

金融期货早评

宏观：中美经贸会谈取得新进展

【市场资讯】1) 中美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。2) 美国法院周四开启口头辩论，“对等关税”面临“取消风险”。3) 美股芯片股盘前普涨，欧盟或在美欧贸易协议中采购 400 亿欧元 AI 芯片。美商务部长：和欧盟还有很多“讨价还价”，数字服务税和钢铝将是谈判重点。4) 特朗普给俄罗斯达成俄乌协议设新的最后期限，从 50 天减至 10 天，警告对俄征关税，原油盘中涨超 4%。5) 印度暂缓新的贸易让步，准备应对美国高关税，目标 9 月或 10 月前敲定协议。6) 特朗普和贝森特定调：利率下降后，美国再增发长债。7) 美国 6 月 JOLTS 职位空缺 743.7 万人，不及预期，招聘放缓。进口大降，美国商品贸易逆差超预期收窄，华街上调 Q2 GDP 预期。美国重要房价指数连续三个月下跌，创 2022 年以来最大跌幅。

【核心逻辑】国内方面，市场期待已久的育儿补贴政策正式落地。从直接效果来看，这一政策将增加居民收入，在边际上拉动消费，对低收入地区的提振作用尤为显著。此次育儿补贴实现全国范围覆盖，打破了户籍限制，有效避免了因地方政策差异形成的人口流动壁垒。总体而言，尽管生育意愿的提升仍需更多配套政策的协同呵护，但此次政策的出台无疑是在正确方向上迈出的坚实一步。此外，中美贸易谈判取得阶段性成果，本周还需重点关注即将召开的政治局会议。海外市场层面，本周需重点关注美联储利率决议。当前市场普遍预期，美联储将维持基准利率不变，因此决议的核心看点在于两方面：一是关于未来降息空间的预期指引，二是美联储对后续物价走势及经济数据的相关表态。

人民币汇率：美指继续反弹

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1765，较上一交易日下跌 36 个基点，夜盘报 7.1774。人民币对美元中间价报 7.1511，调贬 44 个基点。

【重要资讯】1) 李成钢：中美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。中美双方经贸团队将继续保持密切沟通，就经贸议题及时交流。2) 美国 6 月 JOLTS 职位空缺 743.7 万人，不及预期的 750 万人，前值从 776.9 万人下修至 771 万人。

【核心逻辑】近期，美欧协议引发欧元抛压，为美元指数提供上行动力。未来一周关键时点密集，需重点关注中美贸易磋商进展、美联储独立性议题、7 月政治局会议及美联储 FOMC 会议。若无重大事件冲击，我们预计美元兑人民币即期汇率将继续在 7.15-7.20 区间内波动。

【风险提示】海外货币政策调整超预期、地缘政治冲突超预期、特朗普非常规出牌重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。

股指：中美谈判结果出炉，股指预计保持上涨趋势

【市场回顾】

昨日股指震荡偏强，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.39%。从资金面来看，两市成交额回升 608.63 亿元。期指均缩量上涨。

【重要资讯】

1. 中美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。

【核心逻辑】

昨日股指集体收涨，中小盘股指走势更强，中证 500、中证 1000 指数再创年内新高，两市

成交额放量重新站上 1.8 万亿元。受前日盘后育儿补贴政策影响，育儿概念板块带动股指高开，不过开盘后迅速回落，CRO 概念交接成为领涨板块。从期指基差来看，各品种成交量加权平均基差均上涨，市场情绪整体向好，预计股指短期内保持上涨状态。中美谈判最新结果出炉，美国当前保持对中国加征 10% 的“对等关税”，或将进一步带动股指拉升。

【南华观点】多头持仓观望

国债：等待不确定性落地

【行情回顾】国债期货早盘低开，经过窄幅震荡后盘中加速下跌，跌幅持续扩大，截至收盘 T2509 下跌 0.27 元已经完全抹去了昨天的反弹幅度。市场全线大跌。资金方面，今天继续改善，OMO 净投放 2344 亿元，资金利率下行，银行间隔夜中枢回落，盘中匿名回到了 1.3%，但非银偏紧，GC001 升至 1.66%。

【重要资讯】：1.新华社，乌克兰扎波罗热州军事行政长官费奥多罗夫 29 日在社交媒体发文说，俄军当天凌晨使用航空炸弹对该州进行了 8 次轰炸，一所监狱被击中，造成 16 人死亡、35 人受伤。

【核心逻辑】债市的压力有些超出预期。早盘受中美谈判影响市场偏弱，盘中小作文推升商品，同时债市承压。资本市场市场对政策面还抱有期待，因此在开盘之后债市就呈现出偏弱的预防性姿态，而商品对一些利好也格外敏感——尽管政治局会议的小作文只是从上周的“地产只有城市更新”变成了今天的“聚焦反内卷+地产”。

周二晚间中美会谈结果出炉，额外关税继续延期符合市场预期并且对风险偏好的提振有限。接下来政治局会议、FOMC 会议都将落地，暂时先观望等待利空落地。

【投资策略】：交易盘暂时观望

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

集运：马士基新一周开舱报价继续下行

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货近月合约价格低开后宽幅震荡，远月合约整体偏震荡。截至收盘，EC 各月合约价格涨跌互现。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，8 月 14 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 开舱报价为\$1680，较前一周下降\$60，40GP 开舱报价为\$2800，较前一周下降\$100，现各回升至 1705 美元/TEU 和 2850 美元/FEU。

8 月中旬，长荣海运上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$2355，较同期前值下降\$100，40GP 总报价为\$3560，较同期前值下降\$200。

【重要资讯】：中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩开始举行。中方对新一轮中美经贸会谈持何立场？外交部：在经贸问题上，中方的立场是一贯明确的。中国是否接受与美国达成“次优协议”？外交部：我们坚决反对任何一方以牺牲中方的利益为代价，达成交易。

【南华观点】：昨日期价低开，很大程度上因来自于新一周马士基开舱报价继续下行，继续带跌近月合约估值，使得近月合约明显低开。而当前中美关税、中东局势等事件性因素走向仍偏未知，市场对远月合约相对偏观望，故期价呈震荡走势。对于后市而言，可关注中美新一轮谈判结果，预计 EC 整体可能仍震荡略偏回落，但需警惕事件性因素与资金面的影响。

重要申明：本报告内容及观点仅供学习和参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

以上评论由分析师俞俊臣（Z0021065）、王梦颖（Z0015429）、周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）及助理分析师廖臣悦（F03120676）、潘响（F03107845）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：止跌震荡 聚焦美联储 FOMC

【行情回顾】周二贵金属市场止跌震荡，美指维持上涨，10Y 美债收益率大跌，美股回调，欧股上涨，中国股市偏强，比特币震荡，原油受美国对俄罗斯停火协议期限提前至 8 月 8 日否则加征关税威胁影响大涨，南华有色金属指数震荡。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3383 美元/盎司，+0.48%；美白银 2509 合约收报于 38.385 美元/盎司，+0.43%。SHFE 黄金 2510 主力合约 771.44 元/克，-0.24%；SHFE 白银 2510 合约收 9195 元/千克，-0.33%。欧美虽达成贸易协议，但其中欧盟的妥协被解读为将损害欧洲经济，引发欧元大跌美指大涨。今日重点关注晚间美“小非农”ADP 就业数据、美二季度 GDP、以及周四凌晨美联储利率决议。

【降息预期与基金持仓】降息预期略波动。据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 7 月维持利率不变的概率为 97.4%，降息 25 个基点的概率为 2.6%；美联储 9 月维持利率不变的概率为 34.6%，累计降息 25 个基点的概率为 63.7%，累计降息 50 个基点的概率为 1.7%；美联储 10 月维持利率不变的概率 15.7%，累计降息 25 个基点的概率为 47.9%，累计降息 50 个基点的概率为 35.5%，累计降息 75 个基点的概率为 0.9%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 956.23 吨；iShares 白银 ETF 持仓日度增加 14.13 吨至 15173.92 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 3.4 吨至 1204.9 吨；截止 7 月 25 日当周的 SGX 白银库存周增 56.4 吨至 1368.4 吨。

【本周关注】本周数据密集，集合月末与月初重磅美 PCE、非农就业报告、ISM 制造业 PMI 等数据。事件方面，周三 21:45，加拿大央行公布利率决议和货币政策报告。周四 02:00，美联储 FOMC 公布利率决议；02:30，美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。周四下午，日本央行公布利率决议和经济前景展望报告。

【南华观点】中长线或偏多，短线伦敦金波动加剧，本周重磅事件与数据博弈下，行情波动可能加大，伦敦金关注 3300 关口支撑，阻力 3350，3370，3400。伦敦银支撑 37.8-38 区域，阻力 38.3，38.7，39，39.5。操作上仍维持回调做多思路。

锌：近期波动主要跟随政策

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22655 元/吨，环比+0.04%。其中成交量为 12.72 万手，而持仓则减少 6845 至 11.76 万手。现货端，0#锌锭均价为 22570 元/吨，1#锌锭均价为 22500 元/吨。

【产业表现】Adriatic Metals 于 7 月 28 日发布 2025 年二季度季报。Q2 期内，Vareš 矿山银当量产量达 170 万盎司，较一季度增长 23%；矿石处理量达 9.9 万吨，环比增长 50%；矿山开发进尺为 904 米，较上季度提升 24%。公司位于 Veovača 的尾矿库已于 3 月底建成，

并于4月2日首次开始尾矿堆存，连接Vareš加工厂与尾矿库的专用道路也已于6月投入使用。受上半年生产进度低于预期影响，公司将2025年全年产量指引下调为：矿石处理量47.5-52.5万吨（原为62.5-67.5万吨），银当量产量为950-1050万盎司（原为1200-1300万盎司）。二季度，公司向Orion Mine Finance偿还债务1900万美元，向托克支付600万美元并将继续按月支付300万美元。截至6月30日，公司现金余额为5900万美元。此外，Adriatic与Dundee Precious Metals已于6月13日宣布达成并购协议，DPM将收购Adriatic全部已发行股份。Adriatic已于7月1日正式实现商业化生产。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌窄幅震荡，整体波动与反内卷关联品种呈正相关性。从基本面看，近期基本面逻辑不变。供给端，冶炼端利润修复较好，供给端缓慢从偏紧过渡至过剩，预计下月加工费还将走强。矿端则因为海外矿今年增量颇多，整体呈宽松逻辑。进口方面，受国外冶炼厂产能偏弱影响，海外精炼锌增量较少，同时锌矿进口处于历年高点。需求端方面，传统消费淡季表现较为疲软，受近期高锌价影响，整体水平保持偏弱运行，市场交投冷淡。短期内，以宏观数据和市场情绪为主要关注点，同时关注供给端扰动。总体交易逻辑不变，适当逢高沽空。

【南华观点】宽幅震荡，长期看跌。

镍，不锈钢：短期或延续震荡

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于121800元/吨，下跌0.85%。不锈钢主力合约日盘收于12920元/吨，下跌0.12%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为123550元/吨，升水为2200元/吨。SMM电解镍为122450元/吨。进口镍均价调整至121750元/吨。电池级硫酸镍均价为27370元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为3509.09元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-2.7%。8-12%高镍生铁出厂价为912元/镍点，304不锈钢冷轧卷利润率为-4.36%。纯镍上期所库存为25451吨，LME镍库存为203922吨。SMM不锈钢社会库存为982700吨。国内主要地区镍生铁库存为33233吨。

【市场分析】

日内沪镍回调持续偏弱震荡。基本面方面镍矿无明显改善。镍铁目前成交止跌企稳，按照镍铁转产冰镍逻辑若后续镍铁回调，冰镍供应或有所减少，或对镍价起到一定支撑。不锈钢方面日内同样相对疲软，现货成交无明显起色，消息称粗算雅鲁藏布江水电站建设或将扩大5万吨不锈钢需求，叠加后续金九银十需求提振预期或起到一定支撑。硫酸镍方面近期盐厂有一定挺价情绪，部分前驱体厂需求上升，关注后续实际成交。印尼与美方洽谈走势仍受关注，镍产业以及镍矿产资源依旧是谈判中重要的一环。

碳酸锂：扰动仍存，注意持仓风险

【行情回顾】周二碳酸锂期货低位震荡，主力合约收于70840元/吨，日环比跌3.12%。成交量74.41万手（日环比降25.98%），持仓量30.06万手（日环比减少7.78万手）。碳酸锂LC2509-LC2511月差维持back结构，日环比走弱1420元/吨。仓单数量总计12276手，日环比持平。

【产业表现】锂电产业链现货市场有所走弱。矿端报价小幅下降，澳洲6%锂精矿CIF报价为780美元/吨，环比降65美元/吨。锂盐市场中，电池级碳酸锂价格为73150元/吨，日环比跌750元/吨；电池级氢氧化锂报价70570元/吨，贸易商基差报价平稳，下游正极材料报价小幅走弱，磷酸铁锂报价下跌100-180元/吨，三元材料报价平稳；电解液报价平稳。

【南华观点】江西部分矿山采矿证问题尚未解决，盐湖整改尚未定论，建议持续关注，注意持仓风险。

工业硅&多晶硅:情绪仍未消退，关注市场动态

【行情回顾】周二工业硅期货低开高走，主力合约收于 9350 元/吨，日环比上涨 4.88%。成交量约 65.48 万手（日环比降低 4.22%），持仓量约 27.67 万手（日环比减少 2334 手）。SI2509-SI2511 月差维持 back 结构，日环比走弱 5 元/吨；仓单数量 50082 手，日环比减少 31 手。

多晶硅期货合约低开走高，主力合约收于 50805 元/吨，日环比上涨 2.83%。成交量 54.60 万手，日环比降低 6.09%，持仓量约 14.06 万手（日环比增加 4343 手）。PS2509-PS2511 月差维持 Contango 结构，日环比走弱 190 元/吨；仓单数量 3070 手，环比增加 50 手。

【产业表现】工业硅现货报价走弱，新疆 553#工业硅报 9150 元/吨（日环比降低 200 元/吨），99#硅粉报 10350 元/吨（日环比持平）。下游方面，有机硅企业对原材料保持刚需采购，需求稳定性较强，出货报价 12450 元/吨；铝合金市场 ADC12 报价 20100 元/吨，日环比持平。

多晶硅环节报价维稳，N 型多晶硅价格指数报价 44.7 元/千克（日环持平）；下游 N 型硅片报价 1.15 元/片（日环比持平），电池片报价维稳。

【南华观点】当前宏观情绪的影响仍在延续，基本面并未发生实质改变。近期召开的工业硅相关会议值得重点关注，短期内市场大概率维持震荡偏强的走势。

多晶硅方面，需留意下游组件价格传导所带来的情绪波动，整体来看，市场仍由宏观情绪主导运行方向。

铅：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16900 元/吨，环-0.09%，其中成交量 47978 手，而持仓量则减少 6012 手至 64534 手。现货端，1#铅锭均价为 16775 元/吨。

【产业表现】京津冀地区多日遭遇较强降雨过程，局部地区受灾严重。据 SMM 了解，位于此区域的再生铅冶炼企业目前稳定生产，但原料运输受到影响，废旧铅酸蓄电池的到货量有所减少。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅弱势运行。从基本面来看，供给端整体偏紧。原生铅方面，开工率相对再生铅保持强势，且副产品收益稳定。再生铅方面，受废电瓶原料端供应较紧，冶炼厂信心不足，总体供给端方面偏紧。需求端，逼近旺季，生产备库意愿加强，目前厂家对八月消费仍又期待。再生铅的成本支撑仍能保持。目前还是需要观察宏观以及下游的采买情绪，同时等待旺季的到来，铅价才会有重心上移的表现。短期内，受供需双弱与宏观影响，关注海外地方局势与政策问题，震荡为主。

【南华观点】震荡。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师管城瀚（F03138675）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：利多敏感

【行情回顾】昨日日盘因交易限产，出现显著拉升

【信息整理】1. 当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期 90 天。

2. 中国光伏行业协会：部分自媒体发布了关于光伏行业反内卷相关内容，与实际严重不符。

3. 市场把河北限产和阅兵相关联，近期河北限产热点再次高涨，根据 Mysteel 调研，近期河北限产基本属于常规检修，其中一家也仅因为 7 月 27 日夜间接雨所致。整体来看，目前河北高炉检修与 9 月 3 日阅兵无关。

【南华观点】政治局会议临近，宏观层面乐观预期浓厚，中美贸易关系延续，市场对钢铁和煤炭领域“反内卷”的预期持续存在且难以证伪，相关题材时有炒作；基本面方面，需求呈现“淡季不淡”特征，钢厂在手订单较好，高利润支撑下生产积极性高涨，原料补库需求进一步推升价格，供需矛盾暂未显现。综合来看，反内卷预期尚存、基本面矛盾未突出，盘面仍具备上涨动能，后续需重点关注钢材实际需求承接力度及“反内卷”政策的落实细则。

铁矿石：多头回归

【盘面信息】前期反内卷商品下跌后重新反弹。螺纹钢 10 合约增仓近 24 万手。09 铁矿石减仓反弹。

【信息整理】1. 市场传京津冀地区限产 2. “美联储传声筒”Nick Timiraos 发表文章称，美联储官员预计，他们最终将继续降息，只是他们还没有准备好在周三这么做。他们之间的分歧在于，他们首先需要看到哪些证据，以及等待一切变得明朗是否是个错误。官员们现在是在是否恢复降息的问题上分裂成三个阵营。焦点将是鲍威尔是否会在新闻发布会上提供任何 9 月降息的暗示，以及他的同事们是否在未来几天和几周内开始为下一次会议的降息奠定基础。3. Mysteel 统计中国 47 港进口铁矿石港口库存总量 14281.73 万吨，较上一周下降 106.83 万吨；45 港库存总量 13686.23 万吨，环比降 97.63 万吨。

【南华观点】短期工业品仍看反弹，基本面尚可，钢厂增产正反馈，下游钢材库存也没有垒起来。铁水产量预计维持在高位，铁矿石港口库存去化，基本面坚挺。预计短期仍偏强运行。

焦煤焦炭：情绪释放，再度转强

【盘面回顾】再度冲高

【信息整理】

1. 根据钢联调研，上周强降雨冲击导致多数煤矿被迫停产或减产。进入本周，生产已基本恢复常态，多数煤矿产销回归正常水平。

2. 2025 年 7 月 29 日 0 时起，河北市场主导钢厂对焦炭采购价上调，湿熄涨幅 50 元/吨，干熄涨幅 55 元/吨。（第四轮提涨全面落地）

【产业表现】

焦煤：国内方面，前期因环保、顶库等原因减停产的煤矿陆续复产，但复产速度偏慢。进口方面，本周口岸蒙煤通关量 900-1100 车/天，通关已恢复正常。海煤进口利润持续改善，预计将体现在 1-2 月后的到港量上。需求方面，盘面反弹带动期现投机需求，焦煤现货快速涨价，刺激下游焦化厂补充原料库存。期现锁货+刚需采购提振煤焦短期需求，部分显性

库存转移至表外，焦煤现货流动性收紧，库存结构明显改善。

焦炭：因现货焦煤疯狂涨价，焦化厂亏损幅度扩大，焦炭生产积极性一般。目前四轮提涨已经落地，8月仍有提涨提涨，现阶段钢材现货利润相当可观，焦炭现货具备继续涨价的基础。需求端，近期钢价大幅上涨，钢材现货利润良好，铁水产量居高不下，钢厂对焦炭有刚性采购需求，盘面反弹带动期现贸易商进场采购，焦炭投机需求旺盛。总体来看，焦炭库销比持续走低，产业链矛盾并不突出，现货具备继续涨价的基础。

【南华观点】

上周煤焦主力合约连续封板涨停，短期价格偏离基本面，大商所针对焦煤采取限仓措施，周初市场情绪明显降温，但整体上行趋势暂未发生转变。“反内卷”政策预期支撑大宗商品价格，叠加阅兵前限产对黑色系价格起到托底效果，短期内煤焦价格易涨难跌，后续关注政治局会议及中美贸易谈判进展，警惕宏观政策不及预期带来的回调风险。操作层面，资金博弈剧烈，单边建议观望，套利建议关注焦煤9-1反套。

硅铁&硅锰：注意风险

【核心逻辑】锰矿港口库存累库以及预期澳矿发运恢复，硅铁内蒙产区利润+79元/吨(+250)；宁夏产区利润226元/吨(+270)；硅锰北方大区利润-66.74元/吨(-0.1)，南方大区利润-430.33元/吨(-5.13)。供应端硅铁生产企业周度开工率为33.33%，环比上周+0.88%，硅铁周度产量为10.23万吨，环比+2.3%；硅锰生产企业周度开工率为41.58%，环比+1.05%；硅锰周度产量18.65万吨，环比+2.02%。铁合金利润修复厂家的复产驱动相对较大，但面对下游的若需求铁合金厂仍维持较低的开工率需求端钢厂利润较好，高铁水对硅铁和硅锰需求形成一定的支撑，铁水产量本周超季节性回升；另一方面去五大材库速度缓慢，限制钢厂进一步生产空间，硅铁和硅锰增长空间有限，6月金属镁产量8.55万吨，环比+6.63%；长期来看，房地产市场低迷，黑色整体板块回落，市场对钢铁终端需求增长存疑，硅锰需求相对疲弱。本周硅铁五大材需求量2.01万吨，环比+0.5%；硅锰五大材需求量12.37万吨，环比+0.24%。库存端本周硅铁企业库存6.21万吨，环比-2.2%，硅铁仓单库存11.06万吨，环比+0.73%；硅铁总库存17.28万吨，环比-0.29%。硅锰企业库存20.5万吨，环比-5.22%；硅锰仓单38.83万吨，环比-2.85%；硅锰总库存59.33万吨，环比-3.69%，硅铁目前库存压力较大，上方压力较大，硅锰去库速度开始加速，库存压力减小

【南华观点】铁合金近期上涨的原因还是在于政策端的强预期和煤系价格的支撑，上周五受到铁合金企业内部反内卷会议的消息影响，铁合金双双涨停。宏观情绪的带动和资金的博弈，短期内铁合金追高的风险较大，铁合金目前的供需矛盾相对不大，开工率维持在较低的水平，硅铁的库存较高但开始慢慢去库，硅锰的去库速度较快。铁合金市场情绪驱动，但基本面共振驱动不强，还是需要关注政策预期的落地情况和控制风险。

以上评论由分析师张炫（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）、严志妮（Z0022076）、周甫翰（Z0020173）提供。

能化早评

原油：特朗普再对俄施压，风险溢价回归

【盘面动态】截至 29 日当天收盘，纽约商品交易所 9 月交货的轻质原油期货价格上涨 2.50 美元，收于每桶 69.21 美元，涨幅为 3.75%；9 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 2.47 美元，收于每桶 72.51 美元，涨幅为 3.53%。夜盘 SC 原油主力合约涨 2.49%。

【市场动态】1. 特朗普宣布，将给予普京最后 10 天期限促成俄乌停火。若莫斯科拒绝让步，美国将启动包括关税在内的经济惩罚措施，国际油价应声大涨。2. 李成钢：双方将继续推动美方已暂停的对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期。根据中美双方共识，双方将继续推动美方已暂停的对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期。3. 美国至 7 月 25 日当周 API 原油库存+153.9 万桶，预期-250 万桶，前值-57.7 万桶。库欣原油库存+46.5 万桶，前值+31.4 万桶。汽油库存-173.9 万桶，预期-114.7 万桶，前值-122.8 万桶。精炼油库存+418.9 万桶，预期-90.6 万桶，前值+348 万桶。

【南华观点】隔夜国际原油期货继续放量上涨，主要受到特朗普对俄施压的影响，地缘政治再度紧张，市场对俄原油供应担忧。特朗普极限施压或为推动俄乌停火，封锁俄油意图弱，对原油市场影响有限。今年 1 月拜登政府加深对俄油制裁，曾使原油盘面短期上涨，1 周后影响消退，其走势对近期有参考意义。地缘风险事件对原油盘面的影响周期较短，无法扭转整体趋势。宏观超级周结束后，随着宏观层面主要不确定性逐步消除，市场的逻辑将更多转向基本面。本周重点关注 8 月 3 日 OPEC+ 会议，以及后续原油市场的反应。

LPG：基本面保持宽松

【盘面动态】FEI M1 收于 528 美元/吨 (-5.85)，CP M1 收于 522 美元/吨 (-5.15)，LPG2509 盘面收于 4028 (+36)，LPG2510 盘面收于 4428 (+32)

【现货反馈】华东均价 4413 (0)，山东均价 4600 (-20)，最便宜交割品价格 4430 (0)

【基本面】供应端本期依然保持宽松，主营炼厂开工率 81.21% (0%)，独立炼厂开工率 48.16% (+0.85%)，不含大炼化利用率为 44.90% (+0.95%)，齐润石化、东营石化提负导致；液化气商品量 52.49 万吨 (-0.04)，7 月底海科瑞林、中煤蒙大等有复产计划；醚后碳四商品量 17.58 (+0.46)，属于季节性偏高位；此外，进口端 4 周均值来看，到港依然在高位。需求端本期小幅好转，主要在 PDH 端。PDH 本期开工率回升到 75.30% (+1.91%)，8 月江苏瑞恒、辽宁金发、山东天弘有重启计划，开工率还将进一步抬升。MTBE 及烷基化油端变动不大，夏季存在相对支撑。库存端，厂内库存 18.43 万吨 (+0.4)，厂库一处于缓慢累库中，港口库存 304.08 万吨 (-16.59)，高位震荡。

【观点】原油端受地缘影响偏强运行，此外旺季对需求也有一定支撑。外盘丙烷相对原油偏弱震荡。中美第三次会谈落地，关税问题展期 90 天。国内炼厂整体开工保持高位，进口量近几周同样集中到港，供应端维持偏宽松格局；化工需求方面，PDH 装置开工提升，支撑 PG 需求，MTBE 及烷基化开工变化不大，民用气仍处淡季，整体需求偏弱；库存端港口库存高位、厂内库存持续小幅累积。综合来看，LPG 供需结构仍偏宽松，化工需求边际回升但难以扭转整体压力局面。

PTA-PX：关注中美会谈结果

【PX-PTA 观点】近期 PX-PTA 在商品情绪带动与聚酯需求边际改善下偏强震荡。PX 天津石化按计划停车检修，负荷下调至 79.9% (-1.2%)；后续近端关注威联重启进度，8 月 PX 供应存上调预期。效益方面，近期成本端石脑油供需偏弱，PX 环节效益进一步修复，PXN 修复至 280 (+18)，PX-MX 修复至 129 (+19)。

PTA 方面，近期随 PX 震荡偏强，但链条利润继续向上游集中。供应方面，PTA 近期装置运行平稳，负荷持稳至 79.9% (+0.2%)；近期三房巷一线 160w 新增产能投料试运行中，关注出料情况；8 月市场传闻逸盛海南、逸盛大化、嘉兴石化等均存检修计划，关注实际兑现

情况。库存方面，装置集中检修进入尾声，供增需减下去库趋势转缓，逐步进入小幅累库格局，社会库存至 222 万吨 (+2)。效益方面，TA 现金流加工费再次压缩至 198 (-19)；当前 PTA 现金流加工费已降至历史低位，后续或将出现计划外检修量及大厂联合挺价行为。需求端，长丝短纤负荷小幅上调，聚酯负荷回升至 88.7% (+0.4%)。本周受原料价格抬升影响，下游投机情绪叠加补货节奏下，长丝产销良好，长丝产成品库存压力大幅缓解；后续进入 8 月部分秋冬季订单启动，旺季预期下预计仍有望拉动一波订单释放，长丝短期或难见进一步实质性减产。终端而言，织机负荷小幅回升，纱厂负荷微幅下调，终端现实订单暂未见改善，关注进入 8 月之后秋冬订单表现。

总体来看，PX-TA 产业链当下基本面驱动有限，宏观方面“反内卷”政策影响暂时难以评估实质影响，仍需等待进一步政策出台。当前炒作情绪初步降温，后续关注具体政策出台。关于老旧产能部分，从运行 20 年以上装置汇总考虑，PX 涉及产能 177 万吨，占国内产能 4.1%，若受波及停车将影响月度产量 13.4 万吨左右；PTA 涉及产能 131.5 万吨，占国内产能 1.5%，但均为长停装置，几乎不产生影响。PX-TA 近端供需上矛盾不大，趋势上产业链利润仍维持向上集中格局，短期或出现 PTA 减产挺价行为，逢低做扩加工费。

MEG-瓶片：让子弹飞一会儿

【库存】华东港口库至 52.1 万吨，环比上期减少 1.2 万吨。

【装置】神华榆林近期降负检修；建元近期重启提负；榆能近期重启提负；阳煤寿阳近期重启提负；中化学升温重启中，暂未出料。海外方面，沙特前期临时停产的共 215 万吨产能 4 套装置近期均已重启恢复；美国乐天一套 70 万吨装置近期停车。

【观点】

近期宏观“反内卷”情绪持续发酵，乙二醇价格偏强运行。基本面方面，供应端油煤双升，总负荷升至 68.35% (+2.15%)；其中，乙烯制方面，EO 销售压力增大，部分装置回切上调 EG 负荷；煤制方面神华榆林降负，建元、榆能、阳煤寿阳重启恢复，煤制负荷升至 74.36% (+2.15%)。效益方面，原料端原油小幅走弱，乙烯持稳，动力煤价格小幅走强，各路线利润大幅修复；EO-1.3EG 比价大幅走弱。库存方面，本周到港计划偏多，但受台风影响预计仍有部分船只到港延迟，下周一港口显性库存预计小幅累库。需求端，长丝短纤负荷小幅上调，聚酯负荷回升至 88.7% (+0.4%)。近期受原料价格抬升影响，下游投机情绪叠加补货节奏下，长丝产销良好，长丝产成品库存压力大幅缓解；后续进入 8 月部分秋冬季订单启动，旺季预期下预计仍有望拉动一波订单释放，长丝短期或难见进一步实质性减产。终端而言，织机负荷小幅回升，纱厂负荷微幅下调，终端现实订单暂未见改善，关注进入 8 月之后秋冬订单表现。

总体而言，近期“反内卷”逻辑下聚酯板块整体偏强运行，但实质影响评估更多集中于成本端煤价反弹，供应端无论从利润还是老旧产能清退考虑预计均影响有限。乙二醇自身基本面而言三季度累库幅度有较明显缩小，近端供需边际改善，累库预期继续后置，在“反内卷”实质性政策落地之前，建议仍维持观望为主。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受原料端走强影响现金流加工费小幅压缩，盘面加工费以区间操作为主。

甲醇：行情非产业主导

【盘面动态】：周二甲醇 09 收于 2442

【现货反馈】：周二远期部分单边出货利买盘为主，基差 09-15

【库存】：上周甲醇港口库存计划外去库，卸货速度大幅不及预期，周期内外轮显性卸货仅 9.20 万吨，浙江进船速度缓慢拖拽卸货情况。江浙一带提货及消费情况淡稳，卸货不及预期下华东明显去库。华南港口库存继续累库。广东地区进口及内贸船只均有到货，下游需

求平淡，主流库区提货维持一般，库存亦有累库。福建地区在卸船只已全部计入库存，当地提货变化不大，库存窄幅增加。

【南华观点】：近期甲醇波动加剧，但行情非产业为主导，超出基本面分析，投机情绪加剧，等待宏观政策落地。基本面来看，伊朗发运加速，截至目前发运 61w，7-8 月进口预期为 125 附近，近期跟随煤炭情绪冲高又回落，但甲醇煤制利润仍维持高位。从反内卷角度来看，甲醇装置利润与老旧程度均维持较好状态，价格高度相较于过剩产品有限。从盘面 mto 利润头寸来看，01 上的 pp-3ma 价差已经来到较低位置，以远月角度来看也很难下手，甲醇下游利润也在进一步压缩。综上从产业角度来看，甲醇不适合向上去做，但近期主线为宏观主导，建议暂时观望。

PP：基本面变化不大

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7160 (+30)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7020 元/吨，华东现货价格为 7100 元/吨，华南现货价格为 7120 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 76.97% (-0.33%)。近期 PP 装置意外检修偏多，预计装置检修量将维持高位直至 8 月中旬。投产方面，后续主要关注大榭石化两套装置在 8 月的投产进度。需求端，本期下游平均开工率为 48.37% (-0.07%)。其中，BOPP 开工率为 60.8% (+0.03%)，CPP 开工率为 54.5% (-0.63%)，无纺布开工率为 35.43% (-0.3%)，塑编开工率为 41.2% (-0.2%)，下游开工情况总体变化不大。库存方面，PP 总库存环比上升 4.25%。上游库存中，两油库存环比上升 2.15%，煤化工库存上升 1.76%，地方炼厂库存上升 3.98%。中游库存中，贸易商库存环比上升 9.39%，港口库存上升 6.5%。

【观点】从 PP 基本面来看，近期格局变化不大，虽然当前 PP 装置检修依然较高带来边际减量，但同时由于新装置投产较多，产能释放带来新的供给增量，所以 PP 即使在装置集中检修季，产量也依然处于高位。在需求端，由于当前下游仍处于淡季之中，需求总体偏弱。综合来看，PP 供需压力并未得到根本性缓解，上涨空间依然相对有限。后续继续关注 PP 下游需求情况及宏观政策变化。

PE：基本面预期偏暖

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7385 (+50)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7250 元/吨，华东现货价格为 7280 元/吨，华南现货价格为 7380 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 79.38% (+1.19%)。大部分在处于检修状态的装置预计在 7 月底至 8 月初重启，后续装置检修量预计将有较明显的回落，供给将有所增量。投产方面，吉林石化和埃克森美孚投产有所推迟，目前预计将在 8-9 月投产落地。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 38.41% (-0.1%)。其中，农膜开工率为 12.66% (+0.2%)，包装膜开工率为 48.07% (-0.52%)，管材开工率为 28.83% (0%)，注塑开工率为 52.5% (+0.6%)，中空开工率为 38.54% (+0.3%)，拉丝开工率为 32.39% (-0.1%)。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 0.43%，其中上游石化库存环比下降 5%，煤化工库存下降 5%，社会库存上升 4%。PE 总体延续累库趋势，其中 LLDPE 累库幅度较大，近端压力显现。

【观点】从现实端来看，PE 近端压力依然偏大，现货总体成交情况偏弱，基差接近无风险套利水平。并且，近期 PE 库存呈现出较明显的累库趋势，虽然先前在上涨情绪带动下有部分投机性补库需求显现，但持续时间较短，无法彻底改变当前需求偏弱，库存累积的格局。所以目前在近端的 L09 合约上依然存在较大压力。而从预期来看，新增的下行驱动比较有限，首先是近期的装置投产不多，供给增量相对有限，其次是后续 PE 下游将逐步进入旺季，

预计需求将有所回升。另外叠加下半年宏观情绪有所回暖，所以后续 PE 继续下行的空间也将比较有限。

PVC:反内卷情绪飘忽，短期观望为主

供应：本周开工率大体持平，目前评估 7 月产量在 200 万吨附近，8 月由于新投产则可能上升至 205 万吨以上。

需求：目前看 1-6 月表需比较一般，基本没什么增速，在-1%左右，6 月出口大幅下调后单月表需上调到 173 万吨，仍然比较稳定，没有太多变化的空间。

出口：6 月出口 26 万吨，环比大幅走弱，近期现货商反馈没有走强，整体后续 7-9 月数据预期下调至 25-28 区间。

库存：本周华东库存继续累库加速，累库大约 2 万吨，华南小幅累库，厂库库存小幅去化，待发继续走强，总库存持续累库，由于本周的持续无风险，整体上游库存向中游转移。

价格（基差）：周内反弹后基差走弱至无风险+40，期现商大量买入正套。

策略观点：上周 PVC 价格持续大涨，整体交易反内卷进一步发酵和 20 年以上化工装置出清预期，目前还处于政府数据收集阶段，后续是装置改造还是出清目前不太说的清楚，只是对于空头来说确实风险过大，因此周内出现了异常明显的空单集中离场，且国内品种的避险明显高于国际品种。周二中午煤炭开始严查超产，情绪再一次被激发，煤炭系连续涨停，PVC 也再度大涨，周五夜盘则大幅回落。回归产业数据，这周除了氯碱综合利润短期大幅上涨了基本面没什么变化，美金 FOB 涨了一丢丢，成交一般。氯碱协会反馈下来兑现减产挺难的，出口还是没有起色，持续累库，PVC 的交割库容量基本已经被全部预约满了，基本处于明牌状态，但是 PVC 的仓单抛压是可以透过月差解决问题的，没有那么无解，绝对价格还是跟着预期走，目前暂时没有锚，交易难度很大。

纯苯：等待重要会议落地

BZ:

【盘面回顾】BZ2603 收于 6296 (+45)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6045 (+20)，主力基差-251 (-25)

【库存情况】截至 7 月 28 日，江苏纯苯港口库存 17.0 万吨，较上期环比下降 0.58%。

【南华观点】

纯苯：供应端石油苯、加氢苯供应双减，总供应较上一周期减少约 1.5 万吨。需求端下游苯酚降负明显，受大连恒力酚酮装置停车检修影响，苯酚产能利用率下降 4 个百分点；其他四大下游开工率小幅波动，总体五大下游周度折原料纯苯需求小幅下滑。库存方面，提货转差，因此即使到港量不高的情况下华东港口依然小幅累库。近期纯苯自身以及下游均有新投产兑现，总体呈现为供需双增，8 月下游仍有大装置待投，平衡表看 7-8 月纯苯小累转为小去，供需格局有所好转，然隐性库存高企加上终端需求不佳之下，基本面改善有限。上周市场继续交易反内卷，盘面总体震荡偏强运行，本周关注国内宏观会议以及中美第二轮经贸会谈结果，短期盘面易受宏观情绪带动，单边上建议观望为主。

苯乙烯:

【盘面回顾】EB2509 收于 7398 (+16)

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7380 (+15)，主力基差 6 (-1)

【库存情况】截至 2025 年 7 月 28 日，江苏苯乙烯港口库存 16.4 万吨，较上周期增加 1.33 万吨，幅度+8.83%；截至 2025 年 7 月 24 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 20.53 万吨，较上一周期少 0.3 万吨，环比下降 1.46%。

【南华观点】

苯乙烯：供应端近期无新增检修装置，开工率小幅波动。需求端，淡季低负荷下上周 3S 开工均有所提升，3S 折原料苯乙烯需求较上一周期有所回升，然而时值终端需求淡季，3S 对原料苯乙烯仅有刚需支撑，下游无囤货意愿。本周华东港口继续累库至 16.4 万吨，近端供应继续增多。现货市场产业大户继续出 7 下纸货，下游接货意愿不强，宏观情绪与苯乙烯基本面背离之下，基差明显走弱。苯乙烯 8 月有大装置投产预期，基本面看苯乙烯面临供需格局，可尝试逢高布空，但短期受宏观情绪扰动较大，盘面偏强运行，空单建议暂且回避，待本周重要宏观会议结束后评估政策对产业供需两端的影响后再做考量。

燃料油：依然疲软

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU09 收于 2917 元/吨

【产业表现】供给端：进入 7 月份，俄罗斯高硫出口+48 万吨，伊朗高硫出口 38 万吨，伊拉克-54 万吨，墨西哥出口+19 万吨，委内瑞拉+10 万吨，供应明显改善；需求端，在船加注市场，新加坡进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，7 月份中国-10 万吨，印度+13 万吨，美国+20 万吨，进料需求回升，在发电需求方面，沙特进口-13 万吨，阿联酋+14 万吨，埃及+2 万吨，有小幅提振。库存端，新加坡浮仓库存高位盘整，马来西亚高硫浮仓库存小幅回落，中东浮仓高位库存回升

【南华观点】7 月份燃料油出口缓和，在进料需求方面，中国小幅缩量，印度和美国进口增加，整体进料需求走强，埃及和阿联酋进口增加，提振发电需求预期，新加坡和马来西亚浮仓库存高位回落，因现货市场充裕，压制新加坡盘面价格，对于国内 FU 市场来讲，因为仓单充裕，现货市场需求低迷，FU 近期一直贴水新加坡，短期驱动向下。

低硫燃料油：跟随成本反弹

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU10 报 3640 元/吨

【产业表现】供给端：7 月份科威特出口环比+24 万吨，阿联酋进口+9 万吨，中东供应+1 万吨，巴西-35 万吨，西北欧市场供应-52 万吨，非洲供应环比持-3 万吨，7 月份海外供应缩量；需求端，7 月份中国进口+14 万吨，日韩进口-3 万吨，新加坡+16 万吨，马来西亚进口-18 万吨；库存端，新加坡库存+31.4 万桶；ARA-2.6 万吨，舟山+20 万吨

【南华观点】7 月份短期因欧洲供应大幅减少，供应低位，整体出口萎靡，在需求端方面，整体需求略微改善，库存端新加坡小幅去库，短期低硫裂解下跌后企稳，有由于现货较为充裕，裂解低迷，压制盘面价格。建议观望为主。

沥青：跟随成本端震荡

【盘面回顾】BU09 收于 3619 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3775 元/吨

【基本面情况】钢联口径供给端，国内稀释沥青库存维持在低位；山东开工率-9.5%至 35.1%，华东-5.2%至 24.5%，中国沥青总的开工率-4%至 28.8%，山东沥青产量-4.8 至 18.3 万吨，中国产量-5.6 万吨至 51.6 万吨。需求端，中国沥青出货量+2 万吨至 26.9 万吨，山东出货-0.25 万吨至 8.49 万吨；库存端，山东社会库存 0.1 万吨至 13.7 万吨和山东炼厂库存-0.3 万吨为 13.5 万吨，中国社会库存+0.6 万吨至 52.7 万吨，中国企业库存-4.1 万吨至 46.1 万吨。

【南华观点】沥青供给端，因部分炼厂停产及转产渣油而小幅下滑，库存结构上厂库去库社库去库偏慢，投机需求走弱，贸易商开始主动降库存，山东华东基差因开工率预期提升而走弱，裂解价差仍然维持高位；目前看需求端仍受降雨影响处于淡季，整体基本面环比

转弱，单边上因成本端原油表现偏强所以绝对价格震荡走势，月差基差裂解均有一定程度走弱。中长期看，需求端将随着 8 月份南北方施工条件转好，整体施工进入旺季，25 年地方政府化债进度提速，资金方面有所缓解，正值“十四五”收尾阶段，项目数量上有一定保证，旺季仍然可期。短期“反内卷”对沥青成本端影响不大，后续关注对沥青产业链具体措施的进展情况。

尿素：震荡偏弱

【盘面动态】：周二尿素 09 收盘 1750

【现货反馈】：周二国内尿素行情继续偏弱下行，跌幅 10-50 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1620-1810 元/吨。山东、河南低价降至 1700-1720 元/吨后收单见好，但市场到货量充足，行情反弹向上动力依旧欠缺。短线区域低价企稳局部或有上探，高价继续下调。

【库存】：截至 2025 年 7 月 23 日，中国尿素企业总库存量 85.88 万吨，较上周减少 3.67 万吨，环比减少 4.10%。中国尿素港口样本库存量：54.3 万吨，环比增加 0.2 万吨，环比涨幅 0.37%。

【南华观点】：周五夜盘大量投机资金离场，预计尿素期货将跟随回调，带来期现货源的释放，尿素现货市场将承压。中期而言，尿素二批次出口对需求端形成一定支撑，需求端有贸易商在陆续进行出口提货，库存短期或难以大幅累库。工厂待发订单及库存压力不大，现货报价小幅波动，对尿素价格形成支撑，尤其是伴随出口通道的逐步放开，或有阶段性的反弹。但农业需求逐渐减弱，下半年基本面继续承压。综上，尿素处在下有支撑上有压制的格局下，09 合约预计震荡偏弱。

玻璃纯碱：预期与现实，反复博弈

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1318，0.15%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 178.36 万吨，环比上周四-8.10 万吨；其中，轻碱库存 69.51 万吨，环比上周四-4.71 万吨，重碱库存 108.85 万吨，环比上周四-3.39 万吨。

【南华观点】

反内卷和淘汰落后产能预期持续，实际影响需等待政策下一步提示。从设备更新的角度看，目前纯碱老旧装置（20 年以上）的比例尚无法明确，我们所看到的投产时间是纯碱厂第一批产能投放甚至成立的时间，期间涉及的问题，一是产能投放本身是一个渐进过程，二是很多装置设备在过去二十年间必然经历过升级改造。基本面看，供应处于窄幅波动状态，其中预期内检修继续，阶段性影响产量。光伏玻璃处于持续亏损状态，预计在产日熔量将继续下降，纯碱刚需进一步走弱，重碱平衡继续保持过剩。库存处于历史高位。盘面上涨后，期现和碱厂套保持续。基本面纯碱供强需弱格局不变，同时关注成本端煤炭和原盐价格波动。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 1188，-2.86%

【基本面信息】

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。

【南华观点】

反对卷预期或在持续与降温中反复，市场情绪亦有反复，盘面也预计在现实与预期中继续

博弈，我们仍需要继续关注更多政策的落地情况或下一步指示。基本面看，供应端日熔小幅回升，暂无预期外状况。当前玻璃累计表需下滑 8%，随着 6-7 月整体产销好于预期，表需环比改善，市场处于弱平衡状态。库存看，正反馈下，厂家连续去库，中游则快速累库，整体社库仍处于高位。后续，进一步关注反内卷预期是否会照进现实以及短期情绪的快速变化，随着时间步入 8 月，09 合约也将走向交割逻辑。

原木：平淡是真

【盘面】主力合约收盘于 830 (+1)

【核心矛盾】

商品情绪降温，龙头熄火。

行情很平淡，技术上看，属于冲高之后的连续震荡调整。图形上，可以归为上升旗。成交量在上周冲高之后趋势性下行。归其原因还是估值修复之后，没有明显的驱动。基本上看，无明显矛盾。最近的买船会相对偏多，短期面临一定的到港压力。现货价格变动不大，交割接近尾声。交割品带来的压力，将逐步被市场消化掉。目前的盘面价格，按照太仓的仓单成本来看，略微高估。而锚定重庆的仓单成本，则套保利润更优。只是时间上来说，目前还有些偏早。产业客户若不看好后市，进入八月之后，择时套保，锁定盘面利润，也是一种不错的选择，通过交割可以快速回流资金。根据钢联的最新数据显示，CFR 的报价与上期持平，维持在 114 美金的位置。库存与出库量上目前也看不到明显的矛盾。因为成本上有支撑，策略上可以考虑择时卖出 lg2509-p-800 合约。

纸浆：技术回踩

【盘面】主力合约收盘于 5374 (-48)

【核心矛盾】

主力合约今日收盘于 5374 (-48)，跌幅-0.89%。技术图形上看，属于突破后的回踩。

现货端，山东银星报价 5920 元/吨 (+0)，山东俄针报价 5450 元/吨 (+0)，山东金鱼报价 4150 元/吨 (+0)。

商品情绪降温，龙头短暂熄火。

上周五广东造纸协会发布《关于推动广东省造纸行业“反内卷”促进行业高质量发展的倡议书》，倡议坚决抵制低价倾销等恶性竞争，严守法律法规以维护市场公平秩序；推动产能结构优化与技术升级，避免低端扩张，借力政策技改提升效率；转向质量、服务与创新的价值竞争，通过自律协同与信息共享共建产业链良性生态。该倡议具区域示范意义，对全国造纸业反“内卷”有较强的参考价值。

然而目前纸浆自身的基本面并没有很乐观，供应高位，库存高位。四大用纸综合来看，生产利润偏低，开工率偏低，且还有新增产能投产。短期过剩压力较大。从需求端来看，目前也无法预见长期大幅的增量。季节性来看，进入 8 月后，逐渐来到了下游消费旺季，对于纸浆的需求有一定的季节性提振。但目前下游采购意愿未见积极。本轮商品情绪的上涨带动了期货上涨，同时也一定程度的带动了现货端的上涨。后续将迎来一定的政策空窗期，具体的政策落地，尚需时日。基本面相对偏弱，会一定程度的抑制本轮的反弹高度。技术上回踩支撑，可轻仓谨慎做多。

烧碱：情绪反复

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2642，1.89%

【基本面信息】

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 26.41 万吨（折百），环比上周减少 1.26%，同比增加 4.55%。本周华东、华南、西南部分地区液碱库存增加，下游需求情况一般，其中江苏、浙江等地下游采购需求一般，碱厂出货不畅，库存有升温迹象，山东地区市场出货节奏尚可，且部分厂家有检修安排，部分企业库存下降。

【南华观点】

即将步入 8 月，09 合约或开始走交割逻辑，关注仓单压力。基本面，近端开始跌价累库，山东液碱价格开始小幅下滑，供应端产量有继续回升预期。成本端维持，不过随着液氯价格上调，氯碱利润有所回升。非铝下游处于淡季，不过山东液碱库存同比仍偏低。短期或关注下游需求改善程度以及下游备货积极性；中长期看，复产+新产能逐步投放，供应端压力或逐步显现。变量上，需要关注市场是否持续交易旧老装置问题以及政策的实际落地情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、曹扬慧（Z0000505）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）提供。

农产品早评

生猪：现货博弈增强

【期货动态】LH2509 收于 14150 环比+0.18%

【现货报价】全国生猪均价 14.03（-0.07）元/公斤，其中河南 14.00（-0.12）元/公斤、湖南 13.96（-0.00）元/公斤、辽宁 13.97（-0.1）元/公斤、四川 13.34（+0.03）元/公斤、广东 15.47（-0.00）元/公斤。

【现货情况】

北方猪价小幅回暖后持续动力不足，近期供应端表现仍显充裕，缺乏对价格连续支持效果，需求端表现一般，未有明显提量动作，周末仅个别省份受出栏量缩减影响，其余市场渐显弱势。南方猪价多稳定为主，个别市场窄幅微调，因月中前期各地区出栏进度偏慢，月底猪源供应相对充足，消费市场表现低迷。

【南华观点】

7、8、9 月生猪出栏量或为全年低位，标肥价差始终保持一定养大猪的利润，市场存在压栏情绪。在供应量依旧保持高位的情况下，建议以逢高沽空思路为主，适当布局反套。

油料：远月多配

【盘面回顾】外盘美豆缺乏中美贸易谈判消息而继续走弱，内盘豆粕受近月压力而表现跟随不断下挫。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，外盘走弱后巴西升贴水报价反弹，国内买船进度略微减缓，继续以巴西和阿根廷为主，远月虽有阿根廷豆粕买船，但补充量级有限。到港方面看 8 月 1100 万吨，9 月 1000 万吨，10 月 900 万吨，后续大豆到港预计将在 12 月后迎来缺口。

对于国内豆粕，基差经过盘面单方面反弹又回落后回归原位，现货价格继续表现疲软，月差回归原位，09 期现回归下方空间有限。进口大豆原料供应继续表现宽裕，油厂压榨维持高位，豆粕延续季节性累库趋势。需求端来看，下游维持刚需水平，物理库存季节性回升，区域低价继续吸引饲用添加。

菜粕端来看，菜粕整体跟随豆粕走势为主，缺乏更多自身行情指引，但近月仓单注销问题使得近月表现较豆粕偏强；国际市场加拿大天气小幅修复，国内关注后续菜系供应恢复情况。

【后市展望】外盘中美会谈中缺乏对于农产品采购信息，美豆种植天气依旧维持顺利，后续关注关键点位支撑情况；内盘豆系由于远月供应修复预期，基差报价走弱，近月仓单压力回归，盘面回落开始修复基差，但 M09 在现实压力中难有效收敛基差，预计下跌空间有限；菜系跟随豆粕走弱。短期内矛盾情况回归现实，远月 M01 供需缺口仍是布局重点。

【策略观点】逢低远月多配。

玉米&淀粉：震荡偏弱

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收跌，预计美国将迎来降雨。大连玉米淀粉震荡偏弱。

【现货报价】玉米：锦州港：2330 元/吨，+0 元/吨；蛇口港：2530 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2200 元/吨，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2670 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2920/吨，+10 元/吨。

【市场分析】东北产区贸易商余粮已较为有限，随行观望为主。山东深加工企业早间剩余车辆继续减少，部分企业价格窄幅上调 10-20 元/吨。下游饲料企业多使用前期库存，等待新粮上市。淀粉方面：山东局部企业由于即将检修上调玉米淀粉价格，市场需求平淡，供应端转宽松，需求端无明显变化。

【南华观点】震荡偏弱，关注新作玉米生长情况。

棉花：关注中美会谈

【期货动态】洲际交易所(ICE)期棉下跌近 1%，美元走强。隔夜郑棉下跌超 1%。

【外棉信息】据印度棉花协会，截至 7 月 28 日，本年度印度棉花上市量达 509.3 万吨，上市进度约 96%。

【郑棉信息】目前新疆新棉处于花铃盛期，受高温影响，新年度虫害较去年有所加剧，但总体可控，新棉整体发育进度较快，长势良好，对新年度产量暂维持乐观预期，本周产区气温或有回落，整体降雨量不大但阿克苏地区与喀什地区降雨频率或有提高，关注产区阴雨天气对花铃的影响，谨防烂铃及黄萎病等现象的发生。当前内地纺企在纺纱利润的挤压下，整体负荷进一步下调，但新疆纺企开机坚挺，支撑着棉花的刚性消费，近期下游成品库存小幅去化，但仍存一定压力。

【南华观点】在价格重心抬升下，部分高成本陈棉资源逐渐流入市场，且下游走货欠佳，远月仍存丰产预期，棉价上方空间有限，但新棉上市前，国内棉花库存偏紧的现状仍会对棉价形成强支撑，需关注国内进口配额政策落地情况及淡季棉花去库速度，同时关注中美贸易协议调整情况。

白糖：保持前行

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二上涨，受助于全球贸易前景乐观，市场关注巴西产量。

昨日夜盘，郑糖小幅上涨，近期持续震荡上涨。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6070 元/吨。昆明中间商报价 5850-5980 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，7 月前四周出口糖 317.57 万吨，日均出口 16.71 万吨，较上年 6 月增加 2%。

2.印度计划允许在 10 月开始的新榨季出口食糖，因种种迹象表明，印度甘蔗作物将获得丰收。

3.Unica 数据显示，巴西中南部 6 月下旬压榨甘蔗 4270.6 万吨，同比减少 12.86%，产糖 284.5 万吨，同比下降 12.98%，制糖比 51.02%，去年同期为 48.69%。

4.5 月份我国进口糖浆、预混粉合计 6.42 万吨，同比减少 15.07 万吨。

6.海关总署公布的数据显示，2025 年 6 月份我国进口食糖 42 万吨，同比大幅增长。

7.美国总统特朗普表示，在他与可口可乐公司沟通后，后者同意在美国市场重新使用蔗糖。

【南华观点】近期内强外弱格局明显。

鸡蛋：分歧增大

【期货动态】JD2509 收于 3576，日环比-0.00%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.04 (-0.18) 元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.21 (-0.13) 元/斤。

【现货情况】

前期下游各环节备货结束，终端消化尚需时日，且新开产继续增加，市场供应压力明显，各环节心态偏空，产区蛋价有稳有跌。销区北京、广东到车正常，走货不快，价格承压下行。上海需求一般，价格暂稳。

【南华观点】中长周期鸡蛋产能依旧处于偏宽松状态，产业链还需要进一步去产能。短期蛋价偏强，且远月贴水已对预期有所计价，预期充分的情况下，可适当布局反套。

苹果：反噬回落

【期货动态】苹果期货昨日大幅下跌，价格反噬作用明显。

【现货价格】新晚富士栖霞 80#一二级片红 3.9 元/斤，80#一二级条纹 4.3 元/斤，招远 80#统货 3.1 元/斤，洛川 70#以上半商品 4.8 元/斤，白水 70#以上客商统货 3.8 元/斤，静宁 75#以上半商品 6 元/斤。

【现货动态】时令水果冲击下，走货速度有限。山东农忙影响下包装数量有限，陕西货源集中在陕北，副产区基本清库。新季苹果方面，秦阳等苹果开秤价格与去年持平，近期价格开始不同程度回落。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 7 月 23 日，全国主产区苹果冷库库存量为 70.45 万吨，环比上周减少 10.15 万吨，走货较上周减少，处于近五年低位。

【南华观点】短期保持宽幅震荡思路对待。

红枣：减产预期修复

【产区动态】新年度灰枣头茬果数量不多，但枣园供水多较为充足，枣农管理积极性较高，七月初高温不及预期且七月上旬温度适宜，二三茬果整体坐果情况尚可，新季减产预期有所修复，目前新季灰枣正处于果实成熟期，本周南疆整体气温或有回落，产区总体降雨量不大但降雨频率或有提高，近期光照欠佳及阴雨的天气或不利于灰枣的成长，关注后续枣果发育情况。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 1 车，河北崔尔庄市场到货 3 车，下游客商按需拿货，成交一般，现货价格基本持稳。

【库存动态】7 月 29 日郑商所红枣期货仓单录得 8739 张，较上一交易日减少 1 张。据统

计，截至 7 月 24 日，36 家样本点物理库存在 10090 吨，周环比减少 230 吨，同比增加 73.07%。

【南华观点】一师果业协会发布的反内卷申明及农业农村部等十部门印发的《促进农产品消费实施方案》对盘面存在情绪提振影响，但当前下游走货平平，陈枣供应充足，新季产量同比下降但坐果情况好于预期，短期红枣价格或稳中偏弱运行。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、戴鸿绪（Z0021819）、靳晚冬（Z0022725）、陈嘉宁（Z0020097）及助理分析师朱天择（F03143224）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。