



宏观金融类

股指

上周累计涨跌幅：上证指数+2.76%，创业板指+5.04%，沪深300+2.04%，上证50+1.05%，中证500+4.19%。两市日均成交额8360亿，前一周为8300亿。

企业盈利和宏观经济：4月BCI指数40.76，数值较3月明显下降。4月PMI回升至47.4，较3月明显下降，在荣枯线下方；4月份消费数据大幅下降。4月M1增速5.1%，较前值上升。

利率：中债十年期国债利率+0BP至2.82%，隔夜Shibor利率-4BP至1.31%，流动性偏松。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差-4bp至3.09%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-73亿；②上周美股指数标普500指数-2.41%，恒生指数-0.52%，AH溢价+1.75%至141.32%；③上周重要股东二级市场净减持43亿；④证监会新发5家IPO，数量+3；⑤上周融资余额+71亿；⑥上周偏股型基金新成立份额20亿，极低水平。总的来说，外资净卖出（-），减持较少（平），融资额小增（平），IPO数增加（平），基金发行较少（-），资金面中性偏负面。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为11.90，上证50为9.64，中证500为19.39。

宏观消息面：

1. 《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《正确认识和把握我国发展重大理论和实践问题》。
2. 央行银保监会祭出“大招”：房贷利率可低至4.4%，带来多方面重大利好。
3. 上海5月16日起分阶段推进复商复市，农贸市场逐步有序恢复。
4. 4月社融大幅不及预期，主要是居民贷款大幅负增长，企业贷款偏弱。

交易逻辑：美债利率维持高位，对风险资产的估值产生压制。国内疫情导致企业复工复产不畅，盈利预期较为悲观。但政治局会议提出要保持资本市场平稳运行，国内稳增长政策陆续出台，国内经济长期向好方向不变，当前指数的估值处于历史低位，待防疫政策对企业的基本面影响减弱时，逢低择机增持。

期指交易策略：IH/IF多单轻仓持有。

贵金属

国债收益率：（1）名义利率下行9个基点，其中实际利率下行2个基点，通胀预期下行7个基点；实际利率继续维持在正值区间，且短端实际利率也继续向正值区间回升；通胀预期大幅回落，5年期通胀预期回落至3%水平，长短端通胀预期均回落至冲突前水平；（2）周内关注美联储多位官员讲话与表态，其中重点关注威廉姆斯讲话，预计短期内对市场冲击有限；

通货膨胀：最新的4月数据公布，CPI同比数据已经出现拐点，这与此前预期的4、5月将现CPI拐点一致；当前通胀的核心矛盾不在于CPI是否还会继续大幅向上，而是出现拐点以后通胀水平是否能下降；由于此轮的通胀上行是全行业的广泛上行，尤其占CPI比重较高的核心服务项也出现显著的上行，而核心服务很难回落，因此后续通胀缓和的速度以及美联储的应对成为核心矛盾；

后市观点：短期内多空力量均呈弱势化，预计贵金属将呈震荡走势；若大宗商品在短期出现下行而带动



通胀预期继续向下，实际利率继续回升，那么贵金属将继续下行，但在未有有利证据证明通胀将回到美联储目标水平之前，贵金属下方支撑虽然有所弱化，但预计目前水平向下看的空间已经不大。

有色金属类

铜

上周铜价探低，伦铜收跌 1.87%至 9212 美元/吨，沪铜主力收至 71450 元/吨，美联储进一步收紧预期对市场风险偏好的打压是价格探低的主要原因。产业层面，上周三大交易所库存增加 1.0 万吨，其中上期所库存增加 0.3 至 5.5 万吨，LME 库存增加 0.7 至 17.8 万吨，COMEX 库存持平于 7.6 万吨。上海保税区库存环比增加 0.4 万吨，当周国内铜进口盈利有所扩大，洋山铜溢价快速回升，进口货源补充预计增加。现货方面，上周国内期货盘面维持 Back 结构，上海地区现货升下调至 115 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水 25.6 美元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩至 150 元/吨，废铜替代基本没有优势可言。宏观方面，国内 4 月经济数据因疫情影响走弱，其中地产投资增速转负，社会消费品零售额下滑幅度加大，固定资产投资延续增长，但增速下滑。

价格层面，市场风险情绪集中释放后美股和美债短线有所企稳，随着产业面估值改善，铜价跌势预计暂缓。不过由于美联储货币紧缩预期未改变，价格上方压力仍存。本周沪铜主力运行区间参考：70500-72500 元/吨。

铝

◆ 供应端：SMM 数据显示，2022 年 4 月中国电解铝产 329.8 万吨，同比增加 1.47%，日均产量 10.99 万吨，环比增长 0.3 万吨，同比增长 0.16 万吨；2022 年 1-4 月国内共生产电解铝 1276.3 万吨，累计同比减少 1.13%。进入 5 月，国内电解铝运行产能有望继续小幅抬升，其中云南、广西、甘肃等地区仍然有部分企业有复产计划，且四川青海等地区部分新增产能有望启槽，另外考量到置换产能的减产预计到 5 月底国内电解铝运行产能达 4070 万吨附近，5 月国内电解铝产量有望达 343 万吨，同比增长 3.5%左右。◆ 库存：2022 年 5 月 12 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 100.3 万吨，较上周四库存环比下降 3 万吨，而同比去年同期下降 5.8 万吨。◆ 进出口：据中国海关总署数据公布，进口方面：中国 2022 年 3 月原铝进口量约为 39433 吨，其中税则号 76011010 进口量为 83.2 吨，税则号 76011090 进口量为 39349.8 吨。2022 年 3 月原铝进口量环比增长 115%，同比下降 55.1%。1-3 月原铝累积进口量为 96551.5 吨，累计同比下降 71%。◆ 需求：上海疫情逐步好转，上海市经济信息化委总工程师张宏韬介绍，在市区和企业共同努力下，本市工业企业复工复产有序推进，全市 1800 多家重点企业，复工率超过 70%，其中首批 660 多家重点企业复工率超过 90%。汽车、集成电路、生物医药等重点产业链持续恢复、提高产能，龙头企业继续保持稳定生产。◆ 小结：国内上游复工复产稳步推进的同时下游需求也伴随上海疫情的好转开始恢复，整体而言将达到一个新的平衡。需要注意的是，美联储 FOMC 声明显示，6 月 1 日开始以每月 475 亿美元的步伐缩表；三个月内逐步提高缩表上限至每月 950 亿美元，即每个月缩减 600 亿美元美国国债和 350 亿美元抵押贷款支持证券（MBS）。预计“继续”加息是合适的，“高度重视”通胀风险；将超额准备金率由 0.4%上调至 0.9%；将隔夜回购利率由 0.5%上调至 1%。美元指数



的走高以及美联储的表态也在五一期间带动了外盘有色金属价格的全面回调。短期内有色再度走强上方压力较大。国内主力合约参考运行区间：19000-21500。海外参考运行区间：2600美元-3000美元。

镍

消息面上，上周 LME 镍合约价格跌 9.9%，Cash/3M 维持贴水。国内方面，沪镍主力合约价格周跌 4.9%，俄镍现货对沪镍期货主力合约升水上涨至 10500 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周去库 756 吨，上期所库存周去库 1419 吨，我的有色网保税区库存持平。精炼镍进口窗口仍关闭，供需边际恢复，国内社会库存去库。镍铁方面，镍铁产量和进口量预计继续增加，疫情后镍铁供需仍偏双强格局。不锈钢需求方面，上周无锡佛山调研社会库存下降，需求边际复苏下，周均现货价格和期货主力合约价格预计震荡企稳，基差升水维持。短期关注疫情控制后补库进展和海外宏观流动性收缩博弈，中期密切关注印尼新能源原料进口量增幅影响和原料价格上涨传导能力。

本周预计沪镍主力合约震荡，运行区间参考 180000~220000 元/吨。

锡

供给端：根据 SMM 调研了解，4 月国内精炼锡产量为 15103 吨，较 3 月份环比变动-0.61%，同比变动-2.59%，1-4 月累计产量同比变动-2.75%。4 月国内精炼锡产量与此前的预期产量偏差不大，进入 4 月国内多地受到疫情扰动但主流冶炼厂开工率基本维持平稳，保证了国内产量持稳的状态。进出口：锡精矿进口方面，根据中国海关发布的数据以及安泰科的折算，2022 年 3 月我国锡精矿进口实物量 28986 吨，折金属量 8840.5 吨，环比增长 43.7%，同比增长 112.7%。精锡贸易方面，3 月进出口量双向增长。2022 年 3 月我国精锡进口量达到 1946 吨，环比增长 1456.8%，同比增长 1807.8%；精锡出口量 1224 吨，环比增长 130.1%，同比增长 30.4%；截至 2022 年第一季度，我国累计进口精锡 2719 吨，同比增长 30.2%；累计出口精锡 2471 吨，同比增长 14.9%；一季度精锡贸易反转为净进口，净进口量 248 吨。需求端：受疫情影响，国内集成电路产量走弱，3 月国内集成电路产量同比下降 5.1%。海外半导体销售仍然维持高位，但同比增速已有所回落。整体而言，疫情对于国内集成电路的生产造成了一定冲击，在供应增长的情况下需求端的走弱也成为了此次大跌的原因之一。

小结：五一结束后，随着海外锡锭大量进入国内，国内锡锭现货市场出货呈现走弱态势，尽管国内库存仍旧处于低位，但海外锡锭大量的进入已经对现货市场造成了极大的冲击，国内锡锭出货疲软。截止 5 月 12 日，沪锡连续第 6 日飘绿，6 日跌幅近 15%，刷 2021 年 11 月以来新低 276250 元/吨；伦锡昨日短暂停留，今日继续下挫，2021 年 9 月以来新低 33240 美元/吨。盘中沪锡一度跌超 6%，伦锡更是加速下挫，一度跌超 10%。总的来说，这次锡价的下跌既有基本面走弱的因素，同时也有宏观上美联储政策收紧带来的流动性收缩的影响，两者叠加带来了这次的大跌。在供应端整体走强的情况下，影响锡价进一步变化的因素更多在需求以及宏观因素的变化上，上海的解封以及后续美联储宏观政策的变化将会对锡价产生决定性影响。预计后续锡价将维持震荡走势，整体偏空对待。参考区间：270000-290000



黑色建材类

钢材

成本端：主力合约基差在 113 左右，季节性上不存在套利窗口，但为做多提供部分安全垫。热轧板卷吨毛利约在 160 元/吨附近，部分成本较高的钢厂存在亏损的情况，为钢材提供一定的成本支撑，但目前看热轧-铁矿双向负反馈最终成本坍塌的场景正在发生。供应端：本周热轧板卷产量 327 万吨，较上周环比变化+3.0 万吨，较上年单周同比约-1.4%，累计同比约-4.3%。产量些微上升，正在逐步向 330 万吨/周的目标产量攀升，符合月报预期。虽然周中曾出现过不少关于年度减产限产目标的消息，但目前生产端实际正在走向相对乐观的场景。以当下的环境以及逻辑推衍，认为今年限产力度并不会很强。首先是保经济的优先级较高，仅次于疫情防控，而限产与该目标背道而驰。其次则是从累计产量看，截至 5 月份产量同比实际并不高。总体而言因新冠影响，22 年前 5 个月的钢材产量是不及年初预期的。因此认为今年不会是政策影响的大年。需求端：本周热轧板卷消费 332 万吨，较上周环比变化+16.1 万吨，较上年单周同比约+6.7%，累计同比约-3.9%。上海疫情影响接近尾声，但实际超预期的拖入了 5 月中旬，目前认为下旬解封是比较确定的预测，但具体仍以国家政策为准。此外，汇率的贬值看起来对制造业及进出口相关的产业信心提振超出预期。而信心的修复则带动了热卷消费超预期的大幅度上升。目前基本运行在往年均值附近。库存：历史同期偏高位置（20/21 年均均为特殊情况，因此实际库存较高）。小结：从技术面看热轧盘面在 4650 附近已经一次到位，因此建议空单部分离场以确定收益。盘面价格在此处的反弹同样反映了需求端相较供给更加利多的变化。认为市场博弈的重点从预期修复再度转向了年初的经济复苏能否实现这一颇存争议的预期。目前的数据与实际情况暂未支持环境偏多的转化，反而数据端正在逐步恶化。因此认为盘面走势可能偏空的胜率依然更高，操作建议为延趋势线逢高抛空。不过需要注意的是，首先价格上已经一次到位，因而向下的空间可能不算很大；其次则是预期博弈导致行情确定性下降，所以建议带好安全带，并且仓位不宜过重。

铁矿石

供应端：海外供应开始回升，澳洲巴西发运量恢复至正常水平，二季度大概率发货水平较一季度会有明显增量，供应趋向宽松。
需求端：虽然本周螺纹钢表需增加，但由于本身表需水平处于历史低位，所以需求仍较为疲软，铁水产量持续恢复。
小结：铁矿石基本面部分数据有转弱继续，供应逐步宽松，下游需求迟迟没有启动，盘面价格承压。且目前钢厂利润处于低位，钢厂采购意愿不强，不利于铁矿需求。建议逢高抛空，等待港口库存拐点，关注国内疫情管控情况。

动力煤

估值：目前现货价格较高导致基差大幅走阔，但因各种原因难以进行交易。利润方面因外盘带动维持高位，但外贸利润受海外通胀因素已转入亏损。供给：大秦线发运量基本到达瓶颈，符合预期。目前国内供给端并无主要矛盾。进口方面因海外价格较高，叠加疫情等因素影响，导致进口量较往年同比更低，但目前认为不会引发新一轮的缺电。需求：从用电量出发，认为需求预期正在逐步兑现。叠加上海疫情基本受控，预期 6 月前解封的概率较高。库存：动力煤当前港口库存在历史同期水平中较低，但实际发电厂库存较高，并持续累库。长协保障了大部分电力用煤以及即将进入用电淡季，认为不产生断供风险。小结：动力煤存在进入供弱需强的可能性，供给与库存方面的季节性基本符合预期。作为我国能源保障



的“基石”，煤炭难以摆脱无形的手。目前认为“保供稳价”仍为逻辑主线，因此合约盘面难以产生大幅上涨行情。但低库存以及内外较高的价差也导致价格向下空间不大。此外，目前动力煤期货整体流动性较差，市场参与者投机情绪较低。虽然目前基差处于历史极高水平，但因卖方交割意愿不强，注册仓单为0，因此并不存在做空基差的交易。总体而言认为动力煤盘面将进入长期震荡。

能源化工类

橡胶

橡胶偏多思路

按我们的理解，当前橡胶价格已经偏低。

就2个月的空间来看，做多比做空好。

现货

上个交易日下午16:00-18:00 现货市场复合胶报价12350(0)元。

标胶现货1610(0)美元。

操作建议：

橡胶超跌。技术面可能反弹。

但下游物流中游轮胎厂开工率一般，预期可能边际走好。做多基本面看不出有驱动。

因此建议做偏多短线。止损设置好。

1) 重卡数据后期预期降低。

3月，汽车产销分别达到224.1万辆和223.4万辆，环比增长23.4%和28.4%，同比下降9.1%和11.7%。

1~3月，商用车累计产销98.5万辆和96.5万辆，同比下降29.7%和31.7%，降幅比1~2月有所扩大。

2) 轮胎出口景气度回落但总体仍然比较好。

3月份，全国出口新的充气橡胶轮胎4727万条，同比去年下降7.3%；3月出口总额为100.74亿元，同比增5.5%。其中汽车轮胎出口551190万吨，同比下降了4.7%。

一季度，全国共计出口新的充气橡胶轮胎13763万条，同比降了3%；出口金额为277.43亿元，同比则增长了9.8%。

2021年1-12月份累积出口橡胶轮胎730万吨，数量同比增加16.2%。累积出口新的充气橡胶轮胎59155万条，数量同比增加24.1%。

3) 轮胎厂开工率预期改善

截至2022年5月13日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为55.30%，较去年同期下滑14.08个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为60.72%，较去年同期走低4.47个百分点。下游物流有所改善，但厂商库存偏高，代理商库存偏高需要时间改善。

4) 库存和仓单

截至2022年5月13日，上期所天然橡胶库存267123(3557)吨，仓单253980(-460)吨。20号胶库存



96707 (-6230) 吨, 仓单 89209 (-7437) 吨。青岛+上期所库存 77.14(-0.10) 万吨。

5) ANRPC 产量累计同比增加 5%。

2022 年 02 月, 橡胶产量 866.2 千吨, 同比-0.08%, 环比-17.01%, 累计 1910 千吨, 累计同比 4.81%。

2022 年 02 月, 泰国产量 409 千吨, 同比-0.87%, 环比-8.54%, 累计 856 千吨, 累计同比 8.45%。

2022 年 02 月, 橡胶出口 829.6 千吨, 同比 2.69%, 环比-10.84%, 累计 1760 千吨, 累计同比 7.87%。

2022 年 02 月, 橡胶消费 785.2 千吨, 同比 7.31%, 环比-4.75%, 累计 1610 千吨, 累计同比 2.38%。

原油

美国原油期货周五跳升逾 4%, 美国汽油价格飙升至历史新高, 因需求前景透露改善迹象, 并且投资者担心如果欧盟禁运俄罗斯石油, 供应将收紧。美国能源企业连续第八周增加石油和天然气钻机数, 因高油价和在联邦政府的敦促下, 一些钻井商重返井台。美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五发布备受关注的报告称, 截至 5 月 13 日当周, 美国石油和天然气钻机数量增加 9 座至 714 座, 为 2020 年 5 月以来最高水准。数据显示, 5 月 13 日止当周美国石油钻机数增加 6 座至 563 座, 为 2020 年 3 月以来最高水准;天然气钻机数增加 3 座, 至 149 座, 为自 2019 年 9 月以来的最高水平。美国汽油期货升至历史高位, 上周汽油库存连续第六周下降。这推动汽油裂解价差升至自 2020 年 4 月创纪录以来的最高水平。美国能源信息署(EIA)周三发布的报告显示, 截至 5 月 6 日当周, 美国汽油库存减少 360.70 万桶, 至 2.2497 亿桶, 市场预估为减少 160 万桶。汽车俱乐部 AAA 称, 美国加油站汽油和柴油价格周五分别升至每加仑 4.43 美元和 5.56 美元的纪录高位。油价一直处于波动状态, 因为人们担心欧盟可能对俄罗斯石油实施禁运, 从而导致供应紧张, 但又担心新冠疫情的反扑可能会削减全球需求。这令油价承压。

尿素

消息面: 印度 RCF 公司尿素 5 月 11 号共收到 14 家供应商 264 万吨货源报价, 西海岸与东海岸最低报价均来自三星公司, 分别为 716.5 美元/吨 CFR 与 721.3 美元/吨 CFR, 当前中国到印度船运费在 28.01 到 30.01 美元/吨, 扣除运费后与当前中国 FOB 价格基本相近, 对国内总体情绪影响较小。

供应端: 本周尿素开工率在 74.1%, 环比上周小幅下降一个百分点, 从检修计划看, 由于前期多数装置高负荷运行, 检修推迟, 5 月计划检修有所增多, 预计下周开工将继续回落, 多数装置在 5 月底重新回归, 届时供应将从新回升。分工艺看煤制开工 75.68%, 天然气制 69.61%。投产方面, 仅有的装置预计都计划在下半年投产, 二季度几无投产, 展望全年, 供应端的投产压力相对较小。市场传言乌克兰将在 5 月出货, 但实际一直在往后延。5 月供应端的压力总体偏小。

需求端: 近期出口政策有放松迹象, 港口库存出现累积, 法检周期缩短, 市场受此影响走势明显偏强。在外盘价格依旧明显高于国内价格的背景下, 一旦出口放松, 那将会对国内价格造成较大影响, 但保供稳价的政策下, 预期出口在短期内也难以完全放开。农需方面, 南方备肥将持续到 5 月底, 短期农需依旧有支撑。复合肥价格持续走高, 但是原料端的上涨幅度更大, 复合肥利润压缩到历史低位, 生产企业亏损或低利润, 开工季节性走低, 当前负荷处于同期低位, 复合肥对尿素需求将进一步走低。三聚氰胺今年在出口放量的背景下, 负荷维持历史高位, 但近期随着尿素价格的上涨, 利润压缩到低位, 负荷高位回落至 2021 年同期水平。

库存: 五一之后随着物流好转以及下游需求和出口放松的影响, 上游尿素企业库存持续去化, 本周企业库存 25.4 万吨, 环比上周减少 5.05 万吨, 当前库存水平中体偏低, 整体压力较小, 预计将继续对价格起到支撑。港口库存在 4 月之后开始有所回升, 上周报 17.5 万吨, 环比上周持平。

估值: 尿素价格不断走强, 企业利润丰厚, 总体生产利润历史高位, 基差月差保持强势, 内外价差在法检政策下依旧维持较高溢价, 但尿素



与其他氮源化肥相比价格依旧较低，当前来看，尿素总体估值中性。

策略：短期多配，但外盘近期已出现明显回落，警惕高价格回落风险。

甲醇

供应端：本周甲醇开工 77.15%，环比上周下行 3.24%，产量减少至 154.81 万吨/周，源于国内装置加检修增多，5 月依旧有部分装置检修，但预计负荷将高于 4 月。利润方面，3 月以来随着甲醇价格大幅走低，生产利润也随着压缩，但本周价格走高，内地煤制利润低位回升，当前理论上生产依旧有利润，为产业链利润中较好的一环。进口方面，本周截至 5 月 13 日到港量为 33.79 万吨，环比上周下跌 6.15 万吨，当前理论进口无利润，进口利润处于近年同期低位水平。

需求端：青海盐湖周内停车，加上阳煤恒通装置持续停车，本周甲醇制烯烃开工小幅回落，传统需求方面，甲醛开工维稳，醋酸开工小幅下行，传统下游综合开工小幅走弱。利润方面随着近期甲醇价格的下跌，MTO 与传统需求利润出现明显修复，二甲醚、MTBE、甲烷氯化物利润处于同期高位，PP-3MA 价差回升至近年同期中位水平。

库存：本周到港量回落叠加江浙地区 MTO 产能利用率由上周的 79.48%回升到 84.04%，烯烃刚需消费，本周港口库存较上周下降 4.33 万吨，报 78.73 万吨。企业方面以执行前期合同为主，企业库存环比减少 4.19 万吨，报 43.13 万吨。

估值：盘面下跌，基差小幅走强，因 01 为甲醇旺季合约，9-1 价差整体表现偏弱，上游利润小幅度回升，整体利润不高，下游 MTO 与传统需求利润明显走高，甲醇与其他相关化工品和燃料比价相对偏低，总体来看，价格下跌之后，当前甲醇估值中性。

策略：逢低作为化工板块多配，单边受整体商品情绪影响。关注 PP-3MA 的 01 合约做缩机会。

农产品类

生猪

现货端：上周现货震荡走高，河南均价周涨 0.85 至 15.5 元/公斤，四川 14.95 元/公斤；供应端仍有一定惜售观望压栏提涨心态，下周初生猪供应量或相对有限，后期由于部分养殖集团出栏计划完成相对滞缓，市场有释放一定出栏量的可能，需求则始终相对平淡，预计猪价走高后有高位滞涨或小幅回落可能，月末受养殖端收窄出栏量影响价格有回涨可能。

供应端：母猪数据看，存栏拐点多指向去年 6、7 月份，对应于今年肥猪出栏的 4、5 月份，但各家母猪去化的幅度不一，区间在 8%-18%之间，官方 3 月母猪存栏 4185 万头，略高于正常存栏的 4100 万头，环比-1.9%高于预期；涌益数据显示 4 月母猪去化放缓至环比落 0.13%，且出生仔猪数环比+6.2%，淘汰母猪放缓，后备母猪补栏增加，卓创数据显示 4 月母猪环比+1.8%；整体看母猪产能或仍处去化过程中，关注今年猪价提前上涨对产能去化的潜在影响。

需求端：当前仍处节后需求的淡季，疫情备货对消费有短期脉冲式影响，长期看或一定程度抑制需求，当前消费偏悲观，但边际上未来或逐步走好。

小结：现货确立见底，新周期提前开启下现货看涨情绪较浓，收储继续偏低成交率，供应端缩量叠加主动减量压栏令现货易涨难跌，需求抑制作用较弱，盘面驱动往上；另一方面考虑当前产能去化放缓，远



月估值普遍较高，后期一旦现货上行遇挫，盘面有回调修复可能，整体偏强思路下注意上方压力，同时关注现货驱动的边际变化。

鸡蛋

现货端：上周蛋价先落后稳，走势整体强于预期，黑山大码周涨 0.2 元至 4.7 元/斤，辛集周落 0.12 元至 4.44 元/斤，销区回龙观周涨 0.11 至 5.03 元/斤，东莞周落 0.14 至 4.67 元/斤；产地鸡蛋供应量整体偏紧，新开产小鸡略有增多，端午前淘汰鸡出栏量或略有增加，库存维持正常水平，需求在端午节前小幅走好，蛋价短期有试探性上涨可能，但当前已属高位，后期仍有下滑风险。

补栏和淘汰：4 月补栏 7818 万只，环比回落 14.7%，同比回落 12.3%，成本上升抑制补栏热情，4 月补栏量偏低将支撑 8-9 月蛋价；淘鸡方面，短期利润偏高，同时替代物猪肉价格走低，淘鸡出栏量一般，有延淘倾向，但理论可淘量不多，鸡龄偏高，关注产蛋效率。

存栏趋势：4 月在产蛋鸡存栏环比回升 1.3% 至 11.73 亿只，存栏基本确立见底；趋势看，由于去年补栏有所转好，未来几个月存栏环比逐次或有所上升，但基本仍是一个偏低的存栏格局，预计于 8 月到达顶峰，9 月环比有所回落，整体存栏同比去年向好，目前偏高成本一定程度影响补栏意愿，加之 8-11 月理论可淘量偏大，下半年存栏恢复或不及预期。

需求端：正常偏低，替代物价格较低，鸡蛋的高价格一定程度抑制了消费。

小结：蛋价整体基调仍偏强，位置偏高，梅雨季将至端午后仍有落价预期，同时存栏换不增加叠加端午后淘鸡预期，近月相对承压；另一方面高成本预期下的补栏意愿偏弱，未来存栏暂时看不到有大增可能，且整体物价上移背景下，高蛋价对需求的抑制作用或有限，远月估值相对偏低，思路 09 短期逢低买入为主，阶段性考虑 69 反套。

蛋白粕

成本端：5 月 USDA 报告显示，22/23 年度美豆种植面积 9100 万英亩，单产 51.5 蒲/英亩，产量 46.40 亿蒲，压榨 22.55 亿蒲，出口 22.00 亿蒲，期末库存 3.10 亿蒲，预期 3.12 亿蒲，报告中性偏多。上周美豆播种完成 12%，市场预期 16%，去年同期 39%，五年均值为 24%，湿冷天气继续阻碍作物种植，未来一周降雨仍偏多。

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 171 (-6.5) 万吨，豆粕产量 137 (-3) 万吨，表观消费 121 (-13) 万吨，豆粕库存 57.61 (+16.31) 万吨，主要油厂菜粕库存 4.41 (-0.59) 万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2209+126，华东菜粕基差 RM2209+185。

进口利润：进口大豆现货、9 月、1 月盘面榨利分别为 -253 元/吨、-547 元/吨、-339 元/吨。

观点小结：USDA 中性偏多叠加种植进度不及预期，美豆止跌反弹，短期豆粕料随之偏强震荡，中长期趋势等待产区天气指引。套利方面，现阶段国内豆粕累库预期下可择机参与近远月合约反套机会。

油脂

上周 BMD 棕油 7 月跌 9.84% 至 6363 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 15480 元/吨，跌 80 元/吨；张家港一级豆油报价 11810 元/吨，涨 110 元/吨；江苏四级菜油报价 14230 元/吨，涨 130 元/吨。截至 2022 年 5 月 6 日，全国棕榈油主要油厂库存 26.54 万吨，较前一周降 0.75%；全国豆油主要油厂库存 90.1 万吨，较前一周增 4.58%；华东菜油库存 19.83 万吨，较前一周增 1.28%。

美国短期加息落地，美豆暂无明显驱动，关注产区天气情况。马来西亚棕榈油局 MPOB 公布 4 月供需报告显示，马来西亚 4 月棕榈油产量为 1462021 吨，环比增长 3.60%，进口为 76395 吨，环比减少 9.99%，出口为 1054550 吨，环比减少 17.73%，库存量为 1641994 吨，环比增长 11.48%。进入 5 月，高频数据显示



马棕出口大增，据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 5 月 1—10 日棕榈油出口量为 390938 吨，较 4 月 1—10 日出口的 278621 吨增加 40.3%。国内方面，国内油脂库存处于偏低水平，基差整体支撑较强。国内油脂仍主要跟随外盘驱动，而外盘长期基本面仍然偏强。近期产地消息频繁，印尼限制出口政策有较大不确定性，基于印尼库容，市场认为印尼限制出口是短期行为，可能到 5 月中下旬会解除出口禁令。

操作上，回落偏多思路。

白糖

原糖：北半球基本收榨，糖产量、出口均略超预期，短期贸易流偏宽松。巴西开榨，最新压榨数据显示糖产量略超预期、糖醇比下调幅度不及预期；且醇油比高于 70%，而乙醇折糖价仍高于原糖，后续糖醇比下调路径并不清晰。中长期来看，机构对于 22/23 榨季全球糖市供需分歧仍大，因对巴西糖醇比预期偏差较大。短期原糖预计转为震荡，关注巴西最新压榨数据。

供应端：截至 4 月底，全国已累计产糖 935.05 万吨，同比减少 119 万吨；除云南省少数糖厂生产外，其它省（区）糖厂均已收榨。

需求端：截至 4 月底，全国累计销售食糖 443.63 万吨，同比下降 51.9 万吨；累计销糖率 47.45%，同比增加 0.32 个百分点。累计销糖率尚可，后期主要关注夏季备货启动时点。

进出口：3 月全国进口食糖 12 万吨，同比减少 8 万吨，符合预期；巴西配额外进口利润倒挂加深，进口收窄预期仍较强。

库存：截止 4 月底，全国新增工业库存 491.38 万吨，同比降低 67 万吨，年内库存拐点来临。

小结：国内减产、产销率同比略增，但销量未见明显增长，总体 4 月产销数据尚可。短期内盘矛盾不突出，跟随外盘波动为主。中期来看，国内基本收榨，后续夏季备货即将启动，现货商挺价意愿强；且巴西配额外进口利润倒挂加深，内外价差拉大，郑糖仍偏低估，中期内盘仍不悲观。短期预计跟随外盘震荡，观望或逢低做多为主，主要关注进口、外盘走势及夏季备货启动时点。

苹果

现货：截止 5 月 13 日当周，山东地区纸袋富士 80# 以上一二级成交加权均价为 4.09 元/斤，环比降 0.04 元/斤；陕西地区纸袋富士 70# 以上成交加权平均价 3.49 元/斤，环比涨 0.06 元/斤。时令水果上市增加，对苹果走货及价格有一定冲击。

库存情况：据卓创统计，截止 5 月 13 日当周，全国冷库库存 293 万吨，环比降低 34.6 万吨，库存居近年来低位，压力不大。

走货情况：截止 5 月 13 日当周，全国冷库苹果出库量 34.6 万吨，同比环比均有所下滑；销区来看，据钢联统计，截止 5 月 6 日，批发市场周度走货量 25464 吨，销区走货仍比较一般。后续时令水果大量上市后，苹果走货有进一步趋缓可能。

其他市场热点问题：坐果率偏低炒作告一段落，短期主要关注产区天气问题，周末全国大范围大幅降温，关注苹果主产区是否出现冰雹天气，以及对苹果影响。

小结：随着时令水果大量上市及五一结束，现货走货趋缓、价格松动，但因优果率偏低好果价格预计可维持高位，现货端边际走弱。但目前市场矛盾主要集中在新赛季产量端，短期处苹果坐果期，产区冰雹频发，天气影响仍在；但目前价位已体现天气升水，多头继续大幅推涨动能也不足。短期 10 合约维持高位震荡看法，观望为主，密切关注产区天气变化；10-1 反套价差-200 附近可止盈离场。



免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究中心信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法！

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投资建议。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投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资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。未经许可，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。

研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务		研究方向	从业资格	投资咨询
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
罗友	副总经理、组长	有色金属	有色	F3000826	Z0012285
吴坤金	分析师		铜	F3036210	Z0015924
钟靖	分析师		镍	F3035267	
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融	国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
彭玉梅	分析师	贵金属		F3085614	
赵钰	分析师、副组长	黑色建材	钢材、双焦	F3084536	Z0016349
周佳易	分析师		铁矿石	F3017773	
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、动力煤	F3085542	
谢璇	分析师		铁矿石、双焦	F03097319	
李晶	副总经理、组长	能源化工	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
黄秀仕	分析师		原油	F0290469	Z0013720
刘洁文	分析师		甲醇尿素	F03097315	
王俊	高级分析师、组长	农产品	生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
周方影	高级分析师		豆粕、菜粕	F3036146	Z0014900
张利	分析师		棕榈油、豆油、菜油	F3003549	Z0015099
丁易川	分析师		棉花（借调董办）	F3061485	
张正	分析师		白糖、苹果	F3067079	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	



五矿期货分支机构

深圳总部 深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层 电话：400-888-5398	业务一部 电话：0755-83252740
业务二部 电话：0755-88917165	业务三部 电话：0755-83752356
业务四部 电话：010-68331868-183	业务五部 电话：028-85053476
深圳营业部 深圳市福田区福中三路1006号诺德金融中心30D1 电话：0755-83752310	北京分公司 北京市海淀区首体南路6号新世纪世行饭店写字楼1253室 电话：010-68332068
上海分公司 上海市浦东新区向城路288号国华人寿金融大厦902、903 电话：021-58784529	成都分公司 成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205 电话：028-86131072
青岛分公司 山东省青岛市东海西路35号太平洋中心1#写字楼409 电话：0532-85780820	北京营业部 北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409 电话：010-64185322
广州营业部 广东省广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦24楼2407 电话：020-29117582	湛江营业部 广东省湛江市开发区乐山东路35号银隆广场12层A1210室 电话：0759-2856220
天津营业部 天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102 电话：022-23778878	西安营业部 陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层 电话：029-87572985
宁波中山西路营业部 浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼1205室 电话：0574-87330527	重庆营业部 重庆市江北区江北城西大街25号11-1 电话：023-67078086
郑州营业部 郑州市未来路69号未来大厦16层1612号 电话：0371-65619030	南通营业部 江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室 电话：0513-81026015
杭州民心路营业部 浙江省杭州市江干区万银大厦1408室	台州爱华路营业部 浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A



电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192255

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路大连国际金融中心A座大连期货大厦2001号

电话：0411-84800452

武汉营业部

湖北省武汉市江岸区三阳路8号天悦星辰写字楼A栋26楼2602室

电话：0755-23375077

电话：0576-89811511

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

唐山营业部

河北省唐山市路北区军鑫里凤城国贸1楼21层2104号

电话：0315-5936395