

2026年6月1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：美伊谈判再现变数，全球风险偏好或受影响

【宏观】海外方面，上周五，由于市场对美伊达成协议的乐观情绪加强，美元指数先涨后跌，10年期美债收益率下降，全球风险偏好继续升温。但是周末美伊谈判再现变数，两国均欲修订条款，或对全球风险偏好造成一定的负面影响。国内方面，5月制造业PMI为50.0%、环比下降0.3%，非制造业PMI为50.1%、环比上升0.7%，经济保持弱扩张且短期动能略有上升。通胀持续修复，4月规模以上工业企业利润同比增24.7%，企业业绩整体改善。市场交易聚焦中东地缘缓和与企业业绩兑现，美伊谈判缓和预期对国内市场形成正向支撑；但短期国内市场情绪降温，股指震荡偏弱。后续关注美伊新一轮谈判进展、国内经济修复斜率、企业业绩落地及市场情绪变化。资产上：股指短期震荡偏弱，短期谨慎观望。国债短期震荡偏强，谨慎做多。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；能化短期高位回落、波动较大，谨慎观望；贵金属短期震荡运行，谨慎观望。

【股指】A股三大指数放量回调，上证指数收4068.57点，跌幅0.73%；沪深300收4765.32点，跌幅0.37%；深证成指收15575.13点，跌幅1.81%；创业板指收3937.95点，跌幅2.11%。全市场板块多数下跌，白酒、零售、电力等板块领涨，半导体、光学光电子以及电池等板块大幅下跌。基本上，5月制造业PMI为50.0%、环比下降0.3%，非制造业PMI为50.1%、环比上升0.7%，经济保持弱扩张且短期动能略有上升。通胀持续修复，企业业绩整体改善。市场交易聚焦中东地缘缓和与企业业绩兑现，美伊谈判缓和预期对国内市场形成正向支撑；但短期国内市场情绪降温，股指震荡偏弱。后续关注美伊新一轮谈判进展、国内经济修复斜率、企业业绩落地及市场情绪变化。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场上周五夜盘震荡反弹，国内夜盘沪金主力合约收至996.30元/克，涨幅1.61%；沪银主力合约收至18323元/千克，涨幅0.64%。国际市场，现货黄金亚盘窄幅震荡，于欧盘开启涨势，盘中一度涨超1%，逼近4600美元大关，但随后回吐部分涨幅，最终收涨0.97%，报4539.93美元/盎司；现货白银日内持续震荡，最终收跌0.45%，报75.29美元/盎司。主要因上周五，由于市场对美伊达成协议的乐观情绪加强，美元指数先涨后跌，美债收益率下降，贵金属短

期继续反弹。操作方面，短期谨慎观望，关注美伊谈判进展与美债收益率波动。

## 黑色金属：市场情绪转弱，钢材期现货价格区间震荡

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量低位运行。5月PMI回落至50%，或导致市场预期悲观。淡季背景下，现实需求继续延续弱势，五大品种钢材表观消费量环比回落4.39万吨，库存降幅本周继续收窄。供应方面，五大品种钢材产量环比回升1.52万吨，考虑盈利钢厂占比仍在6成以上，供应后续或继续恢复。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】上周五，铁矿石盘面价格延续弱势，现货小幅反弹。铁水日产量回升至240万吨上方，但盈利钢厂占比小幅回落，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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平；盘面价格回落明显。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。硅铁、硅锰期现货价格短期仍区间震荡。

## 有色新能源：暂无明显驱动，维持高位震荡

【铜】宏观上，传出美国与伊朗就谅解备忘录达成一致，风险偏好回升，但随后美国与伊朗均出面否认，双方目前仍在磋商；宏观缺乏明显驱动，短期核心就是美伊谈判进程和美联储货币政策，中期需要关注日本央行加息，以及套息交易回流可能带来的扰动。短期，关注巴拿马科布雷铜矿的审计报告；中期，关注月底美国商务部提交的铜市场评估报告。目前铜价暂无明显驱动，维持高位震荡。

【铝】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。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120万吨，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。

【锡】供应端，矿端扰动频发，26年即将过半，缅甸佤邦锡矿复产不及预期，但随着矿洞抽水加快和炸药问题解决，其产量将进一步提升；后期除了关注缅甸和刚果金外，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环比上升0.41%至64.59%，同比仍处于高位。需求端，整体需求欠佳，缺乏强力拉动，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，电子焊料需求进入淡季。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，锡锭社会库存小幅增加665吨至10380吨，略高于去年同期，LME锡锭库存大幅增加650吨至8830吨。综合来看，库存偏高，制约后期上涨空间，另外警惕宏观风险带来的扰动，但供应端提供支撑，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，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25547吨，周环比下跌1.3%（-346吨），周度开工率55.84%。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料各产线开工率分别录得67.14%、33.48%、80.41%、35.07%。6月需求淡季不淡，磷酸铁锂排产50.42万吨，环比增加3.1%；三元材料排产8.9万吨，环比持平；六氟磷酸锂排产3.3万吨，环比增加3.94%；动力电芯排产155.76GWh，环比增加9%；储能电芯排产82.3GWh，环比增加3.8%。碳酸锂小样本社会库存99416吨，环比下降1247吨。其中上游去库1443吨至16931吨，下游累库789吨至43518吨，其他环节去库593吨至38967吨。大样本社会库存去库1617吨至135643吨。最新仓单库存54195吨，周环比增加1148吨，仓单持续增加。6月预计维持去库格局，下方需求支撑较强。流动性冲击在上周有所释放，短期震荡调整，等待新驱动。以弱势调整看待，逢低布多。

【工业硅】最新周度产量7.81万吨，周环比增加2345吨（+3.1%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得7.81%、5.03%、58.9%、38.1%、47.22%。最新开炉数量总计211台，环比增加4台，开炉率26%。其中四川增加开炉2台，新疆增加2台。工业硅最新社会库存为56万吨，周环比减少0.2万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为30010张，周环比增加604张，仓单数量缓慢增加。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。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】最新周度库存为29.08万吨，库存下降0.58万吨。最新仓单6490手，周环比减少8820手，系五月底老仓单注销所致。4月中国光伏新增装机9.52GW，光伏终端需求不足，上下游价格博弈激烈，下游多环节价格已低于现金流成本，多晶硅现货价格也接近行业现金流成本（约3-3.3万/吨），做空空间有限。预计近期煤炭和工业硅价格上行将抬升成本区间，谨慎观望。

**能源化工：美伊和谈不确定性仍较高，油价小幅反弹**

【原油】美伊周末胡同信息，旨在修改延长停火并重新开放霍尔木兹海峡的草案，目前尚不清楚双方在关键问题上的进展。而在外交谈判持续之际，以色列进一步扩大对黎巴嫩的地面行动，危机原本脆弱的停火。若再次没有实质进展，后期逻辑可能再度转换。近期实货市场成交量仍然有限，尤其亚太买盘仍然低迷，但升水已经企稳有再度回升迹象。另外原油成品油库存再度大幅去化，后期如果夏季负反馈有限，油价可能再度开启上行趋势。

【沥青】油价小幅反弹，沥青成本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】PTA 开工再度走低，PX 偏紧状态有所缓和，外盘价格走弱至 1109 美金，PX 对石脑油价差保持 322 美金。后期市场仍等待原料再度走强支撑。短期聚酯板块整体负反馈明显，PX 延续震荡，后期油价若企稳支撑，PX 价格回落空间或仍有限。

【PTA】下游聚酯开工再度下行，长丝继续深化减产，负反馈仍在计价。但近期 PTA 头部厂家再度开始联合减产，情绪提振盘面。不过减产程度仍需观察，叠加淡季下终端开工维持低位，原料和成品库存双低，导致 PTA 需求同样走低，流通库存外整体库存虽然有去化，但华东库存继续保持高位，加工费维持高位，PTA 基差小幅回升，回落后测试支撑。。

【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，恐慌式紧缺情绪缓解，近期价格回落维持低位波动。

【短纤】利润水平仍然低下，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：油脂油料市场天气升水情绪抬升，菜油易涨难跌

【美豆】自 4 月美豆油生柴消费增量进一步验证了较好的需求前景，阶段性阿根廷因罢工导致豆油出口供给担忧升温，美豆油维持牛市上涨行情。美豆国内高压榨利润叠加稳定的对华出口预期，成本支撑预估逻辑也显著增强；此外，国际油料产区异常天气增多，资金升水情绪居高不下，总体看美豆震荡偏强行情或仍将维持。

【豆菜粕】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，阶段性随着定价成本抬升期货获稳定支撑。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。

【棕榈油】短期马来西亚产需两弱，局部天气风险存在但不改增产大趋势，出口持续疲软但随着国际豆棕价差走扩，印度中国进口利润窗口也已经打开，也不宜悲观。中期看，马来印尼政府新增的生柴掺混政策将陆续落地，能源价格高企依然维持较好掺混利润，政策推进暂无障碍，年度供需形势因此收紧并将持续为棕榈油提供稳定支撑，易涨难跌。

【豆菜油】随着国内油料到厂压榨增多，豆菜油供需逐步转宽，库存累积基差持续偏弱调整。然而，国内进口菜籽榨利依旧偏弱，且菜籽减产担忧升温，菜油多头风险偏好显著抬升，易涨难跌。豆油方面，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暂且同样稳定，低估值且受相关油脂行情支撑暂且同样稳定。

【生猪】全国生猪出栏均价 9.66 涨 0.06 元/kg。目前肥标价差依然偏高，出栏降重也不及预期，短期天气、二育、冻品入库等因素压栏使得供给压力后置风险依然存在，而需求疲软仍没有太强支撑。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】现阶段小麦丰产上市、稻谷拍卖也逐步落地，替代玉米饲用消费性价比高，饲料企业维持玉米刚需补库为主，采购非常谨慎，销区玉米市场情绪偏悲观；玉米深加工也处于淡季，收购价格也在逐步下调，短期内市场缺乏利好因素提振。期货预期悲观修正，高基差下阶段性技术性反弹为主，上涨空间有限。

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)