

2026年5月18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

## 黑色金属：避险情绪增加，钢材期现货价格回调

【钢材】上周五，国内钢材现货市场持平，盘面价格小幅回升。美国通胀数据超预期，美债收益率反弹，上次避险情绪增加。基本面方面，上周现实需求有所好转，本周五大品种钢材表观消费量环比回升约70万吨，建材贡献主要增量。供应方面，因钢厂利润恢复，电炉钢产量有所恢复，螺纹钢周度产量回升至200万吨以上，其余品种产量不同程度回落。短期钢材市场以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅回落明显。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，上周铁矿石发运量环比回落489.3万吨，到港量环比回落207万吨。但中期来看，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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅回落。硅锰6517北方市场价格5980-6080元/吨，南方市场价格6000-6100元/吨。锰矿现货走势偏弱，天津港半碳酸39元/吨度左右，南非高铁分指标32.5-33.5元/吨度区间，加蓬42元/吨度左右，South32澳块42元/吨度左右，cml澳块44.5-45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30.76%，较上周减0.7%；日均产量25412吨/日，增95吨。北方尤其是内蒙古地区，四月份检修工厂存在复产情况，产量有所增加，南方地区电费成本再度上涨，开工率持续走低。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。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：宏观利空冲击高估值品种

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得26016吨，周环比上涨0.5%（+122吨），周度开工率57.97%。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料各产线开工率分别录得69.72%、34.01%、78.93%、38.46%。碳酸锂社会库存101418吨，环比下降1255吨。其中冶炼厂、下游及其他库存环比分别录得+296、-3421、+1870

吨，贸易商和冶炼厂累库，下游持续去库。碳酸锂最新仓单库存 50639 吨，周环比增加 6709 吨，仓单迅速增加。沃什正式接任美联储主席，市场紧缩预期上升，美伊地缘矛盾亦抬升油价，短期宏观情绪偏空压制高估值品种。碳酸锂下游持续去库，价格回落后现货成交好转，需求构成下方支撑。关注关键支撑位置，耐心等待止跌企稳后逢低布局。

【工业硅】最新周度产量 7.17 万吨，周环比减少 5180 吨（-6.7%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 5.47%、5.03%、50.23%、38.1%、38.89%。最新开炉数量总计 186 台，环比减少 16 台，开炉率 23%。其中四川增加 1 台，新疆减少 18 台。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，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】多晶硅最新周度库存为 30.45 万吨，库存增加 1.35 万吨。最新仓单 14630 手，周环比减少 740 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：美警告对伊朗耐心将耗尽，油价再度回升

【原油】美伊谈判仍无进行迹象，海峡封航持续，特朗普警告至目前美伊和谈的立场仍相去甚远，其耐心已近极限，导致原油绝对价上行明显，但现货市场仍然延续供需两弱状态，北海及中东油品升水延续低位，部分油品价格已经回落至战前价格水平。但近期市场计价逻辑有所转移，时间进入成品油消费旺季后，低库存担忧开始有所计价，导致绝对价在负反馈依旧存在的条件下继续上行。后期关注美伊谈判情况，以及海峡通航流量变化。

【沥青】油价继续向上突破，但近期沥青需求仍有负反馈，跟涨力度有限。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】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 81.9%，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有累库迹象，导致 PTA 需求同样走低，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 77 万吨水平，但近期工厂库存再度增加，并且煤质开工回落有限，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】收到原料价格压制，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对油脂市场影响减弱

【美豆】美总统访华结束，对华美豆出口增量预期破灭，叠加疲软的出口数据拖累。CBOT 大豆阶段性走弱。下阶段美豆成本支撑，叠加美豆油牛市行情及大豆压榨需求强劲支撑，预计维持震荡偏弱行情。

【豆菜粕】下阶段豆粕供应维持宽松，供应冲击压力集中在 5-7 月，且榨利水平也还好，由此基差持续疲软现实难改，弱基差+持续累库状况下，连粕除非美豆炒干旱减产，不然很难有多头行情。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、维持震荡偏弱格局运行。

【油脂】尽管中东局势及国际能源价格波动影响减弱，但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。短期国内市场风险资产价格普跌，BMD 棕榈油因增产顺利也同步承压，国内棕榈油阶段性面临调整行情。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】市场受政策、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。当前现货投机度过高，一旦不及预期，就容易崩盘。另外 8 月前后供需收紧预期，因此 09 合约盘面升水仍在。然而，现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】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，且糙米有望下周投放市场，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。综合看，下阶段高价玉米期现同步延续走弱概率较高。

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