

南华期货早市观点汇总 20260728

南华研究院

（所有分析与结论仅供参考，请投资者务必谨慎选择！）

宏观金融 [宏观](#) [外汇](#) [股指](#) [国债](#)

贵金属 [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](#)

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

[乙烯](#) [玻璃](#) [纯碱](#) [纸浆](#) [丙烯](#)

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

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

农副软商品 [生猪](#) [棉花](#) [棉纱](#) [白糖](#) [鸡蛋](#) [苹果](#) [花生](#) [红枣](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：工业利润高增，但 K 型分化加剧

【市场资讯】

1. 特朗普：伊朗谈判窗口有限，若谈判破裂将重启军事行动。伊朗称与阿曼就霍尔木兹海峡进行的会谈与美国无关。胡塞武装袭击沙特红海设施后，曼德海峡船舶通行量降至数月低位。沙特出口路线被迫调整，更多原油可能被迫绕行苏伊士运河，成本和时间同步上升。（金十）
2. 国家统计局数据显示，1—6 月份，规模以上工业企业实现营业收入 69.26 万亿元，同比增长 6.5%；1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 39479.9 亿元，同比增长 18.7%。从三大门类看，采矿业、制造业利润分别增长 33.5%、20.1%，较一季度分别加快 17.3 个、1.0 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 4.2%。6 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 15.1%。（财联社）

【南华观点】

1. 周末特朗普在对伊朗连续打击 13 天后宣布暂停袭击，伊朗随后表态停止报复性攻击，美伊双方释放缓和信号，暂停互袭行动。目前伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡通行问题进行会谈，但伊朗表示伊曼会谈和美国无关，目前没有与美进行谈判。特朗普则施压伊朗珍惜谈判窗口。同时，胡塞武装袭击沙特后，红海航线通行量明显回落，需要关注相关风险。目前局势暂时缓和，市场和谈预期升温，带动油价回落，短期油价易下难上。但短期中东局势不确定性仍大，建议控制仓位。后续继续关注霍尔木兹海峡通行情况和美伊相关动态。

2. 上半年工业利润录得 18.7%，但结构分化极为剧烈。其中，采矿业和制造业是主要拉动力量，尤其采矿业增速较一季度大幅增长，而公用事业利润已出现负增长。上半年工业营收只有 6.5%，利润高增与收入增长之间超过 12 个百分点的差距，说明利润改善更多来自上游行业的涨价效应和成本端改善，而非销售规模的同步扩张。更值得关注的是，6 月单月利润增速 15.1% 已较 5 月明显回落，叠加固定资产投资仍在深度负增区间，利润修复的持续性面临考验。后续需关注利润增速能否在 7 月保持，以及上下游利润分配是否出现边际改善。

人民币汇率：美联储利率决议将是关键变量

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7674，较上一交易日上涨 70 个基点，夜盘收报 6.7625。人民币对美元中间价报 6.7911，较上一交易日调升 28 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.06% 报 101.53。

【市场信息】

- 1、商务部新闻发言人就美发布“强迫劳动”301 调查最终措施答记者问。（华尔街见闻）
- 2、中国 6 月规模以上工业企业利润同比 15.1%，上半年电子行业利润大幅增长 96.9%。（华尔街见闻）
- 3、特朗普：暂停打击伊朗是给谈判再一次机会，会谈可能有成果，谈不拢就“重新大打”。（华尔街见闻）
- 4、美国核心资本品订单超预期增长，AI 支出热潮支撑上半年投资。（华尔街见闻）

【南华观点】尽管地缘消息层面出现缓和迹象，但美联储议息会议临近，市场整体情绪趋于谨慎，美元指数依旧维持高位，静待议息会议政策信号。人民币方面，国内企业盈利虽仍处在较高区间，但增长势头边际回落，能源成本上行正持续挤压企业利润。整体来看，国内经济基本面结构性分化的格局依旧存在，终端需求表现相对偏弱，后续重点关注政治局会议政策定调。

股指：区间震荡，关注月底会议落地

【期货盘面】昨日股指除上证 50 指数小幅收跌外，其余均收涨，两市成交额放量至 2 万亿元以上。期指方面，IF、IH 缩量上涨，IC、IM 放量上涨。

【市场信息】

1. 中国 6 月规模以上工业企业利润同比 15.1%，上半年电子行业利润大幅增长 96.9%。（华尔街

见闻)

2. 美国核心资本品订单超预期增长，AI 支出热潮支撑上半年投资。（华尔街见闻）
3. 特朗普：暂停打击伊朗是给谈判再一次机会，会谈可能有成果，谈不拢就“重新大打”。（华尔街见闻）

【南华观点】

昨日股指整体震荡偏强，除上证 50 小幅收跌外均上涨，两市成交额放量突破 2 万亿元，但仍处于年内相对低位。昨日长鑫科技正式上市与宁德时代发布回购方案提振市场情绪，但情绪面的驱动仅阶段性，当前股指仍缺乏足够的上涨动力。不过依托国家队明确的维稳信号，市场底部支撑稳固，无需担忧指数再度破位下跌，本周重点关注国内外重要会议——国内政治局会议和美联储议息会议，或影响股指打破当前震荡格局。

国债：期债分化 TL 独强，中短端回归震荡

【期货盘面】前交易日国债期货延续分化格局，TL 再度独自走强、续创年内新高，TS 收平，TF 与 T 小幅收跌。盘面特征上，TL 成交明显放量但持仓量开始回落，前期沉淀的部分多头在高位兑现收益；T、TF 则缩量减仓，转入震荡。T 主力合约结算价报 109.225，TL 主力合约结算价报 114.970。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 3255 亿 7 天期逆回购操作；并有 3985 亿 7 天期逆回购与 4000 亿 12M 期 MLF 到期；净回笼 4730 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4173%，DR007 为 1.4336%。（iFinD）

2. 国家统计局发布数据显示，上半年全国规模以上工业企业实现利润总额 3.95 万亿元，同比增长 18.7%，较一季度加快 3.2 个百分点。算力需求大增，带动电子行业利润增长 96.9%，其中，集成电路制造行业利润增长近 26 倍，计算机整机制造行业利润增长近 7 倍。（Wind）

【南华观点】前交易日券商全天净卖出，银行与保险全天净买入，券商在高位兑现收益的同时，银行与保险两大配置盘转为同步净买入，行情驱动正从交易盘向配置盘切换。T 合约中性观望，TL 合约继续持有。T 合约在方向明朗前不宜盲目操作，耐心等待震荡区间的突破信号。TL 合约持仓量未减，险资等配置盘支撑明显，可重点关注其能否突破前期高点。资金面方面，关注 DR001 能否重新回落至 1.35% 附近，若资金利率确认下行，将为债市提供更有力的支撑。

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

【贵金属】

铂金&钯金：油价跳水 铂钯震荡偏强

【期货盘面】昨夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，NYMEX 铂主连收于 1631.1 美元/盎司，+1.68%，

NYMEX 钯主连收于 1290.0 美元/盎司，+2.90%。美国总统特朗普下令暂停空袭伊朗，后续伊朗方面称并未退出谈判，愿在日内瓦多地与美国继续谈判，中东局势略有缓解，油价大幅回调，铂钯有所反弹，反弹力度相对于金银较大。特朗普 27 日称有足够耐心与伊朗达成协议，但如果达不成新的停火协议，美国将恢复对伊朗的军事打击，目前中东局势仍为左右贵金属价格的核心变量，需密切关注后续进展。

【市场信息】1、美国总统特朗普 27 日称，他有足够的耐心和时间与伊朗达成协议，但如果达不成新的停火协议，美国将恢复对伊朗军事打击。（金十）

2、特朗普周一点评美联储主席沃什，称其“出色”却受制于一群“非常政治化”且怀有“不良意图”的理事会成员。他强硬喊话：美国必须拥有全球最低利率。（金十）

【南华观点】1、铂钯出现修复性上涨行情需要宏观的配合。贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，若美国通胀持续回落、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，届时铂钯或迎来修复性上涨。基准情景下，我们预计美联储年内降息概率仍偏低，或将制约下半年铂钯反弹高度。

2、月度角度看，展望后市，美伊局势是否真正降温仍是第一变量。若美国暂停打击是战术性停顿而非战略转向，油价仍可能维持在高位，贵金属板块的“紧缩交易”或将持续压制贵金属价格。若外交渠道取得实质进展，油价回落，铂钯有望迎来修复性上涨。此外，7 月 30 日美联储 FOMC 会议、美股二季度财报、8 月就业与 CPI 数据以及 8 月底全球央行年会，将是决定下半年货币政策预期和贵金属方向的关键节点。

3、中长期看，电子布需求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，钯金价格短期向上弹性更高。周内 NYMEX 钯压力 1680 附近，支撑 1600 附近，然后 1550；NYMEX 钯压力 1320 附近，支撑 1250 附近，然后 1200。

4、本周美国数据方面重点关注周四晚美 6 月 PCE 数据，以及美二季度 GDP 初值，事件方面重点关注周四凌晨美联储 FOMC 会议，以及美伊和俄乌局势进展。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、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，警惕俄乌冲突升温威胁钯金供应链。

黄金&白银：周四 FOMC 会议前金银震荡

【期货盘面】周一贵金属高开低走，但整体处于 7 月份以来的区间震荡中。受周末中东局势缓和油价跳空低开影响，周一开盘金银高开，但美联储加息预期难消，导致投资者在周四 FOMC 会议前保持谨慎，金银日内最终会吐大部分涨幅。周边市场看，AI 科技股延续回落。最终 COMEX 黄金 2610 合约收报 4106.6 美元/盎司，+0.19%；COMEX 白银 2609 合约收报 58.695 美元/盎司，-

0.36%。

【市场信息】1、消息面，昨日无重要数据公布。2、地缘方面，当前中东局势“边打边谈”：美国对伊朗发出谈判“最后通牒”，失败则重启军事行动，但伊朗否认正与美直接谈判。胡塞武装打击沙特设施，沙特拦截来自伊拉克的无人机，代理人冲突升级。伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡举行会谈，强调与美国无关。以总理拟向美提交伊朗核计划情报，局势高度脆弱。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓维持在 1009.298 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓减少 19.68 吨至 15024.77 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 63.7%，加息概率 36.3%；9 月较当前维持利率不变概率 18.5%，加息概率 81.5%；10 月较当前维持利率不变概率 12.7%，加息概率 87.3%。5、接下来本周美国数据方面重点关注周四晚美 6 月 PCE 数据，以及美二季度 GDP 初值，事件方面重点关注周四凌晨美联储 FOMC 会议，以及美伊局势进展。

【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，展望后市，美伊局势是否真正降温仍是第一变量。若美国暂停打击是战术性停顿而非战略转向，油价仍可能维持在高位，继续通过“高通胀—加息预期”渠道短期压制贵金属。若外交渠道取得实质进展，油价回落，则贵金属有望迎来修复性上涨。此外，7 月 30 日美联储 FOMC 会议、美股二季度财报、8 月就业与 CPI 数据以及 8 月底全球央行年会，将是决定下半年货币政策预期和贵金属方向的关键节点。短期来看，伦敦金关注 4000 美元关口及下方 3950 美元强支撑，阻力 4160，4200；白银关注 55 美元区域支撑，上方阻力 60，63。

【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：利空情绪计价或将结束

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 147220 元/吨，日环比+2.04%；成交量约 16.97 万手，日环比-0.76%；持仓量约 35.40 万手，日环比-585 手。LC2609-LC2701 月差呈现 Back 结构，日环比+480 元/吨；仓单数量 38418 手，日环比-1461 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，市场成交良好。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比+0.42%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 14.65 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.42 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价环比 0%，三元材料报价环比+0.17%；六氟磷酸锂报价+1.45%，电解液报价+1.83%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润-2803 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】从技术面来看，当前利空情绪或已充分计价，指标显示市场正处于情绪底向价值底切换的节点，预计后续进一步下行空间可能有限；基本面方面，8 月国内多家锂盐企业集中检修将对 8-9 月现货供给形成一定扰动，而下游终端订单持续向好，旺季需求预期一致，若后续存在阶段性供需错配，则价格存在震荡修复的基础。综上，预计后续锂价运行特征将切换为宽幅震荡中的底部上扬，建议下游企业结合订单节奏，在价格触及区间下沿时逢低分批备货，把握超跌布局机会。

工业硅&多晶硅:宽幅震荡

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8300 元/吨，日环比变动+0.06%。成交量约 15.69 万手，日环比+28.57%；持仓量约 25.93 万手，日环比-0.99 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 32406 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 33640 元/吨，日环比变动+0.82%。成交量 5.23 万手，日环比-3.08%；持仓量 11.74 万手，日环比-3 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 19380 手，日环比变动+50 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价日内持稳，有机硅小幅上涨。新疆 553#工业硅报价 8450 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9400 元/吨；有机硅报价 11750 元/吨；铝合金报价 24000 元/吨。光伏产业链现货报价日内持稳，近期硅片价格小幅走低。多晶硅 N 型复投料报价 31.9 元/千克；硅片价格 0.81 元/片；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。

【估值利润】近期工业硅行业平均利润收缩，主要是市场成交重心下移，成本刚性较强，叠加极端天气扰动推升运输成本，行业利润空间被双向挤压。工业硅下游有机硅、铝合金环节薄利运行，多晶硅下游硅片、组件环节利润微薄，产业链整体盈利水平偏弱。

【供需库存】据百川盈孚消息，今日新疆伊犁地区工业硅开炉数新增 2 台。但高企的社会库存与仓单压力持续压制价格上行弹性，供强需弱格局短期内较难扭转。需求端分化：多晶硅 7 月产量继续攀升，有机硅开工小幅下滑；铝合金开工平稳，仅保持刚需补货。工业硅库存虽小幅去化，但去库可持续性有待验证。

多晶硅下游硅片开工偏低，仅刚需补库。产业链库存压力仍大，多晶硅、电池片库存环比累库，仅组件小幅去库，全链条去库节奏缓慢。

【市场信息】《光伏行业成本核算模型通则》正式发布。《通则》覆盖硅料、硅片、电池、组件四个主要制造环节，对成本范围、成本层级、主要参数、数据要求和计算模型作出系统规定，形成贯通产业链的成本核算框架。它以企业会计准则为基础，以企业实际发生的数据为依据，使各环节成本有清晰的边界、有一致的计算逻辑，也有可以追溯和核验的数据基础。

【南华观点】今日工业硅、多晶硅期货盘面维持宽幅震荡。《光伏行业成本核算模型通则》正式发布，有利于缓解全产业链无序内卷。综合来看，工业硅供给高企、需求偏弱，叠加高库存压制盘面，丰水期复产推进，产量仍维持高位，对价格形成持续性压制，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，短期维持区间震荡。中长期节能监察、消费税政策、《通则》将加速低效产能出清，优化行业供给结构。后续重点跟踪《通则》后续落地执行细则、行业会议实质指引、下游开工回暖力度以及产能减产落地进度。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：现货升水走弱，主次合约月差收窄

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.396 美元/磅，涨 0.61%；LME 铜收于 13759.5 美元/吨，涨 0.84%。沪铜主力最新报价收于 105280 元/吨，涨 0.31%；国际铜收于 93530 元/吨，涨 0.23%。

【现货基差】昨日铜价自阶段高点回落，下游择机逢低采购，现货市场流通偏紧支撑升水，期货月差扩大持货商积极报货，但依然坚挺报价，社库去库放缓，现货支撑有所弱化，升水有所下滑。上海金属网 1# 电解铜报价 105400-105720 元/吨，均价 105560 元/吨，较上交易日上涨 360 元/吨，对 2608 合约报升 220 - 升 320 元/吨。截止昨日收盘，上海金属网对次月票升水铜报升 300 - 升 320 元/吨，平水铜报升 220 - 升 280 元/吨，湿法铜报升 160 - 升 200 元/吨，非注册铜报升 60 - 升 100 元/吨。

主力收盘后基差为 510 元/吨，较上一交易日涨 60 元/吨，基差率为 0.49%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 15 美元/吨，前值 8.8 美元/吨。

【估值利润】7 月 27 日，铜现货 TC 加工费-158.2 美元/干吨，前值-158.2 美元/干吨；沪伦比 7.72，前值 7.72。洋山铜溢价平均 118 美元/吨，前值 118 美元/吨。再生铜进口盈亏为 1356.42 元/吨，前值-1066.6 元/吨。7 月 24 日，铜现货进口盈亏-313.9 元/吨，前值-485.86 元/吨。

【供需库存】1、7 月 27 日，上期所铜期货注册仓单 27024 吨，较前一日减少 1644 吨；LME 铜库存 272975 吨，较前一日减少 3800 吨；LME 铜注册仓单 102975 吨，较前一日减少 10475 吨，注销仓单 170000 吨。COMEX 铜库存 706328 短吨，环比增加 1789 短吨。

2、7 月 27 日，上海保税区铜库存 3.33 万吨，前值 3.33 万吨；广东保税区铜库存 0.38 万吨，前

值 0.39 万吨。

【产业信息】1、二季度多家大型铜矿产量低于预期：Antofagasta 产量 14.19 万吨低于预期的 15.19 万吨，Ivanhoe 旗下 Kamoā-Kakula 产量 6.11 万吨低于预期的 6.71 万吨，Rio Tinto 产量 16.83 万吨低于预期的 18.43 万吨。ICSG 数据显示 1-5 月全球铜矿产量下降 1.9%，其中铜精矿产量下降 3.4%。NOAA 已将 ENSO 警报调至厄尔尼诺预警，10-12 月出现强厄尔尼诺概率为 81%。（华尔街见闻、上海金属网）

2、国际能源署（IEA）指出，尽管铜价已触及历史高位，但由于新矿项目的储备不足以满足快速增长的需求，到 2035 年，全球铜供应缺口可能达到 25%。（上海金属网）

【南华观点】铜价在谨慎中上涨，但盘面持仓未见跟进，表明资金交易偏谨慎。技术面，105000 附近价位依然会反复测试，上方 107000 附近压力较大。若宏观情绪反复以及社会库存累库，铜价可能还会下修。目前现货升水走弱，但期限依然 B 结构，主次月差或收窄，建议关注相关策略。

【风险提示】美联储议息会议超预期、Meta 等科技股财报不及预期

铝产业链：去库支撑铝价，中东复产缓解供应担忧

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 23275 元/吨（+100，+0.43%），持仓增加 869 手；氧化铝主力收于 2686 元/吨（-19，-0.70%），持仓增加 4746 手；铸造铝合金主力收于 23015 元/吨（+85，+0.37%），持仓减少 928 手；LME 铝收于 3173 美元/吨（+0.25%），Cash-3M 升水 14.24 美元/吨（扩大 3.23 美元/吨），库存 27.13 万吨（减少 0.15 万吨）。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2709.43 元/吨（-1.58），期现基差 22.43 元/吨（持平），现货维持小幅升水；SMM A00 铝 23200 元/吨（持平），华东现货平水（持平），下游维持按需采购，成交表现一般。

ADC12 均价 24000 元/吨（持平），铸造铝合金基差 1035 元/吨（持平）。再生铝现货跟涨动力有限，废铝成本仍提供一定支撑，但淡季终端订单对价格弹性形成压制。

【估值利润】氧化铝即期利润为-32.47 元/吨（减少 7.78 元/吨），亏损继续扩大。完全成本升至 2741.9 元/吨，其中进口铝土矿 CIF 价格升至 70.86 美元/吨，烧碱指数上涨至 1900，原料成本对氧化铝价格形成底部支撑。

电解铝即时利润 7037.13 元/吨（持平），仍处历史偏高水平；ADC12 理论利润-75 元/吨（减少 89 元/吨），精废价差 710 元/吨（持平）。沪铝进口亏损 3343.16 元/吨，亏损收窄 204.87 元/吨；氧化铝进口亏损 277.15 元/吨，亏损扩大 6.21 元/吨，两者进口窗口均维持关闭。

【供需库存】国内铝锭社会库存 97.9 万吨，较上期减少 2.7 万吨，库存延续去化；铝棒库存 12.2 万吨，增加 0.1 万吨；铝锭出库量 12.77 万吨，减少 0.97 万吨。铝锭库存下降对价格构成支撑，但出库量同步回落，表明本轮去库可能同时受到到货、铸锭比例等供应因素影响，需求端的去库含金量仍需观察。

氧化铝港口库存 65.7 万吨，增加 0.6 万吨；电解铝厂内氧化铝库存 338.02 万吨，增加 0.41 万

吨。氧化铝开工率 75.04%，较上期下降 6.15 个百分点；电解铝运行产能 4531.16 万吨，增加 9.9 万吨。下游综合开工率 61.1%，下降 0.3 个百分点，其中铝箔开工率 70.9%、铝板带 69.4%，均保持稳定；铝线缆降至 63.6%，铝型材降至 52.9%，淡季需求整体偏弱。

【市场信息】①阿联酋环球铝业 Al Taweelah 厂区已经启动复产，氧化铝精炼厂预计本季度恢复生产；截至 7 月 2 日，1262 台电解槽中已有 89 台重新启动。巴林 Alba 复产进度尚不明确，卡塔尔 Qatalum 仅维持约 60% 产能。国际铝业协会数据显示，2026 年上半年海湾地区原铝产量同比下降 20%，冲突以来年化减产规模超过 200 万吨。局势缓和有助于降低极端供应风险，但全面复产仍可能需要数月，短期海外供应缺口难以迅速填补。（路透社）

②越南 Dak Nong 试点电解铝项目成功产出首批纯度 99.71% 的铝锭，标志着越南开始由铝土矿、氧化铝生产向原铝冶炼延伸。越南当地媒体披露，该项目一期产能约 15 万吨/年，预计 2026 年底提升至 30 万吨、2027 年一季度提升至 45 万吨，与部分转载稿“当前产能 30 万吨”的表述存在口径差异。项目短期对全球供应影响有限，但中期将降低越南对原铝进口的依赖。（SHMET）

③其亚集团正在推进科特迪瓦铝土矿及配套码头一体化项目，规划涵盖矿山开采、专用散货码头和远洋物流储运。按照企业披露，科特迪瓦高品位铝土矿资源基础较好。项目有利于国内企业增加海外矿源布局、提升供应多元化，但建设周期较长，暂不改变近期铝土矿成本格局。（其亚集团）

【南华观点】国内低库存与海外供应恢复缓慢支撑铝价，但高利润、淡季出库回落以及中东逐步复产限制价格进一步上行空间。

氧化铝：期货增仓下跌，港口及电解铝厂内库存小幅增加，反映市场仍在交易供应宽松预期。与此同时，铝土矿、烧碱成本抬升，行业即期亏损扩大，将制约价格持续下探空间。预计氧化铝维持低位震荡，关注开工率下降能否转化为实际产量收缩。

沪铝：国内铝锭库存降至 97.9 万吨，LME 库存同步下降，Cash-3M 升水扩大，现货资源偏紧对价格仍有支撑。中东复产缓解极端短缺预期，但全面恢复需要时间；国内即时利润超过 7000 元/吨，估值已不低，且出库量与下游开工率回落。预计沪铝短期保持高位震荡，需求韧性决定上方空间。

铸造铝合金：废铝价格持稳、精废价差收窄，原料端仍有支撑；但 ADC12 理论利润为负，终端消费处于淡季。期货减仓反弹更偏向跟随沪铝及空头回补，预计维持震荡跟随格局。

关注风险：国内铝锭库存去化持续性；中东铝厂复产进度及地区局势变化；氧化铝减产与库存变化；下游淡季需求进一步走弱。

锌：美伊暂停互袭缓和通胀担忧，但库存约束令修复有限

【期货盘面】7 月 27 日沪锌 2609 开 24785、最高 24915、最低 24785、收 24885，较前结算涨 115 元/吨、涨 0.46%，成交 96283 手、持仓 111324 手，增 3667 手；盘中冲高后收于高位附近。夜盘开 24890、最高 24930 后回落，最低 24790、最新 24860 附近，已回到日盘收盘下方。

【现货基差】SMM 0#锌锭 24785 元/吨，日涨 110 元/吨；上海升 5 元。

【估值利润】国产锌精矿周度加工费-750 元/吨、进口锌精矿指数-90.15 美元/干吨，均持平；锌锭进口亏损 4479 元/吨。6 月精炼锌开工 82.46%，环比降 2.68 个百分点；镀锌开工 54.9%，环比降 3.93 个百分点，淡季需求仍弱。

【供需库存】七地锌锭社会库存 27.04 万吨，增加 0.14 万吨；上期所库存截至 7 月 24 日 15.06 万吨，周减 0.12 万吨；LME 锌库存截至 7 月 23 日 10.58 万吨，日减 275 吨。交易所库存去化有限，社会库存仍在累积。

【市场信息】1、SMM 0#锌锭 7 月 27 日均价 24785 元/吨，较前日上涨 110 元/吨（SMM）。

2、七地锌锭社会库存增至 27.04 万吨，而 LME 锌库存小降至 10.58 万吨，内外库存分化（SMM）。

3、美伊暂停互袭令油价明显下挫，美元指数一度走弱、美债收益率回落，缓和锌的美元利率估值压力（金十）。

4、锌锭进口亏损扩大至 4479 元/吨，进口窗口仍处关闭状态（SMM）。

【南华观点】锌日盘上涨更多是美伊局势缓和后能源与利率压力下降带来的估值修复，矿端低加工费继续限制冶炼利润弹性。但锭端库存绝对水平不低，社会库存边际增加，镀锌开工也在淡季回落；夜盘未能守住日盘高位，说明上方仍需持续去库和现货升水配合。

锡：现货大涨、低库存支撑仍在，夜盘冲高回落后宽幅震荡

【期货盘面】7 月 27 日沪锡 2609 开 415000、最高 422500、最低 412900、收 421350，较前结算涨 9540 元/吨、涨 2.32%，成交 128925 手、持仓 49088 手，增 9321 手；日内震荡走高并收于高位。夜盘开 421470 后持续回落，最低 416960、最新 418750 附近，仍低于日盘收盘。

【现货基差】SMM 1#锡 419250 元/吨，日涨 7650 元/吨；现货小幅升水。

【估值利润】锡精矿 60%、40%加工费分别为 14650 元/吨、17900 元/吨，维持稳定；云南精炼锡开工 80.73%，较前周降 4.94 个百分点，江西 32.79%持平。精炼锡进口盈利 3322 元/吨，较前日收窄约 2155 元/吨；6 月锡焊料开工 78.8%，环比提高 4.6 个百分点。

【供需库存】锡锭社会库存截至 7 月 24 日 6749 吨，增加 102 吨；上期所交割库库存 5456 吨，周减 147 吨；LME 锡库存截至 7 月 23 日 7225 吨，日减 125 吨。国内社库小幅回补、内外交易所库存仍低，低库存对盘面弹性仍有支撑。

【市场信息】1、SMM 1#锡 7 月 27 日均价 419250 元/吨，较前日上涨 7650 元/吨（SMM）。

2、锡锭社会库存增 102 吨至 6749 吨，但上期所交割库库存与 LME 库存分别减少 147 吨、125 吨（SMM）。

3、云南精炼锡开工回落至 80.73%，矿端加工费稳定，冶炼供应弹性未明显放大（SMM）。

4、美伊暂停互袭令原油与收益率回落，但夜盘沪锡未延续日盘升势，显示高价现货承接仍需验证（金十）。

【南华观点】锡的日盘强势主要来自低库存与现货快速抬升，持仓同步增加放大了价格弹性；但夜盘从高位回落，表明需求端尚未给出同等强度的确认。冶炼开工回落、交易所库存偏低仍限制下方空间，但 42 万元上方的延续性取决于现货成交能否跟进，以及社会库存能否重新转入去化。

铅：供需双弱未改，夜盘低开修复，震荡为主

【期货盘面】7 月 27 日沪铅 2609 开 15730、最高 15765、最低 15520、收 15635，较前结算跌 125 元/吨、跌 0.79%，成交 83747 手、持仓 106596 手，增 422 手；日内下探后回收。夜盘小幅高开后先探 15625，随后修复至 15715 附近；油价回落带来有色估值缓和，但对铅的传导较弱。

【现货基差】SMM 1#铅锭 15400 元/吨，日跌 175 元/吨；现货小幅贴水。

【估值利润】截至 7 月 23 日，国内铅精矿加工费 150 元/吨持平；江苏废电瓶 9375 元/吨，较前日跌 100 元。6 月原生铅、再生铅开工率分别为 68.79%、33.01%，再生端仍受废料成本约束。

【供需库存】铅蓄电池周度开工 62.55%，较前周降 0.71 个百分点；五地社会库存 6.24 万吨，减少 0.14 万吨。上期所库存截至 7 月 24 日为 6.52 万吨，周减 0.36 万吨；LME 铅库存截至 7 月 23 日 44.89 万吨，日减 475 吨，内外库存均有小幅去化但绝对海外库存仍高。

【市场信息】1、SMM 1#铅锭 7 月 27 日均价 15400 元/吨，较前日下跌 175 元/吨（SMM）。

2、五地铅锭社会库存降至 6.24 万吨，LME 铅库存降至 44.89 万吨（SMM）。

3、美国与伊朗暂停相互军事行动后，WTI 原油跌约 7%、布伦特跌约 6.6%，能源通胀风险回落并缓和有色估值压力（金十）。

【南华观点】铅价日内走弱仍对应电池开工回落和现货下调，原生端开工尚可，再生端低开工更多体现废料成本约束而非主动减量。夜盘虽随有色修复，但铅对美元利率改善的敏感度低于锌锡；库存去化若不能延续，价格更可能维持区间反复。

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：美伊冲突暂停，油价应声下跌

【期货盘面】Brent 收于 85.87 美元/桶，涨跌幅 -6.34%，WTI 收于 82.61 美元/桶，涨跌幅 -7.50%，SC 收于 539.6 元/桶，涨跌幅 -4.50%。Brent M1-M2 收于 2.2 美元/桶（-1.41），WTI M1-M2 收于 2.36 美元/桶（-1.8），SC9-10 收于 7 元/桶（2.2）

【现货基差】Dated Brent 收于 90.55 美元/桶（-7.78），升贴水 1.6 美元/桶（-0.49）；Cash Dubai 收于 82.2 美元/桶（-8.2），升贴水 5.92 美元/桶（-2.71）

【估值利润】受中东海峡受阻影响，欧美成品裂解价差仍处于高位。国内成品需求相对偏差，但上周主营炼厂开工有所恢复，关注后续成品油出口的情况。

【供需库存】截至 7.24，全球原油总库存约为 47.92 亿桶（周-0.11 亿桶）；海上浮仓约为 1.02

亿桶（周-0.04 亿桶），其中伊朗浮仓约为 4003.54 万桶（周+889.73 万桶），俄罗斯浮仓约为 836.61 万桶（周-9.61 万桶），委内瑞拉浮仓约为 1310.76 万桶（周-288.90 万桶）；全球 SPR 约为 11.15 亿桶（周+0.02 亿桶）。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。

【市场资讯】1、据纽约邮报：以色列总理内塔尼亚胡将向美国总统特朗普提供伊朗“搞山”核设施情报。（金十）

2、美国总统特朗普：（关于伊朗）非常友好的会谈正在进行中。（金十）

3、美国总统特朗普周一在乘坐空军一号前往密歇根州途中向记者表示，美国目前正与伊朗进行“良好的谈判”。特朗普称，他有“充足的时间”来处理伊朗问题。而在谈到与伊朗可能达成协议时表示：“很有可能会发生一些事情。”此外，他还提到，他将向俄罗斯询问是否提供卫星图像以协助伊朗的问题。特朗普称，一旦战争结束，你就会看到物价大幅下跌。（金十）

【南华观点】隔夜市场原油收跌，美伊暂停打击，地缘局势缓和，但特朗普仍在施压伊朗，若谈判破裂将重启军事行动，而美伊之间的分歧又较难调和，能不能谈，能谈成什么都是未知数。另外，海峡短期依然处于通航受阻的状态，整体外放量有限，在途库存快速消耗中。另外关注本周美国外交、联储利率决定的情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：期现行情有所回落

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

【现货基差】针叶浆现货部分品牌价格略有下行。山东银星报价 4880-4900 元/吨（-20/-20），山东乌针、布针报价 4650-4670 元/吨（0/-30），华南银星报价 4950 元/吨（-50）。基差相对维稳，成交热情有所增加。

【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回升，其中双胶纸开工负荷率环比提升 2.03%，生活用纸开工负荷率环比提升 1.30%，白卡纸开工负荷率环比下滑 0.59%，从市场表现来看需求有所好转；但供应压力，或者说供过于求的状况仍在。库存再度回升，也带来一定压力。

对于胶版纸期货而言，受部分企业龙头的联合涨价计划（文化纸预计于8月提涨100-200元/吨）影响，社会需求略有提振，叠加出版订单的陆续提货，下周需求可能有所好转；供应预计维持相对稳定。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，也说明当周供需平衡的向好。

【市场信息】1. 根据钢联，截止7月24日，纸浆：港口库存228.5万吨（+2.8），双胶纸原纸生产企业库存146.22万吨（-3.29）。

2. 据卓创资讯数据统计，上周双铜纸开工负荷率在64.63%，环比持平；双胶纸开工负荷率在49.04%，环比回升2.03%；生活用纸开工负荷率在59.94%，环比上涨1.30%。

【南华观点】对于后市而言，纸浆与胶版纸预计延续震荡走势。

纯苯-苯乙烯：美伊短暂休战，地缘溢价快速挤出

【期货盘面】夜盘纯苯主力BZ2609合约收于7280（-128）；苯乙烯主力EB2609收于8434（-129）

【现货基差】下午华东纯苯现货7860（-495），主力基差646（-2）。下午华东苯乙烯现货8645（-430），主力基差257（+32）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差785（6175），苯乙烯加工费持续修复。

【供需库存】开工率：石油苯58.56%（+1.65%），加氢苯62.59%（-），苯乙烯61.75%（-1.49%），苯酚65.50%（+3%），己内酰胺67.23%（-0.46%），苯胺86.40%（-10.05%），己二酸59.10%（-1.7%），EPS65.01%（+10.42%），PS43.8%（+0.7%），ABS59.7%（持平）。库存：截至2026年7月27日，中国纯苯港口库存5.28万吨，较上期库存累库0.2万吨；江苏苯乙烯港口库存10.78万吨，较上周同期增加1.6万吨。

【市场信息】1、中石化化工销售纯苯挂牌价格上调150元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行8450元/吨，该价格自7月24日起正式执行（卓创资讯）。

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（华瑞信息）。

【南华观点】特朗普下令暂停空袭伊朗，伊朗军方随即宣布相应停止对等打击，双方进入短暂休战窗口。周一亚洲市场开始前，布伦特主连已回落至90美元以下。原油高位回落，周一纯苯、苯乙烯低开低走，地缘溢价快速挤出。

具体来看基本面，供应端：国内石油苯的检修损失量预计在7月达到年内峰值，近期已经看到许多检修装置在陆续回归，周度数据看开工率与周产量均从低位回升，纯苯供应将逐渐从紧张状态恢复过来。苯乙烯方面，加工费持续压缩下短期供应端出现新增停产以及延长检修的装置，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，下游需求疲软但我们也看到海峡通行再次收紧的情况下，前两周苯乙烯出口商谈再次活跃，苯乙烯的出口预期再次提高。最新公布的6月中国苯乙烯出口量20.1万吨也印

证了在中东物流未恢复的情况下，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，基本上我们已经看到了纯苯转弱的迹象，当前盘面波动变大，注意控制风险。

LPG：地缘溢价高位反复，盘面受预期松动及累库施压回调

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5462（-317），夜盘收于 5468（+6），09-10 月差-351（+19）；主力持仓 9.00 万手（+3498），成交 11.76 万手，成交明显放量；外盘 FEI M1 收于 746 美元/吨（-29）、CP M1 收于 621 美元/吨（-11）、MB M1 收于 0.69 美元/加仑（-0.07）。

【现货基差】现货报价，宁波 6050（持平），上海 5820（持平），南京 6050（持平），山东淄博 6200（-200），最便宜交割品 5998（-52）；基差方面，最便宜交割品基差 536（+265，走强），宁波基差 588（持平），山东基差 738（-200，走弱）；成交热度，山东产销率 101.5%，华东产销率 100.2%，华南产销率 101.0%（走货顺畅、成交偏暖）。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利 615 元/吨（+976），地炼毛利 166 元/吨（+91）；下游，PDH 利润（FEI）-76 元/吨（+17）倒挂，PDH 利润（CP）-62 元/吨（+3）倒挂，MTBE 气分毛利 160 元/吨（-37），烷基化毛利-692 元/吨（-221）；进口，华东进口利润（FEI）-305 元/吨（+416）倒挂，华南进口利润（FEI）-325 元/吨（+366）倒挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润 5 美元/吨（+45）。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 74.91%（+6.39），独立炼厂开工率 54.16%（+0.37），国内商品量 42.76 万吨（-0.11），到港量 110.0 万吨（+38.5）；需求端，PDH 开工率 71.42%（-0.90），MTBE 开工率 47.00%（-5.53），烷基化开工率 36.16%（+0.87）；库存端，炼厂库容率 21.42%（-2.39），港口库存 252.54 万吨（+44.73）（历史同期 60%分位，累库加速）。

【市场信息】1、地缘局势出现边际缓和信号。美伊谈判层面，伊朗外交部发言人表示每逢能源价格飙升美国就会重返谈判，特朗普暂停打击伊朗并称有耐心达成新协议，但保留谈判破裂后重启军事行动的威胁；伊朗副外长则表示拒绝了美方的 2 项极端要求。阿曼代表团赴德黑兰商谈海峡双通道重开框架，双方取得进展但协议尚未落地。2、地缘供给风险仍在高位。胡塞武装直接打击沙特阿美吉赞与延布设施，吉赞炼厂起火，延布系海峡关闭后沙特绕行霍尔木兹的主出口通道，中东 LPG 出口面临“海峡+红海”双线中断威胁；中东 LPG 出口周度锐减 92 千吨，CP 与 FEI 同步回调，但对现货溢价缺口进一步拉大。3、国内到港与库存数据验证窗口打开。到港量环比增加 38.5 万吨至 110 万吨，港口库存累库加速、本周增加 44.7 万吨至 252.5 万吨处历史同期 60%分位；炼厂库容率下降 2.4%至 21.4%，山东、华东、华南产销率均处 100%以上，下游刚性提货维持正常。4、PDH 利润仍处深度倒挂。PDH 利润（FEI 口径）为-76 元/吨，PDH 开工率下滑 0.9%至 71.4%。MTBE 开工率下降 5.5%至 47%，烷基化开工率小幅上升至 36.2%，调油需求偏弱。亚洲丙烷裂解利润回升至 5 美元/吨，LPG 裂解经济性边际改善。

【南华观点】美伊谈判出现暂停打击与外交试探信号，但双方立场分歧仍大，海峡重开协议尚未兑现，且红海胡塞对沙特能源的二次冲击使供给风险由单线扩为双线，地缘溢价高位反复。国内累库加速是盘面回调的主要压力来源，但炼厂库存去化与产销率维持顺挂并存，下游刚性提货尚

未减弱。PDH 利润深度倒挂持续压制化工需求弹性，MTBE 与烷基化调油需求偏弱，民用燃烧处于淡季，需求侧负反馈仍是内盘跟涨动能不足的核心约束。外盘 CP、FEI 高位回调反映谈判预期计价，但中东出口断崖式下滑与运费高位的成本中枢抬升逻辑并未逆转，9 月 CP 补涨预期仍是成本端较确定的结构性支撑。累库兑现与地缘回摆信号交织下，价格或震荡运行，关注 PG2610 在 5300 元/吨附近的潜在支撑；月差 09-10 或偏强运行，关注其在 -380 元/吨附近的潜在支撑；内外价差（PG-FEI）在外强内弱格局下或偏弱运行，关注其在 -700 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：价格震荡回落

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4834（-0.41%）

【现货基差】基差小幅回落，华东现货价格 4960 元/吨（-160），基差 179，华南现货价格 5100 元/吨（-100）。

【估值利润】国际原油价格大幅走低乙二醇成本端支撑下移，当前价格水平油制乙二醇利润仍然承压，煤制乙二醇利润在较好水平，下游聚酯利润不佳。

【供需库存】供应：乙二醇装置整体开工负荷保持在 61.09%（环比-2.20%）低位，合成气制负荷在 68.59%（环比-2.87%）。

需求：聚酯开工率在 82%左右；下游织造开机率变化小，江浙织机开机率保持在 64%附近，江浙加弹开机率保持在 75%。总体来看，终端织造需求没有明显回暖，聚酯工厂仅维持刚需补货。

库存：华东主港库存在 46.3 万吨（+0.6 万吨），显性库存小幅增加，但后续预计延续去库。

【市场信息】1. 华东一套 50 万吨/年的 MEG 装置近日因故临时停车，预计检修时长在一周附近。（CCF）

【南华观点】

短期来看，由于美伊地缘局势趋于缓和，成本端有所回落，乙二醇市场或将逐步回调。但由于当前国内乙二醇装置处于开工低位，进口预期恢复慢，叠加港口库存情况持续偏低、低库存格局仍将维持未来一段时间，综合来看，乙二醇行情底部支撑稳固，价格下行空间仍然有限。后续需重点关注美伊和谈推进进度。

甲醇：地缘缓和，走弱整理

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2619 元/吨，涨跌幅-1.69。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2628 元/吨（-112），基差 9；内蒙古北线现货价格 2312.5 元/吨（-45）；山东东营现货价格 2575 元/吨（-70）。

【估值利润】成本端动力煤价格整体维持震荡，煤制甲醇利润继续修复。传统下游利润整体仍偏弱，MTO 利润较前期有所回落，但多数装置仍维持盈利，成本端对甲醇价格支撑仍存。

【供需库存】供应方面，国内甲醇整体开工率 71.5%，处于淡季中位水平，多套装置检修与重启并存，国产供应变化有限；伊朗多套装置停车及降负，海外供应仍存在扰动。

需求方面，MT0 开工小幅回落，甲醛进入淡季、醋酸开工明显下降，MTBE 开工有所回升。

库存方面，港口库存大幅累积至 54.9 万吨，累库压力逐步兑现，且下游企业库存也偏高，采购需求偏低，后续仍为累库趋势。

【市场信息】1、甘肃华亭 60 万吨/年甲醇装置于 7 月 20 日停车检修，预计时长一个月。（隆众）
 2、内蒙古鄂尔多斯国泰化工年产 40 万吨煤制甲醇装置于上周中（7 月 22 日）附近已停车检修，此次检修预计一个月。（隆众）

【南华观点】当前宏观局势有所缓和，现货期货都走弱整理，基差走强。从供需角度来看，当前甲醇市场仍处于弱需求、港口累库的现实格局，短期价格仍承压。但受伊朗发运偏低及 8 月进口减量预期影响，后续累库幅度或低于此前预期，供需差可能逐步收窄；后续应持续关注宏观情绪及进口兑现。

PP 丙烯：成本坍塌带动下跌

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8086（-384），夜盘收于 8169（+83），9-1 月差为 625（+1）。
 PL609 日盘收于 7600（-461），夜盘收于 7707（+107），9-10 月差为 232（-30）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8900 元/吨（09+814），华东现货价格为 8850 元/吨（09+764），华南现货价格为 8930 元/吨（09+844）。丙烯山东现货价格为 8350 元/吨（09+289），华东现货价格为 8380 元/吨（09+319），华南现货价格为 8375 元/吨（09+314）。

【估值利润】PP 方面，油制利润略有压缩，煤制、PDH 制工艺利润维持高位，外采丙烯制利润明显回升。丙烯方面，主营炼厂利润明显回升，而石脑油裂解利润下滑至历史低位。丙烯下游利润近期均有所回升，其中 PP 粉料、环氧丙烷、正丁醇利润上升更为明显。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 69.96%（-1.14%）。其下游，PP 粒料开工率为 68.94%（+1.47%），PP 粉料开工率为 28.43%（+4.63%），环氧丙烷开工率为 58.50%（-2.5%），丙烯腈开工率为 71.8%（-0.72%），丙烯酸开工率为 71.23%（-1.9%），正丁醇开工率为 75.84%（+3.25%），辛醇开工率为 69%（-1%），酚酮开工率为 65.93%（+2.72%）。PP 下游平均开工率为 46.68%（-0.26%）。其中，BOPP 开工率为 46.62%（-0.23%），CPP 开工率为 41.94%（-0.46%），无纺布开工率为 38.15%（-0.17%），塑编开工率为 40.78%（-0.26%），改性 PP 开工率为 64.33%（-0.35%）。库存方面，PP 总库存环比下降 3.36%。上游库存中，两油库存环比下降 1.11%，煤化工库存下降 28.13%，中游贸易商库存下降 4.41%。

【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。（隆众资讯）
 2、巨正源二期二线 30 万吨故障临停，开车时间待定。（隆众资讯）
 3、宁波金发 PDH 重启延期，时间待定。（隆众资讯）

【南华观点】周末美伊双方宣布暂停对对方的军事打击，周一开盘化工板块集体下跌。PP 方面，近期多套装置重启的同时，意外检修亦有增多，东华能源、巨正源、中韩石化等多套装置停车，短期供应增量相对有限。需求端，高价之下下游采购意愿有限，叠加开工及订单数据均未见明显

好转，需求较为低迷。丙烯方面，供应端检修装置陆续重启，但近期意外停车亦有所增多，叠加石脑油裂解利润较差，开工率难以回升，短期丙烯供应增量空间预计有限。需求端，近期各下游利润均有不同程度修复。其中 PP 粉料装置已有部分重启，其他下游在利润改善下亦存在开工率回升的可能，需求端支撑或将逐步显现。综合来看，短期 PP 和丙烯基本面上的压力均相对有限，其波动预计仍将受成本端主导，地缘扰动背景下不确定性较高。后续关注重点仍集中在装置开工率回升斜率以及基差变化。

塑料：美伊停战引发下跌

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7650（-340），夜盘收于 7739（+89），9-1 月差为 439（-3）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8000 元/吨（09+350），华东现货价格为 8150 元/吨（09+500），华南现货价格为 8400 元/吨（09+750）。

【估值利润】当前 PE 综合利润处于中性水平，各工艺利润相较月初均有所回升。

【供需库存】供应端，PE 开工率为 78.25%（+3.45%）。需求端，PE 下游平均开工率为 34.78%（-0.08%）。其中，农膜开工率为 10.67%（+0.48%），包装膜开工率为 44.44%（-0.38%），管材开工率为 28%（0%），注塑开工率为 38.75%（-0.2%），中空开工率为 31%（+0.56%），拉丝开工率为 32.02%（-0.5%）。库存方面，PE 总库存环比下降 6.86%，上游石化库存环比下降 8.23%，煤化工库存上升 8.27%；中游贸易商库存下降 8.71%。

【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。（隆众资讯）

【南华观点】周末美伊双方宣布暂停对对方的军事打击，因此周一开盘原油大跌，带动塑料下跌。从基本面看，短期根据检修计划推算，PE 供应仍将呈现逐步回升趋势。但霍尔木兹海峡通航情况仍存不确定性，在海峡封锁情况下，目前石脑油裂解利润已降至历史低位，后续装置降负或停车的可能性增加，供应回升斜率或将放缓。进出口方面，近端在前期进口利润较好的情况下，进口预计有所增量。但随着石脑油供应趋紧，亚洲烯烃供应可能再度收紧，近期 PE 出口询盘已有所增多，若海峡持续关闭，可能带来 PE 净进口的再度回落。需求端，高价之下现货成交难见起色，下游采购意愿持续低迷，弱需求对现货形成一定压力。综合来看，短期盘面波动仍受宏观情绪及成本端波动主导，中长期则需重点关注霍尔木兹海峡封锁的持续时间及烯烃装置的受影响程度，若装置降负情况增多，或将支撑 PE 继续维持高位。

PVC：持续低位

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4549 元/吨，-0.24%。

【现货基差】杭州 PVC 市场弱势震荡，盘面受能源波动影响回调，电石法五型在 4450-4580 元/吨，三联 4450-4470 元/吨，宜化/金泰/中泰 4450-4540 元/吨，北元/天业 4550-4580 元/吨左

右，八/三型 4750-4850 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。基本面有效改善并不明显，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：情绪悲观，价格低位

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 977 元/吨，-2.3%

【现货基差】期现交割库/仓单 980~990（09-15~09-5）、沙河库提 1020（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】隆众数据，本周纯碱库存 178.13 吨，环比周一+0.90 万吨，环比上周+2.69 万吨；其中，轻碱库存 105.45 万吨，环比周一+1.30 万吨，环比上周+3.01 万吨，重碱库存 72.68 万吨，环比周一-0.40 万吨，环比上周四-0.32 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。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 889 元/吨，-1.88%

【现货基差】昨日沙河大板出厂价格暂稳，大板出厂价格 960-990 元/吨，小板出厂价格偏稳调整，价格重心略有下移。预计今日沙河厂家出厂价格弱稳整理，出厂价格仍存继续下降趋势。湖北市场将迎来新一轮的普降，价格重心下移。

【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】隆众数据，截止到 20260723，全国浮法玻璃样本企业总库存 7529 万重箱，环比-81.7 万重箱，环比-1.07%，同比+21.64%。折库存天数 34.1 天，较上期-0.4 天。

【南华观点】低价之下，冷修开启兑现，对价格或有支撑。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，前期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。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：下方成本和政策预期支撑，上方需求压力，窄幅震荡

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3078.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 2.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3294.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 5.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-35.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-18.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 194.7 万手，小幅增减-1.8 万手；热卷主力持仓 142.3 万手，小幅增减-3.4 万手。

【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-48.0 元/吨，较前一交易日减少 2.0 元/吨；热卷主力合约基差 16.0 元/吨，较前一交易日减少 5.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-142.02 元/吨，较前一交易日增加 1.34 元/吨；长流程热卷利润为 65.23 元/吨，较前一交易日增加 0.84 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 201.44 万吨，环比增加 4.6 万吨；热卷周度产量 302.02 万吨，环比增加 4.54 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 196.22 万吨，环比减少 8.22 万吨；热卷周度表需 299.24 万吨，环比减少 2.78 万吨，建材需求波动更大，板材韧性相对更强。螺纹库存 697.7 万吨，环比增加 5.22 万吨；热卷库存 438.55 万吨，环比增加 2.78 万吨。

【南华观点】铁水回落，成材的供应压力有所缓解，但需求端仍处于淡季，后续随着检修数量的下降，成材的供应压力仍然存在。成材的估值相对较低，7 月份有中央政治局工作会议，容易受到资金的影响。成材目前下方有成本和政策端的支撑，以及自身估值偏低，价格可能呈现弱反弹，但目前仍处于淡季需求的背景下，如果没有超预期的政策，价格上方高度有限，仍是承压。

铁矿石：发运及到港再次回落

【期货盘面】7 月 27 日，铁矿石主力收盘价 741 元/吨，下跌 5 元。成交量 15.63 万手增 1313 手，持仓量 48.18 万手减 4256 手，盘面延续震荡偏弱格局，减仓运行。

【现货基差】7 月 27 日青岛港 60.8%PB 粉 690 元/湿吨，下跌 5 元，基差-51 元/吨，保持不变。

【估值利润】盘面钢厂利润高位走弱，螺矿比夜盘收盘 4.147，铁矿估值近期有企稳回升迹象。7

月 27 日铁矿石 61%普氏指数跌 0.4 至 97.1，月均 98.37 美元，不足以引发非主流矿减产。国际海运运费微跌，澳洲-青岛运费降 0.2 至 12.58 美元，巴西-青岛运费降 0.38 至 34.35 美元。

【供需库存】 供应端，7 月 20 日-7 月 26 日全球铁矿石发运总量 3084.6 万吨，环比减少 215.8 万吨，澳洲巴西铁矿发运总量 2479.9 万吨，环比减少 206.0 万吨，7 月 20 日-7 月 26 日中国 47 港到港总量 2668 万吨，环比减少 220.7 万吨。需求端，上周 Mysteel 日均铁水 237.7 万吨，环比 -1.51 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，叠加唐山控产，铁水短期尚未见底。库存端，上周 45 港总库存 16323.43 吨，环比降 21.52 万吨，去库放缓。

【市场信息】截至 7 月 27 日，唐山全流程钢企本轮新增检修高炉 9 座，日均影响铁水产量 4 万吨，叠加前期检修高炉，区域日均铁水总减量约 7.5 万吨。（唐宋数据）

【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，上周再度回落触底，考虑船期到港预计在 8 月中上旬上行空间不大，钢厂利润仍偏低，铁水仍处于下滑趋势，短期产业驱动不强，但考虑到黑色商品整体估值偏低，以及本周政治局会议及美联储会议等重要宏观事件，维持窄幅震荡。

焦煤&焦炭：双焦震荡回落

【期货盘面】7 月 27 日日盘焦煤主力收盘价 1270.5，日环比-1.13%，持仓量 40.94 万手，日增仓 -3.4%；焦炭主力收盘价 1853.5，环比+0.71%，持仓量 5.90 万手，环比 0.23%。夜盘焦煤主力收在 1246.5，焦炭主力收在 1837。

【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 1197，环比涨 33 元/吨。澳洲海运主焦煤到岸价持平。第一次提降后，准一级捣固干熄焦价格 1958 元/吨，第二轮提降开启，计划 29 日执行。双焦基差处于高位。

【估值利润】焦化与成材利润偏低，产业链利润集中焦煤端。

【供需库存】焦煤端，产量连续两周回升，部分国有煤矿因采矿许可证到期而停产，或影响下周产量。进口方面，蒙煤口岸库存目前在 350 万吨左右，23 日口岸通关已达 1200 车。焦炭端，第一轮提降落地，独立焦化平均利润骤降，内蒙焦企普遍陷入亏损，但上周焦炭产量维持稳定，焦炭累库。需求端，下游高炉检修中，预期持续至 7 月底，铁水日均产量下滑至 237.7 万吨，钢厂盈利率降至 34.6%。产业链负反馈持续中，当前中下游利润承压，少量国产主焦煤、部分配煤价格下调，上下游博弈加剧。

【南华观点】

产业链负反馈逐步深入，钢厂检修影响量有所增加，在下游步入亏损以及矿山逐渐复产的背景下，现货煤价开始松动。焦炭产量稳定的情况下，第二轮提降顺利落地概率高。盘面多空博弈加剧，日内波幅扩大，双焦目前基差均处于高位，预期后续基差走缩。焦煤主力波动范围预期 1210-1310，焦炭主力波动范围预期 1800-1935。

硅铁&硅锰：高库存累库，需求走弱

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5896.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 4.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5714.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 40.0 元/吨。硅铁主力持仓 24.0 万手，小幅增减 1.4 万手；硅锰主力持仓 55.2 万手，小幅增减-1.7 万手。硅铁仓单 4603.0 张，较前一交易日减少 42.0 张；硅锰仓单 70659.0 张，较前一交易日减少 992.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5720.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5700.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5600.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5480.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 304.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差 16.0 元/吨，较前一交易日走弱。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 39.0 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 39.3 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁利润随着价格的上涨边际好转，硅锰利润随着价格的下跌利润走弱。

【供需库存】硅铁周度产量 11.26 万吨，环比减少 0.28 万吨；硅锰周度产量 170415.0 吨，环比减少 1960.0 吨；铁水日均产量 237.7 万吨，环比减少 1.51 万吨；硅铁企业周度库存 84930.0 吨，环比增加 6220.0 吨；硅锰企业周度库存 438200.0 吨，环比增加 16000.0 吨，库存变动直接约束合金价格上行空间。

【南华观点】钢厂盈利率回落和铁水下降，铁合金需求后续预期走弱。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。硅锰价格近期下滑较多，基差走强，价格短期有反弹的可能性，但高库存压力下反弹高度受限后续走弱的概率较大；硅铁基差走弱，镁锭产量近期的下滑和铁水走弱，和硅铁自身的利润尚可维持高供给，库存开始累库，基本面可能会限制上涨高度，近期估值较高。

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

【油脂饲料】

油料：回吐升水

【期货盘面】外盘由于地缘缓和以及天气预期缓解回吐升水，内盘传抛储问题加速回落。

【现货基差】7 月 27 日全国豆粕价格互有涨跌。天津 46%蛋白豆粕报 3250 元/吨，上涨 30 元；山东、广东及盘锦等地小幅下跌 10 元，江苏持稳。基差方面，各地普遍走强，天津基差涨 101 至-44，辽宁、山东等地涨 51。区域价差中，天津对江苏价差收窄 40 至-90。品种价差上，豆粕与菜粕价差缩小 50 至 520 元，与葵粕价差扩大 40 至 720 元。

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

压。

【供需库存】成交方面，全国主要油厂豆粕成交 6.61 万吨，较前一交易日减 3.33 万吨，其中现货成交 5.61 万吨，较前一交易日减 2.05 万吨，远月基差成交 1.00 万吨，较前一交易日减 1.28 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 67.95%，较前一日上升 2.13%。

【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，目前产区干旱迹象在后续降雨过程中可能缓解，关注后续实际天气情况。需求端中美达成协议背景下，中方延续采购美豆节奏，外盘短期回调后关注企稳情况。内盘来看，M09 跟随外盘走势为主，自身基本面偏弱。

油脂：地缘回吐油脂小幅回调

【期货盘面】外盘原油暴跌，国内油脂延续回调为主。

【现货基差】江苏地区四级菜油现货价格 10,060 元/吨，较上周五下跌 180 元/吨；现货基差报 0109+119 元/吨，因期货跌幅较大，基差小幅被动走强。沿海菜油一口价 9,950~10,200 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 9,310 元/吨，较上周五下跌 160 元/吨；现货基差报 P09-47 元/吨，基差贴水小幅收窄。天津地区棕榈油现货价 9,440 元/吨。华东现货基差 P09+0~40 元/吨，华南基差 P09-90~-40 元/吨，成交清淡；天津地区一级豆油现货价格 8,430 元/吨，较上周五下跌 70 元/吨；现货基差报 Y09-36 元/吨，基差持稳。江苏张家港一级豆油一口价 8,510 元/吨，基差 Y09+44 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8,490 元/吨，较期货升水约 24 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】上周印尼 B50 细则预期催生的暴涨行情进入冷静消化阶段，菜籽油回吐幅度最大，棕榈油和豆油亦同步走弱。上周五印尼能源与矿产资源部虽如期公布了 B50 配额分配方案，但补贴机制细节仍不明确，且执行时间表较市场预期有所延后，政策利多兑现力度不及预期，多头获利了结压力集中释放。欧洲菜籽产区迎来降雨缓解高温干旱，天气升水边际消退进一步施压菜油。CBOT 豆油因国际原油走弱及美豆产区天气良好小幅收低，对豆油形成拖累。国内油脂现货市场在盘面回落过程中成交转淡，下游重回观望。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。

【市场信息】1. 根据 Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，2026 年第 30 周（7 月 18 日至 7 月 24 日）国内油厂大豆实际压榨量 234.4 万吨，较上一周实际压榨量增 8.87 万吨，较预估压榨量低 13.94 万吨；实际开机率为 64.54%。

2. 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油产量环比上月同期增

加 6.85%。其中马来西亚半岛产量环比增加 10.64%，婆罗洲产量环比增加 1.72%，沙巴产量环比减少 0.09%，沙捞越产量环比增加 6.28%。

3. EPA 数据显示，6 月美国生物质柴油总产量达到 4.94 亿加仑，创下历史新高。其中，可再生柴油产量达到 3.27 亿加仑，刷新月度纪录；生物柴油产量也升至 2024 年 12 月以来最高水平，行业产能利用率达到 86%。

【南华观点】短期油脂市场预计震荡偏强为主。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，俄乌冲突导致乌克兰港口受阻，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，但地缘冲突仍存，短期震荡运行，注意上方空间。

豆一：驱动不足，窄幅震荡

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约日内偏弱震荡，收于 4762 元，成交量和持仓量小幅上行。

【现货基差】昨日大豆市场现货大部分地区基本保持稳定，购销节奏保持平稳。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 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，贸易商余粮消化较慢；气候方面近几周东北降雨较多，阴雨天气影响积温，对大豆的影响需要持续跟进；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。

【市场信息】本周国产大豆拍卖继续进行，29 日将举办黑龙江省储大豆竞价销售交易会，计划拍卖 22 年国标三等大豆 3 万吨。（国家粮食交易中心）

【南华观点】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。目前早熟大豆量少价高，对国内大豆市场影响较小，高价为今年新季大豆开称价奠定基调。预计短期内豆一以震荡为主，长期来看在成本的支撑下远月偏强运行。

玉米&淀粉：玉米价格逼近成本线，偏空震荡格局未改

【期货盘面】上周五大连玉米主力合约小幅震荡，日内走低，夜盘走强，多空分歧较大，但整体处于底部窄幅震荡阶段，收于 2274 元；玉米淀粉跟随玉米为主，收于 2637 元；美玉米大幅震荡，由于中东局势的不确定性，国际玉米变化幅度较大。

【现货基差】上周五大部分地区玉米现货价格保持稳定。全国均价 2263.23 元/吨，较上一工作日

下跌 3.35 元/吨，跌幅 0.15%。具体来看，东北市场价格区间在 2090-2280 元/吨的区间，黑龙江玉米价格下跌 10 元/吨；华北市场报价为 2200-2340 元/吨，其中安徽地区下跌 20 元/吨；鲢鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2270-2285 元/吨；西南地区 2500-2590 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2250-2280 元/吨；广东蛇口港口价格在 2420-2440 元/吨。全国玉米淀粉弱势运行，均价为 2981 元/吨，较上一交易日下跌 25 元/吨，其中山东地区价格范围在 2850-2920 元/吨，下跌 45 元/吨。

【供需库存】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，尤其是 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】从盘面来看，玉米主力合约仍处于底部震荡，价格接近种植成本线。下游检修的淀粉厂陆续开工复产，玉米和淀粉的价差小幅收窄，价格利润依旧处于深度亏损状态。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：供需宽松格局未改，关注二育情绪边际变化

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2609 收于 11175 元/吨，较前一交易日下上涨 110 元/吨，涨幅达 0.99%。

【现货基差】全国生猪均价 10.42 元/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤。分区域看，河南 10.55 元/公斤（-0.05）、四川 9.51 元/公斤（-0.09）、湖南 10.26 元/公斤（-0.00）、湖北 10.38 元/公斤（+0.07）、安徽 10.60 元/公斤（-0.03）、江西 10.60 元/公斤（-0.10）、山东 10.61 元/公斤（-0.01）、河北 10.57 元/公斤（-0.00）、辽宁 10.28 元/公斤（+0.02）、广东 11.94 元/公斤（-0.00）、广西 10.21 元/公斤（-0.13）、江苏 10.70 元/公斤（-0.00）。基差方面，主力合约基准地基差为-775 元/吨。

【估值利润】截至 7 月 27 日当周，自繁自养头均亏损 138.97 元，外购仔猪头均亏损 233.73 元，主因前期压栏大猪逐步出栏导致生猪价格下跌，全行业亏损格局尚未根本扭转。

【供需库存】从供给端看，压力集中释放。一方面，规模猪企进入月度出栏冲刺阶段，养殖端为应对亏损压力下的资金链紧张，普遍加快出栏节奏；另一方面，前期压栏及二次育肥的大体重猪源仍在持续消化。截至 7 月 23 日，全国出栏均重为 128.15 公斤，其中散户均重高达 147.42 公

斤，显著高于往年同期。二育栏舍利用率虽从高点回落至 41.5%，但前期回补猪源尚未完全释放。从需求端看，消费处于传统淡季。高温天气抑制鲜肉消费，学校放假、工地停工进一步削弱团膳需求。屠宰企业订单不足，开工率持续下滑。

【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。

【南华观点】预计生猪主力合约短期偏弱震荡。

棉花：中印产区天气好转

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1%，受技术性买盘支撑。隔夜郑棉小幅下跌。

【现货基差】7 月 27 日，新疆方面，石河子区域机采棉 3129 以上含杂 2.8%以内对应 2609 合约疆内库销售基差在 1600-1700 元/吨，提货价在 17480-17710 元/吨，较前一日下跌 50 元/吨左右。内地方面，江苏泰州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 17600-17980 元/吨，较前一日下跌 30-50 元/吨。

【估值利润】7 月 27 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1442.38 元/吨，涨 88.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-72.16 元/吨，涨 91.20 元/吨。

【供需库存】7 月 27 日郑商所棉花期货仓单录得 10346 张，较上一交易日减少 34 张，有效预报录得 151 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 27 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8022.3060 吨，实际成交 8022.3060 吨，成交率 100%。成交均价 17275.33 元/吨，较 24 日涨 58.29 元/吨，折 3128B 价格 17944.37 元/吨；成交最高价 17970 元/吨，最低价 16630 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 7 月 28 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8006.3920 吨，共 31 捆。（中储棉）
3. 2026 年 6 月，规模以上企业纱产量 192.7 万吨，同比增加 0.3%，环比增加 3.1%；规模以上企业布产量 26.5 亿米，同比增加 1.1%，环比增加 4.74%。（国家统计局）
4. 截至 7 月 26 日当周，美棉现蕾率为 81%，同比领先 2 个百分点，较过去五年均值基本持平；美棉结铃率为 45%，同比领先 3 个百分点，较过去五年均值基本持平；美棉优良率为 46%，环比上升

1 个百分点，同比下降 9 个百分点。（USDA）

5. 2026 年 6 月，越南棉纺织品产量为 0.74 亿平方米，同比减少 17.75%，环比减少 24.12%；服装产量 5.61 亿件，同比增加 6.96%，环比减少 3.9%。（BCO）

【南华观点】国内下游需求维持淡季，布厂负荷暂稳，纱厂负荷进一步下调，成品小幅累库。在内外棉价差高企下，储备棉性价比较高，抛储首周成交火热，成交率 100%，但溢价幅度有所缩窄，本周底拍价格在 16175 元/吨附近，较上周略有下调。美国自 7 月 24 日起依据第 301 条，对中国大陆征收 12.5%关税，相较前期税率有所上调，同时美国对部分东南亚纺织出口国实施 10%关税并设立了纺织品专项优惠机制，使得东南亚在对美出口市场中具有较高的竞争优势，国内纺织品出口压力或加大，但中美仍处于经贸磋商中，计划推进对等降税，关注未来产品清单的确认及实施情况。新年度来看，疆棉处于花铃期，开花率已超九成，在七月高温影响下，部分缺水地块存在落花落蕾现象，整体结铃数低于去年同期水平，近期各产区气温有所回落，但八月初仍存高温可能，关注棉田灌溉用水情况；美棉陆续进入集中结铃期，优良率环比回升但处于中性偏低水平，当前产区旱情范围进一步缩小，有利于新棉的生长，预计本周得州棉区降水偏少；据印度有关机构消息，截至 7 月 17 日，印度新年度棉花播种面积达 925.3 万公顷，同比减少约 6.0%，降幅缩窄，上周各产区降水有所增加，预计本周整体降水表现良好，但南部棉区累计降水量持续偏低，关注后续新棉播种进度。综上，国内下游消费保持淡季特征，抛储成交表现暂为良好，溢价幅度较高，棉价存在采购支撑，但供给增量对棉价形成压力，短期或震荡运行为主，关注后续储备棉成交情况，随着投放量的累积，上方压力或逐渐加大。中长期来看，新年度全球减产预期暂未改变，棉价下方调整空间有限。

白糖：震荡待变局

【期货盘面】周一糖价内外均走弱，外盘 ICE 原糖收盘 14.56 美分/磅；国内郑糖收于 5145 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5210（0）元/吨，昆明现货价格 5050（+5）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、印度糖消费量下降，业界呼吁增加出口。（沐甜科技）

2、白糖：震荡待变局

【期货盘面】周五内强外弱，外盘 ICE 原糖收盘 14.76 美分/磅；国内郑糖收于 5154 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5210（0）元/吨，昆明现货价格 5050（+5）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、印度糖消费量下降，业界呼吁增加出口。

【南华观点】周一白糖走势震荡。国内方面基本面未出现明显结构性变化，广西、云南现货报价持稳，成交一般，国内食糖过剩格局延续；国际方面，新季全球总供给变化存在不确定性，市场并未明显定价，印度季风降雨整体仍偏少，不过但巴西降雨不多，压榨顺利进行。后续市场或继续在当前点位附近低位宽幅震荡。（云糖网）

【南华观点】周一白糖走势震荡。国内方面基本面未出现明显结构性变化，广西、云南现货报价持稳，成交一般，国内食糖过剩格局延续；国际方面，新季全球总供给变化存在不确定性，市场并未明显定价，印度季风降雨整体仍偏少，不过但巴西降雨不多，压榨顺利进行。后续市场或继续在当前点位附近低位宽幅震荡。

鸡蛋：现货止跌企稳，盘面高升水修复后等待旺季兑现

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2609 收于 4085，涨幅达 1.57%

【现货基差】主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格维持稳定，主流参考价 204 元/44 斤；上海褐壳鸡蛋接货价 132 元/27.5 斤，同样持稳；广东地区价格稳定，东莞、广州鸡蛋价格参考 4.9 元/斤。

主产区方面，山东主流价格多数稳定，莱芜、济南等地 45 斤装参考价 205 元，菏泽曹县 30 斤装褐壳大蛋到户价 137-138 元；河南周口大蛋价格 4.6-4.7 元/斤，驻马店到户价 4.7 元/斤稳定；河北沧州 40 斤装参考价 182 元；辽宁、吉林、黑龙江蛋价以稳为主，黑龙江哈尔滨主流价 4.2 元/斤。粉蛋方面，湖北浠水 45 斤粉蛋含箱收购价 216 元，较前一日上涨 2 元；湖南三尖、桃源等地 45 斤收购价参考 242 元/件。

【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 27 日全国生产环节库存 0.69 天，流通环节库存 1.06 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：基本面偏弱，期价冲高回落

【期货盘面】周一苹果走势上涨，主力上涨 0.16%，收于 7727 元/吨，持仓量上涨。

【现货基差】新季苹果来看，陕西乾县纸袋秦阳 70#起步要求红度 3.8-4 元/斤，山西临猗鲁丽 70#起步 2.8-3 元/斤，价格较上周小幅松动，预计本周上市量陆续增加。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 7727 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 22 日，全国主产区苹果冷库库存量为 61.23 万吨，环比上周减少 8.19 万吨，走货量环比上周略有减缓。

2、根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 7 月 23 日全国冷库库容率约为 5.35%，较去年同期（20250724）高 0.44 个百分点。近一周（20260716-20260723）全国冷库库容率下降 0.51 个百分点。

【市场信息】1、早熟果以质论价，库存果走货不快。

【现货动态】苹果产区库存果成交稍显清淡，库内走货速度不快，客商调货积极性不高。西北地区客商货价格偏弱，普遍急售，走货依旧不快，果农货剩余零星。山东产区行情整体稳定，客商调片红性价比高的货源，电商及出口拿货尚可，75#条纹走货较差。

【南华观点】周一苹果走势冲高，主要为技术性反弹以及资金拉动，基本面主要支撑为库存持续去化以及天气阶段性影响，但弱现实与弱预期不改，走势上行难以为继，今日主力最高上行至 7900 元/吨上方，突破前期震荡上沿，整体震荡区间中枢或有上移。当下与 2024 年基本面以及行情较为类似，24 年高库存、低质量、弱需求，不同点在于 24 年产量微增，今年虽减产但去库缓慢。依照 24 年历史行情，9 月份之前，市场预计维持震荡。目前市场缺乏一个突破区间的锚，关注区间低吸高抛的交易机会。

花生：春花生即将上市

【期货盘面】昨日，花生 PK2611 合约一路走高，收盘 8288 元/吨，持仓量 194337 手，较上一交易日增加 2683 手，成交量约 15.29 万手。11-01 月差为-36 元/吨，涨 18 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-1288 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1188 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-988 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-388 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-138 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。江西、湖北局部新花生少量收获。广西、广东市场近期消耗库存中，逢低采购陈米，等待新花生上市。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。石家庄工厂近期日均十几车，外地库少量到货。开封工厂约有几车。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。（国家市场监督管理总局）

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。（卓创）

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：产区气温暂有回落

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8005 元/吨，涨幅 1.20%。

【现货基差】7 月 27 日河北特级灰枣基差为 130 元/吨，较上一日上涨 10 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 7 月 23 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合 0.40 元/公斤，较上周下降 0.05 元/公斤。

【供需库存】7 月 27 日郑商所红枣期货仓单录得 8649 张，较上一交易日减少 14 张，有效预报录得 282 张。据钢联统计，截至 7 月 23 日，36 家样本点物理库存在 10466 吨，周环比减少 42 吨，同比增加 1.41%。

【市场信息】昨日河北崔尔庄市场到货 4 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 2 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】目前下游现货价格持稳，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，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，近日各产区气温有所回落，预计八月初或仍有高温天气，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：库存再度回落，基本面相对好转

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格震荡上行，LG2609 收于 834.0 元/m³。09-11 合约月差为 7.5 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。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，成交热情显著增加。

【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 24 日，辐射松 4 米中 A 原木（CFR）报价为 125 美元/JAS 方，已连续八周持平。

【供需库存】从钢联数据来看，供应预计收紧，压力有所缓解——7 月 27 日至 8 月 2 日，13 港新西兰针叶原木预到船 8 条，较上周减少 6 条，周环比减少 43%；到港总量约 30.6 万方，较上周减少 17.3 万方，周环比减少 36%；需求状态相对好转，截至 7 月 24 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.98 万方，较上周增加 15.67%。此前库存再度回落，相对利好——截至 7 月 24 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 189 万立方米（-8），针叶原木整体库存为 256 万立方米（-5）。基本面近期有所好转，带来一定支撑。

【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. 新西兰气象局预计，随着一个活跃低压槽自西向东横穿全国，未来几天多地将迎来降雨、雷暴、强风和降雪，周末气温也会明显下降。（木联）

【南华观点】就基本面而言，预计短期期价以震荡或震荡偏强为主。

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）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。