

中金财富期货策略周报 (2026年第22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: 美伊协议达成之后, 油价回落, 全球通胀上升压力和经济受拖累的预期都明显缓解。但考虑到 AI 叙事是整个宏观经济和资本市场最大的影响因素, 建议继续密切关注 AI 叙事变化对资本市场的影响。

股指期货: AI 叙事驱动指数继续强势, 双创指数持续新高, 其走势与估值完全脱钩, 科技板块进入到赚钱效应所主导阶段, 其上方空间由情绪所主导, 难以猜测。从科创板和创业和全部 A 股中位数走势的巨大差异可以看出, 当前市场的资金和热度完全集中在科技股, 参与这类行情应采取跟随策略, 重点关注量价和情绪, 注意设置风控。

铜: 随着美伊局势缓和及霍尔木兹海峡复航, 市场对硫酸供应中断的担忧显著降温。此前因成本高企而引发的海外湿法冶炼减产预期同步削弱, 铜价上行的成本驱动逻辑被削弱。此外, 地缘风险溢价加速出清, 叠加市场在 6 月 30 日美国精炼铜关税决定落地前保持高度谨慎, 铜价在政策明朗前预计将延续疲弱走势。

锌: 美联储的鹰派信号推动美元指数创下近一年新高, 有色板块整体承压。当前正处于镀锌等下游行业的传统消费淡季, 采购以刚需为主, 锌锭社会库存已累积至 27.59 万吨, 处于近年同期高位。沪锌短期大概率将维持区间震荡的格局, 上方受制于宏观压力、高库存和弱需求, 下方则有极端成本支撑。

钢材: 近期钢材市场主线正在从前期“弱现实与强成本博弈”, 逐步转向“弱需求、库存累积、成本下移”的负反馈交易。上周数据显示, 钢材产量开始回落, 但社库、厂库仍加速累积, 表需降幅较大, 说明需求下滑速度快于供应调整速度, 基本面压力进一步显性化。

原油: 摩根士丹利观点认为, 原油市场可能在四季度重新回归平衡状态, 并预计于 2027 年将再次转为过剩。大摩对市场路径的预测说明, 霍尔木兹海峡开放前夕, 原油基本面存在明显的期限错配。短期来看, 能化产业链从生产、运输到炼化环节仍需数周甚至更长时间恢复, 全球原油库存都需要重新补充, 实物供应紧张的现状未必能够很快缓解。但中长期看, 在中东局势大致保持稳定的基准假设下, 海湾产能回归叠加需求增量有限, 又使得原油市场在 2027 年重回供应过剩主调, 远期估值逻辑压低近端价格。

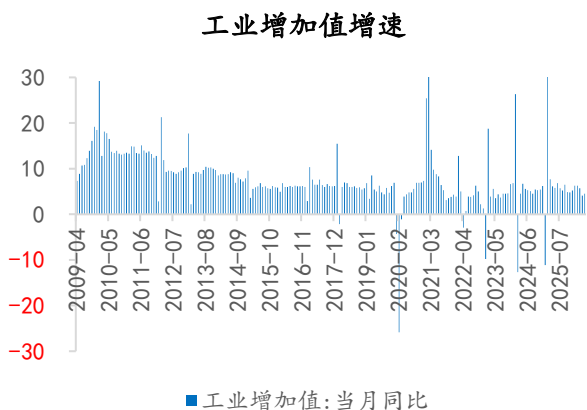
油脂油料: 美国大豆陆续进入开花、结荚的生长关键期, 天气市特征逐渐加强。近期高温天气预报推动美豆止跌回升, 接下来的产区天气变化以及月底面积报告是影响 CBOT 大豆期货市场走势的关键。只要美豆作物区不发生长时间、大范围干热天气, 美豆实现预期产量目标仍是大概率事件, 考虑到南美大豆已经实现丰产, 即使美豆部分减产也不会改变全球大豆供应宽松格局。国内正值进口大豆到港高峰期, 大豆压榨量将保持高位。压榨收益下滑为粕价抗跌提供支撑, 如能得到美豆反弹配合, 粕价在天气买盘提振下仍有上升空间, 但很难突破震荡区间形成单边行情。国内油脂市场多空交织缺乏有效驱动, 印尼 B50 政策即将落地, 需求端有望起到抗跌支撑, 但原油市场仍未摆脱弱势, 商品市场系统性下行压力随时可能冲击油脂市场情绪, 油脂板块走势仍易反复。国产大豆进入生长季, 东北天气条件利于作物生长, 各级拍卖持续推进, 成交率回升叠加技术买盘活跃, 豆一期货市场底部支撑得到巩固, 有望重回震荡偏强节奏运行。

目录

周度策略：加息预期有所降温	- 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析	- 5 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读	- 5 -
2 高频数据：出口仍较为强势	- 6 -
4 宏观策略	- 7 -
5 股指期货市场分析	- 7 -
铜	- 9 -
1 影响因素	- 9 -
2 结论	- 10 -
钢材	- 15 -
1 弱现实与成本松动共振，弱势态势延续	- 15 -
3 弱需求快速下滑叠加库存再度累积，钢材进入负反馈交易阶段	- 16 -
3 小结	- 16 -
4 钢材期货现货数据	- 16 -
原油	- 19 -
1 美伊签订停火协议	- 19 -
2 伊朗开放霍尔木兹	- 19 -
3 原油销售禁令解除	- 19 -
4 重回供应过剩逻辑	- 19 -
5 西线是否真无战事	- 20 -
6 预期交易压低估值	- 20 -
7 原油期现数据	- 20 -
油脂油料：高温天气扭转美豆弱势，国内油粕震荡跟涨	- 25 -
1 外部豆类市场分析	- 25 -
4 油脂油料市场主要数据	- 26 -

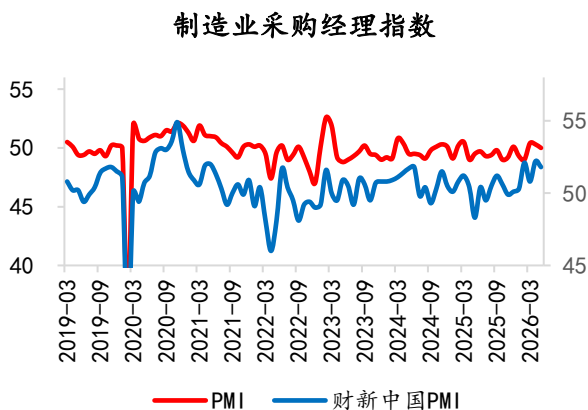
重要经济指标概况

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 2: 中国制造业采购经理指数



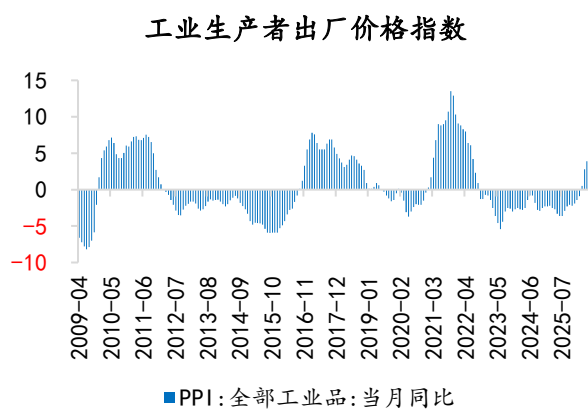
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 3: 中国居民消费价格指数



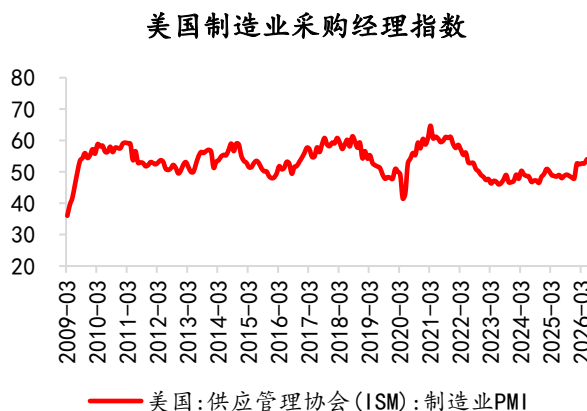
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 4: 中国工业生产者出厂价格指数



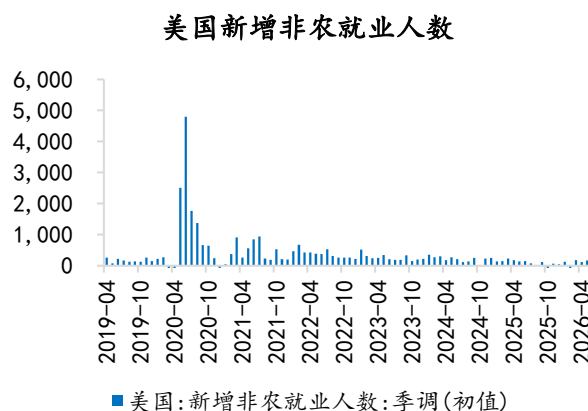
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 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 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：加息预期有所降温

随着美伊达成协议，以及美国个人消费支出（PCE）价格指数略低于市场预期，市场对于加息的预期降温，但是AI叙事的扰动增加，权益市场震荡加剧。

美联储加息预期降温

从居民收入分化、劳动力市场结构、通胀走势三方面来看。对美联储而言，“嘴上偏鹰、手上偏鸽”是当前最合理的政策组合：通过鹰派表态进行预期管理，压制中长期通胀预期脱锚的风险，从而避免采取实质性紧缩政策对经济造成难以对冲的冲击。

整体而言，当前市场发酵的加息预期，更像是预期管理，从实际政策行动来看，今年美联储加息仍持观望态度，加息落地的难度很大，更倾向于美联储今年维持利率不变，加息的门槛仍然较高。

沃什的“战略性模糊”让市场没有太多选择，只能“先自我加息为敬”，CME期货计入9月和12月两次加息，2年国债跳升导致曲线平坦化。沃什在会上说“当前政策限制性并不强，地产除外”，说“金融市场是央行最重要的信息指引”，意思是央行还是要跟着市场预期走

另外油价大跌提供了对冲，如果油价维持在这一位置甚至更低，预计年底CPI在2.8%左右，的确看不到太多加息的必要，后续若采用“截尾均值”通胀“去掉一个最高分，去掉一个最低分”压力更小。但是，短期会不会就加一下，这个在沃什新风格下，市场吃不准，索性已经“自己先加了”。

沃什“首秀”的重心在于政策改革，结合沃什对宏观经济数据有效性的判断，贸然加息缺乏制度与理论支撑。展望后市，预计紧货币预期在7月FOMC会议前仍有延续空间，鹰派情绪尚需时日消化。但伴随五大工作组改革框架的逐步明晰，以及短期支撑经济韧性的周期性因素边际弱化，当前过度定价的加息预期有望在基本面验证与政策锚点重建过程中得到逐步修正。总体而言，市场在9月前加息担忧浓重，市场不确定性上升，9月以后加息担忧或逐步修正，年内加息可能性仍然偏低。

财政支出节奏持续放缓

近期的宏观数据，关注财政方面。从5月数据看，财政支出持续偏弱。

一般公共预算方面。5月一般公共预算收入当月同比为6.6%（4月为6.7%）。从支出进度来看，5月支出进度为6.4%，低于过去五年同期平均的6.7%，也低于过去五年各年同期水平。

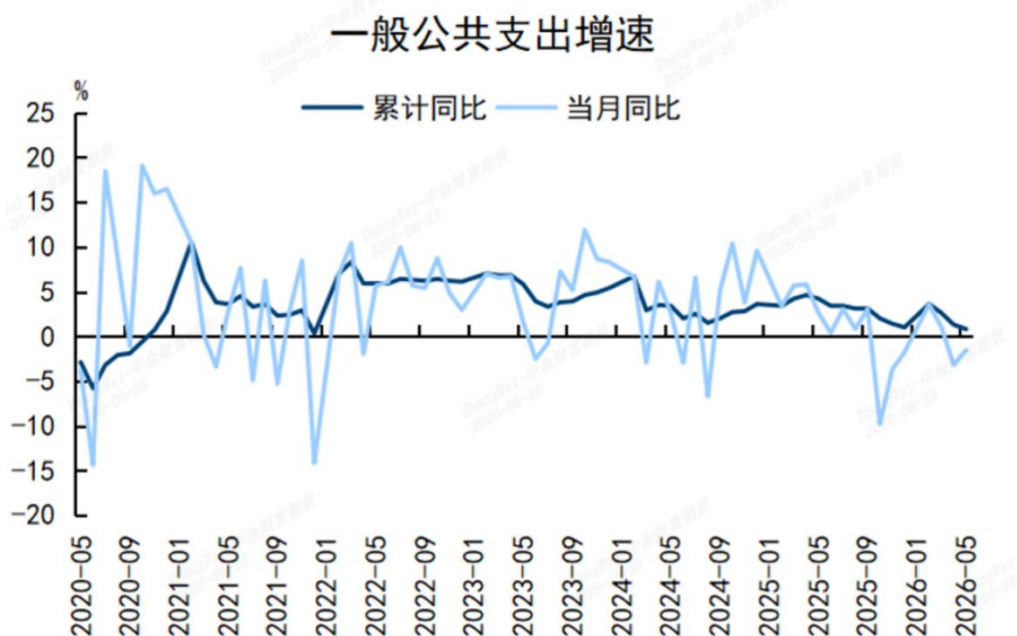
政府性基金方面：5月政府性基金收入降幅略有收窄。5月政府性基金收入同比为-20.3%（4月为-26.4%），地方政府性基金收入同比为-28.2%（4月为-30.1%），降幅小幅收窄。土地成交市场仍处在量价同比收缩的状态，5月房地产开工与投资增速的回落亦体现了这一特征。5月政府性基金支出增速低位震荡，继续处于负增长区间。5月政府性基金支出同比为-11.5%（4月为-20.8%）。从支出进度来看，5月政府性基金支出进度为4.5%（近五年同期平均为5.1%），仍低于季节性平均水平。其中国有土地使用权出让金收入安排的支出同比为-12.2%（4月为-22.9%），以新增专项债支出为主的其他部分支出同比为-10.9%（4月为-19.1%）。

考虑到去年同期的偏低基数，新增专项债的支出提速实际上并不明显，这也与当前持续放缓的专项债发行节奏一致。

总结而言，5月财政支出增速虽然出现低位回升，但广义财政支出进度为近五年来的最低水平，显示财政支出力度仍然较上月减弱，财政仍处于收力状态。5月经济数据显示投资端表现偏弱，与5月财政支出节奏的调整也存在一定关联。

往后看，我们仍维持全年财政支出节奏呈“V型”走势的判断，三季度后期至四季度或迎来集中发力期。内需偏弱背景下，财政发力仍是实现全年增长目标的必要条件。一方面，上半年地方政府债务到期高峰过后，9月起偿债压力将明显缓解；另一方面，PPI回升推动税收改善，收入端对财政发力的制约有所减弱。财政政策节奏切换的触发条件或在于外需边际转弱或内需下行至一定区间，而5月经济数据已经使前置条件初步满足，6月经济数据或进一步确认财政发力的必要性和紧迫性。

图表 1：一般公共财政支出增速



资料来源：wind, 中金财富期货研究所

宏观趋于平淡，关注 AI 叙事波动

美伊协议达成之后，油价回落，全球通胀上升压力和经济受拖累的预期都明显缓解。但考虑到 AI 叙事是整个宏观经济和资本市场最大的影响因素，建议继续密切关注 AI 叙事变化对资本市场的影响。

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22日	LPR连续第13个月维持不变	央行7天期逆回购利率自2025年5月下调至1.40%后一直未变，中期借贷便利（MLF）利率亦同步维稳	海外通胀预期升温，国内政策保持稳定
	6月25日	美法案迫使盟友限制对华出口	美国拟出台的《硬件技术控制多边协同法案》迫使包括荷兰在内的美国盟友同步执行美方针对中国的出口管制措施	美国对中国科技限制的态势不变
数据	6月26日	美国一季度GDP终值上修至2.1%	美国一季度GDP年化增速终值上修至2.1%，大幅优于第二次预估的1.6%	商业投资在AI热潮拉动下骤增成为修正主因
	6月22日	财政部：前5月全国一般公共预算收入超10万亿元	1—5月全国一般公共预算收入100465亿元，同比增长4%，支出113877亿元，同比增长0.8%	财政支出放缓
事件	6月26日	伊朗：将依据美伊备忘录管理霍尔木兹海峡航运	伊朗外交部在声明中强调，美伊双方已就该水道的航运管理达成谅解备忘录，将作为后续行动的基础。	美国明确拒绝任何形式的通行费征收

资料来源：中金财富期货研究所

2 高频数据：出口仍较为强势

生产：工业生产保持平稳运行态势。受出口和AI两部分的提振，6月份工业生产延续平稳运行的态势，其中汽车轮胎开工率、焦炉生产率和高炉开工率等主要行业开工率与去年同期基本持平，而PTA开工率在美伊冲突逐步缓和的背景下连续三周回暖。

消费：端午假期票房较去年同期基本持平。端午假消费数据平稳，预计随着暑期的逐步临近服务消费潜力有望进一步释放。政策方面，本周商务部等八部门发布《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》，从人工智能+商品消费\服务消费等五方面提出具体举措，有望进一步加速AI相关消费品的商业落地。

地产：二手房销售景气度小幅回落。上周新房和二手房销售同比增速均小幅回落，30大中城市商品房销售面积和18城二手房销售面积同比增速分别录得-10.79%和-8.99%，较上上周分别回落5.0个百分点和19.9个百分点。结构方面，一线城市地产销售整体仍保持较强韧性，而根据统计数发布的最新房价数据，北上广深四城5月份二手房销售价格环比均延续回升态势，连续3个月均录得环比正增长。

出口：监测港口货物吞吐量维持高位运行。高频数据方面，上周监测港口完成货物吞吐量录得26621.0万吨，环比回升2.9%，较去年同期回升1633.2万吨，指向外需仍旧保持较强韧性。结构方面，我们预计AI仍将是我国出口增长的主要增量，6月前10日韩国半导体出口同比增速录得205.8%的高增长，除量的增长以外，存储价格上涨对出口的贡献正进一步凸显。

3 央行多维度发力维护年中流动性

本轮（2026年5月起）央行主动抬升隔夜利率，主因长期利率波动风险升温——PPI快速上行、核心CPI处高位加剧债市脆弱性。参考2024年经验，此类收紧最终让位于稳增长。

二季度内需疲弱（灵活就业占比上升压制消费，投资受制于正确的政绩观），出口短期高景气提供支撑但不足以对冲内需的回落，二季度 GDP 同比或触及目标下限 4.5%。海外利率明显上升或压制海外需求，下半年国内出口的不确定性加大，叠加内需持续偏弱，因此有必要加码稳增长，而降准降息一般靠前发力，因此三季度出台概率较高，而季内靠前还是靠后出台或取决于出口景气的变化。

但需注意：降准降息与货币市场流动性紧张可并存——若输入型通胀维持高位，而长端利率受弱经济牵引下行，央行为平衡长期利率可能存在的波动风险，货币市场流动性阶段性紧张仍可能频现。流动性收紧不必然推升长端利率（2024 年 6—9 月隔夜利率偏高，10Y 国债利率仍回落超 20BP）。

5 月份以来流动性有所收紧，但是临近半年末时点，银行体系面临监管考核、税期缴款及政府债券发行等多重因素扰动，短期资金需求明显上升。考虑到当前短端市场利率已回升至政策利率之上，加之季末银行考核时点临近，以及 7 月政府债券发行节奏有望加快等因素，月底前央行公开市场操作可能持续处于较大规模的净投放状态，市场利率持续向上大幅偏离政策利率的可能性不大。

4 宏观策略

美伊协议达成之后，油价回落，全球通胀上升压力和经济受拖累的预期都明显缓解。但考虑到 AI 叙事是整个宏观经济和资本市场最大的影响因素，建议继续密切关注 AI 叙事变化对资本市场的影响。

5 股指期货市场分析

指数大幅震荡

上周市场节奏延续了之前的风格，即美股的 AI 波动，全球主要股市震荡。上周沪深 300 指数周-1.48%，上证 50 指数周-1.75%，中证 500 指数周+0.35%，中证 1000 指数周-1.93%，AI 叙事背景下，前半周指数新高，后半周明显回落。

市场方面，AI 叙事相关的板块极度强势，上周科创板和创业板指数均创年内历史新高，但后半周在 AI 叙事波动的情况下有所回落。

海外方面，流动性预期出现阶段性收紧导致顺周期资产承压。美联储年内再加息的可能性被市场重新定价，带动全球风险资产和大宗商品波动加大。资源类资产此前受益于全球通胀交易、供给约束和商品价格上涨，累积了一定涨幅和交易拥挤度。

国内方面，政策和流动性环境整体仍偏稳，并非本周市场波动的来源。政策层面，平台经济、人工智能消费、利用外资、汽车后市场消费等方向陆续有政策推进，显示稳预期、稳增长和促转型仍是当前政策组合的重要方向。其中，科技创新和消费扩容是政策发力的两条重点线索，也为成长风格提供了制度层面的支撑。

流动性层面，央行公开市场操作维持呵护态度，6 月中旬以来公开市场净投放规模较高，国内资金面整体保持平稳。本周市场波动更多来自外部利率预期变化和资金结构调整，而非国内总

量基本面的变化。

预计市场延续震荡走势

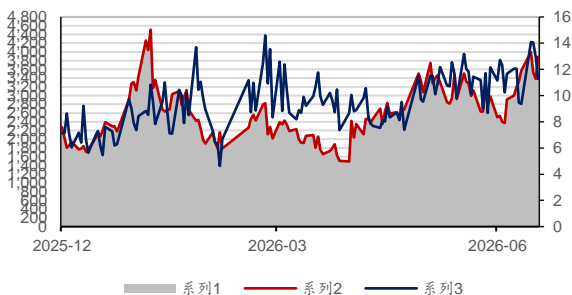
AI 叙事仍是当前市场最大的驱动，AI 相关的指数持续强势，非 AI 板块则继续走弱。

市场一直以“本轮 AI 行情有真实业绩支撑、无 2000 年科网泡沫隐患”为由看多赛道，但这恰恰是全球 K 型经济最脆弱的痛点。

当前 AI 产业的稳健利润与正向现金流，全部集中在赛道上游寡头手中，而实体经济、大众消费的经济底盘持续疲软。财富向上游 AI 精英圈层集中，无法通过涓滴效应渗透至实体经济，最终形成上层产业膨胀、底层经济塌陷的割裂格局，为后续行情埋下重大隐患。

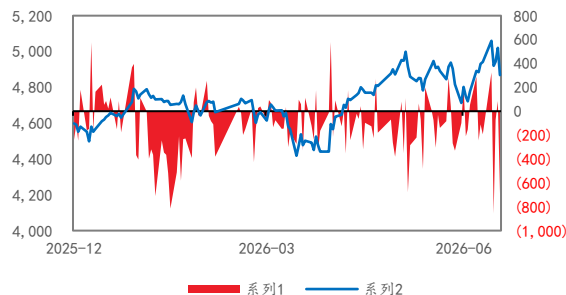
AI 叙事驱动指数继续强势，双创指数持续新高，其走势与估值完全脱钩，科技板块进入到赚钱效应所主导阶段，其上方空间由情绪所主导，难以猜测。从科创板和创业和全部 A 股中位数走势的巨大差异可以看出，当前市场的资金和热度完全集中在科技股，参与这类行情应采取跟随策略，重点关注量价和情绪，注意设置风控。

图表 8：融资融券数据图



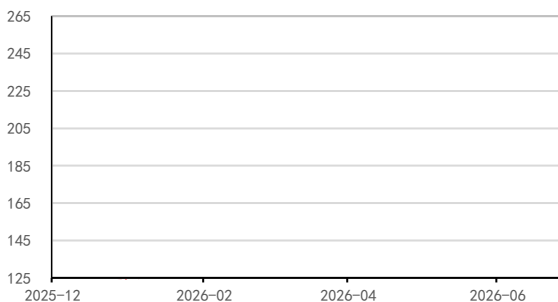
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



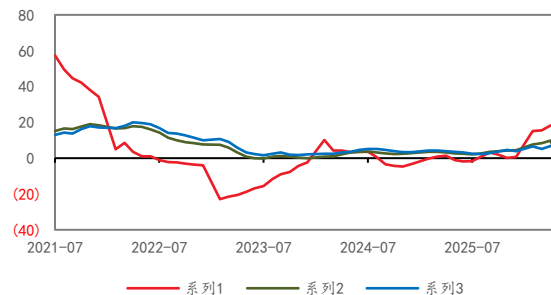
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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。全球主要矿山2026Q1产出下降6万吨，减量较为明显的是自由港，主要系泥石流停产，复产不及预期，叠加停产数月后井下湿矿占比走高需改造矿石输送系统所致。从全球龙头矿企的产量兑现看，铜矿供应面临诸多不确定性及脆弱性。

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。

在原料短缺，副产品的收入贡献正成冶炼厂维持生产的关键缓冲。云南铜业在近期机构调研中明确表示，“硫酸销售价格持续处于高位，相关收益成为利润重要补充”。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。

霍尔木兹海峡重启，湿法冶炼原料困境有望缓解

霍尔木兹海峡即将重新开放，并进入为期60天的关键观察窗口期，对海外湿法炼铜是明确的利好消息。它有望逐步化解由原料短缺引发的减产风险，并促使此前因供应链危机而抬升的铜价中的地缘溢价回落。硫磺及硫酸供应链的恢复节奏将成为影响海外湿法冶炼产能释放的核心变量。

从直接影响来看，海峡通航恢复将直接打通中东地区硫磺出口通道，此前因断供而面临停产风险的湿法铜矿，其原料供应压力有望得到根本性缓解。其中，刚果（金）约80%的硫磺进口依赖海湾地区，智利亦是中国硫酸的主要出口目的地之一，两地作为全球湿法铜主产区，预计将从此次供应链修复中最为受益，前期因缺酸导致的减产预期或将逐步修正。供应链修复并非一蹴而就，库存重建需要时间：即便物流恢复畅通，此前在封锁期间被大量消耗的矿山及港口硫酸库存需要经历一个再累积的过程，短期内局部供应偏紧的局面可能仍然存在。

海峡重启为海外湿法冶炼产能的恢复提供了积极的前景，但库存重建周期和区域结构性差异决定了产能释放将是一个渐进的过程，其对全球精铜供需平衡的实质影响仍有待观察窗口期内供应链修复的实际进展。

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

传统消费淡季效应与铜价高位运行形成双重压制，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。部分空调、制冷等用铜密集行业被迫上调终端售价，中小企业面临“不敢接单、无力备库”的困境。2026 年 6-8 月家用空调排产同比-19%、-15%、-14%。

“十五五”时期的巨额投资将进一步巩固和完善我国电力基础设施，特别是在满足 AI 时代算力需求和支持新能源革命方面扮演关键角色。国家电网 1-4 月投资延续高速增长，进入 4 月后多个重点特高压、区域互联工程持续推进，投资节奏未放缓，整体进度远超往年同期。

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。

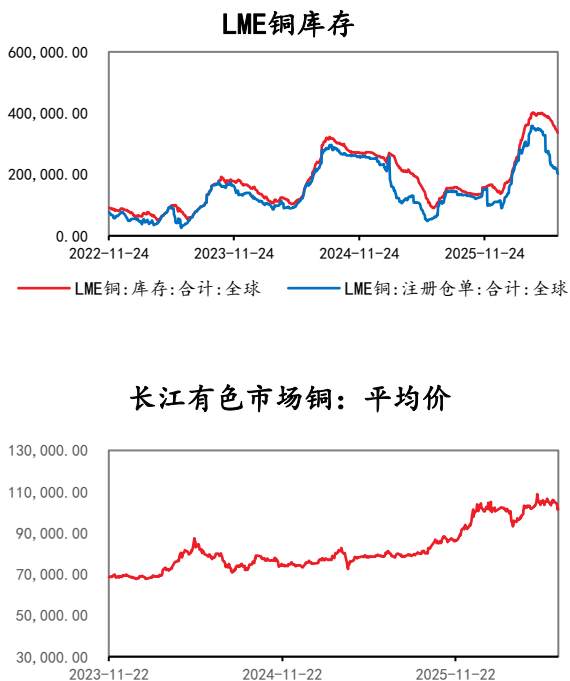
作为铜消费的传统支柱，地产领域仍是主要拖累项，受房地产新开工及竣工面积持续下滑的影响，建筑用铜需求整体疲软；家电板块表现相对稳健，尽管内销市场面临压力，但空调、冰箱等出口表现强劲，为整体铜需求提供了有力支撑。

2 结论

随着美伊局势缓和及霍尔木兹海峡复航，市场对硫酸供应中断的担忧显著降温。此前因成本高企而引发的海外湿法冶炼减产预期同步削弱，铜价上行的成本驱动逻辑被削弱。此外，地缘风险溢价加速出清，叠加市场在 6 月 30 日美国精炼铜关税决定落地前保持高度谨慎，铜价在政策明朗前预计将延续弱势运行。

3 铜期货现货数据

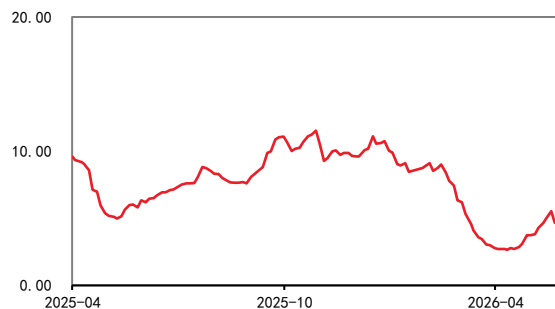
图表 12: 长江有色铜价



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

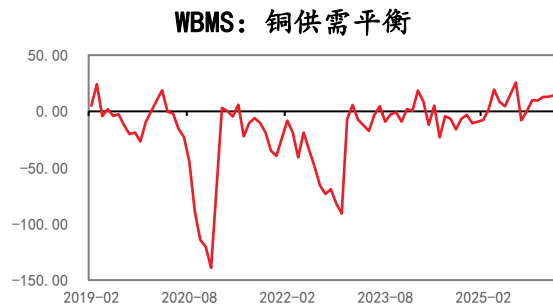
图表 14: LME 铜库存

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 15: WBMS 供需平衡

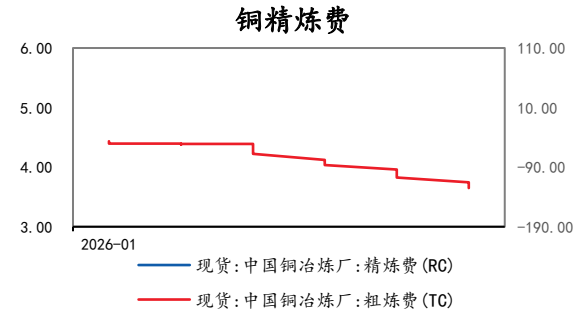
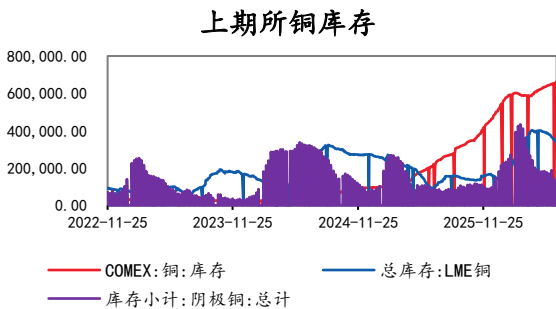


资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

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

图表 17: 铜精炼费



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

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。

海关数据，2026年4月锌矿砂及其精矿进口量44.77万实物吨，环比-17.95%，同比-9.49%，1-4月累计进口量200.21万实物吨，累计同比增长16.92%。

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/干吨，仅较2025年的80美元/干吨上调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。虽然硫酸等副产品能对冲部分亏损，但整体利润已受到严重挤压，这导致市场对冶炼厂未来被动减产的预期不断增强，构成了当前锌价最坚实的成本支撑线。

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。1-5月产量累计同比+5.78%。预计6月国内集中检修增多，精炼锌产出预期收缩。

进出口

海关统计数据显示，中国2026年5月锌矿砂及精矿进口量为396591.57吨，环比下降11.42%，同比下降19.33%。中国5月从阿曼进口锌矿砂及精矿68267.35吨，同比上升310.97%。中国5月从秘鲁进口锌矿砂及精矿63409.94吨，环比下降45.43%，同比下降20.62%。出口方面，中国2026年5月锌矿砂及精矿出口量为0.18吨，环比下降57.62%，同比下降55.83%。中国5月向荷兰出口锌矿砂及精矿0.12吨，环比下降50.21%，同比上升148.94%。中国5月向英国出口锌矿砂及精矿0.04吨，环比下降67.42%，同比下降83.71%。

消费复苏持续不及预期

当前正处于镀锌等下游行业的传统消费淡季，企业订单回落，采购以刚需为主，三大初级消费领域，镀锌、压铸锌合金、氧化锌的开工率全面回落，无一例外。镀锌板块继续显著分化，镀锌板卷开工维持66.55%高位，环比-0.89，受电网、光伏及出口支撑；镀锌管及结构件开工仅57.73%，地产需求持续疲软。压铸锌合金开工51.67%，整体偏弱，仅新能源汽配需求相对稳定，高锌价压制企业备货。氧化锌开工57.11%，环比下滑明显，电子/电池级相对稳定，但体量有限，难以拉动整体需求。

1-5月份，全国房地产开发投资30356亿元，同比下降16.2%。房屋新开工面积17929万平方米，下降22.6%。其中，住宅新开工面积13084万平方米，下降23.4%。房屋竣工面积14087万平方米，下降23.4%。其中，住宅竣工面积9999万平方米，下降25.0%。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。

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。

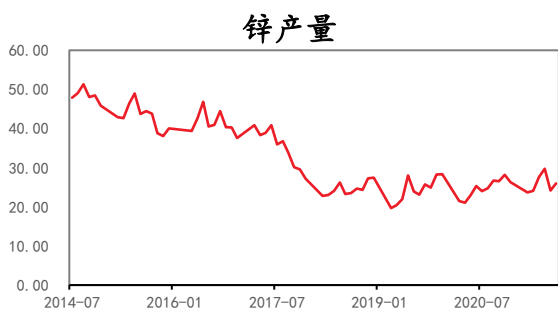
镀锌终端进入淡季，整体疲软。建筑受地产拖累需求最差，家电排产下滑、订单走弱；传统汽车平淡，新能源汽车、光伏有支撑。与铜受益于 AI 数据中心的增量逻辑不同，锌几乎没有受益于新兴产业的需求拉动。随着消费淡季到来，国内镀锌板内贸订单明显转弱，高温天气下终端工厂开工偏弱，原料补库节奏放缓，大多维持随用随采，缺乏大批量备货动作。

2 总结

美联储的鹰派信号推动美元指数创下近一年新高，有色板块整体承压。当前正处于镀锌等下游行业的传统消费淡季，采购以刚需为主，锌锭社会库存已累积至 27.59 万吨，处于近年同期高位。沪锌短期大概率将维持区间震荡的格局，上方受制于宏观压力、高库存和弱需求，下方则有极端成本支撑。

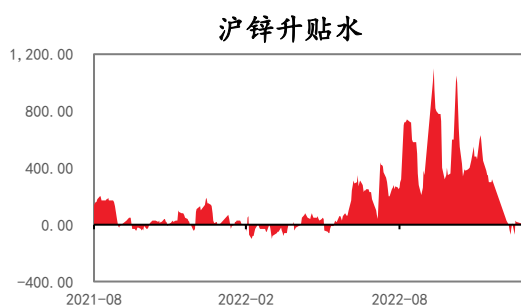
3 锌期货现货数据

图表 18: 锌产量



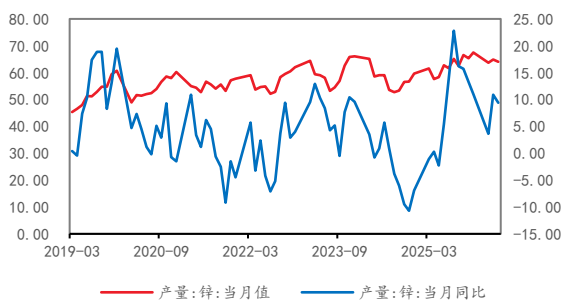
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19: 沪锌升贴水



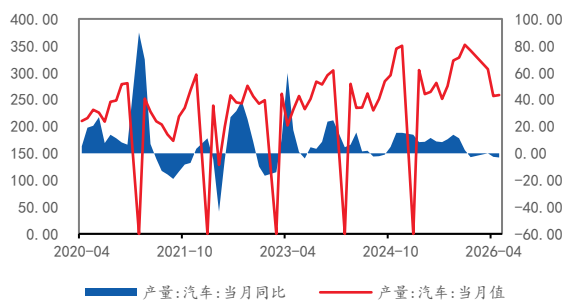
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 弱现实与成本松动共振，弱勢态势延续

上周钢材市场的主要逻辑正在从前期“弱现实与强成本博弈”，逐步转向“弱需求、库存累积、成本下移”的负反馈交易。此前钢价虽然受到地产疲弱、淡季需求走弱以及库存压力的压制，但焦煤安全生产、超产核查、反内卷政策预期以及铁矿能源成本支撑，使成本端一度对成材价格形成较强托底。近期这一逻辑出现变化，需求弱现实继续兑现，而原料端支撑开始松动，钢材价格压力进一步加大。

从基本面看，上周钢材数据已经显示出供需矛盾的恶化。钢材产量开始回落，说明钢厂在利润收缩和出货压力下已有边际减产动作，但社会库存和钢厂库存仍在加速累积，表观消费降幅较大，反映需求下滑速度明显快于供应调整速度。换句话说，当前市场的问题不只是供应偏高，而是需求端承接能力不足，导致即使供应开始小幅回落，库存压力仍然继续显性化。这意味着短期钢材市场仍处于淡季弱现实主导阶段，价格缺乏向上驱动。

供应端来看，成材产量已经出现下降迹象，但铁水产量仍维持在相对高位，说明负反馈尚未完全展开。当前钢企生产仍有一定韧性，一方面是前期利润尚可，钢厂并未形成强烈主动减产意愿；另一方面，高炉生产具有连续性，产量调整通常滞后于价格和利润变化。因此，在铁水没有确认趋势性回落之前，原料需求仍存在刚性，钢材供应压力也难以快速缓解。后续需要重点观察钢厂利润继续收缩后，铁水是否从高位明显回落，这将决定负反馈的强度。

需求端则仍是当前钢市最大的压力来源。传统淡季背景下，高温雨季对户外施工形成扰动，建筑钢材成交维持偏弱，螺纹表需缺乏持续改善动力。更重要的是，地产端仍未出现实质性企稳信号，新开工、施工面积和销售数据仍处低位，房地产对钢材需求的拖累还在延续。基建虽然具备一定托底作用，但受地方债务约束和项目质量限制，难以完全对冲地产下行压力。制造业和出口端也面临边际压力，尤其出口许可证和海外反倾销增加后，外需对国内供需的缓冲作用可能弱化。

成本端的变化是上周钢材逻辑转弱的关键。铁矿石方面，前期受到地缘风险和能源成本支撑，但随着地缘溢价回吐、原油价格回落，矿价的能源支撑明显减弱。虽然短期仍有中矿与FMG之间的博弈扰动，可能带来阶段性情绪反复，但这类扰动难以改变铁矿自身供需走弱的基本面。当前海外发运维持高位，港口库存压力较大，而下游铁水存在回落风险，铁矿高估值问题仍未解决，价格仍面临下修压力。

焦煤方面，市场前期主要交易安全生产、反内卷和超产核查带来的供应收缩预期，但近期随着陕西能源保供信号增强，市场对焦煤政策性收缩的预期有所降温。与此同时，山西煤矿复产仍在推进，供应端紧张情绪有所缓解，焦煤价格的政策溢价开始回吐。不过，焦煤与铁矿的区别在于，其供应扰动尚未完全证伪，山西表外产量恢复难度仍较大，安全生产约束也难以快速解除。因此焦煤短期承压，但中期仍存在供应扰动再度发酵的可能。

综合来看，当前钢材市场处于弱基本面与成本松动共振阶段。需求季节性走弱、库存持续累积，使成材价格缺乏上行动力；铁矿和焦煤成本支撑边际走弱，又削弱了钢价下方支撑。短期钢价预计延续承压运行，反弹更多来自情绪修复而非基本面改善。后续重点关注两个变量：一是铁

水是否确认趋势性回落，若铁水下行加速，黑色负反馈可能进一步深化；二是焦煤供应扰动是否再度发酵，若焦煤重新企稳，钢价下方支撑或有所修复。

3 弱需求快速下滑叠加库存再度累积，钢材进入负反馈交易阶段

供给端来看，高炉产能利用率回升至91.1%，环比增加0.3个百分点，同比亦小幅上行，显示钢厂整体生产韧性仍在。但在需求与利润双双走弱的背景下，五大品种钢材周产量反而下降至858.9万吨，环比下降1.0%，同比下降2.5%。铁水日均产量回升至243万吨，说明长流程仍维持较高运行水平，但成材产量出现回落，反映钢厂在品种结构上进行了一定调整，同时对边际需求走弱开始作出反应。

需求端本周出现明显走弱迹象，是本轮数据中最关键的变化。五大品种钢材表观消费大幅下降至814.9万吨，环比下降6.5%，同比下降7.4%，其中螺纹钢表观消费降幅高达14.5%，同比亦下降14.2%，显示建筑钢材需求明显走弱。建筑钢材成交周均值降至9.1万吨，环比下降1.2%，终端施工与采购意愿同步回落。热卷虽然相对韧性略强，但整体制造业需求亦未形成有效支撑。需求端的快速下行，使得前期的弱修复逻辑被明显打破。

库存结构本周出现明显恶化信号。五大品种钢材社会库存环比增长1.7%，钢厂库存大幅增长5.8%，总库存由降转增，环比上升2.8%，且钢厂库存累积幅度明显大于社会库存。这意味着在需求走弱背景下，钢厂端出货压力明显增加，库存向钢厂端回流，反映市场消化能力不足的问题正在加速显性化。库存结构从“被动去库”重新转向“主动累库”，是阶段性压力的重要来源。

价格与利润方面，本周钢材现货价格整体走弱，主流钢材品种即期毛利环比下滑，247家钢厂盈利率下降至51.1%，较上周大幅下降4.7个百分点。盈利收缩意味着钢厂边际生产能力开始受到约束，但从当前水平看，仍未进入大规模亏损区间，因此主动减产动力仍然有限，负反馈尚处于早期阶段。

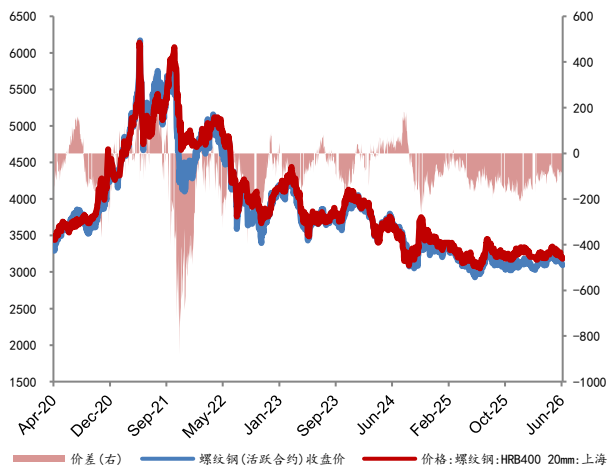
综合来看，本周钢材市场已经从前期的“弱修复震荡”重新切换至“弱需求驱动的再下行阶段”。需求端快速走弱是核心矛盾，库存由降转增强化压力，利润开始明显回落，但尚未触发全面减产。短期市场将进入“需求验证 + 库存再定价”的阶段，价格波动将加剧，若后续需求无法修复，负反馈链条（需求下行 → 库存累积 → 利润收缩 → 产量回落）可能进一步展开。

3 小结

近期钢材市场主线正在从前期“弱现实与强成本博弈”，逐步转向“弱需求、库存累积、成本下移”的负反馈交易。上周数据显示，钢材产量开始回落，但社库、厂库仍加速累积，表需降幅较大，说明需求下滑速度快于供应调整速度，基本面压力进一步显性化。

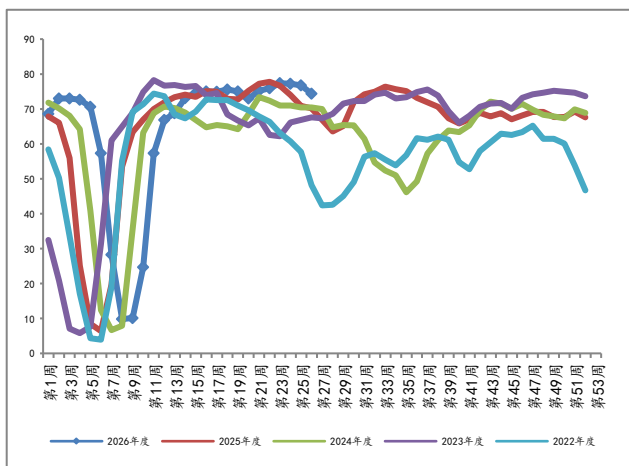
4 钢材期货现货数据

图表 22: 螺纹期现价差



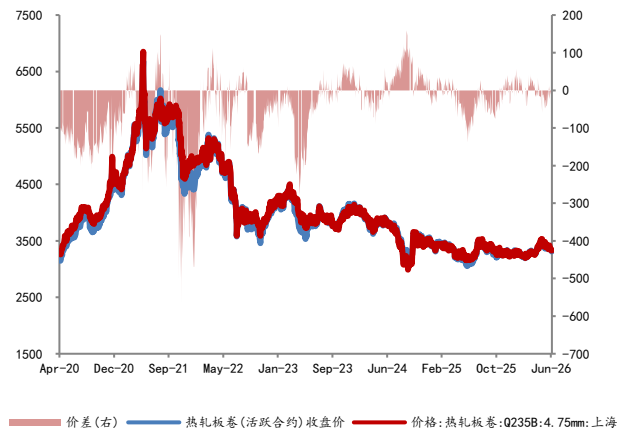
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24: 85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



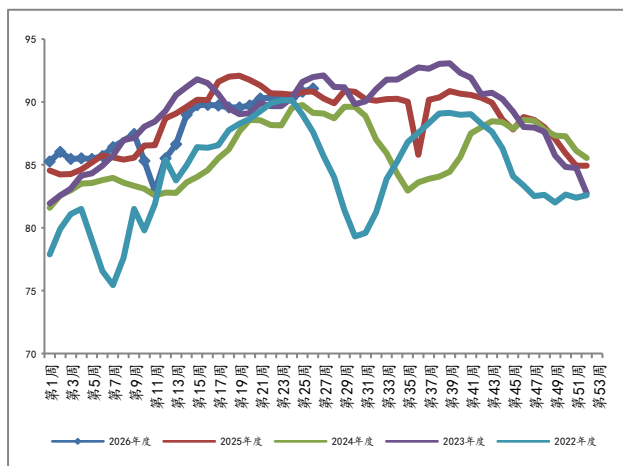
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 23: 热卷期现价差



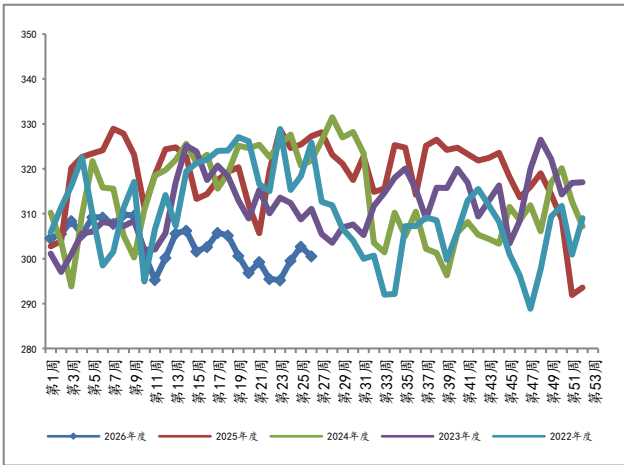
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 25: 247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



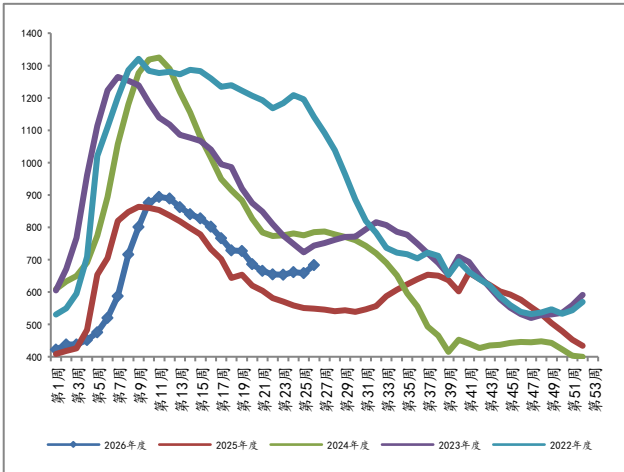
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



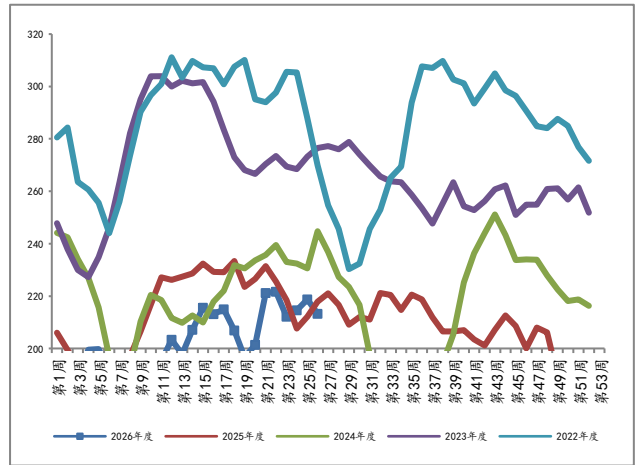
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 28：螺纹钢：总库存：中国（周）



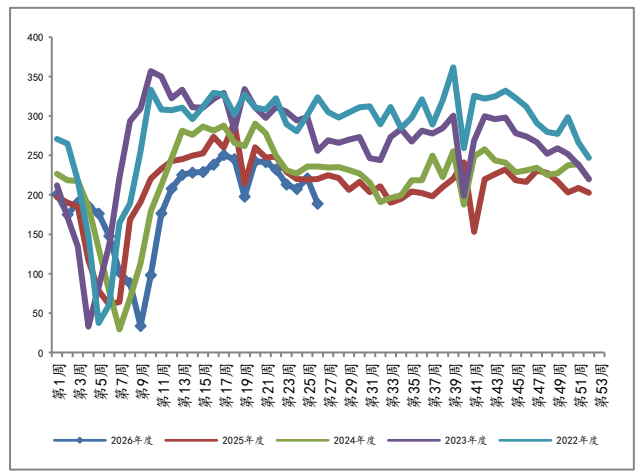
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

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 美伊签订停火协议

经历一番波折过后，美国与伊朗就结束战争初步达成共识，令国际油价应声大跌。

中间方巴基斯坦确认，美国与伊朗已达成和平协议，双方宣布立即永久停止所有战线的军事行动。伊朗官方确认，伊美谅解备忘录文本已最终确定，包括黎巴嫩在内的所有战线永久且立即结束战争，美国解除并终止对伊朗实施的海上封锁。美国总统特朗普在社交媒体发文称，与伊朗的协议现已完成，霍尔木兹海峡即将全面开放，英法德意随即表示将解除对伊朗制裁。

据路透社报道，美国总统特朗普、副总统万斯和伊朗伊斯兰议会议长已经电子签署了美伊谅解备忘录。据悉，美伊和平协议框架包括一项 3000 亿美元的对伊朗投资计划，尽管美国政府强调该基金为私人性质，但颇有战后重建赔款的意味，对战争进行结算表明冲突或许真的到此为止了。

2 伊朗开放霍尔木兹

伊朗宣布，霍尔木兹海峡已对所有商船完全开放，且 60 天内不收取任何费用。伊朗伊斯兰议会议长表示，霍尔木兹海峡将由伊朗根据国际法和本国安排进行管理，将设立协调中心和热线解决相关问题，并强调霍尔木兹海峡“永远不会回到战前状态”。

《金融时报》援引卫星航拍分析，目前共有 441 艘大型油轮级别船只聚集在霍尔木兹海峡东侧的主要港口苏哈尔和富查伊拉；Kpler 船舶追踪数据显示，已经有部分油轮和 LNG 船只先行试水穿越海峡；船舶经纪公司 Clarksons 称，霍尔木兹海峡每日船舶过境数仍低于战前平均 125 艘的量级，但近期有回升的积极趋势。

种种迹象表明，全球原油体系正在缓慢地重回正轨，地缘政治溢价遭到悉数挤出，国际油价几乎回到战前水平。然而问题是，经过近四个月的供应锐减，原油市场均衡状态已经极大改变，主流交易者竟对此熟视无睹令人费解。

3 原油销售禁令解除

作为交换条件，美国财政部签发豁免许可，允许伊朗原油和相关能化产品的出口销售，以及航运保理等全部配套服务，还能够以美元计价结算，甚至可以面向美国本土出口，期限暂定 60 日。

对于极度缺乏外汇储备的伊朗当局，趁豁免窗口期争分夺秒抛售原油，以清空海上积压的浮仓库存，成为当前的迫切任务。据 Vortexa 和彭博测算，谅解备忘录签订时，海上漂浮的伊朗原油及凝析油总计约 6800 万桶，其中 80% 尚无明确目的港，理论上均可向市场开放，主要出售对象包括印度、日韩等亚洲炼油企业。

本次豁免被认为是数十年来美国对伊朗能源制裁政策最重大的转变，但伊核问题等重大事项谈判目前仍处于高度敏感阶段，关键在于特朗普班子朝令夕改的政策能否延续。

4 重回供应过剩逻辑

伊朗解除对霍尔木兹海峡的封锁后，原油市场预期迅速从供应短缺向过剩逆转。

回顾美伊冲突期间，霍尔木兹海峡处于伊朗实际控制下，但据彭博报道，在美伊正式达成协议之前，已经有大量原油开始流入市场。国际能源署 IEA 估计，在美国发放 60 天豁免许可证前，伊朗已向亚洲运出大约 3000 万桶原油，阿联酋原油出口也恢复至战前的 85%。亚洲和欧洲的买家收到海量报盘，实物原油市场从 4-5 月的极度紧张迅速回归供应过剩。

6 月中下旬以来，中东迪拜原油已经转入期货升水结构（Contango），即近月价格低于远月价格，表明当前现货供应较为充裕。亚洲炼厂基于买涨不买跌的心态，在原料储备充足的情况下，对中东原油需求跟进消极。然而本轮石油危机的化解，主要依靠消耗前期积攒的库存，且大量抛售的战略储备未来终将回补，提前交易过剩预期未免矫枉过正。

5 西线是否真无战事

如我们此前论述，美国放弃中东政策将令以色列和内塔尼亚胡面临生存危机，于是在低烈度层面上持续制造摩擦，试图干扰美伊停火协议的达成。接下来关注事态实际走向，如果霍尔木兹海峡顺利重新开放，全球能源危机后果相对可控。但无论如何，美伊均缺乏战争意愿和能力的事实决定，本轮中东冲突和油价激荡或将走向落幕。

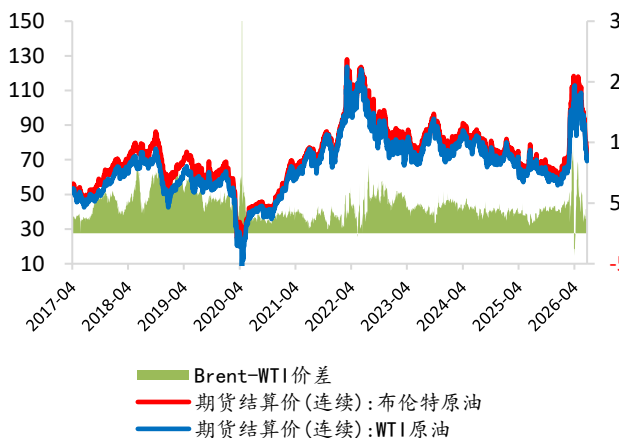
特朗普无愧于史上最强交易员的桂冠，资本运作与赢学话术交织出一片祥和氛围，原油、大宗商品乃至全球金融市场被乐观情绪裹挟。在“西线无战事”的主流预期下，当前市场逻辑围绕达成协议、航运恢复、通胀可控展开，可一旦中途再生变故，或补库需求集中爆发，或将令交易者重新评估现实，对油价超跌进行修正。

6 预期交易压低估值

摩根士丹利观点认为，原油市场可能在四季度重新回归平衡状态，并预计于 2027 年将再次转为过剩。大摩对市场路径的预测说明，霍尔木兹海峡开放前夕，原油基本面存在明显的期限错配。短期来看，能化产业链从生产、运输到炼化环节仍需数周甚至更长时间恢复，全球原油库存都需要重新补充，实物供应紧张的现状未必能够很快缓解。但中长期看，在中东局势大致保持稳定的基准假设下，海湾产能回归叠加需求增量有限，又使得原油市场在 2027 年重回供应过剩主调，远期估值逻辑压低近端价格。

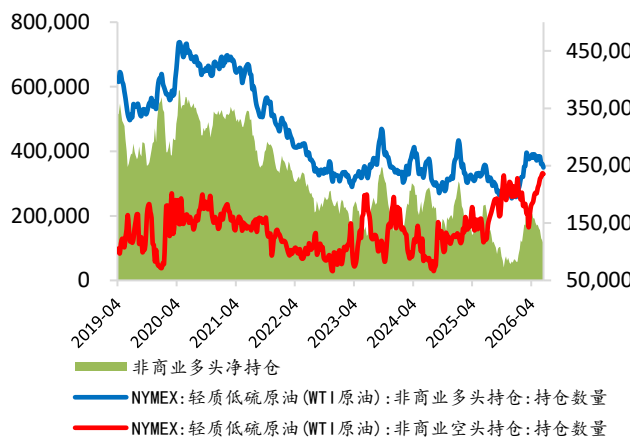
7 原油期现数据

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

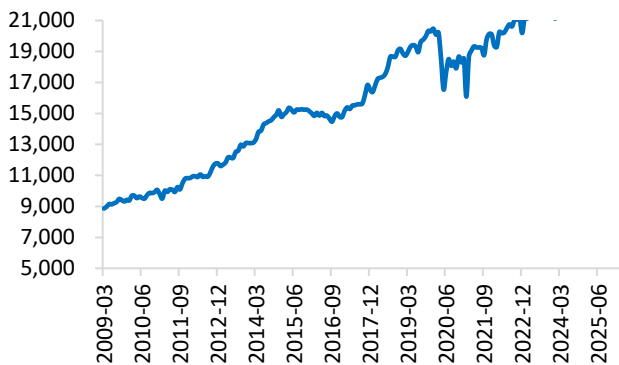
图表 31：CFTC 原油期货持仓



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

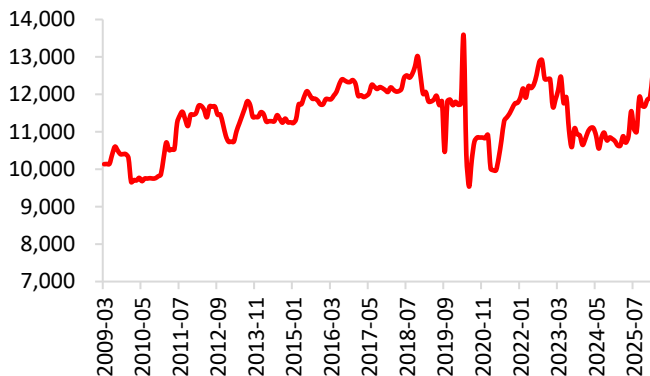
美国原油产量



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

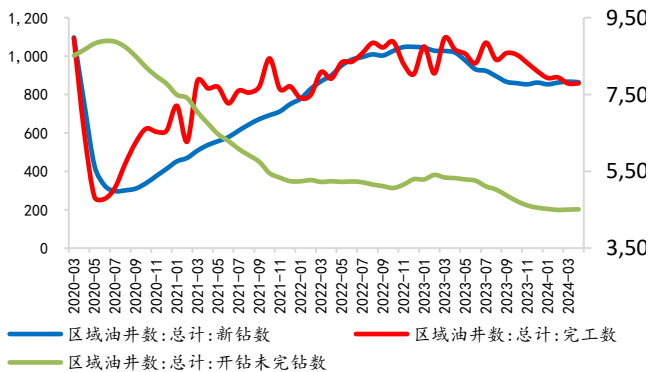
沙特原油产量



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

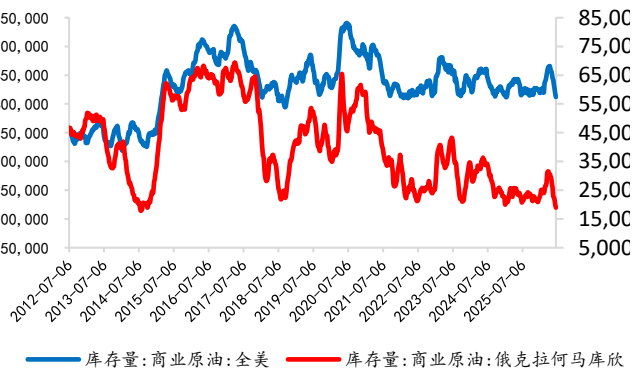
美国油井建设情况



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

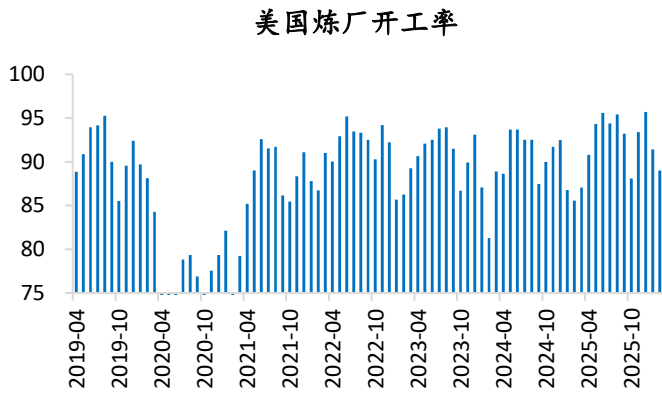
图表 35：EIA 原油库存

EIA美国原油库存



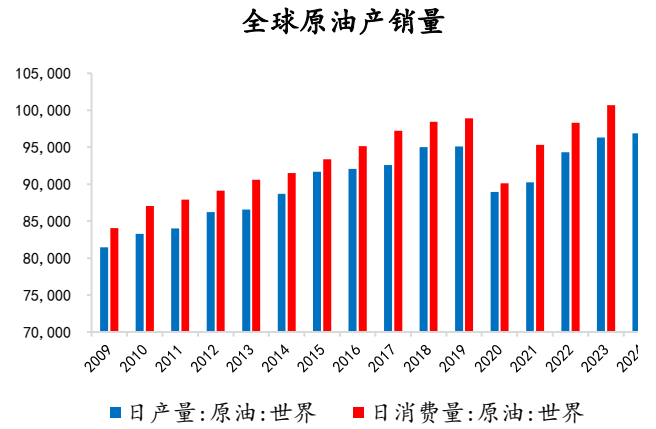
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 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：高温天气扭转美豆弱势，国内油粕震荡跟涨

1 外部豆类市场分析

美豆优良率较佳，高温天气受关注

美国农业部公布的作物生长报告显示，截至6月21日当周，美国大豆优良率为66%，与上年同期持平，符合市场预期；当周美豆出苗率为93%，去年和五年同期分别为89%和90%；当周美豆开花率为9%，去年同期和五年均值分别为7%和6%。美国国家气象局预测，本周末高温范围将覆盖部分美豆作物区，高温天气预计将持续到7月4日前。当前美豆陆续进入开花期，天气对单产的影响程度逐渐加强，市场对天气的敏感性也在提升。

美国农业部重要报告在即，市场预期美豆面积将被上调

美国农业部将于6月30日公布作物种植面积报告，市场核心关注点在于对3月种植意向报告的修正及天气导致的实际播种面积的调整。报告前，标普全球能源预计2026年美国大豆种植面积为8530万英亩，高于美国农业部3月31日预估的8470万英亩。2026年美豆开局较好，如果面积增加预期得到确认，美豆实现1.20亿吨产量目标的基础将得到进一步巩固。

马来西亚棕榈油出口增速放缓，印尼B50政策即将实施

检验机构ITS和AmSpecAgri发布的数据显示，马来西亚6月1-25日棕榈油产品出口环比增加10.6%-11.1%，增幅较前20日收窄。MPOA发布的同期产量环比增幅为4.76%。印尼能源部一位高级官员表示，该国已出台一项规定，将于7月1日起实施B50生物柴油强制掺混政策并给零售三个月的过渡期以清理现有库存。尽管原油价格因美伊签署和平协议而显著回落，印尼B50政策的效果可能被削弱，但印尼国内棕榈油消费增加将减少国际出口份额，需求端仍对棕榈油价格有支撑作用，这也是近期马来西亚棕榈油市场维持抗跌表现的主要原因。

2 国内豆类市场分析

油厂压榨量维持高位，豆粕累库节奏加快

当前正值进口大豆到港高峰期，油厂原料供应充裕，开工率整体维持高位。根据Mysteel农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，2026年第25周（6月13-19日）国内油厂大豆实际压榨量251.35万吨，较上一周实际压榨量增12.39万吨，实际开机率达到69.21%。预估第26周（6月20-26日）国内油厂预估压榨量223.04万吨。全国油厂豆粕库存升至72.08万吨，较上周增加11.40万吨，增幅18.79%，同比去年增加21.19万吨，增幅41.64%。油厂开机率继续上升，供应持续增加，豆粕库存压力开始显现，华南部分油厂胀库停机。本周国内沿海豆粕现货报价窄幅波动，多运行在2750-2860元/吨。据Mysteel数据统计显示，6月进口大豆预计到港1073万吨，7月预估维持1100万吨高位，连续两个月处于高位，对稳定国内供应发挥重要作用。

油脂总库存保持高位，出口活跃提升豆油市场抗跌性

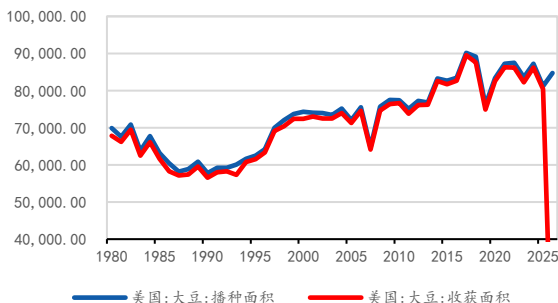
据统计，上周国内三大植物油库存升总量达到225.71万吨，周度增加5.60万吨，其中豆油库存为117.47万吨，周度增加3.32万吨；食用棕榈油库存周度下降1.61万吨至66.39万吨；菜油库存周度增加3.89万吨至41.85万吨。当前正值进口大豆到港高峰期，油厂周度压榨量超过250万吨，豆油产出量大于提货量，保持累库节奏。5月份国内豆油出口同比增幅高达247.5%，6月豆油出口依然活跃，对豆油市场抗跌起到支撑作用。国内菜油市场自6月初出现行情拐点后，在获利回吐情绪以及原油下跌等多重因素推动下一直保持回调整节奏，与其他油脂间的价差不断收敛。国内棕榈油性价比偏低，需求整体下降，导致近期国内棕榈油市场表现不及外盘。

3 油脂油料市场展望

美国大豆陆续进入开花、结荚的生长关键期，天气市特征逐渐加强。近期高温天气预报推动美豆止跌回升，接下来的产区天气变化以及月底面积报告是影响 CBOT 大豆期货市场走势的关键。只要美豆作物区不发生长时间、大范围干热天气，美豆实现预期产量目标仍是大概率事件，考虑到南美大豆已经实现丰产，即使美豆部分减产也不会改变全球大豆供应宽松格局。国内正值进口大豆到港高峰期，大豆压榨量将保持高位。压榨收益下滑为粕价抗跌提供支撑，如能得到美豆反弹配合，粕价在天气买盘提振下仍有上升空间，但很难突破震荡区间形成单边行情。国内油脂市场多空交织缺乏有效驱动，印尼 B50 政策即将落地，需求端有望起到抗跌支撑，但原油市场仍未摆脱弱势，商品市场系统性下行压力随时可能冲击油脂市场情绪，油脂板块走势仍易反复。国产大豆进入生长季，东北天气条件利于作物生长，各级拍卖持续推进，成交率回升叠加技术买盘回暖，豆一期货市场底部支撑得到巩固，有望重回震荡偏强节奏运行。

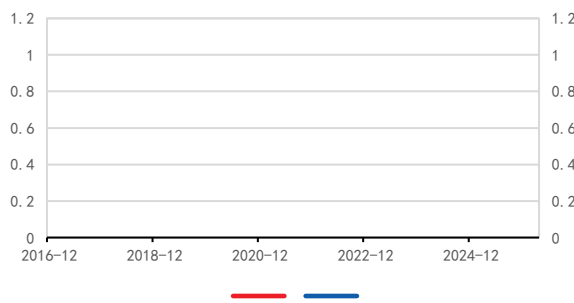
4 油脂油料市场主要数据

图表 38：美国大豆种植收获面积



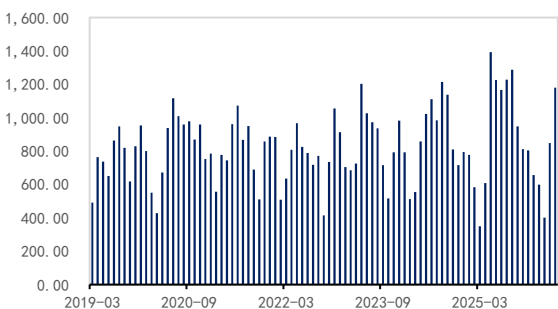
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：国内生猪存栏量



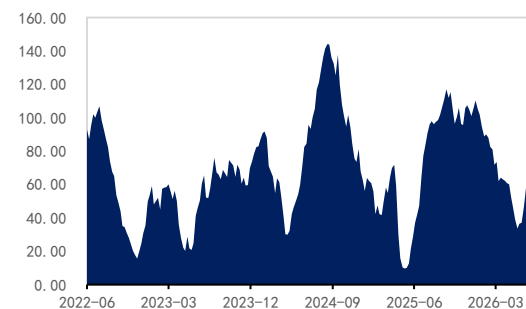
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

