

宏源期货早评

品种	观点	投资建议
贵金属	美国二季度GDP超预期，环比增长2.8%，核心PCE物价指数环比降至2.9%，仍高于预期。美国6月耐用品订单意外暴跌，环比初值下降6.6%。由于非国防开支暴跌，6月份耐用品订单下降6.6%，为连续四次上涨后的首次下跌。	<p>【重要资讯】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 美国二季度 GDP 超预期，环比增长 2.8%，核心 PCE 物价指数环比降至 2.9%，仍高于预期。 2. 美国 6 月耐用品订单意外暴跌，环比初值下降 6.6%。由于非国防开支暴跌，6 月份耐用品订单下降 6.6%，为连续四次上涨后的首次下跌。
		<p>【交易策略】</p> <p>美国二季度国内生产总值 GDP 季率为 2.8% 高于预期和前值，叠加当周初请失业金人数为 23.5 万低于预期和前值，使美国经济出现衰退担忧有所缓解，市场预期美联储 9 月开启降息概率降至 90% 以下，但考虑到美国消费端通胀震荡趋降，叠加加拿大央行 7 月继 6 月后再次降息 25BP 且暗示未来继续降息，引导美联储未来降息预期，中长期或支撑贵金属价格。</p> <p>欧洲央行 7 月主要再融资利率降至 4.25%，资产购买计划 APP 以可预测的速度下滑，且下半年以每月减少 75 亿欧元的速度退出将持续至 2024 年底的紧急抗疫购债计划 (PEPP) 再投资。欧元区及德法 6 月 SPGI 制造业 PMI 分别为 45.6 和 43.4 及 45.3 低于预期和前值，德国 (欧元区) 6 月消费端通胀调和 CPI 年率为 2.5% (2.5%) 低于预期和前值 (持平预期但低于前值)，但因拉加德表示需要时间权衡通胀不确定性但无需等服务通胀降至 2%，使欧洲央行下半年或仅有 1-2 次降息。</p> <p>英国央行 6 月维持关键利率为 5.25%。英国 6 月消费者物价指数 CPI 和核心 CPI 年率为 2% 和 3.5% 高于预期但持平前值，叠加 6 月 SPGI 制造业 (服务业) PMI 为 51.4 (51.2) 高于预期和前值 (低于预期和前值)，使英国央行 8 月开启降息概率降至 50% 以下。</p> <p>日本央行 6 月保持基准利率为 0-0.1% 和 3-7 月每月购买 6 万亿日元政府债券，但因日本劳工平均薪资增幅 5.28% 或于 7 月反映在实际工资，日本 6 月消费者物价指数 CPI 年率为 2.8% 低于预期但持平前值，或使日本央行 7 月减少日债购买量甚至加息 1 次，引导 10 年期日债收益率接近上限 1%，待日本央行 7 月 31 日货币政策会议。</p> <p>因此，美国经济软着陆预期升温使美联储 9 月降息概率有所下降，或使贵金属价格承压，建议投资者前期空单谨慎持有；关注伦敦金 2200-2300 附近支撑位及 2400-2500 附近压力位，沪金 520-540 附近支撑位及 560-570 附近压力位，伦敦银 25-27 附近支撑位及 29-31 附近压力位，沪银 6900-7000 附近支撑位及</p>

7600-8000 附近压力位。（观点评分：-1）

【重要资讯】

国内期价：甲醇主力 MA2409 震荡下行，开 2514 元/吨，收 2484 元/吨，跌 16 元/吨，成交 625944 手，持仓 737599，放量减仓。交易日内合约均有成交；

国外资讯：远月到港的非伊甲醇船货参考商谈在 280-296 美元/吨，近两日远月到港的非伊船货成交在 296 美元/吨（5000 吨）。远月到港的非伊船货参考商谈在 +0.5-1.8%。近期远月到港的中东其它区域船货成交 +0.15%（非伊和中东其它区域船货基准价格不同）。

【交易策略】

前一交易日，MA2409 震荡下行，夜盘收于 2502。当前甲醇的主要矛盾仍在下游需求，MTO 装置开工率已降至历史低点，当前甲醇的主要矛盾仍在下游需求，MTO 装置开工率已降至历史低点，MTO 需求不振的情况下，单凭传统需求的采购难以支撑高价甲醇。但我们认为需求正在逐渐度过最艰难的时刻，当前下游需求已处于洼地，进一步恶化的概率和空间均较小，且利润修复明显的情况下，MTO 重启预期较强，上周末浙江兴兴已重启。我们维持基本面近弱远强的判断，但不建议继续交易弱现实，而更推荐回调择机布局多单，这一策略的核心是交易需求的恢复预期，09 合约对应的旺季需求有向上动力，策略的安全边际在于旺季煤价能给予甲醇成本支撑，且甲醇价格的下跌能更有利于交易 MTO 需求重启。我们认为短期内由于 MTO 重启计划不明，甲醇仍将震荡筑底，MA2409 建议关注 2400-2500 区间的多单机会。（观点评分：0）

原油
短期仍将震荡筑底

【重要资讯】

1) 宏观：美国二季度国内生产总值 GDP 季率为 2.8% 高于预期和前值，叠加当周初请失业金人数为 23.5 万低于预期和前值，使美国经济出现衰退担忧有所缓解，市场预期美联储 9 月开启降息概率降至 90% 以下，但考虑到美国消费端通胀震荡趋降，叠加加拿大央行 7 月继 6 月后再次降息 25BP 且暗示未来继续降息，引导美联储未来降息预期，中长期或支撑有色金属价格。

2) 上游：中国铜原料联合谈判小组 CSPT 敲定 24 年三季度铜精矿现货采购加工费为 30 美元/吨和 3 美分/磅，Antofagasta 与部分中国冶炼厂就 2025 年 50% 的铜精矿供应量的长单 TC/RC 敲定为 23.25 美元/干吨及 2.325 美分/磅，叠加 Ero Copper 旗下巴西 Tucumá 项目或于 7 月投产、Capstone Copper 旗下智利 Mantoverde 矿山已达满产且 24 年或生产 2.5 万吨铜、三菱 MMC 旗下智利 Mantoverde 铜矿已经开始生产铜精矿并将于 24 年四季度全面投产且产量或达 8-9 万吨，或使国内 7 月铜精矿进口量环比增加，中国铜精矿进口指数较上周升高且为正，中国港口铜精矿入港量较上周减少，中国主流港口铜精矿库存量较上周增加；海外废铜回收量下滑和需求量增加及国内进口清关标准高使废铜进口仍处亏损状态，或使国内废铜 7 月生产和进口量环比减少，叠加国内电解铜与光亮及老化废铜价差转负削弱废铜经济性，废铜回收量不多和贸易商挺价惜售致现货供给偏紧，但是再生铜杆厂因急切需求催促再生铜贸易商月底前收到货；赞比亚 Chambishi 铜冶炼厂因干旱缺电致 25 万吨产能缩减 20% 或减少阳极铜出口，国内 4 家铜冶炼厂 7 月粗炼检修产能约为 100 万吨环比下降，但因铜精矿和废铜供给偏紧使中国北方（南方）粗铜周度加工费环比下降（下降），或使国内粗铜 7 月生产量（进口量）环比减少（减少）；云南铜业旗下西南铜业升级搬迁的电解（火法）生产系统已于 7（8）月通电试车（投产）而减少生产量约 20 万吨，但因金

美国二季度 GDP 季率高于预期前值，经济衰退担忧情绪暂缓

铜

川集团年产 40 万吨智能电解铜项目一（二）期 20 万吨已（或）于 24 年 6（12）月投产，叠加山东中金岭南和阳谷建发铜业结束检修并或分别于 7 月上旬和中旬恢复正常生产，或使国内 7-8 月电解铜生产（进口）量环比增加（增加），但非洲非注册铜因交通运输问题延迟发货和南美注册铜零单因国内价格不具优势而很少运往中国，或使国内 8 月电解铜进口量环比减少；进口窗口打开或增大国内铜进口量，使中国保税区电解铜库存量较上周减少；进口铜到货较多但下游采购增加使中国电解铜社会库存量较上周减少；伦金所电解铜库存量较昨日减少；以上说明铜冶炼厂月末清库和进口铜陆续到港引导国内电解铜供给增加预期，使持货商积极出货但成交寡淡。

3) 下游：国内铜价走弱和再生铜杆厂陆续停产促使下游订单释放或转向精铜杆，四川与湖北等再生铜杆厂在赶工完成贸易商催促订单后或将停产观望税收政策，使精铜杆（再生铜杆）产能开工率较上周升高（下降）；传统消费淡季来临或抑制下游潜在需求，叠加资金紧张和高温暴雨扰动地产和基建项目开施工，或使 7 月铜材企业产能开工率环比下降，具体而言：铜电线电缆（国网和南网集中招标结果或于 8 月前后公示使其下单多为在手订单，且线缆公里数虽有增加但铝线缆占比升高，使电线电缆企业用铜量未有明显升高）产能开工率或环比升高；铜漆包线（传统消费淡季来临使家电和工业电机需求明显减少，仅变压器和新能源汽车类订单尚保持稳定；终端客户付款周期延长削弱采购积极性；月均价结算透支部分下游客户需求）、铜板带（传统消费淡季来临使新能源汽车及光伏与电气等行业订单预期有所减弱，但部分大型厂商仍维持满产运行）、铜箔（负极材料年中冲量后需求下滑，但供给端新增产能迅速释放致铜箔加工费承压，或使铜箔企业控制生产与出货节奏）、铜管（产业在线预计主机厂 6-8 月空调排产率逐月下滑，内销表现不理想而主靠外销订单支撑）、黄铜棒（传统消费淡季 6-8 月来临或使下游需求趋弱，订单压力较大而被迫降低加工费，但多数企业难以接受持续亏损）产能开工率或环比下降；以上说明国内电解铜价格走弱使下游观望情绪较重而刚需采购为主。

【交易策略】

因此，美国经济衰退担忧有所缓解使美联储 9 月降息概率降至 90% 以下，或使沪铜价格保持宽幅震荡，建议投资者暂时观望，关注 72000-74500 附近支撑位及 81000-83000 附近压力位，美铜在 4.0-4.2 附近支撑位及 4.7-5.2 附近压力位。

（观点评分：0）

美国
二季
度 GDP
季率
高于
预期
前值，
经济
衰退
担忧
情绪
或暂

【重要资讯】

1) 上游：山西个别矿和河南洞采矿已经复产，但因山西多数矿和河南露天矿仍保持停产、贵州部分铝土矿仍存生产阻力，或使国内铝土矿难改供给偏紧状态而价格趋涨，促中国企业积极寻求进口铝土矿，但几内亚 7-8 月雨季或影响国内铝土矿 8-10 月进口量，使澳洲和几内亚铝土矿现货供给偏紧而以执行长单为主致价格持稳或上涨，但是年底几内亚铝土矿进口量或环比增加、采暖季氧化铝厂环保检修或需求下降、印尼计划重新审视铝土矿出口禁令；进口铝土矿补充和产能检修结束推升山西与广西及贵州和中国氧化铝产能开工率较上周升高，叠加重庆九龙万博新材料 60 万吨氧化铝扩建产能已经投产并将陆续释放产量，内蒙古康鸿新材料 600 万吨氧化铝产能中 50 万吨已经投产并将于 8 月中旬启动第二条 50 万吨产线，中铝防城港二期 200 万吨氧化铝产能或于 12 月投产 100 万吨，或使中国氧化铝 7 月生产量环比增加，山西国产和进口铝土矿的氧化铝生产成本分别

时 缓 为 2950 和 3150 元/吨左右，但因美国铝业在西澳且产能为 220 万吨的 Kwinana 氧化铝厂已于 6 月 1 日正式停止投料，力拓旗下 Gladstone 氧化铝厂因昆士兰天然气管道破裂而持续影响生产但 24 年底天然气供给或恢复正常，叠加国内氧化铝进口处于亏损状态，或使国内氧化铝 7 月进口量环比下降；海外对再生铝需求预期增长促部分复化锭和破碎废铝流入印度等国家，国内新废铝因加工淡季和旧废因暴雨天气而供给趋减，中国废铝 7 月生产量（进口量）或环比减少（增加），废铝持货商因库存较低和成本较高而供给预期趋紧，再生铝合金和压铸厂等利废企业因汽摩订单不足和生产利润转负而刚需采购为主；内蒙古华云三期 42 万吨电解铝产能仍将继续投产，四川启明星铝业 12.5 万吨电解铝产能预计 8 月技改结束逐步复产，叠加国内电解铝理论加权平均完全成本为 18000 元/吨左右而利润可观提振生产积极性，或使国内电解铝 7 月生产量环比增加，洛阳伊川豫港龙泉铝业 20 万吨电解铝产能转移至内蒙古赤峰东山铝业并或于 25 年 6 月投产；进口窗口关闭或限制中国电解铝进口量，使中国保税区电解铝库存量较上周减少；中国主要消费地铝锭出库量较上周增加，到货增加和需求疲弱使中国电解铝社会库存量较上周减少；伦金所电解铝库存量较昨日减少；以上说明国内电解铝新增和停产产能投复产引导供给预期趋松使持货商积极出货。

2) 下游：传统消费淡季来临使铝棒下游刚需采购为主而现货成交一般，使中国铝棒龙头企业产能开工率较上周持平，使中国主流消费地铝棒出库量较上周减少，中国各地区铝棒库存量较上周减少；传统消费淡季渐近引导下游需求趋降预期，使中国铝下游龙头加工企业产能开工率较上周升高，其中铝型材（传统消费淡季引导建筑型材订单表现偏弱，但是部分工业型材厂接到某企业爆炸停工后外溢订单）、原生铝合金（原生铝合金企业虽然面临下游需求低迷，但为维持市场份额和完成铝水合金化比例任务而维持原有生产节奏，而且少数铝棒生产企业因内卷亏损而转产原生铝合金）产能开工率较上周升高；铝板带（传统消费淡季来临使下游 7-8 月需求趋弱致更多铝板带企业无力下调加工费而被迫减产，铝板带大量新建产能或投产在即）、再生铝合金（废铝供给趋紧致再生铝厂原料成本压力较大而生产亏损，传统消费淡季来临使部分下游需求偏弱而逢低少量采购）产能开工率较上周下降；铝线缆（龙头订单排产饱满且成品库存较低并以国网特高压与输变电项目等积压订单为主，铝价走弱刺激省网配网协议和光伏风电动电力电缆等订单好转使中小型企业订单利润回升而积极开工）、铝箔（传统消费淡季来临使包装箔和空调箔等订单不足致铝箔企业难以满产，电池箔等产品需求未现下滑且部分企业增产迅猛但生产规模较小）产能开工率较上周持平。以上说明传统消费淡季来临引导国内电解铝下游刚需采购为主而现货成交尚可。

【交易策略】

因此，晋多数和豫露天矿仍未复采及几内亚雨季影响发运推升进口与国产铝土矿价格，但个别洞采矿复产和进口铝土矿补充引导氧化铝新增或停产产能投复产，或使氧化铝价格有所反复，建议投资者短线轻仓区间操作为主，关注 3400-3600 附近支撑位及 3900-4200 附近压力位；（观点评分：0）

美国经济衰退担忧有所缓解使美联储 9 月降息概率降至 90% 以下，叠加传统消费淡季引导下游需求预期趋弱，或使沪铝价格保持宽幅震荡，建议投资者暂时观望，关注 19000-19200 附近支撑位及 20000-21000 附近压力位。（观点评分：0）

锡 美 国 锡：
二 季 供给端，缅甸佤邦已准许 11852 吨锡精粉库存运出，进口盈利推升对非洲等锡矿

度 GDP 季率高于预期前值，经济衰退担忧情绪或暂缓

进口量，或使国内锡矿 7 月生产量（进口量）环比减少（增加），但是刚果金南基伍省 7 月 19 日暂停手工采金或锡矿，叠加缅甸佤邦曼相矿区生产停滞和国内锡精矿加工费有所下降，引导国内锡矿供给预期偏紧；废锡供给较为稳定使部分锡冶炼企业已经收料复产，或使中国再生锡 7 月生产量环比增加；中国精炼锡产能开工率较上周下降但仍处历史高位，或使中国精炼锡 7 月生产（库存）量环比增加（减少）；印尼锡锭出口配额审批恢复但出口量仍偏低，进口窗口关闭或使中国精炼锡 7 月进口量环比减少；上期所精炼锡库存量较上周下降但仍处高位；中国锡锭社会库存量较上周减少但仍处于高位；伦金所精炼锡库存量较昨日持平。需求端，传统消费淡季引导光伏和消费电子领域需求预期疲软，或使中国锡焊料 7 月产能开工率环比下降，中国镀锡板 7 月生产量或环比增加；现货成交活跃但下游采购热情趋降。因此，缅甸佤邦锡矿仍未恢复开采和刚果金暂停手工开采锡矿，但因美国经济衰退担忧有所缓解使美联储 9 月降息概率降至 90% 以下，或使沪锡价格保持宽幅震荡，建议投资者暂时观望，关注 240000-250000 附近支撑位及 260000-270000 附近压力位，伦敦锡 28000-29000 附近支撑位及 31000-32500 附近压力位。（观点评分：0）

【夜盘复盘】

期货：RB2410 收于 3388 元，RB2501 收于 3474 元；HC2410 收于 3583 元，HC2501 收于 3611 元。螺纹 10-1 价差收于-86 元，热卷 10-1 价差-28 元。10 月合约卷螺差 195 元，1 月合约卷螺差 137 元。现货：上海中天螺纹 3140 元；上海本钢热卷 3470 元。

【重要资讯】

1、国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，其中提到：（1）降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求支持中小企业设备更新；（2）统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新；（3）对按照《汽车以旧换新补贴实施细则》要求，报废旧车并购买新车的个人消费者，购买新能源乘用车和燃油乘用车补贴分别提高至 2 万元和 1.5 万元。（4）报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元。

2、本周，五大品种钢材产量 875.48 万吨，周环比减少 8.51 万吨；五大品种钢材周消费量为 874.84 万吨，环比下降 2.8%；五大品种钢材总库存量 1757.86 万吨，周环比增加 0.64 万吨。

3、7 月 25 日，76 家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为 3647 元/吨，日环比下降 23 元/吨。平均利润亏损 208 元/吨，谷电利润亏损 89 元/吨。

4、7 月 25 日，全国主港铁矿石成交 106.49 万吨，环比增 5.6%；237 家主流贸易商建筑钢材成交 8.57 万吨，环比减 14.5%。

5、本周，全国 30 家独立焦化厂平均吨焦盈利 43 元/吨；山西准一级焦平均盈利 54 元/吨，山东准一级焦平均盈利 101 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 4 元/吨，河北准一级焦平均盈利 109 元/吨。

6、本周，523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 90.9%，环比增 2.8 个百分点。原煤库存 374.4 万吨，环比增 10.1 万吨。

7、本周，新口径 114 家钢厂进口烧结粉总库存 2573.39 万吨，环比上期降 63.76 万吨

螺
纹

【交易策略】

昨日现货市场成交不佳，市场价格延续跌势，跌幅在 30-80 元不等。从基本面来看，螺纹产销环比继续回落，总库存在淡季持续去化，由于点对点利润亏损扩大叠加新国标成本抬升，螺纹产量持续下降，供需矛盾并不突出，后期空单需警惕交易所对 10 月合约执行新标的风险，热卷库存双增，供需压力仍偏大，夜盘空头离场带动盘面反弹，短线低位或有反复，谨慎操作。（观点评分：1）

【夜盘复盘】

期货：期货铁矿 i2409 收于 783.5 元/吨，期货铁矿 i2501 收 767.5 元/吨，铁矿 9-1 价差 16 元； 现货：青岛港 PB 粉价格 765（-10）元/吨，折标准品 806 元；最优交割品 ioc6，折仓单（厂库）778 元。

【重要资讯】

1、国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，其中提到：（1）降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求支持中小企业设备更新；（2）统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新；（3）对按照《汽车以旧换新补贴实施细则》要求，报废旧车并购买新车的个人消费者，购买新能源乘用车和燃油乘用车补贴分别提高至 2 万元和 1.5 万元。（4）报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元。

2、本周，五大品种钢材产量 875.48 万吨，周环比减少 8.51 万吨；五大品种钢材周消费量为 874.84 万吨，环比下降 2.8%；五大品种钢材总库存量 1757.86 万吨，周环比增加 0.64 万吨。

3、7 月 25 日，76 家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为 3647 元/吨，日环比下降 23 元/吨。平均利润亏损 208 元/吨，谷电利润亏损 89 元/吨。

4、7 月 25 日，全国主港铁矿石成交 106.49 万吨，环比增 5.6%；237 家主流贸易商建筑钢材成交 8.57 万吨，环比减 14.5%。

5、本周，全国 30 家独立焦化厂平均吨焦盈利 43 元/吨；山西准一级焦平均盈利 54 元/吨，山东准一级焦平均盈利 101 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 4 元/吨，河北准一级焦平均盈利 109 元/吨。

6、本周，523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 90.9%，环比增 2.8 个百分点。原煤库存 374.4 万吨，环比增 10.1 万吨。

7、本周，新口径 114 家钢厂进口烧结粉总库存 2573.39 万吨，环比上期降 63.76 万吨。

【交易策略】

昨日现货价格下跌，普遍跌幅在 6-12 元不等，成交环比小增。基本面来看，本期铁水产量微幅下降，整体需求仍维持较高水平，供应维持偏高水平，港存去化不畅，冲量结束后，7 月发运有季节性回落，月末左右或存在去库预期，但降幅有限，供需呈现偏宽松状态。从估值来看，近期吨钢利润收缩较快，叠加成材市场情绪悲观，矿价承压，盘面在 90-95 美金获有支撑，短线反弹，预计低位或有反复，谨慎操作。（观点评分：1）

【夜盘复盘】

期货：JM2409 收于 1489.0 元/吨，J2409 收于 2093.5 元/吨。2409 合约焦化利润 50.6 元/吨，较前一日跌 16.2 元/吨。

 铁
矿

 焦
煤
焦

炭 现货：山西中硫主焦煤 1765 元/吨，甘其毛都蒙 5 精煤 1610 元/吨，焦煤最优交割品 1645 元/吨，日照港准一级冶金焦 1880 元/吨，港口现货仓单 2047 元/吨。

【重要资讯】

1、国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，其中提到：

(1) 降低超长期特别国债资金申报门槛，不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求支持中小企业设备更新；

(2) 统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新；

(3) 对按照《汽车以旧换新补贴实施细则》要求，报废旧车并购买新车的个人消费者，购买新能源乘用车和燃油乘用车补贴分别提高至 2 万元和 1.5 万元。

(4) 报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元。

3、本周，五大品种钢材产量 875.48 万吨，周环比减少 8.51 万吨；五大品种钢材周消费量为 874.84 万吨，环比下降 2.8%；五大品种钢材总库存量 1757.86 万吨，周环比增加 0.64 万吨。

4、中共中央政治局常务委员会 7 月 25 日召开会议，研究部署防汛抗洪救灾工作。会议指出，要进一步完善监测手段，提高预警精准度，强化预警和应急响应联动，提高响应速度。要全力开展抢险救援救灾，加强统筹部署和超前预置。

5、7 月 25 日，央行以利率招标方式开展 2000 亿元 MLF 操作，中标利率 2.30%，较前次下调 20 个基点，自 2023 年 8 月以来首次下调。

6、人民币对美元大涨，7 月 25 日在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.2203，较上一交易日上涨 557 个基点，夜盘收报 7.2450。

7、本周，全国 30 家独立焦化厂平均吨焦盈利 43 元/吨；山西准一级焦平均盈利 54 元/吨，山东准一级焦平均盈利 101 元/吨，内蒙二级焦平均盈利 4 元/吨，河北准一级焦平均盈利 109 元/吨。

8、本周，523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 90.9%，环比增 2.8 个百分点。原煤库存 374.4 万吨，环比增 10.1 万吨。

【交易策略】

近期原料煤现货价格盘整运行，焦企入炉煤成本波动范围较小，多数焦企维持微利状态，生产积极性尚可，供应端焦炭产量稳中有增。需求方面，成材端处于传统消费淡季，供需偏弱运行，吨钢利润压缩后，焦化利润再承压，整体来看，焦炭供需偏紧局面稍有改善库存有所恢复，盘面目前呈平水附近，震荡运行为主。焦煤方面，会议结束后，山西和陕西地区停产的煤矿目前已基本复产，产地供应恢复至会议前水平。由于下游钢焦企业开工高位，对原料煤刚需支撑较强，现货煤价大体持稳。不过考虑到近期钢材价格下跌，且产地供应恢复，近两日市场观望情绪增加，下游采购更趋谨慎，成交一般，短期或低位震荡运行。

工业硅 **【重要资讯】**
 工业硅：基本面弱势，硅价未见
 1. 2024 年国内有机硅新增产能开始集中释放，多数 2023 年规划产能延后至今年建成落地，今年国内有机硅新增产能增加较多，据 SMM 调研显示，截至当前，国内有机硅单体总产能为 642 万吨/年，今年新增产能为 88 万吨/年，产能同比增加 19.11%，同时近期国内计划再度新增 50 万吨/年单体产能，供应增速加快。

反转信号

2. 7月25日,工业和信息化部电子信息司李婷处长表示,今年上半年,我国光伏产业整体保持在高位运行。制造端,1-6月全国多晶硅、硅片、电池、组件产量继续实现了较高的增长水平,同比增长都超过了30%以上。出口端,硅片、电池、组件出口量增长也超过了15%。应用侧,智能光伏产品在诸多领域加速了融合。

【交易策略】

上一交易日工业硅不通氧553#(华东)平均价格较前日下跌0.85%至11,650元/吨,421#(华东)工业硅平均价格较前日下跌2.34%至12,500元/吨,期货主力合约收盘价较前一天上涨0.10%至10,245元/吨。

多晶硅复投料价格较前一天持平至37.5元/千克;多晶硅致密料较前一天持平至35.5元/千克;多晶硅莱花料较前一天持平至32.5元/千克。

基本面来看,进入7月后,四川、云南地区均正式步入丰水期,电价处于年内低位提升硅企开工,近期因行情亏损等原因四川小部分不通氧硅企和宁夏地区部分97硅企有所减产,但影响较小,供给端增量趋势明显;消费端来看,供给过剩格局下,光伏板块价格持续走弱,市场情绪较差,多晶硅价格暂稳,厂家排产增减不一,头部企业带来一定增产,随着下游提货减少,多晶硅重新面临累库压力,库存数量有所回升,对工业硅维持刚需采购;有机硅开工尚可,但供需格局并未改变,下游看空情绪较重,且随着终端消费淡季来临,后续或下调开工,生产企业对工业硅采购较为谨慎,维持刚需采购。

从当前市场来看,下游及贸易商订单需求有限,采购压价情绪较重,持货商报价让利后成交仍不理想,工业硅现货市场尚未见止跌信号,预计短期硅价继续承压,关注低硅价下硅企开工变动。

(观点评分:0)

【重要资讯】

1. SMM调研显示,截至7月25日,SMM铅锭五地库存总量3.9万吨,较7月18日减少0.94万吨,较7月22日减少0.65万吨。

【交易策略】

上一交易日SMM1#铅锭平均价格较前日持平,沪铅主力合约较前日下跌2.30%。

从国内基本面情况来看,铅精矿加工费再度下调,废电瓶价格易涨难跌,成本端支撑逻辑尚存;供给端来看,再生铅企业陆续复产,带来一定供给增量,原生铅方面增减并存,近期由于检修因素,交割品牌企业库存长期处于低位,且高铅价及供给偏紧影响下,部分炼厂对成品库存进行预售,目前8月多数产量已预售,供给端整体有所增加;需求端来看,市场步入淡旺季交替期,下游采购情绪有所好转,但进口窗口开启的同时,铅相关产品出口承压,预计以出口订单为主的企业或将面临旺季不旺局面,备库力度或将有限。

整体来看,近期部分再生铅炼厂有复产计划,加之进口货源陆续到港,预计国内供给矛盾或得到一定缓解,沪铅冲高回落,若后续沪伦比值持续扩大,进口利润加大,进口铅有可能弥补再生铅减量,届时铅市交易逻辑将发生扭转。

(观点评分:0)

铅: 炼厂复产,市给盾得一缓解

【重要资讯】

1. 据 SMM 了解, 根据哈萨克斯坦统计局发布的数据显示, 该国 1-6 月精炼铜产量同比跳增 16.2%, 至 234,494 吨。数据显示, 同期, 该国粗钢产量增长 6.3% 至 2,092,040 吨; 精炼锌产量减少 0.5%, 至 137.314 吨。
2. Boliden 发布二季度报, 数据显示其 2024 年第二季度锌精矿产量为 37627 吨, 同比减少 35%, 主因自 2023 年 7 月开始 Tara 矿处于维护保养中, 二季度仍无产出。分矿山来看, The Boliden Area 二季度锌精矿产量为 11659 吨, Garpenberg 二季度锌精矿产量为 25968 吨。
3. South 32 公布 2024 财年第四季度 (2024 年 4 月-6 月) 报告, 报告显示该季度公司应付锌产量为 1.74 万吨, 同比增加 7%, 环比增加 22%。
4. SMM 调研显示, 截至 7 月 25 日, SMM 七地锌锭库存总量 16.91 万吨, 较 7 月 18 日减少 2.28 万吨, 较 7 月 22 日减少 0.86 万吨, 国内库存录减。

锌: 供需双弱, 锌价回调整理

【交易策略】

上一交易日 SMM1# 锌锭均价较前日下跌 1.74%, 沪锌主力合约收跌 2.04%。上海地区锌锭升水较前日下跌 5 元/吨至 10 元/吨; 天津地区锌锭升水较前日上涨 5 元/吨至 10 元/吨; 广东地区锌锭升水较前日上涨 25 元/吨至 10 元/吨。

国内基本面来看, 部分炼厂尚在检修, 供给阶段性收紧; 下游消费来看, 整体维持弱势, 因雨季结束后项目恢复施工, 叠加镀锌招标订单释放, 开工有所回升; 氧化锌企业前期检修企业陆续复产, 开工回升, 但终端订单暂无改善; 压铸锌合金企业因高温天气部分减产放假, 开工整体震荡偏弱, 整体来看, 消费淡季背景下, 预计下游开工延续弱势, 进入三季度, 高温和雨水天气影响下, 预计锌下游消费难有较大好转。

综合来看, 需求疲软抑制锌价上行, 库存压力较大, 加之海外伦锌拖累, 预计短期锌价震荡偏弱整理, 但锌价持续走弱压缩炼厂利润, 或推迟检修复产计划, 供给端收缩预期尚存, 预计回调空间有限, 空单注意利润保护, 后续关注宏观情绪及下游开工情况。

(观点评分: -1)

【重要资讯】

1. 美国二季度 GDP 录得 2.8%, 高于预期的 2%, 利率期货继续定价对美联储 9 月份开始降息的押注, 预计 2024 年余下的每次会议都将降息。

【交易策略】

7 月 25 日, 碳酸锂期货主力合约低位震荡, 成交量为 141988 手 (+10062), 持仓量为 188050 手 (-41)。现货市场成交较弱, 基差贴水扩大。成本端, 锂辉石精矿价格下降, 锂云母价格下降; 供应端, 上周碳酸锂产量小幅下降; 下游需求方面, 7 月磷酸铁锂排产下降, 三元材料排产回升, 钴酸锂排产下降, 锰酸锂排产下降; 终端需求, 6 月新能源汽车产销同比增速保持, 3C 出货量一般; 7 月储能电池排产下降。库存上, 注册仓单 36067 (+205) 吨, 社会库存增加, 冶炼厂、下游与其他均累库。综上, 供应端产量保持高位, 需求较弱, 成本端支撑较弱, 供强于需, 当前下游采购较弱, 预计锂价偏弱震荡。操作上, 建议逢高沽空。(观点评分: -1)

碳酸锂

供强于需, 价格不变

风险提示：新能源需求超预期

镍

宽幅震荡

镍：
7月25日，沪镍主力合约震荡下行，成交量为190131手（+39579），持仓量为130007手（+5216），伦镍涨0.15%。现货市场成交好转，基差升水扩大。供给端，镍矿价格持平，上周镍矿到港量减少，港口库存累库；镍铁厂亏损幅度收窄，7月国内排产增加，印尼排产增加，镍铁去库；7月国内电解镍排产上升，进口亏损扩大。需求端，三元排产回升；不锈钢厂排产减少；合金与电镀需求稳定。库存来看，上期所减少，LME增加，社会库存减少，保税区库存减少。综上，菲律宾雨季结束，矿端偏紧逐渐改善，纯镍基本面偏松，近期宏观仍将影响金属价格，镍价波动较大，预计镍价区间震荡。操作上，建议逢高沽空。（观点评分：0）

风险提示：美联储加息预期变化，下游需求超预期

不锈钢

7月25日，不锈钢主力合约震荡下行，成交量为266100手（+108436），持仓量为131305手（-3753）；现货市场成交较弱，基差升水扩大。库存来看，上期所库存减少，上周300系社会库存为694200吨（+19700）。供给方面，7月不锈钢排产下降。需求方面，终端需求较弱。成本端，高镍生铁价格持平，高碳铬铁价格持平。综上，排产小幅下降，需求较弱，库存压力较大，成本端支撑较弱，预计不锈钢低位震荡。操作上，建议逢高沽空。（观点评分：0）

风险提示：需求改善超预期

尿素

基本面偏弱，价格重心下移

【重要资讯】
前一交易日，尿素期货主力合约2409开盘价2001元/吨，最高价2009元/吨，最低价1985元/吨，收盘1991元/吨，结算价1997元/吨。2409持仓量153368手。

【交易策略】
前一交易日，UR2409震荡走低，收于1991。尿素基本面偏弱，维持供增需减格局，价格重心有所下移。从供应端看，当前尿素日产量在18万吨附近，供应整体充裕，需求端农业追肥需求接近尾声，复合肥开工近期虽有一定回升，但幅度有限，且秋季复合肥主要以高磷肥为主，对尿素需求的拉动将不及夏季，尿素产销率下滑。出口方面政策仍然收紧，未有放松迹象；库存方面上游企业库存绝对水平仍然偏低，但预计将逐步进入累库阶段。整体来看，我们认为尿素价格运行区间将进一步下移，预计UR2409运行区间为1900-2150。（今日评分：0）

甲醇

短期仍将震荡筑底

【重要资讯】
国内期价：甲醇主力MA2409震荡下行，开2514元/吨，收2484元/吨，跌16元/吨，成交625944手，持仓737599，放量减仓。交易日内合约均有成交；
国外资讯：远月到港的非伊甲醇船货参考商谈在280-296美元/吨，近两日远月到港的非伊船货成交在296美元/吨（5000吨）。远月到港的非伊船货参考商谈在+0.5-1.8%。近期远月到港的中东其它区域船货成交+0.15%（非伊和中东其它区域船货基准价格不同）。

【交易策略】
前一交易日，MA2409震荡下行，夜盘收于2502。当前甲醇的主要矛盾仍在下游需求，MTO装置开工率已降至历史低点，当前甲醇的主要矛盾仍在下游需求，MTO

装置开工率已降至历史低点，MTO 需求不振的情况下，单凭传统需求的采购难以支撑高价甲醇。但我们认为需求正在逐渐度过最艰难的时刻，当前下游需求已处于洼地，进一步恶化的概率和空间均较小，且利润修复明显的情况下，MTO 重启预期较强，上周末浙江兴兴已重启。我们维持基本面近弱远强的判断，但不建议继续交易弱现实，而更推荐回调择机布局多单，这一策略的核心是交易需求的恢复预期，09 合约对应的旺季需求有向上动力，策略的安全边际在于旺季煤价能给予甲醇成本支撑，且甲醇价格的下跌能更有利于交易 MTO 需求重启。我们认为短期内由于 MTO 重启计划不明，甲醇仍将震荡筑底，MA2409 建议关注 2400-2500 区间的多单机会。（观点评分：0）

【重要资讯】

装置信息：华东一套 90 万吨 PX 装置 7.25 日已按计划停车检修，预计检修一周左右。嘉通能源 1# 250 万吨 PTA 装置 7.25 日按计划检修两周。蓬威石化 90 万吨 PTA 装置 7.25 日计划外停车。

美国原油、汽油及精炼油库存均超预期大幅去库，但炼厂开工率再度下滑，需求对油价支撑有限。虽然 PTA 开工相对稳定，但下游聚酯开工明显滑落，不假时日供需矛盾将有所显现。在短流程效益走弱后，外采 MX 装置降负运行，供应压力稍有缓解。成本是定价逻辑，原油进一步下行，则 PX 盘面将触及前低。市场纸现货商谈较多，不过在 PX 现货价格跌破 1000 关口后，卖方成交意愿有限，7.25 日 PX CFR 中国价格为 994 美元/吨。国际油价延续偏弱震荡，挤压 PX 成本动能，PTA 装置又生停车，参与者后市信心不足，PX 行情下跌。

PTA 原油对 PTA 成本支撑减弱，此外商品市场普跌引发共振，日内 PTA 行情下跌。聚酯方面，主流长丝工厂联合减产且逐步落地之后，短纤大厂在近期会议达成一致，计划于本月底集中减产 10%，再度引发市场对于 PTA 需求的担忧。执行一口价政策两月有余，主流工厂下调长丝价格，也是因为近期原料成本偏弱运行以及织造刚需较差。华东 250 万吨 PTA 装置按计划停车检修，西南 90 万吨 PTA 装置再度停车，不过加工费近期表现较好。综合来看，PTA 短期依旧跟随成本走势，关注聚酯深化减产的负荷变动，以及终端是否有负反馈向上传导。

【交易策略】

前一交易日，TA 在成本弱势下继续走低，2409 合约以 5734 元/吨（-1.04%）收盘，日内成交量 51.27 万手；PX 触及前低，2409 合约以 8240 元/吨（-0.89%）收盘，日内成交量 3.93 万手。隔夜原油市场，美国第二季度经济增长强于预期，抵消了对石油需求担忧的影响，国际油价摆脱早盘跌势而继续上涨。成本定价逻辑继续运行，需求并无改善，关注负反馈何时向上传导。预计 PX 偏弱震荡，PTA 震荡运行。（PX 观点评分：-1，PTA 观点评分：0）。

【重要资讯】

装置信息：山西一套 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置计划 7 月 30 日附近降负至 5 成运行，预计持续 2 个月。内蒙古一套 26 万吨/年的合成气制乙二醇装置计划 8 月 20 日附近停车检修，预计时长在 1 个月附近。

现货资讯：7.25 日，乙二醇价格重心震荡整理，市场商谈尚可。日内乙二醇基差

乙二
醇

小幅走强，现货成交在 09 合约升水 21-32 元/吨附近，9 月下期货基差在 09 合约升水 35-38 元/吨附近，日内聚酯工厂低位点价积极，成交较为活跃。美金方面，乙二醇外盘重心震荡坚挺，近期船货商谈成交在 539-540 美元/吨附近，近期货源买盘跟进尚可。

【交易策略】

前一交易日，EG2409 以 4595 元/吨 (-0.17%) 收盘，日内成交量为 17.87 万手。乙二醇供需结构表现仍然偏弱，但短期月底交割需求支撑带动现货买盘略有回升，日内整体维持窄幅震荡运行。7.25 日涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片的产销分别为 31.39%、44.33%、50.24%，长丝产销清淡，聚酯工厂价格上调、下游前两日均完成补库。浙江大厂提升减产目标后，涤纶长丝供应紧缩趋势明显，短纤工厂计划也计划月底前减产 10%，聚酯开工将下滑至 80% 附近。本周进口到港表现中性，无法带来上行驱动。随着兖矿、沃能检修落实，合成气制乙二醇开工将明显下降。供应端目前没有较大变动，需关注聚酯的减产执行情况。终端织造开工也进行下调，预计乙二醇今日偏弱整理（观点评分：-1）。

烧碱：

从成本端看，本周山东有自备电厂的氯碱企业 ECU 成本维持在 3069.11 元/吨，较上周有所持平，本周山东地区有自备电厂氯碱企业 ECU 平均盈利 256.6 元/吨，较上周下降 8.42%；从供应端看，本周中国氯碱企业周度开工负荷率为 83.24%，较上周下降 1.19%，烧碱折百产量为 76.03 万吨，较上周减少 1.41%；本周华东、山东样本企业 32% 液碱库存环比增加，全国及西北地区熔盐法片碱周产量环比增加；检修损失量为 7.18 万吨/周，检修损失量环比增加。需求端，本周氧化铝均价为 3907.80 元/吨，较上周涨 6.48 元/吨，供给方面，国内山西、河南地区铝土矿无大规模复产，加上几内亚雨季影响，氧化铝供应依然偏紧，需求方面，下游电解铝厂运行平稳，氧化铝需求尚可；出口受 BIS 认证以及海运费不断下跌影响，企业新接订单有限；本周粘胶短纤行开工负荷率呈小幅上升趋势，利润亏损增加。因此，本周内蒙古、新疆地区前期检修的工厂检修结束，检修对市场提振作用减弱，几内亚雨季影响氧化铝供应偏紧，非铝行业粘胶短纤、印染纺织订单偏弱，新疆、青海、内蒙古等方向汽运费用上涨；供应端检修预期减少，后期检修面临恢复，预计短期价格震荡偏空，建议投资者暂时观望，关注 2200-2300 附近支撑位及 2600-2800 附近压力位。（观点评分：-1）

PVC：

供给端，本周新增东兴、英力特、内蒙宜化、乐山永祥四套检修，检修损失量较上周小幅增加；供给端上 PVC 市场供应充足，本周 PVC 粉产能开工率为 69.23%，环比降低 1.02%，其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 73.10%，环比下降 1.67%，乙烯法 PVC 开工负荷率为 58.27%，环比提升 0.83%；本周 PVC 粉市场价格偏弱震荡，终端采购积极性偏弱，库存居高不下，下游制品企业开工延续弱势；电石市场行情相对稳定难以支撑 PVC 成本。需求端，30 大中城市商品房成交面积当周值处于五年来同期偏低水平；本周主要仓库周度库存量为 555.7 千吨，仍处近五年同期高位，高库存或将成为常态；印度 BIS 认证生效时间的不稳定性导致本周国内 PVC 粉出口接单不佳；电石市场呈现区域性差异，理论出口套利窗口处于小幅关闭状态；本周油价整体呈现先跌后涨行情走势。因此，在生产开工大幅下行情况下，PVC 社会库存仓单继续增加，高库存、高仓单持续利空 PVC 价格，7 月

烧碱 7 月下旬检修期少能恢复，PVC 7 月下旬检修少外需偏弱

PVC

下旬部分装置复产导致供应将有回升,PVC 内外需偏弱,内需房地产弱势影响 PVC 整体需求,外需 8 月底印度 BIS 政策和反倾销政策落地导致外贸商谨慎观望,国内目前暂无生产企业获得该认证,预计短期价格震荡偏空为主,建议投资者暂时观望,关注 4500-5000 附近支撑位及 6700-7000 附近压力位。(观点评分:-1)

观点评分说明	-2	下跌
	-1	震荡偏弱
	0	震荡或观望
	1	震荡偏强
	2	上涨



联系人：肖婷敏 F0243263 Z0000989 010-82292660

免责声明

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构,已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。