

南华期货早市观点汇总 20260717

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](#)

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](#) [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：美伊冲突暂无熄火迹象

【市场资讯】

1. 美军称结束了针对伊朗的一轮夜间打击行动，美军使用精确制导武器打击了包括阿巴斯港在内的多个地点的目标。伊朗称将对等回应基础设施遭袭。伊朗：在美方接受伊朗法律之前，海峡将保持关闭。伊朗外交部发言人表示，我们目前没有谈判计划，正专注于防御。伊朗密令胡塞武装：若美袭电力设施 便封锁曼德海峡。
2. 特朗普政府宣布，将从7月22日起对部分巴西进口商品征收25%额外关税，理由是巴西政策损害美国企业竞争力、巴西存在“不公平贸易行为”。巴西强烈反击，称将诉诸世贸组织并实施对等措施。
3. 美国对原产于中国的晶体硅光伏电池（无论是否组装入模块）发起反规避调查，审查是否存在以下两种规避美国反倾销和反补贴税令的行为：（1）中国产零部件在埃塞俄比亚完成光伏电池及

组件组装，并经埃塞俄比亚出口至美国；（2）中国产零部件在埃塞俄比亚完成光伏电池组装后出口至越南，并在越南完成组件组装，经由越南出口至美国。

【南华观点】

1. 美军结束对伊朗新一轮夜间打击，伊朗则以“对等回应基础设施”作为反制，并坚持封锁海峡，随后消息称伊朗密令胡塞武装封锁曼德海峡，这将明显增加红海航线的不确定性，黄金应声下跌。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。但目前伊朗占上风，手握两个海峡命脉，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会不会TACO。短期美伊局势对市场影响剧烈，目前双方都无熄火迹象，海峡通行量还在持续下降，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以及曼德海峡动态。
2. 特朗普政府以“巴西损害美企竞争力”为由，宣布自7月22日起对部分巴西进口商品征收25%额外关税，关税大棒再次来袭。巴西作为全球最大的大豆、铁矿石和肉类出口国之一，税收增加意味着全球农产品和资源品贸易格局将被迫重塑，利大大豆、铁矿石。
3. 美国针对中国晶体硅光伏电池发起的新一轮反规避调查，核心目标在于堵截借道第三国的产能转移路径。其“穿透式”执法逻辑，标志着对华清洁能源产业的遏制已从贸易层面的产品限制，升级为对全球产能布局的系统性封堵。不过，考虑到自2018年贸易战以来中国已持续推动出口市场多元化，对美出口占比已经大幅下降，同时“一带一路”等新兴市场的贸易份额持续扩大，此次调查的直接总量影响相对有限。风险更多集中于光伏行业自身的海外利润空间与产能配置效率，而非宏观层面的出口韧性。

人民币汇率：美元指数小幅上涨

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势。在岸人民币对美元16:30收盘报6.7678，较上一交易日上涨33个基点，夜盘收报6.7711。人民币对美元中间价报6.7909，较上一交易日调升1个基点。纽约尾盘，美元指数涨0.2%报100.72。

【市场信息】

- 1、美军连续第五晚空袭伊朗、霍尔木兹航运跌至战前一成，白宫称伊朗仍在与美对话。
- 2、美国6月零售销售环比增长0.2%，油价下跌拖累整体增速但核心消费依然稳健。
- 3、韩国监管出招引发踩踏，存储芯片AI牛市遭获利了结，盘中行业指数跌9%、闪迪跌超10%。
- 4、美国宣布对部分巴西进口商品加征25%关税，巴西总统：单边措施“没有道理”。

【南华观点】上一交易日美元指数受地缘冲突扰动叠加美国经济基本面韧性共同支撑。地缘层面，美伊冲突延续，美军已连续五晚对伊朗实施空袭，霍尔木兹海峡通航规模回落至战前一成；基本面层面，最新经济数据印证美国经济韧性犹在，初请失业金人数走低，零售销售环比上行。人民币端，6月国内消费、生产相关数据边际回暖，但整体依旧呈现内弱外强格局，内需修复力度弱于出口表现。

股指：海外联动较强，继续下行调整

【期货盘面】昨日股指集体走弱，以沪深 309 指数为例，收盘下跌 1.85%，两市成交额缩量。期指方面，IH 缩量下跌，其余品种则放量下跌。

【市场信息】

1. 台积电 Q2 净利润同比增长 77.4%大超预期，毛利率达 67.7%，AI 芯片需求强劲势头持续。
2. 美军连续第五晚空袭伊朗、霍尔木兹航运跌至战前一成，白宫称伊朗仍在与美对话。
3. 美国 6 月零售销售环比增长 0.2%，油价下跌拖累整体增速但核心消费依然稳健。
4. 长鑫科技中签率 0.4714%，网上有效申购户数达 942.88 万户，网上中签率 0.4714%，双双刷新科创板历史纪录。

【南华观点】昨日股指集体走弱，主要受海外芯片、半导体等科技板块回调影响，联动国内相关板块拖累指数。最近海外宏观环境有边际好转迹象，美 PPI 与 CPI 同步降温，缓和美联储加息预期，流动性预期趋松，短期宏观环境出现边际好转迹象，缓和加息预期，但其他数据显示美国经济有较强韧性，美联储货币政策预期难有较大变化。当前国内消息面较平淡，A 股与海外市场联动效应较强，海外半导体板块持续调整，悲观情绪波及 A 股相关板块，叠加期权隐波再度冲高，指数缺乏强有力驱动下预计将继续向下调整，大盘股指相对抗跌。

国债：央行巨额净投放难抵税期扰动，期债全线下跌持仓大减

【期货盘面】前交易日国债期货市场全线微跌，各期限主力合约集体收绿，超长端 TL 跌幅居前。盘面最显著特征是各合约持仓量全线大幅下降，T 合约减仓逾 1.1 万手，TL 减仓超 7500 手，终结此前连续增仓态势；成交量方面，T 和 TL 合约成交活跃度大幅提升，呈现放量下跌格局。T 主力合约结算价报 109.135，TL 主力合约结算价报 113.610。期现价差方面，T 活跃券基差扩大 4.47 个 bp，TL 活跃券基差扩大 18.68 个 bp。

- 【市场信息】
1. 前交易日央行开展了 6260 亿 7 天期逆回购操作；并有 100 亿 7 天期逆回购到期；净投放 6160 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3949%，DR007 为 1.4343%。
 2. 世界人工智能合作组织协定签署仪式 7 月 16 日在上海举行，中共中央政治局委员、外交部长王毅出席并代表中国政府签署协定。
 3. 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议将于 7 月 17 日在上海开幕。本次大会汇集 1100 多家参展企业和 300 多款全球首发产品。同时设置 158 场论坛及配套活动，1500 多位海内外院士、顶尖专家和企业领军人物参会，嘉宾阵容创历届新高。

【南华观点】央行连续两日大额净投放，7 天逆回购累计投放逾 1 万亿，对流动性呵护的态度明确，但税期走款压力仍制约资金利率下行。值得关注的是，期债持仓量全线大幅下降，T 与 TL 合约放量下跌，TL 基差明显扩大，期货端情绪弱于现券，表明此前连续增仓的多头资金正在离场，短期反弹动能明显减弱；但央行态度明确呵护，税期结束后资金利率大概率回落，将对空头不利。策略上仍维持观望，重点关注税期过后资金利率能否重回下行通道以及持仓量能否重新企稳。

回升。

集运欧线：反弹回吐，现货方向现分歧

【行情回顾】2026年7月16日（星期四），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 结束连续反弹，收报 2539.0 点，跌幅 2.12%。日内最高 2630.0 点，最低 2523.5 点，成交量 1.14 万手，持仓减少 0.06 万手至 2.03 万手。次主力合约 EC2610 收报 1552.0 点，跌幅 3.30%，成交量 0.36 万手，持仓减少 0.03 万手至 1.04 万手。近月合约 EC2607 收报 3651.0 点，跌幅 0.30%。

盘面来看，EC2608 盘中一度上探 2630 点，但未能延续前两日的地缘风险修复行情，价格回落同时持仓下降，资金兑现特征较为明显。EC2610 跌幅大于 08，远月风险溢价同步回吐；EC2607 相对抗跌，7-8 和 7-10 月差重新走扩。最新 SCFIS 欧洲航线仅上涨 0.7% 至 3656.38 点，近端结算兑现力度仍然有限。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，当日不同船司和联盟的调价方向出现分歧。

双子星联盟方面，马士基第 30 周 7 月 25 日航次 40GP 报价由 4840 美元/FEU 上调至 5240 美元/FEU，第 31 周 8 月 1 日新开舱报价 4800 美元/FEU；赫伯罗特第 33 周等可比航次由 5500 美元/FEU 下调至 5200 美元/FEU。

海洋联盟方面，东方海外多数 7 月下旬航次下调 100—300 美元/FEU 至 5219—5319 美元/FEU 附近，但 7 月 25 日个别航次由 5319 美元/FEU 上调至 5677 美元/FEU；长荣第 30—31 周部分航次下调 300—560 美元/FEU 至 5130—5390 美元/FEU。达飞 8 月初报价多位于 5238—5413 美元/FEU，延续此前下调后的水平。

Premier 联盟及 MSC 方面，ONE 部分第 33 周及以后航次由 6008 美元/FEU 下调至 5508 美元/FEU；MSC 部分 7 月下旬航次由 6040 美元/FEU 下调至 5640 美元/FEU。

整体来看，马士基和东方海外个别航次出现上调，但多数可比航次仍以下调或维持低位为主，现货报价趋势尚未反转。后续重点观察个别上调能否形成联盟内部跟进，以及第 32—35 周低价报价是否继续扩散。

【信息整理】利多：（1）安特卫普港 Deurganck Dock 发生氟化氢泄漏，受影响区域航运暂停，MSC PSA 和 DP World 相邻集装箱码头受到影响，可能短期扰动欧洲进口端转运与船期周转。（2）中东冲突继续升级，美国重新封锁伊朗港口并扩大打击范围，伊朗实施反击；7 月 15 日霍尔木兹可追踪过境船舶由 13 艘降至 7 艘，且无 VLCC 及 LNG 船通过，燃油、保险和通航风险溢价仍有支撑。

利空：欧元区 5 月工业生产环比下降 0.2%、同比下降 1.2%，其中耐用消费品产出环比下降 1.1%，欧洲生产及耐用品需求仍偏弱，对后续欧线进口货量形成压力。

【南华观点】EC2608 在 2630 点附近受阻后回落，说明前两日反弹仍以地缘风险溢价和空头回补为主，尚未形成基本面趋势反转。安特卫普港事故和霍尔木兹通航下降对近端情绪偏利多，但 GeekRate 多数可比航次仍在下调，SCFIS 涨幅亦明显偏低。若中东冲突进一步升级，08 可能继续

围绕 2500 点上方宽幅震荡；若风险溢价回落，盘面仍可能重新交易现货下行。

月差方面，07 相对抗跌、08 和 10 回落，7-8 和 7-10 价差重新走扩。近月正套逻辑仍有一定基础，但不宜在价差快速扩张后继续追涨，后续重点观察马士基个别航次上调是否被其他船司跟进，以及海洋联盟和 Premier 联盟报价是否继续下移。

【风险提示】中东冲突进一步升级；安特卫普港作业中断时间超预期；马士基上调航次带动船司重新挺价；船司低价继续向远期扩散；SCFI、WCI 或 SCFIS 低于预期；地缘风险降温后盘面重新承压。

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：中东局势再反复 美联储洛根释放偏鹰信号

【期货盘面】昨夜盘受美联储洛根释放偏鹰信号叠加中东局势反复影响，贵金属板块大幅回调，NYMEX 铂震荡偏弱，钯金大幅跳水，铂金相对抗跌的原因或为玻纤领域电子布产能的持续扩张（巨石集团和建滔集团纷纷在昨日宣布扩产）。

【市场信息】1、中东局势再反复，7 月 16 日，据路透社报道，三名消息人士透露，伊朗已要求也门胡塞武装做好准备，若美国袭击伊朗电力基础设施，则关闭曼德海峡，这将对全球能源供应构成新的重大威胁。7 月 17 日，伊朗部分机场、桥梁和铁路枢纽遭美军袭击。

2、7 月 17 日，美联储洛根表示，美联储应提高利率以应对高企的通胀问题，周二公布的 6 月通胀数据表明物价上涨趋于放缓，但不足以让她确信通胀已重回美联储 2% 的目标路径，表示适度提高利率将有助于更好地平衡前景与风险。

3、7 月 16 日，巨石集团发布公告，拟在浙江省桐乡经济开发区启动建设年产 2.5 亿米电子布生产线建设项目。

4、7 月 16 日，建滔集团南沙新增电子布、高性能电子材料项目启动仪式在南沙工业园隆重举行。

【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，预计美联储将采取“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 月将迎来铂钯 232 窗口，特朗普 1 月的 180 天谈判阶段结束后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，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：双双下挫 维持弱势

【期货盘面】周四贵金属双双明显下挫，伦敦金跌破 4000 关口，伦敦银刷新前低，技术层面弱势不改，周边美股偏弱，科技股领跌，1Y 美债收益率走高，10Y 美债实际利率升至 2.35%，美指上涨。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 3979.9 美元/盎司，-1.77%；COMEX 白银 2609 合约收报 55.765 美元/盎司，-2.9%。

【市场信息】1、数据方面，美国 6 月零售销售环比增 0.2%，低于预期 0.3%，增幅较 5 月明显收窄，汽油支出下滑拖累数据，消费走弱一定程度利多贵金属；但当周初请失业金降至 20.8 万人，创阶段新低，显示就业市场韧性较强，增强美联储加息预期，对金价形成压制。2、地缘方面，美军连续第五晚空袭伊朗，霍尔木兹海峡航运骤降至战前一成，16 日仅 13 艘商船通过。白宫称伊朗仍在与美对话、希望最终达成协议。伊朗则重申与海湾邻国无敌对关系，警告霍尔木兹是“红线”，若美国攻击其关键基础设施，将对整个海湾地区基础设施实施报复，并授意胡塞武装在美袭击伊电力网络时封锁曼德海峡。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓维持在 1001.878 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓增加 36.55 吨至 14993.83 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 48.8%，加息概率 51.2%；10 月较当前维持利率不变概率 39%，加息概率 61%。5、今日美国数据方面主要关注晚间美密歇根大学消费者信心指数，事件方面关注 09:00 美国总统特朗普发表全国讲话。

【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 9-10 月加息一次，于明年 3-4 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。中期风险在于 AI 经济超预期带来的美国经济就业韧性和核心通胀压力上升。

2，月度角度看，接下来重点 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，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，技术面上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，昨日跌破 4000，短线支撑位下移至前低 3940，

然后 3900，阻力 4000；白银走势弱于黄金，短线支撑 55-55.5 区域，如跌破可能进一步指向 50，阻力在 5 日均线 57，然后 20 日均线 60 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。

【有色金属】

铝产业链：国内去库延续与海外地缘扰动博弈，短期铝价震荡偏强

【期货盘面】沪铝主力收于 23255 元/吨，环比+0.39%。月差：连一合约 al2608 收于 23235 元/吨，次主力 al2609 收于 23225 元/吨，连一次主力价差+10 元/吨较前一交易日走强 10 元/吨，结构为 back。LME 铝 3 个月收于 3177 美元/吨，环比+0.76%，库存 28.16 万吨较前日-0.15 万吨，续创近四年新低。COMEX 铝收于 3379.75 美元/吨，环比+1.77%。氧化铝主力收于 2689 元/吨，环比-0.66%，成交量 231522 手，持仓量 367207 手。铸造铝合金主力收于 23040 元/吨，环比+0.41%。

【现货基差】主流现货上海 23160 元/吨较上日-10 元/吨，沪铝主力-上海现货基差 75 元/吨。成交氛围一般，主要驱动为下游刚需采购与铝价重心上移后畏高情绪并存。

【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 3.5%大降温，低于预期 3.8%，环比-0.4%创 4 年最大单月降幅，7 月维持利率不变概率升至 83.4%，市场加息预期骤降，对短期商品价格形成提振。7 月 16 日美元指数跌 0.41%报 100.51，非美货币普遍上涨，人民币对美元涨 68 个基点报 6.7711，宏观压力边际缓解。
2. 供应端/行业政策：7 月 12 日伊朗宣布霍尔木兹海峡关闭，7 月 15 日凌晨 4 时美军恢复对伊朗海上封锁，首个 24 小时内已引导两艘商船改变航线并击停一艘不服从船只，地缘风险溢价重新回归。中东已减产电解铝产能约 206.8 万吨，海外供应恢复预期减弱。国内方面，工业和信息化部

等八部门印发《有色金属行业稳增长工作方案》，产量增速指引 1.5%，能耗和环保作为产能约束抓手，4500 万吨产能天花板刚性约束持续。

3. 需求端/进出口：7 月 16 日铝棒库存 11.45 万吨，较周一+0.1 万吨，较上周四-0.2 万吨。铝材出口方面，内外价差收敛，铝材出口利润有所压缩，新增出口动能受限。国内下游处于传统消费淡季，铝加工企业平均开工率 62.6%，各板块普遍走弱，仅铝线缆受电网订单支撑边际改善。7 月家用空调排产 1395 万台，同比下降 13.4%。

【南华观点】当前主导走势的核心逻辑是国内去库延续与海外地缘扰动博弈。电解铝预计震荡偏强，核心矛盾为库存去化现实与美联储降息预期升温形成共振，关注社库去化持续性与美联储 7 月议息会议。氧化铝预计偏弱震荡，核心矛盾为广西新产能释放与仓单高压持续，几内亚政策预期减弱后成本支撑松动，关注几内亚政策落地与氧化铝厂检修动态。铸造铝合金预计跟随原铝震荡，核心矛盾为废铝紧缺与淡季需求疲软，精废价差维持低位限制再生铝开工，关注废铝价格与下游汽车订单。风险点：美伊局势突然升级或缓和、国内库存去化不及预期、几内亚矿政政策意外落地。

铜：趋势震荡，月差扩大

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.28 美元/磅，跌 0.91%；LME 铜收于 13543.5 美元/吨，跌 0.28%。沪铜主力最新报价收于 104230 元/吨，跌 0.08%；国际铜收于 92640 元/吨，涨 0.01%。

【现货基差】昨日铜价维持偏强态势，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。

主力收盘后基差为 260 元/吨，较上一交易日跌 780 元/吨，基差率为 0.25%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于-44.15 美元/吨，前值-47.43 美元/吨。

【估值利润】7 月 16 日，铜现货 TC 加工费-135 美元/干吨，前值-135 美元/干吨；沪伦比 7.69，前值 7.66。铜现货进口盈亏-105.37 元/吨，前值-119.66 元/吨。洋山铜溢价平均 95 美元/吨，前值 95 美元/吨。再生铜进口盈亏为-1149.96 元/吨，前值-1377.52 元/吨。

【供需库存】1、7 月 16 日，上期所铜期货注册仓单 42894 吨，较前一日减少 1050 吨；LME 铜库存 300600 吨，较前一日减少 1675 吨；LME 铜注册仓单 131525 吨，较前一日减少 17975 吨，注销仓单 169075 吨。COMEX 铜库存 681948 短吨，环比增加 1144 短吨。

2、7 月 16 日，上海保税区铜库存 3.48 万吨，前值 3.19 万吨；广东保税区铜库存 0.41 万吨，前值 0.37 万吨。

【产业信息】1、全球最大上市矿商必和必拓（BHP）公布 2026 财年第四季度（截至 6 月 30 日）生产报告，铜产量为 49.19 万吨，同比下降 5%，主因埃斯康迪达（Escondida）、潘帕诺尔特（Pampa Norte）矿山减产，部分被南澳业务增长抵消；2026 财年全年铜产量为 195.28 万吨，同比下降 3%，但处于 190-200 万吨指引区间内，连续第二年接近 200 万吨。必和必拓给出 27 财年集

团铜产量区间 165 万-180 万吨，显著低于 2026 财年实际产出，核心诱因是埃斯康迪达

(Escondida) 矿石品位持续走低。

2、智利政府发布二季度公共财政报告，将 2026 年平均铜价预测从此前的每磅 5.46 美元上调至每磅 5.90 美元。作为全球最大铜生产国，智利的财政状况与铜价走势高度相关。铜价预测的上调反映了全球铜市供应紧张以及能源转型和 AI 基础设施带来的需求增长预期。

3、中国铜产业月度景气指数监测模型结果显示，2026 年 6 月份，中国铜产业月度景气指数为 47.6，较上月上升 4.0 个百分点，继续保持在“正常”区间运行；先行指数为 88.6，较上月上升 2.9 个百分点，该指数主要用于判断铜产业经济运行的未来近期变化趋势。该指数上升反映出当前国内宏观经济环境比较稳定，国际铜矿资源供应紧张导致铜价上涨及 AI 算力等下游需求改善，受此影响，先行指标出现上升；一致指数为 86.8，较上月下降 4.3 个百分点。

【南华观点】技术面看，LME 铜价在 13500 附近有较强支撑，而沪铜分时均线显示 104000 附近仍需要稳固，趋势仍偏震荡，重点关注月差。

锌：夜盘修复反映低加工费支撑，但淡季库存仍限制上方空间

【期货盘面】7 月 16 日沪锌 2609 开 24,705 元/吨、高 24,750、低 24,585、收 24,700，较前结算 -190 元/吨（-0.76%），成交 71,694 手，持仓 91,306 手、减 663 手；日内弱势运行。7 月 16 日晚夜盘低开探底后修复至日盘结算上方。

【现货基差】SMM0#锌报价 24575 元/吨；现货市场贴水为主。

【估值利润】截至 7 月 10 日，SMM 国产锌精矿加工费-600 元/吨，进口锌精矿指数-83.3 美元/干吨，矿端仍偏紧；进口窗口维持倒挂。6 月精炼锌月度开工率 82.46%，7 月 9 日镀锌、压铸锌合金、氧化锌周度开工率分别为 53.51%、47.78%、54.76%，淡季需求偏弱。

【供需库存】7 月 13 日七地锌锭社会库存 26.90 万吨，较前值增 0.42 万吨；上期所锌库存截至 7 月 14 日 12.09 万吨，日增 2,238 吨；LME 锌库存截至 7 月 13 日 11.35 万吨，较前值减 825 吨。国内累库、海外小幅去库，内外库存分化尚未改善国内现货紧张度。

【市场信息】1、七地社会库存继续累积，叠加交易所库存增加，国内锭端供应仍不算紧。

2、矿端低加工费延续，而 6 月精炼锌开工仍在 82% 附近，冶炼端利润和副产品硫酸回款仍决定后续供应弹性。

3、7 月 16 日美国初请失业金低于预期，叠加美伊冲突推升能源风险溢价，美元及美债收益率偏强；夜盘锌价先弱后修复，显示低加工费对宏观估值压力形成部分对冲。

【南华观点】锌日内回落后夜盘修复，更接近矿端低加工费背景下的估值回补，而非需求端已转强。冶炼供应预期较前期收紧，但七地库存和上期所库存仍在增加，淡季接货并未给出持续去库信号。震荡中枢较前期有支撑，上方弹性仍取决于库存能否连续去化。

镍-不锈钢：日内大幅修复

【期货盘面】沪镍主力合约收于 131740 元/吨，上涨 0.61%；不锈钢主力合约收于 14820 元/吨，上涨 1.16%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为 131300 元/吨，现货升水为 2000 元/吨；SMM 电解镍均价为 130200 元/吨，进口镍均价调整至 129250 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 13490.91 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润率为 3.2%；8-12%高镍生铁出厂价为 1123.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 1.8%。

【供需库存】上期所纯镍库存为 99077 吨，LME 镍库存增至 274548 吨；SMM 不锈钢社会库存高位运行于 943700 吨

【市场信息】

1. 美联储加息预期大多已提前交易
2. ESDM 反复强调配额不会大幅上行，或存在一定刺激价格因素
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】镍不锈钢日内大幅修复，存在一定资金面扰动，ESDM 持续加强配额小幅调整基调，市场对此作出一定反应。宏观层面美联储加息较为笃定，资金流向已提前交易预期。此外美伊冲突持续发酵，霍尔木兹海峡停运硫磺支撑逻辑再次浮出水面，湿法链路支撑加强。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。现货层面成交难言火热，盘面动荡观望为主。

锡：社会库存与仓单去化支撑夜盘反弹，但高价承接仍待验证

【期货盘面】7月16日沪锡 2608 开 413,000 元/吨、高 415,930、低 404,750、收 412,650，较前结算-4,150 元/吨（-1.00%），成交 222,378 手，持仓 33,386 手、减 2,508 手；盘中冲高后快速下挫，尾盘收复部分跌幅。7月16日晚夜低开探底后回升。

【现货基差】SMM1# 锡报价 408850 元/吨；现货小幅升水。

【估值利润】截至 7 月 13 日，云南 40%锡精矿加工费 17,500 元/吨；截至 7 月 14 日，精炼锡进口盈利 6,408 元/吨。6 月国内精炼锡产量 15,430 吨、再生产量 3,220 吨，均较 5 月增加；7 月 10 日云南、江西精炼锡开工率分别为 84.33%和 32.79%。锡焊料企业 6 月开工率 78.8%，较 5 月 74.2%回升，但尚不足以确认终端订单全面改善。

【供需库存】7 月 10 日锡锭社会库存 6,861 吨，周降 438 吨；上期所锡仓单截至 7 月 14 日 4,873

吨，日降 108 吨；LME 锡库存截至 7 月 13 日 7,955 吨，较前值减 45 吨。内外显性库存均有去化，低库存状态仍放大价格弹性。

【市场信息】1、社会库存、上期所仓单和 LME 库存同步回落，低库存是锡价夜盘快速修复的直接基础。

2、6 月精炼锡与再生锡产量均环比增加，云南高开工表明供应端尚未出现实质性收缩。

3、7 月 16 日美伊冲突牵动油价和通胀预期、初请失业金低于预期抬高美元利率压力；锡夜盘低开后反弹，说明库存去化与风险偏好修复暂时抵消了部分宏观压制。

【南华观点】锡的反弹仍以低库存背景下的估值修复为主，库存去化使盘面在回撤后具备较快修复能力，但供应端开工与产量并未明显收紧，焊料开工回升也尚未等同于高价现货成交改善。短期维持宽幅震荡偏强，价格在 40 万元上方的延续性需要现货成交和库存继续配合。

铅：成本约束尚存，但库存增量削弱反弹持续性

【期货盘面】7 月 16 日沪铅 2609 开 15,550 元/吨、高 15,735、低 15,490、收 15,710，较前结算 +55 元/吨（+0.35%），成交 76,169 手，持仓 116,681 手、增 10,016 手；日内低开探底后回升。7 月 16 日晚夜盘高开冲高后维持偏强。

【现货基差】SMM 1#铅报 15525 元/吨；现货维持小幅贴水。

【估值利润】截至 7 月 14 日，再生铅利润为-779 元/吨；截至 7 月 13 日，上海废电瓶均价 9,475 元/吨。7 月 9 日原生铅、再生铅及铅蓄电池周度开工率分别为 65.15%、30.60%和 63.96%，废料价格与亏损限制再生端弹性，但尚未形成主动大幅减量。

【供需库存】7 月 13 日五地铅锭社会库存 7.22 万吨，较前值增 0.58 万吨；上期所库存截至 7 月 10 日为 70,107 吨，较前周增 858 吨；LME 铅库存截至 7 月 13 日 37.01 万吨，较上一发布日增 8.07 万吨。内外库存同向累积，反映现货去库尚不顺畅。

【市场信息】1、7 月 13 日 LME 铅库存单日大增 8.07 万吨，海外库存变化显著放大铅价上方压力。

2、6 月电解铅产量 33.45 万吨，低于 5 月的 35.52 万吨；再生粗铅产量 26.54 万吨，高于 5 月 25.40 万吨，供应收缩并不一致。

3、7 月 16 日 20:30 美国初请失业金人数 20.8 万，低于预期 21.7 万和前值 21.6 万；美伊军事行动及红海、霍尔木兹航线风险令布伦特原油维持 84.76 美元/桶附近，美元和美债收益率偏强，对有色估值构成扰动。

【南华观点】铅的矛盾仍在供需双弱与库存累积之间。再生端亏损、废电瓶偏高给出成本钝支撑，却不足以抵消五地库存、仓单和 LME 库存的同步走高。夜盘走强更多是有色板块修复中的跟随，铅对美元利率变化的传导弱于锌锡；价格延续性仍取决于现货成交能否改善及库存能否止增。

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，油价震荡

【期货盘面】Brent 收于 84.23 美元/桶，涨跌幅 -0.85%，WTI 收于 78.95 美元/桶，涨跌幅 -0.82%，SC 收于 509.2 元/桶，涨跌幅 -0.41%。Brent M1-M2 收于 1.27 美元/桶（-0.21），WTI M1-M2 收于 0.67 美元/桶（0.19），SC8-9 收于 -5.2 元/桶（0.4）

【现货基差】Dated Brent 收于 82.875 美元/桶（0.655），升贴水 -1.375 美元/桶（-0.32）；Cash Dubai 收于 75.79 美元/桶（-3.5），升贴水 -1.14 美元/桶（-3.08）

【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】美伊关系再度紧张，海峡通航受阻，流速再度下滑。美国最新一期库存显示商业原油库存约为 409.67 百万桶（周-1.69 百万桶）；库欣库存约为 20.04 百万桶（周+0.43 百万桶）；SPR 库存约为 316.50 百万桶（周-2.98 百万桶），均处于低位。

【市场资讯】1、当地时间 7 月 16 日，美军中央司令部称，截至目前，美军已迫使 3 艘试图突破封锁的商船改变航向，使 1 艘不配合的船只失去行动能力。美方表示，霍尔木兹海峡及周边水域仍保持自由开放，但试图违反美国对伊朗封锁的船只除外。当地时间 7 月 14 日，美军中央司令部表示，美军已于美东时间当天 16 时（德黑兰时间 14 日 23 时 30 分）恢复针对进出伊朗港口及沿海地区船只的海上封锁。

2、胡塞武装：如果沙特再次对也门进行全面侵略并升级，所有沙特的石油和重要设施将成为我们导弹的目标。

3、据路透社报道，三名消息人士透露，伊朗已要求也门胡塞武装做好准备，若美国袭击伊朗电力基础设施，则关闭曼德海峡，这将对全球能源供应构成新的重大威胁。据悉，这一想法已在伊朗领导层内部讨论过，且该信息已传达给伊朗的胡塞盟友。消息人士称，胡塞武装近日已获悉德黑兰的这一要求。消息人士未就这一要求如何传达提供更多细节，也未说明是否是在特朗普周二威胁袭击伊朗电力基础设施之后提出的。

【南华观点】昨日原油市场整体偏震荡，目前油价处于关键位置，市场静待美伊的走向，目前还是处于威胁放狠话的阶段，双方冲突进一步升级还是重新做回谈判桌存在未知，虽然说再度升级对双方都不是好事，但双方在海峡、核以及资产解冻等各个问题上的分歧又难以调和。两种走向对应两种结果，如果冲突进一步升级，则基本面临面的问题将更加严峻，一方面库存的缓冲垫变薄了，另一方面若胡塞武装加入，曼德海峡的风险将增加。若双方重回谈判桌，那中断的海峡海

峡复航以及中东产能恢复将继续。关注局势走向。

燃料油：中东局势越来越乱了

【期货盘面】7月16日亚洲燃料油远月掉期月差同步走弱，高低硫8-9月逆价差均出现收窄。新加坡380 CST HSF0 8-9月掉期月差午后报14.75美元/吨逆价差，较7月15日亚洲收盘18美元/吨逆价差收窄3.25美元/吨；新加坡0.5% S 船燃8-9月掉期月差午后报38.25美元/吨逆价差，较7月15日收盘44.50美元/吨逆价差大幅收窄6.25美元/吨。当日暂无成交持仓异动数据披露。

【现货基差】高硫全品级现货升水大幅走高，基准品级创一个月新高；低硫船燃现货升水小幅续涨，逼近6月下旬阶段高点。7月15日亚洲收盘，新加坡380 CST HSF0 现货升水报8.67美元/吨，较7月14日4美元/吨大幅上行4.67美元/吨，创6月15日以来单月最高，普氏MOC时段摩科瑞竞价成交两笔船货支撑估值；7月16日收盘180 CST HSF0 现货升水报8.08美元/吨，单日上涨3.25美元/吨，联合国际强势买盘提供支撑。新加坡本地380 CST 高硫船燃加注溢价单日上行1.42美元/吨至33.67美元/吨，近月高硫现货货源持续偏紧。低硫船燃方面，7月15日现货升水报26.25美元/吨，较前一日上涨1美元/吨，距离6月24日26.49美元/吨的高点仅一步之遥，区域低硫调和组分稀缺，中硫原料充足但难以调和出合规0.5%低硫船燃，现货供给持续受限。整体现货交投活跃，实货买盘支撑现货升水走高，但远期月差情绪边际降温。

【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。低硫船燃调和原料紧缺，现货升水持续走高，炼厂裂解利润维持高位；高硫燃料油现货升水连续上行，彻底扭转此前亏损局面，炼厂盈利持续修复。

【供需库存】供应端，中东冲突持续发酵，市场仍担忧短期燃料油到货延迟、供给收紧，但富查伊拉截至7月13日当周重馏分库存六周以来首次环比下滑0.7%至726.2万桶，轻馏分库存上涨12%，区域高硫存量小幅去库；本地低硫调和原料短缺，中硫组分无法满足低硫船燃调和需求，合规低硫现货供给难有增量。需求端，霍尔木兹海峡袭击频发导致通航船舶数量下滑，中东核心加注港富查伊拉船燃需求走弱，6月富查伊拉船燃销量跌至历史低位，同比大跌84%，但高硫船燃销量占比自5月32.3%升至47.8%，2021年来首次超过低硫船燃；新加坡本地高硫加注货源紧张，加注溢价持续抬升，船燃刚需维持稳定。库存端，富查伊拉重馏分库存结束连续六周累库趋势小幅去库，但船舶通行下滑压制区域船燃需求。本次暂无新加坡重馏分商业库存最新周度数据。

【市场信息】1、中东地缘供给收缩预期仍支撑现货实货买盘，高硫380 CST 现货升水大幅上行创一个月新高，摩科瑞竞价成交两笔船货，180 CST 现货升水同步大幅走强；新加坡本地高硫加注货源紧张，加注溢价持续抬升。

2、区域低硫调和原料稀缺，中硫组分充足但难以调和合规0.5%船燃，低硫现货升水小幅续涨，

逼近 6 月下旬阶段高点，现货供给紧张格局延续。

3、富查伊拉重馏分库存六周末首次小幅去库，但海峡通航受阻导致途经船舶减少，当地船燃需求大幅走弱，6 月船燃销量创历史新低，高硫船燃消费占比自 2021 年以来首次超越低硫。

4、7 月 16 日远期掉期情绪边际降温，高低硫 8-9 月逆价差同步明显收窄，市场远期供给宽松预期有所升温，短期现货与远期盘面出现分化走势。

【南华观点】整体来看，当前燃料油市场呈现现货强、远期弱的分化格局：中东地缘冲突带来短期供给收缩预期，叠加新加坡低硫调和原料紧缺、高硫近月加注货源偏紧，实货买盘持续发力推升高硫现货升水，高硫现货彻底维持升水格局；但远月掉期月差同步收窄，反映市场远期对套利到货、中东货源逐步恢复的宽松预期有所升温。富查伊拉重馏分库存结束六周末小幅去库，但海峡通航下滑严重拖累中东本地船燃需求，6 月富查伊拉低硫船燃消费大幅萎缩，高硫消费占比抬升。短期地缘情绪仍支撑现货价格，但远月盘面已提前计价中长期供给修复，行情上行持续性受限。后续重点跟踪霍尔木兹海峡通航恢复进度、西方低硫套利船货到港规模、富查伊拉船燃需求变化以及低硫调和原料补充情况。

沥青：控制好仓位！

【期货盘面】7 月 16 日沥青期货主力合约 bu2609 日内震荡下行，前期原油地缘带来的上涨动能有所消退，盘面走弱压制市场看涨情绪。合约维持 Back 结构，近月合约依托各地现货持稳、炼厂库存可控小幅抗跌，远月合约受后续供应增量、需求难持续回暖预期拖累跌幅更大。当日成交持仓小幅回落，多头止盈离场迹象显现，盘面核心波动仍跟随中东地缘下的国际原油走势。

【现货基差】7 月 16 日国内沥青市场均价 4562 元 / 吨，较上一日持平，现货升水同步小幅收窄。期货盘面走弱叠加终端需求改善力度不足，中下游观望情绪升温，山东各品牌报价维稳，华南炼厂开启竞拍，社会库报价暂稳，整体市场交投维持清淡。分区域来看，西北主流成交价 4100 元 / 吨持稳，疆内外仅少量刚需直发炼厂，社会库存小幅累积，炼厂后续存在检修计划，市场以消耗现有库存为主；东北主流成交价 4480-4580 元 / 吨持稳，低硫需求持续疲弱，但道路刚需缓慢修复带动出货，周边价格平稳托底本地报价；华北主流成交价 4500-4600 元 / 吨持稳，原油小幅上涨难以抵消期货走弱带来的利空，需求释放有限，贸易商涨价意愿消退，成交平淡；山东主流成交价 4400-4480 元 / 吨持稳，局部降雨抑制刚需，盘面下跌拖累市场心态，品牌报价整体平稳，仅个别货源小幅调价；长三角主流成交价 4600-4720 元 / 吨持稳，需求偏弱叠加主营炼厂出库增量预期，市场观望情绪加重，社会库报价维稳；华南主流成交价 4500-4550 元 / 吨持稳，期货走弱叠加炼厂竞拍开启，持续降雨拖累需求，中下游按需少量采购，价格维持平稳。整体现货无涨跌动力，刚需采购量维持低位，高价货源成交受阻。

【估值利润】原油小幅上行仅微弱修复炼厂原料成本，期货盘面回落、现货价格停滞不动，沥青加工亏损修复进程受阻。全国终端需求普遍改善有限，现货端无法通过涨价兑现成本利好，山东、华南炼厂出货节奏放缓，盈利修复空间大幅收窄；下游道路施工受持续降雨干扰，开工节奏

偏慢，终端采购积极性不足，产业链利润向下传导完全阻滞。

【供需库存】供应端，中长期宽松预期不变，华南炼厂常态化竞拍持续投放流通货源，长三角主营炼厂存在出库计划，区域供给增量逐步兑现；仅西北炼厂后续检修、山东炼厂平稳控产阶段性缓解供给压力。需求端，需求修复节奏远不及预期，北方仅东北道路刚需小幅回暖，西北、华北采购依旧清淡；南方全域持续降雨，施工开工受限，市场整体刚需释放力度偏弱，难以消化逐步增加的流通货源。库存端，西北社会库存小幅累积，华北、长三角炼厂出货一般库存缓慢抬升；山东依托平稳出库维持厂库可控；东北库存去化节奏偏慢，华南伴随炼厂生产库存持续累积，整体库存累积压力逐步显现。

【市场信息】1、沥青期货盘面当日走弱，直接打压市场看涨心态，全国各区域现货涨价意愿全面消退，山东、华南贸易商统一选择稳价观望。

2、华南地区主力炼厂开启竞拍出货，流通货源供给持续增加，叠加当地降雨持续压制需求，中下游观望情绪浓厚，成交仅维持零星刚需。

3、全国终端需求改善力度不及市场预期，仅东北道路刚需小幅回暖，其余区域采购量持续低迷，难以支撑现货价格延续上行。

4、多地炼厂存在出库、复产计划，后续市场流通资源将稳步增加，供需边际趋于宽松，现货价格持续上涨动力缺失。

【南华观点】地缘扰动带来的原油上行行情逐步消化，短期油价支撑力度边际减弱，沥青成本端利好兑现空间有限。基本面来看供给端压力持续加大，华南炼厂常态化竞拍持续投放货源，长三角主营炼厂出库在即，同时地炼进口中东原油、主营原料持续到港，后续炼厂开工回升将进一步放大供给宽松压力；需求端修复节奏显著不及预期，除东北道路刚需小幅回暖外，全国多数区域受降雨干扰开工乏力，刚需体量不足以消化新增流通货源。短期近月合约虽受前期低库存支撑存在一定托底，但供需宽松格局逐步成型，下行压力持续累积，远月合约空头配置性价比凸显。尽管月差仍维持 Back 结构，但基差随现货滞涨持续收窄，近端月间套正配空间压缩；单边盘面仍受原油地缘消息扰动波动较大，中长期供需宽松主导下行趋势，操作上逢反弹布局远月空单为主，严格控制持仓风险。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：事件性因素影响短期基本出尽

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘低幅震荡，夜盘开盘下行，后震荡回升，09-11 合约价差为-18 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先震荡，夜盘先涨后跌，08-09 合约价差为-8 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格转跌。山东银星报价 4860-4880 元/吨（-60/-50），山东乌针、布

针报价 4650-4680 元/吨（-20/-40），华南银星报价 4950-5000 元/吨（-50/0）。基差相对维稳，成交热情下降。

【估值利润】据悉，智利 Arauco 公司最新阔叶浆外盘报价下调 20 美元/吨至 570 美元/吨，针叶浆外盘报价增长 20 美元/吨至 690 美元/吨，本色浆外盘报价增长 10 美元/吨至 650 美元/吨。就进口成本与当前现货情况而言，利润相对维稳，估值略有增长。

【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：夜盘跟随成本端高开

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 7474（+3）；苯乙烯主力 EB2608 收于 8612（+44）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7910（-45），主力基差 481（-4）。下午华东苯乙烯现货 8710（+80），主力基差 117（+6）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 800（+125），苯乙烯利润持续修复。

【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、东北一工厂一套 35 万吨乙烯碳九甲苯歧化新装置已于 7 月 13 日成功投产并稳定运行产，涉及纯苯产能 10 万吨/年。

2、西北一工厂一套 120 万吨轻烃裂解新装置已于 7 月 15 日投产，预计 7 月 25 日左右出纯苯，涉及纯苯产能 8 万吨/年。

【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，本周原油偏强运行。成本支撑加上纯苯现货流动性紧张，苯乙烯出口消息提振，盘面偏强运行。

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新的减停产消息，盘面加工费修复，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，短期关注海峡停滞后续苯乙烯出口商谈情况（本周再次出现到印度的出口商谈）。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：地缘支撑成本，盘面震荡偏强

【期货盘面】PG2608 日盘收于 5162（-6），夜盘收于 5216（+54），08-09 月差 101（-7）；主力持仓 8.35 万手（-4113），成交 8.21 万手，成交持仓变化平稳；外盘 FEI M1 收于 655 美元/吨（-16）、CP M1 收于 593 美元/吨（-6）、MB M1 收于 0.75 美元/加仑（-0.01）。

【现货基差】现货报价，宁波 5600（+100），上海 5400（+100），南京 5750（+50），山东淄博 5540（持平），最便宜交割品 5540（+40）；基差方面，最便宜交割品基差 378（+46，走强），宁波基差 438（+106，走强），山东基差 378（+6，走强）；成交热度，山东产销率 101.2%，华东产销率 100.2%，华南产销率 99.2%（产销基本平衡、成交一般）。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利-361 元/吨（+1084），地炼毛利 75 元/吨（-98）；下游，PDH 利润（FEI）1499 元/吨（-19）顺挂，PDH 利润（CP）1022 元/吨（+32）顺挂，MTBE 气分毛利 124 元/吨（-19），烷基化毛利-471 元/吨（-317）；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 68.52%（+1.26），独立炼厂开工率 53.79%（+3.29），国内商品量 42.87 万吨（+1.02），到港量 71.5 万吨（+26.2）；需求端，PDH 开工率 72.32%（+3.54），MTBE 开工率 52.53%（-4.42），烷基化开工率 35.30%（+2.41）；库存端，炼厂库容率 23.81%（-2.47），港口库存 207.81 万吨（+16.62）（历史同期 40%分位，累库加速）。

【南华观点】宏观层面，中东地缘升级路径兑现，霍尔木兹海峡通行量骤降与封锁重启强化了供

应中断预期，但原油价格上行斜率受学习效应压制，对 LPG 的成本传导存在衰减。成本端，FEI 相对 CP 或阶段性偏强。供需层面，国内港口库存累库加速（本周+16.6 万吨），到港量环比大增，供应压力显著；PDH 开工回升虽提供刚需支撑，但调油与民用需求疲弱，供需矛盾加剧。综合来看，外盘中断深化与国内累库现实形成多空对峙，内盘受制于双弱基本面跟涨乏力。价格方面，PG 或偏弱运行，关注主力合约在 5162 元/吨附近的潜在压力；月差方面，08-09 月差或偏弱（收窄）运行，关注该价差在 101 元/吨附近的潜在压力；内外价差方面，PG-FEI 价差或偏弱（外强内弱、价差走负）运行，关注该价差在-222 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：高位震荡

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4626（-0.37%）

【现货基差】现货强势基差稳定，日均升水 153 元/吨，MEG 现货价格 4811 元/吨附近。

【估值利润】成本端原油价格走高后油制乙二醇利润回落，煤制乙二醇利润扩张；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 63.29%（环比+0.05%）低位，合成气制负荷在 71.46%（环比-2.06%）。

需求：聚酯开工率在 81.7%附近，小幅回升；江浙织机开机率在 65%（+2%）附近，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. 伊朗 Farsa 乙二醇装置因公用工程问题停车。

2. 伊朗 Morvarid 乙二醇装置近期降负荷运行。

【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，近期乙二醇价格或将在高位震荡。后续需要持续关注国内乙二醇装置复产和进口端供应回归的进度。

甲醇：震荡调整

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2638 元/吨，涨跌幅 0.11%

【现货基差】江苏太仓现货价格 2652 元/吨（-38），基差 62，内蒙古北线现货价格 2217.5 元/吨（12.5），山东东营现货价格 2510 元/吨（55）。

【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：浙江兴兴 DMT0 装置停车中，重启时间未定。

2. 江苏斯尔邦 80 万吨/年 MT0 装置于 5 月 28 日起开始停车，重启时间未定。

3. 隆众资讯 7 月 16 日报道：内蒙古易高甲醇今日起拍 2230 元/吨，总量 2000 吨，最终该价全部成交。

4. 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】昨日甲醇区域化调整继续，不同城市涨跌不一，甲醇市场短期继续震荡整理运行。

近期，沿海地区港口有集中到货情况，但下游需求也仍偏弱势，多台 MT0 装置检修，因此整体仍偏震荡调整。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、港口去库持续性及相关需求恢复情况。

PP 丙烯：高价之下需求再度转弱

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8058（-37），夜盘收于 8086（+28），9-1 月差为 583（-5）。

PL609 日盘收于 7680（-17），夜盘收于 7687（+7），9-10 月差为 268（+58）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8720 元/吨（09+862），华东现货价格为 8900 元/吨

（09+842），华南现货价格为 8850 元/吨（09+792）。丙烯山东现货价格为 8850 元/吨

（09+1170），华东现货价格为 8630 元/吨（09+950），华南现货价格为 8475 元/吨（09+795）。

【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、MT0 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】昨日 PP、丙烯震荡走弱，一是近两日市场情绪逐步褪去，成本端涨势见顶，PP、丙烯的下方支撑减弱；二是在高价之下，下游负反馈逐渐显现，市场成交氛围偏淡，补库意愿较弱，进一步是阻力增大。从基本面情况具体来看，近期 PP、丙烯现货依然偏紧，基差维持高位。但后续随着装置重启，供应仍存在回升，叠加下游利润压缩、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产生实质影响，但若海峡持续封锁，油制及 PDH 制装置利润将再度转差，可能导致 8 月开工率回升不及预期，届时将形成进一步的上行动力，近期需重点关注美伊局势走向及海峡通航情况。

塑料：涨势逐步见顶

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7697（-51），夜盘收于 7688（-9），9-1 月差为 399（-51）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8100 元/吨（09+403），华东现货价格为 8200 元/吨（09+503），华南现货价格为 8450 元/吨（09+753）。

【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】市场情绪逐步降温，昨日塑料盘面震荡走弱。从基本面看，现货价格维持强势，基差仍在 400 以上，但近期市场成交明显转淡，高价之下下游补库意愿较低，需求再度受到抑制。装置方面，本周新增检修相对有限，塔里木石化两套新装置投产叠加检修装置逐步回归，后续供应端仍面临一定压力。从地缘因素看，霍尔木兹海峡封锁尚未对 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。近期需重点关注美伊关系走向及装置开停工动态。

PVC：低位整理

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4593 元/吨，-0.37%。

【现货基差】杭州 PVC 市场价格维持区间整理，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：持续走低

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 1021 元/吨，-2.02%

【现货基差】期现交割库/仓单 1000（09-30）、沙河库提 1040（09+10），厂家直供送到价 1050~1150，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】20260716，国内纯碱厂家总库存 175.44 万吨，较周一增加 0.43 万吨，涨幅 0.25%。其中，轻质纯碱 102.44 万吨，环比增加 0.13 万吨，重质纯碱 73 万吨，环比增加 0.30 万吨。较上周四增加 0.74 万吨，涨幅 0.42%。其中，轻质纯碱 102.44 万吨，环比减少 0.45 万吨，重质纯碱 73 万吨，环比增加 1.19 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 924 元/吨，-1.49%

【现货基差】昨日沙河大板基本稳定，大板出厂价格 960-1010 元/吨。小板价格基本稳定，变化不大。沙河市场成交价格偏弱整理，价格重心下移。沙河外围价格稳定为主，个别下调。湖北出厂价格大致稳定，个别下调，主流出厂报价 1000-1040 元/吨，成交存返利优惠，实际成交参考 920-1000 元/吨左右，湖北明弘下调增加量大优惠 20 元/吨，其他厂暂时稳定。

【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 20260716，全国浮法玻璃样本企业总库存 7610.7 万重箱，环比+10.7 万重箱，环比+0.14%，同比+17.2%。折库存天数 34.5 天，较上期+0.1 天。

【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。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：减产带来的去库

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3115.0 元/吨，较前一交易日持平；热卷主力合约收盘价 3324.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 3.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-24.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-15.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 189.2 万手，小幅增减-4.0 万手；热卷主力持仓 148.4 万手，小幅增减-2.7 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-55.0 元/吨，较前一交易日持平元/吨；热卷主力合约基差 6.0 元/吨，较前一交易日增加 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-166.91 元/吨，较前一交易日增加 2.39 元/吨；长流程热卷利润为 44.59 元/吨，较前一交易日增加 2.39 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 196.84 万吨，环比减少 8.32 万吨；热卷周度产量 297.48 万吨，环比减少 6.54 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 204.44 万吨，环比增加 9.47 万吨；热卷周度表需 302.02 万吨，环比减少 0.37 万吨，螺纹库存 692.48 万吨，环比减少 7.6 万吨；热卷库存 435.77 万吨，环比减少 4.54 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，在淡季需求和库存压力下，成材反弹高度受限。

铁矿石：连续 2 周去库提振矿价

【期货盘面】 7 月 16 日，铁矿主力合约收盘价 759.5 元/吨，跌 2.5 元/吨，减仓 10615 手。

【现货基差】 7 月 16 日，青岛港 60.8%PB 粉报 704 元/湿吨，基差-55.5 元/吨，期货升水现货格局延续，基差变化不大。09-01 月差 12.5 元/吨，收窄 1.5 元。

【估值利润】 盘面利润继续反弹，夜盘螺矿比收盘 4.092，铁矿估值较本周二略有回落。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，本周日均铁水 239.21 万吨，环比-2.06 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，预计下周铁水仍有 1-2 万吨左右减量空间。库存端，45 港总库存 16344.95 吨，环比降 251.41 万吨，供需双弱下，港口连续两周去库。

【市场信息】 澳大利亚必和必拓（BHP）7 月 16 日发布的最新业绩报告显示，2026 财年（2025 年 7 至 2026 年 6 月），必和必拓铁矿石产量达到 2.65 亿吨，同比增长 1%，达到了其设定的 2.58-2.69 亿吨的年度目标。

【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，维持窄幅偏强震荡。

焦煤&焦炭：焦炭或步入提降

【期货盘面】 7 月 16 日日盘焦煤主力收盘价 1261.0，环比-0.32%，持仓量 42.14 万手，环比-3.29%；焦炭主力收盘价 1864.5，环比-0.77%，持仓量 5.88 万手，环比 0.30%。双焦 9-1 价差均呈 Contango 结构。夜盘焦煤主力收在 1268.5，焦炭主力收在 1872。

【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 1170，较前一日上调 19 元/吨。澳洲海运主焦煤到岸价小幅下调。钢厂将于 7 月 20 日左右对焦炭采购价发起第一轮提降。双焦基差处于高位，现货市场降价情绪较浓。

【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，最新炼焦煤产量停止下行，上游库存自上周以来呈累库趋势。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。焦炭方

面，焦企原料库存持续下滑，保持低库存生产的情况下，焦炭库存仍呈累库状态，但无明显库存压力。下游唐山地区钢厂开始限产停产，当前铁水产量微降但仍处于高位，铁水产量预期持续下行至月底。

【市场信息】

- 1、 中国人民银行新闻发言人、副行长邹澜在 7 月 15 日举行的新闻发布会上介绍，下阶段，人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好货币政策实施的力度、节奏和时机，加大逆周期和跨周期调节力度，着力扩大内需、优化供给，增强经济发展内生动力，不断巩固拓展经济稳中向好势头，有效支持“十五五”实现良好开局。
- 2、 据国际文传电讯社（Interfax）7 月 14 日报道，雅库特地区负责人艾森·尼古拉耶夫（Aisen Nikolayev）在工作会议中指出，卢布走强和高利率正在阻碍煤炭出口商。

【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降价，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：供应有所缓解但库存压力仍存

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5812.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 16.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5884.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 2.0 元/吨。硅铁主力持仓 21.5 万手，-0.9 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 43.9 万手，-0.7 万手基本持平，无明显资金进出。硅铁仓单 5376.0 张，较前一交易日持平；硅锰仓单 75517.0 张，较前一交易日减少 346.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5700.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5650.0 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 288.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 16.0 元/吨，较前一交易日走弱。

【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。硅铁全区域陷入亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损，减产检修预期升温；硅锰全区域深度亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损。

【供需库存】硅铁周度产量 11.54 万吨，环比减少 0.06 万吨；硅锰周度产量 172375.0 吨，环比减少 4060.0 吨；硅铁企业周度库存 78710.0 吨，环比减少 3450.0 吨；硅锰企业周度库存 422200.0 吨，环比增加 19500.0 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，硅铁去库，硅锰累库，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，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，硅铁产量环比下降，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。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】外盘压榨与出口支撑反弹，天气轻微转好，干旱区域降低，夜盘宽幅震荡，内盘跟随反弹为主。

【现货基差】7月16日全国豆粕现货稳中偏强，43%豆粕辽宁涨20元至3010元/吨，江苏涨10元至2890元/吨，广东跌10元至2870元/吨；高蛋白豆粕盘锦、南通、东莞各涨10-20元。基差整体走强，辽宁回升19元至-57元/吨，江苏、广东各涨9元；区域价差天津-江苏、山东-江苏均扩大10元，豆粕-菜粕价差收窄10元至490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】成交方面，全国主要油厂豆粕成交6.92万吨，较前一交易日增1.11万吨，其中现货成交6.92万吨，较前一交易日增2.91万吨，远月基差成交0.00万吨，较前一交易日减1.80万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为64.96%，较前一日下降1.64%。

【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：震荡格局未改，但菜油板块中走强

【期货盘面】近期油脂市场走势呈现分化。棕榈油缺乏明确驱动，7月上半月马来产量出口双增，印尼5月出口大幅下降，库存有所增长，维持震荡为主。菜油基本面稍强，走势强于豆油棕榈油。昨日夜盘棕榈油豆油走弱，菜油偏强，外盘美豆油小幅下跌。

【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：南方早熟大豆即将上市，贸易商出货意愿提升

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约保持窄幅震荡，日内存在一波小幅拉升行情，整体以横盘为主，尾盘收于 4702 元。

【现货基差】昨日大豆市场现货价格止跌企稳。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；苏北价格为 5100-5300 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；同时高温天气持续早熟大豆即将成熟；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。

【市场消息】7月17日中储粮网将举办国产大豆购销双向竞价专场，计划交易数量10100吨，表兄弟交收地为黑龙江省。

【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；短期来看，早熟大豆增加贸易商出货意愿，进一步压制大豆现货价格，预计后市豆一期货保持偏空震荡。

玉米&淀粉：窄幅震荡

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约全天维持窄幅震荡，无重大消息面；玉米淀粉跟随玉米为主，但尾盘跌幅较大；美玉米延续前一日行情，于美东时间3:30左右大幅上涨，出口需求强劲，短期内涨势明显。

【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2282.25元/吨，与上一交易日下跌0.87元/吨，跌幅0.04%。具体来看，东北市场价格区间在2130-2290元/吨的区间，吉林市场下跌5元/吨；华北市场报价为2240-2350元/吨；鲅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；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。全国玉米淀粉均价为3012元/吨，较上一交易日稳定。

【供需库存】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，尤其是15%以上高水分货源，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。玉米淀粉下游终端需求疲软，市场高价走货一般，下游终端与贸易商按需采购为主。

【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：跌势延续

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2609 收于 11915 元/吨，较前一交易日下跌 45 元/吨，跌幅达 0.38%。

【现货基差】全国生猪均价 11.05 元/公斤，较前一日下跌 0.01 元/公斤。分区域看，河南 11.24 元/公斤（-0.00）、四川 10.19 元/公斤（-0.04）、湖南 10.89 元/公斤（-0.02）、湖北 10.87 元/公斤（-0.00）、安徽 11.33 元/公斤（+0.00）、江西 11.04 元/公斤（-0.01）、山东 11.40 元/公斤（+0.10）、河北 11.34 元/公斤（+0.00）、辽宁 10.96 元/公斤（-0.03）、广东 12.22 元/公斤（+0.02）、广西 10.89 元/公斤（-0.02）、江苏 11.43 元/公斤（+0.03）。基差方面，主力合约基准地基差为-865 元/吨，较昨日走强。

【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：美棉出口下滑

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 2.5%，盘中美元反弹，美棉周度出口量显著下滑。隔夜郑棉下跌超 1.5%。

【现货基差】7月16日，新疆方面，巴州区域机采棉 3129 以上含杂 2.9%以内对应 2609 合约疆内库销售基差在 1540-1600 元/吨，提货价在 17850-18090 元/吨，较前一日下跌 10-20 元/吨；阿克苏区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 3.0%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 17550-17750 元/吨，较前一日基本持平。内地方面，湖北省孝感区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 17900-18050 元/吨，较前一日持平；浙江宁波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 18095-18340 元/吨左右，较前一日持稳。

【估值利润】7月16日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1513.88 元/吨，跌 91.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-142.84 元/吨，跌 177.20 元/吨。

【供需库存】7月16日郑商所棉花期货仓单录得 10681 张，较上一交易日减少 39 张，有效预报录得 155 张。据 BC0 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. 据美国农业部，7.3-7.9 日一周美国 2025/26 年度陆地棉净签约 7793 吨，较前一周减少 48%，较近四周平均减少 64%；装运陆地棉 48737 吨，较前一周减少 7%，较近四周平均减少 14%。净签约皮马棉 823 吨，较前一周增加 38%；装运皮马棉 1762 吨，较前一周减少 27%。签约下年度陆地棉 10006 吨，签约下年度皮马棉 549 吨。
2. 据印度有关机构消息，截至 7 月 10 日，印度新年度棉花播种面积达 795.4 万公顷，较去年同期减少约 15.4%。

【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，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：悲观情绪蔓延

【期货盘面】周四内外双弱，外盘 ICE 原糖收盘 14.41 美分/磅；国内郑糖收于 5154 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5250（-20）元/吨，昆明现货价格 5065（-30）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 449 万吨，同比大幅增加 222 万吨

【市场信息】1、巴西航运机构 williams 发布的数据显示，截至 7 月 15 日当周，巴西港口待装运食糖的船只数量为 51 艘，此前一周为 50 艘；港口待装运的食糖数量为 217.60 万吨，此前一周为 217.65 万吨。2、美国对巴西商品加征关税。

【南华观点】郑糖周四大幅走弱，一方面受当下的高库存以及进口供应压力，叠加消费旺季不旺影响，另一方面受关于发许可证的市场相关信息扰动，走势连续回落。此外，主力在跌破 5200 元/吨的关键点位之后，多头信心下降，空头信心提振，多头止损以及空头入场进一步放大郑糖日跌幅。海外方面，现货需求疲软，巴西压榨顺利，压制糖价。后续关注市场能否在成本支撑以及强预期的影响下重回成本线上方。

橡胶：合成胶强势带动，冲高回落

【期货盘面】合成橡胶夜盘随原油高开，宏观情绪转弱，美元指数走强，叠加板块多头部分获利了结，合成胶高位回落，天胶承压震荡，当日沪胶主力合约收盘价为 16910 元/吨（-140），20 号胶主力合约收盘价为 14675 元/吨（-70），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 13625 元/吨（-135）。月差与价差方面，RU9-1 月差为-930 元/吨（15），RU1-5 月差为-40 元/吨（-20），NR 连续-主力价差为-20 元/吨（-25），BR 连续-主力价差为-5 元/吨（-10）；RU-NR 主力价差为 2235 元/吨（-65），NR-BR 主力价差为 1050 元/吨（185）。

【现货基差】轮换为主，现货成交随盘面有所下调，但海外成交价格较高。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17100 元/吨（-250），上海泰三烟片报价为 23100 元/吨（100），泰混人民币报价为 16650 元/吨（-230），印尼标胶港口美金报价为 2170 美元/吨（-30），越南 SVR10 山东市场价为 16800 元/吨（0），非洲 10 号胶市场价为 2130 美元/吨（-20）。全乳胶-RU 主力基差为 190（-255），全乳-泰混价差为 450（-20）。

报盘重心上移，观望情绪有所加强。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13600 元/吨(0)，对应主力合约基差为-25 元/吨(115)，浙江传化市场价为 13500 元/吨(100)，华南主流市场价为 13300 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 10725 元/吨(275)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1140 元/吨(20)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 940 元/吨(40)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润(01 合约)参考-74 元/吨(194)，泰国 STR20 加工利润参考-863 元/吨(-142)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 165 元/吨(-75)；顺丁橡胶加工利润毛利参考 285 元/吨(-309)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 149500 吨，日度变化-1300 吨。20 号胶当日仓单数量为 20863 吨，日度变化-101 吨。合成橡胶当日仓单数量为 14620 吨，日度变化-280 吨。据隆众资讯统计，截至 2026 年 7 月 12 日，中国天然橡胶社会库存 121 万吨，环比下降 1.1 万吨，降幅 0.9%。中国深色胶社会总库存为 82.7 万吨，环比下降 1.1%。其中青岛现货库存降 0.86%；云南降 2.3%；越南 10 环比持平；NR 库存小计环比降 3.6%。中国浅色胶社会总库存为 38.3 万吨，环比降 0.36%。其中老全乳胶环比降 1%，3L 环比降 3.2%，RU 库存小计增 0.8%。本周天然橡胶社会总库存大幅降库，深浅色同降。其中青岛港口大幅下降，其中青岛人库率小幅下降 2.3%，越南胶延续降库，云南产区因降雨原料上量受到影响，预计后期中国天胶库存继续稳中去库为主。

本周期(20260709-0715)，国内丁二烯库存下降，样本总库存环比上周期下降 21.43%。其中样本企业库存环比上周下降 11.93%，部分套利商及需求方积极入市采购提振市场表现，供方积极出货，企业库存下降。样本港口库存环比上周下降 26.16%，周内有货源到港，但多数货源尚未入库，下游原料正常消耗，影响库存下降。

据隆众资讯顺丁橡胶库存数据细化分析，截至 2026 年 7 月 15 日，顺丁橡胶样本生产企业库存量为 2.34 万吨，环比上周期增长 6.85 个百分点。截至 2026 年 7 月 10 日，顺丁橡胶样本社会仓库库存量为 2.29 万吨，环比上周期下降 3.54 个百分点。综合隆众数据统计显示，截至 2026 年 7 月 15 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值 4.63 万吨，环比上周期略增长 1.45 个百分点。预计下周期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值或略增长至 4.7-4.8 万吨附近水平。

基本面来看，天胶海外原料延续偏强运行，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、越南和印尼产区。云南物候与天气条件较好，全年产量兑现预期正常，近期降雨扰动影响上量，而 20 号胶仓单持续去化，内外价差进一步提振，深浅价差因上游分流预期加强而有所回扩。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，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，原油与能化板块延续偏强，但加息预期压制宏观氛围，在局势恶化程度有限的当下，总量需求转弱带来进一步上涨阻力。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。下游成本压力近期随整体原料再度上涨有所加大，后续逢低备库场景带来一定支撑。

【市场消息】

- 1、根据卓创资讯数据，本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 64.24%，较上周走低 0.48 个百分点，较去年同期走低 11.38 个百分点。本周山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 61.55%，较上周走高 2.15 个百分点，较去年同期走低 3.53 个百分点。
- 2、7 月 16 日，中国石油独山子石化塔里木 120 万吨/年二期乙烯及配套绿色低碳示范工程一次投料开车成功，全面进入生产运行阶段。

【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，原油随局势扰动上涨，化工板块延续走强，刚需去库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 12000-13700，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 主力价差持稳震荡，NR-BR 进一步下移短期存在阻力，关注局势进展。

鸡蛋：现货持稳期价下跌

【期货盘面】昨日鸡蛋主力合约 JD2609 收于 4377，跌幅达 1.24%

【现货基差】主销区方面，北京各大市场价格稳定，主流参考价 209 元/44 斤（约 4.75 元/斤），大洋路、新发地、石门等批发市场到货正常、走货平稳；上海褐壳鸡蛋接货价 135 元/27.5 斤（约 4.91 元/斤），货源及走货均正常；广东市场价格维持稳定，价格区间在 5.20—5.30 元/斤。主产区方面，山东均价 4.75 元/斤，菏泽曹县 30 斤到户价 140—141 元、济宁泗水 141 元/30 斤，均与昨日持平；河南均价 4.63 元/斤，周口大蛋 4.7—4.8 元/斤，走货正常；河北均价 4.59 元/斤，沧州褐壳大蛋 4.70 元/斤；辽宁均价 4.27 元/斤，黑龙江哈尔滨主流价 4.4 元/斤。粉蛋方

面，湖北浠水 45 斤含箱收购价 237 元/件（约 5.27 元/斤），湖南三尖、常德 45 斤收购价 258 元/件（约 5.73 元/斤）。

【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】鸡蛋主力合约将偏震荡运行

苹果：跌势难掩

【期货盘面】周四苹果走势震荡，上涨 0.03%，AP2610 收于 7521 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 15 日，全国主产区苹果冷库库存量为 69.42 万吨，环比上周减少 11.44 万吨，走货量环比上周变动不大。

【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】周四苹果走势偏震荡，近期开秤的早熟苹果价格偏低，陕西干旱导致早熟松本棉返青，也有部分早熟苹果如陕西临猗北辛乡光果鲁丽价格与去年持平，不过整体来看早熟释放的价

格同比回落，叠加冷库去库缓慢，期价暂时不具备上行基础。

花生：等待新花

【期货盘面】昨日，花生主力 PK2610 合约下跌，收盘 8238 元/吨，持仓量 160912 手，较上一交易日减少 7134 手，成交量 81148 手。10-01 月差为-50 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-1238 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1138 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-938 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-338 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-88 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、广东市场近期消耗库存中，等待新花生。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量不多，少量合同米。青岛工厂日均 10 车左右。兖州工厂零星到货。石家庄工厂少量到货。开封工厂约十车以内。盘锦工厂少量到货。费县中粮适量到货合同米。金胜粮油少量到货，玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂少量到合同米。

【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：关注高温影响

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8100 元/吨，跌幅 1.28%。

【现货基差】7 月 16 日河北特级灰枣基差为-50 元/吨，较上一日上涨 35 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 7 月 16 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合 0.45 元/公斤，较上周持平。

【供需库存】7 月 16 日郑商所红枣期货仓单录得 8587 张，较上一交易日持平，有效预报录得 419 张。据钢联统计，截至 7 月 16 日，36 家样本点物理库存在 10625 吨，周环比减少 42 吨，同比增加 1.87%。

【市场信息】昨日河北崔尔庄市场到货 3 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 2 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：现货行情相对平稳

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先跌后涨，午后再度回落，LG2609 收于 818.0 元/m³。09-11 合约月差为 0.5 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。据木联调研，上周新民洲港仅卸 1 条 1.2 方辐射松原木船，据市场调研，这批新货中没有 4 米中 A 辐射松原木，部分规格迎来支撑。

【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，预计短期期价以震荡或震荡略偏强为主。

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。