中金财富期货策略周报（2025 年第 42 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：10 月规模以上工业企业利润明显回落，主要受出口交货值转负及工业增加值放缓影响，凸显需求端仍待提振。短期内全球宏观面变化不大，工业品市场主要受到金融因素的影响，尤其是外盘定价的品种受美股主导的风险偏好影响明显。预计外围定价的品种短期内仍将宽幅震荡，内盘定价的品种须关注反内卷和供给端有收缩预期的品种，这类品种具备反弹的条件。

股指期货：外围市场波动对 A 股走势影响明显，随着美联储降息的预期再度成为主流，市场对 AI 泡沫的担忧下降，美股走稳。短期内不应低估美股走势对全球市场的影响，关注 12 月美股的走势，如果美股转头向上，A 股的调整行情可能结束，否则仍有可能延续震荡行情。

铜：美联储对 12 月降息分歧加剧，近期宏观预期反复是造成近期铜价上下震荡的主要因素。原料紧张格局未改给予铜价有力支撑，而疲软的现实需求牵制铜价上行脚步。

锌：国产锌矿加工费见顶回落，冶炼利润从前期高点被持续压缩，11 月冶炼厂检修增多，整体限制后续产量上行幅度，供应压力有限。锌价重心回落后，下游逢低备货，三大初级加工行业原料库存累库，成品库存开始出现小幅去库情况。沪锌价格在海外降息周期重启背景下方存有支撑，而上方受限于需求现实偏弱而有所承压。

钢材：上周钢材现货价格小幅上涨，在成本端驱动减弱、市场预期增强的背景下，钢价企稳迹象逐渐显现。主流钢材品种即期毛利同步改善，但整体利润仍较低，247 家钢厂盈利率降至 35.1%，环比下降 2.6 个百分点。随着供应端逐步下调，短期供需矛盾略有缓和，但需求不强与库存高企仍限制价格上行空间，市场期待政策端的进一步信号以强化趋势判断。

原油：我们认为，原油市场趋势性进入下行周期，并将长期深陷过剩泥潭，且伴随着波动性加剧的特征。主要矛盾已经十分明确：在传统原油输出国增产之际，全球能源消费却在急剧放缓，而地缘政治局势尚不明朗，如果未来市场形势不发生改变，国际原油或从今年四季度到明年一步步滑向熊市深渊。

橡胶：总体而言，天然橡胶市场处于强现实向弱预期过渡和兑现阶段，基本面供需相比三季度出现明显转弱迹象。我们的经验是，通常在四季度沪胶仍可保持中高位震荡运行，以宏观和金融属性的交易逻辑为主。从估值的角度看，系统性风险在上一轮下跌后已得到充分计价，当前沪胶处于中性估值水平，后市单边行情驱动有限，因而忌追涨杀跌。

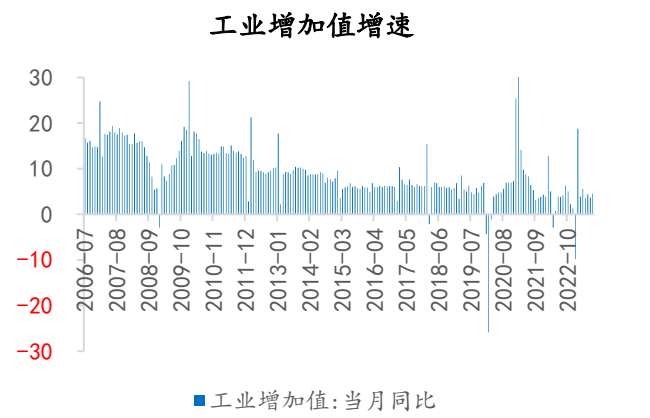
油脂油料：美豆对华出口以及美国政府针对农民的一揽子援助计划仍对美豆价格有支撑。中国进口商对美豆大单采购频现，但在年底前完成美方预计的 1500 万吨采购计划难度较大。南美大豆播种进度较去年落后，旱涝分布不均已经引发市场关注。随着天气因素对市场的影响力逐步提升，资金往往愿意增持天气升水。国内进口大豆供给充裕，豆粕库存快速攀升，随着美豆库存持续向中国转移，明年一季度国内进口大豆供给宽松甚至过剩程度将不断扩大。如果缺少南美天气助力，国内豆粕市场在供应压力下上行驱动将受限。马来西亚棕榈油因洪灾引发减产忧虑，棕榈油价格随即止跌回升，对前期连跌行情展开修正，并带动国内油脂板块整体买盘氛围回暖。目前来看，国内豆油库存压力正在通过扩大出口加以化解，并为豆油价格抗跌提供支撑。目前国储收购力度不足叠加下游采购需求下降，国产大豆市场看涨信心减弱。随着国内远期大豆供应形势转向宽松，国产大豆压榨需求将受到挤压，豆一期货市场有望维持盘整等待新指引。

目录

周度策略：降息预期转向，全球风险资产回升 ..... - 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 ..... - 5 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 ..... - 5 -
2 高频数据：经济景气度延续回落 ..... - 6 -
4 宏观策略 ..... - 7 -
5 股指期货市场分析 ..... - 7 -
铜 ..... - 9 -
1 影响因素 ..... - 9 -
2 结论 ..... - 10 -
钢材 ..... - 12 -
1 万科债务展期 ..... - 12 -
2 地产政策前瞻 ..... - 12 -
3 钢材产量回落、库存继续去化，但需求同步走弱 ..... - 13 -
3 小结 ..... - 13 -
4 钢材期货现货数据 ..... - 13 -
原油 ..... - 16 -
1 过剩加剧趋势难改 ..... - 16 -
2 OPEC 评估真实产能 ..... - 16 -
3 暂停增产补偿减产 ..... - 16 -
4 美国推进俄乌和谈 ..... - 17 -
5 季节累库迹象显现 ..... - 17 -
6 熊市周期已经确认 ..... - 17 -
7 原油期现数据 ..... - 18 -
天然橡胶 ..... - 21 -
1 胶价震荡坚挺抗跌 ..... - 21 -
2 泰国产区遭遇洪灾 ..... - 21 -
3 对华出口不降反增 ..... - 21 -
4 进口攀升累库延续 ..... - 21 -
5 需求平淡拖累表现 ..... - 22 -
6 周期重拾上升大势 ..... - 22 -
7 橡胶期现数据 ..... - 22 -
油脂油料：中方持续采购美豆，国内豆类市场震荡回升 ..... - 25 -
1 外部豆类市场分析 ..... - 25 -
4 油脂油料市场主要数据 ..... - 26 -

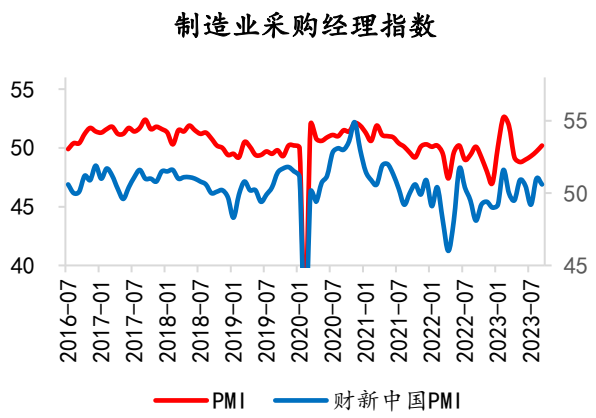
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



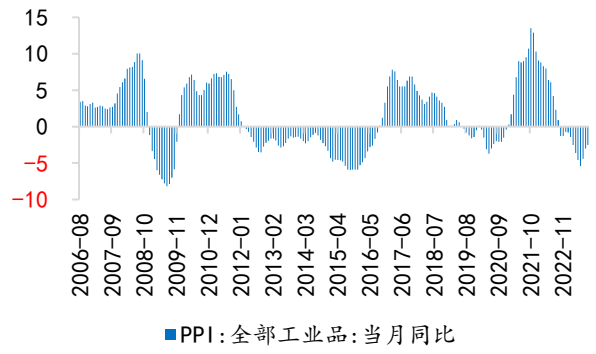
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



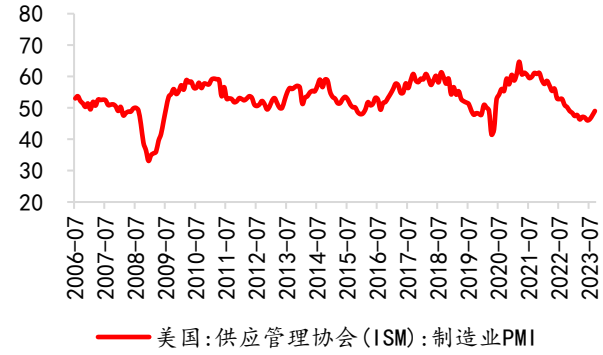
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



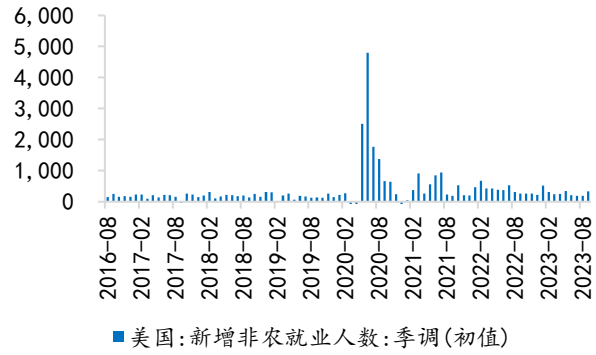
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 5：美国制造业采购经理指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 6：美国新增非农就业人数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

周度策略：降息预期转向，全球风险资产回升

11 月中旬，市场受美联储 12 月不降息预期的影响，一度全线回落，但是随着美联储加强预期管理，全球资本市场重回涨势。美股回落引发的全球资产价格调整，充分说明了金融属性对资产价格的影响明显，后市仍需要密切关注美联储的动向，以及 AI 叙事对资产价格的影响。

工业企业利润回落

10 月规模以上工业企业利润同比下降 5.5%，且工业企业利润总额、毛利、营收同比增速均回落至负区间，高基数有一定影响，但是解释力度有限。可见，除基数影响等短期因素扰动外，内生动力不足更为关键。

2025 年 10 月，工业企业利润总额当月同比增速回落至-5.5%，这里有前值 21.6%的原因，但毛利当月同比增速回落至-4.7%，而前值为 2.0%，这并非基数原因，毛利环比超季节性回落，这可能与 10 月基本面数据需求表现较弱有关。

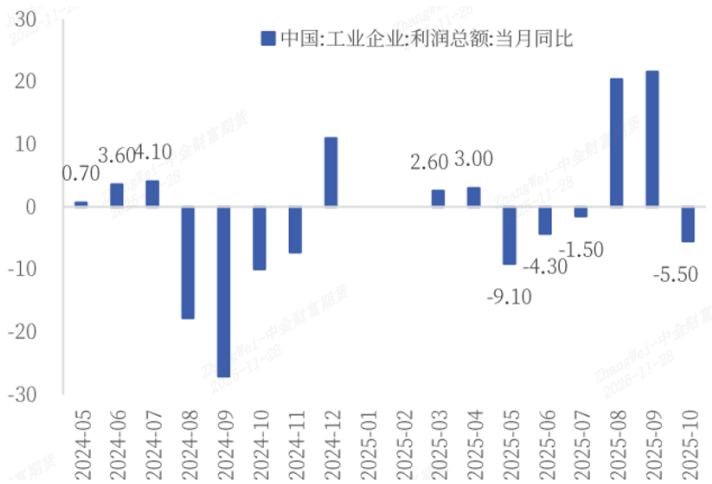
拆分来看，10 月，利润总额同比增速回落，毛利解释了近六成，四费可解释 25%。10 月，利润总额当月同比增速回落的 32 个 pct，毛利解释了 19 个 pct，四费解释了 8 个 pct，其余 5 个 pct 为投资收益、其他收益等因素影响。具体而言，四费当中财务费用可能是明显拖累，去年 10 月企业财务费用明显压降，上拉了去年同期的利润总额，而今年 10 月这一因素可能未能延续。此外，税金及附加、资产减值损失、资产处置损失等其他项去年 10 月也较低，今年能否延续也有待数据发布后进一步观察。

近年规模以上工业企业毛利率延续低位，毛利之外的部分对利润总额扰动较大。A 股工业企业利润表现也能佐证，近年毛利偏弱，毛利之外的部分扰动加大。

分行业来看，10 月，营收、利润增速回落主因中下游拖累。10 月，中游钢铁煤炭、水泥建材、化工等行业营收、利润双弱，下游工业品电气机械、通信电子也是同样表现，结合零售和出口数据来看，内外需拖累明显。

库存上看，10 月产成品出现被动累库迹象。中下游行业实际产成品库存出现磨底回升迹象，短周期上看仍不利于后期工业数据好转。

图表 1：工业企业利润：同比



资料来源：wind 资讯，中金公司

美联储降息预期回归

美联储降息预期的过山车式波动，引发全球资本市场大幅波动。

美联储 11 月 19 日公布的 10 月 28 日-29 日的联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要显示，决策者对 12 月是否继续降息存在较大分歧，加之 11 月 20 日公布的美国 9 月新增非农就业数据好于预期，市场降息预期进一步降温，降息预期最低一度跌至 29%的低位。不过，11 月 21 日，多位美联储官员释放降息信号，在纽约联储主席威廉姆斯发布讲话后，降息预期猛增至约 70%，目前上升到 82%的水平。此前大跌的资本市场快速回升，各类资产重回涨势。

从近期票委立场来看，12 名有投票权的官员已明显分成两派。以米兰、沃勒、鲍曼、威廉姆斯、杰斐逊为代表的鸽派占据上风；施密德、穆萨勒姆、古尔斯比、科林斯等鹰派虽声调偏紧，但已经有部分松动迹象，鲍威尔保持沉默，更多被视作鸽派的态度。

美股走势对美国经济非常关键。当前美国富人股票占比高于房产，但边际消费倾向低；而中低收入群体持股比例大幅提升，2022 年最贫困 20%家庭持股比例从 1989 年的 3%升至 17%，中等收入者从 29%升至 60%。这既强化了股市对消费的拉动，也解释了美国经济特殊现象：近年富人消费增速更高，今年就业增长慢于消费增长。

美股上涨对经济的助推仍将持续：高盛估计，财富效应将使今年第三季度年化消费增长率提高 0.3 个百分点，明年提高 0.2 个百分点；若股市、房价分别涨 25%、6%，对消费的提振或升至 0.5 个百分点，助力经济抵御关税冲击。

继续关注外围市场走势

10 月规模以上工业企业利润明显回落，主要受出口交货值转负及工业增加值放缓影响，凸显需求端仍待提振。短期内全球宏观面变化不大，工业品市场主要受到金融因素的影响，尤其是外盘定价的品种受美股主导的风险偏好影响明显。预计外围定价的品种短期内仍将宽幅震荡，内盘定价的品种须关注反内卷和供给端有收缩预期的品种，这类品种具备反弹的条件。

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 28 日	国家发改委价格司组织召开价格无序竞争成本认定工作座谈会	目前部分行业价格无序竞争问题仍然突出，一些企业对规范价格竞争行为的要求落实不到位	治理企业价格无序竞争，维护良好市场价格秩序，助力高质量发展。
	11 月 24 日	俄乌 28 点计划出台	乌克兰称美乌敲定新版和平草案	俄乌和平谈判仍在继续
数据	11 月 27 日	美国上周首次申请失业救济人数意外不增反降	截至 11 月 22 日当周，首次申请失业救济人数减少 6000 人	就业市场仍相对稳健
	11 月 26 日	工业企业利润回落	10 月规模以上工业企业利润同比下降 5.5%	内外需弱势是工业企业利润走弱的主要原因
事件	11 月 24 日	中国国家主席同美国总统特朗普通电话	指出中美“合则两利、斗则俱伤”是经过实践反复验证的常识	强调台湾回归中国是战后国际秩序重要组成部分

资料来源：中金财富期货研究所

2 高频数据：经济景气度延续回落

高频经济数据显示：第一，生产端热度持续回落，高炉、沥青、PX、PTA、全钢胎、半钢胎开工率均下降，其中沥青、PTA、全钢胎和半钢胎降幅较大。第二，商品房成交面积边际回升，整体低于近年来同期水平；土地供应面积延续季节性上行趋势，月底预期将迎来供地高峰。第三，物价整体回落，原油、焦煤、铜、铝、锌以及重点监测的猪肉、鸡蛋、蔬菜、水果四类农产品价格均下降。第四，航运价格方面，SCFI 连续三周回落，BDI 大幅上行。短期重点关注消费与投资端增量政策落地及房地产市场恢复情况。

生上看，热度持续下降，沥青、PTA、轮胎开工率降幅较大。

11 月 21 日当周，焦炉产能利用率持平，高炉开工率下降 0.62pct，螺纹钢产量增加 7.96 万吨；石油沥青开工率下降 4.2 pct；化工 PX 开工率较前一周下降 0.36 pct，PTA 开工率下降 4.25 pct；汽车全钢胎开工率下降 3.19 pct，半钢胎开工率下降 2.61 pct。

需求：商品房成交面积边际回升，BDI 指数持续上涨

11 月 21 日当周，商品房成交面积边际回升，存销比升高；土地供应面积增长，住宅用地成交溢价率下降；电影票房较前一周增加 4.44 亿元；汽车厂家日均零售增加 2.1 万辆，日均批发增加 2.7 万辆。11 月 21 日当周，SCFI 指数下跌 3.98%，CCFI 指数上涨 2.63%，BDI 指数上涨 7.06%。

3 流动性维持宽松

央行 11 月 24 日发布的 11 月中期借贷便利（MLF）招标公告显示，11 月 25 日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期，以保持银行体系流动性充裕。

这是央行连续第 9 个月加量续作 MLF。在冲刺全年经济社会发展目标的关键时点，央行通过多种货币政策工具维持流动性充裕，有利于引导金融机构加大信贷投放，有助于稳增长、稳预期。

本月有 9000 亿元 MLF 到期，意味着 11 月央行 MLF 净投放为 1000 亿元，符合市场预期。考虑到本月央行还开展了 5000 亿元买断式逆回购净投放，11 月中期流动性净投放总额达到 6000 亿元，与上月持平，连续 4 个月处于年内较高水平。

4 宏观策略

10 月规模以上工业企业利润明显回落，主要受出口交货值转负及工业增加值放缓影响，凸显需求端仍待提振。短期内全球宏观面变化不大，工业品市场主要受到金融因素的影响，尤其是外盘定价的品种受美股主导的风险偏好影响明显。预计外围定价的品种短期内仍将宽幅震荡，内盘定价的品种须关注反内卷和供给端有收缩预期的品种，这类品种具备反弹的条件。

5 股指期货市场分析

指数震荡反弹

本周市场持续反弹。周度表现看，其中沪深 300 指数+1.64%，上证 50 指数+0.47%，中证 500 指数+3.14%，中证 1000 指数+3.77%。

十一月市场表现相对波折，主要宽基指数出现回撤，中美元首通话，且美方要求与日方通话，同时特朗普将于明年 4 月访华。另外，美联储降息预期再度扭转，12 月依然有较大概率降息，美国或将开启财政货币双宽松模式的趋势不变。从资金面来看，偏股型公募新发份额回升，存量股票型 ETF 由净流出转为大幅净流入，或表明机构正逆势加仓，而两融资金则出现净流出。

偏股型公募新发：发行规模维持阶段高位。

十一月偏股型公募新发份额为 359.68 亿份，相较于上期 536.99 亿份变化-33.02%，本期新发份额较上期有所回落。其中最近一周新发规模为 220.97 亿份，位于过去三年的 94.00%分位。就 2022 年以来周度分位数来看，最近两周分别处于 84%和 94%分位。

关注美股走势对 A 股的影响

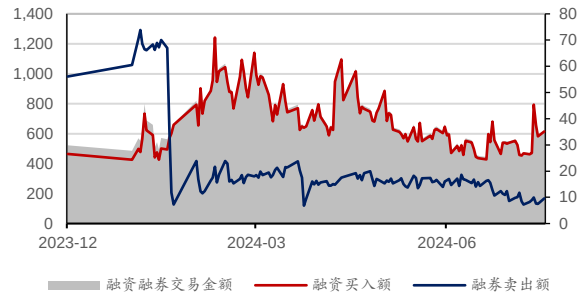
年末交易清淡，关注市场量能情况。近期市场反弹后连续成交额缩量，反映当前市场处于政策真空期与年末效应叠加阶段，资金风险偏好或趋于保守，估值分化下风格再平衡仍将延续。

长期来看，科技或仍是市场核心主线，AI 应用、人形机器人等新质生产力领域在政策支持下有望打开成长空间，短期市场的核心仍是杠铃策略，低估值周期品与高股息防御板块，以及科技板块。

同时关注 12 月中央经济工作会议和美联储议息会议情况。

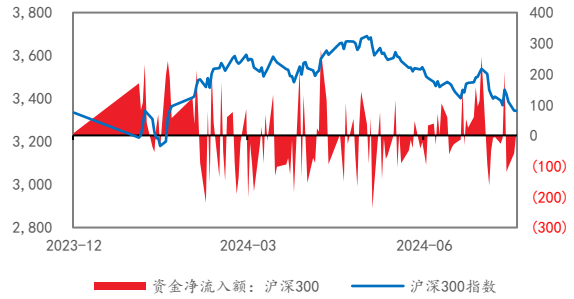
外围市场波动对 A 股走势影响明显，随着美联储降息的预期再度成为主流，市场对 AI 泡沫的担忧下降，美股走稳。短期内不应低估美股走势对全球市场的影响，关注 12 月美股的走势，如果美股转头向上，A 股的调整行情可能结束，否则仍有可能延续震荡行情。

图表 8：融资融券数据图



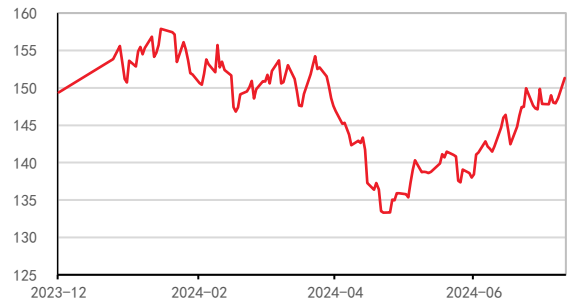
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



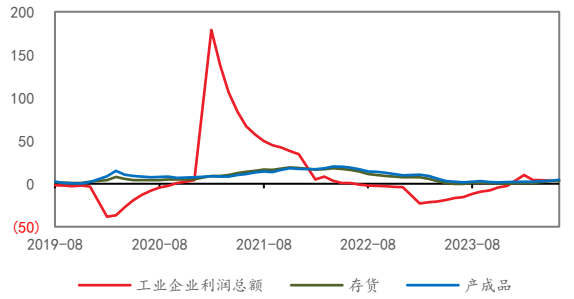
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

近年来全球铜矿扰动频发，对有效供给形成约束。2025 年上半年，全球 18 家主要生产企业合计产量 694.5 万吨，同比增加 17.4 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。据 ICSG 统计，2025 年 8 月全球铜精矿产量为 193.7 万吨，同比+0.5%，环比-0.3%；2025 年 1-8 月全球铜精矿累计产量为 1534.9 万吨，同比+3.2%。

近期铜矿供应再生扰动，印尼 Grasberg 铜矿的地下矿井遭大量潮湿泥土堵塞了部分通道，矿场的采矿作业目前已暂停，此次铜矿的停产加剧了市场对于铜矿供应的担忧，也导致 Q4 产量预计仅为原指引的 1%（20.2 万吨→0.2 万吨），2026 年全年产量较原计划减少 27 万吨（下修 35%），直至 2027 年才能完全恢复。这一冲击远超市场预期，直接改写全球铜供需平衡表。

供给压力减弱

Antofagasta 与中国冶炼厂 2025 年中谈判结果 TC/RC 敲定为 0.0 美元/干吨及 0.0 美分/磅，远超市场预期，这意味着 2025-2026 年铜精矿市场将延续紧平衡格局。冶炼厂进口铜矿加工费录得-43.7 美元/干吨，散单加工费继续下挫，仍然处于深度倒挂状态，目前海外矿商正寻求与中国冶炼厂谈判来压低长单加工费，冶炼厂整体压力较大，后续关注是否出现减产动作。

极低的加工费严重挤压了国内冶炼厂的利润，导致市场不断传出大型冶炼厂可能计划减产或检修的消息。10 月中国电解铜产量 109.1 万吨，环比下降 2.94 万吨，环比降幅 2.62%，同比增幅 9.63%。1-10 月累计产量 1115.1 万吨，累计同比增长 11.96%。如果减产成为现实，虽然会减少精炼铜供应，但更深远的影响是削弱对铜精矿的需求，从而向矿山端施压。目前，市场交易的是“供应中断”的恐慌逻辑。

1-9 月中国精炼铜进口约 290.2 万吨，同比增幅收窄至 1.9%，其中 9 月中国精铜进口量同比增长约 7%，环比增幅高达 21.7%。10 月沪伦铜比继续走跌，进口亏损扩大，出口窗口打开，预计 10 月铜进口量增幅有限。

废铜产量有回落迹象

9 月国内废铜产量 9.77 万吨，环比增长 3.6%，同比增长 17.85%。进口方面，9 月中国废铜进口约 18.41 万吨，同环比大幅增长。1-9 月废铜累计进口同比增长约 1.53%。铜价走强给废铜供应带来价格优势，但 770 发布后，增加了废铜制杆企业的负税率，令江西和安徽多数企业失去成本优势后被迫陷入停工和减产局面，废铜供应逐步趋紧。

需求呈现“强预期、弱现实”

铜价处于历史高位区间，下游加工企业和终端厂商对当前价格接受度很低。买涨不买跌的心态在此刻失效，取而代之的是强烈的观望情绪。目前基本上都是刚需采购为主，仅满足生产所必需的刚性需求。企业普遍不会建立大规模的原料库存，而是按订单、小批量、多次数的进行采购，以规避价格风险。

新能源产业链延续高景气，1-10 月产销量同比分别增 33.1%、32.7%，加速汽车用铜的消费。电网投资侧重“十五五”能源通道优化及智能微网建设，特高压、智能化长景气周期确立。

房地产销售呈现量价齐跌态势，开发投资同比跌幅继续走阔。随着前期多地房地产优化政策效应快速消退，叠加去年同期高基数影响显现，10 月新建商品房销售面积和销售金额同比降幅均走阔，分别从 9 月的-10.5%和-11.8%下滑至-18.8%和-24.3%。1-10 月基建投资同比回落至+1.5%，10 月同比跌幅由 9 月的 8.0%进一步扩大至 12.1%。11 月三大白电排产总量为 2847 万台，同比下滑 17.7%，其中家用空调排产 1276 万台，同比下降 23.7%，冰箱排产下降 9.4%。

整体看下半年补贴重心转向服务业，汽车、家电的消费补贴力度减弱，房地产投资降幅扩大。近期“十五五”规划强调 AI 产业布局，单台 AI 服务器用铜 18kg，单座 10MWAI 数据中心电力线缆耗铜超百吨，AI 需求广阔为铜价提供强劲底部支撑。

2 结论

美联储对 12 月降息分歧加剧，近期宏观预期反复是造成近期铜价上下震荡的主要因素。原料紧张格局未改给予铜价有力支撑，而疲软的现实需求牵制铜价上行脚步。

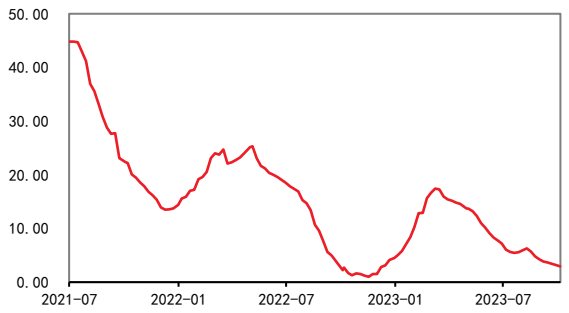
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



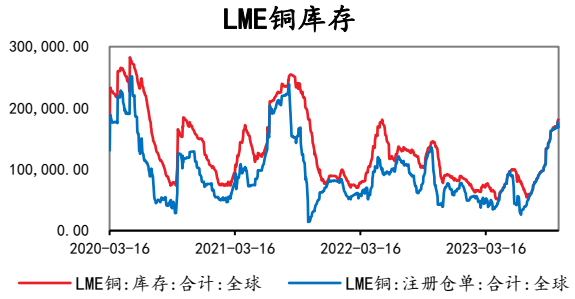
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



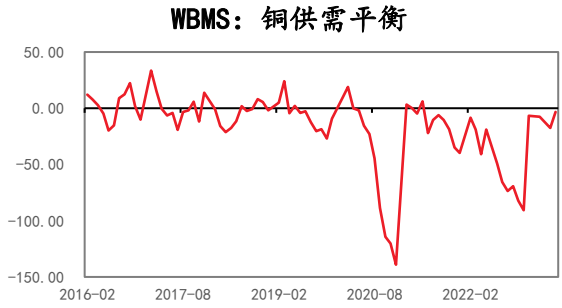
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



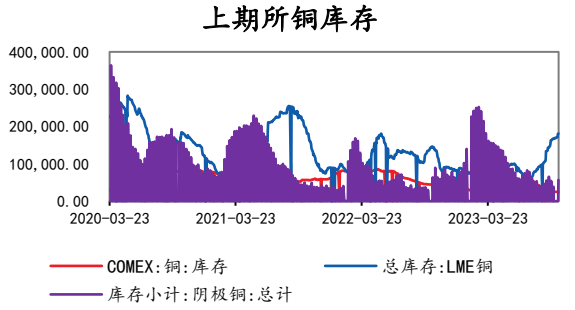
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



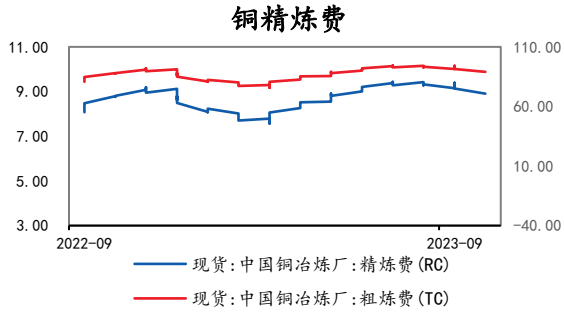
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

钢材

1 万科债务展期

11 月 26 日，万科在上清所公告召开债权人会议，讨论“22 万科 MTN004”的展期事项，这标志着万科已经进入实质性违约阶段。其象征意义远大于具体金额本身。万科作为行业龙头，一直被视为信用边际最强、资源最充足的民营与地方混合所有制房企，其进入展期流程意味着房地产的信用收缩仍在深化，行业底部依旧遥远。当前万科存量境内外债规模合计约 618 亿元，其中 2025 年到期或触发行权的规模高达 362 亿元，占比近六成。短期集中兑付压力本已很大，而此次展期意味着未来一系列中期票据与境外债务极可能同步调整，进入债务重组的倒计时。

更值得关注的是此事件背后折射出的政策态度。在此前的“保交楼”、“保交付”以及若干高风险房企处理过程中，国资平台或城市投资主体仍不时对部分企业进行定向支持。而此次万科的展期选择表明，政策并不具备对所有大型房企的一次性兜底能力，国资站台的空间正在收缩，“无底线支持”的预期已发生改变。这将直接影响购房者与金融机构的风险偏好，进一步压制地产链条的信用扩张能力。

尽管如此，风险仍然集中在个体企业层面。过去一年政策对于“房企公开债违约”保持了极高的敏感度，保交楼和稳定预期仍是基准目标，系统性风险并不存在蔓延基础。然而，万科的违约事件确实再次提醒市场：行业仍在信用收缩中运行，资金链紧绷，购房信心尚未企稳，需求端无法形成强支撑，房地产市场难言见底，拖累钢铁等上游行业需求的周期也远未结束。。

2 地产政策前瞻

近期的一系列高层会议表述显示，房地产政策已经从前几年的“全局性托底”转向当下的“结构性稳预期”，并逐步进入以城市更新和民生属性为核心的政策框架中。7 月政治局会议首次突出“高质量开展城市更新”，意味着政策将地产的工作重点放在提升存量效率与品质上，而不再强调大规模投资扩张。10 月四中全会将“推动房地产高质量发展”纳入“保障和改善民生”体系，地产在宏观经济框架中的定位发生调整，从过去的投资拉动转向长期民生保障，其政策目标更注重韧性与稳定。

这种政策框架意味着，房地产不会成为大规模刺激工具，而是以稳投资、稳预期、稳交付为基本方向。当前“止跌”尚未实现，销售端、价格端仍然下滑，地方和企业的资产负债表压力加剧，因此政策层面对需求端的适度放松具备必要性，也具备现实基础。市场普遍认为房贷贴息将可能成为下一阶段需求端政策的抓手，这与当前“稳价、防下行螺旋、提高购房者信心”的逻辑高度契合。贴息并非刺激大牛市，而是阻断价格下行预期。

12 月的政治局经济会议与中央经济工作会议因此成为观察政策方向的关键窗口。从目前的信号看，政策的基调依旧是稳，但在内外部环境偏弱的背景下，政策预期可能得到强化。一方面，地产对于高频经济数据的拖累仍然明显，销售面积、新开工、到位资金均继续下行，若不加以托底，经济增长压力恐在明年积聚；另一方面，反内卷政策正在成为宏观经济治理的重要抓手，上游成本端的制度化调整已经在煤炭、化工、铁合金等领域体现，但其向下游的传导并不顺畅。政策若要实现成本端治理的预期，就需要在需求端与最终产品上形成配套，否则结构性矛盾将

长期存在。因此，市场对于 12 月会议可能出台的反内卷配套政策、需求端适度托底措施、城市更新资金安排等保持一定期待。

外部环境也将强化这种政策预期。国际地缘关系在近期出现动荡，中日关系急剧恶化，中美之间虽然因领导人会晤出现短暂缓和，但长期对抗格局并未改变。在外循环承压、出口数据明显走弱的背景下，内循环的重要性被进一步提高，政策存在超预期托底的可能性。整体来看，12 月会议的核心将是“稳预期”，围绕地产、消费与产业升级等方向给出更明确的操作框架。

3 钢材产量回落、库存继续去化，但需求同步走弱

产能利用率回落，高炉降电炉升。上周全国高炉产能利用率继续回落，国内 247 家钢厂高炉产能利用率下降至 88%，环比减少 0.6%，同比下降 0.5%；电炉产能利用率有所修复，在部分区域利润与成本结构改善的带动下出现回升。整体来看，高炉端产能利用率连续数周走弱，反映长流程企业在需求淡季下的自主调控意愿增强，但调控幅度依旧有限，供应韧性仍存。

五大品种产量小幅回升，铁水产量继续下滑。五大品种钢材周产量为 855.7 万吨，环比小幅增加 0.7%，同比下降 1.6%。长流程供应继续下滑，日均铁水产量降至 234.6 万吨，环比减少 1.6 万吨，是连续第二周下行。品种结构方面，螺纹钢产量环比下降，而热卷产量出现回升，反映旺季接近尾声后，建筑钢材受到季节性制约更为明显，而板材端在出口订单及部分制造业改善带动下表现略强。

库存继续下降，但降幅收窄，去库动力略显不足。本周五大品种钢材社会库存降至 1007.3 万吨，环比减少 2.1%，同比大幅增加 26.2%；钢厂库存为 393.5 万吨，环比下降 2.5%，同比小幅增长 0.5%。总库存环比下降 2.3%，降幅较上周收窄 0.7 个百分点，表明尽管供应端有所回落，但终端需求不足导致去库节奏有所放缓。钢厂与社会库存的同步下降说明当前以被动去库为主，主动补库的需求并未显现。

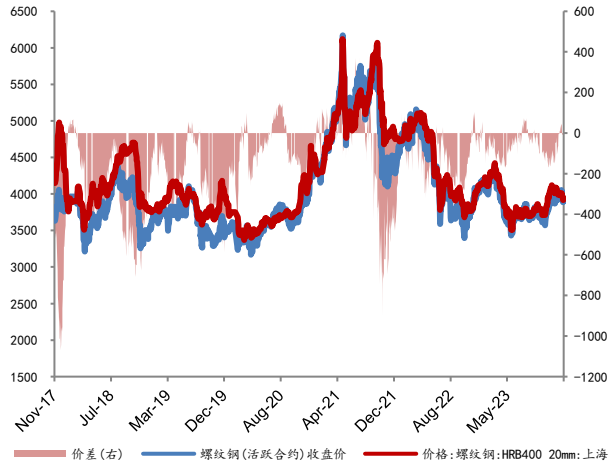
表观消费回落，螺纹需求走弱，终端成交偏弱。五大品种钢材周表观消费为 888 万吨，环比下降 0.7%，同比微增 0.5%，整体需求表现偏弱。其中螺纹钢表观消费降至 227.9 万吨，环比下降 1.2%，同比下降 2.7%。热卷需求变化与螺纹相近，建筑钢材成交周均值为 10.5 万吨，环比增长 4.2%，但整体依然处于淡季区间，需求端更多呈现横盘震荡格局，恢复力度有限。

3 小结

上周钢材现货价格小幅上涨，在成本端驱动减弱、市场预期增强的背景下，钢价企稳迹象逐渐显现。主流钢材品种即期毛利同步改善，但整体利润仍较低，247 家钢厂盈利率降至 35.1%，环比下降 2.6 个百分点。随着供应端逐步下调，短期供需矛盾略有缓和，但需求不强与库存高企仍限制价格上行空间，市场期待政策端的进一步信号以强化趋势判断。

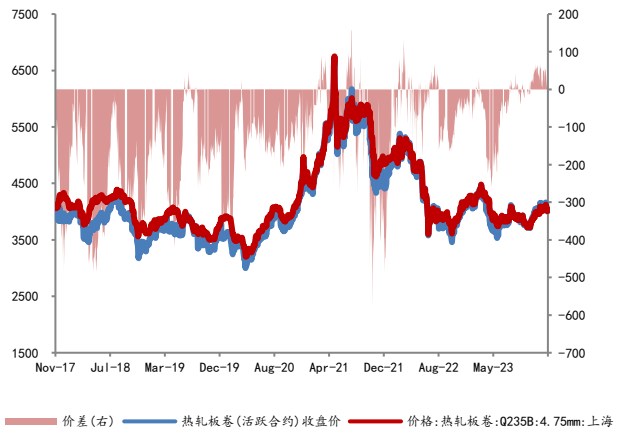
4 钢材期货现货数据

图表 18：螺纹期现价差



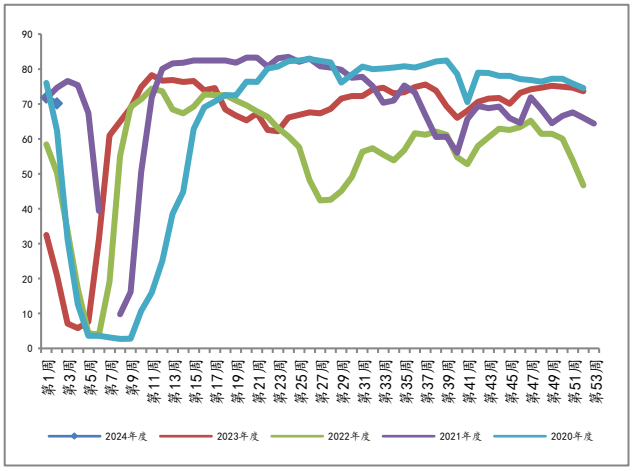
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：热卷期现价差



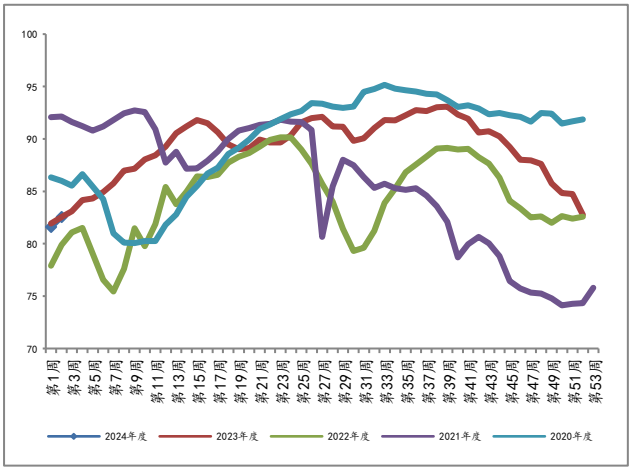
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



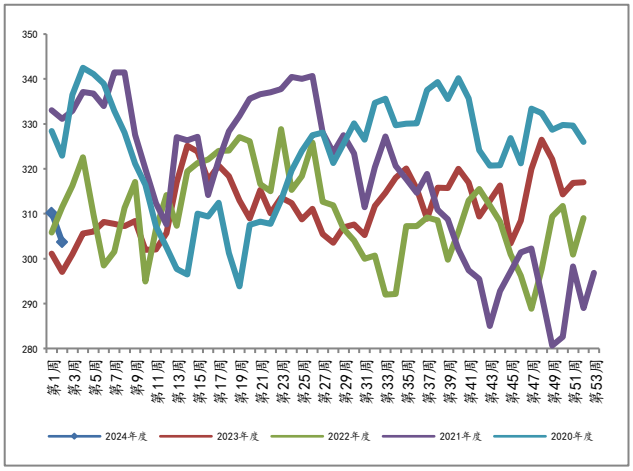
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 21：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



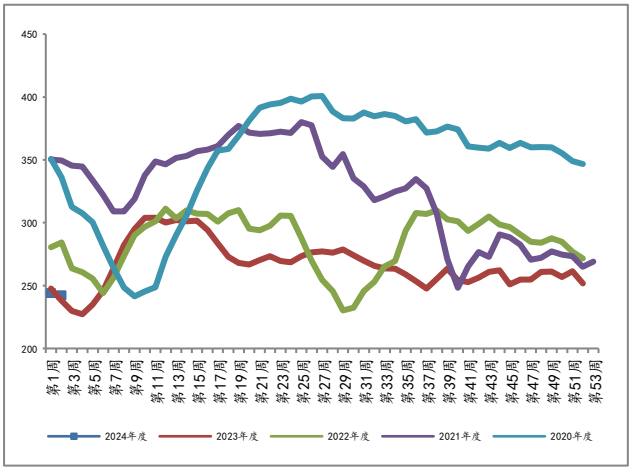
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 22：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



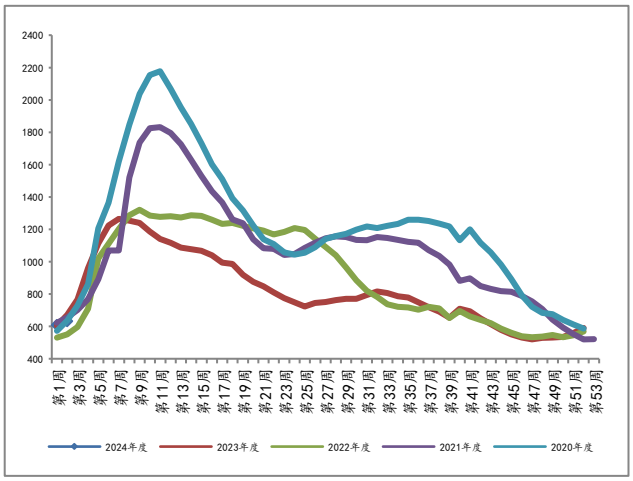
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 23：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



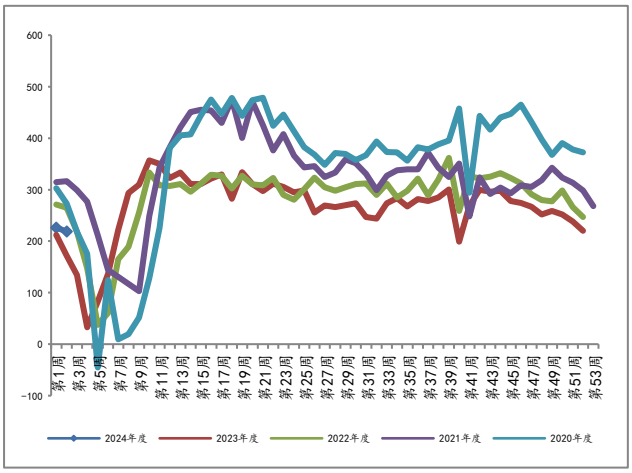
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 24：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 25：螺纹钢：消费量（周）



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

原油

1 过剩加剧趋势难改

参考国际能源署 IEA 市场展望，国际原油整体基调仍偏利空，缺乏趋势性反转的契机。

IEA 报告显示，由于 OPEC+主要产油国增产节奏大幅放缓，10 月全球原油供应暂未继续攀升，录得环比下降 44 万桶/日至 1.082 亿桶/日。尽管大部分产油国增产已经有心无力，但从年初迄今全球原油总产量仍增长明显。IEA 预计，2025 年全球原油供应增长 310 万桶/日至平均 1.063 亿桶/日，2026 年将进一步增长 250 万桶/日至 1.087 亿桶/日。

2025 年前十个月，第一大原油输出国沙特将产量提高了近 150 万桶/日，与其增产计划配额基本保持一致。同期，俄罗斯原油产量仅增长 12 万桶/日，欧美对其油气出口制裁一再加码，加上乌克兰对能源设施的袭击，限制了该国原油增产空间。2025 年以美国为主的非 OPEC+产油国提供了 170 万桶/日的供应增长，预计 2026 年仍将产生 120 万桶/日的增量。

IEA 警告称，未来全球原油供应仍将稳定增长，但需求增速很可能降至历史平均水平以下，市场弱平衡状态正在被打破，将对中长期油价构成重大下行压力。参考 Brent 原油价格重心或将在 2025 年四季度降至 62-63 美元/桶左右，2026 年大概率进一步跌至 60 美元/桶以下。

2 OPEC 评估真实产能

OPEC+月度例会即将召开，该组织此前决定在 2026 年一季度暂停增产，本次会议大概率应维持政策不变。新的重点议题是，厘清各成员国实际能够生产多少原油，作为未来决策的有效参考。

早在 5 月，OPEC 及其盟友启动了针对最大可持续产能的调查，以便为 2026 年以后的配额设定提供依据。鉴于目前除了少数核心产油国外，大部分成员国已经很难实现增产目标，重新评估真实产能显得愈发必要，有助于让后续增产计划贴近现实，若需再次减产也更具可信度。然而这项工作颇为棘手，尽管 OPEC+可能已逼近持续生产上限，但一些成员国仍寻求提高自身理论配额，而另一些则不愿承认有效产能低于官方数据。

就事实而论，2025 年 OPEC+以出乎意料的速度大幅提升供应，令国际基准油价承压下行考验 60 美元大关；但当种种迹象表明原油过剩形势严峻时，该组织选择稳定市场以避免油价跌入 40 美元区间。

3 暂停增产补偿减产

OPEC+即将暂停 2026 年一季度的增产计划，令市场对供应过剩的担忧情绪部分缓解，原油市场利空效应阶段性减弱。

从实际情况来看，本轮为期三个季度的增产计划已经到了强弩之末。一方面，如我们此前论证，除沙特等核心产油国外，大部分 OPEC+成员国有效闲置产能不足，后期已难完成增产目标。另一方面，补偿性减产仍将与增产同时进行，回顾在之前的减产阶段，哈萨克斯坦、伊拉克、尼日利亚等国原油产量明显高于配额，而增产政策下仍需履行前期未尽的义务。根据 OPEC 发布

的相关产油国未来补偿减产计划表来看，2025 年 10 月-2026 年 6 月期间，合计月度补偿减产量在 18.5-82.2 万桶/日不等，计划增产目标与实际供应增量之间存在明显差异。

综上，原油市场过剩预期较为一致，但过剩程度或被充分甚至过度交易，接下来整体维持震荡反复的波段节奏，鉴于地缘不确定性因素较多，不排除油价波动性将被放大。

4 美国推进俄乌和谈

日前，美国就结束俄乌冲突提出一项新的和平方案，主要内容包括 28 点计划，后搁置争议缩编为 19 点，市场对此解读为俄乌地缘问题将逐渐走向落幕，短期引发原油市场风险溢价的挤出。

根据特朗普当局起草的计划内容，俄乌实现停火后将分阶段、逐案商定解除对俄罗斯制裁，与此同时国际油价应声下跌，反映出对未来供应回升的担忧。市场正在重新评估俄乌和平方案的可行性，外界猜测欧美对俄能源制裁或有调整，如果地缘局势出现重大转折，将会有更多货源流入到国际市场，打破目前岌岌可危的弱稳平衡态势。

从行业规律来看，北半球冬季是一年中原油需求淡季低谷，在北美炼厂检修叠加成品油消费疲弱的阶段，实物原油市场将很难承接消化更多货源。鉴于全球原油供应水平已经很高，一旦俄罗斯出口制裁松绑，将进一步加剧过剩预期和压低市场平衡点，应密切关注谈判进展和协议达成信号。

目前，部分交易员开始押注供应端松动情景，任何达成停火协议的迹象都可能助推油价下跌，还会对 2026 年之后的走势产生深远影响。不过，当前和平方案依然处于协调阶段，涉及各方核心利益的关键条款争议较大，其不确定性容易在短期内左右市场情绪。

5 季节累库迹象显现

近期国际原油走势持续低迷，美国能源信息署（EIA）公布的周度库存指向偏空，短期令市场悲观氛围浓厚。EIA 高频数据显示，截至 11 月 22 日当周，美国商业原油库存意外增加 277.4 万桶，和上周减少 342.6 万桶形成反差，打破了此前的反季去库态势。

在炼厂开工率和原油加工量尚可的情况下，当期美国原油进口量显著攀升，同时出口量明显下降，表明累库压力主要来自外部。下游成品油需求亦不乐观，同期美国汽油和馏分油库存双双累增，燃料消费季节性转弱的预期逐渐兑现。北美原油市场累库趋势与美国宏观指标放缓迹象相呼应，与此同时俄乌地缘政治风险大幅消退，进一步强化了过剩加剧的主要矛盾。

目前原油交易者情绪谨慎，但尚未出现恐慌性抛盘，油价下行空间亦暂时有限，考验 60 美元附近的关键支撑。

6 熊市周期已经确认

原油市场的主要矛盾已经十分明确：在传统原油输出国快速增产之际，全球能源消费却在急剧放缓，再加上地缘政治局势整体降温，令国际原油或将在 2025 年末到 2026 上半年表现出显著的熊市特征，但期间仍存在各种不确定性因素。

当前交易者基本达成共识，即 2025 年四季度到 2026 年一季度将集中出现大规模过剩，令原油价格持续面临下行压力，然而正因为这一预期被广泛接受，一定程度上将有助于避免无序抛售的发生。原油市场开始进入一个显著过剩且旷日持久的时期，但这个过剩敞口并不会无限扩大下去，低油价短期刺激囤油套利的交易行为，长期将推动供需再平衡进程。

我们初步预测，中短期 Brent 原油价格主流运行区间在 60-68 美元/桶附近；结合传统季节性因素分析，2025 年四季度 Brent 原油平均价格可能会低于 65 美元/桶，到明年二季度之前或进一步走低；不过鉴于 Brent 原油远期曲线的远端价格较为稳定，在 60 美元/桶附近仍具有相对坚实的支撑。

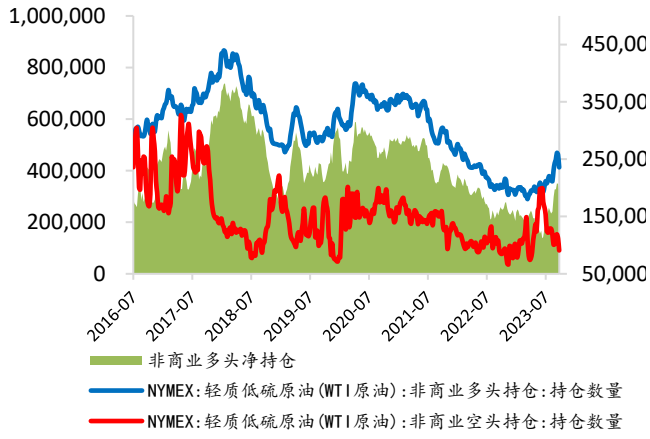
7 原油期现数据

图表 26：国际原油期货价格



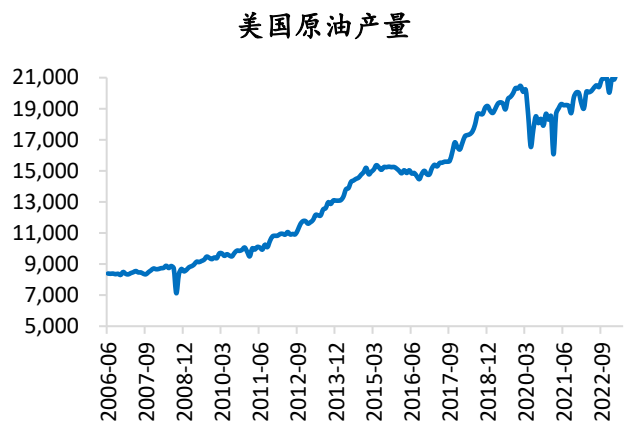
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 27：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 28：美国原油产量



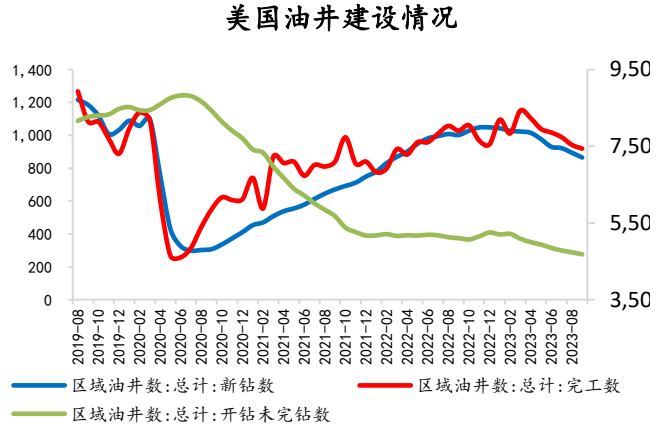
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 29：沙特原油产量



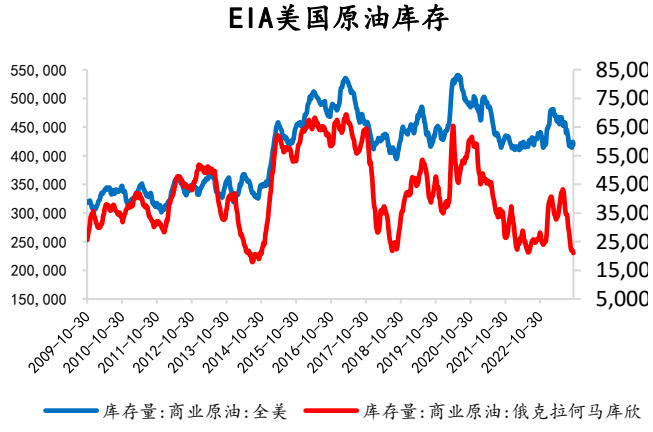
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 30：美国油井建设情况



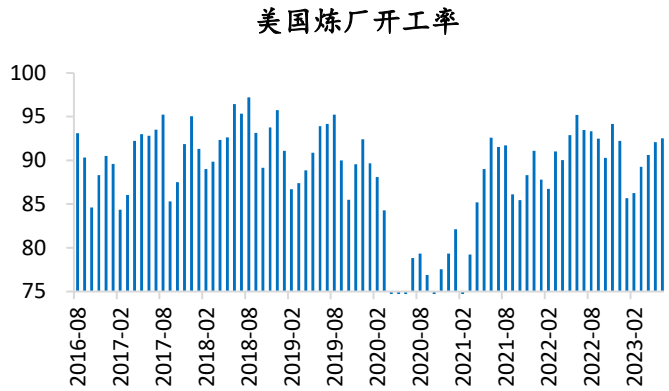
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：EIA 原油库存



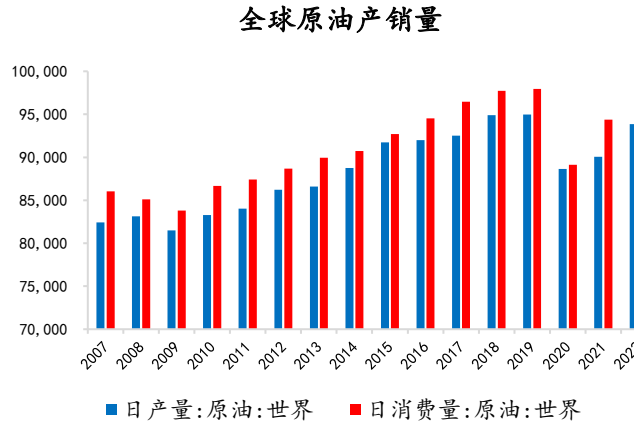
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：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 33：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 胶价震荡坚挺抗跌

目前，海内外天然橡胶原料价格表现较为抗跌，12 月云南、海南产区将陆续减产停割，上游成本端支撑依然坚挺。但随着泰国南部主产区割胶达峰，国内船货到港数量将持续攀升，而下游轮胎企业刚需采购为主，需求端缺乏明显提振，预计后期青岛地区将观察到一定的累库迹象。需要注意的是，RU 期货仓单库存呈递减趋势，已降至近年来低位，业界对交割品产量抱有减产预期，且 11 月底老全乳仓单将强制注销。我们认为，短期港口现货累库压力暂不显著，配合当前估值水平和仓单问题，压缩了沪胶空头的安全边际，胶价或仍维持窄幅震荡走势。

2 泰国产区遭遇洪灾

东南亚正进入一年一度的产胶旺季，但泰国南部地区发生自然灾害，导致新季原料放量节奏不及预期。

泰国东北部已进入割胶旺季模式，原料胶水产量正常递增，然而南部主产区多地出现强降雨，目前素叻他尼府、宋卡府、洛坤府、博他仑府、董里府、春蓬府和沙敦府七个府遭受洪涝侵袭，初步调查至少有 1300 万莱的橡胶种植园受到影响，估计天然橡胶产量损失超过 2 万吨。当地橡胶加工厂原料储备本就不多，供应紧俏下更加积极抢购，支撑原料收购价格在一段时间内保持稳定。

不过，随着东南亚割胶活动整体推进，后期供应压力将持续释放，而下游厂商备货积极性不高，现货价格或有进一步走弱预期。沪胶期货盘面多空分歧仍存，但长期来看多头信心不足，走势继续呈偏弱震荡盘整。

3 对华出口不降反增

2025 年迄今，全球最大产胶国泰国天然橡胶产量略不及预期，但其对华出口数量不降反增。

QinRex 数据显示，2025 年 1-10 月，泰国出口狭义天然橡胶（不含混合、复合胶）共计 221.3 万吨，累计同比下降 8%；减量主要因标准胶出口仅 123.2 万吨，大幅低于上年同期 19%；然而，期间泰国出口到中国的天然橡胶有 84.9 万吨，同比仍增加 11%。需要明确的是，中国一般贸易进口的主要胶种为混合胶，1-10 月泰国出口到中国的混合胶多达 142 万吨，较上年同期大增 39%。综合来看，今年前 10 个月泰国广义天然橡胶出口量总计 364 万吨，同比增加 5.8%；其中对华出口 226.9 万吨，同比大增 27%。

以上数据表明，泰国出口天然橡胶货源大量流入国内，反映到青岛地区现货累库趋势上，除非割胶旺季发生严重自然灾害，否则供应端中长期对沪胶盘面构成压制。

4 进口攀升累库延续

我们预计，国内天然橡胶进口到港将随产量季节性增长，反映为青岛主港及社会库存的增加，供需结构性错配成为市场主要矛盾。

进口方面：海关总署数据显示，10 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 66.7 万吨，较上年同期的 65.9 万吨增加 1.2%；2025 年前十个月，中国广义橡胶进口量总计 678.2 万吨，较上年同期的 578.7 万吨大幅增加 17.2%。

库存方面：截至 11 月中旬统计，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存量 45.26 万吨，环比增加 0.31 万吨或 0.70%；其中，保税区库存 6.66 万吨，下降 1.76%；一般贸易库存 38.6 万吨，增加 1.13%。青岛地区天然橡胶样本保税仓库入库率-0.05%，出库率-1.53%；一般贸易仓库入库率-1.37%，出库率-1.71%。

从前期去库转入累库周期后，沪胶或难复刻去年的强势表现，需关注库存拐点的确认以及后期累库速度。

5 需求平淡拖累表现

上游旺季放量的同时下游缺乏亮点，橡胶供强需弱的现状边际改善有限，难以满足胶价趋势性上涨条件。

天然橡胶最主要应用于轮胎制造业，因此轮胎开工率直接反映橡胶的实际使用量。截至 11 月下旬，山东橡胶轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.57%，同比-2%，环比-4%；国内橡胶轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.77%，同比-6.01%，环比-1.60%。在内需疲软、出口走弱的背景下，全钢胎走货未有好转，半钢胎订单明显下滑。

终端汽车消费维持增长态势，但在新车政策红利退潮后，配套需求提前透支的颓势已现。中汽协数据显示，10 月中国汽车产销分别完成 335.9 万辆和 332.2 万辆，同比分别增长 12.1%和 8.8%，环比分别增长 2.5%和 3%；2025 年前十个月，中国汽车产销分别完成 2769.2 万辆和 2768.7 万辆，累计同比分别增长 13.2%和 12.4%，但增幅较前期出现收窄。

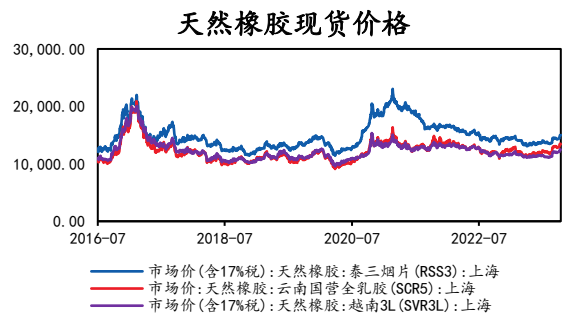
总体而言，需求表现平淡是沪胶的主要利空因素，中期对胶价的拖累仍将持续。

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，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。

7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



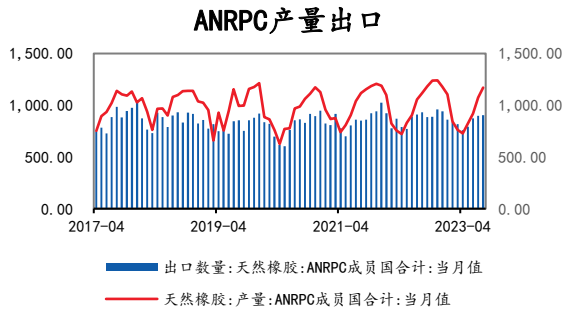
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：合成橡胶价格



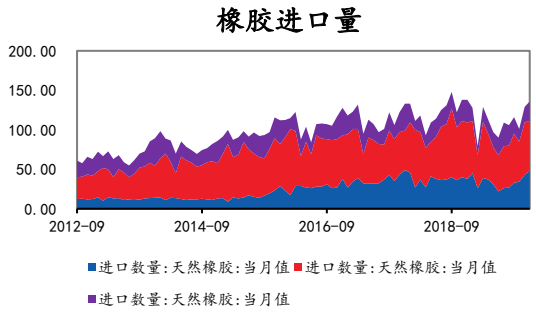
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：ANRPC 产量出口



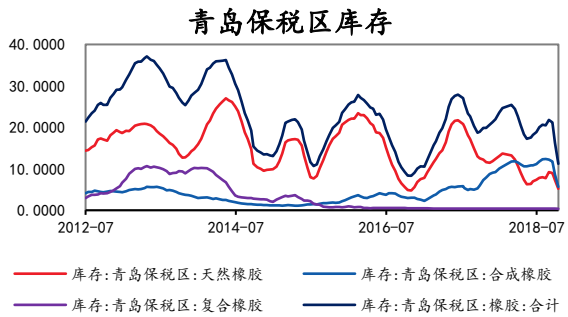
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36：橡胶进口量



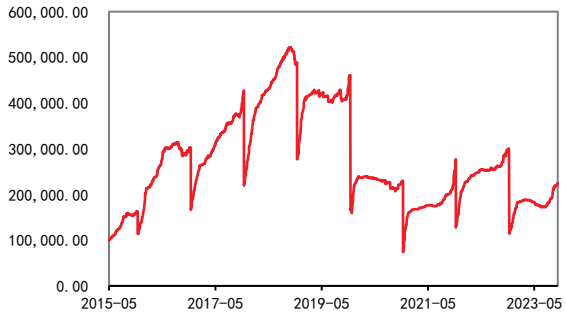
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 37：青岛保税区库存



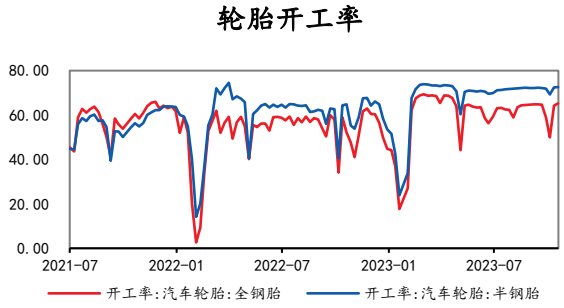
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：上期所注册仓单



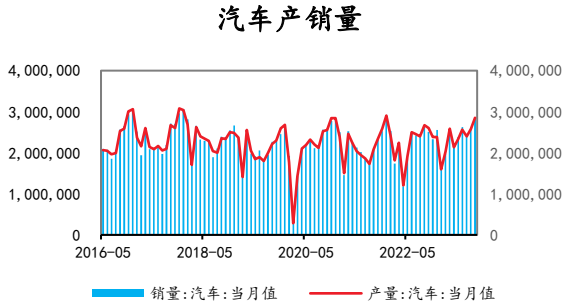
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：轮胎开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：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：中方持续采购美豆，国内豆类市场震荡回升

1 外部豆类市场分析

中美大豆贸易稳步推进，美豆价格重心抬高

自中美元首在韩国釜山进行成功会晤后，中美大豆贸易陆续恢复。根据美国农业部公布的消息，中国进口商自 10 月底恢复美豆采购以来，目前累计采购量已将近 300 万吨。按照此前美国官员的说法，年底前中方还会继续大量购买美国大豆。中国采购成为美豆市场的救星，为美豆带来年内最大一波涨幅。本周美豆虽冲高回落，但目前仍维持在一年多高点，市场仍对美豆需求前景充满期待。

南美大豆播种有序推进，产量前景保持乐观

农业咨询机构 AgRural 表示，截至 11 月 20 日，巴西大豆种植率达到 81%，低于去年同期的 86%，主要产区降雨不规律仍令市场担忧，该机构预估的巴西大豆产量为 1.767 亿吨。据布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)公布的数据显示，截至 11 月 19 日，阿根廷 2025/2026 年度大豆播种进度达到 24.6%，高于一周前的 12.9%，但是较去年同期楼后 11%，比五年均值落后 3.3%。播种延迟的主要原因是布宜诺斯艾利斯省中北部和西部地区的田间土地过于泥泞，缺乏足够的作业条件，导致无法正常开展播种工作。该机构预计本年度阿根廷大豆产量为 4850 万吨。美国农业部在 11 月供需报告中预估的巴西和阿根廷大豆产量分别为 1.75 亿吨和 4850 万吨。南美大豆保持丰产预期，有助于遏制市场对美豆需求的过度炒作。

马来西亚棕榈油供需基本面依然偏弱，但洪灾引发减产忧虑

船货检验机构发布的数据显示，11 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口量环比下降 16.4%-18.8%。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）公布的数据显示，11 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增长 5.49%，产量增幅较前期收窄。过去一周，暴雨引发的严重洪灾已在马来西亚和邻国泰国造成人员伤亡。虽然目前供需数据仍显偏空，但马来西亚局地遭遇洪水侵袭，棕榈油减产担忧为盘面带来支撑。

2 国内豆类市场分析

国内进口大豆供给宽松，豆粕库存压力升高

海关总署公布的数据显示，中国 10 月份大豆进口量为 948.2 万吨，较去年同期增长 17.2%。其中自巴西进口大豆 712 万吨，占比为 75.1%；阿根廷大豆 157 万吨，占比为 16.5%。10 月份中国未进口美国大豆。今年前 10 个月，中国累计进口大豆 9568 万吨，同比增加 6.4%。自 4 月份中美贸易关系紧张后，中国进口大豆节奏明显提速。据统计，今年 5 月至 10 月期间，中国大豆进口已连续第六个月创下同期最高纪录。其中 5-10 月购买的大豆量较去年同期多出 902 万吨，为应对不确定性导致的超买局面十分突出。随着中美大豆贸易恢复，明年一季度的国内供给缺口消失，甚至可能出现供应过剩状态。另据市场调研机构统计，上周全国油厂大豆压榨量达到 233 万吨，预计本周压榨量将继续攀升。最新的豆粕库存量已升至 114.5 万吨，周度增加 14.6 万吨。目前国内禽畜养殖利润低迷，饲料需求疲软，无力主动提振粕价回升，豆粕现货市场持续近半年的窄幅波动状态仍在持续。

因农药超标，中国暂停部分巴西大豆进口

巴西农业部 11 月 27 日表示，接获中国官方通知，因监测到农药，有五家巴西出口商被禁止对华输入大豆，受影响的大豆数量为 6.9 万吨。该突发事件可能是本周国内豆粕期货市场震荡收高的主要原因之一。巴西农业部表示，巴西共有 2000 多家实体已注册向中国出口大豆，并称巴西与中国保持着稳固的战略关系。巴西今年将向中国输出超过 1 亿吨大豆。今年 1 月，有五家巴西出口商也因相同理由被暂停向中国输出大豆，后经协商整改，中国于 5 月恢复这五家企业的对华大豆出口资格。因目前中国大豆进口需求转向美国，预计该事件对国内进口大豆供给的影响不大，对豆粕市场的实质性影响有限。

国内三大油脂总库存回升，豆油对印度出口大幅增加

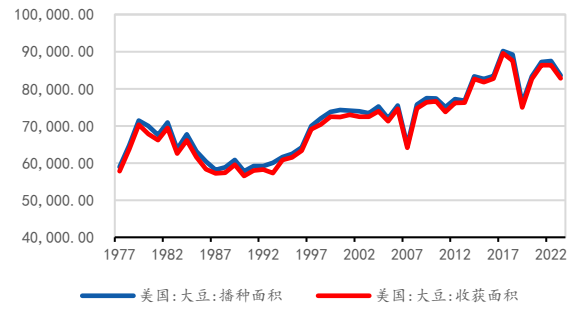
据监测，截至上周末，国内三大食用油库存总量为 243.48 万吨，周度增加 2.31 万吨。其中豆油库存增加 3.13 万吨，棕榈油库存增加 3.51 万吨，菜油库存减少 4.33 万吨。由于国内三大油脂供需基本面存有差异，三大油脂品种近期走势并不同步。棕榈油跟随外盘触底回升，菜油因进口澳大利亚菜籽陆续到港改善库存紧张局面而维持震荡。豆油库存虽增加，但对印度出口旺盛为价格带来抗跌支撑。海关数据显示，中国 10 月豆油出口量达到创纪录的 70877 吨，其中大部分流向印度。今年前 10 个月出口量累计达到 32.9 万吨，几乎是 2024 年全年水平的三倍，显示出口正成为中国消化过剩产能的重要渠道。

3 油脂油料市场展望

美豆对华出口以及美国政府针对农民的一揽子援助计划仍对美豆价格有支撑。中国进口商对美豆大单采购频现，但在年底前完成美方预计的 1500 万吨采购计划难度较大。南美大豆播种进度较去年落后，旱涝分布不均已经引发市场关注。随着天气因素对市场的影响力逐步提升，资金往往愿意增持天气升水。国内进口大豆供给充裕，豆粕库存快速攀升，随着美豆库存持续向中国转移，明年一季度国内进口大豆供给宽松甚至过剩程度将不断扩大。如果缺少南美天气助力，国内豆粕市场在供应压力下上行驱动将受限。马来西亚棕榈油因洪灾引发减产忧虑，棕榈油价格随即止跌回升，对前期连跌行情展开修正，并带动国内油脂板块整体买盘氛围回暖。目前来看，国内豆油库存压力正在通过扩大出口加以化解，并为豆油价格抗跌提供支撑。目前国储收购力度不足叠加下游采购需求下降，国产大豆市场看涨信心减弱。随着国内远期大豆供应形势转向宽松，国产大豆压榨需求将受到挤压，豆一期货市场有望维持盘整等待新指引。

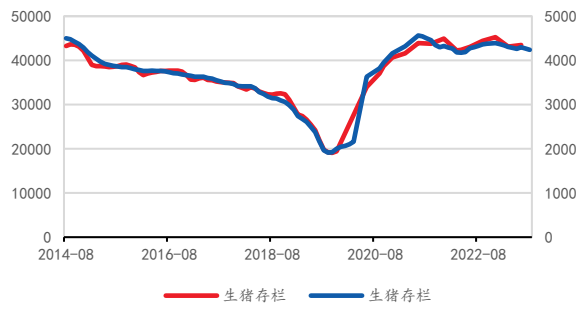
4 油脂油料市场主要数据

图表 41：美国大豆种植收获面积



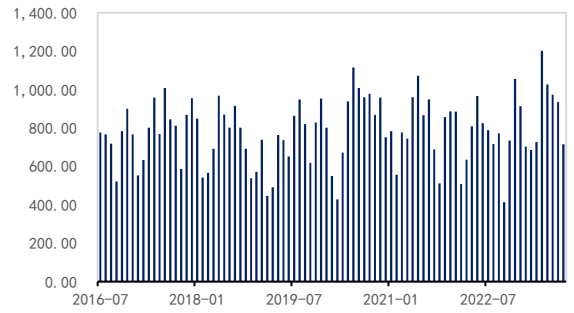
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 42：国内生猪存栏量



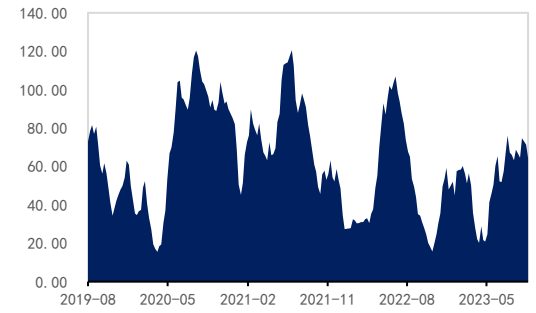
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 43：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 44：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