

宏观金融类

股指

宏观消息面：

- 1、6月末，广义货币(M2)余额 330.29 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币(M1)余额 113.95 万亿元，同比增长 4.6%。流通中货币(M0)余额 13.18 万亿元，同比增长 12%；
- 2、央行副行长邹澜：将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况 把握好政策实施的力度和节奏；
- 3、央行：下半年中美货币政策周期错位将得到改善 中美利差趋于收窄；
- 4、央行邹澜：结构性货币政策工具将突出支持科技创新、提振消费等主线；
- 5、为保持银行体系流动性充裕，2025年7月15日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 14000 亿元买断式逆回购操作。其中，3个月（91天）期操作量 8000 亿元，6个月（182天）期操作量 6000 亿元。

期指基差比例：

- IF 当月/下月/当季/隔季：-0.22%/-0.55%/-0.79%/-1.55%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.21%/-1.15%/-2.05%/-4.09%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.31%/-1.38%/-2.48%/-5.28%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.22%/-0.33%/-0.38%/-0.28%。

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。近期防内卷及稳定币等题材带动市场风偏提升，相关权重带动股指出现反弹。策略上，关注市场风格转换的机会，建议逢低做多 IF 股指期货。

国债

行情方面：周一，TL 主力合约下跌 0.18%，收于 120.29；T 主力合约下跌 0.08%，收于 108.730；TF 主力合约下跌 0.05%，收于 105.920；TS 主力合约下跌 0.03%，收于 102.380。

消息方面：1、2025年6月末社会融资规模存量为 430.22 万亿元，同比增长 8.9%。6月末，广义货币(M2)余额 330.29 万亿元，同比增长 8.3%。狭义货币(M1)余额 113.95 万亿元，同比增长 4.6%。2、7月15日，央行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 14000 亿元买断式逆回购操作。其中，3个月（91天）期操作量 8000 亿元，6个月（182天）期操作量 6000 亿元。3、中国 6 月出口（以美元计价）同比增长 5.8%，前值增 4.8%；进口增长 1.1%，前值降 3.4%。4、人民银行金融市场司负责人曹媛媛在国新办新闻发布会上表示，中小银行基于自身资产配置的考虑，选择适当增持债券，增加安全资产配置，平滑经营利润的波动，这在监管允许范围内是合理的。中小银行的债券投资也需要保持合理的“度”，

要把握好投资收益和风险承担的平衡，对于个别债券投资较为激进的金融机构，应该关注债券面临的利率和信用风险。

流动性：央行周一进行 2262 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1065 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1197 亿元。

策略：基本面看，6 月出口及金融数据略超预期，出口受关税缓和后外需回暖、抢出口及抢转口效应提振延续增长，此前 6 月 PMI 供需两端回升也指向 6 月经济数据不弱，但往后看，抢出口效应可能边际弱化。资金情况而言，月中可能面临税期走款、政府债发行和同业存单到期量增多扰动，央行公布超额买断式逆回购，显示资金呵护态度对债市构成利好，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，近期股市行情较好对债市有所压制，节奏上关注股债跷跷板的影响，逢低介入为主。

贵金属

沪金跌 0.05%，报 778.04 元/克，沪银跌 0.11%，报 9167.00 元/千克；COMEX 金跌 0.17%，报 3353.30 美元/盎司，COMEX 银跌 0.65%，报 38.49 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.43%，美元指数报 98.15；

市场展望：

昨日美联储官员针对降息表态偏鹰派，金银价格短线回落，但美联储独立性受挫背景下的宽货币预期仍在，对于银价应当维持多头思路。

克利夫兰联储主席哈马克表示在个别领域看到了关税对于通胀的影响，但关税的总体影响仍具备不确定性，因此当前尚无迫切降息的必要性。美国总统特朗普昨日则维持对于宽松货币政策的期望，他表明美联储应当将利率降至 1% 以下。当前 CME 利率观测器显示，市场预期联储将分别在 9 月以及 12 月议息会议中进行 25 个基点的降息操作。

美联储独立性受挫是后续贵金属市场交易的主线，宽松货币政策预期将驱动金银价格进一步走强，而白银将相较于黄金而言更受益于这一预期，策略上建议关注白银的做多机会，沪金主力合约参考运行区间 759-809 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9020-10000 元/千克。

有色金属类

铜

美元指数抬升，LME 库存续增，铜价下滑，昨日伦铜收跌 0.2%至 9643 美元/吨，沪铜主力合约收至 78020 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 900 至 109625 吨，注销仓单比例降至 14.5%，Cash/3M 贴水 62 美元/吨。国内方面，周末社会库存增加 0.4 万吨（SMM 口径），昨日上期所铜仓单增加 1.1 至 3.4 万吨，上海地区现货贴水期货 20 元/吨，临近交割月差收窄，基差报价偏稳，下游按需采购，成交一般。广东地区库存增加，现货贴水期货持平于 30 元/吨，盘面回落下游采购积极性提升。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 400 元/吨左右，洋山铜溢价延续反弹，海关总署公布的数据显示，6 月我国进口未锻造铜及铜材 46.4 万吨，环比增加 3.7 万吨，同比由负转正增长。废铜方面，昨日精废价差 850 元/吨，废铜替代优势偏低。价格层面，特朗普宣布对铜征收 50%关税，并将于 8 月 1 日生效，尽管关税细节未公布，但若关税严格执行，后市美铜与伦铜、沪铜价差预计还将扩大，伦铜、沪铜将相对承压。产业上看铜原料紧张格局维持，不过边际影响弱化，美国铜关税落地后美国以外供应预期增加，叠加当前处于淡季，预计铜价维持震荡偏弱走势，同时留意关税细节公布造成价格波动加大。今日沪铜主力运行区间参考：77500-78600 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9720 美元/吨。

铝

国内铝锭累库幅度略超预期，叠加贸易局势不确定，铝价下挫，昨日伦铝收跌 0.21%至 2596 美元/吨，沪铝主力合约收至 20405 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 64.5 万手，环比大幅减少 4.7 万手，期货仓单增加 0.2 至 5.4 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭社会库存录得 50.1 万吨，较上周四增加 3.5 万吨，主要消费地铝棒库存录得 16.1 万吨，较上周四增加 0.1 万吨，昨日铝棒加工费上调，现货交投略有改善。现货方面，昨日华东现货贴水期货 60 元/吨，环比缩窄 10 元/吨，淡季下游消费延续偏弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存 40.6 万吨，环比增加 0.5 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅贴水。展望后市，国内商品氛围延续偏暖，但涨势开始放缓，海外贸易局势存在不确定性。产业上看铝锭库存维持低位，但铝棒加工费低位运行预计导致铝水比例下降，铝锭供给量有望增多，叠加下游处于淡季和铝材出口减少，铝锭仍有累库压力，短期铝价或震荡偏弱运行。今日国内主力合约运行区间参考：20200-20550 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2560-2620 美元/吨。

锌

周一沪锌指数收跌 0.55%至 22231 元/吨，单边交易总持仓 23.83 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 38 至 2739 美元/吨，总持仓 19.26 万手。SMM0#锌锭均价 22180 元/吨，上海基差 30 元/吨，天津基差-10 元/吨，广东基差-40 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.92 万吨，内盘上海地区基差 30 元/吨，连续合约-连一合约价差-70 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.34 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.19 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-0.36 美元/吨，3-15 价差-32.33 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.135，锌锭进口盈亏为-1323.3 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.31 万吨。总体来看：当前国内锌矿供应仍然宽松，锌精矿 TC 维持上行态势。6 月锌锭供应增量明显，

国内精炼锌月产量环比增 3.6 万吨至 58.5 万吨，后续锌锭放量预期仍然较高，国内社库、厂库、在途库存均有显著抬升，沪锌月差持续性下行，中长期锌价维持偏空看待。短期来看，联储官员表态受特朗普政府影响较大，联储鸽派氛围渐浓，货币宽松预期抬高，白银价格偏强运行。另外，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，多晶硅等反内卷品种表现相对强势。短期商品整体氛围较强，锌价预计呈现震荡走势。

铅

周一沪铅指数收涨 0.03% 至 17096 元/吨，单边交易总持仓 9.48 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 10.5 至 2017 美元/吨，总持仓 14.67 万手。SMM1# 铅锭均价 16875 元/吨，再生精铅均价 16850 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10275 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.51 万吨，内盘原生基差-185 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。LME 铅锭库存录得 24.94 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-33.62 美元/吨，3-15 价差-69.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.183，铅锭进口盈亏为-571.52 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 6.00 万吨。总体来看：原生开工率小幅下滑，再生开工率低位抬升，铅锭供应维持相对宽松，社会库存与企业成品库存均有累库。铅蓄电池价格止跌企稳，旺季将至，下游蓄企采购边际转好。近期 LME 铅 7 月到期货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

周一镍价承压回落。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，社库去库缓慢，钢厂在原料采购上对镍铁维持压价心态，导致镍铁生产利润空间被持续压缩，目前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，带动近期矿价走弱。后市来看，7 月总体镍铁小幅减产过后剩压力稍有减轻，但不锈钢下游需求依旧疲软，钢厂利润难有回升，镍铁价格预计跟随矿价继续下跌。对于镍价而言，短期价格影响变量仍在于镍价与镍铁价差，当前镍价相较镍铁估值已经回升至偏高水平，具备一定试空性价比，建议逢高沽空。今日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

周一锡价震荡运行。供给方面，缅甸锡矿复产持续推进，但实际出矿仍需时日，冶炼厂原料短缺现象仍旧存在，本周云南江西两省合计开工率为 54.07%，维持在较低水平；需求方面，终端需求表现低迷，光伏焊料、电子企业订单萎缩，家电企业排产也明显下滑，下游对锡原料补库谨慎，价格下跌时，下游逢低补库，价格上涨后，成交迅速转淡。库存方面，本周锡锭社会库存小幅下降，截至 2025 年 7 月 11 日全国主要市场锡锭社会库存 9644 吨，较上周五减少 110 吨。综上，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需整体平衡，但由于缅甸复产预期有所加强，预计短期锡价震荡偏弱运行，国内锡价运行区间参考 250000-280000 元/吨，LME 锡价运行区间参考 31000-35000 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 63,532 元，较上一工作日+1.11%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 62,400-65,000 元，均价较上一工作日+700 元（+1.11%），工业级碳酸锂报价 61,500-63,800 元，均价较前日+1.13%。LC2509 合约收盘价 66,480 元，较前日收盘价+3.42%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+250 元。超跌品种连续反弹，空头相对乏力，叠加资源端消息扰动，锂价大幅拉升。碳酸锂基本面暂未发生明显扭转，盐厂利润修复，预计供给将保持高位，或提前透支旺季乐观预期。短期建议关注消息扰动、需求预期修正及海外矿企财报披露，同时留意商品市场整体氛围变化。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 65,200-67,700 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 14 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.77%至 3124 元/吨，单边交易总持仓 42.2 万手，较前一交易日减少 0.8 万手。现货方面，各地区现货价格维持不变。基差方面，山东现货价格报 3130 元/吨，贴水 08 合约 40 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格上涨 7 美元/吨至 367 美元/吨，进口盈亏报-103 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周一期货仓单报 2.34 万吨，较前一交易日增加 0.48 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 73 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，矿价中期存转强预期，商品整体做多氛围亢奋叠加氧化铝较低的仓单注册量，驱动期价短期偏强，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝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：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、仓单注册不足风险。

不锈钢

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 12715 元/吨，当日+0.04%(+5)，单边持仓 20.33 万手，较前一交易日-5271 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12650 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12800 元/吨，较前日+50；佛山基差-265(-5)，无锡基差-115(+45)；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 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 111051 吨，较前日持平。据钢联数据，社会库存增加至 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%。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

截至周一下午 3 点，AD2511 合约收跌 0.63%至 19805 元/吨，加权合约持仓 1.0 万手，环比减少 0.05 万手，成交量 0.48 万手，量能放大，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 455 元/吨，环比缩窄 45 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 均价约 19610 元/吨，环比下调 100 元/吨，市场买方观望为主，成交延续偏弱，进口 ADC12 均价下调 100 元/吨，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库存录得 2.7 万吨，环比增加 0.14 万吨。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，近期成本端支撑有所加强，不过考虑到铝价震荡回落，同时期现货

价差仍大，预计铸造铝合金价格上方阻力较大。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3138 元/吨，较上一交易日涨 5 元/吨（0.159%）。当日注册仓单 88510 吨，环比增加 19318 吨。主力合约持仓量为 212.2341 万手，环比减少 78184 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3190 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3210 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3276 元/吨，较上一交易日涨 3 元/吨（0.091%）。当日注册仓单 64587 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 158.0291 万手，环比减少 19457 手。现货方面，热轧板卷从汇总价格为 3300 元/吨，环比增加 10 元/吨；上海汇总价格为 3300 元/吨，环比减少 0 元/吨。

昨日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，M2 货币供应年率 8.3%，略高于市场预期 8.1%，一方面是低基数效应，；另一方面 6 月是信贷投放月，季节性回暖，并且政府债融资依然是推动社融的主要力量，6 月政府部门融资增速走强。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 766.50 元/吨，涨跌幅+0.33 %（+2.50），持仓变化+2959 手，变化至 66.48 万手。铁矿石加权持仓量 110.59 万手。现货青岛港 PB 粉 753 元/湿吨，折盘面基差 32.80 元/吨，基差率 4.10%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比维稳，澳洲受部分港口检修影响发运继续下滑，巴西发运量有较明显回升，非主流国家发运量小幅减少，近端到港量继续增加。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，此前到港量有所不及预期，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，而供给端亦无显著压力。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:周一沙河现货报价 1168 元, 环比前日持平, 华中现货报价 1040 元, 环比前日上涨 10 元, 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, 环比前日持平, 企业价格变动不大。截止到 2025 年 7 月 14 日, 国内纯碱厂家总库存 188.40 万吨, 较上周四增加 2.06 万吨, 涨幅 1.11%。其中, 轻质纯碱 79.01 万吨, 环比下跌 0.12 万吨, 重质纯碱 109.39 万吨, 环比增加 2.18 万吨。下游浮法玻璃开工率变动不大、光伏玻璃开工率持续下降, 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。净持仓昨日多头减仓为主, 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 14 日, 锰硅主力 (SM509 合约) 小幅走高, 日内收涨 0.63%, 收盘报 5782 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5680 元/吨, 环比上日下调 50 元/吨, 折盘面 5870/吨, 升水盘面 88 元/吨。硅铁主力 (SF509 合约) 日内收涨 0.44%, 收盘报 5484 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 5530 元/吨, 环比上日下调 20 元/吨, 升水盘面 46 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仍沿短期趋势线震荡反弹, 势头仍未结束但走势相对松散, 关注上方 5900-6000 元/吨附近压力情况 (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, 日线级别盘面价格仍沿旗形通道 (或扩散的喇叭形态) 运行, 仍呈现宽幅震荡走势, 短期关注上方 5600 元/吨附近压力以及下方反弹趋势线支撑。操作上, 我们仍建议以观望为主。

基本面方面, 我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点: 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)。

短期, 就如我们在前期报告中所提及的, 盘面仍更多被情绪以及预期所主导。本周, “反内卷”情绪继续发酵, 同时需求侧传“重启棚改”, 小作文“满天飞”, 真正做到了“供给及需求两侧共同发力”。于是, 我们看到包括黑色板块以及多晶硅等新能源板块价格延续明显涨幅, 似乎产业所面临的困境, 一夜之间不复存在。对此, 我们认为当前行情的本质是宏观环境好转下的资金行为, 且正如我们以往所提及的, “短期不可证伪的预期是行情的强驱动”。在当前的预期及情绪下, 价格是否短期触顶较为难说, 因此我们仍建议投机层面理性对待当前的行情, 注意价格波动的风险。站在产业端, 我们认为可以根据自身情况 (生产成本、库存成本、生产计划) 借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作, 控制好节奏以及保证金 (现金流) 安全。

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。

短期，就如我们所提及的，盘面仍更多被情绪以及预期所主导（详见前文锰硅段描述）。此外，受习近平总书记出访山西影响，煤炭端近期情绪仍旧亢奋，市场对于复产预期放缓。同时，近期北方多地高温，市场对于煤炭端三季度的价格预期升温。网传宁夏及青海地区为保证电力供应，取消高能耗行业优惠电价以及由此带动的7月10日超3%的涨幅均由此而来。但我们认为其本质仍是情绪好转下的资金投机性行为，人为创造短期叙事驱动。对此，我们并不建议投机端资金在当前波动放大、缺乏方向趋势的背景下盲目参与（短线可自行斟酌）。但对于产业端，我们同样认为可以择时择机择量，寻找盘面拉高机会进行套保操作以锁定生产利润。

工业硅

7月14日，工业硅期货主力（SI2509合约）继续走高，日内收涨3.33%，收盘报8695元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价8750元/吨，环比上日上调100元/吨，升水期货主力合约55元/吨；421#市场报价9300元/吨，环比上日上调100元/吨，折合盘面价格8500元/吨，贴水期货主力合约195元/吨。

日线级别，工业硅向右摆脱2024年11月份以来的下跌趋势，短期反弹趋势延续，但K线形态相对松散，当前向上突破8600元/吨关口，关注9000元/吨附近压力，向下观察反弹趋势线附近支撑情况。

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。

短期，盘面仍更多受情绪及预期影响。本周，“反内卷”情绪继续发酵，多晶硅仍呈现强势状态。对此，我们认为当前行情的本质是宏观环境好转下的资金行为，且正如我们以往所提及的，“短期不可证伪的预期是行情的强驱动”。在当前的预期及情绪下，价格是否短期触顶较为难说，因此我们仍建议投机层面理性对待当前的行情，注意价格波动的风险。站在产业端，我们认为可以根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）借助当前的反弹机会择机择时择量进行套保操作，控制好节奏以及保证金（现金流）安全。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 较大幅度上涨。

鉴于前期领涨品种已开始震荡，NR 和 RU 宜防范回调风险。

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 个百分点。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。

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（0）元。STR20 报 1730（0）美元。STR20 混合 1735（0）美元。

江浙丁二烯 9350（+50）元。华北顺丁 11400（+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。二次探低的可能性不小。

短线建议中性偏多或中性思路，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 1.92 美元，跌幅 2.79%，报 66.83 美元；布伦特主力原油期货收跌 1.49 美元，跌幅 2.11%，报 69.14 美元；INE 主力原油期货收涨 13.60 元，涨幅 2.65%，报 527.5 元。

数据方面：中国原油周度数据出炉，原油到港库存累库 0.75 百万桶至 206.30 百万桶，环比累库 0.36%；汽油商业库存累库 1.86 百万桶至 89.83 百万桶，环比累库 2.12%；柴油商业库存累库 1.76 百万桶至 102.59 百万桶，环比累库 1.75%；总成品油商业库存累库 3.63 百万桶至 192.42 百万桶，环比累库 1.92%。

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14日09合涨26元/吨，报2396元/吨，现货涨12元/吨，基差-16。上游检修增多，开工高位回落，企业利润依旧较好，海外装置开工重新回到中高位，市场对于海外供应端的干扰逐步反映结束，市场波动开始收窄。需求端港口烯烃降负，传统需求淡季，开工回落，近期甲醇价格回落后下游利润有所修复但整体水平依旧偏低，甲醇现货估值依旧偏高，淡季背景下预计上方空间有限。后续国内市场大概率呈现供需双弱格局，在情绪降温之后预计价格难有大幅单边趋势，建议观望为主。

尿素

7月14日09合约跌9元/吨，报1764元/吨，现货跌20元/吨，基差+46。国内开工小幅回升，日产19.9万吨，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

现货价格上涨，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：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跟随成本端波动。

基本面方面，成本端华东纯苯5945元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯现货7650元/吨，上涨50元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7478元/吨，上涨62元/吨；基差172元/吨，走弱12元/吨；BZN价差154.75元/吨，上涨0.75元/吨；EB非一体化装置利润-93.05元/吨，下降19.5元/吨；EB9-1价差195元/吨，扩大15元/吨；供应端上游开工率79.2%，下降0.80%；江苏港口库存13.85万吨，累库2.70万吨；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30元，报5010元，常州SG-5现货价4850(-10)元/吨，基差-160(-40)元/吨，9-1价差-113(-1)元/吨。成本端电石乌海报价2250(0)元/吨，兰炭中料价格585(-35)元/吨，乙烯820(0)美元/吨，成本端持平，烧碱现货840(+20)元/吨；本周PVC整体开工率77%，环比下降0.5%；其中电石法79.2%，环比下降1.6%；乙烯法71%，环比上升2.5%。需求端整体下游开工41.1%，环比下降1.8%。厂内库存38.2万吨(-0.5)，社会库存62.4万吨(+3.2)。基本上企业利润改善，近期检修增多，但产量仍居高位，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，且雨季延续，出口转弱，成本端电石限产缓解，烧碱反弹，成本支撑走弱。整体而言，供强需弱的预期下，盘面主要逻辑仍为去库转为累库，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跟随走强，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 52 元，报 4357 元，华东现货上涨 14 元，报 4398 元，基差 67(+2)，9-1 价差-12 元(+14)。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 装置因电力问题再次停车降负。下游负荷 88.8%，环比下降 1.4%，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 11-13 日均 1.3 万吨，出库上升。港口库存 55.3 万吨，去库 2.7 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-510 元，国内乙烯制利润-663 元，煤制利润 938 元。成本端乙烯持平至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 530 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。估值同比中性偏高，检修季将逐渐结束，基本面较弱，但沙特装置意外超预期，预计短期偏强运行。

PTA

PTA09 合约上涨 40 元，报 4740 元，华东现货上涨 25 元，报 4735 元，基差 8 元(+8)，9-1 价差 40 元(+2)。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 88.8%，环比下降 1.4%，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 57 元，至 130 元，盘面加工费下跌 15 元，至 294 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上升，瓶片减产，综合看需求端持续承压。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 84 元，报 6778 元，PX CFR 上涨 15 美元，报 852 美元，按人民币中间价折算基差 243 元(+42)，9-1 价差 94 元(+20)。PX 负荷上看，中国负荷 81.3%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 73.6%，环比下降 0.5%。装置方面，国内装置变动不大，海外日本出光 21 万吨装置停车，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，7 月上旬韩国 PX 出口中国 11.7 万吨，同比上升 2.2 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 253 美元(-8)，石脑油裂差 67 美元(-19)。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

期货价格下跌，分析如下：美国针对多国关税政策释出，全球贸易政策不确定性回归。聚乙烯现货价格下跌，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 7284 元/吨，下跌 7 元/吨，现货 7250 元/吨，下跌 25 元/吨，基差-34 元/吨，走弱 18 元/吨。上游开工 77.55%，环比下降 0.67 %。周度库存方面，生产企业库存 49 万吨，环比去

库 0.31 万吨，贸易商库存 6.00 万吨，环比去库 0.05 万吨。下游平均开工率 37.87%，环比下降 0.18 %。LL9-1 价差-4 元/吨，环比缩小 17 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 7067 元/吨，下跌 2 元/吨，现货 7130 元/吨，下跌 20 元/吨，基差 63 元/吨，走弱 18 元/吨。上游开工 77.4%，环比上涨 0.29%。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，环比缩小 5 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

昨日国内猪价主流下跌，河南均价落 0.08 元至 14.65 元/公斤，四川均价落 0.17 元至 13.84 元/公斤，养殖端出栏量或维持平稳，高价不乏有降价走量动作，下游需求跟进乏力，宰量或稳定为主，供需僵持，今日猪价或稳跌均有。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的压力。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳定，少数上涨，主产区均价涨 0.01 元至 2.75 元/斤，黑山维持 2.3 元/斤，馆陶 2.58 元/斤不变，供应量稳定，下游走货速度正常，少数走货速度放缓，各环节大多顺势购销，库存量均不大，今日蛋价或以稳定为主，少数涨跌调整。持续亏损下产能出清程度依旧有限，供应偏大导致现货季节性反弹推迟，当前现货已逐步进入筑底区间，但受库存压制短期反弹空间受限，考虑盘面升水偏高且持仓偏大，时间对近月多头不利；对于远月来说，产能仍未有效出清季节性反弹空间存疑，等待反弹抛空思路为主。

豆菜粕

【重要资讯】

周一美豆小幅下跌，美豆优良率增加 4%达 70%，处同比较好水平，北美天气较好及贸易战可能波及出口

继续施压美豆，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持需求，整体维持区间震荡趋势。周一国内豆粕期货小幅上涨，交易后期买船不足，现货稳定，华东报 2820 元/吨，油厂豆粕成交尚可，提货仍较好。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 229.54 万吨，本周预计压榨 238.03 万吨，上周油厂豆粕库存 88.62 (+6.4) 万吨，去年同期为 121.93 万吨，港口大豆库存 823.1 (+34.3) 万吨，去年同期为 721.37 万吨。

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，升贴水近期稳中上涨，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，但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%。SPPOMA 数据显示，2025 年 7 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产增加 35.43%，出油率减少 0.02%，产量增加 35.28%。
- 2、印度溶液萃取协会（SEA）公布的数据显示，印度 6 月棕榈油进口量环比激增 60%至 955683 吨，豆油进口量下降 9.8%至 359504 吨，葵花籽油进口量增长 17.8%至 216141 吨。印度 6 月植物油进口总量为 1549825 吨，较 5 月的 1187068 吨增长 30.6%。
- 3、据 MYSTEEL 统计上周国内三大油脂总库存为 229.8 (+4) 万吨，去年同期 196.53 万吨，库存增加主要原因是棕榈油、豆油季节性累库，同比偏高缘于菜油库存较高且去库较慢。

周一国内棕榈油震荡为主，需求国补库支撑棕榈油价格，菜油相对偏弱，近期中加、中澳外交接触施压菜油，且外盘菜籽有所回落。总体来看 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+130 (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 规则仍未定稿等因素抑制，震荡看待。

白糖

周一郑州白糖期货价格震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5817 元/吨，较前一交易日上涨 7 元/吨，或 0.12%。现货方面，广西制糖集团报价 6040-6100 元/吨，报价较上个交易日持平；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 6180-6280 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 223 元/吨。

消息方面，据巴西航运机构 Williams 发布的最新数据显示，截至 7 月 9 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 90 艘，此前一周为 80 艘。港口等待装运的食糖数量为 368.55 万吨，此前一周为 320.59 万吨。

国内正处于近 5 年以来最佳的进口利润窗口期，下半年的进口供应压力可能增大。从理论上而言，目前国内产销情况仍旧不错，且预期下半年进口放量的前提下，近月合约月差应该走正套，远月合约月差应该走反套，但实际行情走势则相反，使得郑糖 9 月合约的估值相较于其他合约偏高。假设在外盘价格不出现较大幅度反弹的前提下，后市郑糖价格延续跌势的概率偏大。

棉花

周一郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 13875 元/吨，较前一个交易日下跌 10 元/吨，或 0.07%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 新疆机采提货价 15160 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 1285 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 7 月 11 日当周，纺纱厂开机率为 70.4%，环比前一周下降 0.7 个百分点，较去年同期下降 1 个百分点；织布厂开机率为 39.3%，环比前一周下降 1.5 个百分点，较去年同期下降 0.2 个百分点；棉花周度商业库存为 261 万吨，环比前一周减少 14 万吨，较去年同期增加 4 万吨。

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