

4 月经济数据走弱



报告日期：2026-05-19

宏观策略（国债期货）

央行开展了 10 亿元 7 天期逆回购操作

内需偏弱和资金偏松利多债市，不过我国经济是 K 型分化的，债市难以持续走强，整体将呈现震荡走势。

宏观策略（股指期货）

4 月经济数据走弱

A 股缩量下跌，成交跌破 3 万亿元，资金继续拥抱确定性，光模块、半导体等领涨。这也符合 4 月经济数据表现出来的极致分化的特征。我们认为风格难以再平衡，短期仍较为极致。

黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

1-4 月全国房地产开发投资同比下降 13.7%

4 月经济数据公布，终端需求依然较为疲弱，基本面难以给钢价提供持续的回升动能。但若美伊冲突僵持，仍可能带动能源和海外钢价回升，需警惕市场波动风险。

有色金属（锌）

七地锌锭库存增加 0.18 万吨

宏观面风险仍未完全消退，流动性冲击或尚未结束，前期多单即时止盈为宜，长线依然维持回调买入思路。

能源化工（原油）

特朗普：应海湾国家请求，取消原定周二对伊朗的打击

油价高位震荡，美国暂缓升级对伊朗军事行动。

吴思怡 高级分析师（化工）
从业资格号：F03107623
投资咨询号：Z0021467
Tel:
Email: siyi.wu@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、宏观策略（股指期货）.....	3
1.2、宏观策略（国债期货）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	4
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	5
2.3、黑色金属（动力煤）.....	5
2.4、黑色金属（铁矿石）.....	5
2.5、农产品（豆粕）.....	6
2.6、农产品（玉米）.....	6
2.7、有色金属（碳酸锂）.....	7
2.8、有色金属（铜）.....	8
2.9、有色金属（铂）.....	8
2.10、有色金属（铅）.....	9
2.11、有色金属（锌）.....	10
2.12、有色金属（锡）.....	11
2.13、能源化工（原油）.....	11
2.14、能源化工（液化石油气）.....	11
2.15、能源化工（尿素）.....	12
2.16、能源化工（沥青）.....	12
2.17、能源化工（苯乙烯）.....	13

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（股指期货）

《稳岗扩容提质行动方案》发布（来源：wind）

《稳岗扩容提质行动方案》发布，18项具体举措促进高校毕业生、农民工等重点群体就业创业。在挖掘各渠道各领域就业潜力方面，《方案》明确，聚焦消费领域，打造中国消费名品方阵，开展服务业促就业行动；聚焦项目建设，加力推进交通、水利等工程建设，加大以工代赈实施力度；聚焦新质生产力发展，实施“人工智能+”行动，加快战略性新兴产业集群发展，加快释放就业潜力。

4月经济数据走弱（来源：wind）

4月份，全国规模以上工业增加值同比增长4.1%，服务业生产指数同比增长4.3%，社会消费品零售总额同比增长0.2%。1-4月份，全国固定资产投资同比下降1.6%，其中，制造业投资增长1.2%，房地产开发投资下降13.7%。4月全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.2个百分点

点评：A股缩量下跌，成交跌破3万亿元，资金继续拥抱确定性，光模块、半导体等领涨。这也符合4月经济数据表现出来的极致分化的特征。我们认为风格难以再平衡，短期应仍较为极致。

总结与展望：股指多头继续持有。

1.2、宏观策略（国债期货）

中国4月经济数据不及预期（来源：国家统计局）

2026年4月中国工业增加值同比增4.1%，预期5.9%，前值5.7%；服务业生产指数同比增4.3%，前值5%；社零同比增长0.2%，预期2%，前值1.7%；固定资产投资累计同比下降1.6%，预期为增长1.6%，前值为增长1.7%；房地产投资累计同比下降13.7%，前值降11.2%。

央行开展了10亿元7天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

央行公告称，5月18日以固定利率、数量招标方式开展了10亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40%，投标量10亿元，中标量10亿元。Wind数据显示，当日10亿元逆回购到期，据此计算，单日完全对冲到期量。

点评：4月经济数据超预期放缓，主要有几方面原因：一是我国Q1经济增速实现开门红，出口、科技等领域景气度也较高，因此政策整体按兵不动，财政发力节奏也边际放缓；二是输入性通胀导致中下游企业经营压力加大、居民收入预期承压，私人部门内生性投融资动能也不足；三是以旧换新等政策效力正在边际递减。

内需偏弱和资金偏松利多债市，不过我国经济是K型分化的，债市难以持续走强，整体将

呈现震荡走势。对于本周来说，利空因素相对不少，比如周三有 30 年超长期特别国债发行，且前期发行结果普遍偏弱；周五是税期。不过单个利空因素的影响未必很大，这决定了行情节奏将较为波折。

总结与展望：震荡行情下，建议在中短久期的债券上寻找票息策略机会，同时用长端的国债期货品种进行波段操作。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

4 月中国出口钢铁板材 546 万吨，同比降 17.5% (来源：海关总署)

海关总署最新数据显示，2026 年 4 月，中国出口钢铁板材 546 万吨，同比下降 17.5%；1-4 月累计出口 2006 万吨，同比下降 16.6%。4 月，中国出口钢铁棒材 181 万吨，同比增长 14.3%；1-4 月累计出口 605 万吨，同比增长 5.9%。4 月，中国出口角钢及型钢 64 万吨，同比增长 7.1%；1-4 月累计出口 255 万吨，同比增长 14.9%。4 月，中国出口钢铁线材 27 万吨，同比下降 4.7%；1-4 月累计出口 84 万吨，同比下降 10.5%。

4 月中国粗钢产量 8363 万吨，同比降 2.8% (来源：国家统计局)

国家统计局数据显示：2026 年 4 月，中国粗钢产量 8363 万吨，同比下降 2.8%；生铁产量 7069 万吨，同比下降 3.6%；钢材产量 12263 万吨，同比下降 1.7%。1-4 月，中国粗钢产量 33112 万吨，同比下降 4.1%；生铁产量 28228 万吨，同比下降 3.1%；钢材产量 47194 万吨，同比下降 1.3%。

1-4 月全国房地产开发投资同比下降 13.7% (来源：国家统计局)

1-4 月份，全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%。1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 545116 万平方米，同比下降 12.1%。其中，住宅施工面积 378005 万平方米，下降 12.5%。房屋新开工面积 13900 万平方米，下降 22.0%。其中，住宅新开工面积 10057 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 11886 万平方米，下降 24.0%。其中，住宅竣工面积 8473 万平方米，下降 25.8%。1-4 月份，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。

点评：4 月经济数据公布，终端需求依然偏疲弱。单月商品房销售降幅扩大到 10% 以上，新开工面积降幅也超过 25%。基建投资增速较一季度放缓。从供需基本面看，仍难以给钢价提供持续的回升动能。在短期出口利润回落，接单转弱后，钢价也面临一定阻力。另外焦煤等价格受国内保供预期影响，也出现了明显的波动。但能源价格走势的不确定性依然较大，若美伊冲突持续僵持，依然可能造成能源和海外钢价的回升，市场波动加剧，建议谨慎对待。

总结与展望：钢价短期回调，但地缘风险解除前，空间预计有限。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

华东市场炼焦煤价格稳中偏强运行（来源：Mysteel）

华东市场炼焦煤价格稳中偏强运行。供应方面，区域内多数煤矿目前生产正常，出货顺畅，无库存压力，支撑价格偏强。需求方面，铁水仍维持高位，焦企综合利润较好，开工处于高位，炼焦煤刚需支撑较强。综合来看，预计短期内华东地区炼焦煤市场稳中偏强运行。

点评：焦煤供应方面，产地部分前期因事故、月度任务完成及井下工作面等因素停减产的煤矿已恢复正常生产，供应端有所提升。库存方面，本周焦企以按需采购为主，中间环节部分考虑到市场风险，积极出货，市场成交活跃度略有下降，少数高价资源成交表现一般，仍面临累库压力；不过多数煤矿前期预售订单较多，厂内并无库存，产地整体延续低库存运行。短期来看，随着动力煤价格下跌，近期市场或以回调为主；但中长期下方支撑较强，加之焦煤供应增量有限，后期铁水产量仍有回升可能，建议关注回调后工序变化。

总结与展望：短期来看，随着动力煤价格下跌以及供应增量，近期市场或以回调为主。但后期来看下方仍有支撑。

2.3、黑色金属（动力煤）

5月18日进口市场动力煤暂稳运行（来源：Mysteel）

5月18日进口市场动力煤暂稳运行，国际市场中，印尼主产区遭遇降雨天气，矿区煤炭外运出口效率受限，低卡进口煤市场流通情况偏紧，支撑矿山报价维持坚挺。国内市场，当前下游终端采购节奏有所放缓，贸易商在矿方挺价及运费上涨背景下倒挂压力不减，短期市场交投僵持态势难以扭转。当前 Q3800 巴拿马船型动力煤 FOB 报价多维持在 68-69 美元/吨。预计短期内进口市场动力煤价格以稳为主。

点评：下游日耗启动偏慢，港口库存拥挤下短期动力煤价格涨势放缓，本周港口报价基本持平。港口库存较为拥挤，贸易商等待煤价上行兑现利润。基本面角度，持续高温下，日耗端略有改善，关注下游电厂买盘变化。考虑 4-5 月份进口缺失量持续，日耗环比季节性回升必然伴随煤价新一轮上涨。预计短期价格延续平稳，5 月末煤价仍有继续上行动能。

总结与展望：日耗端略有改善，关注下游电厂买盘变化。考虑 4-5 月份进口缺失量持续，日耗环比季节性回升必然伴随煤价新一轮上涨。预计短期价格延续平稳，5 月末煤价仍有继续上行动能。

2.4、黑色金属（铁矿石）

金属特许权公司 1.325 亿美元收购明尼苏达铁矿项目（来源：Mysteel）

5月14日，金属特许权公司（The Metals Royalty Company，以下简称 TMCR）宣布，已达成协议，以 1.325 亿美元收购位于明尼苏达州纳什沃克的 Mesabi Metallics 铁矿石项目 1% 的生产特许权权益。

TMCR 表示，此次收购总价为 1.325 亿美元，其中包括 1.25 亿美元现金和 750 万美元公司股票。该协议还包括与 DR 级球团矿价格挂钩的每吨 150 美元的收入下限，如果铁矿石价格走弱，这将为 TMCR 提供下行保护。

点评：成材上行乏力，原料端逐步走弱。铁矿石由于能源等成本支撑，跌幅预计有限。本周数据显示，钢厂订单尚可，供应端发货维持高位。前期巴西港口检修结束后，本周发货量大幅恢复。西芒杜发货增量迅速，本周单周发货量突破 90 万吨。整体供应压力依然偏大，成材端上冲乏力但钢厂利润尚可，短期矿价回调但幅度受限。

总结与展望：前期巴西港口检修结束后，本周发货量大幅恢复。西芒杜发货增量迅速，本周单周发货量突破 90 万吨。整体供应压力依然偏大，成材端上冲乏力但钢厂利润尚可，短期矿价回调但幅度受限。

2.5、农产品（豆粕）

上周油厂豆粕库存下降（来源：钢联）

上周全国主要油厂大豆库存上升，豆粕库存下降，未执行合同下降。其中大豆库存 615.63 万吨，增加 22.37 万吨；豆粕库存 29.13 万吨，减少 4.97 万吨；未执行合同 450.94 万吨，减少 78.96 万吨；豆粕表观消费量为 163.63 万吨，增加 32.94 万吨。

巴西 5 月前两周共出口大豆 795.8 万吨（来源：文华财经）

巴西 5 月前两周共出口大豆 795.8 万吨，日均出口量为 79.58 万吨，较去年 5 月的日均出口量 67.14 万吨增加 19%。

美豆种植进度快于预期（来源：USDA）

截至 5 月 17 日当周美国大豆种植率为 67%，略快于市场预期的 66%，去年同期和过去五年均值分别为 63% 和 53%。大豆出苗率为 32%，去年同期和过去五年均值分别为 32% 和 23%。

点评：受伊朗局势影响原油价格再度上涨，利好 CBOT 大豆；此外中美会谈后特朗普称中国将每年采购 170 亿美元的美国农产品，市场对美豆出口前景预期又有所改观。其他方面变化不大，美豆种植率和出苗率领先往年同期，上周末产区还出现有利降水；巴西 5 月前两周日均出口量明显高于去年 5 月。国内方面，豆粕期价基本跟随外盘；上周油厂开机大幅提升，但豆粕提货亦大增，豆粕库存降至 29.13 万吨，但未来国内高到港、高开机、豆粕累库的趋势仍不变。

总结与展望：期价暂时仍以区间震荡为主，继续关注中东局势、我国采购美豆情况及美豆产区天气。

2.6、农产品（玉米）

美国出口数据（来源：iFind）

美国农业部：截至 5 月 7 日当周，美国 2025/2026 年度玉米出口净销售为 68.48 万吨，较前

一周下降 50%，较过去四周均值下降 52%。主要增量来自墨西哥(23.20 万吨)、哥伦比亚(22.20 万吨)、日本(18.28 万吨)、韩国(8.07 万吨)和中国台湾地区(7.82 万吨)。

点评：昨日玉米期价盘中维持震荡走势，小幅收跌至 2353 元/吨，鲑鱼圈现货价格约为 2345 元/吨。

粮源基本转移至贸易商，贸易商前期采购价格偏高或将增加挺价情绪。港口库存方面，根据钢联数据，截至 5 月 8 日，北港库存约为 334.5 万吨，季节性累库；南港玉米、谷物库存 294.9 万吨，南港进口谷物库存继续增长，或对现货有所替代。下游需求端，截至 5 月 15 日当周，深加工企业库存为 450 万吨，饲料企业玉米库存可用天数为 28.24 天，处于合理偏高水平，预期维持刚需采购。政策拍卖方面，中储粮周度采购量约 40 万吨，接近 100%成交；小麦拍卖已暂停。东北 4 月下旬-5 月中下旬播种，关注低温、春旱风险，新作面积预期稳中略降。

总结与展望：短期玉米价格以窄幅震荡调整为主，基层余粮见底、贸易商挺价、种植成本抬升构成底部强支撑，下方空间有限，上方受养殖亏损、小麦 / 高粱等替代品及进口谷物到港压制。5 月新赛季小麦即将上市，关注小麦开秤价；远月合约侧重成本支撑 + 天气溢价的多头配置。

2.7、有色金属（碳酸锂）

Mineral Resources 计划重启西澳 Bald (来源：上海金属网)

Mineral Resources Limited 决定重启旗下位于西澳金矿区的 Bald Hill 锂矿。该矿于 2024 年 11 月暂停运营并转入维护状态，以保存其资源价值——目前保有资源量 5810 万吨，氧化锂品位 0.94%。Bald Hill 设计年产 16.5 万干公吨品位 5.1% 的锂辉石精矿，折合 SC6 标准约 14 万干公吨。按计划，现场准备工作将于 5 月下旬启动，6 月恢复开采与破碎作业，7 月产出第一批精矿。预计首批船运将在 2027 财年第一季度从埃斯佩兰斯港发出，第二季度实现满负荷生产。公司预计 2026 财年第四季度将产生约 2000 万澳元重启成本(含营运资金)，2027 财年的生产指引将于 8 月公布。

点评：昨日 LC2609 收于 192180 元/吨，涨幅+0.67%。仓单+1165 吨至 51804 吨。盘面震荡运行，后点价平仓加点价成交居多，少数后点价，此前下游在 19-20 万备货较足，短期采货意愿下降。贸易商基差较为稳定，基本上 09-3500 附近放量。

矿端变化较多。1) 尼日利亚政府下令关闭 Endo 社区的 Lideal Mines 采矿公司。该矿具备年产能 50 万吨原矿(折合 1 万吨 LCE)，且未达产，影响较小。此次停产未涉及到其他企业，尼日利亚其他矿企正常运营。2) MRL 计划重开 Bald Hill 锂矿，年产约 14 万吨 SC6 精矿(折合 1.8 万吨 LCE)。公司计划首批锂精矿将于 7 月产出并将于 26Q3 发货，矿山整体计划于 26Q4 重新爬满。5 月预计澳矿到货 40 万吨左右，津巴到货大幅减少，碳酸锂辉石产线负荷继续提升，锂矿以去库为主。锂矿加工费保持在 1.7-1.8 万元/吨，较此前上涨约 1000 元/吨。矿端维持偏紧格局，但矿紧尚未兑现到盐紧。2026 年 4 月阿根廷碳酸锂出口量为 1.35 万吨，环比+9.6%，同比+41.3%，其中出口到中国 1.2 万吨，环比+14.6%，同比+45%。我们预计实际全行业的库存至少在 1.5-2 个月水平。需求端考虑新增产能投产，预计 5-6 月中游排产

将维持高位。但终端方面，动力内销修复持续性不足。储能端电芯价格对碳酸锂等原材料的价格变动存在大约1个月左右的滞后期，后续需警惕碳酸锂价格高涨后的需求负反馈。

总结与展望：盘面回调反应了我们此前一直担忧的表外库存和表外供给问题，尤其在盘面达到20万元/吨的高位后，市场对此类利空消息更为敏感。叠加中美通胀上行、美债收益率走高、沃什上台，市场流动性收紧、风险偏好走弱，进一步加剧了碳酸锂的下跌。盘面回调后，下游点价成交情况较好，但基差偏弱运行，似与碳酸锂5月大去库的平衡表格局相违背，尤其是仓单持续累积的情况下，现货紧张幅度理应更为明显，但实际期现基差不见走强，或是因为此前行业库存远比三方机构统计得更多，这也需要碳酸锂进一步去库才可能体现为现货流动性收紧。考虑5-6月中游排产或仍在高位，策略上建议关注盘后回调后的再低多机会。

2.8、有色金属（铜）

铜陵有色金冠锅炉大修工程全面启动（来源：上海金属网）

5月18日讯，5月上旬铜陵有色金冠闪速炉余热锅炉大修拆除卸吊工作正式启动。此次大修总工期50天，项目部4月初即进场，提前完成了人员培训、图纸审核及管件预制等准备工作。

智利法院撤销 Collahuasi 铜矿扩建项目环评许可（来源：上海金属网）

5月18日消息，智利第二环境法庭裁定撤销环境评估局（SEA）此前为英美资源（Anglo American）与嘉能可（Glencore）合资的 Collahuasi 铜矿一项基础设施及产能提升项目颁发的环评许可。法庭的裁决仅限于两个具体方面：对当地社区影响的分析以及对海洋环境的影响分析。Collahuasi 是全球最大铜矿之一，位于智利北部，英美资源与嘉能可各持股44%，剩余12%由三井（Mitsui & Co.）牵头的日本财团持有。该项目包括为该矿安装一座海水淡化厂，英美资源确认该厂已接近完工。

点评：趋势角度，中东局势阶段复杂多变，由于最新消息显示美国同意在谈判期间暂时豁免对伊朗石油制裁，市场对军事行动升级的担忧阶段转弱，但战争尾部风险依然存在，需要进一步观察局势变化，如果军事行动再启动则对铜价再度形成抑制，国内方面，经济数据喜忧参半，短期数据弱于预期令市场担忧，但中期我们认为需求改善空间仍存在，总体上看，短期宏观因素将继续施压铜价。结构角度，国内库存转为缓慢去化，速度较前期明显放缓，继续观察铜价回调之后下游补库情况，海外受美国关税预期影响，短期抢进口预期再度转强，可能将推动海外非美区域库存整体转为去化。国内与海外现货升贴水将受到支撑。

总结与展望：单边角度，中东局势阶段复杂多变，继续观察军事行动边际变化，短期铜价将继续受到宏观因素抑制，策略上等待逢低布局多单机会。套利角度，建议继续观望。

2.9、有色金属（铂）

SMM 每日铂钯均价变动（来源：SMM）

昨日 SMM 铂均价为 488 元/克，环比下跌 11 元/克；SMM 钯锭（进口）均价为 342 元/克，环比下跌 7 元/克。

点评：宏观面压制下，昨日铂钯低开震荡，铂钯比震荡为主。进入 5 月后广期所启动仓单注册，铂仓单累计注册 1981 手，环比增加 226 手，钯仓单累计注册 2562 手，环比增加 422 手，周末交仓速度加快。进口窗口接近关闭，但国内现货市场仍明显偏松，现货成交偏清淡；据市场调研，后续仍有不少量等待交仓，距离交割时间较长，关注仓单后续变化。

宏观面上美国接受解除对伊朗的石油制裁，Taco 交易再现，美债收益率稍有回落，但在核问题和海峡控制权上，双方分歧依然较大。经济角度，远端通胀担忧渐起，降息预期逻辑演变不畅，对贵金属中期支撑力度有限。

基本上，根据矿企产量报告，同比来看，Valterra 一季度铂产量+9.7%，钯产量+1.9%，精炼铂钯产量同比大增 78%；Impala 一季度铂产量+22.3%，钯产量+13.6%，两者铂金产量均出现明显同比增加；Norilsk Nickel 一季度铂产量-26%，钯产量-18%，基本符合此前产量指引预期。短期欧美期现价差有走强迹象，若其突破则可能导致欧洲现货进一步流向美国。供应端，一季度铂钯矿企产量同比小幅上行，增速超此前产量指引预期，但近期南非极端洪灾爆发，恐影响西北省和西开普省的矿企生产和矿石运输，关注头部铂矿企业公告；中长期来看，限电风险和厄尔尼诺预期下南非矿端供应或仍相对刚性。需求端恐受到地缘影响，能源价格上涨恐加速电代油趋势，且对中期柴油和汽油车需求形成压制；国内珠宝需求趋于平稳，投资需求短期恐有撤离，化工多以刚需为主，氢能需求远端有释放预期，整体供需双弱趋势。经过调整后平衡表显示，26 年铂金紧平衡边际转松，而钯金供需仍维持大幅过剩。

交易角度，一季度铂钯产量好于预期，国内现货相对充足，铂钯基本面偏弱运行，继续关注广期所注册仓单变化；宏观面风险较大，加息预期下流动性冲击或尚未结束，基本面和宏观面共振，短期铂钯价格或承压运行；资金面上，铂钯资金关注度依然偏低，流动性的回归需要更多驱动，关注近期南非极端洪灾影响和能源涨价影响。铂钯比方面，Nymex 库存走势分化，短期铂钯比的风险在于宏观面冲击，建议逢高部分止盈为宜。

总结与展望：策略方面，单边角度，流动性偏弱，铂钯均建议观望为主；套利角度，月差方面，关注月差偏弱走势下的无风险套利机会；内外方面，观望为主；品种间角度，多铂钯比建议逢高部分止盈为宜。

2.10、有色金属（铅）

5 月 15 日【LME0-3 铅】升水 5.21 美元/吨（来源：SMM）

5 月 15 日【LME0-3 铅】升水 5.21 美元/吨，持仓 179447 手增 1448 手

铅锭五地社会库存减少 0.24 万吨 (来源: SMM)

截至 5 月 18 日, SMM 铅锭五地社会库存总量至 7.33 万吨, 较 5 月 11 日增加 0.16 万吨; 较 5 月 14 日减少 0.24 万吨。

点评: 宏观面上, 美国接受解除对伊朗的石油制裁, Taco 交易再现, 美债收益率稍有回落, 但在核问题和海峡控制权上, 双方分歧依然较大。高频数据方面, LME 库存环比去化 750 吨至 26.4 万吨, 0-3 现金升贴水涨至 5.2 美元/吨, 伦铅因宏观面压制而大幅走弱; 上期所仓单环比大幅增加 176 吨至 6.75 万吨。社库方面, 国内社库去化 0.24 万吨至 7.3 万吨, 仍处于季节性高位, 上半年需求高点已过, 下游仍以刚需接货为主, 华东地区再生铅企业出现复产, 或对去库形成一定压力。交易角度, 弱需求终是铅价痛点, 基本面和宏观共振偏利空, 铅价或以偏弱震荡为主。

总结与展望: 策略方面, 单边角度, 建议观望为主; 套利角度, 建议观望为主。

2.11、有色金属 (锌)

5 月 15 日【LME0-3 锌】贴水 14.79 美元/吨 (来源: SMM)

5 月 15 日【LME0-3 锌】贴水 14.79 美元/吨, 持仓 242699 手增 584 手

七地锌锭库存增加 0.18 万吨 (来源: SMM)

截至本周一(5 月 18 日), SMM 七地锌锭库存总量为 26.60 万吨, 较 5 月 11 日增加 0.89 万吨, 较 5 月 14 日增加 0.18 万吨, 国内库存增加。

点评: 继 5 月 5 日 Kazzinc 发生爆炸后, 5 月 14 日 Nexa 秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂发生火灾, 运营暂时中断, 事故造成 4 人受伤。该厂 2025 年锌锭产量 34.6 万吨, 占全球精炼锌产量约 2.5%, 公司预计此次事件不会带来重大影响。两厂合计中性影响产量约 6~8 万吨, 占全球产量约 0.5%, 对整体供应冲击有限。需注意的是, 市场或将 LME 逐渐去库与海外炼厂扰动联系在一起, 伦锌短期易涨难跌。宏观面上, 美国接受解除对伊朗的石油制裁, Taco 交易再现, 美债收益率稍有回落, 但在核问题和海峡控制权上, 双方分歧依然较大。高频数据方面, LME 库存环比去化 825 吨至 11 万吨, 0-3 现金升贴水震荡于-14.9 美元/吨; 上期所仓单增加 2141 吨至 10.9 万吨。社库方面, 国内社库增加 0.18 万吨至 26.6 万吨, 处于季节性高位, 近期炼厂减产需求平稳运行, 实际去库或需待出口窗口开启, 以及真实出口发生之后。近期国内矿和高富含进口矿的 TC 报价均仍在下行, 锌冶炼利润承压但仍旧尚可, 锌锭供应仍维持高位。交易角度, 宏观面风险仍未完全消退, 流动性冲击或尚未结束, 前期多单即时止盈为宜, 长线依然维持回调买入思路; 内外方面, 料出口窗口开启幅度和时间不会强于去年四季度, 因而内外反套已具有一定盈亏比, 建议关注布局中线内外反套的机会。

总结与展望: 策略方面, 单边角度, 中长线关注回调买入机会; 套利角度, 月差方面, 观望为主; 内外方面, 建议关注布局中线内外反套的机会。

2.12、有色金属（锡）

5月15日【LME0-3锡】贴水132.5美元/吨（来源：SMM）

5月15日【LME0-3锡】贴水132.5美元/吨，持仓22669手增301手。

点评：5月18日，国内期货仓单减少21吨至9162吨，LME锡库存减少50吨至7985吨，现货品牌基本保持升水，进口锡呈现贴水。

基本上，主要关注矿端供应边际宽松的节奏和传导到锭端的程度。矿端，Q1国内产量1.78万吨，同比+0.3%，Q1锡矿进口1.70万吨，同比+42.7%，环比+3.4%，其中缅甸月均进口1,500吨，未出现明显数量上的跃升，关注后续爬产进度。锡锭方面，4月国内产量14,670吨，同比-3.49%，环比-1.87%，1-4月累计产量56,210吨，同比-6.66%，Q1锡锭净进口1546吨，4月下旬以来进口窗口打开。印尼锡锭出口方面，4月出口量预计偏低水平，关注后续恢复情况。需求端，国内焊料企业开工率4月达74.9%，小幅不及历史同期。终端消费整体较平，其中，光伏组件4月排产和开工率环比下降，消费电子订单持续疲软全年需求预期下调，是主要的拖累项；汽车和新能源汽车内需市场环比修复，但整体偏弱，主要以出口为增长亮点；铅蓄电池4月开工环比小幅回落，较历史同期差别不大。

总结与展望：宽幅震荡

2.13、能源化工（原油）

特朗普：应海湾国家请求，取消原定周二对伊朗的打击（来源：Bloomberg）

特朗普宣布，应卡塔尔、沙特和阿联酋的联合呼吁，他已决定暂缓原定于周二对伊朗发动的军事打击，以便为外交谈判争取时间。他同时警告，若无法达成可接受的协议，他已下令美军做好“全面、大规模攻击”的即时准备。

点评：油价高位震荡，美国总统特朗普表示暂缓对伊朗升级军事行动，为外交争取更多时间。目前谈判依然处于僵局状态，伊朗表示双方分歧较大。短期内关注点在于是否重启军事行动，否则中东地区能源设施安全又将面临威胁。目前霍尔木兹海峡问题依然严峻，短期内中东断供得到改善的可能性仍然偏低。

总结与展望：油价维持高位震荡。

2.14、能源化工（液化石油气）

中国液化气港口样本库存周数据（来源：隆众资讯）

截至2026年5月14日，中国液化气港口样本库存量：185.45万吨，较上期减少16.05万吨或7.96%。本期港口到船减少，进口资源有限，码头多以消化库存为主。

点评：昨日LPG内外盘价格震荡表现。原油在日盘时间偏强表现带动内盘lpg价格上行，但夜盘再度传出伊朗要与美国达成协议的相关传闻，促使夜盘价格有所回落。国内现货市场表现分化，民用气出货不利价格高位回落，醚后碳四受减量以及原油支持价格小幅上行。

外盘市场，FEI 价格表现持续偏强表现，绝对价格在夜盘并未基本没有跟跌油价，同时市场交易对于关税取消的预期下，6 月 FEI/CP 的价差进一步走强至 110 附近。

总结与展望：预计短期价格高位震荡

2.15、能源化工（尿素）

复合肥周度开工率（来源：隆众资讯）

复合肥本周产能利用率在 35.39%，较上周期下降 3.07 个百分点。主产区看：其中东北、西北地区进入淡季，企多数企业装置进入检修状态，仅个别企业保留低负荷运行，导致区域负荷降至低点；山东、湖北、河南、河北、苏皖等区域因市场新单签订量不足，叠加部分工艺盈利空间收窄，部分企业负荷下滑；西南、华南等地区企业多以销定产中，局部存短停现象。 预计，下周期复合肥产能利用率在局部补仓需求释放的支撑下存在窄幅提升。

点评：2026/05/18，UR2609 收盘价为 1834 元，环比下跌 30 元，持仓 332664.0 手，增仓 6105.0 手。UR2701 收盘价为 1852 元，环比下跌 25 元，持仓 29917.0 手，增仓 152.0 手。UR2605 收盘价为 1750 元，环比下跌 29 元，持仓 5182.0 手，减仓 472.0 手。尿素近期震荡偏弱运行。供应端装置检修陆续落地，日产降至 21 万吨附近，基本符合前期预期。需求端近期复合肥新订单情况显著转弱，尿素现货逐步松动，可套保货源增加。同时出口并未传出新消息叠加市场整体情绪偏弱，盘面净空单快速增加，推动期货升水快速收敛，套保货源解套后进一步增加现货流动性，本周工厂库存回升至 57 万吨附近，较上周增加 10 万吨，期现从此前的正反馈转为负反馈。成本端方面，目前无烟煤主流到厂平均价格在 1020 元/吨附近，较去年同期上涨约 12%，部分产区固定床装置利润逐步收窄至 100 元/吨以内。展望后续，夏季备肥暂未启动，工厂延续累库趋势，盘面在出口博弈重启前预计延续偏弱运行；但中期则需关注无烟煤成本端中枢是否继续上移及肥粮比价关系。

总结与展望：展望后续，夏季备肥暂未启动，工厂延续累库趋势，盘面在出口博弈重启前预计延续偏弱运行；但中期则需关注无烟煤成本端中枢是否继续上移及肥粮比价关系。

2.16、能源化工（沥青）

中国沥青地方炼厂计划产量月数据统计（来源：隆众资讯）

根据隆众对 92 家企业跟踪，其中 2026 年 6 月份国内沥青地方炼厂总排产量为 62.5 万吨，环比减少 24.9 万吨，降幅 28.5%，同比下降 62.7 万吨，降幅 50.1%。

沥青炼厂及社会库存录得双减（来源：隆众资讯）

截止到 2026 年 5 月 18 日，国内 54 家沥青样本厂库库存共计 91.2 万吨，较 5 月 14 日减少 3.0%，同比增加 0.1%；国内沥青 104 家社会库库存共计 147.4 万吨，较 5 月 14 日减少 1.5%，同比减少 20.7%。

点评：沥青库存继续下降，山东地区部分炼厂停产，带动厂库库存减少明显；华东地区船货资源到港少量，优先消耗社会库资源为主，带动区内社库去化。由于前期低价原料资源接近消耗殆尽，主营炼厂常减压装置开工率维持低位，6 月炼厂排产环比继续下降，同比降

幅超过 50%，供应端紧张局面进一步凸显。同时，5-6 月需求端存在稳步回升预期，叠加库存延续去库态势，行业整体供需缺口将进一步放大，在美伊局势短期没有明显缓解迹象的情况下，沥青价格仍以偏强走势为主。

总结与展望：沥青维持震荡偏强走势。

2.17、能源化工（苯乙烯）

纯苯华东港口库存（来源：隆众资讯）

截至 2026 年 5 月 18 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.8 万吨，较上期库存 16.2 万吨去库 1.4 万吨，环比下降 8.64%；较去年同期库存 12.80 万吨累库 2.0 万吨，同比上升 15.63%。

点评：2026/05/18, EB2607 收盘价为 9364 元，环比上涨 217 元，持仓 333027.0 手，增仓 6025.0 手。EB2608 收盘价为 9223 元，环比上涨 225 元，持仓 117083.0 手，减仓 644.0 手。EB2609 收盘价为 9094 元，环比上涨 235 元，持仓 23477.0 手，增仓 868.0 手。纯苯苯乙烯上周延续震荡走势，产业链整体仍旧处于上游存在成本支撑，下游需求表现一般的大背景下。近端时间纯苯下游装置检修偏多，下游加权负荷有所下降，且供应端个别甲苯制苯装置存在投产预期，叠加开票问题影响贸易商持货意愿，部分区域现货货源仍旧处于充裕状态，压制纯苯自身估值。不过近期随着产业链的供需再调节，纯苯下游苯酚/苯胺/己内酰胺产业链，以及苯乙烯下游 3S 的加权利润在本周环比有所改善，次级下游需求进一步恶化空间可能较为有限，另外上游甲苯在出口等利好带动下买盘增多价格震荡偏强。海外方面，美湾 STDP 利润仍较好但环比继续下降，TDP 利润则为负值，美湾纯苯供应整体较为稳定但需关注油品间负荷调整带来的边际影响，调油影响下亚美价差维持高位，据悉约有 5 万吨纯苯货源正从韩国运往美国，另外有部分印度和欧洲往美国的套利货源，美湾 back 结构延续；另外韩国的石脑油补贴政策短期提升了部分裂解装置开工但无法根本上解决问题，6 月韩国芳烃产量较 5 月进一步上升的空间不大，我国对纯苯的进口量级预期暂时继续维持偏低水平。综合来看，近期需求表现一般及产业链持货意愿整体偏弱压制纯苯期现价格，但部分次级下游在刚需层面已有企稳迹象，关注持货意愿及投机需求何时能够有所改善，盘面短期继续下探空间已经较窄，地缘的反复或再度带来上行机会；中期来看在地缘风险溢价较为充分地出清后，布油价格中枢也可能在 80 美元/吨以上维持较长运行时间，按此测算苯乙烯远月合约在 8000 元/吨-8500 元/吨亦或有较强支撑。

总结与展望：近期需求表现一般及产业链持货意愿整体偏弱压制纯苯期现价格，但部分次级下游在刚需层面已有企稳迹象，关注持货意愿及投机需求何时能够有所改善，盘面短期继续下探空间已经较窄，地缘的反复或再度带来上行机会；中期来看在地缘风险溢价较为充分地出清后，布油价格中枢也可能在 80 美元/吨以上维持较长运行时间，按此测算苯乙烯远月合约在 8000 元/吨-8500 元/吨亦或有较强支撑。

上海东证期货有限公司**【分析师声明】**

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

【风险提示及免责声明】

本报告仅供上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。投资者应**独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险**。

【研究分析意见的局限性】

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务**。

【版权声明】

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如**征得本公司同意进行引用、转载、刊发的**，需在允许的范围内使用，并注明出处为“**东证衍生品研究院**”，标注报告的**发布人和发布日期**，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 10 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com