

报告日期：2022年5月24日 申银万国期货研究所

## 一、当日主要新闻关注

### 1) 国际新闻

美国总统拜登周一在东京表示，他正在考虑取消对中国的一些关税壁垒，并强调说这些壁垒不是他的政府设置的。

### 2) 国内新闻

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。

### 3) 行业新闻

浙江省：进一步做好扩大有效投资、提振消费、稳外贸外资等重点工作。要全面提升政策的时度效，体现超常规的力度和举措，加大对中小微企业支持力度，深入实施融资畅通工程，充分激发市场主体活力。

## 二、主要品种早盘评论

### 1) 金融

#### 【股指】

股指：美股上涨，上一交易日A股震荡分化，钢铁和有色领涨，两市成交额8596亿元，资金方面北向资金净流出57.44亿元，05月20日融资余额减少30.30亿元至14437.09亿元。现阶段我国疫情仍在多地发酵，当前的防疫政策对经济的影响较大，为稳定经济发展我国密集出台利好政策。5月15日央行和银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，进一步下调首套普通自住住房贷款利率。从估值角度来看股指下跌空间较为有限，预计在经济活动全面恢复之前股指仍以震荡偏多为主，操作上建议逢低做多。

#### 【国债】

国债：高开高走，10年期国债收益率下行1bp至2.80%。央行继续开展100亿元逆回购操作，Shibor短端品种多数上行但仍处于低位，资金面宽松支撑期债上行。受上海等地疫情影响，4月份投资、消费、工业生产和社会融资规模增量等数据均低于预期，宽信用阶段性受阻。国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施，因城施策支持刚性和改善性住房需求，央行下调房贷利率下限，同时指导5年期LPR下调15bp，降低居民房贷压力和企业中长期融资成本。海外多个国家发现不寻常猴痘病例，美联储持续加息打压通胀下，市场担忧美国经济活动放缓，金融市场波动加大。随着上海疫情逐步得到控制，各地房贷利率下调和信贷政策继续放松，专项债加快发行，预计国债期货价格继续上行空间有限，操作上建议暂时观望。

### 2) 能化

#### 【原油】

原油：由于美国燃料供应紧张的不确定前景，欧美原油期货小幅上涨。北半球夏季驾车旅行高峰季节即将到来，加剧了燃油供应紧缺的担忧。美国加油站的汽油价格创下历史新高，而对运输货物至关重要的柴油价格也创下历史新高。美国夏季驾驶高峰季节从5月底的阵亡将士纪念日开始，到9月的劳动节结束，这一期间，炼油厂已经经过春季检修，装置将多生产汽油而减少柴油产量。美国高级别人员表示，美国正在考虑从该国东北部地区家用取暖油储备中释放柴

油，以解决供应紧张的问题。如果情况恶化，拜登可能会发布紧急声明以授权释放储备。

### 【甲醇】

甲醇：夜盘甲醇下跌 1%。本周国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷在 84.31%，较上周下降 0.15 个百分点。本周尽管部分生产企业开工负荷有所提升，但沿海地区个别装置停车，国内 CT0/MT0 装置整体开工小幅下降。截至 5 月 19 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 72.14%，较上周上涨 1.56 个百分点，较去年同期下滑 3.10 个百分点。整体来看，沿海地区甲醇库存在 94.1 万吨，环比上周上涨 5 万吨，涨幅在 5.61%，同比上涨 16.46%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估 25.7 万吨附近。据卓创资讯不完全统计，预计 5 月 20 日至 6 月 5 日沿海地区进口船货到港量 63.42 万-64 万吨。

### 【沥青】

沥青：沥青 2209 主力合约受昨夜盘维持平稳，复工预期提振明显。今日 09 合约收于 4403 元每吨，调整 0%。5 月 18 日李克强总理在云南召开稳增长保就业座谈会，提出高效统筹疫情防控和经济社会发展，果断作为，加大宏观政策调节。已出台政策要尽快落到位，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毕。供给端，5 月 12 日-5 月 18 日，沥青装置平均开工率为 30.19%，较上周开工率均值上涨 0.44 个百分点。需求方面，目前主要炼厂库容比环比下降 3%至 32%。主要地区社会库存比环比下降 1%至 58%。5 月 20 日央行下调 5 年期 LPR15 个基点至 4.45，非对称下降大超市场预期，利好沥青。但考虑到南方雨季即将来临，二季度基建拉动预期已经过了高点，我们认为沥青期价近期处于横盘整理，操作上建议适度多 09 合约。

### 【纸浆】

纸浆：纸浆期货夜盘偏弱整理。目前国际供应端扰动持续，6 月份依利姆外盘报价公布，成本面继续支撑国内浆市。国内下游纸企陆续发布 5 月涨价函，但下游需求平平，涨价函落地难度较大，国内原纸跟涨乏力，文化用纸、白卡纸价格有松动迹象，淡季氛围有所加重，需求端仍偏空。短期由于国际纸浆供应偏紧的格局仍在，纸浆预计延续高位整理，不过需求预期悲观，后期高位回落风险较大。

### 【橡胶】

橡胶：周一橡胶窄幅震荡，疫情还是市场关注焦点，市场在弱需求的现实及需求复苏的预期之间上下波动，新胶供应预计持续放量，轮胎及下游重卡消费偏弱，基本面短期偏弱，但胶价已处于较低位置，趋势性做空空间有限，实际需求恢复程度仍待观察，近期主要关注点可能在于政策面 5 月底前有没有持续利好，如有持续促进消费需求的支持政策，或能延续反弹，若需求端没有实际支撑，价格反弹难以持续，仍以反弹做空为主。

### 【聚烯烃】

聚烯烃(LL、PP)：线性 LL，中石化平稳，中石油平稳。煤化工 8350 包头，成交不佳。拉丝 PP，中石化平稳，中石油部分下调 50。煤化工 8510 常州，成交回升。石化库存 82 万吨，环比下降 1.5 万吨。昨日，聚烯烃期货窄幅整理。基本面角度，目前上海为主的疫情得到遏制，长三角的复工将推动需求的恢复。细分终端角度，线性下游走弱。PP 下游 BOPP 膜开工回升。不过，内盘油价的回落对于化工品有拖累，市场观望情绪增加，短期而言聚烯烃仍在试探下方支撑。

### 【聚酯】

聚酯：PTA 高位回落，MEG 再转弱。前期原料端 PX 带来供应偏紧预期缓解，原油

价格区间回落波动为主，疫情对江浙终端需求干扰仍存，供需双弱格局。产业上，PTA 开工小幅回升，PX 供应偏紧预期，挤压 PTA 加工费。乙二醇部分装置计划重启，供应压力再显。需求端，下游聚酯及终端织机开机率仍偏低，消费动能不足。库存方面，PTA 小幅垒库，MEG 港口垒库。整体上，成本主导价格，疫情干扰仍存，关注成本端及聚酯需求变化。

### 3) 黑色

#### 【钢材】

钢材：随着上海疫情逐步得到控制，6 月其上海或将进入全面复产复工阶段。伴随着政策对地产的进一步宽松，市场对复工后的需求恢复高度有较强预期。但值得注意的是，需求的恢复并不是一蹴而就的，6 月中旬前，需求环比上或仍然难有明显的好转，价格的阶段性上涨将依赖于绝对值低位后触发终端的补库，叠加建材需求环比的明显增量。短期钢材盘面利润快速压缩，估值上处于偏低位置，向下空间的进一步打开有赖于炉料价格的进一步下行。若 6 月复工后需求的恢复导致去库速度斜率偏大，钢价届时有向上反弹的驱动。

#### 【铁矿】

铁矿：夜盘价格下跌 1.05%。周末印度铁矿增加出口关税，港口铁矿低品现货市场投机活跃度较高，低品印度粉矿买盘积极。基本面方面，四大矿全球发货量月度均值已经达到去年同期水平，相较于 2-3 月份同比回落 8%左右显著好转，同时进口铁矿北港到港量持续恢复，铁矿港口库存持续去库存疑。盘面来看，基于基本面中长期发运量回升价格有望承压，但盘面可能更多交易基于宏观预期以及资金面的估值逻辑，同时近期基于中短期的弱现实弱预期逻辑有望阶段性结束，市场有望转向强预期逻辑，后市矿价在估值逻辑下有望呈现偏强走势。

#### 【煤焦】

双焦：夜盘价格走势偏弱，市场有传言山西允许按照核定产能 130%生产但未证实。政策面，今年政策对煤炭价格调控前置，预计今年煤炭供应保持平稳增长，因此炼焦煤产量仍有释放预期。焦炭方面，随着中间投机贸易商入市询货，且焦炭经过三轮降价，焦企利润持续下滑，焦企对焦价提降有一定的抵触情绪。焦煤方面，随着部分煤种价格降至低位，中间投机贸易商及下游企业开始少量采购，煤矿出货多有好转，提振市场情绪。后市来看，前期价格大跌已释放较多风险，同时盘面已较多反映现货下调预期，后市价格回落空间有限。

#### 【锰硅】

锰硅：昨日锰硅主力合约拉涨上行后高位震荡，终收 8408 元/吨。江苏市场价格小幅上调 30 元/吨至 8530 元/吨。焦炭第三轮提降落地，厂家成本进一步下滑，当前北方厂家的即期成本在 8130 元/吨，利润微薄的情况下部分厂家减产或停炉。粗钢产量受压减政策及钢厂利润低位制约，锰硅下游需求进一步增长的空间有限。综合来看，需求端表现疲弱，库存有待消化，锰硅价格或仍将以承压运行为主，关注厂家停减产范围会否扩大。

#### 【硅铁】

硅铁：昨日硅铁主力合约高开低走，终收 8772 元/吨。天津 72 硅铁合格块价格维持在在 9100 元/吨。兰炭价格小幅上调 50 元/吨，但厂家利润情况尚可，硅铁产量水平仍然偏高，厂家库存有所积累。粗钢产量受压减政策及钢厂利润低位制约，钢厂对硅铁需求进一步增长的空间有限，同时出口市场对价格的支撑力度或逐渐减弱。综合来看，市场供应高位而需求支撑乏力，硅铁价格或难有较好表现。

### 【动力煤】

动力煤：隔夜动力煤主力合约无成交。保供政策下产量及运力向长协倾斜、市场煤资源偏紧，秦港 5500K 煤价上调 10 元/吨至 1275 元/吨，目前港口库存仍低于历年同期水平。新增产能目标有序推进，煤炭产量延续高位，而进口煤对供应的补充作用较为有限。近期工业开工有所恢复，但居民用电需求处于淡季，加之水电出力增加，电厂日耗仍低于去年同期水平。综合来看，需求表现偏弱、限价政策下港口煤价上方承压，但市场煤资源偏紧仍将对煤价形成支撑。

## 4) 金属

### 【贵金属】

贵金属：随着美元的走弱，近期金银延续反弹。周末俄乌方面传来谈判可能的信号，美联储方面，鲍威尔在一次采访中再度表现对降低通胀的决心，表示只要经济状况保持目前的水平，就可能在随后的会议上采取类似的 50 个基点的举措。美国就业市场维持火热，招工难问题继续凸显，使得薪资-通胀螺旋上升担忧延续，通胀表现进一步支持美联储 6、7 月份维持 50bp 加息幅度的预期，加上 6 月美联储就将开启缩表，5 至 7 月市场将步入事实性的快速货币紧缩和紧缩预期高峰的叠加状态，但考虑市场对加息节奏的定价已经接近高峰，美联储较难传达出比当前市场预期更加鹰派（年内加息至 2.75-3%）的政策路径，尽管市场有对于加息 75bp 可能的猜想，但是如果通胀确实在二季度见顶，那么出现更加激进加息路径的可能性降低，近期美联储官员的表态也对加息 75bp 持保留意见，不过上周布拉德再度表示今年应该将利率提高到 3.5% 的看法。节奏上，虽然一季度美国 GDP 增速为负，但主要因贸易逆差扩大所致，消费以及私人投资等内生增长力维持韧性，过度炒作经济衰退为时尚早，6 月进入快速紧缩周期，黄金整体依然承压，或维持偏弱震荡。三季度后，如若通胀数据能出现回落，并且经济数据显露疲态，美联储可能释放边际鸽派的信号，或有更好表现，短期在美元回落以及技术面支撑下金银或延续反弹走势。

### 【铜】

铜：夜盘铜价小幅上涨，受美元走弱支撑。近日国内疫情出现好转迹象后，市场情绪转暖，据报道下游需求逐步恢复，物流较前期出现好转，铜材企业库存积压得到缓解，但总体需求弱于去年。由表观需求数据和终端产品差值来看，下游企业库存持续下降，近期增加库存的可能性较大。LME 库存昨日下午延续下降，现货延续小幅升水。短期铜价可能区间波动，中长期仍受新能源需求的支撑。建议关注国内疫情、现货需求状况、铜下游开工、库存等状况。

### 【锌】

锌：夜盘锌价小幅上涨，跟随有色整体走势。随着国内疫情得到控制，下游生产逐步恢复，需求有望恢复正常，市场预期也随之发生改变。LME 库存小幅下降，现货轻微升水。欧洲冶炼减产对供应的影响尤在。短期锌价可能震荡整理，建议关注下游开工、库存、现货升贴水及冶炼开工情况。

### 【铝】

铝：铝价有所回落。产业上，5 月 19 日国内电解铝社会库存 99.7 万吨，延续去库 2.3 万吨，下游有序复苏。供应端，5 月氧化铝产能逐步增加，电解铝供应保持稳定，加工企业复工有序展开，华东无锡等地区物流运输已经有效恢复。需求端，目前国内铝下游加工龙头企业开工率环比保持增长，下游铝型材、再生铝合金、铝线缆企业开工好转，4 月铝材出口同比也增加明显。整体上，下游需求逐

步复苏，建议选择逢低做多为主。

### 【镍】

镍：镍价震荡偏强。目前海外市场纯镍供应偏紧格局暂未改，海外镍库存依然偏低水平。国内目前纯镍进口已转为盈利，但国内电解镍供应预计增加，印尼等进口镍铁量回落，高冰镍和湿法中间品供应增加，国内硫酸镍产能逐步释放，近期国内物流运输已经有一定程度改善。不锈钢方面，下游需求有回暖预期，但仍受疫情影响，消费略显不足。整体上，供应宽松，需求待恢复，镍价高位波动为主。

### 【锡】

锡：锡价震荡回落。海外市场锡锭进口窗口持续打开，5月国内进口锡明显增加。海外市场东南亚马来西亚等地锡产量已基本恢复，但其它地区仍存在干扰。国内在缅甸抛储后锡精矿进口明显增加，目前国内精炼锡产能经过检修后预计提升，进口锡锭带来供给宽松预期，半导体等消费较好，下游加工企业受到物流效率限制，国内锡锭库存维持低位水平支撑价格。整体上，锡价内强外弱，沪锡或高位区间运行。

## 5) 农产品

### 【棉花】

棉花：外盘昨夜窄幅震荡。目前国际棉价下方仍有支撑，5月USDA供需报告利多美棉，美棉周度出口签约大增，07合约未点价卖单近期快速下降，逼仓行情有所减弱，不过主产区旱情依旧严重，短期将支撑外盘高位运行。国内疫情显著好转，下游纱线出货速度有所加快，但终端订单依旧匮乏，成品库存压力依旧较大，国内棉价跟涨动力不足，短期预计跟随外盘上下波动，中长期棉价下行预期不变。

### 【白糖】

糖：昨夜糖价出现回落。总体而言，全球糖市关注巴西新榨季开榨进度以及乙醇价格对新榨季糖厂制糖比的指引；同时市场也将继续关注北半球需求和近期国内疫情抬头情况；另外宏观方面原油价格波动也将对糖价产生影响。而新榨季国内制糖成本提高和减产利多糖价，近期则需要关注国内疫情消退后对消费的影响。策略上，由于国内减产和进口亏损，目前白糖投资价值不断增加，SR09合约逢低可以在5800-5900一带买入。

### 【生猪】

生猪：生猪期货持续震荡。根据涌益咨询的数据，国内生猪均价15.59元/公斤，比上一日上涨0.04元/公斤。总体而言，前期防疫形势严峻，国内猪肉保供政策和居民囤积需求出现使得近期现货价格反弹，市场情绪出现改善。同时由于猪粮比长期偏低，猪价向下空间有限，但目前期现价差偏大，盘面长期反转仍需等待，后期关心政策的变化。短期投资者可以震荡对待，长期投资者可以等待价格回调后逐步择机入场。

### 【苹果】

苹果：苹果期货出现下跌。现货方面，根据我的农产品网的数据，山东栖霞80#纸袋一二级市场价4.4元/斤，与上一日持平；陕西洛川70#纸袋半商品市场价4.2元/斤，与上一日持平。截至5月19日本周全国冷库出库量30.71万吨，全国冷库去库存率74.40%，环比上周有所放缓。策略上，近期观察坐果和砍树传闻叠加矮化种植等炒作对远期合约的影响。投资者可以待2210合约回调后逢低买入。

### 【油脂】

油脂：高开后回落。印尼发布撤销棕榈油出口禁令的法规，生产商可以从周一开始申请出口，将对棕榈油出口设定每月配额，出口需要许可证，并需要提供国内销售的证明，出口许可证有效期为六个月。马来西亚 5 月前 20 日棕榈油出口转好，由于 5 月初假期日较多，UOB 预估全马产量幅度为-7%至-11%，预计 5 月底还要去库存。俄乌冲突导致油脂供应暂时还是偏紧，单边走势偏强，棕榈油月差缩小后尝试做正套。

### 【豆菜粕】

豆菜粕：大幅下跌，技术原因下跌，美豆主力跌破 1700 美分/蒲式耳。截至 2022 年 5 月 22 日当周，美国大豆种植率为 50%，分析师平均预估为 49%，之前一周为 30%，去年同期 73%，五年均值为 55%；大豆出苗率为 21%，之前一周为 9%，去年同期为 38%，五年均值为 26%。新作 51.5 蒲式耳/英亩的单产和 9100 万英亩的最终种植面积能否兑现需要持续观察，新作出口和压榨需求加好，维持偏紧格局。国内大豆压榨利润再度恶化，远月豆粕基差相对坚挺，策略上以豆粕单边逢低做多和豆粕 2208-2209 正套为主。中国已恢复两家加拿大公司的市场准入，进口菜粕较多，国产菜籽增产且价格相对进口菜籽便宜，预计会流入大榨，菜粕现货成交不佳，开启累库，91 月差将持续回落。

申银万国期货研究所

联系人：唐广华

从业资格号：F3010997

投资咨询号：Z0011162

联系电话：021-50586292

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021 5058 8822

网址：[www.sywgqh.com.cn](http://www.sywgqh.com.cn)

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。