



【鑫期汇】风控周报0524：山西发生重大矿难、沃什上任、叫停非法证券期货跨境展业行为和科技股减持潮对市场影响分析及下周风控重点

周涨跌幅		本周五收盘	上周五收盘	周涨跌幅	
上期所	黄金	993.34	1004.38	-1.10%	
	白银	18681	19199	-2.70%	
	阴极铜	104870	104710	0.15%	
	铝	24505	24360	0.60%	
	锌	24795	24690	0.43%	
	镍	143330	143330	0.00%	
	铅	16735	16510	1.36%	
	锡	421320	409060	3.00%	
	氧化铝	2717	2727	-0.37%	
	螺纹钢	3168	3232	-1.98%	
	热轧卷板	3385	3446	-1.77%	
	不锈钢	14745	14835	-0.61%	
	燃料油	4103	4159	-1.35%	
	沥青	4500	4448	1.17%	
	天然橡胶	17420	17585	-0.94%	
	丁二烯橡胶	14620	15555	-6.01%	
大商所	纸浆	4912	5066	-3.04%	
	铁矿石	792	809.5	-2.16%	
	焦炭	1731	1807	-4.21%	
	焦煤	1162.5	1225	-5.10%	
	豆粕	2990	2979	0.37%	
	豆油	8505	8435	0.83%	
	黄大豆1号	4784	4716	1.44%	
	黄大豆2号	3579	3540	1.10%	
	棕榈油	9471	9420	0.54%	
	黄玉米	2331	2355	-1.02%	
	玉米淀粉	2661	2687	-0.97%	
	鸡蛋	4020	3787	6.15%	
	生猪	11190	10790	3.71%	
	线型低密度聚乙烯(LLDPE)	7927	8034	-1.33%	
	PVC	4846	5027	-3.60%	
	郑商所	乙二醇	4550	4758	-4.37%
聚丙烯		8792	8749	0.49%	
苯乙烯		9284	9231	0.57%	
LPG		5948	6127	-2.92%	
菜油		9625	9537	0.92%	
菜粕		2337	2324	0.56%	
花生		8140	8212	-0.88%	
棉花		15895	16085	-1.18%	
白糖		5368	5437	-1.27%	
苹果		7560	7659	-1.29%	
红枣		8900	9305	-4.35%	
玻璃		1020	1037	-1.64%	
甲醇		2927	2907	0.69%	
短纤		7710	8026	-3.94%	
丙烯		8579	8517	0.73%	
对二甲苯		8770	9330	-6.00%	
上期能源	纯碱	1181	1190	-0.76%	
	烧碱	2001	2016	-0.74%	
	PTA	6136	6394	-4.04%	
	尿素	1826	1853	-1.46%	
	硅铁	5846	5732	1.99%	
	锰硅	5876	5842	0.58%	
	INE原油	641.1	650.6	-1.46%	
	INE低硫燃料油	5028	5074	-0.91%	
	INE20号胶	14690	14845	-1.04%	
	INE集运指数(欧线)	3000	2541.5	18.04%	
	广期所	工业硅	8440	8480	-0.47%
		多晶硅	36740	37025	-0.77%
		碳酸锂	184460	188800	-2.30%
		铂	485	499.05	-2.82%
	中金所	钯	332.2	345	-3.71%
		沪深300	4788.2	4824	-0.74%
上证50		2899.2	2945	-1.56%	
中证500		8469.2	8448.8	0.24%	
	中证1000	8589.8	8582.6	0.08%	

制表：华鑫期货研究所



表1：本周国内市场数据 数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

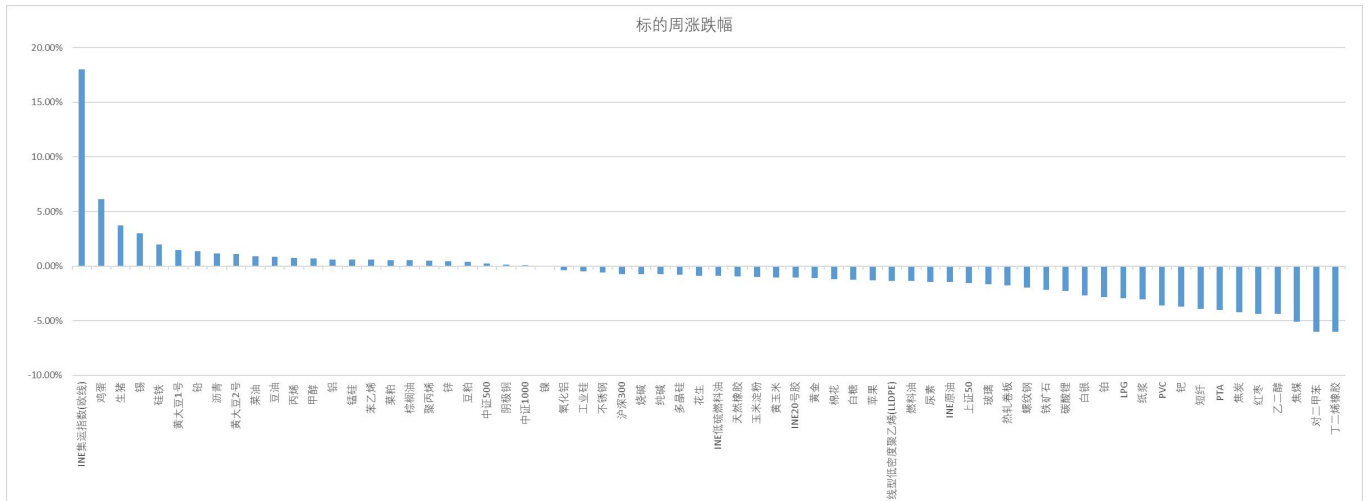


表2：本周国内大宗商品涨跌幅排名 数据来源：文华财经、华鑫期货研究所



2026-5-22		商品期货波动率			一个月波动趋势图	三年波动趋势图
品种	2026-5-22	2026-5-15	上年同期			
贵金属	黄金	14.27	18.19	21.58		
	白银	31.75	92.94	18.42		
有色金属	铜	8.90	28.57	7.86		
	铝	10.33	16.17	5.29		
	氧化铝	9.27	17.88	68.77		
	锌	3.25	18.54	7.33		
	铅	6.11	4.88	9.84		
	镍	18.65	22.46	7.55		
	不锈钢	11.32	14.59	6.60		
	锡	21.39	38.21	12.50		
	工业硅	3.53	26.49	24.62		
碳酸锂	52.03	53.87	31.53			
黑色金属	螺纹钢	4.46	10.37	7.85		
	热轧卷板	4.03	10.76	8.19		
	铁矿石	10.87	16.21	11.12		
	焦炭	10.87	16.21	11.12		
	焦煤	22.85	42.55	23.04		
	锰硅	8.33	14.80	28.36		
	硅铁	11.07	18.62	9.73		
能源化工	原油	44.83	44.93	33.03		
	燃料油	28.76	36.04	23.14		
	低硫燃料油	36.03	51.70	13.43		
	沥青	8.71	28.17	13.02		
	20号胶	16.03	43.25	18.06		
	橡胶	13.64	36.15	11.49		
	合成胶	47.38	23.58	14.24		
	甲醇	21.98	20.66	13.37		
	PVC	23.01	32.29	14.78		
	烧碱	12.35	16.39	22.54		
	塑料	21.02	21.51	6.99		
	聚丙烯	19.42	19.52	6.64		
	苯乙烯	14.99	46.64	25.38		
	LPG	18.27	57.62	10.87		
	乙二醇	21.27	27.96	10.64		
	对二甲苯	38.72	35.25	22.31		
	PTA	31.86	27.25	17.61		
短纤	29.26	23.22	11.53			
玻璃	18.67	22.12	29.51			
纯碱	11.81	10.78	22.64			
尿素	17.82	7.83	12.23			
农产品	豆粕	16.65	17.08	14.25		
	菜粕	23.05	14.56	15.09		
	豆油	15.05	10.35	8.42		
	菜油	22.99	10.49	8.22		
	棕榈油	23.17	9.54	16.29		
	豆一	11.46	12.80	9.04		
	豆二	21.74	23.89	12.00		
	玉米	10.70	9.37	7.86		
	玉米淀粉	10.01	9.06	4.60		
	鸡蛋	26.53	37.70	31.14		
	生猪	15.37	28.16	6.72		
	白糖	5.53	11.65	4.36		
	棉花	7.88	17.67	3.08		
	苹果	27.24	11.65	15.40		
	花生	3.71	2.24	8.35		
红枣	13.56	17.37	11.21			
纸浆	10.13	15.84	7.01			

表3: 本周国内大宗商品波动率 数据来源: 文华财经、华鑫期货研究所



一、本周市场总览:

1.A股、期指和期债

2026年5月18日至22日，A股主要指数震荡加剧，分化延续。上证指数周跌0.54%报4112.90点，沪深300周跌0.30%；深证成指周涨0.23%，创业板指周涨0.24%，科创板再创新高，周涨5.57%。板块层面，电子、建筑材料、机械设备行业领涨；医药生物板块累计下跌2.43%，证券指数跌1.34%，食品饮料等权重板块延续弱势。

股指期货跟随现货分化，IH、IF主力合约偏弱震荡，IC、IM相对抗跌，国债期货集体走强，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.04%、0.08%、0.11%、0.60%，超长端领涨，10年与30年期现券收益率分别下行2.3bp、1.2bp至1.75%、2.23%。

分析：科技成长产业趋势强化，长鑫科技IPO更新等催化半导体、AI算力链条，资金从传统权重向硬科技切换；同时基本面弱修复与资金面宽松共振，4月工业增加值同比增长4.1%，5月LPR连续12个月不变，央行虽净回笼但DR007维持1.35%低位，债市配置需求推动长端利率下行。

2.大宗

2026年5月18日至22日，国内大宗商品市场板块分化加剧，整体呈现“能源化工高位回落、黑色建材需求承压、有色整体上行、农产品分化”格局。本周集运（欧线）指数涨幅超过18%，鸡蛋上涨超6%，生猪和锡上涨超3%；跌幅超3%的品种包括：对二甲苯、丁二烯、焦煤、PTA、乙二醇、红枣、焦炭、短纤、钯金、PVC和纸浆等。

分析：本周美伊恢复接触，中东地缘溢价回吐，油价高位回落带动能化板块情绪降温；同时国内地产与基建需求恢复偏慢，黑色、建材、部分化工品进入季节性淡季，下游开工率走低，高库存压制价格。

二、影响因素分析

1.山西省发生重大煤矿矿难事件

2026年5月22日山西沁源留神峪煤矿瓦斯爆炸致82人遇难，官方定性为“重大事故”。长治市沁源县当地25座煤矿，合计产能2500万余吨，陆续开始停产。

传导逻辑：事故严重性叠加高层指示，山西省内高瓦斯矿井、灾害严重矿井将面临停产整顿。鉴于山西占全国焦煤产量半数以上，且该矿2025年曾两次被罚仍出事故，监管部门势必采取彻底排查措施，重点打击超产行为。



焦煤（最强）：事故前焦煤偏弱，主因蒙煤进口大增、钢厂复产放缓。但当前焦化厂和钢厂焦煤库存偏低，优质资源紧俏，若山西主产地阶段性限产，极易触发补库恐慌。下周焦煤期货大概率情绪性高开，并有封涨停的可能。若全省整顿令出台，有望开启快速反弹，修复前期跌幅。

焦炭（中等）：焦炭生产不直接受井下检查冲击，但焦煤占成本约80%，成本支撑增强。事故前焦企正在推进第四轮提涨，下周借焦煤大涨之势，提涨落地概率大增。但制约在于港口焦炭库存处于2020年以来高位，钢厂库存充裕，故跟涨幅度小于焦煤，呈被动上涨。

关键变量：山西省政府是否发布全省煤矿紧急整顿通知，将决定焦煤涨幅；同时需观察蒙煤通关量能否快速补充缺口，以及钢厂铁水是否见顶回落。

建议：下周一双焦开盘大概率跳空高开。焦煤主力合约JM2609具备冲击涨停条件：一是事故被定性为“重大违法”，山西高瓦斯及灾害严重矿井面临停产整顿，主产区供应收缩预期急剧升温；二是当前焦煤社会库存偏低，下游钢焦企业原料可用天数有限，恐慌性补库将放大价格弹性。焦炭跟随焦煤成本逻辑被动上涨，进而对螺纹钢、热卷形成成本端推升，黑色系整体情绪偏多。

警惕政策外溢的结构性风险：化工、有色等同样属于高危行业，且部分品种（如纯碱、玻璃、部分化工品）本就面临产能过剩、库存高企、需求疲软的基本面压制。若安监风暴向化工、有色矿山及冶炼环节扩散，相关企业被动停产将加剧供需错配——要么因供应中断引发阶段性反弹，要么因需求萎缩叠加成本攀升导致利润进一步恶化。投资者需区分“供给收缩驱动”与“需求塌陷风险”，规避高库存、弱需求的过剩品种，聚焦低库存、高弹性的焦煤及成本支撑明确的焦炭、钢材。

2. 叫停非法证券期货跨境展业行为

2026年5月22日证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。

分析：大量内地资金通过三家平台持有港股非互联互通标的（尤其是高股息红利股），未来两年只能卖出不能买入，这部分标的面临持续资金流出压力。南向资金可能进一步向港股通标的集中，成为增量资金的主要承载方向。而美股中概股方面，通过三家平台持有的美股头寸同样只能单向卖出，对流动性本就偏弱的中小盘中概股构成压力，周五纳斯达克中国金龙指数逆势大跌，创阶段新低。



3. 沃什上任

凯文·沃什正式接替鲍威尔出任美联储主席，标志着美国货币政策进入“沃什时代”。沃什的政策框架被市场概括为“QT-for-cuts”——即通过加速缩表换取降息空间，试图在缩减6.4万亿美元庞大资产负债表的同时，将政策利率向中性水平回归。

分析：中东地缘冲突推高油价，美国通胀上行压力重新抬头，4月CPI同比3.8%，创近3年新高。市场已经开始定价年内加息概率，联邦基金利率期货显示年末利率维持在4%以上的预期升温，近期美国国债持续下行实质上已经对未来美联储加息有所计价。



图1: 美国 CPI 和 PPI 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

沃什面临的困境：美国政府债务占 GDP 比重已超120%，财政赤字货币化路径承压，经济需要低利率托底，但物价现实又不允许政策过快转向宽松。对市场而言，这意味着波动率中枢抬升。短端利率受降息预期摇摆影响剧烈，长端利率则因缩表和通胀溢价保持韧性，收益率曲线陡峭化风险上升。美股、加密等风险资产难以复制鲍威尔后期“流动性宽松”的估值逻辑，美元短期获支撑，而黄金等抗通胀资产在利率与通胀的博弈中呈现震荡格局。沃什6月16—17日主持的首次FOMC会议将成为观察其政策执行力的关键窗口。

4. 科技股减持潮



5月23日，中微公司、长芯博创、澜起科技等龙头深夜集体披露2%以上减持计划，5月以来，半导体板块已有12家公司发布减持公告，合计拟减持金额超120亿元，创年内新高。减持集中释放的背后，是科技股年内大涨、部分标的市盈率突破100倍后的估值消化压力。

分析：对下周走势的影响包括1) 高位题材股承压，AI芯片、光模块等前期领涨板块波动率将显著抬升，科创50指数面临获利回吐压力2) 板块内部分化加剧，国产存储、设备材料等获北向资金逆势加仓的方向相对抗跌，而纯概念炒作标的的回调风险更大3) 市场风格可能阶段性切换，减持潮叠加监管层对结构性慢牛的降温意图，资金或向红利、顺周期板块扩散。总体而言，科技股长期国产替代逻辑未改，但短期需警惕估值回归带来的结构性回调。

三、下周分析和风控重点：

1.山西矿难驱动黑色系结构性行情

"5月22日"沁源瓦斯爆炸事故(82人遇难)将主导下周黑色系定价。焦煤JM2609具备情绪性高开甚至冲击涨停的条件：事故定性“重大违法”，山西高瓦斯矿井停产整顿预期急剧升温，而焦煤社会库存偏低、下游钢焦企业原料可用天数有限，恐慌补库将放大价格弹性。焦炭跟随焦煤成本逻辑被动上涨，第四轮提涨落地概率大增，进而推升螺纹钢、热卷成本端。

2.沃什上任重塑全球资产定价逻辑

凯文·沃什正式执掌美联储，其“加速缩表换取降息空间”的QT-for-cuts框架面临现实考验。美国4月CPI已攀升至3.8%，叠加中东地缘推高油价，6月FOMC快速降息概率显著降低，市场甚至重新定价年末利率维持4%以上的预期。这意味着：美元指数短期获支撑，人民币资产外部流动性环境偏紧；美股、加密货币等估值逻辑从“流动性宽松”转向“盈利验证”，波动率中枢抬升；黄金在利率与通胀博弈中呈震荡格局。国内需关注北向资金流向，若外资因美联储政策摇摆阶段性撤离，将加剧A股科技板块调整压力。

3.科技主线从“普涨”转向“去伪存真”

国内科技股正经历年内最密集减持潮，5月半导体板块12家公司拟减持超120亿元，下周交易重点在于区分“真成长”与“纯概念”：国产存储、半导体设备材料等获北向资金逆势加仓、有业绩兑现能力的方向相对抗跌；而AI芯片、光模块等前期涨幅超40%、市盈率突破百倍的纯题材标的，面临获利回吐与减持抛压的双重打击。机构资金已呈现向低估值高分红板块切换的



迹象，市场风格可能阶段性偏向红利与顺周期。期指方面，IC 和 IM 因对标指数的特性，将延续高弹性。

四、注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司



地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

