

日度报告——综合晨报

美国一季度 GDP 下修，国内第三批消费品以旧换新 7 月下达

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2025-06-27

宏观策略（股指期货）

今年第三批消费品以旧换新资金将于 7 月下达

A 股高位窄幅震荡，热点依旧在快速轮动中。从指数点位看，已经接近我们预测的中性点位，市场情绪亢奋。

宏观策略（外汇期货(美元指数)）

特朗普：“我们希望”国会能在 7 月 4 日前通过税改法案

美国最新的一季度 GDP 修正值不及市场预期，美国经济下行压力增加，美元指数短期继续走弱。

农产品（豆粕）

阿根廷大豆销售可能在 7 月停滞，因减税政策到期

美豆产区天气良好，且市场传言中国从其它国家采购豆粕菜粕以应对中美贸易战，美豆及豆粕期价明显回落。国内昨日沿海油厂豆粕现货报价下跌 30-50 元/吨不等，成交一般。

黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

Mysteel 五大品种库存周环比增加 1.14 万吨

本周五大品种库存拐点出现，整体微幅累库，不过螺纹库存仍小幅去化。由于基本面矛盾的累积依然非常温和，现货压力并不大，预计钢价短期仍延续震荡格局。

有色金属（铜）

印度拟采取措施应对铜供应风险升级

宏观因素短期对铜价支撑增强，接下来重点关注库存边际变化，短期盘面或震荡偏强运行，策略上偏多思路操作。

黄玉萍 资深分析师（农产品）
从业资格号：F3079233
投资咨询号：Z0015897
Tel：63325888-3907
Email：yuping.huang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、金融要闻及点评.....	4
1.1、宏观策略（黄金）.....	4
1.2、宏观策略（股指期货）.....	4
1.3、宏观策略（外汇期货(美元指数)）.....	5
1.4、宏观策略（美国股指期货）.....	5
2、商品要闻及点评.....	6
2.1、农产品（豆粕）.....	6
2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）.....	6
2.3、农产品（白糖）.....	7
2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	8
2.5、农产品（玉米淀粉）.....	8
2.6、农产品（玉米）.....	8
2.7、有色金属（铜）.....	9
2.8、有色金属（多晶硅）.....	10
2.9、有色金属（工业硅）.....	10
2.10、有色金属（锌）.....	11
2.11、有色金属（碳酸锂）.....	11
2.12、有色金属（镍）.....	12
2.13、能源化工（液化石油气）.....	12
2.14、能源化工（碳排放）.....	13
2.15、能源化工（烧碱）.....	13
2.16、能源化工（纸浆）.....	13
2.17、能源化工（PVC）.....	14
2.18、能源化工（尿素）.....	14
2.19、能源化工（PTA）.....	15
2.20、能源化工（瓶片）.....	15

1、金融要闻及点评

1.1、宏观策略（黄金）

美联储柯林斯：7月降息可能为时过早（来源：wind）

美联储柯林斯：7月降息可能为时过早；基线展望是今年晚些时候恢复降息，美联储有时间仔细评估即将收到的信息。

美国财政部宣布与 G7 盟国达成协议（来源：wind）

美国财政部宣布与 G7 盟国达成协议，将使美国企业免受部分国家征收的税收的影响。作为交换，特朗普政府将从“大而美”税改法案中剔除“899 报复税条款”。

点评：金价震荡微跌表现偏弱，市场风险偏好回升，中东地缘军事冲突交易告一段落，美联储多位官员发表讲话，短期内降息意愿较低，7月大概率按兵不动，黄金缺乏上涨动能。经济数据显示美国一季度 GDP 终值进一步下修至 0.5%，通胀压力增加，实际消费承压。短期关税问题边际改善，关税最终落地以及对经济的影响要到三季度末开始体现，黄金盘整阶段注意投机资金离场带来的回调压力。

投资建议：短期金价偏弱运行，注意回调风险。

1.2、宏观策略（股指期货）

国办发完善社会信用修复制度（来源：wind）

国务院办公厅印发《关于进一步完善信用修复制度的实施方案》，提出十个方面举措，进一步完善统一规范、协同共享、科学高效的信用修复制度，更好帮助信用主体高效便捷重塑信用。

今年第三批消费品以旧换新资金将于 7 月下达（来源：wind）

国家发改委表示，将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金，同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。

点评：A 股高位窄幅震荡，热点依旧在快速轮动中。从指数点位看，已经接近我们预测的中性点位，市场情绪亢奋。

投资建议：建议均衡配置。

1.3、宏观策略（外汇期货(美元指数))

特朗普：“我们希望”国会能在7月4日前通过税改法案（来源：Bloomberg）

美国总统特朗普表示，“我们希望”国会能在7月4日之前通过其标志性税改法案，这是他数周来反复提及的最后期限。

美国下修第一季度GDP 消费者大砍娱乐支出（来源：Bloomberg）

美国经济分析局周四公布的数据显示，随着娱乐服务支出大幅下降，今年第一季度消费者支出增速为疫情爆发以来最低。根据美国经济分析局周四发布的数据，今年前三个月，服务业支出对GDP的贡献为0.3个百分点，创2020年第二季度以来最低，较此前报告的0.79个百分点大幅下滑。

贝森特：请求国会从“大漂亮”税收草案中删除“资本税”（来源：Bloomberg）

美国财政部宣布已与七国集团（G7）盟国达成协议，在美方同意取消特朗普税案中的第899条“报复性税收”提案后，美国公司将被豁免于部分由其他国家征收的税项。

点评：美国最新的一季度GDP修正值不及市场预期，美国经济下行压力增加，美元指数短期继续走弱。最新的美国一季度GDP修正值环比折年降低0.5%，其中居民部门消费增长0.5%，低于此前的1.2%。这表明了居民部门消费动能减弱，因此1季度经济增速表明了美国经济动能降低，美元指数端继续走弱。

投资建议：美元短期走弱。

1.4、宏观策略（美国股指期货）

美国5月耐用品订单环比初值16.4%（来源：iFind）

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，预期值为8.5%，前值由-6.3%修正为-6.6%。主要是由非国防飞机订单推动，该订单环比增长了230%。剔除波动性较大的运输设备，5月份耐用品订单环比增长0.5%，好于市场预期和前值。

美国一季度GDP终值下修至-0.5%（来源：iFind）

美国第一季度实际GDP按年率计算-0.5%，低于预估的-0.2%。贸易逆差大体符合预期，对GDP造成4.76%的拖累，较此前修正的4.9%和最初估值的4.84%略有改善。个人消费对GDP总体的贡献仅为0.31%，远低于首次修正时的0.80%和最初估值时的1.21%，也较2024年第四季度的1.21%大幅下降。

点评：经济数据持续走弱，一季度GDP再度下修，居民消费走弱，但耐用品订单增长超预期，首申人数也未大幅抬升，市场对经济担忧有限。同时特朗普表示要尽快提名下一任美联储主席以影响美联储决策，美联储官员近期发言也较此前更偏鸽，市场降息预期升温，三大股指高开高走，市场情绪高涨。

投资建议：美股在当前点位计入相当多的乐观预期，关税谈判进展和经济数据仍有可能带

来利空消息，不建议追高。

2、商品要闻及点评

2.1、农产品（豆粕）

阿根廷大豆销售可能在7月停滞，因减税政策到期（来源：文华财经）

阿根廷6月前18日大豆销量较去年同期翻番至471万吨，因农民竞相在7月1日出口税上调之前完成交易。届时大豆出口税率将从26%上调至33%，豆油和豆粕的出口税率将从24.5%上调至31%。

美国本年度大豆出口销售好于市场预期（来源：USDA）

截至6月19日当周美国本年度大豆出口销售净增53.95万吨，较前一周增加779%，较前四周均值增加204%，市场预估区间为0-40万吨。25/26年度美豆出口销售净增7.52万吨。

7月国内油厂进口大豆船期及8-9月到港预报（来源：钢联）

2025年7月份国内全样本油厂大豆到港预估163船，共计约1059.5万吨（船重按6.5万吨计）。预计2025年8月1000万吨，9月900万吨。

点评：美豆产区天气良好，且市场传言中国从其它国家采购豆粕菜粕以应对中美贸易战，美豆及豆粕期价明显回落。其它方面，USDA周度出口销售报告好于预期；由于减税政策到期，7月阿根廷出口速度可能放缓；巴西CNF升贴水继续稳中有涨。国内昨日沿海油厂豆粕现货报价下跌30-50元/吨不等，豆粕成交一般。

投资建议：预计期价暂时仍维持区间震荡走势，继续重点关注美豆产区天气及中美关系发展。

2.2、农产品（豆油/菜油/棕榈油）

6月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增加3.83%（来源：Mysteel）

据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新数据显示，2025年6月1-25日马来西亚棕榈鲜果串单产增加4.09%，出油率下调0.05%，棕榈油产量增加3.83%。

点评：油脂市场昨日维持震荡。在原油以及美豆油价格逐步企稳后，油脂市场回归震荡走势，等待新的数据的指引。短期需着重关注USDA种植面积报告，以及6月马棕高频供需数据。

投资建议：短期预计油脂将持续震荡走势，建议区间内操作，底部支撑较强的情况下不建议做空，逢低做多性价比更佳。

2.3、农产品（白糖）

巴基斯坦批准进口 50 万吨糖（来源：沐甜科技网）

巴基斯坦联邦国家食品安全和研究部长 Rana Tanveer Hussain 在伊斯兰堡主持了糖咨询委员会会议，委员会批准了 50 万吨糖的进口。这一决定是为了应对最近的市场动荡，旨在稳定市场，保护消费者免受通货膨胀的影响。

截至 6 月 25 日当周，巴西港口待运糖量 270.42 万吨（来源：沐甜科技网）

航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 6 月 25 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 74 艘，此前一周为 76 艘。港口等待装运的食糖数量为 270.42 万吨（高级原糖数量为 257.82 万吨），此前一周为 285.39 万吨，环比减少 14.97 万吨，降幅 5.25%。桑托斯港等待出口的食糖数量为 203.32 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 37.63 万吨。

自 2025 年 8 月 1 日起，巴西汽油中的乙醇掺混比例将提升（来源：沐甜科技网）

根据巴西矿业和能源部下属石油和天然气部长佩德罗·门德斯（Pietro Mendes）宣布的政策细则，自 2025 年 8 月 1 日起：汽油中的乙醇掺混比例将由现行的 27% 提升至 30%；柴油中的生物柴油掺混比例 将由现行的 14% 提升至 15%。矿业和能源部长亚历山大·西尔韦拉（Alexandre Silveira）将此项调整描述为实现国家能源自主的“关键一步”。他指出，提高生物燃料掺混率将最终使巴西在 2025 年内实现“15 年来首次汽油自给自足”。

点评：根据矿业和能源部估计，凑够 E27 到 E30 的过渡将使得无水乙醇的需求增加 15 亿升，而市场多预期 25/26 巴西中南部制糖比将达到创纪录高位的 51%，甚至 52%，对应着用甘蔗产乙醇的比例将较低，叠加不利天气预计将令巴西本榨季中南部甘蔗同比减少，那么甘蔗乙醇产量预计将同比下滑，据我们的估测，甘蔗乙醇同比将减少 30-40 亿升；玉米乙醇近年来的产量年均增速 30%，按该增速则玉米乙醇 25/26 年度将同比增加 24.6 亿升。甘蔗乙醇和玉米乙醇的产量合计值同比仍将有 5.4-15.4 亿升的减少，而 E27 提升到 E30 的政策增加了乙醇需求，令乙醇的供需较上年度收缩的幅度增大，这将对巴西乙醇价格提供支撑。要么市场通过调整含水乙醇与汽油 C 零售价的比价关系，来调整乙醇的需求，进而重新达到平衡；要么通过糖厂减少制糖比来增加乙醇供应。前者将为糖市带来“乙醇底”上的支撑，后者将为糖市增添产量前景的变数，对糖市影响利多。不过，目前巴西正逐步进入压榨高峰，季节性的大量生产供应或仍将对外盘形成压制，关注后续乙醇价格及制糖比的变化情况。

投资建议：外盘仍在 16.5 美分一线附近弱势整理，而郑糖近期走势独立于外盘，主力 9 月合约减仓走强，我们认为主要是高基差的原因，7 月合约即将进入交割月，期现基差存在回归的需求，近月合约上涨带动 9 月合约走强。7 月合约估计将对标资源价格较低的云南糖，云南糖价在 5800 元/吨左右，这或意味着 7 月合约涨到接近 5900 就差不多了，对 9 月合约继续带动的作用有限。考虑到国内后期进口到港量预期增加以及配额外进口利润的扩大，郑糖反弹空间和持续性料有限，不排除 7 月合约交割后盘面回落的风险。

2.4、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

Mysteel 五大品种库存周环比增加 1.14 万吨（来源：Mysteel）

截至 6 月 26 日当周，Mysteel 五大品种库存周环比增加 1.14 万吨至 1340.03 万吨。其中，螺纹钢库存减少 2.07 万吨至 549 万吨，线材库存增加 0.82 万吨至 94.91 万吨，热卷库存增加 0.99 万吨至 341.16 万吨，冷轧库存增加 0.37 万吨至 173.18 万吨，中厚板库存增加 1.03 万吨至 181.78 万吨。

第三批消费品以旧换新资金将于 7 月下达（来源：财联社）

国家发展改革委政策研究室副主任李超在发布会上表示，将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金。同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。

点评：本周五大品种库存拐点出现，整体微幅累库。不过结构上来看，螺纹钢库存仍小幅去化，表需略有回升。同时累库整体出现在钢厂端，社库仍继续下降，也反映出贸易环节相对谨慎的态度。在进度淡季后，当前累库水平依然相当温和，现货端压力不大，因此钢价也整体延续震荡格局，并未由于累库而大幅回落。目前成材基本面略有边际走弱，不过矛盾有限，市场仍需关注抢出口窗口期后卷板需求的变化，短期延续震荡格局。

投资建议：短期钢价震荡，现货端仍建议反弹套保思路对待。

2.5、农产品（玉米淀粉）

国内淀粉糖周度玉米和淀粉消耗情况（来源：Mysteel）

据 Mysteel 农产品调查数据显示，本周淀粉糖产品玉米消耗量达到 25.60 万吨，环比上周增加 0.72%，玉米淀粉消耗量 6.91 万吨左右，环比上周增加 0.32%。整体来看，近期下游需求一般，企业调控生产，玉米消费量和玉米淀粉消费量小幅增加。

点评：钢联数据显示，近一周淀粉企业开机率微降，但淀粉库存去化速度持稳。虽然现实供需继续改善，但米粉价差未来的不确定性相对较强，CS09-C09 近一周明显下跌。

投资建议：CS-C 价差影响因素较为复杂，市场交投热情或已下降，CS09-C09 围绕正常加工费窄幅波动，建议观望为主。

2.6、农产品（玉米）

深加工企业玉米消费量增加（来源：Mysteel）

据 Mysteel 农产品调研显示，2025 年 6 月 19 日至 6 月 25 日，全国 149 家主要玉米深加工企业共消耗玉米 118.92 万吨，环比上周增加 1.29 万吨。分企业类型看，玉米淀粉加工企业消耗玉米 37.8 万吨，环比上周减少 0.34 万吨；淀粉糖企业消耗玉米 25.27 万吨，环比上周增加 0.18 万吨；氨基酸企业消耗 21.10 万吨，环比上周持平；柠檬酸企业消耗玉米 5.39 万吨，

环比上周持平。酒精企业消耗 29.35 万吨，环比上周增加 1.46 万吨。

加工企业玉米库存微降 (来源: Mysteel)

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 6 月 25 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 456.7 万吨，降幅 0.54%。

点评：现货稳中有涨，期货继续偏弱。受仓单高位以及交割品质量问题影响，07、09 合约预计将以较大的贴水交割，因此，当现货持续走强，则期货预计能保持稳定，而当现货逐渐企稳，期货预计将转跌。

钢联数据显示，北港库存继续下降，但速度略有放缓，南港谷物库存微降；深加工消费量环比增加，玉米库存环比微降，其中华北库存同比明显紧张，企业以提价促收为主，饲料企业库存继续下降。现货预计将继续偏强，但若大幅上涨预计还需要看到库存的加速去化。

投资建议：旧作合约建议观望为主，等新作产情相对较明晰时，可关注逢高沽空 11、01 合约的机会

2.7、有色金属（铜）

苏克敦金融：金属市场正显示出谨慎看涨情绪 (来源: 上海金属网)

6 月 26 日（周四），苏克敦金融分析师在一份报告中表示，随着市场焦点仍在地缘局势发展上，金属市场正显示出谨慎的看涨情绪。苏克敦金融表示，标普 500 指数正逼近纪录高位，北约领导人已支持一项将国防开支提高到 GDP 的 5% 的计划，其中 1.5% 将用于基础设施和网络安全等投资。苏克敦金融补充说，与此同时，特朗普要求在中东达成解决方案，这一压力正帮助缓解地缘紧张局势，从而支撑了风险偏好，进而利好金属价格。

海亮股份：已布局固态电池用铜箔，2025 年有望实现量产 (来源: 上海金属网)

6 月 25 日，海亮股份在互动平台表示，公司下属子公司甘肃海亮已布局固态电池用铜箔，公司已就镀镍铜箔、合金箔、三维多孔铜箔、双面毛铜箔、表面涂层铜箔等新产品与多家客户开展联合研发、试产送样工作，其中包含动力电池、消费电池头部企业。2025 年有望实现量产。

印度拟采取措施应对铜供应风险升级 (来源: 上海金属网)

外电 6 月 25 日消息，据两位政府消息人士和一份政府政策文件草案显示，印度已就全球铜市场收紧导致的脆弱性展开内部讨论，并计划在正在进行的贸易谈判中，讨论如何锁定资源丰富国家的供应。印度正在考虑采取措施帮助提高国内精炼铜产量，包括通过外国投资。路透社审查的文件称，印度 90% 以上的铜精矿需求依赖进口，到 2047 年，其依赖度预计将上升到 97%。目前印度年精炼铜产量约 57.3 万吨精炼铜，而需求量约为 180 万吨，缺口需通过进口填补。消息人士和文件指出，印度可能接洽智利 Codelco 和必和必拓等全球巨头接洽，邀请其在印度设立铜冶炼及精炼厂。

点评：趋势角度，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，数

据公布之后，市场对美国滞胀担忧加剧，从而对美元造成进一步抑制，且欧洲继续进一步扩大财政刺激，一方面欧元走强压制美元，另一方面市场对欧洲需求前景相对转乐观，继续关注美国数据尤其通胀数据，美联储降息预期升温，国内方面，市场对通缩担忧仍在，继续观察三季度国内政策刺激情况。总体上看，短期宏观因素对铜价支撑转强。结构角度，国内库存整体继续低位徘徊，而 LME 库存则继续去化为主，由于铜价震荡上行，国内下游补库需求或显著转弱，三季度终端需求依然是市场担忧点之一，接下来重点关注国内库存变化，如果铜价上涨伴随库存持续抬升，则上涨限制将明显增强，短期我们预计现货升水将进一步受抑制。

投资建议：趋势角度，宏观因素短期对铜价支撑增强，接下来重点关注库存边际变化，短期盘面或震荡偏强运行，策略上偏多思路操作。套利角度，继续耐心等待机会。

2.8、有色金属（多晶硅）

1.4GW BC 组件！隆基又一海外工厂落子印尼（来源：SMM）

印尼国家油气公司 Pertamina 旗下新能源与可再生能源公司（Pertamina NRE）与隆基绿能科技股份有限公司正式启动了一项在印尼建设太阳能电池板制造设施的战略项目。该举措支持印尼政府履行国内组件使用水平（TKDN）的承诺，旨在满足印尼国内及整个东南亚地区对太阳能光伏组件日益增长的需求。这家太阳能电池板工厂的目标年产能为 1.4 吉瓦，将采用全球太阳能电池板制造领先企业隆基的最新光伏技术。该设施将应用混合钝化背接触（HPBC）2.0 型 N 技术，能够生产高效率的太阳能组件。

点评：市场再传限产控价、产能重组消息。但现货情况仍不乐观。SNEC 展会后多晶硅签单价格再度下滑。下游压价严重，一线大厂几近无法成交，二三线企业价格松动严重。市场传言多家企业多个基地新增复产计划，我们上调 6 月排产至 10 万吨，暂预期 7 月排产 10.7 万吨。下游价格仍未止跌，6 月硅片排产 55GW，7 月龙头企业为保市场份额减产力度尚不明显，预计排产仍有 54GW 左右。硅片环节库存尚且可控，但电池片价格的继续走跌将把压力向硅片环节传导，预计硅片价格也将继续承压。多晶硅减产幅度不及预期，在硅料龙头企业联合减产之前，预计现货价格仍将继续下跌。

投资建议：单边投资风险高，建议关注 PS08-09 正套机会。

2.9、有色金属（工业硅）

SMM 工业硅社会库存周度去化（来源：SMM）

SMM 统计 6 月 26 日工业硅主要地区社会库存共计 54.2 万吨，较上周环比减少 1.7 万吨。其中社会普通仓库 12.8 万吨，较上周环比减少 0.3 万吨，社会交割仓库 41.4 万吨（含未注册成仓单及现货部分），较上周环比减少 1.4 万吨。

点评：市场传言新疆大厂减产。根据铁合金在线，目前大厂开炉 23+3+36，较上周减少 23 台，但为近日临停，减产时间仍不详，关注后续进展。伊犁地区部分硅厂由于政府给予电价优惠开始复产。四川丰水期已至部分硅厂陆续复工。由于大厂减产较为临时，因此本周产量继续环比增加 1000 吨。需求端市场传言诸多多晶硅产能复产计划，但也未完全落实。

昨日盘面上涨至 7800 元/吨一线，大量硅厂开始套保，下游买盘明显减弱，日仓单仅去化 145 吨。贸易商和铝合金在前期盘面下跌时完成一轮补库，多晶硅仍有降价预期，终端需求一般，预计价格持续上涨难度大。

投资建议：盘面反弹至 7800 元/吨一线大量西北硅厂参与套保，而若盘面反弹至 8000 元/吨一线预计西南硅厂也可参与套保，进而增加丰水期供给量。因此，策略上关注工业硅逢高沽空机会。

2.10、有色金属（锌）

6 月 25 日【LME0-3 锌】贴水 17.39 美元/吨（来源：SMM）

6 月 25 日【LME0-3 锌】贴水 17.39 美元/吨，持仓 212201 手减 636 手

Nexa 旗下秘鲁冶炼厂 6 月 25 日宣布罢工（来源：SMM）

据外媒消息了解，Nexa 旗下秘鲁唯一的年产能 34.4 万吨的 Cajamarquilla 锌冶炼厂的工人联合会，因与公司谈判要求加薪无果后，6 月 25 日宣布罢工，恢复时间关注后续谈判进展，此次罢工预计直接影响全球精炼锌产量，对锌价形成一定提振。

七地锌锭库存录增（来源：SMM）

截至本周四（6 月 26 日），SMM 七地锌锭库存总量为 7.95 万吨，较 6 月 19 日减少 0.01 万吨，较 6 月 23 日增加 0.17 万吨，国内库存录增。

点评：昨日沪锌大幅上行，主要是宏观面偏暖、海外事件扰动和资金面共振所致。短期宏观情绪偏强运行，美元指数新低，市场部分前置交易降息逻辑，国内资本市场风险偏好有所回暖，工业品共振上行。锌基本面暂无明显变化，现货升水继续走弱，天津地区贴平水，社库形成幅度有限的累库，绝对水平仍然较低。TC 仍有上行空间，冶炼利润充裕，7 月冶炼产能供应或环比增加，累库预期较强。资金面上，外盘表现强劲，LME 库存去化、海外矿成本逻辑发酵、叠加秘鲁锌冶炼厂减产，伦锌结构迅速收敛转 B。该秘鲁炼厂在 17 年曾有罢工减产，但当年影响产量在 1.5 万吨左右。国内方面，虽然升贴水持续下滑，但因冶炼合金化、原料补库、厂库直发等因素短期难以解决，加上天气影响到货、以及存在短期控货可能，社库迟迟累不出高度。短期空头逻辑难以兑现，但前期市场看空方向过于一致，多头资金点火后盘面空头踩踏，叠加原油估值回落下看多商品估值的趋势资金流入，盘面出现脉冲式上行。往后看，短期宏观情绪较强，事件扰动和降息交易共振，沪锌或维持震荡偏强走势，但中线来看基本面过剩预期不变，短期建议前期空单减仓或止损以规避风险，待宏观情绪衰减后再关注入场机会。

投资建议：策略方面，单边角度，短期建议前期空单减仓或止损以规避风险，待宏观情绪衰减后再关注空单入场机会；套利角度，月差已有不错的中线正套盈亏比；内外方面，中线维持内外正套思路。

2.11、有色金属（碳酸锂）

赣锋首船马里锂精矿发运（来源：公司公告）

当地时间6月24日晚,赣锋马里 Goulamina 项目完成首批锂精矿装船,正式启航发往中国,预计8月初抵达国内港口。该批锂精矿由矿山现场装载后经陆运至发运港,首批卡车于马里时间5月7日抵达港口。

点评:绝对价格低位吸引旺季备货部分前置,表需韧性超预期,调研显示7月电芯端排产多是环增,需求端的预期纠偏或提供短期反弹驱动。

投资建议:考虑到低估值环境内供应端扰动发生的概率边际上升,且高持仓下边际预期差亦将带来价格波动,空单建议暂时规避。套利方面,建议关注9-11正套机会。

2.12、有色金属（镍）

6月26日LME镍库存较上一日减少144吨(来源:LME)

6月26日,LME镍库存录得20.42万吨,较上一日减少144吨,减少幅度为0.07%;最近一周,LME镍库存累计增加618.00吨,增加幅度为0.30%;最近一个月,LME镍库存累计增加4218.00吨,增加幅度为2.11%。

点评:LME今日库存减少144吨,SHFE仓单减少96吨。基本上,菲律宾矿山1.3%镍矿多在FOB37-38美元成交,较此前有所上涨,矿企仍持涨价心态,印尼近期矿价支撑仍较坚挺,火法高品矿紧缺,但当地园区冶炼厂有减产动作后,镍矿偏紧现实稍有缓解,7月第一轮HPM环比下跌0.5-0.8美元,关注后市升水洽谈结果,市场普遍预期走跌。镍铁方面,6月或将边际加剧过剩,镍铁价格持续承压,铁厂目前暂停报价,以长协订单交付为主,近期贸易商报价多在910-920元/镍(舱底含税)附近,较此前有所下调。纯镍方面,近日镍价超跌反弹修复,下游观望情绪升温,精炼镍现货成交转冷,各品牌升贴水稳中有跌。

投资建议:近期镍价修复反弹,主要系矿端坚挺下前期进场的空头继续压价受限,多有利润兑现离场,盘面减仓上行,短期单边上下盈亏比均不佳,需关注矿端价格变动,如果升水有较大下行,可关注逢高沽空策略。

2.13、能源化工（液化石油气）

中国液化气周度商品量环比下降(来源:隆众资讯)

截至6月26日当周,中国样本企业周度商品量为53.83万吨,周环比增2.12%。

中国液化气周度库存情况(来源:隆众资讯)

截至6月26日当周,中国样本企业液化气库容率水平为25.16%,较上周环比增加0.78个百分点;中国液化气港口样本库存量为285.65万吨,较上周环比上涨12.03万吨或4.4%。

点评:本周国内液化气商品量环比增加至53.83万吨,周环比增2.12%,华南、山东地区均有明显增量,华东、东北区域有企业停工但集中在周尾,因此供应整体大幅增加;库存方面,本周样本企业库容率水平边际增加至25.16%,港口样本库存量环比上涨12.03万吨至285.65万吨,港口到船增加下进口资源充足,虽然化工需求提升,但因炼厂价格低位,部分需求转移至国产气,码头出货略有下降。

投资建议：短期预计盘面维持震荡走势，等待华东民用气外放增量后测试需求承接情况。

2.14、能源化工（碳排放）

国家能源局：5月核发绿证2.15亿个（来源：iFinD）

近日，国家能源局发布2025年5月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据。2025年5月，国家能源局核发绿证2.15亿个，环比下降0.59%，涉及可再生能源发电项目12.71万个，其中可交易绿证1.30亿个，占比60.31%。

点评：今年1至5月，我国累计核发绿证10.93亿个，绿证交易规模、参与交易主体数量持续突破，交易绿证达2.89亿个，同比增长4.9倍。随着国家层面陆续出台部分政策扩展绿证消费场景，以及中国绿证获得RE100的全面认可，绿证需求不断释放，价格稳中有升，5月，全国绿证单独交易1982万个，交易平均价格为2.73元/个，环比增长18.12%。绿证正在加速向金融化资产演变，未来可能用于抵销碳配额缺口。这一转变使绿证从单纯的环境凭证升级为具有融资抵押功能的金融工具。

投资建议：建议观望。

2.15、能源化工（烧碱）

6月26日，山东地区液碱市场暂稳整理（来源：百川资讯）

6月26日，山东地区液碱市场暂稳整理，企业出货情况温和。

供应方面：当前有部分氯碱企业依旧处于检修状态，其他企业开工情况稳定，液碱供应量维持稳定。

需求端：下游氧化铝卸车情况尚好，部分检修企业减少给下游氧化铝发货，非铝下游按需采购。

市场变动：今日液碱市场多维持稳定，市场供应情况维稳，下游接货情绪一般，厂家多积极出货为主，当前因有检修支撑，报价暂稳。

点评：2025/06/26，SH2601收盘价为2300元，环比上涨31元，持仓16022.0手，减仓678.0手。SH2605收盘价为2354元，环比上涨16元，持仓1145.0手，减仓40.0手。SH2509收盘价为2311元，环比上涨39元，持仓188593.0手，减仓11528.0手。

投资建议：烧碱现货开始逐步走弱，但远期预期已较强，09合约大幅贴水现货，这会导致盘面下行空间受限。

2.16、能源化工（纸浆）

今日进口木浆现货市场价格跌势略有放缓（来源：卓创资讯）

今日进口木浆现货市场价格跌势略有放缓。上海期货交易所主力合约价格波动收窄，木浆业者调整报盘的意愿稍有减弱，进口针叶浆山东、广东、江浙沪地区仅个别牌号市场价格

下跌 10-50 元/吨；进口阔叶浆山东、江浙沪、东北、河北及河南地区部分牌号市场价格下跌 10-50 元/吨，下游纸厂采浆积极性未见明显回升迹象，继续拖累现货市场放量进程；进口本色浆及化机浆市场供需略显僵持，价格延续主流盘整状态。

点评：2025/06/26，SP2601 收盘价为 5264 元，环比下跌 38 元，持仓 25556.0 手，增仓 524.0 手。SP2605 收盘价为 5210 元，环比下跌 48 元，持仓 3800.0 手，增仓 1755.0 手。SP2509 收盘价为 5066 元，环比下跌 14 元，持仓 177468.0 手，增仓 12449.0 手。

投资建议：交易所调整纸浆可交割品范围但不改变纸浆当前偏弱的基本面，预计行情震荡为主。

2.17、能源化工（PVC）

今日国内 PVC 粉市场现货价格窄幅整理（来源：卓创资讯）

今日国内 PVC 粉市场现货价格窄幅整理。PVC 期货今日区间震荡，贸易商基差报盘变化不大，点价成交价格优势不明显，一口价报盘较昨日基本稳定，高价仍然难成交。下游采购积极性较低，市场内现货成交不佳。5 型电石料，华东主流现汇自提 4720-4830 元/吨，华南主流现汇自提 4800-4830 元/吨，河北现汇送到 4500-4620 元/吨，山东现汇送到 4650-4690 元/吨。

点评：2025/06/26，V2601 收盘价为 4946 元，环比上涨 22 元，持仓 194509.0 手，减仓 330.0 手。V2605 收盘价为 5080 元，环比上涨 13 元，持仓 3306.0 手，增仓 29.0 手。V2509 收盘价为 4872 元，环比上涨 22 元，持仓 918451.0 手，减仓 4268.0 手。

投资建议：中东地缘冲突告一段落，短期 PVC 基本面变化有限，行情震荡为主。

2.18、能源化工（尿素）

尿素企业周度库存分布（来源：卓创资讯）

卓创资讯统计全国主要尿素生产企业本期库存显示，2025 年 6 月 26 日企业库存总量 93.10 万吨，较上期减少 2.62%。（降幅收窄 5.72 个百分点）。从区域分布看，西北地区尿素企业库存 48.70 万吨，较上期减少 1.80 万吨；华北地区尿素企业库存 17.80 万吨，较上期减少 1.30 万吨；东北地区尿素企业库存 2.70 万吨，较上期减少 0.50 万吨；华东地区尿素企业库存 0.50 万吨，较上期减少 0.10 万吨；华中地区尿素企业库存 10.50 万吨，较上期增加 1.00 万吨；西南地区尿素企业库存 8.90 万吨，较上期增加 0.20 万吨；华南地区尿素企业库存 4.00 万吨，较上期持平。

点评：2025/06/26，UR2601 收盘价为 1682 元，环比上涨 4 元，持仓 62001.0 手，增仓 642.0 手。UR2605 收盘价为 1691 元，环比下跌 4 元，持仓 3894.0 手，增仓 517.0 手。UR2509 收盘价为 1724 元，环比上涨 3 元，持仓 233314.0 手，减仓 21922.0 手。据卓创口径，山东中小颗粒尿素市场均价 1786 元/吨，较上一工作日上涨 32 元/吨。山东尿素市场继续跟涨，新单按部就班。部分装置检修后陆续复产，现货供应逐步增加。工业跟进理性，商家补单谨慎。山西中小颗粒尿素市场主流价格在 1768 元/吨，较上一工作日涨 18 元/吨；山西大

颗粒尿素市场主流价格在 1834 元/吨左右，较上一工作日涨 5 元/吨。当地生产厂家装置负荷尚可，多数企业成交实单实谈。下游需求采购意愿良好，成交氛围略有回暖，部分货源价格上扬。

投资建议：近日市场交易的核心锚点在于后续出口配额量级能否进一步增加。今日氮协相关会议上称前期配额尚未用完，后期配额暂时不发放，因此盘中盘面有所回落。基本面上看，尿素自身国内供需预期逐步转弱，过剩压力渐显，但出口配额量级若有变化，则可能改变 09 合约对应的内盘尿素格局，后续继续关注潜在政策变化预期波动。

2.19、能源化工（PTA）

江浙终端开工率小幅调整（来源：CCF）

周末市场还笼罩在中东局势担忧中，涤丝下游有一定的补货出现；本周以伊因素消退后原油价格大幅走跌，涤丝原料端回落，丝价优惠出现，终端以消化前期原料备货为主，零星刚需跟进。至目前，下游原料备货在 7-15 天为主，零星高备货在 20-30 天附近。坯布端订单本周稍有起色，主要是海宁地区经编市场订单稍有好转，也带动了海宁地区经编机的开机回升；但其他几个地区反馈来看依旧处于相对清淡。各地坯布价格持稳为主，常规规格名义现金流亏损依旧。

点评：2025/06/26，TA2601 收盘价为 4596 元，环比下跌 6 元，持仓 404655.0 手，增仓 3131.0 手。TA2605 收盘价为 4612 元，环比下跌 4 元，持仓 2353.0 手，增仓 127.0 手。TA2509 收盘价为 4770 元，环比下跌 10 元，持仓 1120816.0 手，减仓 46866.0 手。

本周下游织造开机率 66%，聚酯负荷 91.6%，需求端边际持稳状态。供应端逸盛装置周内降负，PTA 整体负荷小幅下降至 77.7%，预计下周恢复。中期来看 PTA 供应逐步恢复后将由去库转累库，但短期基差还是维持偏强，月差有走弱迹象。单边价格在油价巨幅波动以后短期震荡为主，但下方不宜悲观，中期来看 PX 供应缺口将持续扩大，中长期矛盾有待发酵。

投资建议：短期价格震荡调整。

2.20、能源化工（瓶片）

瓶片工厂出口报价多稳，局部小幅下调（来源：CCF）

华东主流瓶片工厂商谈区间至 800-810 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 795-810 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

今日瓶片工厂多下调报价 20-50 不等（来源：CCF）

日内聚酯瓶片市场成交尚可，个别瓶片大厂放量成交。6-9 月订单多成交在 5950-6080 元/吨出厂不等，局部少量略高 6100-6120 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。

点评：2025/6/26，瓶片主力 PR2509 合约收盘价 5930 元/吨，较上一交易日结算价下跌 24

元/吨；日内增仓 383 手至 40423 手，成交 60680 手。PR2508 合约收盘价 6002 元/吨，较上一交易日结算价下跌 24 元/吨；日内增仓 90 手至 15180 手，成交 11604 手。

在前期工厂累库、订单发货不佳以及长达一个月左右的加工费历史低位运行的共同影响下，瓶片行业减停产计划增多。据 CCF 统计，7 月，瓶片大厂大多存在减产 20% 的计划，如果考虑前期长停及改造产能，预计涉及到的减停产产能共计 490 万吨/年附近，届时行业开工率将有较大的下滑幅度，这将阶段性缓解行业供应压力，不过实际负荷仍需进一步跟进工厂执行情况。

投资建议：7 月行业计划减产的装置较多，瓶片供应压力将得到阶段性缓解，关注逢低做扩瓶片加工费机会。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com