

宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.39%，创指-0.24%，科创 50-0.86%，北证 50+0.68%，上证 50+0.21%，沪深 300+0.17%，中证 500+0.33%，中证 1000+0.28%，中证 2000+0.28%，万得微盘+0.61%。两市合计成交 14660 亿，较上一日-208.42 亿。

宏观消息面：

- 1、习近平主持召开中央财经委员会第六次会议强调纵深推进全国统一大市场建设 推动海洋经济高质量发展。
- 2、上海：对集成电路、大飞机、船舶海洋、信创产业等重点产业链实施联合体支持政策。
- 3、高盛现在预计美联储将于 2025 年 9 月起实施三次 25 个基点的降息，而之前的预测是 12 月只进行一次降息。
- 4、两部门印发《支持创新药高质量发展的若干措施》支持医保数据用于创新药研发。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.79%/-1.21%/-1.44%/-2.35%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-1.12%/-1.97%/-2.87%/-4.97%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-1.36%/-2.56%/-3.77%/-6.63%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.80%/-0.98%/-1.03%/-1.03%。

交易逻辑：海外方面，中东地缘政治风险降温，市场风险偏好有所回升，外资持续看好中国资产；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，股债收益比较高，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企稳。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：周二，TL 主力合约上涨 0.28%，收于 120.74；T 主力合约上涨 0.10%，收于 109.005；TF 主力合约增速 0.06%，收于 106.205；TS 主力合约下跌 0.01%，收于 102.488。

消息方面：6月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.4，高于5月2.1个百分点，与4月持平，重回临界点以上。分项数据看，6月供需均不同程度回升，新订单指数反弹至略高于临界点水平，其中新出口订单指数结束了此前连续两个月的下行，生产指数亦重回扩张区间，创近七个月来新高。不过，三大类商品中，仅中间品类需求重现增长，产量上升幅度亦最大。2、习近平主持召开中央财经委员会第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。

流动性：央行周二进行1310亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.4%。因当日有4065亿元逆回购到期，实现净回笼2755亿元。

策略：基本来看，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，关税缓和后6月PMI数据较前值进一步回升，供需两端均有所回暖，但制造业PMI仍处于荣枯线下。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，受跨季影响资金有一定扰动，预计后续资金面有望延续偏松基调。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

沪金涨0.84%，报777.10元/克，沪银涨0.35%，报8770.00元/千克；COMEX金涨0.03%，报3350.90美元/盎司，COMEX银跌0.36%，报36.27美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.26%，美元指数报96.65；

市场展望：

昨日美联储主席鲍威尔表态中性偏鹰派，但联储在下半年进入新一轮的降息周期是具备确定性的，对于贵金属价格仍需维持多头思路。

昨夜美联储主席鲍威尔在欧洲央行举办的会议中表明当前美国经济依旧稳健，联储有条件继续观察关税上调对于物价和经济增长的影响。但鲍威尔本次对于降息的表态较先前已经有所缓和，鲍威尔认为无法断言七月份议息会议降息是否过早，他不会排除任何一次会议降息的可能性，但无法直接确定哪一次会议将会采取行动。关于数据，鲍威尔指出FOMC将会特别留意通胀数据的表现以及劳动力市场意外走弱的情况。今晨，美国财政部长贝森特表示，他认为联储将会在比秋季更早的时间采取降息行动，但最近肯定会在九月份进行降息。当前CME利率观测器显示，市场定价联储下半年将分别在九月、十月以及十二月议息会议中进行25个基点的降息操作。

我们认为，美联储将会在七月议息会议中转为鸽派表态，对下半年的降息节奏进行确定，并在九月份议息会议中进行25个基点的降息操作。在美联储货币政策预期转松的背景下，需要重点关注白银的做多机会，沪金主力合约参考运行区间760-801元/克，沪银主力合约参考运行区间8638-9300元/千克。

有色金属类

铜

中国财新制造业 PMI 和美国制造业 PMI 强于预期,国内权益市场延续偏强,铜价冲高,昨日伦铜收涨 0.66% 至 9934 美元/吨,沪铜主力合约收至 80390 元/吨。产业层面,昨日 LME 库存增加 625 至 91250 吨,注册仓单量维持低位,注销仓单比例下滑至 35%,Cash/3M 升水 116 美元/吨。国内方面,昨日上期所铜仓单减少 0.1 至 2.5 万吨,维持偏低水平,上海地区现货升水期货 200 元/吨,进入 7 月持货商报价较为坚挺,贸易商交投活跃度尚可。广东地区库存小幅增加,现货升水期货上调至 90 元/吨,下游采买量增加,交投环比改善。进出口方面,昨日国内铜现货进口亏损 1500 元/吨左右,远月进口亏损稍小,洋山铜溢价持平。废铜方面,昨日精废价差小幅扩大至 2160 元/吨,废铜替代优势提高。价格层面,美国政策预期边际宽松,但旅具有不确定性,贸易局势担忧边际缓解,情绪面稍显乐观。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。今日沪铜主力运行区间参考:79600-81200 元/吨;伦铜 3M 运行区间参考:9850-10050 美元/吨。

铝

贵金属和铜价表现偏强,铝价震荡抬升,昨日伦铝收涨 0.17% 至 2602 美元/吨,沪铝主力合约收至 20655 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 68.0 万手,环比增加 2.1 万手,期货仓单微降至 2.9 万吨,维持偏低水平。根据 SMM 统计,国内三地铝锭库存录得 32.95 万吨,环比增加 0.65 万吨,佛山、无锡两地铝棒库存环比微增,铝棒加工费继续震荡抬升。现货方面,昨日华东现货升水期货 40 元/吨,环比下调 30 元/吨,下游刚需采购为主,氛围维持偏淡。外盘方面,昨日 LME 铝库存 34.9 万吨,环比增加 0.3 万吨,注销仓单比例维持 3.1%,Cash/3M 小幅贴水。展望后市,国内商品情绪有所回落,不过美国和加拿大贸易谈判边际缓和和对情绪面构成支撑。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,铝价支撑较强,不过随着价格走高,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:20400-20800 元/吨;伦铝 3M 运行区间参考:2560-2630 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收跌 1.10% 至 22216 元/吨,单边交易总持仓 26.88 万手。截至周二下午 15:00,伦锌 3S 较前日同期跌 40.5 至 2739.5 美元/吨,总持仓 20.75 万手。SMM0# 锌锭均价 22280 元/吨,上海基差 35 元/吨,天津基差-35 元/吨,广东基差 75 元/吨,沪粤价差-40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.68 万吨,内盘上海地区基差 35 元/吨,连续合约-连一合约价差 60 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.75 万吨,LME 锌锭注销仓单录得 2.72 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-10.23 美元/吨,3-15 价差-44.83 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.133,锌锭进口盈亏为-1173.79 元/吨。据上海有色数据,国内社会库存小幅累库至 8.06 万吨。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。秘鲁年产锌锭 32 万吨的大型锌冶炼厂 Cajamarquilla 工人罢工运动结束,生产未受影响。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。

LME 市场锌 Cash-3S 结构快速上行，亦对锌价有所提振。

铅

周二沪铅指数收跌 0.56% 至 17108 元/吨，单边交易总持仓 8.36 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 7 至 2041 美元/吨，总持仓 15.09 万手。SMM1# 铅锭均价 16925 元/吨，再生精铅均价 16875 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.64 万吨，内盘原生基差 -150 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.19 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.95 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -27.57 美元/吨，3-15 价差 -54.6 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.173，铅锭进口盈亏为 -743.95 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.23 万吨。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

周二镍价震荡运行。资源端，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，印尼内贸镍矿价格有所回落。镍铁方面，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，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，贸易商低价出货意愿较高，各品牌现货升贴水持稳运行。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

周一锡价震荡运行。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

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 61,177 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 60,300-62,500 元，工业级碳酸锂报价 59,200-60,800 元。LC2509 合约收盘价 62,780 元，较前日收盘价+0.84%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+350 元。周二碳酸锂随商品氛围低开高走，日内主力合约减仓约 4 千手。国内碳酸锂累库趋势预计将延续，锂价反弹后企业套保意愿较高，上方存在较大抛压。同时，低位商品表现出一定的韧性，单边趋势缺乏连续性，预计碳酸锂震荡调整概率较高。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 61,200-64,000 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 1 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.38%至 2934 元/吨，单边交易总持仓 43 万手，较前一交易日减少 0.4 万手。现货方面，各地区现货价格较前一交易日维持不变。基差方面，山东现货价格报 3090 元/吨，升水 08 合约 106 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 361 美元/吨，进口盈亏报-84 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周二期货仓单报 2.19 万吨，较前一交易日下滑 0.84 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

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12560 元/吨，当日-0.40%(-50)，单边持仓 21.68 万手，较上一交易日+4789 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12550 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12650 元/吨，较前日持平；佛山基差-210(0)，无锡基差-110(+50)；佛山宏旺 201 报 8350 元/吨，较前日持平，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 111956 吨，较前日-184。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%。从成本端来看，当前镍铁和铬铁生产商已陷入亏损境地，成本压力正逐步向上游矿端传导，成本支撑效应仍然存在。供应方面压力显著，7 月份不锈钢排产规模维持高位，市场供过于求的局面短期内难以改善。就供需基本面而言，不锈钢市场面临明显的下行压力，预计将呈现窄幅震荡、缓步下行的调整态势。

铸造铝合金

截至周二下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.13%至 19825 元/吨，维持窄幅波动，加权合约持仓 1.0 万手，环比微增，成交量 0.32 万手，量能有所放大，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约 495 元/吨，环比缩小 15 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 19590 元/吨，环比持平，市

场交投氛围趋于清淡，而贸易交投活跃度偏高，进口 ADC12 均价约 19250 元/吨，环比持平。库存方面，据 SMM 数据，昨日佛山、宁波、无锡三地再生铝合金锭社会库存环比增加约 0.13 至 2.1 万吨，库存延续增加态势。展望后市，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波动（主要受铝价影响），在铝价震荡偏强运行的背景下，叠加 2511 合约是旺季合约，铸造铝合金价格支撑较强，但期现价差拉大预计限制价格升幅，短期价格或偏震荡。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3003 元/吨，较上一交易日涨 6 元/吨（0.200%）。当日注册仓单 24614 吨，环比增加 6393 吨。主力合约持仓量为 207.6067 万手，环比减少 48103 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3150 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3120 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3136 元/吨，较上一交易日涨 13 元/吨（0.416%）。当日注册仓单 66957 吨，环比减少 586 吨。主力合约持仓量为 152.2628 万手，环比减少 3081 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3180 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3200 元/吨，环比持平。

昨日商品市场整体氛围降温，成材价格延续震荡态势。宏观方面，多数今年 FOMC 票委发言更加倾向晚于 7 月降息，利率走向宽松的迹象，关注利率对全球环境影响。中国制造业 PMI 小幅上升至 49.7，随着外部干扰因素影响减弱，我国制造业回归正常运行轨道，经济内生动力稳定释放。在需求回升带动下，企业生产活动保持稳定扩张，经济运行基本面稳中向好。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

昨日铁矿石主力合约（I2509）收至 708.50 元/吨，涨跌幅-0.98%（-7.00），持仓变化-13897 手，变化至 65.49 万手。铁矿石加权持仓量 107.50 万手。现货青岛港 PB 粉 705 元/湿吨，折盘面基差 37.93 元/吨，基差率 5.08%。

供给方面，最新一期铁矿石发运量环比回落，矿山季末冲量基本结束，澳洲和巴西发运量均有一定程度下降。近端到港量环比下行。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，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，而淡季不低的铁水使得价格不足以走出流畅的单边趋势，以及三季度海外铁矿石发运大概率季节性下移。煤焦走势弱化后市场情绪有所转弱。综合看，矿价短期宽幅震荡，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:周二沙河现货报价 1130 元, 环比前日上涨 4 元, 华中现货报价 1030 元, 环比前日持平, 现货产销尚可。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, 空头增仓为主。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 1190 元, 环比前日下跌 10 元, 个别企业价格小幅度调整为主。装置检修数量较少。截止到 2025 年 6 月 30 日, 国内纯碱厂家总库存 176.88 万吨, 较周四增加 0.19 万吨, 涨幅 0.11%。其中, 轻质纯碱 80.10 万吨, 环比下跌 0.42 万吨, 重质纯碱 96.78 万吨, 环比增加 0.61 万吨。下游浮法玻璃开工率变化不大、光伏玻璃开工率高位回落, 产能利用率持续下降, 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。净持仓昨日空头增仓为主, 空头持仓仍相对集中, 预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

7月01日, 锰硅主力(SM509 合约) 延续震荡走低, 日内收跌 0.32%, 收盘报 5624 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5600 元/吨, 折盘面 5790/吨, 升水盘面 166 元/吨。硅铁主力(SF509 合约) 跳空低开, 跌破 6 月份以来反弹趋势, 日内收跌 1.38%, 收盘报 5270 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 5350 元/吨, 升水盘面 80 元/吨。

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, 日线级别向右临界今年 2 月份以来的下跌趋势线, 上方遇到压力位后有所回落, 当前跌破 6 月份以来反弹趋势线, 短期走势再度转弱。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 日截至日期之后, 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

7月1日，工业硅供给侧传闻反复，今日市场在复产传闻中大幅下跌，工业硅期货主力（SI2509 合约）日内收跌 3.66%，收盘报 7765 元/吨。现货端，华东不通氧 553# 市场报价 8200 元/吨，环比上日持稳，升水期货主力合约 435 元/吨；421# 市场报价 8800 元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格 8000 元/吨，再度转为升水期货主力合约 235 元/吨。

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，短期价格在触及 8200 元/吨附近的压力位后持续回落，短期预计维持宽幅震荡。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，只是越是在往上的过程中，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

市场参与者有收储烟片胶 5 万吨的市场预期。NR 和 RU 震荡转强。

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 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 13950 (+50) 元。STR20 报 1710 (+10) 美元。STR20 混合 1715 (+5) 美元。

江浙丁二烯 9100 (-50) 元。华北顺丁 11200 (0) 元。

操作建议：

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：WTI 主力原油期货收涨 0.56 美元，涨幅 0.86%，报 65.53 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.35 美元，跌幅 0.52%，报 67.28 美元；INE 主力原油期货收涨 1.10 元，涨幅 0.22%，报 499.4 元。

数据方面：富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.45 百万桶至 7.61 百万桶，环比去库 5.56%；柴油库存去库 0.54 百万桶至 1.63 百万桶，环比去库 24.94%；燃料油库存去库 0.28 百万桶至 9.13 百万桶，环比去库 3.03%；总成品油去库 1.27 百万桶至 18.37 百万桶，环比去库 6.49%。

当前地缘风险已经逐步释放，但油价短期跌幅过大，我们认为当前油价已经来到合理区间，空单仍可持有但已不宜追空。

甲醇

7月1日09合约涨3元/吨，报2384元/吨，现货跌270元/吨，基差+136。甲醇回归自身基本面，现实依旧是低库存，现货表现偏强，港口基差较强。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

7月1日09合约涨9元/吨，报1721元/吨，现货跌10元/吨，基差+39。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。后续来看，国内供应开始下行，需求端复合肥秋季肥预收将逐步展开，出口端由于内外价差依旧存在，出口有望持续进行。因此认为后续尿素供需或有小幅好转，价格短期继续下行空间相对有限，可逢低关注短多机会。

苯乙烯

现货价格下跌，期货价格下跌，基差走强。分析如下：原油大幅回落后反弹。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整体开工率上涨。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5880元/吨，下跌80元/吨；苯乙烯现货7750元/吨，下降50元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7275元/吨，下跌12元/吨；基差475元/吨，走弱38元/吨；BZN价差166.25元/吨，下降4元/吨；EB非一体化装置利润60.3元/吨，上升60.7元/吨；EB9-1价差182元/吨，缩小2元/吨；供应端上游开工率80.1%，上涨1.10%；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42.53%，上涨1.13%；PS开工率57.40%，下降1.30%，EPS开工率59.72%，上涨6.09%，ABS开工率66.00%，上涨2.03%。

PVC

PVC09合约下跌68元，报4821元，常州SG-5现货价4740(-80)元/吨，基差-81(-12)元/吨，9-1价差-93(-4)元/吨。成本端电石乌海报价2450(0)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770(-10)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回落及烧碱反弹后，基本面偏弱预期压力下 PVC 偏弱运行。

乙二醇

EG09 合约上涨 6 元/吨，报 4273 元，华东现货下跌 6 元，报 4328 元，基差 69 (+5)，9-1 价差 -21 元 (+6)。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，榆能化学检修；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，沙特朱拜勒地区多套装置因电力因素停车，预计 1-2 周内陆续恢复。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 15 万吨，华东出港 6 月 30 日 0.8 万吨，出库下降。港口库存 54.5 万吨，去库 7.7 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为 -493 元，国内乙烯制利润 -867 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。估值同比中性，检修季将逐渐结束，基本面较弱，短期因沙特装置意外或偏强，后续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 2 元/吨，报 4800 元，华东现货下跌 50 元，报 4980 元，基差 175 元 (-49)，9-1 价差 126 元 (-18)。PTA 负荷 77.7%，环比下降 1.4%，装置方面，逸盛新材提负，威联石化检修，逸盛海南降负。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 27 日社会库存（除信用仓单）211.7 万吨，环比去库 0.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 24 元，至 323 元，盘面加工费上涨 3 元，至 343 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 合约下跌 2 元，报 6794 元，PX CFR 下跌 13 美元，报 861 美元，按人民币中间价折算基差 305 元 (-110)，9-1 价差 160 元 (-34)。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、福化集团 2 线检修，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，逸盛新材提负，威联石化检修，逸盛海南降负。进口方面，6 月韩国 PX 出口中国 34 万吨，同比上升 3.7 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 301 美元（+3），石脑油裂差 84 美元（+1）。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

期货价格下跌，分析如下：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。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，7 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 7249 元/吨，下跌 12 元/吨，现货 7300 元/吨，下跌 15 元/吨，基差 51 元/吨，走弱 3 元/吨。上游开工 81.01%，环比上涨 0.49 %。周度库存方面，生产企业库存 45 万吨，环比累库 0.18 万吨，贸易商库存 5.75 万吨，环比累库 0.02 万吨。下游平均开工率 38.14%，环比下降 0.55 %。LL9-1 价差 35 元/吨，环比扩大 2 元/吨。

聚丙烯 PP

期货价格下跌，分析如下：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；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。

基本面看主力合约收盘价 7044 元/吨，下跌 26 元/吨，现货 7220 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 176 元/吨，走强 26 元/吨。上游开工 77.55%，环比下降 1.19%。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 48.5%，环比下降 0.55%。LL-PP 价差 205 元/吨，环比扩大 14 元/吨，LL-PP 底部已形成，下半年或将逐渐走阔。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流继续上涨，河南均价涨 0.2 元至 15.29 元/公斤，四川均价涨 0.1 元至 14.47 元/公斤，养殖端出栏量或仍有限，猪价或仍有上涨空间，但多数下游抵触高价生猪，同时部分养殖端出栏量或缓慢增加，猪价再涨幅度或有限。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

全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区均价落 0.02 元至 2.60 元/斤，黑山持平于 2.2 元/斤，馆陶维持 2.49 元/斤不变，供应量变化不大，而需求端仍显保守，业者心态较谨慎，今日蛋价或多地趋稳，部分稍弱。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】

周二美豆几乎持平，USDA 面积报告调整较小，市场反应平淡，天气较好及贸易战施压美豆，不过美豆估值略低，存在一定支撑。周二国内豆粕现货跌 10 元左右，华东报 2830 元/吨，油厂开机率下调但仍较高，豆粕成交较弱，提货仍较好。据 MYSTEEL 统计上周国内港口大豆库存为 809 万吨，油厂豆粕库存 69.16 万吨，维持累库趋势。

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。

【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。

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%，前30日出口环增4.52%-4.7%。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%，全月产量环减0.65%。

2、据外媒报道，巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，预计巴西6月大豆出口将达到1393万吨，此前预期为1383万吨；预计豆粕出口为167万吨，此前预期为205万吨；预计玉米出口为566435吨，此前预期为982812吨。

周二国内油脂震荡，近期全球油脂进口数据平淡打压价格，印度库存偏低、6月马棕或小幅去库及生物柴油政策利多仍有所支撑。EPA政策利多提升年度油脂运行中枢，但下游买兴不足，且产地棕榈油产量同比恢复较多，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+120（-20）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。

【交易策略】

美国生物柴油政策草案超预期支撑油脂中枢，不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别增产预期、RVO规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡看待。

白糖

周二郑州白糖期货价格小幅下跌，郑糖9月合约收盘价报5775元/吨，较前一交易日上涨下跌32元/吨，或0.55%。现货方面，广西制糖集团报价6060-6120元/吨，报价较上个交易日上涨0-10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6250-6300元/吨，报价较上个交易日下跌0-30元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差285元/吨。

6月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为3878万吨，较去年同期减少1061万吨，同比降幅21.49%；甘蔗制糖比为51.54%，较去年同期增加1.86个百分点；产糖量为245万吨，较去年同期减少69.6万吨，同比降幅达22.12%。原糖期货合约7月份到期的交货量预估为888手，约合4.5万吨。糖类贸易公司Sucden是唯一接收接货方，而CSC Commodities是其中一家交货方。如果交割数据得到确认，这将是自2014年以来ICE交易所7月合约交割量最低的一次。

原糖7月合约交割，价格低且数量少，现实需求差。国内方面，7-9月间价差走弱，9-1月间价差走强，1-5月间价差震荡，整体月差结构混乱。叠加外盘价格下跌后配额外进口利润维持在近五年以来的高位水平，后市糖价有可能延续跌势。

棉花

周二郑州棉花期货价格偏弱震荡，郑棉9月合约收盘价报13745元/吨，较前一交易日上涨5元/吨，或0.04%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价15050元/吨，较上个交易日上涨65元/吨，3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2509)基差1305元/吨。

消息方面，据美国农业部(USDA)公布的种植意向报告显示，美国2025年所有棉花种植面积预计为1012万英亩，此前市场预估为973.5万英亩。美国2024年所有棉花实际种植面积为1118.3万英亩。据美国农业部(USDA)周度作物生长报告数据显示，截至2025年6月29日，美国棉花优良率为51%，较之前一周上修4个百分点，超出去年同期水平。

6月美棉种植意向报告利空，USDA预估的2025年美国棉花种植面积高于市场预期。另一方面，本周美棉优良率较之前一周上修4个百分点，超出去年同期水平，不利于棉价。国内方面，近期中美谈判预期利好仍支撑着棉价。但从基本面来看，基差快速走强，不利于下游消费，去库速度有所放缓，并且未来有可能发放进口配额。总体而言，短线棉价或延续震荡，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。报告的撰写并未虑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