

# 广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电 话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozen@gf.com.cn

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292 号

## 组长联系信息：

## 目录：

### 每日精选：

每日重点关注品种逻辑解析

### 金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银、铂、钯

### 商品期货：

有色金属：

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品：

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工：

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozen@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

朱迪（投资咨询资格：Z0015979）

电话：020-88818008

邮箱：zhudi@gf.com.cn

陈尚宇（投资咨询资格：Z0022532）

电话：020-88818018

邮箱：chenshangyu@gf.com.cn

## [每日精选]

### ◆ 镍：FOMC 决议悬念与印尼政策托底博弈，镍价短期区间震荡

昨日沪镍盘面跟随有色金属下跌，地缘风险溢价消退叠加 FOMC 加息悬念压制，短期走势区间震荡。宏观层面，美联储 7 月 FOMC 会议在即，市场预期加息概率超过三成，分歧为近两年最大。消息面，近日印尼海关对出口矿产品强制检测稀土及放射性物质，镍湿法中间品及 NPI 出口通关受阻，但部分受阻船只已获准放行，供应扰动有边际缓解迹象。供需层面，印尼能矿部明确不会对全国镍矿开采生产配额进行全面上调，矿端供应收紧逻辑持续强化；印尼内贸矿升水已接近底部，冶炼厂继续压价的空间有限。菲律宾主矿区雨季结束，矿价整体弱稳，矿端供应宽松。精炼镍方面，炼厂利润压缩明显，部分企业已降负荷生产，精炼镍供给边际收紧。镍铁方面，高品位镍铁报价坚挺，低品位存在低价资源，市场报价分化，散单成交有限，整体以长协为主。不锈钢进入消费淡季，钢厂采购意愿疲弱。三元前驱体排产维持高位，但下游仅维持逢低刚需补库，采购谨慎，对镍需求拉动有限。成本端方面，硫磺价格高位运行推高 MHP 成本，对硫酸镍形成成本支撑，但需注意地缘风险降温后硫磺价格已有小幅回落，若停火持续，MHP 成本支撑可能边际弱化。总体来看，印尼矿端收紧与精炼镍减产形成供给端双重托底，但地缘风险降温后硫磺成本支撑边际弱化，叠加镍铁与不锈钢淡季需求疲弱，短期镍价预计维持区间震荡，后续关注美联储 FOMC 决议及印尼 RKAB 配额修订截止落地情况，预计核心运行区间在 128000-133000，短线区间操作为主。

### ◆ 纯碱：需求持续缩量，盘面震荡寻底

基本面缺乏支撑，盘面依然保持弱势。现货市场价格维持偏弱态势，下游补库意愿偏弱，市场交投清淡。玻璃持续新增冷修，下游产能收缩导致纯碱需求缩量、厂库高企。玻璃企业刚需补库，低价成交维持，保持安全边际库存，存货意向不高。光伏产能持续收缩，同样对于纯碱需求缩量。而供应端高位运行，过剩严重。短期看纯碱走势难有反转驱动，后市预计仍以震荡寻底为主，空单可继续持有。

### ◆ 焦炭：焦炭首轮提降落地，第二轮提降启动

矿难后焦煤供应受限，近期伴随煤矿复产有所恢复，钢材价格弱势下跌、唐山限产利空原料需求。前期焦煤价格大幅上涨给予焦炭成本支撑，但近期焦煤有所松动，焦炭期货跟随焦煤见顶回落。现货端，焦炭九轮提涨后，7 月 22 日主流钢厂首轮提降焦炭价格 50/55 元/吨落地，7 月 2 日开启第二轮提降。供应端，焦煤原料供应有所恢复，焦化开工本周小幅反弹。需求端，钢厂检修加大，铁水产量持续下滑，钢材表需下降，钢价偏弱走势对于煤焦价格造成压制。库存端，上游小幅累库，下游小幅去库，港口快速去库，整体库存开始去库。策略方面，焦炭进入提降趋势，第二轮提降启动，山西煤矿复产有加快预期，单边建议逢高做空焦炭 2609 合约，运行区间参考 1750-1900，套利建议 9-1 正套。

### ◆ 生猪：市场供需宽松，期现继续承压

近期生猪走势整体偏弱，集团再度增量，市场承压。从整体供需来看，边际虽有所改善，但供应仍在较为充裕的维度。目前需求淡季，伴随后续体重再度回升，边际供应增加，单边风险会持续累积，而需求缺乏提振，也压制市场持续做多信心。统计局公布能繁母猪存栏、生猪出栏及存栏数据，数据低于市场预期，可见生猪产能的确进入下行通道，市场底部逻辑基本夯实。当前多空博弈加剧，单边不确定性仍大，但现货继续下跌空间有限，8 月份伴随需求好转不排除行情仍有一定反弹空间。当前预计盘面继续磨底，关注体重及二育出栏情况。

## [宏观金融]

### ◆ 股指：亚太市场受挫，股指缩量回调

#### 【市场情况】

周二，亚太市场均受挫，主要指数低开低走。上证指数收报-1.16%，报 3,813.31 点。深成指收报-4.52%，创业板指收报-7.35%，沪深 300 指数收报-2.83%、上证 50 指数收报-0.92%，中证 500 收报-3.59%、中证 1000 指数收报-2.80%。个股情况涨跌参半，当日 2,601 只上涨（68 涨停），2,765 只下跌（51 跌停）。分行业板块看，防御型板块逆势坚挺，涨幅居前的行业包含：酒类上涨 2.28%、教育上涨 2.07%，电信上涨 1.74%，金融科技主题活跃。TMT 再回落，跌幅居前的行业包含：通信设备下跌 11.43%、电子元器件下跌 6.69%、半导体 6.67 下跌 1.09%。

期指市场，四大期指主力合约随现货指数下挫：IF2609.CFE、IH2609.CFE 分别收报-2.48%、-0.91%，IC2609.CFE、IM2609.CFE 分别收报-3.31%、-2.30%。主力合约贴水收敛，IF 主力合约基差-48.52 点，IH 主力合约基差-33.41 点，IC2 主力合约基差-91.03 点，IM 主力合约基差-83.08 点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，商务部 7 月 28 日发布《关于所谓“产能过剩”问题的中方立场》，澄清有关事实，阐明中方对所谓“产能过剩”相关问题的政策立场。文件除前言、结束语外共四章，分别是全面客观看待全球产能和所谓“过剩”、对“产能过剩”相关四对关系的看法立场、中国坚持在开放合作中建设现代化产业体系、共同推动构建开放包容的全球产供应链合作格局。文件提出，中方始终认为，看待产能问题，要坚持全面、客观、公正的态度，既要历史地看、也要辩证地看，秉持开放合作、互利共赢，共同化解矛盾和分歧。搞保护主义，只会扰乱全球经贸秩序，不利于全球产供应链安全稳定和产业合作健康有序发展，给世界经济增长带来长期风险。

国际要闻方面，特朗普表示，美国目前正与伊朗进行“深度谈判”。如果外交努力失败，美国将重启“强有力的军事行动”。特朗普称，已于 7 月 24 日暂缓美军对伊朗的既定打击计划，以此为外交谈判留出空间。但他强调，留给伊朗达成突破的外交时间窗口“非常短暂”。

#### 【资金面】

7 月 28 日，A 股市场成交仍收缩，当日合计成交额 1.99 万亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 3055 亿元 7 天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率 1.40%，投标量 3055 亿元，中标量 3055 亿元。Wind 数据显示，当日 2530 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 525 亿元。

#### 【操作建议】

实际利率反映流动性压力减弱，顺周期主线回暖，但两市成交量持续收缩，反转动能不足。亚太科技资产共振效应较强，关键在于 AI 产业盈利兑现能否验证。建议单边观望为主。

### ◆ 贵金属：静待美联储决议 多重担忧下市场流动性趋紧 贵金属持续承压

#### 【市场回顾】

当地时间 28 日，美国总统特朗普在白宫与到访的以色列总理内塔尼亚胡举行自 2 月底对伊朗袭击以来的首次会晤。以色列方面消息称，整个会晤持续约一小时。白宫方面随后发表声明称，此次会谈具有“积极和富有建设性”的意义。以方称，会谈中从未提及伊朗铀山地下核设施问题，关于“以色列在会上向美方展示该设施相关情报”的消息不实，美方并未向以方施压，也未要求以方放弃在黎巴嫩或加沙地带所取得的军事成果。

当地时间 28 日，美军中央司令部表示，美国东部时间当日下午 5 时 45 分，伊朗伊斯兰革命卫队从伊朗境内发射多枚弹道导弹，“试图对驻中东地区的美军发动突然袭击”。美军中央司令部称，所有导弹均被成功拦截。

据报道，伊朗拒绝和阿曼“平分航道”的方案，要求未来双向航运均有部分航线改经伊朗领海。伊朗副外长称，伊朗不再承认国际海事组织 1968 年批准实施的霍尔木兹海峡交通分离制（TSS），伊朗需要对航运拥有“更大的控制权”，以此保障国家安全。也门胡塞武装 28 日发表声明称，该组织当天对一艘沙特阿拉伯籍油轮实施军事打击，理由是该船违反其针对沙特实施的海上航行禁令，并无视其发出的警告。声明

称，行动中使用了多枚弹道导弹，并迫使该船掉头返航。

隔夜，尽管美伊双方冲突持续但美方释放与伊朗重启谈判的意愿，霍尔木兹海峡仍处于封锁状态，但国际油价仍持续回落。市场静待周四凌晨的美联储决议，美债利率维持较高水平反映市场对通胀和未来加息的预期，叠加 AI 企业的变现能力持续受到质疑并遭到投资者抛售，流动性趋紧使贵金属承压。国际黄金开盘后持续震荡下行但总体在 4000 美元上方存在支撑，收盘报 4010.79 美元/盎司，跌幅 1.16%。国际白银表现相对黄金更弱最低跌至 57 美元下方后回升，收盘报 57.101 美元/盎司跌 2.23%。

### 【后市展望】

前期贵金属受到多重宏观利空影响而持续承压，一方面在中东地区冲突加剧，大宗商品供应存在较大冲击使通胀风险难以消退，另一方面尽管如中国央行持续增加黄金储备，但从数量上难以托起价格，在其他风险资产价格起伏较大的情况下流动性影响黄金 ETF 投资意愿，而实物消费大国处于消费淡季也使金价疲软。然而目前看，利空影响被逐步计入，随着美国经济活动略有降温，AI 科技 I 行业的“泡沫”存在挤出效应，短期存在流动性收紧压力。美联储本月大概率保持按兵不动但需关注会议释放信号，价格筑底等待新的驱动，但中东战争的反复持续推高能源价格对行情修复形成约束，总体仍处于磨底阶段，黄金在 4000 美元上方企稳则可以尝试轻仓短线做多，或卖出虚值看跌期权。

白银走势与黄金同步但波动相对更大，近期国内光伏等工业需求略有改善但投资需求相对偏弱，目前价格维持在 55-60 美元区间波动，单边操作需谨慎，可构建虚值期权双卖策略。

铂钯近期受到需求改善的提振走势与金银呈现一定分化相对抗跌，但在宏观地缘风险冲击下价格仍有回调压力，走势波动不确定性较大单边建议谨慎观望，而钯金在工业需求提振下价格仍将相对铂金走强，建议逢高做空铂钯比，广铂金 8 月仓单集中注销关注 08 合约的跌幅与远月合约价差短线可把握反套机会。

## [有色金属]

### ◆ ◆铜：终端需求走弱，关注 FOMC 会议

【现货】截至 7 月 28 日，SMM 电解铜平均价 105240 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 105100 元/吨，分别较上一工作日-335.00 元/吨、-260.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 275 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 105 元/吨，分别较上一工作日-5.00 元/吨、+25.00 元/吨。据 SMM，在库存低位、Back 结构支撑以及下游逢低买盘显现的共同作用下，沪铜现货维持升水，但整体重心小幅下行。

【宏观】（1）关于货币政策：我们此前提出下半年再度降息仍有可能性，美国经济基本面暂不支持实质性加息，美元指数中期进一步大幅上行的空间或有限；关注 7 月 28 日至 29 日的 FOMC 会议。（2）关于美铜关税政策：商务部已提交评估报告，当前有待特朗普作出是否加征关税的决定；关税落地之前美国提前囤铜行为或将持续，核心驱动关注 CL 价差、LME 库存和 COMEX 库存指标，具体可参考我们的报告《美国铜产业链现状及关税问题探析》；近期 CL 价差再度走扩，美国囤铜行为仍在持续。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 维持低位，截至 7 月 24 日，铜精矿现货 TC 报-157.30 美元/干吨，周环比-15.70 美元/干吨。我们梳理了主要矿企 2026 年第一季度铜矿产量，环比、同比分别下降 7.32%、2.55%。精铜方面，据 SMM，6 月电解铜产量录得 114.5 万吨，环比下滑 2.09%，主要系北方冶炼厂检修；1-6 月累计产量为 702.1 万吨，累计同比上升 6.49%；SMM 预计 7 月电解铜产量为 116.6 万吨，环比上升 1.84%。

【需求】加工方面，截至 7 月 23 日，电解铜制杆周度开工率 62.56%，周环比-2.54 个百分点；7 月 23 日再生铜制杆周度开工率 17.38%，周环比+0.20 个百分点。据 SMM，从终端消费看，铜价维持高位运行，下游采购意愿持续低迷，日内终端成交清淡；部分下游加工企业受成品库存累积影响，采购节奏进一步放缓。

【库存】LME 铜库存去化，国内社会库存累库，COMEX 铜库存累库：截至 7 月 27 日，LME 铜库存 26.88 万吨，日环比-0.42 万吨；截至 7 月 24 日，COMEX 铜库存 70.75 万吨，日环比+0.11 万吨；截至 7 月 24 日，上期所库存 6.96 万吨，周环比-1.03 万吨；截至 7 月 27 日，SMM 全国主流地区铜库存 11.27 万吨，周环比+0.54 万吨；截至 7 月 27 日，保税区库存 3.72 万吨，周环比-0.17 万吨。

【逻辑】临近 FOMC 会议，市场等待宏观指引，国内终端需求受抑制，昨日铜价震荡运行。近期 CL 溢价走扩和国内进口窗口开启共同驱动 LME 铜库存去化，注销仓单比例提升，月差由 contango 转为 back 结构。我们认为上述现状一方面是铜中长期基本面韧性的表现，另一方面在于临近美铜关税政策落地前的预期抢跑。基本面来看，7 月上旬铜价调整后，供需基本面有所好转，但步入下旬价格重心上移后，终端需求有所走弱；理论上而言特朗普政府需要在 9 月 30 日之前作出关税决定，临近截止日，交易商持续保持提前囤货行为。宏观方面，考虑到沃什推行的改革政策、回落的油价以及美国经济基本面，我们认为下半年加息或仅停留在预期层面，若加息预期未再进一步走强，美元回落后对铜价的压制将减弱。总的来说，我们仍然认为良好的供需格局将支撑价格中枢，短期 LME 注销仓单比例增加提振价格，但宏观层面仍处逆风格局，关注 LME 库存、FOMC 会议。

【操作建议】短线观望，长线回调低多思路，主力关注 104000-104500 支撑

【短期观点】震荡

#### ◆ 氧化铝：现货持续累库，盘面短期缺乏上涨驱动

【现货】7 月 28 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2735 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2760 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2750 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2640 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2780 元/吨，环比持平。几内亚政策落空后氧化铝成本支撑削弱，现货价格迎来拐点，短期价格重心有望继续回落。

【供应】根据 SMM 数据显示，6 月中国冶金级氧化铝产量 730.6 万吨，环比-1.68%，同比+2.18%，主要系广西地区新产能逐步放量所致。截至 6 月末，全国建成产能约为 11842 万吨，环比增加 200 万吨。广西新项目爬坡进入尾声，预计 8 月氧化铝全国产量环比持平。

【库存】据 SMM 统计，7 月 23 日氧化铝港口 83.4 万吨，环比上周+5.5 万吨；氧化铝厂内库存 123.5 万吨，环比上周+0.12 万吨；电解铝厂内库存 338.02 万吨，环比上周+0.41 万吨；7 月 28 日氧化铝仓单总注册量 24.93 万吨，环比前一周+1.86 万吨。

【逻辑】昨日氧化铝盘面维持底部区间震荡，主力合约收跌 0.81% 至 2683 元/吨，自 6 月几内亚铝土矿出口管制细则颁布预期落空后，前期情绪溢价已基本出清，行情重回现实基本面定价。供应端国内压力边际增强，广西新投项目已逐步提产运行，贵州及河南等地检修企业陆续复产，周度产量与上周持平。库存端继续累库，港口库存增加 5.5 万吨至 83.4 万吨，部分货源卸港进入国内流通，仓单库存受合约到期注销影响下降至 24.93 万吨。综合来看，国内供给过剩格局未改，整体库存仍有累积预期，盘面暂不具备趋势性反转条件，但当前盘面已跌至行业高分位成本附近，进一步深跌空间有限，建议短期观望，待事件驱动盘面拉涨后再择机逢高做空，主力合约价格区间参考 2650-2800 元/吨。

【操作建议】主力合约参考 2650-2800，短期观望，待事件驱动盘面拉涨后再择机逢高做空

#### ◆ 铝：42 号令绿电政策执行期临近，夜盘增仓上行

【现货】7 月 28 日，SMM A00 铝现货均价 23200 元/吨，环比持平，SMM A00 铝升贴水均价 10 元/吨，环比+10 元/吨。海外端，日本 MJP 现货升水 310 美元/吨，日环比持平，当前进口盈亏-3321.34 元/吨，较上一交易日+22 元/吨。整体来看，国内铝价回落，现货贴水较前期明显修复；海外升水回落，供应紧张局面有所缓和。

【供应】据 SMM 统计，2026 年 6 月国内电解铝产量 374.4 万吨，同比+2.18%，环比-3.11%。截至 6 月底，全国电解铝运行产能 4555 万吨，环比减少-4.9 万吨。随着铝价回落需求释放，当月铝水比例环比回升 0.74 个百分点至 77.21%。预期 7 月下游企业出口订单增长将推动原铝需求进一步走强，铝水比例或小幅走高。

【需求】本周铝加工环节周度开工分化。7 月 16 日当周，铝型材开工率 53.5%，周环比+0.6%；铝板带 69.4%，周环比持平；铝箔开工率 70.9%，周环比持平；铝线缆开工率 64%，周环比+0.4%。

【库存】据 SMM 统计，7 月 27 日国内主流消费地电解铝锭库存 97.9 万吨，环比上周-4.3 万吨；7 月 27 日上海和广东保税区电解铝库存总计 9.34 万吨，环比上周持平。7 月 28 日 LME 铝库存 26.93 万吨，环

比前一日-0.2 万吨。

【逻辑】近期沪铝在加息预期降温与国内去库的托底下温和回升，主力合约收涨 0.19% 至 23225 元/吨，但多空博弈依旧胶着，昨夜盘受国内 42 号令绿电政策执行期临近影响，一度走强突破 23500 元/吨的阶段高点。宏观层面，美国 6 月 CPI 环比下降 0.4%、六年来首次录得负值，叠加就业数据同步爆冷，市场对美联储进一步加息的定价显著降温，为有色板块提供了短暂的估值修复窗口。地缘风险则再度回潮，7 月 8 日美国重启对伊朗全面石油制裁并终止谅解备忘录，中东战火重燃，航运扰动延续，叠加原油上涨推升海外冶炼能源成本，地缘溢价间歇性托底铝价。海外基本面延续低库存现实，LME 库存续降至 26.93 万吨历史冰点，但海外电解铝复产与新建产能仍按计划持续爬坡，全球铝市由紧转松的预期逐步强化，日本 MJP 升水随之回落至 310 美元/吨。国内方面韧性犹存，铝棒加工费回暖带动铝水比例维持高位，铝锭社会库存降至 97.9 万吨、单周去库 4.3 万吨，延续去库通道但斜率有所放缓。下游加工行业淡季特征加深，龙头企业开工率环比回落 0.3 个百分点至 61.0%，铝材出口利润空间随沪伦比修复持续收窄，下半年新增出口订单下滑的风险仍在累积。综合来看，沪铝短期大概率在 22800-23800 元/吨区间宽幅震荡，仍需警惕地缘脉冲与宏观数据带来的阶段性扰动。

【操作建议】主力合约运行区间 22500-23500 元/吨，短期观望

#### ◆ 铝合金：社库连续八周去化，关注废铝供应恢复节奏

【现货】7 月 28 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 24000 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23300 元/吨，环比持平；6 月江西保太网 ADC12 现货月均价 23350 元/吨，环比+367 元/吨。保太 ADC12-SMM A00 现货价差 100 元/吨，较前一日持平。

【供应】据 SMM 统计，6 月国内再生铝合金锭产量 49.4 万吨，环比-2.76%，同比-19.67%。从驱动因素看，短期进口及国内合规废铝紧缺仍是制约供应放量的核心原因，同时行业呈现明显的结构分化，大品牌及交割品牌开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，安徽、湖北等地中小型铝厂面临原料采购困难被迫减停产应对，6 月行业开工率环比减少 1.03% 至 45.58%。

【需求】7-8 月传统汽车消费淡季深化，当前合金价格相较高点有所回落，下游成交出现边际好转，预计整体需求仍将小幅走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单饱满。

【库存】据 SMM 统计，铝合金 7 月 23 日社会库存为 1.06 万吨，环比上周-0.15 万吨；6 月合金厂厂内成品库存 13.8 万吨，环比上月-0.6 万吨。7 月 28 日铸造铝合金仓单总注册量 1.75 万吨，环比前一周-0.1 万吨。

【逻辑】近期再生铝合金市场延续窄幅震荡格局，主力合约跟随原铝收涨 0.15% 至 22965 元/吨，现货端企业稳价出货。废铝环节紧绷态势未解，反向开票审查扩围叠加进项发票持续枯竭，税票政策暂无松动迹象，湖北、安徽、江西等多地企业被动降负或关停，精废价差维持低位，合规成本居高不下，成本端底部支撑依然稳固。供应端收缩延续，龙头企业开工率环比再降 0.4 个百分点至 50.8%，处于近年同期偏低水平，税票不足与淡季深入共同压制生产积极性。库存端同步验证，社会库存及仓单合计下降 0.45 万吨至 2.87 万吨，连续八周去化。需求端淡季特征进一步深化，中汽协数据显示 6 月汽车产销量同比分别下滑 1.2% 和 3.3%，下游压铸企业陆续进入高温假，订单进一步回落，市场成交活跃度偏弱。进口方面，内外价差持续收窄，进口成本压力有所缓解，但窗口尚未完全打开，短期补充有限。综合来看，短期 ADC12 预计维持 22500-23500 元/吨区间窄幅震荡，需求疲弱限制上方空间，后续重点关注铝价走势、税票政策变化及旺季订单恢复节奏。

【操作建议】主力参考 22500-23500 运行，短期观望。AD-AL 套利暂时观望

#### ◆ 锌：内外价格分化加剧，LME 库存继续去化

【现货】7 月 28 日，SMM 0#锌锭均价 24715 元/吨，环比-70 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 24660 元/吨，环比-70 元/吨。据 SMM，下游企业畏高情绪持续，现货采购依旧刚需，整体成交表现平平。

【供应】锌矿方面，截至 7 月 24 日，SMM 国产锌精矿周度加工费-750 元/金属吨，周环比 0.00 元/金

属吨；SMM进口锌精矿周度加工费-94.63美元/干吨，周环比-4.48美元/干吨。进口TC承压态势维持，冶炼端采购国产矿为主，进口矿因经济性相对较差成交相对低迷；硫酸价格高位持续支撑国内冶炼厂利润，7月国内市场矿偏紧格局未改；考虑到冶炼厂原料库存处于季节性偏低水平，锌矿偏紧仍有望传导至锌锭偏紧，6月中国锌锭产量环比下降3.23%，SMM预计7月产量环比将继续下行，叠加内外比值承压，出口窗口有望开启，国内锌锭供应压力或有限。

【需求】升贴水方面，截至7月28日，上海锌锭现货升贴水-35元/吨，环比-40元/吨，广东现货升贴水-90元/吨，环比0元/吨。初级消费方面，截至7月23日，SMM镀锌周度开工率54.86%，周环比-0.21个百分点；SMM压铸合金周度开工率48.97%，周环比+3.64个百分点；SMM氧化锌周度开工率54.53%，周环比-0.08个百分点；开工率整体弱于季节性表现，其中压铸合金周环比回升主要系前期因台风停产的企业复产；加工行业库存方面，前期锌价走弱后下游小幅补库，原料库存微增，而市场步入传统淡季，下游订单释放有限，房地产、基建等传统板块淡季特征显著，成品库存累库。

【库存】国内社会库存不变，LME库存去化：截至7月27日，SMM七地锌锭周度库存26.9万吨，周环比0.00万吨；截至7月28日，LME锌库存10.25万吨，环比-0.12万吨。

【逻辑】近期海内外价差分化加剧，临近FOMC会议市场观望情绪浓厚，昨日锌价震荡运行。供应端，海外锌矿产量承压，TC持续下降；冶炼端在硫酸及小金属价格大幅上行背景下生产积极性较高，同步加剧锌矿市场紧缺程度；若后续TC或副产品收益进一步下降，冶炼利润受损，冶炼厂减产或检修或可能使得精炼锌产量环比回落，叠加出口空间有望打开，我们认为国内锌锭供应压力进一步加剧的空间或有限。需求端，当前步入季节性淡季，市场对锌的需求预期偏低，国内现货持续维持贴水，社会库存持续累库；国内基建投资偏弱，海外在加息预期走强背景下，市场对后续需求端出现显著复苏的信心也不足。整体来看，锌仍处在供需双弱的格局中，矿端偏紧及低估值支撑价格底部重心，但需求端未有显著亮眼驱动，后续价格上行驱动或源于供应端减产、宏观层面流动性宽松以及海外阶段性软逼仓事件等。因此，综合考虑供应端紧缺与地域错配逻辑，交易层面长线以逢低买入思路对待或具有较高安全边际，国内价格上行斜率取决于海外价格走势，核心关注海外库存、基差变化。

【操作建议】回调低多思路，主力关注24000-24500支撑

【短期观点】震荡

#### ◆ 锡：短期宏观波动较大，谨慎操作为主

【现货】7月28日，SMM1#锡412900元/吨，环比-6350元/吨；现货升贴水报+900元/吨，环比不变。沪锡日内大幅下跌，冶炼厂今日随盘调整出货价格，实际出货一般。贸易商方面随盘报价，反馈日内锡震荡下行，部分下游入市补充刚需，买货积极性稍有转好，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端客户订单在低价时下单较多，价格偏高时多观望，7月已经进入常规消费淡季，锡价宽幅震荡，本周部分下游反馈价格小幅抬升后，客户订单偏少，整体负反馈影响下下游订单依旧呈下滑趋势。

【供应】6月份国内锡矿进口量为1.74万吨(折合约5930金属吨)环比增长3.56%，同比大幅增长46.63%，较5月份减少478金属吨(5月份折合约6408金属吨)。1-6月累计进口量39499吨，累计同比更是高达198.71%；相比之下，从缅甸以外国家进口的锡矿量虽保持平稳增长，6月单月进口11038吨，同比增长15.30%，但增速相对平缓。1-6月累计进口量103429吨，累计同比66.67%，显示国内原料缺口得到有效缓解，上游供应压力显著减轻。

6月锡锭进口量降至1228吨，环比下降33.19%，同比下降31.24%，其中核心来源国印尼的进口量小幅回升至746吨，但同比仍锐减45.50%；从印尼以外国家进口的锡锭量则出现大幅下滑，环比下降61.25%至482吨。与此同时，国内产量的潜在增加叠加进口补充，使得国内锡锭供应趋于宽松，6月锡锭出口量回落至1589吨，环比下降27.87%，同比下降19.46%。1-6月累计出口量10911吨，累计同比微降5.59%，显示出海外需求疲软对出口的持续压制。

【需求及库存】5月焊锡企业开工率74.2%，环比-0.7%，同比+1.8%。分地区来看，华东地区受国内集中式光伏项目招标及施工启动、海外订单共同带动，5月光伏组件排产环比上涨约18.8%，焊带用锡需求明显回暖；消费电子、白色家电等传统领域延续弱复苏，叠加AI算力、新能源汽车等新兴领域订单持

续高景气，华东企业前期库存偏低，在旺季尾声刚需补库带动下，采购积极性有所提升。华南地区表现稳健，该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI 服务器等新兴领域订单支撑，头部企业产能利用率维持 80% 以上，但受锡价快速拉升影响，下游畏高情绪浓厚，采购以刚需为主，整体开工率温和回升，略弱于华东。需求端结构性分化延续。光伏焊带需求因项目启动而回暖，新能源与 AI 领域提供核心增长引擎，传统半导体封装持稳，AI 算力需求已逐步在订单端形成拉动。

截至 7 月 28 日，LME 库存 6410 吨，环比减少 300 吨，上期所仓单 4379 吨，环比减少 80 吨，社会库存 6749 吨，环比增加 102 吨。

【逻辑】宏观方面，投资者持续撤离芯片等 AI 相关股票，转向估值更具吸引力的传统行业，油价大幅下挫则为市场情绪提供一定支撑，但科技股的重压令整体涨幅受限。基本面方面，目前整体偏强，6 月锡矿进口量环比减少，同时印尼地区出口量仍未恢复常规水平，供应端扰动短期难以解决。综上，虽油价回落，但美元走势维持强势，同时本周美联储利率决议，以及 Mag7 科技巨头密集披露财报，市场风险波动较大，短期谨慎操作为主，后续关注美伊冲突、美元走势、主要供应国政策动态，供需紧平衡下锡价具备中长期配置价值。

【操作建议】待市场情绪企稳后低多思路

【近期观点】宽幅震荡

#### ◆ 镍：FOMC 决议悬念与印尼政策托底博弈，镍价短期区间震荡

【现货】截至 7 月 28 日，SMM1#电解镍均价 132150 元/吨，日环比下跌 850 元/吨。进口镍均价报 131550 元/吨，日环比下跌 850 元/吨；进口现货升贴水-200 元/吨，日环比持平。

【供应】据 Mysteel 调研全国 22 家样本企业统计，2026 年 6 月中国精炼镍产量 31760 吨，环比减少 5.9%，同比减少 7.98%；7 月预估产量 31440 吨，环比减少 1.01%，同比减少 13.03%。目前国内精炼镍企业设备开工率 94.74%，产能利用率 60.77%。

【需求】需求端整体疲弱，下游仅刚需采购，现货成交清淡。不锈钢进入消费淡季，钢厂采购意愿疲弱。三元电池领域排产维持高位，但下游仅维持逢低刚需补库，采购谨慎，对镍需求拉动有限。电镀需求稳定但难有增长；合金（军工、轮船）需求相对较好，但体量有限，难以对冲整体颓势。

【库存】内外市场表现分化，海外稳步消化，国内社会库存回落，保税区库存减少。截止 7 月 28 日，LME 镍库存 267522 吨，周环比减少 4518 吨；SMM 国内六地社会库存 129798 吨，周环比增加 1794 吨；保税区库存 1700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面跟随有色金属下跌，地缘风险溢价消退叠加 FOMC 加息悬念压制，短期走势区间震荡。宏观层面，美联储 7 月 FOMC 会议在即，市场预期加息概率超过三成，分歧为近两年最大。消息面，近日印尼海关对出口矿产品强制检测稀土及放射性物质，镍湿法中间品及 NPI 出口通关受阻，但部分受阻船只已获准放行，供应扰动有边际缓解迹象。供需层面，印尼能矿部明确不会对全国镍矿开采生产配额进行全面上调，矿端供应收紧逻辑持续强化；印尼内贸矿升水已接近底部，冶炼厂继续压价的空间有限。菲律宾主矿区雨季结束，矿价整体弱稳，矿端供应宽松。精炼镍方面，炼厂利润压缩明显，部分企业已降负荷生产，精炼镍供给边际收紧。镍铁方面，高品位镍铁报价坚挺，低品位存在低价资源，市场报价分化，散单成交有限，整体以长协为主。不锈钢进入消费淡季，钢厂采购意愿疲弱。三元前驱体排产维持高位，但下游仅维持逢低刚需补库，采购谨慎，对镍需求拉动有限。成本端方面，硫酸价格高位运行推高 MHP 成本，对硫酸镍形成成本支撑，但需注意地缘风险降温后硫酸价格已有小幅回落，若停火持续，MHP 成本支撑可能边际弱化。总体来看，印尼矿端收紧与精炼镍减产形成供给端双重托底，但地缘风险降温后硫酸成本支撑边际弱化，叠加镍铁与不锈钢淡季需求疲弱，短期镍价预计维持区间震荡，后续关注美联储 FOMC 决议及印尼 RKAB 配额修订截止落地情况，预计核心运行区间在 128000-133000，短线区间操作为主。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】区间震荡

### ◆ ◆ 不锈钢：供应收缩与需求压制并存，不锈钢短区间震荡

【现货】据 Mysteel，截至 7 月 28 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14900 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 14900 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 555 元/吨，日环比上涨 175 元/吨。

【原料】印尼能矿部明确不会全面增加 RKAB 配额，前期宽松预期落空，矿端收紧逻辑确认，腐泥土 CIF 价格平稳；菲律宾方面，矿价整体弱稳，1.3%品位 CIF 报价 47 美元/湿吨，1.4%品位 CIF 报价 56 美元/湿吨。镍铁方面，高品位（12%-14%）镍铁报价 1160 元/镍（到港含税），受矿端成本支撑，高品位镍铁报价坚挺，低品位存在低价资源，市场报价分化，散单成交有限，整体以长协为主。

【供应】整体供应端依然维持宽松，6 月产量下滑，7 月排产回升，300 系出现收紧信号。据 Mysteel 统计，2026 年 6 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 353.32 万吨，月环比减少 28.31 万吨，减幅 7.42%，同比增加 7.34%；300 系 197.37 万吨，月环比减少 8.39 万吨，减幅 4.08%，同比增加 13.17%。7 月不锈钢粗钢预计排产 356.94 万吨，月环比增加 1.02%，同比增加 11.17%；其中 300 系排产 187.21 万吨，月环比减少 5.15%，同比增加 10.25%。

【库存】上周不锈钢社库小幅增加，仓单压力边际回升。截至 7 月 24 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 109.87 万吨，周环比上升 0.93%，200、300 库存有所上升，400 系库存有所下降。7 月 28 日上期所不锈钢期货库存 90411 吨，周环比上升 1064 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面弱势下行，淡季累库压力回归，短期行情维持区间震荡。宏观层面，美联储 7 月 FOMC 会议在即，市场预期加息概率超过三成，分歧为近两年最大。原料端，近日 APNI 披露上半年印尼镍矿实际消耗量已达年度配额的 46.2%，过半年度额度已在上半年落地消耗，下半年镍矿供给余量相对有限，行业供给节奏趋于紧张。印尼能矿部明确不会对全国镍矿开采生产配额进行全面上调，矿端供应收紧逻辑持续强化。高镍铁方面，高品位镍铁报价坚挺，印尼园区供电扰动产量回落，可流通现货资源偏紧，持货商挺价意愿较强，采购以长协为主；近日印尼海关对出口矿产品强制检测稀土及放射性物质，镍湿法中间品及 NPI 出口通关受阻，但部分受阻船只已获准放行，供应扰动有边际缓解迹象。铬矿方面，港口库存高位运行，价格平稳，库存消化周期较长。供需层面，中联金 8 月份钢厂排产计划出炉，总量依旧维持高位，供应压力未减。钢厂减产协议打折、溧阳产线故障加剧资源偏紧，唐山钢企接限产通知，部分高炉已停产检修。7 月传统消费淡季下家电、厨卫、装饰等领域仅维持刚需采购，地产走弱对建筑用钢形成拖累，基建边际支撑有限。库存方面，总量仍处高位，300 系结束去库转为小幅累库，8 月份社会供应存在回升预期，库存压力压制钢价反弹高度。总体来看，短期钢厂控产检修、资源收紧持续托底行情，但不锈钢淡季需求疲弱格局未改，成本端铬铁拖累持续，300 系转为小幅累库，上行空间受限。短期不锈钢价格区间震荡，主力参考 14300-14800。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】区间震荡

### ◆ 碳酸锂：情绪施压盘面再度走弱，近期多空博弈加剧

【现货】截至 7 月 28 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 145500 元/吨，工业级碳酸锂均价 141000 元/吨，日环比均下跌 1000 元/吨，电碳和工碳价差 4500 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 133000 元/吨，工业级氢氧化锂均价 120500 元/吨，日环比均下跌 1250 元/吨。昨日宏观情绪走弱期货盘面再度承压，现货价格整体下跌，近期贸易升贴水整体走强，成交维持刚需采购。

【供应】根据 SMM，6 月碳酸锂产量 115320 吨，环比增加 2025 吨，同比增长 48%；其中，电池级碳酸锂产量 80925 吨，较上月增加 275 吨，同比增加 40%；工业级碳酸锂产量 34395 吨，较上月增加 1750 吨，同比增加 68%。截至 7 月 23 日，SMM 碳酸锂周度产量 23868 吨，周环比减少 680 吨。上周产量维持减少，锂辉石减量带动为主，云母和盐湖料均继续增加，非洲原料尚未集中到港冶炼有部分检修，云母大厂复产补充供应增量，盐湖新投项目陆续爬坡，7 月总排产预计仅小幅环增。

【需求】需求整体维持韧性，短期维持环增预期。新能源车终端的数据边际好转，且今年单车带电量提升和出口改善有一定带动；储能头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持增加。6 月碳酸锂需求量 151004 吨，较上月增加 3338 吨，同比增加 61.06%。7 月国内碳酸锂需求预计继续增加至

159512，环比增幅约 5.6%。

【库存】根据 SMM，上周大样本库存周度总量 114326 吨，周内去库 5341 吨，冶炼厂库存 13291 吨，下游库存 50708 吨，其他环节库存 22912。原口径下小样本周度库存总计 86911 吨，周环比减少 2726 吨。SMM 样本 6 月样本总库存为 66937 吨，其中样本冶炼厂库存为 16402 吨，样本下游库存为 50534 吨。社会环节库存去化幅度进一步放大，结构上下游和其他环节库存趋势性消化，上游冶炼厂库存小幅增加。

【逻辑】昨日碳酸锂期货震荡走弱，早盘小幅高开，主力在 14.8 万以上未能形成有效突破后快速走弱，消息面扰动叠加宏观加息预期再起市场情绪恶化，盘面再度承压，截至收盘主力合约 LC2609 下跌 1.75% 至 143480。消息面上，宜春招标网发布《江西省宜丰县圳口里-奉新县视下窝锂矿采矿项目环境影响评价信息公告征求意见稿》，项目环评进入公众参与阶段，复产按法定路径持续推进。基本面来看，上周产量维持减少，锂辉石减量带动为主，云母和盐湖料均有增加，非洲原料尚未集中到港冶炼有部分检修，云母大厂复产补充供应增量，盐湖新投项目陆续爬坡。需求整体维持韧性，短期维持环增预期。新能源车终端今年单车主要由带电量提升和出口改善带动；储能头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡三季度仍有产能释放，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持环增。上周社会环节库存去化幅度进一步放大，结构上下游和其他环节库存趋势性消化，上游冶炼厂库存小幅增加。整体上，近期在资金交易层面远期悲观预期和现实及旺季预期强劲持续博弈，多空分歧加剧，现实下游排产和社会去库强劲，中短期基本面仍具备一定底部支撑，但宏观偏弱情绪和技术层面目前未能有效突破，短期预计宽幅调整为主，主力参考 14-15 万，关注情绪企稳后旺季成色能否逐步兑现。

【操作建议】主力参考 14-15 万，区间操作为主

【短期观点】宽幅波动

#### ◆ 多晶硅：缺乏利好，多晶硅期货增仓下跌

【现货价格】7 月 28 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料均价 31.8 元/千克；N 型颗粒硅维稳至 31.25 元/千克。

【供应】从供应端看，6 月国内多晶硅产量约 9.27-9.29 万吨，环比增长，但产量增幅不及预期。多晶硅周度产量 2.28 万吨，上涨 0.09 万吨。维持 7 月大型企业复产将带来新的增量，预计月产量将达 10 万吨。

【需求】从需求端看，依旧不容乐观，维持中间环节依旧承压，预期终端环比回升，关注后期下游订单情况。6 月中国光伏新增装机 12.48GW，同比减少 13%，环比增加 44%。上半年装机量 72.07GW，同比下降约 66%。若按 2026 年 200GW 新增装机来计算，则下半年需完成 128GW，平均每个月完成量需超过 20GW，考虑到四季度是传统的抢装季，可以跟踪未来 2 个月的下游订单情况，若不及预期，或需进一步下调全年新增装机量。硅片周度产量 12.02GW，环比回落 0.32GW，库存回升 1.02GW 至 28.14GW，弱需求依旧导致库存增加。

【库存】仓单增加 1070 手至 19330 手，折 5.8 万吨。多晶硅库存增加 0.1 万吨至 31.9 万吨。

【逻辑】多晶硅现货报价企稳，多晶硅期货增仓下跌，向现货收敛，期现价差进一步缩小至 700 元/吨左右。主力合约大幅下跌 1015 元/吨至 32625 元/吨。在缺乏利好刺激的情况下，弱需求逻辑主导，期货价格继续回落向现货收敛。供应端依旧小幅增长，需求端小幅回落，导致多晶硅库存增加。弱需求导致产量减少但库存依旧库存增加。维持政策给予远期行业改善预期，引导产业向低能耗高转换效率的先进技术升级，短期内的供应压力仍存的判断，但期现货价格收敛，现货有筑底迹象，建议观望。从估值角度来看，绝对价格确实在低位，但现货依旧低位承压，套利窗口收窄，关注现货能否筑底。技术面来看，日线跌至均线下方，偏弱。策略方面，建议观望。期现无风险套利窗口收窄，等待 11-12 逢低做扩。

【操作建议】暂观望。期现无风险套利窗口再次扩大。

#### ◆ 工业硅：工业硅期货震荡回落，尾盘再次增仓下跌

【现货价格】7 月 28 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9050 元/吨，维稳；

Si4210 工业硅市场均价 9350 元/吨，维稳；新疆 99 硅 8400 元/吨，下跌 50 元/吨。

【供应】6 月工业硅产量为 35.84 万吨，四地区总产量为 5.52 万吨，产量环比回落 840 吨，同比回落 480 吨。整体小幅下降，主要降幅来自新疆。新疆伊犁少量硅炉或因电力影响小幅减产。云南及四川开工率环比提升有限。整体来看预计 7 月份工业硅产量增加至 36-38 万吨左右，小幅下调增幅。

【需求】需求稳中有增，若出口较好则有所增长。多晶硅和有机硅均有小幅增长，多晶硅周度产量 2.28 万吨，上涨 0.09 万吨。但有机硅周度产量回升 0.1 万吨至 4.21 万吨。铝合金预计维稳。出口据贸易商表示表现较好。整体需求好于预期，稳中有增。

【库存】工业硅仓单增长 309 手至 32406 手，约 16.2 万吨，社库共计 53.6 万吨，下降 0.4 万吨，厂库增长 0.48 万吨至 18.63 万吨，总库存约 72.23 万吨，上涨 0.08 万吨。

【逻辑】现货新疆 99 硅下跌 50 元/吨，期货震荡走弱，尾盘增仓下跌，收盘 8185 元/吨，下跌 115 元/吨。从供需面来看，周度产量环比回落 840 吨，小幅增长，供需依旧趋于紧平衡，继续去库。维持工业硅底部震荡，目前价格有较强支撑，考虑到伊犁产能或有望复产，或将给供应端带来压力，近期有检修减产消息传出，关注后期产量变动。在供需趋于紧平衡的情况下，维持工业硅低位震荡或偏强震荡的预期，下有成本支撑，上有套保套利压力。若延续工业硅减产，多晶硅、有机硅复产，则价格重心 甚至有望小幅上移。若有新产能投产则将带来进一步利空。技术面来看，日线仍在均线下方，偏弱。策略方面，期价跌至成本支撑区间，观望或逢低试多。期权方面，若有卖看跌仍可持有。价格区间参考【8000-8800】，关注产能出清、环保及成本端波动的影响。

【操作建议】单边观望。期权方面，若有卖看跌仍可谨慎持有或平仓。

## [黑色金属]

**钢材：钢材供需面维持淡季特征，钢价偏弱震荡**

【现货】

盘面走弱，现货持稳，基差被动走强。唐山钢坯-10 至 3020 元/吨。上海螺纹-10 在 3010 元/吨，10 月螺纹基差-50 元；热卷价格-10 在 3310 元每吨，10 月合约热卷基差 28 元/吨。

【成本和利润】

铁矿库存偏高，但近期铁矿发运环比回落，海运费上涨，短期对铁矿有支撑；焦煤低库存对价格有支撑。原料端供需面，铁矿弱双焦强，并不共振。钢材内需偏弱，向上弹性主要关注间接出口和直接出口，近期出口订单一般，并不支持钢厂利润走扩。

【供应】

上半年产量同比下降 0.5%，6 月产量峰值，7 月产量环比回落。截止 7 月 24 日数据，铁水产量-1.5 至 237.7 万吨；五大材产量环比+11.6 至 837.6 万吨，螺纹钢+4.6 吨至 201.44 万吨；热卷产量+4.54 万吨至 302.02 万吨。本周数据铁水减产，五大材有增产现象。

【需求】

今年钢厂需求同比下降，其中建筑业需求和制造业需求 K 型分化；出口和内需也呈现分化现象。环比看五大材表需处于淡季水平。本周表需维持偏低水平。五大材表需-19.67 万吨至 824 万吨，其中螺纹表需-8.22 万吨至 196.22 万吨；热卷-2.78 万吨至 199.22 万吨。今年上半年建筑业需求继续下滑，制造业需求同比增长对冲部分建筑需求减量，钢材直接出口基本持平。总需求依然是同比下降状态。展望下半年，内需增量预期不大，增量主要是直接出口和间接出口方面。考虑制造业需求占比分散，对总需求贡献弹性不大，需求端缺乏弹性预期。

【库存】

7 月钢厂减产，影响库存在淡季累库有所反复，本期钢材库存累库，五大材库存+13.4 万吨至 1629.41 万吨。其中螺纹+5 万吨至 697.7 万吨；热卷+2.8 万吨至 438.55 万吨。

【观点】

夜盘黑色金属维持弱势震荡走势，夜盘铁矿走弱，焦煤收阳线。10 月合约螺纹和热卷分别

为 3060 元和 3282 元。目前市场情绪整体偏弱，产业端供需情况边际有所好转。钢材减产，库存持平走势。但淡季表需依然偏低。原料端，铁矿库存高位有所去库，焦煤维持低库存。短期原料端并未走差。预计价格下跌空间有限。螺纹钢和热卷分别关注 3050 和 3280 附近支撑。

【操作建议】观望

【短期观点】区间震荡，短期价格在区间下沿波动

#### ◆铁矿石：多空因素交织，价格承压运行

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉持稳至 694 元/湿吨，巴混持稳至 755 元/湿吨，卡粉-1 至 842 元/湿吨。

【期货】

截止 7 月 28 日收盘，铁矿主力合约-0.2% (-1.5)，收于 741 元/吨。

【基差】

最优交割品为罗伊山粉。PB 粉和巴混仓单成本分别为 740 元和 771 元。09 合约 PB 粉基差-0.8 元/吨。

【需求】

本期 247 家日均铁水产量 237.7 万吨，环比-1.51 万吨；高炉开工率 82.09%，环比-0.64%；高炉炼铁产能利用率 89.21%，环比-0.57%；钢厂盈利率 34.63%，环比-2.60%。

【供给】

本期全球发运环比小幅回落，澳巴发运量环比均有回落，四大矿山中 BHP 及 FMG 环比回升。全球发运量 3084.6 万吨，环比下滑 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。澳洲发运量 1672.1 万吨，环比减少 193.7 万吨，其中澳洲发往中国的量 1418.1 万吨，环比减少 132.3 万吨。巴西发运量 807.9 万吨，环比减少 12.3 万吨。45 港口到港量 2393.7 万吨，环比减少 307.2 万吨。

【库存】

截至 7 月 23 日，45 港库存 16323.43 万吨，环比-21.52 万吨；日均疏港量 323.78 万吨，环比+33.60 万吨；钢厂进口矿库存 8740.01 万吨，环比+40.90 万吨。

【观点】

昨日连铁震荡运行，主力合约继续减仓。海运费环比回落，C5 航线-0.39 美元/吨，C3 航线-0.27 美元/吨，短期地缘冲突形成的能源溢价将加剧海运费波动，但整体支撑仍存。基本面来看，供应端，本周全球铁矿石发运环比小幅回落，总体水平处于历史同期偏低位，澳巴发运量边际回落，非主流亦走弱。需求端，铁水产量环比回落至 237 万吨左右，钢厂盈利率继续下行，亏损压力加剧。结合钢厂检修以及唐山集中限产，铁水预计仍存在下滑空间。但成材端总量矛盾有限、结构性矛盾仍存，铁水环比回落空间有限。库存层面，港口库存小幅去化，钢厂库存小幅累库，在港船舶数量亦有所增加，整体铁矿全口径：库存小幅累积去化。目前到港中枢或将维持低位，关注铁水减产后的持续性，预计三季度铁矿库存将持平或小幅累库。综合来看，铁矿石依旧面临高库存弱需求的压制，但宏观预期、海运费仍处于高位使得下方存在支撑。短期铁矿多空因素交织，预计价格宽幅运行，区间参考 720-760。

#### ◆焦煤：煤矿复产推进，长治一矿一策推进煤矿复工复产

【期现】

截至 7 月 28 日收盘，焦煤期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦煤主力 2609 合约-28.0 (-2.20%) 至 1242.5，焦煤远月 2701 合约-42.0 (-2.89%) 至 1413.5，9-1 价差走强至-171.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1680 元/吨，环比+0.0 元/吨，基差+437.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1380.0 元/吨（对标），环比-25.0 元/吨，蒙 5 仓单基差+137.5 元/吨。

【供给】

截至 7 月 23 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 69.35%，环比+0.24%，原煤产量 700.41 万吨/周，周环比+2.38 万吨/周，原煤库存 141.91 万吨，周环比-1.05 万吨，精煤产量 359.77 万吨/周，周环比+1.31 万吨/周，精煤库存 103.57 万吨，周环比+4.38 万吨。

截至 7 月 22 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 66.9%，周环比-0.9%，原煤日产 150.3 万吨/日，周环比-1.9 万吨/日，原煤库存 429.2 万吨，周环比-10.6 万吨，精煤日产 64.8 吨/日，周环比+1.6 万吨/日，精煤库存 203.3 万吨，周环比+7.4 万吨。

### 【需求】

截至 7 月 23 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.1 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.4 万吨/日，周环比+0.2 万吨/日，总产量为 111.5 万吨/日，周环比+0.3 万吨/日。

截至 7 月 23 日，日均铁水产量 237.70 万吨/日，环比-1.51 万吨/日；高炉开工率 82.09%，环比-0.64%；高炉炼铁产能利用率 89.21%，环比-0.57%；钢厂盈利率 34.63%，环比-2.60%。

### 【库存】

截至 7 月 23 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-9.5 至 3722.9 吨。其中，523 家矿山库存环比+4.0 至 422.7 万吨，314 家洗煤厂环比+6.5 至 427.6 万吨，全样本焦化厂环比-26.9 至 917.6 万吨，247 家钢厂环比+1.5 至 775.7 万吨；沿海 16 港库存环比+31.0 至 778.7 万吨；三大口岸库存-25.5 至 400.7 万吨。

### 【观点】

山西产地大面积停产排查，近期合规煤矿逐步复产，由于套保压力和钢材弱势，期货提前出现调整走势，下游补库需求有所走弱，焦炭开启首轮提降。现货方面，山西现货价格高位运行，但部分煤种出现松动，蒙煤报价跟随盘面波动。供应端，山西地区煤矿产量近期有所回升，复产后开工仍处于偏低水平，沁源地区个别煤矿开始验收复产，其他地区阶段性自查+督察，本周山西停产煤矿产能保持在 6000 万吨左右；进口煤方面，蒙煤通关量快速回升，口岸库存明显去库。需求端，钢厂铁水下降，焦炭产量回落，补库需求下滑、利润下滑限制焦煤上涨空间。库存端，库存总体去库，停产带来供给缺口，下游库存持续下降。策略方面，长治市委书记表示一矿一策推进煤矿复工复产，市场预期后期山西煤矿复产加快，利空焦煤价格，单边建议逢高做空焦煤 2609 合约，运行区间参考 1200-1300，套利建议 9-1 正套。

## ◆焦炭：焦炭首轮提降落地，第二轮提降启动

### 【期现】

截至 7 月 28 日收盘，焦炭期货震荡下跌走势，以收盘价统计，焦炭主力 2609 合约-28.5.0（-1.21%）至 1825.0，焦炭远月 2701 合约-35.0（-1.81%）至 1896.0，9-1 价差走强至-71.0。现货方面，主流钢厂首轮提降焦炭 50/55 元/吨于 7 月 22 日落地，7 月 27 日提降第二轮，港口贸易报价跟随期货波动。吕梁准一级干熄冶金焦出厂价格报 1915 元/吨（第 1 轮提降价格），日环比+0.0 元/吨，对应厂库仓单 2115.0 元/吨，基差+290.0 元/吨；日照准一级冶金焦贸易价格报 1650 元/吨，环比-10.0 元/吨，对应港口仓单 1929 元/吨（对标），基差+104.0 元/吨。

### 【利润】

全国独立焦化厂全国平均吨焦 18 元/吨；山西准一级焦平均盈利 33 元/吨，山东准一级焦平均盈利 45 元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利 20 元/吨，河北准一级焦平均盈利 62 元/吨。

### 【供给】

截至 7 月 23 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.1 万吨/日，周环比+0.1 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.4 万吨/日，周环比+0.2 万吨/日，总产量为 111.5 万吨/日，周环比+0.3 万吨/日。

### 【需求】

截至 7 月 23 日，日均铁水产量 237.70 万吨/日，环比-1.51 万吨/日；高炉开工率 82.09%，环比-0.64%；高炉炼铁产能利用率 89.21%，环比-0.57%；钢厂盈利率 34.63%，环比-2.60%。

### 【库存】

截至 7 月 23 日，焦炭总库存 1074.2 万吨，周环比-10.3 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 120.7 万吨，周环比+0.3 万吨，247 家钢厂焦炭库存 676.4 万吨，周环比-2.0 万吨，港口库存 277.1 万吨，周环

比-7.0 万吨。

### 【观点】

矿难后焦煤供应受限，近期伴随煤矿复产有所恢复，钢材价格弱势下跌、唐山限产利空原料需求。前期焦煤价格大幅上涨给予焦炭成本支撑，但近期焦煤有所松动，焦炭期货跟随焦煤见顶回落。现货端，焦炭九轮提涨后，7 月 22 日主流钢厂首轮提降焦炭价格 50/55 元/吨落地，7 月 2 日开启第二轮提降。供应端，焦煤原料供应有所恢复，焦化开工本周小幅反弹。需求端，钢厂检修加大，铁水产量持续下滑，钢材表需下降，钢价偏弱走势对于煤焦价格造成压制。库存端，上游小幅累库，下游小幅去库，港口快速去库，整体库存开始去库。策略方面，焦炭进入提降趋势，第二轮提降启动，山西煤矿复产有加快预期，单边建议逢高做空焦炭 2609 合约，运行区间参考 1750-1900，套利建议 9-1 正套。

## ◆硅铁：成本存上移预期，供需或转弱

### 【现货】

主产区价格变动：内蒙 5570 元/吨；宁夏 5500 元/吨；青海 5550 元/吨。

### 【期货】

截止 7 月 28 日收盘，硅铁主力合约-1.32% (-78)，收于 5812 元/吨。

### 【成本及利润】

兰炭小料价格持稳，陕西府谷小料在 780 至 820 元/吨。君正电石下调 100 元/吨

内蒙即期生产成本 5610 元/吨，青海即期生产成本 5189 元/吨，宁夏即期生产成本 5584 元/吨。内蒙即期利润+10 元/吨，宁夏即期利润-34 元/吨，青海即期利润 411 元/吨。

### 【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 33.24%，环比上周减 0.54%；日均产量 16080 吨，环比上周减 2.46%，减 405 吨。周供应 11.26 万吨。

### 【需求】

五大钢种硅铁周需求 (70%) 19315.9 吨，环比上周增 1.71%。五大材总产量 837.43 万吨，环比+11.61 万吨；总库存 1629.41 万吨，环比+13.35 万吨，其中社会库存 1178.74 万吨，环比+9.887 万吨，厂内库存 450.67 万吨，环比+3.47 万吨。表需 824.08 万吨，环比-19.60 万吨。

金属镁价格承压运行，陕西镁厂检修继续增多，降价出货意愿减弱。海外进入夏休，下游以刚需采购为主，成交整体承压，陕西主流价格集在 15800 元/吨附近。

### 【观点】

昨日硅铁主力合约震荡下行，供需与成本存在博弈。基本面来看，供应端，上周硅铁企业开工率及日产下降，宁夏、内蒙部分企业有排产检修计划，青海、甘肃维持复产，近期青海某大厂新增产能点火。现货上涨使得厂家利润修复，在现有利润水平下，预计硅铁产量仍将维持高位。炼钢需求方面，终端需求淡季及钢厂利润承压下，钢厂减产继续增多，铁水产量环比降至 238 万吨左右，后续预计仍有下滑空间。金属镁产量环比回落，需求转弱下减产压力仍存；不锈钢 7 月排产整体维持高位但环比增长有限，硅铁需求端面临走弱压力。成本端，产区电价存在上涨预期，产区 7 月系统运行费存在不同程度的上涨，上周电力现货表现不一，宁夏外送电涨幅较大，现货实时价格周环比下降；青海容量补偿机制抬升未来电价中枢，关注 7 月结算电价变化；兰炭价格持稳运行，近期煤炭价格触底回升，支撑性较强。硅铁成本端存在支撑。综合来看，硅铁成本抬升与供需转弱博弈，价格下方支撑则源自电价，上方压制源自需求转弱，预计短期震荡运行，区间参考 5700-5950。

## ◆锰硅：供需偏宽松，成本亦松动

### 【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5600 元/吨；广西 5650 元/吨；宁夏 5550 元/吨；贵州 5600 元/吨。

### 【期货】

截止 7 月 28 日收盘，锰硅主力合约-0.35% (-20)，收于 5694 元/吨。

#### 【成本】

内蒙即期成本 5690 元/吨，广西即期生产成本 6345 元/吨，内蒙即期生产利润-98 元/吨。

#### 【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，受锰硅影响锰矿市场持续承压。天津港半碳酸成交 34.5 元/吨度左右，澳矿主流成交价 39 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 39 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 46.31 万吨，较上周环比下降 10.03%；澳大利亚发运总量 14.42 万吨，较上周环比上升 42.26%；加蓬发运总量 26.39 万吨，较上周环比上升 163.64%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 26.23 万吨，较上周环比下降 2%；澳大利亚锰 9.66 万吨，较上周环比上升 40.55%；加蓬锰矿 0 万吨，较上周环比下降 100.00%。截至 7 月 16 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 140.06 万吨；南非到中国的海漂量为 68.95 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 11.76 万吨；加蓬到中国的海漂量为 31.06 万吨。

库存方面，截至 7 月 24 日，中国锰矿总库存 585.7 万吨，环比+9.8 万吨，其中天津港锰矿库存 473.4 万吨，环比+19.5 万吨。钦州港库存 103.6 万吨，环比-12.9 万吨。

#### 【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 30.42%，较上周减 0.33%；日均产量 24345 吨，减 280 吨。周产 170415 吨，环比上周减 1.14%；

#### 【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）119225 吨，环比上周增 1.55%；本期 247 家日均铁水产量 237.7 万吨，环比-1.51 万吨；高炉开工率 82.09%，环比-0.64%；高炉炼铁产能利用率 89.21%，环比-0.57%；钢厂盈利率 34.63%，环比-2.60%。

#### 【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，因低价货源减少，厂家报价较坚挺。但锰矿港口现货继续阴跌。基本面来看，供应方面，锰硅产量延续回落趋势，内蒙维持减产，厂家多数仅维持长协生产；宁夏电价上调后大厂降负荷生产，减产持续；云南开工率接近峰值，产量攀升至高位，部分转产锰铁，广西、贵州多数厂家仍维持减产。短期锰矿跌价为厂家让利，但亏损格局对供应仍有压制。需求端，近期钢厂利润承压，减产检修尚未见底，负反馈预期增加，锰硅需求依旧存在边际走弱的空间。成本方面，产区电价存在抬升预期，化工焦提降三轮落地；锰矿供需偏宽松，历史高位的港口库存对价格有所压制，叠加锰硅减产导致需求走弱，锰矿需跌价倒逼锰矿山收缩供应以缓解高库存。整体电价上涨难以对冲锰矿以及化工焦的走弱。综合来看，锰硅供需宽松格局维持，成本端依旧存在松动预期。预计价格震荡偏弱运行。

## [农产品]

### ◆粕类：宏观环境多变，国内连粕承压

#### 【现货市场】

豆粕：7 月 28 日，国内豆粕现货市场价格下调，其中天津市场 3100 元/吨，跌 20 元/吨，山东市场 3000 元/吨，跌 30 元/吨，江苏市场 2980 元/吨，跌 50 元/吨，广东市场 3000 元/吨，跌 30 元/吨。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，全国动态全样本油厂开机率为 66.63%，较前一日下降 1.32%。

菜粕：7 月 28 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 40-50 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 29%。

#### 【基本面消息】

上周美国没有对中国装运一船大豆，为本年度首次。美国农业部出口检验周报显示，上周美国没有对

中国（大陆地区）装运大豆，这是本年度首次出现这种情况。作为对比，前一周装运 65,627 吨（相当于一船），2025 年同期对华大豆装运量为 0 吨，2024 年同期装运 8,178 吨。

美国农业部在 2026 年 7 月份供需报告里预计 2025/26 年度中国大豆进口量为 1.13 亿吨，高于上月预测的 1.12 亿吨，同比提高 500 万吨或 4.8%（上月预测增长 3.7%）。2026/27 年度中国大豆进口量预计为 1.15 亿吨，高于上月预测的 1.14 亿吨，同比提高 200 万吨或 1.8%。

7 月 21 日当周基金在芝加哥大豆期市净买入。持仓数据显示，截至 7 月 21 日当周，投机基金在美国 8 种谷物和油籽期货及期权上的净多单达到 432,035 手，较一周前的 252,103 手增加了 179,932 手或 71%。这 8 种谷物和油籽分别为 CBOT 大豆以及制成品，CBOT 玉米、CBOT 糙米，CBOT 小麦，KCBT 小麦以及 MGE 小麦。

#### 【行情展望】

近期美豆上涨与下跌，均受外围宏观环境影响较大，原油波动加剧，也对美豆造成相应影响。但美豆自身供需格局同样趋紧，下方支撑较强。目前中国采购美豆预期持续增强，且美豆压榨数据高于市场此前预估，叠加优良率下调，行情受提振。不确定性主要集中在未来单产变化及后续出口尤其对华出口情况，但市场对需求端信心增强，叠加美豆新作期末库存下滑，及厄尔尼诺影响，市场始终存多头预期。国内豆粕基差偏弱格局延续，供应端压力仍在释放，市场供应压力较大。短期盘面受成本端影响较大，单边回调，国内供需压力短期难以缓解，基差继续磨底。

### ◆生猪：市场供需宽松，期现继续承压

#### 【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 10.34 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。其中河南均价为 10.43 元/公斤，较前一日下跌 0.12 元/公斤；辽宁均价为 10.26 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤；四川均价为 9.53 元/公斤，较前一日上涨 0.02 元/公斤；广东均价为 11.9 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤。

#### 【市场数据】

统计局数据显示，生猪出栏节奏放缓。上半年，全国生猪出栏 37246 万头，同比增加 627 万头，增长 1.7%，增速比一季度回落 1.1 个百分点。二季度末，全国生猪存栏 42491 万头，同比增加 45 万头，增长 0.1%，增速比一季度回落 1.4 个百分点。其中，能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，下降 6.5%，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点，目前为正常保有量 3750 万头的 100.8%，基础产能合理调减。

截止 7 月 23 日，涌益数据显示，

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为-126.87 元/头，较上周减少 48.73 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为-144.81 元/头，较上周减少 48.73 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为-205.04 元/头，较上周减少 46.2 元/头。

#### 【行情展望】

近期生猪走势整体偏弱，集团再度增量，市场承压。从整体供需来看，边际虽有所改善，但供应仍在较为充裕的维度。目前需求淡季，伴随后续体重再度回升，边际供应增加，单边风险会持续累积，而需求缺乏提振，也压制市场持续做多信心。统计局公布能繁母猪存栏、生猪出栏及存栏数据，数据低于市场预期，可见生猪产能的确进入下行通道，市场底部逻辑基本夯实。当前多空博弈加剧，单边不确定性仍大，但现货继续下跌空间有限，8 月份伴随需求好转不排除行情仍有一定反弹空间。当前预计盘面继续磨底，关注体重及二育出栏情况。

### ◆玉米：供需仍显宽松，盘面低位弱势调整

#### 【现货价格】

7 月 28 日，东北三省及内蒙主流报价 2110-2290 元/吨，较昨日局部下调 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2200-2300 元/吨，较昨日稳定。东北港口玉米价格保持稳定，25 年 14.5%水二等玉米收购价 2260-2280 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 14.5%水二等玉米收购价 2260-2280 元/吨左右，汽运日集港约 0.3 万吨。鲅鱼圈 14.5%水二等玉米收购价 2260-2280 元/吨左右，汽运日集港约 0.2 万吨。14.5%水一等玉米装箱进

港 2310-2330 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2310-2330 元/吨，部分较昨日下跌 5-10 元/吨。

### 【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 7 月 24 日，北方四港玉米库存共计 209.5 万吨，周环比减少 16.3 万吨；当周北方四港下海量共计 38.1 万吨，周环比增加 11.50 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 7 月 24 日，广东港内贸玉米库存共计 9.7 万吨，较上周增加 1.80 万吨；外贸库存 27.2 万吨，较上周减少 2.50 万吨；进口高粱 156.7 万吨，较上周增加 1.70 万吨；进口大麦 103.4 万吨，较上周增加 6.00 万吨。

### 【行情展望】

东北地区基本面变化不大，市场成交清淡，现货价格局部下调；华北地区价随量变，深加工到车辆阶段性受天气扰动，当前到车辆保持低位，价格偏稳运行，但产区库存同比偏高供应充足，价格整体仍将承压。需求端，未见明显改善，深加工企业需求相对平稳；饲料企业替代品充足，玉米按需采购。替代端，小麦价格优势存在，叠加政策及进口谷物补充，持续挤占玉米部分需求。综上，短期玉米利多驱动不足，供需宽松持续压制玉米价格；但贸易及种植成本仍存一定支撑，盘面继续下跌幅度也受限，整体维持震荡筑底。

## ◆ 白糖：现货报价稳中偏弱，期货盘面延续弱势

### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货微跌，继续受能源价格下跌拖累。原油期货跌逾 4%，市场谨慎期待美伊暂停交火能够推动结束战争的谈判，但霍尔木兹海峡争端仍未解决。经纪商兼分析机构 StoneX 周二表示，在 10 月开始的 2026/27 年度，预计全球糖市供应缺口将大于此前预期。StoneX 将 2026/27 年度全球糖市供应短缺量预估从之前的 55 万吨上调至 170 万吨，理由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。国内方面，隔夜郑糖主力增仓下行，跌破前低水平，整体来看，国内社会库存依旧处于同期高位，7-9 月进口糖有小幅增量预期，终端消费复苏不及预期，刚需小单补库难以拉动价格大幅上行；综合来看，短期国内白糖盘面或将维持震荡偏弱运行。

### 【基本面消息】

国际方面：

UNICA：巴西蔗糖行业协会（Unica）公布数据显示，巴西中南部地区 5 月下半月甘蔗压榨量为 4155.0 万吨，去年同期为 4780.1 万吨，同比减少 13.08%；糖产量为 220.1 万吨，去年同期为 295.9 万吨，同比减少 25.62%；乙醇产量为 21.29 亿升，去年同期为 20.36 亿升，同比增加 4.56%。甘蔗含糖量为 125.87 公斤/吨，去年同期为 124.51 公斤/吨，同比增加 1.09%。44.17%的蔗汁用于制糖，上年同期为 52.18%。2026/27 榨季截至巴西中南部地区 4 月下半月糖产量达到 180 万吨，较上年同期增长 109.48%。

泰国 2025/26 榨季生产期于 5 月 3 日结束，同比延后 25 天；累计甘蔗入榨量为 10586.18 万吨，同比增加 1381.9 万吨，增幅 15.01%；甘蔗含糖分 12.94%，同比增加 0.33%；产糖率为 11.333%，同比增加 0.414%；产糖 1199.69 万吨，同比增加 194.63 万吨，增幅 19.37%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2026 年 6 月份我国进口食糖 28 万吨，同比减少 14.46 万吨。2026 年 1-6 月，我国累计进口食糖 113.76 万吨，同比增加约 10 万吨。2025/26 榨季截至 6 月底，我国累计进口食糖约 290 万吨，同比增加约 40 万吨。

2026 年 6 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）数量 10.25 万吨，同比减少 1.29 万吨。其中，6 月税号 1702.90 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 9.60 万吨，同比增加 6.85 万吨；税号 2106.906 项下糖浆与白砂糖预混粉进口量 0.65 万吨，同比减少 8.15 万吨。

1-6 月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号 1702.90、2106.906）数量 61.86 万吨，同比增加 16.06 万吨。

### 【操作建议】短期观望

### 【评级】底部震荡

## ◆ 棉花：下游纺织平淡，棉花价格偏弱调整

### 【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货周二小幅走低，交易商正评估种植季天气状况并寻找新的市场方向，而美元坚挺和原油价格下跌则给市场带来额外压力。油价延续跌势，因交易商继续评估中东局势发展，对美伊冲突有望解决持谨慎乐观态度。主产区旱情持续缓解，USDA 周度销售表现较差，装运则比较稳健。预计美棉维持 79-82 美分/磅区间窄幅震荡。国内方面，储备棉常态化轮出持续补充市场流通棉源，压制棉价上行空间，行业暂无强势驱动。需求端下游纺织行业处于传统淡季，工厂开机率稳中有降，成品库存持续累积；但纺企现有产能规模下，棉花原料刚需仍形成底部支撑。当前新疆高温天气对新棉产量暂未形成明显冲击，市场预期本年度新棉整体单产或低于去年。综合多空因素，短期国内棉花价格或将维持宽幅区间震荡行情。

### 【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到 7 月 21 日，美棉主产区（93.1%）的干旱程度和覆盖率指数 83，环比-7，同比+37；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为 69，环比-8，同比-1。美棉主产区及德州干旱水平继续下行。根据季度展望，7-10 月美棉大部分产区旱情缓解，德州西北部则维持干旱。

美棉出口：截至 2026-07-16 当周，2025/26 美陆地棉周度签约 1.16 万吨，环比增加 49%，其中中国签约 0.35 万吨，越南签约 0.28 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度签约 0.37 万吨；2025/26 美陆地棉周度装运 6.27 万吨，环比增加 29%，其中越南装运 2.18 万吨，巴基斯坦装运 0.97 万吨。

国内方面：

仓单情况：截至 7 月 28 日，郑棉仓单注册量 10280（-66），预报量 151（+0），整体 10431（-66）。

销售报价：2025/26 南疆喀什机采 3129~30/29B/杂 3.5 内较多销售基差在 CF09+1200 及以上，近期低价现货逐步减少，不含淡点污，疆内自提；2025/26 北疆机采 3129/29B/杂 3.5 内主流销售基差在 CF09+1600~1800，零星低于该价，整体报盘数量不多，疆内自提。

## ◆ 鸡蛋：蛋价整体上涨，市场走货正常

### 【现货市场】

7 月 28 日，全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区鸡蛋均价为 4.60 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应稳定，市场消化一般。

### 【供应方面】

现阶段新开产蛋鸡均为春季集中补栏鸡苗，后续新开产蛋鸡数量仍将延续增长趋势，当前市场待淘老鸡存量充足，老母鸡价格快速下跌，养殖户恐慌抛售心态凸显，短期老母鸡出栏量将进一步上升，综合来看，本周小码蛋供给持续增量，大码蛋产量持平或小幅回落，但市场库存同步累积，叠加高温天气不易存储，供应端承压有所承压。

### 【需求方面】

高温天气影响鸡蛋储存，养殖端顺势出货，贸易尚维持快进快出模式，各环节库存均不多，根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 7 月 28 日，全国生产环节库存为 0.84 天，较昨日持平。流通环节库存为 1 天，较昨日减 0.11 天，减幅 9.91%。

### 【价格展望】

市场看涨情绪不断升温，各环节出货同步好转，叠加老母鸡出栏及产蛋率下降支撑，主力合约短多为主。

## ◆ 油脂：马棕测试 4600 令吉的支撑，连棕趋弱整理

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

连豆油低开，震荡下跌，继续受到中东局势缓解（美伊双方正就结束中东冲突进行谈判），国际原油暴跌的拖累。主力 9 月合约报收在 8419 元，与昨日收盘价相比下跌 52 元。现货随盘下跌，基差报价以稳为主，局部地区调整。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8650 元/吨，较昨日下午下跌 30 元/吨，江苏地区工厂豆油 7 月现货基差最低报 2609+200。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9162 元/吨，较前一日下跌 68 元/吨，广东地区工厂 7 月基差最低报 2609-140。港口三级油现货报每吨 10090-10390 元/吨，内陆报价为每吨 10150-10700 元/吨，江苏地区工厂菜籽油 7 月现货基差最低报 2609+460。

#### 【基本面消息】

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口量为 912365 吨，较 6 月 1-25 日出口的 1111668 吨减少 17.9%。其中对中国出口 5.51 万吨，较上月同期的 7.14 万吨下降明显。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口量为 1307012 吨，较 6 月 1-25 日出口的 1127867 吨增加 15.9%。其中对中国出口 2.49 万吨，较上月同期的 5.49 万吨减少 3.0 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口量为 1137581 吨，较 6 月 1-25 日出口的 1052631 吨增加 8.1%。其中 24 度棕油出口 29.4 万吨，较上月同期 19.3 万吨增长明显。

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，7 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 0.11%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 1.32%，出油率（OER）环比增加 0.23%。

监测数据显示 7 月 28 日，马来西亚 24 度报 1150 跌 7.5 美元，理论进口成本在 9602-9682 元之间，进口成本下降 92 元。和港口现货对比来看，亏损幅度在 420-440 元之间，较昨日减小 24 元。

#### 【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕油期货在原油下跌的拖累，短线向下寻求 4600 令吉的支撑作用。受基本上产量增幅意外下降以及出口持续改善的潜在利多支撑，期价在 4600-4650 令吉区间有逐步止跌的可能。随着月末基本面数据陆续出台，如马棕期价能否有效地站稳 4600 令吉，则期价有在此区间波动的可能，以等待 MPOB 报告出台给予指引。国内方面，大连棕榈油期货市场继续承压回落，短线维持在 9250-9300 区间波动整理，受马棕走势的影响，不排除有短暂下探 9200 元的可能。由于马棕在 4600-4650 令吉区间仍会反复波动的支撑，连棕油也会维持在 9200-9300 元区间波动整理为主。

豆油方面，美国豆油自身基本面较好，主要是库存偏低，并且美国大豆优良率下降，美国种植天气利好，也在一定程度上支撑 CBOT 豆油走势。国内方面，市场交易清淡，贸易商反馈多家工厂基本无货可卖，不过近两日盘面下跌，贸易商点价较为活跃。上周末工厂豆油库存增加逾 5 万吨，从大豆供应来看，上周末工厂大豆库存增加 6 万吨至 740 万吨附近，目前为 2022 年来同期的最高水平。巴西大豆不耐存储，目前仍是巴西大豆的进口高峰期，工厂将继续维持高开机率。基差报价承压，但是油厂可卖货不多，基于采购成本影响，贸易商也不愿大幅下调基差报价，估计基差报价以稳为主。

菜油方面，国内菜油供应紧张，不过贸易商采购意愿不强，因菜籽陆续到港，部分贸易商卖空，这部分贸易商基差报价不高，市场现货成交基差高，但是成交量极少，若 CBOT 大豆与豆油止跌，郑油将跟随止跌，现货随盘波动，基差报价近期波动空间不大。

### ◆ 红枣：空头获利了结，盘面减仓反弹

#### 【行情分析】

新疆红枣主产区阿克苏、阿拉尔地区出现降雨，气温参考 17℃至 31℃。各团场坐果差异化，图木舒克及麦盖提地区枣果大于阿克苏、阿拉尔地区，随着枣果个头生长抗风险能力提升，主产区一二茬坐果基本稳定。销区市场，持货商以价换量，成交有限，7 月 28 日，河北崔尔庄市场到 4 车，其中成品到货参考一级 7.50 元/公斤，新旧货价差扩大，客商挑选拿货。各等级价格参考超特 11.30-12.00 元/公斤，特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.40-8.00 元/公斤，二级 6.30-7.00 元/公斤，三级 5.20-5.60 元/公斤。广东如意坊现货参考市场超特 10.50-13.50 元/公斤，特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-9.30 元/公斤，二级 6.50-7.50 元/公斤，三级 6.00-6.80 元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止 7 月 23 日，36 家样本点物理库存 10466 吨，较上周减少 159 吨，环比减少 1.5%，同比增加 1.41%。出口方面，2026 年 6 月份我国红枣出口量 2251.2 吨，出口金额 3155.76 万元，出口均价 14018.42 元/吨，出口量环比减少 12.34%，

同比增加 23.16%，1-6 月份累计出口 17836 吨，累计同比增加 4.21%。

期货市场，昨日主力合约（CJ2609）小幅上涨，开盘 7995，收盘 7965，最高 8060，最低 7935，涨 45 元/吨，涨幅 0.57%，成交 12.27，持仓量 146716，日减仓 3191 手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计 8922 张（折合红枣 44610 吨）。

#### 【行情展望】

现货市场处于传统消费淡季，河北沧州、广东如意坊销区到货平稳，下游加工商、批发市场仅维持刚需补货，批量采购意愿不足，现货成交持续清淡。全国样本冷库库存去化速度极其缓慢，旧季结转库存依旧维持历史同期高位；期货仓单保持高位，盘面但凡出现小幅反弹，产业套保货源持续流出，上方抛压难以缓解。新季方面，随着估产数据陆续出炉，市场对新季产量普遍预计在 50-60 万吨，较去年丰产或小幅减产，由于结转库存高企，供应端仍宽松，红枣市场供过于求格局大概率延续新一产季，短期空头获利了结，盘面减仓反弹，但由于缺乏实质性利好，预计反弹高度有限。

### ◆ 苹果：新季丰产预期仍存，期价承压下跌

#### 【行情分析】

现货市场，山东栖霞产区库存果走货平稳，发市场渠道不快，出口、电商陆续拿货，客商对于好货寻货积极性尚可，好货较难寻价格稳定。晚富士栖霞 80#一二级片红 2.5-4.0 元/斤，80#果农统货 1.3-2.0 元/斤，果脯 0.6 元/斤左右。陕西延安富县产区库存果果农货基本清库，目前库内 70#以上客商半商品主流成交 3-3.8 元/斤附近。早熟果陆续上市，价格不及去年同期。陕西咸阳乾县薛录镇产区早熟纸袋秦阳陆续交易，目前 70#起步 30%色度不要求红度主流价格 3 元/斤，红度 50%以上 3.8-4 元/斤。早熟青果华硕 75#起步主流成交价 1.8 元/斤。早熟鲁丽 70#起步 2.6-2.8 元/斤。销区市场，7 月 28 日，广东槎龙批发市场到车约 15 车，较前一日减少 3 车。市场山东 80#晚富士筐装价格主流 2.5-4.5 元/斤，箱装 4.0-5.0 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70#起步 2.8-4.5 元/斤。静宁晚富士 70#起步箱装 4-6.5 元/斤，要货客商数量不多，价格表现混乱，受其他应季水果冲击，整体销售不快，货物积压不明显。库存方面，据钢联数据显示，2026 年 7 月 23 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。其中：山东产区库容比为 9.77%，较上周减少 0.67%；陕西产区库容比为 2.71%，较上周减少 0.66%。出口方面，6 月出口苹果数量 54888.061 吨，出口金额 5699.4219 万美元，1-6 月累计出口 465209.014 吨，累计金额 49275.4528 万美元。新季苹果来看，近期天气平稳，套袋量同比增加，新季丰产预期仍存，压制远月上方空间。

期货市场，昨日苹果期货震荡下跌，主力合约 AP2610 收盘 7689 元/吨，跌 71 元/吨，跌幅 0.91%；最高 7758 元/吨，最低 7560 元/吨，持仓量 110854 手，减仓 13549 手。

#### 【行情展望】

现货端处于新旧季交替窗口，山东库存富士交易持续清淡，客商仅按需挑拣优质货源，普通通货走货受阻，低价残次果持续折价，呈现“好货坚挺、差货走弱”分化格局；西部冷库基本进入清库尾声，剩余货源有限，优质商品果价格保持韧性，对盘面底部形成支撑。西部早熟秦阳上市范围扩大，但受持续高温影响上色不足，开秤高开低走，早熟果价格偏弱，直接压制市场对晚熟富士开秤价预期，叠加西瓜、桃子等夏令鲜果大量上市，终端消费分流明显，短期需求难有起色。供应预期层面，今年主产区套袋总量偏高，市场整体维持丰产预期，长期压制上方空间。当前新季苹果处于膨大关键期，短期局部高温、对流天气仅扰动优果率，暂未引发大范围落果，天气题材仅能带来脉冲式情绪提振，难以扭转基本面偏弱格局，期价反弹高度有限，建议空单持有。

## [能源化工]

### ◆ 原油：冲突反复，地缘主导油价

#### 【行情回顾】

WTI 09 月合约收于 79.26 美元/桶，下跌 4.06%

布伦特 09 月合约收于 84.09 美元/桶，下跌 4.83%

#### 【重要资讯】

据路透社报道，海湾地区消息人士称，阿曼已向伊朗提出建立共同区域机制管理霍尔木兹海峡的方案，并收取自愿性费用。阿曼提出的方案已获得地区支持。该方案以马六甲海峡模式为基础，即使用海峡的相关方自愿出资，用于航行保障、环境保护、搜救行动等。根据该方案，伊朗不会单独控制霍尔木兹海峡。

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。美国中央司令部随后证实，美东时间今日下午 5:45（北京时间今晨 5:45），伊朗发射了多枚弹道导弹，试图对驻中东的美军进行突袭。

#### 【主要逻辑】

供应：霍尔木兹海峡油轮通行数量再次陷入低谷，海湾各国库容压力缓解有限，主动减产规模未有明显收缩；非 OPEC+ 增产弹性偏弱，美国页岩油钻井、产量短期提升空间有限，俄罗斯、中亚长协供应平稳。全球原油日均供应量较战前水平仍大幅缩水，中东供应回归节奏及海峡安全仍是市场核心变量。

需求：全球石油需求延续弱修复态势，旺季提振力度有限。北半球夏季出行旺季逐步开启，欧美汽油、航煤需求边际回暖，但高油价持续压制终端消费意愿，成品油采购量未出现明显增量；亚洲进入炼厂集中检修周期，国内及东南亚原油加工量环比回落，化工原料需求偏弱。IEA 下调全年需求增长预期，二季度全球油品交付量同比明显下滑。全球原油日均需求略低于供应水平，供需小幅紧平衡格局延续，需求端难以形成持续性利多驱动。

库存：全球原油库存延续持续去化趋势，整体处于八年同期低位。截止 7 月 17 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.23122 亿桶，比前一周下降 304.7 万桶；美国商业原油库存量 4.11675 亿桶，比前一周增长 201.1 万桶美国石油战略储备 3.11447 亿桶，下降了 505.7 万桶。

#### 【行情展望】

近日受美伊停止互袭影响，油价大幅回落。需求端边际小幅改善，海外夏季出行旺季消费韧性延续，国内主营炼厂开工率大幅回升，检修装置集中复工、成品油消费季节性修复与加工利润改善共同驱动，但地方炼厂开工仍偏谨慎，整体修复力度有限。库存端呈现分化，美国商业原油小幅累库、战略储备续创多年新低，全球低库存格局未变，底部支撑逻辑仍存。美伊停止互袭后，短期油价已从“地缘单边驱动”切换至“基本面 + 地缘博弈”的震荡格局，趋势性方向暂不明朗。一方面，美伊停止互袭目前仍属阶段性缓和，双方并未达成实质性和解，伊朗对美方意图仍持怀疑态度，后续冲突反复的风险依然较高，地缘溢价难以完全消失，供应中断风险未得到实质性解决。与此同时美国方面表示近期与伊朗仍存谈判可能，一旦美伊关系峰回路转，油价同样存迅速回落风险

#### ◆ PX：短期跟随原油下跌；但低估值强现实下，PXN 被动走扩

##### 【现货方面】

7 月 28 日，成本继续回落，拖累 PX 价格跟跌。PX 期货下跌明显，PX 期货主力合约今日收跌 2.15% 至 7928 点，较昨日下午下跌 174 点。不过 PX 现货跌幅略小，一定程度上受到了之前较低的 PXN 支撑。从现货商谈看，现货浮动仍然保持较强水平，9 月在 +38/+41，10 月在 +34/+36 商谈。但是总体商谈气氛一般，买气略显不足。（单位：美元/吨）

##### 【价格利润方面】

7 月 28 日，中国 PX CFR 1051 美元/吨（-9），折合人民币现货价格 8229 元/吨，折算基差 301 元/吨（-22）；PXN 226 美元/吨附近（+14）。

##### 【供需方面】

供应：截至 7 月 23 日，国内 PX 负荷持稳至 60%，亚洲 PX 负荷上升 0.1% 至 57.6%，装置整体变动不大。

需求：截至 7 月 23 日，中泰石化 120 万吨装置重启中，PTA 开工负荷持稳至 59.2%。

进口：6 月总进口量 48 万吨，环比上升 2 万吨。高频数据方面，7 月 1-20 日韩国出口我国 19 万吨，

同比增长 2.1 万吨。

库存：截至 5 月底 446 万吨库存，环比去库 10 万吨。

#### 【行情展望】

目前国内 PX 负荷维持在 6 成附近，而下游 PTA 随着部分检修装置重启负荷有所提升，PX 供需边际好转，整体供需短期维持偏紧格局。不过此轮检修结束后，亚洲 PX 负荷存回归预期，远期有投产预期；需求端较往年同期仍偏弱，且恢复高度预期有限，供需转弱预期下 PX 估值反弹空间受限，远期存压缩预期。地缘方面，中东局势短期边际缓和之下，原油大幅下跌。整体看，目前 PX 基本面维持近强远弱格局，短期在低估值及供需偏紧格局下虽然跟随原油下跌，但 PXN 小幅反弹，PX-布油维持稳定；供需偏弱预期下，估值上方空间受限，短期以跟随油价波动为主。策略上，多单离场，关注远月逢高做空机会；关注 11-1 月差逢高反套机会。

### ◆ PTA：短期跟随原油下跌；供需偏弱预期下，估值震荡为主

#### 【现货方面】

7 月 28 日，PTA 期货跟随成本端走低，市场商谈氛围一般，现货基差偏弱。贸易商商谈为主。本周及下周货主流在 09+120~126 附近商谈成交，个别略高，宁波方向在 09+115 附近商谈，价格商谈区间在 5740~5795。8 月中在 09+105~110 有成交。

#### 【价格利润方面】

7 月 28 日，华东现货价格 5765 元/吨（-15），现货基差 123 元/吨（-9）。PTA 现货加工费 375 元/吨（+30），TA2609 盘面加工费 435 元/吨；TA2601 盘面加工费 393 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至 7 月 23 日，中泰石化 120 万吨装置重启中，PTA 开工负荷持稳至 59.2%。

需求：截至 7 月 23 日，聚酯综合负荷 82%（-0.3%），其中长丝负荷 75.5%（+0.4%），短纤负荷 81.2%（-0.8%），瓶片负荷 78%（-2%），装置方面，屯河 10 万吨瓶片检修，富海 30 万吨瓶片装置投产。本周江浙终端开机率局部下降，加弹、织造、印染负荷分别为 75%（+1%）、64%（-1%）、69%（-2%）。

库存：7 月 24 日社会库存（除信用仓单）191.1 万吨，环比去库 11.7 万吨。其中，PTA 工厂库存 64.1 万吨，环比累库 0.7 万吨；在库在港库存 42.2 万吨，环比去库 11 万吨；聚酯工厂库存 65.3 万吨，环比累库 1.4 万吨。

#### 【行情展望】

近期随着三套检修装置逐步重启，PTA 负荷有所提升，下游聚酯在需求淡季及高温天气下负荷回升缓慢，PTA 供需边际略转弱，近期基差走弱明显，加工费逐渐回落。此轮检修结束后，8 月原料 PX 和 PTA 负荷均存回归预期，叠加需求端较往年同期仍偏弱，且对后期需求的恢复高度预期偏谨慎，PTA 加工费难以走扩，但今年供需格局改善，下方有一定支撑，目前估值以震荡为主。整体看，目前 PTA 基本面维持近强远弱格局，短期跟随原油下跌；供需偏弱预期下，自身估值波幅有限，节奏上跟随原油和 PX 为主。策略上，多单离场，关注远月做空机会；关注 TA9-1/TA1-5 高位反套机会。

### ◆ 短纤：供需驱动有限，跟随原料波动

#### 【现货方面】

7 月 28 日，现货方面短纤工厂今日报价部分下跌 100，半光 1.4D 主流报 7800~7850 元/吨出厂或短送。期货弱勢震荡，期现商、贸易商价格维持优惠商谈，半光 1.4D 主流商谈在 7200~7650 元/吨。下游按需采购，成交一般。今日直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 68%。

#### 【价格利润方面】

7 月 28 日，短纤现货价格 7430 元/吨（-30），主力合约基差 180 元/吨（-28），短纤现货加工费 823 元/吨（-29），PF2609 盘面加工费 839 元/吨，PF2610 盘面加工费 896 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至 7 月 24 日，短纤工厂负荷小幅下降至 81.2%（-0.8%），供给侧负荷水平中性偏低。

需求：截至 7 月 24 日，涤纱开工小幅下降至 52.4%（-0.5%），需求侧开工水平位于五年期最低位水

平。

库存：截至 7 月 24 日，涤短库存天数下降至 10 天（-0.4），目前库存水平压力较低。

#### 【行情展望】

近期中东地缘有所缓和，原料大跌带动短纤跟随下跌，下游补库减弱。需求端仍偏弱，下游补库力度和持续性均有限，补库后进入消化库存观望状态。且前期部分检修工厂装置恢复，短纤整体供需预期仍偏弱，绝对价格驱动有限，跟随原料波动为主。策略上，单边同 PTA/PX；PF 盘面加工费在 700-900 区间震荡。

### ◆瓶片：7 月供应明显提升，加工费预期承压，关注下游补货情况

#### 【现货方面】

7 月 28 日，内盘方面，上游聚酯原料期货弱势震荡，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调 50 元附近。日内聚酯瓶片市场交投气氛一般。市场 7-8 月订单多成交在 7250-7400 元/吨出厂不等，少量略低 7180-7230 元/吨出厂不等，局部略高 7420 元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多稳，局部小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 990-1010 美元/吨 FOB 上海港不等，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 985-1005 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

#### 【价格利润方面】

7 月 28 日，瓶片现货价格 7327 元/吨（-19），主力合约基差 205 元/吨（-61）。瓶片现货加工费 682 元/吨（-18），PR2609 盘面加工费 674 元/吨，PR2610 盘面加工费 646 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至 7 月 24 日，瓶片开工率（按最大产能计算）为 78%（-2%），其中屯河 10 万吨装置检修，富海 30 万吨新装置投产。

库存：截至 7 月 24 日，上周国内瓶片厂内库存可用天数为 8.78 天，环比增加 0.35 天。目前整体库存水平压力偏低。

需求：2026 年 6 月饮料产量当月同比-3.2%，1-6 月累计同比-0.5%；1-5 月瓶片消费 397.8 万吨，同比+10.1%；中国瓶片 6 月出口量 50.7 万吨，同比下降 7.1%，1-6 月累计出口 320.8 万吨，同比下降 1%。

#### 【行情展望】

短期来看，地缘缓和预期之下原油及原料大幅下跌，瓶片跟随下跌。基本面来看，瓶片需求进入传统消费旺季，但根据华瑞信息 CCF 统计来看，科森及富海新装置投产，近期瓶片负荷提升较快，加工费预期承压，瓶片价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主，关注下游补货力度。策略上，PR 单边跟随 TA 波动，关注瓶片现货加工费在 700 附近的压力。

### ◆乙二醇：短期跟随原油走弱，但 EG 近端去库预期不变，基本面有较强支撑

#### 【现货方面】

7 月 28 日，乙二醇盘面宽幅波动，市场交投活跃。日内乙二醇基差进一步走强，午后现货基差高位成至 09 合约升水 260-265 元/吨附近，部分合约商以及聚酯工厂参与补货。美金方面，乙二醇外盘重心宽幅调整，场内船货资源稀缺，适量近期船货商谈在 630 美元/吨偏上。部分 9 月掉期纸货 600-605 美元/吨附近成交。日内适量东南亚出口货源询盘盘中。

#### 【价格利润方面】

7 月 28 日，乙二醇现货价 5054 元/吨（+37），现货基差 247 元/吨（+27）。石脑油制利润-198 美元/吨，外采乙烯制利润-73 美元/吨，煤制利润 1322 元/吨。

#### 【供需方面】

供应：截至 7 月 23 日，乙二醇综合开工率 61.1%（-2.2%），其中合成气制开工率为 68.6%（-2.9%），乙烯制开工率为 57.1%（-1.8%）。合成气制装置方面，红四方重启，亿畅短停预计下周重启；乙烯制装置方面，中石化武汉、古雷重启并提负，恒力检修，浙石化负荷下调。

港口：截止 7 月 27 日，华东部分主港地区 MEG 港口库存 46.3 万吨，周环比累库+0.6 万吨。7 月 27-8 月 2 日到港预计 5.5 万吨，环比上期减少 2 万吨。7 月 27 日华东港口出库量 0.81 万吨。

需求：截至 7 月 23 日，聚酯综合负荷 82% (-0.3%)，其中长丝负荷 75.5% (+0.4%)，短纤负荷 81.2% (-0.8%)，瓶片负荷 78% (-2%)，装置方面，屯河 10 万吨瓶片检修，富海 30 万吨瓶片装置投产。本周江浙终端开机率局部下降，加弹、织造、印染负荷分别为 75% (+1%)、64% (-1%)、69% (-2%)。

#### 【行情展望】

供应端来看，7 月下旬恒力石化装置检修，且较多煤化工装置存检修计划，国内供应保持近期低位为主，预计 8 月中旬起供应才逐渐回归。进口方面，近期美伊再起冲突，受公用工程影响本周起伊朗境内乙二醇装置处于全停状态，中东仅个别装置保持运行中，霍尔木兹海峡基本处于停航状态，胡赛武装打击两艘沙特油轮，曼德海峡通行同样存在担忧，8 月乙二醇进口预期下修。总体来看，短期供需格局持续偏强，且进口减量预期仍较大，去库量有望扩大，短期预计价格偏强运行，远期格局仍具有较强不确定性，霍尔木兹封航的条件下国内强格局较难改变。策略上，EG09 关注 5200 附近压力，EG09 多单持有者可搭配买入看跌期权；EG9-1 月差正套持有。

### ◆ 纯苯：地缘溢价回落叠加供需预期逐步转弱，纯苯或偏弱震荡

#### 【现货方面】

7 月 28 日，纯苯市场价格偏弱，基差略跌；美伊暂时进入停火状态，中东局势突然降温，原油下挫拖累化工商品期货，纯苯继续弱势盘整，临近交割尾声，近月多头出货积极，买盘较少，商谈重心及基差转弱，8 月中旬附近纯苯供应陆续回归态势给予市场偏空对待。纯苯日均价：江苏港口现货 7750，7 月下 7725，8 月 7455，9 月 7225。

#### 【供需方面】

纯苯供应：截至 7 月 24 日，石油苯周产量 35.27 万吨 (+1.09 万吨)，开工率 58.56% (+1.65%)。

纯苯库存：截止 7 月 27 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：5.28 万吨，较上期增加 0.2 万吨。

纯苯下游：截至 7 月 24 日，下游综合开工率环比提升。其中，苯乙烯开工率 61.75% (-1.49%)，苯酚开工率至 65.5% (+3%)，己内酰胺开工率至 67.23% (-0.46%)，苯胺开工率 86.4% (+10.05%)。

#### 【行情展望】

目前纯苯港口库存绝对水平仍偏低，且纯苯行业负荷维持年内低位，纯苯维持供需偏紧格局，不过 8 月部分检修装置存回归预期，本周港口库存略增加。纸货临近交割尾声，近月多头出货积极；且终端订单跟进有限，下游负反馈下按需采购为主，纯苯预期有所转弱。叠加美伊局势有所缓和，油价走势偏弱，预计短期纯苯偏弱震荡。策略上，反弹偏空操作。

### ◆ 苯乙烯：地缘溢价回落且供需驱动有限，苯乙烯偏弱震荡

#### 【现货方面】

7 月 28 日，华东市场苯乙烯市场震荡走低，原油价格大幅回落，下游采购跟进观望，合约采购为主，随着月底交割的陆续结束，补货需求跟进乏力，基差重心略有回落，供需面呈现疲软，等待需求跟进的好转。据 PEC 统计，至收盘现货 8550~8650 (09 合约+235~245)，8 月下 8570~8670 (09 合约+255~265)，9 月下 8470~8550 (09 合约+145~160)，单位：元/吨。

#### 【利润方面】

7 月 28 日，非一体化苯乙烯装置利润至-343 元/吨附近。

#### 【供需方面】

苯乙烯供应：截至 7 月 23 日，苯乙烯周产量 30.97 万吨 (-0.75 万吨)，开工率 61.75% (-1.49%)。

苯乙烯库存：截止 7 月 27 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：10.78 万吨，较上周增加 1.6 万吨。

苯乙烯下游：截至 7 月 23 日，三大下游负荷环比回升。其中，EPS 开工率 65.01% (+10.42%)，PS 开工率 43.8% (+0.7%)，ABS 开工率持稳至 59.7%。

#### 【行情展望】

苯乙烯行业维持亏损状态，叠加部分装置计划外降负，苯乙烯负荷维持偏低水平；因终端需求跟进未有好转，呈现抵触情绪，三大下游开工维持偏低水平。苯乙烯整体供需格局偏宽松，本周苯乙烯港口库存有所增加。且随着月底纸货交割结束，补货需求跟进乏力。叠加近期美伊局势有所缓和，油价走势偏弱，

预计短期苯乙烯走势或偏弱震荡。策略上，反弹偏空操作。

### ◆ LLDPE:供需支撑有限，但中东局势反复，塑料高位震荡

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 78.25% (+3.45%)

需求：PE 下游平均开工率 34.1% (-0.08%)。

库存：上游去 2.89 万吨，社库去 1.93 万吨，进口样本库存去 1.575 万吨

【观点】估值端，周末美国连续两天未袭击伊朗，伊朗暂停报复式打击，地缘紧张局势得到短暂喘息，油价高位震荡，油制成本支撑仍偏强。供应端，PE 因新增茂名石化、广东石化等装置计划检修及前期检修装置尚未重启，整体产量预期减少 0.23 万吨至 65.81 万吨。需求端，PE 下游整体开工率小幅上涨，食品保鲜包装、日化包装等受刚性需求支撑有一定长协订单跟进，但包装制品新单增量有限，开工动能不足。总体来看，虽然供需支撑有限，但在地缘局势反复，石脑油/丙烷等原料仍偏强的影响下，预计聚烯烃高位震荡，L09 关注 8150 附近压力。

【策略】观望

### ◆ PP:供增需弱，但中东局势反复，PP 高位震荡

【现货方面】7 月 28 日，华东拉丝 8869 (09+771, -91)

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率 68.94% (+1.47%)

需求：PP 下游平均开工率 45.07% (-0.26%)。

库存：上游去 0 万吨，贸易商库存去 0.29 万吨

【观点】估值端，周末美国连续两天未袭击伊朗，伊朗暂停报复式打击，地缘紧张局势得到短暂喘息，油价高位震荡，油制成本支撑仍偏强。供应端，PP 新增扩能中石油塔里木装置投产叠加部分检修企业回归，09 合约压力逐步向 01 合约倾斜，供应端增量预期明显。需求端，PP 受高价原料压缩产业利润影响，季节性消费淡季下游负反馈趋势愈发明显，需求维持弱势预期。总体来看，虽然供需支撑有限，但在地缘局势反复，石脑油/丙烷等原料仍偏强的影响下，预计聚烯烃高位震荡，PP09 预计在 8000-9000 之间波动。

【策略】观望

### ◆ 甲醇：关注地缘发展，甲醇震荡运行

【现货方面】7 月 28 日，太仓甲醇现货 2610，-25 元/吨；内蒙北线现货 2275，-33 元/吨。

#### 【供需库存数据】

供应：截至 7 月 23 日，全国开工 75.63% (-0.5%)

需求：截至 7 月 23 日，外采 MT0 开工率 60.06% (-5.96%)，甲醛开工率 27.7% (-0.42%)，冰醋酸开工率 66.4% (-13.46%) MTBE 开工率 52.5% (+5.46%)

库存：截至 7 月 22 日，企业库存 35.03 万吨，-3.06 万吨；港口库存 54.9 万吨，-14.72 万吨；社会库存 89.9 万吨，-11.66 万吨

#### 【观点】

28 日甲醇期现价格小幅回调，其中太仓现货价格 2610，-18，内蒙古北线价格 2275，-37.5。国内甲醇市场延续弱势运行，期货低位窄幅整理，港口交投重心随之小幅调整，基差趋稳表现，整体弱供需压制，实际交投氛围偏弱。内地上游工厂、持货商整体心态较弱，积极主动降价出货为主，常规补单逢低适量跟进。短期看，供需基本面驱动力度一般情况下，预计市场趋于窄幅调整概率较大。另关注内盘甲醇项目开停波动、沿海卸货节奏等。

【策略】91 正套

### ◆烧碱：供需波动有限，价格窄幅震荡

### 【烧碱现货】

山东低浓度价格稳定，高浓度周末期间涨跌互现，主流价格基本稳定，32%液碱散单价格描述：鲁西南部分重启推迟，本地价格维持高位，32%离子膜碱主流商谈 630-645，本地部分散单高价 680；鲁南区域 32%主流商谈 650-660；鲁西价格 640-660；鲁北地区 600-640，市场高价 660-670，鲁中及胶东半岛一带可据单商谈；山东区域目前 50%离子膜碱价格 1000-1020。

### 【烧碱开工、库存】

开工：本周(20260717-0723)中国 10 万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为 78.2%，环比+0.4%。周内 6 套氯碱设备检修，3 套装置检修恢复，周内部分负荷临降设备生产恢复带动行业开机提升；分区域来看，除华北区域外，其它大区周均负荷均有下滑，其中山东本周氯碱负荷 82.8%，环比+4.7%。下周来看，5 套氯碱设备存检修计划，3 套重启，预估下周全国氯碱负荷或再降至 77%左右。

库存：截至 20260723，统计全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 53.24 万吨(湿吨)，环比下滑 2.77%，同比上调 30.37%。本周全国液碱样本企业库容比 31.09%，环比下滑 0.57%；本周西北、华东、西南库容比环比呈现上涨趋势，华中、华北、华南、东北库容比环比呈现下行趋势。

### 【烧碱行情展望】

本周山东氯碱负荷若按计划内检修，负荷或适度下滑，液氯虽适度提升，但行业现金流未得到有效逆转，因此山东液碱下周多数仍意向维稳，不过月底去库压力存在下，也不排除阶段性的让价换量行为存在。下周传统下游依旧处于淡季，需求难有明显增量，同时出口暂无实质性利好加持。厂家或采取灵活让利方式促成交、缓解库存压力，但受制于亏损带来的成本底线约束，预计华东液碱行情整体维持稳中运行。

## ◆PVC：基本面支撑不足，盘面回调

### 【PVC 现货】

国内 PVC 现货市场弱势震荡，市场供需预期偏弱叠加盘面走势欠佳，PVC 成本支撑不足，华东地区电石法五型现汇库提报价在 4480-4580 元/吨，乙烯法在 4900-5000 元/吨。

### 【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 生产企业产能利用率在 70.14%，环比增加 2.05%，同比减少 6.65%；其中电石法在 73.10%，环比增加 3.53%，同比减少 6.15%，乙烯法在 63.17%，环比减少 1.45%，同比减少 7.11%。

库存：隆众数据显示，截止 7 月 23 日本周 PVC(华东+华南)社会库存在 121.35 万吨，环比减少 0.81%，同比增加 77.56%；其中华东地区在 117.00 万吨，环比减少 0.68%，同比增加 87.17%；华南地区在 4.35 万吨，环比减少 4.18%，同比减少 25.45%。

### 【PVC 行情展望】

整体看，国内 PVC 现货市场继续受地缘冲突影响，原油上涨使得大宗石化产品盘面成本性看涨情绪增加，成本波动来看乙烯法支撑偏强，但 PVC 供需基本面未有变化，供应预期缓增，行业库存仍处高位，供需压力仍存。下周重点关注部分装置开工提升，供应或继续增加。需求端下游制品开工小幅抬升，部分企业临时订单好转，但是整体依然偏弱。外需方面印度需求表现一般，对高价较为抵触。后续随着亚洲 8 月份合同价格上涨，印度地区询单积极性提升，预计中国出口市场继续维持小幅增加。预计短期 pvc 市场维持震荡运行。

## ◆ 纯碱：需求持续缩量，盘面震荡寻底

## ◆ 玻璃：现货价格继续调降，盘面趋弱

### 【现货】

纯碱：华中地区重碱成交 1150 元/吨，华东地区重碱成交 120 元/吨。

玻璃：沙河地区大板出厂价 960-990 元/吨，湖北本地实际成交 880-970 元/吨。

### 【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量 76.15 万吨，环比增加 1.16 万吨，涨幅 1.55%。其中，轻质碱产量 34.32 万吨，环比增加 0.29 万吨。重质碱产量 41.83 万吨，环比增加 0.87 万吨。

截止 2026 年 7 月 27 日：本周，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。

玻璃：

截至 2026 年 7 月 23 日，全国浮法玻璃日产量为 14.35 万吨，比 16 日-0.69%。本周（20260717-0723）全国浮法玻璃产量 101.3 万吨，环比-0.65%，同比-8.54%。

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。

#### 【分析】

纯碱：基本面缺乏支撑，盘面依然保持弱势。现货市场价格维持偏弱态势，下游补库意愿偏弱，市场交投清淡。玻璃持续新增冷修，下游产能收缩导致纯碱需求缩量、厂库高企。玻璃企业刚需补库，低价成交维持，保持安全边际库存，存货意向不高。光伏产能持续收缩，同样对于纯碱需求缩量。而供应端高位运行，过剩严重。短期看纯碱走势难有反转驱动，后市预计仍以震荡寻底为主，空单可继续持有。

玻璃：产销趋弱，湖北地区迎来新一轮调降，基本面仍缺乏支撑，盘面底部震荡。需求弱势延续，下游工厂在订单偏弱与资金紧张双重压力下，采购理性为主，刚需拿货仍是主流。整体市场无太大变化，供强需弱格局延续，原片企业对后市预期偏弱，去库意愿较为浓厚。国内多数浮法玻璃生产企业长期处于亏损状态，继续关注计划放水冷修的可能性。需求端弱势格局暂难实质性扭转，后市或仍将以震荡筑底为主，重点关注产线冷修进度及宏观政策指引，前期我们建议玻璃盘面估值已偏低，空单继续参与风险偏高。反弹尚不具备足够支撑，建议观望。

#### 【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：价格低位空单参与风险较高，暂观望

### ◆尿素：地缘溢价叠加估值回归，尿素价格止跌上涨

#### 【尿素现货】

虽然当前有出口走量缓解厂家出货压力，但内需仍表现一般，而尿素日产高位继续，所以随着时间推移，部分企业依旧面临出货压力。以山东地区为例，尿素企业报价个别下调，小颗粒出厂成交 1700-1760 元/吨，大颗粒出厂成交 1800-1850 元/吨附近。近两日市场暂无有效利好消息，情绪暂时偏弱，而省内需求仍偏弱运行，所以行情僵持中渐出现松动下行迹象。山东临沂市场尿素接货参考价格 1750-1760 元/吨，较上一工作日下调 10 元/吨。

#### 【尿素开工、库存】

开工：截至 2026 年 7 月 23 日，当周尿素总产量 148.80 万吨（-1.37 万吨），产能利用率 89.1%（-0.82%），开工日产高位波动。尿素样本装置总检修量为 14.61 万吨（+0.11 万吨）。

库存：尿素供应依旧充足，工需小幅走弱，农需空档期，本周尿素库存继续积累。截至 7 月 23 日，尿素厂内库存为 153.17 万吨（+12.28 万吨）；尿素港口库存为 15.69 万吨（-5.8 万吨）。

#### 【尿素行情展望】

28 日尿素期货盘面震荡回调，国内现货暂时僵持运行，但基本面偏弱条件下维持行情存在一定压力。上周初受出口预期再起及期货拉涨带动，市场情绪短暂回暖，局部价格小幅探涨；但随后因缺乏实质性出口消息落地，行情再度承压。周末地缘局势再次传来缓和消息，周一原油大幅回落，造成化工情绪集体转弱，尿素也小幅回调，且国内需求整体支撑偏弱，高库存压力一时难消，预期性利好炒作较为突出。预计短期市场以主稳运行为主，价格大幅单边上行或下行的基础均不稳固，市场将围绕待发订单、集港进度与下游刚需节奏动态调整。

#### 【操作建议】

多单持有，注意上方 1800-1850 压制

### ◆ 天然橡胶：成本支撑走弱及需求疲软，胶价偏弱震荡

【原料及现货】截至7月27日，杯胶 68.00 (0) 泰铢/千克，胶乳 75.50 (0) 泰铢/千克，截至7月28日，云南胶水 16200 (0) 元/吨，海南国营胶水 16900 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 2185 (-5) 美元/吨，泰混 16550 (0) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到7月23日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为 62.77%，环比+5.69个百分点，同比-7.29个百分点；周内检修企业逐步复产，带动样本企业产能利用率向上修复。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为 65.42%，环比+2.77个百分点，同比+3.19个百分点。周内检修企业逐步复产，带动样本企业产能利用率恢复性提升。当前多家企业订单表现一般，出货缓慢，企业临时性检修及控产现象仍存，限制整体产能利用率提升幅度。

山东轮胎样本企业成品库存环比增长。截至7月23日，半钢轮胎样本企业平均库存周转天数在 45.56 天，环比+0.47 天，同比-0.99 天；全钢轮胎样本企业平均库存周转天数在 40.26 天，环比+0.83 天，同比-0.69 天。

【资讯】QinRex 掌握的最新预期数据显示，2026 年泰国橡胶产量下调至 490.8 万吨，同比料增加 1.5%，2025 年为 483.7 万吨。4 月预期为 494.1 万吨，增加 2.2%。

全年收割面积料微降 0.3% 至 2229.1 万莱，2025 年为 2235.9 万莱。另外，全年亩产由 216 公斤/莱增加至 220 公斤/莱，提升 1.9%。

2026 年，收割面积减少，因中部和南部地区胶农砍伐了产量较低的老橡胶树转而种植榴莲和油棕等果树和多年生树木。产量增加，主要是预计当年降雨趋势低于去年从而增加割胶天数、橡胶价格处于良好水平、橡胶树落叶病爆发概率下降、亩产提升抵消收割面积缩减影响。另外，需持续关注厄尔尼诺现象的影响。

【逻辑】供应方面，海内外主产区阶段性降雨扰动割胶节奏，原料采购价格止跌，但后续原料上量预期，原料采购价格有进一步下调空间，橡胶成本支撑减弱。需求方面，月底多数企业开工表现平稳，仍有个别企业存检修安排，整体供应面控产延续，多根据自身情况灵活调控。另外，月底企业出货压力不减，成品库存节奏偏慢，多企业暂无明显缺货现象，然部分企业限制经济型产品排产。综上，原料价格季节性走弱，成本支撑松动，以及需求侧表现疲软，预计胶价延续弱势震荡为主。

【操作建议】观望

#### ◆ 合成橡胶：中东局势存缓和预期，BR 高位回落

【原料及现货】

截至7月28日，丁二烯山东市场价 10075 (-225) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1300 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 13200 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差 -3330 (-70) 元/吨，基差 340 (+160) 元/吨。

【产量与开工率】

6 月，我国丁二烯产量为 44.09 万吨，环比-3.8%；我国顺丁橡胶产量为 13.1 万吨，环比+9.1%；我国半钢胎产量 5813 万条，环比+1.7%，1-6 月同比+1.5%；我国全钢胎产量为 1307 万条，环比+1.2%，1-6 月同比+3.8%。

截至7月23日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 66.4%，环比+3.4%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 73.2%，环比+0.2%；半钢胎样本厂家开工率为 62.8%，环比+10%；全钢胎样本厂家开工率 65.4%，环比+4.4%。

【库存】

截至7月22日，丁二烯港口库存 37400 吨，环比+10300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 24350 吨，较上期 +950 吨，环比+4.1%；贸易商库存为 7250 吨，较上期+1160 吨，环比+19.1%。

【资讯】

隆众资讯 7 月 27 日报道：齐鲁石化 7 万吨/年高顺顺丁橡胶装置正常运行，该装置 8-9 月份存检修预期。

【分析】

7 月 28 日，中东局势存缓和预期，BR 延续下跌，合成橡胶主力合约 BR2609 尾盘报收 12860 元/吨，

涨幅-3.78%（较前一日结算价）。成本端随着武汉乙烯、古雷石化装置陆续重启，现货资源供应预计充足，下游合成橡胶行业尚可保持相对健康利润及高位开工，但下游 SBS 及 ABS 行业利润表现不佳，国内丁二烯整体需求消耗增量受限。供应端由于顺丁橡胶生产毛利尚可，顺丁橡胶供应预期增量，但进出口综合影响，增量幅度有限。需求端，欧盟反倾销、地缘冲突等因素制约，轮胎欧盟订单下滑、中东地区订单仍存较多不确定性，其他地区虽有支撑，但国内替换市场处于传统淡季，7 月轮胎开工率走弱。总体来看，短期 BR 供需偏弱，且成本端支撑有限，中东局势存缓和预期，BR 高位回落。

#### 【操作建议】

短期 BR2609 在 13500 以上逢高做空

#### 【短期观点】

高位回落

### ◆ 集运欧线：MSK 开仓沿用，跌幅不及预期

#### 【现货报价】

截至 7 月 28 日线上报价：马士基-4600 美元/40GP；MSC-5704 美元/40GP；CMA- 5226 美元/40GP；OOCL-5119 美元/40GP；ONE-4808 美元/40GP；。

#### 【集运指数】

7 月 27 日，SCFIS 欧线指数报 3718.93 点，最终 07 合约交割位于 3743.38 点。美西线指数环比大跌至 3617.66 点。7 月 24 日，SCFI 欧线指数报 3155 美元/20GP，环比上期-60 美金。

#### 【基本面】

截至 7 月 24 日，全球集装箱总运力 3451.6 万 T，同比增加 5.5%。需求方面，6 月中国对欧盟出口同比从 5 月的+17.3%升至+18.5%，表现持续超预期。；中国 7 月 EMPI 出口订单淡季罕见回升 1.7 个百分点，这与地缘冲突的上下反复有关，更得益于中国产业升级带来的综合竞争力提升，预示着 9 月之后的出口货量韧性仍存。

#### 【逻辑】

欧元区 PMI 小幅回暖，消费信心指数小幅回升。从 EPMI 出口订贷分析指数上来看，5-6 月 EMPI 出口订单指数持续回落，7 月出口订贷指数超预期小幅回升，8-9 月整体货量有所下滑但韧性偏强。当前运费已进入旺季后期，各大船司报价开始松动，盘面重点转向运费拐点时间及运费下行斜率，短期驱动偏向下行。

#### 【操作建议】

MSK 开仓 4600 美金环比沿用，主力 08 合约尾盘持续修复估值，后续方向需由现货运费下行速率与美伊地缘局势特别是曼德海峡的通航安全情况共同决定，两大变量均存在较大不确定性。其一尽管 MSK 开仓环比-200 仍超预期但收货情况较 6 月大幅下行，各船司逐步小幅下调运费，船司揽货策略从保价逐步转为保量，后续运费下行速率仍存加速可能主力合约估值上方安全边际不足。其二胡塞武装封锁沙特出口，地缘局势发展仍有极大不确定性，若曼德海峡被封锁短期欧线将获得极强上行动能，因此短期趋势性方向不明，建议以观望为主，待船司 8 月揽货策略明朗、运费下行斜率确认后再做方向性布局。跨期策略前期布局的 7-8 反套、8-9 正套均已兑现预期收益，当前月差估值修复至合理区间，继续持有的性价比下降，止盈离场、转为观望。短期市场无明显矛盾，重点关注 8 月中旬起运费下行速率，及 7 月出口订单超预期是否带来 9-10 月淡季不淡的可能性。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所