

2026年7月27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：美伊地缘冲突阶段性缓，全球风险偏好有所升温

【宏观】海外方面，美国总统下令暂停空袭伊朗，伊方暂停对等打击，美伊地缘冲突阶段性缓和但红海、霍尔木兹海峡航运风险未完全解除，布伦特原油盘中冲高后大幅回落，美债收益率和美元指数短期走弱，全球风险偏好有所升温。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；短期国内政策持续加码稳增长、长线资金入市渠道拓宽、市场流动性充裕以及美伊地缘冲突阶段性缓和，对A股形成底部支撑。资产上：股指震荡运行、结构性行情延续，谨慎试多；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；能化因中东局势短期有所降温、油价震大幅回调，谨慎观望；贵金属由于美元与美债收益率走弱得到支撑，整体震荡运行，短期谨慎观望。

【股指】上周五A股大幅下跌。收盘上证指数3814.20点，下跌1.61%；沪深4649.19点，下跌1.67%；深证成指下跌2.47%；创业板指下跌2.65%，科创50下跌0.14%。板块方面，军工、半导体以及银行等板块相对抗跌；贵金属、电力以及工业金属等板块领跌。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；短期国内政策持续加码稳增长、长线资金入市渠道拓宽、市场流动性充裕以及美伊地缘冲突阶段性缓和，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，指数整体震荡运行，谨慎试多、控制仓位。

【贵金属】上周五国内夜盘整体上涨，沪金主力合约885.00元/克，上涨0.18%；沪银主力合约14323元/千克，上涨1.39%。国际盘面，现货黄金收涨0.11%，报4053.17美元/盎司；现货白银最终收涨0.85%，报58.19美元/盎司。主要由于市场评估中东局势的最新进展及其对美联储货币政策路径的影响，随着中东局势缓和，美元指数和美债收益率短期走弱，贵金属短期得到支撑。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：需求继续延续弱势，钢材期现货价格底部震荡

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续低位震荡，市场成交也延续弱势。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。上周五五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】上周五，铁矿石其现货价格延续弱势。铁水日产量和盈利钢厂占比数据继续回落。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，上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】上周五，硅铁、硅锰价格走势分化；硅铁走势略偏强。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啊震荡思路对待。

有色新能源：维持高位震荡，等待新驱动

【铜】宏观上，美国结束持续近两周的对伊朗空袭，同步伊朗也停止报复性攻击，中东局势迎来转机，预计双方将再度回到谈判桌前，但彻底缓和需要更长时间；下周需要关注政治局会议，是否有政策出台，以及美联储 7 月利率决议，预计二者均难对市场造成太大影响。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】美伊局势缓解，虽然风险偏好抬升提振铝价，但供应收紧预期下降。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，今年以来加工费持续攀升，但锡精矿进口量环比变动不大，缅甸复产进度仍只有 50% 左右，随着雨季结束和矿洞抽水加快，仍有进一步增产空间，另外刚果金虽受到战争和疫情扰动，但我国自刚果金锡矿进口量同比仍小幅增加。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，其中 6 月光伏装机同比下滑 13%，传统终端压制整体需求表现。库存方面，上期所仓单下降 199 吨至 4322 吨，处于偏低水平；伦锡库存下降 510 吨至 7085 吨，略高于去年同期；国内锡锭社库增加 107 吨至 7427 吨。综合来看，美伊冲突转机再现，风险偏好抬升，月底重要会议，市场良好预期仍在，将提振大宗表现，叠加国内外库存去化和仓单低位，锡价仍将维持偏强震荡。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 23868 吨，周环比减少 2.8% (-680 吨)，其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料的周产变化分别录得 -995、+200、+150、-35 吨。最新周度开工率 71.5%，环比持平。碳酸锂小样本库存去库 2726 吨至 86911 吨，其中上游累库 18 吨至 13291 吨，下游去库 934 吨至 50708 吨。大样本社会库存去库 5341 吨至 114326 吨，其他环节去库 4425 吨至 50307 吨。最新仓单库存 39879 吨，周环比减少 466 吨，仓单数量连续多周下滑。供给端锂辉石产线因原料紧张开工率下滑，但现货偏宽松，下游整体保持刚需采购的节奏，且采购情绪转弱。现阶段受宏观利空因素影响较大，缺乏利多驱动，以低位震荡看待，等待止跌企稳，或逢低卖出深度虚值看跌期权。

【工业硅】最新周度产量 8.95 万吨，周环比减少 791 吨 (-0.9%)。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 27.34%、20.11%、51.6%、41.27%、44.44%。最新开炉数量总计 249 台，环比减少 4 台，开炉率 31%。其中西南增加 1 台，北方减少 5 台。北方开工持续低迷，西南丰水期复产持续推进，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，有机硅延续控产，但近期价格显著走弱。预计围绕成本支撑博弈，呈区间震荡行情。

【多晶硅】6 月中国光伏新增装机 12.48GW，环比增加 43.8%，同比下降 13.1%。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，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：美国暂停对伊打击，油价再度大幅回落

【原油】特朗普宣布暂停对伊打击，并且部分油轮从沙特港口成功驶离曼德海峡，使得海峡运输担忧缓解，另外 CPC 恢复运行也使得黑海供应格局好转，周五实

贸市场大幅回调，盘面跟随走低。后期仍需观察双方和谈进程，海峡维持阶段有限开放概率仍存，价格维持宽幅震荡不变。

【沥青】油价大幅回落，沥青成本支撑走低。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】油价回落后 PTA 跟随下行，叠加多数检修装置近期重开，库存去化幅度大幅放缓，PTA 基差出现大幅走低，加工费跌至 400 以下。终端同样未见明显需求实质性提升，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，短期维持区间震荡格局。

【乙二醇】油价大幅下行，原料支撑走弱，盘面将跟随回落。叠加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，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，原料成本再度回落，价格下方支撑仍然存在，但上行空间有限。以及终端开工近期反弹仍然有限，厂家原料采购意愿再度阶段性走低，短纤等品类产销率中型，库存累积速率有所减少。短期跟随 PTA 等品种继续维持区间震荡，短纤或将维持平台触底。

农产品：地缘风险溢价的边际回落，注意油脂回调风险

【美豆】美豆产区阶段性天气问题及对华出口增多，净多持仓兴趣回补。现阶段，USDA 维持高单产预估不变，未来天气形势整体风险并不高，中美大豆贸易动向成为市场主要关注。

【豆菜粕】油厂高开机率致库存累积，供应压力显现，短期成本支撑与累库压力抗衡，豆粕价格或延续高位僵持格局，基差修复仍需时间。菜粕方面，短期市场情绪惯性下同步豆粕价格维持偏强运行，现货供需双弱、旺季缺乏驱动，下游采购仍偏谨慎。整体行情已至高位区间、后期阶段性震荡行情为主。

【油脂】国际原油价格反弹及油料端期货市场空头回补影响，油脂市场获提振反弹。豆油方面，后期美豆端产区高温天气若不能造成实质性减产，丰产压力及国内宽松事实下，难有持续性突破上涨行情。菜油方面，国内油厂偏低开机、非转进口通关不确定风险增加，现货阶段性偏紧、高基差稳定，抗跌属性突出，菜棕价差走扩行情或能延续。棕榈油方面，印尼 B50 政策初步落地后国内库存紧缩风险抬升，同时国际原

油及相关油脂价格上涨直接对棕榈油形成支撑，但产地累库压力短期仍在，东南亚产区天气溢价情绪并不高，国内基本面宽松、库存高位、基差持续偏弱，阶段性涨幅会持续性受限。

【生猪】周末多地现货止跌企稳，阶段性集团出栏节奏正常，且高猪价负反馈压力持续存在，猪价弱稳、肥标结构性价差依然存在。7月随着冻品高库存消化及阶段性二育出栏或逐步增多，猪价回调压力不减，行情继续磨底。

【玉米】玉米贸易库存高、市场供应充足，下游饲料厂及深加工企业采购需求均较为有限。短期贸易库存成本高、饲料替代谷物冲击影响减弱，且下游玉米库存都不高，或能继续提供下跌缓冲，中长期玉米供需结构性宽松，市场看跌预期升温。

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