

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息:

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020-88818009

邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂 (投资咨询资格: Z0016336)

电话: 020-88818026

邮箱: qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁 (投资咨询资格: Z0016628)

电话: 020-88818017

邮箱: yeqianning@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoumingbo@gf.com.cn

目录:

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银

集运欧线

商品期货:

有色金属:

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工:

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品:

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

[股指期货]

◆股指期货：大金融蓄势拉升，A 股冲高回落

【市场情况】

周三，早盘 A 股震荡起伏，午后冲高回落。截至收盘，上证指数涨 0.01%，报 3582.30 点。深成指跌 0.37%，创业板指跌 0.01%，沪深 300 涨 0.02%、上证 50 涨 0.32%，中证 500 跌 0.27%、中证 1000 跌 0.45%。个股跌多涨少，当日 1271 只上涨（56 涨停），4027 下跌（10 跌停），108 持平。其中，山大电力、N 技源、恒立钻具涨幅居前，分别上涨 356%、274.54%、29.98%；而中设咨询、唯万密封、广联航空分别下跌 16.15%、16.05%、14.11%。

分行业板块看，大金融领衔上行，上涨板块中，保险、券商、日用化工涨幅居前，分别上涨 2.25%、1.05%、0.91%，水电主题火热。制造板块集体回调，下跌板块中，工程机械、建材、军工分别下跌 4.25%、2.67%、1.92%，光伏锂电题材回落。

期指方面，四大期指主力合约全部上行：IF2509、IH2509 分别收涨 0.31%、0.48%；IC2509、IM2509 分别收涨 0.13%、0.06%。四大期指主力合约基差季节性修复：IF2509 贴水 10.57 点，IH2509 升水 1.60 点，IC2509 贴水 76.76 点，IM2509 贴水 107.22 点。

【消息面】

国内要闻方面，美国财政部长贝森特当地时间 22 日在接受福克斯新闻采访时宣布，第三轮中美贸易谈判将于下周一、周二在瑞典斯德哥尔摩举行。此前双方在日内瓦和伦敦举行了两次会谈。报道称，8 月 12 日是中美暂停加征关税截止日，最新一轮谈判旨在推迟这一最后期限。

海外方面，美国总统特朗普发文表示，刚刚与日本达成了一项大规模协议，这可能是有史以来最大的一笔协议。日本将向美国投资 5500 亿美元，美国将获得 90% 的利润。这项协议将创造成千上万的就业机会——这是前所未有的。也许最重要的是，日本将开放其国家的贸易，包括汽车和卡车，大米和某些其他农产品，以及其他东西。日本将向美国支付 15% 的对等关税。

【资金面】

7 月 23 日，A 股交易额略缩量，全日合计成交额 1.86 万亿。北向资金成交额 2086.95 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1707 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2262 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 555 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.26%、0.06%、-1.24%、-1.62%。大盘突破年内新高后，主要指数仍维持升势，但临近中报披露业绩期，还需小心验证盈利实质性改善状况。板块之间高低切现象明显，建议逐渐止盈 IM 期货多头，换成少量 08 合约 6000 执行价 MO 看跌期权空头，降低仓位，以温和看涨为主。

[国债期货]

◆国债期货：央行延续净回笼，期债整体走弱

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.21%，10 年期主力合约跌 0.11%，5 年期主力合约跌 0.09%，2 年期主力合约跌 0.03%。截至 17:00，银行间主要利率债收益率集体上行，2 年期“25 付息国债 06”收益率上行超 2bp 报 1.4125%，30 年期国债“25 超长特别国债 02”上行 0.05bp 报 1.91%，10 年期“25 国开 10”上行 0.25bp 报 1.78%，10 年期“25 付息国债 11”上行 0.6bp 报 1.698%。

【资金面】

央行公告称，7 月 23 日以固定利率、数量招标方式开展了 1505 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 1505 亿元，中标量 1505 亿元。Wind 数据显示，当日 5201 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 3696 亿元。此外，财政部、央行以利率招标方式进行了 2025 年中央国库现金管理商业银行定期存款（七

期) 招投标, 中标总量 1000 亿元, 中标利率 1.78%。上次开展 1 个月期国库现金定存操作是在 3 月 10 日, 中标利率为 2.08%。资金面明显收敛, DR001 升近 5.66bp 至 1.37%附近。长期资金方面, 二级市场上, 全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在 1.6425%附近。近期逆回购及 MLF 集中到期规模偏大, 叠加央行持续净回笼累加效应下, 流动性收敛, 月末时点关注央行呵护力度如何。

【操作建议】

昨日风险资产偏强, 债市整体延续相对走弱, 10 年期国债利率日内一度上行至 1.715%, 后回落至 1.69-1.70%一线。不过当前基本面数据继续存在供需分化, 基本面仍在弱企稳状态, 对债市难言利空。7-8 月份可能是新一轮稳地产政策发力、政府投资扩张和关税谈判启动的叠加态, 宏观走向复杂多变需边走边看。本周资金面总体稳定短债波幅不大, 而长债在缺乏主线的情况下受风险偏好回升、“反内卷”政策下通胀预期回升影响下走弱, 股债跷跷板效应显著, 短期情绪传导对债市仍有影响难言企稳, 但目前来看调整幅度相对可控。后续重点关注 7 月底政治局会议出台增量政策情况以及需求实际变化。单边策略上建议短期观望, 关注资金面和增量政策情况。曲线策略上可继续博弈做陡。

[贵金属]

◆贵金属：美国与欧日等国达成贸易协议消息缓和避险情绪 黄金自高位回落

消息方面, 中国商务部发言人表示, 经中美双方商定, 中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 7 月 27 日至 30 日赴瑞典与美方举行经贸会谈。中美双方将按照两国元首 6 月 5 日通话重要共识, 发挥好中美经贸磋商机制作用, 本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则, 继续就彼此关心的经贸问题开展磋商。据央视报道, 当地时间 23 日美国总统特朗普表示, 将对世界其他大部分国家征收 15%至 50%的简单关税。特朗普还说, 美国正在与欧盟进行认真谈判, 如果他们同意向美国企业开放, 美国将允许他们支付较低的关税。周三有媒体报道指美国和欧盟接近围绕征收 15%关税达成协议, 但随后白宫贸易顾问纳瓦罗置评称“我根本不相信, 让我们对欧盟贸易协议的谈判情况拭目以待”。他希望看到欧盟补救措施给美国“大漂亮税法”增加价值, 协议应当允许美国向欧盟市场销售更多的农产品和汽车产品。

6 月份美国成屋销售总数年化环比下降 2.7%, 至 390 万户, 为去年 9 月以来的最低水平, 且低于市场预期的 400 万户。成屋售价中位数同比则上涨 2%, 达到创纪录的 43.53 万美元, 目前美国高房价与高利率对购房需求的压抑较为显著。

日本首相石破茂由于其领导的执政联盟在参议院选举中失去多数席位, 有报道称他计划在 8 月底前宣布辞职但本人随后出面否认传闻, 并重申了留任意向, 他表示会见了前首相菅义伟、麻生太郎、岸田文雄, 还没有讨论过我作为首相的命运。在日债危机再次升温情况下, 美元兑日元一度上升后转跌。

隔夜, 美国与欧日等国达成贸易协议的消息使市场近日的担忧有所缓和, 美股普涨标普 500 和道指再创历史新高, 尽管美元指数仍有回落但黄金在避险情绪减退情况下自高位回落, 白银则相对稳定。国际金价开盘后整体震荡下行且在美盘后段跳水 20 美元回到 3400 美元下方, 收盘价报 3386.89 美元/盎司跌幅 1.3%结束“三连阳”; 国际银价前段受到工业品价格支撑略有走强但后段受到黄金下跌拖累而抹去涨幅但守住 39 美元, 收盘报 39.253 元/盎司基本持平。

【后市展望】

美国经济前景弱化和去美元化背景使黄金中长期看涨趋势不变, 央行和机构等多头在价格相对低位时对黄金的配置需求仍较强金价下方存在支撑。目前市场缺乏明确驱动, 多头趋于观望, 8 月 1 日生效的关税政策可能对美国经济通胀形成冲击, 当目前状况下美联储货币政策较难提前转松, 但美国财税法案或对经济带来提振, 美元资产仍有支撑。技术面上国际金价持续盘中形成三角形态在 3450 美元的前高存在阻力等待更强突破的驱动, 短期关注美国贸易谈判进展市场波动或反复, 美元信用转弱利好商品属性驱动金价在 60 日均线上方维持偏强震荡。

白银方面, 近期伦敦金银市场协会白银拆借和租赁利率急升至后回落, 这反映市场白银实物需求出现较大变化, 和年初由于特朗普关税威胁使大量贸易商降伦敦现货运向美国的情况相似, 资金也将目标转到估值相对黄金更低的铂族金属和白银上, 驱动价格中枢将不断上移, 但多重因素扰动波动较大。短期白银

在国内工业品普涨叠加资金流入支撑下仍有进一步上涨空间，多单可继续持有。

【资金面】

金银行情波动下使机构资金流动变化较大，部分资金继续流入 ETF 使持仓创新高，短期对价格带来支撑。

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力延续震荡下跌

【现货报价】

截至 7 月 23 日最新报价：马士基：1767-2123 美元/TEU，2958-3466 美元/TEU；CMA 1935-2285 美元/TEU，3445-4145 美元/TEU；MSC 2060-2163 美元/TEU，3440-3646 美元/TEU；ONE 2604-2814 美元/TEU，3343-3643 美元/TEU；EMC 2355-2455 美元/TEU，3560-3760 美元/TEU。

【集运指数】

截至 7 月 21 日，SCFIS 欧线指数报 2400.50 点，环比下跌 0.89%，美西线指数环比上涨 2.78% 至 1301.81 点。截至 7 月 18 日，SCFI 综合指数报 1646.90 点，较上期跌 4.98%；上海-欧洲运价下跌 0.95% 至 2079 美元/TEU；上海-美西运价 2142 美元/FEU，较上周跌 2.37%；上海-美东运 3612 美元/FEU，较上周跌 1.42%。

【基本面】

截至 7 月 23 号，全球集装箱总运力超过 3270 万 TEU，较上年同期增长 8.1%。需求方面，欧元区 6 月综合 PMI 为 50.2，制造业 PMI 为 49.4，服务业 PMI 为 50.0；美国 6 月制造业 PMI 指数 49，新订单指数 46.4。6 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面下跌，主力 10 合约收 1537 点，下跌 2.72%；08 合约收 2239.7，下跌 1.6%。当前主流航司均已开出 8 月份价格，不确定性降低，盘面回调速度有所减缓。短期内现货价格不会有大幅波动，呈现缓慢下跌状态，预期盘面偏弱震荡，

【操作建议】

预计偏弱震荡，可逢高做空 08、10 合约。

[有色金属]

◆铜：反内卷政策推进，铜价震荡偏强

【现货】截至 7 月 23 日，SMM 电解铜平均价 79790 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79660 元/吨，分别较上一工作日+35.00 元/吨、+10.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 180 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-10 元/吨，分别较上一工作日-60.00 元/吨、0.00 元/吨。据 SMM，铜价大幅走高下游接货谨慎，现货升水走低，整体交投一般。

【宏观】国内反内卷政策陆续推进，商品价格普涨，对铜而言主要关注两个方面：一是近期印发机械、汽车及电力设备行业稳增长工作方案，提振铜下游需求；二是淘汰落后产能方面，铜冶炼产能是否能够顺利出清；以上两个方面分别从需求和供给的角度提振铜价。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，供应受限的预期仍存，截至 7 月 18 日，铜精矿现货 TC 报-43.16 美元/干吨，周环比+0.07 美元/干吨。近期硫酸价格走高，有效弥补冶炼亏损。精铜方面，6 月 SMM 中国电解铜产量 113.49 万吨，环比下降 0.34 万吨，降幅为 0.3%，同比上升 12.93%；1-6 月累计产量同比增加 67.47 万吨，增幅为 11.40%。据 SMM，6 月产量环比下降主要系：①6 月冶炼厂产能利用率下降，SMM 调研样本中约有 40%的企业有不同程度的减产；②华北某冶炼厂受环保检查影响产量明显下降；③6 月进口阳极板的量出现下降，这在一定程度上也使得部分企业的产量出现下降。SMM 根据各家排产情况，预计 7 月国内电解铜产量环比增加 1.55 万吨，升幅为 1.37%，同比增加 12.22 万吨，升幅为 11.88%。

1-7 月累计产量同比增加 79.69 万吨，升幅为 11.47%。

【需求】加工方面，截至 7 月 17 日电解铜制杆周度开工率 74.22%，周环比+7.22 个百分点；7 月 17 日再生铜制杆周度开工率 25.45%，周环比+0.66 个百分点。终端方面，短期国内需求仍存在韧性，且随着关税的阶段性缓和，抢出口需求仍然在延续，Q3 需求或因需求透支影响边际承压，但整体需求仍然稳健，表现在铜价回落后下游备货情绪较好，且终端的电力、新能源板块依旧能托底整体需求端。

【库存】COMEX 和 LME 库存累库，国内社会库存去库：截至 7 月 22 日，LME 铜库存 12.49 万吨，日环比+0.28 万吨；截至 7 月 22 日，COMEX 铜库存 24.38 万吨，日环比+0.04 万吨；截至 7 月 18 日，上期所库存 8.46 万吨，周环比+0.31 万吨；截至 7 月 21 日，SMM 全国主流地区铜库存 11.86 万吨，周环比-2.90 万吨；截至 7 月 21 日，保税区库存 7.88 万吨，周环比 0.00 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，美国 6 月通胀数据已反映前期关税影响，市场对后续降息预期存在共识，但降息时点存在不确定性；国内反内卷情绪蔓延，对铜而言主要关注该政策是否能助力冶炼产能部分出清，目前市场宏观情绪较好，资金提前交易供给侧出清预期，提振铜价。（2）基本面方面，铜需求端随价格反弹而明显转弱，叠加传统淡季效应，呈现阶段性的供需双弱，但国内宏观政策托底与低库存对铜价下方形成支撑。总的来说，铜定价回归宏观交易，关注国内反内卷政策及海外对等关税政策预期。

【操作建议】主力参考 78500-81000

【短期观点】震荡偏强

◆氧化铝：传山西工厂产能恢复运行引发市场担忧，盘面高位回落

【现货】：7 月 23 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3215 元/吨，环比+5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3235 元/吨，环比+5 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3235 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3300 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3305 元/吨，环比+20 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 6 月中国冶金级氧化铝产量环比增加 0.19%，同比增加 6.1%，由于前期氧化铝价格回升，氧化铝企业运行产能维持高位，叠加前期检修产能陆续恢复，6 月国内氧化铝运行产能出现明显回升，环比上升 3.14%，开工率为 79.7%。分地区看，南方前期检修减产产能陆续恢复，运行产能回升近 200 万吨；北方氧化铝运行产能增减并行，但合计增加约 70 万吨左右。

【库存】：据 SMM 统计，7 月 17 日氧化铝港口库存 2.1 万吨，环比上周减少 0.5 万吨，同比上月减少 1.6 万吨；7 月 23 日氧化铝仓单总注册量 0.69 万吨，环比前一周减少 1.65 万吨。

【逻辑】：近期受传闻产能淘汰预期及仓单急剧减少导致挤仓风险加剧的双重影响，市场情绪高涨，氧化铝盘面连续突破新高，昨日一则山西某大型工厂产能恢复 280 万吨的传闻再次引发市场对供应端的担忧，盘面一度在商品中领跌。尽管短期几内亚铝土矿受雨季驳运压力影响，矿端供应趋紧预期升温，叠加氧化铝期货仓单库存降至不到 1 万吨，短期支撑价格反弹，基差走低，期现套利窗口再次开启，市场可售货源明显减少。但中期来看，由于落后产能有限，“反内卷”对于氧化铝产业的影响除了情绪面外甚微，利润修复刺激的产能恢复和新增投放将共同推高现货供应，高产能运行态势难改，市场维持小幅过剩，未来核心驱动在于成本支撑与产能过剩的持续博弈。预计短期主力合约价格将在 3100 元以上偏强运行，需警惕几内亚政策变动、反内卷政策后续及仓单去化导致的挤仓风险，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力短期在 3100 元以上偏强运行

【观点】：短期偏强运行，观望为主；中期逢高布局空单

◆铝：市场做多情绪高涨铝价高位震荡，淡季累库预期依旧偏强

【现货】：7 月 23 日，SMM A00 铝现货均价 20850 元/吨，环比-90 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价+40 元/吨，环比-30 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 6 月份国内电解铝产量 360.9 万吨，环比-3.23%，同比+1.57%。6 月国内电解铝厂铝水比例持续抬升，环比上涨 0.1 个百分点至 75.8%，增加幅度小于月初预期，主要系目前下游合金化库存高企，部分地区铝厂铸锭增多，预计 7 月铝水比例呈现回落趋势。预测 7 月国内电解铝运行产能维持高位运行，云南第二批置换项目投产运行，行业开工率回升，其他项目暂无动静。铝水比例方面，终端需求走弱明显，中间铝合金化产品累库明显，青海、中原等地传来减产消息，倒逼上游电解铝

厂增加铸锭，铝水比例或回落至 74%附近。

【需求】：下游多处于传统淡季，上周铝价回调带动终端刚需采购，开工率小幅回升。7 月 14 日当周，铝型材开工率 50.5%，周环比+1%；铝板带 63.2%，周环比不变；铝箔开工率 69.6%，周环比持平；铝线缆开工率 62.0%，周环比+0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，7 月 21 日国内主流消费地电解铝锭库存 49.8 万吨，环比上周-0.3 万吨；7 月 17 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 9.75、1.8 万吨，总计库存 11.55 万吨，环比上周-0.1 万吨。7 月 22 日，LME 铝库存 44.5 万吨，环比前一日增加 0.6 万吨。

【逻辑】：昨日铝价维持高位震荡，下游采购意愿较弱，市场成交以贸易商间为主，市场成交清淡，淡季累库预期依旧偏强。宏观面国内消费刺激氛围依旧，另外“反内卷”带来的情绪高涨对铝价产生一定支撑，但美联储降息预期减弱和关税不确定性短期利空铝价；供应端国内电解铝运行产能稳定，铝水比例短期下滑带动库存有见底回探迹象；需求侧建筑地竣工疲软、家电出口下滑、光伏抢装结束后订单走弱，仅新能源汽车轻量化需求维持韧性。综合而言在累库预期、需求走弱和宏观扰动的压力下，预计短期价格仍高位承压，本周主力合约价格参考 20200-21000，后续重点跟踪去库拐点及需求变化。

【操作建议】：主力参考 20200-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：淡季终端消费疲软，主流消费地社库接近胀库

【现货】：7 月 23 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20250 元/吨，环比不变，SMM 华南 ADC12 现货均价 20250 元/吨，环比不变。

【供应】：据 SMM 统计，6 月国内再生铝合金锭产量 61.5 万吨，环比增长 0.9 万吨，开工率环比增长 1.25 个百分点至 53.26%，从驱动因素看，终端新能源汽车配件订单增量对行业开工形成明显支撑。7 月行业传统淡季仍将维持，叠加高温假期安排、成品库存累积等因素制约企业排产计划；从成本端看，原料供应趋紧叠加成本倒挂压力加剧，已促使部分企业于 6 月末至 7 月初陆续实施停炉检修。预计 7 月再生铝合金行业开工率将呈现小幅回落。

【需求】6 月需求持续承压，季节性消费淡季特征逐步显现，海内外订单均有缩量，市场整体交易活跃度明显衰减；此外铝价的大幅震荡进一步抑制下游采购意愿，再生铝企业销售压力加大，产成品库存水平攀升。

【库存】：受淡季制约累库加速，据 SMM 统计，铝合金 7 月 17 日社会库存较环比前一周增加 0.4 万吨至 3.03 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铝合金盘面价格跟随铝价高位震荡，市场成交多以期现商备货套保铝期货做缩铝-铝合金价差策略为主，终端成交低迷，主流消费地社库大幅累库，宁波、佛山等地接近胀库。基本面上，再生铝维持供需双弱格局，需求端矛盾更为突出。供应方面，本周低价海外货源持续冲击市场；需求端持续受传统淡季压制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业普遍看空后市，维持低库存刚性采购策略，且压价意愿强烈，导致终端市场成交清淡。后续需求疲软态势仍将维持，持续抑制价格上行动能。预计盘面偏弱震荡为主，主力参考 19600-20400 运行，主要关注上游废铝供应及进口边际变化。

【操作建议】：主力参考 19600-20400 运行

【观点】：宽幅震荡

◆锌：宏观情绪提振价格，现货交投一般

【现货】7 月 23 日，SMM 0#锌锭均价 22820 元/吨，环比+40 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22830 元/吨，环比+80 元/吨。据 SMM，盘面绝对高位压制下游接货情绪，昨日现货成交依旧出货不畅，市场现货升水上涨乏力，整体交投以贸易商间为主。

【供应】锌矿方面，截至 7 月 18 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3800 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。锌矿供应整体趋宽预期仍存，2025 年 1-4 月全球锌矿产量 393.68 万吨，同比+5.07%；但 6 月国内锌矿产量环比-0.77%，同比+2.77%，国内锌矿产量增速不及预期；5 月锌精矿进口量 49.15 万吨，同比+84.26%。精锌方面，2025 年 6 月 SMM

中国精炼锌产量环比增加 6%，同比增加 7% 左右，1-6 月累计同比增加 1.5% 以上，略低于预期值。据 SMM，增量主要集中在内蒙古、湖南、陕西、安徽、广西、青海等地的检修恢复和提产贡献主要增量。SMM 预计 2025 年 7 月国内精炼锌产量环比增加将近 2%，同比增加 21% 以上，预计 2025 年 1-7 月产量累计同比增加 4% 以上。

【需求】升贴水方面，截至 7 月 23 日，上海锌锭现货升贴水-20 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-70 元/吨，环比 0 元/吨。初级消费方面，截至 7 月 17 日，SMM 镀锌周度开工率 59.12%，周环比+0.83 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51.95%，周环比-1.99 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 56.32%，周环比+0.48 个百分点。三大初级加工行业开工率分化，镀锌开工率在反内卷提振黑色金属价格背景下维持稳健，压铸锌合金开工率受季节性淡季影响偏弱，氧化锌开工率也存在季节性走弱预期，整体采购以刚需备货为主，即锌价走弱后逢低备货，反弹后畏高情绪明显；6 月三大初级加工行业下游采购经理人指数均位于收缩区间，已连续回落 3 个月。

【库存】国内社会库存及 LME 库存去库：截至 7 月 21 日，SMM 七地锌锭周度库存 9.27 万吨，周环比-0.04 万吨；截至 7 月 23 日，LME 锌库存 11.53 万吨，环比-0.13 万吨。

【逻辑】矿端供应宽松预期不变，锌矿 TC 上行至 3800 元/吨，但 6 月国内矿端产量增速不及预期给予价格支撑；精炼锌供应改善滞后于矿端，但在 TC 步入上行周期、冶炼利润不断修复的背景下，冶炼厂复产积极性较高，冶炼厂开工率位居几年来同期高位，强于季节性，精炼锌供应宽松预期仍存；需求端三大初级加工行业开工率分化，镀锌板块在反内卷政策背景下表现较好，但下游仍以供应宽松预期视角备货，即锌价走弱后逢低备货，反弹后畏高情绪明显；步入淡季后整体需求仍承压，现货升水重心不断下移。库存绝对值水平偏低提供价格支撑，但国内社会库存或步入累库周期。中长期供应宽松预期不变，但短期来看，终端消费仍存韧性，叠加国内反内卷宏观政策推行背景下宏观情绪较好，锌价有所反弹，但锌消费淡季影响及供给宽松预期对锌价持续上冲的支撑不足，后续仍需关注宏观情绪变动，预计沪锌短期仍以震荡运行为主。

【操作建议】主力参考 22000-23500

【短期观点】震荡

◆锡：宏观情绪较强，市场普遍上涨

【现货】7 月 23 日，SMM 1# 锡 268900 元/吨，环比上涨 2600 元/吨；现货升水 700 元/吨，环比不变。下游畏高观望，以消耗库存为主，贸易商日均成交量仅个位数。

【供应】6 月份国内锡矿进口量为 1.19 万吨（折合约 5023 金属吨）环比-11.44%，同比-7.07%，较 5 月份减少 1459 金属吨（5 月份折合 6518 金属吨）。1-6 月累计进口量为 6.21 万吨，累计同比-32.41%。6 月份国内锡锭进口量为 1786 吨，环比-13.97%，同比 844.97%，1-6 月累计进口量为 11294 吨，累计同比 51.56%。

【需求及库存】据 SMM 统计，6 月焊锡开工率 69%，月环比减少 3.4%，同比减少 3.7%，其中大型焊料企业 4 月开工率 73.4%，环比减少 3.7%；中性焊料企业开工率 57.4%，月环比减少 2.4%；小型焊料厂开工率 65.1%，月环比减少 4.7%。中大小型企业开工有所分化，小型企业相对弱势，以家电行业为例，虽然“以旧换新”政策已出台，但排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小企业订单未现明显改善。分地区来看，华东地区光伏锡条订单因抢装机结束而下滑，导致开工率下降；华南地区电子终端进入淡季，叠加前期政策刺激消费，前置部分需求，综合影响下需求端呈现偏弱迹象。

截至 7 月 23 日，LME 库存 1690 吨，环比减少 25 吨，库存水平低位，关注后续库存变化；上期所仓单 6807 吨，环比增加 16 吨，社会库存 9728 吨，环比增加 84 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，虽然 5 月锡矿进口量环比增加，但主要增量来自于非洲地区，缅甸地区锡矿供应依旧保持较低水平。需求方面，光伏抢装机结束后，华东地区光伏锡条订单下滑，部分生产商开工率下降，华南地区电子消费进入淡季，焊锡企业开工率下滑明显，同时考虑到后续美关税政策对贸易影响，以及国内消费刺激政策的影响力逐步减弱，后续需求预期偏弱。综上所述，缅甸地区锡矿复产逐步推进，供应侧修复预期，但近期市场情绪较好，或出现市场情绪带动锡价大幅上涨的情况，空单暂回避，待情绪企稳后择机逢高空

【操作建议】空单暂回避，待情绪企稳后择机逢高空

【近期观点】偏弱震荡

◆镍：情绪逐步消化盘面震荡，产业过剩仍有制约

【现货】截至 7 月 23 日，SMM1#电解镍均价 124050 元/吨，日环比上涨 500 元/吨。进口镍均价报 123450 元/吨，日环比上涨 550 元/吨；进口现货升贴水 400 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，月度排产预计小增。据 SMM，2025 年 6 月精炼镍产量 31800 吨，同比增长 19.32%，环比减少 10.04%，产量整体仍维持高位；7 月排产预计 32200 吨，环比增加 1.26%，同比增 11.61%。

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢进入季节性去库阶段但社会库存降低较慢，钢厂减产效果不明显，现货成交仍偏谨慎。硫酸镍方面，受镍盐厂商 6 月订单签订情况欠佳，部分大型镍盐企业计划于 6 月开展停产检修工作，产量整体下滑，镍盐报价近期相对持稳。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳。截止 7 月 23 日，LME 镍库存 205872 吨，周环比减少 1416 吨；SMM 国内六地社会库存 40338 吨，周环比增加 12490 吨；保税区库存 4700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡为主小幅收跌，宏观利好逐步消化。宏观方面，美国 6 月 CPI 总体保持温和，美联储态度偏观望，预计首次降息将在 9 月，美国财长贝森特周二在表示下周在瑞典斯德哥尔摩将与中方会面，讨论是否延长 8 月 12 日的最后期限；近期国内政策释放暖风，工信部表态钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。产业层面，昨日现货价格继续上涨，各品牌资源升贴水持稳。矿价有所松动，菲律宾部分矿山 1.3%镍矿 FOB 报价已去至 32-33，矿区多有降雨，其中苏里高装船出货效率有所保证；印尼镍矿 7 月（二期）内贸基准价走跌 0.03-0.05 美元，环比基本持平，主流内贸升水仍为 +24，镍矿供应紧缺问题因印尼当地园区各冶炼厂出现减产有所缓解，目前维持偏宽松。镍铁价格改善，铁厂报价主要集中在 920-925 元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软。硫酸镍价格偏稳，但下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观情绪逐步消化，镍基本面变化不大，精炼镍成本支撑有所松动，中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期预计盘面以区间调整为主，主力参考 118000-126000，关注宏观预期变化。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面维持偏强震荡，情绪有所消化需求仍有拖累

【现货】据 Mysteel，截至 7 月 23 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12900 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12900 元/吨，日环比持平；基差 170 元/吨，日环比下跌 20 元/吨。

【原料】矿价有所松动，菲律宾部分矿山 1.3%镍矿 FOB 报价已去至 32-33，矿区多有降雨，其中苏里高装船出货效率有所保证；印尼镍矿 7 月（二期）内贸基准价走跌 0.03-0.05 美元，环比基本持平，+24 仍为主流内贸升水，镍矿供应紧缺问题因印尼当地园区各冶炼厂出现减产有所缓解，目前维持偏宽松。镍铁价格有一定改善，铁厂报价主要集中在 920-925 元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在，6 月印尼回流至国内量增加。铬铁市场平稳运行。受供需缺口支撑，下游需求尚可，工厂现货资源减少，市场交投氛围平静，市场多等待钢招落地指引。

【供应】据 Mysteel 统计，7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 325.31 万吨，月环比减少 2.87%，同比减少 1.67%；其中 300 系 171.33 万吨，月环比减少 3.8%，同比增加 4.7%。6 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 334.93 万吨，月环比减少 11.36 万吨，减幅 3.28%，同比增加 1.85%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单持续减量。截至 7 月 18 日，无锡和佛山 300 系社会库存 52.59 万吨，周环比增加 0.11 万吨。7 月 23 日不锈钢期货库存 103415 吨，周环比减少 7457 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏强震荡，代理及贸易商多稳价出货，需求多于前两日集中释放，贸易商询单氛围减弱，市场成交不佳。宏观方面，美国通胀预期暂偏温和，海外关税风险仍存，美联储态度偏观望；国内近期氛围积极，政策释放暖风，工信部表态钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。镍矿价格松动，菲律宾部分矿山 1.3% 镍矿 FOB 报价已去至 32-33；印尼镍矿 7 月（二期）内贸基准价走跌 0.03-0.05 美元，环比基本持平，主流内贸升水+24，供应目前维持偏宽松。情绪改善影响之下镍铁价格有改善，铁厂报价主要集中在 920-925 元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在。不锈钢厂检修供应有所减少，但钢厂减产不及预期。终端需求比较疲软，梅雨天气叠加连续高温天气，制造业订单回暖较慢，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。今年不锈钢社会库存去化较慢，仓单持续减量。总体上，宏观情绪有所消化，后续整体供应或有所减少，镍铁价格稍有改善，但不锈钢终端需求整体疲软去库偏慢。短期盘面震荡为主，主力运行区间参考 12600-13200，关注政策走向及钢厂减产节奏。

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】区间运行

◆碳酸锂：盘面波动放大走弱，情绪修正基本面变化不大

【现货】截至 7 月 23 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.05 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.88 万元/吨，日环比均上涨 1350 元/吨；电碳和工碳价差 1650 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 5.98 万元/吨，日环比上涨 1100 元/吨，工业级氢氧化锂均价 5.46 万元/吨，日环比上涨 1200 元/吨。昨日锂盐现货报价仍有上调，期货情绪走弱较现货价已有贴水，交投情绪有改善。

【供应】根据 SMM，6 月产量 78090 吨，环比增加 6010 吨，同比增长 18%；其中，电池级碳酸锂产量 57630 吨，较上月增加 6057 吨，同比增加 35%；工业级碳酸锂产量 20460 吨，较上月减少 47 吨，同比减少 14%。7 月碳酸锂排产预测值 81150 吨，较 6 月继续增加，短期供应维持相对高位且持续释放增量。截至 7 月 17 日，SMM 碳酸锂周度产量 19115 吨，周环比增加 302 吨。前期小部分检修产线恢复，锂辉石提锂量有增加，叠加近期加工利润好转，代工也有一定增量，部分产线淡季常态化检修，但供应仍偏充足，上周产量数据继续增加。

【需求】需求整体表现偏稳，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化，材料排产数据较市场预期更乐观，但是淡季之下需求端进一步大幅驱动目前来看也比较有限，近期持续关注订单边际变化。根据 SMM，6 月碳酸锂需求量 93815 吨，较上月减少 145 吨，同比增加 39.7%；7 月需求量预计 95776 吨。6 月碳酸锂月度出口量 429.65 吨，较上月增加 142.92 吨。

【库存】根据 SMM，截至 7 月 17 日，样本周度库存总计 142620 吨，冶炼厂库存 58039 吨，下游库存 41271 吨，其他环节库存 43310 吨。SMM 样 6 月总库存为 99858 吨，其中样本冶炼厂库存为 58264 吨，样本下游库存为 41594 吨。近几周全环节维持垒库，上游冶炼厂高位持稳为主，下游其他贸易环节库存继续累积。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面日内剧烈波动，早盘高开偏坚挺，盘中快速跳水走弱跌至 7 万以下，午后整体维持低位震荡，截至收盘主力 LC2509 下跌 4.07% 至 69380，日内减仓 4.96 万手。近日消息面干扰增加，矿权审批事项结果仍悬而未决给市场增加变量，前期宏观氛围和消息面配合推动盘面在弱基本面之下走强，昨日情绪逐步消化后多头信心有所减弱。锂矿现货报价暂稳，近期矿端采购情绪改善代工增加，上周锂矿港口库存有所回落。上游一体化盐厂开工率持稳，近期部分产线淡季常态化检修，但供应仍偏充足，上周产量数据继续增加。需求整体表现偏稳，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化，材料排产数据较市场预期更乐观，但是在淡季以及材料产业链库存压力之下实际需求难有大幅提振。锂盐库存仍处高位，近几周全环节维持垒库，上游冶炼厂高位持稳为主，下游其他贸易环节库存继续累积。基本面逻辑尚未扭转，但短期情绪和消息面错综复杂，前期市场发酵的消息结果仍有待验证，变量较大可能放大盘面波动，资金分歧增加短期面临选择，中期在基本面压力之下价格上行仍有制约。整体而言，短期情绪分化开始显化，可做多盘面波动，多空博弈之下方向比较模糊建仓风险较大，主力价格区间参考 6.8-7.2 万，中期仍以逢高套保思路为主，近期主要关注宏观预期变化及上游动作。

【操作建议】观望，主力参考 6.8-7.2 万运行

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

钢材：“反内卷”预期逐步证实，价格偏强震荡

【现货】

现货价格走弱。钢坯价格-20 在 3110 元。华东螺纹实际成交价+10 至 3260 元/吨。10 月合约期货升水现货 14 元。华东热卷-20 至 3450 元/吨，主力合约升水现货 12 元/吨。

【成本和利润】

成本端，本周焦煤复产放缓，矿山煤矿维持去库，边际尚未转弱；铁矿港口小幅累库，后期供应季节性下滑，而钢厂产量维持高位，或影响库存难有累库压力。铁矿价格暂有韧性。随着产业补库和投机需求回暖，近期库存都边际好转。后期库存边际走弱，需要见到焦煤复产回升或钢材需求下滑。成本上升，但钢价跟随上涨，钢厂利润有所走高，目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【供应】

铁水超预期回升。本期铁水+2.6 至 242.4 万吨，废钢日耗持稳至 50.5 万吨。本期五大材产量-4.5 万吨至 868 万吨；螺纹产量-7.6 万吨至 209.6 万吨，热卷-2 至 321 万吨。高频产量数据：1-6 月铁元素产量同比增幅 3.2%。考虑去年下半年高基数，预估全年产量增幅维持在 3.5%。近期价格上涨，钢厂利润上升，钢厂增产积极性回升，影响前期检修钢厂复产，开工率上升。螺纹钢产量季节性下滑明显，热卷受铁水回流影响，产量维持较高水平。

【需求】

五大材表需高位持稳，季节性回落幅度不大。淡季表需并未进一步回落，后期观察 8 月延期关税到期后，表需变化。本期表需略降，五大材表需-3 万吨至 870 万吨。6-7 月产量和表需差收窄，暂时产量和表需基本持平，库存持稳。

【库存】

近期产量跟随表需波动，库存低位走平，淡季累库不及预期。本期五大材库存环比-2 万吨至 1337.7 万吨，其中螺纹+3 万吨至 543 万吨；热卷-2.65 万吨至 343 万吨。分品种库存看，螺纹供需双弱，库存持平走势；板材库存低位小幅累库，但累库幅度不高。

【观点】

钢价昨日高位有走弱迹象，持续上涨后，盘面波动加大。回顾 6 月份以来黑色金属上涨，首先是焦煤环保督察减产，影响焦煤止跌探涨，同期钢材淡季需求有韧性，库存低位并未累库。钢材和铁矿止跌持平走势。其次 7 月 2 日“反内卷”交易影响市场情绪好转，在产业供需面边际好转（焦煤和铁矿去库）+市场情绪回暖配合下，钢材低位上涨 300 元。周五工信部“稳增长、钢铁煤炭行业去产能”讲话再次增强市场供给收缩预期。22 日煤炭行业反内卷预期证实，预计黑色金属延续偏强走势。近日持续上涨，预计波动有所增大，考虑基本面矛盾不大，操作上建议空单回避，多单持有。

◆铁矿石：黑色情绪好转，铁水回升钢厂补库有支撑

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-11.0 至 788.0 元/吨，卡粉-11.0 至 888.0 元/吨。

【期货】

截止 7 月 23 日收盘，铁矿主力 2509 合约-5.0 (-0.61%)，收于 8812.0 元/吨，铁矿远月 2601 合约-3.5 (-0.44%)，收于 784.0。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB 粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为 808.8 元/吨、835.9 元/吨、842.7 元/吨和 842.4 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是-3.2 元/吨、23.9 元/吨、30.7 元/吨和 30.4 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 242.44 万吨，环比+2.63 万吨；高炉开工率 83.46%，环比+0.31%；高炉炼铁产能利用率 90.89%，环比+0.98%；钢厂盈利率 60.17%，环比+0.43%。

【供给】

本周全球发运环比回升，到港量下降。全球发运 3109.1 万吨，环比+122.0 万吨。45 港口到港量 2371.2 万吨，环比-290.9 万吨。全国月度进口量 10594.8 万吨，环比+782.0 万吨。

【库存】

港口库存小幅去库，日均疏港量环比上升，钢厂进口矿库存下降。45 港库存 13783.86 万吨，环比-1.3 万吨；45 港日均疏港量 322.74 万吨，环比+3.23 万吨；钢厂进口矿库存 8822.16 万吨，环比-157.48 万吨。

【观点】

昨日铁矿 09 合约见顶回落走势。基本面来看，本周铁矿石全球发运量环比增加，澳洲及巴西发运量略增，45 港到港量本周下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将小幅回落。需求端，7 月 15 日唐山限产解除，钢厂利润率偏高水平，检修量下降，铁水产量大幅回升，再次回到 240 万吨/日以上高位水平。目前钢材出口维持强势，短期铁水韧性维持。终端需求出现淡季不淡的较强表现，目前抢出口给予一定支撑，关注铁水边际变动。库存方面，港口库存本周小幅去库，疏港量环比略增，钢厂权益矿库存快速下降。展望后市，7 月铁水将继续保持高位，均值预计维持在 240 万吨/日左右，钢厂利润继续好转给予原料支撑。另外，工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，“反内卷”会议带来新的供给侧政策预期，五大材表需继续维持高位。短期铁矿震荡偏强运行。策略方面，单边建议多单持有，逢高逐步止盈，后期波动加大注意风险。

◆焦煤：限产文件预期升温，煤矿复产滞后，现货偏强运行，成交回暖，煤矿出货好转。

【期现】

昨日焦煤期货强势上涨封涨停，截至 7 月 23 日收盘，焦煤主力 2509 合约上涨 112.5 (+11.00%) 至 1135.5 封涨停，焦煤远月 2601 合约+93.0 (+8.44%) 至 1195.5，9-1 价差走强至-60.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1150 元/吨，环比+50，基差+14.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1053 元/吨（对标），环比+35，蒙 5 仓单基差-82.5 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1064.0 元，环比+66，蒙 3 仓单基差-71.5 元/吨。山西竞拍成交流拍率下降，补库需求明显回暖，蒙煤通关低位运行，成交继续回暖，价格普遍反弹。

【供给】

截至 7 月 17 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 85.80%，环比-0.15%，原煤产量 866.56 万吨，周环比-1.56 万吨，原煤库存 236.40 万吨，周环比-31.75 万吨，精煤产量 442.44 万吨，周环比-1.05 万吨，精煤库存 158.12 万吨，周环比-18.25 万吨。

截至 7 月 23 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.9%，周环比+0.8%，原煤日产 194.7 万吨，周环比+1.9 万吨，原煤库存 536.0 万吨，周环比-79.3 万吨，精煤日产 77.7 万吨，周环比+0.7 万吨，精煤库存 278.4 万吨，周环比-60.6 万吨。

【需求】

截至 7 月 17 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.2 万吨/日，周环比+0.1，247 家钢厂焦炭日均产量 47.1 万吨/日，周环比-0.1，总产量为 111.3 万吨/日，周环比持平。

截至 7 月 17 日，247 家钢厂日均铁水产量 242.44 万吨，环比+2.63 万吨；高炉开工率 83.46%，环比+0.31%；高炉炼铁产能利用率 90.89%，环比+0.98%；钢厂盈利率 60.17%，环比+0.43%。

【库存】

截至 7 月 17 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-77.6 至 3396.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比-50.3 至 648.9 万吨，110 家洗煤厂环比+3.2 至 74.3 万吨，全样本焦化厂环比+36.8 至 929.1 万吨，247 家钢厂环比+8.2 至 791.1 万吨；沿海 16 港库存环比-6.6 至 695.2 万吨；甘其毛都口岸库存-68.8 至 257.4 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货强势涨停走势，现货价格普涨。现货端，近期国内焦煤竞拍较好，多数煤矿成交继续好转，上涨煤种明显增加，现货市场进入上涨趋势。供应端，尽管督察组撤离后煤矿开始复产，但部分煤矿被要求停产，煤矿复产缓慢，由于销售较好，煤矿挺价为主，市场仍然供不应求；进口煤方面，蒙煤价格快速反弹，口岸成交继续回暖，库存压力明显减少；海运煤价格上涨，进口利润继续倒挂，近期钢厂加大补库采购。需求端，焦化开工总体持稳，下游高炉铁水产量再次走高，唐山限产结束，下游补库力度加大，7 月铁水或保持在 240 万吨/日高位水平。库存端，煤矿持续去库，口岸快速去库，港口库存回升，下游积极补库，库存低位回升，整体库存处于中位水平。策略方面，现货基本面明显改善，现货反弹和下游补库仍有一定持续性，能源局限产文件给出想象空间，焦煤供给预计收紧，期现交易现在可以逢高进行套保操作（以锁定利润为目标），投机建议前期多单持有，逢高逐步减仓，预防交易所可能的干预措施，后期波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第二轮提涨落地，焦煤普涨焦化利润下行，仍有提涨预期。

【期现】

昨日焦炭期货强势上涨走势，截至 7 月 23 日收盘，焦炭主力 2509 合约上涨 63.0(+3.83%)至 1707.5，焦炭远月 2601 合约上涨 44.0(+2.59%)至 1743.0，9-1 价差走弱至-35.5。主流焦化企业第二轮提涨落地，幅度为 50/55 元/吨，仍有提涨预期。吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1090 元/吨，环比持平，对应厂库仓单 1360 元/吨，基差-347.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1380 元/吨，环比+30，对应港口仓单 1525 元/吨（对标），基差-182.5。

【利润】

全国平均吨焦盈利-43 元/吨；山西准一级焦平均盈利-21 元/吨，山东准一级焦平均盈利 11 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-96 元/吨，河北准一级焦平均盈利 28 元/吨。

【供给】

截至 7 月 17 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.2 万吨/日，周环比+0.1，247 家钢厂焦炭日均产量 47.1 万吨/日，周环比-0.1，总产量为 111.3 万吨/日，周环比持平。

【需求】

截至 7 月 17 日，247 家钢厂日均铁水产量 242.44 万吨，环比+2.63 万吨；高炉开工率 83.46%，环比+0.31%；高炉炼铁产能利用率 90.89%，环比+0.98%；钢厂盈利率 60.17%，环比+0.43%。

【库存】

截至 7 月 17 日，焦炭总库存 979.3 万吨，周环比-7.3，其中，全样本独立焦企焦炭库存 87.6 万吨，周环比-5.5，247 家钢厂焦炭库存 639.0 万吨，周环比+1.2，港口库存 252.7 万吨，周环比-3.0。

【观点】

昨日焦炭期货强势上涨走势，现货稳中偏强走势。现货端，上涨格局形成，市场预期继续好转，主流焦化企业开启第二轮提涨，22 日落地，幅度为 50/55 元/吨，预计后市仍有多轮提涨预期。供应端，煤矿复产不及预期，尽管焦化限产解除，但由于部分企业亏损产量难以提升；需求端，7 月 15 日唐山环保限产结束，高炉复产，铁水明显回升，日耗需求提升。库存端，焦化厂库库存继续去库，港口库存小幅去库，钢厂库存增加，属于主动补库，整体库存在中等水平。由于价格低位，下游钢厂加大补库有利于焦炭后市提涨。策略方面，现货处于上涨趋势，焦炭期货升水现货给出套保空间，能源局限产文件给出想象空间，“反内卷”文件和稳增长带来供给侧方面政策预期，期现交易可以进行套保操作（以锁定利润为目标），投机建议前期多单逢高止盈，预防交易所可能的干预措施，后期波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：美豆底部支撑较强，资金情绪支撑国内粕价

【现货市场】

豆粕：7 月 23 日，国内豆粕现货市场价格 2980，其中天津市场 3000 元/吨，涨 30 元/吨，山东市场

2900 元/吨，持稳，江苏市场 2900 元/吨，涨 10 元/吨，广东市场 2890 元/吨，涨 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 11.03 万吨，较前一交易日减 2.45 万吨，其中现货成交 4.43 万吨，较前一交易日减 8.85 万吨，远月基差成交 6.60 万吨，较前一交易日增 6.40 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 63.72%，较前一日上升 1.05%。

菜粕：7 月 23 日全国主要油厂菜粕成交 560 吨。全国菜粕市场价格涨 10-30 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 18%。

【基本面消息】

美国农业部作物生长报告：截至 2025 年 7 月 20 日当周，美国大豆优良率为 68%，低于市场预期的 71%，前一周为 70%，上年同期为 68%。

商品气象集团 (Commodity Weather Group)：本周中期美国中西部地区将出现短暂的高温天气，但预计降雨会减轻大豆作物所受的压力。

巴西对外贸易秘书处 (Secex)：巴西 7 月前三周出口大豆 7436819.48 吨，日均出口量为 531201.39 吨，较上年 7 月全月的日均出口量 489127.13 吨增加 9%。

巴西全国谷物出口商协会 (Anec)：巴西 7 月大豆出口量料达到 1211 万吨，低于前一周预估的 1219 万吨。巴西 7 月豆粕出口量料达到 240 万吨，高于前一周预估的 225 万吨。

阿根廷农牧渔业国秘处：阿根廷 6 月大豆压榨量为 4,055,149 吨，豆油产量为 788,210 吨，豆粕产量为 3,021,082 吨。

欧盟委员会：截至 7 月 20 日，欧盟 2025/26 年度大豆进口量为 52 万吨，低于去年同期的 77 万吨。欧盟 2025/26 年度豆粕进口量为 100 万吨，上年同期为 111 万吨。

【行情展望】

美豆继续维持底部震荡，但市场预期 8 月主产区天气面临干旱威胁，叠加贸易预期转好，对美豆底部形成支撑。巴西升贴水高位，距离美豆上市时间窗口不断收窄，巴西豆较为坚挺，但近期中国买美豆传闻较多，情绪上压制巴西贴水涨幅。

目前国内大豆和豆粕库存持续回升，油厂胀库催提，基差低位震荡。短期供应维持高到港量高开机率，但 10 月之后大豆到港连续性存疑，基差下跌空间不大。豆粕主力重回 20 日均线以上，美豆趋稳叠加深贴水上涨支撑国内盘面，叠加宏观情绪看涨，谨慎偏多操作。

◆生猪：政策利好推升盘面，现货低迷延续

【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价 14.22 元/公斤，较前一日上下跌 0.13 元/公斤。其中河南均价为 14.33 元/公斤，较前一日下跌 0.15 元/公斤；辽宁均价为 14.17 元/公斤，较前一日下跌 0.14 元/公斤；四川均价为 13.47 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；广东均价为 15.67 元/公斤，较前一日下跌 0.2 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 7 月 17 日当周

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 128.83 元/头，较上周降低 55.68 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 110.79 元/头，较上周降低 54.37 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -126.25 元/头，较上周降低 82.38 元/头。

涌益监测二次育肥栏舍利用率中，多数省份为下降，幅度多在 2-6%，少数有稍增 3-5%。

本周生猪出栏体重 128.83 公斤，较上周下降 0.2 公斤；其中集团出栏均重 124.53 公斤，下降 0.23 公斤；散户出栏均重 141.8 公斤，较上周增加 0.8 公斤。出栏量及权重方面，集团出栏权重较上周增加 0.3%，本周较上周出栏积极性有增加。

【行情展望】

农业农村部召开生猪高质量发展座谈会，邀请多家头部企业，市场预期政策端引导产能去化，依托“反内卷”情绪，资金推动远月盘中大涨。猪价是 CPI 的核心组成部分，预计下半年政策端影响比重加大。

盘面本轮上涨更多来自于资金情绪的推动，当前供需双弱，且进入月底月初或有缩量提振，但后续集

团场出栏预计将持续恢复，前期散户压栏大猪也有出栏需求，短期猪价仍难言乐观。预计现货维持底部震荡格局，近月 09 合约涨幅空间受限。远月受政策影响较大，不建议盲目做空，但盘面已给出较好套保利润的前提下，也需关注套保资金影响。

◆ 玉米：上量保持低位，玉米底部支撑较强

【现货价格】

7 月 23 日，东北三省及内蒙主流报价 2180-2260 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2340-2440 元/吨，较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2290-2300 元/吨，较昨日下午跌 10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2300-2310 元/吨，较昨日下午跌 10 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2450 元/吨，较昨日下午跌 10 元/吨，市场购销偏淡，同时到货成本居高亦支撑价格。14.5%水一等玉米装箱进港 2350-2370 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2340-2360 元/吨左右，均较昨日下午跌 10 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 7 月 18 日，北方四港玉米库存共计 220.9 万吨，周环比减少 9.7 万吨；当周北方四港下海量共计 34 万吨，周环比减少 26.20 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 7 月 18 日，广东港内贸玉米库存共计 94 万吨，较上周增加 10.20 万吨；外贸库存 1 万吨，较上周减少 0.10 万吨；进口高粱 48.1 万吨，较上周减少 2.10 万吨；进口大麦 39.5 万吨，较上周增加 4.20 万吨。

【行情展望】

7 月 25 日进口拍卖约 19.5 万吨，政策拍卖持续影响有限。供应端余粮偏紧，贸易商挺价惜售意愿强，出货积极性降低，叠加强降雨天气影响运输，玉米到车辆保持低位，价格稳中偏强。需求端深加工开机率保持低位，按需采购；饲料企业库存充足，随采随用为主，整体受养殖消费支撑需求仍显韧性。替代端，小麦价格存在替代优势，挤占玉米需求，但托市政策麦价支撑强，玉米下跌受限。中期来看，玉米供应偏紧叠加进口量保持低位，养殖消费逐步增加，三季度供需偏紧支撑玉米价格。综上，短期市场情绪修复，供应偏紧下支撑盘面反弹但上方空间有限，关注后续政策拍卖情况，短线为主。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格底部震荡

【行情分析】

巴西 6 月下半月的产糖下降超出预期，较去年同期下滑 42.4 万吨，压榨量、含糖量、产糖量都降，唯有 53.15%制糖比为近年最高值，才能保得住当下产量，若后续糖醇比下调，巴西产量可能达不到预期。后续需持续关注印度，泰国天气情况。预计短期内原糖价格底部或出现，但考虑到增产格局，整体仍以偏空思路对待，关注 17-17.5 美分/磅压力情况。市场需求清淡，低库存支撑广西现货，加工糖陆续进入市场，报价松动，对价格形成压力。考虑到后期进口量的增加，整体国内供需呈现边际宽松，维持反弹后偏空思路。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 6 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4270.6 万吨，较去年同期的 4900.8 万吨减少 630.2 万吨，同比降幅 12.86%；甘蔗 ATR 为 131.53kg/吨，较去年同期的 140.18kg/吨减少 8.65kg/吨；制糖比为 53.15%，较去年同期的 49.94%增加 3.21%；产乙醇 19.17 亿升，较去年同期的 23.22 亿升减少 4.05 亿升，同比降幅 17.43%；产糖量为 284.5 万吨，较去年同期的 326.9 万吨减少 42.4 万吨，同比降幅达 12.98%。

泰国甘蔗糖业委员会（OSCB），得益于降雨情况改善以及良好的甘蔗价格，预计 2025/26 榨季食糖产量将增至 1005 万吨。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 6 月份我国进口食糖 42.46 万吨，同比增加 39.7 万吨。2025 年 1-6 月份我国进口食糖 103.78 万吨，同比减少 26.43 万吨，降幅 20.30%。

据海关总署数据，2025 年 6 月份我国进口糖浆和预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 11.55 万

吨，同比减少 10.35 万吨。2025 年 1-6 月份，我国进口糖浆和预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 45.91 万吨，同比减少 49.24 万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

需求端产业下游虽仍疲弱，但棉价强势上涨仍带动下游纱价逐渐跟涨，内地纺企开机虽仍下降，但新疆纺企开机坚挺，且棉纱成品库存累积速度放缓，下游的边际拖累暂有减少，供应端郑棉上涨后 2023/24 年度陈棉库存进行出货，带来一定压力，不过目前压力不集中，2024/25 年度皮棉基差也有所下调，不过棉花库存偏紧矛盾在新棉上市前难明显解除。综上，短期国内棉价或稳中偏强区间震荡，远期新棉上市后相对承压。

【基本面消息】

USDA：截止 7 月 13 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花现蕾率为 61%，较去年同期慢 1 个百分点；近五年同期平均水平在 62%，较近五年同期平均水平慢 1 个百分点。

USDA：截止 7 月 10 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 0.13 万吨，较上周降 93%，较前四周平均水平降 89%；其中越南签约 0.17 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签约 1.66 万吨，其中洪都拉斯 0.52 万吨，尼加拉瓜 0.3 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 3.55 万吨，周降 35%，较前四周平均水平降 29%，其中越南装运 1.24 万吨，土耳其装运 0.65 万吨。

国内方面：

截至 7 月 23 日，郑棉注册仓单 9382 张，较上一交易日减少 54 张；有效预报 313 张，仓单及预报总量 9695 张，折合棉花 38.78 万吨。

07 月 23 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15577 元/吨，跌 40.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21528 元/吨，平；纺纱利润为-1606.7 元/吨，涨 44.00 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：蛋价保持偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

7 月 23 日，全国鸡蛋价格多数上行，少数稳定，主产区鸡蛋均价为 3.31 元/斤，较昨日价格走高。市场鸡蛋余货量不大，各环节走货平平，业者跟随情绪为主。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量维持高位，鸡蛋供应充足。但受高温天气影响，蛋鸡采食量减少，蛋重和产蛋率均有下滑，大码鸡蛋供应紧张，中小码鸡蛋供应充足。

【需求方面】

鸡蛋旺季需求启动，贸易商参市积极性提升，采购量增加。食品企业鸡蛋需求也逐渐好转。

【价格展望】

鸡蛋旺季需求陆续启动，各环节参市积极性提升，走货速度加快。需求主导，预计本周价格或整体上涨。但鸡蛋供应充足及高温天气或压制蛋价的上涨速度，预计本周鸡蛋价格小幅上涨后或暂稳观望。

◆ 油脂：棕榈油高位震荡，存在调整压力

连豆油低开震荡，因 CBOT 大豆与豆油现阶段均呈现窄幅震荡的走势，且国内方面，临近 8 月，油厂催提，8 月的需求有望逐步好转，多空并存，影响期货。主力 9 月合约报收在 8076 元，较前一日收盘价下跌 16 元。现货略跌，基差报价稳中略跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8240 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 7 月现货基差最低报 2509+160。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8970 元/吨，较前一日上涨 20 元/吨，广东地区工厂 7 月基差最低报 2509+150。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，7 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 6.19%，

其中鲜果串（FFB）单产环比增加 7.03%，出油率（OER）环比下降 0.16%。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油出口量为 817755 吨，较 6 月 1-20 日出口的 847695 吨减少 3.5%。其中对中国出口 4.4 万吨，较上日 3.7 万吨减少 0.7 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油出口量为 740394 吨，较 6 月 1-20 日出口的 798813 吨减少 7.3%。

监测数据显示，截止到 2025 年第 29 周末，国内棕榈油库存总量为 56.4 万吨，较上周的 53.0 万吨增加 3.4 万吨；合同量为 3.9 万吨，较上周的 3.4 万吨增加 0.5 万吨。

监测数据显示 7 月 21 日，马来西亚 24 度报 1037.5 跌 10 美元，理论进口成本在 9183-9268 元之间，进口成本下降 28 元。和港口现货对比来看，进口亏损扩大了 26 元，其中天津亏损 208 元，广州亏损 233 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受基本上产量增长和出口下降的利空影响，毛棕油期货围绕年线震荡整理后有进一步趋弱的压力。预期会向下测试 4100 令吉的支撑作用，关注后市能否在此获得支撑。国内方面，国内港口库存持续增长以及马棕经过调整后，连棕油仍有再次承压趋弱的风险，密切地关注 8800 元附近的支撑。豆油方面，8 月份是大豆作物的关键单产形成期，临近 8 月，天气变化的影响力在上升。并且，虽然美国大豆最新的优良率有所下降，但是处于 2021 年来同期的较高水平，短线 CBOT 大豆多空并存，或以窄幅震荡为主。国内方面，临近月末油厂催提越发频繁，7 月到期的订单被贸易商降价出售为主。从目前的基差来看，7、8 月的基差差别较大，主要是进入 8 月后，学生旅行叠加上中秋备货逐步展开，需求面有望好转，短线基差报价或承压，但中长线受到一定支撑。

◆ 花生：市场价格震荡偏稳

【现货市场】

国内花生市场行情震荡弱稳，产区温度偏高，货源质量参差不齐，持货商清库心理升温，持续微幅下调出货报价。目前河南正阳白沙通货米报价 4.45-4.55 元/斤左右，山东临沂莒南海花通货米报价 4.10 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.50-4.60 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.40-4.48 元/斤左右，吉林产区 308 通货米收购价 4.45 元/斤。

国内一级普通花生油报价 15000 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16850 元/吨左右。

目前来看，国内花生市场报价延续偏弱调整，因需求疲软，下游消费环境不佳，需求也难有改善。预计花生价格或维持弱稳震荡格局。

◆ 红枣：市场价格稳硬

【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树生长期，枣农积极进行田园管理浇水、施肥，为避免后期高温干旱对坐果的影响，多数枣农在摸芽过程中适当保存新枝条，目前仍处于生理落果阶段，前期部分枣园反馈一茬花坐果情况一般，从实地调研来看，7 月上旬的温度下降及降雨二三茬花坐果较好，关注末茬花补量及后期天气变化。

7 月 23 日，河北崔尔庄市场停车区到货 6 车，参考到货大一级 9.60 元/公斤，二级价格 7.50-7.80 元/公斤，小级别上涨 0.20 元/公斤，到货基本售罄。广东如意坊市场暂未到货，现货价格暂稳运行，成交一般。

【行情展望】

河北销区市场停车区到货少量，下游阶段性补货增多，好货价格坚挺小级别价格上涨，预计现货价格稳硬运行。当前受市场情绪扰动及现货价格坚挺影响，盘面有所上涨，但新赛季红枣或维持正常产量，小于此前大幅减产预期，叠加旧作库存高企，价格上方承压，不过红枣炒作还未完全结束，短线操作为主。

◆ 苹果：买卖议价成交，行情稍显混乱

【现货市场】

栖霞产区库存苹果交易相对混乱，询价客商挑拣拿货，果农卖货心态不一，买卖多议价成交。库存纸袋晚富士 80#价格在 3.60-4.50 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80#以上价格 3.00-3.50 元/斤（片红，统货），库存条纹 80#一二级价格 3.80-4.50 元/斤。沂源产区库存苹果交易基本结束，余货零星，实际议价成交。纸袋 75#起步晚富士果农库存统货价格 2.40-2.80 元/斤，纸袋 75#起步晚富士客商统货价格 3.00 元/斤左右。

洛川产区冷库中询价客商有所增多，产区库存苹果交易回暖，实际成交价格有反弹表现。纸袋晚富士 70#起步半商品价格在 4.60-4.70 元/斤。渭南产区苹果余货零星，交易基本收尾，余货多客商自提出货，报价仅供参考。当前晚富士 75#起步统货价格在 4.00 元/斤左右。

【行情展望】

产区库存交易稍有起色，询价采购客商略有增多，其中西部产区冷库中大公司包装调货相对活跃，成交价格有所反弹。山东产区买卖交易多议价成交为主，行情价格混乱

[能源化工]

◆原油：宏观和基本面呈现多空僵持形态，短期油价震荡运行为主

【行情回顾】

截至 7 月 24 日，美国商业原油库存下降但成品油库存增长，叠加美国关税政策仍令市场担忧，国际油价下跌。NYMEX 原油期货换月 09 合约 65.25 跌 0.06 美元/桶，环比-0.09%；ICE 布油期货 09 合约 68.51 跌 0.08 美元/桶，环比-0.12%。中国 INE 原油期货主力合约 2509 跌 2.7 至 503.9 元/桶，夜盘涨 2.1 至 506 元/桶。

【重要资讯】

玉龙石油化工有限公司罕见购买了 100 万桶俄罗斯乌拉尔原油，10 月到货，这标志着中国精炼厂近期对该旗舰原油等级的采购增加。作为一家相对较新的私营精炼企业，玉龙自去年下半年启动工厂以来，已从伊拉克、安哥拉、巴西和俄罗斯东部等多国采购现货原油，此次交易是其业务扩展的一部分。

委内瑞拉石油产量在雪佛龙退出后展现出超预期的韧性，主要得益于在制裁截止日期前对稀释剂的关键囤积。国家石油公司 PDVSA 在 6 月和 7 月维持平均产量约 110 万桶/天，尽管雪佛龙在 5 月底失去运营许可，此前该公司贡献了委内瑞拉近四分之一的石油产量并负责进口大部分稀释剂，用于 Orinoco Belt 重油的管道流动。

厄瓜多尔重质原油 OCP 管道已于 7 月 23 日当地时间 9:20 恢复运营，此前因侵蚀风险进行的修复工程完工并完成安全测试。为保障关键节点 El Chaco 的管道安全，自 7 月 1 日起已建设两条旁路通道。此次管道停运曾导致该国两条原油运输系统全面中断，进而引发油田停产，迫使厄瓜多尔宣布原油供应遭遇不可抗力并造成产量崩溃。

基于彭博新能源财经最新分析，全球航空燃油需求在 7 月 22 日至 28 日当周预计维持稳定，总量为 746 万桶/日，较前一周仅微降 0.1%（约 7,000 桶/日）。分区域来看，亚洲市场引领需求增长，周环比上升 1.68 万桶/日（+0.8%）；而中东与北非、北美、撒哈拉以南非洲及西欧地区则出现边际下滑。需求韧性主要源于夏季航空旅行旺季的支撑，当前消费水平显著高于五年均值。

美国 6 月成屋销售量下降 2.7%，至 393 万套，低于经济学家中位数估计的 400 万套，创下自去年 9 月以来最低水平。前一个月销售曾上升 1%，此次下跌凸显市场疲软。房价中位数同比上涨 2%，达到创纪录的 435,300 美元，库存供应量增至 4.7 个月，高于 5 月的 4.6 个月，为 2016 年 7 月以来最高水平，而房屋在市场上的平均天数稳定在 27 天，未发生变化。

库欣原油库存预计短期激增，主要因 Basin 管道流量激增至 48 万桶/日（7 月数据），远超 5 月平均 29.3 万桶/日和 6 月 31.9 万桶/日，驱动因素为库欣交割点原油对海湾沿岸 MEH WTI 形成 0.90 美元/桶溢价（6 月底为 2022 年末以来最高水平），促使交易商优先内陆输送而非出口。

【主要逻辑】

隔夜油价偏弱震荡，主要逻辑在于原油去库与宏观压制远期需求的结构性矛盾。EIA 数据显示原油库

存大减 316.9 万桶,超出预期,但汽油去库 173.8 万桶的同时馏分油暴增 293.1 万桶,炼厂开工率回升 1.6%。裂差来看,美国成品油裂解利润小幅增加,促进炼厂开工上升。库存结构分化显示原油供应收紧,产量下降 10.2 万桶每日,进口降 40.3 万桶每日,对油价有一定支撑。但是目前市场关注重心还是关税摩擦,美欧关税谈判临近、中美关税政策落实仍有风险,投资者押注贸易摩擦升级将抑制工业用油需求。短期看,原油库存超预期去库难以扭转震荡格局,且库欣区域库存回升以及远期担忧限制油价反弹空间,整体看维持偏弱震荡概率较大。

【展望】

建议短期波段策略为主,WTI 下方支撑给到[64.3,64.8],布伦特在[67.6,68],SC 在 [496,500];期权端可以捕捉波动放大机会,仅供参考。

风险提示:地缘风险再次超预期激化,库存超预期累库,炼厂超预期检修等。

◆尿素:强预期和弱现实僵持,市场交投不足盘面回调

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格,河南市场主流价 1850(0),基差 77(44);山东市场主流价 1830(-10),基差 57(34);山西市场主流价 1690(-30),基差-83(14);河北市场主流价 1800(0),基差 27(44);江苏市场主流价 1840(0),基差 67(44);

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计:1.从供应端来看,全国日产降至 18.86 万吨(同比+0.54 万吨),主因山西集中检修。晋丰大颗粒(22 日停车)、闻喜(45 天检修)已停,天源大颗粒(月底启动,200 天改造)待停,三厂合计影响产能约 1.5 万吨/日。新疆塔石化 7 月 30 日搬迁(日减 2600 吨)加剧供应收缩。河北田原复产(+1000 吨/日)、河南晋开装置试车复产构成边际增量,但规模远不及检修损失。安徽昊源检修将于 24 日结束,短期增量微弱。整体来看,部分工厂检修导致供应略有收缩,但多数装置运行正常,供应仍维持中高水平。

2.从需求端来看,农业方面,华北、华东夏季追肥结束,进入需求空窗期。秋季备肥尚未启动,复合肥生产临近或提供支撑。工业消费方面,胶板厂按需采购,复合肥企业原料库存消化中,未见集中补库迹象。安徽工厂新单成交放缓、山东市场交投氛围清淡印证需求疲弱。

3.库存方面,2025 年 7 月 23 日,中国尿素企业总库存量 85.88 万吨,较上周减少 3.67 万吨,环比减少 4.10%。本周国内尿素企业库存延续下降,但降幅收窄。近期国内尿素需求偏弱,尿素工厂整体接单及出货放缓。但因部分货源仍处于出口集港中,以及局部下游阶段性逢低采购,整体尿素工厂呈现小幅去库。

4.外盘方面,尿素海外市场本周整体活动相对安静,特别是在苏伊士运河以西区域价格进一步走软,显示出供应和需求的双重压力;市场普遍聚焦印度即将进行的购买招标,以此作为夏季需求的指引点。在欧洲和中东地区,法国受益于小麦产量的反弹可能提振尿素需求,但阿尔及利亚的两艘尿素船计划于 8 月抵达法国,局部供应充足,同时土耳其 Karsamolü Entegre 公司的 1 万吨尿素招标接近尾声,目标 8 月中旬到货梅尔辛和伊兹密尔港,而埃及报价维持在 470-475 美元每吨离岸价,显示价格虽稳定但交易有限。在亚洲其他地区,印度的特伦甘纳邦尿素工厂因技术问题意外停运两周,年产能 130 万吨的缺失可能影响南部多邦供应,叠加斯里兰卡的 4600 吨招标和越南的需求缓慢;此外,美洲市场巴西颗粒尿素到岸价在 450-465 美元每吨,Dangote 在尼日利亚的销售提供支撑,但美国价格下跌至 435-436 美元每短吨离岸价,市场交易冷淡。

【核心观点】

1.目前国内尿素矛盾的结构在于:库存有所去化+农业需求空档期+小包装出口受限;2.盘面回调后趋稳,主要逻辑在于供应收缩预期与弱现实需求的博弈。主产区山西、新疆大规模长周期检修构成潜在利多,叠加日产跌破 19 万吨强化供应端支撑。然需求端处于青黄不接阶段:农业空窗期延续,工业刚需采购难放量,导致现货成交持续清淡。市场矛盾集中于"强预期 VS 弱现实",期货高开低走反映多头对需求跟进不足的担忧。次要驱动力来自政策情绪扰动,需防范情绪退潮后盘面回归宽松基本面带来的压力。后市来看,

广发期货有限公司提醒广大投资者:期市有风险 入市需谨慎

供应减量先于秋季备货启动或主导震荡格局，价格突破需等待需求端实质转暖信号。

【策略】

短期宜区间操作思路为主，波动区间给到 1740-1820。期货跌破 1780 元/吨后可轻仓试多，核心逻辑在于供应收缩确定性高于需求疲软持续性，但需严格设置止损；反弹至 1830 元/吨以上则考虑逢高沽空，因现货跟涨乏力将压制期货高度，仅供参考。

【风险提示】

1. 检修执行不及预期：山西天源等装置延迟停车或缩短改造周期。
2. 宏观情绪转弱：工业品板块共振下跌带动尿素期货破位。
3. 贸易商抛货冲击：中游库存释放压制现货价格，加剧期现负反馈。
4. 煤炭价格异动：成本端回落风险冲击尿素估值体系。

◆PX：供需驱动有限且市场情绪有所降温，PX 短期或承压

【现货方面】

7 月 23 日，亚洲 PX 价格偏弱维持。原料端依旧延续偏弱走势，成本支撑不足。近期国内宏观气氛较强，提振商品市场，不过化工板块有所回调，PTA 期货高开低走，早间 PX 价格冲高回落。而当前 PX 供需面暂无变化，即使缺乏明显向上驱动，但 PX 底部同样具备支撑。收盘 PX 跌幅有限。窗口内现货成交一般，略有回暖。现货浮动价继续持稳，市场 9 月预计维持在+12/+14 左右，10 月在+4/+7 左右。尾盘现货 9 月在 839/846 商谈，10 月在 832.5/838 商谈，9/10 换月在平水有买盘。一单 9 月亚洲现货在 845 成交（嘉能可卖给荣盛），一单 10 月亚洲现货在 835 成交（恒力卖给摩科瑞）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

7 月 23 日，亚洲 PX 下跌 1 美元/吨至 842 美元/吨，折合人民币现货价格 6931 元/吨；PXN 至 275 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 7 月 18 日，国内外 PX 开工整体持稳。其中国内 PX 负荷至 81.1%（-0.2%），亚洲 PX 负荷持稳至 73.6%。

需求：截至 7 月 18 日，PTA 装置暂无明显变化，负荷持稳至 79.7%。

【行情展望】

尽管除部分 PX 装置计划内检修外，PX 整体供应稳定，不过聚酯产销大幅放量后，聚酯工厂库存压力有所缓解，但终端需求预期仍偏弱，PX 需求支撑有限，叠加近期油价支撑减弱，短期 PX 自身驱动有限。不过考虑到后市新 PTA 装置投产预期，PX 供需面预期仍偏紧，PXN 仍存一定支撑。且随着商品市场情绪有所降温，短期 PX 走势或承压。策略上，PX09 短期在 6600-6900 区间震荡对待，区间上沿附近短空；PX-SC 价差低位做扩为主。

◆PTA：供需驱动有限且市场情绪有所降温，PTA 短期或承压

【现货方面】

7 月 23 日，PTA 期货震荡收涨，现货市场商谈氛围一般，个别聚酯工厂递盘，现货基差偏弱。7 月货在 09+0~5 附近商谈成交，价格商谈区间在 4770~4855 附近。8 月货在 09+0~5 有成交。主流现货基差在 09+2。

【利润方面】

7 月 23 日，PTA 现货加工费至 270 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 291 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 7 月 18 日，PTA 装置暂无明显变化，负荷持稳至 79.7%。

需求：截至 7 月 18 日，聚酯负荷小幅回落至 88.3%附近（-0.5%）。7 月 23 日，涤丝价格重心涨 50-100，产销放量周二放量后转弱。受政府“反内卷”影响，宏观情绪有所带动，涤丝工厂促销，产销表现较好，近期工厂会去库明显。涤丝价格依然受下游需求拖累，暂时维持低位。短期来看，若是原料相对稳定，涤丝价格也会较为坚挺。近期需关注宏观情绪和涤丝工厂库存情况。

标签：涤纶长丝。

【行情展望】

目前 PTA 负荷维持在 8 成附近，且有新装置投产预期，不过聚酯产销大幅放量后，聚酯工厂库存压力有所缓解，但终端需求预期仍偏弱，PTA 供需预期偏弱，PTA 驱动偏弱。且随着商品市场情绪有所降温，短期 PTA 走势或承压。策略上，TA 短期在 4600-4800 区间震荡，区间上沿短空对待；TA9-1 滚动反套操作；PTA 加工费在 250 附近尝试做扩。

◆短纤：供需预期偏弱，加工费修复空间有限

【现货方面】

7 月 23 日，直纺涤短期货冲高回落。现货方面工厂报价维持，成交部分优惠缩小。部分期现及贸易商早盘优惠缩小，下午随着期货回落，短纤价格有所转弱。直纺涤短工厂销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 58%。

【利润方面】

7 月 23 日，短纤现货加工费至 963 元/吨附近，PF2509 盘面加工费至 869 元/吨，PF2510 盘面加工费至 931 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 7 月 18 日，部分工厂减产，短纤负荷下滑至 89.5%附近（-2.8%）。

需求：下游涤纱商谈走货，整体订单疲软，原料涨价接盘积极性不强。涤棉纱暂稳走货，库存维持高位。

【行情展望】

尽管短纤工厂 7 月存减产计划，不过在终端需求偏弱、高温天气以及成品库存高位情况下，下游纱厂减产增加，短纤供需双弱且终端需求预期更弱。整体来看，短期短纤供需双弱，无明显驱动，绝对价格随原料震荡。策略上，单边同 TA；PF 盘面加工费在 800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：需求旺季，瓶片持续减产，加工费修复，PR 跟随成本波动

【现货方面】

7 月 23 日，内盘方面，聚酯原料期货震荡收涨，聚酯瓶片工厂报价多上调 10-60 元/吨不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛偏淡。7-9 月订单多成交在 5930-6050 元/吨出厂不等，局部少量略高 6080-6120 元/吨出厂，局部品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 790-800 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 780-795 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

7 月 23 日，瓶片现货加工费 359 元/吨附近，PR2509 盘面加工费 390 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 75.9%，环比上期-4.3%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 17.57 天，较上期+0.17 天。

需求：2025 年 1-5 月软饮料产量 3224 万吨，同比-5.3%；2025 年 1-5 月瓶片消费量 317.4 万吨，同比+13.8%；中国瓶片出口量 269.6 万吨，同比增长 21.5%。

【行情展望】

7 月为软饮料消费旺季，且根据 CCF 消息，目前三房巷、华润、逸盛和万凯的瓶片装置减产已落地，后续仪化装置仍有减产计划，因此瓶片供需存改善预期，但考虑到目前瓶片供应仍处于历史高位，软饮料开工率同比下滑，社会库存仍较高，加工费逐步修复，绝对价格仍跟随成本端波动，需关注瓶片装置的减产是否进一步增加以及下游跟进情况。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-600 元/吨区间波动，关注区间下沿做扩机会。

◆乙二醇：国内外装置意外停车增加，供需预期改善，MEG 短期下方存有支撑

【现货方面】

7 月 23 日，乙二醇价格重心高位震荡，市场商谈尚可。日内乙二醇盘面宽幅调整，现货主流商谈在 09 合约升水 57-67 元/吨水平，午后现货基差适度走强，场内交投氛围良好，主流供应商参与补货。美金方面，乙二醇外盘重心宽幅整理，近期船货商谈围绕 524-528 美元/吨展开，整体成交略僵持，日内近期船货 526 美元/吨偏上成交。

【供需方面】

供应：截至 7 月 17 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 66.2% (-1.37%) 和 70.21% (-2.92%)。

库存：截止 7 月 21 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 53.3 万吨附近，环比上期 (7.14) -2.2 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

7 月中旬国内多套煤制乙二醇装置意外停车，导致国内供应提升不及预期，同时沙特多套乙二醇装置于 7 月初意外停车，至今重启不顺，7-8 月进口预期下降，且预计短期港口库存低位运行，因此，短期乙二醇供需预期改善，7 月预期紧平衡，乙二醇下方存有支撑。策略上，短期虚值看跌期权 EG2509-P-4300 卖方持有。

烧碱：宏观及政策面驱动反复波动，现货端成交一般

【烧碱现货】

今日国内液碱市场成交灵活，多地价格稳定，山东 32% 碱价格下降，内蒙古地区 32% 碱价格上涨。山东地区非铝下游需求一般，液碱供应充足，部分氯碱企业出货一般，32% 液碱价格下滑，也有局部因有氯碱企业开工不稳，供应减少，32% 液碱价格小涨，总体来看，32% 液碱市场价格下降，50% 液碱价格持稳。内蒙地区需求表现温和，市场成交淡稳，叠加受片碱涨价提振，32% 碱价格上涨。今日山东 32% 离子膜碱市场主流价格 810-875 元/吨，50% 离子膜碱市场主流价格 1330-1360 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 7 月 17 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 86.26%，较上周 85.19% 上涨 1.07 个百分点。本周检修企业不多，且部分前期因液氯出货不畅氯碱装置提负荷运行，整体开工负荷率有所提升。山东地区样本本周度加权平均开工率在 86.554%，较上周+2.55%。

库存：7 月 16 日华东扩充后样本企业 32% 液碱库存 213100 吨，较 7 月 9 日 187300 吨减增加 13.77%。7 月 16 日山东扩充后样本企业 32% 液碱库存 74200 吨，较 7 月 9 日 58000 吨增加 27.93%。

【烧碱行情展望】

盘面情回落，有一定回调。前期受到相关政策提振继续大幅拉涨，市场对于后期行业去产能有一定预期。现货端成交一般，山东 32 碱价格下降。低度碱在氧化铝需求的支撑下，多数企业库存依旧偏低，但高价非铝下游抵触。从烧碱基本面看供需矛盾有限，但高利润刺激高产，下游非铝相对淡季，但阶段性补库增加送货量。目前上游库存较低，后期旺季有较好的价格向上预期。短期宏观扰动剧烈交风险增加，建议前期多单止盈暂时离场观望。

◆PVC：宏观及政策面驱动反复波动，基本面暂无改善

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格上涨。PVC 期货震荡上行，贸易商基差报盘没有优势，一口价成交为主，贸易商报盘跟随期货上调，实单基差进一步走弱。下游及贸易商采购积极性较低，现货市场成交清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5000-5120 元/吨，华南主流现汇自提 5000-5110 元/吨，河北现汇送到 4730-4870 元/吨，山东现汇送到 4880-4960 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 74.97%，环比下降 0.1 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 77.52%，环比提升 0.59 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 68.31%，环比下降 1.92 个百分点。

库存：隆众数据统计显示，截至 7 月 17 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 6.10 天，环比减

少 1.29%，生产企业高预售，加速对内外市场交付，带动企业在库库存天数减少。

【PVC 行情展望】

今日盘面情绪大幅回落，盘面大幅回调。前期受到相关政策提振继续大幅拉涨，市场对于后期行业去产能有一定预期。PVC 现货市场成交清淡，价格波动不大，当前供需格局看处于供增需减的淡季，基本面未有明显改善，淡季需求采购积极性不高，外贸出口签单一般，库存小幅累库，未来库存大幅累库或需看到出口大幅走弱。近期宏观氛围转好商品集体反弹，因此短期交易主逻辑偏离品种基本面受宏观情绪主导更多，建议暂时观望。

◆纯苯：供需边际好转但高库存下驱动有限

【现货方面】

7 月 23 日，华东港口纯苯市场僵持整理，近期大宗商品期货普涨提振市场信心，但纯苯基本面表现一般，甚至部分前期检修装置陆续重启，供应回归，市场心态谨慎，整体表现僵持，截至收盘江苏港口纯苯 7 月下商谈 5980/5985 元/吨，8 月下商谈 6025/6035 元/吨，9 月下商谈 6040/6050 元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 7 月 18 日，纯苯产量 43.28 万吨（+0.11 万吨），开工率 78.05%（+0.2%）。

纯苯库存：截至 7 月 21 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：17.1 万吨，较上期累库 0.7 万吨。

纯苯下游：截至 7 月 18 日，下游整体开工有所下降。其中苯乙烯、己内酰胺和己二酸开工率下降，苯酚、苯胺开工率有所提升。

【行情展望】

7 月纯苯供需预期整体好转。尽管近期盛虹和恒力装置减产消息释放，纯苯损失量影响有限，且下游除苯乙烯外其他几个下游价格传导不畅，尤其是 CPL 下游因库存偏高存减产预期。叠加纯苯在进口预期高位以及港口库存绝对水平偏高下，自身驱动仍有限。且随着商品市场情绪有所降温，短期纯苯走势或承压。策略上，主力合约 BZ2603 时间较远，自身驱动有限，单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：供需预期偏弱且市场情绪有所降温，苯乙烯短期承压

【现货方面】

7 月 23 日，华东市场苯乙烯市场震荡回落，整体港口到货有限，但下游提货缓慢，导致港口库存高位运行，近月基差走势低迷，纸货远月升水，下游需求跟进疲软，买盘观望，以合约采购为主，交投气氛冷清，货源供应充裕。据 PEC 统计，至收盘现货/7 月下 7450-7520（08 合约+10~30），8 月下 7500-7590（08 合约+60~70），9 月下 7500-7600（09 合约+100~110），单位：元/吨。

【利润方面】

7 月 23 日，一体化苯乙烯装置利润至 315 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至 180 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 7 月 17 日，苯乙烯整体产量在 35.87 万吨（-0.41 万吨），开工率至 78.3%（-0.91%）。

苯乙烯库存：7 月 21 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.07 万吨，较上周期增加 1.22 万吨；商品量库存在 5.62 万吨，较上周期增加 1.12 万吨。

苯乙烯下游：截至 7 月 17 日，EPS 产能利用率 53.18%（+2.12%）；PS 产能利用率 50.6%（-0.5%）；ABS 产能利用率 65.9%（+0.5%）。

【行情展望】

短期苯乙烯开工高位运行；下游 EPS/PS 在行业利润压缩下，部分工厂减负运行，对原料采购谨慎。苯乙烯供需预期偏弱，且港口库存持续增加，苯乙烯自身驱动偏弱，近期基差转弱。且随着商品市场情绪有所降温，短期苯乙烯走势或承压。策略上，EB09 在 7100-7500 区间运行，区间上沿偏空对待；逢高卖出执行价 7500 以上的看涨期权。

◆合成橡胶：丁二烯港口库存偏低，但商品冲高回落，BR 回调

【原料及现货】

截至 7 月 23 日，丁二烯山东市场价 9700 (-100) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1100 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12000 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差 -2600 (+50) 元/吨，基差 125 (+225) 元/吨。

【产量与开工率】

6 月，我国丁二烯产量为 44.05 万吨，环比 -1.9%；我国顺丁橡胶产量为 12.25 万吨，环比 -14.6%；我国半钢胎产量 5523 万条，环比 +2%，1-6 月同比 +4.7%；我国全钢胎产量为 1262 万条，环比 +6.8%，1-6 月同比 +0.9%。

截至 7 月 17 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 68%，环比 -1.3%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 65.2%，环比 -0.5%；半钢胎样本厂家开工率为 68.1%，环比 +3.6%；全钢胎样本厂家开工率 62%，环比 +1.4%。

【库存】

截至 7 月 16 日，丁二烯港口库存 20000 吨，环比 -3600 吨；顺丁橡胶厂内库存为 25650 吨，较上期 -850 吨，环比 -3.2%；贸易商库存为 6600 吨，较上期 +330 吨，环比 +5.3%。

【资讯】

隆众资讯 7 月 23 日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存在 15700 吨左右，较上周期下降 4300 吨。周内进口船货到港有限，且天气影响部分船货到港延期，下游原料库存正常消耗，影响样本港口库存降至低位。

【分析】

7 月 23 日，商品冲高回落，BR 回调，合成橡胶主力合约 BR2509 尾盘报收 11875 元/吨，涨幅 -1.25% (较前一日结算价)。成本端近期丁二烯船货补充有限，港口库存偏低对丁二烯价格形成支撑，但 7 月下旬国内多套装置计划重启，吉林石化新装置计划在 8 月 2 日左右投料开车，丁二烯近强远弱。供应端，短期多套顺丁橡胶装置存重启预期，开工率预期提升。需求端，轮胎订单情况不容乐观，库存仍高企，轮胎开工率上行受阻。总体来看，短期成本端企稳，顺丁橡胶供应预期提升，供需宽松格局未变，但宏观情绪偏强，注意 BR 冲高回落风险。

【操作建议】

短期关注 BR2509 在 11900-12000 附近阻力

【短期观点】

震荡偏强

◆ LLDPE: 现货跟涨，出现无风险套利机会

【现货方面】华北 7180 (-40) / 09-110 (+40)，华东 7230 (-20) / 09-60 (+60)，华南 7330 (+0) / 09+40 (+80) 今天盘面回落，现货价格陆续下调，基差整体被动有所走强，华北主流在 09-100 到 -130，走强 20-50，套利商部分出货，整体市场成交偏差。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 78.84% (+0.01%)。

需求：PE 下游平均开工率 37.87% (-0.18%)。

库存：截止 7 月 11 日，上游累 3.62，贸易商库存去 0.28

【观点】：近两周由于到港集中，成交较差，库存累库超预期，7 月从去库预期变成平库预期。从供需来看，检修已见高点，进口报盘仍偏少，7 月下需求开始季节性回升，需求有好转预期，观察去库拐点，若开始去库，逢低买或者做 LP 扩。

【策略】震荡

◆ PP: 供需双弱，成本端支撑走弱

【现货方面】拉丝浙江 7080 (09 - 10, -40)，华北一区送到 7000 (09 - 90, -20)，华南珠三角送到 7110 (09 + 20, -40) 【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.67% (+0.11%)。

需求：PP 下游平均开工率 48.64% (-0.14%)。

库存：上游去 1.54wt，贸易商去 0.22wt

【观点】

从供需来看，PP 检修逐渐见顶，需求处于季节性淡季，下游开工同比偏弱，库存持续累积，后续仍有新产能投放预期，总量压力仍存。策略上，短期宏观好转，先观望。

【策略】观望

◆甲醇：宏观好转，价格走强

【现货方面】

7 月下成交：2400-2430，7 月下成交：09-18 到-10

今日甲醇期货早间震荡，午后快速拉涨。月内按需采购；近远期单边逢高出货集中，随盘面上涨，集中成交，基差整体走弱。各周期换货思路延续。全天整体成交活跃。

【供需库存数据】

供应：全国开工 71.09% (-1.41)，非一体化开工 66.45% (-0.28)，西北开工 75.59% (-2.70)。

需求：MTO 开工率 81.08% (-0.19)，外采甲醇的 MTO 装置开工率 75.54% (-0.38)。7 月下检修陆续回归

库存：港口去 6.44wt，内地去 1.25wt，总库存去

【观点】

内地方面，价格窄幅波动，供应端 7 月检修损失偏高但后续有复产预期，需求端受传统下游淡季制约，新产能投放节奏影响市场。港口端，基差走强，海外伊朗装置产量回归，进口 7 月预计 125 万吨、8 月小幅回落，MTO 利润修复后，检修存不确定性平衡表上，7 月进口修复与烯烃检修叠加，7 月-8 月累库。

【策略】区间操作 2250-2500

[特殊商品]

◆天然橡胶：宏观情绪向好，叠加海外产区多雨天气加剧供应扰动，胶价上涨

【原料及现货】截至 7 月 23 日，杯胶 49.95 (+0.20) 泰铢/千克，胶乳 55.30 (+0.50) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14200 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14300 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1810 (-10) 美元/吨，泰混 14600 (-50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 7 月 17 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 68.13%，环比+2.34 个百分点，同比-11.96 个百分点。周内少数检修企业排产逐步提升至常规水平，带动样本企业整体产能利用率恢复性提升。但个别企业受订单影响排产走低，限制产能利用率提升幅度。中国全钢胎样本企业产能利用率为 61.98%，环比+0.87 个百分点，同比+3.92 个百分点。周内个别检修企业排产逐步恢复，带动样本企业整体产能利用率恢复性提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 7 月 17 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.18 天，环比+0.42 天，同比+11.33 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.85 天，环比+0.18 天，同比-5.00 天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署 7 月 14 日公布的数据显示，2025 年 6 月中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)合计 59.9 万吨，较 2024 年同期的 47.1 万吨增加 27.2%。

上半年，中国进口天然及合成橡胶(含胶乳)共计 407.5 万吨，较去年同期的 328.4 万吨增加 24.1%。

【逻辑】供应方面，东南亚降雨持续，产区割胶受阻延续，原料价格反弹，同时海南台风侵袭，短期供应端扰动较多。需求方面，整体出货表现不温不火，渠道货源充足，终端需求增量受限，短期延续稳定态势。虽目前天气转热，一定程度带动下游市场需求增量，然整体效果一般。综上，短期受宏观情绪及产区降雨扰动影响，胶价持续反弹，关注主产区天气改善后原料上量情况，短期暂观望。

【操作建议】观望

◆多晶硅：多晶硅期货再次涨停后震荡回落

【现货价格】7月23日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为46元/千克，N型颗粒硅43元/千克。据硅业分会7月23日公布信息，本周多晶硅n型复投料成交价格区间为4.5-4.9万元/吨，成交均价为4.68万元/吨，周环比上涨12.23%。n型颗粒硅成交价格区间为4.3-4.5万元/吨，成交均价为4.4万元/吨，周环比上涨7.32%。

【供应】从供应角度来看，7月产量调整至10.5万吨，小幅低于此前预期11万吨。据硅业分会，根据各硅料企业排产计划，预计7月份国内多晶硅产量在10.5万吨左右，8月份产量将小幅增加至11万吨左右。参考截至7月17日SMM周度产量2.3万吨，7月产量或小幅低于此前预期11万吨。关注反内卷相关政策对产能和产量的影响。

【需求】从需求角度来看，此前市场在多晶硅价格大幅上涨后对此报价持观望态度，因为在短期内大幅上调报价后，暂未有成交，市场关注价格传导和供需达到平衡的方式。目前下游产品价格相应调涨，价格向下传导较为顺畅，也使得本次报价的上涨有下游需求支持，更为坚实。据硅业分会，多晶硅现货成交

增加，约6家企业达成新订单，价格顺利传导至下游。关注价格进一步向下传导是否顺畅，预计下周电池片和组件也有望上调报价。但需注意终端装机的接受意愿。在目前装机收益不确定性增加的背景下，上游产品价格大幅上涨或将进一步减少预期装机收益，新增装机容量可能因此而下降。

【库存】7月17日多晶硅库存回落2.7万吨至24.9万吨，仓单保持2780手不变。

【逻辑】目前期货主力合约价格已回升至5万元以上，已达此前预期。套利窗口打开，上游企业有套保套利窗口，后期仓单或将增加。短期高位之下，多空分歧增加，价格波动较大。目前期权波动率较高，若波动率回落可考虑买入跨式期权，建议投资者注意风险管理。远期是否会进一步走高，仍需关注价格向下传导机制是否顺畅以及产能整合和产量调控的落地程度。此外，08合约持仓量仍偏高，随着交割月临近，投资者需注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】观望

◆工业硅：上下游产品带动工业硅期货高开高走后回落

【现货价格】7月23日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价10000元/吨，Si4210工业硅市场均价10250元/吨。新疆99硅均价9450元/吨，环比上涨300-400元/吨。

【供应】从供应角度来看，四地区总产量为4.1万吨，产量环比增加1455吨，同比上月下降6115吨。主要增长来自云南地区的复产，同比回落源自新疆大型企业的减产。工业硅价格大幅上涨，带动企业生产

积极性，预计产量将小幅超此前预期，但因大型企业尚未复产，因此产量增长有限。7月产量将在云南地区复产的带动下增加，预计7月产量仍将在30万吨以上。

【需求】从需求角度来看，多晶硅价格回升，带动工业硅价格回暖。光伏下游硅片、电池片、组件价格跟随多晶硅价格回升，关注多晶硅涨价后向下传导的情况，需注意终端装机的接受度。有机硅需求依然

较弱，因排产增加价格承压，但目前原材料工业硅价格上涨，对有机硅价格有所支持，有机硅价格暂时不变。7月20日，山东淄博桓台一化工厂发生火灾，东岳硅材深耕有机硅行业十余年，是我国较早从事有机硅工业化生产的企业之一，建成并运营三套有机硅单体生产装置，据百川，具备甲基氯硅烷单体产能70万吨/年。目前了解，该企业已停产。

【库存】社会库存、厂库库存均有所下降，工业硅期货仓单开始增加。仓单回升164手至50,393手，折合25.2万吨，社会库存共计54.7万吨，回落0.4万吨，厂库库存下降0.1万吨至17.3万吨。

【逻辑】在焦煤期货几乎涨停的带动下，工业硅期货高开高走，但随后跟随多晶硅及焦煤期货回落。主力合约上涨55元/吨至9525元/吨，涨幅较小，反应较弱的基本面。产业利润修复，甚至打开套利窗口。同样面临价格上涨的正反馈但是基本面需求转弱，需注意累库压力。一旦正反馈结束，生产企业有套保套利窗口，需注意仓单增加及套保套利压力。从供需基本面的角度来看，7月20日有机硅大型企业因火灾停

产，将减少 3% 的需求，不利于工业硅价格持续上涨。需注意需求不及预期带来的累库压力，若多晶硅及焦煤期价回落，价格将高位回落，可尝试买入看跌期权。建 09 合约持仓量较大，建议做好仓位控制和风险管理。

【操作建议】观望

◆纯碱：盘面受政策宏观影响波动剧烈，情绪驱动下注意规避风险

◆玻璃：宏观扰动下盘面大幅波动，现货成交偏强

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1250 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1200 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

国内纯碱产量 73.32 万吨，环比增加 2.42 万吨，涨幅 3.42%。其中，轻质碱产量 31.85 万吨，环比增加 0.97 万吨。重质碱产量 41.47 万吨，环比增加 1.45 万吨。

截止到 2025 年 7 月 17 日，国内纯碱厂家总库存 190.56 万吨，较周一增加 2.16 万吨，涨幅 1.15%。其中，轻质纯碱 78.3 万吨，环比下跌 0.71 万吨，重质纯碱 112.26 万吨，环比增加 2.87 万吨。较上周四增加 4.22 万吨，涨幅 2.26%。其中，轻质纯碱 78.3 万吨，环比下跌 0.83 万吨；重质纯碱 112.26 万吨，环比增加 5.05 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 7 月 17 日，全国浮法玻璃日产量为 15.84 万吨，与 10 日持平。本周（20250711-0717）全国浮法玻璃产量 110.9 万吨，环比+0.18%，同比-6.99%。

截止到 20250717，全国浮法玻璃样本企业总库存 6493.9 万重箱，环比-216.3 万重箱，环比-3.22%，同比+0.29%。折库存天数 27.9 天，较上期-1.0 天。

【分析】

纯碱：今日盘面情绪回落，纯碱跟随情绪有回调。昨日煤炭减产的相关市场信息继续提振市场多头情绪，盘面触及涨停。上周五工信部相关政策及消息扰动下盘面大幅拉涨，市场对于后市落后产能出清有一定预期。大盘宏观情绪偏暖，股市、商品整体反弹。部分地区现货价格下调带动现货成交转好，据了解前两周中下游签单较多。从供需大格局来看纯碱依然过剩格局明显，库存本周一去库，但此前持续累库趋势，碱厂库存继续创新高。中期来看，二季度光伏抢装过后光伏玻璃产能增长趋于滞缓，浮法产能走平且下半年供需仍有压力，未来或进一步冷修预期，因此纯碱整体需求未有明显增长，后市若无实际的产能退出或降低负荷库存进一步承压，可跟踪政策落地实施情况及上游碱厂调控负荷的情况。短期政策及消息面扰动下盘面波动剧烈，背离自身基本面逻辑，建议注意风险规避。

玻璃：今日盘面情绪回落，纯碱跟随情绪有回调。昨日煤炭减产的相关市场信息继续提振市场多头情绪，盘面触及涨停。上周五工信部相关政策及消息扰动下盘面大幅拉涨，市场对于后市落后产能出清有一定预期。大盘宏观情绪偏暖，股市、商品整体反弹。盘面情绪带动现货市场表现偏强，多地产销破百，现货提价，关注持续性。不过，当前处于夏季梅雨淡季，深加工订单偏弱，lowe 开工率持续偏低，玻璃刚需端有一定压力，长远看最终行业需要产能出清来解决过剩困境，可跟踪各地区政策实际落地实施情况。当前盘面情绪成分居多预计近期波动较剧烈，注意风险规避。

【操作建议】

纯碱：情绪大幅波动，注意风险规避

玻璃：情绪大幅波动，注意风险规避

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所