



商品波动加剧，关注中美经贸会谈

市场分析

关注国内重要会议。上半年国内经济仍具韧性，中国上半年GDP同比增长5.3%，高于全年预期目标5%，财政发力和“抢出口”现象为上半年经济数据提供支撑，但也对应着政策迫切性有所下降。中国6月出口表现亮眼，中美关税缓和下，新一轮“抢出口”支撑需求；中国6月社零同比增速放缓至4.8%，主要受部分地区“两新”政策补贴断档拖累，后续政策补贴有望继续下达支撑国内消费。投资方面，基建投资和制造业投资均明显回落，整体固定投资走弱，地产销售走弱对整个地产链条拖累风险仍存。后续关注7月政治局会议进一步加码稳增长政策的可能。7月28日，A股全天震荡上涨，三大股指集体收高，创业板涨近1%，医药股全天活跃。商品方面，国内商品期货大面积下跌，焦煤、焦炭、玻璃、纯碱、工业硅、碳酸锂等纷纷跌停，也使得A股钢铁、煤炭板块走势。债市方面，国内期货普遍走高，30年期主力合约涨0.56%。

“反内卷”的进展跟踪。7月以来，中央财经委、工信部等部门再次强调治理企业低价无序竞争，15日中钢协召开钢铁工业规划部长会，研究建立产能治理新机制，光伏、锂电池、汽车、钢铁等行业“反内卷”政策预期升温，部分商品价格回暖。从政策文件和行业自律的内容来看，当前综合整治“内卷式”竞争可以关注钢铁、炼油、合成氨、水泥、电解铝、数据中心、煤电、光伏、锂电池、新能源汽车、电商等行业。在7月18日举行的国新办新闻发布会上，工业和信息化部表示钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，后续将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，也将加强产能监测预警，推动行业自律，优化发展生态，关注后续政策细则。近日工信部等多部门通知石化化工行业老旧装置摸底评估摸底工作（工信厅联原函（2025）254号），摸底石化化工行业主体设备设施达到设计使用年限、或实际投产运行超过20年的生产装置，关注对应化工品。

关注“对等关税”的影响。特朗普签署“大漂亮”税收和支出法案为美国法律，该法案的通过正式宣告了美国从上半年“紧财政预期+货币中性”的阶段转向政策“易松难紧”的阶段。特朗普签署行政令，将对等关税缓征期7月9日延至8月1日，对等关税2.0阶段正式开启。迄今已分4批向25国发送关税信函。英美协议已部分生效，汽车、航空航天相关关税调整落地，英方正积极施压美方，推动钢铁领域协议尽快达成；中美本周于瑞典举行新一轮经贸会谈；特朗普最新宣布与日本、印尼、菲律宾、欧盟达成协议，将对等关税分别降至15%（前25%）、19%（前32%）、19%（前20%）和15%（前30%），美欧仍在就葡萄酒和烈酒的关税豁免进行讨论。不难看到，在通过“大漂亮”法案后，特朗普焦点再度转向外部施压加速推进关税谈判的阶段，目前关税仍处于“滞”的阶段，对受外需影响较大的商品会带来一定拖累。

关注对应的商品板块。国内供给侧最敏感的是黑色板块和新能源金属。海外通胀预期受益较为显著的是能源和有色板块。基本面来看。黑色板块仍受下游需求预期拖累。有色板块供给受限仍未缓解。能源方面，短期地缘溢价告一段落，中期基本面供给偏宽松看待。化工板块中，甲醇、PVC、烧碱、尿素等品种的“反内卷”空间也值得关注。OPEC+加速增产，同意8月增产54.8万桶/日，高于预期。马来西亚总理称，泰国和柬埔寨领导人同意从7月28日起停火。农产品短期并不存在天气扰动，波动空间相对有限。需要指出的是，当下商品基本面仍偏弱，仍需对当下政策预期落地保有谨慎的态度，商品价格波动率或仍偏高。

策略

商品和股指期货：工业品逢低多配。

风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

要闻

整体走势：沪指全天窄幅震荡，创业板指涨近1%。个股涨多跌少，沪深京三市超2700股飘红，今日成交1.76万亿。

截止收盘沪指涨0.12%，深成指涨0.44%，创业板指涨0.96%。(华尔街见闻)

氧化铝跌超6%，多晶硅跌超5%，甲醇、20号胶、尿素跌超3%。红枣涨超2%。(华尔街见闻)

当地时间7月28日，欧盟官员称，虽然欧美贸易协议总体框架已经确定，但包括酒类商品相关内容在内的具体细节仍有待商榷。其中，关于葡萄酒和烈酒或可享有关税豁免的讨论仍在进行。(央视)

马来西亚总理：泰国和柬埔寨领导人同意从7月28日起停火(华尔街见闻)

图表

图1：花旗经济意外指数	4
图2：30大中城市商品房成交面积（周度）	4
图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）	4
图4：五大上市钢材消费量	4
图5：10Y中美国债利差	5
图6：2Y中美国债利差	5
图7：美元兑主要汇率周环比	5
图8：美元指数走势	6
图9：利率走廊	6

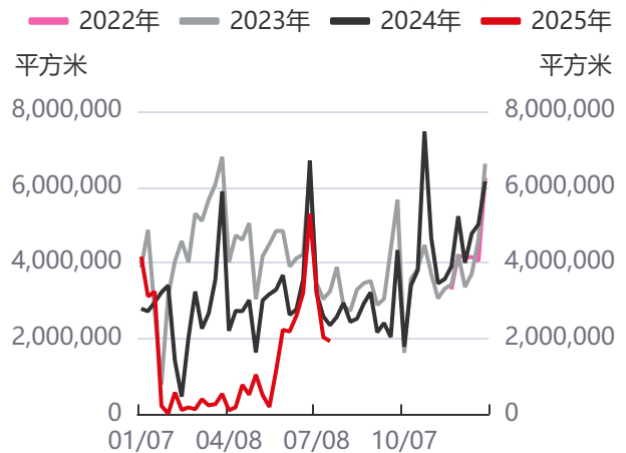
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



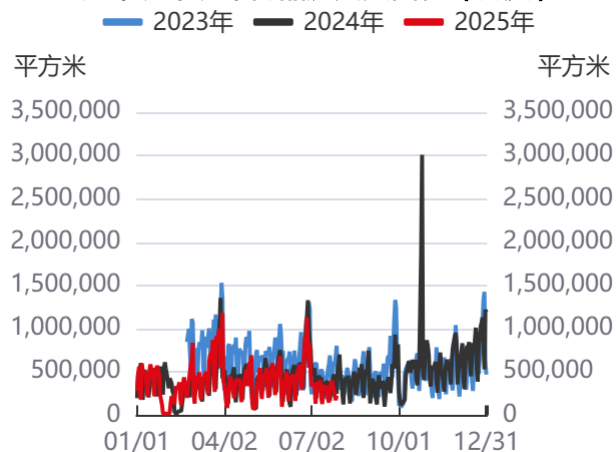
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



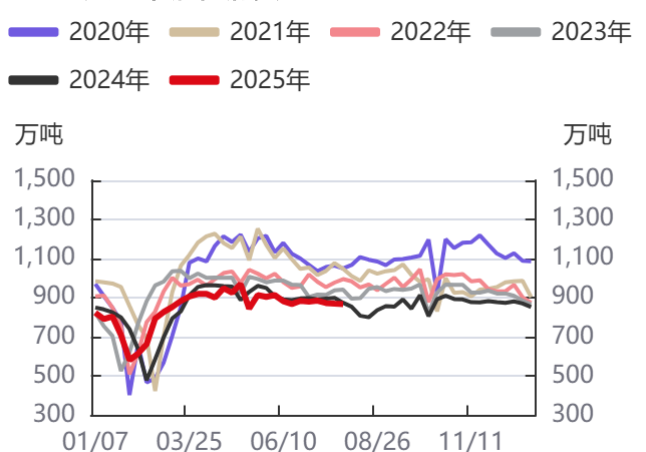
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：五大上市钢材消费量

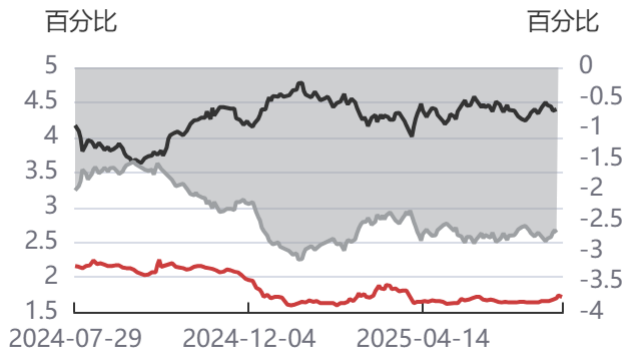


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5：10Y中美国债利差

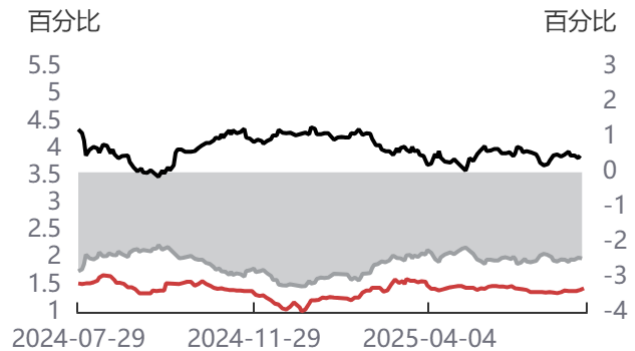
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：2Y中美国债利差

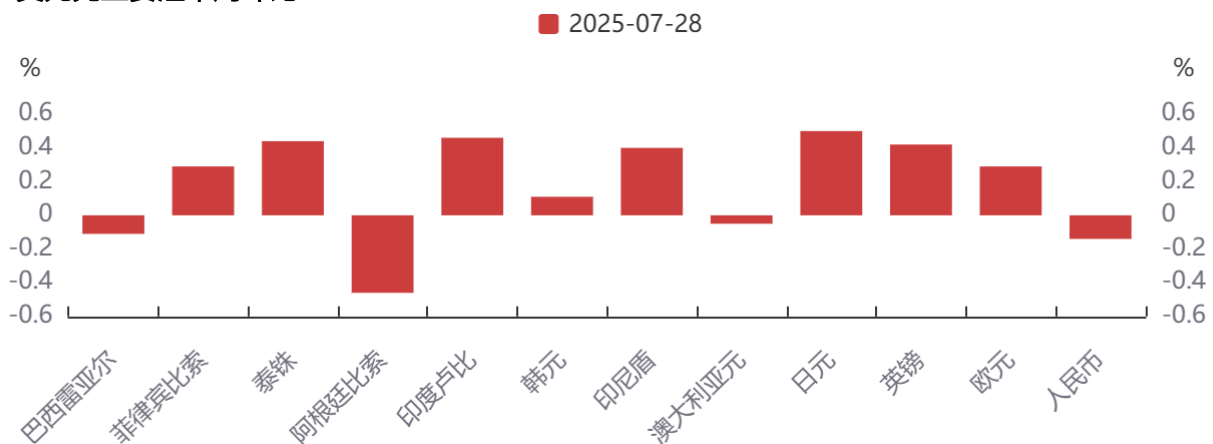
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

外汇

图7：美元兑主要汇率周环比



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

本期分析研究员

**蔡劭立**

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

**高聪**

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

**汪雅航**

从业资格号: F03099648

投资咨询号: Z0019185

联系人

**朱思谋**

从业资格号: F03142856

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华泰期货研究院”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房