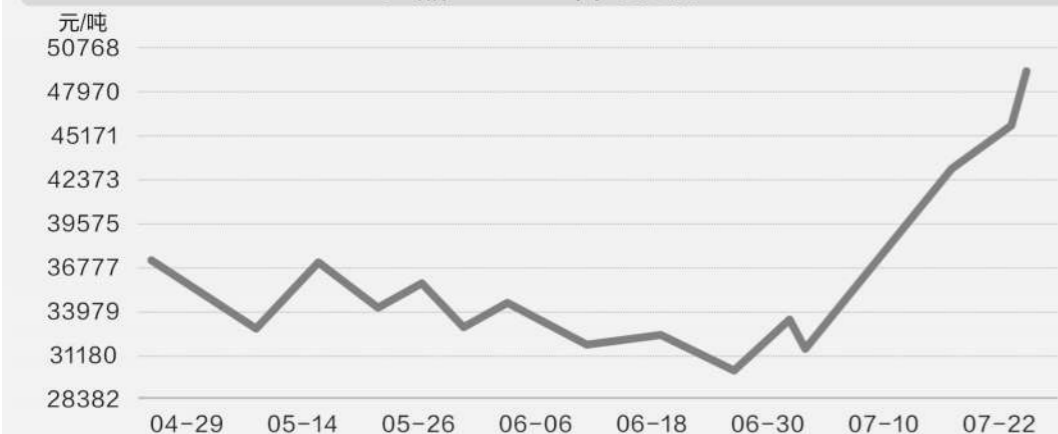


# “反内卷”政策效应彰显 大宗市场热度飙升

多晶硅2509合约走势



碳酸锂价格走势



7月份以来，伴随“反内卷”系列举措落地，供给侧优化的预期快速升温，商品价格也呈现底部回涨走势。本周以来，以焦煤、焦炭等黑色系商品为代表，包括多晶硅、氧化铝在内的多种商品期货价格短短两日内便录得超10%涨幅，7月22日期市更是出现多个品种齐涨涨停的行情。

爆火商品近期的期、现价格走势是否一致？价格狂飙是否伴随着市场供需结构的完善？证券时报记者逐一“探涨”。

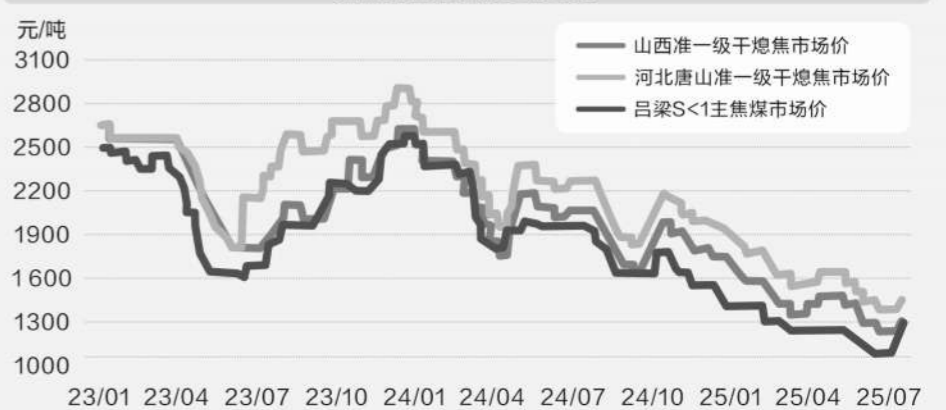
部分商品期货7月22日涨幅

焦 煤	7.98%▲	工业硅	5.98%▲
焦 炭	7.98%▲	纯 碱	8.01%▲
玻 璃	9%▲	氧化铝	6%▲
多晶硅	8.99%▲		

氧化铝价格走势



焦煤焦炭期货走势



数据来源:卓创资讯

“今年公司焦煤、焦炭价格已刷新近年低点，不过7月份以来市场价格已明显回暖。虽然我们焦煤是按长协价销售，但焦炭是按照市场化价格卖给下游钢企的，本月第二轮涨价已经在酝酿了，预计月底就能落地。”7月22日，国内一煤炭行业上市公司人士对证券时报·e公司记者表示。

7月22日，国内期货市场上黑色系商品掀起一场久违的“狂欢”。在行业“反内卷”预期下，黑色系商品的强势行情展现出进一步扩大趋势。

## 黑色系爆发

短短两个交易日，焦煤、焦炭期货主力合约价格已分别录得合计约16%、13%的涨幅，下游螺纹钢、热轧卷板期货价格，也在两个交易日内实现超5%的涨幅。

而此前6月初，焦煤、焦炭主力合约2509价格一度探底709元/吨、1280.5元/吨，均为自2016年以来的低点。

作为钢焦产业链上游，焦煤、焦炭近年来受下游需求不振影响，价格整体呈现震荡下行态势。

黑色系商品价格此番“狂欢”前，行业已跌至相对谷底。

“今年二季度，虽然钢材需求季节性好转，高炉开工持续回升，但焦煤供应宽松、价格下行明显，焦炭价格随成本线下移为主。”卓创资讯焦炭分析师刘璐璐表示，今年二季度焦炭价格先涨后降，5月至6月间连续录得四轮下调，累计降幅220元/吨至260元/吨。二季度，国内焦炭价格重心环比下移，4月至6月份河北唐山准一级干熄焦到厂价平均为1529.34元/吨，环比降幅10.15%，同比降幅高达31.16%。

不过进入7月份后，焦煤焦炭市场火速回温。

据上海钢联数据，近期炼焦煤现货市场持续偏强运行。7月21日，临汾安泽低硫主焦煤20元/吨至1320元/吨，长治主流大矿炼焦煤配煤价格涨70元/吨，坑口涨价后销售依然顺畅，加上中间环节也分流货源，多数煤矿签单良好，部分煤种出现偏紧态势，炼焦煤阶段性供需错配带动煤价走高。

焦炭价格上涨，也直接带动下游产品价格上行。

## 有产业逻辑支撑

黑色系商品价格触底回暖的转折，离不开市场看多预期的驱动。

消息面上，7月1日，中央财经委员会第六次会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。这意味着我国整治“内卷式”竞争正式拉开了序幕。

7月18日，国务院新闻办公室举行新闻发布会。工业和信息化部总工程师谢少锋表示，工业和信息化部将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。

“近期大宗商品市场出现强势反弹，最大的驱动因素来源于供给侧。”广州金控期货研究中心副总经理程小勇认为，从历史经

验来看，供给侧措施在一定程度上能提高供给效率，压缩和限制无效供给，往往会带动PPI回升。上述供给侧调整的相关政策，将使得市场对大宗商品供给侧优化给予良好预期。

此外，市场预计下半年财政政策发力，尤其是投资会推动大宗商品需求改善，从需求端利好商品。从公布的经济数据来看，二季度，投资对GDP贡献偏弱，对GDP同比增速拉动仅有1.3个百分点，贡献率仅有24.7%，而消费贡献率已高达52.3%。

在程小勇看来，目前商品市场大幅上涨，并非单纯炒作，而是有产业逻辑支撑的。

他认为，经过了2022年至今三年多的下跌，多数商品库存已降至近五年低位，仅有化工品和新能源材料如碳酸锂、工业硅库存偏高。一旦产出受限，那么低库存的商品，如钢材、有色金属将出现供应短缺。而高库存的化工品和新能源材料也会加速去库存，缓和过剩压力。因此，目前商品价格的上行是需求主导。

## 市场看好三季度行情

价格底部支撑叠加政策利好加持，黑色系商品价格或已走上回暖通道。

“目前市场普遍认为本周第二轮提涨落地没有问题，月底前大概率焦企还将进行第三轮提涨。后期继续关注成材需求、钢厂铁水变化以及焦煤成本端变化。”陈玉表示，短期内焦煤供应将呈现阶段性趋紧状态，同时盘面拉涨也推动了现货价格上涨，短期焦煤或保持较强走势。同时，短期钢厂日均铁水处于高位，叠加焦煤成本推动，在宏观层面情绪尚未消退前，焦炭市场也将保持偏强走势。

刘璐璐也预计，7月至9月焦炭供需基本面维持略紧局面，成本端、终端价格有支撑，焦炭价格将整体偏强运行为主。

她认为，供应方面，三季度焦化厂开工或难有明显提升，供应量环比略降。受产能过剩、环保限产及亏损等压力影响，焦化厂开工将维持压产状态。而需求方面，下半年经济整体运行有向好预期，7月份更是有较为密集的经济政策出台提振市场信心，加之季节性需求好转、金九银十传统需求旺季预期，7月至9月份终端钢材市场价格震荡偏强运行为主，钢厂盈利良好情况下，高炉开工积极性高，焦炭刚需支撑较二季度将有好转。

综合来看，三季度国内焦炭供应增量空间不大，下游需求端支撑或增加，供需基本方面有收紧预期，支撑焦炭价格，而成本端焦煤价格预计偏强运行为主，焦炭底部有支撑，预计三季度焦炭价格整体偏强运行。

“当前黑色系商品外需强劲，整体下游需求并不差。而供给端产出虽依旧偏高，但库存偏低，钢厂的利润来源于原材料下跌带来的‘让利’，一旦煤炭价格反弹，很容易带动钢材价格出现补涨。”程小勇也认为，黑色系商品涨势或还未结束。不过本轮“反内卷”范围较广，光伏等行业下游同样面临去产能问题，部分下游需求或存在短期回落可能，因此涨势可能过度，未来有回调修正的可能性。

“对于投资者而言，可以适当做多，但急涨的时候需要防范回调风险。对于钢材企业而言，操作以走货换现金流为主，不宜囤货赌涨。”程小勇说。

## 工业硅、多晶硅期货双双涨停 价格向下游传导趋势受瞩目

证券时报记者 张一帆

本周光伏上游原料工业硅、多晶硅期货价格延续涨势。7月22日，多晶硅、工业硅期货主力合约双双涨停，其中多晶硅2509合约本月累计涨幅接近50%，工业硅2509合约本月累计涨幅接近20%。在“反内卷”下，硅料环节的调价动作向下游传递的趋势逐渐明晰。

本轮从硅料企业开始的光伏产业提价动作已经进入第三周。根据中国有色金属工业协会硅业分会统计，上周多晶硅N型复投料成交均价为4.17万元/吨，周环比上涨12.4%。N型颗粒硅成交均价为4.10万元/吨，周环比上涨15.2%。同时，工业硅现货全国综合价格为8851元/吨，上涨108元/吨。

硅料企业的提价原因，主要是由于多晶硅企业亏损运营超一年以上，为清库存导致价格已远低于综合成本，为符合“不低于成本销售”的价格法规要求，硅料企业一次性提价至综合成本线之上。

值得注意的是，硅料企业的提价正有向下游企业传导的趋势。东证期货有色金属首席分析师孙伟东表示，若多晶硅价格希望实现真正意义上的上涨，一方面取决于减产的落实，另一方面取决于下游硅片、电池片、组件价格进一步上涨。

硅片环节价格的跳涨在上周已经出现，硅业分会统计，N型G10L单晶硅片(182×183.75mm/130μm)上周成交均价1.05元/片，环比上周上涨22.09%。硅业分会认为，这一方面体现原材料多晶硅近期在“反内卷”等相关政策影响下，价格持续上行，带动硅片价格回涨；另一方面，硅片行业整体开工率也小幅降低，其中两家一线企业开工率在50%和40%。

与此同时，硅料新单成交活跃度也有所提升，体现硅片企业的观望情绪逐渐消化。硅业分会统计，上周约6家企业达成新订单，整体成交量环比大幅增长，成交区间在4.0万元/吨—4.9万元/吨，订单价格大多落在区间两端，有较为明显的价格分化。

硅业分会透露，目前硅片企业已经初步达成共识，后续硅片新一轮报价会出现：N型G10L报价1.45元/片、N型G12R报价1.65元/片、N型G12报价1.93元/片，且相关头部硅片厂已封仓待涨。后续相关价格是否能落地，主要取决于下游电池、组件等终端接受容忍程度。

下游光伏行业的态度或将在本周明确。消息面上，中国光伏行业协会拟于2025年7月25日在山西省大同市召开“光伏行业2025年上半年发展回顾与下半年形势展望研讨会”，会议通知直言“如何摆脱‘内卷式’恶性竞争，维护行业健康发展的环境，成为行业、企业和政府需要共同面对的难题”。

值得注意的是，在工业硅、多晶硅期货价格快速上扬的同时，广州期货交易所也对这两个品种实施交易限额，自2025年7月21日交易时起生效。分析认为，此举有利于加强市场风险管理，稳定市场预期，避免市场过度波动对实体产业的冲击，促进产业链长期稳定发展。

## 氧化铝期价两日涨超14% 基本面隐忧或限制上行空间

证券时报记者 赵黎韵

7月21日大涨8.39%后，7月22日氧化铝主力合约2509价格再度报涨6.07%。而自6月中旬至今，该主力合约价格从2818元/吨已上涨至最高3577元/吨，一个多月时间涨幅近27%。

作为铝产业链的重要上游产品之一，氧化铝价格在2024年曾一路“高歌猛进”，市场价格及行业盈利水平都创下历史新高。而2025年上半年，随着供给增量显现，成本支撑下移，氧化铝现货价一月间“狂泻”超2000元/吨，跌至3000元/吨下方，行业一度陷入整体亏损困局。

“7月22日国内冶金级氧化铝现货价格延续上涨行情，日均价3204.9元/吨，较7月初涨幅2.99%，较去年同期降幅17.99%。”卓创资讯分析师许海滨表示，7月氧化铝价格连续上涨，主要由于国内现货供应紧张、原料矿端扰动升温及宏观面市场情绪向好等因素推动。国内部分氧化铝企业4月降负荷之后一直未恢复，加上7月部分主流企业不定期检修，企业产出减少，目前多数企业以保长单交投为主，长单外现货散单可供货源不多，现货供应表现趋紧，给予价格上涨动力。

上海钢联分析师黄玉瑶也提及，当前由于部分高价矿石库存仍未消化完毕，高成本氧化铝厂复产、提产节奏谨慎，新增产量优先执行长单，可流通现货有限。同时值得关注的是，今年6月氧化铝下游电解铝利润创近三年高点。当月电解铝行业加权平均完全成本为1.62万元/吨，环比仅增53元/吨，但同期上海钢联铝锭现货均价为2.05万元/吨，行业理论盈利升至4372元/吨，环比扩大357元/吨。

“近期氧化铝价格抬升与电价回落相抵后，成本端波动有限，叠加铝价持续走强，共同驱动电解铝行业盈利空间进一步扩张。”尽管下游利润增长将刺激需求，黄玉瑶认为，虽然2025年电解铝行业高利润有望延续，但随着新项目陆续达产，氧化铝供需由紧转松，价格再难复制2024年的高景气。

近期氧化铝期货价格回暖，不过分析人士多认为，新增项目较多，市场供应宽松，是导致国内氧化铝价格今年偏弱运行的主要因素。

许海滨表示，国内重点行业稳增长工作方案即将推出，调结构、优供给、淘汰落后产能的消息，提升了市场情绪，不过氧化铝行业老旧产能大面积更新有限，且企业前期产能淘汰或通过技改对于高耗能设备基本已更新完毕。

短期来看，氧化铝现货供应紧张以及政策驱动下的乐观情绪，有望推动氧化铝现货价格延续偏强运行。但随着后续检修产线复工及新产能落地，预计下半年氧化铝企业产能运行率或处高位。而从需求方面来看，下半年氧化铝下游长单需求或相对稳定，现货散单需求或有减少，特别是非铝行业需求表现不佳。预计2025年下半年氧化铝现货价格或偏弱震荡运行为主。

## 碳酸锂吨价日涨幅超千元 市场活跃度显著提升

证券时报记者 叶玲珍

“还没来得及反应就涨上去了!”华中地区一位碳酸锂厂商告诉证券时报记者，“最近碳酸锂一天一个价，下游询单明显变多了，今天我们还接到了两个小单，感觉市场渐渐活跃起来了。”

正如前述厂商所言，近期碳酸锂市场价格呈现快速上涨态势。期货方面，碳酸锂期货主力合约2509近一个月来持续上行，目前已回升至7.29万元/吨，阶段涨幅超20%；现货市场亦同步上扬，上海有色数据显示，7月22日电池级碳酸锂均价报6.91万元/吨，工业级碳酸锂均价报6.75万元/吨，双双较上一交易日上涨1100元/吨。而在此前几个工作日，碳酸锂现货日涨幅均超1000元/吨。

“本轮碳酸锂价格上涨，与国内新能源行业‘反内卷’密切相关。”鑫椏资讯高级研究员张金惠表示，近期市场传来多个矿企整改、停产、检修等消息，刺激了市场对供给端收缩的预期，同时此前碳酸锂价格跌破6万元/吨，多数厂商已成本倒挂，挺价意愿强烈。

消息面上，7月中旬，宜春市自然资源局下发通知，要求当地8家涉锂矿山企业编制储量核实报告，并在9月30日前完成报告编制，从严治理锂资源违规开发情况；7月16日，藏格矿业全资子公司藏格钾肥收到海西州自然资源局、海西州盐湖管理局下发的通知，相关部门要求公司立即停止违规开采行为并积极整改，待锂资源手续合法合规后方可申请复产；7月21日，江特电机宣布下属公司宜春银锂为降低生产成本，拟于近日停产全部锂盐生产线并进行设备检修。

“从目前的情况来看，行业‘反内卷’相关举措已经在逐步落地，对市场情绪产生了一定影响，但还未从根本上改变供需关系。”张金惠表示，后续还需要时刻关注供给侧出清的情况，以及政策执行是否能与市场产生共振。

需要关注的是，本轮价格上涨已经有向下游传导迹象，从而影响产业链采购情绪。

“按理来说，7月是锂电行业的传统淡季，但今年却‘淡季不淡’。据我了解，在碳酸锂的带动下，磷酸铁锂价格也已经跟涨，储能端部分系统集成商反馈已收到头部电芯厂涨价通知，大厂货源比较紧张。”隆众资讯磷酸铁锂分析师翟林林表示。

前述碳酸锂厂商表示，此前碳酸锂价格持续低迷，公司的开工率仅维持在20%至30%左右，而且还有部分产线用于代工。“伴随着金九银十来临，下游厂商开始备货，需求端有望得到支撑。如果后续价格能够稳住，我们可能会考虑提升开工率，或者多生产自营产品。”

对于后续价格走势，张金惠持谨慎乐观态度：“从构建行业生态的角度来说，产业链每个环节都应维持合理的利润率，价格稳步回升已经成为共识。与此同时，锂资源对外依存度较高，具备一定的金融属性，后续或存在重新定价的可能性。”