

美国通胀压力升温，A股放量下跌



报告日期：2026-05-15

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

美国4月进出口价格指数显示通胀压力持续升温

美国4月进口物价超预期，通胀压力继续施压，美元短期维持回升。

宏观策略（股指期货）

A股风险偏好下降，放量下跌

中美领导会谈双方释放积极的信号，但股票市场却演绎风险下降的行情，从行情自身看，虽然近期热门板块泡沫化，但全A整体并未过热。因此我们认为市场会纠偏。

农产品（生猪）

5月上旬生猪价格9.6元/千克，环比-2.0

当前盘面核心交易主线集中于产能去化预期及政策托底进展，但现实去化阻力突出。

有色金属（碳酸锂）

国城锂业德阳年产20万吨基础锂盐项目一期投产

在盘面达到20万元/吨的高位后，建议谨慎乐观。

能源化工（尿素）

中国尿素企业总库存量

套保货源解套后进一步增加现货流动性，期现从此前的正反馈转为负反馈

黄玉萍 资深分析师（农产品）
从业资格号：F3079233
投资咨询号：Z0015897
Tel：63325888-3907
Email：yuping.huang@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（黄金）.....	3
1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	3
1.3、宏观策略（股指期货）.....	4
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（动力煤）.....	5
2.3、黑色金属（铁矿石）.....	5
2.4、农产品（豆粕）.....	6
2.5、农产品（生猪）.....	6
2.6、农产品（白糖）.....	7
2.7、有色金属（铜）.....	8
2.8、有色金属（碳酸锂）.....	8
2.9、有色金属（铂）.....	9
2.10、有色金属（锌）.....	10
2.11、有色金属（铅）.....	11
2.12、有色金属（锡）.....	11
2.13、能源化工（甲醇）.....	12
2.14、能源化工（苯乙烯）.....	12
2.15、能源化工（燃料油）.....	13
2.16、能源化工（尿素）.....	13

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

美联储理事斯蒂芬·米兰正式递交辞呈（来源：wind）

美联储理事斯蒂芬·米兰正式递交辞呈，表示将在新任主席凯文·沃什上任之时或之前离开美联储理事会。

中美元首会谈（来源：wind）

国家主席习近平同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈，双方将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，为未来3年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。

美国4月零售销售环比增长0.5%（来源：wind）

美国4月零售销售环比增长0.5%，符合市场预期，较3月修正值1.6%显著放缓。

点评：金价震荡下跌表现偏弱，中美元首会谈提振市场风险偏好，美国经济数据表现尚可，美联储货币政策关注通胀风险而缺乏宽松预期，美元指数强势也施压贵金属反弹空间。4月美国零售销售基本符合预期，实际消费与核心消费存在一定韧性，能源价格上涨推动加油站消费明显增加，线上消费增长，但家电、汽车、百货和服装销售下滑，显示高油价正逐步挤压消费者预算。后续消费动能预计放缓。关注中美会谈成果，黄金维持偏弱走势。

总结与展望：短期贵金属偏弱运行，白银预计回吐此前涨幅。

1.2、宏观策略（外汇期货(美元指数)）

白宫急寻缓解汽油价格压力之策（来源：Bloomberg）

三位熟悉白宫内部讨论的消息人士透露，特朗普政府官员正紧急应对与伊朗战争带来的经济和政治影响，因为战争迅速结束的希望正在破灭。

米兰称将在沃什宣誓就职时或者略早卸任（来源：Bloomberg）

美联储理事斯蒂芬·米兰表示，一旦即将上任的主席凯文·沃什宣誓就职，或者甚至在稍早时候，他就会辞去在美联储的职务。

美国4月进出口价格指数显示通胀压力持续升温（来源：Bloomberg）

美国劳工统计局周四公布的数据显示，4月进出口价格涨幅双双远超市场预期，创下多年新高，进一步表明中东冲突引发的能源成本上涨正在持续向美国经济输入通胀压力。4月进口价格环比上涨1.9%，远高于市场预期的1.0%，也较3月上修后的0.9%涨幅扩大整整1个百分点。从同比看，进口价格上涨4.2%，为2022年10月以来最大涨幅。

点评：美国4月进口物价超预期，通胀压力继续施压，美元短期维持回升。最新的美国4月进口物价环比上升1.9%，超预期的1%。进口物价的上升表明能源价格对于整体通胀的压力加剧。美元指数维持回升，美债收益率维持在高位，短期市场风险偏好影响有限。

总结与展望：美元短期回升。

1.3、宏观策略（股指期货）

A股风险偏好下降，放量下跌（来源：wind）

A股高开低走，上证指数收跌1.52%，深证成指跌2.14%，创业板指跌2.16%，北证50跌3.73%，科创50跌2.55%。A股全天成交3.39万亿元，上日成交3.26万亿元。

国家领导人同美总统特朗普举行会谈（来源：wind）

国家主席习近平同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈。习近平强调，中方致力于中美关系稳定、健康、可持续发展。我同特朗普总统赞同将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，将为未来3年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。“建设性战略稳定”应该是合作为主的积极稳定，应该是竞争有度的良性稳定，应该是分歧可控的常态稳定，应该是和平可期的持久稳定。

点评：中美领导会谈双方释放积极的信号，但股票市场却演绎风险下降的行情，从行情自身看，虽然近期热门板块泡沫化，但全A整体并未过热。因此我们认为市场会纠偏。

总结与展望：股指多头策略继续持有。

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

4月中国挖掘机销量28745台，同比增长29.8%（来源：工程机械工业协会）

据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2026年4月销售各类挖掘机28745台，同比增长29.8%。其中：国内销量16920台（含电动挖掘机11台），同比增长34.9%；出口11825台（含电动挖掘机16台），同比增长23.2%。2026年1-4月，共销售挖掘机102081台，同比增长22.2%。其中：国内销量56499台（含电动挖掘机97台），同比增长15%；出口45582台（含电动挖掘机76台），同比增长32.5%。

Mysteel五大品种库存周环比减少71.29万吨（来源：Mysteel）

截至5月14日当周，Mysteel五大品种库存周环比减少71.29万吨至1575.29万吨。其中，螺纹钢库存减少41.12万吨至685.94万吨，线材库存减少14.01万吨至118.72万吨，热卷库存减少10.64万吨至407.24万吨，冷轧库存减少3.08万吨至170.56万吨，中厚板库存减少2.44万吨至192.83万吨。

点评：本周五大品种库存去化加速，整体去库速度也超过去年同期。除热卷外，其他品种绝对库存压力不算明显。不过需求端的亮点仍比较有限，螺纹表需虽环比回升到242万吨，同比降幅仍在超过6%的水平，难以根本扭转市场对供需结构的预期。不过，短期市场的核心影响因素仍在于美伊局势的变化以及能源价格。从油价表现看，市场对形势缓和的预期依然不强。而若能源价格维持高位，也会对成本和海外钢价形成提振，难以带来钢价的明显回调。

总结与展望：短期钢价偏震荡，但若能源问题未解决，市场仍会呈偏强格局。

2.2、黑色金属（动力煤）

5月14日进口动力煤市场暂稳运行（来源：Mysteel）

5月14日进口动力煤市场暂稳运行。昨日市场交投延续僵持态势，需求端释放缓慢，下游采买情绪谨慎，整体成交情况表现不畅。随高温预期来临，终端补库需求仍存，市场参与者对此仍存期待，低抛意愿较低。加之当前外矿报盘坚挺及海运费高位运行，成本压力下整体投标价保持坚挺，据悉华南区域某电厂Q3800投标价格区间在598-622元/吨。短期市场仍呈博弈局面，预计进口煤价格延续持稳运行。

点评：季节性水电回升，短期日耗增速持续负增长，下游补库推迟下港口煤价涨幅放缓。消息层面，近期关于保供增产声音增多，但考虑季节性日耗和采购压力，预计煤价依然保持相对高位。短期回调不改中期反弹格局，预计煤价延续偏强震荡。

总结与展望：考虑季节性日耗和采购压力，预计煤价依然保持相对高位。短期回调不改中期反弹格局，预计煤价延续偏强震荡。

2.3、黑色金属（铁矿石）

Max Resource 出售巴西高品位铁矿项目（来源：Mysteel）

加拿大矿业公司Max Resource发布公告，已与加拿大勘探公司Bolt Metals达成两项关键协议，处置旗下巴西Florália高纯铁矿项目，同时优化公司资产布局。本次交易落地后，Max Resource将剥离巴西铁矿资产，聚焦哥伦比亚的Sierra Azul铜银矿和Mora金银矿两大核心项目

点评：市场波动放大，整体商品有所回调，铁矿价格小幅回落。近期出口接单略有放缓，但现存订单尚可，钢厂普遍维持100-300元利润，对原料仍有支撑。叠加能源高位对于成本抬升，短期价格依然难有太深回调。矿价整体震荡调整。

总结与展望：近期出口接单略有放缓，但现存订单尚可，钢厂普遍维持100-300元利润，对原料仍有支撑。叠加能源高位对于成本抬升，短期价格依然难有太深回调。矿价整体震荡调整。

2.4、农产品（豆粕）

CONAB 上调巴西大豆产量预估（来源：文华财经）

CONAB 月报将巴西 25/26 年度大豆产量上调至 1.801 亿吨，上月预估值为 1.7915 亿吨，出口也同步上调 63 万吨至 1.16 亿吨。

美国周度出口销售数据创市场年度最低（来源：USDA）

截至 5 月 7 日当周美国本市场年度大豆出口销售净增 10.2 万吨，为本市场年度最低，较前一周下降 28%，较前四周均值减少 60%。但 USDA 昨日公布私人出口商向未知目的地销售 25.2 万吨大豆，其中 12 万吨本年度付运，13.2 万吨 26/27 年度付运。

预计 NOPA 会员 4 月压榨量下降（来源：文华财经）

NOPA 将于周五公布压榨月报，尽管压榨利润强劲，但多家工厂因季节性维修而停工，4 月大豆压榨量可能放缓。分析师平均预估 NOPA 会员 4 月大豆压榨量为 2.1403 亿蒲，该数字环比降 5.4%，但同比仍增加 12.5%。

点评：CONAB 月报上调巴西 25/26 年度大豆产量和出口，5 月前两周巴西大豆日均出口量远高于去年 5 月。阿根廷产区天气凉爽干燥，有利收割加速，罗萨里奥交易所最新预估其产量 5000 万吨。美国周度出口销售数据创年内新低，由于工厂停机检修预计 4 月美豆压榨量环比下降，更重要的是中美领导人会谈后市场对美豆出口改善的预期落空，令 CBOT 大豆盘面大跌。CPC 预测今年 7 月前形成厄尔尼诺的概率为 82%，而本周日本气象厅也预测今年夏季形成厄尔尼诺的概率为 90%。

总结与展望：美豆出口改善的预期落空，CBOT 大豆期价大跌，豆粕也跟随走弱。预计期价仍以震荡为主，未来继续关注中东局势和美豆产区天气情况。

2.5、农产品（生猪）

5 月上旬生猪价格 9.6 元 / 千克，环比- 2.0（来源：国家统计局）

据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2026 年 5 月上旬与 4 月下旬相比，26 种产品价格上涨，21 种下降，3 种持平。其中：生猪（外三元）本期价格 9.6 元 / 千克，环比下降 2.0%；豆粕（粗蛋白含量 \geq 43%）本期吨价 2949.0 元，环比下跌 0.3%。国家统计局

点评：今日生猪期货主力 LH2607 收盘 10765 元 / 吨，日内小幅下跌 0.51%，盘面整体上涨乏力、震荡走弱，市场资金观望情绪浓厚，短期暂无明确上行动能。

当前盘面核心交易主线集中于产能去化预期及政策托底进展，但现实去化阻力突出：能繁母猪绝对存栏仍维持 3900 万头以上高位，头部养殖企业资金实力充足、抗周期韧性较强，低效产能出清节奏偏慢；同时行业养殖效率提升、PSY 稳步上行，进一步对冲了产能收缩效果，行业实质性产能去化难度偏大。政策层面，中央及地方冻猪肉收储持续落地，相关部门也持续引导行业理性控产去栏，但政策传导至实际产能出清存在明显时滞，叠加基层

执行力度偏弱、企业主动减栏意愿不足，整体政策落地见效存在一定难度。

从合约结构分化来看，27 年远月合约主要计价中长期产能去化逻辑，提前交易产能出清带来的升水支撑；而 26 年近月合约更侧重短期基本面兑现，核心关注点落在仔猪补栏节奏与后续实际出栏量的落地情况。短期维度上，大猪集中出栏对合约底部形成阶段性支撑：5 月规模猪企出栏计划环比回落，叠加临近高温天气压制肥猪消费，标肥价差呈现倒挂格局，养殖端被动减重、集中出清大猪，一定程度缓解远期压栏压力，对近月盘面形成底部托底。

总结与展望：策略方面，远月合约升水已处于偏高区间，行情充分透支产能去化预期，做多性价比偏低，盲目追多风险较高；近月合约整体跟随生猪出库节奏维持震荡格局，受冻品轮换投放、大猪出栏节奏及高温消费淡季多重因素制约，难以走出单边行情。操作上建议近月逢高谨慎偏空、逢低轻仓试多，持续重点跟踪能繁母猪存栏、冻品库存去化及标肥价差变化，灵活调整持仓节奏。

2.6、农产品（白糖）

StoneX 预计 26/27 榨季全球食糖供应短缺 55 万吨（来源：沐甜科技网）

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，而全球需求量预计将增长 0.5%至 1.943 亿吨。预计英国及欧盟地区产糖量将下降 12.5%至 1530 万吨；预计泰国产糖量将大幅下滑 15%至 1020 万吨。

花旗：看好糖价走势，未来三个月将升至 17 美分（来源：沐甜科技网）

花旗（Citi）大宗商品研究部门表示，对糖价持看涨态度，设定了未来三个月每磅 17 美分、未来 12 个月每磅 19 美分的价格目标。该行表示，随着能源价格持续高企，巴西将甘蔗转向乙醇生产的情况可能会增加。今年可能出现的强厄尔尼诺天气异常现象可能会影响生产，尤其是在亚洲地区，将波及印度和巴基斯坦等主要产糖国。

印度禁止原糖、白糖和精制糖出口（来源：文华财经）

5 月 13 日(周三)，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。根据印度工商部外贸总局发布的通知，该禁令适用于原糖、白糖和精制糖，标志着政策从“限制”转变为“禁止”。政府表示，该禁令不适用于根据现有关税配额和安排对欧盟和美国的食糖出口。

点评：印度本榨季糖产量大幅低于预期，目前榨季生产尾声，最终产量预计 2800-2850 万吨，而该国年消费量预期 2830 万吨左右，供需基本持平，而截至目前印度糖已出口装运 60 多万吨，则本榨季印度糖供需预计进一步去库，考虑到本榨季期初结转库存本来就比较低，仅 500 来万吨的低位水平，则本榨季期末库存低位进一步下降，整体供需格局处于紧张状态，即便没有出口禁令，内外倒挂的情况加剧也会限制出口，因此该政策的出台实际利多影响有限。市场重点关注即将进入厄尔尼诺气候，印度产区天气的变化，西南季风期降水不足将影响下榨季甚至下下榨季印度甘蔗及糖的产量。

总结与展望：郑糖主力 9 月合约近日在 5500 一线徘徊，持仓量维持高位水平，投机资金关

注度仍较高。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，市场对政策收紧进口许可的预期较强，叠加中东局势仍紧张令能源价格居高不下，为盘面带来一定的利多支撑作用。不过，本榨季全国国产糖产量庞大令市场仍笼罩在供应面压力之下，产区糖厂存在库存销售压力，这将令郑糖上方空间受限，关注 5550-5600 的阻力情况。国内本榨季即将进入纯销售期，未来糖厂去库进度需密切关注。

2.7、有色金属（铜）

智利为铜矿巨头 Codelco 选任新主席（来源：上海金属网）

5月15日讯，5月14日，智利政府任命经济学家 Bernardo Fontaine 为智利国家铜业公司（Codelco）新任主席，接替 Maximo Pacheco。此次换届正值新就职的总统 Jose Antonio Kast 政府对该公司的债务、预算超支及生产挑战提出批评之际。政府同时任命了新的董事会成员 Luz Granier、Alejandro Canut（接替 Josefina Montenegro、Alejandra Wood），并将启动针对产量问题的外部审计。

必和必拓候任 CEO：聚焦勘探与补强收购（来源：上海金属网）

5月13日消息，即将于7月1日接任全球最大上市矿商必和必拓(BHP)CEO 的 Brandon Craig 表示，将通过加大勘探、同业合作及进行补强收购来确保 2035 年以后的增长选项，具体将通过加大勘探力度、与同行合作以及在具备价值的情况下进行补强收购来实现。Craig 周二在迈阿密举行的美银会议上表示，“在保持极度自律的同时，我们多元化的业务模式和强劲的资产负债表使我们能在合适的机遇出现时快速行动”。这一“勘探+交易”战略旨在通过更可控的方式扩展铜业务。此前其前任 Mike Henry 曾多次尝试收购英美资源，最近一次为去年 11 月，2024 年 5 月 490 亿美元的收购要约遭拒绝。

点评：趋势角度，近期美国通胀数据持续超预期变化，市场对滞胀担忧进一步加剧，美债收益率显著走强，流动性宽松预期再次受到挑战，不过通胀走强更多在于战争冲击，继续观察霍尔木兹海峡通航情况，如果通航边际改善而能源价格回落，这一预期继续发酵空间相对有限。国内方面，重点关注中美会谈联合公告及后续政策变化，短期可能存在情绪面支撑。结构角度，国内库存去化速度边际放缓，但暂未出现明显累库迹象，继续观察下游对铜价高位波动态度，此外，海外库存继续累积，但累库或更多发生在美国。

总结与展望：单边角度，重点关注中美会谈联合公告及后续政策变化，短期可能存在情绪面支撑，预计铜价将继续高位震荡，策略上建议逢低买入操作。套利角度，建议观望。

2.8、有色金属（碳酸锂）

国城锂业德阳年产 20 万吨基础锂盐项目一期投产（来源：上海金属网）

四川国城锂业有限公司（下称“国城锂业”）表示，其位于德阳-阿坝生态经济产业园的年产 20 万吨基础锂盐项目一期工程已于 2026 年 4 月完成投料试车，进入生产阶段。该项目一期总投资约 20 亿元，建成 6 万吨/年电池级碳酸锂生产线。项目依托国城集团自有马尔康金鑫矿业的锂辉石资源，构建“矿化一体”产业链闭环，实现原料自给可控。项目引入行业前沿提锂工艺，全流程采用 DCS 智能自控系统。目前，一期生产线已顺利投料试车。

二期规划将布局高端锂盐产品，拓展产品种类。项目汇聚了行业技术和管理团队，拥有多项专利，并实施全流程标准化管理。

点评：昨日 LC2609 收于 191760 元/吨，涨幅-4.99%。仓单+1590 吨至 49310 吨。盘面震荡偏弱，市场成交较大，后点价平仓和点价成交居多，少数挂单 19 万以下。一线货报价 09-3000~09-2000，整体成交 09-3000 附近。

SMM 周度库存 101418 吨，环比-1255 吨，其中上游/中游/下游 19091/45180/37147 吨，环比+296/+1870/-3421 吨。周度产量环比+122 吨，其中辉石/云母/盐湖/回收环比+37/-66/+140/+11 吨。表需求继续走强。但是随仓单不断增加，现仓单库存已超过 SMM 统计口径内的贸易商样本库存，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。下周四 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。

津巴方面，雅化称公司津巴布韦锂精矿出口手续已完成并已启动发运。海运顺利情况下部分企业 6 月底将有第一批到港，部分企业海运周期较长，或出现锂矿青黄不接现象。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。。4 月智利锂盐出口量仍居高不下，警惕硫酸锂库存问题。

随碳酸锂价格继续高涨，储能端可能出现需求负反馈问题。动力内销修复持续性不足。根据乘联会，5 月 1-10 日全国乘用车市场新能源零售 22.6 万辆，同比-13%，今年以来累计零售 298.4 万辆，同比-17%；全国乘用车厂商新能源批发 19.3 万辆，同比-16%，今年以来累计批发 414.7 万辆，同比-2%。

总结与展望：5 月中游排产超预期，或使碳酸锂去库幅度较此前预期得更强。但在盘面达到 20 万元/吨的高位后，建议谨慎乐观，市场或对利空消息更为敏感，一方面警惕价格上涨带来的需求负反馈，另一方面也警惕前期多头的止盈兑现。

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 527 元/克，环比上涨 5 元/克；SMM 钯锭（进口）均价为 365 元/克，环比上涨 2 元/克。

点评：昨日铂钯走势均震荡偏弱，铂钯比边际上行。进入 5 月后广期所启动仓单注册，铂仓单累计注册 1659 手，环比增加 520 手，钯仓单累计注册 1718 手，环比增加 99 手，交仓节奏有所加快；虽然各地区现货普遍宽松，但不少贸易商和产业方以观望为主，距离交割时间仍然较长，关注仓单后续变化。

宏观面上，特朗普携众企业领导人访华，市场交易会谈判利好预期，但权益市场抢跑利多出尽，夜盘商品市场表现同样偏弱，市场风险偏好总体有所回落，铂钯强弱继续分化。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。欧美期现价差低位震荡，租赁利率持续走弱，难以驱动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，海内外现货市场货源相对充足，铂钯基本面偏弱运行，但短期宏观情绪未明显降温，铂价或跟随银价上行，钯价则可能继续承压，继续关注广期所注册仓单变化。资金面上，由于铂钯基本面偏弱且缺少叙事驱动，资金面关注度依然偏低，流动性的回归需要更多驱动。中期而言，维持多铂空钯观点，关注钯金现货租赁利率变化，以及能源涨价和天气扰动对矿企运行的影响。

总结与展望：策略方面，单边角度，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，继续关注做多铂钯比机会。

2.10、有色金属（锌）

5 月 13 日【LME0-3 锌】贴水 19.13 美元/吨（来源：SMM）

5 月 13 日【LME0-3 锌】贴水 19.13 美元/吨，持仓 242254 手增 488 手

七地锌锭库存增加 0.71 万吨（来源：SMM）

截至本周四(5 月 14 日)，SMM 七地锌锭库存总量为 26.42 万吨，较 5 月 8 日增加 1.07 万吨，较 5 月 11 日增加 0.71 万吨，国内库存增加。

秘鲁最大锌冶炼厂事故暂停（来源：SMM）

2026 年 5 月 13 日 Nexa Resources 宣布秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂于上午发生事故引发火灾，目前火势得到控制，运营已暂停。据悉该事件暂无人死亡，4 人受伤，人员情况稳定。目前冶炼厂部分基础设施造成损坏，根据目前掌握的信息来看公司预计此次事件不会产生重大影响。昨夜 LME 锌价一度拉涨至 3582.5 美元/吨，创 2022 年 8 月以来新高。据 SMM 了解 Cajamarquilla 是拉丁美洲最大的锌冶炼厂，2025 年精炼锌产量 34.53 万吨，是投产以来最高产量，后续实际影响量仍需进一步跟进。

点评：Nexa Resources 旗下秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂发生火灾，火势已得到控制，运营暂

时中断。事故造成4人受伤，无人员死亡，部分基础设施受损，事故原因仍在调查中，复产时间线尚未公布。该厂2025年锌锭产量34.6万吨，占全球精炼锌产量约2.5%，是Nexa核心冶炼资产。短期而言，Nexa公告称“预计无重大影响”，但冶炼厂整体运营暂停。参考海外同类炼厂火灾案例，修复周期通常为2~4周，中性假设下停产3周，对应产量损失约3~4万吨（占全球产量0.2%~0.3%）；若涉及安全整改，停产周期或延长至6~8周，损失最高或达7万吨，但兑现概率偏低。叠加此前嘉能可Kazzinc事故，两厂合计中性影响产量约6~8万吨，占全球产量不足0.6%，对整体供应冲击有限。中期而言，核心变量为复产进度与安全检查要求。若主产线未受实质性破坏，预计在6月中下旬恢复正常生产，对Q2-Q3供应的实际影响将逐步消化。交易角度，外盘供应扰动频率上升，TC创历史新低，锌价短期仍有震荡偏强驱动，但国内需求偏弱，去库需要锌锭出口辅助，或限制沪锌上行空间。此外，锌在访华过程中出现潜在利多预期的概率较低，国事访问后暂看不到更多宏观显性利多驱动，短期市场风险偏好或有所切换，仍推荐关注回调买入机会。

总结与展望：策略方面，单边角度，短期可关注逢低做多机会，操作上快进快出为宜，中线则关注回调买入机会；套利角度，月差方面，观望为主；内外方面，建议等待出口窗口开启后，关注布局中线内外反套的机会。

2.11、有色金属（铅）

5月13日【LME0-3铅】升水3.88美元/吨（来源：SMM）

5月13日【LME0-3铅】升水3.88美元/吨，持仓177229手增724手

铅锭五地社会库存增加0.39万吨（来源：SMM）

截至5月14日，SMM铅锭五地社会库存总量至7.57万吨，较5月8日增加0.61万吨；较5月11日增加0.39万吨。

点评：宏观面上，特朗普携众企业领导人访华，市场交易会谈利好预期，但权益市场抢跑利多出尽，夜盘商品市场表现同样偏弱，市场风险偏好总体有所回落。高频数据方面，LME库存环比去化50吨至26.5万吨，0-3现金升贴水涨至3.9美元/吨，伦铅延续偏强走势；上期所仓单环比大幅增加177吨至6.74万吨。社库方面，国内社库增加0.39万吨至7.59万吨，处于季节性高位，上半年需求高点已过，内需和出口均表现较差，虽然大型再生铅产能减产，但目前去库预期不强，料周四社库将继续累增。交易角度，再生铅减产支撑沪铅，但弱需求终是铅价痛点，基本面矛盾仍待发酵，铅价或维持震荡为主。

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。

2.12、有色金属（锡）

5月13日【LME0-3锡】贴水87美元/吨（来源：SMM）

5月13日【LME0-3锡】贴水87美元/吨，持仓22403手增103手。

点评：5月14日，期所沪锡期货仓单录得9022吨，较上一交易日下降114吨，LME锡库存录得8135吨，较上一日减少65吨。

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。

2.13、能源化工（甲醇）

中国甲醇样本港口库存周数据统计（来源：隆众资讯）

截至2026年5月13日，中国甲醇港口库存总量在79.68万吨，较上一期数据减少12.52万吨。其中，华东地区去库，库存减少11.51万吨；华南地区去库，库存减少1.01万吨。本周甲醇港口库存大幅去库，卸货极少和出口为主要助力去库因素，周期内显性外轮卸货4.35万吨，国产船货、汽运送到继续足量高位补充，但周内沿江主流社会库提货略好转。本周华南港口库存继续去库。广东地区周内进口及内贸均有抵港，在发船支撑下主流库区提货量表现尚可，库存呈现去库。福建地区仅一船外轮到货，刚需消耗背景下库存略去。

点评：隆众资讯发布了中国甲醇样本港口库存周数据统计，本周中国甲醇港口库存总量在79.68万吨，较上一期数据减少12.52万吨。其中，华东地区去库，库存减少11.51万吨；华南地区去库，库存减少1.01万吨。本周甲醇港口库存大幅去库，卸货极少和出口为主要助力去库因素，周期内显性外轮卸货仅4.35万吨。尽管港口库存大幅去库，但近期斯尔邦MTO可能会停车，叠加前期即有停车传闻的诚志、富德，近期或成为MTO的密集负反馈期，盘面也因此偏弱表现，建议关注这些装置后续停车是否能落地。

总结与展望：尽管港口库存大幅去库，但近期斯尔邦MTO可能会停车，叠加前期即有停车传闻的诚志、富德，近期或成为MTO的密集负反馈期，盘面也因此偏弱表现，建议关注这些装置后续停车是否能落地。

2.14、能源化工（苯乙烯）

苯乙烯周度开工率（来源：隆众资讯）

本周（20260508—20260514），中国苯乙烯工厂总产量为34.41万吨，较上周（20260501—20260507）减少2.82万吨，环比下降7.57%；工厂产能利用率为68.60%，环比下降5.63%。

除淄博峻辰及浙石化乙苯脱氢装置进入计划内检修外，山东一套及华东两套苯乙烯装置因临时故障短停，叠加个别苯乙烯装置负荷小幅下降，致使供应端整体呈明显减量表现，带动苯乙烯产量及产能利用率下降。

点评:2026/05/14,EB2607 收盘价为 8950 元,环比下跌 260 元,持仓 317042.0 手,增仓 30409.0 手。EB2608 收盘价为 8805 元,环比下跌 245 元,持仓 117483.0 手,增仓 7761.0 手。EB2609 收盘价为 8695 元,环比下跌 206 元,持仓 23359.0 手,增仓 2323.0 手。近期苯乙烯去库节奏弱于预期,下游 3S 需求偏弱及产业链整体持货意愿偏差拖累纯苯苯乙烯价格。但这两天盘面的下挫可能更多源于资金面的逻辑,化工受到系统性空配,而苯乙烯作为中游化工品及高弹性品种,价格波动更大。不过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,关注价格回落后下游需求边际能否有所修复,盘面以震荡对待。

总结与展望:近期盘面的下挫可能更多源于资金面的逻辑,化工受到系统性空配,而苯乙烯作为中游化工品及高弹性品种,价格波动更大。

2.15、能源化工（燃料油）

新加坡燃料油库存环比上升（来源：Refinitiv）

新加坡企业发展局（ESG）：截至 5 月 13 日当周，新加坡燃料油库存较前一周增加 20.6 万桶，达到 2008.1 万桶。

点评：高硫方面，近期俄罗斯 HSFO 主要发往印度和埃及，本周新加坡 HSFO 到港量环比减少，且预计下一周继续减少，同时发电需求持续释放预期仍存，对高硫形成支撑。低硫方面，霍尔木兹海峡尚未恢复正常通航，中东货源缺口持续存在，叠加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。目前亚太现货市场已经出现低硫油调和料不足的迹象，短期低硫裂解价差也受到明显支撑。

总结与展望：高低硫燃料油裂解价差走势偏强。

2.16、能源化工（尿素）

中国尿素企业总库存量（来源：隆众资讯）

2026 年 5 月 13 日，中国尿素企业总库存量 57.15 万吨，较上周期增加 10.65 万吨，环比增加 22.90%。本周期国内尿素企业库存明显上涨，五一过后，市场需求明显转弱，尿素工厂报价被动下调，但下游采购积极性不高，部分企业陆续开始累库。企业库存增加的省份：安徽、甘肃、海南、河北、河南、湖北、江苏、江西、内蒙古、宁夏、山东、山西、陕西、新疆、云南、重庆。企业库存减少的省份：黑龙江、青海、四川。

点评:2026/05/14,UR2609 收盘价为 1873 元,环比下跌 6 元,持仓 329515.0 手,增仓 11223.0 手。UR2701 收盘价为 1887 元,环比下跌 3 元,持仓 29780.0 手,增仓 782.0 手。UR2605 收

盘价为 1780 元，环比下跌 16 元，持仓 5799.0 手，减仓 83.0 手。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化工整体情绪偏弱，部分多头止盈离场，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，期现从此前的正反馈转为负反馈，盘面短期承压运行，中期则需关注无烟煤成本端及肥粮比价关系，对出口预期的博弈及高企的农需增速仍在下方形成一定支撑，09 盘面对现货的升水大概率不会消失。

总结与展望：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化工整体情绪偏弱，部分多头止盈离场，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，期现从此前的正反馈转为负反馈，盘面短期承压运行，中期则需关注无烟煤成本端及肥粮比价关系，对出口预期的博弈及高企的农需增速仍在下方形成一定支撑，09 盘面对现货的升水大概率不会消失。

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