

2026年5月22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：市场对美伊谈判持乐观预期，全球风险偏好延续升温

【宏观】海外方面，伊朗认可美方新方案已缩小分歧，但核心分歧仍存：伊朗坚持结束冲突、解冻资产等诉求，美方要求核限制并保留军事选项，且在霍尔木兹海峡通航问题上僵持不下。此外，欧美5月PMI数据受中东局势影响普遍回落，经济滞胀预期上升。受此影响，美元指数冲高回落，10年期美债收益率下降，全球风险偏好边际修复。国内方面，4月经济数据低于预期，1-4月全国一般公共预算收入同比增3.5%，外需仍有韧性，经济短期放缓；通胀持续修复，PPI上行、CPI温和回升，企业业绩整体改善。市场交易聚焦中东地缘局势与企业业绩兑现，美伊谈判缓和预期对国内市场形成正向支撑；但是短期国内市场情绪明显降温，股指震荡偏弱。后续关注美伊新一轮谈判进展、国内经济修复斜率、企业业绩落地情况及市场情绪变化。资产上：股指短期震荡偏弱，短期谨慎观望。国债短期震荡偏强，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡回调，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期高位回落、波动较大，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎观望。

【股指】A股三大指数放量回调，上证指数收4077.28点，跌幅2.04%；沪深300收4783.10点，跌幅1.39%；深证成指收15247.27点，跌幅2.07%。全市场板块多数下跌，机场航运、电机、银行等板块小涨，半导体、通信设备以及油气等板块冲高回落大幅下跌。基本上，4月经济短期放缓但外需稳健，通胀温和修复支撑企业盈利改善；美伊谈判出现缓和预期，全球风险偏好回升，对国内股指形成提振。但短期市场情绪明显降温，震荡偏弱，后续关注业绩兑现与外围局势变化。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场周四夜盘震荡反弹，国内夜盘沪金主力合约收至997.6元/克，涨幅0.43%；沪银主力合约收至18878元/千克，涨幅1.85%。国际市场，现货黄金收涨0.01%，报4543.29美元/盎司；现货白银收涨1.1%，报76.69美元/盎司。主要因美伊谈判缓和预期升温，美元指数冲高回落，美债收益率下降，贵金属短期承压后反弹。短期贵金属震荡反弹，操作方面，短期谨慎观望，关注美伊谈判进展与美债收益率波动。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货市场继续呈现弱势下跌走势，市场成交量低位运行。目前钢材市场关注焦点仍在宏观层面，诸如美联储新主席上任以及股市大幅

回调等因素仍在被市场交易。现实需求也在继续走弱，本周五大品种钢材表观消费环比回落 30 万吨，热卷库存压力可能更大。供应方面，钢厂利润恢复后，电炉钢复产速度加快，本周五大品种钢材产量环比回升 21.96 万吨，螺纹回升 19.74 万吨。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。短期钢材市场仍以弱势下跌为主。

【铁矿石】周周四，铁矿石期现货价格延续弱势。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。铁矿石价格或以弱势下行为主。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面弱势下跌。目前合金基本面无变化不大，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。

能源化工：市场关注美伊谈判进展，油价连续下跌

【原油】市场研判美国和伊朗是否接近达成和平协议，从而令海峡通航，油价连续下跌。伊朗在周四表示，伊方正就美国提交的一份文本做出了回应，该文本在一定程度上缩小了双方分歧，此外，巴基斯坦陆军参谋长此次访问德黑兰，也旨在推动双方正式宣布接受该谅解备忘录。但伊朗总统表示，不会在谈判中退让，并且最高领袖表明浓缩铀不得外运。同时伊朗和阿曼商讨建立的永久性通行费收费机制，可能会在长期加强对海运管控，油价即便回落，中枢也将在长期保持偏高位置。

【沥青】沥青价格跟随原油整体回落，负反馈计价仍然影响较大。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】受到产业链整体负反馈影响，PX 延续了近期的偏弱震荡格局。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】下游长丝近期再度深化减产，整体聚酯开工再度下行至 81.8%，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，PTA 将继续面临较强区间利空计价。流通库存外整体库存虽然去化，但是短期已经计价，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】港口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，煤制开工供应回落有限，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部分差距，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：国际油脂油料天气升水短期不足以驱动阶段性高位再突破

【美豆】隔夜 CBOT 市场大豆期货 11 月大豆收 1186.50 跌 7.00 或 0.59%(结算价 1186.75)。目前为止，美豆作物种植进展顺利、种情良好，同时国际大豆、菜籽产区天气担忧情绪有所升温，且对华出口预期也逐步稳定，阶段性维持区间震荡行情。

【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 1.1%，主要反映了国际原油期货继续走低。美豆油方面，供应收产能刚性限制，需求增长预期稳定，且当前价格在生物燃料生产中有利可图，多头基础稳固。棕榈油方面，年度内生柴乐观消费预期下供需收紧，继续支撑高位行情，短期印尼计划成立国有机构管理大宗商品出口可能收紧供应的担忧被疲弱的出口数据所抵消，价格阶段性走弱。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；菜油强现实弱预期，短期海关通关延期导致现货持续偏强，基差暂且稳定，且随着欧洲菜籽产区天气风险增加，部分天气升水也提供一定支撑。

【生猪】全国生猪出栏均价 9.56 涨 0.02 元/kg。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】全国玉米价格暂稳定，北港平仓价小幅松动，报 2395 元/吨，稳定。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