

2026年5月11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：美元走弱，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，美国4月非农就业数据强劲增加了美联储继续维持利率不变的底气；而且据悉伊朗已拒绝美国的提案，中东局势依旧紧张，美元指数和美债收益率略有反弹，全球风险偏好整体升温。国内方面，4月国内经济延续回升且好于预期，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；中东局势短期再现紧张局面，但影响不大，国内风险偏好略有降温。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】在能源金属、电池以及猪肉等板块的拖累下，国内股市略微下跌。基本上，4月国内经济延续回升且好于预期，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；中东局势短期再现紧张局面，但影响不大，国内风险偏好略有降温。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】贵金属市场上周五夜盘整体下跌，沪金主力合约收至1037.20元/克，下跌0.21%；沪银主力合约收至19864元/千克，上涨0.09%。由于中东再现紧张局势，且据悉伊朗已拒绝美国的提案，油价反弹，贵金属区间震荡。现货黄金一度逼近4750美元关口，最终收涨0.6%，报4714.89美元/盎司；现货白银收涨2.35%，报80.35美元/盎司。短期贵金属震荡反弹，操作方面，短期谨慎观望。

有色新能源：暂无明显驱动，维持高位震荡

【铜】上周五，传言印尼格拉斯伯格铜矿全面复产推迟一年，由2027年初推迟至2028年初，之后有机构辟谣，所以目前仍不确定。但是，就是推迟一年，印尼格拉斯伯格铜矿复产也是在逐步推进的，只是进度慢于市场预期，本来预计2026年复产至85%水平，现在只有65%，大约影响10多万吨铜矿产量释放，有影响，但可控。近期comex铜库存持续增加，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。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，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。

【铝】宏观上，虽然中东局势反复，但大宗整体脱敏，所带来的波动性显著降低；美国 4 月非农超预期，叠加原油价格高企，后期通胀仍有进一步上行空间，美联储降息概率进一步下降。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】供应端，矿端关注缅甸复产力度，从我国从缅甸进口数据观察，维持平稳，但随着矿洞抽水进一步进展，缅甸佤邦锡矿仍有进一步复产空间；后期需重点关注印尼政策，涵盖锡矿 RKAB 配额和锡锭出口关税；云南江西两地冶炼开工率环比上升 2.07%至 64.80%，同比仍维持高位。需求端，整体需求欠佳，4 月锡焊料开工率为 74.9%，环比下滑 0.6%，同比下滑 1.8%；全球 3 月半导体销售

额增速进一步上升，达到 79.2%，增速较上个月扩大 17.4%；3 月我国半导体产量同比增 30%，今年以来维持两位数增速，但汽车、家电和光伏产销同比下滑。随着锡价显著上行，下游焊料企业备货意愿偏弱，刚需采购，现货市场交投氛围清淡，锡锭社会库存增加 1150 吨至 10813 吨，LME 锡锭库存环比下降 260 吨，绝对水平仍为高位。综合来看，矿端供应边际增加，锡价上行空间不宜过度看高，后续重点留意主产国政策突发扰动。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 25894 吨，周环比下降 0.5%（-134 吨），周度开工率 56.6%。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料各产线开工率分别录得 69.51%、34.7%、76.63%、34.52%。碳酸锂社会库存 102673 吨，环比下降 920 吨，其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得-36、-1634、+750 吨，贸易商累库，冶炼厂和下游去库。碳酸锂最新仓单库存 43930 吨，周环比增加 7538 吨，仓单迅速增加。锂矿供应偏紧，锂矿可售库存低位，且锂辉石产线开工率小幅下滑。需求端中下游排产积极，但是高价阻碍下游采购动作，下游持续去库，关注未来下游的顺价情况。预计碳酸锂高位偏强震荡，逢低布局。

【工业硅】最新周度产量 7.69 万吨，周环比增加 35 吨。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 4.69%、5.03%、58.45%、38.1%、38.89%。最新开炉数量总计 202 台，环比增加 1 台，开炉率 25%。其中四川增加 2 台，内蒙古增加 1 台。工业硅最新社会库存为 55.1 万吨，周环比减少 0.5 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 27976 张，周环比增加 470 张，仓单数量持续增加，套保压力增强。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，成本端受焦煤带动反弹。工业硅亦有能耗管控传闻，但当前仓单数量持续增加，套保压力增强。谨慎持多，关注套保压力。

【多晶硅】2026 年 4 月，中国多晶硅企业产量 8.53 万吨，环比下降 4.2%。4 月开工率 29.88%，持续低位。最新周度库存为 29.1 万吨，库存小幅去库 0.1 万吨。最新仓单 15370 手，周环比增加 320 手。多晶硅期货价格触及行业现金流成本（约 3-3.3 万/吨）后连续反弹，主要来自光伏行业会议的反内卷预期。多晶硅社会库存下滑，但终端需求不足，组件 4 月产量环比下降 21.22%，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：美伊和谈未见实质举行进展，油价再度走高

【原油】美伊在擦枪走火后，再度传出对条件进行审度的消息，市场情绪有所缓和，盘面继续保持 100 美金支撑。实货市场继续维持成交量低位，部分油品升水跌至战前水平，结构也继续呈现走低状态。但近期海峡仍无实质通航，油价支撑依然存在，叠加炼厂利润有所回升，若进入成品油消费旺季，库存的继续去化可能成为下一阶段逻辑，油价继续保持偏强震荡为主。

【沥青】油价保持高位波动，沥青价格继续保持稳定。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】国内部分炼厂或由于利润问题而减少保供开工率，或对后期化工原料带来成本支撑。海外汽油将计入消费旺季，芳烃强势可能再度被计价。海外 PX 装置开工仍然偏低，外盘 PX 价格保持 1185 美金水平，对石脑油价差维持 265 美金，5 月下旬关注汽油去库状态，PX 近期继续保持偏强震荡格局。

【PTA】头部工厂被制裁影响短期有限，其货源仍相对充足，且合约减量已被市场计价。近期下游开工维持 82% 左右低位，回落速度放缓，产销从上周高位回落，但仍能维持 4-5 成中性水平，PTA 流通库存继续维持微幅去化，基差上行，加工费回升至 440，短期支撑测试后维持偏强震荡。

【乙二醇】乙二醇价格跟随油价重心回落而下跌明显，近期气制开工仍偏高，而海外出口量小幅下行。前期低到港量造成市场对去库有较高期待，但近期显性库存去化速度明显放缓，下游采购也再度走低，叠加原油价格回落，带动市场去库预期有所松动，乙二醇价格回落，后期油价维持高位的情况下，乙二醇继续保持高位震荡格局为主。

【短纤】聚酯板块跟随油价走低，短纤跟随支撑测试。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：新麦上市及超期稻谷拍卖消息另玉米市场承压

【美豆】国际原油先承压继续对谷物市场构成压力，美豆油牛市行情及大豆压榨需求强劲提供支撑，然而美豆出口延续走弱。关注月中旬美国总统访华是否提振对华出口预期，阶段性或继续维持区间行情。

【豆菜粕】尽管进口大豆集中到港冲击性利空预期充分，逢低成交增多，然市场整体悲观情绪持续存在。下阶段豆粕供应维持宽松，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。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、并维持窄幅震荡偏弱格局运行。

【油脂】中东局势及国际原油行情不稳定依然是油脂市场主要的情绪监控指标，阶段性影响偏空。棕榈油，年度内生柴乐观消费预期下供需收紧是支撑高位行情的基础，且高油价及美豆油牛市行情继续维持市场看涨情绪。不过近期若美

伊局势延续缓和，不排除短期会有回调，并使国内豆菜油同步承压。豆油方面，成本支撑逻辑增强且季节性供需宽松压力计价充分，而菜油现货支撑逻辑减弱，后期阶段性豆油市场表现会强于菜油。

【生猪】5月出栏规模养殖场出栏量将环比下跌2.74%。月初集团出栏量级有增，价格趋弱下行，二育情绪也有所减弱。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。新季小麦即将上市，贸易商加快腾仓节奏，且超期稻谷拍卖的传闻对市场有一定的利空影响。下游以刚需为主，多持观望心态，市场整体成交清淡。现货承压、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

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn