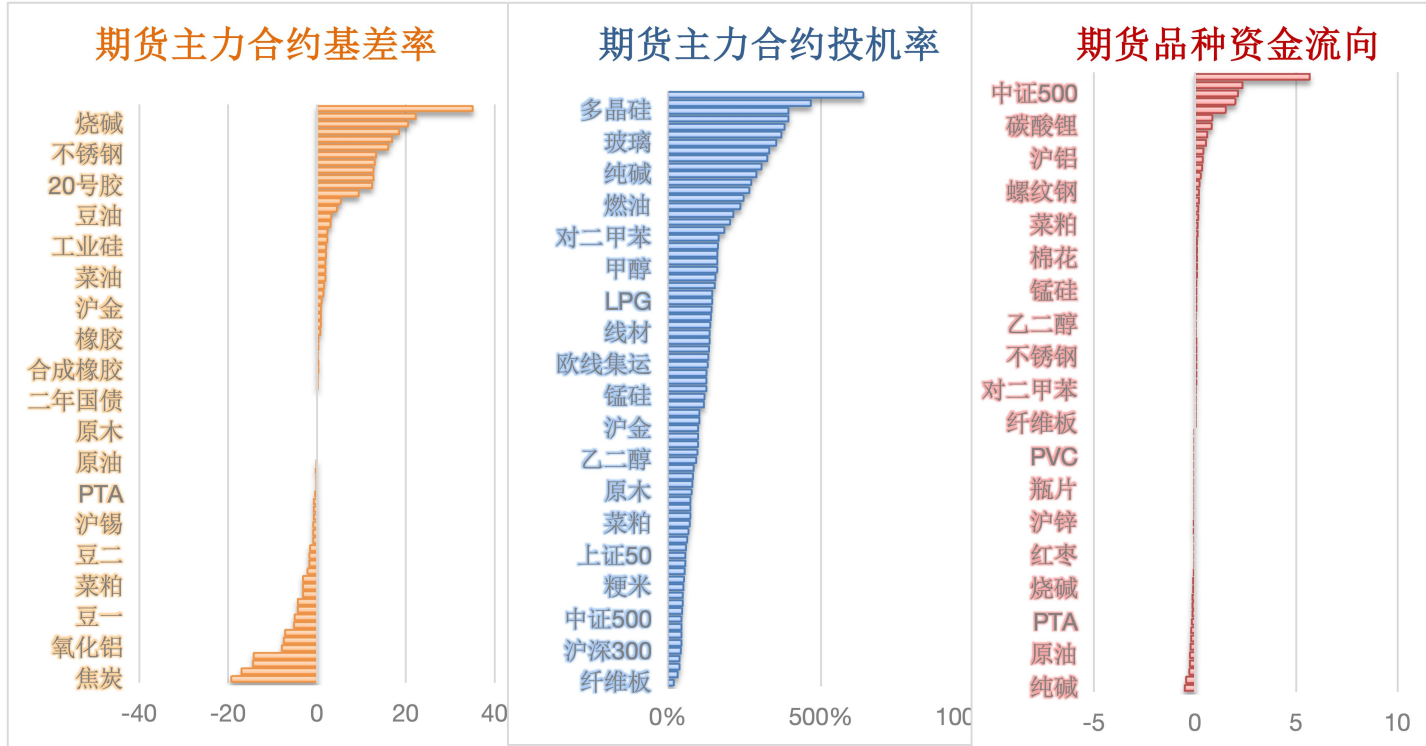
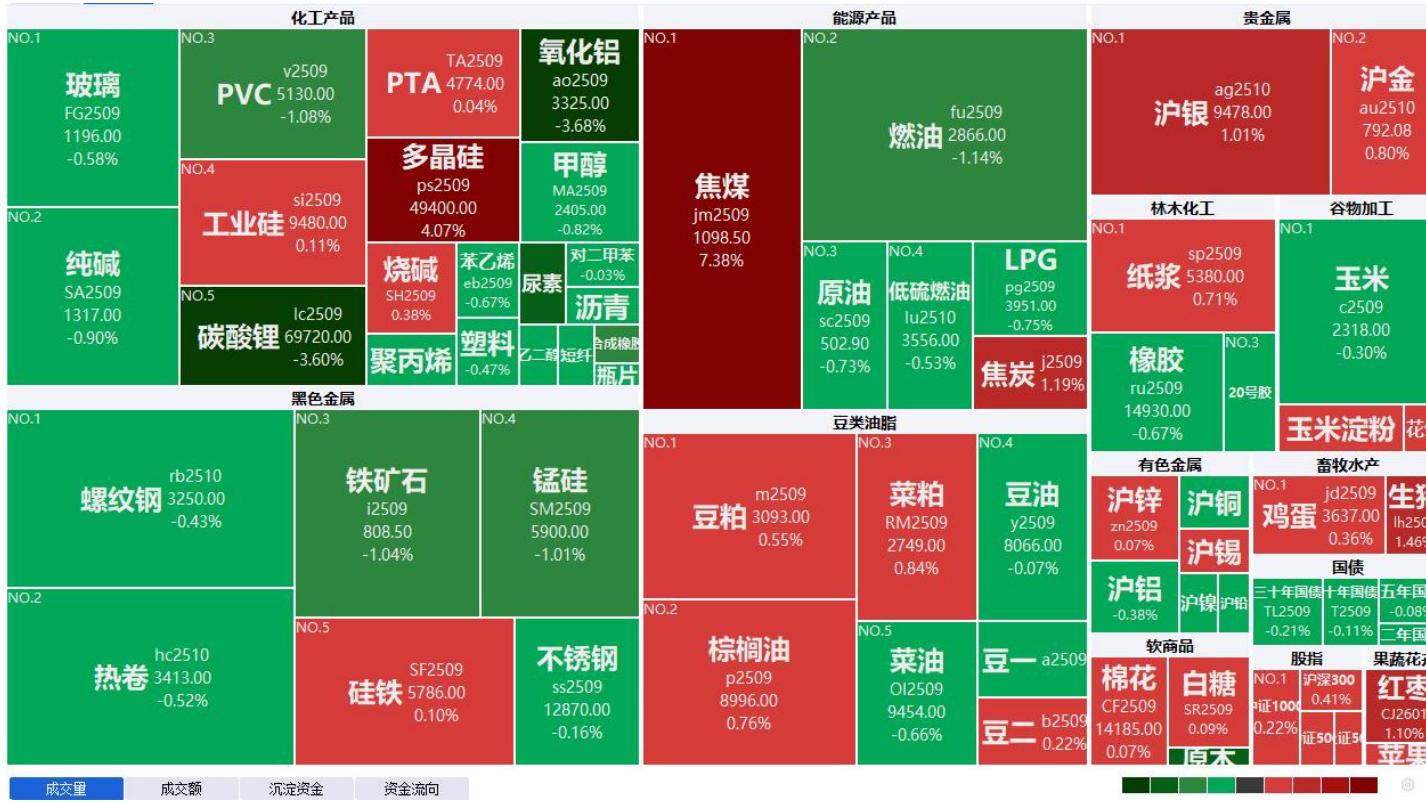


期货市场热力图（截止昨日 23:00 收盘）





有色板块

沪铜

雅江提振电力消费预期

【逻辑】周二铜价较前一交易日上涨 0.61%，沪铜主力收于 79740 元/吨；COMEX-LME 溢价再次走扩至 15% 左右，主要系 6 月美铜进口关税政策落地的预期落空。高盛认为目前市场显著低估了 25% 甚至 50% 关税的可能性，基准情形下预计 9 月实施 25% 关税。总之，在“232”调查未有明确落地预期之前，美国补库电解铜行为或将持续，对铜价形成支撑。铜矿方面，铜矿现货 TC 低位，铜精矿现货偏紧；全球主要铜矿企业 Q1 季度产量增速不及预期，铜矿产量释放有限，矿冶平衡矛盾短期难以解决，对铜价形成支撑。精铜方面，5 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 1.26 万吨，升幅为 1.12%，同比上升 12.86%。1-5 月累计产量同比增加 54.48 万吨，增幅为 11.09%；SMM 根据各家排产情况，预计 6 月国内电解铜产量环比下降 0.72 万吨，降幅为 0.63%。电解铜制杆周度开工率 74.01%，基本维持平稳；现货方面，铜价走强后下游采购情绪偏弱，整体交投一般，但因海外价格高企，冶炼厂加大出口力度，现货流通货源偏紧，升水重心从下半周开始上浮；终端方面，短期国内需求仍存在韧性，且随着关税的阶段性缓和，抢出口需求仍然在延续。但是，目前“抢出口”需求为对后续需求的透支，家电排产数据已开始边际走弱，Q3 现实需求端或承压。

沪铝

重回区间波动

【逻辑】周二沪铝主力合约报收 20900 元/吨，上涨 0.75%。近日几内亚政府撤销部分矿山采矿许可证问题有进一步升级，推动氧化铝价格大涨，但具体影响有待评估。氧化铝运行产能周度环比增加 10 万吨至 8685 万吨，全国氧化铝库存 324.6 万吨，周度环比减少 4.2 万吨。氧化铝企业检修减产和主动压产仍在继续，市场处于投产、复产、减产交织状态。山东地区某氧化铝企业 150 万吨氢氧化铝项目、广西地区某氧化铝企业二期 200 万吨、北方某大型氧化铝企业二期两条共 320 万吨逐步贡献氧化铝产量。需要注意的是，氧化铝企业集中减产及检修，带来库存下降和阶段性提货困难，贸易商及部分下游对现货需求量增加，近期氧化铝现货价格企稳反弹。电解铝运行产能 4412.4 万吨，周度环比增加 0.5 万吨。需求方面，国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比下降 0.34% 至 61.6%。光伏抢装机退坡和淡季逐步到来，铝下游开工率可能走弱。库存方面，周内铝锭、铝棒社库去化。中美贸易谈判超预期，90 天关税窗口期可能再次推动终端产品抢出口，有待观察。

沪镍

窄幅区间震荡

【逻辑】周二沪镍主力收盘 123530 元/吨，上涨 1.51%，宏观面，美国一季度 GDP 终值下修至 -0.5%，个人消费创疫情以来最弱表现。美国上周续请失业金人数跃升至 2021 年 11 月以来最高。美国 5 月耐用品订单环比初值 16.4%，创 2014 年 7 月以来最大增幅。基本面，印尼政府 PNPB 政策实施，提高镍资源供应成本，内贸矿升水持稳运行；菲律宾镍矿供应回升，不过国内镍矿港库下降，原料呈现偏紧局面。冶炼端，目前原料价格较高，而镍价处于下行趋势，对其余冶炼厂造成利润亏损的影响，部分非一体化冶炼厂选择减产。需求端，不锈钢厂利润压缩，300 系转产其他产品；新能源汽车需求继续爬升，但占比较小影响有限。近期供需两弱，下游按需采购，国内库存下降；但海外库存持稳。

碳酸锂

矿山消息接力市场上涨

【逻辑】周二碳酸锂主力收盘 72880 元/吨，上涨 2.71%。基本面未有明显变动，近期加工企业利润改善代工增加，原料价格暂稳，上周港口库存回落。上游一体化盐厂开工率持稳，供应整体比较充足，供应压力仍然明确，周度产量数据持续增加。需求整体稳健为主，动力订单尚可，储能受关税影响更大仍有政策不确定性，淡季以及材料产业链库存压力之下需求难有提振，近几周全环节持续垒库。总体来看，短期基本面仍有压力，6 月受加工产量提振及部分锂辉石提锂增量影响平衡或有过剩，上游未看到实质性规模减停，基本面逻辑尚未扭转。

黑色板块

螺纹钢

反内卷推动突破压力位

【逻辑】螺纹钢主力周二收盘 3307 元/吨，上涨 3.12%。本周成材价格整体呈现窄幅震荡走势。海外方面，随着以色列-伊朗冲突情绪边际缓和，原油价格明显回落，宏观因素对商品价格的影响有所减弱。国内方面，下半年仍有约 1400 亿元补贴将陆续发放，较上半年有所减少，预计对家电等领域的需求支撑力度也将相应减弱。基本面来看，螺纹钢表观需求与上周基本持平，产量回升使得去库节奏放缓。整体处于淡季阶段，需求延续疲弱，但库存水平相对健康，当前静态基本面尚无明显矛盾。展望后市，需持续关注关税政策对市场情绪的扰动，以及 7 月政治局会议的政策动向、终端实际需求的修复节奏和成本端支撑力度等因素。综合判断，短期内成材价格大概率维持弱势震荡格局。后续重点关注出口形势的变化、终端需求是否出现超预期改善，以及成本对价格的边际支撑作用。

铁矿石

发运收紧

【逻辑】铁矿主力合约周二收盘 823.0 元/吨，上涨 2.49%。供给方面，最新一期铁矿石发运量环比增加，巴西季末冲量有明显增量，澳洲发运高位小幅增加，非主流国家发运量下滑较多。近端到港量维持同期相对高位。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 242.29 万吨，检修及复产高炉均有，为常规性检修以及检修结束后的正常复产。终端需求方面，五大材表需环比微降，整体仍偏中性，更多表现为边际变化，无显著矛盾。库存端，港口疏港量及港口库存双双回升，钢厂进口矿库存小幅回落。往后看，铁水的走势依旧稳健，对于矿价的弱势表达主要在于基差的持续向下收缩，而单边绝对价格则在低波动区间内游弋。从供需角度来说，近期到港的增加给予矿价一定的向下压力，但淡季不低的铁水使得价格不足以走出流畅的单边趋势。往后还有煤焦近期表现出的弹性或给予同为炉料端的铁矿石一定压力。综合看，矿价短期仍处在盘整阶段，等待供需边际转换的进一步演绎，以及后续宏观方面是否出现新的政策变化，同时进入 7 月后，需注意预期差可能带来的盘面波动，使波动率有所提升。

双焦

预期或有短期分歧

【逻辑】周二焦煤主力合约收盘 1048.5 元/吨，上涨 7.98%；焦炭主力合约收盘 1697.5 元/吨，上涨 7.03%。宏观上，美国加征关税对于黑色商品形成不利影响，加之部分国家对我国钢材征收反倾销税，钢材直接和间接出口都面临着压力，国内需求难以承接进口的减量。双焦基本面上，本周焦煤价格以上涨为主，下游采购积极性阶段性好转，持续性还有待观察；焦炭价格暂稳运行，市场有提涨预期。当前已有部分煤矿陷入亏损，但大部分煤矿仍有一定利润。当前环境下，大部分煤矿会首先进行成本控制，尚未到主动减产的地步。国家层面对煤炭以保能源安全为主，预计短期焦煤产量以市场调节为主，焦煤产量总体较为稳定。进口蒙煤供应能力也充足，进口蒙煤口岸库存处于高位，蒙煤通关受到一定的制约，随着铁水产量的回升，焦煤供给也能快速进行匹配。总体看来，双焦基本面边际上有所改善，存在阶段性小反弹可能，但双焦中长期供需偏宽松格局难有改变。

玻璃

高层或有意再度出清产能

【逻辑】玻璃主力合约周二收盘 1249 元/吨，上涨 9.08%。截止到 20250703，全国浮法玻璃样本企业总库存 6908.5 万重箱，环比-13.1 万重箱，环比-0.19%，同比+10.57%。折库存天数 29.9 天，较上期-0.6 天。浮法玻璃行业平均开工率 75.43%，环比+0.29 个百分点；浮法玻璃行业平均产能利用率 78.81%，环比+0.9 个百分点。全国浮法玻璃产量 110.34 万吨，环比+1.15%，同比-7.46%。上周玻璃 2 条产线复产点火和 1 条前期点火产线开始出玻璃，开工率和周产量环比小幅回升，市场产销略有改善，厂家库存继续小幅去库，其中中华中和东北地区小幅累库，其它地区均有去库。目前玻璃供应较为稳定，淡季需求边际转弱，厂家库存维持高位，供需基本面依旧偏弱，不过近期市场对落后产能退出预期增强，提振市场对供需改善的信心，强预期和弱现实博弈加剧盘面波动，后续关注亏损加重后产线冷修情况。

能源化工板块

原油 SC

OPEC 增产的压力不断增大

【逻辑】7月22日SC主力合约收跌2.13%，报504.3元/桶。短期来看，宏观上美国通胀和劳动力数据均表现良好，美国经济表现强劲。但市场更多聚焦在周中消息特朗普或将罢免鲍威尔的事情上，对美联储政策独立性的担忧使得宏观情绪受到一定冲击。供应端OPEC调查显示沙特遵守了产量配额与IEA产生巨大，但市场怀疑沙特施压OPEC用以出口为基准的实际供应量代替此前产量；伊拉克库尔德地区因遭受无人家轰炸而减少产量约15万桶/日，但由于库尔德出口并未恢复，影响相对有限。需求端下周全球检修量将-75.14万桶/日，当前旺季需求对油价形成支撑；但目前接近检修的最低点，增量空间不足。地缘政治上，美国将对俄罗斯的制裁推迟至50日后，使得此前市场对俄乌局势升温的担忧减弱；但美国情报部门表示此前对伊朗的核设施打击影响不足，伊朗可以在数周内恢复核试验，对中东局势升温的担忧上升。总体上美国对俄罗斯制裁措施远不及此前市场预期使得油价回归基本面交易，对基本面走弱的担忧使得油价在上周下行，但原油良好的需求和强势的柴油对油价仍有支撑，原油短期内存在底部支撑；不过伴随OPEC增产的压力不断增大，原油大方向向下。

燃料油 FU

在旺季效应下还有一定支撑

【逻辑】7月22日FU主力合约收盘收在2924元/吨，涨幅0.10%。供应方面：伊朗与以色列停火后，中东燃料油断供风险消退，产业重回原来的路径，整体供应较为充裕。需求方面：中美第一轮关税谈判达成后，航运端需求的预期改善，但不确定性仍存，需要关注8月12日中美新一轮谈判的情况。随着夏季到来、中东、南亚、非洲等地区的电力需求迎来季节性攀升，从而提振对燃料油（高硫为主）的原料需求。库存方面：本周新加坡燃料油库存2338.5万桶，环比前一周下降5.35%；舟山港保税燃料油库存101万吨，环比前一周增加16.09%。整体来看，近期高硫燃料油基本面明显转松，自身市场结构持续调整。欧佩克增产释放更多含硫原油与燃料油供应，且伊以冲突缓和后伊朗出口重新恢复，中东近期发货量较高，浮仓与陆上库存积累，导致现货市场承压运行。高硫燃料油裂解价差需要进一步回调，来吸引炼厂端增量需求，以达到新的市场平衡，但短期在旺季效应下还有一定支撑。低硫燃料油方面，近期市场结构持稳运行，并无突出矛盾。随着国内炼厂检修季结束，6月开始低硫燃料油国产量有望从低位开始回升，此外巴西对亚太地区船货到港量也有所增加。中期来看，航运业碳中和趋势将导致低硫燃料油市场份额被逐步替代。低硫燃料油市场前景仍偏弱，但自身估值不高下行压力相对有限，矛盾更多体现在上方的阻力较大。

沥青 BU

“反内卷”预期提振，整体市场氛围转暖

【逻辑】7月22日BU主力合约收盘收在3609元/吨，跌幅1.42%。钢联口径供给端，国内稀释沥青库存维持在低位；山东开工率+4.3%至44.6%，华东-7.1%至29.7%，中国沥青总的开工率0.1%至32.8%，山东沥青产量+2.9至23.1万吨，中国产量0.6万吨至57.2万吨。需求端，中国沥青出货量-1.22万吨至24.9万吨，山东出货-0.34万吨至8.74万吨；库存端，山东社会库存0.4万吨至13.6万吨和山东炼厂库存-0.9万吨至13.8万吨，中国社会库存-0.3万吨至52.1万吨，中国企业库存-0.3万吨至50.2万吨。沥青供需层面依旧持稳，库存结构上厂库去库社库去库偏慢，投机需求走弱，贸易商开始主动降库存，山东华东基差因开工率增加而走弱，裂解价差仍然维持高位；目前看供应端的增量略超预期，同时需求端仍受降雨影响处于淡季，整体基本面环比转弱，单边上因成本端原油表现偏强所以绝对价格震荡走势，月差基差裂解均有一定程度走弱。中长期看，需求端将随着8月份南北方施工条件转好，整体施工进入旺季，25年地方政府化债进度提速，资金方面有所缓解，正值“十四五”收尾阶段，项目数量上有一定保证，旺季仍然可期。短期受“反内卷”淘汰落后产能预期提振，整体市场氛围转暖，后续关注对沥青产业链具体措施的进展情况。

天然橡胶 RU

存在台风影响，会继续影响产区出量

【逻辑】7月22日RU主力合约收盘收在15060元/吨，涨幅1.07%。二季度降雨多影响产量，而三季度降雨虽然同比可能不会太高，但绝对量仍然较多。下周存在台风影响，会继续影响产区出量。7月装船数量较少，因此后市到港或有减少，可能导致累库转为去库。但是如果迟迟无法兑现去库预期，可能限制胶价的高度。市场已经不交易关税，而且关税的影响太远，可能要到四季度，目前无法验证。整体来看，前期胶价的上涨主要是整体商品的带动以及天气炒作，预计橡胶后市宽幅震荡，继续探底的时间窗口不多，因此我们由偏空观点转为中性。后市随着到港减少，可能会逐步面临去库，需要关注去库幅度。但是今年国际需求较差，上涨之后抛压较多，往上高度有一定限制，或者负反馈较为明显。

甲醇 MA

供给端产量超预期释放因素较少

【逻辑】7月22日MA主力合约收盘收在2457元/吨，涨幅2.42%。上半年甲醇交易重心之一是成本端煤价坍塌。纵观下半年我们认为国内煤价或仍维持疲软态势，煤制甲醇全年利润或仍丰厚，因此整体开工或仍维持高位（约80%，但后续提升空间不高）。但考虑到上半年检修偏少，下半年检修装置停车预期较强，此为供应端为数不多短期扰动之一。MTO延续亏损状态，传统下游及MTO利润表现虽分化但整体承压，参考当前需求格局下半年或仍维持亏损状态。但考虑到亏损幅度较历史同期均收窄，部分头部企业利润同比提升，一体化装置的产业链协同效应，煤炭端让利因素或将支撑整体开工，后续下游开工下滑幅度或不大（但不排除阶段性检修影响），支撑需求端强度。展望下半年，供给端产量超预期释放因素较少，环保限产、地缘扰动等对供应端扰动因素仍存。需求端下游产品价格及利润仍有承压预期，但MTO的高开工及一体化装置的协同效应或将支撑整体开工率。同时，潜在地缘扰动及伊朗天然气供应担忧或将同时影响进口端及港口库存。

聚氯乙烯 PVC

出口增长通过库存传导影响期价

【逻辑】7月22日PVC主力合约收盘收在5260元/吨，涨幅3.69%。成本端支撑增强。7月18日数据显示，内蒙动力煤价格环比上涨5元至430元/吨，兰炭价格虽环比下跌20元但仍处于610元/吨高位。电石价格方面，山东电石维持在2825元/吨，内蒙电石2250元/吨，成本端整体企稳。从成本利润模型看，山东ECU成本为2352元/吨，内蒙ECU成本1825元/吨，对应PVC生产成本分别为5872元/吨和4778元/吨。当前西北PVC出厂价4530元/吨已接近内蒙生产成本线，成本支撑效应显现。成本传导机制在于：电石法PVC占国内产能80%以上，电石价格企稳直接锁定了PVC的下行空间。出口数据超预期缓解库存压力。1-5月我国对俄罗斯PVC出口同比增长超80%，中东、南亚等新兴市场出口也大幅增长。虽然美国对华PVC反倾销调查尚未终裁，但出口分流有效降低了国内库存压力。最新数据显示，PVC社会库存59.18万吨，同比减少7.66%，其中华东库存53.93万吨，华南5.26万吨。出口增长通过库存传导影响期价：每增加10万吨出口相当于消化2.14%的周产量，直接缓解了供过于求矛盾。

聚丙烯 PP

下游总体仍是处于淡季之中

【逻辑】7月22日PP主力合约收盘收在7168元/吨，涨幅1.31%。供应端，本期PP开工率为77.29%（+0.68%）。目前处于检修期的装置依然较多，泉州国亨在上周复产后，本周再度进入检修。总体来看，PP高检修的情况预计持续至8月初。投产方面，后续主要关注大榭石化两套装置在8月的投产进度。需求端，本期下游平均开工率为48.52%（-0.12%）。其中，BOPP开工率为60.77%（+0.21%），CPP开工率为55.13%（-0.25%），无纺布开工率为35.73%（0%），塑编开工率为41.4%（-0.6%）。从现货成交情况来看，本周PP成交氛围有所转好，成交量上涨。库存方面，PP总库存环比下降2.09%。上游库存中，两油库存环比下降1.13%，煤化工库存下降5.93%，地方炼厂库存下降8.39%。中游库存中，贸易商库存环比下降1.42%，港口库存上升1.45%。从绝对水平看，PP当前库存仍维持中位水平。周五在“反内卷”政策预期和落后产能淘汰消息刺激下，聚烯烃盘面出现反弹。从宏观角度看，政策面释放积极信号，尤其是产能出清相关消息对聚烯烃形成一定支撑。而从PP当前基本面看，其上方压力依然偏大：供给端，6-7月已有3套装置陆续投产，包括裕龙2线、4线和镇海4线，这使得PP产量即使在高装置检修量的情况下也依然处于历史高位，供给压力持续偏大。需求端，虽然本周成交气氛有所回暖，但下游总体仍是处于淡季之中，实质性需求增量有限。后续需重点关注PP下游需求回升节奏和宏观政策推进情况。

塑料 L

需求将逐步进入恢复阶段

【逻辑】7月22日L主力合约收盘在7368元/吨，涨幅1.26%。供应端，本期PE开工率为78.19%（+0.41%），装置检修量小幅回落，但绝对水平仍处于高位。从检修计划看，8月装置检修预计有所减量。投产方面，吉林石化和埃克森美孚投产有所推迟，目前预计将在8-9月投产落地。需求端，本期PE下游平均开工率为38.14%（+0.64%）。其中，农膜开工率为12.46%（-0.17%），包装膜开工率为48.59%（+0.52%），管材开工率为28.83%（+0.83%），注塑开工率为51.9%（+1.04%），中空开工率为38.24%（+1.33%），拉丝开工率为32.49%（+0.34%）。本期PE总库存环比上升5.47%，其中上游石化库存环比上升7%，煤化工库存下降8%，社会库存上升4%。本周PE再度出现累库，尤其是LLDPE库存累库较为明显，压力逐步显现。周五夜盘在“反内卷”政策预期和落后产能淘汰消息刺激下，盘面出现反弹。从宏观角度看，政策面释放积极信号，尤其是产能出清相关消息对聚烯烃形成一定支撑。而从基本面情况来看，PE弱现实与强预期的博弈逐步显现。在现实端，PE现货表现疲软，上游持续降价出货，但下游采购意愿相对有限，加之当前库存也出现了较明显的累库趋势。而在预期端，一方面是PE近期产能增量比较有限，4月以来仅有裕龙的HDPE新装置在6月投产落地。另一方面是，7月底至8月初PE下游将迎来新一轮旺季，需求将逐步进入恢复阶段。所以总体来看，后续PE供需情况预计将有所转好。



PX

PX 供需相对偏紧

【逻辑】PX2509 周二收盘于 6886 元/吨，涨幅 0.53%。成本端，WTI 原油主力收 65.78 美元/桶，布油收 69.09 元/桶。国际原油市场上涨，对于 PX 市场形成底部支撑，PTA 市场基差下跌，加工费压缩。截至 7 月 10 日，国内 PX 市场开工在 79.90%，国内 PX 装置供应整体下滑，华东一厂因前端装置降负运行，另一厂前期降负装置恢复，加之前期检修装置暂未恢复，国内 PX 开工下滑为主。PX 现货流通度仍不宽松，供应支撑逐步放缓。周内下游 PTA 开工变动不大，华南一套装置降负后恢复，其余装置基本无变动消息传出。周内 PTA 行业加工费快速压缩，工厂利润收缩，需求端对于 PX 影响偏空。PX 整体供需面指引力度有限，关注 TA 需求变化。

PTA

供需边际转弱

【逻辑】TA2509 周二收盘于 4794 元/吨，涨幅 0.38%。供应端，PTA 市场开工在 80.52%，周内华南一套 210 万吨 PTA 装置提负至稳定运行，产量较上周明显增加，PTA 现货货源流通较为宽松，市场供应端支撑欠佳。目前行业淡季，终端订单较差，负反馈不断向产业链上游传导，聚酯工厂产销延续弱势，且行业利润未见转好，仍有聚酯工厂有减产计划待兑现，PTA 需求端进一步承压。目前看，成本端指引力度有限，PTA 供需转弱压制绝对价格。

乙二醇

库存去化利好盘面

【逻辑】EG2509 周二收盘于 4447 元/吨，涨幅 0.98%。乙二醇企业平均开工率约为 62.53%，其中乙烯制开工负荷约为 63.86%，合成气制开工负荷约为 60.45%。本周安徽一套 30 万吨煤制乙二醇装置重启出料，市场供应小幅增量。需求方面：因业界普遍对乙二醇后市预期偏空，刚需采购为主。高温影响下，动力煤市场偏强运行，欧佩克+决定 8 月增产，市场对继续增产预期较强，但旺季需求端有支撑，油价或维持区间震荡运行，下周山西一套 20 万吨装置预计重启，不过出料尚需时日，整体供应变动不多；港口方面，近期船货到港不多，且受台风影响，码头卸货或推迟，主港库存预计继续下降。

短纤

原料支撑有限

【逻辑】PF2508 周二收盘于 6470 元/吨，涨幅 0.75%。本周国内涤纶短纤产量预计在 16.42 万吨左右，行业开工水平下滑，在 81.59%附近。下游纱厂开机率在 72%附近，较上周开机率下滑，受高温、淡季影响，成品库存不断累积，整体需求表现偏弱。短纤工厂减产计划逐步落实，供应继续收紧，目前短纤实物库存至 14-16 天。总体而言，当前聚酯原料成本支撑有限，淡季预期相对较差，缺乏利好因素支撑。

瓶片

终端需求较弱

【逻辑】PR2507 周二收盘于 5996 元/吨，涨幅 0.33%。重庆万凯装置按计划停车检修，预计本周产量及开工均有降低，聚酯瓶片周度产量约为 317570 吨，较上周减少 21699 吨，跌幅为 6.40%；行业开工率为 77.42%，较上周下滑 5.29%。工厂减产计划基本落实，市场货源相对充足，终端订单需求表现较差，难言利好。原料端或无大幅上行动力支撑，故聚酯瓶片市场或维持震荡偏弱态势。



纯苯

三季度供需或有转好预期

【逻辑】纯苯主力合约周二收盘 6278 元/吨，上涨 0.95%。

国债期货震荡收平。美元指数暂时止跌，短期流动性修复或暂告一段落。美国关税政策落地后，市场风险偏好中枢上行，市场对于后续出口的前景保持乐观。当下来看，风险偏好提升对债市压制并不明显。债市交投平淡，仍然以流动性交易主逻辑基础。短期内，债市注意波动放大的风险。

昨夜夜盘，受油价上涨带动，纯苯价格继续小幅上涨。昨日主营下调售价，市场成交好转，华东现货价格小幅回升。纯苯港口累库放缓，三季度中后期有季节性供需好转的预期，四季度再度承压。。

苯乙烯

市场重新回归基本面主导

【逻辑】苯乙烯主力合约周二收盘 7481 元/吨，上涨 1.49%。

供应端开工率基本不变，周产量攀升至历史高位。需求端，本周 3S 开工率有不同程度下滑，尤其是 PS 本周有明显的减停产表现，3S 综合需求较上一周期走弱。3S 逐渐进入需求淡季，最新的三大白色家电排产数据较上一期明显下修，终端对于三季度消费需求预期偏悲观。本周华东港口明显累库，当前船报看周二港口大概率延续累库，6 下纸货交割结束，现货流动性逐渐恢复，苯乙烯进入累库通道。基本面看苯乙烯供需格局转弱，但近端由于产业大户持续囤货，7 下基差迟迟未回落至正常水平，后续持续关注近端基差变动以及裕龙歧化投产情况。当前消息看美国乙烷出口限制已解，市场重新回归基本面主导。

烧碱

市场库存压力不大

【逻辑】烧碱主力合约周二收盘 2658 元/吨，上涨 3.95%。据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 27.22 万吨（折百），环比上周增加 2.1%，同比增加 19.01%。本周华中地区液碱涨库明显，河南地区氧化铝需求情况一般，因本月订单商谈，下游拿货积极性一般；两湖地区因下游新能源需求不佳，且周边外围市场趋弱运行，液碱库存持续升温。西北、华北等地液碱库存亦有增量，因下游需求情况不佳，企业库存压力增加。山东地区本周液碱库存有所下降，因价格逐步触底，中间商有抄底行为，且有大厂本周处于全停检修，市场库存压力缓解。西南地区液碱出货情况相对顺畅，市场库存压力不大。



贵金属板块

沪金

地缘风险溢价挤出

【逻辑】AU2510 周二收盘于 784.84 元/克，涨幅 0.64%。美国月度非农就业报告 6 月新增岗位 14.7 万个，高于预期，失业率从 4.2% 小幅下降至 4.1%。美国 6 月份 ISM 服务业采购经理人指数 (PMI) 从 5 月份的 49.9 上升至 50.8，高于场预期的 50.5。美国与主要贸易伙伴间的谈判结果削弱市场避险需求。综合来看，黄金市场仍处于多空博弈时期，价格陷入震荡走势。短期内继续关注美联储官员讲话以及美国经济数据表现，黄金定价长期逻辑未改，关注短期风险扰动。

沪银

白银补涨

【逻辑】AG2510 周二收盘于 9393 元/千克，涨幅 1.56%。美国月度非农就业报告 6 月新增岗位 14.7 万个，高于预期，失业率从 4.2% 小幅下降至 4.1%。美国 6 月份 ISM 服务业采购经理人指数 (PMI) 从 5 月份的 49.9 上升至 50.8，高于场预期的 50.5。美国与主要贸易伙伴间的谈判结果削弱市场避险需求。关税方面，特朗普行政令将对等关税暂缓期推迟到 8 月 1 日，不再延期。白银自身供需矛盾作用带动白银价格补涨，中长期维度光伏、新能源产业扩张将持续为银价上行提供支撑。

金融板块

股指

“反内卷”提振市场信心

【逻辑】IC2509 周二收盘于 6129.4 点，涨幅 1.15%。IF2509 周二收盘于 4109.8 点，涨幅 1.12%。IH2509 周二收盘于 2796.8 点，涨幅 0.90%。IM2509 周二收盘于 6515.4 点，涨幅 0.66%。特朗普接连在社媒上公布其对多个国家发出的关税信函，其已对 14 个国家发出最新的关税税率威胁。其中日本、韩国、哈萨克斯坦、马来西亚和突尼斯面临 25% 的关税税率；南非、波斯尼亚税率为 30%；印尼税率为 32%；孟加拉国和塞尔维亚为 35%；泰国和柬埔寨税率为 36%；老挝和缅甸税率为 40%。上述关税将于 8 月 1 日生效。国内释放“反内卷”政策信号，部分板块拉升创新高，市场信心进一步恢复。当前市场整体情绪偏强，中长期角度 A 股仍具有高性价比配置价值。其中中证 500 和中证 1000 受到更多科创政策支持，较高的成长性有机会带来更高的回报，而上证 50 和沪深 300 在当前宏观环境下更具有防御价值。



豆类油脂板块

豆一/豆二

预计 7 月份油厂仍将维持高开机率

【逻辑】周二豆一主力合约报收 4232 元/吨，上涨 1.34%；豆二主力合约报收 3723 元/吨，上涨 0.08%。

6 月份，随着进口大豆集中到港，叠加下游需求旺盛，油厂开机率维持高位，6 月份国内主要油厂大豆压榨量 1011 万吨，创单月历史新高。据了解，由于油厂短期没有胀库压力，预计 7 月份油厂仍将维持高开机率，全月大豆压榨量在 950 万吨左右。目前来看，进口大豆到港量稳定供应，油厂压榨率提升，油厂豆粕库存继续增加。阿根廷进口豆粕又为豆粕在供应端提供了新的思路，影响国内豆粕供应格局。关税暂缓日期临近，中美贸易上的不确定性因素依旧较多，美国天气暂时未发生恶劣变化，对未来的上涨还有一定的想象空间，上周公布的美国非农数据好于预期。

豆/菜油

关注生物柴油政策

【逻辑】周二豆油主力收盘 8076 元/吨，下跌 0.59%；菜油主力收盘 9477 元/吨，下跌 1.25%。

豆油和棕榈油均表现为减仓，价格下跌，豆油更疲弱，棕榈油抗跌。市场在密切关注中国对美国大豆的贸易动向。国内宏观政策去化落后产能，资金更青睐工业品。豆油方面美国众议院通过了大而美法案，其中 45z 税收抵免更利多北美植物油的需求。从长期趋势看，生物柴油的发展容易给植物油托底。短期关注生柴政策和贸易政策以及天气情况指引。

菜粕

重点关注加产区天气与中加、美加关系动向

【逻辑】周二菜粕主力收盘 2736 元/吨，上涨 0.33%。

产区天气方面，加拿大大草原地区的降雨缓解了大部分地区此前偏干的担忧，但是大草原三省的部分地区仍面临土壤偏干的情况，区域化的差异仍旧很显著。国内对进口加籽的采购仍较为谨慎，沿海油厂开机率维持低位，菜油与菜粕的供给难有明显增量，菜系与竞品之间延续高价差状态，以达到抑制消费、调控供需平衡的目的。综合来看，菜系短期趋势性驱动不明显，重点关注加产区天气与中加、美加关系动向。

玉米

市场对国产玉米需求依然存在

【逻辑】周二玉米主力收盘 2322 元/吨，上涨 0.13%。玉米现货周末有转弱迹象，东北产区涨跌互现，华北产区多有下跌，周五夜盘玉米期价延续跌势。对于玉米而言，目前已经进入 7 月初，在国家增量投放进口储备的情况下，市场担心现货出现类似去年崩盘的情况，这主要源于新作合约贴水带来的旧作去库存。但根据我们供需平衡表的预估，当前（2024/25）年度产需缺口扩大，而进口替代显著下滑，亟待小麦饲用替代和国家抛储来加以补充，而今年现货价格依然低于去年同期，国家储备包括陈稻临储与玉米调节储备投放的可能性并不大。所以，我们倾向于重现去年走势的可能性较小，目前华北-东北玉米价差与产销区玉米价差显著高于去年同期，表明市场对国产玉米需求依然存在。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号：F03118712

投资咨询：Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告发布的原创及转载内容，仅供客户参考，不作为决策建议。原创内容版权归通惠期货所有，转载需取得通惠期货授权，且通惠期货保留对任何侵权行为和有悖原创内容原意的引用行为进行追究的权利。转载内容来源于网络，目的在于传递更多信息，方便学习与交流，并不代表本公司赞同其观点及对其真实性、完整性负责。申请授权及投诉，请联系公司处理。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：4008209128

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼
邮编：200120

