中金财富期货策略周报（2026 年第 6 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：地缘政治因素历来会对大宗商品的走势产生较大影响，尤其是当前全球资产金融属性显著增强的背景下，炒作幅度更大，是可以预料的。但是炒作和波动是孪生兄弟，意味着参与的难度较大，建议投资者务必注意风控。

股指期货：在流动性充裕，存款搬家加速，人民币继续升值的情况下，叠加内宏观政策面延续积极，特朗普访华等因素，指数上行的趋势未变，关注指数调整之后的买入机会。

铜：高铜价下精废价差扩大，再生铜作为补充原料流入市场，加上粗铜加工费处于高位，使得冶炼厂原料有保障。1 月国内精铜产量达 117.9 万吨，历史新高；2 月虽因天数回落，短期供应压力不减。在历史高位的库存与高铜价抑制下的现货贴水压力下，铜价上行阻力较大，预计将维持震荡行情以消化库存压力。

锌：国内外锌矿加工费均明显下跌，压缩了冶炼厂的利润空间，预计将限制精炼锌的产量释放，这为锌价提供了成本支撑。下游企业开工表现平平，压铸锌合金及氧化锌企业成品库存拾升较快，国内锌产业表现偏弱。总之，在国内高库存与下游需求复苏缓慢的现实压力下，锌价上行空间有限，短期内沪锌大概率延续震荡调整行情。

钢材：本周全国两会即将召开，尽管当前现货市场基本面表现偏弱，但宏观政策预期带来的情绪支撑较强。叠加周末海外地缘政治局势再度紧张，商品市场的避险与通胀预期升温，预计短期盘面主要受情绪驱动，整体呈现易涨难跌的运行态势。

原油：展望 2026 年，在排除黑天鹅事件的假设下，全球原油市场格局仍将以供需过剩为基调，且宽松程度预计将进一步加大。现阶段原油基本面形势为：供应持续增长，需求平稳波动，地缘时有反复，随着供需关系从弱平衡迅速转向宽松，将对中长期油价构成沉重的下行压力，在关键性事件释放出明确信号指引之前，油价大概率处于“吾将曳尾于涂中”的状态。

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。

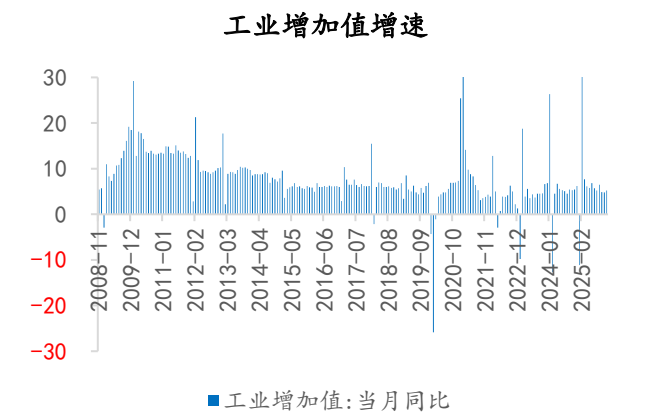
油脂油料：巴西大豆收割延迟暂缓供应压力，美国生柴政策提振豆油需求，为近期美豆高位运行提供重要支撑。马来西亚棕榈油因出口下滑而跟涨动力偏弱，国内棕榈油市场呈现冲高回落状态，在三大油脂中表现最弱。整体来看，国内外油脂市场因基本面差异而出现分化行情。国内油脂市场主动上涨动力整体不足，棕榈油市场的弱势表现容易拖累其他油脂的买盘情绪。成本驱动叠加进口大豆通关题材扰动，节后买盘人气回升，资金大量回流，豆粕期货快速赶上美豆运行节奏。当前巴西大豆只是收割延迟而非减产，供给压力迟早会兑现。美国农业部在 2 月农业展望论坛中调高美豆种植面积，全球大豆远期供给形势保持宽松是限制粕价上涨的关键所在。国内进口大豆供给保持宽松预期，豆粕期货市场的上行空间将受限。国产大豆市场相对独立，受产业政策和现货市场影响较大。豆一期货本轮上涨行情主要是需求驱动，在现货震荡回升配合下，豆一期货市场仍有上行空间。

目录

周度策略：美伊冲突正式爆发 短期大宗商品转向情绪主导 - 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 人民币汇率加速升值 - 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 - 14 -
1 中东地缘危机对市场影响推演 - 14 -
2 铁水攀升成材下降，社库承接累库压力，节后表需环比复苏 - 14 -
3 小结 - 15 -
4 钢材期货现货数据 - 15 -
原油 - 18 -
1 谈判困局兵临城下 - 18 -
2 断供风险难以忽视 - 18 -
3 冰火两重如履薄冰 - 18 -
4 君子不立危墙之下 - 18 -
5 波动率交易新模式 - 19 -
6 熊市周期曳尾涂中 - 19 -
7 原油期现数据 - 19 -
天然橡胶 - 22 -
1 节假期间外盘上涨 - 22 -
2 产能制约供应释放 - 22 -
3 需求保持稳健增长 - 22 -
4 原料成本支撑坚挺 - 22 -
5 轮胎行业前景中性 - 23 -
6 周期重拾上升大势 - 23 -
7 橡胶期现数据 - 23 -
油脂油料：美豆高位震荡，国内豆粕市场强势跟涨 - 26 -
1 外部豆类市场分析 - 26 -
4 油脂油料市场主要数据 - 27 -

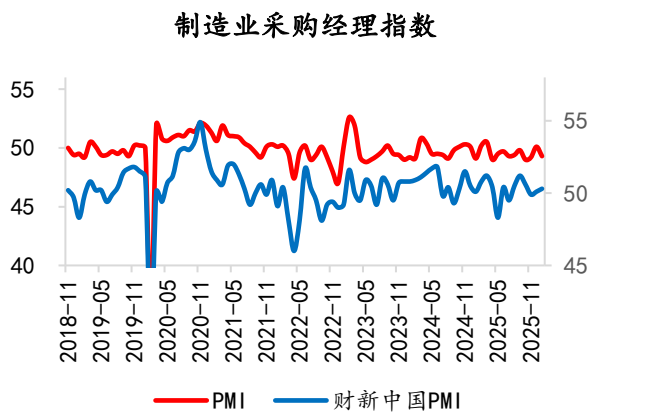
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



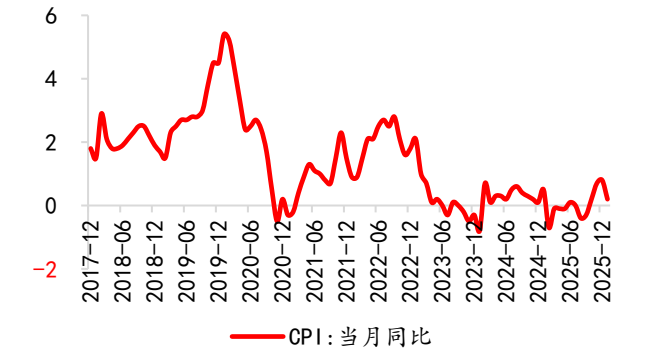
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



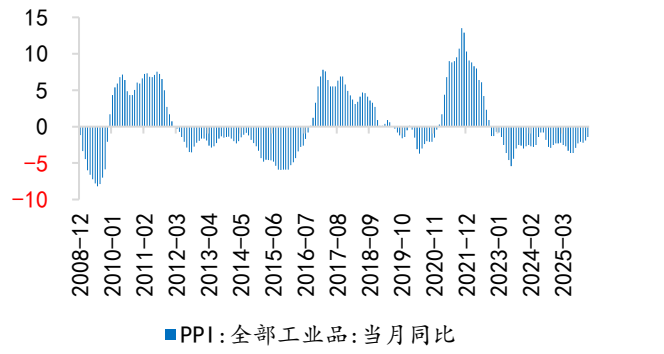
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



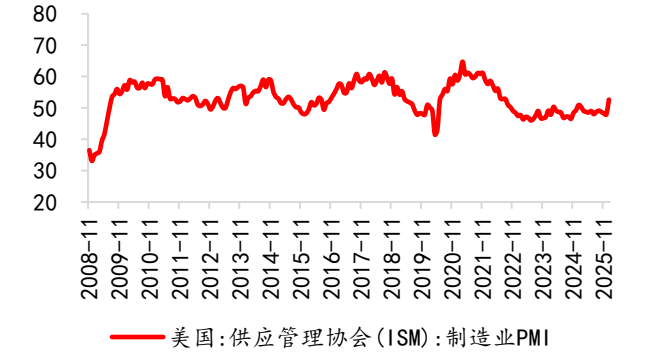
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



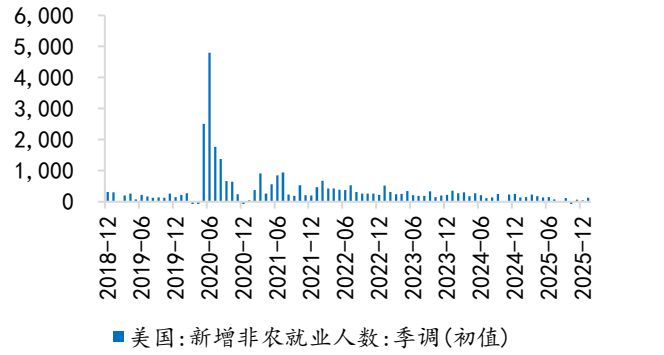
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：美伊冲突正式爆发 短期大宗商品转向情绪主导

据央视，当地时间 3 月 1 日，以色列国防部长表示，以色列对伊朗发动了先发制人的打击，并宣布全国进入紧急状态。美国官员称，美国对伊朗的空袭正在进行中。以色列正在准备第一阶段为期四天的密集而强有力的联合打击，美国打击造成伊朗领袖哈梅内伊死亡，美伊问题走向充满不确定。

美伊冲突正式爆发

美国总统特朗普 3 月 1 日在社交媒体上发文称，美军已摧毁并击沉 9 艘伊朗海军舰艇。美军中央司令部称，已经摧毁伊朗伊斯兰革命卫队总部。除此之外，冲突造成伊朗领袖哈梅内伊死亡，震惊全球。

哈梅内伊作为伊朗政权的核心，其遇害必然带来伊朗国内局势复杂性和不确定性显著增加，但是，却不一定能避免冲突的长期化，或者减少对美国及特朗普的持续冲击：

首先，从事实上看，伊朗对以色列和中东周边美军基地的反击，一波比一波凌厉，以色列和阿联酋等国的防空警报基本未断，这意味着，目前伊朗军队和政权仍牢牢掌握在革命卫队和强硬派手中。

直接原因在于哈梅内伊此前已做了预防方案和权力分散，但根本原因在于：军队是东方政权的根基所在，与利比亚、叙利亚，战前反对派拥有成建制武装，在强大外部力量加持下，快速击败原政权军队相比，伊朗的反对派以中产、市民阶层为主，基本没有武装力量，这使得单纯空袭很难改变伊朗政权以革命卫队、教士、巴斯基民兵为基本盘的结构。

其次，与委内瑞拉不同，伊朗作为长年战争状态下的中东大国，具备给美国和以色列造成持续损失的能力，而由于此次美国防空导弹等储备基本只有 2 周的余量，以及当前特朗普基本盘几乎所有重要成员（卡尔森、Alex、福恩斯特）已经对特朗普行动极为愤怒，一旦冲突长期化，特朗普的国内政治压力将陡增）。

最重要的是，特朗普将此次冲突的核心目标定为伊朗政权更迭以及伊朗销毁对其政权至关重要的长程导弹等，这使得“退出战争”不再是以个人意志为转移，如同俄乌冲突。而反过来，如同伊拉克、阿富汗战争等所有战争一样，战争和冲突的结果并不是由进攻方突然袭击后的短期优势所决定，而是由能否快速结束战争，避免长期化代价所决定。

短期看，市场或预期伊朗冲突较快结束，下周短期不排除出现，有色、能化冲高后回落的可能性。后续密切观察伊朗的反击强度和伊朗政权重组及和美国交涉情况，若伊朗反击力度持续并强化，则市场会开始预期中东冲突长期化，此时，相关品种或迎来新一轮上涨。

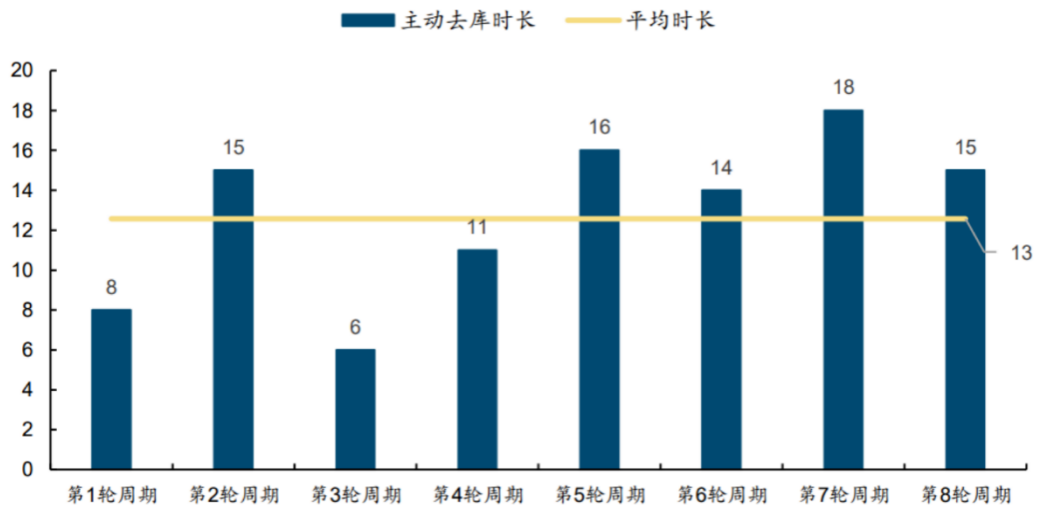
库存周期：进入被动补库存阶段，但力度弱于以往

从数据上看，2025 年三季度以来，全 A 非金融板块库存降幅显著收窄，补库现金支出同比转正，表明企业备货意愿回升。行业库存周期主要分化为主动补库与主动去库，其中电子、汽车及基础化工等行业开启主动补库，而煤炭、地产及钢铁等仍处于主动去库阶段。资本开支方面，企业扩产意愿增强，固定资产及在建工程增速上行，尽管医药、环保等部分行业处于历史低位，但投资增速已现改善，整体呈现库存修复与产能扩张共振的复苏特征。

本轮库存周期波动性显著减弱，主要缘于房地产下行与出口韧性形成的相互对冲效应，导致总需求波动收窄且企业库存行为趋于平缓。在中观驱动层面，制造业投资与出口成为核心拉动力，而房地产销售疲软限制了补库动力的释放，基建与消费对周期的指引作用相对有限。在当前经济复苏背景下，分析重点应转向产业链上中下游的细分行业库存状态，从中寻找机会。

本轮库存周期波动显著收敛，目前整体处于由需求放缓引导的被动补库存阶段。细分方向方面，上游原料分化显著，煤炭与油气开采开启主动补库，但有色金属与化工受需求转弱影响陷入被动补库，黑色金属与建材则受地产拖累加速主动去库。中游制造周期错位，电子与通用设备处于主动去库周期，而电力设备与运输设备（铁路船舶等）面临被动累库压力。下游消费以主动去库为主，纺织服装、轻工及食品饮料多处于去库出清阶段，仅汽车等少数行业进入被动补库。支持服务中电力行业高位去库，燃气与环保资源类则表现为被动补库。

图表 1： 此轮库存周期（第 8 轮）主动去库时长已接近历史极值(单位:月)



资料来源：wind，中金财富期货研究所

预计市场波动率将再度回升

地缘政治因素历来会对大宗商品的走势产生较大影响，尤其是当前全球资产金融属性显著增强的背景下，炒作幅度更大，是可以预料的。但是炒作和波动是孪生兄弟，意味着参与的难度较大，建议投资者务必注意风控。

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	2 月 27 日	中共中央政治局召开会议，讨论“十五五”规划纲要草案和政府工作报告	要继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，强化改革举措与宏观政策协同	要加强政府自身建设，牢固树立和践行正确政绩观。
	2 月 25 日	中国 LPR 连续九个月按兵不动	2 月 5 年期以上 LPR 为 3.5%，1 年期 LPR 为 3%。	利率三个季度不变
数据	2 月 26 日	人民币汇率显著走强	特别是节后日均升幅一度达到 239 个基点	人民币升值速度加快
	2 月 26 日	美国 1 月核心 PPI 创一年最快增速	美国 1 月 PPI 环比 0.5%、同比 2.9%	核心同比增速创 2025 年 3 月以来最快
事件	2 月 28 日	美以发动对伊朗袭击	以美联合对伊发动先发制人打击，直指总统府等 30 个核心目标	地缘因素再起

资料来源：中金财富期货研究所

2 人民币汇率加速升值

春节前后，人民币汇率显著走强，特别是节后日均升幅一度达到 239 个基点，在短短几天内连续跌破 6.85、6.80 等关键心理关口。从原因来看，春节错位所带来的结汇需求在近期集中爆发。2026 年 1、2 月份的工作日分布不均，导致大量本该分散在年初的报关和结汇需求，在 2 月下旬集中爆发。同时，过去 2-3 年，由于各种因素，约有 1 万亿美元的出口创汇资金留存在海外账户。人民币汇率短时间内的快速上涨，触发了这部分巨量资金的“避险式结汇”，形成了所谓的“羊群效应”。

此外，金融机构在处理企业的结汇套保业务时，往往处于汇率空头地位。随着升值预期转强，机构为了对冲风险，必须在即期市场回补人民币，这进一步放大了升值动能，形成了正反馈循环。往后看，2 月 27 日，逆周期因子影子创下 793 个基点的阶段性新高，显示监管层通过中间价窗口对市场过度投机情绪进行压制，央行也已宣布将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%降至 0。当前人民币中间价与即期汇率价差超过了 700 个基点，也已出现一定超买迹象。中期来看，2026 年初 PPI 等数据的改善释放了国内基本面回暖的积极信号，为汇率提供了内生动力。

3 央行将保持两会期间流动性稳定

中国人民银行 2 月 26 日发布公告显示，当日，中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了 3205 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.40%。因当日有 4000 亿元逆回购到期，故实现净回笼 795 亿元。事实上，春节假期后，公开市场操作到期压力升至较高位。Wind 数据显示，节后首周（2 月 24 日至 2 月 28 日），公开市场逆回购与 MLF（中期借贷便利）合计到期 25524 亿元。其中包括 8524 亿元 7 天期逆回购，14000 亿元 14 天期逆回购，二者合计达到 22524 亿元；另有 3000 亿元 MLF 到期。

春节假期后公开市场操作到期量升至历史高位，叠加税期顺延、政府债券发行走款等因素，市场流动性面临一定收紧压力。不过，考虑到节后资金大规模回流银行体系，再加上 2 月份央行综合运用 MLF、买断式逆回购工具延续大规模中期市场流动性净投放等因素，节后资金

面仍将处于较为稳定的充裕状态。

4 宏观策略

地缘政治因素历来会对大宗商品的走势产生较大影响，尤其是当前全球资产金融属性显著增强的背景下，炒作幅度更大，是可以预料的。但是炒作和波动是孪生兄弟，意味着参与的难度较大，建议投资者务必注意风控。

5 股指期货市场分析

指数震荡上行

节后两市保持强势，节后首周沪深 300 指数周+1.08%，上证 50 指数周+0.17%，中证 500 指数周+4.32%，中证 1000 指数周+4.34%

1-2 月为经济数据真空期，在资金博弈后，A 股迎来“春节行情”，市场风险偏好回暖，交投热度维持高位。预计市场信心有望保持积极。2 月全国多地召开两会，经济增长方面，多个经济大省“勇挑大梁”，半数以上省份 GDP 增长目标设定在 5%或以上。2 月 A 股市场资金表现活跃，春节假期后布局意愿有望继续增强，资金面有支撑。

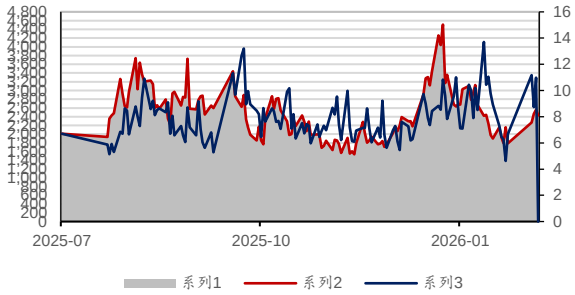
继续关注指数调整之后的买入机会

春季行情仍在延续，近期成交放量。自去年 12 月中旬以来春季行情逐渐展开，1 月中旬后受海内外流动性等因素干扰，A 股春季行情短期歇脚；但节前在红包效应的提振下，叠加假期间全球流动性预期修正、国内政策预期发酵，2 月初以来 A 股春季行情延续，26/02/03 至今上证指数涨跌幅为 3.7%/近一周涨跌幅为 2.0%，沪深 300 为 2.3%/1.1%，万得全 A 为 5.2%/2.7%。节后市场成交也重回放量。从春季行情的时间规律看，历史上行情多数在两会前结束，但牛市中却未必，例如 07 年、16 年、17 年、19 年、25 年，行情均延续到两会后。

历年两会前后市场上涨概率大，顺周期行业上涨概率高。复盘 05 年至今两会前后市场表现，可以发现市场、风格及行业表现存在一定日历效应，具体而言：市场层面看，两会前市场上涨概率较大，两会期间市场表现往往相对平淡，两会后市场同样大概率上涨，且涨幅或相对显著。风格层面看，两会前小盘风格明显占优，但成长价值风格分化并不明显。两会后小盘指数上涨概率降至五成，但价值风格相对成长胜率有所提升。行业层面看，两会前后顺周期板块表现往往更佳，但内部占优行业存在轮动。两会前资源品上涨概率更高，钢铁、有色金属、公用事业、基础化工等行业 05 年以来上涨概率均排名前列；两会期间消费板块往往更具韧性；两会后行情往往地产链、以及消费上涨概率较大。

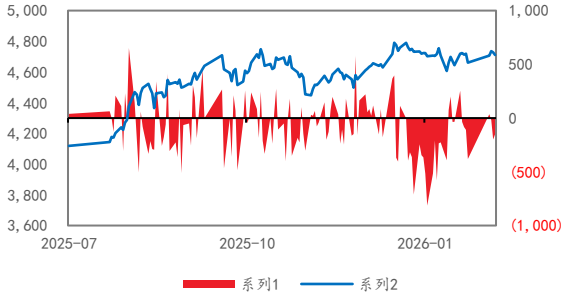
在流动性充裕，存款搬家加速，人民币继续升值的情况下，叠加内宏观政策面延续积极，特朗普访华等因素，指数上行的趋势未变，关注指数调整之后的买入机会。

图表 8：融资融券数据图



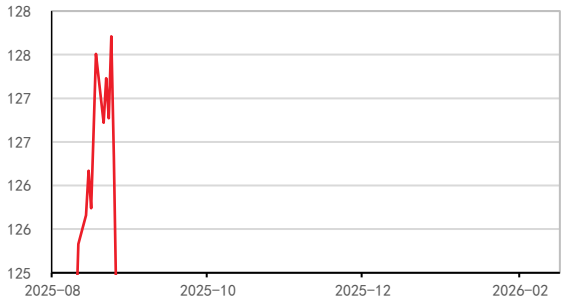
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



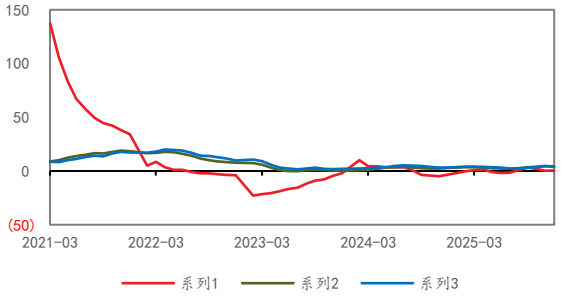
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

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。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。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。2025 年以来，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。

精炼铜产量处于高位

2025 年 12 月铜矿加工费（TC/RC）已跌至零，市场预计 2026 年将面临 65-85 万吨的短缺。2026 年长单加工费定为 0 美元/吨，较 2025 年的 21.25 美元/吨大幅下滑，反映矿端供应紧张。至 12 月底进口铜精矿现货 TC 报价仍徘徊在-40 美元/吨附近，冶炼厂利润受挤压。

2026 年 1 月中国电解铜产量为 117.93 万吨，环比增加 0.12 万吨，升幅为 0.10%，同比上升 16.32%。因部分冶炼厂检修影响，2 月预计环比-3.04%(减少 3.58 万吨)，同比上升 8.06%。

海关总署数据，2025 年全年中国电解铜进口量为 382.83 万吨，同比下降 5.26%。进口市场呈现出“总量收缩、结构重塑”的显著特征，面对全球铜供应短缺与国内新兴产业强劲的铜需求，未来国内进口易增难减。

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。

海关总署统计，今年 1-10 月我国废铜进口总量达 189.5 万吨，累计同比增长 2.1%。2025 年中国废铜产业在“国内再生资源回收利用”与“进口渠道多元化”双轮驱动下，有效对冲了地缘政治和贸易政策带来的外部风险。在全球铜矿供应紧张的预期下，对废铜原料的争夺也将激烈。

“绿色革命”与能源转型的长期叙事

下游企业仍处于复工复产节奏当中，整体采购需求回升相对缓慢，且市场现货供应释放压力较大，现货亦表现大幅贴水行情运行。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。

2025 年房地产开发企业房屋施工面积 659890 万平方米，比上年下降 10.0%。其中，住宅施工面积 460123 万平方米，下降 10.3%。房屋新开工面积 58770 万平方米，下降 20.4%。其中，住宅新开工面积 42984 万平方米，下降 19.8%。房屋竣工面积 60348 万平方米，下降 18.1%。其中，住宅竣工面积 42830 万平方米，下降 20.2%。

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。

关税预期改变贸易路径，精炼铜净进口量跌至八年新低

2025 精炼铜进口量进一步下滑，出口量大幅增加，净进口量创下八年新低。海关数据显示，2025 年 12 月精炼铜进口 29.8 万吨，同比下滑 27%，全年累计进口 382.83 万吨，同比下滑 5.26%，与进口下滑数据形成鲜明对比，2025 年全年出口精炼铜 78.89 万吨，同比增长 72.93%。

2 结论

高铜价下精废价差扩大，再生铜作为补充原料流入市场，加上粗铜加工费处于高位，使得冶炼厂原料有保障。1 月国内精铜产量达 117.9 万吨，历史新高；2 月虽因天数回落，短期供应压力不减。在历史高位的库存与高铜价抑制下的现货贴水压力下，铜价上行阻力较大，预计将维持震荡行情以消化库存压力。

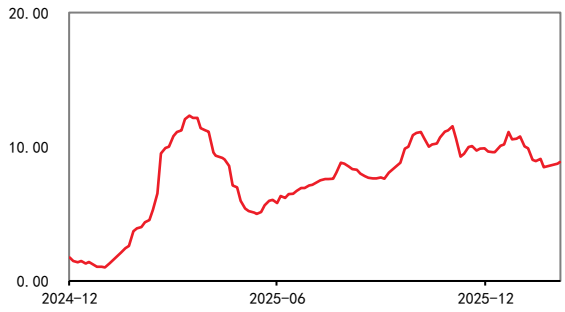
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



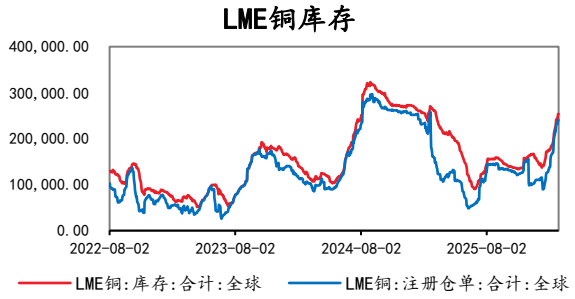
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



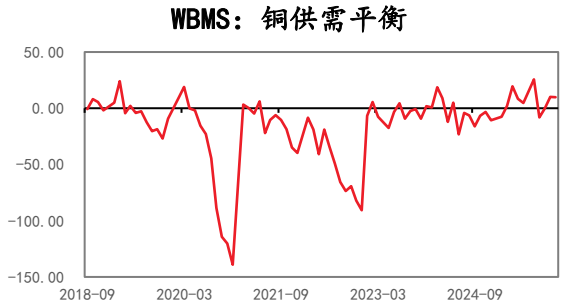
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



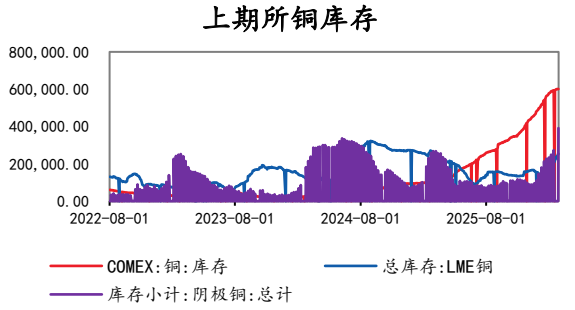
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



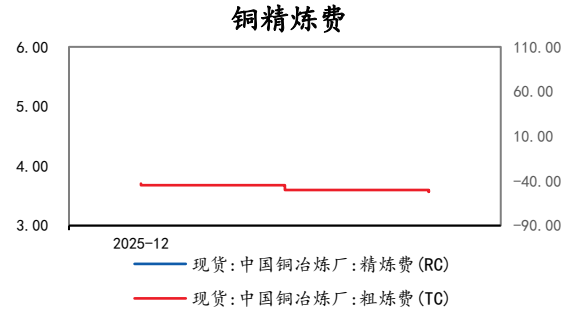
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

锌产业链供应宽松转为偏紧

自 2025 年初以来，全球锌矿山供应实现显著增长。根据 CRU 统计，在去年低基数背景下，今年前三季度全球矿山供应同比分别增长 7%、8%与 5%。根据海外矿企三季度报告，Tizapa 矿山复产、Kipushi 矿山持续爬产，带动锌精矿产量环比提升，但部分矿山仍受停电、地震、原矿品位下降等扰动影响，Antamina、RedDog 等矿山产量出现显著下降。

国内方面，主要受到新疆火烧云、江西银珠山等新建矿山贡献增量，同时兰坪金顶及郭家沟铅锌矿扩建项目爬产亦带动小幅增量。SMM 数据：预计 2025 年国内锌精矿累计产量达 377 万吨，累计同比增 1.89%。随着全球锌精矿产量释放增速放缓，预计供需格局从宽松转向紧平衡。随着全球锌精矿产量释放增速放缓，预计供需格局从宽松转向紧平衡。

海关数据，2025 年 12 月锌矿砂及其精矿进口量 46.25 万吨，环比下降 10.87%，同比增加 1.15%；1-12 月累计进口量 533.05 万实物吨，累计同比增长 30.1%。受到货周期性影响，12 月进口矿到货减少。

供应压力偏低

2026 年 2 月初，加工费稳定在低位，到厂基准加工费 1200-1700 元/金属吨，均价 1400 元/金属吨，环比持平。从分地区来看，内蒙、云南、湖南、东北地区的加工费保持平稳，广西、湖南和西北地区的加工费下跌幅度在 50-100 元/吨不等，四川地区上涨 250 元/吨。

安泰科对国内 54 家锌冶炼厂（涉及产能 745 万吨）产量统计结果显示，2026 年 1 月，样本企业锌及锌合金产量为 50.3 万吨，同比增加 1.4%，环比减少 2.1 万吨，日均产量环比下降 4.0%。1 月，原料供应紧张的趋势加剧，加工费快速下调。虽然江西、云南地区冶炼厂检修复产，四川、内蒙古和广东地区冶炼厂开启常规检修，同时部分冶炼厂下调开工率，产量环比降幅明显。

进口方面：从全年数据来看，2025 年全年中国精炼锌累计进口量为 30.4 万吨，与 2024 年相比累计下降 31.79%。自 2025 年 6 月以来，中国精炼锌进口窗口持续关闭，导致进口量长期处于低位，2025 年全年进口量显著低于往年水平。

基本面表现不佳

锌价重心上行后，部分企业出货下滑，导致三大加工行业开工率小幅走弱，成品库存累库，企业谨慎采购。从镀锌板卷、压铸合金和氧化锌的周度产量数据跟踪来看，其绝对位置并不低。镀锌板卷的数据远高于去年同期，并且绝对位置已经来到 2018 年至今的同期次高位。作为用锌大头，受房地产下行拖累严重，新开工项目不足。虽有机场、高铁等大型项目支撑，但传统地产相关的脚手架、钢结构订单惨淡。多数镀锌厂订单仅维持刚需，成品库存偏高，利润微薄。下游各环节，从镀锌厂到锌合金压铸厂，都面临订单不足和利润微薄的问题，行业竞争异常激烈。压铸合金的产量数据也已经来到接近历史同期最高位的水平，环比增量不明显是因为季节性因素。氧化锌是初端消费中表现最弱的部分，但同样基本与去年同期重合，基本没有形成拖累。

1GW 装机耗锌 600－1100 吨（支架、汇流箱、逆变器壳体），2026 年全球新增光伏耗锌预计 35 万吨，占当年全球锌需求 2.6%，但增速仅－9%（中国装机峰值已过），贡献负增量。

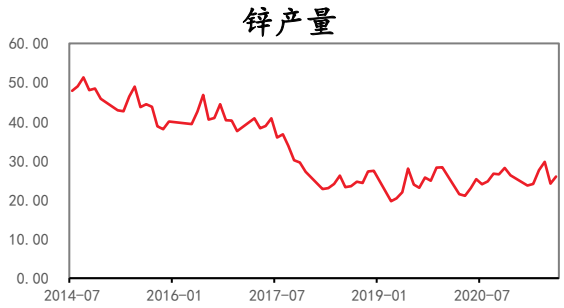
受国补退潮和购买提前透支影响，据乘联会预测，2026 年 1 月国内乘用车零售销量预计约 180 万辆，环比下滑 20.4%，同比微增 0.3%。2026 年 1 月新能源汽车零售销量约 80 万辆，市场渗透率降至 44.4%，较 2025 年底的峰值跌落近 10 个百分点。

2 总结

国内外锌矿加工费均明显下跌，压缩了冶炼厂的利润空间，预计将限制精炼锌的产量释放，这为锌价提供了成本支撑。下游企业开工表现平平,压铸锌合金及氧化锋企业成品库存拾升较快,国内锌产业表现偏弱。总之，在国内高库存与下游需求复苏缓慢的现实压力下，锌价上行空间有限，短期内沪锌大概率延续震荡调整行情。

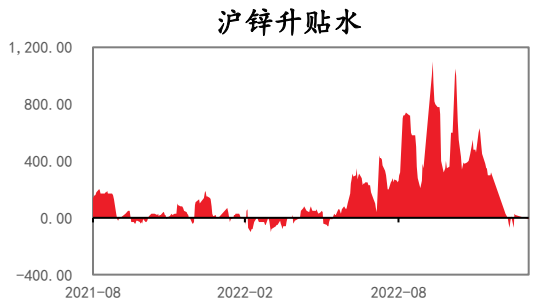
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



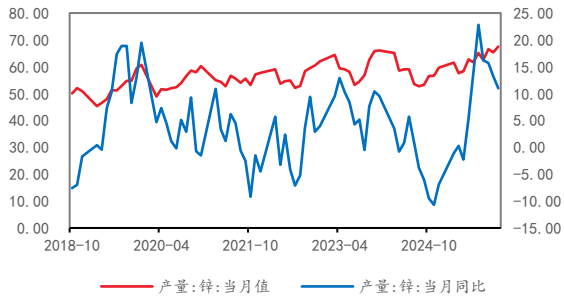
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：锌升贴水



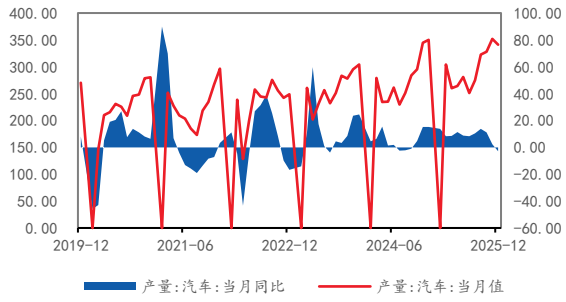
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 中东地缘危机对市场影响推演

全球铁矿石海运贸易高度集中在澳大利亚和巴西发往东亚（尤其是中国）的航线上。这些核心航线（太平洋航线、大西洋至印度洋航线）完全不经过霍尔木兹海峡或红海/苏伊士运河区域。从物理断供的角度看，中东战火对全球四大矿山（力拓、必和必拓、FMG、淡水河谷）的生产和发运实质影响为零。

尽管如此，地缘冲突的加剧往往会激发全球资本市场的避险情绪，作为高度金融化且与宏观预期紧密挂钩的品种，铁矿石价格在短期内极易受到美元资产避险逻辑及大宗商品整体通胀预期的带动，呈现出情绪性的跟随上涨。

其次，中东局势最直接的传导路径在于能源市场。原油作为“大宗商品之母”，其受地缘溢价驱动而出现的暴涨，会显著抬升全球能源估值中枢。这种能源成本膨胀的逻辑将直接外溢至煤炭板块，对国内双焦（焦煤、焦炭）价格形成强烈的向上牵引力。双焦价格的走强，实质上推高了长流程钢厂的冶炼成本底线。

受铁矿石情绪性走强与双焦成本上移的双重驱动，钢材价格在短期内会受到被动推涨的影响。但客观来看，这种由外部地缘因素引发的成本端脉冲，对钢价的整体趋势影响依然相对有限。当前国内钢材市场的核心定价锚点仍在于内部的供需基本面验证与库存去化斜率，单纯的成本推升若无实际终端需求的配合，很难转化为产业链的实质性利润，也难以形成趋势性的单边行情。

综合考量，中东地缘冲突虽然在短期内推升了市场的风险偏好与成本预期，但其对铁矿石、双焦等黑色系原料全球供需基本面的实质性影响微乎其微。当前的上涨更多是对不确定性定价的“情绪溢价”。待地缘情绪脉冲阶段性退潮、市场交易焦点重新回归产业现实后，前期受情绪推高的原料价格将面临失去支撑的向下回归压力，进而带动钢价重回自身的供需博弈轨道。

2 铁水攀升成材下降，社库承接累库压力，节后表需环比复苏

本周供应端呈现出显著的“铁水增、成材降”的背离特征。全国高炉产能利用率继续回升，247 家钢厂高炉产能利用率升至 87.5%，环比增加 1.1 个百分点，同比增加 2.1 个百分点；日均铁水产量显著增加 2.8 万吨至 233.3 万吨，显示长流程钢厂复产意愿强烈。然而，五大品种钢材周产量却录得 796.8 万吨，环比下降 1.0%，同比下降 5.4%。结构上，螺纹钢产量的降幅大于热卷，这表明尽管高炉复产、铁水充裕，但钢厂在成材品种排产上趋于谨慎，或者铁水更多流向了非五大品种，整体建筑用钢的供应压力在边际收缩。

库存端延续了节后的累库趋势，但内部结构和累库斜率发生了变化。五大品种钢材总库存周环比继续增加 7.8%，但较前一周的增幅已大幅收窄 10.8 个百分点，累库速度明显放缓。从结构来看，社会库存增至 1295.8 万吨，环比大幅增加 9.6%，同比下降 3.4%；而钢厂库存录得 550.4 万吨，环比仅增加 3.9%，同比增加 2.4%。社会库存增幅显著大于钢厂库存，这一转变标志着节后物流运输逐步恢复，前期的厂内积压货源正在顺畅地向贸易环节转移，市场蓄水池的承接能

力正在发挥作用，钢厂端的库存压力得到了一定程度的释放。

需求端在节后展现出明显的环比修复特征，但同比依然面临较大压力。由产量与总库存数据汇总后的五大品种钢材周表观消费量回升至 662.5 万吨，环比大幅增长 23.7%，但同比依然下降 19.9%。其中，受节后中下游逐步复工带动，螺纹钢表观消费量录得 80.5 万吨，环比激增 95.7%，呈现出强劲的复苏势头。尽管绝对量以及同比跌幅（-57.8%）显示实质性需求完全恢复仍需时日，且建筑钢材成交数据因假期因素暂停更新，但当前表需的环比暴增已初步印证了节后提货与启动补库的动作。

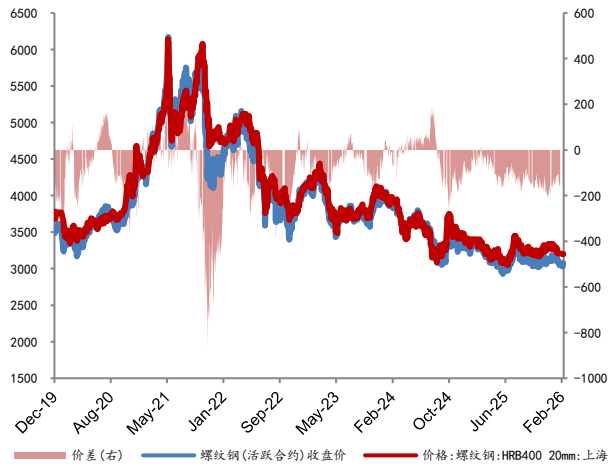
价格与盈利方面，本周钢材现货价格整体小幅走弱，主流钢材品种即期毛利变动不大，但 247 家钢厂盈利率小幅回升 1.3 个百分点至 39.8%。当前市场正处于“节后复工复产”的初步验证期，铁水产量的抬升对原料价格形成支撑，而钢材供给的收缩与社库的顺畅转移则在一定程度上缓解了成材端的现货抛压。后续市场的交易核心将从“长假博弈”完全转向“旺季需求兑现”，尤其需重点关注螺纹钢表需的绝对量能否在接下来的几周内持续攀升，以验证终端的真实消化能力。

3 小结

本周全国两会即将召开，尽管当前现货市场基本面表现偏弱，但宏观政策预期带来的情绪支撑较强。叠加周末海外地缘政治局势再度紧张，商品市场的避险与通胀预期升温，预计短期盘面主要受情绪驱动，整体呈现易涨难跌的运行态势。

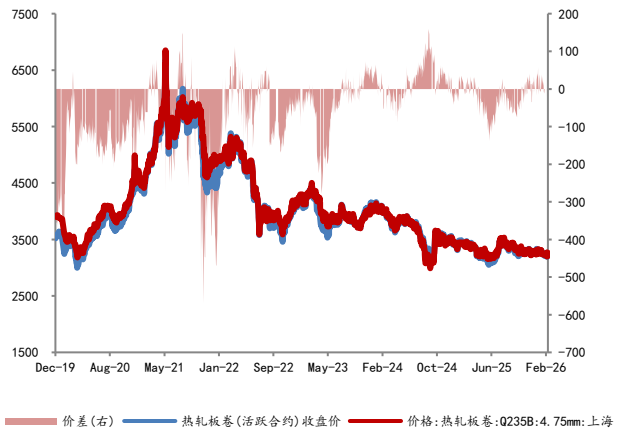
4 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹期现价差



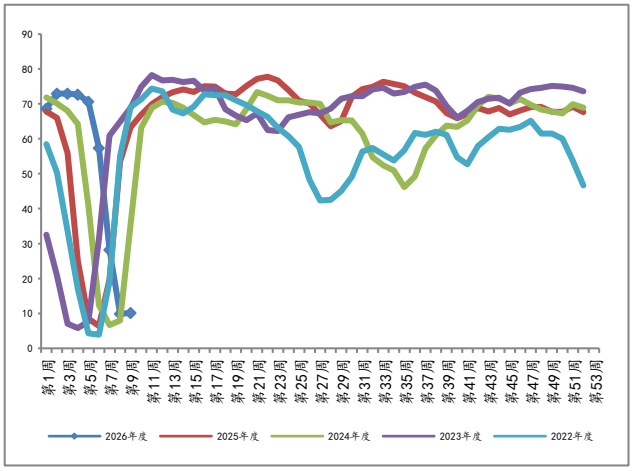
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



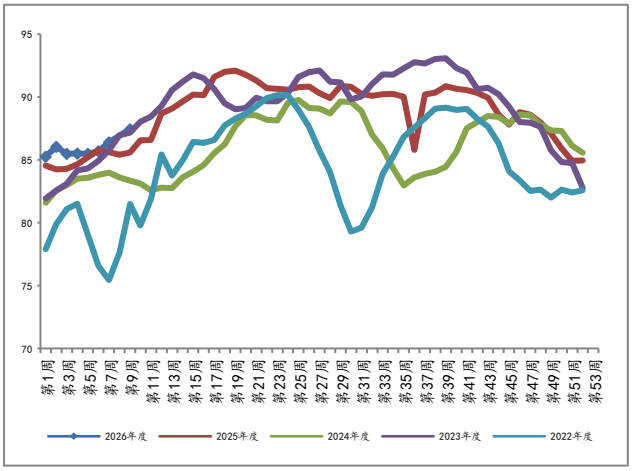
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



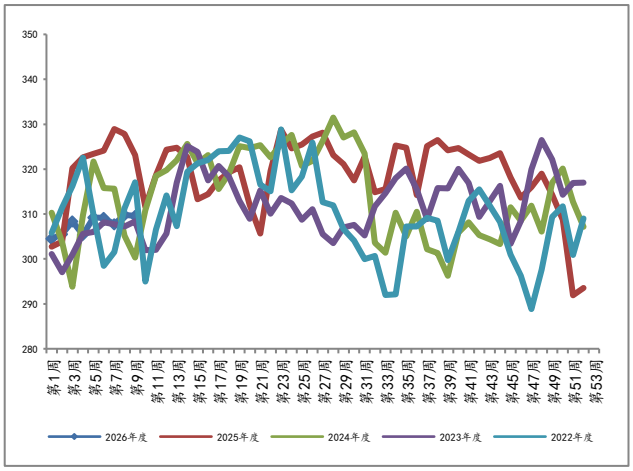
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 25：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



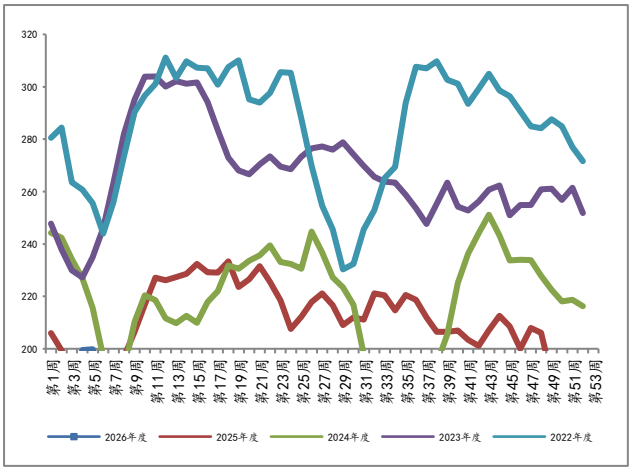
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



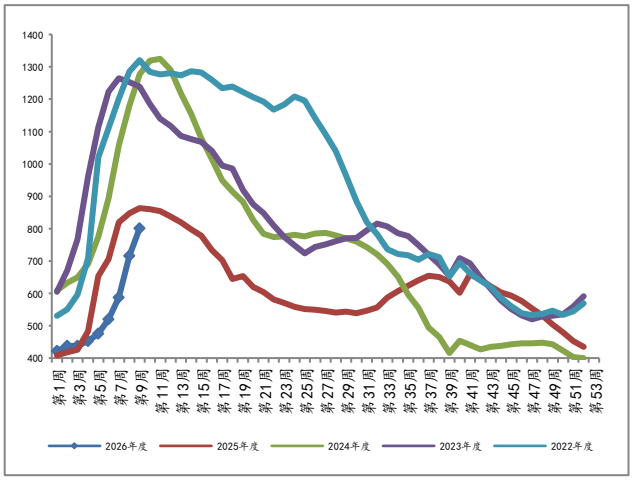
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



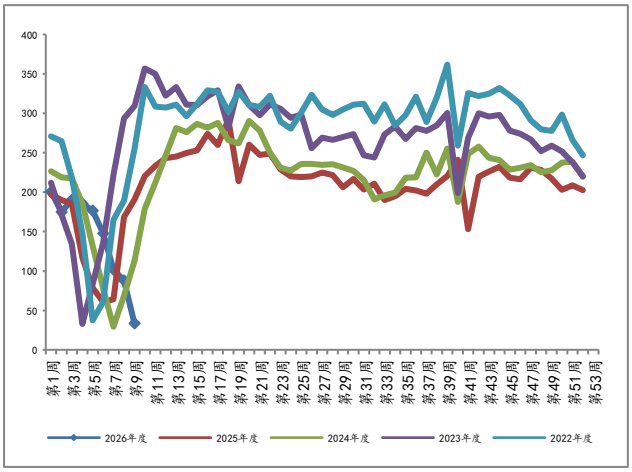
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

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

原油

1 谈判困局兵临城下

本轮油价上涨的核心驱动来自地缘政治升级，当前市场处于高度敏感的状态，消息面直接决定短线走势。

截至发文，海湾地区暂无实质性冲突爆发，但伊朗问题仍可能朝升级的方向发展。特朗普正在权衡对伊朗的行动方案：若谈判宣告失败，或首轮精准打击未能迫使伊朗弃核，美国计划在数月内发动更大规模的军事行动，意图对哈梅内伊当局进行更迭。

所幸，外交解决的窗口尚未完全关闭，美伊双方将在日内瓦继续举行会谈，以期在短时间内达成协议。据外媒披露关键条件为：“伊朗将现存 60%丰度的浓缩铀一半运送出境托管，另一半稀释到 5%以下，保证在任何情况下都不寻求发展核武器”，简言之彻底自废武功。

美伊核心立场具有不可调和的根本性矛盾，按照美军部署规模来看，一旦美伊冲突爆发，其影响范围和时间将超出此前委内瑞拉事变，原油市场风险溢价因此被大量注入。

2 断供风险难以忽视

伊朗地缘问题预期时好时坏，任何矛盾激化和军事行动都能够推升油价，但若谈判有积极迹象则会将风险定价迅速挤出。

基于两国的紧张关系，德黑兰和华盛顿双边高度不互信，令外界对谈判破裂和局势升级的担忧愈发强烈。作为波斯湾海运原油的必经之路，霍尔木兹海峡一旦因美伊冲突遭受封锁，将对全球原油约 20%的供应量和 30%的出口量造成直接威胁,这是支撑国际原油风险定价的核心逻辑。但另一方面，鉴于此前特朗普曾多次 TACO，伊朗问题仍不排除外交解决的可能。

历史上类似的情形表明，在基本面预期已得到充分交易的背景下，中东地缘政治容易放大油价利多效应，事件驱动将决定短期走势并迅速扩大波动，这种模式成为现阶段原油市场的主要特征。

3 冰火两重如履薄冰

随着国际原油市场波动陡然放大，中东地缘政治局势反复牵扯敏感神经，交易员在供应风险和溢价挤出之间如履薄冰。一家能源对冲基金精准地描述了原油市场现状：“伊朗局势始终反复无常，有时候看起来柳暗花明，紧接着又急转直下，对情绪和预期的扰动反倒成为常态。”这也代表了原油交易者的普遍观感，即伊朗问题已经从黑天鹅变成了灰犀牛，这种长期存在的背景噪声使得油价极易出现脉冲，特别是在低位低波动率的状态下。交易者无法对这一巨大风险脱敏，在局势逐渐明朗之前，短线冰火两重天的市场风格或仍将延续。

4 君子不立危墙之下

一句话，当前原油走势的核心逻辑，主要围绕美国和伊朗是否会发生战争的情景假设。

原油走势正处在一个关键的十字路口：一方面，美伊关系具有不可预测性，随时注入地缘政治风险溢价，任何擦枪走火都会立刻推高期货盘口；但另一方面，当前原油市场更多是对极端情景的提前定价，而非来自基本面的即时收紧，后续局势发展仍需进一步观察。

市场正在等待一个强有力的信号，以决定向更高位置突破，还是向下深度调整。国际油价短期路径仍取决于伊朗局势的演绎，面对如此复杂且快速变化的市场环境，成熟的交易者应侧重于持仓管理和风险对冲，为持续的高波动性做好准备。

5 波动率交易新模式

2026 年全球原油市场进入高度过剩的状态，供应端 OPEC+与新兴产油国双重扩产，需求端宏观经济承压能源消费疲弱，供需结构宽松甚至失衡成为主旋律，给原油基本面估值设定了一个不高的上限。然而，自 2025 年四季度以来，这种一致性预期已经被市场普遍接受，利空充分交易后油价阶段性底部逐渐浮现。

从 CFTC 持仓结构可见，非商业原油净多持仓已经持续减少到几乎降无可降的程度，交易员开始试探性对空头进行回补，押注原油价格触底反弹的契机。在此情景下，中东、俄乌、南美等地缘政治状况频发，紧张局势催生供应链担忧情绪，配合油价低位迅速拉升，往往会急剧放大市场短期波动性。

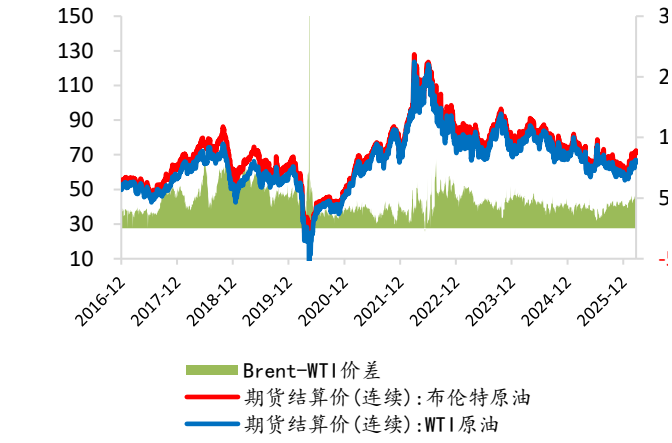
根据以往经验，我们猜测 Brent 基准价格 50-60 美元附近已经对负面预期较为充分地计价。我们认为，原油市场逐渐形成“熊市下跌—事件驱动—回归基本面”的循环，机构从趋势交易转向波动率交易，预计这种模式仍将延续较长一段时间，直到主要矛盾发生实质性改观。

6 熊市周期曳尾涂中

展望 2026 年，在排除黑天鹅事件的假设下，全球原油市场格局仍将以供需过剩为基调，且宽松程度预计将进一步加大。现阶段原油基本面形势为：供应持续增长，需求平稳波动，地缘时有反复，随着供需关系从弱平衡迅速转向宽松，将对中长期油价构成沉重的下行压力，在关键性事件释放出明确信号指引之前，油价大概率处于“吾将曳尾于涂中”的状态。参考主流机构评估，Brent 基准原油价格重心在 2025 年四季度降至 62-63 美元/桶左右，预计 2026 年继续向下考验 60 美元大关。不过，低油价将会是过剩最好的解药，最终或引发上游主动收缩，从而令供需矛盾得到纾解。

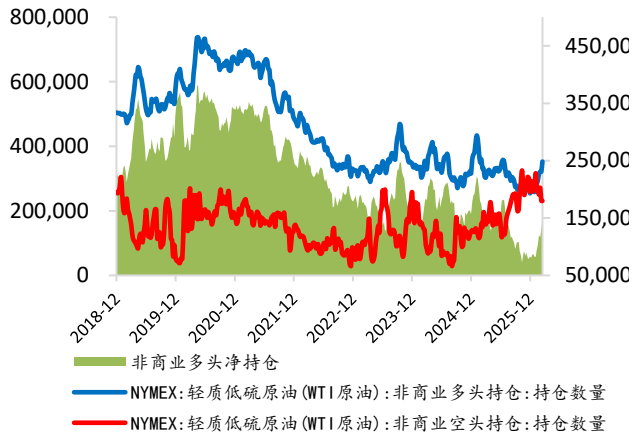
7 原油期现数据

图表 30：国际原油期货价格



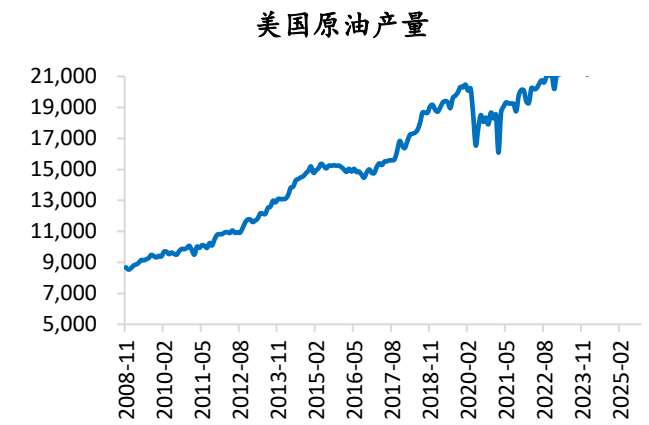
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：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 32：美国原油产量



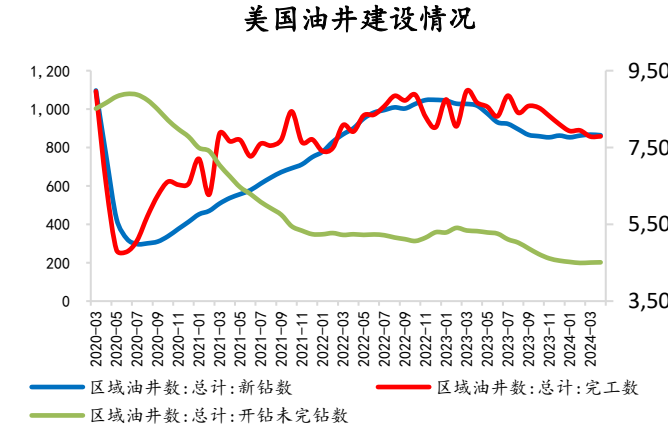
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：沙特原油产量



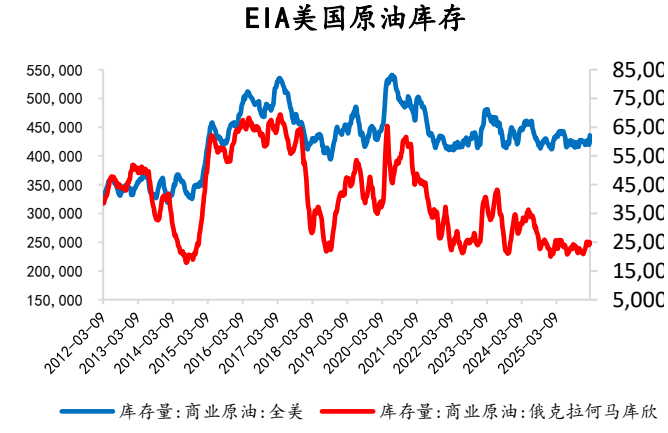
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：美国油井建设情况



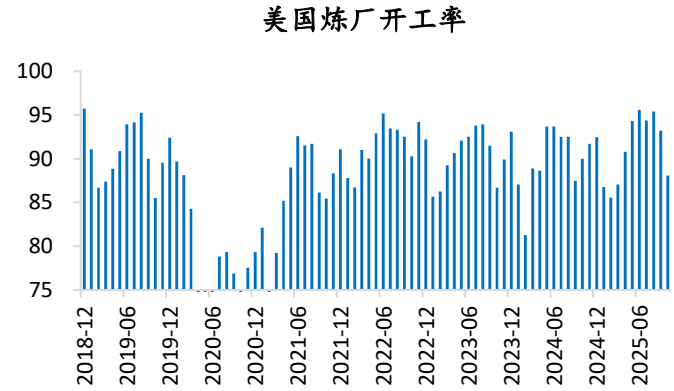
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：EIA 原油库存



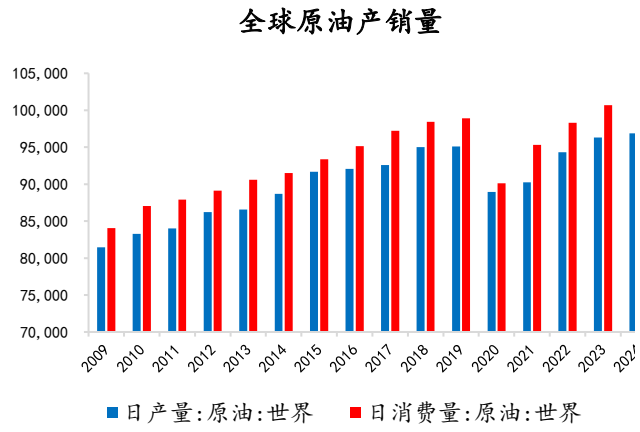
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36：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 37：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 节假期间外盘上涨

春节沪胶休市期间，外盘日本和新加坡橡胶期货盘面呈震荡偏强态势。全球天然橡胶价格整体保持坚挺，其主要原因在于，当前基本面供需矛盾不算突出，而外围宏观及风险偏好改善，大宗商品氛围提振橡胶的金融属性。

援引天然橡胶生产国协会（ANRPC）观点，预计未来全球天然橡胶市场将完成供需再平衡到结构性紧缩的过程，并由此驱动橡胶价格重心保持长期上涨趋势。按照 ANRPC 统计和预测，2026 年全球天然橡胶市场将出现供不应求的缺口，但考虑到产能基数的供应弹性和合成橡胶的替代效应，橡胶期货的上行路径可能较为复杂。

2 产能制约供应释放

供应端 ANRPC 预计，2026 年全球天然橡胶产量将增长 2.4%至 1520 万吨，世界第一大产胶国泰国产量整体将保持平稳。尽管 2025 年以来，天然橡胶原料收购价格有所提高，但产量增长速度仍低于预期。由于多年来胶价持续低迷，胶农新种植和老树翻种较少，东南亚部分胶园改种油棕；此外，开割季干旱、割胶期多雨等不利天气频繁，真菌性落叶病害在多个产胶国蔓延，未来仍存在减产损失的概率。

3 需求保持稳健增长

需求端 ANRPC 预计，2026 年全球天然橡胶消费量将增长 1.7%至 1560 万吨，主要消费国中国和印度需求将分别增长 1.7%和 3.6%。无论发达经济体还是新兴市场，汽车轮胎行业的发展推动橡胶需求维持着稳定的自然增长率。中国对电动汽车购置提供激励政策、美国轮胎发货量预期增加、欧盟新车登记数量上升，欧美与印度达成涵盖橡胶产品的贸易协定，令天然橡胶需求延续温和回升的预期。

4 原料成本支撑坚挺

现阶段天然橡胶基本面重点关注原料成本端，2 月全球主要产区季节性减产停割，原料供应收紧在成本端为胶价提供强劲支撑。

截至 2 月下旬，泰国南部主产区陆续减产，泰国东北部、越南产区已进入停割期，橡胶加工厂抓紧储备原料。在加工需求和低产期备货的支撑下，上游囤积采买情绪高涨，原料争夺令收购价格偏强运行，成本端对胶价仍存在有效的托底作用。

截至节后统计：泰国中心原料市场胶水收购价格 66 泰铢/公斤，环比上涨 3.7 泰铢/公斤或 5.94%；杯胶收购价格 57.5 泰铢/公斤，环比上涨 1.8 泰铢/公斤或 3.23%；烟胶片收购价格 67.17 泰铢/公斤，环比上涨 1.7 泰铢/公斤或 2.6%；生胶片收购价格 63 泰铢/公斤，环比上涨 2.11 泰铢/公斤或 3.47%。

5 轮胎行业前景中性

主要下游来看，2025 中国轮胎产量创下近五年来新高，轮胎企业开工负荷受订单库存和节假检修等影响呈现出季节性规律，全钢胎和半钢胎行业景气度从显著分化开始逐渐回归。

全钢胎企业长期饱受成品库存积压困扰，但依靠出口增量与内销修复，实现企稳回暖并保持相对稳健，2025 年中国全钢轮胎产量累计同比增幅扩大至 6.28%，整体表现好于上年同期。半钢胎企业在 2023-2024 年享受出口红利，但特朗普关税大棒重创出口市场前景，后三季度订单增量不足，2025 年全国半钢轮胎产量累计同比增幅收窄至 1.66%，整体表现不及上年同期。

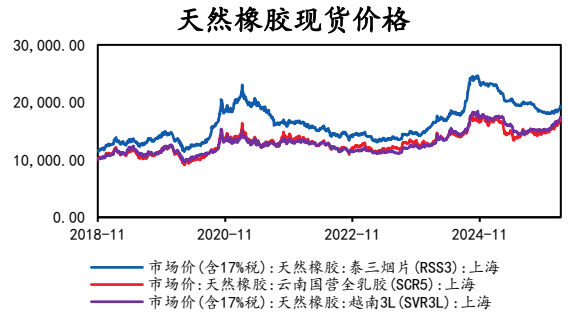
展望后市，汽车购置税优惠减半影响内需配套市场，下半年欧盟双反落地将给出口造成压力，半钢胎产量不排除有下滑的可能。综合预计，2026 年中国轮胎市场料维持增长趋势，增幅相对或有所收窄，需求端对天然橡胶存在支撑但力度有限。

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。

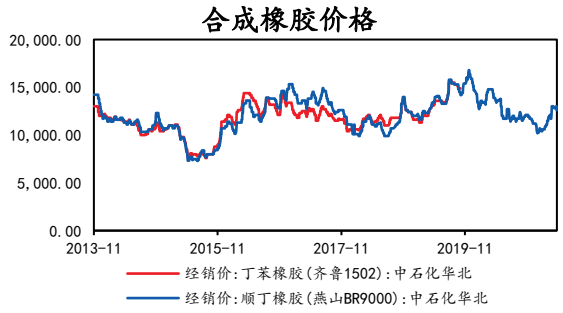
7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



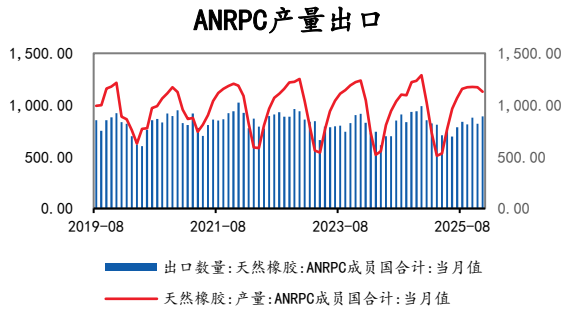
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：合成橡胶价格



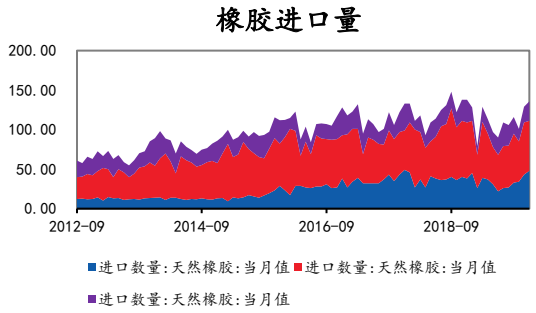
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：ANRPC 产量出口



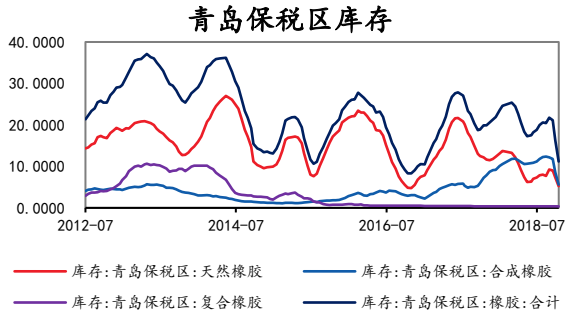
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：橡胶进口量



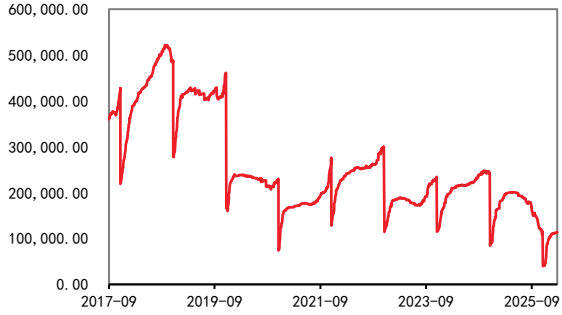
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 41：青岛保税区库存



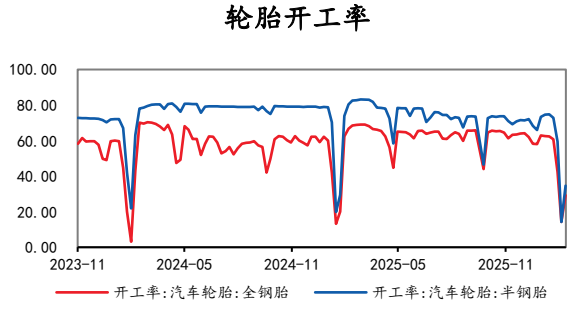
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 42：上期所注册仓单



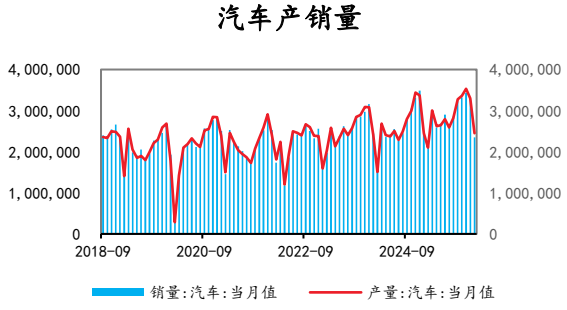
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 43：轮胎开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 44：汽车产销量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

油脂油料：美豆高位震荡，国内豆粕市场强势跟涨

1 外部豆类市场分析

美国环保署提交生柴计划，美国豆油需求炒作提振美豆高位运行

美国环保署(EPA)本周三宣布向白宫提交新的生物燃料掺混要求提案，美国政府计划将至少 50%已获豁免的生物燃料掺混义务重新分配给大型炼厂。市场预期美国生物燃料制造商需求将增加，CBOT 豆油市场继续扩大涨幅，美豆市场也因此获得提振。此外，近期巴西大豆收割进度偏慢市场担心巴西大豆出口节奏将低于预期。美豆需求回升叠加巴西收割进度延迟，共同推动美豆价格升至三个月高位。

巴西大豆收割延迟，机构下调巴西 2 月份大豆出口量

当前正值南美天气敏感期，市场密切关注巴西大豆收获进度以及阿根廷大豆生长情况。农业咨询机构 AgRural 表示，截至 2 月 19 日，巴西大豆收割进度已达到 30%，落后于去年同期的 39%。。受巴西大豆收割进度放缓影响，巴西全国谷物出口商协会（Anec）表示，巴西 2 月大豆出口预计为 1069 万吨，低于此前一周预测的 1146 万吨。

阿根廷作物天气改善，产量预期维持不变

布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至 2 月 18 日当周，阿根廷农业区中部和北部出现降雨，虽然分布不均且强度各异，但是显著改善了大豆作物的水分状况。目前 75%的大豆作物评级正常至良好，高于一周前的 68%，去年同期 68%。大豆评级差劣率的比例为 25%，一周前 32%，去年同期 32%。目前 72%的首季大豆正处于单产形成关键期。近期降雨有助于维持一些地区的大豆单产潜力，同时也避免了一些地区的大豆单产进一步损失。目前 12%的二季大豆进入关键生长期，由于此前大部分生长周期里天气炎热干燥，未来降雨持续性至关重要。基于当前作物状况改善和水分条件恢复，交易所维持对 2025/26 年度大豆产量 4850 万吨的预测。

马来西亚棕榈油出口下滑，棕榈油市场涨能受限

船货检验机构 ITS 和 AmSpec 发布的数据显示，2 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口数据环比降幅分别为 12.1%和 16.1%。出口下滑引发市场担忧，是近期马来西亚棕榈油表现弱于 CBOT 豆油的主要原因。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）发布的数据显示，2 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 16.25%。当前产地棕榈油仍处于生产淡季，但出口降幅抵消产量下滑，市场担心棕榈油降库程度不及预期。此外，马来西亚棕榈油委员会（MPOC）表示，因供应趋紧、印度需求改善以及美国豆油价格坚挺等因素，预计 3 月份毛棕榈油价格将位于 4000-4300 马币/吨的区间内波动。

2 国内豆类市场分析

国内三大油脂库存小幅增加，棕榈油进口成本跟随外盘波动

受春节期间市场多处于购销停滞状态影响，国内三大油脂库存整体稳定。据 Mysteel 农产品公布的统计数据，截至 2 月 20 日，全国大样本三大食用油库存总量为 227.94 万吨，周度增加 0.72 万吨，其中豆油库存周度增加 0.32 万吨，棕榈油库存持平，菜油库存周度增加 0.40 万吨。三大食用油库存较上年同期减少 8.11 万吨，降速有所扩大。受春节期间产地棕榈油市场小幅上涨影响，国内棕榈油进口成本跟随升高。据统计，截至 2 月 24 日，马来西亚棕榈油进口到岸价为 1115 美元/吨，较节前上涨 15 美元/吨，进口完税成本价为 9232 元/吨，较节前上涨 132 元/吨，进口利润为负 421/吨，较节前上涨 17.53 元/吨。节后国内棕榈油期货涨幅弱于豆油和菜油期货，成本驱动仍是影响国内棕榈油定价的关键。

豆粕现货供需平稳，进口大豆通关时间受关注

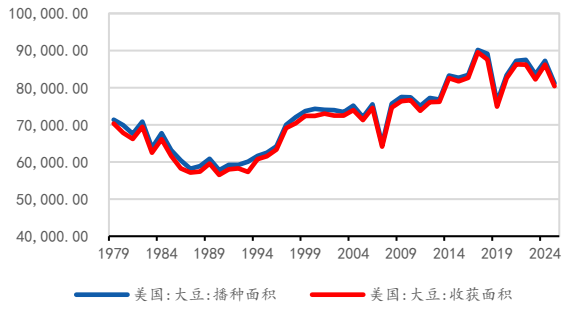
本周国内油厂开工率逐步回升，饲企和贸易商多以消化节前库存为主，采购积极性不高，油厂挺粕动力不足，豆粕价格维持平稳。近期有消息显示，海关 25 天检验延长政策预计将持续到 5 月，通关时间延长可能导致国内进口大豆供应出现阶段性偏紧，与成本端一道为国内豆粕市场提供支撑。与此同时，市场也对储备进口大豆拍卖存有预期。此外，进口澳大利亚菜籽进入压榨，市场对 3 月 9 日中方终止对加拿大进口油菜籽反倾销案调查的预期较高，菜粕供应形势改善令价格承压。

3 油脂油料市场展望

巴西大豆收割延迟暂缓供应压力，美国生柴政策提振豆油需求，为近期美豆高位运行提供重要支撑。马来西亚棕榈油因出口下滑而跟涨动力偏弱，国内棕榈油市场呈现冲高回落状态，在三大油脂中表现最弱。整体来看，国内外油脂市场因基本面差异而出现分化行情。国内油脂市场主动上涨动力整体不足，棕榈油市场的弱势表现容易拖累其他油脂的买盘情绪。成本驱动叠加进口大豆通关题材扰动，节后买盘人气回升，资金大量回流，豆粕期货快速赶上美豆运行节奏。当前巴西大豆只是收割延迟而非减产，供给压力迟早会兑现。美国农业部在 2 月农业展望论坛中调高美豆种植面积，全球大豆远期供给形势保持宽松是限制粕价上涨的关键所在。国内进口大豆供给保持宽松预期，豆粕期货市场的上行空间将受限。国产大豆市场相对独立，受产业政策和现货市场影响较大。豆一期货本轮上涨行情主要是需求驱动，在现货震荡回升配合下，豆一期货市场仍有上行空间。

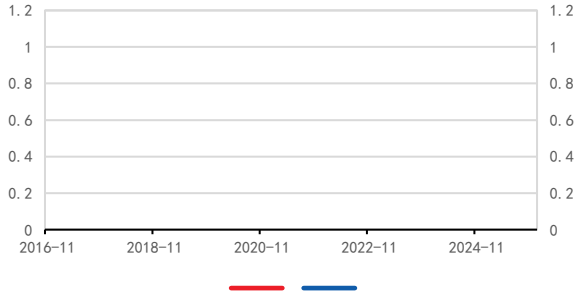
4 油脂油料市场主要数据

图表 45：美国大豆种植收获面积



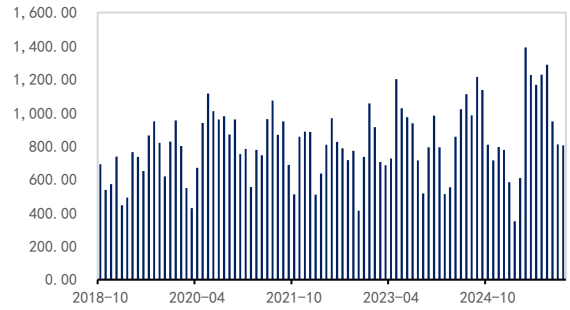
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 46：国内生猪存栏量



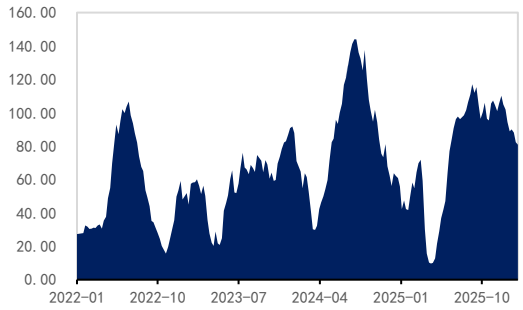
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 47：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 48：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

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