

## 中金财富期货策略周报 (2026年第15期)

研究员:

### 周度投资观点

**张伟**

从业资格编号: F0251993

投资咨询编号: Z0013973

weik.zhang@cicc.com.cn

**刘绅**

从业资格编号: F3041660

投资咨询编号: Z0015324

shen.liu@cicc.com.cn

**于瑞光**

从业资格编号: F0231832

投资咨询编号: Z0000756

ruiguang.yu@cicc.com.cn

**李小薇**

从业资格编号: F0270867

投资咨询编号: Z0012784

xiaowei.li@cicc.com.cn

**卢意**

从业资格编号: F03091457

投资咨询编号: Z0019923

yi2.lu@cicc.com.cn

**宏观策略:** 自4月份以来, AI已经取代地缘政治因素, 成为资本市场的主导因素, 甚至完全压制了宏观因子的影响, 比如美联储的降息预期、美国国债超过GDP、美国劳动力市场疲弱等因素。目前这一态势未变, 全球资本市场甚至简化到只看美股走势的地步。

**股指期货:** 美国AI债务循环基本形成, 基建类债务增速在放缓, To B应用类债务加速。中期北美算力投资增速可能取决于应用相关债务增速, 目前AI主导了全球股市的走势, 甚至显著影响了宏观因素的影响。

**铜:** 美伊谈判进程反复, 市场对霍尔木兹海峡的紧张局势已从“短期冲击”转向“长期溢价”定价模式, 整体情绪依然偏向谨慎, 这为铜价提供了某种程度的支撑。地缘冲突导致全球硫磺供应紧张, 硫酸价格飙涨。这直接冲击了依赖硫酸浸出工艺的湿法铜生产商, 部分企业已面临减产压力, 成为新的供应变量。在铜价突破10万元/吨高位后, 下游加工企业普遍转为观望, 新增订单增长乏力, 多数企业仅按需补库, 抑制了需求。铜价将在多空因素的交织中维持高位宽幅震荡, 下方支撑来自极端紧张的供应和持续去库, 上方压力则来自下游畏高情绪和潜在的宏观风险。

**锌:** 中国拟自5月起暂停硫酸出口, 若政策落地, 冶炼厂面临胀库风险, 可能倒逼开工率下滑, 届时锌锭的供应将实质性收紧。下游消费缺乏亮点, 镀锌消费虽有一定韧性, 但压铸订单增量有限, 导致整体需求端承压。短期内锌价大概率延续高位震荡格局, 受国内高库存和下游畏高情绪压制, 突破区间上限的动能不足。

**钢材:** 假期因素导致本周成材市场呈现出供应与需求同步收缩的态势。虽然统计数据显示库存延续去化路径, 但绝对库存水平高于2025年同期, 反映出当前去库速度难以完全对冲供应端的压力。随着传统旺季趋于尾声, 基本面数据存在进一步转弱的空间, 需求端对高位钢价的承载力放缓。然而, 受限于原料端价格的结构性支撑, 钢价下行空间受到成本线的挤压, 导致盘面呈现向上动能衰减而底部托底并存的震荡格局。

**原油:** 美伊以战争正在酝酿出第四次石油危机, 原油市场核心矛盾已经从传统的基本面估值暂时完全转向地缘风险定价, 主流机构大幅上调未来油价预期。接下来伊朗局势或有两种演绎路径: 一是特朗普宣称打赢顺势TACO, 航运恢复令原油化工全线冲高回落; 二是转入全面战争和长期冲突, 油价持续维持高位高波动模式。未来美伊以战争的发展将会决定接下来的市场走向, 多空将围绕霍尔木兹海峡通航展开博弈, 只要中东局势的不确定性持续存在, 市场就会不断对风险溢价进行修正。

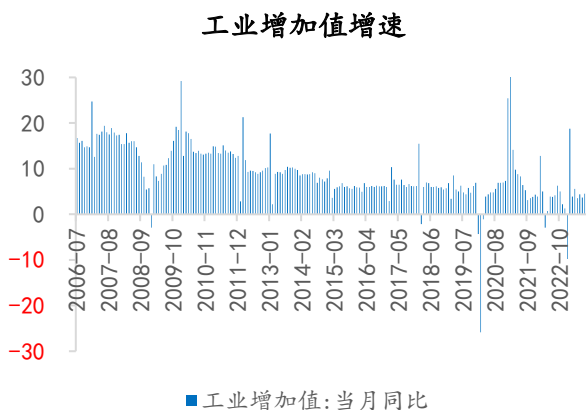
**油脂油料:** 巴西大豆收割基本结束, 1.8亿吨的创纪录产量压力将持续释放。阿根廷大豆收割工作稳步推进, 产量预估稳中有增。美国大豆开局状态良好, 增产前景保持乐观。全球大豆供过于求程度有望进一步加深, CBOT大豆市场在1200美分之上难有施展空间。中东局势出现缓和迹象, 商品市场整体仍在承压回调风险溢价。国内进口大豆到港量将快速攀升, 供给预期向好叠加需求表现不佳, 粕价仍缺少反弹动力, 成本端继续跟随美豆波动。原油下跌为植物油生柴需求炒作降温, 并导致油脂市场出现短期回调。国际消息面错综复杂, 多空博弈加剧, 原油及外部油脂市场仍是影响近期国内油脂板块走势的关键。市场密切关注MPOB月报及USDA对新年度全球供需作出的首次评估。国产大豆市场供需相对独立, 受政策和现货影响较大。本周豆一期货冲高回落主要与黑龙江省将启动省储大豆拍卖有关。随着回吐风险和套保压力得到释放, 在现货抗跌支撑下, 豆一期货市场仍将企稳维持高位运行。

## 目录

周度策略：AI 压制宏观因子，成为资本市场主导因素 .....	- 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 .....	- 6 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 .....	- 6 -
2 预计 4 月外需仍大于内需 .....	- 6 -
4 宏观策略 .....	- 7 -
5 股指期货市场分析 .....	- 7 -
铜 .....	- 10 -
1 影响因素 .....	- 10 -
2 结论 .....	- 11 -
钢材 .....	- 15 -
1 近期钢价反弹还是反转 .....	- 15 -
2 铁水供给高位运行，去库动能进入季节性平台期 .....	- 15 -
3 小结 .....	- 16 -
4 钢材期货现货数据 .....	- 16 -
原油 .....	- 19 -
1 TACO 之后又见 NACHO .....	- 19 -
2 内幕交易操纵外盘 .....	- 19 -
3 石油危机持续酝酿 .....	- 19 -
4 阿联酋宣布退出 OPEC .....	- 20 -
5 警惕双向波动风险 .....	- 20 -
6 地缘政治占据主导 .....	- 20 -
7 原油期现数据 .....	- 21 -
油脂油料：美豆冲高回落，国内豆类市场承压下跌 .....	- 25 -
1 外部豆类市场分析 .....	- 25 -
4 油脂油料市场主要数据 .....	- 26 -

## 重要经济指标概况

图表 1: 国内工业增加值增速



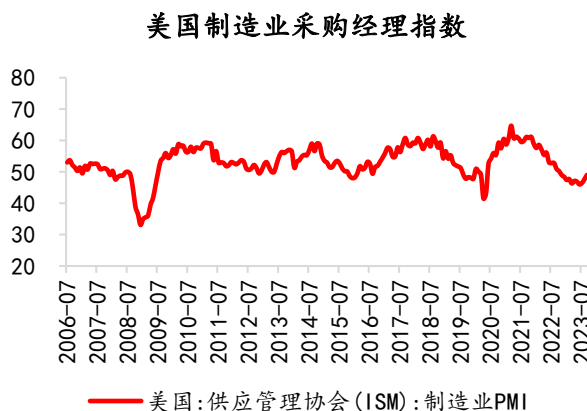
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 3: 中国居民消费价格指数



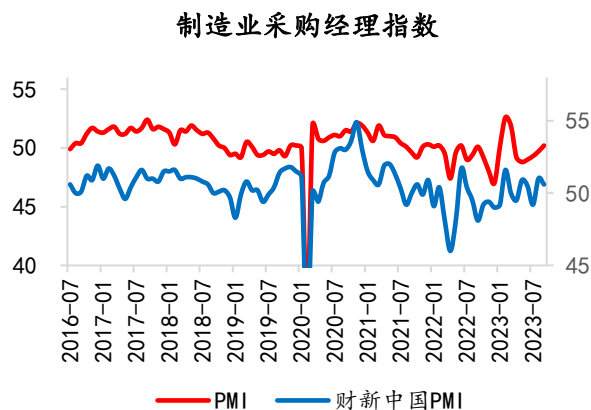
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 5: 美国制造业采购经理指数



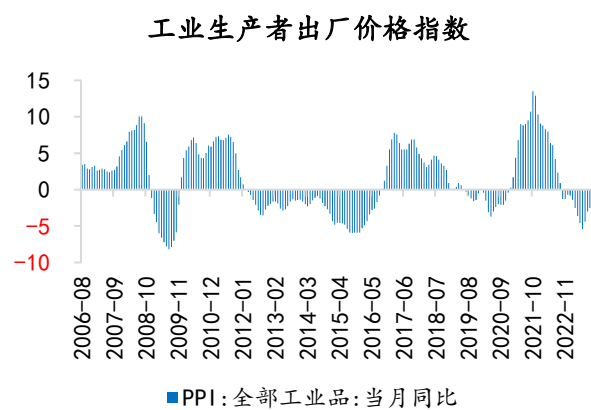
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 2: 中国制造业采购经理指数



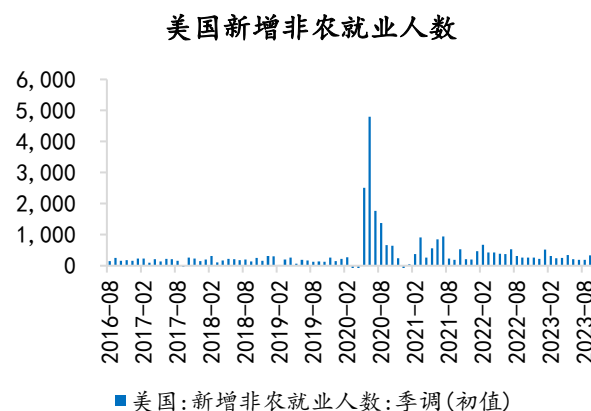
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 4: 中国工业生产者出厂价格指数



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 6: 美国新增非农就业人数



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

## 周度策略：AI 压制宏观因子，成为资本市场主导因素

能源价格上涨对日本经济的影响已经显现，中东冲突导致的化工品等供给短缺对工业生产形成拖累；但另一方面，AI 投资加速仍支撑半导体设备等出口，消费也显示出一定韧性。这种情况在日韩较为明显，在美国尤为突出，目前 AI 因素压制宏观，成为资本市场最大的驱动因素。

### AI 投资已占 GDP 增长的 75%

从美国经济技术看，AI 已经成为美国经济的主要影响因素。美国一季度 GDP 折年率增长 2%，但内部分化明显：个人消费仅增 1.6%，而科技设备投资飙升 43%、软件投资增 23%、数据中心建筑增 22%，粗略估算 AI 经济增长 31%、非 AI 经济仅 0.1%。

AI 支出大量流向进口先进半导体，扣除进口后计算机支出对一季度增长的贡献从 1.7 个百分点降至 0.4 个百分点，推高美国贸易逆差，台湾贸易顺差达 GDP 的 24%，韩国综指年内涨 78%。

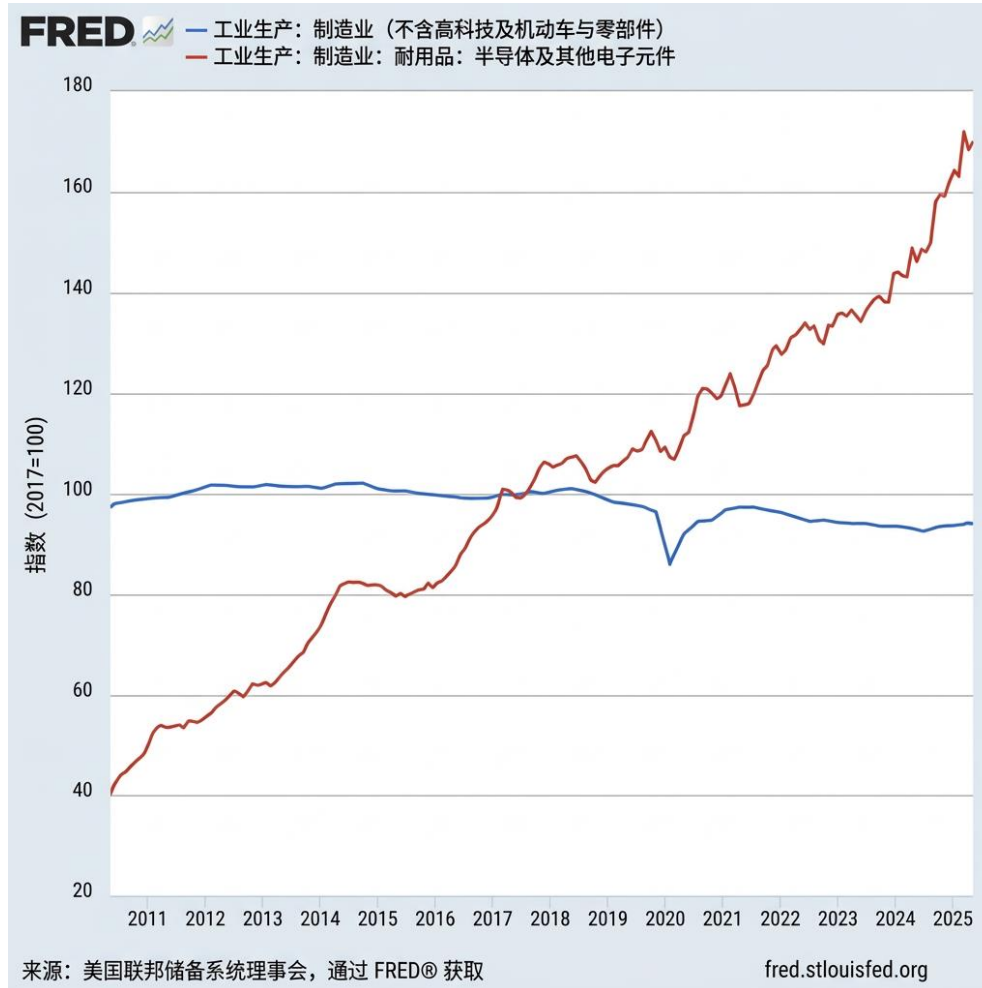
标普 500 指数成分股一季度总盈利预计增 27%，其中美股七雄利润大增 61%，其余 493 家公司仅增 16%；若按等权重计算，标普 500 自伊朗战争以来实际略有下跌。

一季度劳动报酬折年率仅增 3.1%，经通胀调整后萎缩 0.5%，劳动力在商业部门总产出中份额降至 54.1%，创 1947 年有记录以来最低；盖洛普显示采用 AI 企业中 23% 员工担忧五年内被替代。

“AI 经济”正在让美国经济结构面临“K 型”撕裂，一边是资本疯狂下的 AI 产业高歌猛进，严重过热，另外一面则是美国众多的传统行业在收缩中持续低迷，消费低迷；一边是富裕阶层因资产膨胀如沐暖阳，另一边则是普通家庭在通胀的积雪中步履维艰。收入方面，2025 年，美国高收入家庭的工资增长率逆势拉升至 4%，而低收入家庭的年化增长率则降至 0.9%，创下 2016 年以来的最低水平。这种收入差距的扩大，直接传导至消费端 2025 年 11 月份高收入消费者的支出同比增长 4%，创下 4 年来最快增速，而低收入家庭的支出同比则不到 1%。结果是，截至 2025 年，前 10% 收入最高的群体消费已占据全国总消费支出的 49.7%，创下历史最高水平。

2026 年美国经济的核心特征是“AI 驱动的投资繁荣”与“高利率下的“消费-房地产抑制”之间的角力。基准情景下，全年 GDP 增速预计 1.8%-2.2%，但下行风险显著高于上行风险。

图表 1：美国 AI 行业和非 AI 行业增速情况



资料来源：Deutsche Bank，中金财富期货研究所

### AI 成为资本市场主要影响因素

韩国股市今年涨幅位居全球第一。支撑首尔指数成分股的两大存储芯片企业——三星电子和 SK 海力士，是主要推动力。5 月 7 日，得益于半导体存储芯片股票的强势表现，韩国股市总市值全球排名再升一位，已超过加拿大。

2024 年，韩国股市总市值不及英法股市的一半，如今已达到英法股市的两倍。韩国股市之所以在两年内表现强劲、今年领涨全球，核心原因正是三星和海力士这两个公司。

从美股引领的资本市场表现看，全世界开始出现一种极其惊人的现象：只要与 AI 沾边，估值便迅速重构；只要能够提供算力，资本便近乎疯狂；只要拥有先进芯片能力，国家资产负债表都会被整体重估。

目前 AI 影响的不光是权益市场，还包括与 AI 相关的所有大宗商品，目前密切相关的品种包括铜、锂、锡、黄金等品种，因为每一个 AI 数据中心，都需要铜来布线、铝来散热、镍来做高能量密度电池、钴来稳定电池化学、锂来储能、铁矿石来搭建框架。

除了现实的供需关系影响之外，美股的持续强势，带来的金融属性也不容小觑，全球风险偏好上行带来的贵金属、有色板块的金融属性上升，也是影响价格的重要因素

### AI：短期类成为资本市场的主导因素

自 4 月份以来，AI 已经取代地缘政治因素，成为资本市场的主导因素，甚至完全压制了宏观因子的影响，比如美联储的降息预期、美国国债超过 GDP、美国劳动力市场疲弱等因素。目前这一态势未变，全球资本市场甚至简化到只看美股走势的地步。

## 宏观经济、市场策略和股指期货市场分析

### 1 一周重大宏观政策、事件和数据解读

图表 7：一周重大宏观政策、事件和数据解读

类别	时间	政策/数据	内容	点评
政策	5 月 7 日	美国财政部延续“缓兵之计”	发债规模维稳至 2027 年	短债依赖风险渐增。
	5 月 7 日	王毅同伊朗外长会谈	中方：全面止战刻不容缓，重启战端更不可取，坚持谈判尤为重要	伊方：当前可尽快解决好霍尔木兹海峡开放问题
数据	5 月 7 日	中国 4 月 RatingDog 服务业 PMI 升至 52.6	加速扩张，新接订单连增 40 个月。	服务业增速超预期
	5 月 7 日	美国 4 月“小非农”ADP 就业者增长 10.9 万人	创 15 个月以来新高	但制造业就业低迷
事件	5 月 8 日	霍尔木兹海峡局势又紧张	伊朗称美违反停火空袭伊沿海和油轮、已反击，美军称拦截伊发起的无端袭击、定点打击伊军事设施	美伊冲突情况较为复杂

资料来源：中金财富期货研究所

### 2 预计 4 月外需仍大于内需

预计四月经济仍较为平淡，外需可能强于内需。尽管外需有中东因素的拖累，但中游高景气或继续支撑出口增速有所回升。相对而言，内需的投资受项目的约束或偏弱运行，社零受补贴政策调整以及去年的高基数影响读数或偏弱。

价格上看，预计 PPI 同比继续上行。预计 PPI 环比约 1.1%，同比从 0.5% 回升至 2.0% 左右。预计 4 月份 CPI 环比约 0.1%，同比持平于 1% 左右。我们预计 4 月份 PPI 环比涨幅依然较高，主要考虑：1) 3 月份油价上涨的滞后影响，可参考的数据是，本月成品油价格上涨约 13.8%，涨幅甚至高于 3 月份的 12.2%。二是 PMI 价格数据未明显回落。三是商务部公布的生产资料价格指数涨幅进一步扩大，4 月份上涨 8.2%，3 月份上涨 3.7%。四是重点的中游高频的月度均价整体仍趋于上涨。

需求：预计出口增速回升，社零与固投或偏弱运行。进出口：预计 4 月美元计价出口同比 5% 左右，进口 18% 左右。出口方面，尽管中东拖累仍在，3 月我国对中东十国出口同比大幅降至 -55.8%，拖累我国出口增速 2.5 个百分点，1-2 月为拉动 1 个点。从高频看，中东地区对出口的拖累或进一步加深。但积极因素较多。包括：4 月海外主要经济体制造业景气回升。13 个海外主要经济体标普全球制造业 PMI 均值为 52.2，高于 3 月的 51.5。出口价格改善或延续。中游制造景气或继续偏强。4 月韩国半导体出口同比进一步升至 173.4%，高于 3 月的 151.4%；4 月

上半月，越南计算机、电气产品及零件，以及机器设备、工具仪器出口同比为 48.7%，高于 3 月上半月的 21.1%，也高于同期越南总体出口同比 28.7%。

固定资产投资方面，预计 1-4 月固投增速小幅下滑至 1.6% 左右。制约或主要在项目端，包括：固定资产投资本年施工项目计划总投资额数据，1-3 月同比-0.8%，较去年全年的 0.1% 继续下滑，新开工项目计划投资额同比-7.4%，同样低于去年全年的-7.3%。建筑业企业的新签订单数据，1-3 月同比-11.1%，较去年全年的 6.6% 继续下滑。建筑业 PMI、建筑业新订单数据，4 月分别录得 48%、41.6%，均处在近 5 年同期偏低位置。

社会零售方面，高基数影响下，预计同比读数承压。预计 4 月社零增速在 1.1% 左右，其中必选类消费（不含补贴六项与价格变动两项）增速为 2.8%，补贴六项增速为-9.0%，金银珠宝类增速为 12%，石油制品增速为 5%。

### 3 流动性跟踪：中长资金回笼力度加大

4 月 27-30 日，跨月资金压力边际提升，流动性自发平衡状态略有松动，资金利率中枢上行。周内来看，周一（27 日）逆回购续作规模由此前的 5-60 亿元大幅增至 2185 亿元，或反映市场对央行投放的依赖度有所提升，当日 R001、R007 分别较前一周五上行 2.1bp 至 1.31%、随后两个交易日，央行净投放规模回落至 200-300 亿元，资金面并未进一步收敛，R001 持稳于 1.31%，可支持跨月的 R007 缓步上行至 1.40%。直至跨月当日（30 日），央行净投放再度加量至 1257 亿元，R001 显著上行 6bp 至 1.37%，但绝对水平仍低于 OMO 利率，R007 则稳定在 1.40% 附近。整体资金价格仍处低位，实现平稳跨月。

节后首周资金面自发宽松，常规资金占用有限，加之月初财政支出支撑，资金面维持宽松。预计 R001 中枢在 1.30% 附近窄幅波动，R007 逐步回落至略低于 1.4%。

不过，结构上存在两点隐忧。其一，中长期资金回笼力度边际抬升，3M 买断式回购到期 8000 亿元，央行公告续作 3000 亿元，净回笼 5000 亿元。单笔净回笼规模接近 4 月全月中长期资金净回笼水平（MLF+买断式合计净回笼 6000 亿元），或指向 5 月中长期资金回笼力度有所加快。其二，节后到期较为集中。大部分资金将集中在节后首日回笼，6 日单日到期达 7929 亿元（逆回购 2929 亿+买断式回购净回笼 5000 亿），或对当日资金面形成一定压力。

### 4 宏观策略

4 月份以来，AI 已经取代地缘政治因素，成为资本市场的主导因素，甚至完全压制了宏观因子的影响，比如美联储的降息预期、美国国债超过 GDP、美国劳动力市场疲弱等因素。目前这一态势未变，全球资本市场甚至简化到只看美股走势的地步。

### 5 股指期货市场分析

#### 全球主要股市继续新高

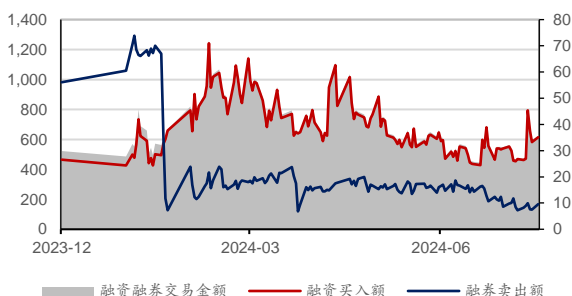
美股继续暴力走强，A 股跟随走强，上周沪深 300 指数周+1.34%，上证 50 指数周+0.61%，中证 500 指数周+4.13%，中证 1000 指数周+4.29%，除了上证 50 指数之外，其他指数均创新高。

AI 行业引领指数强势。AI 产业链上，业绩确定性最强。作为对比，类似地构造 AI 技术（如多模态模型、云厂商、数据库等）以及 AI 应用（如智能驾驶、人形机器人、AI 手机等）股票池。将 AI 制造、AI 技术、AI 应用三个方向进行对比会发现如下特征。其一是 26 年 Q1AI 制造方向营收增速提升幅度最大，从 25Q4 的 15% 左右，提升至 25%，相比之下 AI 技术方向营收增速甚至是下降的，ROE 的变化也基本类似；其二是 27-28 年 AI 制造方向营收、利润预测增速也更高，这导致即使目前 AI 制造静态估值为三个方向最高，但 28 年远期动态估值其实与另外两个方向基本一致。

### 美股的走势仍是决定因素

5 月中上旬，A 股走势仍由 AI 所决定，近期可顺应趋势，适当提高风险偏好及仓位水平，关注科技线：一是从技术面来看，经过 2026 年 1 月底至 4 月底的震荡整理后，筹码结构充分换手、市场状态趋于健康；二是从政策面来看，4 月份中共中央政治局会议强调“稳定和增强资本市场信心”，对资本市场保持积极呵护态度；三是从流动性来看，目前市场对美联储降息预期偏低，5 月份美联储主席将迎来换届，届时或有望打开降息空间；四是从海外局势来看，近期美以伊冲突在震荡中降温，叠加近期美国总统特朗普或开启访华，预计外围局势有望迎来相对平稳时期；五是从日历效应来看，在 4 月底一季报披露完毕后，5-9 月份市场通常为业绩驱动的投资阶段，市场投资者容易在业绩高景气方向达成做多共识。

图表 8：融资融券数据图



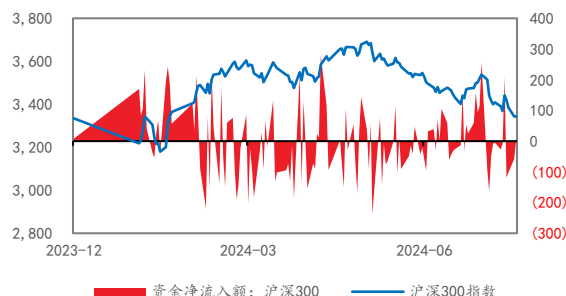
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：恒生 AH 溢价指数



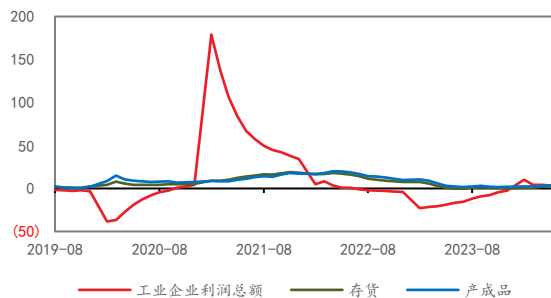
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 11：工业企业运行情况



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所



## 铜

### 1 影响因素

#### 全球铜矿供应扰动频发

近年来全球铜矿供应端干扰率陡增，矿山事故频发，经常性的生产中断和暂停导致年内铜矿产量预期不断下修，未来铜矿供给端干扰或维持常态化，铜矿产量增长长期受限。2025年全球铜矿累计产2311万吨，同比增加1.2%，增幅27.8万吨。其中，力拓、洛阳钼业、紫金矿业、五矿资源、必和必拓新增贡献居前，嘉能可、自由港、英美资源出现了减产。矿山资源匮乏，品位下降，开采过程中的安全事故频繁，令全球大型企业的矿山增长乏力。Capstone铜业公司旗下位于智利北部的Mantoverde铜金矿周三表示，其将向该矿工人提出新的薪资合同方案，此前该矿劳资双方关于新薪资合同的谈判破裂。2025年以来，全球铜矿供应端干扰率陡增，矿山事故频发，经常性的生产中断和暂停导致年内铜矿产量预期不断下修，未来铜矿供给端干扰或维持常态化，铜矿产量增长长期受限。

#### 对外依存度高

2026年初，中国铜原料进口延续高速增长态势。基于2025年全年3031万吨（同比+7.9%）及12月单月270.4万吨的数据，可合理推断2026年1月进口量维持在约250-270万吨高位区间，延续对外高依存、稳中有增的基本格局。

#### 铜供应收缩的逻辑会重新主导行情

铜精矿供需短缺情况加重，现货TC继续下行突破-50美元/吨，铜矿加工费延续了1月的低迷态势，整体处于历史低位，甚至进一步恶化，反映出全球铜精矿供应紧张与冶炼厂利润承压的严峻现实。然而冶炼企业仍有原料库存，加之冷料补充，产量并未因原料限制而缩减。

此外市场开始炒作硫酸供应紧张或导致海外湿法铜减产。此外智利湿法铜占比达20%，去年自中国进口的硫酸达100万吨，中国将自5月起禁止硫酸出口，如果硫酸紧张持续，智利也存在湿法铜减产可能。国内炼厂因为硫酸价格高涨，粗炼利润颇丰，但如果禁止硫酸出口导致酸价大跌，或导致炼厂被迫减产。此外非洲、澳洲、东南亚等对进口柴油依赖度较高的国家已面临柴油供应短缺，也可能导致采矿、运输的干扰。硫酸对冶炼厂的扰动不容忽视都在强化市场对铜供应短缺的预期，铜供应收缩的逻辑会重新主导行情。

4月有8家冶炼厂检修，国内多家铜冶炼厂本月持续推进检修，阳谷建发、铜陵金冠等企业陆续开展20-60天检修，预计影响精铜产量超45万吨。高产的态势难以持续，预计4月产量将环比下降2.82%至116万吨。产量下滑的主要原因是二季度将迎来冶炼厂检修高峰期，预计有8家冶炼厂安排检修，直接影响产量。

#### 废铜进口量将呈现边际收缩的趋势

在铜精矿紧张的大背景下，废铜成为原料端重要补充，形成一定弥补。根据ICSG预测，2025年精炼铜产量预计增长约3.4%，其中原生精炼铜产量（来自精矿和湿法冶炼）预计增长3%，而再生精炼铜产量预计增长4.5%。国内出台的《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》（发改体改【2025】770号文），政策不确定性下原本依赖政策优惠获取低成本废铜原料的企

业开始减停产，导致阳极板供应紧张。

尽管前期进口增长，但考虑到近期国内价格出现下跌，而海外报价可能因前期高铜价而相对坚挺，这会导致进口盈利窗口阶段性收窄甚至关闭，从而抑制贸易商新的采购订单。此外，近期废铜市场货源偏紧，也从侧面印证了短期内包括进口在内的整体供应增量有限，难以快速补充国内需求。

### “绿色革命”与能源转型的长期叙事

铜材加工厂，尤其是铜杆厂，产能进一步扩张，铜杆、铜管、铜板带、铜箔等加工企业开工率均回升至均值以上水平，下游电线电缆与漆包线的开工率也逐步提升。1-2月国内净进口同比大幅下降27.5万吨，国内的弱消费引发出出口大幅增加，使得LME库存累库幅度超预期。

据国家电网公司消息，在实现1月份“起步快”的基础上，2月份公司乘势而上加快推进各级电网建设，固定资产投资实现“加速跑”。1-2月电源投资同比增长32.35%至1043.5亿元；电网投资同比增长79.8%至837.5亿元。

受购置税优惠退坡（免税转为减半征收）叠加宏观悲观情绪双重冲击，产销数据全面承压。1-2月国内汽车总产量同比下滑9.9%，新能源汽车产量同比降幅更是达到13.7%；据乘联会数据，3月上半月乘用车、新能源车零售量同比降幅进一步扩大至21%、28%。

## 2 结论

美伊谈判进程反复，市场对霍尔木兹海峡的紧张局势已从“短期冲击”转向“长期溢价”定价模式，整体情绪依然偏向谨慎，这为铜价提供了某种程度的支撑。地缘冲突导致全球硫磺供应紧张，硫酸价格飙涨。这直接冲击了依赖硫酸浸出工艺的湿法铜生产商，部分企业已面临减产压力，成为新的供应变量。在铜价突破10万元/吨高位后，下游加工企业普遍转为观望，新增订单增长乏力，多数企业仅按需补库，抑制了需求。铜价将在多空因素的交织中维持高位宽幅震荡，下方支撑来自极端紧张的供应和持续去库，上方压力则来自下游畏高情绪和潜在的宏观风险。

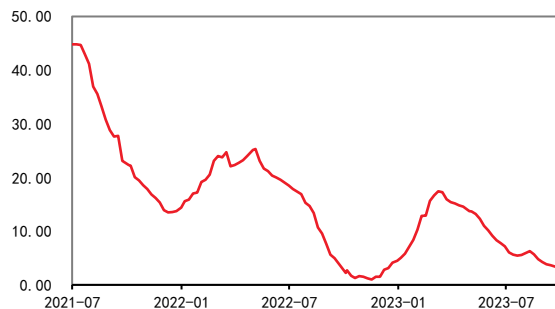
## 3 铜期货现货数据

图表 12: 长江有色铜价



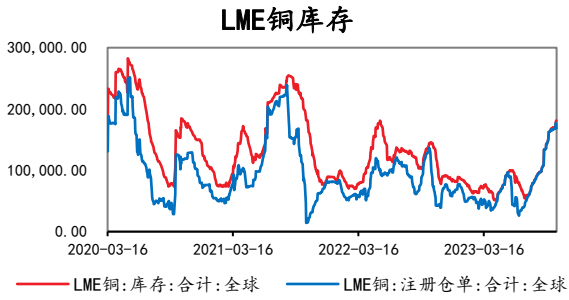
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13: 上海保税区铜库存



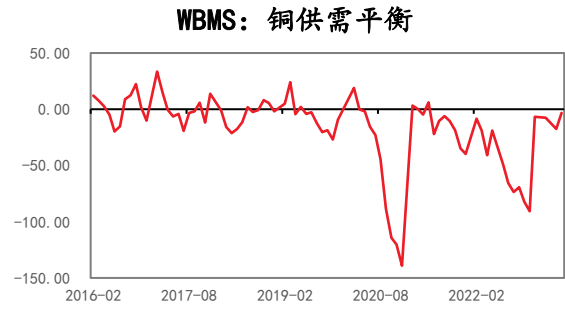
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14: LME 铜库存



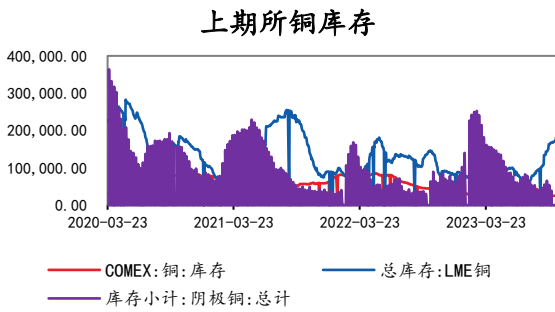
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 15: WBMS 供需平衡



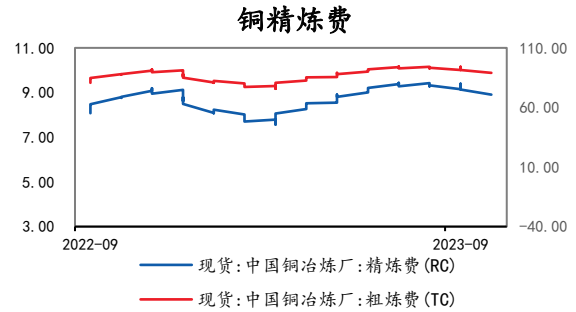
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 16: 上海期货交易所铜库存



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 17: 铜精炼费



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

## 锌

### 1 锌：影响因素

#### 锌矿供应宽松转为偏紧

今年海外锌矿供应增量低于预期，且部分东南亚及国内炼厂对伊朗矿依赖度较高，伴随美伊冲突升级，将加剧市场对锌矿供应趋紧的预期。部分海外矿企下调全年产量指引，因 Red Dog 矿山部分矿区资源临近枯竭以及 Antamina 矿区采矿顺序调整，2026 年锌矿产量指引下调至 46.5-52.5 万吨，较 2025 年预计减少 4-10 万吨。

#### 低加工费压制冶炼利润

2026 年 3 月初，加拿大矿业公司泰克资源与韩国锌业（冶炼厂）达成协议，敲定当年锌精矿成交基准加工费（Benchmark）为 85 美元/干吨，较 2025 年的基准 80 美元/干吨，2026 年原料紧缺的基调不变。海外矿端供应仍紧，伊朗、澳洲运输受阻影响进口矿流入。炼厂利润层面，得益于副产品（白银、硫酸）的丰厚收益，炼厂平均利润在加工费大幅下调后仍可维持在盈亏平衡附近。在副产品价格高位支撑下，炼厂利润保持可观，预计 4 月国内精炼锌产量环比增长 2.04% 至 58.96 万吨。当前沪伦比价下精炼锌进出口窗口均关闭，进口压力有限。

进出口方面，海关总署数据显示我国 1-3 月精炼锌累计进口量为 4.31 万吨，累计同比-57.32%；累计出口量为 1.06 万吨，累计同比增加 59.84%。尽管进口窗口持续关闭，但哈锌因尾货问题 3 月仍有到货，进口量环比增加明显。

#### 基本面表现不佳

1-3 月全国新建商品房销售面积与销售额同比降幅分别收窄至 10.4% 与 16.7%，分别较 1-2 月收窄了 3.1% 和 3.5%。在此背景下，3 月一线城市新建商品住宅销售价格环比微升 0.2%，复苏主要集中在高能级城市，回暖主要体现在具备产业及人口支撑的核心区域。房地产行业持续低迷，新开工与竣工阶段耗锌量有限，基建需求恢复缓慢。

下游各环节，从镀锌厂到锌合金压铸厂，都面临订单不足和利润微薄的问题，行业竞争异常激烈。下游消费复苏力度不及预期，北方环保影响走货，镀锌企业成品库存积压；压铸锌合金及氧化锌企业订单改善有限，抑制刚需补库意愿，企业多以消化现有库存为主。

1GW 装机耗锌 600 - 1100 吨（支架、汇流箱、逆变器壳体），2026 年全球新增光伏耗锌预计 35 万吨，占当年全球锌需求 2.6%，但增速仅 -9%（中国装机峰值已过），贡献负增量。

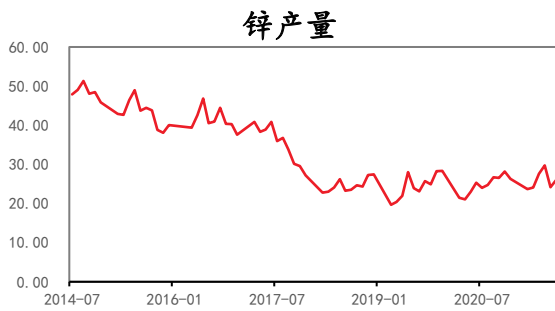
2026 年为“十五五”规划的开局之年，财政政策预计保持持续宽松，除了新增专项债规模扩大外，预计将持续增发超长期特别国债支持“两重”建设，且政策性金融工具也有望持续发力。

### 2 总结

中国拟自 5 月起暂停硫酸出口，若政策落地，冶炼厂面临胀库风险，可能倒逼开工率下滑，届时锌锭的供应将实质性收紧。下游消费缺乏亮点，镀锌消费虽有一定韧性，但压铸订单增量有限，导致整体需求端承压。短期内锌价大概率延续高位震荡格局，受国内高库存和下游畏高情绪压制，突破区间上限的动能不足。

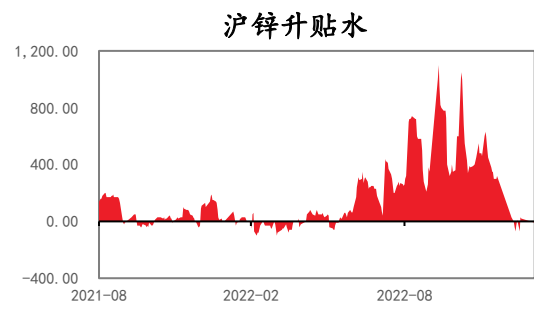
### 3 锌期货现货数据

图表 18: 锌产量



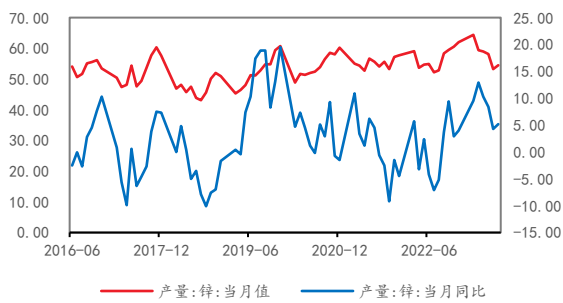
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19: 锌升贴水



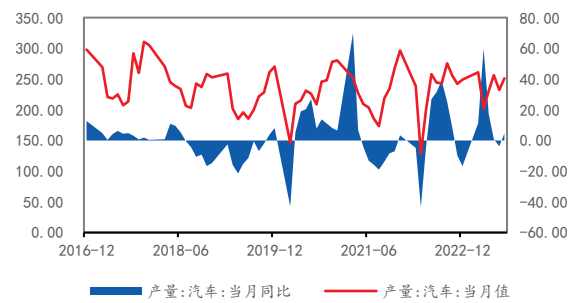
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20: 锌产销变化



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21: 终端汽车产量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

## 钢材

### 1 近期钢价反弹还是反转

近期国内钢材市场呈现阶段性的价格重心上移。综合产业底层逻辑与宏观边际变量观察，本轮盘面走强实质上是由外部地缘扰动引发的成本端被动推升，而非国内实体供需结构发生根本性扭转。在终端实质性需求缺席的背景下，当前钢价的运行轨迹应界定为阶段性反弹，而非周期性反转。随着外部溢价的逐步收敛与产业现实的回归，估值向上修复的空间受到客观约束。

出口端在地缘扰动下的短期替代效应，构成了近期成材基本面的边际支撑，但其持续性存疑。受国内钢材出口许可证等政策调整影响，2026年以来我国钢材外贸流向原本面临显著的收缩压力。海关总署数据显示，2026年1至4月，全国钢材出口量分别为775万吨、784万吨、913万吨和949.8万吨，同比分别下降13.31%、2.49%、12.72%和9.7%，与2025年四季度月均百万吨以上的增量形成明显反差。然而，中东地缘局势的升级在短期内打破了区域内的供应链平衡，导致部分海外钢材产能运转受限。国内钢材凭借供应链韧性阶段性填补了这一供给缺口，使得4月份出口量在环比维度实现了对冲性回升。这种基于外部突发事件的替代性出口增量，在区域物流恢复与贸易格局重塑后难以常态化维持，出口对成材去库的边际贡献预计将在后期逐步减弱。

原材料成本中枢的上移，是支撑本轮钢价反弹的核心驱动变量。在地缘政治因素的发酵下，全球能源供应链的脆弱性向初级资源品溢价传导。一方面，铁矿石主产区面临的柴油短缺问题尚未得到实质性解决，矿山开采可用燃料库存偏低，叠加国际航运市场船舶燃油支出的增加，直接抬高了铁矿石的基准到岸成本。另一方面，国际基础能源价格的走高激发了煤炭作为替代能源的估值重估，进而带动国内炼焦煤盘面呈现偏强走势。双原料成本的刚性抬升，迫使长流程钢铁企业的综合冶炼底线被动上移，在产业链内部形成了由下至上的成本支撑传递。

然而，这种基于外部冲击的成本推升逻辑面临明确的产业上限约束。在煤焦端，国内主产区煤炭产能运行平稳，叠加蒙煤等陆路进口渠道的高位供给，炼焦煤市场的基本面并不支持价格的长周期单边上行。在铁矿石端，全球核心供给增量确定性较强，四大传统矿山维持产能扩张节奏，叠加西芒杜等新兴铁矿项目的逐步爬坡，中长期铁矿石供给呈现宽松预期。此外，随着国内铁矿石集中采购机制效能的深化，以及港口超高水平库存的常态化调节，原料端向下游让渡利润的产业规律难以被短期外部事件彻底颠覆。

剥离外部变量的扰动，国内宏观政策与实体需求的基本盘仍是决定钢材长期估值的核心锚点。在房地产领域，当前政策调控的重心已全面向“去库存”与“保交楼”倾斜，这意味着前端的新开工与拿地指标难以在短期内实现规模性扩张，建筑用钢的结构性需求增量实质性受限。在供给侧，宏观政策正通过“反内卷”导向与节能降碳等行政标准，引导钢铁行业加快落后产能出清。国内实体基本面呈现出终端需求长周期换挡与供给端结构性优化的双重特征。综合而言，在底层原料供给弹性释放与宏观需求筑底的共振下，当前钢价的反弹缺乏产业内生逻辑的支撑。待外部地缘与成本溢价逐步消化后，黑色金属资产的定价主线仍将向国内偏弱的供需现实回归。

### 2 铁水供给高位运行，去库动能进入季节性平台期

上周钢铁生产端表现为铁水产量微增与成材排产结构性回落的并存态势。全国 247 家钢铁企业高炉产能利用率录得 89.5%，环比持平，同比回落 2.5 个百分点；日均铁水产量环比增加 0.1 万吨至 239.0 万吨。在铁水供给总量保持稳定的背景下，五大品种钢材周产量录得 839.8 万吨，环比下降 1.8%，同比下降 3.9%。细分品种观察，螺纹钢产量降幅明显高于热卷，反映出建筑钢材生产线在即期利润波动及长假检修背景下，排产策略更为谨慎。受上周成材价格上行驱动，247 家钢厂盈利率录得 60.2%，环比增加 9.1 个百分点；由于成本端同步上移，主流钢材品种即期毛利环比变动有限，生产端整体维持高负荷运行，缺乏主动性大幅减产的内生逻辑。

产业链库存结构呈现分化演变，总体去库斜率录得收敛。上周五大品种钢材总库存周环比下降 0.1%，降幅较此前一周收窄 3.1 个百分点。从库存分布观察，社会库存录得 1207.8 万吨，环比下降 0.5%，同比增长 16.9%；钢厂库存录得 438.8 万吨，环比增加 1.2%，同比下降 1.0%。这种“社降厂增”的态势表明，中游流通环节去库速率正在放缓，货权有向生产环节回流的趋势。由于上周总库存去化速率趋于平台化，反映出成材货源从生产端向终端转移的物理路径在长假期间受到阶段性阻滞，库存压制效应仍未得到根本性缓解。

需求端受季节性及长假扰动影响，表观消费与成交数据呈现错位波动。上周五大品种钢材周表观消费量录得 841.2 万吨，环比下降 7.5%，同比下降 0.5%。其中，建筑用钢需求回落特征明确，螺纹钢表观消费量录得 197.8 万吨，环比降幅达 19.3%，同比下降 7.5%。虽然上周建筑钢材日均成交量回升至 12.2 万吨，环比增加 5.6%，但在表需大幅下降的背景下，成交量的微增主要源于节后补库的短期修复，难掩实体施工周期在假期内的阶段性停滞。表需的结构性下滑客观印证了当前钢铁消费增长动能受阻的产业现状。

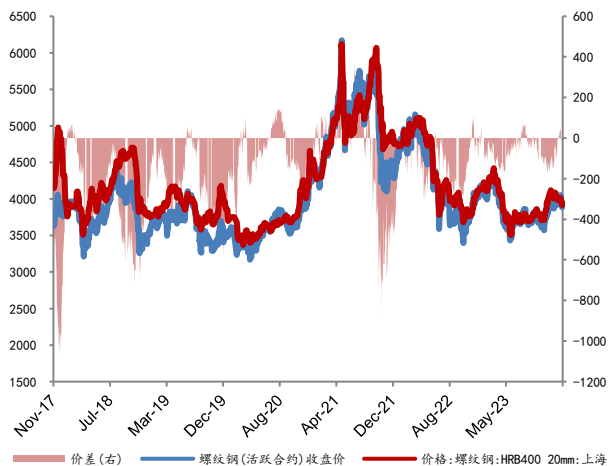
综合基本面运行轨迹，当前黑色金属产业链处于铁水供给高位运行与终端去库动能趋缓的弱平衡期。上周钢材现货价格呈现上行波动，尽管即期毛利并未扩张，但盈利率的修复强化了钢厂维持高产的信心。在长流程产能利用率已攀升至阶段性高位的产业环境下，后续供给端释放空间取决于原材料价格对利润的挤压程度。在地产去库存进程拖累钢材总体用量、行业反内卷导向加快落后产能出清的背景下，市场定价主线将继续聚焦去库斜率的持续性与外需承接力的边际演变。鉴于当前库存基数偏高且表需回升速率受限，产业链估值中枢仍面临供需匹配失衡的压力。

### 3 小结

假期因素导致本周成材市场呈现出供应与需求同步收缩的态势。虽然统计数据显示库存延续去化路径，但绝对库存水平高于 2025 年同期，反映出当前去库速度难以完全对冲供应端的压力。随着传统旺季趋于尾声，基本面数据存在进一步转弱的空间，需求端对高位钢价的承接力放缓。然而，受限于原料端价格的结构性支撑，钢价下行空间受到成本线的挤压，导致盘面呈现向上动能衰减而底部托底并存的震荡格局。

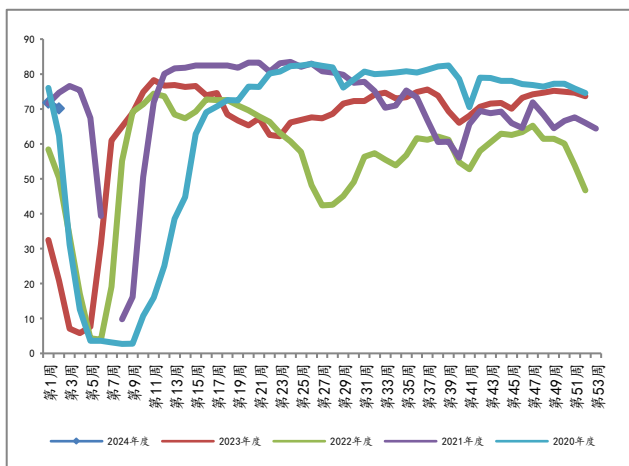
### 4 钢材期货现货数据

图表 22: 螺纹钢期现价差



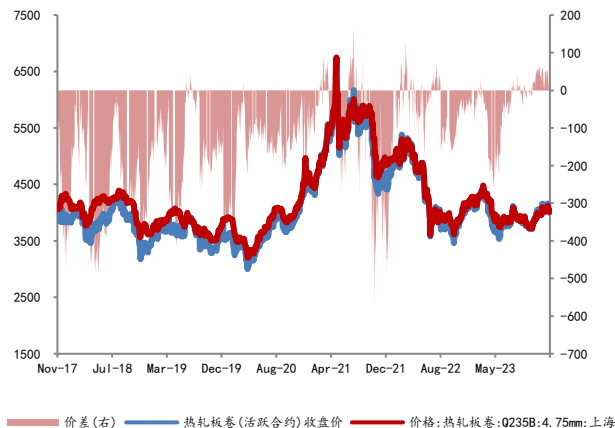
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 24: 85 家独立电弧炉钢厂: 开工率: 中国 (周)



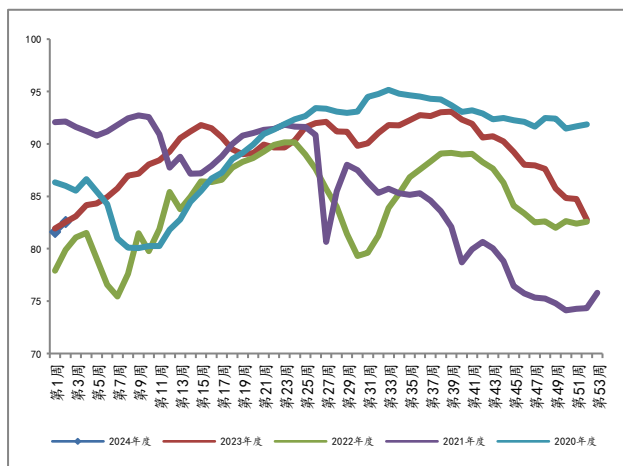
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 23: 热卷期现价差



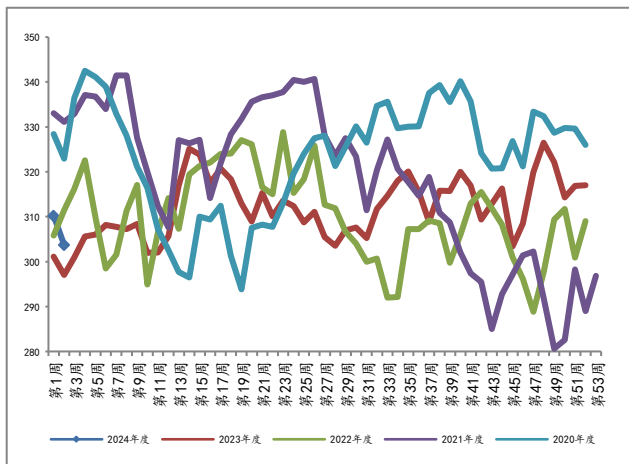
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 25: 247 家钢铁企业: 高炉产能利用率: 中国 (周)



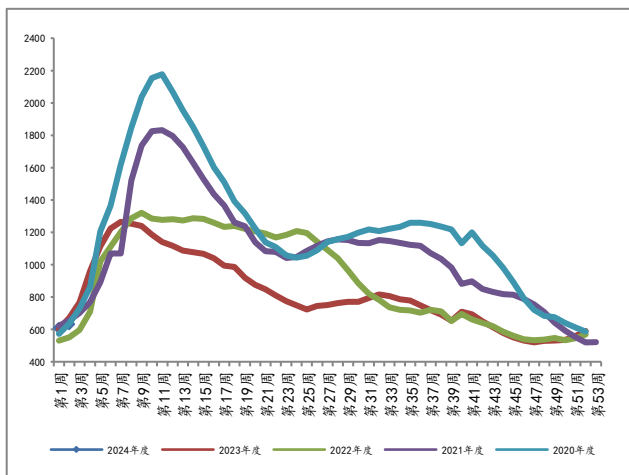
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 26: 螺纹钢: 建筑钢材钢铁企业: 实际产量 (周)



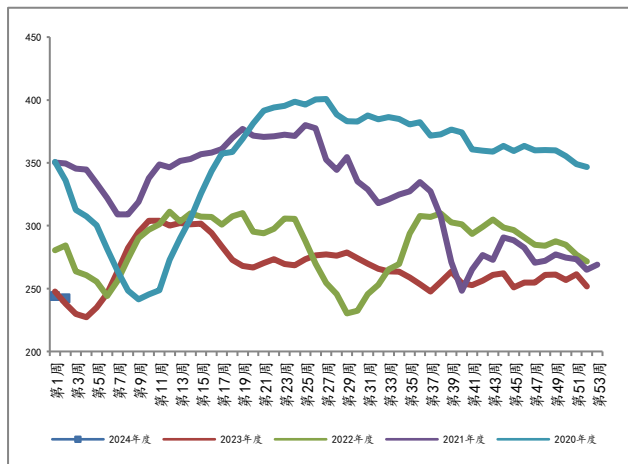
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 28: 螺纹钢: 总库存: 中国 (周)



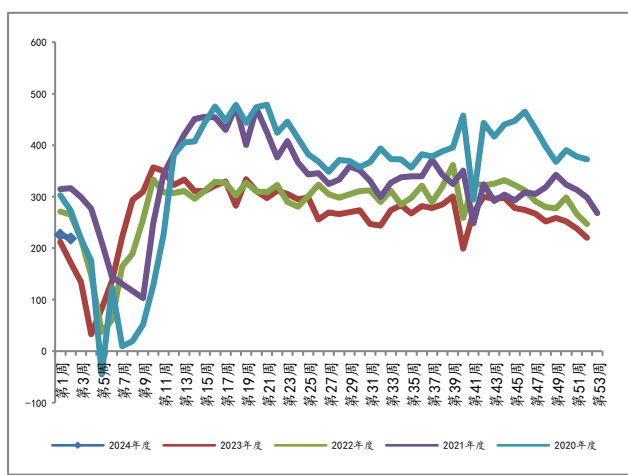
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 27: 热轧板卷: 钢铁企业: 实际产量: (周)



资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 29: 螺纹钢: 消费量 (周)



资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

## 原油

### 1 TACO 之后又见 NACHO

由于迟迟无法打破伊朗对霍尔木兹海峡的封锁，华尔街又发明了一个缩略语 NACHO (Not A Chance Hormuz Opens)，意为霍尔木兹开放根本没门，这是继 TACO 之后特朗普得到的新标签。

美国国务卿鲁比奥确认，自 2 月底对伊朗发动的“史诗狂怒”军事行动已经结束，特朗普知会国会“已完成这一阶段任务”。随后特朗普发文称，旨在疏导霍尔木兹海峡船舶通行的“自由计划”暂停，这一行动实施还不到 48 小时。目前，霍尔木兹海峡局面呈“你打你的，我打我的”，伊朗正推行对过往船只收费制度，美国则放弃军事对抗转向外围封锁。

回顾此前关税战令 TACO 应运而生，而今伊朗硬控霍尔木兹又诞生了 NACHO，再一次向全世界揭露了特朗普外强中干、色厉内荏的本质。我们认为，如果特朗普没有能力收拾自己打翻的烂摊子，对于大多数进口国而言，相比石油危机和价格飙升的严重后果，伊朗拟收取约 1 美元/桶的过路费是可以接受的，后续中东地缘局势或有虎头蛇尾的发展趋势。

### 2 内幕交易操纵外盘

美伊谈判释放出一定积极信号，外界对原油供应恢复稳定重燃希望，地缘风险溢价应声而落，然而，国际原油市场内幕交易的魅影再一次浮现。

美东时间 5 月 6 日凌晨，在缺乏公开关键信息指引下，外盘近 1 万份原油空头合约突然下单，数小时后便浮盈超过 1 亿美元。类似的绝妙择时交易曾经在 3 月 23 日、4 月 8 日和 18 日出现过，每次都是在特朗普 TACO 前夕布局，并在短时间内牟取暴利。全世界交易者都在质疑，是谁有能力将国际原油玩弄于股掌之中，而答案已经昭然若揭。

短期情绪来看，如果美伊谈判取得实质性进展，将缓解市场对于霍尔木兹海峡航运风险的担忧；但现实情况却是，供应恢复仍存在较大不确定性，原油库存持续向危险水平下滑。鉴于有一只看得见的大手在国际原油市场翻云覆雨，交易者应警惕未来油价波动可能进一步加剧。

### 3 石油危机持续酝酿

霍尔木兹海峡作为世界最重要的能源运输要道，已持续处于封锁状态长达两月之久，粗略统计全球原油供应总量的 15% 遭到不同程度切断，酿成近半个世纪以来最严重的石油危机。更棘手的是，能源市场不仅面临原油供需失衡，还引发成品油等制品价格飙涨，以及化工原料供应短缺，多因素叠加正形成全面的系统性风险。

主流投资机构已经对潜在风险提前作出反应。高盛将四季度 Brent 原油价格预期上调至 90 美元/桶，前提是供应能够在下半年开始逐步恢复；花旗观点较为激进，认为若供应中断持续至 6 月之后，国际原油价格可能上探 150 美元/桶。上述极端情景假设反映出市场对供应冲击的持续性高度敏感，美伊陷入僵持局面令油价走势仍有不容忽视的尾部风险。

从原油期货市场表现来看，交易者普遍持谨慎乐观态度。一方面，供应缺口持续扩大强化看涨

逻辑；另一方面，当前油价水平似乎未能完全反映现货紧张程度，即存在明显的定价偏差。

#### 4 阿联酋宣布退出 OPEC

阿联酋发布声明，自 5 月 1 日起正式退出石油输出国组织（OPEC）及 OPEC+ 联盟，并将逐步提高石油产量。

阿联酋能源部长表示：该国退出 OPEC 的决定是在仔细审视能源行业及其他相关领域后作出的，与国家战略、经济愿景和原油产业发展方向相一致；未来全球能源需求仍将持续增长，世界需要更多原油供应，阿联酋退出 OPEC 后将逐步提高原油产量；由于目前霍尔木兹海峡通行受阻，阿联酋选择在“正确的时间”退出，降低了对全球能源市场的影响。

我们认为阿联酋本次退群，源自其长期对 OPEC+ 产量配额机制的不满，以及与领导国沙特在一系列问题上产生分歧，能源政策作为海湾国家的核心利益，最终成为矛盾爆发的突破口。业界普遍认为，OPEC 二号成员国阿联酋退出，将导致该组织陷入混乱并极大削弱其影响力。事实上，OPEC 占全球原油产量的份额从 90 年代中期的 40% 下降至 36.2%，近年来其定价话语权已经大打折扣，失去阿联酋之后稳定市场调控油价的能力更遭质疑。

阿联酋退出 OPEC 是重要事件，该国将依托阿曼湾的富查伊拉港绕开霍尔木兹海峡增加原油出口，但在中东地区已发生大规模供应损失的情况下，短期内难以对原油市场造成明显冲击。

#### 5 警惕双向波动风险

在美伊和平谈判陷入僵局后，外界猛然意识到，临时停火对霍尔木兹恢复通航于事无补，全球原油市场已经产生了严重的期现价格脱节问题。

实物原油供应中断的矛盾仍在激化，中东海运出口受阻叠加运费保费成本飙升，极大推高了可交付原油的价格。而期货逻辑则有明显分歧，最初的恐慌情绪出尽后，预期转向地缘冲突缓和，金融市场风险偏好回升，从而导致期货价格发现失真。

但另一方面，长期断供造成需求破坏的担忧也在照进现实，霍尔木兹海峡持续关闭已近两月，原料断供冲击迫使亚洲炼厂减产降负。国际能源署 IEA 发布了 2020 年以来最悲观的预测，认为今年全球原油需求将在大流行后首次录得下降。供需两端均遭受重创后，将在更低的位置寻找新的平衡点。

综上，当前原油市场环境对于交易者参与难度较高，应高度警惕双方向极端波动风险。

#### 6 地缘政治占据主导

中东地缘政治仍是国际原油走势的核心影响因素，伊朗向闯入霍尔木兹海峡附近的美国军舰发射导弹驱离，令美伊冲突短期内通过谈判解决的预期降温。

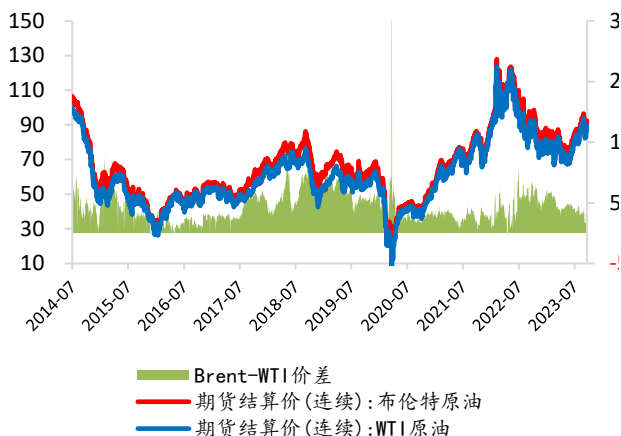
目前，外界已不再质疑伊朗对霍尔木兹海峡的控制力，能源行业普遍认为，海湾地区出口正常化或将推迟到 6 月以后。从时间窗口来看，供应收缩和需求旺季将开始重叠，全球原油库存正在以超 1000 万桶/日的节奏快速消耗。

乐观情景假设，霍尔木兹海峡通航很快恢复，但受制于供应链修复的滞后效应，低库存状态下实物原油市场将依旧维持收紧。悲观情景假设，如果供应冲击持续更长时间，库存极端锐减将迫使能化产业关停，一旦造成需求破坏的结果，其影响可能在未来数年内不可逆。

根据高盛最新观点，国际油价将在更长时间内维持高位，二三季度 100 美元/桶或将成为常态，远期中枢上移的概率增强。

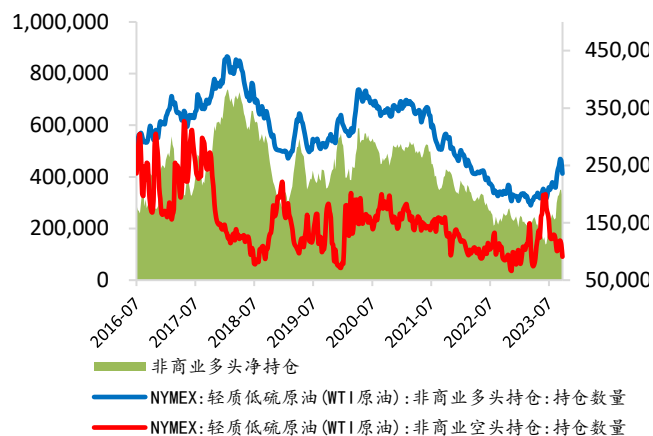
## 7 原油期现数据

图表 30：国际原油期货价格



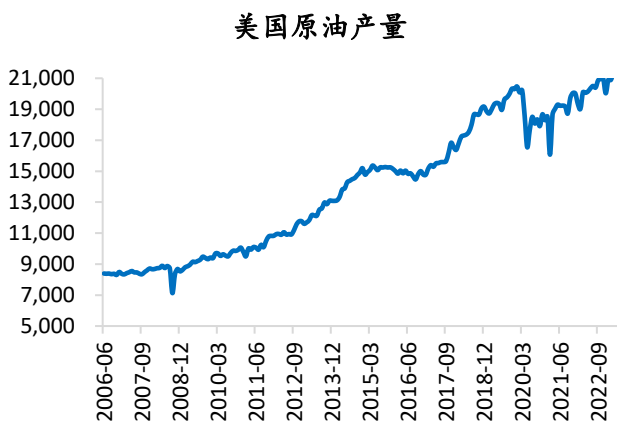
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：CFTC 原油期货持仓



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：美国原油产量



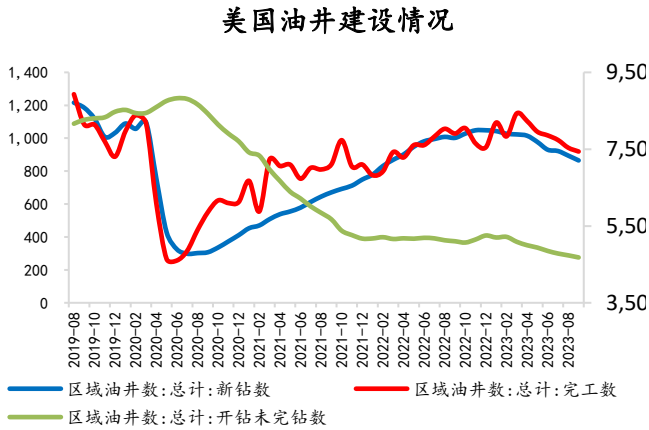
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：沙特原油产量



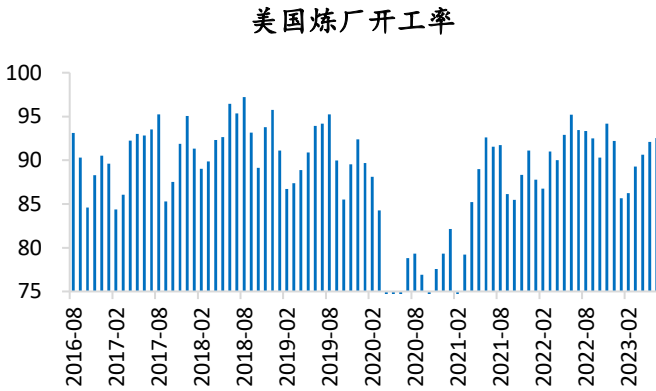
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34: 美国油井建设情况



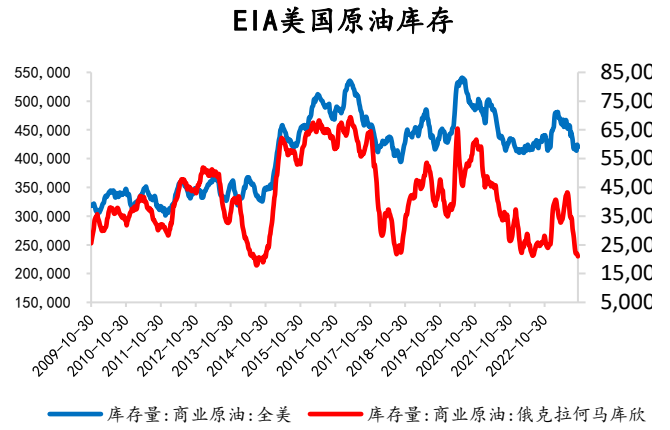
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36: 美国炼厂开工率



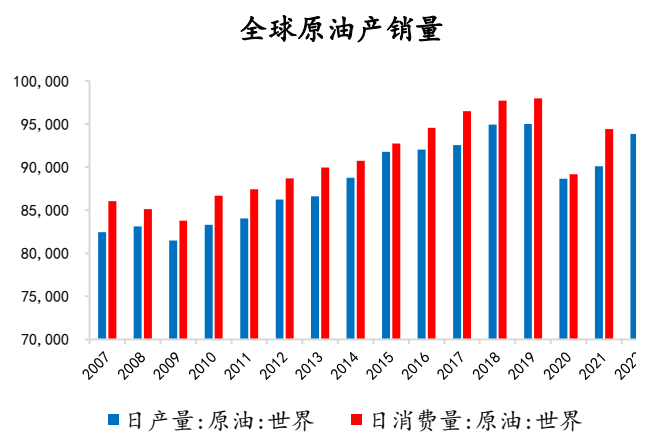
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35: EIA 原油库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 37: 世界原油供需平衡



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所





## 油脂油料：美豆冲高回落，国内豆类市场承压下跌

### 1 外部豆类市场分析

#### 美豆开局良好，美豆产量前景保持乐观

尽管4月底部分产区的连续降雨导致种植进度放缓，但美国大豆春播工作仍在快速推进。美国农业部公布的周度生长报告显示，截至5月3日当周，美豆种植率为33%，去年同期和五年均值分别为28%和23%；当周美豆出苗率为13%，去年同期和五年均值分别为6%和5%。美豆春季开局良好，叠加种植面积增加，提升美豆产量前景。美国农业部在3月底的种植意向报告中预计新季美豆播种面积为8470万英亩，较上年的8121.5万英亩增加4.3%。美豆面积增加和良好开局将为2026年美豆增产奠定坚实基础。

#### 巴西大豆收割基本结束，目前正值出口高峰期

巴西国家商品供应公司(CONAB)发布的作物进展报告显示，截止5月1日，巴西2025/2026年度大豆收获进度为94.7%，高于上周的92.1%，低于去年同期的97.7%，也略低于五年同期均值95.1%。巴西大豆收割进入尾声，对外出口能力持续攀升。巴西对外贸易秘书处(Secex)表示，巴西4月出口大豆1674.6万吨，同比增加10%。巴西全国谷物出口商协会(Anec)预计巴西5月大豆出口量将达到1453万吨。本年度巴西大豆实现创纪录的产量规模，在保证和深化全球大豆供应方面发挥着不可替代的作用。

#### 阿根廷大豆收割稳步推进，产量较上年小幅下降

阿根廷大豆仍处于收割初期。据布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)公布的数据，截至4月29日，阿根廷2025/2026年度大豆收割进度为18.3%，高于前一周的10.2%。尽管收获进度比过去五年的同期平均水平滞后11个百分点，但较去年同期已领先近4个百分点，显示收割活动正在加速。目前包括美国农业部在内的各机构对阿根廷大豆产量的预测值维持在4800万至4900万吨之间，较上年产量偏低200-300万吨。巴西大豆同比增产850万吨，有效弥补了阿根廷大豆的减产，从而降低了阿根廷大豆减产对市场的影响。

#### 马来西亚4月棕榈油产量增、出口降，生柴需求有望化解库存压力

检验机构AmSpec和ITS发布的统计数据显示，4月马来西亚棕榈油出口环比显著下滑，降幅在15.3%-16.2%区间。与此同时，南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)发布的数据显示，4月1-30日马来西亚棕榈油产量环比增加17.03%。马来西亚棕榈油局(MPOB)将于5月11日公布月报前，报告前一项调查显示，马来西亚4月棕榈油产量环比增加18%，出口环比下滑13%，受产地棕榈油生柴需求旺盛提振，预计4月底棕榈油库存小幅下降至225万吨。

### 2 国内豆类市场分析

#### 豆粕现货市场供需双弱，油厂开工率随进口大豆增加而回升

本周国内豆粕现货市场整体走势偏弱，受美豆下跌影响，各地豆粕报价均有不同程度下跌，市场仍维持供需双弱态势。据国家粮油信息中心数据显示，4月份全国主要油厂大豆压榨量在690万吨左右，月环比减少140万吨，同比增加150万吨，较过去三年同期均值增加20万吨。5月是进口巴西大豆集中到港高峰期，油厂开机率将随之提升，预计全月油厂大豆压榨量在850万吨左右，环比增加约160万吨，同比减少约50万吨，较过去三年同期均值减少约20万吨。二季度是国内进口大豆到港的高峰期，预计将有超过3300万吨大豆陆续到港，豆粕库存也将逐步回升。豆粕供应预期保持宽松，需求端表现一般，供过于求仍限制粕价回升。

### 三大食用油库存下降，油脂价格跟随外盘波动

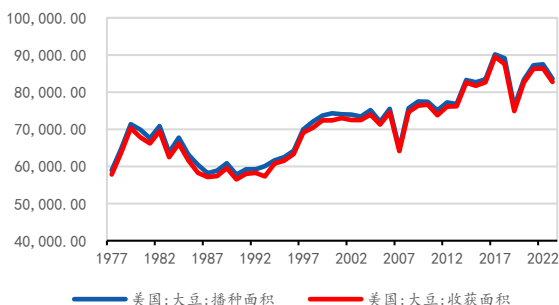
据机构监测，截至 2026 年第 18 周末，国内三大食用油库存总量为 194 万吨，周度下降 5.04 万吨。其中豆油库存为 87.86 万吨，周度下降 4.34 万吨；食用棕榈油库存为 68.25 万吨，周度下降 1.54 万吨；菜油库存为 37.89 万吨，周度增加 0.84 万吨。本周受美伊可能达成停火协议影响，国际原油市场出现大幅回撤，包括油脂在内的大宗商品市场纷纷承压释放此前因地缘政治因素引发的风险溢价，植物油生柴需求炒作情绪也因原油下跌而弱化，CBOT 豆油市场反弹受阻，高位卖压升高，马来西亚棕榈油追涨动能下降，回吐部分涨幅。国内油脂市场在成本和情绪上与外盘油脂保持一致，整体呈现冲高回落走势。

### 3 油脂油料市场展望

巴西大豆收割基本结束，1.8 亿吨的创纪录产量压力将持续释放。阿根廷大豆收割工作稳步推进，产量预估稳中有增。美国大豆开局状态良好，增产前景保持乐观。全球大豆供过于求程度有望进一步加深，CBOT 大豆市场在 1200 美分之上难有施展空间。中东局势出现缓和迹象，商品市场整体仍在承压回调风险溢价。国内进口大豆到港量将快速攀升，供给预期向好叠加需求表现不佳，粕价仍缺少反弹动力，成本端继续跟随美豆波动。原油下跌为植物油生柴需求炒作降温，并导致油脂市场出现短期回调。国际消息面错综复杂，多空博弈加剧，原油及外部油脂市场仍是影响近期国内油脂板块走势的关键。市场密切关注 MPOB 月报及 USDA 对新年度全球供需作出的首次评估。国产大豆市场供需相对独立，受政策和现货影响较大。本周豆一期货冲高回落主要与黑龙江省将启动省储大豆拍卖有关。随着回吐风险和套保压力得到释放，在现货抗跌支撑下，豆一期货市场仍将企稳维持高位运行。

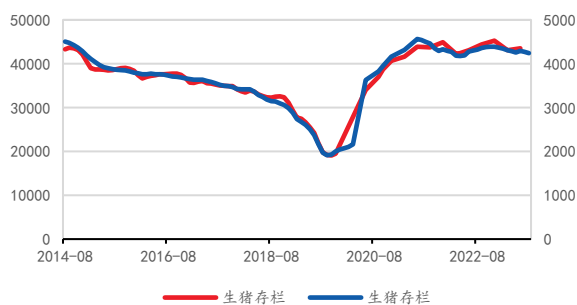
### 4 油脂油料市场主要数据

图表 38：美国大豆种植收获面积



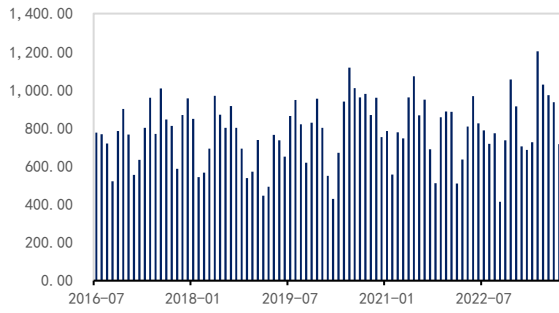
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：国内生猪存栏量



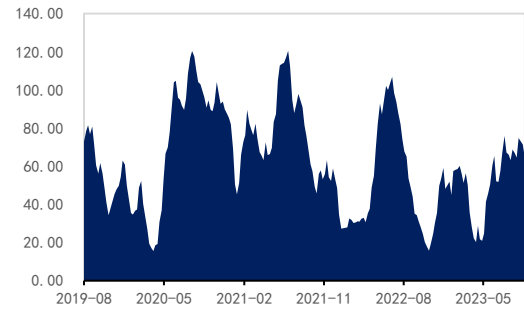
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：大豆进口数量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 41：国内豆粕库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

## 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，中公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。中公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

## 中金财富期货有限公司

地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路2801号中金大厦1101

电话：0755-82912900

