

2026年7月24日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68756925

邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liuhf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

电话：021-68757827

邮箱：lizy@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

宏观金融：美债收益率和美元指数持续走高，全球风险偏好显著降温

【宏观】海外方面，美伊地缘冲突显著升级，美方表态拟发动大规模军事打击，胡塞武装持续袭击红海油轮，曼德海峡、霍尔木兹海峡航运风险飙升，布伦特原油站上 100 美元关口，全球输入性通胀预期大幅升温。美国初请失业金数据大幅好于预期，叠加多位 FOMC 票委持续释放鹰派信号，市场年内加息定价进一步上行；美债收益率和美元指数持续走高，全球风险偏好显著降温。国内方面，6 月生产回暖、出口高增托底制造业，消费结构性改善、地产投资持续偏弱，国内通胀与流动性环境平稳；外部扰动仍是市场核心压制因素：美债利率持续上行、中东地缘冲突扩散、海外科技股大幅回调三重因素持续压制风险情绪；但国内政策持续加码稳增长、长线资金入市渠道拓宽、市场流动性充裕，对 A 股形成底部支撑。资产上：股指震荡修复、结构性行情延续，谨慎波段做多；国内国债跟随美债收益率承压震荡，观望为主；商品板块分化明显，黑色区间震荡，观望为主；有色由于美元反弹，短期高位震荡，谨慎做多；能化因中东局势持续升级、油价震荡反弹，谨慎做多；贵金属由于美元与美债收益率反弹受到压制，但避险情绪升温支撑贵金属反弹，整体震荡反弹，短期谨慎观望。

【股指】昨日 A 股结构性分化极致，周期资源、高股息防御资金抱团，科技成长赛道继续出逃。收盘上证指数 3876.78 点，小幅上涨 0.25%；沪深 300 4728.00 点，上涨 0.23%；深证成指上涨 0.44%；创业板指小幅上涨 0.25%，科创 50 大跌 0.25%。板块方面，电网设备、能源金属以及工业金属等板块领涨；半导体及材料和设备、AI 算力、白酒等领跌。基本面上，6 月生产回暖、出口高增托底制造业，消费结构性改善、地产投资持续偏弱，国内通胀与流动性环境平稳；外部扰动仍是市场核心压制因素：美债利率持续上行、中东地缘冲突扩散、海外科技股大幅回调三重因素持续压制风险情绪；但国内政策持续加码稳增长、长线资金入市渠道拓宽、市场流动性充裕，对 A 股形成底部支撑。后续重点关注美联储官员鹰鸽表态、美伊局势演化以及市场资金流动情况。操作上，指数整体震荡修复，板块高低切换延续，周期高股息具备防御配置价值，成长赛道等待估值消化，整体谨慎做多、控制仓位。

【贵金属】国内盘面夜盘大幅下跌，沪金主力合约 883.62 元 / 克，下跌 2.25%；沪银主力合约 14110 元 / 千克，下跌 4.22%，白银下跌幅度高于黄金，中长期工业需求疲软、美元走强压制逻辑未发生改变。国际盘面，现货黄金开盘

后持续承压，并失守 4100 美元大关，盘中较高点一度大跌 100 美元，最终收跌 1.96%，报 4049.09 美元/盎司；现货白银最终收跌 3.45%，报 57.63 美元/盎司。一方面美伊冲突持续升级、油价持续走高、通胀预期明显上升；此外，美国通胀粘性较强，多位 FOMC 票委持续释放鹰派信号、美元指数和美债收益率持续走强，持续压制贵金属价格，贵金属短期震荡运行。操作方面，短期谨慎观望，重点紧盯美元指数、美债收益率、美伊地缘局势、美联储官员后续讲话。

黑色金属：消费数据继续回落，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。当前钢材市场处于传统的需求淡季，需求受传统雨季影响，工地资金紧张。本周五大品种钢材表观消费量环比回落 19.6 万吨。供应方面，焦炭现货下调后，钢厂亏损幅度有所收窄，五大品种钢材产量环比回升 11 万吨。短期钢材市场呈现上有弱需求压制，下有成本和政策预期支撑的态势，预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水日产量连续两周下降，盈利钢厂占比有所回落。短期来看，铁水日产量依然有下降空间。但焦炭现货价格下调后，钢厂利润或有所恢复。后续跌破 235 万吨概率不高。供应方面，本周全球铁矿石发运环比回落 659.3 万吨，到港量环比回升 511 万吨。按发货量推算，未来 3-4 周到港量或有所回落。港口库存仍处于高位。中期来看，矿石供应增加仍是大趋势。短期矿石价格或延续震荡走势。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰走势继续分化，硅铁价格走势偏强。硅锰 6517 北方市场价格 5530-5730 元/吨，南方市场价格 5680-5750 元/吨。锰矿现货价格相对平稳，天津港半碳酸价格 35.8-36.2 元/吨度，南非高铁分指标 29.5-30 元/吨度区间，加蓬 40-40.3 元/吨度，South32 澳块 39.2-39.5 元/吨度，cml 澳块 42.5-43 元/吨度。焦炭现货价格也有所下降，冶金焦预计将有 1-2 轮的提降预期，化工焦或将跟随下降。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 30.75%，较上周减 0.29%；日均产量 24625 吨，减 580 吨。南方产区目前活跃度以云南为主，丰水期厂家生产积极性增加，但据工厂实际反馈结果来看，成本位于盈亏边缘，合金厂生产节奏不一，个别工厂以压负荷，半开工状态生产。主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5450-5550 元/吨，75 硅铁价格报 5850-5950 元/吨。兰炭市场持稳运行，神木市场小料价格 780-820 元/吨。临近月底，钢招集中期间采购结束，中间环节采购意愿减少。期货交割库持仓量有所增长，在高需求弥补了累库带来的影响，对硅铁价格影响较小。硅铁、硅锰价格仍建议以区间震荡思路对待。

有色新能源：外盘股市下跌，有色整体略有回调

【铜】周四，铜价震荡，隔夜外盘股市下跌，叠加市场对智利风暴炒作降温，因智利铜矿咱没有受到太大影响，即使受小影响，也很快复产。铜当前基本面变化

不大，市场对铜矿偏紧预期仍存，现货 TC 维持在历史记录低位，国内冶炼产量整体维持高位，库存去化良好。后期重点关注 9 月底前美国是否宣布对铜加征关税，以及年底前巴拿马将宣布是否科布雷铜矿。

【铝】周四，铝价继续反弹，短期下方仍存支撑。短期美伊局势再生变数，虽然对中东铝冶炼厂扰动可忽略不计，但情绪上存在支撑。市场开始重新关注海内外铝产能释放，海外多国电解铝冶炼装置相继投产、复产，国内同步有近百万吨产能进入爬坡释放阶段。目前而言，反弹高度谨慎看待，下半年供给端的故事可能继续发酵，仍有下跌空间。

【锡】供应端，锡矿加工费再度上调 300 吨/吨，近期累计上升 1750 元/吨，缅甸佤邦雨季结束，仍处于复产节奏中，供应边际转松；国内冶炼开工率仍处于同期高位，6 月锡锭产量同比增长 11.8%；后续关注缅甸、刚果金、印尼政策扰动。需求端，传统需求偏弱，AI 领域提振需求，虽然今年以来半导体销售额同比增速高涨，但主要由价格上涨贡献，真实出货量增幅仅 20% 左右；电子焊料需求仍处于淡季，汽车、家电、光伏产销同比走弱，传统终端压制整体需求表现。库存继续走低，其中国内锡锭社会库存下降 663 吨至 7320 吨，上期所仓单仅略高于去年同期，处于历史同期偏低水平。综合来看，半导体股票下跌风险仍存，将对锡价有所压制，但近期库存去化良好，尤其仓单偏低，短期下方仍存支撑，维持偏强震荡。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2609 合约上涨 2.55%，最新结算价 145560 元/吨，加权合约增仓 12618 手，总持仓 64.75 万手。期现基差 -160 元/吨，月差呈反向市场结构，仓单数量 40334 吨（环比减少 531 吨）。价格下跌后现货成交好转，但下游整体保持刚需采购的节奏，不构成明确的向上驱动。现阶段受宏观利空因素影响较大，缺乏利多驱动，偏弱震荡，等待止跌企稳，或逢低卖出深度虚值看跌期权。

【工业硅】周四工业硅主力 2609 合约上涨 0.67%，最新结算价 8285，加权合约持仓量 41.21 万手，减仓 4854 手。华东通氧 553# 报 9050 元/吨（环比持平），现货升水 255 元/吨，基差偏强。北方开工持续低迷，西南丰水期复产开启，但总体开工率仍然偏低，工业硅贴近成本定价，跟随焦煤节奏呈区间行情。需求疲弱，下游多晶硅和铝合金开工均处于低位，有机硅反内卷持续，行业控产落地较好。预计围绕成本支撑博弈，区间操作。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2609 合约下跌 0.98%，最新结算价 34110 元/吨，加权合约持仓 17.25 万手，减仓 991 手。钢联最新 N 型复投料报价 33000 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.83 元/片（环比下降 0.01 元），单晶 Topcon 电池片 (G12) 报价 0.268 元/瓦（环比持平），Topcon 组件 (分布式) : 210mm 报价 0.73 元/瓦（环比持平）。多晶硅现货及下游因需求低迷和库存压力价格承压，硅片、电池片和组件等环节价格持续下探，行业负反馈明显。多晶硅仓单持续快速增加，最新仓单数 18820 手（环比增加 90 手），套保压力较大。多晶硅现金成本（约 3-3.3 万/吨）支撑较强，以底部震荡看待，谨慎观望，逢高卖出深度虚值

看涨期权。

能源化工：中东冲突升级，油价突破 100 美金

【原油】胡塞武装声称袭击了红海的两艘沙特油轮，给中东冲突开辟了新的展现，并带来供应受到更严重干扰的威胁。市场还在应对俄罗斯黑海 CPC 码头接连遭到袭击的局面，该码头出口哈萨克斯坦的大部分原油。数月冲突已导致全球库存大幅减少，供应紧张风险随之上升，实物价格也跟随期货走强，即期布伦特自 5 月下旬以来首次突破 105 美金。但后期美国遏制能源价格飙升的政治压力也会增加，谨防近期可能出现的 TACO 节奏，油价维持宽幅震荡，突破后可关注深度虚值看跌的对冲。

【沥青】油价延续走强，沥青成本支撑走高延续上行。近期地炼采购出现增量，但检修量开始拐头减少，整体开工开始出现小幅增量。炼厂开工延续恢复后，供应仍有提升预期。目前旺季下沥青刚性需求提振程度仍然有限，库存去化情况下，沥青相对油价略有偏强。短期绝对价将继续跟随原油继续偏强震荡，关注伊朗局势后续变化。

【PX】油价走高带动石脑油价格大涨，PX 跟随继续上行。国内 PX 开工延续低位，偏紧状态持续，外盘价格上行至 1130 美金，PX 对石脑油价差走低至 137 美金。后期市场仍等待原料继续上行，短期聚酯板块整体负反馈有所好转，产销上行，PX 延续强震荡，后期油价将继续成为上游原料价格中枢指引。

【PTA】油价进一步走强，PX 跟随上行。PTA 开工被动继续保持低位，下游接货一度有明显放量，但后期小幅走弱，PTA 基差下行至 180 左右水平，加工费也受到 PX 挤压下行至 360 水平。目前下游开工维持在 82%，但多数下游库存仍需促销去化，订单水平脉冲式回升，囤库仍为情绪性，PTA 跟随油价继续保持宽幅震荡。

【乙二醇】海峡再度封锁后乙二醇进口出现大幅减量预期，叠加近期煤制装置检修增加，总体供应环比走低，库存维持低位且后续去库预期量仍然较高，主力价格维持高位震荡，目前测试突破 6 月压力位。叠加短期下游开工有限提升，乙二醇维持去库不变，短期继续保持偏强状态。但 9 月后煤制检修装置回归以及年底新产能投放，01 跟随涨幅或有限，可逐渐关注远月合约空配价值。

【短纤】短纤利润继续小幅走高，原料成本上行支撑明显，价格支撑仍然存在。终端开工近期反弹仍然有限，厂家原料采购意愿明确回升，短纤等品类产销率良好，库存累积速率有所减少。短期跟随 PTA 等品种继续维持反弹，短纤或将维持偏强格局。

农产品：地缘冲突加剧，国际谷物短期偏强格局料将延续

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1241.00 涨 2.00 或 0.16% (结算价 1243.75)。美豆主产区中西部地区的天气将再次变得炎热，叠加黑海地区摩擦升级，谷物市场短期偏强格局料将延续。出口方面，美国农业部 (USDA) 公布的出口销售报

告显示，7月16日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增56,351吨，较之前一周减少70%，较前四周均值减少70%。其中，对中国大陆净销售为70,628吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增1,537,227吨。其中，对中国大陆净销售为1,006,000吨。尽管近期中国加大了美国大豆采购力度，但全球市场参与者均认为，现行关税仍是中国大幅扩大美豆进口量的核心阻碍。

【豆菜粕】豆粕短期随美豆价格重心抬升且迎来阶段性上涨，连粕M09突破两年高点，但国内供需宽松，高价削弱豆粕性价比，饲料替代加速，下游追高情绪极为谨慎，市场成交清淡，多以刚性补库为主。菜粕方面，供需两端暂无明显驱动，在成本支撑与需求韧性共同作用下，低库存持续平衡。尽管水产需求逐步释放，但下游采购节奏并未加快，且随着盘面价格上调，但成交兴趣减弱，现货拖累风险同样持续存在，价格上涨的持续性仍有待观察。

【油脂】能源成本攀升提升了生物燃料原料的需求预期，植物油获提振上涨，但国内库存高企压制涨幅。国际方面，随着厄尔尼诺现象增强，明年马来西亚将出现创纪录的高温天气，这引发了人们对棕榈油产量下降的担忧。棕榈油高频供需数据：南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026年7月1-20日马来西亚棕榈油产量环比上月同期减少0.77%；船货检验机构ITS数据显示，马来西亚7月1-20日棕榈油产品出口量为943867吨，较上月同期的907067吨增加4.1%。国内方面，豆油在短期大豆持续高到港、油厂高压榨情形下不断累库，终端消费淡季，现货缺乏持续走强动力；菜油方面，加拿大菜籽产量预期利空压制外盘菜籽价格上涨空间，国内菜油原料端进口成本支撑减弱。

【生猪】本周生猪价格持续偏弱调整，全国外三元生猪出栏均价10.65元/公斤，周跌幅超3%。据涌益咨询数据显示：本周生猪出栏体重128.15kg，上周为128.1kg，变动幅度小。本周集团、散户出栏权重较上周持平，整体出栏量级均有增加，本周集团出栏均重124.47kg，较上周小幅增0.06，虽月初至上旬部分规模猪场有压栏增重动作，但因天热长速慢，体重上移难度大，增重有限；散户端较上周出栏重基本持平，本周出栏147.42kg，上周为147.41kg。市场普遍预计7月底至8月初，随着二育源和规模场增重猪源释放，市场供应增加，猪价将呈偏弱趋势。

【玉米】全国玉米价格弱势难改，均价2332元/吨。东北产区购销清淡，部分企业下调收购价；华北受库存压力及春玉米上市预期影响，价格窄幅下调，下游随用随采；销区报价局部弱势震荡，成交清淡，饲料企业刚需采购。预计短期价格以稳定或窄幅调整为主。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn