

宏观金融类

股指

宏观消息面：

- 1、商务部：已部署开展打击战略矿产走私出口专项行动。
- 2、当地时间 7 月 9 日，美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上表示，美国将对进口铜征收 50% 的关税，自 2025 年 8 月 1 日起生效。
- 3、中国汽车工业协会数据显示，1 至 6 月份，汽车市场延续良好态势，产销量均超过 1500 万辆，同比均实现 10%以上较高增长。
- 4、北京：拓宽财产性收入渠道 鼓励上市公司合理提高分红率。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.32%/-0.77%/-0.95%/-1.71%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.41%/-1.31%/-2.15%/-4.21%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.49%/-1.60%/-2.73%/-5.62%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.42%/-0.54%/-0.60%/-0.56%。

交易逻辑：海外方面，近期主要关注点在美国对各国征收关税带来的影响。国内方面，重点关注 7 月份“中央政治局会议”预期。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：周四，TL 主力合约下跌 0.36%，收于 120.53；T 主力合约下跌 0.16%，收于 108.845；TF 主力合约下跌 0.14%，收于 105.990；TS 主力合约下跌 0.04%，收于 102.414。

消息方面：1、美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上发布了致巴西有关加征关税的信函，表示美国将自 2025 年 8 月 1 日起对所有巴西产品征收 50% 的关税。2、国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心表示，要高质量推进新型城镇化四大行动，以提升产业集群为先导推动潜力地区城镇化水平提升。

流动性：央行周四进行 900 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 572 亿元逆回购到期，

据此计算，单日净投放 328 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，跨季后资金利率宽松，但月中可能面临税期走款、政府债发行扰动，但总体预计后续资金面有望延续偏松基调。往后看，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。情绪上，近期股市行情较好对债市有一定压制。

贵金属

沪金涨 0.07 %，报 771.70 元/克，沪银涨 1.45 %，报 9014.00 元/千克；COMEX 金涨 0.27 %，报 3334.70 美元/盎司，COMEX 银涨 1.27 %，报 37.78 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.35%，美元指数报 97.55 ；

市场展望：

昨夜以及今日凌晨多位美联储官员针对货币政策路径进行表态，联储内部对于降息存在的观点差异明显，其受到特朗普政府的显著影响。

昨夜，圣路易斯联储主席穆萨莱姆认为关税对于通胀的影响将会在今年年底或明年年初显现，同时他表示美国劳动力市场接近充分就业，经济形势良好，美元贬值则有可能进一步推高通胀，穆萨莱姆总体发言偏鹰派。

旧金山联储主席戴利则认为关税水平并非预期般高企，同时她并未看到关税对于价格持续影响的证据，戴利表示今年联储可能存在两次降息，且将在秋季进行。下一任美联储主席的潜在候选人沃勒则表态十分鸽派，他认为联储应当考虑在七月份议息会议中进行降息，沃勒表示通胀已明显降温，联储无需维持紧缩的货币政策立场。美国总统特朗普在昨夜则再度对联储进行施压，他认为美联储应当迅速降息，并表明鲍威尔的行为对于美国的声誉形成损害。

在美国财政扩张和利息支出高企的背景下，联储的在下半年实行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，而黄金在美国宽财政预期已逐步兑现的影响下表现将会相对偏弱，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 8805-9600 元/千克。

有色金属类

铜

国内商品氛围较为高涨，铜价在美国征收高关税预期下震荡运行，昨日伦铜收涨 0.23% 至 9682 美元/吨，沪铜主力合约收至 78590 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 975 至 108100 吨，注销仓单比例提高至 37.9%，Cash/3M 升水收缩至零附近。国内方面，精炼铜社会库存量环比周一微升，保税区库存小幅增加，昨日上期所铜仓单微增至 2.2 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 15 元/吨，临近交割月差偏高基差报价下滑，下游刚需采购为主。广东地区库存继续增加，现货贴水期货缩至 25 元/吨，下游补货积极性减弱，交投一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 600 元/吨左右，洋山铜溢价延续反弹。废铜方面，昨日精废价差缩小至 890 元/吨，废铜替代优势降低。价格层面，美国铜关税政策引起市场波动加大，市场并未完全计价 50% 关税，后市美铜和伦铜、沪铜价差预计进一步扩大，且可能以美铜上涨和伦铜、沪铜下跌来实现，伦铜和沪铜存在一定的回调风险。产业上看，7 月中国精炼铜产量预计维持高位，下游处于淡季，但出口增多和价格下跌后需求改善预计使得库存较为平稳。海外隐性库存可能继续显性化。今日沪铜主力合约运行区间参考：77000-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9800 美元/吨。

铝

国内商品氛围延续偏强，铝价抬升，昨日伦铝收涨 0.15% 至 2606 美元/吨，沪铝主力合约收至 20760 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 69.1 万手，环比增加 2.2 万手，期货仓单增加 0.2 至 5.1 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭社会库存录得 46.6 万吨，较周一减少 1.2 万吨，较上周四减少 0.8 万吨，主要消费地铝棒库存录得 16 万吨，较周一增加 0.05 万吨，较上周四增加 0.65 万吨，昨日铝棒加工费震荡下滑，现货交投延续一般。现货方面，昨日华东现货贴水期货 60 元/吨，环比扩大 10 元/吨，盘面上涨下游刚需采购为主。外盘方面，昨日 LME 铝库存 39.6 万吨，环比增加 0.5 万吨，注销仓单比例维持 2.1%，Cash/3M 转为小幅升水。展望后市，国内商品氛围延续偏强，海外贸易局势存在不确定性，情绪面中性略偏暖。产业上看铝锭库存维持低位，但随着铝棒加工费下调，铝水比例预计下降，铝锭供给量有望增多，叠加下游处于淡季，7 月铝锭累库量预计高于去年同期，将对铝价继续向上构成阻力。今日沪铝主力合约运行区间参考：20600-20850 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2570-2640 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收涨 1.28% 至 22347 元/吨，单边交易总持仓 25.37 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 47 至 2767 美元/吨，总持仓 19.84 万手。SMM0# 锌锭均价 22400 元/吨，上海基差 55 元/吨，天津基差 -5 元/吨，广东基差 -15 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.89 万吨，内盘上海地区基差 55 元/吨，连续合约-连一合约价差 -35 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.67 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.5 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 1.96 美元/吨，3-15 价差 -35.37 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.128，锌锭进口盈亏为 -1437.66 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.03 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，国内社库、厂库、在途库存均有抬升。虽然光伏产业占锌锭消费占比相对有限，但近期产业政策推高市场多头情绪，锌价有所反弹，预计上行空间相对有限。

铅

周四沪铅指数收涨 0.34% 至 17238 元/吨，单边交易总持仓 9.16 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 19.5 至 2068 美元/吨，总持仓 14.91 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 10300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.06 万吨，内盘原生基差 -200 元/吨，连续合约-连一合约价差 -25 元/吨。LME 铅锭库存录得 25.51 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.02 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -16.79 美元/吨，3-15 价差 -60.9 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.162，铅锭进口盈亏为 -1016.51 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.95 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，下游蓄企采购边际转好，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

周四镍价受宏观情绪带动小幅反弹，沪镍主力合约收盘价 121720 元/吨，较前日上涨 1.92%，LME 主力合约收盘价 15285 美元/吨，较前日上涨 1.90%。从镍当前基本面来看，目前主要矛盾仍集中于火法条线：不锈钢需求疲软导致镍铁价格持续下跌，最新成交价已经跌至 900 元/镍，对应生产利润率已经处于历史极低水平，因此矛盾继续向上游传导至矿端，导致近期矿价有所走弱。近期镍价受宏观情绪影响明显，但其与镍铁价差仍为限制镍价上行空间的重要因素，近期该价差回升至高位后镍价承压明显。后市来看，不锈钢下游需求依旧疲软，叠加矿价走弱后，下游成本支撑坍塌，镍铁价格难有起色。当前镍价相较镍铁溢价又反弹至偏高水平，预计进一步上行压力较大，操作上仍建议逢高沽空。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 14500-16000 美元/吨。

锡

2025 年 7 月 10 日，锡价震荡反弹。下午 3 时沪锡主力合约收盘价 266740 元/吨，较前日上涨 1.46%。现货锡锭成交价格 264000-267000 元/吨，均价 265500 元/吨，较上一交易日涨 2500 元/吨。供给端，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，国内锡矿供应不足较前期虽有所缓解，但整体仍较为紧缺。需求端，终端企业进入季节性淡季，消费电子、汽车电子订单增长乏力，光伏 6 月排产也环比下行，锡价回升至 26 万元/吨附近后，下游采购意愿显著减弱，以“小批量、多批次”采购策略为主。整体而言，锡矿短期供应整体依旧紧缺，但终端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 250000-270000 元/吨区间震荡运行，LME 锡价将于 31000-33000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 62,832 元，较上一工作日 +0.32%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 61,800-64,200 元，均价较上一工作日 +200 元（+0.32%），工业级碳酸锂报价 60,900-63,000 元，均价较前日 +0.32%。LC2509 合约收盘价 64,180 元，较前日收盘价 -0.34%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为 +250 元。碳酸锂基本面维持弱势，本周国内碳酸锂周产量环增 3.8% 至 18,813 吨，为历史新高；

周度库存报 140,793 吨，环比上周+2,446 吨（+1.8%），其中上游-292 吨，下游和其他环节+2,738 吨。市场氛围乐观，超跌品种强势修复，但锂价上方空间相对受限。建议观察整体市场环境，留意交易重心或再回归品种基本面。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 10 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 2.44%至 3186 元/吨，单边交易总持仓 41.1 万手，较前一交易日减少 0.2 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆现货价格分别上涨 10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3120 元/吨，贴水 08 合约 108 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 361 美元/吨，进口盈亏报-60 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报 1.86 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，矿价短期预计有一定支撑，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝期货价格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 70-80 美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为 2700-2950 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：2800-3300 元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险、仓单注册不足风险。

不锈钢

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12865 元/吨，当日+0.74%(+95)，单边持仓 22.07 万手，较上一交易日+1571 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12650 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12750 元/吨，较前日+50；佛山基差-415(-45)，无锡基差-315(-45)；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 905 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 111290 吨，较前日持平。据钢联数据，社会库存下降至 116.75 万吨，环比增加 0.93%，其中 300 系库存 69.48 万吨，环比增加 3.12%。今日不锈钢现货市场呈现先抑后扬走势。早间市场交投清淡，成交多集中于低价资源；午后受期货走强提振，市场信心有所恢复，现货报价普遍上调 50-100 元/吨，交易活跃度随之提升。然而考虑到目前行业库存压力仍大，终端需求未见显著回暖，后市行情能否持续走强，将取决于反内卷政策落地效果及基本面实质性改善程度。

铸造铝合金

截至周四下午 3 点，AD2511 合约收涨 0.55%至 19940 元/吨，加权合约持仓 1.4 万手，环比增加 0.31 万手，成交量 0.5 万手，量能放大，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 510 元/吨，环比扩大 50 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 均价约 19600 元/吨，环比持平，现货市场买卖双方仍较僵持，延续观望情绪，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，佛山、宁波、无锡三地再生铝合金锭社会库存录得 2.7 万吨，较上周四增加约 0.35 万吨，库存延续增加态势。总体来看，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），在铝价难持续上涨的预期下，叠加期现价差偏大，铸造铝合金期货价格上方压力仍大。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3123 元/吨，较上一交易日涨 60 元/吨（1.958%）。当日注册仓单 54625 吨，环比增加 9720 吨。主力合约持仓量为 223.0035 万手，环比增加 55094 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3170 元/吨，环比增加 10/吨；上海汇总价格为 3190 元/吨，环比增加 30 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3262 元/吨，较上一交易日涨 72 元/吨（2.257%）。当日注册仓单 64587 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 159.7104 万手，环比增加 14551 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3280 元/吨，环比增加 70 元/吨；上海汇总价格为 3280 元/吨，环比增加 50 元/吨。

商品市场整体氛围较好，成材价格呈现震荡偏强走势。宏观方面，有传闻称下周中央城市工作会议会“重启棚改”，历史上有四次以中央名义召开的城市工作会议，分别是 1962 年、1963 年、1978 年、2015 年。其中，2015 年的会议是时隔 37 年后重启的最高规格会议，其召开背景与城镇化进程中的突出问题密切相关，因此预期可能会有地产相关的政策推出。成材价格随之上行。基本面来看，螺纹钢方面，供需双降低，去库加快；热轧卷板供需双降，库存出现小幅累积，符合季节性特征。螺纹热卷库存均处于近五年低位，当市场出现利多信息是有利于价格上涨。总体而言，事件驱动导致盘面价格上涨明显，后续还需关注是否能落实。当前静态基本面矛盾不显，后续市场仍需关注政策面的进一步信号，尤其是 7 月底政治局会议的政策动向。同时，还需跟踪终端需求的实际修复节奏，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 763.50 元/吨，涨跌幅+3.67 %（+27.00），持仓变化+454 手，变化至 65.99 万手。铁矿石加权持仓量 109.82 万手。现货青岛港 PB 粉 750 元/湿吨，折盘面基差 32.49 元/吨，基差率 4.08%。

昨日商品市场情绪高涨，在“反内卷”预期持续发酵的情况下，所谓“城市工作会议”传闻继续提振黑色商品，铁矿石盘面大幅拉涨。供给方面，最新一期铁矿石发运量环比季节性明显回落，澳洲和巴西发运量下降明显，非主流国家发运量小幅回升。近端到港量有所增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量下降至 239.81 万吨，铁水产量下滑主要源自部分地区常规性检修以及河北地区天气原因检修影响。库存端，到港有所不及预期，港口库存下滑，钢厂进口矿库存继续增加。进入 7 月后，宏观预期对盘面的影响程度显而易见，近期“反内卷”带来的商品情绪使得此前跌幅较深，且与之相关的品种均出现了较大程度的反弹。正如此前我们所说的，淡季不低的铁水增强了盘面价格的向上弹性，在市场氛围的推升中最终表现为近期铁矿石走势向上偏强。加之钢厂盈利率处在较健康的位置，给予了原料端较

充分的空间。整体看矿价短期震荡偏强，波动加剧后注意风险控制。往后关注市场情绪变化以及宏观兑现节点。

玻璃纯碱

玻璃:周四沙河现货报价 1151 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 7 月 10 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 6710.2 万重箱，环比-198.3 万重箱，环比-2.87%，同比+5.54%。折库存天数 28.9 天，较上期-1.0 天。净持仓方面，空头减仓为主。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 1215 元，环比前日上涨 41 元，企业价格变动不大。截止到 2025 年 7 月 10 日，国内纯碱厂家总库存 186.34 万吨，较周一增加 1.53 万吨，涨幅 0.83%。其中，轻质纯碱 79.13 万吨，环比下跌 1.45 万吨，重质纯碱 107.21 万吨，环比增加 2.98 万吨。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率显著下降，纯碱需求仍较为低迷。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。短期内受市场情绪带动反弹，但中期来看基本面供需矛盾仍存，预计走势仍然偏弱。

锰硅硅铁

7 月 10 日，“反内卷”传闻继续发酵，各类小作文“满天飞”，与黑色相关的主要有：1）7 月政治局会议将重点提及钢铁、煤炭行业“反内卷”；2）下周将召开高规格会议，“重启棚改”；3）因为持续高温，青海、宁夏取消高能耗行业电价优惠。市场情绪延续向好背景下，以上种种传闻再度点燃黑色板块情绪。早盘多晶硅、工业硅、硅铁领涨，午后铁矿、双焦成材接续发力。锰硅主力（SM509 合约）日内收涨 1.57%，收盘报 5808 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5730 元/吨，环比上日上调 150 元/吨，折盘面 5920/吨，升水盘面 112 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）日内收涨 3.41%，收盘报 5576 元/吨。

日线级别，锰硅在向右摆脱今年 2 月份以来的下行趋势线后持续维持震荡，当前走至靠近右侧趋势线以及上方压力位附近位置，走势短期弱转强，继续关注当前价格附近压力情况（针对加权指数）以及下方反弹趋势线附近支撑情况。操作上，建议在当前高波动且无明显趋势背景下以观望为主。

硅铁方面，日线级别，硅铁盘面价格仍沿旗形通道运行，向右摆脱今年 2 月份以来的下跌趋势线，当前强势突破上方 5500 元/吨附近压力位，短期走势强势，向上继续关注下一个 5700 元/吨附近压力位。操作层面，我们仍建议以观望为主。

基本面方面，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）。

但短期，盘面仍更多被情绪以及预期所主导。7 月份密集的宏观事件以及近期“反内卷”之下市场对于继 2015 年之后的供给侧改革 2.0 预期的持续升温将不断对价格形成扰动，在这样的背景下，价格的波动将被明显提高。关于当前市场所聚焦的“推动落后产能有序退出”的政策表态，以及由此派生出的乐

观情绪，我们持保留意见。一者，过剩的产能是否就是落后的产能？再者，我们认为当下更大的问题还是在于下游的有效需求不足，该问题如何解决？是否后续有相关的政策出台以做到供需两侧协同发力（2016年价格的上涨很大一部分是伴随“棚改货币化”所催生的大量需求）？这是我们认为需要关注的重点。但即便有，有多少能够直接让黑色板块需求受益，当前的房地产市场还能再完成再一次的“涨价去库存”么？对此，我们同样存疑，需要提示大家在当前行情中保持相对的理性。但客观上，市场乐观的情绪依旧是在的，资金也表现出想要向上拉涨的欲望，但短期继续往上的空间需要更加实质性的政策文件出台，尤其是能够有效带动需求的政策相配合去打开。对此，我们给到的建议是投机头寸观望（缺乏方向且波动放大），套保头寸寻盘面拉高机会进行操作（结合自身生产安排以及成本情况）。

硅铁方面，基本面角度并未有明显的变化，我们仍维持前期观点，即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。

但短期，现实端并不是盘面交易的重点，情绪及预期的延续情况和未来包括中美7月9日关税豁免到期之后的新进展、美联储的议息会议、国内的zzj会议、“反内卷”后续的政策进展等宏观事件是未来一段时间需要关注的重点（关于市场关注的“推动落后产能有序退出”已在锰硅板块做出我们的观点描述）。对于硅铁当下的价格走势，我们给到的建议同样是投机头寸观望（缺乏方向且波动放大），套保头寸寻盘面拉高机会进行操作（结合自身生产安排以及成本情况）。

工业硅

7月10日，“反内卷”传闻继续发酵，商品情绪延续走强，工业硅期货主力（SI2509合约）大幅上涨，日内收涨4.05%，收盘报8470元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价8500元/吨，环比上日持稳，升水期货主力合约30元/吨；421#市场报价9100元/吨，环比上日上调50元/吨，折合盘面价格8300元/吨，转为贴水期货主力合约170元/吨。

日线级别，工业硅正式摆脱2024年11月份以来的下跌趋势，且有效站上8200元/吨的区间上边界，反弹趋势延续，短期走势偏强。我们建议投资头寸以观望位置，套保头寸可结合自身成本情况在涨出利润时进行。

基本面方面，我们依旧维持前期的观点，即工业硅自身仍持续面临供给过剩（包括仍持续释放的产能、绝对高位的库存以及当前阶段性减产相对平衡的周度供求结构）且有效需求不足的问题。其中，有效需求不足的问题我们认为是在短期难以有效转变的，且在价格熊市中，这也是限制价格更为关键的因素，对此我们不再赘述。但现实需求不好在近期似乎并不妨碍市场情绪很好（宏观预期+“反内卷”下供给侧改革2.0的预期），工业硅盘面价格一度被拉至升水（对421#）。对此，我们认为更多是资金博弈的结果，属于“超跌反弹”的范畴。一度被打至7000元吨附近的“低估值”以及商品市场情绪的回暖给到了进行投机交易的性价比，而近期“…推动落后产能有序退出…”的政策表态更是给多头提供了短期无法被证伪的预期作为叙事驱动。后续来看，在7月份大部分时间，我们预计盘面交易的重心仍将落在宏观以及政策预期之上（相关的事件太多，目前情绪偏好），在这样的背景下，价格波动将被放大，建

议谨慎参与。但我们认为价格想要继续往上打开空间，需要更加实质性的政策出台，尤其是需要能够有效带动需求的政策相配合，需要继续跟踪关注。

能源化工类

橡胶

房地产的利多预期导致工业品多数上涨。NR 和 RU 较大幅度上涨。

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？

轮胎开工率偏多。截至 2025 年 7 月 10 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.54%，较上周走高 0.81 个百分点，较去年同期走高 5.59 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.55%，较上周走高 2.51 个百分点，较去年同期走低 6.36 个百分点。

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 29 日，中国天然橡胶社会库存 129.3 万吨，环比增加 0.7 万吨，增幅 0.6%。中国深色胶社会总库存为 78.9 万吨，环比增加 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 50.5 万吨，环比降 0.3%。截至 2025 年 07 月 07 日，青岛天然橡胶库存 50.52（-0.14）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14150（+300）元。STR20 报 1735（+30）美元。STR20 混合 1740（+30）美元。

江浙丁二烯 9100（+50）元。华北顺丁 11200（0）元。

操作建议：

下半年易涨难跌，中线保持多头思路。择机建仓。

胶价较大上涨。短线建议中性偏多思路，回落短多操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收跌 1.42 美元，跌幅 2.08%，报 66.87 美元；布伦特主力原油期货收跌 1.30 美元，跌幅 1.85%，报 68.88 美元；INE 主力原油期货收涨 2.80 元，涨幅 0.54%，报 522.5 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.37 百万桶至 12.00 百万桶，环比去库 2.97%；柴油库存去库 0.15 百万桶至 9.74 百万桶，环比去库 1.51%；燃料油库存累库 1.33 百万桶至 24.71 百万桶，环比累库 5.68%；总成品油累库 0.81 百万桶至 46.46 百万桶，环比累库 1.78%。

我们认为当前地缘风险仍有不确定性，虽然 OPEC 略超预期增产，但我们认为当前基本面仍处于紧平衡，整体原油处于强现实与弱预期的多空博弈当中，建议投资者把握风控，观望处理。

甲醇

7 月 10 日 09 合约涨 26 元/吨，报 2398 元/吨，现货涨 15 元/吨，基差+8。国内开工继续下行 3.89%，煤制利润小幅走高，整体利润水平依旧较好，伊朗装置重启，海外装置开工重新回到中高位，短期国内供应回落对于价格有小幅支撑。需求端港口 MT0 负荷小幅下行，传统需求开工涨跌不一，当前处于淡季。下游利润水平普遍偏低，甲醇估值依旧较高。库存方面，淡季港口与企业同步累库。当前甲醇供需双弱，国内商品情绪有所好转，预计甲醇上下空间均较为有限，单边建议观望为主。

尿素

7 月 10 日 09 合约涨 7 元/吨，报 1777 元/吨，现货涨 10 元/吨，基差+53。国内开工小幅回升，日产 19.6 万吨，企业整体利润处于中低位，成本支撑预计逐步增强。需求端复合肥开工见底回升，随着秋季备肥的展开，后续开工仍将进一步走高，对尿素需求有所支撑。出口集港仍在持续，港口库存继续走高，后续需求集中在复合肥以及出口端。整体来看，国内尿素供需尚可，价格下方仍有支撑，但上方空间也受高供应压制。目前尿素估值中性偏低，供需边际预计有所好转，更倾向于逢低关注短多机会。

苯乙烯

纯苯期货大幅上涨，带动苯乙烯盘面上升。目前 BZN 价差处同期较低水平，向上修复空间较大。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跟随成本端波动。

基本面方面，成本端华东纯苯 5895 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯现货 7600 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7520 元/吨，上涨 170 元/吨；基差 80 元/吨，走弱 170 元/吨；BZN 价差 139.75 元/吨，下降 4.75 元/吨；EB 非一体化装置利润 114.45 元/吨，上涨 145 元/吨；EB9-1 价差 186 元/吨，扩大 10 元/吨；供应端上游开工率 80%，下降 0.10 %；江苏港口库存 11.15 万吨，累库 1.27 万吨；

需求端三S加权开工率39.83%，下降2.70%；PS开工率52.40%，下降5.00%，EPS开工率55.88%，下降3.84%，ABS开工率65.04%，下降0.96%。

PVC

PVC09 合约上涨77元，报5040元，常州SG-5现货价4860（+70）元/吨，基差-180（-7）元/吨，9-1价差-103（-8）元/吨。成本端电石乌海报价2250（0）元/吨，兰炭中料价格620（-10）元/吨，乙烯820（0）美元/吨，成本端持平，烧碱现货820（+10）元/吨；本周PVC整体开工率77.4%，环比下降0.7%；其中电石法80.8%，环比下降0.2%；乙烯法68.5%，环比下降1.9%。需求端整体下游开工42.9%，环比上升0.1%。厂内库存38.6万吨（-0.9），社会库存59.2万吨（+1.7）。基本上近期检修增多，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，成本端电石限产缓解，烧碱反弹，预期估值支撑走弱。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42元，报4325元，华东现货上涨27元，报4374元，基差70（-1），9-1价差-33元（-4）。供给端，乙二醇负荷68.1%，环比上升1.5%，其中合成气制73.1%，环比上升3.8%；乙烯制负荷64.2%，环比下降0.6%。合成气制装置方面，红四方、天盈重启；油化工方面，装置变动不大；海外方面，沙特朱拜勒地区Sharq装置多套已恢复。下游负荷88.9%，环比下降1.3%，装置方面，恒腾60万吨长丝重启，万凯60万吨瓶片检修，古纤道25万吨切片检修。终端加弹负荷下降7%至62%，织机负荷下降4%至58%。进口到港预报9.6万吨，华东出港7月9日1.24万吨，出库上升。港口库存58万吨，累库3.5万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-644元，国内乙烯制利润-704元，煤制利润951元。成本端乙烯持平至820美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至520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，后续关注逢高空配的机会。

PTA

PTA09 合约上涨24元，报4742元，华东现货下跌15元，报4735元，基差7元（-29），9-1价差12元（-16）。PTA负荷79.7%，环比上升1.5%，装置方面，逸盛大连、逸盛海南提负，中国台湾一套装置重启。下游负荷88.9%，环比下降1.3%，装置方面，恒腾60万吨长丝重启，万凯60万吨瓶片检修，古纤道25万吨切片检修。终端加弹负荷下降7%至62%，织机负荷下降4%至58%。库存方面，7月4日社会库存（除信用仓单）213.5万吨，环比累库1.9万吨。估值和成本方面，PTA现货加工费下跌24元，至128元，盘面加工费下跌14元，至293元。后续来看，供给端7月检修量较小，且有新装置投产，预期持续累库，PTA加工费有压力。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，综合看需求端小幅承压。估值方面，PXN后续在PTA投产带来的格局改善预期下有支撑，关注跟随PX逢低做多机会。

对二甲苯

PX09 合约上涨 58 元，报 6782 元，PX CFR 上涨 2 美元，报 852 美元，按人民币中间价折算基差 240 元（-45），9-1 价差 64 元（-10）。PX 负荷上看，中国负荷 81%，环比下降 2.8%；亚洲负荷 74.1%，环比上升 1.1%。装置方面，浙石化降负，福化集团 2 线检修，海外日本 Eneos50 万吨装置重启，伊朗 142 万吨装置重启，韩国 SK40 万吨装置重启，SK135 万吨装置及 GS 负荷提升，越南装置恢复，泰国装置检修。PTA 负荷 79.7%，环比上升 1.5%，装置方面，逸盛大连、逸盛海南提负，中国台湾一套装置重启。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 261 美元（+9），石脑油裂差 84 美元（+11）。目前 PX 检修季结束，负荷维持高位，短期在亚洲供应回归以及聚酯负荷进入淡季后估值压缩，三季度因 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库。估值目前中性水平，关注跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

美国针对多国关税政策释出，全球贸易政策不确定性回归。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间有限。贸易商库存高位震荡，对价格支撑松动；季节性淡季，需求端农膜订单低位震荡，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 7329 元/吨，上涨 51 元/吨，现货 7255 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-74 元/吨，走弱 51 元/吨。上游开工 77.82%，环比上涨 0.34 %。周度库存方面，生产企业库存 49.31 万吨，环比累库 5.47 万吨，贸易商库存 6.05 万吨，环比去库 0.09 万吨。下游平均开工率 38%，环比下降 0.05 %。LL9-1 价差 17 元/吨，环比缩小 7 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；需求端，下游开工率季节性震荡下行。季节性淡季，供需双弱背景下，预计 7 月聚丙烯价格偏空。

基本面看主力合约收盘价 7112 元/吨，上涨 34 元/吨，现货 7150 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 38 元/吨，走弱 34 元/吨。上游开工 76.17%，环比下降 1.09%。周度库存方面，生产企业库存 58.12 万吨，环比累库 1.11 万吨，贸易商库存 15.45 万吨，环比累库 0.48 万吨，港口库存 6.22 万吨，环比去库 0.31 万吨。下游平均开工率 48.64%，环比下降 0.14%。LL-PP 价差 217 元/吨，环比扩大 17 元/吨，LL-PP 底部已形成，7 月中旬山东地炼开工反弹释出丙烯后，LL-PP 价差或将逐渐走阔。

农产品类

生猪

昨日国内猪价半稳半跌，河南均价落 0.17 元至 14.9 元/公斤，四川均价持平于 14.44 元/公斤，北方市场养殖端出栏积极性尚可，生猪供应或较为充裕，但需求端支撑有限，价格或跌，南方市场养殖端或多稳价观望，预计猪价或稳定。6 月下旬以来现货明显反弹，伴随着屠宰缩量 and 体重下滑，显示市场开始集中体现年中的季节性供应减量，且在当前散户占比偏低的以及肥标差偏大的背景下，二育栏位仍有上升空间，侧面起到托底的作用；考虑现货易涨难跌的背景，盘面尤其近月在贴水背景下，下方空间受到限制，短多或仍有空间，但中期需要考虑供应后置以及上方套保盘的压力。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳定少数涨跌调整，主产区均价涨 0.02 元至 2.51 元/斤，供应量趋于稳定，下游消化速度稍快，多数贸易商对后市信心提升，整体库存减少，下游拿货积极性正常，预计今日蛋价或多数上涨，少数稳定。供应规模偏大叠加需求表现谨慎，现货季节性涨价推迟，但市场有待涨心理，导致淘鸡进度趋于停滞，短期在现货虽涨价无望但下跌空间也有限的背景下，旺季合约受预期支撑以偏强整理为主；中期随着现货涨价的逐步兑现，盘面焦点有望重回供应水平以及盘面升水偏大的逻辑上，短期宜观望或短线操作为主，中线节后合约等待反弹抛空。

豆菜粕

【重要资讯】

周四美豆延续偏弱，天气较好及贸易战可能波及出口施压美豆，不过美豆估值略低，且近期旧作销售较好及生物柴油政策支撑需求，整体维持区间震荡趋势。周四国内豆粕现货稳定，华东报 2780 元/吨，油厂开机率仍较高，豆粕成交尚可，提货小幅回落。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 233.22 万吨，本周预计压榨 235.17 万吨。饲料企业库存天数为 7.91 (+0.61) 天，油厂豆粕库存超 80 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，升贴水近期稳中小涨，中美大豆关税仍未解除等支撑当地升贴水，对冲美豆跌幅。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】

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，总体大豆或蛋白供应仍过剩。国内豆粕市场则处于低估值、短期高供应、下游提货积极、饲企库存天数中性偏高但 9-1 月大豆采购因中美关税存在成本支撑局面。因此豆粕市场多空交织，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，等待中美关税进展及供应端新的驱动为主。

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 5.31%-12%。
- 2、出口为 1259354 吨，环比减少 10.52%。6 月棕榈油产量为 1692310 吨，环比减少 4.48%。6 月棕榈油进口为 70015 吨，环比增长 1.51%。6 月棕榈油库存量为 2030580 吨，环比增长 2.41%。
- 3、据 MYSTEEL 统计，上周三大油脂总库存继续增加，主要是大豆压榨较多导致豆油库存增加，而高库存菜油去库不及预期，三大油脂总库存为 225.44 万吨，环增 3.44 万吨，同比增加 37.17 万吨。

周四国内棕榈油震荡小跌，豆菜油跟跌，MPOB 报告显示 6 月马棕产量小幅下降，但出口不及预期，库存小幅累积。此外 EPA 政策利多提升年度油脂运行中枢，但东南亚棕榈油产量同比恢复较多，油脂利空仍存。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 09+50（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+200（0）元/吨，华东菜油基差 09+150（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，7-9 月若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别增产预期、棕榈油产地产量偏高、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延续反弹，郑糖 9 月合约收盘价报 5805 元/吨，较前一交易日上涨 26 元/吨，或 0.45%。现货方面，广西制糖集团报价 6030-6060 元/吨，报价较上个交易日上调 0-10 元/吨；云南制糖集团报价 5800-5840 元/吨，报价较上个交易日上调 20 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6180-6280 元/吨，报价较上个交易日上调 0-10 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 225 元/吨。

据标普全球商品洞察预测，巴西中南部地区 6 月下半月的食糖产量同比下降 9.8%，至 295 万吨；甘蔗压榨量预计下降 9.7%，预估中值为 4424 万吨。标普全球商品洞察表示，降雨是导致食糖产量和甘蔗压榨量可能下降的原因。

随着外盘价格持续下跌，目前国内处于近 5 年以来最佳的进口利润窗口期，下半年的进口供应陆续增加的可能性较大，后市糖价延续跌势的概率偏大。

棉花

周四郑州棉花期货价格小幅上涨，郑棉 9 月合约收盘价报 13865 元/吨，较前一个交易日上涨 35 元/吨，或 0.25%。现货方面，中国棉花价格指数（CCIndex）3128B 新疆机采提货价 15040 元/吨，较上个交易日上涨 10 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1175 元/吨。

美国当地时间 7 月 7 日，美国总统特朗普发信函给日韩及南非等 14 国征税，并签署行政令延长“对等关税”暂缓期，将实施时间从 7 月 9 日推迟到 8 月 1 日。

虽然中美贸易协议仍未落地，但郑棉价格已经反弹至美国对等关税公布前的水平，部分体现利好的预期。从基本面来看，近期期现基差走强，不利于下游消费。并且市场预期在 7 至 8 月或将增发滑准税进口配额，对于棉价是潜在的利空因素。预计短线棉价维持震荡，等待新的驱动出现。

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，并鼓励交易者寻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	