

中金财富期货策略周报（2026年第27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：预计美股AI叙事后续仍将分歧，油价在地缘政治走向加剧的情况下存在失控风险，当前工业品的波动率加大，处于核心的原油、贵金属、有色等品种波幅较大，注意设置风控。国内与地产和消费相关性较高的品种，弱势未改。

股指期货：全球科技股去杠杆可能接近尾声，预计指数逐渐波幅缩小。全市场杠杆ETF规模相对标的市值比例，回落4-5月峰值增幅的85%；非存储半导体杠杆ETF同步回落；存储芯片杠杆ETF回落峰值增幅55%；杠杆ETF不再是市场波动核心诱因，仅存储板块残留小幅杠杆压力。

铜：近期沪铜走势窄幅震荡，涨不动也跌不深的纠结走势，根本原因在于两股强大的力量正在拉锯：一边是坚实的基本面在下方托底，另一边是疲弱的需求和宏观不确定性给予的压力，导致价格被困在一个相对狭窄的区间里。在没有新的因素驱动下，延期震荡走势。

锌：当前锌市场处于“外强内弱”的博弈格局之中。从支撑端看，LME库存处于历史低位且现货升水结构强化，显示海外供应偏紧；但国内社会库存仍超26万吨，传统消费淡季下游采购以刚需为主，需求的弹性明显不足，这构成了限制价格上行的核心制约。

钢材：

原油：随着美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡倒退回实质性封锁状态，改变了此前原油供需宽松预期，全球能源体系或将面临真实危机。本轮油价反弹主要受地缘风险情绪驱动，但真正需要担忧的是，冲突持续升级最终可能造成原油断供的后果。我们先前援引主流能源机构研判，年中前后是解决问题的最后窗口期，而目前波斯湾原油出口基本陷入停滞，一旦供应缺口演变为不可逆的供需失衡，国际油价重心将长期维持高位运行。

橡胶：天然橡胶行业受困于严重过剩，自2018年以来长期位于历史底部震荡，但近年来随着供需改善和成本抬升，国际橡胶市场价格时隔十余年或重拾上涨趋势。2024年迄今，天然橡胶原料价格处于近年来高位水平，成本端为橡胶价格上涨提供了核心驱动。东南亚主产区产能扩张进入瓶颈期，未来整体供应增量有限，加上厄尔尼诺预期持续发酵，令期货盘面重心整体明显上移。

油脂油料：

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

zhangwei@tqfutures.com

刘绅

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：TZ014346

liushen@tqfutures.com

于瑞光

从业资格编号：F0231832

投资咨询编号：Z0000756

yuruiguang@tqfutures.com

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

lixiaowei@tqfutures.com

油脂油料：中东局势错综复杂，国际油价宽幅震荡对商品市场情绪的影响依然较强。美豆产区降雨预报令 CBOT 大豆市场急跌至 1200 美分之下，市场炒作情绪快速退去，美豆形成由涨到跌转折点的概率进一步升高。国内豆粕供给宽松，成本驱动仍是影响粕价走势的主要动力。随着内外盘在技术上形成顶部特征，国内豆粕市场将继续跟随美豆运行。产地棕榈油市场在出口回升和生柴需求下降预期中寻找平衡，维持横盘整理状态的棕榈油市场无力为豆油市场带来额外支撑。国内豆油市场在成本和情绪端与美豆保持联动。美豆市场高位急跌，国内豆油供应压力重新主导价格运行逻辑，豆油市场有望跟随美豆深化调整行情，并对整个油脂板块形成弱势拖累效应。国产大豆进入生长关键期，产区作物长势良好。储备大豆拍卖常态化，进口大豆供给宽松，市场对秋季新豆价格看涨信心不足，在油脂油料整体跟随美豆回调之际，豆一期货市场有望维持弱势。

油脂油料：美豆高位急跌，国内豆类市场承压回落

1 外部豆类市场分析

中东局势错综复杂，市场情绪频繁切换

在美军对伊朗连续 13 个夜晚进行空袭后，美方于 7 月 24 日晚间宣布暂停空袭行动。随后，伊朗方面表示，该国已经暂停对美国的报复性打击行动，中东紧张局势再现缓和信号。周一国际油价暴跌，对此前美伊战争引发的风险溢价展开快速修正。周三，特朗普表示将开启对伊朗新一轮猛烈打击，以报复伊朗对美军基地的袭击，国际油价应声大涨。尽管国际原油先跌后涨，但随着天气炒作情绪降温，CBOT 豆类市场自周一触发抛售以来，与原

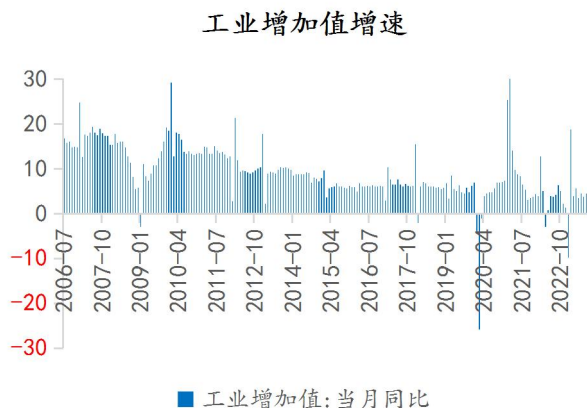
油呈现跟跌不跟涨状态。

目录

1 外部豆类市场分析	- 2 -
周度策略：经济 K 型分化延续，政策亟待加码	- 6 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析	- 8 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读	- 8 -
2 政治局会议：宏观政策发力提效	- 8 -
4 宏观策略	- 9 -
5 股指期货市场分析	- 9 -
铜	- 12 -
1 影响因素	- 12 -
2 结论	- 13 -
原油	- 17 -
1 美国再陷中东泥潭	- 17 -
2 谁是海峡真话事人	- 17 -
3 胡塞武装下场发难	- 17 -
4 封锁无解危机仍存	- 18 -
5 高盛观点改口唱多	- 18 -
6 主流预期剧烈反转	- 18 -
7 原油期现数据	- 19 -
天然橡胶	- 21 -
1 厄尔尼诺预期一致	- 21 -
2 产业缺乏供应弹性	- 21 -
3 上量过渡节奏正常	- 21 -
4 泰国出口稳中有降	- 22 -
5 国内现货流通宽松	- 22 -
6 周期重拾上升大势	- 22 -
7 橡胶期现数据	- 22 -
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



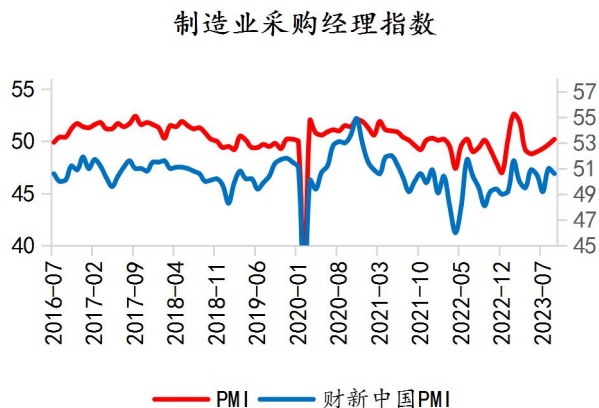
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 5：美国制造业采购经理指数



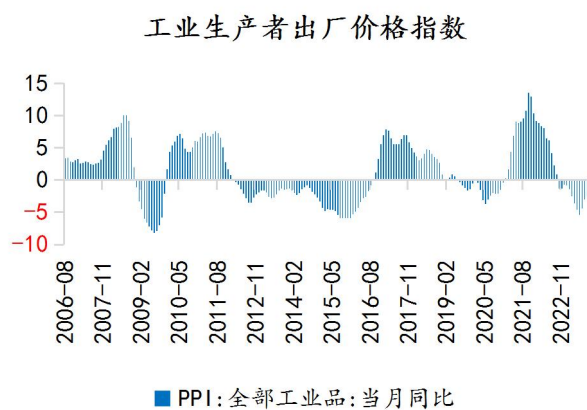
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



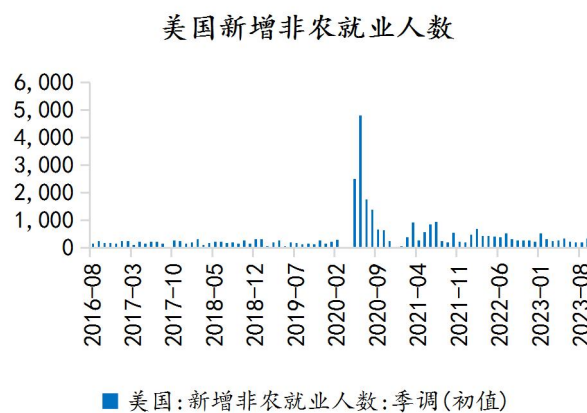
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：经济 K 型分化延续，政策亟待加码

7 月制造业 PMI 重回收缩区间，主因高基数、季节性淡季、极端天气及内需不足等共同影响。行业 K 型分化持续，高端制造景气向好，地产与周期行业承压。下半年宏观经济仍有压力，亟待政策加码。

PMI 超季节性回落，重返收缩区间

7 月份制造业 PMI 为 49.2%，比 6 月下降 1.1 个百分点；服务业商务活动指数为 49.3%，比 6 月下降 1.1 个百分点；建筑业商务活动指数为 47.0%，比 6 月下降 2.0 个百分点。

数据上看，制造业 PMI 超季节性回落，重返收缩区间。主要原因有三，一是 4-6 月制造业持续景气形成高基数，存在技术性回落特征；二是 7 月处于工业传统生产淡季，叠加多地高温、洪涝等极端天气，扰动企业正常生产经营；三是需求端还需提振。新订单指数单月降幅远超生产端，同时新出口订单小幅回落，外需支撑边际弱化。

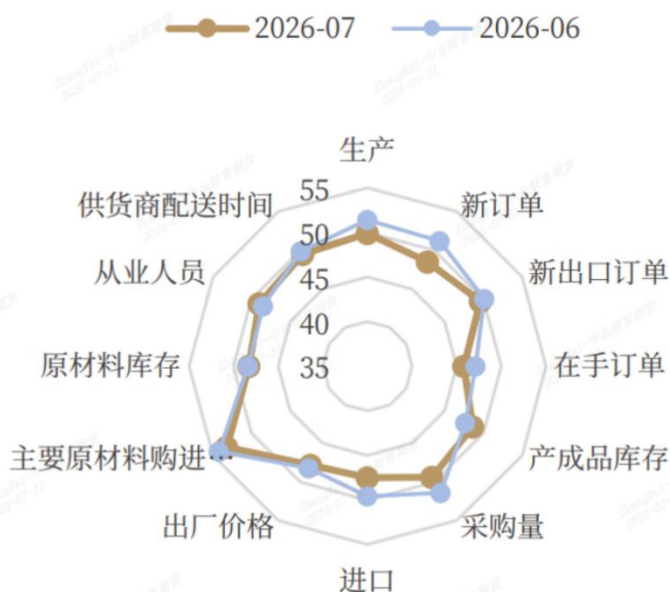
行业景气 K 型分化特征延续。AI 产业链带动的通用设备、计算机通信电子等高端行业供需两旺，持续引领产业升级；而黑色冶炼、非金属制品、传统汽车等周期、地产链行业持续收缩，产业转型阵痛延续。外需层面短期边际走弱，但整体韧性充足。新出口订单指数虽然小幅回落，但是结合韩国 AI 相关出口高增态势，海外高端需求仍然支撑有力。

原材料价格指数持续回落，上游成本压力边际缓解，但终端需求不足导致企业定价权减弱，行业盈利修复受限，价格剪刀差格局延续。受需求回落影响，企业经营趋于保守，采购、补库意愿偏低，库存策略维持谨慎。

非制造业方面，地产和消费继续形成拖累，建筑业短期承压、后续修复可期。服务业整体景气回落，依托暑期文旅消费呈现结构性亮点，但金融、地产、批发服务拖累明显。建筑业受天气与行业基本面双重影响短期走弱，但企业预期改善，叠加财政发力、灾后重建需求，三季度施工景气有望边际修复。

7 月政治局会议明确要求“加大逆周期调节力度”和“及时谋划出台务实管用的增量政策”，政策定调积极，但仍是先存量后增量，此次表态积极，但实际落地情况也需要继续高频跟踪。尤其是财政没增量，强调存量使用；货币强调“综合运用并适时调整货币政策工具”，但这句表态实际上比较模糊，高层可能是希望引导宽货币、宽信用，“调整货币政策工具”具体是指准备金工具、政策利率工具还是结构性货币政策工具仍有不确定性，有待后续国常会或者央行发布会进一步指引。

图表 1：7 月 PMI 走势



资料来源：Wind 资讯，中金财富期货研究所

市场逐渐认清沃什的“明鹰实鸽”

沃什是一个典型的“和稀泥”派，连续两次议息会议后按兵不动、却未能给出令市场信服的解释，这让市场的质疑急速升温。

周三议息会议结束后，沃什在新闻发布会上表示美联储“绝不动摇”抗通胀立场，但同时暗示长端利率上升已在一定程度上替代联储完成了收紧工作，无需主动加息。

华尔街主要机构随即发布措辞严厉的研报，摩根大通将标题定为“空谈无益”，美国银行称市场“被鸽派立场搞得一头雾水”，摩根士丹利则将问题直指“信誉”。多位投资者警告，沃什的简化沟通策略“已经开始适得其反”，并有侵蚀美联储对 31 万亿美元美债市场影响力的风险。

美联储在沃什的领导下，彻底进入到“信誉受损，政策路径不明”的阶段。

沃什的按兵不动，美债随即用脚投票：既然沃什不加息，债市就自己动手收紧。这次债市的反应，有一个值得关注的结构性信号，即收益率曲线出现了罕见的大幅陡峭化。短端（2 年期）收益率下行，因为市场认为近期加息的可能性降低了；长端（30 年期）收益率上行，因为投资者要求更高的通胀风险补偿。此轮债市抛售的直接后果，是美国长期借贷成本的显著上升。30 年期美债收益率周四一度触及 5.24%，为 2007 年以来最高。长端利率上行将加大美国公共财政压力，推高企业融资成本，并通过抬升 30 年期抵押贷款利率收紧居民部门信用条件。

沃什的各种花招实际是为了满足自己的政治需求。中期选举临近后，主动加息面临的政治约束也会明显上升。当前就业已在边缘走弱，股市估值又处于高位，一旦加息触发市场调整，政策责任很容易集中到沃什和美联储身上。通过鹰派表态、减少前瞻指引，同样可以收紧金融条件，因此沃什并不急于真正上调利率。

继续关注地缘政治因素的影响

预计美股 AI 叙事后续仍将分歧，油价在地缘政治走向加剧的情况下存在失控风险，当前工业品的波动率加大，处于核心的原油、贵金属、有色等品种波幅较大，注意设置风控。国内与地产和消费相关性较高的品种，弱势未改。

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	7 月 30 日	政治局会议：政策定调“发力提效”	加快财政支出和债券资金使用进度，综合运用并适时调整货币政策工具	政策表态积极
	7 月 31 日	英国央行如期维持利率 3.75%不变	但警惕通胀持续升温风险	欧洲通胀仍有超预期风险
数据	7 月 30 日	美国二季度 GDP 年化增长 1.5%	不及预期	PCE 物价指数上涨 3.4%。美国 6 月 PCE 物价指数六年来首次环比下降
	7 月 30 日	7 月制造业 PMI 降至 49.2	高技术制造业逆势扩张，非制造业商务活动指数降至 49	新订单指数为 44.4%，比上月下降 3.6 个百分点，表明非制造业市场需求景气水平回落。
事件	7 月 30 日	美联储继续按兵不动	强调通胀承诺，但三票委支持加息	沃什继续展示表演型人格

资料来源：中金财富期货研究所

2 政治局会议：宏观政策发力提效

与 4 月 28 日中央政治局会议相比，7 月 30 日会议对宏观政策的定调更为积极，政策落地紧迫性有所提升，下半年降准降息窗口或有望到来。“发力提效”表明了上层决心，或也能够美在联储加息预期抬升的阶段，为市场注入更多信心。政策重心明确指向通过“人工智能+”与科技产业构建新动能，强调经济发展中的结构向优。同时，通过扩大内需，以服务消费与基建投资为支点，扩大需求空间，从供需两端提振经济。可以看出，与 4 月相比，7 月会议方向更加精细化，更为聚焦结构性发展，这或许也能够带来一定的阶段性机会。配置建议：短期或可阶段性增配金融（银行、券商）与基建（水利、电网等），中长期重点关注两条主线：一是科技升级（“人工智能+”、高端制造、算力等），二是科技升级带来的消费升级（消费电子、智能家电等）。

以下变化值得重点关注：

结构优化与困难挑战并存，政策紧迫性提升：会议认为，我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势。同时，要高度重视经济运行中的困难挑战。这一表态表明了，当前我国经济存在结构向新向优的亮眼表现，但转型发展中仍存在挑战与风险，叠加全球地缘冲突不断，经济上行

压力加大等种种因素，国内经济发展不可避免的受到影响，在二季度宏观经济增速偏弱的情况下，下半年政策紧迫性或将再度提升。

宏观政策转向发力提效，短期流动性充裕可期：会议明确提出“宏观政策要发力提效”，要求“加快财政支出和债券资金使用进度”。这一表述较 4 月的“宽松明朗”更为明确，或也意味着政策已从单纯的流动性支持，转向更加注重财政货币协同与项目落地实效，叠加政策紧迫性提升，预计下半年将迎来降准降息窗口。

内需供给“优质+精准”并行，服务消费、基建投资成为双重抓手：在消费端，会议强调“适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力”。在投资端，会议明确“扎实推进“六张网”规划建设”。相较之前，本次会议更加着重强调适应不同群体的消费需求，这也标志着，我国的扩内需发展或已从横向全面扩围转向纵向提升，科技赋能下，“优质+精准”或成为未来消费主要发力方向。而将“六张网”建设作为基建落地的核心抓手，或意味着短期基建投资将加速形成实物工作量，而服务消费则可能成为中长期结构优化的重点。

3 流动性：央行精准投放，流动性平稳

央行 7 月 29 日发布的公告显示，央行以固定利率、数量招标方式开展了 2065 亿元 7 天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求。同时，央行开展了 6000 亿元隔夜逆回购操作。Wind 数据显示，当日有 760 亿元逆回购到期，公开市场实现净投放 7305 亿元。央行同步开展 7 天期逆回购操作和隔夜逆回购操作，可有效对冲临时性资金需求，有效平抑市场波动，保持金融市场平稳运行。

当下资金面相对稳健，预计跨月资金面将保持平稳。后续在月末、季末这类资金波动的关键期，央行可能会择机启用隔夜逆回购工具，平抑阶段性流动性扰动。

4 宏观策略

预计美股 AI 叙事后续仍将分歧，油价在地缘政治走向加剧的情况下存在失控风险，当前工业品的波动率加大，处于核心的原油、贵金属、有色等品种波幅较大，注意设置风控。国内与地产和消费相关性较高的品种，弱势未改。

5 股指期货市场分析

指数延续震荡

上周两市延续行情。其中沪深 300 指数周-1.31%，上证 50 指数周-1.13%，中证 500 指数周-0.51%，中证 1000 指数周+1.14%，市场在科技股的影响下，延续震荡行情。

科技股波动是近期指数波动的主要原因，尤其是韩国股市单周一度大跌近 19%，引发科技股恐慌，A 股市场科技股跟随外围市场剧烈波动，指数仍处在明显的震荡周期之中。

韩国市场去杠杆是否结束是市场关注的焦点，海外机构分歧明显。摩根大通认为，韩国杠杆 ETF 去杠杆已基本完成，对冲基金去杠杆进度约达 90%，KOSPI 估值降至 5 倍市盈率的“危机水平”、整体配置吸引力已现。汇丰则指出散户融资余额仅较峰值下降约 15%，仍高达约 220 亿美元，且 ETF 规模缩水主要源于亏损而非主动撤退，去杠杆远未结束。

美股方面，分歧也较为明显，市场对超大规模云计算厂商持续加码 AI 资本开支的容忍度正在下降，自由现金流恶化、债务发行增加以及利率压力共同构成估值层面的制约。在科技股承压、选举不确定性上升的双重背景下，美股市场也出现较为明显的波动。

预计短期内指数走势逐渐缓和

摩根：科技板块去杠杆可能已见底

股票多空对冲基金方面：半导体杠杆基本全部平仓以 SOX 半导体指数为跟踪标的多空对冲基金，4-5 月加的杠杆已基本全部解除，基金与半导体资产相关性显著走弱，前期多头杠杆头寸清仓完毕。

科技/半导体空头高企，机构净敞口大幅压低：半导体个股、SMH 半导体 ETF、DRAM 存储 ETF 空头持仓处于 2025 年以来高位，机构对科技板块净多头敞口显著收缩；

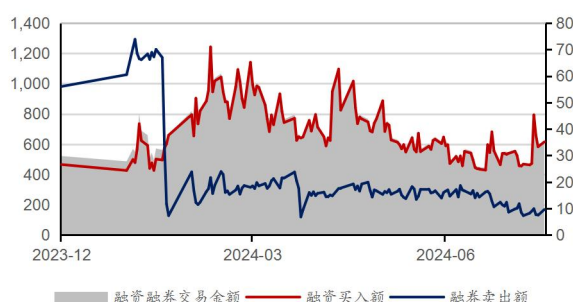
SMH/DRAMETF 空头：此前拥挤交易（做多韩/台/日股指、做空恒生中国互联网）完全反转，亚洲科技相关动量多头全部平仓。

CTA 趋势交易者：全球科技股指多头全面离场。纳斯达克、标普 500、日经、韩国 KOSPI、MSCI 台湾指数短期/长期动量信号归零，趋势资金已清仓全部科技类多头。

杠杆股票 ETF 规模大幅回落，凸性自我矫正完成：杠杆 ETF 存在凸性损耗（涨跌震荡会持续缩规模），本轮半导体大跌加速去化：

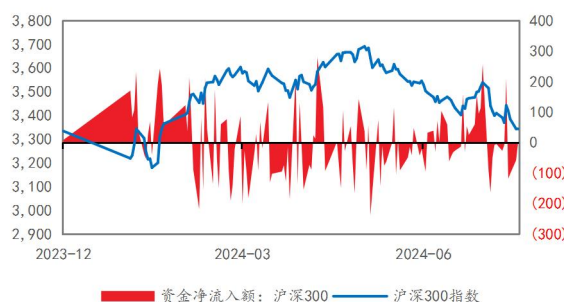
全市场杠杆 ETF 规模相对标的市值比例，回落 4-5 月峰值增幅的 85%；非存储半导体杠杆 ETF 同步回落；存储芯片杠杆 ETF 回落峰值增幅 55%；杠杆 ETF 不再是市场波动核心诱因，仅存储板块残留小幅杠杆压力。

图表 8：融资融券数据图



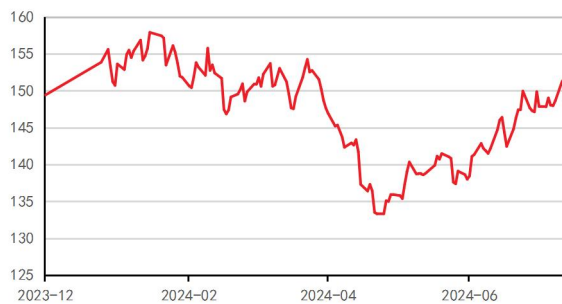
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



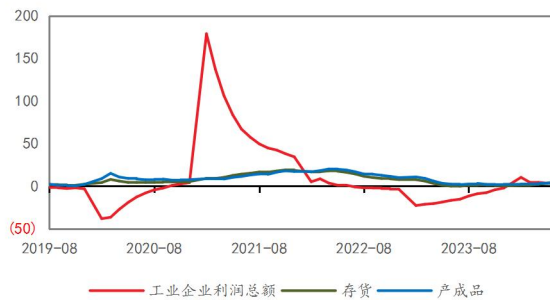
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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”。1-5 月国内电解铜产量同比增加 37.8 万吨；从原料端测算，国内废铜流向上游的量较去年同期增加 38 万吨；国内精铜增量基本上完全由再生铜贡献。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。

据海关总署数据显示，2026 年 6 月中国进口电解铜 28.42 万吨，环比增加 0.66%，同比减少 6.02%；2026 年 1-6 月累计进口电解铜 142.85 万吨，累计同比减少 13.93%。6 月中国出口电解铜 4.85 万吨，环比增加 144.25%，同比减少 38.61%；2026 年 1-6 月累计出口电解铜 32.37 万吨，累计同比增加 7.15%。

据海关总署数据显示，2026 年 6 月中国进口电解铜 28.42 万吨，环比增加 0.66%，同比减少 6.02%；2026 年 1-6 月累计进口电解铜 142.85 万吨，累计同比减少 13.93%。6 月中国出口电解铜 4.85 万吨，环比增加 144.25%，同比减少 38.61%；2026 年 1-6 月累计出口电解铜 32.37 万吨，累计同比增加 7.15%。

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。

今年是十五五开局之年，且电网作为 AI 发展、制造业转型和双碳目标实现的关键基础设施，预计全年有望呈现高增长，从而持续提振国内铜消费。5 月电网及电源投资均不及预期，5 月单月数据-29.6%，但得益于一季度的高增长，上半年整体仍维持了较高的投资增速。对于铜需求而言，电网投资持续高增长是重要的需求支撑，而电源投资中风电、核电等用铜密集型领域的结构性增长，也对铜消费形成长期利好。

上半年新能源汽车在新车总销量中的占比已达 49.6%，与燃油车几乎平分市场。在总销量中，纯电动汽车销量占比升至约 67%，是绝对主力。值得注意的是，虽然国内新能源整体销量有所波动，但新能源商用车上半年国内销量同比增长高达 40.2%，成为结构性亮点。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。

国家统计局数据显示，1-6 月份，全国房地产开发投资 38074 亿元，同比下降 18.0%；其中，住宅投资 29300 亿元，下降 17.8%。1-6 月份，新建商品房销售面积 40140 万平方米，同比下降 11.6%；其中住宅销售面积下降 12.4%。新建商品房销售额 37945 亿元，下降 13.6%；其中住宅销售额下降 13.7%。6 月末，商品房待售面积 76315 万平方米，同比下降 0.9%。其中，待售 3 年以下面积 56167 万平方米，下降 3.5%。

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

近期沪铜走势窄幅震荡，涨不动也跌不深的纠结走势，根本原因在于两股强大的力量正在拉锯：一边是坚实的基本面在下方托底，另一边是疲弱的需求和宏观不确定性给予的压力，导致价格被困在一个相对狭窄的区间里。在没有新的因素驱动下，延期震荡走势。

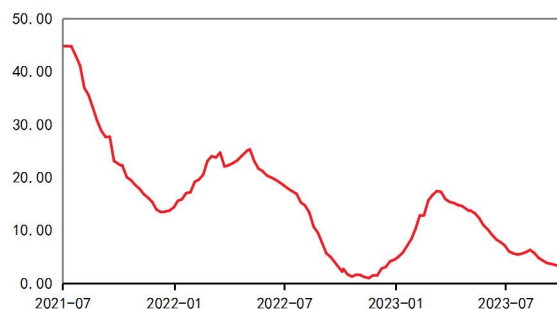
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



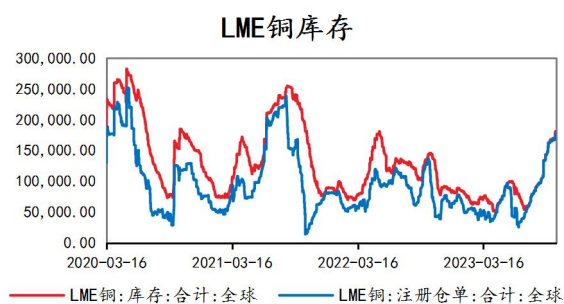
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



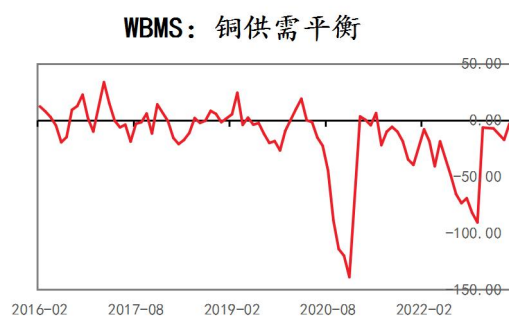
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



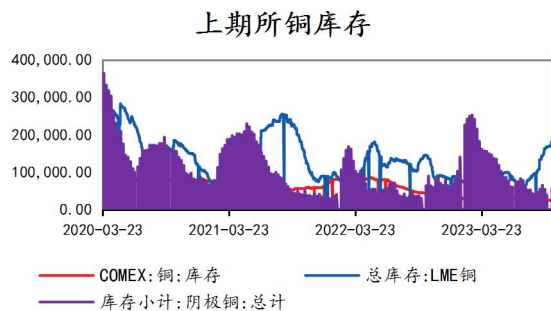
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



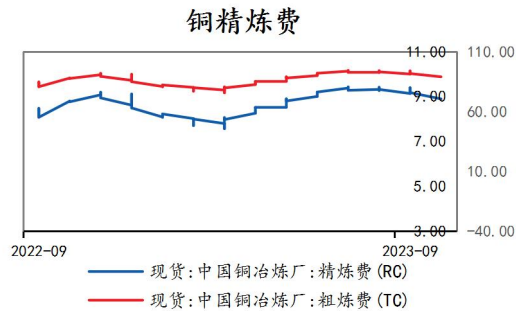
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

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，6 月锌矿进口量为 36.29 万吨，环比减少 8.51%，同比增加 9.97%，1-6 月累计进口量为 276.16 万吨，累计同比增加 8.98%。6 月精炼锌进口量为 5462 吨，环比增加 9.22%，同比减少 84.85%，1-6 月累计进口量为 5.96 万吨，累计同比减少 68.96%。6 月精炼锌出口量为 2345 吨，环比减少 0.3%，同比增加 24.5%，1-6 月累计出口量为 2.09 万吨，累计同比增加 67.8%。

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，8 月国产锌矿加工费报-850 元/金属吨，环比减少 350 元/金属吨。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。

根据 SMM 统计，2026 年 6 月中国精炼锌产量 56.27 万吨，环比下降约 1.8 万吨，降幅 3.2%，同比下降 3.8%。1-6 月累计产量 337.11 万吨，同比增加 3.9%，但低于此前市场预期值。主要原因是矿端紧缺倒逼冶炼厂减产，多地出现了计划外检修和提前检修。

消费复苏持续不及预期

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。

中国汽车工业协会发布 6 月及今年上半年汽车产销数据。6 月，汽车产销分别完成 276 万辆和 281 万辆，环比分别增长 5.5% 和 06.9%，同比分别下降 1.2% 和 3.2%。上半年，汽车产销累计完成 1499.3 万辆和 1501.7 万辆，同比分别下降 4% 和 4.1%。展望下半年，中汽协认为，“两新”政策将继续有序实施，汽车后市场消装有望迎来新的增量机遇，企业新品供给持续丰富，市场价格相对稳定，行业整体经济运行将进一步好转。

镀锌、压铸合金和氧化锌三大加工行业开工率周环比分别-0.21%、+3.64%、-0.08%，整体弱于季节性表现，下游订单释放有限，房地产、基建等传统板块淡季特征显著，成品库存累库。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。高锌价、终端订单不足、出口扰动和地产链走弱共同作用，需求整体处于弱修复状态，难以主动消化高库存。

2 总结

当前锌市场处于“外强内弱”的博弈格局之中。从支撑端看，LME 库存处于历史低位且现货升

水结构强化，显示海外供应偏紧；但国内社会库存仍超 26 万吨，传统消费淡季下下游采购以刚需为主，需求的弹性明显不足，这构成了限制价格上行的核心制约。

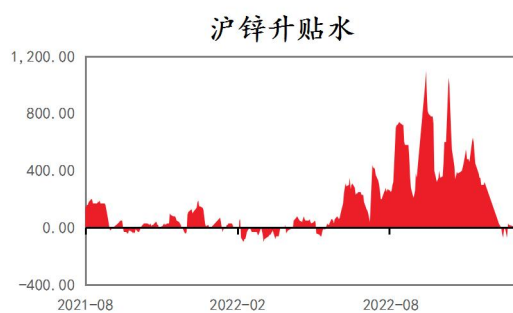
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



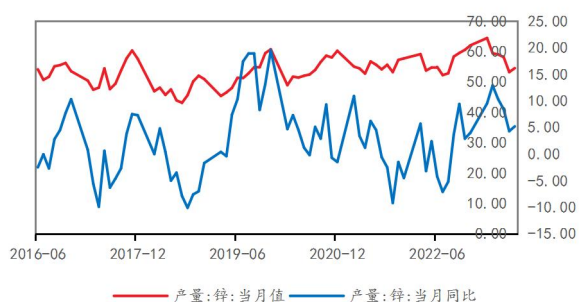
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

原油

1 美国再陷中东泥潭

本轮美国对伊朗的大规模空袭已持续半个月，据外媒透露，美军在中东地区已经面临火力不足，目前无法维持精确制导弹药补给，其使用速度超过补充速度。美国总统特朗普表示，有足够的耐心和时间与伊朗谈判达成协议，如果外交努力宣告失败，可能会恢复对伊朗的大规模军事行动。

值得注意的是，伊朗在军事和外交斗争中从被动挨打转向主动出招，在特朗普宣布暂停对伊空袭后，向美军驻约旦基地发射多枚弹道导弹。近年来中东地缘对抗遵循“美以先发制人、伊朗报复反击”的固定模式，但在认清特朗普当局色厉内荏的 TACO 本质后，伊朗已逐渐敢于将强硬表态付诸行动，本次罕见地主动对美军发起打击。

从军事角度研判，我们认为，如果美军与伊朗及也门胡塞武装陷入波斯湾和红海沿岸的两线作战，将进一步消耗其本就捉襟见肘的资源，特朗普主导的这次军事冒进行为已难体面收场。近期，美国、伊朗和中间斡旋方的多名谈判代表已在各层级展开接触，原油地缘政治局势暂时阶段性降温，应观察局面的进一步走向。

2 谁是海峡真话事人

回顾本次冲突的起因，主要围绕霍尔木兹海峡管理权之争。伊朗拒绝阿曼提出的霍尔木兹海峡平分治方案，坚持主张对该地区拥有主导控制权，后续关于通航安排的谈判成为局势走向的核心观察指标。

外交斡旋方面，伊朗官宣近日与阿曼举行副外长级会谈，讨论霍尔木兹海峡安全航运的共同原则及操作机制，“富有成效并取得一些进展”。据知情人士透露，谈判重点在于如何在伊朗一侧的北部航道与阿曼一侧的南部航道之间分配航运量。阿曼建议与伊朗分别管理霍尔木兹海峡南北两条航道，但这一提案遭到伊方明确拒绝，后者认为进入波斯湾的船舶须完全置于伊朗管控下，而驶离方向部分可使用阿曼一侧航道。

尽管海湾地区安全局势获得一丝喘息，但霍尔木兹海峡危机尚未解除，全球原油供应链仍面临巨大不确定性。

3 胡塞武装下场发难

也门胡塞武装发表声明称，为回应沙特长期对也门实施的军事封锁，即日起对沙特实施海上航运禁令。在美伊冲突持续升级的当下，地缘政治已扩散至海湾地区之外，进一步加剧了全球能源安全面临的系统性风险。

回顾 5-6 月原油市场行情，之所以霍尔木兹海峡长期封锁未能酿成石油危机，一大核心原因是，沙特通过东西管道将原油从波斯湾地区输送至红海出口终端，经由曼德海峡运往亚洲主要市场，此举大约恢复了 70% 的出口量，使得实物原油市场紧张程度大不及预期。

然而，也门胡塞武装宣布对沙特船只进行封锁禁运，并使用导弹和无人机打击沙特阿美在吉赞和延布两地的设施，令原油替代出口渠道变得不再安全。参考 2023-2024 年红海航运危机，彼时胡塞武装硬控曼德海峡近一年时间，美国武力干预并未有效解决。如果曼德海峡也被完全关闭，将导致沙特大部分原油无法出口，全球原油总供应量可能减少约 5%。

至此，悍然发动冲突的始作俑者已经骑虎难下，如果继续投入更多兵力扩大战争规模，或将刺激伊朗及其代理人彻底封锁霍尔木兹和曼德海峡，甚至摧毁沙特等产油国基础设施，对全球能源体系造成不可挽回的损失。

4 封锁无解危机仍存

美伊直接冲突因双方缺乏战争能力而陷入胶着，但伊朗及其代理人武装已经事实控制了海湾地区大部分原油出口渠道，这场绑架全球能源安全的博弈无疑是极不负责任的。

复盘近半个世纪以来最大的五起能源危机，相关国家原油产量在随后五年内平均降幅达 42% 之多，原因通常涉及设施损毁、投资缺乏和外部制裁等。本轮波及海湾多国的地缘冲突若转入长期僵持，可能对中东原油产能造成不可忽视的严重损害。

我们认为，油价中长期走势取决于霍尔木兹及曼德海峡通航情况，封锁状态无解则上行风险仍存。鉴于伊朗已经初步确立对霍尔木兹海峡乃至海湾地区的话事权，若特朗普当局不肯实质性让步，原油供应危机爆发将是时间问题。

5 高盛观点改口唱多

鉴于中东冲突表现出沿地缘扩散的倾向，高盛在最新报告中修改此前原油过剩观点，警告称霍尔木兹海峡及曼德海峡的航运安全问题，是当前能源市场最应关注的上行风险。

高盛统计数据显示，自美伊战争爆发以来，海湾地区原油运量已降至战前水平的 45%，但沙特东西管道输送量迅速升至 600 万桶/日以上，红海出口激增很大程度上抵消了霍尔木兹封锁的影响。然而，也门胡塞武装袭击经由曼德海峡的沙特油轮，令这条重要的替代渠道遭受冲击，原油市场开始面临真正的供应危机。

高盛估测二季度全球原油库存降幅超过 300 万桶/日，特别是 OECD 国家战略原油储备和柴油等成品油库存偏低，低库存背景下缺乏应对供应中断的缓冲能力，从而加剧了能源体系的脆弱性，此时中东局势持续升温将市场推向风险临界点。

高盛预测：假设美伊冲突持续至 2027 年的压力情景下，Brent 原油将在 2026 年四季度突破 120 美元/桶，2027 年均价达到 100 美元/桶。

6 主流预期剧烈反转

随着美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡倒退回实质性封锁状态，改变了此前原油供需宽松预期，全球能源体系或将面临真实危机。

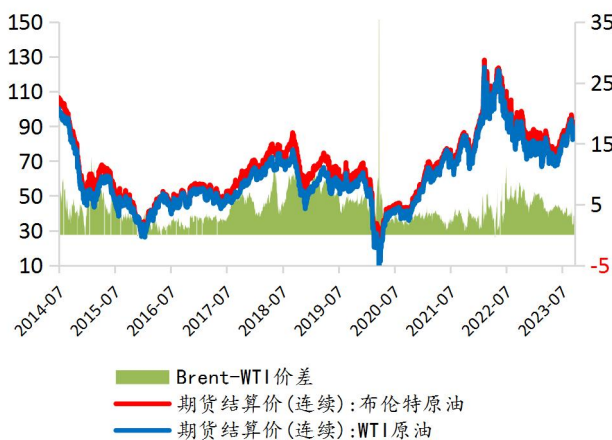
回顾 6 月下旬美伊签署谅解备忘录，外界对特朗普编造的和平叙事信以为真，高盛、大摩等投行观点一步跳返到原油供应过剩逻辑，现如今这样的乐观情绪已然烟消云散。事实证明，美伊

均严重低估了对手争夺霍尔木兹海峡实控权的战略决心，中短期内爆发大规模军事对抗的概率正在上升。

本轮油价反弹主要受地缘风险情绪驱动，但真正需要担忧的是，冲突持续升级最终可能造成原油断供的后果。我们先前援引主流能源机构研判，年中前后是解决问题的最后窗口期，而目前波斯湾原油出口基本陷入停滞，同时美国及 IEA 首轮抛储已所剩无几，一旦供应缺口演变为不可逆的供需失衡，国际油价重心将长期维持高位运行。

7 原油期现数据

图表 22：国际原油期货价格



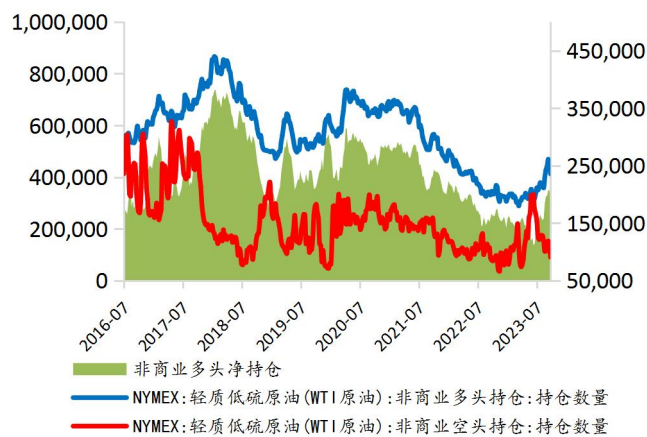
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：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 23：CFTC 原油期货持仓



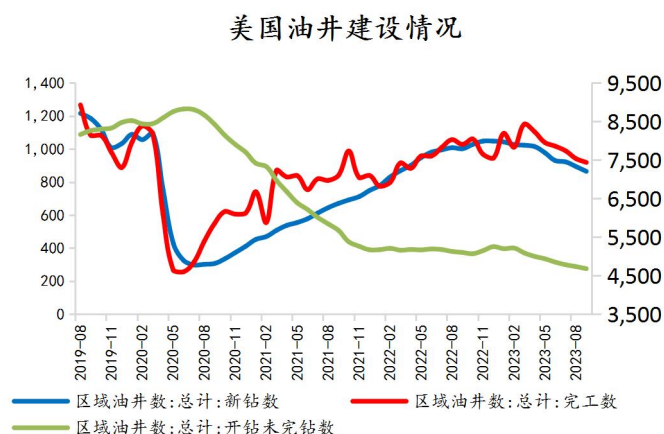
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 25：沙特原油产量



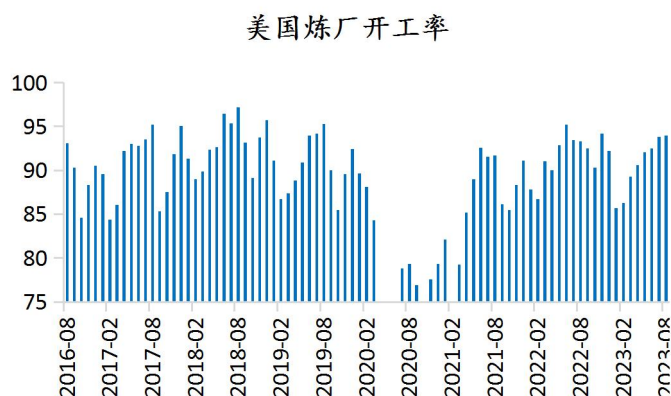
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 26：美国油井建设情况



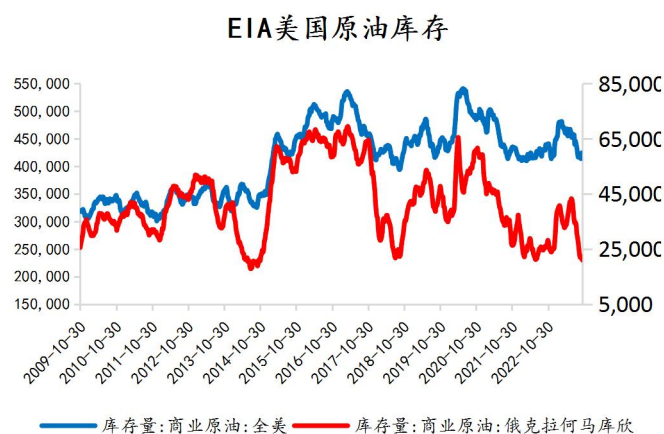
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 28：美国炼厂开工率



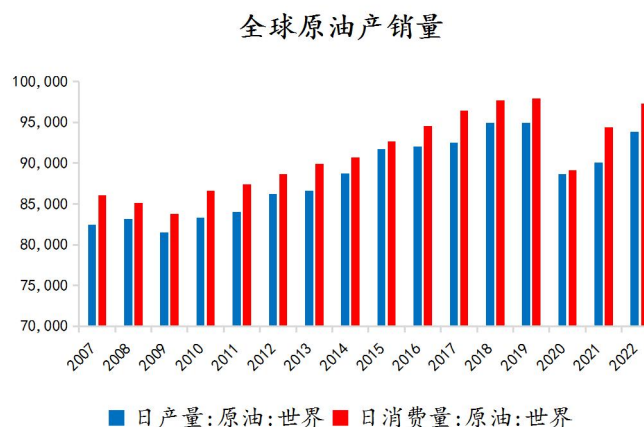
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 27：EIA 原油库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 29：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

天然橡胶

1 厄尔尼诺预期一致

气象机构确认，赤道中东太平洋地区已进入厄尔尼诺状态，预计将至少持续到 2027 年初，这一气候现象将对全球天然橡胶供应造成显著影响。

2026 年以来，欧洲中期天气预报中心（ECMWF）、美国国家海洋和大气管理局（NOAA）、中国气象局（CMA）等皆对厄尔尼诺现象发出预警，多家权威气象机构模型推演高度一致实属罕见，反映出此次气候异常的显著性和确定性要高于以往。综合上述气象机构预测，2026 年 6-8 月发生厄尔尼诺事件的概率高达 80%-92%，且在秋冬季将持续增强，峰值预计出现在 11 月前后，较大概率发展为一次中等偏强甚至强厄尔尼诺事件。

世界天然橡胶产区高度集中在东南亚国家，泰国、马来西亚、印尼和越南合计占全球总产量的 70% 以上，橡胶树习性喜湿热不耐干旱，使得天然橡胶成为受厄尔尼诺影响最甚的大宗商品之一。厄尔尼诺现象导致东南亚降雨减少、干旱持续，直接导致橡胶树产胶率下降和可割胶天数减少，严重时还可诱发白粉病等病害，造成全球天然橡胶大规模减产。干旱对橡胶树造成的生理损伤还具有滞后性，即便天气正常后单产恢复也需要半年以上。

2 产业缺乏供应弹性

参考 2015-2016 年超强厄尔尼诺期间，泰国东北部和南部主产区受干旱影响减产 15%-20%，次年单产恢复耗时 8-10 个月。彼时全球天然橡胶处于产能扩张兑现阶段，对减产损失的修复能力较强；而与以往不同的是，当前天然橡胶供产业抗风险能力略显脆弱。

受制于过去十余年的胶价熊市周期，自 2014 年后东南亚少有新种及翻种，传统产胶国橡胶树龄普遍老化，马来西亚和印尼 25 年以上老龄树占比均超过 40%。在未来没有更多新树可割胶的情况下，原料供应弹性极度枯竭，即使同等强度的厄尔尼诺冲击，也可能引发更显著的价格波动。

2026-2027 年割胶季，产能周期和树龄结构更缺乏供应弹性，天然橡胶行业或将迎来历史大考。机构研判，2026 年 ANRPC 成员国天然橡胶产量预计下降 2.0%-2.5%，供应收紧将推高生产成本和胶价重心。值得注意的是，厄尔尼诺现象对天然橡胶产量的影响具有跨季滞后性，实际减产往往发生在当年末至次年度，因而橡胶价格高点或滞后于厄尔尼诺峰值出现。

3 上量过渡节奏正常

2026-2027 年度厄尔尼诺现象导致全球天然橡胶减产的预期较强，市场此前已对此进行部分提前计价，然而厄尔尼诺影响兑现通常滞后大约半年，近月东南亚产区并未出现高温干旱天气，反而降雨充沛利于原料上量，由此造成的预期差，是近期沪胶期货盘面走跌的原因之一。

自今年 6-7 月全面开割以来，短期影响橡胶原料产量的主要因素仍是天气，以泰国东北部产区为例，阶段性降雨对割胶偶有扰动，但雨停后原料产出顺利，过渡期上量节奏整体符合季节性特征。原料成本松动令加工利润修复，上游出货积极性明显增加，对天然橡胶价格持续施压。

不过，在下跌过程中利空因素将得到消化，而年底到明年发生减产概率并不低，27 年合约仍将保留厄尔尼诺定价。

4 泰国出口稳中有降

7-8 月东南亚主产区向割胶上量期过渡，原料产出虽受局部扰动但整体递增趋势未改，压制胶价走势稳中偏弱。目前上游增产节奏相对明确，随着开割范围扩大，加工厂压价收购，胶水、杯胶价格高位出现松动。

2026 上半年，泰国天然橡胶（标准胶、乳胶、烟片胶）出口量累计 120.3 万吨，同比下降 13%。同期，泰国混合胶出口量累计为 97 万吨，同比增加 11%，其中绝大部分发往中国。综合来看，2026 上半年泰国天然及混合橡胶出口合计 217.3 万吨，同比减少 3.7%；出口到中国总计 137.5 万吨，同比下降 3.4%。其他 ANRPC 成员国方面，马来西亚和越南季节性增产逐步兑现，印尼因橡胶树龄极度老化面临长期减产压力。

厄尔尼诺强化未来减产预期，中长期胶价重心有望抬升，然而当前原料端放量格局下，难以形成有效利多支撑。

5 国内现货流通宽松

东南亚主产区处于传统增产期，泰国、越南新胶持续释放，原料收购价稳中有降，成本端支撑有所减弱。国内云南、海南产区正常割胶，雨季天气偶尔干扰割胶收集，干胶厂原料收购平稳，全乳胶流通货源持续宽松。

天然橡胶供应随时间递增，将带动泰国出口量继续增加，中国进口到港量也将逐步回升。2026 年 6 月，中国天然橡胶进口量同比增长 4.27%，环比增加 14.29%，参考历史同期水平，单月进口量高于五年同期均值。分胶种来看，除天然乳胶进口量同比下滑外，其他主流天然橡胶品种进口量同比均呈现增长态势。

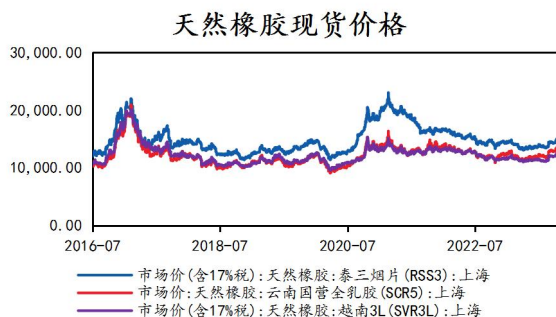
预计 7 月中国天然橡胶进口量仍将录得同环比增长的可能性较大，而下游轮胎等企业处于年中传统淡季，原料补库需求难以承接增量。沪胶期货市场多空博弈，现实供应宽松压制近月空间，未来减产预期托底支撑。

6 周期重拾上升大势

天然橡胶行业受困于严重过剩，自 2018 年以来长期位于历史底部震荡，但近年来随着供需改善和成本抬升，国际橡胶市场价格时隔十余年或重拾上涨趋势。2024 年迄今，天然橡胶原料价格处于近年来高位水平，成本端为橡胶价格上涨提供了核心驱动。东南亚主产区产能扩张进入瓶颈期，未来整体供应增量有限，加上厄尔尼诺预期持续发酵，令期货盘面重心整体明显上移。

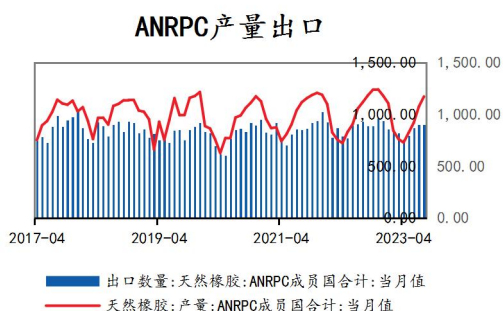
7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



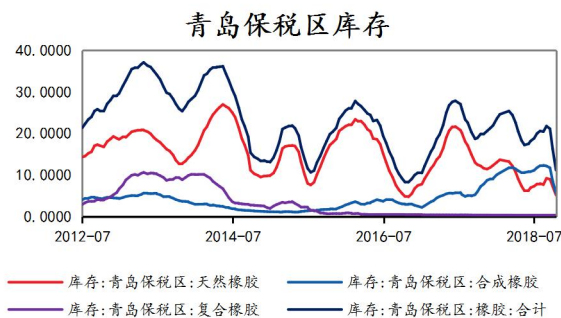
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31: ANRPC 产量出口



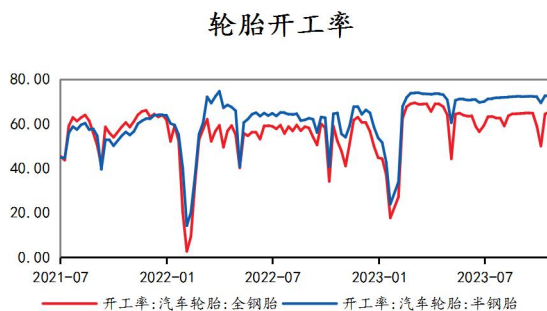
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33: 青岛保税区库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35: 轮胎开工率



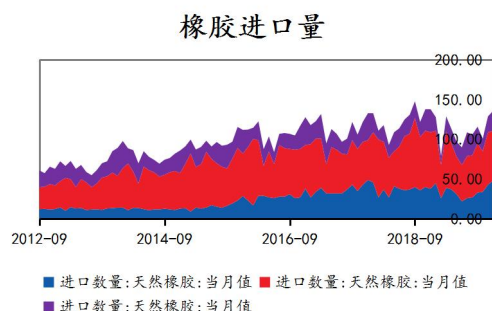
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 30: 合成橡胶价格



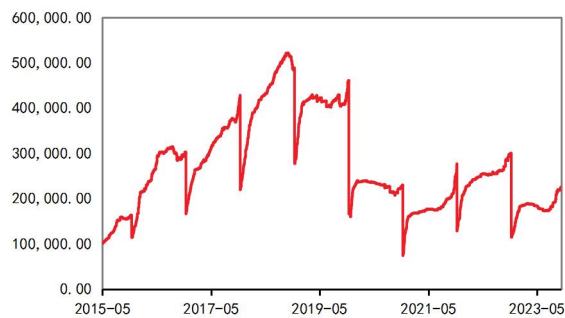
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32: 橡胶进口量



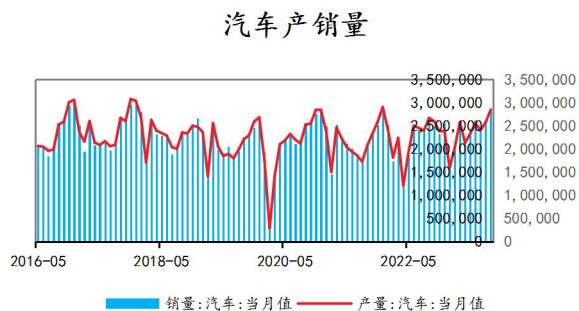
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34: 上期所注册仓单



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36: 汽车产销量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

油脂油料：美豆高位急跌，国内豆类市场承压回落

1 外部豆类市场分析

中东局势错综复杂，市场情绪频繁切换

在美军对伊朗连续 13 个夜晚进行空袭后，美方于 7 月 24 日晚间宣布暂停空袭行动。随后，伊朗方面表示，该国已经暂停对美国的报复性打击行动，中东紧张局势再现缓和信号。周一国际油价暴跌，对此前美伊战事引发的风险溢价展开快速修正。周三，特朗普表示将开启对伊朗新一轮猛烈打击，以报复伊朗对美军基地的袭击，国际油价应声大涨。尽管国际原油先跌后涨，但随着天气炒作情绪降温，CBOT 豆类市场自周一触发抛售以来，与原油呈现跟跌不跟涨状态。

美豆优良率下滑，降雨预报增大抛压

美国农业部公布的作物生长报告显示，截至 7 月 26 日当周，美国大豆优良率从前一周的 66% 降至 63%；当周美豆开花率为 80%，结荚率为 47%，两者均高于去年同期和五年均值。当前正值美豆生长关键期，天气仍是影响美豆行情走势的重要变量之一，美豆优良率超预期下降一度为美豆急跌行情带来缓冲。不过，最新天气预报预计本周末美国中西部将迎来降雨，这对正处于结荚关键期的大豆作物至关重要。美豆市场本周经历两次大跌，炒作情绪快速退去，技术上顶部特征得到强化。

马来西亚棕榈油出口回升，产地生柴政策受关注

船货检验机构 ITS 发布的数据显示，7 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口增幅为 15.9%，独立检验公司 AmSpec Agri 发布同期增幅为 8.1%。SPPOMA 发布的同期产量环比下降 0.11%。产地棕榈油生柴政策备受关注，印尼 B50 政策进入实际分销阶段，计划在三个月过渡期内拓展至全国。马来西亚政府预计逐步扩大棕榈油在生物柴油中的掺混比例，为棕榈油消费描绘乐观前景。此外，超强厄尔尼诺的潜在影响也持续受到关注。根据统计资料，超强厄尔尼诺通过东南亚主产区干旱导致棕榈油减产，引发“短期价格震荡托底、滞后 9-12 个月实质性供应收缩与价格大幅上涨”的市场逻辑，市场预计核心影响将集中在 2027 年上半年开始体现。

2 国内豆类市场分析

成本和预期双驱动，国内豆粕市场承压大幅回落

当前正值国内进口大豆到港高峰期，港口大豆库存充裕，国内油厂开工率维持高位，豆粕库存持续攀升，预计月底将达到 100 万吨左右。在美豆市场炒作情绪降温后，国内豆粕市场供应宽松的基本面对行情的影响力随之提升，油厂挺粕动力下降，豆粕现货价格震荡下滑。国内豆粕市场在成本和情绪端与美豆保持联动，受美豆市场暴跌并可能出现行情拐点之际，国内豆粕期货市场多头资金大量减持离场，粕价跟随美豆进入快速回调状态。

国内进口大豆供给宽松，豆油库存持续攀升

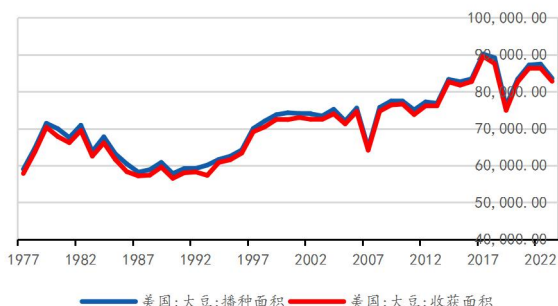
当前国内进口大豆保持供给宽松状态。海关公布的数据显示，6 月中国进口大豆 1354.7 万吨，同比增长 10.5%，为历史同期最高水平，其中 1208 万吨来自巴西。国内油厂开工率维持高位，上周大豆压榨量达到 234 万吨，豆油下游需求较平稳，产出量大于需求量导致豆油库存持续攀升。据中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内三大食用油库存总量达到 262.0 万吨，周度增加 8.01 万吨，其中豆油库存升至 141.74 万吨，周度增加 7.31 万吨。三季度是国内进口大豆到港高峰期，宽松的供给形势叠加需求淡季效应，豆油库存仍有上升空间。

3 油脂油料市场展望

中东局势错综复杂，国际油价宽幅震荡对商品市场情绪的影响依然较强。美豆产区降雨预报令 CBOT 大豆市场急跌至 1200 美分之下，市场炒作情绪快速退去，美豆形成由涨到跌转折点的概率进一步升高。国内豆粕供给宽松，成本驱动仍是影响粕价走势的主要动力。随着内外盘在技术上形成顶部特征，国内豆粕市场将继续跟随美豆运行。产地棕榈油市场在出口回升和生柴需求下降预期中寻找平衡，维持横盘整理状态的棕榈油市场无力为豆油市场带来额外支撑。国内豆油市场在成本和情绪端与美豆保持联动。美豆市场高位急跌，国内豆油供应压力重新主导价格运行逻辑，豆油市场有望跟随美豆深化调整行情，并对整个油脂板块形成弱势拖累效应。国产大豆进入生长关键期，产区作物长势良好。储备大豆拍卖常态化，进口大豆供给宽松，市场对秋季新豆价格看涨信心不足，在油脂油料整体跟随美豆回调之际，豆一期货市场有望维持弱势。

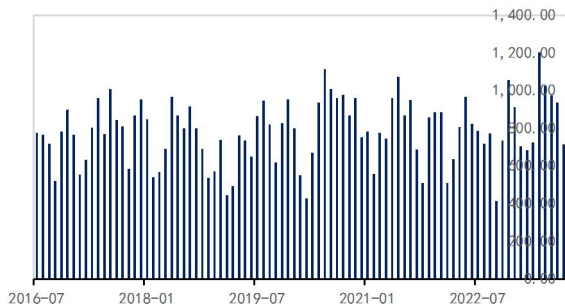
4 油脂油料市场主要数据

图表 37：美国大豆种植收获面积



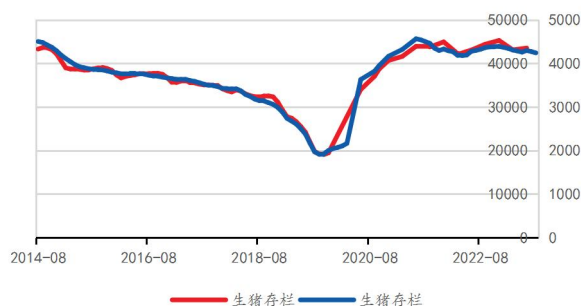
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：大豆进口数量



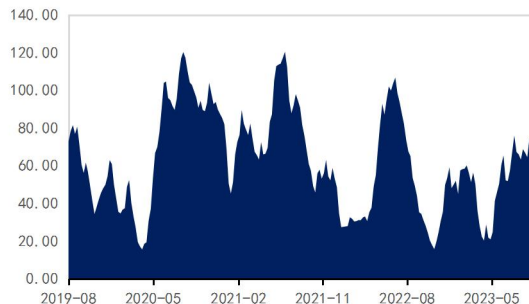
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：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：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

