

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：

每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

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、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

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：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆ 锌：现货升贴水企稳，关注海外库存变化

LME 锌供需偏紧，国内基本面变化有限，昨日沪锌价格震荡运行。供应端，锌矿紧缺格局支撑锌价，锌矿 TC 今年以来持续下行；冶炼端在硫酸及小金属价格大幅上行背景下生产积极性较高，这也同步加剧了锌矿市场的紧缺程度；若后续 TC 或副产品收益进一步下降，冶炼利润受损，下半年冶炼厂减产或检修或使得精炼锌产量环比回落，叠加内外比值承压，我们认为国内锌锭供应压力进一步加剧的空间或有限。需求端，市场本身就对锌的需求预期偏低，终端需求也未有超预期表现，国内现货持续维持贴水，7 月步入淡季社库出现累库；国内基建投资偏弱，海外在加息预期走强背景下，市场对后续需求端出现显著复苏的信心也不足。整体来看，锌仍处在供需双弱的格局中，由于其估值相对偏低，价格下方空间有限；但需求端未有显著亮眼驱动，后续可能的价格上行驱动或源于供应端减产、宏观层面流动性宽松以及海外阶段性软逼仓风险等。因此，综合考虑供应端紧缺与地域错配逻辑，交易层面长线以逢低买入思路对待或具有较高安全边际，国内价格上行斜率取决于海外价格走势，核心关注海外库存、基差变化。

◆ 原油：美伊战火重启，油价支撑较强

原油市场受美伊冲突升级驱动偏强震荡，地缘风险溢价快速回补，叠加全球低库存基本面支撑，油价持续震荡走强。当前来看，前期多单可谨慎持有，支撑在于：美伊冲突升级后双方立场均趋强硬，短期内快速缓和的难度较大，霍尔木兹海峡通航不确定性仍存，伊朗原油出口收紧预期将持续为近端油价提供支撑；同时全球原油绝对库存处于近五年同期低位，供需紧平衡格局放大了地缘扰动的上涨弹性，下方成本支撑明确。但需高度警惕美伊缓和的反向风险，当前冲突仍处于可控范围，并未演变为全面军事对抗，市场对海湾国家出口再度收紧的定价仍较为谨慎。若后续美伊重回谈判桌、传出缓和信号，前期累积的地缘溢价存在快速回吐可能，油价或面临阶段性回调。操作上建议多单谨慎持有，不盲目追高，密切跟踪局势演化。

◆ 焦炭：主流焦企第十轮提涨落空，主流钢厂开始提降焦炭价格

矿难后焦煤供应受限，近期伴随煤矿复产有所恢复，钢材价格弱势下跌、唐山限产利空原料需求。前期焦煤价格大幅上涨给予焦炭成本支撑，但近期焦煤有所松动，焦炭期货跟随焦煤见顶回落。现货端，主流焦企提涨第九轮于 7 月 1 日落地，第十轮提涨落空，7 月 20 日主流钢厂首轮提降焦炭价格 50/55 元/吨。供应端，由于焦煤原料缺口，焦化开工本周继续下滑。需求端，钢厂检修加大，铁水产量持续下滑，钢材表需下降，钢价偏弱走势对于煤焦价格造成压制。库存端，上游小幅累库，下游小幅去库，港口去库，整体库存开始积累。策略方面，焦炭进入提降趋势，但盘面已经透支 6 轮提降预期，叠加山西发布《山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条（征求意见稿）》，市场预期后期安监管控将加强，单边建议逢低做多焦炭 2609 合约，运行区间参考 1750-2000，套利建议 9-1 反套。

◆ 粕类：原油价格支撑美豆行情，多头预期充足

受原油走高影响，美豆持续上涨。同时，中国采购美豆预期持续增强，且美豆压榨数据高于市场此前预估，叠加产区偏干，行情受提振，美豆走强。目前不确定性主要集中在未来单产变化及后续出口尤其对华出口情况，但市场对需求端信心增强，叠加厄尔尼诺影响，市场始终存多头预期。国内豆粕基差偏弱格局延续，供应端压力仍在释放，市场供应压力较大。短期盘面受成本端影响较大，单边偏强运行，但国内供需压力短期难以缓解，基差继续磨底。

[宏观金融]

◆ 股指：红利风格稳健，股指仍在筑底

【市场情况】

周三，A股主要指数低开后一度翻红，午后走弱。上证指数收报0.07%，报3,867.03点。深成指收报-1.42%，创业板指收报-3.23%，沪深300指数收报-0.46%，上证50指数收报0.58%，中证500收报-0.63%，中证1000指数收报-1.39%。个股情况涨多跌少，当日1,528只上涨（47涨停），3,871只下跌（10跌停）。

分行业板块看，顺周期主线走强，涨幅居前的行业包含：贵金属上涨6.41%、海运上涨3.12%，石油化工上涨2.65%，矿产主题活跃。TMT集体下挫，跌幅居前的行业包含：通信设备下跌4.55%、建材下跌3.58%、精细化工下跌2.46%。

期指市场，四大期指主力合约随现货指数上涨：IF2609.CFE、IH2609.CFE分别收报-0.32%、0.70%，IC2609.CFE、IM2609.CFE分别收报-0.83%、-1.58%。主力合约贴水收窄，IF主力合约基差-69.24点，IH主力合约基差-44.85点，IC2主力合约基差-140.66点，IM主力合约基差-129.96点。

【消息面】

国内要闻方面，证监会党委班子成员分别召开座谈会，就促进资本市场稳定健康发展听取各方面意见建议，来自上市公司、证券基金机构和专家学者的29位代表参加会议。证监会表示，将认真研究吸收各方面提出的意见建议，主动回应市场关切，统筹防风险、强监管、促高质量发展，持续加强市场基础制度建设，增强市场内在稳定性，完善投资者合法权益保护长效机制，更好推动资本市场长期平稳健康发展。

国际要闻方面，多名美方高级官员称，美国总统特朗普预计在未来数日内决定是否扩大对伊朗的军事行动并恢复“全面作战行动”。若特朗普决定恢复对伊朗全面作战行动，其强度和范围将远超美军近日对伊朗发动的袭击，以色列很可能参与其中。特朗普表示，美国“很快”将对伊朗位于纳坦兹以南的“钨山”地下设施发动打击，而且打击力度将“非常猛烈”。特朗普同时警告称，如果也门胡塞武装封锁红海，美国将采取行动。伊朗军方表示，若美军攻击伊朗核设施，中东地区美方利益都将遭到报复。美国贸易代表贾米森·格里尔在接受媒体采访时暗示，美国联邦政府将很快出台新的关税政策以替代即将到期的10%全球进口关税。格里尔表示，现在无法给出新关税政策出台具体时间点，政策在正式宣布前还需向国会和其他利益攸关方通报。

【资金面】

7月22日，A股市场成交环比缩量，当日合计成交额2.66万亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了760亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率1.40%，投标量760亿元，中标量760亿元。Wind数据显示，当日4265亿元逆回购到期，因此，单日净回笼3505亿元。

【操作建议】

央企再度开启增持、回购，通过ETF流入助力稳市，但主要指数还需经历较长的筑底企稳方可站稳。亚太科技资产共振效应较强，关键在于AI产业盈利兑现能否验证。建议单边观望为主，可轻仓卖出沪深300、上证50品种的看跌期权赚取权利金。

◆ 贵金属：美伊冲突持续推高油价 科技企业财报喜忧参半 贵金属冲高回落

【市场回顾】

据央视，当地时间7月22日，美国总统特朗普在社交媒体发文表示，从现在起，只要伊朗在霍尔木兹海峡向船只开火，无论使用导弹、火箭弹、无人机，还是其他装置或武器，美国都将轰炸并摧毁伊朗一座桥梁或发电厂。伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部当地时间22日发布声明称，美方再次威胁要打击伊朗的国家基础设施。继昨晚发出警告后，现再次宣布，霍尔木兹海峡仍处于关闭状态。若有船只确需通过该海峡，必须按照此前公布的指定航线和程序通行。声明说，如果美国将其威胁付诸行动，伊朗武装力量将不允许本地区出口一滴石油，地区内的石油、天然气、电力及经济基础设施都将成为打击目标。7月22日，美国国防部公布了美伊冲突中最新的伤亡数据，显示共有18名美军人员死亡，至少482人在行动中受伤。据新华社，也门胡塞武装当地时间23日凌晨表示已在红海袭击两艘沙特油轮，并称这两艘油轮违反该组

织近期宣布的海上禁运令。

当地时间 7 月 22 日，美国总统特朗普在佐治亚州发表演讲时提及，由于共和党与民主党在支出优先事项上存在分歧，美国参议院共和党领导人正在与民主党展开谈判，并考虑提出自己的短期拨款方案。如果国会未能及时通过拨款法案，9 月份将出现联邦政府“停摆”。

谷歌母公司 Alphabet 二季度营收和营业利润增长可观，受 Anthropic 等股权收益暴增带动，净利润 1121 亿元，同比大涨 298%。Google Cloud 营收 248 亿美元，远超市场预期的 225 亿元，同比大涨 82%。资本支出 449 亿美元，超过市场预期的 442 亿美元。谷歌上调了全年资本开支指引到 1950 亿美元至 2050 亿美元之间，此前预计为 1800 亿-1900 亿美元，按中值计算上调 8%。然而市场担忧庞大资本开支能否带来相应回报，谷歌盘后大跌 4.2%。特斯拉二季度营收大增 26%但盈利降 18%远逊预期，强调处最大投资阶段，盘后继续跌；电话会重申全年资本支出将超 250 亿，料未来两三年增长。

隔夜，中东地区冲突持续升级威胁能源供应，国际油价创 6 周新高，美债收益率持续走高反映市场对通胀的担忧。而美国科技巨头陆续公布二季度财报，尽管营收利润超预期但市场对 AI 的投资回报率产生质疑。贵金属在多重因素扰动下价格冲高回落，金银均站上 20 日均线。国际黄金开盘后呈现震荡上行并站上 4100 美元上方最高至 4165 美元后尾盘涨幅收窄，收盘报 4130.25 美元/盎司，涨幅 1.31%创“四连阳”。国际白银与黄金同步走强 60 美元关口得而复失，收盘报 59.719 美元/盎司涨幅 1.62%。

【后市展望】

前期贵金属受到多重宏观利空影响，价格持续承压，一方面在中东地区冲突加剧，大宗商品供应存在较大冲击使通胀风险难以消退，另一方面尽管如中国央行持续增加黄金储备，但从数量上难以托起价格，在其他风险资产价格起伏较大的情况下流动性影响黄金 ETF 投资意愿，而实物消费大国处于消费淡季也使金价难有起色。然而目前看，美国经济 K 型分化使数据反复变化，AI 行业的“泡沫”若破裂必定带来更大系统性风险，美联储短期或将按兵不动，市场进一步修正加息预期，在资金情绪改善的情况下，贵金属经过前期的超卖将有行情的修复，但中东战争的反复持续推高能源价格对修复空间形成限制，金价反弹或在 4200 美元存在阻力，在 3950 美元支撑位置可以卖出虚值看跌期权。

铂钯近期受到需求改善的提振价格相对金银更强，特别是钯金随着油价回落使燃油车相关需求改善及现货端价格坚挺表现或强于铂金。单边建议价格回调到位尝试做多，广铂金 8 月仓单集中注销关注 08 合约的跌幅与远月合约价差尝试逢低把握反套机会。

[有色金属]

◆ 铜：月差维持 back 结构，LME 库存持续去化

【现货】截至 7 月 22 日，SMM 电解铜均价 106645 元/吨，SMM 广东电解铜均价 106470 元/吨，分别较上一工作日+1360.00 元/吨、+1605.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 395 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 170 元/吨，分别较上一工作日-75.00 元/吨、+45.00 元/吨。据 SMM，在可流通货源偏紧格局阶段性延续的背景下，现货维持升水结构。

【宏观】（1）关于货币政策：我们此前提出下半年再度降息仍有可能性，美国经济基本面暂不支持实质性加息，美元指数中期进一步大幅上行的空间或有限；从美国 6 月 CPI 数据来看，CPI 同比增长 3.5%，CPI 环比下降 0.4%，核心 CPI 同比增长 2.6%，通胀超预期缓和，交易员已大幅削减对美联储加息的押注；关注 7 月 28 日至 29 日的 FOMC 会议。（2）关于美铜关税政策：商务部已提交评估报告，当前有待特朗普作出是否加征关税的决定；关税落地之前美国提前囤铜行为或将持续，核心驱动关注 CL 价差、LME 库存和 COMEX 库存指标，具体可参考我们的报告《美国铜产业链现状及关税问题探析》；近期 CL 价差再度走扩，美国囤铜行为仍在持续。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 维持低位，截至 7 月 17 日，铜精矿现货 TC 报-141.60 美元/干吨，周环比-7.40 美元/干吨。我们梳理了主要矿企 2026 年第一季度铜矿产量，环比、同比分别下降 7.32%、2.55%。精铜方面，据 SMM，6 月电解铜产量录得 114.5 万吨，环比下滑 2.09%，主要系北方冶炼厂检修；1-6 月累计产量为 702.1 万吨，累计同比上升 6.49%；SMM 预计 7 月电解铜产量为 116.6 万吨，环比上升 1.84%。

【需求】加工方面，截至 7 月 16 日，电解铜制杆周度开工率 65.1%，周环比-2.96 个百分点；7 月 16

日再生铜制杆周度开工率 17.18%，周环比-2.94 个百分点。7 月上旬下游补库完毕，开工率回落。终端来看，电力电网板块托底终端需求，而地产、家电、光伏和汽车等终端市场未有超预期表现，7 月空调排产增速大幅回落。

【库存】LME 铜库存去化，国内社会库存大幅去化，COMEX 铜库存累库：截至 7 月 21 日，LME 铜库存 28.42 万吨，日环比-0.68 万吨；截至 7 月 20 日，COMEX 铜库存 70.10 万吨，日环比+0.23 万吨；截至 7 月 17 日，上期所库存 7.99 万吨，周环比-2.04 万吨；截至 7 月 20 日，SMM 全国主流地区铜库存 10.73 万吨，周环比-3.27 万吨；截至 7 月 20 日，保税区库存 3.89 万吨，周环比+0.36 万吨。

【逻辑】近期 CL 溢价再度走扩、国内进口窗口开启，二者共同驱动 LME 铜库存去化、月差由 contango 转为 back 结构、现货升贴水走强，使得价格快速上行。我们认为上述现状一方面铜中长期基本面韧性的表现，另一方面在于临近美铜关税政策落地前的预期抢跑。基本面来看，7 月上旬铜价调整后，供需基本面继续好转，铜矿 TC 继续创历史新低，LME 及国内社库持续去化，国内现货也由贴水转为升水结构，流通货源偏紧驱动进口窗口开启；理论上而言特朗普政府需要在 9 月 30 日之前作出关税决定，临近截止日，交易商持续保持提前囤货行为。宏观方面，考虑到沃什推行的改革政策、回落的油价以及美国经济基本面，我们认为下半年加息或仅停留在预期层面，若加息预期未再进一步走强，美元回落后对铜价的压制将减弱。总的来说，我们仍然认为良好的供需格局将支撑价格中枢，短期 LME 注销仓单比例提升大幅推升价格，关注 LME 库存、海外货币政策预期变化。

【操作建议】多单继续持有，主力关注 104500-105000 支撑

【短期观点】震荡偏强

◆ 氧化铝：现货报价下行，盘面区间震荡

【现货】7 月 22 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2740 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2760 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2765 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2640 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2780 元/吨，环比持平。几内亚政策落空后氧化铝成本支撑削弱，现货价格迎来拐点，短期价格重心有望继续回落。

【供应】根据 SMM 数据显示，6 月中国冶金级氧化铝产量 730.6 万吨，环比-1.68%，同比+2.18%，主要系广西地区新产能逐步放量所致。截至 6 月末，全国建成产能约为 11842 万吨，环比增加 200 万吨。7 月广西项目仍在持续爬坡，月度产量预计同环比均有所增长。

【库存】据 SMM 统计，7 月 16 日氧化铝港口 77.9 万吨，环比上周-13.4 万吨；氧化铝厂厂内库存 123.38 万吨，环比上周+0.14 万吨；电解铝厂厂内库存 337.61 万吨，环比上周+1.85 万吨；7 月 22 日氧化铝仓单总注册量 23.16 万吨，环比前一周-4.81 万吨。

【逻辑】近期氧化铝盘面延续底部震荡态势，主力合约昨日收跌 0.07%至 2721 元/吨，前期反弹主要系消息面传广西某新项目延期投产所致。自 6 月几内亚铝土矿出口管制细则颁布预期落空后，前期情绪溢价已基本出清，行情驱动重回现实基本面定价。当前供给侧压力边际增强，广西新投项目已逐步提产运行，贵州及河南等地区前期检修企业亦陆续复产，氧化铝周度产量环比增加 1.5 万吨至 170.4 万吨，运行产能整体仍处扩张通道。库存端本周小幅去库，其中港口库存骤降 13.4 万吨至 77.9 万吨，部分货源卸港进入国内流通；仓单库存受合约到期注销影响周度下降 4.81 万吨至 23.16 万吨。综合来看，几内亚政策预期落空后，供给过剩逻辑重归主导，而当前盘面价格已跌至行业高分位成本附近，进一步深跌空间有限，但供应端复产趋势明确，后续在途及到港货源仍有持续释放压力，盘面暂不具备趋势性反转条件，建议短期观望，待事件驱动盘面拉涨后再择机逢高做空，短期主力合约价格区间参考 2650-2800 元/吨。

【操作建议】主力合约参考 2650-2800，短期观望，待事件驱动盘面拉涨后再择机逢高做空

◆ 铝：日本 MJP 升水持续回落，海外供需边际缓解

【现货】7 月 22 日，SMM A00 铝现货均价 23170 元/吨，环比+90 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-10 元/吨，环比持平。海外端，日本 MJP 现货升水 330 美元/吨，日环比-5 美元/吨，当前进口盈亏-3382.67 元/吨，较上一交易日-89 元/吨。整体来看，国内铝价回落，现货贴水较前期有所修复；海外升水回落，供

应紧张局面有所缓和。

【供应】据 SMM 统计，2026 年 6 月国内电解铝产量 374.4 万吨，同比+2.18%，环比-3.11%。截至 6 月底，全国电解铝运行产能 4555 万吨，环比减少-4.9 万吨。随着铝价回落需求释放，当月铝水比例环比回升 0.74 个百分点至 77.21%。预期 7 月下游企业出口订单增长将推动原铝需求进一步走强，铝水比例或小幅走高。

【需求】本周铝加工环节周度开工小幅回落。7 月 16 日当周，铝型材开工率 53.5%，周环比+0.4%；铝板带 68.4%，周环比-1%；铝箔开工率 71.3%，周环比-0.1%；铝线缆开工率 64%，周环比-2.6%。

【库存】据 SMM 统计，7 月 20 日国内主流消费地电解铝锭库存 102.2 万吨，环比上周-2.5 万吨；7 月 16 日上海和广东保税区电解铝库存总计 8.96 万吨，环比上周-0.39 万吨。7 月 22 日 LME 铝库存 27.68 万吨，环比前一日-0.15 万吨。

【逻辑】近期沪铝在宏观情绪回暖与国内持续去库的共振下企稳，主力合约收涨 0.59% 至 23160 元/吨，多空博弈依然激烈。美国 6 月 CPI 环比下降 0.4% 创 2020 年以来首次萎缩，叠加此前就业数据同步爆冷，市场对美联储进一步加息的定价显著降温，此前持续压制铝价的强美元与加息预期出现阶段性松动，为有色板块估值修复提供了窗口。地缘风险同时回潮，7 月 8 日美国重启对伊朗全面石油制裁并终止谅解备忘录，中东战火重燃令地缘溢价再度间歇性扰动盘面。海外基本面延续低库存现实，LME 库存续降至 27.68 万吨历史冰点，但海外电解铝厂复产加速及新增产能持续释放，全球铝市由紧转松的预期逐步升温，日本 MJP 升水随之回落至 330 美元/吨。国内方面韧性犹存，铝棒加工费回暖带动铝水比例进一步提升，铝锭社会库存降至 102.2 万吨、单周去库 2.5 万吨，去库趋势有所放缓。下游加工行业淡季特征加深，龙头企业开工率环比回落 0.6 个百分点至 61.3%，铝材出口利润空间随沪伦比修复持续收窄，下半年新增出口订单下滑的风险正在累积。综合来看，国内去库持续为盘面提供核心支撑，但海外流动性收紧预期与供应增量释放构成上方持续压力，沪铝短期大概率在 22500-23500 元/吨区间宽幅震荡，多空博弈下仍需警惕地缘脉冲与宏观数据带来的阶段性冲击。

【操作建议】主力合约运行区间 22500-23500 元/吨，短期观望

◆ 铝合金：淡季供需双弱，关注废铝供应恢复节奏

【现货】7 月 22 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24000 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23300 元/吨，环比+100 元/吨；6 月江西保太网 ADC12 现货月均价 23350 元/吨，环比+367 元/吨。保太 ADC12-SMM A00 现货价差 130 元/吨，较前一日+10 元/吨。

【供应】据 SMM 统计，6 月国内再生铝合金锭产量 49.4 万吨，环比-2.76%，同比-19.67%。从驱动因素看，短期进口及国内合规废铝紧缺仍是制约供应放量的核心原因，同时行业呈现明显的结构分化，大品牌及交割品牌开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，安徽、湖北等地中小型铝厂面临原料采购困难被迫减产应对，6 月行业开工率环比减少 1.03% 至 45.58%。

【需求】7 月传统汽车消费淡季深化，当前合金价格相较高点有所回落，下游成交出现边际好转，预计整体需求仍将小幅走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单预计饱满。

【库存】据 SMM 统计，铝合金 7 月 16 日社会库存为 1.21 万吨，环比上周-0.31 万吨；6 月合金厂厂内成品库存 13.8 万吨，环比上月-0.6 万吨。7 月 22 日铸造铝合金仓单总注册量 1.82 万吨，环比前一周-0.3 万吨。

【逻辑】昨日再生铝合金主力合约跟随原铝收涨 0.55% 至 22995 元/吨。废铝环节紧绷态势仍未缓解，反向开票审查扩围叠加进项发票持续枯竭，湖北、安徽、江西等多地企业被动降负或关停，精废价差维持低位，行业合规成本居高不下。受此影响供应端持续收缩，龙头企业开工率环比再降 0.3 个百分点至 51.1%；库存端同步验证，社会库存连续七周去化，但去库力度较前期有所减弱；需求端淡季特征进一步深化，中汽协数据显示 6 月汽车产销量同比分别下滑 1.2% 和 3.3%，下游压铸企业陆续进入高温假，订单进一步回落，市场成交氛围偏冷，企业多维持按需采购、观望情绪浓厚。进口方面，当前内外价差持续收窄，进口成本压力有所缓解，但进口窗口尚未完全打开，短期补充有限。综合来看，预计短期市场维持供需双弱格局，盘面在 22500-23500 元/吨区间窄幅震荡，后续重点关注铝价走势、废铝流通改善情况及需求演变节奏。

【操作建议】主力参考 22500-23500 运行，短期观望。AD-AL 套利暂时观望

◆ 锌：现货升贴水企稳，关注海外库存变化

【现货】7月22日，SMM 0#锌锭平均价 24510 元/吨，环比+185 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 24440 元/吨，环比+220 元/吨。据 SMM，盘面维持窄幅波动，整体成交多为企业刚需采购，现货升贴水逐步上行。

【供应】锌矿方面，截至7月17日，SMM 国产锌精矿周度加工费-750 元/金属吨，周环比-150.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-90.15 美元/干吨，周环比-6.85 美元/干吨。冶炼端采购国产矿为主，进口矿因经济性相对较差成交相对低迷；硫酸价格高位持续支撑国内冶炼厂利润，7月国内市场矿偏紧格局未改；考虑到冶炼厂原料库存处于季节性偏低水平，锌矿偏紧仍有望传导至锌锭偏紧，6月中国锌锭产量环比下降 3.23%，SMM 预计7月产量环比将继续下行，叠加内外比值承压，出口窗口有望开启，国内锌锭供应压力或有限。

【需求】升贴水方面，截至7月22日，上海锌锭现货升贴水 15 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-100 元/吨，环比+10 元/吨。初级消费方面，截至7月16日，SMM 镀锌周度开工率 55.07%，周环比+1.56 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 45.33%，周环比-2.45 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 54.61%，周环比-0.15 个百分点；整体弱于季节性表现，其中压铸合金环比下降显著主要系华东地区部分企业应对台风天气阶段性停产所致；加工行业库存方面，当前企业补库意愿有限，本周原料库存继续下降，终端需求疲软，房地产、基建等传统板块淡季特征显著，成品库存累库。

【库存】国内社会库存不变，LME 库存去化：截至7月20日，SMM 七地锌锭周度库存 26.9 万吨，周环比 0.00 万吨；截至7月22日，LME 锌库存 10.77 万吨，环比-0.09 万吨。

【逻辑】LME 锌供需偏紧，国内基本面变化有限，昨日沪锌价格震荡运行。供应端，锌矿紧缺格局支撑锌价，锌矿 TC 今年以来持续下行；冶炼端在硫酸及小金属价格大幅上行背景下生产积极性较高，这也同步加剧了锌矿市场的紧缺程度；若后续 TC 或副产品收益进一步下降，冶炼利润受损，下半年冶炼厂减产或检修或使得精炼锌产量环比回落，叠加内外比值承压，我们认为国内锌锭供应压力进一步加剧的空间或有限。需求端，市场本身就对锌的需求预期偏低，终端需求也未有超预期表现，国内现货持续维持贴水，7月步入淡季社库出现累库；国内基建投资偏弱，海外在加息预期走强背景下，市场对后续需求端出现显著复苏的信心也不足。整体来看，锌仍处在供需双弱的格局中，由于其估值相对偏低，价格下方空间有限；但需求端未有显著亮眼驱动，后续可能的价格上行驱动或源于供应端减产、宏观层面流动性宽松以及海外阶段性被逼仓风险等。因此，综合考虑供应端紧缺与地域错配逻辑，交易层面长线以逢低买入思路对待或具有较高安全边际，国内价格上行斜率取决于海外价格走势，核心关注海外库存、基差变化。

【操作建议】回调低多思路，主力关注 24000-24500 支撑

【短期观点】震荡

◆ 锡：地缘反复，短期谨慎操作为主

【现货】7月22日，SMM 1# 锡 418300 元/吨，环比+7000 元/吨；现货升贴水报+900 元/吨，环比不变。沪锡日内冲高回落，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货一般。贸易商方面随盘报价，反馈日内锡价依旧维持高位，仅有极少部分下游入市补充刚需，买货积极性微弱，市场整体交投表现冷清。下游反馈当前终端客户订单在低价时下单较多，价格偏高时多观望，7月已经进入常规消费淡季，锡价宽幅震荡，本周部分下游反馈价格小幅抬升后，客户订单偏少，整体负反馈影响下下游订单依旧呈下滑趋势。

【供应】6月份国内锡矿进口量为 1.74 万吨(折合约 5930 金属吨)环比增长 3.56%，同比大幅增长 46.63%，较 5 月份减少 478 金属吨(5 月份折合约 6408 金属吨)。1-6 月累计进口量 39499 吨，累计同比更是高达 198.71%；相比之下，从缅甸以外国家进口的锡矿量虽保持平稳增长，6 月单月进口 11038 吨，同比增长 15.30%，但增速相对平缓。1-6 月累计进口量 103429 吨，累计同比 66.67%，显示国内原料缺口得到有效缓解，上游供应压力显著减轻。

6 月锡锭进口量降至 1228 吨，环比下降 33.19%，同比下降 31.24%，其中核心来源国印尼的进口量小

幅回升至 746 吨，但同比仍锐减 45.50%；从印尼以外国家进口的锡锭量则出现大幅下滑，环比下降 61.25% 至 482 吨。与此同时，国内产量的潜在增加叠加进口补充，使得国内锡锭供应趋于宽松，6 月锡锭出口量回落至 1589 吨，环比下降 27.87%，同比下降 19.46%。1-6 月累计出口量 10911 吨，累计同比微降 5.59%，显示出海外需求疲软对出口的持续压制。

【需求及库存】5 月焊锡企业开工率 74.2%，环比-0.7%，同比+1.8%。分地区来看，华东地区受国内集中式光伏项目招标及施工启动、海外订单共同带动，5 月光伏组件排产环比上涨约 18.8%，焊带用锡需求明显回暖；消费电子、白色家电等传统领域延续弱复苏，叠加 AI 算力、新能源汽车等新兴领域订单持续高景气，华东企业前期库存偏低，在旺季尾声刚需补库带动下，采购积极性有所提升。华南地区表现稳健，该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI 服务器等新兴领域订单支撑，头部企业产能利用率维持 80% 以上，但受锡价快速拉升影响，下游畏高情绪浓厚，采购以刚需为主，整体开工率温和回升，略弱于华东。需求端结构性分化延续。光伏焊带需求因项目启动而回暖，新能源与 AI 领域提供核心增长引擎，传统半导体封装持稳，AI 算力需求已逐步在订单端形成拉动。

截至 7 月 22 日，LME 库存 7350 吨，环比减少 140 吨，上期所仓单 4268 吨，环比减少 22 吨，社会库存 6647 吨，环比减少 214 吨。

【逻辑】宏观方面，美国对伊朗的军事打击进入第 11 天，油价冲至六周高位，通胀预期随之升温，美联储七月加息的可能性重新浮出水面，压制了科技股的提振势头，并将长端美债收益率推向历史性高位。基本面方面，目前整体偏强，6 月锡矿进口量环比减少，同时印尼地区出口量仍未恢复常规水平，供应端扰动短期难以解决。库存方面，社会库存连续去库六周，不过近期去库斜率放缓。综上，地缘冲突反复，市场情绪波动较大，短期谨慎操作为主，后续关注美伊冲突、美元走势、主要供应国政策动态，供需紧平衡下锡价具备中长期配置价值。

【操作建议】待市场情绪企稳后低多思路

【近期观点】宽幅震荡

◆ 镍：盘面维持震荡修复，短期仍关注镍矿配额落地

【现货】截至 7 月 22 日，SMM1#电解镍均价 131200 元/吨，日环比上涨 950 元/吨。进口镍均价报 130500 元/吨，日环比上涨 1050 元/吨；进口现货升贴水-50 元/吨，日环比持平。

【供应】据 Mysteel 调研全国 22 家样本企业统计，2026 年 6 月中国精炼镍产量 31760 吨，环比减少 5.9%，同比减少 7.98%；7 月预估产量 31440 吨，环比减少 1.01%，同比减少 13.03%。目前国内精炼镍企业设备开工率 94.74%，产能利用率 60.77%。

【需求】下游需求分化，合金与电镀托底，新能源高位维持但采购谨慎，不锈钢淡季疲弱，出口端再遭韩国反倾销税压制，整体缺乏有力驱动。不锈钢消费淡季，地产链疲软拖累终端消费，废不锈钢替代增强抑制原料采购，市场多转为刚需采买。新能源方面，三元前驱体 7 月产量环比微降，但同比仍处高位，下游仅维持逢低刚需补库，大规模补库尚未出现，电池级硫酸镍市场交投冷清，有价无市。电镀需求稳定但难有增长；合金（军工、轮船）需求相对较好，但体量有限，难以对冲整体颓势。

【库存】内外市场表现分化，海外稳步消化，国内社会库存回落，保税区库存减少。截止 7 月 22 日，LME 镍库存 270528 吨，周环比减少 4020 吨；SMM 国内六地社会库存 128004 吨，周环比增加 1598 吨；保税区库存 1700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡修复，近期印尼对镍矿态度偏强硬抬升底部预期，总统确认战略商品一站式出口政策将于 9 月 1 日全面实施，进一步驱动仍待观察。宏观层面，国 6 月核心通胀月率超预期下降后市场调整短期加息预期，强美元压力缓和。近日 APNI 披露上半年印尼镍矿实际消耗量已达年度配额的 46.2%，过半年度额度已在上半年落地消耗，下半年镍矿供给余量相对有限，行业供给节奏趋于紧张。印尼能矿部明确不会对全国镍矿开采生产配额进行全面上调，矿端供应收紧逻辑持续强化。菲律宾矿弱稳，雨季结束后供应宽松，冶炼厂压价心态较强；印尼内贸矿升水已接近底部，HPM 持续下调对矿价形成一定压力。精炼镍供应端炼厂利润明显压缩，多家冶炼厂降负荷减产，精炼镍供应环比继续回落。镍铁价格仍存成本支

撑, 但实际成交未放量, 不锈钢排产提供需求刚性。国际硫磺价格依旧维持高位, 虽原料短缺导致被动减产的担忧较小, 但硫磺对成本支撑持续。MHP 及高冰镍原料紧缺短期产量难有大幅恢复, 硫酸镍维持成本定价, 整体延续以销定产格局, 下游电池厂备库充足采购以长单执行为主, 需求增量有限。库存内外市场表现分化, 海外稳步消化, 国内社库维持相对高位。总体上, 宏观加息预期修复, 印尼政策预期收紧但不确定性仍较大, 湿法整体硫磺支撑火法矿面临回调, 冶炼端供需偏紧, 短期镍价有一定支撑, 但受高库存制约进一步上行仍需更多信号验证, 盘面预计维持宽幅震荡, 主力参考 128000-134000 运行, 区间操作为主, 进一步突破仍需有更多信号。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】震荡上涨

◆ 不锈钢：成本博弈与供应收缩支撑，不锈钢短期震荡偏强

【现货】据 Mysteel, 截至 7 月 22 日, 无锡宏旺 304 冷轧价格 14900 元/吨, 日环比持平; 佛山宏旺 304 冷轧价格 14900 元/吨, 日环比持平; 基差 290 元/吨, 日环比上升 20 元/吨。

【原料】印尼能矿部明确不会全面增加 RKAB 配额, 前期宽松预期落空, 矿端收紧逻辑确认, 腐泥土 CIF 价格平稳; 菲律宾方面, 矿价整体弱稳, 1.3%品位 CIF 报价 45 元/湿吨, 1.4%品位 CIF 报价 56 元/湿吨。镍铁方面, 高品位 (12%-14%) 镍铁报价 1160 元/镍 (到港含税), 受矿端成本支撑, 镍铁报价维持坚挺, 但市场成交清淡, 买卖双方分歧较大, 高品位与中品位镍铁议价空间分化, 高低品位价差有所收窄。

【供应】整体供应端依然维持宽松, 6 月排产下滑, 7 月排产回升, 300 系出现收紧信号。据 Mysteel 统计, 2026 年 6 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 353.32 万吨, 月环比减少 28.31 万吨, 减幅 7.42%, 同比增加 7.34%; 300 系 197.37 万吨, 月环比减少 8.39 万吨, 减幅 4.08%, 同比增加 13.17%。7 月不锈钢粗钢预计排产 356.94 万吨, 月环比增加 1.02%, 同比增加 11.17%; 其中 300 系排产 187.21 万吨, 月环比减少 5.15%, 同比增加 10.25%。

【库存】上周不锈钢社库小幅减少, 近期仓单压力减缓。截至 7 月 17 日, 国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 108.86 万吨, 周环比下降 3.1%, 200、300、400 系库存均有所下降。7 月 22 日上期所不锈钢期货库存 90703 吨, 周环比上升 907 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏强震荡, 贸易商挺价意愿较强。宏观层面, 美国 6 月核心通胀月率超预期下降, 带来市场对短期加息预期的修正。韩国初裁建议对中国不锈钢冷轧产品征收 33.45%—39.65% 临时反倾销税, 与欧盟配额新政形成叠加压制。对中国不锈钢出口企业而言, 出口至韩国和欧盟的成本大幅上升, 可能抑制出口需求。原料方面, 近日 APNI 披露上半年印尼镍矿实际消耗量已达年度配额的 46.2%, 下半年镍矿供给余量相对有限, 行业供给节奏趋于紧张。印尼能矿部明确不会对全国镍矿开采生产配额进行全面上调, 矿端供应收紧逻辑持续强化。镍铁市场可流通现货资源偏紧, 持货商挺价意愿较强, 但现货成交尚未有效跟进, IWIP 电力紧张与配额收紧为镍铁价格提供底部支撑。铬矿港口库存去化缓慢, 而南方丰水期导致部分产区电费成本下移, 铬铁供应相对宽松。供需层面, 不锈钢供应端整体相对宽松, 但 7 月 300 系排产下滑供应压力明显缓和, 主要是受利润下滑影响。淡季刚需主导下游接单乏力, 地产和传统制造业持续疲软, 船舶以及设备置换需求韧性。上周不锈钢社库降幅扩大, 300 系也转为去库, 近期刚需订单以及投机需求集中释放, 钢厂前置资源流通到市场消化。综上所述, 宏观暂稳, 成本有一定支撑, 钢厂 300 系减产供应压力弱化, 需求承接有限但短期去库改善, 短期基本面结构稍好转预计偏强震荡, 主力参考 14500-15000, 关注低位估值配置机会。

【操作建议】主力参考 14500-15000 操作

【短期观点】震荡偏强

◆ 碳酸锂：盘面宽幅震荡波动放大，远期预期悲观现实底部韧性

【现货】截至 7 月 22 日, SMM 电池级碳酸锂现货均价 143000 元/吨, 工业级碳酸锂均价 139000 元/吨, 日环比均下跌 1000 元/吨, 电碳和工碳价差 4000 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 130500 元/吨, 工业级氢氧化锂均价 109000 元/吨, 日环比均下跌 1000 元/吨。昨日盘面宽幅波动, 现货价格下跌, 近期贸

易升贴水整体走强，成交维持刚需采买。

【供应】根据 SMM，6 月碳酸锂产量 115320 吨，环比增加 2025 吨，同比增长 48%；其中，电池级碳酸锂产量 80925 吨，较上月增加 275 吨，同比增加 40%；工业级碳酸锂产量 34395 吨，较上月增加 1750 吨，同比增加 68%。截至 7 月 16 日，SMM 碳酸锂周度产量 24548 吨，周环比减少 307 吨。上周产量维持小幅减少，锂辉石减量带动为主，云母和盐湖料均有增加，非洲原料尚未集中到港冶炼有部分检修，云母大厂复产补充供应增量，盐湖新投项目陆续爬坡，7 月总排产预计仅小幅环增。

【需求】需求整体维持韧性，短期维持环增预期。新能源车终端的数据边际好转，且今年单车带电量提升和出口改善有一定带动；储能头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持增加。6 月碳酸锂需求量 151004 吨，较上月增加 3338 吨，同比增加 61.06%。7 月国内碳酸锂需求预计继续增加至 159512，环比增幅约 5.6%。

【库存】根据 SMM，上周大样本库存周度总量 119667 吨，周内去库 4714 吨，冶炼厂库存 13273 吨，下游库存 51642 吨，其他环节库存 54752。原口径下小样本周度库存总计 89637 吨，周环比减少 2599 吨。SMM 样本 6 月样本总库存为 66937 吨，其中样本冶炼厂库存为 16402 吨，样本下游库存为 50534 吨。社会环节库存去化幅度继续放大，其他环节库存消化趋势性消化，上下游环节上周库存小幅累积。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面宽幅波动，早盘延续偏弱走势，午后市场情绪回暖盘面快速拉升修复，截至收盘，主力合约 LC2609 上涨 2.21% 至 143300。基本面来看，上周产量维持小幅减少，锂辉石减量带动为主，云母和盐湖料均有增加，非洲原料尚未集中到港冶炼有部分检修，云母大厂复产补充供应增量，盐湖新投项目陆续爬坡，7 月总排产预计仅小幅环增。需求整体维持韧性，短期维持环增预期。新能源车终端今年单车主要由带电量提升和出口改善带动；储能头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡三季度仍有产能释放，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持环增。上周社会环节库存去化幅度继续放大，其他环节库存消化趋势性消化，上下游环节上周库存小幅累积。整体上，近期资金主要交易远期悲观预期，叠加宏观和股市情绪施压共振资金出现踩踏，当前位置多空博弈加剧，昨日午后情绪有一定企稳。现实淡季下游排产强劲和去库预期维持，基本面仍具备一定底部支撑。短期预期宽幅调整为主，主力参考 14-15 万区间，当前位置多空分歧加剧价格波动或放大，区间操作为主谨慎建仓。

【操作建议】主力参考 14-15 万，区间操作为主谨慎建仓

【短期观点】宽幅波动

◆ 多晶硅：多晶硅期货震荡回升，继续关注政策利好动向

【现货价格】7 月 22 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 31.8 元/千克；N 型颗粒硅维稳至 31.5 元/千克。

【供应】从供应端看，6 月国内多晶硅产量约 9.27-9.29 万吨，环比增长，但产量增幅不及预期。多晶硅周度产量稳步增长至 2.19 万吨，上涨 0.02 万吨。7 月大型企业复产将带来新的增量，预计月产量将达 10 万吨。

【需求】从需求端看，中间环节依旧承压，但终端稍微好一点，新增装机中标小幅增加，组件价格跌幅较小。7 月下游排产小幅增长，但终端装机依旧平平，下游产品报价仍在回落。硅片周度产量 12.34GW，环比回落 0.17GW，库存下降 0.86GW 至 27.12GW，6 月硅片产量为 55.49GW，7 月硅片排产在 52.32GW，回落 5%，供应及库存回落，但弱需求依旧导致价格承压。目前来看，全产业链虽有所收缩，但依旧处于供过于求的累库周期，价格均承压下跌。

【库存】仓单增加 240 手至 18720 手，折 5.48 万吨。多晶硅库存增加 0.8 万吨至 31.8 万吨。

【逻辑】多晶硅现货报价企稳，多晶硅期货主力合约震荡上行 490 元/吨至 34250 元/吨，套利窗口扩大至 2450 元/吨左右。组件仍在下跌，期货价格低位继续回升。据 SMM，22 日在宁波举办的 2026 年光伏供应链发展论坛中，专家严主任在“多晶硅市场供应与产业发展”报告中提出-关于近期热议的多晶硅能耗指标，之前能达到 6.4kgce/kg 标准的产能占比大约 80%，而最新的 6.3kgce/kg 能达到企业或 50%，这意

味着能耗标准一旦执行，若不技改，或有半数企业无法达标而面临淘汰。维持政策给予远期行业改善预期，引导产业向低能耗高转换效率的先进技术升级，但短期内的供应压力仍存，现货及下游产品价格承压，若无价格指引，依旧维持短期内底部偏弱震荡观点。从估值角度来看，绝对价格确实在低位，但现货依旧低位承压，期货偏高估。技术面来看，日线有所反弹，关注后期反弹高度。策略方面，虽然目前供需面依旧较弱，但考虑到近期波动或较大暂观望。期现无风险套利窗口再次扩大。

【操作建议】考虑到近期波动或较大暂观望。期现无风险套利窗口再次扩大。

◆ 工业硅：部分现货下调，工业硅期货震荡回落

【现货价格】7月22日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9050元/吨，下跌50元/吨；Si4210工业硅市场均价9350元/吨，维稳；新疆99硅8500元/吨，维稳。

【供应】从供应角度来看，6月工业硅产量为35.84万吨，如期增加，7月预计进一步增加，但因伊犁地区减产，下调增幅。四地区总产量为5.647万吨，产量环比回落430吨，同比上涨1320吨。整体变化趋稳，主要降幅来自新疆。上周已有消息表示，受电网线路检修影响，新疆伊犁地区工业硅企业或自7月14日起临时停工，周度新疆产量下降450吨。

【需求】需求预计维稳为主，若出口较好则有所增长。多晶硅周度产量2.19万吨，上涨0.02万吨。但有机硅周度产量小幅下滑0.05万吨至4.11万吨。铝合金预计维稳。出口据贸易商表示表现较好。若未来多晶硅产量继续回升则有利于工业硅需求支撑。

【库存】工业硅仓单增长72手至32097手，约16万吨，社库共计54万吨，下降1.3万吨，厂库增长0.18万吨至18.15万吨，总库存约72.15万吨，下降1.12万吨。

【逻辑】工业硅部分现货小幅下跌50元/吨，期货震荡回落，报收8250元/吨，下跌25元/吨。从供需面来看，产量下滑，需求维稳，供需依旧趋于紧平衡，继续去库，但现货回落或说明价格依旧承压。目前价格低位有较强支撑，但也需关注后期产量增加情况，若有新产能投产则将带来进一步利空。成本端有涨有跌，关注电力供应及成本的影响。一方面，伊犁地区硅厂受电网线路检修影响减产；另一方面，部分四川地区电价或因需求增加而环比小幅上调，因而目前西南地区增量趋缓。在供需趋于平衡的情况下，维持工业硅低位震荡格局预期，下有成本支撑，上有套保套利压力。若延续工业硅减产，多晶硅复产，则价格重心甚至有望小幅上移。若有新产能投产则将带来进一步利空。技术面来看，日线依旧在均线下方，偏弱。策略方面，期价跌至成本支撑区间，观望。期权方面，若有卖看跌仍可持有。价格区间参考【8000-8800】，关注产能出清、环保及成本端波动的影响。

【操作建议】单边观望。期权方面，若有卖看跌仍可谨慎持有或平仓。

[黑色金属]

钢材：供需面边际好转，钢价下跌空间有限

【现货】

盘面走弱，现货持稳，基差被动走强。唐山钢坯维稳至3030元/吨。上海螺纹-10在3040元/吨，10月螺纹基差-43元；热卷价格-20至3320元/吨，10月合约热卷基差38元/吨。

【成本和利润】

铁矿库存偏高，叠加发运高位，铁矿由强转弱，但近期海运费上涨，短期影响铁矿低位走强；焦煤低库存对价格有支撑。原料端供需面，铁矿弱双焦强，并不共振。钢材内需偏弱，向上弹性主要关注间接出口和直接出口，近期出口订单一般，并不支持钢厂利润走扩。

【供应】

上半年产量同比下降0.5%，6月产量峰值，7月产量环比回落。截止7月16日数据，铁水产量-2至239万吨；五大材产量环比-21至826万吨，螺纹钢-8吨至197万吨；热卷产量-6.5万吨至297.5万吨。随着需求转入淡季，利润收缩，钢厂检修增多，产量高位回落。从最新产量数据推测，7-8月产量同比维持1%左右降幅。分品种看，今年铁水更多流向钢坯，

上半年五大材产量累计同比下降 1.9%，降幅大于铁元素产量。其中螺纹钢产量同比下降，热卷产量同比增长。

【需求】

今年钢厂需求同比下降，其中建筑业需求和制造业需求 K 型分化；出口和内需也呈现分化现象。环比看五大材表需处于淡季水平。本周表需低位修复。五大材表需+7 万吨至 843.7 万吨，其中螺纹表需+9.5 万吨至 204.44 万吨；热卷-0.4 万吨至 302 万吨。今年上半年建筑业需求继续下滑，制造业需求同比增长对冲部分建筑需求减量，钢材直接出口基本持平。总需求依然是同比下降状态。展望下半年，内需增量预期不大，增量主要是直接出口和间接出口方面。考虑制造业需求占比分散，对总需求贡献弹性不大，需求端缺乏弹性预期。

【库存】

库存进入季节性累库走势。产量高位回落，累库幅度有所放缓，本周转为去库。本期五大材库存-18 万吨至 1616 万吨。其中螺纹-7.6 万吨至 692 万吨；热卷-4.5 万吨至 436 万吨。

【观点】

找钢网周度数据显示，表需向上修复，社库维持去库。smm 周度铁水环比下降 1.4 万吨。预计本周钢联数据也将延续减产去库走势。钢材供需面因减产出现边际好转，产量持续回落，钢材库存走平。但需求依然偏弱，出口订单维持偏弱水平。原料端铁矿库存高位有所回落，焦煤库存延续去库，短期原料端并未走差。预计价格将延续区间震荡走势。纹和热卷分别关注 3050 和 3280 附近支撑。

【操作建议】观望

【短期观点】区间震荡，短期价格在区间下沿波动

◆铁矿石：多空因素交织，海运费反弹

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-6 至 693 元/湿吨，巴混-6 至 757 元/湿吨，卡粉-8 至 839 元/湿吨。

【期货】

截止 7 月 22 日收盘，铁矿主力合约-1% (-7.5)，收于 739.5 元/吨。

【基差】

最优交割品为罗伊山粉。PB 粉和巴混仓单成本分别为 739 元和 774 元。09 合约 PB 粉基差-0.4 元/吨。

【需求】

本期 247 家日均铁水产量 239.21 万吨，环比-2.06 万吨；高炉开工率 82.73%，环比-1.11%；高炉炼铁产能利用率 89.78%，环比-0.77%；钢厂盈利率 37.23%，环比-3.03%。

【供给】

本期全球发运环比回升，澳巴发运量显著回升，非主流环比继续走弱。全球发运量 3300.4 万吨，环比增加 410.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2685.9 万吨，环比增加 435.6 万吨。澳洲发运量 1865.7 万吨，环比增加 194.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1550.4 万吨，环比增加 178.7 万吨。巴西发运量 820.1 万吨，环比增加 241.1 万吨。45 港口到港量 2700.9 万吨，环比增加 365.6 万吨。

【库存】

截至 7 月 16 日，45 港库存 16344.95 万吨，环比-251.41 万吨；日均疏港量 290.18 万吨，环比-33.93 万吨；钢厂进口矿库存 8699.11 万吨，环比-189.44 万吨。

【观点】

昨日铁矿主力合约震荡下行，尾盘加速下行且伴随增仓，夜盘小幅反弹。昨日海运费反弹，C5 反弹 0.72 美元/吨，C3 反弹 1.13 美元/吨，短期地缘冲突形成的能源溢价将加剧海运费波动，但整体支撑仍存。消息方面，BHP 与代表西澳大利亚州黑德兰港工人的联合工会周二表示，双方已接近达成协议。工会指出，尽管当天的谈判未达成最终共识，但双方已取得进展，并将于下周继续讨论。基本面来看，供应端，本周全球铁矿石发运环比回升，澳巴发运量显著增加，非主流环比继续走弱。台风过境后，到港量升至高位。

需求端，上周铁水产量环比回落至 239 万吨左右，钢厂盈利率下滑至 37% 附近，亏损压力继续加剧。结合钢联预估，铁水预计仍存在 2.-3 万吨下滑空间。成材总量矛盾有限，减产后库存去化加速，淡季需求转弱下或需减产定价实现供需再平衡，减产带来供需边际改善的预期。库存层面，港口库存去化加速，钢厂库存维持降势。受台风影响，局部地区沿海港口作业停滞，铁矿疏港量骤降，但在港船舶数量亦有所增加。整体铁矿全口径库存小幅去化。目前到港中枢继续下滑，需关注铁水减产后的持续性，预计三季度铁矿库存将持平或小幅累库。综合来看，铁矿石依旧面临高库存、弱需求的压制，但宏观预期、海运费仍处于高位使得下方存在支撑。短期铁矿多空因素交织，预计价格宽幅运行，区间参考 720-760。

◆焦煤：煤矿复产推进，山西发布煤矿安监新规

【期现】

截至 7 月 22 日收盘，焦煤期货震荡走势，以收盘价统计，焦煤主力 2609 合约-9.0 (-0.71%) 至 1266.0，焦煤远月 2701 合约-14.5 (-0.98%) 至 1469.0，9-1 价差走强至-203.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1680 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+414.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1391.0 元/吨（对标），环比+9.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+125.0 元/吨。

【供给】

截至 7 月 16 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 69.11%，环比+1.34%，原煤产量 698.03 万吨/周，周环比+4.58 万吨/周，原煤库存 143.02 万吨，周环比+4.95 万吨，精煤产量 358.46 万吨/周，周环比+4.58 万吨/周，精煤库存 99.19 万吨，周环比+6.24 万吨。

截至 7 月 15 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 67.8%，周环比+1.7%，原煤日产 152.3 万吨/日，周环比+3.8 万吨/日，原煤库存 439.8 万吨，周环比-7.7 万吨，精煤日产 63.1 吨/日，周环比+0.6 万吨/日，精煤库存 195.8 万吨，周环比+2.8 万吨。

【需求】

截至 7 月 16 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.0 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.2 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，总产量为 111.2 万吨/日，周环比-0.2 万吨/日。

截至 7 月 16 日，日均铁水产量 239.21 万吨/日，环比-2.06 万吨/日；高炉开工率 82.73%，环比-1.11%；高炉炼铁产能利用率 89.78%，环比-0.77%；钢厂盈利率 37.23%，环比-3.03%。

【库存】

截至 7 月 16 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-80.9 至 3732.4 吨。其中，523 家矿山库存环比-0.9 至 418.7 万吨，314 家洗煤厂环比-6.5 至 421.1 万吨，全样本焦化厂环比-39.4 至 944.5 万吨，247 家钢厂环比-1.4 至 774.3 万吨；沿海 16 港库存环比+27.8 至 747.7 万吨；三大口岸库存-60.5 至 426.2 万吨。

【观点】

山西产地大面积停产排查，近期合规煤矿逐步复产，由于套保压力和钢材弱势，期货提前出现调整走势，下游补库需求有所走弱，焦炭开启首轮提降。现货方面，山西现货价格高位运行，但部分煤种出现松动，蒙煤报价跟随盘面波动。供应端，山西地区煤矿产量近期有所回升，复产后开工仍处于偏低水平，沁源地区个别煤矿开始验收复产，其他地区阶段性自查+督察，本周山西停产煤矿产能保持在 6000 万吨左右；进口煤方面，蒙煤通关量高位回落，那达慕大会期间口岸库存高位去库。需求端，钢厂铁水下降，焦炭产量回落，补库需求下滑、利润下滑限制焦煤上涨空间。库存端，库存总体去库，停产带来供给缺口，下游库存持续下降。策略方面，山西发布《山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条（征求意见稿）》，市场预期后期安监管控将加强，利多焦煤价格，单边建议逢低做多焦煤 2609 合约，运行区间参考 1200-1350，套利建议 9-1 反套。

◆焦炭：主流焦企第十轮提涨落空，主流钢厂开始提降焦炭价格

【期现】

截至 7 月 22 日收盘，焦炭期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦炭主力 2609 合约-12.5 (-0.68%) 至 1824.5，焦炭远月 2701 合约-5.5 (-0.29%) 至 1919.5，9-1 价差走弱至-95.0。现货方面，主流焦企第

九轮提涨 7 月 1 日落地，第十轮提涨落空，主流钢厂首轮提降焦炭 50/55 元/吨，港口贸易报价跟随期货波动。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报 1915 元/吨（第 1 轮提降价格），日环比-55.0 元/吨，对应厂库仓单 2115.0 元/吨，基差+290.5 元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报 1680 元/吨，环比+0.0 元/吨，对应港口仓单 1961 元/吨（对标），基差+136.5 元/吨。

【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦 53 元/吨；山西准一级焦平均盈利 74 元/吨，山东准一级焦平均盈利 82 元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利 56 元/吨，河北准一级焦平均盈利 97 元/吨。

【供给】

截至 7 月 16 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.0 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.2 万吨/日，周环比-0.1 万吨/日，总产量为 111.2 万吨/日，周环比-0.2 万吨/日。

【需求】

截至 7 月 16 日，日均铁水产量 239.21 万吨/日，环比-2.06 万吨/日；高炉开工率 82.73%，环比-1.11%；高炉炼铁产能利用率 89.78%，环比-0.77%；钢厂盈利率 37.23%，环比-3.03%。

【库存】

截至 7 月 16 日，焦炭总库存 1083.9 万吨，周环比+2.0 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 120.4 万吨，周环比+9.4 万吨，247 家钢厂焦炭库存 6 万吨 78.4，周环比-3.4 万吨，港口库存 285.1 万吨，周环比-4.0 万吨。

【观点】

矿难后焦煤供应受限，近期伴随煤矿复产有所恢复，钢材价格弱势下跌、唐山限产利空原料需求。前期焦煤价格大幅上涨给予焦炭成本支撑，但近期焦煤有所松动，焦炭期货跟随焦煤见顶回落。现货端，主流焦企提涨第九轮于 7 月 1 日落地，第十轮提涨落空，7 月 20 日主流钢厂首轮提降焦炭价格 50/55 元/吨。供应端，由于焦煤原料缺口，焦化开工本周继续下滑。需求端，钢厂检修加大，铁水产量持续下滑，钢材表需下降，钢价偏弱走势对于煤焦价格造成压制。库存端，上游小幅累库，下游小幅去库，港口去库，整体库存开始积累。策略方面，焦炭进入提降趋势，但盘面已经透支出 6 轮提降预期，叠加山西发布《山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条（征求意见稿）》，市场预期后期安监管控将加强，单边建议逢低做多焦炭 2609 合约，运行区间参考 1750-2000，套利建议 9-1 反套。

◆硅铁：成本存上移预期，供需或转弱

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5600 元/吨；宁夏 5500 元/吨；青海 5550 元/吨。

【期货】

截止 7 月 22 日收盘，硅铁主力合约+1.39%（+80），收于 5840 元/吨。

【成本及利润】

兰炭小料价格持稳，陕西府谷小料在 780 至 820 元/吨。君正电石下调 100 元/吨

内蒙即期生产成本 5610 元/吨，青海即期生产成本 5189 元/吨，宁夏即期生产成本 5584 元/吨。内蒙即期利润-10 元/吨，宁夏即期利润-84 元/吨，青海即期利润 361 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 33.78%，环比上周增 0.66%；日均产量 16485 吨，环比上周减 0.54%，减 90 吨。周供应 11.54 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）18990.7 吨，环比上周减 3.10%。五大材总产量 825.82 万吨，环比-21.21 万吨；总库存 1616.06 万吨，环比-17.86 万吨，其中社会库存 1168.86 万吨，环比-12.77 万吨，厂内库存 447.2 万吨，环比-5.09 万吨。表需 843.68 万吨，环比+7.52 万吨。金属镁价格承压运行，陕西镁厂检修，降价出货意愿增加。海外进入夏休，下游以刚需采购为主，成交整体承压，陕西主流价格集在 15750-15800 元/吨附近。

【观点】

昨日硅铁主力合约偏强运行，主要受青海容量补偿机制以及 7 月结算电价预期的影响。基本面来看，供应端，硅铁企业开工率及日均产量下降，产区电价上涨加剧亏损压力，宁夏、甘肃部分企业有排产检修计划，但亦有复产。青海实施容量补偿机制后电价中枢上移，或对供应造成影响，近期青海某大厂新增产能点火，日产增加 70-90 万吨左右。预计在现有利润水平下，硅铁产量预计仍将维持高位。炼钢需求方面，终端需求淡季及钢厂利润承压下，钢厂减产继续增多，上周铁水产量环比降至 239 万吨左右，后续预计仍有 2-3 万吨的下滑空间。金属镁产量环比小幅回升，但需求转弱下供需压力较大；不锈钢 7 月排产整体维持高位但环比增长有限，硅铁需求端面临走弱压力。成本端，产区电价中枢整体上移，宁夏、甘肃电价上涨 3 分左右，内蒙持稳或降 1 分，青海容量补偿机制抬升未来电价中枢，预计 7 月结算电价或继续小幅上涨，关注实际结算情况；兰炭价格持稳运行，近期煤炭价格触底回升，支撑性较强。综合来看，短期硅铁成本抬升与供需转弱博弈，价格下方支撑则源自电价，上方压制源自需求转弱，短期预计震荡运行，区间参考 5700-5950。

◆锰硅：供需偏宽松，成本存支撑

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5670 元/吨；广西 5700 元/吨；宁夏 5550 元/吨；贵州 5650 元/吨。

【期货】

截止 7 月 22 日收盘，锰硅主力合约-1.14% (-66)，收于 5712 元/吨。

【成本】

内蒙即期成本 5747 元/吨，广西即期生产成本 6350 元/吨，内蒙即期生产利润-71 元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，受锰硅影响锰矿市场持续承压。天津港半碳酸成交 35.5 元/吨度左右，澳矿主流成交价 39.2 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 39.5 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 46.31 万吨，较上周环比下降 10.03%；澳大利亚发运总量 14.42 万吨，较上周环比上升 42.26%；加蓬发运总量 26.39 万吨，较上周环比上升 163.64%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 26.23 万吨，较上周环比下降 2%；澳大利亚锰 9.66 万吨，较上周环比上升 40.55%；加蓬锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100.00%。截至 7 月 16 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 140.06 万吨；南非到中国的海漂量为 68.95 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 11.76 万吨；加蓬到中国的海漂量为 31.06 万吨。

库存方面，截至 7 月 17 日，中国锰矿总库存 575.9 万吨，环比-16.2 万吨，其中天津港锰矿库存 454.9 万吨，环比-3.5 万吨。钦州港库存 116.7 万吨，环比-10.7 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 30.75%，较上周减 0.29%；日均产量 24625 吨，减 580 吨。周产 172375 吨，环比上周减 2.30%；

【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）117407 吨，环比上周减 2.79%；本期 247 家日均铁水产量 239.24 万吨，环比-2.06 万吨；高炉开工率 82.73%，环比-1.11%；高炉炼铁产能利用率 89.78%，环比-0.77%；钢厂盈利率 37.23%，环比-3.03%。

【观点】

昨日锰硅主力延续下跌模式，价格加速下跌阶段伴随明显增仓。近期锰矿价格持续松动，尽管锰硅减产但高库存压力缓解有限，锰硅仍处于供需宽松、成本松动的格局之中。基本面来看，供应方面，锰硅产量延续回落趋势，内蒙维持减产，但个别新增产能增产，多数仅维持长协生产；宁夏电价上调后大厂降负荷生产，减产持续；云南电价下降后供应持续增加，广西、贵州多数厂家仍在减产。厂家利润依旧承压，短期对供应仍有压制。需求端，近期钢厂利润承压，减产检修增多，伴随旺季需求走弱，负反馈预期增加。成本方面，产区电价抬升，化工焦提降；锰矿供需偏宽松，历史高位的港口库存对价格有所压制，叠加锰

硅减产导致需求走弱，或继续跌价为下游让利。综合来看，锰硅供需宽松格局维持，成本端现实抬升但远端依旧存在松动预期。预计价格震荡偏弱运行，短空尝试，5900 一线承压。

[农产品]

◆粕类：原油价格支撑美豆行情，多头预期充足

【现货市场】

豆粕：7 月 22 日，国内豆粕现货市场价格上涨，其中天津市场 3050 元/吨，涨 20 元/吨，山东市场 2980 元/吨，涨 20 元/吨，江苏市场 2970 元/吨，涨 20 元/吨，广东市场 2980 元/吨，涨 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 14.62 万吨，较前一交易日减 0.16 万吨，其中现货成交 7.42 万吨，较前一交易日减 5.56 万吨，远月基差成交 7.20 万吨，较前一交易日增 5.40 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 66.46%，较前一日下降 1.62%。

菜粕：7 月 22 日全国主要油厂菜粕成交 4000 吨。全国菜粕市场价格涨 0-20 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 33%。

【基本面消息】

国际油价周三攀升，因美国与伊朗敌对行动持续升级，引发市场对供应中断的担忧，而也门胡塞武装威胁航运，进一步推升油价。据央视新闻报道，特朗普 22 日早些时候说，伊朗每次在霍尔木兹海峡向船只开火，美国就将轰炸并摧毁一座伊朗的桥梁或发电厂，包括德黑兰市内及周边此类设施。伊朗军方回应称，若美方打击伊朗桥梁或发电厂，伊方将报复性打击该地区与美方有利益关联的能源等基础设施。

分析师称，美国中西部部分地区的天气将再次变得炎热，可能会令该地区的作物生长面临压力。

美国农业部（USDA）将在周四 1330 GMT（北京时间周四 20:30）发布出口销售报告。根据一项行业分析师调查结果，7 月 16 日止当周，美国大豆出口销售料净增 80-220 万吨；豆粕出口销售料净增 10-57.5 万吨；豆油出口销售料净减 1 万吨至净增 1 万吨。

【行情展望】

受原油走高影响，美豆持续上涨。同时，中国采购美豆预期持续增强，且美豆压榨数据高于市场此前预估，叠加产区偏干，行情受提振，美豆走强。目前不确定性主要集中在未来单产变化及后续出口尤其对华出口情况，但市场对需求端信心增强，叠加厄尔尼诺影响，市场始终存多头预期。国内豆粕基差偏弱格局延续，供应端压力仍在释放，市场供应压力较大。短期盘面受成本端影响较大，单边偏强运行，但国内供需压力短期难以缓解，基差继续磨底。

◆生猪：现货供需宽松，盘面向下收升水

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 10.69 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤。其中河南均价为 10.75 元/公斤，较前一日下跌 0.19 元/公斤；辽宁均价为 10.55 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤；四川均价为 9.84 元/公斤，较前一日下跌 0.15 元/公斤；广东均价为 12.24 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤。

【市场数据】

统计局数据显示，生猪出栏节奏放缓。上半年，全国生猪出栏 37246 万头，同比增加 627 万头，增长 1.7%，增速比一季度回落 1.1 个百分点。二季度末，全国生猪存栏 42491 万头，同比增加 45 万头，增长 0.1%，增速比一季度回落 1.4 个百分点。其中，能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，下降 6.5%，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点，目前为正常保有量 3750 万头的 100.8%，基础产能合理调减。

截止 7 月 16 日，涌益数据显示，

自繁本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-78.14 元/头，较上周回调 10.2 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-96.08 元/头，较上周回调 10.18 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 10.25 元/头，较上周增加 10.25 元/头。

本周生猪出栏均重 128.10kg，较上周增加 0.07kg，周环比增幅 0.05%，较上月下降 1.17kg，月环比降幅 0.91%，较去年同期下降 0.73kg，年同比降幅 0.57%。

【行情展望】

现货价格偏弱调整，市场情绪悲观，出栏积极性增强，但需求支撑乏力，成交不佳，二育入场积极性下滑，压制市场表现。从整体供需来看，供应仍在较为充裕的维度，现货低点基本确定，提振前期盘面低位多头资金集中入场。但目前需求淡季，伴随后续体重再度回升，边际供应增加，单边风险会持续累积，而需求缺乏提振，也压制市场持续做多信心。统计局公布能繁母猪存栏、生猪出栏及存栏数据，数据低于市场预期，可见生猪产能的确进入下行通道，市场底部逻辑基本夯实。当前多空博弈加剧，单边不确定性仍大，操作上建议反套为主，激进投资者可逢低少量布局长线多单。

◆玉米：现货价格偏弱，盘面低位震荡

【现货价格】

7 月 22 日，东北三省及内蒙主流报价 2110-2290 元/吨，局部较昨日跌 5-25 元/吨；华北黄淮主流报价 2220-2300 元/吨，局部较昨日跌 10 元/吨。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 7 月 17 日，北方四港玉米库存共计 225.8 万吨，周环比减少 7.1 万吨；当周北方四港下海量共计 26.6 万吨，周环比减少 13.80 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 7 月 17 日，广东港内贸玉米库存共计 7.9 万吨，较上周减少 7.80 万吨；外贸库存 29.7 万吨，较上周增加 13.50 万吨；进口高粱 155 万吨，较上周减少 2.10 万吨；进口大麦 97.4 万吨，较上周增加 2.20 万吨。

【行情展望】

东北地区贸易商出货积极性增加，但深加工检修使得需求有限，整体成交清淡，价格稳中偏弱运行；港口价格因到货小增和期货下跌而走弱；华北地区深加工到车辆下滑，但贸易库存偏高供应较为充足，现货价格稳中偏弱运行。需求端，深加工企业处于亏损阶段叠加季节性检修存在，玉米以刚需采购为主；饲料企业库存继续下滑，主动补库意愿不佳；整体需求偏弱。替代端，麦玉价差优势明显，且政策及进口谷物也在陆续投放，持续挤占玉米饲用需求。综上，短期玉米利多题材不足，市场供应充足持续压制玉米价格，但下方仍受贸易和种植成本支撑，继续下跌幅度受限，整体维持低位震荡。

◆白糖：现货报价持稳，期货盘面维持底部震荡

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收低，整体维持高位震荡整理，气象预测显示近五天该巴西中南部区域降雨频次增加，有利于甘蔗生长发育，不过过量降雨可能阻碍收割，并拖慢糖厂和乙醇厂的压榨进度。不过 6 至 10 天的预报显示天气则大多为干燥天气。另外，巴西农业部数据显示，6 月下半月的甘蔗压榨总量为 3,115 万吨，糖产量下降 44.2%，至 161 万吨。乙醇产量下降 13.1%，至 17 亿公升。市场同时等待巴西行业组织 UNICA 发布产量数据，该机构近两个月已多次推迟部分报告发布，且未说明延期原因。国内方面，从产业端来看，全国食糖工业库存高企，当前库存总量仍高于近五年同期平均水平，糖厂持续出库意愿长期约束现货上涨空间。尽管进入夏季传统消费周期，但终端回暖程度弱于市场前期预期，下游食品饮料加工商采购节奏保守，以零星按需拿货为主，缺乏批量备货带来的需求增量，糖价缺乏动力。综合来看，短期国内白糖盘面或将维持底部震荡运行。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：巴西蔗糖行业协会（Unica）公布数据显示，巴西中南部地区 5 月下半月甘蔗压榨量为 4155.0 万吨，去年同期为 4780.1 万吨，同比减少 13.08%；糖产量为 220.1 万吨，去年同期为 295.9 万吨，同比

减少 25.62%；乙醇产量为 21.29 亿升，去年同期为 20.36 亿升，同比增加 4.56%。甘蔗含糖量为 125.87 公斤/吨，去年同期为 124.51 公斤/吨，同比增加 1.09%。44.17%的蔗汁用于制糖，上年同期为 52.18%。2026/27 榨季截至巴西中南部地区 4 月下半月糖产量达到 180 万吨，较上年同期增长 109.48%。

泰国 2025/26 榨季生产期于 5 月 3 日结束，同比延后 25 天；累计甘蔗入榨量为 10586.18 万吨，同比增加 1381.9 万吨，增幅 15.01%；甘蔗含糖分 12.94%，同比增加 0.33%；产糖率为 11.333%，同比增加 0.414%；产糖 1199.69 万吨，同比增加 194.63 万吨，增幅 19.37%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2026 年 6 月份我国进口食糖 28 万吨，同比减少 14.46 万吨。2026 年 1-6 月，我国累计进口食糖 113.76 万吨，同比增加约 10 万吨。2025/26 榨季截至 6 月底，我国累计进口食糖约 290 万吨，同比增加约 40 万吨。

2026 年 6 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 10.25 万吨，同比减少 1.29 万吨。其中，6 月税号 1702.90 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 9.60 万吨，同比增加 6.85 万吨；税号 2106.906 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 0.65 万吨，同比减少 8.15 万吨。

1-6 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)数量 61.86 万吨，同比增加 16.06 万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】底部震荡

◆ 棉花：棉商挺价情绪坚挺，基差短期回落空间有限

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货周三收高，原油与多数农产品市场上涨形成支撑，与此同时交易商持续关注印度天气风险。玉米再度创出新高，大豆走强，原油依旧上涨，棉花上涨主要受到外部市场带动。国际油价周三攀升，因美国与伊朗敌对行动持续升级，引发市场对供应中断的担忧，也门胡塞武装威胁航运，进一步推升油价。国内供给端，储备棉投放公告已落地，后续重点跟踪实际成交节奏；新疆主棉区再度遭遇持续高温，虽现阶段对新棉长势扰动有限，但市场普遍预期本年度棉花整体单产或将低于去年。需求端，内地纺织企业开工率持续走低，下游终端消费需求偏弱，不过行业高产能下对棉花需求仍存刚需支撑，形成底部支撑。综上，短期国内棉价或宽幅区间震荡。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到 7 月 14 日，美棉主产区（93.1%）的干旱程度和覆盖率指数 90，环比-13，同比+41；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 77，环比-15，同比持平美棉主产区及德州干旱水平继续下行。根据季度展望，7-10 月美棉大部分产区旱情缓解。

美棉出口：截止 7 月 9 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 0.78 万吨，周降 48%，较前四周平均水平降 63%；其中孟加拉签约 0.24 万吨，越南签约 0.13 万吨；2026/27 年度周度签约 0.09 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 4.87 万吨，周降 7%，较前四周平均水平降 14%，其中越南装运 1.75 万吨，土耳其装运 0.82 万吨。

国内方面：

仓单情况：截至 7 月 22 日，郑棉仓单注册量 10451（-51），预报量 153（+0），整体 10604（-51）。

销售报价：2025/26 新疆喀什机采 3129/29B/杂 3.5 内较多销售基差在 CF09+1200 及以上，少量杂 3~3.5 报价在 1200 以下，不含淡点污，疆内自提；2025/26 北疆机采 3129/29B/杂 3.5 内主流销售基差在 CF09+1550~1750，多数报盘在 1600 以上，整体报盘数量不多，疆内自提。

◆ 鸡蛋：蛋价有稳有跌，市场走货正常

【现货市场】

7 月 22 日，全国鸡蛋价格有稳有跌，主产区鸡蛋均价为 4.77 元/斤，较昨日价格下滑。产区余货不多，市场需求平稳，部分走货稍缓。

【供应方面】

高温天气导致蛋鸡产蛋率下滑，压栏老母鸡面临出栏压力，叠加近期老母鸡价格走弱，进一步刺激养殖户出栏意愿，老母鸡出栏增加；新开产蛋鸡则持续开产，小码蛋货源明显增量，综合来看，供应端结构分化，下周小码蛋走货压力偏大，大码次品蛋供给收缩，考虑到市场整体库存偏低，供应端整体承压程度有限。

【需求方面】

高温天气下鸡蛋存储受限，各环节普遍维持低位库存，终端零售需求偏弱，食品企业无集中囤货现象，今日产区走货整体平稳，红粉表现不一。销区北京、上海市场顺势购销，价格暂稳。广东市场出货一般，价格随产区下跌。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 7 月 22 日，全国生产环节库存为 0.58 天，较昨日持平。流通环节库存为 0.85 天，较昨日增 0.03 天，增幅 3.66%。

【价格展望】

需求支撑不足，刚需补货为主，河北、湖北粉蛋走弱下跌，各环节观望心态加重，市场交易氛围有所转弱，预计主力维持震荡偏弱走势，关注 4100 附近支撑力度。

◆ 油脂：马棕带动连棕上涨

连豆油高开，震荡下跌，受到 CBOT 豆油昨日滞涨回调的拖累。主力 9 月合约报收在 8542 元，与昨日收盘价相比下跌 57 元。现货随盘下跌，基差报价以稳为主，局部地区小幅波动。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8740 元/吨，较昨日下跌 60 元/吨，江苏地区工厂豆油 7 月现货基差最低报 2609+200。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9120 元/吨，较前一日下跌 139 元/吨，广东地区工厂 7 月基差最低报 2609-100。港口三级油现货报每吨 10250-10550 元/吨，内陆报价为每吨 10350-10700 元/吨，江苏地区工厂菜籽油 7 月现货基差最低报 2609+460。

【基本面消息】

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 943867 吨，较 6 月 1-20 日出口的 907067 吨增加 4.1%。其中对中国出口 2.49 万吨，与上月同期的 2.47 万吨基本持平。

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 854823 吨，较 6 月 1-20 日出口的 862436 吨减少 0.9%。其中出口 24 度 20.24 万吨，较上月同期的 16.25 万吨增加明显。

监测数据显示 7 月 21 日，马来西亚 24 度报 1150 跌 7.5 美元，理论进口成本在 9595-9675 元之间，进口成本下降 72 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在 475-485 元之间，扩大了 47-67 元不等。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕油期货维持震荡回落走势，主要是受原油期货趋弱的拖累影响，同时前 20 日出增长幅度放缓也给盘面带来了压力。预期会寻求回补本周的跳空缺口，关注能否在 4550-4600 令吉区间有效地止跌企稳。国内方面，大连棕榈油期货市场维持高位回落走势。在马棕回调整理的拖累下，连棕油期货也有跟随趋弱并向下测试 9200 元支撑的压力。受马棕维持区间波动整理的影响，连棕油也有望维持在 9200-9400 元区间波动整理。

豆油方面，国际油价今日窄幅震荡，投资者在权衡有关美伊调解努力的报道，以及双方再次交火以及胡塞武装威胁封锁沙特海上运输的影响，影响 CBOT 豆油走势。美国豆油基本面来看，美国政府宣布对包括牛油在内的巴西商品加征新关税，牛油也是生物柴油的重要原料，与豆油构成直接竞争关系。NOPA 数据显示，美国豆油库存降至八个月来的最低水平。基本面利好，CBOT 豆油受到支撑。国内方面，市场需求清淡，工厂开机率高，导致工厂豆油库存持续快速增加。短线来看，连豆油主力 9 月合约继续在 8600 元附近震荡调整为主，若 CBOT 大豆与豆油后期再度上涨的话，连豆油将震荡上涨，上方压力看 8700-8800 元。

菜油方面，上周末港口菜油库存基本不变，目前菜油供应偏紧的格局依旧不变，部分地区一级菜油的基差报价有所上涨，支撑行情。国际关联品种有望继续上涨，郑油短暂调整之后仍有上涨可能。现货随盘波动，基差报价目前稳定，后期仍有上涨的可能。

◆ 红枣：基本面偏空，盘面震荡下跌

【行情分析】

新疆红枣主产区（阿拉尔、阿克苏、喀什）高温持续，最高气温超 40℃，阿拉尔、阿克苏部分团场个头偏小，抵御高温能力较弱，图木舒克枣果长势良好，产区情况分化，持续关注枣果坐果情况及天气变化。销区市场，持货商以价换量，成交有限，7月22日，河北崔尔庄市场到8车，到车成品、等外均有。各等级价格参考超特 11.30-12.00 元/公斤，特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.40-8.00 元/公斤，二级 6.30-7.00 元/公斤，三级 5.20-5.60 元/公斤。广东如意坊市场到3车，客商按需拿货为主。参考市场 10.50-13.50 元/公斤，特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-9.30 元/公斤，二级 6.50-7.50 元/公斤，三级 6.00-6.80 元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止7月16日，36家样本点物理库存 10625 吨，较上周减少 42 吨，环比减少 0.39%，同比增加 1.87%。出口方面，2026年6月份我国红枣出口量 2251.2 吨，出口金额 3155.76 万元，出口均价 14018.42 元/吨，出口量环比减少 12.34%，同比增加 23.16%，1-6 月份累计出口 17836 吨，累计同比增加 4.21%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）震荡下行，开盘 7910，收盘 7850，最高 7910，最低 7835，跌 60 元/吨，跌幅 0.76%，成交 9.46 万，持仓量 165323，日增仓 1166 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 8904 张（折合红枣 44520 吨）。

【行情展望】

近期产区虽持续出现高温天气，但二茬果已经成型、抗风险能力提升，仅三茬新坐幼果存在受高温冲击风险，暂未出现大范围持续性落果的实证，市场前期高温减产炒作预期持续降温，天气带来的上行推力逐步消退。市场处于传统消费淡季，河北沧州、广东如意坊销区到货平稳，下游加工商、批发市场仅维持刚需补货，批量采购意愿不足，现货成交持续清淡。全国样本冷库库存去化速度极其缓慢，旧季结转库存依旧维持历史同期高位；期货仓单保持高位，盘面但凡出现小幅反弹，产业套保货源持续流出，上方抛压难以缓解。短期供过于求格局难改，下方支撑关注 7800 一线。

◆ 苹果：现货成交一般，期价小幅反弹

【行情分析】

现货市场，早熟果陆续上市，价格不及去年同期。产区库存方面，山东蓬莱少量客商调性价比较高的货源，整体成交不快，75#果农一二级主流报价 1.5-2.0 元/斤附近，80#一二级 2.6-3.6 元/斤，85#货源 2.8-3.6 元/斤，三级果 0.6-1 元/斤。陕西延安洛川产区果农货源基本清库，客商货源成交有限，客商多积极处理。目前库内 70#以上果农统货成交价格区间 1.6-3.0 元/斤，主流 2.0-2.5 元/斤，残次率较高的果农统货 1.5-1.8 元/斤，高次主流 1.1-1.3 元/斤附近。销区市场，7月22日，广东槎龙批发市场到车约 22 车，到车较前一日增加 3 车。市场山东 80#晚富士筐装价格主流 2.5-4.5 元/斤，箱装 4.0-5.0 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70#起步 2.8-4.5 元/斤。静宁晚富士 70#起步箱装 4-6.5 元/斤，要货客商数量不多，价格表现混乱，受其他应季水果冲击，整体销售不快，货物积压不明显。库存方面，据钢联数据显示，2026年7月15日，全国主产区苹果冷库库存量为 69.42 万吨，环比上周减少 11.44 万吨。出口方面，6月出口苹果数量 54888.061 吨，出口金额 5699.4219 万美元，1-6 月累计出口 465209.014 吨，累计金额 49275.4528 万美元。新季苹果来看，近期天气平稳，套袋量同比增加，新季丰产预期仍存，压制远月上方空间。

期货市场，苹果期货震荡偏强，主力合约 AP2610 收盘 7603 元/吨，涨 81 元/吨，涨幅 1.08%；最高 7648 元/吨，最低 7531 元/吨，持仓量 99423 手，减仓 6423 手。

【行情展望】

现货市场整体成交不快，旧季库存结构分化，西部产区冷库尾货基本清库，剩余货源山东产区为主，精品果库存不多，普通通货承压。价格方面，优质果稀缺，贸易商惜售挺价，高低果价差持续拉大。7月

早熟果上市遇冷，新果收购价较同期下滑，同时夏季西瓜、桃子等应季鲜果集中上市，持续分流终端需求，近期全国冷库红富士走货节奏环比放缓，叠加新季丰产预期仍存。因此，苹果市场基本面偏弱，下方受低库存支撑。建议逢高沽空。

[能源化工]

◆原油：中东战火延续，油价偏强震荡

【行情回顾】

WTI 09 月合约收于 86.83 美元/桶，上涨 2.95%

布伦特 09 月合约收于 94.07 美元/桶，上涨 3.36%

【重要资讯】

特朗普警告伊朗称，每袭击一艘海峡船只，美国就摧毁一座桥梁或电厂

胡塞武装称袭击两艘沙特油轮，警告或对沙特境内发动更大规模打击。

若美国兑现威胁，伊朗将切断全部石油出口并打击能源及经济基础设施。

伊朗革命卫队：船只不要使用替代航线进出霍尔木兹海峡。

【主要逻辑】

供应：霍尔木兹海峡油轮通行数量再次陷入低谷，海湾各国库容压力缓解有限，主动减产规模未有明显收缩；非 OPEC+ 增产弹性偏弱，美国页岩油钻井、产量短期提升空间有限，俄罗斯、中亚长协供应平稳。全球原油日均供应量较战前水平仍大幅缩水，中东供应回归节奏及海峡安全仍是市场核心变量。

需求：全球石油需求延续弱修复态势，旺季提振力度有限。北半球夏季出行旺季逐步开启，欧美汽油、航煤需求边际回暖，但高油价持续压制终端消费意愿，成品油采购量未出现明显增量；亚洲进入炼厂集中检修周期，国内及东南亚原油加工量环比回落，化工原料需求偏弱。IEA 下调全年需求增长预期，二季度全球油品交付量同比明显下滑。全球原油日均需求略低于供应水平，供需小幅紧平衡格局延续，需求端难以形成持续性利多驱动。

库存：全球原油库存延续持续去化趋势，整体处于八年同期低位。截至 7 月 10 日当周，美国商业原油库存 4.02 亿桶，周去库 169 万桶；美国战略石油储备库存为 3.23 亿桶，周去库 298 万桶。

【行情展望】

原油市场受美伊冲突升级驱动偏强震荡，地缘风险溢价快速回补，叠加全球低库存基本面支撑，油价持续震荡走强。当前来看，前期多单可谨慎持有，支撑在于：美伊冲突升级后双方立场均趋强硬，短期内快速缓和的难度较大，霍尔木兹海峡通航不确定性仍存，伊朗原油出口收紧预期将持续为近端油价提供支撑；同时全球原油绝对库存处于近五年同期低位，供需紧平衡格局放大了地缘扰动的上涨弹性，下方成本支撑明确。但需高度警惕美伊缓和的反向风险，当前冲突仍处于可控范围，并未演变为全面军事对抗，市场对海湾国家出口再度收紧的定价仍较为谨慎。若后续美伊重回谈判桌、传出缓和信号，前期累积的地缘溢价存在快速回吐可能，油价或面临阶段性回调。操作上建议多单谨慎持有，不盲目追高，密切跟踪局势演化。

◆ PX：短期在地缘及供需偏紧格局下支撑偏强；但供需偏弱预期下，反弹空间受限

【现货方面】

7 月 22 日，受成本端价格上涨推动，亚洲 PX 价格同步走强，月差以及浮动价同步走扩，10 月浮动价自+19/+22 商谈上涨至+25/+30 商谈。8/9 月差自+11 走扩至+14，9/1 月差自+28 走扩至+34。基本面的来看，近期由于石脑油价格大幅度走强，PXN 快速压缩至 137 美元/吨附近，行业陷入亏损，成本端对 PX 带来明显支撑。需求端，尽管 PTA 工厂仍然有一定的提负意愿，但是高浮动以及加工差压缩，预计对 PX 的价格承受力也在逐步减弱。（单位：美元/吨）

【利润方面】

7 月 22 日，亚洲 PX 上涨 32 美元/吨至 1105 美元/吨，折合人民币现货价格 8652 元/吨；PXN 至 137 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截止 7 月 17 日，国内 PX 负荷至 60% (+0.2%)，亚洲 PX 负荷至 57.6% (+1.3%)。

需求：截止 7 月 17 日，逸盛大化 225 万吨重启，PTA 开工负荷提升至 59.2% (+2.6%)。

【行情展望】

6 月底开始国内几套 PX 装置检修陆续兑现，目前国内 PX 负荷维持在 6 成附近，7 月存大幅去库预期；叠加短期中东地缘支撑下，PX 绝对价格受到提振。不过此轮检修结束后，亚洲 PX 负荷存回归预期，且随着亚洲 PX 市场交易转至 9、10 月，供应回归预期较强，叠加需求端较往年同期仍偏弱，且对后期需求的恢复高度预期偏谨慎。地缘来看，美伊局势僵持但并未进一步扩大，油价高位震荡，不过需关注胡赛对曼德海峡的扰动。整体看，目前 PX 基本面维持近强远弱格局，短期在低估值、地缘及供需偏紧格局下支撑偏强；但供需偏弱预期下，反弹空间受限。短期走势跟随油价。策略上，多单逢高减仓，套利暂观望。

◆ PTA：短期在地缘及供需偏紧格局下支撑偏强；但供需偏弱预期下，反弹空间受限

【现货方面】

7 月 22 日，PTA 期货低开震荡，市场商谈氛围一般，现货基差偏弱。贸易商商谈为主，7 月主港在 09+180~185 附近商谈成交，个别略低，价格商谈区间在 5860~5990。本周仓单在 09+130 有成交。8 月中个别在 09+145 成交。主流现货基差在 09+182。

【利润方面】

7 月 22 日，PTA 现货加工费至 368 元/吨附近，TA2609 盘面加工费 421 元/吨；TA2610 盘面加工费 434 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 7 月 17 日，逸盛大化 225 万吨重启，PTA 开工负荷提升至 59.2% (+2.6%)。

需求：截止 7 月 17 日，聚酯装置以局部负荷调整为主，综合负荷上调至 82.3% 附近 (+1.4%)。7 月 22 日，丝价零星上涨，产销整体偏弱。原油受中东局势影响，涨势较大，下游投机有所带动，且涤丝工厂当前偏低的开工，近期多轮促销之后，库存去化明显，后续价格会较为稳固，短期价格跟随原油易涨难跌，尤其是部分相对紧缺规格。但由于中东局势还有反复的风险，且 OPEC+ 有增产的预期，还是需要谨慎油价的反复调整。

【行情展望】

PTA 负荷边际提升，下游聚酯负荷缓慢回升，PTA 供需边际略转弱，但 7 月整体维持较强去库预期。叠加中东地缘支撑 PTA 绝对价格有所上涨。不过此轮检修结束后，8 月原料 PX 和 PTA 负荷均存回归预期，叠加需求端较往年同期仍偏弱，且对后期需求的恢复高度预期偏谨慎。整体看，目前 PTA 基本面维持近强远弱格局，短期在地缘及供需偏紧格局下支撑偏强；但供需偏弱预期下，反弹空间受限。短期走势跟随油价。策略上，多单减仓；关注 TA9-1/TA1-5 高位反套机会。

◆ 短纤：供需驱动有限，跟随原料波动

【现货方面】

7 月 22 日，短纤工厂报价维稳。期货上涨，期现商、贸易商价格优惠缩小，半光 1.4D 主流商谈在 7400~7700 元/吨。下游按需采购，贸易商及期现商成交不多。涤短工厂销售适度好转，截止下午 3:00 附近，平均产销 72%。

【利润方面】

7 月 22 日，短纤现货加工费至 773 元/吨附近，PF2608 盘面加工费至 797 元/吨，PF2609 盘面加工费至 856 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 7 月 17 日，短纤工厂负荷持稳至 82% 附近。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维稳走货，销售一般，库存维持。

【行情展望】

近期中东地缘升级带动油价及原料反弹，带动下游补库情绪，短纤产销好转。不过需求端仍偏弱，下游补库力度和持续性均有限，补库后进入消化库存观望状态。且前期部分检修工厂装置恢复，短纤整体供需预期仍偏弱，绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同 PTA;PF 盘面加工费在 700-900 区间震荡。

◆瓶片：7 月供应预期明显提升，加工费预期承压，关注下游补货情况

【现货方面】

7 月 22 日，内盘方面，上游聚酯原料期货上涨，聚酯瓶片工厂报价多上调 20-150 元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡。市场 7-8 月订单多成交在 7400-7500 元/吨出厂不等，略低 7360-7380 元/吨出厂附近，局部略高 7560-7700 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂局部上调报价，个别工厂午后上调报价，整体实单实谈为主。华东主流瓶片工厂商谈区间至 1000-1030 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 1000-1030 美元/吨 FOB 主港不等，个别聚酯瓶片工厂午后上调报价，局部报价略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

7 月 22 日，瓶片现货加工费 614 元/吨附近，PR2609 盘面加工费 653 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 76.8%，环比上期+2.4%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 8.43 天附近，环比-0.78 天。

需求：2026 年 1-5 月软饮料产量 4745.8 万吨，同比+0.4%；1-5 月瓶片消费 397.8 万吨，同比+10.1%；中国瓶片出口量 270.1 万吨，同比增长 0.2%。

【行情展望】

瓶片需求进入传统消费旺季，且近期美伊冲突再起，国际原油持续上涨，瓶片价格触底反弹，初期下游补货和提货动作均有所提升，但根据华瑞信息 CCF 统计来看，三房巷 75 万吨装置负荷提升中，科森 20 万吨新装置预计 7 月底出产品，富海 30 万吨与汉江 30 万吨装置于 7 月初出产品，瓶片供应预期明显提升，因此，瓶片加工费预期承压，瓶片价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主，关注下游补货力度。策略上，PR 单边跟随 TA 波动，关注 PR2609 在 7400 附近压力；关注瓶片现货加工费在 700 附近的压力。

◆乙二醇：成本端走强，且 EG 近端去库预期不变，短期 EG 偏强运行

【现货方面】

7 月 22 日，乙二醇价格高位宽幅波动，市场商谈尚可。夜盘乙二醇高开窄幅整理，少量贸易商参与交投。早间乙二醇盘面快速冲高，现货高位成交至 4990-4995 元/吨附近，随后市场转弱下行。午后乙二醇市场窄幅整理，买盘适度跟进。美金方面，乙二醇外盘重心走强，场内商谈偏弱。日内少量近洋船货 618 美元/吨附近成交；8 月底 9 月初船货商谈在 600-608 美元/吨附近，少量远月船货 600 美元/吨附近成交。

【供需方面】

供应：截至 7 月 16 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 63.29% (+0.05%) 和 71.46% (-2.06%)。

库存：截止 7 月 20 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 45.7 万吨附近，环比上期 (7.13) +2.8 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

供应端来看，7 月下旬恒力石化、正达凯等装置存检修计划，国内供应保持低位为主。需求端，本周聚酯负荷回升至 82.3% 附近，需求端逐步呈现回升态势。进口方面，近期美伊再起冲突，未来一段时间内霍尔木兹海峡实际通行能力仍有待观察，8 月份乙二醇进口量预期进一步下修。总体来看，短期供需格局有所改善，且进口减量预期仍较大，去库量有望扩大，短期预计价格偏强运行。策略上，EG09 关注 4800 附近压力，EG09 多单持有者可卖出 EG2609-C-5000 构建备兑策略。

◆ 纯苯：低库存支撑纯苯走势，但需求负反馈下上行空间受限

【现货方面】

7 月 22 日，纯苯市场价格区间震荡，指数均价环比上涨，基差维持坚挺；港口纯苯库存略降，但后续到货量有所增加，以及下游工厂明显感受成本传导不畅，追高谨慎，午后中东战事再起，油价在期货收盘后再冲高，纯苯商谈有限。纯苯日均价：江苏港口现货 8395，7 月下 8375，8 月 7975，9 月 7755。

【供需方面】

纯苯供应：截至 7 月 16 日，石油苯周产量 34.18 万吨（-0.17 万吨），开工率 56.91%（-0.28%）。

纯苯库存：截止 7 月 20 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：5.08 万吨，较上期下降 0.6 万吨。

纯苯下游：截至 7 月 16 日，下游综合开工率环比继续下降。其中，苯乙烯开工率 63.24（-1.86%），苯酚开工率至 62.5%（-2.87%），己内酰胺开工率至 67.692%（-2.73%），苯胺开工率 76.35%（+0.52%）。

【行情展望】

本周纯苯港口库存继续下降且绝对水平偏低，以及纯苯行业负荷维持年内低位，纯苯维持供需偏紧格局。叠加地缘带动油价偏强，带动近期纯苯走势偏强。地缘来看，美伊局势僵持但并未进一步扩大，油价高位震荡，对纯苯仍存支撑。不过终端订单跟进有限，下游负反馈下按需采购为主，且下游综合负荷继续下降，压制纯苯上行空间，关注下游负反馈情况及中东局势变化。策略上，多单减仓。

◆ 苯乙烯：供需预期仍偏弱，价格驱动有限，跟随原料波动

【现货方面】

7 月 22 日，华东市场苯乙烯市场震荡走稳，市场提货尚可，港口库存低位运行，由于产业下游采购抵触，订单有限，承压部分下游工厂销售苯乙烯合约，交投气氛僵持，基差回落，苯乙烯行业利润尚可，出口成交为主。据 PEC 统计，至收盘现货 8770~8970（08 合约+115~125），7 月下 8770~8970（08 合约+115~125），8 月下 8810~9000（08 合约+150），单位：元/吨。

【利润方面】

7 月 22 日，非一体化苯乙烯装置利润至-430 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 7 月 16 日，苯乙烯周产量 31.72 万吨（-0.93 万吨），开工率 63.24%（-1.86%）。

苯乙烯库存：截止 7 月 20 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：9.18 万吨，较上周下降 0.1 万吨。

苯乙烯下游：截至 7 月 16 日，三大下游负荷环比略回落。其中，EPS 开工率 54.59%（+0.27%），PS 开工率 43.1%（-0.4%），ABS 开工率持至 59.7%（+0%）。

【行情展望】

近期在地缘升级提振下油价走势偏强，叠加原料纯苯低库存支撑，以及海峡持续封锁导致苯乙烯外盘货源供应偏紧，带动出口放量成交，近期苯乙烯走势偏强。不过随着苯乙烯价格走强，行业亏损有所收窄，部分检修装置重启，叠加台风后集中到港卸货，短期货源供应充裕；需求端，终端订单偏弱，下游高价持续抵触，三大下游开工维持偏低水平。整体看，苯乙烯在原料低库存以及出口成交增加等提振下走势偏强，不过供需预期偏宽松，价格继续上行空间受限，短期随成本端波动。策略上，多单离场，关注远月做空机会。

◆ LLDPE：供增需减，但成本端走强，塑料偏强运行

【供需库存数据】

供应：产能利用率 74.8%（-1.95%）

需求：PE 下游平均开工率 34.18%（-0.13%）。

库存：上游累 1.91 万吨，社库去 2.57 万吨，进口样本库存去 2.38 万吨

【观点】估值端，美伊冲突再度升级、霍尔木兹海峡航运受阻，市场对供应风险的忧虑情绪延续，给予油价支撑。供应端，PE 涉及惠州埃克森、中英石化等装置重启及茂名石化新增检修，整体产量预期增加 5.43 万吨至 68.56 万吨。需求端，PE 下游整体开工率小幅下降，农膜处于传统淡季，包装膜成交有限

且终端消费动能不足。总体来看，PE在供需数据整体减弱背景下，上行动力减弱，L09关注7840-8000之间压力。

【策略】观望

◆ PP:供增需弱，但成本端走强，PP偏强运行

【现货方面】7月22日，华东拉丝9027（09+688，-80）

【供需库存数据】

供应：产能利用率67.47%（+1.21%）

需求：PP下游平均开工率45.33%（-0.19%）。

库存：上游去6.09万吨，贸易商库存去0.5万吨

【观点】估值端，美伊冲突再度升级、霍尔木兹海峡航运受阻，市场对供应风险的忧虑情绪延续，给予油价支撑。供应端，PP新增扩能中石油塔里木装置投产在即及前期检修部分装置回归，供应端增量预期明显。需求端，PP受季节性消费淡季叠加经济疲态影响，压缩下游制品企业采购积极性，多数企业维持按需适量生产模式。总体来看，PP在市场强势拉涨缺乏需求端支撑，市场驱动重心回归供需基本面传导，预计高位震荡。策略上，PP09预计在7800-8400之间波动。

【策略】观望

◆ 甲醇：关注地缘发展，甲醇震荡运行

【现货方面】7月22日，太仓甲醇现货2700，-5元/吨；内蒙北线现货2335，-5元/吨

【供需库存数据】

供应：截至7月16日，全国开工76.13%（-1.11%）

需求：截至7月16日，外采MT0开工率66.02%（-1.69），甲醛开工率28.1%（-0.29%），冰醋酸开工率79.9%（-5.28%）MTBE开工率47%（-5.53%）

库存：截至7月22日，企业库存35.03万吨，-3.06万吨；港口库存54.9万吨，-14.72万吨；社会库存89.9万吨，-11.66万吨

【观点】

22日甲醇期货盘面震荡回调，甲醇现货价格小幅走弱，其中太仓现货价格2702，-3，内蒙古北线价格2342.5，0。据隆众监测的20个大中城市价格，其中11个城市出现不同程度下跌，跌幅3-40元/吨不等。今日国内甲醇市场区域化窄幅调整，日内盘面先抑后扬，港口交投重心稍有走低，买盘逢低刚需跟进，基差日内略强；沿海库存如期大幅累积，关注后续到船卸货节奏。内地产区市场窄幅调整，局部现货供应因部分项目检修影响而稍显趋紧，局部上游排队装车。短期宏观扰动持续，整体上游端压力可控，预计市场买盘逢低采购意愿尚在，整体国内甲醇市场维持震荡整理运行。

【策略】91正套

◆烧碱：供需波动有限，价格窄幅震荡

【烧碱现货】

山东低浓度价格稳定，高浓度周末期间涨跌互现，主流价格基本稳定，32%液碱散单价格描述：鲁西南部分重启推迟，本地价格维持高位，32%离子膜碱主流商谈630-645，本地部分散单高价680；鲁南区域32%主流商谈650-660；鲁西价格640-660；鲁北地区600-640，市场高价660-670，鲁中及胶东半岛一带可据单商谈；山东区域目前50%离子膜碱价格1000-1020。

【烧碱开工、库存】

开工：截止7月16日，中国10万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为77.8%，环比-1.8%。周内5套氯碱设备检修，7套装置检修恢复，同时市场依旧存在临时降负调整现象，导致本周全国氯碱整体产能利用率偏低；分区域来看，除西南区域外，其它大区周均负荷下滑，其中山东本周氯碱负荷78.1%，环比-4.8%。下周来看，6套氯碱设备存检修计划，4套重启，预估下周全国氯碱负荷或维持在78%左右。

库存：截止 7 月 16 日，全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 54.76 万吨(湿吨)，环比上涨 1.93%，同比上调 42.64%。本周全国液碱样本企业库容比 31.65%，环比上调 0.44%；本周西北、华东、西南、东北库容比环比呈现上涨趋势，华中、华北、华南库容比环比呈现下行趋势。

【烧碱行情展望】

市场对于采购价调整预期开始增加，当前部分碱价商谈已略趋于灵活，关注周末整体价格变化。华东地区供需波动相对有限，市场多执行订单发货，出口端仅执行前期已签订订单、暂无新增增量支撑，短期区域价格整体维持平稳运行。短期内烧碱供应端数据减少，检修企业增加，部分企业开工下行，利润较前期小幅上涨，液氯周均价格持稳、液碱价格上行，下游维持刚需采购，多持观望态度，预计烧碱价格延续震荡整理。

◆PVC：基本面支撑不足，盘面回调

【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场弱势震荡，市场供需预期偏弱叠加盘面走势欠佳，PVC 成本支撑不足，华东地区电石法五型现汇库提报价在 4480-4580 元/吨，乙烯法在 4900-5000 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截止 7 月 16 日，本期 PVC 产量 41.44 万吨，环比减少 1.05%，产能利用率在 68.09%，较上期下降 0.72%。本周主要受山西榆社、广西华谊、青海宜化、鄂尔多斯氯碱、中泰米东等开工下降影响，影响供应减少。

库存：截止 7 月 16 日，PVC 行业（上游+社会）库存环比下降 2.17%，同比增加 41.44%。PVC（华东+华南）社会库存在 122.33 万吨，环比减少 1.15%，同比增加 86.11%。PVC 生产企业全样本厂库库存初步统计环比下降 5.92%左右，同比下降 21.71%。

【PVC 行情展望】

国内 PVC 现货市场弱势波动，短期供应缓增，需求未有改善，成本支撑偏弱，原油成本性波动对盘面仍有扰动，叠加基本面供需双弱，内外贸需求维持疲软，因担忧区域局势影响外贸询盘气氛增加，部分观望亚洲地区 8 月预售报价。整体来看，考虑短期区域带来能源市场波动影响，PVC 现货市场维持弱势震荡，盘面预期维持底部空间波动，盘中利好持续性欠佳仍需关注产业影响。

◆ 纯碱：受协会消息面提振，盘面反弹

◆ 玻璃：新增冷修产线提振盘面，区域成交略有转好

【现货】

纯碱：华北地区重碱成交 1280 元/吨，华东地区重碱成交 1230 元/吨。

玻璃：今日浮法玻璃现货价格 1089，环比上一交易日-2。周末沙河市场部分企业执行优惠政策，市场价格重心下移，企业出货不一，低价成交为主。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量 74.99 万吨，环比下降 0.53 万吨，跌幅 0.70%。其中，轻质碱产量 34.03 万吨，环比增加 1.29 万吨。重质碱产量 40.96 万吨，环比下降 1.82 万吨。

截止 2026 年 7 月 20 日：本周国内纯碱厂家总库存 177.23 万吨，较上周四涨 1.79 万吨，涨幅 1.02%。其中，轻质纯碱 104.15 万吨，环比增加 1.71 万吨，重质纯碱 73.08 万吨，环比增加 0.08 万吨。

玻璃：

截至 2026 年 7 月 16 日，全国浮法玻璃日产量为 14.45 万吨，比 9 日-1.03%。本周（20260710-0716）全国浮法玻璃产量 101.96 万吨，环比-0.24%，同比-7.87%。

截止到 20260716，全国浮法玻璃样本企业总库存 7610.7 万重箱，环比+10.7 万重箱，环比+0.14%，同比+17.2%。折库存天数 34.5 天，较上期+0.1 天。

【分析】

纯碱：受到纯碱协会召开行业会议的通知提振，空头减仓离场盘面价格反弹。现货市场价格维持偏弱态势，下游补库意愿偏弱，市场交投清淡。基本面依然缺乏支撑，下游产能收缩导致纯碱需求缩量、厂库高企。下游刚需补库，低价成交维持，玻璃厂保持安全边际库存，存货意向不高，厂家受资金和成品问题困扰。今日浮法两条放水，纯碱实际需求再度减量。短期看纯碱走势难有反转驱动，基本面维持弱势，后市预计仍以震荡筑底为主。

玻璃：盘面受到两条产线冷修提振，呈现反弹趋势。沙河贸易商反馈近日成交转好，湖北成交稍偏弱。供应端周度产量或环比收窄，需求弱势延续，下游工厂在订单偏弱与资金紧张双重压力下，采购理性为主，刚需拿货仍是主流。整体市场无太大变化，供强需弱格局延续，原片企业对后市预期偏弱，去库意愿较为浓厚。国内多数浮法玻璃生产企业长期处于亏损状态，继续关注计划放水冷修的可能性。需求端弱势格局暂难实质性扭转，后市或仍将以震荡筑底为主，重点关注产线冷修进度及宏观政策指引，前期我们建议玻璃盘面估值已偏低，不建议空单参与。反弹尚不具备足够支撑，建议观望。

【操作建议】

纯碱：暂观望

玻璃：价格低位，谨慎为宜

◆ 尿素：地缘溢价叠加估值回归，尿素价格止跌上涨

【尿素现货】

22 日国内尿素受盘面氛围支撑，个别低价厂家收单稍有见好，但整体市场交投依旧平平。以山东地区为例今日山东地区尿素企业报价稳定为主，小颗粒出厂成交 1710-1760 元/吨，大颗粒出厂成 1750-1800 元/吨附近。因情绪影响，市场暂时小幅挺价，但实际内需一般，一般出口暂无明确消息落地，情绪可能转弱，影响现货氛围，行情会再次反复回调波动。山东临沂市场尿素接货参考价格 1750-1760 元/吨，较上一工作日上调 10 元/吨。

【尿素开工、库存】

开工：截至 2026 年 7 月 16 日，当周尿素总产量 150.16 万吨(-0.81 万吨)，产能利用率 89.91% (-0.5%)，开工日产高位波动。尿素样本装置总检修量为 14.5 万吨 (+0.7 万吨)；本期部分企业检修：山东润银、山东晋控日月、安徽昊源、应城市新都化工、云南大为、华鹤煤化、兖矿新疆、河南晋开。本期恢复的企业：新疆新冀、四川美青、山东润银、阳煤丰喜、鄂尔多斯市亿鼎

库存：尿素供应依旧充足，工需小幅走弱，农需空档期，本周尿素库存继续积累。截至 7 月 16 日，尿素厂内库存为 140.89 万吨，较上周增加 17.31 万吨。尿素港口库存为 21.49 万吨，环比增加 3.5 万吨。

【尿素行情展望】

22 日尿素期货小幅上涨，现货价格受盘面氛围支撑，个别低价厂家收单稍有见好，但整体市场交投依旧平平。供应端方面，尿素日产量仍维持在 21 万吨以上的高位，市场货源供应充足，企业库存持续累积，供应压力较为突出。需求端来看，农业追肥需求释放缓慢，下游刚需支撑不足。中东地缘局势再度紧张，能源化工整体重心抬升，影响尿素价格同样出现地缘溢价。且近期集港趋势渐起，出口订单陆续放量，国内的高供给高库存压力有所缓解。综合来看，在高日产、高库存以及内需疲软的多重限制下，尿素市场承压，但在后续出口放量和秋肥补库需求预期支撑下，价格下方较为坚挺。

【操作建议】

多单持有，关注 9-1 正套机会

◆ 天然橡胶：成本支撑走弱及需求疲软，胶价偏弱震荡

【原料及现货】截至 7 月 22 日，杯胶 68.00 (+0.20) 泰铢/千克，胶乳 77.00 (-1.00) 泰铢/千克，云南胶水 16300 (0) 元/吨，海南国营胶水 17100 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 2210 (+10) 美元/吨，泰混 16700 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到 7 月 16 日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 57.08%，环比-3.54 个百分点，同比-11.05 个百分点。本周期内部分半钢胎样本企业存 3-5 天检修安排，拖拽样本企业产能

利用率走低。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 62.65%，环比+2.09 个百分点，同比+0.67 个百分点。周内部分前期检修样本企业装置排产逐步恢复至常规水平，带动全钢胎样本企业产能利用率恢复性提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比走低。截至 7 月 16 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.09 天，环比-0.73 天，同比-2.33 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.43 天，环比-0.76 天，同比-2.46 天。

【资讯】QinRex 掌握的最新预期数据显示，2026 年泰国橡胶产量下调至 490.8 万吨，同比料增加 1.5%，2025 年为 483.7 万吨。4 月预期为 494.1 万吨，增加 2.2%。

全年收割面积料微降 0.3%至 2229.1 万莱，2025 年为 2235.9 万莱。另外，全年亩产由 216 公斤/莱增加至 220 公斤/莱，提升 1.9%。

2026 年，收割面积减少，因中部和南部地区胶农砍伐了产量较低的老橡胶树转而种植榴莲和油棕等果树和多年生树木。产量增加，主要是预计当年降雨趋势低于去年从而增加割胶天数、橡胶价格处于良好水平、橡胶树落叶病爆发概率下降、亩产提升抵消收割面积缩减影响。另外，需持续关注厄尔尼诺现象的影响。

【逻辑】供应方面，主产区天气逐渐改善，上游供应进入季节性增量期，原料采购价格有进一步下调空间，橡胶成本支撑减弱。需求方面，目前多数企业延续前期开工状态，多处于控产中，另有个别半钢胎企业临时停工，拖累样本企业产能利用率。企业整体出货表现不及预期，部分半钢胎及全钢胎企业针对自身库存情况，给予市场一定促销政策支持，但实际效果一般，为增加出货量，部分企业雪地胎逐步少量走货，出货较往年有所提前。综上，原料价格季节性走弱，成本支撑松动，以及需求侧表现疲软，预计胶价短期弱势震荡为主。

【操作建议】观望

◆ 合成橡胶：中东局势反复，BR 震荡整理

【原料及现货】

截至 7 月 22 日，丁二烯山东市场价 10750(-150)元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1300(+0)美元/吨；顺丁橡胶(BR9000)山东齐鲁石化市场价 13700(+50)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2980(+0)元/吨，基差-65(-60)元/吨。

【产量与开工率】

6 月，我国丁二烯产量为 44.09 万吨，环比-3.8%；我国顺丁橡胶产量为 13.1 万吨，环比+9.1%；我国半钢胎产量 5813 万条，环比+1.7%，1-6 月同比+1.5%；我国全钢胎产量为 1307 万条，环比+1.2%，1-6 月同比+3.8%。

截至 7 月 16 日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 64.2%，环比+0.8%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 72.7%，环比+1.8%；半钢胎样本厂家开工率为 57.8%，环比-5.8%；全钢胎样本厂家开工率 62.7%，环比+3.5%。

【库存】

截至 7 月 22 日，丁二烯港口库存 37400 吨，环比+10300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 24350 吨，较上期+950 吨，环比+4.1%；贸易商库存为 7250 吨，较上期+1160 吨，环比+19.1%。

【资讯】

隆众资讯 7 月 22 日报道：综合隆众数据统计显示，截至 2026 年 7 月 22 日，国内顺丁橡胶样本生产企业库存量及样本社会仓库库存量合值 4.68 万吨，环比上周期略增长 0.98 个百分点。本周期内，顺丁橡胶样本生产企业库存量继续呈现累库趋势，部分企业正常开单库存略下降，另有部分样本企业库存积累，带动本周期样本生产企业库存量再窄幅增量。本周期内，顺丁橡胶样本社会仓库库存量仍有窄幅下降，出库量、入库量联动流转影响，本周度顺丁橡胶样本社会仓库库存量仍有略微的窄幅下降。

【分析】

7 月 22 日，BR 跟随油价回升，合成橡胶主力合约 BR2609 尾盘报收 13765 元/吨，涨幅+1.44%（较前一日结算价）。成本端随着武汉乙烯、古雷石化装置陆续重启，同时华东区域资源相较充裕，供应面对行情指引有限，近期国内部分前期检修 SBS、合成胶乳生产企业重启，同时丁二烯与顺丁橡胶价差较大提振

短时需求，但 ABS 生产利润不佳局面下，丁二烯整体需求增量仍有限。供应端由于顺丁橡胶生产毛利尚可，顺丁橡胶供应预期增量，但进出口综合影响，增量幅度有限。需求端，欧盟反倾销、地缘冲突等因素制约，轮胎欧盟订单下滑、中东地区订单仍存较多不确定性，其他地区虽有支撑，但国内替换市场处于传统淡季，7 月轮胎开工率走弱。总体来看，短期 BR 供需偏弱，且成本端支撑有限，但中东局势反复，预计短期 BR 震荡整理。

【操作建议】

短期 BR2609 在 13000-14500 之间波动

【短期观点】

震荡运行

◆ 集运欧线：航道担忧发酵，MSK 开仓大柜 4600 美金

【现货报价】

截至 7 月 22 日线上报价：马士基-4600 美元/40GP；MSC-5640 美元/40GP；CMA- 5426 美元/40GP；OOCL-5119 美元/40GP；ONE-4808 美元/40GP；。

【集运指数】

7 月 13 日，SCFIS 欧线指数报 3630.09 点，环比上涨 8.08%，美西线指数环比上涨 7.86% 至 3956.48 点。2606 合约交割点数位于 3063.11。7 月 19 日，SCFI 欧线指数报 3212 美元/20GP，环比上期-117 美金。

【基本面】

截至 6 月 27 日，全球集装箱总运力 3434.3 万 T，同比增加 5.4%。需求方面，4 月欧元区消费者信心较上月下降 4.3 点，降至-20.6，为 2022 年 12 月以来的最低水平。；中国 6 月 EMPI 出口订单环比下行 6.9 个点，连续两个月大幅下行，预示着 9 月之后的出口货量或有松动。海关总署公布的外贸数据显示，以美元计，5 月中国对发达经济体出口同比从 4 月的+10.9%升至+17.3%，对欧盟出口同比从 4 月的+13.4%降至+7.6%。

【逻辑】

欧元区 PMI 小幅回暖，消费信心指数小幅回升。从 EPMI 出口订贷分析指数上来看，5-6 月 EMPI 出口订单指数持续回落，8-9 月整体货量有所下滑。当前运费已进入旺季后期阶段，各大船司报价开始松动，盘面重点转向运费拐点时间及运费下行斜率，然地缘冲突再起，燃油价格持续上行，或缓解部分运费下行压力。

【操作建议】

MSK 开仓 4600 美金环比-200，运费降速减缓，地缘冲突加剧航道担忧重现，主力 08 合约或于 2800-2900 点附近震荡运行。07 合约围绕交割点位博弈。当前主力 08 合约经过估值已回归合理区间，后续方向需由现货运费下行速率与地缘局势特别是曼德海峡的通航安全情况共同决定，两大变量均存在较大不确定性。其一尽管 MSK 开仓环比价格偏强但 8 月上旬收货情况较 6 月大幅下行，8 月中旬后续运费下行速率仍存加速可能，主力合约估值上方安全边际不足，若地缘未恶化，当前期价已近估值上限。其二胡塞武装威胁封锁曼德海峡，实际地缘局势发展不确定性极大，若曼德海峡被封锁短期欧线将获得极强上行动能，因此短期趋势性方向不明，建议以观望为主。跨期策略前期布局的 7-8 反套、8-9 正套均已兑现预期收益，当前月差估值修复至合理区间，继续持有的性价比下降，建议止盈离场、转为观望。后续可重点跟踪 8 月运力收缩的实际托底效果、以及 9 月淡季需求走弱的验证情况。

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