



挂初为行为范 逐鹿得人则通

冠通期货研究咨询部

2026年3月30日

## 专题报告

# 高油价冲击之下， 油脂油料产业的实况调研

—基于中国华东地区油脂油料产业链调研的  
深度观察

分析师：王静

执业证书号：

F0235424/Z0000771

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司(已获  
中国证监会许可的期货投资咨  
询业务资格)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn>

## 摘要

2026年3月，美伊冲突升级引发国际油价大涨，油脂油料期货市场剧烈波动。为探究宏观冲击向产业端的真实传导路径，本人于3月23日至27日深入上海、张家港、泰州、南通等地，对上游加工、贸易、下游饲料、物流仓储等产业链主体进行了专题调研。

调研发现，当前市场呈现显著的“宏观主导、基本面失语”特征，棕榈油因能源属性最强受原油带动率先冲高，豆油、菜油跟随但力度分化。然而，上游成本向中下游的传导普遍受阻，形成“三重阻滞”：一是中间环节库存高企，豆油、棕榈油、菜油库存均处同期高位，缓冲了上游涨价压力；二是下游需求刚性，棕榈油消费已压缩至纯刚需，终端随用随买、追高谨慎；三是宏观不确定性削弱企业信心，市场主体普遍认为当前价格包含大量预期溢价，难以将短期冲击计入长期决策。

从产业链各环节看，大型加工企业采取“随行就市”定价、集团统一采购等稳健策略，普遍认为国内消费已进入平台期，出口成为未来增量关键；贸易商模式分化，大型贸易商以基差交易对冲风险，中小贸易商仍保留一定投机敞口；下游饲料企业刚需采购，原料涨价传导至饲料端存在10天左右滞后性；物流企业则成为观察库存与通关节奏的重要窗口。大型企业对行业趋势的洞察尤其值得关注，虽然内需受人口下降、健康意识提升影响呈缓慢下行，但出口（尤其是豆油对印度出口）已然成为了重要变量；海关检验检疫周期延长已成新常态；远期市场博弈聚焦厄尔尼诺天气与生物柴油政策，但兑现时间在下半年以后。

总体而言，油价冲击向产业的传导并非线性，宏观层面的暴露有限、传导阻滞与产业层面的高库存、弱需求、企业谨慎共同构成中国经济的缓冲带。短期市场情绪主导，但中长期将回归基本面。

## 一、调研背景与目的

2026年3月以来，美伊冲突升级引发国际油价大幅上涨，布伦特原油多次突破100美元/桶关口。作为与原油关联度极高的油脂油料板块，期货市场反应剧烈，价格波动加剧。然而，金融市场的剧烈波动能否真实反映产业端的实际状况？上游成本上涨能否顺利向中下游传导？不同类型的企业如何感知和应对这一宏观冲击？这些问题既是宏观分析关心的问题，也是企业微观行为的集合。

带着这些疑问，本人于2026年3月23日至27日，深入油脂油料产业一线，从上海出发，途经张家港、泰州、南通等地，对上游加工企业、贸易企业、下游饲料企业、物流仓储企业、投资公司等产业链各环节主体进行了为期五天的产业调研。本次调研旨在跳出金融市场的情绪波动，触摸产业端的真实温度，探究宏观冲击向微观实体传导的路径与机制。调研对象基本情况如下：

- 企业 A 进口贸易与国内贸易，以基差模式为主
- 企业 B 深度期现结合，覆盖多品种油脂油料
- 企业 C 国际龙头，多品种油脂油料布局
- 企业 D 投资公司，覆盖生猪与油脂油料
- 企业 E 物流中转，码头仓储服务
- 企业 F 棕榈油现货贸易、生物柴油贸易
- 企业 G 上游加工企业，华东压榨大厂
- 企业 H 上游加工企业，华东压榨大厂
- 企业 I 下游饲料企业，畜禽饲料为主
- 企业 J 饲料采购业务为核心，全产业链布局
- 企业 K 上游加工企业，华东压榨大厂

## 二、产业调研核心发现

### （一）核心结论：宏观情绪主导与供需基本面“失效”

调研中，几乎所有企业都承认当前市场定价已脱离基本面。企业 A 直言：“基本面失效，价格走势主要跟随原油、国际战争等宏观因素。”此前市场普遍等待 8200-8300 的买点位置，但宏观事件发生后，企业普遍转为谨慎。比如，某企业指出：“当前的基本面不支持现在的价格，是宏观的主导。”还有企业认为：“现在大家还是被消息左右，绝对价格还是取决于原油，特别是战争的进展，预期一直在变。”总体来看，油脂油料价格短期偏离基本面，短期情绪面主导，存在明显的等回调买入情绪，油脂板块表现尤为明显，且有宏观资金提前布局。”

此外，值得一提的是，这种“宏观主导”的特征在油脂油料市场呈现出品种分化：

- 棕榈油：因与能源属性关联最强，受原油上涨带动率先冲高，但国内高库存、基差疲软，仅维持刚需去库。某企业表示当前棕榈油月均消费已降至 15-20 万吨，精炼厂出库量腰斩。
- 豆油：与原油联动性弱于棕榈油，国内需求良好，但受大豆供应压制相对抗跌。调研成果报告显示，市场关注豆油 5-9 正套机会。
- 菜油：跟随棕榈油上涨，波动率加大后企业纷纷控制头寸。

### （二）宏观冲击的产业传导路径

调研发现，美伊冲突对产业端的直接影响被夸大，其传导路径主要通过以下渠道：

#### 1. 物流成本上升

国际局势紧张推高了海运费。某企业反馈，油价上涨后集装箱运费一个箱子涨 500 元（折合一吨涨 50 元左右），目前仍在协商尚未正式落地。调研来看，海运费在冲突之后普遍反应近月船期涨价超 20%，已经签订合约的暂时没有违约涨价，但是后面的物流成本会上涨，大豆的成本上涨 2-3%，棕榈油类似。

国内物流方面，有的企业透露国内汽运已有消息要涨 7%，还有的企业认为，今年油罐车新规对整个运价有抬升作用，加上油价上涨，汽运费涨价是大概率事件。

## 2. 市场情绪放大

原油价格大涨直接带动棕榈油率先冲高。这种联动更多是基于“生物柴油”的预期，而非现货基本面发生了根本改变。有企业指出，原油上涨导致油脂的生柴概念更突出，生柴政策对油脂的影响占比越来越大。总的来看，美伊冲突带来的原油价格大幅上行，油脂油料受到外溢影响走强，其中油脂因为生物柴油需求以及本身贸易属性，关联度最高，短期行情波动加剧，且市场基于原油端价格中枢难以回落，市场多持逢回调买入策略，且农产品处于大宗商品涨价的结尾阶段，市场宏观资金提前布局。

## 3. 直接原料供应影响有限

某企业明确指出：“农产品因贸易流以巴西为主，与中东关联度低，实际影响弱于市场情绪炒作。”国内消费端未受明显冲击。还有企业发现，海关检验检疫周期 20-25 天已成行业常态，企业已适应节奏，不会造成原料断档。调研整体来看，由于检验检疫成为行业常态，几乎所有企业都在适应，这是未来的重要变化之一。

### （三）成本传导存在着“三重阻滞”

从本次调研来看，上游成本上涨向中下游的传导路径普遍受阻，主要存在着“三重阻滞”。

#### 1. 第一重阻滞——库存：

中间环节库存高企，多个品种库存水平处于或高于同期高位，成为抑制价格上涨的“压舱石”：

- 豆油：多数企业数据显示库存不低；
- 棕榈油：某企业指出“国内高库存基差疲软”，某企业显示其仓库库存约 30 万吨，处于偏高位置；还有企业更是直言“目前库里都是满的”；

➤ 菜油：库存不低。

某企业对此有独特观察：“国内库存看似高位但压力不大，主产地的库存可能有压力，国内企业压货“赌”行情较厉害，货源集中，一般不会降价出售。”总体调研下来，笔者发现，棕榈油国内库存是同期相对高位，国内当前以消化库存为主，国内贸易商采购以先内贸港口采购为主。

2. 第二重阻滞--刚需：下游需求刚性，价格弹性极低。

一方面，终端消费对价格上涨的承接能力有限，棕榈油与豆油价差已超 1000 元/吨，替代效应基本消失，消费被压缩至“纯刚需”水平，国内棕榈油年度消费约 300 万吨；有企业表示“下游非常抵制”，食品厂库存不高但采购意愿极低。

另一方面，价格传导“周期可能会很长”，除非没有替代品或价格被压缩到极致。有的企业描述下游现状是“下游随用随买，无囤货意愿。”，也有企业指出“豆油现在还是随用随采比较多，集中采购的需求不怎么多了，目前下游库存比较低，但随用随采下不会出现特别紧张的情况，消费终端追高非常谨慎，都在等跌来买。”某家饲料企业的反馈同样印证了这一判断：“下游养殖虽普遍亏损，但饲料为刚需，接货意愿稳定，销量未受明显冲击。原料涨价传导至饲料端存在 10 天左右滞后性，当前尚未完全传递。”总的来看，油脂油料的下游相对刚需，接受意愿未受影响。

3. 第三重阻滞--观望：宏观事件的不确定性削弱了企业信心

由于地缘冲突具有高度突发性和不可预测性，企业普遍认为当前价格中包含大量的“预期溢价”和“情绪溢价”。实体企业在进行生产、采购决策时，难以将这种短期冲击计入长期成本，因此更倾向于观望，而非将成本压力迅速转嫁给下游。

某企业对此有深刻描述：“预期的交易打的很足，是对人性的测试……事件的发酵进口和国产的价差会变大，油品之间会有替代，价格传导会变慢。”还有的企业认为：“目前价格还是有很大一部分战争升水，菜豆棕三大油脂的供应还是充裕。市场的分歧比较大，自己还是希望价格回归到一个合理的水平上。”

**（四）需求端来看：内需疲弱，出口成为关键变量**

### 1. 国内消费呈缓慢下降趋势

某企业分析，植物油的国内消费受人口下降、健康意识提升、餐饮消费低迷影响，从包装油方面看需求已经出现下降。也有企业认为，国内消费难有增量，能持平去年可能就很不错了，人口老龄化和市场饱和是主要原因。总的调研情况来看，豆油方面由于其性价比预计延续去年的高消费，市场可能会放同比小增幅（自然增长，替代葵油等小品种），但是难以继续去替代棕榈油需求，因此国内的豆油消费增量会非常有限，基于人口逐渐走低和清淡饮食的惯性。

### 2. 出口成为重要增量来源

某企业判断，今年的豆油出口可能会比去年高，据消息了解一些民企 5-7 月份已有出口订单，基于利润考量，只要有利润，国内就会进口大豆并出口豆油。也有企业同样认为，豆油出口机会会一直存在，今年出口量至少会与去年持平，甚至会多一点。调研整体来看，市场对于豆油的需求变量，产业普遍聚焦于出口至印度的量。

## （五）产业链不同环节的感受度差异

### 1. 上游加工企业

调研总体来看，上游加工企业的核心变化：检验检疫成为行业常态；大豆库存与 4 月开机出现分化，部分油厂可能停机或关停生产线；部分油厂尝试加拿大大豆采购；片区之间基差不同步，需看更加细分的地区供需；普遍是集团总部统一采购，工厂一般只具备销售权限。诸如，某华东压榨大厂年大豆加工量 240-250 万吨，开机率 60%-70%。大豆采购来源变化较大，去年巴西豆占 74%，美豆仅占百分之十几。已适应 20-25 天的海关检验检疫周期。对豆油正套仍有信心，认为今年近月供应可能比去年更紧张。另外一家上游加工企业是总部统一采购大豆，工厂无权管理头寸，采用“随行就市”定价。豆油八成自用包装厂，二成散油卖给贸易商。目前终端对价格接受程度尚可；第三家油脂压榨企业日处理油料能力达 2.5 万吨。大豆、棕榈油由北京总部统一进口、分配。认为海关政策是否松动为核心变量，若维持 25 天通关，4-5 月豆粕、豆油供应仍偏紧。豆油消费有一

定自然增长，主要因性价比优势明显，且出口印度窗口已打开。

## 2. 贸易企业

调研总体来看，贸易企业的特点：当前还是基差贸易为主，会根据机构对于行情的预判进行套保，会有一些的风险敞口；小型贸易商还是以一口价为主；棕榈油贸易减少，长期进口倒挂买船的操作减少；国内棕榈油参与者主要变化在于一口价形式增加，且赌单边的选手是当前的主流，也是赚到钱的参与者；由于竞争激烈，部分贸易商的利润波动来自于洗基差；贸易公司不单单以利润考量，关注稳定的贸易流合作量。其中一家企业通过基差交易对冲单边波动风险，业务模式已转向基差贸易，“基差模式做多了风险肯定会降低一些”。另外一家中小贸易商则主营棕榈油现货贸易，月均交易量约1万吨，采用一口价报价模式，少数做基差。因自身体量中等，纯基差收益不理想，仍想搏取大收益，套保最多80-85%，会留一定多头敞口。

## 3. 下游饲料企业

➤ 调研总体来看，下游饲料企业的特点：外企走进来，内资走出去；不同企业基于企业优势发展不同品类饲料，猪料、水产料等细分领域，避免同质化竞争；不同企业对于主要原料的安全库存天数不一致；原料端到饲料端价格的传导有时滞，下游相对刚需，接受意愿未受影响。诸如，本次调研的一家饲料企业以畜禽饲料为主，月产约1.1万吨猪料。采用华东区域集中采购再分配模式，玉米、豆粕安全库存不低于15天。原料涨价传导至饲料端存在10天左右滞后性；另外一家饲料企业的采购中心，介绍该企业的饲料业务营收占比80%-90%，2024年豆粕采购量400余万吨。集中采购由总部主导，基于供需平衡表制定远期策略。核心使用期货套期保值，覆盖玉米、豆粕、菜粕等品种，极少进行期货交割。

## 4. 物流仓储企业

本次调研的企业中有一家物流仓储企业，聚焦物流中转板块，依托码头做第三方中转服务。年单边油脂中转量占全国10%-12%。棕榈油库存约30万吨，菜油库容基本满库。美豆、小麦放行正常（一周内），巴西大豆、高粱、大麦等

品种放行时间超 20 天。

## 5. 投资公司

本次调研的企业中有一家投资公司，油脂油料业务覆盖国内外期货及现货，期货虚盘头寸大于现货头寸，通过现货把握方向，期货放大收益。期权与期货结合，高波动率下期权更具安全性。

### （六）行业“创新”模式的演变：洗基差与风险累积

调研中，某企业特别揭示了行业“创新”模式的演变：“这两年行情波动大，催生了很多单边选手，包括现在大贸易商很多都在洗基差。纯基差没法满足大家的需求了，催生的洗基差。导致行业风险还在扩大，目前来看因为洗基差的存在急跌带来的风险会更大。”调研过程中，有企业也观察到类似现象：“现阶段洗基差的比较多。”还有企业则对这种现象持保留态度：“自己还是觉得这跟单边没区别，风险太大。”这反映了行业内部对风险认知的分化。

### 三、宏观坐标：油价冲击在中国的传导机制

在完成产业调研的基础上，我们结合近期关于油价冲击对中国经济影响的分析，从宏观层面梳理传导机制。其中核心的洞察在于：油价冲击在中国从来不是一条单线故事，宏观传导的“阻滞”恰恰是理解当前市场的关键。

#### （一）暴露有限：中国对中东能源冲击的真实敞口被高估

单纯依靠“进口依赖高”这一标签，很容易把中国的真实脆弱性讲得过度。按能源结构看，来自海湾合作委员会国家的能源大约只占中国总能耗的6%。若只看石油，霍尔木兹相关流量对应的是中国自产油供应的七分之一，对总能耗的影响又降到约5%。天然气的直接暴露更低，落在不到1%的量级。更重要的是，中国一次能源中煤炭占比仍接近60%，且基本是国内供给。这也是为什么近期中国资产的反应明显比印度、日本、韩国相对温和。中国主要港口油轮到港数据尚未看到明显中断，而过去半年中国隐含原油库存积累速度明显快于常态，再叠加工成品油价格有行政调节和130美元上限约束，中国市场拥有远超全球其他经济体的更长的缓冲带。

#### （二）传导阻滞：PPI 向 CPI 的传导依然很弱

很多时候，市场一看到PPI要转正，很自然就会往全面再通胀的方向思考。但油带来的PPI回升，约80%集中在能源、金属、化工、建材这些上游工业部门。某些特定部门的变动，并不会自然意味着价格压力顺着产业链大面积传导到中下游。关键的是，PPI向核心CPI的传导依然很弱。一般来说，1%的PPI上行只对应大约5个基点的核心CPI变化；10%的供给型油价冲击，对核心CPI的影响也就几个基点，而且持续性有限。在这种情况下，冲击的持续性尤为关键——冲击一旦拖长，会出现持续的下游利润率挤压、全球需求放缓和亚洲工业链的原料紧张。这意味着，中国短期能从名义修复里获得一点缓冲，但如果把这误读成广谱再通胀，很容易高估下游和消费链条的承接能力。

### （三）政策反应：油价上涨反而可能延缓宽松节奏

过去二十年来，只要中国 PPI 处在明显上行阶段，决策层很少在那个阶段同步大力刺激。一旦油价上涨将价格、企业利润和财政收入的名义面稍微托住，宽松的紧迫性就会下降。这一洞察对于理解当前宏观政策取向至关重要——名义层面的修复，可能并不对应着实际需求的回暖。从产业调研来看，企业普遍感受到政策干预对预期的塑造，从生猪产业的发改委约谈减产、农业部调整能繁母猪指导量，到油脂进口的通关政策不确定性，政策变量已成为产业预期的重要构成。

冠通期货研究报告

#### 四、宏观分析与产业现实的融合：为什么油价冲击不是一条单线故事？

将宏观分析与产业调研相对照，可以更清晰地理解“油价冲击在中国不是一条单线故事”这一核心命题。宏观框架与产业现实之间存在着深层的对应关系：

##### （一）传导阻滞的宏观印证与微观体现

宏观研究认为，PPI 向核心 CPI 传导很弱（1% PPI 上行仅对应 5 个基点核心 CPI 变化），供给型冲击持续性通常弱于需求型冲击；

产业层面调研来看，高库存缓冲、下游刚需抵制、传导周期拉长，正如某企业所反馈的那样：“价格传导会变慢，传导周期可能会很长”，还有油脂压榨企业也存在“下游随用随买，无囤货意愿”“消费终端追高非常谨慎，都在等跌再买”的观察，以及某饲料企业则表示“原料涨价传导至饲料端存在 10 天左右滞后性”的反馈，正是宏观传导阻滞在微观层面的直接体现。

##### （二）缓冲带的宏观构成与产业体现

宏观分析：高库存、行政调节、成品油调价机制中的 130 美元上限约束和机制缓冲，中国拥有远超全球其他经济体的缓冲带；

产业调研：终端随用随买，不急于补库，库里库存满仓；企业普遍降低单边头寸，转向基差贸易和套利策略；流端运费上涨尚在协商，尚未正式落地，诸如某企业指出，“国内棕榈油库存看似高位但压力不大，主产地的库存可能有压力，国内企业压货赌行情、“控盘”较厉害，货源集中，一般不会降价出售”——这种“控盘”行为本身也是缓冲带的一种体现。

##### （三）短期修复与长期承接的张力

宏观分析提出一个重要警示：中国短期能从名义修复里获得一点缓冲，但如果把这误读成广谱再通胀，很容易高估下游和消费链条的承接能力。产业调研恰恰印证了这一点——上游价格修复并未有效传导至下游。某企业指出：“预期的

交易打的很足，是对人性的测试……事件的发酵进口和国产的价差会变大，油品之间会有替代，价格传导会变慢，传导周期可能会很长。”还有企业进一步揭示了产业链的深层变化：“现在食品企业还是比较卷，食品加工行业步入了大鱼吃小鱼的阶段，下游客户有很多都在转型（内销转海外）。”下游利润空间正被持续挤压，一旦冲击拖长，可能出现更大范围的需求破坏。

#### （四）化肥与种植成本的外溢影响

中东局势的紧张，让不少人担心化肥的涨价影响农产品的种植成本问题，本次调研则提供了另一个重要的成本视角。本次调研过程中，有人表示，2022年俄乌战争爆发那年，美国 USDA 数据预估化肥涨价 90%，化学涨价超 50%，对应大豆成本涨价约 10%（含地租口径）。这意味着，除了直接的物流成本上涨，农业生产资料价格的上涨也将通过种植成本渠道，对远期油脂油料价格形成支撑。某企业也提及，化肥的影响有 2-3 年的滞后，棕榈油的利多还很远。

#### （五）天气与生柴政策的远期博弈

除了油价的冲击问题，天气特别是厄尔尼诺现象的演绎，也称为行业关注的重要话题之一，特别是对于棕榈油价格而言。市场预计下半年会有厄尔尼诺现象，可能会有滞后影响，市场当前还没有计价。同时，生柴政策方面，市场关注印尼、美国和巴西的政策推进。对此，某家企业有着更详细的判断：“预计 B40 现在差不多 B38，现在 96、97% 完成度，最多是三季度以后了。如果说 B50，那么到 B45 也算是完成了。”这意味着生柴政策的实际推进力度可能弱于市场预期，远期利多存在兑现不及预期的风险。

## 五、总结与前瞻

五天的产业调研，我们清晰地看到，美伊冲突引发的油价大涨，在金融市场上掀起了巨大的波澜，但其向油脂油料产业端的传导，被高库存、弱需求以及企业普遍的谨慎心态所“阻滞”。产业端的现实是宏观情绪主导短期定价，而供需基本面则在深处发挥着持久的牵引力。结合宏观分析框架与产业调研发现，我们可以得出以下几点洞察：

第一，油价冲击在中国从来不是一条单线故事。宏观层面的暴露有限、传导阻滞、政策反应非线性，与产业层面的高库存缓冲、下游抵制、企业谨慎，共同构成了中国经济的“缓冲带”。这种缓冲带的存在，使中国资产对本次冲击的反应明显比亚洲多数经济体温和。

第二，短期名义修复不等于广谱再通胀。当前价格中蕴含的地缘风险溢价，若无法转化为真实的、持续的供应短缺，那么随着事件影响的边际减弱，市场关注点将重新回归基本面。企业 A 提到的“大家都在等回归基本面”，企业 H 表达的“希望价格回归合理水平”，正是市场参与者的共同心声。

第三，成本传导的“堰塞湖”正在形成，下游转型加速。上游成本压力在中间环节累积，若地缘冲突持续或进一步升级，导致物流成本长期高企，而下游需求始终难以提振，那么整个产业链的利润将被严重挤压。与此同时，下游食品加工行业正在经历“大鱼吃小鱼”的整合阶段，部分企业已开始“内销转海外”的转型。

第四，企业的应对之策正在从“趋势博弈”转向“精细化风险管理”，但路径分化明显。面对宏观事件频发、市场波动率加大的新常态，不同类型企业选择了不同的应对路径：大型加工企业依托集团采购和一体化布局，保持稳健经营，“随行就市”定价；中型贸易商则积极探索期权工具，但更多采用卖权策略降低成本，仍保留一定投机敞口；有的压榨企业关注基差和正套机会，同时适应新的通关节奏；也有部分贸易商转向“洗基差”模式，但这一策略本身也带来新的风险敞口。

基差贸易、期权对冲、套利交易等工具的应用正逐步普及，但企业对工具的接受度和运用深度仍有较大差异。有企业坦言，对场内/场外期权套保仍处于摸索阶段，更多用卖权降低成本，买权使用较少。还有企业指出，贸易商对场外期权的接受度不高，有些贸易商基差都玩不明白，期权推广效果有限。未来企业的核心竞争力，将更多体现在对风险的识别、定价和管理能力上。而对期货公司和金融机构而言，如何帮助产业客户更好地运用风险管理工具，也是一个值得深思的课题。

第五，市场短期与远期的博弈正在展开。短期来看，4月豆系供应存在阶段性紧张，豆粕、豆油基差偏强；5月后随着大豆到港量增加，供应趋于宽松。但检验检疫政策的不确定性，以及地缘冲突的持续性，使得这一判断需要动态评估。调研整体来看，短期来说，豆系4月近期可能会出现阶段性的紧张，豆粕/豆油同样的预判，豆油端市场关注5-9正套机会。宽松可能要等到5月后，但是检验检疫政策不明朗需要动态评估。远期而言，油脂国内的变数在于豆油四月阶段性偏紧，属于阶段性行情，核心驱动仍然在国外，供给端看厄尔尼诺题材会不会带来棕榈油的减产行情，但这是下半年以后的事，需求端看生物柴油端的推进。

总体而言，油价冲击向产业的传导并非线性，宏观层面的暴露有限、传导阻滞与产业层面的高库存、弱需求、企业谨慎共同构成中国经济的缓冲带。短期市场情绪主导，但中长期将回归基本面。本次调研不仅是对一次宏观冲击的产业观察，更是对期货市场与实体产业互动关系的一次深刻思考。对于宏观分析师而言，只有深入产业一线，倾听微观主体的真实声音，才能更准确地解读价格信号，更前瞻地把握市场脉搏，避免在宏大的叙事中迷失于情绪的泡沫。

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

注：本报告的内容来自于产业企业调研

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。