中金财富期货策略周报（2026 年第 23 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：虽然美联储加息预期降温，但可能仅惠及到前期被流动性压制的少数板块，如贵金属。大部分品种面临的宏观基本面仍较为弱势，处于偏震荡的行情中。

股指期货：科技股的波动带来极致抱团行情的松动，预计这种分歧仍会持续。热门科技板块回落，但距离盈亏平衡线仍有一定安全垫，对应短期行情还处于“拉锯期”。但如果科技股扰动继续出现，持仓浮盈进一步回落，则需警惕资金惯性被打破，引发科技短期超跌。

铜：美国 232 铜关税调查结果悬而未决，市场普遍担忧税率超预期落地可能引发的贸易流重构与成本冲击。在政策信号明朗前，市场不确定性高企，多头资金风险偏好显著受抑，入场意愿低迷，盘面因此缺乏突破方向，延续区间震荡格局。

锌：全球锌精矿供应紧张局面持续加剧。在此背景下，锌精矿加工费持续承压下行，部分报价已逼近或低于冶炼成本线，或倒逼国内冶炼厂在三季度陆续安排检修减产，从而对锌价形成底部支撑。当前正处于镀锌等下游行业的传统消费淡季，采购以刚需为主。总之，短期锌价继续维持外强内弱的结构性分化，LME 市场受供应扰动支撑偏强，国内则受制于需求弹性有限，价格更多以区间震荡、波段运行为主。

钢材：当前钢市呈现高铁水、弱价格、库存压力仍在、利润持续收缩的格局，短期反弹动力有限。与近几年钢厂利润率水平对比，当前状态下铁水进一步回落的空间相对有限，钢厂生产韧性仍在。预计短期市场仍将面临高供应、高库存和低需求的压力，钢价弱势运行态势尚未改变。

原油：摩根士丹利观点认为，原油市场可能在四季度重新回归平衡状态，并预计于 2027 年将再次转为过剩。大摩对市场路径的预测说明，霍尔木兹海峡开放前夕，原油基本面存在明显的期限错配。短期来看，能化产业链从生产、运输到炼化环节仍需数周甚至更长时间恢复，全球原油库存都需要重新补充，实物供应紧张的现状未必能够很快缓解。但中长期看，在中东局势大致保持稳定的基准假设下，海湾产能回归叠加需求增量有限，又使得原油市场在 2027 年重回供应过剩主调，远期估值逻辑压低近端价格。

橡胶：

油脂油料：

研究员：

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

zhangwei@tqfutures.com

刘绅

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：TZ014346

liushen@tqfutures.com

于瑞光

从业资格编号：F0231832

投资咨询编号：Z0000756

yuruiguang@tqfutures.com

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

lixiaowei@tqfutures.com

周度投资视点

油脂油料：美国农业部调高 2026 年美豆种植面积，结合目前美豆优良率来看，美国农业部在 7 月供需报告中上调美豆产量的概率较大。随着美豆进入开花、结荚、鼓粒的生长关键期，市场将对天气的敏感性将进一步加强。从美国商品期货交易委员会（CFTC）公布持仓报告看，投机基金连续第七周减持 CBOT 大豆净多单，显示资金面对美豆减产或价格上涨缺乏信心。国内正值进口大豆到港高峰期，多数油厂为完成生产计划以及避免原料热损，仍会保持较高开工率，豆粕保持累库节奏，若缺少美豆减产天气支撑，供给宽松预期仍是粕价上行的主要阻力。国际原油价格已回落至四个月低点，对大宗商品市场的系统性拖累仍在持续。国内三大植物油库存充裕，缺少外部市场炒作题材支撑，棕榈油价格重心震荡回落，对油脂板块的弱势拖累效应增强。国产大豆进入生长季，东北天气条件利于作物生长，国储和地储大豆拍卖增加市场供应，夏季消费疲弱，进口大豆供给充足，豆一期货市场单边驱动受限，有望维持区间震荡状态。

油脂油料：美豆利空报告落地，国内豆类市场粕强油弱

1 外部豆类市场分析

美豆面积报告和季度库存报告落地，数据双双偏空

备受关注的美豆种植面积报告和季度库存报告于 6 月 30 日公布，美国农业部预计 2026 年美国大豆种植面积为 8536.5 万英亩，高于美国农业部 3 月底预估的 8470 万英亩以及上年种植面积 8121.5 万亩，与报告前市场预期基本一致。在季度库存报告中，美国农业部预计截至 6 月 1 日的美豆库存为 10.61 亿蒲式耳，高于报告前市场预估的 10.46 亿蒲式耳，美豆季度库存

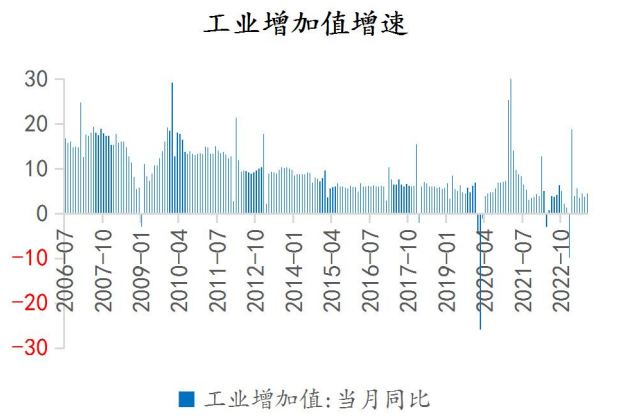
达到 2020 年同期以来高水平。报告公布后，CBOT 大豆盘面剧烈波动，在玉米和小麦市场走高的溢出效应下收盘小幅回升。美豆种植面积增加有助于进一步巩固美豆增产基础，CBOT 大豆市场对本次报告的反应并不充分。

目录

油脂油料：美豆利空报告落地，国内豆类市场粕强油弱 ..... - 2 -
1 外部豆类市场分析 ..... - 2 -
周度策略：非农数据哑火，加息预期逆转 ..... - 6 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 ..... - 7 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 ..... - 7 -
2 宏观数据：名义增长改善但景气分化加剧 ..... - 8 -
4 宏观策略 ..... - 9 -
5 股指期货市场分析 ..... - 9 -
铜 ..... - 11 -
1 影响因素 ..... - 11 -
2 结论 ..... - 12 -
钢材 ..... - 17 -
1 弱现实重新定价，钢价反弹仍难摆脱淡季压制 ..... - 17 -
3 铁水维持高位，库存累积放缓但利润明显下滑 ..... - 17 -
3 小结 ..... - 18 -
4 钢材期货现货数据 ..... - 18 -
原油 ..... - 21 -
1 偶发冲突难改大局 ..... - 21 -
2 霍尔木兹通航恢复 ..... - 21 -
3 伊朗出口禁令解除 ..... - 21 -
4 海湾现货折价抛售 ..... - 22 -
5 重回过剩主线逻辑 ..... - 22 -
6 预期交易压低估值 ..... - 22 -
7 原油期现数据 ..... - 22 -
油脂油料：美豆利空报告落地，国内豆类市场粕强油弱 ..... - 27 -
1 外部豆类市场分析 ..... - 27 -
4 油脂油料市场主要数据 ..... - 28 -

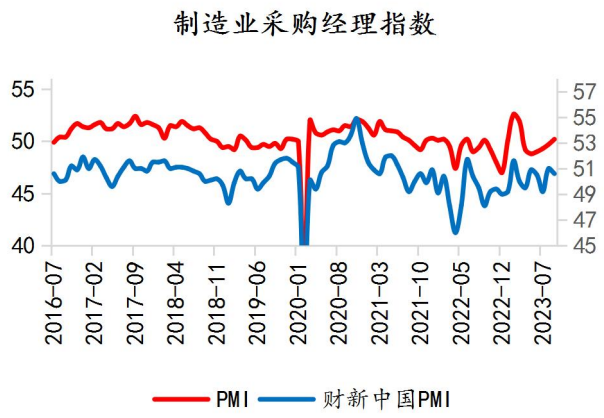
重要经济指标概况

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



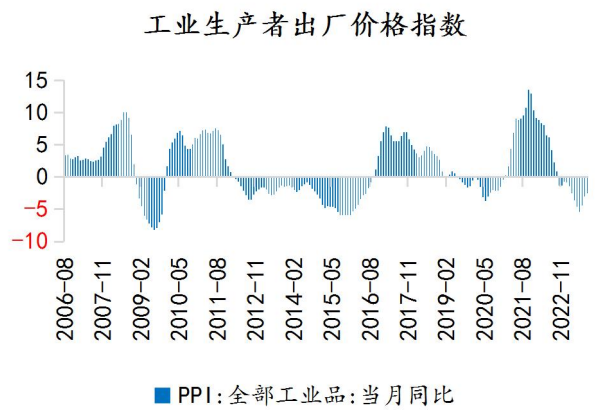
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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



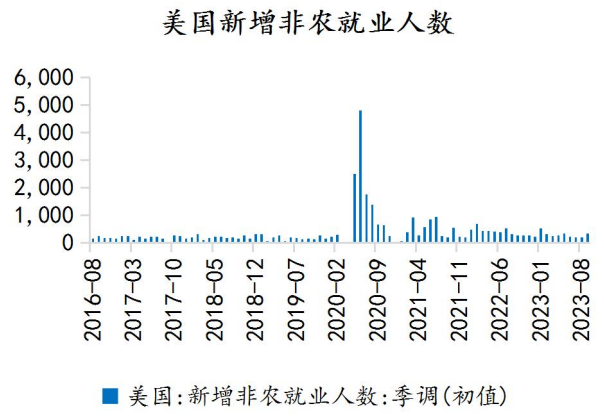
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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：非农数据哑火，加息预期逆转

6 月美国非农就业仅新增 5.7 万人，远低预期，近三月均值骤降至 11.1 万人；市场认为的加息理由已消失——油价回落、薪资降温、核心 PCE 或被下修 20 至 30 基点，多重通胀压力同步消退。

美联储加息预期降温

美国劳工部公布 6 月非农就业数据，美国 6 月季调后非农就业人口增加 5.7 万人，远低于市场预期；6 月失业率 4.2%，低于市场预期；6 月时薪环比 0.3%，持平市场预期。

在连续 3 个月超预期后，美国 6 月非农新增就业远低于市场预期、前值显著下修，新增就业的广度和质量均有所下降，世界杯对休闲与餐旅服务行业的脉冲提振在本月有所消退。同时，失业率却超预期下行，背后是劳动参与率的同步下行，即：失业率回落更多来自劳动力供给的退出，而不是劳动力需求的回暖。

当前美国就业市场不是“裁员潮”式恶化，而是“低招聘、低裁员”的弱吸纳状态。工资端也暂未形成新的通胀约束，平均工时低位震荡，时薪增速温和回落，工资-价格螺旋并未强化。

沃什任命的 5 大小组具体研究成果出炉之前，美联储内部或较难推动货币政策有进一步行动。在 6 月 FOMC 会议上，美联储主席沃什宣布成立 5 大小组，分别负责美联储的沟通等议题，并要求在 2026 年底前完成相关研究。

当然，就市场预期而言，对于加息的预期在于经济数据，6 月新增非农均值为 11.1 万，位于较高水平，趋势符合前瞻指标（NFIB 雇佣意愿）的指示，往前看，预计未来数月将位于 0-5 万的均衡水平附近。此外，考虑到近期油价大幅回落，通胀或已在 5 月达到年内高点，联储短期（7-9 月）加息压力或有明显缓解，年内联储保持利率不变的概率较大。

PMI 重回扩张区间

2026 年 6 月制造业 PMI 录得 50.3%，较上月上升 0.3 个百分点，高于彭博预期中值 50.1%，重返扩张区间；非制造业商务活动指数 50.2%，较上月上升 0.1 个百分点，高于彭博预期中值 49.9%。

制造业 PMI 超季节性回升印证“政策发力、淡季不淡”，专项债提速等政策落地对冲季节性压力，经济周期底部或已夯实。6 月制造业 PMI 回升 0.3 个百分点至 50.3%，经济复苏态势显现。6 月专项债发行超 5700 亿元，较 4-5 月单月不足 2000 亿大幅提速，财政资金向实物工作量转化加速，叠加以旧换新资金提前下达，政策合力有效对冲淡季经济下行压力。

需求大幅改善支撑制造业 PMI 重返扩张区间。6 月生产指数录得 51.4%，较上月上升 0.2 个百分点；新订单指数录得 51.2%，较上月上升 1.3 个百分点，需求改善幅度远超生成，主要受 618 电商大促及新一轮消费以旧换新带动；新出口订单指数升至 50.1%，较上月上升 1.5 个百分点，主因地缘局势缓和下的外需改善和 AI 出口需求快速增长；采购量指数升至 51.4%，较上月上升 1.6 个百分点，企业补库意愿增强。

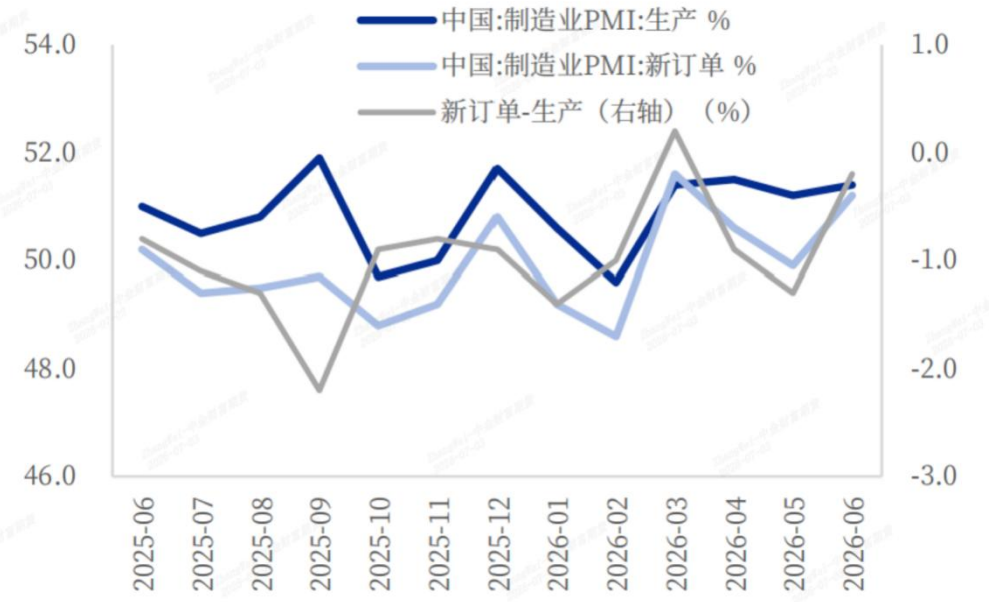
高技术制造业与新兴产业持续领跑，消费品行业底部企稳。高技术制造业 PMI 录得 53.5%，

较上月上升 0.6 个百分点，连续 16 个月高于临界点；装备制造业 PMI 录得 52.5%，较上月上升 0.4 个百分点；消费品行业 PMI 录得 50.2%，较上月上升 0.5 个百分点，重返扩张。新兴产业 EPMI 虽季节性回落 2.5 个百分点至 50.4%，但仍处于扩张区间，E 服务业健康医疗、E 服务业商务咨询、新一代信息技术表现最好。

价格指数高位回落，上下游剪刀差收窄，但中下游利润空间仍承压；中型企业景气跃升成亮点，小型企业延续弱势。PMI 购进价格指数从上月 60.5%回落至本月 54.2%，PMI 出厂价格指数从 51.9%降至 48.2%，跌破荣枯线，上下游剪刀差收窄。价格呈现结构性分化：上游石油、化工和有色连续回落，非金属震荡，黑色价格上升至 88.7%（创 59 个月新高），下游消费类价格整体上扬。企业层面，PMI 大型企业指数录得 50.7%，较上月下降 0.4 个百分点，PMI 中型企业指数跃升 1.9 个百分点至 50.5%，重返扩张，PMI 小型企业指数续降至 48.2%，较上月回落 0.3 个百分点。

预计三季度经济周期向上趋势不改，经济回升节奏取决于稳增长政策力度。下半年需关注：一是专项债提速与城市更新投资能否形成实物工作量接续；二是出口订单改善的持续性及关税扰动；三是非制造业新订单回升的 3 个百分点能否转化为实际业务改善；四是小型企业景气度能否企稳。

图表 1：6 月 PMI 数据回升



资料来源：wind，中金财富期货研究所

商品市场缺乏基本面的驱动

虽然美联储加息预期降温，但可能仅惠及到前期被流动性压制的少数板块，如贵金属。大部分品种面临的宏观基本面仍较为弱势，处于偏震荡的行情中。

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	6 月 30 日	国常会：加力推进人工智能创新突破	国常会指出，要深入实施“人工智能+”行动，发挥我国产业体系完备、应用场景丰富等优势，促进智能产品和服务加快规模化商业应用	加快关键技术攻关和超大规模智算集群建设
	7 月 2 日	美墨加协定生变	美国放弃续签转向逐年审查	北美供应链不确定性升温
数据	7 月 3 日	美国 6 月非农新增就业 5.7 万人，仅为市场预期的一半	前值大幅下修，失业率意外降至一年来最低水平	今年降息的概率大幅回落
	6 月 30 日	6 月制造业 PMI 升至 50.3	重回扩张区间	新兴产业是主要带动因素
事件	6 月 29 日	环球时报：中欧正密集举行贸易磋商	欧盟缺乏诚意或引发中欧经贸摩擦急剧上升	中欧于今秋举行贸易投资磋商机制第二次例会

资料来源：中金财富期货研究所

2 宏观数据：名义增长改善但景气分化加剧

从高频数据推断，二季度整体经济在供给冲击及财政边际收紧的影响下、预计总体呈现"价升量减"格局，行业景气度亦继续分化——出口高景气与 PPI 上行带动整体名义增长明显修复，而二季度整体内需修复放缓，呈现结构型复苏态势。外需层面，全球制造业周期上行叠加 AI 相关需求强劲，6 月出口增速预计进一步上行至 20%，带动工业产出持续扩张；而国际油价高位回撤、但国内部分原材料价格仍有上行叠加翘尾因素推动 PPI 同比或录得年内高点 4.1%。内需实际增长动能有所走弱、但 6 月或已呈现底部企稳——消费受补贴退坡及汽车销售低迷拖累，而投资端地产降幅边际收窄，政府债发行同比收缩拖累社融增速下行。随着霍尔木兹海峡封锁逐步缓解、油价快速回落，关注此前延迟需求是否改善，以及财政政策是否边际放松。

预计 6 月出口增速或较 5 月的 19.4%继续上行至 20.0%，进口同比或较 5 月的 27.4%小幅回落至 25.0%，整体进出口活动仍维持较高景气度，单月贸易顺差或录得 1260 亿美元左右。外需与新增订单有所回升，6 月出口需求日度指数 HDET 显示同比回升，而 6 月港口出货量同比较 5 月的-1.5%回落至-19.9%。6 月 PMI 新出口订单指数为 50.1%，较 5 月的 48.6%上行 1.5 个百分点。韩国 6 月出口同比增速上升至 70.9%的高位，主要受益于与人工智能及数据中心相关的强劲全球投资，半导体出口额同比大幅提升 199.5%。

3 流动性：公开市场操作机制优化

回顾 6 月资金面，4 月以来央行持续净回笼中期流动性，叠加信贷投放或有改善，银行间资金面持续收敛，资金利率自月初开始震荡上行，DR001 升破 1.42%后高位震荡，直至临近月末央行超额续作 MLF 叠加加大逆回购投放力度，资金利率才小幅回落。全月看，隔夜资金均值已升至 1.39%，R-DR 利差则维持低位。

6 月陆家嘴论坛上央行一方面通过优化临时隔夜正逆回购操作机制、将走廊宽度由 70BP 压缩至 50BP 并明确触发规则，以更好提升工具实操性，另一方面在会后推出的隔夜逆回购操作，也有助于更好地平抑隔夜资金利率波动、稳定机构预期。

对于 7 月流动性，虽然政府债净融资规模较大可能带来一定的时点性扰动，但考虑到 7 月通

常为信贷投放的季节性低点，财政也或呈“收少支多”特征，资金面所面临的利空因素或较为有限。同时，在公开市场操作机制优化后，流动性管理工具箱得到了进一步丰富，央行或继续“削峰填谷”的操作思路，保持流动性合理充裕但不过度宽松。在此背景下，7 月资金价格中枢或小幅回落，税期、跨月等关键时点的资金利率波动性也有望下降。

4 宏观策略

虽然美联储加息预期降温，但可能仅惠及到前期被流动性压制的少数板块，如贵金属。大部分品种面临的宏观基本面仍较为弱势，处于偏震荡的行情中。

5 股指期货市场分析

指数继续震荡

上周市场节奏继续震荡行情，主要原因仍是 AI 叙事的变化。上周沪深 300 指数周-0.54%，上证 50 指数周+0.84%，中证 500 指数周+0.48%，中证 1000 指数周+0.23%，AI 叙事继续波动，指数延续震荡。

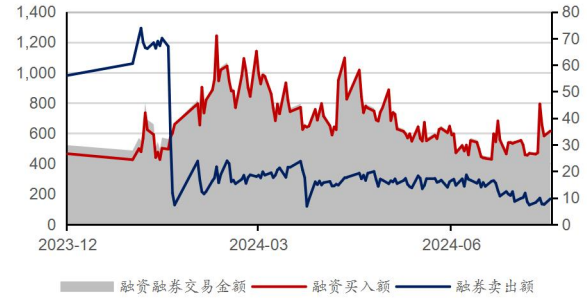
上周全球市场波动较大，一些重要市场的科技股波动率较高。由于之前短期美股市场回调幅度较大，上周美股市场反弹，周内部分交易日波动较大。上周 TAMAMA 科技指数反弹，目前 TAMAMA 科技指数市盈率上升至 30.06，内部个股走势依然分化较大。上周费城半导体指数下跌 4.37%，费城半导体市盈率仍有 41.15，仍然处于 40 以上的区间。纳斯达克指数的市盈率仍然有 40.05，重新站上 40 以上这个区间。由于美股科技股估值较高，尤其费城半导体估值压力较大，叠加 AI 主题近期分歧继续加大，预计美股科技股内部仍然会有进一步的回调压力和分化，尤其部分位置偏高的费城半导体个股积蓄的中期抛压仍然较大。现阶段标普 500 席勒市盈率上升至 41.6，仍然处于 40 以上的偏高位水平。由于特朗普政策的不确定性较大，以及美联储短期难以出现宽松利好，叠加美股估值处于历史偏高区间，预计整体美股市场容易出现调整和分化，美股中金融、消费、原材料、工业等行业里面一些偏高位资产中期维度仍存在一定回调压力。

预计市场延续震荡走势

Meta“卖算力”还不能认为就是“算力过剩”，但对股市叙事来说，从算力只要投入就有需求，到算力需求分层，也是一种“二阶导转负”。5-6 月行情显著分化，基本面分化客观存在，但资金面分化更加显著。

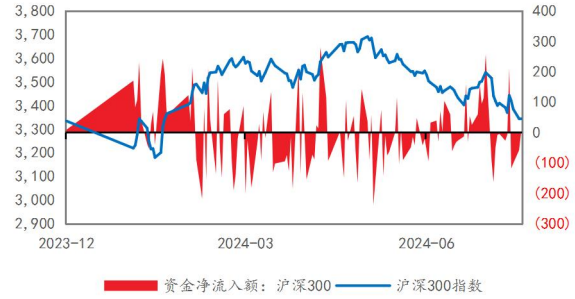
短期，有争议的基本面展望，与不稳定的微观结构叠加，偏悲观的叙事容易有所定价。我们提示，5-6 月行情显著分化，基本面分化客观存在，但资金面分化更加显著。我们概括资金面有“三层分化”：首先是美联储紧缩预期发酵后，资金回流美股虹吸了其他股市的资金。其次是 26 年 1 月中旬以来，行业 ETF +科技赛道主动公募资金流入，而宽基 ETF 和传统权重股资金流出。第三是 26Q2 以来，科技赛道主动公募虹吸了行业 ETF 的资金。资金面显著分化下，市场内在稳定性偏弱，短期资金面“二阶导转负”容易出现。上周，AI 算力链基本面分歧增加，海外科技下跌引发 A 股调整。后续还需关注，国内存储龙头上市，次新环节高估值、高换手，可能产生资金分化效应。

图表 8：融资融券数据图



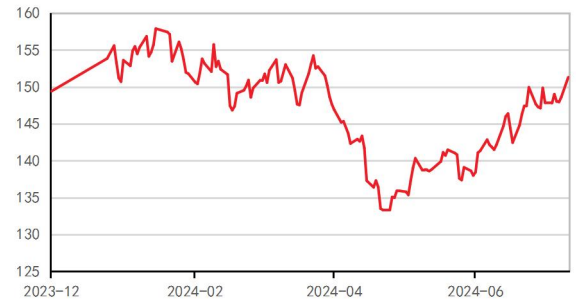
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



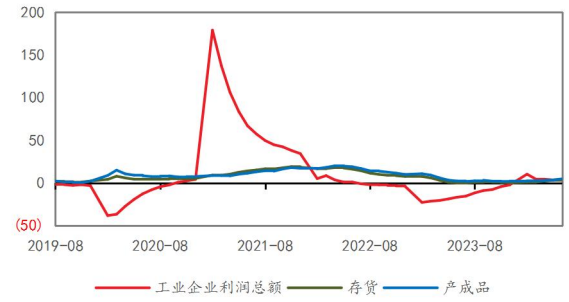
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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。2025 年全球铜矿累计产 2311 万吨，同比增加 1.2%，增幅 27.8 万吨。其中，力拓、洛阳钼业、紫金矿业、五矿资源、必和必拓新增贡献居前，嘉能可、自由港、英美资源出现了减产。矿山资源匮乏，品位下降，开采过程中的安全事故频繁，令全球大型企业的矿山增长乏力。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。自由港复产延后，叠加此前艾芬豪产量预期下修，2025 年部分出现事故的矿山短期无法快速恢复，且 2026 年海外铜企扩产增量项目有限。全球主要矿山 2026Q1 产出下降 6 万吨，减量较为明显的是自由港，主要系泥石流停产，复产不及预期，叠加停产数月后井下湿矿占比走高需改造矿石输送系统所致。从全球龙头矿企的产量兑现看，铜矿供应面临诸多不确定性及脆弱性。

精炼铜产量环比下降

铜精矿供需短缺情况加重，现货 TC 继续下行突破 0 美元/吨，整体处于历史低位，甚至进一步恶化，反映出全球铜精矿供应紧张与冶炼厂利润承压的严峻现实。地缘政治导致副产品硫酸短缺，并于 2026 年 5 月 1 日起，中国暂停普通工业硫酸和冶炼副产硫酸出口 8 个月，仅允许电子级高纯硫酸经审批出口，市场担忧海外湿法冶炼铜供应。

在原料短缺，副产品的收入贡献正成 冶炼厂维持生产的关键缓冲。云南铜业在近期机构调研中明确表示，“硫酸销售价格持续处于高位，相关收益成为利润重要补充”。根据 SMM 数据，2026 年 1-4 月中国电解铜产量为 470.67 万吨,同比上升 9.0%。其中 4 月电解铜产量录得 117.89 吨，环比下降 2.72 万吨，原因为部分企业于 4 月进行检修。根据 SMM 的调研，已确定二季度进行检修的冶炼厂共 11 家，意味着二季度国内电解铜产量将有所下滑，尤其是 5-6 月的现货供给可能出现阶段性收紧。

霍尔木兹海峡重启，湿法冶炼原料困境有望缓解

霍尔木兹海峡即将重新开放，并进入为期 60 天的关键观察窗口期，对海外湿法炼铜是明确的利好消息。它有望逐步化解由原料短缺引发的减产风险，并促使此前因供应链危机而抬升的铜价中的地缘溢价回落。硫磺及硫酸供应链的恢复节奏将成为影响海外湿法冶炼产能释放的核心变量。

从直接影响来看，海峡通航恢复将直接打通中东地区硫磺出口通道，此前因断供而面临停产风险的湿法铜矿，其原料供应压力有望得到根本性缓解。其中，刚果（金）约 80%的硫磺进口依赖海湾地区，智利亦是中国硫酸的主要出口目的地之一，两地作为全球湿法铜主产区，预计将从此次供应链修复中最为受益，前期因缺酸导致的减产预期或将逐步修正。供应链修复并非一蹴而就，库存重建需要时间：即便物流恢复畅通，此前在封锁期间被大量消耗的矿山及港口硫酸库存需要经历一个再累积的过程，短期内局部供应偏紧的局面可能仍然存在。

海峡重启为海外湿法冶炼产能的恢复提供了积极的前景，但库存重建周期和区域结构性差异决定了产能释放将是一个渐进的过程，其对全球精铜供需平衡的实质影响仍有待观察窗口期内供应链修复的实际进展。

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。

尽管前期进口增长，但考虑到近期国内价格出现下跌，而海外报价可能因前期高铜价而相对坚挺，这会导致进口盈利窗口阶段性收窄甚至关闭，从而抑制贸易商新的采购订单。此外，近期废铜市场货源偏紧，也从侧面印证了短期内包括进口在内的整体供应增量有限，难以快速补充国内需求。

“绿色革命”与能源转型的长期叙事

传统消费淡季效应与铜价高位运行形成双重压制，高企的铜价严重抑制了下游的采购意愿，铜杆、铜棒等加工企业开工率持续低迷，现货市场成交多以刚需为主，缺乏实质性放量。部分空调、制冷等用铜密集行业被迫上调终端售价，中小企业面临“不敢接单、无力备库”的困境。2026 年 6-8 月家用空调排产同比-19%、-15%、-14%。

“十五五”时期的巨额投资将进一步巩固和完善我国电力基础设施，特别是在满足 AI 时代算力需求和支持新能源革命方面扮演关键角色。国家电网 1-4 月投资延续高速增长，进入 4 月后多个重点特高压、区域互联工程持续推进，投资节奏未放缓，整体进度远超往年同期。

新能源汽车势头更盛。1-4 月新能源汽车累计生产 428.69 万辆，同比下降 3.24%，1-4 月新能源汽车累计销售 430.61 万辆，同比增长 0.2%。为追求更长续航，在轻量化需求下，新能源单车用铝量显著高于传统汽车，且随着新能源汽车趋势从乘用车向商用车转移，单车用铜将进一步提高，对铜需求带来增长。算力基建投资加码，铜 AI 增量叙事延续，叠加中东冲突扰动逐步脱敏，资金做多铜价意愿明显增强。

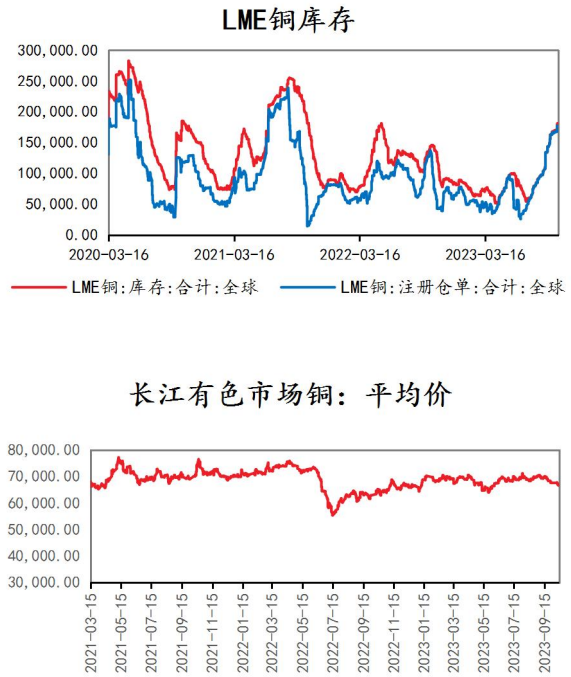
作为铜消费的传统支柱，地产领域仍是主要拖累项，受房地产新开工及竣工面积持续下滑的影响，建筑用铜需求整体疲软；家电板块表现相对稳健，尽管内销市场面临压力，但空调、冰箱等出口表现强劲，为整体铜需求提供了有力支撑。

2 结论

美国 232 铜关税调查结果悬而未决，市场普遍担忧税率超预期落地可能引发的贸易流重构与成本冲击。在政策信号明朗前，市场不确定性高企，多头资金风险偏好显著受抑，入场意愿低迷，盘面因此缺乏突破方向，延续区间震荡格局。

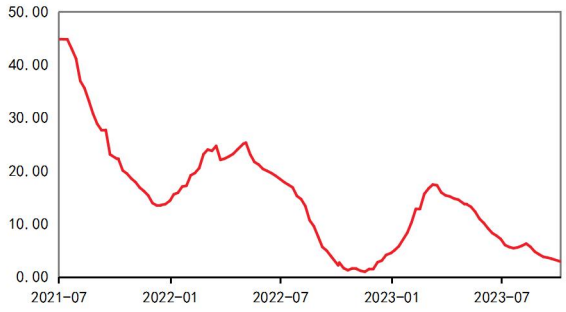
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存

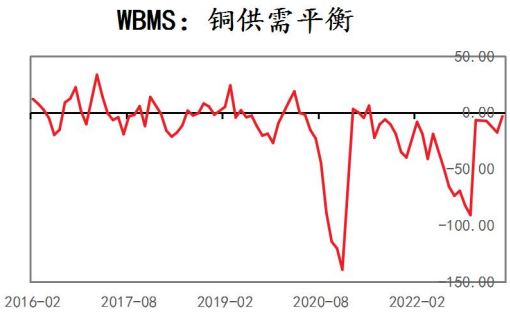


资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存

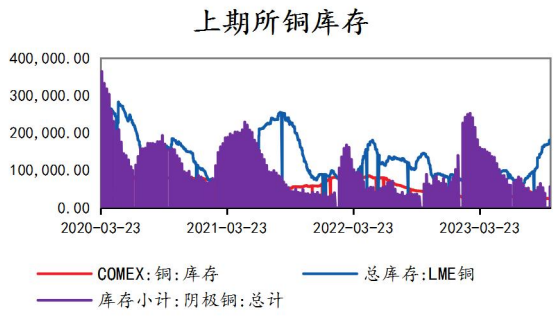
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



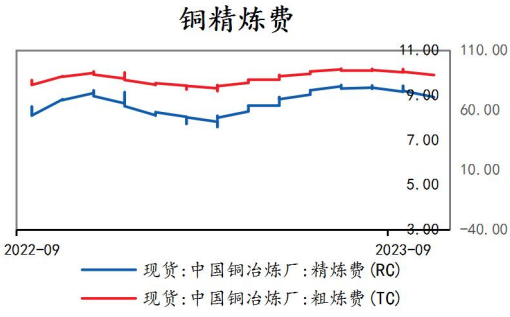
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 16：上海期货交易所铜库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 17：铜精炼费



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

锌

1 锌：影响因素

全球锌矿供应收紧

今年海外锌矿供应增量低于预期，且部分东南亚及国内炼厂对伊朗矿依赖度较高，伴随美伊冲突升级，将加剧市场对锌矿供应趋紧的预期。开年洪水、罢工、封路、地缘冲突等对海外锌矿供应构成干扰，且部分矿企下调全年产量指引，2026 年海外矿山产量预计同比下滑 10-20 万吨，而去年年底的预期 2026 年海外矿山供应将增长 20 万吨，若燃料供应问题造成矿山开采被迫停产，海外矿山产量预期将会进一步下滑。

海关数据，2026 年 4 月锌矿砂及其精矿进口量 44.77 万实物吨，环比-17.95%，同比-9.49%，1-4 月累计进口量 200.21 万实物吨，累 计同比增长 16.92%。

冶炼端利润依赖副产品维持，大规模减产尚未落地

2026 年全球锌精矿加工费长协基准价定为 85 美元/干吨，仅较 2025 年的 80 美元/干吨上调 5 美元，矿端维持偏紧格局。国内方面，SMM 国产锌精矿周度加工费已走弱至 150 元/金属吨，部分冶炼厂 6 月 TC 定价环比下滑 900 元/吨。虽然硫酸等副产品能对冲部分亏损，但整体利润已受到严重挤压，这导致市场对冶炼厂未来被动减产的预期不断增强，构成了当前锌价最坚实的成本支撑线。

根据 SMM 统计，2026 年 6 月中国精炼锌产量 56.27 万吨，环比下降约 1.8 万吨，降幅 3.2%，同比下降 3.8%。1-6 月累计产量 337.11 万吨，同比增加 3.9%，但低于此前市场预期值。主要原因是矿端紧缺倒逼冶炼厂减产，多地出现了计划外检修和提前检修。

进出口

海关统计数据显示，中国 2026 年 5 月锌矿砂及精矿进口量为 396591.57 吨，环比下降 11.42%，同比下降 19.33%。中国 5 月从阿曼进口锌矿砂及精矿 68267.35 吨，同比上升 310.97%。中国 5 月从秘鲁进口锌矿砂及精矿 63409.94 吨，环比下降 45.43%，同比下降 20.62%。出口方面，中国 2026 年 5 月锌矿砂及精矿出口量为 0.18 吨，环比下降 57.62%，同比下降 55.83%。中国 5 月向荷兰出口锌矿砂及精矿 0.12 吨，环比下降 50.21%，同比上升 148.94%。中国 5 月向英国出口锌矿砂及精矿 0.04 吨，环比下降 67.42%，同比下降 83.71%

消费复苏持续不及预期

当前正处于镀锌等下游行业的传统消费淡季，企业订单回落，采购以刚需为主，三大初级消费领域，镀锌、压铸锌合金、氧化锌的开工率全面回落，无一例外。镀锌板块继续显著分化，镀锌板卷开工维持 66.55% 高位，环比-0.89，受电网、 光伏及出口支撑；镀锌管及结构件开工仅 57.73%，地产需求持续疲软。压铸锌合金开工 51.67%，整体偏弱，仅新能源汽配需求相对稳定，高锌价压制企业备货。氧化锌开工 57.11%，环比下滑明显，电子/电池级相对稳定，但体量有限，难以拉动整体需求。

1-5 月份，全国房地产开发投资 30356 亿元，同比下降 16.2%。房屋新开工面积 17929 万平方米，下降 22.6%。其中，住宅新开工面积 13084 万平方米，下降 23.4%。房屋竣工面积 14087

万平方米，下降 23.4%。其中，住宅竣工面积 9999 万平方米，下降 25.0%。当前房地产市场还处于供需双向寻底的阶段。虽然销售端的结构性回暖为行业释放了边际企稳信号，但整体复苏仍受制于房企资金和信心的改善。行业的进一步改善还需宏观政策的进一步释放与市场预期的实质性改善。

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。

镀锌终端进入淡季，整体疲软。建筑受地产拖累需求最差，家电排产下滑、订单走弱；传统汽车平淡，新能源汽车、光伏有支撑。与铜受益于 AI 数据中心的增量逻辑不同，锌几乎没有受益于新兴产业的需求拉动。随着消费淡季到来，国内镀锌板内贸订单明显转弱，高温天气下终端工厂开工偏弱，原料补库节奏放缓，大多维持随用随采，缺乏大批量备货动作。

2 总结

全球锌精矿供应紧张局面持续加剧。在此背景下，锌精矿加工费持续承压下行，部分报价已逼近或低于冶炼成本线，或倒逼国内冶炼厂在三季度陆续安排检修减产，从而对锌价形成底部支撑。当前正处于镀锌等下游行业的传统消费淡季，采购以刚需为主。总之，短期锌价继续维持外强内弱的结构性分化，LME 市场受供应扰动支撑偏强，国内则受制于需求弹性有限，价格更多以区间震荡、波段运行为主。

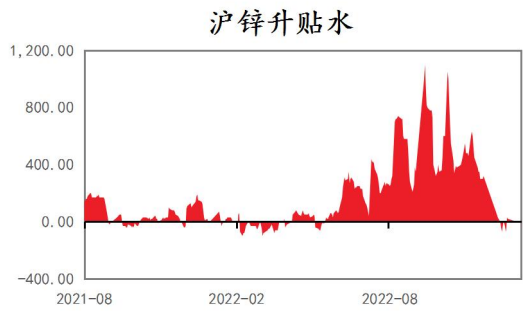
3 锌期货现货数据

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



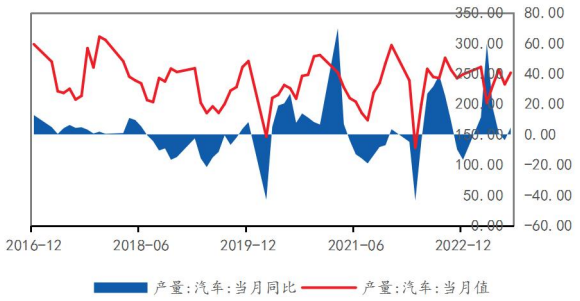
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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 弱现实重新定价，钢价反弹仍难摆脱淡季压制

近期钢材市场整体延续弱势运行，价格重心继续下移。与前期相比，当前市场交易的核心已经不再是单纯的政策预期或成本支撑，而是在重新回到现实基本面本身。淡季需求走弱、库存压力累积、钢厂利润回落共同构成当前钢价承压的主要背景。虽然盘面在低位附近仍有反复，但每一次反弹都缺乏足够的需求配合，更多体现为情绪修复，而不是趋势反转。

从需求端看，当前钢材市场仍处在典型淡季环境中。高温雨季对终端施工形成扰动，建筑钢材成交维持低位，地产端仍没有看到明显企稳信号。螺纹钢需求缺乏持续改善动力，而板材端此前依靠制造业和出口形成一定韧性，但近期也开始面临边际压力。尤其是在出口许可证预期强化、海外反倾销增多的背景下，过去两年依靠出口消化国内供给压力的逻辑正在弱化。也就是说，当前不是单一建材需求偏弱，而是整体钢材需求的弹性都在下降。

供应端的矛盾在于，价格已经走弱，但钢厂生产韧性仍然较强。近期钢材产量虽有阶段性调整，但铁水仍维持高位，钢厂尚未进入大规模主动减产阶段。前期钢厂利润尚可，使得供应端收缩滞后于需求回落，而一旦需求承接不足，库存压力就会更快显性化。当前市场已经从“供应高位但有成本支撑”转向“需求走弱、库存累积、利润压缩”的阶段，负反馈的雏形正在形成。

成本端支撑也在边际走弱。铁矿石方面，前期能源价格和地缘风险带来的支撑有所减弱，而自身高供应、高库存的问题仍然存在。短期即便有贸易博弈或发运扰动，也更多是阶段性情绪影响，很难改变铁矿基本面偏弱的方向。焦煤方面，前期市场主要交易安全生产、超产核查和反内卷带来的供应收缩预期，但随着能源保供信号增强，焦煤的政策溢价有所回落。焦煤供应扰动尚未完全证伪，但对钢价的强成本支撑已经不如前期。

因此，当前钢材市场的核心逻辑可以概括为：现实需求偏弱，供应收缩滞后，库存压力上升，成本支撑松动。价格下跌并不只是情绪变化，而是基本面重新定价的结果。后续如果铁水开始确认回落，市场可能进一步交易“钢厂利润压缩—减产扩大—原料补跌”的负反馈；如果原料先行回落，钢材成本支撑也会继续下移。

展望后市，钢价短期可能会在低位反复，不能排除超跌后的阶段性修复，但反弹高度仍然受制于需求不足和库存压力。在地产需求未见改善、出口约束增强、政策进入观察期的背景下，钢材缺乏持续上涨的基础。操作上，当前更适合把反弹理解为弱势修复，而不是趋势反转。

3 铁水维持高位，库存累积放缓但利润明显下滑

上周全国高炉产能利用率继续增加，国内 247 家钢厂高炉产能利用率为 91.3%，环比上升 0.2 个百分点，同比上升 0.5 个百分点。高炉端仍维持较高生产强度，日均铁水产量增加 0.3 万吨至 243.3 万吨，显示长流程钢厂生产韧性仍强。在钢材现货价格走弱、钢厂利润快速下滑的背景下，铁水仍未出现趋势性回落，说明供应端压力尚未明显缓解。

上周五大品种钢材周产量为 864.2 万吨，环比增加 0.6%，同比下降 2.4%。钢材产量继续回升，其中螺纹钢产量增幅大于热卷，反映在螺纹表需阶段性修复的背景下，钢厂对建材端仍有一定

排产意愿。不过，从同比角度看，五大品种钢材产量仍低于去年同期，说明当前供应并非全面扩张，而是在高铁水背景下进行品种结构调整。

库存方面，上周五大品种钢材社会库存为 1169.4 万吨，环比增加 2.1%，同比增加 27.6%；钢厂库存为 453.7 万吨，环比下降 0.5%，同比增加 7.0%。钢材总库存环比增长 1.4%，增幅较上周收窄 1.4 个百分点。库存结构上，社会库存继续增加，而钢厂库存小幅下降，表明钢厂端出货有所改善，但资源主要向流通环节转移，下游真实接货意愿仍然有限。库存压力并未消失，只是从钢厂端向贸易端转移。

需求端上周有所改善。由产量与总库存数据汇总后的五大品种钢材周表观消费为 842.1 万吨，环比增加 3.3%，同比下降 4.9%；其中螺纹钢表观消费为 210 万吨，环比大幅增加 11.3%，同比下降 6.6%。螺纹钢表需显著回升，主要来自前期低基数后的阶段性修复，但建筑钢材成交周均值为 9.1 万吨，环比仍下降 0.4%，说明终端成交并未同步改善，表需修复的持续性仍需观察。

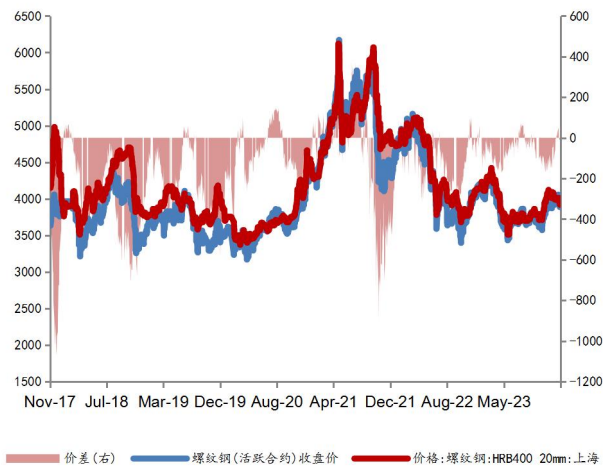
价格与利润方面，上周钢材现货价格继续走弱，主流钢材品种即期毛利环比下滑，247 家钢厂盈利率降至 42.9%，较上周大幅下降 8.2 个百分点。利润端快速回落是当前市场最值得关注的变化。如果后续钢价继续承压，而原料端未能同步下跌，钢厂减产压力将逐步上升。综合来看，当前钢市呈现“高铁水、弱价格、库存压力仍在、利润快速收缩”的格局，短期反弹动力有限，后续重点关注利润下滑是否触发铁水回落，以及社会库存累积能否被有效消化。

3 小结

当前钢市呈现高铁水、弱价格、库存压力仍在、利润持续收缩的格局，短期反弹动力有限。与近几年钢厂利润率水平对比，当前状态下铁水进一步回落的空间相对有限，钢厂生产韧性仍在。预计短期市场仍将面临高供应、高库存和低需求的压力，钢价弱势运行态势尚未改变。

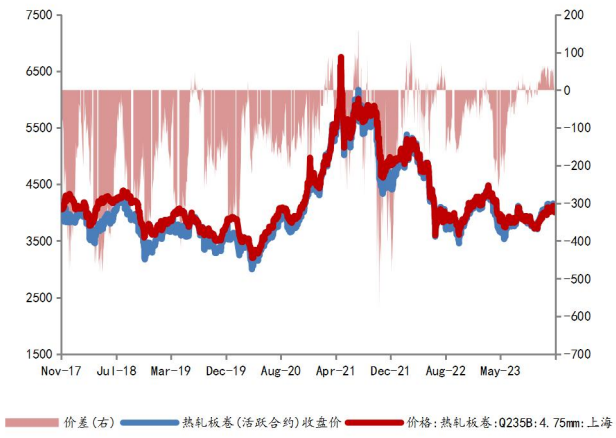
4 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹期现价差



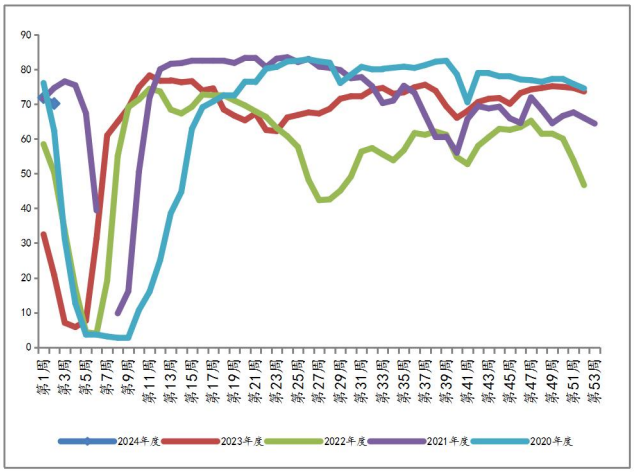
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



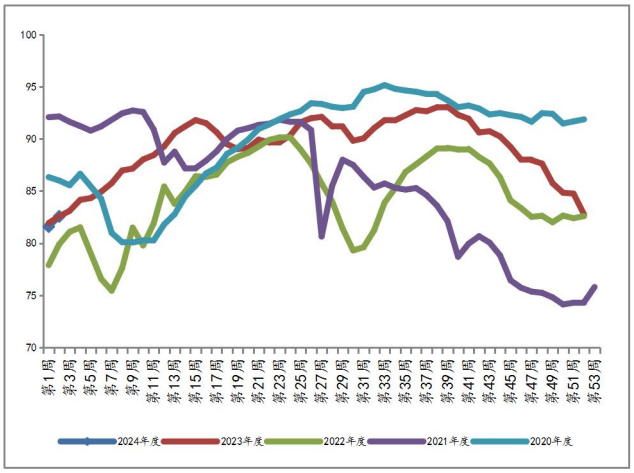
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



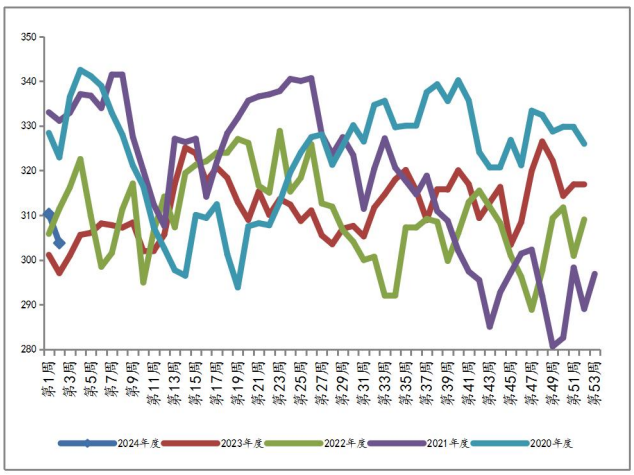
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 25：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



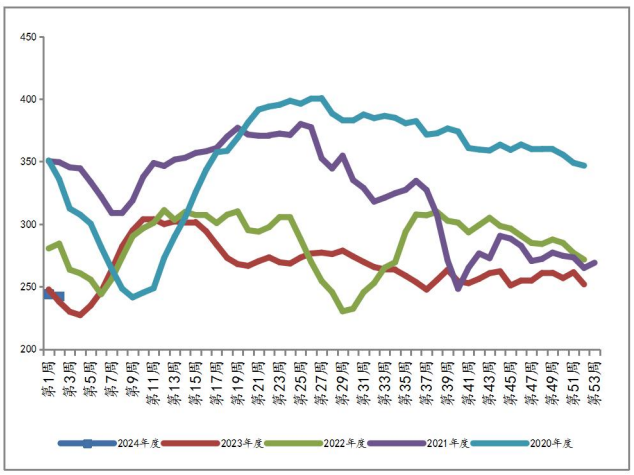
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



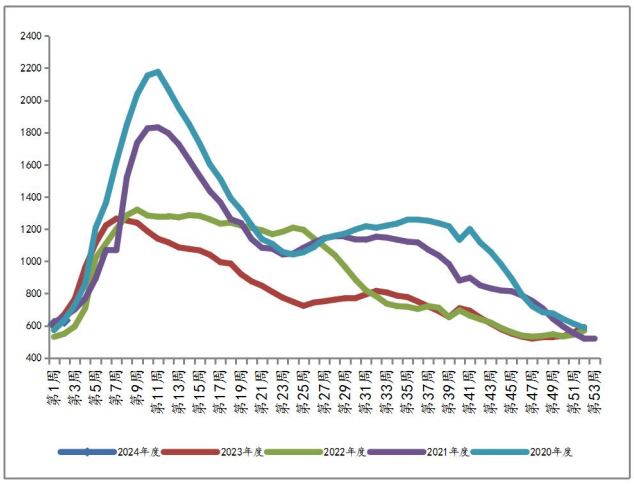
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



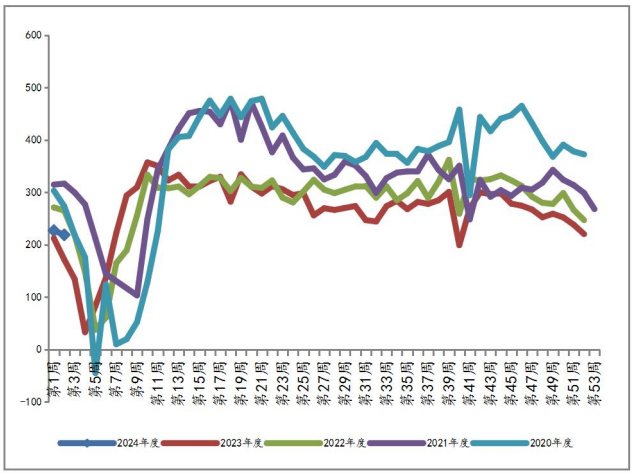
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

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 偶发冲突难改大局

在美伊签署谅解备忘录后，霍尔木兹海峡低烈度冲突仍偶有发生。近日，美国以伊朗攻击霍尔木兹海峡附近商船为理由，对伊朗境内多个目标发动空袭；随后，伊朗革命卫队使用导弹和无人机打击美军基地，迅速对美方行为做出反击。

伊朗武装力量发表声明，任何船只通过霍尔木兹海峡必须与革命卫队海军协调，违规船舶将受到处置。伊朗波斯湾海峡管理局公告称：所有通过霍尔木兹海峡的船舶必须按照规定的航线和程序通行，否则将不享有安全保障。

本次伊朗向试图规避监管的船只发难，旨在确立其对霍尔木兹海峡的管辖权，若美国难以接受失去对海湾的控制力，则原油市场对全面恢复通航未免过早计价了。然而，特朗普对全球资本市场表现具有极强的话语权，他既已决定从中东战争泥潭中及时抽身止损，原油定价模式对地缘消息面便不再敏感。

2 霍尔木兹通航恢复

伊朗宣布，霍尔木兹海峡已对所有商船完全开放，且 60 天内不收取任何费用。根据 Kpler 等船舶追踪机构，目前霍尔木兹海峡不再是风暴之眼，已经有成规模的超大型油轮（VLCC）和 LNG 船安全通过。沙特东部的拉斯塔努拉港出口终端重新运行，已有四艘载荷高达 200 万桶原油的 VLCC 靠泊启动装载作业。在美国对伊朗原油出口 60 天临时豁免期内，伊朗正抓住政策窗口火速出售原油，哈尔克岛出口终端正加紧进行装载作业。阿联酋和科威特也观察到原油出口迅速回归，目标是中国和印度等亚洲市场。

尽管近期美伊围绕霍尔木兹海峡实控权发生小规模冲突，但双方受制于战争能力不得不一次次回到谈判桌上，以色列在黎巴嫩的行动亦难改变和谈大趋势。随着谅解备忘录内容逐步落地，霍尔木兹海峡航运正在试行恢复，每日通航的船舶数量持续增加，业界预计海湾地区原油出口将在 7 月底前实现正常化。

3 伊朗出口禁令解除

作为交换条件，美国财政部签发豁免许可，允许伊朗原油和相关能化产品的出口销售，以及航运保理等全部配套服务，还能够以美元计价结算，甚至可以面向美国本土出口，期限暂定 60 日。

对于极度缺乏外汇储备的伊朗当局，趁豁免窗口期争分夺秒抛售原油，以清空海上积压的浮仓库存，成为当前的迫切任务。据 Vortexa 和彭博测算，谅解备忘录签订时，海上漂浮的伊朗原油及凝析油总计约 6800 万桶，其中 80%尚无明确目的港，理论上均可向市场开放，主要出售对象包括印度、日韩等亚洲炼油企业。

本次豁免被认为是数十年来美国对伊朗能源制裁政策最重大的转变，但伊核问题等重大事项谈判目前仍处于高度敏感阶段，关键在于特朗普班子朝令夕改的政策能否延续。

4 海湾现货折价抛售

美伊谅解备忘录签署后，沙特、阿联酋、伊拉克、科威特以及伊朗均已启动提产计划，市场预期海湾原油出口将很快恢复。迪拜-阿曼原油价格跟随国际基准深度下挫，期限结构从升水全面转为贴水，但与此同时，亚洲炼厂却减少了对中东现货原油订单，买方采购积极性大幅消退。

自伊朗 3 月封锁霍尔木兹海峡以来，亚洲炼厂大量抢购美洲和非洲等海湾产区以外的替代性货源，以保障夏季旺盛的加工需求。彭博援引贸易商数据，多数亚洲炼油商已经敲定 7 月全部原油订单，有足量的船期将在未来一两个月到港，因而对中东现货并无迫切的即时性补库需求。业界预期美伊谈判持续推进，海峡油轮通航量稳步回升，以期从长协渠道拿到更多低价原油。

在此情形下，中东产油国若要吸引亚洲买家，必须给出足够大的折扣，这与两三个月前数十美元的溢价形成鲜明反差。然而霍尔木兹安全形势依然不明朗，带来更高的船舶运费和保险等成本，即使原油大幅降价也不具备很高的经济效益。

5 重回过剩主线逻辑

中东地缘政治局势降温已逐渐明朗，原油市场主流预期从对能源危机的恐慌向对供应过剩的担忧剧烈切换。高盛和大摩观点皆认为，全球原油将在未来重返严重的供应过剩状态，即便考虑到商业库存和战略储备回补的庞大需求，到 2027 年原油市场平均过剩敞口仍将回升至 200 万桶/日，从而对油价构成长期性利空。

摩根士丹利报告指出，鉴于霍尔木兹海峡重新开放改变市场供需预期，下调国际基准 Brent 原油价格预测：2026 年三季度下调 15 美元至 75 美元/桶，四季度下调 5 美元至 75 美元/桶；2027 上半年下调 5 美元至 75 美元/桶，下半年下调 10 美元至 70 美元/桶。回顾本轮原油行情演变，大摩的分析具较高的专业性和可信度，我们认为其预测时下看来是较为公允的。

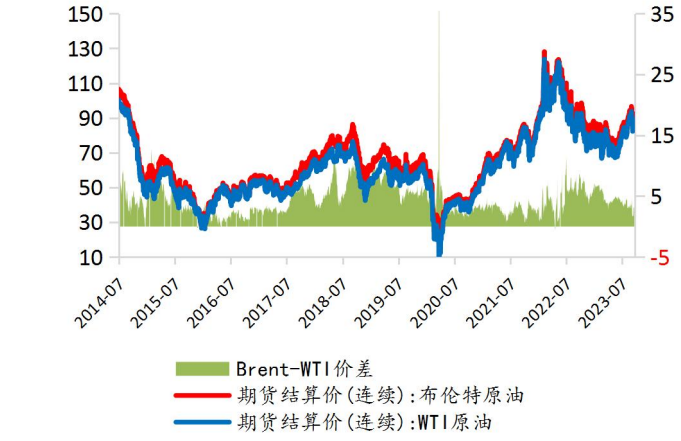
至此，国际原油市场几乎完全剥离此前的战争计价。近端来看，事件影响最终可能被定性为中期扰动；远端看向 2027 年，原油市场将回到原点并再次面临供应过剩。

6 预期交易压低估值

摩根士丹利观点认为，原油市场可能在四季度重新回归平衡状态，并预计于 2027 年将再次转为过剩。大摩对市场路径的预测说明，霍尔木兹海峡开放前夕，原油基本面存在明显的期限错配。短期来看，能化产业链从生产、运输到炼化环节仍需数周甚至更长时间恢复，全球原油库存都需要重新补充，实物供应紧张的现状未必能够很快缓解。但中长期看，在中东局势大致保持稳定的基准假设下，海湾产能回归叠加需求增量有限，又使得原油市场在 2027 年重回供应过剩主调，远期估值逻辑压低近端价格。

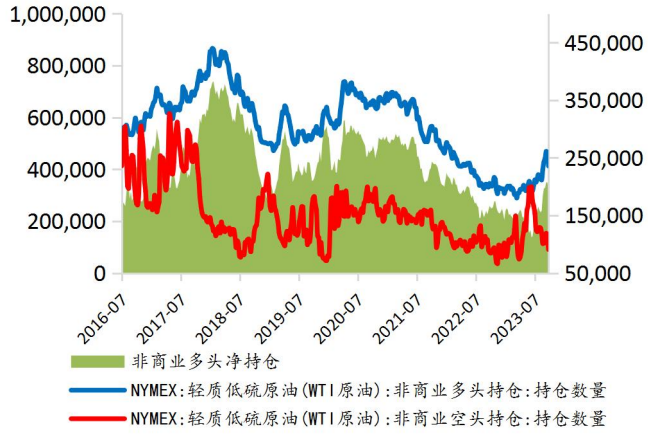
7 原油期现数据

图表 30：国际原油期货价格



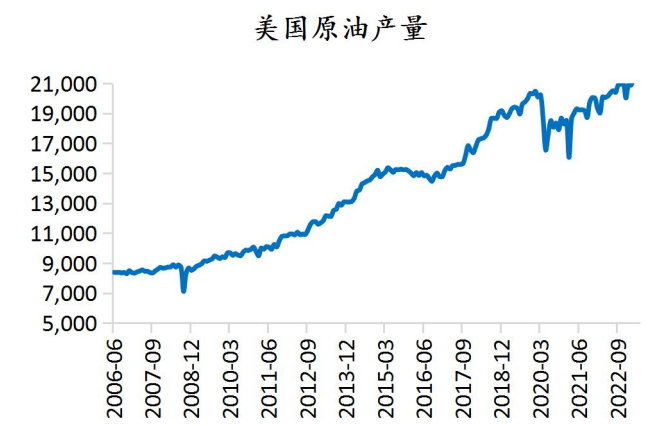
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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



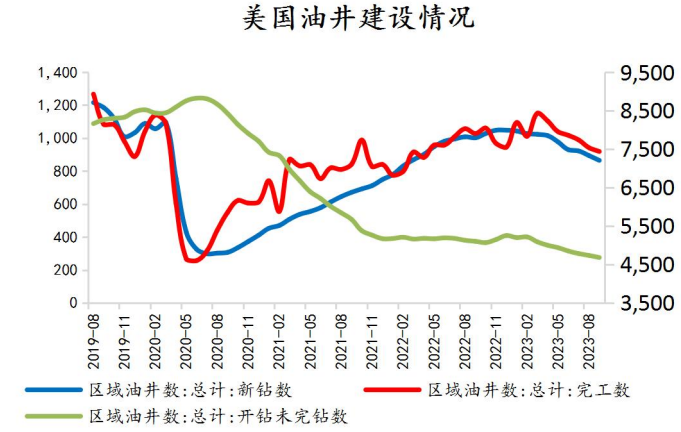
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：沙特原油产量



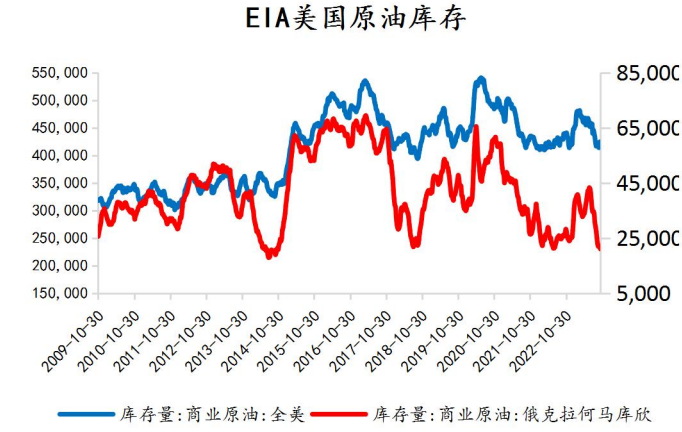
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：美国油井建设情况



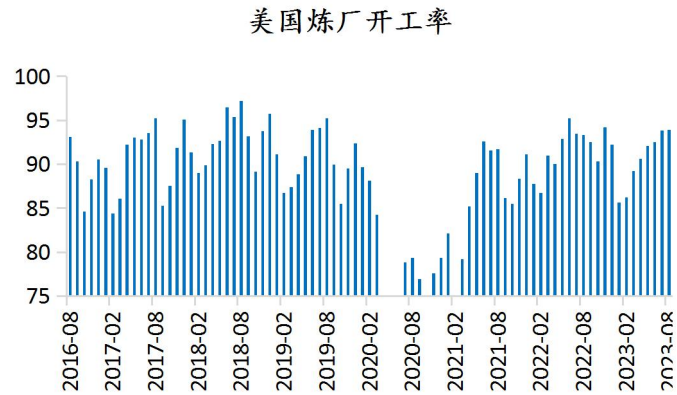
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：EIA 原油库存



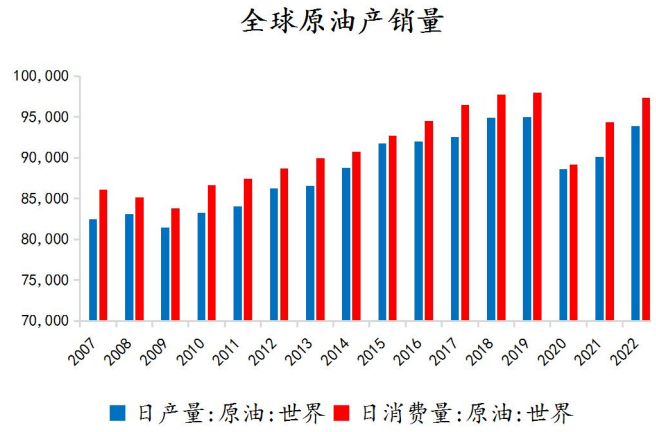
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

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

油脂油料：美豆利空报告落地，国内豆类市场粕强油弱

1 外部豆类市场分析

美豆面积报告和季度库存报告落地，数据双双偏空

备受关注的美豆种植面积报告和季度库存报告于 6 月 30 日公布，美国农业部预计 2026 年美国大豆种植面积为 8536.5 万英亩，高于美国农业部 3 月底预估的 8470 万英亩以及上年种植面积 8121.5 万亩，与报告前市场预期基本一致。在季度库存报告中，美国农业部预计截至 6 月 1 日的美豆库存为 10.61 亿蒲式耳，高于报告前市场预估的 10.46 亿蒲式耳，美豆季度库存达到 2020 年同期以来高水平。报告公布后，CBOT 大豆盘面剧烈波动，在玉米和小麦市场走高的溢出效应下收盘小幅回升。美豆种植面积增加有助于进一步巩固美豆增产基础，CBOT 大豆市场对本次报告的反应并不充分。

美豆生长状态较好，本轮高温天气有望缓解

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 6 月 28 日当周，美国大豆优良率为 65%，去年同期为 66%；当周美豆开花率为 19%，去年同期和五年均值分别为 16%和 15%；当周美豆结荚率为 4%，去年同期和五年均值分别为 3%和 2%。美豆主要生长指标保持较好状态。商品气象集团预报，美国中西部本周经历高温天气后，预计将迎来降雨和降温天气，作物生长压力有望缓解。根据美国农业部公布的干旱监测数据，截至 2026 年 6 月 16 日当周，大豆产区受旱比例为 23%；至 6 月 23 日当周，该比例微降至 22%。从 7 月开始，美豆将进入开花结荚关键需水期，尽管目前整体墒情尚可，但未来高温少雨可能引发的旱情反弹风险仍不能解除。

原油连跌恐削弱 B50 政策效果，超强厄尔尼诺影响尚早

印尼 B50 政策于 7 月 1 日开始实施，生物柴油掺混比例由 40%提升至 50%，预计可为印尼棕榈油带来全年约 300 万吨至 400 万吨的新增消费量。然而，受产能约束以及印尼政府给予零售商三个月过渡期清理库存，棕榈油实际新增需求释放速度将低于预期，导致市场整体对 B50 政策的短期提振效果持谨慎态度。内外盘棕榈油市场近期走势较为纠结，整体在相对较窄的区间之内反复震荡。超强厄尔尼诺是市场关注的另一个重点。有统计资料表明，厄尔尼诺对东南亚毛棕榈油产量的影响并非立竿见影，通常存在 6-24 个月的滞后性，这与油棕的生理特性有关，目前过度关注厄尔尼诺对棕榈油生产的影响为时尚早。

加拿大油菜籽种植面积创历史新高

加拿大统计局周二（6 月 30 日）发布的主要大田作物种植面积报告显示，2026 年加拿大农民报告种植了更多油菜籽、大麦、玉米和大豆，而小麦、燕麦、扁豆和干豌豆的种植面积则出现下降。报告数据基于 6 月前两周对约 11700 名农民开展的种植面积调查。尽管大草原地区播种进度慢于正常水平，但截至 5 月底基本完成。2026 年油菜籽种植面积达到创纪录的 2344.2 万英亩，远超市场预期的 2280 万英亩，打破了 2017 年创下的 2300 万英亩的前纪录。这一扩张主要受油菜籽相对其他作物的有利价格以及强劲需求的驱动，中加菜籽贸易恢复以及用于可再生能源的油菜籽压榨产能持续扩张是加拿大油菜籽种植面积显著增加的主要原因。

2 国内豆类市场分析

大豆压榨量维持高位，豆粕保持累库状态

受端午假期油厂开工率下滑影响，6 月 20-26 日当周，国内主要油厂大豆实际压榨量为 210.78

万吨，周度降幅达到 40.57 万吨。据中国粮油商务网监测的数据，上周国内豆粕库存总量升至 78.98 万吨，周度增加 4.18 万吨。三季度仍是国内进口大豆到港高峰期，预计月均大豆进口量仍在 1000 万吨左右。油厂为消化原料通常会保持较高开机率，大豆周度压榨量预计维持在 230 万-250 万吨高位区间。从需求端看，政策层面对生猪去产能保持高压态势，多家大型猪企设置新的产能调减指标且部分企业将淘汰时限前置。国内饲料需求整体维持刚需托底状态，缺乏实质性增量，无法消化持续增加的豆粕供应，预计豆粕库存仍有回升空间。

三大油脂总库存持续攀升，供给压力限制油价反弹

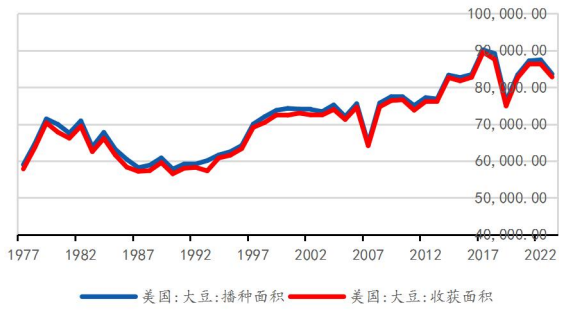
中国粮油商务网监测数据显示，截至 2026 年第 26 周末，国内三大食用油库存总量为 226.24 万吨，周度增加 0.53 万吨。其中豆油库存为 119.02 万吨，周度增加 1.55 万吨；食用棕油库存为 67.86 万吨，周度增加 1.47 万吨；菜油库存为 39.35 万吨，周度下降 2.50 万吨。当前正值进口大豆到港高峰期，油厂周度压榨量维持高位，豆油产出量大于提货量，保持累库节奏。7 月大豆压榨量预计仍然较高，供应宽松预期仍限制豆油价格回升空间。加拿大油菜种植面积远超预期的利空影响仍在释放，国内菜油市场承压回调，缺少上行驱动。国内棕榈油库存攀升，性价比偏低，缺少产地利多题材提振，棕榈油市场价格重心承压回落。

3 油脂油料市场展望

美国农业部调高 2026 年美豆种植面积，结合目前美豆优良率来看，美国农业部在 7 月供需报告中上调美豆产量的概率较大。随着美豆进入开花、结荚、鼓粒的生长关键期，市场将对天气的敏感性将进一步加强。从美国商品期货交易委员会（CFTC）公布持仓报告看，投机基金连续第七周减持 CBOT 大豆净多单，显示资金面对美豆减产或价格上涨缺乏信心。国内正值进口大豆到港高峰期，多数油厂为完成生产计划以及避免原料热损，仍会保持较高开工率，豆粕保持累库节奏，若缺少美豆减产天气支撑，供给宽松预期仍是粕价上行的主要阻力。国际原油价格已回落至四个月低点，对大宗商品市场的系统性拖累仍在持续。国内三大植物油库存充裕，缺少外部市场炒作题材支撑，棕榈油价格重心震荡回落，对油脂板块的弱势拖累效应增强。国产大豆进入生长季，东北天气条件利于作物生长，国储和地储大豆拍卖增加市场供应，夏季消费疲弱，进口大豆供给充足，豆一期货市场单边驱动受限，有望维持区间震荡状态。

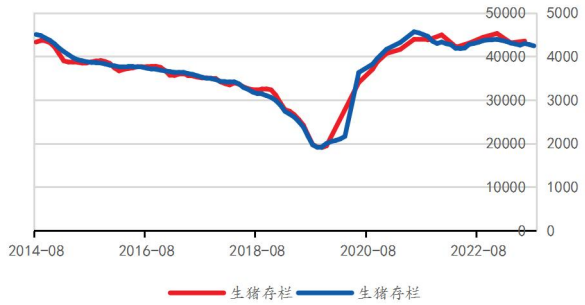
4 油脂油料市场主要数据

图表 38：美国大豆种植收获面积



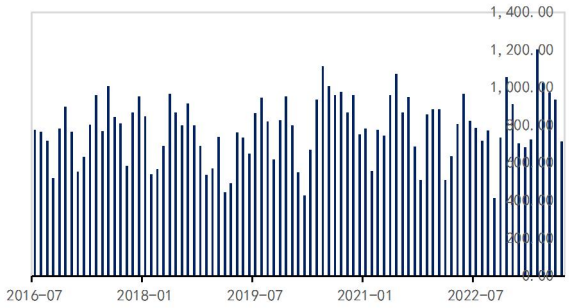
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：国内生猪存栏量



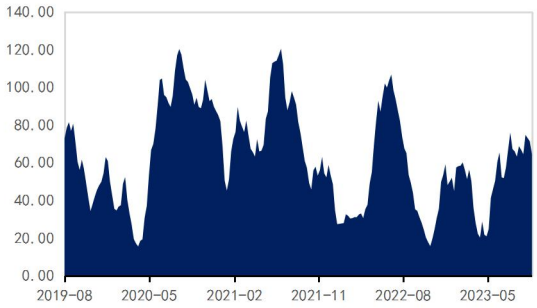
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：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 41：国内豆粕库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，中公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。中公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路2801号中金大厦1101

电话：0755-82912900