

报告日期：2026年5月15日 申银万国期货研究所

首席点评：中美构建新型战略稳定关系

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。习近平强调，“建设性战略稳定”应该是合作为主的积极稳定、竞争有度的良性稳定、分歧可控的常态稳定、和平可期的持久稳定。“中美建设性战略稳定关系”不是一句口号，而应该是相向而行的行动。习近平强调，台湾问题是中美关系中最重要的问题。处理不好，两国就会碰撞甚至冲突，将整个中美关系推向十分危险的境地。两国元首就中东局势、乌克兰危机、朝鲜半岛等重大国际和地区问题交换了意见。央行5月15日将开展3000亿元6个月期买断式逆回购操作。本月有8000亿元6个月期买断式逆回购到期，操作后央行将净回笼5000亿元。本次操作后，5月两个品种的买断式逆回购均为缩量续作，合计净回笼1万亿元。国内商品期市夜盘收盘多数下跌，化工品跌幅居前，INE20号胶跌2.75%；能源品多数下跌，INE低硫燃料油跌2.72%；油脂油料全部下跌，DCE豆二跌2.03%；农副产品全部下跌，CZCE棉花跌1.27%；非金属建材全部下跌，DCE PVC跌1.22%；黑色系多数下跌，DCE焦煤跌0.72%。

重点品种：股指、天胶、豆粕

股指：美国三大指数上涨，上一交易日股指回调，银行板块领涨，国防军工板块领跌，市场成交额3.34万亿元。资金方面，5月13日融资余额增加229.9亿元至28528.54亿元。A股半导体、AI算力、存储芯片等硬科技赛道爆发，有色金属同步走强，政策流动性宽松与科创再贷款扩容预期共振，资金聚焦高景气硬科技与资源龙头，市场从结构性抱团转向全面活跃。A股一季度科创板业绩表现亮眼，AI算力、半导体设备、先进封装、存储芯片等领域企业也纷纷兑现业绩，形成“算力-设备-材料-封测”的正向循环，共同支撑板块上行。我们认为当前市场多头趋势明显，操作上建议做多为主。

天胶：周四天胶走势下跌，短期盘面波动加剧。进入5月，国内外新胶开割推进，胶水产量持续释放，气候仍是关注焦点，近期泰国产区开割推进，阶段降雨影响割胶节奏，但进入雨季，预计后续产量将会逐步释放，国内产区经过4月的偏干气候，近期降雨也有增加。需求端全钢胎开工平稳，近期走势预计仍随气候波动，新胶产出推进与气候扰动博弈，短期走势预计延续震荡调整。

豆粕：夜盘豆菜粕偏弱运行。USDA发布5月供需报告，美国2026/2027年度大豆产量预期为44.35亿蒲式耳，市场预期为44.44亿蒲式耳。5月美国2026/2027年度大豆期末库存预期为3.1亿蒲式耳，市场预期为3.61亿蒲式耳。5月美国2026/2027年度大豆单产预期为53蒲式耳/英亩，市场预期为53蒲式耳/英亩。2026/27年度美国大豆市场呈现“面积回升、单产持平、压榨激增、出口回暖、库存去化”的格局，供需结构出现收紧。国内方面，巴西大豆供应压力正在集中兑现，短期受到供应宽松压制预计仍将区间震荡。

品种观点

	谨慎看空（可能性）	谨慎偏多（可能性）
股指（IH）		√
股指（IF）		√
股指（IC）		√
股指（IM）		√
国债（TF）		√
国债（TS）		√
原油		√
甲醇		√
橡胶		√
PTA		√
乙二醇		√
焦煤		√
焦炭		√
锰硅		√
硅铁		√
黄金		√
白银		√
铜		√
锌		√
铅		√
铝		√
镍		√
碳酸锂		√
苹果	√	
集运欧线		√

特别提示：表格内容仅为可能性判断，并非确定性判断。请仔细阅读尾页“免责声明”内容。

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

关于美国政治与外交动态：美国副总统万斯当地时间 5 月 13 日对媒体表示，美国与伊朗的谈判“正在取得进展”，但“非常敏感”，不能透露细节。他强调，目前谈判的根本问题在于是否能满足特朗普总统划定的“红线”要求——伊朗绝不能拥有核武器。此外，美联储理事斯蒂芬·米兰向总统递交辞呈，将在凯文·沃什宣誓就任主席之日或之前不久生效。

2) 国内新闻

商务部新闻发言人何咏前在 14 日举行的例行新闻发布会上表示，当地时间 5 月 13 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特在韩国举行经贸磋商。双方以两国元首重要共识为指引，秉持相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，就解决彼此关注的经贸问题和进一步拓展务实合作进行了坦诚、深入、建设性交流。下一步，中方愿同美方一道，本着平等、尊重、互惠的原则，不断拉长合作清单，压缩问题清单，推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。（新华社）

3) 行业新闻

国家统计局数据显示，5 月上旬主要商品价格环比涨跌不一。液化天然气为 6328.1 元/吨，环比增长 12.3%。生猪(外三元)价格为 9.6 元/千克，环比下降

2.0%；螺纹钢价格为 3319.9 元/吨，环比增长 2.4%；电解铜价格为 102715.0 元/吨，环比增长 0.4%；复合肥价格为 3640.8 元/吨，环比下降 0.4%。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2026/5/15			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	5月13日	5月14日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	7,444.25	7,501.24	56.99	0.77%
富时中国A50期货	点	16,081.40	15,866.52	-214.88	-1.34%
ICE布油连续	美元/桶	105.72	106.59	0.87	0.82%
伦敦金现	美元/盎司	4,687.65	4,649.50	-38.15	-0.81%
伦敦银	美元/盎司	87.47	83.43	-4.04	-4.62%
LME铝	美元/吨	3,651.00	3,658.50	7.50	0.21%
LME铜	美元/吨	14,083.00	13,985.00	-98.00	-0.70%
LME锌	美元/吨	3,552.00	3,587.00	35.00	0.99%
LME镍	美元/吨	19,165.00	18,940.00	-225.00	-1.17%
ICE11号糖	美分/磅	15.39	15	-0.39	-2.53%
ICE2号棉花	美分/磅	87.03	83.96	-3.07	-3.53%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：iFinD、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：美国三大指数上涨，上一交易日股指回调，银行板块领涨，国防军工板块领跌，市场成交额 3.34 万亿元。资金方面，5 月 13 日融资余额增加 229.9 亿元至 28528.54 亿元。A 股半导体、AI 算力、存储芯片等硬科技赛道爆发，有色金属同步走强，政策流动性宽松与科创再贷款扩容预期共振，资金聚焦高景气硬科技与资源龙头，市场从结构性抱团转向全面活跃。A 股一季度科创板业绩表现亮眼，AI 算力、半导体设备、先进封装、存储芯片等领域企业也纷纷兑现业绩，形成“算力-设备-材料-封测”的正向循环，共同支撑板块上行。我们认为当前市场多头趋势明显，操作上建议做多为主。

【国债】

国债：普遍上涨。央行开展 5 亿元 7 天期逆回购操作，表示全额满足了一级交易商需求，继续表明支持性货币政策立场的态度，Shibor 短端品种多数下行，市场资金面保持宽松，货币基金天弘余额宝 7 日年化收益率跌破 1%关口，提升机构对国债配置需求。美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，创近三年新高，PPI 同比上涨 6%，创 2022 年 12 月以来最高水平，美伊在霍尔木兹海峡继续僵持，核问题与制裁分歧难解，谈判陷入僵局，美债收益率回升，关注进展情况。国内 4 月外贸进出口增速均超预期，顺差维持高位，外需韧性强劲，CPI 同比上涨 1.2%，PPI 同比上涨 2.8%，均高于预期，主要受国际大宗商品、能源及化工原料涨价带动。一季度货币政策执行报告表示下阶段要继续实施好适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性灵活性针对性。在资金面宽松的背景下，预计国债期货价格将继续企稳回升。

2) 能化

【原油】

原油：SC 夜盘小幅震荡。本周欧佩克和国际能源署罕见地在同一天发布了最新的《石油市场月度》报告，表述了美以对伊朗的战事对石油市场的影响。国际能源署认为，自美以对伊朗发动战事以来，全球每天损失 1280 万桶石油。欧佩克报告认为，4 月份，欧佩克原油日产量下降了 170 万桶；自 2 月伊朗战事爆发以来，其原油产量已减少了 30% 以上，相当于每日减少了 970 万桶的产量。欧佩克将其对 2026 年石油日均需求增长预期从先前的 140 万桶下调至 120 万桶左右。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘上涨 0.66%。沿海出口和刚需提货稳固叠加周度进口船货卸货显著缩减(整体进口船货卸货量为 8.1 万吨,环比缩减 12.42 万吨,跌幅为 69.31%)，整体沿海甲醇库存宽幅下降。截至 5 月 14 日，沿海地区甲醇库存在 75.22 万吨（目前沿海甲醇库存处于历史中等偏下位置），相比 5 月 7 日下降 12.64 万吨，跌幅为 14.39%，同比上升 19.59%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 24.8 万吨附近。预计 5 月 15 日至 5 月 31 日中国进口船货到港量为 21.8 万-22 万吨。截止 5 月 14 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 76.04%，环比下降 2.49 个百分点，较去年同期提升 0.54 个百分点。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 81.14%，较五一节前下降 0.6 个百分点。

【橡胶】

天胶：周四天胶走势下跌，短期盘面波动加剧。进入 5 月，国内外新胶开割推进，胶水产量持续释放，气候仍是关注焦点，近期泰国产区开割推进，阶段降雨影响割胶节奏，但进入雨季，预计后续产量将会逐步释放，国内产区经过 4 月的偏干气候，近期降雨也有增加。需求端全钢胎开工平稳，近期走势预计仍随气候波动，新胶产出推进与气候扰动博弈，短期走势预计延续震荡调整。

【聚烯烃】

聚烯烃：聚烯烃日内回落，夜盘反弹。线性 LL，中石化平稳，中石油平稳。拉丝 PP，中石化平稳，中石油平稳。目前，中东暂时聚焦谈判动作过程，美伊围绕谈判动作频繁，本周关注中美会晤结果。总体宏观对于化工在盘中影响反复，但另一方面聚烯烃现货价格对于上游价格的波动仍较为敏感。终端开工率持续下降。后市角度，关注装置的实际开工情况与存量库存水平。同时，消费逐步降温的过程中，仍需关注装置夏季检修过程。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：玻璃期货回落为主。数据方面，上周玻璃生产企业库存 6892 万重箱，环比下降 148 万重箱。纯碱期货回落为主，上周纯碱生产企业库存 175.14 万吨，环比增加 0.14 万吨。展望后市，目前玻璃的生产企业库存仍处于高位，未来有待进一步消化。纯碱而言，目前供给端有所反弹，不过纯碱行业利润端处于低位，供需偏宽的格局下中期仍有一定的库存消化压力。总体玻璃纯碱弱势延续，等待基本面的修复好转。

【PX】

对二甲苯: 今日主力合约涨 1.07%。现货价格下跌, 价格下滑, 实货 7 月在+15/+18 商谈; 纸货下滑, 6 月在 1166/1168 商谈, 7 月在 1155/1167 商谈, 9 月在 1123/1128 有卖盘。扬子石化 89 万吨装置按计划停车降负中。据 CCF, 截止 5 月 7 日, PX 负荷 79.2%, 周环比-1.2 个百分点。PX 供需双降, 由于下游负荷处于低位, 对价格有所压制, 但是中东局势和成本是主导当前行情的主要因素。当前中东局势仍存反复, 但预计逐步趋于缓和, 使得原油价格震荡回落, 进而带动 PX 价格震荡下行, 而加工差有进一步修复的可能。关注中东局势演变和装置动态。

【PTA】

PTA: 今日主力合约涨 0.57%。现货价格下跌, 市场商谈氛围一般, 现货基差偏弱, 本周下周在 09+130~135 附近商谈。华南 250 万吨装置因故预计短停 5 天左右, 华东某 150 万吨 5 月 10 日按计划停车, 华南 250 万吨短停后重启中。据 CCF, 截止 5 月 7 日, PTA 负荷 67.3%, 环比+1.0 个百分点, 同比-3.0 个百分点。PTA 开工低位运行, 将进一步去库, 对价格和加工费有支撑, 当前中东局势反复在成本端和市场情绪方面对价格形成了明显扰动, 预计近期在供需面和成本博弈下维持高位宽幅震荡, 而加工费震荡修复。中长期, 预计中东局势逐步缓和, PTA 价格重心震荡回落。关注中东局势演变和装置动态。

【乙二醇】

乙二醇: 今日主力合约跌 0.15%。现货价格下跌, 市场商谈一般。现货基差在 09 合约升水 104-112 元/吨, 商谈 4789-4797 元/吨, 下周现货 09 合约升水 110 元/吨附近成交。据 CCF, 截止 5 月 11 日, 乙二醇部分华东港口库存 77.3 (-6.2) 万吨, 进口到货锐减, 港口持续去库。乙二醇港口去库逐步兑现, 供需趋紧对价格有支撑, 当前原油价格高位宽幅震荡带动乙二醇价格震荡整理, 关注霍尔木兹海峡能否实质性恢复通航。中长期, 预计中东局势逐步缓和, 成本回落和进口恢复, 将带动乙二醇价格震荡下行。关注中东局势演变和装置动态。

3) 金属

【贵金属】

贵金属: 贵金属震荡调整, 白银跌幅较大。从宏观层面来看, 美国 4 月 CPI 和 4 月非农超预期回升, 美联储短期内大概率延续谨慎观望态度, 贵金属上行动能不足。但美国就业市场仍有隐忧, 后续若地缘局势逐步缓和, 下半年降息预期仍有修复回归空间。中长期维度看, 贵金属价格中枢具备持续上行基础: 一方面地缘政治风险中枢抬升, 全球政治经济秩序重构仍在持续, 另一方面市场对美国财政可持续性担忧仍在加剧, 同时特朗普频繁干预美联储独立性, 因此去美元化进程将持续推进, 全球央行增持黄金储备的趋势延续, 中国央行连续 18 个月增持。高油价引发秘鲁能源危机或影响矿产生产, 引发白银供应担忧, 一度带动白银大涨。白银、铂金、钯金兼具金融与工业双重属性, 整体跟随贵金属板块运行, 但受供需因素影响弹性相对更大。

【铜】

铜: 夜盘铜主力合约收涨 0.46%。精矿供应延续紧张状态, 冶炼利润处于盈亏边缘, 冶炼产量虽环比回落, 但总体延续高增长。国家统计局数据显示, 电力投资稳定; 汽车产销负增长; 家电排产负增长; 地产持续疲弱。铜价短期可能宽幅区

间偏强波动。关注美伊战争、美元、铜冶炼产量和旺季下游需求等变化。

【锌】

锌：夜盘锌主力合约收涨 0.14%。锌精矿加工费持续低位，精矿供应阶段性紧张，冶炼产量延续增长。中钢协统计的镀锌板库存虽下降但总体高位。基建投资累计增速回升，汽车产销负增长；家电排产负增长；地产持续疲弱。锌价可能区间偏强波动。建议关注美伊战争、美元、冶炼产量和下游旺季需求等变化。

【铝】

铝：夜盘沪铝下跌 0.7%。4 月我国未锻轧铝及铝材出口量达到 59.8 万吨，同比增长 15.4%，环比增长 23.3%，铝材出口放量或有望逐渐带来下游加工企业的需求增长。国内铝锭社库为 142.8 万吨，环比下降 1.2 万吨，或有望逐渐进入去库周期中。目前美以伊冲突带来的中东电解铝停产减产风险事件未有新的发生，供给端可博弈的叙事有限，但海外供给缺口和历史低库存为伦铝提供下方支撑。在供应风险基本落地下，国内需求端或逐渐成为市场的主要驱动因素，关注后续国内去库进展及铝材出口情况。

【双焦】

双焦：昨日夜盘双焦盘面呈震荡走势，焦煤总持仓环比基本持平。上周钢联数据显示，五大材产量环比继续下降，且降幅有所扩大、主要由螺纹贡献，受假期影响总库存环比基本持平，因此表需环比大幅走弱，铁水产量环比基本持平，进而制约双焦刚需空间，同时目前焦化厂利润同比大幅改善能为焦煤需求提供有力支撑。需警惕 5 月终端需求淡季后双焦需求下滑导致的价格风险，后市重点关注铁水产量拐点、上游库存变化、以及地缘政局走势。

4) 农产品

【生猪】

生猪：全国生猪均价 9.60 元/kg，较昨日微跌 0.01 元，贵州小幅反弹，河南回落。终端鲜品消费依旧疲软，拖累行情，两广地区虽有入库支撑但销售难度增加。供应端整体充裕，养殖端出栏积极，多地猪源充足，屠企收购顺畅，仅河南因企业需求微调采购略显分化。目前集团场出栏体重呈窄调微降趋势，试图缓解供应压力。短期市场供大于求格局未改，预计行情维持窄幅震荡偏弱运行，需关注消费端恢复情况及养殖端后续出栏节奏。

【蛋白粕】

蛋白粕：夜盘豆菜粕偏弱运行。USDA 发布 5 月供需报告，美国 2026/2027 年度大豆产量预期为 44.35 亿蒲式耳，市场预期为 44.44 亿蒲式耳。5 月美国 2026/2027 年度大豆期末库存预期为 3.1 亿蒲式耳，市场预期为 3.61 亿蒲式耳。5 月美国 2026/2027 年度大豆单产预期为 53 蒲式耳/英亩，市场预期为 53 蒲式耳/英亩。2026/27 年度美国大豆市场呈现“面积回升、单产持平、压榨激增、出口回暖、库存去化”的格局，供需结构出现收紧。国内方面，巴西大豆供应压力正在集中兑现，短期受到供应宽松压制预计仍将区间震荡。

【油脂】

油脂：夜盘油脂偏弱震荡，MPOB 公布最新马棕供需数据，4 月马来西亚棕榈油产量为 162.98 万吨，环比增加 18.37%，小幅高于市场预期。4 月马棕出口量为 130.30 万吨，环比下降 14.34%。截止到 4 月底马来西亚棕榈油库存为 230.95 万吨，环比增加 1.71%，高于此前市场预估。在本月报告发布前，虽然目前产地增产出口较为疲软，但由于 4 月下半月马棕出口加快，因此市场多预期 4 月马棕有可能延续去库趋势。而实际数据显示，4 月马棕库存未延续去化，产量大增与出口回落使得库存小幅累积。结合历年同期对比来看，当前马棕 230.95 万吨的库存仍处相对高位水平。同时近期中东局势扰动仍大，在生柴及厄尔尼诺等题材市场交易情绪降温下预计油脂价格短期将以震荡调整为主。

【白糖】

白糖：郑糖隔夜震荡运行，上方压力位有所显现。国际油价较高叠加主产国巴西新榨季开始，预计巴西制糖比将继续下调。不过国际糖价受近期油价大跌影响有所下调，预计下跌空间有限。国内方面，本榨季超预期增产拖累糖价。不过考虑巴西制糖比可能走低，叠加进口许可证或进一步收紧，国际糖价止跌企稳，国内糖价筑底走强，关注上方空间。

【棉花】

棉花：郑棉主力夜盘受美棉影响有所回落。中长期来看，新年度减产预期对盘面有所支撑，消费增加，叠加去年结转库存处于低位，预计本年度供应较为紧张。与此同时，考虑到政策端对种植面积预期有所调控，关注抛储情况。短期来看，内盘情绪高涨，外盘估值回升、驱动仍在，国内纺企、织厂原料去库，叠加市场情绪较好，郑棉走势相对乐观，关注放储情况对盘面的影响。

5) 航运指数

【集运欧线】

集运欧线：EC 下跌 3.77%。MSK 新开舱第 22 周，至鹿特丹/汉堡港大柜报价 3100 美元，环比上涨 200 美元，至安特卫普/勒阿弗尔等其他欧基港大柜持平上周，为 2700 美元，目前第 22 周大柜均价也在 3000 美元左右，考虑到 5 月下半月运力投放上涨，船司揽货压力将有所增加，至月底运价或缓慢抬升。6 月涨价函进入密集公布期，马士基 6 月上宣涨至大柜 3800 美元，地中海宣涨至大柜 4700 美元，现货市场逐渐进入旺季周期中，根据往年，5 月至 7 月底通常是长协货量的集中发货期，货量和运价同步向上。06 合约或逐渐接近中性估值，关注 07 合约对于旺季中后期的反映。

收集人：沈垚犇

从业资格号：F03148029

交易咨询号：Z0022842

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021-50582063

网址：www.sywgqh.com.cn

撰写人:

国债 分析师:唐广华 交易咨询号:Z0011162 从业资格:F3010997
股指 分析师:贾婷婷 交易咨询号:Z0016232 从业资格:F3056905
航运 分析师:柴玉荣 交易咨询号:Z0018586 从业资格:F03111639
策略 分析师:吴广奇 交易咨询号:Z0014024 从业资格:F3048078
有色 分析师:李野 交易咨询号:Z0002369 从业资格:F0285557
农产品 分析师:黄莹 交易咨询号:Z0022869 从业资格:F03148260
能化 分析师:陆甲明 交易咨询号:Z0015919 从业资格:F3079531
原油 分析师:董超 交易咨询号:Z0012596 从业资格:F3030150
橡胶 分析师:倪梦雪 交易咨询号:Z0002226 从业资格:F0264569
农产品分析师:李霁月 交易咨询号:Z0019570 从业资格:F03119649
黑色 分析师:沈焱彝 交易咨询号:Z0022842 从业资格:F03148029
能化 分析师:俞杨烽 交易咨询号:Z0023816 从业资格:F03154226
农产品分析师:戴鸿绪 交易咨询号:Z0023729 从业资格:F03153282

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性,对未来预测存在不及预期,以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险,投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨,投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议,不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的,所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为申银万国期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

