

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：

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、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

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

[股指期货]

◆股指期货：A 股回落调整，消费逆势上行

【市场情况】

周三，早盘主要股指低开后一度翻红，午后加速回落。截至收盘，上证指数涨 0.17%，报 3615.72 点。深成指跌 0.77%，创业板指跌 1.62%，沪深 300 跌 0.02%、上证 50 涨 0.38%，中证 500 跌 0.65%、中证 1000 跌 0.82%。个股跌多涨少，当日 1713 只上涨（55 涨停），3559 下跌（9 跌停），140 持平。其中，悍高集团、*ST 云创、恒宇信通涨幅居前，分别上涨 418.47%、28.14%、20.01%；而基康技术、皓元医药、神力股份分别下跌 11.98%、10.04%、10.01%。

分行业板块看，高股息上行，上涨板块中，石油化工、钢铁、保险涨幅居前，分别上涨 3.55%、2.02%、1.87%，食饮主题活跃。TMT 显著回调，下跌板块中，多元金融、电工电网、办公用品分别下跌 2.71%、2.36%、1.78%，锂电池题材下挫。

期指方面，四大期指主力合约涨跌不一：IF2509、IH2509 分别收涨 0.04%、0.28%；IC2509、IM2509 分别收跌 0.42%、0.43%。四大期指主力合约基差季节性修复：IF2509 贴水 14.84 点，IH2509 升水 0.65 点，IC2509 贴水 99.29 点，IM2509 贴水 114.28 点。

【消息面】

国内要闻方面，中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。支持经济大省发挥挑大梁作用。强化宏观政策取向一致性。会议强调，要有效释放内需潜力。深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资。

海外方面，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

【资金面】

7 月 30 日，A 股交易额略放量，全日合计成交额 1.84 万亿。北向资金成交额 2334.31 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 3090 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1505 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1585 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.36%、0.02%、-1.57%、-1.70%。中美第二轮贸易会谈如期延长关税豁免条款，此外中央政治局会议召开，政策论调基本与此前一致，市场出现短时间内预期差，建议止盈 IM 期货多头，换成少量远月合约 6300 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：政治局会议落地，短期利空出尽期债上涨

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.40% 报 118.360 元，10 年期主力合约涨 0.15% 报 108.300 元，5 年期主力合约涨 0.08% 报 105.630 元，2 年期主力合约涨 0.03% 报 102.336 元。银行间主要利率债收益率普遍下行 3bp 左右，截至 17:00，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率下行 3.85bp，10 年期

国债“25国开10”收益率下行3.5bp，10年期国债“25附息国债11”收益率下行3bp，7年期国债“25附息国债07”收益率下行3.25bp。。

【资金面】

央行公告称，7月30日以固定利率、数量招标方式开展了3090亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，投标量3090亿元，中标量3090亿元。Wind数据显示，当日1505亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1585亿元。资金面方面，央行在公开市场净投放不停歇，银行间市场周三DR001下行近5bp逼近1.31%，可跨月的七天期品种也下行近5bp。非银机构质押存单和信用债融入隔夜，报价在1.45%-1.48%，七天期为1.60%-1.63%，较上日保持平稳。央行净投放呵护流动性持，跨月资金面预期平稳。

【政策面】

7月政治局会议通稿公布，有以下关注点。**1、经济形势：**经济指标表现良好，用好发展机遇潜力和优势，巩固拓展经济回升向好势头。**2、宏观政策思路**强调“落实落细”，强调存量政策落地提效，不过本次会议未提及增量政策，但未来可能“适时加力”。**(1) 财政政策方面：**加快政府债券发行使用，强调提高资金使用效率。**(2) 货币政策方面：**促进社会综合融资成本下行，货币政策保持宽松取向，降准降息仍有可能择机出台，结构性政策支持方向除了提及科技消费和外贸以外，新增小微企业。**3、宏观支持实体经济发力方向：****(1) 促消费：**深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。服务业投资可能会逐步加力，政府补贴可能从商品扩展到服务消费。**(2) 政府投资引领：**提及高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资。体现政府投资引领的作用，政府支出有望加快。**(3) 房地产：**提及落实好中央城市工作会议精神，根据此前会议内容未来投资方向包括推进城中村和危旧房改造、加快老旧管线改造升级、统筹城市防洪体系和内涝治理。**(4) 反内卷：**推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。目前来看较市场预期更温和，未强调低价竞争，政策层面或希望价格有序回升，也并非全面铺开，部分重点行业反内卷政策可能加快出台。

【操作建议】

政治局会议落地，对反内卷表述偏温和，未出台超预期稳增长政策，对债市利空出尽。中美贸易谈判方面传递出延长关税缓和期的信号。期债市场情绪有所好转，全线走强。短期行情关注7月PMI指标，如果环比走弱那么期债可能延续修复。单边策略上建议短期可以适当多配，博弈期债波段修复行情，关注经济数据情况。

[贵金属]

◆贵金属：美国经济强劲美联储按兵不动 美元上涨贵金属盘中大跌

消息方面，据央视，特朗普当地时间7月30日通过社交媒体宣布，将从8月1日起对印度输美商品征收25%的关税并实施其他“惩罚”。他表示印度的关税位居世界前列，非关税壁垒又比其他任何国家都要严格和令人反感，美印贸易逆差巨大。特朗普的首席经济顾问称，希望印度向美国开放市场。印度官员回应仍计划继续在今年秋季之前与美方磋商双边贸易协议，称将采取必要行动确保国家利益。周三美国白宫表示，总统特朗普签署行政命令，对巴西加征40%关税，使总关税额达到50%。此前其宣称将自8月1日起对从巴西进口的商品征收50%关税。特朗普宣布，美国已与韩国达成全面的贸易协议，将对韩国征收15%的关税，韩国将向美国提供3500亿美元投资，由美国拥有和控制。此外韩国还将购买1000亿美元液化天然气(LNG)或其他能源产品。特朗普周三宣布，美国将对铜管和铜线等半成品铜和铜密集型衍生产品征收50%的关税，但没有包括矿石、精矿和阴极铜等原材料。

美国公布二季度实际GDP年化季环比初值增长3%，不仅扭转了一季度的萎缩(-0.5%)，更大幅超出市场预期的2.6%，进口大幅下降且消费者支出保持韧性为经济数据带来主要支撑，企业投资增速则有所降温。二季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比初值2.5%，较前值的3.5%大幅下降，但高于预期的2.3%。美国7月ADP就业人数增加10.4万人，增幅高于预期值7.6万人，前值由减少3.3万人修正为减少2.3万人，数据反映企业加大了招聘力度。欧元区二季度GDP环比增长率从一季度的0.6%降至0.1%，略高于市场预期，同比增长则达到1.4%，亦高于1.2%的预期值，美国关税政策带来“抢出口”的提振效果消退。

成员方面，德国和意大利均陷入萎缩，法国、西班牙表现则超预期。

美联储凌晨公布利率决议如期维持按兵不动，FOMC 票委中，有 9 人继续支持不降息，但沃勒和鲍曼主张本次降息 25 个基点。相比上次声明，本次删除经济不确定性已减弱说辞、重申不确定性仍偏高，不再说“经济活动继续稳健扩张”，改称“上半年经济增长缓和”。记者会上，美联储主席鲍威尔未就 9 月降息给出指引，表示现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在 9 月下调联邦基金利率还为时过早，就业市场并未走弱，关税对通胀的影响已经开始显现，在不确定性的情况下当前的利率水平是合适的。

隔夜，美国公布二季度 GDP 数据呈现超预期回暖，居民消费仍有韧性，高频就业数据已有改善，随着特朗普陆续宣布和各国贸易协议和对实施关税，对通胀的影响进一步显现，在此情况下美联储如期保持利率不变，主席鲍威尔态度谨慎未对 9 月降息给予指引，市场反应剧烈，美元指数大幅反弹，贵金属盘中大幅下跌。国际金价开盘前半段维持窄幅震荡，美盘时段美国经济数据公布后开始持续下跌并失守 3300 美元最低至 3267 美元，收盘报 3275.29 美元/盎司，跌幅 1.54% 创 1 个月新低；国际银价受到黄金和有色铜价下跌拖累盘中跌幅相对更大，盘中一度跌至 37 美元之下后回升收盘报 37.128 美元/盎司，跌幅 2.76%。

【后市展望】

尽管前期出于对贸易冲突的担忧部分资金选择押注黄金多头，但 8 月 1 日到来前或有更多国家和美国达成贸易协议对市场情绪影响减弱，美国经济整体乐观且美联储 7 月不降息情况下 9 月降息可能性有所反复，都对美元资产形成支撑从而抑制金价涨幅，后期市场将回归美国经济基本面的影响逻辑。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缺乏较强突破的驱动，短期美国宏观政策等利空或超预期使金价承压并测试下方 100 日均线（3250 美元）支撑，可逢低阶段做多把握连跌后修复。

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，但其工业基本面需求相对偏弱，ETF 资金流向仍驱动价格中枢将不断上移。短期白银受商品市场情绪扰动走势仍较反复，价格在 37 美元（8900 元）上方寻求支撑若跌破可能进一步下探至 36 美元（8700 元）。

【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 主力震荡

【现货报价】

截至 7 月 28 日最新报价；马士基：1769-2123 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 2324 美元/TEU，3143 美元/TEU；EMC 2455 美元/TEU，3760 美元/TEU。

【集运指数】

截至 7 月 28 日，SCFIS 欧线指数报 2316.56 点，环比下跌 3.5%，美西线指数环比下跌 46.98% 至 1284.01 点。截至 7 月 25 日，SCFI 综合指数报 1592.59 点，较上期跌 3.3%；上海-欧洲运价上涨 0.53% 至 2090 美元/TEU；上海-美西运价 2067 美元/FEU，较上周跌 3.5%；上海-美东运 3378 美元/FEU，较上周跌 6.48%。

【基本面】

截至 7 月 28 号，全球集装箱总运力超过 3270 万 TEU，较上年同期增长 7.9%。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】

昨日期货盘面震荡下行，主力 10 合约收 1468.7 点，下跌 0.45%；08 合约收 2139，上涨 1.59%。目前现货报价依旧偏弱，报价周期将从旺季逐步向淡季过度，后续预计呈现缓慢下跌状态，

【操作建议】

预计偏弱震荡，可逢高做空 08、10 合约。

[有色金属]

◆铜：美铜关税预期落空，铜价承压

【现货】截至 7 月 30 日，SMM 电解铜平均价 79285 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79090 元/吨，分别较上一工作日+260.00 元/吨、+180.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 165 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 0 元/吨，分别较上一工作日+55.00 元/吨、0.00 元/吨。铜价高位，现货成交情绪表现不佳，采购及销售情绪均有所下滑。

【宏观】短期多项重要会议集中召开：①中美经贸第三轮谈判，以及 8 月 1 日美国关税大限到期；②7 月中央政治局会议；③美联储货币政策会议。以上会议结果事关全球贸易前景、国内政策定调以及海外流动性变化。中美谈判方面，根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分，以及中方反制措施如期展期 90 天。政治局会议方面，对上半年经济表述较为乐观，政策基调强调连续性和稳定性，未提“增量政策”。美铜关税方面，特朗普总统宣布自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品和铜含量高的衍生产品征收 50% 的普遍关税（但将精炼铜和阴极铜排除在进口关税之外），铜原料及废铜不受第 232 条款关税或对等关税的限制，COMEX 铜价重挫，较 LME 溢价明显收窄。

【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 25 日，铜精矿现货 TC 报-42.73 美元/干吨，周环比+0.43 美元/干吨。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 24 日电解铜制杆周度开工率 69.37%，周环比-4.85 个百分点；7 月 24 日再生铜制杆周度开工率 27.31%，周环比+1.86 个百分点。终端方面，短期国内需求仍存在韧性，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、LME 和国内社会库存均累库：截至 7 月 30 日，LME 铜库存 13.69 万吨，日环比+0.92 万吨；截至 7 月 29 日，COMEX 铜库存 25.34 万吨，日环比+0.26 万吨；截至 7 月 25 日，上期所库存 7.34 万吨，周环比-1.11 万吨；截至 7 月 28 日，SMM 全国主流地区铜库存 12.03 万吨，周环比+0.17 万吨；截至 7 月 28 日，保税区库存 8.22 万吨，周环比+0.34 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，国内关注政治局会议整体表态中性乐观，政策基调强调连续性和稳定性，未提“增量政策”；中美贸易谈判结果为展期 90 天，关税结果仍待进一步磋商；美铜关税方面，市场预期的 50% 电解铜关税落空，美铜重挫，美铜伦铜套利结束，两地之间溢价将收窄；（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，美铜 50% 关税预期落空，美国本土铜或将逐步出口至非美地区，非美地区电解铜呈现“供应预期趋松、需求实质偏弱”的格局，现货矛盾逐步解决，短期价格承压。

【操作建议】主力参考 77000-79000

【短期观点】震荡偏弱

◆氧化铝：仓单历史低位，警惕挤仓风险

【现货】：7 月 30 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3240 元/吨，环比不变；SMM 山西氧化铝现货均价 3250 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3300 元/吨，环比不变；SMM 贵州氧化铝现货均价 3305 元/吨，环比不变。

【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 24 日氧化铝港口库存 5.8 万吨，环比上周增加 3.7 万吨，同比上月减少 1.6 万吨；7 月 30 日氧化铝仓单总注册量 0.66 万吨，环比前一周减少 0.03 万吨。

【逻辑】：基本来看，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，后续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。预计短期主力合约运行区间 3000-3400，需警惕几内亚政策变动、反内卷政策后续实施及低仓单量导致的挤仓风险，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 3000-3400

【观点】：短期观望，中期逢高布局空单

◆铝：铝价窄幅震荡，淡季累库预期依旧偏强

【现货】：7 月 30 日，SMM A00 铝现货均价 20670 元/吨，环比+50 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-10 元/吨，环比-10 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，7 月 21 日当周，铝型材开工率 50.5%，周环比持平；铝板带 63.2%，周环比持平；铝箔开工率 69.6%，周环比持平；铝线缆开工率 61.3%，周环比-0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，7 月 28 日国内主流消费地电解铝锭库存 53.3 万吨，环比上周+3.5 万吨；7 月 24 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 9.28、1.8 万吨，总计库存 11.08 万吨，环比上周-0.47 万吨。7 月 30 日，LME 铝库存 46.0 万吨，环比前一日增加 0.4 万吨。

【逻辑】：近期资金对“反内卷”政策的情绪有所降温，铝价高位震荡。现货端下游采购意愿仍较弱，市场成交以贸易商间为主，淡季累库预期偏强。宏观面国内消费刺激氛围依旧，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；需求侧建筑地产竣工疲软、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 30 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20100 元/吨，环比不变，SMM 华南 ADC12 现货均价 20100 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 24 日社会库存较环比前一周增加 0.23 万吨至 3.26 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震荡，市场成交多以期现商备货套保沪铝期货做缩铝-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，由于海外废铝进口趋严，废料端价格较为坚挺；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，但受废铝高成本影响向下空间有限，预计盘面维持宽幅震荡，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：中美谈判不及预期，盘面震荡走弱

【现货】7 月 30 日，SMM 0#锌锭均价 22680 元/吨，环比+110 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22660 元/吨，环比+130 元/吨。据 SMM，部分贸易商挺价情绪较强，现货升水继续上调，但下游依旧维持刚需，整体成交表现一般。

【供应】锌矿方面，截至 7 月 25 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，但 5 月全球锌矿及 6 月国内锌矿产量增速均不及预期，2025 年 5 月全球锌矿产量 101.93 万吨，同比+2.49%，6 月国内锌矿产量环比-0.77%，同比+2.77%。精炼锌方面，冶炼利润持续修复，冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性，精炼锌宽松滞后于矿端；6 月 SMM 中国精炼锌产量 58.51 万吨，环比+6.50%，同比+7.20%；1-6 月累计产量 324.00 万吨，累计同比+1.84%；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 30 日，上海锌锭现货升贴水-10 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-80 元/吨，环比 0 元/吨。初级消费方面，截至 7 月 24 日，SMM 镀锌周度开工率 59.42%，周环比+0.30 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51.03%，周环比-0.92 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.99%，周环比-0.33 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，压铸合金开工率受季节性淡季及下游需求偏弱影响而走弱，氧化锌开工率也存在季节性走弱预期，盘面价格反弹后下游采购积极性受挫，原料库存走低、成品库存累库；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】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 7 月 28 日，SMM 七地锌锭周度库存 10.37 万吨，周环比+1.10 万吨；截至 7 月 29 日，LME 锌库存 11.22 万吨，环比-0.34 万吨。

【逻辑】矿端供应宽松预期不变，锌矿 TC 上行至 3800 元/吨，但 5 月全球矿端产量及 6 月国内矿端产量增速均不及预期；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，冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性，精炼锌供应宽松预期仍存；需求端因盘面价格走强受抑制明显，下游采购积极性受挫，三大初级加工行业中，仅镀锌板块因受益于黑色系反内卷政策而表现较好，压铸合金及氧化锌步入季节性淡季，需求走弱；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。短期来看，宏观事件陆续落地后对锌价的提振走弱，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，预计沪锌短期仍以震荡偏弱。

【操作建议】主力参考 22000-23000

【短期观点】震荡

◆ 锡：市场情绪转弱，锡价高位回落

【现货】7 月 30 日，SMM 1# 锡 268100 元/吨，环比上涨 2000 元/吨；现货升水 700 元/吨，环比不

变。锡锭现货市场表现平淡，多数贸易商反馈成交十吨左右，少部分贸易商成交一车以上。下游企业采买仍较为谨慎，保持少量多次的采购策略。

【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 29 日，LME 库存 1855 吨，环比增加 35 吨，库存水平低位，关注后续库存变化；上期所仓单 7529 吨，环比增加 160 吨，社会库存 9958 吨，环比增加 230 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，6 月国内锡矿进口维持较低水平，缅甸地区复产逐步推进，预计 8 月底陆续出货。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，市场情绪转弱，锡价高位回落，但考虑到目前伦锡库存维持较低水平，建议观望为主，关注中美谈判及缅甸复产后库存变化。

【操作建议】观望

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：宏观预期反复盘面震荡，产业过剩仍有制约

【现货】截至 7 月 30 日，SMM1#电解镍均价 123050 元/吨，日环比上涨 600 元/吨。进口镍均价报 122350 元/吨，日环比上涨 600 元/吨；进口现货升贴水 300 元/吨，日环比下跌 100 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】6 月国内精炼镍表观消费量 3.18 万吨，环比减少 4.81%，同比增加 9.82%。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。不锈钢需求一般，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，部分大型镍盐企业检修，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 30 日，LME 镍库存 208092 吨，周环比增加 2220 吨；SMM 国内六地社会库存 40281 吨，周环比减少 57 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，日内宏观情绪反复，商品普遍波动调整。宏观方面，中美经贸会谈达成关税展期共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期，美联储 7 月议息会议召开，联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 不变；国内方面中共中央政治局召开会议，基于措辞表述调整市场更多解读为对反内卷的纠偏。产业层面，昨日现货价格上涨，金川资源升贴水小幅下调。近期矿价松动，菲律宾 0.9% 品位镍矿 CIF36 成交环比走跌，受台风天气影响，装船出货效率受阻，海运费仍有上涨趋势；印尼镍矿 8 月（一期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元，+24 仍为主流内贸升水，镍矿供应目前维持偏宽松。镍铁价格暂稳，部分铁厂亏损降负荷生产但仍有过剩，目前铁厂报价主要集中在 920-930 元/镍（舱底含税），长单以均价平水为主，钢厂在原料采购上多持观望态度。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；新能源方面下游三元对高价硫酸镍接受程度不

高。海外库存维持高位，国内社会库存和保税区库存持稳。总体上，近期宏观预期较为反复，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 120000-128000，关注宏观预期变化。

【操作建议】主力参考 120000-128000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面震荡偏强，市场情绪波动需求仍有拖累

【现货】据 Mysteel，截至 7 月 30 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12900 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；基差 200 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

【原料】矿价整体松动，菲律宾 0.9%品位镍矿 CIF36 成交环比走跌，受台风天气影响，装船出货效率受阻，海运费仍有上涨趋势；印尼镍矿 8 月（一期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元，+24 仍为主流内贸升水，镍矿供应目前维持偏宽松。镍铁价格暂稳，部分铁厂亏损降负荷生产但仍有过剩，目前铁厂报价主要集中在 920-930 元/镍（舱底含税），长单以均价平水为主，钢厂在原料采购上多持观望态度。铬铁价格弱稳，后市受铬铁钢厂采购价跌势影响，现货仍存小幅回调空间。

【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 25 日，无锡和佛山 300 系社会库存 51.58 万吨，周环比减少 1 万吨。7 月 30 日不锈钢期货库存 103234 吨，周环比减少 181 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡偏强，市场交投氛围偏淡，终端需求释放有限，订单跟进谨慎，多以刚需采购为主。宏观方面，中美经贸会谈达成关税展期共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期；国内中共中央政治局召开会议，基于措辞表述调整市场更多解读为对反内卷的纠偏。镍矿价格松动，菲律宾受台风天气影响，装船出货效率受阻，海运费仍有上涨趋势；印尼镍矿 8 月（一期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元，+24 仍为主流内贸升水，镍矿供应目前维持偏宽松。镍铁价格暂稳，长单以均价平水为主，部分铁厂亏损降负荷生产但仍有过剩，钢厂在原料采购上多持观望态度。铬铁价格弱稳，后市受铬铁钢厂采购价跌势影响，现货仍存小幅回调空间。不锈钢厂检修供应有所减少，但钢厂减产不及预期，推迟期间仍维持正常生产，短期市场供应压力难减。终端需求疲软的现实未改，传统下游领域需求淡季，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单持续减量。总体上，近期盘面主要由政策和宏观情绪驱动，基本面现货需求带动不明显，短期盘面震荡为主，主力运行区间参考 12600-13200，关注政策走向及供需节奏。

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】区间运行

◆碳酸锂：宏观情绪波动盘面宽幅震荡，近期交易核心转向矿端

【现货】截至 7 月 30 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.3 万元/吨，日环比下跌 200 元/吨，工业级碳酸锂均价 7.09 万元/吨，日环比下跌 150 元/吨；电碳和工碳价差 2100 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.55 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.04 万元/吨，日环比均上涨 50 元/吨。昨日锂盐现货报价分化，碳酸锂维持小幅跌价，上游锂盐厂挺价，下游采购情绪稍有回暖但仍以观望居多。

【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 24 日，SMM 碳酸锂周度产量 18630 吨，周环比减少 485 吨。近期供应扰动增加，矿权审批问题未有定论，供应仍充足，上周产量数据小幅减少，主要是盐湖提锂减量。

【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 24 日，样本周度库存总计 143170 吨，冶炼厂库存 55385 吨，下游库存 42815 吨，其他环节库存 44970 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。全环节维持垒库，上周库存增加速度放慢，上游冶炼厂高位去化，下游其他贸易环节库存继续累积。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面宽幅震荡，早盘高开维持偏强，午后受宏观情绪影响快速跳水后逐步修复，截至收盘主力合约 LC2509 上涨 0.43% 至 70600。近期供应端扰动增加，交易矛盾转向矿端，青海目前主要围绕盐湖超采问题，江西矿权审批涉及矿山较多影响相对更大。目前部委已经对应宜春地区走访介入，目前还没有官方明确的公告，实际结果可能也难以迅速明确落地，短期供应端的不确定性仍会为盘面注入交易变量。从基本面看，目前供需紧平衡情况符合预期。上游开工率变化不大，部分产线检修但供应维持充足，上周产量数据小减，供应边际增速稍有放缓；需求表现偏稳，季节性表现淡化，电芯订单尚可，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尚未有大幅提振。全环节维持垒库，上周库存增加速度放慢，海外矿端运边际下滑，上游库存压力有所缓解，价格高波动之下贸易出货相对不顺畅，下游其他贸易环节库存继续累积。整体而言，近期宏观情绪和消息面扰动主导盘面走势，交易核心转向矿端，近期市场变数较大可能放大盘面波动。短期情绪有所消化资金减仓，但是消息面待验证事项较多，主力价格中枢预计围绕 7 万附近宽幅震荡，无仓位单边交易谨慎观望为主，考虑资金压力前期空单逢低可适当减仓，跨期关注近远月反套，近期主要关注宏观预期变化及供应调整。

【操作建议】谨慎观望为主

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

钢材：市场预期降温，钢材转为震荡

【现货】

钢价下跌，基差走强。钢坯价格-30 在 3210 元。华东螺纹实际成交价-20 至 3310 元每吨。10 月合约期货升水现货 5 元。华东热卷+20 至 3510 元每吨，主力合约贴水现货 27 元每吨。

【成本和利润】

成本端，本周焦煤延续复产，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，库存难有累库压力。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】

铁水高位持稳走势。本期铁水-0.2 至 242.2 万吨，废钢日耗持稳至 50.5 万吨。本期五大材产量-1.22 万吨至 867 万吨；螺纹产量+2.9 万吨至 212 万吨，热卷-3.65 至 317.5 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。当前累库更多体现在表外的钢材，如带钢和钢坯。本期表需略降，五大材表需-2 万吨至 868 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，主流材库存低位走平，淡季累库不及预期。本期五大材库存环比-1 万吨至 1336.5 万吨，其中螺纹-5 万吨至 538 万吨；热卷+2.25 万吨至 345 万吨。分品种库存看，螺纹供需双弱，库存小幅去库；板材库存低位小幅累库，但累库幅度不高。

【观点】

螺纹和热卷现货分化，螺纹受华北台风影响价格回落，而热卷现货上涨 20 元每吨。今天政治局会议，反内卷预期走弱，市场情绪降温影响商品回落。产业端，淡季供需平衡，库存并未累库。价格持续上涨，钢材利润改善，钢材近后期现商正套拿货消化库存，如果 8 月份北方钢厂限产，叠加进入旺季需求回暖，能支撑铁水在三季度维持高位，支撑黑色估值。预计钢价维持震荡格局，等待旺季需求成色。操作上，考虑现货库存不多，回调偏多操作。

◆铁矿石：铁水微降港存略增，铁矿跟随钢材价格波动。

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-2.0 至 772.0 元/吨，卡粉+4.0 至 874.0 元/吨。

【期货】

截止 7 月 30 日收盘，铁矿主力 2509 合约-3.5 (-0.44%)，收于 789.0 元/吨，铁矿远月 2601 合约+1.5 (+0.20%)，收于 766.0。

【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 793.4 元/吨、818.4 元/吨、823.4 元/吨和 831.6 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 4.4 元/吨、29.4 元/吨、34.4 元/吨和 42.6 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 3200.9 万吨，环比+91.8 万吨。45 港口到港量 2240.5 万吨，环比-130.7 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，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比上升。45 港库存 13686.23 万吨，环比-104.2 万吨；45 港日均疏港量 315.15 万吨，环比-7.59 万吨；钢厂进口矿库存 8885.22 万吨，环比+63.06 万吨。

【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡下跌走势。基本面来看，上周铁矿石全球发运量环比增加，澳洲及巴西发运量略降，45 港到港量上周下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将小幅回升。需求端，钢厂利润率偏高水平，检修量下降，铁水产量高位延续，保持在 240 万吨/日以上水平。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，关注铁水边际变动。库存方面，港口库存小幅去库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比上升。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，但是煤焦和铁矿出现跷跷板效应。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，9-3 大阅兵前有河北钢厂限产预期，钢材因限产上涨预期较强，钢厂利润增厚情况下铁矿跟随为主。策略方面，单边建议谨慎做多，套利建议多热卷空铁矿。

◆焦煤：交易所限仓干预，期货大幅波动，现货竞拍补涨为主，蒙煤暂稳。

【期现】

昨日焦煤期货高开低走，截至 7 月 29 日收盘，焦煤主力 2509 合约上涨 29.5 (+2.17%) 至 1117.0，焦煤远月 2601 合约+68.5 (+5.88%) 至 1232.5，9-1 价差走弱至-116.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比持平，基差 143.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1155 元/吨（对标），环比持平，蒙 5 仓单基差 38.0 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1136 元，环比持平，蒙 3 仓单基差+19.0 元/吨。山西竞拍成交流拍率保持低位，受期货大跌影响，市场情绪有所下滑，蒙煤通关恢复，价格小幅调整。

【供给】

截至 7 月 24 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 85.37%，环比-0.52%，原煤产量 862.30 万吨，周环比-4.26 万吨，原煤库存 208.89 万吨，周环比-27.51 万吨，精煤产量 440.97 万吨，周环比-1.47 万吨，精煤库存 132.63 万吨，周环比-25.49 万吨。

截至 7 月 30 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.3%，周环比-0.6%，原煤日产 193.6 万吨，周环比-1.2 万吨，原煤库存 483.3 万吨，周环比-52.7 万吨，精煤日产 77.7 万吨，周环比-0.1 万吨，精煤库存 248.3 万吨，周环比-30.2 万吨。

【需求】

截至 7 月 24 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.6 万吨/日，周环比+0.4，247 家钢厂焦炭日均产量 47.2 万吨/日，周环比+0.1，总产量为 111.8 万吨/日，周环比+0.5。

截至 7 月 24 日，247 家钢厂日均铁水产量 242.23 万吨，环比-0.21 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.81%，环比-0.08%；钢厂盈利率 63.64%，环比+3.47%。

【库存】

截至 7 月 24 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-73.4 至 3322.6 万吨。其中，523 家矿山库存环比-99.3 至 549.6 万吨，110 家洗煤厂环比-6.1 至 68.2 万吨，全样本焦化厂环比+56.3 至 985.4 万吨，247 家钢厂环比+8.4 至 799.5 万吨；沿海 16 港库存环比-29.0 至 666.2 万吨；甘其毛都口岸库存-3.6 至 253.8 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货高开低走走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格今天稳中偏强运行。现货端，近期国内焦煤竞拍火爆，多数煤矿成交好转，但由于期货跌停，部分煤种有流拍情况，总体稳中偏强运行，现货市场反应相对滞后。供应端，煤矿开工环比下滑，由于销售较好，煤矿挺价为主，市场仍然供需偏紧；进口煤方面，蒙煤价格暂稳，近期钢厂加大补库采购。需求端，焦化开工略增，下游高炉铁水产量保持高位，唐山限产结束，下游补库力度加大，7 月铁水保持在 240 万吨/日高位水平。库存端，煤矿持续大幅去库，口岸延续去库，港口库存下降，下游积极补库，库存低位回升，整体库存处于中位水平。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焦煤供给收紧的利多预期，周一因交易所要求限仓干预出现跌停，但现货并未跟随，给予估值支撑，关注政策或限产的驱动。策略方面，投机建议谨慎追多，套利建议多焦煤空铁矿操作，尽量回避交易所干预风险，后期盘面波动将加大。

◆焦炭：主流焦化厂第四轮提涨落地，焦化利润微薄，仍有提涨预期。

【期现】

昨日焦炭期货冲高回落，截至 7 月 30 日收盘，焦炭主力 2509 合约上涨 64.5（+4.00%）至 1676.5，焦炭远月 2601 合约上涨 75.5（+4.54%）至 1740.0，9-1 价差走弱至-64。主流焦化企业启动第五轮提涨，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 1190 元/吨，环比持平，对应厂库仓单 1460 元/吨，基差-216.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1400 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1547 元/吨（对标），基差-119.5。

【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 24 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 24 日，247 家钢厂日均铁水产量 242.23 万吨，环比-0.21 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.81%，环比-0.08%；钢厂盈利率 63.64%，环比+3.47%。

【库存】

截至 7 月 24 日，焦炭总库存 970.4 万吨，周环比-8.8，其中，全样本独立焦企焦炭库存 80.1 万吨，周环比-7.4，247 家钢厂焦炭库存 640.0 万吨，周环比+1.0，港口库存 250.3 万吨，周环比-2.4。

【观点】

昨日焦炭期货冲高回落走势，现货工厂价格提涨，港口贸易价格持稳。现货端，工厂提涨趋势延续，主流焦化企业启动第五轮提涨，幅度为 50/55 元/吨，预计后市仍有提涨预期，港口报价跟随期货企稳。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，下游需求给与支撑。库存端，焦化厂库存继续去库，港口库存小幅去库，钢厂库存略增，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，焦炭期货升水现货给出套保空间，“反内卷”文件和稳增长带来供给侧方面政策预期，周一由于焦煤限仓以及前期上涨过快出现跌停，但现货仍有提涨预期，关注政策或限产的驱动。策略方面，投机建议谨慎追多，套利建议多焦炭空铁矿操作，尽量回避交易所干预风险，后期波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：丰产预期压制美豆，进口担忧下豆粕现货存支撑

【现货市场】

豆粕：7 月 30 日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场 2940 元/吨，涨 30 元/吨，山东市场 2880 元/吨，涨 30 元/吨，江苏市场 2870 元/吨，涨 30 元/吨，广东市场 2860 元/吨，涨 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 30.49 万吨，较前一交易日减 13.05 万吨，其中现货成交 8.93 万吨，较前一交易日减 12.45 万吨，远月基差成交 21.56 万吨，较前一交易日减 0.60 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 62.87%，较前一日下降 1.87%。

菜粕：7 月 30 日全国主要油厂菜粕成交 5000 吨。菜粕市场价格涨 60-90 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 17%。

【基本面消息】

美国农业部作物周报：截至 7 月 27 日，美国大豆优良率为 70%，高于一周前的 68%，也高于上年同期的 67%。这令预期评级下降的分析师感到意外。

中美瑞士谈判：两国官员在斯德哥尔摩举行了为期两天的会谈，旨在缓和世界两大经济体之间不断升级的贸易战。会谈后，双方同意寻求延长为期 90 天的关税休战期。此次会谈并未宣布任何重大突破，美国官员表示，是否延长将于 8 月 12 日到期的贸易休战期将由唐纳德·特朗普总统决定。

巴西外贸秘书处 (SECEX)：7 月份迄今巴西大豆出口步伐加快，高于去年同期。7 月 1 至 25 日，巴西大豆出口量为 1044.7 万吨，一周前为 743.7 万吨，去年 7 月份全月为 1125 万吨。7 月份迄今日均出口量为 549,851 吨，同比增长 12.4%，上周是同比增长 8.6%。

德国汉堡的《油世界》：7 月份南美大豆出口量大幅增长，预计同比增加约 200 万吨，中国仍是核心出口目的地。

欧盟委员会：截至 7 月 27 日，欧盟 2025/26 年度大豆进口为 2710 万蒲式耳，同比下降 37%。巴西、美国、乌克兰、多哥和加拿大是前五大供应国。

阿根廷农牧渔业国秘处：截至 7 月 23 日当周，阿根廷农户销售 78.77 万吨 24/25 年度大豆，使累计销量达到 2743.16 万吨。当周，本土油厂采购 74.57 万吨，出口行业采购 4.2 万吨。

【行情展望】

美豆继续维持偏弱格局，中美未有利好消息放出，而新作丰产预期强，持续压制美豆上方空间。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，美豆压力显著。

目前国内大豆和豆粕库存持续回升，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，谈判未有实质性突破，市场担忧未来供应，成交转好。豆粕单边跟随美豆下跌，但进口成本支撑下方空间，短期建议观望为主。

◆生猪：现货低迷延续，前期政策利好持续消化

【现货情况】

现货价格震荡偏弱为主。昨日全国均价 13.93 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤。其中河南均价为 13.98 元/公斤，较前一日上涨 0.04 元/公斤；辽宁均价为 13.73 元/公斤，较前一日下跌 0.07 元/公斤；四川均价为 13.24 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 15.47 元/公斤，较前一日持平。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 7 月 24 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 179.87 元/头，较上周上涨 51.04 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 161.88 元/头，较上周上涨 51.09 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -62.96 元/头，较上周上涨 63.29 元/头。

本周生猪出栏均重 128.48 公斤，较上周下降 0.35 公斤，环比降幅 0.27%，较去年同期体重增加 3.09 公斤，同比增幅 2.46%。本周集团出栏均重 124.27 公斤，较上周下降 0.26 公斤，降幅 0.21%，散户出栏均重 141.92 公斤，较上周增加 0.12 公斤，增幅 0.08%。

【行情展望】

生猪现货偏弱运行。二次育肥入场积极性不佳，出栏量略有增加，而集团场出栏持续恢复，叠加市场需求疲弱，屠宰订单减少，价格偏弱运行。

当前供需双弱，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 合约上方压制较强。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：市场多空交织，盘面保持震荡

【现货价格】

7 月 30 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 2350-2440 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 2300-2310 元/吨，较昨日持平；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2290-2305 元/吨，较昨日持平；蛇口港散粮玉米成交价 2420 元/吨，较昨日持平，到货成本居高支撑贸易商报价心态，同时现货购销清淡亦制约价格。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，均较昨日稳定。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 7 月 25 日，北方四港玉米库存共计 210.6 万吨，周环比减少 10.3 万吨；当周北方四港下海量共计 39.3 万吨，周环比增加 5.30 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 7 月 25 日，广东港内贸玉米库存共计 88.2 万吨，较上周减少 5.80 万吨；外贸库存 0.7 万吨，较上周减少 0.30 万吨；进口高粱 47.8 万吨，较上周减少 0.30 万吨；进口大麦 33.9 万吨，较上周减少 5.60 万吨。

【行情展望】

进口玉米拍卖持续，拍卖规模约 20 万吨不变但影响减弱。供应端，贸易商库存偏紧，出货积极性一般，深加工到车辆保持低位，现货价格稳中偏强，不过贸易商也存在逢高出货意愿，且深加工企业利润不佳对高价接受度低，现货价格上涨受限。需求端，深加工开机率保持低位，采购积极性一般；饲料企业玉米库存相对充足，随采随用为主。替代端，小麦受托市政策价格支撑强，进口玉米持续投放加剧饲企观望心态，替代有所放缓。综上，短期市场相对平稳，盘面维持震荡，关注后续政策拍卖情况。中长期来看，玉米三季度青黄不接供需仍显偏紧支撑价格；四季度新季产量或稳中有增，供需或显宽松，关注新季涨势。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格底部震荡

【行情分析】

国际市场暂无新驱动。巴西甘蔗技术中心(CTC)的报告指出，6 月份中南部地区的甘蔗平均单产和质量有所下降，后续关注 6 月下旬双周数据。强劲的季风雨将提高印度和泰国的产量市场推测印度丰产预期或将促成印度再次出口。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。国内 6 月进口数据继续放量，但整体仍处于同期偏低。国内市场需求清

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，短期内预计白糖维持高位窄幅震荡。

【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

供应端压力边际增加，因相对低价的 2023/24 陈棉新增供应及现货基差短期稳中略降，但需求端弱化力度边际转弱，因内地纺企开机已降至较低水平，且新疆纺企开机坚挺，成品库存暂未明显继续累积，不过下游仍疲弱，后期内地纺企开机仍存略降预期。综上，短期国内棉价或区间震荡，远期新棉上市后相对承压。

【基本面消息】

USDA: 截止 7 月 20 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花现蕾率为 71%，较去年同期慢 8 个百分点；近五年同期平均水平在 75%，较近五年同期平均水平慢 4 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花结铃率为 33%，较去年同期慢 7 个百分点；近五年同期平均水平在 33%，较近五年同期平均水平持平。美棉 15 个棉花主要种植州棉花优良率为 57%，较去年同期高 4 个百分点，较五年均值高 12 个百分点。

USDA: 截止 7 月 17 日当周，2024/25 美陆地棉周度净签约-0.74 万吨，其中取消签约 1 万吨；其中土耳其取消签约 0.3 万吨，巴基斯坦取消签约 0.2 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签约 3.01 万吨，同比降 54%，其中越南 0.97 万吨，巴基斯坦 0.37 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 4.19 万吨，环比增 18%，较四周平均水平降 12%，同比增 41%，其中越南装运 1.06 万吨，巴基斯坦装运 0.65 万吨。

国内方面：

截至 7 月 29 日，郑棉注册仓单 9156 张，较上一交易日减少 70 张；有效预报 348 张，仓单及预报总量 9504 张，折合棉花 38.02 万吨。

07 月 29 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15327 元/吨，跌 150.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21676 元/吨，涨 148.00 元/吨；纺纱利润为-1183.7 元/吨，涨 313.00 元/吨；原料棉花价格下跌，棉纱价格上涨，纺企纺纱即期利润增加明显。

◆ 鸡蛋：蛋价保持偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

7 月 30 日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数走低，主产区鸡蛋均价为 3.17 元/斤，较昨日价格稳定。货源供应稳定，市场需求一般。

【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，中小码鸡蛋供应充足，但大码鸡蛋供应紧张，特别是优质大码。

【需求方面】

近期鸡蛋价格连日上涨，终端跟进不及时，批发市场走货速度放缓，贸易商参市心态趋谨。但正值鸡蛋传统需求旺季，需求微降后或继续转好。因此，本周鸡蛋需求量或先减少后增加。

【价格展望】

近期产地鸡蛋价格上涨幅度明显，终端需求跟进有限，市场消化速度一般，需求利空市场，预计本周部分地区鸡蛋价格或有下滑风险，空间在 0.10-0.20 元/斤。但目前正值鸡蛋需求旺季，蛋价小幅下滑后，贸易商或逢低补货，需求或恢复性增加，预计现货仍有一定上行空间，但期货由于受产能影响，上行空间有限，维持反弹偏空思路。

◆ 油脂：临近月末，棕榈油或重新交易基本面

连豆油上涨，受到 BMD 棕油上涨的提振。市场再度关注印尼 B50 生物柴油政策，引发国内资金做多，主力合约增仓上行。主力 9 月合约报收在 8226 元，较昨日收盘价上涨 106 元。现货随盘上涨，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8410 元/吨，较昨日上涨 120 元/吨，江苏地区工厂豆油 7 月现货基差最低报 2509+180。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】

印尼联昌国际证券 (CIMB Securities) 在一份报告中称，如果印尼政府实施 B50 生物燃料法规，则该国国内棕榈油消费需求料因此增加 300 万吨。印尼能源和燃料部此前已宣布计划采用 B50 计划，但尚未确定 2025 年掺混义务的最终日期，因为该国政府仍在咨询专家并评估原料可用性和精炼能力。

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示，7 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 5.52%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 6.08%，出油率 (OER) 环比下降 0.1%。

船货检验机构 SGS 数据显示 7 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口为 684308 吨，较上月同期 748145 吨减少 63837 吨或环比下降 8.53%。其中对中国出口 5.8 万吨，较上月同期 14.5 万吨下降明显。

【行情展望】

棕榈油方面，随着本月交易的结束，市场对月末库存增长变化的担忧将会给盘面提供一定支撑。近期有效地站稳 4200-4250 令吉后，在市场担忧库存增长有限的潜在利多支撑或是 8 月出口增长的提振下，毛棕油期货有逐步展开一轮震荡上扬走势的机会。国内方面，目前连棕油期货的震荡上扬趋势保持良好，在趋势没有改变之前，顺势逢低试多为主。豆油方面，美国生物柴油政策的消化已经阶段性结束，短期 CBOT 豆油受到关联品种的影响较大，美国大豆丰产预期以及接下来的收割导致 CBOT 大豆承压，影响 CBOT 豆油走势。国内方面，国内现货新成交清淡，油厂执行合同为主，并且月末到来，油厂催提将逐步结束。进入 8 月后，高校陆续开学报到，再加上中秋备货逐步开始，市场挺价心态将逐步上升。

◆ 红枣：现货价格小幅波动

【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，据 Mysteel 调研显示，7 月上旬的温度下降及降雨二三茬花坐果较好，近期部分产区出现降雨及大风天气造成少量落果，关注末茬花补量及后期天气变化

7 月 30 日，河北崔尔庄市场停车区到货 4 车，参考到货特级 10.30 元/公斤，一级 9.20 元/公斤，成交少量。广东如意坊市场到货 2 车，现货价格暂稳运行，参考特级 10.80-12.00 元/公斤，一级 9.50-10.30 元/公斤，下游客户按需采购，成交一般。

【行情展望】

河北销区市场停车区到货较少，好货价格偏强运行，下游客商按需补货，预计现货价格暂稳。机构调研显示新季红枣产量大概率或在 56-62 万吨偏正常年份，叠加旧作库存高企，价格上方承压；不过红枣在下树前仍存在天气或资金炒作可能，目前不具备大跌驱动。综上，红枣在情绪和资金扰动下呈现宽幅震荡

走势，日内波幅较大，短线操作为主。关注未来天气状况。

◆ 苹果：买卖议价成交，行情稍显混乱

【现货市场】

苹果市场库存货源表现稳弱，整体交易不快。西部产区货源剩余不多，现货商发存货源为主，早熟果纸袋秦阳陆续上市交易，目前红货不多，客商要货积极。山东产区客商拿货仍显谨慎，多挑拣压价拿货。剩余货源结构多以中大果居多，走货不快。销区市场需求不佳，应季水果冲击依旧明显。陕西洛川产区目前库内 70#起步统货 4.2-4.5 元/斤，70#起步半商品 4.5-5.0 元/斤，以质论价。山东栖霞产区果农三级 2.0-2.5 元/斤，果农 80#以上统货 2.8-3.5 元/斤，80#一二级条纹 4.0-4.5 元/斤，80#一二级片红 3.5-4.0 元/斤。

【行情展望】

目前苹果仍处销售淡季，应季水果依旧分流苹果市场份额，终端走货不快。产区库内剩余货源不多，集中于主产区为主，整体销售压力不大。目前价格存在支撑，涨跌空间不大，预计短期内苹果价格维持稳定为主。

[能源化工]

◆ 原油：地缘风险推升市场对供应边际收缩担忧，油价偏强震荡

【行情回顾】

截至 7 月 31 日，市场认为美国对俄制裁方案可能引发新的供应风险，且美国关税忧虑持续减弱，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 09 合约 70.00 涨 0.79 美元/桶，环比+1.14%；ICE 布油期货 09 合约 73.24 涨 0.73 美元/桶，环比+1.01%。中国 INE 原油期货主力合约 2509 涨 9.1 至 523.8 元/桶，夜盘涨 8.7 至 532.5 元/桶。

【重要资讯】

作为俄罗斯原油需求的重要来源，印度炼油商正在寻求新德里政府澄清，他们的采购是否会受到特朗普最新社交媒体帖子的影响。周三，美国总统特朗普表示，他将从 8 月 1 日起对印度出口到美国的商品征收 25% 的关税，并警告称，由于印度继续从俄罗斯购买能源，可能会有额外的惩罚。在 2022 年俄乌冲突爆发后，印度成为俄罗斯原油的大买家。三名知情人士表示，印度公司每天购买超过 100 万桶俄罗斯原油，他们希望弄清楚特朗普的帖子对他们的采购意味着什么。

美国总统特朗普宣布与巴基斯坦达成协议，共同开发巴基斯坦的大规模石油储备，并正在选择领导合作的石油公司，该消息通过社交媒体发布但未提供进一步细节，巴基斯坦大使馆未立即评论。此前，巴基斯坦外长表示美巴贸易协议接近达成，双方讨论了扩大贸易包括关键矿产和采矿领域。2024 年美巴货物贸易额 73 亿美元，贸易逆差 30 亿美元，同比增长 5.2%。

四位交易商称，俄罗斯 Kozmino 港口 8 月底至 9 月初装船、运往中国的 ESPO 混合原油溢价保持坚挺，因买家为满足强劲需求而忽视美国可能提高关税的威胁。特朗普周一缩短了俄罗斯就乌克兰和平协议取得进展的最后期限，若未达标，10 至 12 天后可能面临 100% 的次级关税，期限为 8 月 7 日至 9 日，而 9 月装船的 ESPO 货物仍在交易中，交易商表示俄罗斯石油贸易照常进行。

加拿大 Trans Mountain 输油管道运营商 CEO 马克·马基称，今年可能启动“开放季”流程，评估市场对首个潜在运力提升项目的商业兴趣，该项目通过添加减阻剂减少管道摩擦以增加流量，可使目前日输 89 万桶的管道运力提升 5%-10%，成本约 1000 万至 2000 万加元。该管道由加拿大政府所有，从阿尔伯塔省运往不列颠哥伦比亚省西海岸，可出口至中国等海外市场，去年完成 340 亿加元扩容后运力增至原来的三倍，目前利用率约 84%，因油砂产量增长，预计 2027-2028 年可能满负荷。

【主要逻辑】

隔夜油价上涨，主要交易逻辑是由宏观和地缘政治因素主导，美国关税威胁和新制裁政策引发供应中断担忧。具体来看，特朗普缩短对俄罗斯石油贸易的关税期限，并警告印度和中国等主要买家，若其持续采

购俄罗斯原油可能面临高额关税,投资者预期这将削减约 230 万桶/日的俄罗斯出口量。叠加美国新制裁打击伊朗石油运输网络,进一步限制全球供应,导致风险溢价上升。其次,基本面因素如 EIA 库存意外大增和宏观数据疲软,虽对油价构成下行压力,但市场选择的焦点仍聚焦集中在宏观和地缘的不确定性上。因此,短期内价格上行动力取决于地缘紧张能否持续,若制裁实施强化,供应约束或推动油价上行,否则基本面因素将重返主导。

【展望】

建议仍以波段思路为主,短期偏多,WTI 上方阻力给到[71,72],布伦特在[73,74],SC 在 [540,550];期权端可以捕捉波动放大机会,仅供参考。

风险提示:关税不确定性带来负反馈,库存超预期累库,炼厂超预期检修等。

◆尿素:出口不畅与高库存压制反弹空间,短期盘面仍区间震荡为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格,河南市场主流价 1780(10),基差 38(12);山东市场主流价 1770(10),基差 28(12);山西市场主流价 1660(10),基差-82(12);河北市场主流价 1750(0),基差 8(2);江苏市场主流价 1790(0),基差 48(2);

【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,生产维持高位但面临潜在收缩。7月30日国内日产达 19.41 万吨,开工率 82.23%,同比增 1.61 万吨,供应充裕。检修计划集中,晋丰大颗粒装置停车升级约 200 天,闻喜夏季检修 45 天,天源大颗粒计划 8 月 5 日停车 200 天,晋开中颗粒检修中。陕西奥维乾元装置故障停产预计近期复产。8 月新产能安徽中能可能投产,但多地检修可能阶段性降低日产,供应端压力略有缓和。

2.从需求端来看,农需方面,北方夏季尿素追肥基本结束,农业需求明显转淡,仅部分地区有零星补货。工业需求方面,下游复合肥工厂维持刚需采购,工业用户按需提货,支撑部分销量。出口方面,7 月印度尿素招标价格超预期,部分工厂执行出口集港订单,但第二批出口配额进展缓慢,且市场对“出口指导价偏高”存担忧,小包装尿素出口暂停,出口驱动暂未完全释放。

3.库存方面,近期尿素企业总库存量 91.73 万吨,较上周增加 5.85 万吨,环比增加 6.81%。本周国内尿素企业库存上涨,近期国内尿素需求走弱,出口对接不及预期,工厂新单成交放缓,出货流向同步减少。。

4.外盘方面,印度钾肥公司提前启动尿素招标,寻求东西海岸各 100 万公吨供应,装运截止日为 9 月 22 日,总量达 200 万公吨。此举早于市场预期,因行业此前预测印度下次招标将在 8 月下旬进行,以便为 7 月 RCF 招标的 147 万公吨货物留出装运时间——目前后者已有至少 20 艘船获提名。印度本季仍需额外进口 300 万公吨尿素,主因农民需求超预期且国内产量不足,加剧进口紧迫性。本次招标价格预计将突破近期 RCF 招标的 494-495 美元/吨 CFR 水平,市场预估区间为 490-520 美元/吨 FOB 阿拉伯湾或俄罗斯。若 CFR 价格达 500 美元/吨以上,将创 2022 年以来新高(当年区间 517-750 美元/吨),而中国对印尿素出口禁令持续,仅传闻称 2025 年可能有条件放宽,但要求价格超 500 美元/吨 CFR。。

【核心观点】

1.目前国内尿素矛盾的结构在于:库存有所累库+农业需求空档期+小包装出口受限;2.目前尿素基本面的核心矛盾尚未解决,主要逻辑仍围绕宏观和需求驱动展开,一方面,国内尿素供需弱现实导致盘面难以形成有效的反弹来突破震荡区间;另一方面,宏观的短期情绪带动开盘冲高,但出口没有提供足够的上行支撑,使得盘面仍维持震荡格局。

【策略】

短期建议波段思路对待,波动区间给到 1700-1800。重点捕捉区间高抛低吸机会,出口消息或宏观情绪扰动引发上冲时,可于 1800 元以上逢高短空,接近 1700 元支撑位择机做多。仅供参考。

【风险提示】

1.出口不及预期风险;2.供应超预期变化风险;3.市场情绪大起大落。

◆PX：供需预期偏紧但产业链下游仍拖累 PX 走势

【现货方面】

7 月 30 日，亚洲 PX 价格延续涨势。原料端涨幅扩大，成本端继续支撑 PX 价格上涨。但在目前需求淡季的影响下，现货市场买气回落，以及 PTA 期货日内回落，PX 涨幅也受限。日内商谈成交气氛偏清淡，窗口内现货仍无成交。不过现货浮动价继续持稳，市场 9 月预计仍维持在+12/+14 左右，10 月在+5/+7 左右。尾盘实货 9 月在 868/871 商谈，10 月在 860/864 商谈，9/10 换月在+6 有买盘。均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

7 月 30 日，亚洲 PX 上涨 9 美元/吨至 866 美元/吨，折合人民币现货价格 7128 元/吨；PXN 至 258 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 7 月 25 日，国内外 PX 开工小幅回落。其中国内 PX 负荷至 79.9%（-1.2%），亚洲 PX 负荷至 72.9%（-0.7%）。

需求：截至 7 月 25 日，PTA 负荷持稳至 79.9%。

【行情展望】

短期 PX 整体供应稳定，个别 PX 装置变动对供应端影响有限；受国内宏观情绪带动，终端低位补库明显，聚酯工厂库存压力有所缓解，终端需求负反馈短期有一定缓解，叠加下游 PTA 新装置投料生产，PX 供需预期整体偏紧，短期 PX 存支撑。不过 8 月下游 PTA 装置检修增加且终端需求无明显好转（新订单无明显且成品库存继续增加），短期 PX 自身驱动仍有限。预计短期 PX 走势随宏观情绪和油价波动。策略上，PX09 关注 7000 附近压力，谨慎偏空对待；PX-SC 价差低位做扩为主。

◆PTA：驱动有限，PTA 随原料震荡

【现货方面】

7 月 30 日，受特朗普对俄给出最后期限消息影响，隔夜油价进一步上涨，PTA 期货跟随成本端冲高回落，整体偏强震荡，不过个别主流供应商积极出货，现货基差走弱。本周及下周货在 09 贴水 7~10 有成交，个别略低在 09 贴水 15~20 附近商谈成交，价格商谈区间在 4830~4890 附近。8 月中下在 09-10 有成交，个别略高。主流供应商 8 月货在 09-10 有成交。主流现货基差在 09-10。

【利润方面】

7 月 30 日，PTA 现货加工费至 191 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 281 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 7 月 24 日，PTA 负荷持稳至 79.7%。

需求：截至 7 月 24 日，聚酯负荷小幅回落至 88.7%附近（+0.4%）。7 月 30 日，涤丝价格重心局部涨 50，产销局部放量。“反内卷”影响逐渐减少，商品价格也有所回落。鉴于上周产销放量，聚酯工厂去库明显，目前库存尚能接受，价格目前随原料小幅调整，观望为主。

【行情展望】

目前 PTA 负荷维持在 8 成附近，不过低加工费下 8 月 PTA 装置检修增加，且受国内宏观情绪带动，终端低位有所补库，聚酯工厂库存压力有所缓解，8 月 PTA 供需较预期好转，但随着海伦石化 PTA 新装置投料，且终端新订单仍偏弱，中期 PTA 供需预期偏弱。整体看，PTA 驱动有限，绝对价格随成本端及市场情绪波动。策略上，TA 在 4900 以上偏空对待；TA9-1 滚动反套操作；PTA 盘面加工费低位做扩。

◆短纤：供需预期偏弱，短期无明显驱动

【现货方面】

7 月 30 日，直纺涤短期货冲高回落。现货方面工厂报价维持，成交优惠商谈。期现及贸易商维持商谈走货，部分优惠略有缩小 10~20 元/吨，下游按需采购。半光 1.4D 主流商谈重心在 6450~6750 出厂或短送。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 43%。

【利润方面】

7 月 30 日，短纤现货加工费至 927 元/吨附近，PF2509 盘面加工费至 871 元/吨，PF2510 盘面加工费至 931 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 7 月 25 日，检修装置重启，短纤负荷回升至 90.6%附近（+1.1%）。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维持商谈走货，销售一般。

【行情展望】

上游近期在国内宏观情绪带动下价格有所反弹，但下游接盘能力弱，短纤涨幅不及原料，加工费压缩明显。短期短纤供需维持偏弱格局，绝对价格驱动偏弱，随原料震荡为主。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：瓶片维持减产，加工费上方空间仍待需求开启，PR 跟随成本波动

【现货方面】

7 月 30 日，内盘方面，聚酯原料期货先涨后跌，聚酯瓶片工厂报价多上调 40-80 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 5950-6070 元/吨出厂不等，局部少量略高 6100-6120 元/吨出厂不等，少量略低 5940 元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 795-805 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 790-800 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 30 日，瓶片现货加工费 320 元/吨附近，PR2509 盘面加工费 352 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 71.2%，环比上期持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 17.39 天，较上期-0.07 天。

需求：2025 年 1-6 月软饮料产量 6680 万吨，同比-5.4%；2025 年 1-6 月瓶片消费量 441.8 万吨，同比+11.9%；中国瓶片出口量 324.1 万吨，同比增长 17.8%。

【行情展望】

当前为软饮料消费旺季，且目前三房巷、华润、逸盛和万凯的瓶片装置维持减产，后续仪化装置仍有减产计划，瓶片加工费较减产前有所修复，然而需求跟进一般，软饮料开工率同比下滑，同时考虑到目前瓶片供应仍处于历史高位，瓶片库存去化不及预期，使得加工费上行空间有限，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：国内外多套装置重启，供需转向宽松，但 MEG 短期受宏观影响较大

【现货方面】

7 月 30 日，乙二醇价格宽幅调整，市场商谈一般。夜盘乙二醇商谈重心在 09 合约升水 61-63 元/吨附近。上午开盘后乙二醇价格宽幅震荡，9-1 价差波动后场内买盘有所增加，现货基差走强至 09 合约升水 69 元/吨附近；午后受商品市场氛围走弱影响，乙二醇盘面震荡回落，现货商谈小幅走弱至 09 合约升水 65-68 元/吨附近。美金方面，上午乙二醇外盘重心上行，近期船货商谈在 533-535 美元/附近，午后商谈重心走弱至 528-530 美元/吨附近，日内近期船货在 530 美元/吨附近成交。

【供需方面】

供应：截至 7 月 24 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 68.35%（+2.14%）和 74.36%（+4.15%）。

库存：截止 7 月 28 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 52.1 万吨附近，环比上期（7.21）-1.2 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

国内外供应提升下，8 月乙二醇供需平衡附近。随着多套煤制乙二醇装置在 7 月下旬至 8 月初重启，且浙石化计划于 8 月上旬重启，另外近期环氧下游需求表现乏力，部分 E0-EG 联产装置有 E0 回切 EG 计划，国内供应转向宽松。海外装置方面，近期多套沙特乙二醇装置重启，8 月进口预期上修。需求方面，传统淡季下终端订单偏弱。整体来看，乙二醇供需转向宽松，但短期受宏观影响较大。策略上，EG09 单边观望；9-1 反套为主。

◆烧碱：盘面情绪反复，现货暂时维稳存挺价意愿

【烧碱现货】

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格稳定，浙江 32%液碱价格下降。山东地区下游接货尚可，氯碱企业库存不多且盈利有限，存挺价意愿，局部有氯碱企业因蒸发装置停车，32%液碱外卖增加，也有氯碱企业计划外降负荷，32%液碱外卖减少，部分企业 32%液碱价格上涨，市场主流成交区间未动，50%液碱成交平稳，个别氯碱企业蒸发装置停车，供应减少，价格持稳。浙江地区下游需求疲软，氯碱企业出货不佳，价格下降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 830-895 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1330-1350 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 86.18%，较上周 86.26%下降 0.08 个百分点。本周检修企业增多，且有部分氯碱装置开工不稳，开工负荷率略有下降。山东地区本周开工率 85.92%，同比-0.63%。

库存：7 月 23 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 221400 吨，较 7 月 16 日 213100 吨增加 3.89%。华东部分区域下游采购积极性不高，市场成交一般，氯碱企业工厂库存有所提升。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 78200 吨，较 7 月 16 日 74200 吨增加 5.39%。山东个别工厂因减产或下游采购积极性尚可，库存略有下降，多数工厂出货略有压力，库存增加，整体样本企业库存有所增加。

【烧碱行情展望】

盘面近期反复，整体表现相对抗跌。现货端暂时维稳，浙江 32 价格下降，整体氯碱企业挺价意愿较强。基本面来看山东接货意愿较好，河北地区积极性不高。下游淡季延续，预计本周液碱价格趋稳为主。随着供应增加库存有一定增加。短期宏观扰动剧烈交风险增加，盘面反复，建议谨慎注意风险规避。

◆PVC：盘面反复，基本面暂无明显改善

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格区间整理，多数市场价格重心小幅上移。隔夜期货上行，今日震荡回落，贸易商基差报盘午后价格优势显现，一口价报盘部分下调。下游采购积极性不高，现货市场成交偏淡。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 5020-5100 元/吨，河北现汇送到 4780-4930 元/吨，山东现汇送到 4940-5030 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 75.81%，环比提升 0.84 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 79.21%，环比提升 1.69 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 66.95%，环比下降 1.36 个百分点。

库存：截至 7 月 24 日 PVC 社会库存新样本统计环比增加 3.97%至 68.34 万吨，同比减少 28.23%；其中华东地区在 62.51 万吨，环比增加 4.15%，同比减少 30.82%；华南地区在 5.83 万吨，环比增加 2.01%，同比增加 19.79%。

【PVC 行情展望】

近期盘面反复，整体相对抗跌。现货价格成交重心上移，贸易商午盘后报价存优势，价格有部分下调。下游采购积极性部分提升，现货市场成交部分好转。基本面未有明显改善，供应端当前检修较多，但前期部分检修恢复，预计本周供应增加。需求端国内下游制品开工维持低位，暂无好转迹象。印度反倾销税延迟公布，给予出口时间，出口预期较好。整体基本面供大于求，但近期盘面反复，建议短期谨慎为宜。

◆纯苯：供需预期有所好转但高库存下驱动有限

【现货方面】

7 月 30 日，华东港口纯苯市场偏强运行，隔夜原油上涨，以及纯苯商业库存维持稳定，加上月底交割补空，商谈重心略涨，截至收盘江苏港口纯苯 7 月下商谈 6080/6090 元/吨，8 月下商谈 6140/6150 元/吨，9 月下商谈 6160/6160 元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 7 月 25 日，纯苯产量 42.48 万吨（-0.8 万吨），开工率 76.6%（-1.45%）。

纯苯库存：截至 7 月 28 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：17 万吨，较上期去库 0.1 万吨。

纯苯下游：截至 7 月 25 日，下游整体开工有所下降。其中，苯乙烯开工率至 78.8%（+0.5%），苯酚开工率至 77.9%（-4%），己内酰胺开工率至 91%（-0.8%），苯胺开工率 73.66%（+0.7%），乙二酸开工率持稳 64.8%。

【行情展望】

三季度纯苯供需有所好转，但新装置投产预期下，去库幅度有限。且纯苯港口库存绝对水平偏高，自身驱动有限。不过近期国内商品市场受反内卷情绪影响较大，基本面逻辑减弱，短期纯苯走势随市场整体情绪波动。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：基本面驱动偏弱，苯乙烯价格承压

【现货方面】

7 月 30 日，华东市场苯乙烯市场僵持震荡，尽管港口到船有限，但下游提货有限，港口库存高位运行，近月基差走势低迷，纸货远月升水，部分小单合约补空，近月基差略有走稳，工厂货源供应充裕，下游需求跟进疲软，以合约采购为主。据 PEC 统计，至收盘现货 7390~7430（09 合约+10），8 月下 7450~7490（09 合约+60~65），9 月下 7490~7530（09 合约+100），单位：元/吨。

【利润方面】

7 月 30 日，一体化苯乙烯装置利润至-131 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至 73 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 7 月 24 日，苯乙烯整体产量在 36.11 万吨（+0.24 万吨），开工率至 78.84%（+0.54%）。

苯乙烯库存：7 月 28 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：16.4 万吨，较上周期增加 1.33 万吨；商品量库存在 6.75 万吨，较上周期增加 1.13 万吨。

苯乙烯下游：截至 7 月 24 日，EPS 产能利用率 55.21%（+2.03%）；PS 产能利用率 51.6%（+1%）；ABS 产能利用率 66.82%（+0.92%）。

【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，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，近期苯乙烯基差走弱明显，不过近期受台风影响，部分船期延误，基差略有企稳，但驱动有限。短期苯乙烯基本面驱动偏弱，价格承压，不过节奏仍受市场整体情绪影响。策略上，EB09 滚动偏空操作。

◆合成橡胶：商品做多情绪降温，BR 延续回调

【原料及现货】

截至 7 月 30 日，丁二烯山东市场价 9250（-100）元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1090（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价 11800（-100）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2750（-50）元/吨，基差 25（-40）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 24 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率均提升，其中，丁二烯行业开工率为 70%，环比+3%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 67.6%，环比+5.2%；半钢胎样本厂家开工率为 70.1%，环比+2.8%；全钢胎样本厂家开工率 62.2%，环比+0.4%。

【库存】

截至 7 月 30 日，丁二烯港口库存 10400 吨，环比-5300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 23800 吨，较上期-1050 吨，环比-4.2%；贸易商库存为 7520 吨，较上期+50 吨，环比+0.7%。

【资讯】

隆众资讯 7 月 30 日报道：丁二烯华东港口最新库存在 10400 吨左右，较上周期继续下降 5300 吨。部分船货的入罐依旧受天气原因影响而延迟，下游原料库存正常消耗，影响样本港口库存继续下降。

截止 2025 年 7 月 30 日(第 31 周)，中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量在 3.13 万吨，较上周期下降 0.10 万吨，环比-3.09%。本周顺丁橡胶市场受到国内消息面及泰柬冲突等因素影响，顺丁橡胶期货及主流供价均出现快速冲高回落走势，套利商积极入市但下游终端采购表现消极，样本生产企业库存总体下降，样本贸易企业库存略增加。

【分析】

7 月 30 日，商品做多情绪降温，BR 延续回调，合成橡胶主力合约 BR2509 尾盘报收 11775 元/吨，涨幅-0.67%（较前一日结算价）。成本端近期由于进口套利空间不大，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-8 月初国内多套装置计划重启，吉林石化新装置计划在 8 月初投料开车，丁二烯供应逐步提升。供应端，目前多套顺丁橡胶装置重启，开工率明显提升。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，短期成本支撑仍存，但 BR 供需宽松，预计 BR 上方空间有限，注意宏观扰动。

【操作建议】

看涨期权 BR2509-C-13000 卖方持有

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货跟跌，成交较差

【现货方面】华北 7260 (+10) /09-120 (+10)，华东 7300 (+20) /09-80 (+20)，华南 7400 (+20) /09+20 (+20) 线性整体变化不大，线性日内随盘小幅涨 20-30，收盘基差被动小幅走强 10-20，非标变化不大，整体成交维持偏弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 80.26% (-)。

需求：PE 下游平均开工率 38.42% (-0.09%)。

库存：截止 7 月 25 日，上游去，贸易商库存累，港口累。

【观点】：近两周由于到港集中，成交较差，库存累库超预期，7 月从去库预期变成累库预期。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】LP 扩继续持有，多单等去库建仓

◆PP: 供需双弱，基差维持

【现货方面】拉丝浙江 7100 (09 - 40, +20)，华北一区送到 7030 (09 - 110, +30)，华南珠三角送到 7130 (09 - 10, +20)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.3% (+0.75%)。

需求：PP 下游平均开工率 48.45% (-0.07%)。

库存：上游累 1.48wt，贸易商累 1.43wt

【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，7200 以上偏空。

【策略】区间 6950-7300，7200 以上偏空

◆甲醇:现货跟跌盘面,按需补货

【现货方面】

现货成交: 2400-2405, 7 月下成交: 09-23 到-25

今日甲醇期货窄幅震荡, 现货按需采购, 买气偏弱, 远月单边逢高出货, 基差略显僵持。全天整体成交一般。

【供需库存数据】

供应: 全国开工 70.37% (-0.72%), 非一体化开工 65.46% (-0.98%), 国际开工 78.3% (-2.03%)

需求: MTO 开工率 81.29% (+0.21%), 诚志、盛虹、渤化降负, 兴兴, 中原乙烯停车, 蒙大外卖。

库存: 全国库存小幅累库: 内地去 1.53wt, 港口累库 8.26wt

【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, 8 月进口依然偏多, 进口 8 月预计 125 万吨,, 8 月进口修复与烯烃检修叠加, 8 月库存压力偏大。

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶: 原料价格走弱, 可尝试轻仓试空

【原料及现货】截至 7 月 30 日, 杯胶 48.50 (-0.85) 泰铢/千克, 胶乳 55.00 (-0.50) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14200 (0) 元/吨, 海南新鲜胶乳 15000 (-1000) 元/吨, 青岛保税区泰标 1790 (-20) 美元/吨, 泰混 14550 (-50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 7 月 24 日, 中国半钢胎样本企业产能利用率为 70.06%, 环比+1.93 个百分点, 同比跌 10.06 个百分点。周内个别检修企业生产基本恢复, 带动整体产能利用率小幅提升。中国全钢胎样本企业产能利用率为 62.23%, 环比+0.25 个百分点, 同比+3.98 个百分点。多数企业排产运行平稳, 周内山东地区连续降雨, 东营、潍坊地区主产区存积水现象, 暂未对工厂生产形成影响。产能利用率小幅波动为主。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 7 月 24 日, 半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.55 天, 环比+0.37 天, 同比+11.37 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 40.95 天, 环比+0.10 天, 同比-4.08 天。

【资讯】QinRex 最新数据显示, 2025 年上半年, 泰国出口天然橡胶(不含复合橡胶)合计为 138.6 万吨, 同比降 2%。其中, 标胶合计出口 80.4 万吨, 同比降 12%; 烟片胶出口 19.6 万吨, 同比增 26%; 乳胶出口 37.7 万吨, 同比增 12%。

上半年, 出口到中国天然橡胶合计为 55.7 万吨, 同比增 13%。其中, 标胶出口到中国合计为 35.5 万吨, 同比降 11%; 烟片胶出口到中国合计为 5.7 万吨, 同比增 307%; 乳胶出口到中国合计为 14.3 万吨, 同比增 77%。上半年, 泰国出口混合胶合计为 87.1 万吨, 同比增 52%; 混合胶出口到中国合计为 86.6 万吨, 同比增 55%。

综合来看, 泰国上半年天然橡胶、混合胶合计出口 225.7 万吨, 同比增 13.2%; 合计出口中国 142.3 万吨, 同比增 35%。

【逻辑】供应方面, 泰国产区天气改善, 供应逐渐恢复, 成本支撑弱化。需求方面, 进入汛期, 雨水偏多, 一定程度上限制终端需求上量, 整体来看, 市场延续刚需走货, 由于上月底多数代理商适度补货, 进入七月份, 渠道商多消化库存为主, 下周期临近月底, 为完成进货量, 渠道拿货积极性或有所增加, 但

目前多数补货谨慎，对整体市场带动有限。综上，市场情绪转弱，叠加原料价格回落，可尝试轻仓试空，关注主产区天气改善后原料上量情况。

【操作建议】可尝试轻仓试空

◆多晶硅：多头增仓带动多晶硅多合约涨停

【现货价格】7月30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44元/千克。据硅业分会7月30日公布信息，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4.71万元/吨，周环比上涨0.64%。n型颗粒硅成交价格区间为4.4-4.5万元/吨，成交均价为4.43万元/吨，周环比上涨0.68%。

【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。截至7月24日SMM周度产量25500吨，环比上涨10%。大型企业西南地区的产能开启，未来产量重心将上移。关注反内卷相关政策对产能和产量的影响。硅业分会统计，7月份国内多晶硅产量约10.78万吨，环比增加5.7%，增量主要集中在2家企业的复产产出及1家企业的新增产能释放，减量体现为1家企业停产产量归零。1-7月份产量累计70.49万吨，同比减少41.5%。根据各硅料企业排产计划，预计8月份国内多晶硅产量在12.5万吨左右。

【需求】从需求角度来看，目前下游产品硅片、电池片、组件价格均有不同程度调涨，虽然现在成交仍不算多，但预计随着库存逐步消化，未来成交有望逐步增加。但仍需注意终端装机的接受意愿。在目前电力市场化初期，装机收益不确定性增加的背景下，上游产品价格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。目前来看多晶硅价格30%的涨幅增加3%-4.5%左右的组件成本，将持续关注下游的接受度。据了解，若组件成本上涨0.2元/W光伏项目IRR下降约1-2%，度电成本上升约0.016元/度。

【库存】7月24日多晶硅库存回落0.6万吨至24.3万吨，仓单增加240手通威仓单至3020手，折9060吨。随着价格大幅上涨至完全成本之上，预计未来仓单将进一步增加。

【逻辑】多晶硅主力合约高开震荡走高，尾盘多合约涨停。虽然基本面依然偏弱，电池片组件价格回落，硅料整合会议暂无官方发布信息，但部分资金认为会议召开代表产能整合开始落地，提前反映远期产能整合预期。需注意的是，目前来讲现实情况并不支持价格大幅上涨。一是需求端虽然价格传导，但下游开工和终端需求依旧较弱，近期有价格回落迹象。二是产能整合仍需时间进行沟通协调，短期内或难有完善的方案。多晶硅价格越高，在是否被收储、定价、出资等角度分歧越大，达成难度增加，收储成本上涨。且即便后期落实产能收储，考虑到远期需求的增长，预计保留产能有望在230万吨，开工率仍需减半，需达到供需平衡仍需关注后期减产计划。从供需面来看，多晶硅周度产量环比增加10%至2.55万吨，主因2家企业部分基地恢复生产，并释放少量产出，未来产量重心将上移至12.5万吨甚至以上。虽然多晶硅期价大幅上涨，但短期供需需减的价格高位之下，打开套利窗口后，仓单将增加，认同硅业分会价格有望回归4.5-5万元/吨成本区间。策略方面可考虑在波动率较低时买入跨式/看跌期权。目前08合约持仓量下降，仓单仍稍微偏低，但需注意09合约持仓同样较高，建议投资者提前注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】在波动率较低时买入跨式/看跌期权

◆工业硅：工业硅期价跟随市场震荡下行

【现货价格】7月30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9300元/吨，环比上涨100-200元/吨。

【供应】从供应角度来看，四地区总产量为4.156万吨，产量环比增加605吨，同比上月下降6530吨。主要增长来自云南、四川地区的复产，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。

【需求】从需求角度来看，多有机硅在大型企业因火宅停产的影响下，80万吨产能停产，占比约10%。

有机硅价格大幅上涨，预计影响 3% 的需求端下降。多晶硅产量增加至 2.55 万吨，环比增加 10%。下游硅片、电池片、组件价格逐步传导，需注意终端装机的接受度。

【库存】社会库存、工业硅期货仓单均有所下降，厂库库存开始增加。工业硅期货仓单增加 403 手至 50113 手，社会库存共计 53.5 万吨，回落 1.2 万吨，厂库库存回升 0.445 万吨至 17.75 万吨

【逻辑】工业硅主力合约高开后跟随焦煤期货震荡走低，主力合约下跌 65 元/吨至 9285 元/吨。现货报价逐步上涨 100-200 元/吨。从供需面来看，工业硅产量环比小幅增长，但在有机硅大型企业因火宅停产的影响下，有机硅需求端预期有约 3% 的下降。但多晶硅产量增长有利于弥补有机硅需求下降的缺口。仓单再次下滑，减少 236 手至 49846 手。考虑到工业硅或跟进反内卷政策，若后期有去产能或减产规划，价格有望回升，可以考虑买入小幅虚值看涨期权。09 合约持仓量依旧较大，建议做好仓位控制和风险管理。此外，关注环保检查对工业硅生产的影响。

【操作建议】空单建议逢低离场

◆纯碱：盘面波动反复，注意风险控制

◆玻璃：现货走货转弱，盘中波动反复

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1300 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

国内纯碱产量 72.38 万吨，环比减少 0.94 万吨，跌幅 1.28%。其中，轻质碱产量 31.49 万吨，环比减少 0.36 万吨。重质碱产量 40.89 万吨，环比减少 0.58 万吨。

截止到 2025 年 7 月 24 日，国内纯碱厂家总库存 186.46 万吨，较周一下降 1.96 万吨，跌幅 1.04%。其中，轻质纯碱 74.22 万吨，环比下跌 1.49 万吨，重质纯碱 112.24 万吨，环比下跌 0.47 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 7 月 24 日，全国浮法玻璃日产量为 15.9 万吨，比 17 日+0.73%。本周（20250718-0724）全国浮法玻璃产量 110.81 万吨，环比+0.09%，同比-7.06%。

截止到 20250724，全国浮法玻璃样本企业总库存 6189.6 万重箱，环比-304.3 万重箱，环比-4.69%，同比-7.74%。折库存天数 26.6 天，较上期-1.3 天。

【分析】

纯碱：盘面反复，近日整体走势趋弱。近期政策面扰动较多，前期在煤炭减产的相关市场信息以及工信部相关政策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。部分地区现货价格下调带动现货成交转好，前两周中下游签单较多，带动这两周库存去库。从供需大格局来看纯碱依然过剩格局明显，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，因此纯碱整体需求没有增长预期，后市若无实际的产能退出或降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，建议注意风险控制。

玻璃：今日盘面反复震荡，盘中波动较大。近期现货端成交转差，经历前期大幅拉涨库存从厂家转移至中游贸易商、期现商，沙河期现库存创新高，未来伴随出货或有踩踏发生。湖北地区同样库存发生转移，中游未来面临出货压力，将挤兑厂家出货情况，因此整体现货价格较难进一步提价。回归基本面当前依旧处于淡季，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，长远看地产周期底部，竣工缩量，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近期反复波动剧烈，注意风险控制。

【操作建议】

纯碱：谨慎为宜

玻璃：谨慎为宜

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