

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、四部门印发《2026年提升全民数字素养与技能工作要点》，提升全民人工智能素养，包括强化人工智能赋能教育、加快人工智能人才培育、深化人工智能普及应用；2、存储器产品出口量稳价升 物流企业称单笔过亿大单增多；3、MiniMax 启动 A 股上市辅导；4、三星电子、SK 海力士屡创新高 触发意外抛售 今年合计净流出资金达 586 亿美元；5、美财长贝森特表示，100%赞成沃什取消前瞻性指引，将看到美联储更加专注、更具信誉。

经济与企业盈利：1、中国 4 月制造业 PMI50.3%，比 3 月下降 0.1 个百分点，继续处于扩张区间，好于市场普遍预期；服务业 PMI 指数 49.6%，比 3 月下降 0.6 个百分点；2、2026 年 4 月份投资累计增速 1.7%，前值 1.7%，年内增速首次转负。其中制造业增速 1.2%，前值 4.1%；房地产开发增速-13.7%，前值-11.2%；基建投资增速 4.3%，前值 8.9%；3、2026 年 4 月份消费增速 0.2%，前值 1.7%，限额以上商品消费偏弱，汽车、石油制品及房地产产业链拖累较大；4、2026 年 4 月份美元计价出口同比增长 14.1%，前值 2.5%；进口超预期增长 25.3%，前值 27.8%。AI 产业链爆发、全球新能源产业需求增长、内需回暖、大宗商品涨价、低基数与汇率利好共同导致今年外贸增速反弹。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所回落，信用利差小幅收窄，流动性维持宽松状态。

#### 【策略观点】

4 月份主要经济数据转弱，在前期涨幅较大的背景下，短期市场在高位震荡概率大，市场进一步上涨需要新的驱动；中长期看，国内宽松的流动性及政策长牛的目标未变，逢低做多仍是主要思路。

### 国债

#### 【行情资讯】

经济及政策：基本面而言，4 月经济数据总体回落且呈现结构分化格局。结构上，供需两端均有所走弱，分项上看，外需好转下出口订单连续 3 个月保持增长，对制造业形成明显支撑，而消费整体弱于预期。价格方面，原材料购进价格和出厂价格倒挂，需关注后续输入性通胀因素对企业利润的传导。整体而言，信贷偏弱背景下内生需求仍需要政策扶持，经济回升动能的持续性仍有待观察。海外方面，美伊冲突边际缓和但不确定性仍强，油价偏高位运行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

1、我国首个国家层面城市更新发展规划出炉。国务院印发《城市更新“十五五”规划》，明确“十五五”

时期城市更新主要指标，包括城镇危旧房改造数量为 50 万套/间、新开工改造城镇老旧小区 11.5 万个、城中村改造 4000 个、城市地下管网改造长度 36.5 万公里等。规划部署培育壮大城市发展新动能等 6 方面重点任务，提出健全城市更新实施机制等 7 方面政策举措。

2、美国财政部 29 日发布消息称，作为“经济狂怒行动”的一部分，与伊朗相关的多个国家个人和实体被纳入新的制裁名单，以继续向伊朗进行经济施压。

3、美国总统特朗普重申对伊立场并称将“作出最终决定”。特朗普表示，伊朗必须同意永远不拥有核武器。霍尔木兹海峡必须立即双向开放，免收通行费。美国海军对霍尔木兹海峡的封锁即将解除。伊朗浓缩铀材料将被挖出销毁。

4、欧元区 5 月经济景气指数 93.5，预期 92.8，前值 93。

5、5 月 28 日，国家能源局发布的数据显示，1 至 4 月，全国累计完成电力市场交易电量 24307 亿千瓦时，同比增长 25.6%。从交易品种看，中长期交易电量 21180 亿千瓦时；现货交易电量 3128 亿千瓦时。绿电交易电量 1053 亿千瓦时，同比增长 3.2%。

6、国家统计局披露数据显示，1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 24358.4 亿元，同比增长 18.2%；1—4 月份，规模以上工业企业实现营业收入 44.89 万亿元，同比增长 5.2%。

7、5 月 27 日，央行在香港成功发行 300 亿元人民币央票，其中，3 个月期中标利率 1.13%，发行金额 150 亿元；1 年期中标利率 1.32%，发行金额 150 亿元。

流动性：本周央行进行 9089 亿元 7 天期逆回购、6000 亿 MLF 操作，有 3045 亿元 7 天期逆回购与 5000 亿元 MLF 到期，净投放 7044 亿元，DR007 利率收于 1.38%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.71%，周环比-4.05BP；30Y 国债收益率收于 2.21%，周环比-2.50BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.45%，周环比-11.00BP。

#### 【策略观点】

基本面看，4 月经济数据较 3 月整体有所回落，供给和需求两端均偏弱，结构上出口和高技术行业是主要支撑。当前信贷需求偏弱，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。4 月通胀数据超预期，但主要由能源价格上涨的输入性因素带动，后续需警惕上游价格抬升对利润端的挤压。资金面而言，近期逆回购投放量偏低，但资金利率下台阶，流动性整体依然宽松，配置需求入场推动利率下行由短端向长端传导。短期债市节奏上需主要关注资金面和通胀预期的影响，考虑到资金面有望延续偏松态势，预计行情短期震荡偏强。

## 贵金属

#### 【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金周度跌 0.93%，报 989.40 元/克，沪银周度跌 3.35%，报 18,358.00 元/千克；COMEX 金周度涨 1.32%，报 4,569.90 美元/盎司，COMEX 银周度跌 0.43%，报 75.59 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.57%；美元指数周度涨 0.23%，报 99.18 ；

1) 4 月美国 PCE 同比升至 3.8%、核心 PCE 同比升至 3.3%，均创近年新高，核心动力来自住

房、金融服务、医疗保健等服务项的刚性上涨，叠加能源价格抬升，整体通胀回落路径拉长。持续的通胀使得个人消费支出环比增长 0.5%，但 4 月可支配收入环比下滑 0.1%，个人储蓄率骤降至 2.6%，创 2022 年 6 月以来最低水平，后续消费动能存在下滑风险。

2) 美伊双方已拟定初步协议，但浓缩铀、海外资产解冻等核心问题依旧悬而未决。海峡方面，此前因区域冲突滞留在霍尔木兹海峡的大型油轮已有四分之一成功驶离海峡。

#### 【策略观点】

上周贵金属在中东尾部风险下降与美联储偏鹰路径下维持高位震荡。在中东问题悬而未决的背景下，就公布的四月通胀、个人收入及当周申领救济金数据情况来看，通胀的持续运行及 K 型经济下脆弱的就业市场使得美联储的双重目标进一步承压。在通胀情况未出现实质性好转之前难以出现单边上涨行情，后续仍以区间震荡为主，需关注初步协议的确认。策略上短期建议保持观望，沪金主力合约参考运行区间 950-1000 元/克，沪银主力合约参考运行区间 18200-20000 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价高位震荡，沪铜主力合约周涨 0.12%（截至周五收盘），伦铜周跌 0.17%至 13611 美元/吨。三大交易所库存加总 114.4 万吨，环比减少 0.5 万吨，环比减少 0.5 万吨，其中上期所库存减少 0.7 至 17.6 万吨，LME 库存减少 0.2 至 38.9 万吨，COMEX 库存增加 0.4 至 57.9 万吨。上海保税区库存增加 0.7 万吨。上海保税区库存增加 0.4 万吨。国内电解铜现货进口处于盈亏平衡附近，洋山铜溢价抬升。现货方面，华东地区铜现货贴水期货 75 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 36.3 美元/吨。需求端，铜价高位震荡，现货成交没有明显改善，铜加工企业开工略偏弱，精铜杆、铜板带开工率下滑，电线电缆企业开工率下滑。精废铜价差缩窄至 2280 元/吨，再生铜杆周度开工率延续反弹。

#### 【策略观点】

美伊谈判不确定性仍大，仍需关注谈判进展。产业上看铜矿供应维持紧张，废铜原料供应同样偏紧，尽管下游临近淡季，但国内累库压力仍不大。在 COMEX-LME 铜价差偏强的背景下，短期铜价支撑较强，预计维持高位震荡走势。本周沪铜主力运行区间参考：102000-108000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13300-14000 美元/吨。

## 铝

### 【行情资讯】

上周铝价内外盘继续分化，沪铝周内跌 0.96% 至 24270 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 0.49% 至 3674 美元/吨。沪铝期货持仓下滑，5 月 28 日铝锭库存录得 140.1 万吨，周环比减少 0.7 万吨。保税区库存录得 8.0 万吨，环比增加 0.3 万吨。铝棒库存合计 19 万吨，环比减少 2.1 万吨。5 月 29 日 LME 铝库存录得 33.8 万吨，周环比减少 0.1 万吨。国内华东铝锭现货贴水缩窄，LME 市场 Cash/3M 升水走强至 100 美元/吨以上。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例抬升。据 SMM 调研，国内铝下游龙头企业开工率环比下滑 0.3 个百分点至 64.1%，其中铝板带、铝箔开工率下滑，铝棒、铝型材、铝杆开工率抬升，铝合金开工相对稳定

### 【策略观点】

美伊谈判继续反复，市场情绪摇摆。产业端，5 月海外电解铝产量同比降幅较大，虽然产量边际增加，但短缺格局未变；国内铝下游开工相对稳定，进口亏损扩大有利于铝材和铝制品出口需求增长，铝锭库存预计震荡去化，铝价下方支撑较强，短期价格预计高位运行。沪铝主力合约运行区间参考：23800-24800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3520-3750 美元/吨。

## 锌

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 1.15% 至 24984 元/吨，单边交易总持仓 20.86 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 58 至 3574.5 美元/吨，总持仓 22.74 万手。SMM0# 锌锭均价 24860 元/吨，上海基差 10 元/吨，天津基差 -80 元/吨，广东基差 -60 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.97 万吨，据钢联数据，5 月 28 日全国主要市场锌锭社会库存为 22.85 万吨，较 5 月 25 日减少 0.15 万吨。内盘上海地区基差 10 元/吨，连续合约-连一合约价差 -205 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 10.83 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.64 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -22.85 美元/吨，3-15 价差 85.38 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.035，锌锭进口盈亏为 -3903.65 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC150 元/金属吨，进口 TC 指数 -63 美元/干吨。锌精矿港口库存 20.9 万实物吨，锌精矿工厂库存 53.9 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 58.33%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 37.3 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.88%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 57.45%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.8 万吨。

### 【策略观点】

锌精矿港口库存下滑，锌精矿 TC 加速下行。硫酸价格滞涨高位震荡，锌冶炼企业利润进一步承压，后续存在减产预期。下游开工维持偏弱，国内锌锭库存高位运行，上期所沪锌月差维持偏弱，但国内锌锭基差小幅抬升。当前锌产业维持锌矿紧张，海外交割品不足的紧供应格局。锌产业供应端扰动频发，伦锌近月多头集中度抬升，沪锌投机席位净多持仓持续抬升。预计短期锌价偏强运行，后续仍需警惕 LME 市场潜在的结构风险。

## 铅

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.19% 至 16575 元/吨，单边交易总持仓 10.9 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 17.5 至 2022 美元/吨，总持仓 16.42 万手。SMM1# 铅锭均价 16425 元/吨，再生精铅均价 16425 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9875 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 5.71 万吨，据钢联数据，5 月 28 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.62 万吨，较 5 月 25 日减少 0.45 万吨。内盘原生基差 -110 元/吨，连续合约-连一合约价差 -35 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 31.4 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.88 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -4.98 美元/吨，3-15 价差 -94.8 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.214，铅锭进口盈亏为 -437.8 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.5 万吨，工厂库存 44.9 万吨，折 30.05 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC250 元/金属吨。原生开工率录得 62.98%，原生锭厂库 1.23 万吨。再生端，铅废库存 10.05 万吨，再生开工率录得 27%，再生锭厂库 1.25 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 66.87%。

### 【策略观点】

铅精矿港口库存抬升，铅精矿 TC 持平，原生铅开工率小幅下滑。铅废料库存基本持平，再生铅开工率小幅抬升。下游蓄企开工率持平，消费维稳。伦铅再现大额交仓，结构边际走弱。铅酸蓄电池价格中枢抬升，为铅价下方提供支撑。预计铅价短期止跌，维持低位震荡。

## 镍

### 【行情资讯】

5 月 29 日，沪镍主力合约收报 143670 元/吨，周跌 0.11%。现货市场，各品牌升贴水大幅下跌，俄镍现货均价对近月合约升贴水为 -650 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 750 元/吨，较前日持平。成本端，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 78.3 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 30.5 美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格持稳运行，10-12% 高镍生铁均价报 1141 元/镍点，较前日下跌 2 元/镍点。

### 【策略观点】

上周镍价整体呈现区间震荡、小幅回落走势，宏观压制与成本支撑交织。海外通胀压力抬升、美联储政策预期偏鹰，美元维持高位，对有色金属价格形成持续压制；同时，美伊局势及霍尔木兹海峡博弈反复，使硫磺供应预期成为影响镍价的重要变量。若地缘风险缓和，硫磺供应恢复或削弱成本支撑；若僵局延续，则镍中间品成本仍将支撑镍价下方形成托底。基本面来看，现货成交偏淡，下游以刚需采购为主，消费修复力度有限，社会库存继续累积，高库存仍是限制镍价上行弹性的核心因素。综合判断，短期镍价预计仍以宽幅震荡为主，短期沪镍价格运行区间参考 14.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.8-2.0 万美元/吨。

## 锡

### 【行情资讯】

5月29日，沪锡主力合约收报424650元/吨，周涨0.55%。供给方面，上周云南、江西两省的精炼锡冶炼企业平均开工率持稳运行。尽管当前开工水平仍较2025年同期有所提升，但今年以来整体呈现产量并未延续增长。需求方面，5月逐步进入常规消费淡季，部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在恢复阶段，主要由于部分终端高价或有观望态度，整体订单水平较疲软。库存方面，2026年5月29日全国主要市场锡锭社会库存10380吨，较上周五增加665吨。

#### 【策略观点】

短期刚果（金）埃博拉疫情存在潜在风险，或对戈马地区锡散矿运输产生影响，Bisie锡矿生产运输虽暂未受到波及，但由于离疫情集中地偏近，不排除后续存在一定扰动。同时，缅甸复产仍低于市场预期，当地炸药和抽水等影响扰动依旧存在，预计缅甸5月进口矿环比继续下滑。预计市场短期或给予锡价一定风险溢价，支撑锡价偏强运行。国内主力合约参考运行区间：38-46万元/吨，海外伦锡参考运行区间：50000-58000美元/吨。

## 碳酸锂

#### 【行情资讯】

5月29日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报175959元，较上一工作日+0.35%，周内-0.99%。MMLC电池级碳酸锂报价173200-179600元，均价较上一工作日+600元（+0.34%），工业级碳酸锂报价170000-176500元，均价较前日+0.43%。LC2609合约收盘价179740元，较前日收盘价+0.49%，周内-2.56%。

#### 【策略观点】

上周多头延续减仓撤退，碳酸锂价格维持弱势震荡。一方面，6、7月锂矿供应紧张的局面存在缓解预期；另一方面，短期碳酸锂仓单压力较为显著，对价格形成一定压制。整体来看，当前市场供需矛盾并不突出，价格缺乏持续上行动力，但下方支撑同样较强：其一，多头持仓规模已降至低位，盘面继续下行动能有所减弱；其二，现货库存维持去化，下游需求环比保持增长，产业补库也对价格形成支撑。因此，预计短期碳酸锂价格将以震荡运行为主。操作上，可考虑逢低卖出18万元/吨下方看跌期权，或逢高卖出19万元/吨上方看涨期权。短期广期所碳酸锂2609合约参考运行区间17-19万元/吨。

## 氧化铝

#### 【行情资讯】

期货价格：截至5月29日下午3时，氧化铝指数上周上涨7.19%至2893元/吨，持仓减少4.2万手至48.9万手。市场传几内亚将于6月出台铝土矿配额政策，政策预期带动期货价格本周大幅反弹。预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展。基差方面，山东现货价格报2675元/吨，贴水09合约222元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-100元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别持平、持平、上涨15元/吨、上涨10元/吨、上涨10元/吨、上涨65元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库4.2万吨至617.8万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库2.2万吨、累库1万吨、累库1.8万吨、累库3.6万吨。上周氧化铝上期所

仓单合计减少 3.7 万吨至 43.1 万吨；交割库存录得 50.21 万吨，较前周小幅减少 3.08 万吨。  
矿端：上周几内亚铝土矿 CIF 价格维持 67 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 63 美元/吨。  
供给端：截至 2026 年 5 月 29 日，氧化铝周度产量录得 179.9 万吨，较前周增加 0.5 万吨。  
进出口：截至 5 月 29 日，上周澳洲 FOB 价格维持 309 美元/吨，进口盈亏录得 24 元/吨，进口窗口打开。  
需求端：2026 年 4 月中国电解铝产量 373 万吨，同比增加 3.13%，环比减少 2.91%。2026 年前四个月合计生产 1488 万吨，同比增长 3.19%。

#### 【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿管控政策即将发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；氧化铝冶炼端二季度投产高峰期将至，中长期过剩格局仍难以改变；交割方面，注册仓单高企仍会持续压制盘面价格。当前建议以观望为主，等待铝土矿配额制政策落地。A02609 合约参考运行区间：2750-3000 元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

## 不锈钢

#### 【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，05 月 29 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 15100 元/吨，环比持平；山东 7%-10%镍铁出厂价为 1150 元/镍，环比持平；废不锈钢均价报 10000 元/吨，环比-2.91%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14870 元/吨，环比+0.85%。

供给：据 MYSTEEL，05 月国内冷轧不锈钢排产 162.02 万吨。04 月粗钢产量为 373.04 万吨，环比-6.56 万吨，同比 6.51%。据 MYSTEEL 样本统计，04 月 300 系不锈钢粗钢产量达 196.04 万吨，环比+1.21%；04 月 300 系冷轧产量 75.44 万吨，环比-0.47%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-04 月，商品房累计销售面积 25257.98 万 m<sup>2</sup>，同比-10.20%；04 月单月，商品房销售面积为 5733.03 万 m<sup>2</sup>，同比-10.31%。04 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 28/19.3/-4.7/5.3%；04 月燃料加工业累计同比-5.3%。

库存：05 月 29 日不锈钢社会总库存为 107.69 万吨，环比+0.39%；05 月 29 日期货仓单库存 7.76 万吨，环比+27308 吨。05 月 29 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 15.91/70.12/26.57 万吨，其中 300 系库存环比+2.07%；不锈钢海漂量 3.48 万吨，环比-26.43%，卸货量 8.35 万吨，环比+21.97%。

成本：05 月 29 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1150 元/镍，环比持平，福建地区铁厂当前盈利 94 元/镍。

#### 【策略观点】

观点：上周不锈钢市场整体呈现宽松平衡格局。供应方面，钢厂维持正常发货，6 月排产同比仍处高位。需求方面，自 5 月起行业进入传统淡季，下游制造业开工率有所下降。由于现货价格处于相对高位，终端企业观望情绪浓厚，多采取按需采购策略，整体成交偏弱。原料端，海外火法镍资源流通依然偏紧，镍铁厂挺价意愿较强。然而，受不锈钢终端订单跟进不足影响，钢厂采购趋于谨慎，压价意愿逐步上升。综合来看，当前市场面临淡季需求收缩压力，现货价格承压，但印尼镍供应收紧预期持续存在，下行空间有限，预计短期将维持震荡走势。主力合约参考区间：14400-15400 元/吨。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

上周铸造铝合金价格回调，主力合约收盘跌 1.06% 至 22860 元/吨（截至周五），加权合约持仓下滑至 1.92 万手，仓单增加 0.08 至 3.99 万吨。AL2607 合约与 AD2607 合约价差 1410 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 价格较上周持平，下游维持刚需补库，成交一般。库存方面，上期所周度库存增加 0.15 至 4.38 吨，国内主要市场铝合金锭库存增加 0.11 至 4.75 万吨，铝合金锭厂内库存环比减少 0.58 至 7.21 万吨。

### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格仍有支撑，下游处于相对旺季，叠加供应端扰动加大和原料供应偏紧，短期价格支撑较强。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

供应方面，上周铁水产量为 241 万吨，同比-0.38%，环比+0.19 万吨。铁水产量小幅回升，同比降幅收窄，处于季节性高位。分品种来看，螺纹钢产量为 221.67 万吨，同比-1.70%，环比+0.24%。前期钢厂盈利率较好，螺纹产量延续回升。热轧卷板产量为 295.51 万吨，同比-7.52%，环比-1.25%，板材供应持续减少，产量同期低位。需求方面，螺纹钢表观消费量为 232.25 万吨，同比-6.61%，环比-3.95%。气温提前升高和南方梅雨季影响施工，螺纹钢表需持续走弱，旺季转入淡季，需求预期仍偏悲观。热轧卷板表观消费量为 293.66 万吨，同比-10.18%，环比-1.40%。下游对高价货源抵触较高，仅维持刚需采购，前期板材出口接单有所回落，价格下跌后，出口量小幅修复。库存方面，螺纹钢库存为 654.71 万吨，同比+12.68%，环比-1.59%。热轧卷板库存为 410.51 万吨，同比+23.35%，环比+0.45%。钢材库存绝对量相对偏高，总体维持季节性去库，去库速度放缓，边际转弱，后续有累库预期。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-208 元/吨，环比-88 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为 12 元/吨，环比-84 元/吨。

#### 【策略观点】

宏观方面，对于海外方面，美伊谈判代表已就谅解备忘录达成一致，但仍需要美国总统最终批准。欧盟拟于 7 月 1 日实施新钢铁关税政策，提高钢铁关税。韩国计划对日本和中国热轧卷板征收反倾销税，措施预计 6 月 15 日后实施。对于国内方面，煤炭端，煤矿事故叠加六月安全生产月，供应收缩预期较强，国务院视频会议提出，要求全力保障迎峰度夏能源安全运行，保供和安监同时进行。我国首个国家层面城市更新发展规划出炉。国务院印发《城市更新“十五五”规划》，明确“十五五”时期城市更新主要

指标。宏观消息较为密集，对盘面存在阶段性扰动，原油下跌，成本支撑有走弱预期；关税扰动，钢材出口需求存在变数；煤矿事故，煤炭供应预期收缩，产地普遍看涨，下游对高价货源接受度有所提高；中央城市更新规划落地，房地产与建材有所反应，具体需求提振仍需验证。

黑色系走势品种分化，钢材价格区间震荡。基本面来看，铁水产量略增，预计后续高位震荡，钢材表需连续下滑，行业由旺季转入淡季，受高温和南方降雨影响，下游需求预期进一步走弱，成材在供增需减的格局下，后续有累库预期，自身基本面偏弱。总体来看，因煤矿事故及后续安监趋严，双焦偏强运行，焦炭开始第五轮提涨，成材价格底部有成本支撑，上方空间受自身基本面压制，钢厂盘面利润大幅下滑，盘面也已交易兑现，后续矛盾并不突出。钢材整体估值中性，后续关注黑色系的政策和消息面的刺激扰动。策略上，套利建议逢高做空钢厂利润（多煤空材），单边建议观望。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格冲高回落，周度涨幅 104 元/吨或+1.76%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面在中期反弹趋势线附近暂时获得支撑，且向右摆脱 3 月份以来下跌趋势，短期维持震荡走势，建议关注上方 6100 元/吨附近压力，下方关注中期趋势线支撑。硅铁方面，上周盘面价格冲高回落，向上触及收敛区间上沿后明显走弱，周度跌幅 22 元/吨或-0.38%。技术形态角度，硅铁盘面价格短期仍呈现区间震荡走势，逐渐收敛，继续等待且关注方向选择。

### 【策略观点】

宏观层面，伴随着美伊间达成协议预期逐步提升（双方谈判代表已就谅解备忘录达成一致，尚需美国总统审批），原油价格出现较明显回落，通胀预期及加息预期有所缓解，海外长期国债利率随之出现一定回落，海外资本市场情绪缓和，需求复苏预期回暖，整体市场大环境稍有好转。

品种自身基本面角度，锰硅在静态供求格局上仍不理想，直观表现为下游低迷的建材需求、高位持续无法被去化的库存。硅铁端，其静态基本面仍没有明显的矛盾：一方面是相对受控的供给、相对低位的库存；另一方面是相对波澜不惊的需求，表现为下游钢材中规中矩的产量以及偏无力的需求。但我们认为，供求关系历来不是驱动铁合金行情的有力驱动。重点需要关注的是供给侧是否出现强有力的收缩政策以及成本端包括锰矿、电力以及煤炭在内的价格是否出现明显且有力的上涨（锰硅对锰矿因素反应敏感，硅铁对于电价因素敏感）。基于此，锰硅及硅铁近期的走势变化情况便相对明朗：在自身基本面中性（硅铁，但盘面估值明显偏高）或较差（锰硅，估值相对中性）的背景下，我们未看到有力的供给收缩情况或预期，同时锰矿价格在库存恢复至同期水平且下游锰硅产量收缩（力度不足且非限制性）背景下表现仍较为疲弱，矿难导致的煤炭价格走高情绪“一晃而逝”，市场对此暂未保持高预期。因此，对盘面就表现为价格整体表现的疲弱以及本周周初大幅冲高之后的明显回落。本质在于现实不佳且缺乏有效的驱动（硅铁向下更多是在于估值的往回修复）。但基于我们对于煤炭后续中长期供应可能受到的影响，以及今年煤炭端诸多包括海外能源替代（煤替油）、印尼出口政策收紧、厄尔尼诺的高温预期及今年新能源出力不足下火电代偿作用的强烈需求等诸多扰动因素，我们仍倾向于建议关注后续应峰度夏期间电

力的紧张情况（认为硅铁盘面的高估值或已经定价了部分的预期），同时锰矿端在国家资源主义抬头背景下出口可能存在的限制也可继续注意。总而言之，对于铁合金，我们的建议依旧是以下方的成本为支撑，寻找机会布局多单，等待驱动向上做反弹。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3374.0 万吨，环比减少 428.4 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2826.2 万吨，环比减少 306.5 万吨。澳洲发运量 1945.6 万吨，环比减少 259.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1549.4 万吨，环比减少 303.7 万吨。巴西发运量 880.6 万吨，环比减少 47.5 万吨。中国 47 港到港总量 2743.3 万吨，环比增加 138.7 万吨；中国 45 港到港总量 2565.9 万吨，环比增加 144.0 万吨；日均铁水产量 241 万吨，环比增加 0.19 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17116.40 万吨，环比增加 1.68 万吨。

### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量高位回落。发运端，巴西发运量小幅走低，澳洲发运下降较明显。非主流国家发运量环比走低。近端到港量环比提升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加 0.19 万吨至 241 万吨，延续小幅增长趋势，增幅因个别钢厂降负生产略低于预期。钢厂盈利率高位继续回落。库存端，钢厂进口矿库存低位小幅回升，港口去库钝化。综合来看，供给端海外铁矿石发运保持较强节奏。需求侧铁水产量预计保持高位波动，近期成材价格回调以及焦煤上涨侵蚀下游利润，钢厂盈利走低，铁矿石价格受到一定挤压。下方支撑主要看海运成本延续高位，澳洲柴油现货价格继续回落，但依然高于冲突爆发前水平，因此矿端成本影响未完全消除。整体而言预计铁矿石价格震荡偏弱。

## 焦煤焦炭

### 【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格在触及下方中期趋势线后大幅反弹，周度涨幅 134.5 元/吨或+11.37%（针对加权指数，下同）。驱动方面，主要在于“5.22 矿难”导致的短期供给显著收缩与资金情绪。技术形态角度，焦煤盘面价格在放量大幅上涨后高位横移震荡，向上临界，走势仍旧偏强，关注上方 1450 元/吨附近压力。焦炭方面，上周盘面价格同样显著反弹，周度涨幅 170.5 元/吨或+7.79%（针对加权指数，下同）。驱动方面，仍是主要跟随成本端焦煤价格波动，其自身基本面表现相对健康。技术形态角度，焦炭盘面价格突破前高后在 2000 元/吨附近承压回落，短期仍震荡向上，关注上方 2000 元/吨附近压力。

### 【策略观点】

宏观层面，伴随着美伊间达成协议预期逐步提升（双方谈判代表已就谅解备忘录达成一致，尚需美国总统审批），原油价格出现较明显回落，通胀预期及加息预期有所缓解，海外长期国债利率随之出现一定回落，海外资本市场情绪缓和，需求复苏预期回暖，整体市场大环境稍有好转。基本面角度，随着“5.22 矿难”的发生，短期煤炭供给出现阶段性明显收缩，本周焦煤产量显著走低，静态基本面上，周度焦煤供需结构收紧，这一点在盘面价格的反弹以及现货的提价中已经体现。短期来看，市场对于上层如何平

衡安监与保供仍存在博弈，当前盘面定价的是产地煤矿短期的自查停产，虽然影响的量级上较大但认为影响时长有限。叠加5月28日发改委召开应峰度夏能源保供工作会议且再次强调煤炭保供，资金当下似乎对于供给后续收缩力度预期有限。对此，我们持相对谨慎态度。考虑到当前矿难的级别及造成的影响远超2023年11月16日吕梁永聚煤业火灾事故（后续国家安排督查组入驻山西进行为期6个月的“三超”安全督察，并对当时山西焦煤产量造成显著影响），且此次事故煤矿曾入选《全国灾害严重生产煤矿名单》，同时在2025年两次因安全问题被处罚。在这样的背景下，我们仍然提示该事故后续对供给的中长期影响以及由此可能带来的焦煤供求基本面由松变紧的根本性变化。虽然在当下下游钢铁行业需求即将进入淡季且终端需求相对疲弱与下游利润空间相对有限背景下，上游原材料价格难以向下游顺畅传导，焦煤价格上方存在较明显的压制（这也是资金此次未大幅抬升价格的原因之一）。但相似的情况下焦煤出现大幅上涨的案例存在，2021年在粗钢压减背景下，下游需求及利润一般，铁矿走低而焦煤在煤炭现实紧张中大幅走高。我们认为，若后续煤炭现货市场确实出现预期的收紧，那么该种情况或有望成为焦煤价格上涨的路径之一（假设路径，仅供参考），恰逢当下钢铁供给侧预期再起以及市场对于铁矿后续供求宽松预期较浓。总之，我们仍倾向于建议关注焦煤盘面向上的机会，以寻找机会参与做多策略为主。尤其在今年煤炭整体扰动因素背景下。焦炭方面，仍认为将跟随成本端焦煤波动。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

价格：截至2026/05/29，浮法玻璃现货市场报价1040元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报1038元/吨，环比+10元/吨；基差2元/吨，环比上周-10元/吨。

成本利润：截至2026/05/29，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-142.8元/吨，环比-10.00元/吨；河南LNG市场低端价5920元/吨，环比-150元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-11.28元/吨，环比-2.32元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-147.47元/吨，环比持平。

供给：截至2026/05/29，全国浮法玻璃日熔量为14.69万吨，环比持平，开工产线206条，环比+1条，开工率为70.07%。截至2026/05/29，浮法玻璃下游深加工订单为8.6日，环比+0.50日；Low-e玻璃开工率52.56%，环比+1.66%。

需求：据WIND数据，国内2026年01-04月，商品房累计销售面积25257.98万 $m^2$ ，同比-10.20%；04月单月，商品房销售面积为5733.03万 $m^2$ ，同比-10.31%。据中汽协数据，04月汽车产销数据分别为257.48/252.61万辆，同比-1.68%/-2.45%；01-04月汽车产销累计完成961.40/957.40万辆。

库存：截至2026/05/29，全国浮法玻璃厂内库存7682.3万重箱，环比+36.80万重箱；沙河地区厂内库存460.8万重箱，环比+19.20万重箱。

### 【策略观点】

观点：上周国内浮法玻璃市场交投氛围持续转淡，价格重心小幅下移。受强降雨影响，物流运输受阻，企业出货情况不及预期。与此同时，需求端疲态延续，下游加工企业及贸易商仍以按需采购为主。政策方面，有关城市更新规划预期对市场情绪有所提振，盘面显现一定筑底迹象。综合来看，当前市场多空交织，一方面，南方进入梅雨季节，企业出货意愿依然较强；另一方面，环保及地产政策的预期正逐步升温，建议短期以观望为主。主力合约参考区间：1000-1100元/吨。

纯碱:

**【行情资讯】**

价格: 截至 2026/05/29, 沙河重碱现货市场报价 1154 元/吨, 环比+22 元/吨; 纯碱主力合约收盘报 1204 元/吨, 环比+22 元/吨; 基差-50 元/吨, 环比上周持平。

成本利润: 截至 2026/05/29, 氨碱法的周均利润为-90.9 元/吨, 环比-0.45 元/吨; 联碱法的周均利润为 28 元/吨, 环比-51 元/吨。

供给: 截至 2026/05/29, 纯碱周度产量为 71.6 万吨, 环比-1.07 万吨, 产能利用率 75.59%。重碱产量为 37.09 万吨, 环比-2.45 万吨; 轻碱产量为 34.51 万吨, 环比+1.38 万吨。

需求: 截至 2026/05/29, 全国浮法玻璃日熔量为 14.69 万吨, 环比持平, 开工产线 206 条, 环比+1 条, 开工率为 70.07%。

库存: 截至 2026/05/29, 纯碱厂内库存 169.7 万吨, 环比-7.90 万吨; 库存可用天数为 12.54 日, 环比-0.59 日。重碱厂内库存为 68.95 万吨, 环比-8.21 万吨; 轻碱厂内库存为 100.75 万吨, 环比+0.31 万吨。

**【策略观点】**

观点: 上周, 河南金山、青海盐湖、河南中天、博源银根等装置陆续检修, 纯碱供应持续下滑, 产能利用率处于同比偏低水平。需求方面, 浮法玻璃有一条产线引板, 光伏玻璃产线运行稳定, 整体需求未出现明确的边际变化。成本方面, 煤炭价格震荡上行, 对纯碱形成较强成本支撑。进入 6 月初, 多数装置仍维持停车状态, 个别虽有恢复预期, 但整体产量仍处低位, 预计纯碱将延续偏强运行。不过, 受制于浮法玻璃需求未见明显好转, 盘面反弹幅度有限, 建议以观望为主。主力合约参考区间: 1180-1250 元/吨。

## 工业硅&多晶硅

**【行情资讯】**

工业硅: 截至上周五, 华东地区 553# (不通氧) 工业硅现货报价 9100 元/吨, 环比变化 0 元/吨; 421# 工业硅现货报价 9400 元/吨, 折盘面价 8600 元/吨, 环比变化 0 元/吨。期货 (SI2609 合约) 收盘报 8585 元/吨。553# (不通氧) 升水期货主力合约 515 元/吨; 421# 升水主力合约 15 元/吨。据百川盈孚数据, 上周调研工业硅主产区成本中, 新疆平均成本报 8572.50 元/吨 (在产企业综合成本, 下同); 云南地区报 9803.33 元/吨; 四川地区报 8700 元/吨; 内蒙地区报 9074 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 7.47 万吨, 环比+0.05 万吨。4 月, 工业硅产量 30.16 万吨, 环比-1.20 万吨; 1-4 月工业硅累计产量 117.33 万吨, 同比-4.98 万吨或-4.07%。截至 2026/5/29, 百川盈孚统计口径工业硅库存 57.43 万吨。

**【策略观点】**

供给端, 西北开炉数小幅增加, 西南复产节奏各异, 四川增产进度快于云南, 整体低位, 工业硅周产量小幅上行。需求侧, 多晶硅价格回归震荡, 进入 6 月头部企业基地陆续复产, 预计对工业硅需求有所提升; 有机硅企业稳产保价为主, DMC 开工率增幅有限; 硅铝合金开工率相对平稳, 边际继续走弱。工业

硅行业库存延续高位运行。整体来看，当前工业硅供需均有提升预期，供应端主要看云南、四川产区开工进度，需求端主要在多晶硅企业提产节奏。供需阶段性改善不算显著，因此短期工业硅预计延续震荡格局，波动重心可能随近期煤焦价格提涨而小幅上移。

#### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM统计多晶硅N型复投料平均价34.35元/千克，环比变化-0.15元/千克；N型致密料平均价33元/千克，环比变化-0.5元/千克。期货主力（PS2606合约）收盘报36835元/吨。主力合约基差-2485元/吨，基差率-7.21%。截至2026/5/29，百川盈孚统计多晶硅生产成本44214.2元/吨；多晶硅毛利润-10901.7元/吨。截至2026/5/29，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.05万吨，环比+0.03万吨。SMM口径下多晶硅周度产量2.25万吨，环比+0.15万吨。截至2026/5/29，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存29.93万吨；SMM口径下多晶硅库存29.9万吨。

#### 【策略观点】

供给端，多晶硅周产小幅上行，6月起多家企业基地陆续复产，往后供应进入阶段性上升通道。需求方面，终端需求对产业链提振有限，下游各环节价格出现慢滑。多晶硅市场新增采购偏弱，现货价格有所走低。当前市场侧重定价6月后供应增量预期以及现实需求对上游正反馈有限，行业高库存去化速度受到考验。下方支撑主要在企业现金流成本，以及市场对后续政策仍存在一定期待。预计短期盘面延续震荡磨底过程，后续关注企业复产进度以及是否有新的政策变化。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，6月供应增加容易下跌。但通胀预期抬升导致橡胶下行空间有限。

1) 重卡同比显著增加。

4月重卡批发销量（含出口和新能源）约为12.5万辆，环比3月小幅回落约10%，但同比去年4月的8.8万辆增长显著。2026年1-4月，重卡行业累计销量达44.3万辆，同比增长约26%，上半年增长势头稳固。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

2026年4月,中国橡胶轮胎出口量约86万吨(新充气轮胎约83万吨),同比增长8.1%;出口金额约141.13亿元(新充气轮胎约135.36亿元),同比增长1.6%;按条数计出口约6090万条,同比增长6.1%。1-4月累计:橡胶轮胎出口321万吨(+5.8%),金额538亿元(-0.1%);汽车轮胎出口269万吨(+4.8%),金额435亿元(-1.6%)。整体呈现“量增价跌”特征。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

截至2026年5月28日,山东轮胎企业全钢胎开工负荷为65.59%,较上周小幅走低0.16个百分点,较去年同期走高0.81个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为72.86%,较上周走低0.54个百分点,较去年同期走低5.02个百分点。全钢和半钢轮胎厂库存均存在一定压力。

4) 库存小幅去库。

截至2026年5月24日,中国天然橡胶社会库存129.48万吨,环比下降2.16万吨,降幅1.64%。中国深色胶社会总库存为89.35万吨,环比降1.37%。中国浅色胶社会总库存为40.13万吨,环比降2.24%。

5) 供应未明显增加。

2026年03月,橡胶产量513.6千吨,同比0.77%,环比-29.88%,累计2260千吨,累计同比-0.23%。  
2026年03月,泰国产量164千吨,同比-4.21%,环比-54.67%,累计1066千吨,累计同比-1.27%。  
2026年03月,橡胶出口810.3千吨,同比-0.10%,环比13.17%,累计2350千吨,累计同比-5.51%。  
2026年03月,橡胶消费945.5千吨,同比-0.36%,环比22.89%,累计2649千吨,累计同比-0.71%。

【策略观点】

泰国供应放量预期,RU和NR中性偏弱。短期胶价建议灵活应对,设置止损,短线交易,快进快出。丁二烯跌幅大于BR,BR补跌概率大。建议BR看跌期权多头继续持仓。多NR空RU2609继续持仓。

## 原油

【行情资讯】

INE主力原油期货收跌13.20元/桶,跌幅2.22%,报581.00元/桶;相关成品油主力期货高硫燃料油收跌8.00元/吨,跌幅0.21%,报3771.00元/吨;低硫燃料油收跌72.00元/吨,跌幅1.54%,报4600.00元/吨。

【策略观点】

1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带,但却更易持久反复,在利比亚年中增产前逢低做阔Platts南北非同油种价差,做阔Es Sider-Bonny/Girassol南北价差。3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全,考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量,叠加美国访华预期,估值上限已见,建议做空高硫燃油裂解价差。4. 建议做空INE-Brent跨区价差。

## 甲醇

### 【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2793 元/吨，MTO 利润报 94 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 91.13%，环比变动 0.018%；下游开工率方面烯烃 78.41%，环比变动 -0.042%；甲醛 31.72%，环比变动 0.000%；醋酸 74.63%，环比变动 0.023%；二甲醚 6.59%，环比变动 -0.007%；MTBE 49.85%，环比变动 0.022%。库存方面港口库存 92.20 万吨，工厂库存 40.46 万吨。

### 【策略观点】

我们认为当前甲醇已经完全包含当前地缘溢价，短期供需已无较大矛盾，建议单边观望。MTO 开工率当前已进入传统低迷期，MTO 利润做阔逢高止盈。

## 尿素

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 20 元/吨，河南变动 20 元/吨，河北变动 50 元/吨，湖北变动 10 元/吨，江苏变动 20 元/吨，山西变动 20 元/吨，东北变动 10 元/吨，总体基差报 11 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 -23 元/吨，报 1829 元/吨。

基本面变化：企业开工 94%，环比变动 2.43%；气制开工 80%，环比变动 2.34%；复合肥开工 38%，环比变动 -4.77%。

### 【策略观点】

我们认为二季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

## 聚烯烃

### 【行情资讯】

政策端：美国推迟美伊停战协议，原油价格小幅回落，能化板块高位震荡。

估值：聚乙烯周度跌幅（期货 > 现货 > 成本），聚丙烯周度跌幅（期货 > 现货 > 成本）。

成本端：上周 WTI 原油下跌 -9.75%，Brent 原油下跌 -10.22%，煤价上涨 1.80%，甲醇下跌 -2.64%，乙烯下跌 -7.83%，丙烯下跌 -1.04%，丙烷下跌 -5.42%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 76.06%，环比下降 -3.05%，同比去年下降 -0.42%，较 5 年同期下降 -11.13%。

PP 产能利用率 64.71%，环比上涨 0.81%，同比去年下降 -14.33%，较 5 年同期下降 -15.85%。

进出口：4 月国内 PE 进口为 35.80 万吨，环比下降 -46.68%，同比去年下降 -66.49%。4 月国内 PP 进口 13.61 万吨，环比下降 -20.11%，同比去年下降 -24.13%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。4 月 PE 出口 33.90 万吨，环比下降 -37.81%，同比上涨 222.49%。4 月 PP 出口 55.44 万

吨，环比上涨 61.63%，同比上涨 119.10%。PP 出口量 4 月大幅回升，补缺一季度由于地缘冲突造成的缺口。

需求端：PE 下游开工率 35.90%，环比下降-2.66%，同比下降-8.28%。PP 下游开工率 48.16%，环比下降-1.21%，同比下降-5.05%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 49.79 万吨，环比去库-9.34%，较去年同期累库 3.30%；PE 贸易商库存 5.20 万吨，环比累库 2.85%；PP 生产企业库存 47.42 万吨，环比去库-8.12%，较去年同期去库-14.30%；PP 贸易商库存 9.67 万吨，环比去库-16.54%；PP 港口库存 6.32 万吨，环比累库 0.48%。贸易商库存高位震荡。

#### 【策略观点】

美国推迟美伊停战协议，原油价格小幅回落，能化板块高位震荡。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情，但中长期回归投产错配等基本面的行情。PP 出口回补一季度缺口，并且 5-6 月或将持续较大出口量，低开工导致供应端偏紧。

本周预测：聚乙烯(LL2609)：参考震荡区间(7500-7800)；聚丙烯(PP2609)：参考震荡区间(8200-8500)。

推荐策略：地缘冲突缓解，逢高做缩 LL2609-2701 价差。

风险提示：中东地缘冲突升级，原油价格大幅上升。

## 纯苯&苯乙烯

#### 【行情资讯】

政策端：美国延长美伊停止协议，原油价格回落，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度涨幅(现货>期货>成本)，基差走强，BZN 价差上涨，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-7.77%，纯苯期货活跃合约价格下跌-10.10%，纯苯基差上涨 188 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 64.65%，环比下降-5.76%，同比去年下降-9.33%，较 5 年同期下降-8.43%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：4 月国内纯苯进口量为 440.64 万吨，环比下降-3.95%，同比去年下降-1.68%，主要为中东地区货源。4 月 EB 进口量 24.32 万吨，环比下降-3.22%，同比下降-12.77%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存去化较大。

需求端：下游三 S 加权开工率 38.03%，环比下降-1.22%；PS 开工率 48.10%，环比下降-0.21%，同比下降-22.17%；EPS 开工率 59.50%，环比下降-2.24%，同比上涨 1.42%；ABS 开工率 58.00%，环比下降-1.69%，同比下降-6.93%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB 厂内库存 14.50 万吨，环比去库-0.96%，较去年同期去库-22.21%；EB 江苏港口库存 10.53 万吨，环比去库-15.96%，较去年同期累库 102.11%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

#### 【策略观点】

美国延长美伊停止协议，原油价格回落，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油(BZN 价差)上涨，EB 非一体化装置利润下降，苯乙烯整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三

S 利润同期低位反弹，开工季节性震荡，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ 价差已触及历史同期高位后大幅下降，目前利润已中性偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯（BZ2607）：参考震荡区间（7300-7600）；苯乙烯（EB2607）：参考震荡区间（8700-9000）。

推荐策略：地缘冲突波动较大，建议空仓观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

## PVC

### 【行情资讯】

PVC 主力合约变动-18.00 元/吨，涨跌幅-0.36%，报 4924.00 元/吨。

### 【策略观点】

基本上企业综合利润回落至中性水平，短期产量下降，但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期，预期开工仍会进一步下降，下游方面内需负荷恢复至高位水平，出口方面虽然出口退税取消，但海外因原料原因存在减产预期，或需国内的装置补充缺口。整体而言，叙事主逻辑转向霍尔木兹海峡的封锁，一方面伊朗地缘或将推动成本上行，另一方面亚洲因缺中东原油引发减产的预期，或将抵消出口退税取消的利空，短期预期筑底，跟随原油波动。

## 聚酯

### 【行情资讯】

PX 主力合约变动 16.00 元/吨，涨跌幅 0.19%，报 8664.00 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-15.93 美元/吨，报-65.42 美元/吨。PTA 主力合约变动-32.00 元/吨，涨跌幅-0.52%，报 6100.00 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动-25.46 元/吨，报 416.42 元。EG 主力合约变动-7.00 元/吨，涨跌幅-0.16%，报 4436.00 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0.00 美元/吨，报 1081.00 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0.00 元/吨，报 695.00 元/吨。

### 【策略观点】

目前 PX 负荷预期进一步下降至低位，下游 PTA 同样预期降负去库，产业链整体负荷中枢下降，PX 和 PTA 均进入去库周期。但多数利多已经计价，当前 PX, PTA 或享受小幅度石脑油估值抬升，但总体跟随原油弱势运行。EG 受煤端开工压制上方空间有限。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：上周国内猪价窄幅波动、偏弱运行，整体表现不及预期，前期养殖端尚有挺价动作，下游被迫抬价收购，但月底缩量不及预期，且南方供应偏大拖累猪价，散户亦出栏积极，周内宰量维持偏大，体重小幅下滑，肥标差环比回升；具体看，河南均价周落 0.04 元至 10.08 元/公斤，周内最低 10.08 元/公斤，四川均价周落 0.36 元至 8.8 元/公斤，周内最低 8.8 元/公斤，广东均价周持平于 10.36 元/公斤；临近月底，北方出栏量或短时收窄，南方供压亦暂时趋稳，但随着供应陆续恢复，猪价有再落空间，需求端整体支撑力度一般，预计本周猪价稳后略跌。

供应端：去年以来母猪去化有限，导致今年上半年的理论供应量仍大，下半年基本面虽有改善但空间有限，不过当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，未来需从体重、仔猪价和淘汰母猪价来持续关注产能去化的进度，一季度官方母猪为 3904 万头，环比下降 1.4%，整体产能显得较充裕，3-4 月份涌益母猪环比分别为 -0.57%、-0.71%，去化幅度仍显不够；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，3 月份达到顶峰，4-6 月份环比小降，6 月份为供应的阶段性低谷，此后环比重新走高且同比仍偏高；从当前数据看，春节后屠宰规模偏大，体重一度明显走高，但随着下游消费和入库的进行，体重下降显示活体库存得到一定消化，且宰量下降显示出市场开始体现供应减量的影响。

需求端：本周前期，周末需求或略增加，对行情有利多支撑作用；但夏季炎热，需求整体提升空间不足，对行情的支撑力度不足。

#### 【策略观点】

屠宰规模仍偏大，企业计划完成度一般，中期现货压力仍存，但环比看供压最大阶段已过，且交易均重继续下降表明市场去库进行中，另外政策支持也令市场心态改善，低位常有二育及惜售等情况出现，导致现货下跌有抵抗、空间或有限，中期上行通道处于形成前期；不过盘面已提前给出涨价预期，近远端升水背景下容易受情绪影响而出现反复，追高需谨慎，短期虽偏弱但不改中期回落后的偏多思路。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价落后续创新高，红蛋尤其偏强，北方农忙提振需求，加之库存始终偏低，供需紧张支撑涨价，蛋价表现继续超预期，周内养殖利润进一步抬升，老鸡延淘加剧，鸡龄进一步回升；具体看，主产区黑山大码周涨 0.4 元至 4.7 元/斤，浠水周涨 0.01 元至 4.67 元/斤，馆陶周涨 0.14 元至 4.47 元/斤，销区北京周涨 0.52 元至 5.12 元/斤，东莞周落 0.15 元至 4.28 元/斤；产区鸡蛋供应正常，各环节库存不高，大码充足，中码、小码供应偏紧，需求短时仍有支撑，不过季节性回落压力也在增加，预计本周蛋价先涨后跌、涨后回落。

补栏和淘汰：4月份补栏量为9340万只，同比下降0.6%，环比增加1.4%，受蛋价整体不弱以及预期向好的影响，叠加春季的补栏高峰，补栏积极性持续抬升，鸡苗价格环比明显上涨亦可佐证；淘鸡方面，节后蛋价强于预期，淡季不淡背景下养殖重回盈利时代，惜淘延养成为主流，淘鸡出栏少、淘鸡价明显上涨、淘鸡-白鸡价差明显扩大，鸡龄稳步回升至531天。

存栏及趋势：截止4月底，在产蛋鸡存栏量为12.95亿只，环比-1.1%，同比-2.6%，数据符合预期，存栏下降主因为去年四季度以来亏损加剧导致新开产明显下降，不过当前养殖延淘有所加剧，一定程度减缓了存栏的下降速度；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至今年8月进一步下降至12.72亿只，跌幅空间1.8%，同比跌幅6.7%，此后存栏走稳回升，但幅度偏小。

需求端：近几日贸易商小批量补货，特别是北方内销走货顺畅，鸡蛋需求增加；但目前鸡蛋价格已经涨至高位，加之南方雨水多，鸡蛋存储难度增加，贸易商高价采购谨慎，阶段性补货结束后需求或转淡。

#### 【策略观点】

新开产依旧有限，生产和流通环节库存不高，受回调后的买盘支撑，蛋价基调仍强，但延淘加剧叠加季节性需求回落预期下，回调压力亦在增加，只是空间或有限；盘面贴水背景下持续拉涨，近端跟随现货，中远端有低存栏下的旺季预期，远端虽存延淘和供压后移预期，但基于供应下修和重新积累需要时间，同时明显贴水现货的背景，整体表现或仍易涨难跌，维持盘面偏强的判断，留意现货出现滞涨迹象后近端的止盈策略。

## 豆菜粕

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格高位震荡，截至周五CBOT大豆7月合约收盘报1186.5美分/蒲式耳，较前一周下跌10.75美分/蒲式耳，跌幅0.9%。价差方面CBOT大豆7月-11月合约月差-3.75美分/蒲式耳，较前一周下跌12.75美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格震荡，豆粕9月合约收盘报2991元/吨，较前一周上涨1元/吨，涨幅0.03%。菜粕9月合约收盘报2301元/吨，较前一周下跌36元/吨，跌幅1.54%。价差方面，豆粕9-1价差-61元/吨，较前一周下跌1元/吨；菜粕9-1价差48元/吨，较前一周下跌10元/吨。

(1) USDA 5月月度报告首次对2026/27年度作预测。全球产量预估增加1393万吨至4.41亿吨；库销比下调1.02个百分点至28.31%。美国预估增产471万吨至1.2亿吨；巴西预估增产600万吨至1.86亿吨；阿根廷预估增产200万吨至5000万吨。(2) 据MYSTEEL数据显示，截至5月22日，样本油厂大豆库存630.9万吨，较上周增加15.3万吨，较去年同期增加70.3万吨；豆粕库存31.2万吨，较上周增加2.1万吨，较去年同期增加10.5万吨。(3) 据美国农业部(USDA)公布的周度作物生长报告数据显示，截至5月24日当周美国大豆播种已完成79%，高于五年均值水平的68%。(4) 据巴西国家商品供应公司

(Conab)数据显示,截至2026年5月22日当周,巴西2025/26年度大豆收割率为99%,此前一周为98.8%,去年同期为99.5%,五年均值为98.8%。(5)据USDA出口销售数据显示,5月14日至5月21日当周美国出口大豆30万吨,当前年度累计出口大豆3967万吨,同比减少852万吨;其中当周对中国出口大豆0万吨,当前年度对中国累计出口1188万吨,同比减少1060万吨。

#### 【策略观点】

USDA 5月报告预估全球大豆延续丰产,但消费亦增加,库销比小幅下调,没有明显的供需矛盾。从国内来看,目前大豆和豆粕库存处于近年同期高位,基本面偏弱,短线维持观望。

## 油脂

#### 【行情资讯】

上周国内三大油脂小幅上涨,豆油9月合约收盘报8553元/吨,较前一周上涨48元/吨,涨幅0.56%;棕榈油9月合约收盘报9592元/吨,较前一周上涨121元/吨,涨幅1.28%;菜籽油9月合约收盘报9906元/吨,较前一周上涨281元/吨,涨幅2.92%。价差方面,豆油9-1价差36元/吨,较前一周下跌10元/吨;棕榈油9-1价差-205元/吨,较前一周下跌25元/吨;菜籽油9-1价差39元/吨,较前一周上涨44元/吨。

(1)印尼总统普拉博沃宣布,棕榈油、煤炭等出口须通过指定国企独家销售。政策分两阶段实施,6-8月为过渡期,9月起政府独家交易。(2)印尼政府调整大宗商品出口集中化政策,豁免占镍出口大头的镍生铁及部分棕榈油衍生品,铁合金中的镍铁仍纳入管制;毛棕榈油、精炼棕榈油等主产品仍需通过指定国企出口。(3)据MYSTEEL数据显示,截至2026年5月22日,全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为196.5万吨,较上周增0.2万吨,同比去年增16.3万吨。(4)据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据,马来西亚5月1-20日棕榈油产量预估减少2.19%。(5)据AmSpec数据显示,马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为94.7万吨,较上月同期减少18%。(6)据马来西亚种植及原产业部表示,马来半岛将于6月1日起正式实施B15生物柴油政策。该政策年增棕榈油消费约80万吨。(7)印尼农业部长表示印尼将从2026年7月1日起停止进口低等级柴油,同时B50生物燃料也将在2026年7月1日实施。

#### 【策略观点】

在美伊事件彻底结束前,原油价格一直处于相对高位,这使得印尼预期在7月实施B50,未来印尼有收紧棕榈油出口的可能。叠加下半年厄尔尼诺气候预期,油脂价格或仍有上涨空间。策略上等待回调做多机会。

## 白糖

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 14.07 美分/磅，较之前一周下跌 0.61 美分/磅，跌幅 4.16%；价差方面，原糖 7-10 月差报-0.49 美分/磅，较之前一周下跌 0.03 美分/磅；伦敦白糖 8-10 月差报 3.6 美元/吨，较之前一周下跌 3 美元/吨；原白价差报 128 美元/吨，较之前一周上涨 9 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5411 元/吨，较之前一周上涨 43 元/吨，涨幅 0.8%。广西现货报 5370 元/吨，较之前一周持平；郑糖 9-1 价差报-180 元/吨，较之前一周下跌 4 元/吨。

(1) 据海关总署公布的数据显示，2026 年 4 月份我国进口食糖 3 万吨，同比减少 10 万吨。2026 年 1-4 月，我国累计进口食糖 65 万吨，同比增加 37 万吨。(2) 印度政府表示，因考虑到国内供应，印度已立即禁止糖出口，禁令将持续到 9 月 30 日或直至另行通知。(3) 据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 4 月下半月甘蔗压榨量为 4006 万吨，较去年同期增加 123.12%；产糖 180 万吨，同比增加 109.48%；甘蔗制糖比例 40.34%，低于去年同期的 45.69%。(4) StoneX 预计 2026/27 榨季全球糖市将从上一年度的过剩 229 万吨转为短缺 55 万吨，预计 2026/27 榨季全球产糖量将下降 1%至 1.937 亿吨。(5) 分析机构 Green Pool 表示，2026/27 榨季全球糖市场缺口将达 430 万吨，高于此前预测的 166 万吨。因能源价格高企促使巴西糖厂将甘蔗优先生产生物燃料乙醇而非食糖，预计巴西中南部甘蔗用于制糖的比例下滑至 45%，此前预估为 48.1%。

#### 【策略观点】

虽然当前糖市基本面偏弱，但随着厄尔尼诺预期变强，以及国内进口许可证减少，下半年基本面或边际好转，策略上维持逢低买入。

## 棉花

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 76.04 美分/磅，较之前一周下跌 1.3 美分/磅，跌幅 1.68%。价差方面，美棉 7-12 月差报-3.47 美分/磅，较之前一周下跌 1.63 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格反弹，郑棉 9 月合约收盘价报 16100 元/吨，较之前一周上涨 205 元/吨，涨幅 1.29%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 17635 元/吨，较之前一周上涨 32 元/吨。郑棉 9-1 月差报-410 元/吨，较之前一周上涨 10 元/吨。

(1) 据发改委发布通知，2026 年-2028 年新疆棉花补贴目标价格为 18600 元/吨。对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。(2) 据海关总署公布的数据显示，2026 年 4 月份我国进口棉花 17 万吨，同比增加 11 万吨。2026 年 1-4 月，我国累计进口棉花 73 万吨，同比增加 33 万吨(3) USDA 5 月月报首次对 2026/27 年度作预测。全球产量预估减少 143 万吨至 2527 万吨；库销比下调 5.28 个百分点至 59.04%。其中美国产量预估减少 13 万吨至 290 万吨；巴西产量预估减少 43 万吨至 381 万吨；印度产量预估增加 4 万吨至 523 万吨；中国产量预估减少 50 万吨至 729 万吨。(4) 据 MYSTEEL 数据显示，截至 5 月 29 日，主流地区纺企开机负荷在 74.5%，较上周下跌 1.2 个百分点，较去年同期增加 0.2 个百分点。(5) 据 USDA

数据显示，5月14日至5月21日当周，美国棉花出口销售3.55万吨，当前年度累计出口销售263.29万吨，同比减少3.1万吨；其中对中国出口0.57万吨，当前年度累计出口13.39万吨，同比减少3.55万吨。（6）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至2026年5月24日当周，美国棉花种植率为53%，前一周为50%，去年同期为50%。

#### 【策略观点】

2026-2028年新疆棉花补贴目标价格和补贴产量维持不变，政策利好落空。另一方面，目前国内下游纺纱厂和织布厂开机率同比变化不大，处于历史同期中等偏低水平，价格缺乏利好支撑。但短线走势偏强，观望为主。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

【五矿期货分析师团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	总经理助理、组长	有色金属组3人	铜、铝、氧化铝、铸造铝合金、烧碱	F3036210	Z0015924
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	Z0023261
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍、不锈钢、锡	F03130746	
王俊	分析师、组长	宏观金融组2人	股指、贵金属	F0273729	Z0002942
程靖茹	分析师		国内宏观、国债	F03133937	
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组2人	钢材、煤炭、铁合金、玻璃、纯碱	F03098415	Z0020771
万林新	分析师		铁矿、工业硅、多晶硅	F03133967	
张正华	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC	F0270766	Z0003000
严梓桑	分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素	F03149203	
杨泽元	分析师	农产品组1人	白糖、棉花、豆菜粕、油脂、生猪、鸡蛋	F03116327	Z0019233
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	