



PVC:

上游电石价格稳定。目前供应端,PVC开工率环比减少2.64个百分点至77.70%,PVC开工率转而减少,仍处于近年同期中性偏高水平。五一节后,PVC下游开工有所回升,但同比往年仍偏低,采购较为谨慎。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口,印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行,中国台湾台塑5月份报价稳定,出口高价成交受阻,但低价出口交付较好。上周社会库存继续下降,只是目前仍偏高,库存压力仍然较大。2025年1-4月份,房地产数据略有改善,只是同比仍是负数,且新开工与竣工面积同比降幅仍较大,竣工面积同比增速进一步下降。30大中城市商品房周度成交面积环比小幅回升,但仍是历年同期偏低水平,关注房地产利好政策能否提振商品房销售。春检过半,据统计春检规模不及去年同期,需求未实质性改善之前PVC压力较大。只是近期PVC期价增仓持续下跌后,在宏观情绪改善下,市场得到提振,PVC空单离场,上周PVC开工率小幅下降,不过随着宏观情绪消化,下游观望增加,PVC或小幅反弹。

期市综述

截止5月20日收盘,国内期货主力合约涨跌不一。氧化铝、棕榈油、花生涨超1%,20号胶、红枣、燃料油涨近1%;跌幅方面,集运欧线跌近3%,工业硅跌超2%,苯乙烯(EB)、焦炭、PX、瓶片、乙二醇(EG)跌超1%。沪深300股指期货(IF)主力合约涨0.61%,上证50股指期货(IH)主力合约涨0.45%,中证500股指期货(IC)主力合约涨0.56%,中证1000股指期货(IM)主力合约涨0.88%。2年期国债期货(TS)主力合约跌0.03%,5年期国债期货(TF)主力合约跌0.04%,10年期国债期货(T)主力合约涨0.04%,30年期国债期货(TL)主力合约跌0.03%。资金流向截至15:02,国内期货主力合约资金流入方面,十年国债2509流入7.5亿,沪深300 2506流入4.24亿,菜油2509流入4.17亿;资金流出方面,中证1000 2506流出17.15亿,中证500 2506流出13.29亿,沪铜2506流出4.49亿。

投资有风险,入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格,请务必阅读最后一页免责声明。



核心观点

铜:

沪铜今日高开高走尾盘下行。5月20日,中国央行宣布1年期和5年期LPR同步下调10个基点,释放出明确的稳增长信号。美联储高官表态年内更倾向只降息一次周末国际信用评级机构穆迪决定将美国主权信用评级从Aaa下调至Aa1,美国经济数据及信用评级双下滑,市场避险情绪再起,铜价承压。供给端,截止5月19日,现货粗炼费(TC)-43.03美元/千吨,现货精炼费(RC)-4.30美分/磅,冶炼厂加工费负值扩大有所放缓,由于附产品的利润弥补,目前实质性减产尚未推进。5月国内有多家冶炼厂有检修计划,预计电解铜影响量在2.1万吨,7-9月仍有集中检修计划。目前对铜供应端的压力维持在预期偏紧,实质供应尚未见明显缩减,废铜不受关税影响,将继续大量进入国内;库存端,上期所铜库存去化转为累库,美铜依然继续大幅增加库存。需求端,下游需求边际走弱,社库止跌回弹,终端动能减弱。截至2025年3月,电解铜表观消费137.24万吨,相比上月涨跌+9.38万吨,涨跌幅7.34%。五月进入需求淡季阶段,预计表观消费量减少。2025年1-4月乘用车累计销量687.2万辆,同比增7.9%。政策推动、厂商补贴及车展促销共促市场超预期增长,削弱季度周期波动。整体来说,市场对经济保持不确定性预期,基本面方面,需求端边际走弱,但目前社会库存仍处于低位水平,供应端偏紧预期依然存在,铜价呈现震荡上行趋势,但临近需求旺季尾声,整体依然承压,需持续关注美联储降息概率及中美关税政策情况。

沥青:

供应端,上周沥青开工率环比回升5.6个百分点至34.4%,较去年同期高了7.9个百分点,沥青开工率继续回升,升至近年同期中性水平。据隆众资讯数据,5月份预计排产231.8万吨,环比增加2.9万吨,增幅为1.3%,同比增加3万吨,增幅为1.3%。上周沥青下游各行业开工率多数上涨,其中道路沥青开工环比持平于27%,略超过去两年同期水平,但仍处于偏低位,受到资金制约。上周华东地区因主力炼厂船发为主,出货量增加较多,全国出货量环比增加7.23%至24.48

投资有风险,入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格,请务必阅读最后一页免责声明。



万吨，处于中性偏低位。沥青炼厂库存存货比本周环比继续小幅上升，但仍处于近年来同期的最低位，南方仍有降雨间歇影响，资金仍受制约，沥青实际需求仍有待恢复。近期美国持续加大对伊朗原油出口的制裁，不过伊朗核协议或将签署。只是近日伊朗表示保留铀浓缩的能力，伊朗核协议签署不如此前乐观。关注美国对伊朗原油的制裁是否会放松。全球贸易战的恐慌情绪缓解，只是全球贸易战阴云仍未完全散去，原油波动较大，供需双增下，预计沥青高位震荡。由于逐步进入旺季，建议做多沥青 09-12 价差。

PP:

PP 下游整体开工环比小幅回升，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比上升 0.5 个百分点至 45.3%，塑编订单基本稳定，略高于前两年同期。美国加征关税不利于 PP 下游制品出口同时聚丙烯上游丙烷进口受限。新增东莞巨正源、绍兴三圆等检修装置，PP 企业开工率下跌至 82%左右，处于中性偏低水平，标品拉丝生产比例下降至 24%左右。近期石化工作日正常去库，石化库存处于近年同期偏低水平。伊朗核协议或将签署，加之 OPEC+增产步伐加快，美国原油库存超预期增加，原油价格下跌。供应上埃克森惠州两套装置投产放量，近期检修装置增加较多，下游恢复缓慢，塑编开工小幅上升，新增订单有限。中美贸易谈判提振市场情绪，市场预期下游需求改善，只是近日随着宏观情绪消化，成交转淡，预计 PP 小幅反弹。

塑料:

新增榆林石化等检修装置，塑料开工率下降至 83%左右，目前开工率处于中性水平。PE 下游开工率环比上升 0.57 个百分点至 39.26%，农膜原料库存和农膜订单继续下降，农膜逐步进入淡季，包装膜订单转而有所回升，整体 PE 下游开工率仍处于近年同期偏低位水平。近期石化工作日正常去库，石化库存处于近年同期偏低水平。美国加征关税不利于塑料下游制品出口同时聚乙烯上游乙烷进口受限。伊朗核协议或将签署，加之 OPEC+增产步伐加快，美国原油库存超预期增加，原

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



油价格下跌。供应上,新增产能山东新时代线性、惠州埃克森美孚一期线性新近投产,新增部分检修装置,下游还未完全恢复,以前期订单生产为主,地膜逐步进入淡季,各地区地膜价格下跌,下游其他需求一般,目前新单跟进缓慢,下游开工有所下降,不过中美贸易谈判提振市场情绪,现货交投活跃,市场预期订单好转,只是近日随着宏观情绪消化,下游观望增加,预计塑料小幅反弹。

豆油:

豆油主力09合约今日盘面低开后震荡上升,收盘涨幅0.49%。国际方面,截至5月18日当周,美国大豆种植率为66%,高于市场预期的65%,此前一周为48%,去年同期为50%,五年均值为53%;大豆出苗率为34%,上一周为17%,上年同期为25%,五年均值为23%。国内方面,我国进口大豆通关加快,由此前的20天以上缩短至10天左右。5-7月进口大豆将集中到港,预期5月进口到港1300万吨,6月1200万吨,7月950万吨。同时油厂开机率快速回升,本周开始油厂周度压榨量将回升至225万吨左右,未来两个月油厂将维持高开机率,预计6月油厂预计豆油产量继续增加。因预期后续豆油供应充足,企业采购远月豆油的积极性一般。综合来看,豆油期货将呈现震荡运行趋势,建议谨慎操作。

豆粕:

豆粕主力09合约今日盘面低开后震荡回升,收盘跌幅-0.14%。国际方面,截至5月18日当周,美国大豆种植率为66%,高于市场预期的65%,美国大豆主产区未来6-10日83%地区有较高的把握认为气温将低于正常水平,83%地区有较高的把握认为降水量将高于正常水平,可能对大豆生长产生积极影响,对大豆和豆粕的期价构成了压力。国内方面,5月份以来,我国进口巴西大豆集中到港,油厂大豆、豆粕库存回升。监测显示,5月16日,全国主要油厂进口大豆库存646万吨,周环比上升57万吨,月环比上升177万吨,同比上升151万吨,较过去三年均值上升171万吨。主要油厂豆粕库存12万吨,周环比上升2万吨,月环比下

投资有风险,入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格,请务必阅读最后一页免责声明。



降1万吨，同比下降65万吨，为4月份以来连续第3周回升。综合来看，豆粕期货将呈现震荡运行趋势，建议谨慎操作。

尿素：

尿素今日高开高走日内震荡上行。上游工厂报价趋于稳定，新单成交不顺，前期待发充足下，暂时无价格下行风险。行情目前反映基本面波动情况，供应端，本周产量继续维持20万吨日产波动，出口政策下，出口时间为第一阶段2025年5-7月，第二阶段2025年8-9月，所有出口业务须于2025年10月15日前完成报关手续；实行产地法检制度；需求端，下游观望情绪浓厚，农业经销商目前备肥谨慎，暂时未到集中备肥阶段。复合肥工厂端口，目前处于夏季肥生产阶段，开工率回升，成品终端走货顺畅，预计夏季肥需求阶段后，将开工率有所下滑。库存端口本期大幅去化，产量下降而需求增加外，市场对出口消息反映下，港口库存也小幅增加，但为避免提前集港，将进行厂检。整体来说，目前盘面情绪以基本面波动为主，正值需求旺季，市场中短期依然震荡偏多，注意后续出口问题带来的价格波动风险。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



分析师:

王 静, 执业资格证号 F0235424/Z0000771。

苏妙达, 执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构:

—冠通期货股份有限公司 (已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格)

免责声明:

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送, 版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版, 复制, 引用或转载。如引用、转载、刊发, 须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险, 入市需谨慎。

本公司具备期货交易咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明。