

中金财富期货策略周报 (2026 年第 33 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

刘坤

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

李小微

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: 中东地缘政治升级对大类资产价格影响较大, 并扩散到债券、权益和外汇市场, 引发全球金融市场的动荡, 油价在破百之后是上行加速向上还是回落, 成为资产价格走势的关键, 短期内地缘局势走势是关键。

股指期货: 美国几家水火不容的模型公司共同号召延缓先进模型研发, 这种违背常识的举动凸显期背后的不可捉摸的诉求, 也是反其道的方式夸赞 AI 叙事以及制造焦虑, 表演性质浓厚。从近期盘面可以看出, 海外市场波动对 A 股影响依然较大, 建议多看少动, 耐心等待盘面企稳后再行参与。

铜: 沪铜跌破 11 万, 本质上是关税预期松动触发前期获利盘集中离场的结果。消息面上, 白宫尚未决定是否对精炼铜征收关税, 官员们正在权衡利弊。该消息成为触发暴跌的直接导火索一旦关税预期松动, 这一“虹吸效应”可能逆转, 原本囤积在美国的巨量铜库存存在回流非美市场的可能, 前期支撑铜价的“非美低库存”逻辑将被动摇。全球主要铜矿产量下滑趋势未改, 冶炼端亏损倒逼减产的格局仍在延续, 铜价深跌空间有限。短期以震荡偏弱为主, 建议观望等待调整企稳, 重点关注美国铜关税政策的进一步动向。

锌: 本轮锌价创新高, 本质上是矿端刚性短缺向下游传导, 最终在海外期货市场引发结构性挤仓的结果。然而, 随着国内锌锭持续出口交仓, 海外流动性紧张局面正逐步得到缓解。短期高位宽幅震荡、行情波动加剧将是 9 月主旋律, 后市需高度警惕高位调整压力持续累积带来的回调风险。

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。

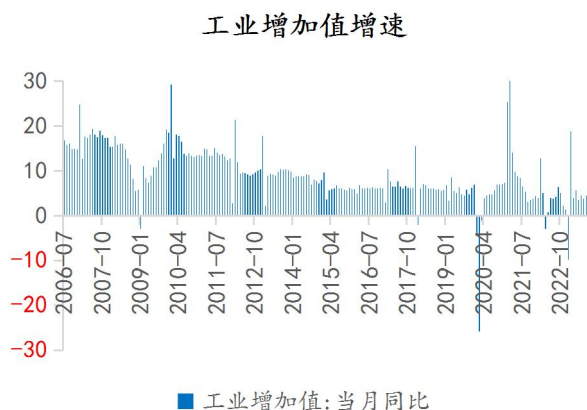
油脂油料: 美豆即将开启收割大幕, 美国农业部 9 月供需报告备受关注。世界气象组织近日发布预警, 厄尔尼诺将发展为超强级别, 极端天气风险或将持续至 2027 年。印尼棕榈油协会 (GAPKI) 此前预测, 极端厄尔尼诺现象可能导致毛棕榈油产量锐减高达 500 万吨, 最快可能要明年才会显现。印尼是全球最大棕榈油生产国和出口国, 在棕榈油定价能力方面显然强于马来西亚。市场消化完 MPOB 利空月报后, 有望重回供需平衡的主基调。与此同时, 美豆强势运行, 将继续在成本和情绪端为国内豆粕和豆油市场高位运行提供支撑。东北主产区新豆将于 9 月下旬陆续上市, 新豆上市压力逐步显现, 减产预期出现松动。豆一期货市场急涨急跌冲高回落, 因缺少现货配合, 豆一期货高升水行情难以持续。

目录

周度策略：油价大涨压制市场，继续关注中东局势变化.....	- 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 价格端面临一定的输入性压力.....	- 6 -
密切关注美债走势.....	- 7 -
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 -
原油.....	- 15 -
1 地缘冲突达到高潮.....	- 15 -
2 供应矛盾与日俱增.....	- 15 -
3 胡塞武装封锁沙特.....	- 15 -
4 裂解价差屡创新高.....	- 16 -
5 白宫对策黔驴技穷.....	- 16 -
6 警惕油价尾部风险.....	- 16 -
7 原油期现数据.....	- 17 -
天然橡胶.....	- 19 -
1 厄尔尼诺持续升温.....	- 19 -
2 提前交易减产预期.....	- 19 -
3 泰国出口同比回落.....	- 19 -
4 进口下滑供应减压.....	- 20 -
5 上中下游库存不高.....	- 20 -
6 周期重拾上升大势.....	- 20 -
7 橡胶期现数据.....	- 20 -
1 外部豆类市场分析.....	- 23 -
4 油脂油料市场主要数据.....	- 24 -

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



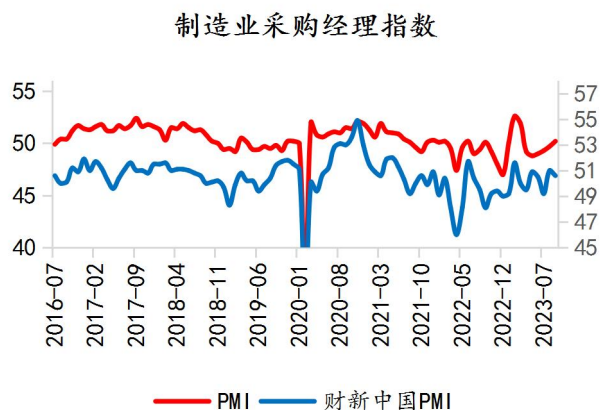
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 5：美国制造业采购经理指数



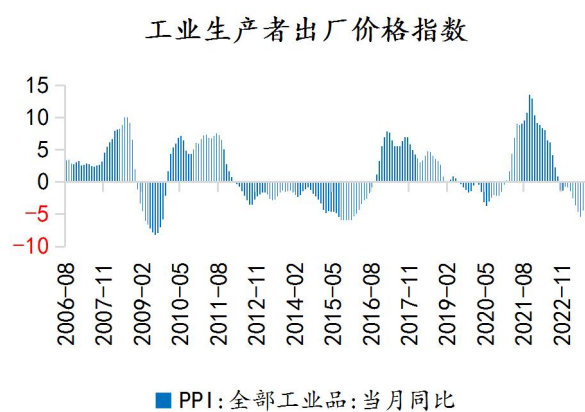
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



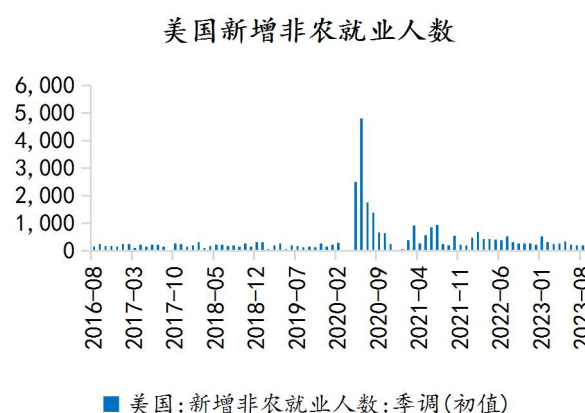
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：油价大涨压制市场，继续关注中东局势变化

布伦特和 WTI 油价双双破百，严重打压了市场情绪，全球风险资产价格明显回落，但是据 CCTV 国际时讯英国《金融时报》报道，海湾国家外长计划与伊朗外长阿拉格齐举行会晤。此次会议由阿曼与伊朗牵头，旨在争取各方支持一项临时协议，以管控霍尔木兹海峡的航运秩序，但是随后宣布延期。我们认为，随着油价破百对经济和通胀的压力增加，妥协因子也在增加，但是中东地缘局势波诡云谲，建议密切关注相关事态的进展。

胡塞武装升级中东地缘局势

9 月以来，美伊冲突升级，美军采取“精确打击+经济惩戒”：美军采取“军事精确打击（空袭伊朗本土雷达、指挥节点）+海上经济惩戒（打击伊朗关联油轮）”的双重反制模式，通过打击伊朗战时经济命脉实施非对称反制。这次与以往最大的不同是美军开始打击伊朗港口处于静态的伊朗油轮，开始在伊朗的石油输出枢纽哈尔克岛周边打击，威慑意图明显。美军至今没有解封伊朗船只进出阿曼湾，伊朗无法出口石油换外汇，伊朗为了不让油井强行关闭造成损伤，不得不把石油存储在海上油轮里，现在美军攻击这些“海上储油罐”，对伊朗的石油工业产生了巨大压力，而且随时掌握着攻击海上石油输出设施的主动权。反观伊朗的策略，伊朗采取的“饱和式”精确打击，使用“弹道导弹+巡飞弹”的复合突击模式，实施多线同步、饱和式打击，通过低成本弹药消耗敌方防空拦截弹，以量换质，突破敌方防空体系。

此轮油价大涨的另外一个重要原因是胡塞武装控制曼德海峡。也门战火重燃后，胡塞武装在很短时间内占领整个西海岸和红海南部曼德海峡的岛屿，进一步掌控了曼德海峡，从而和伊朗掌控霍尔木兹海峡，共同制造了一个前所未有的局面，那就是世界上非常关键的两条海峡都被伊朗势力掌控了，使伊朗在与美国进行战略博弈中有了更大的筹码。

油价大幅上行之后，中东地区国家对油运的水道担忧升温，中东国家能否就此达成协议，成为油价走势的关键，据英国《金融时报》，伊朗和中东 6 国会晤定于 9 月 14 日在阿曼塞拉莱举行。其中一名知情人士表示，会议细节尚未最终敲定，但多个国家已确认出席，预计会议将如期举行。这将是自今年 2 月美国和以色列对伊朗发动战争以来，海湾合作委员会六国高级外交官与伊朗高级官员的首次会面。海合会成员国包括沙特阿拉伯、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林和阿曼。尽管伊朗此前对阿拉伯邻国发动了导弹和无人机袭击，沙特与阿联酋仍与伊朗保持外交沟通渠道。但是最新消息手机，原定 14 日召开的地区会议宣告推迟，沙特就阿曼伊朗方案提出修正案，海合会内部分歧浮出水面。美国能源部长赖特同步泼冷水，警告市场勿对突破抱有幻想。

按照伊朗之前的态度，即便与阿曼就海峡问题达成协议，也仅会在美国满足其条件后才允许海峡全面重开。伊朗提出的条件包括：解除对其港口的封锁、恢复允许其出售石油的豁免权，以及获准动用部分被冻结的海外资产。而这些条件对美国来说较难实现，美伊冲突的走向，仍有非常大的不确定性。

AI 产业链推动 8 月出口延续高增

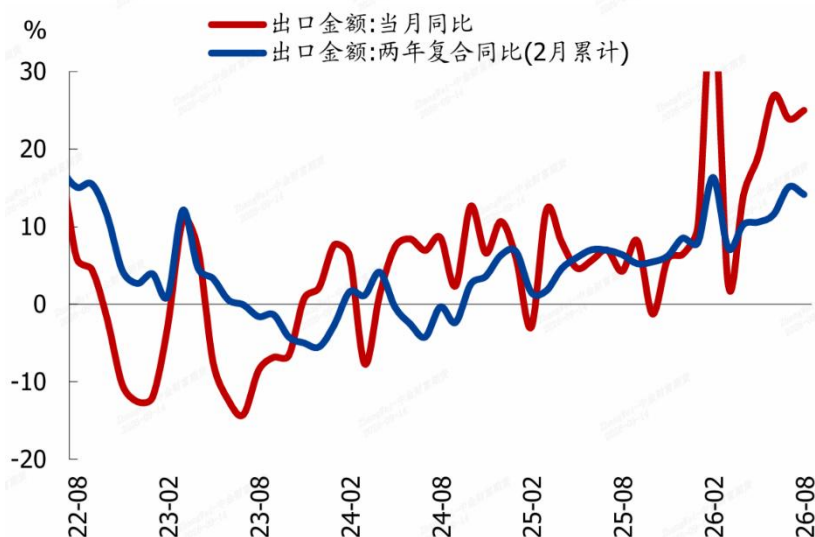
8 月进出口同比均延续高增，保持同比 20% 以上增长，同比增加值均略超市场预期，进口边际上有所放缓，出口边际回升。出口同比+24.9% (+23.8%)，进口同比+28.3% (+27.5%)，

进出口金额均持续处于历史高位，进口同比 2026 年以来均保持两位数增长。进出口 2026 年以来始终保持高景气度，一方面是由于全球 AI 投资扩张，AI 链上商品进出口高增拉动，另一方面国内“内卷”与科技进步的共同推动下，中国商品的高性价比推动中国出口持续超预期增长。2026 年 1-8 月出口累计同比增长 19.3%，较前值再次上行 0.8pct。

AI 投资扩张仍是进出口高涨的最重要因素。AI 链上产品出口高增拉动出口增长，集成电路出口持续加速，8 月出口同比增长 130.6%。农产品、化工医药、劳动密集型商品等非 AI 链上商品出口同比均保持增长，分别增长农产品、化工医药、劳动密集型商品等非 AI 链上商品出口同比均有所增长 13.3%、19.8%和 9.2%，或主要源于 2025 年同期基数较低，但也一定程度上反应非 AI 链条上商品出口的改善。进口同比增速保持 20%以上增长，边际上有所放缓，AI 产业链发展仍是最大助力。自动数据处理设备及其零部件 8 月进口同比增长 209.3%，集成电路同比增长 83.7%。8 月美伊局势反复，油价中枢再度攀升，对能源进口仍有所抑制，原油 8 月进口同比下降 9.2%，成品油同比下降 12.6%。AI 产业趋势带动相关行业的发展，已成为进出口增长中的重要驱动力。

从出口的产品结构来看，出口产品保持分化态势，程度上有所收窄。AI 相关产业链发展推动机电产品、高新技术产品出口增速高增，带动整体增速提升，劳动密集型商品出口改善修复。8 月机电产品当月出口同比增长 33.0%，高新技术产品同比增长 57.1%，均保持高速增长。劳动密集型商品出口边际上持续改善修复，4 月劳动密集型商品出口同比减少 4.0%，5 月同比减少 2.2%，6 月同比增长 5.2%，7 月同比增长 6.6%，8 月同比增长 9.2%。2025 年基数的下降对修复带来一定的支撑。我国货物贸易不断提质升级，出口由劳动密集型产品向高质、高技术产品转变。

图表 1：出口延续高增



资料来源：Wind 资讯，中金财富期货研究所

密切关注地缘政治的变化

中东地缘政治升级对大类资产价格影响较大，并扩散到债券、权益和外汇市场，引发全球金融市场的动荡，油价在破百之后是上行加速向上还是回落，成为资产价格走势的关键，短期内地缘局势走势是关键。

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	9 月 10 日	欧洲央行加息 25 个基点至 2.50%，为年内第二次加息，	欧洲央行将存款便利利率、主要再融资利率、边际贷款利率分别上调 25 个基点至 2.50%、2.65%和 2.90%	美国加息预期成为市场关注焦点
	9 月 10 日	《金融强国建设“十五五”规划》正式出台	将进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式	全力维护资本市场平稳运行
数据	9 月 9 日	8 月出口同比增长 25%	进口同比增 28.2%	出口继续超出预期
	9 月 10 日	美国 8 月 PPI 同比加速至 5.4%	高于市场预期的 5.3%，较 7 月的 4.7%明显提速	超预期
事件	9 月 11 日	国家主席习近平将于 9 月 12 日至 13 日赴印度新德里出席金砖国家领导人第十八次会晤	金砖国家财长和央行行长会议已在孟买先期举行	“大金砖合作”再迎重要时刻

资料来源：中金财富期货研究所

2 价格端面临一定的输入性压力

8 月 CPI 同比由 0.5%升至 0.8%，环比 0.4%，前值 0.1%；PPI 同比由 3.5%上行至 3.8%，环比 0.4%，前值-0.7%。非食品项改善支撑 CPI 增速，核心 CPI 边际回升。食品项边际改善，环比增幅略弱于季节性。非食品项同比上行，环比由负转正。核心 CPI 同比边际上行，服务项、消费品均回升。

猪肉价格进一步修复，鲜菜价格弱于季节性，鲜果延续季节性回落。猪肉价格进一步修复，部分原因是大猪短缺结构性行情持续，标肥价差处于历史较高水平，8 月生猪出栏减少、均重环比回升。生猪加工企业开工率强于季节性，需求端有一定支撑。牛羊肉价格加速上涨。鲜菜价格先涨后跌，后半月价格弱于季节性。鲜果则延续季节性回落。

非食品项中，国际油价带动燃油相关分项反弹，假期效应带动旅游同比上行，民生服务基本保持平稳。交通工具用燃料增速大幅回升，水电燃料同比持平于 0.5%。耐用消费品价格表现较弱，交通工具同比小幅下行，家用器具同比回落。暑假期间旅游服务需求旺盛，旅游分项同比攀升。家庭服务同比小幅回升，教育服务、房租同比持平，医疗保健服务同比回落。

PPI 同环比回升，生产资料为主要拉动，耐用消费品价格增速上行。国际原油价格回升，输入性通胀压力重新显现，PPI 同、环比均上行，生产资料中的原材料工业、采掘工业为主要拉动项。PPIRM 同比增速回升，购进价格上行幅度与出厂价格相当。

能化产业链通胀回升，下游高端制造业价格走势分化。国际油价回升带动能化产业链通胀回升。石油和天然气开采同比上行幅度最大。中游加工制造业通胀升温。有色金属冶炼和压延加工业出厂价格加速上涨。下游高端制造表现分化，汽车跌幅收窄，AI 硬件需求旺盛，计算机、通信

和其他电子设备制造业价格同比涨幅进一步扩大。

输入性通胀再度升温，内生动能仍有待改善。8 月国际油价回升，推动能化产业链通胀回升。核心 CPI 边际走强、民生服务价格刚性持续，显示价格内生动能仍有待改善，存量政策落地与增量政策出台需持续关注。AI 硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格表现延续强势。

密切关注美债走势

美国市政债券市场正经历一轮明显抛售。随着美债收益率持续走高、美国州和地方政府债券发行量激增，市政债收益率周四大幅攀升，其中最长期限的 30 年期市政债收益率升至十五年来最高水平，显示债券市场的压力正从美国国债市场进一步蔓延至地方政府融资市场。

美东时间 10 日周四 15 时，30 年期基准市政债收益率日内上升 14 个基点至 4.89%，创 2011 年 2 月以来新高，并创 2025 年 4 月以来最大单日升幅；10 年期基准市政债收益率一度上升 15 个基点至 3.69%，创 2025 年 4 月以来新高。

复盘历史，客观的说，把“30 年美债回到 5.3%”直接等同于“次贷危机即将重演”，证据并不充分。更准确的说法是：市场正在重新定价长期资金成本，而高利率会检验所有依赖低融资成本的资产——住房、股市估值、私募信贷、政府利息负担都包括在内。美债市场走势对国内货币政策和资产价格走势也有一定影响。

4 宏观策略

中东地缘政治升级对大类资产价格影响较大，并扩散到债券、权益和外汇市场，引发全球金融市场的动荡，油价在破百之后是上行加速向上还是回落，成为资产价格走势的关键，短期内地缘局势走势是关键。

5 股指期货市场分析

指数回落，科技股尤其明显

上周全球市场延续偏震荡的格局，并未明显趋势，A 股跟随呈现震荡格局。其中上证 50 周-1.9%，沪深 300 周-0.83%，中证 500 周-0.94%，中证 1000 指数周-1.08%。

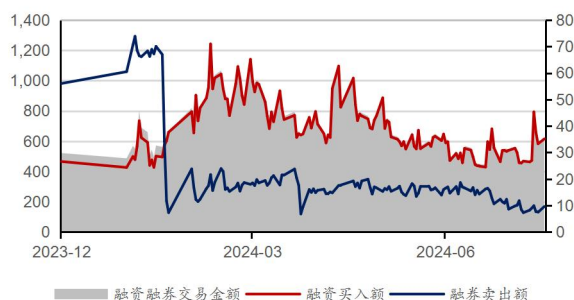
上周景气度改善的方向主要在资源品和信息技术领域。上游资源品中，多数金属、煤炭、钢铁和化工品价格上涨；中游制造领域，8 月各类挖掘机销量同比增幅扩大，各类装载机销量同比增幅收窄。信息技术中，8 月集成电路出口、进口金额同比增幅扩大，7 月全球半导体销售额同比增幅扩大。消费服务领域，生猪养殖盈利下行，空冰洗彩四周滚动零售额同比降幅扩大。8 月 CPI、PPI 同比增幅扩大，CPI 与 PPI 增速差持续高位。从行情上看，上游的煤炭、化工表现强势，景气度较高的半导体、交运、燃气等较为强势。

预计指数延续震荡行情

美债利率上行的动力与未来拐点的催化。

在市场持续了两个多月的缩量行情之后，中东局势和议息会议成为打破僵局的变量。而当前的宏观、产业或是通胀弹性，都与 3-6 月时有显著的不同，“刻舟求剑”并不可取。地缘政治相关品种方面，石油、油运和炼化为代表的能化链条将继续受益于全球对能源的补库需求。而有色金属（铜、金、铝）作为美元对立面资产，需要关注的是利率与通胀孰弱孰强，是市场风格变化的主要格局。中东局势突变带来不确定性提升，对风险资产价格造成影响。

图表 8：融资融券数据图



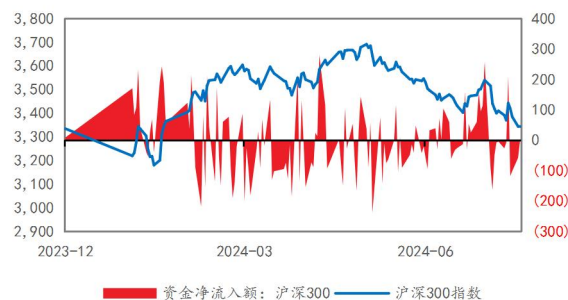
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：恒生 AH 溢价指数



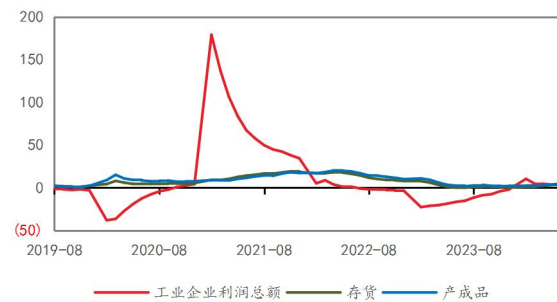
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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。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。

供给端扰动仍将延续，四季度产出面临进一步收缩压力

铜矿紧张直接传导至国内冶炼环节。国内铜冶炼厂高度依赖进口铜精矿，铜精矿加工费持续维持低位水平，直观反映市场上铜精矿货源紧缺。加工费低迷意味着冶炼企业采购原料难度加大，部分冶炼厂被迫检修、被动压减产量。虽然国内冶炼产能规模庞大，但受原料约束，产能释放受到明显限制。据 Mysteel 调研国内 60 家电解铜生产企业，涉及精炼产能 1698 万吨（含 2026 年新增产能）样本覆盖率 99.41% 得出：2026 年 8 月国内电解铜实际产量 114.06 万吨，环比增加 0.16%，同比减少 3.97%。1-8 月国内电解铜产量累计为 922.02 万吨，同比增加 2.34%。

短期内，国内电解铜产量将受原料端刚性限制，冶炼厂产出难有明显回升。尤其进入四季度关键时间窗口，10 月冶炼厂将再度迎来检修高峰期。尽管往年四季度是铜冶炼厂的主要冲量阶段，但今年铜价平均水平较高，使得多数冶炼厂在四季度初的追产动作有限。

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。

进入 2026 年 5 月后，随着反向开票额度分批刷新，国内废铜供应有望迎来边际改善。此外，为缓解国内资源不足，中国废铜月度进口量同比实现增长，对国内供应形成一定补充。但需注意，进口增长更多是对国内阶段性缺口的弥补，尚不足以说明废铜供应已全面宽松。同时，主要出口国（如美国、日本）正强化本土循环利用，部分废铜资源未必持续流向中国，后续进口的稳定性仍需观察。

“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。据中电联，2026 年 1-6 月全国电网工程完成投资 3027 亿元，同比增长 4.0%。2026 年上半年国网、南网合计完成投资约 4000 亿元，其中国网累计完成固定资产投资超 3100 亿元，同比增长 12.6%；南网完成固定资产投资 892.62 亿元 同比增长 14.79%。年内电网资金重点投向特高压通道、配网补强、数字电网、新能源配套送出与老旧设备更新改造。

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。

国家统计局公布的数据显示，1-7 月份，全国房地产开发投资 43009 亿元，同比下降 19.2%，降幅比 1-6 月份扩大 1.2 个百分点；住宅投资 33172 亿元，下降 19.1%，降幅扩大 1.3%。数据还显示，1-7 月，新建商品房销售额 42718 亿元，下降 13.1%，降幅收窄 0.5 个百分点。7 月末，商品房待售面积 75911 万平方米，同比下降 0.8%，降幅收窄 0.1%。与此同时，国家统计局数据显示，1—7 月份，房地产开发企业到位资金 45748 亿元，同比下降 20.3%。2026 年 7 月房地产市场整体仍处于筑底调整阶段，呈现“销售端弱修复、投资端加速探底、价格端核心城市韧性凸显”的分化特征。

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

沪铜跌破 11 万，本质上是关税预期松动触发前期获利盘集中离场的结果。消息面上，白宫尚未决定是否对精炼铜征收关税，官员们正在权衡利弊。该消息成为触发暴跌的直接导火索一旦关税预期松动，这一“虹吸效应”可能逆转，原本囤积在美国的巨量铜库存存在回流非美市场的可能，前期支撑铜价的“非美低库存”逻辑将被动摇。全球主要铜矿产量下滑趋势未改，冶炼端亏损倒逼减产的格局仍在延续，铜价深跌空间有限。短期以震荡偏弱为主，建议观望等待调整企稳，重点关注美国铜关税政策的进一步动向。

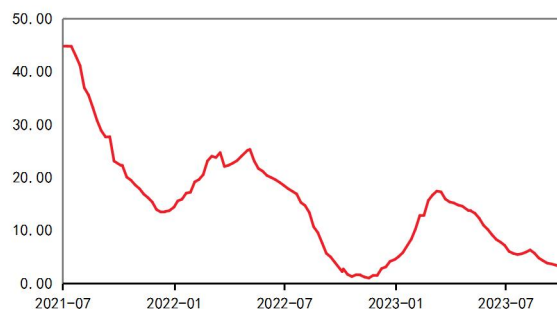
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



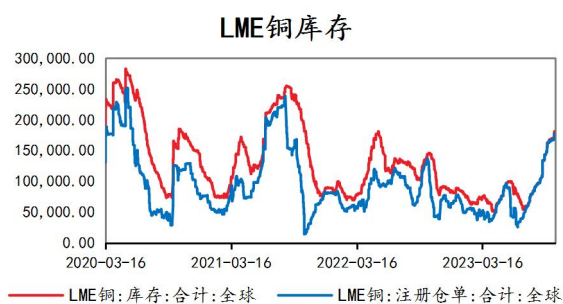
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



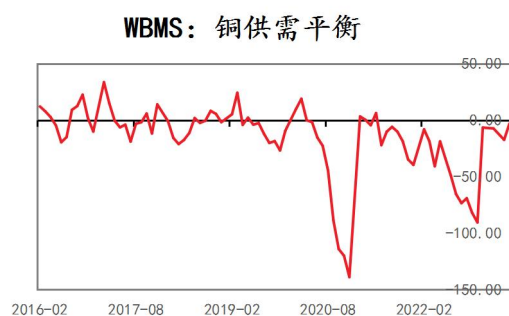
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



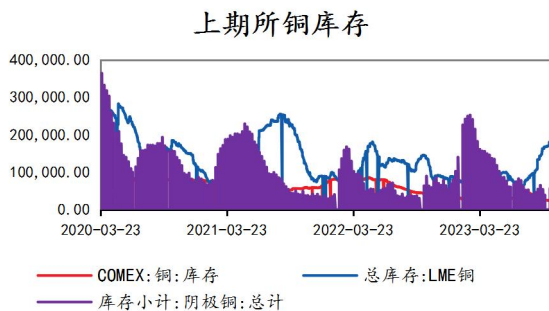
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



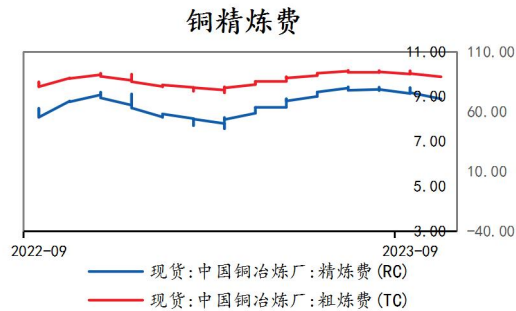
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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%。

冶炼厂减产提供支撑

当前锌精矿加工费（TC）已跌至-200 元/吨的负值水平，意味着冶炼厂每生产一吨锌，不仅无法获得加工收入，还需向矿山支付 200 元。在国内加工费持续下行、硫酸价格同步走低的双重挤压下，冶炼厂利润明显承压。2026 年 7 月国内锌锭总供应 55.44 万吨，同比变动-11.0%，环比变动-2.1%，1-7 月国内锌锭累计供应 397.31 万吨，累计同比变动 2.1%。尽管部分企业已增加检修减产计划，但短期内的实际减量仍有待观察。

进出口方面，海关数据显示，2026 年 7 月精炼锌进口量 0.51 万吨，环比减少 6.07%，同比减少 71.35%，1-7 月精炼锌累计进口 6.47 万吨，累计同比减少 69.16%。7 月精炼锌出口 0.92 万吨，环比增加 293.76%，同比增加 2174.28%，1-7 月精炼锌累计出口 3 万吨，累计同比增加 134.57%，即 7 月精炼锌净出口 0.41 万吨，1-7 月累计净进口 3.47 万吨。

LME 低库存与“挤仓”恐慌

海外方面，受冶炼厂维持低产运行影响，LME 锌库存持续低于 10 万吨，0-3 合约 Back 结构一度扩大至 200 美元/吨以上，近月资金集中度依然偏高，市场结构性风险尚未完全解除。受此推动，锌锭出口窗口持续开启，7 月国内已转为净出口格局；进入 8 月，沪伦比值进一步下修，持货商出口意愿增强，预计当月出口量将显著提升。出口增速加快，这一趋势标志着中国精炼锌正从传统的净进口国向净出口国转变，反映出国内阶段性过剩与海外偏紧的供需格局。

在矿端与冶炼端同步收缩的背景下，LME 锌库存总量仍处于不足 12 万吨的历史绝对低位。更关键的是，现货升水结构异常坚挺，维持在 100 美元/吨以上的高位，反映出海外现货流动性的极度紧张。这种由低库存引发的“挤仓”担忧，直接点燃了市场的做多情绪，为伦锌及沪锌持续提供强劲的上行动力。

需求未现爆发式增长

锌消费超六成来自镀锌领域，下游需求整体偏弱。氧化锌和锌合金下游各板块订单弱势运行，刚需消费增量有限，终端消费未见明显起色。镀锌的利润月内总体水平继续下滑，仍未出现明显的利润。长时间负利润可能导致镀锌厂家的生产积极性下降，基本维持刚需生产。

7 月汽车总销量 258.4 万辆，环比下降 8%，同比微降 0.3%。中汽协分析，进入传统销售淡季，

叠加 6 月年中冲量透支部分需求及多地高温洪涝灾害影响，导致环比季节性回落。在新能源浪潮推动下，7 月中国品牌乘用车市场份额达 77.4%，同比提升 7.2 个百分点。德系、日系等传统合资品牌单一系列市场份额均已跌破 10%。

国内终端消费（如镀锌、压铸）尚处于“金九银十”的预期验证阶段，实际需求未现爆发式增长，但外强内弱的价差格局促使国内锌锭持续出口，有效分流了国内的社库压力，对价格亦形成底部支撑。

2 总结

美联储议息预期持续摇摆，美国 30 年期国债收益率盘中升破 5.30%，市场对 9 月加息概率回升。这一宏观不确定性放大了盘面波动，但尚未形成方向性驱动。本轮锌价创新高，本质上是矿端刚性短缺向下游传导，最终在海外期货市场引发结构性挤仓的结果。然而，随着国内锌锭持续出口交仓，海外流动性紧张局面正逐步得到缓解。短期高位宽幅震荡、行情波动加剧将是 9 月主旋律，后市需高度警惕高位调整压力持续累积带来的回调风险。

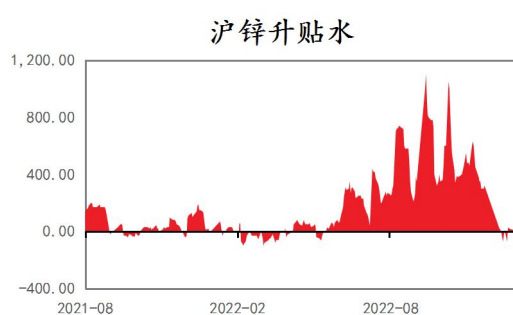
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



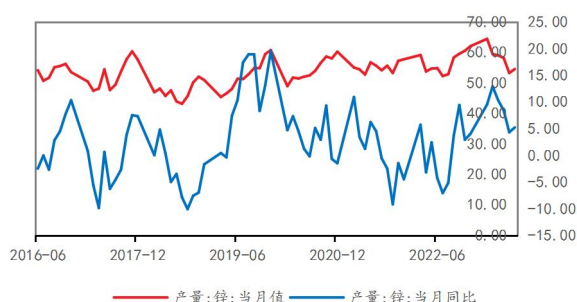
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

原油

1 地缘冲突达到高潮

美伊第三轮军事冲突愈演愈烈，伊朗伊斯兰革命卫队发射导弹打击了美军驱逐舰，并威胁称将袭击科威特和巴林港口的油轮，中东地缘政治风险到达美伊开战以来高潮。

在伊朗向美军驱逐舰发动攻击后，美军摧毁了 5 艘伊朗油轮，作为回应，伊朗革命卫队对美国军舰和 8 艘油轮实施打击。美伊之间已经形成一种基于循环报复的威慑叙事，针对民用船只的袭击行为已经突破战争底线，让波斯湾内滞留的油轮成为“人质”。如果事态进一步恶化导致运力明显损失，将意味着即便未来达成协议，原油供应链恢复也会面临瓶颈。

国际危机研究组织分析，特朗普当局试图借助军事、经济等组合手段对伊朗施加最大限度的压力，但美伊冲突打破了美国长期以来的制霸态势，而伊朗长期承受制裁使其耐受阈值极高，且有能力通过军事报复和封锁海峡反制极限施压。

事态发展至此已难体面收场，原油及能化板块看多情绪亢奋，我们应在尊重市场的同时保有理性。

2 供应矛盾与日俱增

中东局势的关键不止军事胜负本身，而是对全球能源体系会产生何种影响，具体到原油现货供应、库存水平和运输环节。

美国能源部长表示，美军在霍尔木兹海峡相关区域维持存在，保障商业船只通过霍尔木兹海峡，同时对伊朗原油出口进行封锁。然而，商业服务机构 Kpler 追踪数据显示，近期通过霍尔木兹海峡的船舶数量已降至日均 10 艘左右，远低于 5-7 月水平。美国官方表态和机构调查的显著差异表明，仍有一定数量的船只暗渡海峡，但美军护航行动不甚可靠，油轮接二连三遇袭令实际运量大打折扣。

当前，外界对于霍尔木兹海峡真实情况的判断产生较大争议，尤其是美国官方和第三方机构给出的日均原油运输量存在显著差异。能够初步确认的是，该地区船只通航量已降至 5 月以来最低水平，但仍需分辨这究竟是短期避险行为，还是会形成持续性的运力瓶颈。因此，原油市场交易主线逻辑已经从“伊朗封锁海峡是否明显收紧供应”，转变为“供应受限状态的持续程度”。

对于原油市场而言，不一定非要等到大规模供应缺口真实出现，鉴于霍尔木兹海峡通航问题无解，实物原油市场面临的供需缺口将与日俱增，期货盘面就可能对断供风险提前计价，目前油价更多反映的是对未来不确定性的担忧。

3 胡塞武装封锁沙特

在伊朗封锁霍尔木兹海峡的同时，也门胡塞武装攻占红海沿岸要地，对沙特原油出口替代渠道也形成封锁，引燃市场对供应风险的担忧情绪。

此前也门胡塞武装宣布对沙特实施海上禁运，然后多次在红海和亚丁湾袭击沙特油轮，并使用

导弹和无人机打击沙特境内能源设施。据沙特官方通报，9 月 9 日也门胡塞武装对沙特阿卜哈、海米斯穆谢特、奈季兰和吉赞等多地发动打击，该国南部地区多处能源相关设施遇袭，多个地点起火，部分设施运营暂时中断。10 日经历数小时的激烈交火后，胡塞武装攻占也门西南部塔伊兹省港口城市穆哈，并接管红海战略要地哈尼什群岛。至此，也门胡塞武装已经占据曼德海峡北部，对这一国际主要航道具具有较强的干涉能力。

在霍尔木兹海峡出口受阻后，沙特启用东西管道恢复大约 700 万桶/日原油运量和 400-500 万桶/日的出口量，但也门胡塞武装的全面介入，令这条最重要的替代渠道不再安全，并直接威胁到沙特本土原油生产能力。

4 裂解价差屡创新高

尽管霍尔木兹海峡保有一定运量，但全球原油供应水平整体收缩，令成品油特别是柴油价格飙升，提醒交易者地缘政治仍对原油产业链持续造成冲击。

高盛调研显示，目前全球炼厂非计划停产规模较常规季节性水平高出 60%，虽然海湾地区原油出口部分恢复，但亚洲炼厂原料短缺被迫减产降负，表明供应缺口很难得到有效弥补。此外，俄罗斯能源基础设施遭受打击，也门胡塞武装打击沙特红海航线，加上伊朗封锁霍尔木兹海峡，对全球能源市场构成三重威胁。

柴油裂解价差是衡量炼厂原油加工利润空间的重要指标。鉴于炼油产能极大受限，成品油库存持续降低，高盛将 2027 年美国柴油裂解价差预测从 27 美元/桶上调至 63 美元/桶，欧洲从 19 美元/桶上调至 49 美元/桶。柴油裂解价差高企或将成为未来能源市场的重要特征，从原油到成品油的价格传递表明，只要地缘局势未出现实质性缓和，供需平衡收紧支撑能化板块维持高位。

5 白宫对策黔驴技穷

美国总统特朗普表示，预计对伊朗的战事将于 11 月美国中期选举后结束，目前不急于和伊朗寻求谈判，认为油价回落需要比中期选举更长的时间。

然而，全球原油体系已经无法等待太久，业界知名机构 Kpler 航运数据显示，9 月 8 日仅有 6 艘商船通过霍尔木兹海峡，实际通航量从谅解备忘录时恢复 40%被压制到无限趋于零。现在胡塞武装的行动与伊朗形成策应，在美国中期选举和美债问题爆发之际，转守为攻获得战略主动权。随着全球可用原油库存正在迅速消耗，主流能源机构上调今明两年的油价预测，地缘风险情绪一时占据主导。

目前原油市场处于相当不稳定的状态，一方面看涨情绪极度亢奋，另一方面获利多头容易踩踏，应空前重视风险管控。

6 警惕油价尾部风险

美伊热战虽然偃旗息鼓，但全球原油供应危机持续加深。从目前的油价走势和期限结构来看，市场仍偏向供应终将恢复的乐观预期，这一定价逻辑与客观现实存在较大出入。

以国际基准 Brent 原油为例，今年 3 月以来已发生数次剧烈波动，一度上冲 100 美元大关后深度调整，截至目前反弹未能突破新高。Brent 原油期货呈 Backwardation 结构，12 个月远期较近月合约明显贴水，反映交易者普遍预期油价将在未来回落，然而供应链所受冲击有被严重低估的风险。

之所以实物原油市场尚未发生显著断供，很大程度上是因为中国实现了原油进口来源分散化，全球最大买家对海湾单一渠道依赖度大幅降低，但全球能源危机正在成品油市场显现，欧洲柴油市场预计将首当其冲。

尽管国际油价处于相对高位，但我们认为市场定价整体仍偏温和，对局势降温、海峡开放、通胀可控、加息有限的系列押注缺乏容错性。

7 原油期现数据

图表 22：国际原油期货价格



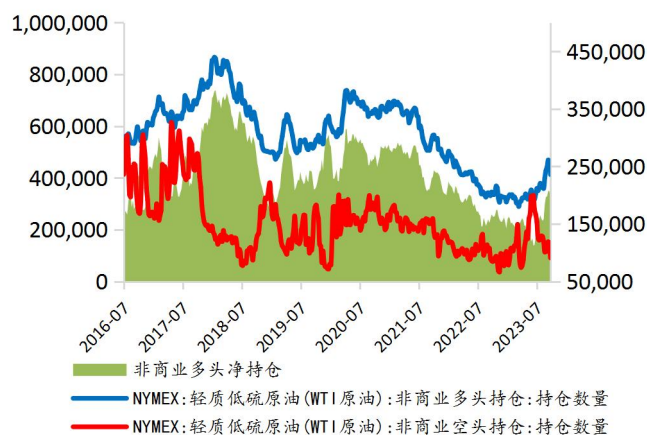
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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



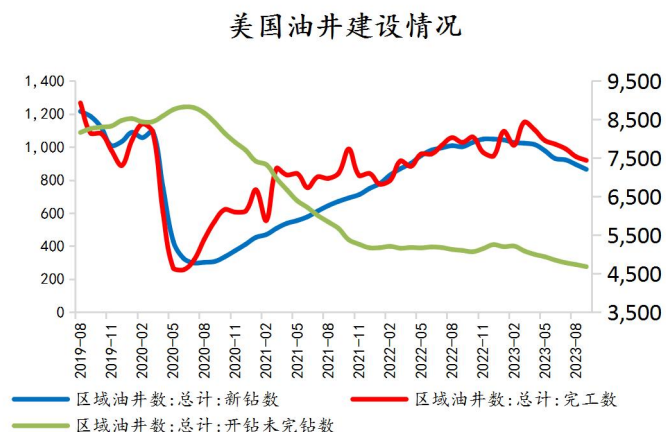
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 25：沙特原油产量



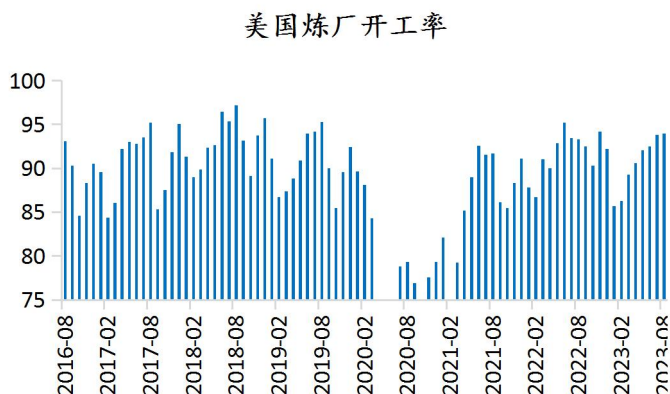
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 26：美国油井建设情况



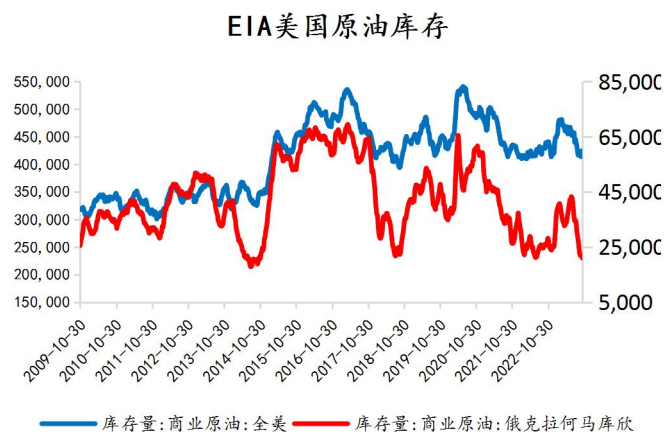
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 28：美国炼厂开工率



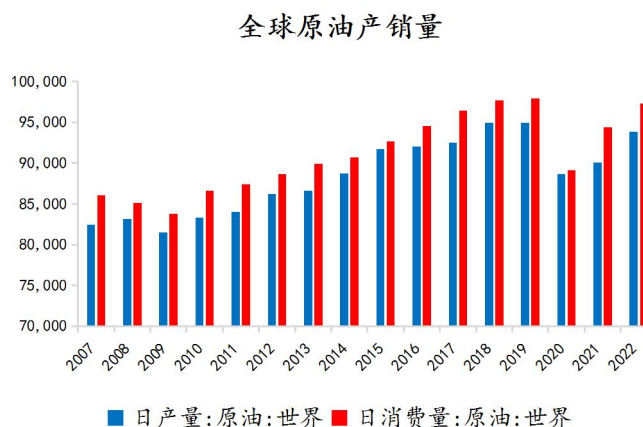
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 厄尔尼诺持续升温

近期，国内天然橡胶期货盘面强势反弹，市场热度明显提升。本轮行情主要由天气题材炒作引发，随着厄尔尼诺现象持续发展，东南亚主产区面临高温干旱威胁，预计从三季度后期影响开始显现。

天然橡胶具有上游集中度高、收成看天吃饭的特点，不利天气抑制原料产出能力，成为支撑胶价重心上行的中长期利多逻辑。天然橡胶生产国协会（ANRPC）预测，2026 年全球天然橡胶产量增长或不及需求增长，国际市场将转入供不应求状态，估计存在数十万吨量级的缺口。中国市场方面，2026 年迄今天然橡胶进口量出现同比下滑，进口货源流入同比增速放缓。青岛主港库存虽处历史同期高位，然近期观察到边际去库迹象，社库压力得到一定缓解，流通货源不算宽松。

综上，2026-2027 年度全球天然橡胶存在减产预期，推动供需整体呈偏紧格局，胶价回调空间料将有限。

2 提前交易减产预期

目前天然橡胶市场预期高度一致，厄尔尼诺现象将造成大幅减产的预期持续发酵，内外盘天然橡胶报价高位坚挺。然而需要注意的是，市场已经对供应端减量因素提前进行计价，但产区尚未发生实质性的干旱天气。

NOAA 确认本次厄尔尼诺事件在 5 月启动，到 11 月强度达峰，于明年逐渐结束。6-9 月东南亚仍处于传统雨季，仅泰国南部和印尼南苏门答腊局部地区 8 月天气偏干，橡胶树抽芽期产区降雨整体较为正常。近月统计显示，天然橡胶原料产出和进出口量不及预期，但前者由于连绵降雨干扰割胶作业，而非主产区重度干旱所致，后者推测主要受前期利润不足和本土需求增加影响。

因此，厄尔尼诺确定性虽强但目前实际效果有限，天然橡胶供应阶段性偏紧不等于减产趋势已经确立。沪胶基本面强势格局难改，但节奏上短期有过度交易之嫌，关注逢回调布局窗口。

3 泰国出口同比回落

天然橡胶行情受产业周期、供需关系与题材炒作共同驱动，多重利好因素共振大幅走强。主要红利仍来自供应端，东南亚虽步入旺季上量过渡阶段，但泰国、越南等地持续降雨干扰割胶作业，进一步导致出口下滑。

2026 年 1-7 月，泰国出口狭义天然橡胶（不含复合、混合橡胶）合计 141.9 万吨，同比减少 11%；其中，出口标胶 81.1 万吨，乳胶 37.3 万吨，烟片胶 22.5 万吨，同比均有不同程度下滑；同期泰国出口到中国天然橡胶 46.5 万吨，较上年同期大幅下降 25%。1-7 月，泰国出口混合胶 110 万吨，同比增加 12%，其中绝大部分出口到中国。综上，今年前 7 个月泰国广义天然橡胶出口量总计 251.9 万吨，同比下降 2.1%；其中出口至中国 156.4 万吨，同比下降 2%。

泰国天然橡胶出口量同比小幅回落，叠加厄尔尼诺题材炒作持续发酵，市场提前交易将预期打满，后市行情高位或有反复。

4 进口下滑供应减压

东南亚主产区上量节奏不及预期，体现在近月中国天然橡胶进口量小幅下滑，现货市场压力并不明显。

6-7 月泰国等天然橡胶主产区处于增产过渡阶段，但割胶作业时受降雨天气扰动，产量仍处于年内偏低水平，可供出口的货源数量不算多。鉴于沪胶-泰混基差整体趋势持续收缩，令非标套利空间不断压缩，20 号胶亦缺乏交割利润，使得贸易商采买意愿不强，进口船期订单一般。因此，7 月中国天然橡胶进口量同比走低。中国海关总署公布的数据显示，2026 年 7 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 58 万吨，同比减少 8.5%；1-7 月，中国橡胶进口总量共计 451.5 万吨，较上年同期下降 4.1%。

随着产区原料释放递增和上游加工利润修复，出口中国市场积极性有所升温，预计 8-9 月国内天然橡胶进口量或将环比增加，但增量有限难以形成大幅累库压力。夏季消费淡季过后橡胶供需关系有改善预期，远月合约具备厄尔尼诺驱动走强的先决条件。

5 上中下游库存不高

抛开天气炒作和减产预期，就目前而言，天然橡胶产业链上中下游库存水平并不高。

今年以来，上游橡胶加工厂原料库存普遍偏低，后续或催生大规模补库需求。参考历史经验，例如 2023 和 2025 年上游缺乏原料储备，对后续胶价上涨具有较强的支撑作用。中游库存环节延续去库态势，截至 8 月中下旬，青岛港口天然橡胶总库存 64.21 万吨，周度环比下降 0.29 万吨。通常 8 月青岛橡胶库存基本环比持平，而今年 8 月迄今已去化 1.5 万吨，接下来 9-10 月平均去库在 3 万吨左右，预计显性库存压力将明显缓解。下游轮胎企业成品库存积压，淡季缺乏主动补库意愿，但就算轮胎厂消极采购，因进口到港货量减少，橡胶库存依然录得小幅去化。

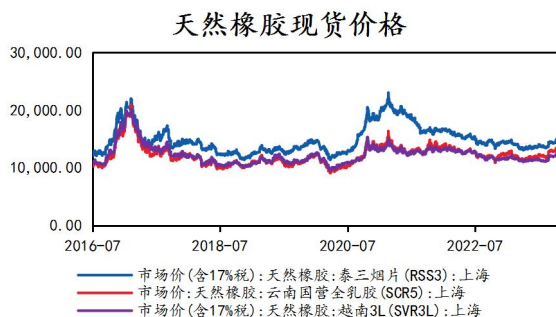
未来一两个月国内橡胶进口量难有大幅回升，港口及社会库存大概率延续下降趋势，现货端强势支撑沪胶表现。

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。

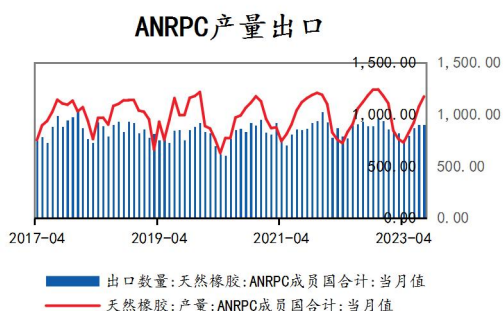
7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



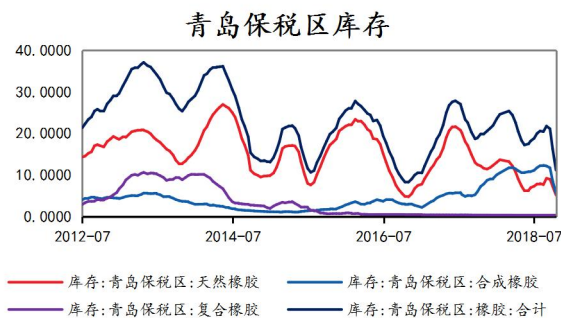
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31: ANRPC 产量出口



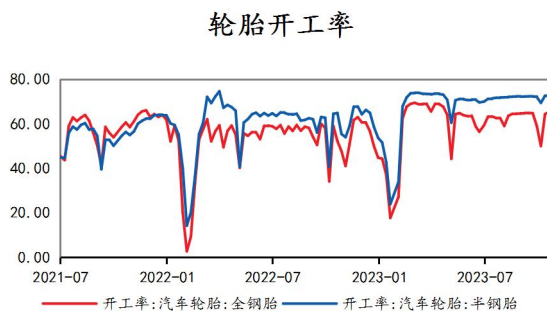
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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



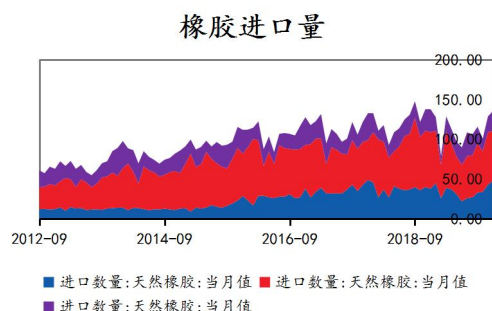
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 30: 合成橡胶价格



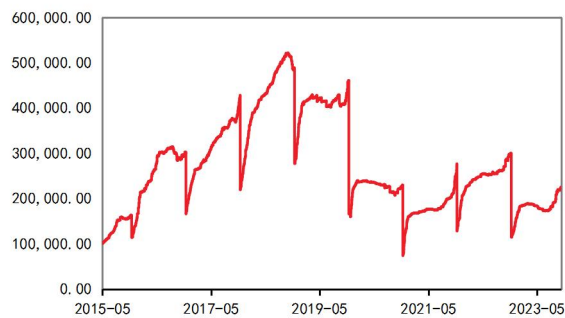
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32: 橡胶进口量



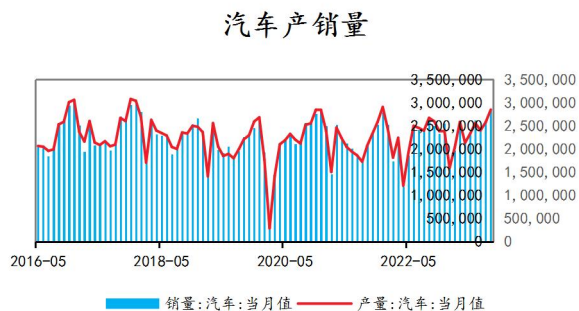
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：美豆升至三年高点，国内豆粕强势突破

1 外部豆类市场分析

中东战事升级，国际原油突破 100 美元/桶

继上周美伊互袭油轮后，本周双方打击目标已扩大至对方战舰，而且胡塞武装对沙特四城发动导弹和无人机袭击，中东战事多点同步升级，全球航运风险与成本持续攀升。国际原油强势飙升，一举突破百元关口，创下近四年新高。原油上涨的外溢效应不止体现在相关能化商品，包括农产品在内的大宗商品在通胀预期下整体上涨。当前美伊双方军事行动仍在持续，霍尔木兹海峡问题短期难以有效解决，地缘政治风险对整个商品市场仍有较强冲击。

美豆优良率降至 58%，减产预期升高

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 9 月 6 日当周，美豆优良率为 58%，与上周持平，去年同期为 64%；当周美豆落叶率为 26%，去年同期和五年均值均为 20%。美国农业部定于本周五公布月度供需报告，由于本次报告将首次引入基于实地的客观调查数据，因而受关注的程度较高。美豆优良率连续四周下滑且跌破 60% 重要关口，美豆单产降至趋势线以下概率增加，市场对美国农业部在 9 月供需报告中调减美豆单产和总产预期升高。

巴西大豆开始播种，厄尔尼诺背景下南美天气备受关注

世界气象组织上周发布预警，厄尔尼诺将发展为超强级别，极端天气风险或将持续至 2027 年。行业咨询机构 AgRural 近日表示，巴西农户已开始播种 2026/2027 年度大豆作物，截至 9 月 3 日，巴西大豆播种率为 0.05%，高于上年同期的 0.02%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计阿根廷 2026/2027 年度大豆面积将增长 1.2% 至 1700 万公顷。罗萨里奥谷物交易所将阿根廷大豆产量预估下调 20 万吨至 4780 万吨。在超强厄尔尼诺背景下，天气因素对南美大豆生产的干扰可能显著高于正常年份。

MPOB 月报偏空，马来西亚 9 月上旬出口依然低迷

马来西亚棕榈油局（MPOB）本周发布的月报显示，马来西亚 8 月底棕榈油库存环比增加 7.48% 至 282.45 万吨，连续第五个月攀升，为 2018 年以来同期最高纪录，高于报告前市场预期的 276 万吨，主要是产量增加而出口下滑所致。受此利空报告施压，马盘棕榈油市场承压回落，持续攀升的库存压力削弱原油上涨对棕榈油的提振作用。船货检验机构 ITS 和 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口环比下降 11.7% 和 17.5%。马来西亚棕榈油出口维持低迷状态，增加了棕榈油价格主动回升的难度。

2 国内豆类市场分析

豆粕库存止增回落，豆粕价格跟随美豆震荡上行

海关总署公布的数据显示，中国 8 月进口大豆 1214 万吨，同比下降 1.1%，前 8 个月累计进口大豆 7411 万吨，同比增幅为 1.1%。国内豆粕供给高度依赖进口原料，成本驱动一直是国内豆粕定价的关键。受美豆市场高位运行影响，进口大豆和豆粕成本同步回升，为国内豆粕价格跟涨提供重要支撑。中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内豆粕库存量为 115.21 万吨，周度下降 5.35 万吨。受双节备货需求拉动，预计月底有望回落到 100 万吨左右。油厂大豆压榨量维持高位，下游采购积极性回升，合同量大幅增加，豆粕库存回落提升油厂挺粕动力，进一步降低国内豆粕市场跟涨的阻力。

三大食用油库存持稳，国内油脂市场跟随外盘冲高回落

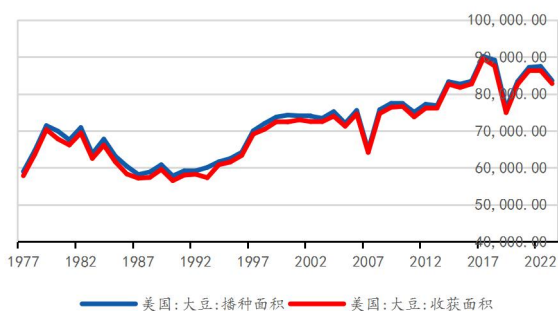
中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2026 年第 36 周末，国内三大食用油库存总量为 272.87 万吨，周度增加 0.42 万吨，同比增加 0.87%。其中豆油库存为 146.61 万吨，周度增加 4.16 万吨，同比增加 1.60%；食用棕油库存为 84.45 万吨，周度下降 3.22 万吨，同比增加 52.38%；菜油库存为 41.81 万吨，周度下降 0.52 万吨，同比下降 40.94%。本周国内油脂市场先扬后抑冲高回落，维持高位震荡状态。MPOB 利空月报以及国内高库存是国内油脂市场涨势放缓的主要原因。受美豆高位运行以及国际原油价格高企等因素提振，预计国内油脂市场回调空间依然有限。

3 油脂油料市场展望

美豆即将开启收割大幕，美国农业部 9 月供需报告备受关注。世界气象组织近日发布预警，厄尔尼诺将发展为超强级别，极端天气风险或将持续至 2027 年。印尼棕榈油协会（GAPKI）此前预测，极端厄尔尼诺现象可能导致毛棕榈油产量锐减高达 500 万吨，最快可能要到明年才会显现。印尼是全球最大棕榈油生产国和出口国，在棕榈油定价能力方面显然强于马来西亚。市场消化完 MPOB 利空月报后，有望重回供减需增的主基调。与此同时，美豆强势运行，将继续在成本和情绪端为国内豆粕和豆油市场高位运行提供支撑。东北主产区新豆将于 9 月下旬陆续上市，新豆上市压力逐步显现，减产预期出现松动。豆一期货市场急涨急跌冲高回落，因缺少现货配合，豆一期货高升水行情难以持续。

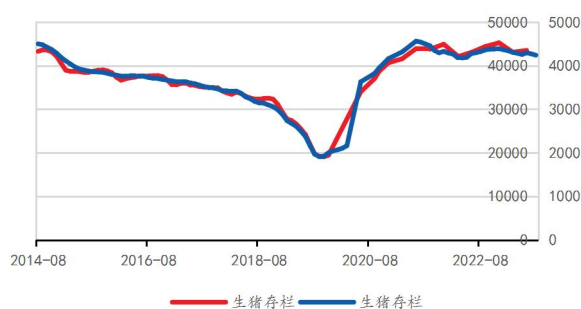
4 油脂油料市场主要数据

图表 37：美国大豆种植收获面积



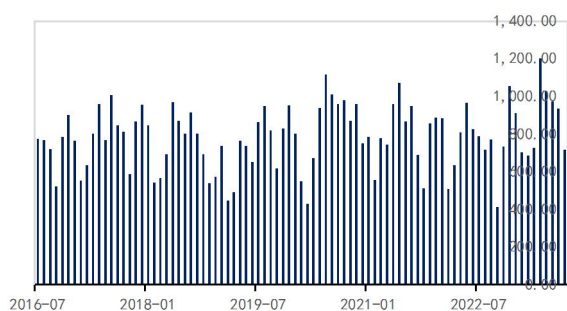
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：国内生猪存栏量



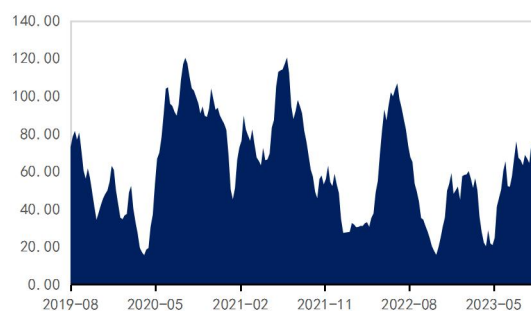
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 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 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

