

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

组长联系信息：

目录：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运欧线

商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020-88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

[股指期货]

◆股指期货：指数震荡下挫，TMT 仍强势

【市场情况】

周四，早盘主要指数低开，日内震荡下挫。上证指数收跌 1.18%，报 3573.21 点。深成指跌 1.73%，创业板指跌 1.66%，沪深 300 跌 1.82%、上证 50 跌 1.54%，中证 500 跌 1.40%、中证 1000 跌 0.85%。个股跌多涨少，当日 1061 只上涨（49 涨停），4287 只下跌（6 跌停），61 持平。其中，鼎佳精密、*ST 广道、南新制药涨幅居前，分别上涨 479.12%、29.94%、20.03%；而悍高集团、电气风电、仕佳光子跌幅居前，各跌 24.76%、16.61%、12.46%。

分行业板块看，TMT 逆势上扬，上涨板块中，互联网、办公用品、教育分别上涨 1.52%、0.40%、0.15%，算力概念活跃。顺周期集体下挫，下跌板块中，钢铁、保险、房地产分别下跌 3.85%、3.29%、3.23%，在资源品题材回落。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数下跌：IF2509、IH2509 分别收跌 1.77%、1.44%；IC2509、IM2509 分别收跌 1.38%、0.88%。四大期指主力合约基差大部分贴水：IF2509 贴水 18.59 点，IH2509 升水 1.0 点，IC2509 贴水 102.34 点，IM2509 贴水 49.14 点。

【消息面】

国内要闻方面，中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3，环比下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落；综合 PMI 产出指数为 50.2，下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。7 月份，非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.4 个百分点，仍高于临界点。。

海外方面，7 月 30 日，特朗普宣布将对韩国征收 15% 的关税；对印度输美商品征收 25% 的关税并实施其他“惩罚”；对巴西加征 40% 关税，使总关税额达到 50%。此外，美国将自 8 月 1 日起对进口半成品铜产品（例如铜管、铜线、铜棒、铜板和铜管）及铜密集型衍生产品（例如管件、电缆、连接器和电气元件）普遍征收 50% 的关税。

【资金面】

7 月 31 日，A 股市场交易量再冲高，合计成交额 1.94 万亿。北向资金全日成交额 2567.0 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 2832 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 3310 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 478 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.46%、0.04%、-1.64%、-1.85%。中美第二轮贸易会谈如期延长关税豁免条款，此外中央政治局会议召开，政策论调基本与此前一致，市场出现短时间内预期差，面临调整压力，建议暂时观望为主。

[国债期货]

◆国债期货：PMI 下滑叠加风险资产回落，期债延续上涨

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.57% 报 119.120 元，10 年期主力合约涨 0.17% 报 108.485 元，5 年期主力合约涨 0.08% 报 105.725 元，2 年期主力合约涨 0.01% 报 102.352 元。银行间主要利率债收益率普遍下行，截至 17:00，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率下行 0.9bp，10 年期国开债“25 国开 10”收益率下行 1.65bp，10 年期国债“25 附息国债 11”收益率下行 1.7bp，5 年期国开债“25 国开 08”收益率下行 2bp。

【资金面】

央行公告称，7 月 31 日以固定利率、数量招标方式开展了 2832 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 2832 亿元，中标量 2832 亿元。Wind 数据显示，当日 3310 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 478 亿元。资金面方面，7 月最后一个交易日，央行在公开市场转为净回笼，不过对银行间市场资金面

冲击不大。受跨月因素影响，DR001 上行逾 8bp，幅度较为温和。非银机构以信用债为抵押融入隔夜资金，报价升至 1.7% 左右，七天期降至 1.55%-1.60%，较上日小降。预计跨月后资金面有望重回整体宽松。

【基本面】

7 月官方非制造业 PMI 为 50.1，环比下降 0.4 个百分点，仍高于临界点。中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3，环比下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落；综合 PMI 产出指数为 50.2，下降 0.5 个百分点，仍高于临界点。7 月份，受制造业进入传统生产淡季，部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素影响，PMI 降至 49.3%，制造业景气水平较上月回落；非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.4 个百分点，仍高于临界点；综合 PMI 产出指数为 50.2%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。

【操作建议】

政治局会议落地，对反内卷表述偏温和，未出台超预期稳增长政策，中美贸易谈判方面传递出延长关税暂停期的信号，边际变化不大，短期内外政策层面上对债市利空出尽。昨日 PMI 指数边际下滑，叠加风险资产下跌，期债市场延续全线走强。考虑到近期央行对资金面维持呵护，跨月后资金面预计转松，期债修复的态势有望延续。单边策略上建议短期可以适当多配，博弈期债波段修复行情，关注高频经济数据情况。

[贵金属]

◆ 贵金属：美国关税对通胀影响持续显露 美元强势黄金冲高回落

消息方面，据央视新闻，周四特朗普在其社交平台“真实社交”上发文称，他刚刚与墨西哥总统进行电话交谈。特朗普表示，与墨西哥达成协议的复杂性与其他国家达成协议有所不同，他们同意将两国短期协议延长 90 天，利用这段时间继续协商以求达成长期协议。期间维持目前征收的关税不变，即墨西哥将支付 25% 的芬太尼关税、25% 的汽车关税以及 50% 的钢铁、铝和铜关税。此外墨西哥已同意立即取消其设置的许多非关税贸易壁垒。

美国 6 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，高于预期的 2.7%，为 2 月以来最高水平，前值上修至 2.8%，环比 0.3% 持平预期，前值 0.2%。6 月 PCE 物价指数同比 2.6%，高于预期的 2.5%。数据显示服务业通胀和耐用品成本正加速上涨，但消费者支出则呈现疲软。周四，日本央行以 9-0 的投票结果通过最新利率决议，维持利率在 0.5% 不变，符合市场预期。声明表示目前日本实际利率处于极低水平，如果经济和物价展望实现，将会加息，并强调贸易政策及其进展存在不确定性，对经济和物价前景的影响仍高。特朗普表示，美联储主席鲍威尔“太愤怒、太愚蠢、太政治化，不适合担任美联储主席”。特朗普称，“太迟先生”鲍威尔又是老样子，他使美国损失“数万亿美元”。美国财长贝森特预计美联储主席提名将于年底前公布，目前正在整理出美联储主席候选人名单，他后续将为美联储的职位进行面试。

世界黄金协会 7 月 31 日发布的数据显示，二季度中国市场黄金 ETF 流入 464 亿元（合 65 亿美元，61 吨），创下有史以来最强劲的季节表现。

隔夜，美国总统特朗普关税政策和美联储不降息等影响持续发酵，通胀升温势头进一步显露，美元指数升至三个月高位，美股则高开回落，美国铜价跌幅仍有扩大叠加国内工业品持续回调，都对贵金属带来利空，黄金盘中冲高回落。国际金价经历周三大跌后呈现止跌迹象早盘回升到 3300 美元上方，然而美盘时段美国 PCE 通胀超预期使涨幅收窄并失守 3300 美元下方，收盘报 3289.02 美元/盎司，涨幅 0.42%；国际银价受到工业品特别是有色板块大跌的影响走势与黄金分化，盘中一度下探至 36.2 美元后跌幅收窄，收盘报 36.69 美元/盎司，跌幅 1.18%。

【后市展望】

尽管前期出于对贸易冲突的担忧部分资金选择押注黄金多头，但 8 月 1 日到来前或有更多国家和美国达成贸易协议对市场情绪影响减弱，美国经济整体乐观且美联储 7 月不降息情况下 9 月降息可能性有所反复，都对美元资产形成支撑从而抑制金价涨幅，后期市场将回归美国经济基本面的影响逻辑。技术面上国际金价持续盘中形成三角形形态在 3450 美元的前高存在阻力缺乏较强突破的驱动，短期美国宏观政策等利

空或超预期使金价承压并测试下方 100 日均线（3250 美元）支撑，可逢低阶段做多把握连跌后修复。

白银方面，近期伦敦金银市场协会白银拆借和租赁利率急升至后回落，这反映市场白银实物需求出现较大变化，但其工业基本面需求相对偏弱，ETF 资金流向仍驱动价格中枢将不断上移。短期白银受商品市场情绪扰动价格承压下探在 36-37 美元区间波动（8700-9000 元）。

【资金面】

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

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力下跌

【现货报价】

截至 7 月 31 日最新报价：马士基：1700-2097 美元/TEU，2840-3414 美元/TEU；CMA 1935-2235 美元/TEU，3445-4045 美元/TEU；MSC 2000-2163 美元/TEU，3340-3646 美元/TEU；ONE 2324 美元/TEU，3143 美元/TEU；EMC 2355-2455 美元/TEU，3560-3760 美元/TEU。

【集运指数】

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

【基本面】

截至 7 月 31 号，全球集装箱总运力超过 3270 万 TEU，较上年同期增长 7.9%。需求方面，欧元区 6 月综合 PMI 为 50.2，制造业 PMI 为 49.4，服务业 PMI 为 50.0；美国 6 月制造业 PMI 指数 49，新订单指数 46.4。6 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡下行，主力 10 合约收 1425.1 点，下跌 4.66%；08 合约收 2121.6，下跌 0.66%。目前现货报价继续走低，牵动主力合约价格继续下行。预计 10 合约估计将有可能重回 1400 点以下，

【操作建议】

预计偏弱震荡，可逢高做空 08、10 合约。

[有色金属]

◆铜：美铜关税预期落空，铜价承压

【现货】截至 7 月 31 日，SMM 电解铜平均价 78565 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78460 元/吨，分别较上一工作日-720.00 元/吨、-630.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 180 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-20 元/吨，分别较上一工作日+15.00 元/吨、-20.00 元/吨。据 SMM，月末持货商出货情绪进一步降低，现货成交情绪表现一般。

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

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，供应受限的预期仍存，截至 7 月 25 日，铜精矿现货

TC 报-42.73 美元/干吨，周环比+0.43 美元/干吨。精铜方面，6 月 SMM 中国电解铜产量 113.49 万吨，环比下降 0.34 万吨，降幅为 0.3%，同比上升 12.93%；1-6 月累计产量同比增加 67.47 万吨，增幅为 11.40%。据 SMM，6 月产量环比下降主要系：①6 月冶炼厂产能利用率下降，SMM 调研样本中约有 40%的企业有不同程度的减产；②华北某冶炼厂受环保检查影响产量明显下降；③6 月进口阳极板的量出现下降，这在一定程度上也使得部分企业的产量出现下降。SMM 根据各家排产情况，预计 7 月国内电解铜产量环比增加 1.55 万吨，升幅为 1.37%，同比增加 12.22 万吨，升幅为 11.88%。1-7 月累计产量同比增加 79.69 万吨，升幅为 11.47%。

【需求】加工方面，截至 7 月 24 日电解铜制杆周度开工率 69.37%，周环比-4.85 个百分点；7 月 24 日再生铜制杆周度开工率 27.31%，周环比+1.86 个百分点。终端方面，短期国内需求仍存在韧性，Q3 需求或因需求透支影响边际承压，但整体需求仍然稳健，表现在铜价回落后下游备货情绪较好，且终端的电力、新能源板块依旧能托底整体需求端。

【库存】COMEX、LME 和国内社会库存均累库：截至 7 月 30 日，LME 铜库存 13.69 万吨，日环比+0.92 万吨；截至 7 月 30 日，COMEX 铜库存 25.59 万吨，日环比+0.25 万吨；截至 7 月 25 日，上期所库存 7.34 万吨，周环比-1.11 万吨；截至 7 月 31 日，SMM 全国主流地区铜库存 11.93 万吨，周环比+0.51 万吨；截至 7 月 31 日，保税区库存 8.11 万吨，周环比-0.11 万吨。

【逻辑】（1）短期多项宏观事件陆续落地：美联储维持利率不变，同时强调美国经济前景仍具高度不确定性，降息措辞相比 6 月会议更趋谨慎；中美贸易谈判结果为展期 90 天，关税结果仍待进一步磋商；市场预期的美国 50%电解铜关税落空，美铜重挫，美铜伦铜套利结束，两地之间溢价收窄。（2）基本面方面，铜需求端随价格反弹而明显转弱，叠加传统淡季效应，呈现阶段性的供需双弱，但矿端仍然偏紧、需求端韧性提供价格支撑。总的来说，美铜 50%关税预期落空，美国本土铜或将逐步出口至非美地区，非美地区电解铜呈现“供应预期趋松、需求实质偏弱”的格局，现货矛盾逐步解决，短期价格承压。

【操作建议】主力参考 77000-79000

【短期观点】震荡偏弱

◆氧化铝：仓单历史低位，警惕挤仓风险

【现货】：7 月 31 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比不变；SMM 河南氧化铝现货均价 3240 元/吨，环比不变；SMM 山西氧化铝现货均价 3250 元/吨，环比不变；SMM 广西氧化铝现货均价 3300 元/吨，环比不变；SMM 贵州氧化铝现货均价 3305 元/吨，环比不变。

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

【库存】：据 SMM 统计，7 月 24 日氧化铝港口库存 5.8 万吨，环比上周增加 3.7 万吨，同比上月减少 1.6 万吨；7 月 31 日氧化铝仓单总注册量 0.66 万吨，环比前一周减少 0.03 万吨。

【逻辑】：近日氧化铝盘面价格重心回落，期现套利空间收窄，贸易商询价采购动作预计相对谨慎。持货方报价仍相对坚挺，但下游对于高价氧化铝的接受度相对一般。基本面来看，几内亚铝土矿受雨季驳运压力影响，矿端供应趋紧预期升温，叠加氧化铝期货仓单库存降至不到 1 万吨，短期支撑价格反弹，基差走低。但由于落后产能有限，“反内卷”对于氧化铝产业的影响除了情绪面外甚微，利润修复刺激的产能恢复和新增投放将共同推高现货供应，后续高产能运行态势难改，市场维持小幅过剩，未来核心驱动在于成本支撑与产能过剩的持续博弈。预计短期主力合约运行区间 3000-3400，需警惕几内亚政策变动、反内卷政策后续实施及低仓单量导致的挤仓风险，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 3000-3400

【观点】：短期观望，中期逢高布局空单

◆铝：铝价回落，淡季累库预期依旧偏强

【现货】：7 月 31 日，SMM A00 铝现货均价 20580 元/吨，环比-90 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-20

元/吨，环比-10 元/吨。

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

【需求】：下游多处于传统淡季，7 月 21 日当周，铝型材开工率 50.5%，周环比持平；铝板带 63.2%，周环比持平；铝箔开工率 69.6%，周环比持平；铝线缆开工率 61.3%，周环比-0.4%。

【库存】：据 SMM 统计，7 月 31 日国内主流消费地电解铝锭库存 54.4 万吨，环比上周+1.1 万吨；7 月 24 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 9.28、1.8 万吨，总计库存 11.08 万吨，环比上周-0.47 万吨。7 月 31 日，LME 铝库存 46.1 万吨，环比前一日增加 0.1 万吨。

【逻辑】：近期资金对“反内卷”政策的情绪有所降温，铝价昨日高位回落，现货端下游采购意愿仍较弱，市场成交以贸易商间为主，淡季累库预期偏强。宏观面，国内政治局会议明确下半年经济工作重点，强调宏观政策延续积极发力基调，政策组合拳凸显稳增长决心；海外端美联储 7 月利率决议维持基准利率于 4.25%-4.50% 区间，符合市场预期，尽管面临政治压力，其政策独立性支撑美元指数延续强势，对基本金属价格形成持续压制，中美关税方面双方同意展期美方暂停的 24% 对等关税及中方反制措施，并承诺通过持续沟通稳定双边关系，后续谈判进展仍需密切关注。供应端国内电解铝运行产能稳定，铝水比例短期下滑带动库存有见底回探迹象；需求侧建筑地产竣工疲软、家电出口下滑、光伏抢装结束后订单走弱，仅新能源汽车轻量化需求维持韧性。综合而言在累库预期、需求走弱和宏观扰动的压力下，预计短期价格仍高位承压，本周主力合约价格参考 20200-21000，后续重点跟踪去库拐点及需求变化。

【操作建议】：主力参考 20200-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 铝合金：淡季终端消费疲软，主流消费地社库接近胀库

【现货】：7 月 31 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20100 元/吨，环比不变，SMM 华南 ADC12 现货均价 20100 元/吨，环比不变。

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

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

【库存】：受淡季制约累库加速，据 SMM 统计，铝合金 7 月 24 日社会库存较环比前一周增加 0.19 万吨至 3.45 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回落，市场成交多以期现商备货套保沪铝期货做缩铝-铝合金价差策略为主，终端成交低迷，主流消费地社库大幅累库，宁波、佛山等地接近胀库。基本面上，由于海外废铝进口趋严，废料端价格较为坚挺；需求端持续受传统淡季压制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业普遍看空后市，维持低库存刚性采购策略，且压价意愿强烈，导致终端市场成交清淡。后续需求疲软态势仍将维持，持续抑制价格上行动能，但受废铝高成本影响向下空间有限，预计盘面维持宽幅震荡，主力参考 19600-20400 运行，主要关注上游废铝供应及进口边际变化。

【操作建议】：主力参考 19600-20400 运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：中美谈判展期，美联储表态偏鹰

【现货】7 月 31 日，SMM 0# 锌锭平均价 22300 元/吨，环比-380 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 22280 元/吨，环比-380 元/吨。据 SMM，盘面持续高位运行，下游接货意愿较弱，现货成交表现一般。

【供应】锌矿方面，截至 7 月 25 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3800 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。锌矿供应整体趋宽预期仍存，但 5 月全球锌矿及 6 月国内锌矿产量增速均不及预期，2025 年 5 月全球锌矿产量 101.93 万吨，同比+2.49%，6 月国内锌矿产量环比-0.77%，同比+2.77%。精炼锌方面，冶炼利润持续修复，冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性，精炼锌宽松滞后于矿端；6 月 SMM 中国精炼锌产量 58.51 万吨，环比+6.50%，同比+7.20%；1-6 月累计产量 324.00 万吨，累计同比+1.84%；SMM 预计 2025 年 7 月国内精炼锌产量环比增加将近 2%，同比增加 21% 以上，预计 2025 年 1-7 月产量累计同比增加 4% 以上。

【需求】升贴水方面，截至 7 月 31 日，上海锌锭现货升贴水 0 元/吨，环比+10 元/吨，广东现货升贴水-60 元/吨，环比+20 元/吨。初级消费方面，截至 7 月 24 日，SMM 镀锌周度开工率 59.42%，周环比+0.30 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 51.03%，周环比-0.92 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.99%，周环比-0.33 个百分点。三大初级加工行业开工率分化，镀锌开工率在反内卷提振黑色金属价格背景下维持稳健，压铸合金开工率受季节性淡季及下游需求偏弱影响而走弱，氧化锌开工率也存在季节性走弱预期，盘面价格反弹后下游采购积极性受挫，原料库存走低、成品库存累库；6 月三大初级加工行业下游采购经理人指数均位于收缩区间，已连续回落 3 个月。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 7 月 31 日，SMM 七地锌锭周度库存 10.32 万吨，周环比+0.49 万吨；截至 7 月 31 日，LME 锌库存 10.48 万吨，环比-0.43 万吨。

【逻辑】矿端供应宽松预期不变，锌矿 TC 上行至 3800 元/吨，但 5 月全球矿端产量及 6 月国内矿端产量增速均不及预期；精炼锌供应改善滞后于矿端，但在 TC 步入上行周期、冶炼利润不断修复的背景下，冶炼厂复产积极性较高，冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性，精炼锌供应宽松预期仍存；需求端因盘面价格走强受抑制明显，下游采购积极性受挫，三大初级加工行业中，仅镀锌板块因受益于黑色系反内卷政策而表现较好，压铸合金及氧化锌步入季节性淡季，需求走弱；现货升水重心不断下移，库存绝对值水平偏低提供价格支撑，但国内社会库存或步入累库周期。短期来看，国内反内卷情绪退潮，海外降息预期走弱，叠加消费淡季影响及供给宽松预期，预计沪锌短期仍以震荡偏弱。

【操作建议】主力参考 22000-23000

【短期观点】震荡偏弱

◆ 锡：市场情绪转弱，锡价高位回落

【现货】7 月 31 日，SMM 1# 锡 265500 元/吨，环比下跌 2600 元/吨；现货升水 700 元/吨，环比不变。现货成交依旧平淡，整体锡价处于相对高位，下游企业订单情况不及预期，采购策略保持刚需采购，尽量使用库存生产。

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

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

截至 7 月 31 日，LME 库存 1945 吨，环比不变，库存水平低位，关注后续库存变化；上期所仓单 7429 吨，环比减少 4 吨，社会库存 9958 吨，环比增加 230 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，6 月国内锡矿进口维持较低水

平，缅甸地区复产逐步推进，预计 8 月底陆续出货。需求方面，光伏抢装机结束后，华东地区光伏锡条订单下滑，部分生产商开工率下降，华南地区电子消费进入淡季，焊锡企业开工率下滑明显，同时考虑到后续关税政策对贸易影响，以及国内消费刺激政策的影响力逐步减弱，后续需求预期偏弱。综上所述，市场情绪转弱，锡价高位回落，但考虑到目前伦锡库存维持较低水平，建议观望为主，关注中美谈判及缅甸复产后库存变化。

【操作建议】观望

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：宏观情绪走弱盘面下挫，产业过剩仍有制约

【现货】截至 7 月 31 日，SMM1#电解镍均价 121250 元/吨，日环比下跌 1800 元/吨。进口镍均价报 120500 元/吨，日环比下跌 1850 元/吨；进口现货升贴水 300 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】6 月国内精炼镍表观消费量 3.18 万吨，环比减少 4.81%，同比增加 9.82%。合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般，社会库存降低较慢，钢厂减产效果不明显，现货成交仍偏谨慎。硫酸镍方面，受镍盐厂商 6 月订单签订情况欠佳，部分大型镍盐企业检修，产量整体下滑，镍盐报价近期相对持稳。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存增加，保税区库存持稳。截止 7 月 31 日，LME 镍库存 208692 吨，周环比增加 4236 吨；SMM 国内六地社会库存 40281 吨，周环比减少 57 吨；保税区库存 4700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡走弱，日内受宏观情绪影响商品普跌。宏观方面，中美经贸会谈达成关税展期共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期，美联储 7 月议息会议召开，联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 不变；国内方面中共中央政治局召开会议，基于措辞表述调整市场更多解读为对反内卷的纠偏。产业层面，昨日现货价格下跌，金川资源升贴水小幅上调。近期矿价松动，菲律宾 0.9% 品位镍矿 CIF36 成交环比走跌，受台风天气影响，装船出货效率受阻，海运费仍有上涨趋势；印尼镍矿 8 月（一期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元，+24 仍为主流内贸升水，镍矿供应目前维持偏宽松。镍铁价格暂稳，部分铁厂亏损降负荷生产但仍有过剩，目前铁厂报价主要集中在 920-930 元/镍（舱底含税），长单以均价平水为主，钢厂在原料采购上多持观望态度。不锈钢需求仍偏弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，终端需求较为疲软；新能源方面下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存维持高位，国内社会库存和保税区库存持稳。总体上，近期宏观预期较为反复，镍基本面变化不大，精炼镍成本支撑有所松动，中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期预计盘面以区间调整为主，主力参考 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：盘面震荡走弱，市场情绪波动需求仍有拖累

【现货】据 Mysteel，截至 7 月 31 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 12900 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 12850 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 265 元/吨，日环比上涨 65 元/吨。

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

【供应】据 Mysteel 统计，7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 325.31 万吨，月环比减少 2.87%，

同比减少 1.67%；其中 300 系 171.33 万吨，月环比减少 3.8%，同比增加 4.7%。6 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 334.93 万吨，月环比减少 11.36 万吨，减幅 3.28%，同比增加 1.85%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单持续减量。截至 8 月 1 日，无锡和佛山 300 系社会库存 51.48 万吨，周环比减少 0.11 万吨。7 月 31 日不锈钢期货库存 103234 吨，周环比减少 120 吨。

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

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】区间运行

◆碳酸锂：盘面弱势运行，近期交易核心转向矿端

【现货】截至 7 月 31 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.2 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.99 万元/吨，日环比均下跌 950 元/吨；电碳和工碳价差 2100 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.57 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.06 万元/吨，日环比均上涨 200 元/吨。昨日锂盐现货报价分化，碳酸锂维持跌价，氢氧化锂小幅上涨，上游锂盐厂挺价，下游采购情绪稍有回暖但仍以观望居多。

【供应】根据 SMM，6 月产量 78090 吨，环比增加 6010 吨，同比增长 18%；其中，电池级碳酸锂产量 57630 吨，较上月增加 6057 吨，同比增加 35%；工业级碳酸锂产量 20460 吨，较上月减少 47 吨，同比减少 14%。7 月碳酸锂排产预测值 81150 吨，较 6 月继续增加，短期供应维持相对高位且持续释放增量。截至 7 月 31 日，SMM 碳酸锂周度产量 17268 吨，周环比减少 1362 吨。近期供应扰动增加，矿权审批问题未有定论，供应仍偏充足，上周产量数据有所减少，主要受到部分产能短期检修停产影响。

【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 31 日，样本周度库存总计 141726 吨，冶炼厂库存 51958 吨，下游库存 45888 吨，其他环节库存 43880 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。上周全环节库存开始去化，上游冶炼厂降库比较明显，下游库存继续增加，其他贸易环节持稳为主小幅减少。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面弱势运行，早盘低开日内基本维持在 6.8 万附近运行，截至收盘主力合约 LC2509 下跌 4.66% 至 68280。近期供应端扰动增加，江西矿权审批涉及矿山较多影响相对较大，目前部委已经对应宜春地区走访介入，宁德在电话访谈中对审批结果持相对乐观态度，但矿权处理实际结果尚未明确落地，短期供应端的不确定性仍会为盘面注入交易变量。从基本面看，目前供需紧平衡情况符合预期。上游开工率变化不大，部分产线检修但供应维持充足，上周产量数据减少，供应边际增速稍有放缓；需求表现偏稳，季节性表现淡化，电芯订单尚可，材料排产数据较市场预期更乐观，但是在淡季以及材料产业链库存压力之下实际需求尚未有大幅提振。上周全环节库存出现去化，上游库存压力有所缓解，价格高波动之下贸易出货相对不顺畅，下游库存继续累积。整体而言，近期宏观情绪和消息面扰动主导盘面走势，交易核心转向矿端，近期市场变数较大可能放大盘面波动。短期情绪有所消化资金减仓，但是消息面待验

证事项较多，主力价格中枢预计围绕 6.5-7 万附近宽幅震荡，无仓位单边交易谨慎观望为主，考虑资金压力前期空单逢低可适当减仓，跨期关注近远月反套，发改委新闻会可能对政策方向有指引，近期主要关注宏观预期变化及供应调整。

【操作建议】谨慎观望为主

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

钢材：市场预期降温，钢材转为震荡

【现货】

现货跌幅明显，基差走强。钢坯价格-90 在 3120 元。华东螺纹实际成交价-60 至 3250 元每吨。10 月合约期货升水现货 45 元。华东热卷-70 至 3440 元每吨，主力合约贴水现货 50 元每吨。

【成本和利润】

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

【供应】

铁水高位持稳走势。本期铁水-0.2 至 242.2 万吨，废钢日耗持稳至 50.5 万吨。本期五大材产量+0.45 万吨至 867.5 万吨；螺纹产量-0.9 万吨至 211 万吨，热卷+5 至 322.8 万吨。高频产量数据：1-6 月铁元素产量同比增幅 3.2%。考虑去年下半年高基数，预估全年产量增幅维持在 3.5%。近期价格上涨，钢厂利润上升，钢厂增产积极性回升，影响前期检修钢厂复产，开工率上升。螺纹钢产量季节性下滑明显，热卷受铁水回流影响，产量维持较高水平。

【需求】

五大材表需高位持稳，季节性回落幅度不大。当前累库更多体现在表外的钢材，如带钢和钢坯。本期表需略降，五大材表需-16 万吨至 852 万吨。6-7 月产量和表需差收窄，暂时产量和表需基本持平，库存持稳。

【库存】

近期产量跟随表需波动，主流材库存低位走平，淡季累库不及预期。本期五大材库存环比+15.4 万吨至 1352 万吨，其中螺纹+7.7 万吨至 546 万吨；热卷+2.8 万吨至 348 万吨。分品种库存看，螺纹供需双弱，库存小幅去库；板材库存低位小幅累库，但累库幅度不高。

【观点】

受政治局会议反内卷预期走弱影响，市场情绪走弱，盘面大幅下跌，夜盘小幅企稳。本周数据显示，五大材产量持稳，表需回落。钢厂库存止跌，社会库存累库。本期数据淡季特征明显。产业端，淡季供需基本平衡，库存开始有累库迹象。价格持续上涨，钢材利润改善，钢材近期期现商正套拿货消化库存，如果 8 月份北方钢厂限产，叠加进入旺季需求回暖，能支撑铁水在三季度维持高位。预计钢价深跌压力不大，等待旺季需求成色。操作上，考虑现货库存不多，回调偏多操作。

◆铁矿石：铁水港存疏港下降，铁矿跟随钢材价格波动。

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉持平至 772.0 元/吨，卡粉持平至 874.0 元/吨。

【期货】

截止 7 月 31 日收盘，铁矿主力 2509 合约-19 (-2.38%)，收于 789.0 元/吨，铁矿远月 2601 合约-20.5 (-2.65%)，收于 766.0。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB 粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为 793.4 元/吨、818.4 元/吨、823.4 元/吨和 831.6 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 14.4 元/吨、39.4 元/吨、44.4 元/吨和 52.6 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 240.71 万吨，环比-1.52 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.24%，环比-0.57%；钢厂盈利率 65.37%，环比+1.73%。

【供给】

本周全球发运环比回升，到港量下降。全球发运 3200.9 万吨，环比+91.8 万吨。45 港口到港量 2240.5 万吨，环比-130.7 万吨。全国月度进口量 10594.8 万吨，环比+782.0 万吨。

【库存】

港口库存小幅去库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比上升。45 港库存 13657.90 万吨，环比-132.48 万吨；45 港日均疏港量 302.71 万吨，环比-12.44 万吨；钢厂进口矿库存 9012.09 万吨，环比+126.87 万吨。

【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡下跌走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比增加，但澳洲及巴西发运量略降，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将小幅回升。需求端，钢厂利润率偏高水平，检修量略增，铁水产量高位略降，仍保持在 240 万吨/日左右水平。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，但环比走弱，关注铁水边际变动。库存方面，港口库存小幅去库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比上升。展望后市，8 月铁水将继续保持高位，均值预计维持在 235 万吨/日左右，钢厂利润继续好转给予原料支撑，煤焦和铁矿出现跷跷板效应。另外，工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，“反内卷”会议带来新的供给侧政策预期，9-3 大阅兵前有河北钢厂限产预期，钢材大幅上涨后再次回落，铁矿价格跟随为主。策略方面，单边建议谨慎做多，套利建议多铁矿空热卷。

◆焦煤：交易所限仓干预，期货大幅波动，现货竞拍补涨为主，蒙煤下跌。

【期现】

昨日焦煤期货再次跌停，截至 7 月 31 日收盘，焦煤主力 2509 合约下跌 90.5（-7.97%）至 1045.5 跌停，焦煤远月 2601 合约-98.5（-7.99%）至 1135.0，9-1 价差走强至-90.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比持平，基差 214.5.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1093 元/吨（对标），环比-62，蒙 5 仓单基差 47.5 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1095 元，环比-41，蒙 3 仓单基差+49.5 元/吨。受期货大跌影响，山西竞拍成交拍率有所提升，市场情绪有所下滑，蒙煤通关恢复，价格下跌。

【供给】

截至 7 月 31 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 86.01%，环比+0.63%，原煤产量 868.68 万吨，周环比+6.38 万吨，原煤库存 194.71 万吨，周环比-14.18 万吨，精煤产量 444.06 万吨，周环比+3.09 万吨，精煤库存 118.77 万吨，周环比-25.49 万吨。

截至 7 月 30 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.3%，周环比-0.6%，原煤日产 193.6 万吨，周环比-1.2 万吨，原煤库存 483.3 万吨，周环比-52.7 万吨，精煤日产 77.7 万吨，周环比-0.1 万吨，精煤库存 248.3 万吨，周环比-13.86 万吨。

【需求】

截至 7 月 31 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.8 万吨/日，周环比+0.2，247 家钢厂焦炭日均产量 47.0 万吨/日，周环比-0.2，总产量为 111.8 万吨/日，周环比持平。

截至 7 月 31 日，日均铁水产量 240.71 万吨，环比-1.52 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.24%，环比-0.57%；钢厂盈利率 65.37%，环比+1.73%。

【库存】

截至 7 月 31 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-63.6 至 3259.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比-55.5 至 494.1 万吨，110 家洗煤厂环比+12.5 至 80.6 万吨，全样本焦化厂环

比+7.4 至 992.7 万吨，247 家钢厂环比+4.3 至 803.8 万吨；沿海 16 港库存环比-29.2 至 637.0 万吨；甘其毛都口岸库存-3.6 至 250.8 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货再次跌停，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格今天涨跌互现，蒙煤报价下跌。现货端，近期国内焦煤竞拍较好，多数煤矿成交好转，但由于期货跌停，部分煤种有流拍情况，总体持稳运行，现货市场反应相对滞后。供应端，煤矿开工环比下滑，由于销售较好，煤矿挺价为主，市场仍然供需偏紧；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货下跌，近期下游用户加大补库采购。需求端，焦化开工持稳，下游高炉铁水产量高位小幅回落，下游补库力度加大，8 月铁水或保持在 235 万吨/日左右水平。库存端，煤矿持续快速去库，口岸延续去库，港口库存下降，下游积极补库，库存低位回升，整体库存处于中位水平。现货基本面再次承压，现货反弹过快短期有见顶可能，能源局限产文件给出焦煤供给收紧的利多预期，交易所干预要求限仓，期货前期大涨预期有所透支，关注政策或限产的驱动。策略方面，投机建议暂时观望，套利建议焦煤 9-1 反套，盘面波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第四轮提涨落地，焦化利润微薄，仍有提涨预期。

【期现】

昨日焦炭期货震荡下跌，截至 7 月 31 日收盘，焦炭主力 2509 合约下跌 83.0 (-4.93%) 至 1601.0，焦炭远月 2601 合约下跌 89.0 (-5.10%) 至 1654.5，9-1 价差走强至-54。主流焦化企业启动第五轮提涨，幅度为 50/55 元/吨，仍有提涨预期。吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1190 元/吨，环比持平，对应厂库仓单 1460 元/吨，基差-141.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1350 元/吨，环比-50，对应港口仓单 1492 元/吨（对标），基差-109.0。

【利润】

全国平均吨焦盈利-45 元/吨；山西准一级焦平均盈利-32 元/吨，山东准一级焦平均盈利 18 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-105 元/吨，河北准一级焦平均盈利 13 元/吨。

【供给】

截至 7 月 31 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.8 万吨/日，周环比+0.2，247 家钢厂焦炭日均产量 47.0 万吨/日，周环比-0.2，总产量为 111.8 万吨/日，周环比持平。

【需求】

截至 7 月 31 日，日均铁水产量 240.71 万吨，环比-1.52 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.24%，环比-0.57%；钢厂盈利率 65.37%，环比+1.73%。

【库存】

截至 7 月 31 日，焦炭总库存 971.2 万吨，周环比+0.8，其中，全样本独立焦企焦炭库存 73.6 万吨，周环比-6.5，247 家钢厂焦炭库存 626.7 万吨，周环比-13.3，港口库存 270.9 万吨，周环比+20.6。

【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，现货工厂价格提涨，港口贸易价格下跌。现货端，工厂提涨趋势延续，主流焦化企业启动第五轮提涨，幅度为 50/55 元/吨，预计后市仍有提涨预期，港口报价跟随期货下跌。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，高炉铁水高位小幅回落，下游需求给与支撑，预计 8 月铁水继续小幅下滑。库存端，焦化厂库库存继续去库，港口库存略增，钢厂库存去库，属于主动补库，整体库存在中等水平。由于价格低位，下游钢厂加大补库有利于焦炭后市提涨，焦炭期货升水现货给出套保空间，“反内卷”文件和稳增长带来供给侧方面政策预期，短期来看有 6 轮提涨预期，但由于前期上涨过快焦炭后市有见顶回落风险，关注政策和限产的驱动。策略方面，投机建议暂时观望，套利建议焦炭 9-1 反套，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：丰产预期压制美豆，进口担忧下豆粕现货存支撑

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

【现货市场】

豆粕：7 月 31 日，国内豆粕现货市场价格稳中上涨，其中天津市场 2950 元/吨，涨 10 元/吨，山东市场 2880 元/吨，持稳，江苏市场 2870 元/吨，持稳，广东市场 2860 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 43.60 万吨，较前一交易日增 13.11 万吨，其中现货成交 6.00 万吨，较前一交易日减 2.93 万吨，远月基差成交 37.60 万吨，较前一交易日增 16.04 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 62.79%，较前一日下降 0.08%。

菜粕：7 月 31 日全国主要油厂菜粕成交 300 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 17%。

【基本面消息】

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC)：2025 年 7 月份巴西大豆出口量估计为 1205 万吨，低于一周前预估的 1211 万吨。如果这一预测成为现实，仍将比去年 7 月份的 960 万吨增长 25.5%。上周 (7 月 20-26 日) 巴西出口 2290168 吨大豆、392028 吨豆粕和 1196,909 吨玉米。本周 (7 月 27 日-8 月 2 日) 计划出口 2550411 吨大豆、376431 吨豆粕和 1774152 吨玉米。

咨询机构 Datagro：巴西 2025/2026 年度大豆产量预计升至 1.829 亿吨，上一年度为 1.735 亿吨。

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

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

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

【行情展望】

美豆继续维持偏弱格局，中美未有利好消息放出，而新作丰产预期强，持续压制美豆上方空间。巴西升贴水高位，距离美豆上市时间窗口不断收窄，巴西豆较为坚挺，美豆压力显著。

目前国内大豆和豆粕库存持续回升，短期供应维持高到港量高开机率，但 10 月之后大豆到港连续性存疑，谈判未有实质性突破，市场担忧未来供应，成交转好。豆粕单边跟随美豆下跌，但受巴西升贴水提振，进口成本支撑下方空间，短期建议观望为主。

◆生猪：现货低位震荡，前期政策利好持续消化

【现货情况】

现货价格企稳反弹。昨日全国均价 14.09 元/公斤，较前一日上涨 0.16 元/公斤。其中河南均价为 14.21 元/公斤，较前一日上涨 0.23 元/公斤；辽宁均价为 13.94 元/公斤，较前一日上涨 0.21 元/公斤；四川均价为 13.38 元/公斤，较前一日上涨 0.14 元/公斤；广东均价为 15.67 元/公斤，较前一日上涨 0.2 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 7 月 31 日当周

自繁自养：本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 148.46 元/头，较上周降低 61.41 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 129.26 元/头，较上周降低 32.62 元/头。外购仔猪育肥：本周外购仔猪育肥出栏利润为 -81.91 元/头，较上周降低 18.95 元/头。

本周生猪出栏均重 127.98 公斤，较上周下降 0.50 公斤，环比降幅 0.39%，较去年同期体重增加 2.52 公斤，同比增幅 2.01%。本周集团出栏均重 123.79 公斤，较上周下降 0.48 公斤，降幅 0.39%，散户出栏均重 142.17 公斤，较上周增加 0.25 公斤，增幅 0.18%。

【行情展望】

生猪现货有所企稳，月底月初缩量，屠宰采购难度提升，提振猪价。当前供需双弱，后续集团场出栏预计将持续恢复，前期散户压栏大猪也有出栏需求，短期猪价仍难言乐观。预计现货维持底部震荡格局，近月 09 合约上方压制较强。远月受政策影响较大，不建议盲目做空，但盘面已给出较好套保利润的前提

下，也需关注套保资金影响。

◆ 玉米：市场多空交织，盘面保持震荡

【现货价格】

7 月 31 日，东北三省及内蒙主流报价 2180-2260 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2350-2440 元/吨，较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2290-2310 元/吨，较昨日下午跌 5-10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2290-2300 元/吨，较昨日下午跌 5 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2410 元/吨，较昨日下午跌 10 元/吨，近期饲企以执行合同、消化库存为主，现货购销清淡。14.5%水一等玉米装箱进港 2350-2370 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2330-2350 元/吨左右，均较昨日下午跌 10 元/吨。

【基本面消息】

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

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

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 7 月 30 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 379.7 万吨，降幅 5.19%。

根据 Mysteel 玉米团队对全国 18 个省份，47 家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至 7 月 31 日，全国饲料企业平均库存 30.58 天，较上周减少 0.29 天，环比下跌 0.94%，同比上涨 1.83%。

【行情展望】

进口玉米拍卖持续，拍卖规模约 20 万吨不变但影响减弱。供应端，贸易商库存偏紧，随价格决定出货节奏，低价出货积极性不高，不过前期部分地区价格上涨贸易商获利了结，深加工到车辆小幅增加，现货价格涨跌互现。需求端，深加工开机率保持低位，采购积极性一般；饲料企业玉米库存相对充足，随采随用为主。替代端，小麦受托市政策价格支撑强，进口玉米持续投放加剧饲企观望心态，替代有所放缓。综上，短期市场涨跌均受限，盘面维持区间震荡，关注后续政策拍卖情况，短线交易为主。中长期来看，玉米三季度青黄不接供需仍显偏紧支撑价格；四季度新季产量或稳中有增，供需或显宽松，关注新季涨势。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格底部震荡

【行情分析】

国际市场暂无新驱动。巴西甘蔗技术中心(CTC)的报告指出，6 月份中南部地区的甘蔗平均单产和质量有所下降，后续关注 6 月下旬双周数据。强劲的季风雨将提高印度和泰国的产量市场推测印度丰产预期或将促成印度再次出口。预计短期内原糖价格底部或出现，但考虑到增产格局，整体仍以偏空思路对待，关注 17-17.5 美分/磅压力情况。国内 6 月进口数据继续放量，但整体仍处于同期偏低。国内市场需求清淡，低库存支撑广西现货，加工糖陆续进入市场，报价松动，对价格形成压力。考虑到后期进口量的增加，整体国内供需呈现边际宽松，维持反弹后偏空思路，短期内预计白糖维持高位窄幅震荡。

【基本面消息】

国际方面：

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

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

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 6 月份我国进口食糖 42.46 万吨，同比增加 39.7 万吨。2025 年

1-6 月份我国进口食糖 103.78 万吨，同比减少 26.43 万吨，降幅 20.30%。

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

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

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

【基本面消息】

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

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

国内方面：

截至 7 月 31 日，郑棉注册仓单 8940 张，较上一交易日减少 115 张；有效预报 348 张，仓单及预报总量 9288 张，折合棉花 37.15 万吨。

07 月 31 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15057 元/吨，跌 100.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21676 元/吨，平；纺纱利润为-886.7 元/吨，涨 110.00 元/吨；原料棉花价格下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：蛋价保持偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

8 月 1 日，全国鸡蛋价格部分稳定，部分走低，主产区鸡蛋均价为 3.13 元/斤，较昨日价格走低。货源供应正常，市场消化一般。

【供应方面】

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

【需求方面】

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

【价格展望】

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

◆ 油脂：受出口数据影响，棕榈油高位调整

连豆油小幅下跌，因 CBOT 大豆（美国大豆丰产预估依旧）与豆油（美国生物燃料利润大幅收紧以及

阿根廷豆油出口关税被下调)下跌。主力9月合约报收在8192元,较昨日收盘价下跌48元。现货随盘下跌,基差报价稳中上涨。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8370元/吨,较昨日上涨80元/吨,江苏地区工厂豆油7月现货基差最低报2509+180。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8900元/吨,较前一日下跌80元/吨,广东地区工厂7月基差最低报2509+150。

【基本面消息】

印尼联昌国际证券(CIMB Securities)在一份报告中称,如果印尼政府实施B50生物燃料法规,则该国国内棕榈油消费需求料因此增加300万吨。

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

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

监测数据显示7月30日,马来西亚24度报1045涨5美元,理论进口成本在9247-9332元,进口成本上涨21元。和港口现货对比来看,理论进口亏损扩大了10-30元不等,其中天津亏损幅度在210元,广州亏损265元。

【行情展望】

棕榈油方面,受出口数据保持下降的利空打压和影响,期价存在逐步向下趋弱走低的压力。同时基本面上产量增长和库存可能增加的潜在利空担忧,毛棕油期价有逐步向4000令吉回落的风险。国内方面,近期密切地关注马棕基本面数据出台后对盘面的指引用,同时关注8800元附近支撑,整体以阶段性调整走势为主。豆油方面,四季度美国大豆出口前景目前来看不算乐观,供应方面来看,美国中西部的天气总体良好,强化了市场对今年秋季美国大豆丰产的预期,继续对大豆期货构成基本面压力。国内方面,在成本支撑下,贸易商不愿降价销售,对行情有一定支撑。因现阶段巴西大豆供应依旧充足,工厂会维持高开机率,工厂豆油库存仍有增加可能。不过,随着需求逐步增加,豆油库存将逐步减少,这导致基差报价短期内波动空间不大,之后将震荡上涨。

◆ 红枣:现货价格小幅波动

【现货市场】

7月31日,河北崔尔庄市场停车区到货10车,参考到货特级10.30-10.50元/公斤,一级9.20-9.50元/公斤,价格上涨0.20-0.30元/公斤,成交少量。广东如意坊市场到货3车,好货价格偏强运行,参考到货特级11.00-11.30元/公斤,一级10.30元/公斤,价格小幅上涨0.20-0.30元/公斤,下游客户青睐好货,今日成交较好。

据Mysteel农产品调研数据统计本周36家样本点物理库存在10039吨,较上周减少51吨,环比减少0.51%,同比增加81.11%,样本点库存下降。

【行情展望】

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

◆ 苹果:买卖议价成交,行情稍显混乱

【现货市场】

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

【行情展望】

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

[能源化工]

◆原油：供应边际增加预期叠加宏观不确定性，油价短期维持区间震荡格局

【行情回顾】

截至 8 月 1 日，OPEC+ 可能在 9 月继续进行较大力度增产，交易商获利了结，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 09 合约 69.26 跌 0.74 美元/桶，环比-1.06%；ICE 布油期货 09 合约 72.53 跌 0.71 美元/桶，环比-0.97%。中国 INE 原油期货主力合约 2509 涨 8.2 至 532 元/桶，夜盘跌 3.8 至 528.2 元/桶。

【重要资讯】

美国总统特朗普以印度购买俄罗斯原油为由对印度商品征收 25% 关税，导致印度炼油商陷入混乱并增加不确定性。印度高度依赖进口原油，其中超过三分之一来自俄罗斯，去年进口量约 163 万桶每日。炼油商面临欧盟计划禁止从俄罗斯原油制成的柴油进口的额外压力，可能转向中东和非洲原油，但这将增加成本并压缩利润。

日本原油库存量 1228.6145 万立方米，折合 7728.1073 万桶，比前一周增加了 319.5382 万桶。成品油库存 854.5899 万立方米，增加了 3.5762 万立方米。据日本石油协会公布的统计的资料显示，截止 7 月 26 日当周，日本汽油库存量 147.9301 万立方米，下降 13.17 万立方米；日本柴油库存量 153.5251 万立方米，增加 5.97 万立方米。

卓创资讯主营炼厂开工负荷模型显示，截至 2025 年 7 月 31 日，国内主营炼厂平均开工负荷为 83.81%，较 7 月中旬提升 0.91 个百分点。7 月份国内主营炼厂平均开工负荷为 82.61%，环比提升 1.63 个百分点。

俄罗斯副总理 Alexander Novak 与沙特能源部长 Abdulaziz bin Salman 在利雅得会面，讨论石油市场及 OPEC+ 框架内的合作前景，正值 OPEC+ 八个关键成员国预计本周末决定 9 月增产 54.8 万桶每日，此举将提前一年完成 220 万桶每日的供应恢复。

沙特阿美可能将 9 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价提高 90 美分每桶，这是基于彭博对四位交易商和炼油商调查的中值估计，响应范围从 75 美分至 1 美元每桶。8 月该价格溢价为 2.20 美元每桶至阿曼-迪拜基准，比调查预测的 65 美分增加高出 1 美元每桶。官方售价通常在每月前五天内公布。

美国对舟山金润石油转运有限公司实施制裁，因其接收至少六批伊朗原油，作为针对伊朗能源贸易的新一轮惩罚措施，美国国务院声明此举旨在限制伊朗原油出口并声称其资助恐怖活动。该终端位于中国主要炼油中心舟山，拥有 109.5 万立方米储油能力（相当于 690 万桶）。

哈萨克斯坦计划 2025 年通过 Aktau 港和 BTC 管道出口 170 万吨油，较 2024 年的 140 万吨增加，哈萨克斯坦总统与土耳其总统近期讨论了供应提升事宜。

中石化集团在中国西南部重庆发现页岩油储备，使总体地质储量超过 2 亿吨，复兴油田初步勘探结果显示含 2000 万吨石油和 124 亿立方米天然气。同时，其最大页岩油田山东胜利济阳储量增至 1.4 亿吨，江苏秦潼油田储量达 4000 万吨。作为中国第二大生产商，该公司 2024 年页岩油产量为 70.5 万吨。

【主要逻辑】

隔夜油价下跌，主要交易逻辑是 OPEC 可能大幅度增产，以及美国关税政策及地缘政治威胁的不确定性，市场对其实际执行持怀疑态度。美国针对俄罗斯能源买家包括印度、中国等国家的关税威胁、以及伊朗制裁等言论，虽引发油价短期波动放大，但基于“TACO trade”的历史经验，市场认为这些威胁不会转化为实际俄罗斯原油海运中断，因此退缩观望，减少多头头寸，导致盘面波动率下降。目前市场仍在等待实际 OPEC 产量调整，叠加夏季市场清淡，观望氛围浓厚。整体来看，只有当关税或地缘冲突实际影响供应边际量，才会推动油价进一步突破原先的震荡区间。

【展望】

建议仍以波段思路为主，WTI 下方支撑给到[65, 66]，布伦特在[69, 70]，SC 在 [505, 515]；期权端可以捕捉波动收缩机会，仅供参考。

风险提示：关税不确定性带来负反馈，库存超预期累库，炼厂超预期检修等。

◆尿素：供应弹性缺失叠加宏观情绪不高，短期盘面偏弱震荡为主

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1780(0)，基差 66(28)；山东市场主流价 1770(0)，基差 56(28)；山西市场主流价 1660(0)，基差-54(28)；河北市场主流价 1750(0)，基差 36(28)；江苏市场主流价 1780(-10)，基差 66(18)；

【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，2025 年上半年尿素行业产能显著增长，1-6 月实物产量 3549.35 万吨，同比增长 9.68%，平均产能利用率 86.47%，同比提升 4.31%，新增产能 251 万吨。7 月以来虽进入夏季检修季（如云天化金新 80 万吨装置检修 25 天、河南晋开 80 万吨中颗粒检修、河北正元平山 900 吨装置检修等），但新增产能释放抵消部分检修影响，整体供应仍处于高位。7 月 31 日国内尿素日产约 19.15 万吨，较 2024 年同日增加 1.1 万吨，开工率 81.12%，供应充足格局未变。

2. 从需求端来看，农业需求方面，夏季玉米追肥等活动进入尾声，农业需求强度明显减弱，秋季备肥工作虽陆续启动，但复合肥生产企业开工率回暖有限，对尿素原料的刚需提升不显著。工业需求方面，三聚氰胺、脲醛树脂等下游行业开工率长期维持低位，对尿素的工业需求形成拖累。出口需求方面，前期国际尿素价格走高导致出口潜在利润提升，但受制于出口配额推进缓慢、小包装尿素出口传言暂停及部分港口堵港等因素，出口需求未能充分释放，对国内市场的提振作用有限。

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

4. 外盘方面，近期美国尿素价格持续上涨，NOLA 地区本周初交易中最新报每短吨 460 至 465 美元 FOB，高于上周的 430 至 450 美元范围。同时，东北地区巴尔的摩和费尔利斯山的尿素价格攀升至每短吨 550 至 555 美元 FOB，此前为 530 至 545 美元。此外，圣保罗中周报价据报涨至每短吨 510 美元 FOB 高点，超过之前的 495 至 505 美元区间。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：库存有所累库+农业需求空档期+小包装出口受限；2. 目前尿素市场核心矛盾在于国内供应宽松格局强化与需求恢复迟缓的错配。新增产能持续释放背景下，即使局部检修亦难抵消高产压力。淡季工农业需求双弱形成基本盘压制，而国际市场潜在利多被政策约束阻断，港口拥堵进一步削弱出口疏通库存的路径，此外，宏观政策空窗使市场失去向上突破的支点。整体看，8 月初延续偏弱震荡格局概率较大。

【策略】

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

【风险提示】

1. 出口不及预期风险；2. 供应超预期变化风险；3. 市场情绪大起大落。

◆PX：宏观情绪降温以及油价高位回落，短期 PX 走势承压

【现货方面】

7 月 31 日，亚洲 PX 价格转跌。尽管原料端隔夜盘价格继续上行，但亚盘时间走势偏弱，以及 PTA 期货日内持续下跌，上下游走势不佳的情况下，叠加在聚酯淡季，PX 现货市场买气回落，PX 价格下跌。日内商谈成交气氛仍偏清淡，窗口内现货成交量较少。不过现货浮动价继续持稳，市场 9 月预计仍维持在 +12/+14 左右，10 月在 +5/+7 左右。尾盘实货 9 月在 850/880 商谈，10 月在 846/875 商谈，9/10 换月在 +5

有买盘。一单 10 月亚洲现货在 853 成交（中基卖给恒力）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

7 月 31 日，亚洲 PX 下跌 8 美元/吨至 858 美元/吨，折合人民币现货价格 7070 元/吨；PXN 至 247 美元/吨附近。

【供需方面】

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

需求：截至 7 月 31 日，台化 150 万吨因故停车，逸盛新材料、逸盛大化、仪化 PTA 装置近期降负，PTA 负荷降至 75.3%（-4.6%）。

【行情展望】

短期 PX 整体供应稳定，个别 PX 装置变动对供应端影响有限；在下游 PTA 新装置投料生产下，PX 供需预期整体偏紧。不过 8 月下游 PTA 装置检修增加且终端需求无明显好转（新订单无明显且成品库存继续增加），短期 PX 自身驱动仍有限，叠加国内商品市场情绪降温以及油价高位回落。预计短期 PX 走势承压。策略上，PX09 高空对待，关注 6750-6800 附近支撑。

◆PTA：宏观情绪降温以及油价高位回落，短期 PTA 走势承压

【现货方面】

7 月 31 日，PTA 期货震荡下跌，现货市场商谈氛围清淡，现货基差走弱。下周在 09-15 有成交，价格商谈区间在 4780~4865 附近。8 月底在 09-10~15 有成交。主流现货基差在 09-15。

【利润方面】

7 月 31 日，PTA 现货加工费至 194 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 270 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 7 月 31 日，台化 150 万吨因故停车，逸盛新材料、逸盛大化、仪化 PTA 装置近期降负，PTA 负荷降至 75.3%（-4.6%）。

需求：截至 7 月 31 日，有两套聚酯装置检修，此外周末短停装置开启，聚酯综合负荷在 88.2%附近（-0.2%）。江浙终端加弹、织造继续提升，印染临时下降，加弹、织造、印染负荷分别为 70%（+3%）、61%（+2%）、60%（-5%）。在备货行情带动下，加弹、织造连续两周提升开机率，但恢复高度依旧有限。目前坯布销售依旧有一定压力，部分针织工厂备货秋冬品，且高库存现实对布价形成冲击。本周终端原料采购走弱，大部分工厂以消化前期原料备货为主。目前备货少的在 1-2 周附近，高的依旧在 1 个月偏上。

【行情展望】

目前 PTA 负荷维持在 8 成附近，不过低加工费下 8 月 PTA 装置检修增加，且上周终端低位有所补库，聚酯工厂库存压力有所缓解，8 月 PTA 供需较预期好转，但随着海伦石化 PTA 新装置投料，且终端新订单仍偏弱，中期 PTA 供需预期偏弱。整体看，短期 PTA 驱动有限，绝对价格随成本端及市场情绪偏弱震荡。策略上，TA 偏空对待；TA9-1 滚动反套操作；PTA 盘面加工费低位做扩（250 附近）。

◆短纤：供需预期偏弱，短期无明显驱动

【现货方面】

7 月 31 日，直纺涤短期货跟随原料震荡走弱。现货方面工厂报价维持，成交优惠商谈。期现及贸易商优惠加大，下游按需采购为主。半光 1.4D 主流商谈重心在 6400~6750 出厂或短送。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 53%。

【利润方面】

7 月 31 日，短纤现货加工费至 871 元/吨附近，PF2509 盘面加工费至 888 元/吨，PF2510 盘面加工费至 942 元/吨。

【供需方面】

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

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维持商谈走货，销售一般。

【行情展望】

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

【现货方面】

7 月 31 日，内盘方面，上游聚酯原料期货下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调 50-70 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 5940-6060 元/吨出厂不等，局部略低 5920-5930 元/吨出厂不等，少量略高 6070-6080 元/吨出厂，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 790-800 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 780-795 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

7 月 31 日，瓶片现货加工费 340 元/吨附近，PR2509 盘面加工费 365 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 71.2%，环比上期持平。

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

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

【行情展望】

当前为软饮料消费旺季，且目前三房巷、华润、逸盛和万凯的瓶片装置维持减产，后续仪化装置仍有减产计划，瓶片加工费较减产前有所修复，然而需求跟进一般，软饮料开工率同比下滑，同时考虑到目前瓶片供应仍处于历史高位，瓶片库存去化不及预期，使得加工费上行空间有限，绝对价格仍跟随成本端波动，需关注瓶片装置的减产是否进一步增加以及下游跟进情况。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-600 元/吨区间波动，关注区间下沿做扩机会。

◆乙二醇：国内外多套装置重启，供需转向宽松，但 MEG 短期受宏观影响较大

【现货方面】

7 月 31 日，乙二醇价格重心震荡走弱，市场商谈一般。夜盘乙二醇窄幅整理，少量现货成交围绕 09 合约升水 65-68 元/吨展开。日内乙二醇震荡回落，午后起现货基差有所走强，现货商谈成交在 09 合约升水 70-72 元/吨附近，贸易商换手成交为主。美金方面，乙二醇外盘重心小幅走弱，近期现货主流商谈成交在 522-526 美元/吨附近，贸易商采购意向谨慎，成交较为僵持。

【供需方面】

供应：截至 7 月 31 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 69% (+0.65%) 和 75% (+0.64%)。

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

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

国内外供应提升下，8 月乙二醇供需平衡附近。随着多套煤制乙二醇装置在 7 月下旬至 8 月初重启，且浙石化计划于 8 月上旬重启，另外近期环氧下游需求表现乏力，部分 EO-EG 联产装置有 EO 回切 EG 计划，国内供应转向宽松。海外装置方面，近期多套沙特乙二醇装置重启，8 月进口预期上修。需求方面，传统淡季下终端订单偏弱。整体来看，乙二醇供需转向宽松，但短期受宏观影响较大。策略上，EG09 短期在 4300-4500 震荡；9-1 反套为主。

◆烧碱：盘面情绪走弱，现货暂时维稳存挺价意愿

【烧碱现货】

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格稳定。山东地区氯碱企业库存不多且盈利有限，存挺价意愿，个别氯碱企业片碱装置检修，32%液碱外卖量增加，32%液碱价格稳定，50%液碱成交平稳，价格持稳。其他多数地区供需情况变动不多，市场参与者谨慎观望，价格持稳。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 830-895 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1330-1350 元/吨。

【烧碱开工、库存】

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

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

【烧碱行情展望】

盘面走弱，现货端暂时维稳，山东地区氯碱企业库存不多且盈利有限，存挺价意愿，整体氯碱企业挺价意愿较强。基本面来看山东接货意愿较好，河北地区积极性不高。下游淡季延续，预计液碱价格趋稳为主。随着供应增加库存有一定增加。短期宏观扰动剧烈交风险增加，盘面反复，建议谨慎注意风险规避。

◆PVC：盘面走弱，现货价格跟随下跌

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格下跌。期货震荡走低，贸易商基差报盘价格优势较明显，一口价报盘跟跌。下游采购积极性部分提升，现货市场成交略改善。5 型电石料，华东主流现汇自提 4890-5010 元/吨，华南主流现汇自提 4920-5020 元/吨，河北现汇送到 4710-4900 元/吨，山东现汇送到 4850-4950 元/吨。

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

盘面大幅走弱，现货价格下跌，贸易商基差报盘价格优势较明显，一口价报盘跟跌。下游采购积极性部分提升，现货市场成交部分好转。基本面未有明显改善，供应端当前检修较多，但前期部分检修恢复，预计本周供应增加。需求端国内下游制品开工维持低位，暂无好转迹象。印度反倾销税延迟公布，给予出口时间，出口预期较好。整体基本面供大于求，市场情绪走弱，可考虑逢高短空。

◆纯苯：供需预期有所好转但高库存下驱动有限

【现货方面】

7 月 31 日，华东港口纯苯市场平稳后略跌，上午市场平稳运行为主，下午黑色期货跌幅扩大带动化工品期货下跌，纯苯市场价格跟随盘面回落，但整体供需环比改善，跌幅优先，截至收盘江苏港口纯苯 7 月下商谈 6080 / 6100 元/吨，8 月下商谈 6135 / 6150 元/吨，9 月下商谈 6150 / 6170 元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 7 月 31 日，纯苯产量 43.57 万吨 (+1.09 万吨)，开工率 78.57% (+1.97%)。

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

纯苯下游：截至 7 月 31 日，下游整体开工有所下降。其中，苯乙烯开工率至 78.9% (+0.1%)，苯酚开工率至 72.9% (-5%)，己内酰胺开工率至 90.3% (-0.7%)，苯胺开工率 73.9% (+0.24%)。

【行情展望】

三季度纯苯供需有所好转，但新装置投产预期下，去库幅度有限。且纯苯港口库存绝对水平偏高，自身驱动有限。不过近期国内商品市场受反内卷情绪影响较大，基本面逻辑减弱，短期纯苯走势随市场整体情绪波动。策略上，主力合约 BZ2603 时间较远，自身驱动有限，单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：基本面驱动偏弱，苯乙烯价格承压

【现货方面】

7 月 31 日，华东市场苯乙烯市场震荡回落，港口库存高位运行，纸货远月升水，带动部分近月补货需求，基差小幅走稳，下游需求跟进疲软，以合约采购为主，亿科 ABS 装置投产，国内苯乙烯供应充足，生产稳定。据 PEC 统计，至收盘现货 7350-7390 (09 合约+15~25)，8 月下 7400~7450 (09 合约+60~75)，9 月下 7430~7480 (09 合约+100~105)，单位：元/吨。

【利润方面】

7 月 31 日，一体化苯乙烯装置利润至-221 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至 1 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 7 月 31 日，苯乙烯整体产量在 36.15 万吨(+0.04 万吨)，开工率至 78.92%(+0.08%)。

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

苯乙烯下游：截至 7 月 24 日，EPS 产能利用率 54.25% (-0.96%)；PS 产能利用率 53.3% (+1.7%)；ABS 产能利用率 65.9% (-0.92%)。

【行情展望】

短期苯乙烯开工高位运行；下游 EPS/PS 在行业利润压缩下，对原料采购谨慎。苯乙烯供需预期偏弱，且港口库存持续增加，近期苯乙烯基差走弱明显，不过纸货远月升水，带动部分近月补货需求，基差略有企稳，但驱动有限。短期苯乙烯基本面驱动偏弱，价格承压，不过节奏仍受市场整体情绪影响。策略上，EB09 滚动偏空操作。

◆合成橡胶：商品做多情绪降温，BR 延续回调

【原料及现货】

截至 7 月 31 日，丁二烯山东市场价 9150 (-100) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1090 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11700 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2550 (+200) 元/吨，基差 205 (+180) 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 31 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 70%，环比持平；高顺顺丁橡胶行业开工率为 72.5%，环比+7%；半钢胎样本厂家开工率为 70%，环比-0.1%；全钢胎样本厂家开工率 59.3%，环比-4.8%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 7 月 31 日报道：本周 (20250724-0730)，国内丁二烯样本总库存下降至年内低点，环比上周下降 10.92%。其中样本企业库存环比上周小幅下降 0.15%，样本企业此消彼长，整体库存量波动较为有限。样本港口库存环比上周下降 33.76%，船货入罐受天气原因影响，导致库存量不及预期，港口库存降至年内低位，7 月进口量较为有限，主港罐区可流通贸易量偏紧。

【分析】

7 月 31 日，商品做多情绪降温，BR 延续回调，合成橡胶主力合约 BR2509 尾盘报收 11495 元/吨，涨幅-2.87 %（较前一日结算价）。成本端近期由于进口套利空间不大，船货补充有限，港口库存偏低对丁二烯价格形成支撑，但 7 月下旬-8 月初国内多套装置计划重启，吉林石化新装置计划在 8 月初投料开车，丁二烯供应逐步提升。供应端，目前多套顺丁橡胶装置重启，开工率明显提升。需求端，轮胎订单情况不容乐观，库存仍高企，轮胎开工率上行受阻。总体来看，短期成本支撑仍存，但 BR 供需宽松，预计 BR 上方空间有限，注意宏观扰动。

【操作建议】

当 BR2509 下跌至 11400 附近，看涨期权 BR2509-C-13000 卖方择机止盈

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货跟跌，成交较差

【现货方面】华北 7240 (-20) /09-110 (+10)，华东 7280 (-20) /09-70 (+10)，7370 (-30) /09+20 (+0) 现货跟跌 20-30，线性华北基差在 09-100~-120 变化不大，成交依旧较差，套利库存消化较难。非标阴跌 0-50。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 80.26% (-)。

需求：PE 下游平均开工率 38.42% (-0.09%)。

库存：截止 7 月 25 日，上游去，贸易商库存累，港口累。

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

【策略】LP 扩继续持有，多单等去库建仓

◆PP: 供需双弱，基差维持

【现货方面】拉丝浙江 7080 (09 - 40, +0)，华北一区送到 7030 (09 - 90, +20)，华南珠三角送到 7110 (09 - 10, +10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.3% (+0.75%)。

需求：PP 下游平均开工率 48.45% (-0.07%)。

库存：上游累 1.48wt，贸易商累 1.43wt

【观点】

从供需来看，PP 检修逐渐见顶，需求处于季节性淡季，下游开工同比偏弱，库存持续累积，后续仍有新产能投放预期，总量压力仍存。策略上，7200 以上偏空。

【策略】区间 6950-7300，7200 以上偏空

◆甲醇: 现货跟跌盘面，按需补货

【现货方面】

现货成交：2385-2395，现货成交：09-20 到-25

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

【供需库存数据】

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

需求：MTO 开工率 81.05% (-0.24%)，江浙地区 MTO 装置周均产能利用率 75.28% (-4%) 诚志、盛虹、渤化降负，兴兴，中原乙烯停车，蒙大外卖。

库存：全国库存小幅累库：内地去 1.53wt，港口累库 8.26wt

【观点】

内地方面，价格窄幅波动，供应端 7 月检修损失偏高但后续有复产预期，需求端受传统下游淡季制约，新产能投放节奏影响市场。港口端，8 月进口依然偏多，进口 8 月预计 125 万吨，8 月进口修复与烯烃检修叠加，8 月库存压力偏大。

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：市场情绪转弱，叠加海外原料价格下跌，空单继续持有

【原料及现货】截至 7 月 31 日，杯胶 47.70 (-0.80) 泰铢/千克，胶乳 54.50 (-0.50) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14300 (+100) 元/吨，海南新鲜胶乳 14800 (-200) 元/吨，青岛保税区泰标 1760 (-30) 美元/吨，泰混 14250 (-300) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 7 月 31 日，半钢胎样本企业产能利用率为 69.98%，环比-0.08 个百分点，同比-10.19 个百分点，周期内有个别企业在月底安排检修，拖拽整体产能利用率小幅走低。全钢胎样本企业产能利用率为 59.26%，环比-2.97 个百分点，同比-0.20 个百分点。周内部分企业安排检修，检修时间在一到两周不等，拖拽整体产能利用率下行，月底企业整体出货集中，成品库存走低。

山东轮胎样本企业成品库存下跌。截止到 7 月 31 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.64 天，环比-0.91 天，同比+9.48 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.45 天，环比-1.50 天，同比-3.93 天。

【资讯】ANRPC 最新发布的 2025 年 6 月报告预测，6 月全球天胶产量料降 1.5%至 119.1 万吨，较上月增加 14.5%；天胶消费量料增 0.7%至 127.1 万吨，较上月增加 0.1%。上半年，全球天胶累计产量料降 1.1%至 607.6 万吨，累计消费量则增 1%至 771.5 万吨。

2025 年全球天胶产量料同比增加 0.5%至 1489.2 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 5.6%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

2025 年全球天胶消费量料同比增加 1.3%至 1556.5 万吨。其中，中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 6.1%、印尼降 7%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 6.7%、柬埔寨大幅增加 110.3%、其他国家降 3.5%。

【逻辑】供应方面，泰国产区天气改善，供应逐渐恢复，成本支撑弱化。需求方面，国内市场需求表现疲弱，目前雪地胎部分排产已提前释放，社会库存偏高下，继续增量受限，海外市场仍受关税、中东局势及欧盟反倾销困扰，订单表现出现下滑，产销压力下，轮胎企业开工仍将维持偏低水平，根据自身库存灵活调控，不排除月底月初，仍会有企业存检修安排可能。综上，市场情绪转弱，叠加原料价格回落，空单继续持有，关注主产区天气改善后原料上量情况。

【操作建议】空单继续持有

◆多晶硅：反内卷热度消退，多晶硅低开下跌

【现货价格】7 月 31 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 46 元/千克，N 型颗粒硅 44 元/千克。据硅业分会 7 月 30 日公布信息，多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.5-4.9 万元/吨，成交均价为 4.71 万元/吨，周环比上涨 0.64%。n 型颗粒硅成交价格区间为 4.4-4.5 万元/吨，成交均价为 4.43 万元/吨，周环比上涨 0.68%。

【供应】从供应角度来看，7 月产量调整至 10.5 万吨，小幅低于此前预期 11 万吨。截至 7 月 24 日 SMM 周度产量 25500 吨，环比上涨 10%。大型企业西南地区的产能开启，未来产量重心将上移。关注反内卷相关政策对产能和产量的影响。硅业分会统计，7 月份国内多晶硅产量约 10.78 万吨，环比增加 5.7%，增量主要集中在 2 家企业的复产产出及 1 家企业的新增产能释放，减量体现为 1 家企业停产产量归零。1-7 月份产量累计 70.49 万吨，同比减少 41.5%。根据各硅料企业排产计划，预计 8 月份国内多晶硅产量在 12.5 万吨左右。

【需求】从需求角度来看，目前下游产品硅片、电池片、组件价格均有不同程度调涨，虽然现在成交仍不算多，但预计随着库存逐步消化，未来成交有望逐步增加。但仍需注意终端装机的接受意愿。在目前电力市场化初期，装机收益不确定性增加的背景下，上游产品价格上涨或将进一步减少预期装机收益，新增装机容量可能因此而下降。目前来看多晶硅价格 30% 的涨幅增加 3%-4.5% 左右的组件成本，将持续关注下游的接受度。据了解，若组件成本上涨 0.2 元/W 光伏项目 IRR 下降约 1-2%，度电

【逻辑】多晶硅主力合约低开震荡走低，一度跌停。从供需面来看，多晶硅依旧维持供增需减的情况。多晶硅周度产量环比增加 4% 至 2.65 万吨，主因 2 家企业部分基地恢复生产，并释放少量产出，未来月度产量重心将上移至 12.5 万吨甚至以上。下游硅片产量约 11GW，环比下降 2%。库存方面，多晶硅库存继续下降 1.4 万吨至 22.9 万吨，硅片库存小幅增长 0.28GW 至 18.15GW。前期多晶硅期价大幅上涨，打开套利窗口后，仓单增加 130 手至 3200 手。短期内，反内卷降温，短期供增需减的价格高位之下，价格有望回归 4.5-5 万元/吨成本区间。目前 08 合约持仓量下降，但需注意 09 合约持仓同样较高，建议投资者提前注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】在波动率较低时买入跨式/看跌期权

◆工业硅：工业硅期价跟随市场震荡下行

【现货价格】7 月 31 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9800 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 10150 元/吨。新疆 99 硅均价 9100 元/吨，环比上下跌 50-200 元/吨。

【供应】从供应角度来看，四地区总产量为 4.156 万吨，产量环比增加 605 吨，同比上月下降 6530 吨。主要增长来自云南、四川地区的复产，同比回落源自新疆大型企业的减产。工业硅价格大幅上涨，带动企业生产积极性，预计产量将小幅超此前预期，但因大型企业尚未复产，因此产量增长有限。

【需求】从需求角度来看，多有机硅在大型企业因火宅停产的影响下，80 万吨产能停产，占比约 10%。有机硅价格大幅上涨，预计影响 3% 的需求端下降。多晶硅产量增加至 2.55 万吨，环比增加 10%。下游硅片、电池片、组件价格逐步传导，需注意终端装机的接受度。

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

【逻辑】工业硅主力合约跳空低开后需震荡走低，整体商品热度减弱，主力合约下跌 525 元/吨至 8760 元/吨。现货报价同步下调 100-200 元/吨。从供需面来看，工业硅产量环比小幅增长，但在有机硅大型企业因火宅停产的影响下，有机硅需求端预期有约 3% 的下降，供增需减。但多晶硅产量增长有利于弥补有机硅需求下降的缺口。仓单增加 798 手至 50644 手。考虑到工业硅或跟进反内卷政策，若后期有去产能或减产规划，价格有望回升，可以考虑买入小幅虚值看涨期权。09 合约持仓量依旧较大，建议做好仓位控制和风险管理。此外，关注环保检查对工业硅生产的影响。

【操作建议】买入小幅虚值看涨期权

◆纯碱：市场情绪回落，盘面大幅走弱

◆玻璃：盘面大幅回落，现货走货转弱

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1300 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

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

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

玻璃：

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

国浮法玻璃产量 110.81 万吨，环比+0.09%，同比-7.06%。

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

【分析】

纯碱：盘面大幅走弱，市场情绪回落。近期政策面扰动较多，市场对于后市落后产能出清有一定预期。部分地区现货价格下调带动现货成交转好，前两周中下游签单较多，带动这库存去库，预计后市成交转弱将回归累库格局。从供需大格局来看纯碱依然过剩格局明显，中期来看，二季度光伏抢装过后光伏玻璃产能增长趋于滞缓，浮法产能走平且下半年供需仍有压力，未来或进一步冷修预期，因此纯碱整体需求没有增长预期，后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压，可跟踪政策落地实施情况及上游碱厂调控负荷的情况。短期情绪回落，可考虑逢高短空。

玻璃：盘面大幅走弱，市场情绪回落。近期现货端成交转差，经历前期大幅拉涨库存从厂家转移至中游贸易商、期现商，沙河期现库存创新高，未来伴随出货或有踩踏发生。湖北地区同样库存发生转移，中游未来面临出货压力，将挤兑厂家出货情况，因此整体现货价格较难进一步提价。回归基本面当前依旧处于淡季，深加工订单偏弱，lowe 开工率持续偏低，玻璃刚需端有一定压力，长远看地产周期底部，竣工缩量，最终行业需要产能出清来解决过剩困境，可跟踪各地区政策实际落地实施情况。当前盘面情绪回落，可考虑逢高短空。

【操作建议】

纯碱：逢高短空

玻璃：逢高短空

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