

2026年5月8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：美伊再现紧张局势，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，美伊一边推进和谈一边“小打小闹”，霍尔木兹海峡局势仍阴云不散，原油再现V型反弹，美元指数和美债收益率反弹，全球风险偏好有所降温，需继续关注美伊谈判情况。国内方面，一季度中国GDP增长回升且好于预期，中国经济整体向好，通胀继续修复回升，企业业绩持续改善。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，短期国内经济好于预期，企业业绩逐步兑现；中东局势整体缓和，但仍旧面临不确定性，国内风险偏好整体升温，但需注意波动风险。后续关注美伊谈判进展、国内经济情况以及市场情绪的变化。资产上：股指短期震荡偏强，短期谨慎做多。国债短期震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期高位震荡、波动较大，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎观望。

【股指】在CPO、元件以及通信设备等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本上，一季度中国GDP增长回升且好于预期，中国经济整体向好，通胀继续修复回升，企业业绩持续改善。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，短期国内经济好于预期，企业业绩逐步兑现；中东局势整体缓和，但仍旧面临不确定性，国内风险偏好整体升温，但需注意波动风险。后续关注美伊谈判进展、国内经济情况以及市场情绪的变化。操作方面，短期谨慎做多。

【贵金属】贵金属市场周四夜盘整体上涨，沪金主力合约收至1036.58元/克，上涨0.12%；沪银主力合约收至19707元/千克，上涨2.49%。尽管市场对美伊或接近达成临时协议的预期缓解了通胀担忧，但核心争议点被搁置限制了贵金属的涨幅。现货黄金呈现倒V走势，美盘从4760美元/盎司以上的高位回落，抹去日内全部涨幅，最终收跌0.08%，报4687.24美元/盎司；现货白银走势相似，最终收涨1.4%，报78.43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：需求走弱，钢材市场涨势放缓

【钢材】周四，国内钢材现货市场涨势放缓，盘面价格延续强势。宏观面叠加成本支撑利好继续对钢材价格形成支撑。但现实基本面继续走弱，五大品种表观消费量环比回落 68.32 万吨。库存呈现社库降厂库增格局，上游累库压力逐渐增加。供应方面，五大品种钢材产量环比回落 15 万吨，建材减产明显，板材有小幅复产。短期钢材市场仍是预期主导，或延续震荡偏强思路。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格小幅反弹。受原油价格回落影响，铁矿石价格涨幅有所放缓。当前铁水日产量连续两周回落。但钢厂盈利占比则有小幅回升。因此未来铁水产量下降过程或较为曲折。供应方面，全球铁矿石发运及到港均有回升，且仍有进一步回升空间，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】周四，硅铁、硅锰现货价格回落，盘面走势有所分化。硅锰 6517 北方市场价格 5980-6080 元/吨，南方市场价格 6000-6100 元/吨。锰矿价格支撑仍在，贸易商部分低价暂不出售，价格逐步趋稳。天津港半碳酸价格 40.5 元/吨度左右，南非高铁 34-35.5 元/吨度区间，加蓬 44.5 元/吨度左右，South32 澳块 43.5 元/吨度左右，cml 澳块 46.5-47 元/吨度。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 28.9%，较上周增 1.1%；日均产量 24015 吨/日，增 825 吨。大部分合金厂仍按照原计划减产，目前合金价格低位，南方整体生产节奏较慢。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。5 月份钢厂招标进行中，山钢、中天常州、福建等钢厂发布公告，市场预期偏弱。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。短期铁合金价格或以区间震荡为主。

### 有色新能源：暂无明显驱动，维持高位震荡

【铜】近期 comex 铜库存持续增加，截至 5 月 7 日，铜库存增至 619866 短吨，之前曾一度降至 58 万短吨附近。6 月 30 日前，美国商务部将提交铜市场评估报告，总统据此决定是否对精炼铜加税。当前 comex 铜库存高企，就是市场抢跑结果，大型贸易商预计将对铜加征关税，提前把非美地区铜转运至美国。铜后期核心矛盾点还是在于弱现实与预期的博弈，虽然国内持续去库，但下游补库告一段落，全球显性库存仍处高位。供应端约束仍在，铜精矿供应依然偏紧，印尼格拉斯伯格铜矿复产可能不及预期，另外硫磺供应持续紧张对铜湿法冶炼构成重大风险，基于此，相较于年初预测，机构下调 26 年精炼铜产量增长预估。全球铜矿供需紧平衡，但不至于出现短缺，上方高度谨慎看待。

【铝】铝内外库存走势分化，国内持续累积，且处于高位，海外缓慢去库。海外去库是季节性去库，拐点即将到来。二三季度，欧洲铝企复产，涉及产能 50-60 万吨。另外，印尼 26 年产能增加 100 万吨。需求不佳，1-2 月表需同比增 0.41%，3 月同比下降 3%。国内供应刚性，进口处于高位，供给充裕。进口端，1-3 月原铝进口 64.6 万吨，历史上仅低于 24 年的 72.1 万吨，为历史第二高水平。尽管进口亏损幅度较大，但俄铝长单有效弥补一般贸易缺口。

【锌】南北方大区锌矿加工费下调；进口矿 TC 从 0 美元/干吨降至-30 美元/干吨。国内冶炼产能仍有扩张，副产品收益弥补亏损，国内冶炼产量维持相对高位。25 年海外冶炼厂减产，但 26 年将复产，产量回升。需求端难言乐观，地产、基建、交通运输，以及新兴领域光伏等，均难给光伏需求带来明显提振，甚至可能下滑。近期国内锌社会库存高位持稳，仍处于高位。

【铅】钢联数据显示，2026 年 4 月国内原生铅产量为 28.51 万吨，环比下降 1.04%，同比增加 10.59%，预计 2026 年 5 月国内原生铅产量为 29.7 万吨，原生铅产量处于高位，最新一周再生铅产量为 3.34 万吨，季节性下降，和往年同期基本持平。需求端，逐步转入淡季，以旧换新政策透支后期需求。原生铅社会库存近期平稳，之前下降后，近期反弹回升至 6.55 万吨，处于偏高水平。由于前期进口窗口持续打开，进口放量，2026 年 1-3 月铅锭累计进口量为 13.06 万吨，较 2025 年 3.38 万吨增加 9.68 万吨，增幅 286.62%。

【镍】26 年印尼 RKAB 配额大幅下降基本已成定局，全年预估 2.7-2.8 亿吨，同比下降近三成，即便 7 月有所上调，全年降幅依旧偏大。印尼韦达湾镍矿近期表示，2026 年初始 RKAB 配额为 1200 万湿吨，预计 5 月中旬全年配额用尽，随后矿山将进入维护保养状态，同时正在申请上调配额，配额收紧态势已初步显现。后期随着镍矿产量下降，并逐步传导至冶炼端，将带来基本面实质改善，将给予镍价更强的上行空间。印尼 HPM 的 CF 系数上调超预期，直接驱动镍价上涨，HPM 虽是政府计税基准，与市场价存在差异，但也是矿山销售底价，整体抬高镍矿生产成本。中东冲突导致印尼硫磺供应紧缺，抬升 MHP 生产成本，甚至扰动 MHP 正常生产，MHP 供应存在下降风险。多重利好因素共振，伴随海内外高库存压力逐步缓解，镍价后市值得期待。

【锡】对于印尼供应的担忧，刺激锡价大幅上涨。另外，费城半导体指数上涨也提供另一种动力。2026 年一季度全球半导体销售额达 2985 亿美元，较 2025 年四季度增长 25%，其中 3 月全球半导体销售额为 995 亿美元，环比上升 11.5%，同比增长 79.2%。26 年全球半导体销售超预期增长，增速显著高于 25 年，充分体现出其广泛且旺盛的市场需求。供应端，3 月锡精矿进口量 18502 实物吨，同比上升 122%，进口缅甸锡精矿 7294 吨，环比上升 9%，同比上升 224%；1-3 月锡锭进口量录得 6557 吨，同比增长 4%，其中 3 月进口 3287 吨，同比增长 56%，主要由于进口亏损幅度缩窄，进口窗口一度打开；云南江西两地冶炼开工率环比略有下滑至 62.32%，国内冶炼开工仍处于同期高位；后期关注印尼出口政策扰动

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2609 合约上涨 1.52%，最新结算价 197180 元/吨，加权合约增仓 6349 手，总持仓 78.49 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 190500 元/吨（环比上涨 3000 元），期现基差-4300 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2780 美元/吨（环比上涨 25 美元）。外购锂云母生产利润 4130 元/吨，外购锂辉石生产利润-695 元/吨。碳酸锂社会库存温和累库，冶炼厂库存持续低位，下游排产逐月环增，对低价原料采购意愿积极，昨日现货成交较前两日转好。谨慎持多，关注宏观风险和监管风险。

【工业硅】周四工业硅主力 2609 合约上涨 2.31%，最新结算价 9070 元/吨，加权合约持仓量 49.09 万手，增仓 59510 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比上涨 150 元），期货升水 480 元/吨，基差较弱。北方开工持续低迷，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，成本端受焦煤带动，跟随焦煤的节奏呈现区间行情，近期焦煤偏强震荡，市场有能耗管控导致工业硅小炉型淘汰传闻，工业硅的套保压力区间小幅上移，谨慎持多。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2606 合约上涨 3.53%，最新结算价 40520 元/吨，加权合约持仓 14.37 万手，增仓 9925 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 (M10) 报价 0.335 元/瓦（环比持平），Topcon 组件 (分布式):210mm 报价 0.76 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 15370 手（环比减少 140 手），关注 5 月老仓单集中注销。多晶硅社会库存下滑，但终端需求不足，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：对美伊协议乐观情绪消退，油价走势波动

【原油】市场对美伊达成结束战争并重新开放霍尔木兹海峡的协议再度产生疑虑，宙斯油价继续波动。美国仍在等待伊朗回应其关于重新开放海峡并结束战争的提议，目前伊朗领导人尚未发声是否会接受这些条款。而伊朗报道该国南部阿巴斯港附近传出数起爆炸声，油价转而上涨。短期军事升级和外交斡旋的双轨战略将继续实施，油价将继续受到各方消息的影响而保持高位大幅波动。

【沥青】油价保持高位波动，沥青价格回落后维持稳定。沥青整体生产水平依旧维持较低量，市场资源投放有一定潜力但开工大幅恢复概率仍然不高。短期累库压力有限，低价货仍然继续近期成交主流，沥青刚性需求仍然较弱，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】原油价格近期走弱带动 PX 价格继续回落。但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，PX 回落至 1204 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】油价回落后，聚酯板块回吐前期溢价，PTA 跟随下行。近期部分装置检修变动下，PTA 总体装置开工仍有小幅走低，下游产销前期好转，部分品类接近 100%，开工也触底回升，但近两日下游产销再度走低，长丝产销重回 30% 左右。PTA 库存结束累积仍有所去化，近期基差止跌，加工费再次走高，绝对价继续保持区间偏强震荡。

【乙二醇】乙二醇盘面价格大幅度走低，市场对目前的去库水平略低于预期产生反应，前期出口大幅增加的情况下，叠加近期海外装置仍旧开工低位，到港继续延续极低水平，但港口显性库存去化至 83.5 万吨水平，去化量环比明显走低，不及前期预期。后期后期下游开工稳定情况下，乙二醇库存仍有继续去

化驱动，短期延续偏强震荡。

【短纤】聚酯板块跟随油价回落，短纤跟随走低。原料价格下行后，带动下游短纤等品类的利润出现部分反弹，以及目前仍在旺季后半段上，终端开工企稳止跌，原料采购意愿开始回升，短纤等品类产销率明显有提升，库存累积速率放缓。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：中东局势及国际原油价格继续扰动油脂油料市场情绪

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1171.75 跌 3.75 或 0.32% (结算价 1173.50)，国际原油程亚峰先继续对谷物市场构成压力，但国内大豆压榨需求强劲提供支撑，但出口延续走弱。美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示，4 月 30 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 141,940 吨，较之前一周减少 45%，较前四周均值减少 51%，低于市场此前预估的净增 20-50 万吨。市场高度关注 5 月中旬美国总统访华是否提振美豆对华出口预期。

【豆菜粕】进口大豆集中到港冲击性利空预期充分，但市场悲观情绪持续，且随着定价成本重心下移，豆粕价格震荡走弱，沿海主流地区现货跌破 2900 元/吨，成交略放量。下阶段豆粕供应维持宽松预期，阶段性成本支撑为主要逻辑，关注定价端美豆行情预期指引。

【油脂】隔夜 CBOT 市场豆油期货收盘大幅下跌，基准期约收低 1.2%，中东战争可能结束的乐观情绪升温，国际原油延续走弱。隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约跌 0.33%，早盘下跌风险抬升，但 5 月以来产量环比下滑提供支撑。据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，2026 年 5 月 1-5 日马来西亚棕榈油产量环比下降 31.61%。整体看，棕榈油市场“强增产、弱出口”基本面格局不变，叠加阶段性原油回调，短线高位回调风险增加，豆油/菜油相棕榈油价格估值偏低，且供需面悲观预期充分，相对支撑偏强或偏弱震荡。

【生猪】自 4 月政治局会议提成稳定生猪市场消息继续抬升远月期货升水预期，而现货继续受阶段性供需错配而承压，基差走缩、月差持续低位。目前二育情绪有所增加，但是现货延续节后偏弱调整态势。全国商品猪出栏均价 9.7 元/kg 涨 0.01。据涌益咨询调查显示，5 月集团猪场主流趋势略减，但中型梯队放养出栏量较 4 月有增加，综合 5 月出栏规模养殖场出栏量将环比下跌 2.74%。整体市场供应反馈依然较为充足，屠宰企业普遍采购偏顺畅，市场情绪持续低迷，期货盘抢跑或阶段性提高产业套保卖盘风险。

【玉米】目前市场粮源多集中于贸易商，市场余量相关充足，节前下游需求主体节前备货积极性不足，库存消耗节奏缓慢。节后进口谷物替代、小麦丰产上市及政策性拍卖冲击影响仍在。现货滞涨、期货升水不稳，价格高位谨慎乐观。

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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)