

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+1.91%，创业板指+5.69%，上证 50+1.27%，沪深 300+1.95%，中证 500+3.98%，中证 1000+4.62%。

经济与企业盈利：1、5月社融增量 2.29 万亿元，同比多增 2247 亿元；新增人民币贷款 6200 亿元，M2-M1 剪刀差缩小；2、5月 CPI 环比下降 0.2%，同比下降 0.1%，整体 CPI 延续疲软；3、5月出口同比增长 4.8%，增速低于 4 月，进口降幅扩大；4、5月全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%；5、社会消费品零售总额同比增长 6.4%，比上月加快 1.3 个百分点。

利率与信用环境：10Y 国债利率下降，信用债利率下降，信用利差回升；中国 5 月社融增速保持稳定；DR007 利率下行，流动性宽松。

资金面：偏股型基金发行量边际增加；ETF 基金净申购量增加；融资余额较上周大幅增加；重要股东二级市场罕见净增持；IPO 批文数量减少一家。

宏观消息面：1、央行等六部门：创新适应家庭财富管理需求的金融产品，规范居民投资理财业务，提高居民财产性收入；2、央行等六部门发布 19 项举措：支持增强居民消费能力、支持提高消费供应效率、加强基础金融服务；3、以色列和伊朗已就“全面彻底停火”达成一致，这场为期 12 天的冲突于北京时间 24 日结束；4、国泰君安国际获批升级牌照，成为香港首家可提供全面虚拟资产服务的中资券商，支持加密货币交易等业务；5、美联储理事鲍曼：若通胀持续下降或劳动力市场疲软，7 月可能会降息。美联储将于 7 月 22 日举办关于银行资本的会议；6、商务部：中美 6 月 9 日至 10 日伦敦经贸会谈后，近日双方进一步确认了框架细节，中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请，美方将相应取消对华采取的一系列限制性措施。7、沪深交易所：拟将主板风险警示股票涨跌幅限制比例调整为 10%。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.76%/-1.00%/-1.15%/-1.92%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.63%/-1.26%/-2.02%/-3.96%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.74%/-1.64%/-2.65%/-5.32%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.86%/-1.02%/-1.02%/-0.95%。

交易逻辑：本周中东地缘危机有逐渐降温的趋势，市场风险偏好有所回升，但冲突仍有反复风险；中美贸易局势趋于缓和，关税政策的情绪性冲击减弱。国内方面，5 月经济数据总体平稳，消费表现亮眼，投资继续放缓，工业生产凸显韧性。4 月政治局会议提到“根据形势变化及时推出增量储备政策”、“持

续稳定和活跃资本市场”，金融部门出台“降息降准”等一揽子政策托底。当前国债利率处于低位，国债收益比较高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产，经济也有望在众多政策的助力下逐步复苏。建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议逢低买入 IF 股指多单，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周五，TL 主力合约上涨 0.17%，收于 120.89；T 主力合约上涨 0.09%，收于 109.045；TF 主力合约上涨 0.10%，收于 106.265；TS 主力合约上涨 0.03%，收于 102.542。

消息方面：1、中国人民银行货币政策委员会召开 2025 年第二季度例会。会议分析了国内外经济金融形势，表明要实施好适度宽松的货币政策，加强逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，保持经济稳定增长和物价处于合理水平。建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，灵活把握政策实施的力度和节奏。2、6 月 28 日，美国参议院以 51 对 49 的票数比通过一项程序性动议，这项动议旨在推进被美国总统特朗普称为“大而美”的大规模税收与支出法案。美国参议院程序性投票通过后，未来几天法案通过的可能性增加。

流动性：央行周五进行 5259 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1612 亿元逆回购到期，实现净投放 3647 亿元。

策略：基本面看，近期经济数据整体呈现受加征关税影响存在扰动，结构分化特征，5 月社零数据超预期，以旧换新政策效果持续，工业增加值增速小幅回落。但往后看，抢出口往后可能边际弱化，叠加外需走弱风险，出口或有所承压。资金面看，近期央行流动性投放呵护态度维持，预计后续资金面有望延续偏松基调。本月存单到期量及政府债供给量偏大而央行投放态度宽松，短期债市走势震荡偏强。往后看，下半年政府债净供给压力较上半年有望明显减轻，在内需弱修复和资金有望延续松背景下预计利率大方向依然向下，逢低介入为主。

贵金属

沪金跌 0.89%，报 765.54 元/克，沪银跌 1.04%，报 8718.00 元/千克；COMEX 金跌 1.85%，报 3286.10 美元/盎司，COMEX 银跌 2.06%，报 36.17 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.29%，美元指数报 97.14；

市场展望：

当前美联储的货币政策已不完全具备“独立性”，就业和通胀数据并非其维持高息环境的主要原因：美联储以通胀和就业为双重政策目标，而关税政策所带来的潜在通胀风险则是联储主席鲍威尔对于降息维

持谨慎态度的主要原因。然而从实际进口的价格压力来看，美国剔除食品和能源的进口价格指数由今年1月份的109.3上升至对等关税宣布后五月份的110.2，其幅度远低于2020-2022年期间受到疫情后海外宽松政策以及俄乌冲突所带来进口价格指数的上升。美国通胀数据方面，美国5月CPI同比值为2.4%，低于预期和前值的2.5%，环比值为0.1%，低于预期和前值的0.2%。美国5月核心CPI同比值为2.8%，低于预期的2.9%，环比值为0.1%，低于预期的0.3%及前值的0.2%。而在去年美国大选期间，美国9月公布的8月CPI同比值为2.5%，核心CPI同比值为3.2%。鲍威尔领导下的美联储却在2024年9月18日议息会议中进行50个基点的降息操作。由此可见，美联储货币政策并非完全脱离政治影响。

联储内部已就货币政策存在明显分歧，其最终步入进一步宽松周期是具备确定性的：作为新任美联储主席的潜在人选，美联储理事沃勒表态鸽派，在本月的讲话中，沃勒认为关税不会显著推高通胀，因此联储应考虑在7月议息会议中就进行利率的下调。而今年就任联储监管副主席的鲍曼同样表示若通胀压力得到控制，则支持在下次议息会议中尽快调降利率。鲍威尔的货币政策决定更多体现了他本人与特朗普存在的观点立场分歧，而这最终将让位于对美元信用的维护，庞大的利息支出不论对于共和党还是民主党人而言都将挤占美国总体财政支出的空间。美联储在下半行政策利率的下调是具备确定性的，国际银价在美联储宽松预期加大时将呈现偏强走势，策略上建议对白银价格维持多头思路，等待联储进一步宽松表态的节点，而黄金在地缘风险释放的影响下将表现弱势，沪金主力合约参考运行区间732-786元/克，沪银主力合约参考运行区间8561-9075元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价冲高，伦铜周涨2.26%至9879美元/吨，沪铜主力合约收至79920元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少2.0万吨，其中上期所库存减少1.9至8.2万吨，LME库存减少0.8至9.1万吨，COMEX库存增加0.7至19.0万吨。上海保税区库存增加0.3万吨。当周铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价下滑。现货方面，上周LME市场现货供应维持偏紧，Cash/3M升水240.1美元/吨，国内基差报价先抑后扬，周五上海地区现货对期货升水110元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至1960元/吨，再生原料供应边际增加，当周再生铜制杆企业开工率反弹。根据SMM调研数据，上周精铜制杆企业开工率走弱，需求环比减弱。价格层面，美国政策预期边际宽松，但货币政策仍存在不确定性，加之美国和加拿大贸易谈判陷入僵持，情绪面乐观程度或打折扣。产业上看铜原料供应维持紧张格局，铜库存结构性偏低（LME和中国市场库存较低），市场资金博弈较剧烈背景下铜价仍可能冲高，不过随着电解铜消费韧性降低和中国出口增多，铜价上行动能预计减弱，短期或维持震荡冲高走势。本周沪铜主力运行区间参考：78500-81000元/吨；伦铜3M运行区间参考：9600-10000美元/吨。

铝

国内商品氛围偏暖，周五铝价震荡偏强运行，伦铝收涨 0.39% 至 2595 美元/吨，沪铝主力合约收至 20580 元/吨。周五沪铝加权合约持仓量 67.1 万手，环比增加 1.0 万手，期货仓单减少 0.8 至 3.4 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，周五国内三地铝锭库存录得 31.4 万吨，环比减少 0.4 万吨，无锡、广东两地铝棒库存录得 8.1 万吨，环比减少 0.07 万吨，铝棒加工费报价继续回调。现货方面，周五华东现货升水期货 100 元/吨，环比下调 30 元/吨，下游采购积极性仍一般。外盘方面，周五 LME 铝库存 34.5 万吨，环比增加 0.8 万吨，亚洲仓库出现交仓，注销仓单比例下滑至 3.5%，Cash/3M 小幅升水。展望后市，国内商品情绪改善，前期跌幅较大的品种出现明显反弹，铝价跟随情绪面偏暖，但美国和加拿大贸易谈判陷入僵局构成情绪压制。产业上看国内铝库存依然处于多年低位，LME 铝库存同样处于低位，铝价支撑仍强，但随着价格走高，消费端负反馈加大，并将制约铝价向上高度，短期价格预计偏震荡。今日国内主力合约运行区间参考：20200-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2550-2620 美元/吨。

锌

周五沪锌指数收涨 0.79% 至 22377 元/吨，单边交易总持仓 27.02 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 40.5 至 2770 美元/吨，总持仓 21.09 万手。SMM0# 锌锭均价 22570 元/吨，上海基差 50 元/吨，天津基差 -40 元/吨，广东基差 95 元/吨，沪粤价差 -45 元/吨。国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.64 万吨，据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 7.95 万吨。内盘上海地区基差 50 元/吨，连续合约一连一合约价差 80 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.99 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.08 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -2.28 美元/吨，3-15 价差 -32 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.127，锌锭进口盈亏为 -1306.77 元/吨。总体来看：锌矿供应维持高位，TC 延续上行态势。当前锌锭放量预期较高。但部分锌冶炼厂转产锌合金锭，此外，部分锌锭以直发下游的形式转化为在途库存，无法较好体现在社会库存的累库。秘鲁年产锌锭 32 万吨的大型锌冶炼厂 Cajamarquilla 出现工人罢工，该冶炼厂 2018 年 3 月也出现过类似罢工，2018 年罢工工人占比 20%，生产未受影响。预计本轮罢工对锌市场情绪扰动可能比较大。此外，LME 市场锌 Cash-3S 结构快速上行，亦对锌价有所提振。

铅

周五沪铅指数收跌 0.55% 至 17126 元/吨，单边交易总持仓 8.32 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 15 至 2031.5 美元/吨，总持仓 15.18 万手。SMM1# 铅锭均价 17000 元/吨，再生精铅均价 16950 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。国内结构：上期所铅锭期货库存录得 4.59 万吨，据钢联数据，国内社会库存微增至 5.03 万吨。内盘原生基差 -175 元/吨，连续合约一连一合约价差 -50 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 27.33 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.22 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -21.4 美元/吨，3-15 价差 -57.7 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.179，铅锭进口盈亏为 -724.91 元/吨。总体来看：原生端供应维持高位，再生端供应延续紧缺，铅蓄电池价格止跌回升，下游蓄企采买边际转好，冶炼企业成品库存持续去化。近期 LME 铅 7 月到期合约多头持仓集中度较高，Cash-3S 结构持续缓慢走强，铅价整体呈现偏强运行。但国内弱消费压制下预计沪铅跟涨幅度相对有限。

镍

资源端，上周镍矿价格承压运行，虽然菲律宾受降雨天气影响，出货效率较低，镍矿短期供给依旧偏紧，但下游镍铁价格大幅下跌，印尼当地园区各冶炼厂出现部分减产，市场多对镍矿价格持看跌预期。6 月

27日, 1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 52.9 美元/湿吨, 价格较上周下跌 2.5 美元/湿吨; 1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 25.0 美金/湿吨, 价格较上周持平; 菲律宾产 1.5%品位镍矿 CIF 报 60 美元/湿吨, 价格较上周持平。镍铁方面, 下游不锈钢行情弱勢继续施压镍铁, 钢厂利润亏损减产背景下对镍铁压价心态持续, 镍铁价格承压运行, 最新成交价已跌至 910 元/镍。铁厂成本倒挂加剧, 部分铁厂已开始减产止损。中间品方面, 镍铁产线转产冰镍, 中间品偏紧格局或有所好转, 中间品价格有所回落。硫酸镍方面, 部分镍盐厂亏损停产, 企业溢价能力有所增强, 加之中间品价格坚挺, 成本支撑下, 硫酸镍价格持稳运行。精炼镍方面, 本周镍价低位震荡, 周初镍铁成交价格继续走低拖累市场信心, 镍价延续下跌, 周三受美元指数大幅走弱影响, 空头减仓撤退, 镍价持续回升。现货市场, 精炼镍贸易商低价出货意愿较高, 各品牌现货升贴水上涨受阻, 刺激下游部分需求释放。周五国内+LME 显性库存报 24.0 万吨, 较上周减少 726 吨。综合而言, 精炼镍供需过剩格局不改, 叠加菲律宾镍矿有转松预期, 成本支撑走弱, 或引发产业链负反馈带来的下跌行情, 后市应关注镍矿价格变动以及宏观层面的边际变化。操作上, 逢高沽空为宜。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨, 伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

锡

上周锡价震荡上行。供应方面, 缅甸佤邦锡矿复产缓慢, 叠加缅甸南部锡矿借道泰国运输受阻, 6 月国内锡矿进口量预计减少 5001000 吨, 锡矿短期供应紧缺加剧; 冶炼端云南、江西等主产区原料库存普遍不足 30 天, 部分冶炼企业已经开始实行检修或梯度减产, 精炼锡 供应进一步收紧。需求方面, 光伏抢装机结束后, 华东地区光伏锡条订单下滑, 部分生产商开工率下降; 消费电子、汽车电子订单增长乏力, 市场观望情绪浓厚; 镀锡板、化工等领域对锡需求平稳。库存方面, 据 Mysteel 数据, 截止 2025 年 6 月 27 日, 全国主要市场锡锭社会库存 9266 吨, 较上周五增加 361 吨。综上, 锡矿短期供应紧缺明显, 上游企业惜售情绪较强, 但终端需求疲软, 对高价原料接受度有限, 产业链上下游陷入僵持, 预计国内锡价短期将于 250000-280000 元/吨区间震荡运行, LME 锡价将于 31000-34000 美元/吨震荡运行。

碳酸锂

周五五矿钢联碳酸锂现货指数 (MMLC) 晚盘报 61177 元, 较上一工作日+1.16%, 周内+2.34%。MMLC 电池级碳酸锂报价 60300-62500 元, 均价较上一工作日+700 元 (+1.15%), 工业级碳酸锂报价 59200-60800 元, 均价较前日+1.18%。LC2509 合约收盘价 63300 元, 较前日收盘价+2.93%, 周内涨跌+7.47%, 贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+350 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 610-640 美元/吨, 均价较前日+0.81%, 周内+2.46%。商品市场情绪回暖, 前期超跌品种焦煤、多晶硅、工业硅和碳酸锂等上周均强势反弹。信息面扰动偏多, 空头止盈离场, 周内碳酸锂合约总计减仓超 3.2 万手。但碳酸锂基本面尚未发生实质扭转, 价格反弹盐厂利润修复, 国内碳酸锂产量创历史新高。而下游进入传统年中淡季, 边际增量下移, 国内碳酸锂库存继续高位增加, 趋势可能持续到 8 月旺季初期。锂价反弹后企业套保意愿提高, 上方存在较大抛压, 供给出清放缓, 反弹高度不宜过度乐观。展望后市, 市场或围绕下半年需求预期修正及海外矿企财报披露展开, 同时需留意超跌品种整体表现。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 62600-64000 元/吨。

氧化铝

2025 年 6 月 27 日, 截止下午 3 时, 氧化铝指数日内上涨 1.29%至 2990 元/吨, 单边交易总持仓 43.4 万手, 较前一交易日维持不变。现货方面, 广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别下跌 10 元/吨、

10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨和 10 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3090 元/吨，升水 07 合约 12 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 361 美元/吨，进口盈亏报-89 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周五期货仓单报 3.03 万吨，较前一交易日下滑 0.36 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，矿价短期预计有一定支撑，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝价格预计仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，预计几内亚铝土矿 CIF 将维持在 70-85 美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为 2700-3050 元/吨，预计期价将维持偏弱震荡，短期宏观情绪或将主导盘面走势，建议逢高布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2750-3100 元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险。

不锈钢

周五下午 15:00 不锈钢主力合约收 12620 元/吨，当日-0.12%(-15)，单边持仓 21.69 万手，较上一交易日-8060 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12600 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-220(+15)，无锡基差-120(+15)；佛山宏旺 201 报 8350 元/吨，较前日-50，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 915 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8850 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7800 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 112327 吨，较前日-119。据钢联数据，社会库存下降至 115.44 万吨，环比减少 0.25%，其中 300 系库存 68.50 万吨，环比减少 1.03%。据 51 不锈钢，由于市场需求持续低迷，钢厂成本倒挂，在继 6 月已经大幅减产 10 万吨 400 系炼钢量后，青山钢厂计划 7 月再减炼钢量 15 万左右。减产消息为供需矛盾带来了缓和预期，市场情绪有所回暖，交投氛围有所好转，但市场供大于求、需求疲软的格局仍未改变。预计短期内不锈钢将维持弱势震荡。

铸造铝合金

上周在铝价上涨、成本端抬升推动下，铸造铝合金期货价格冲高，AD2511 合约周涨 0.76%至 19790 元/吨（截至周五下午收盘），加权合约持仓 0.98 万手，环比小幅减少，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约 475 元/吨，周环比扩大 25 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货平均价约 19590 元/吨，周环比上涨约 90 元/吨，现货涨幅不及期货。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格震荡抬升，工业硅和铜价也有所上涨，产品价格同样上涨的情况下铝合金企业生产利润略有改善。生产端，根据 SMM 调研数据，上周铝合金企业开工率约 53.6%，环比持平。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存延续增加，库存量约 2.1 万吨，企业厂区库存环比微降，加总社库和厂区库存继续增加。总体而言，铸造铝合金在下游处于偏淡季背景下，供需均偏弱，价格更多跟随成本端价格波动（主要受铝价影响），近期随着价格上涨，铝消费压力加大，价格上涨阻力增加，从而将抑制铸造铝合金价格继续向上，不过考虑到 2511 合约是旺季合约，需求回升预期下价格支撑仍强，预计短期震荡运行。更长时间看，关注铸造铝合金对现货升水变化，若升水幅度进一步走扩，其面临的套保压力将明显增加。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 2995 元/吨，较上一交易日涨 22 元/吨（0.739%）。当日注册仓单 18221 吨，环比持平。主力合约持仓量为 214.2812 万手，环比减少 48966 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3160 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3080 元/吨，环比增加 20 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3121 元/吨，较上一交易日涨 18 元/吨（0.580%）。当日注册仓单 68735 吨，环比减少 1779 吨。主力合约持仓量为 152.471 万手，环比增加 14041 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3190 元/吨，环比增加 20 元/吨；上海汇总价格为 3190 元/吨，环比增加 10 元/吨。

上周商品市场整体氛围较好，成材价格延续震荡态势。宏观方面，国家发展改革委政策研究室副主任李超表示，今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。以旧换新资金正在有序发放和进行，后续机械方面需求仍有提振效应，但相较于上半年力度或有减少。基本面方面，螺纹钢表观需求与上周基本持平，产量回升导致去库节奏放缓；热轧卷板产量小幅回落，库存由小幅累积。整体来看，淡季需求延续弱势，库存均处于相对健康位置。静态基本面暂无明显矛盾。后续还需关注关税政策对市场情绪的影响，后续需重点关注 7 月政治局会议的政策动向、终端实际需求的修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑力度。

铁矿石

上周五铁矿石主力合约（I2509）收至 716.50 元/吨，涨跌幅+1.56%（+11.00），持仓变化+25675 手，变化至 67.99 万手。铁矿石加权持仓量 109.66 万手。现货青岛港 PB 粉 708 元/湿吨，折盘面基差 33.24 元/吨，基差率 4.43%。

供给方面，最新一期铁矿石发运量环比增加，巴西季末冲量有明显增量，澳洲发运高位小幅增加，非主流国家发运量下滑较多。近端到港量维持同期相对高位。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 242.29 万吨，检修及复产高炉均有，为常规性检修以及检修结束后的正常复产。终端需求方面，五大材表需环比微降，整体仍偏中性，更多表现为边际变化，无显著矛盾。库存端，港口疏港量及港口库存双双回升，钢厂进口矿库存小幅回落。往后看，铁水的走势依旧稳健，对于矿价的弱势表达主要在于基差的持续向下收缩，而单边绝对价格则在低波动区间内游弋。从供需角度来说，近期到港的增加给予矿价一定的向下压力，但淡季不低的铁水使得价格不足以走出流畅的单边趋势。往后还有煤焦近期表现出的弹性或给予同为炉料端的铁矿石一定压力。综合看，矿价短期仍处在盘整阶段，等待供需边际转换的进一步演绎，以及后续宏观方面是否出现新的政策变化，同时进入 7 月后，需注意预期差可能带来的盘面波动，使波动率有所提升。

玻璃纯碱

玻璃：周五沙河现货报价 1130 元，环比前日持平，华中现货报价 1030 元，环比前日持平，现货产销尚可。个别产线复产点火。截止到 2025 年 6 月 26 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 6921.6 万重箱，环比-67.1 万重箱，环比-0.96%，同比+12.39%。折库存天数 30.5 天，较上期-0.3 天。净持仓方面，近远月移仓为主。中期看，地产需求未有超预期提振，预计期价偏弱运行。

纯碱：现货价格 1223 元，环比前日上涨 13 元，企业价格基本无变化。检修企业数量较少。截止到 2025 年 6 月 26 日，国内纯碱厂家总库存 176.69 万吨，较周一增加 1.10 万吨，涨幅 0.63%。其中，轻质纯碱

80.52万吨,环比下跌0.21万吨,重质纯碱96.17万吨,环比增加1.31万吨。下游浮法玻璃开工率略有下降、光伏玻璃产能变化不大,纯碱需求延续回落。纯碱检修有所增加,供需边际略有改善,中期供应宽松、库存压力仍大。净持仓昨日空头减仓为主,但空头持仓仍相对集中,预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

6月27日,锰硅主力(SM509合约)维持震荡,日内收跌0.11%,收盘报5670元/吨。现货端,天津6517锰硅现货市场报价5620元/吨,折盘面5810/吨,升水盘面140元/吨。硅铁主力(SF509合约)高开回落,日内收跌0.26%,收盘报5370元/吨。现货端,天津72#硅铁现货市场报价5470元/吨,升水盘面100元/吨。

本周,锰硅盘面价格延续小幅震荡反弹,周度涨幅56元/吨或+1.00%。日线级别,锰硅向右摆脱今年2月份以来的下行趋势线,但摆脱时力度一般,表现偏弱,预计短期价格仍将维持震荡或小幅反弹状态。虽然我们仍倾向于继续提示注意价格的下跌风险,但在价格向下跌漏反弹趋势线之前,建议持观望态度,关注上方5750元/吨至5800元/吨附近压力情况(针对加权指数)。操作上,依旧建议勿轻易基于“低估值”进行左侧抄底,在价格摆脱跌势之前(2024年5月份以来的下跌趋势)难有像样的上升行情。

硅铁方面,本周盘面价格同样延续震荡反弹,周度涨幅66元/吨或+1.24%。日线级别,硅铁盘面价格继续沿旗形通道向上反弹,向右临界今年2月份以来的下跌趋势线,上方遇到压力位后有所回落,关注上方5500元/吨附近压力情况(针对加权指数)。在下跌趋势未被破坏前,我们仍倾向于提示警惕价格继续走低风险,仍建议以观望为主,勿盲目左侧抄底。

近期,虽然“伊以冲突”得到缓解,原油高位回落,但国内商品,尤其是黑色板块情绪却未出现明显的退坡。对此,我们认为一方面是我们所预期的需求数据显著回落迟迟未出现且铁水持续处于高位,给到市场需求担忧方面的缓解;另一方面,随着海外对于7月份降息预期的升温,国内对于刺激政策预期同样升温(海外降息,则国内政策空间将顺势打开)。同时,中美之间关税问题进展传有重大进展,7月9日截止日期之后,中美是否“握手”亦是市场预期之一。短期来看,情绪的好转仍在持续,即商品或者说黑色板块仍处在前期下跌之后的向上情绪修复中。

回到品种基本上,我们在大的逻辑层面依旧延续前期的观点:总结来看,就是过剩的产业格局、未来需求的边际弱化(预计在三季度,对于上半年“抢”出来的需求的向下回补)以及成本端锰矿及电价仍存在下调空间(为价格下行打开下方空间),即基本面的指向依旧向下(详见过往报告及相关专题文章)。

因此,对于当下的锰硅,虽然短期在市场及板块情绪的带动下延续向上窄幅反弹,但我们仍倾向于提示注意价格的下方风险,不建议因为其“低估值”过早介入抄底,只是在操作节奏上或需要注意,防范情绪性的向上脉冲,同时可择机把握套保机会。

硅铁方面,基本面角度,我们仍旧强调“价格熊市之下,需求决定价格的方向”,供给是基于需求存在,需求端的持续弱预期显著削弱了供给端的收缩所能够带动的价格向上动力。在未来的一段时间内,硅铁与锰硅或者整个黑色板块,都将面临需求边际趋弱的情况,尤其卷板端需求快速走弱的风险(待观察)以及极高位水平铁水因需求无法承接或限产(传闻,待验证)向下快速回落的风险。虽然就当下高频数据来看,卷板的需求以及铁水产量仍具备韧性,但我们认为这一情况并不会持续存在(基于全年总需求以及钢铁总产量的判断),需求的弱化以及铁水的明显向下将在未来的某个时间到来。

短期来看，虽然情绪带动下价格延续震荡反弹，但较长周期来看，我们认为硅铁价格依旧难以摆脱压力，若后期需求端出现明显拐点，或电力价格继续向下调整，则仍需要注意价格进一步回落的可能风险。

工业硅

6月27日，工业硅期货主力（SI2509 合约）延续反弹，午后加速上升，日内收涨3.82%，收盘报8025元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价8100元/吨，环比上日持稳，升水期货主力合约70元/吨；421#市场报价8700元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格7900元/吨，转为贴水期货主力合约130元/吨。

本周，工业硅盘面价格向上显著反弹，周度涨幅625元/吨或+8.45%。日线级别，工业硅盘面价格仍处于2024年11月份以来的下跌趋势中，短期价格摆脱短期跌势后出现显著反弹，且伴随底部明显放量，表现偏强，短期反弹趋势仍在持续，关注上方8200元/吨附近压力位置。我们仍维持认为“价格真正的企稳，或许需要看到价格摆脱去年十一月份以来更长期的下跌趋势线”的观点。对此，我们短期仍建议观望为主，不建议盲目进行抄底。

近期，市场情绪延续好转，许多前期跌幅居前的品种接连出现显著反弹，我们似乎嗅到一股与2024年4月份相似的气息，即在商品情绪转暖背景下资金寻找低位能够“讲故事”的品种开始拉涨，诸如现在的工业硅、多晶硅、碳酸锂、焦煤、锰硅等。但与去年4月份相比，我们认为当下的市场热度显著偏低，缺乏当时的亢奋。即便如此，短期市场的情绪好转仍在延续，这意味着资金在面对超跌的品种时，或仍倾向于继续向上拔高，只是在往上的过程中，我们认为越需要保持理性，既要谨防高位“站岗”，也要克制不要冲动摸高。

回归到工业硅基本面，我们仍维持前期的观点，即工业硅自身持续面临供给过剩且有效需求不足的问题，产业集中度分散导致供给对过剩反应相对偏慢（产能的出清需要漫长的时间，类似2013-2015年的钢铁行业），短期在市场情绪向好背景下某大厂的减产传闻（高频产量数据有所验证）成为价格反弹可以讲的“故事”，但需要明确的是，在过剩背景下，供给减量是难以长期维持的，这对应的是高位的价格抛压以及供给恢复。因此，在当前位置，我们认为反弹过程中比较合适的操作是等待合适位置（基于自身的成本以及未来生产计划）进行套保。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 反弹后震荡。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状和相关政策可能有助于橡胶减产。橡胶的季节性通常在下半年转涨。

天然橡胶空头认为宏观预期转差。需求处于季节性淡季。供应的减产幅度可能不及预期。

行业如何？

轮胎开工率环比走高同比走高。截至 2025 年 6 月 27 日，本周山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.62%，较上周走高 0.16 个百分点，较去年同期走高 3.18 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.68%，较上周走低 0.24 个百分点，较去年同期走低 1.30 个百分点。

截至 2025 年 6 月 15 日，中国天然橡胶社会库存 127.8 万吨，环比增加 0.3 万吨，增幅 0.26%。中国深色胶社会总库存为 76.97 万吨，环比增加 1%。中国浅色胶社会总库存为 50.8 万吨，环比降 0.8%。截至 2025 年 6 月 22 日，青岛天然橡胶库存 49.47 (+0.99) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 13900 (+50) 元。STR20 报 1700 (0) 美元。STR20 混合 1710 (0) 美元。

江浙丁二烯 9350 (+100) 元。华北顺丁 11200 (0) 元。

操作建议：

目前胶价震荡反弹。建议中性思路，短线操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收跌 0.15 美元，跌幅 0.23%，报 65.07 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.51 美元，跌幅 0.75%，报 67.31 美元；INE 主力原油期货收跌 2.40 元，跌幅 0.48%，报 498.3 元。

数据方面：欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比累库 0.07 百万桶至 9.36 百万桶，环比累库 0.72%；柴油库存环比去库 1.57 百万桶至 13.79 百万桶，环比去库 10.24%；燃料油库存环比累库 0.04 百万桶至 6.67 百万桶，环比累库 0.57%；石脑油环比累库 0.25 百万桶至 5.62 百万桶，环比累库 4.70%；航空煤油环比去库 0.31 百万桶至 6.86 百万桶，环比去库 4.29%；总体成品油环比去库 1.52 百万桶至 42.29 百万桶，环比去库 3.48%。

我们认为当前地缘风险溢价已经全部回吐，油价波动暂回基本面，当前短期内原油仍处供需紧平衡，但原油上方空间有限，前期空单可做逢低止盈，等待驱动。

甲醇

6月28日09合约跌24元/吨，报2393元/吨，现货涨55元/吨，基差+427。地缘局势开始降温，甲醇开始回归自身基本面，现实依旧是低库存，现货表现偏强，港口基差同期高位。甲醇现货自身估值较高，下游利润被大幅压缩。受海外因素影响，预计国内8月份进口相对有限，09合约前港口难以大幅累库。总体来看，国内供应维持高位，需求短期尚可，港口MTO未有停车计划，但低利润下后续需求仍有走弱风险，短期整体矛盾有限，单边参与难度较大，建议观望为主。

尿素

6月28日09合约跌7元/吨，报1717元/吨，现货涨10元/吨，基差+63。检修装置增多，开工回落，国内需求走淡叠加地缘局势缓和，尿素再度陷入区间运行。出口仍在持续进行中，港口库存持续走高，但国内需求逐步进入淡季，复合肥开工回落，出口增量与国内需求下行相互抵消。尿素现货估值中性偏低，但09对应国内季节性淡季，当前企业库存依旧偏高，基差弱势，盘面估值不低，后续若无进一步利好出现，那么盘面难以继续上行，当前单边参与价值不高，后续关注复合肥秋季肥需求情况以及出口政策的变动。

苯乙烯

现货价格上涨，期货价格下跌，基差走强。分析如下：伊以冲突暂告段落，原油大幅回落后企稳。成本端纯苯开工回升，供应量偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存累库；季节性淡季，需求端三S整体开工率下降。短期地缘影响消退，BZN或将修复，预计苯乙烯价格或将震荡偏空。

基本面方面，成本端华东纯苯5970元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯现货8050元/吨，上涨150元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7298元/吨，下跌18元/吨；基差752元/吨，走强168元/吨；BZN价差168.25元/吨，下降0.5元/吨；EB非一体化装置利润216.7元/吨，下降45元/吨；EB9-1价差188元/吨，扩大1元/吨；供应端上游开工率79%，上涨5.19%；江苏港口库存8.50万吨，累库1.87万吨；需求端三S加权开工率41.40%，下降0.26%；PS开工率58.70%，上涨0.40%，EPS开工率53.63%，下降1.84%，ABS开工率63.97%，下降0.11%。

PVC

PVC09合约上涨47元，报4919元，常州SG-5现货价4820(+70)元/吨，基差-99(+23)元/吨，9-1价差-90(-16)元/吨。成本端电石乌海报价2400(+50)元/吨，兰炭中料价格630(0)元/吨，乙烯850(0)美元/吨，成本端电石上涨，烧碱现货780(0)元/吨；本周PVC整体开工率78.1%，环比下降0.5%；其中电石法81%，环比上升0.5%；乙烯法70.5%，环比下降3.3%。需求端整体下游开工42.8%，环比下降1.5%。厂内库存39.5万吨(-0.7)，社会库存57.5万吨(+0.6)。基本上企业利润压力进一步上升，近期检修增多，但产量仍居高位，并且短期存在多套装置投产的预期，下游方面同比往年国内开工仍旧疲弱，且逐渐转淡季，出口方面7月印度反倾销预计落地，存在转弱预期，成本端电石后续关注限电情况，预期有所反弹，乙烯上升，估值支撑小幅增强。整体而言，供强需弱的预期下，盘面主要逻辑仍为去库转弱，核心是产能投放和印度政策带来出口放缓导致基本面承压，短期在黑色建材板块反弹、估值支撑增强以及BIS延期共同推动下反弹，后续基本面偏弱预期压力下PVC仍将承压。

乙二醇

EG09 合约下跌 22 元/吨，报 4271 元，华东现货下跌 33 元，报 4346 元，基差 67（-4），9-1 价差-43 元（-9）。供给端，乙二醇负荷 67.2%，环比下降 2.4%，其中合成气制 71.3%，环比上升 3%；乙烯制负荷 64.7%，环比下滑 5.7%。合成气制装置方面，华谊重启；油化工方面，浙石化检修；海外方面，伊朗三套共 135 万吨装置计划重启。下游负荷 91.4%，环比下降 0.6%，装置方面，吉兴 20 万吨短纤检修，华润瓶片减产 20%。终端加弹负荷下降 1%至 76%，织机负荷上升 1%至 66%。进口到港预报 6.2 万吨，华东出港 6 月 26 日 1.2 万吨，出库上升。港口库存 62.2 万吨，累库 0.6 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-424 元，国内乙烯制利润-858 元，煤制利润 1028 元。成本端乙烯持平至 850 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 490 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工预期高位下降，预期港口库存去化将逐渐放缓。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面较弱，关注逢高空配的机会，但需谨防乙烷进口风险。

PTA

PTA09 合约上涨 8 元/吨，报 4778 元，华东现货上涨 5 元，报 5025 元，基差 255 元（-4），9-1 价差 172 元（-2）。PTA 负荷 77.7%，环比下降 1.4%，装置方面，逸盛新材降负。下游负荷 91.4%，环比下降 0.6%，装置方面，吉兴 20 万吨短纤检修，华润瓶片减产 20%。终端加弹负荷下降 1%至 76%，织机负荷上升 1%至 66%。库存方面，6 月 20 日社会库存（除信用仓单）212 万吨，环比去库 2.7 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 77 元，至 324 元，盘面加工费下跌 12 元，至 349 元。后续来看，供给端 7 月检修量预期增加，PTA 仍将小幅去库，PTA 加工费有支撑。需求端聚酯化纤库存压力较低，预期不会大幅减产，但瓶片后续计划减产，需求端小幅承压。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善预期下有支撑，地缘缓和释放风险后，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

PX09 合约上涨 30 元，报 6752 元，PX CFR 上涨 15 美元，报 868 美元，按人民币中间价折算基差 414 元（+95），9-1 价差 206 元（+8）。PX 负荷上看，中国负荷 83.8%，环比下降 1.8%；亚洲负荷 73%，环比下降 1.3%。装置方面，盛虹负荷提升，威联石化检修，海外日本 Eneos 一套 35 万吨装置因故停车。PTA 负荷 77.7%，环比下降 1.4%，装置方面，逸盛新材降负。进口方面，6 月中上韩国 PX 出口中国 24.3 万吨，同比上升 4.2 万吨。库存方面，5 月底库存 434.6 万吨，月环比下降 16.5 万吨。估值成本方面，PXN 为 298 美元（+28），石脑油裂差 80 美元（-12）。目前 PX 检修季结束，负荷维持高位，但短期在流动性紧缩以及下游投产预期下 PXN 走扩，三季度因 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库。估值目前中性偏上水平，地缘缓和释放风险后，关注跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

伊以冲突暂告段落，原油价格回落企稳。聚乙烯现货价格下跌，PE 估值向下空间有限。6 月供应端新增产能较小，供应端压力或将缓解。贸易商库存高位出现边际去化，对价格存在一定支撑；季节性淡季，需求端农膜订单边际递减，整体开工率震荡下行。短期矛盾从成本端主导下跌行情转移至高检修助推库存去化，6 月无新增产能投产计划，聚乙烯价格或将维持震荡。

基本面看主力合约收盘价 7302 元/吨，上涨 2 元/吨，现货 7330 元/吨，下跌 5 元/吨，基差 28 元/吨，

走弱 7 元/吨。上游开工 79.72%，环比上涨 0.53 %。周度库存方面，生产企业库存 44.82 万吨，环比去库 5.12 万吨，贸易商库存 5.73 万吨，环比累库 0.09 万吨。下游平均开工率 38.14%，环比下降 0.55 %。LL9-1 价差 57 元/吨，环比扩大 6 元/吨。

聚丙烯 PP

山东地炼利润止跌反弹，开工率或将逐渐回升，丙烯供应边际回归；6 月供应端存在 220 万吨计划产能投放，为全年最集中投放月，上游生产企业出现大幅累库。需求端，下游开工率伴随塑编订单阶段性见顶，后期或将季节性震荡下行。季节性淡季，预计 6 月聚丙烯价格偏空。

基本面上主力合约收盘价 7103 元/吨，下跌 5 元/吨，现货 7215 元/吨，下跌 10 元/吨，基差 112 元/吨，走弱 5 元/吨。上游开工 78.74%，环比上涨 0.09%。周度库存方面，生产企业库存 58.5 万吨，环比去库 2.26 万吨，贸易商库存 13.51 万吨，环比去库 1.37 万吨，港口库存 6.57 万吨，环比累库 0.16 万吨。下游平均开工率 49.05%，环比下降 0.58%。LL-PP 价差 199 元/吨，环比扩大 7 元/吨，LL-PP 底部已形成，下半年或将逐渐走阔。

农产品类

生猪

周末国内猪价主流上涨，河南均价涨 0.03 元至 15.02 元/公斤，四川均价涨 0.2 元至 14.07 元/公斤，临近月底，养殖端挺价情绪依旧偏强，尤其部分低价区域，但屠宰端白条猪肉量价难增，给予支撑力量薄弱，造成市场震荡博弈状态，预计今日猪价稳涨居多，局部偏弱。现货试探性下跌后再度回稳，各合约对现货普遍贴水较深，基于未来几个月累库仍将进行但季节性反弹空间不大的判断，07、09 等近端合约建议交割前适当逢低短多；下半年合约如 11、01 等，估值角度看仍在成本线之上，且大概率经历由累库向去库转变的驱动过程，上方空间或有限，等待后期逢高抛空。

鸡蛋

周末国内蛋价稳弱为主，红蛋方面黑山落 0.1 元至 2.3 元/斤，粉蛋馆陶落 0.03 元至 2.53 元/斤，产蛋鸡存栏量仍较为充足，多数产区鸡蛋供应量稳定，需求端平稳为主缺乏亮点，本周全国蛋价或稳定为主，局部略跌。现货弱稳表现为主，考虑近月仍有升水，时间对多头不利；但另一方面季节性涨价越晚发生，旺季合约的潜在分歧就越大，在扩仓较大时越容易酝酿反向波动；考虑产能规模偏大以及去化不够充分，中期思路仍为等反弹空，短期近月逢低减空或观望为主。

豆菜粕

【重要资讯】

上周五美豆收涨，USDA 面积报告前调整仓位，上周交易天气较好及贸易战担忧美豆整体回落，不过美豆估值略低，可能存在一定支撑。国内豆粕期货大幅回落，累库压力增大，现货压榨量本周小幅下调，饲料企业库存天数报 7.75 天环比持平，同比中性。周末国内豆粕现货小幅上调 30 元左右，华东报 2820 元/吨。据 MYSTEEL 统计本周预计压榨大豆 228 万吨，上周压榨 249 万吨。

美豆产区未来两周降雨偏好，覆盖大部分产区。巴西方面，升贴水近期稳定小涨，中国买盘有所放缓，中美大豆关税仍未解除支撑当地升贴水。总体来看，大豆进口成本暂稳为主，但也需要注意贸易战若缓和或宏观影响带来的超预期下跌。周一夜间美豆将发布种植面积报告，市场不确定性增加，关注面积方面是否有异动。

【交易策略】

09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3020 元/吨，当前油厂压榨量历史同期新高，下游买兴下降，累库节奏加快，叠加饲料厂购买阿根廷豆粕传闻，国内豆粕估值受到打压。外盘大豆进口成本目前受估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响震荡运行，但总体大豆或蛋白供应仍过剩，需要看到原料端的减产才能有向上动力。因此豆粕市场处于多空交织局面，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力，短期关注周一夜间 USDA 的面积报告。

油脂

【重要资讯】

1、高频出口数据显示，马来西亚 6 月前 10 日棕榈油出口量预计增加 8.07%-26.4%，前 15 日预计增加 17%-26.3%，前 20 日出口环增 10.88%-14.31%，前 25 日出口环增 6.63%-6.84%。SPPOMA 预计 6 月前 10 日马棕产量环减 17.06%，前 15 日环减 4%，前 20 日产量环增 2.5%，前 25 日产量环增 3.83%。

2、加拿大统计局周五报告显示 2025 年加拿大菜籽种植面积为 2146 万英亩，去年为 2200 万英亩，同比下降 2.5%。

上周五国内油脂震荡，巴西生柴政策利好有所提振，不过近期全球油脂进口数据一般打压价格。EPA 政策利多提升年度油脂运行中枢，但考虑到上涨过快且油脂价格偏高下游买兴不足，印度洗船，且印尼公布 4 月供需数据显示印尼产量同比偏高，油脂利空仍存，后续油脂需关注 7 月 8、9 日美国生物柴油政策听证会及产地产量情况。国内现货基差震荡回落。广州 24 度棕榈油基差 09+140 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 09+240 (0) 元/吨，华东菜油基差 09+180 (0) 元/吨。

白糖

周五郑州白糖期货价格偏强震荡，郑糖 9 月合约收盘报价 5792 元/吨，较前一交易日上涨 2 元/吨，或 0.03%。现货方面，广西制糖集团报价 6040-6120 元/吨，报价较上个交易日上涨 10 元/吨；云南制糖集团报价 5810-5850 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 6240-6320 元/吨，报价较上个交易日持平；广西现货-郑糖主力合约 (sr2509) 基差 248 元/吨。

据印度综合性金融分析机构 CRISIL 发布的一份报告显示，受高于平均水平的季风降雨推动，印度马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦等主要产糖地区的甘蔗种植面积和单产增长，印度 2025/26 榨季的食糖总产量

预计增长约 15%至 35%，达到约 3500 万吨。

上周内外糖价走势背离。从盘面来看，郑糖减仓反弹，9-1 月差明显走正套，但 7-9 月差走出明显反套，1-5 月差偏强震荡，更多反映的是 09 合约空头主动平仓带动价格反弹。原糖方面，主力合约价格在低位窄幅震荡，原糖 7-10 月差以及 10-3 月差延续反套走势，反映出 7 月合约交割承压。总体来看，原糖价格仍未摆脱下跌趋势，进口利润维持近 5 年最好水平，另一方面郑糖月差结构混乱，二者限制郑糖反弹空间，短线或进入形态整理走势。

棉花

周五郑州棉花期货价格延续上涨，郑棉 9 月合约收盘价报 13760 元/吨，较前一交易日上涨 40 元/吨，或 0.29%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 新疆机采提货价 14920 元/吨，较上个交易日上涨 70 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2509)基差 1160 元/吨。

消息方面，据 Mysteel 数据显示，截至 6 月 27 日当周纺纱厂开机率为 71.2%，环比前一周减少 0.5 个百分点，同比去年减少 2.6 个百分点；织布厂开机率为 41.1%，环比上周减少 0.2 个百分点，同比去年增加 0.3 个百分点；全国棉花周度商业库存 288 万吨，同比去年增加 2 万吨（上周同比增加 2 万吨）。6 月 27 日，商务部新闻发言人就中美伦敦框架有关情况答记者问，经批准，双方进一步确认了框架细节。中方将依法审批符合条件的管制物项出口申请。美方将相应取消对华采取的一系列限制性措施。

上周内外棉价反弹。从盘面来看，郑棉主力合约增仓反弹，但成交量略有欠缺，9-1 月差、7-9 月差以及 1-5 月差均延续震荡。另一方面美棉主力合约反弹力度更强，但月差延续震荡走势。从基本面来看，美棉优良率明显低于去年同期水平，且目前市场机构预测月底种植面积报告面积减幅接近 13%。国内方面，中美谈判往利好方向发展，对郑棉价格有明显提振。现货方面，近两周去库速度有所放缓，且未来有可能发放进口配额。总体而言，短线棉价或延续反弹走势，重点关注中美谈判结果落地。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理		主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理