



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告-- 宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

发布时间：**2026年05月11日**

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

市场综述

最近一周，尽管霍尔木兹海峡仍未畅通、美伊在零星交火和“接近达成停战谅解备忘录”的传言间反复横跳，资本市场大致保持淡定，投资者风险偏好震荡平稳。恐慌指数VIX小升，油价则大幅回落，日本央行出手干预汇市，日元反弹继而压制美元指数，非美货币普遍收涨，人民币汇率强劲走升。AI依旧是驱动投资的马达，全球股市普遍收高，日经225涨幅居前，成长股表现更优。BDI运价大涨，大宗商品涨跌互现，金价和铜价联袂走高，油价的大幅走跌拖累能源化工板块。

国内债市悉数收跌，股指全线上扬，商品大类板块涨跌互现；股市全线上扬，成长型风格表现明显强于价值型，中证500与1000双双涨超4%，沪深300与上证50涨幅略较小；国内商品大类板块涨跌互现，Wind商品指数周度涨跌幅7.99%，10个商品大类板块指数中3个收涨7个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属和有色板块涨幅明显领涨商品，成为推升商品指数的重要驱动，煤焦钢矿小幅收涨；非金属建材、能源、化工、农副产品、软商品和谷物板块则悉数收跌，油价的下行是关键拖累因素。

期市资金面来看，商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；资金流出板块上，农产品板块资金大幅流出，能源化工和非金属建材板块同样明显失血；资金流入的板块不多，有色、煤焦钢矿和贵金属板块资金的大幅流入最为明显值得注意。

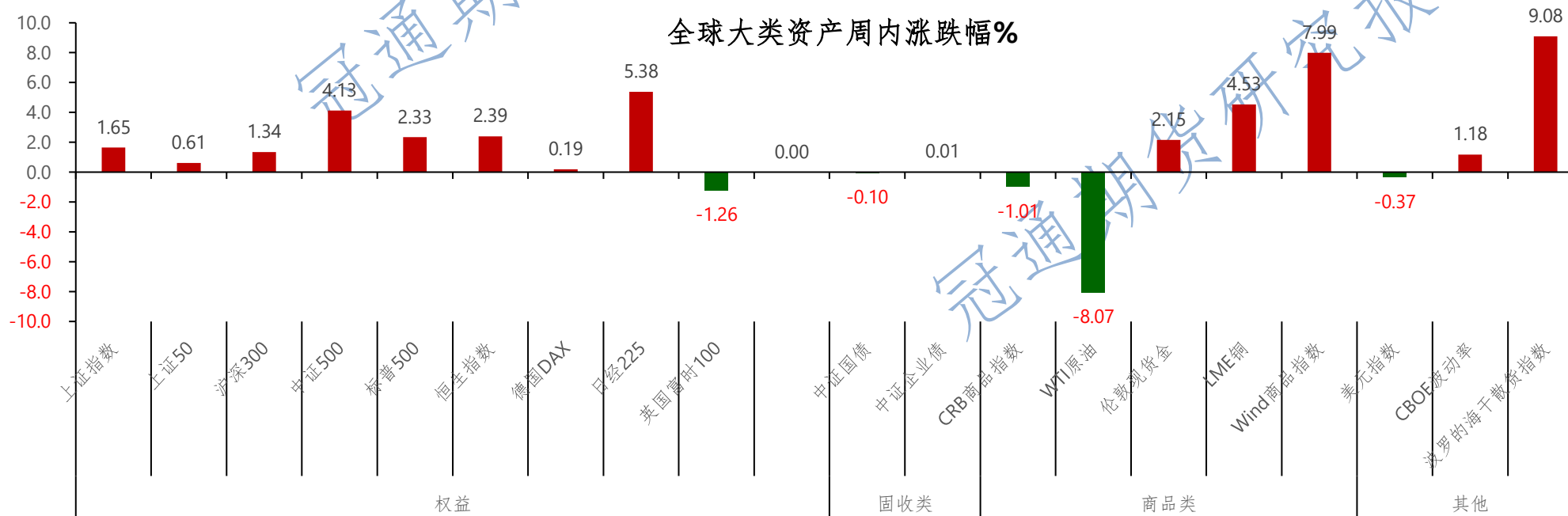
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率小幅上扬，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率则联袂走低；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数下降，有色和贵金属板块明显降波幅度居前，谷物板块的逆势升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储10月加息预期概率有所回升，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为81.4%，低于上周的83.8%；而加息25bp到3.75-4%的预期概率则从2%上升到6.9%。对于2026年，市场预期有1次的加息空间，加息概率有所提升。

未来一周，市场的焦点在于美国的内政外交，从贝森特访问日本洽谈汇率问题，到全球瞩目的特朗普访华，再到美联储主席的交接。此外，宏观数据上，下周最核心的就是美国通胀数据。市场正密切观察伊朗冲突引发的能源价格上涨，如何影响美国物价与零售销售。经济学家目前预计4月CPI将在3月数据环比激增0.9%的背景下，进一步上涨0.6%。

大类资产

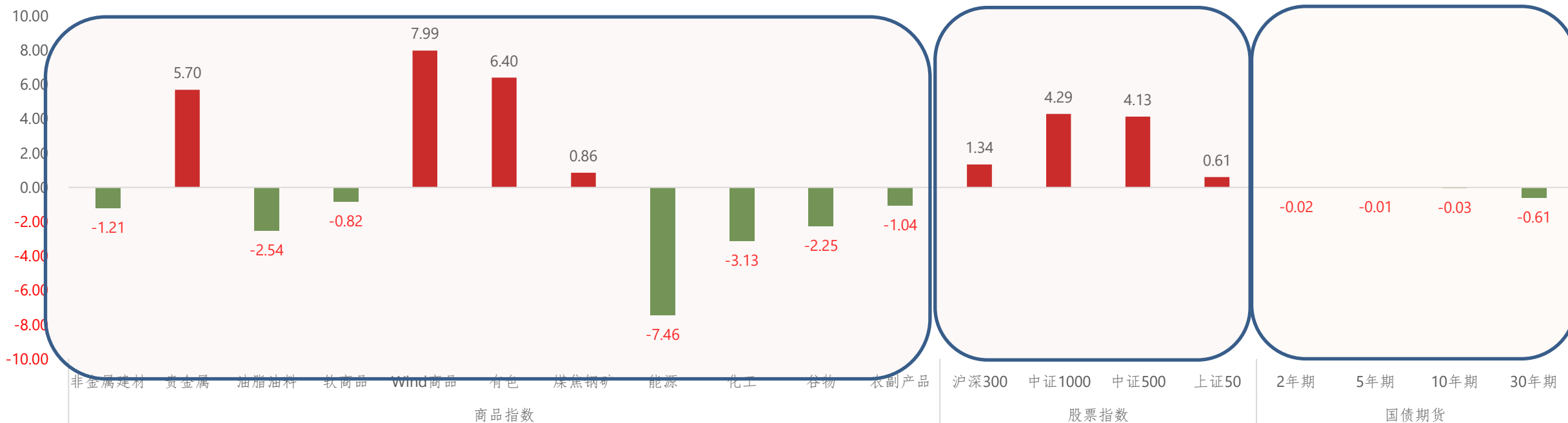
最近一周,尽管霍尔木兹海峡仍未畅通、美伊在零星交火和“接近达成停战谅解备忘录”的传言间反复横跳,资本市场大致保持淡定,投资者风险偏好震荡平稳。恐慌指数VIX小升,油价则大幅回落,日本央行出手干预汇市,日元反弹继而压制美元指数,非美货币普遍收涨,人民币汇率强劲走升。AI依旧是驱动投资的马达,全球股市普遍收高,日经225涨幅居前,成长股表现更优。BDI运价大涨,大宗商品涨跌互现,金价和铜价联袂走高,油价的大幅走跌拖累能源化工板块。



板块速递

- 国内债市悉数收跌，股指全线上扬，商品大类板块涨跌互现；
- 股市全线上扬，成长型风格表现明显强于价值型，中证500与1000双双涨超4%，沪深300与上证50涨幅略较小；
- 国内商品大类板块涨跌互现，Wind商品指数周度涨跌幅7.99%，10个商品大类板块指数中3个收涨7个收跌。具体商品大类表现来看，贵金属和有色板块涨幅明显领涨商品，成为推升商品指数的重要驱动，煤焦钢矿小幅收涨；非金属建材、能源、化工、农副产品、软商品和谷物板块则悉数收跌，油价的下行是关键拖累因素。

上周期市板块涨跌幅

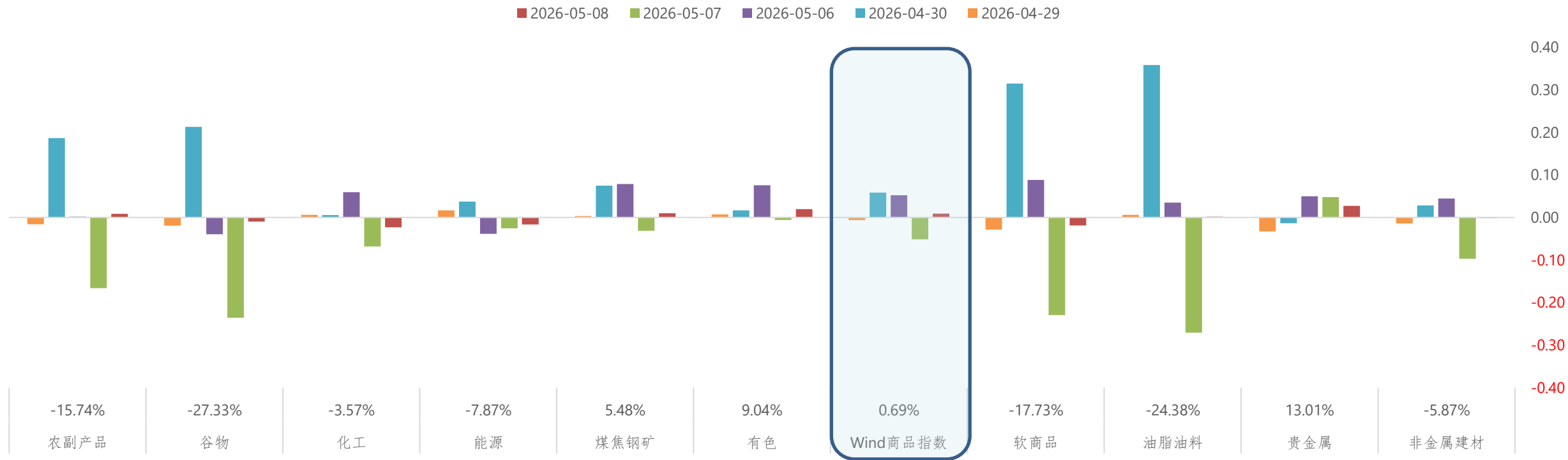


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流入、资金板块轮转；
资金流出板块上，农产品板块资金大幅流出，能源化工和非金属建材板块同样明显失血；
资金流入的板块不多，有色、煤焦钢矿和贵金属板块资金的大幅流入最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

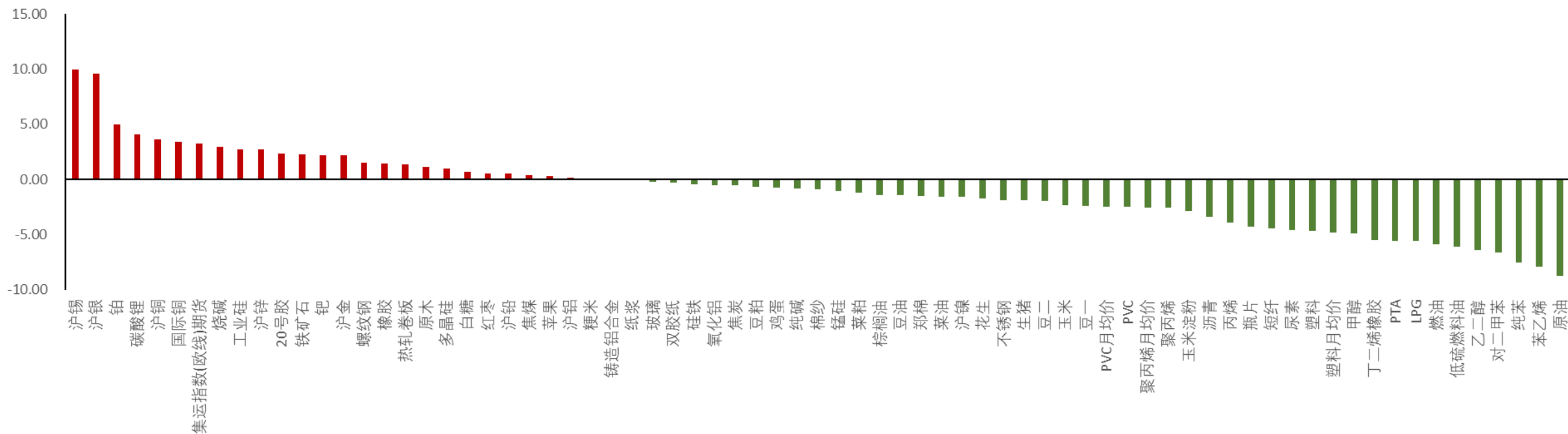


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周,国内主要商品期货涨跌互现多数收跌,从商品期货具体品种指数表现来看,上涨居前的商品期货品种为**沪锡、沪银与铂**;跌幅居前的商品期货品种为**原油、苯乙烯和纯苯**。

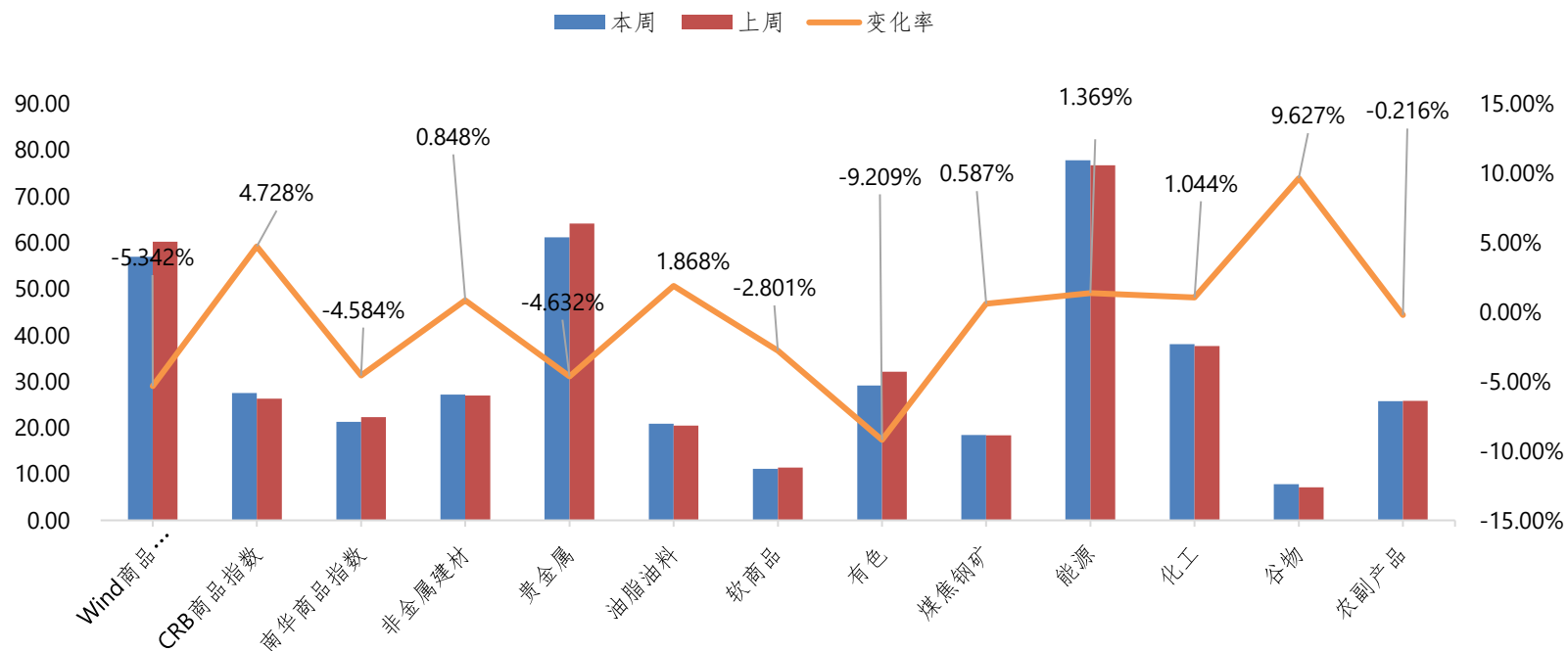
上周商品期货品种涨跌幅 (%)



波动特征

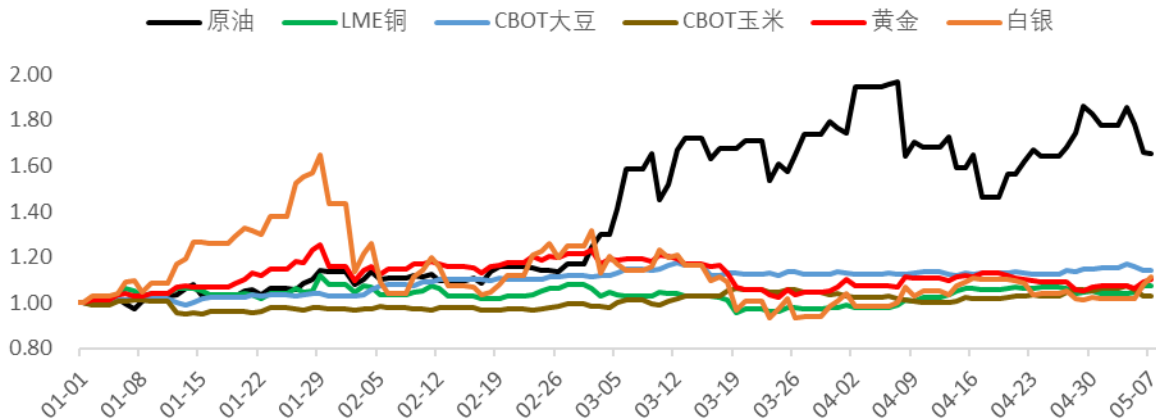
上周，国际CRB商品指数的波动率小幅上扬，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率则联袂走低；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数下降，有色和贵金属板块明显降波幅度居前，谷物板块的逆势升波引人注目。

近一周商品指数波动率变动

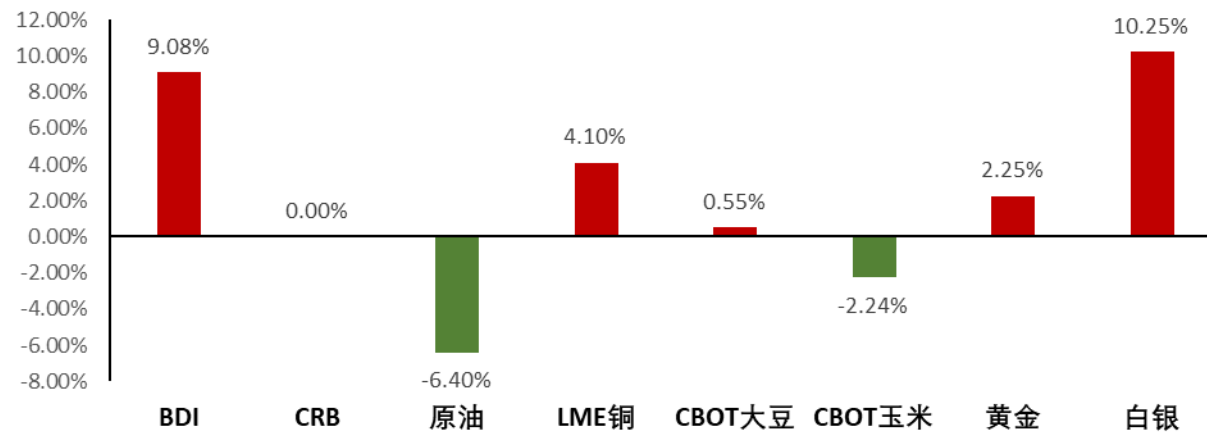


数据追踪——国际主要商品涨跌互现, BDI上扬, 油价大幅下挫, 金银铜豆收涨, 玉米逆势收跌, 金银比震荡回落金油比反弹

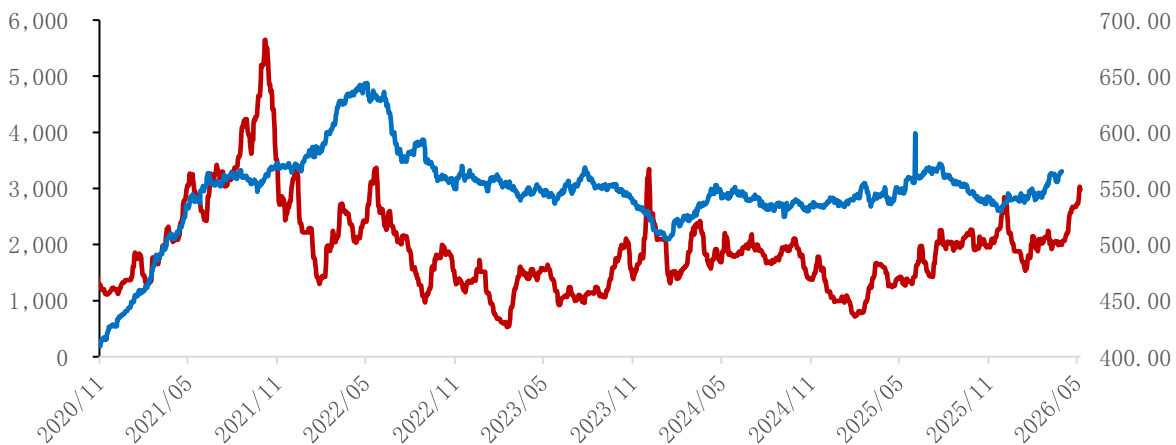
国际主要大宗商品2026年内收益表现



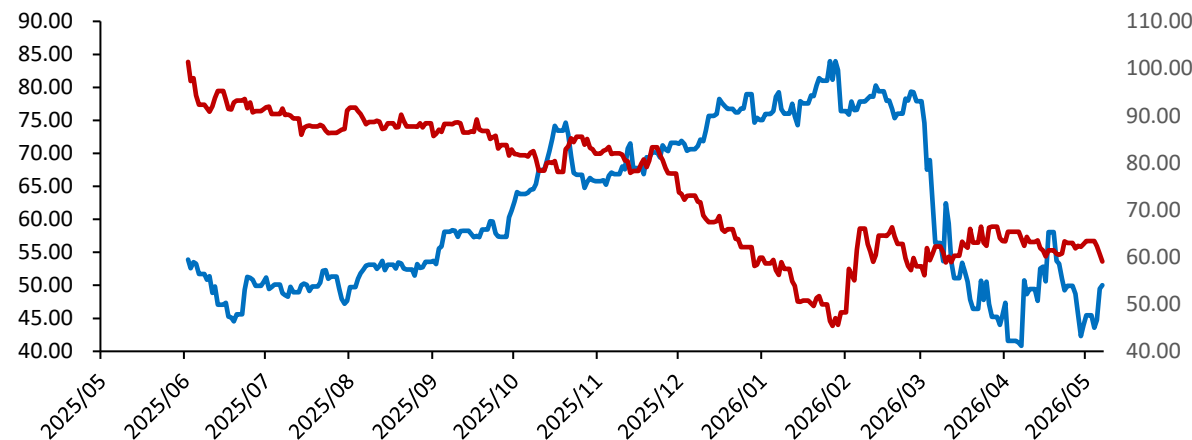
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



波罗的海干散货指数 (BDI) 与 CRB 现货指数: 综合: 右轴



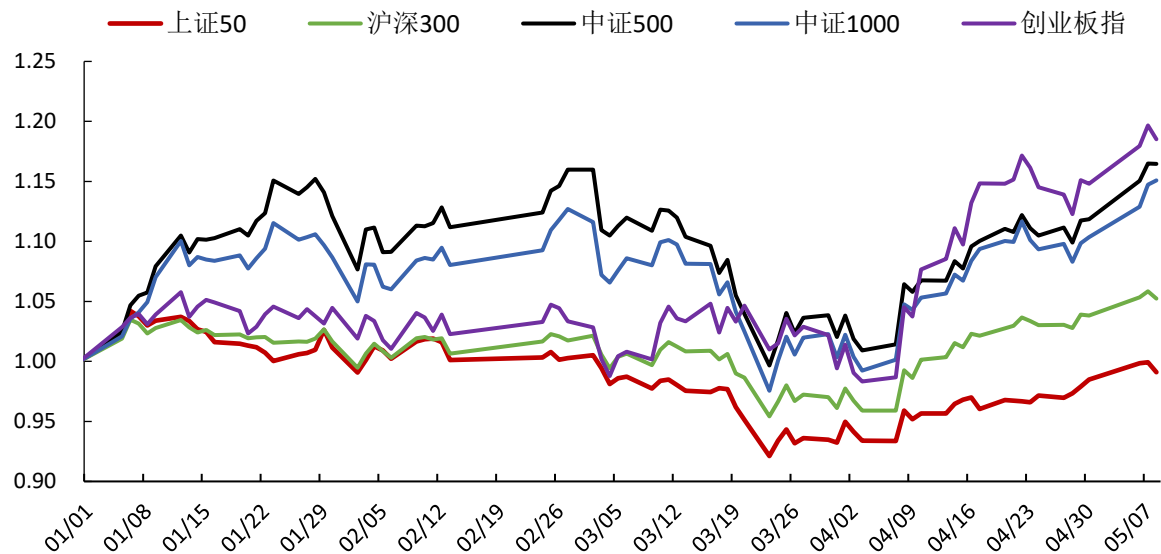
金油比 与 金银比: 右轴



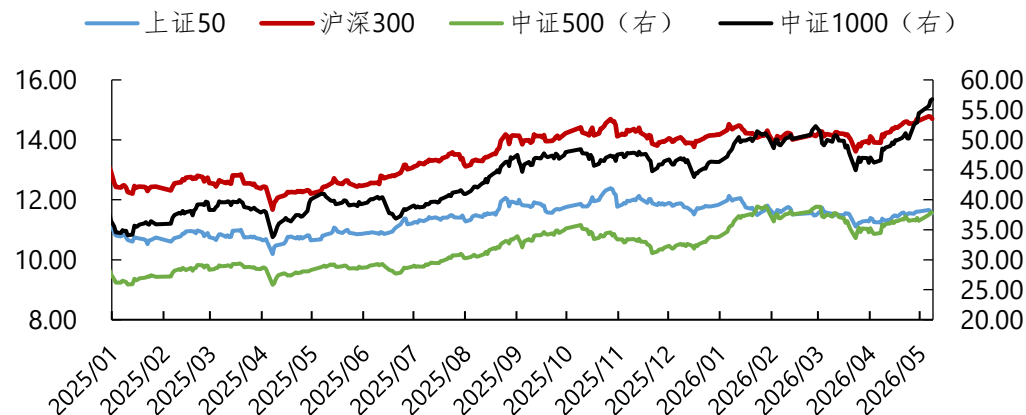
宏观逻辑—股指延续强势全线收涨,估值抬升,风险溢价ERP低位下行

- 上一周,国内四大股指延续强势全线收涨,风格上看,成长股表现波动更大涨幅更大,价值型股指涨幅相对稳健;
- 股指的估值有所回升,风险溢价ERP低位下行。

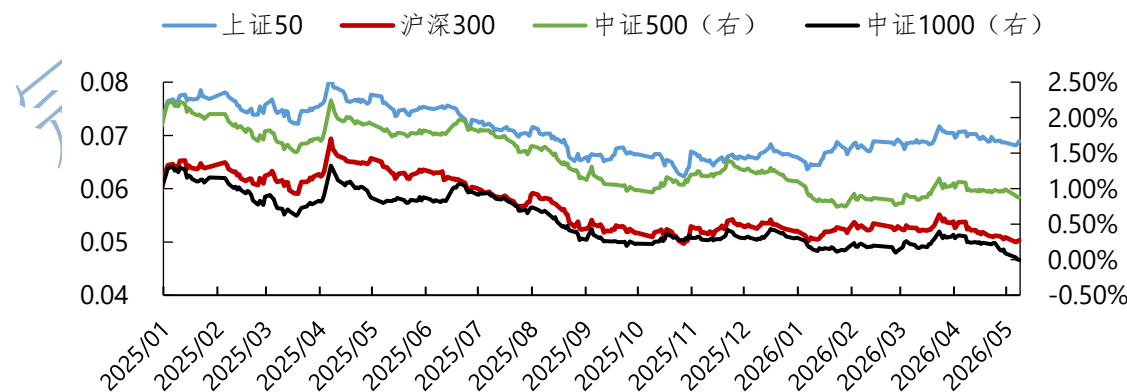
股票指数2026年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)



主要股指风险溢价



宏观逻辑—大宗商品价格指数高位回落，通胀预期走势震荡

主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势

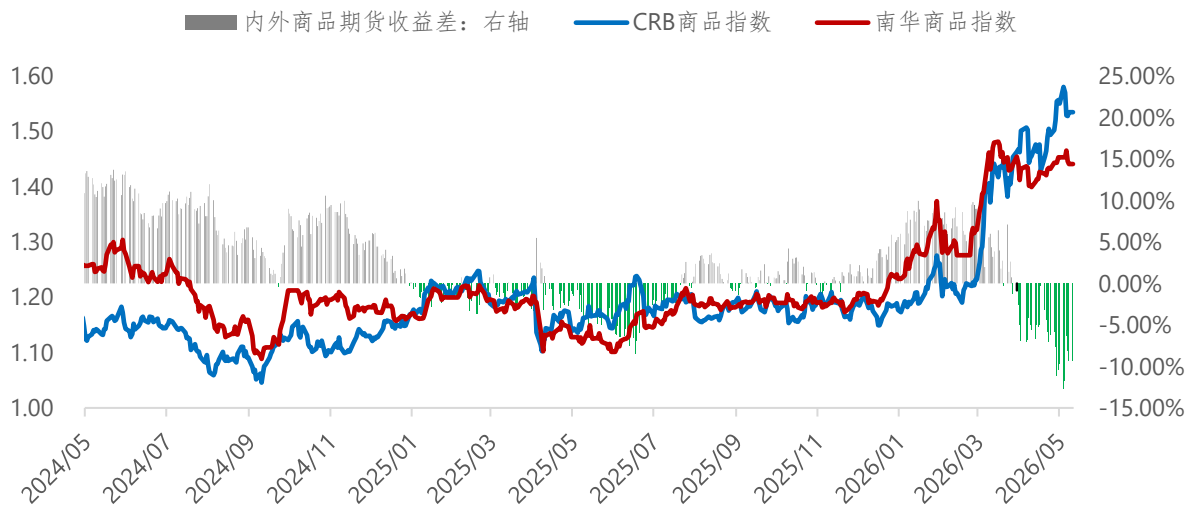
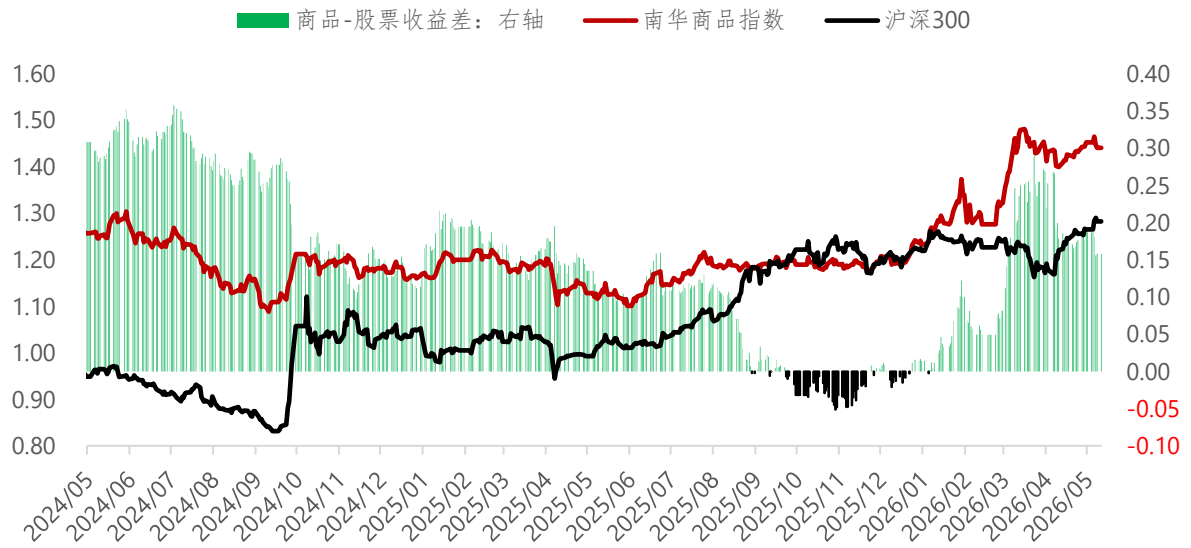


股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市延续反弹，商品走势分化，商品-股票收益差进一步收敛；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数与CRB商品指数的背离收敛，内外商品期货收益差负值触底回升。

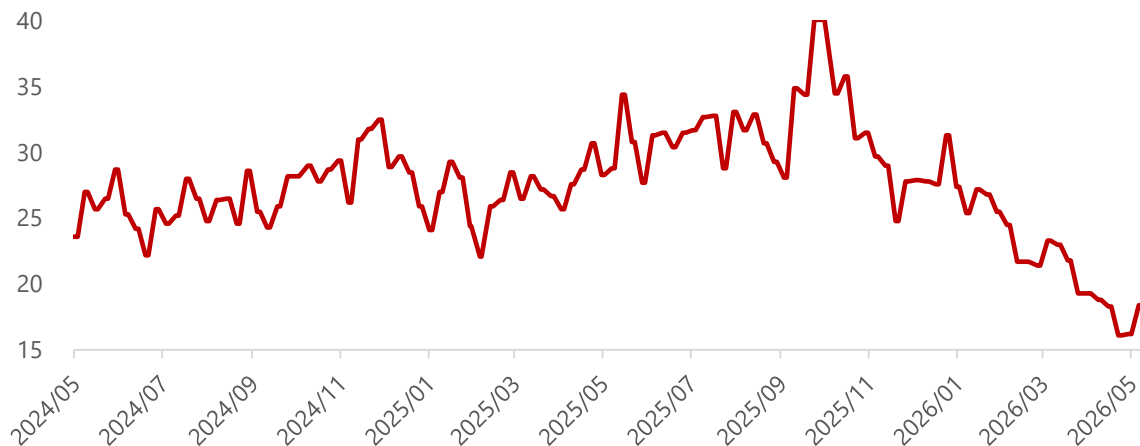
冠通期货研究报告

研究报告

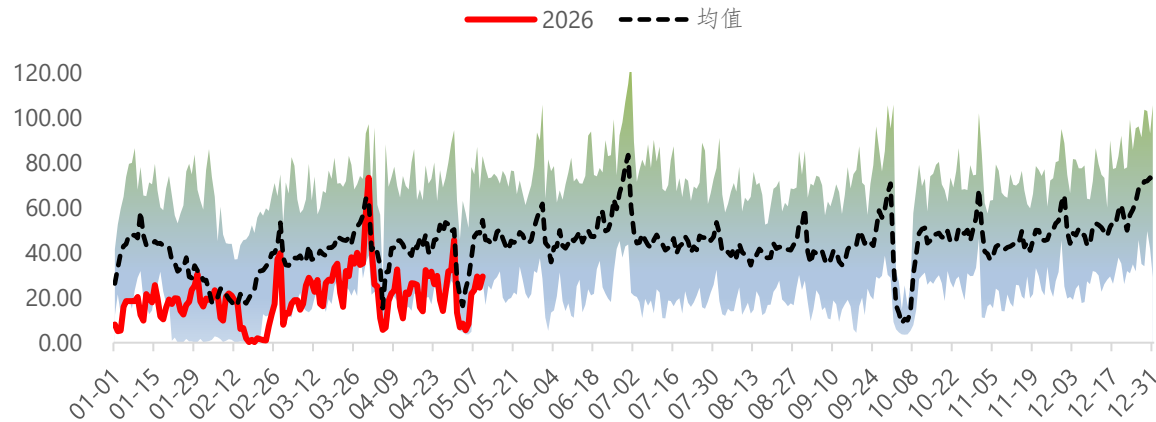


数据追踪——沥青开工率持续下降,地产销售季节性回升,运价震荡走高,短期资金利率震荡走低

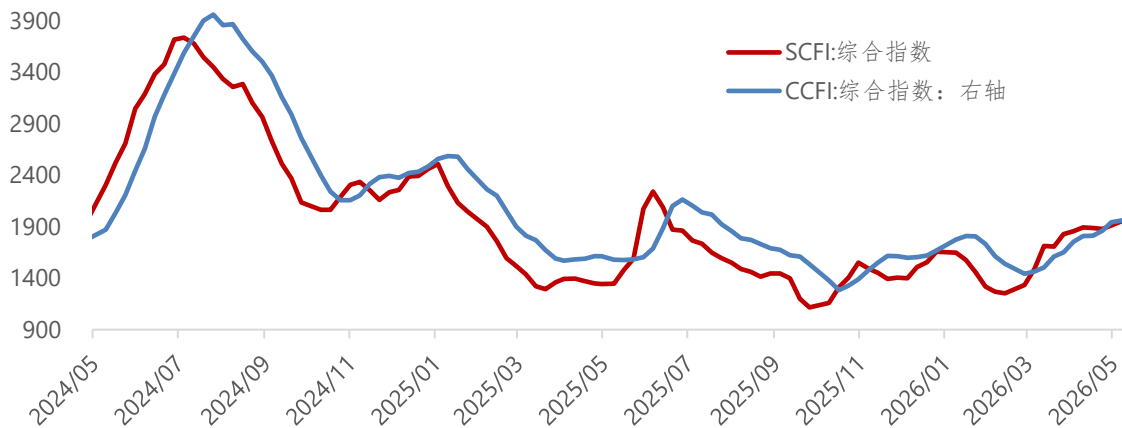
— 开工率:石油沥青装置



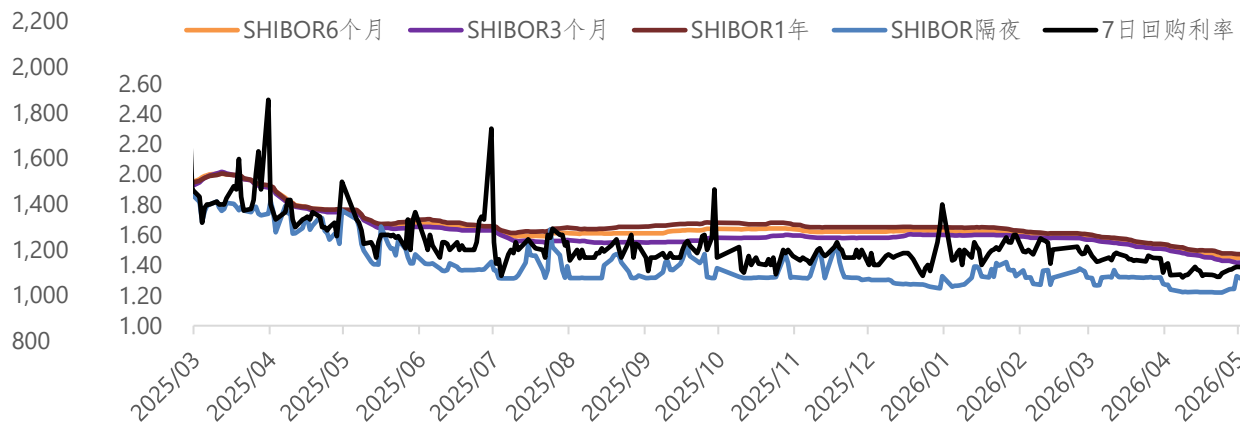
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位:万平方米)



国内出口运价指数



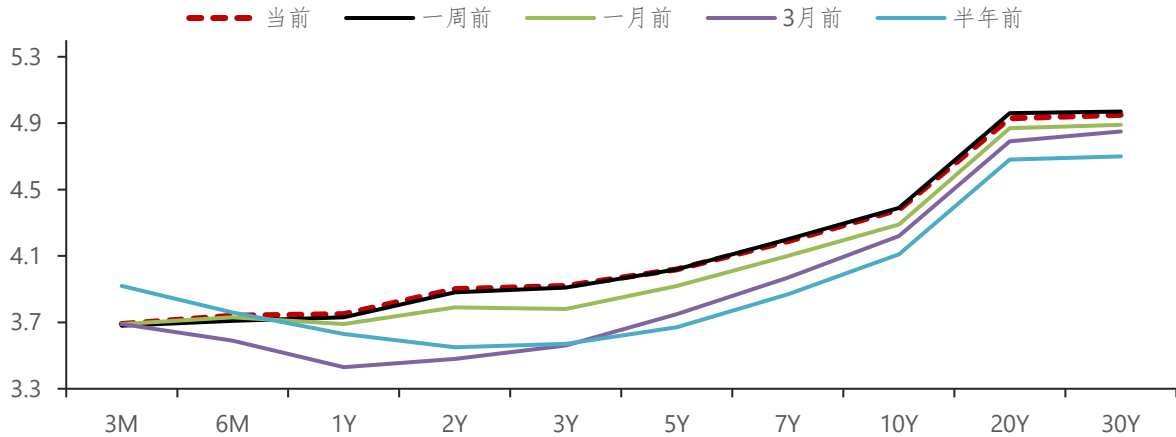
国内货币市场资金利率



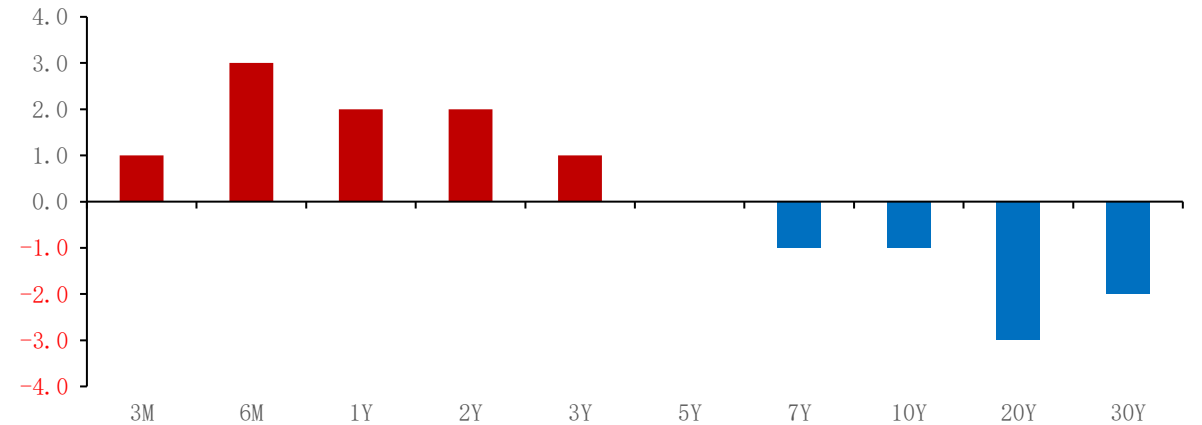
注:数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率走势分化,期限结构略平,期限利差震荡回落,实际利率承压,金价震荡反弹

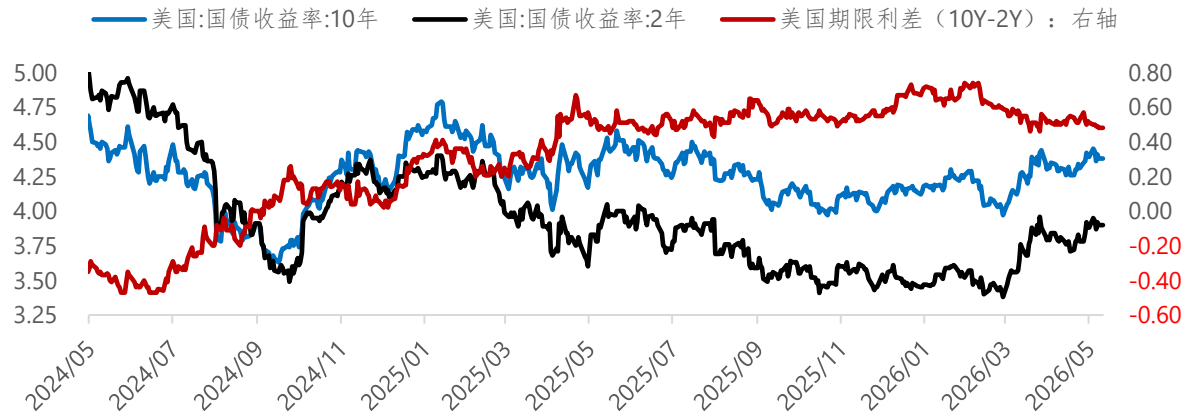
美国国债收益率曲线%



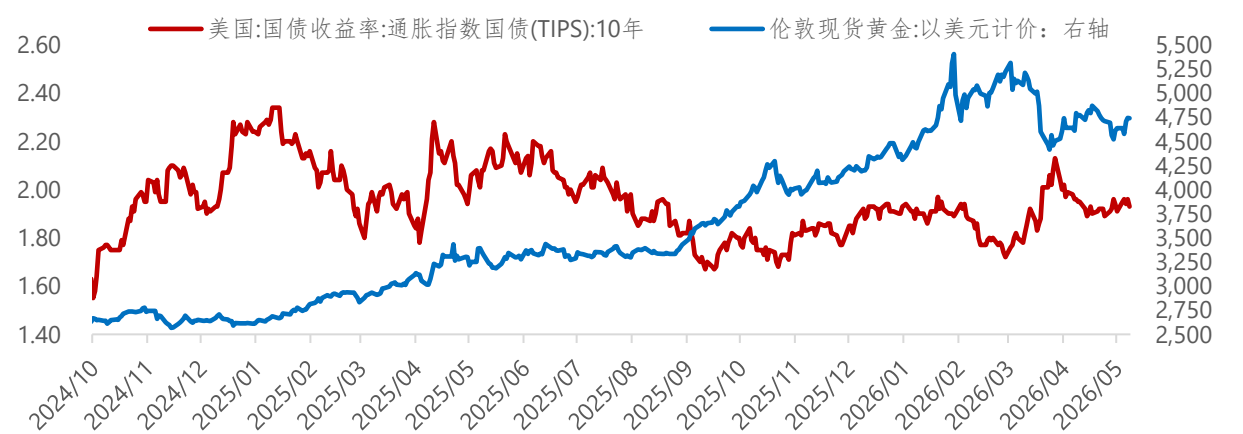
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



美债实际收益率与金价

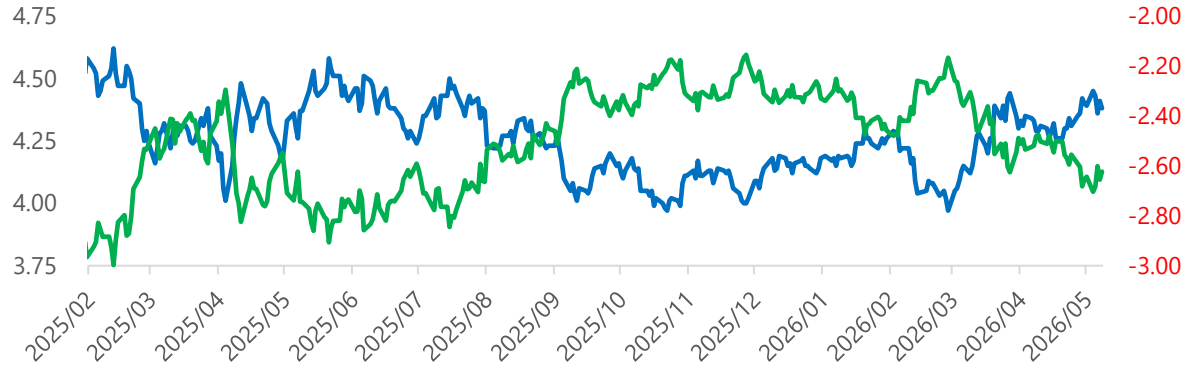


注:数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债利率有所回落,中美利差小升,通胀预期小降,金融条件平稳,美元指数小幅回落,人民币稳韧走升

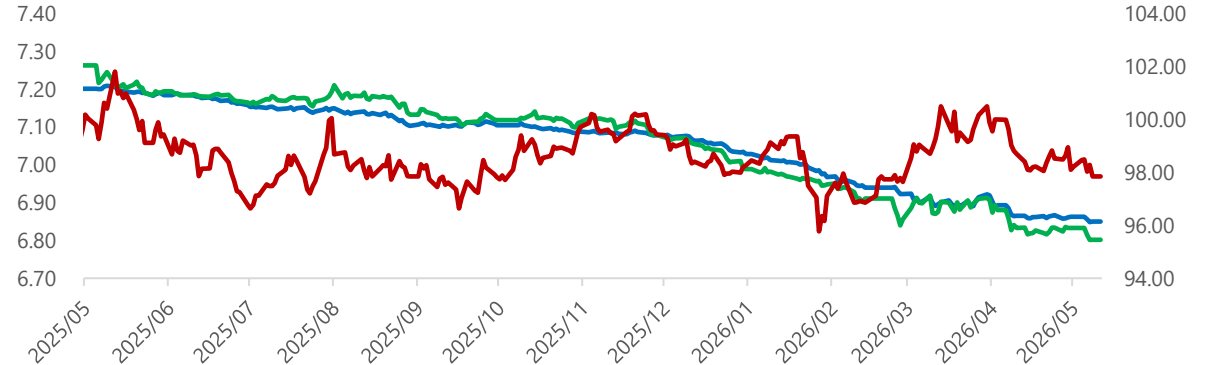
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



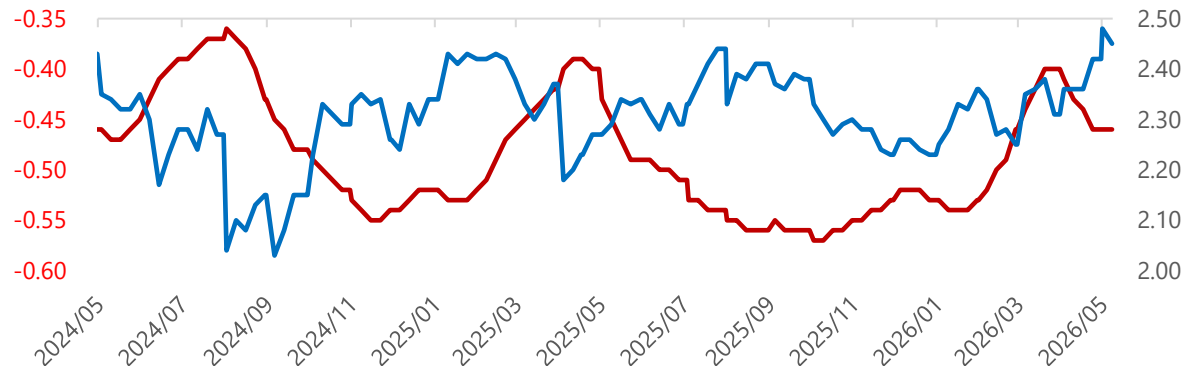
美元指数与人民币汇率

— 中国:中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



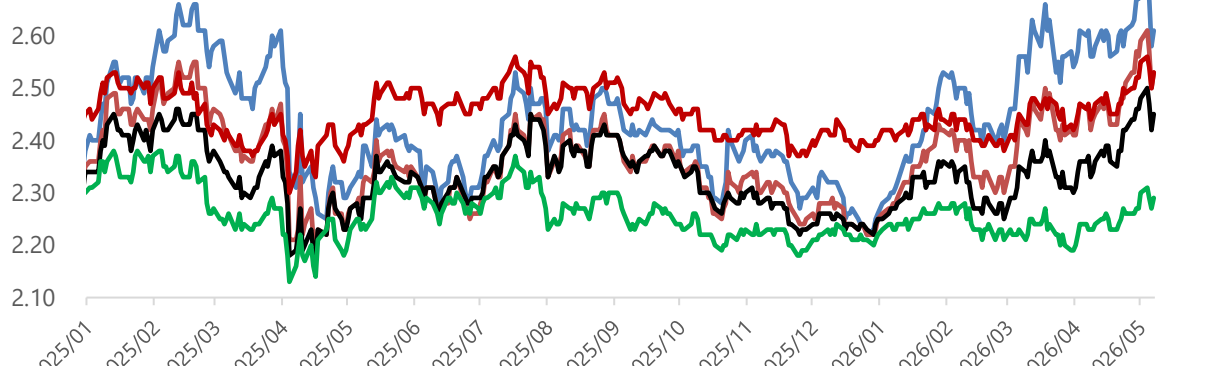
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



美国国债隐含通胀预期近期走势图%

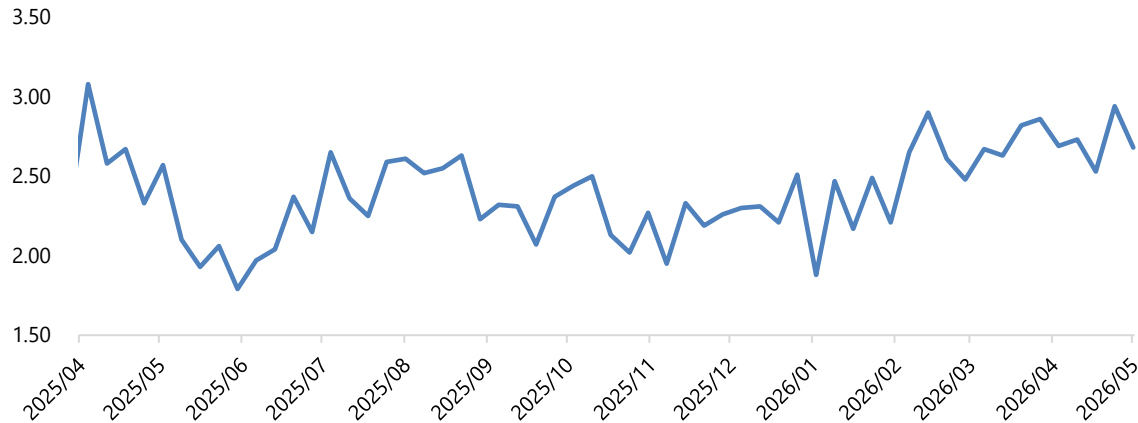
— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年



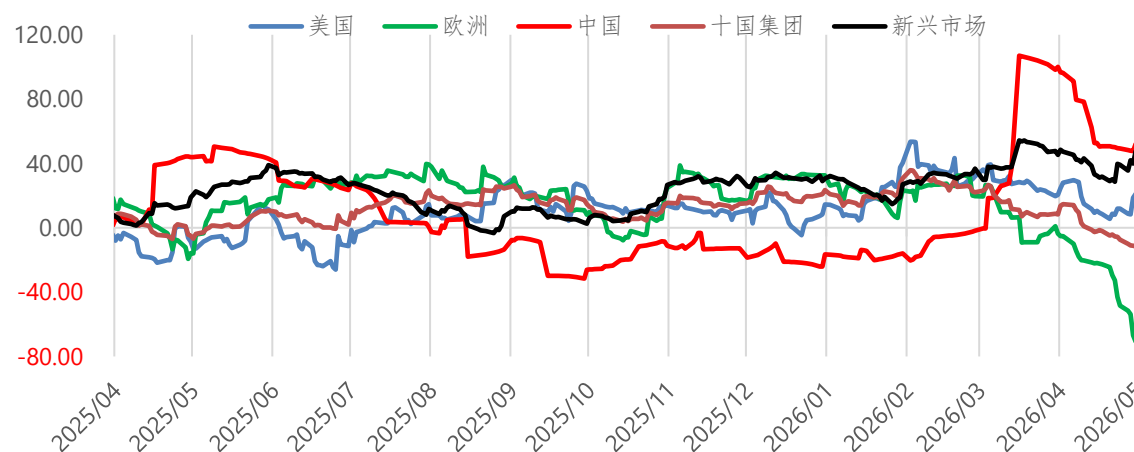
注:数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美国高频“衰退指标”分化,花旗经济意外指数多国回升但欧洲较差,美债利差10Y-3M震荡。

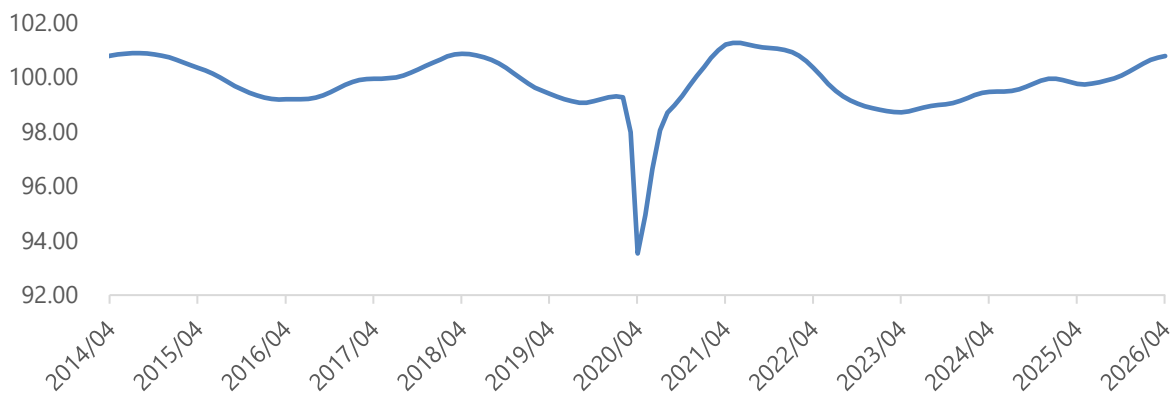
美国:周度经济指数走势图



花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



美债10Y-3M利差走势图

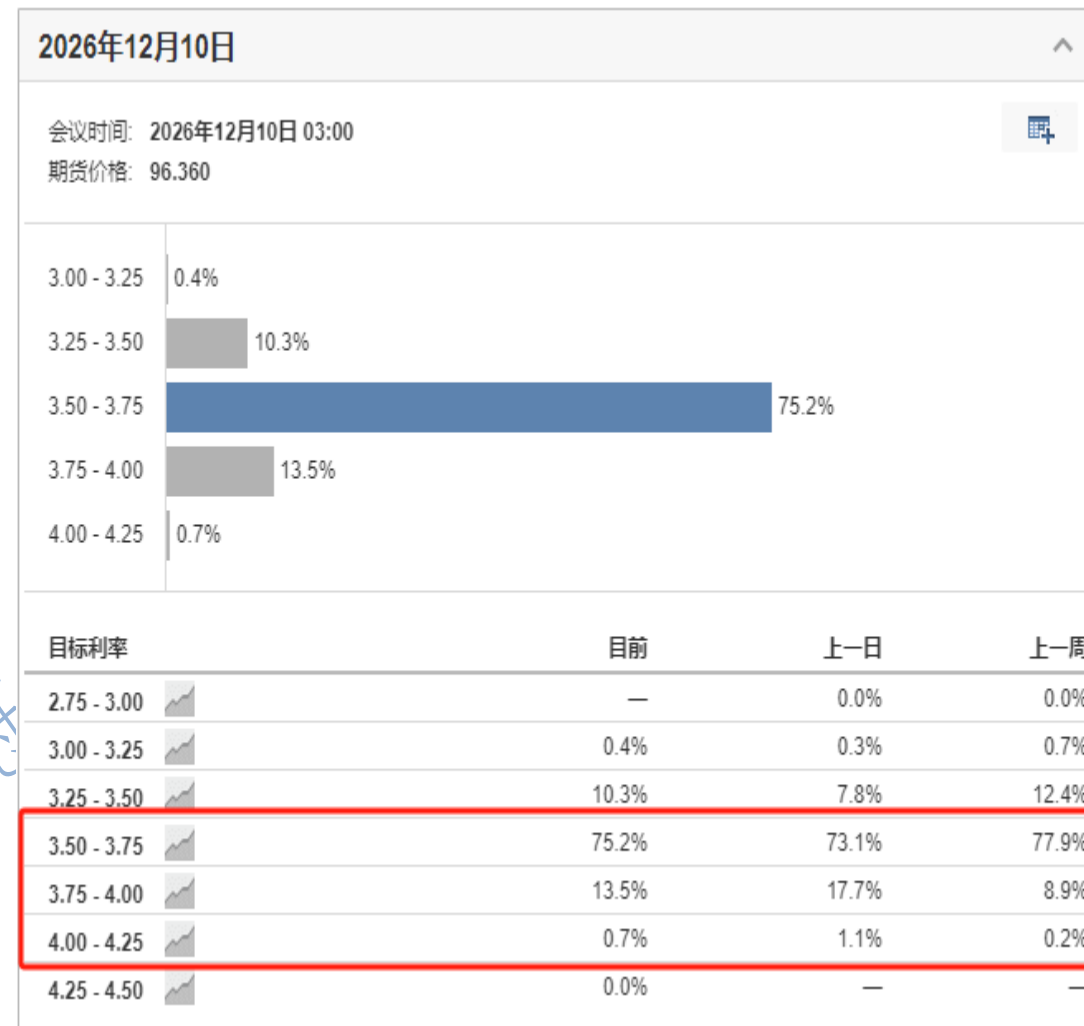
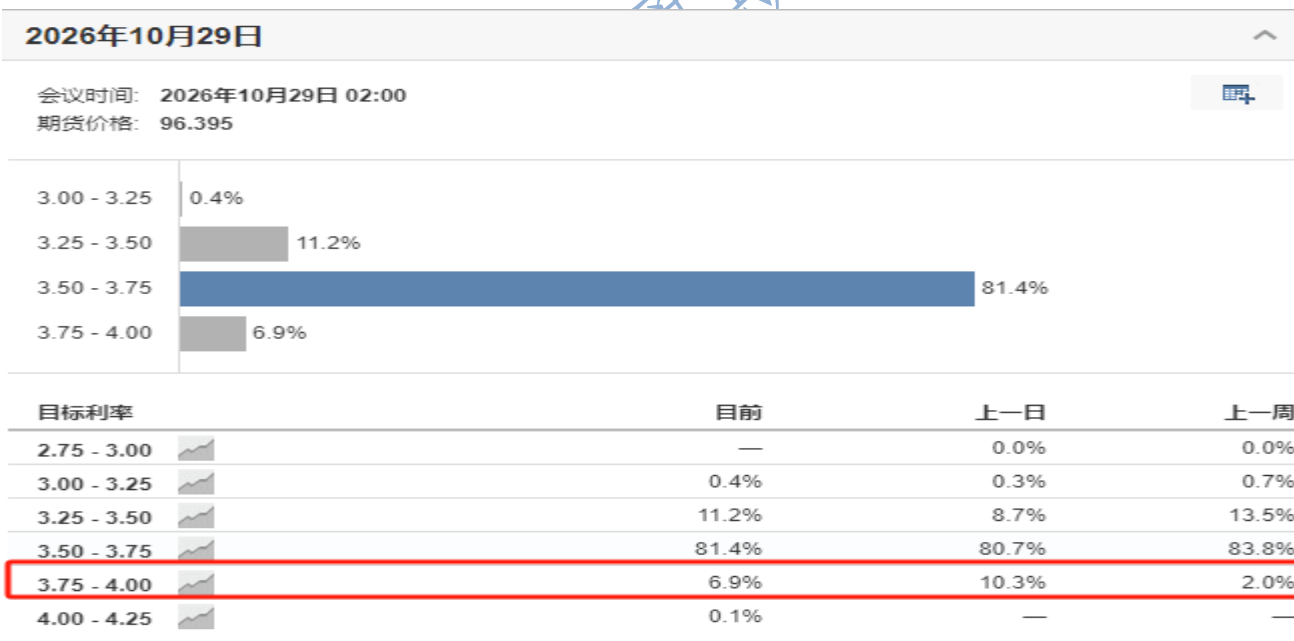


美联储降息预期: 年内加息概率有所提升

CME的FedWatch工具显示:

美联储10月加息预期概率有所回升,维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为81.4%,低于上周的83.8%;而加息25bp到3.75-4%的预期概率则从2%上升到6.9%。

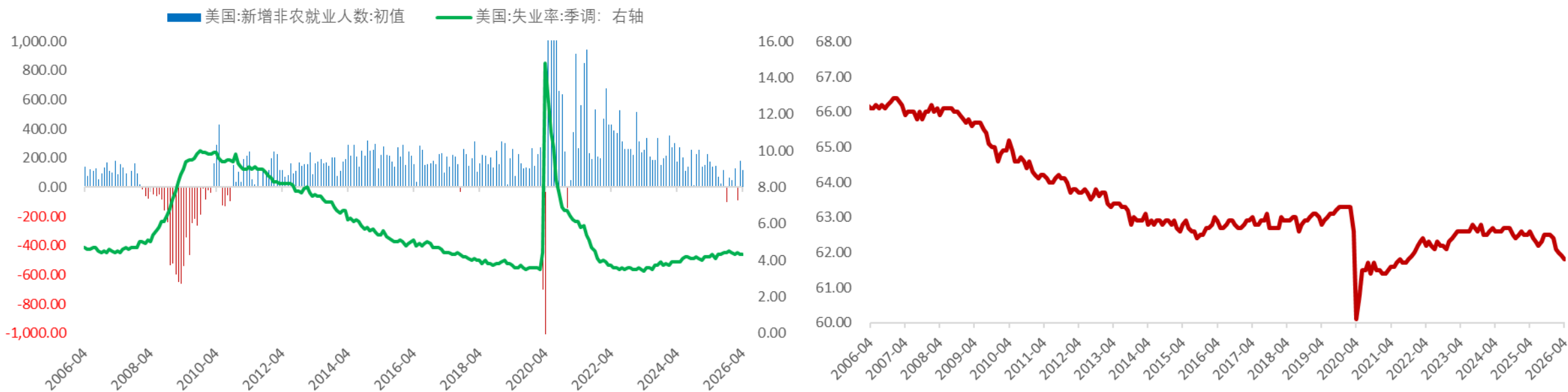
对于2026年,市场预期有1次的加息空间,加息概率有所提升。



美国4月非农就业数据大超市场预期

美国劳工统计局上周五公布数据显示,美国4月非农就业人数激增11.5万,远超预期的6.5万,创近一年来最强连续增长。失业率持平于4.3%,但薪资增速同比放缓至3.6%,缓解了部分通胀担忧。尽管整体就业数据亮眼,但来自住户调查的多项指标显现出分化。劳动参与率从3月的61.9%降至61.8%,为2021年10月以来最低水平。包含非自愿兼职人员及丧失求职信心者在内的广义失业率上升至8.2%,为今年以来最高。就业数据的韧性为美联储应对伊朗战争引发的通胀压力赢得了观望空间,短期降息紧迫性进一步下降。

美国非农就业数据与失业率



本周关注

- 周一（5月11日）：中国4月CPI、美国4月成屋销售总数年化、美国财长贝森特访问日本
- 周二（5月12日）：欧元区5月ZEW经济景气指数、美国4月CPI、日本央行公布4月货币政策会议审议委员意见摘要
- 周三（5月13日）：特朗普访华、欧元区第一季度GDP年率修正值、美国4月PPI
- 周四（5月14日）：美国4月零售数据
- 周五（5月15日）：美国5月纽约联储制造业指数

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢