中金财富期货策略周报（2025 年第 13 期）

研究员：

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

zhangwei@cicc.com.cn

刘绅

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：Z0015324

liushen@cicc.com.cn

于瑞光

从业资格编号：F0231832

投资咨询编号：Z0000756

yuruiguang@cicc.com.cn

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

lixiaowei@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：随着对等关税造成的全球贸易和经济活跃度下行，我们认为资本市场也需要时间适应经济形势的变化。目前对于未来的基准假设是，特朗普政策调整缓慢目渐进，国内稳增长政策也缓慢释放。我们认为外围定价的部分工业品对这种形势反应不足，注意其回落的风险。

股指期货：政治局会议提“稳定股市”，表明后续若外部因素再次对股市产生冲击，“国家队”有望再次入市稳定股市；“活跃股市”，意味着后续增量政策在“引导中长期资金入市、推进公募基金改革、保护中小投资者等”方面有望加快落地，股市仍将处在政策呵护且托底的阶段。

铜：全球最大铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，加剧铜矿供应短缺。1-3 月累计产量同比增加 27.45 万吨，增幅为 9.4%。精铜杆企业新增订单减少，再生铜杆厂因废铜供给紧张而减产，铜电线电缆和铜管的产能开工率变化，显示下游需求的波动。宏观不确定性及美国经济滞涨预期压制上方空间，但基本面仍偏强，受矿端扰动消息，市场偏强震荡，市场仍然在等待新的驱动。

锌：矿端已全面转松，当前锌精矿市场 TC 价格反弹后维持、宽松程度维持偏高水平。5 月计划有新增冶炼产能释放，精炼锌产量环比增加。目前进口窗口关闭，且进口亏损扩大，后续精锌进口预计明显下降。近期锌价下跌，下游逢低采购氛围改善。较为强劲的铁塔订单及部分企业抢出口，支撑镀锌企业开工率环比小增，4 月对等关税落地后抢出口效应收敛，终端企业普遍担忧海外出口订单压力。短期单边驱动不明显，预计锌价低位宽幅震荡。

原油：我们初步认为，原油市场主要趋势进入熊市下行周期，且伴随着波动性加剧的特征。美国发动贸易战是全球经贸格局的重塑，OPEC+启动价格战是产业竞争格局的重塑，中东局部热战是地缘政治格局的重塑，此刻国际原油很可能处于价值重估的开端，市场参与者需要重新考量宏观经济、国际局势、供需关系的变化，未来原油市场风高浪险或成为新常态。

橡胶：我们早在 2020 年提出，天然橡胶在十年以上的周期上将开启下一轮牛市，现在这一大级别走势的拐点已经悄然到来。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，天然橡胶供需格局从过剩转向紧平衡，易产生供不应求的结构性行情。虽然距离 2011 年的历史高位仍相去甚远，但胶价进入上行通道已经成为既定事实，今后不宜再作为空配品种看待。

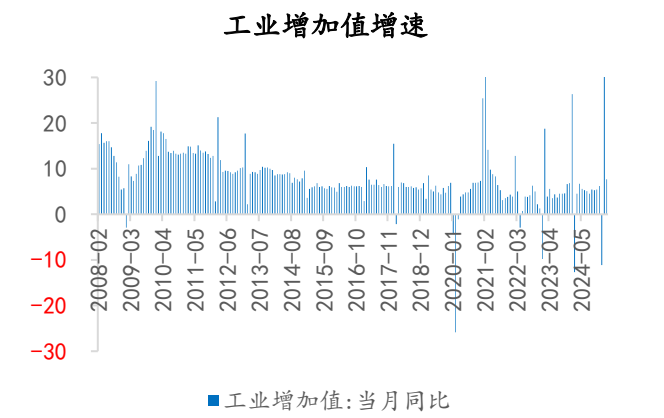
油脂油料：随着美豆春季播种工作陆续展开，美豆产区天气受关注的程度将日渐提升。美国对外政策存在巨大不确定性，当前市场情绪变化对美豆的影响甚至超过基本面因素。高关税导致美豆无法对华出口，国内豆粕成本与巴西大豆升贴水报价的联动性提高。目前国内豆粕产业链上下游库存普遍偏低，但对二季度国内进口大豆保持宽松已是普遍共识。豆粕市场供需错配，维持近强远弱格局，豆粕基差快速攀升。在油厂开机率完全恢复前，低库存对豆粕现货仍有助涨作用。市场密切关注豆粕库存拐点的到来，在此之前，高基差将限制豆粕期货市场的回调幅度。油脂市场除了受到库存下降影响外，市场情绪受外盘影响同样较大。CBOT 豆油因生柴题材而强势突破，带动马盘棕榈油和国内油脂市场全面回升，油强粕弱局面有望继续强化。近日豆一期货市场强势反弹，进口大豆供给紧张改善国产大豆需求预期是主因。内外大豆价差再度拉大，国产大豆油用压榨需求将再度减弱。在进口大豆供给紧张局面改善后，国产大豆市场同样面临较大回调压力。

目录

周度策略：以确定性应对不确定性 ..... - 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 一季度规模以上工业企业利润由降转增 ..... - 6 -
3 流动性：资金面从量变到质变 ..... - 7 -
4 宏观策略 ..... - 7 -
5 股指期货市场分析 ..... - 7 -
铜 ..... - 10 -
1 影响因素 ..... - 10 -
2 结论 ..... - 10 -
锌 ..... - 12 -
1 锌：影响因素 ..... - 12 -
2 总结 ..... - 12 -
原油 ..... - 14 -
1 关税负面影响持续 ..... - 14 -
2 机构下调需求预期 ..... - 14 -
3 增产同时补偿减产 ..... - 14 -
4 伊朗胡萝卜加大棒 ..... - 15 -
5 中短期内难以修复 ..... - 15 -
6 价值重估风高浪险 ..... - 15 -
7 原油期现数据 ..... - 16 -
天然橡胶 ..... - 18 -
1 宏观面基本面双杀 ..... - 18 -
2 产区新季旺产预期 ..... - 18 -
3 物候良好开割顺利 ..... - 18 -
4 进口集港累库延续 ..... - 19 -
5 氛围悲观利多忽视 ..... - 19 -
6 沪胶重拾上升大势 ..... - 19 -
7 橡胶期现数据 ..... - 19 -
油脂油料：美豆连续攀升，国内进口大豆供给紧张 ..... - 23 -
1 外部豆类市场分析 ..... - 23 -
2 国内豆类市场分析 ..... - 23 -
3 油脂油料市场展望 ..... - 24 -
4 油脂油料市场主要数据 ..... - 24 -

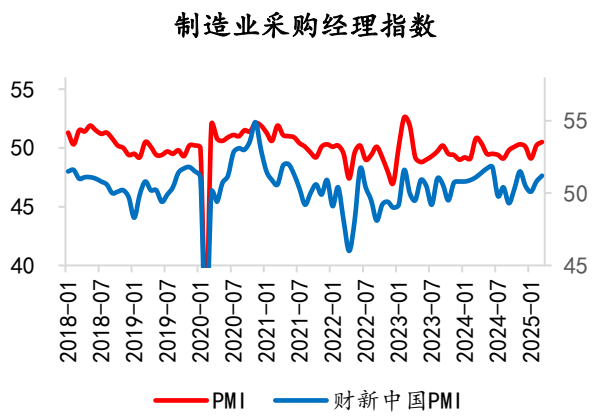
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



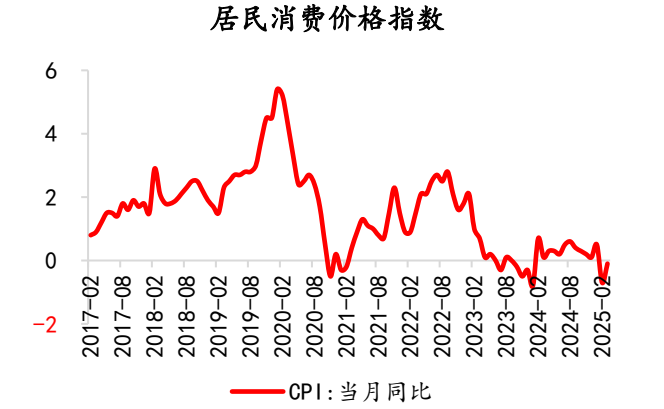
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



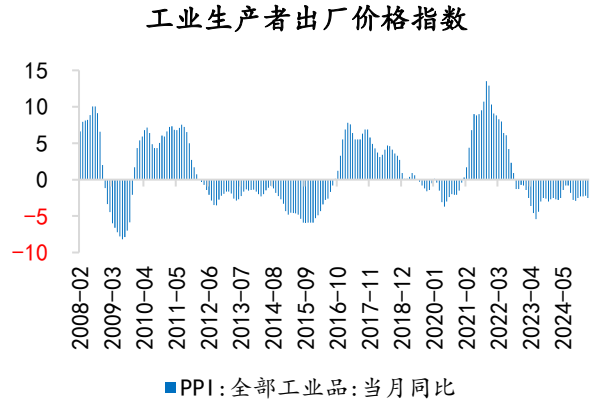
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



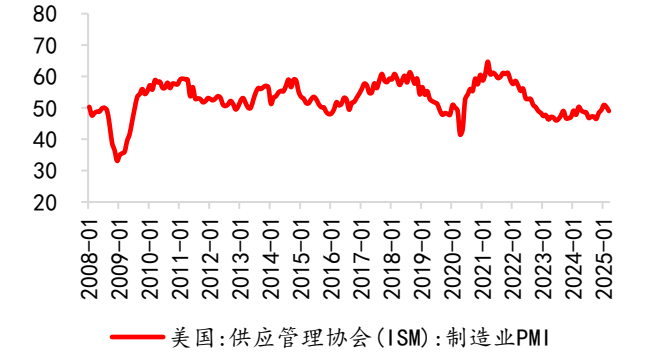
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



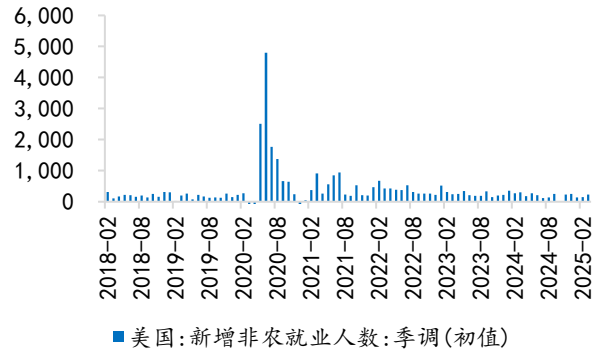
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：以确定性应对不确定性

4 月 25 日的政治局会议通稿提出“以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”。会议积极应对外部冲击，推动既定政策加快落地，根据形势变化推出增量政策，稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。

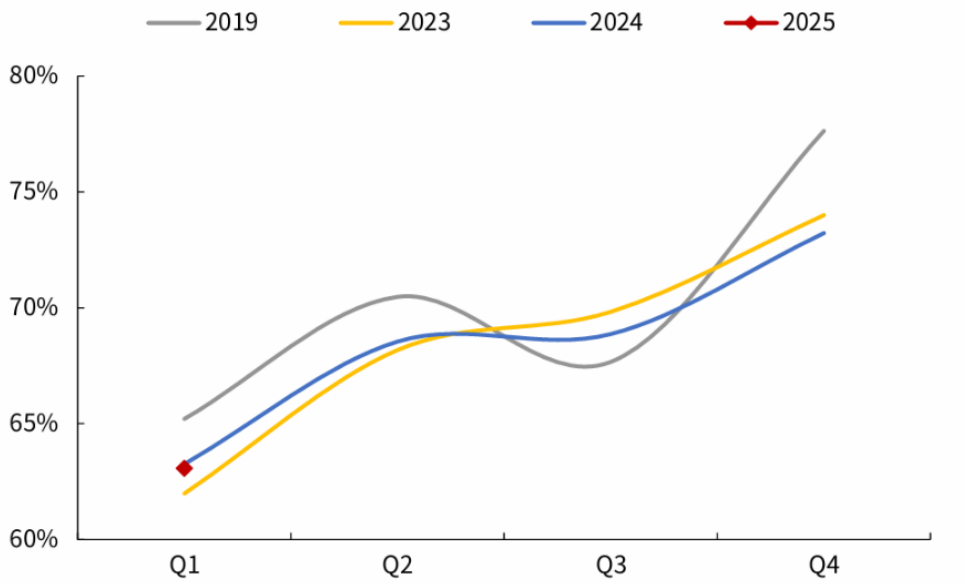
底线思维得到强化

特朗普的对等关税以来，中国以反霸凌的姿态强势回击。从目前的情况看，以经济金融环境观察，美方具有高度的不确定性，而中国方面最大的特征就是“确定性”，其内部最重要的不确定性都已进入化解的下半场，包括房地产、地方债务、金融机构等。同时，中国政策致力于维护“确定性”，会议通稿中提前强调“底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”、“统筹国内经济工作和国际经贸斗争”等。

从资本市场看，中国金融市场波动率或会小于美国。对美国而言，只要特朗普为首的美国政府依然坚持“关税战”及“重构全球贸易格局”，叠加美国一些不可测的沟通方式（总统及内阁成员在社交媒体上的频繁表态、重要政府官员参加金融机构闭门会释放重要信息等），以及美国自身存在的经济金融脆弱性（超额财富、通胀及流动性），那么美国政府就是美国的波动率震源，美国又是全球波动率的震源，期待美国金融市场提供确定性是非常困难的，某种意义上而言，美国政府与美国金融市场的稳定性是对立面位置。相反，对于中国而言，虽然可能有外需冲击的挑战，但中国政府是非常确定的支撑力量，即中国政府是中国金融市场背后的稳定性支撑力量，这一点至关重要。

当前，美国关税政策导致全球贸易前景大幅恶化，而中国逆势开放的胸怀，与美方“筑墙设垒”的倒退形成鲜明对比。“长远看还是东风浩荡”，只要我们保持战略定力，集中精力办好自己的事，时与势终将站到中国一方。

图表 1：居民消费倾向仍待提升



资料来源：wind 资讯，中金财富期货

美国长期美债利率难以下行

较高税率的“对等关税”政策在最后时间内被紧急叫停，实际仅落地 10%的“最低基准关税”，更高的所谓“对等关税”并未实际落地，推迟了 90 天。在 90 天中美国将和贸易伙伴就关税问题展开谈判和磋商。从实际落地的情况看，“对等关税”较高的税率部分可能是为了让其他国家与美国谈判的极限施压手段。

“对等关税”政策之后从 4 月 4 日到 4 月 24 日，10 年期美国国债利率上行了 47 个基点。只考虑近 20 年的数据的话，此利率上行发生的可能性约为 0.1%。基差交易和日本投资者抛售可能都是背后重要驱动因素。杠杆基金国债期货 10 年期的空头合约在 4 月 15 日这周相对于上周下降了 28.5%，名义的合约金额下降了 163 亿美元。日本财务省公布的最新数据显示日本主要投资者近期减持了外国的长期债券，4 月份总共减持了超过 3 万亿日元，约合超过 200 亿美元的外国中长期债券。

“对等关税”大概率推高长期美债利率。

按照目前落地的 10%的最低税率，美国 1 年向全球提供的美元或下降超过 2400 亿美元。由于美元循环中持有美元的外国投资者最终还会将手中的美元变成美元资产，美元资产的新增年需求因此或也会下降 2400 亿美元。其中外国投资者会将约一半的美元投资到美债中，所以美债的需求 1 年或下降超过 1200 亿美元。

美债收益率居高不下，在资金流动的压力下，一定程度制约国内货币政策空间。

继续关注情绪段变化

随着对等关税造成的全球贸易和经济活跃度下行，我们认为资本市场也需要时间适应经济形势的变化。目前对于未来的基准假设是，特朗普政策调整缓慢目渐进，国内稳增长政策也缓慢释放。我们认为外围定价的部分工业品对这种形势反应不足，注意其回落的风险。

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	4 月 25 日	中共中央政治局会议：统筹国内经济工作和国际经贸斗争，根据形势变化及时推出增量储备政策。	4 月政治局会议清晰释放出“就业就是底线”的信号	稳增长强度增加
	4 月 24 日	外交部：中美没有就关税问题磋商或谈判，更谈不上达成协议	央视网：特朗普考虑对华关税分级方案	美国对关税问题依然无明显变化
数据	4 月 26 日	一季度规模以上工业企业利润由降转增，同比增长 0.8%	1—3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15093.6 亿元，同比增长 0.8%	扭转了自上年三季度以来企业累计利润持续下降的态势
	4 月 24 日	美国 4 月 Markit 综合 PMI 超预期下降创 16 个月新低	4 月美国商业活动增长降至 16 个月低点，对未来一年商业前景的预期也下降至自疫情以来最低之一	商品和服务的销售价格上涨幅度为一年多来最大，尤其是制造品价格大幅上涨，与关税有关
事件	4 月 26 日	印巴在克什米尔实控线附近小规模交火	巴防长发出“全面战争”警告	地缘冲突升级，印度股债汇三杀

资料来源：中金财富期货研究所

2 一季度规模以上工业企业利润由降转增

4 月 27 日，国家统计局公布数据显示，1—3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15093.6 亿元，同比增长 0.8%。

一季度，全国规模以上工业企业利润由上年全年同比下降 3.3%转为增长 0.8%，扭转了自上年三季度以来企业累计利润持续下降的态势。3 月份，规模以上工业企业利润由 1—2 月份下降 0.3%转为增长 2.6%，企业当月利润有所改善。

近六成行业利润实现增长，制造业改善明显。一季度，在 41 个工业大类行业中，有 24 个行业利润同比增长，增长面近六成；有 24 个行业利润增速较 1—2 月份加快或降幅收窄、由降转增，回升面达 58.5%。其中制造业改善明显，一季度利润增长 7.6%，加快 2.8 个百分点。

1—3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 5599.5 亿元，同比下降 1.4%；股份制企业实现利润总额 11101.5 亿元，增长 0.1%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 3883.5 亿元，增长 2.8%；私营企业实现利润总额 3709.7 亿元，下降 0.3%。

1—3 月份，主要行业利润情况如下：农副食品加工业利润同比增长 40.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长 33.6%，专用设备制造业增长 14.2%，通用设备制造业增长 9.5%，电气机械和器材制造业增长 7.5%，纺织业增长 7.1%，电力、热力生产和供应业增长 6.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 3.2%，化学原料和化学制品制造业下降 0.4%，石油和天然气开采业

下降 3.1%，汽车制造业下降 6.2%，非金属矿物制品业下降 14.2%，煤炭开采和洗选业下降 47.7%，石油煤炭及其他燃料加工业同比减亏，黑色金属冶炼和压延加工业同比由亏转盈。

1—3 月份，规模以上工业企业实现营业收入 32.14 万亿元，同比增长 3.4%；发生营业成本 27.44 万亿元，增长 3.6%；营业收入利润率为 4.70%，同比下降 0.12 个百分点。

3 月末，规模以上工业企业资产总计 180.37 万亿元，同比增长 5.3%；负债合计 104.02 万亿元，增长 5.8%；所有者权益合计 76.35 万亿元，增长 4.6%；资产负债率为 57.7%，同比上升 0.3 个百分点。

3 流动性：资金面从量变到质变

在央行呵护下，4 月税期资金面平稳，并从量变形成质变，资金利率 R001 和 R007 均向下突破年初以来的资金下限 1.7%。4 月纳税申报直至走款结束（4 月 18-22 日），央行累计净投放 5110 亿元，释放呵护信号。此外，4 月 24 日央行公告将开展 6000 亿元 MLF 操作，“宽货币”信号逐渐清晰，同样为后续资金面提供支撑。

在此背景下，税期资金面仅小幅收敛，而后快速转松。4 月 21 日走款首日，资金利率小幅抬升，R001、R007 分别较上周五上行 6bp、1bp。其后，资金面边际转松，隔夜利率持续下行，R001 由周一的 1.74%逐日下行至周五的 1.58%。7 天资金利率，R007 同样由周一的 1.73%下行至周三的 1.70%，24 日（周四）跨月（跨节）期启动，R007 快速上行至 1.77%，不过周五再度回落至 1.66%。

展望：4 月跨月、跨假期资金面或无需担忧

尽管面临跨月（跨节）资金压力，资金利率仍呈下行态势，17 日起可跨月（跨节）的 R014 在当日升至 1.86%的阶段性高位后，逐日下行，截至 4 月 25 日，R014 已降至 1.77%；24 日起，7 天资金利率可跨假期，24 日当日 R007 便跳升 7.1bp 至 1.77%，但随着央行次日超额续作 MLF，R007 又大幅回落 11.3bp 至 1.66%。

与此同时，月末的财政资金支出同样为资金面提供支撑，往年 4 月末财政支出规模分布在 1.8-2.0 万亿元范围。且 4 月 28-30 日政府债资金占用水平不高，净缴款量为 1211 亿元，也处于历史相对低位。

4 宏观策略

随着对等关税造成的全球贸易和经济活跃度下行，我们认为资本市场也需要时间适应经济形势的变化。目前对于未来的基准假设是，特朗普政策调整缓慢且渐进，国内稳增长政策也缓慢释放。我们认为外围定价的部分工业品对这种形势反应不足，注意其回落的风险。

5 股指期货市场分析

指数小幅回升

上周市场持续反弹，沪深 300 周+0.38%，上证 50 周-0.33%，中证 500 周+1.37%，中证 1000 周+1.85%，市场节奏不变：国家队护盘明显。

A 股政策预期保持稳定的三个条件：1. 增量政策布局的保留空间。2. 存量政策加速落地执行。. 政府债券发行加速，为三季度稳增长储备资源。4 月政治局会议存量政策“用好用足”，增量政策“备足预案”，资本市场“稳定”基础上还要“活跃”，全面覆盖市场期待。政策关键验证期，A 股预期将保持稳定。

斯蒂芬·米兰的《重构全球贸易体系用户指南》可以认为是特朗普对等关税的行动指南。可以明确看到，4 月 2 日以来对等关税政策执行的效果，已全面偏离米兰报告的设想。在实施对等关税的同时，避免美国资产价格大幅波动，是米兰报告的重要目标之一。但目前的政策进度和资产价格影响都在远离米兰报告的设想。这种情况下，市场讨论特朗普政策执行“应该”趋向柔和是合理的。而后续特朗普政策调整进程，对等关税执行是否会实际趋缓，就构成影响全球风险资产的关键因素。目前的基准假设是，特朗普关税政策调整是缓慢的，摇摆的。这种情况下，中期基本面负面信号仍可能增加，美股承压，A 股风险偏好修复幅度也受限。

稳定资本市场的态度再度加强

我们对比政治局会议新闻通稿不难看出，4 月 18 日的国常会，当时对股市的提法是，稳定股市。这与去年 12 月经济工作会议和 2025 年的政府工作报告提法基本一致。

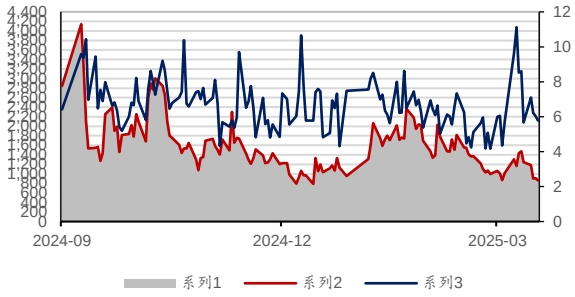
短短一周后，这次重磅局会指出，要持续稳定和活跃资本市场。比之前多了一个“**活跃**”。为什么这次又加了一个“活跃”？是因为当前资本上次行与现在贸易和关税战的背景直接相关，在外贸受影响的背景下，提振内需和消费的重要性显得更加突出，不管提振消费还是外销转内需，最直接的是要提升居民的购买力。手中有钱才有购买力，所以资本市场除了稳定，必须要活跃起来，让大家有赚钱效应和获得感

本次会议也同样一以贯之延续了“两会”中对于扩内需，保民生的重视，指出要着力“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”。

在促进消费方面，要“提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款”。近期中央和地方均出台了一系列扩大服务消费的政策，在促消费上，在未来一段时间内，围绕“两新”提质扩围，同步促进商品消费需求释放与服务消费供给扩大，仍将是消费政策的重要着力点。

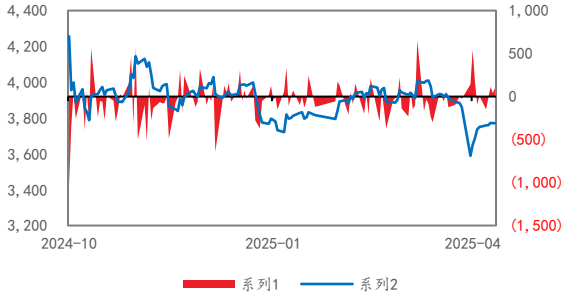
本次会议提“稳定股市”，表明后续若外部因素再次对股市产生冲击，“国家队”有望再次入市稳定股市；“活跃股市”，意味着后续增量政策在“引导中长期资金入市、推进公募基金改革、保护中小投资者等”方面有望加快落地，股市仍将处在政策呵护且托底的阶段。

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



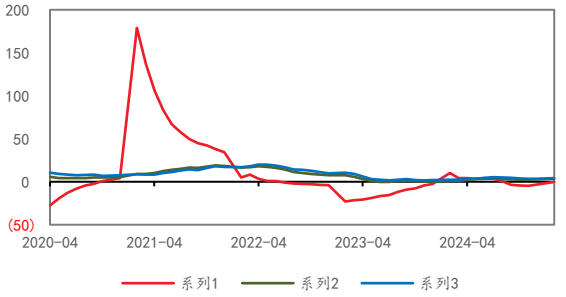
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

海外矿端供应偏紧

近年来全球铜矿扰动频发，对有效供给形成约束。近年来，全球铜矿供给扰动率约为原定产量目标的 5%，背后反映出的是近年来前期资本投入不足、资源国政策收紧使得新铜矿项目开发放缓，而矿山老化、极端天气频发等问题又使得存量铜矿项目供给不确定性加剧。一系列因素将在中长期内影响矿业开采，对有效供给形成约束。智利铜矿经历大规模停电后正在逐步恢复运营，铜矿供应扰动暂缓。考虑到矿山及配套冶炼厂用电需求较大，且从供电恢复至生产完全恢复还需要一定时间，本次停电或影响智利全年铜产量预期。但短期内铜精矿市场弱势格局难改，TC 或维持低位震荡。据海关总署数据显示，2025 年 3 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 239.4 万吨，1-3 月累计进口量为 710.8 万吨，较上年同期的 698.0 万吨增长 1.8%。

供应端趋于偏紧

铜精矿 TC 现货价为-14.81 美元/磅，仍处于 2007 年 9 月以来的低位。矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎，CSPT 小组敲定 25 年 Q1 铜精矿加工费 TC 为 25 美金。铜冶炼加工费长单价格的大幅下滑。将进一步压缩国内铜冶炼厂利润，铜冶炼厂减产及矿端紧缺向电解铜传导的可能性也将增加。进入 2 月，铜冶炼厂总体生产稳定，预计 2 月国内电解铜产量环比增加 5 万吨左右。二季度国内计划检修的冶炼厂数量明显增加，4-6 月均有多家冶炼厂有检修计划，根据我们推算的精炼铜产量影响，检修主要集中影响在 4 月和 5 月，不过 CRU 预测国内冶炼厂检修带来的损失将主要体现在 6 月。此外，考虑海外套利操作对精炼铜进口带来的影响将在二季度持续体现，国内精炼铜有望在二季度经历一轮收紧过程。

特朗普关税政策加码 负面影响持续发酵

一季度线缆企业整体生产表现较往年同期偏弱。铜价走弱促部分中大型精铜杆企业接单量增加，再生铜杆成交仍显清淡且原料采购困难，再生铜杆企业原料（成品）库存量较上周减少；国内经济刺激政策加码和传统消费旺季来临，或使国内 4 月铜材企业产能开工率和生产量环比升高。

2025 年 1—3 月份，全国房地产开发投资 19904 亿元，同比下降 9.9%（按可比口径计算）；其中住宅投资 15133 亿元，下降 9.0%。1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 613705 万平方米，同比下降 9.5%。其中，住宅施工面积 427237 万平方米，下降 9.9%。房屋新开工面积 12996 万平方米，下降 24.4%。其中，住宅新开工面积 9492 万平方米，下降 23.9%。房屋竣工面积 13060 万平方米，下降 14.3%。其中，住宅竣工面积 9502 万平方米，下降 14.7%。

国内光伏市场仍处于调整阶段，不过“430”、“531”新政带来一波抢装潮。统计局数据显示 1-2 月中国太阳能电池（光伏电池）产量 8736.4 万千瓦，同比增 5.9%，增幅大幅回落；1-2 月新增装机 39.47GW，同比增 7.49%。海关数据显示 2024 年 2 月光伏组件出库量同比增 17.98%，1-2 月累计出口同比增 29.71%。

2 结论

全球最大铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，加剧铜矿供应短缺。1-3 月累计产量同比增加 27.45 万吨，增幅为 9.4%。精铜杆企业新增订单减少，再生铜杆厂因废铜供给紧张而减产，铜电线电缆和铜管的产能开工率变化，显示下游需求的波动。宏观不确定性及美国经济滞涨预期压制上方空间，但基本面仍偏强，受矿端扰动消息，市场偏强震荡，市场仍然在等待新的驱动。

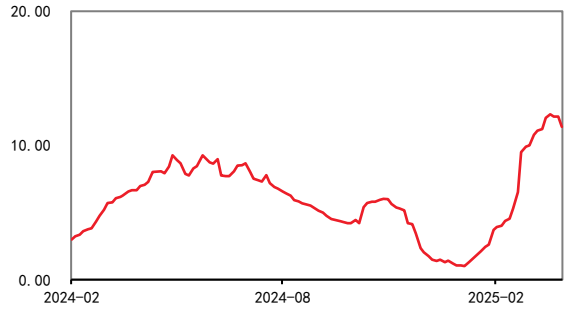
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



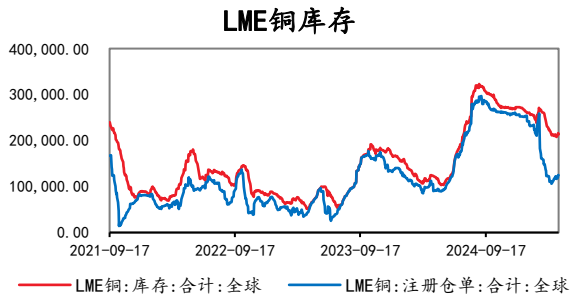
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



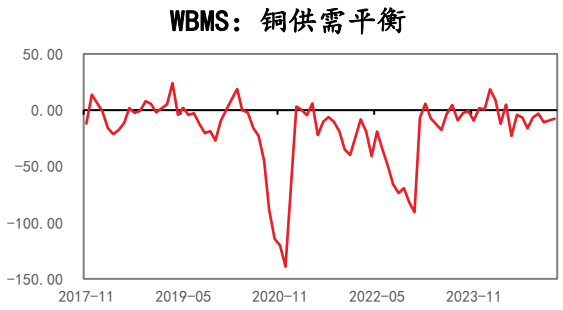
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



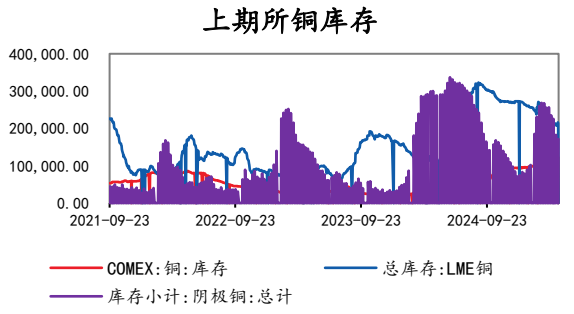
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



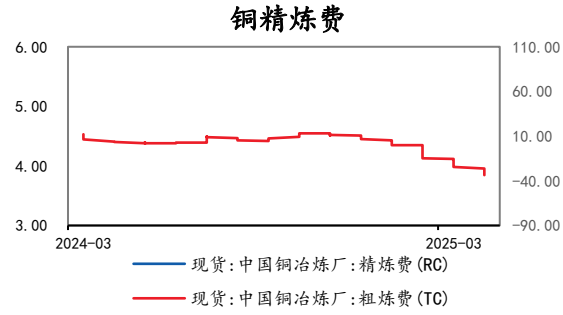
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

2025 年全球新增 65 万吨，同比增 5.5%

CRU 调研，3 月中旬 Boliden 公布了 Odda 冶炼厂的 15 万吨/年扩建计划，使其总产能达到 45 万吨/年。尽管今年欧洲的产能有所增加，但预计该地区的精炼产量将同比下降 1.4%。欧洲冶炼厂产量持续下降的主要原因是欧洲冶炼厂面临来自中国同行的竞争。国内前期因暴雨等因素减产矿企逐步恢复正常，部分矿山有新增减产。月内陕西某铅锌矿已复产发货销售；四川某铅锌矿企业 8 月暂停生产，月内暂无锌精矿供应，目前已恢复运行；云南某矿山锌精矿产量下降，暂无外售锌精矿，9 月预计难提产；吉林某矿山因附近修路导致运输受阻，暂未对外发货。全球锌矿项目复产+新增陆续贡献增量，2025 年全球矿山产出的稳定性会好于 2024 年。

2025 年 2 月锌矿砂及其精矿进口量 49 万吨，同比增加 83.7%；2 月进口量大的主要原因为 24 年底进口窗口打开，炼厂积极备货，原料供应增加明显。

炼厂利润修复，精炼锌月供应明显回升

随着锌矿供应增量边际兑现，TC 重心继续上移，炼厂已经达到盈亏平衡线之上，国内部分炼厂检修时间延后， 锌锭供应增量的预期加强。据彭博消息 TC benchmark 落在 80 美金，为历史极低水平，由于海外炼厂减产预期已有部分交易过，叠加宏观氛围偏空，消息释出后对价格的支撑 作用有限。但该加工费下海外炼厂亏损面积加大，仍需关注后续海外炼厂发布减产消息的可能性。

国内随着锌价重心下移，加工费继续上行受阻。据 SMM 调研，冶炼厂目前原料库存相对充足，除去常规检修外，继续增产意愿较强，预计 4 月冶炼厂产量依然在 56 万吨左右，5 月因常规检修影响，预计产量环比下降 2 万吨左右，短期供应端仍有支撑，但 5 月供应缺口或有增加，关注进口锌实际到货情况。

锌价下行，下游逢低补库

镀锌板块周内开工继续回升，主要基于铁塔等领域订单的持续旺盛，以及锌价下跌后镀锌相关生产意愿亦有支撑。氧化锌板块，也受低价影响小幅上调开工率。压铸锌板块开工率下滑，出口至海外的订单在一定程度上受到关税冲击影响。

特朗普对进口汽车加征 25%关税。特朗普于 2025 年 3 月 26 日签署行政令，宣布自 4 月 2 日起对所有进口汽车及关键零部件加征 25%关税，4 月 3 日正式执行。该政策以“国家安全”为由实施，覆盖乘用车、轻型卡车及发动机、变速箱等零部件，并可能扩展至其他部件。经济学家警告，关税将推高汽车价格（每辆或涨数千美元），抑制消费需求并加剧通胀压力，可能引发行业裁员。

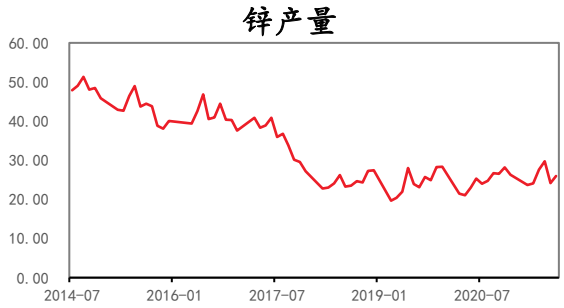
2 总结

矿端已全面转松，当前锌精矿市场 TC 价格反弹后维持、宽松程度维持偏高水平。5 月计划有新

增冶炼产能释放，精炼锌产量环比增加。目前进口窗口关闭，且进口亏损扩大，后续精锌进口预计明显下降。近期锌价下跌，下游逢低采购氛围改善。较为强劲的铁塔订单及部分企业抢出口，支撑镀锌企业开工率环比小增，4 月对等关税落地后抢出口效应收敛，终端企业普遍担忧海外出口订单压力。短期单边驱动不明显，预计锌价低位宽幅震荡。

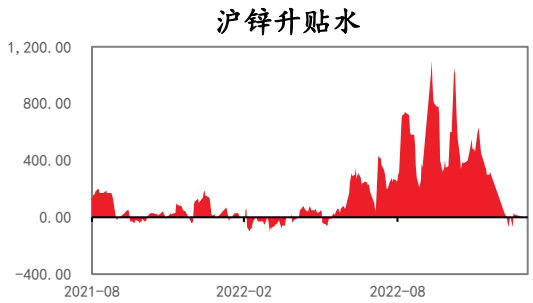
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



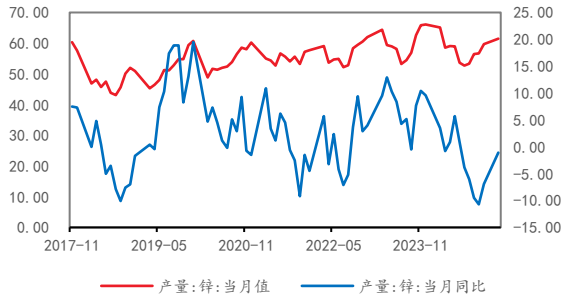
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：锌升贴水



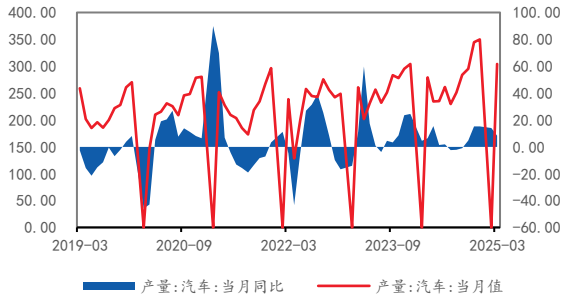
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20：锌产销变化



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21：终端汽车产量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

原油

1 关税负面影响持续

过去三周国际油价经历了剧烈动荡，特朗普悍然将关税大棒挥向全世界，引发的衰退忧虑和避险情绪重创原油等大宗商品乃至整个金融市场。面对特朗普咄咄逼人的单边霸凌行径，中国对其加征的关税进行对等反制，表明将奉陪到底的严正立场。如此强有力的举措令特朗普惯用的极限施压手段受挫，目前已声称将对关税政策做出一定让步调整。

梳理关税的影响逻辑，我们大致可以从四个维度上评估：作为化石燃料的忠实拥趸，特朗普对油气产品进口豁免关税，因此对原油市场直接影响不大；然而，关税壁垒直接造成贸易量锐减，航运等交通运输业对燃油需求下滑；再进一步，关税将推动进口成本和商品价格上涨，明显抑制大宗消费需求；最终，在全球经济复苏放缓的背景下，前两大经济体之间从贸易战升级到多个领域对抗，极大增加了陷入衰退的概率。

我们认为，不宜对短期超跌反弹过于乐观，特朗普关税的负面影响具有长期性，或将对未来数年的油价走势施加沉重压力。

2 机构下调需求预期

虽然特朗普的强硬立场有所软化，但贸易战已经对原油等大类资产估值造成了深刻影响，全球交易者正在重新适应特朗普 2.0 时代，在宏观下行压力下原油需求增长预期大幅放缓。

OPEC 最新一期月报对原油市场展望做出了下修调整，主要是基于中美在经贸等领域对抗，以及一季度一些关键指标未达预期，全球经济前景面临更大的不确定性。OPEC 报告中预计，2025 年全球原油需求将增加 130 万桶/日，2026 年将增加 128 万桶/日，两项预测均较前值减少 15 万桶/日，这是今年首次对需求增速作出下调。报告反映出，OPEC 承认未来经济和需求将有所放缓，但仍维持增长的基本预判。

然而国际能源署 IEA 观点更为保守，认为关税政策将严重拖累全球经济表现，随着衰退风险进一步加剧，原油需求端前景不容乐观。IEA 在最新报告中，将 2025 年全球原油需求增速大幅下调 30 万桶/日至 73 万桶/日，这一数字远低于 EIA 的 90 万桶/日及 OPEC 的 130 万桶/日，并预计 2026 年增速将进一步放缓至 69 万桶/日。

高盛认为，关税和贸易战将加剧原油大量过剩的风险，预计 2025 年全球原油市场将产生约 80 万桶/日的供应敞口。因此，短期修复不等于高枕无忧，我们对市场的乐观情绪持质疑态度。

3 增产同时补偿减产

全球原油供应端同样扑朔迷离。根据 OPEC+最新披露的产量调控政策，伊拉克、哈萨克斯坦等成员国提交了进一步减产计划，以补偿此前超额生产的部分。回顾自 2016 年 OPEC+首次达成减产协议以来，由于组织框架松散缺乏纪律约束，长期存在部分成员国超产的问题，履约率不足令实际供应数量变得模糊，削弱了减产对油价的支撑。

面对累计高达 457.2 万桶/日的超产规模，OPEC+提出的补偿计划详细列出了月度抵扣配额，要求七个成员国从现在到 2026 年 6 月兑现减产承诺，平均每月额外减少供应 36.9 万桶/日，主要在 2025 年 5-10 月期间进行最大幅度的补偿。OPEC+从 4 月开始逐步放松减产措施，并计划在 5 月将产量增速提高三倍，但考虑到最新的补偿计划，理论上 OPEC+今年原油产量将低于预期，且大部分抵消 5 月 41.1 万桶/日的增产数量。

近期 OPEC+提交的补偿性减产计划，在一定程度上改善了供应过剩预期，对表现疲弱的原油市场形成托举。然而从历史经验来看，实际执行层面存在相当大的不确定性，伊拉克、哈萨克斯坦和尼日利亚等成员国不合规是常态，增产的同时补偿性减产将使这一矛盾更加突出。投资者应密切关注 OPEC+的产量调整和计划实施情况，以评估其对全球原油市场供应的影响。

4 伊朗胡萝卜加大棒

在关税冲击余波逐渐减弱的同时，中东地缘政治又开始酝酿新的危机。

继 2018 年之后，特朗普对伊朗第二次祭出胡萝卜加大棒策略，在核问题上大兵压境并抛出谈判。具体来说，美国和伊朗代表团在第三方国家阿曼举行非接触式会谈，由阿曼官员代为转达双方利益诉求，首轮来看氛围较为温和。然而，美国两个航母战斗群已经部署在中东地区，摆明以武力胁迫伊朗签订城下之盟。目前美国已经启动对伊朗的严格制裁，除了打击参与运输的油轮船队，还制裁了一家购买伊朗原油的亚洲私营炼厂。美方威胁称将伊朗原油出口再次降为零，这一行为冲击全球原油现货供应，短期内强化了地缘政治风险溢价。

然而，这种脉冲式的短线上涨通常不可持续，即使制裁伊朗可能会导致约 100 万桶/日的供应损失，但也同样给 OPEC 增产政策留出操作空间，相比数百万桶/日的闲置产能，伊朗潜在缺口并不难以对冲。因此，我们对于地缘政治不做预设，持走一步看一步的态度，而经济低迷和需求疲软却实打实地压制油价反弹的持续性。

5 中短期内难以修复

目前，原油市场初步消化了关税利空影响，经过短期的技术性反弹后，国际油价已回升到市场中性水平，但这一暂时的稳态依然十分脆弱，需要在美国经济避免硬着陆，且 OPEC+增产幅度可控的前提下保持有效，而未来供应过剩的风险仍然存在。

实物原油卖方和主流投资机构均不看好后市表现。俄罗斯经济部门在基准预测情景中，将 2025 年 Brent 原油平均价格估值从此前的 81.7 美元/桶下调至 68 美元/桶，低于年度财政预算原基于 69.7 美元/桶的假设。尽管曾是原油铁杆多头，高盛近期持续下调对原油市场的评估，预计 2025 年 Brent 原油均价仅为 63 美元/桶，WTI 原油均价低至 59 美元/桶。

总之，特朗普关税风暴令国际油价重心断崖式下挫，市场条件在中短期内难以修复。虽然一边倒的空头局面短暂缓和，但中美硬脱钩和逆全球化背景下，经济衰退和贸易萎缩将削弱原油总需求，对油价长期构成下行压力。后续交易者应密切关注 OPEC+政策执行情况，中美贸易谈判进展，以及中东局势演变等，多重因素将共同塑造未来原油市场形势。

6 价值重估风高浪险

“2025 年原油市场可能会进入非常动荡的一年，国际油价重心将在这一过程中大幅下移”，我们此前观点不幸一语成谶。现在我们初步判断，本次油价暴跌不仅是短期情绪的释放，还标志着原油主要趋势进入熊市下行周期，且伴随着波动性加剧的特征。美国发动贸易战是全球经贸格局的重塑，OPEC+启动价格战是产业竞争格局的重塑，中东局部热战是地缘政治格局的重塑，此刻国际原油很可能处于价值重估的开端，市场参与者需要重新考量宏观经济、国际局势、供需关系的变化，未来原油市场风高浪险或成为新常态。

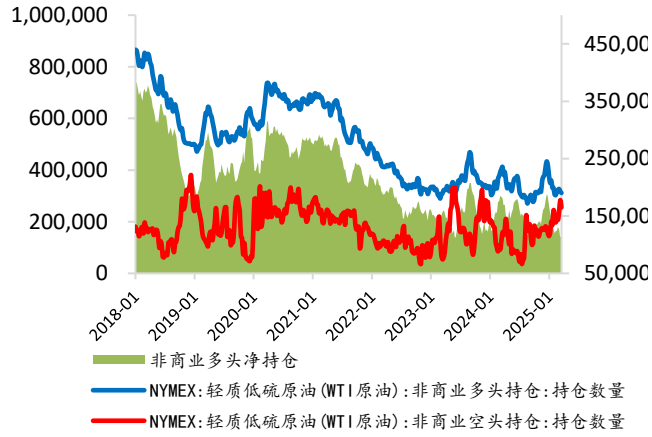
7 原油期现数据

图表 22：国际原油期货价格



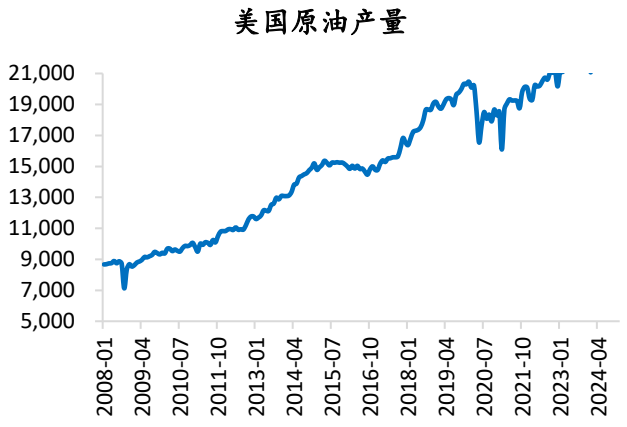
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：CFTC 原油期货持仓



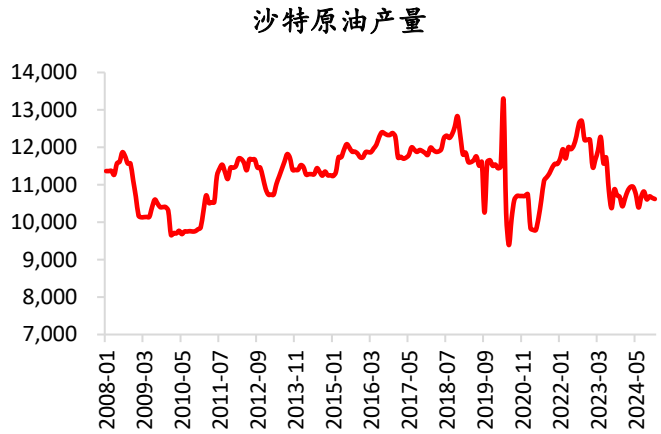
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：美国原油产量



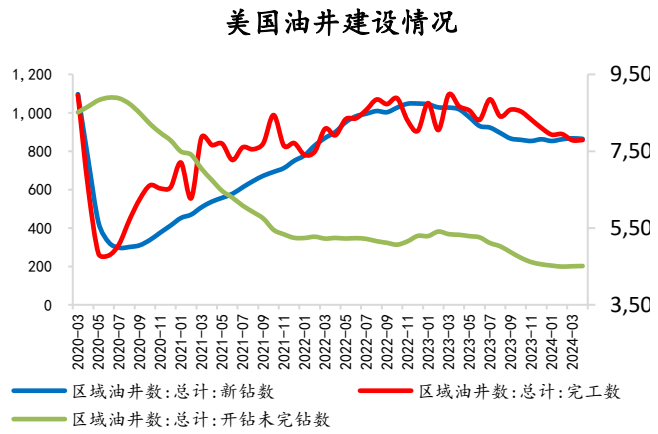
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 25：沙特原油产量



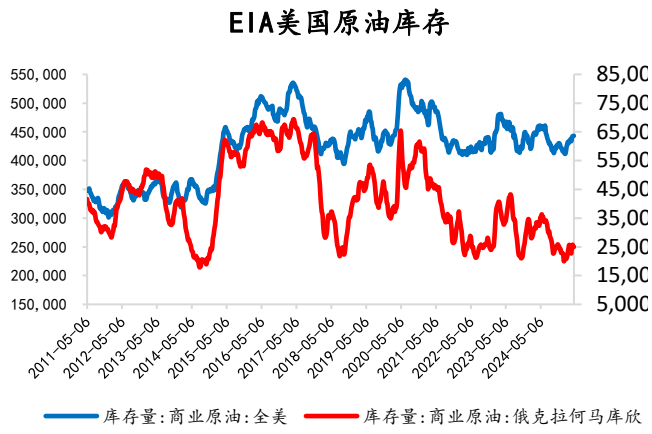
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 26：美国油井建设情况



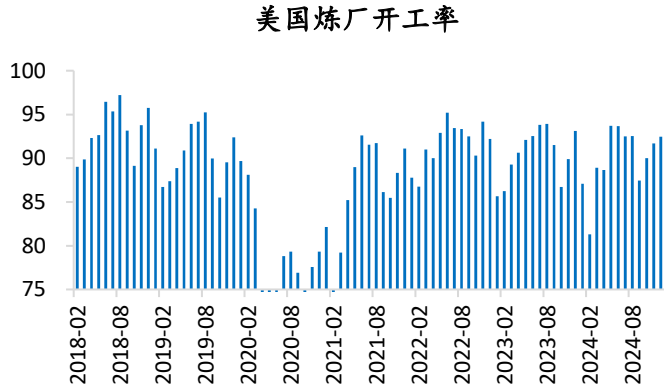
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 27：EIA 原油库存



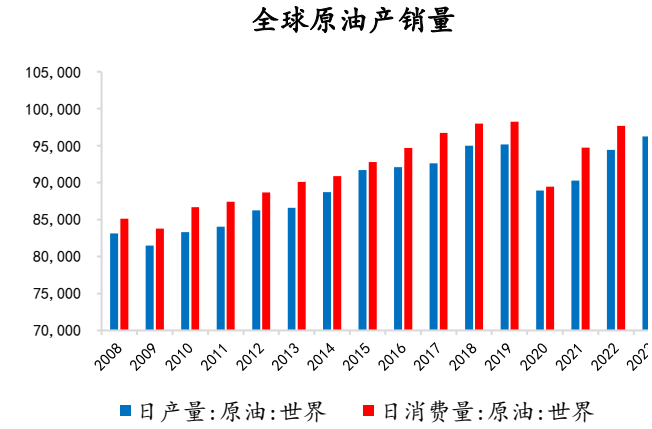
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 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 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 宏观面基本面双杀

现阶段天然橡胶走势受宏观风险情绪主导，其自身基本面同样季节性偏弱。

特朗普当局强行加征所谓的对等关税，将导致美国橡胶轮胎产品进口量大幅减少，而且超预期大范围关税对中国轮胎直接出口和转口贸易均有影响，除了美国单一消费市场以外，投资者也越来越担心全球经济陷入衰退。国内轮胎企业因海外订单增长放缓，轮胎成品库存高位持续回升，迫使工厂调降排产以缓解库存压力，后续开工率和对原料橡胶采购存在走弱预期。鉴于新季开割预期较强，叠加下游轮胎出货不畅，预计短期胶价仍将延续偏弱走势。

需要强调的是，目前沪胶受金融属性影响较大，密切关注美国关税动态和国际局势演变，一旦贸易冲突有实质性缓和，胶价或存在一定反弹驱动。

2 产区新季旺产预期

关税悲观情绪暂时有所缓解，推动沪胶估值修复此前超跌，市场导向因素由政策面回归基本面，关注主产国供应回升情况。

据 QinRex 最新产业数据，预估 2025 年泰国天然橡胶产量将增加 2.9%至 493 万吨，对比 2024 年初步数据为 479 万吨，其中泰国南部主产区增加 4%至 282 万吨。更多数据显示，2025 年泰国割胶面积从 2024 年的 2247 万莱轻微减少至 2245 万莱，全年亩产由 213 公斤/莱增加到 220 公斤/莱，南部地区为 221 公斤/莱。新兴产胶国方面，2025 年一季度非洲科特迪瓦天然橡胶出口量总计 40.29 万吨，较 2024 年同期增加 1.6%，对马来西亚、印尼等传统产胶国的减产形成补充。

业界对于今年新季天然橡胶顺利增产几乎抱有一致预期，主要是前期降水充足利于土壤保墒，橡胶树落叶病爆发概率下降，且开割面积仍处于历史高峰。现阶段全球天然橡胶进入增产期，青岛地区呈累库存趋势，胶价承受较大供应压力。

3 物候良好开割顺利

随着 2025-2026 割胶年度正式到来，迄今海内外天然橡胶主产区物候条件正常，但各地开割节奏略有差异。

云南版纳地区最早于 3 月下旬开始试割，今年开割面积推进较快，4 月胶水供应逐步放量。海南产区于 4 月中上旬起试割，南部陵水、乐东等区域已经顺利产出，中西部区域近期陆续进入开割状态。东南亚主要产胶国泰国、越南和马来西亚在 4-5 月自北向南先后启动，其中泰国东北部橡胶园在 4 月上旬如期开割，局部轻微干旱影响有限；最重要的南部主产区降雨充沛，在 4 月下旬进入开割季。

相比去年的大面积减产，今年全球天然橡胶开割情况基本符合季节性规律，并整体好于正常预期。然而，高价原料成本向产业链下游传导不畅，厂商无意过多储备原材料，二季度延续刚需

采购节奏，反过来抑制上游割胶和加工厂生产。业界对开割上量阶段预期谨慎，加上外围宏观环境不确定，令天然橡胶市场承压。

4 进口集港累库延续

由于海外进口船期集中到港，青岛地区橡胶库存长期呈累增趋势，现货宽松令沪胶盘面承压。

海关总署最新公布的数据显示，2025 年 3 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 76 万吨，同比增长 16.7%；2025 年一季度中国橡胶进口量总计 218.3 万吨，较上年同期的 180.6 万吨显著增加 20.9%。截至 2025 年 4 月中旬，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存量 61.92 万吨，较上期减少 0.15 万吨或 0.24%；其中，保税区库存 8.16 万吨，环比增加 1.76%；一般贸易库存 53.76 万吨，环比下降 0.54%。

按照以往经验，全球天然橡胶即将在 5-6 月迎来季节性上量，海内外主产区物候条件优于去年同期，中短期内橡胶原料及成品价格或将延续震荡筑底。

5 氛围悲观利多忽视

天然橡胶基本面预期供强需弱，沪胶走势受关税重创后一蹶不振，加上供应端开始季节性上量，未来三个月左右市场仍面临挑战。在宏观和基本面极度悲观的氛围下，交易者往往会选择性忽视一些利多因素，例如最新一轮橡胶收储。

业界最关心的量价来看，本次收储价格剔除成本后对标 RU09 合约大约在 15100 元/吨附近，而收储数量 8 万吨约占沪胶仓单总量的 40%，不可谓不显著。此外更重要的是，近期青岛地区天然橡胶库存增长放缓，边际上有触顶回落迹象，随着上一轮产季进口货源陆续到港，青岛库存季节性拐点或将到来。然而沪胶盘面不涨反跌，说明看空情绪仍占据主导，且下游需求缺乏核心驱动，短期内难以出现实质性好转，需待时间修复后逐步向基本面回归。

就后市而言，预计接下来橡胶价格维持低位震荡为主，继续下行的空间较为有限。

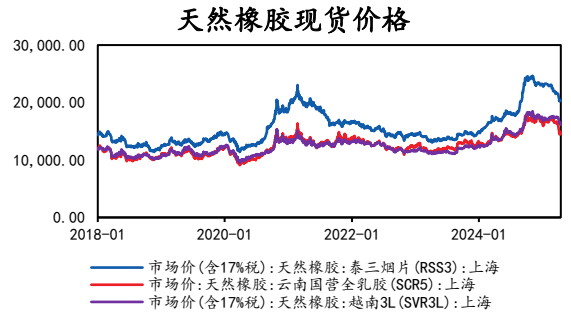
6 沪胶重拾上升大势

在中美关税贸易战背景下，外围宏观气氛转空令资金避险情绪急剧升温，国际大宗商品价格普遍承压下跌。作为金融属性高度敏感的品种，天然橡胶短期难以摆脱与宏观的联动性，短期内弱势行情或将延续，但中长期将回归自身供应端主导的基本面逻辑。

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，天然橡胶基本面主要矛盾并不突出，令期货盘面重心整体明显上移。展望 2025 年度，天然橡胶供需格局从过剩转向紧平衡，易产生供不应求的结构性行情，当前策略上不宜追空可逢回调做多远月。

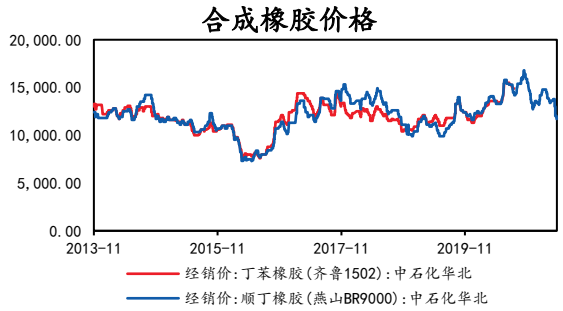
7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



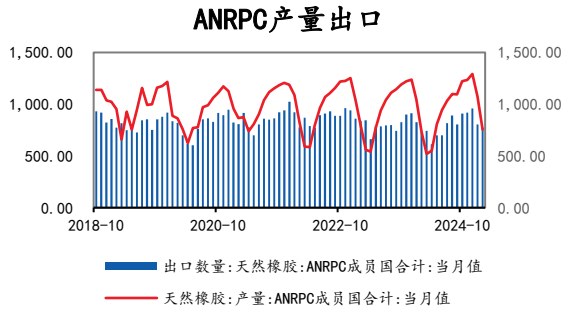
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 30：合成橡胶价格



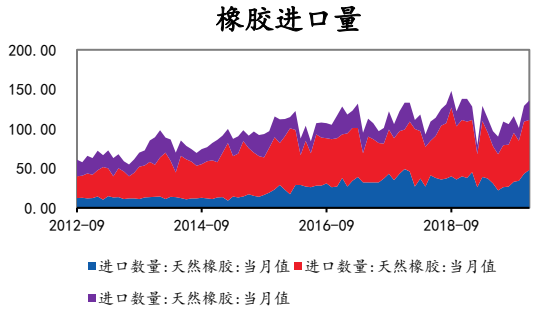
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：ANRPC 产量出口



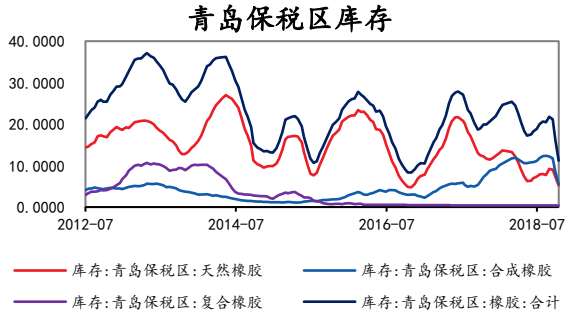
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：橡胶进口量



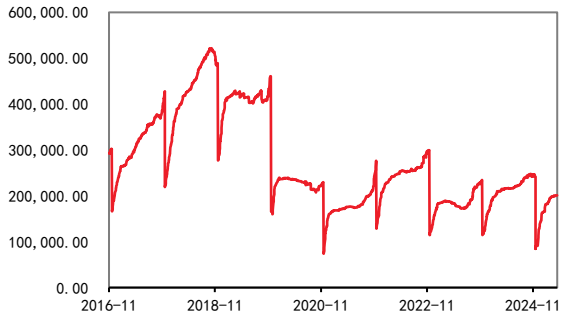
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：青岛保税区库存



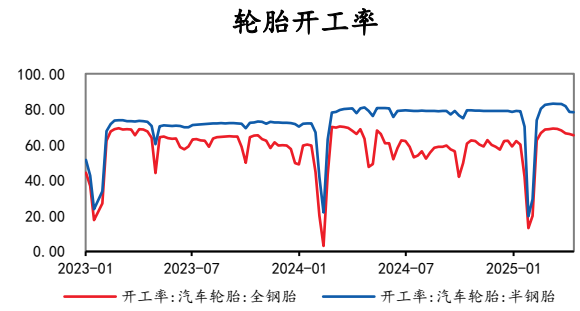
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：上期所注册仓单



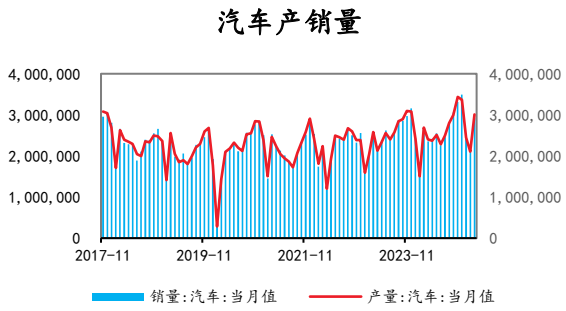
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 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 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：美豆连续攀升，国内进口大豆供给紧张

1 外部豆类市场分析

美豆启动春播，种植率高于预期

美国大豆春播工作通常在 4 月中旬启动，2025 年美国大豆播种工作正在如期展开。美国农业部发布的周度作物生长报告显示，截至 4 月 20 日当周，美国大豆种植率为 8%，高于市场预期的 7%，五年均值为 5%。美国农业部在 3 月底的种植意向报告中，预计 2025 年美国大豆播种面积为为 8349.5 万英亩，较 2024 年的 8705 万英亩下降 4%，为 2020 年以来最低水平。美豆种植收益下降和中美贸易战导致美豆对华出口受阻是美豆面积下降的主要原因。美国农业部将在 5 月供需报告中对新年度美豆主要供需指标作出首次评估，该报告对后期市场具有较强指导意义，值得密切关注。

巴西大豆收割近尾声，出口能力大幅提高

巴西大豆收割工作有序推进，目前已进入收尾阶段。据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 数据，截至 4 月 19 日当周，2024/25 年度巴西大豆收割率为 92.5%，上周为 88.3%，去年同期为 83.2%，五年均值为 90.8%。巴西对外贸易处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 3 月出口大豆 1468 万吨，日均出口量为 77.2 万吨，较上年 3 月全月的日均出口量增加 23%。该机构表示，巴西 4 月前三周出口大豆 942 万吨，日均出口量较上年同期增加 9%。中国是巴西大豆的头号买家，去年中国进口的巴西大豆占全部进口大豆的比例高达 71%。巴西大豆超强的供给能力，成为修复中美贸易战导致国内大豆供给缺口的最主要手段。

马来西亚棕榈油产量和出口双增

马来西亚棕榈油局（MPOB）上月发布的月报显示，马来西亚棕榈油已于 3 月份提前进入季节性增产周期。据马来西亚棕榈油协会（MPOA）本周发布报告，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 19.88%。船货检验机构 ITS 发布的数据显示，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产品出口量环比增长 11.9%，AmSpec 公布同期数据为增长 18.5%。马来西亚棕榈油产量和出口双增，预计将继续推高库存压力。印尼 B40 计划进展缓慢，此前对生柴需求看多的预期无法兑现，棕榈油市场炒作情绪持续下降。

2 国内豆类市场分析

供需错配，豆粕期现市场冰火两重天

根据海关公布的数据，2025 年 3 月中国大豆进口量出现断崖式下降。3 月份中国大豆进口量仅为 350 万吨，较 2 月进口的 583 万吨下降 40%，较去年同期下降 36.8%，为 2008 年以来历史同期最低水平。一季度中国大豆进口总量 1711 万吨，较去年同期的 1858 万吨下降 7.9%。进口大豆大幅下滑，主要原因在于美国新政府上台后导致的中美经贸关系紧张以及巴西大豆早期出口能力不足。3 月进口大豆锐减叠加 4 月上半月部分港口通关速度偏慢，国内部分油厂开工率大幅下滑，甚至出现停机等豆现象，进而造成豆粕库存快速下降。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 15.4 万吨，周度减少 13.4 万吨。国内豆粕库存降至多年低位，供给担忧引发各地现货价格大幅上涨，截至本周末，天津油厂豆粕报价已经突破 4300 元/吨。与此同时，在巴西巨量大豆即将到港压力下，市场普遍预期二季度国内进口大豆供给形势将保持宽松。因此，国内豆粕期货市场较现货市场理性得多，基本回落至中美贸易战爆发前的价格水平，豆粕期现市场走势明显分化。

国内油脂库存快速下降，油脂价格全面回升

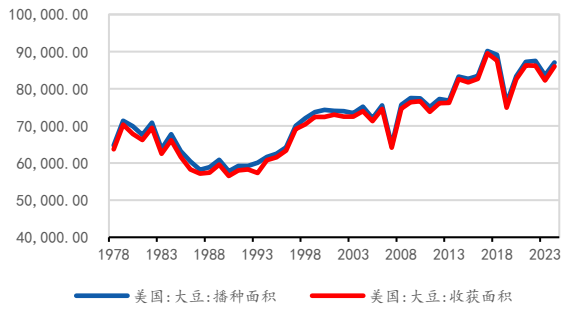
中国粮油商务网监测数据显示，截至上周末，国内三大食用油库存总量为 197.20 万吨，周度减少 2.29%，其中豆油库存为 73 万吨，周度减少 6.9 万吨，为近年同期最低水平。进口大豆通关延迟造成现阶段国内油厂开动率严重不足，进而导致国内豆油库存降速加快。食用棕油库存为 35.72 万吨，环比增加 7.72%，同比下降 17.96%。国内棕榈油缺乏需求增量，整体以刚需为主，供需两弱之下，国内棕榈油库存仍处于近十年同期低位。随着马盘棕榈油回落推动进口成本下滑，国内棕榈油进口利润有所好转，远月买船开始增加，预计供应回升有望出现在三季度前后。菜油库存为 88.53 万吨，环比下降 0.26%，同比增加 91.33%。国内菜油库存继续维持高位，但因加拿大菜籽反倾销政策风险担忧，新增菜籽采购低迷，中期菜籽进口量预计开始下降，为菜油价格高位抗跌运行提供支撑。

3 油脂油料市场展望

随着美豆春季播种工作陆续展开，美豆产区天气受关注的程度将日渐提升。美国对外政策存在巨大不确定性，当前市场情绪变化对美豆的影响甚至超过基本面因素。高关税导致美豆无法对华出口，国内豆粕成本与巴西大豆升贴水报价的联动性提高。目前国内豆粕产业链上下游库存普遍偏低，但对二季度国内进口大豆保持宽松已是普遍共识。豆粕市场供需错配，维持近强远弱格局，豆粕基差快速攀升。在油厂开机率完全恢复前，低库存对豆粕现货仍有助涨作用。市场密切关注豆粕库存拐点的到来，在此之前，高基差将限制豆粕期货市场的回调幅度。油脂市场除了受到库存下降影响外，市场情绪受外盘影响同样较大。CBOT 豆油因生柴题材而强势突破，带动马盘棕榈油和国内油脂市场全面回升，油强粕弱局面有望继续强化。近日豆一期货市场强势反弹，进口大豆供给紧张改善国产大豆需求预期是主因。内外大豆价差再度拉大，国产大豆油用压榨需求将再度减弱。在进口大豆供给紧张局面改善后，国产大豆市场同样面临较大回调压力。

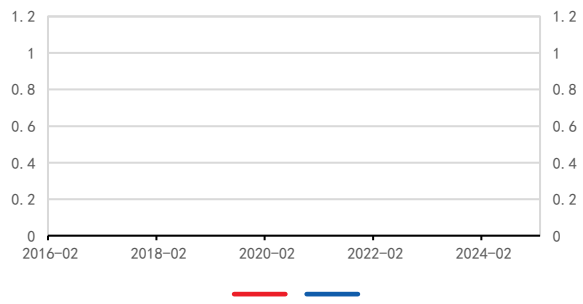
4 油脂油料市场主要数据

图表 37：美国大豆种植收获面积



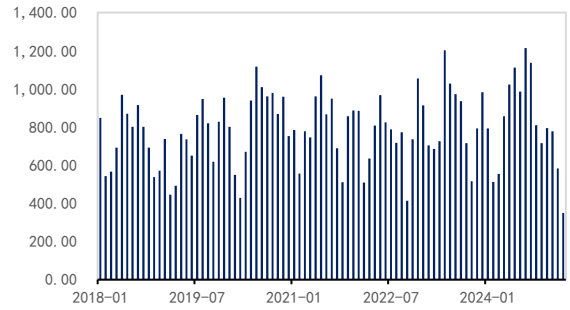
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：国内生猪存栏量



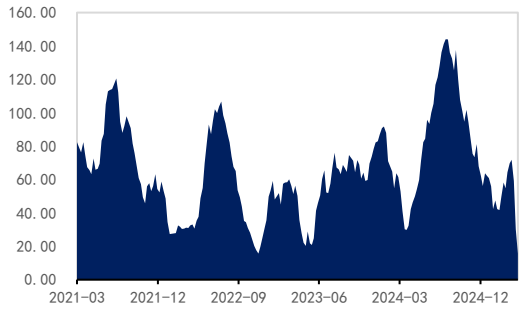
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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，我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。我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

公司网站：https://www.ciccwmf.cn/

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元