



宏观金融类

股指

重要消息：1、李强出席雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 并宣布工程开工；2、李强签署国务院令，公布《农村公路条例》，明确农村公路建设以提升路网质量为重点，与国道、省道建设衔接协调，促进城乡交通运输一体化；3、国家能源局：6 月份全社会用电量同比增长 5.4%；4、国务院国资委：优化国有资产增量投向，调整存量结构，带头抵制“内卷式”竞争，加强重组整合。；5、上交所党委委员、副总经理王泊：将推动科创板试点更多创新制度；6、债券基金或遭遇较大赎回压力 单日卖债近千亿；7、特朗普：将对大部分国家征收 15%至 50%的简单关税。

经济与企业盈利：1、中国第二季度 GDP 年率 5.2%，预期 5.1%，前值 5.4%。6 月社会消费品零售总额同比增长 4.8%；规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，预期增 5.5%，前值增 5.8%。1-6 月份，全国房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%；房地产开发企业房屋施工面积 633321 万平方米，同比下降 9.1%；新建商品房销售面积 45851 万平方米，同比下降 3.5%；2、国家统计局：6 月份全国居民消费价格同比上涨 0.1%，6 月份工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，稳物价压力仍较大；3、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%。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、5 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%；5、2025 年 6 月份美元计价出口同比增长 5.8%，路透一致预期值 5%，前值 4.8%，出口总体仍保有韧性。

利率与信用环境：10Y 国债及信用债利率同步反弹，信用利差不变；DR007 利率月末季节性反弹，流动性阶段性转紧。

小结：上周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

经济及政策：经济数据在受关税影响下整体仍具韧性，二季度经济增长略超预期，生产好于需求。出口方面，关税缓和后整体好转，但抢出口的持续性仍有待观察。6 月价格指数而言，CPI 同比回升，但工业品价格持续承压，后续关注“反内卷”的提振作用。海外方面，美国众议院表决通过“大而美”法案，利于提振美国经济增长前景，但部分发达国家财政纪律放松，可能引发长债收益率上行以及风险外溢效应。

1、国家外汇管理局：今年以来，外资配置人民币资产总体保持稳定，外资投资人民币债券规模上升。目前外资持有境内人民币债券的总量超过了 6000 亿美元，处于历史较高水平。近期外资投资境内的股票总体向好，上半年外资净增持境内股票和基金 101 亿美元，扭转了过去两年总体净减持的态势，尤其是在 5、6 月份净增持规模增加至 188 亿美元，显示全球资本配置境内股市的意愿增强。

2、人力资源社会保障部二季度新闻发布会上透露，下一步，人社部将稳步推进养老保险全国统筹、延迟法定退休年龄等改革。协同相关部门推进落实个人养老金政策措施。做好养老金调整工作，及时足额发放社保持遇。持续加大基金监管力度。

3、1-6 月，全国一般公共预算收入 115566 亿元，同比下降 0.3%。其中，全国税收收入 92915 亿元，同比下降 1.2%；非税收入 22651 亿元，同比增长 3.7%。印花税 1953 亿元，同比增长 19.7%。其中，证券交易印花税 785 亿元，同比增长 54.1%。国有土地使用权出让收入 14271 亿元，同比下降 6.5%。1-6 月，全国一般公共预算支出 141271 亿元，同比增长 3.4%。

4、重要随着债市持续调整，债券基金再次遭遇赎回风波。或因遭遇较大赎回压力，本周基金大量卖债，单日卖出规模近千亿。机构买卖数据显示，公募债基遭遇去年“9.24”行情之后的最大单日赎回，而债基公告大额赎回的情况增多，7 月以来出现大额赎回并公告提高份额净值精度的债基产品已超过 30 只。

5、据日本广播协会报道，在 20 日举行的日本第 27 届参议院选举中，由自民党和公明党组成的执政联盟丧失参议院过半数议席。这是自民党自 1955 年成立以来，首次在国会众参两院都未能取得过半数席位。

6、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%。

7、日本央行据悉将认为与美国的贸易协议会减少不确定性，预计到年底将有足够的数据来权衡加息，但暂没有必要对前景做出重大改变。

8、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。

流动性：上周央行进行 16563 亿元逆回购、4000 亿元 MLF 以及 1000 亿国库现金定存操作，有 17268 亿元逆回购、2000 亿元 MLF 和 1200 亿元国库现金定存到期，上周净投放 1095 亿元，DR007 利率收于 1.65%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.74%，周环比+7.07BP；30Y 国债收益率收于 1.99%，周环比+9.15BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.40%，周环比-4.00BP。

小结：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。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

特朗普本人造访美联储大楼，联储货币政策独立性受到严重干扰：基于对美联储大楼翻修工程的质疑及拒绝降息的不满，特朗普上周四亲自前往美联储大楼，是美国总统近二十年来对美联储的首次访问。就联储大楼翻修成本问题，特朗普与鲍威尔在媒体镜头前发生争论，特朗普认为此翻修工程成本过高，而鲍威尔则预计不会出现更多的成本超支。针对货币政策，特朗普当众要求美联储主席进行降息，明确表示“我希望他降低利率”，随后特朗普表明将不会解雇美联储主席鲍威尔。特朗普的行为显示出了美国总统对于美联储货币政策独立性的极大挑战，而联储并未给予较为强势的回应，周五，美联储发布声明对于特朗普的到访表示荣幸，并对于特朗普支持翻修工程表示感激。

特朗普政府对于美联储下一任主席的遴选以及针对鲍威尔本人的调查，令贵金属市场的交易驱动由经济数据转向联储货币政策独立受扰：在访问联储大楼之前的上周三，特朗普再度于社交媒体指责美联储主席鲍威尔，他认为当前的政策利率应当下调三个百分点，以令国家节省 1 万亿美元的开支。同日，众议院院长约翰逊表示对鲍威尔“感到失望”，同时他对于《联邦储备法案》的修改表明开放态度，并认为针对鲍威尔的审查是适当的。在特朗普政府的大力推动下，其推行的所谓“大美丽法案”于七月份正式签署实施，美国财政方面的宽松已具备确定性，目前特朗普团队对于鲍威尔的施压所体现的正是宽财政背景下宽货币的重要性。从金银价格近期盘面走势来看，其对于美国重要经济数据的反应相对有限，而贵金属价格在美联储关键票委发言（美联储理事沃勒、副主席鲍曼）以及联储主席“去职风波”事件前后出现较大的边际变化。当前美联储货币政策的核心影响驱动已不再局限于就业和通胀数据，而更多受到来自于特朗普政府强力施压的影响。

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。

铂族金属

CME 铂钯持续累库，海外铂金现货紧俏程度有所缓解，但关税交易仍将对铂价形成支撑：上周铂族金属价格表现弱势，NYMEX 铂金主力合约下跌 1.55% 至 1433.6 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格下跌 2.06% 至 1260 美元/盎司。铂金租赁利率冲高回落，一月期隐含租赁利率由 7 月 21 日的 44.2% 回落至 25 日的 18.8%，仍处于近年同期的相对高位。CME 铂金库存则出现大幅上升，由 7 月 18 日的 11.4 吨上涨至 25 日的 16.04 吨。NYMEX 铂金相较于伦敦现货铂金则仍存在 36.8 美元/盎司的溢价。同期，CME 钯金库存由 1.49 吨上升至 2.01 吨。NYMEX 钯金主力合约则较伦敦现货钯金存在 28.7 美元/盎司的溢价，当前钯金一月期隐含租赁利率仍维持在近年同期的相对高位。特朗普政府前期宣布对于美国进口铜征收 25% 的关税，引起铂族金属市场对于美国进口关税的担忧。海外现货铂钯持续流入美国，铂族金属关税交易逻辑仍在。

但铂钯租赁利率已较高点出现大幅回落，海外铂金现货紧俏情况有所缓解。预计铂族金属价格短期将在高位呈现弱势震荡格局，从价差及租赁利率来看，铂金价格表现将强于钯金。

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，铝锭出库量环比持平。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

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 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。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 1.33 万吨，据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 9.27 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。海外结构：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。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.126，锌锭进口盈亏为 -1586.89 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3800 元/金属吨，进口 TC 指数 76 美元/干吨。锌精矿港口库存 27.5 万实物吨，锌精矿工厂库存 59.9 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 59.42%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 32.2 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.03%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.99%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 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，上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

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 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。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存微减至 6.58 万吨。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。海外结构：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。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.17，铅锭进口盈亏为 -834.57 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 1.4 万吨，工厂库存 43.9 万吨，折 26.4 天。铅精矿进口 TC-60 美元/干吨，铅精矿国产 TC500 元/金属吨。原生开工率录得 63.37%，原生锭厂库 0.6 万吨。再生端，铅废库存 8.9 万吨，再生铅锭周产 3.2 万吨，再生锭厂库 1.0 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 71.86%。

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

资源端：周内矿端报价松动，镍矿价格整体走跌。菲律宾 8 月镍矿资源陆续开售，受台风天气影响，装船出货效率受阻。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：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。

中间品：高冰镍方面，近期高冰镍相较镍铁溢价位于较高水平，高冰镍生产驱动较强，部分镍铁产线已经开始转产高冰镍，预计高冰镍 7 月供应环比将有明显提升。MHP 方面，湿法矿供应稳定，项目生产情况正常，MHP 产量预计维持较高水平。总体而言，中间品供应存在转松预期。

精炼镍：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。库存方面，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%。

小结：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，近期佤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 月下月明显；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

期现市场：上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 76832 元，周内+16.71%。MMLC 电池级碳酸锂报价 76000-78000 元，工业级碳酸锂报价 75400-76500 元。LC2509 合约收盘价 80520 元，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，

周内+17.81%。

基本面：上周 SMM 国内碳酸锂产量 18630 吨，环减 2.5%。2025 年 6 月中国进口碳酸锂 17698 吨，环比减少 16.3%，同比减少 9.6%。其中从智利进口碳酸锂 11853 吨，从阿根廷进口 5094 吨。1-6 月中国碳酸锂进口总量约为 11.8 万吨，同比增加 10.7%。6 月智利出口中国碳酸锂约 1.02 万吨，7 月海外供给压力较小。乘联会预计 7 月新能源汽车零售可达 101 万左右，渗透率有望提升至 54.6%。1-6 月全球新能源汽车销量累计同比增 26.2%。7 月 24 日，国内碳酸锂周度库存报 143170 吨，环比+550 吨（+0.4%）。国内碳酸锂产量位于高位，库存增势仍持续。7 月 25 日，广期所碳酸锂注册仓单 11996 吨，周增 17.2%。

观点：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。本周广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 68000-77000 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 7 月 25 日夜盘，氧化铝指数上周上涨 3.25%至 3245 元/吨，持仓增加 1.6 万手至 40.9 万手。“淘汰落后产能”和“反内卷”的政策预期推动下，上周商品整体多头情绪亢奋，叠加当前注册仓单较少，共同驱动氧化铝价格于周中前四天走势偏强。周五夜盘整体商品情绪退坡，回归基本面逻辑，现实仍过剩的供需格局导致氧化铝期价大幅回落。基差方面，山东现货价格报 3195 元/吨，贴水 08 合约 53 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差上周冲高回落，周五夜盘收盘录得 1 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别上涨 40 元/吨、40 元/吨、55 元/吨、55 元/吨、65 元/吨、50 元/吨。受“反内卷”政策影响，整体商品涨价情绪强烈，叠加当前流通现货仍偏紧，驱动现货价格小幅走强。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.8 万吨至 404.7 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 1.1 万吨、累库 1 万吨、累库 4.9 万吨、去库 1.2 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 0.21 万吨至 0.9 万吨；交割库库存录得 4.83 万吨，较前周增加 0.37 吨。上周仓单注册量小幅回升，但仍处于历史低位。近期氧化铝厂成品库存多数直接转移至下游铝厂，流通现货较低导致仓单注册量持续低迷，预计随着长单的顺利交付，流通现货量将逐步转松。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价预计维持坚挺。进口矿方面，近期几内亚发运量走低，按照船期计算，6 月后进口量预计将因几内亚 AXIS 矿区限采和雨季逐步走低，但全年矿石供应仍维持过剩。此外，据 MYSTEEL 调研，几内亚矿业部近日宣布两条消息：一是与前期因 AXIS 采矿证被撤销的矿业公司签订谅解协议，二是进一步撤销部分矿权证。这引发市场扰动：一方认为谅解协议或使暂停矿区恢复运营，利好矿石进口发运；另一方则担忧政府整合矿产资源的决心未减，后续供应仍可能生变。当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍

维持宽松。若假设 AXIS 矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的 4000 万吨下滑至 2000 万吨，今年前六个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响，但预计 70 美元/吨或成为几内亚矿价较强的支撑。

供应端：上周国内氧化铝产量 181.2 万吨，较上周增加 2 万吨，产量攀升至年内新高。

进出口：上周澳洲 FOB 价格上涨 5 美元/吨至 373 美金/吨，进口盈亏录得-76 元/吨，进口窗口维持关闭。氧化铝进出口数据方面，2025 年 6 月氧化铝净出口 6.97 万吨，维持净出口，其中进口量由上个月 6.75 万吨增加至 10.13 万吨，出口量由 20.78 万吨下滑至 17.1 万吨。2025 年前六个月合计净出口 107.5 万吨。6 月进口窗口小幅打开，进口量回升减少，预计小幅净出口将成为常态。

需求端：2025 年 6 月电解铝运行产能 4403 万吨，较上月减少 9.5 万吨。开工率方面，6 月电解铝开工率环比减少 0.3%至 96.68%。

总结：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

期现市场：据 MYSTEEL，07 月 25 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12900 元/吨，环比+0.78%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 910 元/镍，环比+0.55%；废不锈钢均价报 9150 元/吨，环比+1.67%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 13030 元/吨，环比+2.40%。

供给：据 MYSTEEL，07 月国内冷轧不锈钢排产 150.01 万吨。06 月粗钢产量为 287.11 万吨，环比-14.59 万吨，1-06 月累计同比 8.11%。据 MYSTEEL 样本统计，06 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 142.62 万吨，环比-2.40%；07 月 300 系冷轧产量 70.61 万吨，环比+1.07%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-06 月，商品房销售面积 45850.55 万 m²，同比-3.50%；06 月单月，商品房销售面积为 10535.36 万 m²，同比-6.55%。06 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 18.9/4.8/3/16.5%；06 月燃料加工业累计同比+14.4%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 111.86 万吨，环比-2.54%；期货仓单上周库存 10.34 万吨，较上周-245 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 20.21/66.99/24.65 万吨，其中 300 系库存环比-2.55%；上周不锈钢海漂量 5.11 万吨，环比+9.11%，卸货量 5.94 万吨，环比-20.55%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 915 元/镍，较上周+20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 116 元/镍。

观点：下游需求及贸易商采购活动对库存形成有效消耗，叠加部分钢厂检修减产导致市场到货量减少，上周全国不锈钢社会库存继续呈现下降趋势。尽管如此，当前社会库存水平仍居高位，市场供需维持弱平衡格局。现货市场方面，青系代理库存消化明显提速，库存压力得到缓解，但还是以贸易商投机性补库为主。原料端方面，镍铁价格小幅上涨，市场询盘活跃，库存持续消化，对不锈钢价格形成成本支撑。宏观层面，市场情绪回暖带动商品估值整体上移，预计下周行情仍以情绪驱动为主。在涨价预期的带动下，下游采购积极性有望提升，从而加速社会库存去化，促进市场流通。综合来看，预计不锈钢价格将维持震荡偏强走势。

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平均价约 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

供应端:上周螺纹总产量 212 万吨，环比+1.4%，同比-5.2%，累计产量 6388.0 万吨，同比-4.6%。长流程产量 188 万吨，环比+2.9%，同比-6.2%，短流程产量 24 万吨，环比-9.3%，同比+3.5%。 热轧板卷产量 317 万吨，较上周环比变化-3.7 万吨，较上年单周同比约-2.9%，累计同比约+0.4%。

上周铁水日均产量为 242.23 万吨，较上周环比下降 0.21 万吨，铁水产量维持在相对高位。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持 220 元/吨

附近，即期利润持续回升；谷电利润为 43 元/吨，电炉利润明显上升。

需求端:上周螺纹表需 217 万吨，前值 206 万吨，环比+5.3%，同比-4.4%，累计需求 6250 万吨，同比-4.2%。上周需求小幅回升，但整体水平依旧维持弱势。热轧板卷消费 315 万吨，较上周环比变化-8.6 万吨，较上年单周同比约-3.9%，累计同比约+1.3%。

库存:上周螺纹社会库存 373 万吨，前值 370 万吨，环比+0.8%，同比-35.5%，厂库 166 万吨，前值 173 万吨，环比-4.3%，同比-13.7%。合计库存 539，前值 543，环比-0.9%，同比-30.1%。螺纹钢库存无明显矛盾，上周库存持续去化。热卷库存为 345.16 万吨，库存小幅累积。

利润:铁水成本 2540 元/吨，高炉利润 256 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-33 元/吨。上周钢厂盈利率较上周持续上升，钢厂当前生产意愿较强。

基差:最低仓单基差-52 元/吨，基差率-1.6%。

小结:商品市场整体氛围偏暖，成材价格延续强势走势，成本端对钢材价格的支撑作用较为明显。宏观方面，受到墨脱水电站动工影响，显著提升了市场对未来成材、水泥等建筑材料需求的预期。短期来看，供给端又存在去产能的收缩预期，需求端则受到大规模基建项目启动的提振，供需两端共同发力，盘面反应积极。叠加当前成材库存处于较低水平，价格或具备持续走强的基础。此外，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，带动煤炭价格明显上涨，为成材价格进一步提供支撑。从基本面来看，螺纹钢方面，受价格回暖影响，投机性需求增加，上周需求量小幅上升，库存继续去化；热轧卷板则因价格涨幅较快导致需求小幅回落，出现累库。尽管热卷基本面略显承

压，但当前螺纹与热卷库存水平均处于近五年低位，配合市场情绪回升，带动盘面价格上涨。整体来看，当前的基本面对盘面影响较小，市场当前仍受政策与情绪影响较大。后续仍需重点关注政策面信号，以及7月底政治局会议的政策动向，同时应持续跟踪终端实际需求的修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑力度。

锰硅硅铁

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，响应国家防止恶性内卷号召，“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。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3200.9 万吨，环比增加 91.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2755.9 万吨，环比增加 203.9 万吨。澳洲发运量 1859.6 万吨，环比增加 230.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1550.4 万吨，环比增加 106.8 万吨。巴西发运量 896.4 万吨，环比减少 26.2 万吨。中国 47 港到港总量 2319.7 万吨，环比减少 192.1 万吨；中国 45 港到港总量 2240.5 万吨，环比减少 130.7 万吨。日均铁水产量 242.23 万吨，环比上周减少 0.21 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14395.68 万吨，环比增加 14.17 万吨。

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 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回落。短期商品情绪进行极致演绎，需要重点关注情绪拐点。同时 7 月重要会议将近，注意黑色板块整体情绪以及宏观兑现情况。

工业硅

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

工业品整体下跌。泰柬讨论和平方案的消息传出，NR 和 RU 破位下跌。

操作建议：

前期橡胶涨幅偏大，利好体现充分，胶价短期可能进行调整。

短期建议观望。等待新的驱动。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

1) 重卡同比增加。

6 月重卡销量约 9.2 万辆，同比增长 28.9%，环比增长 3.6%；1-6 月重卡实现整体销量 53.3 万辆，同比增长 5.8%。

2) 6 月轮胎出口增速明显下降。

6 月份，中国橡胶轮胎出口 82 万吨，同比下降 6.9%；其中，新的充气橡胶轮胎出口 79 万吨，下降 7.3%；按条数计算为 6031 万条，下降 7.3%。1 至 6 月，中国橡胶轮胎累计出口 471 万吨，同比增长 4.5%；其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 453 万吨，增长 4.2%；按条数计算，前 6 个月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎 3.49 亿条，增长 5.5%。

3) 轮胎厂开工率后期预中性。

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 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。

4) 库存小幅波动预期增库为主。

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。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 05 月，橡胶产量 791.3 千吨，同比-1.91%，环比 46.10%，累计 3700 千吨，累计同比 1.11%。

2025 年 05 月，泰国产量 272.2 千吨，同比-3.99%，环比 157.52%，累计 1432 千吨，累计同比 2.69%。

2025 年 05 月，橡胶出口 711.4 千吨，同比 1.98%，环比 1.24%，累计 3902 千吨，累计同比 8.20%。

2025 年 05 月，橡胶消费 951.8 千吨，同比 3.49%，环比 2.88%，累计 4551 千吨，累计同比 0.80%。

2025 年 05 月，中国消费量 619.7 千吨，同比 3.54%，环比 7.12%，累计 2878 千吨，累计同比-1.07%。

原油

行情方面：截至上周五，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。

地缘政治：政治方面伊朗首次在战后开始谈判，本次与 E3（德法英）的谈判为闭门会议，尚未给出市场明确公告。

宏观方面：宏观层面美国至 7 月 19 日当周初请失业金人数 21.7 万人，预期 22.6 万人，前值 22.1 万人。美日双方达成贸易协议，特朗普称日本将向美国投资 5500 亿美元，宏观不空。

供给方面：美国产量下滑至 13.27 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比减少 7 台至 415 台；OPEC 宣布 8 月增产 55 万桶/日，6 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.29 百万桶/日。

需求方面：美国炼厂开工率环比提负至 95.50%；中国主营炼厂开工率环比降负至 81.21%，独立炼厂开工率环比提负至 48.16%；欧洲炼厂开工率提负至 87.59%。

库存方面：美国原油商业库存环比去库至 418.99 百万桶，总成品油库存环比累库至 406.76 百万桶；中国原油港口库存累库至 206.30 百万桶，总成品油累库至 194.00 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存去库至 40.50 百万桶。

策略推荐：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

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，后续后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

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。

聚烯烃

政策端：宏观预期转强，化工企业响应“反内卷”政策，国内资本市场情绪回暖。

估值：聚乙烯周度涨幅（成本>期货>现货），聚丙烯周度涨幅（期货>成本>现货）。

成本端：上周 WTI 原油下跌-1.70%，Brent 原油下跌-0.01%，煤价上涨 1.88%，甲醇上涨 1.24%，乙烯上涨 1.56%，丙烯上涨 0.80%，丙烷下跌-2.35%。成本端价格涨跌各异。

供应端：PE 产能利用率 80.26 %，环比上涨 2.07%，同比去年上涨 5.84%，较 5 年同期下降-6.41%。PP 产能利用率 76.58 %，环比下降-1.40%，同比去年上涨 4.89%，较 5 年同期下降-12.90%。根据投产计划观察，7 月 15 日埃克森美孚乙烯项目投产（计划外）。

进出口：6 月国内 PE 进口为 95.93 万吨，环比 5 月下降-10.19%，同比去年下降-4.63%。6 月国内 PP 进口 15.36 万吨，环比 5 月下降-8.22%，同比去年下降-15.78%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。6 月 PE 出口 9.68 万吨，环比 5 月下降-7.95%，同比上涨 48.84%。6 月 PP 出口 20.94 万吨，环比 5 月下降-24.29%，同比上涨 39.35%。美国对越南转口关税征收 40%，作为中国 PP 出口最大去处，PP 出口或将受阻。

需求端：PE 下游开工率 38.50 %，环比下降-0.03%，同比下降-4.51%。PP 下游开工率 48.45 %，环比下降-0.14%，同比下降-0.37%。季节性淡季，下游按需采购，开工率低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 50.29 万吨，环比去库-4.99%，较去年同期累库 12.56%；PE 贸易商库存 5.98 万吨，环比累库 3.75%；PP 生产企业库存 58.06 万吨，环比累库 2.62%，较去年同期累库 14.70%；PP 贸易商库存 16.66 万吨，环比累库 9.39%；PP 港口库存 6.72 万吨，环比累库 6.50%。

小结：宏观预期转强，化工企业响应“反内卷”政策，国内资本市场情绪回暖。目前由于原油价格低位震荡，上半年 PE 投产 353 万吨产能（完成 70%），剩余 150 万吨产能投放计划；PP 投产 450 万吨（完成 70%），剩余 190 万吨产能投放计划。聚烯烃 09 合约供应端承压尚未证伪，因此 LL9-1、PP9-1 价差反套行情或将持续。

本周预测：聚乙烯(LL2509)：参考震荡区间（7200-7500）；聚丙烯(PP2509)：参考震荡区间（7000-7300）。

推荐策略：继续持有 LL9-1 反套头寸。

风险提示：原油价格大幅上涨，PE 进口大幅下降。

纯苯&苯乙烯

政策端：各产业积极响应“反内卷”政策，宏观情绪回暖，化工板块整体上涨。

估值：苯乙烯周度涨幅（成本>期货>现货），基差走弱，BZN 裂差上涨，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯价格上涨 1.35%，纯苯开工中性偏高。

供应端：EB 产能利用率 78.3%，环比下降-1.14%，同比去年上涨 14.81%，较 5 年同期上涨 0.64%。根据投产计划观察，三季度投产计划较少，全年最大投产压力在四季度。

进出口：6 月国内纯苯进口量为 354.56 万吨，环比 5 月下降-12.59%，同比去年上涨 23.57%，主要为中东地区货源。6 月 EB 进口量 22.05 万吨，环比 5 月下降-15.78%，同比上涨 43.13%。本周江苏港口 EB 库存持续累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 38.76 %，环比上涨 1.06%；PS 开工率 50.60 %，环比下降-0.98%，同比下降-7.58%；EPS 开工率 53.18 %，环比上涨 4.15%，同比下降-4.83%；ABS 开工率 65.90 %，环比上涨 1.38%，同比上涨 4.27%。季节性淡季，开工率低位震荡。

库存：EB 厂内库存 20.76 万吨，环比去库-0.37%，较去年同期累库 54.08%；EB 江苏港口库存 15.07 万吨，环比累库 8.81%，较去年同期累库 291.43%。港口累库明显，近月盘面价格下降。

小结：各产业积极响应“反内卷”政策，宏观情绪回暖，化工板块整体上涨。纯苯-石脑油（BZN 裂差）上涨，EB 非一体化装置利润下降，整体估值中性偏低。苯乙烯开工高点回落，下游三 S 需求淡季，供需双弱背景下，江苏港口高库存或将压制盘面下行。

本周预测：纯苯（BZ2603）：参考震荡区间（6200-6500）；苯乙烯（EB2507）：参考震荡区间（7200-7500）。

推荐策略：建议逢高做空 EB8-10 价差，向下看到 0 元/吨处止盈。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三 S 开工大幅上升。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2225 元/吨，周同比下跌 25 元/吨；山东电石价格报 2780 元/吨，周同比下跌 45 元/吨；兰炭陕西中料 585 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润上升至年内高点，乙烯制利润持续反弹，目前估值支撑较弱。

供应：PVC 产能利用率 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%。上周供应端负荷下降，主因鄂尔多斯氯碱、伊东东兴、中泰阜康、新浦化学检修，下周预期负荷回升。7 月检修相对 6 月增加，但供应压力依旧较大，新装置方面三季度投产压力较大。

需求：出口方面印度反倾销政策延期至 9 月底，三季度弱出口的压力缓解，存在关税落地前抢出口的预期；三大下游开工上周回升，管材负荷 32.5%，环比下降 1.2%；薄膜负荷 77%，环比上升 5.3%；型材负荷 38%，环比上升 3.5%；整体下游负荷 41.9%，环比上升 1.8%，下游整体开工环比有所改善，但同比仍然偏弱。上周 PVC 预售量 79.5 万吨，环比上升 9.9 万吨。

库存：上周厂内库存 35.7 万吨，环比去库 1 万吨；社会库存 68.3 万吨，环比累库 2.6 万吨；整体库存 104 万吨，环比累库 1.6 万吨；仓单数量上升。后续国内供强需弱格局下，供需转累库，需要观察出口

方面是否超预期。

小结：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。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，需要依赖出口增长或老装置出清政策落地消耗国内过剩产能。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；中期若没有装置出清的政策落地，供需格局仍旧偏弱，行业仍然存在压估值来出清产能的压力。

乙二醇

价格表现：上周大幅反弹，09 合约单周上涨 169 元，报 4545 元。现货端华东价格上涨 149 元，报 4582 元。基差下降 9 元，截至 7 月 25 日为 50 元。9-1 价差下降 14 元，截至 7 月 25 日为 12 元。

供应端：上周 EG 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。整体上，后续检修装置逐渐减少，负荷将逐渐上升。到港方面，上周到港预报 15.7 万吨，环比上升 11.2 万吨，6 月进口 62 万吨，进口数量仍然较高。

需求端：上周聚酯负荷 88.7%，环比上升 0.4%，其中长丝负荷 91.3%，环比上升 0.8%；短纤负荷 90.6%，环比上升 1.1%；瓶片负荷 71.2%，环比持平。装置方面，吉兴 20 万吨短纤、华亚 30 万吨长丝重启。涤纶方面，虽然利润压力较大，但短期库存压力缓解，终端淡季即将结束，减产压力有所下降；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷预期维持低位。终端方面，产成品库存持续上升，订单持续下降，加弹负荷 67%，环比上升 6%；织机负荷 59%，环比上升 3%；涤纱负荷 61.5%，环比下降 0.5%。纺服零售 6 月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。

库存：截至 7 月 21 日，港口库存 53.3 万吨，环比去库 2 万吨；下游工厂库存天数 13 天，环比下降 0.3 天。短期看，到港量上周大幅上升，出港量低位，港口库存预期累积。国内外检修季逐渐结束，港口去库将放缓。

估值成本端：上周石脑油制利润上涨 89 元至-305 元/吨，国内乙烯制利润上升 107 元至-542 元/吨，煤制利润上升 21 至 976 元/吨。成本端乙烯 820 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 580 元/吨，成本上周煤炭上涨，目前整体估值偏高。

小结：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

价格表现：上周大幅反弹，09 合约单周上涨 192 元，报 4936 元。现货端华东价格上涨 115 元，报 4895 元。现货基差下跌 37 元，截至 7 月 25 日为-8 元。9-1 价差下跌 34 元，截至 7 月 25 日为 18 元。

供应端：PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。PTA 短期内检修计划相对前期偏少，负荷偏高，进入 8 月后检修计划预期增加，负荷整体较 7 月偏低，但近期存在新装置投产压力。

需求端：上周聚酯负荷 88.7%，环比上升 0.4%，其中长丝负荷 91.3%，环比上升 0.8%；短纤负荷 90.6%，环比上升 1.1%；瓶片负荷 71.2%，环比持平。装置方面，吉兴 20 万吨短纤、华亚 30 万吨长丝重启。涤纶方面，虽然利润压力较大，但短期库存压力缓解，终端淡季即将结束，减产压力有所下降；瓶片目前库存偏高，利润较差，负荷预期维持低位。终端方面，产成品库存持续上升，订单持续下降，加弹负荷 67%，环比上升 6%；织机负荷 59%，环比上升 3%；涤纱负荷 61.5%，环比下降 0.5%。纺服零售 6 月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。

库存：截至 7 月 18 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）218.9 万吨，环比累库 1.7 万吨，库存低位回升。下游负荷偏低，PTA 七月检修量较少，整体开工偏高，叠加新装置计划投产，PTA 处于持续累库阶段。

利润端：上周现货加工费下跌 69 元，截至 7 月 25 日为 175 元/吨；盘面加工费上升 27 元，截至 7 月 25 日为 303 元/吨。

小结：上周 PXN 修复，PTA 现货加工费依旧承压，绝对价格跟随 PX 有所修复。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

价格表现：上周大幅反弹，09 合约单周上涨 252 元，报 7062 元。现货端 CFR 中国上涨 35 美元，报 874 美元。现货折算基差上涨 28 元，截至 7 月 25 日为 133 元。9-1 价差下降 28 元，截至 7 月 25 日为 112 元。

供应端：上周中国负荷 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。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。整体上，后续国内检修量仍然偏少，负荷持续偏高。

需求端：PTA 负荷 79.7%，环比持平，装置方面，上周变动不大。PTA 短期内检修计划相对前期偏少，负荷偏高，进入 8 月后检修计划预期增加，负荷整体较 7 月偏低，但近期存在新装置投产压力。

库存：5月底社会库存 434.6 万吨，环比去库 16.5 万吨，根据平衡表 6-7 月延续去库。

估值成本端：上周 PXN 截至 7 月 24 日为 280 美元，同比上涨 21 美元；石脑油裂差上涨 10 美元，截至 7 月 24 日为 74 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差较弱，美韩芳烃价差偏弱，调油相对价值偏低。

小结：上周 PXN 延续反弹，在下游开工见底回升后有所修复。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。

农产品类

生猪

现货端：上周现货猪价继续下跌，因企业降重，屠宰量维持偏高，体重以回落为主，需求一般，价格走势偏弱，肥标价差环比回落同比偏高；具体看，河南均价周落 0.26 元至 14.2 元/公斤，周内最高 14.48 元/公斤，四川均价周落 0.16 元至 13.6 元/公斤，周内最高 13.76 元/公斤，广东均价周涨 0.08 元至 15.58 元/公斤；受政策影响，市场出栏积极性不减，但临近月末供应或收窄，需求支撑有限，不过随着猪价下跌，低位或吸引二育入场，预计本周猪价先跌后小涨。

供应端：6 月官方母猪存栏 4043 万头，环比小升，仍比正常母猪量多 3.7%，去年以来母猪产能延续增加，或导致 25 年基本面弱于 24 年；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年无明显亏损的背景下改善明年的供应，未来几个月需重点关注政策的兑现情况。从仔猪端数据看，7、8 月份理论供应较平稳，但从 9 月开始至年底基础供应存在较明显的增幅，不过当前供应有前置量，或能够部分对冲届时的压力。从近端数据看，屠宰环比小幅放量，体重下滑，市场在当前存在主动放量的情况。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：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

现货端：上周国内蛋价涨后趋稳，受持续高温天气的影响，蛋率下降，大码货源偏紧，业者多存看涨预期，市场采购积极性较高，蛋价走势偏强，但涨后心态谨慎导致蛋价走稳，周内蛋价涨幅大于成本涨幅，盈利重回平衡状态；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.3 元至 2.9 元/斤，周内最低 2.7 元/斤，馆陶周涨 0.18 元至 3.18 元/斤，周内最低 3.07 元/斤，销区回龙观周涨 0.37 元至 3.39 元/斤，东莞周落 0.11 元至 3.15 元/斤；供应端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，蛋价小落后有再涨动力。

补栏和淘汰：因成本偏低，去年下半年以来补栏量持续偏高，不过随着养殖亏损加剧，叠加季节性因素，5 月份开始补栏量环比有所减少，6 月份进一步下降至 8150 万只，同比+1.9%，环比-9.4%；6 月份因低价亏损导致淘鸡放量，鸡龄一度下跌 30 天至 500 天附近的水平，但进入 7 月后市场看涨心态渐浓，淘鸡走量趋于停滞，老鸡-白鸡价差持续偏高，鸡龄回归至目前 506 天的偏高水平。

存栏及趋势：截止 6 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 13.4 亿只，环比 5 月上升 0.06 亿只，同比去年的 12.55 亿只增加了 6.8%，存栏数据符合预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，高峰为今年 11 月的 13.55 亿只，环比目前仍有 1.1% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：出梅后囤货消费转好，随后进入中秋国庆的节前备货，鸡蛋消费有望逐步走出上半年淡季阴影，脉冲式备货结束后将逐步迎来下半年的消费高峰。

小结：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

国际大豆：上周美豆偏弱震荡，天气较好带来的丰收压力与贸易协议利好出口交织。供应端，美豆面积并未大幅下调，且近期天气维持较好趋势，USDA7 月月报维持美豆 25/26 年度约 1.18 亿产量水平，压榨量上调 136 万吨适应 RVO 需求，出口下调 191 万吨适应国内需求同时也反映南美出口竞争，最终库存环比上调约 41 万吨，25/26 年度库销比由 6.68% 上调至 7.06%。南美旧作大豆也处于丰产状态，全球大豆供应仍然超出需求，USDA 月报下调 24/25 年度巴西大豆出口，全球大豆 25/26 年度库销比由 29.54% 上调至 29.65%。但结构性上，美豆、豆粕估值处于较低位置，巴西大豆报价则受到中国买船及中美贸易关系的支撑。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。

国内双粕：上周国内豆粕现货跟随期货回落，预期可能的大豆购买协议、豆粕买船及农业农村部推动豆粕消费减量等信息打压豆粕估值，国内成交较弱，提货处于偏高水平，饲料企业库存天数小幅回落至 8.19 天略高于去年同期。买船方面，截至 7 月 22 日机构统计 3 月买船 1379 万吨，4 月 1029 万吨，5 月 1181 万吨，6 月 1272 万吨，7 月 1050 万吨，8 月 884 万吨，9 月 620 万吨，10 月 106 万吨。9 月买船窗口还有 1 个月，目前买船进度预示国内大豆库存可能在 9 月底左右下降，国内豆系价格可能会在这之前探底震荡，后期需要关注中美谈判、巴西升贴水信息。

观点：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

市场综述：上周前期棕榈油跟随商品乐观情绪小幅上涨，但占据三大油脂主要席位的外资净多持仓量已创历史新高，在高频出口、产量数据均利空的情况下较难继续推涨，周尾跟随商品整体回落而下跌。棕榈油方面，马来西亚前 25 日棕榈油出口预计环比下降 9.2%-15.22%，SPPOMA 数据显示，2025 年 7 月前 20 日产量环比增加 6.19%。马来西亚棕榈油出口不及预期暗示印尼产量回升或销区需求低迷，棕榈油增产及需求偏弱叙事仍压制盘面，虽然有印尼 B50 政策预期及东南亚棕榈油增产潜力不足的中期利多，不过短期数据偏差也给盘面带来回调压力。外盘菜籽高位回落进入震荡，中澳两国正就菜籽购买进行接触，压制菜油高估值。

国际油脂：USDA7 月月报中预估美国 2025/2026 年度将增加约 150 万吨豆油工业需求，通过豆油出口下降与压榨产出予以补充，而菜油进口预估同比仅增 20 万吨。加拿大菜籽发货量仍较高，出口也处于季节性较高水平，商业库存出现累库迹象，另外中澳关于菜籽贸易的接触也打压菜籽价格，外盘菜籽价格回落上周震荡为主，AAFC 基于大量出口数据大幅调高旧作菜籽产量，不过新作又形成了减产局面，支撑菜籽价格。印度方面 6 月购买了大量植物油，可能开启了补库进程，对后续棕榈油出口需求形成支撑。

国内油脂：上周豆油、棕榈油成交均较弱，现货基差处于较低水平。国内油脂总库存高于去年约 40 万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年 30 万吨，棕榈油库存高于去年约 10 万吨，豆油库存持平于去年。未来两个月，大豆压榨量将随大豆到港而增加，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油库存高位，不过菜油高价差及消费较弱导致其去库缓慢，国内油脂总库存见顶下降趋势暂时难现。

观点小结：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

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 16.28 美分/磅，较之前一周下跌 0.51 美分/磅，涨幅 3.04%。消息方面，据巴西甘蔗技术中心(CTC)数据显示，6 月巴西中南部地区的甘蔗单产下降。2025/26 榨季截至 6 月，甘蔗含糖量(ATR)从 125.2 千克/吨降至 121.4 千克/吨，较去年同期下降 3.1%；平均单产(TCH)从 88.9 吨/公顷降至 79.3 吨/公顷，较去年同期下降了 10.8%。其中，6 月单月，ATR 从 132.4 千克/吨降至 126.6 千克/吨；甘蔗单产从每公顷 88.8 吨降至 79.5 吨。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。

国内市场回顾：上周郑糖价格小幅上涨，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 5876 元/吨，较之前一周上涨 50 元/吨，涨幅 0.86%。消息方面，据海关总署最新公布的数据显示，2025 年 6 月份我国进口糖浆和预混粉 11.55 万吨，同比减少 10.35 万吨。2025 年 1-6 月份，我国进口糖浆和预混粉 45.91 万吨，同比减少 49.24 万吨。2024/25 榨季截至 6 月，我国进口糖浆和预混粉 109.83 万吨，同比减少 26.95 万吨。

观点及策略：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

国际市场回顾：上周美棉花期货价格小幅下跌，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 68.23 美分/磅，较之前一周下跌 0.53 美分/磅，涨幅 0.77%。消息方面，据 USDA 最新每周作物生长报告数据显示，截至 2025 年 7 月 20 日当周，美国棉花优良率为 57%，较之前一周上调 3 个百分点，连续第四周上调，创 4 年同期最高水平；美国棉花现蕾率为 71%，较之前一周上调 10 个百分点，同比去年下降 8 个百分点；美国棉花结铃率为 33%，较之前一周上调 10 个百分点，同比去年下降 7 个百分点。据 USDA 公布的出口销售报告显示，截至 7 月 17 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净减 3.27 万包。

国内市场回顾：上周郑棉价格小幅下跌，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 14170 元/吨，较之前一周下跌 100 元/吨，涨幅 0.7%。据国家棉花市场监测系统 6 月下旬调研结果显示，全国各主产棉区天气整体利于棉花现蕾、成铃，灾害程度总体较轻，预计 2025 年新棉单产 158.7 公斤/亩，同比增长 2.5%。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。

观点及策略：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。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、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