

南华期货早市观点汇总 20260716

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	航运
贵金属	铂金	钯金	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	沥青	
化工	胶版纸	纯苯	LPG	乙二醇	甲醇 聚丙烯 聚乙烯 聚氯乙烯 苯
	乙烯	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	鸡蛋 苹果 花生 红枣 原木

【宏观金融】

宏观：中国经济阶段性走弱

【市场资讯】

1. 据 Axios 报道，特朗普在白宫战情室召开高级安全会议，讨论对伊朗境内战略目标实施更大规模打击。美国希望通过军事升级迫使伊朗开放霍尔木兹海峡并重返核谈判，但这一策略也面临失控风险。
2. 美联储沃什众议院证词：承诺终结高通胀时代，坚定支持 2% 的通胀目标，将密切关注 AI 冲击。若调整资产负债表，市场将获得充分预告。
3. 中国第二季度 GDP 年率 4.3%，预期 4.50%，前值 5.00%。1—6 月份，全国固定资产投资（不含农户）226370 亿元，同比下降 5.7%。其中，知识产权产品投资同比增长 9.4%。中国 6 月社会消费品零售总额同比 1%，预期-0.10%，前值-0.60%。

【南华观点】

1. 美伊冲突继续升温，短期尚未看到缓和迹象。很明显，特朗普的举动是对伊朗的极限施压，目的是让伊朗认怂，迫使伊朗开放霍尔木兹海峡并重返核谈判。美国要的是压价谈判空间和地区威慑，而不是把战事推回全面战争。但伊朗大概率不会按照美国希望的剧本走，后续能否缓和主要取决于特朗普是否意愿先行示弱言和。短期美伊局势对市场影响剧烈，目前双方都无熄火迹象，建议等待事态稳定再行入场。后续继续关注霍尔木兹海峡通行情况。
2. 在国会证词中，沃什强调，美联储当前首要任务是恢复价格稳定，确保过去五年的高通胀成为过去，坚决支持 2% 的通胀目标。不过这一证词是在通胀数据公布之前准备的，虽然单月通胀数据大幅走弱，但沃什的表态依然偏鹰，并未因单月通胀数据而软化立场，中东战争是目前通胀最大的不确定性。月底会议之前没有重磅数据了，且接下来会进入缄默期，关注美伊局势动态。
3. 上半年经济总量增长 4.7%，其中二季度单季 4.3%，比一季度回落 0.7 个百分点，内需偏弱是主因。三驾马车的贡献结构在一二季度之间经历了剧烈切换，二季度投资骤降至 24.7%、消费被动抬至 52.3%，对应的是房地产投资-18%拖累整个固定投资大盘掉入负增长，而社零仅勉强转正到 1%，消费贡献率的上升并不是因为它变强了，而是因为投资掉得太快。净出口贡献率从一季度的 15.3% 升至二季度的 23%，是整个二季度难得的增量来源，受益于全球 AI 资本开支驱动的出口景气。上半年经济表现为外需支撑、内需乏力，新动能在增长但难以对冲传统行业的失速下行。M2 和社融同样延续弱势，居民继续去杠杆，企业融资以借新还旧为主，需求持续疲软。下半年在低基数效应下预计有所改善，但缺乏内生动能，经济下行压力仍大，需要更多稳增长政策托底。

人民币汇率：美国通胀全面回落

【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 6.7711，较上一交易日上涨 68 个基点，夜盘收报 6.7697。人民币对美元中间价报 6.7910，调升 80 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.41% 报 100.51。

【市场信息】

- 1、中国央行：加大逆周期和跨周期调节力度，贷款的降速提质可能成为宏观运行的新常态之一。
- 2、中国 6 月新增社融 3.36 万亿元，新增人民币贷款 1.61 万亿元，M2 同比增长 8%。
- 3、中国二季度 GDP 同比增 4.3%，上半年同比增 4.7%；6 月社零同比增长回升至 1%，上半年同比增长 1.3%；6 月规模以上工业增加值同比增长加速至 5.3%；1 至 6 月城镇固定资产投资下降 5.7%；1 至 6 月全国房地产开发投资同比降 18%；6 月 70 城房价：一线城市房价环比涨幅回落，各线城市房价同比降幅继续收窄。
- 4、伊朗警告违约必反制、拒绝主动求谈，美军恢复对伊海上封锁并发动新打击，特朗普剑指镆山核设施；美国或再出手压制油价，白宫被曝考虑再次延长“船禁”豁免。
- 5、美国通胀全面回落，6 月 PPI 环比降 0.3%、创六年最大跌幅，核心 PPI 环比增 0.2% 低于预期。
- 6、沃什国会听证：AI 推高价格但未必推升通胀，任何通胀指标都不精确，特朗普没试图干预美联储。特朗普重申希望利率下降，称按兵不动总比加息好、很尊重沃什；美联储“三把手”：利率

处于有利位置，有理由相信通胀已达峰值。美联储理事库克：通胀风险已压倒就业风险，若通胀不降温将采取行动。哈塞特：数据未构成加息理由，沃什会带领美联储作出“正确决定”。

【南华观点】美国 PPI 数据公布显示美国通胀仍在降温，6 月 PPI 环比降 0.3%、创六年最大跌幅，核心 PPI 环比增 0.2% 低于预期。数据公布后美债收益率有所回落，美元也表现偏弱。美国 CPI、PPI 数据指向一致，均在显示美伊战争对通胀的影响已经达到顶峰并有所回落，短期内，美元指数有所承压。人民币方面，国内上半年经济数据公布，二季度 GDP 较上季度有所回落，但名义 GDP 有所好转，GDP 平减指数持续改善。总体来看，6 月经济基本面消费、生产端边际改善，内弱外强格局仍在持续。

股指：美通胀降温进一步确认，调整基本到位

【期货盘面】昨日股指整体震荡偏弱，除上证 50 指数收涨外其余指数均收跌，两市成交额缩量。期指方面，IF、IH 缩量上涨，IC、IM 缩量下跌。

【市场信息】

1. 中国二季度 GDP 同比增 4.3%，上半年同比增 4.7%；6 月社零同比增长回升至 1%，上半年同比增长 1.3%；6 月规模以上工业增加值同比增长加速至 5.3%；1 至 6 月城镇固定资产投资下降 5.7%；1 至 6 月全国房地产开发投资同比降 18%。
2. 美国通胀全面回落，6 月 PPI 环比降 0.3%、创六年最大跌幅，核心 PPI 环比增 0.2% 低于预期。
3. 沃什国会听证：AI 推高价格但未必推升通胀，任何通胀指标都不精确，特朗普没试图干预美联储。特朗普重申希望利率下降，称按兵不动总比加息好、很尊重沃什；美联储“三把手”：利率处于有利位置，有理由相信通胀已达峰值。
3. 中国 6 月新增社融 3.36 万亿元，新增人民币贷款 1.61 万亿元，M2 同比增长 8%。

【南华观点】昨日股指整体震荡偏弱，红利指数领涨，表明市场情绪偏谨慎。消息面上，国内上半年多项宏观数据公布，已经保持总量平稳，结构分化的特点，亮点是社零超预期反弹转正，内需有边际好转迹象，但内部结构分化明显，且信贷、固投仍偏弱，内需好转需更多数据验证。美 PPI 与 CPI 同步降温，缓和美联储加息预期，流动性预期趋松，叠加近期盘面信息来看股指调整基本到位，或受外围流动性边际变化驱动迎来阶段性反弹。

国债：央行巨量投放对冲税期扰动，期债横盘延续博弈

【期货盘面】前交易日国债期货市场整体横盘，各期限主力合约波动极小，TS 微跌，TF 与 T 收平，仅 TL 微涨。盘面特征上，各合约成交量大幅萎缩，T 与 TL 合约成交活跃度骤降逾三成；持仓量分化明显，TL 大幅增仓超 5000 手，其余合约增幅有限。T 主力合约结算价报 109.190，TL 主力合约结算价报 113.860。期现价差方面，T 活跃券基差缩小 0.89 个 bp，TL 活跃券基差缩小 10.19 个 bp。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 4265 亿 7 天期逆回购与 14000 亿 6M 期买断式逆回购操作；

并有 150 亿 7 天期逆回购与 9000 亿 6M 期买断式逆回购到期；净投放 9115 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3948%，DR007 为 1.4267%。

2. 国新办就上半年货币政策执行和金融统计数据情况举行新闻发布会。央行副行长邹澜表示，将继续平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导市场隔夜利率在政策利率附近平稳运行。结合一级交易商需求，研究逐步增加隔夜逆回购的操作频率，并和市场做好沟通。央行货币政策司司长谢光启指出，未来一段时期，货币信贷将继续从外延式扩张转向内涵式发展，贷款“降速提质”可能成为宏观运行的新常态之一。

【南华观点】当前债市处于多重因素交织的震荡阶段，多空博弈剧烈。尽管央行大额投放应对税期走款，资金面仍承压；昨日有大量经济数据公布，总体偏弱，虽有部分超预期，但并不能逆转当前基本面情况，基本面仍为债市提供支撑。期债价格对昨日国新办发布会反应平淡，或更聚焦于后续流动性取向政策表态。盘面多空双方再度陷入博弈。建议维持中性观望，重点关注税期过后资金利率能否重回下行通道以及 T、TL 合约成交量持仓量能否恢复。

集运欧线：地缘溢价推动修复，现货报价仍偏弱

【行情回顾】2026 年 7 月 15 日（星期三），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 延续反弹，收报 2618.0 点，涨幅 4.59%。日内最高 2650.0 点，最低 2540.0 点，成交量 1.90 万手，持仓减少 0.05 万手至 2.09 万手。次主力合约 EC2610 收报 1622.5 点，涨幅 4.48%，成交量 0.47 万手，持仓增加 0.03 万手至 1.06 万手。近月合约 EC2607 收报 3672.0 点，涨幅 0.34%。

盘面来看，EC2608 重新回到 2600 点上方，但价格上涨伴随持仓下降，空头减仓特征仍较明显。

EC2610 上涨同时增仓，反映中东局势升温后，部分资金重新计入远月燃油和地缘风险溢价。

EC2607 表现相对平淡，7-8 和 7-10 月差进一步收敛。最新 SCFIS 欧洲航线仅上涨 0.7% 至 3656.38 点，近月结算兑现力度仍弱于此前旺季预期。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，上海—鹿特丹 7 月下旬至 8 月下旬 40GP 报价大致位于 4700—7025 美元/FEU 区间。

双子星联盟方面，马士基第 31 周新开舱约 4800 美元/FEU，较第 30 周约 4820 美元/FEU 基本持平；赫伯罗特第 34—35 周新开舱约 5200 美元/FEU，延续近期降价后的水平。

海洋联盟方面，达飞第 31 周部分船期由 5741 美元/FEU 降至 5086 美元/FEU，8 月初多航次由 6691—6741 美元/FEU 降至 5238—5288 美元/FEU；8 月 9 日新开舱约 5413 美元/FEU，较 8 月初价格略有抬升，但仍低于此前报价。东方海外 7 月下旬部分船期降至 5319—5519 美元/FEU。

Premier 联盟与 MSC 方面，ONE 第 34—35 周报价维持在 5508 美元/FEU，延续此前调降后的水平；MSC 部分 7 月下旬船期由 6040 美元/FEU 降至 5640 美元/FEU。

【信息整理】利多：（1）中东局势继续升温。美伊互袭延续，美国重新实施针对伊朗港口的封锁，伊朗威胁进一步扰乱地区能源出口；Brent 升至约 85.31 美元/桶，WTI 升至约 79.69 美元/桶，燃油、保险和霍尔木兹通航风险重新抬升。（2）6 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，制

制造业增长 6.0%，工业企业出口交货值增长 14.8%，生产和出口交货环节对后续货源形成一定支撑。

利空：（1）特朗普已撤回对霍尔木兹海峡过境货物征收 20%通行费的方案，改为寻求海湾国家贸易与投资安排，极端通行成本冲击被移除。（2）中国二季度 GDP 同比增长 4.3%，低于市场预期；上半年固定资产投资同比下降 5.7%，内需和投资端继续偏弱。

【南华观点】中东风险溢价回归难以扭转旺季见顶带来的现货下行趋势，但对远月预期有较大的影响。现货端主要船司报价仍以持平或下调为主，SCFIS 涨幅亦明显放缓。若霍尔木兹通行风险继续升级，08 可能维持偏强震荡；若地缘局势缓和、通行费撤回影响进一步消化，盘面仍可能重新回到现货报价下行和旺季尾声逻辑。

月差方面，08 和 10 合约表现强于 07，7-8 和 7-10 价差继续收敛。短期不宜追逐近月正套，后续重点观察 EC2608 能否增仓站稳 2600 点、GeekRate 第 32—35 周报价变化，以及中东风险能否持续转化为实际燃油和航运成本。

【风险提示】中东局势进一步升级；霍尔木兹通行迅速恢复导致风险溢价回落；船司低价报价继续扩散；SCFI、WCI 或 SCFIS 低于预期；空头减仓结束后盘面重新承压；中国强出口未能转化为实际欧线箱量。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）、高翔（Z0016413）、翟帅男（Z0013395）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

【贵金属】

铂金&钯金：铂钯震荡偏强

【期货盘面】昨夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，近期中东局势反复和美 CPI 数据的回落主导贵金属板块交易，而铂金“新经济”领域的需求扩大以及俄乌冲突烈度升级提振铂钯价格向上弹性。

【市场信息】1、中东局势再反复，15 日美军空袭伊朗大通布岛导弹相关设施，意图降低伊朗干扰霍尔木兹海峡航运的能力；伊朗回应将对等反击，暂无谈判意愿。伊方强调美伊谅解备忘录讲求双向履约，美方违约则伊方同步中止相关承诺，后续将持续沿用该应对原则。

2、Protium 开设英国第二座电解槽工厂，扩张步伐加快。这座位于塔尔伯特港、装机容量 2.5MW 的 Pioneer 2 工厂，已于 5 月实现首次生产，并在 6 月 30 日正式启用，成为该公司 0.1MW Pioneer 1 项目之后的新增产能。

3、美联储“三把手”威廉姆斯周三表示，美国通胀水平“无疑过高”，但已有迹象表明通胀可能已经见顶，认为当前货币政策立场“处于良好位置”，能够推动通胀逐步回到目标水平。

【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，6 月美 CPI 环比首降，虽沃什强调恢复价格稳定是首要任务，明确对持续高通胀零容忍，但考虑到通胀数据已出现回落态势、美劳动力市场收入分化较为严重等问题，预计沃什仍将采取“嘴上偏

鹰，手上偏鸽”的与市场互动节奏。

2、月度角度看，建议接下来重点关注 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。另外 7 月中旬将迎来铂钯 232 窗口，特朗普 1 月的 180 天谈判阶段迎来最后时间窗口，若美对铂钯采取关税手段，也将在短期支撑铂钯价格。

3、中长期看，电子布需求极大提振了铂金玻纤领域的需求，中国政策不断加码氢能，铂钯价差中长期或偏强运行。短期看，俄乌冲突近期频繁升温，叠加油价不断下探，钯金价格向上弹性更高。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、俄罗斯地缘问题升级引发供应链危机、美联储鹰派预期回归带来的宏观压制以及广期所钯因虚实比失衡催生空逼多行情，警惕极端行情下的流动性挤兑风险。

黄金&白银：低位震荡 延续承压

【期货盘面】周三贵金属低位震荡整理，虽美指和美债收益率受周三晚间低于预期的美 PPI 数据影响整体下跌，但资金流入依然低迷，或受美伊局势担忧下原油价格高企引发的通胀压力影响，美股则整体小幅收涨。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4066.7 美元/盎司，-0.07%；COMEX 白银 2609 合约收报 58.1 美元/盎司，-1.7%。

【市场信息】1、数据方面，美国 6 月 PPI 环比下降 0.3%（预期持平），为去年以来首次下滑；同比增速从 5 月的 6.5%显著收窄至 5.5%。核心 PPI 同比放缓至 4.7%，环比仅增 0.2%，均低于预期，显示通胀压力持续缓解；纽约联储主席威廉姆斯强调，通胀必须持续回归 2%目标，当前货币政策立场适合；理事库克则称，暂缓观望通胀放缓是明智之举，但若进展不及预期，也准备好随时行动。2、地缘方面，美伊军事对抗显著升级。美军对驶伊油轮发射导弹并长时间打击伊朗本土，伊方回击美军基地。特朗普一面释放“伊方希望会晤”及油价将跌至 55 美元的信号，一面被曝倾向扩大行动，包括打击核设施与夺取哈尔克岛。美以黎会谈取得进展，但美众议院否决停援以色列动议，万斯则批评以内部操纵美舆论。整体外交空间被挤压，冲突风险上升。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓减少 2.569 吨至 1001.878 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓维持在 14957.28 吨。4、美联储货币政策预期方面，CME 美联储观察显示，美联储 7 月维持利率不变概率 88.8%，加息概率 11.2%；9 月较当前维持利率不变概率 51.2%，加息概率 48.8%；10 月较当前维持利率不变概率 42.2%，加息概率 57.8%。5、本周美国数据方面主要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。

【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预计有限。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今晚22:00，美联储主席沃什参加参议院听证会，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，短期风险在于美伊冲突重新升温引发油价上行忧虑，并反向推升通胀和加息预期的风险。短期看，伦敦金仍持续受制于20日均线及下降压力线下方，反映空头占优，关注支撑4000，阻力20日均线所在的4100区域，然后4200；白银短线支撑55-55.5区域，阻力60.3附近。

【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：冲高回落，震荡走弱

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价149240元/吨，日环比-2.57%；成交量约24.71万手，日环比+67.58%；持仓量约41.87万手，日环比+4348手。LC2609-LC2611月差呈现Back结构，日环比-80元/吨；仓单数量42903手，日环比+497手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，市场成交旺盛。锂矿市场价格平稳，澳洲6%品位锂精矿CIF报价环比-0.45%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价15.4万元/吨；电池级氢氧化锂报价14.05万元/吨，贸易商基差报价走强。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价环比+0%，三元材料报价环比+0%；六氟磷酸锂报价+0%，电解液报价+0%。

【估值利润】据SMM数据，外购锂矿理论利润-3689元/吨；回收锂盐理论利润-12015元/吨；磷酸铁锂理论利润-801元/吨。

【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，工厂锂盐库存稳步去化；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。从期货盘面看，短期价格或将存在下探前低的压力；而月间结构逐渐走向Back结构，基差也有所走强。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：工业硅震荡整理，多晶硅延续跌势

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于8425元/吨，日环比变动-0.77%。成交量约16.42万手，

日环比-32.30%；持仓量约 25.44 万手，日环比-0.44 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 31921 手，日环比变动-104 手。

多晶硅期货主力合约收于 35160 元/吨，日环比变动-1.83%。成交量 7.02 万手，日环比+20.90%；持仓量 11.93 万手，日环比+3968 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 17860 手，日环比变动 460 手。

【现货基差】工业硅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 12550 元/吨；铝合金报价 24100 元/吨。

光伏产业链现货报价持稳。多晶硅 N 型复投料报价 31.75 元/千克；硅片价格 0.86 元/片；HJT 电池 30%银包铜-G12 报价 0.395 元/片；集中式 N 型 182 组件报价 0.711 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.7195 元/瓦。

【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】今日工业硅期货价格震荡整理下行。多晶硅期货价格延续跌势，午后跳水明显。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。后续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，缺乏实质性利好带动，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：地缘风险反复叠加去库延续与淡季博弈

【期货盘面】沪铝主力收于 23090 元/吨，环比-0.58%，成交量约 11.9 万手较前日-9.8 万手异动，持仓量 185951 手较前日-7249 手。月差：连一合约 al2607 收于 23145 元/吨，次主力 al2609 收于 23215 元/吨，连一一次主力价差-70 元/吨较前一交易日走强约 100 元/吨，结构为 contango 近低远高。LME 铝 3 个月收于 3167 美元/吨，环比-0.31%，库存约 28.31 万吨统计日期 7 月 14 日较前日-0.15 万吨续创近四年新低。氧化铝收于 2712 元/吨，环比+0.18%。铸造铝合金收于 22905 元/吨，环比-0.28%。

【现货基差】主流现货上海 23170 元/吨，沪铝主力-上海现货基差贴水 80 元/吨，前值基差升水 50 元/吨——升水 50 元/吨转为贴水 80 元/吨，较前一交易日走弱 130 元/吨。成交氛围清淡，主要驱动盘面回落带动下游逢低刚需补库但追高动力不足。

【估值利润】电解铝冶炼利润行业平均即时约 7000 元/吨，前值约 6800 元/吨，环比+200 元/吨，完全成本约 16200 元/吨，沪铝现货 23170 元/吨，利润处历史高位区间。氧化铝均价约 2755 元/吨，单吨利润约+40 元/吨，前值约+12 元/吨，行业整体盈亏平衡附近，边际略有修复。关键成本项：进口铝土矿约 70 美元/吨持稳，烧碱山东地区小幅上涨，电力成本温和抬升。下游加工费铝型材/板带箔稳中偏弱。

【供需库存】全国电解铝运行产能约 4548 万吨较上周+1 万吨，开工率约 98%较上周持平，周度产量约 87 万吨。SMM 下游加权开工率约 62.4%，前值 62.6%，环比-0.2 个百分点；其中铝型材 53.1% 环比-0.6，板带 69.4%环比-0.6，铝合金 51.8%环比-0.5。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 铝库存约 28.31 万吨，统计日期 7 月 14 日，较前日-0.15 万吨，续创近四年新低。SMM 国内铝锭社会库存约 104.7 万吨，统计日期 7 月 13 日，较上期 7 月 9 日-3.1 万吨。供需紧平衡去库持续。

【市场信息】

1. 宏观层面：7 月 15 日美国 6 月 CPI 同比大幅降温，加息预期骤降，美元指数回落至约 101 附近，金融属性压力边际缓解；同日美军恢复对伊朗海上封锁，海峡通行量显著下降，油价续涨，地缘风险溢价再度回升
2. 供应端：7 月 15 日铝板块中报预喜截止披露，多家龙头业绩高增，板块情绪短期提振；广西违规产能停槽整改持续推进，供给刚性强化；越南反倾销保证金上调，铝型材出口成本上升
3. 需求端：7 月 13 日当周下游开工率续降至约 62%，淡季全面深化，线缆降幅最大因出口窗口关闭；新能源车渗透率突破四成提供结构性支撑但整体增量有限

【南华观点】当前主导走势的核心逻辑——地缘风险溢价反复叠加国内去库延续与淡季需求博弈。电解铝震荡偏强，库存去化现实与加息预期降温提供底部支撑，但淡季需求疲弱与海外复产压制上方空间，关注社库去化持续性 & 7 月 29 日 FOMC 议息结果。氧化铝偏弱震荡，力拓减产与成本支撑提供底部，但供需过剩格局与广西新产能释放压制上方，关注几内亚政策最终落地及氧化铝企业开工变化。铸造铝合金跟随原铝震荡，废铝紧缺构成成本底与淡季压铸需求疲软交织，关注废铝价格走势及下游订单回暖信号。风险点：中东地缘进一步升级导致供应中断扩大、淡季需求超预期走弱。

铜：低库存支撑月差快速扩大

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.38 美元/磅，涨 0.08%；LME 铜收于 13581 美元/吨，跌 0.45%。沪铜主力最新报价收于 104040 元/吨，跌 0.61%；国际铜收于 92450 元/吨，跌 0.54%。

【现货基差】昨日市场转对 08 合约报价，盘中期货隔月价差升水扩大至 300~500 元波动，平水

铜对 08 合约报价在 380 元上下，目前社库去化至年内新低叠加到货量不多，市场现货流通暂未见宽松，预计后市升水仍获支撑。上海金属网 1# 电解铜报价 105040-105320 元 / 吨，均价 105180 元 / 吨，较上交易日上涨 880 元 / 吨，对 2607 合约报 c50 - 升 50 元 / 吨。铜价维持周内偏强态势，截止中午收盘沪铜主力合约上涨 590 元 / 吨，涨幅 0.57%。截止收盘，上海金属网对 07 合约升水铜报升 0 - 升 50 元 / 吨，平水铜报贴 50 - 平水 / 吨，湿法铜报贴 100 - 贴 120 元 / 吨，非注册铜报贴 150 - 贴 120 元 / 吨。

主力收盘后基差为 1040 元/吨，较上一交易日涨 1130 元/吨，基差率为 1%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于-47.43 美元/吨，前值-47.25 美元/吨。

【估值利润】7 月 15 日，铜现货 TC 加工费-135 美元/干吨，前值-135 美元/干吨；沪伦比 7.66，前值 7.74。7 月 15 日，铜现货进口盈亏-119.66 元/吨，前值-111.98 元/吨。7 月 14 日，洋山铜溢价平均 95 美元/吨，前值 92 美元/吨。7 月 15 日，再生铜进口盈亏为-1377.52 元/吨，前值-1123.14 元/吨。

【供需库存】1、7 月 15 日，上期所铜期货注册仓单 43944 吨，较前一日减少 753 吨；LME 铜库存 302275 吨，较前一日减少 1250 吨；LME 铜注册仓单 149500 吨，较前一日减少 12025 吨，注销仓 152775 吨。COMEX 铜库存 680804 短吨，环比增加 2759 短吨。

2、7 月 13 日，上海保税区铜库存 3.19 万吨，前值 3.19 万吨；广东保税区铜库存 0.37 万吨，前值 0.34 万吨。

【产业信息】1、智利矿产商 Antofagasta 称，该公司今年上半年铜产量同比下降 9.5%，至 285,000 吨，因旗下两座关键矿山产出下降。但该公司表示，预计今年铜产出目标料能实现，因预计下半年产出将增加。

2、印度尼西亚自由港公司 14 日表示，随着格拉斯伯格（Grasberg）地下块段崩落矿产能逐步恢复，公司计划到 2028 年将黄金产量提高至 140 万盎司（约 43 吨）、铜年产量提升至 16 亿磅。公司总裁 Tony Wenas 表示，受益于矿山修复及产能释放，预计公司 2028 年日均矿石开采量将达到 20.8 万吨（高于 2027 年计划的 17 万吨），并于 2029 年进一步放量至 22.6 万吨。

3、秘鲁能源与矿业部发布的数据显示，秘鲁 5 月铜产量为 226,096 吨，同比增加 2.3%。1-5 月累计铜产量为 114 万吨，同比增加 3.3%。数据显示，该国 2025 年产铜 277 万吨。

4、美联储褐皮书：5 月底至 6 月期间，美联储 12 个辖区中有 11 个地区经济活动以轻微至温和速度增长，另一个地区报告经济活动没有变化。

【南华观点】总体去看，铜价短期底部坚实，维持高位震荡偏强看待，但缺乏单边大涨驱动，需警惕高基差修复带来的波动。技术面看，当日调整在补缺口，关注缺口回补后，104000 附近支撑。

锌：低加工费托底但高库存限制弹性

【期货盘面】7 月 15 日沪锌 2609 开 24,945、最高 24,950、最低 24,795、收 24,805，较前结算涨

45 元/吨、+0.18%，成交 51,646 手、持仓 91,969 手，日增仓 5,913 手；早盘冲高后回落，收盘接近日内低位，夜盘维持偏弱震荡；软 PPI 压低美元和美债收益率，对锌估值更具支撑。

【现货基差】SMM 0#锌 7 月 15 日报 24775 元/吨，升水环比上调但下游持续观望。

【估值利润】截至 7 月 10 日，国产 50%锌精矿加工费北方/南方分别为-300/-600 元/吨，锌锭含税进口盈亏-4,560 元/吨；截至 7 月 9 日，镀锌、压铸、氧化锌开工率分别为 53.51%、47.78%、54.76%。矿端低加工费持续约束冶炼利润，淡季下游开工仍偏弱。

【供需库存】矿端加工费为负值，冶炼利润承压；下游三类开工均未见强势回升。截至 7 月 9 日，SMM 七地锌锭社会库存 26.48 万吨，较上期减少 0.10 万吨；截至 7 月 10 日，SHFE 锌库存 11.75 万吨、LME 锌库存 11.48 万吨，显性库存绝对水平仍高。

【市场信息】1、国产锌精矿加工费北方-300 元/吨、南方-600 元/吨，矿端紧约束仍在。

2、七地库存仅小幅去化，镀锌、压铸和氧化锌开工均处偏低水平，淡季接货没有形成连续去库。

3、美国 6 月 PPI 于 20:30 公布环比-0.3%，低于预期 0%、前值修正后+0.6%；美元回落、2 年美债收益率下行，缓解加息预期，对锌的估值修复较为直接。

4、美伊围绕霍尔木兹的军事与航运风险尚未消退，油价高位波动会重新抬升通胀担忧；软 PPI 带来的利率下行与能源风险形成对冲。

【南华观点】锌价的支撑仍来自矿端和冶炼利润，而不是需求端已出现改善。低加工费使价格下方不易完全打开，但 26 万吨以上的社库、淡季低开工和偏弱现货承接，决定反弹上方仍要看去库能否延续。美国 PPI 低于预期令美元利率回落，短期抬高震荡中枢；若库存无法连续去化，弹性仍受约束。

镍-不锈钢：短期震荡为主，多空博弈

【期货盘面】沪镍主力合约收于 128950 元/吨，下跌 0.09%；不锈钢主力合约收于 14640 元/吨，上涨 0.03%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为 130750 元/吨，现货升水为 2000 元/吨；SMM 电解镍均价为 129650 元/吨，进口镍均价调整至 128700 元/吨。

【估值利润】目前电池级硫酸镍均价为 31425 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 14040.91 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润率为 3.6%；8-12%高镍生铁出厂价为 1125 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 1.76%。

【供需库存】上期所纯镍库存为 99077 吨，LME 镍库存增至 274704 吨；SMM 不锈钢社会库存高位运行于 943700 吨

【市场信息】

1. 美联储鹰派立场延续，沃什强调独立性，稳通胀
2. 市场整体进入基本面淡季，库存仓单居高消化乏力
3. 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】镍不锈钢日内震荡，走势有所分化。宏观层面美联储加息预期不改，沃什表示对高通胀零容忍，首要任务是稳住价格。美伊冲突持续发酵，霍尔木兹海峡停运硫磺支撑逻辑再次浮出水面。此外近期 ESDM 表示配额不会有总量性的提升，实际发放情况需根据企业合规以及实际需求判断，恐慌情绪小幅缓解。基本面目前上菲律宾镍矿发运接近旱季尾声。新能源方面目前下游三元需求一般，淡季情绪延续。当前镍盘面位置前期高冰镍中镍铁需求或回流至不锈钢，中期镍铁底部支撑或有所动摇；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。不锈钢日内走势偏强，资金力量支撑延续，镍铁价格企稳，底部仍有支撑。现货层面灵活调整出货为主。

锡：低库存与软 PPI 支撑，宽幅震荡但承接待验

【期货盘面】7 月 15 日沪锡 2608 开 421,000、最高 421,800、最低 409,630、收 411,620，较前结算涨 670 元/吨、+0.16%，成交 207,827 手、持仓 35,894 手，日减仓 3,398 手；高开冲高后明显回落，收盘仅小幅上涨，夜盘偏弱震荡；软 PPI 带来的美元走弱对低库存锡的估值更敏感。

【现货基差】SMM 1#锡 7 月 15 日报 417250 元/吨；现货小幅升水。

【估值利润】截至 7 月 10 日，云南 40%锡精矿加工费 17,600 元/吨，精炼锡进口盈利 5,114 元/吨；云南、江西精炼锡开工率分别为 84.33%、32.79%。6 月锡焊料企业开工率 78.8%，电子链需求有韧性，但高价下的现货承接仍需验证。

【供需库存】冶炼端呈现云南较高、江西偏低的分化；进口盈利有利于海外资源流入。截至 7 月 10 日，锡锭社会库存 6,861 吨、SHFE 锡仓单 4,861 吨；LME 锡库存截至 7 月 9 日为 8,160 吨。公开周度更新显示，截至 7 月 12 日国内锡锭社会库存环比转增约 1.72%，低库存格局仍在但去库节奏放缓。

【市场信息】1、锡矿加工费维持 17,600 元/吨，进口盈利扩大至 5,114 元/吨，外部资源流入预期增加。

2、社会库存和交易所仓单仍处低位，但 7 月 12 日社会库存出现小幅累积，高价成交的持续性需要验证。

3、美国 6 月 PPI 环比-0.3%，低于预期 0%、前值修正后+0.6%；美元指数走弱、短端美债收益率下行，改善风险偏好并放大低库存锡的价格弹性。

4、美伊冲突围绕霍尔木兹航运升级，布伦特油价维持高位波动；能源通胀风险未消失，软 PPI 对利率预期的利多可能被地缘升级部分对冲。

【南华观点】锡的弹性仍来自低库存与供应不确定性，而不是需求已经全面转强。日盘冲高回落说明高位承接仍有分歧；进口盈利和局部冶炼高开工也意味着供应端并非单边收紧。PPI 意外走弱有利于估值修复，但 40 万元上方的延续性仍取决于现货成交和库存是否重新进入去化。

铅：供需双弱下偏弱震荡，伦铅库存暴增压制价格

【期货盘面】7月15日沪铅2609开15,795、最高15,865、最低15,570、收15,570，较前结算跌305元/吨、-1.92%，成交78,932手、持仓106,665手，日增仓26,229手；盘中冲高后一路回落至低位，弱于有色，夜盘小幅反弹；20:30美国6月PPI低于预期压低美元和利率，对铅的传导预计弱于锌、锡。

【现货基差】SMM 1#铅7月15日报价15525元/吨，现货维持贴水，下游补库意愿好转但持货商出货意愿有限。

【估值利润】截至7月10日，再生铅利润-688元/吨，上海废电瓶均价9,525元/吨；截至7月9日，原生铅、再生铅、铅蓄电池开工率分别为65.15%、30.60%、63.96%。再生端亏损与废电瓶成本构成钝支撑，但尚未体现为主动减量。

【供需库存】供应端原生开工仍在65%附近，再生开工偏低；需求端蓄电池开工63.96%，补库力度有限。截至7月9日，五地铅锭社会库存6.64万吨，较上期减少0.38万吨；截至7月10日，SHFE铅库存7.01万吨。

【市场信息】1、再生铅仍处亏损，废电瓶价格偏高，成本约束存在但供应收缩尚不充分。
 2、五地社会库存小幅去化，但交易所库存仍在7万吨附近，LME库存较上一日增加8.65万吨。
 3、北京时间7月15日20:30，美国6月PPI环比-0.3%，低于预期的0%，前值由+1.1%下修至+0.6%；美元指数回落至100.79附近、2年美债收益率降至4.16%附近，降低有色的利率估值压力。对铅更多是板块情绪传导。
 4、美国重启针对伊朗港口的海上封锁并扩大相关军事行动，霍尔木兹航运风险仍在；布伦特油价盘中一度超过86美元后回落至83.77美元附近，能源通胀风险仍可能反复。

【南华观点】铅的弱势并非成本坍塌，而是需求端没有接住供给。再生利润亏损限制下行速度，但原生开工并不低、蓄电池端又缺乏补库，国内库存的小幅去化不足以改变宽松预期，同时近日伦铅库存暴增。软PPI带来的美元回落有助于有色估值修复，不过铅金融属性较弱，短期仍以偏弱震荡看待。

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：美伊僵持状态，油价高位震荡

【期货盘面】Brent 收于 84.95 美元/桶，涨跌幅 0.26%，WTI 收于 79.6 美元/桶，涨跌幅 0.33%，SC 收于 512.1 元/桶，涨跌幅 -0.23%。Brent M1-M2 收于 1.48 美元/桶（0.07），WTI M1-M2 收于 0.48 美元/桶（-0.18），SC8-9 收于 -5.6 元/桶（-1）

【现货基差】Dated Brent 收于 82.22 美元/桶（-0.335），升贴水 -1.055 美元/桶（0.15）；

Cash Dubai 收于 79.29 美元/桶 (-3.91)，升贴水 1.94 美元/桶 (-2)

【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、据伊朗迈赫尔通讯社：伊朗军方发言人表示，美国遵守谅解备忘录并在霍尔木兹海峡落实“伊朗法规”是重新开放水道的唯一途径。

2、伊朗外交部发言人：我们目前没有谈判计划，专注于防御。

3、消息人士：白宫正在考虑进一步延长琼斯法案豁免，因为伊朗冲突的升级引发了价格担忧。

4、美国至 7 月 10 日当周 EIA 原油库存 -169.2 万桶，预期-259.4 万桶，前值 299.8 万桶。

【南华观点】昨日原油市场整体震荡微涨，brent 价格在 85 美元/桶左右震荡，目前的风险大多已经计价，谨慎观望美伊的进一步动作。美伊之间目前仍限于有限冲突，大概率依然是以压促谈的目的，另外海峡通航依然受限，美国对伊朗船只封锁，伊朗指定专用航线，关于海峡通航权的争夺短期也难以有所定论，海峡的通航预期也会反复。美伊目前遗留的谈判内容都是非常难调和的，导致中东局势反复也将长期化。单边谨慎找安全边际参与，关注结构性机会。

燃料油：等待局势发展

【期货盘面】7 月 15 日亚洲燃料油掉期月差同步大幅走强，高低硫远月 8-9 月逆价差进一步走阔。新加坡 0.5% S 船燃 8-9 月掉期月差午后报 41 美元 / 吨逆价差，较 7 月 14 日亚洲收盘 40.25 美元 / 吨逆价差小幅走阔 0.75 美元 / 吨；7 月至今低硫 M1-M2 月差均值 19.98 美元 / 吨逆价差，高于 6 月下旬均值 19.27 美元 / 吨。新加坡 380 CST HSF0 8-9 月掉期月差午后报 16.50 美元 / 吨逆价差，较 7 月 14 日收盘 13.30 美元 / 吨逆价差走阔 3.2 美元 / 吨。当日暂无成交持仓异动数据披露。

【现货基差】低硫船燃现货升水六连涨，创近三周新高；高硫 380 CST 现货由贴水彻底转为升水，基本面大幅修复。7 月 14 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 船燃现货升水报 25.25 美元 / 吨，较 7 月 13 日上涨 4.28 美元 / 吨，刷新 6 月 24 日以来近三周最高，本周累计涨幅达 27.2%，普氏 MOC 时段马士基、BP 持续竞价采购 7 月下旬及 8 月上旬船货。高硫燃料油方面，380 CST 品级现货由 7 月 13 日贴水 2.17 美元 / 吨转为升水 4 美元 / 吨，现货估值完成趋势性反转。6 月新加坡船燃销售数据分化，全品类船油销量 466.9 万吨，环比增 2.7%、同比增 1.6%，为二季度月度最高；其中高硫船燃销量 204 万吨，创五个月新高，环比增 12.9%、同比增 17.1%；低硫船燃销量 222.7 万吨，环比下滑 4.4%、同比下滑 8.2%，跌至 2025 年 2 月以来低位。越南 6 月成品油进口 93.91 万吨，同比下滑 6.14%，燃料油进口 3.10 万吨，环比上升

9.5%、同比下滑 21%。整体市场多头情绪浓厚，地缘供给担忧叠加新加坡本地低硫货源紧缺支撑现货全线走强。

【估值利润】低硫船燃炼厂裂解利润大幅飙升，创阶段高位。7 月 14 日新加坡 0.5% S 船燃近月裂解价差报 20.86 美元 / 桶，单日大涨 3.17 美元 / 桶，触及 3 月 27 日后最高水平；7 月 15 日午后 8 月合约炼厂裂解毛利进一步上行至 22.95 美元 / 桶。高硫燃料油暂无最新裂解价差数据，现货由贴转升，炼厂亏损局面大幅缓解，盈利边际修复。

【供需库存】供应端，霍尔木兹海峡持续封锁带来中东油品外运受阻的长期担忧，是主导市场多头情绪的核心因素；叠加新加坡合规低硫船燃现货货源紧张，短期供给缺口难以弥补。需求端，6 月新加坡高硫船燃加注需求大幅回暖，创五个月销量新高；但低硫船燃加注需求走弱，月销跌至 2025 年 2 月以来低位，低价分流至其他港口。越南 6 月燃料油进口环比小幅回升，但同比大幅走弱，区域外需求支撑有限。本次暂无新加坡、富查伊拉最新周度库存数据，前期区域库存低位放大地缘扰动带来的价格弹性。

【市场信息】1、霍尔木兹海峡通航受阻的地缘供给担忧持续主导盘面，叠加新加坡本地合规低硫船燃现货货源紧缺，低硫市场月差、现货同步持续走强。

2、低硫船燃现货升水实现六连涨，本周累计涨幅 27.2%，马士基、BP 持续竞价采购远期船货；炼厂裂解利润单日大涨超 3 美元 / 桶，触及三月末以来最高水平。

3、高硫 380 CST 现货完成趋势反转，由贴水转为升水，8-9 月远月逆价差进一步走阔，中东供给收缩预期带动高硫基本面全面修复。

4、6 月新加坡船燃数据分化：高硫加注销量创五个月新高，低硫加注销量跌至 2025 年 2 月以来最低；越南 6 月燃料油进口环比回升、同比大幅下滑，外围需求支撑偏弱。

【南华观点】整体来看，霍尔木兹海峡封锁带来中东燃料油到货延迟、供给收缩的强烈预期，叠加新加坡本地低硫合规货源紧缺，低硫船燃月差、现货升水、炼厂裂解利润同步大幅冲高，现货升水六连涨创近三周新高；高硫燃料油基本面同步大幅修复，现货由贴转升，远月月差逆价差持续走阔，高低硫市场同步进入强势格局。但 6 月新加坡低硫船燃加注需求明显走弱，终端消费存在一定拖累，且市场仍存在 7 月下旬西方套利到货增量预期，中长期价格上行空间存在约束。后续重点跟踪霍尔木兹海峡通航恢复进度、中东燃料油船货到港延迟规模、西方低硫套利货源实际到港量，以及新加坡船燃加注需求的后续变化。

沥青：8 月地炼排产小幅增加

【期货盘面】7 月 15 日沥青期货主力合约 bu2609 跟随国际原油延续强势上行，地缘带来的成本端利好持续主导盘面走势，合约维持 Back 结构，近月合约受全国现货普遍涨价、炼厂限量发货支撑涨幅更强，远月合约受终端需求疲软、后续供应增量预期压制涨幅相对收窄。当日成交持仓同步走高，多头资金持续入场，盘面波动完全锚定中东地缘与原油价格变化，无明显异常异动。

【现货基差】7月15日国内沥青市场均价4562元/吨，较上一日上涨23元/吨，涨幅0.51%，现货升水同步变动。成本面与期货盘面双重走强提供支撑，山东多数品牌报价继续上调，华南供应低位带动社会库涨价，全区域成交重心同步上移，但终端需求整体疲软，市场交投氛围平淡。分区域来看，西北主流成交价4820-4850元/吨持稳，炼厂生产平稳稳价出货，疆内外需求均无明显起色，下游仅刚需少量采购，厂库维持中位；东北主流成交价上涨25元至4480-4580元/吨，炼厂产销平稳，部分货源加大优惠流向终端，原油上行带动社会库跟涨，降雨逐步减少，道路需求存缓慢修复预期，价格偏坚挺；华北主流成交价上涨40元至4500-4600元/吨，原油大涨提振市场情绪，贸易商集中推涨报价，局部降雨拖累出货，炼厂库存小幅累积，实际成交偏少；山东主流成交价上涨20元至4400-4480元/吨，油价走高催生贸易商惜售情绪，各品牌上调20-40元/吨，地炼低端区间抬升至4160-4400元/吨，降雨抑制需求，但炼厂限量、排队发货托底价格；长三角主流成交价上涨25元至4600-4720元/吨，成本走强支撑市场心态，镇江库上调至4400-4450元/吨，南京高价资源上调至4600元/吨，主营复产带来供应增量压制涨价空间；华南主流成交价上涨25元至4500-4550元/吨，油价与盘面上涨带动社会库报价上行，持续降雨叠加炼厂竞拍增加流通货源，中下游观望情绪浓厚。整体市场成本驱动涨价逻辑明确，但刚需跟进不足，高价货源成交阻力偏大。

【估值利润】国际原油价格持续上行抬升原料成本，全国多区域现货同步上调，沥青地炼加工亏损幅度进一步收窄，山东炼厂惜售、限量发货放大盈利修复空间。但大范围降雨持续压制道路施工进度，终端采购量未有同步提升，现货涨价难以顺畅向下传导，产业链利润传导仍存在明显阻滞。

【供需库存】供应端，短期山东、华南货源阶段性偏紧支撑现货涨价，中长期供应宽松预期不变；南方主营炼厂逐步复产，叠加地炼采购中东原油、华南主营原料持续到港，炼厂开工回升逻辑延续，流通货源增量预期仍存。需求端，全国降雨天气持续拖累终端刚需，仅少量刚需零星补货；东北区域降雨逐步减少，道路需求存在缓慢释放预期，其余区域需求无明显改善。库存端，山东炼厂限量、排队出库，厂库保持可控低位；华北炼厂出货偏弱，库存小幅累积；西北厂库维持中位；华南、长三角伴随炼厂生产、外部货源流入，流通库存持续抬升。

【市场信息】1、中东地缘扰动推升国际原油价格，成本端持续走强，带动全国六大区域沥青现货报价普遍上调，山东、华北涨价幅度居前。

2、山东市场受高油价提振贸易商惜售情绪，各品牌集中上调20-40元/吨，叠加主力炼厂限量、排队发货，对区域现货价格形成较强底部支撑。

3、东北降雨逐步减少，道路施工需求有望缓步释放，原油上行带动周边货源涨价，区域成交重心同步上移，价格偏坚挺运行。

4、华南、长三角虽现货报价上调，但持续降雨压制刚需，叠加炼厂竞拍、主营复产带来流通资源增量，中下游观望情绪浓厚，涨价持续性存疑。

【南华观点】地缘又起扰动，随着美国提前终止谅解备忘录相关内容，伊朗方面宣传将再次封锁海峡。前一阶段海峡满载油轮快速释放，使得油价下挫，从成本端带动沥青绝对价格下跌，短期中东地缘因素仍是油品的最核心主导因素。回到沥青自身基本面，核心关注点在供应端，华南地区主营竞拍价，限制了沥青现货端的上方空间。随着部分地炼采买中东原油，以及主营炼厂尤其是华南地区因原料到港，后续开工有继续回升的预期。需求端，目前整体需求并无亮眼表现，北方需求逐渐增加，南方受台风影响降雨增多，但季节性走强和气温回暖带动需求阶段性提振。由于现货价格支撑，使得近月合约绝对价格下方空间有限，投资者可关注远月合约反弹抛空的机会。总之，沥青基差、近端月间套依旧维持正配，单边易受原油扰动，资金止盈或任何宏观消息，都会对盘面造成较大波动。因此，投资者需要注意好仓位控制。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：北木浆厂停产被官宣

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘高开上行，后震荡回落，夜盘先跌后震荡，09-11 合约价差为-28 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘偏震荡，夜盘同样先跌后震荡，08-09 合约价差为-6 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格再度上行。山东银星报价 4920-4930 元/吨（+20/+10），山东乌针、布针报价 4670-4720 元/吨（+20/+20），华南银星报价 5000-5000 元/吨（+50/0）。基差相对维稳，成交热情维稳。

【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，供需关系略有好转。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。昨日期价明显高开，主要来自于此前市场流传，但基本认为真实性存疑的消息——有北木浆厂永久停产的消息被官宣，供应预期显著收紧。但这一消息此前已部分反映在盘面上，故在短期达到高位后，期价有所回落。

对于胶版纸期货而言，受限于天气，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. 加拿大当地时间 7 月 14 日，Canfor Corporation 宣布计划于 2026 年四季度末关停位于不列颠哥伦比亚省 Prince George 的 Northwood 浆厂。此次关停将削减 30 万吨/年的 NBSK 产能。

【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：地缘支撑，盘面偏强运行

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 7449（+29）；苯乙烯主力 EB2608 收于 8512（+39）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7955（+100），主力基差 485（+43）。下午华东苯乙烯现货 8630（+65），主力基差 111（-5）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 675（-35），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 7 月 13 日，中国纯苯港口库存 5.68 万吨，较上期库存 5.98 万吨去库 0.3 万吨，环比下降 5.02%；江苏苯乙烯港口库存 9.28 万吨，较上周同期减少 1.4 万吨，幅度-13.11%。

【市场信息】1、延长石油 12 万吨/年的苯乙烯装置计划 7 月 11 日开始停车检修 45 天。

2、中石化华东、华南、华中各炼厂纯苯价格上调 250 元/吨，执行 7800 元/吨，7 月 14 日执行。

【南华观点】美国恢复对伊朗的封锁，且伊朗表示已再次关闭霍尔木兹海峡，原油高位震荡，成本端支撑下纯苯、苯乙烯偏强运行。

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，原本 7 月后随着霍尔木兹复航后进口修复、国内检修季结束，供应存转宽松预期，然而近期中东局势再次升级，霍尔木兹海峡通行面临再次中断风险，后续关注国内检修装置能否如期回归。苯乙烯先于纯苯迎来供应回归因而前期加工差持续压缩，但利润持续亏损下我们也看到供应端出现计划外减停产消息，苯乙烯累库预期有所收窄，加工差反弹。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，短期关注海峡停滞苯乙烯出口商谈是否再次活跃。中东局势升级+港口大幅去库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，勿过分追高。后续仍关注中东局势以及霍尔木兹海峡通航情况。

LPG：地缘升级叠加成本上移，盘面偏强运行

【期货盘面】PG2608 日盘收于 5168（+16），夜盘收于 5166（-2），08-09 月差 121（-12）；主

力持仓 8.76 万手（-6428），成交 7.77 万手，持仓大幅减仓-6428 手；外盘 FEI M1 收于 671 美元/吨（+31）、CP M1 收于 599 美元/吨（+22）、MB M1 收于 0.76 美元/加仑（持平）。

【现货基差】现货报价，宁波 5500（+100），上海 5300（+100），南京 5700（持平），山东淄博 5540（-10），最便宜交割品 5400（+200）；基差方面，最便宜交割品基差 248（-53，走弱），宁波基差 248（-53，走弱），山东基差 398（-223，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)1235 元/吨（+202）顺挂，PDH 利润(CP)788 元/吨（+112）顺挂，MTBE 气分毛利 143 元/吨（+62），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-10 美元/吨（+19）。

【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 32.89%（+3.92）；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、地缘方面，美方于 7 月 14 日重启对伊朗海军封锁，伊朗于 7 月 13 日击中海峡内油轮，中东局势从“高位区间”切换至“升级路径定价”，霍尔木兹海峡通行量降至低位，中东 LPG 出口收缩预期加深。（关注封锁生效后一至两周的通行量方向）2、成本方面，8 月沙特 CP 仅小幅上调，定价时点未含本轮地缘溢价，当前 FEI 与 CP 价差走阔，反映市场对 9 月 CP 补涨的预期；FEI M1 单日上涨 31 美元/吨，进口成本支撑显著增强。3、供应方面，国内到港量环比下降 5.5 万吨，港口库存去库加速（本周-10.6 万吨），炼厂库容率同步下降；中东至远东运费上涨，进一步推高到岸成本。4、需求方面，PDH 开工率环比回升 1.78 个百分点至 68.78%，且 PDH 利润（FEI 口径）顺挂至 1235 元/吨，化工刚需有所增强；但调油需求偏弱，MTBE 开工率下滑，民用气处于淡季。

【南华观点】宏观层面，中东地缘从“事件敏感”升级为“中断深化”定价，霍尔木兹海峡通行量持续低位，中东 LPG 出口收缩预期强化，成为当前市场主导驱动。成本端，FEI 与 CP 同步走强，进口成本支撑逻辑进一步强化。供需层面，国内到港量下降叠加港口库存加速去化，供应边际收紧；PDH 开工回升且利润顺挂，化工需求提供底部支撑，但民用淡季与调油偏弱仍限制需求弹性。综合来看，外盘中断深化与成本上移构成主要利多，国内供需双弱格局下内盘跟涨幅度受限，但整体偏强基调明确。价格或偏强运行，关注主力合约在 5000 元/吨附近的潜在支撑；08-09 月差或偏弱（收窄）运行，关注该价差在 150 元/吨附近的潜在压力；内外价差（PG-FEI，负值）或偏强（内强外弱、价差修复上行）运行，关注该价差在 0 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：多重利好支撑，价格持续走高

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4642 (+0.41%)

【现货基差】现货强势，现货基差日均升水 163 元/吨，MEG 现货价格 4786 元/吨附近。

【估值利润】成本端原油价格再度走高，油制乙二醇利润再度回落，煤制乙二醇利润大幅扩张；下游聚酯利润压缩，需求上涨有限。

【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%，旺季临近，聚酯负荷有所小幅提升但终端开工率总体仍处于低位，补库意愿小有回升但仍较弱。

库存：华东主港库存大幅去库，降至 42.9 万吨（-5.2 万吨），港口现货持续缩紧

【市场信息】1. 美国乐天 MEG 装置于本周初临时短停，初步预计影响时长在一周附近。

2. 马来西亚石油 MEG 装置近期已临时停车，重启时间待定。

3. 中石化武汉 MEG 装置目前升温重启中，该装置此前于 6 月上旬停车执行检修。

4. 福建古雷 MEG 装置已重启，预计近日出料，该装置此前于今年 3 月初停车至今。

5. 安徽红四方 MEG 装置近日已按计划重启，预计本周内出料，该装置此前于 6 月中下旬停车检修。

【南华观点】短期来看，进口到货预期偏弱叠加国内装置低开工，供应端支撑力度较强；现货流通收紧、近端持续去库格局将持续托底近月合约，叠加地缘带来的溢价，乙二醇价格具备上行或高位震荡动力。

甲醇：维持震荡

【期货盘面】

甲醇 2609 合约收于 2628 元/吨，涨跌幅-0.45%

【现货基差】

江苏太仓现货价格 2690 元/吨（-32），基差 62，内蒙古北线现货价格 2205 元/吨（7.5），山东东营现货价格 2455 元/吨（0）。

【估值利润】

成本端动力煤价格小幅回落，煤制甲醇利润尚可，供应端主动减产动力不足；需求端整体仍处淡季，MTO 利润虽有修复，但传统下游和外采需求跟进有限。

【供需库存】

供应方面，上周国内甲醇整体开工率约 74.79%，环比下降 0.8 个百分点，且多个装置检修，短期国产供应有所收缩。

需求方面，下游整体仍处淡季，MTO 开工小幅下降，甲醛、醋酸、MTBE 等传统下游负荷偏弱，企业以刚需采购为主。

库存方面，港口库存约 44.7 万吨，周环比下降 4.7 万吨；内地生产企业库存约 39.2 万吨，周环比增加 1.1 万吨，呈现港口库存偏低、内地累库的分化格局。

【市场信息】

1. 隆众资讯报道：内蒙古东华今日甲醇出厂新价上调 50 元/吨至 2210 元/吨，出货待观察；企业 60 万吨/年煤制甲醇装置目前运行正常。
2. 国内多套甲醇装置进入检修，包括云天化、兖矿新疆、神华新疆、长城能化、新乡中新及安徽昊源，国内开工率环比回落。

【南华观点】

甲醇市场短期预计维持震荡。近端供应扰动及低库存格局尚未改变，对价格仍有支撑，但随着盘面升至相对高位，现货跟涨力度有所放缓，基差较前期有所收敛。中长期来看，海外装置恢复及进口增量预期仍将逐步兑现，远端供应压力依然存在，后续重点关注进口到港节奏、港口去库持续性 & 需求恢复情况。

PP 丙烯：维持偏强运行

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8095（+33），夜盘收于 8072（-17），9-1 月差为 588（-16）。PL609 日盘收于 7697（+76），夜盘收于 7701（+4），9-10 月差为 210（+45）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8970 元/吨（09+875），华东现货价格为 9000 元/吨（09+905），华南现货价格为 8900 元/吨（09+805）。丙烯山东现货价格为 9000 元/吨（09+1303），华东现货价格为 8650 元/吨（09+953），华南现货价格为 8475 元/吨（09+778）。

【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 装置计划下周检修推迟

一个月。

【南华观点】PP、丙烯上涨行情延续。从基本面情况看，近期PP与丙烯情况相似：短期现货仍偏紧，PP基差维持在800以上，丙烯山东现货价格大幅走强，基差超过1300。但从预期角度来看，后续随着装置重启，供应回升，叠加高价之下下游利润压缩，需求再度承压，基本面预计逐步转向宽松。考虑地缘因素，目前霍尔木兹海峡的再度封锁暂未对烯烃装置开停工情况产生影响，供应回归预期所带来的压力仍存，因此本轮反弹短期或难回到前高。而若海峡持续封锁，油制及PDH制装置利润将再度转差，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：上涨行情延续

【期货盘面】塑料2609日盘收于7748（+34），夜盘收于7768（+20），9-1月差为450（+6）。

【现货基差】LLDPE华北现货价格为8180元/吨（09+432），华东现货价格为8250元/吨（09+502），华南现货价格为8550元/吨（09+802）。

【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】昨日塑料盘面延续上行，但涨幅有所收窄。从基本面看，目前现货维持强势，基差在450元/吨上下，短期供应维持偏紧状态。不过，7月中下旬计划重启的装置较多，叠加塔里木石化新装置投产，供应端存在进一步增量压力，将对盘面形成一定压制。从地缘因素看，当前霍尔木兹海峡的封锁尚未对PE装置开停工产生实质影响。但若海峡再度进入长时间封闭状态，装置重启或提负计划将受到干扰，并可能引发更多意外检修，届时供需格局将再度收紧，形成进一步上涨驱动。因此，后续市场的决定性因素仍在于海峡封锁的时长。近期需重点关注美伊关系走向及装置开停工动态。

PVC：弹性有限

【期货盘面】PVC2609合约昨晚收于4613元/吨，0.33%。

【现货基差】昨日杭州PVC市场价格看涨，电石法五型在4550-4700元/吨，三联4550-4570元/吨，宜化/金泰/中泰4560-4620元/吨，北元/天业4620-4700元/吨左右，八/三型4800-4920元/吨左右。

【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，不过整体行业库存仍在高位

【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，整体驱动仍然有限，后续关注供应边际变化以及出口。

玻璃纯碱：低位整理

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 1050 元/吨，-0.57%

【现货基差】沙河库提 1060（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】纯碱价格在联碱法成本区间下沿

【供需库存】供应高位，偶有波动，刚需偏弱，刚需采购，上游库存高位

【市场信息】截至 7 月 13 日，国内纯碱厂家总库存 175.01 万吨，较上周四涨 0.31 万吨（涨幅 0.18%），其中轻质纯碱 102.31 万吨（环比下降 0.58 万吨），重质纯碱 72.70 万吨（环比增加 0.89 万吨）；纯碱待发订单 9.87 天（较上周减少 0.72 天）

【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 948 元/吨，-0.11%

【现货基差】昨日沙河大板出厂价格暂稳，变化不大。小板出厂价格暂稳，预计今日沙河出厂价格弱稳，部分小板仍存进一步下调。昨日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维稳整理。昨日其他区域价格基本稳定，个别下调

【估值利润】低价状态持续，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以及低价下冷修兑现情况。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：低估值和减产预期带来的反弹

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3115.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 25.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3327.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 25.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-32.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-14.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 193.2 万手，大幅变动-10.9 万手，资金出现明显异动；热卷主力持仓 151.1 万手，大幅增减-9.7 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3060.0 元/吨，热卷市场价 3330.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-65.0 元/吨，较前一交易日减少 25.0 元/吨；热卷主力合约基差 3.0 元/吨，较前一交易日减少 5.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-169.3 元/吨，较前一交易日增加 10.02 元/吨；长流程热卷利润为 42.2 元/吨，较前一交易日增加 20.02 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。

【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，铁矿价格维持反弹的观点。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。焦炭第 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。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：窄幅盘整

【期货盘面】 7月15日，铁矿主力合约收盘价 762 元/吨，较前一日上涨 1.5 元/吨。成交显著减量，持仓量减 9232 手。

【现货基差】 7月15日，青岛港 60.8%PB 粉报 709 元/湿吨涨 1 元，基差-53 元/吨，期货升水现货格局延续，基差变化不大。09-01 月差 14 元/吨，较前一日基本保持不变。

【估值利润】 盘面利润继续反弹，夜盘螺矿比收盘 4.103，铁矿估值略有回落。供给端，普氏 95-100 美金震荡不足以引发非主流矿减产。成本端海运费近期反弹继续支撑进口矿价。

【供需库存】 供应端，7月6日-7月12日全球铁矿石发运总量 2890.1 万吨，环比大幅减少 659.3 万吨，随着半年度发运冲量结束，高位发运环比转弱趋势预计在 7 月继续保持，到港压力逐渐缓解。需求端，上周 Mysteel 日均铁水 241.27 万吨，环比-1.98 万吨，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，从检修计划看，预计铁水仍有 3 万吨左右减量空间。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继续放缓。

【市场信息】 市场等待必和必拓的进一步谈判定于 7 月 21 日举行。

【观点总结】 短期上半年海外发运冲量结束，7 月发运季节性回落，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，铁矿供需双弱，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，维持底部偏强震荡。

焦煤&焦炭：焦煤略强于焦炭，盘面焦化利润持续回落

【期货盘面】 7月15日日盘焦煤主力收盘价 1273.0，环比 1.96%，持仓量 43.58 万手，环比-1.20%；焦炭主力收盘价 1879.5，环比 0.72%，持仓量 5.86 万手，环比-4.65%。双焦 9-1 价差均呈 Contango 结构。夜盘焦煤主力收在 1273，焦炭主力收在 1877。

【现货基差】 安泽低硫主焦煤出厂价 2020 维持不变，蒙 5 原煤口岸库提价 1151，周环比下调 29 元/吨。蒙煤价格持续小幅下调，澳洲海运主焦煤到岸价也小幅下调。焦炭第十轮提涨落空，后续或有提降预期。焦煤基差小幅回落，焦炭基差仍处于高位。

【估值利润】 黑色产业链盘面利润向铁矿石转移，双焦与成材盘面利润偏低。

【供需库存】 焦煤端，山西区域缓慢复产中。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。蒙煤端那达慕大会已结束，关注后续最新口岸库存以及通关量恢复情况，大会前最新通关车数 752。焦化厂焦煤库存下行，企业维持低库存运营。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。下游唐山地区钢厂开始限产停产，铁水产量预期持续下行至月底。

【市场信息】

- 1、国家统计局 7 月 15 日发布的数据显示，6 月份，规上工业原煤产量 3.8 亿吨，同比下降 9.7%；日均产量 1270 万吨。
- 2、国家统计局最新数据显示，2026 年 1-6 月份，全国焦炭产量 25250 万吨，同比增 1.6%；钢材产量 71878 万吨，同比降 0.9%；生铁产量 42664 万吨，同比下降 2.8%；粗钢产量 49995 万吨，同比降 3.0%。

【南华观点】6 月下旬以来，双焦盘面已先于现货调整至低位，现货端进口焦煤率先开启小幅调价，预期双焦近期围绕低位小幅波动。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 5796.0 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 5882.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 8.0 元/吨。硅铁主力持仓 22.4 万手，0.5 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 44.6 万手，-0.1 万手基本持平，无明显资金进出。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5700.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5700.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5780.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5650.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 304.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差 18.0 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；硅锰全区亏损但边际好转，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损。

【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；锰矿周度港口库存 592.1 万吨，环比增加 2.2 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，库存变动直接约束合金价格上行空间。

【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：震荡上行

【期货盘面】外盘传中方询价阿根廷和美豆，夜盘宽幅震荡，内盘跟随反弹为主。

【现货基差】7月15日全国豆粕价格多数上涨。天津、山东、江苏等地普通豆粕价格上调10元/吨，广东持稳。高蛋白豆粕方面，盘锦下跌30元/吨至3120元/吨，天津、日照、南通上涨10元/吨。基差普遍走弱，辽宁、天津、山东、江苏及广东地区基差分别下跌47、7、7、7及17个点。区域价差中，广东-江苏价差扩大10元至20元。豆粕与菜粕、葵粕价差均收窄10元，分别为490元和610元。

【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升，带动盘面压榨利润回落。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】7月15日国内豆粕现货价格小幅上涨，连粕主力合约收于3066元/吨。全国油厂豆粕成交5.81万吨，环比减少，其中现货成交清淡，远月基差成交增加。油厂开机率升至66.60%，库存压力持续。饲料企业维持随用随采策略。

【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：震荡运行

【期货盘面】近期地缘波动扰动市场，夜盘外盘原油小幅回落，但跌幅有限，国内油脂有所分化，豆棕走势相对偏弱。

【现货基差】江苏地区四级菜油现货价格10,020元/吨，较前日上涨10元/吨；现货基差报0109+84元/吨，基差继续收窄。沿海菜油一口价9,920~10,150元/吨，贸易商随行就市出货；天津地区一级豆油现货价格8,560元/吨，较前日持平；现货基差报Y09-38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+42元/吨。全国一级豆油现货均价约8,620元

/吨，较期货升水约 22 元/吨，期现价格趋于平水；广东地区 24 度棕榈油现货价 9,260 元/吨，较前日持平；现货基差报 P09-19 元/吨，基差基本持稳。天津地区棕榈油现货价 9,380 元/吨。华东现货基差 P09+30~60 元/吨，华南基差 P09-60~-10 元/吨，成交偏淡。

【估值利润】国内贸易商进口利润持续倒挂，长期限制棕榈油买船，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. 据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 7 月 1-10 日棕榈油出口量为 315962 吨，较上月同期出口的 361256 吨减少 12.54%。

2. 据 Mysteel，截至 2026 年 7 月 10 日，全国重点地区棕榈油商业库存为 75.86 万吨，环比增加 1.72 万吨，增幅 2.32%；同比增加 19.56 万吨，增幅 34.74%。分地区看，福建库存环比大幅上升 55.26%，天津下降 11.69%，华东、广东等地均有不同程度上涨。整体库存同比显著高于去年同期水平。

3. 南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 7 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 7.68%，出油率环比上月同期增加 0.02%，产量环比上月同期增加 7.79%。

4. 南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 7 月 1-5 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 17.75%，出油率环比上月同期增加 0.05%，产量环比上月同期增加 18.01%。

【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。近期地缘冲突再起，市场波动偏大，但国内外供应充足，油脂短期上方仍有压力，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：产区降雨显著偏多，期货价格窄幅震荡

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约保持窄幅偏空震荡，尾盘收于 4701 元。

【现货基差】昨日大豆市场现货价格下跌幅度较大。东北主产区主流价格在 4700-4760 元/吨的区间，较为稳定；皖北报价在 5100-5300 元/吨区间，普遍下跌 100 元/吨；苏北价格为 5100-5300 元/吨，下跌 100 元/吨；广东价格在 4880-4920 元/吨。

【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，拍卖场次频繁，成交量日渐走低，周一拍卖全部流拍说明不缺货源，同时东北货源集中在贸易商手中，贸易商急于出货，当前大豆供给较为宽松；东北主产区土壤墒情整体利好，当前

台风北上，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。短期来看，预计价格将继续在小幅范围内震荡。

【南华观点】当前国产大豆核心矛盾为下游消费淡季与新季大豆减产预期，同时第三季度大豆拍卖量较多，进口大豆分流压榨需求，压制当前价格。目前来看新季大豆减产不及预期，利好因素仅有种植成本与东北极端天气，预计后市大豆保持偏空震荡。

玉米&淀粉：盘面持续走跌

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约全天震荡下行，5日均线向上接近20日均线；玉米淀粉跟随玉米为主；美玉米于美东时间3:30暴力拉升，出口需求强烈。

【现货基差】昨日大部分地区玉米现货价格保持稳定。全国均价2283.11元/吨，与上一交易日下跌0.45元/吨，跌幅0.02%。具体来看，东北市场价格区间在2130-2290元/吨的区间，黑龙江市场下跌5元/吨；华北市场报价为2240-2350元/吨；鲢鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价2300-2315元/吨；西南地区2500-2590元/吨，普遍下跌5元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价2300-2330元/吨；广东蛇口港口价格在2440-2460元/吨。

【供需库存】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，尤其是高水分货源，市场对玉米价格偏担忧，贸易商急于出货，市场有效供应量增加。本周全国范围降雨较多，东北与华北强降雨影响玉米购销，玉米上量部分受到影响。7月一般来说进入青黄不接期玉米价格偏强，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。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】总体来看玉米盘面底部震荡，玉米临近青黄不接期但价格持续偏空小幅震荡，市场对玉米保有悲观态度，目前玉米利空因素占主导，本次主产区的强降雨带来一定利好，但整体上玉米价格易跌难涨。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：供给收缩驱动反弹，需求压制上行空间

【期货盘面】昨日，生猪主力合约LH2609收于11960元/吨，较前一交易日下跌90元/吨，涨幅达0.29%。

【现货基差】全国生猪均价 11.06 元/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤。分区域看，河南 11.24 元/公斤（-0.01）、四川 10.23 元/公斤（-0.10）、湖南 10.91 元/公斤（-0.06）、湖北 10.87 元/公斤（-0.10）、安徽 11.33 元/公斤（+0.02）、江西 11.05 元/公斤（-0.00）、山东 11.30 元/公斤（-0.00）、河北 11.34 元/公斤（+0.04）、辽宁 10.99 元/公斤（-0.05）、广东 12.20 元/公斤（+0.02）、广西 10.91 元/公斤（-0.10）、江苏 11.40 元/公斤（-0.07）。基差方面，主力合约基准地基差为-900 元/吨，较昨日走弱。

【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：政策情绪消化

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，美元回落，棉价获得支撑。隔夜郑棉上涨近 0.5%。

【现货基差】7月15日，新疆方面，阿克苏区域机采棉3129以上含杂2.5%以内对应2609合约疆内库销售基差在1520-1550元/吨，提货价在17750-17995元/吨，较前一日下跌10-20元/吨；喀什区域纺企采购无主体颜色级双29含杂2.9%以内机采新棉疆内库2609合约基差成交价1150-1250元/吨，提货价在17200-17500元/吨，较前一日略跌20-30元/吨。内地方面，山东济宁区域纺织企业采购的内地库新疆棉3129B以上含杂3%左右，成交到厂价在18000-18250元/吨，较前一日持稳。

【估值利润】7月15日，内地32s纯棉纱环锭纺纺纱利润为-1435.88元/吨，跌11.00元/吨，新疆32s纯棉纱环锭纺纺纱利润为34.36元/吨，跌11.40元/吨。

【供需库存】7月15日郑商所棉花期货仓单录得10720张，较上一交易日减少62张，有效预报录得155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】

1. 据国家统计局网站消息，2026年6月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1285亿元，同比增长3.9%。环比增长2.7%。
2. 巴西国家商品供应公司第十次发布25/26年度棉花总产预测数据，25/26年度巴西全国植棉面积预期下调至201.9万公顷，同比减少3.2%；全国单产预期小幅上调至134.1公斤/亩，同比增加2.8%，总产预期上调至406.0万吨，同比减少0.5%。

【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。近日抛储传言不断，政策终于落地，或对近月形成压力，但抛储数量及时长均随市场调整，还需关注下周实际成交情况，若前期成交火爆，或验证现货紧张的现状，棉价或难有明显回调，还需等待由量变引起的质变。新年度来看，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，但本周气温重新回升，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，美棉优良率环比连续下滑，需警惕未来旱情反复。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%，但近日整体降水有所减少，累计降水量仍处中性偏低水平，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，北半球主产区天气仍存较多变数，新季减产预期暂未改变，远月棉价下方支撑仍偏强。

白糖：内外均走弱

【期货盘面】周三内外双弱，外盘ICE原糖收盘14.86美分/磅；国内郑糖收于5222元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5270（0）元/吨，昆明现货价格 5095（0）元/吨。

【估值利润】白糖加工利润近期震荡回升，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润均由低位反弹。

【供需库存】截至 2026 年 6 月底，2025/26 制糖期全国白糖工业库存为 448 万吨，同比大幅增加 222 万吨

【市场信息】1、2026 年 7 月 14 日，巴西国家能源政策委员会（CNPE）批准临时上调汽油中无水乙醇强制掺混比例，由现行的 30%提升至 32%（E32）。该项决议由巴西矿产与能源部发布公告确认。

【南华观点】郑糖弱势不止，国内基本面继续承压，库存高企、销售偏慢。短期市场弱势依旧，暂无强驱动，预计维持底部震荡。关注进口数据及主产国天气变化。

鸡蛋：供应偏紧延续，短期震荡偏强

【期货盘面】昨日鸡蛋主力合约 JD2609 收于 4432，涨幅达 1.51%

【现货基差】主销区方面，北京、上海、广东三大销区价格全线企稳。北京各大市场鸡蛋价格维持稳定，主流参考价 209 元/44 斤（约 4.75 元/斤）；上海褐壳鸡蛋接货价稳定在 135 元/27.5 斤（约 4.91 元/斤）；广东市场 45 斤规格批发价报 240 元（约 5.33 元/斤），与昨日持平。

主产区方面，山东、河南、河北、东北等核心产区价格多数稳定，局部有零星调整。山东 45 斤规格报价 210 元（约 4.67 元/斤），菏泽曹县褐壳大蛋到户价 140-141 元/30 斤（约 4.67-4.70 元/斤）；河南周口大蛋 4.7-4.8 元/斤；河北沧州褐壳大蛋到户价 188 元/40 斤（约 4.70 元/斤）；辽宁、吉林价格在 4.30-4.50 元/斤区间；湖北浠水粉蛋 45 斤含箱收购价 237 元/件（约 5.27 元/斤），保持稳定。

【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】库存方面，Mysteel 数据显示 7 月 15 日全国生产环节库存 0.56 天，流通环节库存 0.73 天，均处于极低水平。

供需基本面方面，三伏天高温天气持续抑制蛋鸡产蛋率，每日鲜蛋产出被动减少；南方出梅后鸡蛋存储条件显著改善，贸易商补货需求集中释放。养殖端惜淘情绪浓厚，淘汰鸡出栏量维持偏低水平，养殖企业赌涨中秋行情意愿较强。不过，新开产蛋鸡仍在稳步增加，市场已出现新开产量大于淘汰量的迹象；当前仍处暑期消费淡季，终端消费弹性整体偏弱。

【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】鸡蛋主力合约将便震荡运行

苹果：跌势难掩

【期货盘面】周三苹果走势明显回落，下跌 0.44%，AP2610 收于 7531 元/吨，整体持仓继续下降。

【现货基差】新季苹果来看，早熟苹果整体上量有限，价格较去年同期偏低。栖霞 80#一二级片红价格 2.5-4.0 元/斤，80#统货 1.5-2.0 元/斤附近。陕西洛川产区果农统货价格 2.3-2.8 元/斤，客商半商品出库价格 3.5-4.2 元/斤。甘肃产区静宁半商品 4.5-7.0 元/斤。

【估值利润】以山东栖霞 80#一二级片红价格 2.5-4 元/斤（折合盘面约 500-8000 元/吨）估算，当前期货主力合约价格 7531 元/吨，盘面利润空间有限，暂时不存在套利机会

【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】目前库存果西部货源积极低价处理，整体尚未完成清库，部分货源存在质量问题，山东一般货源多维持顺价销售，按需进行，库存果去库略显缓慢。

【南华观点】周三苹果走势延续弱势，交易逻辑不变：当前早熟苹果价格较去年偏低，苹果库内现货走货不快，基本面对苹果走势形成压制。在弱现实与弱预期压力下，预计后续走势继续震荡偏弱运行。

花生：盘面回落，成本支撑尚在

【期货盘面】昨日，花生主力 PK2610 合约下跌，收盘 8282 元/吨，持仓量 168046 手，较上一交易日减少 14799 手，成交量 100458 手。10-01 月差为-40 元/吨，跌 2 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-1282 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1182 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-982 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-382 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-132 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，降雨出货

慢。广西、广东市场近期消耗库存中。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。青岛工厂到货较少。兖州工厂零星到货。石家庄工厂少量到货。开封工厂约十车。盘锦工厂少量到货。费县中粮到货约十几车。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. 7 月 12 日，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：窄幅波动

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8190 元/吨，涨幅 0.49%。

【现货基差】7 月 15 日河北特级灰枣基差为-85 元/吨，较上一日下跌 25 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 15 日郑商所红枣期货仓单录得 8587 张，较上一交易日减少 6 张，有效预报录得 223 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】昨日河北崔尔庄市场到货 6 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 4 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，头茬坐果良好。目前枣树仍处于生理落果期，在七月初的高温天气下，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，本周重新升温，预计周末主产区日内最高温或达 40℃ 以上，当前麦盖提与图木舒克产区枣果已长至花生米大小，受高温影响减弱，但需重点关注阿拉尔与阿克苏产区后续坐果情况以及高温天气对三四茬花果的影响，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：期价至低位反弹

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格震荡偏上行，LG2609 收于 819.5 元/m³。09-11 合约月差为 1.5 元/m³。

【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，山东地区

3.9 米小 A 回落 11.15 元/m³。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（0）元/m³。基差相对维稳，成交热情降低。

【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 10 日，辐射松 4 米中 A 原木（CFR）报价为 125 美元/JAS 方，已连续六周持平。

【供需库存】从钢联数据来看，供应放宽，带来一定压力—7 月 13 日至 7 月 19 日，13 港新西兰针叶原木预到船 15 条，较上周增加 8 条，周环比增加 114%；到港总量约 50.5 万方，较上周增加 31.5 万方，周环比增加 166%；需求状态相对回落，截至 7 月 12 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.75 万方，较上周减少 5.12%。上周库存继续回落，相对利好——截至 7 月 10 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 195 万立方米（-4），针叶原木整体库存为 257 万立方米（0）。重庆地区本地松木受天气影响，出货缓慢，报价下跌，带来一定利空影响。

【市场信息】1. 口料加工厂反馈近期订单明显走弱，部分工厂开工率已从正常水平的 70%降至 50%左右。
2. 据木联调研，近期重庆持续高温，加工厂订单偏少，部分厂家仅开工半天，辐射松整体出货缓慢。与此同时，近期天晴，本地松木供应较为充裕，本地松价格亦有 20-30 元/方的回落。

【南华观点】就基本面而言，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）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。