

南华期货早市观点汇总 20260723

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](#) [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 [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：美国支持沙特“拥核”

【市场资讯】

1. 据华尔街日报报道，美国官员透露，美国总统特朗普已正式批准与沙特阿拉伯达成一项重大核协议，将允许沙特发展民用核项目，并可能为其在境内开展铀浓缩活动打开大门。该协议期限为30年，预计价值数百亿美元，旨在确保美国企业在沙特核基础设施建设中占据主导地位，同时排除其他外国竞争者。协议关键条款之一是，如果美沙联合研究认为有必要，美国企业将负责在沙特建设铀浓缩设施。
2. 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。伊朗军方：若美攻击伊核设施，中东地区美方利益都将遭报复。特朗普警告伊朗：每袭击一艘海峡船只，美国就摧毁一座桥梁或电厂。
3. 美国总统特朗普表示，自2026年8月1日起，所有进口至美国的仿制药将继续享受为期两年

的零关税待遇；此后，关税将先上调至 100%（为期一年），随后升至 200%。

【南华观点】

1. 美国与沙特达成长达 30 年期的核协议，允许其发展民用核技术和铀浓缩。表面上是仅限民用，但铀浓缩技术本身就具备军民两用属性，掌握了浓缩能力就等于掌握了核武器的原材料通道。技术上能造和实际上造之间的区别不大，一旦沙特拥有铀浓缩，实际上就是一个潜在拥核国。美国之所以答应沙特拥核，最根本的原因是美国需要中东有国家可以制衡伊朗，以便他可以逐渐从中东抽身而去。
2. 特朗普表示，伊朗想会面，但他没兴趣，美伊冲突“远未结束”。随后双方进入互放狠话环节，目前来看，伊朗停火的迫切性更高，但伊朗内部可能存在分歧，美国暂时没有停火迹象。短期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动态。
3. 出台这项政策核心目的是倒逼海外仿制药产能回迁美国，降低本土药品对外依赖，同时契合其倒闭制造业回流、进而稳定就业的诉求。两年缓冲期内，印度等主要仿制药出口国可正常供货，医药贸易格局暂时不会发生明显变动。两年后，美国将面临换届选举，届时可能会有很大变数，关税加征能否施行还未可知。

人民币汇率：关注欧央行利率决议

【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 6.7740，较上一交易日跌 72 个基点，夜盘收报 6.7750。人民币对美元中间价报 6.7933，调贬 16 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.09% 报 101.12。

【市场信息】

- 1、王毅会见美国国务卿鲁比奥。
- 2、中国—东盟外长会在马尼拉举行，外交部长王毅提出四点建议，谈中国东盟互利合作成果。
- 3、中国财政部：上半年全国一般公共预算收入同比增长 4.7%，证券交易印花税激增 97.3%。
- 4、特朗普放话美国不需要霍尔木兹、伊朗袭一船就炸一桥或电厂，伊朗警告报复美利益设施、“谁都别想卖油”。特朗普批准美沙 30 年核能协议：美企主导，可能在沙特境内建设铀浓缩设施。亚马逊巴林数据中心又被炸了，中东算力战争开打。
- 5、特朗普：预计美联邦政府在 9 月将出现“停摆”

【南华观点】受地缘局势扰动影响，原油价格不断上涨，但美元指数并未随油价同步上行，整体维持区间震荡。除非地缘冲突出现超出市场预期的极端升级，否则很难驱动美元指数走出持续性上涨行情，美元后续趋势仍将由美国经济基本面主导。另外需要留意日本当局外汇干预的可能性以及欧洲央行利率决议结果。人民币汇率方面，国内暂无重磅消息扰动，美元兑人民币汇率现阶段依旧运行在震荡区间之内。

股指：情绪仍偏弱，关注月底国内外重要会议

【期货盘面】昨日股指涨跌不一，除上证 50 指数收涨外，其余均收跌，两市成交额缩量至 2.65 万亿元。期指方面，IH 放量上涨，其余品种缩量下跌。

【市场信息】

1. 中国财政部：上半年全国一般公共预算收入同比增长 4.7%，证券交易印花税激增 97.3%。
2. 特朗普放话美国不需要霍尔木兹、伊朗袭一船就炸一桥或电厂，伊朗警告报复美利益设施、“谁都别想卖油”。特朗普批准美沙 30 年核能协议：美企主导，可能在沙特境内建设铀浓缩设施。亚马逊巴林数据中心又被炸了，中东算力战争开打。
3. 谷歌 Q2 云业务超预期飙升 82%，云积压订单达 5140 亿美元，AI 投入开始兑现；全年资本开支上调 8%，CFO 称继续加大投入。

【南华观点】

昨日股指缩量回调，IC、IM 均贴水加深，短期市场情绪仍偏弱，不过近期多家央企增持释放稳市场信号，参考 1 月市场情况，我们认为国家队稳市场的决心坚定，因此即便短期内市场情绪难以扭转，当国家队持续买入后，最终必定能实现稳市目的。短期预计指数继续破位调整可能性较低，在国家队进场托底的情况下，股指预计开启震荡修复，操作上建议低吸高抛，对于后续走势，重点关注月底国内政治局会议以及美联储议息会议。

国债：期债全线放量增仓大涨，资金面改善多头回归

【期货盘面】前交易日国债期货市场全线大涨，各期限主力合约集体收红，超长端 TL 涨幅领先。盘面各合约持仓量全线大幅增加，T 合约增仓近 1.7 万手，TL 增仓近 3 万手，创近期最大单日增仓；成交量同步暴增，T 合约放量逾 4 万手，TL 合约放量逾 6 万手，整体市场情绪明显回暖，做多动能强劲。T 主力合约结算价报 109.300，TL 主力合约结算价报 114.490。

- 【市场信息】
1. 前交易日央行开展了 760 亿 7 天期逆回购操作；并有 4265 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 3505 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3681%，DR007 为 1.3976%。
 2. 财政部发布数据显示，今年上半年全国财政收入 12.1 万亿元，同比增长 4.7%，累计增幅逐月提高。其中，税收收入 9.79 万亿元，同比增长 5.3%，增幅比一季度提高 3.1 个百分点。上半年全国财政支出超过 14 万亿元，同比增长 1.5%。
 3. 国务院国资委介绍，上半年中央企业实现利润总额 1.4 万亿元，完成固定资产投资、研发经费投入分别同比增长 4.5%、3.8%。

【南华观点】央行昨日公开市场操作量回归地量水平，同时 DR001 已从税期高点回落至 1.37% 附近。“地量操作+资金利率回落”的组合，是资金面宽松的最明确信号。当前策略维持偏多，已有 T、TL 仓位继续持，若无仓位可小仓位做多。资金面宽松趋势明确，持仓量大幅回升显示多头回归。重点关注资金利率能否进一步下行至 1.35% 附近。若今日持仓量继续增加，则反弹有望延续；若持仓量骤降，则需警惕获利回吐。

集运欧线：双海峡风险重燃，期现背离加剧

【行情回顾】，集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 收报 2840.5 点，涨 1.47%。日内最高 2899 点，最低 2766 点，成交量 1.42 万手，持仓微增 17 手至 1.89 万手。次主力合约 EC2610 收报 1689.0 点，涨 0.75%，成交量 0.48 万手，持仓增加 0.05 万手至 1.17 万手。近月合约 EC2607 收报 3715.0 点，涨 0.22%。盘面来看，红海地缘风险溢价重燃推升近月及次近月合约，远月合约受运力宽松预期压制普遍收跌，近强远弱结构延续。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，8 月离港上海至鹿特丹航次报价整体较上期温和下调。双子星联盟方面，赫伯罗特 8 月主力航次 20 英尺箱报 3250 美元、40 英尺箱报 5200 美元，较上期 3450/5500 美元下调；马士基 8 月初航次报 2885/4810 美元，基本持平。海洋联盟方面，达飞 8 月初航次 20 英尺箱 2882 至 2907 美元、40 英尺箱 5338 至 5388 美元，较前期 3558/6691 美元大幅下调；东方海外报 3303 至 3315/5503 至 5519 美元，基本持平；长荣报 3510/5390 美元。Premier 联盟及 MSC 方面，海洋网联 8 月下旬航次报 3394/5308 美元，较上期 3534/5508 美元下调；MSC 报 3642/5604 美元，维持不变。整体来看，同一船司、同一航次口径下，赫伯罗特、海洋网联、达飞等主流船司 8 月近端报价较上期普遍下调，联盟内部以温和下调为主，并非报价高低分化。指数方面，SCFIS 欧线最新一期（7 月 20 日）报 3854.82 点，环比上涨 5.4%；德鲁里 WCI（7 月 16 日）综合指数报 4547 美元每 40 英尺箱，环比下跌 2%，其中上海至鹿特丹 4873 美元（环比-1%）、上海至热那亚 6300 美元（环比-3%）。

【信息整理】利多：（1）胡塞武装 7 月 20 日宣布封锁曼德海峡，两艘载沙特原油油轮在红海掉头返航，红海通航风险实质化；（2）Kpler 数据显示曼德海峡原油装船量两周内由 950 万桶每日骤降至 610 万桶每日、降幅 36%，叠加布伦特原油站上 91 美元每桶，双海峡风险与航运保险成本预期抬升。利空：（1）美国对部分贸易伙伴关税豁免将于 7 月 24 日到期、潜在新关税预期 8 月初落地，亚欧贸易需求承压；（2）8 月欧线周度运力投放边际回升，旺季临近尾声运力宽松。

【南华观点】EC2608 收报 2840.5 点，较现货 SCFIS 欧线 3854.82 点仍深度贴水，期货对远期现货走弱预期定价；本轮上涨主要由红海地缘风险溢价重燃推动，尚不能确认趋势性反转。若曼德海峡通行实质中断扩大，则风险溢价进一步推升近月合约；若封锁未实质执行或苏伊士复航范围扩大，则贴水逻辑弱化、期价回落。月差方面，07-08 价差约 875 点，07-10 价差约 2026 点，8-10 价差约 1152 点，远月合约（10 及以后）显著低于近月，曲线呈近高远低的 Back 结构，反映近端现货高位与地缘近端溢价。后续重点观察近月合约向 SCFIS 现货指数的收敛节奏，以及远月贴水随运力投放宽松是否进一步走阔。

【风险提示】船司报价下调超预期；SCFIS 低于预期；地缘风险迅速降温；苏伊士复航范围扩大；欧洲需求继续走弱；主力合约空头减仓推动反弹。

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，贵金属市场前期弱势有所反弹。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，伊朗表示若美国兑现威胁，将切断全部石油出口并打击能源及经济基础设施；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延续。

【市场信息】1、特朗普威胁伊朗：每袭击一艘海峡船只，美国就摧毁一座桥梁或电厂。

2、伊朗伊朗哈塔姆·安比亚中央司令部发表声明称，如果美国兑现威胁，伊朗将切断海湾地区全部石油流动，并打击该地区的石油、天然气、电力及经济基础设施。声明还表示，美国的屡次威胁只会导致战争在地区乃至更广范围内扩大。

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，压力 1690-1700 附近，NYMEX 钯支撑 1250，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：金银延续上涨 关注 20 日均线支撑

【期货盘面】周三贵金属延续增仓上行，周边美元高位震荡，美债收益率走高，原油强势上行，美股略有回调，比特币震荡。呈现金油同涨现象。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4135 美元/盎司

司，+1.44%；COMEX 白银 2609 合约收报 60.035 美元/盎司，+1.57%。

【市场信息】1、消息面，特朗普预计美联邦政府在 9 月将出现“停摆”。谷歌 Q2 云业务超预期增长 82%，积压订单达 5140 亿美元，AI 投入初显成效。全年资本开支上调 8%，但市场担忧回报不及预期，盘后跌 4.2%。扩大第三方算力使用，带动 CoreWeave、美光等供应商上涨。2、地缘方面，中东局势继续恶化，美伊谈判破裂，特朗普威胁打击伊朗“搞山”核设施；伊朗军方强硬回应，扬言封锁霍尔木兹海峡、切断地区石油出口；也门胡塞武装袭击沙特油轮，美沙签署 30 年核能协议引发核扩散担忧。地缘风险推升布油重回 95 美元。冲突升级风险全面加剧。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓增加 1.998 吨至 1007.871 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓增加 22.49 吨至 15066.94 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 65.3%，加息概率 34.7%；9 月较当前维持利率不变概率 22%，加息概率 78%；10 月较当前维持利率不变概率 15.7%，加息概率 84.3%。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 上涨引发的资金吸虹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风险两个层面。短期看，伦敦金关注 20 日均线 4080 附近支撑有效性，阻力 4200，然后 4400；白银短线支撑 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：宽幅震荡

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 143300 元/吨，日环比 1.19%；成交量约 28.27 万手，日环比

4.41%；持仓量约 37.09 万手，日环比-4227 手。LC2609-LC2701 月差呈现 Back 结构，日环比-60 元/吨；仓单数量 40865 手，日环比-158 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格走弱，市场成交良好。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比-0.48%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 14.3 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.05 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价环比 0%，三元材料报价环比-0.29%；六氟磷酸锂报价+0.5%，电解液报价+0%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润-5016 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】无

【南华观点】关注本周产量库存以及 8 月份下游排产数据，建议下游企业根据自身订单，逢低采购，锁定未来采购成本。

工业硅&多晶硅:短期区间震荡，长期关注产能政策

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8250 元/吨，日环比变动-0.30%。成交量约 13.97 万手，日环比-25.43%；持仓量约 27.95 万手，日环比+1.44 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 32406 手，日环比变动-42 手。

多晶硅期货主力合约收于 34250 元/吨，日环比变动+1.45%。成交量 7.42 万手，日环比-8.99%；持仓量 12 万手，日环比-1212 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 18730 手，日环比变动+10 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价稳中有跌，近期有机硅跌幅较大。新疆 553#工业硅报价 8500 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9400 元/吨；有机硅报价 11600 元/吨，日环比-0.43%；铝合金报价 24000 元/吨。

光伏产业链现货报价日内整体持稳，硅片、组件价格小幅下跌。多晶硅 N 型复投料报价 31.8 元/千克；硅片价格 0.83 元/片，日环比-1%；集中式 N 型 182 组件报价 0.708 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.715 元/瓦；集中式-N 型 210mm 报价 0.718 元/瓦，日环比-0.97%。

【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】2026 年 7 月 20 日，光伏行业能耗、能效强制性国家标准宣贯会在江苏省无锡市召开。会议强调要通过坚持对标达标、强化技术引领、深化协同联动等方式推动光伏行业能耗、能

效强制性国家标准实施见效。中国标准化研究院、中国电子技术标准化研究院，以及标准牵头起草单位、检测认证机构分别介绍了《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》《硅单晶单位产品能源消耗限额》《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》标准的技术内容、应用实施方案、检测方法。

【南华观点】今日工业硅期货价格维持弱势震荡，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：财报来袭，铜价缩量整理

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.49 美元/磅，跌 0.94%；LME 铜收于 13806.5 美元/吨，跌 0.71%。沪铜主力最新报价收于 105940 元/吨，跌 0.16%；国际铜收于 94810 元/吨，跌 0.06%。

【现货基差】昨日现货市场氛围一般，铜价持续走高叠加高升水，下游消费意愿降低，盘中保持刚需采购。期货月差扩至百元上方，持货商出货意愿上升，供需扩大导致升水下移。上海金属网 1# 电解铜报价 106480-106840 元/吨，均价 106660 元/吨，较上交易日上涨 1350 元/吨，对 2608 合约报升 360-升 4400 元/吨。铜价保持上升态势，截止昨日中午收盘沪铜主力合约上涨 1400 元/吨，涨幅 1.34%。截止昨日中午收盘，上海金属网升水铜报升 420-升 440 元/吨，平水铜报升 360-升 400 元/吨，湿法铜报升 320-升 350 元/吨，非注册铜报升 270-升 300 元/吨。

主力收盘后基差为 840 元/吨，较上一交易日跌 990 元/吨，基差率为 0.79%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 4.7 美元/吨，前值 13.49 美元/吨。

【估值利润】7 月 22 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 7.61，前值 7.73。7 月 22 日，铜现货进口盈亏-494.89 元/吨，前值-187.23 元/吨。7 月 21 日，洋山铜溢价平均 112 美元/吨，前值 108 美元/吨。7 月 22 日，再生铜进口盈亏为-1473.15 元/吨，前值-1092.02 元/吨。

【供需库存】1、7 月 22 日，上期所铜期货注册仓单 32539 吨，较前一日减少 876 吨；LME 铜库存 284175 吨，较前一日减少 6750 吨；LME 铜注册仓单 107150 吨，较前一日减少 11425 吨，注销仓单 177025 吨。COMEX 铜库存 700953 短吨，环比增加 2316 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、瑞典矿企博利登（Boliden）称，其 Garpenberg 矿山 3 月出现异常地震活动与岩

体垮塌事故，生产暂停直至4月底，造成矿石产量大幅下滑。目前未受影响区域已恢复开采，受损矿石提升设备完成全面修复。Boliden 维持对 Garpenberg 铜矿产量预期，目标2026年选矿处理量150万吨，2027年达到230万吨。

2、据智利高级外交官称，智利正计划在未来十年内投资约1000亿美元用于铜矿，以满足数据中心的需求。智利外交部长弗朗西斯科·佩雷斯·马肯纳周三表示：“随着全球各地建设数据中心的竞争加剧，铜的需求将变得更加广泛。我们需要扩大客户群体。”

3、国际铜业研究组织（ICSG）在其最新月度报告中表示，初步数据显示，2026年前五个月全球精炼铜产量增长约3%至1205.5万吨，其中原生精炼铜（电解和从矿石电积）产量增长2.5%至183.4万，再生精炼铜（来自废杂铜）产量增长5.5%至41.3万吨。分国别来看，目前约占全球产量58%的中国和刚果（金）产量估计合计增长6.3%（中国6%，刚果金7%）。剔除这两个国家外，全球精炼铜产量下降约1.3%。智利精炼铜产量下降11%，其中电解铜（来自精矿）产量受冶炼厂运营制约和维护影响下降29%，电积（SX-EW）产量下降1.8%。亚洲（除中国）产量估计仅增长0.5%，日本、印度尼西亚和菲律宾产量下降部分被其他亚洲国家增长所抵消。印度产量估计增长30%，得益于运营产能利用率提高及Adani精炼厂爬坡。全球再生精炼铜产量增长5.5%，主要得益于中国增长。

4、Alphabet 二季度总销售额 1036 亿美元，高于市场预期 1010.7 亿；每股净利润 9.11 美元；上调 2026 全年资本开支指引至 1950-2050 亿美元。

【南华观点】Alphabet 二季度财报营收、利润整体大幅超预期，AI 需求实锤落地，算力长期需求有强佐证。市场担心其资本开支大幅上调会压制短期利润、现金流有压力，从而影响估值。同时谷歌作为本季度首家发布财报的大型 AI 科技巨头，大幅上调资本开支会形成行业示范效应，市场开始重新定价英伟达、微软、Meta 等企业后续算力资本开支，集体下调短期盈利预期，压制 AI 硬件、云计算板块估值。

短期市场焦点先交易“资本开支压制科技股盈利”的利空情绪，风险偏好小幅回落会短暂压制铜等风险资产；但产业供需、铜矿紧缺、低库存的核心逻辑不变，下跌空间有限，中长期 AI 需求利多逻辑不会改变。

期货盘面上，夜盘有色金属板块资金小幅流出，多数品种回调，但受多重因素共振影响，铜盘面投机度明显从低位回升，龙虎榜前5席位净多头寸增幅明显。技术面看，昨日提示的震荡区间依然有效，铜价大概率依旧位于104800-107000元/吨逐渐波动。

【风险提示】油价继续大涨、通胀上升、利率政策

铝产业链：海外库存去化支撑铝价，氧化铝增仓下跌

【期货盘面】隔夜，沪铝主力 AL2609 收于 23260 元/吨（+80 元/吨，+0.35%），持仓增加 95 手至 25.81 万手，价格小幅上涨、持仓基本稳定；氧化铝主力 A02609 收于 2684 元/吨（-47 元/吨，-1.72%），持仓增加 14753 手至 31.66 万手，呈现明显的下跌增仓；铸造铝合金主力 AD2609 收于

23055 元/吨（+65 元/吨，+0.28%），持仓减少 93 手至 19299 手。

LME 铝报 3192.5 美元/吨，上涨 0.98%；LME 铝 0—3 升水 15.42 美元/吨，较上一日扩大 4.90 美元/吨。LME 铝库存降至 276775 吨，减少 1500 吨，其中注册仓单 245900 吨、注销仓单 30875 吨，注销仓单占比约 11.2%。

产业链表现明显分化：海外铝价在库存下降和现货升水扩大的支撑下继续走强，沪铝与铸造铝合金跟涨；氧化铝则在供应宽松预期下增仓下跌，成本端弱于成材端。

【现货基差】现货方面，SMM 氧化铝指数报 2716.56 元/吨，下降 3.36 元/吨，跌幅 0.12%；氧化铝基差 19 元/吨，较上一日持平。现货价格延续缓慢下行，而期货跌幅更大，期货贴水结构对近端价格形成一定支撑。

SMM A00 铝报 23170 元/吨，上涨 90 元/吨；华东现货贴水 10 元/吨，较上一日持平。华南现货升水 70 元/吨，扩大 60 元/吨；中原现货贴水 130 元/吨，保持不变。区域现货表现有所分化，华南升水改善较为明显。

SMM ADC12 铝合金报 24000 元/吨，较上一日持平；相对铸造铝合金期货升水 990 元/吨，较上一日持平。ADC12 现货价格稳定，仍对期货维持较高升水，废铝原料成本对现货报价具有支撑。

【估值利润】氧化铝完全成本约 2735 元/吨，较上一日持平；即期利润为-18.44 元/吨，下降 3.36 元/吨，行业平均亏损继续扩大。氧化铝现货已接近完全成本，但供应预期偏宽松，成本支撑尚不足以扭转价格弱势。

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 6987.4 元/吨，增加 90 元/吨，仍处于历史偏高水平。高利润有利于企业维持较高运行负荷，但国内产能上限约束了进一步扩产空间。

ADC12 完全成本为 23580 元/吨，理论利润为-80 元/吨，但该组数据最近更新日期为 7 月 16 日，暂未反映近期原料和现货价格变化。佛山破碎生铝均价为 20450 元/吨，较上一日持平；生铝精废价差扩大至 857 元/吨，增加 150 元/吨。精废价差扩大意味着原铝相对废铝价格走强，再生铝的废料成本优势有所增强，但 ADC12 终端需求和企业实际加工利润仍需进一步观察。

沪铝进口亏损约 3382.67 元/吨，亏损扩大 89.06 元/吨；氧化铝进口亏损约 218.57 元/吨，亏损扩大 40.71 元/吨。LME 铝继续走强，令原铝进口窗口维持深度关闭；氧化铝进口窗口同样关闭，海外资源短期难以形成有效补充。

【供需库存】国内铝锭社会库存为 102.2 万吨，较上一期减少 0.2 万吨；铝棒库存为 12 万吨，增加 0.55 万吨；铝锭出库量为 13.74 万吨，增加 0.11 万吨。

氧化铝开工率为 75.04%，较上一期下降 5.70 个百分点；电解铝运行产能为 4531.16 万吨，较上一期增加 9.90 万吨。

下游综合开工率为 61.3%，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。总体开工边际走弱，线缆和板带回落较为明显，型材虽有改善，但绝对水平仍然偏低。

【市场信息】① LME 铝库存降至 276775 吨，减少 1500 吨；0—3 升水扩大至 15.42 美元/吨。库存下降与现货升水扩大共同反映海外近端供应偏紧，对 LME 铝价形成支撑。

② 日本一季度从欧盟进口废铝同比增长 89%，欧盟升至日本第三大废铝供应来源。该变化表明全球废铝贸易流向继续调整，有助于补充日本再生铝原料，但暂不足以改变全球原铝供需格局。

③ 印度国家铝业公司 NALCO 启动 50 万吨电解铝扩产计划，并配套建设 1080MW 自备电厂。该项目有利于提升印度中长期原铝供应能力，但从规划、建设到投产仍需时间，对短期供应影响有限。

④ 欧盟拟将 2040 年电气化率提升至 46%，并调整碳排放交易体系、增加工业脱碳投资。电网建设、交通电气化和可再生能源投资中长期有望增加铝材消费，但政策落地节奏和欧洲制造业成本仍是需求兑现的关键。

【南华观点】海外库存下降、现货升水扩大带来的供应紧张预期，与国内电解铝高利润、下游开工偏弱之间形成博弈；氧化铝则继续交易供应宽松预期与成本亏损之间的矛盾。

氧化铝：期货下跌增仓，显示新增空头力量较强，市场仍在交易产能释放和供应宽松预期。现货价格缓慢下降，即期利润转为亏损，完全成本附近存在一定支撑，但在复产及新增产能预期未明显改变前，预计氧化铝仍以弱势震荡为主。短期关注 2650—2700 元/吨附近的成本支撑及持仓变化。

沪铝：LME 库存下降、0—3 升水扩大及海外供应风险继续支撑外盘，国内铝锭小幅去库也使沪铝保持韧性。但电解铝利润接近 7000 元/吨，下游综合开工率回落，铝棒库存增加，限制价格持续上行空间。预计沪铝短期维持高位震荡偏强，但在现货升贴水未同步明显走强前，不宜过度追涨。

铸造铝合金：期货跟随沪铝上涨，ADC12 现货维持稳定。废铝价格未明显上涨、精废价差扩大，有利于缓解再生铝原料成本压力，但终端需求尚未出现明确改善。预计铸造铝合金继续以跟随沪铝为主，现货高升水对期货下方形成一定支撑。

关注风险：一是 LME 库存和注销仓单变化；二是氧化铝新增产能、复产节奏及现货成交变化；三是国内铝锭去库能否延续、铝棒累库是否加快；四是海外宏观及地缘风险；五是下游开工与铝材出口变化。

锌：低加工费与外盘去库支撑，库存绝对量仍约束上方弹性

【期货盘面】7 月 22 日沪锌 2609 开 24515、最高 24635、最低 24430、收 24565 元/吨，较前结算涨 165 元/吨、+0.68%，成交 89033 手，持仓 97559 手、增 1613 手；盘中回踩后收复。7 月 22 日夜盘沪锌 2609 高开冲高后维持偏强，开 24650、最高 24800、最低 24610、收 24755 元/吨；低加工费和 LME 去库提供支撑，但油价抬升、美元偏强及美债收益率高位限制估值扩张。

【现货基差】7 月 22 日 SMM 0# 锌锭报 24510 元/吨，现货小幅升水。

【估值利润】截至 7 月 17 日，SMM 国产锌精矿加工费为-750 元/吨，矿端偏紧格局未变；截至 7 月 21 日锌锭进口盈亏为-4222.94 元/吨，进口补充动力不足。硫酸均价截至 7 月 20 日为 2112.5 元/吨；7 月 16 日镀锌、压铸、氧化锌开工率分别为 55.07%、45.33%、54.61%，需求处于淡季分化状态。

【供需库存】截至 7 月 20 日，SMM 七地锌锭社会库存 26.90 万吨，较 7 月 16 日增加 0.13 万吨；上期所库存截至 7 月 17 日为 15.18 万吨、周降 427 吨；LME 锌库存截至 7 月 21 日为 10.85 万吨、较前一日减少 650 吨。外盘去库与国内社库微增分化，国内锭端供应压力尚未完全消化。

【市场信息】1、SMM 七地锌锭社会库存增至 26.90 万吨，淡季接货尚不足以推动连续去库。

2、国产锌精矿加工费维持-750 元/吨，锌锭进口亏损扩大至-4222.94 元/吨，矿端与进口窗口继续约束供应弹性。

3、LME 锌库存 7 月 21 日降至 10.85 万吨、日减 650 吨，但上期所库存仍在 15 万吨以上，内外库存信号分化。

4、美伊冲突围绕霍尔木兹海峡升级，特朗普提出将回应对商船的攻击；布伦特升至 94 美元附近、10 年美债收益率升至约 4.65%，油价推升通胀预期、利率抬升压制有色估值。锌对美元和利率变化较敏感。

【南华观点】锌的反弹基础仍在低加工费与海外去库，但国内社库重新小幅累积说明锭端并不紧张。夜盘走强未改变淡季需求偏弱的事实，且美伊冲突推高油价、抬升利率预期，对估值形成反向牵制。震荡中枢较此前有所抬升，但延续性取决于国内库存能否由累库转为连续去化。

锡：低库存支撑仍在，但夜盘冲高回落，宽幅波动加大

【期货盘面】7 月 22 日沪锡 2609 开 419500、最高 422480、最低 414000、收 416970 元/吨，较前结算涨 3740 元/吨、+0.91%，成交 96646 手，持仓 38732 手、增 1911 手；盘中冲高后回落。7 月 22 日夜盘沪锡 2609 高开冲高后回落，开 417880、最高 419000、最低 415500、收 416550 元/吨，收于日盘收盘下方；同一时段能源风险和高利率构成估值压力，夜盘回落亦反映高位承接不足。

【现货基差】7 月 22 日 SMM 1#锡报价 418300 元/吨，现货交投一般。

【估值利润】截至 7 月 21 日，云南 40%锡精矿加工费 17500 元/吨，精炼锡进口盈亏为 5436.03 元/吨；截至 7 月 17 日，云南、江西精炼锡开工率分别为 85.67%、32.79%。6 月锡焊料开工率 78.8%，需求端有韧性但尚不足以确认高价承接全面改善。

【供需库存】截至 7 月 17 日，SMM 锡锭社会库存 6647 吨，周降 214 吨；上期所交割库库存 5603 吨，周降 268 吨；LME 锡库存截至 7 月 20 日为 7595 吨，较 7 月 17 日减少 60 吨。内外库存均有回落，低库存放大盘面弹性，但厂库与隐性库存暂无可靠同步更新。

【市场信息】1、SMM 锡锭社会库存降至 6647 吨，上期所交割库库存同步下降，低库存背景未变。

2、云南精炼锡开工率升至 85.67%，江西维持 32.79%，供应恢复并不均衡；40%锡精矿加工费持稳于 17500 元/吨。

3、精炼锡进口盈亏升至 5436.03 元/吨，进口窗口改善；LME 库存降至 7595 吨，仍需观察进口补充与国内现货流转的匹配。

4、美国与伊朗连续交火并扰动霍尔木兹海峡航运，油价升至 94 美元附近、美国长端利率约 4.65%；锡对风险偏好和估值更敏感，夜盘冲高后回落显示宏观约束与低库存支撑并存。

【南华观点】锡的定价仍由低库存和供应不确定性托底，日盘持仓增加后夜盘冲高回落，说明资金弹性大于现货承接。进口窗口改善与云南高开工意味着供应端并非单向收紧，需求端虽有焊料开工支撑，但尚未出现能够消化高价的强订单信号。短期波动中枢偏高，价格在 40 万元上方的延续性仍依赖库存继续回落及现货成交改善。

铅：供需双弱未改，夜盘跟随有色小幅修复

【期货盘面】7 月 22 日沪铅 2609 开 15820、最高 15880、最低 15660、收 15725 元/吨，较前结算跌 140 元/吨、-0.88%，成交 75960 手，持仓 116713 手、增 6143 手；日内震荡下行，尾盘收于低位。7 月 22 日夜盘沪铅 2609 高开后震荡偏强，开 15790、最高 15850、最低 15770、收 15830 元/吨，回到日盘收盘上方；油价和美债收益率上行是有色估值的背景约束，对铅传导相对有限。

【现货基差】7 月 22 日 SMM 1#铅报价 15575 元/吨，小幅贴水；现货承接仍以刚需为主。

【估值利润】截至 7 月 21 日，SMM 再生铅利润-703 元/吨，较前一日继续收窄；截至 7 月 20 日广东废电瓶均价 9700 元/吨。6 月原生铅、再生铅开工率分别为 68.79%、33.01%，7 月 16 日铅蓄电池周度开工率 63.26%，需求端未见主动扩张。

【供需库存】截至 7 月 20 日，SMM 五地铅锭社会库存 6.38 万吨，较 7 月 16 日减少 0.80 万吨；上期所库存截至 7 月 17 日为 6.87 万吨、周降 1361 吨；LME 铅库存截至 7 月 20 日为 44.98 万吨，较 7 月 17 日减少 2025 吨。国内去库较快但海外库存仍高，现货紧张度改善有限。

【市场信息】1、SMM 五地铅锭社会库存降至 6.38 万吨，再生铅亏损扩大至-703 元/吨，废电瓶价格持稳，成本约束尚未转化为明显减产。

2、6 月原生铅开工仍处 68.79%，再生端仅 33.01%，供给存在分化；蓄电池周度开工 63.26%，下游订单尚未形成强拉动。

3、LME 铅库存 7 月 20 日降至 44.98 万吨，但仍显著高于国内社会库存，内外库存结构未形成紧张共振。

4、7 月 22 日美国继续打击伊朗，特朗普称伊朗若袭击霍尔木兹海峡船只，美国将打击伊朗桥梁或电力设施；布伦特一度升破 95 美元/桶、美国 10 年期国债收益率约 4.65%。能源与利率抬升构成有色估值压力，铅受影响弱于锌锡。

【南华观点】铅仍处于供需双弱的状态：再生端亏损和废电瓶成本提供钝化支撑，但原生开工偏高、蓄电池需求一般，难以形成持续的现货拉动。日盘走弱后夜盘修复，更多体现板块跟随而非自身供需反转；短期价格仍将围绕库存去化持续性与电池订单变化反复博弈。

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

【能源油气】

原油：胡塞袭击沙特油轮，中东地缘风险抬升

【期货盘面】Brent 收于 94.07 美元/桶，涨跌幅 3.36%，WTI 收于 86.83 美元/桶，涨跌幅 2.95%，SC 收于 565.3 元/桶，涨跌幅 2.74%。Brent M1-M2 收于 3.89 美元/桶（1.4），WTI M1-M2 收于 3.19 美元/桶（0.96），SC9-10 收于 4.6 元/桶（5.5）

【现货基差】Dated Brent 收于 94.165 美元/桶（1.98），升贴水 -0.76 美元/桶（0.005）；Cash Dubai 收于 89.41 美元/桶（6.92），升贴水 6.22 美元/桶（3.04）

【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放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 411.68 百万桶（周+2.01 百万桶）；库欣库存约为 19.37 百万桶（周-0.67 百万桶）；SPR 库存约为 311.45 百万桶（周-5.06 百万桶），均处于低位，总库存本周小幅累库。

【市场资讯】1、也门胡塞武装 23 日发表声明称，为回应其所称沙特对也门实施的封锁，并落实其“以封锁回应封锁”的行动原则，胡塞武装对两艘沙特油轮发动军事打击。声明称，遭袭船只分别为“ENCCELIA”号和“LAYLA”号，因违反胡塞武装此前发布的红海航运禁令，胡塞武装使用弹道导弹、巡航导弹及无人机对两艘油轮实施打击，并称袭击引发两艘船只起火。声明还称，胡塞武装当天迫使约 10 艘船只掉头返航。声明表示，胡塞武装将继续针对沙特实施海上军事行动，并继续执行所谓“以封锁回应封锁”措施。声明还警告称，如沙特对也门发动新的军事行动，胡塞武装将对沙特境内目标发动更大规模打击。

2、据伊朗国家媒体：伊朗最高联合军事指挥部表示，如果美国兑现威胁，伊朗将切断海湾地区全部石油流动，并将该地区的石油、天然气、电力及经济基础设施作为打击目标。

3、据伊朗迈赫尔通讯社：伊朗内政部发言人表示，目前未与美国进行谈判。与美国进行“信息交流”是可能的。

【南华观点】隔月原油市场延续上涨，美国连续多晚空袭伊朗，胡塞武装袭击沙特油船，形成波斯湾及红海双海峡风险共振。yanbu 在霍尔木兹海峡封锁后原油出口量级增加到 400 万桶/日左右，填补了部分的供应损失，随着胡塞的威胁封锁，yanbu 出口也出现了一定下滑，目前仅伊朗指定航线及 STS 转运仍保留少量出口量，伊朗表示若美国兑现威胁，伊朗将切断波斯湾全部石油流动。整体来看中东短期风险持续攀升，供应端重新面临紧张局面，但同时需要关注三方斡旋的空间，关注后续发展变化。

燃料油：地缘溢价持续

【期货盘面】7 月 22 日亚洲燃料油掉期月差同步大幅走强，高低硫逆价差显著走阔。新加坡 0.5% S 船燃 7-8 月掉期月差早盘报 47 美元 / 吨逆价差，较 7 月 21 日亚洲收盘 42.25 美元 / 吨逆价差走阔 4.75 美元 / 吨；新加坡 380 CST HSF0 8-9 月掉期月差早盘报 22.25 美元 / 吨逆价差，较 7 月 21 日收盘 17.75 美元 / 吨逆价差走阔 4.5 美元 / 吨。当日暂无成交持仓异动数据披露。

【现货基差】低硫船燃现货升水连续第三日上行，创下逾四周新高；高硫 380 CST 现货升水大幅拉升，触及 6 月中旬以来最高水平。7 月 21 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 船燃现货升水报 27.92 美元 / 吨，较前一日上涨 1.67 美元 / 吨，升至 6 月 17 日以来逾四周高位，普氏实货交易窗口 BP、马士基持续竞价采购货源支撑估值。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSF0 现货升水报 10.28 美元 / 吨，较 7 月 20 日 6.22 美元 / 吨大幅上行 4.06 美元 / 吨，摩科瑞积极买盘推动价格走强；该品级现货升水上周由贴水转正，当前升至 6 月 15 日后最高水平。市场交投情绪全面偏多，地缘供给风险主导实货买盘持续入场。

【估值利润】低硫船燃炼厂裂解利润持续走强，盈利水平维持高位。7 月 21 日新加坡 0.5% S 船燃近月裂解价差报 20.27 美元 / 桶，单日上行 0.21 美元 / 桶；7 月 22 日午后 8 月合约炼厂裂解毛利进一步上行至 22.75 美元 / 桶。高硫燃料油暂无最新裂解价差数据，现货升水大幅走高，炼厂盈利延续修复态势。

【供需库存】供应端，中东局势再度紧张带来持续供给风险，成为当前燃料油市场核心驱动；短期西方低硫套利到货存在增量预期，但贸易商预计后续套利货源将逐步缩减，增量难以长期弥补区域供给缺口。市场观点认为当前低硫船燃上行核心驱动力来自供给紧张，下游需求并无明显亮点。高硫燃料油实货买盘集中入场采购，现货升水持续冲高，基本面延续改善。需求端，亚洲船燃刚需平稳，暂无显著增量；高硫下游南亚发电需求维持底部支撑，炼厂原料采购需求跟随盈利变化灵活调整。本次暂无新加坡、富查伊拉最新周度库存数据披露。

【市场信息】1、中东地缘紧张带来持续供给担忧，成为当前燃料油市场核心利多驱动，高低硫月差同步大幅走强，市场风险溢价持续抬升。

2、低硫船燃现货升水连续三日上涨，创下 6 月中旬以来逾四周新高，BP、马士基持续入场竞价；尽管短期西方套利到货有增量，但市场预期后续套利货源将收缩，无法持续缓解区域供给紧张局面。贸易商表示本轮低硫走强核心驱动为供给紧缺，终端需求并未明显改善。

3、高硫 380 CST 现货升水大幅拉升，升至 6 月中旬以来最高水平，摩科瑞积极买盘带动现货估值走高；该品级现货自 7 月上旬长期贴水格局扭转，上周正式转为升水后持续走强。

4、高低硫远月掉期逆价差同步大幅扩张，远期市场充分计价中东供给扰动风险，多头情绪全面升温。

【南华观点】整体来看，中东地缘冲突带来的持续性供给风险成为盘面核心主导，高低硫燃料油

市场同步走强。低硫船燃现货升水三连涨创逾四周新高，月差与炼厂裂解利润同步上行；虽然短期西方套利到货存在增量预期，但市场普遍预期后续套利货源逐步萎缩，难以彻底缓解区域供给紧张格局，价格强势格局短期延续。高硫燃料油现货升水大幅走高，创 6 月中旬以来新高，7 月上旬长期贴水格局彻底反转，基本面持续修复。需要留意，低硫市场终端需求并无明显提振，行情完全依靠供给端逻辑驱动，后续持续性高度依赖霍尔木兹海峡通航形势演变。后续重点跟踪中东冲突发展、海峡实际通航情况、西方低硫套利船货实际到港规模以及高硫沙特货源持续投放节奏。

沥青：裂解往下看

【期货盘面】7 月 22 日沥青期货盘面跟随国际原油高位震荡，成本端仍存支撑，但终端需求持续清淡拖累现货走弱，压制盘面反弹高度。合约维持 Back 近强远弱结构，近月合约依托原油成本支撑存在底部托底，波动相对有限；远月合约受各地现货降价、后续供应增量预期持续承压，反弹乏力。当日成交持仓无明显异常异动，盘面短期波动依旧由中东地缘主导的原油行情驱动。

【现货基差】7 月 22 日国内沥青市场均价 4574 元 / 吨，较上一日下跌 5 元 / 吨，跌幅 0.11%。国内整体需求表现清淡，高价资源成交不畅，部分炼厂、贸易商主动降价促销，山东、华北贸易商报价下调 20-30 元 / 吨；南方社会库出货价格回落，主力炼厂报价暂时维稳；东北地区受益低硫沥青走强叠加成本支撑，贸易商出货价格同步上调。分区域来看，西北主流成交价 4820-4850 元 / 吨持稳，国际原油高位运行形成成本支撑，炼厂产销平衡、厂库维持中位，需求缓慢释放带动社会库存小幅去化，但终端抵触高价，采购态度谨慎，区域价格维持平稳；东北主流成交价上涨 25 元至 4550-4600 元 / 吨，成本支撑稳固，低硫沥青价格坚挺推阔高低硫价差，叠加到货成本偏高、现货可售库存偏低，贸易商上调出货价格，不过周边市场价格小幅回落，限制持续上行空间；华北主流成交价下跌 30 元至 4500-4600 元 / 吨，油价延续上涨但现货跟涨乏力，需求释放有限，受山东降价传导影响，区域成交重心下移，下游难以接受高价，价格短期以稳为主；山东主流成交价下跌 15 元至 4400-4540 元 / 吨，市场需求平淡，高价货源成交受阻，部分主体下调报价刺激出货，个别炼厂限量发货对低价货源形成支撑，后续存在炼厂复产计划，价格仍存小幅下探风险；长三角主流成交价 4620-4700 元 / 吨持稳，成本支撑尚存，但需求低迷拖累出货，镇江库价格下调至 4480 元 / 吨，南京高价资源维持 4600 元 / 吨，区内供应增量预期升温而需求改善乏力，上涨动力不足；华南主流成交价 4450-4550 元 / 吨持稳，持续降雨压制需求，炼厂竞拍投放货源增加区域流通量，贸易商小幅降价走货，中下游观望情绪加重，价格维持弱稳运行。整体现货呈现区域分化格局，需求疲软成为核心压制，高价货源普遍承压。

【估值利润】国际原油维持高位运行持续抬升原料成本，现货均价小幅回落进一步压缩沥青加工利润，炼厂亏损幅度再度扩大。山东、华北贸易商降价让利出货，盈利空间持续收缩；终端需求持续清淡，下游采购意愿偏弱，现货涨价难以向下传导，产业链利润传导持续阻滞。

【供需库存】供应端，短期市场供应增量有限，近月现货获得一定托底，但中长期宽松预期持续兑现，山东个别炼厂存在复产计划，长三角炼厂复产预期不变，华南炼厂持续竞拍投放流通货源；叠加地炼采购中东原油、华南主营原料持续到港，后续全国炼厂开工存在回升预期，远期流通货源增量压力逐步显现。需求端，整体需求改善力度不及预期，仅东北依托低硫行情小幅回暖，其余区域终端刚需释放有限，高价货源接受度偏低，南方持续降雨持续干扰道路施工，季节性需求提振节奏缓慢。库存端，东北现货可售库存偏低支撑区域价格；西北厂库维持中位，社会库存缓慢去化；山东、华北伴随贸易商降价出货，库存累积压力逐步显现；长三角社会库存高位运行，华南炼厂持续投放货源，库存存在进一步累积预期。

【市场信息】1、国内终端需求整体清淡，高价货源成交受阻，山东、华北贸易商主动下调报价20-30 元 / 吨刺激出货，带动北方成交重心下移。

2、东北地区低硫沥青价格维持高位，高低硫价差扩大，叠加现货库存偏低，区域成交价格逆势上调，但周边市场走弱限制涨价持续性。

3、山东市场部分炼厂计划复产沥青，后续区域流通资源有望增加，在需求乏力背景下，现货价格仍存小幅下探可能性。

4、华南地区炼厂竞拍持续投放货源，叠加持续降雨压制施工需求，贸易商让利出货，市场观望情绪进一步加重。

【南华观点】地缘扰动仍在发酵，中东局势参与国与影响范围持续扩大，短期原油价格高位震荡，仍是沥青盘面最核心主导变量。但沥青自身基本面偏空逻辑逐步兑现，短期虽有原油成本与低现货供应形成近月托底，但上行空间高度受限。供应端压力持续累积，长三角主营装置即将复产，华南炼厂持续稳定生产投放流通货源，叠加地炼与华南主营原料陆续到港，后续全国炼厂开工存在持续回升预期，远期流通货源增量将持续压制远月价格。需求端修复力度显著不及预期，北方刚需仅小幅缓慢释放，南方持续降雨、台风干扰道路施工，终端采购意愿偏弱，刚需体量无法消化远期新增供应，供需格局边际持续转弱。短期近月合约受现货低位库存、原油成本支撑下方空间有限，但反弹持续性较差，远月合约供需宽松逻辑明确，下行空间更大。月差虽维持 Back 结构，但基差随现货滞涨持续收窄，近端月间套正配性价比逐步下降；单边盘面易受中东地缘原油消息扰动波动加剧，中长期供需宽松主导行情

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：现货行情小幅回落

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘先跌后涨，夜盘震荡略偏下行，09-11 合约价差为-32 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样先跌后涨，夜盘偏震荡，08-09 合约价差为-34 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格有所回落。山东银星报价 4880-4900 元/吨（-20/-20），山东乌针、布针报价 4650-4700 元/吨（+20/+20），华南银星报价 4950-5000 元/吨（-50/0）。基差相对维稳，成交热情小幅回暖。

【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，且下游招标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. 2026 年 7 月，Finch Paper 宣布了一项重大的运营重组：正式停止在其格伦斯福尔斯工厂进行内部原木制浆（Pulp Production），转型为完全从加拿大及第三方市场采购纸浆。

【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：跟涨乏力

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 7758（-35）；苯乙烯主力 EB2608 收于 8678（-89）

【现货基差】下午华东纯苯现货 8395（+100），主力基差 589（+24）。下午华东苯乙烯现货 8920（+35），主力基差 121（-5）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 589（+24），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，周初纯苯、苯乙烯均跟随原油偏强运行，昨日明显感觉到纯苯、苯乙烯跟涨乏力，夜盘跟随原油高开后迅速回落。

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：地缘溢价持续累积，盘面偏强运行

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5733（+123），夜盘收于 5699（-34），09-10 月差-301（+4）；主力持仓 7.49 万手（+2256），成交 5.42 万手，成交明显放量；外盘 FEI M1 收于 741 美元/吨（+21）、CP M1 收于 631 美元/吨（+14）、MB M1 收于 0.77 美元/加仑（+0.01）。

【现货基差】现货报价，宁波 5950（持平），上海 5720（持平），南京 5950（持平），山东淄博 6700（持平），最便宜交割品 5950（持平）；基差方面，最便宜交割品基差 388（-156，走弱），宁波基差 388（-156，走弱），山东基差 1138（-156，走弱）；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 166 元/吨（+38），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 54.16%（+0.37），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、中东局势持续升级：美军连续第 11 晚空袭伊朗，伊朗打击美军在约旦、沙特的资产，并称“惩罚继续”。伊朗明确表示“目前没谈判”，霍尔木兹海峡通行量维持低位，伊方

警告船只勿用替代航线。2、也门胡塞武装 23 日宣布对两艘沙特油轮实施军事打击，并迫使约 10 艘船只掉头返航，红海航运风险进一步上升。3、美国对伊朗制裁于 7 月 17 日到期后，伊朗油品出口“法律+物理”双断成为既成事实，中东 LPG 出口量持续收缩，卡塔尔能源复产爬坡暂停。

4、国际 LPG 定价锚同步走强：FEI M1 收于 741 美元/吨（+21），CP M1 收于 631 美元/吨（+14），进口成本上移；华东进口利润倒挂加深至-384 元/吨，抑制进口意愿。

【南华观点】宏观层面，中东地缘冲突烈度持续抬升，霍尔木兹海峡通行量崩塌与伊朗出口双断已从预期转为既成事实，僵持消耗格局下中断效应逐周向实货传导，对 LPG 形成成本推动与供应收缩的偏强基调。成本端，原油周内大幅上涨，FEI 与 CP 同步走强，FEI/Brent 比价上行，LPG 相对原油估值有所修复；9 月 CP 补涨预期强化，进口成本中枢上移。供需端，国内到港量环比增加，港口库存累库加速，但炼厂库容率下降，PDH 开工率回升且利润维持顺挂，化工刚需提供支撑；进口利润深度倒挂将抑制后续到货，7 月下旬至 8 月到港缺口进入兑现验证期。综合来看，外盘中断定价与国内供需双弱形成对冲，但地缘溢价持续累积，盘面或偏强运行，关注主力合约在 5500 元/吨附近的潜在支撑；09-10 月差或偏强运行，关注该价差在-350 元/吨附近的潜在支撑；内外价差（PG-FEI，负值）或偏强运行（内强外弱、价差修复上行），关注其在-400 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：高位波动

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4720（-1.17%）

【现货基差】现货强势基差稳定，华东现货价格 4940 元/吨（+85），基差 164，华南现货价格 5050 元/吨（+30）。

【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。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维持在高位。后续需重点关注地缘局势变化。

甲醇：窄幅调整

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2720 元/吨，涨跌幅 0.22%

【现货基差】江苏太仓现货价格 2702 元/吨（-3），基差-18，内蒙古北线现货价格 2342.5 元/吨（0），山东东营现货价格 2560 元/吨（0）。

【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，MTO 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，MTO 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。

4. 伊朗 ZPC165+165 万吨/年甲醇装置均处停车状态。

【南华观点】宏观情绪边际降温，现货价格继续回落，基差转负，期现分化进一步显现。短期检修及低库存仍对近端价格形成支撑，但传统下游需求改善有限。随着后续进口船货陆续到港及供应恢复预期增强，市场上行动能有所减弱，预计甲醇价格短期维持震荡整理走势，关注进口兑现节奏、装置检修落实情况及宏观情绪变化。

塑料：地缘风险尚未解除，维持高位震荡

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7810（+16），夜盘收于 7822（+12），9-1 月差为 343（-41）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8100 元/吨（09+290），华东现货价格为 8200 元/吨（09+390），华南现货价格为 8450 元/吨（09+640）。

【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，HDPE 一线周二再度停车，计划 8 月 1 日重启。
 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】美伊冲突局势目前仍未见到好转迹象，伊朗多地遭袭，油价维持高位，塑料盘面受成本端推动上涨。从供需预期来看，目前变化不大，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：低位震荡

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4561 元/吨，-0.48%。

【现货基差】杭州 PVC 市场行情弱势盘整，现货价格淡稳，电石法五型在 4460-4600 元/吨，三联 4500-4520 元/吨，宜化/金泰/中泰 4500-4560 元/吨，北元/天业 4570-4600 元/吨左右，八/三型 4700-4820 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 1012 元/吨，0.8%

【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 909 元/吨，0.11%

【现货基差】昨日沙河大板出厂价格基本稳定，大板出厂价格 960-1010 元/吨。小板出厂价格暂稳，变化不大。预计今日沙河厂家出厂价格弱稳整理。昨日湖北厂家出厂价格暂稳，变化不大，今日暂无调价通知，延续稳定。其他区域价格基本稳定，变化不大，广东明轩计划今日上调 20 元/吨，预计今日浮法玻璃价格维稳趋势。

【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。

PP 丙烯：驱动仍是来自宏观局势

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8339（+66），夜盘收于 8330（-9），9-1 月差为 598（+2）。

PL609 日盘收于 7887（+65），夜盘收于 7941（-46），9-10 月差为 277（-4）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8900 元/吨（09+561），华东现货价格为 8950 元/吨（09+611），华南现货价格为 8950 元/吨（09+611）。

【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，开车计划推迟至下周。

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。

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】由于伊朗气田遭袭，再度推动油价上涨，PP 丙烯盘面跟随上涨。基本面来看，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。

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：震荡偏弱

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3083.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 12.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3282.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 15.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为 -20.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为 -19.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓

188.4 万手，小幅增减 5.7 万手；热卷主力持仓 147.4 万手，小幅增减 3.1 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3030.0 元/吨，热卷市场价 3300.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-43.0 元/吨，较前一交易日增加 12.0 元/吨；热卷主力合约基差 18.0 元/吨，较前一交易日增加 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-163.09 元/吨，较前一交易日增加 12.42 元/吨；长流程热卷利润为 36.41 元/吨，较前一交易日增加 1.17 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：估值低位支撑

【期货盘面】7 月 22 日，铁矿 09 收盘价 739.5 元 / 吨，日跌幅 9.5 元 / 吨。当日成交量 21 万手，减 5.3 万手；持仓量 50.5 万手，微增 9788 手。

【现货基差】7 月 22 日，日照港 60.8% PB 粉报 689 元 / 湿吨，跌 6 元，基差-50.5 元 / 吨，基差小幅走扩。

【估值利润】盘面钢厂利润继续反弹，累计反弹约 80 元，螺矿比日盘最高 4.174，夜盘收盘 4.148，铁矿估值有企稳回升迹象。供给端，7 月 22 日铁矿石 61%普氏指数降 1.5 至 96.2，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，预计本周及下周铁水累计仍有 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】传：澳洲 bhp 黑德兰港口罢工原计划 7.21 谈判，推迟至 7 月 28 日(下周二)再谈。

【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：双焦持续震荡，焦炭第一轮提降落地

【期货盘面】7 月 22 日日盘焦煤主力收盘价 1266.0，环比 +1.04%，持仓量 40.76 万手，环比 -2.38%；焦炭主力收盘价 1824.5，环比 +0.16%，持仓量 6.22 万手，环比 -0.98%。焦煤 1-5 价差初现 back 结构。夜盘焦煤主力收在 1278.5，焦炭主力收在 1829。

【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 1175，较昨日降 5 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，准一级捣固干熄焦调整后价格 1958 元/吨。双焦基差处于高位。

【估值利润】黑色产业链终端利润收缩，负反馈进行中，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，节后日通关车数恢复至 1000 车水平，不及会前水平，预期口岸库存降至 350 万吨水平。焦炭端，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、 山西境内煤矿检查依旧严格，停产煤矿数量稳定在 53 座左右，涉及产能 5860 万吨。
- 2、 7 月 22 日，海关总署署长孙梅君在国新办新闻发布会上表示，口岸是对外开放的门户。“十五五”时期，海关将加快落地国家“十五五”规划重大工程重点边境口岸项目，同步实施口岸“十五五”规划 57 个口岸设施改造工程，提速吐尔尕特、甘其毛都等铁路口岸建设。助力口岸开放布局进一步优化。

【南华观点】

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，复产检查严苛，相关安全新规指出清理隐蔽工作面、严禁核心作业外包等要求，引发市场对未来供应量恢复程度的担忧。同时，口岸蒙煤报价偏稳，节后口岸车数恢复偏慢，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，焦炭第一轮提降已落地，关注后续独立焦企吨焦利润。盘面已领先仓单约五轮提降，未来下跌空间或受到限制。焦煤主力波动范围预期 1210-1310，焦炭主力波动范围预期 1800-1925。

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 5840.0 元/吨，较前一交易日大幅上涨 58.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5712.0 元/吨，较前一交易日大幅下跌 76.0 元/吨。硅铁主力持仓 21.7 万手，0.7 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 50.8 万手，大幅变动 5.9 万手，资金出现明显异动。硅铁仓单 4744.0 张，较前一交易日减少 111.0 张；硅锰仓单 74273.0 张，较前一交易日减少 882.0 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 5670.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5550.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 310.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 108.0 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】

油脂：油脂整体向上反弹

【期货盘面】外盘原油夜盘继续走强，国内油脂走势分化，棕榈油与菜油向上反弹，豆油并未收

收复跌势，偏弱震荡为主。

【现货基差】天津地区一级豆油现货价格 8,400 元/吨，较前日下跌 100 元/吨；现货基差报 Y09-42 元/吨，基差弱势持稳。江苏张家港一级豆油一口价 8,480 元/吨，基差 Y09+38 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8,460 元/吨，较期货升水约 18 元/吨，期现价格接近平水；江苏地区四级菜油现货价格 10,020 元/吨，较前日下跌 90 元/吨；现货基差报 0109+71 元/吨，基差因期货跌幅较大而小幅被动走强。沿海菜油一口价 9,920~10,100 元/吨，贸易商出货意愿增强，下游接货谨慎；广东地区 24 度棕榈油现货价 9,160 元/吨，较前日持平；现货基差报 P09-90 元/吨，基差贴水维持较深水平。天津地区棕榈油现货价 9,290 元/吨。华东现货基差 P09-10~+20 元/吨，华南基差 P09-110~-60 元/吨，贸易商出货意愿较强，下游采购谨慎。

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

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

【市场信息】1. 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，成交量大幅下降，尾盘收于 4711 元。

【现货基差】昨日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；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，目前东北持续降雨，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：底部震荡

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约继续下跌，整体处于底部窄幅震荡阶段，日内收于 2272 元，夜盘小幅上涨；玉米淀粉跟随玉米为主，持续下跌，最低价 2644 元，价格进一步下探；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】从盘面来看，玉米合约的价格持续走低，于 2270 元上下窄幅波动，目前价格支撑性较强，但上涨依旧缺乏动力，预计短期内窄幅偏空震荡，长期来看由于种植成本升高价格重心小幅上移。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：现货延续回调，主力合约承压下行

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2609 收于 11275 元/吨，较前一交易日下跌 150 元/吨，跌幅达 1.31%。

【现货基差】全国生猪均价 10.69 元/公斤，较前一日下跌 0.10 元/公斤。分区域看，河南 10.75 元/公斤（-0.19）、四川 9.84 元/公斤（-0.15）、湖南 10.62 元/公斤（-0.02）、湖北 10.36 元/公斤（-0.02）、安徽 10.85 元/公斤（-0.09）、江西 10.93 元/公斤（-0.00）、山东 10.67 元/公斤（-0.23）、河北 10.78 元/公斤（-0.08）、辽宁 10.55 元/公斤（-0.08）、广东 12.24 元/公斤（-0.04）、广西 10.66 元/公斤（-0.10）、江苏 10.88 元/公斤（-0.13）。基差方面，主力合约基准地基差为-585 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：关注美国关税调整

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，原油进一步反弹。隔夜郑棉小幅上涨。

【现货基差】7 月 22 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 17500-17630 元/吨，较前一日持平。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 17700-17930 元/吨，较前一日略涨 10-30 元/吨。

【估值利润】7 月 22 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1458.88 元/吨，跌 4.40 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-91.54 元/吨，持平。

【供需库存】7 月 22 日郑商所棉花期货仓单录得 10451 张，较上一交易日减少 51 张，有效预报录得 153 张。据 BC0 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 22 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8013.2840 吨，实际成交 8013.2840 吨，成交率 100%。成交均价 17421.14 元/吨，较 20 日跌 59.22 元/吨，折 3128B 价格 18023.33 元/吨；成交最高价 19000 元/吨，最低价 16720 元/吨。
2. 中国储备棉管理有限公司定于 7 月 23 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8008.4350 吨，共 29 捆。
3. 据巴基斯坦棉花种植者协会 2026/27 年度首发数据，截至 7 月 15 日，新年度籽棉累计上市量折皮棉约为 8.2 万吨，同比大幅增加 77.3%。

【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，对棉价形成更为显著的压力。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，近日各产区气温或从高位回落，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，优良率处于中性偏低水平，美棉产区旱情已有明显缓解，但近期得州降水较少，土壤湿度下滑，重点关注未来得州降水情况；当前印度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，同时关注近期美国对外关税政策调整情况。

白糖：多空博弈

【期货盘面】周三内强外弱，外盘 ICE 原糖收盘 14.75 美分/磅；国内郑糖收于 5168 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5210（0）元/吨，昆明现货价格 5045（-8）元/吨。

【估值利润】白糖加工利润近期变化不大，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润走势震荡。

【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、2026 年 1-6 月份我国成品糖合计产量为 1171.7 万吨，同比增长 27.9%。

2、云南：26/27 榨季甘蔗种植面积预期小幅增长，天气影响仍是最大考验。

【南华观点】郑糖走势震荡，反弹后，多头和空头仍在多空交织下反复博弈，预计短期维持震荡。原糖走弱主要受巴西压榨顺利压制。在本榨季供应压力下，预计内外均难走强，即使反弹，空间有限。

鸡蛋：期现走势背离

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2609 收于 4131，跌幅达 0.53%

【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 10.14 元/公斤，较前一日上升 0.9%。主产区方面，均价约 4.73—4.78 元/斤，其中河南、山东地区均价最高为 4.85 元/斤，辽宁地区均价最低为 4.58 元/斤。分省份看，山东 45 斤规格报价 215 元（约 4.78 元/斤），河北 45 斤规格报价 214 元（约 4.76 元/斤），河南 30 斤规格报价 146 元（约 4.87 元/斤）。主销区方面，北京各大市场价格维持稳定，主流参考价 219 元/44 斤（约 4.98 元/斤）；上海褐壳鸡蛋接货价 135 元/27.5 斤（约 4.91 元/斤），保持稳定；广东市场 45 斤规格报价 240 元（约 5.33 元/斤），亦维持稳定。

【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。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：区间震荡为主

【期货盘面】周三苹果走势震荡回落，主力上涨 0.96%，收于 7603 元/吨，整体持仓量下降。

【现货基差】新季苹果来看，陕西渭南合阳甘井镇产区纸袋秦阳个别果园已经脱袋，65#起步好货订购价格 4.1-4.2 元/斤（80#及以上果径占比较多），目前产区陆续摘袋，预计即将陆续上市。库存富士栖霞 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 3.0-3.8 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 7430 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】近期期价上涨主要为技术面反弹，基本面方面存在仓库里好苹果不多，拿着货的人不舍得卖，加上之前空头获利了结，价格就被推上去了。不过新季早熟苹果马上要大量上市，价格还比去年便宜，再加上夏天各种水果多，所以苹果价格短期内大概率涨不动也跌不深，会继续区间震荡。

花生：陈花供需僵持，新花或晚上市

【期货盘面】昨日，花生 PK2611 合约小幅上涨，收盘 8224 元/吨，持仓量 186622 手，较上一交易日减少 36 手，成交量约 10.93 万手。11-01 月差为-34 元/吨，跌 14 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-

1224 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1124 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-924 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-324 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-74 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，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。开封工厂目前到货陆续扫尾。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：产区气温或开始回落

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 7850 元/吨，跌幅 0.76%。

【现货基差】7 月 22 日河北特级灰枣基差为 110 元/吨，较上一日下跌 20 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 22 日郑商所红枣期货仓单录得 8681 张，较上一交易日减少 68 张，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 8 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 3 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，近日各产区气温或从高位回落，关注三四茬花果生长情况，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

原木：成交热情衰减，当前行情震荡为主

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先涨后跌，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，成交热情下降。

【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. Carrier Forest Products 无限期削减其位于萨斯喀彻温省 Big River 锯木厂的生产，该锯木厂年产能 2.5 亿板英尺规格材，约 117 名员工将受影响。公司宣布，现场有限活动将持续至 2027 年 1 月底，以完成有序减产。

【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）、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。