四收盘 1018 元/吨，下跌 0.78%。上周国内浮法玻璃生产线在产数量较为稳定，部分产线仍处于冷修或复产状态。整体产能利用率维持在较高水平，但部分区域因环保限产等因素导致产能有所下降。上周深加工企业订单情况一般，整体交投氛围较为清淡。下游房地产行业仍处于调整阶段，对玻璃需求形成一定压制。但“金三银四”传统旺季的到来，也为玻璃需求带来了一定的支撑。天然气价格下跌；纯碱价格高位企稳，但远期投产的预期压制了其上行空间。全国浮法玻璃样本企业库存连续五周下降，环比减少 1.9%，为 6575.5 万重量箱，去库速度加快；但中游贸易商库存高企，部分区域存在隐性库存压力。

能化板块

原油 SC

OPEC 或将在七月大幅加速增产

【逻辑】5月22日SC主力合约收跌3.10%，报453.7元/桶。宏观上，20年期美债拍卖惨淡，表现几乎是五年内最差的一次。美债拍卖结果发布后美股、美债与美元指数齐跌，美国股债汇三杀，此前良好的宏观情绪有所走弱。基本面上，根据昨日EIA数据，上周美国原油/汽油/柴油库存分别+132.8/+81.6/+57.9万桶，美国原油、汽柴油全线累库对油价形成下行压力。据市场消息，印度5月俄油ESPO的进口量增加至180万桶/日，为10个月以来的最高水平。并且上周又订购了10多船6月装运的ESPO原油，市场预计印度对ESPO强盛的购买需求将持续到7月货期。炼厂利润的转好以及俄油的经济性正使得印度和中国均增加对俄油的购买，这对中东市场产生冲击，增产所带来的销售压力将持续打压中东原油。地缘政治上，以色列官员表示将在美国和伊朗谈判破裂之时对伊朗核设施展开袭击，这缓解了昨日市场对伊以冲突突然升级的担忧。下一次美伊谈判将于明天举行，当前地缘风险仍然稳定。总体上，昨日宏观情绪的走弱以及中东局势升级风险的降低使得油价小幅走弱。当前美伊谈判仍然是原油走向的核心驱动之一，如果美伊和谈能有一定突破进展，对伊朗供应增加的担忧将使得油价快速走弱。短期内关注美伊谈判和伊朗出口情况。

燃料油 FU

夏季发电需求提升，库存开始逐步消化

【逻辑】5月22日FU主力合约收盘收在3000元/吨，跌幅2.22%。原油走势仍有下行，但昨日汽柴出货尚可，燃料油市场业者谨慎看好，采购刚需为主，炼厂低位挺价，预计今日燃料油商谈重心持稳为主，个别高位仍有回调。2025年4月我国共进口燃料油182.74万吨，环比增加32.17%，同比减少50.87%；出口燃料油177.25万吨，环比增加1.07%，同比增加1.56%。5月低硫套利船货到港量减少，由于东西套利窗口持续关闭，6月之前低硫燃料油市场供应或维持紧张，同时低硫燃料油需求端也表现尚可。高硫方面，随着夏季发电需求提升，叠加下游船加油市场表现偏强，库存开始逐步消化。成本端原油波动较大，预计短期FU和LU绝对价格波动率也将走高。

沥青 BU

整体波动幅度有所收窄

【逻辑】5月22日BU主力合约收盘收在3539元/吨，涨幅0.45%。5月份全国沥青装置月度平均开工负荷率为38.63%，较4月份同期水平上涨2.06个百分点，市场供应相对较为充裕。而从需求端来看，5月份沥青刚性需求整体改善非常有限，炼厂以及社会库存尚未有明显的降库迹象。因此，整体来看，沥青供需面尚未出现供需偏紧的状况，短期内市场供需矛盾并不突出，整体表现相对平稳，对沥青现货价格提振不足，本月国内沥青市场均价整体波动幅度有所收窄。综合来看近端矛盾不明显，预计跟随原油波动为主。短期面临的问题依然是梅雨季节造成的需求增速下滑能否匹配高利润下产量增速的抬升，中长期来看，今年整体格局依然比较健康，中长期看十四五最后一年带来的需求端的增量预期仍然存在，旺季表现仍然可期。

天然橡胶 RU

上游压力显现的同时下游有所缓和

【逻辑】5月22日RU主力合约收盘收在14810元/吨，跌幅0.30%。橡胶经过上周一周震荡走势后，上游压力显现的同时下游有所缓和，目前多空并存，今日开盘继续保持震荡态势。供应方面，泰国原料市场价格下跌。目前全球天然橡胶供应进入增产期，国内外产区全面开割，关注产区物候和病害状况，上周青岛地区天然橡胶总库存继续回升至61.87万吨，目前上游压力逐步增加。下游方面，上周国内橡胶轮胎开工率大幅回升，检修企业全面复工复产，轮胎产成品库存重新回升。橡胶轮胎厂开工率边际走低。需求明显回暖，橡胶供应增加，库存继续回升，成本驱动增强。橡胶海外产区泰国宋干假期结束后，老、缅甸地区劳工逐步回流，零星割胶作业开始。但为稳住持续下跌的原料价格，泰国橡胶管理局宣布延缓全面开割时间一个月，近期胶水与杯胶价格企稳反弹。国内云南产区进入开割，海南地区近期降水较大影响割胶进度。需求端方面，在轮胎成品库存居高不下、轮胎开工大幅下滑以及出口订单大减的制约下，胶价短期上方压力依旧不小。



甲醇 MA

需求增长空间有限

【逻辑】5月22日MA主力合约收盘收在2241元/吨，跌幅1.10%。供给端，5月16日当周，甲醇生产企业装置产能利用率88.47%，环比降3.7个百分点，高于上年同期12.19个百分点，周产量199.11万吨，环比减少6.67万吨，同比增加39.61万吨。海外供应方面，5月16日当周，国际甲醇装置产能利用率70.49%，环比降2.64个百分点，高于上年同期8.53个百分点。需求端，下游进入消费淡季，需求增长空间有限。MTO装置开工率回落，传统下游装置产能利用率涨跌互现。库存方面，甲醇库存较低，上周港口甲醇到港量23.35万吨，5月16日当周，甲醇厂家库存48.39万吨，环比减少7.8万吨，低于上年同期7.48万吨，本周计划到港量增加，港口库存或止跌回升。内地厂家依旧库存较低。成本端，上周甲醇价格上涨，各制法装置利润涨跌互现，煤制装置利润继续增加。煤价继续下跌，随着气温升高，逐步步入用煤旺季，煤价跌势将有所放缓或止跌。总结来看，消费淡季与进口增量预期影响，甲醇承压。

聚氯乙烯 PVC

新增检修有限，预计产量有所回升

【逻辑】5月22日PVC主力合约收盘收在4926元/吨，跌幅0.48%。华东PVC市场价格下调，电石法5型料4760-4890元/吨，乙烯料主流参考4980-5200元/吨左右；华北PVC市场价格涨跌互现，电石法5型料主流参考4680-4880元/吨左右，乙烯料主流参考5080-5170元/吨；华南PVC市场价格个别调整，电石法5型料主流参考4880-4960元/吨左右，乙烯料主流报价在5000-5150元/吨。供应方面，检修装置将恢复，而新增检修有限，预计产量有所回升。需求方面，国内房地产施工暂稳，使管材和型材开工率维持相对稳定，但后续房地产施工逐步进入淡季之后，需求将逐步走弱。综合来看，短期检修扰动之下，基本面压力释放，但随着装置逐步复产，PVC或将震荡偏弱运行。

聚丙烯 PP

供给压力阶段性化解

【逻辑】5月22日PP主力合约收盘收在7001元/吨，跌幅0.72%。供应端，本期PP开工率为76.55%(-3.19%)。本周PP装置检修量再度回升，开工率下滑。由于目前PP仍处于装置集中检修期，供给压力阶段性化解。预计检修期将至6月。而后叠加裕龙石化预计在6月投产，PP供给将在从检修期中回升的同时出现进一步增量。需求端，本期下游平均开工率为49.83%(+0.33%)。其中，BOPP开工率为59.93%(+2.29%)，CPP开工率为50%(-0.5%)，无纺布开工率为37.35%(-0.38%)，塑编开工率为45.3%(+0.5%)。本周在中美关系缓和下，出口重新放开，BOPP行业情况随之转好，订单增量明显，带来开工率的回升。库存方面，PP总库存环比下降6.51%。上游库存中，两油库存环比下降10.92%，煤化工库存下降6.26%，地方炼厂库存下降15.24%。中游库存中，贸易商库存环比上升11.28%，港口库存下降3.21%。PP供给短期因装置集中检修有所减量，但考虑到PP检修季预计仅维持至6月且年中有多套新装置计划投产，PP供给压力或将再度回升。而需求端，因中美关系缓和，美国对华关税的实施将延期90天，抢出口的情况再现，使得下游补库情绪较高，带动PP需求回升。而需注意7-8月为PP下游订单的传统淡季叠加今年内需持续疲软，总体需求上升空间有限。

塑料 L

供应存小幅回升预期

【逻辑】5月22日L主力合约收盘在7159/吨，跌幅1.01%。供给方面：聚乙烯检修集中，供应小幅收缩；PP后期重启装置增加，供应存小幅回升预期。截至5月15日当周，PE开工率为76.34%，周环比-2.86%，PP开工率78.72%，周环比-1.48%。需求方面：下游需求季节性走弱。截止5月15日当周，农膜开工率20%(-2%)，包装51%(持平)，单丝45%(持平)，薄膜44%(持平)，中空44%(持平)，管材37%(持平)；塑编开工率45%(+1%)，注塑开工率46%(持平)，BOPP开工率53.58%(+3.69%)。库存端：2025-05-19，两油库存83万吨，较前一交易日环比+4.5万吨。截止5月16日当周，PE贸易库存15.306万吨(-0.276万吨)，PP社会贸易库存4.795万吨(+0.06万吨)。成本端：美伊局势有缓和迹象，但部分机构对需求前景持谨慎态度，油价震荡调整。聚乙烯装置检修增多，供应压力稍有缓解，PP供应仍充裕，下游均面临季节性走弱预期，聚烯烃供需宽松，对价格支撑不足。成本端，油价连续上涨后价格回落调整，对其支撑减弱。



PX

成本支撑松动

【逻辑】PX2509 周四收盘于 6614 元/吨，下跌 1.81%。成本端，WTI 原油主力收 61.34 美元/桶，布油收 64.13 美元/桶。供应端，中海油惠州 150 万吨 3 月 29 日检修 50 天左右，扬子石化重整检修至 5 月上旬，PX 有降负预期，天津石化 PX 计划 6-7 月份检修，海南炼化计划 4-5 月检修，浙石化 250 万吨装置已重启，盛虹炼化 400 万吨原计划 4 月检修，目前推迟至 5 月。PX 国内装置开工率为 73%，亚洲开工率为 67.9%。PTA：台化兴业 150 万吨 5 月 6 日检修，逸盛大连 225 万吨计划 4 月 26 日检修 6 周，另 375 万吨 4 月 21 日重启。嘉兴石化 150 万吨计划 5 月中检修 10 天左右，中泰石化 120 万吨计划 5 月中上复产。PTA 开工率在 75.6% 附近。受 OPEC+ 增产消息影响，油价承压下行，成本支撑松动。

PTA

利好情绪消化

【逻辑】TA2509 周四收盘于 4732 元/吨，下跌 0.92%。供应端，台化兴业 150 万吨计划 5 月 6 日检修，逸盛大连 225 万吨计划 4 月 26 日检修 6 周，另 375 万吨 4 月 21 日重启。嘉兴石化 150 万吨计划 5 月中检修 10 天左右，中泰石化 120 万吨计划 5 月中上复产。PTA 开工率在 75.6% 附近。需求端，聚酯开工率在 94.2% 附近，轻纺城成交总量为 763.0 万米，15 日平均成交为 965.93 万米。节前聚酯库存压力有所缓解，短期内开工继续维持，中美贸易谈判利好情绪消化，理性预期回归或引发估值回调。

乙二醇

供需格局良好

【逻辑】EG2509 周四收盘于 4411 元/吨，下跌 0.2%。成本端，WTI 原油主力收 61.34 美元/桶，布油收 64.13 美元/桶。河南两套共计 40 万吨乙二醇装置预计 5 月 24 日停车检修，检修时长 10 天左右。黔西煤化 30 万吨乙二醇装置预计今日升温重启。新疆天业 95 万吨产能 4 月 3 日-5 月 6 日停车检修，哈密广汇 40 万吨产能 3 月 21 日因管道问题停车，预计持续到 7 月，中化学新材料 30 万吨装置 3 月 23 日停车，预计 6 月初重启。中沙天津 38 万吨装置 4 月 21 日检修 45 天左右，截至 5 月 15 日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在 60.51%（环比下降 8.48%），其中合成气制乙二醇开工负荷在 60.04%（环比下降 6.71%）。5 月 12 日-5 月 18 日，主港计划到货总数约为 5.5 万吨。强预期下乙二醇谨慎偏强对待，未来警惕情绪溢价修复。

短纤

工厂库存累库

【逻辑】PF2507 周四收盘于 6452 元/吨，下跌 1.16%。2025 年 5 月 15 日国内终端织造平均订单天数约为 10.96 天，较上周增加 1.87 天。国内终端织造企业原料库存平均水平为 14.12 天左右，较上周上涨 3.52 天。国内涤纶短纤产量在 16.81 万吨左右，较上周总量上涨 0.8%。本周涤纶短纤行业开工 84.59%，较上周开工上涨 0.67%。中美关税问题得到缓解，聚酯终端存在乐观预期，市场情绪逐步回归理性，工厂周度库存累积，关注终端订单表现。

瓶片

跟随成本变动

【逻辑】PR2507 周四收盘于 5992 元/吨，下跌 0.89%。百川盈孚消息，华东地区聚酯瓶片市场均价为 6050 元/吨，较上一工作日价格下跌 90 元/吨，跌幅为 1.47%。原油及聚酯原料走势下行，成本支撑塌陷，瓶片厂家报价多下调 50 元/吨，下游按需询盘，成交谨慎。中美经贸高层会谈进展引发市场气氛偏暖，情绪溢价带来产业链估值抬升，警惕关税问题反复和需求端证伪可能性。



苯乙烯

纯苯供应预期过剩，苯乙烯持续下跌

【逻辑】苯乙烯主力合约周四收盘 7452 元/吨，下跌 1.56%。

本周恒力苯乙烯装置计划外检修，但有在产装置负荷提升，导致本周产出整体损失并不明显，明显的供应减量或在下周体现。需求端，本周受关税超预期下降的利好刺激，下游 3S 出货阶段性好转，成交放量，数据上看 3S 库存不同程度去化，综合库存明显下降但仍处于高位。绝对价格上由于计划外减产使苯乙烯现货流动性收紧，当前 5 下纸货处于交割期、06 合约即将进入交割月，短时苯乙烯价格有支撑，但下游 3S 涨价动力不足，从市场上了解到的情况是目前终端订单暂无明显的起色，因此购买原料的积极性有限。经过本轮涨价，苯乙烯估值得到修复，后续价格走势要看终端的表现

烧碱

非铝下游多按需采购，企业出货不畅

【逻辑】烧碱主力合约周四收盘 2528 元/吨，下跌 0.04%。截止到 5 月 15 日，据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 25.6 万吨（折百），环比上周增加 2.77%，同比增加 5.97%。本周华东、华北、西南地区液碱库存均有增长，氧化铝开工积极性欠佳，对液碱采购情绪一般，非铝下游多按需采购，企业出货不畅，库存升温。西北地区液碱市场受片碱利好支撑，厂家出货压力不大，企业库存水平下降；华中地区有部分氯碱企业开工负荷不满出后压力不大；东北地区下游接货情绪积极，企业库存压力再度缓解。

贵金属板块

沪金

多空博弈震荡格局

【逻辑】AU2508 周四收盘于 780.1 元/克，上涨 1.22%。据百川盈孚，现货 99.95% 黄金均价 779.82 元/克，较上一交易日价格上涨 8.62 元/克，涨幅 1.12%。消息称以色列准备空袭伊朗核设施，贵金属止跌上涨。美联储官员讲话偏向鹰派，打压美联储年内降息预期，俄乌谈判继续，多空交织存在。当前宏观环境下黄金价格可能进入震荡周期，需要更多经济数据与地缘局势进展指引。长期看，美国经济“滞涨”背景下，黄金是较好抗通胀工具，美元信用衰减以及美国债务风险将引发黄金货币属性强化，黄金作为较好避险货币资产仍有较高的资产配置需求。综上，黄金短线受到地缘局势缓和冲击、美联储政策节奏、全球关税谈判进展影响波动率放大，中长期仍有上行潜力。

沪银

震荡格局

【逻辑】AG2508 周四收盘于 8074 元/千克，下跌 0.73%。据百川盈孚消息，现货 1# 白银均价 8272 元/千克，较上一交易日价格上涨 75 元/千克，涨幅 0.91%。截至上午十一点半，沪银主力合约价格 8329 元/千克，与上一日结算价相比上涨 1.40%，白银 T+D 价格 8296 元/千克，涨幅 1.18%。美联储官员讲话偏向鹰派，打压美联储年内降息预期，俄乌谈判仍再继续，多空交织存在。白银价格受工业属性支撑，盘面底部有支撑。

金融板块

股指

政策调节叠加关税缓和提供支撑

【逻辑】IC2506 周四收盘于 5614.8 点，下跌 0.70%。IF2506 周四收盘于 3879.6 点，下跌 0.05%。IH2506 周四收盘于 2715.4 点，上涨 0.10%。IM2506 周四收盘于 5950 点，下跌 0.81%。中美双方在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，并在经贸领域达成一系列重要共识，股指利好情绪高涨。金融数据方面，4 月 M1 同比增速边际回落，M2 同比增速有所提高，企业及居民融资需求有所走弱。5 月 20 日新一期贷款市场报价利率（LPR）公布，1 年期和 5 年期以上 LPR 下降 10 个基点，1 年期 LPR 降至 3%，5 年期以上 LPR 降至 3.5%。

豆类油脂板块

豆一/豆二

美豆期货库存低于预期，小幅提振市场情绪

【逻辑】周四豆一主力合约报收 4194 元/吨，下跌 0.29%；豆二主力合约报收 3557 元/吨，上涨 0.54%。

美经贸高层会谈取得实质性进展，美国农业部 5 月供需报告偏多，支撑 CBOT 大豆期货突破 1050 美分/蒲式耳关口，涨至三个月高点。但国内豆粕相对偏弱，南美丰产压力与到港预期增加压制其现货价格。中美贸易局势缓和，当地时间 5 月 12 日上午 9:00 发布的《中美日内瓦经贸会谈联合声明》缓解新作美豆出口担忧，5 月供需报告显示新作美豆期末库存预估低于预期，提振市场情绪。

豆/菜油

南美增产、美国内需增强

【逻辑】周四豆油主力收盘 7760 元/吨，下跌 0.67%；菜油主力收盘 9405 元/吨，下跌 0.11%。

本次 USDA 报告中对全球豆油供需平衡表中的各项数值均做调整，且幅度不小。其中预估 4 月期初库存 606 万吨，环比增加 35 万吨，产量预估 7077 万吨，环比增加 208 万吨。进口量预估 1258 万吨，环比减少 57 万吨，消费总量预估 6922 万吨，环比增加 136 万吨，出口量预估 1258 万吨，环比增加 129 万吨。最终期末库存预估 645 万吨，较 4 月环比上调 63 万吨，库存压力较大。全球豆油市场呈现“南美增产、美国内需增强、亚洲库存高企”的分化格局，价格受政策与天气扰动加剧。整体来看，本次 USDA 月度供需报告相对利好，但大豆丰产、消费疲弱大背景未变，且植物油市场近期消息频繁影响，美国生柴 Z45 政策时间延长、原油市场变化（OPEC+增产）、地缘局势、各国关税前景等等方面，均对盘面影响较大。



菜籽/粕

加拿大油菜籽出口步伐放慢

【逻辑】周四菜籽主力收盘 5205 元/吨，下跌 0.21%；菜粕主力收盘 2562 元/吨，上涨 1.39%。加拿大统计局发布的数据显示，2024/25 年度第 40 周加拿大油菜籽出口步伐放慢。截至 2025 年 5 月 11 日当周，加拿大油菜籽出口量为 13 万吨，上周 18 万吨。2024/25 年度迄今的出口总量为 801 万吨，同比提高 66.5%，上周同比提高 70.0%。

加拿大的谷物和油籽(包括小麦、杜伦麦，大麦和油菜籽)市场年度始于每年 8 月 1 日，截止到次年 7 月 31 日。

玉米

玉米现货价格略降

【逻辑】周四玉米主力收盘 2329 元/吨，上涨 0.52%。5 月份玉米价格持续上涨，随着山东下游深加工企业涨至 2500 元/吨以上，贸易商利润基本超出预期，3-4 月玉米储存利润多数已达到 100 元/吨以上，春节前存粮利润已超 300 元/吨以上，贸易商出货意向提升，市场供应量增加，多数深加工企业到车辆明显提升。以山东深加工企业为例，截止到 5 月 15 日，5 月上半月山东深加工企业玉米晨间平均剩车辆 654 车，较 4 月下半月环比增加 329 车，环比增幅 101.23%。截止到 5 月 16 日，山东深加工企业玉米均价是 2446 元/吨，较 4 月底累计涨 56 元/吨，涨幅 2.34%；较一周前(5 月 9 日)累计跌 18 元/吨，跌幅 0.73%。企业到货量增加，近一周内玉米价格涨势放缓，山东多数企业价格略降。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号：F03118712

投资咨询：Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的原创及转载内容,仅供客户参考,不作为决策建议。原创内容版权归通惠期货所有,转载需取得通惠期货授权,且通惠期货保留对任何侵权行为和有悖原创内容原意的引用行为进行追究的权利。转载内容来源于网络,目的在于传递更多信息,方便学习与交流,并不代表本公司赞同其观点及对其真实性、完整性负责。申请授权及投诉,请联系公司处理。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：4008209128

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路99号万向大厦7楼

邮编：200120

