

商品期货早班车

招商期货-期货研究报告

黄金市场

招商评论

贵金属	<p>市场表现：周一贵金属价格震荡，以伦敦金计价的国际金价上涨 0.59%，收报 4566.39 美元/盎司；国内方面，金交所 9999 前一交易日下跌-0.17%，收于 999.69 元/克；上期所沪金主力合约下跌-0.17%，收于 999.8 元/克。</p> <p>基本面：美伊和谈依旧难解，特朗普称不考虑向伊朗作任何让步若未达成满意协议，美军随时准备发起全面大规模军事打击；伊朗通过巴基斯坦提交 14 点谈判文本，美媒称美国拒绝伊朗新提案、威胁以炸弹推进谈判；周一国内黄金 ETF 净流入 0.3 吨；COMEX 黄金库存为 895 吨，维持不变；上期所黄金库存为 110.67 吨，维持不变；SPDR 黄金 ETF 持仓为 1038.8 吨，+1.4 吨；伦敦黄金库存 3 月底 9338 吨，4 月底为 9371 吨；COMEX 白银库存为 9799 吨，维持不变；上期所白银库存为 977 吨，+79 吨；iShares 白银 ETF 持仓为 15222 吨，维持不变；金交所白银上周库存 637 吨，+34 吨；伦敦 3 月末白银库存从 27484 吨减至 27450 吨；印度 4 月进口约 15 吨黄金。</p> <p>交易策略：加息预期继续提升，预计金价依旧处于震荡格局，建议观望，白银基本面偏弱，价格大跌后基差依旧较大，交易所库存累积，建议逢反弹做空。</p> <p>风险提示：央行停止购金，美联储货币政策意外转向</p>
-----	---

基本金属

招商评论

铜	<p>市场表现：昨日铜价震荡偏弱运行。</p> <p>基本面：特朗普在社交媒体发文称，在卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋领导人要求下，他已下令“明天（19日）”不按原计划对伊朗发动攻击。今日早晨外盘金属略有走强。另外，本周五沃什正式任职，市场关注其可能的发言。供应端，铜矿的紧张情况有增无减。周度加工费继续下行，硫酸价格依然高位。需求端，华东华南平水铜贴水 65 元和升水 180 元。伦敦结构 45 美金 contango。</p> <p>交易策略：中东局势反复，交易难度较大，等待买入机会。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>
铝	<p>市场表现：昨日电解铝主力合约收盘价较前一交易日-0.27%，收于 24295 元/吨，国内 0-3 月差-315 元/吨，LME 价格 3572 美元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，国内电解铝厂维持高负荷生产。需求方面，周度铝材开工率维持稳定。</p> <p>交易策略：美国通胀数据高于预期，加息预期抬升，有色板块整体承压。海外供应扰动和低库存对价格形成支撑，国内社会库存去库拐点初现，出口预期向好。综合来看，预计铝价将延续宽幅震荡运行，关注国内去库节奏，建议暂时观望。</p> <p>风险提示：海外供应扰动，中东地缘冲突变化。</p>
氧	<p>市场表现：昨日氧化铝主力合约收盘价较前一交易日+0.70%，收于 2746 元/吨，国内 0-3 月差-57 元/吨。</p>

<p>化铝</p>	<p>基本面：供应方面，广西新投产产能逐步释放。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产。</p> <p>交易策略：广西新增产能持续释放，基本面维持供需过剩，但近月合约已接近行业平均成本线，叠加几内亚雨季对铝土矿开采和发运的扰动，后续下行空间有限，预计价格维持震荡运行。重点关注几内亚官方铝土矿出口限制政策落地情况，建议暂时观望。</p> <p>风险提示：新投产产能进度，几内亚铝土矿出口政策。</p>
<p>锌</p>	<p>市场表现：市场表现：5月18日日盘，锌、铅主力合约收于24670元/吨,16475元/吨,较前一交易日收盘价分别-20,-35元/吨。国内0-3月差-105元/吨, -95元/吨。海外0-3月差分别-14.79,5.21美元/吨。库存方面，锌七地库存5月18日录得26.6万吨,较5月14日+0.18万吨,铅五地库存5月18日录得7.33万吨,较5月14日-0.24万吨。</p> <p>基本面：锌：锌价受海外供应扰动支撑偏强。秘鲁能源危机、Kazzinc事故后降负荷运行、Cajamarquilla锌冶炼厂火灾停运，均推升海外供应担忧；同时国内锌精矿TC继续下行，国产TC降至550元/金属吨，进口TC降至-54.2美元/干吨，矿端支撑仍强。但国内消费偏弱，七地社会库存升至26.42万吨，高库存限制沪锌涨幅。整体看，锌价下方支撑较强，但上方受宏观加息预期和国内累库压制，预计偏强震荡。</p> <p>铅：本周沪铅偏弱运行，主因消费淡季加剧、下游刚需有限，交割前持货商移库导致显性库存继续累增。五地社会库存升至7.57万吨，原生铅厂库增至2.33万吨，库存压力仍在；再生铅虽低开工、成品小幅去库，但部分企业已有复产动向，供应减量支撑边际减弱。进口窗口关闭、东南亚高品质铅锭偏紧对价格有所托底，但短期铅价仍偏弱震荡。</p> <p>交易策略：铅：建议区间操作，不宜追涨追空。</p> <p>锌：建议逢低轻仓试多，高位谨慎止盈。</p> <p>风险提示：美国通胀及货币政策扰动、秘鲁及哈萨克斯坦供应事件影响扩大、锌库存继续累增、铅消费淡季加深、再生铅复产超预期、铅锭出口窗口变化。</p>
<p>工业硅</p>	<p>市场表现：主力09合约收于8445元/吨,较上个交易日-35元/吨,收盘价比-0.41%,持仓量+8105手至305881手(+2.72%),成交量-52452手至244224手(-17.68%)。品种沉淀资金+0.05亿至37.41亿,今日仓单量为29418手(+96)。</p> <p>基本面：供应端来看，价格抬升带动部分工厂开展套保操作，西北地区因电站检修炉子已启动复产，西南地区部分炉子计划复产。当前累库格局并未改观，社会及仓单库存近70万吨。需求端方面，下游多晶硅大厂将于5月开启复产，节后原料采购节奏值得跟踪，目前相对持稳；有机硅价格站稳年内高位，产量亦小幅上行；铝合金行业开工率维稳，短期难有增量空间。3月工业硅出口数据受3月国际冲突抢出口影响同比、环比均出现边际修复。</p> <p>交易策略：近期资金围绕能耗管控预期（督导组每年例行进驻，实际影响仍需跟踪）、电站检修（8号开始陆续停，正常检修后很快可恢复）以及能源涨价（煤炭、燃气涨价传导至电价逻辑）进行交易。盘面偏强反弹并逼近企业套保区间，供应增量大于需求增量，盘面逐步回归基本面，预计2609合约维持8000-9200区间震荡运行。</p> <p>风险提示：工厂开工计划</p>
<p>碳酸锂</p>	<p>市场表现：LC2609收于192,180 (+3380)元/吨,收盘价+1.8%</p> <p>基本面：SMM 澳大利亚锂辉石精矿（CIF 中国）现货报价为2,800美元/吨，较前交易日-25美元/吨，SMM 电碳报191,500 (-500)元/吨。供给方面，周产量为26,016 (+122)吨，周环比+0.47%，SMM 预计5月碳酸锂排产为11.3万吨，环比+3.4%。需求方面，SMM 预计5月磷酸铁锂排产为50.4万吨，环比+8.0%，三</p>

	<p>元材料排产为 8.8 万吨, 环比+8.3%。库存方面, 上周周度库存转为去库, 下游库存去化加剧, 样本库存为 101,418 吨, 去库-1255 吨, 周度库存天数下降至 24.9 (-0.2) 天, 下游库存天数下降至 9.6 (-0.4) 天。广期所仓单为 51,804 (+1165) 手。资金方面, 盘面沉淀资金为 411.4 (+10.6) 亿元。</p> <p>交易策略: 昨日 Bald Hill 澳矿宣布复产, 预计 26Q4 满产 1.8 万吨 LCE/年。关注本周 SMM 新增库存趋势, 盘面或呈现高位宽幅震荡, 建议观望。</p> <p>风险提示: 多头高持仓拥挤度, 仓单高位, 霍尔木兹海峡通航, 视下窝复产</p>
多晶硅	<p>市场表现: 主力 06 合约收于 36930 元/吨, 较上个交易日-95 元/吨, 收盘价比-0.26%, 持仓量-3603 手至 49498 手(-6.79%), 成交量-45867 手至 69669 手(-39.70%)。品种沉淀资金-1.30 亿至 48.35 亿, 今日仓单量为 14620 手 (-10)。</p> <p>基本面: 供应端来看, 上游套保套利空间打开, 生产积极性回升, 四川新增年产 6 万吨产能基地复产。当前产业库存 32.7 万吨、仓单 4.4 万吨, 库存高位持续压制价格。需求端, 终端价格延续下行, 头部组件企业产品全系列降价 3-4 分/瓦, 5 月硅片、电池片、组件排产同比分别下滑 12%、24.4%、32%, 下游需求疲软态势明显。</p> <p>交易策略: 资金情绪受行业反内卷政策扰动, 叠加上游产能复产、下游终端降价两大基本面变化, 主力合约预计在 34000-42000 元/吨区间震荡整理。</p> <p>风险提示: 大厂复产计划、光伏行业政策 (并网管理、电价机制和储能配置等)</p>
锡	<p>市场表现: 昨日锡价震荡运行。</p> <p>基本面: 特朗普在社交媒体发文称, 在卡塔尔、沙特阿拉伯、阿联酋领导人要求下, 他已下令“明天 (19 日)”不按原计划对伊朗发动攻击。今天早晨外盘金属价格上行。供应端, 锡矿紧张格局不改。需求端, 可交割品牌升水 800 元左右。伦敦结构 220 美金 contango。</p> <p>交易策略: 中东局势反复, 交易难度较大, 等待买入机会。</p> <p>风险提示: 全球需求不及预期。仅供参考。</p>

黑色产业

螺纹钢	<p>市场表现: 螺纹主力 2610 合约收于 3207 元/吨, 较前一交易日夜盘收盘价跌 22 元/吨。</p> <p>基本面: 钢银口径钢材建材库存环比下降 2.5%至 585.8 万吨, 上周降 2.6%。供需维持偏弱。建材需求边际改善但同比维持小幅偏弱, 所幸供应同比下降, 矛盾有限; 板材需求边际企稳, 直接、间接出口维持较高水平, 去库速度略强于历史同期水平。钢厂利润持续改善, 产量后续或稳步上升。估值方面上周钢材现货降幅略大于期货, 期货估值小幅提高 (螺纹期货小幅贴水, 热卷期货基本平水或略升水现货)。消息面美以伊和谈仍存变数, 地缘事件以及其对资产价格的影响仍不明朗。此外四月份国内经济数据较为逊色, 钢材需求前景偏弱。</p> <p>交易策略: 观望为主, 前期空单持有。RB10 参考区间 3170-3230</p> <p>风险提示: 微观需求, 宏观预期, 地缘事件</p>
铁矿石	<p>市场表现: 铁矿主力 2609 合约收于 802.5 元/吨, 较前一交易日夜盘收盘价跌 3 元/吨。</p> <p>基本面: 铁矿供需维持偏弱。钢联口径铁水产量环比小幅上升 0.4 万吨, 同比下降 2.2%。焦化厂第三轮提涨落地, 第四轮已提出。钢厂利润改善, 后续高炉产量或有小幅上升空间; 供应端符合季节性规律。炉料钢厂库存较低, 库存天数维持历史均值水平以下。尽管港口库存总量同比增约 2300 万吨至 1.6 亿吨, 但港口主流</p>

	<p>铁矿库存占比低，存在一定结构性矛盾。铁矿维持远期贴水结构但贴水同比偏低，估值偏高。消息面美以伊和谈仍存变数，地缘事件以及其对资产价格的影响仍不明朗。此外四月份国内经济数据较为逊色，钢材需求前景偏弱。</p> <p>交易策略：观望为主，前期空单持有。I09 参考区间 780-815</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件</p>
<p>焦煤</p>	<p>市场表现：焦煤主力 2609 合约收于 1216.5 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 10 元/吨。</p> <p>基本面：铁水产量环比增 0.4 万吨至 239.3 万吨，同比降 5.4 万吨。焦化厂第三轮提涨落地，第四轮已提出。钢厂利润环比回升，后续高炉产量或有上升空间。供应端口岸通关维持高位，各环节库存分化，口岸、坑口库存较高，其余环节库存偏低，总体库存水平中性。焦煤期货远期升水结构维持，期货估值偏高。消息面美以伊和谈仍存变数，地缘事件以及其对资产价格的影响仍不明朗。此外四月份国内经济数据较为逊色，钢材需求前景偏弱。</p> <p>交易策略：观望为主。JM09 参考区间 1180-1240</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件</p>

农产品市场

招商评论	
<p>豆粕</p>	<p>市场表现：隔夜 CBOT 大豆上涨，预期中国采购美农产品</p> <p>基本面：全球近端南美宽松，远端扩面积，且播种顺利，年度库存基本持平预期。</p> <p>交易策略：美豆偏震荡，阶段核心驱动在美豆产量预期;而国内整体跟随国际成本端，后期关注产区产量预期和到货节奏。</p> <p>风险提示：产区天气及原油等。观点仅供参考!</p>
<p>玉米</p>	<p>市场表现：玉米期货价格偏弱运行，玉米现货价格上涨。</p> <p>基本面：目前售粮进入尾声，下游深加工及生猪养殖亏损严重，需求将有所下滑。新麦即将上市，稻谷拍卖临近，替代品供应增加。玉米现货价格涨至高位后，政策调控预期增加，现货价格预计震荡回落。关注稻谷拍卖情况及政策端变化。</p> <p>交易策略：替代压力增加，期价预计震荡回落。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：政策变化。</p>
<p>白糖</p>	<p>市场表现：郑糖 09 合约收 5428 元/吨，跌幅 0.15%。南宁现货-郑糖 05 合约基差-26 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 460 元/吨。</p> <p>基本面：弱现实、强预期互相对抗。原油价格上涨带动全球能源价格上涨，从而使得巴西乙醇价格上涨，带动原糖价格上涨；但实际上巴西乙醇价格大幅下跌。随着开榨，乙醇供应量上来，迅速填补乙醇缺口，导致乙醇价格快速下滑。如果海峡开放原糖失去原油的预期支撑，原糖将进一步下跌。国内不一定会跟随，要看许可证发放情况，如果维持当下只发 100 万吨，09 为合理定价，内外价差开始走廊。第二批许可证如果晚发，压力会不断的后移，09 受到政策影响将更大。</p> <p>交易策略：观望。</p> <p>风险提示：宏观、政策、天气、进口量</p>

<p>棉花</p>	<p>市场表现：隔夜 ICE 美棉期价止跌反弹，国际原油期价震荡偏强。 基本面：国际方面，截至 5 月 17 日当周，美国棉花种植率为 41%，此前一周为 29%，去年同期为 38%，五年均值为 40%。国内方面，郑棉期价开始向下调整。新疆召开“十五五”专场新闻发布会，正式明确了未来五年棉花产业发展的总体方向：统筹合理种植规模、产量目标与目标价格补贴政策，通过“优布局、强品质、提单产”，将新疆棉花年产量稳定在 560 万吨左右。 交易策略：前期多单逢高减持，CF2609 价格区间参考 15800-16500 元/吨。 风险提示：宏观事件扰动，美元指数走势。观点仅供参考！</p>
<p>棕榈油</p>	<p>市场表现：昨日马盘收涨，切换到强预期逻辑 基本面：供应端，MPOB 显示 4 月马棕产量环比+18%，处于季节性增产周期；需求端，ITS 显示 5 月 1-15 日马来出口环比-1.6%。 交易策略：短期 P 偏震荡，弱现实，强预期，中期关键因子在产区产量和生柴政策兑现度。关注产区产量及生柴政策等。 风险提示：外生变量宏观、政策等。观点仅供参考</p>
<p>鸡蛋</p>	<p>市场表现：鸡蛋期货价格偏强运行，鸡蛋现货价格涨跌互现。 基本面：目前库存不大，端午备货需求提振，现货价格持续走强，但涨至高位后，贸易商拿货偏谨慎。老鸡惜淘严重，新开产蛋鸡增加，后期供应将有所增加，南方降雨增多，鸡蛋储存难度增加，需求逐步减弱，蛋价再上涨空间预计有限。 交易策略：需求逐步降温，现货预计季节性回落，期价震荡运行，产业端关注卖出套保机会。观点仅供参考。 风险提示：疫病或天气异常。</p>
<p>生猪</p>	<p>市场表现：生猪期货价格偏弱运行，生猪现货价格稳定。 基本面：整体供应偏充裕的情况下，养殖端出栏意愿增加，出栏进度偏慢，现货价格承压。政策端设定“十五五”初期全国能繁母猪正常保有量稳定在 3750 万头左右，较前期下调，也说明当前产能较充裕，中期猪价预计低位运行。短期建议关注养殖端出栏节奏及政策面动向。 交易策略：供需宽松，期价震荡偏弱，产业端关注卖出套保机会。观点仅供参考。 风险提示：疫病或天气异常。</p>

能源化工

招商评论	
<p>LLDPE</p>	<p>市场表现：昨天 LLDPE 主力合约先涨后跌。华北地区低价现货报价 8270 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 100，基差走弱，市场成交一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌为主，当前进口窗口关闭，出口窗口打开。 基本面：供给端，上半年没有新装置投产，存量部分装置由于美伊冲突及封港导致原油紧缺降负荷和停车，国产供应大幅减少。进口窗口持续关闭，美伊谈判不断推迟及持续封港，预计后期进口量减少，出口窗口打开。总体短期国内供应大幅减少。需求端，农地膜需求淡季，需求环比回落，其他需求稳中下降。 交易策略：短期来看，产业链库存小幅去库，基差走强，供需双弱，短期盘面跟随美伊谈判情绪及原油</p>

	<p>波动为主。中期随着美伊缓和，三季度供需弱平衡，四季度新装置投产，供需压力逐步加大，逢高做空为主，但年度价格重心上移。短期重点关注美伊事件和通航情况。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况</p>
<p>PVC</p>	<p>市场表现：V09 收 5063，不变</p> <p>基本面：PVC 冲高回落，需求依然较弱。供应端有减产预期，春季检修到来，PVC 电石法开工率 80%，乙烯法减产开工率 51%环比-7%，整体开工率 70%，环比下降 2%。4 月国内 PVC 产量 199.80 万吨，环比 3 月下降 8.73%，较去年同期增加 2.20%。出口订单近期减弱。社会库存下降，5 月 15 日 PVC 社会库存 129.9 万吨，环比上个月-3%，同比增加 95.83%。内蒙电石价格 2300，PVC 价格华东 4900，华南 4960,乙烯法 PVC5500</p> <p>交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
<p>PTA</p>	<p>市场表现：PXCFR 中国价格 1221 美元/吨，PTA 华东现货价格 6645 元/吨，现货基差 151 元/吨。</p> <p>基本面：PX 方面，扬子石化按计划停车检修，中金石化检修推迟至 5 月中下，后续东营威联、盛虹炼化等有检修计划但时间有所推迟，国产供应短期仍有韧性。海外方面，炼厂的原料供应压力在持续加剧，东南亚及东北亚装置仍维持历史低位供应水平。调油需求方面，亚洲汽油及调油料走强，美国汽油及芳烃价格维持强势表现，亚美套利价差持续扩大，关注芳烃调油需求的情况。PTA 方面，逸盛海南周中短停，台化兴业两条线交替运行，东营威联负荷提升，嘉通能源预计近期重启，后续嘉通能源、逸盛及恒力仍有检修计划，PTA 供应维持低位，持续关注 PX 原料紧张对 TA 工厂开工的影响。聚酯工厂受原料压力及下游负反馈影响负荷维持在历史低位运行，综合库存升至历史高位。下游加弹织机负荷处于历史低位水平，下游刚需采购为主，目前原料及成品库存均处于历史低位。综合来看 PX、PTA 维持去库格局。</p> <p>交易策略：需求悲观预期有所计价，PX 去库格局叠加调油需求预期，逢低做多为主，PTA 跟随 PX 波动为主。需要注意目前交易核心均围绕中东地缘冲突，波动较大且不可预测。</p> <p>风险提示：地缘政治扰动，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；</p>
<p>玻璃</p>	<p>市场表现：fg09 收 1033，跌 0.2%</p> <p>基本面：玻璃厂库单生成，压制近月，价格底部横盘。供应端收缩，全国日融量 14.5 万吨，同比增速-7%，但近期有复产 3-4 条产线的预期。毕节明钧玻璃新二线 900 吨/日新点火。库存去化，5 月 14 日玻璃上游库存 7641.1 万重箱，环比-2.38%，同比+12.23%。折库存天数 34.8 天，较上期-0.9 天。下游深加工企业订单清淡，订单天数 8.2 天，低于往年。天然气路线亏损 120，煤制气玻璃亏损 30，石油焦工艺玻璃亏 110。3 月房地产新开工和竣工同比-19%，湖北出近 2000 手仓单，压制近月。价格华北 1000，华中 1020，华东 1210，华南 1220</p> <p>交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
<p>PP</p>	<p>市场表现：昨天 PP 主力合约小涨后跌。华东地区 PP 现货价格为 9600 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 650，基差走弱，市场整体成交一般。海外市场方面，美金报价稳中小跌为主，当前进口窗口关闭，出口窗口打开。</p> <p>基本面：供给端，短期来看，上半年新装置投产减少，部分装置由于美伊冲突及封港导致原料紧缺，亚洲炼厂降负荷及停车情况，但需要关注美伊谈判和通港情况，短期市场供给压力大幅减轻，出口窗口</p>

	<p>打开，出口持续放量。需求端：短期下游开工环比小幅下滑，需求环比小幅走弱。</p> <p>交易策略：短期产业链库存去化，库存偏低，基差偏强，供需双弱，短期盘面跟随美伊谈判情绪及原油波动为主。从中长期视角分析，随着美伊缓和，叠加下半年新增装置逐步投产，供需格局略有改善但矛盾仍大，逢高做空为主，但年度价格重心上移。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况。</p>
<p>MEG</p>	<p>市场表现：MEG 华东现货价格 4923 元/吨，现货基差 108 元/吨。</p> <p>基本面：供应端扬子石化按计划停车，后续中石化武汉、海南炼化、远东联及盛虹炼化有检修计划，煤制方面陕煤第三条线五月中旬轮检，整体产量将有所下降。海外方面，伊朗装置维持停车，沙特东海岸地区装置大面积停车，台湾及韩国装置大部分停车，进口供应短期难以恢复。库存方面，华东港口部分库存去库 4 万吨至 73 万吨附近，处于历史中等水平。聚酯工厂受原料压力及下游负反馈影响负荷维持在历史低位运行，综合库存升至历史高位。下游加弹织机负荷处于历史低位水平，下游刚需采购为主，目前原料及成品库存均处于历史低位。综合来看 MEG 近端大幅去库。</p> <p>交易策略：短期受需求负反馈影响估值压缩至低位，EG 受霍尔木兹海峡通行影响较大，近端持续大幅去库背景下可轻仓试多，需要注意当前去库均基于地缘冲突的影响，具不可预测性。</p> <p>风险提示：地缘冲突扰动；进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；</p>
<p>原油</p>	<p>市场表现：昨日油价剧烈波动，因消息面多空交织，美国态度摇摆。先是有消息称美国将在谈判期间解除伊朗石油制裁，伊朗也同意转移浓缩铀，显示出双方退让以达成协议，油价下跌。随后又有消息称，双方不满意对方的要求，因此油价由跌转涨。夜间美方又提出推迟对伊朗的打击时间，油价再度回吐涨幅。</p> <p>基本面：供应端，伊朗战争以来，霍尔木兹海峡的油品通行量不足常态的 10%，在使用了绕行管道、战储和浮仓后，海峡封锁造成的石油供应减量约 1250 万桶/天。海湾国家目前已预防性减产 1120 万桶/天，伊朗也即将憋库减产，海峡再封半个月，减产量将增至 1280 万桶/天，伴随库存持续去化，油价中枢或逐步抬高。70-80%的减产量可在 1 个月内回归，剩余部分需要缓慢爬坡。需求端，3 月需求已经环比下滑 200 万桶/天，因亚洲化工需求和中东航煤需求走弱，若海峡持续封锁，Q2 需求负反馈量可能达到 260 至 430 万桶/天。海峡封锁越久，需求负反馈越多。海峡封锁时长越长，将会导致海峡重启前的油价高点越高，海峡重启后油价下跌的幅度也越小，油价下方支撑也越强，因库存消耗量大，供应回归时长延长，需求可能恰逢旺季。</p> <p>交易策略：因美伊仍处于停火状态，供应缺口相对稳定，油价短期可能震荡等待谈判结果。地缘事件的不确定性较大，建议以买入虚值期权的方式，对冲现货价格大幅波动带来的风险。</p> <p>风险提示：若双方再次恢复军事打击或霍尔木兹海峡通行持续受阻，油价仍面临上涨的风险；若谈判取得进展，油价或面临冲高回落的风险。</p>
<p>苯乙烯</p>	<p>市场表现：昨天 EB 主力合约小幅反弹。华东地区现货市场报价 9700 元 / 吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌为主，当前进口窗口仍处于关闭状态，出口窗口打开。</p> <p>基本面：供给端，纯苯库存方面，库存延续小幅去化，处于正常偏高水平，美伊冲突及通航关闭导致亚洲部分装置计划降负荷和停车，五月纯苯供需格局改善，后期重点关注美伊谈判和通航情况。苯乙烯库存小幅去化，处于正常水平，由于美伊冲突导致亚洲部分装置降负荷和停车，短期供需双弱，后期关注美伊谈判和通航情况。需求端，纯苯及苯乙烯下游企业成品库存小幅回升，下游开工率环比走弱叠加下游利润下滑，短期负反馈加大。</p>

	<p>交易策略：短期来看，纯苯库存小幅去化，供需格局改善，短期跟随美伊谈判情绪及成本（原油）波动；苯乙库存小幅去化，处于正常水平，基差持稳，供需双弱，短期预计盘面跟随美伊谈判情绪及原油波动为主。后期重点关注美伊谈判及通航情况。中长期来看，随着地缘冲突缓和，叠加供应回归，后期供需环比走弱。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况</p>
<p>纯碱</p>	<p>市场表现：sa09 收 1196，涨 0.1%</p> <p>基本面：纯碱库存高位，供应端检修增多，需求疲软。纯碱开工率 77%，湖北双环检修，安徽红四方将检修。上游订单天数 11 天。库存高位，5 月 14 日纯碱上游库存总库存 188.17 万吨，较周一增加 1.35 万吨，涨幅 0.72%。交割库库存 39 万吨。下游需求较弱，光伏玻璃日融量 7.9 万吨稳定，同比增速-17%。浮法玻璃日融量 14.4 万吨同比-7.7%，毕节明钧 900 吨产线新点火。碳酸锂厂采购纯碱旺盛，出口预期较好。纯碱河北送到价 1150，华东送到 1210</p> <p>交易策略：供增需弱，估值较低，建议逢高空配</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
<p>尿素</p>	<p>市场表现：截至 5 月 18 日，尿素主力 UR2609 合约收于 1834 元/吨，较节前 2080 元/吨高位累计回落近 250 元/吨，连续多日阴跌，空头主导明显。</p> <p>基本面：现货端，内地主流出厂价 1800-1870 元/吨，同步走弱；新疆因夏播刚需价格坚挺，与内地价差达 200-300 元/吨。整体市场核心特征：供应宽松、需求双淡、库存累积、出口受限，期现同步承压。</p> <p>二、核心利空逻辑：四大压力共振</p> <p>1.? 供应高位充裕，检修难改宽松</p> <p>国内尿素日产稳定在 21 万吨左右，开工率 89.63%，虽有阶段性检修，但仍处近年高位，货源供应充足。5 月下旬检修装置陆续复工，产量或再度回升，全年宽松格局难逆转。</p> <p>2.? 需求双淡季共振，刚需缺位</p> <p>农业端：春耕结束、小麦追肥收尾，夏播肥尚未启动，进入季节性空档期。</p> <p>工业端：复合肥开工率仅 35.39%，三聚氰胺、板材等采购低迷，按需拿货，无批量需求支撑。</p> <p>3.? 库存快速累积，现货压力陡增</p> <p>企业总库存达 57.15 万吨，环比大增 13.72%，厂家出货压力加大，主动降价抢单，现货价格持续阴跌。</p> <p>4.? 出口政策严控，内外价差无法传导</p> <p>国际尿素价格受地缘冲突影响暴涨，离岸价超 750 美元/吨，而国内仅 1800 多元/吨，内外价差超 4000 元/吨。但国内保供稳价政策下，出口配额严控、法检未放开，利好无法传导至国内，出口炒作持续降温。</p> <p>交易策略：当前主力合约持续减仓，空头资金主导，反弹动能不足，低位震荡为主。</p> <p>5 月下旬：农需空档、工业疲软、库存高企，行情延续弱势震荡，大概率试探 1800 元/吨支撑。后续需关注：企业库存周度变化及出口政策边际调整</p> <p>风险提示：出口政策变化，农需</p>

招商期货研究团队

- 王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)
徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)
王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)
李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)
吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)
安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)
赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)
马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)
马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)
游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)
朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)
曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)

重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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对他人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。