

## 南华期货早市观点汇总 20260713

南华研究院

(所有分析与结论仅供参考，请投资者务必谨慎选择！)

宏观金融 [宏观](#) [外汇](#) [股指](#) [国债](#)

贵金属 [黄金](#) [白银](#)

新能源 [碳酸锂](#) [工业硅](#) [多晶硅](#)

有色金属 [铝合金](#) [铜](#) [铝](#) [氧化铝](#) [锌](#) [镍](#) [不锈钢](#) [锡](#) [铅](#)

能源油气 [原油](#) [燃油](#) [低硫燃油](#)

化工 [胶版纸](#) [纯苯](#) [LPG](#) [乙二醇](#) [聚丙烯](#) [聚乙烯](#) [聚氯乙烯](#) [苯乙烯](#)

[合成橡胶](#) [玻璃](#) [纯碱](#) [纸浆](#) [丙烯](#)

黑色 [螺纹钢](#) [热卷](#) [铁矿石](#) [焦煤](#) [锰硅](#) [硅铁](#)

油脂饲料 [豆粕](#) [菜粕](#) [棕榈油](#) [豆油](#) [菜油](#) [豆一](#) [玉米](#)

农副软商品 [生猪](#) [棉花](#) [棉纱](#) [白糖](#) [天然橡胶](#) [鸡蛋](#) [苹果](#) [20号胶](#) [花生](#) [红](#)

[枣](#) [原木](#)

### 【宏观金融】

宏观：中东局势再再反复

#### 【市场资讯】

1. 伊朗伊斯兰革命卫队海军 12 日凌晨宣布，霍尔木兹海峡即日起关闭，任何船只不得通行。声明说，伊方此前公告表示，外国势力干预霍尔木兹海峡事务、非法划定船只通行路线的行为都将招致伊方“坚决应对”。
2. 沃什召集了诺贝尔奖得主、前央行行长、沃尔玛前 CEO，甚至包括硅谷顶尖风投人，组建了五支“改革突击队”。目标很明确：推翻 2008 年金融危机以来美联储积累的大部分操作法则。
3. 波兰央行年内累计购入 82 吨黄金，这意味着自 4 月以来该行又增购了 37 吨黄金。

#### 【南华观点】

1. 周五美国官员表示技术层面谈判仍在继续，周日伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，短期冲突进一步升温，但我们认为冲突持续升级概率不大，战争持续升级不符合美伊双方的利益，对双方都是弊大于利，美国不愿深度卷入又一场中东地面战争，而伊朗经济在长期制裁下已不堪重负，全面开战只会加速其政权脆弱性的暴露。后续更可能的演化路径是回归“边打边谈”的低烈度对抗格局，也就是双方都不愿彻底关上外交大门，但同时也缺乏达成全面协议的互信基础，后续这种局面可能持续很久，期间反复与波折将是常态。后续继续关注霍尔木兹海峡通行情况。
2. 沃什召集了包括诺贝尔奖得主、前央行行长、沃尔玛前 CEO 以及硅谷顶尖风投人在内的跨领域阵容，组建五支“改革突击队”。这一前所未有的举动，本质上是试图从理论根基、操作框架和市场沟通三个维度同时动摇现行美联储体系。对于全球金融市场而言，美联储若被实质性“改造”，美债的“无风险资产”地位、美元信用体系以及全球央行的政策协调机制都将面临重估。
3. 波兰央行年内累计购入 82 吨黄金，自 4 月以来增持了 37 吨，这一增持节奏在全球央行中名列前茅。从宏观逻辑来看，波兰地处北约与俄罗斯对抗的前沿地带，地缘政治风险的长期化促使其重新审视美元资产的安全性，而黄金作为无主权、无交易对手风险的终极储备资产，自然成为对冲地缘不确定性的首选。展望后市，波兰的购金行为并非孤例，全球央行连续多年净买入黄金的趋势仍在强化，这一结构性变化正在为金价提供长期底部支撑。

## 人民币汇率：地缘仍在扰动汇市

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7784，较上一交易日上涨 151 个基点。人民币对美元中间价报 6.7989，较上一交易日调升 47 个基点，刷新 2023 年 2 月 10 日以来新高。在岸人民币对美元夜盘收报 6.7766。纽约尾盘，美元指数涨 0.03% 报 100.96。

### 【市场信息】

- 1、伊朗关闭霍尔木兹海峡、打击美在中东目标，美军对伊发动新一轮袭击、多地传出爆炸声。伊朗最高领袖称将报复美以，特朗普：1000 枚导弹已瞄准伊朗。
- 2、美国知名强硬派议员 Lindsey Graham 猝死，此前支持对伊战争和对俄制裁。

【南华观点】近期，美元指数主要收到地缘消息面的影响，特朗普周五重燃美伊谈判希望、发帖称同意继续与伊朗谈判后，美元指数一度转跌。短期内，地缘或还会在盘中影响美元指数，美国与伊朗周日互相发动猛烈的导弹和无人机袭击。尽管如此，我们认为，基准行情下，地缘扰动仅会对美元指数形成边际、短期影响，无法驱动趋势性行情，美国经济基本面与美联储政策预期仍是决定美元中长期走势的核心变量。即将公布的美国通胀数据是决定短期美元走势的关键变量。人民币方面，国内将披露多项核心经济数据，需验证经济基本面是否延续 PMI 数据体现的边际改善态势。在出口端，需重点验证出口数据能否延续新出口订单指数展现的高景气态势。

## 股指：周末外围风险再起，A 股或承压但影响有限

【期货盘面】上个交易日股指集体回落，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 1.96%，两市成交额大幅放量突破 3.3 万亿元，期指均缩量下跌。

### 【市场信息】

1. 伊朗关闭霍尔木兹海峡、打击美在中东目标，美军对伊发动新一轮袭击、多地传出爆炸声。伊朗最高领袖称将报复美以，特朗普：1000 枚导弹已瞄准伊朗。

【南华观点】周末美伊冲突再起，原油价格反弹，短期或打击全球市场风险偏好，不过在经历几轮冲突反复、缓和后，中东局势对市场影响的幅度以及持续性均收窄，A 股市场表现逐渐脱敏。短期市场预计整体维持震荡的结构性运行格局，内需疲软叠加部分板块资金止盈意愿较强，指数预计难以走出持续性大幅反弹行情，区间震荡会成为主要运行特征。风格层面大盘蓝筹相对优势仍会延续，大盘股指防御属性突出，市场调整阶段具有一定优势，中小盘标的整体仍处于估值消化阶段，此外目前处于中报披露窗口期，市场交易逻辑逐渐转为业绩兑现，关注中报披露情况以及本周将公布的多项经济数据。

## 国债：期债窄幅整理转向基本面博弈，持仓量连增多头缓慢布局

【期货盘面】前交易日国债期货市场涨跌互现，整体波动极小。TS 主力合约持平，TF、T 主力合约小幅收跌，仅 TL 主力合约微涨。盘面最显著特征是各合约持仓量全线大幅增加，T 增仓逾 4700 手，TL 增仓超 5000 手，连续第三日保持增仓态势；成交量同步放大，TL 合约成交活跃度提升近万手。T 主力合约结算价报 109.220，TL 主力合约结算价报 114.000。期现价差方面，T 活跃券基差扩大 0.0179，TL 活跃券基差缩小 0.0157。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 200 亿 7 天期逆回购操作；并有 630 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 430 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3584%，DR007 为 1.3825%。

2. 国家发改委紧急安排 1 亿元中央预算内投资支持浙江台风灾害灾后应急恢复。与此同时，国家发改委在 7 月 6 日紧急安排中央预算内投资 1 亿元基础上，追加安排 1 亿元，支持广西进一步做好灾区灾后应急恢复。

【南华观点】本月 CPI、PPI 数据公布后，市场博弈重心已转向对经济修复动能的评估。期债全线虽然整体波动极小，但持仓量连续三日大幅攀升，T 与 TL 合约的“放量增仓”特征尤为明显，多头资金开始缓慢布局，期债反弹动能正在积聚；基本面偏弱与资金面宽松亦为债市提供底层保护。市场情绪仍偏观望，资金或聚焦博弈 6 月货币与社融数据以及二季度 GDP。中期维持偏多观点，重点关注期债成交量与持仓量能否持续回升以及后续经济数据的验证。

以上评论由分析师高翔（Z0016413）、翟帅男（Z0013395）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

## 【贵金属】

### 黄金&白银：中东局势再反复 焦点转向美 CPI

【期货盘面】上周金银先抑后扬呈现偏弱格局，伦敦金银周线整体皆收带一定下影线小阴柱，且受制于 20 日均线下方。

贵金属市场围绕美联储货币政策预期与中东地缘政治两条主线展开深度博弈。周初中东局势反复引发美联储加息预期升温，这一鹰派定价成为压制金银价格的核心力量。美联储 6 月会议纪要进一步加剧了政策不确定性——官员们对后续路径分歧明显，一方认为若通胀居高不下需再度加息，另一方则认为物价压力回落便可维持现状，而 AI 算力投资热潮与地缘冲突带来的总需求扩张，更让通胀“粘性风险”成为挥之不去的阴影。

【市场信息】1，中东局势是本周波动的直接导火索。周初伊朗向霍尔木兹海峡商船发射导弹，美伊冲突迅速升级，美国取消伊朗石油出口许可并发动多轮空袭，特朗普更宣布“临时和平协议已结束”。地缘紧张通过“冲突→油价上涨→通胀担忧→加息预期升温”的传导链条，令伦敦金一度下探 4021 美元附近、伦敦因周三亦下探至最低 57.2 附近。直至周四，随着伊朗释放谈判意愿、以色列媒体称伊朗无意扩大战局，市场情绪才略有缓和，贵金属随之收复部分失地。然而美伊谈判仍充满变数，周末期间伊朗革命卫队宣布关闭霍尔木兹海峡，美军称开始对伊朗发动一周内第三轮打击，伊南部多地遭袭，伊朗则对美国在中东地区的目标发动一系列打击，短期地缘扰动远未结束。

2，央行够金方面，中国央行的持续购金构成了贵金属的结构性支撑。7 月 7 日公布的数据显示，中国 6 月末黄金储备环比增加 48 万盎司（14.93 吨）至 7544 万盎司（2346.52 吨），实现连续第 20 个月增持，这一长线配置需求为金价提供了底部韧性。与此同时，全球最大黄金 ETF 持仓周内小幅波动，白银 ETF 则呈整体减持态势，反映出短期投机资金对白银更为谨慎。

3，投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓周度小增 4.28 吨至 1002.45 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓周度减少 67.5 吨至 14871.51 吨。

4，本周美国数据方面主要关注周二晚美 CPI 数据，另关注周四晚美零售销售数据。事件方面关注周内美联储官员密集讲话，沃什也将分别参加众议院和参议院听证会，另周四凌晨美联储还将公布经济褐皮书。

【南华观点】1，贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，即市场已完全定价美联储 10 月加息一次，于明年 4 月份大概率再加息一次，若 7-8 月美国通胀确认见顶回落、AI 投资热潮降温（二季度财报）或劳动力市场边际走弱，美联储或于下半年暂停加息甚至不排除重启宽松可能，届时金银或迎来修复性上涨。基准情景下，我们预计美联储年内降息概率仍偏低，这也或将制约下半年贵金属反弹高度；但 2027 年二季度美联储仍有望重启降息窗口，主因 2026 年 3 月高基数效应将显著压低同比读数，叠加 AI

经济热度或边际降温。若沃什于 2027 年推进缩表，降息也将与缩表形成政策对冲。

2，月度角度看，建议接下来重点关注 7 月 14 日公布美 CPI 数据，同日及次日 22:00，美联储主席沃什将分别参加众议院和参议院听证会，7 月 30 日美联储 FOMC 会议，美股二季度财报，8 月份就业和 CPI 数据以及 8 月底全球央行年会，是否对年内鹰派加息预期进行修复，预计贵金属进一步下行压力及空间有限，或有望迎来反弹行情。短期风险在于美伊冲突重新升温引发油价上行，并抑制加息预期的修正风险。短期看，伦敦金支撑 4000 区域，阻力 20 日均线 4130，然后 4200；白银短线支撑 55-57 区域，阻力 20 日均线 62，然后 63-63.5 区域。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温以及流动性风险等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

## 【新能源】

### 碳酸锂：强现实，弱预期

【期货盘面】碳酸锂加权指数合约收盘价 151637 元/吨，周环比-10.31%；成交量约 22.08 万手，周环比-12.19%；持仓量约 59.25 万手，周环比+2.76 万手。LC2609-LC2611 月差呈现 Back 结构，周环比+600 元/吨；仓单数量 42067 手，周环比-6139 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格走弱，市场成交旺盛。锂矿市场价格小幅走弱，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比-3.57%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 15.5 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.2 万元/吨，贸易商基差报价小幅走强。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价环比-4.2%，三元材料报价环比-1.6%；六氟磷酸锂报价-5.85%，电解液报价++2.25%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润-2697 元/吨；回收锂盐理论利润-4779 元/吨；磷酸铁锂理论利润-12018 元/吨，行业整体利润格局由于价格大幅下跌而转弱。

【供需库存】据 SMM 数据，锂盐厂开工率周环比-1.41%；碳酸锂库存周环比-2.67%。

【市场信息】无

【南华观点】从产业链基本面来看，7-8 月海外锂精矿将集中到港，锂矿端存在明确的后续供应增量；锂盐企业开工率下滑，工厂库存稳步去化；下游正极材料厂开工率环比大幅提升，贸易商渠道库存同步回落，现货需求基本面边际向好。期货盘面则走出与现货基本面相悖的弱势下行行情，价格存在下探前低的压力。在远期供给放量预期与当下现货需求托底的多空博弈下，短期碳酸锂期货大概率维持宽幅震荡运行。

### 工业硅&多晶硅：维持宽幅震荡

【期货盘面】上周工业硅期货加权合约收于 8449 元/吨，周环比变动+0.94%。成交量约 38.76 万手（周环比变动+116.17%），持仓量约 42.63 万手（周环比变动+1.91 万手）。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构，周环比变动-5 元/吨。仓单数量 32025 手，周环比变动+316 手。

上周多晶硅加权指数合约收于 36717 元/吨，周环比变动+1.64%；成交量 12.63 万手，周环比变动+46.02%，持仓量 16.17 万手，周环比变动-2697 手；多晶硅 PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构，周环比变动+20 元/吨；仓单数量 17270 手，周环比变动+430 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价分化运行，本周有机硅报价走强，其他产业链现货报价持稳。新疆 553#工业硅报价 8550 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9550 元/吨；有机硅报价 13550 元/吨，周环比+5.04%；铝合金报价 24100 元/吨。

光伏产业链现货报价走弱。多晶硅 N 型复投料报价 31.9 元/千克，周环比-1.54%；硅片价格 0.86 元/片，较上周持稳；G10-182（130um）报价 0.86 元/片，周环比-1.15%；电池片 HJT 电池 30%银包铜-G12 报价 0.405 元/瓦，周环比-1.22%；集中式 N 型 182 组件报价 0.714 元/瓦，周环比-0.14%；分布式 N 型 182 组件报价 0.732 元/瓦，周环比-0.41%。

【估值利润】行业利润持续下滑，目前已回落至行业平均现金成本线附近。工业硅下游有机硅、铝合金环节薄利运行，多晶硅下游硅片、组件环节利润微薄，产业链整体盈利水平偏弱。

【供需库存】据 SMM 数据，工业硅周度库存 55.3 万吨；多晶硅周度库存 57.8 万吨。当前工业硅、多晶硅行业整体呈现供强需弱格局，市场供给过剩、终端需求整体平淡。西南地区丰水期到来，硅企集中复产带来持续供应增量，下游采购仅维持刚需。社会库存与期货仓单持续累积，大幅压制价格反弹空间，行业过剩格局短期难以改善。

【市场信息】无

【南华观点】综合来看，当前工业硅市场供需基本面尚未出现明确好转信号，近期期现商出货成交表现较好，贸易商及下游用户逢低采购补库，出货顺畅基差走强。技术面止跌迹象仍需持续跟踪。若能耗政策及时跟进，低效产能退出预期升温，价格有望迎来阶段性反弹；若政策短期未能落地，则大概率延续低位震荡盘整格局。多晶硅基本面供强需弱格局尚未扭转，叠加库存高企与仓单持续增加的压制，近月合约承压预期将逐渐显性化，价格缺乏趋势性反转的坚实支撑，供需格局的实质性改善有待产能出清的进一步深化。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

## 【有色金属】

### 铝产业链：海峡关闭冲击温和，去库延续与淡季博弈加剧

【期货盘面】沪铝主力收于 23030 元/吨，环比-0.28%，成交量约 14.8 万手较前日减约 1.7 万手异动，持仓量 221847 手较前日-5900 手。月差：连一合约 al2607 收于 23035 元/吨，次主力 al2609 收于 23090 元/吨，连一次主力价差-55 元/吨较前一交易日走强约 40 元/吨，结构为 contango。LME 铝 3 个月收于 3140 美元/吨，环比-1.91%，库存 28.77 万吨较前日-0.15 万吨续创近四年新低。COMEX 铝收于 3304 美元/吨，环比-1.95%。氧化铝主力收于 2706 元/吨，环比-0.40%。铸造铝合金主力收于 22830 元/吨，环比-0.78%。

【现货基差】主流现货上海 23110 元/吨较上日+170 元/吨，沪铝主力-上海现货基差贴水 80 元/吨。成交氛围预计清淡，主要驱动为周末地缘事件增加不确定性叠加淡季需求疲弱，到货偏低支撑现货维持偏强。

【估值利润】电解铝冶炼利润行业平均即时约 6800 元/吨，前值 8144 元/吨，环比约-1344 元/吨，完全成本约 16000 元/吨，沪铝现货 23110 元/吨，利润处历史高位区间但边际明显收窄。氧化铝均价约 2750 元/吨，前值 2751 元/吨，环比约-1 元/吨，行业整体亏损，边际亏损略有扩大。键成本项：进口铝土矿价格小幅回落，烧碱价格维稳偏弱，电力成本丰水期下行。下游加工费铝型材/板带箔小幅下滑。

【供需库存】全国电解铝运行产能约 4430 万吨较上周持平，开工率约 98.6%较上周持平，周度产量约 87.6 万吨。SMM 下游加权开工率约 62.6%，前值 63.0%，环比-0.4pct；其中铝型材 53.7%环比-0.7pct，板带箔 70.0%环比-0.6pct，铝合金 51.8%环比-0.5pct。主要终端光伏温和增长、家电淡季回落、汽车新能源渗透率维持高位、出口利润收窄。LME 铝库存 28.77 万吨，统计日期 7 月 10 日，较前日-0.15 万吨，续创近四年新低。SMM 国内铝锭社会库存 107.8 万吨，统计日期 7 月 9 日，较 7 月 6 日-5.2 万吨。供需紧平衡，去库持续。

#### 【市场信息】

1. 宏观层面：7 月 12 日伊朗革命卫队宣布霍尔木兹海峡关闭直至另行通知，美军对伊朗发起新一轮高强度打击，此前签署的谅解备忘录核心条款事实作废；但 7 月 12 至 13 日沪铝夜盘小幅走弱，市场对海峡关闭可持续性存疑，叠加 6 月美国非农数据大幅低于预期后加息预期降温，美元指数回落
2. 供应端/行业政策：EGA7 月 10 日宣布旗下氧化铝精炼厂恢复生产预计短期内产能利用率大幅提升，但海峡关闭或中断 EGA 出口通路；广西部分违规电解铝产能停槽整改持续，供给刚性强化；越南德农铝正式出铝新增产能规模有限
3. 需求端/进出口：7 月初下游龙头企业开工率降至淡季区间，铝棒转为累库需求疲弱限制反弹高度；铝线材出口套利窗口 7 月 7 日正式关闭新增订单几近停滞，中美关税缓和协议 7 月中旬到期存不确定性

【南华观点】当前主导走势的核心逻辑——海峡关闭供给冲击不及预期叠加去库延续与淡季博弈。电解铝震荡偏强，库存去化现实与地缘扰动反复支撑偏强，但夜盘走弱显示市场对海峡关闭可持续性存疑叠加淡季压制上方空间，关注海峡通航实际变化及社库去化持续性。氧化铝偏弱震荡，EGA 复产超预期与广西新产能释放主导偏空方向，但成本线约 2700 元提供底部支撑且海峡关闭或中断 EGA 出口，关注几内亚政策最终落地及 EGA 出口节奏。铸造铝合金跟随原铝偏弱震荡，关注废铝价格走势及下游订单回暖信号。风险点：海峡关闭可持续性 & 扩大化风险、淡季需求超预期走弱。

## 铜：估值重修，铜价震荡偏强

【期货盘面】上周五夜盘 Comex 铜收于 6.28 美元/磅，涨 0.31%；LME 铜收于 13484.5 美元/吨，涨 0.03%。沪铜主力最新报价收于 103790 元/吨，跌 0.11%；国际铜收于 92010 元/吨，跌 0.12%。

【现货基差】上周五现货市场成交尚可，社会库存减少叠加台风对货源供应影响预期下，下游备货相对积极，现货市场流通收紧，持货商低价出售意愿降低，共振提供现货支撑，但期货价格大幅上涨后对消费需求扩张有所抑制，现货交投尚可但升水涨幅收窄。上海金属网 1#电解铜报价 103940-104380 元/吨，均价 104160 元/吨，较上交易日上涨 1630 元/吨，对 2607 合约报升 120-升 170 元/吨。截止收盘，升水铜报升 150-升 170 元/吨，平水铜报升 120-升 150 元/吨，湿法铜报升 60-升 100 元/吨，非注册铜报贴 20-升 20 元/吨。

主力收盘后基差为 450 元/吨，较上一交易日涨 1080 元/吨，基差率为 0.43%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于-65.95 美元/吨，前值-49.7 美元/吨。

【估值利润】7 月 10 日，铜现货 TC 加工费-135 美元/干吨，前值-128.2 美元/干吨；沪伦比 7.69，前值 7.78。铜现货进口盈亏 134.88 元/吨，前值 245.78 元/吨。洋山铜最高溢价 90 美元/吨，前值 89 美元/吨。再生铜进口盈亏为-912.98 元/吨，前值-231.44 元/吨。

【供需库存】1、7 月 10 日，上期所铜期货注册仓单 48410 吨，较前一日减少 5439 吨；LME 铜库存 306500 吨，较前一日减少 1250 吨；LME 铜注册仓单 199150 吨，较前一日增加 125 吨，注销仓单 107350 吨。COMEX 铜库存 676534 短吨，环比增加 641 短吨

2、7 月 9 日，上海保税区铜库存 3.19 万吨，前值 3.58 万吨；广东保税区铜库存 0.34 万吨，前值 0.39 万吨。

【产业信息】1、安泰科跟踪调研数据显示，2026 年 1-6 月，23 家样本企业（以集团公司为统计口径）累计生产阴极铜 639.54 万吨，同比增长 5.56%，其中 6 月份产量为 106.79 万吨，同比增长 0.53%，环比增长 2.88%。年产能规模在 100 万吨以上的样本企业 1-6 月累计完成阴极铜产量 418.50 万吨，同比增长 7.46%，6 月合计完成产量 69.86 万吨，同比增长 0.31%，环比增长 0.84%；产能规模在  $30 \leq X < 100$  万吨的样本企业 1-6 月累计完成阴极铜产量 132.23 万吨，同比增长 3.13%，6 月合计产量 21.52 万吨，同比增长 0.93%，环比增长 6.83%；产能规模  $10 \leq Y < 30$  万吨的样本企业 1-6 月累计完成阴极铜产量 88.81 万吨，同比增长 0.72%，6 月合计产量 15.41 万吨，同比增长 0.94%，环比增长 7.15%。

2、伦敦金属交易所（LME）7 月 10 日公布数据显示，6 月 LME 可交割铜库存中中国产铜占比从 5 月的 53%升至 59%。尽管中国产地铜库存较 5 月减少 22,375 吨至 118,650 吨，但澳大利亚、智利、秘鲁、韩国铜库存同步下滑，推高了中国的占比。LME 可交割铜库存总量 6 月减少 65,175 吨至 201,700 吨，为 2 月以来最低水平。

3、智利铜业委员会：智利埃斯孔迪达铜矿 5 月铜产量同比下降 17.6%，至 10.88 万吨。智利科拉瓦西铜矿 5 月铜产量同比下降 19.3%，至 3.1 万吨。

【南华观点】上周铜价在宏观“美联储近端加息预期降温、科技股上涨”与基本面“国内现货低库存强支撑”的利多因素影响下震荡偏强，盘面突破低位震荡区间102000-103000区间，但上涨动能不足。

沪铜最新价格分位数：99%，近一周年化波动率11.12%，低于上周，低于历史波动率18%；LME铜最新价格分位数：99.2%，近一周年化波动率11.17%，低于上周，低于历史波动率20.18%。

趋势研判：阴极铜当前阶段：上涨中期 - 趋势向上，周期中性；LME铜当前阶段：上涨中期 - 趋势向上，周期中性

价格区间：沪铜【101255，106921】，价格重心104088左右；伦铜【13110，13962】，价格重心13536左右

### 锌：矿端偏紧托底，库存去化仍待延续

【期货盘面】沪锌2608周五日盘开24955元/吨、高25035元/吨、低24835元/吨、收24865元/吨，较前结算涨260元，成交9.79万手、持仓8.51万手。周五夜盘（7月10日）低开后回至24865元/吨附近，仍未收复日盘结算；美伊冲突带来的油价与利率压力抑制有色估值，矿端偏紧则限制回调幅度。

#### 【现货基差】

7月10日SMM 0#锌现货报价24810元/吨，天津市场当日0#锌对沪锌2608贴水约60—130元/吨，现货成交未见明显放量。

#### 【估值利润】

截至7月3日，SMM国产锌精矿TC降至-600元/金属吨，进口TC降至-82.83美元/干吨，冶炼端原料压力仍重；硫酸价格上行对副产品收益形成补偿，但难以完全对冲负TC。下游方面，6月氧化锌开工率降至47.96%，镀锌、压铸进入淡季，需求端对高价锌接受度有限；进口盈亏维持倒挂，进口补充压力不大。

#### 【供需库存】

矿端偏紧和局部检修使冶炼供应预期收缩，但国内锌锭绝对库存仍高。SMM七地锌锭社会库存截至7月6日约26.58万吨；LME锌库存7月10日降至11.48万吨，当日减少725吨，库存去化的连续性仍是价格上方弹性的关键。

【市场信息】1、SMM 7月3日数据显示，国产锌精矿TC周降400元至-600元/金属吨，进口TC降至-82.83美元/干吨，矿端紧张未缓解。

2、主要港口锌精矿库存31.4万吨，周增2.5万吨；原料流入改善尚未改变低TC格局，冶炼端利润修复有限。

3、SMM数据显示，氧化锌行业6月开工率47.96%，进入传统淡季后终端订单偏弱，锌锭去库质量仍需现货成交验证。

4、霍尔木兹海峡航运风险和美元对伊朗追加制裁推高油价，市场同时计入更高的通胀与利率压

力；锌对美元、利率及制造业预期更敏感，夜盘估值修复受到抑制。

【南华观点】锌价的底部仍由低加工费和冶炼端利润压缩抬高，但锭端库存并不低，淡季需求也没有给出足够强的去库信号。周五反弹更多来自矿端紧张与此前估值修复，夜盘未能延续则反映外部能源和利率压力尚未消退。库存若能连续下降，反弹中枢仍可上移；若社库回落但贴水和成交不改善，盘面上方空间会受限。

### 镍-不锈钢：周内印尼政策与宏观共振

【期货盘面】沪镍主力合约收于 129010 元/吨，上涨 0.78%；不锈钢主力合约收于 14310 元/吨，上涨 0.03%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为 130250 元/吨，现货升水为 2250 元/吨；SMM 电解镍均价为 128180 元/吨，进口镍均价调整至 127950 元/吨。

【估值利润】目前电池级硫酸镍均价为 31435 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 14836.36 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润率为 4.2%；8-12%高镍生铁出厂价为 1125.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 1.52%。

【供需库存】上期所纯镍库存为 99077 吨，LME 镍库存增至 274584 吨；SMM 不锈钢社会库存高位运行于 943700 吨

#### 【市场信息】

1. 霍尔木兹海峡目前通运量远低于封锁前，美伊战争再添变数，加息预期存在
2. WBN 发言预估自身配额修订至 4200 万吨以维持下游需求，目前尚无明确审批通过数额
3. 市场整体进入基本面淡季，库存仓单居高消化乏力
4. 印尼进一步对镍铁出口监管，明确 NPI 与 FENI 列表含量，关注后续发酵

【南华观点】镍不锈钢周内走势有所分化，镍周内受宏观以及镍铁出口政策影响有小幅修复，不锈钢周内持续回调，与镍之间价差有所回归。宏观层面后续可关注七月中沃什陈述，美伊冲突再生变故美指原油上行对金属有所压制。当前节点需关注印尼方面对配额修订的指导发酵，叠加基本面淡季目前持续向上驱动不足，底部成本支撑下预计区间震荡为主。基本面目前上菲律宾镍矿发运稳定。新能源方面目前下游三元需求同比小幅下滑，价格有向下空间。当前镍盘面位置前期高冰镍经济性再度下滑，镍元素或回流至镍铁，中期镍铁底部支撑或有所动摇，价格方面小幅下滑；此外目前印尼方面出口明确对 FENI 以及 NPI 出口监管，合规以及运营成本或因此上抬，关注后续理解发酵。不锈钢周内大幅回调，当前位置逻辑与产业链更为贴合，镍铁成本支撑中期有松动预期。现货层面报价盘纷纷领跌，下游成交较差。

### 锡：低库存维持弹性，高价成交约束上方

【期货盘面】沪锡 2608 周五日盘开 418000 元/吨、高 419350 元/吨、低 414280 元/吨、收 415680 元/吨，较前结算涨 7540 元，成交 22.16 万手、持仓 4.11 万手，冲高后回吐。周五夜盘（7 月 10

日) 低开至 411200 元/吨后回升至 415100 元/吨附近, 仍弱于日盘结算; 美伊事件推升油价、抬高利率担忧, 对高估值和低库存并存的锡价形成扰动。

【现货基差】7 月 10 日 SMM 1#锡现货价报 416400 元/吨, 高位现货成交以刚需为主, 价格上行后下游接货转谨慎。

【估值利润】缅甸佤邦雨季后的复产仍约为禁令前 40%—50%, 矿端供应修复尚不完整; 精炼锡冶炼开工总体平稳。6 月锡焊料开工率升至 78.8%, 低价阶段补库带动需求改善, 但电子链淡季下高价订单承接不足。锡矿加工费及进口盈亏的最新数值未获可靠更新, 矿端偏紧、进口补充有限的方向未变。

【供需库存】供应端受缅甸复产节奏及海外矿源不确定性约束; 需求端焊料开工回升, 但现货追涨意愿不足。截至 7 月 4 日, SMM 三地锡锭社会库存 7299 吨, 周降 1374 吨; LME 锡库存 7 月 10 日为 8000 吨, 当日减少 50 吨, 低库存仍会放大盘面波动。

【市场信息】1、SMM 数据显示, 截至 7 月 4 日三地锡锭社会库存 7299 吨, 周度减少 1374 吨, 连续去库使近月供需维持偏紧。

2、6 月锡焊料开工率升至 78.8%, 反映价格回调后电子链补库有所恢复; 但现货价格回升后, 订单跟进转慢。

3、佤邦复产尚处禁令前 40%—50%的水平, 缅甸矿源恢复速度仍是锡供应的关键变量; 中国 5 月锡矿进口折金属量约 6408 吨, 环比增加但未完全消除原料担忧。

4、美伊围绕霍尔木兹海峡的冲突与制裁升级推升能源风险溢价, 油价和利率上行压制风险资产估值; 锡因低库存和电子链预期更容易放大该类宏观波动。

【南华观点】锡的低库存与矿端不确定性仍在, 盘面回调容易得到承接, 但这并不等同于需求已进入趋势性改善。周五日盘大涨后回吐、夜盘低开修复, 表明资金仍认可低库存弹性, 但对高位现货成交保持谨慎。40 万元上方的延续性取决于社会库存能否继续下降, 以及焊料订单能否将补库转化为持续消费。

## 铅：现货承接一般，成本约束下跌空间

【期货盘面】沪铅 2608 周五日盘开 16085 元/吨、高 16095 元/吨、低 15975 元/吨、收 16015 元/吨, 较前结算跌 55 元, 成交 4.51 万手、持仓 7.11 万手, 盘中冲高乏力。周五夜盘 (7 月 10 日) 围绕 16030 元/吨附近窄幅偏弱, 受美伊局势推升油价、利率预期偏紧的有色估值压力影响有限, 铅表现弱于金融属性更强的品种。

【现货基差】7 月 10 日 1#SMM 现货价报 15925 元/吨, 现货成交偏淡, 下游以刚需采购为主。

【估值利润】截至 7 月 3 日, SMM 国产 Pb50 加工费 150 元/金属吨、进口 Pb60 加工费-165 美元/干吨; 矿端偏紧, 原生铅综合利润仍主要依赖硫酸及伴生金属。再生端受废电瓶偏紧与铅价回落挤压, 持续亏损, 部分企业减停产; 这构成成本钝支撑, 但尚未转化为主动减量。电池端处于季节性淡季, 订单恢复不足。

【供需库存】原生铅检修后存在复产预期，再生铅则受利润制约，供应呈现分化；需求端铅蓄电池淡季特征未改。SMM 五地铅锭社会库存截至 7 月 6 日为 7.02 万吨，较 7 月 2 日减少 0.23 万吨；LME 铅库存 7 月 10 日降至 28.94 万吨，当日减少 2050 吨。

【市场信息】1、SMM 数据显示，7 月 3 日国产 Pb50 加工费降至 150 元/金属吨，进口 Pb60 加工费降至-165 美元/干吨，矿端紧张仍限制冶炼端原料宽松预期。

2、再生铅企业受废电瓶到货偏低和加工亏损影响，减停产有所增加；但原生铅复产预期仍使铅锭供应难言紧张。

3、7 月 10 日 LME 铅库存减少 2050 吨至 28.94 万吨，海外显性库存回落，但国内电池消费尚未出现同步放量。

4、7 月 8 日至 10 日，伊朗在霍尔木兹海峡袭击商船后，美国要求其停止袭击并追加制裁，特朗普称停火已结束。油价上行抬高通胀预期并扰动美元、利率定价；铅主要经有色整体情绪和再生端能源成本间接受影响。

【南华观点】铅的支撑主要来自再生端利润和废电瓶约束，需求却仍停留在淡季刚需，盘面缺少持续上推的现货动力。周五日盘回落、夜盘持稳，反映成本线托底尚在，但资金对需求改善并不买账。后续若社会库存继续去化且现货升贴水同步修复，价格重心才有望抬升；若原生复产兑现而电池订单未改善，反弹延续性有限。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）、夏莹莹（Z0016569）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

## 【能源油气】

### 原油：美伊再度紧张，油价继续上行

【期货盘面】Brent 收于 76.01 美元/桶，涨跌幅 -0.38%，WTI 收于 71.41 美元/桶，涨跌幅 -0.93%，SC 收于 463.5 元/桶，涨跌幅 -1.07%。Brent M1-M2 收于 -0.02 美元/桶（-0.12），WTI M1-M2 收于 0.07 美元/桶（-0.11），SC8-9 收于 -3.7 元/桶（+1.4）

【现货基差】Dated Brent 收于 74.2 美元/桶（-1.185），升贴水-1.105 美元/桶（+0.045）；Cash Dubai 收于 69.5 美元/桶（-0.97），升贴水-2.13 美元/桶（+0.06）

【估值利润】受成品恢复滞后以及夏季需求旺季影响，海外成品裂解价差依然处于高位。国内成品需求相对偏差，近期有消息表示国内下发了部分成品油出口的配额，关注后续成品出口情况。

【供需库存】目前处于海峡恢复初期，湾内积压库存快速释放，供应冲击轻度大于需求恢复强度，目前算下来，进 10 日海峡日均通航量在 860 万桶左右。美国最新一期库存显示商业原油库存约为 411.36 百万桶（周+3 百万桶）；库欣库存约为 19.61 百万桶（周-0.05 百万桶）；SPR 库存约为 319.49 百万桶（周-6.17 百万桶），均处于低位，但本周库欣小幅累库。

【市场资讯】1、据纽约时报此前援引一名美国官员的话称，当地时间周日晚上（北京时间 13 日

上午) 美国对伊朗军事目标发动的打击规模可能比当天早些时候的更大。

2、据 CNN：美国中央司令部发言人霍金斯上尉表示，在过去一小时内，伊朗革命卫队向通过霍尔木兹海峡的商船开火。截至目前，美军飞机已成功击落一枚伊朗巡航导弹和一架单向攻击无人机。

3、据阿拉伯卫星电视台：伊朗再次对巴林、卡塔尔、阿联酋和科威特发起攻击。

4、【伊朗革命卫队宣布关闭霍尔木兹海峡】金十数据 7 月 12 日讯，伊朗伊斯兰革命卫队海军 12 日凌晨宣布，霍尔木兹海峡即日起关闭，任何船只不得通行。声明说，伊方此前公告表示，外国势力干预霍尔木兹海峡事务、非法划定船只通行路线的行为都将招致伊方“坚决应对”。鉴于外国势力非法干预造成不安全局面，霍尔木兹海峡即日起关闭，直至另行通知以及美国停止干涉这一地区为止。声明说，数小时前，数艘船只试图沿未经伊方批准的路线航行，并无视伊方关于修正航向的提示和警告。其中一艘船只关闭自动识别系统，被伊方警告性射击击中并停航。声明还警告说，如美方以此次事件为借口对伊朗发动新的袭击，伊方将予以猛烈回应，打击美国在中东地区的更多基地。

【南华观点】受美伊敌对关系再度紧张影响，周末原油暗盘价格维持上涨。目前我们认为这依然是双方为了获得更多的谈判筹码。认为原油价格整体处于一个下有支撑，上有压力的格局，下有支撑主要出于以下几点考虑：1) 目前伊朗仍强调对海峡的控制权，通航船只需要走指定的航线，这也导致了通航量存在一定上限；且海峡一直都是美伊谈判的筹码，只要双方没有达成最终的协议，海峡的通航就存在反复；2) 北半球处于夏季旺季，且中国成品油出口存在正常化的预期空间，亚洲需求存在修复空间；3) 中东产能的恢复需要至少 1-2 个月的时间，短期难以快速恢复。上有压力主要是考虑到以下几点：1) 关于美伊，备忘录本身存在一定的脆弱性，双方又缺乏信任，所以局部的冲突不可避免，但回到剑拔弩张的状态概率也并不高，从美国在中东的军事部署也可以看到；2) 关于补库，目前市场的共识是原油依然会走向过剩，所以不管是商业库存还是 SPR 都不太会有大面积的补库行为。

## 燃料油：地缘反复

【期货盘面】7 月 10 日亚洲燃料油掉期月差走势分化，低硫逆价差再度大幅走阔，高硫远期贴水小幅收窄。新加坡 0.5% S 船燃 7-8 月掉期月差午后报 24.25 美元 / 吨逆价差，较 7 月 9 日亚洲收盘 19 美元 / 吨逆价差走阔 5.25 美元 / 吨；新加坡 380 CST HSF0 7-8 月掉期月差午后贴水 2.25 美元 / 吨，较 7 月 9 日收盘 2.46 美元 / 吨贴水小幅收窄 0.21 美元 / 吨。当日暂无成交持仓异动数据披露。

【现货基差】低硫船燃现货升水连续第三日上涨，高低硫价差大幅走阔创阶段高位；高硫基准品级现货贴水持平，180 CST 品级贴水明显收窄。7 月 9 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 船燃现货升水报 16.46 美元 / 吨，较 7 月 8 日上涨 2.54 美元 / 吨，本周累计涨幅 4.5%，升至 7 月 2 日以来最高水平；高低硫 Hi-5 价差单日上行 14.36 美元 / 吨至 170.36 美元 / 吨，创 3 月

23 日以来次高位。高硫燃料油方面，380 CST 品级现货贴水维持 2.92 美元 / 吨不变，实货窗口无竞争性买卖盘；180 CST 品级现货贴水收窄至 2.82 美元 / 吨，较前一日 5.15 美元 / 吨大幅修复，维多买入 8 月装船货源形成支撑。整体市场交投情绪两极分化，低硫实货买盘持续强劲，高硫交投相对清淡。

【估值利润】本次资讯未更新高低硫燃料油当日裂解价差数据。低硫船燃月差、现货同步走强，本周现货升水持续上涨，炼厂加工盈利进一步修复；高硫燃料油现货贴水小幅收窄，亏损幅度边际缓解，但整体仍维持亏损状态。

【供需库存】供应端，短期低硫船燃现货货源偏紧支撑盘面，市场虽预期后续套利到货增量，但近月紧平衡格局延续；高硫燃料油短期将迎来中东增量货源，沙特到港量持续提升，富查伊拉重馏分库存维持三个月高位，中期供给宽松逻辑不变。新加坡截至 7 月 8 日当周燃料油总进口环比提升 41.3% 至 90.77 万吨，亚洲货源占比近 42%，本周无俄罗斯货源到港，自沙特进口 12.99 万吨。需求端，新加坡燃料油出口环比大增 61.2% 至 26.56 万吨，本周恢复向中国、Unv2 区域发运船货，出口分流本地库存；夏季南亚发电需求持续托底高硫，亚洲船燃刚需稳定。库存端，新加坡重馏分商业库存环比下滑 2.4% 至 1920 万桶，创三周低位，出口放量带动库存去化；富查伊拉重馏分库存仍处 3 月以来高位，区域高硫货源充裕。

【市场信息】1、低硫船燃近月现货供给有限，实货买盘强劲带动现货升水连续三日上涨，本周累计涨幅 4.5%，月差同步大幅走强，短期供需偏紧格局持续。

2、高低硫 Hi-5 价差单日大幅上行 14.36 美元 / 吨至 170.36 美元 / 吨，创下 3 月下旬以来次高水平，两类品种基本面分化进一步加剧。

3、高硫燃料油中期供给宽松逻辑不变，沙特货源持续流入新加坡，富查伊拉重馏分库存维持三个月高位；仅维多买入 8 月货源带动 180 CST 品级贴水大幅收窄，380 CST 品级实货交投清淡、贴水维持不变。

4、新加坡上周燃料油出口环比大增 61.2%，恢复对华及 Unv2 区域出口，出口分流本地库存带动重馏分库存去库至三周低位；总进口同步环比提升四成以上，本周无俄罗斯燃料油到货。

【南华观点】整体来看，低硫燃料油近月现货货源紧缺，实货买盘持续发力推动月差、现货升水同步大幅走强，高低硫价差显著走阔，尽管市场预期 7 月下旬套利到货将逐步增加，但短期紧平衡格局难以快速扭转，盘面维持震荡偏强运行；高硫燃料油仅短期地缘与买盘带来小幅修复，中东持续增量货源、富查伊拉高库存压制价格上行空间，整体仍偏弱震荡。新加坡本地出口放量持续去库对低硫形成额外支撑，后续重点跟踪西方低硫套利船货到港节奏、沙特高硫货源到港规模、区域出口分流持续性以及美伊地缘冲突变化。

**以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。**

## 【化工】

### 纸浆-胶版纸：现货行情大幅上行

【期货盘面】上周五纸浆期货（SP）日盘震荡略偏上涨，夜盘开盘上涨，后偏震荡，09-11 合约价差为-22 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先涨后跌，夜盘高开，先跌后涨，08-09 合约价差为-18 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格大幅上行。山东银星报价 4900-4900 元/吨（+120/+100），山东乌针、布针报价 4650-4680 元/吨（+100/+100），华南银星报价 4950-5000 元/吨（+50/+50）。基差相对维稳，成交热情相对增长。

【估值利润】据悉，智利 Arauco 公司 6 月阔叶浆外盘报价第二次调整，阔叶浆明星下调 20 美元/吨至 590 美元/吨，针叶浆外盘、本色浆外盘维持月内第一次报盘价格。其余浆厂未公开报价。就进口成本与当前现货情况而言，利润相对维稳，估值略有下滑。

【供需库存】从基本面来看，下游造纸企业开工率维稳，供应近期受国内外原料产地暴雨影响，短期供应相对收紧，供需关系相对好转。库存新一周再度下跌，虽当前仍处于高位，压力仍在，但接连多周去库也带来一定利好。

对于胶版纸期货而言，受限天气，即台风影响，国内东南部印刷企业开工预计有所下滑，需求减弱；供应预计维持相对稳定。但值得一提的是，双胶纸原纸在生产企业的库存再度回落，说明在纸企不断停机减产，且下游招投标订单陆续提货的情况下，去库情况有所好转，也说明上周供需平衡的向好。故当前多空因素仍均有所显现。

【市场信息】1. 根据钢联，截止 7 月 10 日，纸浆：港口库存 228.5 万吨（-1.8），双胶纸原纸生产企业库存 153.42 万吨（-2.87）。

2. 据卓创资讯数据统计，本周双铜纸开工负荷率在 64.63%，环比持平；本周双胶纸开工负荷率在 47.26%，环比持平。

3. 北木（加拿大标品针叶，年产能 28 万吨）即将永久关停。真实性待验证。

【南华观点】对于后市而言，纸浆与胶版纸延续震荡的可能性相对较大。

### 纯苯-苯乙烯：强现实，弱预期

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 6884（+39）；苯乙烯主力 EB2608 收于 7790（-5）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7245（-110），主力基差 429（-25）。下午华东苯乙烯现货 7855（-35），主力基差 79（+9）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 610（+80），苯乙烯各工艺均处于亏损状态。

【供需库存】开工率：石油苯 57.19%（-3.51%），加氢苯 64.07%（+1.9%），苯乙烯 65.10%（-2.56%），苯酚 65.37%（-5.63%），己内酰胺 70.42%（+0.06%），苯胺 75.83%（+1.65%），己二

酸 60.80% (-1.2%)，EPS 54.32% (-1.46%)，PS 43.5% (+1.5%)，ABS 59.7% (+1.2%)。库存：截至 2026 年 6 月 29 日，中国纯苯港口库存 7.4 万吨，较上期去库 1.75 万吨；江苏苯乙烯港口库存 11.38 万吨，较上周增加 0.9 万吨。

【市场信息】1、独山子石化 36 万吨/年苯乙烯装置原计划于 6 月 22 日开始停车检修 30 天，目前推迟至 7 月 6 日检修 30 天。

2、山东一套重整及歧化装置于近日开始停车检修，预计持续至 8 月底，涉及纯苯产能 30 万吨/年。

【南华观点】美方于当地时间 7 月 7 日撤销了此前授权伊朗石油销售的通用许可并且启动对伊打击，受此消息刺激，前半周国际原油大涨，成本端的强势反弹直接拉动了纯苯、苯乙烯价格中心上移。

品种自身基本面来看，供应端：国内石油苯开工率已至近 5 年的低位且还在进一步下探，7 月纯苯检修损失量仍高，7 月后随着霍尔木兹复航后进口修复、国内检修季结束，预计供应逐步宽松。苯乙烯先于纯苯迎来供应回归因而前期加工差持续压缩，但利润持续卖亏损下我们也看到供应端出现新的减停产消息，苯乙烯累库预期有所收窄。需求端：5 月中旬以来纯苯的五大下游存开工明显下滑，需求负反馈明显，7-8 月苯胺、苯酚存大装置检修计划且新增苯乙烯供应端的减停产于纯苯需求而言言形成利空。苯乙烯下游 3S 进入需求淡季，新一期终端白电排产数据环比略有上修，同比仍是下滑明显(主要是家用空调)，需求疲软仅刚需支撑。港口大幅去库+台风天气影响物流强化了纯苯近端的强现实但不可忽视中长期的供需转弱预期，勿高位追高。后续仍关注霍尔木兹海峡通航情况以及短期情绪的修复带动下游补库热情的持续性。

## LPG：地缘中断兑现，区间震荡偏强

【期货盘面】PG2608 日盘收于 4746 (+43)，夜盘收于 4777 (+31)，08-09 月差 135 (-1)；主力持仓 9.70 万手 (-2511)，成交 6.67 万手，持仓大幅减仓-2511 手；外盘 FEI M1 收于 612 美元/吨 (-9)、CP M1 收于 561 美元/吨 (+4)、MB M1 收于 0.72 美元/加仑 (-0.01)。

【现货基差】现货报价，宁波 5100 (持平)，上海 5050 (持平)，南京 5400 (持平)，山东淄博 5240 (-80)，最便宜交割品 5100 (持平)；基差方面，最便宜交割品基差 354 (-43，走弱)，宁波基差 354 (-43，走弱)，山东基差 494 (-123，走弱)；成交热度，山东产销率 100.0%，华东产销率 100.5%，华南产销率 95.0% (走货偏慢、成交清淡)。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利-1445 元/吨 (+278)，地炼毛利 173 元/吨 (-132)；下游，PDH 利润(FEI) 799 元/吨 (+89) 顺挂，PDH 利润(CP) 730 元/吨 (+47) 顺挂，MTBE 气分毛利-115 元/吨 (-39)，烷基化毛利-154 元/吨 (-304)；进口，华东进口利润(FEI)-79 元/吨 (+124) 倒挂，华南进口利润(FEI)-79 元/吨 (+124) 倒挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润-8 美元/吨 (+13)。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 67.26% (-0.46)，独立炼厂开工率 50.50% (+3.58)，国

内商品量 41.85 万吨（-2.47），到港量 45.3 万吨（-5.5）；需求端，PDH 开工率 68.78%（+1.78），MTBE 开工率 52.53%（-4.42），烷基化开工率 32.95%（+3.98）；库存端，炼厂库容率 26.28%（-1.49），港口库存 191.19 万吨（-10.56）（历史同期 40%分位，去库加速）。

【市场信息】1、中东局势持续紧张：霍尔木兹海峡商业航运通行量已实质性接近停摆，护航走廊内油轮遭袭，卡塔尔能源暂停 Ras Laffan 提产计划并削减靠泊船数，伊朗码头泊位空置、出口停摆，中东 LPG 货源收缩从风险溢价进入实际中断阶段。

2、美国出口替代逻辑激活：美国 LPG 出口周度环比大幅增加，美湾出口顶格为全球供应提供补充，但运费上行推高远东到岸成本，东西价差走扩。

3、国内供需双弱格局未变：港口库存去库加速，但民用气处于淡季，调油需求偏弱，PDH 利润虽维持顺挂但原料成本受外盘抬升，复产斜率存在下修风险。

【南华观点】宏观层面，地缘主导确认，霍尔木兹海峡通行中断从风险溢价向实际货流收缩过渡，但“边打边谈”格局下外交突破随时可能触发溢价回吐，市场呈现高位区间、双向事件敏感特征。成本端，中东供应收缩直接反转 7 月 CP “宽松下调”逻辑，8 月 CP 上调风险强化，FEI 及运费获实货支撑，外盘定价重心上移。国内供需层面，港口库存去库加速提供短期支撑，但民用淡季与调油偏弱压制需求弹性，PDH 利润顺挂但原料成本抬升与伊朗贴水货源收缩形成双重挤压，内盘跟涨幅度受限。综合来看，PG 价格或偏强运行，关注主力合约在 4600 元/吨附近的潜在支撑；08-09 月差或偏弱运行，关注该价差在 150 元/吨附近的潜在压力；内外价差（PG-FEI）或偏强运行，关注该价差在 -200 元/吨附近的潜在压力。

## 乙二醇：持续去库

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4196（+0.26%）

【现货基差】现货基差持续走强，现货价格强势，现货基差日均升水 154 元/吨，MEG 现货价格 4339 元/吨附近。

【估值利润】前几日成本端原油价格连续回落，油制乙二醇利润压力小幅缓解；乙二醇总体价格走高，油制和煤制乙二醇利润都有所扩张；原料价格总体小幅走高后，下游聚酯利润再度压缩。

【供需库存】供应：乙二醇装置整体开工负荷保持在 63.24%（环比-2.18%）低位，合成气制负荷在 73.52%（环比-5.4%）。

需求：聚酯开工率在 80.9%附近，小幅回升；江浙织机开机率上升至 65%（+2%），江浙加弹开机率保持在 74%，聚酯负荷有所小幅提升但终端开工率总体处于历史低位，补库意愿低，预计 7 月聚酯负荷变化不大。

库存：华东主港库存大幅去库，降至 48.1 万吨（-6.0 万吨），港口现货持续缩紧。

【市场信息】1. 上周五有消息称沙特部分乙二醇装置道辅遭遇爆炸意外受损，短期内无法开启。

2. 中东局势再度恶化。伊朗宣布封闭霍尔木兹海峡。

【南华观点】国内乙二醇装置尚处于大规模检修期，7-8 月国产量将维持低位；预计下周港口有一

批集中到港外轮，但后续到港计划尚未明确，并且霍尔木兹海峡再度关闭，进口不容乐观，短中期来看预计仍将延续去库格局；聚酯负荷当前呈现缓慢回升，后续仍需关注终端大厂进展。预计乙二醇价格短期内仍然偏强。

### PP 丙烯：地缘冲突再起，关注供应回升速度

【期货盘面】PP2609 日盘收于 7585（-57），夜盘收于 7602（+17），9-1 月差为 441（-6）。

PL609 日盘收于 7089（-22），夜盘收于 7116（+27），9-10 月差为 335（+231）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8390 元/吨（09+805），华东现货价格为 8380 元/吨

（09+795），华南现货价格为 8400 元/吨（09+815），基差走强。丙烯山东现货价格为 8025 元/吨（09+936），华东现货价格为 7950 元/吨（09+861），华南现货价格为 7775 元/吨（09+686）。

【估值利润】PP 方面，PP 综合利润仍处于中性偏高水平，其中油制、PDH 制利润变化有限，煤制、MTO 制以及外采丙烯制工艺利润有明显回升。丙烯方面，上游 PDH 装置利润仍处于高位，而主营炼厂利润回升。由于近期丙烯价格较强势，下游各产品利润再度压缩。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 69.72%（-0.12%）。其下游，PP 粒料开工率为 66.25%（+1.12%），PP 粉料开工率为 26.56%（-3.53%），环氧丙烷开工率为 64.39%（-0.41%），丙烯腈开工率为 72.53%（-1.9%），丙烯酸开工率为 68.79%（+1.48%），正丁醇开工率为 68.05%（-7.17%），辛醇开工率为 74%（-5%），酚酮开工率为 66.06%（-5.58%）。PP 下游平均开工率为 46.68%（-0.23%）。其中，BOPP 开工率为 46.12%（-0.09%），CPP 开工率为 42.56%（-0.44%），无纺布开工率为 38.28%（-0.15%），塑编开工率为 40.92%（-0.24%），改性 PP 开工率为 64.55%（-0.04%）。库存方面，PP 总库存环比下降 3.75%。上游库存中，两油库存环比下降 4.43%，煤化工库存上升 8.27%，中游贸易商库存下降 11.27%。

【市场信息】1、中景一期一线 50 万吨装置周六重启，二线 50 万吨装置周三重启；

2、延安炼厂一线（10 万吨）、二线（20 万吨）、延安能化（30 万吨）PP 装置计划下周检修。

【南华观点】本周美伊冲突再起。周三凌晨，美国宣布撤销与伊朗原油销售相关的通行证；周日，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡。这将对原油、丙烷等成本端形成较强回升驱动，从而推动 PP、丙烯上涨。近期 PP 与丙烯基本面情况相似：短期现货仍偏紧，供应压力不大，但后续随着装置重启，基本面将逐步转向宽松，压力有所增加。而变量将主要来自中东地缘局势走向及霍尔木兹海峡通航情况，若海峡持续封锁，油制及 PDH 制装置利润或将再度转差，从而导致 8 月开工率回升不及预期，届时将带来进一步的回升动力。因此，近期需重点关注美伊局势走向及霍尔木兹海峡状态。

### 塑料：地缘扰动激发回升动力

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7196（-4），夜盘收于 7207（+11），9-1 月差为 219（+35）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 7550 元/吨（09+354），华东现货价格为 7700 元/吨（09+504），华南现货价格为 7950 元/吨（09+754），基差小幅走弱。

【估值利润】当前 PE 综合利润处于中性水平，各工艺利润近期均有所回升。

【供需库存】供应端，PE 开工率为 76.75%（-1.26%）。需求端，PE 下游平均开工率为 34.78%（-0.5%）。其中，PE 下游平均开工率为 34.78%（-0.47%）。其中，农膜开工率为 10.35%（-0.09%），包装膜开工率为 45%（-0.44%），管材开工率为 28.67%（-0.83%），注塑开工率为 39.15%（-0.5%），中空开工率为 29.56%（-0.59%），拉丝开工率为 33.02%（-0.2%）。库存方面，PE 总库存环比上升 7.67%，上游石化库存环比上升 24.67%，煤化工库存下降 11.76%；中游贸易商库存上升 7.82%。

【市场信息】1、塔里木石化二期一套 45 万吨全密度装置已投产，另一套正在试车中；  
2、浙江石化 30 万吨 HDPE 装置进入检修。

【南华观点】地缘冲突再度升温，周日伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡。受冲突升级影响，原油价格预计短期回升，从成本端对 PE 形成较强支撑。从基本面看，随着库存持续去化，PE 现货呈现偏紧状态。在盘面走强的氛围中，现货同步跟涨，基差有所扩大。装置开工方面，近期计划外检修增多，7 月上旬供应增量有限；但进入 7 月下旬至 8 月，随着新装置投产临近及检修装置陆续重启，供应压力将逐步增大。需求方面，前期下游补库意愿有所显现，现货市场成交出现改善；但随着美伊局势再度恶化、PE 价格回升，需求再度转弱，补库持续性不足。综合来看，短期 PE 自身压力有限，叠加成本端推动，预计呈现回升趋势。而中长期，随着供应逐步回归，压力将逐步显现。近期美伊局势演变及霍尔木兹海峡通航情况仍将是重点关注的变量。

## PVC：低位盘整，空间有限

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4550，0.64%。

【现货基差】杭州 PVC 市场现货报价坚挺，盘面价格小幅波动，电石法五型在 4440-4600 元/吨，三联 4450-4470 元/吨，宜化/金泰/中泰 4450-4520 元/吨

【估值利润】PVC 低价触及低成本利润，部分区域亏损扩大，尤其电石法出现大范围亏损，企业出现降负

【供需库存】终端需求淡季，订单及备货需求意向偏弱，部分企业因产业成本压力减产；出口方面尚有一定韧性，国内社库、厂库周环比小幅回落

【南华观点】PVC 价格本身触及低成本的利润，对于 PVC 产量迅速回升的预期暂时不高。PVC 的核心矛盾是内需弱。前期 PVC 即使因地缘问题以及成本原因而导致供应受到冲击，其去库程度也不及预期。基本面并没有得到有效改善，PVC 供需双弱的格局维持不变，叠加仓单高位，整体驱动仍然偏空。后续关注供应边际变化以及出口。

## 玻璃纯碱：弱势不改

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 1087 元/吨，0.37%

【现货基差】期现交割库/仓单 1050（07+10/09-30）、沙河库提 1080（09 平水），厂家直供送到价 1100~1200，下游意向采购价 1050~1150 送到

【估值利润】纯碱价格在氨碱法和联碱法成本区间内波动

【供需库存】供应高位，偶有波动，刚需偏弱，上游库存高位

【市场信息】本周纯碱库存 174.70 万吨，环比周一-0.08 万吨，环比上周+1.70 万吨；其中，轻碱库存 102.89 万吨，环比周一-0.52 万吨，环比上周-1.22 万吨；重碱库存 71.81 万吨，环比周一+0.44 万吨，环比上周四+2.92 万吨

【南华观点】纯碱供应高位，偶有波动，阶段性检修存在，但仅阶段性影响产量，整体看上游供应压力持续。刚需目前整体持稳偏弱，光伏玻璃过剩加剧，预期冷修和堵窑增加，整体纯碱需求弹性有限。而价格向下的空间则需要库存进一步积累去打开。中长期供应高位预期不变，产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【期货盘面】玻璃 2609 合约昨晚收于 962 元/吨，-0.21%

【现货基差】周末沙河大板出厂价格暂稳，变化不大。小板出厂价格大致稳定，沙河鑫利小板小幅下调，其他小板暂稳。周末湖北厂家出厂价格稳定为主，变化不大。预计今日湖北市场价格弱稳整理。

【估值利润】接近全产业链亏损状态

【供需库存】价格低位，关注冷修预期；需求暂无起色，上中游库存压力持续

【市场信息】截止到 20260709，全国浮法玻璃样本企业总库存 7600 万重箱，环比-5.9 万重箱，环比-0.08%，同比+13.26%。折库存天数 34.4 天，较上期持平。

【南华观点】关注湖北石油焦产线的情况。近端成本端有所抬升，浮法玻璃产业链亏损加剧，价格持续低位，冷修预期或增加。玻璃的现实是当前现货和库存的压力，本质是终端需求偏弱，单纯的供给下行无法给予价格独立的驱动，不过后续产线的点火以及冷修仍要保持关注。现实层面，无论供应预期如何变化，目前玻璃上中游的库存需要被进一步消化。玻璃整体一直处于供需双弱的格局里，目前看价格弹性有限。

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）提供。

## 【黑色】

螺纹&热卷：低估值或弱反弹，反弹高度受限

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3087.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 4.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3291.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 7.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-36.0 元/吨，较前

一交易日持平；热卷 10-01 月差为-24.0 元/吨，较前一交易日持平。螺纹主力持仓 203.7 万手，基本持平，无明显资金进出；热卷主力持仓 164.2 万手，基本持平，无明显资金进出。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3070.0 元/吨，热卷市场价 3310.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-17.0 元/吨，较前一交易日增加 4.0 元/吨；热卷主力合约基差 19.0 元/吨，较前一交易日减少 3.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-136.33 元/吨，较前一交易日减少 7.88 元/吨；长流程热卷利润为 45.67 元/吨，较前一交易日减少 7.88 元/吨。

产业利润持续分化，螺纹钢厂深度亏损，生产端承压明显；热卷钢厂小幅盈利，生产意愿相对更强，长短流程排产节奏存在明显差异。

【供需库存】螺纹钢周度产量 205.16 万吨，环比减少 11.36 万吨；热卷周度产量 304.02 万吨，环比增加 1.74 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 194.97 万吨，环比减少 15.05 万吨；热卷周度表需 302.39 万吨，环比增加 9.1 万吨，建材需求波动更大，板材韧性相对更强。螺纹库存 700.08 万吨，环比增加 10.19 万吨；热卷库存 440.31 万吨，环比增加 1.63 万吨，库存变动直接约束钢价上行空间。

【南华观点】6 月底矿山财年冲量结束，铁矿发运可能回落，铁矿供应宽松可能带来一定的缓解。市场传言港口罢工，带来铁矿波动率一定的回升，以及铁矿价格回落至震荡区间下沿，铁矿价格跌幅有所放缓并带来小反弹，铁矿港口库存环比去库，铁矿石价格在短期内可能出现一定的反弹，铁矿石基差近期走稳，但中长期供应仍宽松，铁矿价格反弹的观点。主焦煤现货偏紧的格局没有改变，但复产仍在继续，盘面主要锚定蒙煤，那达慕大会后预计仍会维持高通量。10 轮提涨，落地难度较大，焦煤可能让利给铁矿，成本端一涨一降，成材整体成本维持稳定，下方存在成本支撑。供应端上周铁水日均产量 241.27 万吨，环比下降约 2 万吨，钢厂盈利继续下降，但降幅收窄，钢厂盈利率至 40.26%，环比下降 2.6 个百分点左右。焦第 10 轮提涨，但钢厂盈利率下滑和铁水产量的下降，以及市场传部分钢厂开始检修，10 轮提涨落地的难度可能较大。铁水。盈利率持续的下滑，负反馈的预期正在逐渐增加，铁水下降，成材的供应压力有所缓解，对成材是利多。部分地区谷电利润也已经亏损，电炉减产的驱动也较大，螺纹成本接近谷电最低成本附近，成材整体的估值偏低。铁水回落，成材的供应压力有所缓解，以及成材到谷电最低成本附近，整体估值较低，继续做空的性价比不高，短期可能反弹。但需求端仍处于淡季，成材库存累库，在淡季需求和库存压力下，成材反弹高度受限。

### 铁矿石：油价和罢工继续支撑矿

【期货盘面】7 月 10 日，铁矿主力合约收盘价 751.5 元/吨，较前一日上涨 6 元/吨。成交量增量 3.6 万手，持仓量基本不变。夜盘收盘价为 750 元/吨。

【现货基差】7 月 10 日，60.8%PB 粉报 702-720 元/湿吨，基差-49.5~-31.5 元/吨，期货升水现货格局延续，基差微扩。

【估值利润】 盘面利润偏低，螺矿比收盘 4.10，估值近期相对偏高。供给端，普氏 61 处于 95 美金以上不足以引发非主流矿减产。成本端海运费易再次受油价影响回升，提振进口矿价。

【供需库存】 供应端，6 月 29 日-7 月 5 日全球铁矿石发运总量 3549.4 万吨，环比增加 226.9 万吨，但随着半年度发运冲量结束，预计高位发运环比将有所转弱，到港压力将逐渐缓解。需求端，Mysteel 日均铁水 241.27 万吨，小幅回落，高温淡季下游终端开工走弱，钢厂亏损扩大后检修计划增多，铁水短期尚未见底。库存端，45 港总库存 16596.36 吨，环比降 106.23 万吨，供需双弱下，港口库存累积趋势预计也将有所放缓。

【市场信息】 7 月 10 日，澳公平工委会批准黑德兰港约 500 名拖船工人罢工投票，BHP 铁矿石出口面临中断风险，部分工人预计在 7 月 16 日发起时长 8 小时的罢工。美伊冲突提振油价，海运费近期再度回升。

【观点总结】 短期上半年海外发运冲量结束，7 月发运通常季节性回落，供应压力预计边际有所缓解，随着利润回落，检修钢厂有所增多，铁水预减，铁矿暂时进入供需双弱格局，短期产业驱动不强，但考虑到黑色商品整体估值偏低、油价再度上涨以及 BHP 罢工影响，预计底部震荡，关注钢厂减产幅度。

### 焦煤&焦炭：需求担忧占主导因素，双焦震荡下行

【期货盘面】 最新焦煤主力收盘价 1248.5，环比-1.03%，持仓量 45.33 万手，环比-0.16%；焦炭主力收盘价 1891.0，环比-1.15%，持仓量 6.01 万手，环比-1.95%。双焦 9-1 价差均呈 Contango 结构。

【现货基差】 安泽低硫主焦煤出厂价 2020。蒙 5 原煤口岸库提价 1205，环比上涨 50 元/吨，贸易商有意挺价，但实际成交冷清。海运炼焦煤市场交易较为平淡。焦炭第十轮提涨尚未落地，当前盘面较仓单价领先约五轮提降。

【估值利润】 煤焦钢产业链利润集中在上游，焦钢博弈加剧。

【供需库存】 焦煤端，矿山开工率及产量保持下降趋势，但本周上游焦煤库存步入累库阶段，主因为下游需求放缓，次因为煤价高企，贸易商积极出货，上游销售困难。山西区域随着安全检查逐渐进行，截至 7 月 8 日，停产煤矿数量不减反增，新增停产矿安监影响时间为一周左右，目前停产 73 座。蒙煤端持续关注本周开始的那达慕大会所带来的去库效果，盛会将于 7 月 11 日开始持续 5 日，本周前几日通关车数仍维持 1300 以上，最新通关车数 1127，已小幅回落。焦化厂焦煤库存下行，受制于高入炉煤成本，企业补库意愿较低。独立焦企产能利用率趋稳，钢厂焦化厂产能利用率下滑。整体来看，焦炭日均产量微降，但焦炭库存微增。第九次提涨后，吨焦利润较为稳定。终端需求角度，本周铁水产量微降但维持在 1400 以上，钢厂盈利率受提涨影响处于历史低位，适逢成材淡季，河北、山西等地钢厂陆续发布高炉检修计划，仅按需采购焦炭，第十轮提涨博弈僵持中。

【市场信息】

1、7月9日全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计56座，涉及产能7430万吨；停产煤矿数量日环比增加2座，相比5月25日减少63座。停产产能日环比增加270万吨，相比5月25日下降6020万吨。煤矿整体复产进度依然缓慢。且多数在产煤矿考虑安全、前期超产等因素，开工仍多维持30-70%的负荷，供应短期难有明显回升。

2、随着油价、天然气价格下行，蒙煤发运至河北、山西等地运费下调。

【南华观点】市场关注点逐渐从上游矿难转向下游需求，日均铁水产量下行预期偏强，在焦钢薄利润与焦煤高成本的矛盾下，现货市场成交较为平淡，季节性影响占据主导，第十轮提涨困难，且后续有开启提降的可能性。但焦煤供应的结构性紧缺状况仍然存在，后续焦煤端关注大会后，蒙煤贸易商报价是否下调。焦炭端已在交易提降预期，若第十轮提涨宣告失败，则焦炭可能步入持续下行阶段，下行幅度关注焦企利润与日均铁水产量。焦煤主力波动范围预期1210-1310，焦炭主力波动范围预期1850-1950。

### 硅铁&硅锰：继续累库，库存压力仍存

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价5792.0元/吨，较前一交易日小幅下跌32.0元/吨；硅锰主力合约收盘价5872.0元/吨，较前一交易日小幅下跌46.0元/吨。硅铁主力持仓20.7万手，-0.1万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓46.4万手，0.2万手基本持平，无明显资金进出。硅铁仓单5242.0张，较前一交易日减少200.0张；硅锰仓单77128.0张，较前一交易日减少280.0张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价5650.0元/吨、宁夏7硅铁市场价5650.0元/吨；内蒙硅锰市场价5750.0元/吨、宁夏硅锰市场价5630.0元/吨。

硅铁主力合约基差258.0元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差48.0元/吨，较前一交易日走强。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价39.5美元/吨，加蓬锰矿汇总价40.3美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁陷入亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损，减产检修预期升温；硅锰全区域亏损，但边际好转。

【供需库存】硅铁周度产量11.6万吨，环比增加0.25万吨；硅锰周度产量176435.0吨，环比减少8190.0吨；铁水日均产量241.27万吨，环比减少1.98万吨；硅铁企业周度库存82160.0吨，环比增加6300.0吨；硅锰企业周度库存402700.0吨，环比增加17500.0吨

【南华观点】高库存的现实压力以及下游需求转弱。需求端，铁水环比日均下降约2万吨，钢厂盈利率的下滑明显和钢厂检修，市场对铁水负反馈的预期增加，铁合金的需求走弱，下游维持按需采购。硅锰库存历史性高位，硅铁库存同期中高位水平，环比上周铁合金均累库，随着需求的季节性走弱，去库难度不小，高库存仍会压制铁合金的价格，硅锰库存环比+4.54%，硅铁库存环比+8.30%。港口锰矿库存累库，锰矿报价回调，硅锰成本松动，硅锰产量供应环比下降，环比下降4.43%，硅锰利润随着硅锰价格近期的上涨改善明显，南方产区即将进入丰水季节，后续也有增

产的预期。硅铁利润多数产区亏损，青海地区仍保有利润，利润近期下降明显，硅铁产量虽环比增加，但后续减产的可能性在增大。钢厂盈利率回落和钢厂检修，铁水下降，铁合金需求后续预期走弱。硅锰在南方丰水期有增量的预期，锰矿供应宽松和锰矿报价走弱，硅锰自身高库存，硅锰上涨驱动较难。硅铁产量环比增加，产量同期中高位水平，库存环比增加，库存压力增加，铁合金整体基本面偏弱，持续性上涨驱动较难，如果没有发生大规模的实质性减产，还是以反弹偏空的思路对待。

以上评论由分析师盛明星（Z0024219）、陈敏涛（Z0022731）提供。

## 【油脂饲料】

### 油料：报告调整有限

【期货盘面】外盘在7月供需报告公布后震荡走强，报告更新6月底种植面积，单产维持不变，产量来到44.75亿蒲，同步出口调增后期末库存不变，多头资金回归，内盘跟随反弹为主。

【现货基差】7月10日国内豆粕市场整体平稳、局部小幅走强；分品种看，辽宁、天津、山东、江苏的43%豆粕价格分别持稳于2980、2980、2880、2870元/吨，仅广东小幅上涨10元至2860元/吨，盘锦45%、天津、日照、南通的46%高蛋白豆粕价格均保持稳定，分别为3110、3140、3040、3040元/吨，同样仅东莞46%蛋白上涨10元至3010元/吨。

【估值利润】进口大豆压榨利润分析显示，不同来源国成本差异显著。巴西大豆因CBOT价格波动及汇率因素，到港成本呈现一定幅度回落，带动盘面压榨利润反弹。阿根廷大豆受基差报价影响，现货压榨利润维持相对稳定。美国大豆在13%关税设定下，进口成本较高，压榨利润持续承压。

【供需库存】成交方面，全国主要油厂豆粕成交17.60万吨，较前一交易日增3.54万吨，其中现货成交6.50万吨，较前一交易日增2.24万吨，远月基差成交11.10万吨，较前一交易日增1.30万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为65.59%，较前一日下降0.72%。

【南华观点】外盘供应端新作播种继续保持顺利，厄尔尼诺气候已形成，产区出现干旱迹象，种植面积方面利空落地，关注后续天气。需求端中美达成协议背景下，中方延续采购美豆节奏，外盘延续反弹趋势，短期利空因素消化殆尽，估值底部向上存在弹性。内盘来看，M09跟随外盘走势为主，自身基本面偏弱。

### 油脂：或随地缘小幅上行，但压力较大空间有限

【期货盘面】美伊和平协议扰动市场，原油小幅反弹，国内油脂供需压力依然较大，上方空间有限。

【现货基差】江苏地区四级菜油现货价格9,980元/吨，较前日上涨20元/吨；现货基差报0109+78元/吨，基差继续小幅收窄。沿海菜油一口价9,880~10,100元/吨，贸易商随行就市出

货，下游采购谨慎；广东地区 24 度棕榈油现货价 9,320 元/吨，较前日上涨 20 元/吨；现货基差报 P09-34 元/吨，基差基本持稳。天津地区棕榈油现货价 9,430 元/吨。华东现货基差 P09+30~70 元/吨，华南基差 P09-70~-20 元/吨，成交以执行合同为主，新增采购有限；天津地区一级豆油现货价格 8,550 元/吨，较前日下跌 10 元/吨；现货基差报 Y09-60 元/吨，基差小幅走弱。江苏张家港一级豆油一口价 8,640 元/吨，基差 Y09+30 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8,630 元/吨，较期货升水约 20 元/吨，期现价格趋于平水。

【估值利润】国内贸易商进口利润持续倒挂，长限制棕榈油买船，近期产地报价坚挺，买船预计下滑。

【供需库存】国内三大油脂库存依然处于同期较高水平，下游成交偏弱，二季度为油脂消费淡季，短期缺乏节日提振。三季度棕榈油到港预计增加，同时大豆与菜籽菜油到港预计也较为充足，国内预计延续供应宽松格。当前国际油脂市场需求也处于偏弱阶段，影响我国豆油出口，叠加原料到港高峰即将到来，供强需弱依旧是主旋律，依靠外盘驱动。印尼 B50 政策不及预期，印尼政府给出三个月的过渡期从 B40 过渡为 B50，现实端缺乏驱动。但目前厄尔尼诺预期较强，产地供应紧张预期依然有望提振未来棕油价格。美豆油受到美国国内保守派希望特朗普取消新的生物燃料政策影响近期走势偏弱。

【市场信息】1. 马来西亚行业协会要求审查棕榈油暴利税，并提高棕榈油暴利税起征点至每吨 4000 林吉特，税率恢复至 1.5%。

2. 船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 7 月 1-10 日棕榈油出口量为 434090 吨，较上月同期出口的 427255 吨增加 1.6%。

3. 据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 7 月 1-10 日棕榈油出口量为 396261 吨，较上月同期出口的 376971 吨增加 5.12%。

4. MPOB 数据显示，马来西亚 6 月棕榈油库存为 254.41 万吨，环比增加 4.78%；毛棕榈油产量为 163.88 万吨，环比增加 8.08%；棕榈油出口为 120.40 万吨，环比增加 6.19%。此前市场关注的核心问题在于：出口回升能否消化增产压力，避免库存继续攀升。本次数据显示，产量增幅略低于预期，但出口表现明显弱于预期，且进口量环比激增 135.33%，推动库存连续第三个月增加，并高于市场预期的 250 万吨。市场后续将继续关注 7 月出口改善幅度、产量增长节奏及印尼 B50 政策落地情况。

【南华观点】短期油脂与能源联动性下降，油脂走势更多回归自身基本面。受制于宏观情绪仍未完全企稳，叠加国内外供应充足，油脂短期区间底部偏弱震荡，中长期来看厄尔尼诺预期下供需趋紧格局不变，但驱动时间或因印尼 B50 的过渡期推迟到四季度。

## 豆一： 盘面持续震荡，关注近期天气扰动

【期货盘面】上周五黄大豆一号主力合约震荡上行，尾盘存在拉升行情，夜盘低开，后横盘震荡，整体小幅上涨。

【**现货基差**】上周五大豆市场现货价格整体稳定，基差变化不大。东北市场主流价格在 4700-4760 元/吨的区间，仅齐齐哈尔地区上涨 40 元/吨；皖北报价在 5300-5400 元/吨区间；广东价格在 4880-4920 元/吨，下跌 20 元/吨。东北市场价格保持稳定，市场整体购销平淡，现货以出货为主；黄淮海地区由于小麦上市价格较为疲软；南方产区价格稳定，普通货源整体偏弱，高蛋白优质货源价格偏稳，市场货源品质相差较多，市场购销继续偏淡，部分企业转向油菜籽以及小麦，下游用户消化库存为主。

【**供需库存**】从供应端来看，政策性储备持续投放与进口大豆集中到港是压制国内大豆价格的主要因素，近期天气条件影响大豆购销，国储拍卖氛围转暖，但基本上为无溢价成交；东北主产区土壤墒情整体利好，但低温渍涝、病害等风险上升，其中吉林、辽宁低洼地块防控压力最大；黄淮海夏大豆受高温伏旱、旱涝交替双重胁迫，产量波动风险较高；进入第三季度，传统消费淡季延续，销区大豆现货价格整体持稳，各主要市场报价区间变动不大。受终端消费乏力影响，豆制品加工企业开机率维持低位，原料采购多遵循按需定量原则，批量备货意愿不强。台风“巴威”登录，带来的降雨对大豆主产区呈现“西部补水、东部致灾”的差异化影响。西部干旱地块可依托降水改善墒情，生产压力有所缓解；辽宁东部、吉林中部、黑龙江南部等降雨核心区，渍涝、倒伏、病虫害风险高度集中，将直接拖累单产与品质。

【**市场信息**】7 月 10 日中储粮网计划交易数量 16505 吨，全部成交，成交均价 4439 元/吨，溢价 0 元/吨。底价为购呼伦贝尔直属库无蛋白要求 4450 元/吨、嫩江九三直属库 2025 年产 4650 元/吨要求蛋白 $\geq 38\%$ 、销乌兰浩特铁西粮食有限公司 2022 年 4300 元/吨、嫩江九三直属库 2023 年产 4500 元/吨。

【**南华观点**】当前国产大豆种植面积已经确认，核心矛盾为下游消费淡季与供应压力。大豆市场购销情况良好，早熟大豆即将上市，豆一盘面价格或将承压。

## 玉米&淀粉：青黄不接期形成近月强远月弱格局

【**期货盘面**】上周五大连玉米主力合约止跌企稳，偏强震荡，夜盘出现大幅拉升行情；玉米淀粉横盘震荡，夜盘收跌；美玉米先跌后涨，7 月 WASDE 报告下调全球玉米库存释放利好信息。

【**现货基差**】上周五大部分地区玉米现货价格保持稳定。全国均价 2287.22 元/吨，较上一工作日跌 0.53 元/吨，环比跌幅 0.02%。具体来看，东北市场价格区间在 2140-2300 元/吨的区间；华北市场报价为 2260-2360 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2320-2340 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2310-2340 元/吨；南方港口价格在 2420-2480 元/吨。

【**供需库存**】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，主要原因是玉米现货价持续下跌，下半年第四季度新季玉米上市降到最低点，市场对玉米价格偏担忧，贸易商急于出货。本周全国范围降雨较多，东北地区也受连续阴雨天气的困扰，玉米上量部分受到影响，但整体玉米出货较为顺利。7 月进入青黄不接期玉米，但今年丰产预期叠加替代品供应充足，现货持续走跌，华北地区部分贸易商也存在恐慌性甩货现象，导致价格恢复速度偏慢。南方销区市场交投量维持低位，以小

额合同订单为主；进口玉米持续到港，其在国内饲料生产中仍有一定价格优势。7-8 月份仍有部分企业陆续使用进口配额，玉米进口体量或增加，持续压制南方港口玉米现货价。

【南华观点】总体来看玉米盘面震荡走强，当前玉米进入青黄不接期，基层余粮较少，短期内对价格形成一定支撑。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

## 【农副软商品】

### 生猪：现货由涨转跌，短期震荡偏弱

【期货盘面】截至上周五，生猪主力合约 LH2609 收于 12450 元/吨，较前一交易日上涨 235 元/吨，涨幅达 1.92%

【现货基差】全国生猪均价 11.33 元/公斤，较前一日微涨 0.01 元/公斤。分区域看，河南均价 11.48 元/公斤（-0.27）、四川 10.63 元/公斤（+0.25）、湖南 11.17 元/公斤（+0.03）、辽宁 11.14 元/公斤（-0.08）、广东 12.30 元/公斤（-0.21）、安徽 11.61 元/公斤（+0.14）。7 月 13 日全国外三元瘦肉型标猪出栏均价进一步回落至 11.31 元/公斤。基差方面，主力合约基准地基差为-820 元/吨，较上周大幅收窄。

【估值利润】受益于近期猪价快速反弹，养殖亏损大幅收窄。截至 7 月 10 日当周，自繁自养头均亏损 168.11 元，外购仔猪头均亏损 159.40 元，均较上周收窄约 50%，主因猪价反弹推动收入端改善。猪粮比价 3.88，仍处过度下跌一级预警区间，全行业亏损格局尚未根本扭转。仔猪端同步修复，7kg 仔猪价格回升至 224 元/头，较 6 月底上涨 47 元/头，涨幅 26.55%；规模场 15 公斤仔猪出栏价 350 元/头，周环比上涨 20.7%。但仔猪销售仍处亏损状态，补栏情绪边际修复但盈利仍未转正。

【供需库存】供应端，大猪阶段性紧缺、养殖端惜售及二育入场共同推动 7 月上旬快速反弹。截至 7 月 9 日，全国出栏均重 128.03 公斤，集团场均重 124.35 公斤，散户均重 147.16 公斤。本周集团出栏体重与上周基本持平。二育栏舍利用率升至 44.5%，较 6 月 20 日提升 17.4 个百分点。但 7 月 13 日多数省份价格已由涨转跌，二育进场速率相较于 6 月底有所放缓。能繁母猪去化持续加速——涌益口径 6 月环比下降 0.91%，自 3 月以来连续 4 个月环比负增长；钢联口径 6 月环比下降 0.98%。淘汰母猪折价率连续 6 周环比下降，印证主动淘汰在边际增加。

需求端，截至 7 月 10 日，样本屠企日屠宰量降至 14.57 万头，较 7 月 3 日下降 2.06%；企业日屠宰量 120,084 头，环比下跌 2.59%。猪肉鲜销率 81.57%，连续两周小幅回升。

库存端，冻品库容率 27.23%，较 2 月 26 日提升 10.26 个百分点。高冻品库存构成“隐性供给”，持续压制猪价上行空间。

【市场信息】1. 政策强力干预与产能加速去化并行。6 月下旬中央部委联合召开产能调控座谈会，对大型养殖企业提出“四个带头”刚性要求，各省与龙头企业已签订产能调减承诺书，核心

目标锚定 3750 万头能繁母猪合理保有量。6 月能繁母猪存栏环比下滑继续扩大，产能收缩信号明显提速。

2. 屠宰与库存双重承压，需求持续疲软。屠宰企业开工率与鲜销率低位运行，终端消费受淡季与高温天气双重抑制；冻品库容率持续处于历史高位，构成压制猪价反弹的“堰塞湖”。高库存与弱需求形成负向循环，产业链下游利润空间被显著压缩。

【南华观点】预计生猪主力合约短期偏弱震荡。

## 棉花：美棉产量上调

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉盘中回落后反弹，收盘上涨超 1%，USDA 上调新年度美棉产量，但本年度全球期末库存下调。上周五夜盘郑棉上涨近 0.5%。

【现货基差】7 月 10 日，新疆方面，阿克苏区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.8%以内机采新棉疆内库 2609 合约基差成交价 1500-1600 元/吨，提货价在 17600-17800 元/吨，较前一日基本上涨 20-50 元/吨。内地方面，山东省菏泽区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 17900-18100 元/吨，较前一日上涨 20-30 元/吨。

【估值利润】7 月 10 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺纺纱利润为-1479.88 元/吨，跌 220.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺纺纱利润为-11.24 元/吨，跌 228.00 元/吨。

【供需库存】7 月 10 日郑商所棉花期货仓单录得 10829 张，较上一交易日减少 21 张，有效预报录得 205 张。据 BCO 调查显示，截至 6 月底，全国棉花工商业库存共 396.84 万吨，较五月底减少 62.33 万吨，同比增加 23.56 万吨，其中商业库存 310.06 万吨，较五月底减少 64.47 万吨，同比增加 27.08 万吨，工业库存 86.78 万吨，较五月底增加 2.14 万吨，同比减少 3.52 万吨。

【市场信息】据美国旱情最新监测数据，至 7 月 7 日，全美约 55%的植棉区受旱情困扰，较前一周减少 1 个百分点；其中得州约 55%的植棉区受旱情困扰，较前一周减少 4 个百分点。

【南华观点】国内下游走货仍呈淡季，新增订单较少，纱布厂负荷继续下调，成品库存进一步走高，但库存压力尚且可控。当前新疆棉田陆续打顶，新棉进入结铃期，北疆受前期低温影响，长势欠佳，七月初的高温天气使得部分缺水棉区出现落花落蕾现象，但多数产区在及时灌溉下影响有限，上周各产区气温有所回落，但预计本周气温或重新回升，还需关注高温天气下棉田灌溉供水情况。目前美棉也处于集中现蕾期，部分早播棉田陆续结铃，产区旱情得到明显缓解，但近期降水有所减少，土壤湿度下降，美棉优良率环比下滑，警惕未来旱情反复。印度西南季风已于 7 月 9 日覆盖全境，各产区降水有所增加，新棉加快播种，据印度有关机构消息，截至 7 月 5 日，印度新年度棉花播种面积达 631.8 万公顷，同比减少约 23.0%，后续还需关注季风降水分布情况，植棉面积增长预期能否落地仍有待考证。整体来看，国内高温天气为新棉生长带来挑战，而印度降水暂有好转，美棉整体长势尚可，但还需关注后续降水情况，同时近期国内抛储传言不断，在棉价上涨下政策预期持续发酵，为近月棉价带来压力，关注政策落地情况以及若抛储执行下的成交情况。

## 白糖：外强内弱

【期货盘面】上周外强内弱，外盘 ICE 原糖收盘 14.86 美分/磅；国内郑糖收于 5261 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5280（0）元/吨，昆明现货价格 5135（-5）元/吨。

【估值利润】白糖加工利润回落，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润均出现下滑。

【供需库存】截止 5 月，糖工业库存 537 万吨，同比增长 231.17 万吨，目前库存仍高企，市场消费一般。

【市场信息】1、受台风“美莎克”影响，我公司蔗区遭遇持续强降雨天气，大部分蔗区出现严重洪涝灾害，蔗地普遍受淹。据统计，截至 7 月 8 日，来宾湘桂受灾面积约 5 万多亩，其中重度受灾面积约 1.2 万亩。

【南华观点】预计后续郑糖继续围绕 5300 元/吨上下震荡。目前市场多空逻辑较为明朗：利多方面，受天气等因素影响，2026/27 榨季全球糖市预期供应收紧，厄尔尼诺天气下印度、泰国、欧洲减产的担忧持续发酵；利空方面，国内高库存、销售偏慢且进口量较大的供应压力短期内难以消化。此外，近期台风对广西甘蔗种植核心区影响有限，也削弱了天气炒作的想象空间。当前白糖处于“弱现实与强预期”的交织状态，下方有成本支撑，上方缺乏上涨动能。后续需重点关注巴西生产节奏、6 月进口数据以及厄尔尼诺天气的实际演变。

## 橡胶：去库托底，但整体承压

【期货盘面】周五橡胶震荡上涨，夜盘沪胶主力合约收盘价为 16935 元/吨（130），20 号胶主力合约收盘价为 14740 元/吨（70），丁二烯橡胶涨势较多，期货主力合约收盘价为 12720 元/吨

（220）。月差与价差方面，RU9-1 月差为-890 元/吨（-20），RU1-5 月差为-45 元/吨（-35），NR 连续-主力价差为 25 元/吨（55），BR 连续-主力价差为 30 元/吨（0）；RU-NR 主力价差为 2195 元/吨（65），NR-BR 主力价差为 2020 元/吨（-195）。

【现货基差】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17100 元/吨（0），上海泰三烟片报价为 22700 元/吨（0），泰混人民币报价为 16700 元/吨（0），印尼标胶港口美金报价为 2165 美元/吨（-5），越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨（0），非洲 10 号胶市场价为 2130 美元/吨（0）。全乳胶-RU 主力基差为 165（-215），全乳-泰混价差为 400（0）。浙江传化市场价为 12500 元/吨（150），华南主流市场价为 12300 元/吨（400）

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考 202 元/吨（237），泰国 STR20 加工利润参考-781 元/吨（-33）

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 150960 吨，日度变化-70 吨。20 号胶当日仓单数量为 20964 吨，日度变化-101 吨。合成橡胶当日仓单数量为 14870 吨，日度变化-170 吨。

据隆众资讯统计，截至 2026 年 7 月 5 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 67.52 万吨，环比上期减少 1.59 万吨，降幅 2.30%。保税区库存 7.51 万吨，降幅 10.03%；一般贸易库存 60.01

万吨，降幅 1.24%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.81 个百分点，出库率增加 1.77 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 1.49 百分点，出库率增加 1.34 个百分点。

据隆众资讯，截至 2026 年 7 月 1 日国内丁二烯库存下降，样本总库存环比上周期下跌 0.09%。其中样本企业库存环比上周下降 17.15%，部分下游合约补充，叠加丁二烯有企业装置停车检修，影响企业库存下降。样本港口库存环比上周增加 9.79%，周内内贸货源补充，下游原料消化速度一般，影响库存增加。

截至 2026 年 7 月 1 日，顺丁橡胶样本生产企业库存量为 2.25 万吨，环比上周期下降 11.07 个百分点。截至 2026 年 6 月 26 日，顺丁橡胶样本社会仓库库存量为 2.56 万吨，环比上周期下降 1.92 个百分点。综合隆众数据统计显示，截至 2026 年 7 月 1 日，国内顺丁橡胶样本生产企业库存量及样本社会仓库库存量合计 4.81 万吨，环比上周期下降 6.42 个百分点。

基本面来看，天胶海外原料延续上涨，胶水涨幅更多，供应季节性转宽预期和终端需求压力并存，关注原料价格变化与上游出货节奏。前期整体降水扰动减弱有利于供应释放，近期因季风加强和台风扰动，产区整体雨水增多，割胶扰动加大，对原料收购价格存在支撑；但未来整体降水距平有所偏低，需加强关注厄尔尼诺影响的逐步兑现，尤其关注泰南和越南产区。云南物候与天气条件较好，全年产量兑现预期正常，而 20 号胶仓单持续去化，内外价差进一步提振，深浅价差延续走缩。目前库存偏高与供应转宽带来阶段性压力，而需求承压，半钢胎开工偏低，目前进一步降低，工厂以逢低采购为主，库存去化放缓，但短期观望情绪有所加强，后续需求承接有待观察。出口方面，中东区域通航伴随海运成本逐步回落有利于出口恢复，但海峡风险仍存；欧盟反倾销终裁如前期公布落地兑现计价，而反补贴无初裁或临时措施，利好出口且有助于下游订单有序排产，但或减缓抢出口对近端的提振作用。

合成橡胶方面，原油与能化板块随宏观预期修复有所企稳回升，中东局势带动原油反弹，对板块盘面情绪带来提振。丁二烯成本支撑维持平稳，未来供应端转宽趋势，上游炼厂开工存在回升预期，上游产业链各环节装置开工恢复。近期丁二烯产量持稳，丁二烯下游需求相对平淡，下游开工受到整体利润走缩制约，丁二烯价格延续偏弱，海外供应回升或压制价格，港口库存偏高。高顺顺丁橡胶产能利用率在 74.44%，环比小幅上升。顺丁橡胶成本压力改善后利润回升，国内顺丁装置开工率提高，后续产量释放带来压力。生产综合成本偏高和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，内外价格回缩减弱出口驱动。虽然目前合成橡胶库存不高，但半钢胎订单景气转弱，轮胎开工偏低，终端需求承压，刚需采购为主。下游成本压力随局势缓和有所缓解，供应边际放宽下胶价承压，与天胶价差扩大、下游逢低备库场景叠带来一定支撑。

#### 【市场消息】

1、伊朗波斯湾海峡管理局 12 日在社交媒体发布公告称，霍尔木兹海峡目前无法通行。待局势平静后，将恢复审核海峡通行申请，并按计划发放必要的许可证。美军中央司令部称，对伊朗发动第三轮空袭。此外，法尔斯通讯社报道，伊朗要求美国在举行任何会谈之前落实“已达成的共

识”。称美国必须首先满足商定的条件，才能使霍尔木兹海峡正常化。

【南华观点】长期趋势不变，季节性增产和需求边际转弱压力并存，多空分歧加大，天胶震荡随情绪或加剧，缓慢抬升重心，需求端关注下游开工和去库情况，供应端关注降雨减弱后原料价格变化以及厄尔尼诺兑现进度，RU 和 NR 主力合约价格区间参考 16500-17300 和 14100-15200。合成橡胶方面，原油有所企稳回升，局势再度生变，需求预期持稳托底与产业链供应转宽趋势并存，BR 近端存在一定支撑，短线区间参考 12000-13000，远端中东局势风险担忧仍存，关注丁二烯等上游装置动态。月差与价差方面，9-1 月差参考-1000 左右，RU-NR 主力价差驱动有限则延续回归，NR-BR 随局势扰动或小幅下移。

### 鸡蛋：高温抑制产蛋，现货稳中上行

【期货盘面】上周五鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4780，涨幅达 2.60%

【现货基差】北京市场上涨 5 元/筐，主流参考价 199 元/44 斤（约 4.49 元/斤），折合 4.49 元/斤，走货正常。全国批发市场均价约 9.60 元/公斤（约 4.80 元/斤），与前一交易日基本持平。产区方面，山东均价涨至 4.58 元/斤，河南 4.44 元/斤，江苏 4.59 元/斤；河北均价 4.27 元/斤。周度来看，主产区均价 4.32—4.33 元/斤，环比上涨约 5.6%；主销区均价 4.40—4.58 元/斤，环比上涨约 6.0%—6.8%。

【估值利润】当前蛋鸡养殖完全成本约为 7.0—7.2 元/公斤，鸡蛋周度平均盈利约 3.4 元/公斤。利润虽较前期高点明显回落，但尚未触及亏损线。淘汰鸡方面，6 月 29 日主产区淘汰鸡出场价稳中偏强，均价 6.78 元/斤，较 26 日上涨 0.03 元/斤，养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少支撑价格高位。

【供需库存】供应端，新开产蛋鸡稳步增加，市场已明显出现新开产量大于淘汰量的迹象，新开产小码蛋明显增加，价差继续缩小。6-7 月全国蛋鸡总存栏预计继续增加，前期供应缺口已经修复。不过，淘汰鸡出栏量仍处偏低水平，蛋价大幅回落后淘鸡价格依旧坚挺，屠宰厂开工率维持低位，部分养殖户赌涨中秋行情，惜淘情绪再起。需求端，南方梅雨季节高温高湿大幅增加鸡蛋储存难度，贸易商普遍采取“随采随用、低库存周转”的谨慎策略，终端走货整体放缓。

【市场信息】新开产持续增量：6-7 月新开产蛋鸡对应今年 2-3 月补栏鸡苗，2 月补栏环比增加约 13.80%，3 月补栏量进一步达到历史补栏高位。新开产量明显大于淘汰量，小码蛋明显增加，红粉蛋与大小码错配问题已显著缓解。

淘汰鸡惜淘情绪再起：蛋价大幅回落但淘鸡价格依旧坚挺，养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少。屠宰企业多持观望态势，淘鸡市场购销清淡。

【南华观点】鸡蛋主力合约将震荡偏强运行

### 苹果：上方难突破

【期货盘面】上周苹果走势震荡，下跌 0.12%，AP2610 收于 7714 元/吨，整体持仓下降。苹果中

最大得利席位净多头小幅增仓，外资席位净空头小幅增仓。

【现货基差】水果苹果市场交易偏淡，价格分化明显。批发价约 7 元/公斤，零售约 16 元/公斤；产区好货（栖霞 80#一二级）3.5-4 元/斤，统货 2-2.3 元/斤。好货紧俏、差货走弱，新季早熟价格同比低 0.5-1 元/斤。

【估值利润】苹果市场 AP2610 主力合约多头利润明显回吐，空头获利；现货价格整体好货价格偏稳，但好货与低质货源利润分化显著，优质货源坚挺、低质量货源顺价承压；期货升水现货约 1200 元/吨的负基差格局，但考虑到其余仓单成本，或暂无套利机会。

【供需库存】1、根据上海钢联数据，截至 2026 年 7 月 8 日，全国主产区苹果冷库库存量为 80.86 万吨，环比上周减少 11.57 万吨，走货速度环比上周略有下降。

2、根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 7 月 9 日全国冷库库容率约为 6.44%，较去年同期（20250710）高 0.2 个百分点。近一周（20260702-20260709）全国冷库库容率下降 0.64 个百分点。

【市场信息】1、客商拿货积极性不高，苹果交易清淡。

【现货动态】苹果产区库存果苹果交易多按需进行，客商采购积极性略有减弱。西北地区客商货源按需发自有渠道，调货成交一般。山东产区片红性价比较高的货源走货尚可，电商及出口按需拿货，果农低价货源整体顺价成交，好货较为难寻，持货商要价略硬。

【南华观点】尽管周五苹果突破压力位，但结合基本面看，上行并无支撑，苹果市场预计后续或重回 120 日均线压力下方运行，阶段性行业情绪拉动，并不具备充足底气。当前基本面弱现实与弱预期仍在逐步得到数据验证中，旧季库存持续去化缓慢，新季增产预期和消费淡季的双重压制依然存在。随着库存逐步去化，市场交易重心后续逐步集中至新季，不过无论旧季、新季，目前均偏利空期价走势。

## 花生：触底反弹，后劲不足

【期货盘面】上个交易日，花生主力 PK2610 合约上涨，收盘 8418 元/吨，持仓量 198982 手，较上一交易日增加 7185 手，成交量 93146 手。10-01 月差为-32 元/吨，跌 10 元/吨。

【现货基差】现货价格整体稳定，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 7000 元/吨，基差-1318 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1418 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-1118 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-518 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-268 元/吨。

【估值利润】上游花生种植毛利较去年偏低，在于地租成本上涨，而现货价格偏低。下游，花生油和食品花生消费不振，利润同样低迷，加工厂大多按订单采购。

【供需库存】河南产区整体上货量不集中，商品米有库存；辽宁、吉林有部分库存，出货慢。广西、广东市场逢低少量采购，局部价格偏弱。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量减少，基层上货扫尾。青岛工厂到货不多，约有十几车。兖州工厂零星到货。石家庄工厂适量到货。开

封工厂约十多车。盘锦工厂少量到货。费县中粮适量到货。金胜粮油少量到货，玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂零星到货。

【市场信息】1. 花生油新国标（GB/T 1534-2026）于 2026 年 8 月 1 日正式实施，替代 2017 版旧国标。

2. 卓创河南产区调研出炉：河南地区今年播种阶段墒情相对适宜，整体来看大杂产区播种积极性变动不大，局部窄幅下降。白沙产区部分地区播种积极性下滑。

3. 据央视新闻，美国总统特朗普 8 日在北约峰会上说，他认为美伊谅解备忘录“已终结”

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

## 红枣：气温或有回升

【期货盘面】上周五红枣主力合约收于 8175 元/吨，跌幅 0.24%。

【现货基差】7 月 10 日河北特级灰枣基差为-100 元/吨，较上一日上涨 15 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 7 月 9 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合 0.45 元/公斤，较上周下降 0.20 元/公斤。

【供需库存】7 月 10 日郑商所红枣期货仓单录得 8182 张，较上一交易日减少 41 张，有效预报录得 635 张。据钢联统计，截至 7 月 9 日，36 家样本点物理库存在 10667 吨，周环比减少 24 吨，同比增加 1.40%。

【市场信息】上周五河北崔尔庄市场到货 1 车，参考特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.60-8.00 元/公斤，广东如意坊市场到货 3 车，参考特级 9.30-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤。

【南华观点】当前下游现货价格持稳，客商按需采购为主。随着枣树进入坐花坐果时期，对天气的敏感度显著提升，市场关注核心转向产区变化。今年新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，枣农积极田间管理，目前枣树生长情况平稳。在端午节假期的降温后，产区气温逐步回升，部分枣丁掉落，出现少量焦花现象，但整体挂果情况良好，在上周气温回落下，本周或重新升温，关注后续高温下坐果情况，警惕天气异动的炒作，但在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

## 原木：期价低开回落

【期货盘面】上周五原木期货（LG）价格低开回落，LG2609 收于 815.0 元/m<sup>3</sup>。09-11 合约月差为-1 元/m<sup>3</sup>。

【现货基差】根据钢联数据，5.9 米中 A810（0）元/方，6 米中 A 价格 800（0）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（0）元/m<sup>3</sup>。基差相对维稳，成交热情略有降低。

【估值利润】仓单成本约 833（0）元/立方米（长三角，最低仓单成本为 6 米大 A，因大 A 较少，当前锚定 6 米中 A），846.95（0）元/立方米（山东地区，最低仓单成本锚定 5.9 米中 A）。

据木联调研，截至 2026 年 7 月 3 日，辐射松 4 米中 A 原木（CFR）报价为 125 美元/JAS 方，已连

续五周持平。

【供需库存】从钢联数据来看，供应再度收紧—7月6日至7月12日，13港新西兰针叶原木预到船8条，较上周减少5条，周环比减少38%；到港总量约21.7万方，较上周减少29万方，周环比减少57%；需求状态相对好转，整体维稳，截至7月3日，中国7省13港针叶原木日均出库量为6.06万方，较上周增加1.68%。上周库存继续回落，相对利好——截至7月3日，根据钢联数据，辐射松原木库存为199万立方米（-2），针叶原木整体库存为257万立方米（-5）。供需相对有所改善。

【市场信息】1. 2026年7月，国内板材行业迎来新一轮集中涨价行情。各大板材生产企业密集发布调价通知，涨价范围覆盖刨花板等主流产品，单立方米涨幅普遍在20元至50元之间。

2. 一份来自俄罗斯本土研究机构的报告显示，俄罗斯林业板块已连续三年由盈利滑向亏损。

【南华观点】预计短期期价仍以震荡为主。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、王映（Z0016367）、俞俊臣（Z0021065）、靳晚冬（Z0022725）及助理分析师黄超贤（F03147169）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。