

宏观金融类

股指

消息面：

- 1、新央企中国雅江集团董事长、总经理亮相；
- 2、中国政府倡议成立世界人工智能合作组织 初步考虑总部设在上海；
- 3、国家统计局：1—6月份全国规模以上工业企业实现利润总额 34365.0 亿元 同比下降 1.8%；
- 4、国内商品期市夜盘收盘全线下跌 焦煤、焦炭收跌超 7%；
- 5、特斯拉亮相世界人工智能大会：智能辅助驾驶计划年内在中国进一步落地。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.11%/-0.27%/-0.93%/-1.73%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.61%/-1.33%/-3.32%/-5.14%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.57%/-1.50%/-4.21%/-6.61%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.00%/0.05%/0.09%/0.20%。

策略：反内卷带动相关板块股价上涨，叠加大金融板块反弹，市场风险偏好有所回升。海外方面，美国关税影响逐步落地。国内方面，重点关注 7 月份“中央政治局会议”预期，预计反内卷将成为重要主题之一。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：周五，TL 主力合约下跌 0.48%，收于 117.95；T 主力合约下跌 0.07%，收于 108.180；TF 主力合约下跌 0.04%，收于 105.570；TS 主力合约下跌 0.00%，收于 102.310。

消息方面：1、欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 49.8，预期 49.7，前值 49.5；服务业 PMI 初值为 51.2，预期 50.7，前值 50.5；综合 PMI 初值为 51，预期 50.8，前值 50.6。2、美国 6 月耐用品订单月率 -9.3%，预期-10.8%，前值由 16.40%修正为 16.5%。

流动性：央行周五进行 7893 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1875 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 6018 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 月经济数据不强，但往后看，抢出口效应可能边际弱化。资金情况而言，月中面临税期走款、政府债发行和同业存单

到期量增多扰动，央行资金呵护态度维持，总体预计后续资金利率有望回落。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，但近期商品和股市情绪较好对债市有所压制，并触发了一定的赎回负反馈，节奏上关注股债跷跷板的影响，当前位置债市调整空间或有限，等待逢低介入机会。

贵金属

沪金跌 0.45 %，报 773.84 元/克，沪银跌 2.17 %，报 9169.00 元/千克；COMEX 金跌 0.11 %，报 3331.80 美元/盎司，COMEX 银跌 0.14 %，报 38.31 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.4%，美元指数报 97.61 ；

市场展望：

本周美联储将进行 7 月议息会议，其货币政策表态有望转向鸽派，年内联储的降息幅度将超过市场预期：当前 CME 利率观测器显示，市场预期联储本次议息会议维持利率不变的概率为 95.9%，降息 25 个基点的概率仅为 4.1%。同时定价联储下半年将在 9 月以及 12 月议息会议中分别进行 25 个基点的降息操作。特朗普在造访美联储后表示鲍威尔看起来“可能准备降息”，结合联储本身未对于其货币政策独立性进行表态，我们认为在本次议息会议中美联储将进行鸽派表态，不排除其进行超预期降息的可能。

即使鲍威尔完成剩余任期，在特朗普的强力干预下，美联储货币政策仍将逐步转向宽松，并存在后续降息幅度超过市场预期的可能，而国际银价在美联储降息预期逐步释放的情况下往往表现强势，当前贵金属策略上建议维持多头思路，重点关注白银的做多机会，沪金主力合约参考运行区间 760-794 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9075-10000 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜周涨 0.02%至 9796 美元/吨，沪铜主力合约收至 78800 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.4 万吨，其中上期所库存减少 1.1 至 7.3 万吨，LME 库存增加 0.6 至 12.9 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 22.6 万吨。上海保税区库存增加 0.2 万吨。当周铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价抬升。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 53.7 美元/吨，国内现货货源供应有所增加，周五上海地区现货对期货升水 125 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 840 元/吨，铜价冲高回落精废差前高后低，当周再生铜杆企业开工率小幅抬升。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率下滑。价格层面，本周迎来几大宏观重要事件：国内政治局会议、美联储议息会议和美国铜关税落地，当前美联储议息会议和美国铜关税均具有不确定性，不过若关税严格执行，落地后将对沪铜、伦铜构成压力。产业上看铜原料紧张格局维持，且短期供应端扰动有所加大，不过由于下游需求季节性偏淡，叠加进口预期增加，预计铜价向上受限，震荡偏弱为主。本周沪铜主力运行区间参考：77500-79800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9950 美元/吨。

铝

上周铝价冲高回落，沪铝主力合约周涨 1.22%（截至周五收盘），伦铝收跌 0.27%至 2631 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 65.4 万手，周环比增加 1.7 万手，期货仓单减少至 5.5 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 51.0 万吨，增加 1.8 万吨；保税区库存环比减少 0.5 至 11.1 万吨；铝棒社会库存录得 14.6 万吨，周环比减少 1.1 万吨，铝棒加工费震荡回升。现货方面，周五华东现货升水期货 10 元/吨，周环比下调 100 元/吨，市场买方谨慎观望居多。需求方面，据爱择咨询调研，国内主要铝材企业开工率延续下滑，铝棒、铝板带、铝箔、铝杆和铝型材开工均略有走弱。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 2.0 至 45.1 万吨，Cash/3M 升水 1.0 美元/吨。展望后市，国内黑色系商品见顶回落，叠加美国新关税生效时间临近，周五夜盘市场情绪明显降温，本周同时关注国内政治局会议和美联储议息会议是否有超预期的表态，若没有超预期表态，市场情绪预计相对承压。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，对铝价构成支撑，不过下游处于淡季和出口需求减弱的背景下，铝价反弹也将较为有限，总体价格或震荡偏弱运行。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2550-2660 美元/吨。

锌

周五沪锌指数收跌 0.57%至 22868 元/吨，单边交易总持仓 23.46 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 35 至 2840.5 美元/吨，总持仓 18.83 万手。SMM0#锌锭均价 22770 元/吨，上海基差-20 元/吨，天津基差-70 元/吨，广东基差-90 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.33 万吨，内盘上海地区基差-20 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.69 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.59 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-0.71 美元/吨，3-15 价差-2.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.126，锌锭进口盈亏为-1586.89 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 9.27 万吨。总体来看：当前国内锌矿供应仍然宽松，进口锌精矿 TC 指数再度大幅上行。6 月锌锭供应增量明显，后续锌锭放量预期仍然较高，国内各项库存均处上行态势，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。LME 市场锌多头集中度较高，注销仓单骤增后，剩余注册仓单较少，海外结构性风险仍在。另外，反内卷政策叠加大基建项目推动下，焦煤、多晶硅等商品均出现较大涨幅，周五夜盘大宗商品跳水较深，但仍不能确定为情绪顶部，当前价格受资金情绪影响较大，谨慎盘面波动风险。

铅

周五沪铅指数收涨 0.36%至 16958 元/吨，单边交易总持仓 10.69 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 2.5 至 2030.5 美元/吨，总持仓 14.07 万手。SMM1#铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16750 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 万吨，内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.93 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.08 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.27 美元/吨，3-15 价差-58.2 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.17，铅锭进口盈亏为-834.57 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微减至 6.58 万吨。总体来看：原生开工率小幅下滑，再生开工率低位抬升，铅锭供应边际收紧。铅蓄电池价格止跌企稳，旺季

将至，下游蓄企采买存转好预期。生态环境部开会提出排查重金属安全隐患，可能影响铅冶炼厂开工情况，若后续冶炼厂检查规模扩大，单边与月差均有转强可能。当前价格受资金情绪影响较大，谨慎盘面波动风险。

镍

上涨镍价震荡偏强运行。镍矿方面，周内矿端报价松动，镍矿价格整体走跌。火法矿方面，冶炼厂对矿石采购量显著减弱，矿价承压运行。湿法矿方面，供应量保持稳定，价格持稳运行。后市来看，尽管镍矿价格已有所下跌，但市场需求暂未出现明显回暖迹象，冶炼厂扩产动力不足，预计镍矿价格将受需求拖累继续阴跌。镍铁方面，上周镍铁市场情绪稍有好转，供方报价抬升，市场散单成交价格拉涨至 920 元/镍（舱底含税），镍铁价格稳中偏强运行。供应端，迫于生产亏损压力，部分镍铁冶炼厂降负荷生产，但镍铁过剩压力仍存。在成本支撑下，铁厂报价坚挺，但成交有限，市场多持观望态度，后续还需关注镍铁最新成交动态以及镍铁的供需情况。精炼镍方面，上周镍价受镍铁价格回升带动偏强运行。现货市场方面，下游企业观望情绪升温，精炼镍现货成交转冷，各品牌现货升贴水多持稳运行。全球镍显性库存减少 1.43%至 24.3 万吨，中国累库而 LME 去库。LME 镍库存减少 3654 吨至 20.4 万吨，降幅 1.76%。整体而言，短期不锈钢价格有所企稳，部分贸易商开始投机性备货，不锈钢及镍铁价格企稳回升，但我们判断在不锈钢库存高企的背景下，投机需求影响预计有限，过剩局面难以出现扭转。在需求疲软的背景下，虽然当前矿价已经出现下跌，但下游冶炼厂扩产动力依旧不足，因此我们预计后市矿价将继续阴跌，带动产业链价格中枢进一步下移。后市应关注镍矿及镍铁价格能否进一步下跌以及宏观层面对于市场情绪的影响。操作上，继续建议逢高沽空。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 14500-16500 美元/吨。

锡

上周锡价偏强震荡。供给方面，近期佹邦会议重新讨论复产情况和后续发展内容，短期内锡矿供应恢复稍有预期，预计三、四季度锡矿产量将陆续释放；但短期冶炼端仍面临原料供应压力，加工费处于历史低位，本周云南江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率虽小幅回升至 55.51%，但仍处于偏低水平。需求方面，国内淡季消费始终欠佳，下游工厂总体订单量表现低迷，对锡原料补库谨慎，6 月国内样本企业锡焊料开工率为 68.97%，较 5 月下滑明显；海外则受 AI 算力带动对锡需求持续偏强。库存方面，上周锡锭社会库存小幅累库，截至 2025 年 7 月 25 日全国主要市场锡锭社会库存 10096 吨，较前一周增加 293 吨。综上，锡供应处于偏低水平，但需求端表现同样疲软，短期供需双弱，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。

碳酸锂

周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 76832 元，较上一工作日+2.67%，周内+16.71%。MMLC 电池级碳酸锂报价 76000-78000 元，均价较上一工作日+2000 元（+2.67%），工业级碳酸锂报价 75400-76500 元，均价较前日+2.70%。LC2509 合约收盘价 80520 元，较前日收盘价+5.01%，周内涨 15.09%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-150 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 840-880 美元/吨，均价

较前日+8.86%，周内+17.81%。矿端消息扰动强化做多情绪，周五碳酸锂主力合约涨停。国内资源退出传闻短期难以明确证伪，多方资金掌握主动权交易供需修复的强预期。而现实基本面暂未扭转，下游对锂价持续性存疑，现货市场操作谨慎。值得注意的是，商品市场连续拉涨风险度提升，周五夜盘文华工业品指数跌2.25%，前期强势反弹的焦煤、玻璃、纯碱等品种均大幅回调，恐高氛围可能传递到碳酸锂。近期资金博弈带来的不确定性较强，建议投机资金谨慎观望，碳酸锂持货商结合自身经营可适时把握进场点位。海外矿企财报期临近，留意产业链信息和商品市场整体氛围变化。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 76500-81100 元/吨。

氧化铝

2025年7月27日，截止下午3时，氧化铝指数日内上涨0.12%至3410元/吨，单边交易总持仓40.4万手，较前一交易日增加1.5万手。现货方面，各地区现货价格保持不变。基差方面，山东现货价格报3195元/吨，贴水08合约232元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持373美元/吨，进口盈亏报-75元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报0.69万吨，较前一交易日保持不变，降至历史低位。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，供应端收缩政策落地情况仍需观察，但因氧化铝落后产能占比较低且年内仍有新投产，预计氧化铝产能过剩格局或仍难改，短期商品做多情绪回落，且流通现货紧缺格局有望缓解，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：3050-3500元/吨，需关注仓单注册、供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

周五下午15:00不锈钢主力合约收13030元/吨，当日+0.73%(+95)，单边持仓23.56万手，较上一交易日+16815手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12900元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺304冷轧卷板报12900元/吨，较前日持平；佛山基差-330(-45)，无锡基差-330(-95)；佛山宏旺201报8650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910元/镍，较前日持平。保定304废钢工业料回收价报9150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103354吨，较前日持平。据钢联数据，社会库存下降至111.86万吨，环比减少2.54%，其中300系库存66.99万吨，环比减少2.55%。从供应端看，钢厂减产力度加大导致市场流通资源趋紧。需求端则呈现回暖迹象，价格回升带动终端采购及投机需求同步释放，供需结构持续优化。预计下周库存将延续小幅去化。虽然反内卷政策持续提振行业挺价意愿，但当前供过于求的基本面格局仍未得到实质性改善。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格冲高回落，AD2511合约周涨1.31%至20135元/吨（截至周五下午收盘）。加权合约持仓1.1万手，环比增加，AD2511合约与AL2511合约价差约-525元/吨，周环比下降25元/吨。现货方面，据Mysteel数据，周五国内主流地区现货均价约19875元/吨，周环比上涨175元/吨，价格上调买方谨慎观望为主。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格延续坚挺，工业硅和铜价亦有冲

高，铝合金企业生产亏损边际略改善。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14.2 万吨，其中 ADC12 产量约 8.0 万吨，环比小幅提升。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.6 至 4.3 万吨，企业厂区库存环比减少 0.1 万吨，加总社会库存和厂区库存转增。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，虽然成本端支撑仍在，但随着商品氛围弱化，叠加期现货价差仍大，预计铸造铝合金上方压力偏大。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3356 元/吨，较上一交易日涨 62 元/吨（1.882%）。当日注册仓单 88027 吨，环比增加 4488 吨。主力合约持仓量为 199.8654 万手，环比增加 92302 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3360 元/吨，环比增加 20 元/吨；上海汇总价格为 3430 元/吨，环比增加 50 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3507 元/吨，较上一交易日涨 51 元/吨（1.475%）。当日注册仓单 58362 吨，环比减少 293 吨。主力合约持仓量为 155.4563 万手，环比增加 46781 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3510 元/吨，环比增加 40 元/吨；上海汇总价格为 3470 元/吨，环比持平。

上周五商品市场整体氛围偏好，成材价格延续强势。成本端对钢材价格支撑效果明显。短期来看，供给端有消除过剩产能的刺激，需求端有大规模基建的支持，供给需求双向发力，盘面反应较为明显。叠加当前库存水平较低，盘面预计会持续性走强。国家能源局综合司发布关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知。煤炭价格涨幅较大，对成材价格有较好支撑。基本面来看，螺纹钢方面，由于价格回温，投机性需求增加，需求量小幅上升，库存去化；热轧卷板由于价格上升较快需求小幅回落，出现累库情况。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，同时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

上周五铁矿石主力合约（I2509）收至 802.50 元/吨，涨跌幅-1.05 %（-8.50），持仓变化-33844 手，变化至 52.90 万手。铁矿石加权持仓量 101.37 万手。现货青岛港 PB 粉 782 元/湿吨，折盘面基差 28.73 元/吨，基差率 3.46%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量环比回升，澳洲受港口检修影响发运量延续跌势，巴西和非主流国家发运量均有回升，其中巴西发运贡献主要增量，近端到港量环比下滑。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 242.23 万吨，环比下降 0.21 万吨，基本延续高位运行。库存端，港口库存及钢厂进口矿库存均小幅回升。从基本面看，淡季的高铁水和高疏港量是较强的需求支撑，供给端则没有带来预期

中的显著压力，近期的海外矿石到港量较预期偏低，进而体现为铁矿石港口库存累库十分有限。对铁矿石自身而言，其并没有所谓“反内卷”和供给侧改革的实质性叙事，更多是在短期供需状态本就不差的情况下，因国内商品政策预期以及下游利润给出空间后的价格上行。而在焦煤过分强势后，对矿价形成挤压，因此也能够明显看到在焦煤连续大涨后铁矿石价格反而出现了回落。短期商品情绪进行极致演绎，需要重点关注情绪可能的拐点。同时7月重要会议将近，预计矿价转为震荡，注意黑色板块整体情绪以及宏观兑现情况。

玻璃纯碱

玻璃:周五沙河现货报价 1297 元，环比前日上涨 52 元，华中现货报价 1190 元，环比前日上涨 40 元，期现商、经销商采购积极性仍较好，价格普遍上调或抬价幅度走高，下游多维持刚需采购。截止到 2025 年 7 月 24 日，全国浮法玻璃样本企业总库存 6189.6 万重箱，环比-304.3 万重箱，环比-4.69%，同比-7.74%。折库存天数 26.6 天，较上期-1.3 天。净持仓方面，多头增仓为主。中央财经会议提及反内卷及推动落后产能有序退出，工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。此外，生态环境部公开征求《玻璃工业大气污染防治可行技术指南（征求意见稿）》，加强对碳排放的管理。国家发展改革委、市场监管总局发布关于《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》公开征求意见的公告，进一步明确不正当价格行为认定标准。短期玻璃受到宏观政策提振，库存持续去库增强市场信心，在政策预期没有证伪情况下，预计价格偏强震荡。长期来看，玻璃跟随宏观情绪波动，房地产方面若有实质性政策出台，期价或能延续上涨趋势，若需求继续疲软，则需要供给端持续收缩，才能有较大的上涨空间。

纯碱:现货价格 1420 元，环比前日上涨 30 元，企业价格多数上调。截止到 2025 年 7 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 186.46 万吨，较周一下降 1.96 万吨，降幅 1.04%。其中，轻质纯碱 74.22 万吨，环比下跌 1.49 万吨，重质纯碱 112.24 万吨，环比下跌 0.47 万吨。市场情绪延续高位，现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率持续下降、光伏玻璃开工率持续下降。下游需求平稳，低价适量补库。纯碱企业检修有所增加，供应呈现一定下降，库存压力略有下降。净持仓昨日空头减仓为主。短期内受市场情绪带动，叠加煤化工板块呈现上涨，成本重心有所抬升，预计纯碱价格偏强震荡，但中长期来看，基本面供需矛盾仍存，预计上涨高度有限。建议短期内空单规避观望，等待情绪降温过后的高空机会。

锰硅硅铁

7月25日，“反内卷”情绪继续蔓延，消息称部分大型锰铁生产企业将计划召开专题研讨会，响应国家防止恶意内卷号召，“反内卷”之风吹到了铁合金行业，硅铁、锰硅双双涨停。锰硅主力（SM509 合约）日内收涨 7.83%，收盘报 6414 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 6010 元/吨，折盘面 6200/吨，贴水盘面 214 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）日内收涨 7.16%，收盘报 6166 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5900 元/吨，贴水盘面 266 元/吨。周五夜盘，焦煤期货大幅杀跌，提示注意盘面在情绪退坡情况下大幅回落的风险。

上周（7/21-7/25），锰硅盘面价格在上方压力位附近宽幅震荡后于 7 月 25 日向上突破并大幅上涨，录得涨停，周度涨幅 624 元/吨或+10.74%。日线级别，锰硅延续短期反弹趋势，并向上加速，势头仍未结束，关注上方 6586-6644 元/吨跳空缺口附近压力情况（针对加权指数）。

硅铁方面，盘面价格延续反弹，并在7月25日大幅上涨，向上加速并录得涨停，周度涨幅690元/吨或+12.46%。日线级别，硅铁盘面价格延续短期反弹趋势，向上突破旗形通道上沿进入加速阶段，势头延续，短期关注上方6300元/吨及6550元/吨-6600元/吨附近压力。

基本面方面（非短期行情主要矛盾），我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点：总结来看，就是锰硅过剩的产业格局、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，即基本面的指向依旧向下（详见过往报告及相关专题文章）。

硅铁端基本面同样未有明显的变化，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）以及高位水平铁水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，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，正如我们前几期报告中所提及的，由短期不可证伪的“反内卷”及供给侧改革2.0预期所带动的商品多头情绪依旧是盘面价格的主导因素。在过去的一周，“反内卷”交易继续发酵，且随着工信部的发声，各行业“反内卷”消息四起，国家能源局严惩煤炭超产、网传江西八个主要锂矿许可证到期后不予续期等消息频繁刺激市场，资金情绪愈加亢奋。市场情绪更是在7月24日（周四）及7月25日（周五）释放到了极致，每天出现4-5个一度触及涨停的品种，包括多晶硅、碳酸锂、焦煤、玻璃、纯碱、锰硅、硅铁等在内的品种（均是典型过剩、且前期大跌至低位的品种），均出现不同次数的涨停。焦煤盘面价格在过去一周连续五天大涨，更是录得历史罕见的四连板。在这样的背景下，7月25日消息称部分大型锰铁生产企业将计划召开专题研讨会，响应国家防止恶意内卷号召，“反内卷”之风最终吹到了铁合金行业，当天硅铁、锰硅双双涨停。对此，我们认为短期资金的投机行为对价格的影响已经使得价格在过去一段时间内脱离了现实的基本面，虽然我们仍是难以确定在当前的预期及情绪下价格短期是否触顶，但我们观察到7月25日夜盘，本轮行情的领军品种之一，仍坚挺的焦煤（多晶硅已经在周五先行弱化），出现了大幅减仓下跌的情况，盘中一度跌超11%，这可能象征着短期亢奋情绪的熄火。因此，我们提示注意盘面在情绪退坡情况下大幅回落的风险，以及建议相关企业根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住套保时机，但切记控制好保证金（现金流）安全。

工业硅

7月25日，工业硅期货主力（SI2509合约）宽幅震荡，日内收涨0.36%，收盘报9725元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价9850元/吨，环比上日持稳，升水期货主力合约125元/吨；421#市场报价10350元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格9550元/吨，贴水期货主力合约175元/吨。

上周（7/21-7/25），工业硅盘面价格延续反弹，周中向上突破旗形（或扩散喇叭形态）上沿后向上短暂加速，一度涨破10000元/吨，周度收涨1005元/吨或+11.55%。日线级别，工业硅短期延续反弹趋势，上行势头延续但整体走势愈发松散，短期关注上方10000元/吨附近压力位价格表现情况，警惕价格回落风险。

基本面方面（非短期交易主要矛盾），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后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是在短期难以有效转变的。

短期，正如我们前几期报告中所提及的，由短期不可证伪的“反内卷”及供给侧改革 2.0 预期所带动的商品多头情绪依旧是盘面价格的主导因素。在过去的一周，“反内卷”交易继续发酵，且随着工信部的发声，各行业“反内卷”消息四起，国家能源局严惩煤炭超产、网传江西八个主要锂矿许可证到期后不予续期等消息频繁刺激市场，资金愈加亢奋。市场情绪更是在 7 月 24 日（周四）及 7 月 25 日（周五）释放到了极致，每天出现 4-5 个一度触及涨停的品种，包括多晶硅、碳酸锂、焦煤、玻璃、纯碱、锰硅、硅铁等在内的品种（均是典型过剩、且前期大跌至低位的品种），均出现不同次数的涨停。焦煤盘面价格在过去一周连续五天大涨，更是录得历史罕见的四连板。对此，我们认为短期资金的投机行为对价格的影响已经使得价格在过去一段时间内脱离了现实的基本面，虽然我们仍是难以确定在当前的预期及情绪下价格短期是否触顶，但我们观察到 7 月 25 日夜盘，本轮行情的领军品种之一，仍坚挺的焦煤（多晶硅已经在周五先行弱化），出现了大幅减仓下跌的情况，盘中一度跌超 11%，这可能象征着短期亢奋情绪的熄火。因此，我们提示注意盘面在情绪退坡情况下大幅回落的风险，以及建议相关企业根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住套保时机，但切记控制好保证金（现金流）安全。

能源化工类

橡胶

7 月 25 日夜盘多个强势上涨品种出现较大回调。NR 和 RU 也较大回调。

泰柬边境摩擦，多方在促进谈判，或导致供应担忧情绪下降。

多空讲述不同的故事。涨因需求预期和减产预期看多，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可能有助于橡胶减产；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。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 25 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65%，较上周走低 0.08 个百分点，较去年同期走高 10.99 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.50%，较上周走低 0.12 个百分点，较去年同期走低 3.32 个百分点。

截至 2025 年 7 月 20 日，中国天然橡胶社会库存 128.9 万吨，环比降 0.6 万吨，降幅 0.47%。中国深色胶社会总库存为 79.5 万吨，环比降 0.23%。中国浅色胶社会总库存为 49.3 万吨，环比降 0.85%。截至

2025年7月20日，青岛天然橡胶库存 50.56 (-0.19) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 15050 (+200) 元。STR20 报 1860 (+20) 美元。STR20 混合 1860 (+20) 美元。

江浙丁二烯 9750 (+100) 元。华北顺丁 12000 (+300) 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。

短线涨幅偏大，且技术破位，暂时观望为主。

多 RU2601 空 RU2509 择机波段操作。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收跌 1.09 美元，跌幅 1.65%，报 65.07 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.97 美元，跌幅 1.40%，报 68.39 美元；INE 主力原油期货收涨 2.40 元，涨幅 0.46%，报 529.4 元。

数据方面：欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比累库 0.09 百万桶至 10.15 百万桶，环比累库 0.91%；柴油库存环比去库 0.06 百万桶至 13.07 百万桶，环比去库 0.45%；燃料油库存环比去库 0.17 百万桶至 6.34 百万桶，环比去库 2.54%；石脑油环比去库 0.34 百万桶至 5.08 百万桶，环比去库 6.31%；航空煤油环比去库 0.49 百万桶至 5.87 百万桶，环比去库 7.68%；总体成品油环比去库 0.96 百万桶至 40.50 百万桶，环比去库 2.32%。

我们认为当前基本面市场健康，在库欣低库存的情况下，叠加飓风预期与俄罗斯相关事件，原油具备上涨动能。但 8 月中旬淡季降至，季节性需求转弱将限制原油的上行空间，在上行空间与窗口期都较为有限的情况下，我们予以短期内 WTI \$70.4/桶的目标价格，逢低短多止盈，在油价出现大幅杀跌时左侧埋伏 9 月俄罗斯地缘预期与飓风断供季。

甲醇

7 月 25 日 09 合涨 38 元/吨，报 2541 元/吨，现货涨 20 元/吨，基差-53。短期主要受整体商品情绪影响较大，随着情绪逐渐走向过热，价格与波动率都处于相对高位，后续随着情绪的降温价格或有回落压力。基本面来看，上游开工见底回升，企业利润依旧较好，预计后续企业开工积极性仍较高，供应压力将边际走高。需求端 MT0 利润再度回落，港口开工维持，传统需求依旧处于淡季，后续逐步转向供增需弱的格局，甲醇或面临回调压力。目前价格波动率处于相对高位，单边参与盈亏比较低，可以考虑逢高卖出虚值看涨期权，后面随着国内商品情绪的降温，价格波动将逐步放缓。

尿素

7月25日09合约涨20元/吨，报1792元/吨，现货跌10元/吨，基差-2。国内开工继续回落，企业利润回升，绝对水平依旧不高，随着国内商品情绪的好转，尿素成本端支撑逐步增强。需求端复合肥开工回升，但整体较为缓慢，需求乏力，成品库存相对高位。出口持续推进，港口库存持续回升，后续出口依旧是重要的需求增量。总体来看，供需偏弱，企业去库较慢，基差与月间结构表现偏弱，单边难有大级别单边趋势，倾向于逢低关注多单为主。

苯乙烯

现货价格无变动，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：市场期待月底即将召开的中央政治局会议，宏观情绪回暖，黑色板块大涨，成本端支撑尚存。目前BZN价差处同期较低水平，向上修复空间较大。成本端纯苯开工小幅回落，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存大幅累库；季节性淡季，需求端三S整体开工率震荡上涨。短期BZN或将修复，预计苯乙烯价格或将跟随成本端震荡上行。

基本面方面，成本端华东纯苯6015元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯现货7450元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7587元/吨，上涨147元/吨；基差-137元/吨，走弱147元/吨；BZN价差174.87元/吨，下降1.75元/吨；EB非一体化装置利润-182.35元/吨，上涨65元/吨；EB连1-连2价差69元/吨，缩小19元/吨；供应端上游开工率78.3%，下降0.90%；江苏港口库存15.07万吨，累库1.22万吨；需求端三S加权开工率39.68%，上涨0.91%；PS开工率51.60%，上涨1.00%，EPS开工率55.21%，上涨2.02%，ABS开工率66.82%，上涨0.92%。

PVC

PVC09合约上涨135元，报5373元，常州SG-5现货价5160(+70)元/吨，基差-213(-65)元/吨，9-1价差-113(+1)元/吨。成本端电石乌海报价2225(-25)元/吨，兰炭中料价格585(0)元/吨，乙烯820(0)美元/吨，成本端电石下跌，烧碱现货830(0)元/吨；PVC整体开工率76.8%，环比下降0.8%；其中电石法79.3%，环比下降0.5%；乙烯法70.3%，环比下降1.7%。需求端整体下游开工41.9%，环比ss 1.8%。厂内库存35.7万吨(-1)，社会库存68.3万吨(+2.6)。基本上企业综合利润上升至年内高点，估值压力较大，检修量逐渐减少，产量位于五年期高位，短期多套装置将投产，下游方面国内开工五年期低位水平，且仍处于淡季，出口方面印度反倾销政策延期，雨季末期可能存在抢出口，成本端电石下跌，烧碱反弹，成本支撑走弱。整体而言，供强需弱且高估值的现实下，基本面较差，需要观察后续出口是否超预期扭转国内累库格局，短期在反内卷带来的供应减量预期以及黑色建材板块大幅反弹带动下偏强，但需要谨防情绪消退后回归基本面交易，存在大幅回落的风险。

乙二醇

EG09 合约上涨 60 元，报 4545 元，华东现货上涨 52 元，报 4582 元，基差 50 元（-8），9-1 价差 2 元（+5）。供给端，乙二醇负荷 68.4%，环比上升 2.2%，其中合成气制 74.4%，环比上升 4.2%；乙烯制负荷 64.7%，环比上升 0.9%。合成气制装置方面，建元、榆能化学、阳煤重启；油化工方面，远东联负荷提升，部分装置 E0 转产 EG；海外方面，沙特朱拜勒地区 Sharq 装置均重启，美国乐天检修。下游负荷 88.7%，环比上升 0.4%，装置方面，吉兴 20 万吨短纤、华亚 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 6%至 67%，织机负荷上升 3%至 59%。进口到港预报 15.7 万吨，华东出港 7 月 24 日 1.1 万吨，出库上升。港口库存 53.3 万吨，去库 2 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-305 元，国内乙烯制利润-462 元，煤制利润 976 元。成本端乙烯持平至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 580 元。产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工有所恢复，但高度仍然偏低，预期上港口库存去化将逐渐放缓。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，但近期在反内卷情绪下走势偏强。沙特装置悉数重启，到港量预期逐渐回升，库存低位回升，短期估值存在下降的压力。

PTA

PTA09 合约上涨 86 元，报 4936 元，华东现货上涨 80 元，报 4895 元，基差-8 元（-8），9-1 价差 18 元（-8）。PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。下游负荷 88.7%，环比上升 0.4%，装置方面，吉兴 20 万吨短纤、华亚 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 6%至 67%，织机负荷上升 3%至 59%。库存方面，7 月 18 日社会库存（除信用仓单）218.9 万吨，环比累库 1.7 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 19 元，至 175 元，盘面加工费上涨 16 元，至 303 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 加工费运行空间有限。需求端聚酯化纤库存压力下降，下游及终端即将结束淡季。估值方面，由于较低的库存水平及下游景气度回升，预期向上负反馈的压力较小，PXN 后续在 PTA 投产带来的格局改善下有支撑向上的动力，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

PX09 合约上涨 106 元，报 7062 元，PX CFR 上涨 18 美元，报 874 美元，按人民币中间价折算基差 133 元（+46），9-1 价差 112 元（+4）。PX 负荷上看，中国负荷 79.9%，环比下降 1.2%；亚洲负荷 72.9%，环比下降 0.7%。装置方面，盛虹因前道装置故障进一步降负，天津石化检修，金陵石化提负。PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。进口方面，7 月中上旬韩国 PX 出口中国 23.8 万吨，同比下降 0.5 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 280 美元（+5），石脑油裂差 74 美元（+10）。目前 PX 负荷维持高位，但下游 PTA 检修季同样结束，负荷水平偏高，库存水平偏低，且聚酯端及终端开工有所恢复，短期对于 PX 的负反馈压力仍然较小，近期 PTA 新装置计划投产，PX 有望持续去库。估值目前中性水平，短期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：市场期待 7 月底的中央政治局会议，宏观情绪回暖，成本端支撑尚存。聚乙

烯现货价格上涨，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 月惠州埃克森美孚乙烯装置投产，聚乙烯价格或将跟随成本端震荡上行。

基本面看主力合约收盘价 7456 元/吨，上涨 71 元/吨，现货 7340 元/吨，上涨 60 元/吨，基差-116 元/吨，走弱 11 元/吨。上游开工 80.31%，环比上涨 0.05 %。周度库存方面，生产企业库存 50.29 万吨，环比去库 2.64 万吨，贸易商库存 5.98 万吨，环比累库 0.22 万吨。下游平均开工率 38.42%，环比下降 0.09 %。LL9-1 价差-48 元/吨，环比扩大 3 元/吨，建议空单继续持有。

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，宏观预期或将主导行情，预计 7 月聚丙烯价格震荡偏强。

基本面看主力合约收盘价 7221 元/吨，上涨 40 元/吨，现货 7190 元/吨，上涨 30 元/吨，基差-31 元/吨，走弱 10 元/吨。上游开工 78.44%，环比上涨 1.11%。周度库存方面，生产企业库存 58.06 万吨，环比累库 1.48 万吨，贸易商库存 16.66 万吨，环比累库 1.43 万吨，港口库存 6.72 万吨，环比累库 0.41 万吨。下游平均开工率 48.45%，环比下降 0.07%。LL-PP 价差 235 元/吨，环比扩大 31 元/吨。

农产品类

生猪

周末国内猪价稳定为主，局部小幅涨跌，河南均价落 0.01 元至 14.12 元/公斤，四川均价落 0.01 元至 13.31 元/公斤，北方市场养殖端出栏积极性增加，下游压价收购，价格多数下跌，南方市场养殖端多稳价观望为主，价格整体波动不大，主线稳定，预计今日猪价多数稳定局部下滑。市场交易政策端对产能去化的介入，原来供应过剩的逻辑出现重构，盘面各合约估值出现明显的抬升，远期尤甚；对于近端合约来说，尽管四季度基础供应理论上增多，但经历当前主动降重的提前释压，配合肥标差偏大导致主动增重的可能，原本四季度前期大幅去库的可能降低，月差或走向正套结构；对于远月来说，长期政策端对母猪产能的调控暂时无法证伪，月差偏反套；产业结构处于重构中，单边不确定性增加，更多关注月差的机会。

鸡蛋

周末国内蛋价整体走弱，局部稳定，黑山大码持平于 2.9 元/斤，馆陶落 0.18 元至 3 元/斤，在产蛋鸡存栏居于高位，市场供应不缺，优质大码偏紧，连日上涨后终端心态趋于谨慎，但消费处传统旺季，预计本周需求先弱后强，蛋价小落后仍有再涨动力。高温导致产蛋率下降，供应压力缓解叠加市场备货情绪点燃，现货触底提前且涨幅高于此前预期，引发近月空头出逃，但偏高升水下多头信心依旧不足，短时近月受现货指引来回震荡为主，缺乏明朗趋势；对于 09 及之后的节后合约来说，现货提前见底进一步降低淘鸡情绪，在成本变化有限且理论供应持续增加的预期下，现货上方空间受限，且高价维持时间预计偏短，继续关注反弹后的抛空机会。

豆菜粕

【重要资讯】

上周五夜盘美豆收盘下跌，北美天气较好限制上方空间，但因为估值较低预计整体维持区间震荡趋势，豆粕则因生猪产能调控政策及国内累库等继续偏弱。周末豆粕国内豆粕现货稳定，华东报 2840 元/吨。上周豆粕成交一般，提货仍然维持高水平，下游库存天数小幅回落处历年中等水平。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 223.89 万吨，本周预计压榨 237.26 万吨。

美豆产区未来两周降雨预计偏正常，覆盖大部分产区，温度较高，总体天气有利。巴西方面，升贴水企稳回升。总体来看，外盘大豆处于低估值、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，但国内大豆进口成本则处于因单一供应来源造成的震荡小幅上涨状态，在中美大豆贸易未实质性改善前，进口成本或许较难下跌，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，但全球蛋白原料供应过剩下大豆进口成本向上动能不足。国内豆粕市场仍然处于季节性供应过剩局面，预计现货端 9 月底可能进入去库。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。套利方面，菜粕库存较高，低价差情况下去库缓慢，且菜粕进口来源目前更加多元，关注豆粕-菜粕 09 合约价差逢低做扩。

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%，前 20 日预计环比下降 3.57%-7.31%，前 25 日预计下降 9.2%-15.22%。SPPOMA 数据显示，2025 年 7 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量增加 35.28%，前 15 日环比产量增加 17.06%，前 20 日产量环增 6.19%。

2、据外媒报道，2025 年第二季度，巴西生物柴油产量同比增加 5.6%，达到 208 万吨；1 月至 6 月期间的产量达到 397 万吨(+7.3%)。德国分析机构 OilWorld 称，这刺激豆油作为原料的消费量：4 月至 6 月

期间，其在生物燃料生产中的用量增长 10%，达到 160 万吨。

上周五国内棕榈油震荡回落，外资三大油脂净多小幅减仓。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+30 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 09+130 (0) 元/吨，华东菜油基差 09+120 (0) 元/吨。

【交易策略】

基本面看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度植物油低库存在刚需以及印尼 B50 政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面 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，支撑产地报价偏强震荡。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油脂增产预期、棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡看待。

白糖

周五郑州白糖期货价格延续震荡，郑糖 9 月合约收盘报价 5876 元/吨，较前一交易日上涨 10 元/吨，或 0.17%。现货方面，广西制糖集团报价 6030-6090 元/吨，报价较上个交易日上调 0-20 元/吨；云南制糖集团报价 5830-5870 元/吨，报价较上个交易日上调 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6160-6210 元/吨，报价较上个交易日上调 10 元/吨；广西现货-郑糖主力合约 (sr2509) 基差 154 元/吨。

消息方面，据航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 7 月 23 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 76 艘，此前一周为 77 艘。港口等待装运的食糖数量为 334.08 万吨，此前一周为 309.43 万吨，环比增加 24.65 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，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

周五郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉 9 月合约收盘报价 14170 元/吨，较前一个交易日上涨 10 元/吨，或 0.07%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 15340 元/吨，较上个交易日下跌 10 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约 (CF2509) 基差 1170 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 7 月 25 日当周，纺纱厂开机率为 67.6%，环比上周下降 1.9 个百分点，较去年同期增加 0.2 个百分点；织布厂开机率为 37.5%，环比上周下降 0.7 个百分点，较去年同期下降 0.8 个百分点；棉花周度商业库存为 231 万吨，环比上周减少 15 万吨，较去年同期增加 9 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，近期下游消费情况一般。并且市场预期在三季度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、18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