



宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.18%，创指+1.90%，科创 50+0.24%，北证 50+0.21%，上证 50+0.07%，沪深 300+0.62%，中证 500+0.50%，中证 1000+0.53%，中证 2000+0.71%，万得微盘+0.62%。两市合计成交 13097 亿，较上一日-672 亿。

宏观消息面：

- 1、证监会党委近日召开扩大会议，会议强调，始终把维护市场稳定作为监管工作首要任务，推动健全常态化稳市机制安排，平稳有序防控债券违约、私募基金等领域风险，为资本市场高质量发展创造更加良好的环境。
- 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。
- 3、美政府取消对华 EDA 出口限制 三大芯片软件商恢复对华供货。
- 4、国家药监局：配合相关部门出台基于脑机接口技术的医疗器械产品支持政策。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.54%/-1.01%/-1.26%/-2.24%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.82%/-1.74%/-2.59%/-4.70%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-1.00%/-2.13%/-3.26%/-6.11%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.62%/-0.79%/-0.84%/-0.86%。

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，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：周四，TL 主力合约下跌 0.02%，收于 121.13；T 主力合约下跌 0.00%，收于 109.105；TF 主力合约上涨 0.01%，收于 106.255；TS 主力合约上涨 0.01%，收于 102.514。

消息方面：1、6月财新中国服务业PMI录得50.6，较5月回落0.5个百分点，景气度在扩张区间下行至2024年四季度以来最低。2、美国6月非农就业报告超预期，新增就业人口14.7万人（市场共识11万人），失业率意外跌至4.1%（市场共识4.3%）。7月降息的概率从数据前的20%降至零，目前市场不再认为9月降息板上钉钉。

流动性：央行周四进行572亿元7天期逆回购操作，操作利率为1.4%。因当日有5093亿元逆回购到期，实现净回笼4521亿元。

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，跨季后资金利率宽松，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

沪金跌0.40%，报775.68元/克，沪银涨0.67%，报8926.00元/千克；COMEX金跌0.09%，报3340.00美元/盎司，COMEX银跌0.19%，报37.02美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.3%，美元指数报97.02；

市场展望：

今日凌晨，“大而美法案”获众议院表决最终通过，美国宽财政政策即将落地实施，而这必定需要联储宽松的货币政策以配合。在昨夜非农数据超预期的情况下，白银价格仍具备韧性。

昨日公布的美国6月新增非农就业人口数为14.7万人，高于预期的11万人以及修正后前值的14万人。其中非农政府就业分项录得7.3万人，大幅高于前值的0.7万人，是新增非农就业的主要贡献项。其次，教育及保健服务录得新增就业5.1万人。超预期的非农就业人数令市场降低了对于后续美联储降息幅度的预期，CME利率观测器显示，当前市场定价联储下半年分别在9月以及10月议息会议中进行25个基点的降息操作。

特朗普着力推行的“大而美”法案获得众议院最终表决通过，即将递交至特朗普签署后正式颁布，美国进一步推行宽财政政策，令美债后续面临较大的发行压力，高利率环境下的美国国债大量发行将会令其利息负担进一步上升。下半年联储的进一步宽松是具备确定性的，宽财政需要与宽货币紧密配合。我们认为，联储将会在七月份议息会议中维持利率不变，但表态将会边际转鸽派。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

美国非农数据超预期，隔夜美股继续走强，美元指数回升，铜价震荡下滑，昨日伦铜收跌 0.58% 至 9951 美元/吨，沪铜主力合约收至 80540 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 1075 至 94325 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 33.8%，Cash/3M 升水 87.5 美元/吨。国内方面，电解铜社会库存较周一增加约 0.6 万吨，保税区库存亦小幅增加，昨日上期所铜仓单减少 0.1 至 2.4 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 115 元/吨，下游采买情绪一般，基差小幅下滑。广东地区库存继续增加，现货升水期货下滑至 65 元/吨，下游采购维持谨慎。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损维持 1100 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差缩小至 1980 元/吨，废铜替代优势降低。价格层面，虽然美国税收与支出法案获得通过，但美国就业数据好于预期使得美联储降息预期下降，情绪面边际有所弱化。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），铜价支撑仍强，不过随着电解铜消费韧性降低和中国出口增多，短期价格上方压力加大。今日沪铜主力运行区间参考：79800-81000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9850-10020 美元/吨。

铝

国内商品情绪面偏暖，铝锭继续累库价格升势受阻，昨日伦铝收跌 0.34% 至 2605 美元/吨，沪铝主力合约收至 20650 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 69.9 万手，环比增加 0.6 万手，期货仓单微降至 2.8 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，周四铝锭社会库存录得 47.4 万吨，较周一增加 0.6 万吨，较上周四增加 1.1 万吨，铝棒社会库存录得 15.35 万吨，较上周四增加 1.1 万吨，昨日铝棒加工费继续下滑。现货方面，昨日华东现货贴水期货 10 元/吨，环比下调 30 元/吨，市场成交氛围维持偏淡。外盘方面，昨日 LME 铝库存 35.7 万吨，环比增加 0.03 万吨，注销仓单比例降至 2.3%，Cash/3M 维持贴水。展望后市，国内“反内卷竞争”预期下商品情绪偏暖，海外美联储降息预期减弱，情绪面偏中性。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，不过库存边际增加和弱需求构成压力，预计铝价震荡运行。今日国内主力合约运行区间参考：20500-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2580-2620 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收涨 0.42% 至 22286 元/吨，单边交易总持仓 26.42 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 34.5 至 2747.5 美元/吨，总持仓 20.92 万手。SMM0# 锌锭均价 22430 元/吨，上海基差 110 元/吨，天津基差 -25 元/吨，广东基差 50 元/吨，沪粤价差 60 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 110 元/吨，连续合约-连一合约价差 60 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.34 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.42 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -22.04 美元/吨，3-15 价差 -50 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.136，锌锭进口盈亏为 -1012.95 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 8.24 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。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。近期商品氛围较好，有色金属多头氛围较浓，LME 市场锌 Cash-3S 结构快速上行，亦对锌价有所提振。

铅

周四沪铅指数收涨 0.45%至 17256 元/吨，单边交易总持仓 8.77 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 27.5 至 2069.5 美元/吨，总持仓 14.96 万手。SMM1#铅锭均价 17000 元/吨，再生精铅均价 16925 元/吨，精废价差 75 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-210 元/吨，连续合约-连一合约价差 10 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.82 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.57 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-26.77 美元/吨，3-15 价差-58.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.167，铅锭进口盈亏为-805.66 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.31 万吨。总体来看：原生端供应维持高位，再生端供应延续紧缺，铅蓄电池价格止跌企稳，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

周四镍价震荡运行。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

周四锡价震荡运行。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 62,077 元，较上一工作日+0.81%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 61,100-63,500 元，均价较上一工作日+500 元（+0.81%），工业级碳酸锂报价 59,800-62,000 元，均价较前日+0.83%。LC2509 合约收盘价 64,080 元，较前日收盘价+0.19%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+300 元。部分企业年中检修，本周国内碳酸锂产量环比减 3.4%到 18,123 吨，主要减量为锂辉石冶炼。周度库存报 138,347 吨，环比上周+1,510 吨（+1.1%），其中上游-142 吨，下游和其他环节+1,652 吨，旺季前国内可能持续面临累库压力。近期锂价波动与低位品种呈现共振，而与基本面关联度较低。但价格反弹供给出清减缓，上方仍面临较大抛压，震荡调整概率较大，建议关注商品市场氛围。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 62,800-65,800 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 3 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 1.41%至 3015 元/吨，单边交易总持仓 43.2 万手，较前一交易日增加 0.9 万手。现货方面，新疆现货价格上涨 20 元/吨，其余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 16 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，周四期货仓单报 2.13 万吨，较前一交易日维持不变。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，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

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12710 元/吨，当日+0.32%(+40)，单边持仓 21.35 万手，较前一交易日+1344 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-310(-40)，无锡基差-210(-40)；佛山宏旺 201 报 8300 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 111774 吨，较前日-121。据钢联数据，社会库存下降至 115.68 万吨，环比增加 0.20%，其中 300 系库存 67.38 万吨，环比减少 1.64%。当前正值不锈钢消费传统淡季，建筑、家电等终端需求释放乏力，难以形成有效支撑。而供应端虽有减产预期，但库存去化速度缓慢，短期内过剩格局难以扭转。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

截至周四下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.4%至 19965 元/吨，短期价格上冲，加权合约持仓 1.09 万手，环比增加 0.04 万手，成交量 0.5 万手，量能有所收缩，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约 500 元/吨，环比持平。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，市场成交仍以铸造铝合金交割品为主，进口 ADC12 均价约 19250 元/吨，环比持平，成交延续一般。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 0.04 至 2.16 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 3076 元/吨,较上一交易日涨 11 元/吨（0.358%）。当日注册仓单 27073 吨,环比增加 1803 吨。主力合约持仓量为 223.7249 万手,环比增加 10870 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 3150 元/吨,环比持平。热轧板卷主力合约收盘价为 3208 元/吨,较上一交易日涨 17 元/吨（0.532%）。当日注册仓单 66078 吨,环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 159.5284 万手,环比减少 474 手。现货方面,热轧板卷乐从汇总价格为 3220 元/吨, 环比增加 10 元/吨;上海汇总价格为 3220 元/吨,环比持平。

昨日商品市场整体氛围回升，成材价格呈现震荡偏强。宏观方面，“反内卷、去产能”的建议使得钢材受到情绪推动上涨，“去产能”预期的再次到来使得沉寂已久的行情再次热络，但实际落地情况还未从考证。有传闻称，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，本周螺纹钢表观供给需求均上升，库存去化速度放缓，由于本周价格上升明显，投机性需求增加；热轧卷板产量小幅上升，需求回落，库存由小幅累积，当前库存处于五年内低点，虽小幅累积但整体影响不大。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 733.00 元/吨，涨跌幅+1.45%（+10.50），持仓变化-8458 手，变化至 63.94 万手。铁矿石加权持仓量 105.93 万手。现货青岛港 PB 粉 725 元/湿吨，折盘面基差 35.46 元/吨，基差率 4.61%。

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下降至 240.85 万吨，除部分

高炉进入需求淡季的季节性检修之外，还有个别钢厂停炉减产影响。终端需求方面，五大材表需整体偏中性，无显著矛盾。库存端，港口疏港量微降，港口库存变化平平，钢厂进口矿库存有所增加。往后看，在进入7月后，宏观的预期作用对盘面的影响程度提升，而我们也持续提醒预期差对盘面波动的放大作用，加上前期淡季不低的铁水和近期“反内卷”带来的商品情绪提振，增强了盘面价格的向上弹性。对于铁矿石供需本身而言，还存在唐山限产以及巴西淡水河谷下调球团产量预期的干扰。整体看矿价短期处于宽幅震荡的状态，注意操作风险控制。同时关注宏观和情绪扰动，以及供需变化的进一步演绎。

玻璃纯碱

玻璃：周四沙河现货报价 1151 元，环比前日上涨 21 元，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 6908.5 万重箱，环比-13.1 万重箱，环比-0.19%，同比+10.57%。折库存天数 29.9 天，较上期-0.6 天。净持仓方面，空头增仓为主。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 1200 元，环比前日下跌 20 元，部分企业价格下调。截止到 2025 年 7 月 3 日，国内纯碱厂家总库存 180.95 万吨，较周一增加 4.07 万吨，涨幅 2.30%。其中，轻质纯碱 80.48 万吨，环比增加 0.38 万吨，重质纯碱 100.47 万吨，环比增加 3.69 万吨。下游浮法玻璃开工率变化不大、光伏玻璃开工率显著下降，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。净持仓昨日多空双增，空头持仓仍相对集中，预计跟随玻璃反弹，但反弹持续性有限。

锰硅硅铁

7 月 03 日，锰硅主力（SM509 合约）维持震荡，日内收跌 0.24%，收盘报 5712 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 108 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）有所回落，日内收跌 0.85%，收盘报 5390 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5450 元/吨，升水盘面 60 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，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，且利润可观的企业，建议可以择机适当量进行套保操作。

工业硅

7月3日，工业硅期货主力（SI2509 合约）震荡回落，日内收跌 2.44%，收盘报 8010 元/吨。现货端，华东不通氧 553#市场报价 8400 元/吨，环比上日+50 元/吨，升水期货主力合约 390 元/吨；421#市场报价 9000 元/吨，环比上日+50 元/吨，折合盘面价格 8200 元/吨，升水期货主力合约 190 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

NR 和 RU 从滞涨转到下跌，向下调整。

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？

轮胎开工率中性。截至 2025 年 7 月 3 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 63.73%，较上周走低 1.89 个百分点，较去年同期走高 1.55 百分点。国内消耗慢。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 70.04%，较上周走低 7.64 个百分点，较去年同期走低 9.02 个百分点。轮胎企业发货节奏放缓，库存有压力。

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 13850 (-100) 元。STR20 报 1700 (-10) 美元。STR20 混合 1705 (-10) 美元。

江浙丁二烯 8900 (-150) 元。华北顺丁 11200 (0) 元。

操作建议：

胶价震荡下跌。短线建议中性思路，短线操作，快进快出。

下半年易涨难跌，中线保持多头思路。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收跌 0.35 美元，跌幅 0.52%，报 67.18 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.30 美元，跌幅 0.43%，报 68.85 美元；INE 主力原油期货收涨 8.10 元，涨幅 1.63%，报 506.3 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.96 百万桶至 12.37 百万桶，环比去库 7.18%；柴油库存去库 0.47 百万桶至 9.89 百万桶，环比去库 4.54%；燃料油库存累库 0.88 百万桶至 23.38 百万桶，环比累库 3.91%；总成品油去库 0.55 百万桶至 45.65 百万桶，环比去库 1.18%。

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 3 日 09 合约涨 10 元/吨，报 2414 元/吨，现货跌 5 元/吨，基差+46。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 MT0 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，建议观望或逢低关注多配机会。

尿素

7 月 3 日 09 合约跌 2 元/吨，报 1737 元/吨，现货涨 10 元/吨，基差+23。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，期货价格上涨，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上涨，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 5815 元/吨，无变动 0 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 7297 元/吨，上涨 35 元/吨；基差 303 元/吨，走弱 185 元/吨；BZN 价差 155.75 元/吨，下降 5.5 元/吨；EB 非一体化装置利润-13.35 元/吨，上涨 25 元/吨；EB9-1 价差 179 元/吨，扩大 6 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 40.13%，下降 2.41%；PS 开工率 52.40%，下降 5.00%，EPS 开工率 55.88%，下降 3.84%，ABS 开工率 67.00%，上涨 1.00%。

PVC

PVC09 合约下跌 16 元，报 4914 元，常州 SG-5 现货价 4780 (+20) 元/吨，基差-134 (+36) 元/吨，9-1 价差-110 (-11) 元/吨。成本端电石乌海报价 2350 (-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 合约下跌 11 元/吨，报 4288 元，华东现货上涨 8 元，报 4370 元，基差 76 (+2)，9-1 价差-36 元 (-3)。供给端，乙二醇负荷 66.5%，环比下降 0.7%，其中合成气制 69.3%，环比下降 2%；乙烯制负荷 64.8%，环比上升 0.1%。合成气制装置方面，榆能化学检修，红四方重启中；油化方面，装置变动不大；海外方面，伊朗装置陆续重启，沙特朱拜勒地区多套装置因电力因素停车，Sharq 装置预计 1-2 周内陆续恢复。下游负荷 90.6%，环比下降 0.8%，装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤、古纤道 5 万吨切片检修，逸盛海南 125 万吨瓶片陆续减停。终端加弹负荷下降 7%至 69%，织机负荷下降 4%至 62%。进口到港预报 15 万吨，华东出港 7 月 2 日 0.5 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-459 元，国内乙烯制利润-837 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。

PTA

PTA09 合约下跌 48 元/吨，报 4746 元，华东现货下跌 35 元，报 4890 元，基差 127 元（-20），9-1 价差 84 元（-30）。PTA 负荷 77.7%，环比持平，装置方面，逸盛新材提负，威联石化检修，逸盛海南、逸盛大连降负，恒力大连重启。下游负荷 90.6%，环比下降 0.8%，装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤、古纤道 5 万吨切片检修，逸盛海南 125 万吨瓶片陆续减停。终端加弹负荷下降 7%至 69%，织机负荷下降 4%至 62%。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 6 元，至 289 元，盘面加工费下跌 15 元，至 325 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 50 元，报 6740 元，PX CFR 下跌 5 美元，报 849 美元，按人民币中间价折算基差 259 元（+7），9-1 价差 130 元（-14）。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%，环比持平，装置方面，逸盛新材提负，威联石化检修，逸盛海南、逸盛大连降负，恒力大连重启。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 271 美元（-11），石脑油裂差 65 美元（-13）。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 76.7%，环比下降 1.50 %。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 38.05%，环比下降 0.09 %。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76.86%，环比下降0.28%。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48.78%，环比下降0.27%。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

昨日国内猪价主流上涨，局部略跌，河南均价落0.04元至15.41元/公斤，四川均价涨0.18元至14.91元/公斤，养殖端高价接货明显乏力，下游收猪积极性降低，今日养殖端出栏或增加，下游压价空间或增大，猪价或北跌南稳。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

全国鸡蛋价格大局稳定，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，供应量相对充足，下游需求心态各异，部分对高温天气采购心态保守，部分低价适量补货，销区市场走货仍一般，今日蛋价或多地趋稳，部分涨跌调整。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】

周四美豆先涨后落，美豆周五休市，假日前调整仓位，天气较好及全球丰产施压美豆，不过美豆估值略

低，整体维持区间震荡趋势。周四国内豆粕现货涨 10 元左右，华东报 2830 元/吨，油厂开机率仍较高，豆粕成交一般，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，天气有利。巴西方面，升贴水近期稳定，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、加拿大谷物委员会（Canadian Grain Commission）发布的数据显示，截至 06 月 29 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加 47.16%至 17.35 万吨，之前一周为 11.79 万吨。2024 年 8 月 1 日至 2025 年 06 月 29 日，加拿大油菜籽出口量为 910.55 万吨，较上一年度同期的 603.39 万吨增加 50.91%。截至 06 月 29 日，加拿大油菜籽商业库存为 121.12 万吨。

3、据外媒报道，路透调查显示，预计马来西亚 2025 年 6 月棕榈油库存为 199 万吨，比 5 月下降 0.24%；产量预计为 170 万吨，比 5 月下降 4.04%；出口量预计为 145 万吨，比 5 月增长 4.16%。

周四国内油脂震荡，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

周四郑州白糖期货价格偏强震荡，郑糖9月合约收盘价报5767元/吨，较前一交易日上涨1元/吨，或0.02%。现货方面，广西制糖集团报价6050-6120元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团报价5800-5840元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间6230-6280元/吨，报价较上个交易日下跌10-30元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差283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

周四郑州棉花期货价格窄幅震荡，郑棉9月合约收盘价报13785元/吨，较前一交易日下跌20元/吨，或0.14%。现货方面，中国棉花价格指数（CCIndex）3128B新疆机采提货价15050元/吨，较上个交易日上涨40元/吨，3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差1265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。未经许可，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	