



## 宏观金融类

### 股指

上周累计涨跌幅：上证指数+2.02%，创业板指+2.51%，沪深300+2.23%，上证50+2.17%，中证500+2.29%。两市日均成交额8140亿，前一周为9400亿。

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+1BP至1.32%，流动性偏松。3年期企业债（AA-级）与10年期国债的信用利差-7bp至3.02%。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+152亿；②上周美股指数标普500指数-3.05%，恒生指数+4.11%，AH溢价-1.98%至139.34%；③上周重要股东二级市场净减持67亿；④证监会新发5家IPO，数量+0；⑤上周融资余额+30亿；⑥上周偏股型基金新成立份额35亿，极低水平。总的来说，外资净买入（+），减持增加（平），融资额小增（平），IPO数不变（平），基金发行较少（平），资金面中性偏正面。

估值：市盈率（TTM）：沪深300为12.12，上证50为9.79，中证500为19.83。

宏观消息面：

1. 5年期LPR利率下调15个基点，100万元房贷30年累积月供可减少3.2万元。
2. 北京海淀区全域实行提级管控措施，全区居家办公。
3. 上海明确三阶段复工复产时间表，6月1日以后加快全面复工复产。
4. 美联储布拉德试图安抚市场情绪，称今年不会爆发美国经济衰退。

交易逻辑：美债利率近期回落，对风险资产估值的压制减轻。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，5年期LPR利率下调释放高能货币，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多单持有。

### 贵金属

（1）国债收益率：10年期名义利率下行15个基点，其中实际利率下行1个基点，通胀预期下行14个基点；10年期通胀预期在4月中旬左右录得高点3.02，随后一路下行，目前已下行47个基点，前期实际利率的上行抵消部分通胀预期下行，使得名义利率维持在高位；当前实际利率上行趋缓，呈震荡走势，因此名义利率随着通胀预期而下行；此轮通胀预期的下行主要原因为美联储的预期管理作用，在以鲍威尔为首的联储官员持续坚决的鹰派表态下，市场对联储表态买账，交易通胀预期下行；

（2）通胀：根据此前的分析，本轮美国国内的通胀上行为全行业、大范围的通胀上涨，其中较有粘性且占比较高的房租以稳定的增速持续上涨，以房租租金为代表的核心服务项在短期内难以下跌，因此即使4月美国CPI拐点已现，但对市场的抚慰作用并不大，因为当前对通胀的核心关注并不是何时见顶，



而是后续能否回落至美联储目标水平以及回落的速度。当前时点来看，美联储通过压需求而实现通胀下行、美国经济软着陆存在较高不确定性。

(3) 后市展望：短期内美联储对于近期的货币政策路径已与市场进行充分的沟通，通胀预期的下行压力暂时趋缓；同时美国国内经济数据走弱的趋势大概率延续，但在没有超预期弱化的情况下，预计实际利率也暂时不会产生趋势性行情，因此短期内预计贵金属将以震荡为主；长期来看，若美国国内通胀因结构性因素、供给冲击而迟迟维持高位，则会进一步强化美联储紧缩预期，但进一步增强的需求端压制力量也会进一步弱化经济增长前景，因此可能出现贵金属先跌后涨的走势；若通胀能如美联储所愿在 2024 年逐步回到目标水平，美联储如愿实现软着陆，那么贵金属中枢将进一步下移，长期还将震荡下行。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价震荡反弹，伦铜收涨 2.26% 至 9421 美元/吨，沪铜主力收至 71840 元/吨，市场避险情绪缓和及中国宽松政策陆续落地是支撑价格反弹的主要原因。产业层面，上周三大交易所库存减少 0.6 万吨，其中上期所库存减少 0.1 至 5.4 万吨，LME 库存减少 0.2 至 17.5 万吨，COMEX 库存减少 0.2 至 7.3 万吨。上海保税区库存环比减少 2.7 万吨，当周国内铜进口由盈利转为亏损，洋山铜溢价冲高后略回落，进口货源补充增加。现货方面，上周国内期货盘面维持 Back 结构，上海地区现货升水随着买盘回暖升至 405 元/吨，LME 市场 Cash/3M 升水 29 美元/吨。废铜方面，上周国内精废价差小幅扩大至 620 元/吨，废铜替代优势仍低。

价格层面，国内疫情影响边际弱化，政策宽松预期下需求有望回暖，在估值偏多的背景下，短期铜价可能延续震荡反弹。拉长时间看，美联储货币收紧预期未改变，价格上方仍面临压力。本周沪铜主力运行区间参考：71000-72600 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 19 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 96.5 万吨，较上周四库存下降 13.8 万吨，较 4 月末库存下降 2.2 万吨。电解铝库存本周库存持续降库，而到货量偏少是降库的主要原因。◆ 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：印尼投资部长兼投资统筹机构(BKPM)主任巴利(Bahlil Lahadalia)称，政府今年将禁止铝土矿和锡出口，以支持矿业下游化建设。“投资部通过自然资源管理方法或下游化进行经济转型。政府禁止了镍出口。在近期内，政府将禁止铝土矿出口，以及年底禁止锡出口，”他说。巴利解释，禁止矿产出口将鼓励下游产业为国家创造最大的附加值。沪铝预计震荡运行，整体偏多对待。国内主力合约参考运行区间：20200-21500。海外参考运行区间：2700 美元-3100 美元。

## 镍

消息面上，上周 LME 镍合约价格涨 1.1%，Cash/3M 维持贴水。国内方面，沪镍主力合约价格周涨 4.5%，俄镍现货对沪镍期货主力合约升水维持至 10250 元/吨。

基本上，库存方面，LME 库存周去库 810 吨，上期所库存周去库 571 吨，我的有色网保税区库存持平。精炼镍进口亏损缩窄，供需预期边际恢复，国内社会库存小幅去库。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。

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：印尼投资部长兼投资统筹机构(BKPM)主任巴利(Bahlil Lahadalia)称，政府今年将禁止铝土矿和锡出口，以支持矿业下游化建设。“投资部通过自然资源管理方法或下游化进行经济转型。政府禁止了镍出口。在近期内，政府将禁止铝土矿出口，以及年底禁止锡出口，”他说。巴利解释，禁止矿产出口将鼓励下游产业为国家创造最大的附加值。预计后续锡价将维持震荡走势，整体偏空对待。参考区间：275000-295000。



## 黑色建材类

### 钢材

成本端：主力合约基差在 60 左右，季节性上不存在套利窗口，但为做多提供部分安全垫。热轧板卷吨毛利小幅反弹，目前约在 180 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。供应端：本周热轧板卷产量 326 万吨，较上周环比变化-0.9 万吨，较上年单周同比约-2.8%，累计同比约-4.3%。产量基本稳定，正在逐步向 330 万吨/周的目标产量攀升，符合月报预期。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-0.6 万吨，较上年单周同比约-4.8%，累计同比-3.9%。目前依然认为 5 月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，汇率的贬值带来的制造业及进出口相关的产业信心提振在本周告一段落，但周四 5 年期 LPR 的意外下调让市场认为这是继续宽松的预兆。因此我们认为热卷需求端的预期未来会持续发酵，目前需求已基本运行在往年同期均值附近。库存：去库，但绝对值在历史同期偏高位置（20/21 年均特殊情况，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，仅仅停留在不继续恶化。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：澳巴发运量逐步回升，较一季度有所增加，但整体基本维持在正常季节性发运水平，尚未出现明显增量。预计港口库存短时间难以出现累库迹象。

需求端：本周铁水产量增加，接近 240 万吨，按照今年压减粗钢产量政策，我们估算目前铁水产量或处于年内相对高位。本周成材表需下降，下游需求仍十分疲软，后续需关注上海地区复工后对下游需求的提振情况。

小结：本周铁矿石基本面变动不大，盘面价格的波动是更多的受到宏观面消息的影响。从铁矿石自身基本面看，我们认为未来 7 个月铁矿石是处于供大于求格局。短期铁矿石区间震荡，中长期建议逢高抛空，关注海外发运量和下游需求恢复情况。

### 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，增长幅度符合预期。叠加上海疫情基本受控，预期 6 月前解封的概率较高以及即将进入用电旺季，认为用电需求会进一步上升。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12600（50）元。

标胶现货1650（10）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。

因此建议回调偏多短线。止损设置好。

1) 重卡数据后期预期降低。

2022年4月，商用车产销21万辆和21.6万辆，环比下降41.8%和41.6%，同比下降59.8%和60.7%。其中，重型货车销售4.4万辆，同比下降77.3%。

2) 轮胎出口景气度回落但总体仍然比较好。

中国轮胎4月份出口量环比持平，同比大幅上升；前4月累计出口量同比保持增长趋势；中国轮胎出口价格，同比涨幅仍较为明显；今年4月中国橡胶轮胎出口总量为64万吨，环比持平，同比增长11.6%；出口金额为104.39亿元，同比增长18.3%，其中新的充气橡胶轮胎出口量为62万吨。

3) 轮胎厂开工率预期改善

截至2022年5月20日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为54.19%，较上周下滑1.11个百分点，较去年同期下滑9.11个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为62.23%，较上周走高1.51个百分点，较去年同期走高0.38个百分点。全钢轮胎需求变好比较缓慢。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20日，上期所天然橡胶269347（2224）吨，仓单254670（690）吨。20号胶库存102393（5686）吨，仓单96002（6793）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

原油期货价格周五小幅收高，但涨幅似乎受到美股大幅抛售的限制。美股标普指数周五大部分时间处于下跌区间，一度较 1 月 3 日的创纪录收盘水平下跌逾 20%，但收盘时较该水平下跌 18%，日内持平。周三的情况就是如此，当日美国能源信息署(EIA)发布了利多的库存报告，但由于标普 500 指数下挫 4%，原油价格仍下跌了 2.5%。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 20 日当周，美国石油钻机数增加 13 座至 576 座，为 2020 年 3 月以来最高水准。

## 甲醇

供应端：供应端前期部分装置回归，本周开工 78.34%，环比上涨 2.28%，5 月依旧有部分装置检修，但预计负荷将高于 4 月，本周产量 158.02 万吨，环比增加 3.53 万吨。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，本周现货价格走低，内蒙利润压缩到盈亏平衡附近，焦炉气与天然气装置利润较好，近期供应端利润压缩明显。进口方面，本周到港量 26.51 万吨，环比减少 7.28 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：因江苏地区装置检与青海盐湖继续停车影响，江浙地区 MTO 开工 75.84%，环比下跌 8.20%，总体甲醇制烯烃开工率 86.81%，环比下行 2.46%。传统需求方面，甲醛开工小幅走高，醋酸开工环比上行 11.67%，传统下游综合开工出现好转。利润方面随着近期甲醇价格的下跌，MTO 利润维稳，传统需求利润继续修复，二甲醚、MTBE、甲烷氯化物利润继续走高，处于同期高位，PP-3MA 价差近期回升但本周小幅回落。

库存：港口卸货效率提高，卸货增加，而沿海部分下游装置检修，港口库存总量报 88.67 万吨，环比增加 9.94 万吨，企业方面源于下游采购积极，成交放量，上游企业库存环比下降 5.46 万吨，报 37.67 万吨。

估值：盘面下跌，基差小幅走强，因 01 为甲醇旺季合约而 09 而传统淡季合约，9-1 价差整体表现偏弱，上游利润近期有所压缩，虽有利润但整体利润不高，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，当前甲醇估值中性偏低。

小结：09 为甲醇淡季合约，前期甲醇偏强走势下整体下游利润压缩明显，但随着近期盘面下跌后，风险得到释放，中长期供需格局依旧偏好，随着天津渤化投产，供需预期将出现改善。中长期看甲醇依旧是板块内基本面相对较好的品种，以逢低多配为主，短期绝对价格受整体商品弱势影响预计低位震荡。套利方面关注 01 合约 PP-3MA 价差逢高做缩的机会。

## 尿素

供应端：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，开工高位回落，多数装置在 5 月底重新回归，届时供应将从新回升，本周尿素开工率在 74.1%，环比上周下降 2.42%。分工艺看煤制开工 73.51%，天然气制 66.51%，均出现下滑。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。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，法检货源陆续集港，本周港口库存报 19.6 万吨，环比上升 2.1 万



吨，市场受此影响走势明显偏强。近期外盘价格相对于国内明显走弱，但内外价差依旧维持在相对高位，在此背景下出口政策依旧会对国内价格较大影响，但保供稳价的政策下，预期出口在短期内也难以完全放开。

需求端农业需求高峰已过，农需逐步走弱。22日消息，中央财政下达100亿资金向种粮农民发放一次性补贴，调动种量积极性。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，本周负荷继续季节性走低，报41.12%，环比下降1.14%，与去年同期基本持平，短期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，本周负荷70.44%，环比下降1.79%，高位回落至2021年同期水平以下。

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，因前期待发订单较多，本周企业库存报23.81万吨，环比继续下降1.59万吨，当前库存水平总体偏低，整体压力较小，预计将继续对价格起到支撑，但价格高位下下游接单积极性有所下降，本周企业流预收天数7.41日，环比减少0.83日。

估值：近期现货价格依旧保持强势，企业利润丰厚，总体生产利润历史高位，近期盘面价格走势明显弱于现货，基差大幅走强，9-1价差高位小幅回落，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比价继续走低，当前处于历史低位，综合来看，尿素盘面估值中性。

小结：短期看，尿素利润高位，供应回落，预期后续供应将重新走高，基差明显走强，9-1价差在123元/吨。5月检修增加，供应量出现回落，需求端边际有所走弱，短期来看，尿素或维持高位偏强走势，短期依旧是逢低多配的品种。

## 农产品类

### 生猪

现货端：上周现货震荡走高，河南均价周涨0.1至15.6元/公斤，四川15.85元/公斤；本周养殖端出栏计划完成率偏低，下旬出栏量或增加，需求或仍然处于主线稳定、局部微涨的态势，6月出栏量继续下滑，但体重增加，价格有高位小幅回落的可能。

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4月母猪存栏4177万头，略高于正常存栏的4100万头，环比-0.18%低于市场预期；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：产能缩量叠加前期压栏和二次育肥，仔猪价格飞涨令现货情绪改善，新周期开启呼声浓烈，盘面和现货整体驱动向上，盘面远月一度站上2万高位，但4月开始产能去化放缓，官方4月能繁环比仅下滑0.2%，同时部分数据显示4月仔猪环比转正，叠加压栏情绪再起，令市场对年末及明年初行情理性再思考，当前价格驱动在现货接近成本后转为中性；盘面高位回调后估值高点或已出现，短期或维持高位平台并跟随现货作小幅震荡，趋势观望为主，套保单可逢高关注远月。



## 鸡蛋

现货端：上周国内蛋价现货先涨后落，整体走势强于预期，黑山大码周持平于 4.6 元/斤，周内最高 4.8 元/斤，辛集周涨 0.12 至 4.56 元/斤，销区回龙观周涨 0.05 至 4.97 元/斤，东莞 4.89 元/斤；在产蛋鸡存栏量处于偏低水平，淘汰鸡端午前后出栏量或小幅增加，生产、流通环节库存量均不大，供应面正常偏紧，需求方面端午节将至，下游市场走货速度或略有加快，整体看蛋价高价难销，短期受端午备货提振有小涨空间，中期仍处于梅雨季的下行通道。

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：蛋价基调仍偏强，现阶段备货支撑蛋价，但季节性压力将至，现货未来整体或仍处下行通道；受存栏以及成本影响，期货底部支撑较强，但短期上行的驱动也不足，伴随现货震荡为主，前期多单高位减，观望或短线操作，等待新一波驱动。

## 蛋白粕

成本端：上周 21/22 年度美豆出口净销售 75.27 万吨，高于市场预期，较四周均值增 65%。上周美豆播种完成 30%，预期 29%，前一周 12%，去年同期 58%，五年均值 39%。上周美豆种植进度加快，未来一周产区天气预计仍有利于播种的进行，不过 6 月上旬需高度关注干旱可能对作物生长的影响。

国内供给：上周主要油厂大豆压榨量 169.71 (-1.27) 万吨，豆粕产量 135.77 (-1.23) 万吨，表观消费 134.85 (+13) 万吨，豆粕库存 58.53 (+0.92) 万吨，主要油厂菜粕库存 4.8 (+0.39) 万吨。

国内需求：华南豆粕基差 M2209+106，华东菜粕基差 RM2209+144。

进口利润：进口大豆现货、9 月、1 月盘面榨利分别为 -305 元/吨、-615 元/吨、-504 元/吨。

观点小结：旧作需求支撑美豆偏强震荡，但新作种植进度加快料限制反弹空间。豆粕库存累积，基差震荡回落。短期豆粕料随美豆偏强整理，中长期趋势行情难觅。现阶段可择机参与近远月合约反套机会。

## 油脂

上周 BMD 棕油 8 月跌 0.23% 至 6119 林吉特/吨。广东 24 度棕榈油报价 15060 元/吨；张家港一级豆油报价 11880 元/吨；江苏四级菜油报价 13870 元/吨。截至 2022 年 5 月 13 日，全国棕榈油主要油厂库存 25.89 万吨，较前一周降 0.65%；全国豆油主要油厂库存 88.96 万吨，较前一周降 1.14%；华东菜油库存 19.75 万吨，较前一周降 0.08%。

美国短期加息落地，美豆暂无明显驱动，关注产区天气情况。进入 5 月，高频数据显示马棕产量大减，出口大增。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油出口量为 824589 吨，上月同期为 646341 吨，环比增加 27.6%。据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，2022 年 5 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产减少 26.27%，出油率增加 0.04%，产量减少 26.06%。印尼总统佐科于近期宣布，虽然印尼散装食用油价格仍未降至目标价格，但考虑到本国 1700 万种植园工人的福利，5 月 23 日开始将取消棕榈油出口禁令。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。  
操作上，回落偏多思路。

## 白糖

原糖：北半球基本收榨，印度、泰国产量虽略超预期，但在盘面已充分定价，市场聚焦巴西新榨季情况。巴西中南部地区虽可能出现霜冻天气，但有专家称难以对甘蔗造成影响。目前巴西糖醇比仍是盘面博弈焦点，谷物及油价上行、乙醇价格上调预期强，目前乙醇价格仍占优；但醇油比仍高于70%，乙醇消费疲软，糖醇比降低路径不清晰。短期原糖预计维持高位偏强震荡，关注巴西双周报数据。

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；云南仅剩极少部分糖厂未收榨，国内即将进入纯消费期。

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。短期随着盘面上行，市场补库意愿有所好转。

进出口：4月全国进口食糖42万吨，同比增加23.96万吨，略超预期；巴西配额外进口利润深度倒挂，仍是内盘中期主要支撑。

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，进入纯消费期后库存有望回落。

小结：国内基本面边际改善，大部分糖厂收榨，国内即将进入纯消费期，库存有望不断去化；而夏季备货即将来临，且近期随着疫情好转，现货成交好转。中期来看，配额外进口利润深度倒挂，内外价差较大，郑糖估值仍偏低。但短期盘面上涨后继续上行动力有所不足，6000附近压力较大，不建议继续追涨，观望或回落做多为主，主要关注外盘走势及国内消费情况。

## 苹果

现货：截止5月20日，山东栖霞冷库80#富士客商货报4.5-4.8元/斤，陕西白水冷库富士75#客商货报3.5-3.6元/斤，均与周初持平。虽好果价格仍维持偏硬态势，但随着时令水果大量上市，部分地区差果价格松动，果农卖货着急。

库存情况：据卓创统计，截止5月20日当周，全国冷库库存266.64万吨，环比降低26.24万吨，库存压力不大，优果率偏低。

走货情况：截止5月20日当周，全国冷库苹果出库量26.24万吨，走货同比环比均大幅下滑；销区来看，据钢联统计，截止5月20日，批发市场周度走货量23879吨，销区走货一般。后续随着时令水果大量上市，苹果走货有进一步走缓可能。

其他市场热点问题：花期已过，产区进入幼果期，而近期主产区冰雹频发，仍需注意天气可能带来的不利影响，后续重点关注产区套袋数据。

小结：短期市场主要影响因素为现货端及新季产量预期。现货端优果率低及库存低支撑仍在，但随着时令水果大量上市，对苹果挤压较大，支撑有所减弱。新季产量来看，前期主要交易产量下滑预期，但盘面继续推涨动力不足；而幼果期产区冰雹频发，天气不利影响仍在。短期10合约预计维持高位宽幅震荡，主要关注套袋数据及产区天气情况。



## 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。不经许可，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

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