

2026年5月20日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68756925

邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

电话：021-68757827

邮箱：lizy@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

宏观金融：美债收益率走高，全球风险偏好降温

【宏观】海外方面，美国副总统万斯表示，美国与伊朗在谈判中取得进展，且双方均不希望恢复军事行动，但美方也准备了重启军事行动的“B方案”；调解方认为美伊谈判几乎进展甚微，伊朗坚持核心诉求不变；受此影响美元指数和美债收益率走高，全球风险偏好明显降温。国内方面，4月国内经济大幅低于预期，外需仍然强劲，中国经济短期有所放缓，通胀继续修复回升，企业业绩整体继续改善。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘局势上和企业业绩的兑现上，短期国内经济数据低于预期，但PPI大幅上涨以及CPI温和回升，企业业绩逐步兑现；美伊谈判紧张甚微预计将对国内股市造成一定的负面影响，国内股指短期震荡运行。后续关注美伊谈判进展、国内经济及业绩情况以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡，短期谨慎做多。国债短期震荡反弹，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡回调，短期谨慎观望；有色短期震荡回调，短期谨慎做多；能化短期高位偏强震荡、波动较大，谨慎做多；贵金属短期震荡回调，谨慎观望。

【股指】在云办公、电力以及AI半导体等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，4月国内经济大幅低于预期，外需仍然强劲，中国经济短期有所放缓，通胀继续修复回升，企业业绩整体继续改善。近期市场交易逻辑主要聚焦中东地缘局势上和企业业绩的兑现上，短期国内经济数据低于预期，但PPI大幅上涨以及CPI温和回升，企业业绩逐步兑现；美伊谈判紧张甚微预计将对国内股市造成一定的负面影响，国内股指短期震荡运行。后续关注美伊谈判进展、国内经济及业绩情况以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周二夜盘整体下跌，沪金主力合约收至989.50元/克，下跌1.11%；沪银主力合约收至18192元/千克，下跌3.44%。由于美伊谈判几乎进展甚微，油价上涨，美元指数和美债收益率走高，贵金属短期承压；现货黄金失守4500大关，日内一度跌超100美元，最终收跌1.84%，报4482.05美元/盎司；现货白银最终收跌5.13%，报73.7美元/盎司。短期贵金属震荡反弹，操作方面，短期谨慎观望。

黑色金属：供应收缩预期增强，钢材期现货价格低位震荡

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。4月份宏观数据全面走弱，市场情绪相对悲观。基本面方面，现实需求继续延续弱势，但并未进一步恶化。供应方面，钢厂利润恢复后，电炉钢产量恢复，螺纹周度产

量回升至 200 万吨以上。铁水产量也持续高位。不过《钢铁行业产能置换办法（2026）》公布，中期供给或进一步受到约束。短期钢材市场以区间震荡思路对待，向下调整空间预计有限。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格继续小幅回落。铁水日产量小幅回升，盈利钢厂占比回升至 60%以上，铁水产量下降过程或较为曲折。供应方面，本周全球铁矿石发运及到港量明显回升，发运量回升 346 万吨，到港量回升 204.6 万吨。港口库存继续处于高位。中期来看，矿石供应增加仍是大趋势。当下，钢厂的利润依然是支撑铁矿石价格主要因素。因此，铁矿石价格短期仍将高位震荡，需注意矿石高供应对价格的压制。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格走势偏弱。目前合金基本面变化不大，硅锰 6517 北方市场价格 5700-5800 元/吨，南方市场价格 5850-5930 元/吨。锰矿市场震荡运行，天津港半碳酸成交 38 元/吨度左右，南非高铁分指标 33-33.5 元/吨度区间，加蓬 41.5-42 元/吨度。主产区生产节奏保持稳定，调研后期短期内减增产量较少，厂家出货较好，内蒙厂交付订单为主，宁夏厂逐步出货，厂家利润表现一般。75 硅铁价格报 5900-6000 元/吨。河南贸易商市场 72 硅铁自然块不含税价格 5100 元/吨左右，75 硅铁自然块不含税围绕 5400 元/吨左右。下游企业基本假期后，部分企业也多交付手上订单，市场询单以及成交逐渐冷清，下游需求基本处于停滞的状态。动力煤价格上涨是带动硅铁价格走强的主要原因。短期铁合金价格或以区间震荡为主。

新能源：低库存及供应扰动，碳酸锂下方支撑较强

【碳酸锂】周二碳酸锂主力 2609 合约下跌 3.71%，最新结算价 185520 元/吨，加权合约减仓 21091 手，总持仓 69.51 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 186500 元/吨（环比下跌 5000 元），期现基差 3180 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2745 美元/吨（环比下跌 55 美元）。外购锂云母生产利润 10140 元/吨，外购锂辉石生产利润 912 元/吨。短期宏观情绪偏空压制高估值品种，碳酸锂下游持续去库，需求构成下方支撑，价格下跌后，昨日现货市场成交放量。预计碳酸锂高位震荡，关注 20 日线附近支撑，耐心等待止跌后逢低布多机会。

【工业硅】周二工业硅主力 2609 合约下跌 0.18%，最新结算价 8455 元/吨，加权合约持仓量 43.59 万手，减仓 6738 手。华东通氧 553#报价 9150 元/吨（环比下降 50 元），期货升水 150 元/吨，基差走强。北方开工持续低迷，西南复产推迟，供需双弱、产能过剩、库存高位累积状态下，工业硅贴近成本定价，跟随焦煤节奏呈区间行情。上周工信部加强节能监察利多落地，工业硅随焦煤价格回落，但下方成本支撑依然较强，区间操作。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2606 合约下跌 1.49%，最新结算价 36550 元/吨，加权合约持仓 16.64 万手，增仓 830 手。钢联最新 N 型复投料报价 37500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.92 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(G12)报

价 0.338 元/瓦（环比持平），Topcon 组件（分布式）：210mm 报价 0.75 元/瓦（环比下降 0.01 元）。多晶硅仓单数量 14700 手（环比增加 80 手），5 月老仓单集中注销。多晶硅社会库存高位平稳，终端需求不足，上下游价格博弈激烈。预计多晶硅价格底部震荡，谨慎观望，逢高卖出深度虚值看涨期权。

能源化工：市场权衡特朗普对伊朗最新威胁，油价小幅走低

【原油】市场权衡特朗普最新发出的要恢复打击伊朗的威胁，自 4 月初达成停火以来，特朗普已多次发出军事打击威胁，但最后都没有实施。此前其表示如果伊朗不同意美国的和平条件，美国可能不得不再给他们一次重大打击。市场近期正越来越多地将海峡封闭之 7 月以后的情形计入价格。与此同时尽管美国国内库存下降，但白宫官员依然鉴定反对限制石油出口，叠加北约正在讨论帮助船只通航的可能性，导致油价小幅回落。近期油价将继续计价更长期封航和低库存，重心总体将继续上行。

【沥青】油价高位波动，沥青维持缓慢跟涨。整体生产水平依旧维持较低量，原料价格高位下炼厂开工大幅恢复概率仍然不高。短期累库压力有限，低价货仍然是近期成交主流，沥青刚性需求有提升但幅度有限，近期新合同价仍然较高，以及天气逐渐回暖，需求逐步上行，或对市场底部形成支撑。短期绝对价将继续跟随原油大幅波动，关注伊朗局势后续变化。

【PX】原油价格近期走强带动 PX 价格回升。叠加芳烃料仍然相对强势，近期汽油库存大幅去化，叠加亚洲 PX 开工大幅回落，国内 PX 开工延续低位，近期华东装置可能增加检修。PX 对石脑油价差回落至 227 美金左右，下游采购有所回归带给 PTA 开工一定支撑，PX 偏紧格局不变，价格延续高位震荡，短期关注海外汽油库存变化。

【PTA】原油虽然近期油价延续高位，并且 PTA 改造检修等计划量有所增加，单是下游聚酯开工再度下行至 81.8%，长丝开工未见明显反弹，短纤减产也将继续深化，终端开工维持低位，原料和成品库存双低，负反馈下下游库存也仍然偏高，仅仅在前几日略有微幅去化，PTA 需求同样偏低，流通库存外整体库存再度有累积压力，加工费从前期高位回落，PTA 维持支撑测试的震荡水平。

【乙二醇】到港因海外装置问题持续延续低位，导致显性库存继续去化至 73.2 万吨水平，但近期工厂库存再度增加，并且煤价上行放缓，煤制开工回落有限，整体供应仍在高位，弥补了部分到港减量。叠加乙二醇面临和 PTA 同样的终端负反馈情况，导致去库量与前期预期仍有较大差距，近期回落后维持支撑测试震荡水平。

【短纤】受到原料价格压制，短纤将继续深化减产，终端开工止跌，但未见明显反弹，原料采购意愿有限回升，短纤等品类产销率继续保持中性，库存累积速率有所增加。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏强震荡状态，成本价支撑存续，短纤或将维持震荡格局。

农产品：中东局势及国际能源价格波动继续提振油脂市场表现

【美豆】隔夜 CBOT 市场大豆期货 11 月大豆收 1202.75 涨 1.75 或 0.15% (结算价 1203.00)。目前为止，美豆作物种植进展顺利、种情良好，对华出口增量预期继续提振市场表现，阶段性维持区间震荡行情。然而，厄尔尼诺气象条件已经形成，国际大豆、菜籽产区天气担忧情绪升温，多头资金维持谨慎乐观。

【豆菜粕】现阶段豆粕供应逐步转向宽松，供应冲击压力集中在 5-7 月释放，基差持续疲软现实难改，弱基差+逐步累库状况下，连粕除非美豆干旱减产既成事实，不然难有多头行情。菜粕方面，沿海地区油厂陆续复工复产、压榨开机稳步回升，带动菜粕市场货源供应稳步放量，短期内菜粕价格缺乏单边涨跌驱动，大概率同步豆粕行情、维持区间震荡。

【油脂】隔夜 CBOT 市场豆油期货收盘下跌，基准期约收低 0.3%，追随国际原油期货的跌势；BMD 市场毛棕榈油基准期约跌幅 0.11%，棕榈油年度内生柴乐观消费预期下供需收紧，继续支撑高位行情。根据高频产量及出口数据显示，马来西亚南部半岛棕榈油产量阶段性受过量降雨影响减产。SPPOMA：2026 年 5 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比减少 16.42%；出口持续走弱，ITS：马来西亚 5 月 1-15 日棕榈油出口量较上月同期下降 1.6%。国内市场，豆油季节性供需宽松压力计价充分且成本支撑逻辑增强；菜油现货支撑逻辑减弱，但随着欧洲菜籽单产预估下调，天气升水情绪逐步抬升。

【生猪】全国生猪出栏均价 9.53 元/kg，持平。目前市场继续受政策、情绪炒作，存在阶段性的养殖节奏调整和二育支撑，但 5 月以来需求疲软现实拖累猪价未能持续走强。现肥标价差依然偏高，部分二育压栏仍会有效释放，关注后期二育肥出栏节奏。现阶段，基础全国能繁母猪正常保有量已大幅下调，当前产能依然过剩被政策定调。后期去产能路漫漫，生猪 09 合约升水有可能被修正，逢高源自套保卖盘的潜在压力可能会一直存在。

【玉米】全国玉米价格今日较为稳定，北港平仓价 2400 元/吨。目前全国深加工企业库存及饲料库存仍处于下降的状态，下游深加工企业利润低位，开机也开始季节性下滑；饲料企业买涨不买落的情绪较为明显，且糙米有望近期投放市场，华北小麦也即将上市、开称价格不高，部分饲料企业有替代采购计划。现阶段玉米供需双弱，东北贸易商目前出货意向一般，观望心态也比较高。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn