



冠通期货
Guantong Futures

冠通期货每月核心策略推荐

制作日期：2025年7月28日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

冠通期货研究咨询部

分析师：苏妙达

执业证书号：F03104403/Z0018167

联系电话：010-85356618

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



宏观

7月，资本市场风险偏好抬升，风险资产价格普遍收涨。海外，美国的关税与特朗普的内斗对资本市场的影响日渐平淡，地缘的动荡与冲突虽层出不穷但却难起波澜。美国通胀数据开始反应关税的冲击，但核心CPI的涨幅不及预期因而对美联储降息预期的扰动不甚明显。投资者风险偏好抬升，波动率VIX小幅波动，全球主要股市多数收涨，BDI指数飙涨，美元反弹非美货币承压，大宗商品多数收涨。

当下，“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股大盘站稳3500点，商品内强外弱特征明显，热点轮转不断扩散。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”，目前来看，有望演绎成新一轮的供给侧改革。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，7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。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这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。

7月23、24、25日，广期所、大商所和郑商所陆续发布多项风控措施，上周五夜盘开始商品行情快速降温，7月28日国内商品期市收盘多数飘绿，黑色系、轻工系、新能源材料大跌，焦煤、玻璃、纯碱、工业硅、碳酸锂、焦炭跌停，宣告本轮“反内卷”行情的暂告一段落。后续，伴随着政治局会议的召开，政策的博弈将会遭受现实的考验。此外，8月初美国非农数据，此后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，大事情不断的8月料将跌宕起伏、布满荆棘。



石油化工

内部

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	伊以全面停火，缓解了市场对于原油的供给中断的担忧。原油进入季节性出行旺季，美国原油库存降至低位，只是最新的EIA报告显示美国原油去库幅度超预期，只是精炼油超预期累库，整体油品库存有所减少，美国汽油价格有所回落。OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。不过，沙特阿美将阿拉伯轻质原油8月对亚洲的售价上调幅度超预期。特朗普宣布与日本、欧盟等国达成贸易协议，中国将于7月27日至30日与美方举行经贸会谈。IEA调高了2025年全球原油过剩量，但也表示近期旺季偏紧，欧盟对于俄罗斯原油精炼产品的进口给予了6个月的过渡期，不及市场预期，但毕竟对俄油供应还是有所威胁。8月OPEC+产量将继续增加，预计9月原油产量政策仍将环比提高54.8万桶/日，炼油厂开工率处于年内最高位附近，但随着时间的流逝，旺季需求逐步减弱，预计原油价格8月份逐渐承压。	震荡下行	逢高做空
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回落4.0个百分点，处于近年同期偏低水平。8月份国内沥青预计排产241.3万吨，环比减少12.9万吨，减幅为5.1%，同比增加35.3万吨，增幅为17.1%。上周，沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工环比上涨2个百分点至27.0%，只是仍处于近年同期偏低水平，受到资金和降雨高温制约。沥青炼厂库存存货比上周环比转而回落，仍处于近年来同期的最低位。美国允许雪佛龙恢复在委内瑞拉开采石油，或将增加沥青原料供给。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置等政策更加利于远月预期，对于近月实际影响有限，8月预计沥青供应减少，但下游需求仍将受到资金与降雨高温影响，叠加委内瑞拉稀释沥青原料增加预期，预计8月份沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作
PVC	上游电石价格疲软。目前供应端，PVC开工率环比减少0.80个百分点，但仍在近年同期偏高水平。PVC下游开工同比往年仍偏低，采购较为谨慎。近期出口签单一般，不过印度宣布将反倾销税延迟至9月25日公布，或将刺激中国PVC抢出口。上周社会库存继续增加，目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025年1-6月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售同比增速进一步下降。30大中城市商品房周度成交面积环比回升，但仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润修复，PVC开工率上周有所回落，但仍偏高。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。反内卷政策刺激商品市场，只是目前PVC产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，叠加近日宏观情绪转弱，预计8月份PVC震荡下行，建议逢高做空，或者09-01反套。	震荡下行	逢高做空/09-01反套
L&PP	8月是聚烯烃传统检修旺季，但随着前期新增产能的量产叠加中海油宁波大榭等新增产能计划在8月份开车，聚烯烃产量仍然较高。聚烯烃下游开工率在7月仍然不佳，处于历年同期偏低位，8月份是聚烯烃下游淡季，抢出口行情不再，市场成交放缓，下游观望居多，关注贸易战进展。不过，北方棚膜旺季在8月份将陆续启动，包装膜、管材等产品在迎来金九银十前开启备货，预期需求端将有所改善。近期石化去库加快，只是石化库存仍处于近年同期偏高水平。反内卷政策刺激商品市场，只是目前聚烯烃产业还未有实际政策落地，叠加近日宏观情绪转弱，预计8月份聚烯烃震荡运行，此轮反内卷聚烯烃期价受影响幅度不大，建议区间操作，或者09-01反套。	震荡运行	区间操作/09-01反套



铜

宏观方面：7月期间，海外美联储降息问题摇摆不定，鲍威尔任职不确定性不断受质疑，另外美国贸易关税问题再度席卷重来，同时市场预期依旧的铜关税以50%最终落地，纽约铜大幅拉涨而其他地区铜下挫。国内方面，反内卷举措不断升温，工信部在国新办新闻发布会上表示，石化、有色金属、新能源等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，国内大宗商品均出现不同幅度的上行。

供给方面：截至2025年6月，铜矿石及其精矿进口数据234.97万吨，环比上月减少4.5万吨左右，预计后续铜关税落地后，铜精矿或向国内转移增多，届时预计铜精矿将增多。随着铜精矿进口数量的下降，及国内冶炼厂高开工负荷，精铜矿库存数据持续去化。TC/RC费用依然处于负值，但已经止跌回稳，冶炼厂暂时没有大幅检修，7月预计一家冶炼厂有检修计划，长协TC/RC敲定为0.0美元/干吨及0.0美分/磅，目前冶炼厂仍能依靠硫酸等副产品弥补亏损，且冶炼厂大多有原料端储备，故目前生产积极性尚可，集中检修季预计在三季度或原料库存大幅去化之后。国内反内卷情绪持续发酵，反内卷政策利于铜冶炼厂产能出清，改善冶炼厂目前盈利状况。

需求方面：截至2025年6月，铜表观消费量为137.05万吨，处于历史同期的高位水平，今年以来，铜表观消费量一直处于高位状态，中国精炼铜消费量预计2025年增约2%，2026年增约0.8%。但后续受全国贸易格局不确定性的影响，及美国50%铜关税的影响，铜消费结构可能有改变，影响铜表观消费量。

综合来看，目前海外关税即将于本周五落地，同时实施50%的铜关税，美联储7月降息落空，市场关注9月降息，海外宏观目前处于观望博弈阶段，国内政策发力，反内卷举措及水电工程同时发力，基本面维持紧平衡状态，库存低位下支撑沪铜行情，虽铜价高位抑制铜价升水走强，但供给端的偏紧预期托底，预计铜价高位震荡为主，需关注下月初关税具体落地情况。



◆ 尿素

供应端：按照目前日均产量测算，7月份产量预计在603万吨，高于往年同期水平。进入季节性检修旺季，尿素日产近期波动位于20万吨以下的水平，预计8月份尿素产量将环比下降，其中煤头装置的产量预计变动幅度大，同时近期煤炭价格受反内卷举措影响大，成本端给尿素带来一定支撑。

需求端：即将进入8月农需空档期，近日玉米肥迎来收尾，复合肥工厂处于秋季肥初级阶段，订单以预收款为主，成品库存不断累积，目前对原料端的准备比较弹性，尿素已备肥近四成，工厂开工负荷预计继续增加，但秋季复合肥以高磷复合肥为主，后续增量有限。

库存端：7月份尿素库存不断去化，近期去化幅度放缓，但同比去年依然偏高。目前尿素厂内库存大幅去化主要因为出口企业陆续集港，及局部农需需求拿货，主交割区目前已出现库存累库迹象。

综合来看，尿素日产环比下调，8月份预期依然有临时停车检修装置，总产量看跌，需求端国内需求拉动较为疲软，农需空档期尿素拿货零星为主，复合肥工厂处于秋季肥生产初期，跟进谨慎，逢低补库为主，开工负荷不断攀升，尿素有刚需托底。出口集港仍然在继续，目前出口配额基本下发完成，但出口销售并不顺畅，后续印标价格或提振国际尿素行情，目前宏观反内卷举措依然在不断推进，行情走势不确定性较大，但尿素基本面疲软，下游对高价接受度低，整体行情偏弱震荡，但出口需求及日产走弱有支撑，盘面下行空间有限。

风险因素：反内卷举措、美国关税政策、出口政策

免责声明

本报告发布机构

——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。

冠通期货研究咨询部

THANKYOU

冠通期货研究咨询部

投资有风险，入市需谨慎。