

宏观金融类

股指

消息面：

- 1、国常会：部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策；审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》；要更加注重激发经济发展内生动力 持续深化重点领域改革；
- 2、国家发改委：纵深推进全国统一大市场建设 破除“内卷式”竞争；推动“人工智能+”行动走深走实 推进低空经济高质量发展；加大力度稳投资促消费 拓展投资增量；
- 3、商务部：中美将继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天；
- 4、微软及 Meta 业绩超预期，股价大幅上涨；

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.13%/-0.46%/-1.22%/-2.09%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.63%/-1.64%/-3.96%/-6.02%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.74%/-1.85%/-4.64%/-7.17%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.05%/0.04%/0.09%/0.07%。

交易逻辑：政治局会议强调增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好的势头，进一步确认了政策对资本市场的呵护态度，策略上仍关注市场逢低做多的机会。

国债

行情方面：周四，TL 主力合约上涨 0.57%，收于 119.12；T 主力合约上涨 0.17%，收于 108.485；TF 主力合约上涨 0.08%，收于 105.725；TS 主力合约上涨 0.01%，收于 102.352。

消息方面：1、中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3，环比下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落；综合 PMI 产出指数为 50.2，下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。7 月份，非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.4 个百分点，仍高于临界点。2、美国 6 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值自升 2.7%修正至升 2.8%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。

流动性：央行周四进行 2832 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 3310 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 478 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，7 月 PMI 数据整体低于预期，供需两端环比

均有所回落，新出口订单及高频港口数据显示抢出口效应可能边际弱化，后续出口或有所承压。资金情况而言，政府债发行和同业存单到期量增多有一定扰动，股市和商品大涨也对资金构成分流，但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宽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，节奏上关注股债跷跷板的影响。

贵金属

沪金涨 0.12%，报 770.92 元/克，沪银跌 1.37%，报 8935.00 元/千克；COMEX 金跌 0.13%，报 3344.30 美元/盎司，COMEX 银涨 0.17%，报 36.78 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.37%，美元指数报 100.01；

市场展望：

昨夜公布的美国经济与通胀数据具备韧性，贵金属价格持续承压。

通胀数据方面，美国 6 月核心 PCE 物价指数同比值为 2.8%，高于预期的 2.7%，与前值相符。劳动力市场数据方面，美国 7 月 26 日当周初请失业金人数为 21.8 万人，低于预期的 22.4 万人。此外，美国 7 月芝加哥 PMI 为 47.1，大幅高于预期的 42 以及前值的 40.4。

鲍威尔在议息会议中表态强硬，几乎拒绝透露任何关于九月议息会议货币政策路径的信息，他认为后续的货币政策路径取决于经济数据，关键在于“把握时机”。鲍威尔认为劳动力市场状况良好，并表示核心通胀有 30%-40%来自于关税。鲍威尔表明目前美国经济需要适度的限制。本次议息会议中，监管副主席鲍曼以及理事沃勒投下反对票，认为应当进行降息操作，两人将会就反对意见作出解释。

议息会议后市场降低了对于联储宽松政策的预期，CME 利率观测器显示市场预期年内联储仅将在 10 月议息会议中进行 25 个基点的降息操作，低于议息会议前定价的两次。联储货币政策表态转鹰派，贵金属价格短期将面临较强回调压力，但基于后续就业数据以及关键票委表态所具备的不确定性，金银策略上建议暂时观望，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 8662-9290 元/千克。

有色金属类

铜

中美局势担忧下商品和权益市场均下行，昨日伦铜收跌 1.26%至 9607 美元/吨，沪铜主力合约收至 78010 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 1350 至 138200 吨，注销仓单比例降至 12.3%，Cash/3M 贴水 46.8 美元/吨。国内方面，电解铜社会库存较周一微降，保税区库存小幅增加，昨日上期所铜仓单微降至 2.0 万吨，上海地区现货升水期货 180 元/吨，流通货源偏紧基差报价继续抬升，下游按需采购。广东地区库存小幅增加，市场买兴一般，持货商降价出货。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损缩至 200 元/吨以内，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差 840 元/吨，废铜替代优势维持偏低。价格层面，美联储表态中性偏鹰，叠加美国对等关税落地和美铜套利窗口关闭，情绪面相对承压。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，不过淡季背景下需求偏弱预计难以形成强支撑，铜价或延续震荡偏弱运行。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：9500-9750 美元/吨。

铝

大宗氛围偏弱加之库存继续增加，铝价下行，昨日伦铝收跌 1.74%至 2562 美元/吨，沪铝主力合约收至 20450 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量减少 1.8 至 59.1 万手，空头减仓幅度更大，期货仓单减少 0.2 至 4.9 万吨。根据 SMM 统计，国内主流消费地铝锭库存录得 54.4 万吨，较周一增加 1.1 万吨，较上周四增加 3.4 万吨，主流消费地铝棒库存录得 14.7 万吨，较周一减少 0.05 万吨，较上周四增加 0.15 万吨，昨日铝棒加工费继续抬升，市场接货氛围相对一般。现货方面，昨日华东现货贴水期货 20 元/吨，环比下调 10 元/吨，下游买兴延续偏弱。外盘方面，昨日 LME 铝库存 46.1 万吨，环比增加 0.1 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅贴水。展望后市，国内政治局会议超预期表态有限，市场情绪降温，美联储议息会议表态中性偏鹰。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偏弱的背景下，铝价反弹也将较为有限，总体价格走势或偏震荡。今日国内主力合约运行区间参考：20400-20700 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2530-2590 美元/吨。

锌

周四沪锌指数收跌 1.42%至 22353 元/吨，单边交易总持仓 21.4 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 37.5 至 2768.5 美元/吨，总持仓 18.87 万手。SMM0#锌锭均价 22300 元/吨，上海基差平水，天津基差-40 元/吨，广东基差-60 元/吨，沪粤价差 60 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 1.51 万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差 10 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.91 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.15 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-2.69 美元/吨，3-15 价差-14.89 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.124，锌锭进口盈亏为-1601.61 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存略有去库至 10.32 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。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。短期来看，联储议息会议后，市场大幅下调后续货币宽松幅度的预期，贵金属与有色金属边际走弱。国内焦煤与多晶硅等强势品种滞涨减仓，国内商品市场氛围边际弱化，锌价后续仍有下跌风险。

铅

周四沪铅指数收跌 0.99%至 16725 元/吨，单边交易总持仓 10.59 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 39 至 1977 美元/吨，总持仓 14.28 万手。SMM1#铅锭均价 16675 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差-25 元/吨，废电动车电池均价 10250 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.24 万吨，内盘原生基差-95 元/吨，连续合约-连一合约价差-295 元/吨。LME 铅锭库存录得 27.64 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.13 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-36.37 美元/吨，3-15 价差-65.7 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.179，铅锭进口盈亏为-848.5 元/吨。据钢联数据，国内社会库存累库至 6.98 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。据 SMM 信息，华北地区再生铅冶炼企业受暴雨影响，原料到货减少。

镍

周四镍价继续下跌。镍矿方面，印尼天气好转，但镍矿供应恢复仍需时间，镍矿价格弱稳运行。镍铁方面，成本支撑下镍铁价格维稳运行，高镍铁国内出厂价暂稳至 905-915 元/镍；国内到厂价暂稳至 905-915 元/镍；印尼高镍铁舱底含税价暂稳至 905-920 元/镍，印尼镍铁 FOB 价暂稳至 109 美元/镍。精炼镍方面，日内镍价偏弱运行，精炼镍现货成交尚可，成交仍集中在低价电积镍资源，品牌现货升贴水多持稳运行。整体而言，短期宏观氛围有所降温，不锈钢价格转跌，前期投机性备货或释放带动盘面进一步回落，同时在需求疲软的背景下，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。操作上，空单继续持有或逢高试空，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

2025 年 7 月 31 日，锡价窄幅震荡。下午 3 时沪锡主力合约收盘价 264200 元/吨，较前日下跌 0.96%。供给方面，近期低邦会议重新讨论复产情况，锡矿供应恢复预期增强，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。整体而言，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，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/吨区间震荡运行。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 68,832 元，较上一工作日-4.18%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 68,000-70,000 元，均价较上一工作日-3,000 元（-4.17%），工业级碳酸锂报价 67,400-68,500 元，均价较前日-4.23%。LC2509 合约收盘价 68,280 元，较前日收盘价-3.29%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-150 元。锂盐厂开工率回落加速，本周国内碳酸锂产量环减 7.3%至 17,268 吨。国内碳酸锂库存报 141,726 吨，环比上周-1,444 吨（-1.0%），其中上游-3,427 吨，下游和其他环节+1,983 吨。近期资金博弈带来的不确定性高，活跃品种间有一定联动效应。碳酸锂基本面预期改善依赖于矿端被动减量，消息扰动频繁，后市留意商品市场整体氛围变化。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。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 66,700-70,700 元/吨。

氧化铝

2025年7月31日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌3.26%至3206元/吨，单边交易总持仓34万手，较前一交易日减少1.7万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别上涨0元/吨、0元/吨、5元/吨、5元/吨、5元/吨和0元/吨。基差方面，山东现货价格报3215元/吨，平水08合约。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格上涨1美元至377美元/吨，进口盈亏报-95元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周四期货仓单报0.66万吨，较前一交易日不变，仍处于历史低位。矿端，几内亚CIF价格上涨0.5美元/吨至73.5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，但仓单注册量仍处于低位，短期建议观望为主。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

周四下午15:00不锈钢主力合约收12805元/吨，当日-0.89%(-115)，单边持仓21.11万手，较上一交易日-5507手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12850元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺304冷轧卷板报12900元/吨，较前日-50；佛山基差-155(+65)，无锡基差-105(+65)；佛山宏旺201报8700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103599吨，较前日-6973。据钢联数据，社会库存下降至111.12万吨，环比减少0.66%，其中300系库存67.67万吨，环比增加1.00%。钢厂短期挺价政策依然坚定，高位结算价对代理商报价形成刚性支撑，使得现货价格跌幅受限。从供应层面看，8月份不锈钢粗钢排产计划呈现环比增长态势，当前钢厂开工率持续处于高位水平。若后续终端需求未能及时消化新增供给，贸易商可能因库存积压而被迫采取降价去库存策略。政治局会议召开引发市场观望情绪升温，后续关注终端需求的真实复苏力度。

铸造铝合金

截至周四下午3点，AD2511合约下跌0.6%至19950元/吨，加权合约持仓下滑至1.0万手，成交量0.22万手，量能小幅放大，AL2511合约与AD2511合约价差505元/吨，环比扩大10元/吨。现货方面，据Mysteel数据，昨日国内主流地区ADC12均价约19775元/吨，环比持平，市场成交一般，进口ADC12均价19370元/吨，环比持平。库存方面，据SMM数据，国内主要消费地再生铝合金锭库存录得3.44万吨，较上周四增加0.19万吨，社库延续增长。总体来看，铸造铝合金下游处于淡季，供需仍均偏弱，近期成本端支撑减弱，叠加期现货价差仍大，预计价格反弹空间受限。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3205 元/吨，较上一交易日跌 110 元/吨（-3.31%）。当日注册仓单 85034 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 181.6026 万手，环比减少 213107 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3330 元/吨，环比减少 40 元/吨；上海汇总价格为 3370 元/吨，环比减少 70 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3390 元/吨，较上一交易日跌 93 元/吨（-2.67%）。当日注册仓单 57772 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 143.3936 万手，环比减少 139278 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3460 元/吨，环比减少 40 元/吨；上海汇总价格为 3460 元/吨，环比减少 40 元/吨。

商品市场整体氛围小幅回暖，成材价格呈现弱势震荡走势。宏观方面，政治局会议于 7 月 30 日举行，会议通稿未直接提及地产，转为“落实好城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，城市更新是地产预计是接下来工作主要的抓手，房地产方面定调基本不变。同时，此前市场密切关注的“反内卷”，在通稿中没有直接提反内卷或者低价无序竞争的表态。出口方面，由于近期价格快速上行，出口竞争力有所削弱，本周出口量明显回落。从基本面看，螺纹随着价格回落投机性需求回落明显，出现累库情况；热卷需求小幅回升，产量上升较快，库存小幅累积。当前螺纹钢与热卷库存水平均处于近五年低位，反映前期供需两弱格局下的低补库状态。总体而言，尽管短期市场情绪有所改善，但整体基本面仍偏弱，盘面价格或将逐步回归现实交易逻辑。当前静态基本面矛盾不明显，政治局会议对于房地产暂无新增表述，预计政策方向将延续此前严控增量的态势。后续仍需重点关注终端需求的实际修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑强度。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约（I2509）收至 779.00 元/吨，涨跌幅-1.27%（-10.00），持仓变化-32551 手，变化至 41.96 万手。铁矿石加权持仓量 94.20 万手。现货青岛港 PB 粉 764 元/湿吨，折盘面基差 32.41 元/吨，基差率 3.99%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量延续回升趋势，FMG 发运量显著回升，推动澳洲发运量整体环比增长，巴西发运量小幅下滑，非主流国家发运量降至年内偏低位置。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.71 万吨，环比下降 1.52 万吨，主要系个别地区钢厂生产不顺影响所致。库存端，港口库存环比下降，钢厂进口矿库存小幅增加。从基本面看，钢厂盈利率依旧处在同期高位，铁水无明显向下压力，需求支撑仍存。供给端整体增长有限，铁矿石港口库存趋势下移。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，并受商品情绪影响而波动。7 月重要会议召开，释出内容基本符合预期，且关于“反内卷”和地产政策相关内容甚至略不及预期。短期商品整体或有所调整，铁矿石由于其现实端仍有支撑，预计跟随下游价格波动，整体震荡为主。市场分歧依旧，注意风险控制。

玻璃纯碱

玻璃:周四沙河现货报价 1267 元, 环比前日下跌 8 元, 华中现货报价 1230 元, 环比前日持平, 受市场情绪减弱影响, 沙河市场价格趋于灵活, 经销商、期现商销售库存货源为主, 价格重心下移。截止到 2025 年 7 月 31 日, 全国浮法玻璃样本企业总库存 5949.9 万重箱, 环比-239.7 万重箱, 环比-3.87%, 同比-13.88%。折库存天数 25.5 天, 较上期-1.1 天。净持仓方面, 空头增仓为主。7 月 30 日中共中央政治局召开会议, 指出要推动市场竞争秩序持续优化, 依法依规治理企业无序竞争, 推进重点行业产能治理, 但删除了月初经济工作会议中“低价无序竞争”前的“低价”两字, 要求改革手段更注重市场化、法治化, 而非靠行政命令搞“一刀切”, 对当前市场的过度解读进行纠偏, 带动市场情绪降温。玻璃随市场情绪降温出现大幅度回调, 预计短期内以宽幅震荡为主。当前玻璃库存明显下降主要是期现商拿货所致, 实质上库存下降程度有限, 下游房地产需求数据暂时没有特别明显的好转。中长期来看, 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, 但若需求继续疲软, 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 1240 元, 环比前日下跌 60 元, 企业价格窄幅波动。截止到 2025 年 7 月 31 日, 国内纯碱厂家总库存 179.58 万吨, 较周一增加 1.22 万吨, 涨幅 0.68%。其中, 轻质纯碱 69.30 万吨, 环比下跌 0.21 万吨, 重质纯碱 110.28 万吨, 环比增加 1.43 万吨。现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率前期下降后持稳、光伏玻璃开工率前期下降后持稳。下游需求不温不火, 采购积极性放缓, 按需补库为主。纯碱企业装置大稳小动, 个别装置恢复稳定, 供应量窄幅增加, 库存压力略有增加。净持仓昨日空头增仓为主。市场情绪有所降温, 叠加煤化工板块大幅回调, 纯碱价格大幅下跌。预计短期内纯碱价格仍以震荡为主, 中长期来看, 基本面供需矛盾仍存。建议短期内观望, 中长期等待高空机会。

锰硅硅铁

7 月 31 日, 多晶硅领跌, 商品再度显著走低。锰硅主力 (SM509 合约) 日内收跌 2.78%, 收盘报 5946 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5950 元/吨, 环比上日下调 100 元/吨, 折盘面 6140/吨, 升水盘面 194 元/吨。硅铁主力 (SF509 合约) 低开后持续走低, 日内大幅收跌 5.19%, 收盘报 5696 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 6000 元/吨, 环比上日下调 100 元/吨, 升水盘面 304 元/吨。

日线级别, 锰硅短期波动被明显放大, 建议投机头寸观望 (针对加权指数)。

硅铁方面, 硅铁盘面价格短期同样波动加剧, 投机头寸建议观望。

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，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。近期随着情绪的不断释放，资金开始出现分歧，价格阶段性高点或已出现，继续警惕价格调整风险。操作方面，我们仍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31日，多晶硅领跌，商品再度显著走低。工业硅期货主力（SI2509 合约）低开低走，日内收跌 5.65%，收盘报 8760 元/吨。现货端，华东不通氧 553# 市场报价 9550 元/吨，环比上日下调 200 元/吨，升水期货主力合约 790 元/吨；421# 市场报价 10150 元/吨，环比上日下调 100 元/吨，折合盘面价格 9350 元/吨，升水期货主力合约 590 元/吨。

站在盘面走势角度，价格短期预计维持高波动宽幅震荡，多空均易受伤，建议观望。

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，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。近期随着情绪的不断释放，资金开始出现分歧，价格阶段性高点或已出现，继续警惕价格调整风险。操作方面，我们仍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

NR 和 RU 较大下跌后整理。整体跟随工业品的走势。

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？

轮胎厂开工率环比走低。截至 2025 年 7 月 30 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 61.06%，较上周走低 3.94 个百分点，较去年同期走高 4.63 百分点。轮胎厂订单量表现不佳，轮胎库存存在压力。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.63%，较上周走低 0.87 个百分点，较去年同期走低 4.23 个百分点。

截至 2025 年 7 月 27 日，中国天然橡胶社会库存 129.3 万吨，环比增 0.46 万吨，增幅 0.4%。中国深色胶社会总库存为 80.5 万吨，环比增 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 48.9 万吨，环比降 0.9%。截至 2025 年 7 月 27 日，青岛天然橡胶库存 50.85(+0.29)万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14200（-300）元。STR20 报 1745（-30）美元。STR20 混合 1745（-30）美元。
江浙丁二烯 9200（-100）元。华北顺丁 11400（-100）元。

操作建议：

胶价下跌后整理，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：WTI 主力原油期货收跌 0.94 美元，跌幅 1.34%，报 69.36 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.92 美元，跌幅 1.25%，报 72.55 美元；INE 主力原油期货收涨 1.70 元，涨幅 0.32%，报 531.4 元。

数据方面：新加坡 ESG 油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.22 百万桶至 12.75 百万桶，环比去库 1.72%；柴油库存累库 0.59 百万桶至 8.46 百万桶，环比累库 7.47%；燃料油库存累库 0.97 百万桶至 24.67 百万桶，环比累库 4.09%；总成品油累库 1.33 百万桶至 45.87 百万桶，环比累库 3.00%。

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 31 日 09 合跌 14 元/吨，报 2405 元/吨，现货跌 12 元/吨，基差-10。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 MTO 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。库存方面，港口库存走高，同比偏低，企业库存同比低位，整体库存水平跌。当前甲醇跟随整体商品情绪波动率明显放大且无明确的方向，单边参与难度较大，建议观望为主，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31日09合约跌28元/吨，报1714元/吨，现货持平，基差+46。基本面来看国内开工继续回落，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，建议整体商品情绪有所转弱，建议观望为主。

苯乙烯

现货价格上涨，期货价格下跌，基差走强。分析如下：中央政治局会议顺利召开，短期宏观利好预期落地，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。苯乙烯港口库存持续大幅累库；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，待港口库存高位去化后，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6085元/吨，下跌5元/吨；苯乙烯现货7400元/吨，上涨25元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7332元/吨，下跌55元/吨；基差68元/吨，走强80元/吨；BZN价差158.75元/吨，下降10元/吨；EB非一体化装置利润-367.65元/吨，上涨8.95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78.8%，上涨0.50%；江苏港口库存16.40万吨，累库1.33万吨；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合约下跌118元，报5041元，常州SG-5现货价4950(-110)元/吨，基差-91(+8)元/吨，9-1价差-135(+2)元/吨。成本端电石乌海报价2200(0)元/吨，兰炭中料价格605(+20)元/吨，乙烯820(0)美元/吨，成本端持稳，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 合约下跌 36 元，报 4414 元，华东现货下跌 24 元，报 4503 元，基差 68 元 (+2)，9-1 价差-27 元 (+1)。供给端，乙二醇负荷 69%，环比下降 0.34%，其中合成气制 75%，环比下降 1.2%；乙烯制负荷 65.4%，环比上升 0.2%。合成气制装置方面，中化学重启，通辽金煤短停；油化工方面，装置变化不大。下游负荷 88.2%，环比下降 0.5%，装置方面，恒腾 30 万吨长丝、古纤道 20 万吨工业丝检修，华亚 50 万吨长丝短停，新装置佑顺投产。终端加弹负荷上升 3%至 70%，织机负荷上升 2%至 61%。进口到港预报 15.6 万吨，华东出港 7 月 30 日 0.25 万吨，出库下降。港口库存 52.1 万吨，去库 1.2 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-522 元，国内乙烯制利润-518 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 合约下跌 48 元，报 4808 元，华东现货下跌 35 元，报 4825 元，基差-15 元 (-5)，9-1 价差-32 元 (-34)。PTA 负荷 75.3%，环比下降 4.4%，装置方面，逸盛降负，仪化短暂降负，台化短停，海伦石化投产。下游负荷 88.2%，环比下降 0.5%，装置方面，恒腾 30 万吨长丝、古纤道 20 万吨工业丝检修，华亚 50 万吨长丝短停，新装置佑顺投产。终端加弹负荷上升 3%至 70%，织机负荷上升 2%至 61%。库存方面，7 月 25 日社会库存（除信用仓单）220.5 万吨，环比累库 1.6 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费上涨 5 元，至 187 元，盘面加工费下跌 12 元，至 263 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 合约下跌 56 元，报 6928 元，PX CFR 下跌 8 美元，报 858 美元，按人民币中间价折算基差 142 元 (-5)，9-1 价差 64 元 (-42)。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，海外日本出光 21 万吨装置重启，日本另一套 40 万吨装置意外停车，沙特装置重启。PTA 负荷 75.3%，环比下降 4.4%，装置方面，逸盛降负，仪化短暂降负，台化短停，海伦石化投产。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 258 美元 (-10)，石脑油裂差 75 美元 (+12)。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

期货价格下跌，分析如下：中央政治局会议顺利召开，短期利好预期落地，成本端支撑尚存。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，8 月产能投放压力较大，存 110 万吨产能投放计划，聚乙烯价格短期内或将由成本端及供应端博弈。

基本面看主力合约收盘价 7350 元/吨，下跌 37 元/吨，现货 7350 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 0 元/吨，走强 37 元/吨。上游开工 79.82%，环比下降 1.19 %。周度库存方面，生产企业库存 43.28 万吨，环比去库 7.01 万吨，贸易商库存 5.78 万吨，环比去库 0.20 万吨。下游平均开工率 38.3%，环比下降 0.12 %。LL9-1 价差-49 元/吨，环比扩大 6 元/吨，建议空单继续持有。

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。8 月聚丙烯仅存 45 万吨计划产能投放，但季节性淡季，供需双弱背景下，成本端或将主导行情，预计 7 月聚丙烯价格或将跟随原油震荡偏强。

基本面看主力合约收盘价 7118 元/吨，下跌 27 元/吨，现货 7165 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 47 元/吨，走强 27 元/吨。上游开工 76.46%，环比下降 0.02%。周度库存方面，生产企业库存 56.48 万吨，环比去库 1.58 万吨，贸易商库存 17.33 万吨，环比累库 0.67 万吨，港口库存 6.24 万吨，环比去库 0.48 万吨。下游平均开工率 48.45%，环比下降 0.07%。LL-PP 价差 232 元/吨，环比缩小 10 元/吨。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流上涨，河南均价涨 0.23 元至 14.21 元/公斤，四川均价涨 0.14 元至 13.38 元/公斤，现阶段上游养殖企业出栏量减少，同时市场看涨氛围渐浓，提振猪价，今日猪价或继续上涨。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

全国鸡蛋价格部分稳定，部分走低，主产区均价落 0.04 元至 3.13 元/斤，黑山 2.8 元/斤不变，馆陶涨 0.07 元至 3 元/斤，供应尚可，市场需求稳定，业者按需购销，但高低价区走货不一，今日蛋价或多数稳定，少数涨跌调整。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】

周四夜盘美豆收盘下跌，北美天气较好限制上方空间，中美贸易谈判也暂未为美豆出口提供利好，但因为估值较低预计维持区间震荡趋势，豆粕则因中美谈判未报道大豆有关信息获得支撑，市场预期缺乏美豆买船巴西报价将维持强势。周四豆粕国内豆粕现货稳定，华东报 2870 元/吨，豆粕成交较好，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，气温凉爽，总体天气有利。巴西方面，升贴水小幅上涨。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 8 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%，全月预计下降 6.71%-9.58%。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%，前 25 日环增 5.52%。

2、印度植物油生产商协会（IVPA）表示，随着全球价格下降，印度植物油进口商正在增加棕榈油采购

量，以满足节日期间预期的需求激增。

周四国内棕榈油小幅回落，受商品整体回调影响。外资三大油脂净多小幅减仓，其中棕榈油、菜油减多，豆油加多。总体来看 EPA 政策利多、远期 B50 政策预期及东南亚棕榈油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+20 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 09+170 (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

周四郑州白糖期货价格小幅下跌，郑糖 9 月合约收盘价报 5793 元/吨，较前一交易日下跌 11 元/吨，或 0.19%。现货方面，广西制糖集团报价 6000-6070 元/吨，报价较上个交易日下调 10-20 元/吨；云南制糖集团报价 5800-5840 元/吨，报价较上个交易日下调 20 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6150-6200 元/吨，报价较上个交易日下调 10-20 元/吨；广西现货-郑糖主力合约 (sr2509) 基差 207 元/吨。

消息方面，据巴西航运机构 Williams 最新发布的数据显示，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此前一周为 76 艘。港口等待装运的食糖数量为 355.31 万吨，此前一周为 334.08 万吨。据分析机构 StoneX 最新报告预估，2025/26 榨季巴西中南部地区甘蔗压榨量预计为 5.988 亿吨，较上一榨季下降 3.7%；甘蔗制糖比例提高至 51.3%，糖产量预计为 4016 万吨，较上一榨季下降 4 万吨。

下半年以来进口糖加工和广西糖价差缩小，进口供应是陆续在增加，而且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，估值偏高。叠加下榨季国内种植面积增加预期，假设在外盘价格不出现较大幅度反弹的前提下，后市郑糖价格延续下跌的概率偏大。

棉花

周四郑州棉花期货价格延续下跌，郑棉 9 月合约收盘价报 13650 元/吨，较前一个交易日下跌 105 元/吨，或 0.76%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 15150 元/吨，较上个交易日下跌 150 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约 (CF2509) 基差 1500 元/吨。

据央视新闻报道，当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美经贸会谈在瑞典举行，根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

中美经贸会谈在瑞典举行，但具体协定仍未落地，双方继续暂停对等关税以及反制措施，偏利空。从基本面来看，随着基差不断走强，近期下游消费情况一般，开机率维持历史偏低水平，棉花去库速度放缓。目前盘面价格跌破趋势线，短线延续偏空对待。

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、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