

南华期货早市观点汇总 20260730

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：美联储如期按兵不动，但分歧加大

【市场资讯】

1. 美军宣布精确打击受伊朗支持的伊拉克境内武装。美媒：美军已拟定为期两周的对伊密集空袭方案，有待特朗普抉择。伊朗拒绝了由阿曼提出的平分霍尔木兹海峡航道控制权方案，导致德黑兰与华盛顿恢复谈判、推动结束战争的努力面临新的阻碍。消息称也门胡塞武装考虑对途经红海的船只征收费用（金十）
2. 中国央行今日开展 2065 亿元 7 天期逆回购操作和 6000 亿元隔夜逆回购操作，因今日有 760 亿元 7 天期逆回购到期，当日实现净投放 7305 亿元。（金十）
3. 北京时间 7 月 30 日，美联储将基准利率维持在 3.50%-3.75% 不变，为连续第五次会议按兵不

动。投票比例为 9-3，三名委员投票支持加息。（金十）

【南华观点】

1. 周末美伊双方临时停火之后，周三凌晨伊朗再度空袭美军基地，美军空袭伊拉克作为反击。随后伊朗正式拒绝阿曼提出的平分霍尔木兹海峡控制权方案，美伊谈判窗口再度收窄。目前军事施压仍在加码，双方开火叠加以色列访美增加地缘不确定性，油价的地缘风险溢价短期内难以消退。同时，霍尔木兹海峡通行量仍未见好转，建议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. 隔夜逆回购这一非常规工具的大规模使用，表明月末流动性压力较大，央行正以超常规力度维稳资金面，延续“实质性宽松”基调。考虑到目前海外央行整体处于紧缩周期，出于兼顾内外平衡的考量，短期央行更愿意采用逆回购来释放温和精准的宽松信号，而非降准降息等全面宽松工具。
3. 美联储 7 月议息会议如期按兵不动但分歧加大，维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变，三位反对票支持加息。官员表态整体偏鹰，沃什重点强调通胀压力仍大，通胀 2% 仍是核心目标，若有必要将毫不犹豫加息。本次会议是鹰派的按兵不动，我们保持美联储年内“口头加息、实际落地概率较低”观点不变，目前市场对于 9 月加息的预期打的很满，后续预期差可能带来一些机会。重点关注下周的非农数据。

人民币汇率：美联储维持利率不变

【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 6.7655，较上一交易日上涨 19 个基点，夜盘收报 6.7630。人民币对美元中间价报 6.7899，较上一交易日调升 29 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.59% 报 100.82。

【市场信息】

- 1、布油盘中涨超 8%！特朗普一再警告“狠狠打击”伊朗，寻求对伊加征关税。美国升级对伊朗制裁，首次瞄准霍尔木兹“收费网”，油轮、航运和保险公司被拉黑。美沙联手空袭伊拉克，中东战线再扩大。（华尔街见闻）
- 2、美联储继续按兵不动、强调通胀承诺，但三票委支持加息。沃什：2% 通胀目标不动摇，保持独立性，关注 AI 变革。“新美联储通讯社”：2016 年来首次三票委在政策调整方面投出同一立场的反对票。（华尔街见闻）

【南华观点】7 月议息会议维持利率不变，但三位票委支持加息。盘中美指下行明显，这或是因为在前瞻指引持续模糊的当下，市场对美联储议息会议的预期较为摇摆；议息会议落地前，市场加息预期曾明显升温，一度上行至 30% 以上。正是预期差行情推动美指盘中明显下行。尽管美联储此次维持利率不变，但本次议息会议有三位票委支持加息；美联储选择维持利率不变，部分源于前期通胀数据回落。因此，我们认为，尽管 7 月议息会议维持利率不变，但本次会议释放出美联储仍存在加息风险。一旦通胀数据超预期，将会有更多票委支持加息，美元指数短期内仍有支撑。

人民币方面，受美元指数盘中走弱影响，人民币兑美元有所走强。目前，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：美联储按兵不动但分歧加大，叠加中东局势升级股指承压

【期货盘面】昨日股指除上证 50 小幅收跌外，其余均反弹收涨，两市成交额放量接近 2.3 万亿元。期指方面，IF、IH 缩量上涨，IC、IM 放量上涨。

【市场信息】

1. 布油盘中涨超 8%！特朗普一再警告“狠狠打击”伊朗，寻求对伊加征关税。美国升级对伊朗制裁，首次瞄准霍尔木兹“收费网”，油轮、航运和保险公司被拉黑。美沙联手空袭伊拉克，中东战线再扩大。（华尔街见闻）
2. 美联储继续按兵不动、强调通胀承诺，但三票委支持加息。沃什：2%通胀目标不动摇，保持独立性，关注 AI 变革。“新美联储通讯社”：2016 年来首次三票委在政策调整方面投出同一立场的反对票。（华尔街见闻）

【南华观点】美联储最新议息会议决定按兵不动，但内部分歧加大以及对强调通胀承诺释放鹰派信号。中东局势再度升级，战线扩大，虽然经历几轮冲突反复下影响深度及持续性收窄，但当前市场情绪尚未完全修复下，对利空敏感度较高，叠加美联储鹰派信号短期对股指形成压制。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，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：跨月资金利率升破 1.5%，期债全线微涨 TL 微跌

【期货盘面】前交易日国债期货走势切换，TS、TF、T 小幅收涨，TL 独自回调，超长端强势暂告段落。盘面特征上，TL 成交大幅放量近四万手的同时持仓小幅回落，部分获利盘集中兑现；T 则出现久违的增仓上涨。T 主力合约结算价报 109.205，TL 主力合约结算价报 114.710。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 2065 亿 7 天期逆回购与 6000 亿隔夜逆回购操作；并有 760 亿 7 天期逆回购到期；净投放 7305 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4468%，DR007 为 1.5019%。

(iFinD)

2. 美联储 7 月 FOMC 会议决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间不变，为年内连续第五次“按兵不动”。投票结果显示，美联储内部鹰派分歧明显加大，9 名票委赞成维持利率不变，3 人反对，主张加息 25 个基点。（Wind）

【南华观点】前交易日央行开展 6000 亿隔夜逆回购，总计投放逾 7000 亿，资金价格虽仍继续上行，但盘面对资金面收紧反应平平，市场对资金面回归宽松的预期较强。盘面上，TL 成交量大幅放大，但持仓量仅减少 2000 余手，部分获利盘止盈离场，但上行动能仍存；T 则出现久违的增仓上涨，资金或开始布局，T 主力合约有望反攻上行。短期方向维持看多，TL 多单继续持有不追高；T 短期仍维持观望，若明日资金利率下行，可逢低小仓位布局。关注政治局会议通稿对货币政

策的定调。

集运欧线：美伊交火重燃风险溢价，远月领涨近月滞涨

【行情回顾】2026年7月29日（星期三），集运指数（欧线）期货主力合约EC2608收报2852.5点，涨2.0%（对昨结算2796.5）。日内最高2934.0点，最低2838.0点，成交量0.75万手，持仓减少0.05万手至1.08万手。次主力合约EC2610收报1723.0点，涨4.42%，成交量0.94万手，持仓增加0.07万手至1.58万手。近月合约EC2607收报3735.0点，涨0.63%。盘面来看，远月合约明显领涨、近月滞涨，近强远弱结构延续但远月反弹力度更强；EC2608减仓上行、EC2610增仓上行，显示风险溢价回补更多由远月资金主动推动。

【现货报价】现货方面，根据GeekRate数据，8月近端报价重心继续下移，多数船司下调或持平。双子星联盟方面，赫伯罗特8月8日航次40尺箱报价4835美元，较上期5500美元大幅下调665美元；马士基8月9日航次40尺箱报价4630美元，持平未调整。海洋联盟方面，达飞8月8日航次40尺箱报价5425美元，较上期5363美元小幅上调62美元；东方海外8月3日航次40尺箱报价5019美元，较上期5169美元下调150美元；现代商船8月5日航次40尺箱报价4730美元，较上期4930美元下调200美元；中远海运8月2日航次40尺箱报价7025美元，持平；长荣8月2日航次40尺箱报价5390美元，本周末刷新。Premier联盟及MSC方面，海洋网联8月5日航次40尺箱报价4608美元，持平；MSC 8月8日航次40尺箱报价5704美元，较上期5604美元上调100美元。整体来看，赫伯罗特、东方海外、现代商船延续下调，仅达飞、MSC小幅上调，马士基、海洋网联、中远海运持平，现货报价未现一致挺价、重心仍偏下移。

【信息整理】利多：（1）美伊7月28日再度直接交火，美军中央司令部宣布拦截伊朗向驻中东美军基地发射的弹道导弹，地缘风险溢价迅速回补，布伦特原油7月29日反弹约3%—4%至85—87美元/桶（央视/路透）。（2）胡塞武装对沙特海上封锁持续发酵，克普勒数据显示曼德海峡袭击后6天内通航量较袭击前降近50%、较7月20日降56%，也门政府称胡塞或仿效伊朗控制曼德海峡，红海—苏伊士绕行与风险溢价预期强化（路透/克普勒）。利空：（1）8月欧线有效运力预计增加、空班数量下降，欧洲暑期假期订舱需求边际走弱，舱位紧张程度缓解，对现货运价形成向下压力（上海航运交易所）。（2）德鲁里预计亚欧线运价继续小幅下行，下周空白航行增至4个、运力部署上升，部分主流船司8月初报价继续松动（德鲁里）。

【南华观点】短期来看，地缘风险溢价回补与近月向现货收敛构成主要支撑，但现货下行趋势未改、远月深度贴水结构延续，预计EC短期延续近强远弱、宽幅震荡，追高需谨慎。EC2608收报2852.5点，较SCFIS欧线3718.93点深度贴水约866点，期货对现货仍处大幅贴水定价，反映市场对远期运价中枢下移的预期；远月合约（EC2610等）领涨、近月（EC2607）滞涨，表明地缘风险溢价更多计入远月，而近月受现货走弱与交割收敛逻辑约束。本轮反弹主要由地缘风险重估与空头回补推动，尚不能确认趋势性反转。若红海—曼德通航风险进一步发酵且船司报价企稳，则近月仍有向上修复空间；若即期运价持续下调并传导至SCFIS，盘面上行将受限制。月差方面，

07-08 价差约 882.5 点，07-10 价差约 2012.0 点，8-10 价差约 1129.5 点，远月（10 及以后）显著低于近月，曲线呈近高远低 Back 结构。07-08 价差较前期 842 点走阔，07-10 价差较前期 2037 点小幅收窄，8-10 价差较前期 1195 点收窄，远月贴水随地缘风险升温略有收敛但仍处深度贴水。后续重点观察近月向现货指数收敛节奏、远月贴水随运力宽松是否重新走阔，以及红海通航风险对期限结构的扰动。

【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；美伊冲突缓和致油价回落；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：沃什再表维护通胀决心 Fed 维持利率不变

【期货盘面】昨夜盘 NYMEX 铂钯先扬后抑，最终皆收一定跌幅，今日早盘开盘后贵金属板块跳空高开。美联储连续第五次维持利率不变，三名地区联储主席投票支持加息 25 个基点，是 2016 年以来首次出现三张方向一致的反对票，铂钯应声上涨，而紧接着后续的沃什发布会上，沃什在新闻发布会开场重申，美联储坚定致力于实现 2% 的同比通胀目标，委员会将坚定不移地实现价格稳定，其坚定的抗通胀态度又对贵金属价格形成压力。

【市场信息】1、美联储维持利率 3.50-3.75% 不变，为连续第五次会议按兵不动，投票比例为 9:3，三名地方联储委员支持加息。（金十）

2、美联储主席沃什在新闻发布会开场重申，美联储坚定致力于实现 2% 的同比通胀目标。沃什表示，委员会将坚定不移地实现价格稳定。在当前充满不确定性的环境下，不提供前瞻指引是一种“审慎”的做法。他向记者强调，美联储不存在所谓的“软通胀目标”，也没有任何其他隐含目标，唯一的通胀目标就是 2%。（金十）

3、在伊朗发动突然袭击后，特朗普表示美军将“狠狠打击他们”。美军已拟定为期两周的对伊密集空袭方案，有待特朗普抉择。（金十、华尔街日报）

【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。目前美伊冲突反复，此前双方非正式停火为战术性停顿而非战略转向，油价仍可能继续维持在高位，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，事件方面重点关注美伊局势和俄乌局势进展。

【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 维持利率不变 金银略有反弹

【期货盘面】周三贵金属整体反弹，因美联储 7 月 FOMC 会议维持基准利率不变，周边美指回落，美科技股依然承压，原油受中东局势影响大涨，而中长端美债收益率可能在通胀预期走升影响下进一步走高。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4126 美元/盎司，+0.67%；COMEX 白银 2609 合约收报 57.9 美元/盎司，+0.64%。

【市场信息】1、消息面，美联储 7 月 FOMC 会议以 9:3 维持基准利率 3.5%-3.75% 不变，凸显内部分歧，但整体声明并未变动。沃什称经济具备韧性，但通胀依旧高于 2% 目标。美联储弱化前瞻指引，依靠市场价格信号判断政策；若通胀持续居高不下，不排除加息。此外沃什指出 AI 投资推高资本开支，其对生产率与通胀的长期影响存在不确定性，将作为政策重要考量。会后贵金属反弹，但中长端美债收益率亦上升，或反映通胀预期走升，以及美债信用问题。美媒消息，美国共和党人开始考虑在中期选举临近之际再次提高债务上限。2、地缘方面，特朗普扬言重拳打击伊朗，美方升级制裁并联合沙特空袭伊、伊边境目标；伊朗否认寻求谈判，伊拉克民兵威胁报复。胡塞酝酿红海通航收费，布油盘中大涨超 8%，冲突暂无收尾迹象。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓增加 0.571 吨至 1009.298 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓增加 22.49 吨至 15047.26 吨。4、美联储货币政策预期方面，CME 美联储观察显示，美联储 9 月较当前维持利率不变概率 26.2%，加息概率 73.8%；10 月较当前维持利率不变概率 15.9%，加息概率 84.1%。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，事件方面继续关注美伊局势进展。

【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 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，美联储或于下半年继续暂停加息，金银仍迎来修复性上涨。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，目前金银整体仍处于 7 月来区间震荡中，短期关注美股二季度财报、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 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：空平减仓，震荡走强

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 147900 元/吨，日环比+3.08%；成交量约 20.56 万手，日环比-5.57%；持仓量约 33.54 万手，日环比-12919 手。LC2609-LC2701 月差呈现 Back 结构，日环比-1720 元/吨；仓单数量 39315 手，日环比+1037 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%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 14.6 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.37 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+0.11%；六氟磷酸锂报价+0.47%，电解液报价+2.97%。

【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。技术面则呈现空头平仓上涨态势。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：工业硅低位震荡，多晶硅延续跌势

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8165 元/吨，日环比变动-0.24%。成交量约 16.69 万手，日环比-9.96%；持仓量约 29.41 万手，日环比+1.55 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 32308 手，日环比变动-26 手。

多晶硅期货主力合约收于 32680 元/吨，日环比变动+0.17%。成交量 7.19 万手，日环比+0.99%；

持仓量 12.23 万手，日环比-2405 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 20250 手，日环比变动 0 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价日内持稳，有机硅现货价格上涨。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 12250 元/吨，日环比+2.94%；铝合金报价 24100 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 0.714 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：现金流担忧大过利率政策，铜价波澜不惊

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.35 美元/磅，跌 0.2%；LME 铜收于 13622 美元/吨，跌 0.46%。沪铜主力最新报价收于 104520 元/吨，跌 0.26%；国际铜收于 93020 元/吨，跌 0.25%。

【现货基差】昨日铜价小幅回落，但下游实际消费提升有限，现货方面贸易商流转居多，月末当月票货物仍有部分需求支撑，与次月保持一定价差，但次月票成交整体不兴。上海金属网 1# 电解铜报价 105140-105340 元/吨，均价 105210 元/吨，较上交易日下跌 30 元/吨，对 2608 合约

报升 230 - 升 320 元/吨。截止昨日中午收盘，上海金属网升水铜报升 290 - 升 320 元/吨，平水铜报升 230 - 升 280 元/吨，湿法铜报成 160 - 升 180 元/吨，非注册铜报升 50 - 升 70 元/吨。

主力收盘后基差为 320 元/吨，较上一交易日跌 110 元/吨，基差率为 0.31%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 33 美元/吨，前值 30.2 美元/吨。

【估值利润】7 月 29 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 7.69，前值 7.62。洋山铜溢价平均 116 美元/吨，前值 116 美元/吨。再生铜进口盈亏为-1087.52 元/吨，前值-986.61 元/吨。铜现货进口盈亏-603.4 元/吨，前值-697.35 元/吨。

【供需库存】1、7 月 29 日，上期所铜期货注册仓单 26161 吨，较前一日减少 763 吨；LME 铜库存 262300 吨，较前一日减少 6475 吨；LME 铜注册仓单 101975 吨，较前一日增加 975 吨，注销仓单 160325 吨。COMEX 铜库存 709101 短吨，环比增加 1631 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、瑞士大宗商品巨头嘉能可（Glencore）公布上半年矿产产出数据，2026 年上半年矿产铜产量 39.7 万吨，2025 年同期为 34.39 万吨，同比上涨 15%。增产核心驱动力为非洲矿区、秘鲁 Antamina 铜矿矿石品位提升。公司维持全年矿产铜产量指引 81 万-87 万吨不变。公司上半年营销板块调整后息税前利润约 33 亿美元，已接近全年 23 亿-35 亿美元盈利指引区间上限，全年贸易盈利有望大幅突破指引顶部。（上海金属网编译）

2、铜矿商 First Quantum Minerals（第一量子矿业公司）报告称，公司全年矿产产出规划推进顺利，维持此前全年产量指引不变：铜总产量 40.5 万-47.5 万吨，黄金 15 万-17.5 万盎司，镍 3 万-4 万吨。（上海金属网）

3、力拓上半年铜产量达 44.2 万吨，铜业务 EBITDA 同比飙升 84%至 57 亿美元。位于蒙古的奥尤陶勒盖铜金矿持续扩产，上半年铜产量同比增长 31%，有效对冲了美国 Kennecott 冶炼厂非计划检修带来的供应压力。力拓与亚马逊云服务 AWS 合作进入实质阶段，AWS 将在美国数据中心组件中使用力拓低碳 Nuton 铜。力拓维持全年铜产量超过 80 万吨指引，并将铜业务 C1 净单位成本指引下调至每磅 30 至 50 美分。铜成为此次业绩爆发的绝对主角，全球 AI 数据中心快速扩张和能源转型推动铜需求井喷式增长。力拓预计铜将受益于全球脱碳进程与数据中心扩张带来的结构性需求激增。（智通财经网）

4、美联储宣布，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间不变，符合市场预期。但本次决议出现了三张反对票，三名官员均主张加息 25 个基点，这是美联储内部的最强鹰派信号。

（Wind）

【南华观点】本次未加息符合市场预期，但 3 张反对票带来的加息预期还未消散，并将计价在远期价格中。

Meta 财报发布后，市场担忧巨额投资 AI 将持续燃烧现金流，导致公司第二季度的自由现金流降至近四年来的最低水平，仅剩 7.84 亿美元，其股价在连续下跌 10 个交易日后未能止跌。在多数美科技股继续下跌、半导体指数下跌中铜价反弹无力。技术面已经触及前期提示区间下沿，短期上行动能有限，资金需要寻找安全边际。

铝产业链：联储按兵不动，紧缩尾部退潮

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 23480 元/吨（+95，+0.41%），持仓减少 1975 手，价格上涨减仓；氧化铝主力收于 2672 元/吨（-12，-0.45%），持仓增加 875 手；铸造铝合金主力收于 23100 元/吨（+55，+0.24%），持仓减少 1013 手；LME 铝收于 3176.5 美元/吨（约+28，+0.89%），Cash-3M 升水 36.52 美元/吨（扩大 20.99 美元/吨），库存 26.78 万吨（减少 1500 吨）。

美联储维持利率不变，市场下调激进加息预期，叠加 LME 库存下降及现货升水快速扩大，外盘铝价反弹。国内产业链表现分化：沪铝维持强势，但减仓上涨显示部分空头回补；氧化铝增仓下跌，供应宽松仍是主要交易逻辑；铸造铝合金跟随沪铝小幅回升，主动上涨动力有限。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2707.84 元/吨（-0.63），期现基差 24.84 元/吨（持平），现货维持小幅升水；SMM A00 铝 23400 元/吨（+200），华东现货升水 10 元/吨（持平），华南升水 130 元/吨（扩大 60 元/吨），中原贴水 110 元/吨（扩大 10 元/吨）。铝价上涨后持货商挺价意愿尚可，但淡季下游仍以刚需采购为主，区域成交表现有所分化。

ADC12 均价 24100 元/吨（+100），铸造铝合金基差 1005 元/吨（持平）。现货跟涨幅度低于原铝，废铝价格上涨提供成本支撑，但终端订单仍对再生铝价格形成约束。

【估值利润】氧化铝即期利润为-34.46 元/吨（减少 1.23 元/吨），亏损继续扩大。氧化铝完全成本 2742.3 元/吨（+0.6），进口铝土矿 CIF 价格 70.87 美元/吨（+0.01），烧碱指数降至 1870（-10）。成本变化有限，氧化铝亏损主要来自现货价格继续下移。

电解铝即时利润 7237.13 元/吨（增加 200 元/吨），仍处历史偏高水平；ADC12 理论利润-75 元/吨。佛山破碎生铝均价 20700 元/吨（+200），精废价差 750 元/吨（扩大 40 元/吨）。

沪铝进口亏损 3148.6 元/吨，亏损收窄 172.74 元/吨；氧化铝进口亏损 279.81 元/吨，亏损扩大 2.3 元/吨。两者进口窗口仍处关闭状态。

【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，但出库同步下降，说明去库并非完全由消费改善驱动，到货量和铝水比例变化同样重要。

LME 库存降至 26.78 万吨，减少 1500 吨，Cash-3M 升水大幅扩大至 36.52 美元/吨，海外现货资源紧张程度上升。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），开工率 75.04%。下游综合开工率 61.1%，下降 0.3 个百分

点，其中铝箔、铝板带相对稳定，铝线缆与铝型材继续走弱。

【市场信息】①美联储维持利率不变，并减少对未来政策路径的前瞻指引。主席沃什认为，美债收益率上升反映经济产出、资本开支、生产率和就业市场较强。CME 数据显示，9 月加息 25 个基点概率为 63.2%，但加息 50 个基点概率由 22%降至零。按概率加权计算，9 月预期加息幅度由决议前约 26 个基点降至约 16 个基点。市场削减的是“激进紧缩尾部”，而不是转向宽松，对有色形成阶段性情绪支撑，但高利率约束仍在。（美联储、CME FedWatch）

②力拓 CEO 西蒙·特罗特表示，尽管美国对投资当地原铝项目的企业给予关税优惠，力拓现阶段仍不考虑在美国建设铝冶炼厂，其美国投资重点是铜和锂。美国高电价、建设周期及资本回报约束，意味着关税保护未必足以撬动新增冶炼产能，北美原铝供应偏紧格局难以迅速改变。（天下铝讯）

③印尼镍冶炼厂协会 FINI 表示，约 120 份稀土含量检测报告仍待签发，镍及部分加工矿产品出口继续延迟。虽然总统办公厅已确认相关货物原则上可以放行，但监管标准、检测设备及现场执行能力不足，意味着物流瓶颈尚未完全消除。对氧化铝而言，影响目前更多体现为船期推迟，而非产量永久退出。（上海金属网）

④2026 年上半年全球冶金级氧化铝产量 7024 万吨，同比下降约 0.04%；二季度产量 3493 万吨，环比下降 1.7%，较 2025 年四季度连续回落。总量近乎持平，但结构出现分化：中国新增产能抵消海外减量，非洲、欧洲和大洋洲生产承压。全球供应并未明显增长，但中国供应扩张仍决定国内氧化铝定价重心。（上海金属网）

⑤其亚集团科特迪瓦矿产及配套码头项目加速推进，规划涵盖矿山、20 万吨级散货码头及远洋物流，海外铝土矿拟运往贵州氧化铝基地。项目有助于增加国内企业的矿源多元化，但仍处建设推进阶段，对近期铝土矿供应和成本影响有限。（其亚集团）

⑥可口可乐表示，铝罐供应紧张以及铝、PET 原料价格上涨，导致公司二季度在印度市场份额下降。公司从东南亚调运 330 毫升铝罐并上调部分产品价格。该事件显示，海外铝供应紧张已开始由原料价格向包装可得性和终端售价传导，对铝罐需求本身偏中性，但强化了再生铝及低碳包装材料的战略价值。（上海有色网）

【南华观点】

全球低库存与现货紧张支撑铝价，但国内高利润和淡季需求构成估值约束；氧化铝则继续交易中国供应宽松与海外物流扰动的错位。

氧化铝：全球氧化铝产量环比回落、印尼出口仍有延迟，为价格提供事件性支撑；但国内库存小幅增加、现货持续下跌，市场仍以中国供应宽松为定价核心。行业亏损扩大至 34 元/吨附近，成本约束逐渐增强。预计氧化铝低位震荡，出口消息可能放大短期波动，但难以单独扭转中期供应预期。

沪铝：美联储决议削弱激进加息预期，LME 库存下降且 Cash-3M 升水快速扩大，海外紧张结构对铝

价形成支撑。国内铝锭库存处于低位，现货价格及华南升水走强；但沪铝上涨减仓，下游开工仍弱，电解铝利润升至 7200 元/吨以上。预计沪铝维持高位震荡偏强，低库存决定下方支撑，高利润与弱需求决定上方阻力。

铸造铝合金：废铝价格上涨而工业硅价格回落，成本影响相互抵消。ADC12 现货上涨 100 元/吨，但期货减仓跟涨，仍缺乏独立行情驱动。预计铸造铝合金跟随沪铝震荡，精废价差扩大有利于废铝消费，但淡季订单限制价格弹性。

关注风险：美联储后续加息预期重新升温；LME 现货升水及库存异常变化；印尼氧化铝出口恢复进度；国内铝锭去库持续性；下游需求进一步走弱。

锌：美伊冲突推升油价和美债收益率，去库支撑仍受淡季需求约束

【期货盘面】7 月 29 日沪锌 2609 开于 24660 元/吨，最高 24830 元/吨，最低 24595 元/吨，收于 24765 元/吨，较前结算下跌 20 元/吨、跌幅 0.08%；成交 109730 手，持仓 105165 手、减少 5979 手。日内先抑后扬、尾盘接近前结算，但减仓显示资金延续性一般。夜盘近乎平开后下探，开于 24750 元/吨、最高 24760 元/吨、最低 24655 元/吨，低于日盘收盘。美伊冲突推升油价和长端利率，加之 FOMC 会前美元保持强势，锌的估值修复受到直接约束。

【现货基差】7 月 29 日 SMM 0#锌现货报 24670 元/吨，上海对沪锌 2609 贴 30，高价下游仍以刚需采购为主。

【估值利润】国产锌精矿加工费维持-750 元/吨，进口矿加工费截至 7 月 28 日为-95 美元/干吨；精炼锌企业生产利润截至 7 月 27 日为-4307 元/吨，含税进口亏损扩大至 4777.38 元/吨，硫酸市场均价 2092.5 元/吨。6 月精炼锌开工率 82.46%，较 5 月下降 2.68 个百分点；镀锌、压铸锌和氧化锌周度开工率分别为 54.86%、48.97%和 54.53%。矿端和冶炼利润仍紧，但进口窗口关闭、下游淡季特征延续。

【供需库存】供应端低加工费、冶炼亏损及部分检修限制增量，但国内锭端尚未形成绝对短缺；需求端镀锌开工小幅下降，压铸锌有所修复，整体仍以淡季刚需为主。SMM 七地社会库存截至 7 月 27 日为 26.90 万吨、减少 0.14 万吨；上期所锌期货库存截至 7 月 28 日为 117609 吨、减少 95 吨；LME 锌总库存截至 7 月 28 日为 102500 吨、减少 1225 吨。内外库存同向下降，边际有利于现货紧张度修复，但国内库存绝对量仍偏高。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存减少 0.14 万吨至 26.90 万吨，国内开始边际去库，但绝对库存仍对升水修复构成约束（SMM）。

2、LME 锌库存单日减少 1225 吨至 102500 吨，国内期货库存同步小降，内外库存变化方向一致（钢联）。

3、国产及进口锌精矿加工费分别处于-750 元/吨和-95 美元/干吨，精炼锌利润为-4307 元/吨，矿冶两端均缺少利润缓冲（SMM、钢联）。

4、美伊交火重启推动布伦特原油升至 87.60 美元附近、10 年美债收益率升至 4.64%；美元指数此

前已处于 101.49 附近的近五周高位，能源通胀与美元利率组合对锌估值影响强于铅（路透）。

【南华观点】矿端低加工费、冶炼亏损和 LME 库存下降仍为锌价提供底部支撑，七地库存也已开始小幅去化。不过日盘基本收平并减仓，夜盘又在美伊冲突推高油价和美债收益率、FOMC 结果临近的背景下回吐，显示资金暂不愿扩大方向暴露。短期震荡中枢仍受矿端约束托住，但淡季采购和国内库存绝对水平限制上方弹性，反弹持续性取决于七地库存能否连续下降及现货升贴水能否恢复。

锡：低库存维持弹性，FOMC 会前风险收敛使夜盘修复受阻

【期货盘面】7 月 29 日沪锡 2609 开于 412400 元/吨，最高 419430 元/吨，最低 409840 元/吨，收于 417990 元/吨，较前结算上涨 3000 元/吨、涨幅 0.72%；成交 189978 手，持仓 47505 手、增加 2202 手。日盘探底后增仓修复，强度高于铅锌。夜盘低开后反弹、随后回吐，开于 415000 元/吨、最高 417580 元/吨、最低 414520 元/吨，仍低于日盘收盘。美伊冲突抬高油价与利率、FOMC 会前风险偏好下降，对低库存、高资金弹性的锡影响更直接。

【现货基差】7 月 29 日 SMM 1#锡现货价 417400 元/吨；现货小幅升水。

【估值利润】截至 7 月 24 日，60%和 40%锡精矿加工费分别为 14000 元/吨和 18000 元/吨；云南、江西精炼锡开工率分别为 80.73%和 32.79%，云南环比下降 4.94 个百分点。精炼锡进口利润截至 7 月 28 日为 1344.07 元/吨，较前值明显收窄但进口窗口仍未完全关闭。6 月国内精炼锡产量 15430 吨、环比增加 260 吨；焊料企业开工率 78.8%，较 5 月提高 4.6 个百分点。供应端并非全面收缩，但低库存和矿端不确定性仍放大估值弹性。

【供需库存】供应端云南开工下降、矿加工费偏低，国内 6 月产量则小幅增加；需求端焊料开工改善，但高价现货承接仍需验证。SMM 锡锭社会库存截至 7 月 24 日为 6749 吨、增加 102 吨；上期所锡仓单截至 7 月 28 日为 4379 吨、减少 80 吨；LME 锡总库存截至 7 月 27 日为 6710 吨、减少 375 吨。国内社库小增而交易所库存下降，内外走势有所分化，低库存仍使供应扰动容易被盘面放大。

【市场信息】1、云南精炼锡开工率降至 80.73%，江西维持 32.79%；与此同时 6 月精炼锡产量环比增加 260 吨至 15430 吨，供应收缩并不均衡（SMM）。

2、锡锭社会库存增加 102 吨至 6749 吨，但 LME 库存减少 375 吨至 6710 吨、上期所仓单减少 80 吨至 4379 吨，低交易所库存格局延续（SMM、同花顺）。

3、精炼锡进口利润收窄至 1344.07 元/吨，进口补充仍有空间但价格优势明显下降（SMM）。

4、伊朗导弹袭击与美沙空袭使油价、长端利率同时上升；FOMC 在北京时间 02:00 公布决议、02:30 召开发布会，低库存背景下锡对美元和风险偏好的二次定价更敏感（金十）。

【南华观点】日盘探底后增仓反弹，说明低库存和供应不确定性仍能吸引资金回流，但夜盘低开修复后未能收复日盘收盘，FOMC 会前风险收敛与美伊冲突带来的油价、利率上行抵消了部分基本面支撑。需求端尚未出现与高价完全匹配的增量，国内社库也有小幅回升。短期仍以宽幅震荡偏

强看待，41.5 万元上方的延续性需要现货成交、升贴水及交易所库存继续配合。

铅：美伊交火重启、FOMC 在即，跟随承压但成本仍有支撑

【期货盘面】7 月 29 日沪铅 2609 开于 15680 元/吨，最高 15835 元/吨，最低 15590 元/吨，收于 15810 元/吨，较前结算上涨 135 元/吨、涨幅 0.86%；成交 95011 手，持仓 84364 手、减少 13425 手。日盘探底回升但伴随明显减仓，修复更多体现空头回补。夜盘高开冲高后回落，重新低于日盘收盘。伊朗袭击美军目标、美沙打击伊拉克亲伊武装推高油价和美债收益率，叠加 FOMC 公布前降风险，铅主要跟随有色板块承压。

【现货基差】7 月 29 日 SMM 1#铅现货报 15525 元/吨，对沪铅 2609 小幅贴水。

【估值利润】截至 7 月 28 日，再生铅理论利润为-953 元/吨，仍处深度亏损；江苏废电瓶均价截至 7 月 27 日为 9325 元/吨、较前值下降 50 元/吨。国产铅精矿加工费 150 元/吨、进口加工费-170 美元/干吨。原生铅、再生铅周度开工率分别为 66.77%和 29.50%，前者提高 0.48 个百分点、后者下降 1 个百分点；铅蓄电池开工率降至 62.55%。废料回落略有缓解成本压力，但终端订单偏弱，亏损尚未转化为明确主动减量。

【供需库存】供应端原生铅开工保持中高位，再生供应受亏损和废电瓶采购约束；需求端电池开工继续下滑，下游补库动力不足。SMM 五地社会库存截至 7 月 27 日为 6.84 万吨、增加 0.60 万吨；上期所铅仓单截至 7 月 28 日为 57602 吨、减少 127 吨；LME 铅总库存截至 7 月 27 日为 447750 吨、减少 50 吨。国内社库累积而内外仓单小幅下降，现货并未呈现全面紧张，价格支撑主要来自再生端成本。

【市场信息】1、再生铅利润降至-953 元/吨，废电瓶价格同步回落，再生端仍处亏损但原料成本开始松动（SMM、同花顺）。

2、五地铅锭社会库存增加 0.60 万吨至 6.84 万吨，电池开工率下降 0.71 个百分点至 62.55%，需求承接偏弱（SMM）。

3、7 月 29 日伊朗向美军目标发射导弹，美国与沙特随后打击伊拉克境内亲伊武装；布伦特原油上涨 6.7%至 87.60 美元/桶附近，10 年期美债收益率由 4.61%升至 4.64%，通过能源通胀和利率渠道压制有色估值，铅传导相对较弱（金十、彭博）。

4、北京时间 7 月 30 日 02:00 将公布 FOMC 决议；会前 CME 定价加息 25 个基点概率约 29.4%，高于一周前的 25.7%，政策不确定性促使板块降低风险暴露（彭博）。

【南华观点】日盘反弹伴随大幅减仓，尚不足以说明供需转紧。再生铅深度亏损和低加工费使下方成本约束增强，但原生供应稳定、社库累积且电池开工继续回落，供需仍偏弱。夜盘受美伊交火重启、油价反弹及 FOMC 会前利率重定价影响回吐，铅的金融属性弱于锌锡，短期更可能围绕成本与库存反复震荡，上方延续性需要现货成交和社库回落配合。

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：美伊短暂停火破裂，地缘溢价再度攀升

【期货盘面】Brent 收于 88.09 美元/桶，涨跌幅 7.32%，WTI 收于 84.46 美元/桶，涨跌幅 6.56%，SC 收于 564 元/桶，涨跌幅 5.44%。Brent M1-M2 收于 2.67 美元/桶（0.78），WTI M1-M2 收于 2.42 美元/桶（0.33），SC9-10 收于 7.8 元/桶（-3）

【现货基差】Dated Brent 收于 91.2 美元/桶（5.465），升贴水 1.015 美元/桶（0.01）；Cash Dubai 收于 79.9 美元/桶（1.31），升贴水 4.03 美元/桶（-0.43）

【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 404.51 百万桶（周-7.17 百万桶）；库欣库存约为 18.60 百万桶（周-0.77 百万桶）；SPR 库存约为 307.65 百万桶（周-3.80 百万桶），均处于低位。

【市场资讯】1、据 Axios：美国官员称，美国军方正在对伊朗进行空袭。（金十）

2、伊拉克真主党旅：将“不可避免”对美沙联合打击作出回应，可能针对美国在沙特境内的“工具”。（金十）

3、美国至 7 月 24 日当周 EIA 原油库存 -716.7 万桶，预期-127.2 万桶，前值 201 万桶。（金十）

4、据 CME “美联储观察”：美联储到 9 月维持利率不变的概率为 36.8%，累计加息 25 个基点的概率为 63.2%，累计加息 50 个基点的概率为 0%（美联储决议前分别为 17.8%、60.2%和 22%）。美联储到 10 月维持利率不变的概率为 26.2%，累计加息 25 个基点的概率为 55.6%，累计加息 50 个基点的概率为 18.2%，累计加息 75 个基点的概率为 0%（美联储决议前分别为 11.9%、46.1%、34.7%、和 7.3%）。（金十）

【南华观点】隔夜市场原油大涨，美伊短暂停火破裂，在伊朗袭击了美军在伊朗的基地后，作为回应美沙联军同步空袭伊拉克境内亲伊朗武装据点，完成首轮报复动作，特朗普公开强硬表态，宣称将对伊朗实施沉重打击，同时计划新增对伊关税制裁，但目前暂未直接打击伊朗本土核心设施，仍留有博弈空间。目前依旧是有限报复、边打边谈的模式，尚未进入全面开战阶段，后续观察美军是否直接打击伊朗本土、霍尔木兹海峡通航受阻程度、美伊外交斡旋进展。

燃料油：地缘冲突依旧

【期货盘面】7月29日亚洲高低硫燃料油盘面同步走强，美伊冲突再度升级，伊朗重启对美军力量的直接打击，地缘供给担忧重新升温，带动掉期月差逆价差走阔。新加坡 0.5% S 低硫船燃 8-9 月掉期月差早盘报 42.75 美元 / 吨逆价差，较 7 月 28 日收盘估值走高 1.8 美元 / 吨；新加坡 380CST 高硫燃料油 8-9 月掉期月差早盘逆价差扩大至 22 美元 / 吨，前一交易日收盘为 20.45 美元 / 吨。日内盘面无成交、持仓异常异动。

【现货基差】7月28日收盘低硫船燃现货升水小幅修复，单日回升 0.23 美元 / 吨至 37.25 美元 / 吨，市场整体结构走强支撑现货报价；高硫 380CST 现货升水走弱，单日回落 1.84 美元 / 吨至 10.33 美元 / 吨。马来西亚国家石油贸易子公司 Petco 放出直馏低硫燃料油出口招标，共计 50 万桶，8 月 6-7 日于边佳兰港口装船，该货源调和属性优良，可缓解亚太低硫调和原料紧缺，但货源报价偏高，且短期船期紧张采购难度较大。巴基斯坦炼厂库存高企，7 月计划出口 20 万吨燃料油，不过截至 7 月 22 日当周，新加坡尚未迎来巴基斯坦燃料油到货，上一批巴国货源于 6 月 24 日当周抵达，总量 54667 吨。

【估值利润】美伊地缘冲突再度激化推升燃料油估值，低硫船燃现货升水止跌回升，优质直馏低硫货源稀缺支撑调和炼厂加工利润维持高位；高硫现货升水小幅走弱，但月差逆价差同步扩张，裂解价差边际修复，炼厂亏损小幅收窄。

【供需库存】供应端，美伊军事冲突再度升级，地缘扰动重新成为核心利多，市场担忧霍尔木兹海峡油品外运受阻；马来西亚 Petco 释放低硫直馏燃料油增量货源，长期缓解低硫调和原料紧缺，但短期船运资源紧张，到货兑现存在不确定性；巴基斯坦炼厂库存积压，7 月燃料油出口放量，不过短期暂无货源流入新加坡市场。需求端，亚洲远洋航运刚需平稳，船东集中采购 8 月远期船货；巴基斯坦国内燃料油消费持续萎缩，高额燃油税叠加电力能源转型，火电减少高硫燃料油消耗，炼厂产出大量转向出口。暂无新加坡、富查伊拉最新周度库存数据。

【市场信息】1、美伊冲突再度升级，伊朗重启针对美军力量的直接打击，地缘供给担忧升温，7 月 29 日亚洲高低硫燃料油掉期月差逆价差同步走阔，盘面大幅走强。（Platts）

2、马来西亚 Petco 放出 50 万桶直馏低硫燃料油出口招标，8 月上旬边佳兰港装船，货源调和属性优异，可缓解亚太低硫原料紧缺，但货源价格偏高，短期船舶紧缺或阻碍采购。（Platts）

3、巴基斯坦国内燃料油需求持续萎缩，2026 财年消费量同比下滑 26% 至 60 万吨，政府高额燃油税叠加火电能源转型，炼厂产出转向出口，全年燃料油出口同比上涨 10.5% 至 143.6 万吨。

（Platts）

4、巴基斯坦炼厂库存积压，7 月计划出口 20 万吨燃料油，不过截至 7 月 22 日当周暂无巴国货源抵达新加坡，上一批进口巴国燃料油 54667 吨于 6 月下旬到港。（Platts）

【南华观点】短期地缘冲突再度升温形成强力利多支撑，美伊重启军事对抗推升市场对中东油品运输受阻的担忧，高低硫燃料油月差逆价差同步扩张，低硫现货升水止跌修复，盘面短期存在上

行驱动。但需留意多重利空约束上方高度：其一马来西亚优质低硫直馏燃料油增量货源落地后，长期缓解低硫调和原料紧缺；其二巴基斯坦炼厂持续加大燃料油出口，后期或有货源流入亚太市场增加区域供应；其三前期地缘缓和阶段累积的累库预期仍未完全消化。整体行情短期偏强震荡，但上行空间存在约束，不宜盲目追高，持续跟踪美伊冲突是否持续发酵、马来西亚低硫货源到港进度以及巴基斯坦燃料油出口流向。

沥青：裂解偏空

【期货盘面】7月29日沥青期货盘面跟随原油小幅震荡反弹，短期情绪有所修复，但整体弱势格局未改。合约依旧维持 Backwardation 结构，近月受南方现货小幅抬价、局部库存低位支撑相对抗跌，远月受8月炼厂集中排产供应增量预期压制，反弹力度偏弱。日内成交小幅回暖，资金并无明显多空异动，盘面波动完全跟随原油节奏，反弹持续性存疑。

【现货基差】7月29日国内沥青市场均价4567元/吨，与前一日持平，原油宽幅震荡叠加终端需求持续疲软，市场观望氛围浓厚，北方山东、华北贸易商仅小幅灵活调价，主流品牌报价维稳托底现货重心，南方受益于期货盘面上涨，市场低价货源出清，社会库报价小幅上调，西北主流成交价维持4820-4850元/吨平稳，疆内疆外需求平稳释放，炼厂出货保持常态但总量有限，主力炼厂检修临近带来供应收缩预期支撑区域价格坚挺；东北主流成交价4550-4650元/吨持稳，炼厂生产平稳，低硫沥青报价维稳，下游刚需清淡，周边货源价格止跌，本地送到价坚挺，社会库存低位限制降价空间；华北主流成交价4450-4550元/吨平稳运行，区内炼厂优先交付前期长单，现货流通货源偏少，原油与沥青期货反弹修复市场情绪，贸易商价格小幅波动，主流品牌报价稳定，但区域持续降雨拖累施工，刚需难有起色，价格震荡偏弱；山东主流成交价4350-4540元/吨持平，期货反弹缓解前期浓重看空情绪带来成本支撑，贸易商仅根据出货节奏微调报价，主流报价保持稳定，短期刚需缓慢释放但增量有限，现货维持横盘整理；长三角主流成交价4620-4700元/吨维稳，原油波动叠加需求无改善，下游采购保持观望，期货上涨带动镇江低价货源减少，主流成交4430-4450元/吨，南京高价货源报价坚挺，区域供应逐步增多，部分炼厂低价竞价出货，后续炼厂恢复放量，现货存下调压力；华南主流成交价4450-4550元/吨持稳，持续降雨抑制终端施工需求，前期中石油炼厂低价竞拍货源打压市场心态，今日原油、沥青期货小幅反弹托底贸易商报价，市场观望情绪浓厚，成交偏谨慎，短期价格暂稳，整体现货呈现南北分化格局，期货小幅反弹短期修复市场情绪，但终端需求疲软、远期供应宽松核心利空逻辑并未改变，现货缺乏持续走强基础。

【估值利润】国际原油价格宽幅震荡，沥青盘面小幅反弹带动现货价格止跌持平，地炼沥青加工亏损幅度暂时不再扩大。但终端需求持续低迷，中下游拿货意愿偏弱，炼厂难以向上传导成本波动，产业链利润修复力度微弱。市场对8月供应放量预期一致，贸易商主动推涨现货意愿极低，产业链整体盈利水平依旧偏弱。

【供需库存】供应端，短期市场整体流通资源暂无明显增量，西北炼厂检修在即，区域供应将阶

段性收缩；但中长期利空明确，8 月全国主营炼厂集中排产，长三角炼厂逐步恢复出货，市场货源将显著增多，远期供应压力持续存在。需求端，全国终端需求整体平淡，华北、华南持续降雨干扰道路施工，下游仅维持刚需零星采购，采购观望情绪浓厚，需求端暂无持续性回暖信号。库存端，西北厂库维持中位，临近检修库存消耗节奏加快；东北社会库存低位，限制现货下跌空间；山东、华北炼厂以交付前期合同为主，库存暂无明显累积；长三角、华南当前库存压力有限，但伴随下月炼厂集中排产，库存后续将快速累积。

【市场信息】

- 1、7 月 29 日国内沥青市场均价持平于 4567 元 / 吨，原油价格宽幅震荡，终端需求释放不足，市场整体观望情绪浓厚。（百川盈孚）
- 2、沥青期货盘面小幅反弹，短期修复市场悲观情绪，南方市场低价货源减少，部分社会库报价小幅上调；北方市场主流炼厂报价维稳，仅贸易商小幅灵活调价。（百川盈孚）
- 3、全国多地降雨天气持续，华北、华南道路施工开工受限，终端刚需整体疲软，中下游用户采购积极性偏低，成交氛围清淡。（百川盈孚）
- 4、远期供应宽松预期持续压制市场心态，8 月国内主营炼厂集中排产，长三角区域炼厂逐步恢复出货，后续市场流通货源将明显增加。（百川盈孚）

【南华观点】短期原油震荡带动沥青盘面小幅反弹，现货价格暂时止跌走平，市场悲观情绪小幅修复，但行情反弹缺乏基本面持续支撑，整体维持稳中偏弱格局，操作思路以谨慎做空为主，成本端原油走势反复波动，难以形成持续上涨支撑，需求端全国降雨持续拖累终端开工，刚需难以实质性回暖，中下游持续观望、按需少量采购，供应端短期虽有西北炼厂检修带来阶段性供应收缩，但 8 月全国炼厂集中排产放量的宽松预期明确，中长期供需格局偏空，合约结构方面近月合约依靠当前现货止跌、局部库存低位小幅抗跌，反弹空间有限，远月合约充分反映后续供应增量利空，上行压力更大，反弹即是逢高布局空单机会，短期盘面跟随原油波动震荡，反弹持续性较差，不可盲目看多，风险提示一是原油短期大幅上涨，阶段性带动沥青反弹，二是全国大范围降雨结束，终端施工集中赶工带来短期需求脉冲，三是炼厂检修进度超预期，短期供应收缩幅度扩大，

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：可关注今日美联储议息会议结果

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘先涨后跌，临近收盘略有回升，夜盘先跌后涨，09-11 合约价差为-8 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡偏下行，夜盘同样先跌后涨，09-10 合约价差为 12 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格小幅反弹。山东银星报价 4870-4880 元/吨（+20/+10），山东乌

针、布针报价 4630-4650 元/吨（+10/0），华南银星报价 4950-4950 元/吨（+50/0）。基差相对维稳，成交热情有所退却。

【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，需求略有好转，但好的相对有限；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。就当前来看，涨价计划带来的情绪影响相对出尽，故多头情绪有所回落。

【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】值得关注的是，今日美联储议息会议将公布相关信息，而纸浆从今年表现来看，与美元指数呈现较为明显的负相关，故可关注最后结果带来的影响。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 7400（+144）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8630（+169）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7825（+70），主力基差 554（-49）。下午华东苯乙烯现货 8735（+170），主力基差 234（-）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 910（+100），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 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】周三早间伊朗向约旦的一处美军基地发射弹道导弹，原油再次反弹，晚间特朗普再言报复，原油持续反弹，夜盘纯苯、苯乙烯跟随成本端高开。

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：地缘反复，震荡偏强

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5461（+71），夜盘收于 5548（+87），09-10 月差-347（+4）；主力持仓 9.14 万手（-671），成交 7.93 万手，持仓大幅减仓-671 手；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、美军方面透露已拟定为期 10 至 14 天的密集空袭方案，目标为瘫痪伊朗导弹能

力，有待特朗普抉择；同时外交斡旋空间仍存，低烈度军事选项也在备选之列。（金十数据）2、在美伊冲突升级与红海胡塞打击沙特能源设施的地缘背景下，中东至远东 LPG 海运路线面临“海峡中断+红海航道风险抬升”的双重挑战，中东货源出口不确定性持续增加（关注）。3、国内丙烷到港量本周环比大增 38.5 万吨至 110 万吨，港口库存累库加速，反映出前期到货节奏放量对即期供需平衡的压制。

【南华观点】宏观地缘层面，尽管美军拟定对伊朗高强度空袭方案，但决策尚未落地，与阿曼-德黑兰海峡回谈的活信号并存，市场在升级尾部与回谈预期之间权衡。成本端，FEI 与 CP 短期走弱一方面源于前期价格已部分计价供给中断溢价后的技术性回落，另一方面中东风险溢价尚未向 9 月 CP 完全传导，进口成本支撑力度有所软化。供需侧，国内到港量阶段性放量 导致港口库存累库加速，叠加 PDH 利润深度倒挂下开工率承压（-0.9 个百分点），需求端负反馈持续，使得内盘难以及时跟进外盘地缘溢价，外强内弱格局延续。后续到港量下滑与港口库存拐点，是当前“供应缺口是否能传导至内盘”的核心裁决变量。PG 价格或震荡运行，关注主力合约在 5461 元/吨附近的潜在支撑；09-10 月差或偏强运行，关注该价差 在-347 元/吨附近的潜在支撑；内外价差（PG-FEI）或偏弱运行，关注其在-366 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：强势大涨

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 5116（+4.71%）

【现货基差】基差走强，华东现货价格 5190 元/吨（+125），基差 304，华南现货价格 5350 元/吨（+160）。

【估值利润】成本端油价价格走高支撑上移，油制乙二醇利润承压，煤制乙二醇利润水平较好，下游聚酯利润持续收缩。

【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. 福建古雷石化 MEG 装置目前已提升至小幅超负荷运行，该装置于 7 月中下旬重启。（CCF）

【南华观点】

短期来看，美伊地缘局势反复，成本端油价强势，红海航运受阻进口预计缩量；同时当前国内乙二醇装置仍处于开工低位，供应持续偏紧，叠加港口库存持续偏低；因此综合来看，乙二醇市场价格或将高位反复震荡。后续需重点关注美伊局势走向和进口物流恢复情况。

甲醇：地缘扰动，驱动上涨

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2678 元/吨，涨跌幅 1.59。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2650 元/吨（40），基差-22；内蒙古北线现货价格 2295 元/吨（20）；山东东营现货价格 2570 元/吨（35）。

【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】昨日甲醇市场整体走强，主要是由于地缘局势对市场情绪的影响。从供需角度来看，基本面驱动相对较弱，没有太大的变化，后续关注内地供应恢复及进口到港情况。

PP 丙烯：跟随成本端波动

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8214（+116），夜盘收于 8300（+86），9-1 月差为 628（-4）。PL609 日盘收于 7692（+122），夜盘收于 7883（+191），9-10 月差为 274（-9）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8900 元/吨（09+686），华东现货价格为 8850 元/吨（09+636），华南现货价格为 8830 元/吨（09+616）。丙烯山东现货价格为 7850 元/吨（09+185），华东现货价格为 8100 元/吨（09+408），华南现货价格为 8025 元/吨（09+333）。

【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】近期地缘冲突仍有反复，昨日原油价格再度回升带动 PP、丙烯盘面走强。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：地缘风波再起

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7705（+74），夜盘收于 7796（+91），9-1 月差为 378（-22）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8000 元/吨（09+295），华东现货价格为 7950 元/吨（09+245），华南现货价格为 3250 元/吨（09+645）。

【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】昨日凌晨伊朗向驻中东美军发射导弹，地缘冲突再起，带动原油回升，从而推动塑料盘面上涨。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：低位持续

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4516 元/吨，-0.35%

【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，外采乙烯和煤制乙烯处于深度亏损，对供应端形成约束；电石法企业同样出现降负，叠加近两周去库，逐步对 PVC 价格形成支撑。不过 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，去库程度有限，基本面并没有得到有效改善。整体看 PVC 供需双弱的格局维持不变，库存压力尚存，向上驱动有限。后续关注供应边际变化以及出口。

玻璃纯碱：预期悲观，持续走低

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 946 元/吨，-2.17%

【现货基差】

【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，截止 2026 年 7 月 27 日，国内纯碱厂家总库存 179.24 万吨，较上周四增加 1.11 万吨，涨幅 0.62%。其中，轻质纯碱 106.22 万吨，环比增加 0.77 万吨，重质纯碱 73.02 万吨，环比增加 0.34 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 872 元/吨，-1.58%

【现货基差】昨日沙河大板出厂价格暂稳，大板出厂报价 960-990 元/吨，沙河金宏阳大板出厂价

格下调 20 元吨，前期量大优惠 40 元吨结束，贸易商拿货成本实际上浮 20 元吨。小板出厂价格基本稳定，变化不大。昨日沙河市场成交价格偏稳整理，价格重略有回升。昨日湖北出厂价格大致稳定，主流出厂报价 960-1000 元吨，实际成交存返利优惠，实际成交参考 850-970 元吨左右。湖北明弘下调 20 元吨。

【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，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，前期供应端的冷修兑现偏慢，这样的市场给了空头更多底气。900 元/吨以下的玻璃价格已经是全产业链亏损的价格，基本面角度继续下行的驱动并不强，但盘面会反应的不仅是基本面，更多的是资金行为，目前的市场格局对空头更有利，因此盘面如果向下继续打出一个更低的价格也有概率的，当下或进一步等待玻璃供应端的变化。

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）提供。

【黑色】

螺纹&热卷：成本支撑减弱，上方需求压力

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3062.0 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 3286.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 5.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-37.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-14.0 元/吨，较前一交易日持平。螺纹主力持仓 203.4 万手，小幅增减-2.0 万手；热卷主力持仓 141.1 万手，小幅增减-2.8 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 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-42.0 元/吨，较前一交易日减少 2.0 元/吨；热卷主力合约基差 24.0 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-146.42 元/吨，较前一交易日增加 1.69 元/吨；长流程热卷利润为 80.58 元/吨，较前一交易日增加 12.19 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。铁矿供应宽松，成本支撑下移，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：夜盘增仓下行

铁矿石：夜盘增仓下行

【期货盘面】7月29日，铁矿石主力收盘价739元/吨，下降2元/吨。成交量20.24万手增36265手，持仓量45.45万手减12348手，盘面震荡偏弱，继续减仓运行。夜盘增仓1.45万手，下跌5元。

【现货基差】现货方面，7月29日青岛港60.8%PB粉689元/湿吨，降1元。基差-50元/吨，近期低位偏稳。

【估值利润】盘面钢厂利润进一步走弱，螺矿比夜盘收盘4.131，铁矿估值近期偏稳定。7月29日铁矿石61%普氏指数涨0.1至97.3，月均98.26美元，不足以引发非主流矿减产。国际海运费继续回落，澳洲-青岛运费降0.32至11.87美元，巴西-青岛运费降0.95至33.13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】据Mysteel调研，8月下游用钢行业边际回暖，结构分化延续。（Mysteel）

【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：第二轮提降落地，盘面持续震荡

【期货盘面】7月29日日盘焦煤主力收盘价1248.0，日环比0.44%，持仓量41.05万手，日增仓-4.4%；焦炭主力收盘价1845.0，环比+1.10%，持仓量5.40万手，环比-5.33%。夜盘焦煤主力收在1245.0，焦炭主力收在1829.0。

【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1174，较前日降23元/吨。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。第二轮提降落地后准一级干熄焦价格为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，本周产量预

期回落。进口方面，蒙煤口岸库存约 340 万吨，通关恢复中，28 日口岸通关已达 1287 车。焦炭端，第二轮提降落地，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，上游焦煤价格偏稳，上下游博弈加剧。

【市场信息】

1、山西焦煤公告称，公司所属西曲矿、镇城底矿和马龙矿《采矿许可证》和《安全生产许可证》近日到期，西曲矿 7 月 23 日停产，镇城底矿和马龙矿 7 月 27 日停产。三矿年核定产能合计 820 万吨，占公司核定总产能的 17.23%。（上市公司公告）

【南华观点】

焦煤端虽积极推进煤矿复产，但供给端仍偏紧，供需双弱下，短期保持区间震荡，淡季后或有望上行；焦炭端盘面约为六轮提降水平，当前焦化利润压力偏大，市场多空博弈加剧。近日焦炭略强于焦煤，煤焦比回升。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 5916.0 元/吨，较前一交易日大幅上涨 104.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5724.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 30.0 元/吨。硅铁主力持仓 25.4 万手，小幅增 4.2 万手；硅锰主力持仓 50.6 万手，小幅减 3.5 万手。硅铁仓单 4458.0 张，较前一交易日持平；硅锰仓单 71788.0 张，较前一交易日增加 1269.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5670.0 元/吨、宁夏硅铁市场价 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 334.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 -4.0 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】外盘由于天气预期缓解继续回吐升水，内盘跟随外盘下跌为主。

【现货基差】7月29日43%豆粕现货报价集中在2980-3090元/吨，仅天津下调20元/吨，其余地区持平；高蛋白豆粕主流价3150-3210元/吨，天津、南通分别下跌20元/吨、10元/吨。基差方面整体走弱，山东、江苏等地基差显著下滑，天津基差跌幅达28。区域价差上，天津-江苏价差收窄20元/吨。品种价差中，豆粕-菜粕价差扩大10元/吨至550元/吨，豆粕-葵粕价差收窄10元/吨至720元/吨。整体来看，豆粕市场呈局部小幅回调。

【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16.12万吨，较前一交易日增7.90万吨，其中现货成交9.77万吨，较前一交易日增1.55万吨，远月基差成交6.35万吨，较前一交易日增6.35万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为62.01%，较前一日下降4.62%。

【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：地缘反复波动，油脂高位震荡

【期货盘面】外盘原油反弹，地缘影响能源高位波动，国内油脂走势分化，棕榈油下方支撑较显著，豆油板块内较弱运行。

【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. 印尼能矿部为落地 B50 修订配额，本部长令核定总生物柴油分配量：1760 万千升（17,600,000 kL）。拆分两大渠道：PSO 公共民生柴油（政府补贴渠道）：839 万千升（8,390,000 kL）。公交、基建、民生刚需供油，价差由 BPDP 棕榈基金兜底；Non-PSO 商用柴油（市场化无补贴）：921 万千升（9,210,000 kL）工业、物流、民营加油站自用柴油，按生物柴油市场价结算。

【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：拍卖情况不佳

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约日内窄幅震荡上行，收于 4713 元/吨，成交量下降，市场交投清淡。

【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。

【市场信息】1、7月29日黑龙江省储备粮管理有限公司计划销售大豆30660.5吨，全部流拍，底价4400元/吨。生产年限2022年。

2、7月29日九三食品公司竞价销售大豆混粮2000吨，全部流拍，底价4550元/吨。交提货起止日期：2026年7月30日-2026年8月13日

【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，压制当前盘面价格。从近几次拍卖的情况来看，流拍的场次较多，说明市场并不缺货源，企业不主动补库。短期来看豆一维持偏空震荡。

玉米&淀粉：底部偏空震荡

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约开盘后下跌至2256元，尾盘收于2267元，与上一日保持不变；玉米淀粉跟随玉米为主，午后对价格修复力度较大，但本身基本面没有改变，收于2632元，上涨8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略有下调。全国均价2257.86元/吨，较上一工作日下跌2.45元/吨，跌幅0.11%。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2270-2280元/吨，下跌5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，上涨5元/吨；广东蛇口港口价格在2420-2430元/吨，下跌5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；阿根廷玉米重启到港，进口玉米价格优势压制国内玉米部分需求。7-8月份仍有部分企业陆续使用进口配额。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，今日下探后随即回升，收盘价依旧横盘震荡，说明当前玉米盘面多空博弈焦灼，短期内以维持小范围震荡为主。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：近弱远强

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2609 收于 10935 元/吨，较前一交易日下跌 30 元/吨，跌幅达 0.27%。

【现货基差】全国生猪均价 10.28 元/公斤，较前一日下跌 0.06 元/公斤。分区域看，河南 10.37 元/公斤（-0.06）、四川 9.64 元/公斤（+0.11）、湖南 10.00 元/公斤（-0.06）、湖北 10.35 元/公斤（-0.00）、安徽 10.34 元/公斤（-0.10）、江西 10.52 元/公斤（-0.00）、山东 10.37 元/公斤（-0.10）、河北 10.37 元/公斤（-0.07）、辽宁 10.11 元/公斤（-0.15）、广东 11.78 元/公斤（-0.12）、广西 10.11 元/公斤（-0.10）、江苏 10.39 元/公斤（-0.12）。基差方面，主力合约基准地基差为-655 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：关注前低支撑

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 1%，美元盘中偏强运行，资金获利了结。隔夜郑棉下跌超 0.5%。

【现货基差】7 月 29 日，新疆方面，石河子区域机采棉 3129 以上含杂 2.7% 以内对应 2609 合约疆内库销售基差在 1700-1780 元/吨，提货价在 17510-17700 元/吨，较前一日持稳；奎屯区域纺企采

购无主体颜色级双 29 含杂 2.7%以内机采新棉疆内库 2609 合约基差成交价 1600-1700 元/吨，提货价在 17500-17700 元/吨，较前一日基本持平。内地方面，河南省郑州区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 17650-17750 元/吨，较前一日基本持平。

【估值利润】7 月 29 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1368.13 元/吨，跌 22.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为 3.65 元/吨，跌 22.80 元/吨。

【供需库存】7 月 29 日郑商所棉花期货仓单录得 10209 张，较上一交易日减少 71 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 29 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8021.8210 吨，实际成交 8021.8210 吨，成交率 100%。成交均价 17076.96 元/吨，较 28 日跌 110.06 元/吨，折 3128B 价格 17758.16 元/吨；成交最高价 17850 元/吨，最低价 16560 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 7 月 30 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8000.1240 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，本周得州棉区降水有所减少；印度近日各产区降水有所增加，植棉面积同比降幅缩窄，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，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，关注下方 15500-15600 元/吨附近支撑情况。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：内外承压，跌破前低

【期货盘面】周三糖价内外均走弱，外盘 ICE 原糖收盘 14.50 美分/磅；国内郑糖收于 5104 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5170（-20）元/吨，昆明现货价格 5015（-25）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、据印度农业与农民福利部数据，截至 7 月 24 日，印度全国 2026 年甘蔗种植面积达到 575.8 万公顷（约 8637 万亩），较去年同期的 567.2 万公顷（约 8508 万亩）增长 1.5%，较近 5 年均值高出 6.2%，但预计本年度甘蔗种植面积仍比 2025 年最终种植面积的 588.4 万公顷（约 8826 万亩）低 2.1%。（泛糖科技）

2、StoneX 对 2025/26 榨季全球糖市供需平衡标修正，预计 2025/26 榨季全球糖市供应过剩量为 294 万吨；预计 2026/27 榨季全球糖市供应缺口将扩大至 170 万吨，较此前预估上调 115 万吨，原因是干燥炎热的天气将导致欧洲产量下降，同时厄尔尼诺现象引发的较为干燥天气也将损及印度和泰国产量。

【南华观点】周三白糖走势震荡偏弱，主力盘中一度跌破去年 12 月地点，最低触及 5080 元/吨，不过跌至前期低点关键点位附近，空头信心下降，多头信心提振，期价快速反弹，收盘于 5100 元/吨上方。目前弱势一方面受国际原糖价格下跌传导；另一方面国内去库压力持续对糖价走势形成压制。后续需看到去库加速、厄尔尼诺天气对于糖产量负面影响由预期转为现实、巴西制糖比持续回落糖产下降，糖价才有明显的反转趋势。在利好变局出现之前，预计糖价走势维持偏弱震荡，阶段性反弹空间有限。

橡胶:继续承压

【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、天然橡胶价格延续昨日跌势。BR 橡胶受中东地缘局势再度升温影响，昨日夜盘反弹，但需求表现不佳抑制涨幅。

【现货基差】截止周三收盘，上海国营全乳胶报价为 16600 元/吨（-350），上海泰三烟片报价为 23100 元/吨（-100），泰混人民币报价为 16250 元/吨（-280），印尼标胶港口美金报价为 2105 美元/吨（-40），越南 SVR10 山东市场价为 16500 元/吨（-100），非洲 10 号胶市场价为 2090 美元/吨（-30）。全乳胶-RU 主力基差为 230（-10），全乳-泰混价差为 350（-70）。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13000 元/吨（-100），对应主力合约基差为 155 元/吨（-85），浙江传化市场价为 12900 元/吨（0），华南主流市场价为 13500 元/吨（0）；丁二烯山东市场价为 10350 元/吨（275），丁二烯韩国 FOB 中间价为 1240 元/吨（-10），丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1000 元/吨（0）。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考-672 元/吨（-185），泰国 STR20 加工利润参考-1060 元/吨（-214）；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-1295 元/吨（-25）；顺丁橡胶加工利润毛利参考 400 元/吨（0）。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 148850 吨，日度变化-110 吨。20 号胶当日仓单数量为 17035 吨，日度变化-1208 吨。合成橡胶当日仓单数量为 21530 吨，日度变化 0 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；一般贸易仓库入库率减少 0.76 百分点，出库率减少 0.70 个百分点。

【市场消息】1. 金十数据 7 月 29 日讯，中国央行今日开展 2065 亿元 7 天期逆回购操作和 6000 亿元隔夜逆回购操作，因今日有 760 亿元 7 天期逆回购到期，当日实现净投放 7305 亿元。（数据来源：中国人民银行官网）

2. 美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间不变，为连续第五次会议按兵不动。决议声明称：美联储 FOMC 声明称，委员们以 9-3 的投票比例通过此次的利率决定，Hammack、卡什卡利、洛根倾向于加息。这是自 2016 年以来，美联储首次在同一次政策决议中出现三张方向一致的反对票。声明中称，联邦公开市场委员会将继续在银行系统中维持充足的准备金政策。失业率变化不大，重申就业增长与劳动力保持同步。美联储重申经济活动以稳健的速度扩张，生产率增长和资本投资表现强劲。（数据来源：美联储官网）

3. 中东局势升温：伊朗管控霍尔木兹海峡，美伊冲突预期再起。伊朗伊斯兰革命卫队宣布全面掌控霍尔木兹海峡，拦截违规油轮；特朗普表态或将对伊朗实施报复。受地缘风险刺激，隔夜国际油价探底回升，WTI、布伦特原油大幅反弹。（来源：央视新闻）

4. 宽基 ETF 逆转吸金 2581 亿元，7 月 ETF 净流入创年内新高。数据显示，截至 7 月 28 日，全市场 ETF 净流入约 4360 亿元，创年内新高，规模约 3.2 万亿元。其中宽基 ETF 净流入约 2581 亿元，为年内唯一净流入月份，规模 1.09 万亿元，此前跌破 1 万亿元，7 月重回。主题 ETF 净流入约 1373 亿元，规模 1.05 万亿元，被宽基反超。宽基 ETF 从 1-6 个月净流出 1.85 万亿元逆转为 7 月净流入 2581 亿元，年内首次转正。（来源：央视财经）

【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：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 4091，跌幅达 1.04%

【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，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，保持稳定，货源与走货均正常。广东市场低位补涨，45 斤装报价 225 元，价格稳定。

主产区方面，价格多数持稳，区域间略有分化。山东主流价格稳定，45 斤装 209 元，菏泽曹县 30 斤装到户价 140-141 元，走货一般。河南周口大蛋 4.7-4.8 元/斤，驻马店大码到户 4.8 元/斤，走货正常。河北沧州 40 斤装 184 元，馆陶粉蛋 4.22 元/斤延续稳定。辽宁地区均价最低 4.28 元/斤，黑龙江、吉林主流 4.2-4.3 元/斤，走货正常。湖北浠水 45 斤粉蛋 218 元，湖南三尖 242 元/件，均保持稳定。

【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 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：空头减仓，预计上方空间有限

【期货盘面】周三苹果走势上涨，主力上涨 0.30%，收于 7698 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。

【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】周三苹果走势上涨，期价回升至 7700 元/吨左右，空头继续减仓，基本面并未出现

明显利多。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：现货交易清淡，等待新花上市

【期货盘面】昨日，花生 PK2611 合约小幅下跌，收盘 8246 元/吨，持仓量 183648 手，较上一交易日减少 9190 手，成交量约 15.83 万手。11-01 月差为-60 元/吨，跌 24 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-1246 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1146 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-946 元/吨；辽宁白沙现货价格 7900 元/吨，基差-346 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差-96 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：低位震荡

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 7890 元/吨，跌幅 1.25%。

【现货基差】7 月 29 日河北特级灰枣基差为 135 元/吨，较上一日上涨 45 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 29 日郑商所红枣期货仓单录得 8640 张，较上一交易日持平，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 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 1 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：山东地区大 A 价格上行

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先涨后震荡，LG2609 收于 837.0 元/m³。09-11 合约月差为 9 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，受下游集成材备货需求拉动，山东地区大 A 价格上涨。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，成交热情略有回落。

【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】预计短期期价以震荡为主，存在至高位回落的可能。

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。