中金财富期货策略周报（2026 年第 39 期）

研究员：

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

周度投资视点

宏观策略：民主党掌控两院成为近期资本市场波动的新因素，尤其是 AI 叙事的走向对权益市场影响极大。建议短期内多关注市场情绪和波动率的变化，耐心等待市场企稳后再行参与。

股指期货：策略上看，随着海外市场风险释放，对国内市场的冲击高峰已过，但海外市场还没有明显稳定后的迹象，这对市场仍有影响，不过从上周市场表现看，外围对国内市场的冲击也有望逐步减弱，国内市场有望走出相对海外更具韧性的走势，因此激进投资者可关注指数调整后的短多机会。

铜：在低库存与矿端约束的支撑下，沪铜深跌概率较低，但宏观情绪与偏弱的下游采购意愿限制了反弹高度，短期或以高位区间震荡为主。后续破局需要关注：国内冶炼检修是否导致库存进一步去化，以及科技股情绪企稳后 AI 用铜叙事能否重新凝聚共识。

锌：ILZSG 将 2026 年全球锌平衡从过剩 27.1 万吨上修为短缺 8.8 万吨。这意味着锌价的下方空间被刚性的成本线死死锁住。11 月部分冶炼厂检修结束后存在产量环比回升的预期，阶段性稀释了“矿紧”向“锭紧”的传导效率。进入 11 月“金九银十”收尾，内需并未出现超预期修复。在需求塌陷与宏观风险偏好收缩面前，仅能延缓跌势，不足以独立驱动反弹。

钢材：当前黑色系仍处于终端需求偏弱与原料供应扰动的博弈阶段，钢材价格缺乏独立上涨驱动，产业链定价权仍主要集中于成本端。随着季节性需求逐步转弱，钢厂利润压力难以缓解，成本下降未必能够持续改善钢厂利润，反而可能推动成材价格重心进一步下移。

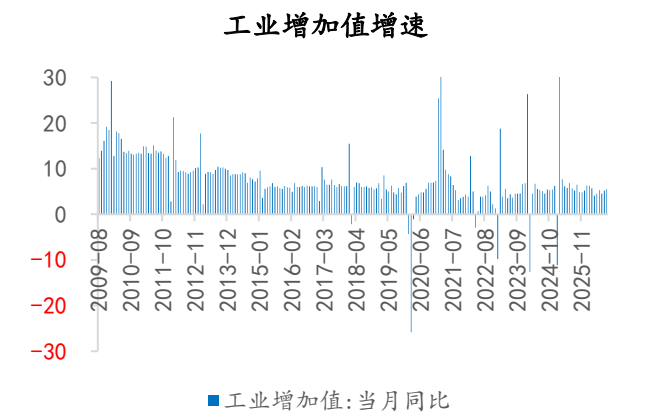
油脂油料：美豆收割即将结束，创纪录的产量压力持续释放。巴西大豆播种过半，天气条件整体正常，良好开局提振产量前景。中美农产品贸易依然受到高关税阻碍，本周美豆对华出口显著下降。美国农业部利空月报在即，基金减持美豆多单，推动美豆价格回落至 1200 美分之下。产地棕榈油和国内棕榈油持续承受巨大的库存压力，“弱现实”是棕榈油市场缺少止跌支撑的关键。中储粮连续对豆油展开收储，政策支撑下豆油累库速度有望放缓，目前的调整行情主要是受棕榈油拖累。菜油远期供应形势改善，本周出现明显补跌行情。整体来看，棕榈油市场下行驱动仍未缓解，对油脂板块有较强外溢效应。国内豆粕市场在成本上高度依赖美豆，在美豆止跌前，国内豆粕市场仍将震荡跟跌。新季国产大豆上市之初定价偏高，现货企业积极套保，注册仓单维持高位。美豆尚未止跌，国内外大豆价差扩大，需求跟进乏力，技术卖压不减，豆一期货市场仍处弱势节奏。

目录

周度策略：民主党掌控国会重创 AI 叙事 ..... - 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 10 月 PMI 季节性回落 ..... - 6 -
全球流动性与信用风险指标走弱 ..... - 7 -
4 宏观策略 ..... - 7 -
5 股指期货市场分析 ..... - 8 -
铜 ..... - 10 -
1 影响因素 ..... - 10 -
2 结论 ..... - 11 -
钢材 ..... - 15 -
1 共和党中期选举遭遇重挫，商品逻辑面临重新定价 ..... - 15 -
2 黑色商品阶段性修复，但成本支撑与终端需求走势仍然背离 ..... - 16 -
3 铁水持续下降，成材产量小幅回升，需求走弱下库存去化放缓 ..... - 17 -
4 小结 ..... - 18 -
5 钢材期货现货数据 ..... - 18 -
1 外部豆类市场分析 ..... - 21 -
4 油脂油料市场主要数据 ..... - 22 -

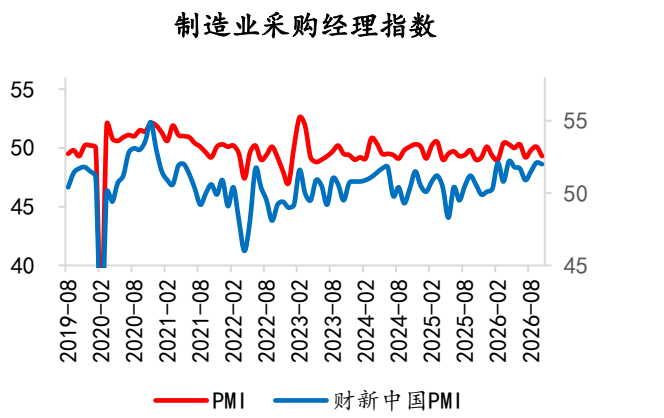
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



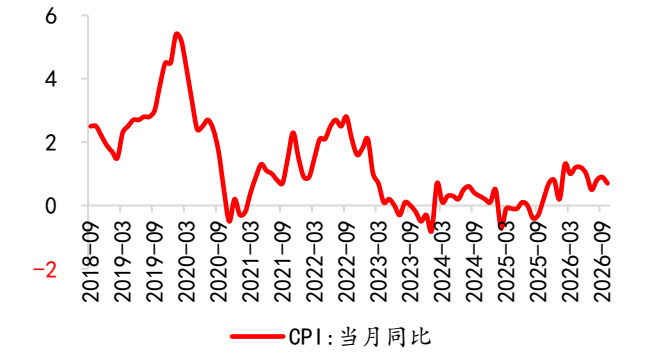
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



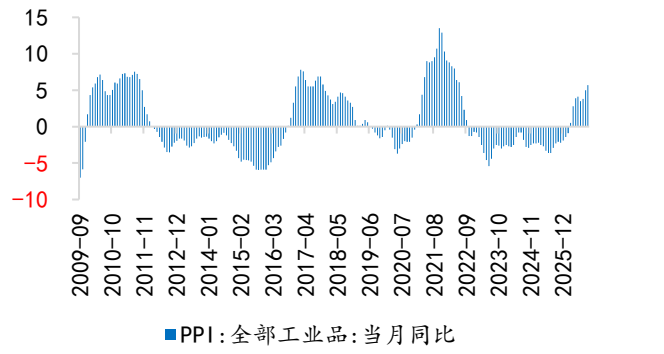
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



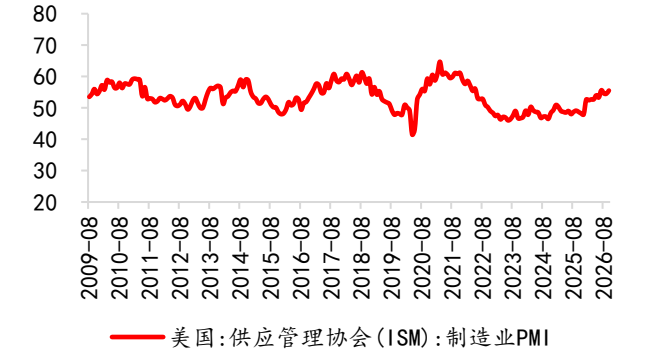
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



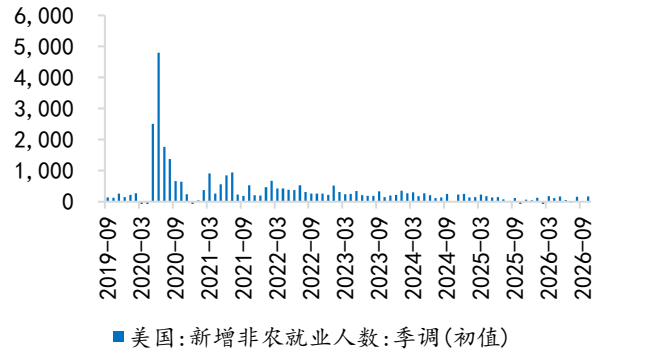
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：民主党掌控国会重创 AI 叙事

作为全球经济和资本市场重要的一环，AI 叙事不仅是 K 型经济上行的主要推动，也是全球资本市场的最大支撑因素。随着民主党掌控国会，AI 叙事带来巨大变动，成为影响资本市场变化的核弹级因素。

民主党掌控国会重挫 AI 叙事

美国中期选举中，民主党拿下国会参众两院多数席位，并在得州、俄亥俄、内华达、佐治亚和密歇根五州的州长选举中获胜。其中，以暂停新建数据中心为核心主张的民主党人 Gina Hinojosa，成为三十多年来首位民主党籍得州州长，这一结果大大出乎市场意料。

民主党掌控国会从两个方向明显影响 AI 叙事，其一是数据中心建设放缓，其二是 AI 投资回报的问题。

民主党掌控国会可能会大大延缓数据中心建设，据高盛估算，民主党胜选后可能进一步收紧数据中心监管的州，合计约占全美数据中心规划产能的 45%，其中仅得州一州就占约 26.7%。高盛预计，得州、佐治亚和密歇根的新州长可能先推出有条件的禁令，等待新立法出台。早在选举之前，得州现任州长阿博特就已于今年 8 月下令审查所有排队并网的数据中心，9 月又要求州环保部门暂停全部数据中心许可。市场原本期待他连任后，在审查结束时逐步解冻。但是随着 Gina 上台，选举结果让这次暂停从“等审查”变成了“等立法”。得州州议会将于明年 1 月 12 日开会，常规会期至 5 月 31 日结束。半导体研究机构 Semi Analysis 估计，若冻结持续至会期结束，从 9 月算起约 8 个月；若需等待得州新规正式落地，则可能接近一年。

虽然在建项目可能不受影响，但是新增项目进入漫长审查，这对 AI 叙事十分不利。富国银行测算，在其他条件不变的情况下，得州数据中心规模每缩减 10%，美国 AI 资本开支或减少 1.6%。在富国银行的数据中心会议上，有与会者认为一半以上的得州项目可能被取消，若按此情形推算，全美 AI 资本开支或减少约 8%。

其次是 AI 投资回报的问题，当前 AI 产业链的核心矛盾并非需求转弱，而是资本开支扩张与商业回报兑现之间存在时间差。对于 GPU、光模块、存储等上游供应商，资本开支扩张直接形成订单需求；但对于云厂商，前期投入首先体现为现金流支出，收入和利润回报则需要更长时间兑现。因此，AI 产业链可能由此前普遍受益于资本开支扩张，逐渐转向根据盈利兑现能力分化。

考虑到美国的杠杆资金如杠杆 ETF 和波动率基金整体规模仍较大，需要注意这一波动是否产生连锁反应或者踩踏，短期内应密切关注市场动态的变化。

民主党横扫的影响仍在持续

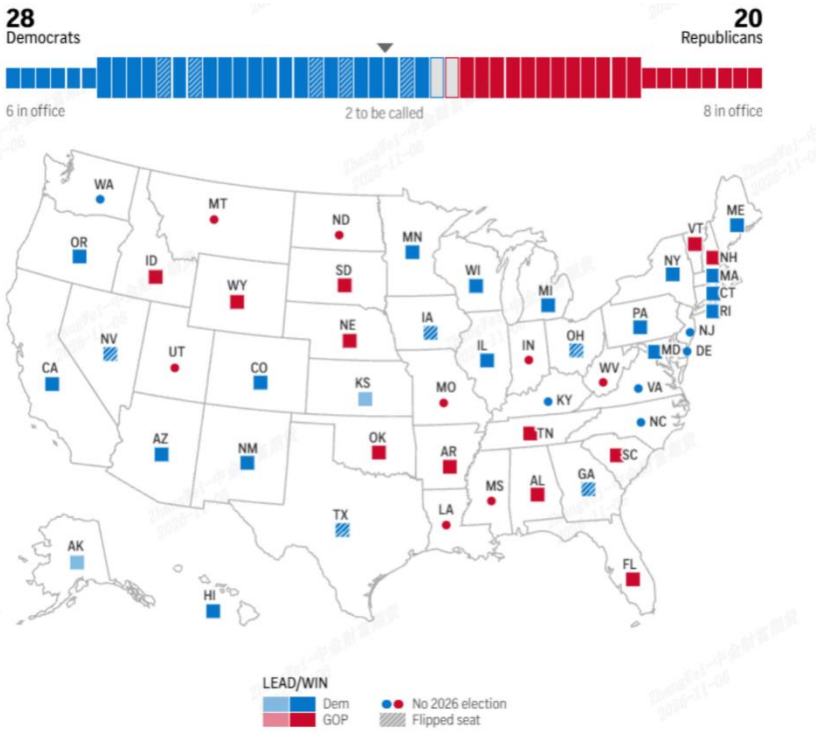
民主党横扫两院是民意反噬瓦解特朗普权力的典型事件。共和党人将重新审视与特朗普的关系，靠近特朗普意味着失去民意，与其切割反而可能收获选民支持。尽管民主党未拿下参议院三分之二席位、不具备弹劾条件，但共和党建制派对特朗普的约束大概率加大，市场担心的其失去中选后政策失控的风险相对有限。

关税问题对我国出口影响较大，民主党横扫两院后国会制衡有所加强，既有关税政策延续性仍强。民主党控制国会两院后，可能加强对特朗普关税政策的监督，推动取消部分关税或收回部分总统关税权限。但由于民主党未取得推翻总统否决权所需的 2/3 多数，相关立法落地难度仍然较大。特朗普仍可依据 232 关税、301 关税等既有授权，通过行政手段调整关税。整体看，中选难以根本改变特朗普关税政策的基本方向，但国会监督加强可能约束进一步加征关税的空间，后续政策调整更多取决于司法裁决、贸易谈判及特朗普自身的政策选择。

AI 方面，由于 AI 已成为美国经济增长和国际竞争的重要支撑，两党推动 AI 发展的总体方向难以逆转，但是我们上述部分分析过，民主党控制国会两院后，可能进一步加强对数据中心电力成本分担、税收优惠及环境影响的监管。不过，由于民主党在两院均未取得推翻总统否决权所需的 2/3 多数，重大的 AI 限制性立法应仍难以在联邦层面落地。更值得关注的是地方层面州长选举结果的影响，从翻转州角度看，得克萨斯、佐治亚、俄亥俄 3 州作为数据中心重镇，民主党 3 位新州长均主张收紧数据中心建设，可能直接影响地方项目审批和投资落地。

地缘政治方面，国会制衡与弹劾压力上升，美伊局势降级可能性大于升级。尽管特朗普仍是三军统帅，国会难以直接限制其军事行动，但民主党控制两院后，可通过战争权力决议、限制军事拨款、国会调查甚至启动弹劾程序等方式加强制衡。其中，民主党仅需众议院简单多数即可发起弹劾，但参议院定罪并罢免总统需出席参议员 2/3 支持，因此实际罢免特朗普的难度仍然较大。更重要的是，美伊冲突及其引发的能源价格上涨、财政负担加重，无疑是此次共和党中选失利的重要因素，考虑到 2028 年大选的政治压力，特朗普进一步升级对伊军事行动的政治成本明显上升。未来美伊局势降级的可能性大于进一步升级，特朗普通过谈判达成协议的动力有所增强，但考虑到目前特朗普的状态，短期局部冲突反复的风险仍不能排除。

图表 1：民主党翻转多个共和党州长席位



资料来源：AP，中金财富期货

重点关注权益市场反弹机会

民主党掌控两院成为近期资本市场波动的新因素，尤其是 AI 叙事的走向对权益市场影响极大。建议短期内多关注市场情绪和波动率的变化，耐心等待市场企稳后再行参与。

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	11 月 4 日	央行自 11 月 15 日起上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点至 6%	为 2021 年 12 月以来首次	可冻结约 240 亿美元外汇流动性
	11 月 5 日	英国央行加息 25 个基点至 4%	预测明年年中通胀升至约 5%	行长贝利称伊朗战争不结束加息不会到头
数据	11 月 3 日	欧元区 10 月 CPI 同比涨 4.0%	创三年新高，能源价格涨 20.8%	欧洲央行 12 月加息预期强化
	11 月 3 日	美国 10 月 ADP 新增就业 8.6 万人超预期	连增 16 个月，跳槽者薪资增速创两年半新高	美国 10 月 ISM 服务业指数降至 54.5 为三个月最低
事件	11 月 4 日	美国民主党横扫两院	民主党掌控两院，并在州长争夺中大获全胜	AI 叙事出现明显波折

资料来源：中金财富期货研究所

2 10 月 PMI 季节性回落

10 月官方制造业 PMI 49.3%，预期 50.0%，前值 50.1%；官方非制造业 PMI 49.7%，预期 50.0%，前值 50.2%。

受“十一”假期前部分需求提前释放以及中东地缘等因素影响，制造业景气度降至荣枯线下。10 月制造业 PMI 为 49.3%、环比下滑 0.8 个百分点，总体表现弱于季节性规律。PMI 生产指数环比下滑了 1.9 个百分点至 49.8%，内外需均呈走弱迹象；分行业来看，铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业产需景气度较高，纺织、非金属矿物制品、有色金属冶炼及压延加工等行业低于临界点。

中东地缘推高油价，两大价格分项仍处高位但扩张速度放缓。10 月 PMI 主要原材料购进价格、出厂价格分别下行了 4.0、2.3 个百分点至 56.8%、51.7%，“出厂价格-主要原材料购进价格”的剪刀差收窄至-5.1 个百分点，或指向中下游盈利受挤压程度小幅改善。结合高频指标来看，预计 10 月 PPI 环比或将回落。

分类型来看，中小型企业景气度明显回落。10 月大、中、小型企业 PMI 分别为 50.2%、48.4%、47.5%，分别较前值下行了 0.4、1.3、1.4 个百分点；表征民企景气度的 BCI 指数下滑了 0.3 个百分点至 49.2%，其中利润前瞻指数为主要拖累。

专项债与政策性金融工具协同发力，基建向上、房建向下。10 月建筑业 PMI 降至 48.0%，其中房屋建筑业景气水平较上月明显回落、土木工程建筑业较上月上升但仍在 50%以下。往后看，PSL 降息扩围支持“六张网”建设叠加 5500 亿元地方政府债务结存限额，财政金融协同发力有助于推动基建投资增速回升。

服务业 PMI 小幅回落，金融业有一定拖累。10 月服务业 PMI 为 50.0%、较前值下行了 0.2 个百分点，表征需求的新订单指数则降低了 1.5 个百分点至 45.2%。分行业来看，“十一”假期出行消费相关行业改善，统计局指出金融行业回落且幅度较大、我们推测可能与权益市场调整有关。二手房价同比的领先指标“商品房库销比”自 9 月以来出现转弱迹象、10 月延续偏弱运行，或指向商品房去库压力增大，往后看二手房价同比回升态势或有一定阻力，房贷贴息等地产政策效果仍有待观察。

PMI 季节性回落，但全年经济实现 4.5%-5.0%目标的压力或不大。10 月制造业、建筑业、服务业 PMI 均有回落，积极信号在于财政金融协同发力、对基建 PMI 构成一定支撑。10 月 26 日至 29 日召开二十届五中全会，指出要“确保完成全年经济社会发展主要目标任务”，考虑到 9 月末以来一揽子稳增长政策加码以及 2025Q4 低基数效应，全年经济实现 4.5%-5.0%目标区间的压力或不大。

全球流动性与信用风险指标走弱

全球利率预期：12 月美欧日或再度同步加息。

美联储：目前市场预期 12 月加息的概率约 79%、2027 年中前累计加息 1-2 次（数据截至 11 月 3 日）。从此次 FOMC 会议沃什的表态来看，金融条件可能是影响后续加息路径的关键因素；如果后续金融条件持续收紧，意味着美联储进一步加息的压力减弱，对应市场加息预期有望进一步边际降温。目前，外资金融机构对美联储加息的预期依然分歧较大，未来可能仍有较大修正空间。

欧央行：目前市场预期 12 月加息概率约 90%、2027 年中前累计加息 2 次（数据截至 11 月 3 日）。欧央行当前仍处于通胀上行压力 VS 经济下行风险的矛盾状态中；叠加近期欧债市场波动加大，欧央行的加息节奏或仍较为谨慎。

日央行：目前市场预期 12 月加息概率约 79%、2027 年中前累计加息 2 次（数据截至 11 月 3 日）。日央行对加息的态度表态仍较为谨慎，市场对日央行的加息预期也相对保守。

中国利率所处位置：实际利率继续下行。10 月以来，中国内地名义利率均值为 1.65%，所处历史分位数（2014 年以来）为 3.2%，在全球 13 个经济体中保持最低。中国内地实际利率均值为-0.89%，所处历史分位数（2014 年以来）进一步下降到 11%，在全球 13 个经济体中也已达到最低。

4 宏观策略

民主党掌控两院成为近期资本市场波动的新因素，尤其是 AI 叙事的走向对权益市场影响较大。建议短期内多关注市场情绪和波动率的变化，耐心等待市场企稳后再行参与。

5 股指期货市场分析

上周指数大幅反弹

近期指数在科技股距离波动的情况下延续高波，但是政策托底的情况下反弹明显，上周表现看，上证 50 周+1.65%，沪深 300 周+1.73%，中证 500 周+5.28%，中证 1000 指数周+5.59%。

稳市政策助力市场单日较大幅度反弹。本轮宽基 ETF 流入规模创新高，稳市政策从资金托底走向长效制度保障

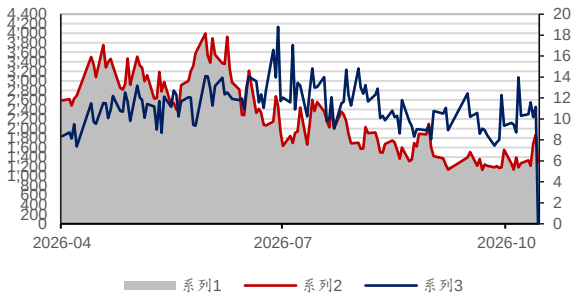
稳市资金托底正逐步缓解急跌，增量资金明显改善市场承接。10 月以来宽基 ETF 累计净流入约 5777 亿元，近一周进一步增至 2035 亿元，万得全 A 于 11/2 触底回升，流入规模与节奏均超过 2024 年 1 月和 9 月两轮。政策端同步升级：11/3 央行开展 1000 亿元互换便利操作，11/4 起回购增持再贷款利率下调 25BP 至 1%，银行申报额度超 2000 亿元；新闻联播于 11/4、11/6 连续报道再贷款政策与国常会“完善资本市场稳市机制”；11/3 国务院金融工作报告提出支持中央汇金发挥类平准基金作用，拓宽中长期资金入市渠道。

继续关注指数超跌反弹行情

本轮反弹的根基在于回撤与估值压缩已接近历史极值。中期选举后抛压明显减弱，市场正由单边急跌转向利率改善、资金承接与风险偏好修复共同驱动：11/4 创业板指、科创 50 分别上涨 6.4%和 9.9%；次日美股科技股重挫后，11/6 上证指数低开逾 2%后收窄至跌 1.1%，全 A 成交由 2.14 万亿元降至 1.67 万亿元，未现恐慌性放量，显示边际抛压减弱、市场承接与风险消化能力改善。

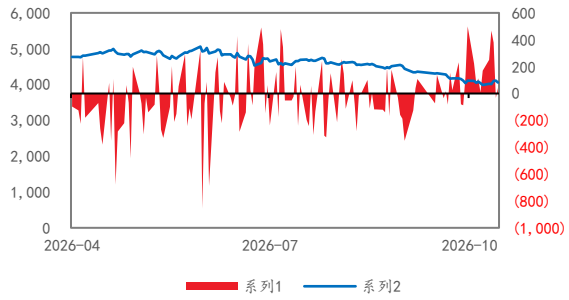
策略上看，随着海外市场风险释放，对国内市场的冲击高峰已过，但海外市场还没有明显稳定后的迹象，这对市场仍有影响，不过从上周市场表现看，外围对国内市场的冲击也有望逐步减弱，国内市场有望走出相对海外更具韧性的走势，因此激进投资者可关注指数调整后的短多机会。

图表 8：融资融券数据图



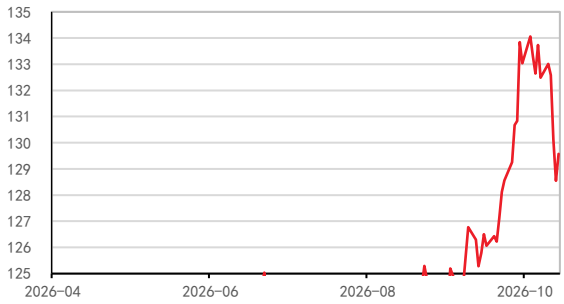
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



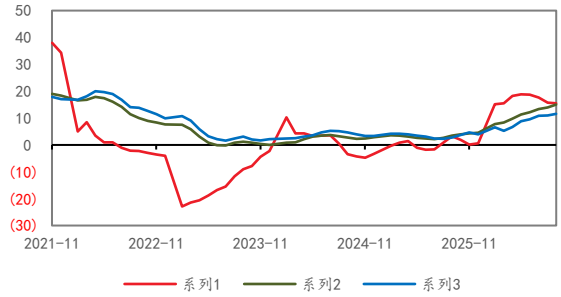
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

2004 年至 2025 年全球铜矿供应中断情况，涉及矿坑边坡、罢工、技术问题、项目爬坡和天气等因素。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。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。根据当前覆盖全球约 80%市场份额的上市矿企 8-9 月发布的半年报产量指引中值测算，2026 年全球铜矿产量增速已下调至-2.6%，对应样本内减产 40 万吨。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。Escondida 等矿山的产量变化可能抵消部分新增供应。这意味着，未来铜矿供应并非完全没有增长，而是新增产量需要不断弥补老矿减产、生产扰动以及其他矿山的问题。

供给端扰动仍将延续，四季度产出面临进一步收缩压力

加工费已跌至历史极端负值，冶炼厂每处理一吨铜精矿即面临倒贴。然而，受制于连续生产属性与长单履约压力，冶炼厂难以大规模停炉，只能通过检修和降负荷被动减产。10 月中国电解铜产量降至 108.67 万吨，环比下降 3%，同比微降 0.45%；更值得关注的是，10 月冶炼开工率已创 2020 年 3 月以来新低。这一收缩并非需求疲软所致，而是原料约束下的被动结果，减产正在从“主动博弈”转向“被动兑现”。

从减产形式看，主要表现为检修提前或延长。国内冶炼厂检修增多，部分企业计划通过进一步减产倒逼海外矿山提高加工费。据市场信息，包括铜陵有色、大冶有色在内的主要冶炼集团已开始削减铜精矿加工量，部分工厂以最低负荷运行，并将原料转售回市场；其中铜陵方面受影响的粗炼产能可能高达其总量的 30%。

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，2026 年 9 月，我国进口铜废料及碎料(海关编码:74040000)23.66 万实物吨，环比增加 33.37%，同比增加 28.54%。2026 年 1-9 月累计进口量达 236.62 万实物吨，累计同比增长 10.35%。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。

“反向开票”政策针对再生铜杆企业执行标准愈发严格下，对含税再生铜原料需求只增不减。9 月进口量环比大幅增加，一方面是 7-8 月进口窗口明显打开，进口贸易商采购规模环比有所提升，9 月市场流通量边际上略有宽松；另一方面，国际铜价高位运行，长单集中到港并且较前期增量较为明显。

“绿色革命”与能源转型的长期叙事

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。

据国家统计局数据，国家统计局发布数据显示，1—9 月份全国固定资产投资（不含农户）334115 亿元，同比下降 7.2%。1-9 月份全国房地产开发投资 53364 亿元，同比下降 20.6%；新建商品房销售面积 56483 万平方米，同比下降 13.2%；新建商品房销售额 53799 亿元，下降 13.9%。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。

市场寄予厚望的 AI 算力用铜，目前仍处于“故事”阶段，资本开支到真实铜杆、电缆订单之间隔着开工与通电进度，短期内难以兑现为爆发性增量。相对确定的亮点在于四季度电网投资赶工预期，以及新能源车与储能的韧性。

2 结论

在低库存与矿端约束的支撑下，沪铜深跌概率较低，但宏观情绪与偏弱的下游采购意愿限制了反弹高度，短期或以高位区间震荡为主。后续破局需要关注：国内冶炼检修是否导致库存进一步去化，以及科技股情绪企稳后 AI 用铜叙事能否重新凝聚共识。

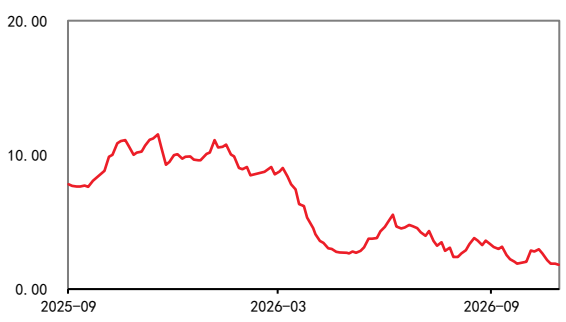
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



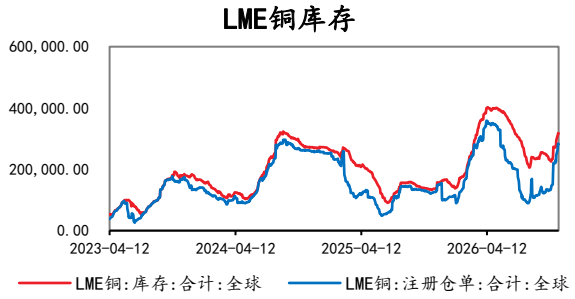
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



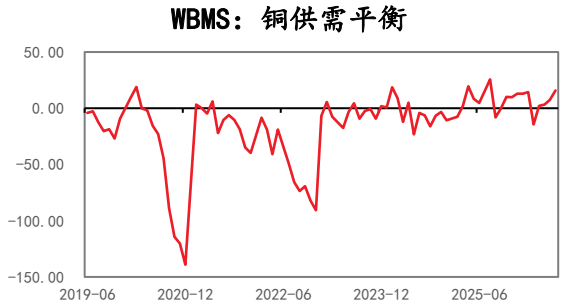
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



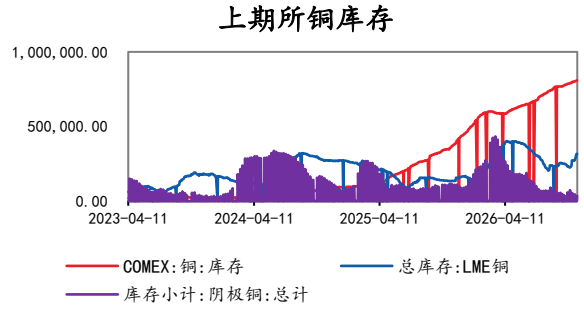
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



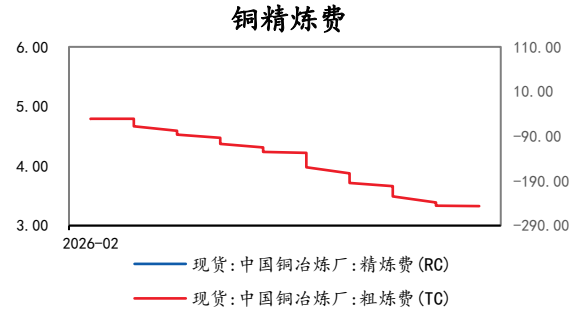
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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。

国产锌精矿加工费跌至-2350 至-2500 元/金属吨的历史负值，进口 TC 同样处于负值区间，冶炼端已连续 10 个月处于亏损状态。ILZSG 将 2026 年全球锌平衡从过剩 27.1 万吨上修为短缺 8.8 万吨。这意味着锌价的下方空间被刚性的成本线死死锁住。

矿紧与冶炼亏损，但传导迟缓

这是当前锌市最“拧巴”的地方。尽管亏损持续，但 1-10 月国内锌锭累计产量同比仅下降超 1%，供给弹性被重资产属性锁死，减产更多由现金流倒逼而非价格倒逼。

进出口方面， 9 月进口仅约 594 吨，同比降幅超 97%。进口亏损长期存在，海外锌锭流入国内缺乏经济性，进口量已连续多月处于 0.06 万—0.60 万吨的极低区间。累计格局已从净进口彻底翻转为净出口，1—9 月精炼锌累计出口约 14.11 万吨，累计进口仅约 6.77 万吨，净出口规模约 7.34 万吨，而去年同期尚为净进口状态。这一贸易流向的反转，本质上反映的是国内外锌市场供需与比价关系的深度失衡。

需求未现爆发式增长

锌消费超六成来自镀锌领域，镀锌板库存总体处于高位。氧化锌企业受益于大厂提产与产能释放，开工环比上行，中小厂商仍受高价原料的约束，开工受限。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。

新能源汽车是铜消费的结构性增量来源，但增速有所放缓。10 月传统“银十”旺季并未兑现。乘联会数据显示，10 月 1—25 日全国乘用车市场零售 114.5 万辆，同比去年 10 月同期下降 26%；厂商批发 138.4 万辆，同比下降 22%。全月狭义乘用车零售预估约 160 万辆，同比跌幅约 28%，且已连续两个月同比跌幅接近 28%。中国汽车流通协会指出，上半月受国庆假期和秋季车展带动客流订单有所增长，下半月迅速回落，消费者持币观望、等待年末优惠，购车决策周期拉长。由于多重因素影响，国内汽车市场持续承压，尚未得到有效改善;尽管外部环境复杂严峻，出口继续保持高速增长，展现出强劲韧性;国内新动能持续释放，新能源汽车销量占比稳步提升。

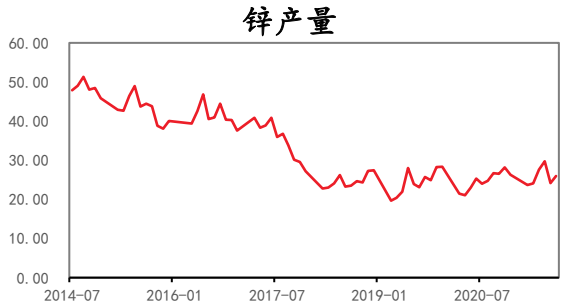
镀锌板库存高位、基建与地产数据承压、家电排产环比回落。同时，11 月出口订单面临明显减量预期，部分户外基建项目随北方气温下降逐步停工，进一步削弱需求承接能力。

2 总结

ILZSG 将 2026 年全球锌平衡从过剩 27.1 万吨上修为短缺 8.8 万吨。这意味着锌价的下方空间被刚性的成本线死死锁住。11 月部分冶炼厂检修结束后存在产量环比回升的预期，阶段性稀释了“矿紧”向“锭紧”的传导效率。进入 11 月“金九银十”收尾，内需并未出现超预期修复。在需求塌陷与宏观风险偏好收缩面前，仅能延缓跌势，不足以独立驱动反弹。

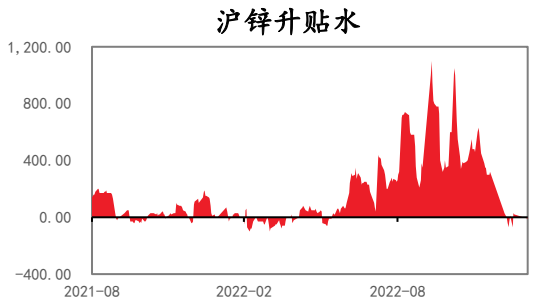
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



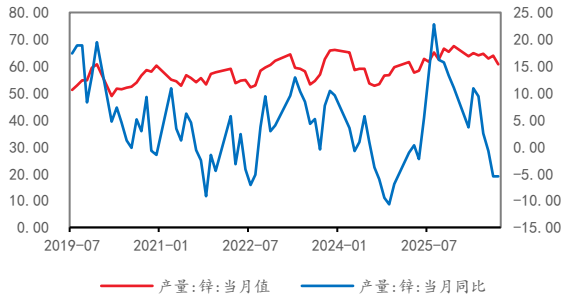
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：锌升贴水



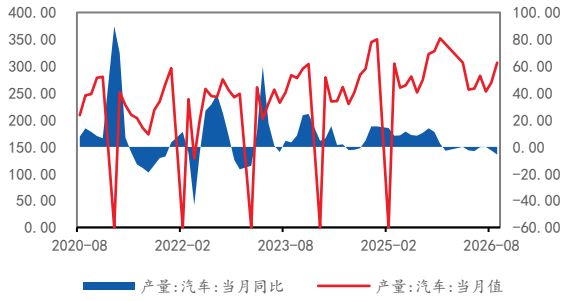
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 共和党中期选举遭遇重挫，商品逻辑面临重新定价

上周美国中期选举结果显著超出市场预期，民主党在 11 月 3 日选举中同时夺回参众两院控制权，并在得克萨斯州等传统共和党票仓取得突破性胜利。共和党大败反映出美国选民对持续高企的生活成本、伊朗战争及特朗普经济政策的不满，也意味着特朗普政府未来两年的政策空间将受到明显约束。随着民主党将在新一届国会掌握立法、调查及人事任命审查权，特朗普此前依靠共和党全面执政推进的财政、贸易及科技政策面临更多阻力，市场开始重新评估美国政策组合及其对全球资产价格的影响。

对商品市场而言，选举结果首先改变了市场对伊朗战争及能源供应风险的定价。此前中东局势升级、原油价格持续高位运行，推动全球通胀预期上升，并通过能源及海运成本支撑大宗商品价格。但共和党选举失利后，市场一度预期特朗普政府可能缓和对伊朗立场，以降低能源价格、缓解国内通胀压力，国际油价随之快速下跌。上周布伦特原油累计下跌约 17%，周五收于 98.32 美元/桶，前期积累的地缘风险溢价明显回吐。不过，特朗普政府并未明确转向缓和，反而表示将很快决定是寻求和平协议，还是进一步摧毁伊朗剩余的军事能力。随着国会控制权即将易手，特朗普通过国内立法推进政策的空间收窄，可能进一步依赖总统在外交和军事领域的行政权力，通过更具进攻性的对外政策重新掌握政治主动权。因此，伊朗问题仍存在重新升级的风险，未来原油价格可能在战争溢价回吐与新的供应中断担忧之间反复波动。

美联储货币政策同样面临新的政治与经济环境。民主党夺回参议院后，特朗普通过人事任命干预美联储的能力将受到制约，美联储主席沃什在政策决策上的独立性可能进一步增强。与此同时，美国通胀仍处高位，10 月非农就业增加 16.5 万人，明显高于市场预期，失业率下降至 4.1%，显示经济及劳动力市场仍具有韧性。旧有的宽松预期进一步减弱，市场对 12 月再次加息 25 个基点的定价概率升至约 80%。值得关注的是，当前美联储面临的通胀压力不仅来自能源价格，还包括前期关税政策及 AI 基础设施投资带来的资源需求。若伊朗冲突重新升级并推动能源价格反弹，美联储可能需要进一步收紧货币政策控制通胀。对商品而言，高利率将持续抬升持有及融资成本，压制工业品估值，但能源供应中断又可能对部分原料形成成本支撑，商品之间的分化预计加大。

此外，上周 AI 投资逻辑亦受到明显冲击，成为全球风险资产调整的重要驱动。民主党取得国会及部分关键州的控制权后，市场开始担忧美国对数据中心建设、能源消耗及科技企业的监管趋严，可能延缓 AI 基础设施扩张。同时，前期科技巨头持续扩大资本开支，市场已开始质疑相关投资的现金流回报及融资可持续性，高利率环境进一步提高了数据中心项目的投资回报门槛。11 月 5 日纳斯达克指数下跌约 5.6%，半导体板块跌幅超过 12%，显示市场正在重新评估 AI 产业链的增长预期。此前 AI 资本开支被视为美国经济增长及电力、铜等工业品需求的重要支撑，但若投资节奏因监管、融资或盈利能力不足而放缓，相关需求预期亦可能下修，并通过风险偏好向更广泛的商品市场传导。

整体来看，上周美国政治格局变化使全球市场由此前交易能源通胀、AI 投资扩张及美国经济韧性，转向重新评估地缘冲突、科技投资回报与货币紧缩之间的关系。短期油价下跌缓解部分通

胀压力，但美联储加息预期仍在强化，AI 投资逻辑亦受到质疑，商品市场缺乏一致性的宏观上涨驱动。特朗普政府后续对伊朗的政策选择将成为重要变量，若冲突重新升级，可能再次推升能源及运输成本，并通过更强的通胀和利率压力压制全球需求，形成成本上升与风险资产估值下降并存的局面。

2 黑色商品阶段性修复，但成本支撑与终端需求走势仍然背离

上周黑色系价格整体有所修复，但上涨更多受到阶段性供应扰动及前期悲观预期修正推动，产业基本面尚未形成明显改善。铁矿石表现相对较强，焦炭在连续调整后反弹，焦煤期货则基本持平，钢材涨幅相对有限。与前期煤焦价格下行推动产业链成本重估不同，本周原料价格阶段性企稳，钢厂成本压力有所恢复，但终端需求未能同步改善，产业链利润分配矛盾依然突出。值得注意的是，海外宏观风险正在对不同原料产生差异化影响，国际油价快速回落削弱了进口铁矿石的海运成本支撑，而煤焦供应恢复、钢厂减产及低利润约束仍是国内产业链的主要矛盾。

铁矿石方面，FMG 与中国矿产资源集团的谈判仍是市场关注的重要变量。此前力拓已与中矿达成新的供应协议，FMG 成为主要澳洲矿山中尚未完成谈判的一方，其部分产品对华销售受到影响，三季度销售量低于发运量。若谈判持续至年底仍未解决，FMG 可能调整后续生产及销售安排，市场因此对潜在供应扰动给予一定风险溢价。不过，当前谈判主要影响矿山销售结构及产品流向，实际发运仍保持较高水平。与此同时，本周国际油价大幅下跌，前期通过燃油及海运成本形成的支撑有所弱化，铁矿石价格继续上涨的外部驱动边际下降。国内方面，钢厂利润仍处低位，铁水产量延续回落，海外矿山发运增加、港口库存继续累积，供需宽松格局尚未改善。因此，近期矿价反弹仍以预期和局部供应风险支撑为主，若 FMG 谈判出现进展，或钢厂减产进一步扩大，铁矿石仍面临重新走弱的压力。

煤焦方面，国内供应恢复与现实供应约束仍在博弈，但上周现货价格与期货走势进一步分化。山西部分煤矿复产进度仍受到安全监管及生产条件约束，蒙古口岸通关也未出现明显增量，供应恢复速度慢于此前市场预期，对期货价格形成阶段性支撑。但需求端改善不足，钢厂盈利水平偏低、铁水继续下降，焦钢企业采购仍较谨慎，煤矿库存开始累积，炼焦煤竞拍流拍比例维持较高水平，现货价格延续补跌。焦煤期货在前期快速调整后已经反映部分供应宽松预期，因此本周即使现货继续走弱，盘面仍具备一定修复动力。不过，矿山累库与下游采购疲弱意味着供应约束尚不足以重新推动价格持续上涨。焦炭方面，前期提涨难以落地，钢厂对焦炭价格仍有压降诉求，焦煤成本回落虽有助于焦企利润修复，但焦炭自身需求缺乏增长，价格上涨更多属于阶段性估值修复。

从产业链传导来看，当前黑色系仍处于终端需求偏弱与原料供应扰动的博弈阶段，钢材价格缺乏独立上涨驱动，产业链定价权仍主要集中于成本端。随着季节性需求逐步转弱，钢厂利润压力难以明显缓解，成本下降未必能够持续改善钢厂利润，反而可能推动成材价格重心进一步下移。本周原料价格回升而成材涨幅有限，也说明钢厂利润修复基础仍然薄弱。与此同时，海外宏观环境出现新的不确定性，若美国对伊朗采取进一步军事行动，能源及运输成本可能重新上涨，但高利率和全球需求预期下修又将抑制工业品整体表现，铁矿石受到的成本支撑与需求压力可能进一步分化。

展望后市，黑色系短期仍可能在低估值与供应扰动下反复震荡，但趋势性反转条件尚不充分。

钢材需求缺乏持续改善动力，价格仍以跟随成本波动为主；铁矿石受 FMG 谈判支撑，但高库存及铁水下降仍限制反弹空间；焦煤供应恢复预期尚未完全兑现，短期下跌空间受到一定约束，但现货弱势及矿山累库使其上涨持续性存疑。整体而言，当前市场尚未进入由需求改善驱动的上涨阶段，原料反弹更多是在修正此前过于悲观的供应预期。后续需重点关注美国对伊朗政策是否重新升级、美联储通胀控制力度是否增强，以及钢厂减产能否推动原料需求进一步收缩。若宏观风险偏好继续走弱、国内终端需求又未见改善，黑色产业链仍存在重新进入成本下移与需求负反馈的可能。

3 铁水持续下降，成材产量小幅回升，需求走弱下库存去化放缓

上周钢材市场呈现“铁水持续下降、成材产量回升、需求重新走弱、库存去化放缓”的格局。高炉产能利用率进一步回落，日均铁水降至 231 万吨以下，但五大品种钢材产量继续小幅增加，其中螺纹钢产量增幅大于热卷。需求端重新转弱，五大品种和螺纹钢表观消费均有所下降，建筑钢材成交同步回落。库存方面，社会库存继续下降，但钢厂库存由降转增，总库存去化速度明显放缓。钢材现货价格继续走弱，即期利润变化不大，钢厂盈利率维持低位。整体来看，当前钢材市场仍处于供应端缓慢调整、需求持续偏弱的格局，虽然库存压力较前期明显缓解，但需求季节性走弱正在削弱低供应带来的改善作用。

上周全国高炉产能利用率降至 86.6%，环比下降 0.4 个百分点，同比下降 2.0 个百分点；日均铁水产量下降 1.2 万吨至 230.6 万吨。铁水在前期持续回落的基础上进一步下降，已经降至 231 万吨以下，较此前 237—238 万吨的高位明显收缩，说明钢厂低利润和需求疲弱仍在持续约束高炉生产。本周铁水降幅重新扩大，表明供应端调整尚未结束。从绝对水平来看，当前铁水已经处于相对偏低位置，对铁矿石等原料的刚性需求支撑有所减弱。如果后续钢厂盈利状况仍难以改善，铁水可能继续维持偏弱运行，原料端也将面临需求收缩带来的压力。

上周五大品种钢材周产量为 804.9 万吨，环比增加 0.9%，同比下降 6.1%，其中螺纹钢产量增幅大于热卷。五大材产量在此前连续维持 800 万吨以下后重新回升至 805 万吨附近，但同比仍下降 6.1%，整体供应水平依然偏低。值得关注的是，日均铁水产量继续明显下降，而五大材产量反而连续回升，铁水与成材产量之间的背离进一步扩大。这可能与钢厂品种结构调整、钢坯库存资源转化以及不同生产环节的节奏变化有关，也说明高炉减产尚未完全传导至五大品种成材供应。对于钢材而言，在需求持续走弱的情况下，成材产量重新回升意味着供应端对供需平衡的改善作用有所减弱，后续需要关注这一背离能否持续。

库存方面，上周五大品种钢材社会库存为 1003 万吨，环比下降 2.7%，同比下降 6.7%；钢厂库存为 376.8 万吨，环比增加 0.7%，同比下降 12.1%。钢材总库存环比下降 1.8%，较此前降幅收窄 1.2 个百分点，去库速度明显放缓。库存结构也出现一定变化，社会库存继续下降，但钢厂库存结束此前的持续回落，重新出现小幅累积，说明库存消化更多集中于流通环节，而钢厂端的库存压力有所增加。当前社会库存和钢厂库存均明显低于去年同期，整体库存水平已经较前期明显改善，但在成材产量回升、需求重新走弱的背景下，总库存去化速度放缓，厂库甚至出现累积，说明当前供需改善的动力正在减弱。随着传统需求淡季逐步深入，后续库存能否继续下降将更加依赖钢厂供应端的调整。

需求端重新走弱。上周五大品种钢材表观消费为 829.9 万吨，环比下降 1.3%，同比下降 4.3%；

其中螺纹钢表观消费为 200.8 万吨，环比下降 2.6%，同比下降 8.1%。五大材整体表需在此前短暂改善后重新下降，螺纹钢需求回落幅度更大，建筑钢材成交周均值降至 8.8 万吨，环比下降 2.1%，高频成交与周度表需同步走弱，说明终端采购未能延续此前的改善态势。从绝对水平来看，五大材表需仍低于去年同期，螺纹钢同比降幅也达到 8.1%，当前建筑材需求依然偏弱。尤其进入 11 月以后，北方地区施工活动将逐步受到季节性因素影响，传统需求淡季压力可能进一步显现。因此，本周需求走弱不仅反映短期采购节奏变化，也意味着后续钢材消费仍面临季节性下行压力。

价格与利润方面，上周钢材现货价格继续走弱，主流钢材品种即期毛利环比变化不大，247 家钢厂盈利率维持在 11.3%，与此前持平。钢价持续偏弱，而即期利润没有进一步明显恶化，说明原料成本变化在一定程度上缓解了成材价格下跌带来的利润压力。不过当前盈利钢厂占比仍然较低，行业整体盈利状况没有明显改善，钢厂扩大生产的动力依然不足。值得注意的是，近期铁水持续回落，但五大材产量反而小幅增加，说明低利润对高炉生产的约束已经较为明显，而对成材供应的影响仍存在一定滞后。如果后续钢材需求进一步走弱、库存去化持续放缓，钢厂仍可能需要通过进一步压缩成材生产来缓解供需矛盾。

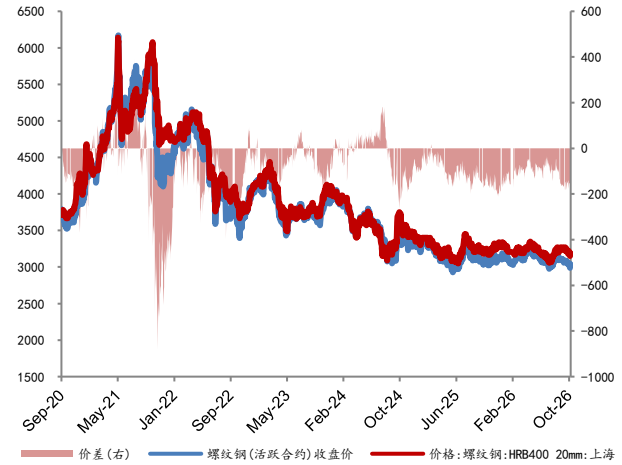
综合来看，当前钢材市场呈现“铁水持续下降、成材产量回升、需求边际走弱、库存去化放缓、利润维持低位”的格局。本周最值得关注的变化是供应和需求再次出现不利于供需平衡的组合：虽然铁水下降 1.2 万吨至 230.6 万吨，但五大材产量反而增长 0.9%，与此同时表需下降 1.3%，推动总库存降幅由此前的 3.0%收窄至 1.8%，钢厂库存也重新出现累积。当前社会库存和钢厂库存均低于去年同期，说明钢材库存压力已经明显缓解，低库存对价格形成一定支撑；但需求持续偏弱、成材供应未能跟随铁水同步下降，意味着供需改善的速度正在放缓。尤其进入传统需求淡季后，钢材消费仍存在进一步回落的可能，当前市场尚不具备需求驱动的持续上涨基础。短期钢价预计仍以偏弱震荡为主，低库存和低利润限制下方空间，但需求不足仍制约价格反弹高度。后续重点关注铁水下降能否进一步传导至成材减产、钢厂库存是否连续累积，以及需求季节性回落后总库存能否维持去化。

4 小结

黑色产业链仍处于弱需求与成本支撑的博弈中，钢材自身上涨驱动不足，价格主要跟随原料波动。当前产业链的核心矛盾在于钢厂利润偏低，但原料端仍存在不同程度的供应约束，成本压力尚未完全向上游传导。

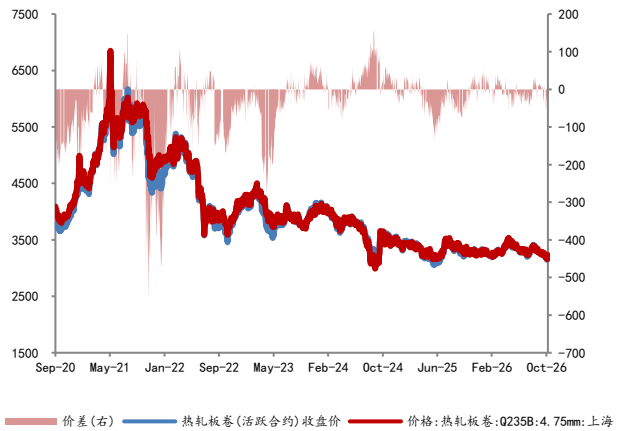
5 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹期现价差



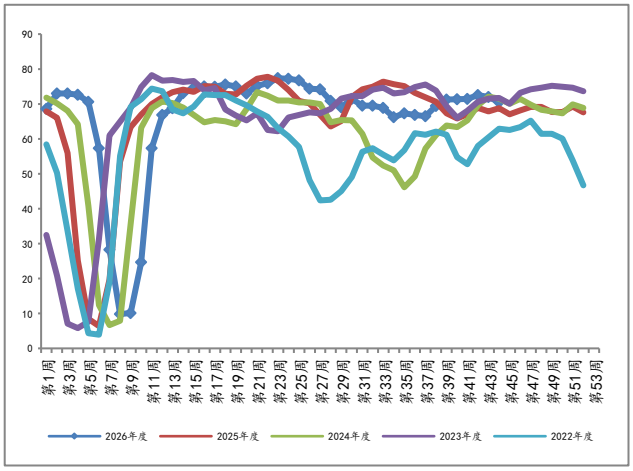
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



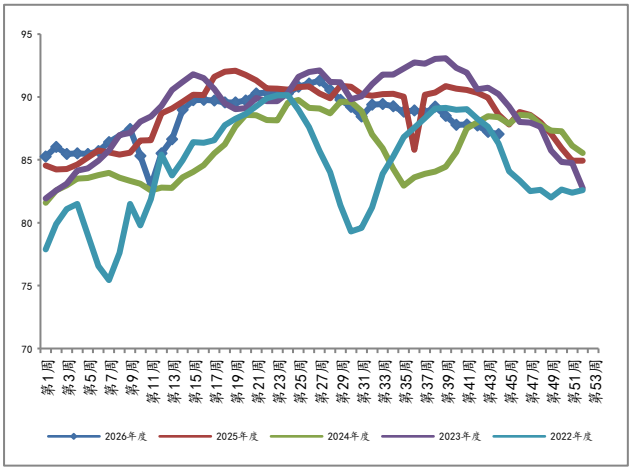
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



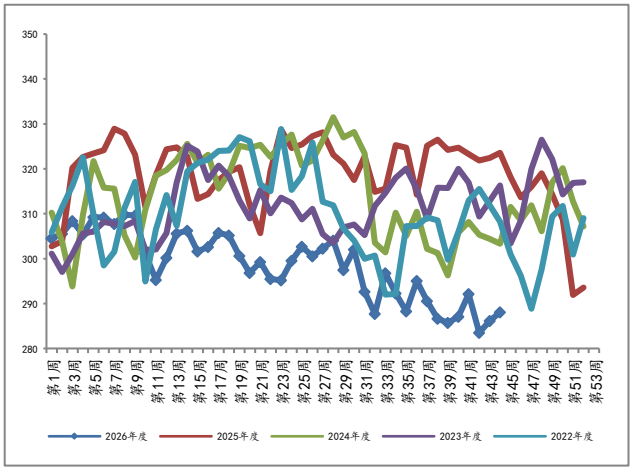
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 25：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



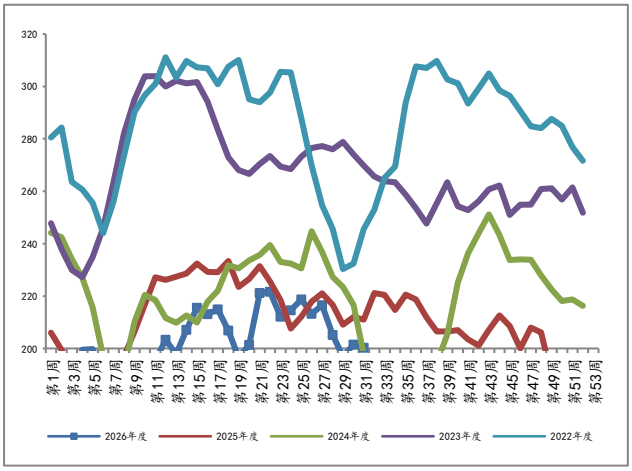
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



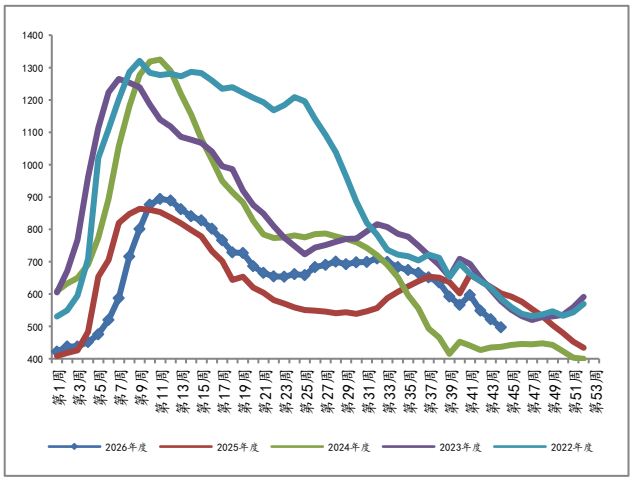
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



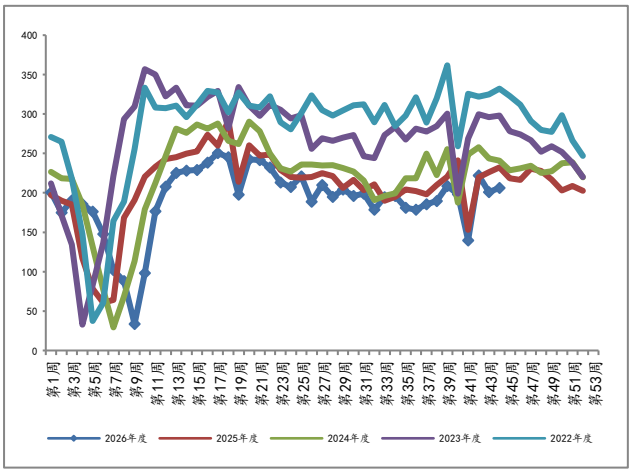
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

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

油脂油料：美豆保持跌势，国内豆粕市场承压下行

1 外部豆类市场分析

美豆收割近尾声，季节性供应压力持续释放

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 11 月 1 日当周，美国大豆收割率为 88%，五年均值为 84%。2026 年美国大豆创纪录产量预期正在兑现，新季大豆集中上市形成的供给压力持续强化。美国农业部定于 11 月 10 日公布月度供需报告，市场预计 2026/2027 年美豆产量、库存以及全球大豆期末库存均将被上调。

巴西大豆播种过半，良好开局提振产量前景

巴西大豆播种工作快速推进，产量前景保持乐观。咨询机构 Safras& Mercado 的调查数据显示，截至 10 月 30 日，巴西大豆种植率达到 56.4%，去年同期为 46.2%，历年同期均值为 53.4%。农业咨询机构 AgRural 表示，巴西大豆播种面积已经达到计划种植面积的 53%，领先于去年同期的 47%。美国农业部在 10 月供需报告中维持巴西 1.86 亿吨创纪录产量预估。巴西大豆良好开局有助于稳定和提升全球大豆供应能力。

MPOB 月报预计调高库存，供应压力驱动棕榈油向下寻找支撑

检验机构发布的数据显示，马来西亚 10 月棕榈油出口环比增加 45.4%-73.5%，SPPOMA 表示 10 月马来西亚棕榈油产量环比下降 0.84%。在 11 月 10 日 MPOB 公布月报前，一项调查显示，10 月末马来西亚棕榈油库存预计环比增加 6.8%至 375 万吨，连续第七个月上升。在巨大的库存压力下，超强厄尔尼诺以及印尼 B50 等叙事明显弱化。本周马来西亚棕榈油市场承压大幅回调，基本回落至 3 月下旬水平。

2 国内豆类市场分析

国内豆粕库存大幅增加，成本驱动豆粕市场保持跌势

MySteel 发布的数据显示，截至上周末，全国主要油厂豆粕库存升至 138.94 万吨，周度增加 9.4 万吨。油厂周度压榨量在 230 万吨左右，生猪养殖持续亏损，需方采购意愿低迷，油厂挺粕动力不足，豆粕现货承压震荡回调。国内豆粕库存连续攀升，美豆连跌提升成本端下行驱动力，市场看空情绪升高，技术卖压持续加强，内外盘、期现货市场保持弱势联动，国内豆粕市场不断向下寻找支撑。

国内棕榈油库存居高不下，棕榈油引领油脂板块下跌

据中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内棕榈油库存总量为 121.66 万吨，周度仅减少 0.48 万吨，较去年同期高出一倍多。去库缓慢且进口买船陆续到港，创纪录库存导致的“弱现实”是棕榈油价格近期表现最弱的核心原因。与此同时，中储粮连续对豆油展开收储调控，为豆油市场相对抗跌提供政策支撑。受此影响，本周棕榈油和豆油价差快速收敛，截至周五，两者基本处于平水状态。目前来看，由于棕榈油的高库存短期难以缓解，豆油恢复到较棕榈油升水状态的概率较大。

进口菜籽菜粕大幅攀升，菜油补跌为菜粕带来反弹机会

中加贸易关系改善后，中国自加拿大进口的菜籽和菜粕显著攀升。海关数据显示，2026 年 9 月中国菜籽进口量为 65.85 万吨，环比增加 60.18%；1-9 月菜籽累计进口量达 349.19 万吨，同比增加 42.76%，其中加拿大菜籽占比超过 76%。2026 年 9 月中国菜籽粕进口量为 43.31 万吨，环

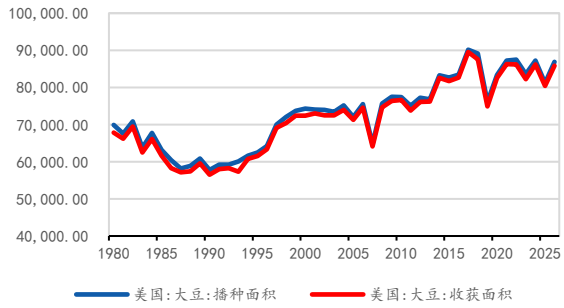
比增长 67.37%，同比增长 174.70%，其中加拿大菜粕占比超过 80%；1-9 月菜籽粕合计进口量约为 272 万吨，同比增长 29%。11 月 4 日，中加同意延长相互豁免关税措施直至 2028 年底，为加拿大菜籽菜粕对华出口提供畅通渠道。本周国内菜油市场在棕榈油和豆油的弱势拖累下出现补跌行情，加上豆粕和菜粕价差过大，市场对菜粕的抛压暂缓，为此前较豆粕和菜粕价差修复提供契机。由于国内菜籽和菜粕远期供给形势不断改善，预计在豆粕止跌前，菜粕市场行情独立性仍受限。

3 油脂油料市场展望

美豆收割已近尾声，创纪录的产量压力持续释放。巴西大豆播种过半，良好开局提振产量前景。中美农产品贸易依然受到高关税阻碍，本周美豆对华出口显著下降。美国农业部利空月报在即，基金减持美豆多单，推动美豆价格回落至 1200 美分之下。产地棕榈油和国内棕榈油持续承受巨大的库存压力，“弱现实”是棕榈油市场缺少止跌支撑的关键。中储粮连续对豆油展开收储，政策支撑下豆油累库速度有望放缓，目前的调整行情主要是受棕榈油拖累。菜油远期供应形势改善，本周出现明显补跌行情。整体来看，棕榈油市场下行驱动仍未缓解，对油脂板块有较强外溢效应。国内豆粕市场在成本上高度依赖美豆，在美豆止跌前，国内豆粕市场仍将震荡跟跌。新季国产大豆上市之初定价偏高，现货企业积极套保，注册仓单维持高位。美豆尚未止跌，国内外大豆价差扩大，需求跟进乏力，技术卖压不减，豆一期货市场仍处弱势节奏。

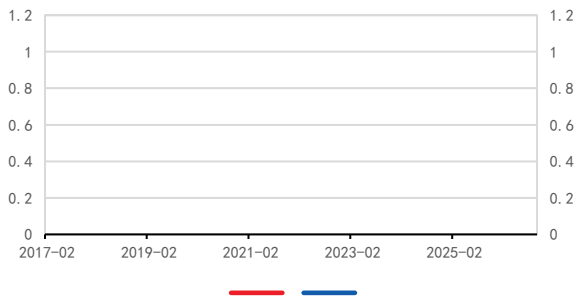
4 油脂油料市场主要数据

图表 30：美国大豆种植收获面积



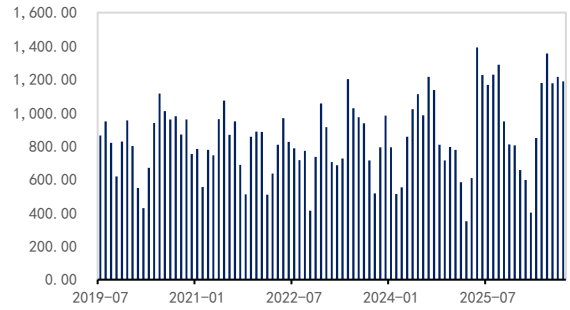
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：国内生猪存栏量



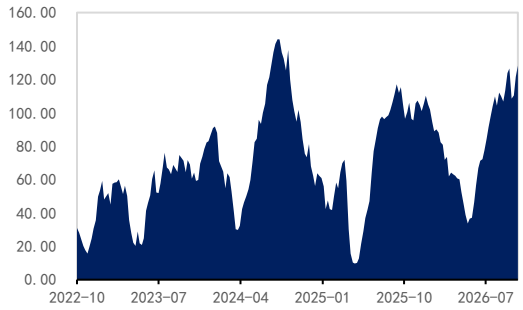
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：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 33：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