

2026年5月26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：美伊谈判预期乐观，提振全球风险偏好

【宏观】海外方面，据报道，美官员对近期解决争端乐观；伊朗将在与美达成协议 30 天后重开霍尔木兹，30 天内在该海峡清雷；美伊就伊冻结资产达成谅解，很可能周二宣布达成协议；受此影响，美元指数和美债收益率下行，全球风险偏好继续升温。国内方面，4 月经济数据短期放缓，外需韧性凸显；通胀持续修复，PPI 上行、CPI 温和回升，企业盈利改善趋势明确。此外央行呵护流动性态度明确，资金面回归均衡偏松。市场交易聚焦美伊协议落地与企业业绩兑现，地缘缓和预期强力支撑国内市场，短期情绪回暖、股指震荡走强。后续关注美伊协议正式落地、国内经济修复斜率、企业业绩兑现及流动性变化。资产上：股指短期震荡反弹，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；有色短期偏强震荡，短期谨慎做多；能化短期震荡调整、波动较大，谨慎观望；贵金属短期震荡反弹，谨慎观望。

【股指】A 股三大指数放量冲高、全线收涨，上证指数收 4152.57 点，涨幅 0.96%；沪深 300 收 4921.60 点，涨幅 1.58%；深证成指收 15856.61 点，涨幅 1.66%，创业板指大涨 2.10% 收复 4000 点。板块方面，半导体芯片、煤炭以及机场航运等板块领涨，油气板块受油价大跌拖累走弱。基本上，国内经济短期放缓但外需稳健，通胀修复支撑企业盈利改善；美伊谈判重大突破提振全球风险偏好，对国内股指形成强力支撑，市场情绪明显回暖。后续持续关注美伊协议落地、业绩兑现及北向资金流向。操作方面，短期谨慎做多，聚焦高景气赛道与业绩确定性标的。

【贵金属】贵金属市场隔夜整体上涨，国内夜盘沪金主力合约收至 1004.20 元/克，上涨 0.71%；沪银主力合约收至 19087 元/千克，上涨 1.62%。国际市场，现货黄金跳空高开，日内维持横盘走势，最终收涨 1.34%，报 4570.33 美元/盎司；现货白银最终收涨 3.41%，报 78.09 美元/盎司。主要因美伊谈判乐观预期升温，美元指数回落、美债收益率下行，叠加市场避险情绪边际降温与配置需求回升，贵金属短期强势反弹，白银涨幅显著强于黄金。短期贵金属震荡反弹，操作方面，短期谨慎做多，重点关注美伊协议落地进展、美元指数及美债收益率波动。

黑色金属：成本端偏强，钢材期现货价格反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场触底反弹，市场成交量低位运行。周末山西煤矿事故后，山西省开始全面“拉网式监察”，煤炭供应或进一步收缩。需求端变化不大，继续延续弱势，上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，上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。短期钢材市场关注焦点仍在成本端。价格或以震荡偏强为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水日产量回升至 240 万吨上方，但盈利钢厂占比小幅回落。供应方面，本周全球铁矿石发运量继续环比回升 596 万吨，到港量则回落 277 万吨。按发货推算，到港量或继续回升。且港口库存仍处于高位。中期来看，矿石供应增加仍是大趋势。但短期或受焦煤反弹影响，有小幅反弹。

【硅锰/硅铁】受山西煤矿事故影响，周一，硅铁、硅锰期现货价格均有反弹。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。若后续煤炭价格继续上涨，铁合金价格不排除进一步跟涨可能。

有色新能源：缺乏明显驱动，维持高位震荡

【铜】铜价受矿端扰动支撑，偏强震荡。近期 comex 铜库存持续增加，截至 5 月 22 日，铜库存增至 633977 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。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】供需层面，国内电解铝产量高位，但需求承压，库存高位，去化缓慢。1-4 月国内电解铝产量为 1474.6 万吨，同比增加 2.7%，绝对增量为 39 万吨；日均产量为 12.3 万吨左右，高于去年同期的 12 万吨。1-4 月电解铝预估表观消费量为 1475 万吨，低于去年同期的 1503 万吨，同比下降 1.8%，其中 1-2 月同比增 0.4%，

3月同比下降3%，4月同比降5%。国内供应刚性，加上高进口，其实供给充裕，而今年需求缺乏亮点，虽然特高压和储能带来一定增量，但光伏、汽车等重要下游领域均难给出乐观预期。宏观叙事同样难以提振铝价，上方高度谨慎看待。

【锡】供应端，4月锡矿进口环比下降，其中从缅甸进口降幅较大，复产进度不及预期，另外刚果金疫情也加剧市场对锡矿供应偏紧的担忧；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，可能给市场带来较大扰动。云南江西两地冶炼开工率持稳，同比仍处于高位。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%；4月我国半导体产量同比增33%，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。锡价高位抑制下游焊料企业备货意愿，刚需采购，现货市场交投氛围清淡，锡锭社会库存在10000吨附近徘徊，同比持平，LME锡锭库存环比下降，绝对水平仍为高位。综合来看，缅甸锡矿供应恢复不及预期，叠加刚果金锡矿供应担忧，下方支撑较强，但宏观风险依然存在，上方空间谨慎看待，后续重点留意主产国政策突发扰动。

【碳酸锂】周一碳酸锂主力2609合约下跌0.06%，最新结算价183300元/吨，加权合约减仓7872手，总持仓67.6万手。SMM报价电池级碳酸锂183250元/吨（环比上涨5250元），期现基差-1750元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价2665美元/吨（环比上涨50美元）。外购锂云母生产利润10416元/吨，外购锂辉石生产利润39元/吨。上周短期宏观情绪偏空压制高估值品种，周末美伊和谈进展缓和情绪。价格下跌后，现货成交连续放量，需求构成下方支撑。库存样本扩容整体符合预期，去库趋势延续。关注关键支撑位置，耐心等待止跌企稳后逢低布局。

【工业硅】周一工业硅主力2609合约上涨1.48%，最新结算价8585元/吨，加权合约持仓量43.7万手，减仓10808手。华东通氧553#报价9100元/吨（环比持平），期货贴水30元/吨，基差偏弱。北方开工持续低迷，西南丰水期复产推迟，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。上周五山西煤矿发生重大安全事故，预计引发更大范围的安全生产检查，焦煤价格上涨从成本端推动工业硅上涨。

【多晶硅】周一多晶硅主力2609合约上涨1.4%，最新结算价37735元/吨，加权合约持仓16.92万手，增仓1920手。钢联最新N型复投料报价35000元/吨（日环比下降1.4%），N型硅片报价0.89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（环比持平）。多晶硅仓单数量15020手（环比减少290手），5月底老仓单集中注销。光伏终端需求不足，上下游价格博弈激烈，多晶硅现货价格持续下跌，上周硅片价格下滑3%。多晶硅行业现金流成本（约3-3.3万/吨），但预计近期煤炭和工业硅价格上行将抬升成本区间，以短期反弹看待，谨慎观望。

农产品：短期天气因素导致出栏减少，猪价反弹谨慎乐观

【豆菜粕】现阶段豆粕供应逐步转向宽松，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，同时旺季需求回暖，供需双增，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】隔夜马来西亚衍生品交易所（BMD）基准 8 月棕榈油合约收盘上周 0.25%。中东紧张局势缓和，国际原油价格下跌，油脂作为生物柴油原料掺混的性价比优势降低，影响偏空。供需面，5 月以来马来西亚棕榈油产需两弱，由于对中国、欧盟、印度和印度次大陆的出货量减弱，马来西亚棕榈油产品出口量较 4 月同期大幅下降 15%-18%。此外，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 2.19%。更值得关注的是，在印尼政府宣布计划通过国营公司统一渠道管理大宗商品出口后，市场担心印尼装运效率可能出现暂时性扰动，农户层面的棕榈油生鲜果串（FFB）价格出现暴跌。短期棕榈油阶段性面临继续回调风险。

【豆菜油】菜油方面，加拿大、欧盟等地关于菜籽减产的消息较多，ICE 菜籽整体走势依旧偏强，国内菜籽预估到港供应充足，菜油累库有望加速，供应预期趋于宽松，同时当前菜籽榨利依旧偏弱，下方成本支撑逻辑增强。此外，新增一些菜籽买船以及俄罗斯菜油进口海关管控预期放松的消息对盘面价格有所打击。豆油方面，据 Mysteel 调研显示，截止到 2026 年 05 月 22 日，全国主要地区豆油商业库存 103.22 万吨，环比上周增加 5.66 万吨，增幅 5.80%。同比增加 23.15 万吨，增幅 28.91%。随着供应季节性增加，累库压力下现货基差延续弱势下行，然低估值且受相关油脂行情支撑同样稳定。

【生猪】全国生猪出栏均价 9.68 涨 0.03 元/kg。近期多低降雨天气导致出栏量级减少，叠加部分而二育入场支撑，周末猪价小幅反弹。目前肥标价差依然偏高，因天气因素压栏使得供给压力后置，短期需求疲软没有太强支撑。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，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