

宏观策略、大类资产配置与大宗投资机会-7月刊

—— 内部行情交流会策略分享

国投期货研究院

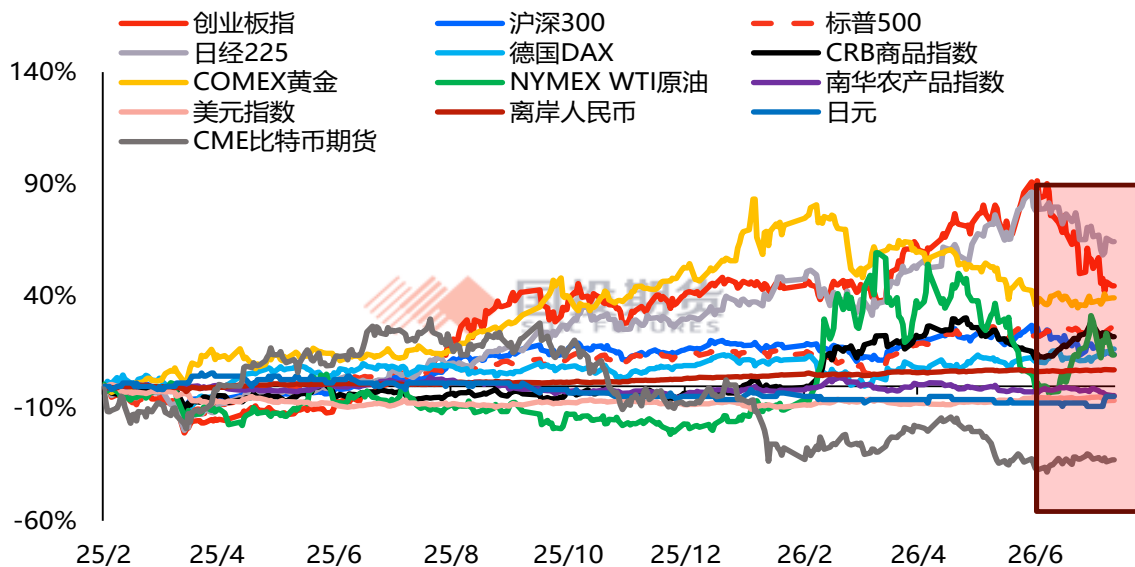
博弈“成本冲击”和“科技冲击”的缓和

前期市场走势回顾与下月配置观点展望

我们在 5 月底月度报告《**地缘局势缓和更近一步，经济与政策的蓄势期——宏观策略、大类资产配置与大宗投资机会-5 月刊**》中提出未来从以下几个方面把握宏观矛盾的发展：首先，关注美伊协议推进的进度和围绕着油价的博弈，关注即便是局势向缓和推进但油价中枢已经中期性抬升的特征；其次，跟踪“沃什冲击”对于美元流动性的影响，重回“货币主义”的旗帜树立之后，偏强美元预期的延续性较强；第三，国内经济政策在二季度后更多强调的是“优化”、“精准”和“灵活”，而非有强有力的增量政策出台，在二季度基本面压力增大后跟踪政策信号的变化。

在过去的两个月时间里，全球的宏观运行呈现以下一些特征：第一，美伊局势经历了从停战备忘录的落地到军事冲突的反复，霍尔木兹海峡在 6 月下旬短暂通航后又在 7 月份反复，通航量再度大幅降低，体现了中东局势博弈的复杂性；第二，美元流动性的压制力量仍然较为明显，沃什相对强调通胀的韧性，并且表现出较低的通胀容忍度，这使得美债利率易上难下，不过在美元偏强背景下日元的压力也不断显现，触发了在 7 月份美联储议息会议后美日联合对于汇率的干预；第三，国内经济政策的预期又起，7 月份中央政治局会议传递出未来存量政策即将回归而增量政策正在积极储备的信号。

图：进入到 7 月份之后，随着美伊局势的反复能源成本冲击上行，同时“科技冲击”显著



相应大类资产运行呈现出以下几个方面的特征：**第一，能源板块经历了较大的波动**，油价根据霍尔木兹海峡通航的反复先跌后涨，整体来看商品的成本驱动的特征仍然较为明显，流动性和需求侧都呈现较为压制的特征；**第二，美元和人民币继续呈现双强的格局，但美元的强势开始不断受到制约**，总体来看，沃什偏鹰的引导让美元偏强，但日元快速的贬值和日债收益率上升过快的压力触发了日元的波动；**第三，全球的科技板块经历了较大的冲击**。在美元流动性压力之下，AI 板块在过度拥挤之下对于产业的利空信号较为敏感，演化为局部的流动性压力和去杠杆，科技板块相对于非科技板块年内相对收益大幅回落。

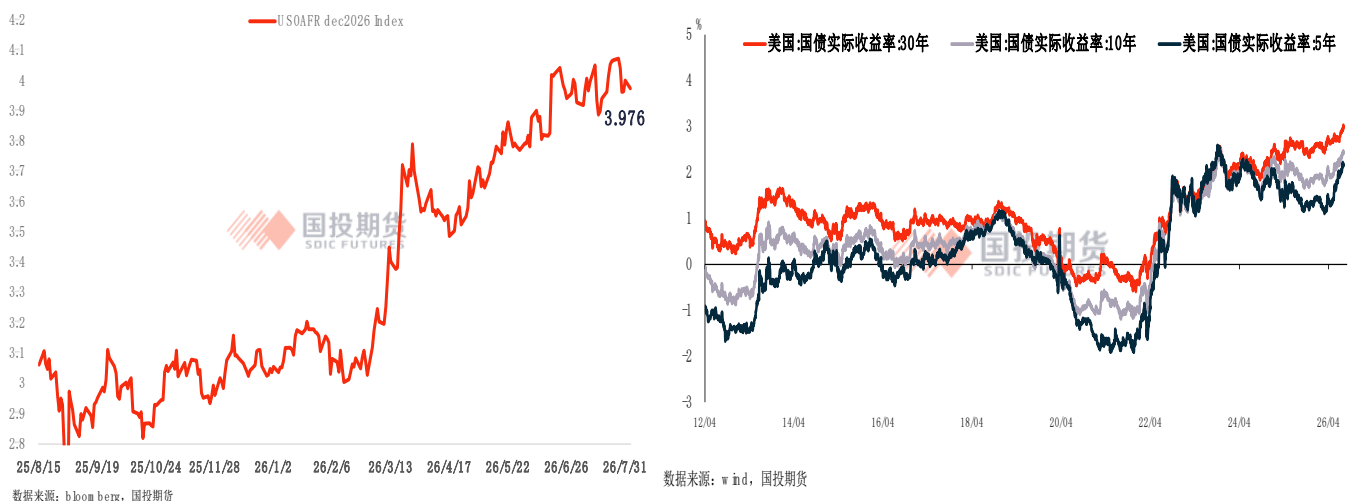
展望未来 1-2 月，可从以下几个方面把握宏观主要矛盾的演化：

首先，关注美伊双方能否持续向谈判回归且海峡通航方案的分歧能否缓和，7 月份中旬以来随着美伊冲突的回归以及霍尔木兹海峡再度走向封锁，体现出了围绕通航问题的博弈再度给伊核协议带来的较大不确定，也再度连续推升油

价回归到 3-5 月份震荡中枢之中，7 月 24 号后特朗普释放了重回谈判的信号一度压制油价，但是美伊之间的停火仍然不明朗，参考 3 月底推动和谈的经验，在特朗普选择回归谈判后，还需要等待伊朗方面的确认信号。海峡的博弈涉及到新的通航秩序之下各方的利益分配较为复杂，但当前阶段由于全球能源库存的进一步下降，长时间不能复航也会进一步增加全球经济的压力，到底是风险可控有限博弈，还是极限施压模式，在 8 月份或能见分晓需要继续跟踪，目前来看，新的通航方案正在孕育中；

图：虽然并未选择加息，但由于偏鹰派的表述，在 7 月份议息会议后年内的隐含加息次数小幅回落幅度有限

图：自 2 月底美伊冲突以来，美债实际收益率上升始终处于上行趋势之中，目前拐点迹象尚不明朗继续跟踪上行阻力



其次，跟踪美元指数在 100 以上的运行以及美债实际利率的上行阻力是否会逐步放大。今年 5 月份和 6 月份的议息会议，随着沃什政策框架的清晰，议息会议释放的偏鹰的信号都明确地指引了美元走强的方向，特别是 6 月份议息会议后，美元在 100 以上进一步小幅震荡走强给金融市场带来紧缩效应。后续来看，如果海峡通航持续不畅，那么当前的原油库存水平较低的背景下，油价上行向通胀传导会相较于二季度更为明显，那么美债利率会保持韧性，但同时，持续强势的美债利率和偏弱势的日元可能会进一步引起日债的冲击，因

此贝森特试图在利率约束下控制日元的贬值幅度，对于市场持续做空日元的力量进行管控。美元上行的抑制虽然能给市场带来一定的安抚，但是根本性的好转还是需要美联储隐含加息次数的回落。

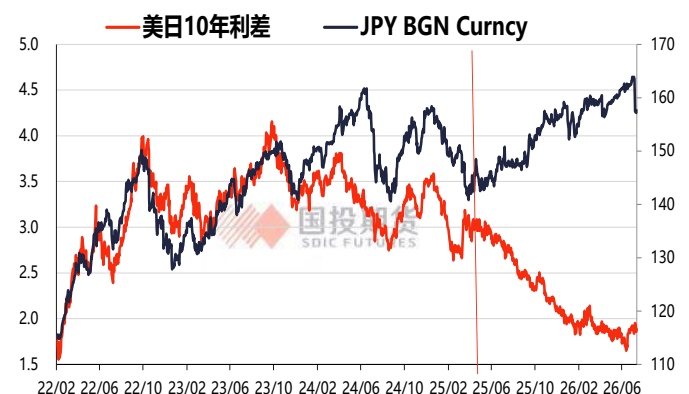
第三，跟踪国内宏观政策能否回归的进展，进入到 Q2 后，国内的宏观政策更多是聚焦短期政策的优化和中长期制度层面的布局，主要在于在外部地缘局势不明朗和能源供给恢复不确定的背景下，国内政策事实上更为侧重化解通胀的不确定性，财政政策的发力相对滞后于年度预期的进度。尽管新兴产业的增速仍然表现亮眼，新旧动能持续分化的背景下，二季度 GDP 增速回落至年度 4.5%-5% 增长目标的下限之下。7 月中央政治局会议强调了重视经济中的困难挑战，明确后续要发挥好各个“存量政策的效能”，同时也要“谋划增量政策”以及“加大逆周期调节”，后续存量政策的逐步回归，但加速新旧动能转换仍然是主线，对于国内内需商品的带动力仍然有不确定性。而国内政策的回归力度以及对于经济下行缓解的效果，仍然取决于外部地缘局势不确定性缓解的程度。

图：在日元净空头持仓不断加大的背景下，日元贬值的压力之下，美债利率维持高位日元贬值压力较大



数据来源：wind，国投期货

图：从去年 Q2 开始美日和美元兑日元不断分化，因此在美联储 7 月会议落地后，为缓和日元进一步贬值的压力干预日元



数据来源：bloomberg，国投期货

展望后市，当下的重点或是寻找信号博弈“成本冲击”和“科技冲击”的缓和。

美元流动性带来一些缓和力量，但是国内目前经济基本面仍有一些惯性向下的力量，

中央政治局会议释放了经济政策回归的信号，但其回归的节奏或仍然需要和外部局势共振。**大类资产的风险偏好修复，尚需要地缘局势的演变带来进一步的确认，整体来看风险资产仅从较为悲观转为偏中性。**金融方面，基于内需基本面的弱势和货币政策的表述，预计国债仍然有一个短期的偏强驱动，后续行情的核心矛盾从“等货币政策”切换到“等兑现”，有一个“结构性中性做多”的时间窗口。股指方面，科技的结构性流动性冲击开始缓和，有一个慢慢消化抛压震荡筑底的过程，略偏价值的配置思路延续，科技成长在回调后耐心等待磨底以消化高位筹码。

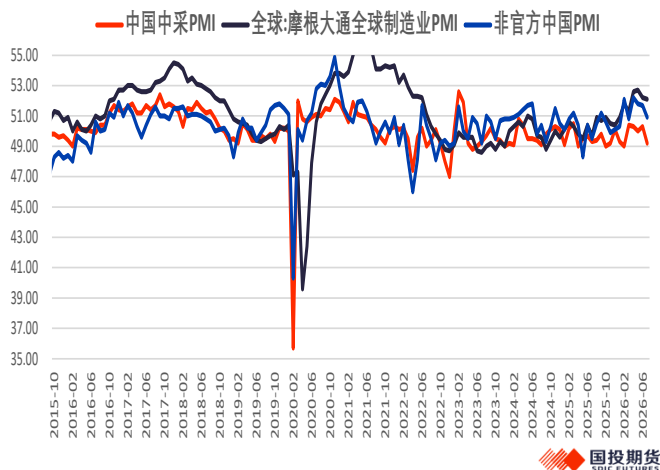
图：7月上旬美伊局势反复的过程中，全球地缘局势不确定指数并未出现大幅反弹，反而保持相对平稳



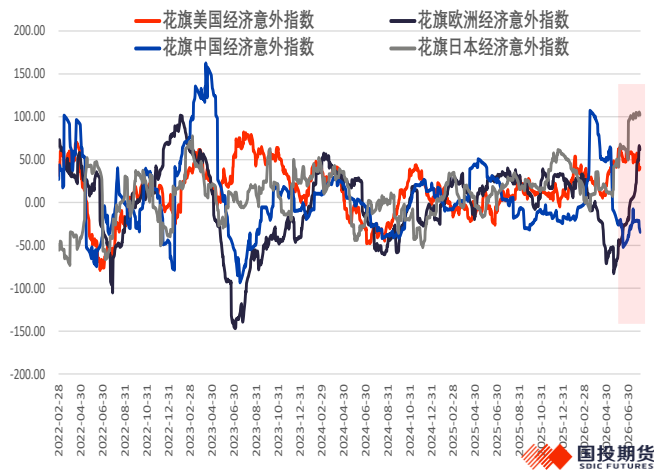
商品方面，美元流动性给贵金属和有色带来一些积极因素，而内需基本面的弱势让偏内需的商品目前尚缺乏向上驱动，需要等待外部破局和内部政策的共振。商品整体上短期震荡回调的品种较多，截面上有色偏强黑色偏弱势，其中有色品种和新质生产力密切相关的铜和锡偏强，黑色板块则仍等待国内政策的回归缓解基本面的压力。原油短期进入到了一个高位窄幅震荡区间，等待地缘上给能化品种进一步的指引，化工板块则进入高位波动阶段，根据基本面的分化套利策略为主。农产品和软商品暂时维持偏弱势整固的状态，向上的驱动

暂时不足，等待商品市场整体情绪的修复。

图：全球经济制造业从 6-7 月份整体出现了回落，且中国的回落幅度相对高于全球经济体



图：从花旗经济意外指数来看，6-7 月份中国的花旗意外指数弱于美欧日，进入 Q3 后国内的政策回落使得期待



本期具体商品品种观点如下：

金融

国债：2026 年秋季国债期货市场的核心矛盾是宽货币方向确定与落地节奏不确定之间的博弈。宽货币主线清晰、基本面偏弱提供底部支撑，决定了市场不存在系统性利空；但外部加息约束、银行息差制约、三季度供给压力等因素限制了利率下行的弹性。驱动逻辑上，“政策预期”而非“政策落地”主导。后续行情的核心矛盾从“等政策”切换到“等兑现”。在此背景下，围绕期限利差压缩的曲线结构交易、波段操作把握政策预期与供给节奏的错配，是“结构性中性做多”最现实的落地路径。

股指：7 月市场多数宽基指数回落，双创板块回落明显，成长价值的分化在极致演绎后出现回归轮动。地缘方面，美伊达成临时停火协议后再度开火，这对全球市场风险偏好有所扰动，不过 8 月初特朗普再次 TACO，称美伊谈判即将启动。流动性因子方面，美联储 7 月议息会议维持利率不变但内部分歧加大，三名票委支持加息，美联储弱化前瞻性指引后利率决策高度依赖经济数

据，这会从流动性因子角度影响市场定价的美联储加息预期变化。未来在美联储弱化前瞻指引的背景下，市场对美联储政策路径的定价会越来越重视美国经济数据的表现，9月议息会议成为年内市场重要观察节点。国内增长因子方面，1-6月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长18.7%；分行业来看，有色、通信、电子等行业利润增速靠前，其中受上半年算力需求大幅增长推动，电子行业利润同比增长96.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增长8.5个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑，后续关注盈利修复的持续性以及与上市公司季报的互相验证。

短期来看，若地缘局势仍有反复，市场风险偏好或仍将受到一定的扰动拖累；流动性因子方面因美联储弱化前瞻指引，市场对其货币政策的预期或会波动较大进而影响市场风偏。中长期来看，当前期指基差结构下仍可考虑持有多头替代策略，市场结构方面科技成长与双创板块在估值快速回落后仍值得关注，不过短期波动仍大，另外市场已逐步出现风格轮动迹象。

综上，8月股指整体或仍能看到风格有一定的再平衡，科技成长在回调后耐心等待磨底以消化高位筹码，策略方面建议先考虑进行防守，配置50%上证50指数、50%沪深300指数。

能源

原油：近期原油重新回归到地缘逻辑主导。一方面，美伊撕毁了前期达成的谅解备忘录，并再度出现军事冲突，叠加胡塞武装的加入，使得整体局势愈演愈烈，而上周末局势出现缓和迹象，随着美伊之间停止互袭以及中间方积极推动美伊重回谈判桌，市场情绪溢价有所回吐。另外一方面，目前原油供给面临双海峡的安全威胁，霍尔木兹海峡再度关闭，流量再度回到极低水平；而作

为霍尔木兹海峡的替代航线，红海航线也面临安全担忧，胡塞武装对沙特在红海实施“海上禁运”，并威胁关闭曼德海峡。在上一轮美伊冲突霍尔木兹海峡关闭期间，红海延布码头以及曼德海峡承担了重要的中东原油替代出口角色，沙特将石油通过东西管道转移至红海延布码头，4-6月份沙特在红海的延布码头出口原油大概400-500万桶/日，较战前增加了约300多万桶，7月中旬最高接近600万桶/日，其中约五分之四的原油需要经过曼德海峡，占全球原油供给的5%左右。但随着胡塞武装在红海区域采取行动，近期延布码头的原油出口下降了近40万桶/日。在胡塞武装发出威胁后，为避开曼德海峡，部分油轮北上经苏伊士运河进入地中海，再绕行非洲好望角前往亚洲，航行周期增加1个月左右，进一步加剧短期供应紧张。

对于原油供应来说，相比3月份那一轮美伊冲突，本轮冲突所带来的原油供应损失量不亚于3月份，但从原油的表现来看，整体上行弹性却弱于3月份，主要在于随着美伊战争热度的下降，所带来的情绪溢价不及3月份，但供应损失量会在盘面进行持续定价。

短期来看，由于美伊局势出现转折，对应油价大概率阶段性触顶，若后续沿着当前的局势发展，原油在持续回吐溢价后可能呈现低位区间震荡走势。

化工

聚酯链：地缘扰动，油价对聚酯原料有成本扰动，聚酯原料价格的单边走势依旧跟随油价为主。但地缘不同情景对聚酯原料的影响有差异，地缘紧张，油价带动石化产品上涨，下游利润受到挤压，需求走弱对聚酯原料有负反馈，利空中间原料加工差；如果地缘缓和，聚酯原料价格下跌，下半年需求旺季有可能好转，对聚酯原料的加工差有利多影响。8月PX和PTA有装置检修重启的

预期，加工差已经降至低位水平，因此在地缘缓和的情景下，考虑 PX 和 PTA 加工差的逢低偏多思路，策略上可以关注 PTA-原油价差的做扩。

7-8 月国内乙二醇装置检修较为集中，预期国产量维持低位；霍尔木兹海峡依旧处于封锁状态，中东原油供应低位限制石油制乙二醇的负荷提升，另外乙二醇的进口量也将维持低位；当前隆众口径的乙二醇港口库存依旧处于 40 万吨附近低位波动。低库存叠加低供应，乙二醇市场供需维持偏紧，近期盘面持续增仓，价格走势偏强，乙二醇市场的波动风险也在放大。建议观望为主。

烯烃链：受地缘因素影响，国际原油价格宽幅震荡，走势反复无常，直接牵动聚丙烯原料成本端变化。经历了一轮油价快速反弹之后，目前油价高位回落。成本端支撑的走弱，直接带动聚丙烯价格快速下行。

从基本面来看，当前 PP 制品行业进入夏季传统淡季，持续高温压制下游工厂生产及采买节奏，终端市场仅零星刚需拿货，暂无集中补库动作。聚丙烯下游行业目前开工率只有 45.07%，同比低 3.3 个百分点。PP 管材、改性 PP、日用注塑 PP 领域受地产、家电终端需求持续低迷拖累，订单支撑不足，行业缺乏开机动力，多数产线维持低负荷运行。塑编、CPP、BOPP 等包装品类新单跟进乏力，加工利润持续承压，企业主动降产控库。现阶段淡季行情暂无明确回暖信号，下游需求难以快速提振，后续整体开工负荷仍有进一步走低的可能。

从供应端来看，近期金能化学二线、广西石化一线及恒力石化等装置密集重启，使得聚丙烯产能利用率上升。目前聚丙烯产能利用率已经提升至 68.94%，前期地缘缓和阶段生产企业大幅补库，使得当前原料供应充足，企业开工率稳步攀升，预计近期聚丙烯产能利用率有望攀升至 70% 上方。总体来

看，聚丙烯产能利用率在持续提升，而需求端仍然处在淡季，且整体开工率同比明显偏低，供需基本面矛盾呈加大之势。原则上，聚丙烯行情可以分为三个阶段，冲突进行，烈度可控阶段。冲突加剧阶段，冲突缓和阶段。6300、8550、是关键技术位，根据冲突进行的不同阶段，进行区间内的操作。目前回落过程中，叠加基本面支撑乏力，空单可持。

塑料关键技术位 8000、6500。基本逻辑跟聚丙烯类似，需要关注的是投产情况，2026 年全年计划 630 万吨装置投产，上半年已经投产 30 万吨，下半年有 600 万吨的产能释放，随着装置投产，产量陆续释放，下半年供应压力明显加大。当然推迟投产的可能性较高，但计划投产基数比较大。并且，从存量装置来看，下半年检修装置逐步重启，行业开工率会维持高位。下半年大规模集中检修计划明显减少，国内存量装置稳定生产，产量必然会维持高位。因此，下半年聚乙烯供应格局将彻底反转，由上半年的偏紧平衡转向持续宽松、压力递增。从操作策略上来讲，寻找逢高沽空的机会。

有色金属及贵金属

7 月全球科技互联网板块与半导体指数调整显著，银、铜、锡广泛用于电子产品智算领域，但当月铜、锡两个工业金属明显抗跌震荡，白银工业属性上的负面拖累也相对有限。具体看：

铜：7 月运行逻辑已从“强现货托底抗跌震荡”转向“震荡重心稳步抬高”，沪铜向秋季合约主动增仓，日均线组合韧性支撑强劲，国内现货呈现典型的“淡季不淡”特征。宏观端美联储 7 月按兵不动，沃什对通胀保持高度警惕，市场焦点转向 9 月议息会议，欧美 7 月 PMI 整体偏强，美国服务业景气度亮眼、欧元区制造业 PMI 超预期回暖，并未对铜价形成显著压制。供应端铜精

矿现货加工费跌至-150 美元/干吨的历史低位，极低加工费持续压制冶炼产出弹性，叠加再生铜税票整顿约束，精铜刚需支撑进一步强化，国内 SMM 社库月底回落至 11.27 万吨，低于去年同期。海外核心产铜国遭遇极端天气扰动，龙头矿企上半年产量普遍不及预期，全年增产空间有限，美国精炼铜关税政策仍处于“悬浮”状态，铜市后续仍有冲击年内第三个高点的可能，当前暂以高位震荡对待，提前布局 9 月秋季旺季行情。

锡：全球半导体板块大幅调整，直接压制锡市仓量人气、拖累风险溢价，市场对半导体远期资本开支的乐观预期转向谨慎，短线增仓反复摇摆，持仓整体兴趣偏弱。但锡价相比半导体指数走出明显抗跌行情，核心原因是高端智算领域耗锡占比仅约 3%，权益市场调整对实际需求的冲击十分有限，同时锡作为战略资源的供应约束属性被市场重新定价。供应端上半年国内精锡累计产出同比回落，再生锡产能受税票约束拖累明显，缅甸佤邦受雨季、民爆审批、矿区排水多重影响，年内供应仅能恢复至停产前的 4-5 成，全面复产推迟到 2027 年，印尼上半年精锡出口同比大降两成，下半年出口改善的兑现节奏仍存不确定性。需求端虽处于传统消费淡季，但中下游逢价调整刚需补货，内外两市显性库存均处于年内低位，“淡季不淡”特征凸显，锡价在 40 万整数关、日均线组合位置韧性充足，在均线未明确形成多头排列、沪锡 VIX 降波结束前，锡价将维持区间震荡格局，当前以布局卖出看跌期权为主要交易思路。

白银：当前国内外银市分歧显著，以中财为代表的国内大资金已在低位进场布局金银多头，但尚未脱离成本区间，核心压制来自海外市场对美联储鹰派预期的悲观交易。国内市场对贵金属的乐观情绪源于前期累计较大跌幅，加息预期已得到充分定价，同时对常规地缘冲击反应钝化。美联储 7 月会议维持利

率不变，但表态偏鹰，沃什的政策框架仍保留货币从紧内涵，主张重新关注M2 指标、对当前通胀水平仍不满意，中期仍可能对银价形成一定压制。后续需重点跟踪两个空头核心触发点：一是日元汇率是否出现大幅贬值的标志性事件；二是美股若累计跌幅达到 15%-20%，或将倒逼美联储调整当前偏鹰的政策口径。

黑色

钢材方面，淡季需求偏弱，环比下滑态势有所放缓，库存相对偏高，累库压力有待缓解。终端承接能力不足，钢厂利润下滑，近期高炉减产检修力度增大，铁水产量逐步回落，钢材供应压力缓解。从下游行业看，6 月地产投资降幅继续扩大，基建、制造业投资增速延续回落态势，内需整体依然偏弱，钢材出口维持高位。总的来看，负反馈预期下，盘面依然承压，经过一波调整后，钢价回到相对低位，政策托底预期对盘面仍有一定支撑。市场整体仍以弱势震荡筑底为主，关注淡季需求韧性，以及内需刺激、“反内卷”等相关政策落地推进情况。

铁矿方面，供应端，7 月海外矿山发运出现一定季节性回落，但同比仍然强于去年同期水平。海外矿山仍处于扩产周期，预计整体发运仍将保持相对高位水平。需求端，淡季终端需求偏弱，钢厂盈利比例降至年内最低水平，铁水见顶后连续回落，铁矿石需求边际下滑，市场负反馈担忧仍然存在。国内港口库存在天气扰动结束后，开始企稳回升。铁矿石供需有边际走弱压力，不过前期已经回调较多，并且油价和海运费保持偏高中枢运行，铁矿石仍有阶段性成本支撑。我们预计铁矿走势以震荡为主。

煤焦方面，铁水产量回落，炉料刚需下滑，下游按需采购为主，补库动能

不足。焦化厂尚有微利，开工率相对平稳，供需整体趋于宽松，累库压力有所增大，现货开启连续提降。负反馈预期下，盘面依然承压，由于此前调整相对充分，波动中稍有企稳，预计后期弱势震荡为主。焦煤方面，山西等地安监常态化，煤矿复产受限，供应依然偏紧，进口端蒙煤通关维持高位，澳煤进口仍有价差优势。供应偏紧对盘面仍有支撑，负反馈预期下反弹动能不足，预计后期区间震荡为主。

铁合金方面，硅锰价格核心看锰矿，当前锰矿港口库存水平对比 2019 年高点相近，目前仍然呈长期累库趋势。产能持续向内蒙古集中，行业集中度未明显提升，产能持续增加导致供应过剩，对价格形成长期压制。铁合金价格总是脉冲式上行后回到原点，甚至下跌行情达到更低点。硅锰虽绝对价格低，但尚未跌到位，因锰矿山有让利能力，建议等反弹后做空或使用期权策略。硅铁近期因青海政策反弹，但上涨力度不足，触及高价时产业套保盘会入场，高位震荡后终将下跌。整体对合金持逢高做空观点。

农产品

豆粕：美伊局势连续反复，再次进入谈判周期，美豆继续下行趋势。美联储议息会议维持利率不变，9 月会议加息 25 个基点的概率为 63.2%，未来或对美豆形成新的压制。美豆冲高后再次进入下行趋势，且周末美豆部分主产区迎来降温降雨，对前期旱情有一定的缓解作用。国内方面，油厂豆粕库存连续累库。目前中美农产品贸易关系缓和，近期可能落地相关政策。未来地缘冲突缓和后，综合来看有短期利多出尽风险。持续关注美国天气与美豆生长情况，未来美豆在天气未发生重大变化的情况下，或将继续偏弱运行。

玉米：周末东北多地迎来对流性降水，部分地区有大到暴雨，局地大暴

雨，部分影响新季东北大豆玉米的生长，需密切关注后续情况。中期来看，虽然行业下游库存处于相对较低位置，但采购意愿也弱，同期贸易库存也略多于往年。今年芽麦/小麦替代有竞争力，国际谷物进口也较去年有明显提升，均对大连玉米盘面形成压制。未来大连玉米期货继续盘底，价格重心上移还需时间。

生猪：生猪供应端仍然维持充裕水平，新生仔猪数据显示下半年生猪出栏量维持高位，同比上年同期仍然呈现增加态势，下半年生猪难以走出趋势性上涨行情，预计仍以低位震荡为主。生猪期货盘面在前期跟随现货冲高后近期快速回落，加之盘面对现货维持高升水状态，盘面转弱下跌并持续挤出升水。长期来看，当前全产业链仍维持亏损状态，行业去产能趋势预计仍将延续。

鸡蛋：目前蛋鸡养殖盈利水平仍然处于过去 13 年同期最高，高盈利水平刺激鸡苗补栏量维持高位水平。6 月及 7 月鸡苗补栏量均较上年同期增长近 10%，未来养殖端供应持续恢复，中长期来看维持空头思路。今年上半年淘汰鸡价格一度上涨至过去 12 年同期最高水平且大幅偏离其他年份，这意味着行业延迟淘汰量很大。关注后续老鸡淘汰的情况，若出现集中淘汰，则有望短期减弱供应压力。考虑到后期仍有中秋备货旺季需求待兑现，蛋价可能迎来阶段性反弹，近期期货盘面或形成正套格局。中期来看维持逢高空思路。

软商品

棉花：美棉种植区域的干旱占比不断回落，目前天气情况总体稳定，优良率表现一般，中国对于美棉的采购延续谨慎表现；印度 7 月份棉花种植加快，种植进度从同比偏慢实现反超。国内储备棉轮出，成交延续百分百，成交价格缓慢回落，郑棉走势震荡偏弱，下游需求以刚需为主，棉花成交偏淡；由于储

备棉的供给，预计后续商业库存的消化进度放缓；国内新疆 6 月底至 7 月中旬，经历了两波高温，预计影响不大；目前消费处于淡季，开机缓慢走弱，成品库存不断增加，但绝对库存压力不大，下游产业利润总体不佳。短期郑棉走势或震荡偏弱。

纸浆：纸浆基本面总体偏弱，纸浆供给稳定需求欠佳，导致价格上行压力较大；国内港口持续在高位附近，消化不畅，纸浆供给相对充足；下游造纸产业利润不理想，订单偏多，对于纸浆采购偏谨慎，维持降本增效的策略。短期纸浆或维持低位区间震荡。

橡胶：供应方面，目前全球天然橡胶供应逐渐进入高产期；国内丁二烯橡胶装置开工率稳定，美伊军事冲突影响跟上次比明显较小。需求方面，目前中国汽车和轮胎行业表现偏弱，尤其是中欧贸易摩擦升级，未来形势不容乐观。库存方面，天然橡胶现货缓慢去库，合成橡胶社会库存继续下降，天然橡胶库存压力相对偏高。综合来看，下游需求走弱，供应压力偏大，库存去化艰难，中东局势不定，策略上以跨品种套利为主。

【分析师团队】

【国投期货研发团队】						
姓名	职务	研究方向			从业资格	投资咨询
丁 丁	研究院院长 投资咨询部负责人	大宗商品及金融期货；投资咨询；研究院质控管理			F3014828	Z0011531
郑若金	研究院副院长 大宗商品研究中心负责人	大宗商品研究；数据投研平台构建			F3013471	Z0011388
曹 颖	研究院院长助理	煤焦及钢（含期权）、铁矿（含期权）			F3003925	Z0012043
李而实	金融衍生品中心负责人	宏观经济、大类资产配置			F3057070	Z0016176
李而实	金融衍生品中心负责人 宏观金融首席分析师	金 融 衍 生 品 研 究 中 心	大 类 资 产 配 置	宏观经济、大类资产配置	F3057070	Z0016176
胡静怡	高级分析师		金 融 期 货	大类资产配置、基本面量化	F03090299	Z0019749
朱 赫	金融期货组组长		国债期货、宏观经济、大类资产配置	F3071059	Z0015192	
郁泓佳	高级分析师		股指期货、金融期权策略工具使用	F03098473	Z0017641	
靳顺柔子	高级分析师		国债期货（B角）、宏观经济、大类资产配置	F3025620	Z0014424	
王 锴	金融工程组组长		金融工程、对冲策略、商品及金融CTA策略、资产配置	F03091361	Z0016943	
张婧婕	分析师		金融工程、FOF研究、资产配置	F03116832		
沈卓飞	期权研究组组长		期 权 研 究	场内期权品种：商品、股指、ETF期权投资套保应用及策略分析	F3035508	Z0014628
范丽军	高级分析师		场内商品期权投资套保应用及策略分析	F03097698	Z0018336	
高明宇	能源组组长 能源首席分析师		能 源	原油（含期权）、油品、动力煤（含期权）、 电力、碳排放	F0302201	Z0012038
李祖智	中级分析师			液化石油气（含期权）、天然气	F3063857	Z0016599
王磊敏	中级分析师			沥青、燃料油&低硫燃料油	F3066912	Z0016785
李海群	中级分析师			集装箱船运输、干散货、油轮	F03107558	Z0021515
庞春艳	化工组组长 化工首席分析师		化 工	PTA（含期权）、短纤（含期权）、乙二醇（含期权）、PX（含期权）、瓶片	F3011557	Z0011355
牛 卉	高级分析师			塑料（含期权）、聚氯乙烯（含期权）、聚丙烯（含期权）、烧碱（含期权）	F3003295	Z0011425
周小燕	高级分析师			玻璃（含期权）、纯碱（含期权）	F03089068	Z0016691
王雪忆	分析师			甲醇（含期权）、尿素（含期权）、基本面量化	F03125010	
肖 静	有色组组长 有色金属首席分析师		有 色	铜（含期权）、锡（含期权）	F3047773	Z0014087
刘冬博	高级分析师			铝（含期权）、氧化铝（含期权）、黄金（含期权）	F3062795	Z0015311
吴 江	高级分析师			白银（含期权）、锂（含期权）、镍及不锈钢（含期权）	F3085524	Z0016394
孙芳芳	中级分析师			铅（含期权）、锌（含期权）	F03111330	Z0018905
曹 颖	研究院院长助理 黑色组组长 黑色金属首席分析师		黑 色	煤焦及钢（含期权）、铁矿（含期权）	F3003925	Z0012043
何建辉	高级分析师			螺纹钢（含期权）、热卷	F0242190	Z0000586
韩 惊	高级分析师	铁矿（含期权）、废钢		F03086835	Z0016553	
李啸尘	高级分析师	硅锰（含期权）、硅铁（含期权）、焦煤、焦炭		F3054140	Z0016022	
杨蕊霞	农产品组组长 高级分析师	农 产 品	生猪（含期权）、鸡蛋（含期权）、粳米、鸡肉	F0285733	Z0011333	
吴小明	农产品首席分析师		豆一（含期权）、豆油（含期权）、豆粕（含期权）、棕榈油（含期权）、高粱	F3078401	Z0015853	
董甜甜	高级分析师		菜油（含期权）、菜粕（含期权）、红枣（含期权）、轴米	F0302203	Z0012037	
宋鹏	中级分析师		玉米（含期权）、玉米淀粉（含期权）	F03135787	Z0021166	
曹 凯	软商品组组长 软商品首席分析师	软 商 品	棉花（含期权）、白糖（含期权）、纸浆、咖啡	F03095462	Z0017365	
胡华钊	高级分析师		天然橡胶（含期权）、20号胶、丁二烯橡胶（含期权）	F0285606	Z0003096	
黄 维	高级分析师		白糖（含期权）、苹果（含期权）、原木、干辣椒	F03096483	Z0017474	
刘慧文	综合、合规组长	综合合规	研究支持、研究服务及研究院合规管理		F0285772	Z0018872
丁 丁	研究院院长 投资咨询部负责人	投 资 咨 询 部	大宗商品及金融期货；投资咨询		F3014828	Z0011531
丁沛舟	高级分析师		贵金属、有色金属、金融期货及大类资产运行等方向策略研究		F3002969	Z0012005
关 迪	高级分析师		能源、化工等方向策略研究、场外期权应用		F3036000	Z0016090
黄恬	中级分析师		海外宏观、汇率、贵金属及小麦等方向策略研究		F03100883	Z0021089
张秀睿	中级分析师		工业硅（含期权）、多晶硅		F03099436	Z0021022

免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,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。

如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。