



以色列周日对加沙空袭造成四人死亡

报告日期：2026-05-18

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

以色列周日对加沙空袭造成四人死亡

美伊局势升级，美国可能重启军事行动，市场风险偏好回落，美元走强。

宏观策略（国债期货）

央行开展了5亿元7天期逆回购操作

震荡市建议关注票息策略，持有中短久期高票息品种，并用长端期货做波段。节奏上下周利空较多，表现应略偏弱。

宏观策略（股指期货）

美以被曝最早在下周恢复对伊朗的军事打击

油价高企与通胀预期迫使全球长债收益率集体走高，也导致全球科技股动量收缩。展望后市，A股高位调整，消化过热在所难免，但牛市未终结，AI投资的确定性仍高。

农产品（白糖）

2026年4月份巴西出口至中国的原糖数量为3.98万吨

由于干燥的天气有利于压榨推进，巴西中南部4月下半月糖产量预计同比跳增72.7%，乙醇总产量预计增长92.6%。关注巴西Unica即将公布的4月下半月压榨数据。

有色金属（铜）

哈萨克斯坦1-4月铜产量同比下降1.9%

宏观情绪继续对铜价形成阶段抑制，继续观察战争态势边际变化，策略上继续推荐逢低买入。

能源化工（原油）

伊朗：已准备好管理霍尔木兹海峡的机制

上一周油价上涨，美伊维持僵局，短期仍有军事冲突升温可能性，油价预计高位震荡。

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.....	4
1.1、宏观策略（黄金）.....	4
1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	4
1.3、宏观策略（股指期货）.....	5
1.4、宏观策略（国债期货）.....	5
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	6
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	6
2.3、黑色金属（动力煤）.....	7
2.4、黑色金属（铁矿石）.....	7
2.5、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	8
2.6、农产品（白糖）.....	8
2.7、农产品（棉花）.....	9
2.8、农产品（玉米）.....	10
2.9、农产品（豆粕）.....	11
2.10、有色金属（铜）.....	11
2.11、有色金属（碳酸锂）.....	12
2.12、有色金属（铂）.....	13
2.13、有色金属（铅）.....	14
2.14、有色金属（锌）.....	14
2.15、有色金属（锡）.....	15
2.16、能源化工（液化石油气）.....	16
2.17、能源化工（燃料油）.....	16
2.18、能源化工（原油）.....	17

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

特朗普考虑重启对伊朗军事行动可能性（来源：wind）

美国总统特朗普在社交媒体发文称，如果伊朗不迅速行动，将一无所有。特朗普与以色列总理内塔尼亚胡就伊朗局势通电话，讨论重启对伊朗军事行动的可能性。

点评：周五贵金属大跌，市场风险偏好明显下降，能源价格居高不下导致市场对通胀上升的担忧加剧，推动美债收益率突破上行，对货币政策的紧缩预期增加，强美元也利空贵金属。美伊局势再度紧张，双方在核问题上的分歧较大，在谈判没有进展后，特朗普考虑恢复对伊朗的军事打击，油价再度上涨，资产价格普遍下跌，黄金尚未稳定，预计弱势运行，仍有回调空间。

总结与展望：短期贵金属受限于强美元和高利率，预计仍有回调空间，注意市场波动加大。

1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数))

以色列周日对加沙空袭造成四人死亡（来源：Bloomberg）

巴勒斯坦卫生官员称，周日以色列对加沙地带发动空袭，造成至少四名巴勒斯坦人身亡。

阿联酋谴责针对巴拉卡核电站外围一发电机的袭击（来源：Bloomberg）

阿联酋强烈谴责针对位于宰夫拉地区巴拉卡核电站外围一台发电机的袭击。此次袭击由一架从西部边境方向进入阿联酋领空的无人机实施，未造成任何人员伤亡，也未对当地辐射安全水平产生任何影响。

特朗普称如果伊朗不迅速行动“将一无所有”（来源：Bloomberg）

美国总统特朗普17日在社交媒体发文称，如果伊朗不迅速行动，“将一无所有”。特朗普写道：“对伊朗而言，时间紧迫，他们最好迅速行动，否则将一无所有。刻不容缓！”据悉，特朗普当天早些时候与以色列总理内塔尼亚胡就伊朗局势通电话，讨论重启对伊朗军事行动的可能性。此外，美方17日援引两名美国官员的话称，预计特朗普19日在白宫战情室与其国家安全团队主要成员举行会议，讨论对伊朗再次动武的选项。

点评：美伊局势升级，美国可能重启军事行动，市场风险偏好回落，美元走强。特朗普最新的表态施压伊朗达成协议，否则可能重启军事打击。市场对于美伊局势升级预期上升，债券收益率明显上升，市场风险偏好走低，美元指数回升。

总结与展望：美元短期上升。

1.3、宏观策略（股指期货）

美以被曝最早在下周恢复对伊朗的军事打击（来源：wind）

美国消息人士称，美国和以色列最早可能在下周恢复对伊朗军事打击。目前美伊谈判陷入僵局，美国总统特朗普重申，伊朗就结束战争提出的方案“不可接受”，不过特朗普尚未就下一步行动做出决定。

国常会部署城市更新相关工作（来源：wind）

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取贯彻落实中央城市工作会议部署和实施城市更新进展情况汇报，审议通过《城市更新“十五五”规划》《加快农业农村现代化“十五五”规划》，研究人口发展有关工作，研究基础教育改革发展有关工作。会议指出，当前我国城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。要把城市更新摆在突出位置，坚持远近结合、突出重点，有力有序推进各项工作。要适应人口发展面临的新形势，着力提高人口整体素质，努力保持适度生育水平和人口规模，持续积累和释放人力资源红利，推动人口高质量发展。

点评：股市高位回调，主因美伊战争疑云再度袭来，油价高企与通胀预期迫使全球长债收益率集体走高，也导致全球科技股动量收缩。展望后市，A股高位调整，消化过热在所难免，但牛市未终结，AI投资的确定性仍高。

总结与展望：股指多头策略继续持有。

1.4、宏观策略（国债期货）

央行开展了5亿元7天期逆回购操作（来源：中国人民银行）

公开市场方面，央行公告称，5月15日以固定利率、数量招标方式开展了5亿元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5亿元，中标量5亿元。Wind数据显示，当日5亿元逆回购到期，据此计算，单日完全对冲到期量。

点评：下周重点关注几方面因素：周初海外流动性紧缩预期变化情况、周三的30年超长期特别国债发行情况、周五税期资金面变化。整体来看，上述几个因素对债市的影响以偏空为主。节奏方面，单个因素的利空更偏脉冲式，因此行情节奏较为波折。市场利空相对较多，一级发行利空超长债、资金面小幅收敛利空短债，不过资产荒格局下机构仍有购债动力，因此预计曲线中端表现应强于两端。

总结与展望：震荡市建议关注票息策略，持有中短久期高票息品种，并用长端期货做波段。节奏上下周利空较多，表现应略偏弱。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（焦煤/焦炭）

吕梁市场冶金焦价格暂稳运行（来源：Mysteel）

吕梁市场冶金焦价格暂稳运行。供应方面，焦企入炉煤成本持续攀升，支撑焦价强势运行。另外焦企综合利润尚可，生产较为积极，焦炭生产量稳中有增，整体保持积极出货为主，多数焦企库存处于低库存或零库存状态，焦炭供应趋于紧张。需求方面，当前钢厂铁水仍处于高位且仍有探涨空间，对焦炭刚需有增强预期，同时部分钢厂焦炭到货情况不理想，对焦炭采购力度加大。综合来看，下游开工积极性较强，对焦炭刚需增加，补库积极性明显提高，带动焦企订单量增加，出货顺畅，预计短期内焦炭供需结构延续偏紧运行。

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，建议关注回调后逢低做多的机会。

总结与展望：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，建议关注回调后逢低做多的机会。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

247家钢厂铁水日产239.33万吨（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.52%，环比上周增加 0.26 个百分点，同比去年减少 0.63 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比上周增加 0.16 个百分点，同比去年减少 2.04 个百分点；钢厂盈利率 64.07%，环比上周增加 3.90 个百分点，同比去年增加 4.76 个百分点；日均铁水产量 239.33 万吨，环比上周增加 0.42 万吨，同比去年减少 5.44 万吨。

290家钢企完成超低排放改造公示（来源：Mysteel）

据中钢协网站消息，5月14日，有2家钢企进行超低排放改造和评估监测进展情况公示，为常熟市龙腾特种钢有限公司、金烨钢铁集团有限公司。截至目前，已有290家钢铁企业在中钢协网站进行公示。

“两重”建设资金已下达约76%（来源：证券日报）

国家发展改革委4月份披露的数据显示，今年累计下达的“两重”建设资金已达6065亿元。也就是说，按照今年《政府工作报告》明确的“安排8000亿元超长期特别国债资金用于‘两重’建设”，前述累计下达的“两重”建设项目资金已占全年总规模的约76%。

点评：由于前期钢价的上涨，市场补库意愿提升，近期五大品种去库速度加快，但市场需求仍无明显亮点。此外，近期国内钢价上涨后，热卷和钢坯出口利润均明显回落。虽然海外钢价仍有可能继续受能源成本等因素推动，但短期对钢价上方的压力增加。本周铁水日产回升到 239 万吨，由于前期钢厂利润的回升，后续铁水仍有可能继续回升，增加供应端压力。从基本面来看，钢价已经出现了高估风险。从后续铁水增产风险，以及潜在累库压力看，难以支撑钢价持续的回升。但当前市场的核心驱动仍在于能源价格高企带来的海外成本和钢价的回升。若中东局势继续僵持，仍有可能拉动国内钢价的上涨。近期钢价波动加大，建议谨慎操作。

总结与展望：短期钢价震荡回落，但空间有限。若地缘冲突风险再起，成本端推升仍存。

2.3、黑色金属（动力煤）

5月15日北港市场动力煤报价暂稳运行（来源：Mysteel）

5月15日北港市场动力煤报价暂稳运行。近期铁路物流政策陆续调整，发运成本明显增加，贸易商在倒挂压力下报价保持坚挺，市场煤资源增量较少，部分认为月底煤价仍有上行可能，对低硫煤捂货惜售。当前下游询价问价现象稀少，对现货高价抵触，报还盘差距较大，实际成交冷清。预计短期价格以稳为主，需关注港口疏港情况及下游采购节点。截至5月14日环渤海八港库存2621万吨，日环比减少4万吨。

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：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。

2.4、黑色金属（铁矿石）

Burley Minerals 获 100 万美元融资（来源：Mysteel）

5月14日，澳大利亚伯利矿业公司（Burley Minerals）宣布完成100万美元融资，资金将主要用于推进旗下Cane Bore铁矿项目首次钻探计划。公司表示，目前钻探许可已获批准，遗产调查预计将于下月开展，待相关程序完成后将尽快启动钻探工作。

点评：随着整体商品情绪回落，矿价小幅跟跌，但在能源支撑下短期下方空间难以打开。前期成材主动增仓上行，伴随期现成交放量，但考虑外需订单持续性不强，国内成材跟涨逻辑衰减。5月中下旬以来黑色整体高位回调。但考虑5-6月份接单总量尚可，短期钢厂仍有利润，预计回调深度有限。铁矿石方面，供需端环比即将进入季节性压力。港口铁矿石库存预计6月份环比开始累库，铁矿石自身基本面一般。供应端变化不大，运输成本虽明显抬升，但短期发货量变化不大。成本方面，随着油价持续高位，运费延续上移。本周巴

西到中国运费继续温和上涨，支撑整体铁矿下方支撑难以大幅偏离 100 美金。预计矿价震荡回调，但幅度一般。

总结与展望：随着整体商品情绪回落，矿价小幅跟跌，但在能源支撑下短期下方空间难以打开铁矿下方支撑难以大幅偏离 100 美金。预计矿价震荡回调，但幅度一般。

2.5、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

马来西亚 5 月 1 日至 15 日棕榈油出口环比下降 1.59% (来源：Bloomberg)

根据 Intertek Testing Services 的数据，5 月 1 日至 15 日期间，马来西亚棕榈油出口量环比下降 1.59%。毛棕榈油出口量：86,500 吨，占总量的 14.4%。亚洲及大洋洲出口总量位居各目的地之首：160350 吨

NOPA：豆油库存降至三个月来的最低点 (来源：Reuters)

美国国家油籽加工商协会 (NOPA) 周五发布的月度数据显示，4 月份美国大豆压榨量低于大多数贸易预期，日加工速度降至 9 月份以来的最低水平。上个月，NOPA 成员企业压榨了 2.11856 亿蒲式耳大豆，较 3 月份的 2.26161 亿蒲式耳下降 6.3%，但较 2025 年 4 月的预计压榨量 1.90226 亿蒲式耳增长 11.4%。根据 NOPA 的数据，这一数字反映出日均压榨量为 706.2 万蒲式耳，创七个月以来的新低。分析人士表示，尽管大豆压榨率连续数月创下或接近历史新高，且压榨利润率强劲，但大豆加工商仍于 4 月份开始暂时停产进行季节性维护和维修。NOPA 成员持有的豆油库存降至三个月来的最低点 19.47 亿磅。

点评：油脂市场上周整体走势偏弱，但周五夜盘棕榈油小幅反弹。棕榈油方面，ITS 数据显示，5 月 1-15 日马来西亚棕榈油出口环比下降 1.59%；Amspec Agri 数据显示，5 月 1-15 日马来西亚棕榈油出口环比下降 16.49%。豆油方面，NOPA 数据显示，4 月美国大豆压榨量为 2.11856 亿蒲式耳，环比下降 6.3%，同比增长 11.4%。4 月豆油库存降至 3 个月来的最低点 19.47 亿磅，环比下降 4.5%，同比增长 27.5%。

总结与展望：展望后市，棕榈油方面，短期棕榈油基本面依旧呈现供应恢复与出口疲软的偏弱态势，叠加南美大豆上市对南美豆油供应带来的压力下，棕榈油目前在国际市场中性价不佳，短期价格预计依旧震荡偏弱。中长期来看，生物柴油政策与厄尔尼诺预期对价格的支撑依旧存在，天气带来的远期供应担忧依旧与生物柴油政策带来的远期需求增长依旧是未来棕榈油价格最强力的支撑因素。豆油方面，国际市场方面，D4 RIN 价格依旧为美国生物柴油产业链提供了丰厚的利润，且随着政策的确定，未来美国生物柴油生产将逐步增加，美豆油价格预计仍维持高位。国内市场方面，短期依旧面临大豆到港增加带来的供应压力，但同时出口需求的好转也支撑价格，整体预计维持震荡为主。

2.6、农产品（白糖）

25/26 年榨季广西糖业产能利用率提升至 86.8% (来源：泛糖科技网)

为期 175 天的 2025/26 年榨季于 2026 年 5 月 9 日圆满结束，初步统计，广西全区累计入榨甘蔗 6092 万吨，创近 10 年来新高，产能利用率 86.8%，创 17 年来最好记录，为广西糖业

“十五五”高质量发展实现良好开局。

2026年4月份巴西出口至中国的原糖数量为3.98万吨(来源:沐甜科技网)

巴西外贸部公布的数据显示,2026年4月份巴西出口至中国的原糖数量为3.98万吨,同比减少10.99万吨。2026年1-4月巴西出口至中国的原糖数量为15.63万吨,同比减少23.65万吨。25/26榨季截至4月底巴西累计出口至中国的原糖数量为160.34万吨,同比增加64.15万吨。

分析师调查:巴西4月下半月糖产量料同比跳增近73%(来源:沐甜科技网)

S&P Global Commodity Insights周四发布的一项综合12位分析师意见的调查显示,巴西中南部地区4月下半月糖产量预计同比跳增72.7%,至148万吨。报告称,受益于天气较去年同期明显干燥,4月下半月甘蔗压榨量大增102.2%,至3631万吨,支撑食糖产量上升。上年同期时降雨过多曾阻碍甘蔗压榨。包含甘蔗制乙醇与玉米制乙醇在内,乙醇总产量预计增长92.6%,至19.1亿升。2026/27榨季初期,糖厂优先生产乙醇而非食糖,主要原因在于伊朗局势推高油价,进一步提升了乙醇的竞争力。

点评:巴西4月下半月压榨生产数据即将公布,市场预期糖产量将同比大增,叠加美债收益率飙升带来的宏观面利空氛围,外糖主力合约回落至15美分之下。由于干燥的天气有利于压榨推进,据S&P Global的调查显示,巴西中南部4月下半月糖产量预计同比跳增72.7%至148万吨,乙醇总产量预计增长92.6%至19.1亿升。随着巴西新榨季压榨生产的快速推进,叠加糖厂优先生产乙醇而非食糖,乙醇供应的快速增加导致巴西乙醇价格持续下行,醇糖价差转负并继续走弱令糖厂未来将在多大程度上调减制糖比存在变数,关注巴西Unica即将公布的4月下半月压榨数据。

总结与展望:4-5月进口糖到港量预计偏低,目前沿海进口加工糖与国产糖价差仍较高,短期将有利于国产糖的销售,为盘面带来一定的利多支撑作用。但全国国产糖产量庞大令市场笼罩在供应面压力之下,产区糖厂库存销售压力犹存,进而限制郑糖上方空间,短期料维持低位震荡格局。国内本榨季即将进入纯销售期,后续糖厂去库进度仍需密切关注。

2.7、农产品(棉花)

巴西CONAB2026年5月份产量预估(来源:TTEB)

据巴西国家商品供应公司(CONAB)5月份发布的2025/26年度产量预测数据:2025/26年度巴西棉花总产预期为397.3万吨,环比上调13万吨,种植面积下调至203.97万公顷,单产上调至129.9公斤/亩。Conab2025/26年度面积下调但单产上调,减产幅度进一步缩减。

印度上调2026/27年度MSP(来源:TTEB)

印度经济事务内阁委员会(CCEA)于周三上调了2026-27营销年度14种秋收作物的最低支持价格(MSP)。中绒棉花最低支持价格每英担上调557卢比,至8267卢比/英担;长绒棉花上调至8667卢比/英担。2025-26年度,两者价格分别为7710卢比和8110卢比。

美棉出口周报 (5.1-5.7)：签约下行 (来源：TTEB)

USDA：截至 2026-05-07 当周，2025/26 美陆地棉周度签约 1.08 万吨，环比下滑 61%，其中越南签约 0.72 万吨，印度尼西亚签约 0.09 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.67 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 6.58 万吨，环比下滑 11%，其中越南装运 1.91 万吨，土耳其装运 0.85 万吨。2025/26 年度美棉陆地棉和皮马棉总签约量 256.54 万吨，占年度预测总出口量（261 万吨）的 98%；累计出口装运量 188.56 万吨，占年度总签约量的 74%。

点评：上周公布的美棉周度出口数据显示，截至 2026 年 5 月 7 日当周，25/26 美陆地棉周度出口签约环比下滑 61%至 1.08 万吨，创本年度最低水平；周度出口装运环比下滑 11%，表现同样乏力；下年度出口签约也仅 0.67 万吨，数据释放利空，且中美会谈期间也并未有关于中方采购美棉的消息，中国对美棉加征的关税未取消，这也令市场失望。

总结与展望：基本面新利多缺乏，新疆新棉长势良好，下游纺织淡季、抛储的传闻等令产业向上驱动已减弱，但需求面的负反馈尚有限，纺织企业产品库存仍处于低位、开机率仍处于相对高位，在商业库存同比未有明显增量的情况下，市场对年度后期供应面的担忧犹存，国内基本面尚不支持郑棉深跌，短期料以震荡为主，等待抛储政策的落地。

2.8、农产品（玉米）

巴西 CONAB 上调 2025/26 年度玉米产量预期 (来源：生意社)

巴西国家商品供应公司(CONAB)发布本年度第八次调查，预计巴西 2025/26 年度玉米种植面积 2255 万公顷，上月预测 2248 万公顷，同比增长 3.3%(上月预测增长 3.0%);平均单产调高到 6.214 吨/公顷，高于上月预测的 6.208 吨/公顷，同比降低 3.9%(上月预测同比降低 4.0%)。

点评：上周玉米期价维持震荡走势，期货价格收盘至 2355 元/吨，鲛鱼圈现货价格约为 2400 元/吨正。

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：短期看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 + 天气溢价的空头配置。

2.9、农产品（豆粕）

油厂开机大幅提高（来源：钢联）

2026年第20周（5月9日至5月15日）国内油厂大豆实际压榨量200.83万吨，较上一周实际压榨量增47.21万吨，较预估压榨量高6.23万吨；实际开机率为55.3%。预估第21周（5月16日至5月22日）国内油厂压榨量222.47万吨，较本周实际压榨量高21.64万吨；预估开机率为61.26%，较本周实际开机率高5.96个百分点。

NOPA压榨数据不及预期（来源：文华财经）

NOPA会员4月大豆压榨量为2.11856亿蒲，仍为历史同期最高，但低于市场预期的2.1403亿蒲；4月压榨量环比降6.3%，同比增11.4%。

点评：上周中美领导人会谈后，由于美豆出口改善的预期落空，CBOT大豆下跌重回1200美分以下。美国需求维持压榨强劲而出口疲弱的局面不变，NOPA会员4月大豆压榨量低于预期但仍为历史同期最高，上周美国周度出口订单为年内最低。USDA 5月供需报告预测美国26/27年度期末库存降至3.1亿蒲，但未来还需关注产区天气及需求变化；迄今为止美豆播种及作物生长理想，天气炒作难成气候。南美目前虽然不是市场关注重点，但南美25/26年度丰产基本确定；巴西收获基本结束，保持高速出口；阿根廷收割提速，罗萨里奥交易所上周上调其产量预估值5000万吨。国内豆粕主力跟随外盘走弱，上周油厂开机大幅提升，未来国内将呈现高到港、高开机、豆粕不断累库的局面。

总结与展望：主力期价下有成本支撑、上有供需压制的局面持续，未来继续关注中东局势及美豆产区天气情况；现货基差则将维持弱势。

2.10、有色金属（铜）

印尼Batu Hijau铜矿寻求扩产许可（来源：上海金属网）

5月12日消息，必和必拓（BHP）旗下铜矿部门正在寻求扩大其在印度尼西亚Batu Hijau铜矿的产能，以应对全球铜供应紧张的局面。该矿是必和必拓铜产品组合中的关键资产之一，位于印尼松巴哇岛，年产铜约30万吨。随着全球铜需求因能源转型和电力基础设施投资而持续攀升，必和必拓计划通过优化生产和提升处理能力来增加产出。此举正值铜价逼近纪录高点，市场对新增铜供应的渴望愈发迫切。必和必拓此前表示，预计到2030年全球铜需求将以年均约3%的速度增长。

哈萨克斯坦1-4月铜产量同比下降1.9%（来源：上海金属网）

5月15日讯，哈萨克斯坦统计局周五公布的数据显示，该国今年1-4月铜产量同比下降1.9%，至155,715吨。其中，4月产量为38,090吨，同比增加8.9%。

点评：趋势角度，能源价格持续处于高位，造成海外通胀预期进一步抬升，债券市场反应明显，美债收益率显著走高，从而打压市场风险偏好，对铜价形成阶段抑制，继续观察中东局势变化，如果战争阶段升级，这种担忧情绪可能会进一步升级，国内方面，继续观察

经济数据变化，尤其是房地产与社会零售变化，总体上看，短期宏观情绪对价格形成抑制。结构角度，铜价回调之后，下游接货预期可能会阶段转强，预计现货升贴水将受到提振，国内库存边际或延续去化态势，继续观察海外库存边际变化，尤其是关税政策对物流影响，短期现货升贴水将受到支撑。

总结与展望：单边角度，宏观情绪继续对铜价形成阶段抑制，继续观察战争态势边际变化，策略上继续推荐逢低买入，套利角度，由于宏观情绪反复，建议观望为主。

2.11、有色金属（碳酸锂）

广期所发布碳酸锂期货 LC2705 合约有关事项（来源：广期所）

据广期所公告，经研究决定，现将碳酸锂期货 LC2705 合约有关事项公告如下：碳酸锂期货 LC2705 合约交易手续费标准为成交金额的万分之三点二、日内平今仓交易手续费标准为成交金额的万分之三点二，交易指令每次最小下单数量中的每次最小开仓下单数量为 5 手、每次最小平仓下单数量为 1 手，非期货公司会员或者客户单日开仓量不得超过 400 手。单日开仓量是指非期货公司会员或者客户当日在单个合约上的买开仓数量与卖开仓数量之和。套期保值交易、做市交易的单日开仓数量不受上述标准限制。具有实际控制关系的账户按照一个账户管理。

点评：周五 LC2609 收于 188800 元/吨，涨幅-3.55%。仓单+1329 吨至 50639 吨。盘面回调，下游成交较好，后点价平仓加点价成交居多，少数挂单 18 万附近。贸易商基差较为稳定，基本上 09-3500 附近放量。

津巴布韦大部分锂矿企业已完成精矿出口手续，并恢复锂矿发运。海运顺利情况下，部分企业 6 月中下旬将有第一批到港，部分企业海运周期较长，或出现锂矿青黄不接现象。根据繁微移动大数据观测，截止 5 月 12 日，视下窝选矿厂人流强度指数和物流指数暂无明显变化。综合考虑视下窝第二次环评仍未公示，我们认为其近期复产仍有一定难度。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。

随仓单不断增加，现仓单库存已超过 SMM 统计口径内的锂盐贸易商样本库存，在一定程度上也反应了此前 SMM 贸易商样本覆盖不足的问题。周四 SMM 将上线新样本周度库存数据，贸易商样本覆盖率将进一步提升，此举或导致原本的表外库存进入表内，增加表内库存的绝对量级。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：盘面回调较大，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。至周五，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。

2.12、有色金属（铂）

SMM 每日铂钯均价变动（来源：SMM）

昨日 SMM 铂均价为 499 元/克，环比下跌 28 元/克；SMM 钯锭（进口）均价为 349 元/克，环比下跌 16 元/克。

点评：周四前铂价震荡上行，而钯价维持偏弱震荡，铂钯比大幅上行；周五内外铂钯价格大跌，均跌破 60 日均线，主要是受到宏观面转弱和流动性冲击。宏观面上，美国 4 月 PPI 明显超预期，叠加 Warsh 上台引发市场对远端加息预期，同时特朗普访华后宏观面阶段性利多出尽，日、英、美三国国债均突破中期关键点位，并创一段时间内新高，短期流动性面临危机，令股债商均显著承压，我们认为宏观交易已迎来阶段性拐点。经济角度，远端通胀担忧渐起，降息预期逻辑演变不畅，贵金属价格承压。

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，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，短期铂钯比加速上行，但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。

2.13、有色金属（铅）

5月14日【LME0-3铅】升水0.58美元/吨（来源：SMM）

5月14日【LME0-3铅】升水0.58美元/吨，持仓177999手增770手

点评：上周沪铅震荡下行，符合我们长期偏空思路。宏观面上，美国4月PPI明显超预期，叠加Warsh上台引发市场对远端加息预期，同时特朗普访华后宏观面阶段性利多出尽，日、英、美三国国债均突破中期关键点位，并创一段时间内新高，短期流动性面临危机，令股债商均显著承压，我们认为宏观交易已迎来阶段性拐点。外盘方面，LME库存环比下降775吨至26.5万吨，0-3现金升贴水升至5.2美元/吨，伦铅走势偏强，内外比价明显承压。国内基本面，铅矿方面，秘鲁颁布能源紧张法令，但实际铅矿进口暂未受到冲击，贵金属价格波动明显但计价系数并未出现明显变化，进口铅精矿加工费维持在-130~-150美元/千吨低位震荡。冶炼端，上周原生炼厂开工震荡为主，下游采购放缓，成品库存累增。再生铅方面，近期废电瓶价格震荡上行，原料收货再度偏紧；再生铅开工维持低位运行，安徽大型再生产能后续存年度检修的可能性，后续河南炼厂有复产计划，成品库存去化难度较高。需求端，上半年铅需求高点已过，传统淡季下铅需求暂无亮点，铅价下跌后下游蓄企接货意愿边际好转，但仍以刚需接货为主。库存端，国内社库边际累增至7.57万吨高位，累库对铅价形成显著压制，高社库需要较长时间消化。交易角度，宏观风险加剧，而弱需求终是铅价痛点，基本面和宏观共振利空，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。

2.14、有色金属（锌）

5月14日【LME0-3锌】贴水18.27美元/吨（来源：SMM）

5月14日【LME0-3锌】贴水18.27美元/吨，持仓242115手减139手

点评：上周锌价冲高回落，走高主要是海外冶炼厂扰动频发，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。后续回落主要是美国4月PPI明显超预期，叠加Warsh上台引发市场对远端加息预期，同时特朗普访华后宏观面阶段性利多出尽，日、英、美三国国债均突破中期关键点位，并创一段时间内新高，短期流动性面临危机，令股债商均显著承压，我们认为宏观交易已迎来阶段性拐点。外盘方面，LME库存环比增加150吨至11.1万吨，LME库存高位震荡，周五0-3升贴水回落至-14.8美元/吨。沪锌方面，港口锌精矿库存下降3.2万实物吨至20.6万实物吨，近期TC均价仍在持续下降，高富含进口矿TC已降至-65美元/千吨，而国产矿TC均价下降至550元/金属吨，探至历史新低，对锌价形成强支撑。冶炼端，副产品中硫酸价格震荡偏强，白银价格有所回落，锌冶炼利润短期面临压力。炼厂仍维持积极生产，5月排产环比下降量有限，锌锭供应仍维持高位。海外方面，欧洲TTF价格有跟随能源价格抬头迹象，但各地电价依然维持震荡，目前看欧炼厂生产压力不大，亚太地区能源品进口

紧张问题仍待发酵。进口方面，比价延续基本面逻辑贴近出口窗口，但近期宏观扰动较大，比价波动或加剧；外盘升贴水支撑力度有限且LME库存不低，即便后续出口窗口打开打开，料其空间和时间有限。需求端，镀锌和压铸锌合金需求回升，铁塔订单相对稳定，出口订单表现旺盛，其余领域中性偏弱。开票经济影响持续，但后续或有边际放松可能。社库方面，国内社库边际增加至25.7万吨，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。交易角度，宏观面风险首当其冲，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，前期多单即时止盈为宜，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。

2.15、有色金属（锡）

5月14日【LME0-3锡】贴水124美元/吨（来源：SMM）

5月14日【LME0-3锡】贴水124美元/吨，持仓22368手减35手。

Q1我国数字产业同比增长12.9%（来源：工信部）

据工信部，2026年第一季度，我国数字产业实现收入9.5万亿元，同比增长12.9%。在电子信息制造业利润强劲增长拉动下，数字产业实现利润总额7378亿元，同比增长23.6%，增速较上年同期提升16.6个百分点。互联网业务呈现较快增长势头。规模以上互联网和相关服务企业完成业务收入5027亿元，同比增长10.6%，增速较上年同期加快9.2个百分点。算力基础设施加快布局，截至3月底，我国在用算力中心标准机架达1445万架，围绕算力枢纽已建成超70条算力大通道。

台积电：2030年全球芯片市场规模上调至1.5万亿美元（来源：公司公告）

台积电预计，到2030年，全球半导体市场规模将突破1.5万亿美元，超越其此前预测的1万亿美元。在上述1.5万亿美元的市场规模中，人工智能（AI）和高性能计算（HPC）领域预计将占据55%的份额；紧随其后的是智能手机领域，占比20%；汽车应用领域则占比10%。台积电表示，公司正加快2025年和2026年的产能扩充步伐，并计划于2026年新建九座晶圆厂及先进封装设施。

点评：上周沪锡先扬后抑，周内下跌3.97%，持仓降至8.8万手左右。5月15日，沃什就任美联储主席，降息预期出现逆转；韩股以及全球半导体、芯片股均出现明显回调；受到宏观利空和半导体板块暴跌影响，锡价也出现共性下跌。库存方面，国内交易所库存减少68吨至9346吨，LME锡库存降低415吨至8035吨，海内外库存合计1.74万吨，环降483吨。国内现货贴水转升水，现货市场具体品牌来看保持升水，进口锡呈现贴水扩大，LME现货贴水放大。

消息面上，一是印尼能矿部（ESDM）宣布暂缓实施针对铜、锡、镍、黄金、白银等矿产品的资源税上调政策，原定6月生效的目标将重新评估；二是秘鲁发布能源紧急法令，批准

秘鲁国家石油公司 (PetroPerú) 通过设立特殊目的载体 (SPV) 接收、划转或补充私人融资保障公司持续运营，加剧市场对能源供应矿企生产造成扰动的担忧。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，焊料企业开工率 3 月回升至 75.5%，基本与近几年历史同期水平相当。终端消费整体较为低迷，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偏疲弱，主要以出口为增长亮点；铅蓄电池 3 月开工环比大幅回升，同比来看仍小幅不及去年同期。

总结与展望：宽幅震荡。

2.16、能源化工（液化石油气）

中国液化气样本企业商品量周数据分析（来源：隆众资讯）

本期，中国液化气样本企业商品量：47.27 万吨，较上期下降 1.39 万吨，环比降 2.86%。周内，华南一家企业短暂停工，西北一家企业检修，山东多家装置降负。周商品量下降。

点评：LPG 高位震荡，周初美国拒绝伊朗提出的停火协议，油价反弹带动价格重心上移。外盘方面周初 FEI 绝对价以及月差快速上涨，一方面协议达成预期再度破灭导致盘面计价显示，另一方面，特朗普访华导致市场开始交易可能出现解除 10%加征关税的预期，目前根据周末商务部答记者问显示“双方就有关关税安排形成积极共识，成立贸易理事会，讨论有关产品降税等问题，原则同意对同等规模的各自关注产品降税”。内盘市场，受外盘市场表现带动以及醚后碳四现货市场反弹的表现带动，同样呈现反弹表现。展望后市，我们前面所期待的原油重心带动市场买货节奏实现的贴水以及价格的反弹基本兑现，后续市场预计或呈现高位宽幅震荡的表现。

总结与展望：预计价格或将高位宽幅震荡

2.17、能源化工（燃料油）

伊朗军方：若美国再次发起军事行动将面临“进攻性回应”（来源：新华社）

据伊朗媒体 17 日报道，伊朗武装部队高级发言人就美国总统特朗普近期有关伊朗的表态作出回应，警告美方不要对伊朗发起新的军事行动。该发言人表示，任何试图通过再次对伊朗采取行动来“挽回美国颜面”的做法，都将导致美国遭受“更猛烈、更沉重的打击”。发言人同时称，如果美国再次对伊朗实施军事威胁或行动，美方在地区内的军事资产及部队将面临“全新的、进攻性的、出其不意且风暴般的回应”。

点评：新加坡燃料油库存并未跌破警戒线，反而周环比小幅微增 1%，创下三周新高。中东货源虽然归零，但西方套利货源和周边替代流入出现激增，新加坡总进口量周环比暴增一倍以上。MPA 数据显示，新加坡 4 月加注量下降至 14 个月来的最低点，仅 435 万吨。上

周高低硫裂解价差均小幅抬升，高低硫价差则小幅下跌。高硫方面，近期俄罗斯 HSFO 主要发往印度和埃及，发电需求持续释放预期仍存；低硫方面，即将进入汽油消费旺季，其供应端矛盾继续积累并影响到低硫调合组分，低硫组分更多进入二次加工而非低硫船燃调和池。美伊局势悬而未决，燃料油价格仍存上行风险。

总结与展望：受成本端支撑，短期燃料油价格仍以震荡偏强走势为主。

2.18、能源化工（原油）

伊朗：已准备好管理霍尔木兹海峡的机制（来源：Bloomberg）

伊朗议会国家安全委员会负责人：伊朗已准备好一套机制，以沿指定航线管理霍尔木兹海峡的交通，相关细节将很快公布。在这一过程中，只有商业船只和与伊朗合作的各方才能从中受益。将收取必要费用以支付该机制下提供的专业服务。该通道将对“自由计划”的运营者保持关闭。

伊朗称美方对伊朗提出 5 个关键条件（来源：CCTV 国际时讯）

伊朗法尔斯通讯社 5 月 17 日援引消息人士的话报道称，美方在回应伊朗的提议时列出了 5 个关键条件：美国不支付任何赔偿或战争损失费用；伊朗将 400 公斤浓缩铀运出并移交给美国；仅允许伊朗保留一处核设施继续运转；美国拒绝解冻伊朗被冻结的资产；各战线停火需以展开谈判为前提。报道强调，即便伊朗满足上述条件，美国及以色列方面对伊朗发动攻击的威胁仍将持续存在。报道援引分析人士的话指出，美国提出的方案并非旨在解决问题，而是试图通过谈判手段实现其在战争期间未能达成的政治与军事目标。

点评：上周五油价震荡上涨，美伊谈判维持僵局，媒体报道美以可能重启对伊朗的军事行动，局势升级的可能性仍未排除。霍尔木兹海峡维持仍处于实质性中断状态，油价并未出现剧烈上涨的趋势或主要是与买家进口需求阶段性下降有关。主要亚洲买家 4 月原油进口量均出现不同程度的下降，且亚洲地区炼厂原油加工量出现明显下降。全球陆上库存正在持续快速消化。随着供应缓冲减弱，若断供仍未得到改善，油价未来将面临进一步上涨的上涨可能性。

总结与展望：短期内仍需关注美伊谈判以及是否再次出现军事行动，对持续断供的计价将导致油价维持震荡偏强走势。

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