

南华期货早市观点汇总 20260722

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 [铜](#) [铝](#) [锌](#) [镍](#) [不锈钢](#) [锡](#) [铅](#)

能源油气 [原油](#)

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](#) [鸡蛋](#) [花生](#) [红枣](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：特朗普再挥关税大棒

【市场资讯】

1. 美国宣布对加拿大部分产品加征 50%关税。美国将对加拿大部分产品额外加征 50%的从价关税，以应对“加拿大在汽车及汽车零部件贸易方面对美国采取的歧视性措施”。据称，50%的关税不适用于能源产品、钾肥、鱼类和关键矿产。新关税将自美东时间 8 月 19 日凌晨 00 时 01 分起生效，并将在现有相关关税、税费及其他收费基础上叠加征收。
2. 以媒：10 天停火提议系由伊方提出，而非调节方，目前美国要求延长停火时间，华盛顿坚持在停火生效前，至少就霍尔木兹海峡的航行自由问题达成部分协议。特朗普：伊朗想会面，但我们没兴趣。
3. 据外媒报道，印尼总统 Prabowo Subianto 宣布，本国 B50 棕榈油基生物柴油政策取得成功，印尼自 2026 年 7 月起全面停止进口柴油。

【南华观点】

1. 当下美加贸易摩擦再度升级，白宫表示 8 月中旬落地额外 50% 从价关税，表面原因是加拿大在汽车贸易方面对美采取歧视性措施，深层原因还是特朗普政府依托关税工具兑现保护制造业的承诺，以及对加拿大施压。距离关税落地还有近一个月缓冲谈判窗口，双方大概率先开展产业层面磋商，由于加拿大对美贸易依赖严重，大概率会妥协。但若磋商失败、加征关税落地，则会在一定程度上推升通胀压力。
2. 周一下午伊朗方面称调解方提议美伊停火 10 天，美方并未回应。周二下午消息称 10 天停火提议系由伊方提出，而非调节方，美方要求延长停火时间，并先行解决海峡通航问题。周二晚间，特朗普表示，伊朗想会面，但他没兴趣，美伊冲突“远未结束”。目前来看，伊朗停火的迫切性更高，但美方和谈意愿不高，要求先解决海峡通行问题。消息后原油再次冲高。短期来看中东局势不确定性仍存，事件依赖性行情风险较高，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及美伊双方有关停火的回应。
3. 随着 B50 的推进，印尼对于棕榈油的需求也会进一步走升。短期市场反应不大，主要是由于印尼设立了三个月缓冲期，且迟迟未公布补贴细则。加上近期棕榈油库存持续累库，基本面短期承压。但后续随着超强厄尔尼诺影响逐渐显现，叠加 B50 落地带来的增量需求，棕榈油供需格局预计发生转变。

人民币汇率：美元兑日元涨破 163，关注日当局干预风险

【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 6.7668，较上一交易日涨 2 个基点，夜盘收报 6.7665。人民币对美元中间价报 6.7917，调升 31 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.24% 报 101.21。

【市场信息】

- 1、证监会：行业机构加大逆周期架构力度，专家学者积极建言献策、理性发声。
- 2、美国贸易代表暗示将很快出台新关税政策。报道：美国将对在美建厂企业的铝关税减半。加拿大总理称已与特朗普通话，将“加快谈判”，加拿大各省拒绝解除美国酒类禁令。
- 3、特朗普：伊朗想会谈但美国“没兴趣”，“很快”重击搞山核设施，警告胡塞武装勿封红海。

【南华观点】

尽管当前地缘局势在盘中对外汇市场形成扰动，但从美元指数整体运行来看，其仍维持高位震荡格局，尚未走出明确的趋势性行情。这一表现或与美联储进入政策静默期、市场暂无重要经济数据指引有关。而近期需要关注美元兑日元涨破 163，日本政府干预风险在增大，可能会引起美元指数盘中波动。人民币汇率方面，日内美元兑人民币与美元指数联动性增强，并未延续独立行情。

股指：国家队进场托底，指数放量反弹

【期货盘面】昨日股指集体上涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 3.06%，两市成交额大幅放量。

期指均缩量上涨。

【市场信息】

1. 美国贸易代表暗示将很快出台新关税政策。报道：美国将对在美建厂企业的铝关税减半。加拿大总理称已与特朗普通话，将“加快谈判”，加拿大各省拒绝解除美国酒类禁令。
2. 特朗普：伊朗想会谈但美国“没兴趣”，“很快”重击搞山核设施，警告胡塞武装勿封红海。
3. 多家上市公司密集发布股份回购、股东及高管增持计划，涵盖医疗、新材料、新能源、装备制造等多个热门赛道，持续为市场注入信心。

【南华观点】

昨日股指集体放量上涨，近期国家队进场增持，释放的明确维稳信号，缓解市场恐慌情绪，证监会召开座谈会，进一步释放稳市场信号，市场情绪显著修复，当前市场杠杆水平以及估值水平均脱离高位，政策利好刺激下短期预计偏强运行，操作上可短线逢低做多，反弹平仓。

国债：期债全线微涨持仓回升，资金面拐点基本确认

【期货盘面】前交易日国债期货市场全线微涨，各期限主力合约集体收红，超长端 TL 涨幅领先。各合约持仓量全线回升，T 合约增仓逾 4000 手，TL 增仓近 5000 手，终结此前连续两日大幅减仓态势；但 T 合约成交量较昨日萎缩逾万手，TL 成交量也基本与前日持平。T 主力合约结算价报 109.175，TL 主力合约结算价报 113.890。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 2530 亿 7 天期逆回购操作；并有 2365 亿 7 天期逆回购到期；净投放 165 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3798%，DR007 为 1.4030%。

2. 中国人民银行新增支农支小再贷款额度 1000 亿元，引导和鼓励金融机构加大对广西、湖北、甘肃、浙江等受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户的信贷支持力度。

【南华观点】昨日资金价格显著回落，净投放回笼量回归地量，资金面拐点基本确认，央行为应对税期投放的数万亿资金开始显著作用于资金面，资金价格预计会继续下行。盘面各期限主力合约持仓量回升但成交量仍低迷，多头追涨意愿尚不强烈，或仍在等待资金利率进一步回落的确认。短期方向看多，可逢回调做多 T、TL 合约。

集运欧线：地缘博弈，EC 或维持高波动

【行情回顾】2026 年 7 月 21 日周一，集运指数（欧线）期货在胡塞武装 7 月 20 日宣布对沙特实施海上封锁、威胁曼德海峡通行的地缘冲击下，承接前一日急涨后整体冲高回落，近强远弱分化。主力合约 EC2608 收报 2814.5 点，微涨 0.07%，盘初高开 2849.5 点，日内最高 2850.0 点、最低 2760.0 点，振幅 3.20%，尾盘自低位小幅反弹，呈长上影整理形态；成交量 1.40 万手，持仓减少 0.11 万手至 1.89 万手。次主力合约 EC2610 收报 1662.5 点，下跌 1.86%，日内最高 1714.0 点、最低 1648.0 点，成交量 0.43 万手，持仓微增 0.02 万手至 1.12 万手。近月合约 EC2607 收报

3710.0 点，逆势上涨 0.92%，日内最高 3744.0 点、最低 3709.0 点，成交量 0.12 万手，持仓 5251 手。

【现货报价】根据 GeekRate 上海—鹿特丹航线数据，近端航次大柜报价周度继续下调，报价重心整体下移。

双子星联盟：赫伯罗特 7 月 29 日航次大柜报价 4700 美元/FEU，8 月 1 日航次 5200 美元/FEU，较一周前持平；马士基 8 月 1 日航次 4800 美元/FEU。

海洋联盟：长荣 7 月 31 日航次 5390 美元/FEU；达飞 7 月 30 日航次 5138 美元/FEU；东方海外 7 月 31 日航次 5119 美元/FEU，7 月 30 日航次 5169 美元/FEU；中远 7 月 31 日航次 7025 美元/FEU。其余船司近端航次报价周度同步松动，实际成交落地仍需验证。

上海出口集装箱结算运价指数欧洲航线基本港最新一期于 2026-07-20 发布，报 3854.82 点，较上期 3656.38 点上涨 5.4%。

德鲁里世界集装箱运价指数最新一期于 2026-07-16 发布，综合指数报 4547 美元/FEU，环比下跌 2%，结束此前连续 10 周上涨；上海—鹿特丹报 4873 美元/FEU，环比下跌 1%；上海—热那亚报 6300 美元/FEU，环比下跌 3%。

【信息整理】

利多：

胡塞武装 7 月 20 日宣布对沙特实施海上封锁，直接威胁曼德海峡这一全球约 7%石油运输咽喉。红海战争风险保费自 0.3%升至 0.75%；沙特主导多国联军表态保护曼德海峡通航，但封锁具体落实仍存不确定性，若实质化将推升绕航与保险成本，强化绕航溢价。

美伊冲突持续，霍尔木兹海峡通行量自战前约 2000 万桶/日降至约 270 万桶/日；布伦特原油 7 月 21 日收 89.22 美元/桶，上涨 1.27%，盘中一度突破 91 美元。外交层面传出 10 天停火提议，但局势尚未化解，能源与航运风险溢价短期难退。

利空：

现货端报价周度继续下移，船司挺价松动，8 月航次大柜普遍较一周前下调 200 至 300 美元/FEU，其中长荣 7 月 30 日航次周环比约-5.3%、东方海外 7 月 30 日航次周环比约-2.8%，弱现实仍在兑现。

盘面 7 月 21 日冲高回落、远月减仓，事件驱动行情后资金趋于谨慎，尚不能确认现货基本面反转。

中国—欧洲周度运力投放回升，最新一周即第 30 周、截至 7 月 26 日约 36.8 万 TEU，周环比增长 14.2%，供给边际宽松。

【南华观点】7 月 21 日盘面在 7 月 20 日地缘事件驱动的急涨后整体冲高回落、近强远弱分化，表明急涨更多由事件驱动的脉冲，而非现货基本面反转的确认。主力 EC2608 微涨收平并减仓，远月 EC2609、EC2610 减仓下行，近月 EC2607 逆势走强，资金更聚焦近端。

地缘端，胡塞对沙特海上封锁的宣告将曼德海峡风险推至前台，叠加美伊僵局与霍尔木兹通行骤降，绕航溢价与战争险成本短期难退，对盘面构成底部支撑；但封锁落实仍存不确定性，且外交斡旋即 10 天停火提议提供缓和窗口，脉冲行情易反复。

现货端，GeekRate 周度报价继续下移，船司挺价松动，8 月航次大柜普遍较一周前下调 200 至 300 美元/FEU，弱现实仍在兑现；结算指数 SCFIS 欧线环比上涨 5.4%，但样本滞后、反映前期高价订舱，后续或随现货松动回落，德鲁里 WCI 综合指数亦环比下跌 2%、结束十连涨。运力端，Clarksons 7 月 19 日数据显示 17000+TEU 集装箱船闲置率降至 0.4%、总体闲置率 1.7%，绕航好望角规模约 1051 万 TEU，有效运力仍受绕航约束；但中国—欧洲周度运力投放回升至 36.8 万 TEU，周环比增长 14.2%，供给边际宽松。

策略上，地缘与现货的拉锯下，EC 或维持高波动。短线关注胡塞封锁实质化进展与布伦特走向；中线仍需观察 8 月现货降价能否企稳。近月受交割逻辑支撑相对抗跌，远月受现货弱势压制更明显。操作上不宜追高，警惕事件降温后的回吐风险。

【风险提示】红海及曼德海峡局势、美伊冲突与霍尔木兹通航变化、船司运价调整节奏、运力投放与绕航规模变动、SCFIS 发布波动、交易所风控措施等。

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，近日特朗普对数十个国家实施新关税增加全球贸易关税不确定性，叠加伊方提出 10 天停火方案，贵金属市场有所反弹。近期地缘再反复引发油价持续上冲，贵金属板块仍受利率逆风压制，一方面全球石油库存经历数月消耗，缓冲能力大幅下降；另一方面，近期俄乌局势亦有反复，俄罗斯在炼厂受损后进一步加码成品油出口禁令，虽然需求负反馈一定程度上限制了油价的向上空间，但在霍尔姆兹海峡未开放、油价中枢上抬的背景下，贵金属板块短期的紧缩交易或将继续。

【市场信息】1、特朗普不再强调快速达成协议，称“远未结束”，并再次威胁将很快打击伊朗一处深埋地下的核设施，而德黑兰警告任何新攻击都将扩大“地区战争”。

2、据称伊方主动提出 10 天停火方案，美方却坚持要求先敲定航行自由条款。随着伤亡增加，美国内部仍在讨论进一步施压方案，政权更迭方案或重回白宫讨论范围。

3、随着 10%的关税税率将于周五到期，美国官员已准备了多种方案，以允许特朗普对数十个国家实施新的关税。新关税预计将与目前实行的 10%关税相当，但美国政府也在推进其他调查，以争取获得提议更高关税的法律授权。

【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，

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，短期看，NYMEX 铂支撑 1600，然后 1550，压力 1690-1700 附近，NYMEX 钯支撑 1250，然后 1200-1210 附近，压力 1300-1320 附近。

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：收复 20 日均线 短线金银转强

【期货盘面】周二贵金属强势反弹，伦敦金收于 20 日均线上行，并突破下降压力线；伦敦银则收于 20 日均线附近，但日涨幅显著，且 COMEX 和 SHFE 金银市场皆出现增仓上行，反映为多头情绪明显好转。周边美元和美债收益率上涨，原油走高，美股亦收涨，韩股与欧股亦上涨，呈现普涨的奇异现象。从利率期货数据看，受中东局势升温油价上涨影响美联储年内加息预期有所走升，但股市抗跌以及贵金属上涨似乎反映资金分歧。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4082.2 美元/盎司，+1.65%；COMEX 白银 2609 合约收报 59.07 美元/盎司，+3.5%。

【市场信息】1、消息面，美国贸易代表格里尔暗示，将很快出台新关税政策，替代即将到期的 10%全球进口关税。具体时间未定，宣布前需向国会及利益方通报。2、地缘方面，美伊对抗升级。特朗普拒伊会谈，威胁猛攻锡山核设施；伊军打击巴林美基地，扬言打击美盟友目标。巴基斯坦调解，以方称停火提议由伊提出。红海紧张，沙特油轮转向，哈萨克斯坦暂停黑海输油，胡塞威胁引美警告。以财长称不参战。伊部署新防空系统，伊总统吁团结。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓增加 2.283 吨至 1005.873 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓减少 8.43 吨至 15044.45 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 74.5%，加息概率 25.1%；9 月较当前维持利率不变概率 28.9%，加息概率 71.1%；10 月较当前维持利率不变概率 21.2%，加息概率 78.8%。5、本周美国数据方面相对清淡，关注周四晚美周度初请失业金人数，事件上重点关注美伊局势变化以及周四晚间欧央行利率决议。

【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，估值端进一步下修预计空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，即市场已完全定价美联储年内加息一次，于明年 4 月份大概率再加息一次的预期。在美伊局势可控原油高度受限假设下，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，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 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。以及边际层面，3 月以来走中东局势升温-原油价格上涨-加息预期升温-贵金属承压的逻辑，和 AI 上涨引发的资金吸洪向贵金属避险买需或滞胀交易切换。短期风险仍然在于美伊冲突重新升温引发油价上行，并推升加息预期，以及 AI 股和科技股下跌引发的流动性压力两个层面。短期看，伦敦金关注 20 日均线 4060 附近支撑有效性，阻力 4200，然后 4400；白银短线支撑 58.5-59 区域，强支撑 5 日均线 57 附近，阻力 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:低位震荡

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 141620 元/吨，日环比-1.58%；成交量约 27.08 万手，日环比-8.22%；持仓量约 37.51 万手，日环比-4617 手。LC2609-LC2701 月差呈现 Back 结构，日环比-3140 元/吨；仓单数量 41023 手，日环比-336 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格走弱，市场成交旺盛。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比-3.92%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 14.4 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.15 万元/吨，贸易商基差报价走强。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价环比-0.93%，三元材料报价环比-1.9%；六氟磷酸锂报价+1.52%，电解液报价+0%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润-4605 元/吨；回收锂盐理论利润-13500 元/吨；磷酸铁锂理论利润-560 元/吨。

【供需库存】据 SMM 数据，锂盐厂开工率周环比-1.23%；碳酸锂库存周环比-3.78%。

【市场信息】财政部、海关总署、税务总局公告《关于调整部分电池消费税政策的公告》，自 2026 年 9 月 1 日起，对无汞原电池、金属氢化物镍蓄电池（又称氢镍蓄电池或镍氢蓄电池）、锂原电池、锂离子蓄电池、全钒液流电池按照 2%税率征收消费税；自 2027 年 9 月 1 日起，对上述电池产品按照 4%税率征收消费税。

【南华观点】当前仓单及社会库存持续去化，贸易商库存亦同步回落，叠加现货需求边际向好，“金九银十”旺季预期在 LC2609 合约上逐步兑现，支撑基差与月差维持强势；而部分资金仍围绕远期供给放量的过剩逻辑进行博弈，近强远弱格局反而进一步强化了月差走强特征。建议下游企业根据自身订单，逢低采购，锁定采购成本。

工业硅&多晶硅:宽幅震荡,有所回升

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8275 元/吨,日环比变动+0.60%。成交量约 18.74 万手,日环比+7.48%;持仓量约 26.50 万手,日环比+0.91 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 32448 手,日环比变动+205 手。

多晶硅期货主力合约收于 33760 元/吨,日环比变动+1.20%。成交量 8.15 万手,日环比+1.66%;持仓量 12.12 万手,日环比-1387 手;PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构;仓单数量 18720 手,日环比变动+240 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价走弱。新疆 553#工业硅报价 8500 元/吨,日环比-0.58%;99#硅粉、553#硅粉报价 9400 元/吨,日环比-0.53%;有机硅报价 11650 元/吨,日环比-3.32%;铝合金报价 24000 元/吨,日环比-0.41%。

光伏产业链现货报价日内整体持稳。多晶硅 N 型复投料报价 31.8 元/千克;硅片价格 0.84 元/片;集中式 N 型 182 组件报价 0.71 元/瓦;分布式 N 型 182 组件报价 0.715 元/瓦。

【估值利润】行业平均利润边际好转,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】当前工业硅下游整体消化需求乏力,市场采购情绪偏保守。多晶硅端供给持续放量,但市场交投冷清;有机硅企业对工业硅的需求拖累有限。铝合金行业开工维持弱稳态势,原料消耗量小幅回落。多晶硅下游硅片企业原料仅按需补库。现货市场仅成交刚需零散单。下游优先消耗前期低价库存,主动备货意愿低迷。

【市场信息】7 月 16 日,财政部、海关总署、税务总局公告《关于调整部分电池消费税政策的公告》,自 2027 年 4 月 1 日起对光伏电池(又称太阳能电池)按照 2%税率征收消费税;自 2028 年 4 月 1 日起,对光伏电池按照 4%税率征收消费税。

【南华观点】今日工业硅期货价格维持区间震荡,多晶硅期货价格探底回升。综合来看,工业硅供需双弱叠加高库存压制盘面,丰水期电价下行改善企业生产利润,但成本下移的同时削弱价格底部支撑,短期维持区间震荡。多晶硅上下游库存整体高企,仅组件小幅阶段性去库,叠加远期光伏消费税政策影响,下行趋势延续。中长期节能监察、消费税政策将加速低效产能出清,优化行业供给结构。后续建议重点关注行业会议情况。

以上评论由分析师余维函(Z0023762)提供。

【有色金属】

铜:现货升水外溢至 LME 市场,铜价继续上涨

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.53 美元/磅,涨 2.97%;LME 铜收于 13905.5 美元/吨,涨 1.91%。沪铜主力最新报价收于 106600 元/吨,涨 1.69%;国际铜收于 95050 元/吨,涨 1.49%。

【现货基差】昨日铜市场氛围尚可，现货市场流通进一步收紧支撑升水继续抬高，目前华东华南价差扩大，据闻有部分货源流向华东市场，但社库降至年内新低，预期补充可能有限，短期升水或维持偏强态势，后续升水或随供需比波动。铜价绝对值偏高叠加高升水，消费提升相对保守，升水涨幅较上周似有收敛。上海金属网 1# 电解铜报价 105120-105500 元/吨，均价 105310 元/吨，较上交易日上涨 730 元/吨，对 2608 合约报升 440 - 升 500 元/吨。截止昨日收盘，升水铜报升 480-升 500 元/吨，平水铜报升 440 - 升 470 元/吨，非注册铜报升 300-升 320 元/吨。

主力收盘后基差为-150 元/吨，较上一交易日跌 940 元/吨，基差率为-0.14%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 13.49 美元/吨，前值-0.81 美元/吨。

【估值利润】7 月 21 日，铜现货 TC 加工费-142.5 美元/干吨，前值-142.5 美元/干吨；沪伦比 7.73，前值 7.67。7 月 21 日，铜现货进口盈亏-187.23 元/吨，前值-22.48 元/吨。7 月 20 日，洋山铜溢价平均 108 美元/吨，前值 105 美元/吨。7 月 21 日，再生铜进口盈亏为-1092.02 元/吨，前值-470.82 元/吨。

【供需库存】1、7 月 21 日，上期所铜期货注册仓单 33415 吨，较前一日减少 1676 吨；LME 铜库存 290925 吨，较前一日减少 4350 吨；LME 铜注册仓单 118575 吨，较前一日减少 10675 吨，注销仓单 172350 吨。COMEX 铜库存 698637 短吨，环比增加 3859 短吨。

2、7 月 20 日，上海保税区铜库存 3.28 万吨，前值 3.48 万吨；广东保税区铜库存 0.41 万吨，前值 0.41 万吨。

【产业信息】1、国家统计局最新数据显示，2026 年上半年中国铜材产量 1198.2 万吨，同比增长 0.3%。其中，产量排名前三的省份分别是江西、浙江和江苏，江西铜材产量为 312.48 万吨。

2、中国海关数据显示，6 月中国硫酸出口量从 5 月的 116,703 吨骤降至 980 吨，降幅达 99.2%，几乎完全停止。此前，中国于 5 月暂停硫酸出口以保障国内化肥供应，6 月数据表明该限制已基本阻断贸易。今年上半年中国硫酸出口总量为 784,362 吨。受此影响，印尼和智利这两个 2025 年最大的买家在 6 月未获得任何中国硫酸货物。印尼占中国 1-5 月出口的 28%，智利占 18.4%，合计占 46.4%；泰国是 6 月最大目的地（仅 264 吨），其次是越南（223 吨）。出口通道关闭也可能影响中国铜冶炼厂——硫酸是铜冶炼副产品，在铜精矿加工费跌至负值后，硫酸收入已成为冶炼厂的重要利润缓冲。智利铜矿依赖硫酸浸出矿石，印尼镍矿高压酸浸项目同样受硫酸供应影响。

3、巴西对外贸易秘书处（Secex）数据显示，2026 年 7 月截至第 3 周，共计 13 个工作日，累计装出铜矿石和铜精矿 4.52 万吨，去年 7 月为 17.99 万吨；日均装运量为 0.35 万吨/日，较去年 7 月的 0.78 万吨/日减少 55.56%。

【南华观点】外盘 COMEX 铜、LME 铜、沪铜全线收涨，LME 期限结构由升水转为小幅贴水，海外现货货源收紧预期升温。国内现货流通持续收缩，社会库存跌至年内低位，货源跨区域调运仍难缓解紧平衡，现货升水大幅走高，现货强现实支撑盘面价格。技术面看，短期沪铜核心运行区间 104800-107000 元/吨，回调依托现货低库存有支撑，反弹受终端淡季约束，整体震荡偏强运行。

关注这两日资金动向，谷歌财报。

铝产业链：外盘表现偏强，供应增长与出口韧性并存

【期货盘面】隔夜，沪铝主力 AL2609 合约收于 23185 元/吨（+130 元/吨，+0.56%），持仓减少 2071 手至 25.99 万手，价格上涨但持仓回落，盘面以空头减仓和资金移仓为主；氧化铝主力 A02609 合约收于 2729 元/吨（+6 元/吨，+0.22%）；铸造铝合金主力 AD2609 合约收于 22985 元/吨（+115 元/吨，+0.50%）。

LME 铝报 3161.5 美元/吨，涨 0.81%。LME 铝库存 27.98 万吨，减少 325 吨，降幅 0.12%。

产业链整体表现偏强，LME 铝涨幅领先，沪铝与铸造铝合金跟随上涨，氧化铝涨幅相对有限。国内盘面呈现成材端强于原料端的结构，反映海外供应扰动预期及国内铝库存小幅去化对铝价形成支撑，而氧化铝中期供应增长预期仍对价格弹性构成压制。

【现货基差】现货方面，SMM 氧化铝指数报 2719.92 元/吨，较上一日下降 4.16 元/吨，跌幅 0.15%；氧化铝基差 13 元/吨，较上一日收窄 22 元/吨，现货价格继续走弱，期货表现相对偏强，基差有所收敛。

SMM A00 铝均价报 23080 元/吨，较上一日下降 110 元/吨，华东现货贴水 10 元/吨，较上一日持平。现货价格随前一交易日盘面回落，下游维持按需采购，贴水未进一步扩大，现货市场表现相对平稳。

SMM ADC12 铝合金均价报 24000 元/吨，较上一日下降 100 元/吨；相对铸造铝合金期货升水 1010 元/吨，升水较上一日收窄 230 元/吨。ADC12 现货跟随原铝及废铝价格回落，但现货对期货仍维持较高升水，废铝原料成本对现货报价形成一定支撑。

【估值利润】估值利润方面，氧化铝完全成本约 2735 元/吨，较上一日增加 0.70 元/吨；氧化铝即期利润为-15.08 元/吨，较上一日减少 4.16 元/吨，行业平均利润继续压缩并进入小幅亏损状态。成本端对价格形成一定支撑，但在新增产能释放和产量增长预期下，成本支撑暂未转化为明显的上行动力。

电解铝综合成本约 16182.6 元/吨，其中测算电价为 0.399 元/千瓦时；电解铝即时利润约 7007.4 元/吨，较上一日减少 10 元/吨，仍处历史偏高水平。高利润有利于企业维持较高运行负荷，但国内电解铝产能约束较强，短期供应增量主要来自复产、技改及新项目投放。

ADC12 完全成本约 23580 元/吨，较上一日增加 7 元/吨；理论利润为-80 元/吨，较上一日减少 7 元/吨，再生铝企业仍面临一定亏损压力。佛山生铝精废价差为 698 元/吨，较上一日收窄 30 元/吨，原铝与废铝之间的替代空间有所下降，废铝供应偏紧和采购成本偏高仍对铸造铝合金价格形成支撑。

沪铝进口亏损约 3408.98 元/吨，亏损较上一日扩大 62.46 元/吨；氧化铝进口亏损约 150.69 元/吨，亏损扩大 36.22 元/吨。原铝进口窗口维持深度关闭，海外铝价强势进一步压制进口可行性；氧化铝进口窗口同样关闭，但亏损幅度明显小于原铝，后续仍需关注海外现货成交价格、汇率及

海运费变化。

【供需库存】供需库存方面，国内铝锭社会库存为 102.2 万吨，较上一期减少 0.2 万吨，库存延续小幅去化；铝棒库存为 12 万吨，较上一期增加 0.55 万吨，棒材端转为累库。铝锭出库量为 13.74 万吨，较上一期增加 0.11 万吨，出库表现略有改善。铝锭去库与出库增加对沪铝形成支撑，但铝棒累库表明型材需求仍然偏弱，库存结构存在一定分化。

氧化铝开工率为 75.04%，较上一期下降 5.70 个百分点，短期检修或生产调整带来一定供应收缩，但统计局数据显示上半年氧化铝产量仍保持增长，中期供应宽松预期尚未改变。

国内电解铝运行产能为 4531.16 万吨，较上一期增加 9.90 万吨，供应继续小幅增加。下游综合开工率为 61.3%，较上一期下降 0.6 个百分点。其中，铝箔开工率 71.3%，下降 0.1 个百分点；铝板带开工率 68.4%，下降 1 个百分点；铝线缆开工率 64%，下降 2.6 个百分点；铝型材开工率 53.5%，上升 0.4 个百分点。整体来看，下游开工边际回落，板带及线缆走弱较为明显，型材虽有小幅改善，但绝对开工水平仍然偏低。

【市场信息】①美元指数具体涨跌暂无数据。利率预期方面，市场定价美联储 7 月维持利率不变的概率为 74.9%，加息 25 个基点的概率为 25.1%；到 9 月维持利率不变的概率降至 28.9%，累计加息 25 个基点和 50 个基点的概率分别为 55.7% 和 15.4%。偏鹰的利率预期可能对美元形成支撑，并对有色金属估值构成一定压制。

②伊朗方面称德黑兰启动空中防御系统应对敌方目标，地缘风险有所升温。相关消息一方面可能抑制整体风险偏好，另一方面也可能通过能源价格及海外冶炼供应风险抬升铝的风险溢价。

③澳大利亚 1—5 月出口铝产品 56.64 万吨，同比增长 1.98%，其中未锻轧铝占比达到 99.79%，表明其仍是亚太地区重要的原铝供应来源。

④7 月 21 日海外市场成交 3 万吨氧化铝，成交价格为 349 美元/吨 FOB 西澳，船期为 9 月。

⑤国家统计局数据显示，6 月中国氧化铝产量 782.3 万吨，同比增长 2.6%；1—6 月累计产量 4577.2 万吨，同比增长 3.3%。上半年山东、山西和广西产量分别为 1584.79 万吨、992.48 万吨和 834.17 万吨。

⑥电解铝方面，6 月中国产量 397.9 万吨，同比增长 4.7%；1—6 月累计产量 2318.7 万吨，同比增长 3.8%。运行产能继续增加，但在国内产能上限约束下，后续供应增速预计相对平稳。国际铝业协会数据显示，6 月全球原铝产量为 598 万吨，同比下降 1.5%，其中海湾地区产量明显下降。海外供应收缩预期与 LME 库存继续回落共同支撑外盘铝价。

⑦美国宣布对符合条件的原铝新投资项目给予进口关税减半优惠，相关项目需承诺在 2029 年 1 月 20 日前开工。该政策短期主要影响美国原铝进口结构和区域溢价，对全球产量的即时影响有限；中长期可能推动美国冶炼产能投资，但项目落地仍取决于电力成本、建设周期和资本开支。

⑧国家统计局数据显示，6 月中国铝材产量 586.9 万吨，同比下降 1.1%；1—6 月累计产量 3230.3 万吨，同比下降 2.4%，国内铝加工端整体生产仍偏弱。分地区看，上半年山东、河南和广西铝材

产量分别为 704.19 万吨、603.07 万吨和 228.71 万吨。

出口端表现明显强于国内铝材产量。6 月铝材出口 59.82 万吨，环比增长 8.8%、同比增长 34.9%；上半年累计出口 303.67 万吨，同比增长 12%。其中，6 月铝板带出口 35.40 万吨，环比增长 10.6%、同比增长 44%，上半年累计增长 18.7%；铝箔出口 13.1 万吨，环比增长 9.7%、同比增长 23.8%，但上半年累计同比下降 0.2%。

【南华观点】当前铝产业链的主要矛盾在于，国内电解铝及氧化铝产量继续增长、下游开工偏弱，与铝锭库存小幅去化、铝材出口保持韧性及海外原铝供应收缩之间的博弈。

氧化铝：国内上半年产量同比增长，新增产能和供应恢复预期继续压制远期价格；但短期开工率明显下降、即期利润转为亏损、进口窗口关闭，对现货及期货下方形成一定支撑。预计氧化铝维持低位震荡，反弹高度仍受供应增量约束。关注企业检修持续时间、复产进度以及海外氧化铝成交价格变化。

沪铝：国内运行产能继续增加，但产能约束决定供应弹性相对有限；铝锭库存小幅下降、出库量略有回升，叠加铝材出口增长和海外供应扰动，短期铝价仍具有韧性。另一方面，电解铝利润处于高位、下游开工率回落、铝棒出现累库，对进一步上涨形成压制。预计沪铝短期维持高位震荡偏强，追涨需保持谨慎。

铸造铝合金：ADC12 理论利润仍为负，废铝采购成本对现货形成支撑；但终端需求改善有限，现货对期货升水明显收窄，限制期货独立上行空间。预计铸造铝合金以跟随沪铝运行为主，短期关注废铝价格、精废价差及再生铝企业开工变化。

关注风险：一是国内铝锭去库能否延续，以及铝棒累库是否向铝锭端传导；二是氧化铝检修、复产和新增产能投放进度；三是海外地缘局势、美联储利率预期及美元变化；四是几内亚、澳大利亚铝土矿发运变化；五是铝材出口增速和国内下游开工能否维持。

锌：国内权益回暖支撑估值修复，但库存约束使其涨幅温和

【期货盘面】7 月 21 日沪锌 2609 开 24415 元/吨、最高 24550 元/吨、最低 24310 元/吨、收 24515 元/吨，较前结算上涨 125 元/吨（+0.51%）；成交 99,433 手，持仓 95,946 手，日减 1,272 手。盘中回落后修复，收盘站稳 24400 元/吨上方，反映风险偏好扩散下的估值支撑。夜盘偏强震荡。

【现货基差】SMM 1#锌报价 24325 元/吨；现货均价升水 15 元。

【估值利润】截至 7 月 17 日，北方、南方国产锌精矿低端加工费为-200、-500 元/吨，进口锌精矿加工费为-85 美元/吨，矿端仍偏紧；SMM 口径现货进口盈亏为-4,374 元/吨，进口补充缺乏经济性。镀锌、压铸、氧化锌周度开工分别为 55.07%、45.33%、54.61%，压铸端较前周回落。

【供需库存】低加工费限制冶炼利润修复，但国内锭端供应未见明显收缩；下游开工分化，淡季接货偏谨慎；SMM 七地锌锭社会库存截至 7 月 16 日为 26.77 万吨，减少 0.13 万吨，SHFE 锌期货库存截至 7 月 17 日为 12.08 万吨，较前周增加 0.33 万吨，LME 锌库存为 11.17 万吨、较前日减少

150 吨。国内社库微降而交易所库存仍高，去库连续性尚待确认。

【市场信息】1、国内科技、半导体和算力链领涨，深证成指上涨 4.81%、创业板指上涨 7.05%、科创 50 上涨 10.73%；权益风险偏好修复与有色资金回流同步出现，锌获得周期与金融属性两端的估值支撑。

2、七地锌锭库存仅小降 0.13 万吨，交易所库存仍高，限制了资金回流向现货紧张的进一步传导。

3、美伊冲突造成的油价上行、美元及利率偏强，对锌估值构成反向约束；当日盘面仍收涨，反映国内风险偏好对这部分外部压力形成阶段性对冲。

【南华观点】锌在权益端深 V 和有色资金回流中获得修复，但更像风险偏好改善下的跨资产共振，而非供需已经收紧。低加工费与进口亏损维持矿端约束，七地库存却只小幅去化、交易所库存仍偏高，淡季需求难以放大涨幅。日盘收涨但持仓回落，资金承接尚未全面转强；短期震荡中枢有所抬升，库存能否形成连续去化决定修复的持续性。

镍-不锈钢：短期震荡为主

【期货盘面】沪镍主力合约收于 131090 元/吨，上涨 0.77%；不锈钢主力合约收于 14765 元/吨，上涨 0.2%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为 131150 元/吨，现货升水为 1650 元/吨；SMM 电解镍均价为 130250 元/吨，进口镍均价调整至 129450 元/吨。

【估值利润】目前电池级硫酸镍均价为 31305 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 12095.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润率为 2.3%；8-12%高镍生铁出厂价为 1122.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 2.02%。

【供需库存】上期所纯镍库存为 110175 吨，LME 镍库存增至 272040 吨；SMM 不锈钢社会库存高位运行于 921310 吨

【市场信息】

1. ESDM 反复强调配额不会大幅上行
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】镍不锈钢日内小幅修复，目前在 13 万关口反复，日内镍系股表现强势，关注指引。ESDM 持续加强配额小幅调整基调，市场对此作出一定反应。近期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。基本面上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。不锈钢日内震荡，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：科技风险偏好与低库存共振，增仓上行

【期货盘面】7月21日沪锡2609开413200元/吨、最高420190元/吨、最低408270元/吨、收418150元/吨，较前结算上涨6890元/吨（+1.68%）；成交97,601手，持仓36,821手，日增5,058手。日内先探低后拉升、增仓上行，在科技与半导体链领涨、有色资金回流的环境中表现最强。夜盘偏强震荡。

【现货基差】SMM 1#锡报价411300元/吨，现货小幅升水。

【估值利润】截至7月17日，精炼锡进口盈亏为3,601元/吨；60%锡精矿加工费为14,650元/吨、40%锡精矿加工费为17,600元/吨。6月国内精炼锡产量1.54万吨，环比增加260吨；云南精炼锡开工率85.67%，较前周上升1.34个百分点。锡焊料6月开工78.8%，高于5月的74.2%，但月度改善尚不足以确认终端订单趋势。

【供需库存】冶炼供应随开工回升边际增加，但矿端加工费未显著放宽；焊料开工改善，电子链需求仍需订单确认；SMM锡锭社会库存截至7月17日为6,647吨，较前周减少214吨，SHFE交割库库存为5,603吨、减少268吨，LME锡库存截至7月16日为7,795吨、减少45吨。内外库存同步下降，放大盘面资金弹性。

【市场信息】1、科创50当日上涨10.73%，科技、半导体与算力链领涨；锡兼具电子焊料需求映射与低库存特征，与权益风险偏好形成更强的跨资产共振。

2、锡社会库存、SHFE交割库库存和LME库存同步下降，增仓上涨反映资金对库存弹性和供应不确定性的定价更为积极。

3、美伊冲突、油价上行及美元利率偏强仍抬升估值波动，但未压过当日科技链风险偏好和有色资金回流对锡的支撑。

【南华观点】锡是当日国内风险偏好扩散下最具弹性的品种。科技、半导体、算力链走强与有色资金回流并行，叠加内外库存去化，使沪锡在日内探低后增仓拉升；这更接近估值与资金端同步获得支撑，而非需求端已出现全面改善。精炼锡产量和云南开工仍在回升，进口窗口亦保持盈利，高位延续仍需现货成交和库存继续配合。短期宽幅震荡偏强，波动率将高于铅锌。

铅：权益风险偏好回升仅带来跟随性支撑，供需双弱未改

【期货盘面】7月21日沪铅2609开15840元/吨、最高15920元/吨、最低15790元/吨、收15885元/吨，较前结算持平（0.00%）；成交61,087手，持仓110,570手，日减3,925手。盘中先弱后稳，未能脱离前结算附近，明显弱于沪锌、沪锡。夜盘整体偏弱震荡。

【现货基差】SMM 1#铅 报价15700元/吨，现货小幅贴水。

【估值利润】截至7月17日，再生铅利润为-678元/吨，较前日亏损收窄175元/吨但仍处亏损；国产Pb50加工费150元/吨、进口Pb60加工费-170美元/吨。6月原生铅开工68.79%，再生铅开工33.01%；铅蓄电池周度开工63.26%，较前周回落0.70个百分点。

【供需库存】原生铅 6 月产量 33.45 万吨，环比减少 2.07 万吨，再生端继续受亏损约束；电池开工回落，下游补库偏谨慎；SMM 五地社会库存截至 7 月 16 日为 7.18 万吨，较上期减少 0.04 万吨，SHFE 仓单截至 7 月 17 日为 6.26 万吨、减少 0.16 万吨，LME 铅库存截至 7 月 16 日为 45.21 万吨、减少 0.20 万吨。内外库存虽有去化，但不足以扭转需求偏弱格局。

【市场信息】1、7 月 21 日国内权益端在恐慌释放后放量深 V，上证指数上涨 1.79%、沪深 300 上涨 3.06%、万得全 A 上涨 3.44%，两市成交约 2.97 万亿元；有色金属行业获超 80 亿元主力资金净流入，有色金属 ETF 约涨 2%，与有色期货形成跨资产共振。

2、铅自身金融属性较弱，SMM 五地库存仅小降 0.04 万吨，电池开工回落，权益风险偏好扩散未能转化为铅价的明显上行动能。

3、美伊冲突延续、油价上涨以及美元和利率偏强仍构成有色估值的反向约束，但当日未压过国内资金回流对板块的支撑。

【南华观点】当日国内权益的放量修复是有色整体定价的重要背景，铅亦获得板块情绪支撑，但日盘持平且减仓，说明其并未形成独立强势。再生亏损限制供给下行弹性，电池开工与现货承接偏弱又限制上行，库存去化幅度也不足以放大价格弹性。短期铅仍以跟随板块震荡为主，表现取决于需求能否改善，而非单纯的风险偏好回升。

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

【能源油气】

原油：中东风险增加，油价继续走高

【期货盘面】Brent 收于 91.01 美元/桶，涨跌幅 2.01%，WTI 收于 84.34 美元/桶，涨跌幅 2.26%，SC 收于 547.4 元/桶，涨跌幅 3.15%。Brent M1-M2 收于 2.49 美元/桶（0.41），WTI M1-M2 收于 2.23 美元/桶（0.65），SC8-9 收于 -0.9 元/桶（2.5）

【现货基差】Dated Brent 收于 92.185 美元/桶（5.175），升贴水 -0.765 美元/桶（0.405）；Cash Dubai 收于 82.49 美元/桶（2.78），升贴水 3.18 美元/桶（2.43）

【估值利润】受成品恢复滞后以及夏季需求旺季影响，欧美成品裂解价差仍高位攀升。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，但美伊局势再度紧张后，原油进口将又会受到影响，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，流速再次下滑，暗船及 STS 保留部分出口，湾内库存再次积累，短期在途库存较高，可提供部分缓冲。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、美国军方：截至 7 月 21 日，美军已在执行封锁行动期间改变 8 艘商业船只航

向，并使 1 艘船只失去行动能力，以全面落实对伊朗的封锁。

2、美国至 7 月 17 日当周 API 原油库存 260.3 万桶，预期-50 万桶，前值-56.4 万桶。

3、伊拉克石油部长：目前伊拉克原油生产能力达到每天 480 万桶。

4、据美媒报道，美国总统特朗普周二表示，如果也门胡塞武装对来自沙特阿拉伯的航运和能源出口实施封锁，美国将“处理这一问题”。特朗普当天在白宫椭圆形办公室会见黎巴嫩总统约瑟夫·奥恩时表示：“到目前为止，事情还没有发生，也许会发生，但我们会处理。”他说：“如果类似情况发生，我们会采取行动。我们之前已经对胡塞武装采取过行动，自从我们最初采取措施后，已经有一段时间没有听到他们的动静了。”

5、联合海事信息中心 JMIC：霍尔木兹海峡的威胁等级维持在“严重”级别。

【南华观点】隔夜市场原油价格继续走高，目前美伊之间依然存在较大的不确定性，短期随着胡塞的加入以及宣布对伊朗的封锁，外溢风险增加。沙特在霍尔木兹海峡通航受阻后，主要通过东西管道经 yanbu 港出口，原油出口量级在 400 万桶/日左右，填补了部分的缺口。胡塞若对曼德海峡实行严格封锁，将导致中东供应进一步减少。特朗普威胁若封锁实际发生，美方将采取行动。另外哈萨克斯坦也因管道问题削减产量，供应市场短期风险加剧。与此同时，三方的斡旋仍在继续，中期来看，美国跟伊朗都将承受冲突带来的反噬，仍存在较大概率重新坐回谈判桌，只是说几个核心的分歧非常难调解，可能会导致陷入“冲突-谈判-冲突-谈判”的长期循环中。这样的环境下，原油价格大波动也将是常态，单边更建议寻求安全边际去做，结构性机会比单边相对更安全。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：现货行情小幅增长

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡，夜盘先跌后涨，09-11 合约价差为-28 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘低幅震荡，夜盘先跌后涨，08-09 合约价差为-32 元/吨。

【现货基差】针叶浆部分品牌现货价格小幅上行。山东银星报价 4900-4920 元/吨（+20/+20），山东乌针、布针报价 4650-4700 元/吨（+20/+20），华南银星报价 5000-5000 元/吨（+50/0）。基差相对维稳，成交热情减退。

【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整体略偏下滑，其中白卡纸开工负荷率下降 4.76%，供应短期供应短期受天气、停产等因素扰动，但供过于求的状况仍在。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，预计需求偏弱延续，整体以刚需和下游出版订单提货为主；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继续下行，且降幅扩大，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。此外，美国对巴西加征关税，包括纸和溶解浆，对国内纸实际影响相对有限，或从情绪角度带来一定偏空影响。

【市场信息】1. 根据钢联，截止 7 月 17 日，纸浆：港口库存 225.7 万吨（-2.8），双胶纸原纸生产企业库存 149.51 万吨（-3.91）。

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 47.01%，环比下降 0.25%；本周生活用纸开工负荷率在 58.64%，环比上涨 0.62%。

3. 当地时间周三晚间，美国贸易代表办公室表示，在美国总统特朗普的指示下，贸易代表格里尔根据《1974 年贸易法》第 301 条采取最终行动，对来自巴西的部分商品加征 25% 的关税。该措施将于 2026 年 7 月 22 日正式生效。其中，纸浆免除收税，纸和溶解浆收税。

【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： 涨后整理

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 7750（-35）；苯乙烯主力 EB2608 收于 8751（-15）

【现货基差】下午华东纯苯现货 8295（-300），主力基差 565（+35）。下午华东苯乙烯现货 8885（-285），主力基差 126（+7）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 590（-10），苯乙烯各工艺均处于亏损状态。

【供需库存】开工率：石油苯 56.91%（-0.28%），加氢苯 62.59%（-1.48%），苯乙烯 63.24%（-1.86%），苯酚 62.50%（-2.87%），己内酰胺 67.69%（-2.73%），苯胺 76.35%（+0.52%），己二酸 60.80%（持平），EPS 54.59%（+0.27%），PS 43.1%（-0.4%），ABS 59.7%（持平）。库存：截至 2026 年 7 月 20 日，中国纯苯港口库存 5.08 万吨，较上期库存去库 0.6 万吨；江苏苯乙烯港口库存 9.18 万吨，较上周同期减少 0.1 万吨。

【市场信息】1、中石化化工销售纯苯挂牌价格上调 300 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 8300 元/吨，该价格自 7 月 20 日起正式执行。

2、天津渤化 45 万吨 PO/SM 联产苯乙烯装置计划 8 月下旬停车检修 40 天。

【南华观点】美伊冲突加剧，双方持续互相空袭，周一内盘开盘前，布伦特主连已向上突破 90 美元。本周原油高位震荡，纯苯、苯乙烯均跟随原油偏强运行，纯苯当前主港库存已降至 5.08 万吨，现货流动性偏紧且短期到港船货持续偏少，基差高位运行。

具体来看基本面，供应端：国内石油苯开工率持续下探新低，纯苯 7 月供应持续偏紧。原本 7 月后，随着亚洲炼厂原料供应恢复，纯苯进口回升+国内检修季结束，纯苯供应存转宽松预期，然而如今中东局势再次升级，后续关注供应能否如期回归。苯乙烯方面，加工费持续压缩下供应端出现新的减停产消息，苯乙烯累库预期有所收窄，加工费有所修复。需求端：5 月中旬以来纯苯的五

大下游开工明显下滑,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),下游需求疲软但我们看到海峡通行再次受阻的情况下,又出现了苯乙烯出口印度的商谈,苯乙烯的出口预期再次提高。本周最新公布的6月中国苯乙烯出口量20.1万吨也印证了在中东物流难以恢复的情况下,苯乙烯的出口需求持续高涨。短期纯苯、苯乙烯盘面预计跟随成本端波动,后续仍关注中东局势以及霍尔木兹海峡通航情况。

LPG: 地缘溢价陡峭化, 盘面深跌后基差走强

【期货盘面】PG2610日盘收于5610(-175),夜盘收于5645(+35),09-10月差-305(-78);主力持仓7.27万手(+4433),成交6.18万手,成交明显放量;外盘FEI M1收于719美元/吨(+22)、CP M1收于616美元/吨(+10)、MB M1收于0.76美元/加仑(持平)。

【现货基差】现货报价,宁波5950(+150),上海5720(+120),南京5950(+200),山东淄博6700(持平),最便宜交割品5950(+150);基差方面,最便宜交割品基差544(+540,走强),宁波基差544(+540,走强),山东基差1294(+390,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)597元/吨(-170)顺挂,PDH利润(CP)390元/吨(-348)顺挂,MTBE气分毛利127元/吨(-63),烷基化毛利-471元/吨(-317);进口,华东进口利润(FEI)-384元/吨(-63)倒挂,华南进口利润(FEI)-334元/吨(-113)倒挂;裂解替代,亚洲丙烷裂解利润24美元/吨(-6)。

【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47.00%(-5.53),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)。

【市场信息】1、也门胡塞武装周一发出警告,要求所有船只勿停靠沙特港口,称任何此类行为都将使违规船只面临制裁,并可能成为打击目标。此举进一步加剧中东航运安全风险,对区域LPG出口及运费形成潜在扰动。2、中东局势持续升级:伊朗正式宣布海峡关闭并暂停相关承诺,美军打击范围扩大至伊朗北部及民用基础设施,伊朗报复首次波及调解方卡塔尔。中东LPG月出口量已收缩至战前约四分之一以下,卡塔尔Ras Laffan复产爬坡暂停。3、美国对伊朗制裁的GL X1 wind-down于7月17日到期,伊朗油品及LPG出口面临“法律+物理”双断,伊朗货源退出全球平衡成为既成事实,国内PDH低价原料通道正式关闭。4、国际LPG定价锚同步走强:FEI M1周环比上涨22美元/吨至719美元/吨,CP M1上涨10美元/吨至616美元/吨,进口成本中枢上移。华东及华南进口利润倒挂加深至-384元/吨和-334元/吨,抑制后续进口意愿。

【南华观点】宏观层面,中东地缘溢价已从“预期中断”切换为“中断既成事实”,僵持消耗本

身即构成缓慢利多，但溢价高位下闪电回谈尾部风险同步增大。成本端，FEI 与 CP 同步走强，FEI/Brent 比价上升至 0.65，LPG 相对原油估值偏强。供需层面，国内到港量周环比增加 26.2 万吨，港口库存累库加速至 207.8 万吨，短期供应压力仍存；但 PDH 开工率回升 3.54 个百分点至 72.32%，且利润维持顺挂，化工刚需提供底部支撑。基差大幅走强至 544 元/吨，现货相对期货抗跌，反映近端现货紧张程度上升。综合来看，外盘中断定价与国内累库压力形成多空拉锯，盘面深跌后基差走强或限制下行空间。价格或震荡运行，关注主力合约在 5400 元/吨附近的潜在支撑；09-10 月差或偏弱运行，关注该价差在 -250 元/吨附近的潜在压力；内外价差（PG-FEI）或偏弱运行（外强内弱），关注其在 -600 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：涨势延续

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4770（+1.58%）

【现货基差】现货强势基差稳定，华东现货价格 4855 元/吨（-103），基差 159，华南现货价格 5020 元/吨（-80）。

【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；江浙织机开机率保持在 65%附近，江浙加弹开机率提升至 75%，旺季临近聚酯负荷和终端开工率都略有小幅提升。

库存：华东主港库存在 45.7 万吨（+2.8 万吨），上周部分港口集中到货，现货流动性小幅提升。

【市场信息】1. 伊朗 Farsa 乙二醇装置因公用工程问题停车。

2. 山西沃能 MEG 装置原计划 7.20-8.20 停车检修，目前计划推后至 7 月底附近，预计检修时长 1 个月左右。

3. 大连恒力 90 万吨/年的 MEG 装置今日起停车更换催化剂，预计检修时长在一个月附近。

4. 内蒙古中化学 MEG 装置目前升温重启中，预计本周末或者下周初附近出料，该装置此前于 6 月中旬停车检修。

5. 福建古雷石化 MEG 装置上周末顺利出料，目前负荷在 7 成偏上，后续仍有小幅提升空间。

6. 伊朗 Morvarid 乙二醇装置于近日停车，重启时间待定。

【南华观点】当前美伊局势进一步升级，地缘因素再度成为市场主导。当前国内供给因检修处于年内低位，叠加接下来两月内进口预期都偏紧，现货市场持续紧张，短期来看乙二醇价格将在维持高位。后续需重点关注国内外装置的检修情况和美伊摩擦进展。

甲醇：震荡整理

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2704 元/吨，涨跌幅-0.41%

【现货基差】江苏太仓现货价格 2705 元/吨（-75），基差 1，内蒙古北线现货价格 2342.5 元/吨（2.5），山东东营现货价格 2560 元/吨（-90）。

【估值利润】成本端动力煤价格企稳回升，煤制甲醇利润有所修复，供应端主动减产动力仍不足；需求端整体仍处淡季，MT0 利润尚可，但传统下游开工偏弱，企业采购仍以刚需为主，对甲醇需求支撑相对有限。

【供需库存】供应方面，国内甲醇整体开工率约 72.82%，周环比下降 3 个百分点，多套装置仍处检修状态，短期国产供应维持偏紧。

需求方面，MT0 开工小幅提升，但甲醛、醋酸、MTBE 等传统下游仍处淡季，整体需求改善有限。

库存方面，港口库存降至 40.2 万吨，维持历史偏低水平，内地生产企业库存 38.1 万吨，周环比继续下降，整体库存压力不大。

【市场信息】1. 国内多套甲醇装置仍处检修阶段，包括安徽华谊、兖矿新疆、浙石化、兴化化工等，国内开工率继续回落，对近端供应形成一定支撑。

2. 大唐多伦 168 万吨/年甲醇装置+46 万吨/年烯烃装置正常运行；悉该企业甲醇及烯烃一体化项目初步计划 8 月 16 日停车检修，预计一个月，关注具体落实

3. 中石化长城 60 万吨/年甲醇装置于 7 月 7 日开始检修，已于上周末重启恢复，目前提负荷中。

【南华观点】周初宏观情绪提振有所降温，现货价格明显回落，基差快速收敛，期现分化。短期检修及低库存仍对价格形成一定支撑，但需求改善有限，随着后续进口到港增加及供应恢复预期增强，若市场缺乏新的向上驱动，则甲醇价格以震荡整理为主，持续关注宏观情绪变化及进口兑现情况。

PP 丙烯：近端依然强势

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8273（-189），夜盘收于 8312（+38），9-1 月差为 596（-10）。

PL609 日盘收于 7887（-219），夜盘收于 7918（+31），9-10 月差为 281（-5）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8970 元/吨（09+697），华东现货价格为 8950 元/吨（09+677），华南现货价格为 9000 元/吨（09+727）。丙烯山东现货价格为 8425 元/吨（09+538），华东现货价格为 8480 元/吨（09+593），华南现货价格为 8375 元/吨（09+488）。

【估值利润】PP 方面，当前除外采丙烯制工艺以外，其他工艺利润均处于高位，因此综合利润中性偏高。丙烯方面，上游 PDH 装置利润维持高位，同时主营炼厂利润逐步回升。而由于近期丙烯价格较强势，下游大部分产品利润再度压缩。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 71.1%（+1.38%）。其下游，PP 粒料开工率为 67.47%（+1.21%），PP 粉料开工率为 23.8%（-2.76%），环氧丙烷开工率为 61%（-3.39%），丙烯腈开工率为 72.52%（-0.01%），丙烯酸开工率为 73.13%（+4.34%），正丁醇开工率为 72.59%（+4.54%），辛醇开工率为 70%（-4%），酚酮开工率为 63.21%（-2.85%）。PP 下游平均开工率为 46.68%（-0.23%）。其中，BOPP 开工率为 46.62%（+0.05%），CPP 开工率为 41.94%（-0.62%），

无纺布开工率为 38.15% (-0.13%)，塑编开工率为 40.78% (-0.14%)，改性 PP 开工率为 64.33% (-0.05%)。库存方面，PP 总库存环比下降 13.1%。上游库存中，两油库存环比下降 1.22%，煤化工库存下降 34.44%，中游贸易商库存下降 7.01%。

【市场信息】1、东华能源 60 万吨 PDH 装置停车，下游 PP 装置 一线、二线停车，计划周四开车。

2、巨正源二期二线 30 万吨故障临停，开车时间待定。

3、宁波金发 PDH 重启延期，时间待定。

4、塔里木 45 万吨装置周二停车，开车时间待定。

5、中韩 JPP 因故障将于今天停车进行检修，预计 7 月 30 日前后开工。

【南华观点】昨日 PP、丙烯盘面跟随市场情绪小幅回落。PP 方面，近期多套装置重启的同时，意外检修亦有所增多，包括东华能源、巨正源、中韩石化在内的多套 PP 装置本周停车，短期供应增量预计有限。此外，在海峡持续关闭的背景下，8 月炼厂装置能否按计划提负存在较大不确定性，后续不排除出现供应不及预期的情况，这将为 PP 提供进一步支撑。综合来看，当前 PP 近端结构依然偏强，叠加成本端支撑，短期压力不大。中长期主要关注霍尔木兹海峡情况以及装置是否受到影响出现开工率回升小于预期的情况。中长期主要关注霍尔木兹海峡动态以及装置开工率回升情况。丙烯方面，供应端亦是重启与检修并存的状态，预计增量幅度有限。需求端，各下游表现略有分化，环氧丙烷、丙烯酸利润有所修复外，而其他下游利润普遍偏差，尤其 PP 粉料的装置停车有所增多，使得下游需求支撑不足。综合来看，短期需关注需求端负反馈可能带来的压力，中长期跟踪霍尔木兹海峡通航情况及炼厂负荷变化。

塑料：跟随成本端小幅回落

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7794 (-146)，夜盘收于 7836 (+42)，9-1 月差为 384 (+12)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8100 元/吨 (09+306)，华东现货价格为 8200 元/吨 (09+406)，华南现货价格为 8500 元/吨 (09+706)。

【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 74.8% (-1.95%)。需求端，PE 下游平均开工率为 34.78% (-0.13%)。其中，农膜开工率为 10.19% (-0.16%)，包装膜开工率为 44.82% (-0.18%)，管材开工率为 28% (-0.67%)，注塑开工率为 38.95% (-0.2%)，中空开工率为 30.44% (+0.88%)，拉丝开工率为 32.52% (-0.5%)。库存方面，PE 总库存环比下降 0.1%，上游石化库存环比上升 5.8%，煤化工库存下降 5.52%；中游贸易商库存下降 4.08%。

【市场信息】1、中韩石化三套 PE 装置周末重启。

2、中英石化、上海金菲 HDPE 装置本周重启。

3、塔里木石化全密度二线周一停车。

【南华观点】昨日市场情绪略有转弱，塑料盘面跟随原油下跌，华北基差基本维持在 300。从供需预期来看，目前霍尔木兹海峡关闭暂未对 PE 装置开停工产生实质影响，PE 开工率处于逐步恢复过程之中，本周中英石化、上海金菲 HDPE 装置复产，后续供应仍存在增量预期。需求端，现货价格高企后下游补库意愿下降，目前需求端支撑依然较弱。因此，PE 近端呈现供增需减的格局。中长期来看，仍需持续跟踪霍尔木兹海峡的动态。若海峡再度进入长时间封闭状态，一方面 8 月炼厂提负计划可能出现延期，导致国内供应回归不及预期；另一方面，PE 从中东的进口或无法如预期增量，使得海外供应亦少于预期，届时或将新的上涨驱动。

PVC：基本面驱动有限

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4592 元/吨，-0.2%。

【现货基差】杭州 PVC 市场弱势盘整，现货维持淡稳，市场寻低成交，电石法五型在 4480-4600 元/吨，三联 4520-4560 元/吨，宜化/金泰/中泰 4520-4600 元/吨，北元/天业 4600-4650 元/吨左右，八/三型 4720-4820 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；出口方面表现一般，国内整体行业库存仍在高位

【南华观点】PVC 低价持续，已经触及低成本利润，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。但 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，库存压力尚存，整体驱动有限。后续关注供应边际变化以及出口。

玻璃纯碱：低位反复

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 994 元/吨，-1.29%

【现货基差】期现交割库/仓单 990~1000 (09-20)、沙河库提 1030 (09+20)，厂家直供送到价 1050~1150，下游意向采购价 1000~1150 送到

【估值利润】纯碱价格突破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】截止 2026 年 7 月 20 日，本周国内纯碱厂家总库存 177.23 万吨，较上周四涨 1.79 万吨，涨幅 1.02%。其中，轻质纯碱 104.15 万吨，环比增加 1.71 万吨，重质纯碱 73.08 万吨，环比增加 0.08 万吨。统计局数据，中国 6 月纯碱（碳酸钠）产量为 336.40 万吨，同比减少 2.30%；1-6 月纯碱（碳酸钠）产量为 2066.20 万吨，累计同比增加 3.80%。

【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。纯碱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 904 元/吨，0.33%

【现货基差】沙河大板出厂价格暂稳，大板出厂价格 960-1010 元吨。小板部分厂家下调价格，价格重心下移。沙河正大小板出厂价格下调 10-20 元吨左右，沙河顶金小板出厂价格下调 5 元吨左右。沙河鑫利白玻已停产。沙河外围价格大致稳定，个别零星下调。湖北出厂价格基本稳定，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。

【估值利润】低价状态持续，全产业链亏损状态

【供需库存】价格低位，冷修预期进一步提升，观察落地节奏；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】低价之下，关注冷修兑现节奏。玻璃价格持续走弱的核心因素在需求且预期悲观，上中游库存压力较大，现货承压，同时在低价状态下，供应端的冷修预期迟迟不兑现或者说是偏慢，这样的市场给了空头更多底气。900 元/吨下方的玻璃价格已经是全产业链亏损的价格，基本面角度继续下行的驱动并不强，但盘面会反应的不仅是基本面，更多的是资金行为，目前的市场格局对空头更有利，因此盘面如果向下继续打出一个更低的价格也有概率的。当下或进一步等待玻璃供应端的变化。

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：需求并未明显好转，基差走弱限制上涨

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3095.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 1.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3297.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 1.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-21.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-15.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 182.7 万手，小幅增减 1.2 万手；热卷主力持仓 144.3 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 3040.0 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-45.0 元/吨，较前一交易日增加 1.0 元/吨；热卷主力合约基差 13.0 元/吨，较前一交易日增加 1.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-175.51 元/吨，较前一交易日增加 2.01 元/吨；长流程热卷利润为 35.24 元/吨，较前一交易日增加 1.26 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，建材需求波动更大。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】供应端铁水日均产量继续下滑约 2 万吨，成材的供应压力缓解，对成材是利多，钢厂盈利继续下降，跌破 40%，负反馈的预期仍然存在。铁水减产，成材供应量环比下降，带来了成材的去库，库存压力有所缓解。但成材的需求并未看到明显的好转，成材继续去库的前提是需要维持铁水的减产，根据 SMM 的钢厂检修预测，月底前仍有部分检修计划，铁水维持下跌的可能性较大，但减产幅度可能有限，8 月份检修较少，后续的供应还是会增加。目前仍处于消费的淡季，现货价格变化不大，期货价格近期的上涨，但是基差是在走弱的，基差走弱是有可能制约后续的上涨空间。铁水回落，成材的供应压力有所缓解，带动了成材的去库，但需求端仍处于淡季，现货价格并没有很大程度的跟随，基差走弱，成材反弹高度受限。

铁矿石：偏弱震荡

【期货盘面】7 月 21 日，铁矿主力合约收盘价 749.0 元/吨，较前一日下跌 9.0 元/吨。当日成交量 26.22 万手，日环比增加 4.95 万手；持仓量 49.53 万手，日环比减少 1201 手，盘面继续减仓下行。

【现货基差】7 月 21 日，青岛港 60.8%PB 粉报 695 元/湿吨，较前一日下跌 8 元/吨，基差-54 元/吨，期货升水现货格局延续。

【估值利润】盘面钢厂利润继续反弹，夜盘螺矿比收盘 4.141，铁矿估值较上周二低点 4.05 继续回落。供给端，7 月 21 日铁矿石 61%普氏指数降 1.2 至 97.7，月均 98.72 美元，不足以引发非主流矿减产。成本端，国际海运费略有走弱。

【供需库存】供应端，7 月 13 日-7 月 19 日全球铁矿石发运总量 3200.4 万吨，环比增 14.2%，其中澳洲增 194.5 万吨，巴西增 241.1 万吨，发运虽开始环比回升，但到港预计近两周维持偏弱。需求端，上周 Mysteel 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，预计本周铁水仍有 1-2 万吨左右减量空间。库存端，上周 45 港总库存 16344.95 吨，环比降 251.41 万吨，供需双弱下，港口已连续两周去库。

【市场信息】必和必拓（BHP）与代表西澳大利亚黑德兰港（Port Hedland）工人的联合工会于周二表示，双方已展开谈判。但必和必拓港口联合工会称，尚未与必和必拓代表及公平工作委员会达成协议。

【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，但上周触底再次回升，供给

未来将继续承压，但考虑船期到港近两周仍将维持偏弱，随着利润偏弱，铁水仍处于下滑趋势，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，维持窄幅震荡。

焦煤&焦炭：双焦宽幅震荡，焦炭弱于焦煤

【期货盘面】7月21日日盘焦煤主力收盘价1275.0，涨幅-0.43%，持仓量41.75万手，环比2.39%；焦炭主力收盘价1837.0，涨幅-1.47%，持仓量6.29万手，环比0.48%。双焦9-1价差均呈Contango结构。夜盘焦煤主力收在1276，焦炭主力收在1831。

【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1180，环比增15元/吨。澳洲海运主焦煤到岸价微降。唐山主流钢厂、邢台天津等地部分钢厂提出下调焦炭价格50/55元/吨，计划7月22日执行。双焦基差处于高位。

【估值利润】黑色产业链终端利润收缩，负反馈开始，焦化利润承压。

【供需库存】焦煤端，焦煤总产量低位回升，环比1.7%。国内炼焦煤上游连续两周累库，下游持续去库中。蒙古国那达慕大会结束，受闭关影响，口岸蒙煤去库明显，甘其毛都口岸库存自前期的450万吨以上，降至370万吨以下，节后日通车数恢复至1000车水平，仍有部分司机未到岗，预期口岸库存最低降至350万吨水平。焦炭端，当前独立焦企利润稳定在53元/吨左右，但顶装焦炉因骨架煤配比问题仍亏损严重。独立焦企产能利用率稳定，焦炭日均产量维持低位，受成材消费淡季影响，焦炭库存持续累库。需求端，受成材消费淡季影响，日均铁水产量7月以来持续下滑，本周降至240万吨以下，钢厂盈利率跌破40%至37.23%。多数钢厂因亏损或会议、纪念活动影响，陆续停产检修，预期该影响持续至7月底，铁水产量将进一步下降。

【市场信息】

- 1、海关总署公布的最新数据显示，2026年6月份，中国进口炼焦煤量呈现同环比双增，达到1218.3万吨。其中，将近六成进口自蒙古国，进口蒙古国炼焦煤量同环比分别增长52.7%和3.1%，达到718.4万吨。
- 2、国家统计局分省原煤产量数据显示，6月份山西产量剧降至7801.2万吨，创2019年以来新低，同比下降31.5%，环比下降23.83%。

【南华观点】

黑色系负反馈开启，盘面多数走跌，现货钢价多数下跌。终端需求收缩的背景下，上游焦煤虽初现累库，但山西低产量持续，口岸蒙煤报价稳定，为焦煤下行提供了一定的支撑。相比而言，部分焦企出货困难，焦炭第一轮提降已开启，焦炭价格承压。但盘面已领先仓单近六轮提降，现货市场价格偏强，对焦炭盘面有所支撑，关注焦企是否对提降有所回应。焦煤主力波动范围预期1210-1310，焦炭主力波动范围预期1825-1925。

硅铁&硅锰：高库存与弱需求限制反弹高度

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价5782.0元/吨，较前一交易日持平；硅锰主力合约收盘价

5788.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 14.0 元/吨。硅铁主力持仓 21.0 万手，-0.5 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 44.9 万手，小幅增减 1.2 万手。硅铁仓单 4855.0 张，较前一交易日减少 267.0 张；硅锰仓单 75155.0 张，较前一交易日减少 541.0 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 5750.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5630.0 元/吨。硅铁主力合约基差 318.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差 98.0 元/吨，较前一交易日走强。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 39.3 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 40.2 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁亏损，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。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 39.3 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 40.2 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损，减产检修预期升温；硅锰亏损但边际好转

【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；铁水日均产量 239.21 万吨，环比减少 2.06 万吨；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

【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，钢厂盈利率的继续下滑，市场对铁水负反馈仍有预期，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环比累库 4.84%，硅铁虽环比去库但硅铁库存同期中高位水平，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。供应预期分化，硅锰产量同期中低水平，供应环比下降，但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。硅铁产量同期中高水平，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，后续减产的可能性在增大，环比上周开始微减。成本支撑的分化，硅铁主产区和硅锰的北方产区宁夏、甘肃等地近期电价上调，硅锰南方产区进入丰水季电价有所下调，锰矿港口库存高位累库，锰矿价格下调，硅铁的成本支撑相对硅锰更强。钢厂盈利率回落和铁水下，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。硅铁产量同期中高位水平，库存环比去库但绝对值仍处于同期高位，库存压力仍存，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，还是维持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】外盘中方采购与干热天气助推反弹至前高位置，内盘跟随反弹为主。

【现货基差】7 月 21 日 43%豆粕在辽宁、天津、山东等地价格分别为 3040、3030、2960 元/吨，

普遍上涨 10-30 元/吨；高蛋白豆粕（如盘锦 45%、天津 46%）价格在 3170-3190 元/吨，涨幅多为 10 或 30 元/吨。豆粕基差方面，辽宁至广东地区多呈负值，但多数地区基差环比回升 9-11 点。区域价差中，天津-江苏、山东-江苏价差扩大至 -80、-10 元/吨，广东-江苏持平。品种间价差方面，豆粕-菜粕价差 520 元/吨，豆粕-葵粕 640 元/吨，均小幅回落。整体来看，当日豆粕市场以温和上涨为主，区域分化明显，基差修复与品种价差收窄并存。

【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 14.78 万吨，较前一交易日减 1.48 万吨，其中现货成交 12.98 万吨，较前一交易日减 3.18 万吨，远月基差成交 1.80 万吨，较前一交易日增 1.70 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 68.08%，较前一日上升 3.08%。

【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：油脂压力仍存，偏弱震荡

【期货盘面】外盘原油夜盘走强，国内油脂与原油劈叉，震荡运行为主。

【现货基差】今日豆油、棕榈油、进口菜油现货价格全线下跌，其中，棕榈油现货 9150 元/吨，主力基差 -90 元/吨；豆油现货 8759 元/吨，主力基差 248 元/吨；菜油现货 10430 元/吨，主力基差 393 元/吨。

【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局。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. 据外媒报道，印尼经济统筹部保证，全面推行 B50 生物柴油政策不会削减本国毛棕榈油出口总量。2024 至 2025 年生物柴油标准由 B35 提升至 B40，国内棕榈油消费量增加约 300 至 400 万千升，同期出口量同样增长 300 至 400 万千升。

印尼政府设立了三个月过渡期，供燃油经销商消化现有 B40 库存，并调整调和设备工艺达到 B50 掺混标准。

2. 船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油出口量为 943867 吨，较上月同期出口的 907067 吨增加 4.1%。

3. 据 Mysteel，截至 2026 年 7 月 17 日，全国重点地区棕榈油商业库存为 80.24 万吨，环比增加 4.38 万吨，增幅 5.77%；同比增加 21.10 万吨，增幅 35.68%。分地区看，山东、天津及华东地区库存环比显著上涨，福建和广西地区库存小幅下跌。整体而言，国内棕榈油商业库存呈现环比与同比双双上涨态势，供应压力有所增加。

4. 据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油出口量为 854823 吨，较上月同期出口的 862436 吨减少 0.88%。

【南华观点】短期油脂市场预计仍以震荡为主。棕榈油 7 月产地预计产需双增，但当前出口增幅有限，印度采购依旧较为平淡，供应压力依然存在。菜油主产地目前均存在部分天气风险，加拿大近期持续高温可能对菜籽生长造成影响，叠加国内沿海油厂开机较为紧张，当前基本面中性偏强。豆油国内供应依旧充足，毛豆油出口报价目前高于东南亚棕榈油，出口需求预计下降，短期预计震荡偏弱。

豆一：现货市场平淡，盘面价格小幅回调

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约保持窄幅震荡，午后冲高至 4738 元，尾盘收于 4715 元。

【现货基差】上周五大豆市场现货大部分地区基本保持稳定。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 5000-5250 元/吨区间，普遍下跌 50-100 元/吨；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，整体供给较为充足，价格上涨空间有限；东北主产区土壤墒情整体利好，上周东北持续降雨，对东北产区影响呈现区域差异化特征，仅吉林、辽宁小部分产区出现渍涝、长势受损情况，黑龙江主产区受益于充足降水，土壤墒情得到及时补充，大豆开花阶段长势整体向好，短期形成局部利多支撑。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，利好因素仅有天气因素；短期早熟大豆上市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：玉米价格或触底

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约继续下跌，上午小幅震荡后于低位横盘运行，最低价为 2268 元，日内收于 2272 元；玉米淀粉跟随玉米为主，持续下跌，最低价 2649 元为今年最低点；美玉米由于美伊冲突阶段性扩大，在燃料乙醇需求上涨下大幅增长，盘面较为强势。

【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。

【市场信息】海关总署最新数据披露，6 月大麦进口 147 万吨，同比暴涨 135.2%，上半年累计 816 万吨，增幅 58.4%；高粱当月进口 107 万吨，同比大增 142.9%，1-6 月总量 376 万吨，同比上涨 77.4%，饲用原料需求持续释放。玉米进口节奏放缓，6 月仅 13 万吨，同比下滑 17.1%，上半年累计 101 万吨，同比仍有 28.2% 的增长。小麦进口稳步上行，6 月进口 37 万吨，小幅上涨 5.2%，上半年累计 308 万吨，同比大增 57.5%。

【南华观点】昨日玉米盘面价格于 2270 元处形成较强支撑，大部分时间横盘运行，难涨难跌。今年玉米在供应宽松的格局下，需求不见回暖迹象，价格持续疲软；目前价格已处于低位，下跌空间非常有限，预计后市窄幅横盘震荡为主。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：近弱远强

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2609 收于 11425 元/吨，较前一交易日下跌 50 元/吨，跌幅达 0.44%。

【现货基差】全国生猪均价 10.79 元/公斤，较前一日下跌 0.09 元/公斤。分区域看，河南 10.94 元/公斤（-0.10）、四川 9.99 元/公斤（-0.10）、湖南 10.64 元/公斤（-0.02）、湖北 10.38 元

/公斤（-0.09）、安徽 10.94 元/公斤（-0.12）、江西 10.93 元/公斤（-0.09）、山东 10.90 元/公斤（-0.08）、河北 10.86 元/公斤（-0.14）、辽宁 10.63 元/公斤（-0.08）、广东 12.28 元/公斤（-0.02）、广西 10.76 元/公斤（-0.05）、江苏 11.01 元/公斤（-0.09）。基差方面，主力合约基准地基差为-635 元/吨。

【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 19 日当周，自繁自养头均亏损 149.9 元，外购仔猪头均亏损 129.47 元，主因猪价反弹推动收入端改善。猪粮比价 4.71，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。

【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。

【市场信息】1. 二季度能繁母猪去化明显提速，产能收缩信号强化。国家统计局数据显示，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏为 3780 万头，较一季度末环比下降 3.18%，降幅明显扩大。2025 年 7 月至 2026 年 6 月累计去化已达 6.5%。淘汰母猪屠宰量同比增幅超过 120%，绝对水平仍处高位，反映产能出清正在加速推进。

2. 政策端产能调控持续加码，远期供给收缩预期升温。农业农村部频繁召开生猪产业发展座谈会，产能调控政策持续趋严，政策效果有望持续显现。产能调控方案将能繁母猪正常保有量进一步下调，去产能导向明确。行业连续亏损已超 6 个月，自繁自养头均亏损约 150 元，现金流持续消耗正加速中小养殖户退出，为中长期供给收缩积蓄力量。

【南华观点】预计生猪主力合约短期偏弱震荡。

棉花：抛储成交良好

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1.5%，原油进一步反弹。隔夜郑棉小幅上涨。

【现货基差】7 月 21 日，新疆方面，石河子区域机采棉 3129 以上含杂 3%以内对应 2609 合约疆内库销售基差在 1460-1600 元/吨，提货价在 17320-177650 元/吨，较前一日下跌 10-20 元/吨。内地方面，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 17650-18000 元/吨左右，较前一日持稳。

【估值利润】7 月 21 日，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-91.54 元/吨，跌 45.60 元/吨。

【供需库存】7 月 21 日郑商所棉花期货仓单录得 10502 张，较上一交易日减少 66 张，有效预报录得 153 张。据 BCO 调查显示，截至 7 月 15 日，全国棉花工商业库存共 364.53 万吨，较六月底减少 32.31 万吨，同比增加 22.08 万吨，其中商业库存 279.21 万吨，较六月底减少 30.85 万吨，同比增加 24.97 万吨，工业库存 85.32 万吨，较六月底减少 1.46 万吨，同比减少 2.89 万吨。

【市场信息】

1. 7月21日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8045.4550 吨，实际成交 8045.4550 吨，成交率 100%。成交均价 17480.36 元/吨，较 20 日跌 7.69 元/吨，折 3128B 价格 18078.16 元/吨；成交最高价 18450 元/吨，最低价 17070 元/吨。
2. 中国储备棉管理有限公司定于 7 月 22 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8013.2840 吨，共 32 捆。
3. 据有关机构预测，26/27 年度西非棉花种植意向面积为 260 万公顷，较上年度收获面积增加 20.3%，截至 6 月底，西非植棉面积在 185 万公顷，占总意向面积的 71.2%。

【南华观点】当前国内下游需求维持淡季，纱布厂负荷进一步下调，成品继续累库，棉价在需求端向上驱动暂显不足。本周国内抛储政策正式执行，或限制棉价上方空间，但抛储数量与市场均未定，具体细节与 2023 年基本保持一致，政策执行愈发灵活，在内外棉价差高企之下，储备棉性价比较高，本周底拍价格为 16291 元/吨，抛储成交暂较为火热，或暂提振市场信心，但若后续政府加大投放力度，成交率下滑，或由量变引起质变，对棉价形成压力。新年度来看，当前新疆棉花处于对水分最为敏感的花铃期，北疆受前期低温影响，果枝台数同比减少，南疆部分缺水地块受七月高温天气影响，存在落花落蕾现象，本周预计各产区气温在周初的高温之下或有回落，继续关注棉田供水情况；美棉现蕾率已过半，棉田陆续进入集中结铃期，但优良率环比连续下滑，美棉产区旱情已有明显缓解，但当前各产区土壤湿度回落至中性偏低水平，预计本周东南棉区降水或有增加，但得州降水或有减少，重点关注未来得州降水情况；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，同比减少约 15.4%，当前各产区累计降水量均偏低，本周预计降水或有增加，关注后续季风降水分布情况，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，棉价下方调整空间或有限。

鸡蛋：近弱远强

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2609 收于 4153，跌幅达 0.91%

【现货基差】农业农村部监测数据显示，全国农产品批发市场鸡蛋均价为 10.05 元/公斤，较前一日小幅下降 0.2%。主产区均价约 4.78 元/斤，主销区均价约 4.75 元/斤。

主销区方面，北京市场领涨全国，各大市场价格上涨 5 元/箱，主流参考价 219 元/44 斤（约 4.98 元/斤）；上海市场保持稳定，接货价 135 元/27.5 斤（约 4.91 元/斤）；广东市场价格维持稳定，45 斤规格报价 240 元（约 5.33 元/斤）。

主产区方面，山东地区价格多数稳定，45 斤规格报价 215 元（约 4.78 元/斤）；河南地区价格稳定，30 斤规格报价 146 元（约 4.87 元/斤）；河北地区以涨为主，45 斤规格报价 214 元（约 4.76 元/斤）；东北地区价格普遍上涨。

【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。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

花生：现货平稳，盘面反弹

【期货盘面】昨日，花生 PK2611 合约小幅反弹，收盘 8254 元/吨，持仓量 186658 手，较上一交易日增加 13718 手，成交量约 16.18 万手。11-01 月差为-20 元/吨，涨 12 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-1254 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1154 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-954 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-354 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-104 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，货源品质略显分化，好货低价惜售。广西、广东市场近期消耗库存中，逢低采购陈米。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量不多，少量合同米。青岛工厂约有 20-30 车。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。费县中粮适量合同米到货。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。

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：低位震荡

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 7900 元/吨，收于前一日结算价。

【现货基差】7 月 21 日河北特级灰枣基差为 130 元/吨，较上一日上涨 40 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 21 日郑商所红枣期货仓单录得 8749 张，较上一交易日持平，有效预报录得 223 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 5 车，参考特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.40-8.00 元/公斤，广东如意坊市场到货 4 车，参考特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-9.30 元/公斤。

【南华观点】目前下游现货价格略有松动，客商按需采购为主。新年度枣树处于坐花坐果时期，对天气的敏感度仍较高，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，种植技术有所提高，枣树生长情况平稳，在七月高温天气下，部分枣丁掉落，出现少量焦花现象，但整体挂果情况良好，阿拉尔稍有欠佳，本周预计周初或维持高温天气，而后气温或有回落，关注近日高温天气对三四茬花果的影响，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

原木：到港优质纸浆材偏少

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格震荡略偏上行，LG2609 收于 819.0 元/m³。09-11 合约月差为 1 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。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，成交热情维稳。

【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 17 日，辐射松 4 米中 A 原木（CFR）报价为 125 美元/JAS 方，已连续七周持平。

【供需库存】从钢联数据来看，供应稍有收紧，压力小幅放宽—7 月 20 日至 7 月 26 日，13 港新西兰针叶原木预到船 11 条，较上周真实数量减少 1 条，周环比减少 8%；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 17 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.17 万方，较上周减少 10.09%。上周库存有所回升，相对利空——截至 7 月 17 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 197 万立方米（+2），针叶原木整体库存为 261 万立方米（+4）。据木联调研，新西兰部分 4 米纸浆材较为优质，但到港偏少，带动相关品级价格上行，使得期价价格中枢略偏上移。

【市场信息】1. 海关总署最新数据显示，2026 年 6 月，中国进口木及其制品 402 万吨，同比增长

5.6%；1-6月，累计进口2083万吨，同比下降9.7%。

2. 2026年上半年，俄罗斯西伯利亚核心林业产业区——克拉斯诺亚尔斯克边疆区林产品对外出口量同比锐减30%，整体外销规模明显缩水。尽管出口总量下滑，中国依旧稳居其第一大进口市场，占据八成出口份额。

【南华观点】就基本面而言，预计短期期价以震荡为主。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、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。