



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

文字早评

2025/07/03 星期四

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.09%，创指-0.13%，科创50-1.22%，北证50-1.23%，上证50+0.18%，沪深300+0.02%，中证500-0.70%，中证1000-1.01%，中证2000-0.85%，万得微盘+0.25%。两市合计成交13770亿，较上一日-890亿。

宏观消息面：

- 1、美国总统特朗普在“空军一号”总统专机上表示，他没有考虑延长各国与美国谈判贸易协议的7月9日截止日期，并对与日本能否达成协议表示怀疑。
- 2、伊朗总统批准暂停与国际原子能机构合作。
- 3、招商策略：整治“内卷式”竞争后续政策或聚焦炼油、钢铁、煤化工、氧化铝、新能源汽车、光伏等多行业。
- 4、中国央行6月末进行公开市场国债买卖，6月开展了14000亿元人民币买断式逆回购操作。

期指基差比例：

IF当月/下月/当季/隔季：-0.58%/-1.03%/-1.25%/-2.22%;
IC当月/下月/当季/隔季：-0.62%/-1.47%/-2.31%/-4.44%;
IM当月/下月/当季/隔季：-0.75%/-1.91%/-3.05%/-5.90%;
IH当月/下月/当季/隔季：-0.72%/-0.92%/-0.95%/-1.01%。

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：周三，TL主力合约上涨0.40%，收于121.18；T主力合约上涨0.14%，收于109.130；TF主力合约上涨0.07%，收于106.250；TS主力合约上涨0.03%，收于102.512。



消息方面：1、7月1日，财政部公开了2025年第三季度国债发行有关安排，三季度将共计发行11只超长期特别国债。为了稳投资稳经济，中国更加积极的财政政策正靠前发力，最新的一个迹象是三季度部分超长期特别国债将提前发行。对比今年4月份财政部披露的发债计划发现，有4只超长期特别国债发行时间有所提前。2、美国6月ADP就业人数减少3.3万人，预估为增加9.8万人，前值为增加3.7万人。

流动性：央行周三进行985亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.4%。因当日有3653亿元逆回购到期，实现净回笼2668亿元。

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，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0.26%，报779.66元/克，沪银涨0.71%，报8845.00元/千克；COMEX金涨0.07%，报3362.20美元/盎司，COMEX银涨0.12%，报36.77美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.3%，美元指数报96.74；

市场展望：

昨日公布的美国ADP就业数据显著偏弱，进一步加强市场对于联储宽松的货币政策预期，对贵金属价格形成利多因素。

美国6月ADP就业人数减少3.3万人，大幅低于预期的新增9.5万人以及前值的新增2.9万人。鲍威尔在欧洲央行活动中强调联储决策的数据依赖性，而昨夜的ADP就业数据则体现了美国劳动力市场的弱化。当前需重点关注今夜将公布的美国6月非农就业人口变动数，市场预期6月新增非农就业人口数为11万人，低于前值的13.9万人。若非农数据再度低于预期，则市场的关于联储的降息预期将会进一步加大。

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

工业品整体表现强势，铜价震荡上扬，伦铜突破 10000 美金关口，昨日伦铜收涨 0.67% 至 10010 美元/吨，沪铜主力合约收至 80090 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 2000 至 93250 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 34.2%，Cash/3M 升水 96 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单增加 0.03 至 2.5 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 120 元/吨，盘面上涨基差报价下调，持货商出货增多。广东地区库存小幅增加，现货升水期货下滑至 85 元/吨，下游需求减弱，交投不佳。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 1100 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差扩大至 2400 元/吨，废铜替代优势提高。价格层面，美国政策预期边际宽松，但依然具有不确定性，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，铜价涨速预计放缓，短期或维持震荡冲高走势。今日沪铜主力运行区间参考：80000-81500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9850-10100 美元/吨。

铝

国内商品情绪面偏暖，沪铝多头继续增仓，昨日伦铝收涨 0.48% 至 2614 美元/吨，沪铝主力合约收至 20715 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 69.3 万手，环比增加 1.3 万手，期货仓单微降至 2.8 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存录得 32.9 万吨，环比减少 0.05 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存环比增加约 0.36 万吨，铝棒加工费下滑。现货方面，昨日华东现货升水期货 10 元/吨，环比下调 30 元/吨，下游存在畏高情绪，氛围维持偏淡。外盘方面，昨日 LME 铝库存 35.7 万吨，环比增加 0.8 万吨，注销仓单比例降至 2.4%，Cash/3M 维持贴水。展望后市，国内“反内卷竞争”预期下商品情绪回暖，美国和越南推进贸易协议使得情绪面同样偏暖。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，短期价格预计震荡偏强运行。今日国内主力合约运行区间参考：20600-20850 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2580-2640 美元/吨。

锌

周三沪锌指数收跌 0.10% 至 22194 元/吨，单边交易总持仓 26.38 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 26.5 至 2713 美元/吨，总持仓 20.84 万手。SMM0# 锌锭均价 22290 元/吨，上海基差 105 元/吨，天津基差 -35 元/吨，广东基差 65 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.66 万吨，内盘上海地区基差 105 元/吨，连续合约 - 连一合约价差 80 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.49 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.56 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -18.75 美元/吨，3-15 价差 -51.34 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.145，锌锭进口盈亏为 -910.97 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

周三沪铅指数收涨 0.41% 至 17178 元/吨，单边交易总持仓 8.38 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 1 至 2042 美元/吨，总持仓 14.83 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 -195 元/吨，连续合约 - 连一合约价差 -30 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.01 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.77 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -32.45 美元/吨，3-15 价差 -59.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.176，铅锭进口盈亏为 -649.68 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

周三镍价震荡运行。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

周三锡价震荡运行。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 61,577 元，较上一工作日+0.65%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 60,600–63,000 元，均价较上一工作日+400 元（+0.65%），工业级碳酸锂报价 59,400–61,400 元，均价较前日+0.67%。LC2509 合约收盘价 63,960 元，较前日收盘价+1.88%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+300 元。周二市场氛围偏多，多晶硅、玻璃、工业硅、焦煤、碳酸锂等低位品种强势上涨。盐厂利润修复，生产和套保意愿较高，旺季前国内碳酸锂可能持续面临累库压力。若缺少宏观利多和供给扰动，上方空间有限。同时，低位品种近期韧性较强，碳酸锂或震荡调整，建议关注商品市场氛围和碳酸锂持仓。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 62,900–65,300 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 2 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 4.23% 至 3058 元/吨，单边交易总持仓 42.3 万手，较前一交易日减少 0.7 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，贴水 08 合约 15 元/吨。海外方面，Mysteel 澳洲 FOB 价格维持 361 美元/吨，进口盈亏报-85 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周三期货仓单报 2.13 万吨，较前一交易日下滑 0.06 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，今日几内亚政府宣布创立铝土矿指数以增加国家税收，该政策实施或将导致几内亚铝土矿价格重心上移，叠加商品整体多头氛围亢奋，氧化铝期货价格大幅拉升。往后展望，预计几内亚铝土矿 CIF 将维持在 70–85 美元/吨的区间波动，对应山东地区冶炼成本为 2700–3050 元/吨，对应山西地区冶炼成本为 3000–3300 元/吨，建议结合整体商品市场情绪，逢高择机布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2850–3300 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

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12670 元/吨，当日+0.88%(+110)，单边持仓 21.21 万手，较上一交易日-4731 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12600 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日+50；佛山基差-270(-60)，无锡基差-170(-60)；佛山宏旺 201 报 8300 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 111895 吨，较前日-61。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%。周三受过剩产能出清预期推动，大宗商品估值迎来向上修复行情，其中新能源与黑色金属板块领涨市场。不过，尽管商品市场整体看多氛围浓厚，不锈钢板块却表现低迷，主要原因在于青山钢厂频繁调整价格策略，先是取消限价，之后又下调限价标准，持续释放偏空信号，导致终端采购行为愈发谨慎。当前正值不锈钢传统消费淡季，市场需求明显萎缩。从供需基本面来看，短期内不锈钢市场供大于求的格局难以有效改善，预计现货市场弱势运行态势仍将持续。



铸造铝合金

截至周三下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.3% 至 19885 元/吨，短期向上趋势有所加强，加权合约持仓 1.05 万手，环比增加 0.04 万手，成交量 0.5 万手，量能有所放大，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约 500 元/吨，小幅扩大 5 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，市场交投氛围延续清淡，进口 ADC12 均价约 19250 元/吨，环比持平，成交一般。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 0.02 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 3065 元/吨，较上一交易日涨 62 元/吨（2.064%）。当日注册仓单 25270 吨，环比增加 656 吨。主力合约持仓量为 222.6379 万手，环比增加 150312 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3160 元/吨，环比增加 10 元/吨；上海汇总价格为 3150 元/吨，环比增加 30 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3191 元/吨，较上一交易日涨 55 元/吨（1.753%）。当日注册仓单 66078 吨，环比减少 879 吨。主力合约持仓量为 159.5758 万手，环比增加 73130 手。现货方面，热轧板卷从汇总价格为 3210 元/吨，环比增加 30 元/吨；上海汇总价格为 3220 元/吨，环比增加 20 元/吨。

昨日商品市场整体氛围回升，成材价格呈现震荡偏强。有传闻称，由于阅兵将至，京津冀地区将提前实行有史以来最严厉的限产措施，届时唐山地区首当其冲，有关限产措施近期将会出台。多家唐山钢厂证实有收到通知，存在较强减产预期，导致盘面价格涨幅明显。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，消息催化导致价格上涨，叠加当前库存处于低位，如若持续时间较久可能存在货源短缺的情况。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 722.50 元/吨，涨跌幅+1.98% (+14.00)，持仓变化-6979 手，变化至 64.79 万手。铁矿石加权持仓量 106.25 万手。现货青岛港 PB 粉 715 元/湿吨，折盘面基差 34.94 元/吨，基差率 4.61%。



受顶层会议强调“依法依规治理企业低价无序竞争”以及“推动落后产能有序退出”影响，昨日商品市场中产能过剩品种普遍大幅拉涨，商品氛围明显偏强。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。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：周三沙河现货报价 1130 元，环比前日持平，华中现货报价 1030 元，环比前日持平，现货产销有所提振。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，空头大幅减仓。中央财经会议提及反内卷及推动落后产能有序退出，推动玻璃盘面价格反弹。中期看，政策预期对价格扰动较强，空单规避观望。

纯碱：现货价格 1220 元，环比前日上涨 30 元，部分企业价格下调。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。净持仓昨日空头减仓为主，但空头持仓仍相对集中，预计跟随玻璃反弹。

锰硅硅铁

7 月 02 日，关于近期中央委员会第六次会议强调的“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”持续发酵，供给端预期点燃市场多头情绪。锰硅主力（SM509 合约）日内收涨 1.99%，收盘报 5726 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5630 元/吨，折盘面 5820/吨，升水盘面 94 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）日内收涨 3.15%，收盘报 5436 元/吨。现货端，天津 72# 硅铁现货市场报价 5450 元/吨，升水盘面 14 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，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，继续关注上方 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，日线级别向右摆脱今年 2 月份以来的下跌趋势线，今日放量大阳线反包前面三根阴线，表现强劲，向上关注 5500 元/吨至 5600 元/吨一带压力情况。



当前市场的焦点聚焦到了近期“推动落后产能有序退出”的政策表态上，市场将其与2015年的供给侧改革做类比且基于此生出相对强烈的乐观情绪。对此，即与2015年供给侧改革情况的类比，我们持保留意见。过剩产能是否是落后产能？以及下游有效需求不足的问题如何解决？我们认为需要继续观察。但显然，在2016年开始的一段轰轰烈烈行情的“引领”之下，市场目前以“先买了再说”的势头跑步进场。在宏观预期转好的背景下（中美贸易谈判有重大进展的预期以及美联储降息预期与由此带来的国内政策空间打开的预期），短期无法证伪的预期就是最强的驱动，这是我们一直强调的。后期是否向上跟进多头操作，我们对此持谨慎态度，但建议在强烈情绪下，短期投机空单观望，操作需要比向上跟进更加谨慎。对于已经打开套保利润空间，且利润客观的企业，建议可以择机适当量进行套保操作。

工业硅

7月2日，关于近期中央委员会第六次会议强调的“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”持续发酵，供给端预期点燃市场多头情绪。工业硅期货主力(SI2509合约)日内收涨5.73%，收盘报8210元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价8350元/吨，环比上日+150元/吨，升水期货主力合约140元/吨；421#市场报价8950元/吨，环比上日+150元/吨，折合盘面价格8150元/吨，贴水期货主力合约60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，价格今日向上放巨量反包，且向右临界下跌趋势线，表现强势，继续观察价格能够摆脱下跌趋势线。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。

当前市场的焦点聚焦到了近期“推动落后产能有序退出”的政策表态上，市场将其与2015年的供给侧改革做类比且基于此生出相对强烈的乐观情绪。对此，即与2015年供给侧改革情况的类比，我们持保留意见。过剩产能是否是落后产能？以及下游有效需求不足的问题如何解决？我们认为需要继续观察。但显然，在2016年开始的一段轰轰烈烈行情的“引领”之下，市场目前以“先买了再说”的势头跑步进场。在宏观预期转好的背景下（中美贸易谈判有重大进展的预期以及美联储降息预期与由此带来的国内政策空间打开的预期），短期无法证伪的预期就是最强的驱动，这是我们一直强调的。后期是否向上跟进多头操作，我们对此持谨慎态度，但建议在强烈情绪下，短期投机空单观望，操作需要比向上跟进更加谨慎。对于已经打开套保利润空间，且利润客观的企业，建议可以择机适当量进行套保操作。



能源化工类

橡胶

多个品种因为供给侧改革预期而大涨。NR 和 RU 没有这方面的强预期，没大涨。

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 29 日，青岛天然橡胶库存 50.66 (+1.19) 万吨。万吨。

现货方面：

泰标混合胶 13950 (+0) 元。STR20 报 1710 (+0) 美元。STR20 混合 1715 (+0) 美元。

江浙丁二烯 9050 (-50) 元。华北顺丁 11200 (0) 元。

操作建议：

胶价震荡反弹。建议中性偏多思路，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 2.00 美元，涨幅 3.05%，报 67.53 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.87 美元，涨幅 2.78%，报 69.15 美元；INE 主力原油期货收跌 1.20 元，跌幅 0.24%，报 498.2 元。

数据方面：美国 EIA 周度数据出炉，美国原油商业库存累库 3.85 百万桶至 418.95 百万桶，环比累库 0.93%；SPR 补库 0.24 百万桶至 402.77 百万桶，环比补库 0.06%；汽油库存累库 4.19 百万桶至 232.13 百万桶，环比累库 1.84%；柴油库存去库 1.71 百万桶至 103.62 百万桶，环比去库 1.62%；燃料油库存去库 0.39 百万桶至 22.29 百万桶，环比去库 1.72%；航空煤油库存累库 0.63 百万桶至 45.15 百万桶，环比累库 1.42%。

我们认为当前地缘风险重燃，油价重新启动反弹态势，我们认为当前基本面仍处于紧平衡，即使 OPEC 会议临近，当前油价不宜贸然空配处理。建议投资者把握风控，观望处理。



甲醇

7月2日09合约涨20元/吨，报2404元/吨，现货跌45元/吨，基差+71。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2日09合约涨18元/吨，报1739元/吨，现货跌10元/吨，基差+11。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，基差走弱。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整体开工率上涨。短期地缘影响消退，BNZ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5815元/吨，下跌65元/吨；苯乙烯现货7600元/吨，下跌150元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7262元/吨，下跌13元/吨；基差338元/吨，走弱137元/吨；BNZ价差161.25元/吨，下降5元/吨；EB非一体化装置利润-38.35元/吨，下降98.65元/吨；EB9-1价差173元/吨，缩小9元/吨；供应端上游开工率80.1%，上涨1.10%；江苏港口库存9.88万吨，累库1.38万吨；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合约上涨109元，报4930元，常州SG-5现货价4760(+20)元/吨，基差-170(-89)元/吨，9-1价差-99(-6)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，成本端电石下跌，烧碱现货770(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)。基本面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。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合约上涨26元/吨，报4299元，华东现货上涨34元，报4362元，基差74(+5)，9-1价差-33元(-12)。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，榆林化学检修；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7月1日0.7万吨，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-482元，国内乙烯制利润-870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合约下跌6元/吨，报4794元，华东现货下跌55元，报4925元，基差147元(-28)，9-1价差114元(-12)。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现货加工费下跌18元，至305元，盘面加工费下跌3元，至340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4元，报6790元，PX CFR下跌7美元，报854美元，按人民币中间价折算基差252元(-53)，9-1价差144元(-16)。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290美元(-11)，石脑油裂差78美元(-6)。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

期货价格上涨，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 7288 元/吨，上涨 39 元/吨，现货 7265 元/吨，下跌 25 元/吨，基差-23 元/吨，走弱 64 元/吨。上游开工 78.2%，环比下降 1.31%。周度库存方面，生产企业库存 43.84 万吨，环比去库 0.98 万吨，贸易商库存 6.14 万吨，环比累库 0.41 万吨。下游平均开工率 38%，环比下降 0.14%。LL9-1 价差 26 元/吨，环比缩小 9 元/吨。

聚丙烯 PP

期货价格上涨，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 7072 元/吨，上涨 28 元/吨，现货 7170 元/吨，下跌 25 元/吨，基差 98 元/吨，走弱 53 元/吨。上游开工 77.79%，环比上涨 0.56%。周度库存方面，生产企业库存 57.01 万吨，环比去库 1.49 万吨，贸易商库存 14.97 万吨，环比累库 1.46 万吨，港口库存 6.53 万吨，环比去库 0.04 万吨。下游平均开工率 49%，环比下降 0.05%。LL-PP 价差 216 元/吨，环比扩大 11 元/吨，LL-PP 底部已形成，下半年或将逐渐走阔。

农产品类

生猪

昨日国内猪价普遍上涨，河南均价涨 0.16 元至 15.45 元/公斤，四川均价涨 0.26 元至 14.73 元/公斤，养殖端出栏或增加，或缓解供应紧张态势，同时下游屠宰企业高价接受意愿欠佳，明日部分地区猪价或止涨转稳，部分地区养殖端仍有拉涨心态，猪价或继续上涨。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

全国鸡蛋价格主流稳定，主产区均价持平于 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。现货弱稳表现为，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】

周三受美豆油带动美豆上涨，美国参议院将 45Z 延长至 2029 年，并限制非北美原料的税收抵免，利好美豆油，与越南达成贸易协议亦有所助力，越南将对美国商品免税，也是美国豆粕较大出口国。天气较好施压美豆，不过美豆估值略低，整体维持区间震荡趋势。周三国内豆粕现货跌 10 元左右，华东报 2820 元/吨，油厂开机率仍较高，豆粕成交较好，主要是远月成交放量，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，贸易机构数据显示，印度 6 月份棕榈油进口量环比激增 61%，达到 95.3 万吨，为 11 个月来的最高水平。

周三国内油脂收涨，美国参议院版本 45Z 法案规定税收抵免仅适用于北美原料，美豆油利多带动油脂。EPA 政策利多提升年度油脂运行中枢，但东南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量情况。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 09+120 (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。

**【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

周三郑州白糖期货价格先下跌后反弹，郑糖 9 月合约收盘价报 5766 元/吨，较前一交易日上涨下跌 32 元/吨，或 0.16%。现货方面，广西制糖集团报价 6050-6120 元/吨，报价较上个交易日下跌 0-10 元/吨；云南制糖集团报价 5800-5840 元/吨，报价较上个交易日下跌 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6240-6300 元/吨，报价较上个交易日下跌 0-20 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 284 元/吨。

据广西糖业协会公布的数据显示，2024/25 榨季截至 6 月底，广西累计销糖 514.06 万吨，同比增加 61.44 万吨；产销率 79.51%，同比增加 6.29 个百分点。其中 5 月份单月销糖 49.53 万吨，同比增加 7.73 万吨；工业库存 132.44 万吨，同比减少 33.08 万吨。

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

周三郑州棉花期货价格偏强震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 13805 元/吨，较前一交易日上涨 60 元/吨，或 0.44%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 新疆机采提货价 15010 元/吨，较上个交易日下跌 40 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1205 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
王梓铧	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	