

【宏观金融板块】

研发中心 宏观金融组

公开市场操作：5月27日，央行开展100亿元回购操作其中，7天期100亿元，中标利率2.1%，14天期无操作。当日有500亿元逆回购到期，实现净回笼400亿元。本周央行公开市场共有500亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场完全对冲到期量。下周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元。从我们的角度看，近期官方频繁发布多措施稳定经济言论，宏观大环境指向宽松，如果没有意外事件或消息刺激，这种态势有望延续。长期资金价格方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单发行报价集中在2.26%-2.27%，并伴有数十亿至上百亿的发行量配合。

资金：5月27日，R001加权平均利率为1.4359%，较上周涨5.24个基点；R007加权平均利率为1.8246%，较上周涨13.86个基点；R014加权平均利率为1.865%，较上周跌0.04个基点；R1M加权平均利率为2.3364%，较上周涨22.07个基点。5月27日，shibor隔夜为1.381%，较上周涨5.9个基点；shibor1周为1.777%，较上周涨11.2个基点；shibor2周为1.738%，较上周涨3.7个基点；shibor3月为1.995%，较上周跌5.5个基点。本期内上交所1天国债回购日均成交量为11449.64亿元；较上周增加389亿元。本期内上交所1天国债回购年化利率为1.72%，较上周跌0.6个基点。

外汇：纽约尾盘，美元指数跌0.11%报101.65，非美货币多数上涨，欧元兑美元涨0.09%报1.0736，英镑兑美元涨0.2%报1.2630，澳元兑美元涨0.92%报0.7160，美元兑日元涨0.01%报127.09，美元兑瑞郎跌0.15%报0.9574，离岸人民币兑美元涨469个基点报6.7204。

主要新闻：

1. 财政部：1-4 月，国有企业利润总额 12823.6 亿元，同比下降 3.6%；其中中央企业 9862.2 亿元，同比增长 3.8%；地方国有企业 2961.4 亿元，同比下降 22.2%。

2. 国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，总理作重要讲话表示，3 月份尤其是 4 月份以来，一些经济指标明显走低，困难在某些方面和一定程度上比 2020 年疫情严重冲击时还大。发展是解决我国一切问题的基础和关键。要全面贯彻新发展理念，高效统筹疫情防控和经济社会发展，坚定信心，迎难而上，把稳增长放在更突出位置，着力保市场主体保就业保民生，保护经济韧性，努力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。总理说，要确保中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完成，国务院常务会确定的稳经济一揽子政策 5 月底前都要出台实施细则。要在防控好疫情同时完成经济社会发展任务，防止单打一、一刀切。各地在助企纾困上政策能出尽出。对各类市场主体一视同仁，用市场化办法、改革举措解难题。

3. 工信部召开提振工业经济电视电话会议要求，抓紧实施制造业“十四五”规划重大工程项目，适度超前部署 5G、工业互联网等新型信息基础设施，加快推进重点领域节能降碳技术改造项目、重点外资项目建设进度，力争早开工、早投产、早见效。组织新一轮新能源汽车下乡活动，推出一批信息消费示范城市和示范项目，促进汽车、家电等大宗商品消费。

评论：

1、股市：周五大市成交 0.816 万亿元，上日为 0.82 万亿。盘面上，油气、煤炭、CRO、海运、纯碱、教育板块走强。汽车、银行、保险、餐饮旅游、种业板块造好。盐湖提锂、地产、风电、特高压、国家大基金板块调整。上证指数收涨 0.23%报 3130.24 点，创业板指涨 0.06%报 2322.48 点，本周分跌 0.5%、3.9%。科创 50、万得全 A 本周分别下跌 4.94%、1.2%。

2、债市：美债收益率多数上涨，3 月期美债收益率涨 1.01 个基点报 1.072%，2 年期美债收益率涨 0.4 个基点报 2.488%，3 年期美债收益率涨 1.2 个基点报 2.642%，5 年期美债收益率涨 0.8 个基点报 2.723%，10 年期美债收益率跌 1.3 个基点报 2.742%，30 年期美债收益率跌 1.8 个基点报 2.967%。

3、海外：欧美股市集体收涨，美国三大股指终结多周连跌走势；道指涨 1.76%，标普 500 指数涨 2.47%，纳指涨 3.33%；本周，道指涨 6.24%，终结 8 周连跌，标普 500 指数涨 6.58%，终结 7 周连跌，并创 2020 年 11 月以来最大单周涨幅，纳指涨 6.84%，终结 7 周连跌；苹果涨 4.08%，迪士尼涨 3.52%，领涨道指；万得美国 TAMAMA 科技指数涨 3.85%，特斯拉涨 7.33%，谷歌涨 4.2%；中概股多数上涨，拼多多涨 15.19%，滴滴出行涨 9.19%；欧洲三大股指收盘全线上涨，德国 DAX 指数涨 1.62%。

【金属板块】

研发中心 金属组

铜：

宏观：5月以来，大宗商品价格表现分化，对需求变动或谁推预期更敏感的工业品均下跌明显。从宏观的角度看：美国方面，美国4月通胀回落幅度不及预期，未能足以打消市场担忧，尤其是核心通胀超预期让市场担心美联储可能“不得已”的更快紧缩将给增长和盈利带来更大压力、加快衰退到来。国内方面，5月20日，当月LPR报价发生变化，5YLPR较上月报价下行15BP至4.45%，1Y LPR维持3.7%不变；5Y LPR单边下调有助于企业和居民中长期贷款需求释放，但宽信用更趋见效也意味着进一步下调LPR的空间更加狭窄，本轮15BP下调幅度相当克制，与20年初类似，恰恰反映出疫情冲击下政策层面对一线城市地产销售前景预期也相对谨慎。

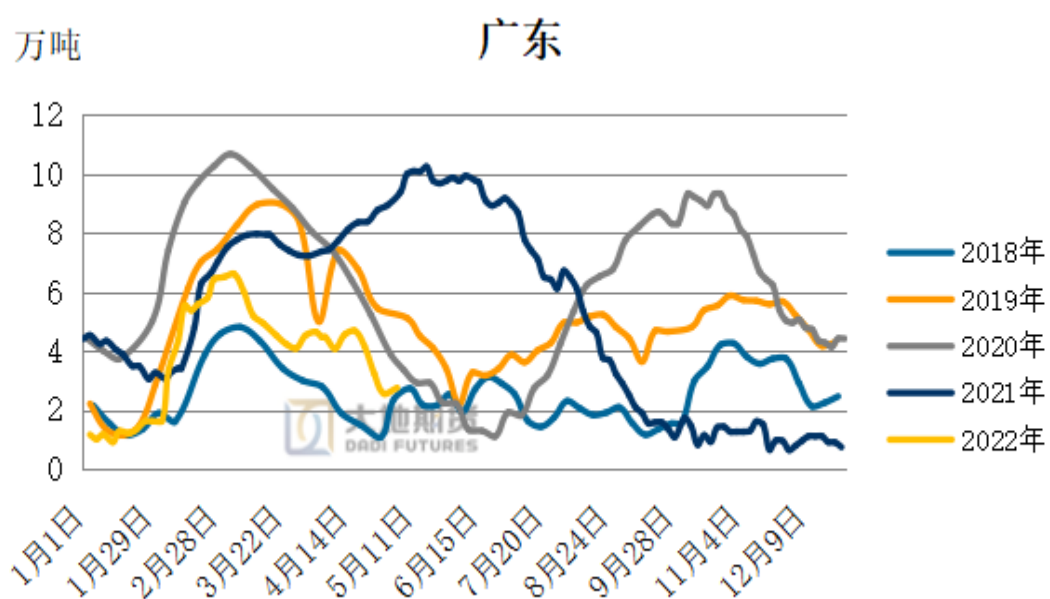
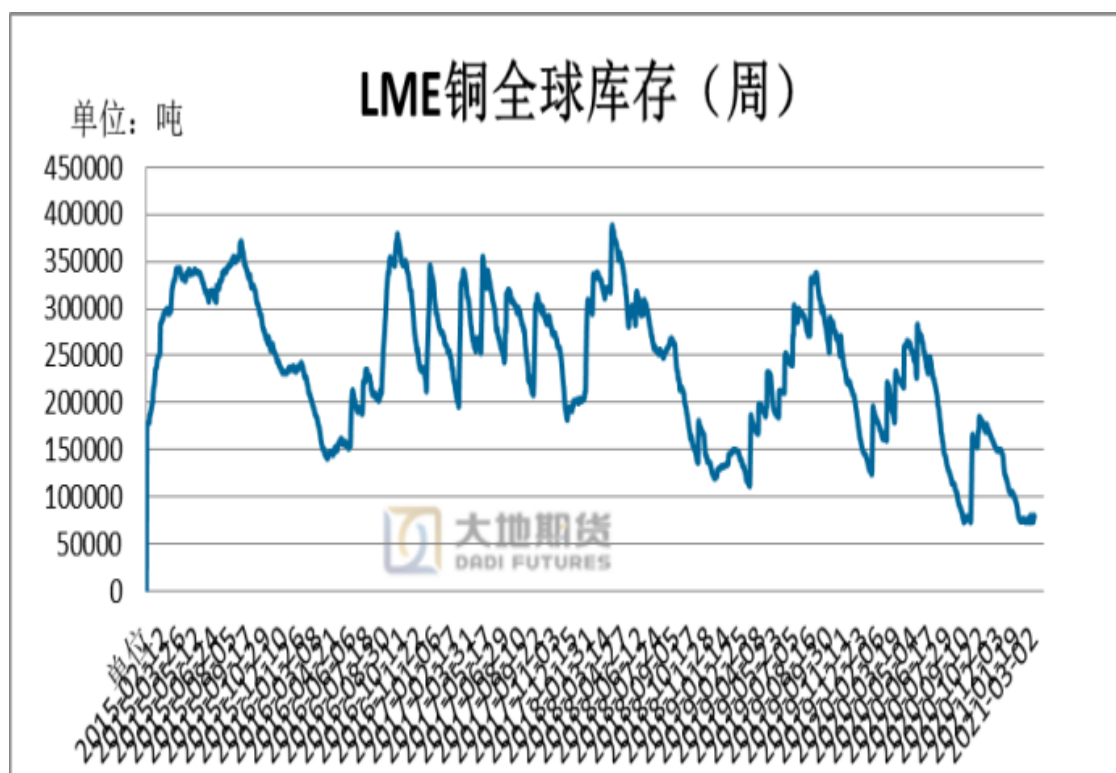
供应方面：因冶炼厂检修产量下滑，但进口量有望回升。今年4-5月，国内冶炼厂检修集中，4月国内精铜产量环比下滑2.5%至827.3万吨。

需求：2022年4月全国精铜制杆产量61.84万吨，环比-15.26%，同比-16.58%。主要受疫情反弹原因，长三角地区影响突出，市场出现大面积停产，进一步拖累产量。

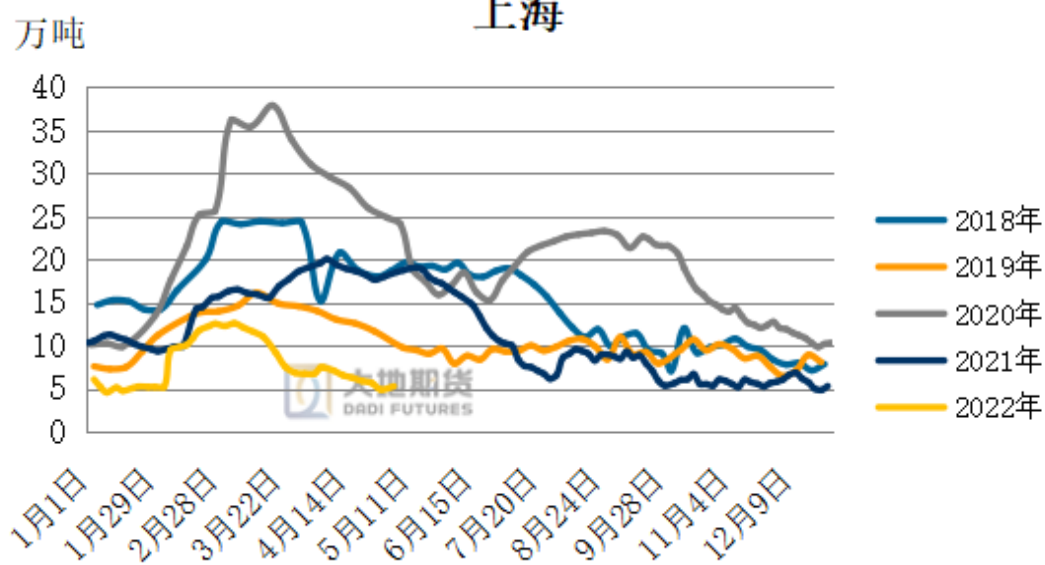
本周下游市场需求处于低迷状态后的边际改善，终端逐渐复工导致线缆需求有所回暖，铜杆企业清库压力环节，华南铜杆加工费本周跌破400元/吨。从终端企业4月的生产计划来看，4月铜终端市场需求回暖预期已经证实，不过由于先前铜材企业库存较高，在清库尚未完成之前，预计对电解铜的需求不会有太大的改善。

库存小幅累库：国内电解铜库存7.68万吨，周度环比减少2.27万吨。

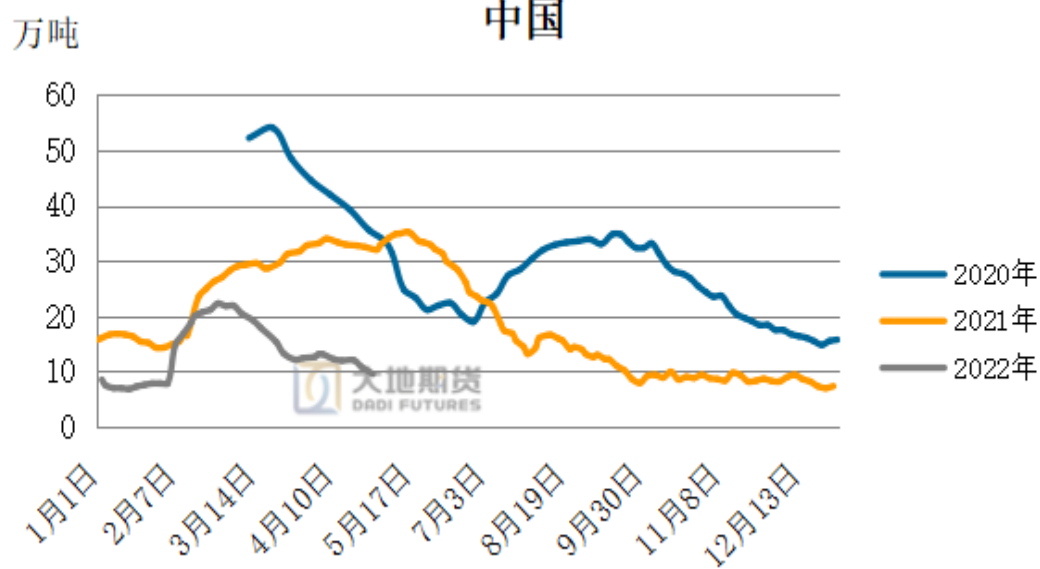
综合来看，铜价依旧延续弱反弹，但去库力度较大，对铜价有一定支撑；5 月份精铜进口量有望反弹，缓解国内低库存局面。我们认为铜内外比价和进口恢复仍需看下游需求是否反弹，且国内冶炼供给仍有复产预期，下游需求有边际改善。需重点关注疫情管控放松后需求反弹力度以及电网投资前置发力的程度。

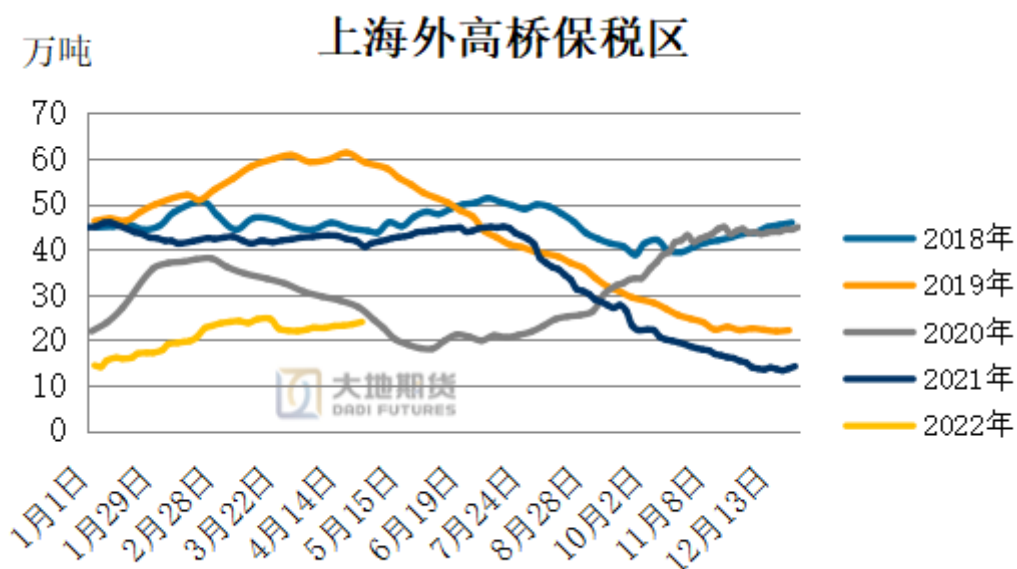


上海



中国





大地研发数据：电解铜库存变化（周）20220526					
日期	上海	广东	上海保税区	广东保税区	全国
2022-05-26	5.15	1.67	21.4	3.9	7.68
2022-05-23	5.33	2.06	21.7	4	8.32
2022-05-19	6.16	2.94	22	4	9.95
2022-05-16	6.03	3.3	23.2	4.2	9.97
2022-05-12	5.67	2.53	24.7	4.2	8.9
2022-05-09	5.39	2.65	25.3	4.3	8.99
2022-05-05	5.27	2.75	25.1	4.3	9.48
2022-04-28	4.88	2.55	24.6	4.1	8.05
2022-04-25	5.66	3.23	24	4.1	9.56
2022-04-21	5.89	4.16	23.5	3.9	10.88
2022-04-18	6.25	4.69	23.2	3.9	12.07
2022-04-14	6.56	4.56	23.1	3.9	12
2022-04-11	7.11	4.08	22.7	3.7	12.22
较上一周变化	-0.18	-0.39	-0.3	-0.1	-0.64
较上周四变化	-1.01	-1.27	-0.6	-0.1	-2.27

铝：

本周铝价宽幅震荡，20000 附近有明显支撑。总体来看，进入 5 月，由于国内需求受疫情拖累，旺季预期落空，国内外铝价快下跌，部分高电价地区电解铝厂利润压缩至不足 2000 元/吨，或将影响下半年新增产能投放进度。我们认为价格拐点仍需下游需求反弹确认，仍需留意西欧产能作为边际生产者的减产风险。

供应：目前电解铝利润仍较丰厚，高利润刺激下企业陆续有新产能 投产、复产，产量处于快速恢复当中，企业开工率稳步上升。虽然国内电解铝复产及投产提速抬升国内电解铝产量，但前期地缘紧张局势进一步冲击海外电解铝生产的稳定性，海外电解铝产量将受到一定影响；国内电解铝供应端在高利润推动下，部分企业已经完成复产，目前开工产能 4000 万吨，计划中新投产产能已逐渐开始释放。

需求：下游受疫情管控影响较大，运输困难，铝加工企业开工率整体小幅下滑，消费端恢复较慢。4 月 16 日吉林地区汽车工厂已重新开工，目前国家对上海地区的汽车复工也做出批示，市场预计在未来的 1-2 周内将实现复工复产，对下游需求有边际改善的提振作用。

美联储已开启加息缩表周期，海外经济高位回落趋势已经确立，拖累电解铝的海外需求，但由于乌俄冲突，能源价格上行导致供应缺口放大。而国内需求仍需稳增长政策的进一步发力。随着对海外缺口的预期使得中国铝制品后期出口增加的预期上升，目前消费逐渐复苏，铝杆、板带箔等需求好转。

截至 3 月底，全国机动车保有量达 4.02 亿辆，其中汽车 3.07 亿辆；新能源汽车保有量达 891.5 万辆，占汽车总量的 2.9%，一季度新注册登记 111 万辆，占新注册登记汽车总量的 16.91%，同比增长 138.2%，呈高速增长态势。

库存：铝棒和电解铝重启去库节奏。截止至 5 月 26 日，电解铝现货库存 96.8 万吨，较上周减少 2.9 万吨，巩义无锡开始去库，消费有回暖的迹象。铝棒现货库存 15.3 万吨，增加 500 吨。

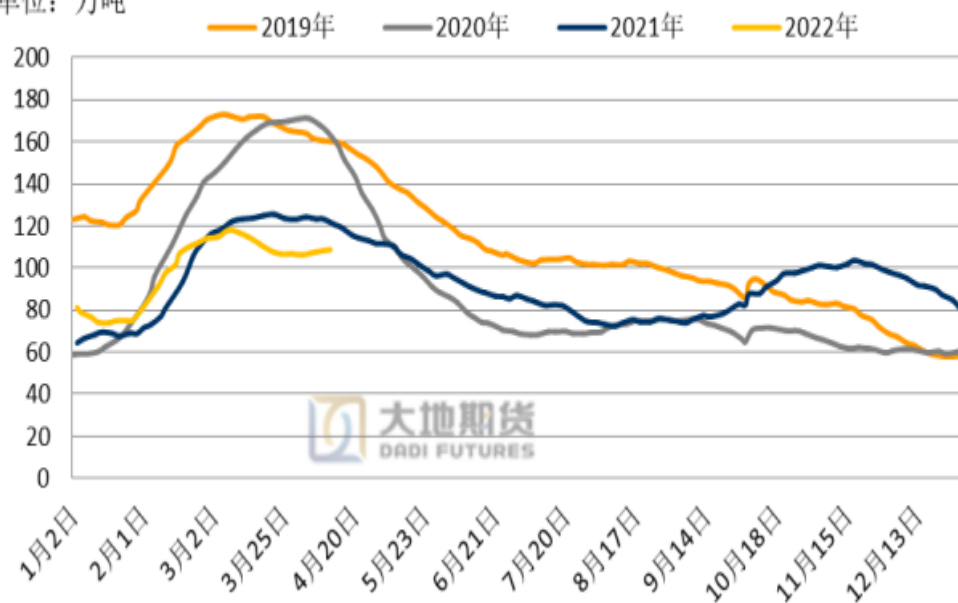
成本：电解铝生产成本 4-5 月中旬维持稳定，在 16000 附近；上游原料氧化铝价格本周整体波动不大，周均价基本维稳；电价方面，动力煤价格较前期有小幅上涨，传导至自备电上涨幅度较小，网电价格尚且稳定，整体综合下来电解铝行业成本较上周基本稳定。

大地研发铝数据：中国主流地铝棒 6063 现货库存（周）20220526							
日期	佛山	常州	成都	湖州	南昌	无锡	全国
2022-05-26	7.45	1.9	0.9	1.95	0.6	1.85	15.3
2022-05-23	7.1	1.9	0.9	2	0.8	1.85	15.1
2022-05-19	7.65	1.9	0.5	1.95	0.9	1.85	15.25
2022-05-16	7.9	1.95	0.5	1.95	0.9	1.9	15.6
2022-05-12	8	1.9	0.55	1.9	0.9	1.9	15.65
2022-05-09	7.75	1.9	0.65	1.85	0.7	2.1	15.6
2022-05-05	7.05	1.7	0.8	2.15	0.65	2.4	15.4
2022-04-28	4.55	1.5	0.6	2.05	0.6	2.9	13
2022-04-25	4.75	1.4	0.9	1.95	0.9	3.45	14.05
2022-04-21	4.45	1.4	1.1	2.05	0.95	3.95	14.65
2022-04-18	5.4	1.5	1.2	2.2	1	4.05	16.2
2022-04-14	6.35	1.5	1.1	2.15	1.2	4	17.25
2022-04-11	7.6	1.6	1	2.35	1.1	3.85	18.65
2022-04-06	8.05	1.9	1	2.35	0.65	3.85	18.35
较上一周变化	0.35	0	0	-0.05	-0.2	0	0.2
较上周四变化	-0.2	0	0.4	0	-0.3	0	0.05

大地研发铝数据：电解铝库存变化（周）20220526								
日期	佛山	巩义	上海	无锡	天津	杭州	宁波	全国
2022-05-26	22.5	6.9	7.8	40.9	7.2	3.2	5	96.8
2022-05-23	21.9	7.1	7.9	42.2	7.2	3.1	5	98
2022-05-19	21.9	8	7.9	43.3	7.2	2.9	4.8	99.7
2022-05-16	21.5	9	8	44.7	7.2	2.7	4.8	102
2022-05-12	21.1	9.7	8.1	46	7.1	2.8	4.1	103.2
2022-05-09	21.7	10.7	8.2	47	7.2	3.1	4.8	107.1
2022-05-05	21.9	9.4	8.3	47.5	7.2	3.5	4.9	106.8
2022-04-28	20.1	5.8	8.3	48.3	7.1	3.7	5	101.7
2022-04-25	20.4	5.9	8.3	50.1	7.1	3.8	5	104.8
2022-04-21	19.1	7.2	8.3	50.4	7	3.6	4.9	104.7
2022-04-18	18.8	8.9	8.4	50.6	6.9	3.5	4.9	106.5
2022-04-14	19.7	10.5	8.6	50.7	6.9	3.7	4.9	109.1
2022-04-11	19.9	11.2	8.6	49.3	6.9	3.7	4.8	108.7
2022-04-06	20.9	11.9	8.6	46.3	6.8	4	4.9	107.7
较上周一变化	0.6	-0.2	-0.1	-1.3	0	0.1	0	-1.2
较上周四变化	0.6	-1.1	-0.1	-2.4	0	0.3	0.2	-2.9

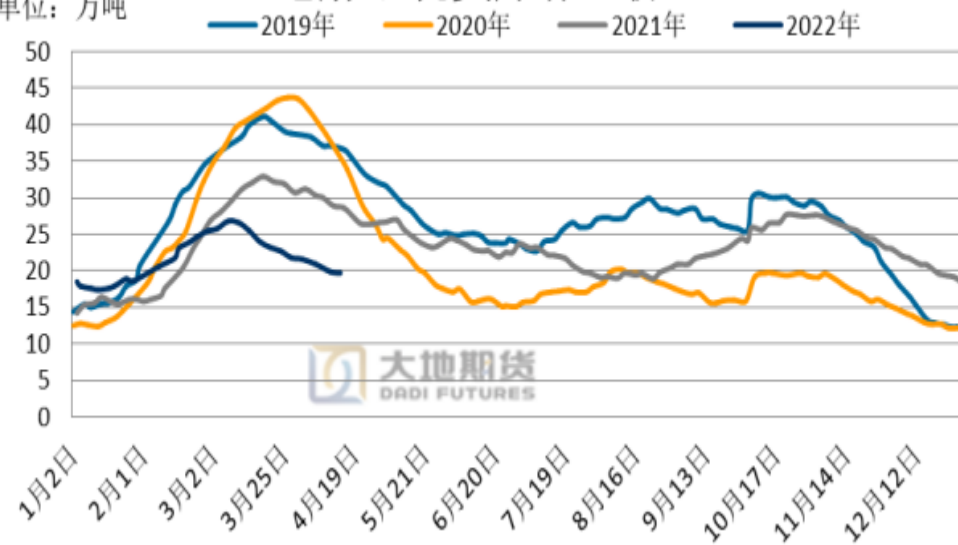
电解铝现货库存：全国

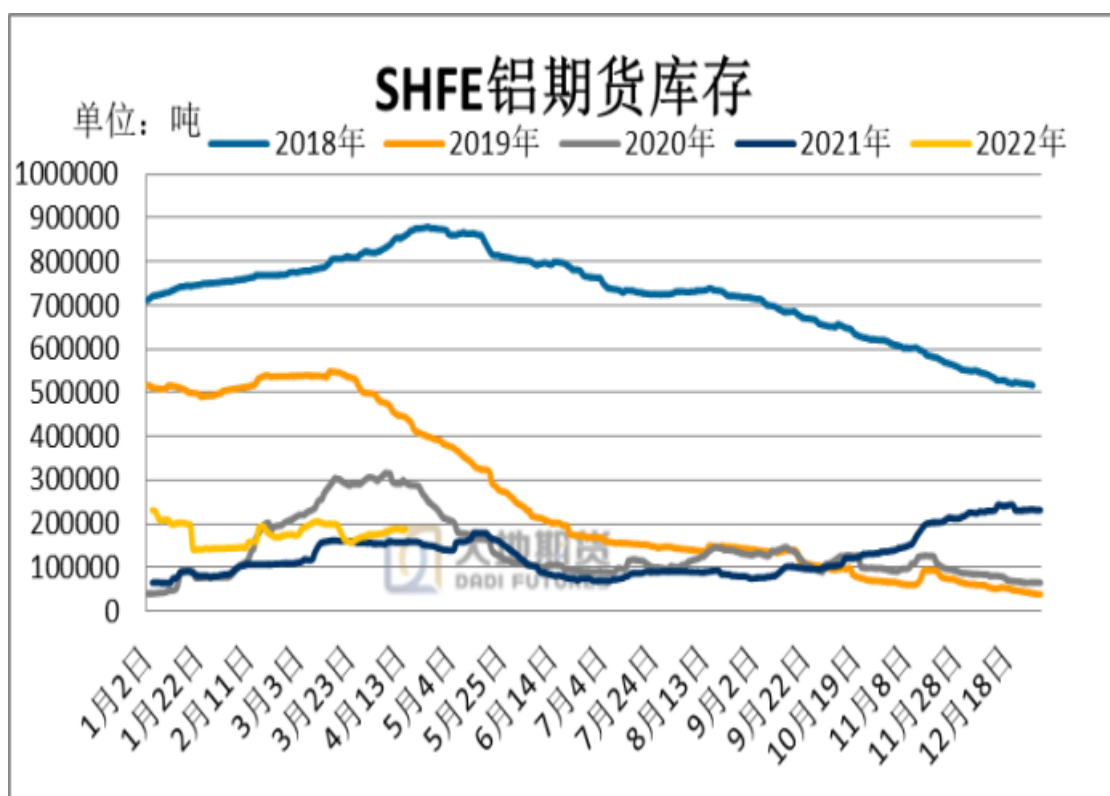
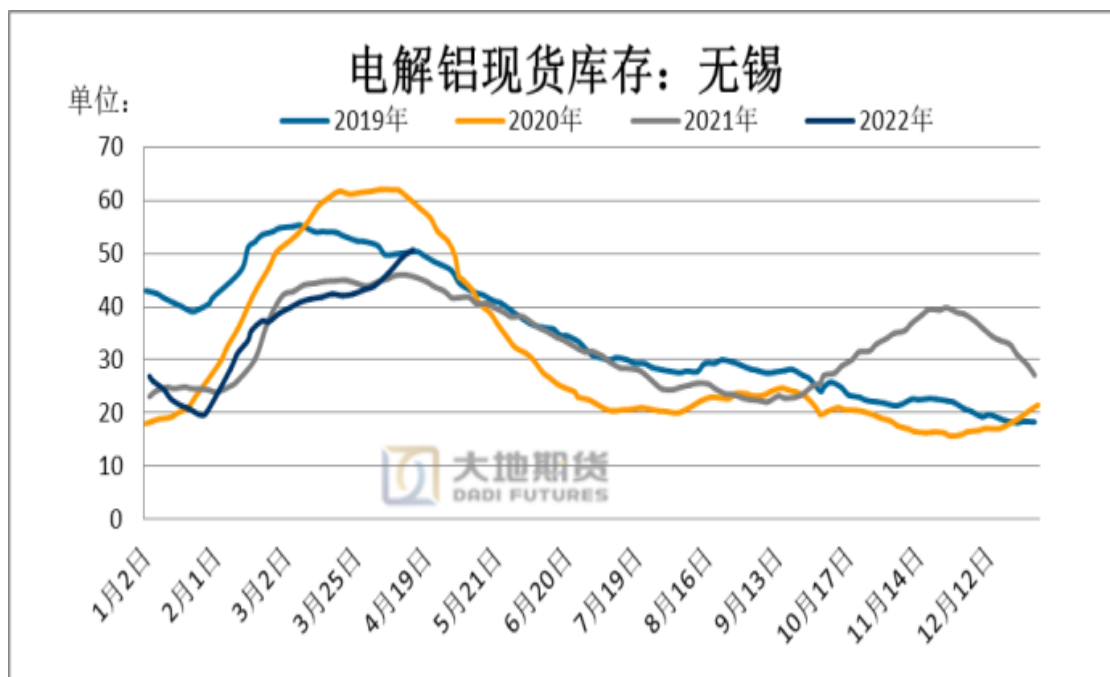
单位：万吨

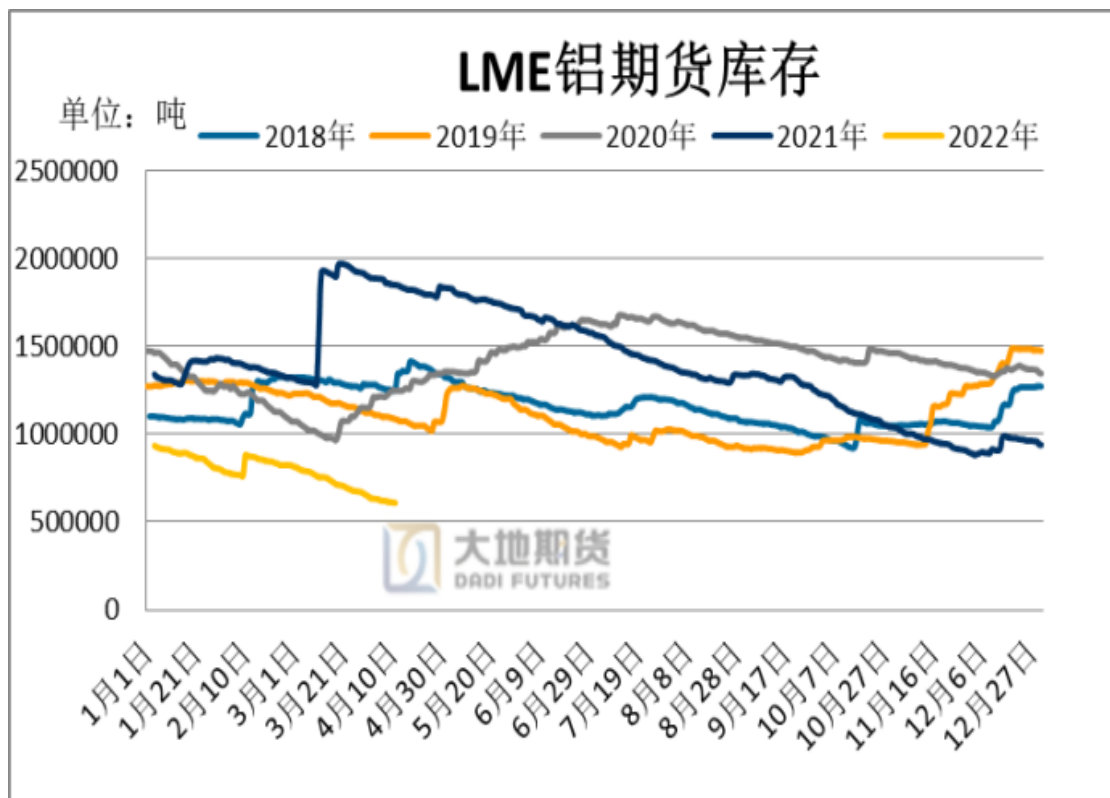


电解铝现货库存：佛山

单位：万吨







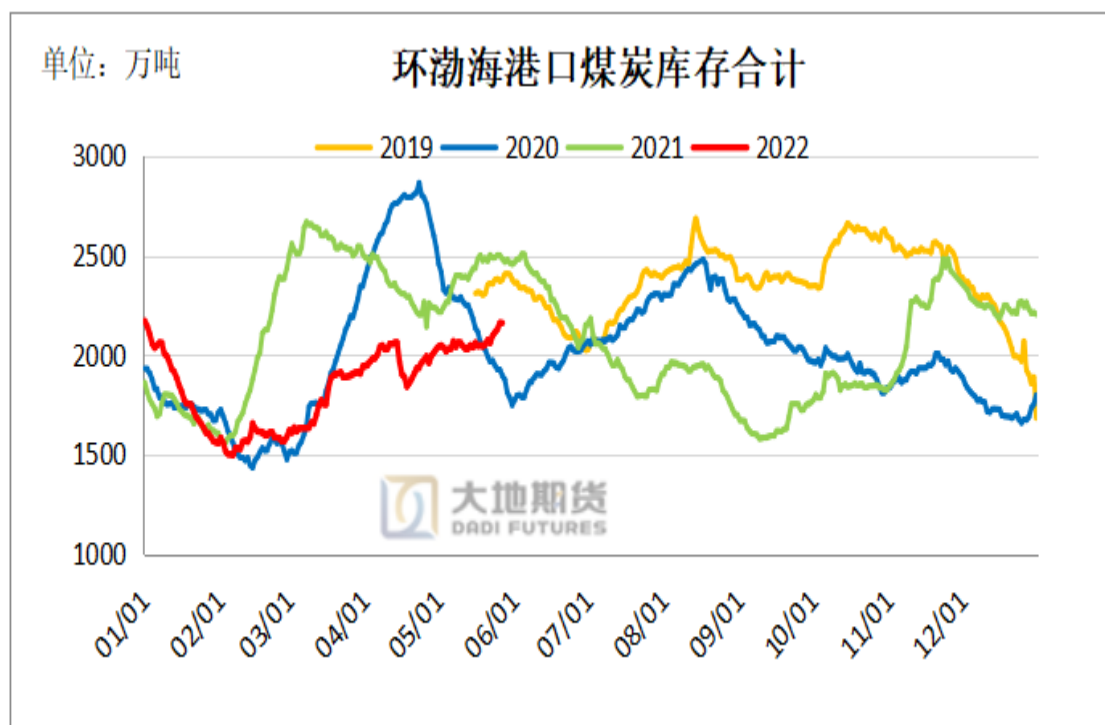
动力煤：

供应方面，受保供及限价政策影响，主产区仍以长协供应为主，市场煤外销紧张局势持续，而随着疫情逐步好转，下游需求开始释放，坑口销售转好，带动煤价稳中偏强。

需求方面，电厂日耗仍处于低位，库存保持高位，采购需求并不强。

港口方面，部分港口封航，北方港库存持续累积，在低日耗及政策压制下，电厂对高价煤采购积极性不高，仅有部分非电终端成交，贸易商报价较坚挺，市场延续弱势。截至 5 月 27 日，北方港库存 2166.8 万吨，周环比+114.1 万吨，同比-316.6 万吨，秦皇岛港 5500 大卡平仓价 1245 元/吨。

综合来看，长三角地区疫情好转，后期用电量或将激增，加之迎峰度夏即将到来，部分市场参与者对后市预期乐观，但在政策压制下，需求提振或将有限，也有部分贸易商有意加快出货，市场多空看法分歧，盘面仍以震荡对待。



焦炭：

供应方面，焦企基本已陷入亏损阶段，个别开始限产，焦炭日均产量呈下降趋势。截至 5 月 27 日，全样本焦化厂产能利用率 80.7%，周环比-1.5%，247 家钢厂焦炉产能利用率 88.6%，周环比+0.2%，焦化厂和 247 家钢厂焦炭日均产量 116.2 万吨，周环比-0.9 万吨。

需求方面，钢厂复产持续，铁水产量继续增加。截至 5 月 27 日，247 家钢厂高炉产能利用率 89.3%，周环比+0.6%，同比-2.2%；247 家钢厂铁水日均产量 240.9 万吨，周环比+1.4 万吨，同比-3.4 万吨。

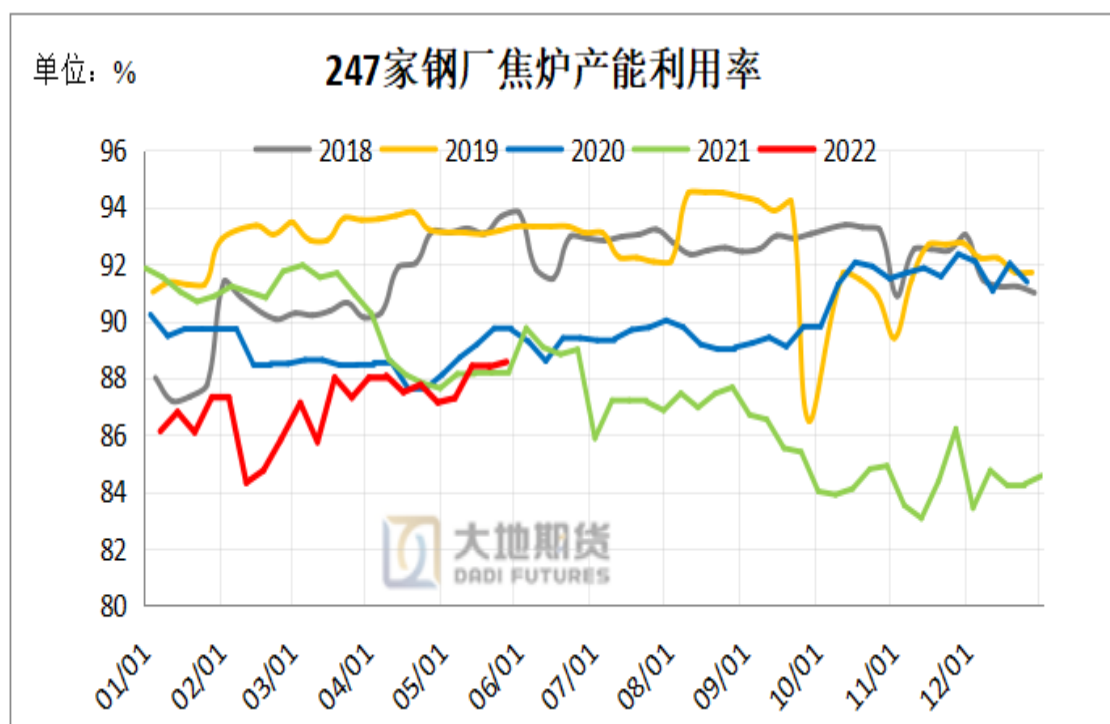
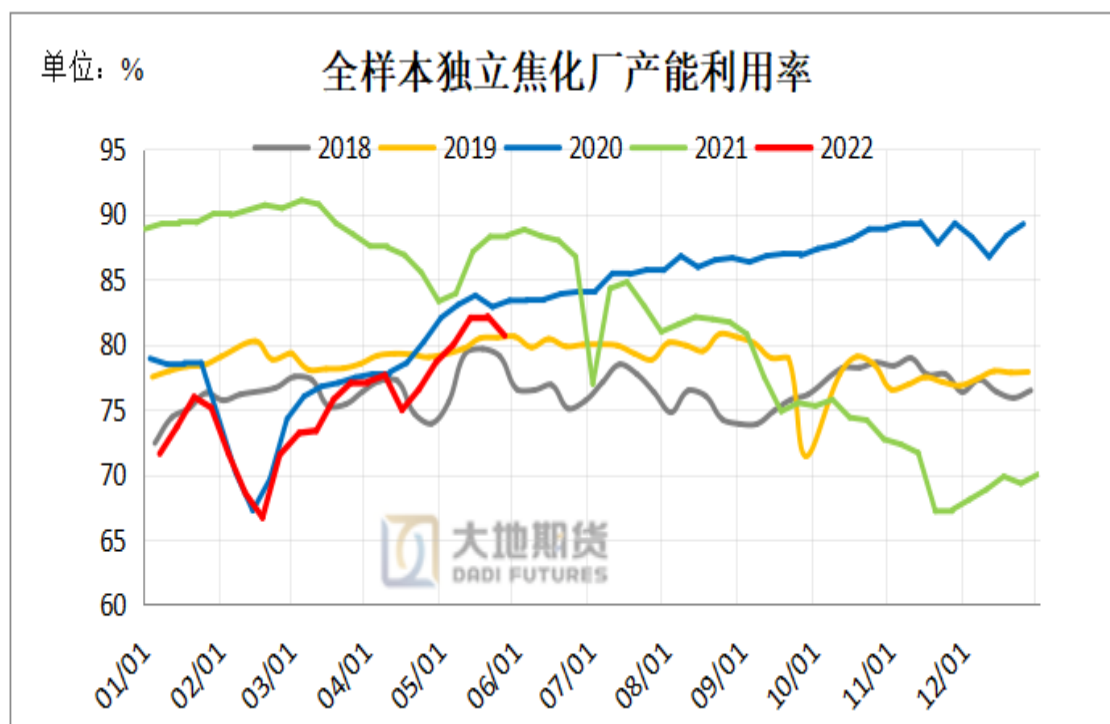
库存方面，全样本焦化厂焦炭库存 110.3 万吨，周环比+7.8 万吨，同比+64.6 万吨，247 家钢厂焦炭库存 683.1 万吨，周环比+3.9 万吨，同比-77.5 万吨。

焦炭第四轮提降已全面落地，累计降幅 800 元/吨，现日照港准一级出库价降至 3320 元/吨。

钢厂由于成材利润偏低以及出货不畅，仍按需采购为主，但铁水产量高位，刚需支撑较强。

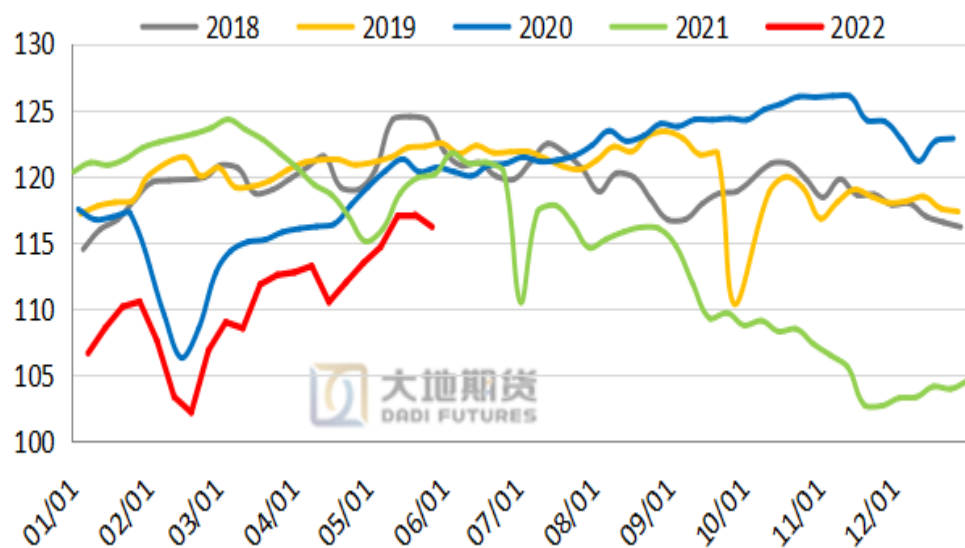
经济悲观，终端需求较弱仍是现阶段主导因素，但经过焦价四轮下调，焦化厂基本已全面亏

损,我们认为焦炭继续下调可能性不大,且疫情过后需求仍有提升空间,短期盘面震荡筑底,注意反弹,后市需继续关注疫情,钢材利润及库存对焦炭价格的影响。



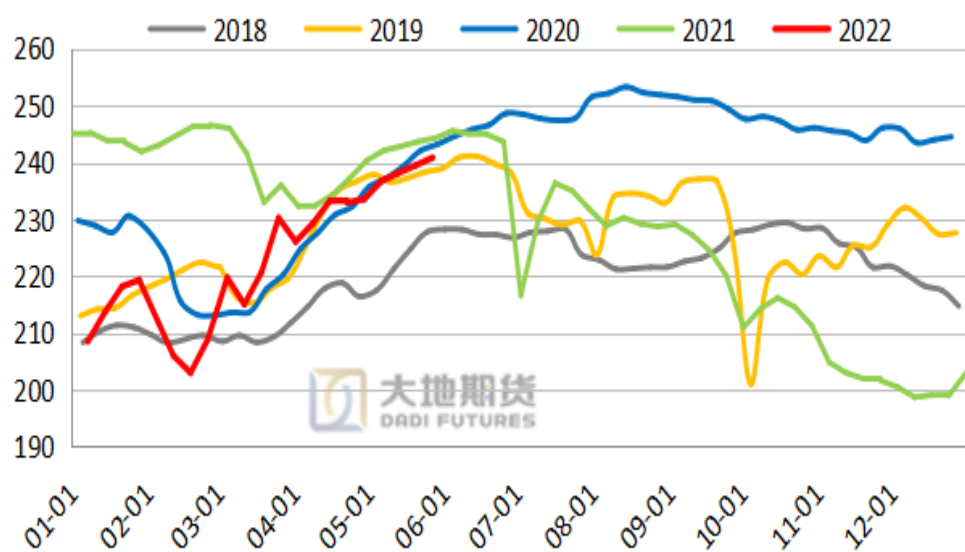
单位：万吨

全样本焦化厂+247家钢厂焦炭日均产量



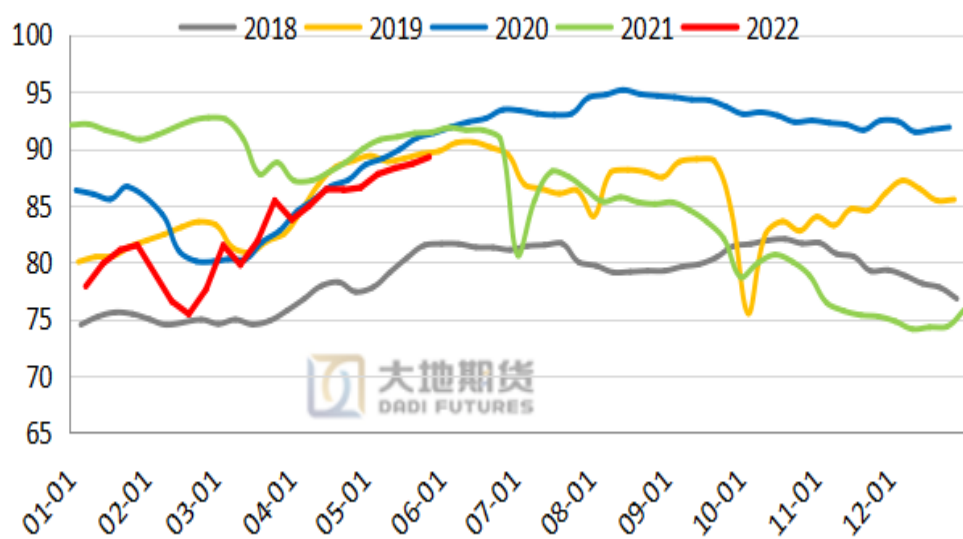
单位：万吨

247家钢厂铁水日均产量



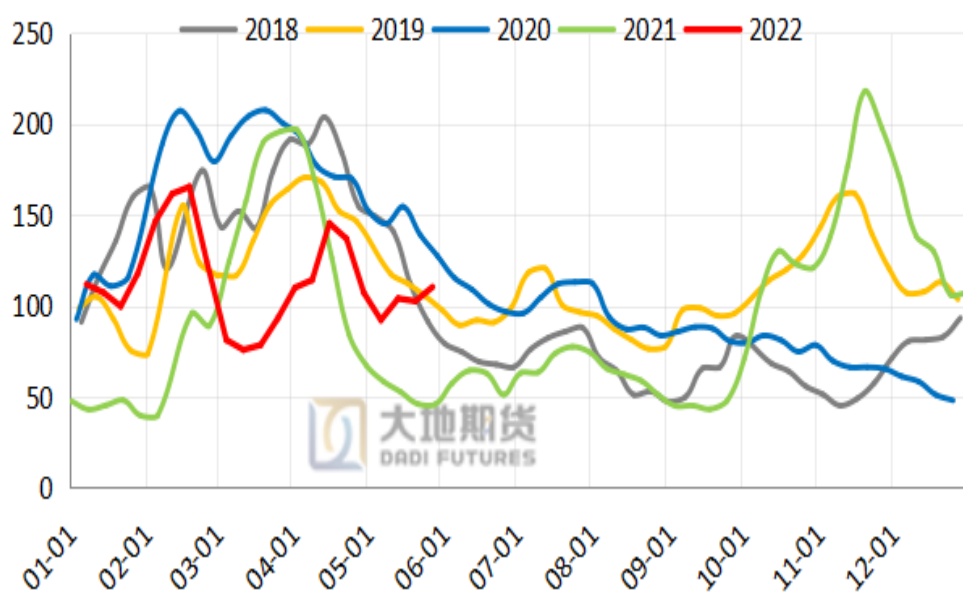
单位：%

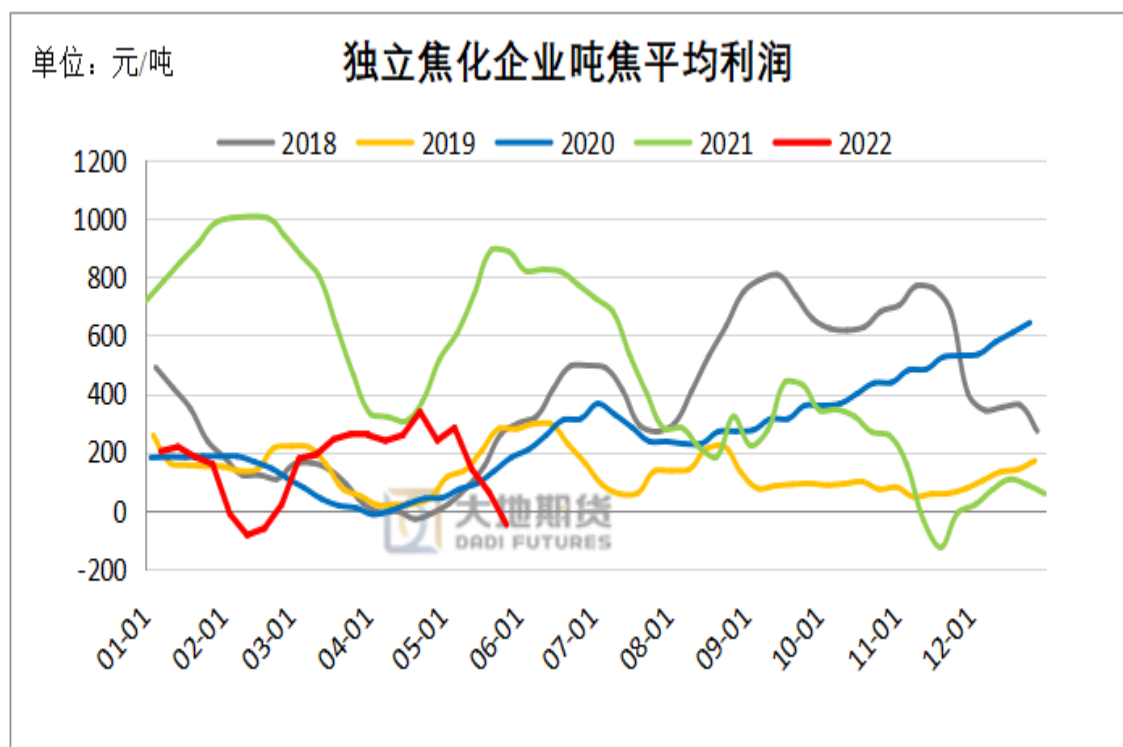
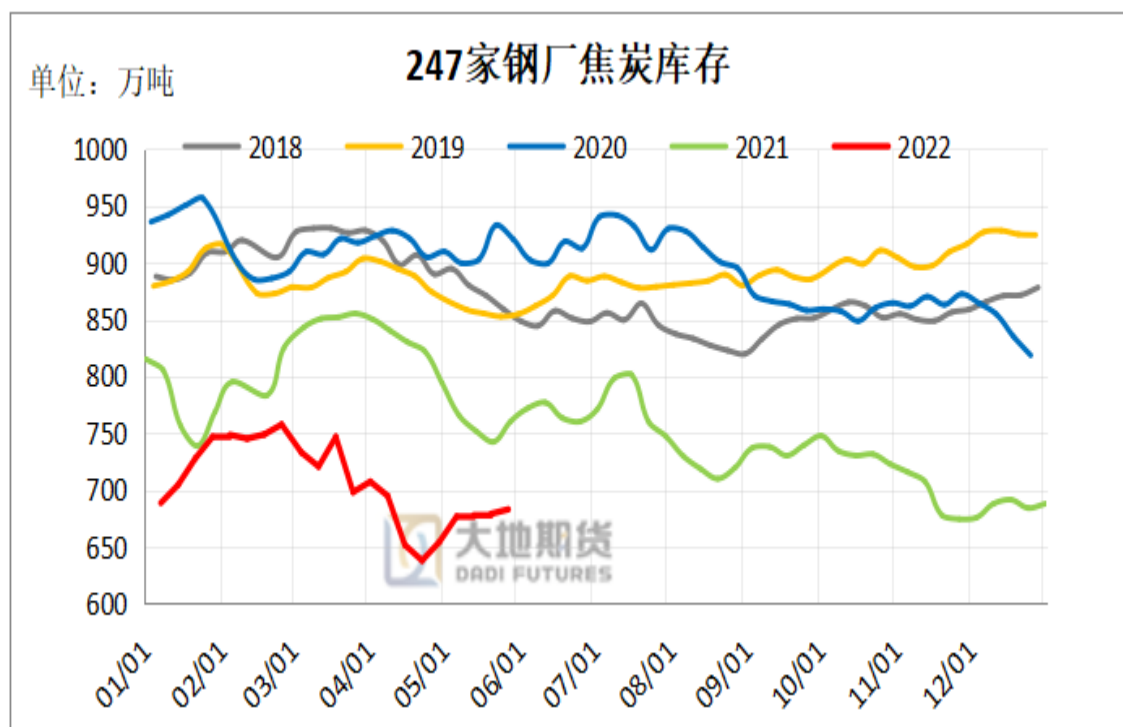
247家钢厂高炉产能利用率



单位：万吨

全样本独立焦化厂焦炭库存





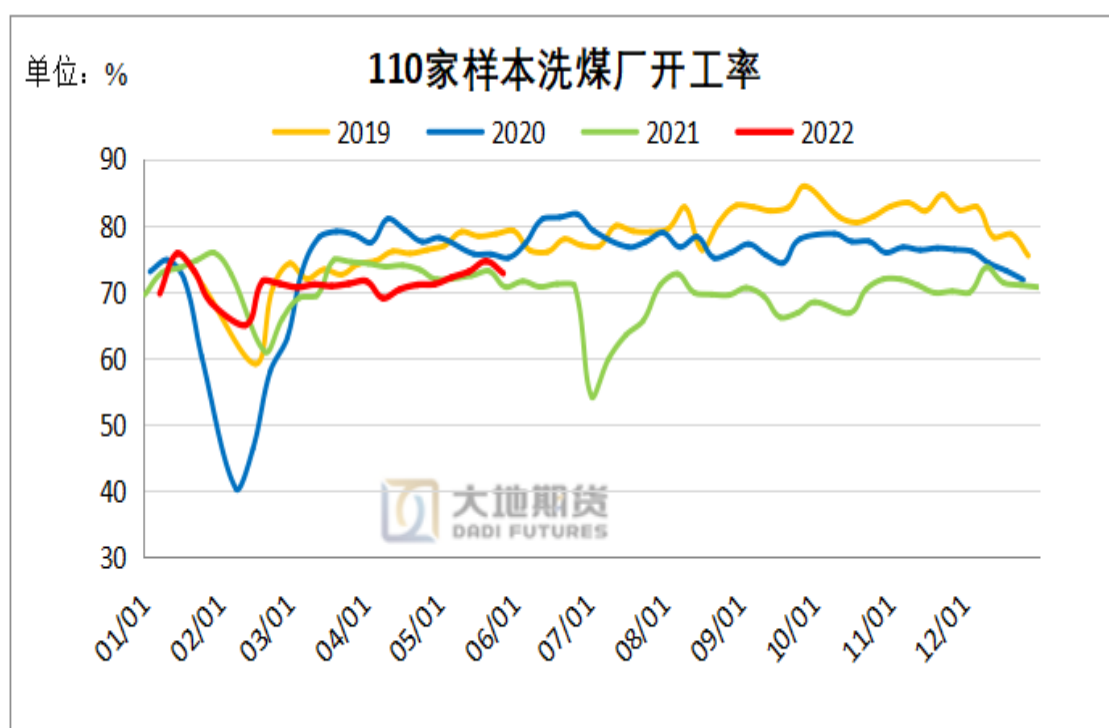
焦煤:

供应方面，内蒙地区煤矿有停产减产现象，原煤产量释放有限，洗煤厂开工下降，炼焦煤供

应相对紧张，截至 5 月 27 日，110 家样本洗煤厂开工率 72.8%，周环比-1.8%。

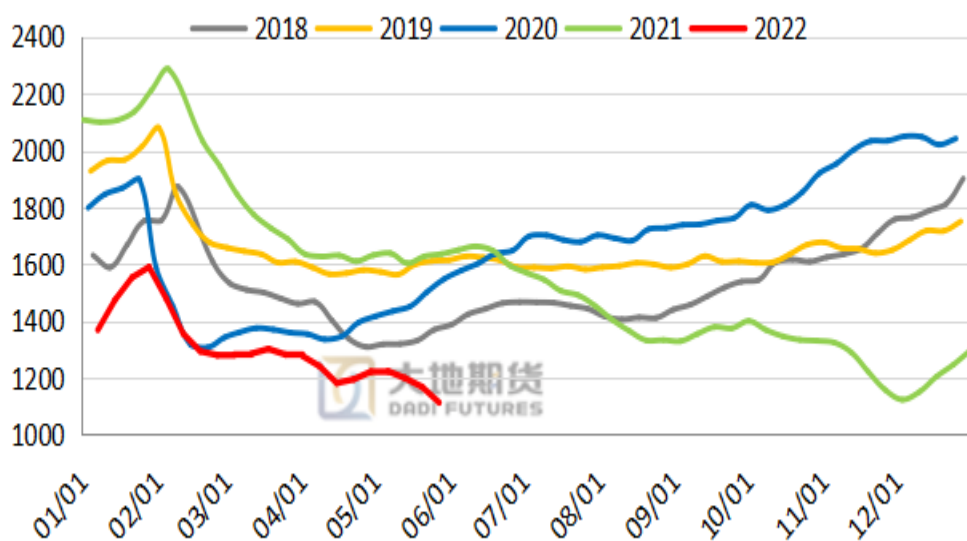
需求方面，焦化厂小幅限产，钢厂开工率继续回升，但由于利润压缩，仍按需采购为主。

综合来看，焦炭第四轮提降全面落地，焦化厂基本陷入亏损阶段，加之终端钢材消费仍未改善，目前多数企业持观望态度，采购较谨慎。但现多数煤种价格已跌倒预期，继续下调空间有限，且焦炭现货有小幅反弹，短期盘面弱势震荡筑底，后市仍需关注疫情过后终端需求的变化。



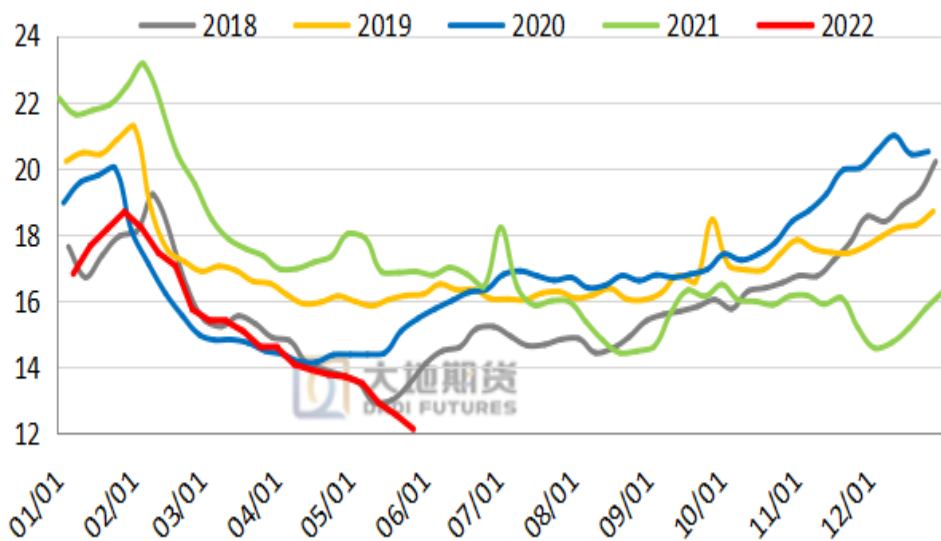
单位：万吨

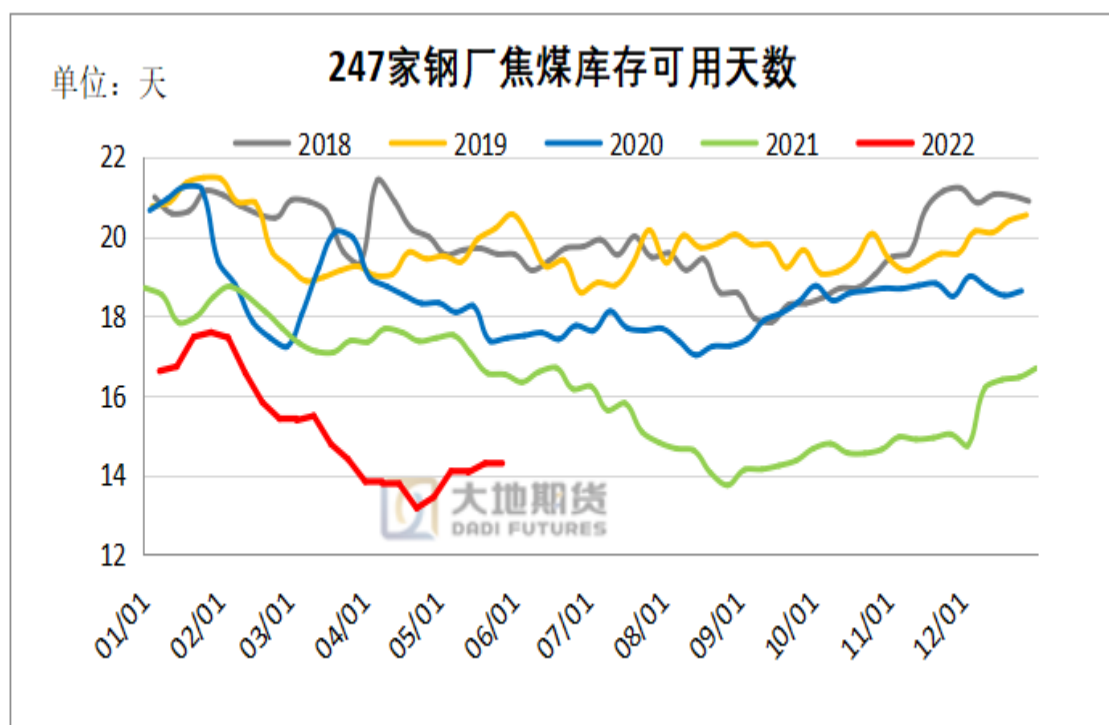
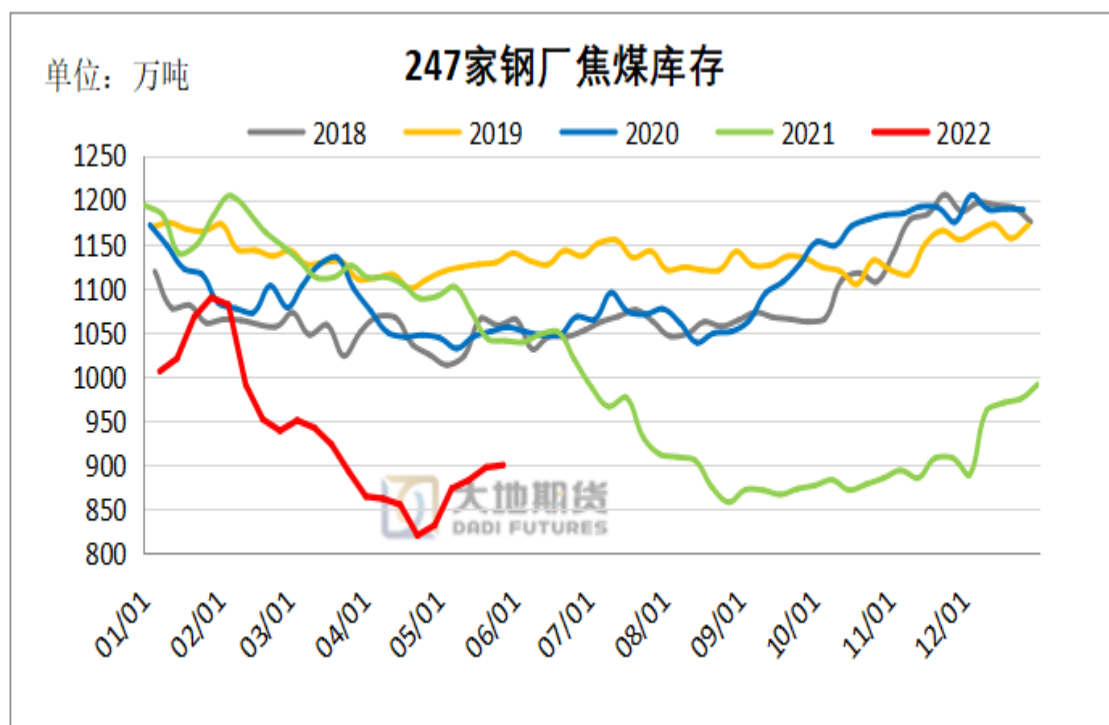
全样本独立焦化厂焦煤库存



单位：天

全样本独立焦化厂焦煤库存可用天数





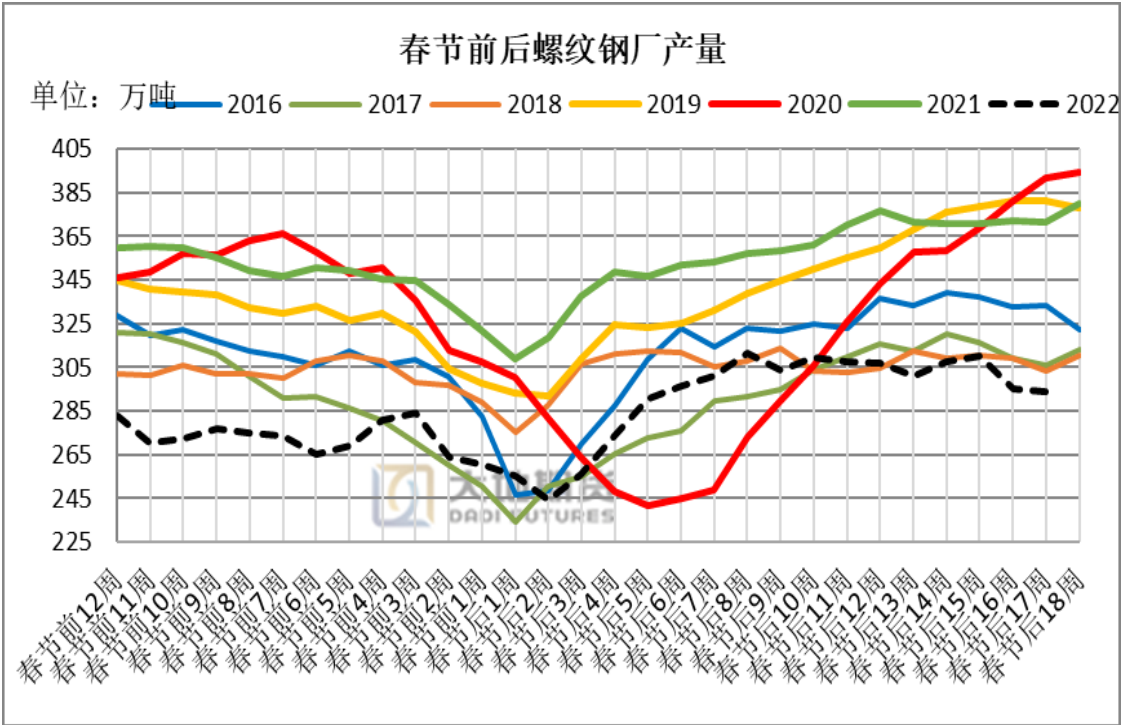
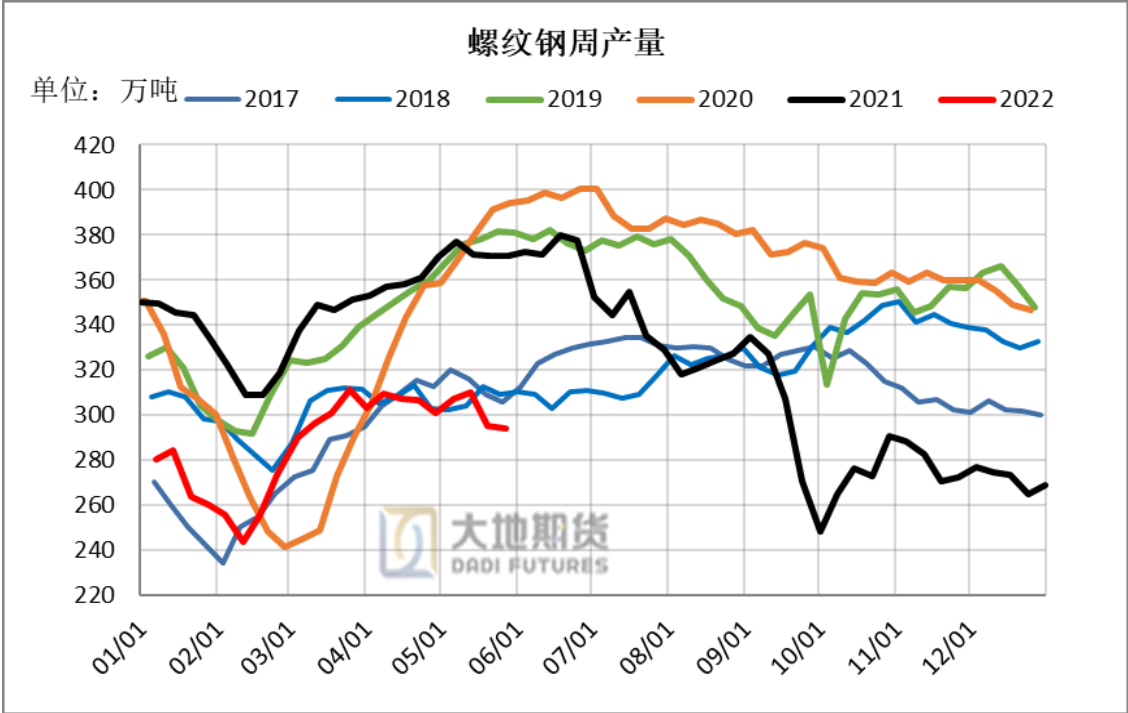
螺纹钢：

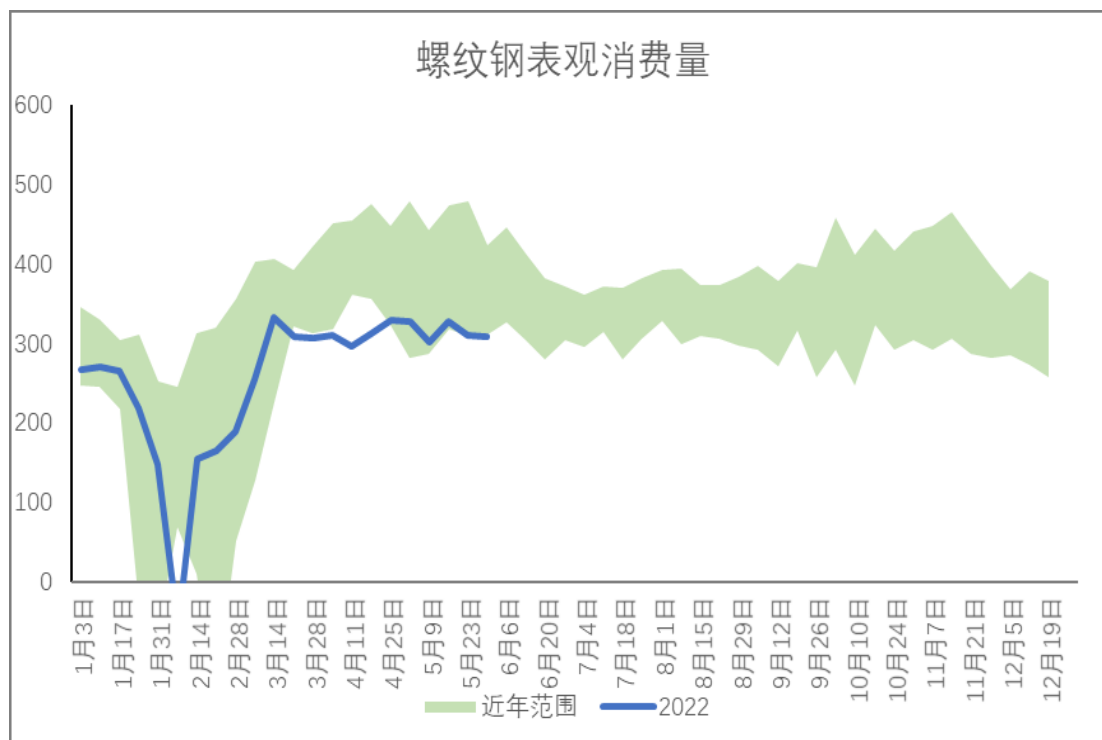
供给：钢材产量微降，前期已经达到阶段性高位。疫情目前对于产量影响较小，预计之后也不会有大幅提高。

库存：社会库存有所下滑，但钢厂库存持续走高，整体库存已经高于往年同期水平。

需求：宏观层面，房地产基建数据持续走弱，建材需求预期减弱。下游成交始终处于偏低水平，需求没有起色。

综上：钢材供给较稳定，需求没有改善，库存较高，产业基本面相对偏弱。近期一直处于波动回调状态，价格波动受到铁矿，以及其它外部因素影响较大。





铁矿石：

供给：四大矿山发运供给相对稳定，港口发运量有提升。

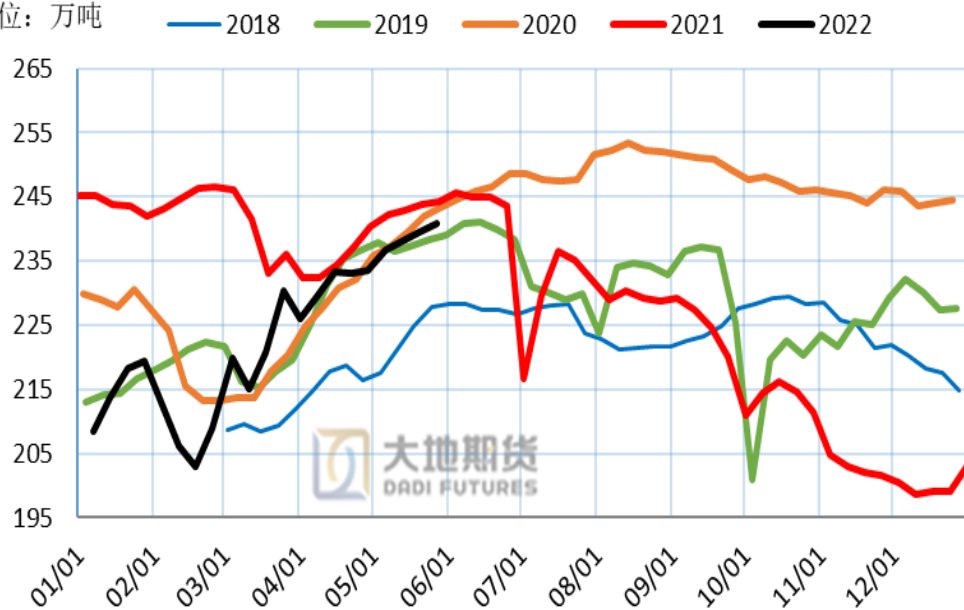
库存：铁矿港口库存高位回落，目前库存总量略高于往年同期水平。钢厂厂库有所回升，但仍较低。

需求：疫情对于钢厂生产影响有限，钢材产量虽有所下降，但铁水产量持续走高。

综上：铁矿需求较好，供给相对稳定，基本面偏强，近期铁矿价格波动较大。未来疫情得到控制，物流恢复，有补库行情。可关注铁矿回调幅度，及长线做多时机。

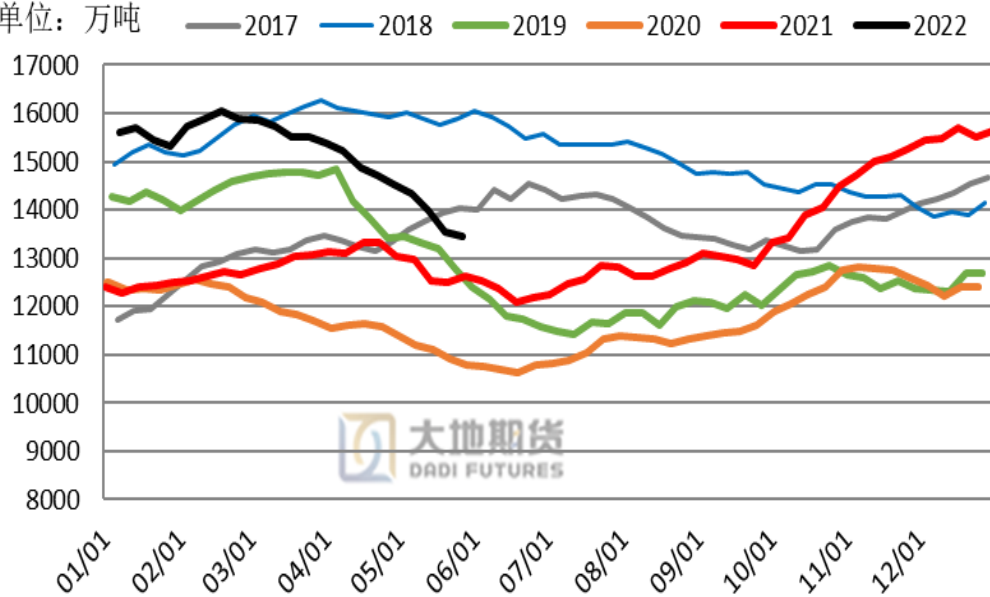
247家钢厂日均铁水产量

单位：万吨



45港口铁矿石库存

单位：万吨



【化工板块】

研发中心 化工组

原油：上周油价整体震荡上行。俄罗斯4月产量下降较多本月有所恢复，但是出口困难仍大，美国产量少量恢复，全球供应担忧犹存。欧盟禁运预期反复，推进缓慢；OPEC闲置产能不足，其他地区短期亦难增产，供给担忧犹存；短期需求强劲，北半球夏季旅行高峰季节将至，成品油需求将增长，叠加原油和成品油库存历史低位且持续下降，近期美元指数持续回落亦有支撑，油价仍然易涨难跌。关注俄罗斯出口变化、美国成品油需求等。

1、供应方面

六名消息人士：欧佩克+料将在6月2日的会议上维持现有的增产政策，即增产43.2万桶/日。

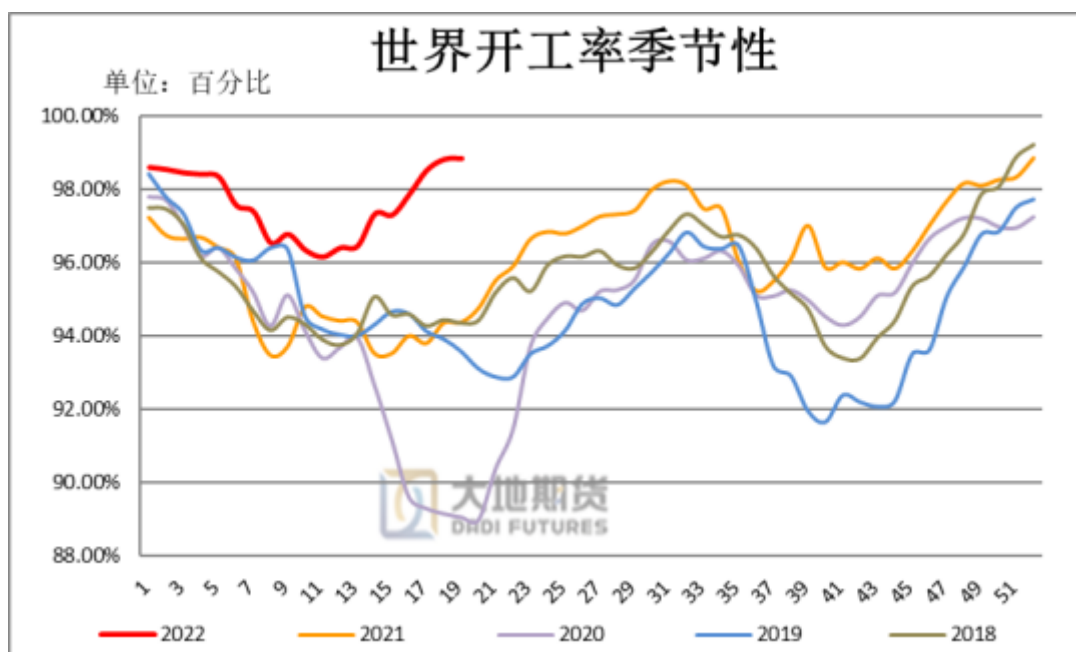
EIA报告：上周美国国内原油产量维持1190万桶/日；出口增加82.1万桶/日至434.1万桶/日，为2020年3月13日当周以来最高。

俄罗斯燃料和能源综合调查部门(CDU—TEK)数据显示，俄罗斯4月石油产出下降8.75%至1005万桶/日。生产商在5月的前15天平均每天生产石油139.8万吨。这相当于平均每天生产1024.7万桶，比上个月增加了2%。5月份俄罗斯向国内炼油厂的原油交付量跃升至515万桶/日，较上月增长3.7%。据塔斯社报道，俄罗斯副总理诺瓦克预计石油产量在5月将部分恢复。形势之所以稳定，是因为俄罗斯生产商能够多样化，大多数新客户都在亚洲。

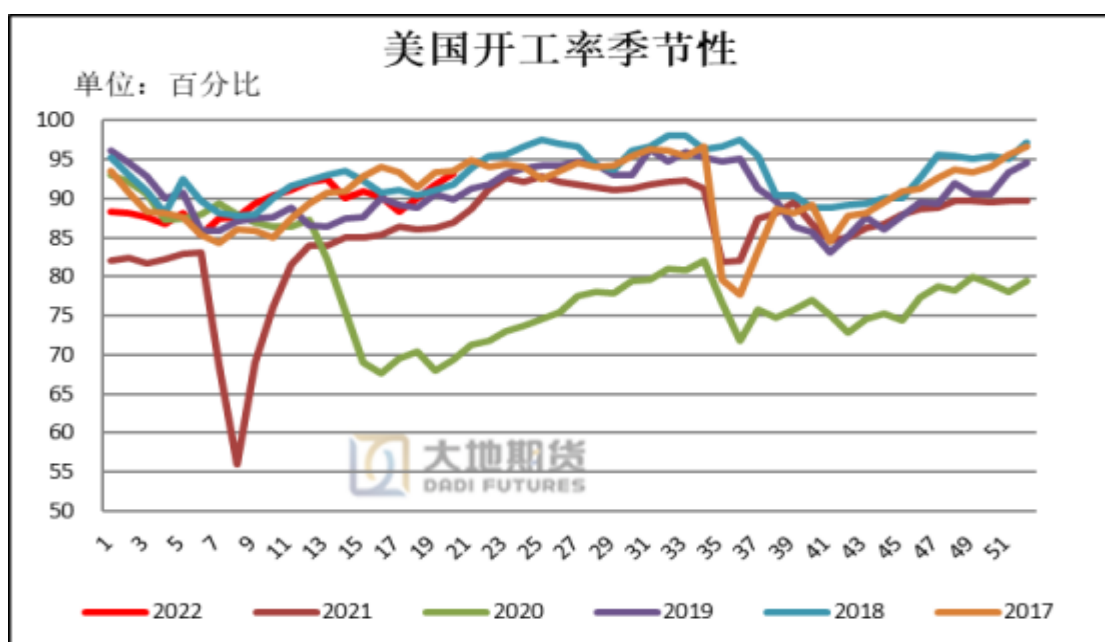
IEA最新月报预计，俄罗斯5月将损失160万桶/日的产能，6月进一步升至200万桶/日，若针对俄罗斯的制裁措施升级，则从7月起损失产能将涨至近300万桶；但是，随着时间的推移，OPEC（石油输出国组织）和美国的石油产能稳步上升，加上需求增长放缓，预计在俄罗斯供应中断恶化的情况下，全球市场不会出现严重的供应短缺。

2、需求方面

5月27日当周世界道路交通出行指数下降，谷歌数据显示全球出行指数周环比下降0.9%；TomTom指数显示的欧洲出行指数环比上升1.6%。但百度数据显示的中国出行指数周环比上涨0.1%；世界炼厂开工率本周98.85%，环比微升。



美国炼厂开工率本周环比继续上升1.4个百分点至93.2%。

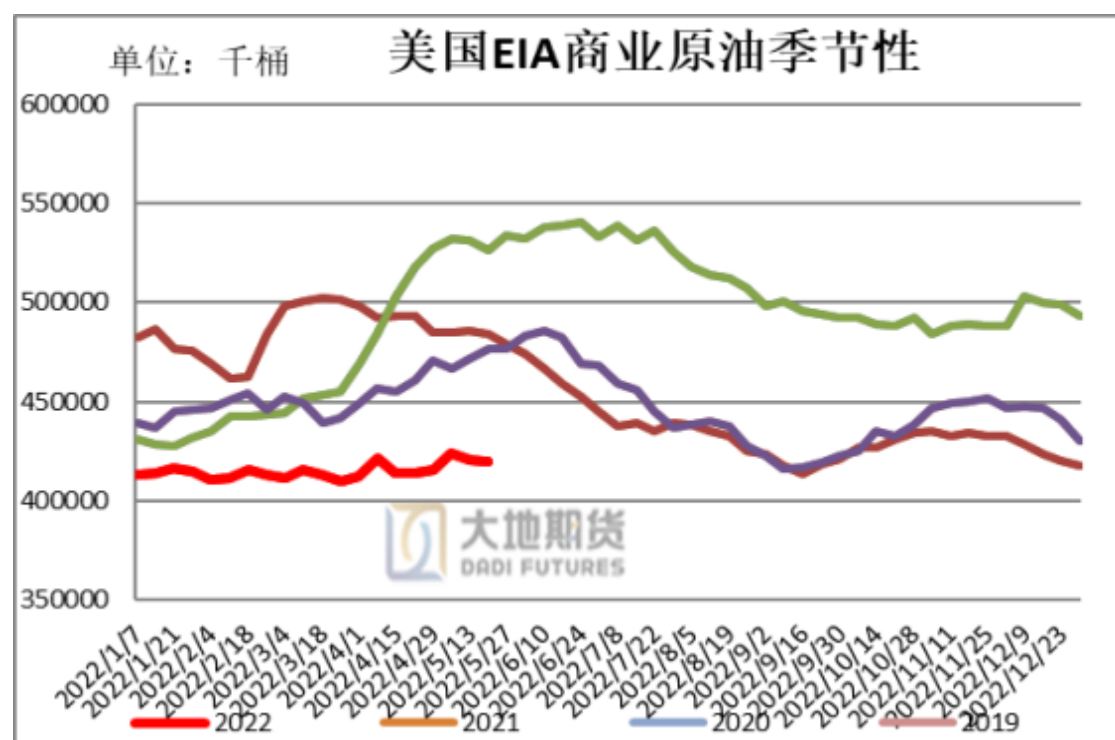


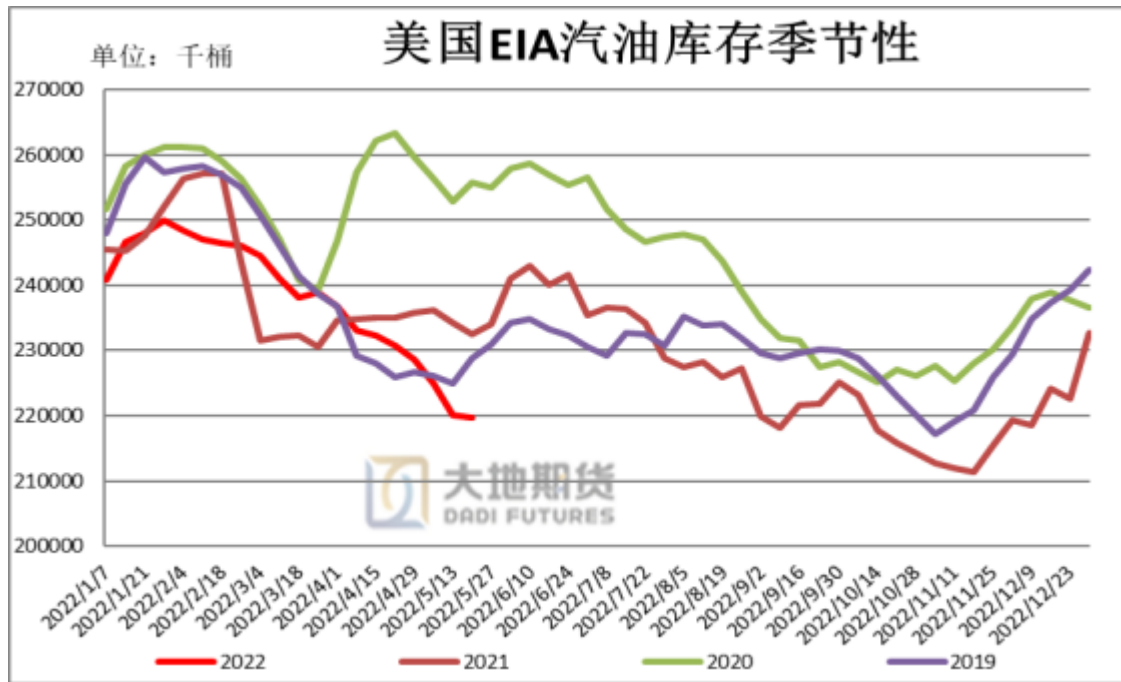
根据隆众资讯，中国至 5 月 26 日当周炼厂产能利用率为 62.88%，环比跌 0.28 个百分点。得益于二三线城市的强劲反弹，中国道路交通水平恢复至 2021 年 1 月水平，一定程度提振了汽油需求，柴油和航油需求仍具挑战。4 月份燃油出口环比下降 5%，由于缺少出口配额，中国炼油企业被排除在全球炼油利润飙升之外。

3、库存方面

EIA：至 5 月 20 日当周，除却战略储备的商业原油库存减少 101.9 万桶至 4.198 亿桶，减少 0.2%；战略石油储备（SPR）库存减少 597.1 万桶至 5.32 亿桶，降幅 1.11%；汽油库存下降 48.2 万桶。

API：美国至 5 月 20 日当周原油库存上升 56.7 万桶，库欣库存下降 73.1 万桶，汽油库存下降 422.3 万桶；

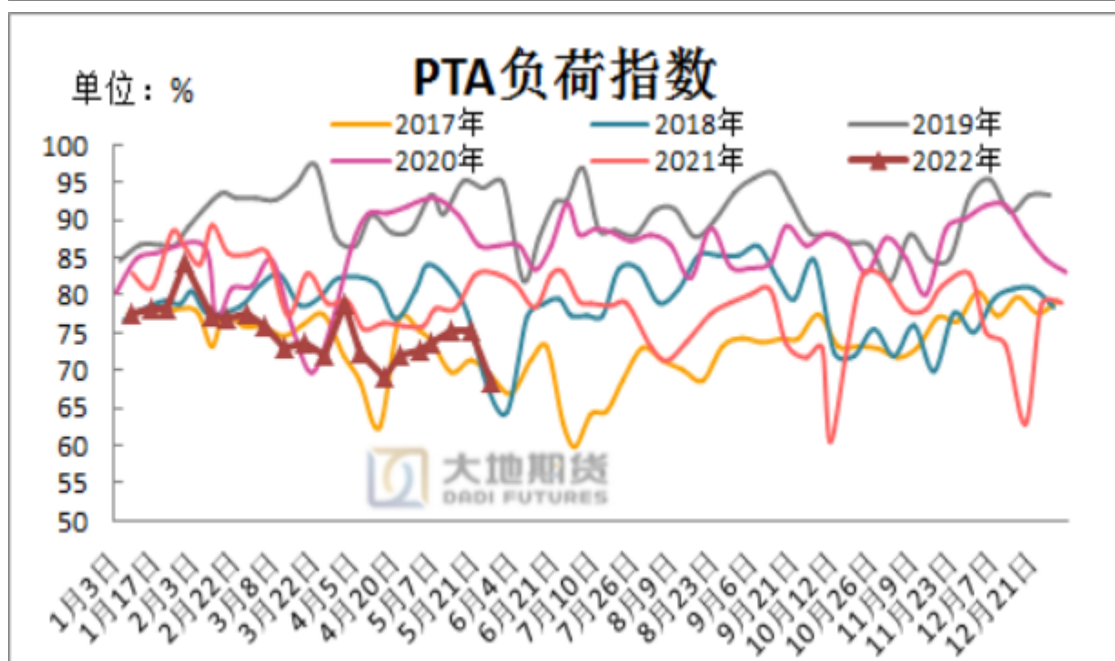
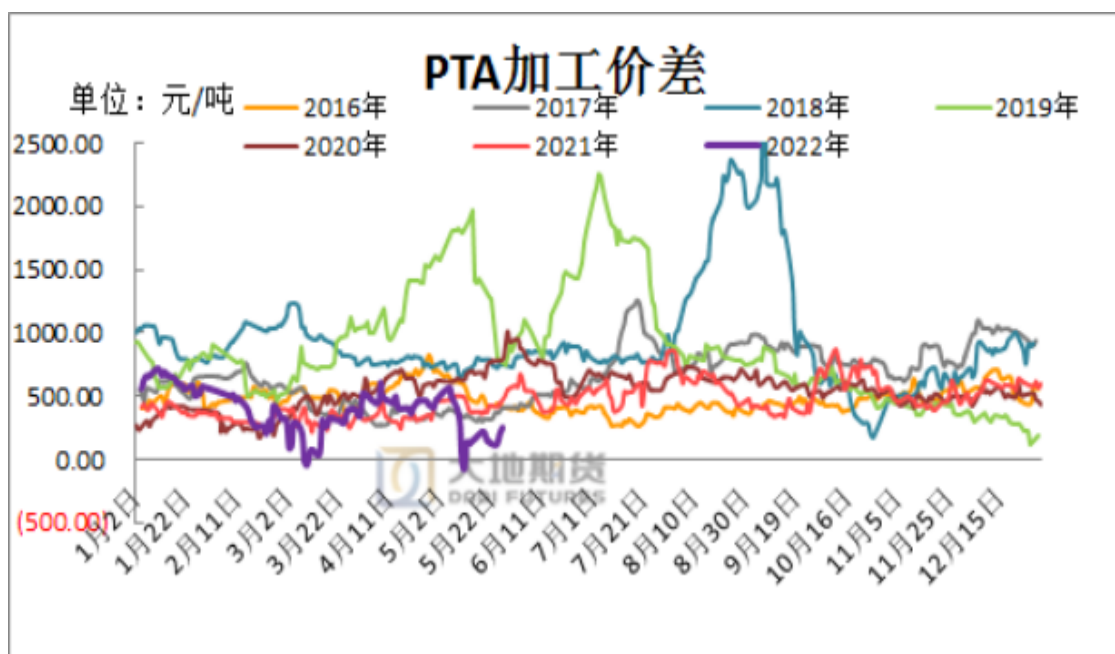


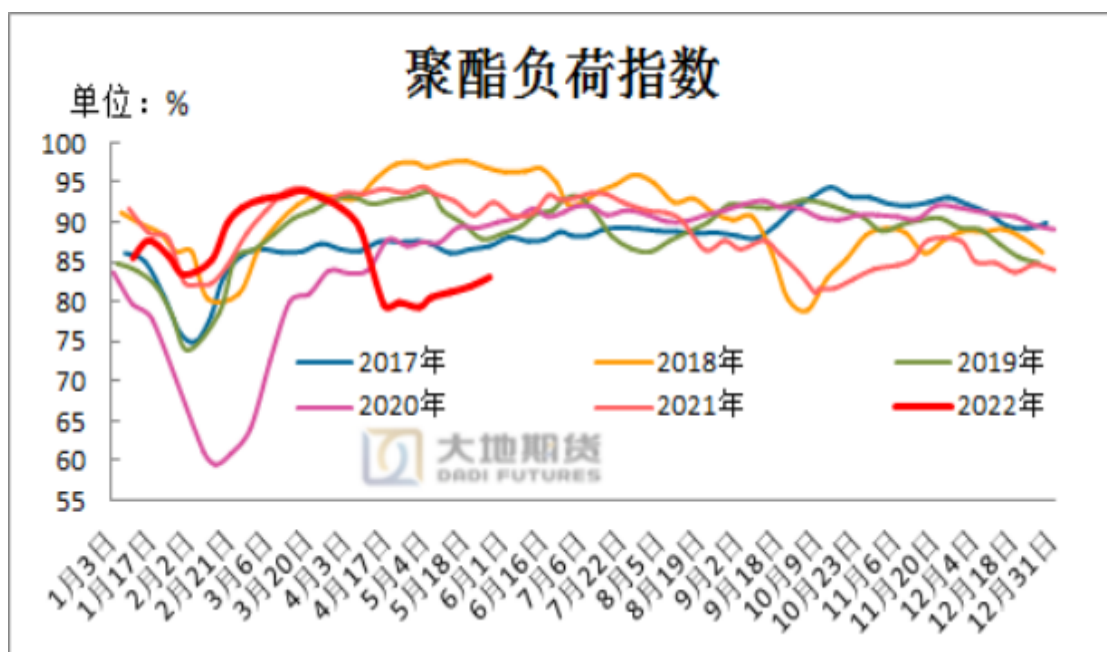


聚酯产业链点评：

PTA： 本周 PTA 价格高位波动，主力合约保持 6500-6800 区间震荡，成本端价格支撑偏强，同时供需保持良好，对现货价格形成支撑。供应方面，短期 PTA 负荷大幅回落至 70%以下，逸盛新材料、逸盛海南降负，新凤鸣检修，逸盛大化一条线重启，后期装置恢复供应后预计供应端将有所回升，目前 6 月多数工厂检修计划尚不明确，需关注低利润下装置负荷的后续调整。近期 PTA 加工费逐步保持 200 以下，但上游 PX 价差处于高位，PX+PTA 环节利润整体偏高。聚酯方面，本周聚酯负荷提升至 83%附近，江苏江阴等地陆续恢复，部分装置逐步开启，负荷整体处于继续回升趋势；目前聚酯环节低利润高库存的状态仍然持续，运行状况偏弱，关注终端后期补库需求。终端方面，本周织机开工继续回落至 52%，加弹开机回落至 63%，目前外贸秋冬季订单些许回温，但整体体量依然有限，疫情和国外紧张局势蔓延下新订单表现不佳，负反馈状况持续。

整体来看，短期 PTA 供需保持紧平衡，6 月或出现累库趋势，但供需装置变数仍然偏大，成本端 PX 及原油对下游产品起到强支撑，预计短期 PTA 将继续跟随成本端估值波动，预计整体高位偏强震荡为主。

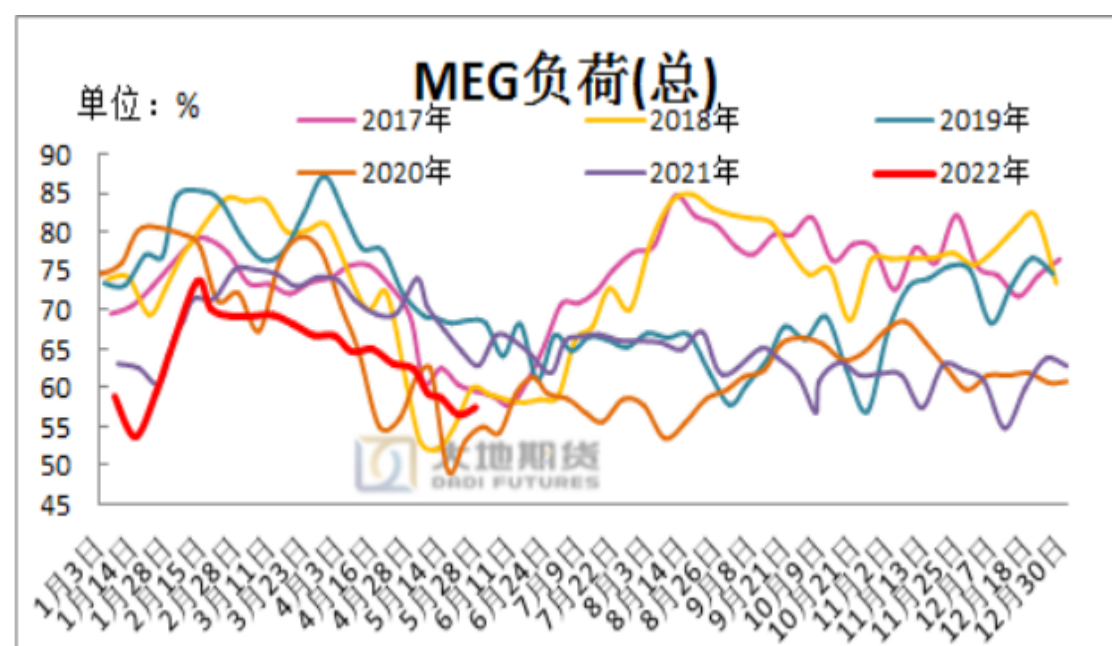
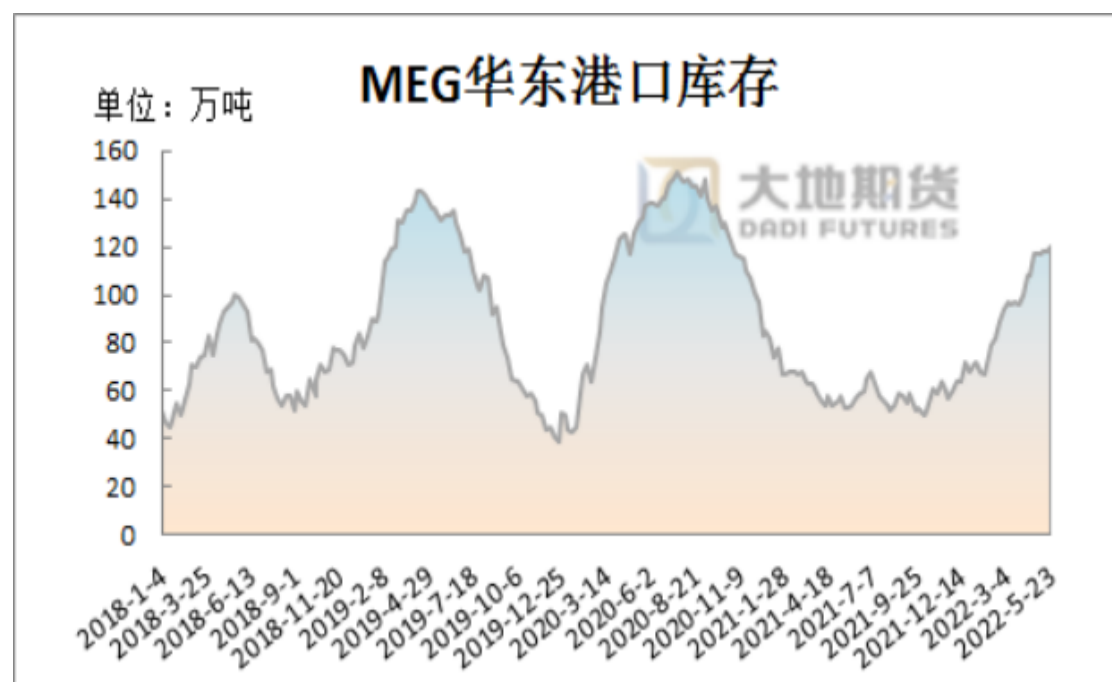


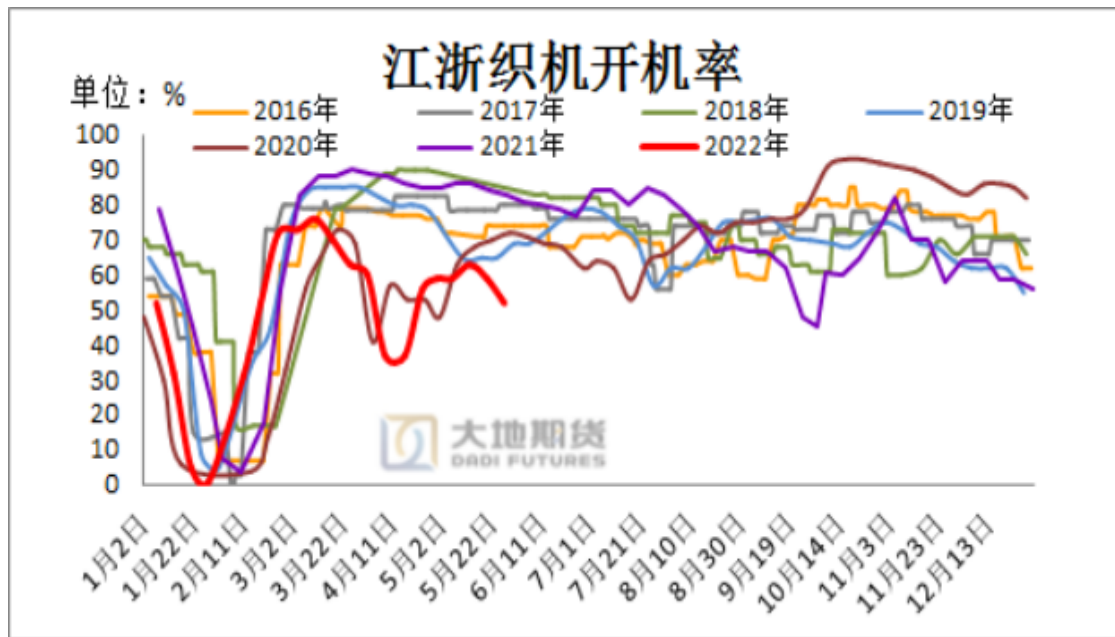


MEG: 本周 MEG 价格整体偏弱震荡，主力合约回落至 4800-5000 元/吨区间，成本端支撑仍然偏强，但高位库存整体对价格形成压制。供应方面，本周乙二醇负荷上升至 57%，煤制负荷上升至 52%，部分煤制装置重启，供应端小幅提升，低利润和煤制检修季下预计后期预计国内开工运行维持低位为主。目前石脑油制现金流保持大幅亏损，部分煤制装置亏损运行，将持续影响后期开工情况。进口方面，受前期海外装置检修偏多，5 月后进口预计边际下调，后期进口预计维持偏低。

聚酯方面，本周聚酯负荷提升至 83%附近，江苏江阴等地陆续恢复，部分装置逐步开启，负荷整体处于继续回升趋势；目前聚酯环节低利润高库存的状态仍然持续，运行状况偏弱，关注终端后期补库需求。终端方面，本周织机开工继续回落至 52%，加弹开机回落至 63%，目前外贸秋冬季订单些许回温，但整体体量依然有限，疫情和国外紧张局势蔓延下新订单表现不佳，负反馈状况持续。

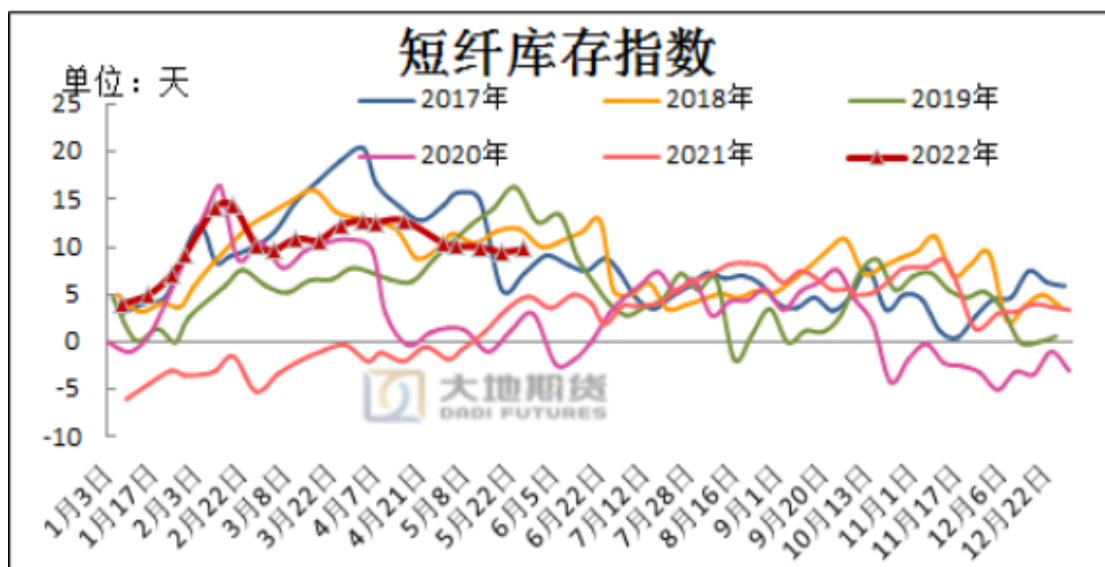
整体来看，预计后期乙二醇供需有所好转，基本面整体修复，但港口高库存压力仍然偏大，现货流动性宽松，将对盘面产生压制。预计短期乙二醇下方存在成本端支撑，但盘面受库存压力压制，预计整体区间震荡为主。





短纤: 本周短纤高位震荡，短期成本端支撑仍然偏强。本周短纤开工大幅回升至 74%，江苏江阴等地陆续恢复，目前短纤现金流亏损有所亏大，短纤库存保持 9 天附近，纺纱开工小幅回落至 77%。终端织造订单仍然偏弱，外贸订单有所回温，但仍然偏少，关注后期终端恢复表现。总体来看，短期短纤开工恢复，成本端波动对短纤价格驱动仍然偏高，短期价格高位运行为主。





PVC 点评:

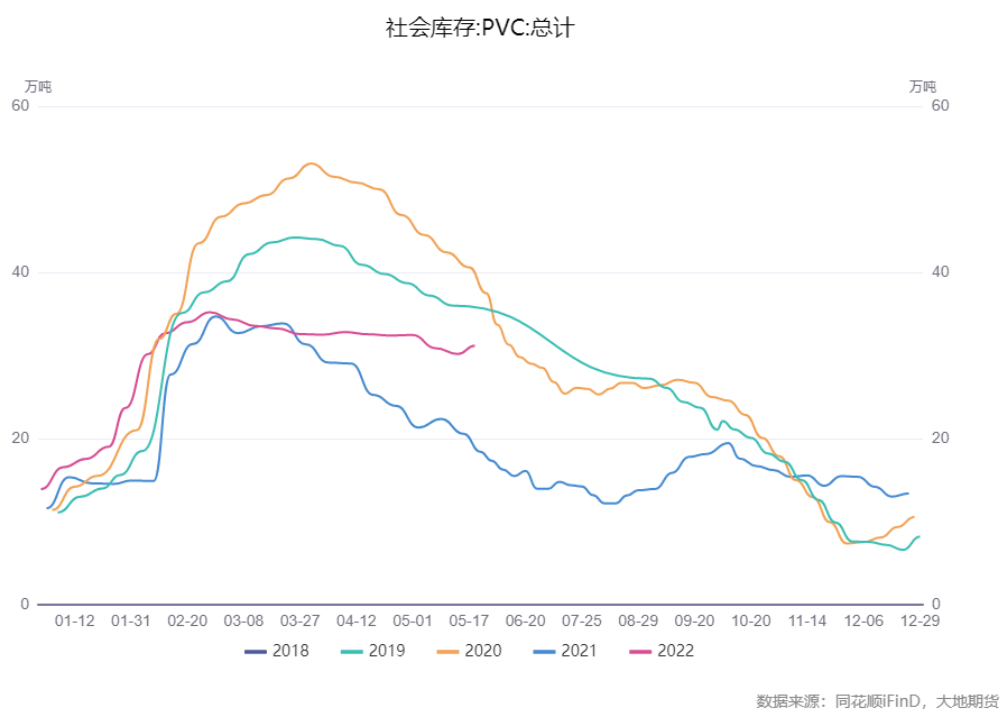
本周现货市场跟随期货下跌 200~250，至周五华南报 8400~8500，华东报 8350~8450，点价盘华南 09+200~~+300，华东 09+180~250。下游仍是刚需为主，急跌补库。上游补跌 250，山东信发出厂 8250，内蒙出厂 8150~8250 承兑。本周电石成交受压，下跌 150，宁夏出厂 4100~4150。

库存:截至 5 月 22 日,国内 PVC 社会库存在 31.17 万吨,环比增加 3.317%,同比增加 69.40%;其中华东地区在 24.37 万吨,环比增加 3.00%,同比增加 81.87%;华南地区在 6.8 万吨,环比增加 4.45%,同比增加 36.00%。

开工率:截止 2022 年 5 月 27 日,中国 PVC 产能利用率在 74.38%,环比上期-4.58%。主因是 PVC 检修企业继续增加。本周亚洲 PVC 市场价格下调 10-30 美元,CFR 中国在 1190 美元/吨,东南亚在 1285 美元/吨,CFR 印度价格在 1370 美元/吨。

本周期货市场下跌,电石成交受压开始回落企业利润亏损(烧碱上利润仍不错)有检修需求成本支撑明显,国内召开稳大盘经济工作会议,预期会有更多政策出台,当前整个市场信心受挫,特别是基于房地产端从拿地到销售未见起色;进入 6 月,进入用煤高峰,短期煤价有

支撑，当前从兰炭到电石利润大幅收缩至小幅亏损，成本支撑强，PVC 企业也逐步进入传统检修季，随着上海 6 月解封，短期下游需求将出现边际改善，预计 6 月存在供减需增，当前市场很悲观仍在交易做空上游利润（以碱补氯综合利润尚可），但外围市场出现企稳及政策逐渐发力，我们开始乐观起来，前期 9000 以上空单本周到达目标 8200 获利出局，8200 以下开始逐步建仓多单。



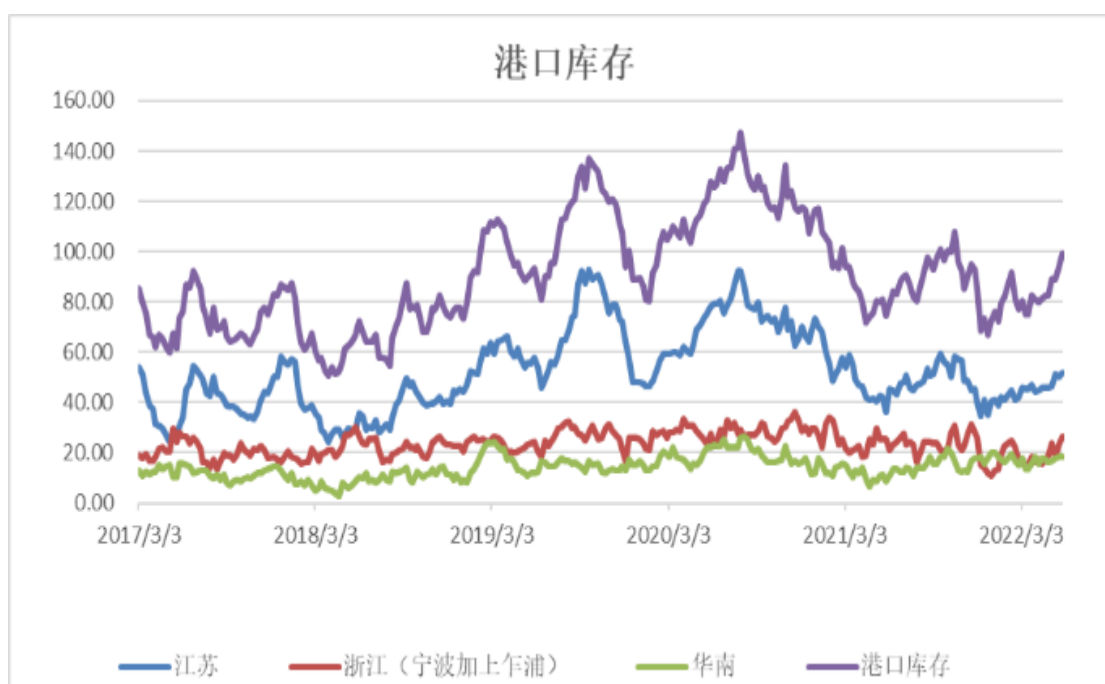
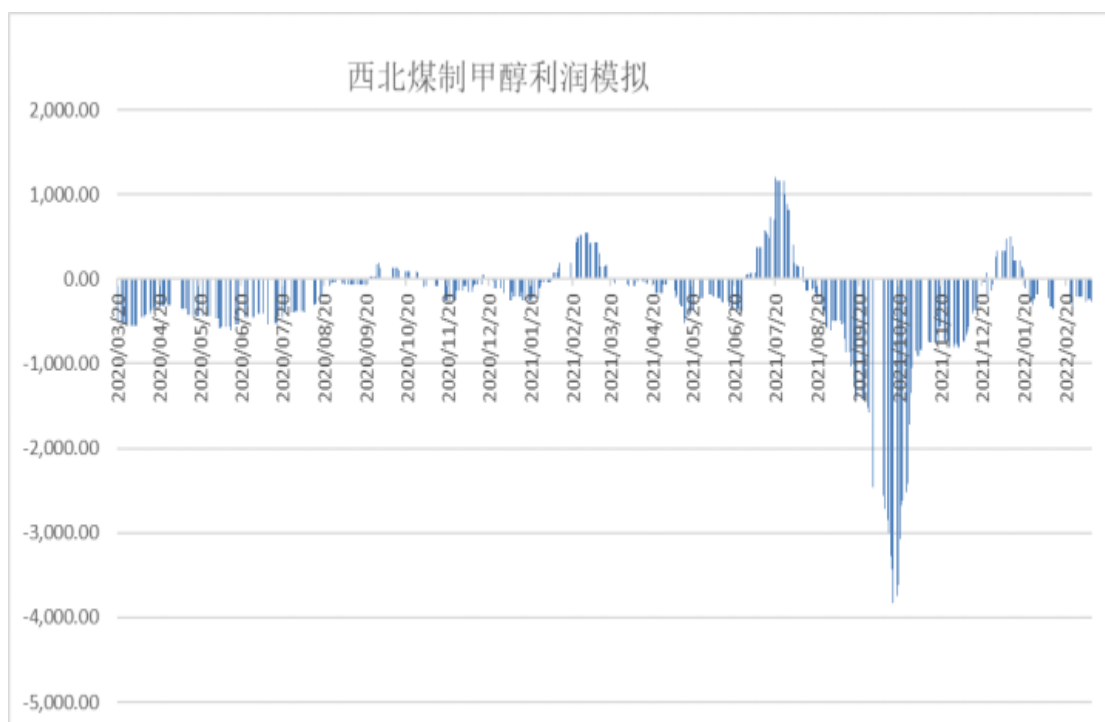
开工率:聚氯乙烯(PVC)



数据来源: 同花顺FinD, 大地期货

甲醇点评:





供应方面：国内开工方面，6 月后春季检修已经基本结束，目前了解到 6 月检修计划较少，且有不少检修产能计划 6 月重启，预计 6 月开工有进一步提升可能。另外了解到由于一季度超产较多，内蒙的化工企业近日又受到了能耗双控的压力，但目前工厂在等下一步指示并没有出现降负的情况，从前期政策的意图看，预计后期虽然会对甲醇产量有压制，但是大幅下

降的可能性不大。进口方面，由于卸货速度有所提升，5月进口量提升至120万吨，6月进口量预估在110万吨。

需求方面：MTO方面，4月中下旬以来南京诚志二期、兴兴、富德陆续降负，兴兴已提负，青海盐湖本周已重启，阳煤恒通5.1日开始计划检修40天，南京诚志一期上上周末已经开始停车（60万吨甲醇装置近期有检修计划），鲁西30万吨烯烃装置计划6月初开始检修20天，预计6月MTO对甲醇的需求将有所下降。传统下游方面：本周传统下游开工环比有所提升，随着近期国内疫情持续好转，预计传统下游6月开工整体有继续提升可能，但是考虑到甲醛6月将进入需求淡季，预计整体增量幅度不会很大。

库存方面：近期港口库存连续累库至99.35万吨，另外近期中国甲醇样本生产企业库存35.38万吨，较上期跌2.29万吨；样本企业订单待发31.27万吨，较上期跌0.12万吨。

整体看如果下游需求继续好转，预计甲醇有延续反弹可能，需关注内蒙双控以及疫情发展情况。

【农产品板块】

研发中心 农产品组

橡胶:

供应: 生产方面, 主产区降雨逐渐减少, 橡胶开割工作逐渐恢复, 连续多雨天有利于橡胶树生长。目前越南开割率达到 9.5 成, 海南地区预计 6 月中上旬大面积开割, 产量提量将有助于缓解当前乳胶价格高企的局面。当前乳胶下游仅医疗手套有利润, 发泡材料、劳保手套等需求端因高成本而处于亏损状态。已知温州发泡产负荷降至 2 成, 劳保手套开工在 3 成左右, 个别工厂完全停工, 部分工厂计划下周开始陆续放假以等待成本下滑。预计 6 月胶水产出体量后, 乳胶价格将面临较大回落压力。进口方面, 仍存在推船期的情况, 后续预计进口整体表现为集中到港, 进口对天胶供应不造成约束。随着泰国南部降雨减少, 胶水价格止涨。

截至 5 月 27 日, 泰国合艾胶水价格为 66.2 泰铢/千克(上周 66.5), 较上周跌 0.3 泰铢/千克。合艾杯胶价格为 48 泰铢/千克(上周 47.2), 较上周涨 0.8 泰铢/千克。

需求: 轮胎厂开工率有所上升。截至 5 月 27 日, 全钢胎开工率为 56.13%(前值 54.53%), 较上周上升 1.6%。半钢胎开工率为 64.17%(前值 62%), 较上周上升 2.17%。随着上海地区疫情好转以及逐步复工, 半钢胎开工率好转。终端市场需求边际好转, 但恢复进度仍旧偏慢。此前轮胎厂涨价刺激下游经销商集中补货, 近期多数经销商表示货源充足, 后续进货较为谨慎, 成品胎去库拐点仍需关注终端需求恢复情况, 短期轮胎市场氛围不佳。隆众资讯统计, 截至 5 月 27 日, 全钢胎库存天数为 44.13 天(前值 43.31), 较上周增加 0.82 天。半钢胎库存天数为 43.41 天(前值 42.82), 较上周增加 0.59 天。

库存: 库存延续小幅增长。根据隆众统计, 截至 2022 年 05 月 22 日, 中国天然橡胶社会库存 107.34 万吨, 较上期(05 月 15 日)增加 0.01 万吨。青岛橡胶一般贸易库存为 29.19 万吨(前值 28.87), 环比上升 0.32 万吨。青岛保税区库存为 8 万吨(前值 8), 环比持平。青岛

合计库存为 37.19(前值 36.87), 环比变动 0.32 万吨截至 5 月 27 日, 天然橡胶仓单数量为 254370 吨(前值 254670), 环比减少 300 吨。NR 仓单数量为 87213 吨(前值 96002), 环比减少 8789 吨。尽管当前天然橡胶库存处于近年来低位, 但终端需求不振、下游采购意愿不佳的情况下, 天胶价格对低库存缺乏敏感度。

价差: 非标基差震荡。截至 5 月 27 日, 上海全乳胶-沪胶主力价差为-245(前值-210), 较上周下降 35。泰混-沪胶主力价差为-470(前值-435), 较上周下降 35。

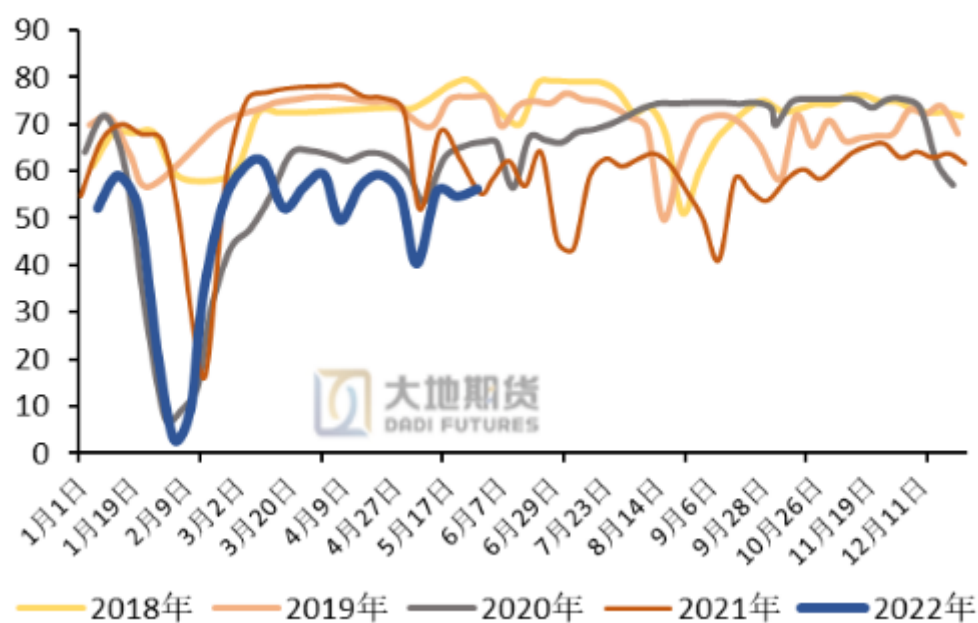
本周天然橡胶偏强运行, 接连突破压力位。主要驱动因素除了乳胶快速上升带动国内胶水价格外, 全国性经济会议的召开提振当前市场情绪, 商品市场整体出现价格快速上升, 橡胶跟随上涨。盘面 13300 面临强阻力, 随着宏观情绪释放以及 6 月天胶产出增加, 沪胶反弹或已接近尾声。市场信心仍难以扭转下, 内需将持续低迷, 宏观经济下行仍旧是重点驱动因素, 我们对橡胶维持中长期看空, 短线行情可考虑逢高做空, 区间操作, 及时止盈。

泰混-沪胶主力



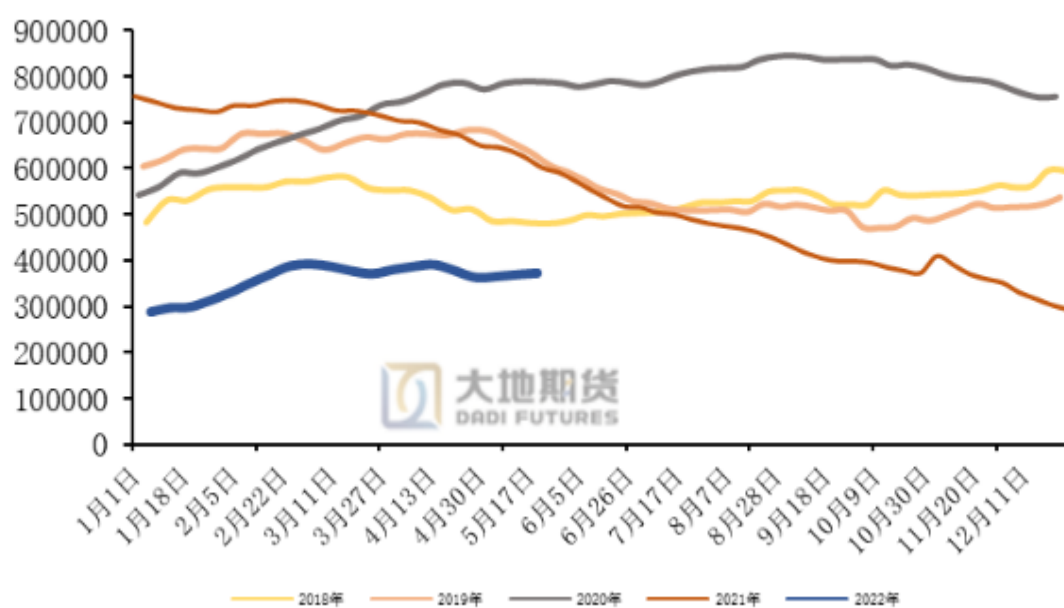
%

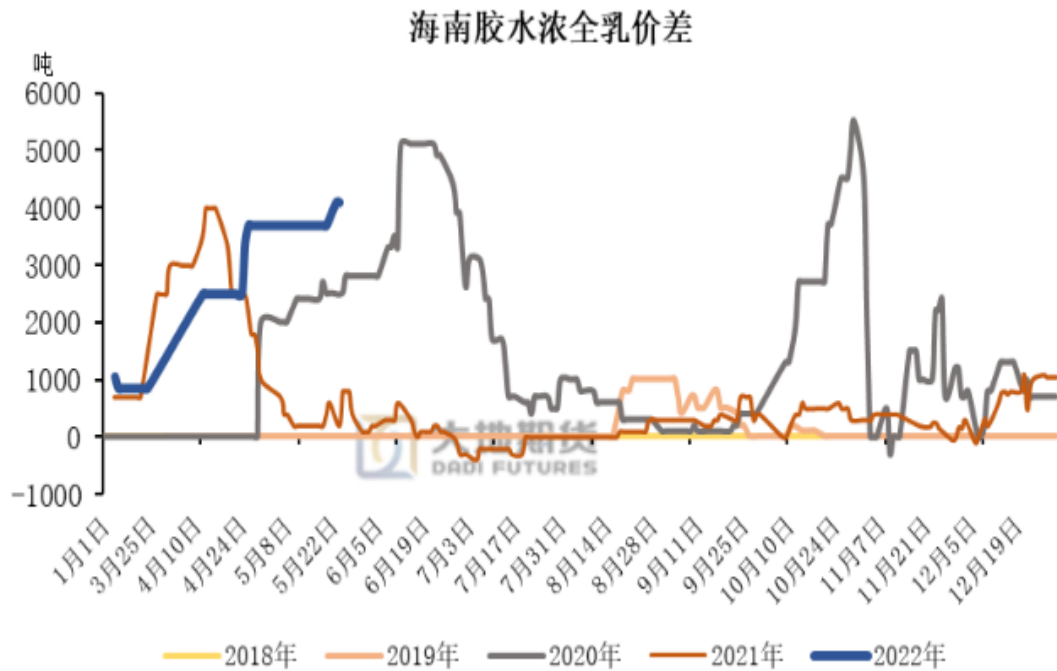
全钢胎开工率



吨

青岛干胶一般贸易库+保税区库存





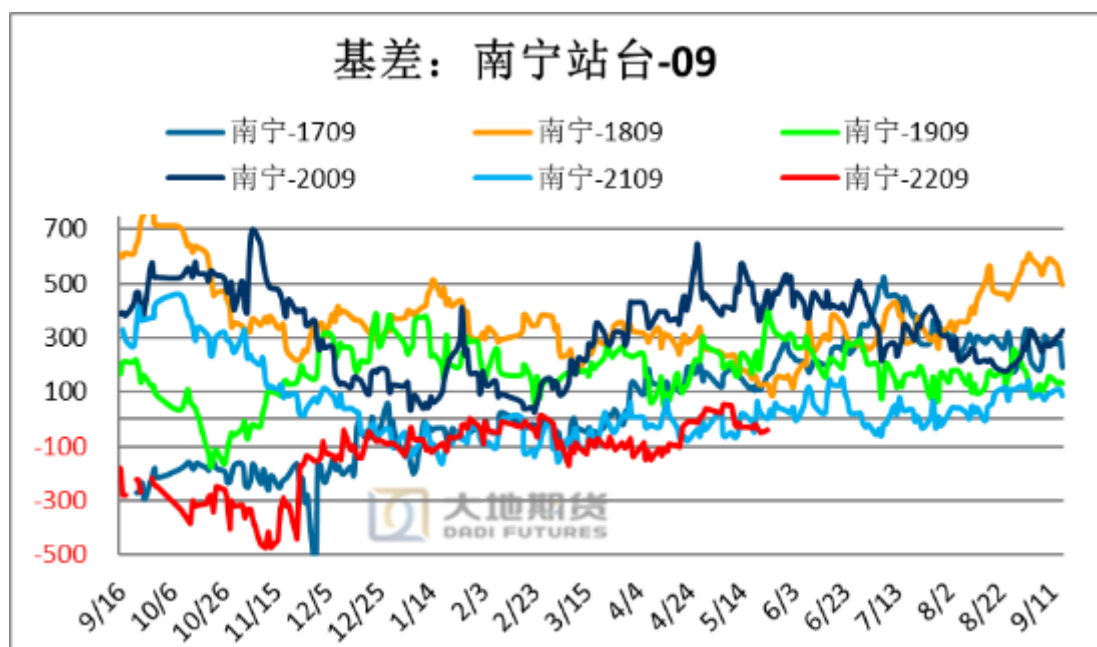
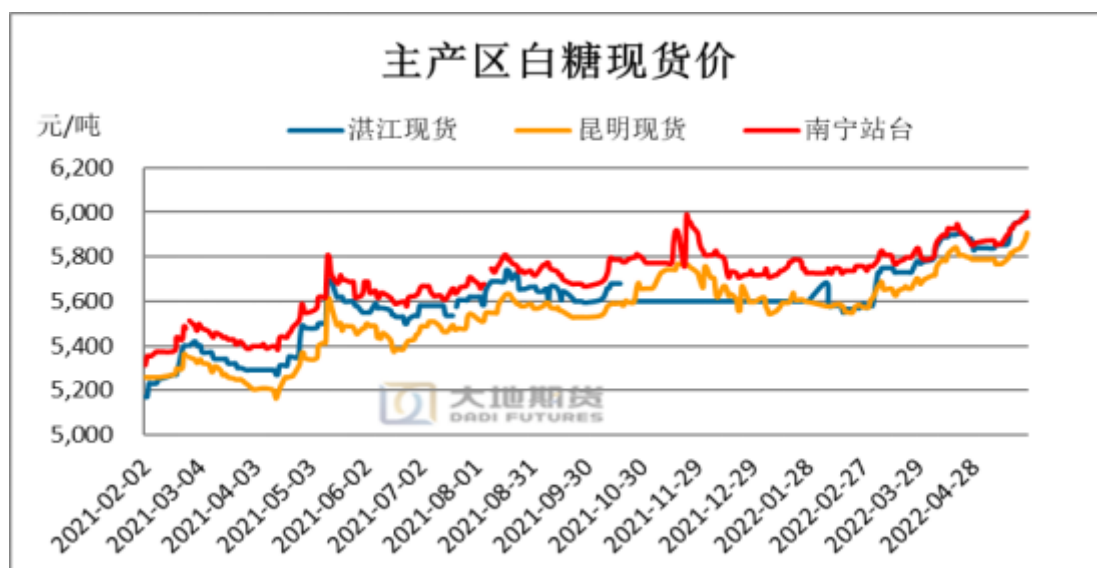
白糖：

价格方面，ICE 原糖小幅下跌 1.65%，郑糖主力本周上涨 1.17% 收于 6032 元。本周南宁站台现货价+55 元/吨，南宁 09 基差本周-15 周五为-42，配额外进口利润在-600~-700 之间。国内食糖供应方面，22/23 新年度种植面积为 2043 万亩，同比+3.5%。21/22 本榨季一方面国产糖同比减产较大（截止 4 月底同比-119 万吨），去年 6 月以来配额外进口利润持续倒挂，进口量同比去年-73 万吨，但截止 4 月份进口量仍高于近五年水平。

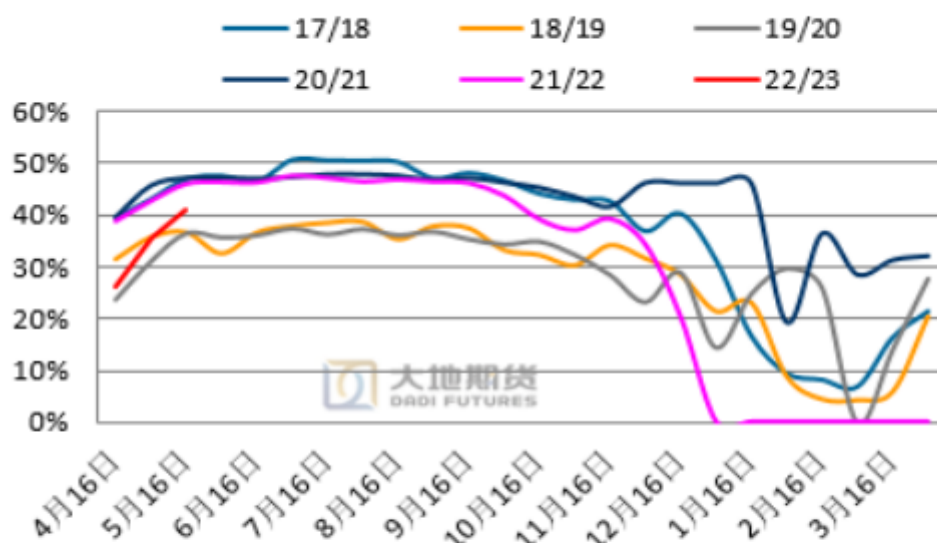
印度方面，预计本榨季产糖量为 3500 万吨，预计国内消费量 2720 万吨，预计出口超 900 万吨。截止 5 月 15 日，印度产糖 3488 万吨，同比+440 万吨。印度本榨季接近尾声，接下来需关注印度食糖出口政策变化情况，印度食糖 1000 万吨出口限制形式大于实际，但总体利多糖价。

巴西方面，自 4 月开榨以来双周数据显示，巴西甘蔗入榨量、制糖比和食糖产量均大幅低于去年同期。截止 5.19 巴西含水乙醇折糖价为 21.16，高于原糖价（原糖价为 20.9 美分），下游醇油比为 0.72，汽油优势更大。

综合来看，印度、泰国 21/22 榨季增产，但北半球本榨季接近尾声，接下来需要关注的就是印度糖的出口政策。而巴西新榨季方面，国际能源价格高位，甘蔗制乙醇利润较高，制糖比偏低，而且近期双周数据看巴西甘蔗和食糖产量远低于预期，这是主导未来价格的驱动因素。总体来看，近日糖价偏强，但需谨防价格冲高回落。

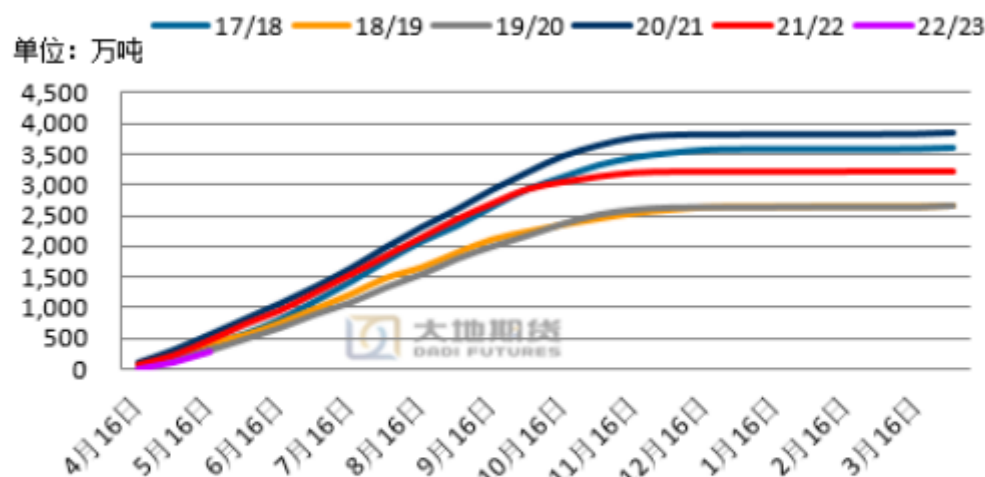


巴西中南部双周制糖比



	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
4月16日	39.37%	31.35%	23.55%	39.69%	38.80%	25.95%
5月1日	42.97%	35.55%	30.83%	45.76%	42.67%	35.42%
5月16日	46.77%	36.48%	36.22%	47.23%	45.99%	40.77%
6月1日	47.45%	32.45%	35.43%	47.35%	46.34%	

巴西中南部双周累计产糖量



万吨	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
4月16日	144	71	71	34	97	63	13
5月1日	325	184	225	138	300	216	107
5月16日	532	396	416	299	549	454	274
6月1日	701	571	550	486	805	719	

纸浆：

截止 5 月 27 日主力合约 2209 收盘价 7144 元/吨，较上周五跌 236 元/吨，跌幅 3.20%。

进口木浆外盘多持稳于上一轮。智利 Arauco6 月份面价：针叶浆银星 1010 美元/吨，阔叶浆明星提涨 30 美元/吨至 865 美元/吨，本色浆金星 910 美元/吨。此轮外盘供应量均少于正常量。2022 年 5 月份加拿大漂白针叶浆虹鱼外盘报价 1030 美元/吨，凯利普外盘报价 1000 美元/吨，月亮外盘报价 990 美元/吨，预计 6 月份发船。现货报价跟随期价，进口针叶浆周均价 7340 元/吨，较上一周跌 0.65%。截止周五山东银星报价 7200 元/吨。外盘报涨及 MAPA 项目延期，进口阔叶浆周均价 6658 元/吨，较上一周涨 1.72%，截止周五山东鹦鹉报价 6750 元/吨。

供应端，5 月 12 日加拿大好声浆厂因设备故障停机，期间产量减少约 1 万吨，近日已恢复开机。据 UTIPULP 数据显示，2022 年 3 月份欧洲化学浆消费量 101.54 万吨（针叶浆 35.10 万吨、阔叶浆 65.22 万吨、本色浆 1.22 万吨），同比下降 2.06%。2022 年 3 月欧洲化学纸浆库存量 63.13 万吨（针叶浆 23.76 万吨、阔叶浆 38.25 万吨、本色浆 1.12 万吨），同比下降 18.79%。库存天数 19 天，较去年同期下降 7 天。从 2022 年 1-4 月针叶浆进口量前 5 个主要来源国看，仅来自于智利的针叶浆累计进口量同比增加 16.94%，其余来自于加拿大、芬兰、美国、俄罗斯联邦累计进口量同比均下挫。截止 5 月 25 日青岛港、常熟港、高栏港、天津港及保定地区纸浆合计库存量较上周增加 0.2%，其中青岛港、保定地区、天津港库存量环比增加。

原料成本持续高位下，下游原纸利润承压，业者逢低补库。各类成品纸市场走势分化，其中生活用纸市场局部仍有微涨表现，文化用纸、白卡纸价格延续松动态势，且部分企业存在停机检修状态。木浆双胶纸均价 6110 元/吨，较上周下滑 0.92%，中小纸厂订单有限。铜版纸均价 5580 元/吨，较上周下滑 0.18%，下游经销商出货仍不佳。白卡纸均价 6442 元/吨，

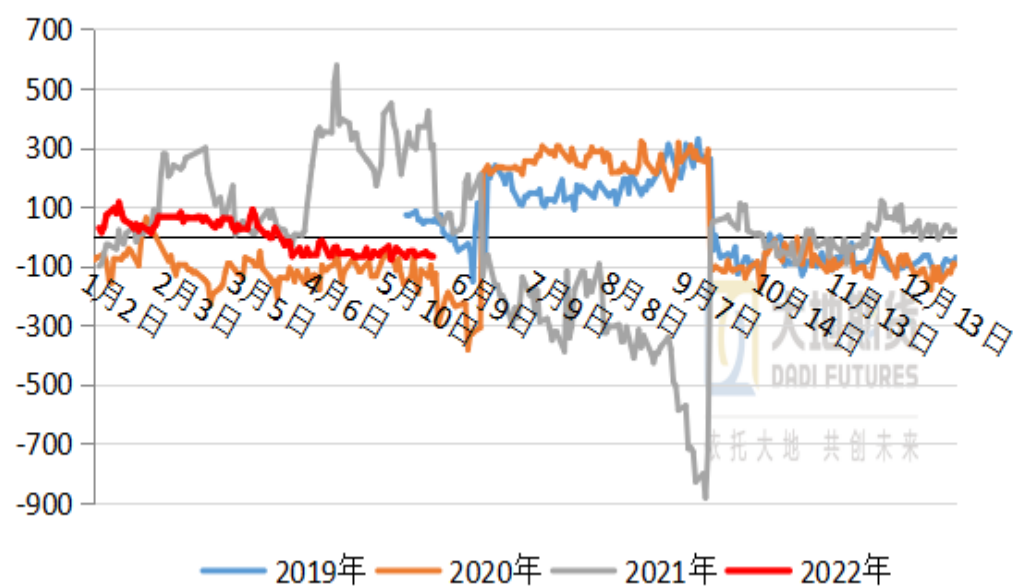
较上周下滑 0.28%，规模纸厂继续挺价，国内需求整体疲软。木浆生活用纸均价 7486.67 元/吨，较上周上涨 4.30%，周内纸企仍有涨价函公布，挺价意愿强烈。

外盘报价的持续高位继续在成本端支撑浆价。外盘新一轮的报价涨幅减少或持稳与上一轮，纸浆上方的空间预计比较有限。地缘政治等因素导致供应端需要时间恢复。随着供应链的恢复，供应偏紧预期可能会进一步的转弱。需求端暂时没有明显改善的趋势，各类原纸价格走势分化。下游对高价原料接受度有限，对浆价有所压制。目前纸浆多空双方仍处在持续博弈的状态，供需矛盾较突出，预计纸浆短期震荡偏弱，震荡中枢回归前期区间。



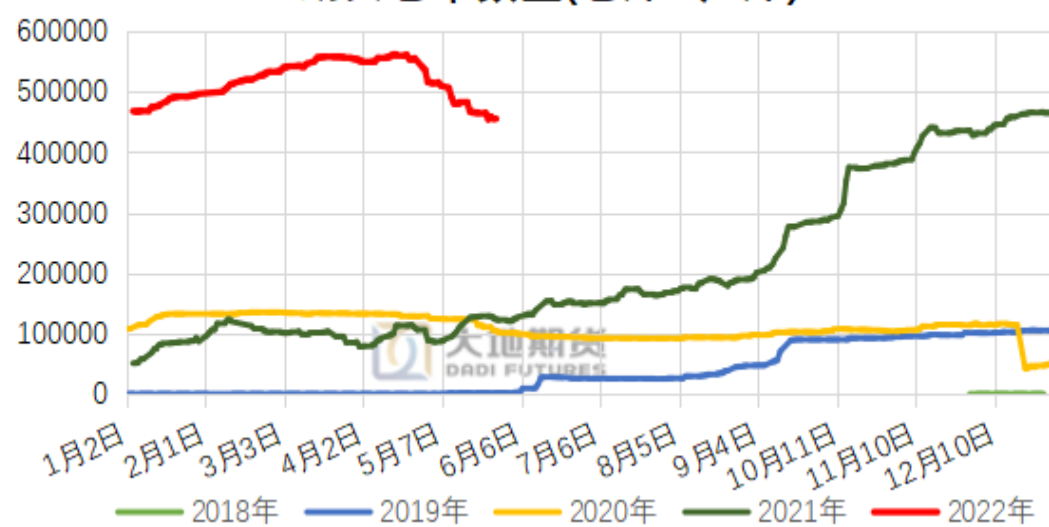
元/吨

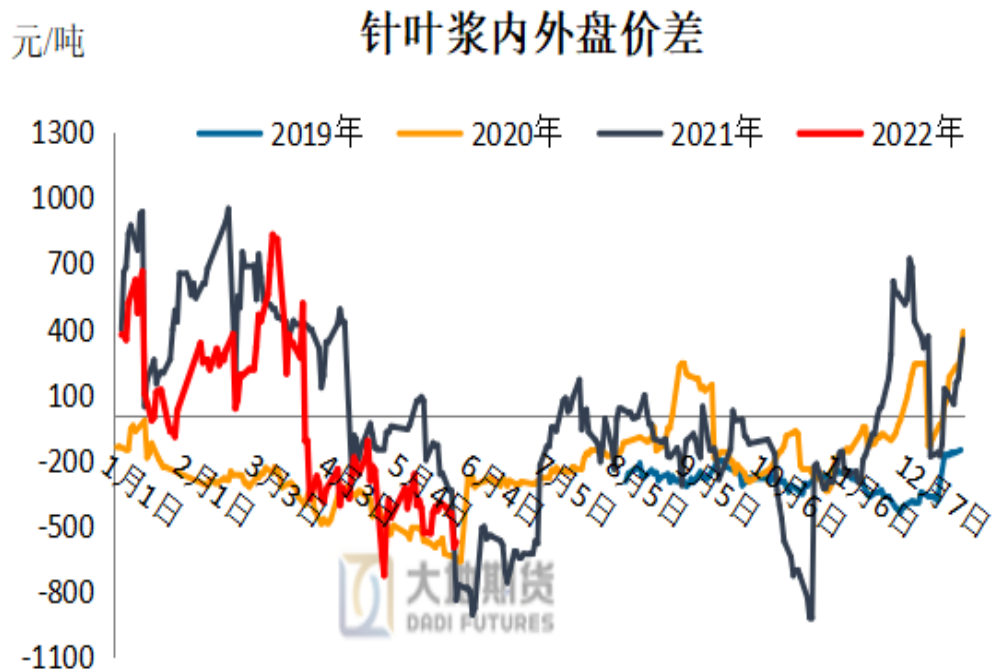
06-09合约价差



吨

期货仓单数量(仓库+厂库)





棉花:

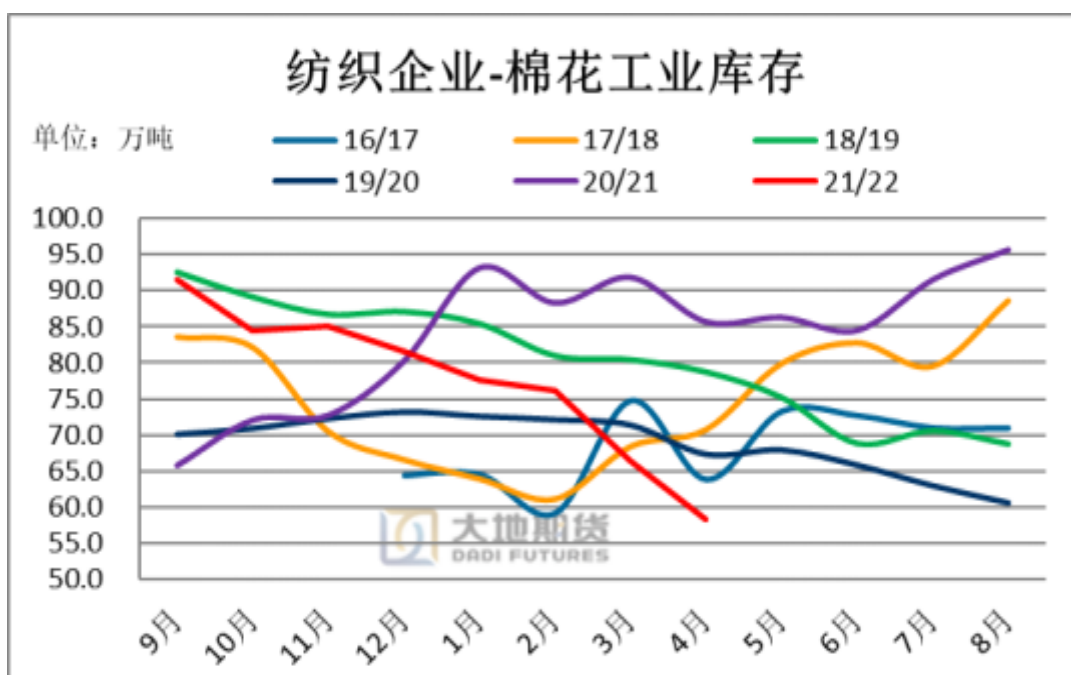
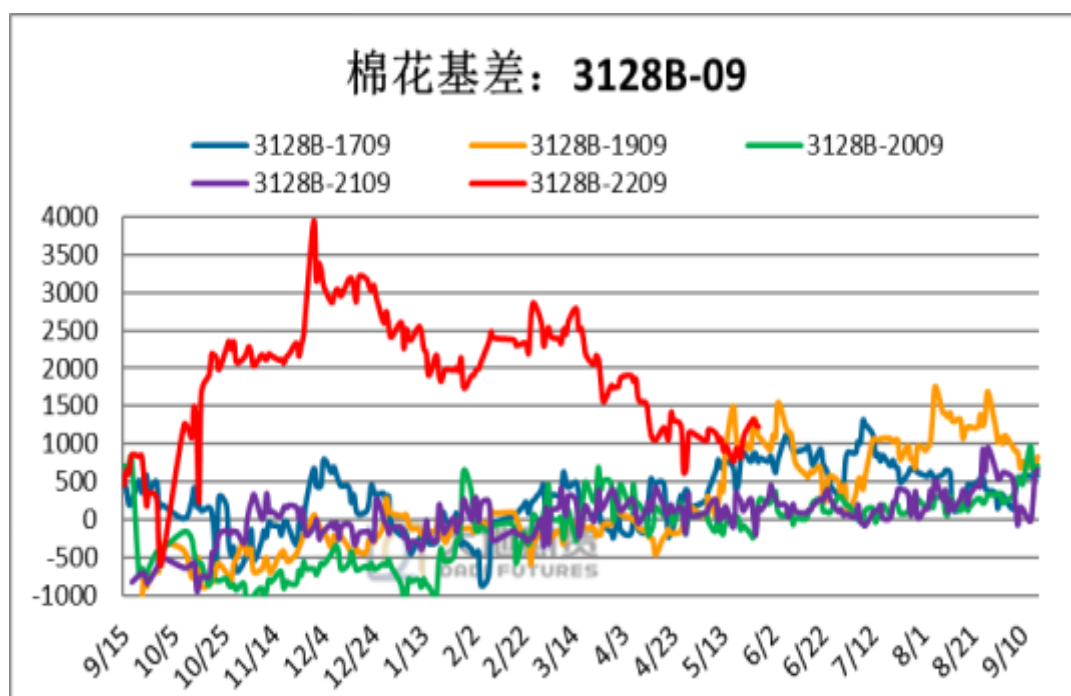
美国方面，据美国农业部公告显示截止 5/22 当周美国棉花种植率为 54%，同比+7%。美棉销售未点总数下降，逼仓行情缓解。本周据天气预报显示美棉种植区迎来降雨，需持续关注美国极端干旱的缓解情况。

印度方面，受通货膨胀和高棉价的影响，4 月 13 日印度财政部取消棉花进口关税，印度纺织部门表示，若棉价持续上涨，未来可能限制或者禁止印度棉花出口。印度近期将开会讨论棉花价格高企和下游停产潮问题，有可能会采取新的政策措施。价格方面，印度 S-6 现货价 26 号报 104750 坎地，本周-4250，单月+9750。

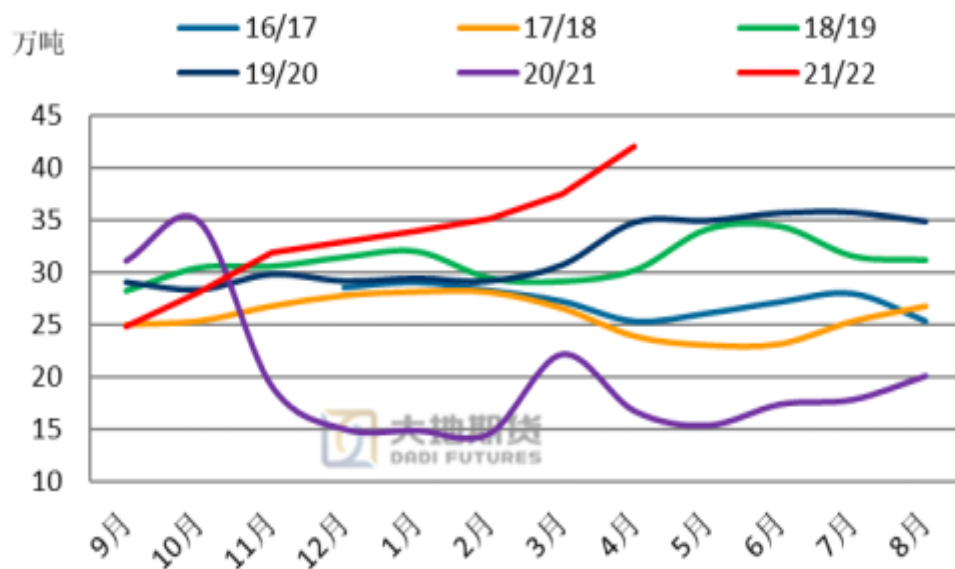
国内市场方面，新疆棉销售进度远低于往年，轧花厂还款压力持续增加。另外新疆棉禁令影响，订单外流，纺织企业纱线和布匹库存高企，纺织企业棉花工业库存较低，总体需求较弱，负反馈明显。但随着棉花价格回落可能存在部分纺企补库需求。现货 3128B 本周-337 报 21768，郑棉主力 09 大幅下跌 3.5%收于 20540。

综合来看，目前国内棉花需求较差，现货市场表现疲软，期货市场空头力量在本周集中释放。

国外市场，美棉植区近期迎来降雨但仍需关注干旱缓解情况。美棉销售未点价逼仓行情有所缓解。印度棉现货价本周有所回落。总体来看，美棉近期高位宽幅震荡，郑棉本周没有美棉上涨拉动后走低。

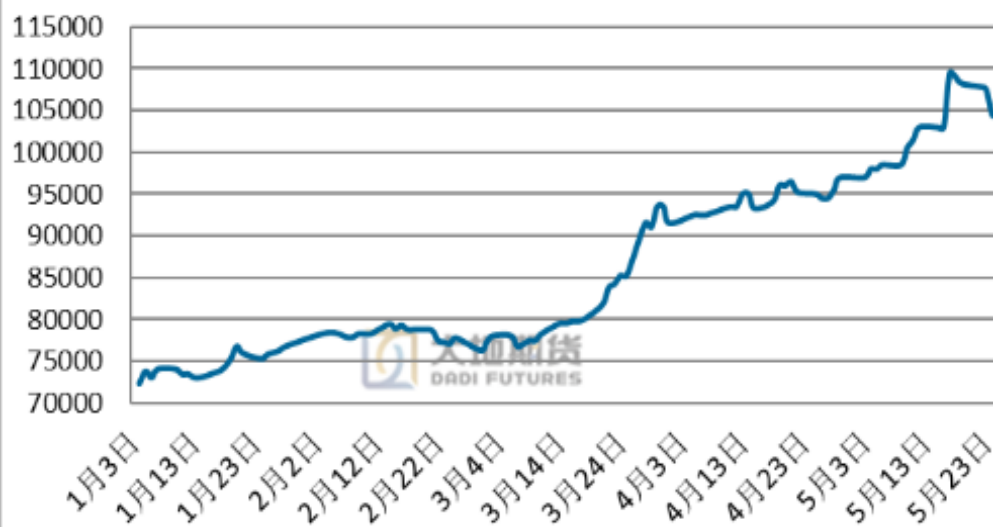


纺织企业坯布库存



印度棉花S-6价格

单位：坎地



免责声明



本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，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，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市江干区香樟街浙江国贸商业金融总部大厦

联系电话：4008840077

邮政编码：310006