

南华期货早市观点汇总 20260729

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
				聚丙烯	聚乙烯
				聚氯乙烯	苯
	乙烯	合成橡胶	玻璃	纯碱	纸浆
	丙烯				
黑色	螺纹钢	热卷	铁矿石	焦煤	锰硅
	硅铁				
油脂饲料	豆粕	菜粕	棕榈油	豆油	菜油
	豆一	玉米			
农副软商品	生猪	棉花	棉纱	白糖	天然橡胶
	鸡蛋	苹果	20号胶	花生	红
	枣	原木			

【宏观金融】

宏观：特朗普力挺沃什降息

【市场资讯】

1. 特朗普称伊朗谈判“进展良好”，“不达成协议就进行打击”。美国总统特朗普：以色列总理在伊朗问题上立场“有一些分歧，但总体来说非常接近”。内塔尼亚胡拟向特朗普证明伊朗仍在推进“钨山”核计划。伊朗凌晨向美军基地发射导弹，均已被拦截。（金十）
2. 特朗普力挺沃什降息，喊美国利率要全球最低，炮轰美联储“阻降派”。（金十）
3. 6月末银行理财市场存续规模 33.66 万亿元，同比增加 9.75%（财联社）

【南华观点】

1. 周末美伊双方暂停互袭后，特朗普继续施压伊朗珍惜谈判窗口。周二以色列访美，特朗普表示

与以色列存在一些分歧，但总体接近；以色列是最不希望美伊达成和谈的，本次访美或为中东局势增添变数。特朗普称谈判进展良好，但周三凌晨伊朗发动袭击，或为和谈增加更多不确定性。同时，霍尔木兹海峡通行量仍未见好转，可以等事态更加明朗再行参与。后续继续关注海峡通行情况和美伊相关动态。

2. 特朗普点评沃什很出色，强调美联储应该降息，称美国应该拥有全球最低的利率，GDP 本可以达到 8-12%，有一些理事因政治原因而阻挠降息。这一表态符合市场对于特朗普的认知，但表态时机很微妙，卡在 7 月 FOMC 会议前两天，近期受中东局势升级油价暴涨影响，美联储 7 月加息预期明显升温，特朗普试图通过公开施压影响货币政策走向。市场对此反应不大，静待美联储议息会议表态。

3. 在存款利率持续下行、居民风险偏好仍偏保守的背景下，银行理财作为“存款替代品”的角色进一步强化。理财规模稳步增长反映出当前居民资产配置仍以“求稳”为主基调。对资本市场而言，33.66 万亿的理财规模意味着庞大的潜在增量资金池，但理财资金向权益市场的转化仍需风险偏好的系统性修复。

人民币汇率：等待联储议息会议的指引

【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 6.7674，较上一交易日持平，夜盘收报 6.7710。人民币对美元中间价报 6.7928，较上一交易日调贬 17 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.11% 报 101.42。

【市场信息】

1. 商务部发布《关于所谓“产能过剩”问题的中方立场》。（华尔街见闻）
2. 布油盘中跌超 6%，以媒称调解方认为美伊接近重启 6 月停火协议，沙特炼厂油轮遭袭。美以领导人会晤，聚焦伊朗核问题，以称实现“全面协调”，白宫称“富有建设性”。伊朗开价重开霍尔木兹海峡：船须走伊朗水道，废 TSS、禁第三方排雷。（华尔街见闻）

【南华观点】受美伊局势缓和影响，原油价格显著下行，盘中也令美元指数承压走弱。不过在美联储议息会议尚未给出明确政策指引前，美元指数大概率维持高位震荡格局，后续重点关注议息会议释放的政策信号。人民币方面，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：海外联动，AI 板块调整指数回落

【期货盘面】昨日股指集体回落，两市成交额小幅缩量。期指方面，IM 缩量下跌，其余品种均放量下跌。

【市场信息】

1. 商务部发布《关于所谓“产能过剩”问题的中方立场》。（华尔街见闻）
2. 布油盘中跌超 6%，以媒称调解方认为美伊接近重启 6 月停火协议，沙特炼厂油轮遭袭。美以领

领导人会晤，聚焦伊朗核问题，以称实现“全面协调”，白宫称“富有建设性”。伊朗开价重开霍尔木兹海峡：船须走伊朗水道，废 TSS、禁第三方排雷。（华尔街见闻）

【南华观点】昨日海外科技板块调整影响下，悲观情绪传导至 A 股，A 股股指集体回落，芯片、半导体板块领跌，能量维持低位，市场交投情绪低迷。临近月底，市场聚焦美联储议息会议以及国内政治局会议，观望情绪浓厚。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，预计会议落地前指数呈现出上有压力下有支撑的区间震荡格局，操作上建议以短线为主进行低吸高抛，指数大幅下跌是短线入场的好机会。

国债：跨月资金收敛期债小幅回调，持仓量分化 TL 逆势增仓

【期货盘面】前交易日国债期货市场全线微跌，各期限主力合约集体收绿，但跌幅均极为温和。盘面上各期限主力合约持仓量分化明显，TS、TF、T 合约持仓量持续大幅下降，T 减仓逾 1 万手，TF 减仓逾 6000 手，而 TL 合约持仓量不减反增逾 2000 手；成交量方面，各合约成交活跃度较昨日普遍萎缩，TL 合约缩量逾 3.3 万手最为明显。。T 主力合约结算价报 109.175，TL 主力合约结算价报 114.900。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 3055 亿 7 天期逆回购操作；并有 2530 亿 7 天期逆回购到期；净投放 525 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4234%，DR007 为 1.4676%。（iFind）
 2. 今年上半年，我国税收收入超过 10 万亿元，同比增长 4.9%。有 1.26 亿人享受个人所得税专项附加扣除，减税金额超过 3200 亿元。支持科技创新和制造业发展减税降费退税 1.91 万亿元。办理离境退税的境外旅客数量同比增长 366%。（Wind）

【南华观点】前交易日跨月资金面明显收敛，DR001 升至 1.42% 上方，对期债形成压制，资金面成为近期债市博弈的核心。但央行今日将开展 6000 亿元隔夜逆回购操作，月末资金面有望得到呵护。盘面上 T 持仓量大减，但成交量变化不大，反映多空双方离场观望，短期难以形成趋势性行情；TL 虽然成交量大幅萎缩，但是持仓量逆势增长，超长端仍有上行动力。短期方向维持看多 TL，T 合约维持观望。重点关注今日隔夜逆回购操作落地后资金利率能否回落。

集运欧线：全线反弹，红海扰动对冲油价回撤

【行情回顾】2026 年 7 月 28 日（星期二），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 收报 2893.0 点，上涨 5.18%（对昨结算 2750.5）。日内最高 2893.0 点，最低 2733.5 点，成交量 1.03 万手，持仓减少 0.24 万手至 1.25 万手。次主力合约 EC2610 收报 1698.0 点，上涨 3.07%，成交量 0.78 万手，持仓减少 0.05 万手至 1.41 万手。近月合约 EC2607 收报 3735.0 点，上涨 0.63%，日内最高 3736.5 点、最低 3713.5 点，成交量 0.06 万手，持仓增加 0.03 万手至 0.51 万手。远月合约 EC2609 收报 2007.0 点、上涨 5.55% 领涨，EC2611/2612/2703/2706 分别收涨 2.63%/2.51%/1.47%/1.96%。盘面来看，今日集运欧线期货全线反弹，远月领涨、近月滞涨，远月风险溢价修复特征明显，空头回补主导日内反弹，近月受现货指数下行预期压制涨幅有限。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，8 月近端上海—鹿特丹 40GP 报价重心较上期小幅下移，多数可比航次持平或下调，仅 MSC 微涨。双子座联盟方面，赫伯罗特 8 月 1 日航次 40GP 报 5235 美元、较上期 5500 美元下调 265 美元，马士基 8 月 4 日航次 40GP 报 4630 美元持平。海洋联盟方面，达飞 8 月 8 日航次 40GP 报 5363 美元持平，东方海外 8 月 1 日航次 40GP 报 5019 美元、较上期 5119 美元下调 100 美元，长荣 8 月 2 日航次 40GP 报 5390 美元本周末刷新，中远海运 8 月 1 日航次 40GP 报 7025 美元持平。Premier 联盟及 MSC 方面，海洋网联 8 月 5 日航次 40GP 报 4608 美元持平，现代 8 月 5 日航次 40GP 报 4930 美元持平，MSC 8 月 8 日航次 40GP 由 5604 美元上调至 5704 美元、涨幅 100 美元。整体来看，多数船司 8 月近端报价持平或下调，赫伯罗特、东方海外下调，达飞、马士基、海洋网联、现代、长荣、中远持平，仅 MSC 微涨，同一航次对比前值调价方向以持平为主、局部下调，整体重心较上期微降。指数方面，SCFIS 欧线（2026 年 7 月 27 日发布）报 3718.93 点、环比下跌 3.5%（上海航运交易所）；WCI（2026 年 7 月 23 日发布）综合 4374 美元/FEU、环比下跌 4%，上海—鹿特丹 4824 美元/FEU、环比下跌 1%，上海—热那亚 5988 美元/FEU、环比下跌 5%（德鲁里）；SCFI 综合指数（2026 年 7 月 24 日发布）报 3062.95 点、较上期跌 17.36 点，连跌四周（上海航运交易所）。需注意，SCFIS 欧线为结算指数、滞后计入前期高价舱位，当前虽环比转跌确认现货拐点，但即期走弱方向已由 SCFI/WCI 连跌与船司报价下调共同验证，不宜仅依 SCFIS 绝对水平判断即期仍在高位。

【信息整理】利多：（1）胡塞武装对沙特实施海上封锁并持续袭击油轮，克普勒数据显示曼德海峡运输量在袭击后 6 天内较袭击前平均水平下降近 50%，迈亚丁电视台称已有 16 艘沙特船只被拒通行、被迫掉头；也门政府警告胡塞或效仿伊朗控制曼德海峡，使中东两大航运要道同时受扰（央视新闻、克普勒、迈亚丁电视台）。（2）美伊停火脆弱、霍尔木兹仍受扰：特朗普暂停对伊空袭但警告谈判无果将恢复打击，伊朗称仅通过阿曼就霍尔木兹问题磋商、尚未与美直接谈判；Barclays 数据显示截至 7 月 24 日当周海峡原油及成品油净出口日均 290 万桶、较前周 590 万桶腰斩，通航恢复远未完成（路透、央视新闻）。利空：（1）亚欧线运力宽松、运价承压：德鲁里称亚欧线下周空白航行增至 4 个、较前周多 2 个，反映市场运力投放上升、需求回落，预计运价继续小幅下行；旺季货量边际走弱、旺转淡拐点临近（德鲁里、南华期货）。（2）地缘风险溢价部分回吐、挺价力度减弱：美伊暂缓互袭致国际油价暴跌（WTI 跌 7.5%、布伦特跌 8.7%），部分地缘溢价出清；马士基宣布自 8 月 3 日起下调远东至北欧及地中海航线旺季附加费，挺价动能衰减（路透、马士基官方公告）。

【南华观点】短期来看，在地缘扰动（红海胡塞升级）与油价回撤（美伊缓和）多空拉扯、且近月深度贴水未修复的背景下，EC 主力或以宽幅震荡为主，今日反弹的持续性尚待验证。主力合约 EC2608 收报 2893.0 点，较现货 SCFIS 欧线 3718.93 点深度贴水约 826 点，期货对现货指数仍大幅贴水，反映市场对后续即期运价下行的预期；本轮反弹主要由空头回补与远月风险溢价重新计入

推动，尚不能确认趋势反转（路透、央视新闻）。若红海扰动扩大至非沙特船只、复航预期再度推迟，则远月风险溢价或维持偏强；若美伊缓和实质推进、油价进一步回落且即期运价（SCFIS/WCI）延续下行，则期货向现货收敛的贴水逻辑仍压制近月。月差方面，07-08 价差约 842 点（较前期 929 点明显收窄），07-10 价差约 2037 点（较前期 2090 点小幅收窄），8-10 价差约 1195 点（较前期 1162 点小幅走阔）；远月（10 及以后）显著低于近月，曲线呈近高远低 Back 结构。近月 EC2607 临近交割、向现货指数（3718.93）收敛节奏仍是关键，但其仅微涨、与远月反弹形成反差；后续重点观察远月贴水随运力宽松是否进一步走阔，以及红海扰动对期限结构的扰动（德鲁里、马士基官方公告）。

【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（美伊达成实质缓和、油价续跌）；苏伊士/红海复航范围扩大（马士基/赫伯罗特 AE15 复航后更多航线跟进）；欧洲需求继续走弱；主力合约空头回补后获利了结；远月风险溢价重估回落。

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：非正式停火告吹 铂钯承压下挫

【期货盘面】昨夜盘 NYMEX 铂钯承压下挫，28 日伊朗军方警告不要接受美国使用伊资产进行“赔偿”，否则其国家或者公司所属的船只将被禁止通过霍尔木兹海峡。北京时间 29 日 5 点四十五分，伊朗发射了多枚弹道导弹，试图对驻中东的美军进行突袭。所有伊朗导弹均已成功拦截，受此影响，早盘油价快速冲高，贵金属板块继续承压下挫。

【市场信息】1、据伊朗伊斯兰共和国广播电视台 28 日报道，伊朗武装部队哈塔姆安比亚中央总部发言人说，接受美国使用伊朗资产进行所谓赔偿的任何国家或公司，其所属船只将不被允许通过霍尔木兹海峡。（金十）

2、7 月 29 日，据外媒报道，美国官员称，伊朗向约旦的一处美军基地发射了弹道导弹，导弹已被约旦拦截。值得注意的是，此次袭击是自上周五美国暂停对伊朗的攻击以来，伊朗首次对该地区的美国基地发起导弹攻击。（金十）

【南华观点】1、铂钯出现修复性上涨行情需要宏观环境的配合。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，美伊局势是否真正降温仍是第一变量。目前伊朗恢复打击，此前双方非正式停火为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。

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 铂压力 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 会议前金银承压

【期货盘面】周二贵金属承压收跌，但整体处于 7 月份以来的区间震荡中，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，美指高位震荡，原油略回落，美股分化，道琼斯上涨，纳斯达克仍收跌，最终 COMEX 黄金 2610 合约收报 4056.9 美元/盎司，-1.18%；COMEX 白银 2609 合约收报 57.335 美元/盎司，-2.35%。

【市场信息】1、消息面，昨日无重要数据公布。2、地缘方面，阿曼斡旋霍尔木兹海峡通航方案，伊朗要求掌控主要航道；据以媒报道，调解方称美伊有望重启谅解备忘录，消息后原油短暂回落；亚洲盘前伊朗导弹袭击约旦美军基地遭拦截，预示非正式停火告吹，原油价格重新上涨，贵金属承压。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓减少 0.571 吨至 1008.727 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓维持在 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 69.5%，加息概率 30.5%；9 月较当前维持利率不变概率 23.4%，加息概率 76.4%；10 月较当前维持利率不变概率 16.9%，加息概率 83.1%。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：大盘整体下挫，碳酸锂震荡走弱

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价143480元/吨，日环比-2.54%；成交量约21.77万手，日环比+28.28%；持仓量约34.83万手，日环比-5649手。LC2609-LC2701月差呈现Back结构，日环比-440元/吨；仓单数量38278手，日环比-140手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，市场成交有所好转。锂矿市场价格平稳，澳洲6%品位锂精矿CIF报价环比+0%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价14.55万元/吨；电池级氢氧化锂报价13.3万元/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-0.22%；六氟磷酸锂报价+1.9%，电解液报价+2.83%。

【估值利润】据SMM数据，外购锂矿理论利润-3825元/吨；回收锂盐理论利润-10000元/吨；磷酸铁锂理论利润-260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：弱势磨底延续，双桂尾盘放量下跌

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于8185元/吨，日环比变动-1.39%。成交量约18.54万手，日环比+18.12%；持仓量约27.86万手，日环比+1.93万手。SI2609-SI2611月差为Contango结构。仓单数量32334手，日环比变动-72手。

多晶硅期货主力合约收于32625元/吨，日环比变动-3.02%。成交量7.11万手，日环比+35.96%；

持仓量 12.47 万手，日环比+8073 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 20250 手，日环比变动+870 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 11900 元/吨，日环比+1.28%；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，新疆伊犁地区工业硅 2 台炉已复产，内蒙古产区停产检修 3 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】无

【南华观点】近期双硅行业基本面依旧疲软，西南丰水期产能供给持续增加，双硅供给增量压力不减。叠加多晶硅下游硅片企业高库存、仅按需采购，终端光伏装机需求偏弱，短期难改供强需弱格局。综合来看，当前工业硅价格已贴近厂家现金流成本，深跌空间有限，底部尚存支撑。短期预计维持低位震荡，后续关注行业调控政策落地情况。多晶硅复产推进，产量仍维持高位，库存压力仍处高位，短期延续震荡格局，建议关注 8 月下游开工复产与去库进度，中长期关注政策落地情况、行业会议实质指引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：议息会议前，铜价减仓收跌

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.34 美元/磅，跌 0.67%；LME 铜收于 13644.5 美元/吨，跌 0.64%。沪铜主力最新报价收于 104940 元/吨，跌 0.1%；国际铜收于 93290 元/吨，跌 0.17%。

【现货基差】昨日铜市氛围一般，部分进口货源流入国内，现货紧张局面有所缓解，高铜价抑制消费，盘中下游刚需采购为主，现货成交相对平淡多为贸易商流转。上海金属网 1# 电解铜报价 105140-105340 元/吨，均价 105240 元/吨，较上交易日下跌 320 元/吨，对 2608 合约报升 220-升

300 元/吨。截止昨日中午收盘，上海金属网升水铜报升 280-升 300 元/吨，平水铜报升 220-升 260 元/吨，湿法铜报升 180-升 200 元/吨，非注册铜报升 100-升 130 元/吨。

主力收盘后基差为 430 元/吨，较上一交易日跌 80 元/吨，基差率为 0.41%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 30 美元/吨，前值 38.11 美元/吨。

【估值利润】7 月 28 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 7.62，前值 7.72。洋山铜溢价平均 116 美元/吨，前值 118 美元/吨。再生铜进口盈亏为 986.61 元/吨，前值-1356.42 元/吨。铜现货进口盈亏-697.35 元/吨，前值-427.52 元/吨。

【供需库存】1、7 月 28 日，上期所铜期货注册仓单 26924 吨，较前一日减少 100 吨；LME 铜库存 268775 吨，较前一日减少 4200 吨；LME 铜注册仓单 101000 吨，较前一日减少 1975 吨，注销仓单 167775 吨。COMEX 铜库存 707470 短吨，环比增加 1142 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、花旗发表报告称，对未来数周的铜市持建设性看法，维持 0-3 个月短期铜价目标价每吨 14500 美元、年底目标价 15000 美元的预期不变。（上海金属网）

2、哈萨克斯坦国家统计局公布的数据显示，2026 年 1-5 月，该国精炼铜及未锻造铜合金出口量达 165260 吨，较 2025 年同期的 165260 吨，同比增长 17.2%。从出口额来看，出口总额 23.07 亿美元，2025 年同期为 14.54 亿美元，同比上升 58.6%。土耳其是哈萨克斯坦铜产品第一大出口目的地，数量为 105598 吨；其次为中国 65369 吨、英国 15939 吨。（上海金属网）

【南华观点】临近月底，因票据问题现货市场成交或转为清淡。叠加周四凌晨美联储将公布利率决议，叠加微软、Meta 等科技巨头密集披露财报，市场面临高度不确定性，美科技股涨跌互现，沪铜减仓收跌。技术面看，依然关注 104300-104500-105000 区间波动。

铝产业链：去库支撑未改，内外走势分化

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 23445 元/吨（+230，+0.99%），持仓增加 8907 手，价格上涨增仓；氧化铝主力收于 2683 元/吨（+2，+0.07%），持仓增加 111 手；铸造铝合金主力收于 23140 元/吨（+195，+0.85%），持仓减少 929 手；LME 铝收于 3148.5 美元/吨（-24.5，-0.77%），Cash-3M 升水 15.53 美元/吨（扩大 1.29 美元/吨），库存 26.93 万吨（减少 1975 吨）。

产业链呈现内强外弱格局。沪铝增仓上行，国内低库存和现货升水回升提供支撑；LME 铝则继续消化中东供应逐步恢复预期。氧化铝窄幅震荡，印尼出口扰动尚未转化为明确的全球供应损失；铸造铝合金跟随沪铝上涨，但减仓特征显示行情仍以空头回补和被动跟涨为主。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2708.47 元/吨（-0.96），期现基差 25.47 元/吨（持平），现货维持小幅升水；SMM A00 铝 23200 元/吨（持平），华东现货升水 10 元/吨（扩大 10 元/吨），华南升水 70 元/吨（扩大 5 元/吨），中原贴水 100 元/吨（收窄 10 元/吨）。现货升贴水普遍边际改善，持货商挺价意愿增强，但下游仍以刚需采购为主。

ADC12 均价 24000 元/吨（持平），铸造铝合金基差 1065 元/吨（持平）。现货价格跟涨偏慢，但废铝价格坚挺、再生铝利润偏低，对合金价格形成一定成本支撑。

【估值利润】氧化铝即期利润为-33.23 元/吨（减少 0.76 元/吨），亏损继续小幅扩大。氧化铝完全成本 2741.7 元/吨（-0.2），进口铝土矿 CIF 价格 70.86 美元/吨（持平），烧碱指数降至 1880（-20）。烧碱回落缓解部分成本压力，但现货价格继续下移，行业仍处于轻度亏损状态。

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，精废价差 710 元/吨（持平）。沪铝进口亏损 3321.34 元/吨，亏损收窄 21.82 元/吨；氧化铝进口亏损 277.51 元/吨，亏损扩大 0.36 元/吨，两个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；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。库存延续去化，对沪铝价格形成支撑，但出库量下降说明需求并未同步转强，本轮去库可能也与到货量及铸锭比例变化有关。

LME 铝库存降至 26.93 万吨，减少 1975 吨，Cash-3M 升水进一步扩大，海外现货结构仍偏紧。国内电解铝周度产量 87.48 万吨，减少 0.04 万吨；铝水比例 78.38%，提高 0.25 个百分点；运行产能 4531.16 万吨，供应总体保持刚性高位。

氧化铝周度产量 170.4 万吨（持平），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%。库存小幅累积削弱短期出口扰动带来的支撑。

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%、铝板带开工率 69.4%，均保持稳定；铝线缆降至 63.6%，铝型材降至 52.9%。淡季需求仍显疲弱，板带箔相对稳定，建筑型材及线缆拖累综合开工。

【市场信息】①自 7 月 22 日起，印尼相关部门加强对氧化铝、镍铁等出口产品中稀土元素含量的检测。由于当地尚未制定明确含量标准，部分企业无法取得认可的检验证书，船期出现延期。印尼总统办公厅已要求相关机构解决监管空白，并强调在缺乏明确法规的情况下不应阻碍正常贸易。消息意味着出口物流仍有短期扰动，但政策方向正由“限制”转向“疏通”，持续性供应冲击预期有所下降。（路透社、印尼总统办公厅）

②梅赛德斯-奔驰与挪威海德鲁扩大合作，奔驰将在下一代大型电动车的量产中使用 Hydro CIRCAL 再生铝，该产品消费后废铝含量至少达到 75%，高于当前最低 25%的水平，双方同时将扩大低碳原铝采购。该合作对短期铝消费总量影响有限，但进一步强化汽车用铝由“轻量化”向“轻量化与低碳化并重”的趋势，有利于高品质再生铝需求增长。（SMM）

③7 月 27 日海外市场成交氧化铝 3 万吨，成交价格 332 美元/吨 FOB 印尼，船期为 7 月底至 8 月初。此次成交发生在印尼出口查验趋严期间，说明出口并未完全中断，但成交价较此前西澳 FOB 成交水平偏弱，海外氧化铝供应仍相对充裕。由于交易双方未公开，成交代表性仍需结合后续船货和报价验证。（SMM）

【南华观点】低库存支撑沪铝估值，但高利润与淡季需求限制向上空间；氧化铝则在出口扰动与供应宽松之间反复定价。

氧化铝：印尼出口查验一度抬升海外供应风险，但当地政府已着手解决监管空白，出口全面中断的概率下降。国内氧化铝库存小幅增加，海外成交价格降至 332 美元/吨 FOB，供应压力尚未明显缓解；与此同时，行业已进入小幅亏损，成本端开始提供支撑。预计氧化铝维持低位震荡，进一步下跌空间受成本约束，但反弹仍需要减产落地或出口扰动扩大。

沪铝：国内铝锭库存降至 100 万吨以下，LME 库存继续减少，境内外现货结构均有边际走强，沪铝增仓上涨具有一定基本面支撑。但铝锭出库量下降、下游开工率走弱，说明需求尚未形成旺季式改善；超过 7000 元/吨的即时利润也意味着当前价格已包含较高的供应刚性溢价。预计沪铝短期维持震荡偏强，内强外弱格局可能延续，持续上行仍需更强的消费或海外减产信号。

铸造铝合金：废铝价格持稳、工业硅价格明显回落，成本端影响分化。ADC12 现货未随期货明显上涨，理论利润仍为负，反映再生铝企业挺价与终端接受能力之间仍有矛盾。预计铸造铝合金以跟随沪铝为主，基差偏强但期货主动上行动力有限。

关注风险：国内铝锭库存去化持续性；印尼氧化铝出口恢复进度；中东电解铝复产及地缘局势变化；下游淡季需求进一步走弱。

锌：库存累积与淡季需求制约，矿端低 TC 仅提供下方约束

【期货盘面】7 月 28 日沪锌 2609 开 24890、最高 24935、最低 24680、收 24780，较前结算跌 75 元/吨（-0.30%）；成交 97751 手，持仓 111144 手，减 180 手。日内自高位回落，收盘接近日内低位。夜盘下探 24595 后回升，仍低于日盘收盘；油价与美债收益率回落缓和估值压力，但未扭转国内淡季需求约束。

【现货基差】SMM 1#锌报 24715 元/吨；上海锌贴 35。7 月 28 日下游仍以按需采购为主，现货成交未见改善。

【估值利润】截至 7 月 24 日，国产锌精矿 TC 为-750 元/吨，进口矿 TC 为-85 美元/干吨；锌锭进口亏损 4479.14 元/吨。6 月精炼锌开工 82.46%，截至 7 月 23 日镀锌、氧化锌开工分别为 54.86%、54.53%，冶炼供应并不紧，而下游处在淡季。

【供需库存】锌锭供应仍偏稳，镀锌与氧化锌开工偏低。SMM 七地锌锭社会库存截至 7 月 23 日为 27.04 万吨，较前周增 0.14 万吨；LME 锌库存 10.58 万吨、较前日降 275 吨；上期所锌交割库库存截至 7 月 24 日为 15.0567 万吨，较前周降 1234 吨。国内累库与海外去库分化，尚不足以形成国内现货持续收紧。

- 【市场信息】
- 1、SMM 七地锌锭社会库存升至 27.04 万吨，较前周增加 0.14 万吨（SMM）
 - 2、国产 TC 维持-750 元/吨、进口窗口亏损 4479.14 元/吨，矿端定价仍偏紧（SMM）
 - 3、7 月 28 日下游淡季订单偏弱，采购以刚需为主，现货成交未改善（SMM）
 - 4、美国 6 月耐用品订单环比增长 0.3%，低于 2.5%的市场预期，前值修正为-4.0%；叠加美伊暂停

互袭后油价和美债收益率回落，对锌估值形成缓冲，但库存累积削弱传导强度（东方财富）

【南华观点】锌价的上方约束仍来自国内锭端不紧与淡季需求。负 TC 和进口亏损使下方成本约束存在，但社会库存小幅增加说明现货吸收能力不足。夜盘虽在低位修复，更多反映油价回落后的估值缓和；若库存不能连续去化，反弹的延续性仍有限，短期维持震荡偏弱判断。

锡：低库存未能抵消高价承接不足，波动率仍高

【期货盘面】7月28日沪锡2609开421510、最高421520、最低408530、收411610，较前结算跌6310元/吨（-1.51%）；成交194901手，持仓45303手，减3785手。日盘高开后快速下行，收于低位附近。夜盘下探409840后回升，仍低于日盘开盘但高于日盘收盘；油价回落与利率下行改善风险偏好，是低位修复的同时段背景。

【现货基差】7月28日SMM 1#锡均价412900元/吨，较前日跌6350元/吨；现货小幅升水。现货价格下调，但下游高价承接仍谨慎。

【估值利润】截至7月24日，60%和40%锡精矿加工费分别为14650元/吨、17900元/吨；云南、江西精炼锡开工分别为80.73%、32.79%。精炼锡进口盈利3321.58元/吨，较前日收窄；6月精炼锡产量15430吨、环比增260吨，锡焊料开工78.8%。

【供需库存】精炼端仍有较高开工，焊料需求未显示出明显加速。SMM锡锭社会库存截至7月24日为6749吨，较前周增102吨；LME锡库存截至7月23日为7350吨、较前日降140吨；上期所锡交割库库存截至7月24日为5456吨、较前周降147吨，仓单4322吨、较前日降43吨。海外与交易所库存偏低，但国内社库回升，低库存的价格弹性需现货去化配合。

【市场信息】1、SMM锡锭社会库存增至6749吨，较前周增加102吨；LME锡库存降至7350吨、较前日减少140吨（SMM、钢联）

2、7月28日SMM 1#锡均价412900元/吨，单日下跌6350元/吨（SMM）

3、云南精炼锡开工80.73%，6月精炼锡产量15430吨、环比增加260吨，供应端并未明显收缩（SMM）

4、美伊暂停互袭推动布伦特油价跌至87.59美元/桶附近、美债收益率回落，风险偏好修复有利于锡的估值弹性；但当日现货价格下调，说明需求承接尚未同步改善（Reuters，SMM）

【南华观点】锡日盘的主要矛盾是价格回落仍未看到现货需求主动接力。低库存和海外供应不确定性使其夜盘修复快于日盘，但国内社库回升、精炼开工偏高，意味着供给端并非紧到能够单独推升价格。短期仍是宽幅震荡，向上延续需等待现货成交和库存重新去化。

铅：再生亏损与废电瓶回落并存，供需双弱格局未改

【期货盘面】7月28日沪铅2609开15635、最高15745、最低15620、收15625，较前结算持平（0.00%）；成交87484手，持仓97789手，减8807手。日内冲高回落，资金减仓下盘面缺乏持续驱动。夜盘先下探至15590后小幅修复；美伊连续暂停互袭压低油价、缓和通胀与利率压力构

成有色估值背景，但对铅的传导相对有限。

【现货基差】7月28日 SMM 1#铅报价 15400—15550 元/吨；现货小幅贴水。现货交投偏淡，低价货源仍有惜售。

【估值利润】截至7月24日，再生铅利润-853 元/吨，江苏废电瓶 9375 元/吨、较前日跌 100 元/吨；原生铅周度开工 66.77%，再生铅开工 29.5%，铅蓄电池周度开工 62.55%。再生端亏损约束成本，但尚未转化为主动减量。

【供需库存】供应端原生开工仍高于再生端；需求端电池开工偏弱。SMM 五地铅锭社会库存截至7月23日为 6.24 万吨，较前周降 0.14 万吨；LME 铅库存为 44.885 万吨、较前日降 475 吨；上期所铅库存截至7月24日为 6.518 万吨，较前周降 3566 吨。内外库存均回落，但绝对库存仍限制现货紧张度。

【市场信息】1、SMM 五地铅锭社会库存降至 6.24 万吨，较前周减少 0.14 万吨（SMM）
 2、再生铅利润降至-853 元/吨，江苏废电瓶价格同步回落 100 元/吨（SMM、同花顺）
 3、7月28日 SMM 1#铅报价 15400—15550 元/吨，现货交投偏淡（SMM）
 4、美伊连续暂停互袭带动 WTI 跌约 8%至 82.18 美元/桶、布伦特跌 9.5%至 87.59 美元/桶，美债收益率回落；能源通胀风险溢价回落对有色估值偏友好，但铅受益弱于锌锡（Reuters）

【南华观点】铅的矛盾仍在需求端。再生亏损和废电瓶价格虽限制成本下移，却不足以改变原生供应偏稳、蓄电池订单一般的现实。日盘冲高回落后夜盘修复，更多是跟随板块估值改善；在现货成交未明显转强前，价格重心仍以震荡偏弱看待。

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：短暂停火或告吹，风险溢价再抬升

【期货盘面】Brent 收于 82.08 美元/桶，涨跌幅 -4.41%，WTI 收于 79.26 美元/桶，涨跌幅 -4.06%，SC 收于 526.8 元/桶，涨跌幅 -2.48%。Brent M1-M2 收于 1.89 美元/桶（-0.31），WTI M1-M2 收于 2.09 美元/桶（-0.27），SC9-10 收于 10.8 元/桶（3.8）

【现货基差】Dated Brent 收于 85.735 美元/桶（-4.815），升贴水 1.005 美元/桶（-0.595）；Cash Dubai 收于 78.59 美元/桶（-3.61），升贴水 4.46 美元/桶（-1.46）

【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、美国官员称，伊朗向约旦的一处美军基地发射了弹道导弹，导弹已被约旦拦截。值得注意的是，此次袭击是自上周五美国暂停对伊朗的攻击以来，伊朗首次对该地区的美国基地发起导弹攻击。(金十)

2、据伊朗塔斯尼姆通讯社报道，伊朗副外长表示已提议与阿曼就霍尔木兹海峡的临时航线进行谈判。若达成协议，该航线将取代目前的南北航道。伊朗副外长称，阿曼方面表示，应设计一条 50%由伊朗控制、50%由阿曼控制的航道。我们表示，这无法解决伊朗的关切。(金十)

3、美国官员：伊朗在霍尔木兹海的要求过于苛刻，阿曼、美国及国际社会对此正当拒绝。(金十)

4、也门胡塞武装周二表示，他们已向一艘沙特油轮“NCC Ghazal”号发射了弹道导弹，并指责该船违反了其在红海对沙特阿拉伯实施的海上封锁，且无视了相关警告。胡塞武装的军事发言人叶海亚·萨雷亚表示，该船只已被迫返航。(金十)

5、美国至 7 月 24 日当周 API 原油库存 -329.6 万桶，预期-135 万桶，前值 260.3 万桶。(金十)

【南华观点】隔夜市场原油延续收跌，但今早伊朗向约旦的一处美军基地发射弹道导弹，这是自美伊 25 日暂停互袭后的第一次开火，原油大涨。由此可见美伊之间的谈判并不顺利，不过这也是可以预见的，美伊之间目前留存的问题调和的空间比较小，短期双方较难达成稳定协议。库存端，美国 API 原油库存延续下跌，目前相对偏低的库存水平下，若海峡运行持续受阻，面临的的风险也将更大。另外关注明日美联储利率决议。

燃料油：地缘反复

【期货盘面】7 月 28 日亚洲燃料油开盘整体走弱，美伊冲突临时停火带动地缘风险溢价集中回落，高低硫远月掉期逆价差同步收窄。日内无显著成交、持仓异动信号。

【现货基差】低硫船燃现货升水维持七周阶段高位，此前连续六日上行；高硫 380CST 现货升水小幅回落，180CST 品级现货估值保持稳定。【估值利润】本次行情资讯未更新当日高低硫裂解价差。低硫船燃现货升水持续走高，调和组分紧缺支撑炼厂加工利润维持高位区间；高硫现货整周估值偏强，新加坡高硫库存前期持续去库，炼厂裂解亏损持续边际收窄。

【供需库存】供应端，美伊双方暂停互相袭击，市场对霍尔木兹海峡长期封锁、中东油品外运中断的担忧大幅缓解，前期累积的地缘溢价集中回吐，短期压制盘面上方空间同花顺财经。低硫市场长期缺少合规成品调和原料，市场核心关注点落在马来西亚 RAPID 一体化炼厂低硫直馏燃料油出口，该货源可有效缓解硫含量、闪点、倾点调和瓶颈，后期若批量流入亚太将缓解低硫紧缺格局。高硫燃料油隐性俄罗斯库存近两月基本消耗完毕，区域供给缓冲大幅收缩；虽本周新加坡进口大幅放量推升库存，但中东货源进口持续缩减，中长期供给压力仍存。需求端，亚洲远洋船燃

刚需平稳，8 月远期船货采购需求前期集中释放；南亚夏季发电刚需持续托底高硫消费。本次暂无富查伊拉石油库区最新周度库存数据。

【市场信息】1、美伊冲突临时停火，地缘利多情绪快速降温，7 月 28 日开盘高低硫远月掉期逆价差同步走弱，市场普遍预期本周燃料油价格上行空间存在明显约束。（Platts）

2、低硫合规成品调和原料持续紧缺，现货升水连续六日上涨并创下逾七周新高；市场核心关注点转向马来西亚 RAPID 炼厂低硫直馏燃料油出口，增量货源有望长期缓解调和原料紧缺困境。

（Platts）

3、高硫 380CST 现货升水日内小幅回落，但整周整体走强，核心支撑来自前期新加坡高硫库存持续去库；市场存量俄系隐性高硫货源近两月基本消耗完毕，区域供给缓冲明显收缩。（Platts）

4、180CST 高硫现货升水连续三日稳定在 15.75 美元 / 吨，受益整体市场结构走强小幅抬升，全品类高硫现货估值整体维持偏强格局。（Platts）

【南华观点】整体以提示风险为主，美伊冲突阶段性缓和是当前盘面核心利空，此前支撑价格的地缘风险溢价集中回吐，高低硫远月月差同步走弱，短期行情存在阶段性回调压力。虽然供需端仍存底层利多：低硫合规调和原料紧缺、现货升水维持高位，高硫俄系隐性库存消耗殆尽、前期新加坡高硫库存持续去库，上述因素能够限制价格深度下跌，但短期市场情绪转空主导盘面，大概率维持偏弱震荡。同时后期马来西亚 RAPID 炼厂低硫燃料油存在潜在出口增量，将进一步缓解低硫现货紧缺逻辑，削弱中长期价格支撑。操作层面不建议追多，重点警惕地缘利好退潮后盘面回调风险，持续跟踪美伊冲突是否再度升级、马来西亚 RAPID 炼厂货源出口落地节奏、新加坡高低硫库存后续累库持续性以及西方低硫套利船货到港规模。

沥青：谨慎追涨杀跌

【期货盘面】7 月 28 日沥青期货盘面跟随国际原油大幅走弱，成本端支撑快速崩塌，市场空头情绪集中释放。合约维持 Back 结构，但远近月价差持续收窄，近月合约仅依靠南方炼厂低产、区域低位库存小幅抗跌；远月合约受 8 月南北炼厂集中排产、供应增量预期压制，下行空间更大。全天成交放量，多头集中止盈离场，盘面波动完全由原油价格、市场供需悲观预期主导，无异常资金异动。

【现货基差】7 月 28 日国内沥青市场均价 4567 元 / 吨，较上一日下跌 10 元 / 吨，跌幅 0.22%。原油与沥青期货连续大跌，叠加远期供应宽松预期，市场看空情绪浓厚；北方需求平淡，山东、华北炼厂、贸易商继续下调报价，单次下调幅度约 30 元 / 吨。南方主营炼厂当前低负荷生产，大厂报价暂时维稳，但市场交投冷清，社会库货源持续降价促销。

【估值利润】国际原油价格连续大幅下跌，国内现货同步走跌，地炼沥青加工亏损进一步扩大。山东、华北贸易商主动大幅降价走货，炼厂盈利空间持续压缩；全国大范围降雨、台风持续干扰道路施工，终端开工低迷，采购意愿持续走弱，炼厂完全无法向下传导成本波动，产业链利润传导彻底阻滞。

【供需库存】供应端，短期南方主营炼厂维持低产，现货流通量偏少形成短期支撑；中长期宽松逻辑明确，8 月全国南北主营炼厂集中排产，山东部分炼厂持续复产出货，整体市场流通货源将显著增加，远期供给压力持续累积。

需求端，全国需求同步走弱，北方刚需释放乏力，华北、山东降雨抑制施工；南方持续降雨、台风持续冲击终端道路项目，刚需持续萎缩，仅少量刚需按需采购，无持续性回暖信号。

库存端，西北厂库中位，社会库存缓慢去化；东北社会可售库存低位，限制现货大幅下跌；山东、华北伴随炼厂复产、贸易商降价清库，库存累积压力持续上升；长三角、华南当前库存偏低，但 8 月炼厂集中排产之后，库存将快速累积。

【市场信息】

- 1、国际原油价格连续大幅走跌，成本端支撑大幅弱化，叠加远期供应宽松预期，市场看空情绪浓厚，山东、华北贸易商集中下调沥青出货价，单次下调幅度约 30 元 / 吨。（百川盈孚）
- 2、8 月国内南北主营炼厂均有大量沥青排产计划，山东地区炼厂持续复产出货，远期市场流通货源将明显增加，供需宽松预期持续压制现货价格。（百川盈孚）
- 3、全国多地持续降雨、华南台风天气频发，道路施工开工受限，终端刚需持续疲软，中下游采购心态谨慎，高价货源成交持续低迷。（百川盈孚）
- 4、当前南方主营炼厂维持低负荷生产，大厂出厂报价暂时维稳，但市场交投氛围清淡，区域内社会库货源持续降价促销，现货价格分化走弱。（百川盈孚）

【南华观点】短期中东地缘仍是原油核心扰动变量，但当前原油价格重心持续下移，沥青成本支撑快速弱化，整体市场风险偏空，操作需重点防控下行风险。基本面核心利空逻辑持续发酵，8 月全国主营炼厂集中排产，山东炼厂复产放量，远期供应增量压力确定；需求端全国降雨持续拖累施工，终端刚需难以实质性回暖，供需格局持续边际转弱。分合约来看，近月合约仅依靠当前南方炼厂低产、局部区域低位库存小幅抗跌，但成本走弱、现货持续降价的背景下，近月下方支撑也逐步松动；远月合约供需宽松逻辑明确，下行空间更大。沥青近端月间套依旧维持正配，但现货持续走跌令基差不断收窄，跨期套利性价比持续下降；沥青单边盘面高度跟随原油波动，原油资金止盈、宏观地缘消息均会造成盘面大幅震荡，行情不确定性大幅提升。综合风险提示：第一，原油下行风险，若中东地缘缓和，油价将进一步走跌，直接带动沥青全线下调；第二，现货持续走弱风险，北方炼厂持续降价会形成价格传导，逐步拖累南方市场；第三，8 月供应放量风险，下月大量货源流入市场后，供需宽松矛盾将进一步放大；第四，资金波动风险，原油大幅震荡会带动沥青盘面剧烈波动，极易产生大幅浮亏。操作层面不建议盲目抄底，短期反弹均为逢高布局远月空单机会，全程严格控制持仓仓位，密切跟踪国际原油走势、各地炼厂排产进度及全国终端降雨情况，及时规避各类下行风险。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：行情宽幅震荡

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘先涨后跌，夜盘震荡上行，09-11 合约价差为-10 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样先涨后跌，夜盘震荡偏下行，08-09 合约价差为-26 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格继续下行。山东银星报价 4850-4870 元/吨（-30/-30），山东乌针、布针报价 4620-4650 元/吨（-30/-20），华南银星报价 4900-4950 元/吨（-50/0）。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，也说明下周供需平衡的向好。

【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%。

3. 国家统计局公布数据，1-6 月份，家具制造业营业收入 2576.1 亿元，同比下降 8.6%；实现利润总额 45.7 元，同比下降 52.7%。

【南华观点】对于后市而言，纸浆与胶版纸预计延续震荡或震荡略偏下行走势。

纯苯-苯乙烯：跟随成本端波动

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7203（-8）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8400（+25）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7755（-105），主力基差 603（-43）。下午华东苯乙烯现货 8565（-80），主力基差 234（-23）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 810（+25），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%)，EPS 65.01% (+10.42%)，PS 43.8% (+0.7%)，ABS 59.7% (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下调 550 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 7900 元/吨，该价格自 7 月 28 日起正式执行（卓创资讯）。

2、天津渤化 45 万吨 P0/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。本周原油高位回落，纯苯、苯乙烯跟随成本端下跌，地缘溢价快速挤出。今早伊朗向约旦的一处美军基地发射弹道导弹，原油再次反弹，今日盘面或有反复。

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匀装置，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：地缘升级与国内累库拉锯，盘面承压回落

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5390 (-72)，夜盘收于 5399 (+9)，09-10 月差 -347 (+4)；主力持仓 9.21 万手 (+2108)，成交 10.02 万手，成交明显放量；外盘 FEI M1 收于 700 美元/吨 (-45)、CP M1 收于 608 美元/吨 (-13)、MB M1 收于 0.69 美元/加仑 (-0.03)。

【现货基差】现货报价，宁波 6050 (持平)，上海 5650 (-170)，南京 6050 (持平)，山东淄博 6200 (持平)，最便宜交割品 5798 (-200)；基差方面，最便宜交割品基差 408 (-128，走弱)，宁波基差 660 (+72，走强)，山东基差 810 (+72，走强)；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) -667 元/吨 (-94) 倒挂，PDH 利润 (CP) -252 元/吨 (-119) 倒挂，MTBE 气分毛利 122 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 6 美元/吨 (+46)。

【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、美国官员称伊朗 29 日晨向约旦一处美军基地发射弹道导弹，美方称所有导弹均被成功拦截。这是自上周五美暂停对伊朗攻击后，伊朗首次对该地区美军基地发起导弹攻击，WTI 原油盘初大涨 4%，随后有所回落。（金十数据）2、胡塞武装 25 日以导弹和无人机同时打击沙特阿美吉赞炼厂与延布出口终端，吉赞炼厂起火。延布是霍尔木兹海峡关闭后沙特绕行红海的主出口通道，此次袭击使中东能源出口面临“海峡+红海”双线中断风险，供给收缩预期进一步加深。3、阿曼外交代表团 24 日抵德黑兰，就霍尔木兹海峡通行双通道管理框架展开谈判，双方称“取得进展但需时间”，协议尚未落地。同时巴基斯坦正推动重启美伊停滞谈判，回谈尾部出现首个实盘活信号，但外交局势仍脆弱。4、PDH 利润（FEI 口径）倒挂加深至-667 元/吨，PDH 开工率连续第二周小幅下滑至 71.4%。进口成本持续高位叠加伊朗低价原料断绝，化工需求端负反馈延续，压制内盘跟涨动能。

【南华观点】宏观地缘层面，伊朗时隔数日再度攻击美军基地，短暂驱动原油急涨，但市场对美方“成功拦截的战术打击”边际反应递减，油价冲高后涨幅收窄，情绪冲击尚未转化为持续的估值上行。核心矛盾仍在“红海二次供给冲击”与“海峡回谈活信号”之间的拉锯——胡塞打击延布使中东出口风险从单线扩至双线，成本端支撑维持本轮最强档；但阿曼-德黑兰谈判首现实质进展，海峡溢价回吐的压力正在凝聚。

国内供需端与地缘逻辑形成对峙。本周港口库存大幅累库 44.7 万吨至 252.5 万吨，处于历史同期 60%分位，且累库速度明显加快，前期高位锁定的到港船货集中兑现，形成短期显性供过于求。PDH 利润严重倒挂、开工率二度下滑，需求侧承接不足，构成盘面跟涨打折的核心衰减因素。二者共振之下，近月合约承受“到港兑现+库存陡升+需求疲弱”三重压力，主力合约承压回落。价格或偏弱运行，关注主力合约在 5300 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）或偏弱运行，关注其在-400 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：价格震荡调整

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4826（+0.31%）

【现货基差】基差走强，华东现货价格 5030 元/吨（+17），基差 213，华南现货价格 5150 元/吨（+50）。

【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。

【市场信息】1. 内蒙古中化学的合成气制乙二醇装置计划 8 月中旬起停车检修，预计时长 20 天偏上。（CCF）

2. 内蒙古建元合成气制乙二醇装置原计划 8 月份停车检修，目前计划推后至 9 月份，预计时长 1 个月偏上。（CCF）

【南华观点】

短期内，美伊地缘局势缓和预期升温，成本端支撑有所弱化，乙二醇价格前期已充分交易地缘溢价，估值处于阶段性高位，短期存在回调压力。但考虑到国内乙二醇装置开工仍处低位，进口增量释放有限，叠加港口库存维持低位运行，供应端支撑仍然较强，预计行情下方空间有限。后续市场走势需重点关注美伊和谈进程及地缘局势演变情况。

甲醇：弱勢整理

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2608 元/吨，涨跌幅 0。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2610 元/吨（-18），基差 2；内蒙古北线现货价格 2275 元/吨（-37.5）；山东东营现货价格 2535 元/吨（-40）。

【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，MTO 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）

3、兖矿 120 万吨/年醋酸装置预计 8.1 重启。（隆众）

【南华观点】昨日甲醇市场延续弱势整理，基差走稳。从供需角度来看，整体供需都较弱，港口累库压力持续兑现，现货成交偏弱，短期仍以弱势整理为主；不过国内检修及海外供应扰动尚未完全消退，叠加 8 月进口预期下降，中期价格下方仍有一定支撑，关注港口去化节奏及进口到港情况。

PP 丙烯：成本端主导波动

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8098 (+12)，夜盘收于 8124 (+26)，9-1 月差为 632 (+7)。

PL609 日盘收于 7692 (+92)，夜盘收于 7675 (-17)，9-10 月差为 283 (+51)。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8850 元/吨 (09+752)，华东现货价格为 8800 元/吨 (09+702)，华南现货价格为 8780 元/吨 (09+682)。丙烯山东现货价格为 7590 元/吨 (09-102)，华东现货价格为 7800 元/吨 (09+108)，华南现货价格为 7625 元/吨 (09-67)。

【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、河北海伟 30 万吨装置周一重启。(隆众资讯)

2、泉州国亨 45 万吨装置周二重启。(隆众资讯)

3、中韩石化 JPP 线 20 万吨重启时间延后至 8 月 18 日。(隆众资讯)

【南华观点】昨日 PP、丙烯下跌趋势延续。PP 方面，本周泉州国亨、河北海伟重启，而中韩石化重启时间有所推迟，近期装置重启与意外检修并存，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已有限。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：回落趋势延续

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7631 (-19)，夜盘收于 7655 (+24)，9-1 月差为 410 (-29)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 7900 元/吨 (09+269)，华东现货价格为 7950 元/吨 (09+319)，华南现货价格为 8250 元/吨 (09+619)。

【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】昨日塑料盘面继续回落，现货价格亦支撑不足，基差收窄。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，叠加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，中长期仍需持续跟踪霍尔木兹海峡通航情况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：低位反复，暂无驱动

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4504 元/吨，-0.55%

【现货基差】杭州 PVC 市场现货价格弱稳，盘面预期不足市场寻低成交，电石法五型在 4420-4580 元/吨，三联 4420-4460 元/吨，宜化/金泰/中泰 4450-4520 元/吨，北元/天业 4520-4580 元/吨左右，八/三型 4740-4850 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：预期悲观，低价持续

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 969 元/吨，-1.02%

【现货基差】期现交割库/仓单 960~975（09-10~09+5）、沙河库提 990（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 885 元/吨，-0.45%

【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，小板出厂价格偏稳整理，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。昨日湖北厂家出厂价格普降，部分厂家降幅较大，促进出库，湖北本地市场成交参考 880-970 元/吨。预计今日湖北出厂价格暂稳，个别厂家存在补充下调。昨日其他区域价格基本稳定。

【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】现货进一步下调，冲击盘面。低价之下，冷修开启兑现，或逐步价格有所支撑。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，冷修节奏偏慢，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鑫（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 3060.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 18.0 元/吨；热卷主力

合约收盘价 3281.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 13.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-36.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-14.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 205.4 万手，大幅变动 10.7 万手，资金出现明显异动；热卷主力持仓 143.9 万手，小幅增减 1.6 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3020.0 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-20.0 元/吨，较前一交易日增加 18.0 元/吨；热卷主力合约基差 19.0 元/吨，较前一交易日增加 3.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-148.11 元/吨，较前一交易日减少 6.09 元/吨；长流程热卷利润为 68.39 元/吨，较前一交易日增加 3.16 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：窄幅震荡

【期货盘面】7 月 28 日，铁矿石主力收盘价 741 元/吨稳。成交量 16.61 万手增 9866 手，持仓量 46.68 万手减 14920 手，盘面震荡，减仓运行。

【现货基差】现货方面，7 月 28 日青岛港 60.8%PB 粉 690 元/湿吨稳，基差-51 元/吨，无变化。

【估值利润】盘面钢厂利润区间上沿震荡，螺矿比夜盘收盘 4.149，铁矿估值近期偏稳定。7 月 28 日铁矿石 61%普氏指数涨 0.1 至 97.2，月均 98.31 美元，不足以引发非主流矿减产。国际海运费微跌，澳洲-青岛运费降 0.39 至 12.19 美元，巴西-青岛运费降 0.27 至 34.08 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】1、7 月 28 日，FWC 闭门调解谈判结束，双方依旧未能达成最终劳资协议，已经约定安排下周继续重启磋商。（路透，汇通官方确认）2、7 月 28 日讯，据一份文件显示，印度主要的铁矿石产区邦——东部奥里萨邦正在加强质量核查，此前发现有矿商为少缴特许权使用费而虚

报矿石品位；此次整顿行动可能会冲击国内销售及出口业务。（金十数据）

【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，考虑船期到港预计在8月中上旬上行空间不大，钢厂利润仍偏低叠加控产影响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：双焦震荡调整

【期货盘面】7月28日日盘焦煤主力收盘价1242.5，日环比-2.20%，持仓量42.94万手，日增仓4.88%；焦炭主力收盘价1825.0，环比-1.54%，持仓量5.71万手，环比-3.19%。夜盘焦煤主力收在1242.5，焦炭主力收在1823.5。

【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，与昨日持平。海运冶金煤市场受弱需求影响，澳洲海运主焦煤价格承压下行。目前准一级干熄焦价格1915元/吨，第二轮提降计划今日执行，调整后预估为1860元/吨。

【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，或影响本周产量。进口方面，蒙煤口岸通关恢复中，23日口岸通关已达1200车。焦炭端，第二轮提降即将落地，独立焦化平均利润骤降，内蒙、河南焦企亏损程度加深，但上周焦炭产量维持稳定，焦炭累库。需求端，下游高炉检修数量增加，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。

【市场信息】

- 1、7月25日，山西省委副书记、省长卢东亮主持召开市长例会暨上半年全省经济运行分析会。会议强调，要在坚决同煤矿非法违法生产作斗争的同时，一矿一策推进临时停产煤矿整改验收、复工复产，有序推动煤炭产业核增产能、稳定生产。（山西省人民政府）
- 2、2026年1-6月，全国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%。采矿业营收27304.0亿元，同比增长8.5%。制造业为603279.2亿元，同比增长7.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业为62031.0亿元，同比增长1.0%。（中钢协）

【南华观点】

盘面体现产业链负反馈节奏，价格压力逐步向上游传导。焦煤端虽有煤矿复产加速的安排，但未来供给端仍预期偏紧，短期保持区间震荡，淡季后或有望上行；焦炭端盘面已交易至六轮提降水平附近，当前焦化利润压力偏大，现货端预期难达到六轮提降，盘面下行空间有限。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 5812.0 元/吨，较前一交易日大幅下跌 84.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5694.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 20.0 元/吨。硅铁主力持仓 21.2 万手，小幅增减-2.8 万手；硅锰主力持仓 54.0 万手，小幅增减-1.2 万手。硅铁仓单 4458.0 张，较前一交易日减少 145.0 张；硅锰仓单 70519.0 张，较前一交易日减少 140.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5670.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5650.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5600.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5550.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 388.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差 6.0 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：抛储落地

【期货盘面】外盘由于地缘缓和以及天气预期缓解回吐升水，内盘公布抛储后利空落地小幅企稳。

【现货基差】7 月 28 日 43%豆粕价格区间为 2980（江苏）至 3100（天津）元/吨，多地下跌 20-50 元；高蛋白豆粕（45%-46%）价格在 3150（东莞）至 3230（天津）元/吨，普遍跌 20-40 元。豆粕基差方面，辽宁、天津等地上涨 13-43 点，山东、江苏等仍为负值但收窄。区域价差如天津-江苏达-120 元/吨，较昨日扩大 30 元。品种价差中，豆粕-菜粕价差 550 元（+40），豆粕-葵粕 730 元（+10）。整体市场偏弱调整，部分基差与品种价差逆势走强。

【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 8.22 万吨，较前一交易日增 1.61 万吨，其中现货成交 8.22 万吨，较前一交易日增 2.61 万吨，远月基差成交 0.00 万吨，较前一交易日减 1.00 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 66.63%，较前一日下降 1.32%。

【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：延续震荡

【期货盘面】外盘地缘稍有回吐，国内油脂维持震荡运行。

【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%，沙撈越产量环比增加 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 月产地预计供需双增，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：区间窄幅震荡

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约日内偏弱震荡，开盘后迅速回落，小幅回升后维持震荡格局，尾盘收于 4679 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；气候方面近几周包括未来一周东北降雨较多，阴雨天气影响积温，目前东北气候对大豆影响较小，大部分地区苗情尚可；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】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。目前早熟大豆由于阴雨天出现品质折价情况，但由于量小对整个国内非转基因大豆市场影响有限。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：玉米价格继续破位下跌

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约开盘走高，随后一路下跌至 2262 元，尾盘收于 2266 元；玉米淀粉跟随玉米为主，上涨动力不足，跌幅较大，收于 2620 元；美玉米消化完前期利多信息，目前以震荡为主。

【**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 2260.31 元/吨，较上一工作日下午跌 2.92 元/吨，跌幅 0.13%。具体来看，东北市场价格区间在 2090-2280 元/吨的区间，吉林玉米价格下跌 5 元/吨；华北市场报价为 2200-2340 元/吨；鲅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 2250-2270 元/吨，下跌 5 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，较上一交易日保持稳定。

【**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，现货持续走弱，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。玉米淀粉在下游终端需求疲软的背景下，由于玉米原料价格持续下跌，淀粉难以维持价格。

【**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：现货延续弱稳，供强需弱格局未改

【**期货盘面**】昨日，生猪主力合约 LH2609 收于 10965 元/吨，较前一交易日下跌 210 元/吨，跌幅达 1.88%。

【**现货基差**】全国生猪均价 10.34 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。分区域看，河南 10.43 元/公斤（-0.12）、四川 9.53 元/公斤（+0.02）、湖南 10.06 元/公斤（-0.20）、湖北 10.35 元/公斤（-0.03）、安徽 10.44 元/公斤（-0.16）、江西 10.52 元/公斤（-0.08）、山东 10.47 元/公斤（-0.14）、河北 10.44 元/公斤（-0.13）、辽宁 10.26 元/公斤（-0.02）、广东 11.90 元/公斤（-0.04）、广西 10.21 元/公斤（-0.00）、江苏 10.51 元/公斤（-0.19）。基差方面，主力合约基准地基差为-625 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：关注宏观情绪变化

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉小幅下跌，美元盘中走势坚挺，原油价格回落。隔夜郑棉小幅下跌。

【现货基差】7 月 28 日，新疆方面，博州区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.6%以内机采新疆棉疆内库 2609 合约基差成交价 1550-1700 元/吨，提货价在 17500-17700 元/吨，较前一日下跌 30-80 元/吨；喀什区域机采棉 3129 以上含杂 2.8%以内提货一口价在 16960-17020 元/吨，较前一日下跌 50-100 元/吨。内地方面，河南南阳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 17650-17860 元/吨，较前一日下跌 50 元/吨左右；河北省衡水区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 17650-17750 元/吨，较前一日下跌 30-50 元/吨。

【估值利润】7 月 28 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1346.13 元/吨，涨 96.80 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为 26.45 元/吨，涨 98.61 元/吨。

【供需库存】7 月 28 日郑商所棉花期货仓单录得 10280 张，较上一交易日减少 66 张，有效预报录得 151 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 28 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8006.3920 吨，实际成交 8006.3920 吨，成交率 100%。成交均价 17187.02 元/吨，较 27 日跌 88.31 元/吨，折 3128B 价格 17798.5 元/吨；成交最高价 17980 元/吨，最低价 16480 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 7 月 29 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8021.8210 吨，共 31 捆。（中储棉）

【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，本周底拍价格为 16175 元/吨，较上周略有下调。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；印度近日各产区降水有所增加，植棉面积同比降幅缩窄，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，关注中美贸易政策变化。

白糖：供给压力下，震荡走弱

【期货盘面】周二糖价内外均走弱，外盘 ICE 原糖收盘 14.50 美分/磅；国内郑糖收于 5100 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、巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 7 月前四周出口糖 2,627,800.79 吨，日均出口量为 145,988.93 吨，较上年 7 月全月的日均出口量 156,050.63 吨减少 6%。上年 7 月全月出口量为 3,589,164.47 吨。（沐甜科技）

【南华观点】周二白糖走势震荡偏弱。我们维持此前观点，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。后续市场或继续震荡偏弱。

橡胶：天胶破位下跌

【期货盘面】供应旺季带动天胶产出增加，到港逐步回升下，昨日夜盘 20 号橡胶、天然橡胶价格下跌超 2%。BR 橡胶受中东地缘宏观情绪降温影响，叠加下月需求淡季，昨日夜盘继续走低。

【现货基差】截止周二收盘，上海国营全乳胶报价为 16950 元/吨（0），上海泰三烟片报价为 23200 元/吨（0），泰混人民币报价为 16530 元/吨（-30），印尼标胶港口美金报价为 2145 美元/吨（-5），越南 SVR10 山东市场价为 16600 元/吨（0），非洲 10 号胶市场价为 2120 美元/吨（-5）。全乳胶-RU 主力基差为 240（50），全乳-泰混价差为 420（80）。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13100 元/吨(-200)，对应主力合约基差为 240 元/吨(60)，浙江传化市场价为 12900 元/吨(-300)，华南主流市场价为 13500 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 10075 元/吨(-225)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润(01 合约)参考-487 元/吨(-73)，泰国 STR20 加工利润参考-846 元/吨(-37)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-1270 元/吨(80)；顺丁橡胶加工利润毛利参考 91 元/吨(-400)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 148960 吨，日度变化-120 吨。20 号胶当日仓单数量为 18243 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 21530 吨，日度变化-30 吨。

据隆众资讯统计，截至 2026 年 7 月 17 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 66.74 万吨，环比上期减少 0.19 万吨，降幅 0.29%。保税区库存 6.92 万吨，降幅 1.63%；一般贸易库存 59.83 万吨，降幅 0.13%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 0.88 个百分点，出库率增加 1.30 个百分点；一般贸易仓库入率减少 0.76 百分点，出库率减少 0.70 个百分点。

【市场消息】

1. 国际油价疲软，化工市场延续走弱，20 号胶跌逾 2%，领跌内盘，沪胶延续疲势，低开低走。旺季供应带动天然橡胶产出增加，国内到港量也将逐步回升。下游轮胎需求依然维持淡季格局，工厂订单一般。(文华综合编辑:刘畅)
2. 周二，隔夜国际油价重挫，化工市场延续走弱，纯苯、苯乙烯、BR 橡胶跌逾 2%。美伊双方暂时停火，市场关注后续谈判进展，供应忧虑减弱，国际油价大幅下跌，成本支撑消退。顺丁橡胶原料丁二烯价格下跌，顺丁橡胶市场看空心态蔓延，且供需基本面偏弱，拖累 BR 橡胶期价下挫。(文华综合编辑:肖紫桐)
3. 7 月 28 日(周二)，日本橡胶期货周二收盘持平，区间震荡，油价进一步下跌令市场承压。大阪交易所(OSE)12 月 RSS3 橡胶合约收盘持平，结算价报每公斤 416.0 日元。上海期货交易所(SHFE)9 月橡胶合约收盘持平，报每吨 16,710 元。上期所 9 月丁二烯橡胶合约收盘下跌 505 元或 3.78%，报每吨 12,860 元。新加坡交易所(SICOM)9 月橡胶合约最新报每公斤 214.1 美分，下跌 0.37%。日本日经指数周二下跌逾 4%，触及两个月低点，因芯片相关股票跟随美国同行下跌，且市场对大型科技股财报公布前持谨慎态度。(文华综合编辑:纪方)
4. 近日，中策橡胶泰国公司，宣布与泰国轮胎进口商 Initial Tire & Accessory 合作。中策橡胶旗下西湖品牌，面向泰国市场，推出了两款轮胎新品。其中，MammothX 适用于皮卡车；SL349 A/T TERRA LEGEND 适用于皮卡和 SUV。双方将一直保持合作，持续投资高端轮胎市场和电动汽车领域。Initial Tire 相关负责人表示，中策橡胶泰国工厂，已运营超过 10 年。这家工厂的年产能，为 1700 万条轮胎，其中 90%用于出口，10%用于内销。新产品线，将专注于全地形轮胎领域，主打高性价比和耐用性。目前，泰国有越来越多的消费者，开始青睐西湖轮胎，并有着很高的评价。预计公司这个细分市场，能获得超过 20%的市场份额。

后续，中策橡胶还会赞助漂移赛和改装皮卡赛，以拓展客户群体。（文章来源：轮胎世界网）

5. 持仓量正大幅增加！据同花顺 iFInD 数据显示：截止 21 点 54 分，橡胶加权期货持仓量较上一交易日增加 16862 手，达到 18.52 万手，增幅 10.02%。

【南华观点】长期趋势不变，季节性增产和需求边际转弱压力并存，需求端成品累库叠加轮胎订单疲软，供应端天气改善，空头压力逐步增大。合成橡胶方面，受周末美伊暂时停火影响，近期价格由强转弱，但昨日美伊局势再度升温，下跌空间相对有限，关注丁二烯等上游装置动态。

鸡蛋：跌势趋缓局部反弹，企稳修复信号初现

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2609 收于 4134，涨幅达 1.20%

【现货基差】主产区均价周末以来下跌 0.10 元至 4.59 元/斤，主销区均价下跌 0.07 元至 4.75 元/斤。主产区方面，当日出场均价小幅反弹至 4.54 元/斤，较 27 日上涨 0.05 元/斤，其中河南、山东地区均价最高为 4.75 元/斤，辽宁地区均价最低为 4.28 元/斤。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，大洋路到货正常、走货正常；上海褐壳鸡蛋接货价 132 元/27.5 斤，价格稳定；广东销区到货正常、价格稳定。产区层面，山东菏泽曹县褐壳大蛋到户价上涨 3 元至 140-141 元/30 斤，河南周口大蛋价格 4.7-4.8 元/斤、驻马店到户价 4.8 元/斤涨 0.1 元，湖北浠水粉蛋 45 斤装蛋点收购价 218 元，较前一日上涨 2 元。

【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：市场博弈，减仓下行

【期货盘面】周一苹果走势下跌，主力上涨 0.91%，收于 7689 元/吨，持仓量回落。

【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 2.6-3 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。（中果网）

【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】周二苹果走势回落，盘中一度下跌至 7560 元/吨，不过部分空头止盈以及多头入场，尾盘市场跌幅有所收敛，今日收长下影线。目前新季苹果价格高开低走，部分开秤价便明显下调，且走货一般。旧季去库仍在进行，早熟陆续上市，且品质较优，对于市场价格走势形成压力。

花生：下跌有限，涨价乏力

【期货盘面】昨日，花生 PK2611 合约小幅下跌，收盘 8248 元/吨，持仓量 192838 手，较上一交易日减少 1499 手，成交量约 10.13 万手。11-01 月差为 -36 元/吨，跌 2 元/吨。

【现货基差】现货价格整体稳定，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 7000 元/吨，基差 -1248 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差 -1148 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差 -948 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差 -348 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差 -98 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：窄幅波动

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 7965 元/吨，涨幅 0.57%。

【现货基差】7 月 28 日河北特级灰枣基差为 90 元/吨，较上一日下跌 40 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 28 日郑商所红枣期货仓单录得 8640 张，较上一交易日减少 9 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：交易热情显著增加

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先跌后涨，LG2609 收于 830.5 元/m³。09-11 合约月差为 7 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，长三角地区大 A 价格上涨，主要受岚山港涨价带动。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）。

【市场信息】1. 国家统计局公布数据，1-6 月份，家具制造业营业收入 2576.1 亿元，同比下降 8.6%；实现利润总额 45.7 元，同比下降 52.7%。

2. 加拿大统计局数据显示，加拿大木材产品生产者价格指数（PPI）较 5 月上涨 2.6%，同比涨幅为 6.8%，此前一个月涨幅为 1.2%。

【南华观点】上午期价下行主要来自于多头减仓，当前来看盘面短期走势与资金面息息相关，就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。