

报告日期：2025 年 7 月 1 日 申银万国期货研究所

首席点评：美国通胀可能卷土重来

国家统计局公布，6 月份，我国制造业、非制造业和综合 PMI 分别为 49.7%、50.5% 和 50.7%，比上月上升 0.2、0.2 和 0.3 个百分点，三大指数均有所回升。装备制造、高技术制造业和消费品行业 PMI 均连续两个月位于扩张区间。国家外汇管理局日前已向部分符合条件的合格境内机构投资者（QDII）发放投资额度合计 30.8 亿美元，旨在进一步支持 QDII 机构依法合规开展跨境投资业务。7 月 1 日 24 时，国内成品油零售限价将迎来新一轮调整时间窗口。据隆众资讯预计，国内汽、柴油零售价将上调约 230 元/吨。据上海有色网，为破除“内卷式”竞争，国内头部光伏玻璃企业计划自 7 月开始集体减产 30%，此外部分玻璃企业堵口计划开始增多，预计后续国内光伏玻璃供应量将快速下滑，国内供需失衡的状况将获得改善。

重点品种：股指、集运、原油

集运欧线：EC 早盘偏弱运行，08 合约收于 1761.4 点，下跌 1.92%。6 月 30 日最新公布的 SCFIS 欧线为 2123.24 点，对应于 06.23-06.29 的离港结算价，较上期上涨 9.6%，对应于 6 月最后一周的结算价，对应大柜运价超 3100 美元，超市场预期。2506 合约交割，交割结算价为 1919.3 点。美西运价的快速见顶和迅速回落以及马士基在 7 月连续两周的调降令市场对于欧线运价在 7 月中旬见顶预期加强，市场跟随预期转弱。目前统计到的欧线在接下来的 7 月 8 月周均运力投放仍在 29 万 TEU 左右，较为充裕，再加上马士基带头降价揽货行为对市场预期的影响，预计随着旺季预期的边际变化，后续市场将逐渐转为博弈旺季见顶后的淡季现货运价，见顶预期将继续发酵。

股指：美国三大指数上涨，上一交易日股指反弹，小盘股活跃，国防军工板块领涨，市场成交额 1.52 万亿元。资金方面，6 月 27 日融资余额增加 9.06 亿元至 18274.60 亿元。当前市场整体开始有突破前期震荡出现开始向上突破的迹象，操作上股指期货建议偏多为主，股指期权建议买权为主。从中长期角度，我们认为 A 股投资性价比较高，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。

原油：油价夜盘上涨 0.3%。6 月 25 日特朗普称美国与伊朗下周将举行会谈，并可能签注一项协议。衡量美元兑一篮子货币的美元指数跌至三年低点也支撑了油价，美元贬值使得石油对其他货币持有者来说更便宜，增加了需求。周四美元兑欧元和英镑下跌，交易员预计美联储降息幅度将大于此前预期，引发市场广泛出售美元。后续关注 OPEC 增产情况。

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

苹果正考虑借助 Anthropic 或 OpenAI 的人工智能技术，为新版 Siri 提供底层支

持，这可能意味着其内部自研模型将被搁置。据知情人士透露，苹果已与两家公司就 Siri 集成大型语言模型展开谈判，并要求对方训练可在苹果云基础设施上运行的模型版本用于测试。

2) 国内新闻

国家统计局公布，6 月份，我国制造业、非制造业和综合 PMI 分别为 49.7%、50.5% 和 50.7%，比上月上升 0.2、0.2 和 0.3 个百分点，三大指数均有所回升。装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 均连续两个月位于扩张区间。

3) 行业新闻

中共中央政治局召开会议，审议《党中央决策议事协调机构工作条例》。会议强调，党中央决策议事协调机构要坚持谋大事、议大事、抓大事，对重大工作实施更为有效的统领和协调，做到统筹不代替、到位不越位。要深入调查研究，提升决策议事质效，提出切合实际、行之有效的政策举措。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2025/7/1			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	6月29日	6月30日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	6,173.07	6,204.95	31.88	0.52%
欧洲STOXX50	点	4,472.14	4,454.06	-18.08	-0.40%
富时中国A50期货	点	13,376.00	13,388.00	12.00	0.09%
美元指数	点	97.26	96.77	-0.49	-0.50%
ICE布油连续	美元/桶	67.31	67.63	0.32	0.48%
伦敦金现	美元/盎司	3,273.34	3,302.16	28.82	0.88%
伦敦银	美元/盎司	35.96	36.09	0.13	0.37%
LME铝	美元/吨	2,595.00	2,597.50	2.50	0.10%
LME铜	美元/吨	9,879.00	9,878.00	-1.00	-0.01%
LME锌	美元/吨	2,778.50	2,741.00	-37.50	-1.35%
LME镍	美元/吨	15,190.00	15,125.00	-65.00	-0.43%
ICE11号糖	美分/磅	16.69	16.19	-0.5	-3.00%
ICE2号棉花	美分/磅	69.32	68.04	-1.28	-1.85%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,025.25	1,027.50	2.25	0.22%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	288.20	289.50	1.30	0.45%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	52.62	52.75	0.13	0.25%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	541.25	537.50	-3.75	-0.69%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	411.25	409.00	-2.25	-0.55%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源：Wind、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：美国三大指数上涨，上一交易日股指反弹，小盘股活跃，国防军工板块领涨，市场成交额 1.52 万亿元。资金方面，6 月 27 日融资余额增加 9.06 亿元至 18274.60 亿元。当前市场整体开始有突破前期震荡出现开始向上突破的迹象，操作上股指期货建议偏多为主，股指期权建议买权为主。从中长期角度，我们认为 A 股投资性价比较高，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。

【国债】

国债：普遍下跌，10 年期国债活跃券收益率上行至 1.652%。央行逆回购净投放 1110 亿元，半年末 Shibor 短端品种集体上行，但市场资金面保持相对稳定。央行货币政策委员会召开二季度例会建议加大货币政策调控强度，保持流动性充裕，但未提及择机降准降息，且表示要从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。美国第一季度实际 GDP 终值年化环比下降 0.5%，降幅高于预期的下降 0.2%，三年来首次出现萎缩，美债收益率回落。国内 6 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数均有所回升，经济景气水平总体保持扩张。当前外部环境更趋复杂，国内地产市场尚未企稳，有效需求不足，物价持续低位运行，央行仍将保持支持性货币政策，资金面保持宽松，对短端国债期货价格有一定支撑，不过随着市场风险偏好提升，央行再次关注长期收益率变化，长端期债价格波动有可能加大。

2) 能化

【原油】

原油：油价夜盘上涨 0.3%。6 月 25 日特朗普称美国与伊朗下周将举行会谈，并可能签注一项协议。衡量美元兑一篮子货币的美元指数跌至三年低点也支撑了油价，美元贬值使得石油对其他货币持有者来说更便宜，增加了需求。周四美元兑欧元和英镑下跌，交易员预计美联储降息幅度将大于此前预期，引发市场广泛出售美元。后续关注 OPEC 增产情况。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘下跌 0.63%。国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 82.74%，环比下降 2.79 个百分点。沿海整体库存稳中下降。截至 6 月 26 日，沿海地区甲醇库存在 74.09 万吨（目前库存处于历史的中等位置），相比 6 月 19 日下降 0.35 万吨，跌幅为 0.47%，同比下降 0.95%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 22.45 万吨附近。据卓创资讯不完全统计，预计 6 月 27 日至 7 月 13 日中国进口船货到港量为 66.4 万-65 万吨。截至 6 月 26 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 78.10%，环比提升 0.66 个百分点，较去年同期提升 8.80 个百分点。甲醇短期偏多为主。

【橡胶】

橡胶：天然橡胶期货走势震荡。天然橡胶产胶区新胶供应受到降雨等气候影响，原料胶价格受到一定支撑。青岛地区总库存近期波动，关注后续是否能够持续去库，随着新胶开割推进，供应端压力逐步显现，后期需关注下游变化，夏季终端消费淡季，短期走势预计上行空间有限。

【聚烯烃】

聚烯烃小幅反弹。现货方面，线性 LL，中石化部分下调 100，中石油部分下调 100。拉丝 PP，中石化平稳，中石油平稳。目前基本面角度，聚烯烃消费进入相对淡季，现货价格总体表现一般。盘面价格波动更多跟随成本以及市场情绪。目前中东冲突降温，国际油价回落，成本支撑弱化。后续关注原油为主要的成本端原

料已经降温，以及短期依然是处于季节性需求淡季的现实。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：玻璃期货回落。基本面，盘面目前在千元下方逐步止跌，横盘震荡。不过，整体而言市场依然关注宏观托底背景下微观层面供需消化的成效。数据方面，上周玻璃生产企业库存 5900 万重箱，环比增加 7 万重箱。纯碱期货今日回落。数据层面，上周纯碱生产企业库存 179.3 万吨，环比下降 152 万吨。综合而言，国内，玻璃纯碱都处于库存承压消化的周期，由于生产利润不佳，目前的去库进程需要时间。不过，随着国内消费需求的提振，继续关注玻璃纯碱自身的供需消化过程，同时关注商品整体的回暖对于地产链的需求带动。纯碱而言，总体供给仍有一些变化，后市聚焦于供需的平衡过程，尤其是供给端的调节能否有助于库存的进一步消化。

3) 金属

【贵金属】

贵金属：金银价格回落。此前中东局势降温，以色列和伊朗同意全面停火。美联储主席鲍威尔在国会证词中表示，美联储目前处于有利位置，能够耐心等待，待对经济走向有更清晰的判断后再考虑调整货币政策立场。6 月美联储利率会议按兵不动，考虑当前通胀数据可能被技术性扭曲，仍未有实质性的贸易协议，美联储仍然维持观望，尽管有官员表示最快 7 月降息，但有通胀降低、贸易政策明朗等前提条件。大而美法案推升赤字担忧，近期美国方面数据所显示关税政策的冲击比担忧中的要小，不过目前看贸易谈判进展有限，财政部长暗示协议或要到 9 月达成，随着政策框架的修改，市场或为未来宽松进行铺垫，如关税政策明朗，降息预期将进一步明确。当下市场正处于期待关税冲突降温的阶段，中东局势也步入降温，黄金方面尽管长期驱动仍然提供支撑，但价位较高上行迟疑。考虑 7 月关税暂缓截止期临近，警惕有关关税再度升温的相关炒作。

【铜】

铜：夜盘铜价收低。目前精矿加工费总体低位以及低铜价，考验冶炼产量。根据国家统计局数据来看，国内下游需求总体稳定向好，电力行业延续正增长；汽车产销正增长；家电产量增速趋缓；地产持续疲弱。多空因素交织，铜价可能区间波动。关注美国关税进展，以及美元、铜冶炼和家电产量等因素变化。

【锌】

锌：夜盘锌价收低。近期精矿加工费持续回升。由国家统计局数据来看，国内汽车产销正增长，基建稳定增长，家电产量增速趋缓，地产持续疲弱。市场预期今年精矿供应明显改善，冶炼供应可能恢复。短期锌价可能宽幅波动，关注美国关税进展，以及美元、锌冶炼和家电产量等因素变化。

【铝】

铝：夜盘沪铝主力合约收涨 0.19%。美联储宽松预期走强，有色板块得以提振。基本面角度，氧化铝运行产能高位震荡，现货货源较为宽松，但成本端支撑已现，氧化铝盘面走势陷入震荡局面。据 SMM 消息，短期内电解铝存在铸锭

量减少、需求趋弱的变化，周内铝锭社会库存环比提高，但仍然位于偏低位置，沪铝或高位震荡运行。铝合金期货抄底情绪已部分发酵，市场对于后续基本面走势态度或较为中性，接下来或以震荡为

【镍】

镍：夜盘沪镍主力合约收跌 0.51%。据 SMM 消息，印尼镍矿供给整体依然偏紧，当地对菲律宾镍矿需求增强，菲律宾镍矿价格走强。此外，印尼关税新政或导致当地镍产品价格抬升。前驱体厂商原材料库存较为充足，采购积极性不高，同时镍盐企业有减产预期，导致镍盐价格或温和上涨。不锈钢需求处于传统淡季，价格以震荡整理为主。基本面角度，镍市多空因素交织，镍价可能以震荡运行为主。

【碳酸锂】

碳酸锂：锂矿价格近期有止跌迹象，根据 SMM 显示，碳酸锂周度产量环比增加 656 吨至 18127 吨，增量主要是锂辉石提锂，锂云母提锂次之，6 月产量供应环比增速明显。据各家初步排产数据来看增量不显。库存端，周度库存重回增加，周度环比增加 1117 吨至 133549 吨。一方面，当前矿山端并未有新的停减产动作，同时，从国内排产来看，6 月过剩格局将进一步扩大；另一方面，锂矿的价格表现相对滞后，如果锂盐价格快速走强，生产和套保动力将再次显现，对价格进一步产生压力，就目前来看，锂矿库存已经得到一定消化。当前价格水平基本处在阶段性底部区间，但实际基本面没有出现拐点，维持偏弱看待。

4) 黑色

【铁矿石】

铁矿石：原料端在利润驱动下需求表现较强韧性，铁水产量目前处于回落状态，预计回落速度和空间有限，钢厂利润情况尚可，生产动能较强，铁矿需求仍有支撑。全球铁矿发运近期有所减量，主要是澳洲发运前段时间受阻，港口库存去化速率较快，海漂库存较大，中期供需失衡压力较大，铁矿石下半年发运量预计增长较快，关注后续钢厂生产进度，短期缺乏明显驱动，关注钢坯出口持续情况，铁矿石短期存支撑，后期震荡偏弱看待。

【钢材】

钢材：当前钢厂盈利率持平未明显降低，铁水仍处高位缓慢回落的情况下，钢材供应端压力逐步体现。钢材库存延续去化，钢材出口虽面临关税和反倾销影响，但钢坯出口保持强劲。整体钢材市场供需矛盾暂不大。考虑到 6 月南方进入传统雨季，建材需求或将呈现季节性回落。板材消费也即将进入淡季，叠加海外关税政策影响，后期板材需求预计走弱。钢材市场整体面临供需双弱局面，短期出口暂无明显减量，表需数据维持韧性，螺纹短期比热卷弱势，后期热卷需求端表现预计走弱，整体偏弱震荡运行。地缘冲突升级或带动商品整体具备一定向上动能，终会回归产业逻辑，近期波动率增加谨慎参与。

5) 农产品

【豆菜粕】

蛋白粕：夜盘豆菜粕震荡收涨，根据 USDA 周度作物生长报告，截至 6 月 22 日当

周，美国大豆优良率为 66%，低于市场预期的 67%，前一周为 66%，上年同期为 67%；播种率为 96%，低于市场预期的 97%，此前一周为 93%，去年同期为 96%，五年均值为 97%；出苗率为 90%，上一周为 84%，上年同期为 89%，五年均值为 90%；开花率为 8%，上年同期为 7%，五年均值为 7%。尽管中西部部分地区的高温湿热天气对牲畜养殖造成一定压力，但整体来看，大豆作物生长条件良好，未来几周还将迎来适度降雨，提振大豆产量前景，美豆期价出现回落。国内方面，近期国内油厂开机大幅回升，油厂持续高开机、高压榨，豆粕累库节奏预计将加快，国内供应压力将继续压制连粕表现。

【油脂】

油脂：夜盘油脂震荡运行，据 SPPOMA 数据显示，2025 年 6 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 2.67%，出油率环比上月同期减少 0.03%，产量环比上月同期增加 2.5%。马棕本月产量可能受到工作日偏少的影响而出现环比下滑，且美国生物燃料政策提振美豆油需求。但原油的大幅下跌拖累油脂表现，预计短期油脂偏弱震荡。

6) 航运指数

【集运欧线】

集运欧线：EC 早盘偏弱运行，08 合约收于 1761.4 点，下跌 1.92%。6 月 30 日最新公布的 SCFIS 欧线为 2123.24 点，对应于 06.23-06.29 的离港结算价，较上期上涨 9.6%，对应于 6 月最后一周的结算价，对应大柜运价超 3100 美元，超市场预期。2506 合约交割，交割结算价为 1919.3 点。美西运价的快速见顶和迅速回落以及马士基在 7 月连续两周的调降令市场对于欧线运价在 7 月中旬见顶预期加强，市场跟随预期转弱。目前统计到的欧线在接下来的 7 月 8 月周均运力投放仍在 29 万 TEU 左右，较为充裕，再加上马士基带头降价揽货行为对市场预期的影响，预计随着旺季预期的边际变化，后续市场将逐渐转为博弈旺季见顶后的淡季现货运价，见顶预期将继续发酵。

联系人：陆甲明

从业资格号：F3079531

交易咨询号：Z0015919

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021-50582063

网址：www.sywgqh.com.cn

撰写人：

国债 分析师：唐广华 交易咨询号：20011162 从业资格：F3010997

股指 分析师：贾婷婷 交易咨询号：20016232 从业资格：F3056905

贵金属分析师：林新杰 交易咨询号：20014722 从业资格：F3032999

航运 分析师：柴玉荣 交易咨询号：20018586 从业资格：F03111639

策略 分析师：吴广奇 交易咨询号：20014024 从业资格：F3048078

有色 分析师:李野 交易咨询号:20002369 从业资格:F0285557
有色 分析师:孙文馨 交易咨询号 20021550 从业资格:F03120670
能化 分析师:陆甲明 交易咨询号:20015919 从业资格:F3079531
原油 分析师:董超 交易咨询号:20012596 从业资格:F3030150
橡胶 分析师:倪梦雪 交易咨询号:20002226 从业资格:F0264569
农产品分析师:李霁月 交易咨询号:20019570 从业资格:F03119649

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性,对未来预测存在不及预期,以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,本报告清晰准确地反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响,作者及利益相关方不曾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获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息,本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险,投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨,投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议,不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的,所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为申银万国期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。