

中金财富期货策略周报（2026年第19期）

研究员：

周度投资视点

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：美股对全球资产的虹吸，以及全球经济和资本市场的失衡结构引发的美股调整，预计未来会反复重演，美国AI叙事从“无人怀疑”演变到“市场动荡”的概率较大，对应的工业品市场也震荡加剧，务必注意风控策略。

股指期货：目前全球AI交易从“一致性、焦虑性买入”逐渐过渡到“AI虹吸流动性、市场动荡”的阶段，我们认为对长期基本面保持乐观，但是资金面，我们还是要尊重常识，目前位置务必需要注意防范市场超预期调整的分析概念，建议务必配置风控策略。

铜：印尼Grasberg矿满产时间从2027年初推迟至2028年初，全球铜矿供应将因此减少40-45万吨，矿端紧缺格局进一步加剧。受制于原料供给紧张，TC短期预计难以转好，冶炼厂利润承压或影响部分产能释放，加之国内冶炼厂即将进入检修密集期，国内精铜供应量级明显降温。与此同时，高价对现货消费的反噬效应持续显现。绝对铜价虽较前高有所回落，但仍处历史高位区间，下游企业采购意愿低迷，仅维持刚需性拿货。在原料刚性支撑持续、地缘风险反复、现货消费疲软三重压力下，沪铜短期大概率延续区间震荡格局。

锌：海外锌矿品位下滑叠加减产事件频发，全球锌矿增速预期已有所下调，偏紧的格局年内难以根本扭转，构成精炼锌价格的中长期底部支撑。由于消费淡季到来，短期缺乏强力需求驱动，锌价上沿受限于淡季弱消费，难以形成单边上行行情。矿端紧缺与国内累库博弈延续的背景下，沪锌短期大概率维持区间震荡。

钢材：随着淡季到来，供需压力进一步加大，库存由降转增，表需继续走弱。尽管如此，原料价格走强带来的成本支撑仍然较强，钢材价格仍处于弱现实与强成本的博弈之中，震荡态势预计延续。

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：CBOT大豆市场失守1200美分关口后呈现加速下滑态势，技术卖压持续升高，美豆产区良好天气引发的增产预期是内在原因。世界气象组织发布的《厄尔尼诺/拉尼娜最新通报》显示，2026年6月至8月出现厄尔尼诺事件的概率为80%，该事件至少持续至11月的概率约为90%。从历史数据来看，厄尔尼诺对美国大豆的影响呈现“大概率增产、小概率减产”的特征，但不同强度、不同年份差异显著。2000年以来9个厄尔尼诺产季中，美豆有6个产季单产增加，概率约67%。近期美豆连跌，不排除基金提前减持美豆天气升水的可能。进口大豆到港量快速攀升，油厂开工率维持高位，豆油和豆粕保持累库节奏，在美豆止跌前，市场仍处于空头氛围。产地棕榈油市场等待MPOB月报提供指引，印尼B50政策即将落地，生柴需求不支持棕榈油市场过度回调。从菜油期货盘面增仓表现看，市场对加拿大等国菜籽减产的担忧情绪仍未完全释放，但受原油和棕榈油市场弱势拖累，菜油期货市场的独立行情恐难以持续。国产大豆进入生长季，储备大豆投放遇冷，下游需求下降，豆一期货在豆类商品普跌环境下有望继续向下寻找支撑。

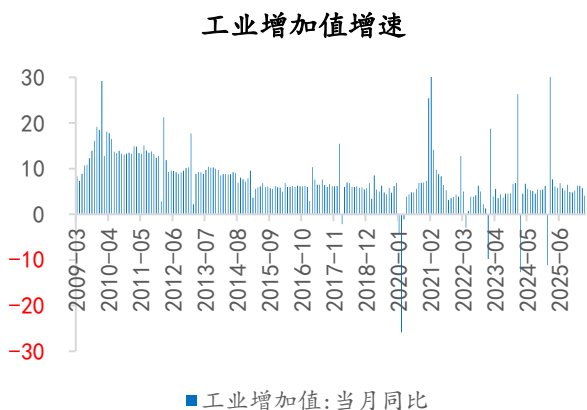
，市场预期为68%，上年同期为67%。美国农业部上月预计2026年美豆产量有望达到1.20亿吨的历史次高水平。商品气象集团表示，美国中西部地区气温升高和降雨有望在未来两周内为新播种的大豆作物补充水分。受此影响，近日CBOT大豆市场旧作与新作合约纷纷承压回落，美豆11月合约周度最大跌幅超过4%，与1200美分关键位逐渐拉开距离。

目录

周度策略：美股波动，全球资本市场剧烈震荡	- 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 供给冲击对出口影响有所上升	- 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 弱现实与强成本博弈，钢材延续震荡格局	- 15 -
2 利润收缩驱动供给边际回落，库存累积拐点来临	- 15 -
3 小结	- 16 -
4 钢材期货现货数据	- 16 -
原油	- 19 -
1 美伊以黎局势复杂	- 19 -
2 谈判僵局鸵鸟心态	- 19 -
3 大梦惊醒谨防反转	- 19 -
4 库存红线不会骗人	- 20 -
5 留给市场时间不多	- 20 -
6 地缘政治占据主导	- 21 -
7 原油期现数据	- 21 -
油脂油料：良好天气令美豆大幅下跌，国内豆类市场承压转弱	- 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



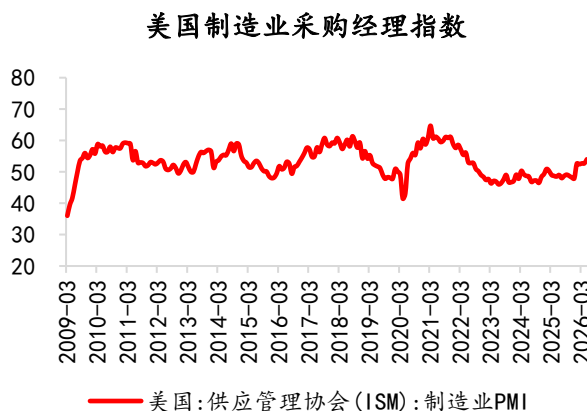
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 3: 中国居民消费价格指数



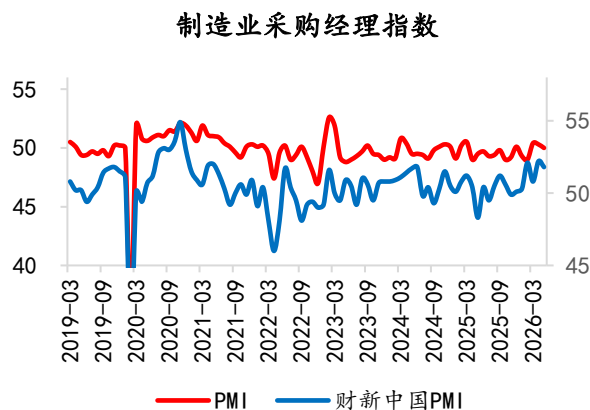
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 5: 美国制造业采购经理指数



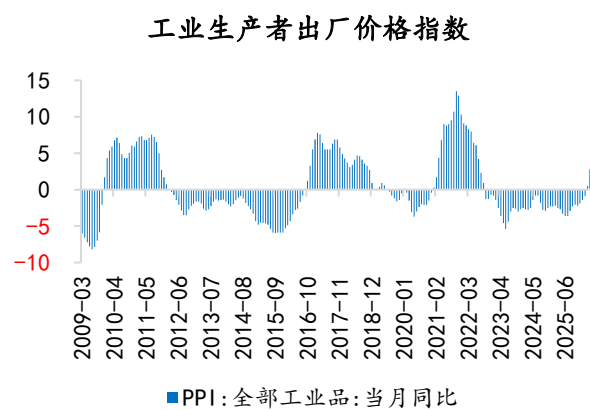
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 2: 中国制造业采购经理指数



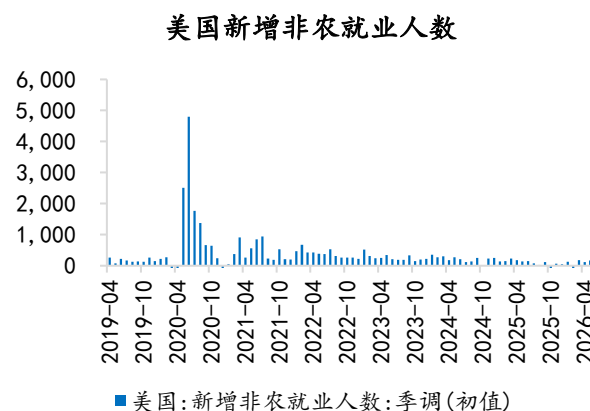
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

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：美股波动，全球资本市场剧烈震荡

AI 叙事是今年资本市场最大的影响因素，甚至超越了宏观因子的影响。美股在 AI 的加持下，大幅虹吸了美债、比特币乃至黄金市场的流动性。随着美股加速上行，上周五强劲非农数据引爆加息忧虑，叠加 AI 典型公司博通财报指引失望，已经刺破“AI 受益股坚不可摧”神话，此外谷歌增发、Meta 跟进融资传闻及 SpaceX IPO 预期叠加，引发资金虹吸效应。持续两个月的全球 AI 大牛市遭遇当头棒喝，周五费城半导体指数暴跌逾 10%，单日市值蒸发逾 1 万亿美元。美股大跌拖累大宗商品市场，贵金属市场大跌，黄金抹平年内跌幅，AI 金属如锡、铜等品种短期内也大幅下跌。

AI 经济：无就业繁荣和经济撕裂

过去半个世纪，全球经济有一条铁律：GDP 增长，失业率就会下降。这叫“奥肯法则”。但 2026 年，这条法则正在失效。原因是：AI 带来的生产力提升速度，首次超过了它创造新岗位的速度。这一点从人口基数小，产业较为单一的韩国十分清楚。

2026 年以来，韩国 KOSPI 指数涨幅超过 100%，韩国股市总市值飙升到约 5 万亿美元，超越印度跻身全球前六大市场。推力几乎全部来自两家公司：三星电子（市值突破 1 万亿美元）和 SK 海力士（涨幅超 260%），二者合计占 KOSPI 市值超 40%。

原因是真实的：AI 数据中心吞掉了今年高端存储芯片产量的 70%+，DRAM/NAND 价格暴涨，三星一季度营业利润环比增长约 750%，半导体部门贡献了约 94%。

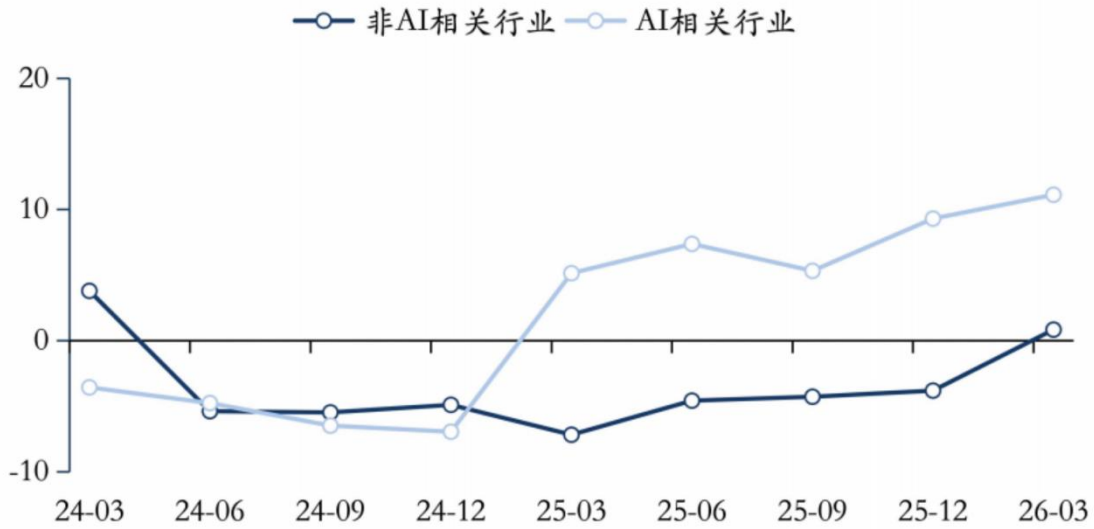
但繁荣的结构极度畸形。出口端：半导体狂飙，但传统支柱产业表现平平，70%的 GDP 增长来自只占就业 1%的科技相关部门。股市端：外资、散户在用融资杠杆追涨半导体双雄，韩元反而跌到十几年低位。社会端：三星半导体部门员工有望拿到数亿韩元的奖金，而非半导体部门只拿到约 600 万韩元的公司股票——同一家公司内部分裂成两个世界，连工会都因此决裂。

除了 AI 叙事引发的资本市场结构畸形的原因之外，美伊冲突和美联储加息预期也是市场波动的重要原因。

5 月非农就业新增 17.2 万人，超出彭博调查中所有经济学家的预测，并创下逾两年来最大三个月增幅。这份数据成为压垮降息预期的最后一根稻草，直接引爆债券市场的大规模抛售。

另外，特朗普宣称结束伊朗战争的“口头管理”正被冲突的现实所撕碎，6 月 6 日，伊朗伊斯兰革命卫队发表声明称，6 日凌晨 1 时 30 分，“四艘违规油轮在美军的煽动和指挥下，在未进行协调且无视革命卫队海军既定警告的情况下，试图非法驶出霍尔木兹海峡”。革命卫队发出警告后，其中一艘油轮被锁定并被拦截，其余违规船只则掉头返航。美伊冲突显然没有好转到特朗普口头欺诈那样的美好。

图表 1：中国 AI 行业和非 AI 行业投资增速



资料来源：Wind, 中金财富期货研究所

5 月经济：预计外需仍会表现相对强势

从先行指标看，5 月官方制造业 PMI 为 50.0%，较 4 月回落 0.3 个百分点，重新回到荣枯线附近；但生产指数仍处于 51.2% 的扩张区间，显示企业生产活动尚未明显收缩。与此相对，新订单指数降至 49.9%，新出口订单指数和进口指数分别回落至 48.6% 和 48.8%，均低于临界点，表明需求端尤其是订单端的支撑力度较 4 月进一步减弱。由此看，5 月工业运行特征并非生产端快速转弱，而是“生产仍有韧性、订单边际走弱、供需分化延续”。从企业结构看，5 月大型企业 PMI 升至 51.1%，继续位于扩张区间，而中型和小型企业 PMI 分别为 48.6% 和 48.5%，仍处收缩区间。这说明工业生产的稳定性更多来自大型企业、龙头制造链条和部分高景气行业，中小企业经营压力仍然较大。工业端总量并未出现趋势性下行，但结构分化进一步加深。

消费：预计 5 月社零同比约 1.2%，假期因素带动回升但内生动能仍弱。预计 5 月社会消费品零售总额同比较 4 月回升，但仍属于低位修复，而非消费趋势性反转。4 月社零同比仅增长 0.2%，除汽车以外消费品零售额同比增长 1.8%，在缺少节假日集中释放的情况下，居民商品消费和可选消费仍然偏弱。进入 5 月后，五一假期对服务消费、出行消费和线下休闲消费形成直接拉动，是社零读数较 4 月改善的主要支撑。

4 月出口同比增速明显走强，既有前期订单交付、机电和高技术产品拉动的因素，也有全球供应链扰动下部分补库和抢运的阶段性支撑。进入 5 月后，出口前瞻信号有所转弱，官方制造业 PMI 新出口订单指数由 4 月的 50.3% 回落至 5 月的 48.6%，重新落入收缩区间，说明外需订单环比动能不如 4 月，出口增速大概率边际回落。不过，出口仍有较强韧性。一方面，全球制造业景气仍有韧性，美国制造业活动在 5 月继续改善，东亚电子链条景气度也明显较强；另一方面，韩国 5 月出口同比大幅增长 53.2%，半导体出口同比增长 169.4%，从侧面印证 AI、半导体、服务器、电子元件等外需链条仍处高景气阶段。对中国而言，机电产品、电子链条、中间品、汽车及零部件、部分装备制造和新能源相关产品仍将对出口形成支撑。因此，5 月出口更可能从 4 月的高位回落至中高增速区间。

“AI 叙事”进入波动阶段

美股对全球资产的虹吸，以及全球经济和资本市场的失衡结构引发的美股调整，预计未来会反复重演，美国 AI 叙事从“无人怀疑”演变到“市场动荡”的概率较大，对应的工业品市场也震荡加剧，务必注意风控策略。

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	6月4日	外交部：中企的竞争力不是补出来的	OECD 报告称中国大规模补贴扭曲全球市场	中国的产业补贴政策坚持开放、公平、合规的原则，严格遵守世贸组织的规则
	6月7日	国务院办公厅：建立私募基金风险集中监测平台，严控新设政府投资基金	李强指出，面对外部环境变化带来的挑战，“手中有粮，心中不慌”。	为统筹发展和安全提供可靠保障
数据	6月6日	美国 5 月非农新增就业超预期，达 17.2 万	超过预期近一倍，失业率维持在 4.3%	新美联储通讯社”：美联储鹰派或重启加息
	6月5日	中国 5 月 RatingDog 服务业 PMI 升至 54.4	创三个月新高	就业四个月来首次正增长
事件	6月4日	特朗普：希望看到更低的利率	特朗普：没有理由加息。我们实际上应该降低利率	特朗普公开挑战美联储的独立性

资料来源：中金财富期货研究所

2 供给冲击对出口影响有所上升

能源价格冲击对生产及消费的压制仍在显现：工业生产、传统基建及汽车消费均走弱，港口高频指标出口或边际减速，但地产成交保持较强韧性。出行和消费方面，上周 18 城地铁客运量同比下行 0.1%，国内/国际航班数同比下行 9.3%/7.4%，6 月 1-7 日乘用车销售同比下行 13.3%，主要受补贴退坡和能源价格上行下部分需求延迟的拖累。工业生产方面，焦化/半钢胎/沥青开工率同比下行 1.8/3.0/18 个百分点，建筑钢材成交量同比下行 12.1%，而水泥企业开工率同比上行 3.4 个百分点。出口方面，港口高频显示 6 月首周出口同比或较 5 月有所回落。

地产方面，低基数下、44 城新房/22 城二手房成交面积同比由前一周的-12%/15.2%回升至 8.7%/45%，一线城市新房/二手房成交面积同比较前一周的 8.9%/13.2%上行至 37%/47.6%。

高频数据需求端：（1）消费：居民出行热度降温，5 月份乘用车销量较前月继续下行。截至 6 月 5 日，6 月地铁客运量较去年 6 月均值下降 2.9%，国内执行航班数平均值为 1.1 万架次，较去年同期降 14.0%，国际执行航班数平均 1666.8 架次，较去年同期下降 6.9%。电影日均票房收入 3464.4 万元，较去年同期降 45.4%。5 月第四周，乘用车销量 154.5 万辆，较去年同期下降 19.9%，较上月同期增长 6.4%。5 月份全月，乘用车平均销量同比降 21.3%，环比降 3.6%。

(2) 外需：运价指数保持上行趋势，港口吞吐量由降转增。截至6月5日，波罗的海干散货指数(BDI)6月均值为3113.8，环比增长1.8%，同比增长85.8%。中国出口集装箱运价指数均值为1411.6，较前月均值升7.7%，同比上涨10.5%。5月第四周港口货物吞吐量28109.0万吨，环比升8.0%，同比上升10.1%；集装箱吞吐量698.2万箱，同比上升9.2%。

3 6月流动性或边际趋紧

上周，资金面均衡偏松，利率中枢整体下移，周度走势来看，前四个交易日逐步下行，周五随着3M买断式逆回购缩量续作，资金快速收紧。综合来看，尽管央行本周再度大规模净回笼，但并非货币政策收紧信号，而是月初资金过剩背景下的技术性回笼；此外，5月末财政支出发力并在6月初构成流动性补充，叠加政府债券净缴款压力偏小，市场流动性依然充裕。往后看，下周政府债净缴款规模小幅抬升，叠加同业存单到期规模偏大，或对市场流动性形成一定抽水效应，预计央行继续通过适当操作满足市场流动性需求，均衡宽松格局不变。

整体看，资金价格中枢整体下移，流动性向均衡宽松回归。

4 宏观策略

美股对全球资产的虹吸，以及全球经济和资本市场的失衡结构引发的美股调整，预计未来会反复重演，美国AI叙事从“无人怀疑”演变到“市场动荡”的概率较大，对应的工业品市场也震荡加剧，务必注意风控策略。

5 股指期货市场分析

指数震荡调整

上周两市冲高回落，主要因为AI交易拥挤导致的调整。指数表现看，上周沪深300指数周-1.54%，上证50指数周-1.89%，中证500指数周-1.3%，中证1000指数周-0.81%，各大指数出现调整行情。

上周全球市场共振承压，尤其是科技主线出现调整压力。表面来看，美国非农数据超预期引发了市场对美联储未来加息、流动性趋紧的担忧，表现为美元升值、美债利率上行、美股下跌、商品普遍下跌，但非农数据发布前日韩股指就已经下跌，我们认为背后的因素更多来自全球科技股微观交易结构问题。往后看，全球科技行情微观交易结构问题刚开始暴露，后续仍需谨慎。

美国非农数据超预期引发了市场对美联储未来加息、流动性趋紧的担忧。美国5月非农就业数据超预期，市场加息预期升温，目前CME数据显示27年前至少加息两次。非农数据公布后，美元升值、美债利率上行、美股下跌、商品普遍下跌。但我们认为，全球科技股调整，并非单纯源于流动性问题，而是微观交易结构问题。主要理由有以下三个方面。北美云厂Capex同比增速作为全球AI硬件厂商预期净利润增速的同步指标，是本轮AI硬件行情斜率和拐点的重要观测变量。当前来看，未来几年北美云厂资本开支仍然随着时间的推移不断上修。因此，后续观察行情斜率和拐点的关键，在于资本开支的上修趋势能否持续兑现，进而推动增速进一步上行。

流动性问题只是催化剂，背后是全球科技行情微观交易结构问题。本轮全球科技股行情伴随着

投资者较为亢奋的情绪，以美股为例，美国证券保证金借方余额已经创历史新高，其与纽交所股票总市值的比值也处于近 20 年来高点，这意味着美国投资者已经存在大量融资杠杆买入的情况，而这种市场结构是不稳定的。

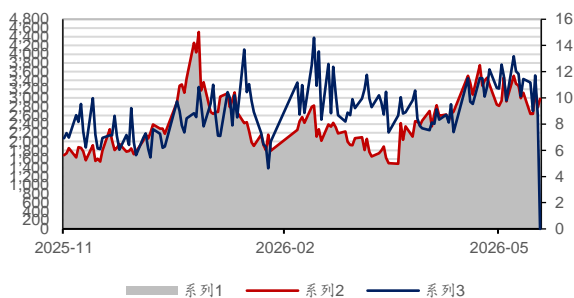
AI 拥挤交易导致市场剧烈震荡，耐心等待调整行情结束

上周五美股大跌，此次美股的调整，看似是宏观和产业逻辑出现的变化，但本质上还是资金行为，影响偏情绪、偏结构。此前集中的交易结构，放大了利空带来的波动，使得市场高估了这些事件本身的影响。本质上还是在此前拥挤交易的背景下，部分资金趁利空获利了结、进行结构上的“再平衡”。因此，本轮调整并非支撑行情的核心逻辑发生变化，更多是情绪层面的扰动，且影响偏结构：

近期的外部扰动并不能改变今年以来 A 股重景气、重盈利的底层逻辑，反而会进一步提升市场对业绩的重视。经历过去两年连续拔估值后，A 股今年定价的主要矛盾经历了从估值到盈利、从预期到现实的切换。而美伊冲突引发的油价抬升和全球流动性预期的变化，正进一步加速市场定价向景气确定性聚焦。从我们构造的一系列因子的表现来看，营收增速、订单增速、净利润增速、主动基金重仓等景气因子是今年市场结构的重要“分水岭”，景气已然成为今年市场定价的核心。

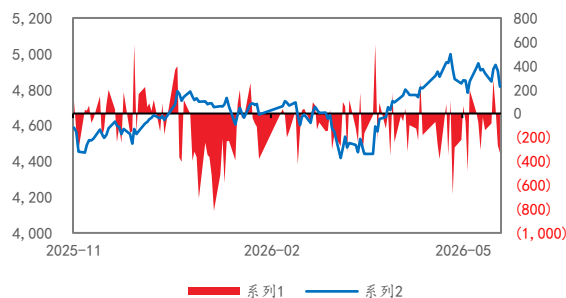
目前全球 AI 交易从“一致性、焦虑性买入”逐渐过渡到“AI 虹吸流动性、市场动荡”的阶段，我们认为对长期基本面保持乐观，但是资金面，我们还是要尊重常识，目前位置，首先需要注意防范市场超预期调整的分析概念，建议务必配置风控策略。

图表 8：融资融券数据图



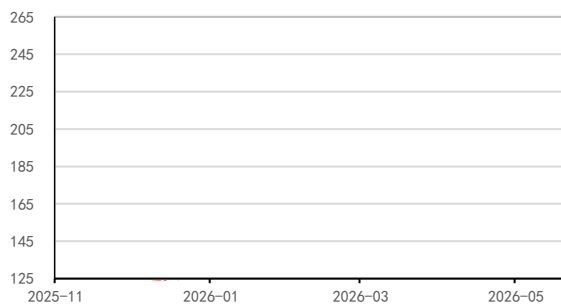
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



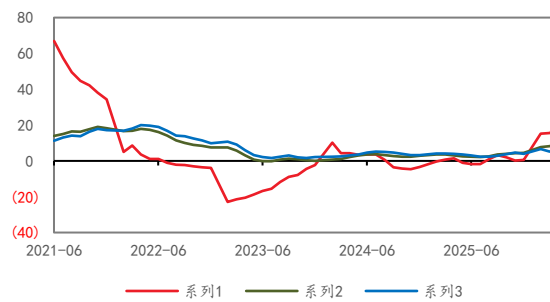
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 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 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。自由港复产延后，叠加此前艾芬豪产量预期下修，2025年部分出现事故的矿山短期无法快速恢复，且2026年海外铜企扩产增量项目有限。2026年两大世界级矿山合计下修铜产量约18万吨，预计2026年铜矿缺口为-64万吨（此前预计为-44万吨），矿端扰动延续。

精炼铜产量环比下降

铜精矿供需短缺情况加重，现货TC继续下行突破0美元/吨，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。地缘政治导致副产品硫酸短缺，并于2026年5月1日起，中国暂停普通工业硫酸和冶炼副产硫酸出口8个月，仅允许电子级高纯硫酸经审批出口，市场担忧海外湿法冶炼铜供应。

在“原料抢矿难、加工费深度亏损”的双重挤压下，国内冶炼厂被迫进入密集检修期，实质性减产压力陡增。根据SMM数据，2026年1-4月中国电解铜产量为470.67万吨，同比上升9.0%。其中4月电解铜产量录得117.89吨，环比下降2.72万吨，原因为部分企业于4月进行检修。根据SMM的调研，已确定二季度进行检修的冶炼厂共11家，意味着二季度国内电解铜产量将有所下滑，尤其是5-6月的现货供给可能出现阶段性收紧。

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

随着5月淡季效应逐步显现，高企的铜价严重抑制了下游的采购意愿，铜杆、铜棒等加工企业

开工率持续低迷，现货市场成交多以刚需为主，缺乏实质性放量。

电网投资加速落地是春节后铜库存快速去化的主要驱动力——2026 年前两个月中国电网投资完成额同比激增 92.1%。然而，消费旺季已近尾声，传统旺季向淡季过渡，下游新增订单增长乏力。

新能源汽车势头更盛。1-4 月新能源汽车累计生产 428.69 万辆，同比下降 3.24%，1-4 月新能源汽车累计销售 430.61 万辆，同比增长 0.2%。为追求更长续航，在轻量化需求下，新能源单车用铝量显著高于传统汽车，且随着新能源汽车趋势从乘用车向商用车转移，单车用铜将进一步提高，对铜需求带来增长。算力基建投资加码，铜 AI 增量叙事延续，叠加中东冲突扰动逐步脱敏，资金做多铜价意愿明显增强。

作为铜消费的传统支柱，地产领域仍是主要拖累项，受房地产新开工及竣工面积持续下滑的影响，建筑用铜需求整体疲软；家电板块表现相对稳健，尽管内销市场面临压力，但空调、冰箱等出口表现强劲，为整体铜需求提供了有力支撑。

2 结论

印尼 Grasberg 矿满产时间从 2027 年初推迟至 2028 年初，全球铜矿供应将因此减少 40-45 万吨，矿端紧缺格局进一步加剧。受制于原料供给紧张，TC 短期预计难以转好，冶炼厂利润承压或影响部分产能释放，加之国内冶炼厂即将进入检修密集期，国内精铜供应量级明显降温。与此同时，高价对现货消费的反噬效应持续显现。绝对铜价虽较前高有所回落，但仍处历史高位区间，下游企业采购意愿低迷，仅维持刚需性拿货。在原料刚性支撑持续、地缘风险反复、现货消费疲软三重压力下，沪铜短期大概率延续区间震荡格局。

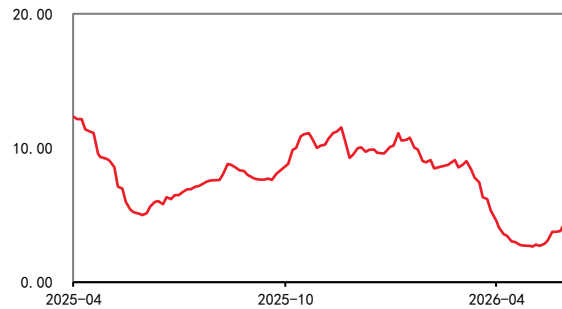
3 铜期货现货数据

图表 12: 长江有色铜价



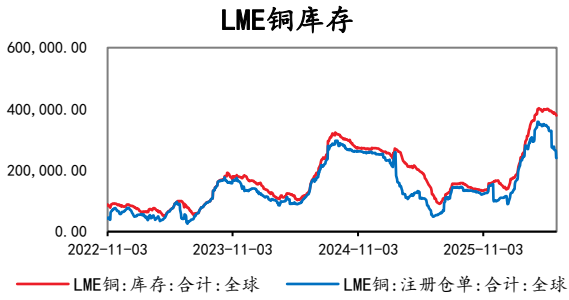
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13: 上海保税区铜库存



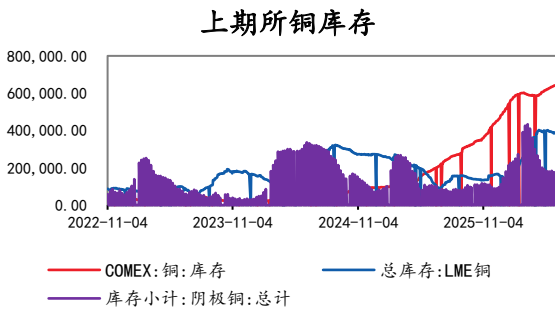
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14: LME 铜库存



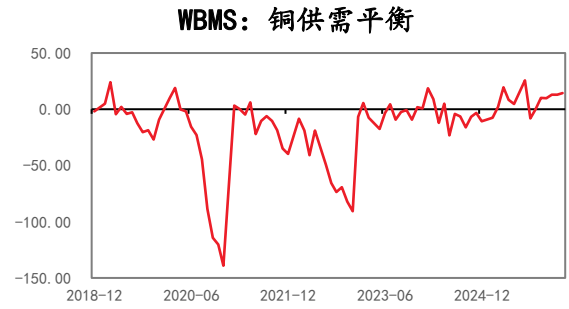
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 16: 上海期货交易所铜库存



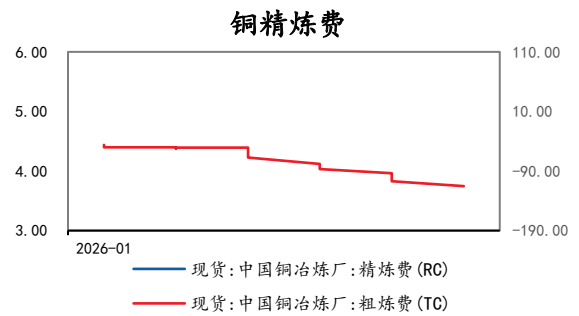
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 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 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

全球锌矿供应收紧

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。开年洪水、罢工、封路、地缘冲突等对海外锌矿供应构成干扰，且部分矿企下调全年产量指引，2026 年海外矿山产量预计同比下滑 10-20 万吨，而去年年底的预期 2026 年海外矿山供应将增长 20 万吨，若燃料供应问题造成矿山开采被迫停产，海外矿山产量预期将会进一步下滑。

冶炼端利润依赖副产品维持，大规模减产尚未落地

2026 年全球锌精矿加工费长协基准价定为 85 美元/千吨，仅较 2025 年的 80 美元/千吨上调 5 美元，矿端维持偏紧格局。国内方面，SMM 国产锌精矿周度加工费已走弱至 150 元/金属吨，部分冶炼厂 6 月 TC 定价环比下滑 900 元/吨。

受原料库存偏紧及加工费的双重压力下，国内冶炼厂集中检修预期持续升温。5 月国内精炼锌产量约 57.5 万吨。预计 6 月国内集中检修增多，精炼锌产出预期收缩。

沪伦比走低使锌锭出口窗口接近打开，若出口得以放量，国内锌锭供应压力有望向外传导，缓解部分国内库存压力。

旺季成色不足，下游分化明显

ILZSG 预计 2026 年全球精炼锌需求将增长 1.3%至 1400 万吨。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%，复苏主要集中于高能级城市，回暖主要体现在具备产业及人口支撑的核心区域。当前房地产市场还处于供需双向寻底的阶段。虽然销售端的结构性回暖为行业释放了边际企稳信号，但整体复苏仍受制于房企资金和信心的改善。行业的进一步改善还需宏观政策的进一步释放与市场预期的实质性改善。

锌下游结构中镀锌板占比约 60%，主要用于建筑、基建和汽车领域。与铜受益于 AI 数据中心的增量逻辑不同，锌几乎没有受益于新兴产业的需求拉动。下游各环节，从镀锌厂到锌合金压铸厂，开工率已连续四周下滑，库存累计并创年内新高。随着消费淡季到来，国内镀锌板内贸订单明显转弱，高温天气下终端工厂开工偏弱，原料补库节奏放缓，大多维持随用随采，缺乏大批量备货动作。

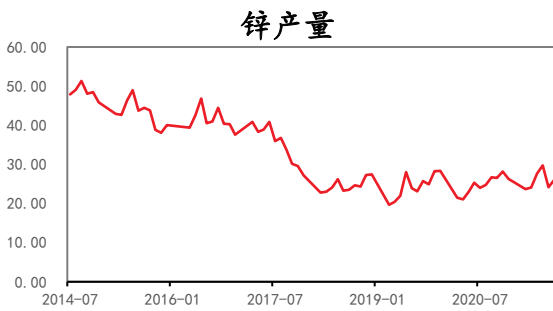
1GW 装机耗锌 600 - 1100 吨（支架、汇流箱、逆变器壳体），2026 年全球新增光伏耗锌预计 35 万吨，占当年全球锌需求 2.6%，但增速仅 -9%（中国装机峰值已过），贡献负增量。

2 总结

海外锌矿品位下滑叠加减产事件频发，全球锌矿增速预期已有所下调，偏紧的格局年内难以根本扭转，构成精炼锌价格的中长期底部支撑。由于消费淡季到来，短期缺乏强力需求驱动，锌价上沿受限于淡季弱消费，难以形成单边上行行情。矿端紧缺与国内累库博弈延续的背景下，沪锌短期大概率维持区间震荡。

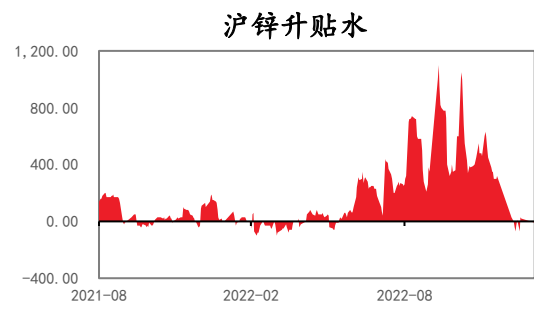
3 锌期货现货数据

图表 18: 锌产量



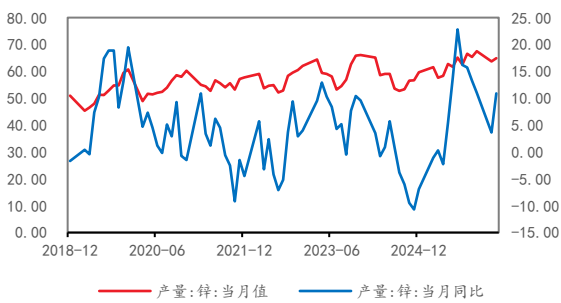
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19: 锌升贴水



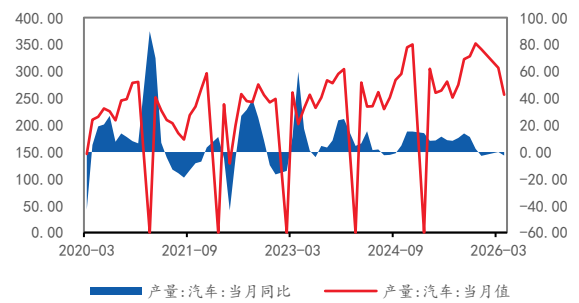
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 弱现实与强成本博弈，钢材延续震荡格局

当前钢材市场的核心矛盾仍是弱现实与强成本之间的博弈。从成材自身基本面来看，随着淡季深入，终端需求季节性走弱，表需回落、成交偏弱，库存也逐步进入累库阶段。而供应端仍维持在相对高位，铁水产量尚未出现明显回落，钢厂减产更多停留在预期层面，现实端仍呈现供强需弱的格局。因此，仅从钢材自身供需来看，价格缺乏持续上行驱动，需求端压力仍然压制盘面反弹高度。

但另一方面，成本端支撑明显增强，尤其是焦煤价格成为近期产业链定价的核心变量。自矿难以来，焦煤主力合约累计上涨约300点，市场对供应端收缩的担忧仍在发酵。此次扰动不仅影响煤矿正常生产节奏，更重要的是对表外产量形成压制。过去焦煤供应中超产现象较为普遍，而在安监趋严、复产节奏放缓的背景下，这部分弹性供给短期难以快速恢复，导致焦煤价格下方支撑较强。

不过，焦煤上涨对钢价的传导并非单向利多。焦煤价格上行压缩钢厂铁水利润，进一步强化后续高炉减产预期。当市场预期铁水产量下降时，铁矿石需求预期会同步走弱，矿价因此受到压制。也就是说，焦煤上涨带来的成本抬升，与铁矿石走弱带来的成本回落形成一定对冲，使得钢材整体成本上移幅度并没有焦煤单边上涨所表现得那么强。因此，当前成本端更多是提供底部支撑，而不是形成明确的趋势性上行驱动。

综合来看，当前钢材价格向上和向下的逻辑都不算顺畅。向上看，现实需求偏弱、库存累积、供应高位限制反弹空间；向下看，焦煤扰动、安监压力和成本支撑又使得价格难以大幅下跌。短期行情仍更多跟随原料端波动，特别是焦煤与铁矿之间的相对强弱变化。后续需要重点关注煤矿复产进度、铁水实际回落幅度，以及中东地缘扰动对能源和大宗商品情绪的影响。在新的强驱动出现前，钢材大概率仍维持震荡运行。

2 利润收缩驱动供给边际回落，库存累积拐点来临

上周国内钢铁生产端呈现盈利率下行与产出被动收缩的共振特征。在主流钢材现货价格涨跌互现的市场环境中，产业链即期毛利呈现回落态势，导致全国247家钢厂盈利率环比下降3.1个百分点至59.3%。受盈利面积收窄影响，生产企业的排产节奏发生动态调整，高炉产能利用率结束前期的攀升态势，环比回落0.1个百分点至90.2%；日均铁水产量由增转降，环比微降0.4万吨至240.7万吨。长流程初级产出的边际收缩带动五大品种钢材周产量环比下降1.3%至852.5万吨。在品种排产结构上，由于建筑用钢需求承压更为明确，螺纹钢产量的降幅超过热轧板卷，反映出钢厂在即期利润引导下对长材产线的自发性调降。

终端消费受制于传统淡季气候因素，整体表观需求呈现加速回落态势。上周五大品种钢材周表观消费量降至848.8万吨，环比下降3.1%，同比下降3.8%。其中，螺纹钢表观消费量进一步降至213.2万吨，环比下降8.2%，同比下降6.9%，降幅呈现扩大趋势。尽管建筑钢材周均成交量环比上升5.2%至9.3万吨，但在表观消费录得明显下降的产业语境下，高频成交数据的局部反弹主要源于现货价格波动引发的流通环节投机性交投或短期的渠道间货权转移，终端工程

项目的实际消化进度仍受制于南方雨季与高温气候的客观约束。

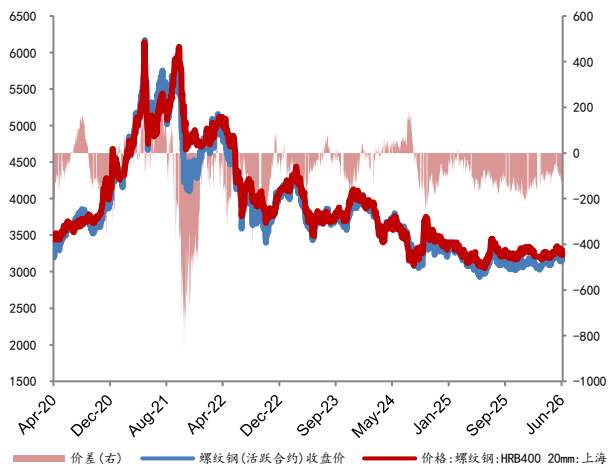
供需变动速率的错位直接触发了产业链库存周期的切换，总库存拐点于上周显现。五大品种钢材总库存周环比由前一周的下降 0.8% 转为增加 0.2%。从库存分布结构观察，社会库存录得 1129.8 万吨，环比增加 0.1%，同比增幅高达 21.3%；钢厂库存录得 418.4 万吨，环比增加 0.5%，同比下降 3.3%。社会库存与钢厂库存的同步累积，验证了成材供给量的边际降幅未能匹配下游需求季节性收缩的斜率。社会库存同比超 21% 的偏高基数，意味着中游贸易渠道已蓄积较多存量资源，这将对后市现货价格的向上弹性形成物理压制。

3 小结

随着淡季到来，供需压力进一步加大，库存由降转增，表需继续走弱。尽管如此，原料价格走强带来的成本支撑仍然较强，钢材价格仍处于弱现实与强成本的博弈之中，震荡态势预计延续。

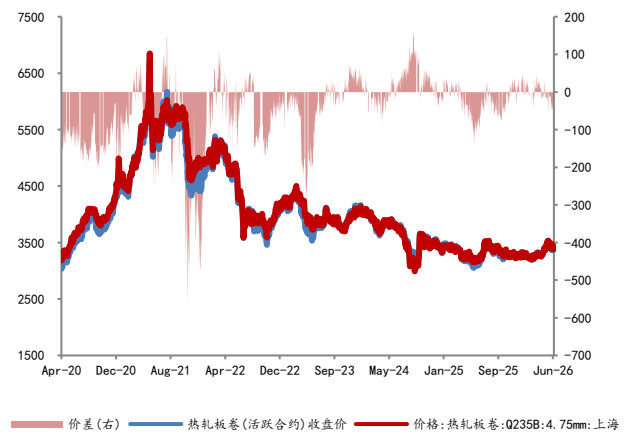
4 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹钢期现价差



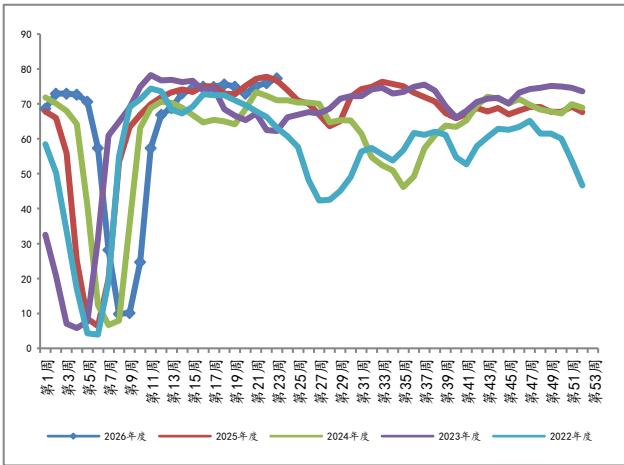
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



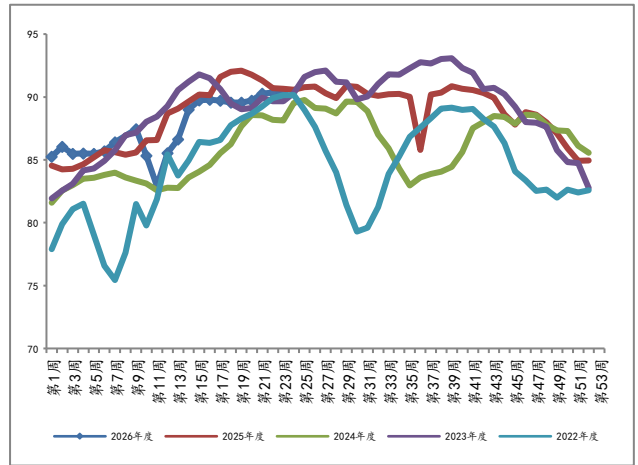
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



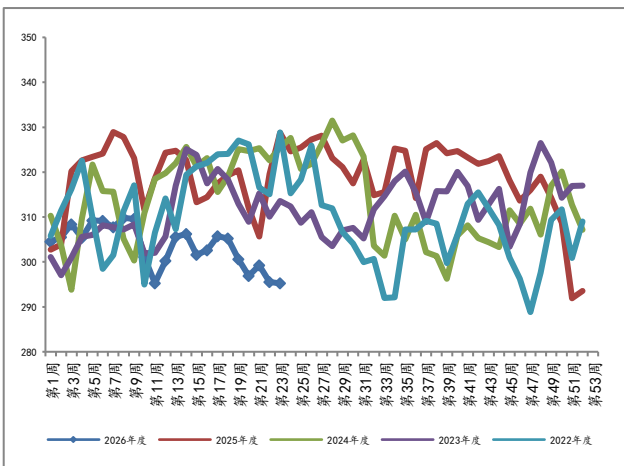
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 25：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



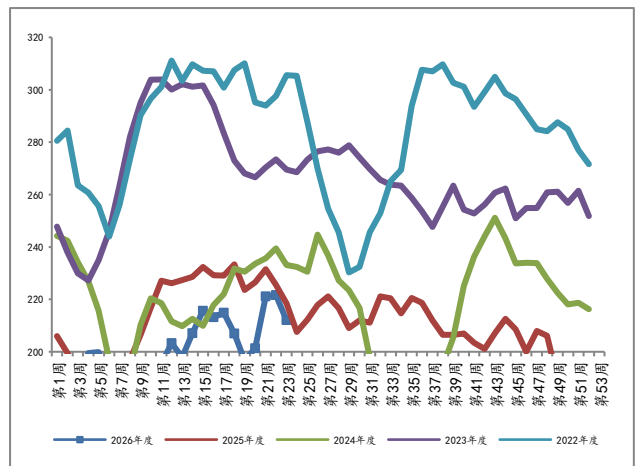
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



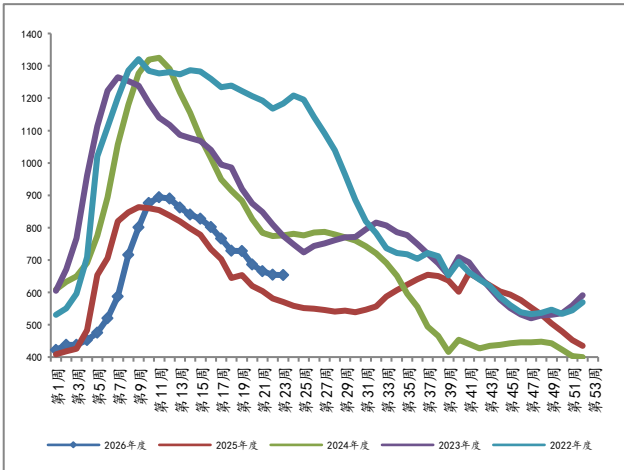
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



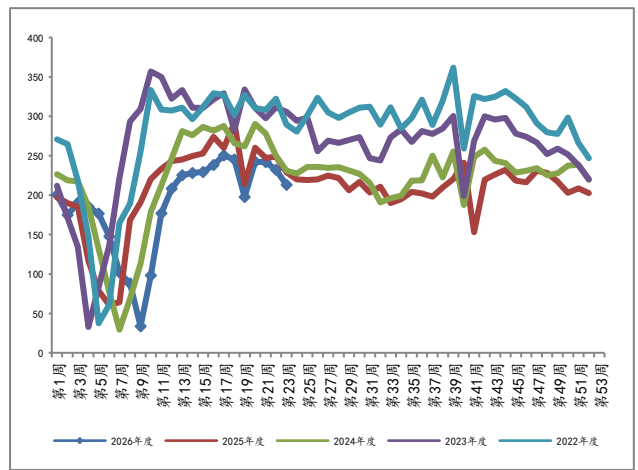
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 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 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 美伊以黎局势复杂

由于停火期内美国多次发动打击，并纵容以色列入侵黎巴嫩，伊朗伊斯兰革命卫队宣称，使用导弹和无人机对位于巴林的美国第五舰队总部发动打击，并保持最高级别的戒备状态，做好应对所有可能情况的准备。据悉，扼守霍尔木兹海峡的要冲格什姆岛传出爆炸声，如果美方再次选择武力解决问题，对该地进行军事干预的风险较高。

伊朗方面消息称，黎以停火是美伊达成协议的先决条件之一，鉴于以色列对黎巴嫩持续的军事侵略，伊朗谈判团队暂停通过中间人与美国对话和交换文本，在要求得到满足前不会举行任何谈判。伊朗官员警告称，如果美以加紧对抵抗之弧采取行动，将考虑管控红海曼德海峡通航，使其与霍尔木兹海峡“保持一致”。特朗普否认收到伊朗方面暂停谈判的消息，但随即用激烈言辞怒斥以色列总理内塔尼亚胡，不满以方轰炸黎巴嫩贝鲁特造成局势升级，担忧此举会导致美伊谈判破裂。

在特朗普新门罗主义下，美国战略重心将向美洲大陆收缩，撤离中东不可避免地威胁到以色列的生存利益，且一旦战争结束内塔尼亚胡会面临多项指控。因此美国很难约束以色列的行为，国际社会亦难做出和平背书，成为美伊协议最大的潜在雷点。

2 谈判僵局鸵鸟心态

特朗普否认伊朗已停止与中间方巴基斯坦沟通，称美国与伊朗的间接对话一直在进行，“包括四天前、三天前、两天前、一天前以及今天”。这一说法追论真伪，最关键的是霍尔木兹海峡仍处于封锁中，最多时每日仅有 30 余艘船舶在伊朗管控下通过，远未恢复到战前的正常状态。如果美以将战火扩大到黎巴嫩等战线上，不排除伊朗联合也门胡塞武装封锁曼德海峡，将对沙特通过东西管道向红海出口的 500 万桶/日原油造成严重威胁。

美国对伊朗采取软硬兼施的策略，边打边谈、以打促谈，以逼迫对手签订城下之盟，但在停火期间多次开火，非但不利于达成协议，反而刺激军事冲突再度爆发的风险。我们认为，美伊双方均缺乏主动挑起战役级冲突的能力和意愿，但小动作不断只会加深战略不信任，对和平开放霍尔木兹海峡于事无补，而全球原油库存已经日趋枯竭。

金融市场的短期乐观情绪建立在“协议即将达成”的预期上，而非原油供应短缺矛盾已经纾解的事实，原油地缘风险溢价暂时退潮。我们不提倡交易者对抗大趋势，但原油重大潜在风险近在眼前，主流市场的鸵鸟心态确实令人费解。

3 大梦惊醒谨防反转

美伊谈判的主要矛盾在于：特朗普要求霍尔木兹海峡恢复自由开放航行，且伊朗必须移交浓缩铀；伊朗坚持停战与核问题无关，并建立霍尔木兹海峡收费管理机制。可见双方主张均越过了对方红线，久拖不决受伤害最大的将是实物原油市场。伊朗明确告知美方，如果以色列继续攻击黎巴嫩贝鲁特，将被视为停火协议全面破裂，伊朗将重新开战并打击以色列境内目标。在以

色列停止军事行动并撤军之前，伊朗拒绝重新开放霍尔木兹海峡，目前过航的船舶数量仍远低于战前水平。

我们认为，当前原油期货估值在短期情绪与中长期基本上存在时间错位，即终端消费尚未遭遇真实供应中断，市场认为油价波动已经对风险充分交易，但如果美伊僵局迟迟无法打破，可能在7-8月进入到“红色警戒区域”。目前，主流市场一厢情愿地相信特朗普将迅速与伊朗达成协议，但事实似乎正在背道而驰，我们提醒交易者重视风险管理，以防大梦惊醒后情绪极端反转的可能。

4 库存红线不会骗人

无论特朗普在其社交媒体上如何反复，原油库存快速消耗的事实不会骗人。高盛测算显示，霍尔木兹海峡管控造成的原油供应缺口超过1000万桶/日，全球原油库存已经突破百日警戒线，到5月底仅可满足约98天的需求。尽管IEA释放战略储备提供了一些缓冲，但巨大的供需赤字依然客观存在，实物能源市场一直都很吃紧，这种情况在成品油特别是柴油飙涨上反映明显。

随着北半球夏季燃料需求旺季临近，原油市场开始正视霍尔木兹海峡供应中断风险的进一步扩大。机构普遍认为，如果6月底之前事态无法解决，将对全球能源体系造成不可逆冲击。事实上损害已经造成，全球原油产量损失超过10亿桶，即便立刻达成协议的情景下，实物原油市场仍将继续收紧。

全球陆上原油库存在4-5月进入下行通道后，将在6-9月进一步加速下降，尽管100美元附近高价对需求的破坏逐渐显现，但现阶段负反馈尚不足以驱动再平衡，我们认为当前估值水平可能没有对这一风险进行充分计价。

5 留给市场时间不多

高盛前大宗商品主管、资深研究员 Jeff Currie 接受访谈，其核心论点认为：目前华尔街对原油供需缺口和库存下降反应迟钝，大宗商品现货市场与金融市场之间出现巨大脱节，而交易者面对迫在眉睫的严重冲击竟熟视无睹。

对于原油叙事为何仍然优哉游哉，Currie 提出了一个关键的框架差异：实物市场已出现供需赤字，但还没有发生真正的短缺。即在霍尔木兹海峡封锁背景下，原油供应锐减后无法满足总需求，因此全球原油库存每天都在被大量消耗，相当于提前透支未来的原油储备，如果这一僵局迟迟无法打破，将直到触及最低安全红线。

好在2025年四季度以来，全球原油市场的过剩规模远超预期，美伊冲突爆发迄今仍有余量可以消耗，也正因如此，眼下供不应求还未转化成实质性的供应短缺，令部分交易者误以为风险已经得到化解。但6月将成为转折点，北美夏季出行高峰即将到来，当储罐库容纷纷见底，市场才会猛然意识到，实打实的石油危机已经发生。

国际能源署 IEA 署长警告，由于美伊对抗令霍尔木兹海峡航运持续中断，全球能源体系正面临“有史以来最大的威胁”。商业原油库存正在迅速枯竭，目前仅剩维系几周的供应量；释放战略储备虽能为市场增加约250万桶/日的额外供应，但这些原油也并非取之不尽。市场对美伊谈判破裂和冲突持续的担忧加剧，无论对于伊朗、特朗普还是原油市场，时间都不多了。

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。

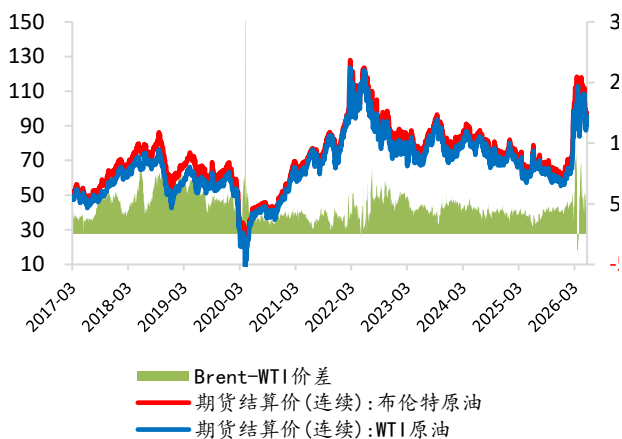
目前，外界已不再质疑伊朗对霍尔木兹海峡的控制力，海湾地区出口正常化将推迟到6月以后。从时间窗口来看，供应收缩和需求旺季将开始重叠，全球原油库存正在以超1000万桶/日的节奏快速消耗。

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。

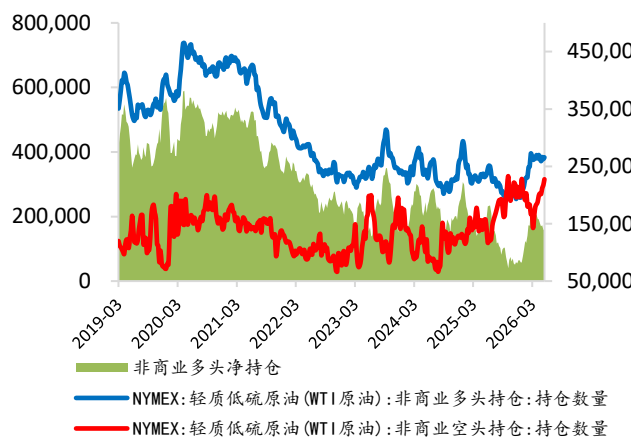
7 原油期现数据

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



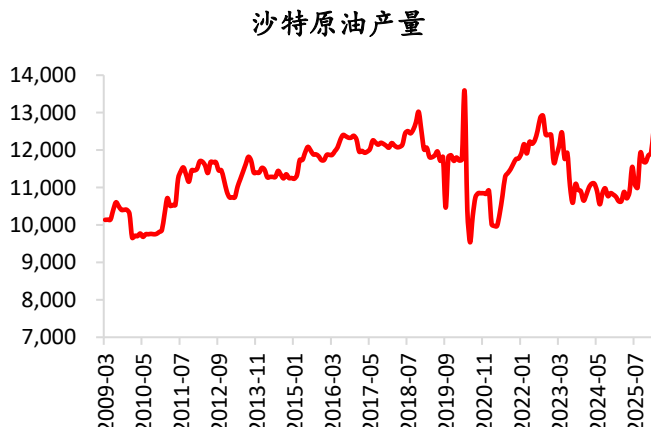
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：美国原油产量



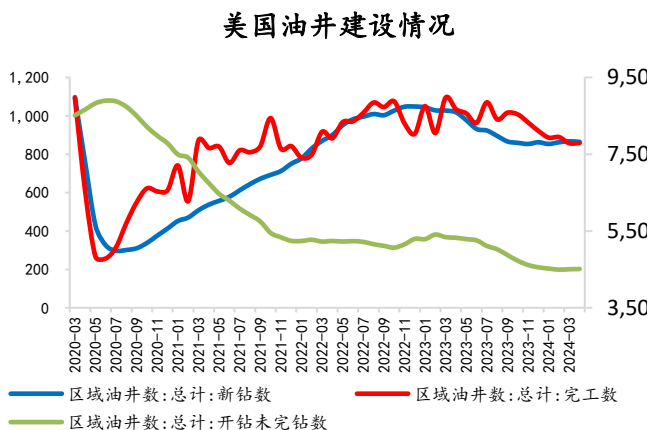
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：沙特原油产量



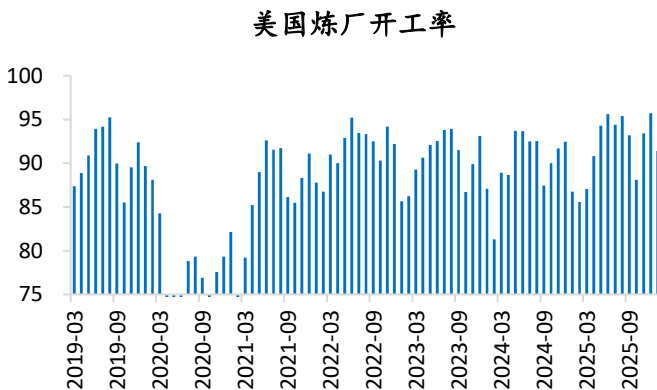
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34: 美国油井建设情况



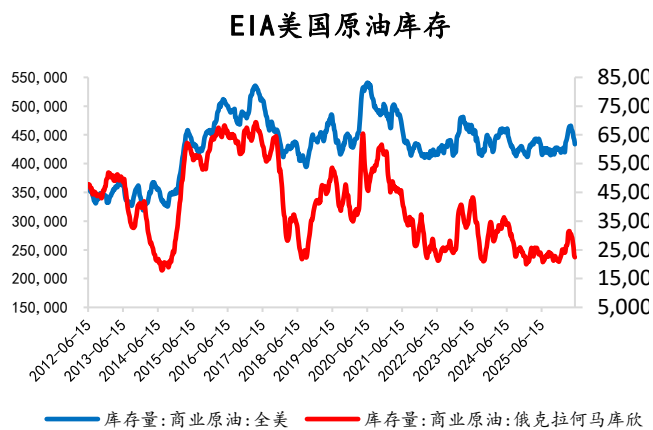
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 36: 美国炼厂开工率



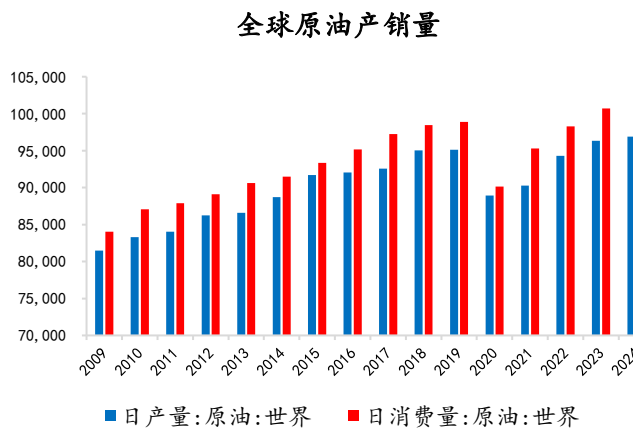
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

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：良好天气令美豆大幅下跌，国内豆类市场承压转弱

1 外部豆类市场分析

良好天气提振产量前景，美豆与1200美分关口渐行渐远

美国农业部公布的作物生长报告显示，截至5月31日当周，美豆种植率为87%，去年同期五年均值分别为83%和80%；当周美豆出苗率为65%，去年同期和五年均值分别为61%和57%；首次公布的美豆优良率为66%，市场预期为68%，上年同期为67%。美国农业部上月预计2026年美豆产量有望达到1.20亿吨的历史次高水平。商品气象集团表示，美国中西部地区气温升高和降雨有望在未来两周内为新播种的大豆作物补充水分。受此影响，近日CBOT大豆市场旧作与新合约纷纷承压回落，美豆11月合约周度最大跌幅超过4%，与1200美分关键位逐渐拉开距离。

巴西丰产压力持续释放，阿根廷大豆收割近尾声

巴西已经完成2025/2026年度大豆收割工作，机构评估的巴西大豆产量普遍在1.8亿吨左右，目前正值巴西大豆创纪录产量的释放期，单月出口量高达1600万吨左右。布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至5月27日当周，阿根廷2025/2026年度大豆收获进度为84.6%，高于一周前的74.7%，较去年同期领先10个百分点，较五年均值领先8个百分点。该交易所预估的阿根廷大豆产量为5010万吨，略低于上年的5030万吨。根据罗萨里奥交易所5月份作出的预测，2025/2026年度阿根廷大豆产量为5000万吨，高于该交易所4月份预测的4800万吨，也高于上年的4950万吨，主要是因为单产增长抵消了种植面积下降的影响。整体来看，南美大豆基本平稳度过生产季，为稳定和深化全球大豆供应作出重要贡献。

马来西亚5月棕榈油出口下滑，MPOB月报受关注

船货检验机构ITS和AmSpec发布的数据显示，马来西亚5月棕榈油产品出口环比下降8.8%-15.5%。马来西亚棕榈油协会(MPOA)表示，马来西亚5月1-20日毛棕榈油产量环比减少2.19%。在6月10日马来西亚棕榈油局(MPOB)公布月报前，一项调查显示，由于出口降幅超过产量降幅，马来西亚5月棕榈油库存预计升至236万吨，环比增长2.2%。受供需基本面偏弱拖累，本周马来西亚棕榈油市场呈现先扬后抑走势。

2 国内豆类市场分析

成本回落叠加累库压力，豆粕市场承压下跌

美豆下跌直接推动国内进口大豆成本下降，与此同时，市场看空预期随之升高。当前正值进口巴西大豆到港高峰期，预计5月中国大豆进口量将超过1000万吨。港口大豆库存快速攀升，油厂开机率维持高位，大豆周度压榨量预计超过230万吨。国内养殖需求平稳，豆粕产出量快速升高推动库存上升，豆粕累库压力进一步削弱油厂挺价能力。国家粮食和物资储备数据中心发布的数据显示，截至5月29日，全国主要油厂豆粕库存31万吨，周环比上升4万吨，预计月底库存将升至50万吨左右。

产地菜籽减产担忧推高菜油价格，缺少相关油脂配合菜油独立行情难持续

近期，受加拿大春播菜籽种植进度偏慢影响，国际菜籽价格保持强势，国内菜油市场在成本驱动下在三大油脂市场中表现最强。进入2026年5月下旬，随着加拿大各菜籽产区天气改善，春播菜籽播种进度明显加快。截至5月25日当周，萨斯喀彻温油菜种植率为38.07%，较前一周上升23.3个百分点；阿尔伯塔省油菜种植率为60.9%；马尼托巴省油菜播种进度约为三成。加拿大全国油菜播种进度落后于常年水平。市场担心若错过6月上旬最迟播种窗口，将对菜籽

单产造成不利影响，并增加秋季遭遇霜冻天气的风险。中方自2026年3月1日起对加拿大油菜籽征收5.9%的反倾销税，中加贸易关系自此得到改善，加拿大油菜籽对华出口得以恢复。2024年中国进口菜籽压榨所得菜油约占国内菜籽加工总菜油产量的20%-25%。目前，包括欧洲、澳大利亚以及加拿大等国外菜籽产地天气备受关注，内外盘进入强势联动状态。

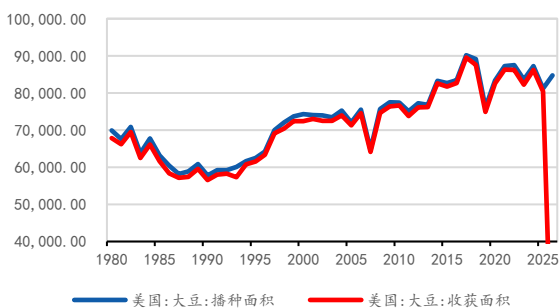
本周三，市场看涨情绪进一步发酵，国内菜油期货增仓大涨，一举突破万元关口，各合约纷纷触及挂牌以来新高，强势特征尤为突出。上周国内三大食用油商业库存升至208万吨左右，整体保持较为宽松状态。油脂间具有较强需求替代性，油脂板块内部分化行情不可持续。

3 油脂油料市场展望

CBOT大豆市场失守1200美分关口后呈现加速下滑态势，技术卖压持续升高，美豆产区良好天气引发的增产预期是内在原因。世界气象组织发布的《厄尔尼诺/拉尼娜最新通报》显示，2026年6月至8月出现厄尔尼诺事件的概率为80%，该事件至少持续至11月的概率约为90%。从历史数据来看，厄尔尼诺对美国大豆的影响呈现“大概率增产、小概率减产”的特征，但不同强度、不同年份差异显著。2000年以来9个厄尔尼诺产季中，美豆有6个产季单产增加，概率约67%。近期美豆连跌，不排除基金提前减持美豆天气升水的可能。进口大豆到港量快速攀升，油厂开工率维持高位，豆油和豆粕保持累库节奏，在美豆止跌前，市场仍处于空头氛围。产地棕榈油市场等待MPOB月报提供指引，印尼B50政策即将落地，生柴需求不支持棕榈油市场过度回调。从菜油期货盘面增仓表现看，市场对加拿大等国菜籽减产的担忧情绪仍未完全释放，但受原油和棕榈油市场弱势拖累，菜油期货市场的独立行情恐难以持续。国产大豆进入生长季，储备大豆投放遇冷，下游需求下降，豆一期货在豆类商品普跌环境下有望继续向下寻找支撑。

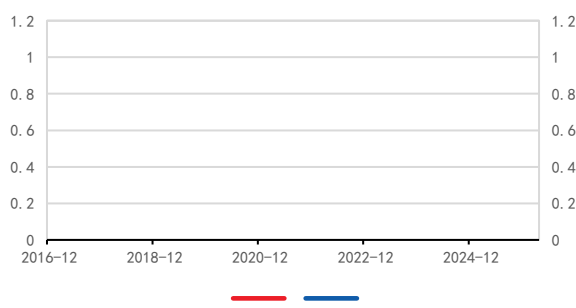
4 油脂油料市场主要数据

图表 38：美国大豆种植收获面积



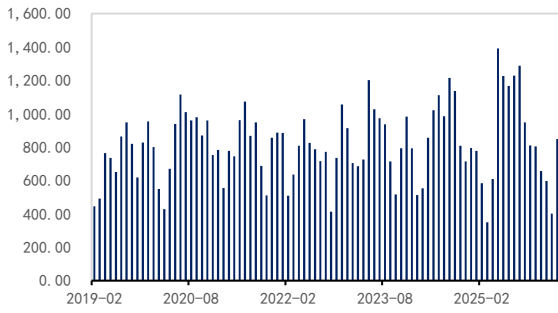
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：国内生猪存栏量



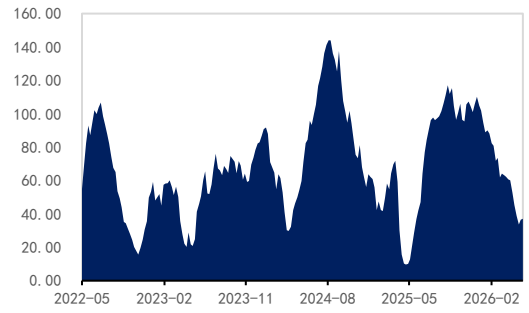
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

