

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020- 88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020- 88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

[股指期货]

◆股指期货：顺周期主线持续发酵，A 股放量上涨

【市场情况】

周二，主要指数高开高走，顺周期热度持续。截至收盘，上证指数涨 0.62%，报 3581.86 点。深成指涨 0.84%，创业板指涨 0.61%，沪深 300 涨 0.82%、上证 50 涨 0.72%，中证 500 涨 0.85%、中证 1000 涨 0.38%。个股涨跌参半，当日 2540 只上涨（112 涨停），2724 下跌（9 跌停），138 持平。其中，基康技术、方正阀门、五新隧装涨幅居前，分别上涨 29.99%、29.99%、29.99%；而上海物贸、天宸股份、金时科技分别下跌 10.03%、10.0%、10.0%。

分行业板块看，顺周期行业延续上行，上涨板块中，工程机械、煤炭、建材涨幅居前，分别上涨 6.64%、6.45%、4.14%，基建主题火热。TMT 稍有回调，下跌板块中，互联网、休闲用品、银行分别下跌 1.70%、1.02%、0.97%，算力题材下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数上行：IF2509、IH2509 分别收涨 1.12%、0.90%；IC2509、IM2509 分别收涨 1.15%、0.66%。四大期指主力合约基差季节性修复：IF2509 贴水 9.16 点，IH2509 升水 4.62 点，IC2509 贴水 84.01 点，IM2509 贴水 121.70 点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院新闻办公室发布会上，国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌介绍《国家外汇局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知（征求意见稿）》已经完成公开征求意见，第三个政策是便利外商投资企业境内再投资。在前期试点基础上，准备在全国范围内全面取消外商直接投资境内再投资登记，便利外商投资企业将再投资资金直接划转至相关账户，减少企业的操作成本和资金的流转时间，提高投资效率。

海外方面，欧洲理事会主席科斯塔、欧盟委员会主席冯德莱恩将于 7 月 24 日访华。国家主席习近平将会见科斯塔主席和冯德莱恩主席，国务院总理李强将同欧盟两主席共同主持第二十五次中国—欧盟领导人会晤。

【资金面】

7 月 22 日，A 股交易额环比放量，全日合计成交额 1.89 万亿。北向资金成交额 2414.97 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 2148 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 3425 亿元逆回购和 1200 亿元国库现金定存到期。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.22%、0.17%、-1.35%、-1.83%。大盘突破年内新高后，主要指数仍维持升势，但临近中报披露业绩期，还需小心验证盈利实质性改善状况。板块之间高低切现象明显，建议逐渐止盈 IM 期货多头，换成少量 08 合约 6000 执行价 MO 看跌期权空头，降低仓位，以温和看涨为主。

[国债期货]

◆国债期货：风险资产延续强势，期债延续回调

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.40% 报 119.450 元，10 年期主力合约跌 0.09% 报 108.635 元，5 年期主力合约跌 0.05% 报 105.885 元，2 年期主力合约跌 0.01% 报 102.408 元。银行间主要利率债收益率大多数上行。截至 17:00，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 1.45bp 报 1.9035%，10 年期国开债“25 国开 10”收益率上行 1.95bp 报 1.775%，10 年期国债“25 付息国债 11”收益率上行 1.1bp 报 1.688%。

【资金面】

央行公告称，7 月 22 日以固定利率、数量招标方式开展了 2148 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，

投标量 2148 亿元，中标量 2148 亿元。Wind 数据显示，当日 3425 亿元逆回购和 1200 亿元国库现金定存到期。银行间市场资金面早盘改善明显，DR001 进一步跌逾 5bp，逼近 1.30%，不过尾盘非银资金边际收敛。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单二级市场最新成交在 1.625% 附近，基本持平上日水准。本周资金到期规模偏大，流动性面临一定的压力，不过预计央行仍将延续对资金面的呵护态度。

【消息面】

国内股市方面，A 股大盘高开后攻势不减，沪指收下 5 连阳并迭创年内新高。截至收盘，上证指数涨 0.62% 报 3581.86 点，深证成指涨 0.84%，创业板指涨 0.61%，北证 50 涨 0.45%，科创 50 涨 0.83%，万得全 A 涨 0.61%，万得 A500 涨 0.94%，中证 A500 涨 0.84%。A 股全天成交 1.93 万亿元，上日成交 1.73 万亿元。商品市场方面，国内商品期市收盘多数上涨，非金属建材方面，玻璃上涨 9.08%；新能源材料方面，多晶硅上涨 8.99%，工业硅上涨 5.98%，碳酸锂上涨 2.71%；黑色系方面，焦煤、焦炭均上涨 7.98%，硅铁上涨 3.74%，螺纹钢上涨 3.12%，热轧卷板上涨 2.84%，铁矿石上涨 2.49%，锰硅上涨 1.76%。

【操作建议】

昨日风险资产延续上涨，风险偏好回升继续压制债市走弱。不过当前基本面数据继续存在供需分化，生产持续走高，带动季度实际 GDP 表现较好，也需看到一是名义增速受到通胀偏低拖累，会影响企业利润和实体感受，二是 6 月份内需边际走弱，消费和固定资产投资均有下滑，基本面仍在弱企稳状态，目前对债市偏利多。7-8 月份可能是新一轮稳地产政策发力、政府投资扩张和关税谈判启动的叠加态，宏观走向复杂多变需边走边看，短期对债市趋势性指引仍不强。本周税期过后资金利率逐步回落，短期债市在缺乏主线的情况下受风险偏好回升压制较为明显，整体或仍处在箱体震荡阶段，T2509 合约关注在 108.6 附近的支撑性，10 年期国债利率关注 1.7% 的上方约束。后续政策面重点需注意 7 月底政治局会议是否将出台增量政策。单边策略上建议短期观望，关注资金面和增量政策情况。考虑到资金面或转松，曲线策略上可继续博弈做陡。

[贵金属]

◆贵金属：美国贸易等多重消息扰动市场 美元持续走弱金银价格维持强势

消息方面，特朗普称在社交媒体上表示与日本敲定了一项重大协议。美国将对日本商品征收 15% 关税。日本将向美国投资 5500 亿美元并将开放贸易，包括汽车和卡车、大米和某些其他农产品等。早前特朗普表示美国与印度尼西亚达成贸易协议，印尼将取消 99% 的关税壁垒、将向美国供应关键矿产。美国将对印尼商品征收 19% 的关税。印尼将购买波音飞机、美国农产品和能源。近日泰国财政部长表示，正与美国就关键贸易协议进行最后阶段谈判，力求避免 8 月 1 日生效的 36% 惩罚性关税。预计新税率将降至 20% 左右，与区域邻国持平。泰国将扩大对美商品零关税清单，并承诺增加购买美国农产品、液化天然气和飞机。据央视报道，当地时间 22 日，法国工业与能源部长马克·费拉奇表示，若在 8 月 1 日前未能就关税问题与美国达成协议，欧盟将启动反制措施，对价值超过 900 亿欧元的美国产品加征关税。首轮反制规模为 210 亿欧元，由欧盟委员会届时立即实施。

美国财长贝森特表示 8 月 1 日对所有国家来说都是一个“比较硬性的最后期限”。但不是说关税上调后，就不能再谈了。他指关税的年化收入可达 3000 亿美元，可能占 GDP 的 1%，未来十年关税收入有望达到 2.8 万亿美元。据金十数据，社交媒体平台“X”上流传着一封所谓的“美联储主席鲍威尔辞职信”，内容是“鲍威尔决定辞去美联储主席职务，从 7 月 22 日开始生效”。美国财经媒体记者引述消息人士称，一些 MAGA 账号上流传的鲍威尔辞职信是假的。鲍威尔持续受到政治施压，贝森特表示呼吁对美联储进行内部审查，称对鲍威尔有信心并认为美联储有能力审视自身成本，没有任何理由认为鲍威尔现在应该下台，如果他希望留任至明年 5 月，就应该继续任职。

以色列国防部长卡茨在周二召开的形势评估会议上表示，本国距离实现军事目标已经非常近，当前还剩下加沙和也门两个战场。卡茨还表示，不排除再次对伊朗发动袭击的可能性。

隔夜，美国于其他国家经济体贸易谈判进展仍较反复，欧盟态度强硬威胁将进行反制，美联储主席鲍威尔会否继续认知等消息叠加美国经济赤字等加剧市场不确定性，美元指数持续回落，企业陆续披露半年

财报美股涨跌互现，资金流向贵金属寻求更多确定性，金银表现维持强势。国际金价开盘前段有所回调但美盘时段价格持续拉升突破 3400 美元逼近 6 月前高，收盘价报 3431.38 美元/盎司涨幅 1.02%，创 6 月中以来新高；国际银价波动与黄金同步盘中站上 39 美元但表现略弱于黄金，收盘报 39.285 美元/盎司涨幅 0.94% 创“五连阳”。

【后市展望】

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

白银方面，近期伦敦金银市场协会白银拆借和租赁利率急升至后回落，这反映市场白银实物需求出现较大变化，和年初由于特朗普关税威胁使大量交易商降伦敦现货运向美国的情况相似，资金也将目标转到估值相对黄金更低的铂族金属和白银上，驱动价格中枢将不断上移，但多重因素扰动波动较大。短期白银在国内工业品普涨叠加较强的弹性下未来在 38 美元上方仍有进一步上涨空间，多单可继续持有。

【资金面】

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

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力下跌

【现货报价】

截至 7 月 22 日最新报价：CMA 1935-2335 美元/TEU，3445-4245 美元/TEU；MSC 2060 美元/TEU，3440 美元/TEU；ONE 2604-2814 美元/TEU，3343-3643 美元/TEU；EMC 2355-2455 美元/TEU，3560-3760 美元/TEU。

【集运指数】

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

【基本面】

截至 7 月 22 号，全球集装箱总运力超过 3270 万 TEU，较上年同期增长 8.1%。需求方面，欧元区 6 月综合 PMI 为 50.2，制造业 PMI 为 49.4，服务业 PMI 为 50.0；美国 6 月制造业 PMI 指数 49，新订单指数 46.4。6 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面下跌，主力 10 合约收 1548 点，下降 6.10%；08 合约收 2249.7，下跌 2.2%。如昨日所述，由于现货价格下跌导致期货盘面跟随下跌，主力合约相对 7 月 15 日高点已下跌超过 150 点。由于 8 月为传统旺季尾部，后续现货价格大概率呈现下行趋势，预期主力合约情绪将持续受到打压，或将恢复至 7 月 15 日之前的价格。

【操作建议】

预计近月偏弱震荡，可做空 08 合约，也可逢高做空 10 合约。

[有色金属]

◆铜：反内卷政策推进，铜价震荡偏强

【现货】截至 7 月 22 日，SMM 电解铜平均价 79755 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79650 元/吨，

分别较上一工作日+200.00 元/吨、+405.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 240 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-10 元/吨，分别较上一工作日+20.00 元/吨、-25.00 元/吨。据 SMM，铜价大幅走高下游接货谨慎，现货升水走低，整体交投一般。

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

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，供应受限的预期仍存，截至 7 月 18 日，铜精矿现货 TC 报-43.16 美元/干吨，周环比+0.07 美元/干吨。近期硫酸价格走高，有效弥补冶炼亏损。精铜方面，6 月 SMM 中国电解铜产量 113.49 万吨，环比下降 0.34 万吨，降幅为 0.3%，同比上升 12.93%；1-6 月累计产量同比增加 67.47 万吨，增幅为 11.40%。据 SMM，6 月产量环比下降主要系：①6 月冶炼厂产能利用率下降，SMM 调研样本中约有 40%的企业有不同程度的减产；②华北某冶炼厂受环保检查影响产量明显下降；③6 月进口阳极板的量出现下降，这在一定程度上也使得部分企业的产量出现下降。SMM 根据各家排产情况，预计 7 月国内电解铜产量环比增加 1.55 万吨，升幅为 1.37%，同比增加 12.22 万吨，升幅为 11.88%。1-7 月累计产量同比增加 79.69 万吨，升幅为 11.47%。

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

【库存】COMEX 累库，国内社会库存和 LME 库存去库：截至 7 月 21 日，LME 铜库存 12.21 万吨，日环比-0.01 万吨；截至 7 月 21 日，COMEX 铜库存 24.34 万吨，日环比+0.05 万吨；截至 7 月 18 日，上期所库存 8.46 万吨，周环比+0.31 万吨；截至 7 月 21 日，SMM 全国主流地区铜库存 11.86 万吨，周环比-2.90 万吨；截至 7 月 21 日，保税区库存 7.88 万吨，周环比 0.00 万吨。

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

【操作建议】主力参考 78500-81000

【短期观点】震荡偏强

◆氧化铝：产能淘汰预期叠加挤仓风险加剧，盘面强势上涨再创新高

【现货】：7 月 22 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3210 元/吨，环比+50 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比+50 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3225 元/吨，环比+45 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3290 元/吨，环比+25 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3285 元/吨，环比+25 元/吨。

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

【库存】：据 SMM 统计，7 月 17 日氧化铝港口库存 2.1 万吨，环比上周减少 0.5 万吨，同比上月减少 1.6 万吨；7 月 21 日氧化铝仓单总注册量 0.69 万吨，环比前一周减少 1.65 万吨。

【逻辑】：近期受传闻产能淘汰预期及仓单急剧减少导致挤仓风险加剧的双重影响，市场情绪高涨，盘面最高强势上涨至 3479 元/吨的近期新高。基本面上，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，现货单日大幅提涨 25-50 元/吨。但中期来看，由于落后产能有限，“反内卷”对于氧化铝产业的影响除了情绪面外甚微，利润修复刺激的产能恢复和新增投放将共同推高现货供应，高产能运行态势难改，市场维持小幅过剩，未来核心驱动在于成本支撑与产能过剩的持续博弈。预计

短期主力合约价格将在 3100 元以上偏强运行，需警惕几内亚政策变动及仓单去化导致的挤仓风险，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力短期在 3100 元以上偏强运行

【观点】：短期偏强运行，观望为主；中期逢高布局空单

◆铝：市场做多情绪高涨铝价小幅回升，淡季累库预期依旧偏强

【现货】：7 月 22 日，SMM A00 铝现货均价 20940 元/吨，环比+50 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 +30 元/吨，环比-30 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 6 月份国内电解铝产量 360.9 万吨，环比-3.23%，同比+1.57%。6 月国内电解铝厂铝水比例持续抬升，环比上涨 0.1 个百分点至 75.8%，增加幅度小于月初预期，主要系目前下游合金化库存高企，部分地区铝厂铸锭增多，预计 7 月铝水比例呈现回落趋势。预测 7 月国内电解铝运行产能维持高位运行，云南第二批置换项目投产运行，行业开工率回升，其他项目暂无动静。铝水比例方面，终端需求走弱明显，中间铝合金化产品累库明显，青海、中原等地传来减产消息，倒逼上游电解铝厂增加铸锭，铝水比例或回落至 74%附近。

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

【库存】：据 SMM 统计，7 月 21 日国内主流消费地电解铝锭库存 49.8 万吨，环比上周-0.3 万吨；7 月 17 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 9.75、1.8 万吨，总计库存 11.55 万吨，环比上周-0.1 万吨。7 月 22 日，LME 铝库存 43.8 万吨，环比前一日增加 0.4 万吨。

【逻辑】：昨日铝价小幅回升，下游采购意愿再次减弱，市场成交以贸易商间为主，市场成交清淡，淡季累库预期依旧偏强。宏观面国内消费刺激氛围依旧，另外“反内卷”带来的情绪高涨对铝价产生一定支撑，但美联储降息预期减弱和关税不确定性短期利空铝价；供应端国内电解铝运行产能稳定，铝水比例短期下滑带动库存有见底回探迹象；需求侧建筑地产竣工疲软、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。综合而言家电出口下滑、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 22 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20250 元/吨，环比+50 元/吨，SMM 华南 ADC12 现货均价 20250 元/吨，环比+50 元/吨。

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

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

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

【逻辑】：昨日铝合金盘面价格跟随铝价小幅回升，市场成交多以期现商备货套保铝期货做缩铝-铝合金价差策略为主，终端成交低迷，主流消费地社库大幅累库，宁波、佛山等地接近胀库。基本面上，再生铝维持供需双弱格局，需求端矛盾更为突出。供应方面，本周低价海外货源持续冲击市场；需求端持续受传统淡季压制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业普遍看空后市，维持低库存刚性采购策略，且

压价意愿强烈，导致终端市场成交清淡。后续需求疲软态势仍将维持，持续抑制价格上行动能。预计盘面偏弱震荡为主，主力参考 19600-20400 运行，主要关注上游废铝供应及进口边际变化。

【操作建议】：主力参考 19600-20400 运行

【观点】：宽幅震荡

◆锌：海内外库存去化，宏观情绪提振价格

【现货】7 月 22 日，SMM 0#锌锭平均价 22780 元/吨，环比-40 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22750 元/吨，环比-70 元/吨。据 SMM，盘面高位打击下游接货情绪，下游畏高维持刚需，现货成交表现清淡，现货升水随之回落。

【供应】锌矿方面，截至 7 月 18 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3800 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。锌矿供应整体趋宽预期仍存，2025 年 1-4 月全球锌矿产量 393.68 万吨，同比+5.07%；但 6 月国内锌矿产量环比-0.77%，同比+2.77%，国内锌矿产量增速不及预期；5 月锌精矿进口量 49.15 万吨，同比+84.26%。精锌方面，2025 年 6 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 6%，同比增加 7%左右，1-6 月累计同比增加 1.5%以上，略低于预期值。据 SMM，增量主要集中在内蒙古、湖南、陕西、安徽、广西、青海等地的检修恢复和提产贡献主要增量。SMM 预计 2025 年 7 月国内精炼锌产量环比增加将近 2%，同比增加 21%以上，预计 2025 年 1-7 月产量累计同比增加 4%以上。

【需求】升贴水方面，截至 7 月 22 日，上海锌锭现货升贴水-15 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-70 元/吨，环比-5 元/吨。初级消费方面，截至 7 月 17 日，SMM 镀锌周度开工率 59.12%，周环比+0.83 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51.95%，周环比-1.99 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 56.32%，周环比+0.48 个百分点。三大初级加工行业开工率分化，镀锌开工率在反内卷提振黑色金属价格背景下维持稳健，压铸合金开工率受季节性淡季影响偏弱，氧化锌开工率也存在季节性走弱预期，整体采购以刚需备货为主，即锌价走弱后逢低备货，反弹后畏高情绪明显；6 月三大初级加工行业下游采购经理人指数均位于收缩区间，已连续回落 3 个月。

【库存】国内社会库存及 LME 库存去库：截至 7 月 21 日，SMM 七地锌锭周度库存 9.27 万吨，周环比-0.04 万吨；截至 7 月 22 日，LME 锌库存 11.66 万吨，环比-0.16 万吨。

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

【操作建议】主力参考 22000-23500

【短期观点】震荡

◆锡：宏观情绪较强，市场普遍上涨

【现货】7 月 22 日，SMM 1# 锡 266300 元/吨，环比下跌 900 元/吨；现货升水 700 元/吨，环比不变。高价抑制下游采购，部分企业观望情绪浓厚。

【供应】据海关数据统计，5 月份国内锡矿进口量为 1.34 万吨(折合约 6518 金属吨)环比 36.39%，同比 59.84%，较 4 月份增加 2182 金属吨(4 月份折合 4336 金属吨)。1-5 月累计进口量为 5.02 万吨，累计同比-36.51%。5 月进口量创下年内新高，这一增长主要得益于非洲国家的增量贡献：刚果(金)和尼日利亚进口量环比分别增长 26.0%和 168.0%，非洲地区合计进口 3660 余金属吨，占总进口量超 50%。5 月份

国内锡锭进口量为 2076 吨，环比 84.04%，同比 225.9%，1-5 月累计进口量为 9584 吨，累计同比 38.48%。主要进口国为印尼(占比 71.2%)，因进口套利窗口打开，出口量稳步增长。5 月精锡出口 1770 吨，环比增长 8.19%。

【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 22 日，LME 库存 1715 吨，环比减少 170 吨，库存水平低位，关注后续库存变化；上期所仓单 6791 吨，环比减少 18 吨，社会库存 9728 吨，环比增加 84 吨。

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

【操作建议】空单暂回避，待情绪企稳后择机逢高空

【近期观点】偏弱震荡

◆镍：宏观氛围偏强盘面上涨，产业过剩仍有制约

【现货】截至 7 月 22 日，SMM1#电解镍均价 123550 元/吨，日环比上涨 700 元/吨。进口镍均价报 122900 元/吨，日环比上涨 700 元/吨；进口现货升贴水 350 元/吨，日环比持平。

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

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

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳。截止 7 月 22 日，LME 镍库存 208092 吨，周环比增加 1512 吨；SMM 国内六地社会库存 40338 吨，周环比增加 12490 吨；保税区库存 4700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面维持偏强运行，近期宏观氛围提振，商品情绪有一定延续性。宏观方面，美国 6 月 CPI 总体保持温和，关税冲击核心商品分项，但对通胀影响整体有限，美联储态度偏观望，预计首次降息将在 9 月；国内政策释放暖风，工信部表态钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，对市场情绪有带动。产业层面，昨日现货价格继续上涨，各品牌资源升贴水持稳为主。矿价有所松动，菲律宾部分矿山 1.3%镍矿 FOB 报价已去至 32-33，矿区多有降雨，其中苏里高装船出货效率有所保证；印尼镍矿 7 月（二期）内贸基准价走跌 0.03-0.05 美元，环比基本持平，主流内贸升水仍为+24，镍矿供应紧缺问题因印尼当地园区各冶炼厂出现减产有所缓解，目前维持偏宽松。镍铁价格改善，铁厂报价主要集中在 920-925 元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软。硫酸镍价格偏稳，但下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳，库存对基本面仍有施压。总体上，宏观情绪提振，镍基本面变化不大，精炼镍成本支撑有所松动，中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期预计盘面以区间调整为主，主力参考 118000-126000，关注宏观预期变化。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面维持偏强震荡，宏观改善需求仍有拖累

【现货】据 Mysteel，截至 7 月 22 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，日环比持平；基差 190 元/吨，日环比上涨 25 元/吨。

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

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

【库存】社会库存去化偏慢，仓单持续减量。截至 7 月 18 日，无锡和佛山 300 系社会库存 52.59 万吨，周环比增加 0.11 万吨。7 月 22 日不锈钢期货库存 103475 吨，周环比减少 7516 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡偏强，宏观预期偏强，现货价格暂稳，但下游处于消费淡季，终端采购以刚需补库为主，市场情绪谨慎乐观。宏观方面，美国通胀预期暂偏温和，海外关税风险仍存，美联储态度偏观望；国内近期氛围积极，政策释放暖风，工信部表态钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。镍矿价格松动，菲律宾部分矿山 1.3%镍矿 FOB 报价已去至 32-33；印尼镍矿 7 月（二期）内贸基准价走跌 0.03-0.05 美元，环比基本持平，主流内贸升水+24，供应目前维持偏宽松。情绪改善影响之下镍铁价格有改善，铁厂报价主要集中在 920-925 元/镍（舱底含税），长单多以均价平水为主，印尼部分镍铁产线转产冰镍，但镍铁过剩压力仍在。广西某不锈钢迟检修时间至 7 月 15 日启动，检修周期将在 25-30 天，检修期间预计影响市场供应量 8 万吨左右。终端需求比较疲软，梅雨天气叠加连续高温天气，制造业订单回暖较慢，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。今年不锈钢社会库存去化较慢，仓单持续减量。总体上，宏观情绪偏强政策释放暖风，后续整体供应或有所减少，镍铁价格稍有改善，但不锈钢终端需求整体疲软去库偏慢。短期盘面震荡为主，主力运行区间参考 12600-13200，关注政策走向及钢厂减产节奏。

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】区间运行

◆碳酸锂：宏观情绪强劲盘面继续上行，基本面变化不大

【现货】截至 7 月 22 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 6.91 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.75 万元/吨，日环比均上涨 1100 元/吨；电碳和工碳价差 1650 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 5.87 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 5.34 万元/吨，日环比均上涨 500 元/吨。昨日锂盐现货报价继续上调，近期市场情绪提振交易氛围整体改善，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间。

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

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

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

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面维持偏强运行，宏观情绪仍有支撑，日内关于盐湖停产及矿权审批事项消息仍有发酵，截至收盘主力 LC2509 上涨 2.71% 至 72880，主力进一步在 7.2 万上方站稳。近日宏观“反内卷”氛围持续，政策释放暖风，工信部表态钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，政策对锂电影响有限但对市场情绪整体有支撑。消息面扰动增加，锂矿现货报价上涨，矿端采购情绪改善代工增加，上周锂矿港口库存有所回落。上游一体化盐厂开工率持稳，近期部分产线淡季常态化检修，但供应仍偏充足，上周产量数据继续增加。需求整体表现偏稳，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化，材料排产数据较市场预期更乐观，但是在淡季以及材料产业链库存压力之下实际需求难有大幅提振。锂盐库存仍处高位，近几周全环节维持垒库，上游冶炼厂高位持稳为主，下游其他贸易环节库存继续累积。基本面逻辑尚未扭转，但短期盘面在消息面和资金情绪作用下持续维持强势，消息面利多结果仍有待验证的空间，情绪也有连贯性，盘面可能存在一定支撑，需注意中期上行仍有制约。整体而言，近期消息面扰动持续以及资金情绪不断助推，短期预计盘面仍会维持偏强区间运行，主力中枢上移，技术面 7 万上方站稳后仍在持续突破，主力价格区间参考 7-7.5 万，主要关注宏观预期及上游动作。

【操作建议】观望为主，主力参考 7-7.5 万运行

【短期观点】偏强区间运行

[黑色金属]

钢材：“反内卷”预期逐步证实，价格延续上涨

【现货】

价格大幅上涨。钢坯价格+70 在 3140 元。华东螺纹实际成交价+50 至 3270 元每吨。10 月合约期货升水现货 37 元。华东热卷+50 至 3470 元每吨，主力合约升水现货 7 元每吨。

【成本和利润】

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

【供应】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

钢材涨幅扩大，昨日盘面上涨 100 元，基差走强，远月依然强于近月，钢材总持仓上升。昨日煤炭减产预期影响焦煤涨停，国家能源局减产文件是煤炭行业供给收缩的信号。回顾 6 月份以来黑色金属上涨，首先是焦煤环保督察减产，影响焦煤止跌探涨，同期钢材淡季需求有韧性，库存低位并未累库。钢材和铁矿止跌持平走势。其次 7 月 2 日“反内卷”交易影响市场情绪好转，在产业供需面边际好转（焦煤和铁矿去库）+市场情绪回暖配合下，钢材低位上涨 300 元。周五工信部“稳增长、钢铁煤炭行业去产能”讲话再次增强市场供给收缩预期。22 日煤炭行业反内卷预期证实，预计黑色金属延续偏强走势。操作上建议空单回避，多单持有。

◆铁矿石：黑色情绪好转，铁水回升钢厂补库有支撑

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+14.0 至 798.0 元/吨，卡粉+9.0 至 898.0 元/吨。

【期货】

截止 7 月 22 日收盘，铁矿主力 2509 合约+14.0(+1.73%)，收于 823.0 元/吨，铁矿远月 2601 合约+17.0(+2.19%)，收于 793.5。

【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 819.8 元/吨、846.9 元/吨、852.4 元/吨和 856.4 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是-3.2 元/吨、23.9 元/吨、29.4 元/吨和 33.4 元/吨。

【需求】

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

【供给】

本周全球发运环比回落，到港量增加。全球发运 2987.1 万吨，环比-7.8 万吨。45 港口到港量 2662.1 万吨，环比+178.2 万吨。全国月度进口量 9813.2 万吨，环比-500.3 万吨。

【库存】

港口库存小幅累库，日均疏港量环比上升，钢厂进口矿库存下降。45 港库存 13785.21 万吨，环比+19.32 万吨；45 港日均疏港量 322.74 万吨，环比+3.23 万吨；钢厂进口矿库存 8822.16 万吨，环比-157.48 万吨。

【观点】

昨日铁矿 09 合约强势上涨走势。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增，45 港到港量本周下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将小幅回落。需求端，7 月 15 日唐山限产解除，钢厂利润率偏高水平，检修量下降，铁水产量大幅回升，再次回到 240 万吨/日以上高位水平。目前钢材出口维持强势，短期铁水韧性维持。终端需求出现淡季不淡的较强表现，目前抢出口给予一定支撑，关注铁水边际变动。库存方面，港口库存本周小幅去库，疏港量环比略增，钢厂权益矿库存快速下降。展望后市，7 月铁水将继续保持高位，均值预计维持在 240 万吨/日左右，钢厂利润继续好转给予原料支撑。另外，工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，“反内卷”会议带来新的供给侧政策预期，五大材表需继续维持高位。短期铁矿震荡偏强运行。策略方面，单边建议多单持有，仍可谨慎参与逢低做多铁矿 2509 合约，后期波动加大注意风险。

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

【期现】

昨日焦煤期货强势上涨封涨停，截至 7 月 22 日收盘，焦煤主力 2509 合约上涨 42.5(+4.22%)至 1048.5 封涨停，焦煤远月 2601 合约+81.0(+7.67%)至 1037.0 封涨停，9-1 价差走弱至-89.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1100 元/吨，环比+50，基差 51.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1018 元/吨（对标），环比+27，蒙 5 仓单基差-30.5 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 998.0 元，环比+26，蒙 3 仓单基差-50.5 元/吨。山西竞拍成交流拍率下降，补库需求明显回暖，蒙煤通关低位运行，成交继续回暖，价格普遍反弹。

【供给】

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

截至 7 月 16 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.1%，周环比+0.6%，原煤日产 192.9 万吨，周环比+1.1 万吨，原煤库存 615.3 万吨，周环比-27.6 万吨，精煤日产 77.0 万吨，周环比+0.5 万吨，精煤库存 339.1 万吨，周环比-38.1 万吨。

【需求】

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

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦煤期货强势涨停走势，现货价格普涨。现货端，近期国内焦煤竞拍较好，多数煤矿成交继续好转，上涨煤种明显增加，现货市场进入上涨趋势。供应端，尽管督察组撤离后煤矿开始复产，但部分煤矿被要求停产，煤矿复产缓慢，由于销售较好，煤矿挺价为主，市场仍然供不应求；进口煤方面，蒙煤价格快速反弹，口岸成交继续回暖，库存压力明显减少；海运煤价格上涨，进口利润继续倒挂，近期钢厂加大补库采购。需求端，焦化开工总体持稳，下游高炉铁水产量再次走高，唐山限产结束，下游补库力度加大，7 月铁水或保持在 240 万吨/日高位水平。库存端，煤矿持续去库，口岸快速去库，港口库存回升，下游积极补库，库存低位回升，整体库存处于中位水平。策略方面，现货基本面明显改善，现货反弹和下游补库仍有一定持续性，能源局限产文件给出想象空间，焦煤供给预计收紧，期现交易现在可以逢高进行套保操作（以锁定利润为目标），投机建议前期多单持有，仍可逢低做多 09 合约，注意三连板后交易干预，后期波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂启动第二轮提涨，焦煤普涨焦化利润下行，价格有望继续反弹。

【期现】

昨日焦炭期货强势上涨封涨停，截至 7 月 22 日收盘，焦炭主力 2509 合约上涨 94.5(+5.90%)至 1697.5 封涨停，焦炭远月 2601 合约上涨 98.0(+5.93%)至 1752.0，9-1 价差走弱至-55.0。主流焦化企业第二轮提涨落地，幅度为 50/55 元/吨，仍有提涨预期。吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1090 元/吨，环比+50，对应厂库仓单 1360 元/吨，基差-337.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1350 元/吨，环比+80，对应港口仓单 1492 元/吨（对标），基差-206.0。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

截至 7 月 17 日，焦炭总库存 979.3 万吨，周环比-7.3，其中，全样本独立焦企焦炭库存 87.6 万吨，

周环比-5.5, 247 家钢厂焦炭库存 639.0 万吨, 周环比+1.2, 港口库存 252.7 万吨, 周环比-3.0。

【观点】

昨日焦炭期货强势涨停走势, 现货第二轮提涨落地, 预期很快第三轮提涨。现货端, 上涨格局形成, 市场预期继续好转, 主流焦化企业开启第二轮提涨, 22 日落地, 幅度为 50/55 元/吨, 预计下周仍有提涨预期。供应端, 煤矿复产不及预期, 尽管焦化限产解除, 但由于部分企业亏损产量难以提升; 需求端, 7 月 15 日唐山环保限产结束, 高炉复产, 铁水明显回升, 日耗需求提升。库存端, 焦化厂库存继续去库, 港口库存小幅去库, 钢厂库存增加, 属于主动补库, 整体库存在中等水平。由于价格低位, 下游钢厂加大补库有利于焦炭后市提涨。策略方面, 现货处于上涨趋势, 焦炭期货升水现货给出套保空间, 能源局限产文件给出想象空间, “反内卷”文件和稳增长带来供给侧方面政策预期, 期现交易可以进行套保操作(以锁定利润为目标), 投机建议前期多单持有, 注意三连板后交易干预, 后期波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类: 美豆底部支撑较强, 资金情绪支撑国内粕价

【现货市场】

豆粕: 7 月 22 日, 国内豆粕现货市场价格 2966, 其中天津市场 2970 元/吨, 持稳, 山东市场 2900 元/吨, 涨 10 元/吨, 江苏市场 2890 元/吨, 持稳, 广东市场 2880 元/吨, 涨 20 元/吨。成交方面, 全国主要油厂豆粕成交 13.48 万吨, 较前一交易日减 1.79 万吨, 其中现货成交 13.28 万吨, 较前一交易日增 1.61 万吨, 远月基差成交 0.20 万吨, 较前一交易日减 3.40 万吨。开机方面, 今日全国动态全样本油厂开机率为 62.67%, 较前一日下降 0.38%。

菜粕: Mysteel 调研显示 7 月 22 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨跌互现, 基差报价调整。开机方面, 全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 18%。

【基本面消息】

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

美国农业部(USDA)周度出口检验报告: 截至 2025 年 7 月 17 日当周, 美国大豆出口检验量为 364,990 吨, 此前市场预估为 200,000-400,000 吨, 前一周修正后为 151,346 吨, 初值为 147,045 吨。

美国农业部压榨周报: 截至 2025 年 7 月 18 日当周, 美国大豆压榨利润为每蒲 2.58 美元, 比一周前减少 1.5%。作为参考, 2024 年的压榨利润平均为 2.44 美元/蒲, 低于 2023 年的 3.29 美元/蒲。

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

巴西对外贸易秘书处(Secex): 巴西 7 月前四周出口大豆 7436819.48 吨, 日均出口量为 531201.39 吨, 较上年 7 月全月的日均出口量 489127.13 吨增加 9%。

【行情展望】

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

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

◆生猪: 资金氛围利好生猪盘面, 关注月底出栏是否缩量

【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价 14.35 元/公斤, 较前一日上下跌 0.05 元/公斤。其中河南均价为 14.48 元/公斤, 较前一日下跌 0.05 元/公斤; 辽宁均价为 14.31 元/公斤, 较前一日下跌 0.13 元/公斤; 四

川均价为 13.57 元/公斤，较前一日持平；广东均价为 15.87 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 17 日当周

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

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

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

【行情展望】

生猪现货价格震荡。近期二次育肥入场积极性回落，出栏量略有增加，栏舍利用率下滑，而市场需求疲弱，价格稳中偏弱运行，盘面上涨驱动有限。当前养殖利润回归低位，市场产能扩张谨慎，叠加政策上“反内卷”，行情不存在大幅下挫基础，但活体库存持续后移，上方空间同样受限。

目前盘面受宏观资金氛围扰动较大，交易脱离基本面，远月涨幅拉大，但四季度供应压力持续增长，盘面追涨需谨慎。

◆ 玉米：市场情绪基本稳定，盘面反弹震荡

【现货价格】

7 月 22 日，东北三省及内蒙主流报价 2180-2260 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2340-2440 元/吨，较昨日涨 10 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2300-2310 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2310-2320 元/吨，较昨日稳定；蛇口港散粮玉米成交价 2460 元/吨，较昨日稳定，市场购销偏淡，同时到货成本居高亦支撑价格。14.5%水一等玉米装箱进港 2360-2380 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2350-2370 元/吨左右，均较昨日稳定。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 29 周末，广州港口谷物库存量为 187.10 万吨，较上周的 175.80 万吨增加 11.3 万吨，环比增加 6.43%，较去年同期的 243.60 万吨减少 56.5 万吨，同比下降 23.19%。其中：玉米库存量为 97.50 万吨，较上周的 87.50 万吨增加 10.0 万吨，环比增加 11.43%，较去年同期的 114.10 万吨减少 16.6 万吨，同比下降 14.55%；高粱库存量为 49.40 万吨，较上周的 52.10 万吨减少 2.7 万吨，环比下降 5.18%，较去年同期的 62.10 万吨减少 12.7 万吨，同比下降 20.45%；大麦库存量为 40.20 万吨，较上周的 36.20 万吨增加 4.0 万吨，环比增加 11.05%，较去年同期的 67.40 万吨减少 27.2 万吨，同比下降 40.36%。

【行情展望】

7 月 22 日拍卖成交 27%略显一般，7 月 25 日拍卖量为 19.5 万吨，市场情绪基本消化政策利空有限。供应端因余粮不断消耗和价格下滑，挺价惜售意愿强，出货积极性降低，叠加强降雨天气影响，玉米到车辆为 100 辆左右，阶段性供应紧缩，价格稳中偏强。需求端深加工开机率保持低位，按需采购；饲料企业库存充足，随采随用为主，整体受养殖消费支撑需求仍显韧性。替代端，小麦价格存在替代优势，挤占玉米需求，但托市政策麦价支撑强，玉米下跌受限。中期来看，玉米供应偏紧叠加进口量保持低位，养殖消费逐步增加，三季度供需偏紧支撑玉米价格。综上，短期市场情绪基本稳定，挺价惜售下盘面偏强震荡但空间有限，关注后续政策拍卖情况，短线为主。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格底部震荡

【行情分析】

巴西 6 月下半月的产糖下降超出预期，较去年同期下滑 42.4 万吨，压榨量、含糖量、产糖量都降，唯有 53.15%制糖比为近年最高值，才能保得住当下产量，若后续糖醇比下调，巴西产量可能达不到预期。后续需持续关注印度，泰国天气情况。预计短期内原糖价格底部或出现，但考虑到增产格局，整体

仍以偏空思路对待，关注 17-17.5 美分/磅压力情况。市场需求清淡，低库存支撑广西现货，加工糖陆续进入市场，报价松动，对价格形成压力。考虑到后期进口量的增加，整体国内供需呈现边际宽松，维持反弹后偏空思路。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

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

据海关总署数据，2025 年 6 月份我国进口糖浆和预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）合计 11.55 万吨，同比减少 10.35 万吨。2025 年 1-6 月份，我国进口糖浆和预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）合计 45.91 万吨，同比减少 49.24 万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

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

【基本面消息】

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

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

国内方面：

截至 7 月 22 日，郑棉注册仓单 9436 张，较上一交易日减少 65 张；有效预报 293 张，仓单及预报总量 9729 张，折合棉花 38.92 万吨。

07 月 22 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15617 元/吨，平；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21528 元/吨，平；纺纱利润为 -1650.7 元/吨，平；原料棉花价格稳定，纺企纺纱即期利润无变化。

◆ 鸡蛋：蛋价保持偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

7 月 22 日，鸡蛋价格多数稳定，少数上行，个别微降，主产区鸡蛋均价为 3.23 元/斤，较昨日价格走高。货源供应稳定，下游随行就市，库存压力不大。

【供应方面】

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

下滑，大码鸡蛋供应紧张，中小码鸡蛋供应充足。

【需求方面】

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

【价格展望】

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

◆ 油脂：棕榈油高位震荡，存在调整压力

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

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，7 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 6.19%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加 7.03%，出油率（OER）环比下降 0.16%。

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

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

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

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

【行情展望】

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

◆ 花生：市场价格震荡偏稳

【现货市场】

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

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

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

◆ 红枣：市场价格小幅波动

【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，陆续进入生理落果阶段，尚未出现集中落果现象，气温较预报下降，降雨量增多温度较适宜坐果，前期部分枣园反馈一茬花坐果情况一般，关注二三茬花坐果情况及天气变化。

7 月 22 日，河北崔尔庄市场停车区到货 5 车，参考到货特级 10.30 元/公斤，二级价格 7.70 元/公斤，市场成交五成。广东如意坊市场到货 2 车，受天气影响客商采购少量，现货价格暂稳运行，成交一般。

【行情展望】

销区市场到货较少，传统淡季终端实际消费一般，关注产区新季异动，预计短期内现货价格暂稳。新季红枣产量或维持正常产量，小于此前大幅减产预期，叠加旧作库存高企，价格上方承压，盘面维持偏弱震荡。关注天气端状况，短线操作为主。

◆ 苹果：买卖议价成交，行情稍显混乱

【现货市场】

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

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

【行情展望】

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

[能源化工]

◆ 原油：关税谈判僵持宏观氛围没有好转，短期油价偏弱运行为主

【行情回顾】

截至 7 月 23 日，OPEC+ 可能在 9 月继续维持较大增产力度，叠加市场依然担忧美国关税压力，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 08 合约 66.21 跌 0.99 美元/桶，环比-1.47%；ICE 布油期货 09 合约 68.59 跌 0.62 美元/桶，环比-0.90%。中国 INE 原油期货主力合约 2509 跌 8.7 至 506.6 元/桶，夜盘跌 2.8 至 503.8 元/桶。

【重要资讯】

根据富查伊拉石油工业区数据显示，阿联酋富查伊拉港的船用燃料销售量在 2025 年上半年同比下降 5%，总量为 370 万立方米，而 2024 年同期为 390 万立方米。销售疲软在 6 月更为明显，当月销量降至 56.3 万立方米，为四个月低点，环比下降 8%，部分归因于伊朗和以色列地缘政治紧张局势升级后船只谨慎操作。

挪威 6 月石油和天然气总产量超过官方预测 2.3%，整体产量降至每日 3.69 百万桶油当量，同比下降 10.9%，主要受维护水平提升驱动。天然气产量下降至每日 2.923 亿立方米，较去年同期减少但超出预测 283.6 百万立方米的 3.1%。原油产量降至 168 万桶每日，同比减少但高于预测 162 万桶。这些波动主要源自 90 多个海上油田的维护需求和停工变化。

俄罗斯四周平均原油出口量连续第二周小幅上升，截至 7 月 20 日的四周日均出口量达 330 万桶，环比增长 2%。主要出口油种 Urals 的流向却显著减少，波罗的海和黑海港口的发货量下降导致每周出口量环

比骤降约 56 万桶，至 318 万桶每日。

阿尔伯塔省野火正逼近帝国石油公司的冷湖油砂矿区，失控火场面积达 4510 公顷，距离该矿区 Nabiye 区域不足 8 公里。该区域 5 月原油日产量约 4.1 万桶。目前有总计约 4.84 万桶原油日产能和 2.18 万桶油当量天然气日产能处于失控野火 10 公里范围内。帝国石油公司在该区域的产能占受影响总原油产能的 85%。

美国 7 月费城联储非制造业指数升至 -10.3，前值为 -25.0，区域商业活动连续九个月为负。企业总体活动指数升至 10.2，新订单升至 9.7，支付价格升至 32.5，全职就业升至 4.1，六个月前瞻区域商业活动升至 -3.9。经济活动虽边际改善但仍处于收缩区间，支付价格上涨显示通胀压力持续。

挪威 6 月原油日产量达 168 万桶，凝析油日产量 5 千桶，天然气液体 174 万桶，总计液体日产量逾 186 万桶，较挪威近海管理局预测值高出 3.1%。当月天然气销量 88 亿标准立方米，环比微降 0.5 亿立方米。这些数据印证了前日官方发布的产量超预期 2.3% 的结论，主要波动源自海上油田的维护活动变化。

【主要逻辑】

隔夜油价偏弱震荡，主要逻辑仍在于宏观压力对盘面的压制。具体来看，8 月 1 日美国贸易谈判最后期限临近，但目前谈判进展并没有缓解宏观紧张氛围。美欧、美印达成协议的希望持续降温，欧盟已着手准备反制措施，美国威胁的 30% 关税若落地，将抑制全球最大石油市场的经济活动，直接削弱原油需求预期。叠加市场对四季度至 2026 年一季度长期供应过剩的担忧，进一步强化了空头情绪。尽管市场预期美国原油库存可能下降，对油价有一定支撑，但贸易关税的不确定性仍是主导盘面的核心矛盾，宏观对需求端的压力暂时盖过其他因素，主导油价偏弱运行。后市需要关注地缘风险有无发酵，以及 EIA 库存实际情况。

【展望】

建议短期波段策略为主，WTI 下方支撑给到 [63, 64]，布伦特在 [66, 67]，SC 在 [498, 505]；期权端可以捕捉波动放大机会，仅供参考。

风险提示：地缘风险再次超预期激化，库存超预期累库，炼厂超预期检修等。

◆ 尿素：宏观政策推升市场强预期交易情绪，短期盘面偏强震荡概率较大

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1850(10)，基差 33(5)；山东市场主流价 1840(10)，基差 23(5)；山西市场主流价 1720(0)，基差 -97(-5)；河北市场主流价 1800(0)，基差 -17(-5)；江苏市场主流价 1840(0)，基差 23(-5)；

【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，国内尿素日产约 19.39 万吨，开工率约 82.15%，较 2024 年同日增加 1.07 万吨。装置运行方面：山东地区尿素装置基本正常；河北正元平山日产 900 吨装置继续检修，田原化工装置预计近两日复产；安徽昊源部分装置停车检修；河南中盈计划 7 月 23 日开始检修（周期 15 天），心连心三季度有检修计划；山西晋丰中颗粒升级改造中，晋丰 40 万吨装置今日全停（升级改造周期 200 天），闻喜 40 万吨小颗粒今日全停（夏季检修 45 天），天源 60 万吨大颗粒装置计划月底停车（升级改造周期 200 天）；新疆塔石化装置计划 7 月 30 日停车搬迁；中石油宁夏石化装置检修中。产能方面，截止 7 月末国内尿素总产能 7640 万吨，年内有三百万吨左右新增产能释放，供应充足。

2. 从需求端来看，农业需求入尾声，但区域农业市场仍略有补货；河南农业尿素价格较高（1880 元/吨），企业优先保障农需；两广地区合计库山东夏季尿素追肥渐存 15 万吨左右，需求支撑价格稳中上扬。工业需求方面，目前山东工业刚需采购一般，川渝地区因天然气价格较高，企业销售价格低于完全生产成本；且秋季复合肥生产启动在即，山东工厂原料库存相对有限，未来或增加采购。出口需求方面，川渝部分工厂有少量出口订单，库存压力略有缓解。

3. 库存方面，尿素企业总库存量 89.55 万吨，较上周减少 7.22 万吨，环比减少 7.46%。本周国内尿素企业库存继续下降，近期尿素出口订单继续执行，部分尿素企业库存加速下降。国内尿素需求走弱，价格呈现下降，部分工厂出货放缓库存增加。虽然局部尿素库存涨跌不一，但整体库存仍以下降为主。

4. 外盘方面，印度 RCF 的尿素招标采购量增至 150 万吨，高于上周的 130 万吨，但未能达到 200 万吨

目标，引发可能在几周后再次招标的传言。如果新招标在8月初宣布，截止日期可能接近8月22日。由于当前季风季节降雨量比平均高12-14%，刺激农民增加种植活动，推高尿素需求，印度预计年底前还需额外购买300万吨尿素。中东尿素价格保持坚挺，上周达成505美元/吨FOB交易，新讨论价在500美元/吨FOB。埃及夏季采购季已开始并将持续至8月，MOPCO销售尿素价格达510美元/吨FOB，但由于国内需求强劲，短期内新出口销售可能性低，埃及市场价格区间为465-507美元/吨FOB。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**库存有所去化+农业需求尾声+小包装出口受限**；2. 尿素期货盘面的核心驱动来自宏观政策成为关键驱动，工业和信息化部推动重点行业调结构、优供给、淘汰落后产能，被解读为利好尿素行业，加速山西晋丰、天源等装置技改停车，可能减少大颗粒供应。消息面包括出口数据公布显示出疲软，但政策新闻提振市场情绪；市场聚焦出口利好减弱后政策带来新支撑。此外，期货价格上涨进一步刺激现货交易氛围，少数工厂停收限单，基差存在修复预期。短期来看，尿素因为特殊需求，产能大幅度去化概率不大。但中长期看，固定床装置和部分气头装置升级改造可能带动煤制尿素产能结构转化。因此后市仍需关注出口配额执行情况，特别是第二批配额成交量是否回升，以及市场交易预期的变化。整体看盘面偏强震荡，短时间偏多思路对待。

【策略】

短期建议偏多思路对待，主力合约压力位调整到1847-1857；期权端，波动率变化不大，后市仍可把握做缩波动机会，仅供参考。

【风险提示】

1. 出口订单大幅增加；2. 供应端检修超预期；3. 宏观变动风险；4. 极端天气影响

◆PX：宏观情绪偏强提振下，PX短期受到支撑

【现货方面】

7月22日，亚洲PX价格偏强维持。原料端延续偏弱走势，成本打压下，早间PX商谈价格下滑，不过近期国内宏观气氛较强，商品市场走强推动午后PX价格反弹收复跌值。但在**当前PX供需面一般，缺乏明显向上驱动的背景下，涨幅同样有限。窗口内现货成交气氛不佳，缺乏积极性。现货浮动价继续持稳，9月市场在+7/+13有商谈，11月在+4有卖盘。尾盘实货9月在843/848商谈，10月在834/841商谈，9/10换月在平水有买盘，均无成交。**（单位：美元/吨）

【利润方面】

7月22日，亚洲PX上涨1美元/吨至842美元/吨，折合人民币现货价格6943元/吨；PXN至277美元/吨附近。

【供需方面】

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

需求：截至7月18日，PTA装置暂无明显变化，负荷持稳至79.7%。

【行情展望】

尽管部分工厂由于前端装置变动造成PX负荷波动，不过部分PX装置有所提负，PX整体供应影响有限，而下游PTA加工费大幅压缩后检修预期增加以及终端需求负反馈凸显，PX需求支撑偏弱，叠加油价支撑有限，PX自身驱动有限。不过考虑到后市新PTA装置投产预期，PX供需面预期仍偏紧，PXN仍存一定支撑。以及国内商品市场情绪整体偏强，短期PX受到一定带动，但反弹空间仍受到产业链需求偏弱预期以及油价偏弱预期压制。策略上，PX09短期在6600-6900区间运行，关注区间上沿压力；PX-SC价差低位做扩为主。

◆PTA：宏观情绪偏强提振下，PTA短期受到支撑

【现货方面】

7月22日，PTA期货震荡收涨，现货市场商谈氛围较清淡，少量聚酯工厂递盘，现货基差偏弱。7月货在09+0~5附近商谈成交，价格商谈区间在4740~4805附近。8月在09-3有成交。**主流现货基差在09+2。**

【利润方面】

7 月 22 日，PTA 现货加工费至 227 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 284 元/吨。

【供需方面】

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

需求：截至 7 月 18 日，聚酯负荷小幅回落至 88.3%附近（-0.5%）。7 月 22 日，涤丝价格重心零星调整，产销尚可。受政府“反内卷”影响，宏观情绪有所带动，涤丝工厂促销，产销表现较好，近期工厂会去库明显。涤丝价格依然受下游需求拖累，暂时维持低位。近期需关注宏观情绪和涤丝工厂库存情况。

【行情展望】

目前 PTA 负荷维持在 8 成附近，且有新装置投产预期，终端需求持续偏弱使得下游聚酯存进一步减产预期，PTA 供需预期偏弱，PTA 驱动偏弱。不过近期国内商品市场情绪整体偏强，且原料 PX 供需预期仍偏紧，预计短期 PTA 绝对价格受到支撑。策略上，TA 短期在 4600-4800 区间震荡，关注 4800 以上压力；TA9-1 滚动反套操作；PTA 加工费在 250 附近尝试做扩。

◆短纤：供需预期偏弱，加工费修复空间有限

【现货方面】

7 月 22 日，直纺涤短期货震荡收涨。现货方面工厂报价维持，成交优惠商谈。期现基差适度走强，新凤鸣货源 09+210~220，华西货源 09+180，华宏一口价 6400 附近成交。直纺涤短工厂销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 55%，部分工厂产销：70%、20%、50%、50%、40%、70%、100%、30%、50%、50%。

【利润方面】

7 月 22 日，短纤现货加工费至 987 元/吨附近，PF2509 盘面加工费至 895 元/吨，PF2510 盘面加工费至 960 元/吨。

【供需方面】

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

需求：下游涤纱商谈走货，销售疲软，近期缝纫线订单减少，工厂累库速度加快。涤棉纱暂稳走货，库存维持高位。

【行情展望】

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

◆瓶片：需求旺季，瓶片持续减产，加工费修复，PR 跟随成本波动

【现货方面】

7 月 22 日，内盘方面，聚酯原料期货震荡上涨，聚酯瓶片工厂报价多下调 20-50 元/吨不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。7-9 月订单多成交在 5950-6050 元/吨出厂不等，少量略低 5910-5930 元/吨出厂，个别 6080-6090 元/吨出厂，局部品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，局部小幅回调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 785-795 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 780-795 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

7 月 22 日，瓶片现货加工费 366 元/吨附近，PR2509 盘面加工费 388 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 75.9%，环比上期-4.3%。

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

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

【行情展望】

7 月为软饮料消费旺季，且根据 CCF 消息，目前三房巷、华润、逸盛和万凯的瓶片装置减产已落地，

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

◆乙二醇：国内外装置意外停车增加，供需预期改善，MEG 短期下方存有支撑

【现货方面】

7 月 22 日，乙二醇价格重心偏强上行，市场商谈尚可。夜盘乙二醇震荡坚挺，场内成交偏弱。上午受沙特部分装置重启消息影响盘面小幅回调，现货成交至 4460 元/吨偏下，低位部分贸易商参与合约补货积极。午后乙二醇盘面坚挺上行，现货高位成交至 4520 元/吨偏上，部分供应商参与出货。美金方面，乙二醇外盘重心震荡抬升，日内成交有所好转。早间近期船货商谈在 520-522 美元/吨附近，午后船货商谈回升至 527-528 美元/吨附近，个别供应商补货积极，近期船货 524-528 美元/吨附近成交。

【供需方面】

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

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

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

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

◆烧碱：宏观及政策面驱动大幅拉涨，现货端成交一般

【烧碱现货】

今日国内液碱市场成交一般，多地价格稳定，河北 32%碱、山东 50%碱价格下降。山东地区非铝下游需求一般，液碱供应充足，氯碱企业出货偏弱，50%液碱价格下降，32%液碱价格持稳。河北地区下游和贸易商接货积极性一般，氯碱企业出货不佳，32%碱价格稳中有降。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 820-895 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1330-1360 元/吨。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

盘面受到相关政策提振继续大幅拉涨，市场对于后期行业去产能有一定预期。现货端成交一般，山东碱价格下降，前一日广东价格下降。低度碱在氧化铝需求的支撑下，多数企业库存依旧偏低，但高价非铝下游抵触。从烧碱基本面看供需矛盾有限，但高利润刺激高产，下游非铝相对淡季，但阶段性补库增加送货量。目前上游库存较低，后期旺季有较好的价格向上预期。短期宏观扰动剧烈交风险增加，建议前期多单止盈暂时离场观望。

◆PVC：宏观及政策面驱动大幅拉涨，基本面暂无改善

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格上涨。PVC 期货震荡上行，贸易商基差报盘没有优势，一口价成交为主，贸

易商报盘跟随期货上调，实单基差进一步走弱。下游及贸易商采购积极性较低，现货市场成交清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5000-5120 元/吨，华南主流现汇自提 5000-5110 元/吨，河北现汇送到 4730-4870 元/吨，山东现汇送到 4880-4960 元/吨。

【PVC 开工、库存】

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

库存：隆众数据统计显示，截至 7 月 17 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 6.10 天，环比减少 1.29%，生产企业高预售，加速对内外市场交付，带动企业在库库存天数减少。

【PVC 行情展望】

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

◆纯苯：供需边际好转但高库存下驱动有限

【现货方面】

7 月 22 日，华东港口纯苯市场偏强整理，最近宏观政策积极带动大宗商品期货普涨提振市场信心持续，苯乙烯盘面价格坚挺运行共振，但纯苯基本面表现一般限制涨幅。截至收盘，江苏港口纯苯 7 月下商谈 6010/6030 元/吨，8 月下商谈 6060/6080 元/吨，9 月下商谈 6070/6090 元/吨。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

7 月纯苯供需预期整体好转。尽管近期盛虹和恒力装置减产消息释放，纯苯损失量影响有限，且下游除苯乙烯外其他几个下游价格传导不畅，尤其是 CPL 下游因库存偏高存减产预期。叠加纯苯在进口预期高位以及港口库存绝对水平偏高下，自身驱动仍有限。不过近期国内商品市场情绪整体偏强，短期纯苯或受到提振，但反弹空间有限。策略上，主力合约 BZ2603 时间较远，自身驱动有限，单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：供需预期偏弱但宏观情绪偏强下，苯乙烯短期受到提振

【现货方面】

7 月 22 日，尽管苯乙烯期货价格震荡走高，但由于港口库存高位运行，近月基差延续回落，苯乙烯现货和纸货整体走低，下游需求跟进疲软，买盘观望，以合约采购为主，交投气氛冷清，行业开工较好，货源供应充裕。据 PEC 统计，至收盘现货 7460-7510，7 月下 7470-7520（08 合约+20~50），8 月下 7500-7580（08 合约+65~80），9 月下 7510-7590（09 合约+110~120），单位：元/吨。

【利润方面】

7 月 22 日，一体化苯乙烯装置利润至 361 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至 213 元/吨附近。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

苯乙烯行业利润维持情况下，苯乙烯开工高位运行；近期随着苯乙烯近月基差的走弱，下游 EPS/PS 行业利润略有修复，部分下游负荷有所提升。苯乙烯供需边际修复，不过供需预期仍偏弱，且港口库存持续增加，苯乙烯自身驱动偏弱。但因近期国内商品市场情绪整体偏强，短期苯乙烯受到提振。不过在供需预期偏弱且高估值下，苯乙烯涨幅受限。策略上，EB09 在 7100-7500 区间运行，关注 7500 附近压力及后续做空机会；逢高做缩 EB-BZ 价差。

◆合成橡胶：丁二烯港口库存偏低，叠加商品延续强势，BR 持续上行

【原料及现货】

截至 7 月 22 日，丁二烯山东市场价 9800 (-25) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1050 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12000 (+100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2650 (+20) 元/吨，基差-100 (-5) 元/吨。

【产量与开工率】

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

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

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 7 月 22 日报道：锦州石化 3 万吨/年高顺顺丁橡胶装置重启后陆续产出优级品，目前日产量基本稳定；山东裕龙石化有限公司 15 万吨/年顺丁橡胶装置正常运行，另其聚合 3 线试运行生产 BR9000 产品。

【分析】

7 月 22 日，商品延续强势，带动 BR 持续上涨，合成橡胶主力合约 BR2509 尾盘报收 12100 元/吨，涨幅+1.72%（较前一日结算价）。成本端近期丁二烯部分装置检修，且船货补充有限，港口库存偏低对丁二烯价格形成支撑，但 7 月下旬国内多套装置计划重启，吉林石化新装置计划在 8 月 2 日左右投料开车，丁二烯近强远弱。供应端，短期多套顺丁橡胶装置存重启预期，开工率预期提升。需求端，轮胎订单情况不容乐观，库存仍高企，轮胎开工率上行受阻。总体来看，短期成本端企稳，顺丁橡胶供应预期提升，供需宽松格局未变，但宏观情绪偏强，注意 BR 冲高回落风险。

【操作建议】

短期 BR 不建议追涨

【短期观点】

震荡偏强

◆LLDPE: 现货跟涨，出现无风险套利机会

【现货方面】华北 7220 (+40) /09-150 (-40)，华东 7250 (+30) /09-120 (-50)，华南 7330 (+30) /09-40 (-50 现货整体跟涨 30-50，华北线性基差下午走弱 50 至 09-150 左右，给交割利润，套利商继续收货。非标涨幅不多成交尚可。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 78.84% (+0.01%)。

需求：PE 下游平均开工率 37.87% (-0.18%)。

库存：截止 7 月 11 日，上游累 3.62，贸易商库存去 0.28

【观点】：近两周由于到港集中，成交较差，库存累库超预期，7 月从去库预期变成平库预期。从供需

来看，检修已见高点，进口报盘仍偏少，7 月下需求开始季节性回升，需求有好转预期，观察去库拐点，若开始去库，逢低买或者做 LP 扩。

【策略】震荡

◆PP:供需双弱，成本端支撑走弱

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

供应：产能利用率 77.67% (+0.11%)。

需求：PP 下游平均开工率 48.64% (-0.14%)。

库存：上游去 1.54wt，贸易商去 0.22wt

【观点】

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

【策略】观望

◆甲醇:宏观好转，价格走强

【现货方面】

现货成交：2385-2430，现货成交：09-10 到-21

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

【供需库存数据】

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

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

库存：港口累 3wt，内地去 0.46wt，总库存累

【观点】

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

【策略】区间操作 2250-2500

[特殊商品]

◆天然橡胶：宏观情绪向好，叠加海外产区多雨天气加剧供应扰动，胶价上涨

【原料及现货】截至 7 月 22 日，杯胶 49.75 (+0.45) 泰铢/千克，胶乳 54.80 (+0.30) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14200 (+100) 元/吨，海南新鲜胶乳 14300 (+200) 元/吨，青岛保税区泰标 1820 (+20) 美元/吨，泰混 14650 (+100) 元/吨。

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

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

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

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

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

【操作建议】观望

◆多晶硅:市场多头氛围较好,多晶硅期货高开高走涨停

【现货价格】7 月 22 日,据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 46.75 元/千克,N 型颗粒硅 43 元/千克。据硅业分会 7 月 16 日公布信息,本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.0-4.9 万元/吨,成交均价为 4.17 万元/吨,周环比上涨 12.4%。n 型颗粒硅成交价格区间为 4.0-4.5 万元/吨,成交均价为 4.10 万元/吨,周环比上涨 15.2%。

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

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

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

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

【逻辑】2025 年 7 月 22 日,工业硅、多晶硅期货价格高开高走,多合约齐齐涨停。一是因为煤炭价格在超能力生产煤矿将被责令停产整改的影响下上涨,带动相关产业产品价格上行。焦煤期价昨夜大幅上涨带动早盘高开;午后涨停,带动煤炭使用比例较高或电力成本比例较高的品种涨停。二是因为自身晶硅光伏产业链价格上涨的顺利传导,工业硅、多晶硅期货螺旋式上升。反内卷政策支持下,整体大宗商品氛围向好,后续或仍有上涨空间。但价格大幅上涨后,多空分歧增加,需注意风险管理。此外,08 合约持仓量较高,随着交割月临近,投资者需注意仓位控制和风险管理。关注价格大幅上涨后套利空间打开是否会带来仓单及套保盘增加。技术面来看,涨停表明多头氛围依然偏强。价格大幅上涨后,多空分歧增加,需注意风险管理。

【操作建议】观望

◆工业硅:上下游产品带动工业硅期货涨停

【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 9700 元/吨, Si4210 工业硅市场均价 9950 元/吨。新疆 99 硅均价 9050 元/吨,环比上涨 200-250 元/吨。

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

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

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

然

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

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

【逻辑】2025 年 7 月 22 日，工业硅、多晶硅期货价格高开高走，多合约齐齐涨停。一是因为煤炭价格在超能力生产煤矿将被责令停产整改的影响下上涨，带动相关产业产品价格上行。焦煤期价昨夜大幅上涨带动早盘高开；午后涨停，带动煤炭使用比例较高或电力成本比例较高的品种涨停。二是因为自身晶硅光伏产业链价格上涨的顺利传导，工业硅、多晶硅期货螺旋式上升。目前仓单再度减少，库存可控情况下，价格继续上行。关注现货价格是否会持续调涨。技术面来看，涨停表明多头氛围依然偏强。宏观上，商品市场偏多运行，有利于工业硅价格偏强震荡。但需注意需求不及预期带来的累库压力。09 合约持仓量较大，建议做好仓位控制和风险管理。

【操作建议】观望

◆纯碱：盘面受政策宏观提振大幅拉涨，情绪驱动下注意规避风险

◆玻璃：宏观扰动下盘面大幅拉涨，现货成交偏强

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1200 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1160 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

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

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

玻璃：

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

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

【分析】

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

玻璃：今日煤炭减产的相关市场信息继续提振市场多头情绪，盘面触及涨停。上周五工信部相关政策及消息扰动下盘面大幅拉涨，市场对于后市落后产能出清有一定预期。大盘宏观情绪偏暖，股市、商品整体反弹。盘面情绪带动现货市场表现偏强，多地产销破百，现货提价，关注持续性。不过，当前处于夏季梅雨淡季，深加工订单偏弱，lowe 开工率持续偏低，玻璃刚需端有一定压力，长远看最终行业需要产能出清来

解决过剩困境，因此需等待产线退出的兑现或能带来盘面真正的反转。当前盘面情绪成分居多预计近期波动较剧烈，注意风险规避。

【操作建议】

纯碱：情绪大幅波动，注意风险规避

玻璃：情绪大幅波动，注意风险规避

免责声明

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

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

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

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

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所