

冠通期货热点评论

——重大会议临近，警惕“反内卷行情”的调整风险

发布时间：2025 年 7 月 25 日

➤ 事件：

7 月以来，“反内卷”行情成为主导市场的宏观逻辑主线，周期股在股市演绎和商品的狂欢在期市上演，资本市场的强预期弱现实风格之下，A 股大盘冲击 3600 点，商品内强外弱特征明显，热点轮转不断扩散。值得注意的是，近期行情波动剧烈，个别品种的涨幅过大，伴随着政治局会议的临近，投资者需要警惕“反内卷行情”的调整风险。

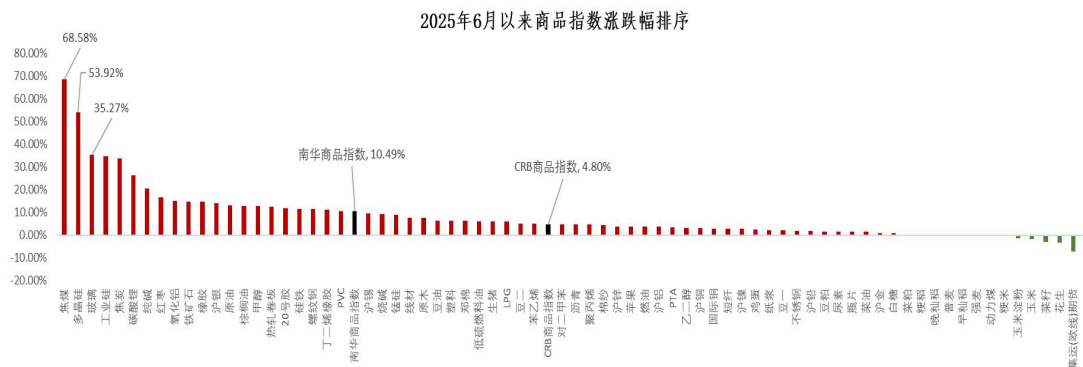
➤ 点评：

这一轮商品的行情，始于 6 月底 7 月初，基础在于绝对价格的低估值，行情驱动的主线在“反内卷”，目前走势来看有望演绎成新一轮的供给侧改革行情。

宏观上看，6 月底 7 月初财经委会议定调，启动了本轮“反内卷”行情，月中二季度宏观数据的边际转弱，连续 33 个月为负的 PPI 让市场愈加坚定高层对于扭转通缩的决心，令投资者强化对 7 月底重大会议的政策预期。近日，雅鲁藏布江下游水电工程的开工，与工信部十大行业稳增长方案的即将出台，二者从供需两端印证了投资者的部分政策预期，共振强化了反内卷行情的演绎。值得一提的是，下半年供给冲击所带来的投资机会，“反内卷”的供给侧改革只是路径之一，中东地缘冲突以及异常天气造成的供应中断这两条逻辑线条，将会呈现出三条主线。只是，在全球经济增速下滑所造成的需求的压抑之下，供给冲击所推升出来的涨势，依旧会呈现出脉冲式阶段性的结构性行情。

从走势特征来看，本轮“反内卷”行情的走势，具有如下特征：

1. 新能源品种打头阵，多晶硅与碳酸锂接替发力



数据来源：wind 冠通研究

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

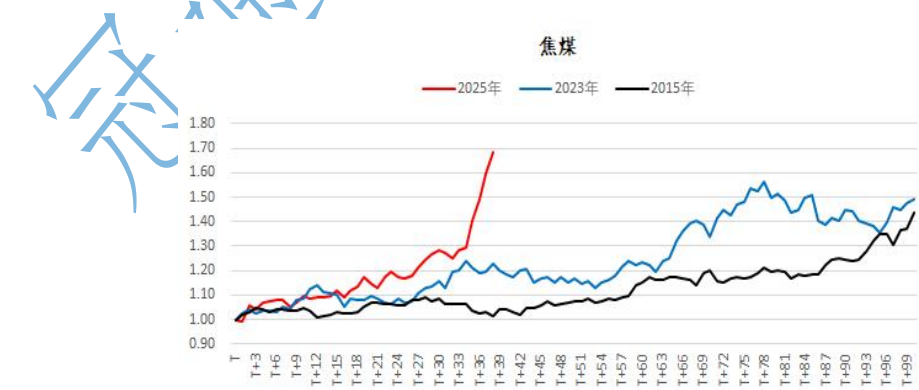
2. 黑色建材板块压阵，核心品种焦煤、玻璃涨幅过大、涨速太快

品种	2025年6月至今	2023年6月到2024年5月	2015年11月23日到2016年4月21日
	约2个月	12个月	5个月
CRB商品指数	4.80%	14.30%	-1.94%
南华商品指数	10.49%	27.80%	33.17%
Wind农产品	5.59%	2.93%	8.16%
Wind化工	8.97%	24.20%	24.60%
Wind谷物	-1.77%	-5.32%	4.68%
Wind能源	8.97%	21.83%	41.77%
Wind贵金属	2.44%	31.86%	18.10%
Wind油脂油料	7.22%	12.31%	23.05%
Wind软商品	4.45%	-11.54%	9.25%
Wind有色	-0.26%	13.45%	14.91%
Wind非金属建材	29.56%	17.34%	17.55%
Wind煤焦钢矿	22.37%	19.65%	70.98%
Wind商品综合	3.18%	23.98%	16.36%
沪铝	3.66%	20.96%	25.75%
沪银	13.95%	50.98%	19.47%
郑棉	6.33%	-2.91%	10.75%
玉米	-1.79%	-5.55%	-9.94%
沪铜	3.20%	27.66%	13.92%
玻璃	35.27%	22.42%	25.67%
铁矿石	14.68%	21.92%	50.62%
焦炭	33.71%	20.11%	57.72%
焦煤	68.58%	37.24%	47.19%
塑料	6.41%	13.42%	18.69%
甲醇	12.67%	30.10%	21.42%
豆粕	1.63%	3.21%	17.90%
棕榈油	12.77%	24.63%	38.34%
螺纹钢	11.42%	7.45%	65.56%
橡胶	14.63%	29.12%	37.23%
纯碱	20.44%	47.54%	未上市
PTA	3.35%	11.59%	12.92%

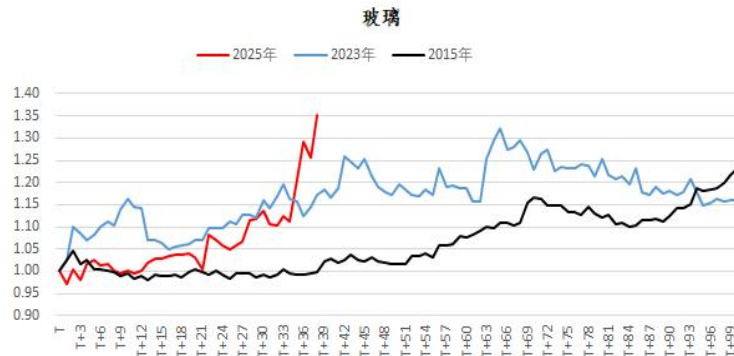
数据来源：wind 冠通研究

3. 热点品种轮转扩散较快，领涨品种涨速过快过大

热点品种从多晶硅、氧化铝等新能源有色品种，到焦煤、焦炭、玻璃、纯碱等黑色建材板块，并快速轮转扩散到碳酸锂和锰硅、硅铁；龙头领涨品种焦煤和玻璃的涨幅与涨速，均大幅高于历史行情。



投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。



数据来源：wind 冠通研究

综合来讲，近期商品行情波动剧烈，个别品种的涨幅过大，多家交易所先后发布风险提示函，提醒投资者理性参与，合规交易。纵然，越来越多人更加确信新一轮“供给侧改革”的到来，但市场的分歧也更加凸显。毕竟，关税冲击下全球经济下滑的担忧仍在，经济转型期难以出台类似于2015年棚改那样的需求提振亦是现实。后续，伴随着重磅会议的临近，政策的博弈将会遭受现实的考验。此外，8月上旬中美关税谈判的反复，不排除重新夺回影响资本市场的主导地位，给当下极度乐观的情绪泼上一盆冷水。行至当下，投资者需要警惕“反内卷行情”的调整风险。

分析师：

王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

本报告发布机构：

一冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。