



格林大华期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间：2025年8月4日



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

美国5-6月非农数据造假风波对全球商品市场影响

期货市场风险提示

1、数据修正的滞后影响

劳工统计局可能在9月年度基准修正中进一步下修5-6月数据，加剧市场对全球经济衰退的担忧，新能源金属需求预期或再遭下调。

2、地缘政治叠加风险

若美国与主要产油国的贸易摩擦升级，可能打破当前原油市场的脆弱平衡，间接影响生物柴油政策执行力度，加剧油脂市场波动。

综上所述，此次美国5-6月非农数据造假事件通过“经济预期修正-货币政策转向-产业政策博弈”的传导链条，重塑了新能源金属、铁矿石及油脂油料农产品的定价逻辑。不同品种因政策敏感性差异呈现分化：碳酸锂、多晶硅等新能源金属受产能出清与技术迭代主导，铁矿石受制于供应预期与绿色转型，油脂油料农产品则陷入贸易政策与生物燃料逻辑的双重博弈。投资者需密切关注9月美联储议息会议与中国“双碳”政策细则，这两大事件可能成为市场二次定价的关键节点。

格林大华期货研发团队

姓名	从业资格	交易咨询
王骏	F03136250	Z0021220
王凯	F3020226	Z0013404
刘洋	F3063825	Z0016580
于军礼	F0247894	Z0000112
纪晓云	F3066027	Z0011402
卫立	F3075802	Z0018108
吴志桥	F3085283	Z0019267
刘锦	F0276812	Z0011862
张晓君	F0242716	Z0011864
王子健	F03087965	Z0019551
史伟澈	F3083590	Z0018627
王琛	F03104620	Z0021310
李方磊	F03104461	Z0021311
张毅弛	F03108196	Z0021480



2025 年 5 月和 6 月美国非农就业数据造假事件对全球大宗商品市场的冲击呈现多维度、差异化特征，尤其对原油、黄金、有色金属、新能源金属、铁矿石及油脂油料等农产品市场的影响需结合政策博弈与产业周期深入解析：

一、原油期货：需求预期坍塌与地缘冲突的角力



数据来源：WIND, 格林大华期货整理

美国5-6月非农数据造假风波暴露了美国就业市场的真实疲软，导致市场对原油需求的预期迅速降温。5-6月修正后的非农数据显示新增就业仅1.9万和1.4万，远低于此前公布的14.4万和14.7万，这直接削弱了市场对美国原油消费的信心。布伦特原油期货价格在事件曝光后一度跌破70美元/桶，较5月高点下跌约15%。短期市场将对经济放缓乃至能源需求下滑的担忧升温；而长期需求端影响则取决于美国经济软着陆节奏及中国实际需求修复力度，若美联储在四季度如期降息，或有助于改善宏观预期并支撑油价中枢。

然而，地缘政治因素部分对冲了需求担忧：多家外媒报道称，OPEC+成员国已原则上同意在9月再次大幅增产原油。与会代表透露，OPEC+计划在周日举行的视频会议上，正式批准每日增加54.8万桶的产量。叠加美国对进口原油加征10%关税的预期升温，国际油价在7月反弹至75美元附近。这种供需矛盾导致原油市场陷入“弱现实”与“强预期”的震荡格局。

美联储连续第五次议息会议，决议声明继续强调通胀水平仍远高于2%的长期目标，当前再通胀的不确定性与就业强劲表现仍是不降息的核心理由；美国新增非农就业人数回升，前值遭大幅下修，劳动力市场趋弱；美国制造业7月PMI跌至48%，较6月下降1个百分点，显示美国劳动力市场及经济增长有走弱风险，美联储降息压力提升。目前美国对等关税有所缓和，但关税对于实体经济的扰动仍未完全体现，市场软着陆的预期难以打破，美元指数短期震荡偏强。近期美国方面或将于8月将对俄罗斯加征关税且对石油领域实施新的制裁，导致潜在供应风险增强；整体来看，8月供应端或出现一定程度的增长，但增幅或较为有限。需



求方面，美国传统旺季带来的利好延续，预计8月仍将维持去库趋势，对油价形成底部支撑，然OPEC+增产压力仍存，长期原油价格面临上行压力。

在此影响下，国内化工品期货预计受原料成本和供需双重影响会有所分化。其中，成品油中燃料油受俄油制裁和海外柴油裂解回落过程中存在一定下行压力，后期可以重点关注低硫燃料油的上行驱动。芳烃中化纤类即将验证旺季需求和美国汽油转淡后压缩估值间的博弈，绝对价格存走弱风险，但空间或较为有限，关注加工费修复机会。烯烃中塑料和PP受终端传统淡季拖累，供应压力仍较大，后期转弱风险增加。煤化工中甲醇和尿素基本面转弱和宏观情绪降温双重影响，短期价格相对承压。中期依然受海外供给扰动和季节性因素偏强的影响，可以关注远月买入机会。

二、黄金期货再燃起升势：避险溢价与货币政策转向双重驱动



数据来源：WIND, 格林大华期货整理

美国5-6月非农数据造假风波引发的市场信任危机与美联储政策转向预期共同推动黄金价格突破历史新高。上周五，由于疲软的非农数据推动降息预期急剧升温，美元指数重挫，下破99整数关口，最终收跌1.363%，报98.67，创4个多月来最大单日跌幅。美债收益率集体跳水，基准的10年期美债收益率收报4.225%，2年期美债收益率收报3.698%。事件曝光后，CME美联储观察工具显示9月降息概率从46%飙升至73%。

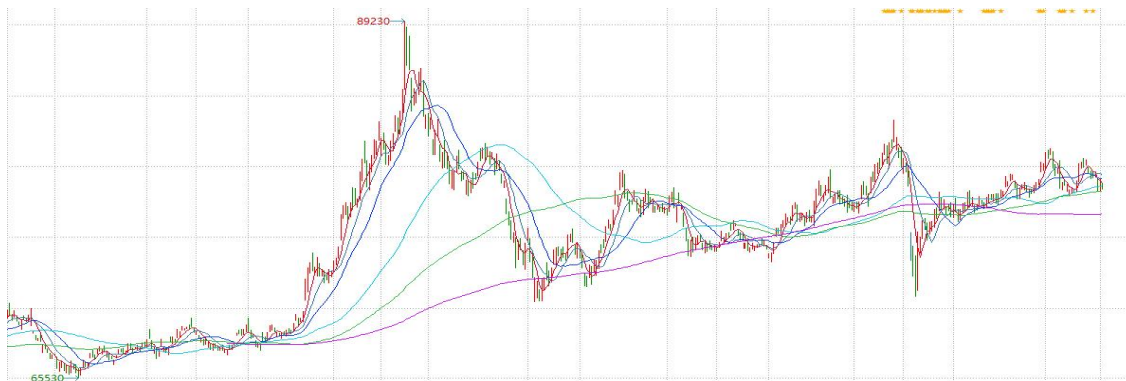
现货黄金在非农数据公布后直线拉升，大涨逾70美元，最终收涨2.21%，收报3362.88美元/盎司，刷新一周高点，并抹去周内全部跌幅；现货白银走势相似，但涨幅略逊，最终收涨0.76%，报37.05美元/盎司。COMEX黄金期货突破2600美元/盎司。星期五（7月31日）国内商品期货夜盘，原油主力合约收跌2.86%报513.0元/桶。贵金属方面，沪金收涨1.33%报781.12元/克，沪银涨0.80%报8994元/千克。央行购金行为进一步强化了黄金的避险属性：印度6月增持黄金9吨，创2022年7月以来新高；中国黄金储备连续18个月增长，总持仓达7280万盎司。美国高盛预测，若美国财政可持续性担忧加剧，2025年底金价可能突破3150美元/盎司。



三、铜期货：工业属性与政策扰动的博弈加剧

国际铜价呈现“政策刺激”与“需求担忧”的双向拉扯。一方面，特朗普政府宣布对进口铜加征50%关税，引发全球铜及加工的供应链恐慌，推动LME铜价一度飙升至9900美元/吨；另一方面，美国非农数据造假风波导致全球制造业PMI预期减下调，全球铜的工业需求逻辑弱化。这种矛盾在库存数据上体现明显：2025年6月全球精炼铜库存较5月增加12%，但美国中西部铜价溢价仍维持在450美元/吨的高位。最终，COMEX铜价在7月收于9200美元/吨，较5月高点回落7%，但仍高于年初水平。

图：铜期货价格走势



数据来源：WIND, 格林大华期货整理

四、铝期货：成本支撑与需求收缩的平衡

国际铝价受能源成本与宏观经济预期的双重影响。美国5-6月非农数据造假风波引发的全球和美国经济衰退担忧导致LME铝价在6月下跌4%，但欧洲天然气价格上涨30%推升电解铝生产成本，支撑价格在2000美元/吨上方企稳。

中国出口结构的调整成为关键变量：上半年对东盟铝材出口增长22%，部分抵消了美国关税的冲击。这种供需再平衡使得铝价波动率（HV30）从5月的18%降至6月的12%，市场进入震荡期。

图：铝期货价格走势



数据来源：WIND, 格林大华期货整理



五、新能源金属期货：成本支撑与产能出清的博弈

1、碳酸锂：底部震荡与政策预期驱动



数据来源：WIND, 格林大华期货整理

美国5-6月非农数据造假事件加剧了市场对全球经济放缓的担忧，新能源汽车需求预期下调，碳酸锂价格在5-6月跌至6万元/吨的行业现金成本线。然而，中国“双碳”政策加码与储能领域需求韧性部分对冲了下行压力：6月动力电池装机量环比增长12%，储能电池出货量同比增幅达40%。这种“弱现实”与“强预期”的博弈使得碳酸锂期货波动率（HV30）升至35%，创2024年10月以来新高。值得注意的是，江西、四川等地锂云母企业因亏损超30%开始阶段性停产，全球锂资源产能利用率降至68%，形成隐性供给收缩支撑。

非农数据爆冷引起美元指数走弱，进口锂矿价格或将受影响下降，对碳酸锂价格支撑减弱，目前碳酸锂市场宏观及政策影响逐渐消退，碳酸锂期货价格跳水回落，现货价格跟随下行。期现商现货收货积极，报价基差小幅走强，电碳成交仍维持贴水，工碳普遍贴水500-1000元。价格回落下游刚需采购增加，最新数据显示碳酸锂产量有所下降，下游补库需求短期将支撑价格维持7万附近震荡，备库完成后价格中枢或将小幅下降。

2、多晶硅：库存去化与技术迭代的角力

美国5-6月非农数据造假事件引发的光伏装机预期下调导致多晶硅价格在6月跌破3.5万元/吨，较5月高点下跌18%。但N型硅片渗透率提升至40%的技术迭代逻辑支撑高纯度多晶硅溢价：N型料价格较普通料维持5000元/吨价差。库存方面，全球多晶硅库存从2024年底的39.8万吨降至2025年6月的36.7万吨，但去库速度低于预期，主要因硅片环节价格战导致贸易商囤货意愿下降。政策层面，中国对多晶硅出口加征15%关税的预期升温，进一步压制市场情绪。

图：多晶硅期货价格走势



数据来源：WIND, 格林大华期货整理

六、铁矿石：供应预期与需求韧性的拉扯

1、短期需求支撑与长期产能冲击的矛盾

美国 5-6 月非农数据造假事件后，市场对中国粗钢产量调控的担忧加剧。5-7 月，高炉开工率始终维持在高位水平。截至 7 月 30 日，全国高炉开工率 77.66%，显示出钢铁生产的强劲态势。铁水产量方面，到 7 月 28 日，日均铁水产量为 242.23 万吨，7 月份仍保持在 240 万吨以上的高位，支撑铁矿石市场需求，铁矿石价格在 100 - 105 美元/吨区间内震荡调整。

供应端，几内亚西芒杜铁矿项目配套港口已于 6 月 15 日提前完工，“跨几内亚铁路”也于 7 月 1 日实现正线有砟轨道全线铺通，这为项目的顺利投产提供了坚实保障。西芒杜铁矿预计 2025 年底投产，初期规划的 6000 万吨/年产能将对全球铁矿石供应格局产生重大影响，形成明显的远期供应压制。

在这种“当前紧平衡”与“未来过剩”预期差的双重作用下，铁矿石期货市场的期限结构发生显著变化。从原本的 Contango 结构逐步转向 Back 结构，以最新数据为例，9 月合约相比 1 月合约展现出更强的价格优势，凸显了市场对于短期供需紧张和长期供应过剩的不同预期。

2、政策博弈与绿色转型的叠加影响

中国对进口铁矿石加征 5% 关税的预期持续攀升，引发市场强烈反应。截至 7 月底，青岛港 62% 品位铁矿石现货溢价已快速蹿升至 15 美元/吨，较此前又有显著提升，直接抬高了现货交易成本与利润核算基准。

与此同时，欧盟碳边境调节机制（CBAM）自全面实施以来，对铁矿石市场结构产生深度变革。为契合 CBAM 严格的环保新规，全球钢厂不得不进一步优化原料结构，大幅提高高品位矿的使用配比。数据显示，到 8 月初，65% 品位矿溢价从 5 月的 18 美元/吨迅猛涨至 30 美元/吨，凸显高品位矿在市场中的稀缺价值与关键地位。多种因素交织，铁矿石市场“近强远弱”的格局愈发显著，9 月合约临近交割，价格维持强势；1 月合约因市场担忧未来供应增量以及全球经济不确定性对需求的潜在冲击，价格相对疲弱。



图 1 铁矿 2509 合约

数据来源：文华财经、格林大华期货



图 2 铁矿 2601 合约

数据来源：文华财经、格林大华期货

七、农产品期货：美元周期与贸易政策的间接传导

农产品市场受数据造假事件的影响较为间接，主要通过美元汇率与贸易政策传导。美元指数在事件后下跌 1.1%，推动 CBOT 玉米期货上涨 3.2%，但南美大豆丰产预期压制价格反弹空间，美豆主力合约最终收跌 1.5%。值得注意的是，美国对进口农产品加征 15%关税的政策预期，导致芝加哥小麦期货波动率升至 25%，创 2024 年 3 月以来新高。这种政策不确定性使得农产品市场呈现“宏观驱动”与“天气题材”的交替主导特征。

1、大豆：南美丰产与关税博弈的双重压制

美国 5-6 月非农数据造假事件引发的全球经济衰退预期与南美大豆丰产（预计产量达 1.65 亿吨）形成共振，美豆主力合约在 6 月下跌 4.2%，跌至 1200 美分/蒲式耳的种植成本线。但中国对美豆加征 10%关税的政策落地，导致进口成本上升 200 元/吨，CBOT 大豆非商业净多头持仓减少 38%，资金从农产品市场撤离。值得注意的是，巴西大豆对华出口在 5 月同比激增 55%，抢占美国市场份额，形成结构性替代效应。

最新中美在瑞士谈判进展受阻，四季度是美豆进口主导期，截止到发稿前中方对新作美



豆并没有大规模采购计划。根据中国粮油信息网公布的大豆到港预期数据显示 10 月份开始，中国国内的大豆到港量仅有 600 万吨左右，相比较 9 月份 910 万吨的大豆到港量，减少了 34%。大豆到港量的骤减将会带动国内大豆油厂开工率和加工量呈现断崖式下降。截止到 8 月 1 日，国内豆粕和豆油主力合约基差已经在同期 5 年历史低位，继续下跌空间有限，后续一旦供应方面出现缩紧，豆粕和豆油基差大概率呈现上涨，从而带动盘面获得上涨动能，叠加四季度是国内油脂消费旺季，8 月份贸易商应对开学季，已经开始提前采购，综合以上分析，后续豆油和豆粕易涨难跌。

2、菜籽与菜粕：贸易壁垒与库存周期的角力

中国对加拿大菜粕加征 100%关税的政策在 5 月升级，导致沿海地区菜粕现货价格飙升至 4200 元/吨，较美豆粕溢价扩大至 800 元/吨。然而，6 月 10 日实施的《海关总署 2025 年第 83 号公告》允许保税区菜粕“内销”但需补缴关税，倒逼贸易商加速出口至东南亚，国内菜粕库存从 5 月的 36.87 万吨降至 6 月的 28.5 万吨。这种政策驱动的库存再分配使得 ICE 菜籽期货波动率升至 28%，创 2024 年 5 月以来新高。

最新的中美瑞士谈判受阻，或将令中加谈判同样存在不确定性，国内 10 月份以后的菜籽到港量存在变数较大，加拿大作为中国菜籽进口的主要国家，其份额占比高达 80%以上，如果经贸谈判不顺利，后续国内菜籽到港量将会出现供给紧张的局面，这对国内的菜粕和菜油价格将会形成提振。

3、生物柴油政策：能源属性与农产品的联动

美国 5-6 月非农数据造假事件引发的原油需求担忧传导至生物柴油领域，美国豆油生物柴油掺混比例从 5 月的 12%降至 6 月的 10%，导致美豆油期货下跌 3.7%。但欧盟可再生能源指令（REDII）修订案将 2030 年生物柴油掺混目标上调至 14%，支撑菜籽油期货反弹 2.1%。这种“政策驱动”与“能源需求”的分化使得油脂市场呈现“菜油强、豆油弱”的格局，菜豆油价差从 5 月的 200 元/吨扩大至 6 月的 350 元/吨。

国际原油的下跌，势必会对生物柴油概念形成一定的利空影响，但是中国四季度对北美大豆的需求呈现刚性，或将会形成外弱内强格局，CBOT 大豆下跌，但是国内大豆油和豆粕将会呈现上涨的局面。当下中国棕榈油进口利润回升，中国采购棕榈油增多，国内棕榈油呈现季节性累库，中国需求增加对马盘棕榈油形成支撑。印尼 B40 进展如期推行中，B50 已经安排实验，印尼自身棕榈油需求提高，出口预期下降，短线来看，美非农数据造假带来的原油需求崩塌，会对生柴概念形成冲击，但是长线来看，在全球棕榈油主产国供给有限的现实下，棕榈油出现急跌之后将会是新的买点。

4、白糖：中长期偏弱走势预期仍存

非农数据造假引发的市场情绪波动和美元走弱，对白糖价格的短期影响较为有限。数据公布后，ICE 原糖期货价格不涨反跌，表明当前市场更受基本面因素主导。

7 月 ICE 原糖期货价格在月初向下探底后微幅回升，月中基本在 15.5-17 美分磅间保持震



荡运行。目前全球市场供应仍聚焦在南半球的巴西产区。从 UNICA 公布的双周报告来看，当下巴西新季累计制糖进程依然慢于去年同期，但最新数据显示该国后续产量或仍有追赶的可能。同时北半球中印泰三国目前糖料作物生长进程尚可，部分产区虽有不利天气情况扰动，但整体上并未动摇对新榨季的增量预期。

整体来看。非农数据造假通过货币政策预期、美元汇率和市场情绪等渠道影响白糖价格，但这些传导机制受到全球供需格局、原油价格、进口政策等因素的干扰和抵消。中长期来看原糖价格或仍以震荡偏弱运行为主。

5、棉花：叠加原油下跌拖累替代品涤纶价格，双重压制棉花需求。

美国非农就业数据大幅下修及政治风波引发市场对美国经济衰退的担忧，直接导致棉花期货价格下跌美股暴跌触发风险资产抛售，ICE 期棉主力合约单日跌超 1.3%，全周累跌 2.74%；经济疲软信号削弱纺织品消费信心，叠加原油下跌拖累替代品涤纶价格，双重压制棉花需求。

八、全球市场将面临政策重构等结构性变化

1、全球及美欧货币政策预期重构

美国 5-6 月非农数据大幅下修后，市场对美联储 2025 年降息幅度的预期从 75 基点上调至 100 基点。美国货币政策本质上是为美国金融利益集团服务的，历史上多次进行大幅上修或下修。本次大幅下修非农数据

是为美联储 9 月重新开启降息进程进行造势。在美国通胀因对等关税因素进入上行趋势后，能够让美联储重启降息措施的只剩一个方法，就是大幅下修美国非农就业数据。

2、美国 2026 年可能进入断崖式降息

美联储大概率 9 月启动降息后，美国进入货币政策宽松期。2026 年 4 月，随着新任美联储主席到任，美联储大概率丧失货币政策独立性，在 2026 年二季度开能开启断崖式降息。

3、全球金融资产再配置利多中国资产

伴随美联储 9 月重新开启降息，在美国的海量国际金融资产将开启外流进程，全球金融资产再配置有望提速，表现为去“美国化”，卖出美股、美债、美元。

中国资产将成为全球金融资产再配置的最大受益者。

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林期货有限公司。