

宏观金融类

股指

【行情资讯】

1. 中国财政：上半年全国一般公共预算收入同比增长 4.7%，支出增长 1.5%；国有土地使用权出让收入同比下降 31.5%，显示财政收入有所改善，但地产及地方财政压力仍存。
2. 新能源：国家发展改革委、国家能源局印发《可再生能源发展“十五五”规划》，提出到 2030 年可再生能源发电总装机达到约 35 亿千瓦，风电和光伏总装机达到 28 亿千瓦以上。
3. 韩国经济：韩国二季度 GDP 环比增长 0.6%、同比增长 3.7%，均高于市场预期，半导体、机械设备出口成为主要支撑，但建筑投资仍然偏弱。
4. 原油：红海油轮遇袭及霍尔木兹海峡航运风险升温，市场对原油供应中断的担忧加剧，布伦特原油一度升至每桶 96 美元以上，创六周以来新高。

【基差年化比率】

IF 当月/下月/当季/隔季：-10.38% / -9.02% / -7.50% / -6.98%

IC 当月/下月/当季/隔季：-12.09% / -10.90% / -10.02% / -9.72%

IM 当月/下月/当季/隔季：-10.34% / -11.03% / -10.94% / -10.54%

IH 当月/下月/当季/隔季：-7.51% / -6.44% / -5.69% / -4.76%

【策略观点】

国内可再生能源中长期规划进一步明确，财政收入边际改善，但土地出让收入仍然偏弱，地产及地方财政修复节奏仍需观察。海外方面，韩国经济数据好于预期，叠加原油价格上涨及地缘局势扰动，全球通胀和利率预期可能有所反复。整体来看，市场短期或继续围绕政策预期、业绩表现及外部环境变化展开，指数层面可能维持震荡，结构性行情仍有一定活跃空间。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

行情方面：周四，TL 主力合约收于 114.720，环比变化 0.10%；T 主力合约收于 109.215，环比变化 -0.10%；TF 主力合约收于 106.435，环比变化 -0.10%；TS 主力合约收于 102.614，环比变化 -0.04%。

消息方面：1、国家发改委、能源局印发《可再生能源发展“十五五”规划》的通知提到，“十五五”可再生能源发展主要目标是：2030 年，可再生能源消费总量达到 18 亿吨标准煤左右；可再生能源发电总装机达到 35 亿千瓦左右，年发电量达到 6 万亿千瓦时左右；风电和太阳能发电总装机达到 28 亿千瓦

以上、装机占比超过 50%，年发电量 4 万亿千瓦时以上，发电量占比达到 30%。2、澳大利亚统计局 7 月 23 日发布数据显示，经季节性调整后，该国 6 月失业率为 4.4%，与 5 月持平，符合市场预期；6 月就业人数环比大增 7.63 万人，大幅超出市场预期的 1.5 万人，创去年 4 月以来最大单月增幅，总就业人数达到 1482 万人的历史新高，劳动参与率从 5 月的 66.7% 升至 67%，为一年新高。

流动性：央行周四进行 2040 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%；因当日有 6260 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 4220 亿元。

【策略观点】

基本面看，6 月经济数据显示，外需改善继续对工业生产形成支撑，但内生需求恢复仍相对偏弱，经济运行延续结构性分化特征。当前总需求修复斜率有限，需求端偏弱背景下利率上行空间有限，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。收益率下行空间更多取决于政策力度和资金面变化，考虑到税期后资金面有望延续平稳偏松态势，但三季度政府债供给压力可能增强，预计行情短期震荡偏强。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

沪金跌 2.25 %，报 883.62 元/克，沪银跌 4.22 %，报 14110.00 元/千克；COMEX 金涨 0.04 %，报 4052.00 美元/盎司，COMEX 银跌 0.27 %，报 57.90 元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.71 %，美元指数报 101.44 ；

1）周二美国军方动用 B-1 远程轰炸机打击伊朗境内伊斯兰革命卫队目标。此后特朗普表示，他正在认真考虑重新在伊朗发动大规模军事行动，包括比“史诗怒火行动”期间更猛烈的打击。

2）美国首次申请失业金的人数大幅下降，至 7 月 18 日当周初请失业金人数减少 2.2 万人至 18.7 万人，预期为 21.2 万人。

【策略观点】

当前贵金属受中东局势反复扰动与美联储鹰派预期双重压制，整体维持箱体震荡格局。美军出动 B-1 远程轰炸机打击伊朗被视为冲突升级信号，原油走高，美债利率上行，贵金属同步承压回落。与此同时，当晚公布的当周初请失业金人数大幅下行 2.2 万人，进一步强化市场对 7 月 FOMC 会议的鹰派定价，贵金属上行空间持续受限。当前策略上建议短期保持观望，沪金主力合约参考运行区间 850-950 元/克，沪银主力合约参考运行区间 14000-15000 元/千克。

（分析师：程靖茹，从业资格号：Z0024328；廖霖云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

中东冲突担忧加大，原油继续上涨，铜价震荡下挫，昨日伦铜 3M 合约收盘跌 1.74% 至 13566 美元/吨，国内沪铜主力合约收至 104530 元/吨。昨日 LME 铜库存减少 2750 至 281425 吨，注销仓单占比下滑，Cash/3M 小幅升水。国内电解铜社会库存较周一小幅回升，保税区库存较周一小幅减少，上期所日度仓单减少 0.1 至 3.1 万吨。华东地区现货升水期货 330 元/吨，库存增加造成基差报价下调。广东地区铜现货升水期货 170 元/吨，沪粤价差维持偏大支撑基差报价，成交仍偏淡。国内铜现货进口小幅亏损。精废铜价差报 4540 元/吨，环比扩大。

【策略观点】

中东冲突持续，权益市场承压，情绪面转弱。产业上看中东冲突持续加大了湿法铜供应收缩的担忧，加之铜精矿粗炼费报价持续走低，精废价差未明显扩大，原料端对铜价的支撑仍较强。精炼铜由于美国关税仍不确定，暂时呈现内强外弱的格局，后续仍需关注美国关税对于供需预期和铜价的影响。短期铜价或偏震荡。今日沪铜主力运行区间参考：103500-105200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13400-13700 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

原油价格继续走强，铝价冲高回落，昨日伦铝 3M 合约收盘微跌 0.08% 至 3190 美元/吨，沪铝主力合约收至 23280 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量减少 0.1 至 58.4 万手，日度仓单减少 0.3 至 36.2 万吨。铝锭社会库存较周一减少逾 2 万吨，铝棒社会库存较周一小幅增加，昨日铝棒加工费继续调整，市场成交相对谨慎。国内华东地区铝锭现货贴水期货 10 元/吨，市场成交一般。昨日 LME 铝锭库存减少 0.2 至 27.5 万吨，注销仓单比例下滑，Cash/3M 维持小幅升水。

【策略观点】

权益市场偏弱，中东冲突加剧通胀担忧，情绪面相对承压。产业上看中东冲突有所升级，供应不确定性再次加大，在海外库存维持低位的情况下，铝价支撑加强。国内下游处于相对淡季，不过铝水比例维持偏高，铝锭库存有望继续去化。短期铝价或偏强震荡。沪铝主力合约运行区间参考：23000-23500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3140-3250 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

周四沪锌指数收涨 1.40%至 24905 元/吨，单边交易总持仓 18.91 万手。截至周四下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 47.5 美元/吨至 3611 美元/吨，总持仓 24.77 万手。SMM0#锌锭均价 24790 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差-85 元/吨，广东基差-100 元/吨，沪粤价差-105 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 11.86 万吨，内盘上海地区基差 5 元/吨，连续合约-连一合约价差-50 元/吨。LME 锌锭库存录得 10.77 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.29 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 30.16 美元/吨，3-15 价差 111.87 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.021，锌锭进口盈亏为-4431.63 元/吨。据钢联数据，7 月 23 日全国主要市场锌锭社会库存为 24.69 万吨，较 7 月 20 日减少 0.21 万吨。

【策略观点】

锌精矿港口库存与工厂库存均有抬升，但锌精矿加工费进一步下行，锌锭社会库存小幅下滑。虽然 CZSPT 召开会议，但锌精矿 TC 进一步下滑。LME 锌注销仓单抬升，伦锌结构再度走强，结构性风险仍在。沪铜突破后有色情绪转强，预计锌价维持高位偏强震荡。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

周四沪铅指数收涨 1.14%至 15905 元/吨，单边交易总持仓 14.83 万手。截至周四下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 41 美元/吨至 1906 美元/吨，总持仓 18.33 万手。SMM1#铅锭均价 15675 元/吨，再生精铅均价 15700 元/吨，精废价差-25 元/吨，废电动车电池均价 9400 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.78 万吨，内盘原生基差-180 元/吨，连续合约-连一合约价差-30 元/吨。LME 铅锭库存录得 44.93 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.52 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-39.35 美元/吨，3-15 价差-146.6 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.236，铅锭进口盈亏为 71.16 元/吨。据钢联数据，7 月 23 日全国主要市场铅锭社会库存为 6.61 万吨，较 7 月 20 日增加 0.3 万吨。

【策略观点】

铅精矿港口库存抬升，铅精矿工厂库存下滑，铅精矿 TC 止跌企稳。原生铅冶炼厂开工率边际抬升。再生铅原料库存抬升，再生铅冶炼厂开工率持平。国内铅锭工厂库存下滑，铅锭社会库存小幅累库，前期铅价下探推动下游蓄企逢低备库。伦铅连续大幅交仓，库存在历史高位进一步大幅累积。再生冶炼利润进一步承压，沪伦两市期铅成交显著放量，部分空头有减仓迹象，预计铅价或有小幅反弹。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

7 月 23 日，沪镍主力合约收报 131480 元/吨，较前日上涨 1.07%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约升贴水为-50 元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价 1500 元/吨，较前日下降 150 元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 66.1 美元/湿吨，较前日持平；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报 29 美元/湿吨，较前日持平。镍铁方面，10-12%高镍生铁均价报 1127 元/镍点，较前日持平。

【策略观点】

镍价震荡反弹。海外宏观方面，美元维持偏强，美债收益率处于高位，海外流动性环境仍偏紧，对有色

金属估值形成压制；地缘风险反复抬升市场波动，风险偏好受到制约。宏观环境对镍价影响中性偏空。基本面来看，进口镍升贴水维持稳定，金川镍升水回落，现货支撑边际减弱；镍矿及高镍生铁价格持平，成本端缺乏上行驱动。预计镍价震荡运行，反弹高度仍受基本面压制。短期沪镍价格运行区间参考12.0-14.5万元/吨，伦镍3M合约运行区间参考1.6-1.8万美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

7月23日，沪锡主力合约收报417190元/吨，较前日上涨0.87%。现货升贴水报900元/吨，较前日持平。SHFE库存报4268吨，较前日减少22吨。LME库存最新可得数据为7月21日7350吨，较前日减少140吨。印尼交易所月累计成交量最新可得数据为7月20日1800吨。

【策略观点】

锡价维持高位震荡。海外宏观方面，美元偏强、美债收益率高位运行，海外流动性预期对高位有色金属估值形成压制；地缘风险增加市场避险情绪，限制资金追涨意愿。宏观环境对锡价影响中性偏空。基本面来看，SHFE库存继续下降，LME库存亦延续去化，境内外库存同步回落对锡价形成支撑；现货升水维持稳定，市场追涨动力仍需成交配合。预计锡价维持高位震荡偏强，但宏观压力将限制上方空间。国内主力合约参考运行区间：37-44万元/吨，海外伦锡参考运行区间：50000-55000美元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

碳酸锂

【行情资讯】

7月23日，五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报141524元/吨，较上一工作日上涨600元/吨(+0.43%)。其中电池级碳酸锂晚盘市场均价报142000元/吨，较上一工作日上涨600元/吨；工业级碳酸锂晚盘市场均价报138600元/吨，较上一工作日上涨600元/吨。广期所碳酸锂主力合约收盘价145000元/吨，较前日上涨1.19%，持仓量370958手，较前日减少4227手。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-1250元/吨，较前日上升450元/吨。锂辉石精矿CIF中国指数均价报2075美元/吨，较前日下跌10美元/吨。

【策略观点】

碳酸锂期现价格同步反弹，贸易市场贴水明显收窄，盘面上涨伴随持仓下降，反映空头减仓推动特征较强。需求端，大东时代公布8月电池排产环增7.4%，市场同时传闻宁德时代上修8月、9月排产至115GWh、125GWh以上，旺季需求预期继续增强。库存端，本周碳酸锂产量环比减少680吨，小样本库存减少2726吨、大样本库存减少5341吨，较上周去库幅度扩大，现货供需边际收紧。供给端，雅江斯诺威锂矿项目环评受理公示显示年采矿规模150万吨，该项目流程较长，短期实际供应影响偏弱，但远期增量预期对价格上方形成约束；最高安委会赴江西巡视也提升了市场对当地矿山安全生产扰动的关注。预计碳酸锂价格震荡偏强运行，广期所碳酸锂主力合约参考运行区间139000-147000元/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

氧化铝

【行情资讯】

2026 年 07 月 23 日，截至下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.33%至 2712 元/吨，单边交易总持仓 47.44 万手，较前一交易日增加 0.28 万手。基差方面，山东现货价格下跌 5 元/吨至 2735 元/吨，升水主力合约 23 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格下跌 5 美元/吨至 343 美元/吨，进口盈亏报-174 元/吨。期货库存方面，周四期货仓单报 22.97 万吨，较前一交易日增加 0.75 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 69.5 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 64 美元/吨。

【策略观点】

几内亚铝土矿管控政策仍未发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；氧化铝冶炼端年内新产能密集落地，中期过剩格局仍难以改变；交割方面，注册仓单高企仍会持续压制盘面价格。当前建议以观望为主，等待铝土矿配额制政策落地。A02609 合约参考运行区间：2650-2750 元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

周四下午 15:00 不锈钢主力合约收 14855 元/吨，当日+0.51%(+75)，单边持仓 16.22 万手，较上一交易日+2937 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 14850 元/吨，较前日+50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 14900 元/吨，较前日持平；佛山基差-205(-25)，无锡基差-155(-75)；佛山宏旺 201 报 9550 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 1140 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 10250 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 8100 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 90703 吨，较前日持平。07 月 23 日数据，社会库存下降至 104.21 万吨，环比减少 3.16%，其中 300 系库存 66.81 万吨，环比减少 3.93%。

【策略观点】

印尼方面近日表示，暂不会全面放开镍矿增量配额，而是优先保障本土一体化项目的原料需求。这一表态与此前市场对供给大幅宽松的预期存在落差，部分修复了市场的悲观情绪，为不锈钢价格带来阶段性支撑。从原料端看，高镍铁现货报价持续坚挺，成本底部支撑作用依然稳固。同时，当前热轧产品价格已接近钢厂生产成本线，企业挺价意愿有所增强，市场整体抗跌情绪加重，进一步压缩了价格的下行空间。需求方面，下游消费总体仍显疲软，市场交易以少量刚需采购为主，贸易商出货压力有所上升。不过，随着 7 月下游需求逐步进入回暖通道，叠加镍铁价格趋于稳定，预计不锈钢价格短期内易涨难跌，整体走势以震荡偏强为主。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

铸造铝合金

【行情资讯】

昨日铸造铝合金价格抬升，主力合约收盘涨 0.52% 至 23115 元/吨（截至下午 3 点）。加权合约持仓下滑至 2.43 万手，成交量 0.72 万手，量能放大，仓单减少 0.01 至 1.81 万吨。AL2608 合约与 AD2608 合约价差 195 元/吨，环比小幅扩大。国内主流地区 ADC12 均价持稳，进口 ADC12 报价环比持平，成交以刚需为主。库存方面，国内主要市场铝合金锭库存较上周减少 0.31 至 1.88 万吨，铝合金锭厂内库存较上周增加 0.14 万吨，

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏强，下游刚需消费尚可，叠加原料供应季节性偏紧，短期价格支撑较强，预计偏强震荡。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

7 月 23 日，螺纹钢主力合约（rb2610）收至 3085 元/吨，涨跌幅+0.06%（+2 元/吨），持仓量为 187.24 万手，环比减少 11615 手。当日注册仓单 28961 吨，环比增加 1 吨。现货端，螺纹钢天津汇总价格为 3170 元/吨，环比涨 10 元/吨；上海汇总价格为 3150 元/吨，环比涨 10 元/吨。热轧板卷主力合约（hc2610）收至 3291 元/吨，涨跌幅+0.27%（+9 元/吨），持仓量为 143.30 万手，环比减少 40649 手。当日注册仓单 322220 吨，环比减少 4142 吨。现货端，热轧板卷乐从汇总价格为 3310 元/吨，环比涨 10 元/吨；上海汇总价格为 3300 元/吨，环比涨 10 元/吨。

【策略观点】

宏观方面，近期国内宏观呈现经济修复力度偏弱、板块结构性分化的特征，二季度 GDP、固投尤其是地产开发投资大幅走弱，建筑业 PMI 持续处于收缩区间，居民中长期信贷显著少增，商品房成交低迷持续压制螺纹建筑需求，另一方面，钢材出口同比增加，钢坯出口放量，出口支撑仍在，依旧是 K 型分化格局。制造业 PMI 重回扩张区间，叠加制造业信贷保持韧性，对热卷形成持续结构性支撑。海外方面美联储政策预期反复，美国通胀就业数据波动带动美债收益率、美元指数涨跌交替，持续扰动大宗商品整体估值，叠加海外整体流动性偏紧、地缘风险反复，阶段性压制钢价。市场等待月末政治局会议，行情围绕政策预期、国内经济数据、海外流动性预期反复震荡运行。

基本面的来看，铁水产量降幅较大，钢厂盈利率大幅下挫，铁水降幅略超预期。螺纹产量回升超预期，表需下降，开始累库，钢厂减产影响削弱，受高温和南方降雨影响，下游建材需求将持续偏弱，需持续关注产量变化。热卷产量回升，表需微降，钢厂七月排产铁水从建材流向板材，且出口计划增量较多，而出口接单目前偏弱，板材后续仍有压力，但相对建材更有韧性。现货端，现货报价持平，成交一般。成材减产落地产量恢复过快，自身基本面再次转弱，后续唐山限产对整体成材产量影响有限，继续维持供需双弱格局。总体来看，煤炭端山西产量低位运行，现货价格高位震荡运行，价格中枢偏高位对钢材成本支撑仍在，焦炭方面现货一轮提降落地，双焦累库，但是盘面贴水过高，估值偏低，处于震荡走势。铁矿石库存总量偏高，基本面偏弱，价格跟随海运费震荡，大矿谈判和BHP罢工消息反复扰动，维持震荡格局。黑色系铁水减产负反馈交易过半，当下驱动依旧偏软，钢价估值中性偏低，短期内区间震荡运行。后续关注黑色系的政策和消息面的刺激扰动。策略上，关注日内区间交易机会。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

铁矿石

【行情资讯】

昨日铁矿石主力合约（I2609）收至747.50 元/吨，涨跌幅+1.08 %（+8.00），持仓变化-12705 手，变化至49.24 万手。铁矿石加权持仓量110.31 万手。现货青岛港PB粉700 元/湿吨，折盘面基差-6.13 元/吨，基差率-0.83%。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比回升。发运端，澳洲、巴西矿石发运量双双走高。非主流国家发运量延续降势。近端到港量环比增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比下滑1.51 万吨至237.7 万吨，主要系各地区高炉检修，同时个别钢厂复产延后所致。钢厂盈利率继续下滑。库存端，钢厂进口矿库存环比回升；港口库存止跌回升，压港数量仍较同期偏高；天气影响结束后疏港恢复正常。综合来看，供给端海外铁矿石发运回升，整体仍在同期偏高位置，需求侧铁水产量预计随高炉检修增多下滑。成本端海运成本回升后回调。中东冲突再生变数，能源成本扰动对铁矿石价格有所提振。BHP 与工会谈判未达成协议，黑德兰港发运影响担忧对盘面存在干扰。近期铁矿石价格扰动因素仍存，短期价格预计震荡盘整。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

7月23日，焦煤主力（JM2609 合约）日内收涨1.70%，收盘报1287.5 元/吨。山西低硫主焦报价1957 元/吨，折盘面仓单价为1775.5 元/吨，升水盘面（09 合约，下同）488 元/吨；山西中硫主焦报1680 元/吨，折盘面仓单价为1672.5 元/吨，升水盘面385 元/吨。乌不浪金泉工业园区蒙5#精煤报价1323 元/吨，折盘面仓单价为1298 元/吨，升水盘面10.5 元/吨。焦炭主力（J2609 合约）日内收涨1.23%，收盘报1847 元/吨。现货端，日照港准一级湿熄焦报价1670 元/吨，折盘面仓单价为1941 元/吨，升水盘面93.7 元/吨；吕梁准一级干熄焦报1955 元/吨，折盘面仓单价为2174 元/吨，升水盘面327 元/吨。

技术形态角度，焦煤盘面价格仍沿着下方中期反弹趋势线附近震荡整理，价格当前逐步收敛，关注价格方向的选择（主观认为偏多），下方继续关注中期反弹趋势线附近支撑。焦炭方面，盘面价格在前期突破收敛三角上沿冲高后回踩，当前已回到收敛区间之内（存在假突破嫌疑），近期表现偏弱，继续关注价格在下方中期反弹趋势线附近支撑情况，以及关注能够对右侧短期下跌趋势线进行摆脱。

【策略观点】

宏观方面，特朗普 7 月 8 日公开宣布备忘录失效，美伊冲突再度冲击国际原油价格，WTI 原油价格再度回升至 80 美金/桶之上。此外，近期随着韩国股市科技持续去杠杆，韩国综指大幅回落，带动日股、台股、美股、A 股在内一众股指显著回落，资本市场悲观情绪蔓延，在上周后半段尤为明显。国内方面，7 月份公布的二季度宏观数据依旧不佳，除社零转正外，固定资产投资、二季度 GDP、房地产相关数据等均表现低迷。但低迷的数据反倒滋生了市场对于后续政策托底加码的预期，叠加 6 月份国内钢材出口数据表现较好，黑色成材率先反弹回升，给予上游原材料价格反弹空间。双焦自身基本面来看，焦煤供给端刚性收缩逻辑仍在，虽然本周钢联统计口径精煤产量环比有小幅回升，但同比仍显著偏低，对应平衡铁水依旧在 210 万吨以下，主焦煤结构性紧缺格局未见改善，焦煤库存持续去化。蒙煤方面，那达慕大会导致的口岸关闭结束后，发运逐步恢复，但口岸库存整体去化幅度不及预期，导致蒙煤价格的向上修复同样不及预期。估值方面，焦煤盘面价格贴水蒙煤仓单近 100 元/吨，估值偏低。需求方面，下游钢材需求本周环比有所回升，但相对有限，整体仍处在同期低位水平，钢材库存依旧高企。虽然后续内需预计依旧疲弱（预期内），但需求淡季最差的阶段已经过去，后续空头借助淡季进行负反馈叙事的基础将逐步弱化。铁水方面，随着钢厂，尤其是唐山地区（大地震 50 周年纪念）停产检修，本周延续明显回落，至 239 万吨左右水平，依旧处在高位。焦炭方面，仍延续同期低位产量水平，但焦炭库存表现较为诡异，仍延续累积，当前处在逆季节性增库的情况（在较之去年相同或更低的产量以及相同或更高的铁水背景下，焦炭结构边际偏紧，理应季节性去化，钢联对此解释为表外库存的显性化）。库存的持续累积给到资金悲观的定价，当前焦炭盘面价格已较现货计价 5 轮提降。当前双焦整体估值仍处于偏低区间，估值修复空间等待兑现。但现阶段终端成材需求延续季节性偏弱特征，对双焦上行高度仍形成明显压制。展望后市，短期双焦或将延续震荡整理走势，盘面短期仍存在阶段性反复调整需求，但下方支撑牢固、下行空间有限。随着 7 月中下旬宏观政策预期逐步落地、终端淡季尾声需求边际改善，双焦有望迎来基本面与情绪面共振的反弹行情。现阶段仍可逢低布局双焦多单，重点跟踪主产区煤矿复产进度、钢厂补库节奏及月底宏观政策落地情况。

当然，针对于焦煤而言，蒙煤仍然是限制盘面价格的主要因素。持续处于高位的发运以及高强度进口下蒙煤价格表现的低迷，还有“科技煤”仓单的交割压力压制等等，都在使得焦煤盘面价格无法真正反应山西主焦煤的紧俏情况。虽然我们表示看好后续的价格的继续走强，但仍需要实时跟进蒙煤及下游钢材需求表现及国内宏观情绪的情况，以便对行情发展路径进行不断修正。另外，动力煤方面后续也需要重点进行跟踪，当前动力煤表现实际弱于我们前期预期（近期已有所回暖），观察后续日耗能否出现明显的抬升，以带动动力煤价格以及整体煤炭板块氛围。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

玻璃:

【行情资讯】

周四下午 15:00 玻璃主力合约收 899 元/吨, 当日-1.53%(-14), 华北大板报价 1010 元, 较前日-10; 华中报价 1000 元, 较前日持平。07 月 23 日浮法玻璃样本企业周度库存 7529 万箱, 环比-81.70 万箱 (-1.07%)。持仓方面, 持买单前 20 家减仓 19811 手多单, 持卖单前 20 家减仓 10824 手空单。

【策略观点】

上周国内浮法玻璃现货市场商谈重心延续阴跌态势, 区域间表现分化明显。高库存压力持续施压, 企业出货意愿普遍较强。多地受台风天气干扰, 整体出货节奏有所放缓, 行业运营压力不断加大。湖南雁翔湘 1000 吨/日产线停产引发供给收缩预期, 华中个别企业计划提涨, 但实际需求未见改善, 地产端数据依旧疲弱, 下游加工厂订单表现低迷, 多数业者信心不足, 操作心态保持谨慎, 主要以刚需补库为主。目前市场情绪较为悲观, 预计后市震荡偏弱运行。

纯碱:

【行情资讯】

周四下午 15:00 纯碱主力合约收 1007 元/吨, 当日-0.59%(-6), 沙河重碱报价 1027 元, 较前日-6。07 月 23 日纯碱样本企业周度库存 178.13 万吨, 环比+2.69 万吨 (-1.07%), 其中重质纯碱库存 72.68 万吨, 环比-0.32 万吨, 轻质纯碱库存 105.45 万吨, 环比+3.01 万吨。持仓方面, 持买单前 20 家减仓 12834 手多单, 持卖单前 20 家减仓 14674 手空单。

【策略观点】

上周纯碱市场延续弱势下行态势。从轻质纯碱来看, 整体交投氛围偏淡, 多数下游行业仍处传统消费淡季, 采购意愿低迷, 刚需释放有限。重质纯碱方面, 下游浮法玻璃企业盈利空间持续压缩, 产线冷修数量逐步增加, 对重碱需求呈现持续走弱态势, 企业补库以刚需为主, 备货积极性不高, 进一步拖累纯碱价格重心下滑。当前市场观望情绪浓厚, 成交以低价小单和刚需采购为主, 新单增量有限, 企业挺价意愿偏弱, 整体信心不足。展望 7 月份, 预计纯碱供应仍将维持高位, 现货流转压力进一步加大, 碱厂累库压力或有所增加, 短期内纯碱市场仍将维持弱稳整理格局。

(分析师: 陈张滢, 交易咨询号: Z0020771)

锰硅硅铁

【行情资讯】

7 月 23 日, 锰硅主力 (SM609 合约) 日内收跌 0.74%, 收盘报 5670 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5700 元/吨, 折盘面 5890, 升水盘面 220 元/吨。硅铁主力 (SF609 合约) 冲高回落, 日内收跌 0.17%, 收盘报 5830 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 6150 元/吨, 升水盘面 320 元/吨。

技术形态角度, 锰硅盘面价格向上反弹遇到阻力后震荡回落, 仍处于低位震荡整理形态之中, 短期关注下方 5700 元/吨以及上方 5950 元/吨支撑与阻力。硅铁方面, 盘面价格仍处在三角收敛区间之内波动, 关注区间上下沿支撑与压力。

【策略观点】

宏观方面，特朗普 7 月 8 日公开宣布备忘录失效，美伊冲突再度冲击国际原油价格，WTI 原油价格再度回升至 80 美金/桶之上。此外，近期随着韩国股市科技持续去杠杆，韩国综指大幅回落，带动日股、台股、美股、A 股在内一众股指显著回落，资本市场悲观情绪蔓延，在上周后半段尤为明显。国内方面，7 月份公布的二季度宏观数据依旧不佳，除社零转正外，固定资产投资、二季度 GDP、房地产相关数据等均表现低迷。但低迷的数据反倒滋生了市场对于后续政策托底加码的预期，叠加 6 月份国内钢材出口数据表现较好，黑色成材率先反弹回升，给予上游原材料价格反弹空间。就铁合金自身基本面情况来看，锰硅及硅铁很显然仍处于过剩的结构当中，其中锰硅的过剩尤为明显，而硅铁静态即期结构稍好，仅是略为宽松。当然，对于二者而言，市场预期的三季度新增产能的密集投产预期都是当下对于价格不小的压力。除此之外，对于锰硅，一方面锰矿端价格表现持续弱势（今年锰硅价格行情主要的依托因素），进口的放量以及下游锰硅产量的阶段性控制带动港口锰矿库存今年以来显著累积，对于锰矿价格的支撑明显弱化，锰矿价格延续弱势；另一方面，从我们测算的下半年需求来看，虽然预计整体钢材需求预计同比去年上半年降幅不大，但建材与板材的结构性差异下，建材需求或仍将面临不小的收缩，这对于锰硅的需求侧而言依然是不小的压力（近期在螺纹的产量上有明显体现）。但好在，我们也看到一些对于盘面价格相对向好的一些因素，包括现在全行业的明显亏损、锰矿价格向下的空间逐步收窄以及钢厂在当前价位上对于锰硅补库的增加，这些都有利于价格逐步的筑底。虽然在电价上调、部分产区加大停炉的背景下价格在向下遇到底部支撑区间后向上出现一定反弹，但就目前来看，我们并未看到支撑价格趋势向上的明显驱动，价格依旧处在底部宽幅震荡的范畴内。对于锰硅，后续反弹的驱动，若有，在我们看来，仍大概率来自于锰矿端，具体的触发事件当前尚不明朗。硅铁方面，其主要的压力在于后续的新增供给释放之上，同时叠加当前部分产区存在生产利润背景下产量向上可能出现的修复。需求方面，钢铁方面需求预计不会出现明显的降幅，当然也不会出现超预期的增长。而今年主要的需求增量金属镁方面，仍会继续提供一些增长，但相对也比较有限，而出口变化则可忽略不计。因此，综合来看，后续的供给压力仍较需求变化更大，价格仍表现承压。对于硅铁，我们建议关注电力方面因素（宁夏地区 6 月份阶段电价上调带动盘面出现一定反弹）。虽然近期受梅雨季节影响，日耗有所回落，但今年强厄尔尼诺背景下，对于电力方面的干扰仍需要多加以关注。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

工业硅&多晶硅**【行情资讯】**

工业硅：昨日工业硅期货主力（SI2609 合约）收盘价报 8295 元/吨，涨跌幅+0.55%（+45）。加权合约持仓变化-4854 手，变化至 412137 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9050 元/吨，环比持平，主力合约基差 755 元/吨；421#市场报价 9350 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 255 元/吨。

【策略观点】

供给端，四川开炉数延续增势，西南增产速率下滑。西北新疆部分企业临时性停炉检修，工业硅周产量继续上行，但增长斜率减缓。需求侧，头部企业基地爬产，多晶硅周产环比增长，7 月产量预计增加，

但受限于自身基本面对工业硅需求及价格支撑有限；有机硅 DMC 价格走弱，行业开工率收缩，产量下行。硅铝合金开工率相对平稳，边际下移；需求侧整体提振有限。工业硅行业库存高位小幅累库。整体来看，新疆部分炉子临时检修对工业硅供给影响有限，需求延续偏弱格局，供需压力对价格形成较长时间压制，下方 8000 元/吨短期仍然对盘面构成一定支撑。总体而言，预计工业硅价格偏弱运行，关注成本端变化及供给节奏。

【行情资讯】

多晶硅：昨日多晶硅期货主力（PS2609 合约）收盘价报 33715 元/吨，涨跌幅-1.56%（-535）。加权合约持仓变化-991 手，变化至 172468 手。现货端，SMM 口径 N 型颗粒硅平均价 31.25 元/千克，环比-0.25 元/千克；N 型致密料平均价 31 元/千克，环比持平；N 型复投料平均价 31.8 元/千克，环比持平。主力合约基差-1915 元/吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产因头部企业基地爬产而继续上行，7 月行业产量预计增加。需求方面，7 月硅片排产下滑，电池片、组件环节排产增加，供需来看硅料行业库存去化仍然面临考验。下游企业库存规模相对充足，低价对其采买意愿提振有限，下游采购主要以刚需为主，现货维持低价区间。基本面可释放供给强、实际需求弱以及高库存依旧是当前价格的最大压制。政策预期以及现金流成本是价格低位的重要支撑，可以支持盘面在较低位置阶段性反弹，但短期难以提供持续性的向上修复，中长期价格改善仍然依赖于现实情况的逐步好转。我们预计盘面延续震荡磨底过程，同时关注后续政策情况。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

RU 和 NR 震荡。BR 反弹。

市场整体变化较快，整体需要灵活应对。

多空讲述不同的故事。涨因宏观多头预期，季节性预期，跌因需求偏弱。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚橡胶林现状可能橡胶增产有限；中国的需求预期转好，天然橡胶替代合成橡胶等。

天然橡胶空头认为宏观预期边际转差，供应增加，需求季节性淡季。

行业如何？

需求方面，截至 2026 年 7 月 23 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.00%，较上周走高 2.45 个百分点，较去年同期走低 1.00 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 68.00%，较上周走高 3.76 个百分点，较去年同期走低 7.50 个百分点。全钢和半钢轮胎厂库存存在压力。

库存方面，截至 2026 年 7 月 19 日，中国天然橡胶社会库存为 119.7 万吨，较上期环比下降 1.3 万吨，降幅为 1.1%。

现货方面：

泰标混合胶 16750（+100）元。STR20 报 2215（+15）美元。STR20 混合 2215（+15）美元。

江浙丁二烯 10500（0）元。华北顺丁 13100（0）元。

【策略观点】整体建议灵活应对，按照盘面短线交易，设置止损，快进快出。泰国原料处于供应增加价格下跌期，NR 和 RU 短期预期震荡，但中期准备翻多。BR 上涨强势，暂时观望。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 22.80 元/桶，涨幅 4.14%，报 573.00 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 125.00 元/吨，涨幅 3.31%，报 3896.00 元/吨；低硫燃料油收涨 108.00 元/吨，涨幅 2.24%，报 4931.00 元/吨。

【策略观点】

1. 单边推荐继续持有原油偏尾行空头战略配置，等待地缘最后发酵之时逢高加空。
2. 我们认为高硫燃油裂解价差较低，逢低止盈。
3. INE-WTI 跨区价差短期观望，等待 Brent-WTI 跨区价差逢高空配机会。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

区域现货涨跌：江苏变动-3 元/吨，鲁南变动 0 元/吨，河南变动-5 元/吨，河北变动 0 元/吨，内蒙变动-17.5 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 38 元/吨，报 2756 元/吨，MT0 利润变动 17 元。

【策略观点】

我们认为当前甲醇已经进入累库阶段，海外局势虽有扰动但愈发明朗，因而推荐逢高空配。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 10 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动 0 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动 0 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-9 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 18 元/吨，报 1759 元/吨。

【策略观点】

我们认为 3 季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

基本面方面，成本端华东纯苯 8280 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯活跃合约收盘价 7636 元/吨，无变动 0 元/吨；纯苯基差 644 元/吨，缩小 61 元/吨；期现端苯乙烯现货 8900 元/吨，下跌 200 元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价 8799 元/吨，上涨 40 元/吨；基差 101 元/吨，走弱 240 元/吨；BZN 价差 138 元/吨，下降 1.25 元/吨；EB 非一体化装置利润-1184.7 元/吨，下降 70 元/吨；EB 连 1-连 2 价差 69 元/吨，缩小 19 元/吨；供应端上游开工率 63.24%，下降 1.86 %；江苏港口库存 9.18 万吨，去库 0.10 万吨；需求端三 S 加权开工率 35.72 %，上涨 0.22 %；PS 开工率 43.80 %，上涨 0.70 %，EPS 开工率 54.60 %，上涨 0.01 %，ABS 开工率 59.50 %，下降 0.20 %。

【策略观点】

纯苯现货价格无变动，期货价格无变动，基差缩小。苯乙烯现货价格下跌，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：目前苯乙烯非一体化利润偏低，估值向上修复空间较大。成本端纯苯开工低位震荡，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工高位震荡。苯乙烯港口库存持续去库；需求端三 S 整体开工率震荡上涨。纯苯港口库存高位去化，苯乙烯港口库存持续去化，目前苯乙烯非一体化利润处于低位，地缘影响盘面波动减弱，建议等待纯苯开工触底反弹后，做多 EB-BZ 价差。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

PVC

【行情资讯】

PVC 主力合约变动 35.00 元/吨，涨跌幅 0.76%，收涨 4618.00 元/吨。

【策略观点】

基本上企业综合利润回落至中性水平，短期产量下降，但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期，预期开工仍会进一步下降，下游方面内需负荷恢复至高位水平，出口方面虽然出口退税取消，但海外因原料原因存在减产预期，或需国内的装置补充缺口。整体而言，叙事主逻辑转向霍尔木兹海峡的封锁，一方面伊朗地缘或将推动成本上行，另一方面亚洲因缺中东原油引发减产的预期，或将抵消出口退税取消的利空，短期预期筑底，跟随原油波动。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

乙二醇

【行情资讯】

EG 主力合约变动 91 元/吨，涨跌幅 1.91%，报 4867 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 10.00 美元/吨，报 901.00 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0.00 元/吨，报 705.00 元/吨。

【策略观点】

产业基本上，国外装置检修量大幅上升，国内逐渐进入检修季，且因为中东原油缺少的原因意外降幅，预期负荷持续下降，进口 4 月起预期大幅下降，港口预期大幅去库。估值目前油化工利润低位水平，短期伊朗局势紧张，存在进口大幅萎缩带动去库的预期，并且油化工进一步减产预期较大，但短期波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

PTA

【行情资讯】

PTA 主力合约变动 86 元/吨，涨跌幅 1.47%，报 5946 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动 2.21 元/吨，报 414.61 元。

【策略观点】

后续来看，意外检修较多，PTA 转为大幅去库格局，预期加工费有较强支撑。价格方面，PXN 在中东地缘持续发酵的情况下，预期仍然有上升的空间，但短期波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

对二甲苯

【行情资讯】

PX 主力合约变动 154 元/吨，涨跌幅 1.86%，报 8432 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-1.96 美元/吨，报 81.70 美元/吨。

【策略观点】

目前 PX 负荷预期进一步下降至低位，下游 PTA 同样预期降负去库，产业链整体负荷中枢下降，PX 和 PTA

均进入去库周期，同时中东意外持续发酵或将导致东北亚地区炼厂负荷进一步下降，缺原料的逻辑目前占主导地位。目前估值中性，预期库存大幅下降，后续估值预期随着缺原料逻辑进一步发酵而上升，但空间较小，且短期波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源，从业资格号：F03157688）

聚乙烯 PE

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 7810 元/吨，上涨 16 元/吨，现货 8200 元/吨，下跌 25 元/吨，基差 390 元/吨，走弱 41 元/吨。上游开工 78.59%，环比上涨 0.45 %。周度库存方面，生产企业库存 45.06 万吨，环比累库 1.91 万吨，贸易商库存 4.74 万吨，环比去库 0.20 万吨。下游平均开工率 34%，环比下降 0.18 %。LL9-1 价差 343 元/吨，环比缩小 41 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：地缘冲突影响反复，化工品回归基本面交易逻辑。聚乙烯现货价格下跌，PE 估值向下空间仍存，仓单数量历史同期高位回落，对盘面压制减轻。供应端 2026 年上半年仅巴斯夫一套装置已经投产落地，煤制库存已大幅去化，对价格支撑回归。季节性淡季，需求端整体开工率无亮点。地缘冲突逐渐回归，建议空仓观望。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

聚丙烯 PP

【行情资讯】

基本面看主力合约收盘价 8339 元/吨，上涨 66 元/吨，现货 9025 元/吨，下跌 25 元/吨，基差 686 元/吨，走弱 91 元/吨。上游开工 66.96%，环比下降 2.3%。周度库存方面，生产企业库存 33 万吨，环比去库 1.48 万吨，贸易商库存 6.38 万吨，环比去库 0.294 万吨，港口库存 5.94 万吨，环比累库 0.18 万吨。下游平均开工率 45.33%，环比下降 0.19%。LL-PP 价差 -529 元/吨，环比缩小 50 元/吨。PP9-1 价差 598 元/吨，环比扩大 2 元/吨。

【策略观点】

期货价格上涨，分析如下：成本端，EIA 月报指出三季度温和增产，供应过剩幅度或将缓解。供应端 2026 年下半年产能投放计划较多，压力凸显；需求端，下游开工率季节性震荡。短期地缘冲突影响回归，长期矛盾从成本端主导行情转移至投产错配。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

农产品类

生猪

【行情资讯】

昨日国内猪价继续下跌，河南均价落 0.1 元至 10.65 元/公斤，四川均价落 0.03 元至 9.81 元/公斤，广西均价落 0.08 元至 10.58 元/公斤，终端需求支撑不足，屠宰企业收猪平稳，养殖端出栏积极，标猪供应充裕，今日猪价或继续下滑。

【策略观点】

屠宰同比减量但幅度有限，消费走弱导致企业计划进度完成不佳，短期二育熄火后市场再度陷入供大于求格局，现货维持窄调走势，近端升水格局下继续弱势整理，远端因产能削减给出的预期较高，同样以挤升水逻辑为主；另一方面 7-8 月季节性+兑现去年的母猪减量，现货涨价的预期仍在，中线近端不宜过分看空，短空思路下需留意中短期盘面下方的支撑，待现货获得升势后可再度关注正套。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格有稳有降，主产区均价落 0.04 元至 4.73 元/斤，黑山大码落 0.1 元至 4.35 元/斤，德州持平于 4.73 元/斤，馆陶落 0.08 元至 4.36 元/斤，东莞落 0.06 元至 4.45 元/斤，供应平稳，终端消化速度放缓，业者采购心态一般，市场交投略有放慢，预计今日全国鸡蛋价格或多数下滑，少数稳定。

【策略观点】

梅雨季后现货快速反弹，佐证今年供应偏紧；盘面近端走势有赖于现货节奏，考虑当前库存偏低、现货仍未到头，近端或仍有上行空间，但 7 月以后节后合约回调的压力也在积聚；长期看延淘因素影响式微，蛋价回归新开产与需求之间的博弈，长期看好四季度合约，关注其下方的支撑。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

（1）CONAB 发布 7 月预测，预估 2025/26 年度巴西大豆产量将达到 1.80 亿吨，同比增加 908 万吨；预计 2025/26 年度巴西大豆播种面积达到 4864 万公顷，同比增加 129 万公顷。（2）据 7 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球大豆产量较 6 月预测上调 36 万吨至 4.41 亿吨。环比上年度增加 1410 万吨。库存消费比下调 0.22 个百分点至 28.11%，环比上年度减少 1.22 个百分点。其中美国产量较 6 月预测上调 109 万吨至 1.21 亿吨；库存消费比较 6 月下调 0.01 个百分点至 10.84%。（3）据 MYSTEEL 数据显示，截至 7 月 17 日，样本港口大豆库存 894.6 万吨，较上周减少 10.2 万吨，较去年同期增加 96.7 万吨；油厂豆粕库存 79.24 万吨，较上周增加 9.99 万吨，较去年同期减少 7.7 万吨。（4）据 USDA 数据显示，

截至 7 月 19 日当周，美国大豆优良率为 66%，前一周为 65%，去年同期为 68%。美国大豆开花率为 66%，前一周为 50%，去年同期为 62%。（5）据 USDA 出口销售数据显示，7 月 2 日至 7 月 9 日当周美国出口大豆 19 万吨，当前年度累计出口大豆 4132 万吨，同比减少 905 万吨；其中当周对中国出口大豆 13 万吨，当前年度对中国累计出口 1236 万吨，同比减少 1012 万吨；下年度对中国出口销售 106 万吨。

【策略观点】

中国加大力度采购美豆，CBOT 大豆价格上涨，从成本端推动国内豆粕价格上涨，月差明显走强，建议逢低尝试做多，以及逢低做多 1-5 月差。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

（1）据 MPOB 数据显示，马来西亚 6 月棕榈油产量为 164 万吨，同比减少 5 万吨；出口为 120 万吨，同比减少 6 万吨；期末库存为 254 万吨，同比增加 51 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 7 月 17 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 234.61 万吨，较上周增加 15.2 万吨，同比去年减少 1.41 万吨。（3）据马来西亚独立检验机构 AmSpec 数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油出口量为 85.48 万吨，较上月同期减少 0.76 万吨。（4）据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 7 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 1.56%，出油率环比上月同期增加 0.15%，产量环比上月同期减少 0.77%。

【策略观点】

等待原油价格和商品指数企稳后，在厄尔尼诺事件以及印尼政府管控出口的预期下，未来棕榈油价格可能会有较大幅度的上涨行情。推荐逢低买入远月合约，以及 1-5 月差正套。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

（1）7 月 14 日巴西矿产与能源部发布公告，批准临时上调汽油中乙醇强制掺混比例，由现行的 30% 提升至 32%。本次调整有效期为 180 天，后续可能再次延长。（2）据海关总署数据显示，6 月我国进口食糖 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。（3）据海关数据显示，6 月我国进口糖浆、预混粉合计 10.25 万吨，同比减少 1.32 万吨。2026 年 1-6 月，我国累计进口糖浆、预混粉 61.97 万吨，同比减少 1.32 万吨。2025/26 榨季截至 6 月底，我国累计进口糖浆、预混粉 91.92 万吨，同比减少 18.24 万吨。（4）据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 5 月下半月甘蔗压榨量为 4155 万吨，较去年同期减少 13.08%；产糖 220 万吨，较去年同期减少 25.62%；甘蔗制糖比例 44.17%，较去年同期减少 8.01 个百分点。（5）据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 7 月 15 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 51 艘，此前一周为 50 艘，环比持平。港口等待装运的食糖数量为

217.6 万吨，此前一周为 217.65 万吨，环比减少 0.05 万吨。

【策略观点】

当前只要原油价格不继续大跌，巴西或将持续减少食糖产量转而增加乙醇产量，叠加厄尔尼诺事件可能导致明年泰国和印度出现较大幅度减产，当前原糖价格是被低估的。国内方面，由于本年度大幅增产，近端基本面是偏弱的，但随着国内收榨，以及进口量环比下降，下半年供需边际有所好转，价格底部或已经形成。但向上的空间要看天气以及外盘的驱动。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

（1）据海关总署数据显示，6 月我国纺织品服装出口 292.7 亿美元，同比增长 7.2%，棉制品出口量 70.27 万吨，同比增加 11.82%，环比增加 6.12%。2026 年 1-6 月我国纺织品服装出口总额 1459.6 亿美元，同比增长 1.4%，其中棉制品出口量为 383.07 万吨，同比增加 5.95%。（2）据海关总署数据显示，6 月我国进口棉花 11 万吨，同比增加 8 万吨。2026 年 1-6 月，我国累计进口棉花 95 万吨，同比增加 48 万吨。（3）据海关总署数据显示，6 月我国进口棉纱 17 万吨，同比增加 6 万吨。2026 年 1-6 月，我国累计进口棉纱 104 万吨，同比增加 37 万吨。（4）根据国家相关部门要求，从 7 月 20 日开始，中国储备棉管理有限公司组织销售中央储备棉。（5）据 7 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球棉花产量较 6 月预测上调 26 万吨至 2553 万吨，环比上年度减少 117 万吨。库存消费比较 6 月预测下调 0.02 个百分点至 58.4%，环比上年度减少 5.91 个百分点。其中美国产量较 6 月预测上调 8 万吨至 298 万吨；库存消费比较 6 月上调 2.88 个百分点至 29.5%。（6）据 MYSTEEL 数据显示，截至 7 月 17 日当周，主流地区纺企开机负荷在 72.4%，较上周下跌 0.7 个百分点，较去年同期增加 2.9 个百分点。（7）据 USDA 数据显示，7 月 2 日至 7 月 9 日当周，美国棉花出口销售 0.86 万吨，当前年度累计出口销售 282.18 万吨，同比增加 4.28 万吨；其中对中国出口 0.02 万吨，当前年度累计出口 14.13 万吨，同比减少 2.67 万吨。（8）据美国农业部 (USDA) 每周作物生长报告显示，截至 2026 年 7 月 19 日当周，美国棉花优良率为 45%，前一周为 44%，去年同期为 57%。美国棉花现蕾率为 73%，前一周为 60%，去年同期为 71%。

【策略观点】

抛储利空落地，但数量未知，短线偏空。从中期来看，若三季度旺季消费表现良好，则郑棉价格或仍有上涨的可能，但空间相对有限，策略上建议观望。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）7 月 23 日，玉米 C2609 合约开盘报 2269 元/吨，最高至 2284 元/吨，最终收于 2278 元/吨，较前一交易日上涨 9 元/吨，涨幅约 0.4%；结算价为 2277 元/吨。当日成交量升至 46.7 万手，持仓量减少至 94.5 万手。相比前一日成交量增加 2100 手，持仓减少 35774 手。（2）据 MYSTEEL 数据显示，7 月 23

日国内多地港口玉米现货报价部分下调，鲅鱼圈港 2310 元/吨、锦州港 2320 元/吨、蛇口港 2460 元/吨、南通港 2410 元/吨，钦州港报价 2490 元/吨（-10）。（3）据中国海关总署数据显示，中国 2026 年 6 月玉米进口量为 12.9 万吨，环比上升 122.02%，同比下降 17.09%；中国 2026 年 6 月玉米出口量为 0.89 吨，环比下降 62.35%，同比上升 107.38%。

【策略观点】

今日玉米期货价格震荡上行，空头减仓使价格反弹。基本面来看，玉米现货价格整体稳定，下游饲料企业和深加工企业库存仍然保持低位，采购积极性一般。策略上，偏空逻辑尚未改变，建议等待反弹承压过后逢高试空，避免低位追空。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233；雷紫涵，从业资格号：F03157735）

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn