



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18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，超预期长时间高油价的外溢效应开始显现，这一次是全球主要经济体的主权债券遭遇集体抛售，国债收益率的飙升表证着投资者对于财政的担忧，同时也通过无风险利率的抬升继而施压风险资产，投资者风险偏好转冷，股市和大宗商品大幅回调，金银跌幅居前。恐慌指数VIX上扬，油价重拾涨势大幅走高，美元上涨而非美货币普遍收跌，人民币汇率彰显稳韧。市场交易的主线，从AI的强劲转向高油价对央行货币政策的再定价，全球股市普遍收跌，日经225跌幅居前，价值股相对抗跌。BDI运价大涨，大宗商品涨跌互现，油价走高，贵金属和有色则明显承压。

国内债市悉数收涨，股指全线回落，商品大类板块多数收跌；股市全线回落，成长型风格表现明显弱于价值型，中证500与1000双双跌超-1%，沪深300与上证50跌幅略小；国内商品大类板块多数收跌，Wind商品指数周度涨跌幅-2.66%，10个商品大类板块指数中2个收涨8个收跌。具体商品大类表现来看，除了能源和农副产品板块逆势收涨之外，其他商品板块悉数收跌。

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

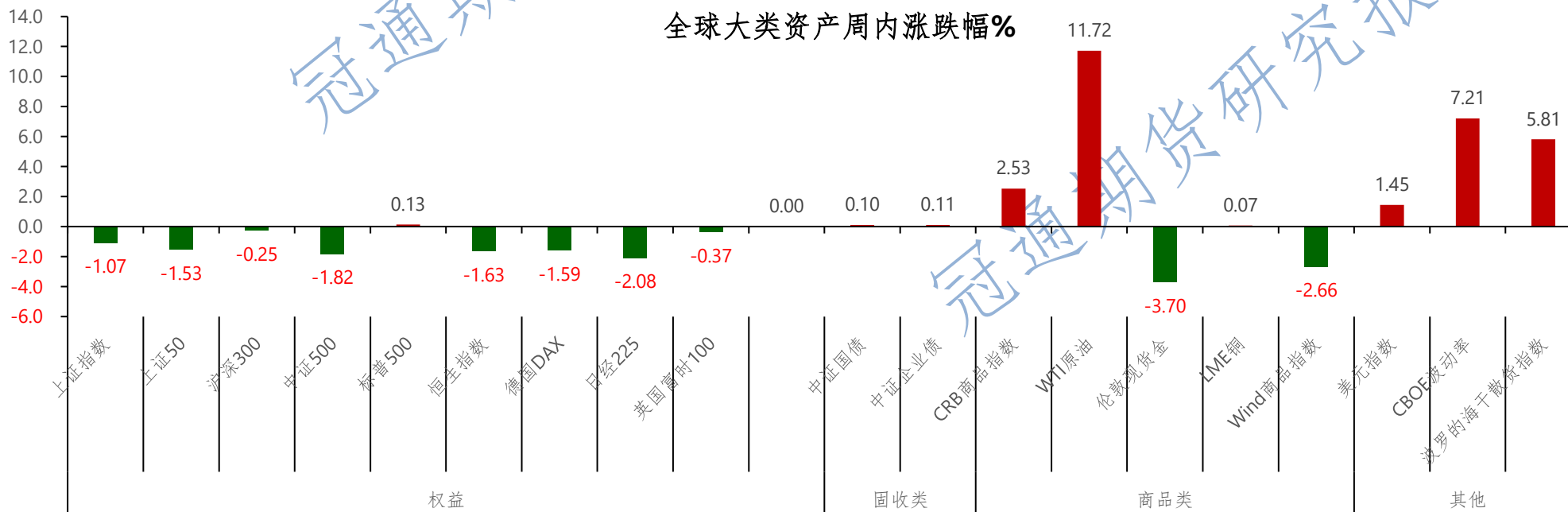
商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率小幅上扬，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率则联袂大幅走低；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数下降，有色和贵金属板块明显降波幅度居前，软商品和谷物板块的逆势升波引人注目。

CME的FedWatch工具显示：美联储9月加息预期概率进一步提升，维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为81.6%，低于上周的86.6%；而加息25bp到3.75-4%的预期概率则从1%上升到16.6%。对于2026年，市场预期分歧较大，虽然降息1次的概率仍旧最高，但维持利率不变和加息1次的概率进一步提升。

未来一周，市场的焦点在于美股几家龙头股票的财报业绩和美联储的会议纪要。周三美股盘后，英伟达将在美股处于历史高位之际公布财报，同时包括沃尔玛在内的一系列消费企业也将发布业绩，而此时美国消费者信心却跌至历史低点。此外，美联储4月会议纪要将于周四凌晨2点公布，可能为未来利率走势提供更多线索。

大类资产

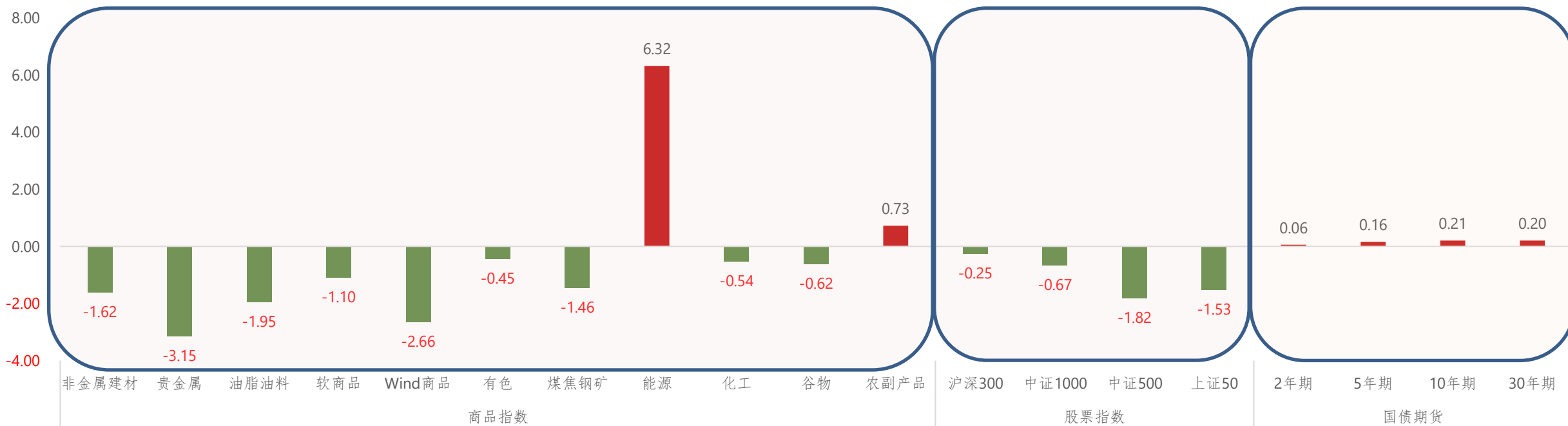
最近一周,超预期长时间高油价的外溢效应开始显现,这一次是全球主要经济体的主权债券遭遇集体抛售,国债收益率的飙升表征着投资者对于财政的担忧,同时也通过无风险利率的抬升继而施压风险资产,投资者风险偏好转冷,股市和大宗商品大幅回调,金银跌幅居前。恐慌指数VIX上扬,油价重拾涨势大幅走高,美元上涨而非美货币普遍收跌,人民币汇率彰显稳韧。市场交易的主线,从AI的强劲转向高油价对央行货币政策的再定价,全球股市普遍收跌,日经225跌幅居前,价值股相对抗跌。BDI运价大涨,大宗商品涨跌互现,油价走高,贵金属和有色则明显承压。



板块速递

- 国内债市悉数收涨，股指全线回落，商品大类板块多数收跌；
- 股市全线回落，成长型风格表现明显弱于价值型，中证500与1000双双跌超-1%，沪深300与上证50跌幅略小；
- 国内商品大类板块多数收跌，Wind商品指数周度涨跌幅-2.66%，10个商品大类板块指数中2个收涨8个收跌。具体商品大类表现来看，除了能源和农副产品板块逆势收涨之外，其他商品板块悉数收跌。

上周期市板块涨跌幅

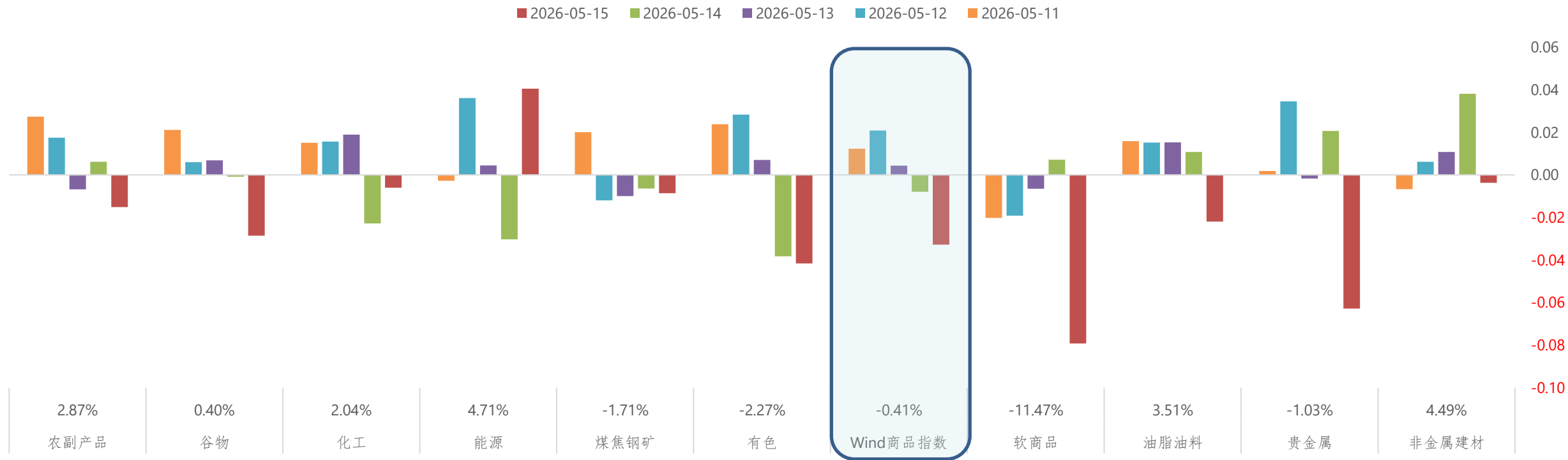


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流出、资金板块轮转；
资金流出板块上，软商品板块资金大幅流出，煤焦钢矿、有色和贵金属板块同样明显失血；
资金流入的板块不多，非金属建材、油脂油料、农副产品、化工和能源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（%）

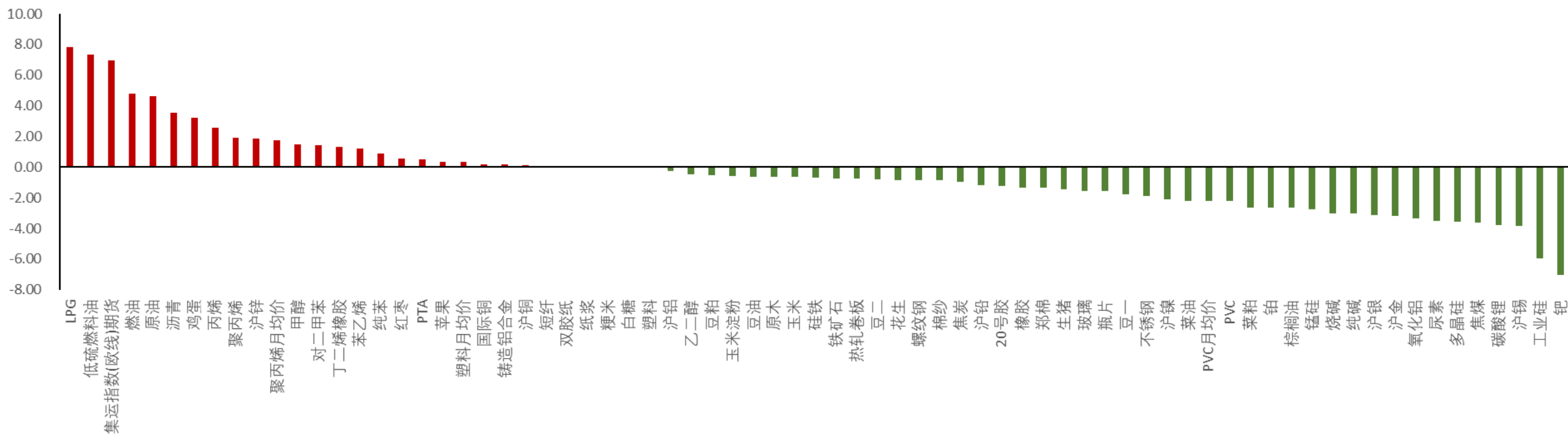


注：数据均来源于Wind、冠通研究

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 **LPG、低硫燃料油与集运指数**；跌幅居前的商品期货品种为 **钯、工业硅和沪锡**。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)

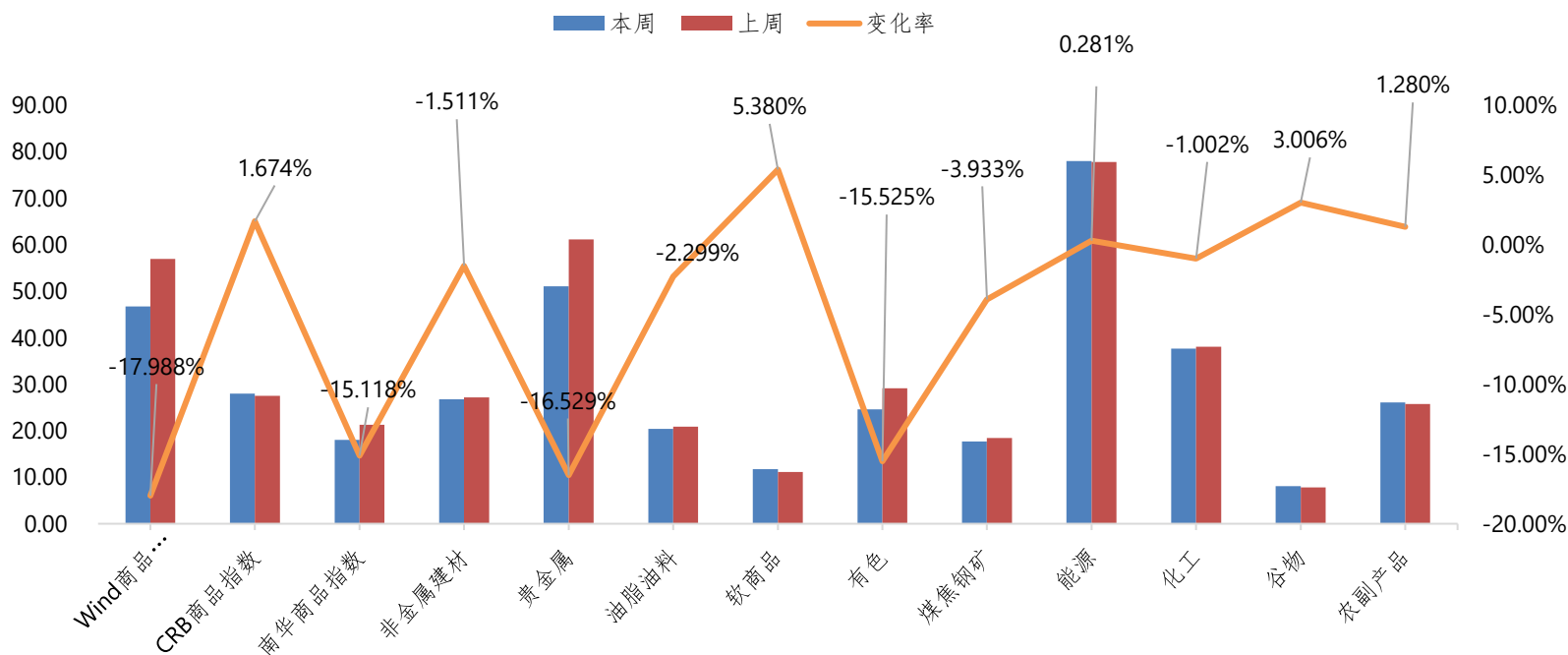


注：数据均来源于Wind、冠通研究

波动特征

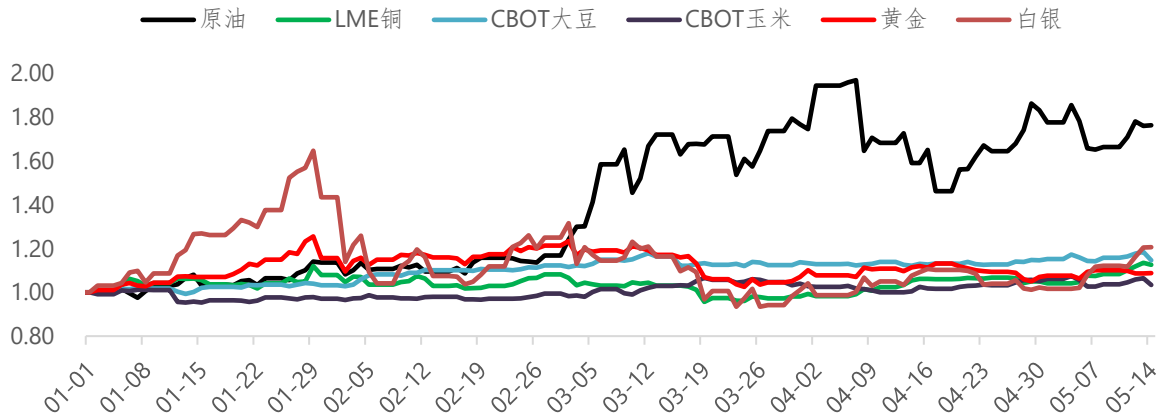
上周，国际CRB商品指数的波动率小幅上扬，国内的Wind商品指数波动率与南华商品指数的波动率则联袂大幅走低；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数下降，有色和贵金属板块明显降波幅度居前，软商品和谷物板块的逆势升波引人注目。

近一周商品指数波动率变动

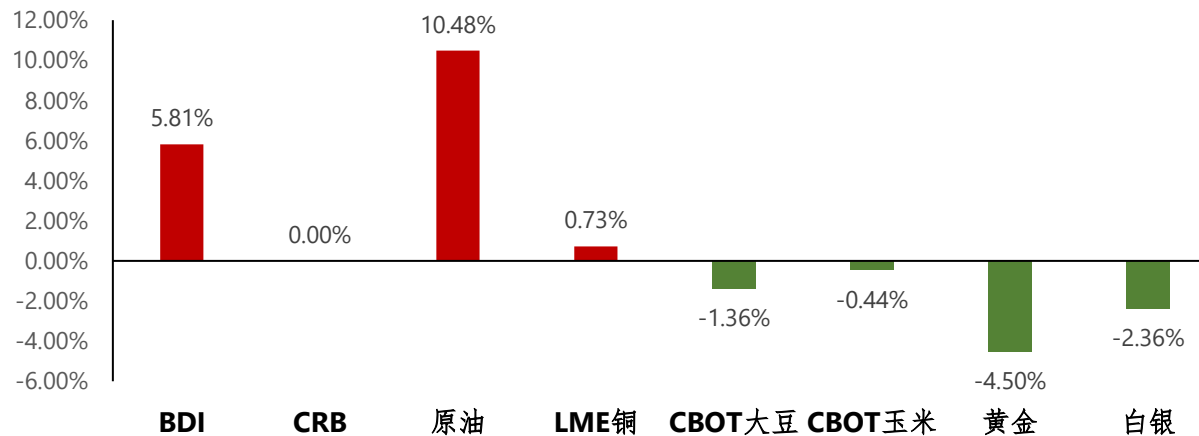


数据追踪——国际主要商品涨跌互现，BDI上扬，油价大幅上涨，铜价小升，金银和玉米豆收跌，金银比与金油比震荡回落

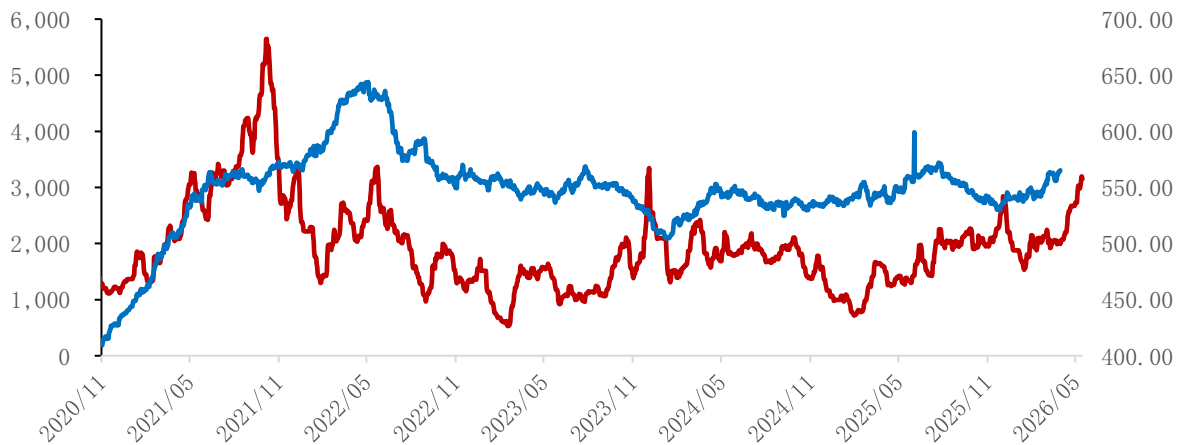
国际主要大宗商品2026年内收益表现



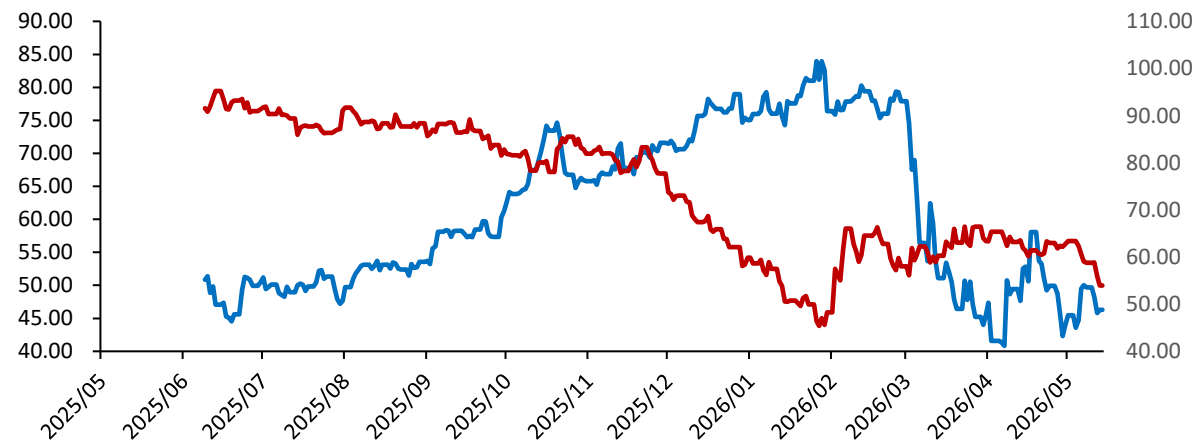
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



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

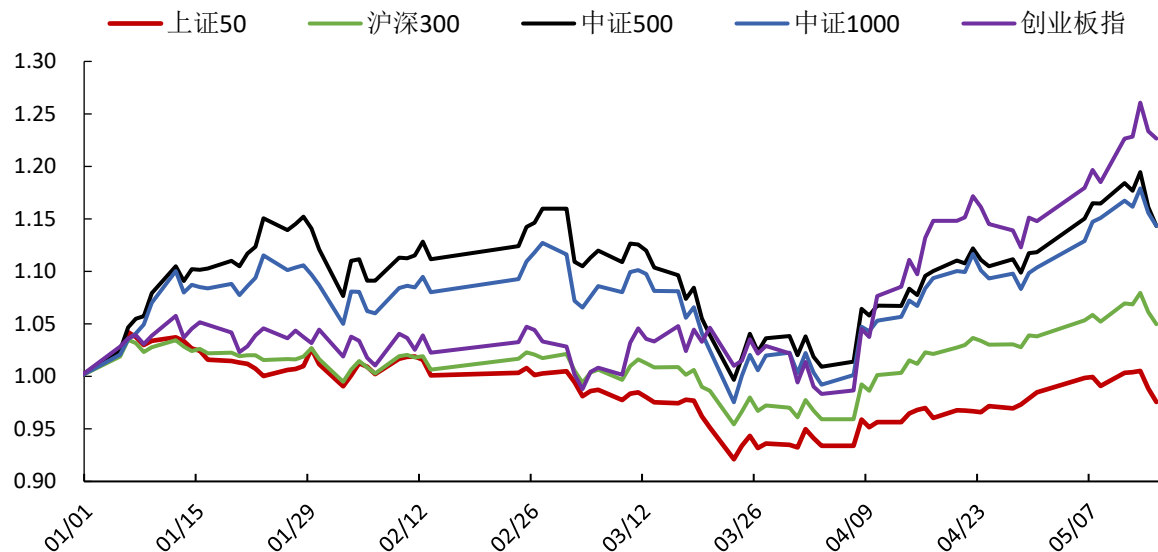


注：数据均来源于Wind、冠通研究

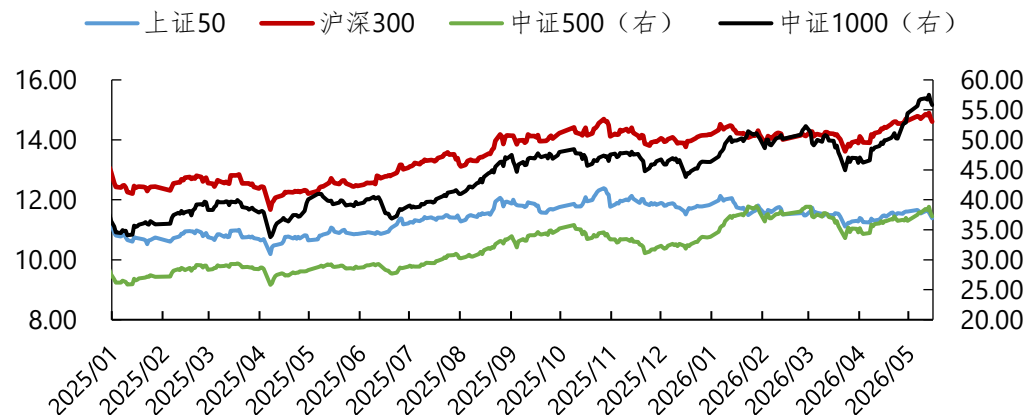
宏观逻辑—股指延续强势全线收跌, 估值回落, 风险溢价ERP触底反弹

- 上一周, 国内四大股指延续强势全线收跌, 风格上看, 成长股表现波动更大回调幅度更大, 价值型股指涨幅相对稳健;
- 股指的估值有所回落, 风险溢价ERP触底反弹。

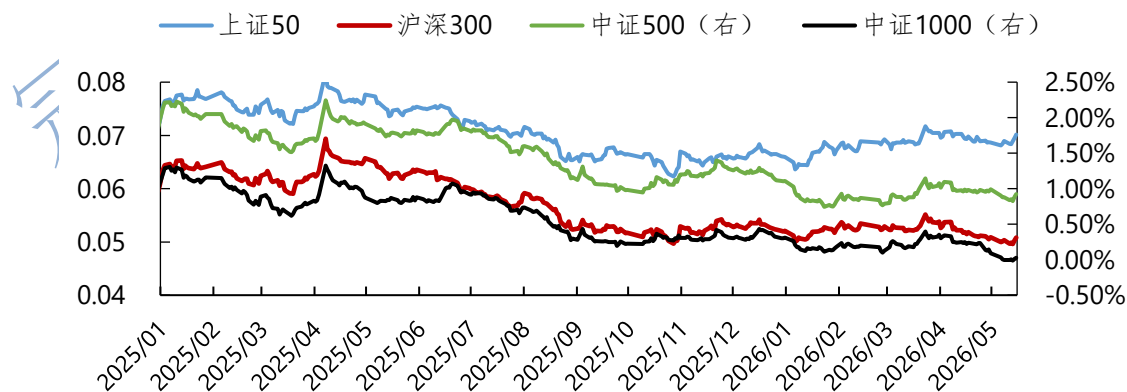
股票指数2026年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

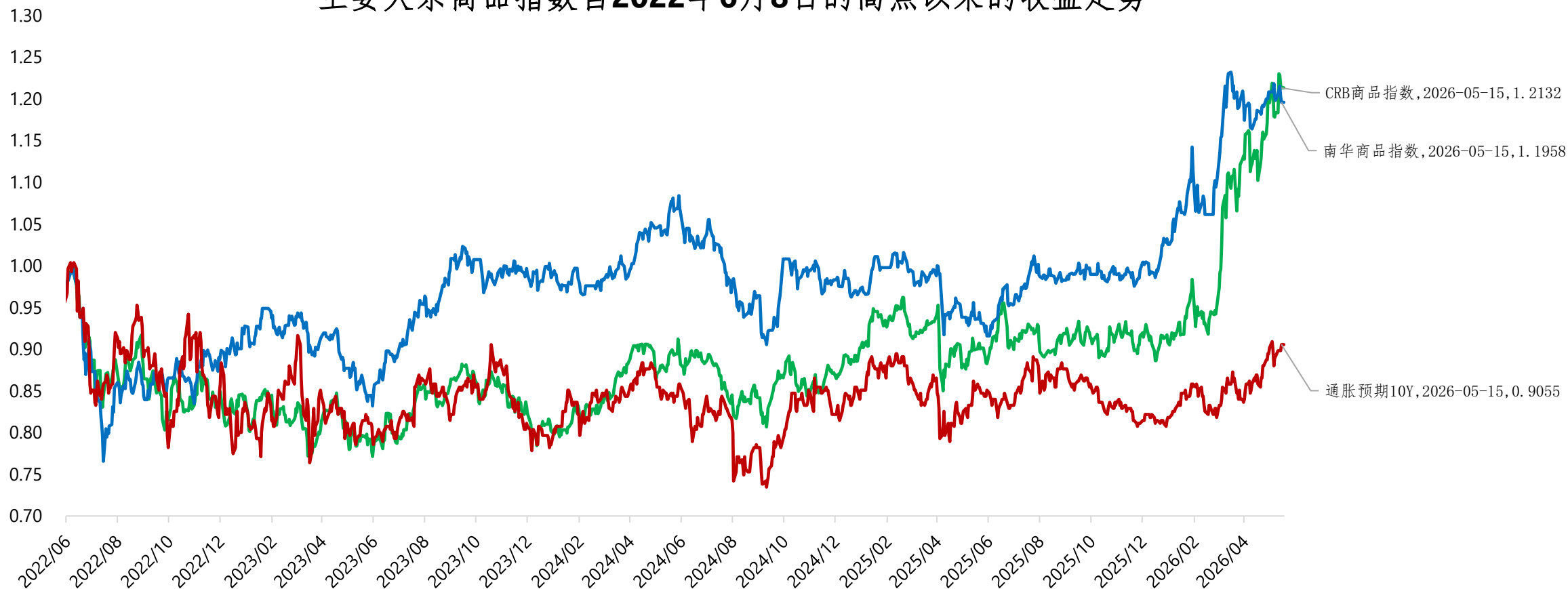


主要股指风险溢价



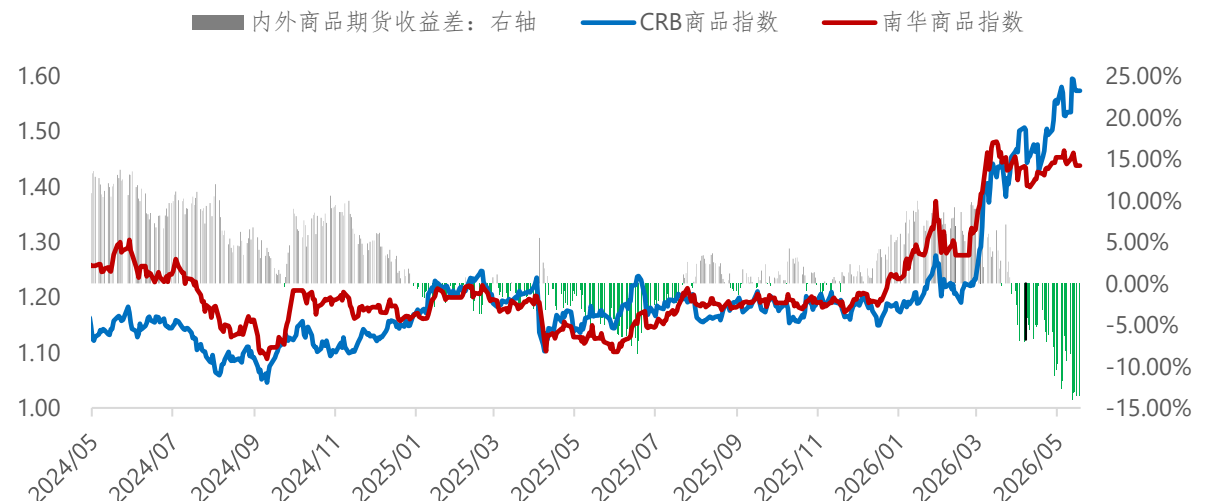
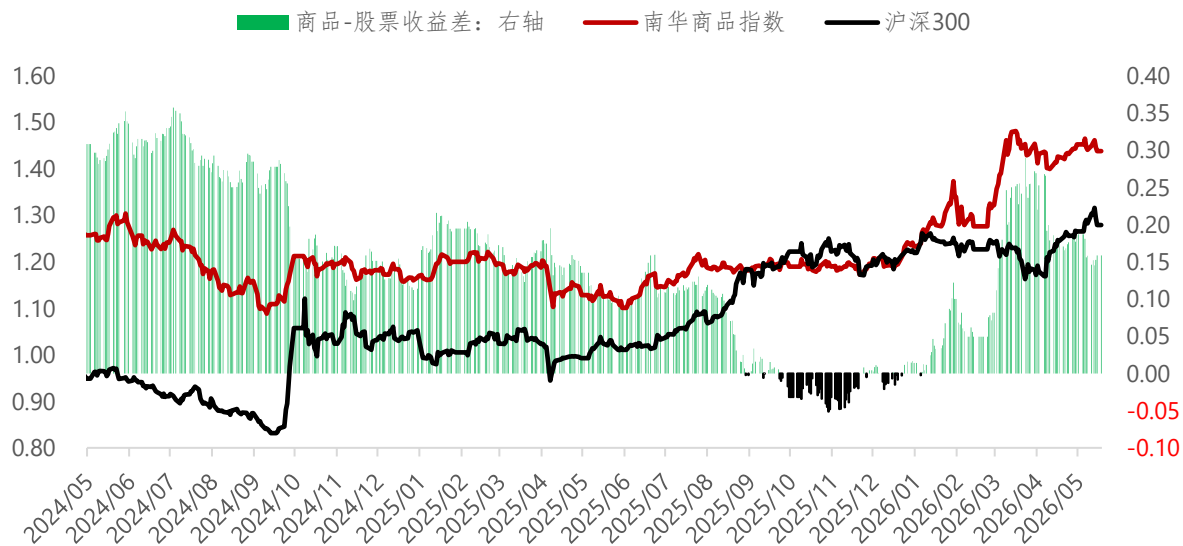
宏观逻辑—大宗商品价格指数高位震荡，通胀预期波动上行

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



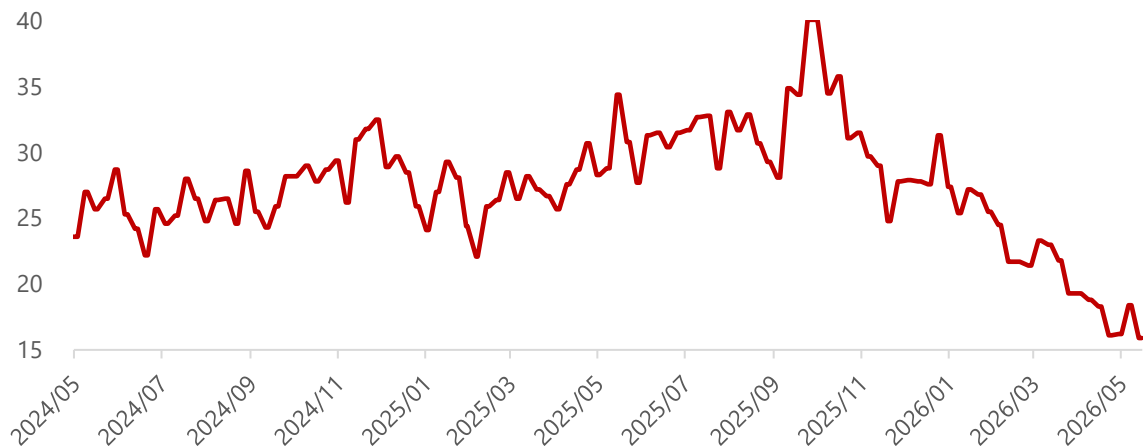
股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市出现回调，商品承压回落，商品-股票收益差小幅抬升；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数与CRB商品指数的背离延续，内外商品期货收益差负值仍处低位。

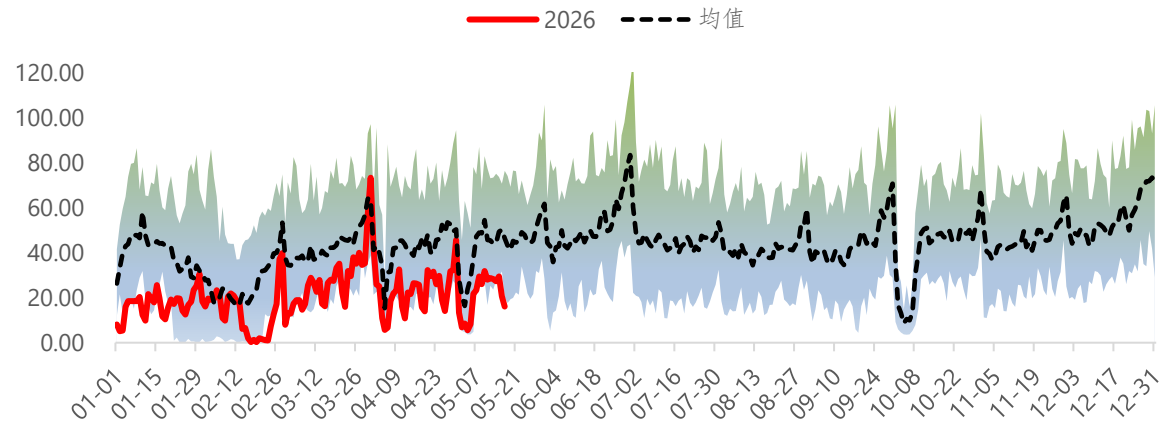


数据追踪——沥青开工率持续下降，地产销售季节性回升后转跌，运价走高，短期资金利率触底反弹

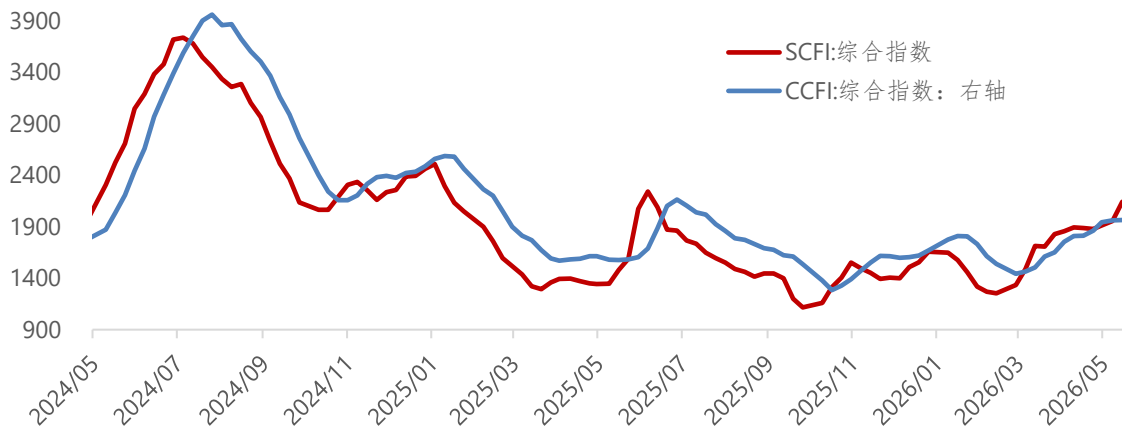
— 开工率:石油沥青装置



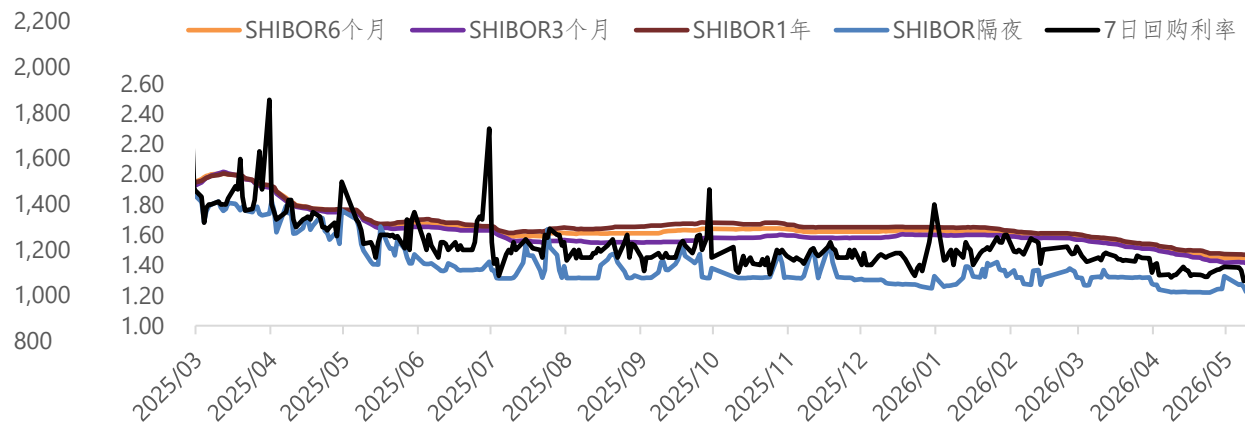
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数



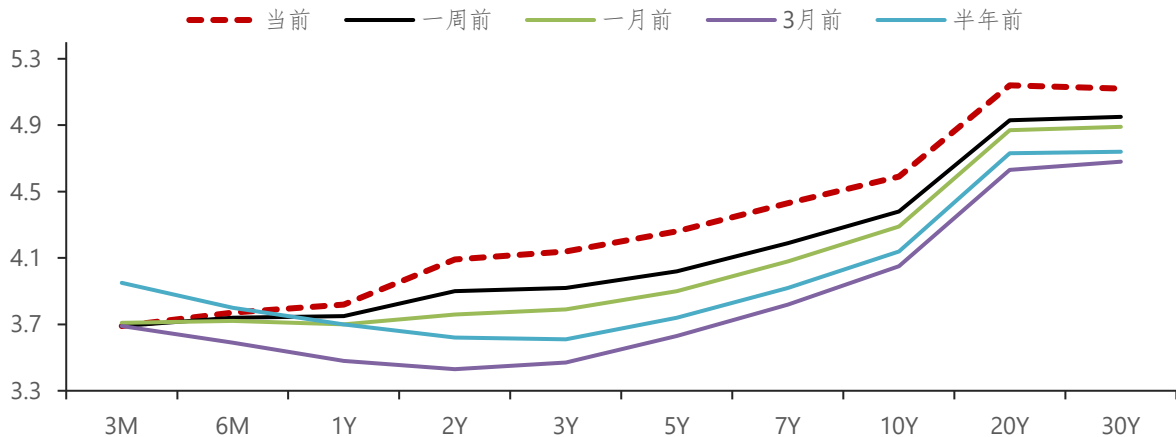
国内货币市场资金利率



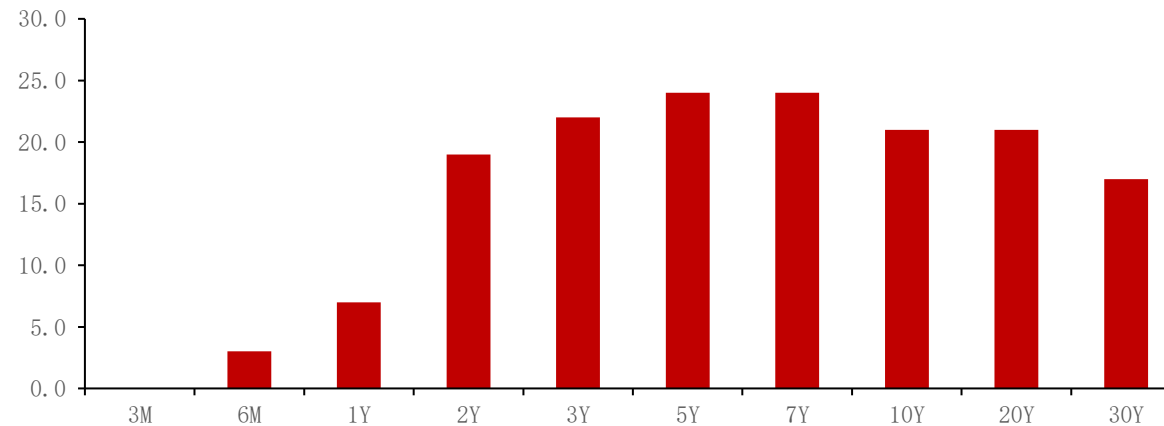
注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率明显走高,期限结构熊陡,期限利差震荡,实际利率上扬,金价震荡承压下挫

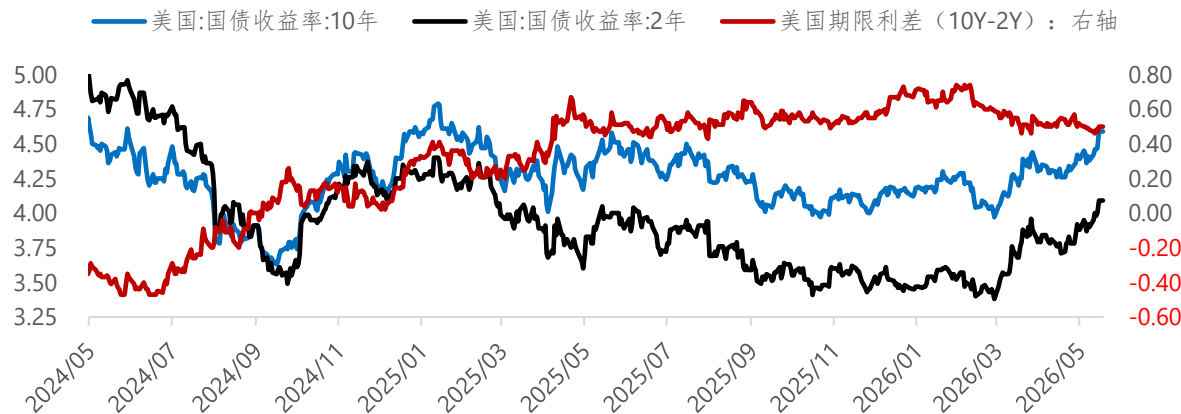
美国国债收益率曲线%



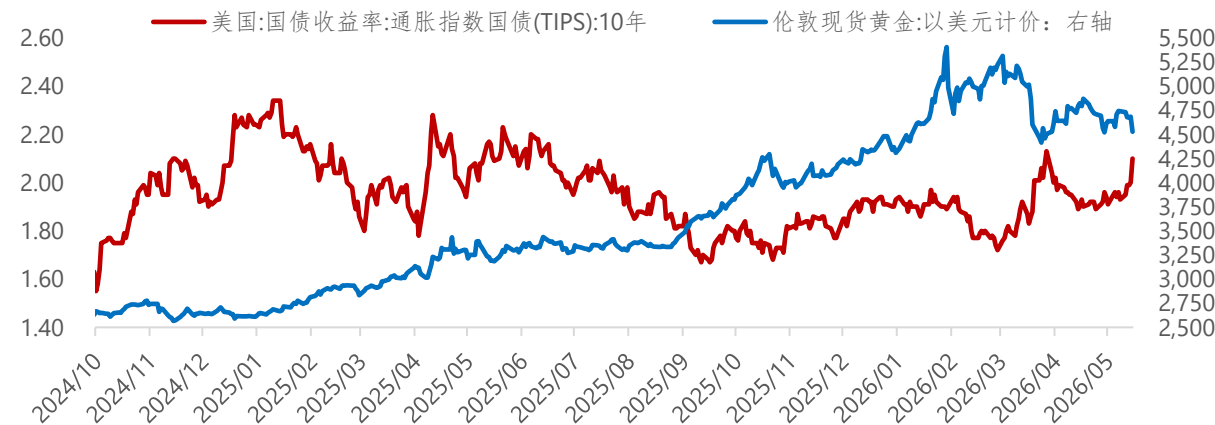
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



美债实际收益率与金价

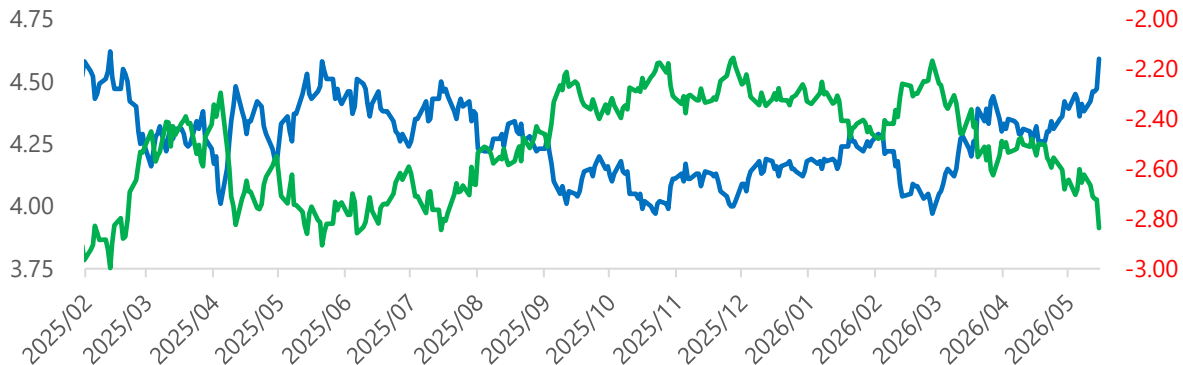


注:数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债利率明显上扬,中美利差大跌,通胀预期抬升,金融条件平稳,美元指数走高,人民币表现稳韧

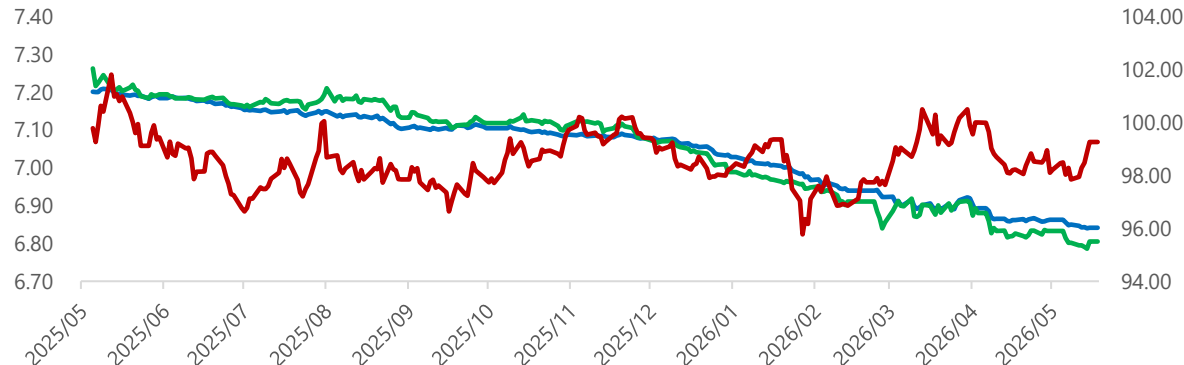
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



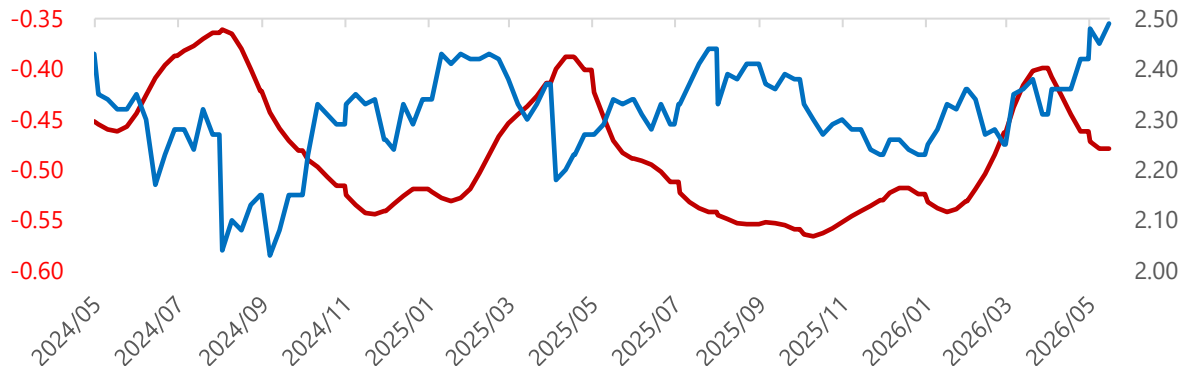
美元指数与人民币汇率

— 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



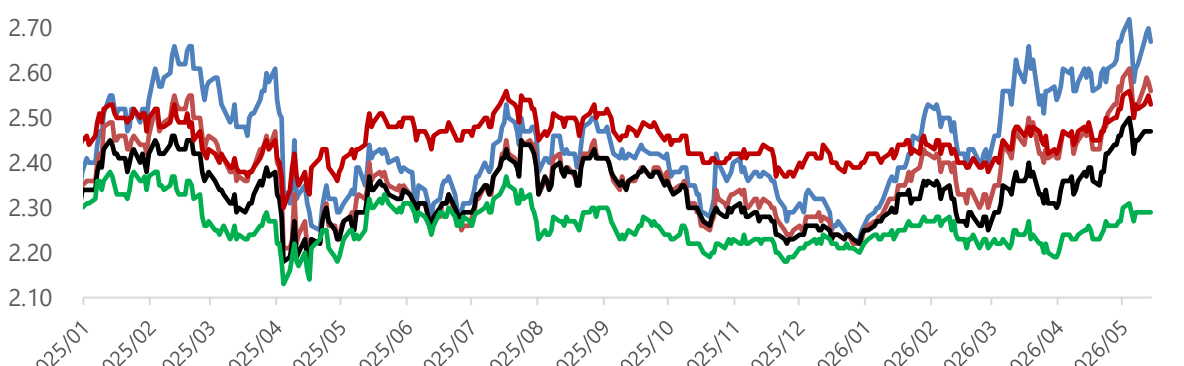
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 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%

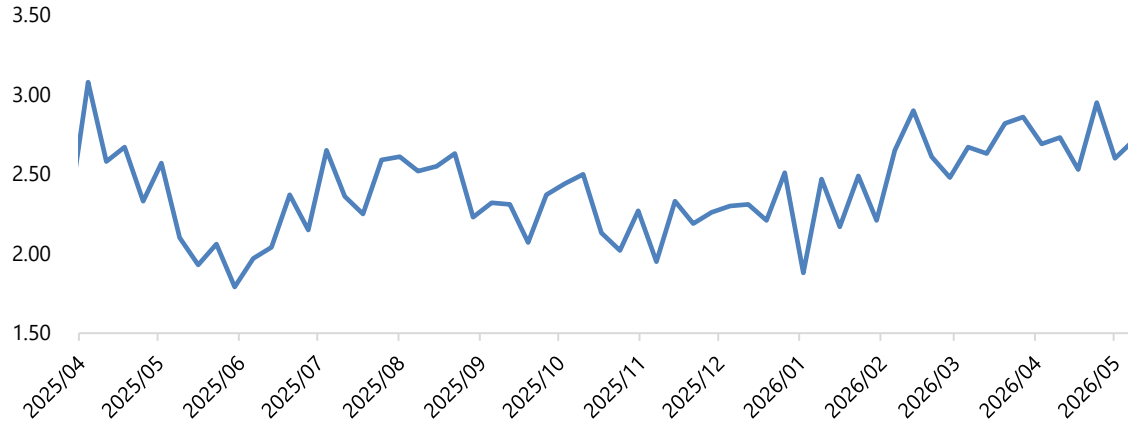
— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年



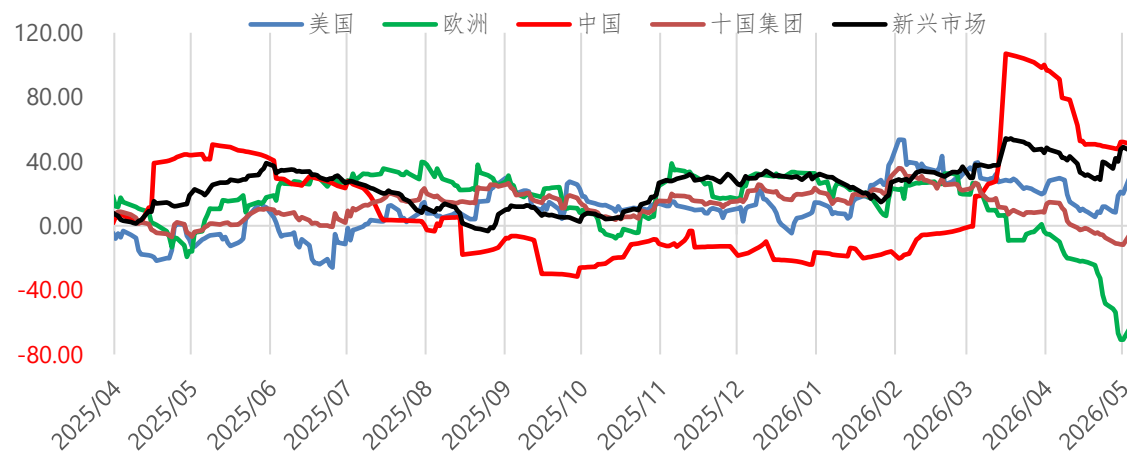
注:数据均来源于Wind、冠通研究

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

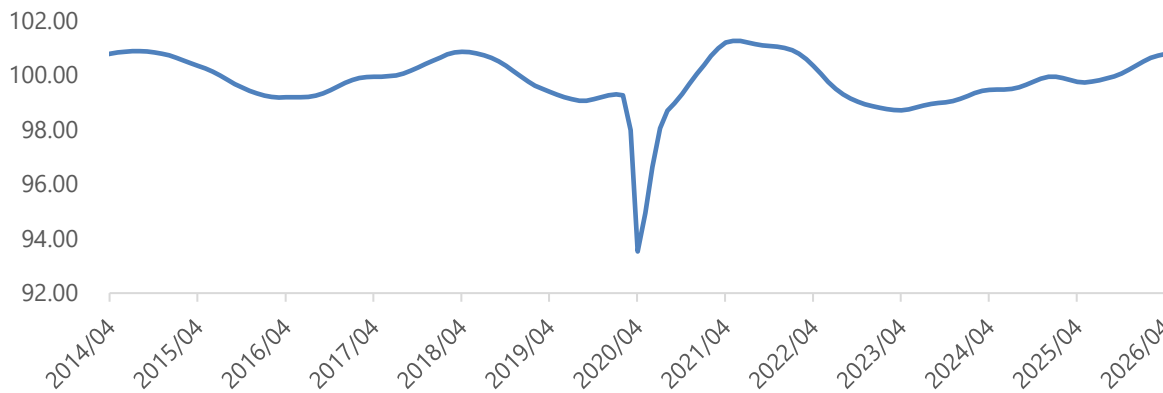
美国:周度经济指数走势图



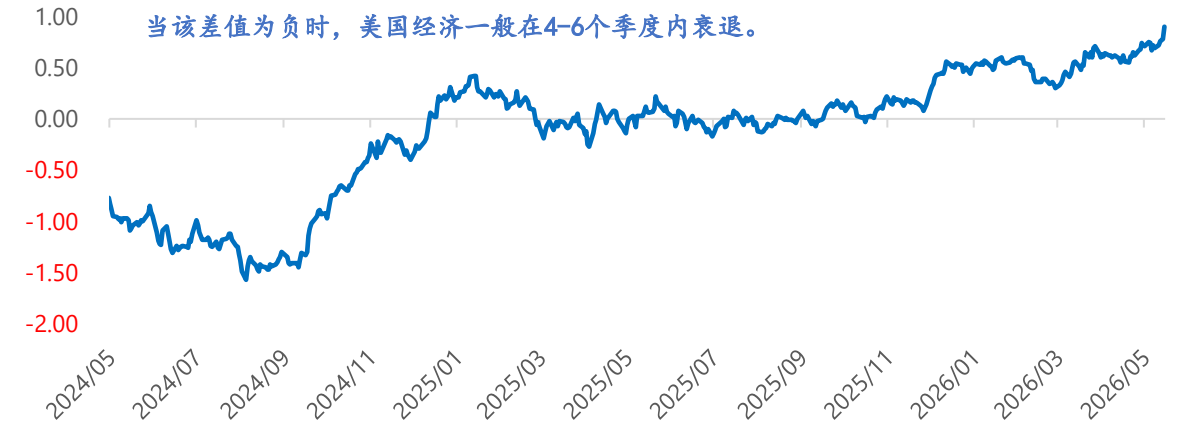
花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



美债10Y-3M利差走势图

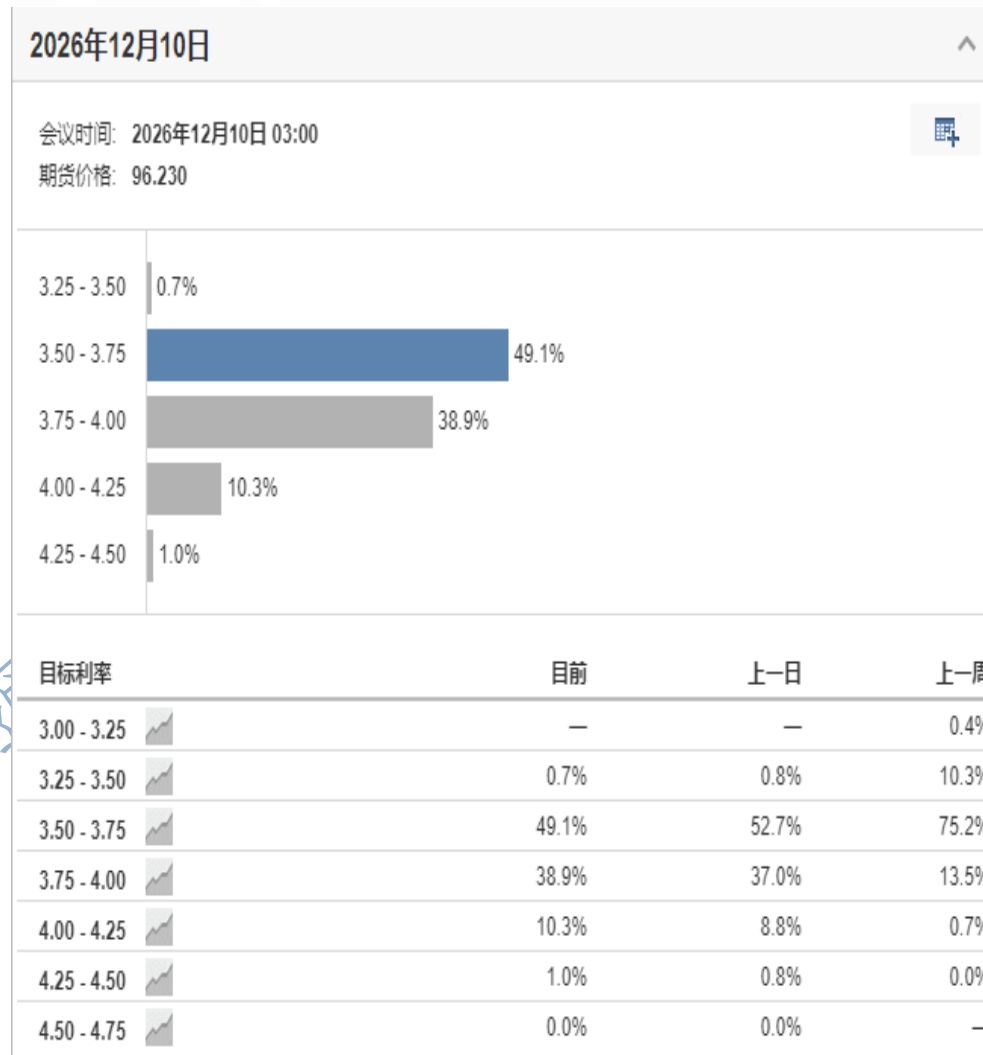
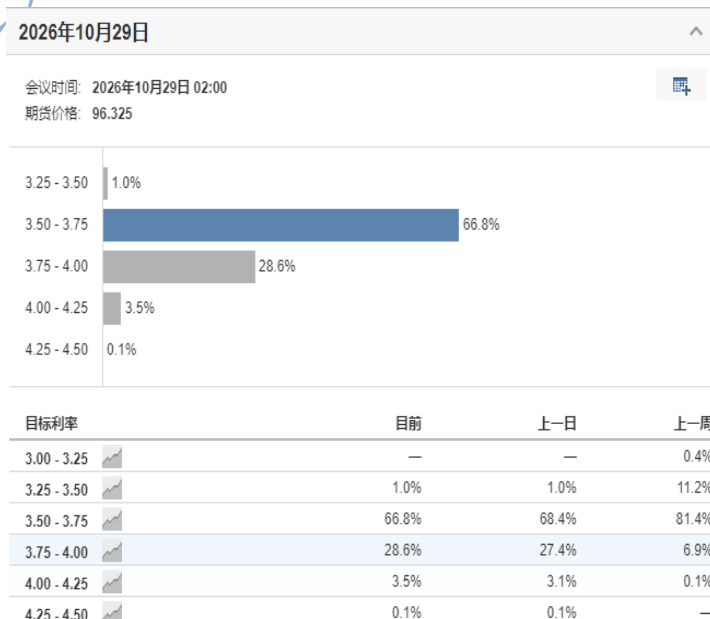
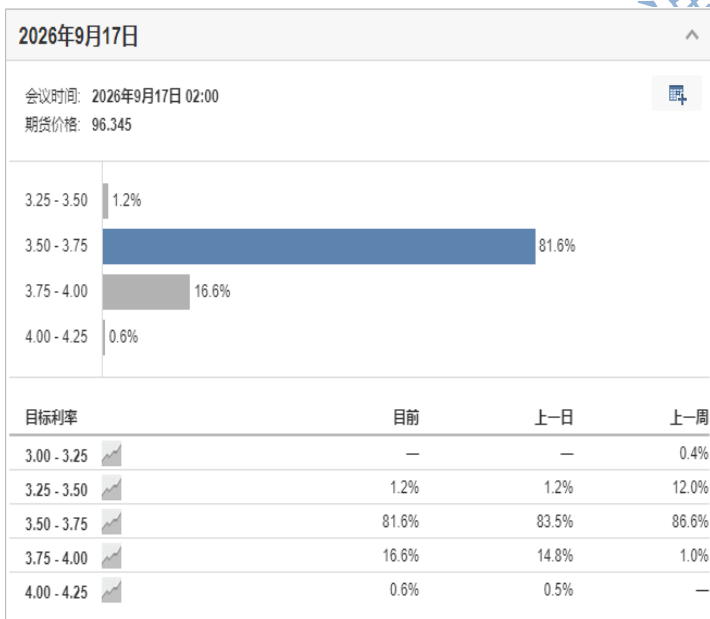


注:数据均来源于Wind、冠通研究

美联储降息预期: 年内加息概率进一步提升

CME的FedWatch工具显示:

美联储9月加息预期概率进一步提升,维持利率不变在3.5-3.75%的预期概率为81.6%,低于上周的86.6%;而加息25bp到3.75-4%的预期概率则从1%上升到16.6%。对于2026年,市场预期分歧较大,虽然降息1次的概率仍旧最高,但维持利率不变和加息1次的概率进一步提升。



特朗普访华：元首外交落地，“买预期、卖事实”主导行情

特朗普5月13日至15日访华，双方确立“中美建设性战略稳定关系”新定位，美方批准向阿里、腾讯等10家中企出口H200芯片，并讨论对等降税与金融开放。



市场：资本市场呈现典型“预期兑现”走势：前半周A股上证指数一度创近十年新高，美股标普500与纳指同步刷新历史高点；但随着访问未能就霍尔木兹海峡问题取得突破，油价突破109美元/桶点燃通胀恐慌，后半周获利资金集中了结，沪综指全周收跌1.06%终结五连阳，美股周五大跌。

点评：中美关系稳定框架虽已确立，但市场对地缘破局期待过高，“标题式交易”在关键议题未兑现后迅速退潮，短期风险偏好回归冷静。

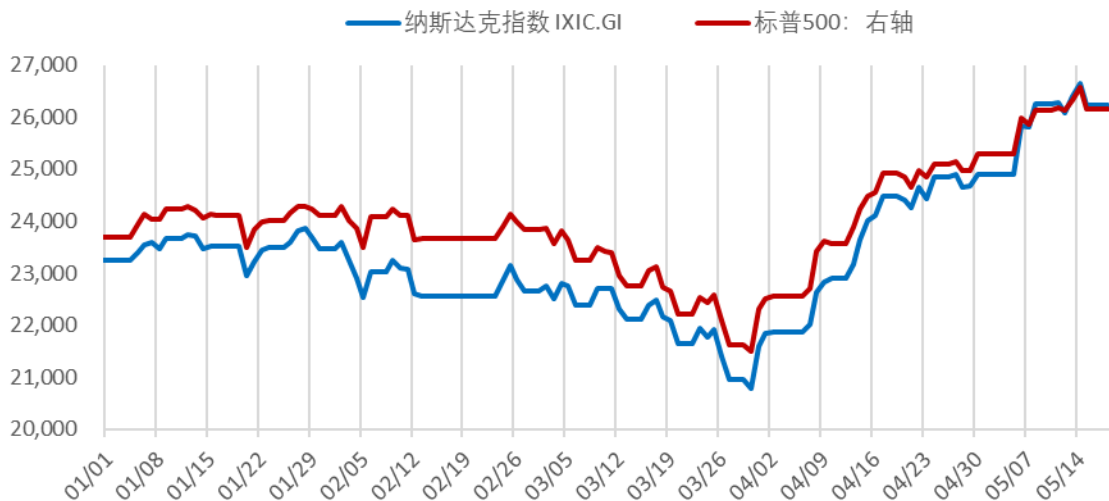
沃什就任美联储主席：“换帅”鹰派信号与再通胀交易共振

5月13日，凯文·沃什以微弱优势获参议院批准接任美联储主席，其主张加快缩表、压制通胀，立场整体偏鹰，而接班之际美国4月CPI升至3.8%、PPI飙至6%，形成“三高”——高通胀、高利率、高估值困局。

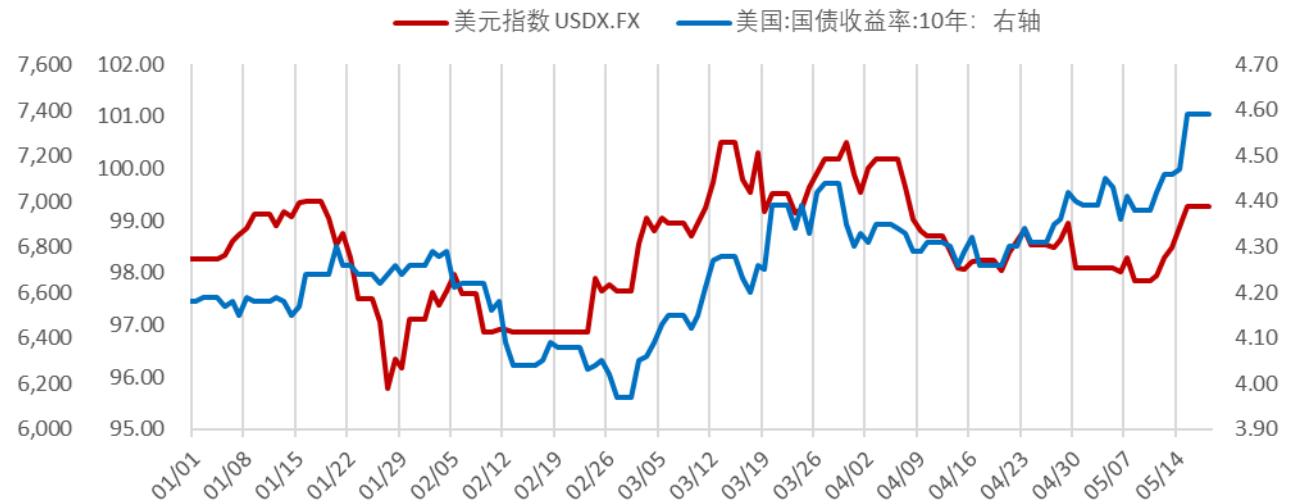
市场：市场提前展开“沃什交易”定价：10年期美债收益率全周飙升21个基点至4.59%，30年期突破5%，降息预期被完全挤出，甚至开始定价年底加息；美股承压，伦敦金现单周重挫3.7%。

点评：鹰派主席叠加超预期通胀，令市场主线从降息交易急转至再通胀/流动性紧缩，沃什履职即面临通胀、缩表与白宫压力的三重约束，债市以一轮大跌为其送出极具警示意味的见面礼。

美国纳斯达克与标普500指数



美国10Y国债收益率与美元指数

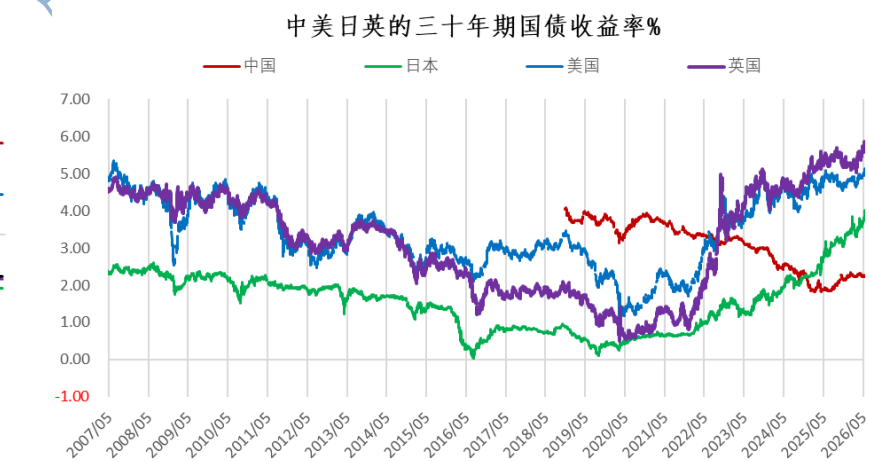
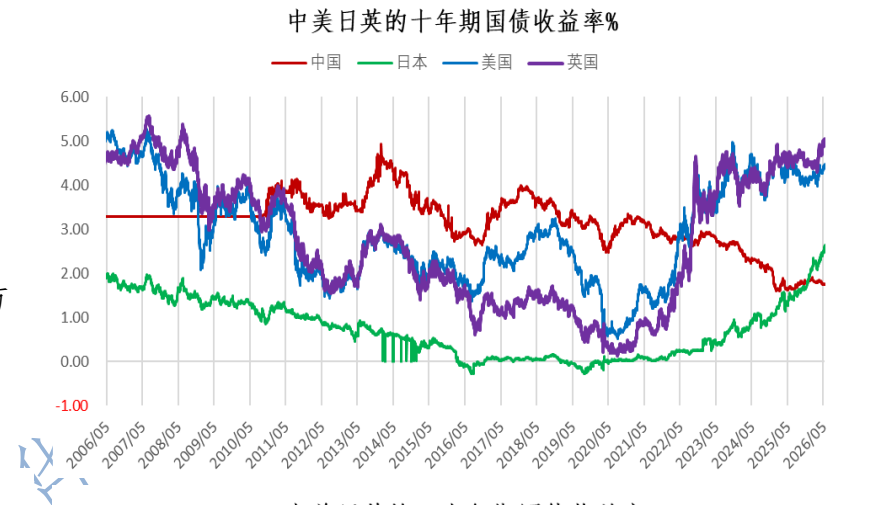


全球主权债券市场正在遭遇一场罕见的同步抛售

近期,值得关注的问题在于全球主权债券市场正在遭遇一场罕见的同步抛售。美国10年期美债收益率升至4.53%以上、30年期突破5%,日本30年期国债收益率自1999年发行以来首次突破4%,英国30年期国债收益率蹿升至5.85%,创1998年以来最高。

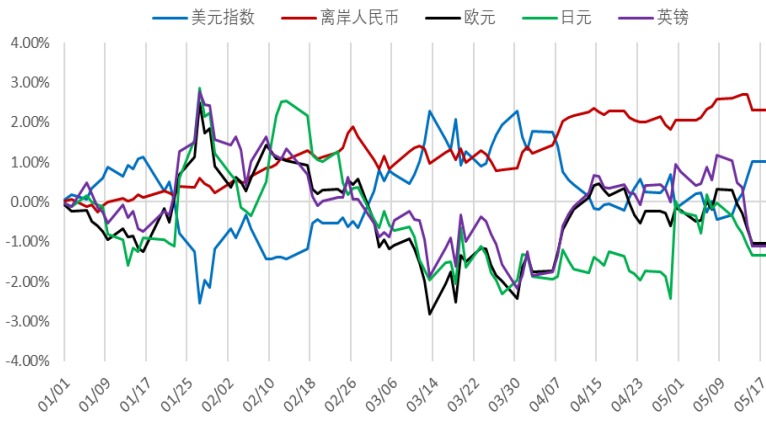
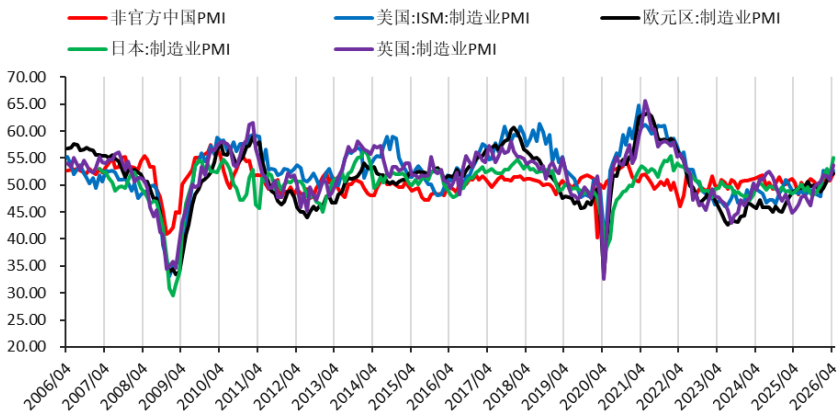
这场全球主权债券抛售的直接导火索是美国4月CPI同比升至3.8%超预期,叠加中东局势推升油价,彻底击碎了市场对主要央行年内降息的预期——美联储从“降息两次”转向押注2027年可能加息,日本央行被预期6月加息至1%,英国央行甚至被定价年内再加息两至三次。

预期的改变源于能源冲击、通胀预期重整与央行政策框架质变三重力量在全球范围内同时汇流,市场正在重新定价长期通胀和长期资金成本,标志着high for longer的新范式形成;而债市通过收益率飙升反制财政赤字和政治动荡,凸显了市场与央行、政府之间前所未有的博弈强度。对于投资而言,国债收益率所表征的无风险收益率的抬升,则打压风险资产,继而引发股市、贵金属和有色等利率敏感性强的风险资产的普遍回调。



中美日欧英的制造业PMI%

2026年以来,中美日欧英的外汇收益表现



注:数据均来源于Wind、冠通研究

本周关注

- 周一（5月18日）：七国集团(G7)财长和央行行长会议举行，至5月19日、美国5月NAHB房产市场指数
- 周二（5月19日）：日本一季度GDP、欧元区3月季调后贸易帐、美国4月成屋签约销售指数
- 周三（5月20日）：美国至5月15日当周API原油库存、美国至5月15日当周EIA原油库存、欧元区4月CPI
- 周四（5月21日）：法国/德国/欧元区5月制造业/服务业/综合PMI初值、英国5月制造业/服务业/综合PMI初值、美国5月标普全球制造业/服务业/综合PMI初值、美联储公布货币政策会议纪要
- 周五（5月22日）：日本4月CPI、美国5月密歇根大学消费者信心指数终值、美国5月一年期通胀率预期终值、德国一季度GDP终值

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