

行业
锌

日期
2026 年 7 月 5 日

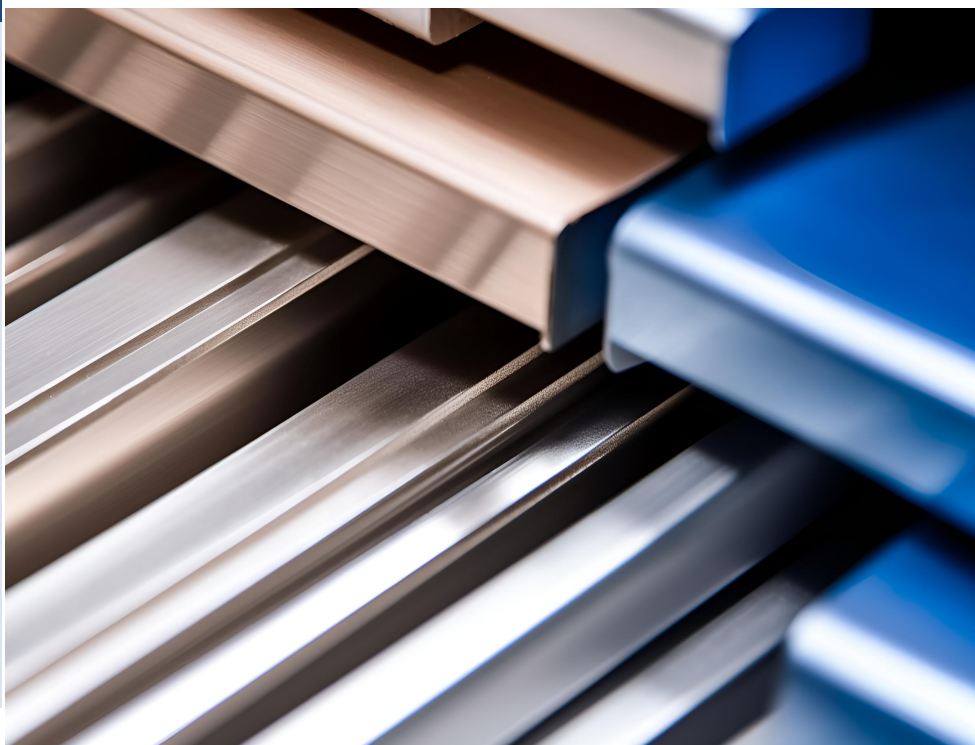


有色金属研究团队

研究员：彭婧霖
021-60635740
pengjl@ccb.futures.com
期货从业资格号：F3075681

研究员：张平
021-60635734
zhangp@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲
021-60635729
yuff@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190



锌：矿端收紧筑基、冶炼减产主导供给弹性

近期研究报告

《低TC与原料约束延续，库存高企压制上行空间》

2026-6-2

《矿端收紧筑底，关注冶炼与出口边际利多》

2026-5-8

观点摘要

- 锌矿供应收紧格局已基本确认，2026 年海外增速预计仅约 1.2%，国内增量有限且进口同步收紧，矿端紧缺贯穿全年。截至 7 月初国产 TC 已跌至-600 元/金属吨，进口 TC 降至-82.8 美元/干吨，均创 2024 年三季度以来新低。原料库存持续去化，低 TC 与原料约束的双重压力正逐步逼近历史低位。加工费的大幅下行并未立即引发冶炼端大规模减产，主要依靠副产品收益的有效对冲，后市硫酸价格中枢能否维持，核心取决于上游硫磺供给的修复节奏，根据硫磺到港节奏，7 月下旬至 8 月是关键观察期：若进口硫磺到港不及预期，硫酸价格维持高位，冶炼端综合亏损相对可控，炼厂将以常规检修为主，减产或难以大规模落地；若 8 至 9 月硫磺集中到港引发硫酸价格中枢明显下移，叠加加工费持续走弱，高成本炼厂尤其是外购矿比例较高的企业或扩大减产规模，供应端实质性收紧。国内下游加工消费领域开工率普遍低于去年同期，终端方面，基建投资增速放缓，地产销售端边际改善，但开发投资仍在探底，以旧换新补贴政策收紧、补贴力度下调，对消费的拉动效应逐步减弱，乘用车市场呈现“国内放缓、出口高增，燃油收缩、新能源主导”的运行态势，白电内销承压，出口细分品类阶段性增量机会难以提振全面改善。
- 综合来看，矿端收紧构筑底部支撑区域，需求端缺乏增量但刚需韧性仍存，下半年锌价运行的核心驱动在于冶炼减产节奏和出口放量幅度，整体维持震荡偏强判断，下方矿冶成本支撑坚实，回调空间有限，操作上以回调低吸为主，关注成本支撑区域的布局机会，若减产落地与出口放量形成驱动，锌价具备向上突破的条件，参考运行区间 23500-26000 元/吨。重点关注 7 至 8 月硫磺到港节奏、LME 库存变动及国内社会库存走势。

目录

一、行情回顾与未来行情展望	- 4 -
1.1 行情回顾	- 4 -
1.2 未来行情展望	- 5 -
二、 基本面:	- 6 -
2.1 海外矿端扰动频增，增量预期再修正	- 6 -
2.2 国内产量增量有限，进口收紧加剧矿端紧缺	- 8 -
2.3 低 TC 施压，副产利润延阻减产兑现	- 9 -
2.4 外强内弱格局下，进口持续缩量，出口试探性操作浮现	- 12 -
2.5 初级消费领域承压运行	- 14 -
2.6 基建投资增速放缓，地产销售端边际改善，开发投资仍在探底	- 15 -
2.7 以旧换新政策退坡，消费拉动效应边际递减	- 17 -

一、行情回顾与未来行情展望

1.1 行情回顾

图1：沪锌走势（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：有色金属指数走势（点）



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

图3：伦锌走势（美元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

一季度锌价经历“急涨-盘整-深跌-反弹”的宽幅波动，宏观与地缘主导节奏，矿端成本构筑底部韧性。1月在贵金属带动及宏观情绪发酵下，有色板块集体走强，沪锌主力摸高26985元/吨，月内振幅达15%。2月适逢春节，节前流动性收紧与消费转弱压制盘面，节后虽有补涨但受制于高累库，锌价横盘震荡。进入3月，美以对伊朗军事袭击引发霍尔木兹海峡停摆，避险情绪推升美元走强，锌价承压下行，一度失守2.3万至22350元/吨；下旬国内社库去库预期兑现，矿端扰动修正增量预期，成本支撑凸显，盘面震荡回升至23500元/吨，但现货跟涨乏力。

二季度沪锌整体呈现先扬后抑的走势。4月沪锌重心震荡上行，运行区间在23500-24515元/吨，宏观面美伊停火期延长，虽谈判未果但市场对消息逐步脱敏，弱美元格局为有色金属提供利多支撑；供应端海外矿端扰动频发，锌供应收紧预期升温，伦锌大幅上行带动沪锌走强，国内方面社会库存旺季去库不畅压制上方空间，但加工费持续下调筑牢底部支撑。5月沪锌重心继续上移，海外锌矿扰动进一步加剧供应担忧，伦锌重心上移继续带动内盘，但通胀预期顽固令加息预期升温，美元指数高位施压，沪锌上冲至25715元/吨后重回震荡区间。6月，沃什议息会议首秀释放鹰派转向，市场交易三次激进加息预期，宏观流动性收紧预期施压，有色板块集体下挫。沪锌基本面变动有限，矿冶矛盾暂未激化，社会库存高企叠加消费转入淡季，上旬表现相对抗跌，下旬重心宽幅下挫，下探至23720元/吨，随着空头减仓，沪锌修复至24000元/吨上方，季末回归震荡格局。

1.2 未来行情展望

锌矿供应收紧格局已基本确认，2026年海外增速预计仅约1.2%，国内增量有限且进口同步收紧，矿端紧缺贯穿全年。截至7月初国产TC已跌至-600元/金属吨，进口TC降至-82.8美元/干吨，均创2024年三季度以来新低。原料库存持续去化，低TC与原料约束的双重压力正逐步逼近历史低位。加工费的大幅下行并未立即引发冶炼端大规模减产，主要依靠副产品收益的有效对冲，后市硫酸价格中枢能否维持，核心取决于上游硫磺供给的修复节奏，根据硫磺到港节奏，7月下旬至8月是关键观察期：若进口硫磺到港不及预期，硫酸价格维持高位，冶炼端综合亏损相对可控，炼厂将以常规检修为主，减产或难以大规模落地；若8至9月硫磺集中到港引发硫酸价格中枢明显下移，叠加加工费持续走弱，高成本炼厂尤其是外购矿比例较高的企业或扩大减产规模，供应端实质性收紧。国内下游加工消费领域开工率普遍低于去年同期，终端方面，基建投资增速放缓，地产销售端边际改善，但开发投资仍在探底，以旧换新补贴政策收紧、补贴力度下调，对消费的拉动效应逐步减弱，乘用车市场呈现“国内放缓、出口高增，燃油收缩、新能源主导”的运行态势，白电内销承压，出口细分品类阶段性增量机会难以提振全面改善。

综合来看，矿端收紧构筑底部支撑区域，需求端缺乏增量但刚需韧性仍存，下半年锌价运行的核心驱动在于冶炼减产节奏和出口放量幅度，整体维持震荡偏强判断，下方矿冶成本支撑坚实，回调空间有限，操作上以回调低吸为主，

关注成本支撑区域的布局机会，若减产落地与出口放量形成驱动，锌价具备向上突破的条件，参考运行区间 23500-26000 元/吨。重点关注 7 至 8 月硫磺到港节奏、LME 库存变动及国内社会库存走势。

二、基本面：

根据国际铅锌研究小组（ILZSG）预测 2026 年全球精锌产量将上升 1.4% 至 1399 万吨，对精锌金属的需求增长 1.3% 至 1400 万吨，全球锌市场将出现 1.9 万吨短缺。锌市场核心矛盾为有效供应增长分布不均和需求韧性不足，遇到海外矿山扰动、冶炼减产或海外库存收紧，将放大锌价波动弹性。

2.1 海外矿端扰动频增，增量预期再修正

锌行业呈现典型的周期性波动特征，高锌价改善矿企利润，刺激上游资本开支增加，并逐步传导至锌矿供应边际增长。然而矿山开发周期较长，建设与投产耗时费力，矿山的增减产行为往往显著滞后于价格变动，历史数据表明锌价通常领先锌矿供应周期约 4 年左右。近年来，尽管高锌价改善了矿企盈利，但全球锌矿扩张持续受限：资本开支自 2013 年见顶后规模趋势性收窄，公共卫生事件扰乱采运进度，随后美联储宽松政策虽推升锌价，但企业资本更偏好铜、锂等能源转型金属，锌矿投资意愿整体不强，叠加近年罢工、极端天气及能源成本上涨等因素，进一步抑制了供应放量。

根据对海外 14 家主要矿企 2025 年产量及 2026 年产量指引的系统梳理，2026 年 Kipushi、Ozernoye、Gamsberg 及葡萄牙 Aljustrel 矿山将贡献主要增量，Antamina、Red Dog 等矿山因开采顺序调整或资源逐步枯竭导致产量环比下降，Glencore、Teck、MMG、Newmont 等主要矿企已下调 2026 年锌矿供应产量指引。Glencore 旗下 Lady Loretta 矿山于 2025 年结束开采寿命，该矿山产量约为 2.23 万吨，Kazzinc 贡献度降低，自有来源锌产量同比减少 1.38 万吨，优质第三方精矿供应有限限制了冶炼厂处理自有原料的速度。Antamina 矿 2026 年转向铜矿生产，锌产能锐减。Teck 旗下 Red Dog 资源贫化持续加剧，Aqgaluk 和 Qaraiyaq 已接近矿山寿命末期，降雨事件导致 Aqgaluk 矿坑内发生滑移，迫使在较低品位矿坑进行开采作业，根据产量指引预计 Red Dog 2026 年产量为 37.5-41.5 万吨，较 2025 年 56.5 万吨的水平大幅下滑，2027 年产量将进一步降至 33-37 万吨。Newmont 旗下 Penasquito 选厂处理能力受限，高品位矿占比下降至 28%。艾芬豪矿业旗下刚果金 Kipushi 矿山则持续爬坡，锌品

位高达 36.2%，2026 年 1-5 月共生产 11 万吨锌，全年产量指引在 24-29 万吨，Kipushi 有望跻身全球四大锌矿之列。

除主要矿企下调产量指引外，海外锌矿扰动事件亦显著增多，矿端趋紧预期不断强化。1 月澳洲强降雨引发北部矿井积水及铁路线路受损，Mount Isa 矿年产 28 万吨锌矿，因运输铁路关停导致一季度产量承压。2 月末美以对伊朗发动联合空袭，伊朗随后宣布关闭霍尔木兹海峡作为反制，尽管伊朗锌矿产量在全球占比不足 2%，但海峡通航受阻对海外炼厂能源成本形成传导性冲击。3 月 Garpenberg 地区发生异常地震活动，主要基础设施未受影响，二季度恢复有限生产，初期约为正常产能的 30%，2025 年该矿产量为 10.17 万吨，Q1 为 1.93 万吨，预计 2026 年产量下滑 4 万吨左右，尽管 Somincor 和 Zinkgruvan 锌矿能够弥补部分产量损失，但整体减量仍较为明显。4 月中旬澳洲吉利朗炼厂发生爆炸引发柴油供应紧张担忧，由于该炼厂承担澳大利亚约 10% 的燃料供应，当地采矿及运输环节均存在潜在扰动风险。

海外主要矿企产量指引普遍下调，叠加扰动事件频发，矿端供应增量预期持续修正，据测算 2026 年海外锌精矿增速仅约为 1.2%。

表1：2026年海外主要矿山变量

所属公司	地区	矿山名称	2026 年变量
Glencore/Teck/BHP	秘鲁	Antamina	-20
Glencore	澳大利亚	Mount Isa	-3
Glencore	澳大利亚	Lady Loretta	-2
Teck	美国	Red Dog	-8
Newmont	墨西哥	Penasquito	-5
Ozernaya Mining	俄罗斯	Ozernoye	2
Sterlite Gold Ltd	伊朗	Mehdiabad	5
Gecamines	刚果	Kipushi	9
Grupo mexico	墨西哥	Buenavista Zinc	+3
Vedanta	南非	Gamsberg	5
Boliden	瑞典	Garpenberg	-4
Almina-Minas	葡萄牙	Aljustrel	5.5
Bunker Hill	美国	Bunker Hill	3
Appian	纳米比亚	Rosh Pinah Zinc	2.5
Adriatic Metals	波斯尼亚和黑塞哥维那	Vares	3.5
ACG Metals	土耳其	Gediktepe	2.5
Volcan	秘鲁	Romina	2
Nexa	巴西	Aripuana	3
China NFC/Bumi	印度尼西亚	Dairi	2

SRBM	厄立特里亚	Asmara	5
Penoles	墨西哥	Tizapa	2.5
			13.5

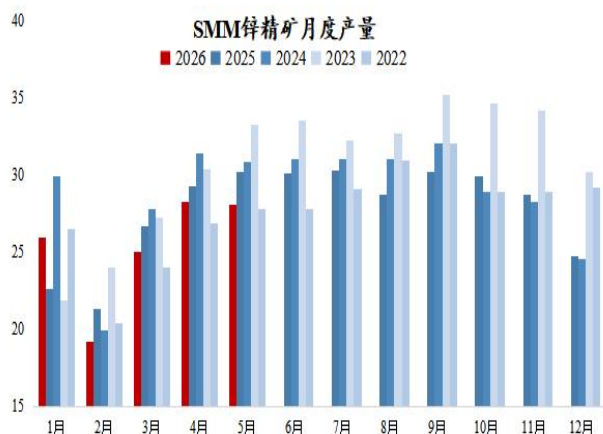
数据来源: ILZSG, SMM, 建信期货研究发展部

2.2 国内产量增量有限，进口收紧加剧矿端紧缺

前期季节性停产矿山于6月基本完全恢复，但华北、西南等省份部分矿山因原矿品位降低产量同比下滑，上半年火烧云锌矿持续爬产贡献了主要增量。2026年1-5月中国锌精矿产量总计148万金属吨，较去年同比增加5.9%。下半年国内锌矿增量依托新疆火烧云、猪拱塘项目，火烧云配套冶炼项目，实际外流矿量较少，猪拱塘铅锌矿浮选厂一期计划三季度末投料试生产，全面达产后年产锌精矿21万吨。整体来看，下半年国内锌矿产量有望加速释放，但增量难以抵消海外矿端减产及扰动带来的供应缺口。

海外矿端扰动影响兑现，作为锌精矿主要进口来源的澳洲和伊朗，受制于地缘风险、运输中断等因素，供应存在明显不可控性。此外，上半年内外比价持续低位，锌精矿进口窗口持续关闭，进一步抑制零单流入国内市场。尽管累计进口同比仍保持增长，但单月进口的显著回落显示锌矿供应出现收紧。海关数据显示，2026年1-5月累计进口锌精矿239.87万实物吨，累计同比增长8.84%，但单月进口已连续回落，4月锌精矿进口44.77万吨，5月进一步降至39.65万实物吨，环比下滑11.4%。从进口来源国看，传统主供应地区普遍出现明显缩量，澳大利亚降幅尤为突出。4月我国自澳大利亚进口锌精矿5.95万吨，5月进一步下滑至3.88万吨，1-5月累计进口量同比下降15.5%至42.62万吨，秘鲁和俄罗斯同期累计进口量分别为48.48万吨和23.68万吨，各占总进口量的20.2%和9.87%。

图4：国内锌精矿产量（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图5：锌精矿进口量及同比（万吨/%）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

2.3 低 TC 施压，副产利润延阻减产兑现

进口矿加工费持续下行，截至7月初，SMM进口锌精矿指数已走低至-82.8美元/干吨，国产锌精矿周度加工费同步跌至-600元/金属吨，创2024年三季度以来新低。加工费负值且进口窗口关闭的背景下，冶炼厂优先采购国产矿，原料库存持续去化。截至6月末，冶炼厂原料库存天数降至18.2天，对应原料库存量24.6万吨，虽尚未触及2024年最低的13.72天、18.21万吨的极值水平，但低TC与原料约束的双重压力正逐步逼近历史低位。

加工费的大幅下行并未立即引发冶炼端大规模减产，主因在于副产品收益的有效对冲。上半年硫酸价格重心显著抬升，二季度刷新历史峰值，国内硫酸市场均价环比一季度涨幅达63.2%。副产利润的显著改善有效对冲了低加工费下的冶炼亏损，冶炼端生产积极性较高，2026年6月国内精炼锌产量录得56.27万吨，1-6月累计产量达337.11万吨，累计同比增加4.05%。

硫酸价格强势上行的核心驱动在于原料硫磺供应的急剧收缩。霍尔木兹海峡通航受阻叠加俄罗斯出口禁令，国际硫磺供应缺口扩大，国内硫磺价格大幅冲高，成本严重倒挂迫使硫磺酸企业主动减产，冶炼酸作为有色冶炼副产品成本优势凸显，部分企业转而加大冶炼酸采购力度。5月1日起，我国暂停普通工业硫酸及冶炼副产硫酸出口，出口转内销货源增加一度施压市场，多地涨势暂止，区域内供需差异显现，但硫酸炼厂随后进入例行检修期，叠加硫磺酸企业因原料成本居高不下延续减产，硫酸市场整体进入高位震荡阶段。

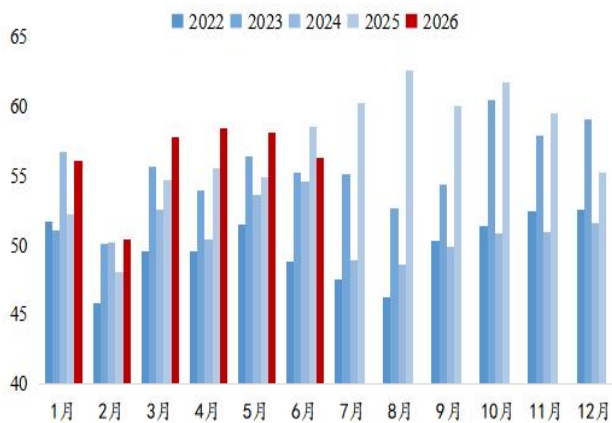
后市硫酸价格中枢能否维持，核心取决于上游硫磺供给的修复节奏。截至6月底，国内硫磺港口现货库存总量约74万吨，较2025年约200万吨的平均

水平显著下滑，从海外货源与船期来看波斯湾滞港硫磺预计7月下旬到港。考虑到海外需求分流，若7月下旬至8月硫磺到港不及预期，叠加秋季磷肥采购需求支撑，硫酸价格短期内仍将维持高位，参考区间1700-2000元/吨；若8-9月硫磺集中到港缓解缺口，硫酸价格中枢将面临回落压力。

根据SMM测算，截至6月30日，国内精炼锌冶炼厂（国产矿）含硫酸和小金属利润理论上平均亏损约300元/吨，而进口矿亏损则超1000元/吨。在综合利润尚未全面恶化的现实条件下，企业主动减产意愿天然偏弱。尽管6月下旬中国锌原料联合谈判（协调）小组二季度会议提出自律减产倡议，号召严控新增冶炼产能、加速低效落后产能退出，但回顾2024年8月，类似联合减产号召的实际兑现远不及预期，8-9月产量变动不大，缺乏强制约束的行业倡议落地效果需审慎看待。

情景推演，若7月下旬至8月硫磺到港量有限，硫酸价格维持高位，参考区间1700-2000元/吨，冶炼端综合亏损相对可控，炼厂将以常规检修调节为主，大规模减产难以兑现，供应维持偏稳格局；若8-9月硫磺集中到港引发硫酸价格大幅回落，叠加TC持续走弱将显著压缩炼厂综合收益空间，高成本炼厂被动检修规模将超预期，国内锌供应端将出现实质性收紧。

图6：中国精炼锌产量（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图7：精炼锌企业生产利润（不含副产品）



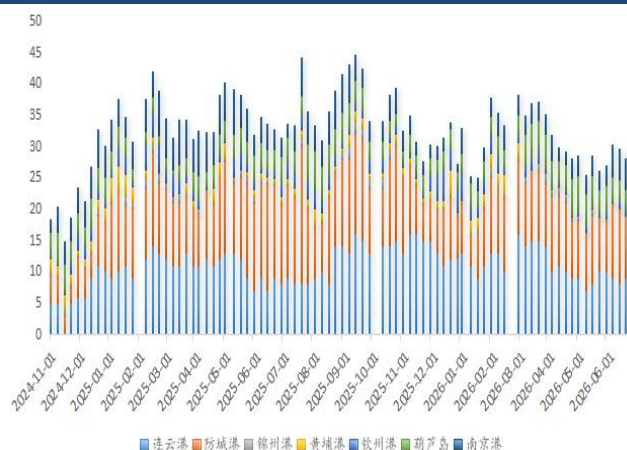
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：冶炼厂原料库存天数及吨数（天；万吨）



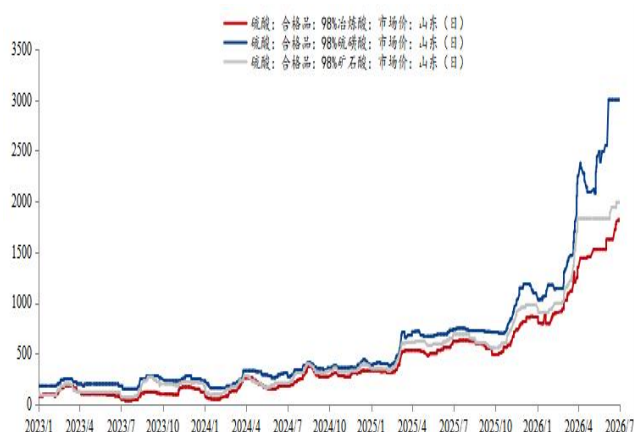
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图9：进口锌矿周度库存（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图10：硫酸市场价格（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

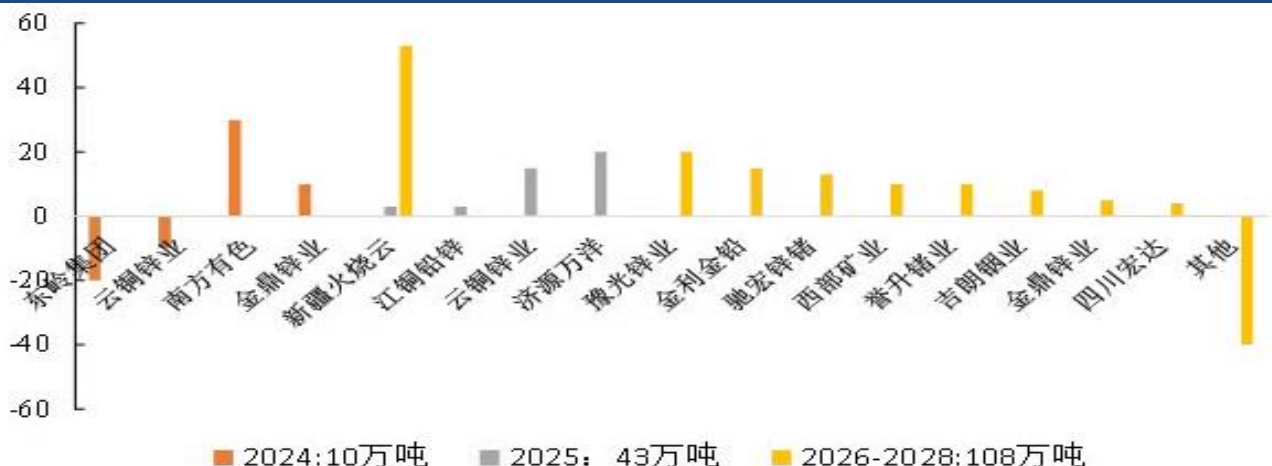
图11：小金属价格（元/千克）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

国内锌冶炼产能仍在加速扩张。2025 年，云铜锌业搬迁重建 10 万吨、济源万洋新增 20 万吨已顺利出产品；火烧云 56 万吨铅锌冶炼项目于 2025 年二季度第一条回转窑投料生产，由于回转窑技术问题，产能提升速度较慢，计划 2026 年底前四条生产线全部投产；四川宏达什邡有色锌冶炼装置更新改造项目于 6 月 21 日全线投运。2026-2028 年期间仍有约 100 万吨新增产能计划投产，远期产能规划仍在加码。

图12：2024-2028年国内新建和拟建冶炼项目产能



数据来源：安泰科，建信期货研究发展部

2.4 外强内弱格局下，进口持续缩量，出口试探性操作浮现

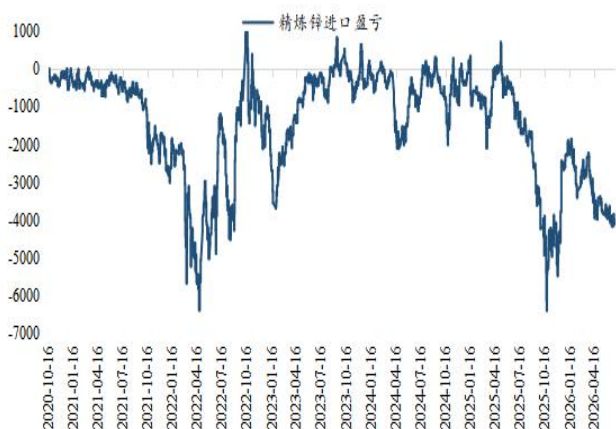
受沪伦比值持续走弱及进口亏损不断扩大的影响，2026年中国精炼锌进口显著下滑。2024年中国精炼锌净进口约42.9万吨，2025年已降至约21万吨，2026年单月进口量从1月的2.41万吨一路降至5月的0.5万吨，累计降幅近80%，1-5月累计进口仅约5.41万吨，较2025年同期约15.8万吨的水平降幅达65%以上，1-5月累计净进口仅约3.56万吨。截至6月末，锌沪伦比值最低录得6.8，已处于近10年历史偏低区域，精炼锌单吨进口亏损维持在3600-4300元/吨，进口窗口处于深度关闭状态，出口窗口再度临近开启。

从历史经验来看，锌锭出口窗口的开启往往伴随着明显的脉冲式放量。历史复盘来看，2022年4月出口窗口短暂打开，市场窗口仅维持约一个月，但5月单月出口量即攀升至3.55万吨；2024年10月出口窗口再度开启，并持续至12月，出口盈利维持正值，期间出口量逐月走高，至2025年11月，单月出口量进一步攀升至42816吨，较10月的8519吨出现近五倍的环比激增，反映出在内外比价修复、出口利润可观的阶段，国内过剩锌锭通过出口流向海外市场的调节效率显著提升。当前沪伦比值再度运行至低位，精炼锌出口窗口临近打开，考虑到历史规律中出口放量往往在窗口开启后1至2个月内集中兑现，7-8月将是观察出口能否有效分流国内库存、缓解供应压力的关键时间窗口。

从LME库存变化来看，2026年5月下旬香港、新加坡两地仓库已出现交仓行为，其中新加坡仓库先录增200吨，月末再度大幅交仓5650吨。5月至6月上旬，LME0-3维持Contango结构，出口窗口尚未完全打开，但或已有少

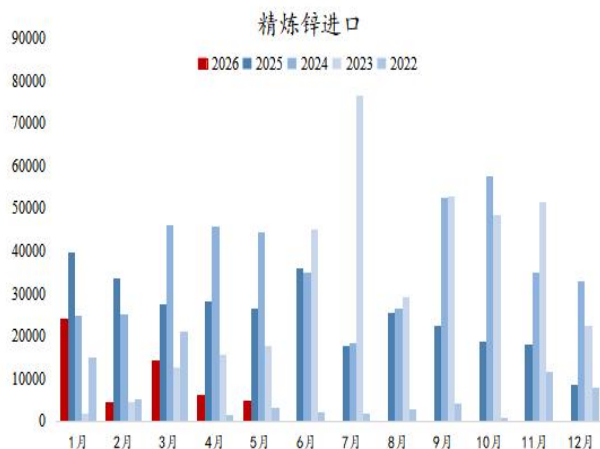
量出口操作出现，6月下旬 LME0-3 转为 Back 结构并持续走阔，但伦锌库存仍持续去化，关注海外库存变动。

图13：精炼锌进口盈亏（元/吨）



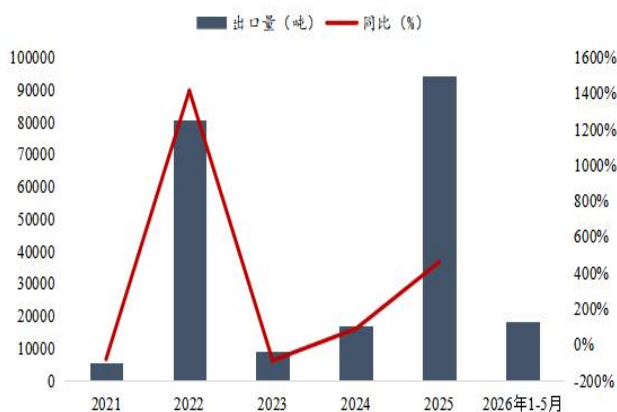
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图14：锌锭进口量（吨）



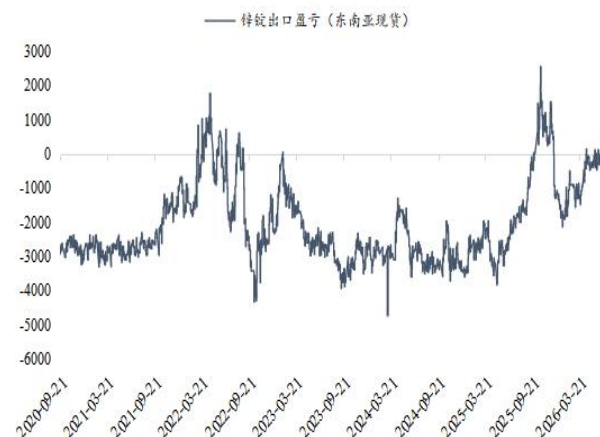
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图15：精炼锌出口量（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图16：锌锭出口盈亏（东南亚现货）（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图17：沪伦比值



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图18：LME锌库存（万吨）



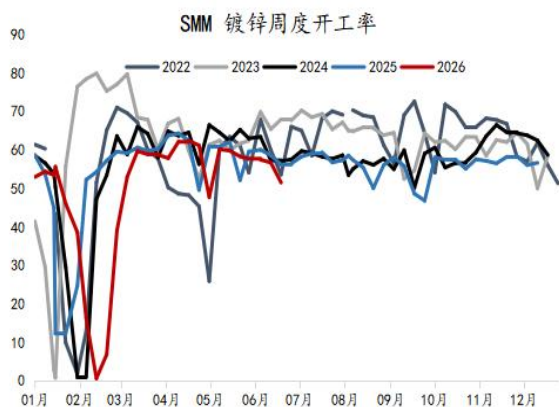
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

2.5 初级消费领域承压运行

锌具有良好的抗腐蚀性能、延展性和流动性，常被用于钢材和钢结构件的表面镀层，能与多种金属制成物理与化学性能优良的合金，初级消费约 60% 应用于镀锌，锌合金占比 20%，氧化锌占比 10%，其余用于电池和铜合金行业。终端消费以基建和地产为主导，合计占比超过 50%，其主要应用形式为各类镀锌钢材，广泛用于建筑主体结构、管道及公共设施。同时，锌在可再生能源领域的作用日益凸显，通过提升防腐性能与设备效率，支持光伏、风电及储能系统的发展。

二季度锌下游初级消费整体承压，镀锌开工均值同比下滑 1.46 个百分点至 57.84%，压铸锌合金同比下滑 4.21 个百分点至 50.67%，氧化锌同比下滑 2.21 个百分点至 57.93%。镀锌旺季兑现不足，电网及特高压招标虽提供预期支撑，但地产新增开工乏力、基建资金拨付滞后，政策利好难以传导至终端，仅铁塔、光伏支架及出口护栏等订单韧性较强，建筑类镀锌及民用管材需求平淡。三季度前期延续磨底，夏季高温叠加资金到位偏缓压制施工，9 月进入传统旺季，备货与施工需求集中兑现，开工环比明显修复，同比降幅持续收窄。压铸锌合金受内外需偏弱及产能过剩影响，低价竞争加剧，部分企业转向采购合金转售或定制化生产以保利润。氧化锌处于淡季，橡胶、化工等下游无明显起色，成本高企与售价疲软双重挤压盈利空间，开工延续弱勢。

图19：镀锌开工率（%）



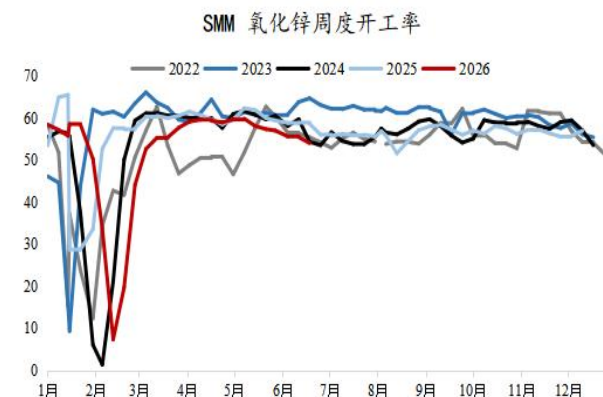
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图20：镀锌原料库存及成品库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图21：氧化锌开工率（%）



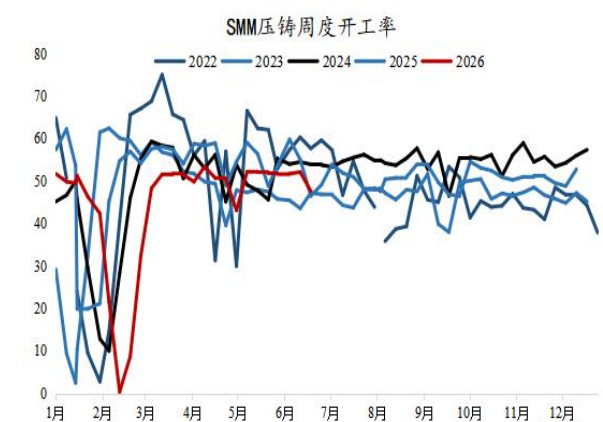
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图22：氧化锌原料库存及成品库存（吨）



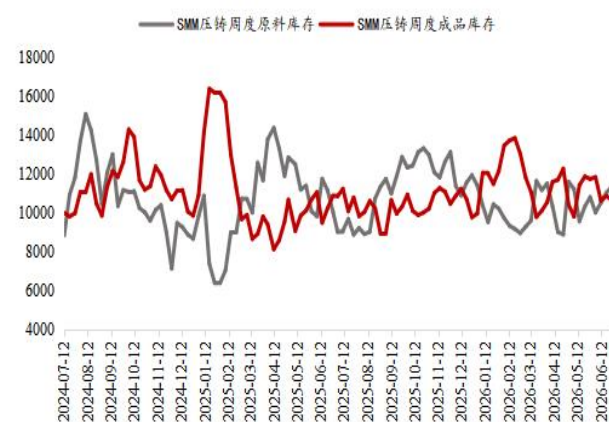
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图23：压铸锌开工率（%）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图24：压铸锌原料库存及成品库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

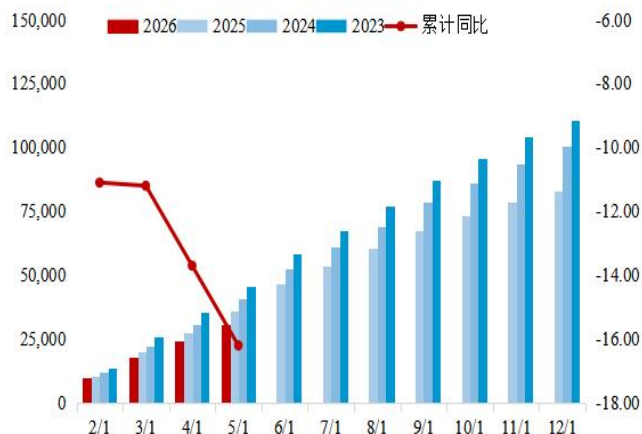
2.6 基建投资增速放缓，地产销售端边际改善，开发投资仍在探底

2026 年 1-5 月固定资产投资同比下降 4.1%，跌幅进一步扩大；基建投资增速收敛至 0.6%，1-5 月公用事业、交通运输、水利环境及公共设施管理业投资同比分别为-0.1%、7.1%和-3.9%，5 月单月同比均为负增长。一季度政策靠前发力带来需求前置，进入二季度资金节奏切换引发数据放缓。除全国一般公共预算中基建相关资金减弱以外，全国政府性基金预算同比下降 4.3%。

2026 年 5 月以来，国务院、住建部等密集出台顶层政策，统筹加快“十五五”期间城市高质量发展相关工作，通过中央财政定额补助、超长期特别国债推进老旧小区改造升级。地方层面也持续加码，多地协同发力降低居民置业门槛、减轻购房成本。房地产市场整体仍处于调整期，销量市场延续“弱复苏”基调，新建商品房销售额降幅有所收窄，待售面积延续同比下降态势，去库存

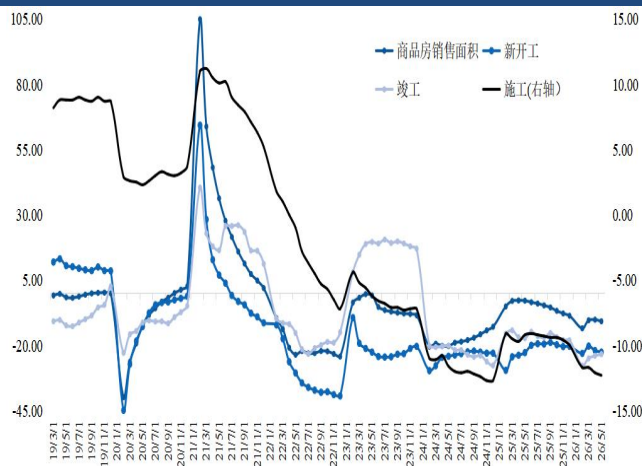
取得阶段性进展，根据国家统计局发布的行业数据，1-5月，新建商品房销售金额2.94万亿元，同比下降13.5%，降幅收窄1.1%，5月新建商品房销售金额同比下降9.3%，受去年高基数影响降幅扩大1.7个百分点。70个大中城市新房价格分化明显，一线城市房价环比连续4个月上涨，带动整体价格预期缓慢修复，二三线城市则依旧承压，环比分别下降0.1%和0.4%。二手房市场作为先行指标表现更为积极，尤其上海等核心城市成交热度延续。但销售端的温和改善远未传导至投资端。房地产开发投资降幅仍在扩大。1-5月，全国房地产开发投资3万亿元，同比下降16.2%，降幅较前4月扩大2.5个百分点，开发商在房价尚未全面扭转、市场预期偏弱的情况下，拿地开工意愿依然有限，市场仍以“去库存、稳价格”为主线。

图25：地产投资完成额（亿元）



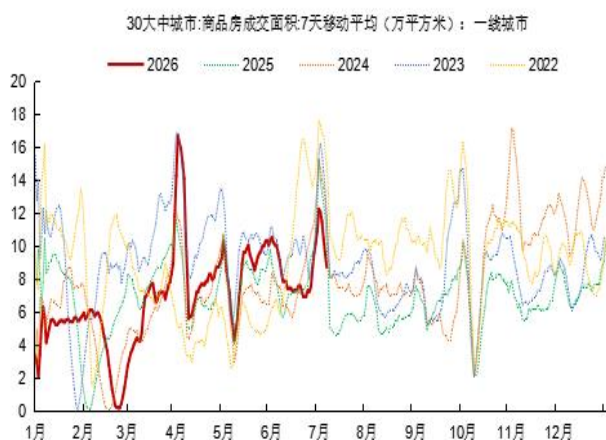
数据来源：国家统计局，建信期货研究发展部

图26：地产数据同比（%）



数据来源：国家统计局，建信期货研究发展部

图27：30重大城市商品房成交面积：一线



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图28：30重大城市商品房成交面积：二线



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

2.7 以旧换新政策退坡，消费拉动效应边际递减

2026 年消费品以旧换新政策整体上延续了此前的刺激基调，呈现“量减质升”的调整思路。资金规模从 2025 年的 3000 亿元收缩至 2500 亿元，家电补贴门槛有所抬高，汽车补贴模式也从定额转向按比例发放，资金投放更加注重精准性和使用效率。新增智能化产品适配消费升级趋势，基础设施方面新增老旧电梯加装等民生设施。前期补贴对消费品需求有所透支，作为促消费政策国补力度逐年放缓，从追求资金总量逐步转向追求资金使用效率，通过调整补贴模式、提高准入标准强化政策导向。

表2：2026年以旧换新政策补贴标准调整

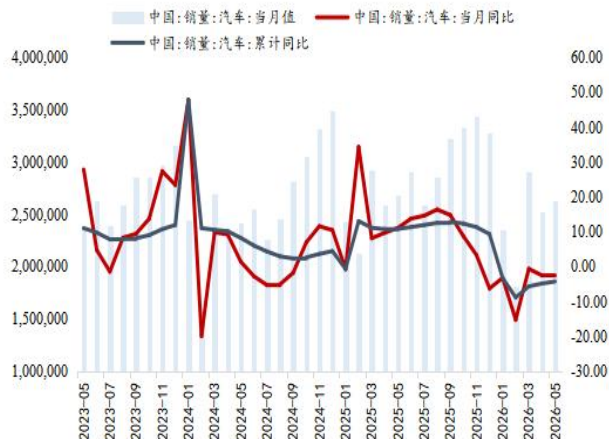
产品类型	2025 年补贴标准	2026 年补贴标准	变化点
家电类	12 类家电；1 级能效 20%，2 级能效 15%；单件补贴上限 2000 元	6 类家电；仅限 1 级能效，比例 15%；单件上限 1500 元，限购规则收紧为“每类限 1 件”	门槛太高，取消二级能效补贴，一级补贴力度从 20%下调至 15%
数码及智能产品	手机、平板、手表手环，补贴售价的 15%，单件补贴上限 500 元	手机、平板、手表手环、智能眼镜（单价售价≤6000 元）	扩大产品范围，补贴力度一致
汽车报废更新	定额补贴：新能源 2 万元，燃油车 1.5 万元	新能源车补贴车价的 12%，最高 2 万元；燃油车补贴车价的 10%，最高 1.5 万元。	统一全国置换补贴标准，补贴方式由定额补贴调整为按比例补贴，低价车补贴比例缩减。
汽车置换更新	定额补贴：新能源 1.5 万元，燃油车 1.3 万元	新能源车:补贴车价的 8%，最高 1.5 万元；燃油车:补贴车价的 6%，最高 1.3 万元。	
设备更新	老旧电梯定额补贴	老旧电梯按层数分档补贴，老旧营运货车报废更新优先支持电动货车	差异化、针对性增强

数据来源：建信期货研究发展部

受新能源车购置税政策调整、消费信心偏弱及高油价等多重因素影响，乘用车市场呈现“国内放缓、出口高增，燃油收缩、新能源主导”的运行态势。补贴政策对高端车型消费的拉动效应显著，经济型车市持续低迷，轿车市场出现明显收缩。2026 年车辆购置税免税政策调整，年初新能源汽车市场面临阶段性增长压力大，高油价下纯电市场改善。5 月新能源市场整体表现偏弱，其中插电式混动车型持续低迷，普通油电混合动力车型逆势增长。随着国家报废更新、以旧换新补贴政策的持续推进，叠加居民收入分化、消费群体购买力明显下滑，购车需求持续走弱。1-5 月，汽车产销分别为 1223.5 万辆和 1220.7 万辆，同比分别下降 4.6%和 4.2%，其中乘用车产销分别为 1034.9 万辆和 1031.8 万辆，同比分别下降 6.6%和 6.2%，新能源汽车产销分别为 581.4 万辆和 580.2

万辆，同比分别增长 2.5%和 3.5%。2026 年 1-5 月，汽车出口 405.9 万辆，同比增长 63%。

图29：1-5月汽车销量及累计同比（万辆/%）



数据来源：中汽协，建信期货研究发展部

图30：1-5月新能源车销量与同比（万辆/%）

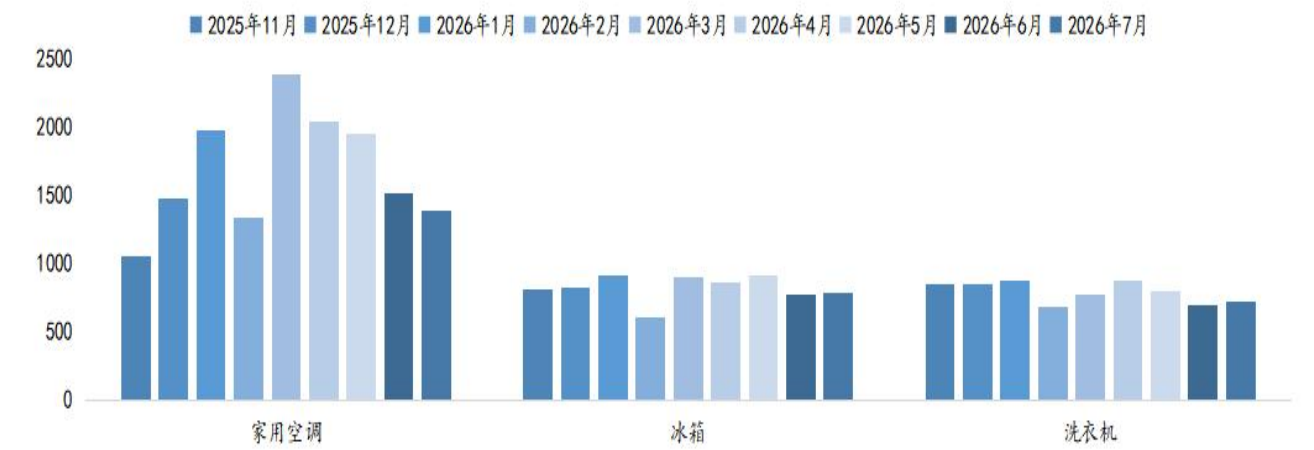


数据来源：中汽协，建信期货研究发展部

上半年，白色家电内销市场整体承压，受高基数下国补退坡、渠道铺货透支前置需求影响，各品类需求普遍疲软。空调因 5、6 月份南方持续多雨、北方气温偏低，高温天气迟迟未至，严重抑制了旺季销售，“618”大促也未能有效提振出货。冰箱和洗衣机则受困于国内房地产低迷、前期换新政策透支了部分需求，渠道备货谨慎，行业整体呈现成本与库存走高、出货与需求走弱的格局，厂商主动控产去库存成为主流。

从 6-7 月排产数据来看，白电行业仍将处于筑底调整期。内销方面，尽管高温天气有望在 6 月底后逐步回归并带动空调终端动销小幅改善，但排产同比仍将大幅下滑，冰箱和洗衣机同样延续控产去库存、结构升级的谨慎基调，国内需求缺乏有力拉动，短期景气度难以明显修复。出口表现将继续分化，冰箱和洗衣机有望延续增长，但海外高通胀对终端消费的压制逐渐显现，外销增长动能或将由强转弱；西欧极端高温天气刺激制冷消费需求，移动空调销售快速增长而分体空调市场持续低迷，细分品类阶段性增量机会难以提振出口全面改善，三季度排产持续回落。

图31：三大白电实际产量/排产（万台）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739 有色金属研究团队 021-60635734 黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738 农业产品研究团队 021-60635732 量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】**总部大宗商品业务部**

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区鹏程一路 8 号深圳建行大厦 39 层 3913

电话：0755-83382269 邮编：518026

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

广东分公司

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

总部金融机构业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路 188 号荣安大厦 602-1 室

电话：0571-87777081 邮编：310000

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室(电梯 16 层 F 单元)

电话：021-62528592 邮编：200122

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120 全国客服电话：400-90-95533 转 5

邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com 网址：<http://www.ccbfutures.com>