**广州期货早间直通车**

**投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号**

**评论品种一览**

**[[金融]](#_Toc136508183)**

[**股指：IM多单持有**](#_Toc136508184)

[**[贵金属]**](#_Toc136508185)

[**贵金属：美国职位空缺数上升，贵金属价格偏强运行**](#_Toc136508186)

[**[金属]**](#_Toc136508187)

[**螺纹钢：关注PMI数据披露后市场风格变化**](#_Toc136508188)

[**焦炭：估值低位，建议观望为主**](#_Toc136508189)

[**焦煤：估值低位，建议观望为主**](#_Toc136508190)

[**铜：短期维持弱势震荡**](#_Toc136508191)

[**铝：铝价万八支撑偏强，建议观望或逢高布空**](#_Toc136508192)

[**锌：成本线上下扰动，建议先观望**](#_Toc136508193)

[**镍：中期下行趋势未变，短期或震荡**](#_Toc136508194)

[**铅：铅价延续震荡**](#_Toc136508195)

[**不锈钢：短期驱动有限，震荡为主**](#_Toc136508196)

[**工业硅：西南供应逐步恢复，预计短期市场震荡偏弱运行**](#_Toc136508197)

[**[化工]**](#_Toc136508198)

[**天然橡胶: 港口库存累库速度超预期，RU或偏弱运行为主**](#_Toc136508199)

[**PTA：随油价暴跌回调，等待企稳**](#_Toc136508200)

[**PVC：高库存+弱复苏 驱动不足**](#_Toc136508201)

[**聚烯烃：聚烯烃或窄幅整理为主**](#_Toc136508202)

[**MEG：估值低位及聚酯开工高位维持 关注阶段性低多机会**](#_Toc136508203)

[**玻璃：夜盘小幅反弹，市场情绪低迷**](#_Toc136508204)

[**纯碱：现货情绪转稳，盘面多空双减**](#_Toc136508205)

[**[农产品]**](#_Toc136508206)

[**豆粕/菜粕：供应压力仍存，维持偏弱震荡**](#_Toc136508207)

[**油脂：延续偏弱走势，不建议追空**](#_Toc136508208)

[**玉米与淀粉：期价继续震荡调整**](#_Toc136508209)

[**畜禽养殖：生猪期价持续弱势**](#_Toc136508210)

[**郑棉：预计09合约震荡整理，持有看跌期权卖权**](#_Toc136508211)

**本文观点、结论和建议等仅供参考，并不构成操作依据！请阅读文末免责声明。**

**本日早评**

**[金融]**

**股指：IM多单持有**

5月PMI继续确认经济弱复苏，市场回归弱周期炒作，叠加近期马斯克访华等事件催化，资金仍有炒作空间。各大资产的价格实际上已经把对经济的悲观预期定价在内，在缩量下跌状态下，如果出现了预期差，或者人民币汇率出现实际调控，市场有望走强，建议IM多单持有。

**[贵金属]**

**贵金属：美国职位空缺数上升，贵金属价格偏强运行**

美联储梅斯特表示，其认为目前没有令人信服的理由在债务上限协议达成期间暂停加息。美国债务上限法案获众议院规则委员会批准，众议院将于今天早上对法案进行投票表决。美国4月JOLTs职位数小幅上升至1010.3万个，高于预期及前值。昨夜沪金冲高回落，沪银进一步上涨近2%。海外市场提前消化鹰派预期利空，人民币汇率走贬相对利好以人民币计价的内盘贵金属表现，近期关注周内多项美国经济数据公布情况，进入六月后建议沪金、沪银逐步增配。

**[金属]**

**螺纹钢：关注PMI数据披露后市场风格变化**

产业估值相对偏低，现实不好不坏，刚需支撑。价格随市场情绪波动，对政策的预期扰动盘面，预计区间震荡为主，参考区间（3430,3520）。

**焦炭：估值低位，建议观望为主**

盘面提前反应悲观预期，现货偏弱运行，估值底部建议观望为主，预计震荡区间（1880,2030）。

**焦煤：估值低位，建议观望为主**

现货价格小幅度下行，动力煤驱动下偏弱运行，估值低位下建议观望为主，预计震荡区间在（1200,1290）。

**铜：短期维持弱势震荡**

(1)宏观：中国5月官方制造业PMI 48.8，预期 49.4，前值 49.2。非制造业商务活动PMI 54.5，预期 55.2，前值 56.4。综合PMI 52.9，前值54.4。

(2)库存：5月31日，SHFE仓单库存42404吨，增376吨。LME仓单库存99150吨，减550吨。

(3)精废价差：5月31日，Mysteel精废价差1096，收窄168。目前价差在合理价差1351之下。

综述：5月国内PMI依旧低于50，不及市场预期，分项看内需仍显不足。离岸人民币汇率日内跌破7.12，创年内新低。基本面，进入传统淡季，需求相对清淡，精铜产量延续高位，预计库存去化或放缓，LME铜持续累库，贴水维持。短期无明显驱动下，铜价弱势震荡为主，参考64000-65500。关注本周五美国非农数据。

**铝：铝价万八支撑偏强，建议观望或逢高布空**

美国债务上限达成协议，联储6月加息25基点概率偏大，宏观情绪略有改善但仍存压力。供应端原预期海外能源价格下降步入复产，国内西南地区如云南步入丰水季有复产计划，目前来看，俄乌战争偏热，海外短期复产可能较少，云南降水补充明显不及往年同期水平，复产节奏再有拖缓，电解铝成本塌陷，近期价格走弱带动利润下行。消费端逐步进入淡季，加工企业开工率持续回落，新增订单需求表现不佳，铸锭库存偏低且维持去库，铝棒持续去库但下游企业反映订单补充较差，预期后续会有减产。短期来看，铝价在万八附近震荡仍有支撑，中期仍有下行压力。

**锌：成本线上下扰动，建议先观望**

国内锌价前期跌出成本支撑后再度反弹上万九，基本面上看，海外大部分炼厂暂未有大规模复产动作，海外需求延续疲弱。国内矿端供应稳定，中游加工多维持较高开工水平，近期锌价大幅走跌，冶炼利润大幅走出，企业生产积极性走弱，消费端进入淡季，镀锌、压住锌、氧化锌开工率平平，企业终端新增订单表现欠佳，实际海内外锌库存整体依旧偏低，锌价触及成本仍有支撑，建议先观望为主。

**镍：中期下行趋势未变，短期或震荡**

据市场反应批量俄镍进口集中到货，进口镍升水大幅下调，前期低库存引发的逼仓忧虑明显缓解，镍价近日大幅下挫态势。中期电积镍产能陆续释放，产量不断爬升，预计低库存态势将逐步缓解，镍价下行态势未变。前期空单可继续持有，新单暂时观望。

**铅：铅价延续震荡**

美债达成上限协议，美联储6月或暂停加息，宏观情绪走缓。5月部分原生铅炼厂或进入检修，产量预期小幅下行，再生铅有产量增量，废旧电瓶价格部分地区小幅下调但库存依然偏紧。下游需求依然受淡季影响消费一般，蓄电池开工率不及上月水平，周度开工率环比持平，铅锭库存位于低位且库存走增，价格仍有支撑，预期铅价延续震荡态势。

**不锈钢：短期驱动有限，震荡为主**

因5月实际产量不及预期，本周不锈钢社会库存再次出现明显下降，目前库存水平基本持平去年同期，前期库存压力明显缓解，对市场情绪有所提振，但预期价格难有明显反弹，因原料镍铁价格继续下调，成本端无法提供有力支撑，且供应弹性大而需求疲弱下，价格驱动不强。预计短期仍以震荡为主，SS2307参考14500-15200。

**工业硅：西南供应逐步恢复，预计短期市场震荡偏弱运行**

5月31日，Si2308主力合约呈震荡走势，收盘价12815元/吨，较上一收盘价涨跌幅-0.50%。供应方面，西南地区即将步入丰水期，电价下降将使得工厂生产成本下降，同时供应也将逐步恢复。需求方面，当前下游需求维持偏弱，主要受有机硅板块、以及出口市场拖累，短期难出现明显改善。从期货市场来看，已较为充分反应丰水期成本下降预期，单边驱动因素动能已稍显不足，预计短期盘面或震荡偏弱运行。

**[化工]**

**天然橡胶: 港口库存累库速度超预期，RU或偏弱运行为主**

点评：昨日橡胶窄幅波动。当前制约RU价格上行的主要矛盾还是屡创新高的港口库存。本周随着港口货源持续到港，库存消化不及预期，且累库速度超预期，RU谨防回落风险。橡胶其余基本面来看，供应端，近期国内外产区干旱受降雨增多有所缓解，云南地区白粉病问题炒作热度减弱，但短时全球供增量有限。泰国宋卡原料价格基本与当前胶价持平，成本端支撑尚可。橡胶下游轮胎方面，目前各轮胎企业外贸新订单量表现不一，库存缓慢抬升。部分以内销为主的企业，成品库存逐步承压。全钢胎企业产能利用率下调幅度或将大于半钢胎。终端汽车方面，3月以来多数车企化身“价格屠夫”，4月汽车产销同比大幅好转，但主要与去年同期低基数有关，环比下滑证明汽车购买需求在优惠政策出尽下仍然低迷；重卡销量4月环比出现下滑，主因房地产和基建开工下滑导致非完整车辆销售不佳所致。目前橡胶终端需求支撑不强，但也并未对橡胶形成太大的不利因素。出口方面，Q1轮胎累计出口量同比微幅回升，前期对海外市场经济衰退和轮胎消费疲软的预期被证实过度悲观。综合来看，短期内橡胶收储发酵缺乏基本面支撑，并在库存压制下，持续好转预期仍弱。此外，RU2401-RU2309价差回落在一定程度上反应了仓单增长的预期，同时也显示了轮储可能性的下降。在目前橡胶基本面颓势下，同时面临着09合约交割前期现价差回归压力下，后期行情仍会回归供需基本面属性，低位震荡为主。

**PTA：随油价暴跌回调，等待企稳**

成本端方面，6.4为OPEC+6月部长级会议，会前OPEC➕内部减产政策偏谨慎及美联储加息预期，市场测试前低政策底。

PTA供给方面，恒力4#5月20日开启3周左右检修，新疆中泰5.7起检修，预计7月中重启；福建百宏一套250万吨PTA装置于上周末停车检修，暂定维持20天；华东一套250万吨PTA装置计划本周停车检修，暂定维持两周左右，至5.24 PTA负荷下调至71.9%。

需求方面，本周有一套检修装置开启，而前期减产或检修开启装置仍有提负动作存在，包括长丝、短纤和切片等等，聚酯负荷整体继续提升。截至5.26，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在90.1%附近。聚酯在效益改善的情况下，聚酯企业近期负荷稳步提升。

展望后市，PTA近期装置计划检修增多，开工率近期回落明显。5-6月聚酯产品效益改善开工率提升，供需格局尚可维持。近期随成本端原油暴跌回调，等待企稳。仅供参考。

**PVC：高库存+弱复苏 驱动不足**

本周国内PVC行业开工负荷率小幅下降，据卓创资讯数据显示，本周PVC整体开工负荷率76.74%，环比下降0.72%；其中电石法PVC开工负荷率73.15%，环比下降1.40%；乙烯法PVC开工负荷率89.03%，环比增加1.61%。乙烯法产品出口较多，开工率提升对供给压力不大。从下游开工情况来看，近期下游开工走弱。本周管材开工率62.%，较上周下滑7.73%；型材开工率51.25%，较上周降1.25%。由于终端需求不佳，PVC下游企业以刚需补库为主，以华东地区为例，如果现货回落到6000元/吨左右，下游补库意向强烈。且前几日V期货触底6000附近下游成交单日华东+华南超过7万吨。但一旦反弹至6300附近，下游对于原料高价又较为抵触。综合来看，PVC近期受高库存及温和复苏的需求使得价格缺乏明显的向上驱动。短期来看供需关系的好转较为缓慢，预计上半年需求端的增长有限，PVC 行情持续上涨缺乏驱动。维持6000-6300区间操作为主。

**聚烯烃：聚烯烃或窄幅整理为主**

近期聚烯烃窄幅波动。库存方面，PE上周五库存环比下降4.68%，其中主要生产环节PE库存环比下降7.26%，PE样本港口库存环比下降0.35%，样本贸易企业库存环比下降5.85%。上周五PP库存环比环比下降5.96%。其中主要生产环节PP库存、港口库存下降，贸易环节库存上升。聚烯烃整体呈现去库速度放缓。成本方面，关注经济数据，担心能源需求下降，传言美国可能部分取消对伊朗制裁，欧美原油期货继续收低；需求方面，PE下游方面，农膜整体需求平平，工厂生产清淡。棚膜工厂多停机检修；PP下游方面，BOPP市场成交刚需有量，整体量较上一交易日增加，BOPP企业未交付订单多数在一周以内，个别可至5月下旬。综合来看，PE方面，成本端原油价格下跌，难以为聚乙烯提供成本支撑；但近期国内生产企业开始降库存，市场成交情况回暖。业者心态面较上周有所好转，且兰州石化装置开始进入大修阶段，国内聚乙烯供应压力稍缓，进一步刺激市场。综上所述，预计聚烯烃窄幅整理为主。PP方面，成本端原油价格下跌，成本支撑减弱，供应端装置减损量仍在高位，供应压力尚可，昨日夜盘回落，打压业者心态，下游处于淡季，需求延续疲软，新增订单不足，备货意愿不强，需求端难以对市场形成有力支撑。预计今日市场价格窄幅下行。

**MEG：估值低位及聚酯开工高位维持 关注阶段性低多机会**

供需情况，5.29 华东主港地区MEG港口库存约101.2万吨附近，环比上期减少4.8万吨。截至5月25日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在52.92%（+2.61%），其中煤制乙二醇开工负荷在53.45%（+10.51%）。 嘉兴一套100万吨/年的乙二醇装置本周已经顺利开车并稳定出料，目前负荷逐渐提升中，预计6月负荷提升至6-7成；马来西亚一套75万吨/年的乙二醇装置于上周重启，据悉本月底前后有货装船至国内。进口方面来看，本周起随着美国货以及伊朗货陆续抵港，乙二醇主港到货量将逐步增加。聚酯需求端来看，截止5.24， 初步核算国内大陆地区聚酯负荷在90.1%高位附近。终端方面上周江浙终端开工率维持，江浙加弹综合开工率82%(+0%)，江浙织机综合开工率73%(+0%），江浙印染综合开工率78%（+0%）。展望后市，前期停车装置多以短停检修为主，近期开工率已从低点恢复。且乙二醇海外供应逐步增量中，预计6-7月乙二醇进口增量8-10万吨左右，上方空间有限。短期EG估值相对偏低叠加聚酯开工高位维持仍能驱动集中性去库，底部3950附近支撑较强。但仅供参考。

**玻璃：夜盘小幅反弹，市场情绪低迷**

今日浮法玻璃现货价格2056，较上交易日-10。华北现货跌幅不改，市场情绪低迷，贸易商多亏钱抛货。基本面无太大变化，延续降价累库行情。成本上，浮法玻璃成本随燃料价格下移，目前燃煤企业现货利润在300-400左右，处于合理范围。盘面期现共振下跌趋势未改，等待现货企稳信号，短期维持震荡偏弱判断。

**纯碱：现货情绪转稳，盘面多空双减**

今日国内纯碱价格无变化。基本面保持供需平衡状态，供给端周内有装置恢复生产，产量小幅上升。需求端，企业情绪出现变化，碱厂挺价意愿较强，但需求表现一般，维持刚需采购。09合约扩产信息交易比较充分。企业传出检修和下游点火消息对纯碱有一定信心提振作用。盘面下探后回升，空头移仓到01和05合约。短线预计维持弱势震荡，上下空间有限，等待检修或者下游点火消息进一步兑现。

**[农产品]**

**豆粕/菜粕：供应压力仍存，维持偏弱震荡**

国际方面，CBOT大豆在当前市场利空因素主导下，承压运行。因23/24年度预计为大豆丰产年，且当前未见天气炒作题材。截至5月28日，美国大豆播种进度为83%，上周66%，去年同期64%，五年同期均值为65%，市场预期为82%。巴西当前收割进入尾声，巴西大豆升贴水反弹企稳在70美分附近，当前大豆价格仍存性价比，对华排船量也维持高位。国内市场，因5月初国内入关检验问题，大豆到厂时间延长，油厂开机不及预期，但随着当前大豆到港量增加，油厂已逐步恢复开机压榨，主流油厂豆粕现货报价下调至3630-3760元/吨。大豆4-6月整体供给较宽松，阶段性供应压力仍待释放，关注大豆到厂进度及后续油厂开工情况。下游养殖利润表现仍不佳，且在杂粕替代下饲企和养殖企业等对豆粕饲用需求增量有限，现货基差面临着下行压力。菜粕当前供给相对偏紧，虽油厂开机及压榨维持较高水平，但菜籽二季度后到港预计减少。而需求方面在近期天气逐步回暖后，华南水产需求启动，但替代需求方面，随着豆粕价格回落，菜粕性价比降低，整体需求预计下滑。策略方面，虽进口大豆增加是现实，但当前高基差仍对盘面构成支撑，建议豆粕暂看3400支撑，菜粕在豆粕走弱下也难走出独立行情，暂看2900支撑。

**油脂：延续偏弱走势，不建议追空**

宏观不确定性担忧仍存，外盘持续走低，同时在当前全球油脂及油料供应预期宽松下，带动内盘油脂延续弱势，并破前低。棕榈油，马棕5月产量将呈现季节性回升，出口因棕榈油价格在国际市场性价比较低而受抑，同时5月印尼出口放开后抑制马来棕榈油出口，也限制了棕榈油上方空间。而印尼于5月1日起将把散油出口比率从1:6收紧至1:4，且将在5月23日正式放开出口，产地fob报价持续下调。国内棕榈油在需求增加及进口下滑下，库存继续回落。但在近期产地报价下滑下，国内进口利润逐步修复，远月或有新增买船，累库有望放缓。需求端，随着气温回升虽利好棕榈油消费，但豆棕价差收窄不利于棕榈油掺混需求。豆油在供应修复预期下，压力仍存。虽5月初在大豆入关问题下，油厂开机不及预期，豆油供给修复缓慢。但随着5月下旬进口大豆到港增加，豆油供应存边际修复预期。需求，近期因豆棕价差收窄，豆油成交好转，但在后续供应增加下，价格上方仍存压。菜油处于供强需弱格局。随着进口加籽到港量维持高位，菜籽供应较稳定，4月菜籽进口60万吨，菜油进口31万吨，环比同比均增，且近期菜油进口利润打开，有新增买船，菜油供应较宽松。需求方面，在地域饮食偏好下整体增量有限，而替代需求仍需看到明显价格优势。油脂整体走势仍偏空，建议逢高做缩豆棕09价差，单边不建议持续追空。

**玉米与淀粉：期价继续震荡调整**

对于玉米而言，虽然外盘带动进口成本继续下滑，但考虑到进口整体受配额限制，国内产需缺口更多依赖小麦饲用替代，而近期小麦止跌反弹，或表明新作上市压力释放临近尾声，这意味着玉米下跌或告一段落，后期市场或转向年度产需缺口的补充问题。在我们看来，后期潜在上涨驱动有二，其一是新作单产前景的变数，其二是旧作被动补库存，因当前下游需求企业如饲料养殖企业与华北深加工企业原料库存偏低，而产销区倒挂大概率带动渠道库存去化。在这种情况下，维持谨慎看多观点，接下来继续留意新作小麦上市压力。

对于淀粉而言，5月期间淀粉-玉米价差总体先抑后扬，但波幅受限，主要原因有三，即淀粉基差支撑、行业供需改善和副产品继续下跌预期。淀粉需求端存在潜在利多，一方面源于玉米淀粉对木薯淀粉和淀粉糖对白糖的替代，另一方面源于季节性消费旺季。考虑到基差、供需和副产品三个方面的因素，我们倾向于淀粉-玉米价差有望继续走扩。在这种情况下，我们建议持有前期价差走扩套利，激进投资者可以考虑单边做多淀粉。

**畜禽养殖：生猪期价持续弱势**

对于生猪而言，在前期报告中我们指出，3月以来现货表现不及我们之前预期，问题出在供应量，集中在两个方面，其一是春节前堆积的供应量，其二是节前仔猪带来的生猪出栏量。各机构数据显示年后以来供应持续去化，更为重要的是，考虑到去年四季度以来生猪价格下跌和春季前后非瘟疫情导致的仔猪供应下滑，对应后期生猪供应有望阶段性下滑，有望带动生猪价格出现阶段性上涨。对于期价而言，由于5月以来期价持续震荡下行，带动近月合约基差持续走强，这意味期价逐步挤出升水，目前7月和9月合约均低于生猪养殖成本，远月合约亦仅略高于养殖成本线，再加上国家收储政策的潜在支撑，我们倾向于期价下方空间或有限，维持谨慎看多观点，建议择机入场。

对于鸡蛋而言，当前市场的主要矛盾体现在高基差上，之前市场的预期存在合理性，因节后以来鸡蛋价格和蛋鸡养殖利润处于同期高位水平，带动养殖户补栏积极性上涨，市场据此预计远期供需有望趋于改善，使得远月期价持续下跌，5-9价差处于历史同期高位，而1-9价差则处于历史同期低位。但5月以来，随着鸡蛋现货价格的下跌，蛋鸡养殖利润亦有显著下滑，带动养殖户补栏积极性下滑，与此同时，养殖户淘汰积极性上升，这会导致市场之前的供需改善预期存在较大变数。此外，9月合约一度跌至4070左右，这接近于博亚和讯测算的鸡蛋养殖成本线，考虑到9月处于季节性旺季，供需之外还有季节性规律。我们倾向于鸡蛋期价下方空间或有限，观点由前期的中性转为谨慎看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑轻仓做多，以去年8月低点作为止损。

**郑棉：预计09合约震荡整理，持有看跌期权卖权**

5月PMI指数继续回落，市场对国内生产经营情况难以乐观。国际油价带动化工板块跳水。商品再度开启全员暴跌模式，情绪较为悲观。近期新疆调研团队反馈，5月新疆的种植天气较为不利，对棉花有较大负面影响。因此，郑棉表现相对抗跌。预计短期内郑棉在20日和40日均线内震荡，等待下游订单和商品后续走势。

**免责声明**

**本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。**

**我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。**

**本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。**

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

**投资咨询业务资格:证监许可【2012】1497号**

|  |  |
| --- | --- |
| **王荆杰**  期货从业资格：F3084112  投资咨询资格：Z0016329 | **范红军**  期货从业资格：F03098791  投资咨询资格：Z0017690 |
| **李代**  期货从业资格：F03086605  投资咨询资格：Z0016791 | **许克元**  期货从业资格：F3022666  投资咨询资格：Z0013612 |
| **谢紫琪**  期货从业资格：F3032560  投资咨询资格：Z0014338 | **薛晴**  期货从业资格：F3035906  投资咨询资格：Z0016940 |

|  |
| --- |
| 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层 |
| 联系方式: (020)22836102 |
| 邮政编码：510627 |