



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货 每周核心策略推荐



研究咨询部王静
执业资格证号：F0235424/Z0000771

研究咨询部苏妙达
执业资格证号：F03104403/Z0018167



时间：2025年7月21日

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。

www.gtfutures.com.cn

宏观

最近，资本市场风险偏好延续积极，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。全球主要股市震荡反复多数收涨，BDI指数连续大涨，美元小幅反弹，非美货币整体承压，大宗商品涨跌互现；国内，“反内卷”行情延续，周期股的演绎在股市和期货市场上联袂上演，A股大盘站稳了3500点，商品市场上内强外弱的强预期弱现实风格特征强化，同时也开始出现了扩散。国内债市多数下挫近强远弱、股指普涨格局，商品大类板块普遍收涨；股市普涨格局，成长型风格的涨幅明显高于价值型股指，大盘站稳3500，市场风险偏好抬升，交易情绪活跃；国内商品大类板块涨跌互现Wind商品指数周度涨跌幅1.84%，10个商品大类板块指数中8个收涨2个收跌。具体商品大类表现来看，延续着内强外弱的风格特征，除了有色和非金属建材板块逆势收跌之外，其他商品悉数收涨，油脂油料、煤焦钢矿和能源板块涨幅居前，市场的强预期弱现实、内外定价商品的强弱转换风格强化。

当前，国内商品与股市交易的宏观逻辑主线在于反内卷行情的延续。上周初发布的二季度宏观数据来看，总量有韧性而边际在转弱，地产拖累依旧，出口遭遇挑战，消费挑起大梁，价格的低迷加剧。投资端市场开始畅想，政策预期之下，反内卷行情延续。从最新的国内物价数据折射出中国经济面临内生性通缩风险，PPI连续33个月负增长持续深度下跌，导致企业盈利恶化，进而抑制工资增长和就业，最终传导至消费端形成负反馈循环。尤其值得警惕的是，这种通缩压力与“内卷式竞争”形成恶性互动：产能过剩→价格战→利润萎缩→研发投入不足→产品低端化→进一步产能过剩。为了破解上述通缩螺旋，加之今年货币政策的一项重要目标就是要促进物价的企稳回升，因而，6月PPI数据之差，与地产的“困境反转”共振，在7月底会议前，市场对于政策存在较强的预期，继而令投资者强化了对于“反内卷”行情的交易逻辑。上周五“工信部十大行业稳增长方案即将出台”给反内卷行情再添一把火，叠加周末雅鲁藏布江下游水电工程的开工，二者共振一起再一次强化了反内卷行情的演绎。当下，十大行业稳增长方案出台的背景在于当下面临的挑战，应对挑战的思路在于稳增长和促转型，二者相辅相成并驾齐驱。稳增长是为了巩固基础，抓手则是十大重点行业稳增长的方案和要求重点工业大省的挑大梁。促转型表现为两条路径，一是着力提高发展质量，方向在于产业的高端化、智能化和绿色化；二是持续培育发展动能，组织实施国家科技重大专项和国家重点研发计划，开展专项行动，培育新产业、打造新动能，加快发展生物制造、低空产业。推动人形机器人、元宇宙、脑机接口等未来产业创新发展，超前布局新领域新赛道。同时，为了实现稳增长和促转型工作的实施，则要不断优化发展环境。开展专项行动，解决拖欠中小企业账款问题，减轻企业负担，切实增强企业获得感。强化标准的作用，支撑引领技术进步和产业优化升级，加强产能监测预警，推动行业自律，优化发展生态，坚定企业发展信心。

综合来看，工信部十大行业稳增长方案的即将出台，在政策上明确了本轮反内卷行情的方向，印证并强化了投资者的预期，雅鲁藏布江下游水电工程的开工则在需求上弥补了市场对于本轮“供给侧改革”缺乏类似于棚改这样的需求端拉动的担忧，继而能够进一步打开投资者的想象空间，进一步推升行情，不过，也要注意经济转型的诉求之下，对于现有产业“稳增长”的调整思路明显之不同，政策执行上会更加侧重于调结构、优供给和淘汰落后产能。同时，不同产业和产能的分布之背后还存在着地方之间的拉扯。最终，能够真的淘汰掉的产能的量恐怕有限，最终落地的方案可能恐难超预期。因而，在行情走势上，料将一波三折，热点板块和品种也将快速轮转的风格特征。对于投资策略上，一方面是在本轮反内卷行情还在发酵延伸的过程中，不宜逆势；另一方面，在市场极度乐观之际，要注意控制风险，警惕价格的快速回调。



石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	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报告显示美国原油库存超预期去库，但成品油超预期累库，整体油品库存有所增加。OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。这超过市场预计的41.1万桶/日。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将阿拉伯轻质原油售价上调幅度超出市场预期。美国消费者信心指数连续第二个月反弹，创下五个月新高。欧盟对俄罗斯石油产品最终制裁方案是首次对俄罗斯石油公司在印度的最大炼油厂实施制裁。此轮制裁还包括禁止“北溪”天然气管道相关活动、降低石油价格上限至47.6美元等，但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，叠加原油下游仍处于旺季，伊拉克库尔德地区产量受损，预计近期原油价格偏强震荡。	偏强震荡	逢低做多
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回升0.1个百分点至32.8%，较去年同期高了6.3个百分点，沥青开工率继续回升，但仍处于近年同期偏低水平。上周，沥青下游各行业开工率涨跌互现，其中道路沥青开工环比持平于25.0%，仍处于近年同期最低水平附近，仅略高于2023年同期水平，受到资金和南方降雨高温制约。上周华东炼厂间歇停产，加之高价抑制成交，出货量减少较多，全国出货量环比减少4.67%至24.9万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存货比上周环比继续小幅回升，但仍处于近年来同期的最低位，终端项目资金仍受制约，部分地区降雨再次增加，影响刚需。近期原油价格上涨，由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。	震荡运行	逢低做多沥青09-12价差
PVC	上游电石价格多数地区稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加0.62个百分点，升至近年同期偏高水平。PVC下游开工同比往年仍偏低，采购较为谨慎。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年12月24日执行，近期出口签单一般，印度迎来雨季，或于7月执行的印度反倾销政策仍将限制中国PVC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。30大中城市商品房周度成交面积环比继续回落，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开工率上周有所增加。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，煤炭价格持续上涨，但电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。不过最新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，叠加此前的反内卷，市场情绪高涨，预计近期PVC偏强震荡，建议转为逢低做多，或者09-01反套。	偏强震荡	逢低做多/09-01反套。
L&PP	塑料开工率下跌至84%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至84%左右，处于中性水平。PE下游开工率环比上升0.64个百分点至38.51%，PP下游开工率环比回落0.12个百分点至48.52%，均仍处于历年同期偏低水平。近期石化去库速度缓慢，石化库存处于近年同期偏高水平。成本端原油价格上涨，成本支撑走强。另外，新增产能山东裕龙石化2#HDPE、镇海炼化4#新近投产。南方梅雨高温季节到来，消费淡季下游观望增加，少量刚需拿货，库存压力仍大，关注全球贸易战进展，不过最新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，叠加此前的反内卷，市场情绪高涨，预计近期聚烯烃偏强震荡，建议转为逢低做多，或者09-01反套。	偏强震荡	逢低做多/09-01反套。

铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	宏观方面，美国CPI、PPI数据小幅超预期，通胀数据表现温和，目前美联储降息的决定不确定性高，美联储未来主席人选的博弈，7月降息的可能性依然迷茫，但目前市场普遍认为7月降息的概率依然偏低，美元本周走强，压制有色市场的行情价格。8月1日，铜关税或正式落地，据外媒报道，此次铜关税除精炼铜纳入范围外，铜材或同样征收铜关税。7月18日，国新办发布会表示，下一步将印发新一轮有色金属稳增长方案，注重供需两端协同发力。供给方面，截至2025年7月18日，现货粗炼费为-43.16美元/干吨，现货精炼费为-4.31美分/磅。冶炼厂粗炼费、精炼费本周均企稳回升，7月一家冶炼企业有检修计划，涉及精炼产能15万吨，对精炼铜产量影响有限。SMM预计7月国内电解铜产量环比增加1.55万吨，升幅为1.37%。国际市场上，秘鲁抗议者解除封锁，持续两周以上的铜运出口通道恢复。需求方面，截至2025年5月，电解铜表观消费136.35万吨，相比上月涨跌+8.08万吨，涨跌幅+6.30%。下游处于相对淡季，虽价格下跌后报价升水走强，但交投情绪依然偏弱，终端工业产品如空调等均环比产量减少，下游按需跟进，市场观望情绪浓厚。综合来看，自232铜关税落地后，行情走弱，市场可流通货源增加，现货升水走弱，市场交投情绪低价跟进后转为谨慎，预计后续铜虹吸转入尾声，铜库存将累积增多，基本面相对前期偏紧压力有所缓解，美联储议息的博弈干扰铜价的波动，国内反内卷举措促进供给端改革，支撑与压力并行，铜价震荡波动为主，短期偏强。	震荡偏强	谨慎多空，关注铜关税落地情况

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	周一盘面跳空高开，日内偏强震荡。周末以来，现货价格稳中上扬，受市场情绪影响及期货盘面的影响下，部分工厂出现限收停收的情况。基本面来看，上周尿素上游工厂装置多发停产，日产跌至20万吨以下，预计本周起，停产检修装置陆续复产，本周产量将有小幅增加。需求端，北方玉米追肥已至尾声，预计月底前将收尾。三聚氰胺等工业需求由于下游终端开工低位，天气限制生产，对尿素需求季节性环比走弱。目前复合肥工厂秋季肥生产销售的初级阶段，开工负荷变动幅度小，目前对原料尿素采购约在三成左右，目前订单以预收款为主，厂内成品库存大幅累积，对尿素需求弹性大，预计短期有高价抵触情绪。库存继续去化，主要系出口集港，由于农需即将收尾，主交割区库存也有累积，但整体库存去化同样支撑尿素行情。整体来说，上周尿素内需不足，拖累价格下调，周五反内卷举措继续发酵，尿素老旧装置占比高，市场对去产能预期增加，刺激资金情绪，多头进场今日大幅上涨，但基本面目前暂无明显改善，出口集港陆续进行，上下支撑压力博弈，行情震荡偏强，目前超涨，谨慎回调。	震荡运行	谨慎追涨，警惕回调

分析师介绍:

王静，职业资格证号F0235424/Z0000771。北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

苏妙达，职业资格证号F03104403/Z0018167。苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn