

宏观金融类

股指

【行情资讯】

重要消息：1、证监会拟对老虎、富途、长桥依法严厉处罚，将继续坚决落实监管“长牙带刺”、有棱有角要求，严厉打击境外机构在境内非法经营证券业务等违法行为，全力维护资本市场秩序和稳定；2、市场定价显示，交易员已完全预期到2026年底美联储将加息25个基点；3、美联储官员沃勒表示，美联储资产负债表规模可能缩减3000亿至5000亿美元；4、凯文·沃什宣誓就任第17任美联储主席；5、伊朗外交部发言人表示，目前不能说伊美协议已接近达成，伊美之间存在严重且广泛的分歧，“外交是一个耗时的过程”。

经济与企业盈利：1、中国4月制造业PMI50.3%，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、2026年4月份投资累计增速1.7%，前值1.7%，年内增速首次转负。其中制造业增速1.2%，前值4.1%；房地产开发增速-13.7%，前值-11.2%；基建投资增速4.3%，前值8.9%；3、2026年4月份消费增速0.2%，前值1.7%，限额以上商品消费偏弱，汽车、石油制品及房地产产业链拖累较大；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%。AI产业链爆发、全球新能源产业需求增长、内需回暖、大宗商品涨价、低基数与汇率利好共同导致今年外贸增速反弹。

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】

4月份主要经济数据转弱，在前期涨幅较大的背景下，短期市场在高位震荡概率大，市场进一步上涨需要新的驱动；中长期看，国内宽松的流动性及政策长牛的目标未变，逢低做多仍是主要思路。

国债

【行情资讯】

经济及政策：基本面而言，4月经济数据总体回落且呈现结构分化格局。结构上，供需两端均有所走弱，分项上看，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，而消费整体弱于预期。价格方面，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。整体而言，信贷偏弱背景下内生需求仍需要政策扶持，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、国家发改委：近期正在谋划出台加快人工智能落地的配套文件，进一步加大要素保障；同时，还将持续推动央企开放高价值的应用场景，面向各个行业和领域、各个地方打造人工智能标杆应用，加快引导人工智能融入经营管理等各方面、各环节。
- 2、中国人民银行 5 月 27 日将在香港招标发行 2026 年第四期和第五期中央银行票据，总额 300 亿元。
- 3、美联储于北京时间 2026 年 5 月 21 日凌晨发布 4 月 28-29 日 FOMC 会议纪要。本次会议出现 1992 年以来最多的四张反对票，鹰派官员主张移除“宽松偏向”措辞，显示美联储内部对通胀压力的担忧显著上升，政策重心向鹰派倾斜。4 月 CPI 同比升至 3.8%、能源价格高企与关税压力交织，令降息窗口持续收窄。
- 4、国家发改委消息，根据国际市场油价变化情况，自 5 月 21 日 24 时起，国内汽、柴油（标准品）价格每吨分别上调 75 元、70 元。
- 5、中国 4 月规模以上工业增加值同比增 4.1%，预期增 5.6%，前值 5.7%。4 月社会消费品零售总额同比增 0.2%，预期增 2%，前值增 1.7%。1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）141293 亿元，同比下降 1.6%，预期增 1.7%，1-3 月增 1.7%。
- 6、中国 1-4 月全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%，其中，住宅投资 18464 亿元，下降 13.1%；新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比下降 10.2%，降幅比 1-3 月份收窄 0.2 个百分点。

流动性：上周央行进行 3045 亿元 7 天期逆回购、1000 亿元国库现金定存操作，有 30 亿元 7 天期逆回购、8000 亿元买断式逆回购到期，净回笼 3985 亿元，DR007 利率收于 1.33%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.76%，周环比-0.39BP；30Y 国债收益率收于 2.24%，周环比-1.90BP；
2、最新 10Y 美债收益率 4.47%，周环比-12.00BP。

【策略观点】

基本面看，4 月经济数据较 3 月整体有所回落，供给和需求两端均偏弱，结构上出口和高技术行业是主要支撑。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。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。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，预计行情短期震荡偏强。

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金周度跌 0.65%，报 993.34 元/克，沪银周度涨 0.57%，报 18,681.00 元/千克；COMEX 金周度跌 1.32%，报 4,510.50 美元/盎司，COMEX 银周度跌 2.82%，报 75.92 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.57%；美元指数涨 0.23%，报 99.18；

上周贵金属市场整体维持区间横盘整理格局，行情缺乏明确方向性突破。中东地缘局势不确定性仍存，美伊核协议谈判反复波动，各类地缘消息交错扰动市场情绪，避险情绪持续为贵金属价格托底，有效遏

制了行情深度回调的空间。但受美国经济通胀及美联储偏鹰预期压制，金价上行动力不足。

经济数据层面，标普 PMI 数据显示中东冲突的经济负面影响不断凸显。美国 5 月标普综合 PMI 持平 4 月维持 51.7，企业活动整体温和扩张、增长动能偏弱。制造业受地缘冲突引发的预防性补库带动，新订单改善推动制造业 PMI 升至 55.3、创下 48 个月新高，但跨境物流扰动拉长交付周期，本轮补库行情缺乏持续性，后续制造业存在回落压力。而服务业 PMI 回落至 50.9，进一步拖累整体表现。在通胀端上行压力下，企业生产成本大幅攀升并转嫁终端售价，商品与服务物价涨幅创下近年新高，CPI 及核心 PCE 通胀指标仍有上行空间，当前市场定价联储后续政策利率将维持较长时间不变，加息预期同步升温。

美联储货币政策整体维持中性偏鹰基调。新任主席沃什就职仪式设于白宫释放出较强政治干预信号，尽管特朗普强调美联储决策独立性并将给予支持，但其执政框架已受到明确约束，需要兼顾控通胀、通过经济增长缓解债务压力，同时前瞻性指引使用受限。沃什就职发言中宣称通胀可控，将领导一个“以改革为导向”的央行，整体释放信号有限。叠加 4 月 FOMC 会议纪要显示内部立场整体偏鹰，且周五晚联储理事沃勒表态本周五联储理事沃勒表态称当前不支持利率调整，但若通胀预期偏离目标，将果断支持加息，进一步巩固市场预期，对贵金属行情形成压制。

【策略观点】

当前贵金属多空逻辑相互制衡，地缘避险与偏弱经济基本面构成底部支撑，在中东问题悬而未决的背景下，顽固的通胀数据与美联储鹰派政策预期压制上方空间，短期市场缺乏核心驱动，将延续宽幅震荡走势。后续行情重点紧盯中东地缘局势的实质性变化、以及美国经济数据。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 17000-19000 元/千克。

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价高位震荡，沪铜主力合约周涨 0.15%（截至周五收盘），伦铜周涨 0.67%至 13635 美元/吨。三大交易所库存加总 115.0 万吨，环比增加 0.6 万吨，其中上期所库存增加 0.3 至 18.3 万吨，LME 库存减少 0.4 至 39.2 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 57.5 万吨。上海保税区库存增加 0.4 万吨。国内电解铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价偏稳。现货方面，华东地区铜现货贴水期货 45 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水小幅扩大至 52.7 美元/吨。需求端，铜价高位运行现货成交维持偏弱，铜加工企业开工率有所回落，精铜杆、铜板带开工率下滑，电线电缆企业开工率回升。精废铜价差缩窄至 2530 元/吨，再生铜杆周度开工率低位反弹。

【策略观点】

美伊谈判不确定性仍大，仍需关注谈判进展。产业上看铜矿供应维持紧张，铜精矿粗炼费持续下行加剧供应紧张格局，国内废铜原料供应同样偏紧，因此尽管铜价偏高，但国内累库压力不大。海外 COMEX-LME 铜价差偏强，精炼铜向美国转移预期加强。短期铜价预计震荡偏强。本周沪铜主力运行区间参考：

102000-110000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13000-14200 美元/吨。

铝

【行情资讯】

上周铝价回升，内外盘继续分化，沪铝周内涨 0.6% 至 24505 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周涨 2.38% 至 3656 美元/吨。沪铝期货持仓下滑，5 月 21 日铝锭库存录得 140.8 万吨，周环比减少 3.6 万吨。保税区库存录得 7.7 万吨，环比增加 0.2 万吨。铝棒库存合计 21.1 万吨，环比减少 2.9 万吨。5 月 22 日 LME 铝库存录得 33.9 万吨，周环比减少 0.5 万吨。国内华东铝锭现货贴水扩大，LME 市场 Cash/3M 升水走强。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例略微抬升。据 SMM 调研，国内铝下游龙头企业开工率环比抬升 0.2 个百分点至 64.4%，其中铝型材、铝合金开工率提升，铝棒、铝箔开工率下滑，铝板带、铝杆开工相对稳定。

【策略观点】

美伊谈判较为反复，近期主要从需求端影响市场情绪。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；国内铝下游开工稳中有升，进口亏损持续扩大拉动出口需求，铝材和铝制品出口预期进一步增长，铝水比例预计维持偏高水平，铝锭有望延续去库，为铝价提供强支撑，短期铝价重心预计上移。沪铝主力合约运行区间参考：24000-25000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3520-3720 美元/吨。

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.25% 至 24866 元/吨，单边交易总持仓 20.21 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 16 至 3555.5 美元/吨，总持仓 23.56 万手。SMM0# 锌锭均价 24770 元/吨，上海基差-5 元/吨，天津基差-85 元/吨，广东基差-60 元/吨，沪粤价差 55 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.96 万吨，据钢联数据，5 月 21 日全国主要市场锌锭社会库存为 22.69 万吨，较 5 月 18 日减少 0.33 万吨。内盘上海地区基差-5 元/吨，连续合约-连一合约价差-70 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.13 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.88 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-13.2 美元/吨，3-15 价差 105.08 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.032，锌锭进口盈亏为-3851.83 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC400 元/金属吨，进口 TC 指数-55 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 59.82%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 37.1 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 52.14%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 58.21%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿显性库存再度下滑，锌精矿 TC 进一步下跌，锌冶炼企业利润进一步承压。初端下游企业开工率边际下滑。从库存角度来看，虽然锌锭社会库存小幅下滑，但上下游工厂库存、锌锭在途库存均有抬升，国内锌锭总库存维持累库。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，加剧市场对于锌产业供应端收紧的预期，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。地缘扰动与紧缩预期仍在，贵金属及有色金属情绪承压。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：上周五沪铅指数收涨 0.51% 至 16732 元/吨，单边交易总持仓 10.65 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 23.5 至 2007 美元/吨，总持仓 16.55 万手。SMM1# 铅锭均价 16475 元/吨，再生精铅均价 16450 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 9850 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 6.13 万吨，据钢联数据，5 月 21 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.22 万吨，较 5 月 18 日减少 0.2 万吨。内盘原生基差 -185 元/吨，连续合约-连一合约价差 -60 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 28.65 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 0.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 22.55 美元/吨，3-15 价差 -104.4 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.23，铅锭进口盈亏为 -467.13 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 2.8 万吨，工厂库存 45.4 万吨，折 30.2 天。铅精矿进口 TC-135 美元/干吨，铅精矿国产 TC250 元/金属吨。原生开工率录得 66.45%，原生锭厂库 1.3 万吨。再生端，铅废库存 10.0 万吨，再生开工率录得 25.00%，再生锭厂库 1.7 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 66.9%。

【策略观点】

铅精矿显性库存抬升，国产铅精矿加工费再度下行。原生铅冶炼厂开工率抬升。铅废料显性库存抬升，再生铅冶炼厂开工率下滑，原再冶炼厂成品库存均有下滑。铅锭工厂库存下滑，社会库存处于上行态势。伦铅注销仓单小幅抬升，推动伦铅近月结构显著走强，Cash-3S 转为 Back 结构，后续沪伦比值或将下行。铅酸蓄电池价格中枢抬升，为铅价下方提供支撑。预计铅价短期止跌，维持低位震荡。

镍

【行情资讯】

5 月 22 日，沪镍主力合约收报 143330 元/吨，环比上周持平。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 -250 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 1350 元/吨，较前日下跌 100 元/吨。成本端，1.6% 品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 79.3 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，价格较前日持平。镍铁方面，价格持稳运行，10-12% 高镍生铁均价报 1137 元/镍点，较前日持平。

【策略观点】

短期镍价预计偏强运行。宏观方面，美伊冲突有所缓解，油价回落，加息预期降温，有色金属价格均有反弹。基本面来看，青山宣布部分镍铁产线停产以电解铝，印尼能矿部冻结 50 份采矿许可证，均对镍价形成短期利多。此外，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。因此，我们依然推荐短期镍价的逢低做多机会。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22日，沪锡主力合约收报421320元/吨，周涨1.99%。SHFE库存报8217吨，较前日减少127吨。LME库存报8180吨，较前日减少105吨。供给方面，上周云南、江西两省的精炼锡冶炼企业平均开工率持稳运行。尽管当前开工水平仍较2025年同期有所提升，但今年以来整体呈现产量并未延续增长。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，2026年5月22日全国主要市场锡锭社会库存9754吨，较前一周五减少1059吨。

【策略观点】

短期刚果（金）埃博拉疫情存在潜在风险，或对戈马地区锡散矿运输产生影响，Bisie锡矿生产运输虽暂未受到波及，但由于离疫情集中地偏近，不排除后续存在一定扰动。缅甸复产仍低于市场预期，当地炸药和抽水等影响扰动依旧存在，预计缅甸5月进口矿环比继续下滑，预计市场短期或给予锡价一定风险溢价。宏观方面，美伊冲突有所缓解，加息预期回摆，亦支撑锡价偏强运行。因此短期我们认为可以逢低做多。国内主力合约参考运行区间：38-46万元/吨，海外伦锡参考运行区间：50000-58000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177725元，较上一工作日-1.11%，周内-6.89%。MMLC电池级碳酸锂报价175800-180700元，均价较上一工作日-2000元（-1.11%），工业级碳酸锂报价172000-177000元，均价较前日-1.13%。LC2609合约收盘价184460元，较前日收盘价+3.86%，周内-2.30%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3350元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价2670-2820美元/吨，均价较前日-1.96%，周内-9.31%。

【策略观点】

上周碳酸锂期货多头延续减仓撤退，但随着持仓规模降至低位，价格也逐步企稳。基本面来看，7月供需虽环比改善，但整体是否存在缺口，需等待6月底津巴布韦锂矿到港后再做观察，届时市场方向或逐步明朗。在此之前，价格预计震荡运行为主。短期来看，现货供给整体偏紧，下游产业接货积极，上周社会库存维持去库，碳酸锂短期仓单拐点也已出现，叠加需求端储能政策刺激，价格存在反弹动能。操作上，可以卖出18万元/吨下方看跌期权今日广期所碳酸锂2609合约参考运行区间180960-207960元/吨。

氧化铝

【行情资讯】

期货价格：截至5月22日下午3时，氧化铝指数上周下跌0.07%至2699元/吨，持仓减少4.2万手至61.8万手。注册仓单高企压制盘面价格。基差方面，山东现货价格报2665元/吨，升水06合约121元/吨。

月差方面，连1-连3月差收盘录得-97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下跌10元/吨、10元/吨、5元/吨、5元/吨、10元/吨、30元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库8万吨至613.6万吨，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2.3万吨、去库1万吨、去库0.5万吨、累库7.2万吨。上周氧化铝上期所仓单合计减少4.12万吨至46.80万吨；交割库库存录得53.29万吨，较上周小幅减少3.38万吨。

矿端：几内亚铝土矿CIF价格维持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22日，氧化铝周度产量录得179.4万吨，较前周增加0.4万吨。

进出口：截至5月22日，上周澳洲FOB价格上涨3美元/吨至309美元/吨，进口盈亏录得5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。A02606合约参考运行区间：2450-2600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22日无锡不锈钢冷轧卷板均价报15150元/吨，环比-1.30%；山东7%-10%镍铁出厂价为1150元/镍，环比-0.43%；废不锈钢均价报10100元/吨，环比-2.91%。不锈钢主力合约周五下午收盘价14685元/吨，环比-0.27%。

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01-04月，商品房累计销售面积25257.98万 m^2 ，同比-10.20%；04月单月，商品房销售面积为5733.03万 m^2 ，同比-10.31%。04月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为28/19.3/-4.7/5.3%；04月燃料加工业累计同比-5.3%。

库存：05月22日不锈钢社会总库存为107.27万吨，环比-1.25%；05月15日期货仓单库存7.05万吨，环比+21903吨。05月22日不锈钢200/300/400系社库分别为16.73/68.70/26.88万吨，其中300系库存环比-0.30%；不锈钢海漂量4.74万吨，环比+35.66%，卸货量6.85万吨，环比-41.58%。

成本：05月22日山东7%-10%镍铁出厂价1150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，印度尼西亚正式出台自然资源出口管制相关政策，市场对镍原料供应趋紧的预期有所升温，进而推动看涨情绪边际走强。供应方面，华东某钢厂暂停发货，具体恢复时间尚未明确，供给端扰动因素对行情形成一定支撑。需求端整体运行平稳偏暖，现货报价表现相对坚挺。社会库存方面，不锈钢连续两周实现去库，主要原因在于主流钢厂的到货节奏放缓，贸易商多集中于消化自有库存资源。综合来看，当前市场受货源收缩、原料端政策预期升温以及库存持续去化等多重利好因素叠加，现货价格抗跌性增强，但宏观环境及地缘局势仍有较大不确定性，后续走势尚不明朗，建议观望为主。主力合约参考区间：14300-15500元/吨。

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格企稳，主力合约收盘涨0.24%至23105元/吨（截至周五），加权合约持仓下滑至2.13万手，仓单增加0.3至3.91万吨。AL2606合约与AD2606合约价差1490元/吨，环比扩大。国内主流地区ADC12均价持稳，进口ADC12价格较上周略升，下游维持刚需补库。库存方面，上期所周度库存增加0.2至4.24吨，国内主要市场铝合金锭库存持平于4.64万吨，铝合金锭厂内库存环比减少0.52至7.79万吨。

【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，叠加供应端扰动加大和原料供应偏紧，短期价格重心预计上移。

黑色建材类

钢材

供应：本周铁水产量为240.81万吨，环比增加1.48万吨，同比下降1.15%。高炉端生产整体稳中有增，铁水产量延续小幅回升态势，同比降幅有所收窄，供给恢复节奏边际改善，但整体仍处于相对高位区间。分品种来看，螺纹钢产量为221.14万吨，同比下降4.47%，环比增长9.80%。在利润持续修复带动下，螺纹产量明显回升，同比降幅较前期收窄，供给弹性逐步释放。结构上看，长流程产量为188.26万吨，同比下降7.08%，环比增长10.79%，仍为主要供给来源；短流程产量为32.88万吨，同比增加13.85%，环比增长4.48%，电炉端在利润改善及废钢性价比支撑下维持较高开工水平。热轧卷板产量为299.26万吨，同比下降2.10%，环比增长0.81%，板材供给小幅回升，整体运行平稳。利润方面，本周钢厂盈利率为63.2%，高炉利润约111元/吨，谷电利润约92元/吨，利润水平仍处相对合理区间，对生产形成一定支撑。基差方面，螺纹钢基差为115元/吨，较前期有所走扩；热卷基差为26元/吨，维持低位震荡。

需求：需求方面，螺纹钢表观消费量为 241.79 万吨，同比下降 2.16%，环比小幅下降 0.30%。整体来看，螺纹需求较前期略有回落，但同比降幅继续收窄，地产链条需求边际改善仍在延续，但持续性有待观察。热轧卷板表观消费量为 297.84 万吨，同比下降 4.86%，环比下降 3.14%。制造业需求短期有所走弱，表需出现回落，同比仍处偏弱区间，终端订单恢复仍需时间，需求端表现相对温和。

库存：库存方面，螺纹钢库存为 665.29 万吨，同比增加 61.07 万吨。受需求边际走弱影响，库存去化节奏有所放缓，但绝对水平较前期有所下降，同比压力仍然存在。热轧卷板库存为 408.66 万吨，同比增加 68.47 万吨（+20.13%）。板材库存小幅累积，在需求转弱背景下，库存压力有所体现，同比增幅仍处高位。

【策略观点】

小结：商品指数维持高位震荡，成材价格整体呈现震荡偏弱走势。基本面方面，螺纹钢供给明显回升，需求小幅回落，库存去化放缓，整体表现中性偏弱；热卷供给小幅增加，需求走弱，库存出现累积，基本面略有转弱。出口方面，近期钢材出口维持较好表现，海外钢价仍相对坚挺，内外价差优势依然存在，对内盘价格形成一定支撑。综合来看，当前钢材市场情绪有所回落，基本面边际走弱但未出现明显恶化，估值逐步回归合理区间。随着外部扰动因素影响减弱，盘面逐步回归基本面逻辑。后续需重点关注地产需求修复持续性、基建发力节奏，以及海外利率环境变化对整体商品情绪的影响。

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格维持低位弱势震荡，周度涨幅 36 元/吨或+0.61%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面在中期反弹趋势线附近暂时获得支撑，短期继续关注当前中期趋势线附近支撑情况，同时关注是否能够向右有效摆脱 3 月份以来下跌趋势。硅铁方面，上周盘面价格维持震荡，多次尝试走高，周度涨幅 110 元/吨或+1.92%。技术形态角度，硅铁盘面价格波动加剧，暂时呈现区间震荡走势，逐渐收敛，关注方向选择。

【策略观点】

宏观层面，包括美、英、德、日在内的长债收益率突破新高以及市场随之而来的对于流动性收紧以及“衰退交易”压制资本市场情绪，同时影响海外需求预期以及同步对黑色板块前期由热卷引动的反弹情绪形成压制。同时，发改委对于夏季能源电力保供的表述之下，市场对于夏季煤炭供给侧保供的担忧持续存在，煤炭价格持续承压。但随着周末沁源县煤炭特别重大事故的发生，随之而来的安全检查力度或将急剧上升，尤其是在山西，对于焦煤的影响显著，并进而对铁合金端成本形成向上抬升的作用。

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。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。硅铁方面，在当前估值偏高的位置供给出现新的投产背景下，价格同样承受压力。虽然如此，近期在成本端的煤炭以及夏季电力方面存在的隐忧（国家发改委在周五表示，今年夏天全国最高用电负荷将达到16亿千瓦时，比去年增加9000亿千瓦时左右，相当于多出一个河南省的用电负荷）给到了未来价格可能向上触发反弹上涨的契机，需要加以关注。若能源紧张，则对于硅铁的影响将尤为显著。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3802.4万吨，环比增加596.9万吨。澳洲巴西铁矿发运总量3132.7万吨，环比增加559.6万吨。澳洲发运量2204.6万吨，环比增加341.6万吨，其中澳洲发往中国的量1853.1万吨，环比增加350.1万吨。巴西发运量928.1万吨，环比增加218.0万吨。中国47港到港总量2604.6万吨，环比减少225.2万吨；中国45港到港总量2421.9万吨，环比减少277.4万吨；日均铁水产量240.81万吨，环比增加1.48万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存总量17114.72万吨，环比下降74.51万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运大幅攀升。发运端，巴西发运量回升至年内高位，澳洲发运显著增长。非主流国家发运量延续较高水平。近端到港量环比回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比增加1.48万吨至240.81万吨，提升至年内新高。钢厂盈利率高位有所回落。库存端，钢厂进口矿库存低位小幅回升。港口库存继续去化。综合来看，供给端海外铁矿石发运保持较强节奏。需求端钢厂盈利受近期成材价格回调影响边际走弱，但当前利润水平仍能支撑铁水产量在高位波动。中东美伊谈判进展反复，原油价格高位波动加剧，海运成本延续高位，澳洲柴油现货价格继续回落，但依然高于冲突爆发前水平，因此矿端成本影响未完全消除，下方支撑仍存。预计铁矿石价格延续盘整，注意煤焦端可能带来的情绪影响。

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格延续回落，周度跌幅61.5元/吨或-4.94%（针对加权指数，下同）。驱动方面，主要在于黑色板块情绪的弱化，以及市场对于煤炭供给侧夏季保供预期持续带来的压力。技术形态角度，焦煤盘面价格仍处于震荡整理阶段，向下触及中期反弹趋势线，短期继续关注当前中期趋势线附近支撑，同时注意日内大幅波动。焦炭方面，上周盘面价格同样延续回落，周度跌幅74元/吨或-4.08%。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，向下临界中期反弹趋势线，短期关注当前中期趋势线附近支撑情况。

【策略观点】

宏观层面，包括美、英、德、日在内的长债收益率突破新高以及市场随之而来的对于流动性收紧以及“衰退交易”压制资本市场情绪，同时影响海外需求预期以及同步对黑色板块前期由热卷引动的反弹情绪形成压制。同时，发改委对于夏季能源电力保供的表述之下，市场对于夏季煤炭供给侧保供的担忧持续存在，煤炭价格持续承压。但随着周末沁源县煤炭特别重大事故（矿难实际发生于5/22晚间）的发生，随之而来的安全检查力度或将急剧上升，尤其是在山西，对于焦煤的影响显著（具体影响量需视后续具体的停产减产范围及时长）。虽然就当前静态基本面上，焦煤由于受到蒙煤通关持续处于高位的影响之下自身供给持续维持宽松，但随着矿难以及安全检查的升温，供给侧或面临明显的收缩（至少预期将急剧升温，国内尤其是山西对于焦煤供给的影响程度高于进口），从而带动供求结构边际的边际明显修复。此外，随着近期焦煤价格的持续承压回落，焦煤当前盘面估值以及相对偏低，利于盘面价格向上反弹。后续观察对于实际供给以及对于现货层面紧张程度的影响，至于近月合约异常偏高的持仓以及与之伴随的交割压力，当前估值水平以及安全检查矛盾之下认为暂时无法形成情绪的明显压制。但考虑到周末情绪的发酵，周一或将大幅高开，波动同样将被放大，提示追高的风险。但中长期来看，我们仍重申对于焦煤价格的乐观态度，继续建议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2026/05/22，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1028元/吨，环比-23元/吨；基差12元/吨，环比上周+23元/吨。

成本利润：截至2026/05/22，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-132.8元/吨，环比持平；河南LNG市场低端价6070元/吨，环比-30元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-8.96元/吨，环比+5.92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，环比持平。

供给：截至2026/05/22，全国浮法玻璃日熔量为14.51万吨，环比-0.06万吨，开工产线205条，环比+1条，开工率为69.88%。截至2026/05/22，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52.56%，环比+1.66%。

需求：据WIND数据，国内2026年01-04月，商品房累计销售面积25257.98万 m^2 ，同比-10.20%；04月单月，商品房销售面积为5733.03万 m^2 ，同比-10.31%。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2026/05/22，全国浮法玻璃厂内库存7645.5万重箱，环比+4.39万重箱；沙河地区厂内库存421.52万重箱，环比-53.92万重箱。

【策略观点】

观点：上周，国内多条浮法玻璃生产线点火复产，行业供应水平逐步回升，进一步加大市场整体出货压力。需求端延续疲弱态势，下游企业维持刚需采购，备货意愿低迷，市场交投氛围整体偏淡。库存方面，受降雨天气及出货节奏放缓影响，华北、华中及东北地区库存出现小幅累积。总体来看，本周浮法玻璃市场缺乏实质性利好支撑，高位库存与供应回升共同压制价格上行空间。企业普遍以稳价去库为主，市场情绪趋于谨慎，短期内价格或仍将维持弱势运行格局。主力合约参考区间：970-1080元/吨。

纯碱:

【行情资讯】

价格: 截至 2026/05/22, 沙河重碱现货市场报价 1132 元/吨, 环比-3 元/吨; 纯碱主力合约收盘报 1182 元/吨, 环比-26 元/吨; 基差-50 元/吨, 环比上周+10 元/吨。

成本利润: 截至 2026/05/22, 氨碱法的周均利润为-90.45 元/吨, 环比持平; 联碱法的周均利润为 79 元/吨, 环比持平。

供给: 截至 2026/05/22, 纯碱周度产量为 72.67 万吨, 环比-3.70 万吨, 产能利用率 76.72%。重碱产量为 39.54 万吨, 环比-1.23 万吨; 轻碱产量为 33.13 万吨, 环比-2.47 万吨。

需求: 截至 2026/05/22, 全国浮法玻璃日熔量为 14.51 万吨, 环比-0.06 万吨, 开工产线 205 条, 环比+1 条, 开工率为 69.88%。

库存: 截至 2026/05/22, 纯碱厂内库存 177.6 万吨, 环比-10.57 万吨; 库存可用天数为 13.13 日, 环比-0.78 日。重碱厂内库存为 77.16 万吨, 环比-10.07 万吨; 轻碱厂内库存为 100.44 万吨, 环比-0.50 万吨。

【策略观点】

观点: 供应方面, 上周多地陆续出现集中检修或降负生产, 供应持续收缩, 对市场情绪形成一定支撑。需求端, 浮法玻璃产线波动较大, 整体日熔量有所回升, 刚需采购维持平稳, 前期订单支撑尚可。纯碱供需矛盾略有缓解, 库存小幅回落, 但整体去库压力依然存在。总体来看, 纯碱供应端减量明显, 短期供需关系有所缓和, 但轻碱出货仍面临压力, 终端报价承压, 对盘面形成明显压制, 预计短期市场将维持偏弱震荡格局。主力合约参考区间: 1100-1280 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 9100 元/吨, 环比变化-100 元/吨; 421# 工业硅现货报价 9400 元/吨, 折盘面价 8600 元/吨, 环比变化-100 元/吨。期货 (SI2609 合约) 收盘报 8440 元/吨。553# (不通氧) 升水期货主力合约 660 元/吨; 421# 升水主力合约 160 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 8568.33 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 8690 元/吨; 内蒙地区报 9074 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 7.42 万吨, 环比+0.61 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 2026/5/22, 百川盈孚统计口径工业硅库存 57.2 万吨。

【策略观点】

供给端, 西北大厂前期检修停炉上周复产, 西南四川开炉数增加, 云南相对偏慢, 工业硅周产量上行。需求侧, 多晶硅价格回归震荡, 下游需求对上游提振有限, 企业对原料工业硅采购仍旧按需为主; 有机硅企业稳产保价, DMC 开工率增幅有限; 硅铝合金开工率相对平稳, 边际有所走弱。工业硅行业库存延续高位运行。整体来看, 工业硅后续供应宽松预期预计逐步兑现, 西北大厂检修复产后主要看丰水期西南企业开工率预计逐步进入回升通道, 而需求整体缺乏显著增量。因此短期工业硅价格或延续震荡格局。

此外，22日晚山西一煤矿发生瓦斯爆炸事故造成重大人员伤亡，注意煤焦价格波动可能对工业硅价格带来的情绪影响。

【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34.5元/千克，环比变化-0.6元/千克；N型致密料均价33.5元/千克，环比变化-1元/千克。期货主力（PS2606合约）收盘报36740元/吨。主力合约基差-2240元/吨，基差率-6.38%。截至2026/5/22，百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2026/5/22，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.02万吨，环比+0.01万吨。SMM口径下多晶硅周度产量2.1万吨，环比持平。截至2026/5/22，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存30.63万吨；SMM口径下多晶硅库存30.1万吨。

【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，报价弱稳为主，终端需求有一定释放但对价格支撑有限。硅料工厂库存继续去化，下游采买以低价为主，现货价格小幅下移。当前政策预期降温，定价回归基本面后供应增量预期与需求偏弱现实限制对于价格的向上想象空间，行业高库存去化仍然受到考验。但在当前价格下若盘面进一步下探，触及企业现金流成本后市场对政策方面的关注度或将重新提升。预计短期盘面延续震荡磨底过程。

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

我们预期或下跌走弱。因泰国降雨，前期胶价因为厄尔尼诺高温干旱的减产预期走强，下雨可能导致胶价走弱。

丁二烯橡胶供需偏弱，未出现实质性利好。原料丁二烯跌幅远大于丁二烯橡胶，丁二烯橡胶BR大概率补跌。

市场整体变化较快，整体需要灵活应对。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期，跌因需求偏弱。

天然橡胶RU多头认为东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；中国的需求预期转好，天然橡胶替代合成橡胶等。

天然橡胶空头认为宏观预期边际转差，供应增加，需求季节性淡季。

行业如何？

截至 2026 年 5 月 21 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.75%，较上周走低 1.33 个百分点，较去年同期走高 0.81 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.40%，较上周走低 2.06 个百分点，较去年同期走低 4.45 个百分点。全钢和半钢轮胎库存升高压制开工率。

截至 2026 年 5 月 17 日，中国天然橡胶社会库存 131.6 万吨，环比下降 1.1 万吨，降幅 0.8%。中国深色胶社会总库存为 90.6 万吨，降幅 1%。中国浅色胶社会总库存为 41 万吨，环比降 0.4%。

现货方面：

泰标混合胶 16900（-200）元。STR20 报 2255（-20）美元。STR20 混合 2225（-20）美元。

山东丁二烯 12500（-200）元，江浙丁二烯 12550（-250）元。华北顺丁 15000（-200）元。

【策略观点】

市场波动幅度大，整体建议灵活应对，按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。NR 和 RU 预期中性偏弱。前期建议的 RU、NR、丁二烯橡胶看跌期权多头可逐步平仓。对冲方面买 NR 主力空 RU2609 建议继续持仓。

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 14.90 元/桶，跌幅 2.27%，报 641.10 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 17.00 元/吨，跌幅 0.41%，报 4103.00 元/吨；低硫燃料油收跌 0.00 元/吨，跌幅 0.00%，报 5028.00 元/吨。

【策略观点】

1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带，但却更易持久反复，在利比亚年中增产前逢低做阔 Platts 南北非同油种价差，做阔 Es Sider-Bonny/Girassol 南北价差。3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全，考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量，叠加美国访华预期，估值上限已见，建议做空高硫燃油裂解价差。4. 建议做空 INE-Brent 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 2927 元/吨，MTO 利润报-17 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 89.33%，环比变动 0.011%；下游开工率方面烯烃 82.62%，环比变动 0.030%；甲醛 31.72%，环比变动 0.007%；醋酸 72.36%，环比变动-0.006%；二甲醚 7.24%，环比变动 0.005%；MTBE 47.68%，环比变动-0.034%。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 10 元/吨，河南变动 20 元/吨，河北变动 10 元/吨，湖北变动-20 元/吨，江苏变动 20 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-46 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-4 元/吨，报 1826 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%，环比变动-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：美国推迟美伊停战协议，原油价格小幅回落，能化板块高位震荡。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-2.73%，Brent 原油下跌-0.58%，煤价无变动 0.00%，甲醇上涨 3.95%，乙烯下跌-7.92%，丙烯下跌-1.03%，丙烷上涨 2.04%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 78.45%，环比上涨 7.84%，同比去年上涨 1.13%，较 5 年同期下降-9.52%。PP 产能利用率 64.19%，环比下降-0.79%，同比去年下降-16.41%，较 5 年同期下降-19.41%。

进出口：4 月国内 PE 进口为 67.15 万吨，环比下降-35.94%，同比去年下降-46.69%。4 月国内 PP 进口 13.61 万吨，环比下降-20.11%，同比去年下降-24.13%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。4 月 PE 出口 54.51 万吨，环比上涨 168.90%，同比上涨 484.36%。4 月 PP 出口 55.44 万吨，环比上涨 61.63%，同比上涨 119.10%。PP 出口量 4 月大幅回升，补缺一季度由于地缘冲突造成的缺口。

需求端：PE 下游开工率 37.40%，环比下降-0.40%，同比下降-4.83%。PP 下游开工率 48.50%，环比下降-0.51%，同比下降-4.38%。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 54.92 万吨，环比去库-5.23%，较去年同期累库 10.19%；PE 贸易商库存 5.05 万吨，环比去库-2.82%；PP 生产企业库存 51.61 万吨，环比去库-5.65%，较去年同期去库-13.00%；PP 贸易商库存 11.58 万吨，环比去库-2.57%；PP 港口库存 6.29 万吨，环比去库-4.84%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

美国推迟美伊停战协议，原油价格小幅回落，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：美国延长美伊停止协议，原油价格回落，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度涨幅(现货>期货>成本)，基差走弱，BZN价差上涨，EB非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨2.58%，纯苯期货活跃合约价格上涨3.36%，纯苯基差下跌58元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB产能利用率68.6%，环比下降-7.58%，同比去年下降-4.99%，较5年同期下降-7.92%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：4月国内纯苯进口量为440.64万吨，环比下降-3.95%，同比去年下降-1.68%，主要为中东地区货源。4月EB进口量24.32万吨，环比下降-3.22%，同比下降-12.77%。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15.93万吨，环比累库0.09%，较去年同期去库-25.09%；EB江苏港口库存12.53万吨，环比去库-3.47%，较去年同期累库120.99%。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】

美国延长美伊停止协议，原油价格回落，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油(BZN价差)上涨，EB非一体化装置利润上涨，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(8000-8300)；苯乙烯(EB2607)：参考震荡区间(9000-9300)。

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：上周国内猪价窄幅波动、震荡运行，整体表现强于预期，前期市场需求整体平淡，下游拿货积极性不足，养殖端主动降价，周后期区域内养殖端低价惜售心态凸显，局部二育入场，助力猪价走稳，周内宰量回升，交易均重回落，肥标差回升；具体看，河南均价周涨0.26元至10.12元/公斤，周内最低9.86元/公斤，四川均价周落0.04元至9.16元/公斤，周内最低9.16元/公斤，广东均价周涨0.14元至10.36元/公斤；出栏计划完成度一般，本周生猪出栏速度或加快，而南方前期受降水影响，供应端未来亦有加量可能，需求整体表现一般，二育亦持续性不佳，预计猪价涨后回落。

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：目前猪肉需求不佳，屠宰量或低位盘整，对行情的支撑力度不足。

【策略观点】

屠宰规模仍偏大，企业计划完成度一般，中期现货压力仍存，但环比看供压最大阶段已过，且交易均重环比下降表明市场去库进行中，另外政策支持也令市场心态改善，低位常有二育及惜售等情况出现，导致现货短期下跌或有限，中期上行通道处于形成过程中；只是盘面已提前给出涨价预期，近远端升水背景下追高宜谨慎，回落偏多思路。

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价整固后继续上涨，产区库存不多，市场需求稳定，贸易商入市采购积极性尚可，周内养殖盈利继续扩大，老鸡延淘加剧，鸡龄进一步回升；具体看，主产区黑山大码周涨0.2元至4.3元/斤，浠水周涨0.06元至4.66元/斤，馆陶周持平于4.33元/斤，销区北京周涨0.33元至4.6元/斤，东莞周涨0.07元至4.43元/斤；产区鸡蛋供应正常，各环节库存不高，大码充足，中码、小码供应不大，需求短时偏好但存在季节性回落预期，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 524 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：近几日贸易商或陆续开始补货，需求转好，加之北方陆续迎来农忙，鸡蛋需求量或增加；随着阶段性补货结束，贸易商或转而谨慎观望，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，主线依旧偏强，但留意现货变化对近端情绪的影响，短线交易为主。

豆菜粕

【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格高位震荡，截至周五 CBOT 大豆 7 月合约收盘报 1197.25 美分/蒲式耳，较前一周上涨 20 美分/蒲式耳，涨幅 1.7%。价差方面 CBOT 大豆 7 月-11 月合约月差 9 美分/蒲式耳，较前一周上涨 2.75 美分/蒲式耳。国内方面，上周蛋白粕价格冲高回落，豆粕 9 月合约收盘报 2990 元/吨，较前一周上涨 11 元/吨，涨幅 0.37%。菜粕 9 月合约收盘报 2337 元/吨，较前一周上涨 13 元/吨，涨幅 0.56%。价差方面，豆粕 9-1 价差-60 元/吨，较前一周上涨 2 元/吨；菜粕 9-1 价差 58 元/吨，较前一周上涨 14 元/吨。

(1) USDA 5 月月报首次对 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 15 日，样本油厂大豆库存 615 万吨，较上周增加 22 万吨，较去年同期增加 29 万吨；豆粕库存 29 万吨，较上周减少 5 万吨，较去年同期增加 17 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 17 日当周美国大豆播种已完成 67%，高于五年均值水平的 53%。(4) 据巴西国家商品供应公司 (Conab) 数据显示，截至 2026 年 5 月 15 日当周，巴西 2025/26 年度大豆收割率为 98.8%，此前一周为 98.3%，去年同期为 98.9%，五年均值为 98%。(5) 据 USDA 出口销售数据显示，5 月 7 日至 5 月 14 日当周美国出口大豆 35 万吨，当前年度累计出口大豆 3937 万吨，同比减少 882 万吨；其中当周对中国出口大豆 1 万吨，当前年度对中国累计出口 1188 万吨，同比减少 1060 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】**

上周国内三大油脂震荡，豆油9月合约收盘报8505元/吨，较前一周上涨70元/吨，涨幅0.83%；棕榈油9月合约收盘报9471元/吨，较前一周上涨51元/吨，涨幅0.54%；菜籽油9月合约收盘报9625元/吨，较前一周上涨88元/吨，涨幅0.92%。价差方面，豆油9-1价差46元/吨，较前一周上涨2元/吨；棕榈油9-1价差-180元/吨，较前一周下跌80元/吨；菜籽油9-1价差-5元/吨，较前一周下跌14元/吨。

(1) 印尼总统普拉博沃宣布，棕榈油、煤炭等出口须通过指定国企独家销售。政策分两阶段实施，6-8月为过渡期，9月起政府独家交易。(2) 印尼政府调整大宗商品出口集中化政策，豁免占镍出口大头的镍生铁及部分棕榈油衍生品，铁合金中的镍铁仍纳入管制；毛棕榈油、精炼棕榈油等主产品仍需通过指定国企出口。(3) 据MYSTEEL数据显示，截至2026年5月15日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为230万吨，较上周增2.6万吨，同比去年增18.6万吨。(4) 据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，2026年5月1-15日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少12.47%。(5) 据AmSpec数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为69万吨，较上月同期减少20.51%。(6) 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。(7) 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。

【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，上周原糖价格震荡，截至周五ICE原糖7月合约收盘价报14.68美分/磅，较之前一周下跌0.1美分/磅，跌幅0.68%；价差方面，原糖7-10月差报-0.46美分/磅，较之前一周上涨0.03美分/磅；伦敦白糖8-10月差报0.6美元/吨，较之前一周上涨1美元/吨；原白价差报119美元/吨，较之前一周上涨6美元/吨。国内方面，上周郑糖价格下跌，郑糖9月合约收盘价报5368元/吨，较之前一周下跌69元/吨，跌幅1.27%。广西现货报5370元/吨，较之前一周下跌50元/吨；郑糖9-1价差报-176元/吨，较之前一周下跌10元/吨。

(1) 据海关总署公布的数据显示，2026年4月份我国进口食糖3万吨，同比减少10万吨。2026年1-4

月，我国累计进口食糖 65 万吨，同比增加 37 万吨。（2）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。（3）S&P Global 预计巴西中南部 4 月下半月甘蔗入榨量同比增长 102.2%至 3631 万吨；4 月下半月产糖 148 万吨，同比增长 72.7%；预计乙醇产量同比增长 92.6%至 19.1 亿升。（4）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。（5）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%。

【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下跌，截至周五美棉花期货 7 月合约收盘价报 77.34 美分/磅，较之前一周下跌 2.99 美分/磅，跌幅 3.75%。价差方面，美棉 7-12 月差报-1.84 美分/磅，较之前一周下跌 0.51 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 15895 元/吨，较之前一周下跌 190 元/吨，跌幅 1.18%。中国棉花价格指数(CCIndex)3128B 报 17603 元/吨，较之前一周下跌 357 元/吨。郑棉 9-1 月差报-420 元/吨，较之前一周上涨 35 元/吨。

（1）据海关总署公布的数据显示，2026 年 4 月份我国进口棉花 17 万吨，同比增加 11 万吨。2026 年 1-4 月，我国累计进口棉花 73 万吨，同比增加 33 万吨（2）USDA 5 月月度报告首次对 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。（3）据 MYSTEEL 数据显示，截至 5 月 22 日，主流地区纺企开机负荷在 75.7%，较上周持平，较去年同期增加 1.2 个百分点。（4）据 USDA 数据显示，5 月 6 日至 5 月 13 日当周，美国棉花出口销售 3.2 万吨，当前年度累计出口销售 259.7 万吨，同比减少 3.2 万吨；其中对中国出口 0.08 万吨，当前年度累计出口 12.8 万吨，同比减少 3.8 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 17 日当周，美国棉花种植率为 41%，前一周为 29%，略快于去年同期 3 个百分点。

【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，目前中下游开机率较去年同期接近，缺乏向上动力，且短期价格上涨速率过快，维持观望。

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	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2人	钢材、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	
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、生猪、鸡蛋	F03116327	Z0019233
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	