

2026年5月28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：美伊谈判再现反复，加大市场波动风险

【宏观】海外方面，美伊谈判再现反复，地缘不确定性重新升温。伊朗方面披露达成初步协议草案，但白宫迅速否认该草案，特朗普表态对谈判进展不满，坚持保留军事选项，双方在霍尔木兹海峡管辖权、核限制等核心分歧上仍僵持不下今日头条。受此影响，美元指数短暂回落后冲高，10年期美债收益率维持在高位，全球风险偏好先升后降，避险情绪边际回升。国内方面，1-4月经济数据呈现“放缓中有亮点”特征。全国一般公共预算收入同比增长3.5%，1-4月规模以上工业企业利润总额同比大增18.2%，外需韧性仍在，企业盈利改善趋势明确。通胀持续温和修复，PPI上行、CPI稳步回升，支撑中下游企业业绩修复。市场交易核心聚焦美伊地缘局势反复、国内经济修复斜率及企业业绩兑现；短期国内市场情绪谨慎降温，股指维持震荡偏弱格局。后续重点关注美伊谈判新一轮博弈进展、国内稳增长政策落地效果、企业中报业绩兑现情况及市场资金流向变化。资产上：股指短期震荡偏弱，谨慎观望；国债短期震荡偏强，谨慎做多；商品板块，黑色短期震荡回调，谨慎观望；有色短期偏强震荡，谨慎做多；能化短期高位大幅回落、波动加剧，谨慎观望；贵金属短期震荡承压，谨慎观望。

【股指】A股三大指数震荡回调，成交维持高位。上证指数收4093.73点，跌幅1.25%；沪深300收4908.17点，跌幅0.80%；深证成指收15736.47点，跌幅0.88%。全市场板块涨跌分化，白酒、食品饮料、电力运营等防御性板块逆势上涨；半导体、通信设备、AI算力、机器人等前期热门题材板块大幅回调，资金避险情绪升温。基本上，国内工业企业盈利改善、通胀温和修复支撑企业业绩；但美伊谈判反复引发外围市场波动，叠加短期市场情绪降温，股指震荡偏弱格局未改。后续关注企业中报业绩落地、北向资金流向及地缘局势变化。操作方面，短期谨慎观望，逢低布局业绩确定性强的板块。

【贵金属】周三，贵金属市场震荡承压，内外盘走势同步偏弱。国内夜盘沪金主力合约收至976.78元/克，跌幅1.26%；沪银主力合约收至18450元/千克，跌幅2.28%。国际市场，现货黄金收跌1.41%，报4455.5美元/盎司；现货白银收跌2.28%，报74.64美元/盎司。主要因美伊谈判反复引发市场预期摇摆，美元指数高位震荡，美债收益率维持高位，贵金属承压回落；短期避险情

绪小幅回升，限制下跌空间。短期贵金属震荡偏弱，操作方面，短期谨慎观望，重点关注美伊谈判进展、美元指数及美债收益率波动。

黑色金属：工业企业利润数据利好，钢材期现货价格跌幅放缓

【钢材】周三，国内钢材期现货市场继续弱势下跌，市场成交量低位运行。山西部分煤矿复产，焦煤乐观情绪继续消退，但规模以上工业企业利润增速创新高则一定程度上提振了市场情绪。基本面方面变化不大，需求延续弱势，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，螺纹钢回升 19.74 万吨。短期钢材市场关注焦点仍在成本端。价格或以区间震荡为主。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格继续小幅走弱。铁水日产量回升至 240 万吨上方，但盈利钢厂占比小幅回落，铁水产量或已接近顶部区域。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。铁矿石价格短期或继续延续弱势。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货及盘面价格均小幅反弹。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：维持高位震荡，等待新驱动出现

【铜】智利国家铜业公司 Codelco 表示，周一晚间北部城市卡拉马（Calama）附近发生地震后，该公司曾暂停部分作业，但目前运营已恢复正常。国际铜研究组织（ICSG）在其最新月度公报中表示，3 月全球精炼铜市场供应过剩 3 万吨，而 2 月份为供应过剩 27 万吨。ICSG 称，今年前三个月，铜市场供应过剩 39.6 万吨，而去年同期为供应过剩 13.5 万吨。近期 comex 铜库存持续增加，截至 5 月 27 日，铜库存增至 637409 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。

【铝】产业在线数据显示，6 月空冰洗排产合计产量 3004 万台，较去年同期下降 11.8%。天山铝业 140 万吨电解铝绿色低碳能效提升项目一次性通电成功，之前

实际运行产能只有 20 万吨，相当于给市场带来 20 万吨净产能增量。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】周三碳酸锂主力 2609 合约下跌 3.16%，最新结算价 175400 元/吨，加权合约减仓 15613 手，总持仓 64.58 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 177000 元/吨（环比下跌 3000 元），期现基差-380 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2585 美元/吨（环比下跌 45 美元）。外购锂云母生产利润 10644 元/吨，外购锂辉石生产利润-1292 元/吨。近期股市和商品情绪持续低迷，上周库存样本扩容整体符合预期，去库趋势延续，但短期缺乏明确的向上驱动，下游在前期下跌过程中备货较充足，当前以刚需采购为主，对盘面支撑力度相对有限。以弱勢调整看待，耐心等待止跌企稳后的布局机会。

【工业硅】周三工业硅主力 2609 合约收盘持平，最新结算价 8600 元/吨，加权合约持仓量 41.98 万手，减仓 11677 手。华东通氧 553#报价 9150 元/吨（环比上涨 50 元），期货贴水 45 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】周三多晶硅主力 2609 合约下跌 2.8%，最新结算价 37020 元/吨，加权合约持仓 17.02 万手，增仓 1364 手。钢联最新 N 型复投料报价 35000 元/吨（环比持平），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 16620 手 (环比增加 330 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。

能源化工: 市场聚焦美伊谈判进展, 油价下跌

【原油】市场继续关注战争结束和海峡重新开放, 目前逢低买入驱动仍然不足, 市场对多头极为谨慎。近期特朗普表示, 对结束战争的谈判进展不满意, 同事也否认了伊朗关于一份临时和平协议草案的报道。另外伊朗被冻结的 240 亿美元资产, 以及伊朗不愿意允许船只自由通过海峡等方面, 美伊仍存在关键分歧。近期海峡仍然处于封航状态, 关注谈判进展, 若再度无实质结果, 油价可能继续区间反弹。

【沥青】油价延续低位, 沥青支撑下行后维持弱震荡。短期利润水平仍收到明显压制, 开工延续低位, 供应恢复概率仍然不高, 所以短期累库压力有限, 低价货仍然是近期成交主流。旺季下沥青刚性需求有提升但幅度有限, 新合同价仍然较高, 库存去化情况下, 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】PX 继续保持低位小幅反弹, 近期石脑油价格继续走低, 使得 PX 价格维持成本支撑带来的若是, 对石脑油价差保持 258 美金。后期市场仍等待汽油消费旺季后对芳烃低库存验证。短期聚酯板块整体负反馈明显, PX 延续震荡, 后期油价若仍走低, 或仍有部分回落空间。

【PTA】近期市场再度传出 PTA 深化减产消息, 头部工厂或将继续降低开工, 使得去库预期继续维持。不过终端开工维持低位, 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波动计价。流通库存外整体库存虽然去化, 但是短期已经计价, 加工费保持 450 左右高位, PTA 维持支撑测试的震荡水平。

【乙二醇】下游负反馈继续计价, 进口继续维持低位的情况下, 港口显性库存继续去化至 72.6 万吨水平, 但库存去化速度继续放缓, 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, 近期回落后维持低位波动。

【短纤】受到原料价格压制, 短纤将继续深化减产, 终端开工近期仅止跌, 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 等品种继续维持偏弱震荡状态，成本价支撑存续，短纤或将维持弱震荡格局。

农产品：国际原油重挫，但阿根廷罢工继续支撑美豆油行情稳定

【豆菜粕】隔夜 CBOT 市场大豆 11 月大豆收 1181.50 涨 1.25 或 0.11%(结算价 1181.50)。国际原油重挫，然美豆油基准期约收高 1.2%，稳定偏强行情继续为美豆提供支撑，关注阿根廷罢工形势发展。国内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】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。棕榈油方面，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%。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，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 9.59 跌 0.06 元/kg。近期多低降雨天气导致出栏量级减少，叠加政策稳价预期及部分而二育入场支撑，猪价维持稳定。目前肥标价差依然偏高，二育等因素压栏使得供给压力后置风险依然存在，短期需求疲软没有太强支撑。现阶段，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。综上看，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