

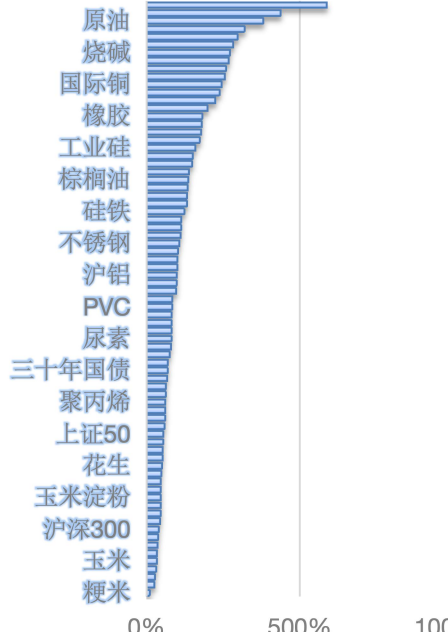
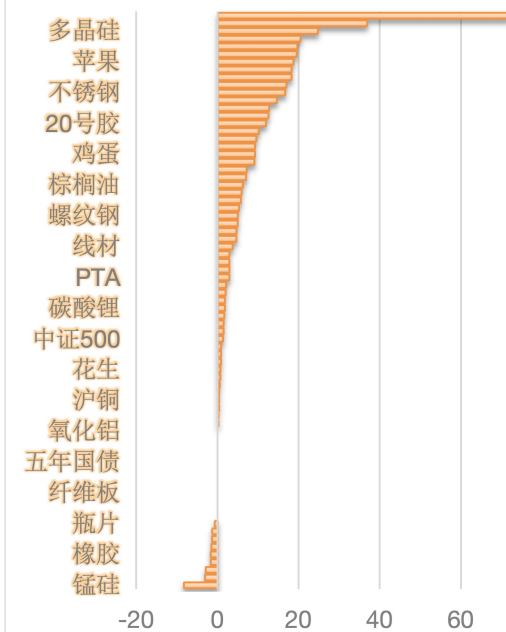
期货市场热力图(截止昨日 23:00 收盘)

化工品										能源产品				贵金属					
玻璃 FG2509 1027.00 0.10%	NO.2 ao2509 3013.00 0.00%	PTA TA2509 4710.00 0.21%	纯碱 SA2509 1232.00 -0.65%	尿素 UR2509 1814.00 -0.17%	甲醇 0.45%	烧碱 SH2509 -1.38%		NO.1 fu2507 2976.00 -0.20%	NO.2 jm2509 798.00 0.19%	NO.1 ag2508 8249.00 -0.07%	NO.2 au2508 770.70 -0.79%								
	bu2507 3487.00 -0.74%					I2509 -0.44%													
	对二甲苯 0.30%					短纤 eg2509 0.34%													
eg2509 0.34%																			
NO.3 lc2507 60920.00 0.86%	NO.4 si2507 7440.00 -3.63%	v2509 4787.00 -0.42%	ps2507 35290.00 -1.16%	eb2507 7151.00 0.10%	-0.06%			NO.3 sc2507 453.50 -0.85%	lu2507 3461.00 -1.26%	农产品									
黑色金属					豆类油脂					有色金属		农产品							
NO.1 rb2510 2970.00 -0.57%	NO.2 锰硅 SM2509 5616.00 -1.23%	NO.3 硅铁 SF2507 5452.00 -1.73%	NO.1 m2509 2964.00 0.20%	NO.2 p2509 8048.00 0.60%						NO.1 ru2509 14105.00 -2.29%	NO.2 nr2507 12580.00 -1.91%	NO.3 sp2507 5282.00 -0.45%							
				NO.3 菜油 OI2509 9423.00 0.22%															
					股指期货					谷物加工									
					中证1000 IM2506 5915.00 -0.10%		沪深300 IF2506 3809.20 -0.51%		中证500 IC2506 5578.00 -0.24%		NO.4 c2507 2320.00 0.04%	花生 PK2510 0.72%	NO.3						
					有色金属					国债		软商品							
					zn2507 22410.00 0.00%		al2507 20180.00 0.60%		NO.1 jd2507 2885.00 -2.70%		三十年国债 TL2509 -0.26%		白糖 SR2509 5805.00 -0.36%	棉花 CF2509 -0.19%					
					NO.3 ni2507 -0.18%		cu2507 0.14%		NO.2 lh2509 -0.29%		十年国债 SR2509 -0.11%								
							NO.5		NO.2		五年国债 TF2509 106.03 -0.03%		NO.4 苹果 -0.20%	红枣 -1.17%					
											二年国债								
成交量					成交额					沉淀资金					资金流向				

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】周二铜价较前一交易日下跌 0.08%，沪铜主力收于 78210 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】周二沪铝主力合约报收 20040 元/吨，下跌 0.57%。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】周二沪镍主力收盘 122170 元/吨，下跌 0.55%，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

60000 短线变现出一定抵抗

【逻辑】周二碳酸锂主力收盘 60920 元/吨，上涨 0.86%。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

跌破 3000

【逻辑】螺纹钢主力周二收盘 2980 元/吨，下跌 1.23%。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】铁矿主力合约周二收盘 698.5 元/吨，下跌 1.76%。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】周二焦煤主力合约收盘 799.5 元/吨，下跌 0.12%；焦炭主力合约收盘 1364.0 元/吨，下跌 0.94%。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

底部徘徊

【逻辑】玻璃主力合约周二收盘 1031 元/吨，上涨 1.18%。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

市场聚焦在本周的 OPEC 会议上

【逻辑】5月27日SC主力合约收涨0.42%，报458.3元/桶。宏观上，特朗普昨日表示将对欧盟征收的关税推迟一个月至7月9日实施，而欧盟表示贸易专员与美国政府的谈判有了新进展，这都缓解了此前市场对欧美关税战的担忧。基本面上，据欧佩克代表透露，欧佩克+将7月产量决策会议调整至5月31日（原定于6月1日召开）。此次会议可能会决定7月的产量，此前有消息人士称，7月份日产量可能会再增加41.1万桶。而据俄新社报道，俄罗斯副总理诺瓦克周一表示，欧佩克+尚未在会议前讨论将石油产量再提高41万桶/日的问题。考虑到从目前的出口计划看，OPEC部分国家并没有很好的遵守补偿减产计划，OPEC在本次会议上再次超量增产41万桶/日的风险较高。地缘政治上，昨日伊朗外交部发言人巴盖伊表示伊朗不会接受暂时停止铀浓缩以确保与美国达成核协议的做法。同时伊朗军官也曾表示做好了适度打击以色列的准备，这都增加了中东局势升级的风险。但目前看风险整体可控，美伊双方仍不断推进谈判进展，地缘局势大方向向下。总体上，昨日因美国烈士阵亡纪念日而提前收市，原油交易相对寡淡，价格整体小幅走弱、变动不大。目前市场聚焦在本周的OPEC会议上，如果OPEC再次增产41万桶/日，供应压力将使得原油快速走弱。短期内关注OPEC产量会议结果以及美伊谈判进程。

燃料油 FU

中东的供应依然在回升

【逻辑】5月27日FU主力合约收盘收在2972元/吨，跌幅0.87%。原油仍然是拖累燃料油估值的核心因素，从燃料油自身的价差来看，裂解高位、月差走强证明市场对于当下需求旺季局势仍存信心，因此短期高硫、低硫估值仍有支撑。后续，在旺季预期已经被市场充分估计的前提下，供应端的变化将是指引行情的关键。高硫方面，中东的供应依然在回升，但俄罗斯炼厂目前仍有部分炼厂检修，短期供应提升存在瓶颈。在当前需求旺季的现实下，俄罗斯方面供应的短缺可能是近日推动外盘高硫现货裂解持续上行的潜在因素。低硫方面，海外市场由于欧洲货源的减少和船燃需求旺季使得低硫估值有一定支撑，但对于内盘市场来说，随着国营炼厂的大面积检修即将接近尾声，在港口现货库存高位的背景下，低硫现货供应的明显回升将对LU产生利空冲击，需要警惕LU裂解以及月差出现下跌趋势。

沥青 BU

整体库存维持低位，市场短期压力有限

【逻辑】5月27日BU主力合约收盘收在3516元/吨，涨幅0.03%。供应方面：本周国内重交沥青77家企业产能利用率为30.8%，环比下降3.6%。新疆天之泽、日照岚桥以及中化泉州间歇停产沥青，加之山东个别炼厂以及华北个别炼厂大装置均转产渣油，导致产能利用率下降。需求方面：国内沥青需求跟随季节性边际改善，但整体动力有限。下周南方地区降雨偏多，或抑制沥青需求释放；北方地区整体降雨量较少，但是终端项目施工量有限，沥青需求尚未出现大幅增长的迹象。库存方面：参考隆众资讯数据，截止5月22日国内54家沥青样本厂库存共计87.8万吨，较5月19日减少3.6%；与此同时，国内沥青104家社会库库存共计187.6万吨，较5月19日增加0.9%。受到地缘与宏观因素影响，油价短期走势不明朗，相比之下沥青市场表现要更为坚挺，支撑较为稳固。整体来看，当前沥青基本面维持供需两弱格局，前期利润修复一度带动炼厂产量增加，但本周装置开工率再度回落，供应出现减量。与此同时，终端需求虽改善幅度有限，但季节性趋势指向增长。在这样的环境下，炼厂端再度去库，整体库存维持低位，市场短期压力有限。

天然橡胶 RU

整体基本符合季节性上量趋势

【逻辑】5月27日RU主力合约收盘收在14495元/吨，涨幅0.87%。供应及成本端尚有支撑，但下游需求表现疲软，胶价承压运行。目前供应端暂无超预期变化，整体基本符合季节性上量趋势，而下游制品企业需求进入淡季，对原料采购积极性有限，港口现货库存消化缓慢，天然胶乳市场行情承压明显；但短时海内外主产区降水偏多，原料收购叠加成本价格维持相对高位，叠加销区港口现货流通量减少，持货商低价出货意愿有限，胶价下方尚有支撑。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，然供应宽松预期不减。国内云南产区进入开割，海南地区近期降水减少，全球供应增加预期不减。需求端方面，在轮胎成品库存居高不下、出口订单大减以及终端汽车消费进入淡季的制约下，胶价短期上方压力依旧较大。



甲醇 MA

外采需求量增多，港口微幅累库

【逻辑】5月27日MA主力合约收盘收在2208元/吨，跌幅1.03%。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在81.51%，环比上升3.99个百分点。整体沿海甲醇进口船货卸货总量增多，沿海整体库存稳中上升。截至5月22日，沿海地区甲醇库存在63.95万吨（目前库存处于历史的低位），相比5月15日上升1.05万吨，涨幅为1.67%，同比上升19.49%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估在24.3万吨附近。预计5月23日至6月8日中国进口船货到港量在78万-79万吨。截至5月22日，国内甲醇整体装置开工负荷为74.51%，环比下降0.99个百分点，较去年同期提升5.00个百分点。国产供应压力较大对内地行情产生压制，生产企业报价延续弱势。进口到港量回升，江苏MTO装置复产，甲醇外采需求量增多，港口微幅累库。后续甲醇进口量预计持续偏多，国内供应充裕，甲醇进入统淡季，内地以及港口预期累库，基本面弱势延续。

聚氯乙烯 PVC

需求暂未有改善且出口将迎来阶段性淡季

【逻辑】5月27日PVC主力合约收盘收在4793元/吨，跌幅1.58%。供给端：本周计划仅新增1家检修且部分前期检修恢复，行业开工预计窄幅提升，目前来看行业仍以常规检修为主，超预期检修及降负荷企业有限，后续有计划装置投产，供应端货源仍较为充裕。需求端：国内下游制品企业订单一般，逢低刚需买货为主。短期出口接单维持在常规数量，不过出口待交付量仍较高。库存端：华东及华南总库存继续下降，后续去库预期速度放缓且绝对值尚在高位。基差端：本周基差小幅缩窄，盘面09处于升水。PVC供应相对高位且后续有新增产能投放预期，然而国内需求暂未有改善且出口将迎来阶段性淡季，PVC中长期基本面依旧存压，缺乏持续驱动，仍跟随商品情绪波动，低位震荡为主。短期若无新的政策驱动，市场回归基本面逻辑后，PVC可能测试前低。

聚丙烯 PP

正向季节性需求淡季过渡

【逻辑】5月27日PP主力合约收盘收在6896元/吨，跌幅0.68%。2025年1-4月份我国聚丙烯累计检修损失量为231.8万吨，同比增长5.15%。但由于新增产能产量不断释放，同期我国聚丙烯产量仍然呈现快速增长态势，1-4月我国聚丙烯产量达到1261.1万吨，同比增长12.7%。为了缓解国内供应压力，生产企业这几年积极拓展海外市场，目前已经取得很大成效。2021年之后我国聚丙烯出口量级出现明显跃升，2024年我国聚丙烯出口量达到2020年的5倍，在2024年出口量同比大幅增长背景下，2025年1-4月累计出口量在101.84万吨，同比+16.9%。综合产量和进出口量，得到我国1-4月总供给量增速在10.8%。总体来看，检修损失量和出口量的增长，虽然在一定程度上缓解了国内的供应压力，但在持续的扩产周期之下，我国聚丙烯供应压力难以得到有效缓解，成为聚丙烯价格下行持续的压力。5月处于向季节性需求淡季过渡时间，后期随着气温升高，下游开工预期进一步下滑。

塑料 L

供需端农膜需求淡季

【逻辑】5月27日L主力合约收盘在7007/吨，跌幅1.03%。基本面：4月官方PMI为49%，较3月下降1.5个百分点，财新PMI录得50.4%，较3月下降0.8个百分点，均为近几个月新低。宏观方面，关税博弈成为近期最重要影响因素，短期关税缓和提振市场情绪，中长期来看最终谈判结果仍存不确定性。原油和煤炭价格均偏弱，成本端支撑减弱。供需端，农膜淡季，中小工厂停车多，新产能投产压力仍存。当前LL交割品现货价7440（+0），基本面整体中性。基差：LLDPE 2509合约基差281，升贴水比例3.9%。库存：PE综合库存58.4万吨（-0）。短期关税缓和提振市场情绪，供需端农膜需求淡季，产业链库存中性，产能投产压力仍存。



PX

成本支撑松动

【逻辑】PX2509 周二收盘于 6706 元/吨，上涨 0.06%。成本端，WTI 原油主力收 61.23 美元/桶，布油收 63.92 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。油价承压震荡下行，成本支撑松动。

PTA

供需格局良好

【逻辑】TA2509 周二收盘于 4740 元/吨，下跌 0.17%。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 93.9% 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，理性预期回归引发估值回调，当前供需格局良好。

乙二醇

显性库存去化

【逻辑】EG2509 周二收盘于 4387 元/吨，下跌 0.50%。成本端，WTI 原油主力收 61.23 美元/桶，布油收 63.92 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 周二收盘于 6456 元/吨，下跌 0.31%。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 周二收盘于 6010 元/吨，下跌 0.23%。百川盈孚消息，多数瓶片厂家报价下调 50-100 元/吨，市场实际交投重心弱势下移。下游入市积极性欠佳，成交稀少。目前华东地区水瓶料市场主流重心参考价在 5950-6050 元/吨，华南地区水瓶料市场主流重心参考价在 6000-6100 元/吨。中美经贸高层会谈进展情绪利好出尽，警惕关税问题反复和需求端证伪可能性。



苯乙烯

关注抢出口需求

【逻辑】苯乙烯主力合约周二收盘 7167 元/吨，下跌 1.13%。

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。短期来看，上游纯苯库存去化，纯苯低估值有所修复，苯乙烯库存偏低，基差走弱，后期供应逐步回升，下游成品库存高位去化，关注中美关税谈判缓和是否导致后期抢出口需求启动，盘短期面震荡为主。

烧碱

烧碱下游需求有走弱预照

【逻辑】烧碱主力合约周二收盘 2449 元/吨，下跌 1.17%。熔斯行详维排明现实，向上现动需等行业库存有效去化。随氯碱综合利润走弱，库存去化域在供成雏的缩威得到兑付，然而在贺易拉扯下，烧碱下游需求有走弱预照，单边风险大，短期格局改善可能性小。建议关注 9-1 月间价差，参考平水附近入场做多，主要因烧碱季节性正常表达，但风险在于近端库存压制，可能致正套无法顺利走出，需重点关注库存去化速度。

贵金属板块

沪金

多空博弈震荡格局

【逻辑】AU2508 周二收盘于 771.6 元/克，下跌 1.27%。据百川盈孚，现货 99.95%黄金均价 775.32 元/克，较上一交易日价格上涨 0.30 元/克，涨幅 0.04%。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 周二收盘于 8217 元/千克，下跌 0.64%。据百川盈孚消息，现货 1#白银均价 8233 元/千克，较上一交易日价格下跌 4 元/千克，跌幅 0.05%。截至上午十一点半，沪银主力合约价格 8280 元/千克，与上一日结算价相比上涨 0.12%，白银 T+D 价格 8247 元/千克，涨幅 0.04%。贵金属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。白银价格受工业属性支撑，盘面底部有支撑。

金融板块

股指

关注政策刺激

【逻辑】IC2506 周二收盘于 5578 点，下跌 0.24%。IF2506 周二收盘于 3809.2 点，下跌 0.51%。IH2506 周二收盘于 2668.6 点，下跌 0.46%。IM2506 周二收盘于 5915 点，下跌 0.1%。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

油厂大豆周度压榨量快速回升至 200 万吨以上

【逻辑】周二豆一主力合约报收 4144 元/吨，下跌 0.36%；豆二主力合约报收 3577 元/吨，上涨 0.56%。

上周国内大豆压榨量继续回升。监测显示，截至 5 月 23 日当周，国内主要油厂大豆压榨量 221 万吨，周环比上升 30 万吨，月环比上升 80 万吨，同比上升 20 万吨。随着进口大豆集中到港入厂，预计本周油厂大豆压榨量维持在 225 万吨左右高位。国家粮油信息中心：一是巴西大豆正值上市旺季，阶段性出口压力较大，而中美经贸关系缓和后，市场对后续大豆供应偏紧的担忧有所缓解，油厂采购 8 月船期以后大豆的进度放慢，不支持巴西大豆价格上涨。二是进口大豆集中到港，据监测，预计 6 月份进口大豆到港 1200 万吨，7 月 950 万吨，油厂大豆周度压榨量快速回升至 200 万吨以上，油厂豆粕库存将明显回升。

豆/菜油

巴基斯坦豆油进口量大幅增长

【逻辑】周二豆油主力收盘 7740 元/吨，上涨 0.21%；菜油主力收盘 9444 元/吨，上涨 0.58%。

巴基斯坦统计局公布的数据显示，去年 7 月至今年 4 月期间，巴基斯坦进口超过 275 万吨棕榈油，价值 28.70 亿美元，而去年同期的进口量为 249.8 万吨，价值 23.00 亿美元。同时，在报告所述期间巴基斯坦还进口价值 2.79626 亿美元的 262,001 吨豆油，以满足当地对食用油的需求，而去年同期的进口量为 108,205 吨，价值 1.166 亿美元。数据显示，巴基斯坦 4 月份进口 260,907 吨棕榈油，价值 2.89078 亿美元，而去年同期的进口量为 235,093 吨，价值 2.16103 亿美元。4 月棕榈油进口量同比增长 37.93%。



菜籽/粕

水产养殖未完全入旺季

【逻辑】周二菜籽主力收盘 5235 元/吨，上涨 0.38%；菜粕主力收盘 2599 元/吨，上涨 1.52%。今日郑州菜粕期货低开后震荡上涨。加拿大油菜籽期货上涨，基准期约收高 2.6%，因油菜籽供应吃紧、需求旺盛，芝加哥大豆和豆油走强。但加元汇率升至 7 个月新高，油菜籽春播进展顺利，限制其上涨。现货价格稳中略涨，油厂菜粕及颗粒粕总库存于历史同期居高位，近端供应较充足。水产养殖未完全入旺季，豆粕现货价差缩小不利需求，现货基差弱势，市场持续关注后期消费需求及库存情况。

玉米

近期现货持续震荡调整

【逻辑】周二玉米主力收盘 2324 元/吨，上涨 0.04%。玉米现货周末稳中偏强，玉米期价周五夜盘震荡略偏强。对于玉米而言，近期现货持续震荡调整，主要源于三个方面的原因，其一是中美关税谈判后市场担心远期进口及其对应的进口储备拍卖（腾出库容），这会增加市场供应；其二是小麦新作由南到北逐步上市，给长江中下游和华北黄淮地区带来饲用替代选择；其三是南北方港口库存去化缓慢，产销区依然倒挂，这使得市场担心出现去年后期现货崩盘的情况。但在我们看来，中期看涨逻辑依然成立，即市场通过逐步认识到当前年度国内玉米存在产需缺口，现货价格需要上涨来刺激进口和替代以补充产需缺口，而参考上一轮中美贸易战，本轮关税谈判亦不一定会放开谷物进口，更不用说增加美国谷物包括玉米和高粱的进口，而当前价格水平下陈稻不具备性价比，新增供应仅限于小麦饲用替代。接下来重点留意南方销区能否接棒前行，这需要关注两个方向，即国家抛储动向与南北方港口库存变化。

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

