

宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息: 1、王毅: 习近平主席将于今秋对美国进行国事访问; 2、特种光纤价格暴涨 10 倍仍供不应求 国产光纤光模块卖爆全球; 3、SpaceX 据悉最早将于 6 月 11 日确定首次公开发行价格 股票将于 6 月 12 日上市; 4、中际旭创: 高端光模块产品的订单和出货在持续增加; 5、消息人士: 美以或最早下周恢复对伊朗军事行动。

经济与企业盈利: 1、中国 4 月制造业 PMI 50.3%，比 3 月下降 0.1 个百分点，继续处于扩张区间，好于市场普遍预期; 服务业 PMI 指数 49.6%，比 3 月下降 0.6 个百分点; 2、4 月新订单指数回落 1.0 个百分点至 50.6%，符合季节性规律; 4 月新出口订单指数为 50.3%，较上月上升 1.2 个百分点; 3、1—3 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 16960.4 亿元，同比增长 15.5%; 其中，采矿业 2563.3 亿元，同比增长 16.2%; 制造业 12384.3 亿元，增长 19.1%; 4、2026 年 4 月份美元计价出口同比增长 14.1%，前值 2.5%; 进口超预期增长 25.3%，前值 27.8%。

利率与信用环境: 本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所回落，信用利差小幅收窄，流动性维持宽松状态。

【策略观点】

美伊冲突对市场的影响降低，中美会谈取得积极进展; 国内通胀抬升，主要经济数据企稳反弹，一季报业绩超预期，策略上逢低做多为主。

国债

【行情资讯】

经济及政策: 基本面而言，4 月 PMI 虽有回落但好于季节性。结构上，供需两端数据多数处于景气区间，分项上看，生产指数环比回升，延续扩张抬升; 外需好转下出口订单连续 3 个月保持增长，对制造业形成明显支撑。原材料购进价格和出厂价格倒挂，需关注后续输入性通胀因素对企业利润的传导。4 月信贷数据弱于预期，经济回升动能的持续性仍有待观察。海外方面，美伊冲突边际缓和但不确定性仍强，油价偏高位运行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

1、中国 4 月 CPI 同比上涨 1.2%，预期涨 1%，前值涨 1%。中国 4 月 PPI 同比上涨 2.8%，预期涨 1.5%，前值涨 0.5%。

2、国际能源署（IEA）周三表示，受伊朗战争引发的供应中断影响，2026 年全球石油供应量预计将减少

约 390 万桶/日；目前，中东地区的石油供应损失已超过 10 亿桶。IEA 在其发布的月度石油市场报告中指出，供应量的降幅将超过需求量的降幅；该机构目前预计，今年的石油需求量将减少 42 万桶/日。

3、2026 年 4 月末社会融资规模存量为 456.89 万亿元，同比增长 7.8%，预期值 7.89%，前值 7.90%。4 月末，广义货币（M2）余额 353.04 万亿元，同比增长 8.6%。狭义货币（M1）余额 114.58 万亿元，同比增长 5%。流通中货币（M0）余额 14.75 万亿元，同比增长 12.2%。

4、央行公告称，为保持银行体系流动性充裕，2026 年 5 月 15 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 3000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月（184 天）。

5、外交部：中美双方就构建“中美建设性战略稳定关系”新定位达成共识，为未来 3 年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。中方愿同美方一道，将中美关系新定位转化为相向而行的行动，共同推动中美关系稳定、健康、可持续发展。

6、5 月 15 日，美国 10 年期国债收益率升至 4.530%，为 2025 年 5 月以来最高水平，30 年期国债收益率突破 5%；日本 30 年期国债收益率突破 4%，为 1999 年发行以来首次，40 年期收益率升至 4.23%，创 2007 年推出以来新高；与此同时，德国 10 年期国债收益率上升 6 个基点至 3.10%，英国 30 年期国债收益率已于 5 月 12 日升破 5.8%，触及近三十年来最高水平。

流动性：上周央行进行 30 亿元 7 天期逆回购、3000 亿元买断式逆回购操作，有 535 亿元 7 天期逆回购、800 亿元国库现金定存到期，净回笼 1335 亿元，DR007 利率收于 1.30%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.76%，周环比-0.88BP；30Y 国债收益率收于 2.24%，周环比-0.75BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.47%，周环比+9.00BP。

【策略观点】

基本面看，一季度经济增长韧性较强，供需和价格指数均有改善，结构上工业生产和出口是主要支撑。4 月通胀数据超预期，但主要由能源价格上涨的输入性因素带动，后续需警惕上游价格抬升对利润端的挤压。当前信贷需求偏弱，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金面而言，近期逆回购投放量偏低，但资金利率下台阶，流动性整体依然宽松，配置需求入场推动利率下行由短端向长端传导。短期债市节奏上需主要关注资金面和通胀预期的影响，考虑到 5 月政府债发行压力边际上升以及资金面有望延续偏松态势，预计行情短期震荡。

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金跌 2.18%，报 1,004.38 元/克，沪银跌 3.66%，报 19,199.00 元/千克；COMEX 金跌 4.26%，报 4,543.60 美元/盎司，COMEX 银跌 12.11%，报 76.30 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.47%；美元指数涨 0.96%，报 98.86；

受制于美债收益率攀升与美元指数维持强势双重利空因素，上周贵金属在完成短期修复后再度回落。

宏观方面，中东战争影响下的能源价格上涨已开始向下游传导并对居民消费信息形成遏制。就通胀数

据来看，4月美国通胀数据全面反弹，整体CPI同比上行至3.8%，核心CPI同比升至2.8%通胀粘性持续凸显，成本端逐步向下游消费领域传导，进一步带动食品端通胀同步抬升，市场对于美联储的降息预期延后。在此背景下美债收益率与美元指数走强，对贵金属价格形成明显压制，后续需静待沃什履新后的表态及政策增量。

现货端，印度为缓解本币汇率压力，压制国内贵金属供需。5月中旬印度收紧黄金免税进口规则单笔最高限额定为100公斤；同时将白银进口关税从6%上调至15%，压制进口，但在银饰抵押贷款新规下，白银需求存在一定支撑。莫迪亦呼吁民众一年内暂缓购金。在印度国内供给端趋紧环境下，印度金银现货价格显著上涨，孟买24克拉黄金现货跳升至5031.74美元/盎司，黄金现货升水跳升至975.53美元/盎司，白银现货升水调升至22.78美元/盎司。

【策略观点】

4月美国CPI、PPI及零售数据显示中东局势引发的能源价格上涨持续向下游传导，美国通胀压力由能源端进一步向食品、服务领域扩散，通胀粘性持续强化，同时高企的能源成本逐步压制居民消费潜力，多重因素叠加大幅压缩美联储货币政策宽松空间，降息预期持续延后。受强势美元与美债收益率上行压制，贵金属短期承压运行。策略上建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间950-1100元/克，沪银主力合约参考运行区间18000-19000元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价冲高回落，沪铜主力合约周涨0.15%（截至周五收盘），伦铜周涨0.07%至13544美元/吨。三大交易所库存加总114.3万吨，环比减少0.1万吨，其中上期所库存减少0.1至18.1万吨，LME库存减少0.4至39.6万吨，COMEX库存增加0.4至56.7万吨。上海保税区库存增加0.1万吨。国内电解铜现货进口亏损环比扩大，洋山铜溢价抬升。现货方面，华东地区铜现货贴水期货115元/吨，LME市场Cash/3M贴水小幅缩窄至51.9美元/吨。需求端，盘面走高现货成交仍较一般，铜材和线缆企业开工率反弹。精废铜价差扩大至4000元/吨，再生铜杆周度开工率维持低位。

【策略观点】

中美领导人会晤后市场乐观情绪有所兑现，叠加中东冲突不确定性和美联储宽松预期减弱，情绪面相对承压。产业上看铜矿供应紧张程度加剧，废料供应边际宽松，但替代仍然偏少，随着铜价回落，国内库存有望边际转降，从而为铜价提供偏强支撑。短期铜价预计逐渐企稳，转为高位震荡。本周沪铜主力运行区间参考：102000-108000元/吨；伦铜3M运行区间参考：13000-13800美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价冲高回落，内外盘继续分化，沪铝周内跌 0.35% 至 24360 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 2.0% 至 3572 美元/吨。沪铝期货持仓先增后减，5 月 14 日铝锭库存录得 144.4 万吨，周环比减少 4.0 万吨；保税区铝锭库存 7.5 万吨，环比增加 0.4 万吨。铝棒库存合计 24 万吨，环比减少 3 万吨。5 月 15 日 LME 铝库存录得 34.4 万吨，周环比减少 1.2 万吨。国内华东铝锭现货贴水先缩后扩，LME 市场 Cash/3M 升水抬升至 65.4 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例小幅抬升。据 SMM 调研，国内铝下游龙头企业开工率环比持稳，其中铝型材、铝杆开工率提升，铝箔开工率下滑，铝棒、铝板带、铝合金开工相对稳定。

【策略观点】

中东冲突不确定性仍大，美债收益率走高，情绪面偏弱。产业端，4 月海外电解铝产量同比降幅较大，预计 5 月产量维持下降；国内铝下游开工偏稳，5 月铝水比例预计进一步抬升，进口亏损持续扩大拉动出口需求，4 月未锻轧铝及铝材出口已经有所体现，短期铝锭有望延续去库，铝价支撑较强，短期有望企稳震荡。沪铝主力合约运行区间参考：23800-25000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3450-3680 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.69% 至 24752 元/吨，单边交易总持仓 20.64 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 44 至 3523.5 美元/吨，总持仓 24.21 万手。SMM0# 锌锭均价 24720 元/吨，上海基差 -20 元/吨，天津基差 -90 元/吨，广东基差 -50 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.69 万吨，据钢联数据，5 月 14 日全国主要市场锌锭社会库存为 23.17 万吨，较 5 月 11 日增加 0.91 万吨。内盘上海地区基差 -20 元/吨，连续合约-连一合约价差 640 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.09 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.36 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -18.27 美元/吨，3-15 价差 134.12 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.034，锌锭进口盈亏为 -3747.71 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC550 元/金属吨，进口 TC 指数 -54 美元/干吨。锌精矿港口库存 20.6 万实物吨，锌精矿工厂库存 53.2 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 60.19%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 36.2 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 52.23%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 59.96%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌矿显性库存下行，锌精矿 TC 持续滑落，锌精矿紧缺进一步加剧。硫酸涨幅放缓后，锌冶炼企业利润承压加剧，锌锭供应预期收窄。锌价高位，初端企业畏高慎采，原料库存边际下滑。当前锌产业维持锌矿紧张，海外交割品不足的紧供应格局。近期锌产业供应端扰动频发，嘉能可旗下冶炼厂爆炸，秘鲁发布能源紧急法令，Nexa 旗下冶炼厂火灾等，加剧市场对于锌产业供应端预期，伦锌近月多头集中度抬升，沪锌投机席位净多持仓大幅抬升。美国拒绝伊朗方案后，油价猛烈拉升，衰退预期再起，贵金属及有色

金属承压。预计短期锌价呈现高位大幅波动，后续仍需警惕 LME 市场潜在的结构性风险。

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.54% 至 16535 元/吨，单边交易总持仓 13.12 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 8.5 至 1998 美元/吨，总持仓 17.8 万手。SMM1# 铅锭均价 16350 元/吨，再生精铅均价 16350 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9775 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 6.73 万吨，据钢联数据，5 月 14 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.42 万吨，较 5 月 11 日增加 0.45 万吨。内盘原生基差-245 元/吨，连续合约-连一合约价差-200 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 26.53 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.51 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 0.58 美元/吨，3-15 价差-103.6 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.218，铅锭进口盈亏为-629.26 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 2.8 万吨，工厂库存 45.5 万吨，折 30.0 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC300 元/金属吨。原生开工率录得 65.00%，原生锭厂库 2.33 万吨。再生端，铅废库存 8.95 万吨，再生开工率录得 30.00%，再生锭厂库 2.23 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 66.6%。

【策略观点】

铅矿显性库存抬升，原生铅开工率维持高位。铅废料库存持续下滑，再生铅开工率延续下滑，维持低位。上游冶炼企业成品库存均有抬升。下游蓄企开工率边际抬升，但低于去年同期，蓄电池成品库存边际抬升。铅酸蓄电池价格抬升，为铅价下方提供支撑。铅锭社会库存持续抬升，沪铅补跌，铅锭进口窗口关闭。美国拒绝伊朗方案后，油价猛烈拉升，衰退预期再起，贵金属及有色金属承压，短期铅价偏弱运行。

镍

【行情资讯】

5 月 15 日，沪镍主力合约收报 143330 元/吨，较前日下跌 0.79%，周跌 2.13%。现货市场，各品牌升贴水弱稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-600 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 1150 元/吨，较前日持平。成本端，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 76 美元/湿吨，价格较前日持平，1.2% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 30.5 美金/湿吨，价格较前日下跌 2 美元/湿吨。镍铁方面，价格持稳运行，10-12% 高镍生铁均价报 1151 元/镍点，较前日下跌 1.5 元/吨。

【策略观点】

短期地缘扰动有所缓解，做多资金止盈减仓，叠加高油价导致全球通胀预期抬升，镍价重心回调。但硫磺短缺导致的 MHP 减产短期难以恢复，镍价累库放缓或阶段性去库的预期未变。关注短期价格企稳后的做多机会。短期沪镍价格运行区间参考 14.0-16.0 万元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 1.7-2.0 万美元/吨。

锡

【行情资讯】

5月15日，沪锡主力合约收报409060元/吨，较前日下跌4.19%，周跌3.97%。供给方面，上周云南及江西两省锡锭冶炼企业的综合开工率录得65%，环比小幅增长，表明当前两地炼厂虽摆脱了进一步恶化的颓势，但整体开工动能依然被强势压制在历史同期相对低位。需求方面，5月逐步进入常规消费淡季，部分下游接单水平并没有再度提升，基本维持在恢复阶段，主要由于部分终端高价或有观望态度，整体订单水平较疲软。库存方面，截至2026年5月15日全国主要市场锡锭社会库存10760吨，较上周五减少53吨。

【策略观点】

短期全球通胀预期抬升，国债收益率持续攀升，市场加息预期逐渐升温，受此影响，锡价跟随有色板块大幅回落，但当前锡市供需紧平衡，下方补库需求对锡价形成支撑，预计锡价震荡运行为主。国内主力合约参考运行区间：38-42万元/吨，海外伦锡参考运行区间：50000-56000美元/吨。

碳酸锂

【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报190881元，较上一工作日-1.80%，周内-1.01%。MMLC电池级碳酸锂报价187200-195500元，均价较上一工作日-3500元（-1.80%），工业级碳酸锂报价183800-192200元，均价较前日-1.83%。LC2609合约收盘价188800元，较前日收盘价-1.54%，周内-3.95%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3650元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价2860-3030美元/吨，均价较前日+1.55%，周内+5.94%。

【策略观点】

短期碳酸锂价格减仓回调，主要原因在于SMM调整库存口径以及市场担忧20万以上的碳酸锂价格影响下游需求，多头资金选择撤退观望，带动价格回落。供给方面，尽管6月矿端紧缺边际缓解，但由于前期锂盐端生产未有过多减产，叠加江西云母矿停产换证影响，碳酸锂产量预计增长有限。需求方面，电芯企业6月排产环比基本持平，但部分正极企业产能爬坡仍将支撑碳酸锂需求进一步增长。预计碳酸锂下方支撑较为坚挺。操作方面，关注18-18.5万元/吨区间的做多机会，可以采用卖出看跌期权方式参与。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间18.0-20.0万元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至5月15日下午3时，氧化铝指数上周下跌3.3%至2756元/吨，持仓减少6.8万手至57.6万手。注册仓单高企压制盘面价格。基差方面，山东现货价格报2670元/吨，升水06合约101元/吨。月差方面，连1-连3月差收盘录得-107元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持稳定，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别持平、持平、持平、持平、持平、下跌30元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库7.6万吨至605.6万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库1.2万吨、去库1万吨、累库2.2万吨、累库5.2万吨。上周氧化铝上期所仓单合计增加0.84万吨至50.91万吨；交割库库存录得56.67万吨，较前周小幅减少0.14万吨。

矿端：国产矿方面，上周各地区铝土矿价格维持不变。进口矿方面，几内亚铝土矿 CIF 价格下跌 0.5 美元/吨至 67 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 63 美元/吨。几内亚铝土矿管控政策仍未发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展。

供应端：截至 2026 年 5 月 15 日，氧化铝周度产量录得 179 万吨，较前周增加 2 万吨。

进出口：截至 5 月 15 日，上周澳洲 FOB 价格下跌 2 美元/吨至 306 美元/吨，进口盈亏录得 40 元/吨，进口窗口打开。

需求端：2026 年 4 月中国电解铝产量 373 万吨，同比增加 3.13%，环比减少 2.91%。2026 年前四个月合计生产 1488 万吨，同比增长 3.19%。

【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿管控政策仍未发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；氧化铝冶炼端短期检修增加导致供应转紧，二季度投产高峰期将至，中长期过剩格局仍难以改变；交割方面，注册仓单高企仍会持续压制盘面价格，需留意 06 合约仓单集中到期的风险。当前宜采取逢高沽空近月合约的策略。若几内亚配额制政策公布带动盘面情绪溢价走高，预计 06 合约将出现较好的空头入场机会。A02606 合约参考运行区间：2450-2650 元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，05 月 15 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 15250 元/吨，环比-1.93%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1155 元/镍，环比+0.43%；废不锈钢均价报 10300 元/吨，环比+0.98%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14835 元/吨，环比-1.98%。

供给：据 MYSTEEL，05 月国内冷轧不锈钢排产 162.02 万吨。04 月粗钢产量为 373.04 万吨，环比-6.56 万吨，同比 6.51%。据 MYSTEEL 样本统计，04 月 300 系不锈钢粗钢产量达 196.04 万吨，环比+1.21%；04 月 300 系冷轧产量 75.44 万吨，环比-0.47%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-03 月，商品房累计销售面积 19525.00 万 m²，同比-10.40%；03 月单月，商品房销售面积为 10231.57 万 m²，同比-8.02%。03 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 23/13.8/6.1/4.5%；03 月燃料加工业累计同比-3.7%。

库存：05 月 15 日不锈钢社会总库存为 108.63 万吨，环比-0.81%；05 月 15 日期货仓单库存 7.05 万吨，环比+21903 吨。05 月 15 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 17.28/68.90/27.30 万吨，其中 300 系库存环比-0.43%；不锈钢海漂量 3.49 万吨，环比-33.98%，卸货量 11.72 万吨，环比+68.42%。

成本：05 月 15 日山东 7%-10% 镍铁出厂价 1155 元/镍，环比+5 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 94 元/镍。

【策略观点】

观点：上周通胀超预期反弹导致美联储加息预期升温，美元指数与美债收益率双双大幅走高，对有色金属整体构成压制。LME 镍价在触及 20000 美元关键点位后，多头选择获利了结，进而带动不锈钢价格从高位回落。原料方面，随着印尼镍矿生产进入旱季周期，叠加来自菲律宾的镍矿供给同步增加，短期内镍价面临的下行压力明显加大，镍铁厂招标价格也出现环比下滑。从供应端来看，5 月国内不锈钢粗钢

排产环比有所增长，钢厂利润改善带动开工率维持高位，市场整体货源供应较为充足。综合而言，当前成本端依然具备较强支撑，但由于供应货源相对充裕，价格上行动力预计较为有限，短期行情或以高位震荡为主。主力合约参考区间：14500-15500 元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格先扬后抑，主力合约收盘涨 0.59% 至 23050 元/吨（截至周五），加权合约持仓增加至 2.17 万手，仓单增加 0.28 至 3.61 万吨。AL2606 合约与 AD2606 合约价差 1385 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价小幅上调，进口 ADC12 价格环比略升，下游刚需采购为主。库存方面，上期所周度库存增加 0.15 至 4.04 吨，国内主要市场铝合金锭库存环比增加 0.09 至 4.64 万吨，铝合金锭厂内库存环比减少 0.52 至 8.31 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑较强，下游处于相对旺季需求仍有支撑，叠加供应端扰动和原料供应偏紧，短期价格预计高位震荡。

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应：上周铁水产量为 239.33 万吨，环比增加 0.42 万吨，同比-2.22%。高炉端生产整体维持稳定，铁水产量小幅回升，但同比仍有缺口，显示供给恢复节奏偏缓，整体仍处于阶段性高位震荡区间。分品种来看，螺纹钢产量为 201.4 万吨，同比-11.09%，环比+2.42%。在利润修复带动下，螺纹产量延续回升，但同比仍明显偏低，供给恢复力度有限。结构上看，长流程产量为 169.93 万吨，同比-14.66%，环比+0.55%，仍为主要供给来源；短流程产量为 31.47 万吨，同比+14.85%，环比+13.82%，电炉端在利润改善及废钢性价比提升带动下，产量明显回升，供给弹性逐步释放。热轧卷板产量为 296.86 万吨，同比-4.85%，环比-1.25%，板材供给小幅回落，整体维持平稳运行。利润方面，上周钢厂盈利率为 64.07%，较前期明显回升；高炉利润约 144 元/吨，谷电利润约 117 元/吨，利润水平显著改善，对钢厂生产形成较强支撑。基差方面，螺纹钢基差为 65 元/吨，较前期继续收敛；热卷基差为 12 元/吨，维持低位震荡。

需求：需求方面，螺纹钢表观消费量为 242.52 万吨，同比-6.83%，环比+22.60%。在施工推进及阶段性补库带动下，需求显著回升，环比增幅较大，同比降幅有所收窄，显示地产链条需求边际改善。热轧卷板表观消费量为 307.5 万吨，同比-6.69%，环比+3.50%。制造业需求整体仍具韧性，短期有所修复，但同比仍偏弱，终端订单恢复仍需时间，需求改善节奏相对温和。

库存：库存方面，螺纹钢库存为 685.94 万吨，同比增加 66.06 万吨。在需求明显回升带动下，库存延续去化趋势，去库节奏较前期有所加快，但绝对水平仍偏高，同比压力依然存在。热轧卷板库存为 407.24 万吨，同比增加 59.67 万吨（+17.17%）。板材库存继续去化，但在需求恢复偏缓背景下，去库斜率相对有限，同比压力仍较为明显。

【策略观点】

小结：商品指数维持高位震荡，成材价格整体延续偏强运行。基本面来看，供给端在利润明显修复带动下逐步回升，尤其电炉端弹性释放，钢材整体产量存在继续抬升空间；需求端呈现边际改善特征，螺纹钢受施工及补库带动表现更强，热卷需求则维持温和修复。库存延续去化，但板材端去库压力仍较大。出口方面，整体仍维持较高水平，对热卷需求形成支撑。综合来看，当前钢材市场处于“供给修复+需求改善”的阶段，基本面边际转好叠加低估值支撑，价格仍具一定上行动力。但需注意，随着利润持续修复，供给释放可能加快，叠加海外不确定性仍存，价格波动或有所加大。后续需重点关注需求持续性、出口变化以及原料价格对成本端的传导情况。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续震荡回落，周度跌幅 166 元/吨或-2.75%。技术形态角度，锰硅盘面持续震荡回落，价格延续弱势，向下临界中期趋势线，短期关注中期趋势线附近支撑情况，若无法支撑，则关注下方 5700 元/吨附近支撑情况（针对加权指数，下同）。硅铁方面，上周盘面价格震荡走弱，周度跌幅 38 元/吨或-0.66%。技术形态角度，硅铁盘面价格走势依旧偏弱，继续关注下方 5550 元/吨附近支撑，上方关注 5900-6000 元/吨附近压力。

【策略观点】

上周，美国总统时隔九年再次对中国进行了为期三天的国事访问，中美元首会晤情况引发市场高度关注，牵动市场情绪，但就目前公开信息来看，双边会谈暂未超预期内容传出。此外，美国 4 月份通胀数据超出市场预期，交易员再度开始交易年内加息预期，随着原油价格居高不下以及美债收益率走高，“衰退交易”卷土重来，资本市场在经历显著反弹后开始走弱，宏观高度相关的贵金属、有色也明显弱化。商品整体氛围表现依旧相对割裂，我们仍认为暂时相对难以走出单边强趋势，建议整体以偏震荡、宽幅波动去看待，操作上以偏短期为主同时注意风险。黑色板块方面，前期因出口数据表现良好（海外需求相关）而出现显著上涨的热卷也在涨至 3500 元/吨附近后减仓回落，黑色板块强度弱化。

品种自身基本面角度，锰硅在静态供求格局上仍不理想，直观表现为下游低迷的建材需求、高位持续无法被去化的库存。硅铁端，其静态基本面仍没有明显的矛盾：一方面是相对受控的供给、相对低位的库存；另一方面是相对波澜不惊的需求，表现为下游钢材中规中矩的产量以及偏无力的需求。但我们认为，供求关系历来不是驱动铁合金行情的有力驱动。复盘来看，成本端锰矿、电价的不可抵抗的上涨（锰硅对锰矿因素反应敏感，硅铁对于电价因素敏感），供给端强有力的收缩（一般是由政策主导）才是驱动铁合金走出大行情的关键因素。当下锰硅虽有自发性的减产动作与倾向，但我们认为该因素的烈度暂不

足够。相比之下，海外资源主义抬头背景下，锰矿端的可叙事性仍是后续跟踪及关注的重点。短期随着港口锰矿库存的回升（已经回到2022年及2024年同期水平）、下游锰硅减产之下锰矿采购需求的下滑，锰矿价格逐步走弱（仍在持续），这短期仍将制约锰硅价格。此外，硅铁在当前估值偏高的位置供给出现新的投产背景下，价格同样易出现回落。中长期的角度，我们仍继续强调关注下方成本附近为支撑（锰硅已逐步接近该水平，可逐步观察），等待驱动并向上展望和操作的大方向。

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量3205.5万吨，环比增加346.0万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2573.1万吨，环比增加281.2万吨。澳洲发运量1863.0万吨，环比增加39.8万吨，其中澳洲发往中国的量1503.0万吨，环比减少65.7万吨。巴西发运量710.1万吨，环比增加241.4万吨。中国47港到港总量2829.8万吨，环比增加419.2万吨；中国45港到港总量2699.3万吨，环比增加411.6万吨；日均铁水产量239.33万吨，环比增加0.42万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存总量17189.23万吨，环比下降36.53万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运有所修复。发运端，巴西发运量低位快速回升，澳洲发运小幅增长。非主流国家发运量回到年内相对高位水平。近端到港量环比提升。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加0.42万吨至239.33万吨，延续高位波动。钢厂盈利率上行，创年内新高。库存端，钢厂进口矿库存低位持稳。港口库存小幅去化。综合来看，供给端海外铁矿石发运较快修复。需求端钢厂盈利处于年内较高水平，支撑铁水产量在偏高位运行。中美伊谈判进展仍有反复，原油供应依然受到扰动，海运成本持续走高，澳洲柴油现货价格高位继续回落，矿端成本影响未完全消除。下游成材价格高位运行，对矿价亦有一定支撑。预计价格震荡运行，但需注意近期商品市场整体情绪变化可能带来的调整风险。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格冲高回落，周度跌幅50.0元/吨或-3.86%（针对加权指数，下同）。驱动方面，主要是盘面估值偏高、上方交割压力较大背景下煤炭供给侧夏季保供预期（小作文，未被证实）带来的情绪及估值调整。技术形态角度，焦煤盘面价格仍处于震荡整理阶段，向上触及上方压力位后显著回落，短期继续关注上方1350元/吨附近压力及下方中期趋势线附近支撑（针对加权指数），同时注意日内大幅波动。焦炭方面，上周盘面价格同样冲高回落，周度跌幅18.0元/吨或-0.98%。驱动方面，仍是主要跟随成本端焦煤价格波动，其自身基本面表现亦相对健康。技术形态角度，焦炭盘面价格短期内继续维持区间震荡，向上触及上方压力位附近后回落，继续关注上方前高1880元/吨附近压力，下方关注中期趋势线附近支撑情况。

【策略观点】

上周，美国总统时隔九年再次对中国进行了为期三天的国事访问，中美元首会晤情况引发市场高度关注，牵动市场情绪，但就目前公开信息来看，双边会谈暂未有超预期内容传出。此外，美国4月份通胀数据

超出市场预期，交易员再度开始交易年内加息预期，随着原油价格居高不下以及美债收益率走高，“衰退交易”卷土重来，资本市场在经历显著反弹后开始走弱，宏观高度相关的贵金属、有色也明显弱化。商品整体氛围表现仍旧相对割裂，我们仍认为暂时相对难以走出单边强趋势，建议整体以偏震荡、宽幅波动去看，操作上以偏短期为主同时注意风险。黑色板块方面，前期因出口数据表现良好（海外需求相关）而出现显著上涨的热卷也在涨至 3500 元/吨附近后减仓回落，黑色板块强度弱化。双焦方面，我们前期提及的其当期基本面相对宽松、估值偏高以及高位的交割压力（尤其在近月存在异常高持仓背景下）被市场兑现，表现为价格上周明显的回调。基本面方面：焦煤自身即期供求结构依旧偏宽松（蒙煤通关持续处在高位，并未出现环节情况）；包括 6 月、7 月、8 月合约在内的近月合约持仓仍异常偏高，价格高位依旧存在较强的交割压力，尤其在价格短期异常拉升之后该风险将被放大，阻碍市场上高度；但在经历价格回调之后，焦煤盘面价格已接近当下相对合理的估值水平（仍小幅升水蒙煤，不着急抄底）。中长期来看，我们仍重申对于焦煤价格的乐观态度，建议继续关注二季度末三季度初的时间节点，同时关注我们近期煤炭相关专题中对于关键数据的跟踪。焦炭方面，仍认为将跟随成本端焦煤波动。

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至 2026/05/15，浮法玻璃现货市场报价 1040 元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报 1037 元/吨，环比-18 元/吨；基差 3 元/吨，环比上周+18 元/吨。

成本利润：截至 2026/05/15，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-132.8 元/吨，环比+2.15 元/吨；河南 LNG 市场低端价 6100 元/吨，环比-100 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-14.88 元/吨，环比+15.25 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-147.47 元/吨，环比-10 元/吨。

供给：截至 2026/05/15，全国浮法玻璃日熔量为 14.51 万吨，环比持平，开工产线 204 条，环比-1 条，开工率为 69.58%。截至 2026/05/15，浮法玻璃下游深加工订单为 8.6 日，环比+0.50 日；Low-e 玻璃开工率 50.90%，环比-1.10%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-03 月，商品房累计销售面积 19525.00 万 m²，同比-10.40%；03 月单月，商品房销售面积为 10231.57 万 m²，同比-8.02%。据中汽协数据，04 月汽车产销数据分别为 257.48/252.61 万辆，同比-1.68%/-2.45%；01-04 月汽车产销累计完成 961.40/957.40 万辆。

库存：截至 2026/05/15，全国浮法玻璃厂内库存 7641.11 万重箱，环比-185.99 万重箱；沙河地区厂内库存 475.44 万重箱，环比+17.36 万重箱。

【策略观点】

观点：上周受中下游阶段性补货需求带动，行业整体出货节奏明显加快，库存压力得到暂时缓解。其中，沙河地区产品性价比提升，华北市场整体成交尚可，价格基本持稳。然而，随着阶段性备货接近尾声，部分企业出货明显走弱。当前市场需求端仍未出现实质性改善，中下游补货以刚需为主，持续性存在不确定性。整体来看，市场处于成本支撑与弱现实的博弈格局中，缺乏实质性政策利好及大规模冷修落地，上行空间有限。主力合约参考区间：960-1150 元/吨。

纯碱：

【行情资讯】

价格：截至 2026/05/15，沙河重碱现货市场报价 1135 元/吨，环比-33 元/吨；纯碱主力合约收盘报 1190

元/吨，环比-38 元/吨；基差-55 元/吨，环比上周+5 元/吨。

成本利润：截至 2026/05/15，氨碱法的周均利润为-90.45 元/吨，环比-0.45 元/吨；联碱法的周均利润为 79 元/吨，环比-21.5 元/吨。

供给：截至 2026/05/15，纯碱周度产量为 76.37 万吨，环比-5.55 万吨，产能利用率 80.64%。重碱产量为 40.77 万吨，环比-2.34 万吨；轻碱产量为 35.6 万吨，环比-3.21 万吨。

需求：截至 2026/05/15，全国浮法玻璃日熔量为 14.51 万吨，环比持平，开工产线 204 条，环比-1 条，开工率为 69.58%。

库存：截至 2026/05/15，纯碱厂内库存 188.17 万吨，环比+2.53 万吨；库存可用天数为 13.91 日，环比+0.19 日。重碱厂内库存为 87.23 万吨，环比-3.00 万吨；轻碱厂内库存为 100.94 万吨，环比+5.53 万吨。

【策略观点】

观点：上周春季检修导致开工与产量明显下降，但前期库存积压严重，总量仍处高位，持续压制价格。需求疲弱，下游仅低价刚需小单补库，对高价纯碱接受度低，整体交投清淡，观望情绪浓厚。出口亦低迷，海外压价削弱企业挺价信心。尽管春季检修落地及氨碱法亏损提供一定底部支撑，但盘面缺乏上行驱动，预计短期维持震荡偏弱走势。主力合约参考区间：1140-1270 元/吨。

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9200 元/吨，环比变化-50 元/吨；421# 工业硅现货报价 9500 元/吨，折盘面价 8700 元/吨，环比变化 0 元/吨。期货（SI2609 合约）收盘报 8480 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 720 元/吨；421#升水主力合约 220 元/吨。据百川盈孚数据，上周调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8570 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9800 元/吨；四川地区报 8635 元/吨；内蒙地区报 9074 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 6.81 万吨，环比-0.18 万吨。4 月，工业硅产量 30.16 万吨，环比-1.20 万吨；1-4 月工业硅累计产量 117.33 万吨，同比-4.98 万吨或-4.07%。截至 2026/5/15，百川盈孚统计口径工业硅库存 57.29 万吨。

【策略观点】

供给端，受西北大厂部分炉子阶段性检修影响，工业硅周产量延续下滑。需求侧，多晶硅期现情绪降温，期货价格回调，企业对原料工业硅采购仍旧按需为主；有机硅 DMC 开工率有所提升；硅铝合金开工率相对平稳。工业硅行业库存延续高位运行。整体来看，随着商品市场整体情绪出现变化，工业硅期货情绪也明显降温，盘面持仓显著回落，价格重新向弱现实靠拢。后续丰水期西南电价预计将季节性下调，企业开工率将提升；同时西北大厂东部产区短期停炉检修后也将较快复产，往后工业硅供应仍然具有较强的宽松预期，而需求整体缺乏显著增量。综上，预期短期工业硅价格回归偏弱震荡。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 35.1 元/千克，环比变化 0 元/千克；N 型致密料均价 34.5 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2606 合约）收盘报 37025 元/吨。主力合

约基差-1925元/吨，基差率-5.49%。截至2026/5/15，百川盈孚统计多晶硅生产成本44214.2元/吨；多晶硅毛利润-9901.7元/吨。截至2026/5/15，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.01万吨，环比+0.1万吨。SMM口径下多晶硅周度产量2.1万吨，环比+0.01万吨。截至2026/5/15，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存32.70万吨；SMM口径下多晶硅库存31.3万吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产相对稳定，后续丰水期头部企业基地有复产预期，供应预计提升。需求方面，5月下游各环节排产环比均有所提升，报价持稳为主。硅料工厂去化速度近期已明显减缓，前期盘面快速反弹后企业集中接单，但在预期兑现不足，盘面回落之后新签订单已减少，下游采购基本以刚需为主。当前政策预期降温，行业高库存去化仍然受到考验，在新的政策驱动出现前，价格向“弱现实”回归。但若价格进一步下探，则市场对政策方面的关注度或将重新提升。因此预计短期盘面偏弱震荡，可关注前低位置的支撑情况。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

美债收益率超4.5%，近5%，风险资产普遍承压。RU和NR承压。

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，1月中旬之后橡胶的季节性易跌难涨。但通胀预期抬升导致橡胶下行空间有限。

1) 重卡同比显著增加。

4月重卡批发销量(含出口和新能源)约为12.5万辆，环比3月小幅回落约10%，但同比去年4月的8.8万辆增长显著。2026年1-4月，重卡行业累计销量达44.3万辆，同比增长约26%，上半年增长势头稳固。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

2026年3月中国橡胶轮胎外胎产量为11042.9万条，同比增加1.8%。1-3月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增0.4%至2.87838亿条。3月，中国橡胶轮胎出口量为80万吨，同比下降6.9%；出口金额134.75亿元，同比下降11.3%，主要受地缘冲突导致的海运中断及海外市场竞争加剧影响。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

截至2026年5月15日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为67.07%，较上周(开工负荷为50.84%)走高16.24个百分点，较去年同期走高2.01个百分点。订单整体支撑偏弱。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为75.46%，较上周(开工负荷为52.24%)走高23.22个百分点，较去年同期走低2.50个百分点。全钢和半钢轮胎库存均出现压力。

4) 库存小幅去库。

截至2026年5月5日，中国天然橡胶社会库存131.8万吨，环比下降1.5万吨，降幅1.1%。中国深色

胶社会总库存为 91 万吨，降幅 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 40.8 万吨，环比降 0.9%。

【策略观点】

泰国降雨，破坏了前期高温干旱的叙事，买 RU 和 NR 看跌期权防下跌风险。短期胶价建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。丁二烯跌幅大于 BR，BR 补跌概率大。建议趁原油上涨买 BR 看跌期权。多 NR 空 RU2609 继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 20.10 元/桶，涨幅 3.19%，报 650.60 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 77.00 元/吨，涨幅 1.75%，报 4473.00 元/吨；低硫燃料油收涨 109.00 元/吨，涨幅 2.20%，报 5074.00 元/吨。

【策略观点】

当前油价已经出现一定跌幅，我们虽然认为后续伴随油价的长期走弱，但短期需求旺季仍在，炼厂刚需采买仍将在旺季提供短期需求利多。

1. 前期空配短期止盈，等待后续原油向上波动。
2. 建议做空 INE-WTI 跨区价差。

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2907 元/吨，MTO 利润报 36 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 88.19%，环比变动-0.034%；下游开工率方面烯烃 79.65%，环比变动-0.003%；甲醛 31.04%，环比变动0.000%；醋酸 72.97%，环比变动-0.098%；二甲醚 6.75%，环比变动-0.005%；MTBE 51.03%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 92.20 万吨，工厂库存 40.46 万吨。

【策略观点】

我们认为当前甲醇已经完全包含当前地缘溢价，短期供需已无较大矛盾，建议单边观望。MTO 开工率当前已进入传统低迷期，MTO 利润做阔逢高止盈。

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动-10 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动-10 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-33 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-20 元/吨，报 1853 元/吨。

基本面变化：企业开工 94%，环比变动 2.43%；气制开工 80%，环比变动 2.34%；复合肥开工 38%，环

变动-4.77%。

【策略观点】

我们认为二季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

聚烯烃

【行情资讯】

政策端：美伊冲突持续，原油价格波动加剧，能化板块高位震荡。

估值：聚乙烯周度涨幅（期货>现货>成本），聚丙烯周度涨幅（期货>现货>成本）。

成本端：上周 WTI 原油上涨 6.25%，Brent 原油上涨 4.31%，煤价上涨 0.97%，甲醇上涨 0.81%，乙烯下跌-0.96%，丙烯下跌-3.20%，丙烷上涨 11.70%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 72.75%，环比下降-6.00%，同比去年下降-8.27%，较 5 年同期下降-12.97%。

PP 产能利用率 64.70%，环比下降-2.47%，同比去年下降-15.01%，较 5 年同期下降-18.39%。

进出口：3 月国内 PE 进口为 61.04 万吨，环比下降-41.76%，同比去年下降-51.54%。3 月国内 PP 进口 17.04 万吨，环比上涨 34.14%，同比去年下降-11.77%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。3 月 PE 出口 23.38 万吨，环比上涨 15.33%，同比上涨 150.64%。3 月 PP 出口 34.30 万吨，环比上涨 60.63%，同比上涨 20.26%。PP 出口量 3 月回升。

需求端：PE 下游开工率 37.50%，环比下降-0.50%，同比下降-4.80%。PP 下游开工率 48.00%，环比下降-1.64%，同比下降-3.67%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 57.95 万吨，环比累库 0.17%，较去年同期累库 9.80%；PE 贸易商库存 5.20 万吨，环比去库-0.44%；PP 生产企业库存 54.70 万吨，环比去库-1.58%，较去年同期去库-9.50%；PP 贸易商库存 11.89 万吨，环比去库-9.48%；PP 港口库存 6.61 万吨，环比累库 0.46%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

美伊冲突持续，原油价格波动加剧，能化板块高位震荡。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情，但中长期回归投产错配等基本面的行情。

本周预测：聚乙烯(LL2609)：参考震荡区间(8000-8300)；聚丙烯(PP2609)：参考震荡区间(8600-8900)。

推荐策略：地缘冲突缓解，逢高做缩 LL2609-2701 价差。

风险提示：中东地缘冲突升级，原油价格大幅上升。

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端：美伊冲突持续，原油价格波动加剧，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度跌幅（现货>期货>成本），基差走强，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润下降。
成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-1.27%，纯苯期货活跃合约价格上涨 0.31%，纯苯基差下跌 130 元/吨，纯苯开工率低位反弹。
供应端：EB 产能利用率 74.23%，环比上涨 3.40%，同比去年上涨 5.31%，较 5 年同期下降-1.68%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。
进出口：3 月国内纯苯进口量为 458.74 万吨，环比上涨 10.46%，同比去年下降-14.14%，主要为中东地区货源。3 月 EB 进口量 25.13 万吨，环比下降-11.41%，同比上涨 28.74%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存去化较大。
需求端：下游三 S 加权开工率 32.31%，环比下降-13.18%；PS 开工率 46.80%，环比下降-0.85%，同比下降-16.87%；EPS 开工率 34.81%，环比下降-37.32%，同比下降-26.53%；ABS 开工率 57.45%，环比下降-4.57%，同比下降-16.74%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。
库存：EB 厂内库存 15.82 万吨，环比累库 1.30%，较去年同期去库-31.67%；EB 江苏港口库存 12.98 万吨，环比去库-3.42%，较去年同期累库 89.49%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

美伊冲突持续，原油价格波动加剧，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润下降，苯乙烯整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三 S 利润同期低位反弹，开工季节性震荡，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ 价差已触及历史同期高位后大幅下降，目前利润已中性偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯（BZ2606）：参考震荡区间（7800-8100）；苯乙烯（EB2606）：参考震荡区间（8800-9100）。
推荐策略：地缘冲突波动较大，建议空仓观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价走势延续偏弱，周初养殖端出栏积极性提升，市场供应充裕，升温后市场需求一般，二育持续力度不足，猪价多数时段以下滑为主，周内屠宰量再度小升，交易均重略微下滑，肥标差季节性走弱但同比偏高；具体看，河南均价周落 0.3 元至 9.86 元/公斤，周内最低 9.86 元/公斤，四川均价周落 0.1 元至 9.2 元/公斤，周内最低 9.2 元/公斤，广东均价周涨 0.1 元至 10.22 元/公斤；上游出猪积极性不减，升温后需求支撑力度不足，二育入市积极性仍不够，预计本周猪价继续震荡微跌，但下跌空间或不大。

供应端：去年以来母猪去化有限，导致今年上半年的理论供应量仍大，下半年基本面虽有改善但空间有限，不过当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，未来需从体重、仔猪价和淘汰母猪价来持续关注产能去化的进度，一季度官方母猪为3904万头，环比下降1.4%，整体产能显得较充裕，3-4月份涌益母猪环比分别为-0.57%、-0.71%，去化幅度仍显不够；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，3月份达到顶峰，4-6月份环比小降，6月份为供应的阶段性低谷，此后环比重新走高且同比仍偏高；从当前数据看，春节后屠宰规模偏大，体重一度明显走高，但随着下游消费和入库的进行，体重下降显示活体库存得到一定消化，且宰量下降显示出市场开始体现供应减量的影响。

需求端：目前终端市场缺乏提振因素，白条肉走货情况一般；此外，企业冻品入库率亦低于前期水平，因此生猪屠宰量难涨，需求端对行情有利空影响。

【行情资讯】

理论和计划出栏量环比下降，屠宰端亦有明显缩量表现，但升温 and 冻品入库放缓后需求端支撑力度不足，二育进场积极性亦显得不够，企业计划完成度不佳，短期猪价依旧显弱，盘面近端在高升水下顺势走弱以收基差为主，远端在政策预期影响下亦冲高回落、涨跌两难；短期近端或跟随现货以弱整理为主，空间有限，中期宜关注下方支撑，远端在政策和估值之间博弈，或暂难有趋势。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价涨后走稳或小落，局部仍强，周初受需求拉动，蛋价持续上涨，但涨价后市场心态趋于谨慎，蛋价走稳，不过库存偏低限制跌幅，周内养殖盈利扩大，老鸡延淘加剧；具体看，主产区黑山大码周涨0.2元至4.1元/斤，浠水周涨0.4元至4.6元/斤，馆陶周涨0.44元至4.33元/斤，销区北京周涨0.09元至4.27元/斤，东莞周涨0.27元至4.36元/斤；产区供应稳定，库存压力不大，大码充足，中小码货源供应有限，短期补库需求对蛋价仍有支撑，但高位谨慎情绪亦在增多，预计本周蛋价涨后回落。

补栏和淘汰：4月份补栏量为9340万只，同比下降0.6%，环比增加1.4%，受蛋价整体不弱以及预期向好的影响，叠加春季的补栏高峰，补栏积极性持续抬升，鸡苗价格环比明显上涨亦可佐证；淘鸡方面，节后蛋价强于预期，淡季不淡背景下养殖重回盈利时代，惜淘延养成为主流，淘鸡出栏少、淘鸡价明显上涨、淘鸡-白鸡价差明显扩大，鸡龄稳步回升至518天。

存栏及趋势：截止4月底，在产蛋鸡存栏量为13.4亿只，环比-1%，同比+0.8%，数据符合预期，存栏下降主因为去年四季度以来亏损加剧导致新开产明显下降，不过当前养殖延淘有所加剧，一定程度减缓了存栏的下降速度；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至今年8月进一步下降至13.18亿只，跌幅空间1.6%，此后存栏走稳回升，相对供应逐步下降，绝对供应仍属偏高。

需求端：近几日贸易商谨慎观望，在产地采购量不大，随着蛋价趋稳，贸易商或陆续开始补货；但鸡蛋

价格高位运行，终端需求跟进有限，贸易商小批量补货结束后，需求或再次转淡。

【策略观点】

新开产依旧有限，生产和流通环节库存不高，蛋价基调偏强，但延淘加剧叠加需求端恐高情绪下，市场回调压力亦在增加；盘面打出偏强的预期差，近端补涨明显，远端经历前期修复后转为震荡运行，长期看相比现货涨幅，盘面估值对供应下降的预期依旧不够，但短期亦有驱动不足以及供应逐步向后积累的压力，预计短期以震荡运行为主，等待矛盾积累，观望或短线。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格冲高回落，截至周五 CBOT 大豆 7 月合约收盘报 1177.25 美分/蒲式耳，较前一周下跌 29 美分/蒲式耳，跌幅 2.4%。价差方面 CBOT 大豆 7 月-11 月合约月差 6.25 美分/蒲式耳，较前一周下跌 12.5 美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格震荡，豆粕 9 月合约收盘报 2979 元/吨，较前一周下跌 24 元/吨，跌幅 0.8%。菜粕 9 月合约收盘报 2324 元/吨，较前一周下跌 63 元/吨，跌幅 2.64%。价差方面，豆粕 9-1 价差-62 元/吨，较前一周下跌 19 元/吨；菜粕 9-1 价差 44 元/吨，较前一周下跌 9 元/吨。

(1) USDA 5 月月度报告首次对 2026/27 年度作预测。全球产量预估增加 1393 万吨至 4.41 亿吨；库销比下调 1.02 个百分点至 28.31%。美国预估增产 471 万吨至 1.2 亿吨；巴西预估增产 600 万吨至 1.86 亿吨；阿根廷预估增产 200 万吨至 5000 万吨。(2) 据 MYSTEEL 数据显示，截至 5 月 8 日，样本油厂大豆库存 593 万吨，较上周增加 60.8 万吨，较去年同期增加 58 万吨；豆粕库存 34 万吨，较上周减少 9 万吨，较去年同期增加 24 万吨。(3) 据美国农业部 (USDA) 公布的周度作物生长报告数据显示，截至 5 月 10 日当周美国大豆播种已完成 49%，高于五年均值水平的 36%。(4) 据巴西国家商品供应公司 (Conab) 数据显示，截至 2026 年 5 月 8 日当周，巴西 2025/26 年度大豆收割率为 98.3%，此前一周为 94.7%，上年同期为 98.5%，五年均值为 96.8%。(5) 据 StoneX 5 月预估，预计 2025/26 年度巴西大豆产量将达到 1.816 亿吨，较其 4 月份预估上调 1%。(6) 据 USDA 出口销售数据显示，4 月 30 日至 5 月 7 日当周美国出口大豆 10 万吨，当前年度累计出口大豆 3902 万吨，同比减少 886 万吨；其中当周对中国出口大豆 7 万吨，当前年度对中国累计出口 1187 万吨，同比减少 1061 万吨。

【策略观点】

USDA 5 月报告预估全球大豆延续丰产，但消费亦增加，库销比小幅下调，没有明显的供需矛盾。从国内来看，目前大豆和豆粕库存处于近年同期高位，基本面偏弱，短线维持观望。

油脂

【行情资讯】

上周国内三大油脂下跌，豆油 9 月合约收盘报 8435 元/吨，较前一周下跌 52 元/吨，跌幅 0.61%；棕榈油 9 月合约收盘报 9420 元/吨，较前一周下跌 260 元/吨，跌幅 2.69%；菜籽油 9 月合约收盘报 9537 元/

吨，较前一周下跌 218 元/吨，跌幅 2.23%。价差方面，豆油 9-1 价差 44 元/吨，较前一周下跌 8 元/吨；棕榈油 9-1 价差-100 元/吨，较前一周下跌 29 元/吨；菜籽油 9-1 价差 9 元/吨，较前一周持平。

(1) 据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 5 月 8 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 228.77 万吨，较上周增 12.96 万吨，同比去年增 17.65 万吨。(2) 据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，2026 年 5 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比下降 24.77%。(3) 据船货检验机构 ITS 发布的数据显示，马来西亚 5 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 60 万吨，较上月同期下降 1.6%。

(4) 马来西亚副总理表示，马来西亚将于 6 月开始实施 B15 生物柴油混掺政策，目前该国对交通运输领域实施了 B10 生物柴油混掺政策。(5) 据印尼统计局公布的数据显示，印尼 1-3 月出口 585 万吨毛棕榈油和精炼棕榈油，较上年同期增加 9.3%。(6) 印尼农业部长表示印尼将从 2026 年 7 月 1 日起停止进口低等级柴油，同时 B50 生物燃料也将在 2026 年 7 月 1 日实施。(7) 印尼棕榈油协会 (GAPKI) 表示受厄尔尼诺天气现象及化肥价格高企影响，印尼 2026 年毛棕榈油产量或最多减少 200 万吨。

【策略观点】

在美伊事件彻底结束前，原油价格一直处于相对高位，这使得印尼预期在 7 月实施 B50，未来印尼有收紧棕榈油出口的可能。叠加下半年厄尔尼诺气候预期，油脂价格或仍有上涨空间。策略上等待回调做多机会。

白糖

【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格冲高回落，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 14.78 美分/磅，较之前一周上涨 0.09 美分/磅，涨幅 0.61%；价差方面，原糖 7-10 月差报-0.49 美分/磅，较之前一周下跌 0.01 美分/磅；伦敦白糖 8-10 月差报-0.4 美元/吨，较之前一周下跌 0.3 美元/吨；原白价差报 113 美元/吨，较之前一周上涨 5 美元/吨。国内方面，上周郑糖价格冲高回落，郑糖 9 月合约收盘价报 5437 元/吨，较之前一周下跌 5 元/吨，跌幅 0.09%。广西现货报 5440 元/吨，较之前一周上涨 60 元/吨；郑糖 9-1 价差报-166 元/吨，较之前一周上涨 6 元/吨。

(1) 印度政府表示，因考虑到国内供应，印度已立即禁止糖出口，禁令将持续到 9 月 30 日或直至另行通知。根据印度工商部外贸总局发布的通知，该禁令适用于原糖、白糖和精制糖，标志着政策从“限制”转变为“禁止”。(2) StoneX 预计 2026/27 榨季全球糖市将从上一年度的过剩 229 万吨转为短缺 55 万吨，预计 2026/27 榨季全球产糖量将下降 1%至 1.937 亿吨。(3) 据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 4 月上半月糖产量为 64.7 万吨，较去年同期下降 11.94%；甘蔗压榨量为 1995 万吨，较去年同期增加 19.67%；乙醇产量为 12.3 亿升，较去年同期增加 33.3%；甘蔗制糖比例为 32.93%，较去年同期下降 11.78 个百分点。(4) 据 ISMA 数据显示，截至 4 月 30 日，2025/26 榨季印度糖产量达到 2752.8 万吨，较去年同期增加 187.9 万吨。(5) 据 OCSB 数据显示，截至 4 月 30 日，2025/26 榨季泰国糖产量达到 1199.44 万吨，较去年同期增加 195.51 万吨。(6) ICE 5 月原糖期货合约到期结算价为 14.58 美分/磅，交割量约为 48.36 万吨，较去年同期交割量减少 100 万吨。(7) 分析机构 Green Pool 表示，2026/27 榨季

全球糖市场缺口将达 430 万吨，高于此前预测的 166 万吨。因能源价格高企促使巴西糖厂将甘蔗优先生产生物燃料乙醇而非食糖，预计巴西中南部甘蔗用于制糖的比例下滑至 45%，此前预估为 48.1%。（8）巴西总统卢拉表示，宣布将汽油中乙醇掺混比例从 30%提高至 32%。

【策略观点】

市场交易重点逐步转移至巴西产量，在能源价格高企的背景下，巴西存在着下调甘蔗制糖比例，从而导致食糖减产的可能性。从最新一期 UNICA 双周报也能看出甘蔗制糖比例较去年同期明显下调。叠加厄尔尼诺以及进口许可证减少的预期，策略上维持逢低买入。

棉花

【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格冲高回落，截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 80.33 美分/磅，较之前一周下跌 4.37 美分/磅，跌幅 5.16%。价差方面，美棉 7-12 月差报-1.33 美分/磅，较之前一周下跌 0.59 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格延续下跌，郑棉 9 月合约收盘价报 16085 元/吨，较之前一周下跌 225 元/吨，跌幅 1.38%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 17960 元/吨，较之前一周上涨 17 元/吨。郑棉 9-1 月差报-455 元/吨，较之前一周持平。

（1）USDA 5 月月报首次对 2026/27 年度作预测。全球产量预估减少 143 万吨至 2527 万吨；库销比下调 5.28 个百分点至 59.04%。其中美国产量预估减少 13 万吨至 290 万吨；巴西产量预估减少 43 万吨至 381 万吨；印度产量预估增加 4 万吨至 523 万吨；中国产量预估减少 50 万吨至 729 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 5 月 14 日，主流地区纺企开机负荷在 75.7%，较上周下调 0.5 个百分点，较去年同期增加 1.1 个百分点。（3）据美国农业部 (USDA) 发布的美国旱情监测显示，截至 5 月 10 日当周，约 98% 的美国棉花产区受到干旱影响，较前一周持稳。（4）据 USDA 数据显示，4 月 30 日至 5 月 6 日当周，美国棉花出口销售 1.29 万吨，当前年度累计出口销售 256.5 万吨，同比减少 3.54 万吨；其中对中国出口 0 万吨，当前年度累计出口 12.74 万吨，同比减少 3.9 万吨。（5）据美国农业部 (USDA) 每周作物生长报告显示，截至 2026 年 5 月 10 日当周，美国棉花种植率为 29%，前一周为 21%，略快于去年同期及五年平均水平。（6）据国际棉花咨询委员会 (ICAC) 发布 2026 年 5 月报告数据显示，预估全球 2026/27 年度棉花产量预估为 2590 万吨，同比增加 0.3%。

【策略观点】

USDA 5 月报告整体偏利多，奠定了 2026/27 年度减产格局，并且对于印度和美国产量预估偏保守，并未过多考虑到天气方面不利因素。国内方面，目前中下游开机率同比略增，不强也不弱，但短期价格上涨速率过快，以及市场传言抛储，暂时观望。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	总经理助理、组长	有色金属组3人	铜、铝、氧化铝、铸造铝合金、烧碱	F3036210	Z0015924
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	Z0023261
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍、不锈钢、锡	F03130746	
王俊	分析师、组长	宏观金融组2人	股指、贵金属、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
程靖茹	分析师		国内宏观、国债	F03133937	
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组3人	煤炭、铁合金、玻璃、纯碱	F03098415	Z0020771
万林新	分析师		铁矿、工业硅、多晶硅	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
张正华	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC	F0270766	Z0003000
严梓桑	分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素	F03149203	
杨泽元	分析师	农产品组1人	白糖、棉花、豆菜粕、油脂	F03116327	Z0019233
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	