

宏观金融类

股指

宏观消息面：

- 1、两部门：超豪华小汽车消费税起征价格调至 90 万元；
- 2、广期所对多晶硅期货实施交易限额及调整工业硅期货 SI2509 合约交易限额；
- 3、特朗普：对日征收 25%关税 或很快与印度达成协定；
- 4、美国 6 月进口价格同比下降 0.2%，预估上涨 0.4%。美国 6 月进口价格环比上涨 0.1%，预估上涨 0.3%；
- 5、美国 6 月零售销售环比增长 0.6%，预估为 0.1%，前值为-0.9%。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.09%/-0.28%/-0.56%/-1.49%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.00%/-0.85%/-1.72%/-3.83%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.02%/-1.07%/-2.22%/-5.09%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.01%/-0.08%/-0.10%/-0.02%。

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，相关权重板块带动股指出现反弹。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：周四，TL 主力合约下跌 0.02%，收于 120.73；T 主力合约上涨 0.02%，收于 108.885；TF 主力合约上涨 0.02%，收于 106.045；TS 主力合约上涨 0.01%，收于 102.440。

消息方面：1、美国 6 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.1%，前值降 0.9%。美国 6 月核心零售销售环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值从降 0.3%修正为降 0.2%。2、美国至 7 月 12 日当周初请失业金人数 22.1 万人，预期 23.5 万人，前值从 22.7 万人修正为 22.8 万人。

流动性：央行周四进行 4505 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 900 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 3605 亿元。

策略：基本面看，二季度经济数据在关税扰动下维持韧性，6 月经济数据整体略超预期，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 0.12%，报 776.74 元/克，沪银涨 0.60%，报 9204.00 元/千克；COMEX 金涨 0.06%，报 3347.30 美元/盎司，COMEX 银涨 0.31%，报 38.42 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.47%，美元指数报 98.48；

市场展望：

昨夜公布的美国零售销售数据超预期，但其中更多体现为价格驱动而非销量驱动。同时，美联储票委表态偏鸽派，宽松货币政策预期持续对于国际银价形成支撑

美国 6 月零售销售同比值为 0.6%，超过预期的 0.1%和前值的-0.9%。零售数据中，占比权重较大的网店销量由 5 月同比的 7.68%下降至 6 月的 4.47%，对总项形成拖累。但汽车经销商零售环比录得大幅度增长，由前值的-4.18%转为+1.35%，此分项占零售总额 17.4%，是零售数据超预期的关键驱动。而在六月份，受到零部件以及新车进口关税的影响，Manheim 二手车价格指数同比值由年初的 0.78%上升至六月份的 6.33%。

此外，食品、饮料及外出就餐等分项环比值回升，与昨日公布总 CPI 中具备韧性的食品通胀相符。上个月零售额增长的部分原因是关税政策所推动的价格上涨，而非销量形成的驱动。

今晨联储主席热门候选人、理事沃勒再度鸽派表态，他表示美联储应当在七月议息会议中将利率下调 25 个基点。相比于当前的通胀和就业数据，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收益于这一预期，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

美国零售数据强于预期，LME 库存增幅放缓，铜价震荡回升，昨日伦铜收涨 0.43%至 9678 美元/吨，沪铜主力合约收至 78260 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 1150 至 122150 吨，注销仓单比例下滑至 9.2%，Cash/3M 贴水 58 美元/吨。国内方面，电解铜社会库存较周一减少 0.4 万吨（SMM 口径），昨日上午所铜仓单减少 0.8 至 4.2 万吨，上海地区现货升水期货 105 元/吨，盘面偏弱运行基差报价坚挺，成交一般。广东地区库存重新增加，现货升水期货 65 元/吨，可流通货源仍少基差报价抬升，成交不佳。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至盈亏平衡附近，洋山铜溢价下滑。废铜方面，昨日精废价差缩小至 660 元/吨，废铜替代优势仍偏低。价格层面，商品氛围偏暖对铜价支撑增强，但美国征收铜关税预期使得市场仍存在波动风险，若关税被严格执行，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，预计铜价反弹力度偏弱。今日沪铜主力运行区间参考：77500-78800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9550-9760 美元/吨。

铝

国内铝锭社库转降，黑色系商品维持强势，铝价震荡回升，昨日伦铝收涨 0.52% 至 2589 美元/吨，沪铝主力合约收至 20520 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 63.4 万手，环比增加 0.6 万手，期货仓单减少 0.1 至 6.8 万吨。根据 SMM 统计，国内主流消费地铝锭库存录得 49.2 万吨，较周一减少 0.9 万吨，主流消费地铝棒库存减少 0.5 至 15.6 万吨，昨日铝棒加工费盘整，市场成交不算积极。现货方面，昨日华东现货升水期货 100 元/吨，环比上调 10 元/吨，库存去化基差报价抬升，下游买盘尚可。外盘方面，昨日 LME 铝库存 42.7 万吨，环比增加 0.4 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 维持小幅贴水。展望后市，国内商品氛围延续偏暖，对情绪面有支撑，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，短期铝价自身上涨驱动不强，跟随商品氛围反弹为主。今日国内主力合约运行区间参考：20300-20650 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2550-2620 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收涨 0.39% 至 22109 元/吨，单边交易总持仓 22.33 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 2 至 2697 美元/吨，总持仓 18.72 万手。SMM0# 锌锭均价 22110 元/吨，上海基差 20 元/吨，天津基差 -20 元/吨，广东基差 -40 元/吨，沪粤价差 60 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.16 万吨，内盘上海地区基差 20 元/吨，连续合约-连一合约价差 10 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.14 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.4 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -8.95 美元/吨，3-15 价差 -31.97 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.142，锌锭进口盈亏为 -1133.12 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 9.35 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

周四沪铅指数收跌 0.28% 至 16864 元/吨，单边交易总持仓 10.01 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 12 至 1974 美元/吨，总持仓 13.47 万手。SMM1# 铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10250 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.03 万吨，内盘原生基差 -130 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.92 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 4.25 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -31.02 美元/吨，3-15 价差 -58 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.194，铅锭进口盈亏为 -425.01 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 6.68 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，下游蓄企采购小幅转好，综合来看铅锭供需小幅过剩，预计国内铅价偏弱运行。

镍

周四镍价震荡运行。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。近期矿端报价出现松动。菲律宾方面，矿山多处于装船出货阶段，8 月资源尚未开售。下游铁厂利润亏损，对高价镍矿采购意愿有限。印尼方面，当前镍矿供应偏宽松格局。后市来看，7 月总体镍铁小幅减产后过剩压力稍有减轻，但不锈钢下游需求依旧疲软，铁厂利润难有回升，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

周四锡价震荡运行。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，当前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 64,832 元，较上一工作日+0.78%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 63,600-66,400 元，均价较上一工作日+500 元 (+0.78%)，工业级碳酸锂报价 63,100-64,800 元，均价较前日+0.79%。LC2509 合约收盘价 67,960 元，较前日收盘价+2.32%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+250 元。周四午间某盐湖锂企停产公告带动市场情绪，锂价一度接近 7 万关口。上游利润回升，生产意愿高，本周国内碳酸锂产量环增 1.6%至 19,115 吨。本周国内碳酸锂库存报 142,620 吨，环比上周+1,827 吨 (+1.3%)，其中上游-559 吨，下游和其他环节+2,386 吨。近期供给端扰动频繁，建议谨慎操作，关注产业信息和海外矿企财报披露，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 66,200-69,500 元/吨。

氧化铝

2025 年 7 月 17 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.48%至 3079 元/吨，单边交易总持仓 40.8 万手，较前一交易日减少 1.4 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别上涨 5 元/吨、5 元/吨、10 元/吨、10 元/吨、10 元/吨和下跌 20 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3140 元/吨，升水 08 合约 39 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 368 美元/吨，进口盈亏报-98 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报 2.55 万吨，较前一交易日保持不变。矿端，几内亚 CIF 价格维持 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

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 12730 元/吨, 当日+0.47%(+60), 单边持仓 19.39 万手, 较上一交易日-776 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 12750 元/吨, 较前日持平; 佛山基差-280(-60), 无锡基差-180(-60); 佛山宏旺 201 报 8450 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 905 元/镍, 较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9000 元/吨, 较前日+150。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 110572 吨, 较前日-300。据钢联数据, 社会库存增加至 114.78 万吨, 环比减少 1.69%, 其中 300 系库存 68.75 万吨, 环比减少 1.06%。虽然当前正值传统消费淡季, 终端需求整体偏弱, 但 7 月不锈钢价格探底后, 市场活跃度显著提升。本周全国社会库存呈现环比下降态势, 供应压力有所缓解。但青系品种库存仍居高位, 特别是 304 系产品的去库存压力依然较为突出。受政策与需求双重提振, 不锈钢价格有望窄幅上探。

铸造铝合金

截至周三下午 3 点, AD2511 合约微涨 0.18% 至 19845 元/吨, 加权合约持仓微降至 1.0 万手, 成交量 0.2 万手, 量能维持偏低, AL2511 合约与 AD2511 合约价差 445 元/吨, 环比缩小 30 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, 环比持平, 市场买方延续谨慎, 进口 ADC12 均价持平于 19260 元/吨, 成交相对一般。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 2.83 万吨, 环比增加 0.03 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, 不过由于期现货价差仍大, 预计铸造铝合金价格上方阻力偏大。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3133 元/吨, 较上一交易日涨 27 元/吨 (0.869%)。当日注册仓单 94600 吨, 环比减少 2089 吨。主力合约持仓量为 212.6876 万手, 环比减少 10181 手。现货市场方面, 螺纹钢天津汇总价格为 3180 元/吨, 环比减少 0/吨; 上海汇总价格为 3220 元/吨, 环比增加 20 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3292 元/吨, 较上一交易日涨 39 元/吨 (1.198%)。当日注册仓单 62501 吨, 环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 161.0257 万手, 环比增加 60284 手。现货方面, 热轧板卷乐从汇总价格为 3330 元/吨, 环比增加 30 元/吨; 上海汇总价格为 3320 元/吨, 环比增加 30 元/吨。

昨日商品市场整体氛围偏好, 成材价格呈现震荡偏强走势。宏观方面, 周一午间召开的中央城市工作会议指出, 我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期, 城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。当前, 中国城镇化率已经达到 66%, 政策对于新房改造的表述更偏向于“稳步推进”。因此, 此前市场预期的“棚改 2.0”已经落空。基本面来看, 螺纹钢方面, 供需双降, 库存小幅累计; 热轧板卷产量下降, 需求小幅提升, 库存去化。螺纹热卷库存均处于近五年低位, 当市场情绪较好, 虽基本面整体表现偏弱, 但临近政治局会议市场情绪较好, 盘面价格上涨。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 785.50 元/吨，涨跌幅+1.62 %（+12.50），持仓变化+12867 手，变化至 70.32 万手。铁矿石加权持仓量 115.54 万手。现货青岛港 PB 粉 768 元/湿吨，折盘面基差 30.31 元/吨，基差率 3.72%。

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 242.44 万吨，环比增加 2.63 万吨。钢厂利润驱动高炉常规检修完成后快速复产。库存端，港口库存小幅回升，钢厂进口矿库存有所消耗。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:周四沙河现货报价 1164 元，环比前日持平，华中现货报价 1070 元，环比前日持平，在情绪提振下企业整体出货较好，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 6493.9 万重箱，环比-216.3 万重箱，环比-3.22%，同比+0.29%。折库存天数 27.9 天，较上期-1.0 天。净持仓方面，空头减仓为主。玻璃供给稳定，需求具有一定韧性，库存持续下降，同时价格重心位于历史低位，成本支撑有所强化，且中央财经会议提及反内卷及推动落后产能有序退出，近期市场情绪偏暖，短期价格以震荡偏强为主。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 1210 元，环比前日上涨 15 元，企业价格波动小，成交灵活，少数企业价格上调。截止到 2025 年 7 月 17 日，国内纯碱厂家总库存 190.56 万吨，较周一增加 2.16 万吨，涨幅 1.15%。其中，轻质纯碱 78.3 万吨，环比下跌 0.71 万吨，重质纯碱 112.26 万吨，环比增加 2.87 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。纯碱装置运行稳中有涨，个别企业负荷提升，中期供应宽松、库存压力持续增大。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 17 日，锰硅主力（SM509 合约）维持震荡，尾盘走高，日内收涨 0.77%，收盘报 5794 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5700 元/吨，环比上日持稳，折盘面 5890/吨，升水盘面 96 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）震荡反弹，日内收涨 1.37%，收盘报 5482 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5470 元/吨，环比上日上调 20 元/吨，贴水盘面 12 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日起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17日，工业硅期货主力（SI2509合约）延续高位震荡，日内收涨0.69%，收盘报8745元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价8950元/吨，环比上日持稳，升水期货主力合约205元/吨；421#市场报价9500元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格8700元/吨，贴水期货主力合约45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，原先相对松散的K线渐强，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（短期不排除再度快速冲高释放情绪后回落的可能）。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 连续上涨，走势强劲。

商品整体多头情绪强。

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？

截至 2025 年 7 月 17 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.08%，较上周走高 0.54 个百分点，较去年同期走高 12.19 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.62%，较上周走高 3.07 个百分点，较去年同期走低 3.12 个百分点。

截至 2025 年 7 月 6 日，中国天然橡胶社会库存 129.3 万吨，环比下降 0.02 万吨，降幅 0.02%。中国深色胶社会总库存为 79.1 万吨，环比增加 0.25%。中国浅色胶社会总库存为 50.2 万吨，环比降 0.45%。

截至 2025 年 7 月 13 日，青岛地区天然橡胶库存 50.75 (+0.23) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14400 (+250) 元。STR20 报 1765 (+35) 美元。STR20 混合 1770 (+35) 美元。

江浙丁二烯 9300 (0) 元。华北顺丁 11400 (+100) 元。

操作建议：

胶价下半年易涨难跌，中线保持多头思路。择机建仓。

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 主力原油期货收涨 0.98 美元，涨幅 1.47%，报 67.62 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.94 美元，涨幅 1.37%，报 69.65 美元；INE 主力原油期货收跌 0.60 元，跌幅 0.12%，报 516.8 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.23 百万桶至 12.23 百万桶，环比累库 1.92%；柴油库存去库 0.68 百万桶至 9.06 百万桶，环比去库 7.00%；燃料油库存去库 1.32 百万桶至 23.39 百万桶，环比去库 5.35%；总成品油去库 1.78 百万桶至 44.68 百万桶，环比去库 3.82%。

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 17 日 09 合涨 6 元/吨，报 2373 元/吨，现货涨 8 元/吨，基差+17。上游开工继续回落，利润小幅下跌，绝对水平依旧不低。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。需求端港口烯烃负荷本周有所回升，传统需求淡季，甲醛、醋酸开工回落，氯化物、MTBE 开工回升，整体表现偏弱。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 17 日 09 合约涨 10 元/吨，报 1743 元/吨，现货涨 10 元/吨，基差+47。国内开工小幅回落，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，开始进入秋季肥生产阶段，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，期货价格下跌，基差走强。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。苯乙烯港口库存大幅累库；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 5935 元/吨，无变动 0 元/吨；苯乙烯现货 7500 元/吨，上涨 50 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 7284 元/吨，下跌 59 元/吨；基差 216 元/吨，走强 109 元/吨；BZN 价差 159.62 元/吨，上涨 2.37 元/吨；EB 非一体化装置利润-293.15 元/吨，下降 80 元/吨；EB9-1 价差 63 元/吨，缩小 17 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 38.36%，下降 1.47%；PS 开工率 51.10%，下降 1.30%，EPS 开工率 51.06%，下降 4.82%，ABS 开工率 65.00%，下降 0.04%。

PVC

PVC09 合约上涨 21 元，报 4955 元，常州 SG-5 现货价 4840 (0) 元/吨，基差-115 (-21) 元/吨，9-1 价差-118 (-3) 元/吨。成本端电石乌海报价 2250 (0) 元/吨，兰炭中料价格 585 (0) 元/吨，乙烯 820 (0) 美元/吨，成本端持平，烧碱现货 840 (0) 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 21 元，报 4372 元，华东现货上涨 37 元，报 4437 元，基差 62 元 (-8)，9-1 价差 17 元 (+15)。供给端，乙二醇负荷 66.2%，环比下降 1.4%，其中合成气制 70.2%，环比下降 2.9%；乙烯制负荷 63.8%，环比下降 0.4%。合成气制装置方面，天盈、建元意外停车，美锦提负荷；油化工方面，浙石化降负荷，盛虹周内短暂停车，远东联负荷提升；海外方面，沙特朱拜勒地区 Sharq 装置因电力问题重启不顺。下游负荷 88.5%，环比下降 0.3%，装置方面，金桥 20 万吨切片重启，部分化纤工厂减产。终端加弹负荷下降 1%至 61%，织机负荷下降 2%至 56%。进口到港预报 4.5 万吨，华东出港 7 月 16 日 0.8 万吨，出库下降。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-479 元，国内乙烯制利润-650 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，但沙特装置意外及国内装置降负超预期，预计短期偏强运行。

PTA

PTA09 合约上涨 8 元，报 4714 元，华东现货上涨 10 元，报 4730 元，基差 24 元 (+13)，9-1 价差 66 元 (+16)。PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，本周变动不大。下游负荷 88.5%，环比下降 0.3%，装置方面，金桥 20 万吨切片重启，部分化纤工厂减产。终端加弹负荷下降 1%至 61%，织机负荷下降 2%至 56%。库存方面，7 月 11 日社会库存 (除信用仓单) 217.2 万吨，环比累库 3.8 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 20 元，至 229 元，盘面加工费下跌 9 元，至 291 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 26 元，报 6742 元，PX CFR 下跌 1 美元，报 833 美元，按人民币中间价折算基差 119 元 (-41)，9-1 价差 134 元 (+36)。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，盛虹降负，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%，环比持平，装置方面，本周变动不大。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（-1），石脑油裂差 78 美元（-1）。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

期货价格上涨，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，惠州埃克森美孚乙烯装置投产，聚乙烯价格或将维持震荡下行。

基本面看主力合约收盘价 7215 元/吨，上涨 1 元/吨，现货 7200 元/吨，下跌 30 元/吨，基差-15 元/吨，走弱 31 元/吨。上游开工 78.84%，环比上涨 0.01 %。周度库存方面，生产企业库存 52.93 万吨，环比累库 3.62 万吨，贸易商库存 5.77 万吨，环比去库 0.29 万吨。下游平均开工率 38%，环比上涨 0.13 %。LL9-1 价差-20 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 7020 元/吨，上涨 7 元/吨，现货 7110 元/吨，下跌 30 元/吨，基差 90 元/吨，走弱 37 元/吨。上游开工 77.67%，环比上涨 0.11%。周度库存方面，生产企业库存 56.58 万吨，环比去库 1.54 万吨，贸易商库存 15.23 万吨，环比去库 0.22 万吨，港口库存 6.31 万吨，环比累库 0.09 万吨。下游平均开工率 48.6%，环比下降 0.04%。LL-PP 价差 195 元/吨，环比缩小 6 元/吨，建议观望。

农产品类

生猪

昨日国内猪价普遍下跌，河南均价落 0.15 元至 14.4 元/公斤，四川均价落 0.1 元至 13.61 元/公斤，养殖端出栏积极性尚可，市场消化不足，今日猪价或继续下滑。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

全国鸡蛋价格多数上涨，少数稳定，主产区鸡蛋均价涨 0.13 元至 2.89 元/斤，黑山大码涨 0.1 元至 2.4 元/斤，馆陶涨 0.11 元至 2.82 元/斤，供应量稳定，库存量不大，下游贸易商采购意向增强，走货见快，今日蛋价或多数上涨，少数稳定。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】

周四美豆维持反弹趋势，美豆油上涨及近期美国农产品贸易协议利好推涨美豆，北美天气较好限制上方空间，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。周四国内豆粕期货跟随美豆上涨，现货跟涨 40 元/吨，华东报 2850 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。

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，美豆盘面上涨后巴西升贴水近期有所下跌。总体来看，大豆进口成本暂稳为主，需要关注中美贸易关系走向及供应端新的变量。

【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%，前 15 日预计环比下降 5.29%-6.16%。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%，前 15 日环比增加 17.06%。

2、据外媒报道，印尼能源部高级官员 Eniya Listiani Dewi 周四在生物柴油研讨会上表示，印尼正在研究如何将生物柴油掺混比例提高至 50%，相关研究预计年底完成。是否在 2026 年实施 B50 尚未确定。Eniya 补充称，政府需核算棕榈油需求量和资金支持方案。

3、据路透报道中国与澳大利亚接近于达成 15-20 万吨的菜籽购买协议，两国有关部门表示正在接触。

周四国内棕榈油延续上涨，商品整体情绪偏好，外资三大油脂持仓创新高。总体来看 EPA 政策利多、远期 B50 政策预期及东南亚供应有限提升年度油脂运行中枢，但截至目前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+150 (0) 元/吨，华东菜油基差 09+120 (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

周四郑州白糖期货价格偏强震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5828 元/吨，较前一交易日上涨 20 元/吨，或 0.34%。现货方面，广西制糖集团报价 6020-6090 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 6180-6230 元/吨，报价较上个交易日下调 0-30 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 192 元/吨。

消息方面，伦敦洲际交易所 ICE 白糖 8 月合约到期交割，数量为 2040 手，约合 10.2 万吨。法国大宗商品交易商 Sucden 是这批食糖的唯一接收方，而食糖生产商 Tereos 和贸易商路易达孚(Louis Dreyfus) 为交货方。

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

周四郑州棉花期货价格延续上涨，郑棉 9 月合约收盘价报 14250 元/吨，较前一个交易日上涨 260 元/吨，或 1.86%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIndex)3128B 新疆机采提货价 15230 元/吨，较上个交易日上涨 90 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 980 元/吨。

据海关总署最新数据显示，2025 年 6 月我国纺织品服装出口额为 273.15 亿美元，同比下降 0.13%，环比增长 4.22%。2025 年 1-6 月，我国纺织品服装累计出口额为 1439.78 亿美元，同比增长 0.76%。

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，近期下游消费情况一般。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。

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