

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：周二贵金属走弱，回吐周一涨幅，以伦敦金计价的国际金价下跌-0.45%，收报 4714.28 美元/盎司；国内方面，金交所 9999 前一交易日下跌-0.29%，收于 1028.51；上期所沪金主力合约下跌-0.29%，收于 1030.12 元/克。</p> <p>基本面：美国上诉法院暂停针对特朗普 10%全球关税的反对判决，关税将继续征收；美参议院确认沃什出任美联储理事，美联储主席确认投票最早周三完成；美 CPI 通胀超预期升温，4 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 3.8%，高于市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来最高纪录。周二国内黄金 ETF 小幅流入 0.1 吨；COMEX 黄金库存为 902.35 吨，-2 吨；上期所黄金库存为 110.67 吨，+1.02 吨；SPDR 黄金 ETF 持仓为 1038 吨，增 2 吨；伦敦黄金库存 3 月底 9338 吨，4 月底为 9371 吨；COMEX 白银库存为 9740 吨，+33.6 吨；上期所白银库存为 833 吨，-12.5 吨；iShares 白银 ETF 持仓为 15118 吨，+33.8 吨；金交所白银上周库存 603 吨，+84 吨；伦敦 3 月末白银库存从 27484 吨减至 27450 吨。</p> <p>交易策略：美伊冲突再次反复，短期收智利矿山可能停产影响白银大涨拉升金价，但料难以持续，通胀超预期，加息预期提升，预计金价依旧处于震荡格局，建议观望，白银基本面偏弱，投机跟涨需谨慎。</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：昨日铜价强势运行。</p> <p>基本面：昨日韩国和美国半导体股票出现调整，美国 CPI 超预期，美债收益率三十年期突破百分之五，市场对流动性紧张有一定担忧。但资金对于 AI 金属铜的热度不减。同时，铜矿紧张格局加剧，加工费一路下行，国内四月冶炼产量环比下行，海峡封锁导致硫酸紧张的问题也没有缓解。需求端，华东华南平水铜贴水 20 元和升水 190 元。伦敦结构 65 美金 contango。</p> <p>交易策略：建议逢低买入。</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+0.14%，收于 24560 元/吨，国内 0-3 月差-355 元/吨，LME 价格 3566 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，周度铝材开工率小幅下降。</p> <p>交易策略：中东冲突下宏观不确定性仍存，基本面维持“外紧内松”格局。海外供应紧张、LME 库存创历史低位支撑铝价底部，国内高库存与需求分化限制其上行空间，预计铝价将延续震荡运行，建议卖出看跌期权。</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-1.45%，收于 2785 元/吨，国内 0-3 月差-69 元/吨。</p>

<p>化 铝</p>	<p>基本面：供应方面，广西新投产能逐步释放，故障产能逐步恢复。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产。 交易策略：广西故障产能逐步恢复、新投产能逐步释放，叠加持续增长的高位社会库存和高仓单压力，构成价格主要压制因素，预计价格维持震荡偏弱。重点关注几内亚官方铝土矿出口限制政策，建议 06-09 合约反套。 风险提示：新投产能进度，几内亚铝土矿出口政策。</p>
<p>锌</p>	<p>市场表现：5月12日日盘，锌、铅主力合约收于24380元/吨,16580元/吨,较前一交易日收盘价分别+295,-95元/吨。国内0-3月差-90元/吨, -80元/吨。海外0-3月差分别-8.96,-5.06美元/吨。库存方面，锌七地库存5月11日录得25.71万吨,较5月8日+0.36万吨,铅五地库存5月11日录得7.18万吨,较5月8日+0.22万吨。 基本面：铅：节后铅价先扬后抑，消费端仍处淡季，下游补库有限，交割因素推动持货商交仓，铅锭显性库存累增。截至5月8日,五地社会库存升至6.96万吨,较4月30日增加0.78万吨;原生铅开工率升至65.88%,厂库增至2.03万吨，供应相对宽松。再生铅开工率大幅降至27.09%，减停产成为供应减量主力，同时进口窗口关闭、再生铅亏损对价格形成托底。整体看，库存累增压制上方空间，但再生铅减产和进口收缩限制下方，短期铅价或区间震荡。 锌：宏观上美伊局势反复，美元和美债走弱一度提振有色，但地缘不确定性仍在。基本面看，锌矿端紧张加剧，国产锌精矿TC降至700元/金属吨，进口TC降至-45.75美元/干吨，冶炼利润继续承压；Kazzinc冶炼厂爆炸增加海外供应扰动，但实际影响仍待确认。5月国内精炼锌产量预计约57.4万吨，仍处同期高位，需求端内需不足、出口改善有限，节后去库难度较大。整体看，矿端紧张提供支撑，但高产量、高库存和需求偏弱限制涨幅，锌价或偏强震荡后冲高回落。 交易策略：铅：建议区间操作，不宜追涨追空。 锌：建议逢低轻仓试多，高位谨慎止盈。 风险提示：美伊局势反复、美国宏观数据扰动、Kazzinc事故实际影响、锌矿TC继续下行、铅交割累库、再生铅减停产变化、下游消费恢复不及预期。</p>
<p>工 业 硅</p>	<p>市场表现：主力09合约收于8795元/吨，较上个交易日-315元/吨，收盘价比-3.46%，持仓量-39071手至361083手(-9.76%)，成交量+81783手至623056手(+15.11%)。品种沉淀资金-4.29亿至44.70亿，今日仓单量为28228手(+252)。 基本面：供应端来看，价格抬升带动部分工厂开展套保操作，后续或计划复产。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。 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，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（煤炭涨价传导至电价，仍需跟踪）进行交易。盘面偏强反弹并逼近企业套保区间，周内西南、西北产区有复产计划相关传闻。相对来看，需求端增量空间有限，预计2609合约维持8000-9200区间震荡运行。 风险提示：工厂开工计划</p>
<p>碳 酸 锂</p>	<p>市场表现：LC2609收于205,260(+240)元/吨，收盘价+0.1% 基本面：SMM 澳大利亚锂辉石精矿（CIF 中国）现货报价为2,945美元/吨，较前交易日+45美元/吨，SMM 电碳报200,000(+4750)元/吨。供给方面，周产量为25,894(-134)吨，周环比-0.5%，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 102,673 吨, 去库-920 吨, 周度库存天数下降至 25.1 (-4) 天, 下游库存天数下降至 10 (-1.8) 天。广期所仓单为 45,954 (+2074) 手。资金方面, 盘面沉淀资金为 496.4 (+0.01) 亿元。</p> <p>交易策略: 预计 5 月转为去库, 盘面价格突破后或延续偏强趋势, 建议多单持有, 关注盘面资金流向。</p> <p>风险提示: 多头高持仓拥挤度, 仓单高位, 视下窝复产</p>
多晶硅	<p>市场表现: 主力 06 合约收于 36430 元/吨, 较上个交易日-1785 元/吨, 收盘价比-4.67%, 持仓量+1001 手至 68769 手(+1.48%), 成交量+64293 手至 168727 手(+61.56%)。品种沉淀资金+0.96 亿至 49.43 亿, 今日仓单量为 15350 手 (+170)。</p> <p>基本面: 供应端来看, 随着盘面价格上行至行业完全成本线附近, 上游企业套保与套利空间显著打开, 生产积极性同步回升。具体而言, 原计划于 4 月落地的检修、减产安排普遍延后; 此前复产节奏存疑的头部企业, 其 5 月复产相关传闻也逐步发酵, 行业供给收缩预期进一步弱化。库存压力依旧高企, 目前生产厂家手中库存达 33.4 万吨, 仓单库存亦达 4.6 万吨, 对价格形成一定压制。需求端从下游排产数据来看, 5 月硅片排产同比下降 12%; 电池片排产同比下降 24.4%; 组件排产同比大幅下降 32%。</p> <p>交易策略: 日内据 smm 消息, 近期四川新增基地复产, 年产能约 6 万吨。当前多晶硅市场呈现产业弱现实与政策博弈预期相互交织, 供给增量大于需求端, 主力核心震荡区间参考 34000-45000 元/吨。</p> <p>风险提示: 大厂复产计划、需求端政策助力</p>
锡	<p>市场表现: 昨日锡价震荡偏弱运行。</p> <p>基本面: 昨日美国 CPI 强势超预期, 美债收益率三十年期突破百分之五, 美元指数走强, 压制金属。全球半导体股票调整, 情绪上压制锡价。供应端, 锡矿紧张格局不改。可交割品牌升水 800-1000 元, 伦敦结构 contango10 美金。</p> <p>交易策略: 建议逢低买入。</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 3249 元/吨, 较前一交易日夜盘收盘价跌 27 元/吨。</p> <p>基本面: 钢银口径建材库存环比下降 2.6%至 601 万吨。杭州周末螺纹出库 5.5 万吨, 库存 137 万吨, 上周 141 万吨, 去年同期 137 万吨。钢材供需维持偏弱, 但市场情绪有所改善。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跟涨积极, 期货估值维持 (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。</p> <p>交易策略: 观望为主, 尝试做空螺纹 2610 合约。RB10 参考区间 3210-3270</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 815.5 元/吨, 较前一交易日夜盘收盘价跌 3 元/吨。</p> <p>基本面: 钢联口径澳洲发货 1823 万吨, 环比降 43 万吨, 巴西发运 469 万吨, 环比降 417 万吨。铁矿供需维持偏弱, 但市场情绪有所改善。钢联口径铁水产量环比基本持平, 同比下降 2.7%。焦化厂第三轮提涨落地,</p>

	<p>第四轮未提出。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 1.65 亿吨，但港口主流铁矿库存占比低，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。</p> <p>交易策略：观望为主，尝试做空铁矿 2609 合约。I09 参考区间 790-825</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 1232.5 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 59.5 元/吨。</p> <p>基本面：钢联口径铁水产量环比上升 0.01 万吨至 238.9 万吨，同比降 6.7 万吨。焦化厂第三轮提涨落地，第四轮未提出。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。</p> <p>交易策略：观望为主。JM09 参考区间 1200-1260</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 大豆收高，因 USDA 报告利多</p> <p>基本面：全球近端宽松，远端供需双增。而美豆新作平衡表因需求高于供应预估，库存下降，低于市场预期。</p> <p>交易策略：阶段美豆震荡偏强，因 USDA 报告利多；而国内整体跟随国际成本端，后期关注产区产量兑现度。</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：玉米期货价格反弹，玉米现货价格略涨。</p> <p>基本面：目前售粮进入尾声，东北贸易商待价而沽，华北余粮多售粮积极。下游部分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：稻谷即将拍卖，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 5508 元/吨，涨幅 0.29%。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>

	风险提示：宏观、政策、天气、进口量
棉花	<p>市场表现：隔夜 ICE 美棉期价震荡偏强，国际原油期货价继续上涨。</p> <p>基本面：国际方面，美国农业部 5 月报告公布 26/27 年度数据，整体预估对国际棉价形成利多驱动。国内方面，BCO 报告 5 月数据环比上调 26/27 年度期末库存，主要上调期初库存和产量数据。对于 25/26 年度数据主要上调进口量、棉纺消费量和期末库存。</p> <p>交易策略：前期多单减持，CF2609 价格区间参考 16200-16700 元/吨。</p> <p>风险提示：宏观事件扰动，美元指数走势。观点仅供参考！</p>
棕榈油	<p>市场表现：昨日马盘下跌</p> <p>基本面：供应端，MPOB 预估 4 月马棕产量环比+18%，处于季节性增产周期；需求端，MPOB 预估 4 月马来出口环比-14%。</p> <p>交易策略：短期油脂弱现实，强预期，偏多配。关注产区产量及生柴政策等。</p> <p>风险提示：外生变量宏观、政策等。观点仅供参考</p>
鸡蛋	<p>市场表现：鸡蛋期货价格偏强运行，鸡蛋现货价格略跌。</p> <p>基本面：目前库存偏低，端午备货需求提振，贸易端拉涨情绪较浓。不过后期供应将有所增加，需求逐步减弱，蛋价再上涨空间预计有限，产业端关注期货反弹高点的卖出套保机会。</p> <p>交易策略：现货强势，但后期有跌价风险，期价震荡运行。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>
生猪	<p>市场表现：生猪期货价格下跌，生猪现货价格略涨。</p> <p>基本面：随着价格走高，二育入场积极性下降，冻品分割减少，养殖端出栏意愿增加，在整体供应偏充裕的情况下，现货价格承压。政策端收储预期提振，现货价格仍有反弹动力。短期建议关注养殖端出栏节奏及政策面动向，产业端关注反弹高点的卖出套保机会。</p> <p>交易策略：供需宽松，政策提振预期，期价震荡运行，关注卖出套保机会。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>

能源化工

招商评论	
LLDPE	<p>市场表现：昨天 LLDPE 主力合约小幅反弹。华北地区低价现货报价 8300 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 50，基差走强，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。</p> <p>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，其他需求稳中小降。</p> <p>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波动为主。中期随着美伊缓和，及四季度新装置投产，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 5100，跌 0.6%</p> <p>基本面：PVC 受内需弱勢拖累，价格微幅回调。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 71%，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。3 月房地产走弱，新开工和竣工同比-19%，内需较弱。社会库存下降，5 月 7 日 PVC 社会库存 129.62 万吨，环比增加 0.92%，同比增加 95.83%。内蒙电石价格 2300，PVC 价格华东 4930，华南 5030,乙烯法 PVC5460</p> <p>交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
<p>PTA</p>	<p>市场表现：PXCFR 中国价格 1220 美元/吨，PTA 华东现货价格 6610 元/吨，现货基差 166 元/吨。</p> <p>基本面：PX 方面，国产供应短期中等偏上水平，浙石化、中金石化、东营威联等有检修计划。海外方面，日韩因原料供应压力负荷持续下降，东南亚地区装置负荷也在下降，炼厂的原料供应压力受海峡封锁影响仍有较大压力。美国汽油及芳烃价格表现较强，亚美套利价差打开，关注芳烃调油需求的情况。PTA 方面，恒力一条线，三房巷，四川能投及英力士停车，后续嘉通能源、嘉兴石化、独山能源及恒力仍有检修计划，PTA 供应下降至历史低位，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 去库。</p> <p>交易策略：PX 估值压缩，逢低做扩为主，TA 跟随，需要注意目前交易核心均围绕中东地缘冲突，波动较大且有不可预测性。</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 1055，跌 0.8%</p> <p>基本面：玻璃产销较弱，价格底部震荡，上游亏损加剧。供应端收缩，全国日融量 14.4 万吨，同比增速-7.7%，但近期有复产 4-5 条产线的预期。毕节明钧玻璃新二线 900 吨/日新点火。库存再度累积，5 月 7 日玻璃上游库存 7827.1 万重箱，环比+2.88%，同比+15.85%。折库存天数 35.7 天，较上期+1.1 天，玻璃库存难消化。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%，需求较弱。价格华北 1010，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：宏观预期摆动</p>
<p>PP</p>	<p>市场表现：昨天 PP 主力合约小幅反弹。华东地区 PP 现货价格为 9450 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 650，基差偏强，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，基差走强，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，供需格局略有所改善但矛盾仍大，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 4944 元/吨，现货基差 114 元/吨。</p> <p>基本面：供应端镇海炼化、中石化武汉、卫星石化等负荷提升，浙石化一条线已重启，古雷炼化推迟重启，后续海炼、浙石化等有检修降负计划，煤制方面红四方一条线重启，建元、沃能及榆能负荷提升，陕煤第三条线 5 月中旬轮检，国产供应预计将有所下降，若霍尔木兹海峡仍旧未全面开放，炼厂的原料压力在短期补充后仍面临采购及亏损压力，负荷存在进一步下降可能。海外方面，伊朗大部分装置停车，沙特东海岸地区装置停车，亚洲地区负荷将至低位，进口供应大幅下降。库存方面，华东港口部分库存去库 3 万吨至 84 万吨附近，处于历史中高水平。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：EG 近端大幅去库，轻仓逢低短多，正套谨慎持有，关注通航情况。需要注意当前去库均基于地缘冲突的影响，具有不可预测性。</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：昨日油价继续保持上涨态势，伊朗威胁若美国再次发动攻击将把浓缩铀提高至 90%，因谈判再次陷入僵局，市场担忧停火破裂。</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 主力合约小幅震荡。华东地区现货市场报价 9750 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，库存水平延续小幅去化，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，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，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，纯苯库存持续小幅去化，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>

纯碱	<p>市场表现：sa09 收 1220，持平</p> <p>基本面：纯碱库存高位，价格僵持。供应端即将迎来检修，纯碱开工率 78%，湖北双环检修。上游订单天数 11 天。库存高位，5 月 11 日纯碱上游库存总库存 186.82 万吨，较上周四增加 1.18 万吨，涨幅 0.64%。交割库库存 39 万吨，环比+4。下游需求较弱，光伏玻璃日融量 8.8 万吨稳定，冷修一条 1200 吨产线。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 1160，华东送到 1220</p> <p>交易策略：供增需弱，估值较低，建议逢高做空配</p> <p>风险提示：产业政策变动</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。