

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]

◆ 铜：月差维持 back 结构，社库大幅去化

年初至今，铜价基本稳定运行在 10 万元/吨上方，我们认为价格盘整一方面体现出其供需基本面韧性的特征——与贵金属和其他有色金属相比，铜价在宏观逆风背景下并未出现显著回调，而是以区间盘整为主；另一方面，从长期视角来看也有利于产业接受该水平价格，毕竟价格涨幅过快情况下，下游需求通常会显著走弱。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，国内现货由贴水转为升水结构，月差由 contango 转为 back 结构。但当前资金对铜的兴趣有限，LME 投资基金净多持仓水平低于前两年同期水平，主要原因在于宏观层面的不确定性：一是市场担忧后续美联储加息，二是美国铜关税政策尚未有明确预期。考虑到沃什推行的改革政策、大幅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。美国关税政策对铜价的影响核心关注关税落地时间、美国是否出现抢进口行为。总的来说，我们仍然认为良好的供需格局将支撑价格中枢，价格何时启动需关注上述宏观政策预期是否出现右侧信号。

◆ 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，山西近期再次突发矿难事故，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，单边建议逢高做空焦炭 2609 合约，运行区间参考 1750-2000，套利建议 9-1 反套。

◆ 生猪：现货供需宽松，盘面向下收升水

现货价格稳中偏弱，市场情绪回落，需求支撑乏力，成交不佳，二育入场积极性下滑，出栏增加，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。

[宏观金融]

◆ 股指：ETF 重获流入，大盘价值风格稳市

【市场情况】

周一，主要股指高开低走，大小盘结构分化，大盘价值占优。上证指数收报 0.85%，报 3,796.28 点。深成指收报-0.71%，创业板指收报 0.42%，沪深 300 指数收报 1.53%、上证 50 指数收报 3.01%，中证 500 收报-1.36%、中证 1000 指数收报-2.83%。个股情况跌多涨少，当日 1,739 只上涨（55 涨停），3,706 只下跌（267 跌停）。

分行业板块看，大盘价值风格走强，涨幅居前的行业包含：石油天然气上涨 6.48%、酒类上涨 5.35%，保险上涨 4.94%，央企概念逆势活跃。科技板块冲高回落，深度回调，跌幅居前的行业包含：电子元器件下跌 5.99%、建材下跌 5.91%、工业机械下跌 5.40%。

期指市场，四大期指主力合约随现货指数走势分化：IF2609.CFE、IH2609.CFE 分别收报 1.01%、2.48%，IC2609.CFE、IM2609.CFE 分别收报-2.23%、-4.11%。主力合约贴水窄幅震荡，IF 主力合约基差-52.52 点，IH 主力合约基差-38.85 点，IC2 主力合约基差-109.11 点，IM 主力合约基差-115.58 点。

【消息面】

国内要闻方面，7 月 19-20 日，中国国新、中国诚通、中国太保等央企宣布，近期通过增持、回购等方式买入中国股票资产，发挥长期投资欧式，后续将全力维护资本市场平稳运行。上周规模指数 ETF 获得超 1500 亿元净流入，托底增强股市稳定性。

国际要闻方面，美伊紧张局势持续升级。在伊朗袭击约旦军事基地造成两名美军士兵死亡后，美军连续第八天袭击伊朗。美国能源部长称对伊朗军事行动将持续进行。美国国务院发布全球安全警示，提醒美国公民留意海外安全风险，并警告局势仍可能进一步升级。作为对美军持续袭击的回应，伊方持续打击美在中东多国军事基地。伊朗武装部队表示，将“毁灭性回击”美国野蛮行径。伊朗消息人士称，霍尔木兹海峡通航量已降至零。

【资金面】

7 月 20 日，A 股市场成交环比基本持平，当日合计成交额 2.71 万亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 3985 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 3985 亿元，中标量 3985 亿元。Wind 数据显示，当日 2240 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1745 亿元。

【操作建议】

A 股当前受到海外风险的负面冲击以及内需复苏偏慢的压制，回调幅度超预期。虽然央企重新开启增持、回购通过 ETF 助力稳市，但主要指数还需经历较长的筑底企稳方可站稳，建议单边观望为主，在沪深 300、上证 50 指数上可轻仓布局牛市价差。

◆ 贵金属：中东地缘冲突推高能源价格 美元走强贵金属冲高回落

【市场回顾】

当地时间 7 月 19 日晚，特朗普称，“为在中东地区国家身亡的三名美军人员报仇”，美军正对伊朗实施“猛烈轰炸”。特朗普威胁称，“伊朗每杀害一名美国士兵都将为此付出数倍的代价”，这一指令已传达给美国防部长赫格塞思、美军参谋长联席会议主席凯恩等。据新华社，7 月 20 日伊朗高级官员称，伊美谈判调解方已向伊方提出旨在缓和目前局势的提议，该提议建议实施为期 10 天的停火，以寻求恢复执行伊美上个月达成的谅解备忘录。美国国务卿鲁比奥表示，尽管美军已连续第九晚对伊朗发动打击，但美国“仍对外交解决方案持开放态度”。

胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚表示，为报复沙特阿拉伯对也门首都的围困，胡塞武装将对沙特阿拉伯实施海上封锁。封锁立即生效。敦促支持者对所有情况并在各条战线上做好准备。

据央视新闻，当地时间 7 月 20 日，白宫发布公告称，美国将对加拿大部分产品额外加征 50% 的从价关税，以应对“加拿大在汽车及汽车零部件贸易方面对美国采取的歧视性措施”。新关税将自美东时间 8 月 19 日起生效，并将在现有相关关税、税费及其他收费基础上叠加征收。涉及的商品范围从葡萄酒、冰球球

杆到水泥等；不适用于能源、钾肥和关键矿物等。对此加拿大安大略省省长敦促加拿大采取反制措施。

隔夜，中东紧张局势进一步升级扩大，能源供应受到威胁，国际油价和航运价格走高，风险偏好降低使美股高开低走，美债收益率和美元走强使贵金属盘中冲高回落，上周下跌趋势缓和但在驱动尚未明朗前走势延续震荡整理。国际黄金日内一度冲高至4035美元后快速回落，收盘报4008.08美元/盎司，微跌0.26%。国际白银在商品属于支撑下冲高至57美元后回落收盘略有上涨，收盘报56.31美元/盎司涨幅0.72%。铂钯价格与金银同步震荡整理。

【后市展望】

目前受到多重宏观利空影响，黄金价格持续承压，一方面在美伊冲突反复扰动叠加厄尔尼诺现象对气候的影响下，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。短期看，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，美元将有更强表现，而美伊冲突的升级在双方恢复谈判前将进一步冲击能源供应使相关物价飙升，在美债实际利率走高情况下黄金将维持偏弱震荡并测试3950美元支撑，若跌破则可能进一步下挫，若反弹至4050-4100美元可尝试做空。

在中东地缘冲突和央行货币政策影响反复情况下，但在白银回调到年内低位时其消费工业及ETF等投资需求或持续筑底过程，总体上在宏观利空压制下短期白银将跟随黄金延续偏弱震荡。未来需相关地缘宏观消息的变化，价格将测试50-55美元的年内低位支撑，单边波动不确定性较高建议暂时观望，逢低做多金银比可择机参与。

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，可尝试逢高做空铂钯比。单边建议宏观利空消化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，社库大幅去化

【现货】截至7月20日，SMM电解铜平均价104520元/吨，SMM广东电解铜平均价104180元/吨，分别较上一工作日+435.00元/吨、+350.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价435元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价125元/吨，分别较上一工作日+35.00元/吨、+40.00元/吨。据SMM，在可流货源紧俏、持货商挺价和下游刚需采购等共同作用下，沪铜现货对2608合约报价将维持升水，整体升水重心继续上行。

【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。

（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》。

【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%。近期进口货源阶段性趋紧，国内进口窗口阶段性开启，据SMM，已有部分仓单自LME注销后发运至中国市场。

【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17日，LME铜

库存 29.53 万吨，日环比-0.14 万吨；截至 7 月 16 日，COMEX 铜库存 69.48 万吨，日环比+0.39 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】年初至今，铜价基本稳定运行在 10 万元/吨上方，我们认为价格盘整一方面体现出其供需基本面韧性的特征——与贵金属和其他有色金属相比，铜价在宏观逆风背景下并未出现显著回调，而是以区间盘整为主；另一方面，从长期视角来看也有利于产业接受该水平价格，毕竟价格涨幅过快情况下，下游需求通常会显著走弱。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，国内现货由贴水转为升水结构，月差由 contango 转为 back 结构。但当前资金对铜的兴趣有限，LME 投资基金净多持仓水平低于前两年同期水平，主要原因在于宏观层面的不确定性：一是市场担忧后续美联储加息，二是美国铜关税政策尚未有明确预期。考虑到沃什推行的改革政策、大幅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。美国关税政策对铜价的影响核心关注关税落地时间、美国是否出现抢进口行为。总的来说，我们仍然认为良好的供需格局将支撑价格中枢，价格何时启动需关注上述宏观政策预期是否出现右侧信号。

【操作建议】逢低做多，主力关注 103000-103500 支撑

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：供应消息扰动下盘面低位反弹

【现货】7 月 20 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2745 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2765 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2775 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；氧化铝厂内库存 123.38 万吨，环比上周+0.14 万吨；电解铝厂内库存 337.61 万吨，环比上周+1.85 万吨；7 月 20 日氧化铝仓单总注册量 23.16 万吨，环比前一周-5.02 万吨。

【逻辑】近期氧化铝盘面延续底部震荡态势，主力合约昨日收涨 1.31% 至 2710 元/吨，主要系消息面传广西某新项目延期投产，盘面减仓反弹。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。基本面方面，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 5.02 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：国内去库放缓，铝价短期维持区间震荡

【现货】7 月 20 日，SMM A00 铝现货均价 23190 元/吨，环比-30 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-10 元/吨，环比-10 元/吨。海外端，日本 MJP 现货升水 340 美元/吨，日环比持平，当前进口盈亏-3408.98 元/吨，较上一交易日-62 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 20 日 LME 铝库存 27.98 万吨，环比前一日-0.03 万吨。

【逻辑】近期沪铝在宏观情绪缓解与国内持续去库的共振下企稳，主力合约收跌 0.95%至 23010 元/吨，但多空博弈依然激烈。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 27.98 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 340 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，短期去库趋势放缓。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 20 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24100 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23300 元/吨，环比持平；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 110 元/吨，较前一日+30 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停产应对，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 20 日铸造铝合金仓单总注册量 1.87 万吨，环比前一周-0.28 万吨。

【逻辑】昨日再生铝合金主力合约跟随原铝小幅收跌 0.70%至 22860 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：国内基本面偏弱，关注海外库存变化

【现货】7月20日，SMM 0#锌锭均价 24420 元/吨，环比-125 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24340 元/吨，环比-130 元/吨。据 SMM，下游企业询价接货积极性较差，上周五现货成交依旧按需，整体现货交投表现清淡。

【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20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-120 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20日，LME 锌库存 10.92 万吨，环比-0.26 万吨。

【逻辑】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，终端需求也未有过预期表现，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，但短期而言价格上行后终端需求疲软，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：地缘冲突反复，预计锡价波动放大

【现货】7月20日，SMM 1# 锡 414850 元/吨，环比+7650 元/吨；现货升贴水报+900 元/吨，环比不变。沪锡日内小幅回落，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，反馈日内锡价宽幅震荡，少部分下游入市补充刚需，买货积极性依旧较弱，市场整体交投表现一般。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 20 日，LME 库存 7520 吨，环比减少 75 吨，上期所仓单 4296 吨，环比减少 225 吨，社会库存 6647 吨，环比减少 214 吨。

【逻辑】宏观方面，特朗普誓言伊朗将为近期杀害美国士兵"付出代价"，与此同时，伊朗支持的也门胡塞武装宣布对沙特阿拉伯实施红海航运封锁，进一步升级地区紧张态势。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：盘面震荡调整，短期仍关注镍矿配额落地

【现货】截至 7 月 20 日，SMM1#电解镍均价 130850 元/吨，日环比上涨 750 元/吨。进口镍均价报 130100 元/吨，日环比上涨 850 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 5.90%，同比减少 7.98%；7 月中国精炼镍预估产量 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产能 52265 吨，运行产能 49515 吨，开工率 94.74%，产能利用率 60.77%。

【需求】需求端未见明显起色，下游维持刚需采购节奏，现货成交整体清淡。电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金消费逐步复苏，军工和轮船等合金需求较好。不锈钢表现疲弱，终端承接有限；MHP 对硫酸镍成本有支撑，但下游三元前驱体订单未见明显放量，硫酸镍价格震荡为主。

【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，保税区库存持稳。截止 7 月 20 日，LME 镍库存 273222 吨，周环比减少 1482 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】昨日沪镍盘面震荡为主，印尼政策预期收紧和供需改善预期逐步消化，缺乏新驱动情况下主力盘整为主再度回落至 13 万以下。宏观方面，美国 6 月核心通胀月率超预期下降，市场调整短期加息预期，强美元压力缓和。印尼镍矿配额预期收紧，ESDM 强调除满足供应不足冶炼厂的运营需求外，不会增加新的镍商品配额，印尼政府主动管理价格预期但月底审批窗口期之前不确定性仍然较多，镍价疲软之下不排除印尼延缓配额审批进度。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，印尼镍矿配额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，追多仍需谨慎。

【操作建议】短线区间操作为主，追多仍需谨慎

【短期观点】区间宽幅震荡

◆ 不锈钢：市场情绪小幅修复，基本面多空博弈持续

【现货】据 Mysteel，截至 7 月 20 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 390 元/吨，日环比下跌 30 元/吨。

【原料】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，短期关注点在印尼镍矿配额年中审批，月底窗口期前实际情况待观察；印尼市场镍矿价格持稳，目前 Ni:1.2% Mc40% 镍矿市场价 (CIF)28-32 美元/湿吨。镍铁市场可流通现货资源偏紧，持货商挺价意愿较强，需求端钢厂采购以长协订单为主，近期部分钢厂入场询盘，心理采购价位多在 1130-1140 元/镍（到厂含税），低于供方接受预期，现货端成交尚未有效跟进，IWIP 电力紧张与配额收紧形成双重约束，为镍铁价格提供底部支撑。

【供应】供应端维持相对宽松，6 月部分钢厂检修产量下滑，7 月排产小幅增加，300 系压力稍缓。据 Mysteel 统计，2026 年 6 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 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 月预估排产 356.94 万吨，月环比增加 1.02%，同比增加 11.17%；其中 300 系 187.21 万吨，月环比减少 5.15%，同比增加 10.25%。

【库存】上周不锈钢社库降幅扩大，300 系也转为去库，近期仓单压力逐步缓和。截至 7 月 16 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 3.09%，其中 300 系库存总量 66.81 万吨，周环比下降 3.93%。7 月 20 日上期所不锈钢期货库存 85945 吨，周环比减少 4692 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持偏强震荡，成交持稳。宏观方面，近日美国 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。镍矿方面，印尼能矿部表态偏强硬，除满足供应不足冶炼厂的运营需求外，不会增加新的镍商品配额，配额预期收紧但月底审批结束前政策不确定性仍存。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。镍铁方面，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。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。总体上，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】偏强震荡

◆ 碳酸锂：远期预期施压盘面大跌，基本面韧性支撑底部

【现货】截至 7 月 20 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 151500 元/吨，工业级碳酸锂均价 147500 元/吨，日环比均下跌 500 元/吨，电碳和工碳价差 4000 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 138500 元/吨，工业级氢氧化锂均价 126000 元/吨，日环比均下跌 500 元/吨。昨日盘面大跌，现货价格相对持稳，近期基差整体走强，新货流通偏少，基差报价混乱。

【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大跌，近期资金外流锂电股连续大跌，对市场心态有明显拖累，基本面紧平衡持续但缺乏有效新驱动，盘面在现实韧性和预期情绪偏弱中博弈，昨日资金交易远期悲观预期，01合约迅速下探，带动09合约午后跌幅加深，截至收盘，主力合约LC2609下跌5.61%至143900。消息面上，近日财政部等公告关于调整部分电池消费税政策，对于锂电池，自今年9月1日起征收2%消费税，自2027年9月1日征收4%消费税，增加电芯成本。基本面而言，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，盐湖新投产项目陆续爬坡，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。整体来看，近期盘面主要受远期悲观预期和锂电股的情绪施压，现实淡季下游排产强劲和去库预期维持，近期上游冶炼也有多家公告减产检修，基本面仍具备一定底部支撑。短期盘面波动放大宽幅调整为主，主力参考14-15万区间，需求不证伪预期下调破位后多空收益比提升，但考虑短期情绪未企稳价格波动加剧，单边暂观望谨慎入场。

【操作建议】暂观望，主力参考14-15万区间

【短期观点】宽幅波动

◆ 多晶硅：多晶硅期货震荡回落，关注政策利好动向

【现货价格】7月20日，据SMM统计多晶硅N型复投料均维稳至31.75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990手至18260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回落625元/吨至33360元/吨，套利窗口收窄至1600元/吨左右。弱需求逻辑主导，组件仍在下跌，期货价格回落向现货收敛。供应端依旧小幅增长，需求端小幅回落，导致多晶硅库存增加。多晶硅周度产量稳步增长至2.19万吨，上涨0.02万吨。硅片周度产量12.34GW，环比回落0.17GW。供增需减，库存增加0.8万吨至31.8万吨。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

格承压，若无限价，依旧维持短期内底部偏弱震荡观点，期货有望向下向现货收敛的预期。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，套利窗口继续扩大，期货偏高估。技术面来看，日线跌至均线下方，偏弱。策略方面，虽然目前供需面依旧较弱，但可以关注下周会议是否会有利好消息，若有空单可减仓/平仓。期现无风险套利窗口收窄。

【操作建议】若有空单可减仓/平仓。期现无风险套利窗口收窄。

◆ 工业硅：现货下调，工业硅期货震荡回落

【现货价格】7月20日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9100元/吨，下跌50元/吨；Si4210工业硅市场均价9350元/吨，维稳；新疆99硅8550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】工业硅现货小幅下跌50元/吨，期货震荡下跌50元/吨至8270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。目前价格有较强支撑，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，日线跌至均线下方，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：市场情绪偏弱，钢价再次转弱

【现货】

钢材走弱，螺纹基差走弱，热卷基差走强。唐山钢坯-30至3030元/吨。上海螺纹-10在3050元/吨，10月螺纹基差-46元；热卷价格维稳至3340元/吨，10月合约热卷基差42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。原料端铁矿和焦煤基本面并不共振，双焦相对偏强，铁矿偏弱。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10日数据，铁水产量-2至241万吨；五大材产量环比-17至847万吨，螺纹钢-11吨至205.2万吨；热卷产量+1.74万吨至304万吨。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。本周表需微幅下降。五大材表需-6 万吨至 836 万吨，其中螺纹表需-15 万吨至 195 万吨；热卷+9 万吨至 302.4 万吨。SMM 调研的 31 家出口商新接出口订单约 61.93 万吨，环比上一周订单增加 2.8 万吨，环比+4.74%。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。本期五大材库存+11 万吨至 1634 万吨。其中螺纹+10 万吨至 700 万吨；热卷+1.6 万吨至 440.3 万吨。

【观点】

钢价再次走弱，其他黑色金属整体偏弱走势。近期股票市场大幅下跌，市场情绪偏弱对商品有一定拖累；其次原油价格下跌，能源成本和海运费支撑再次走弱。产业端看，唐山执行限产，预计产量短期有所回落；上周供需面出现边际好转，钢厂利润下降，检修增多，产量高位回落，钢材累库放缓。但需求依然偏弱，出口订单维持偏弱水平，预计价格将延续区间震荡走势。当前价格走弱，螺纹和热卷分别关注 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，铁水见顶回落

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-4 至 706 元/湿吨，巴混-4 至 770 元/湿吨，卡粉-5 至 850 元/湿吨。

【期货】

截止 7 月 20 日收盘，铁矿主力合约下跌 0.39% (-3)，收于 757.5 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 753 元和 788 元。09 合约 PB 粉基差-8.6 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偏弱运行，夜盘跌幅扩大，760 一线承压。现货部分品种贴水幅度加深。昨日海运费加速回落，短期地缘形成的能源溢价将加剧海运费波动，但整体支撑仍存。基本面来看，供应端，

本周全球铁矿石发运环比回升，澳巴发运量显著回升，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3-4万吨下滑空间。成材总量矛盾有限，减产库存去化加速，但淡季需求转弱下或需减产定价实现供需再平衡。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，但宏观转暖、地缘冲突推升海运费，下方获得支撑。短期铁矿多空因素交织，价格趋势需等待新的驱动出现。预计短期价格宽幅运行，区间参考720-760。

◆焦煤：山西煤矿复产推进，焦煤现货有所松动

【期现】

截至7月20日收盘，焦煤期货冲高回落走势，以收盘价统计，焦煤主力2609合约+11.5（+0.91%）至1272.0，焦煤远月2701合约+13.0（+0.89%）至1478.0，9-1价差走弱至-206.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1680元/吨，环比+0.0元/吨，基差+408.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1365.0元/吨（对标），环比+0.0元/吨，蒙5仓单基差+93.0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，下游补库需求有所走弱，尽管近期再次出现矿难事故，但由于套保压力和钢材弱势，期货提前出现调整走势，唐山15号到月底钢厂开始限产停产，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，焦炭进入提降趋势，单边建议逢高做空焦煤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20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-24.0（-1.29%）至1840.0，焦炭远月2701合约-14.0（-0.72%）至1934.0，9-1价差走弱至-94.0。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 1970 元/吨（第 9 轮提涨价格），日环比+0.0 元/吨，对应厂库仓单 2170.0 元/吨，基差+330.0 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+121.0 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，山西近期再次突发矿难事故，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，单边建议逢高做空焦炭 2609 合约，运行区间参考 1750-2000，套利建议 9-1 反套。

◆硅铁：成本存支撑，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 20 日收盘，硅铁主力合约+0.01% (+2)，收于 5782 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】

昨日硅铁主力合约震荡偏弱运行。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。厂家间盈利水平分化，产量整体小幅下滑。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，本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，青海电价维持优势，关注 7 月结算电价情况；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 5600-5850。

◆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 5750 元/吨；广西 5750 元/吨；宁夏 5630 元/吨；贵州 5680 元/吨。

【期货】

截止 7 月 20 日收盘，锰硅主力合约-0.34% (-20)，收于 5802 元/吨。

【成本】

内蒙即期成本 5817 元/吨，广西即期生产成本 6363 元/吨，内蒙即期生产利润-45 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 35.7 元/吨度左右，澳矿主流成交价 39.5 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 40.2 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】

昨日锰硅主力合约震荡运行。锰硅目前处于供需宽松、成本松动的格局之中，价格整体承压运行。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。但海运费回升致使锰矿成本端抬升，短期成本端或持稳。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 20 日，国内豆粕现货市场价格上涨，其中天津市场 3000 元/吨，涨 20 元/吨，山东市场 2930 元/吨，涨 30 元/吨，江苏市场 2940 元/吨，涨 60 元/吨，广东市场 2930 元/吨，涨 30 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 16.26 万吨，较前一交易日增 9.91 万吨，其中现货成交 16.16 万吨，较前一交易日增 12.51 万吨，远月基差成交 0.10 万吨，较前一交易日减 2.60 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 65.00%，较前一日上升 2.32%。

菜粕：7 月 20 日全国主要油厂菜粕成交 0 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 35%。

【基本面消息】

StoneX 首席大宗商品经济学家 Arlan Suderman 在一份研报中表示：“需求端持续走强，叠加本年度农作物面临一定天气灾害风险，谷物和油籽板块整体受到良好支撑。”美国农业部周一收盘后发布的作物生长报告显示，截至 7 月 19 日，美国大豆作物优良率为 66%，强于分析师预期的 64%以及上周的 65%。

油价攀升带动美豆据新华社报道，美军中央司令部 20 日在社交媒体发布消息说，美国东部时间当天 16 时，美军对伊朗发动新一轮打击，旨在“进一步削弱伊朗袭击霍尔木兹海峡商船的军事能力”。

周一布伦特原油震荡收涨逾 1%，交易商正权衡恢复执行伊美上个月达成的谅解备忘录的可能性与也门胡塞武装宣布对沙特实施海上禁运的影响。大豆价格常跟随油价，因为大豆是生物燃料生产的原材料之一。

美国农业部(USDA)周一确认，民间出口商报告向未知目的地出口销售 11 万吨大豆，向中国出口销售 26.4 万吨大豆，2026/27 市场年度付运。

上周美豆出口检验量逊于预期美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至 2026 年 7 月 16 日当周，美国大豆出口检验量为 296,972 吨，市场预期为 34.5-60 万吨，前一周修正后为 447,990 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 65,627 吨，占出口检验总量的 22.10%。

【行情展望】

受霍尔莫兹海峡冲突重燃影响，原油走高，提振美豆。同时，中国采购美豆预期持续增强，同时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，内陆行情倒挂，市场供应压力加大。短期盘面受成本端影响较大，单边再度转强，但国内供需压力短期难以缓解，基差继续承压。

◆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 11.05 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤。其中河南均价为 11.24 元/公斤，较前一日持平；辽宁均价为 10.96 元/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤；四川均价为 10.19 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤；广东均价为 12.22 元/公斤，较前一日上涨 0.02 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】

现货价格稳中偏弱,市场情绪回落,需求支撑乏力,成交不佳,二育入场积极性下滑,出栏增加,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:利空因素仍需消化,期货偏弱震荡

【现货价格】

7 月 20 日,东北三省及内蒙主流报价 2120-2315 元/吨,局部较上周五跌 10 元/吨;华北黄淮主流报价 2220-2310 元/吨,较上周五跌 10-30 元/吨。东北港口玉米价格偏弱,25 年 14.5%水二等玉米收购价 2290-2310 元/吨,部分较上周五下跌 5-10 元/吨。其中锦州港 14.5%水二等玉米收购价 2300-2310 元/吨左右,汽运日集港约 0.6 万吨。鲅鱼圈 14.5%水二等玉米收购价 2290-2300 元/吨左右,汽运日集港约 0.4 万吨。期货价格下跌,贸易商下调收购价。14.5%水一等玉米装箱进港 2340-2360 元/吨,14.5%水二等玉米平仓价 2330-2350 元/吨,较上周五下跌 5-10 元/吨。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示,截止到 2026 年第 29 周末,广州港口谷物库存量为 291.30 万吨,较上周的 284.00 万吨增加 7.3 万吨,环比增加 2.57%,较去年同期的 175.80 万吨增加 115.5 万吨,同比增加 65.70%。其中:玉米库存量为 39.60 万吨,较上周的 34.30 万吨增加 5.3 万吨,环比增加 15.45%,较去年同期的 87.50 万吨减少 47.9 万吨,同比下降 54.74%;高粱库存量为 155.90 万吨,较上周的 157.50 万吨减少 1.6 万吨,环比下降 1.02%,较去年同期的 52.10 万吨增加 103.8 万吨,同比增加 199.23%;大麦库存量为 95.80 万吨,较上周的 92.20 万吨增加 3.6 万吨,环比增加 3.90%,较去年同期的 36.20 万吨增加 59.6 万吨,同比增加 164.64%。

【行情展望】

东北地区部分粮源出现霉粒、结顶等问题,贸易商出货意愿增加,价格稳中偏弱运行;港口价格跟随期货走弱;华北地区贸易库存偏高,天气恢复后深加工到车辆保持高位,供应较为充足,现货价格偏弱运行。需求端,近期受副产品价格影响,深加工企业利润小幅修复但仍处于亏损阶段,叠加季节性检修存在,采购玉米以刚需为主;饲料企业库存继续下滑,主动补库意愿不佳;整体需求仍显偏弱。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,短期玉米需求端未见改善,利多题材不足,供应充足持续压制玉米价格,盘面维持偏弱运行;但贸易成本仍存一定支撑,盘面继续下跌幅度也受限,整体盘面震荡筑底中。

◆白糖:现货报价暂时偏稳,期货盘面下跌情绪暂缓

【行情分析】

ICE 原糖期货维持震荡走势,巴西天气有利于甘蔗收割,分析机构 Green Pool 在一份报告中指出,本周除南部地区有零星小雨外,巴西中南部天气晴朗温暖,将有利于甘蔗收割作业,这一有利天气条件或可部分抵消巴西甘蔗此前因故延迟收获的影响。巴西政府周一表示,6 月上半月甘蔗压榨量同比下降 28%,食糖产量则下降 44%。国内方面,国内期货上周继续增仓下行,突破近月低点支撑,国内食糖库存压力暂未得到实质缓解,当前全国工业库存依旧高于近五年同期均值,糖厂持续的去库需求将对现货价格形成长期压制。进入夏季传统消费旺季后,终端需求提振力度不及前期市场预期;食品饮料下游企业采购多采取随采随用模式,暂无集中大批量补库行为,难以给糖价带来有效上行驱动。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：储备棉正式开启投放，棉商挺价情绪坚挺

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货周一收涨，受美国棉花种植区天气担忧情绪，以及谷物市场整体走强支撑，黑海供应风险再度升温带动农产品价格上行。USDA棉花出口销售数据显著走弱，装运相对平稳；美国主产区干旱天气改善，棉花生长进度与往年同期基本持平，作物优良率则持续回落，美棉价格走势承压明显。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 20 日，郑棉仓单注册量 10568 (-52)，预报量 153 (-2)，整体 10721 (-54)。

销售报价：2025/26 新疆喀什机采 3129/29B/杂 3.5 内/马值 4 及以上销售基差多在 CF09+1200 及以上，少量低价在 1150~1200，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：市场顺势出货，蛋价涨跌互现

【现货市场】

7 月 20 日，全国鸡蛋价格多数上涨，少数稳定与下跌，主产区鸡蛋均价为 4.77 元/斤，较昨日价格上涨。产区余货不多，市场需求顺畅。

【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】

产区市场整体走货顺畅，生产端、流通端库存仍维持低位；各市场走货情况不一，北方市场走货偏好，价格上涨，粉蛋市场小码货源增加，价格有所承压。北京市场到车正常，走货偏好，价格上行。上海、广东市场顺势购销，价格暂稳观望。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 20 日，全国生产环节库存为 0.56 天，较昨日持平。流通环节库存为 0.73 天，较昨日持平。

【价格展望】

局部地区红蛋货源略紧，支撑短期看涨情绪增加，各环节走货顺畅，叠加老母鸡出栏增加且产蛋率下降，大码蛋供应有所收缩，近月蛋价涨至高位谨防波动风险。

◆ 油脂：生柴提振油脂走势，短期油脂震荡偏强

连豆油低开，冲高回落，涨幅有限。近两日 CBOT 大豆与豆油因国际原油上涨、美国大豆出口活跃、美国生物柴油政策利好而上涨，影响连豆油。国内豆油自身情况来看，上周末工厂豆油库存仍在增加，下游市场需求清淡，基本面利空。主力 9 月合约报收在 8599 元，与昨日收盘价相比上涨 64 元。现货随盘上涨，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 8800 元/吨，较昨日上涨 40 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 9259 元/吨，较前一日上涨 157 元/吨，广东地区工厂 7 月基差最低报 2609-120。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】

马来西亚南部棕果厂商公会 (SPPOMA) 数据显示，7 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比增加 3.66%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 3.34%，出油率 (OER) 环比增加 0.06%。

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 20 日，马来西亚 24 度午盘报 1157.5 涨 7.5 美元，理论进口成本在 9667-9747 元，较上一日上涨 67 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度在 408-438 元之间，较上一日改善了 90 元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕油期货受美豆油和原油上涨提振而走强，短线维持区间波动整理走势，短线突破 4600 令吉后有望继续测试 4600 令吉支撑。国内方面，大连棕榈油期货市场维持区间震荡整理走势，短线仍面临着半年线阻力打压。在此反复地波动和整理后将会追随马棕走势而维持区间波动走势。

豆油方面，原油上涨提振了作为生物柴油原料的豆油走势，另外，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。美国对巴西牛油加征关税将削弱其价格竞争力，促使生物柴油生产商转向豆油，这为豆油需求前景提供了新的增长点。国内方面，上周末工厂豆油库存仍在增加，下游市场需求清淡，基本面利空。连豆油主力 9 月合约在 8600 元附近震荡调整，随着后期 CBOT 大豆与豆油继续上涨，连豆油有继续上涨的可能。

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：弱现实主导，盘面延续下跌

【行情分析】

新疆红枣主产区（阿拉尔、阿克苏、喀什）气温上升，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 20 日，河北崔尔庄市场到 7 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 1 车，客商按需拿货为主。参考市场超特 11.50-13.50 元/公斤，特级 9.30-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤，二级 7.30-7.80 元/公斤，三级 6.30-6.80 元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止 7 月 16 日，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 5 月份我国红枣出口量 2745.5 吨，出口金额 3818.98 万元，出口均价 13909.82 元/吨，出口量环比减少 12.34%，同比增加 23.16%，1-5 月份累计出口 15584 万吨，累计同比增加 1.53%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）延续弱势下跌，开盘 7925，收盘 7890，最高 7940，最低 7835，跌 95 元/吨，跌幅 1.19%，成交 9.12 万手，持仓量 16.56 万手，日减仓 3377 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 8972 张（折合红枣 44860 吨）。

【行情展望】

新季枣果膨大期，头茬、二茬果坐果情况较好，市场形成丰产预期，叠加夏季消费淡季、库存高企底层基本面，多头资金主动减仓离场，盘面承压下行。市场当前空头占优，利空端为农产品板块普遍走弱、淡季需求、丰产预期、资金向远月迁移；利多支撑为产区持续高温存在潜在落果和质量风险、盘面逼近产业成本线、低估值限制大跌空间。预计盘面呈现偏弱震荡、下方空间有限、反弹高度受限格局。

◆ 苹果：基本面偏弱，期价震荡下跌

【行情分析】

现货市场，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；西部货源基本清库，陕西渭南白水产区尾货价格混乱，75#起步统货 1.0-2.2 元/斤左右；延安洛川产区客商货源成交有限，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 20 日，广东槎龙批发市场到车约 16 车，到车较前一日减少 1 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。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，苹果期货窄幅波动，主力合约 AP2610 收盘 7430 元/吨，跌 105 元/吨，跌幅 1.39%；最高 7498 元/吨，最低 7401 元/吨，持仓量 104152 手，增仓 798 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，期价承压下行，下方受低库存支撑。

[能源化工]

◆原油：美伊战火重启，油价支撑较强

【行情回顾】

WTI 08 月合约收于 83.23 美元/桶，上涨 0.90%

布伦特 09 月合约收于 89.22 美元/桶，上涨 1.27%

【重要资讯】

新华社消息，伊朗外交部发言人巴加埃 20 日在新闻发布会上说，伊朗已收到美国和伊朗谈判调解方提出的建议，具体细节暂不便透露。

也门胡塞武装于当地时间 7 月 20 日发布正式声明，宣布对沙特阿拉伯实施海上航行禁令，以回应其所称的沙特“不公正且残暴的封锁与侵略”。

【主要逻辑】

供应：全球原油供应边际修复，短时整体依旧存在刚性缺口。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：近强远弱格局下，反弹空间受限

【现货方面】

7月20日，受油价上涨带动，亚洲PX价格上涨。短期中东地缘对油价仍存支撑，不过PX工厂未来重启和提升负荷预期较强。成本端支撑持续强化，上午市场买盘尚可，递盘上行。但是尾盘受油价回落压制，递盘回落明显。受买盘推动，PX浮动价与月差同步走扩。纸货换月价差方面，8/9月差自+7走扩至+15，9/1月差自+24走扩至+39；浮动价商谈重心上升后回落，较上周五的+25/+27抬升，日内早上有+29的买盘报价，下午浮动价回归至+25~27左右的买盘报价。（单位：美元/吨）

【利润方面】

7月20日，亚洲PX上涨36美元/吨至1090美元/吨，折合人民币现货价格8537元/吨；PXN至250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，且下游PTA7月也存大幅去库预期；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，调停方寻求美伊达10天停火协议，油价高位承压，不过胡赛武装宣布对沙特阿拉伯实施海上封锁，油价受到支撑。整体看，目前PX基本面维持近强远弱格局，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PX-SC价差中期逢高做缩为主。

◆ PTA：近强远弱格局下，反弹空间受限

【现货方面】

7月20日，PTA期货大幅收涨，市场商谈氛围一般，现货基差走弱。个别主流供应商出货。7月货在09+180~195附近商谈，价格商谈区间在6030~6155。8月中在09+135有成交。主流现货基差在09+185。

【利润方面】

7月20日，PTA现货加工费至499元/吨附近，TA2609盘面加工费413元/吨；TA2610盘面加工费428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%）。美伊冲突上周末进一步严重，叠加资金从科技类流出进入原油市场，油价大涨，长丝价格上周末普涨，优惠缩小，上周末产销放量，昨日价格继续上涨，产销局部尚可，宁波地区放量。近期原油受中东局势影响，涨势较大，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。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】

东北一套PTA装置重启，PTA负荷边际提升，而下游聚酯负荷回升节奏缓慢，PTA供需边际略转弱，但7月整体维持较强去库预期。叠近期中东地缘支撑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，供需偏弱预期下，反弹空间受限。策略上，多单减仓；关注TA9-1/TA1-5高位反套机会及逢高做缩PTA远月盘面加工费机会。

◆ 短纤：供需驱动有限，跟随原料波动

【现货方面】

7月20日，短纤工厂报价部分上调100，部分维稳，优惠缩小。期货大涨，期现商、贸易商价格抬升，半光1.4D主流商谈在7450~7750元/吨。下游适度采购，成交尚可。涤短工厂销售也有好转，截止

下午 3:00 附近, 平均产销 72%。

【利润方面】

7 月 20 日, 短纤现货加工费至 740 元/吨附近, PF2608 盘面加工费至 790 元/吨, PF2609 盘面加工费至 853 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跟涨原料, 销售高位困难, 库存适度去化。

【行情展望】

中东地缘进一步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 20 日, 内盘方面, 上游聚酯原料期货上涨, 聚酯瓶片工厂多上调报价 200-350 元。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 7450-7600 元/吨出厂不等, 少量略低 7380-7400 元出厂不等, 局部略高 7620-7650 元/吨出厂不等, 品牌不同价格略有差异。出口方面, 聚酯瓶片工厂出口报价多明显上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 1010-1035 美元/吨 FOB 上海港不等, 个别略高报 1045 美元/吨 FOB, 品牌不同略有差异; 华南主流商谈区间至 1005-1020 美元/吨 FOB 主港不等, 个别略高报 1035 美元/吨 FOB, 整体视量商谈优惠。

【成本方面】

7 月 20 日, 瓶片现货加工费 618 元/吨附近, PR2609 盘面加工费 652 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 20 日, 乙二醇价格重心大幅上行, 市场商谈尚可。周末美伊冲突继续扩大, 布伦特原油突破 90 美元/桶。今日化工品大幅上涨, 早盘乙二醇涨幅逾 5%, 随后盘面小幅回落。午后乙二醇市场窄幅整理为主, 基差小幅走弱, 尾盘现货成交在 09 合约升水 148-150 元/吨附近。美金方面, 乙二醇外盘重心大幅上行, 适量近期船货 615-616 美元/吨附近成交; 午后 8 月底船货船货商谈在 607-610 美元/吨附近, 日内远月船货 600-608 美元/吨附近成交, 整体成交僵持。

【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 13 日, 华东部分主港地区 MEG 港口库存预估约在 42.9 万吨附近, 环比上期 (7.6) -5.2 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；EG9-1 月差正套止盈离场。

◆ 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 20 日，纯苯市场价格强势上涨，基差继续坚挺；近日在原油及纯苯库存集中等多重利好驱动下纯苯价格重心挺价上行，尽管下游跟进乏力，甚至个别下游产品价格已经低于纯苯价格，暂时尚未听闻有工厂因此出现减停产。纯苯日均价：江苏港口现货 8560，7 月下 8535，8 月 8180，9 月 7930。

【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，叠加纯苯行业负荷降至年内低位，且韩国纯苯有出口美国，纯苯维持供需偏紧格局。叠加地缘支撑，带动近期纯苯走势偏强。地缘来看，调停方寻求美伊达 10 天停火协议，油价高位承压，不过胡赛武装宣布对沙特阿拉伯实施海上封锁，油价受到支撑，短期消息面反复，油价或高位震荡。叠加终端订单跟进有限，下游负反馈下按需采买为主，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 20 日，华东市场苯乙烯市场大幅走高，在原油价格上涨带动下，苯乙烯期货价格走高，加之港口库存回落，出口成交尚可，带动市场气氛的好转，然而下游高价维持抵触，终端采购跟进乏力，苯乙烯行业利润修复，带动行业开工率的修复。据 PEC 统计，至收盘现货 9000~9180（08 合约+110~125），7 月下 9010~9190（08 合约+120~130），8 月下 9040~9210（08 合约+150~155），单位：元/吨。

【利润方面】

7 月 20 日，非一体化苯乙烯装置利润至 -248 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和基差走强，行业亏损有所收窄，部分检修装置重启；需求端，终端订单偏弱，三大下游开工维持偏低水平。整体看，近期苯乙烯受原料低库存以及出口成交增加等提振下走势偏强，不过供需预期仍偏宽松，价格继续上行空间受限。策略上，多单减仓。

◆ 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:供需弱，但成本端走强，PP 偏强运行

【现货方面】7月20日，华东拉丝 9102 (09+640, -254)

【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20日，太仓甲醇现货 2775, +133;内蒙北线现货 2340, +118

【供需库存数据】

供应：全国开工 78.43% (-0.27%)

需求：外采 MT0 开工率 67.7% (0)，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：企业库存周-1.04 万吨，港口库存-4.52 万吨，社会库存-5.55 万吨

【观点】

昨日太仓甲醇现货 2775, +133;内蒙北线现货 2340, +118。内地甲醇市场上涨，企业竞拍成交顺畅。港口甲醇市场现货基差走弱，商谈成交一般，甲醇价格偏强运行。但本周外轮到货非常集中，而目前下游仍处淡季，持续上行空间首先。上周受宏观情绪带动沿海价格走高，内地拿货心态受避险情绪带动有所回暖，部分刚需订单集中释放，市场交投氛围短暂升温。从基本面看，周期内甲醇供应端数据呈现国产减量、进口增量局面，综合测算供应端数据减量。需求数据减量，且减量绝对值小于供应减量。预计本周供需呈现去库格局，国内减产托底供应，进口到港压制价格，传统下游需求走弱拖累整体消费，仅烯烃小幅好转。根据上下游装置开停理论测算，供需差数据预计将小幅上涨。供给端国内恢复，需求端烯烃及整体消费同步下滑，供需双弱，偏空明显。预计港口甲醇现货价格区间或在 2750-2800 元/吨

【策略】91 正套

◆烧碱：出口询单带动现货盘面上涨

【烧碱现货】

以山东地区为例，部分货源适度上涨，32%液碱散单价格描述：鲁西南 32%离子膜碱主流商谈 620-645，

本地部分散单高价 680，关注后续本地检修恢复之后高价变化；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；山东区域目前 50%离子膜碱价格 1000-1020 集中。

【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】

烧碱期现价格宽幅震荡为主。以山东地区为例，32 液碱周均价 631 元/吨，环比+1.3%。山东氯碱周内降负叠加检修，行业产能利用率降至 78.1%，对于低价用户发货积极性缩减，随后省内氧化铝主要企业上调采购价，但未及生产商心理预期叠加山东低供形势持续情况下，市场对氧化铝整体发货量初期仍未有明显提升，直至 15 日采购价再度上移后略有缓解，市场价格也暂时趋稳。从基本面看，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：能源波动带动 pvc 盘面气氛回升

【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场行情震荡上行，受全球能源上涨带动盘面情绪推高，现货市场成交气氛受阻，市场成交重心僵持，电石法五型华东现汇库提在 4550-4680 元/吨，乙烯法成本性推涨在 5000-5100 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】

上周初 PVC 价格呈现先扬后抑格局，周初至周中受能源价格上涨带动，期现价格震荡上扬，周五大宗商品情绪偏弱影响，期货盘面大幅下跌。中东地缘风波又起，区域局势再度紧张引发市场对国家原油供应的担忧，短期国际原油价格涨势较大，推升区域内乙烯价格及乙烯法 PVC 成本上涨，市场价格看涨情绪有所增加；基本面看，国内 PVC 生产企业供应小幅下降，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，部分观望下周亚洲地区 8 月预售报价，国内成本底部支撑坚挺，整体来看，国内 PVC 市场近期多空因素交织，一方面受外部气氛影响行情较为坚挺，另一方面基本面疲软拖累市场价格波动空间，整体看，短期或震荡运行。

◆ 纯碱：下游压力持续，价格继续寻底

◆ 玻璃：需求疲软，弱势难改，关注宏观及产线冷修进度

【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：近期盘面趋弱运行，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。纯碱弱势运行主要受下游产能收缩导致纯碱需求缩量、厂库高企及宏观情绪偏弱等影响持续阴跌。下游需求一般，刚需补库，低价成交维持，维持安全边际库存，存货意向不高，厂家受资金和成品问题困扰。下游目前运行波动不大，个别行业冷修或减量持续。贸易商采购谨慎，缺乏驱动，市场竞争严峻。本周浮法预期两条放水，总量 1400 吨，预期一条点火，光伏预期减量。短期看纯碱走势继续震荡偏弱，基本面暂时难见好转驱动，后市预计仍以震荡趋弱为主。

玻璃：现货成交价格持续阴跌，多区域成交不温不火，下游采购积极性一般，市场持续阴跌。整体基本面支撑偏弱，盘面下行持续。供应端，本周浮法产线方面小幅波动，放水、点火产线并存，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，因此不排除小部分企业为促进出货适当让利，因此短期现货价格大概率弱势运行为主。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，后市或仍将以震荡偏弱为主，重点关注产线冷修进度及宏观政策指引。

【操作建议】

纯碱：短线偏空思路

玻璃：价格低位，谨慎为宜

◆尿素：基本面偏弱，尿素价格震荡整理

【尿素现货】

20 日国内尿素市场降价后收单见好，早盘期货情绪向好，带动现货市场活跃度提升，厂家顺势降价收单。以山东地区为例，尿素企业报价小幅波动，小颗粒出厂成交 1690-1760 元/吨，大颗粒出厂成交 1750-1800 元/吨附近。近两日企业价格再次调低，有适量新单成交，短时行情因此缓冲，但省内需求仍一般，所以涨价有压力，还是看后续出口情况。山东临沂市场尿素接货参考价格 1750 元/吨，较上一工作日持平。

【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】

20 日尿素期货大幅上涨，现货市场降价后收单见好，早盘期货情绪向好，带动现货市场活跃度提升，厂家顺势降价收单。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，工厂仅低端

价格成交尚可，价格反弹后新单跟进欠佳，成交仍难有明显放量。但随着价格持续下跌，尿素基差来到近年高位，部分尿素装置已经步入亏损，若价格进一步下跌或计划检修停产。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，尿素市场承压下行，但在后续出口放量和秋肥补库需求预期支撑下，跌幅或受到限制。

【操作建议】

UR2609 在 1690 附近轻仓试多，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 20 日，杯胶 68.00 (-0.50) 泰铢/千克，胶乳 79.00 (-1.80) 泰铢/千克，云南胶水 16300 (0) 元/吨，海南国营胶水 17100 (-200) 元/吨，青岛保税区泰标 2220 (+20) 美元/吨，泰混 16750 (+150) 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。本周期内部分半钢轮胎样本企业存 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，带动全钢轮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，检修企业多已恢复至常规水平，轮胎行业产能利用率稳步回升，市场呈现区域分化特征，部分企业表示，南方半钢胎出货环比小幅回暖，但全国需求增量有限。企业成品库存普遍偏高，企业多通过促销让利带动出货，行业整体产销格局未有明显改善，短期仍承压运行。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，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 20 日，丁二烯山东市场价 10875 (+325) 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 13850 (+300) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2900 (+170) 元/吨，基差 105 (+135) 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15日，丁二烯港口库存27100吨，环比-9600吨；顺丁橡胶厂内库存为23400吨，较上期+1500吨，环比+6.9%；贸易商库存为6090吨，较上期-260吨，环比-4.1%。

【资讯】

隆众资讯7月20日报道：古雷石化有限公司13万吨/年丁二烯装置3月9日停车检修，今日起重启运行；北方华锦12万吨/年丁二烯装置于7月14日停车检修，目前重启运行。

【分析】

7月20日，中东局势反复，BR震荡运行，合成橡胶主力合约BR2609尾盘报收13745元/吨，涨幅+0.73%（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，欧线估值快速修复

【现货报价】

截至7月20日线上报价：马士基-4810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】

6月欧元区PMI小幅回暖，消费信心指数小幅回升。从EMPI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，加之地缘缓和燃油回落预期增强，地线单航线开始复航，对中远期合约构成持续压力。

【操作建议】

运费降速减缓，地缘冲突加剧航道担忧重现，主力08合约持续上行修复。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美伊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开仓环比持平但收货情况较6月大幅下行，其余船司逐步小幅下调运费，后续运费下行速率仍存加速可能主力合约估值上安全边际不足，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，待船司8月揽货策略明朗、运费下行斜率确认后再做方向性布局。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，待月差结构出现新的定价偏差后再择机介入跨期策略。

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