中金财富期货策略周报（2026 年第 7 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：美伊问题在短期内难以解决，随着时间的拖延，全球资本市场受到的影响仍将十分明显，尤其是油气和能化板块，以及贵金属和股市，这些均属于“一阶导”的受影响板块，建议密切关注美伊问题走势，这一因素仍是市场波动的核心。

股指期货：美伊冲突短期内很难停止，如果油价继续大幅上行，全球资本市场仍将遭受较为严重的冲击，在当前地缘冲突仍未显著弱化的情况下，建议多看少动，观望为宜。。

铜：地缘冲突引发市场对石油供应中断的担忧，油价飙升。这会带来成本型通胀预期，且强化了铜作为战略资源的地位，为铜价提供支撑。高价抑制下游需求以及冶炼环节在短期内仍能保持高产，增加了现货市场的供应压力。短期价格可能以震荡为主，上方有高库存和疲软的现货需求压制，下方则有地缘政治风险和矿端紧缺的强支撑。

锌：美伊冲突骤然升级，引发市场对中东地区供应稳定性的担忧，并推高航运及能源成本，为锌价提供强支撑。节后镀锌、压铸锌等下游企业复工节奏缓慢，新订单有限，终端采购意愿低迷，现货成交持续清淡，节后国内锌锭社会库存节后累增明显，绝对水平处于近年高位。总之，地缘冲突带来的成本支撑和供应担忧，与国内高企的库存、需求恢复缓慢形成了拉锯，预计短期将以窄幅震荡、波动加剧为主。

钢材：上周重大会议平稳落地，地产政策表述延续前期基调，未见超预期增量，房地产对终端需求的拖累依然存在。尽管钢材作为内盘定价品种，自身基本面缺乏亮点，但近期海外地缘冲突持续发酵。当前原油价格暂未见顶，能源端强势对煤焦价格形成显著支撑，叠加铁矿石同受地缘情绪提振，原料端整体表现偏强。在成本重心不断上移的被动驱动下，预计短期钢价将维持偏强震荡。

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。

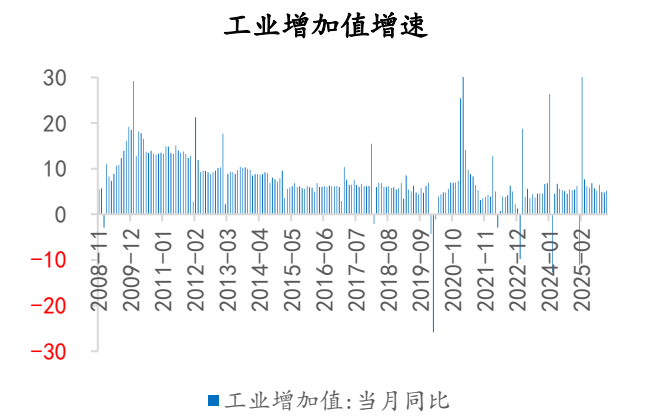
油脂油料：原油上涨的外溢效应仍在释放，中东局势演变仍是影响近期国内外植物油市场走势的关键。在中东局势缓和前，原油市场的炒作情绪很难降温，国内油脂市场有望跟随原油保持偏强节奏。巴西大豆虽收割延迟但产量创纪录基本无虞，目前收割进度延迟可能影响 2 月和 3 月出口发运量。阿根廷天气正常，产量预期稳定。2026 年美豆面积预计增加。外部供给压力依然偏大，国内供需较平稳，港口通关延迟可能使大豆到港节奏偏慢。本周豆粕期货强势反弹与中东局势和美豆高位运行密不可分。海运费上涨推高进口大豆成本，热钱迅速涌向豆粕市场。由于供给端保持宽松预期，豆粕期货市场上涨空间将受限。同时也要注意热钱流出对豆粕期货反弹节奏干扰。国产大豆市场相对独立，受产业政策和现货市场影响较大。当前国产大豆价格处于高位，且与进口大豆价差过大，需求端对豆价的提升空间受限。如缺少现货市场配合，豆一期货市场仍面临回调压力。

目录

周度策略：美伊问题仍将是资本市场最大的影响因素 ..... - 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 2026 年政府工作报告学习：继续稳中求进 ..... - 6 -
3 美伊冲突引爆能源价格，通胀对降息预期产生明显影响 ..... - 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 中东地缘局势扰动海运与能源预期，黑色系短期受成本推升 ..... - 14 -
2 铁水供给边际收缩，库存转移伴随表需环比修复 ..... - 14 -
3 小结 ..... - 15 -
4 钢材期货现货数据 ..... - 15 -
原油 ..... - 17 -
1 地缘政治大幅定价 ..... - 17 -
2 断供担忧终究成真 ..... - 17 -
3 十字路口关键抉择 ..... - 17 -
4 霍尔木兹举世瞩目 ..... - 18 -
5 波动率交易新模式 ..... - 18 -
6 熊市周期曳尾涂中 ..... - 18 -
7 原油期现数据 ..... - 19 -
天然橡胶 ..... - 21 -
1 上行通道路径复杂 ..... - 21 -
2 下游增长驱动平缓 ..... - 21 -
3 合成表现强于天然 ..... - 21 -
4 丁二烯断供飙涨 ..... - 22 -
5 周期重拾上升大势 ..... - 22 -
7 橡胶期现数据 ..... - 22 -
油脂油料：中东战事升级，国内外豆类市场整体跟涨 ..... - 25 -
1 外部豆类市场分析 ..... - 25 -
4 油脂油料市场主要数据 ..... - 26 -

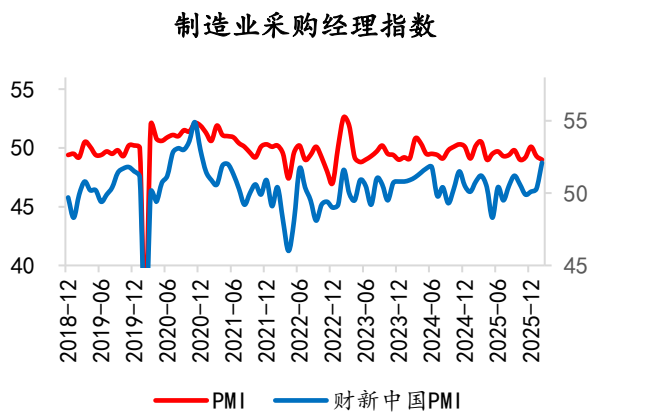
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



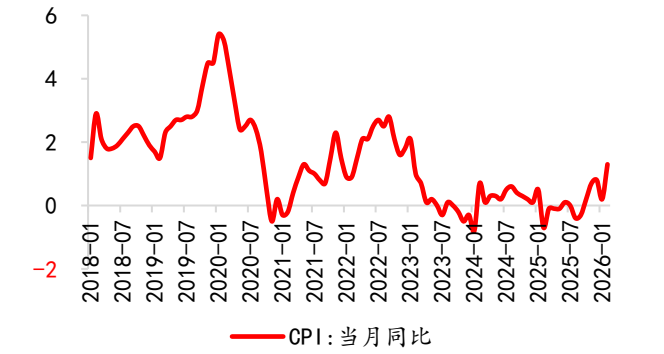
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



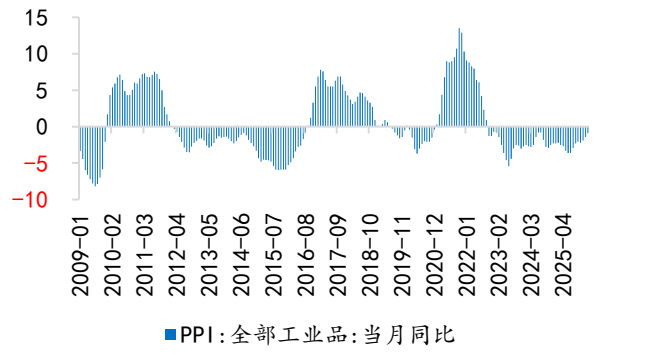
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



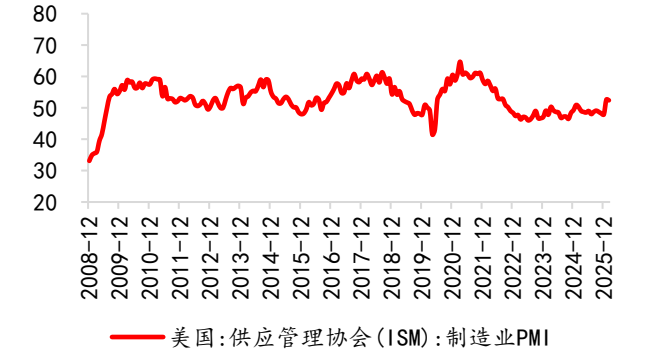
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



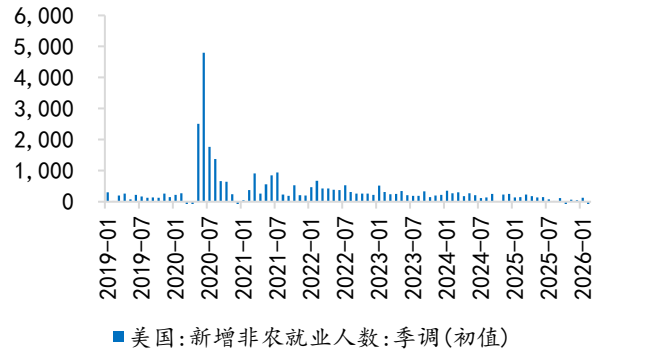
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：美伊问题仍将是资本市场最大的影响因素

上周爆发的美以伊冲突对全球资本市场产能明显冲击。其中原油化工类产品大幅上涨，国内 SC 原油大涨超 36%，创上市以来最大的周涨幅，随后的化工板块补涨，出现诸如纯苯、苯乙烯、烧碱等连续涨停品种。目前美伊冲突的时间成为资本市场关注的下一个焦点，这对市场走势影响很大。

美伊冲突持续时间，成为下一个焦点

美国发动的对伊战争，导致霍尔木兹海峡被实质性封锁，由于该海峡是全球能源运输大动脉，因此冲突持续时间，不但对能源成本影响巨大，对资本市场也造成明显影响。

霍尔木兹海峡的地理位置，使其成为全球能源格局的“关键阀门”，这条海峡承载着全球 20%的原油消费需求、30%的原油海运贸易量，中东主要产油国的原油出口几乎 100%依赖于此。当前海峡实际航运量已下降 80%以上，远超“伊朗出口单独中断”的情景，直接引发全球原油供应的短期缺口担忧，油价迎来脉冲式暴涨。与此同时，天然气受运输受阻与供应预期收紧影响同步走高，煤炭作为能源替代品，因传统能源供应紧张迎来价格走强，形成能源品类的整体性上行。更值得警惕的是，沙特、阿联酋等国虽有绕过海峡的运输设施，但仅能替代 15%左右的通行量，若冲突持续，全球能源价格的上涨压力将进一步加大。

那么冲突会持续多长时间？当前博彩市场对美伊直接停火的预期仍较为悲观，Polymarket 预期 4 月 30 日前双方停火的概率为 56%，6 月 30 日前停火概率为 70%。从特朗普的角度看，特朗普的强硬表态大概率仍属于极限施压手段，且国内环境不支持特朗普长期维持对伊朗的大规模军事行动，预期特朗普仍希望在给定的时间内（4 周）结束，但是对伊朗而言，持久战并非被动应对，而是基于国运判断的主动战略选择，是关乎政权存续与文明延续的生死之战。伊朗社会早已将抵抗外敌融入民族基因，地下军工体系、广阔战略纵深与全民动员机制，构成持久战的坚实支撑。这种“以命搏命”的生存韧性，正是伊朗对抗美以高精尖武器的核心底气。

伊朗的持久战战术设计极具针对性：不追求占领土地，专注打击美军中东指挥中枢、能源设施与反导系统；以弹道导弹、无人机、高超音速导弹构建饱和火力网，持续消耗美以防空资源；封锁霍尔木兹海峡，掐断全球能源命脉，引发国际油价波动与经济恐慌；联动黎巴嫩真主党、胡塞武装、什叶派民兵等力量，形成多点袭扰、全域对抗的格局，让美以陷入防不胜防的被动局面。

一旦战争进入长期化，全球经济增长、通胀水平、资本市场波动等方面都会出现不可预测的变化。短期内大类资产走势仍与伊朗问题密切相关。

两会：经济政策保持积极

经济增速目标更加务实，高质量发展指标更加明确。2026 年经济增速目标设置在 4.5%-5%区间，“十五五”开局之年，2026 年经济目标设置兼顾增长和质效，为调结构、防风险、促改革预留空间，同时为 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平的长期目标夯实基础。结合地方两会目标来看，GDP、固投、社零等增速目标制定更加务实，全国的目标也更加贴合当前经济发展需求。CPI 目标增速维持在 2%左右，物价聚焦缓解通缩压力。在“扩内需”和“反内卷”的政策背景

下，结合全国统一大市场建设的推进，2026 年通胀中枢有望小幅抬升。创新驱动方面，数字经济占 GDP 比重达到 12.5%，围绕创新投入及其成效提出 3 项指标，四大战略任务将高质量发展放在首位，“十五五”期间我国将继续加强科技的战略部署。

财政政策定调延续积极，但在力度上相对谨慎。财政赤字率维持在 4%，赤字规模 5.89 万亿元，超长期特别国债 1.3 万亿元，特别国债 3000 亿元，地方政府专项债 4.4 万亿元。新增专项债增量规模较 2025 年收窄，政策边际宽松幅度小于 2025 年。财政赤字、特别国债、专项债规模同比 2025 年小幅增加，财政宽松力度边际收敛。财政政策更加注重提质增效，重心有望进一步向“投资于人”倾斜，对于养老、幼儿抚育等定向补助政策有望陆续推出；对于科技、教育等经费改革将逐步推进，注重投资效率的提升。6 万亿元的特殊再融资债在 2026 年基本发行完成，地方政府债务风险预期进一步收敛。

货币配合财政政策保持宽松，更加灵活高效。2026 年相机抉择降准降息仍有空间，但短期降息的可能性较低。货币政策与财政政策协同发力下，二季度特别国债开启发行，利率债供给增加，预期有望降准先行来配合发债。当前法定存准率平均水平为 6.3%，与历史最低的 5%逐步接近，未来下调幅度有限。2026 年 1 月再贷款、再贴现工具的结构性降息率先发力，总量工具使用将适度后移，根据经济表现灵活调整。银行息差、美联储降息放缓等约束下，总量工具降息幅度也相对有限。结构性工具有望成为“五大篇章”相关领域的重要抓手，助力宽信用落地渠道增加。

提振消费和挖掘有效投资是扩内需的重要抓手，财政资金投向重点领域，呵护经济增长。其中，安排 2500 亿元超长期特别国债用于支持消费品以旧换新（同比缩量 500 亿元），1000 亿元财政金融协同促内需专项资金支持扩大内需。8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，2000 亿元超长期特别国债支持大规模设备更新，发行新型政策性金融工具 8000 亿元（同比增加 3000 亿元）。

图表 1： 政预算隐含的今年名义 GDP 增速为 5%



资料来源：wind，中金财富期货研究所

预计能化板块仍将大幅波动

美伊问题在短期内难以解决，随着时间的拖延，全球资本市场受到的影响仍将十分明显，尤其是油气和能化板块，以及贵金属和股市，这些均属于“一阶导”的受影响板块，建议密切关注美伊问题走势，这一因素仍是市场波动的核心。

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	3 月 6 日	2026 年经济增长目标 4.5%-5%	赤字率 4%左右	在实际工作中努力争取更好结果
	3 月 4 日	伊朗：不会与美谈判，何时停战由伊方决定	伊朗强硬回应，明确拒绝停火，警告未来几天的反击将更加猛烈和广泛	并已做好应对地面入侵准备
数据	3 月 5 日	中国 2 月官方制造业 PMI 49，非制造业 PMI 49.5	中国 2 月 RatingDog 制造业 PMI 大幅升至 52.1	内外需齐发力，新出口订单增速创逾五年新高
	3 月 6 日	商务部部长：“十四五”时期我国消费市场规模按购买力平价换算世界第一	十四五”时期，我国消费市场规模稳居全球第二，以购买力平价换算，已经是世界第一。	居民消费结构出现了一些趋势性的新变化
事件	3 月 6 日	美伊冲突持续	美伊冲突已经接近一周，并没有结束的迹象	美伊冲突持续时间，对全球大类资产都有深远影响

资料来源：中金财富期货研究所

2 2026 年政府工作报告学习：继续稳中求进

总体而言，2026 年报告对 2025 年政策框架的延续性很强，积极财政与适度宽松货币并未退出，扩大内需仍是战略基点，房地产、地方债、金融风险仍以有序化解为主线。但其边际变化同样清晰，例如增长目标更灵活，内需政策更强调增收与财政金融联动，产业政策更强调工程化落地与规模化应用，资本市场改革更强调资金与制度的双向建设以及创投退出机制。

宏观层面，财政强度延续以及货币政策对物价回升的强调，有助于对名义增长修复形成支撑，从而为权益市场提供更稳的宏观底。

产业层面，在此前基础上出现更具执行导向的变化，通过产业创新工程与央企国企带头开放应用场景，把部分方向从“培育”推进到“场景牵引、规模化应用”，有助于提高部分产业商业化和订单的可见度。

制度层面，中长期资金入市机制与投资者保护制度的强化，叠加创投退出渠道拓展与并购重组绿色通道常态化，可能使优质资产通过 IPO 与并购重组两条路径的可达性提升，同时对具备明确产业落地与盈利路径的科技成长形成更可持续的资金支持。

风险层面，房地产从止跌回稳转向去库存优供给的结构性稳定，以及地方债纪律强化，有助于压降系统性尾部风险与信用利差的波动。。

3 美伊冲突引爆能源价格，通胀对降息预期产生明显影响

外围市场正越来越多地押注，美联储今年可能不会进行任何降息。原因是中东冲突持续升级，推高油价，并可能进一步抬高通胀。根据亚特兰大联储汇编的数据，截至周三，交易员预计到 12 月美联储维持当前利率区间不变的概率为 25%。这一比例高于上周五的 17%，当时还是伊朗战争爆发前的最后一个交易日。

在所有可能情景中，“全年不降息”已成为概率最高的单一结果。其他情景包括：降息一次 25 个基点的概率为 24%，降息两次的概率为 12%。与此同时，交易员甚至预计加息的概率为 16%，这些数据基于担保隔夜融资利率（SOFR）期货期权计算得出，该利率与美联储政策利率挂钩。

如果把所有情景加总来看，整体概率仍然倾向于降息。但最新定价变化显示，随着原油价格累计上涨近 20%，交易员对美联储今年能否真正降低借贷成本的信心明显下降。过去几天的期权交易流向也显示，市场持续增加对美联储减少宽松甚至不降息风险的对冲需求。

4 宏观策略

美伊问题在短期内难以解决，随着时间的拖延，全球资本市场受到的影响仍将十分明显，尤其是油气和能化板块，以及贵金属和股市，这些均属于“一阶导”的受影响板块，建议密切关注美伊问题走势，这一因素仍是市场波动的核心。

5 股指期货市场分析

美伊冲突引发 A 股调整

在美伊重头的影响下，指数出现震荡行情，上周沪深 300 指数周-1.07%，上证 50 指数周-1.54%，中证 500 指数周-3.44%，中证 1000 指数周-3.64%

伊朗地区冲突爆发初期，全球市场对伊朗局势较快缓和抱有预期，全球股市整体偏温和。但 3 月 3 日—4 日，伊朗持续强硬反击美军中东军事基地，并实质性关闭霍尔木兹海峡，地缘冲突恶化周期拉长，全球股市风险偏好快速回落。

伊朗局势对全球权益市场的传导路径主要通过油价实现。第一，油价持续大幅上行将推升上游资源品成本、挤压中下游企业盈利，加剧全球经济停滞风险，年初至今，布伦特原油期货涨幅近 40%，国内原油期货涨幅达 44%，日韩等高度依赖原油进口的东亚国家股市近两日大幅下跌；第二，油价大幅上行进一步推升全球特别是美国的通胀预期，不利于主要央行放松货币政策，美联储降息预期进一步弱化。伊朗局势从业绩与流动性两端压制全球权益市场，A 股同步承压，表现偏弱。

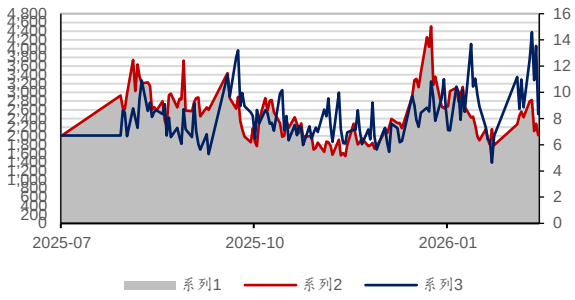
预计指数延续震荡，注意消息面对市场的扰动

美伊冲突预计短期内难以缓和，最新的消息是，以色列对德黑兰基础设施展开新一轮大规模打击，美国宣布火力将大幅增加。对此，伊朗强硬回应，明确拒绝停火，警告未来几天的反击将更加猛烈和广泛，并已做好应对地面入侵准备。此次冲突已波及多国，严重冲击全球能源市场。

卡塔尔表示，海湾国家可能被迫在数周内停止能源出口，如果油价继续大幅上行，全球资本市场仍将遭受较为严重的冲击，在当前地缘冲突仍未显著弱化的情况下，建议多看少动，观

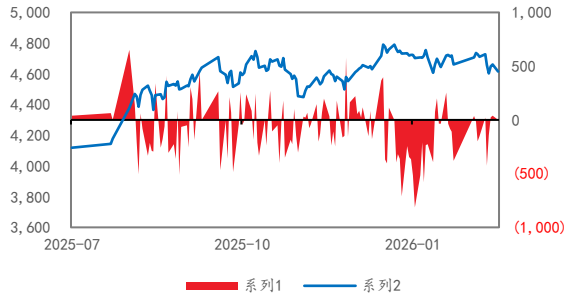
望为宜。

图表 8：融资融券数据图



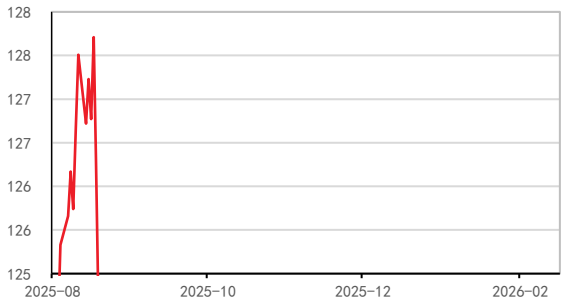
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



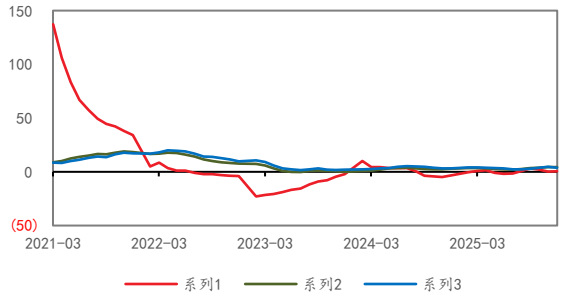
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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，未来全球铜精矿供应短缺与中国冶炼产能过剩的结构性矛盾正进入深化阶段，虽然副产品收益暂时缓冲亏损压力，但目前价格近 TC 极端水平超越多数企业承受阈值。当金银价格波动减弱与硫酸溢价收窄时，冶炼企业被动减产将成必然，届时矿端扰动将沿产业链向下游全面传导影响铜供应增速。

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%。由于 1 月份检修企业多在 3 月复产，且新投产冶炼厂有增产，预计 3 月份产量可能创历史新高。

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

高铜价对需求形成抑制，企业采购情绪偏弱，以分批次刚需采购为主。分领域看，电力领域订单支撑较强，而建筑、通信等领域订单表现偏弱，终端消费呈现分化格局。

春节后国内房地产市场呈现“政策加码托底、融资精准发力、需求边际改善、分化格局延续”的核心风向。地产企稳或基本企稳的预期，对铜需求预期提振有重要作用。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%。

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

地缘冲突引发市场对石油供应中断的担忧，油价飙升。这会带来成本型通胀预期，且强化了铜作为战略资源的地位，为铜价提供支撑。高价抑制下游需求以及冶炼环节在短期内仍能保持高产，增加了现货市场的供应压力。短期价格可能以震荡为主，上方有高库存和疲软的现货需求压制，下方则有地缘政治风险和矿端紧缺的强支撑。

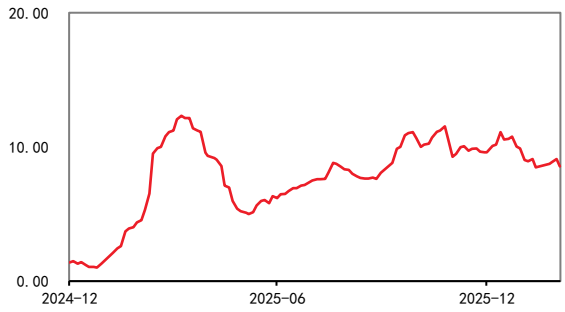
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



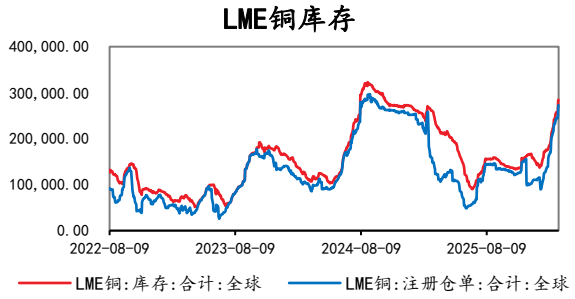
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



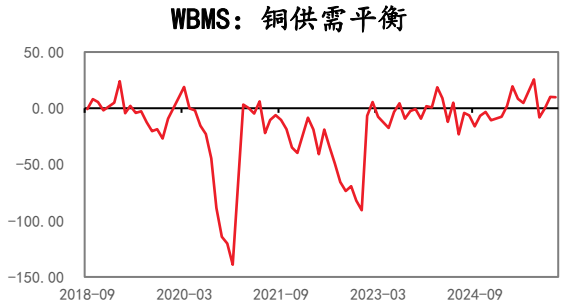
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



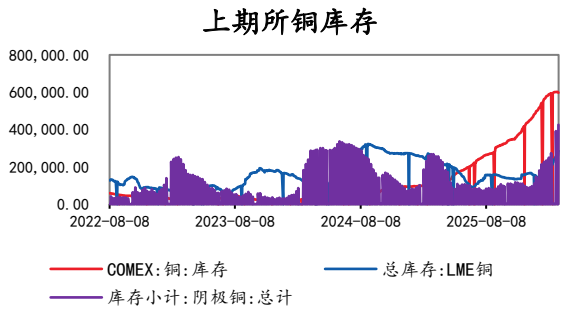
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



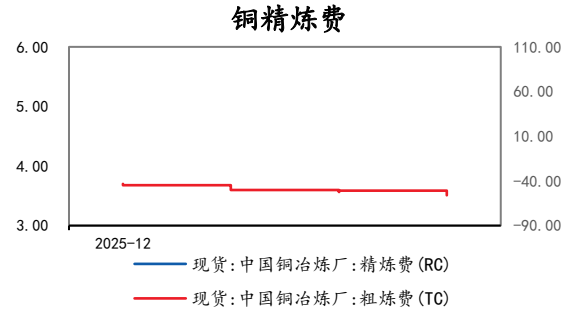
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

今年海外锌矿供应增量低于预期，且部分东南亚及国内炼厂对伊朗矿依赖度较高，伴随美伊冲突升级，将加剧市场对锌矿供应趋紧的预期。当前锌矿进口窗口持续关闭，国内北方矿山 4-5 月才能全面复工，

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。

供应压力依旧存在

SMM 数据显示，2026 年 3 月国产锌精矿加工费为 1300-1700 元/金属吨，月度均值增加 100 元/金属。冶炼端产量居与高位，并未随着前期 TC 价格下跌出现明显的下降，一体化厂家的利润近期有较强修复，当前原材料不缺且有利润的情况下，产量预计还能继续维持高位。据百川调研，3 月冶炼厂排产环比预增 5.7 万吨。欧洲基准天然气价格暴涨，能源价格抬升引发海外锌冶炼厂减产担忧。

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

国内锌下游初级加工企业开工率（加权）7.62%，较前一周回升 6.70%，整体仍处于春节停产停工状态。从春节放假时长来看，今年下游（镀锌、压铸锌合金、氧化锌）平均放假天数为 22 天，同比增加 1 天。整体下游不同企业停工时长差异较大，但均将集中在 2 月底至 3 月初复工

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。

新能源车购置税免税政策在 2025 年 12 月底退出，部分消费者提前享受政策红利、致使 2026

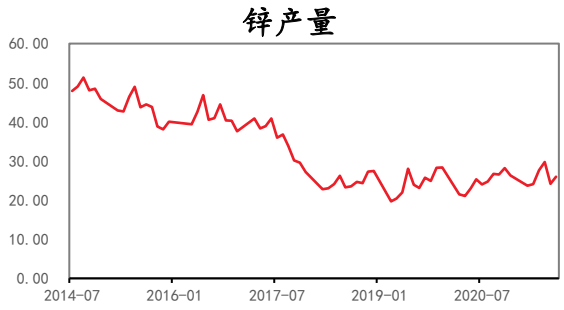
年 1 月的消费出现一定透支。据乘联会预测，2026 年 1 月国内乘用车零售销量预计约 180 万辆，环比下滑 20.4%，同比微增 0.3%。2026 年 1 月新能源汽车零售销量约 80 万辆，市场渗透率降至 44.4%，较 2025 年底的峰值跌落近 10 个百分点。

2 总结

美伊冲突骤然升级，引发市场对中东地区供应稳定性的担忧，并推高航运及能源成本，为锌价提供强支撑。节后镀锌、压铸锌等下游企业复工节奏缓慢，新订单有限，终端采购意愿低迷，现货成交持续清淡，节后国内锌锭社会库存节后累增明显，绝对水平处于近年高位。总之，地缘冲突带来的成本支撑和供应担忧，与国内高企的库存、需求恢复缓慢形成了拉锯，预计短期将以窄幅震荡、波动加剧为主。

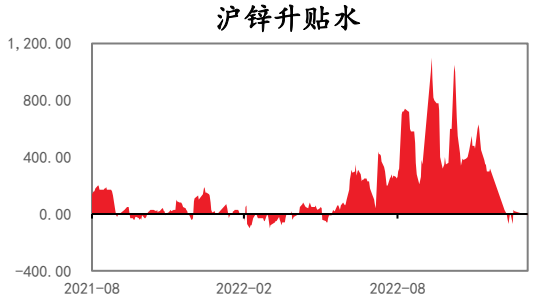
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



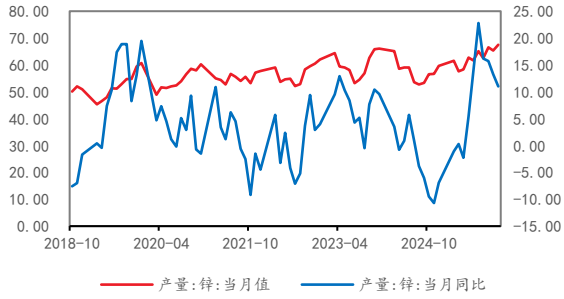
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：锌升贴水



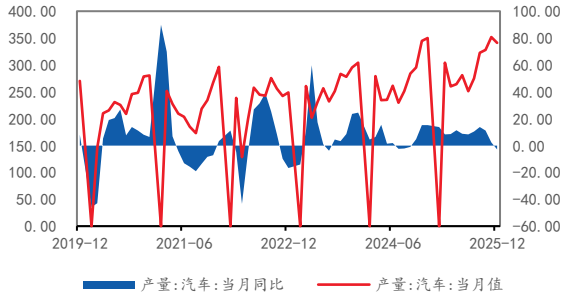
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 中东地缘局势扰动海运与能源预期，黑色系短期受成本推升

近期，霍尔木兹海峡地缘局势的升温正在重塑全球海运格局与能源成本预期，并向国内黑色系产业链产生外溢影响。在底层海运成本支撑及地缘避险情绪的发酵下，盘面短期呈现跟随走强的态势。

霍尔木兹海峡作为全球最重要的能源运输咽喉，承载着全球约五分之一的石油消费量和大量的 LNG 出口。目前海峡封锁尚未通行，全球原油市场将面临即期且不可替代的供给短缺。国际原油作为“大宗商品之母”，其价格在断供恐慌下将呈现出剧烈的脉冲式暴涨，且短期内极难见顶。这种级别的能源危机，将以极具破坏力的方式重塑全球所有大宗商品的底层成本定价体系。

原油价格的失控飙升，会迅速将做多情绪与通胀预期传导至整个能源板块。在油气价格暴涨的背景下，全球对煤炭的替代性需求将被重新激发，进而大幅推高动力煤价格。作为具备能源与黑色冶炼双重属性的焦煤，其估值中枢将被整个能源板块强行拔高。海外能源价格的单边上扬扭转了国内双焦市场的悲观预期。在通胀交易与成本推升的共振下，焦煤盘面价格将获得向上驱动力。

虽然铁矿石的主力贸易航线（澳洲-中国、巴西-中国）并不经过中东，且本身不面临断供风险，但铁矿石作为高度依赖跨洋海运的初级散货，对运输成本极为敏感。部分商船调整航线使得全球干散货船舶周转率下降，在全球航运运力池联通的背景下，对整体运力供给形成了边际收缩效应。在全球资本避险需求上升的催化下，底层海运运费的抬升成为了铁矿石盘面抵抗前期基本面弱势、转而向上突破的重要支点。

从产业链向下游延伸，铁矿石海运成本的增加与焦煤能源估值的抬升，共同推高了长流程钢铁企业的综合冶炼成本。在原料端成本上移的驱动下，钢材现货与期货价格获得了阶段性的底部支撑。但需注意的是，此类价格修复源于外部成本变量的单方面驱动，缺乏终端实际需求回暖的配合。在实体需求增量不足的产业环境下，原材料成本的被动上升将进一步压缩钢铁企业的即期利润。随着宏观层面的地缘风险溢价逐步被市场消化，外部扰动因素减弱，黑色系资产的定价主线仍将回归国内实体经济运行态势与产业自身的供需平衡表，前期受成本预期推高的盘面存在向下修正的压力。

2 铁水供给边际收缩，库存转移伴随表需环比修复

本周钢铁供给端呈现铁水回落与成材微增的结构性分化。全国 247 家钢铁企业高炉产能利用率降至 85.3%，环比下降 2.2 个百分点，同比下降 0.3 个百分点；日均铁水产量环比减少 5.8 万吨至 227.5 万吨。在长流程生产收缩的背景下，五大品种钢材周产量录得 797.2 万吨，环比增加 0.1%，同比下降 4.4%。品种排产方面，螺纹钢产量环比增幅高于热轧板卷。长流程铁水产量的下行与钢材产量的边际增加，反映出当前生产环节在盈利承压的背景下对品种结构的动态调整。本周 247 家钢厂盈利率回落 1.7 个百分点至 38.1%，主流钢材品种即期毛利变动有限。

库存数据显示产业链累库进程延续，但速率边际放缓，且呈现库存由厂库向社库转移的流通特

征。五大品种钢材总库存周环比增加 5.7%，增幅较前一周收窄 2.1 个百分点。从结构观察，社会库存攀升至 1403.1 万吨，环比增长 8.3%，同比增长 4.7%；钢厂库存则录得 548.9 万吨，环比下降 0.3%，同比增加 5.4%。社会库存的积累与钢厂库存的小幅回落，表明成材货源正由生产端向流通端转移，贸易环节承接了当前的库存增量。

需求端处于节后恢复阶段，表观消费量呈现环比改善态势。本周五大品种钢材表观消费量录得 691.4 万吨，环比增长 4.4%，同比下降 19.0%。分类观察，螺纹钢表观消费量环比增长 22.0%至 98.2 万吨，同比下降 55.4%，建筑用钢需求处于逐步修复过程。与此同时，本周建筑钢材日均成交量录得 5.7 万吨。整体而言，表观消费与成交数据反映出下游复工正在推进，实体需求的承接力度处于环比回升阶段。

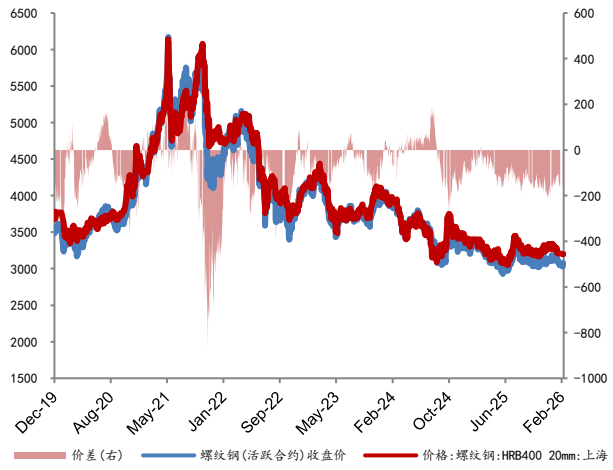
综合观察，现货市场运行平稳，钢价整体微降。当前黑色金属产业链处于供需双向磨合期，供给端铁水产量的边际收缩在一定程度上对冲了高库存的累积压力，而需求端的环比回升为产业链流动性提供了基本支撑。后续市场的定价逻辑将聚焦于下游复工进度与库存拐点的确立，基本面变量的实际兑现情况将决定产业链估值中枢的调整方向。

3 小结

上周重大会议平稳落地，地产政策表述延续前期基调，未见超预期增量，房地产对终端需求的拖累依然存在。尽管钢材作为内盘定价品种，自身基本面缺乏亮点，但近期海外地缘冲突持续发酵。当前原油价格暂未见顶，能源端强势对煤焦价格形成显著支撑，叠加铁矿石同受地缘情绪提振，原料端整体表现偏强。在成本重心不断上移的被动驱动下，预计短期钢价将维持偏强震荡。

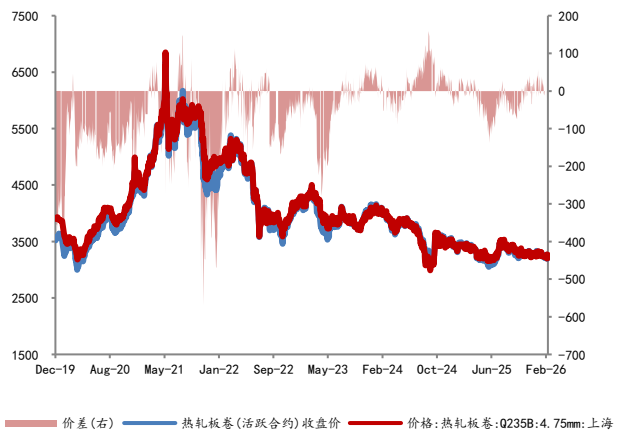
4 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹期现价差



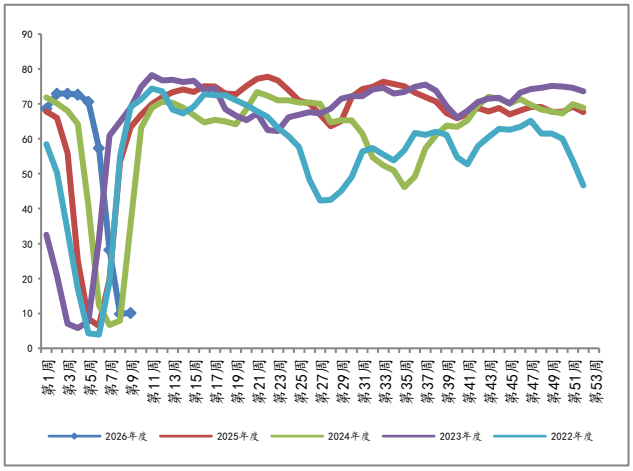
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



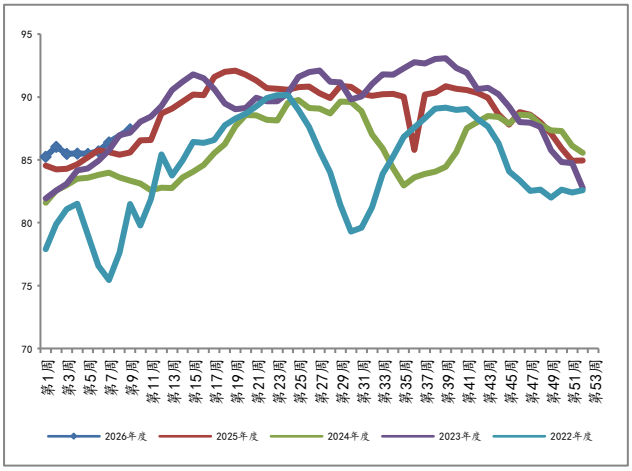
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



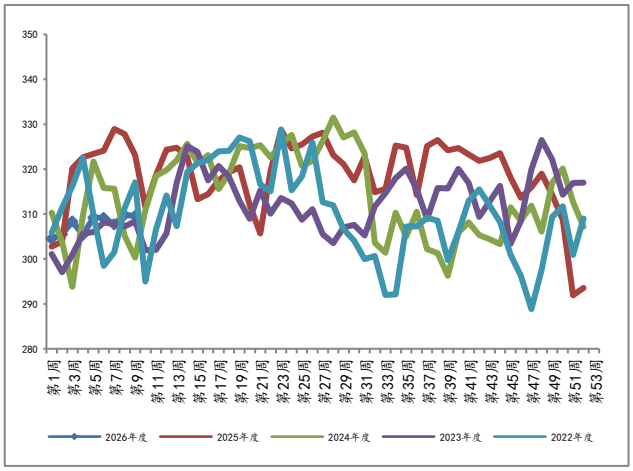
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 25：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



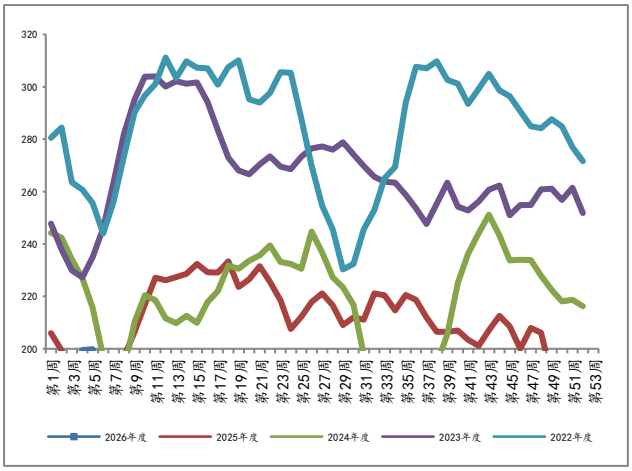
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



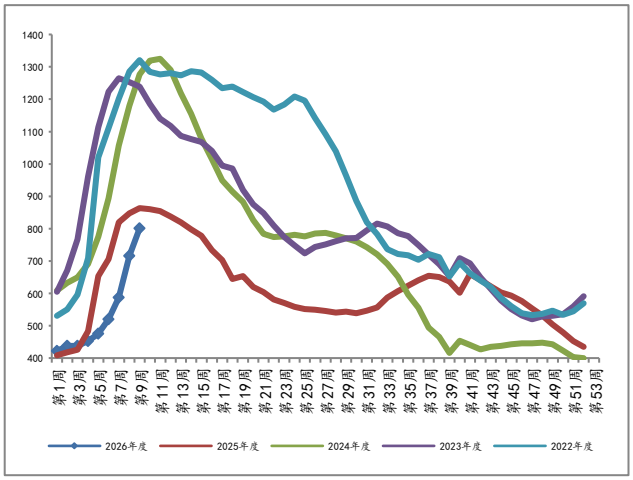
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



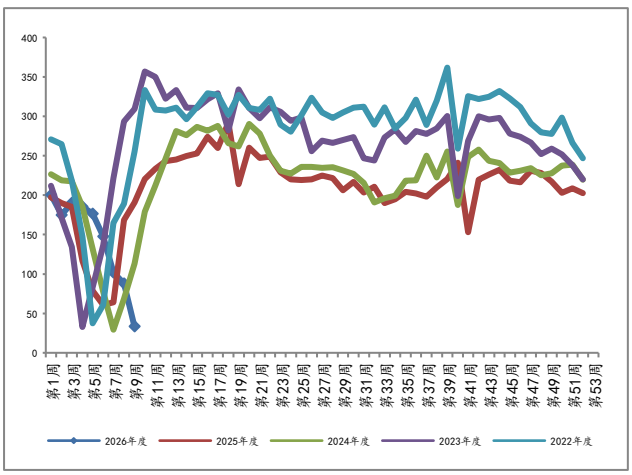
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

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 地缘政治大幅定价

国际原油市场当前完全取决于地缘政治局势，与此前基本面供需过剩的利空预期形成鲜明对比，预计一段时期内油价高波动率状态仍将持续。

首先需要明确定价逻辑：原油价格=基本面估值+风险溢价，现阶段呈现出供需向下而地缘向上的分歧。基于一季度严重过剩和季节性累库，原油基本面估值稳定在 Brent 基准 57-60 美元附近；在本次美伊以冲突爆发之前，市场对中东紧张局势已提前赋予 12-15 美元的溢价；随着美以发动打击和对抗强度超出预期，特别是霍尔木兹海峡遭到封锁，炒作情绪带动油价上冲至 80 美元以上。

接下来伊朗局势或有两种演绎路径：一是美以拦截弹药库存告罄，特朗普宣称打赢顺势 TACO，航运恢复令原油化工全线冲高回落；二是转入全面战争和长期冲突，油价持续维持高位高波动模式。目前持仓结构显示看涨氛围依然浓厚，短期霍尔木兹情况至关重要，交易者宜密切跟踪和理性观望。

2 断供担忧终究成真

此前我们多次提醒交易者，须强化应对油价上行的风险管理，经过数周酝酿后灰犀牛事件终究发生。

美国和以色列对伊朗发动大规模军事打击后，伊朗使用弹道导弹和无人机迅速对以色列和周边美军基地发起反击，本次冲突强度为伊拉克战争以来最高。海湾地区主要产油国和海运原油航道难逃波及，尤其是霍尔木兹海峡遭到伊朗封锁，全球原油贸易流的绝对核心枢纽宣告瘫痪。伊朗革命卫队发出警告称，如果伊朗的油田和相关设施遭到袭击，作为回应所有中东产油国的产能都将被摧毁。目前波斯湾内外有百余艘 VLCC 停船下锚，霍尔木兹海峡多久恢复通航才是决定短期原油价格走势的关键。

截至最近统计，伊朗原油产量据信在 313 万桶/日，是目前 OPEC 第三或第四大产油国，军事冲突已经造成该国原油出口全部停摆。更为严峻的是，伊朗已经封锁世界油阀霍尔木兹海峡，每天大约有 2000 万桶原油经此出口，占全球原油总供应量的 20%和全球海运原油贸易量的 30%，若油轮遭到无差别拦截袭击，将成为原油市场不可承受之重。另一方面，OPEC+考虑将在 4 月进一步提高原油产量，此举平时能够弥补制裁导致的供应缺口，但面对波斯湾出口中断的系统性风险难以补救。

原油剧震过后走势仍受地缘政治主导，关注中东战争进展，海峡通航情况及油田是否受损，风高浪险做好准备。

3 十字路口关键抉择

国际原油市场进入到关键的十字路口，宏观下行压力、中东战争爆发、降息预期反复…原油作为风险敏感资产，在如此复杂的环境下，其价格行为反映了不确定性或者说波动率的放大。当

前，霍尔木兹海峡仍处于受不可抗力关闭状态，事态朝着第四次石油危机的方向演变。

2025 全年统计，波斯湾沿岸国家经霍尔木兹海峡出口的原油及炼化产品总计 1867.2 万桶/日，占全球出口总量的 27.1%；其中，原油和凝析油出口量为 1500.7 万桶/日，占全球出口量的 34.5%。具体流向来看，亚洲市场中国、印度、日本、韩国四大主要买家占比升至近 70%，特别是中国占比高达 30.6%。不同于此前红海危机中商船可绕行好望角来替代，霍尔木兹海峡是波斯湾海运原油出口的必经之路，据悉部分航运保险商已取消战争险保单，运保费率增加将明显推升以 SC 原油期货为代表的到岸价格。

4 霍尔木兹举世瞩目

目前形势已经相当明确：原油市场多空短期完全取决于霍尔木兹海峡能否解除封锁状态。

据伊朗媒体报道，目前没有任何油轮通过霍尔木兹海峡，波斯湾内外均无法进出，此举已经导致全球原油和天然气价格飙升，特别是反映最大净进口国市场的 SC 原油期货涨幅远超国际原油。现在核心矛盾是，不仅伊朗原油出口量全面归零，即使 OPEC+决定在 4 月恢复增产，但一日不解决霍尔木兹通航问题，海湾地区出产的大部分原油就无法流入市场，供应中断风险对冲更无从谈起。

高盛等多家华尔街投行已经快速上调目标油价，未来 4-5 周美伊以战争的发展，将会决定接下来的市场走向，油价破百论再次甚嚣尘上。参考两伊战争的先例，1987 年伊朗曾短暂封锁霍尔木兹海峡，造成当时油价上涨约 50%，不过历史证明霍尔木兹海峡从未也难以被完全、长期封锁，同时应警惕油价超涨后回归基本面的反向波动。

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。

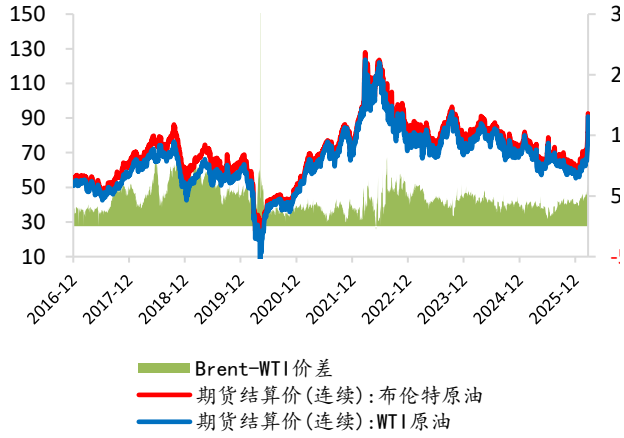
6 熊市周期曳尾涂中

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。

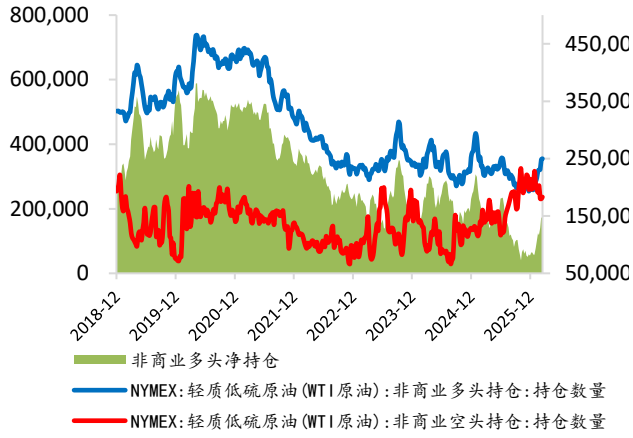
7 原油期现数据

图表 30：国际原油期货价格



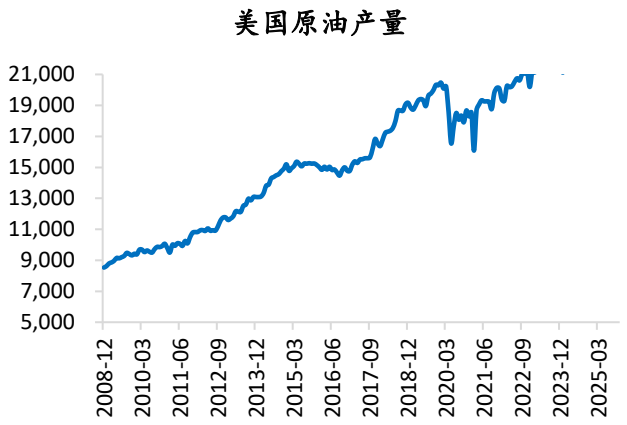
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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



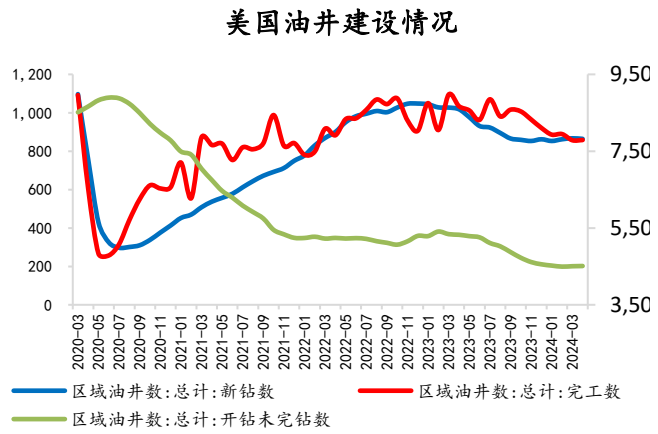
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：沙特原油产量



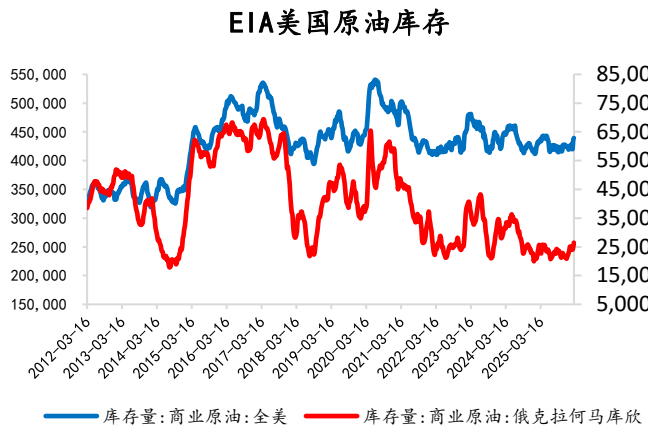
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：美国油井建设情况



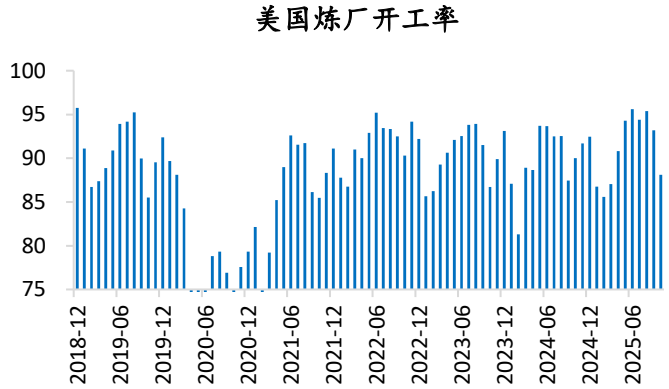
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：EIA 原油库存



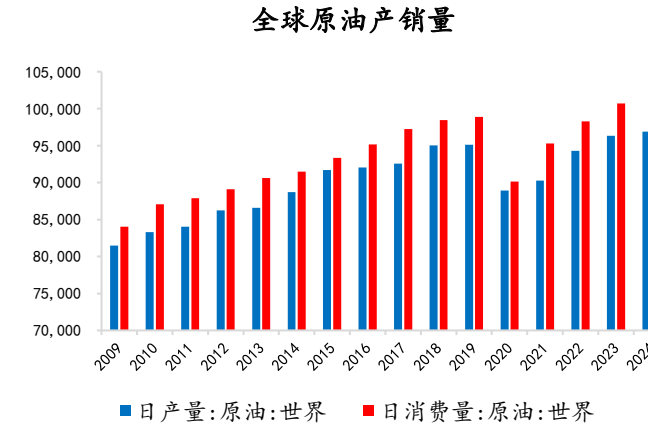
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 上行通道路径复杂

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。

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。

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。

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 下游增长驱动平缓

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。

3 合成表现强于天然

霍尔木兹海峡实际上已经被封锁，原油及能化板块面临巨大不确定性，在橡胶系期货品种中，丁二烯橡胶风险情绪明显强于天然橡胶。

春节期间原油虽保持震荡偏强，但并没有带动海外丁二烯市场，使得顺丁橡胶成本端支撑被进一步削弱。自身来看，顺丁橡胶上游装置检修计划较少，供应端长期处于充裕状态；下游轮胎企业开工尚未完全恢复，按需采购为主，实盘成交清淡；假期结束后，国内合成橡胶库存压力

升至 5 万吨以上，库存同比偏高对顺丁橡胶价格形成压制。

然而，伊朗冲突的急转直下瞬间改变了合成橡胶逻辑，丁二烯在原油带动下重拾走强预期，尽管丁二烯橡胶基本面乏善可陈，但作为经典的原料导向型品种，综合预计短期内 BR 盘面偏强震荡运行。

4 丁二烯断供飙涨

美伊以冲突对合成橡胶影响明显强于天然橡胶，因伊朗封锁霍尔木兹海峡引发丁二烯供应担忧，成本端驱动丁二烯橡胶价格大幅上涨。

除了备受关注的原油和 LNG 外，霍尔木兹海峡也是波斯湾沿岸出口能化产品的必经之路，封锁加剧了市场对丁二烯在内的大类化工品供应链中断的担忧。2022-2025 年中国丁二烯进口总量逐步提升，其中中东货源约占 16%-28%，但近年来占比较前期有所下降。从 2025 年丁二烯进口结构来看，第一大进口来源国仍是韩国占 34.07%，从沙特、伊朗等中东国家进口 9.39 万吨占 17.33%。

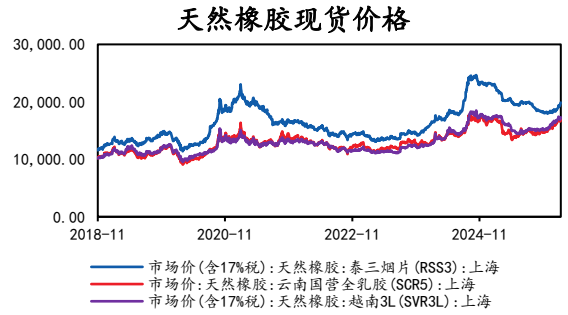
由此可见，伊朗地缘政治爆发对中国丁二烯进口产生显著影响，但并非完全不可替代。若霍尔木兹海峡航运持续受阻，中东船货到港延迟将推高进口成本和国内价格。考虑到产业链向后传导困难，下游厂商利润压缩抑制采购，需警惕价格快速上涨导致的负反馈效应。

5 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。

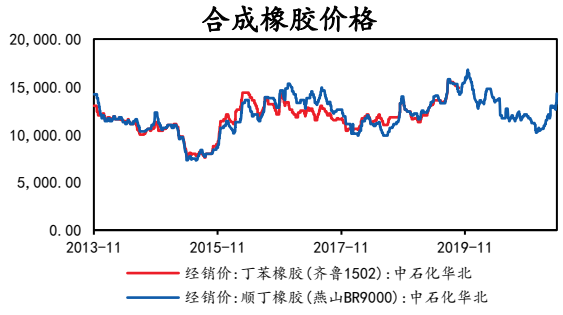
7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



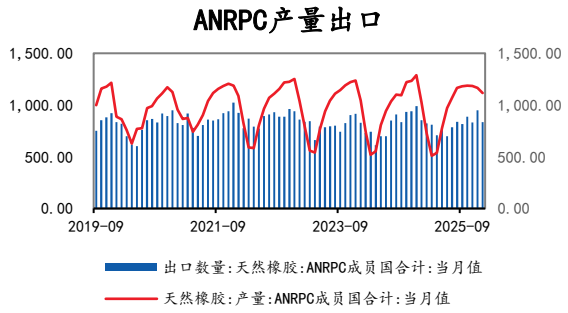
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：合成橡胶价格



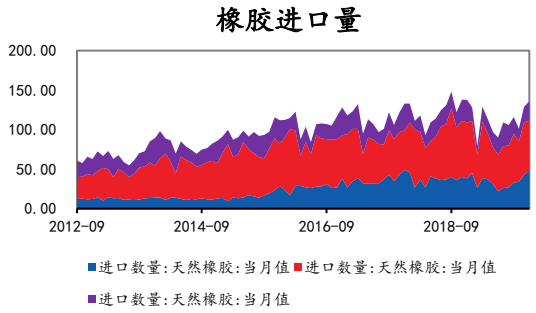
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：ANRPC 产量出口



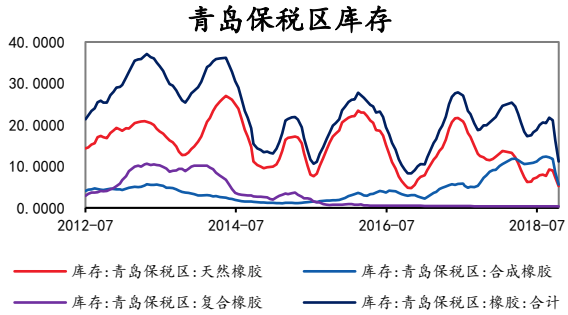
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：橡胶进口量



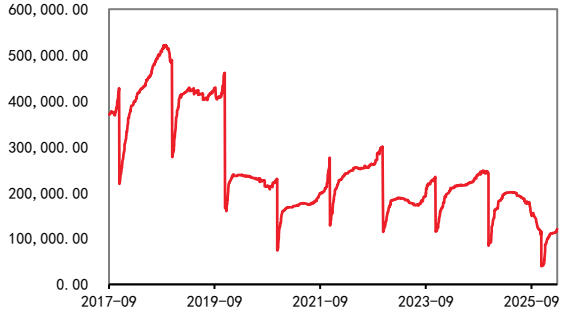
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 41：青岛保税区库存



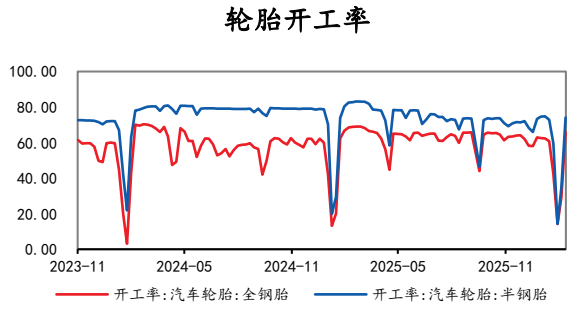
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 42：上期所注册仓单



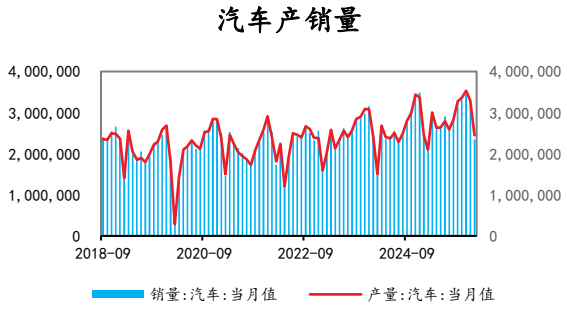
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：中东战事升级，国内外豆类市场整体跟涨

1 外部豆类市场分析

中东局势骤然升级，国际原油强势上涨

美以军事打击伊朗后，中东地缘政治风险陡然升温，国际原油市场应声暴涨。3 月 2 日，布伦特原油一度跳涨 13%至 82 美元/桶，创年内新高。本轮原油上涨的核心在于霍尔木兹海峡航运中断风险。该海峡承担全球 20%石油贸易量，日均超 1400 万桶。该海峡被封锁后，油轮航行实质性停滞，船运保费飙升 50%以上。若封锁持续，全球石油市场将从供过于求逆转为供不应求，有机构指出地缘溢价可能推升油价突破 100 美元/桶甚至更高。当前原油市场已进入高波动阶段，油价走势取决于冲突持续时间。

原油上涨的外溢效应显现，植物油市场全线跟涨

原油暴涨通过生物柴油替代效应直接刺激植物油原料需求。据测算，当油价突破 80 美元/桶时，生物柴油掺混经济性显著提升，将形成"原油涨-生物柴油需求增-植物油涨"的传导链条。与此同时，中东局势恶化推升海运费和保险费上涨，植物油国际贸易物流成本激增，而且原油上涨带动燃料油价格，加重压榨精炼环节能源成本。此外，地缘冲突加剧通胀担忧，植物油抗通胀属性吸引资金流入，商品基金将原油与农产品作为整体通胀交易标的引发连锁配置需求。市场更提前交易生物燃料政策加码预期，担忧生物柴油对植物油的消耗量大幅跃升，从而加剧植物油市场供需失衡。整体来看，多重因素共振推动全球植物油价格跟涨。

巴西大豆收割延迟，部分机构调低巴西大豆产量预估值

农业咨询公司 AgRural 表示，巴西大豆产量预计将达到 1.78 亿吨，较此前预测的 1.81 亿吨有所下调。该机构表示，截至 3 月 5 日，巴西大豆收割进度达到 39%，低于去年同期的 50%。此外，咨询机构 StoneX 将巴西大豆产量由此前预测的 1.816 亿吨下调到 1.778 亿吨。巴西全国谷物出口商协会（Anec）表示，受降雨影响，巴西 2 月出口大豆 890 万吨，较预期低逾 100 万吨。该机构预计巴西 3 月出口大豆 1610 万吨，高于上年同期的 1570 万吨。

马来西亚棕榈油产量与出口双降，等待 MPOB 月报指引

船货检验机构 ITS 和 AmSpec 发布的数据显示，2 月马来西亚棕榈油出口环比下降 21.5%-25.5%，出口下滑一度拖累棕榈油市场与原油和 CBOT 豆油联动。在马来西亚棕榈油局 3 月 10 日发布月度供需报告前，一项调查显示，因产量季节性降幅超过出口下滑，马来西亚 2 月底棕榈油库存有望降至 263 万吨，为四个月来最低水平。尽管产地棕榈油供需基本面偏弱，但地缘政治紧张导致国际原油强势反弹，生物燃料需求预期提升为棕榈油止跌回升提供重要支撑。

2 国内豆类市场分析

消费淡季叠加库存回升，油脂市场主动上涨动力相对不足

国际原油暴涨同样带动国内植物油跟涨，但当前国内油脂市场基本面仍显疲软，主动上涨动力受限。从季节性规律看，3-5 月正值国内油脂传统消费淡季，餐饮需求回落，终端采购节奏放缓，现货成交清淡。同时，随着进口大豆到港量增加，油厂开机率回升，豆油库存进入累库周期。产地棕榈油从 4 月开始通常进入季节性增产周期，国内港口库存逐步从低位反弹，供应形势逐步向好。历时 17 个月的加拿大油菜籽反倾销调查正式收官，中国对原产于加拿大的进口油菜籽征收 5.9%的反倾销税，取代此前 75.8%的临时保证金措施。反倾销税率水平较低，对进口成本影响有限，中加油菜籽贸易恢复常态有助于增加国内菜油供给。

豆粕现货价格持稳，成本驱动远期市场走强

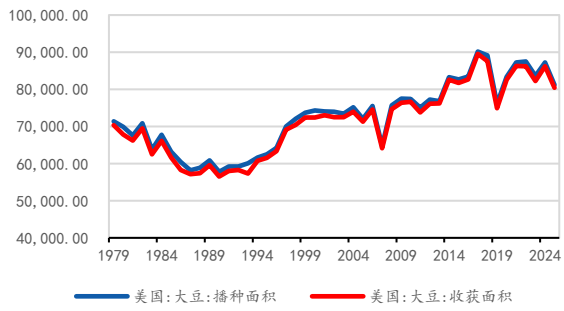
本周油厂开机率陆续回升，豆粕产量增加，国内豆粕库存虽然降至 70 万吨左右，但同比去年仍处高位。当前豆粕市场处于供需宽松状态，下游饲料企业采购心态谨慎，多维持安全库存、下游提货节奏缓慢，需求端仍然表现偏疲软，导致现货价格上行阻力较大，基差继续承压。短期重点关注油厂后续大豆到港及停机计划。受美豆高位运行以及海运费上涨影响，进口大豆成本整体升高，热钱大量买入豆粕期货，推升国内豆粕期货市场出现强势突破行情。不过，由于外部供给压力依然明显，巴西和阿根廷缺少减产天气加持，豆粕期货市场的超预期反弹行情能否持续仍需进一步观察。

3 油脂油料市场展望

原油上涨的外溢效应仍在释放，中东局势演变仍是影响近期国内外植物油市场走势的关键。在中东局势缓和前，原油市场的炒作情绪很难降温，国内油脂市场有望跟随原油保持偏强节奏。巴西大豆虽收割延迟但产量创纪录基本无虞，目前收割进度延迟可能影响 2 月和 3 月出口发运量。阿根廷天气正常，产量预期稳定。2026 年美豆面积预计增加。外部供给压力依然偏大，国内供需较平稳，港口通关延迟可能使大豆到港节奏偏慢。本周豆粕期货强势反弹与中东局势和美豆高位运行密不可分。海运费上涨推高进口大豆成本，热钱迅速涌向豆粕市场。由于供给端保持宽松预期，豆粕期货市场上涨空间将受限。同时也要注意热钱流出对豆粕期货反弹节奏干扰。国产大豆市场相对独立，受产业政策和现货市场影响较大。当前国产大豆价格处于高位，且与进口大豆价差过大，需求端对豆价的提升空间受限。如缺少现货市场配合，豆一期货市场仍面临回调压力。

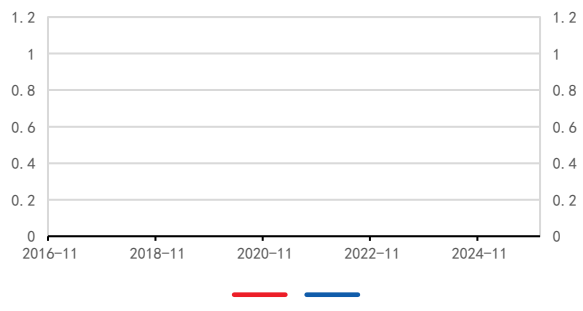
4 油脂油料市场主要数据

图表 45：美国大豆种植收获面积



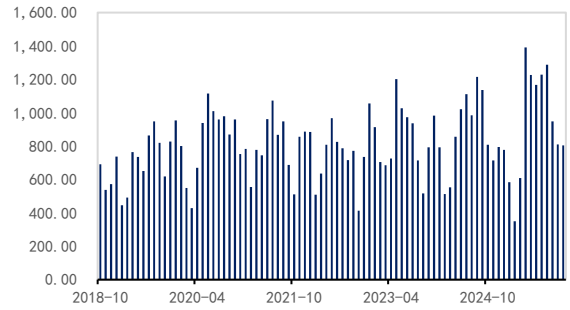
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 46：国内生猪存栏量



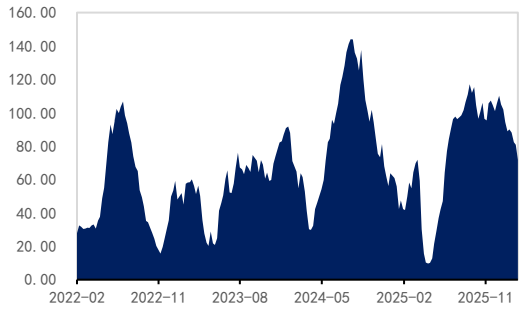
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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