

2026年7月20日**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

研究所晨会观点精萃**宏观金融：中东地缘局势持续升级，全球风险偏好继续降温**

【宏观】海外方面，由于美国和伊朗加大了在海湾地区的袭击力度，加上霍尔木兹海峡的交通受到限制，红海可能关闭，航运受到威胁，国际油价大幅上涨，全球通胀预期升温，美元指数和美债收益率走势偏强，全球市场风险偏好继续降温。国内方面，6月生产端继续回暖，出口韧性支撑制造业，且居民消费改善、但地产投资持续偏弱，国内通胀温和可控、流动性充裕；外部扰动成为核心压制因素，美债收益率反弹、中东地缘冲突压制风险偏好，以及海外AI和半导体大幅回调带动国内市场情绪大幅降温。资产上：股指短期震荡下跌、谨慎观望；国债受海外收益率反弹影响而震荡运行，谨慎观望；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，短期震荡运行，谨慎观望；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而走弱，但整体震荡偏弱运行，短期谨慎观望。

【股指】周五A股全线大跌。上证指数收3764.15点，大跌3.05%；沪深300报4572.66点，下跌2.72%；深证成指13706.88点，大跌5.40%；创业板指大跌7.15%，科创50重挫7.12%，宽基成长指数跌幅显著大于价值板块。板块方面，仅电力以及银行等板块上涨；半导体及设备和材料、生物医药以及AI等板块领跌。基本面上，6月生产端继续回暖，出口韧性支撑制造业，且居民消费改善、但地产投资持续偏弱，国内通胀温和可控、流动性充裕；外部扰动成为核心压制因素，美债收益率反弹、中东地缘冲突压制风险偏好，以及海外AI和半导体大幅回调带动国内市场情绪大幅降温。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流动性情况。操作上，指数整体震荡偏弱，谨慎观望，控制仓位。

【贵金属】隔夜国内贵金属有所反弹，沪金主力合约877.72元/克，日内上涨0.67%；沪银主力合约13729元/千克，上涨1.05%，白银反弹幅度高于黄金，但中长期工业需求压制逻辑未改。国际盘面，现货黄金重回4000美元大关上方，并一度涨至4023.72美元的日内高点，最终收涨1.01%，报4016.55美元/盎司；现货白银最终收涨0.74%，报55.91美元/盎司。由于周末美国和伊朗加大了在海湾地区的袭击力度，加上霍尔木兹海峡的交通受到限制，红海可能关闭，国际油价大幅上涨，美元指数反弹，贵金属短期震荡偏弱。操作方面，短期贵金属

承压，震荡偏空思路，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：市场情绪有所改善，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】上周五，国内钢材现货市场持平，盘面价格继续低位震荡。美国 CPI 回落，加息预期有所降温；国内经济数据继续走弱，政策加码预期增强，市场风险偏好有所提升。基本面方面，现实需求继续走弱，但边际上有所改善，上周五大品种钢材库存小幅回落，表观消费量则有所回升。供应方面，随着钢厂亏损范围扩大，减产检修力度增强，五大品种钢材产量环比回落 21 万吨，铁水产量也延续下降。同时原油价格反弹带动了焦煤、铁矿的上涨，成本支撑力度有所增强。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货市场持平，盘面价格小幅反弹。铁水日产量连续下降，盈利钢厂占比也有所回落。短期铁水产量仍有下降空间，但后续跌破 235 万吨概率不高。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 226 万吨，到港量环比回落 225.7 万吨。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、硅锰现货价格持平；盘面价格小幅回落。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。75 硅铁价格报 5900-6000 元/吨。河南贸易商市场 72 硅铁自然块不含税价格 5000 元/吨，75 硅铁自然块不含税围绕 5400 元/吨左右。兰炭市场暂稳，神木市场小料价格 780-820 元/吨。硅铁厂家目前整体利润情况变化不大，部分企业尚有盈余，短期硅铁供应基本面暂无改变。下游钢厂受政策刺激预期以及成材库存持续降库，成材市场一般，利润变化不大，钢厂企业对原燃料采购积极性尚可，短期内对价格作用不大。硅铁、硅锰价格仍建议以区间啊震荡思路对待。

有色新能源：暂无明显驱动，有色整体维持震荡

【铜】宏观上，美国 CPI 全线回落，美国通胀二季度触顶，后期通胀边际回落，但鉴于美国经济韧性，加息 1 次或不加息暂未有定论；美伊冲突再起，伊朗要求胡塞武装做好封锁曼德海峡的准备，全球风险偏好降温；全球科技股大幅下挫，后期仍存在一定下行压力。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】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，本周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。本周库存继续走低，其中国内锡锭社会库存下降 663 吨至 7320 吨，LME 锡锭库存下降 405 吨至 7595 吨，上期所仓单下降 340 吨至 4521 吨，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】碳酸锂周度产量录得 24548 吨，周环比减少 1.2%（-307 吨）。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料的周产变化分别录得 -497、+140、+40、+10 吨，各产线开工率分别录得 61.23%、25.3%、79.19%、37.76%。碳酸锂小样本社会库存 89637 吨，去库 2599 吨，其中上游累库 858 吨至 13273 吨，下游累库 1303 吨至 51642 吨。大样本社会库存去库 4714 吨至 119667 吨，其他环节去库 6875 吨至 54752 吨。仓单库存 40345 吨，周环比减少 1722 吨，仓单数量连续 6 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 9.03 万吨，周环比减少 616 吨（-0.7%）。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 26.56%、20.11%、53.42%、42.86%、44.44%。最新开炉数量总计 253 台，环比减少 1 台，开炉率 31%。其中西南增加 3 台，新疆减少 4 台。工业硅最新社会库存为 54 万吨，周环比去库 1.3 万吨，社会库存高位平稳。仓单库存为 32097 张，周环比增加 72 张，仓单增速平缓，套保压力有限。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】多晶硅最新周度库存为 25.05 万吨，库存减少 0.15 万吨。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 18260 手，周环比增加 990 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：美伊冲突再度升级，油价突破 90 美金

【原油】美伊间的敌对行动在周末升级，油价上破 90 美金。伊朗海军周日表示，4 艘身份不明、试图经由海峡不安全航道的船只，在无视警告后遭到拦截。2 艘发生意外事故并被迫停止前进，另外 2 艘则放弃并折返。美伊双方的攻击行动，已从纯粹军事目标扩大至桥梁、公用事业设施及港口等基础设施，几乎看不到重回脆弱停火状态的希望。伊朗周六袭击了科威特石油公司的一处石油设施，造成巨大损失，油价短期将继续保持偏强状态。

【沥青】油价维持宽区间震荡格局，沥青价格跟随保持偏强震荡。近期地炼采购出现增量，但检修量开始拐头减少，较多头部沥青生产商开工仍在低位。后期炼厂开工恢复后，供应仍有提升预期。目前旺季下沥青刚性需求有提升但幅度有限，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】油价走高基础上，近期 PX 开工进一步下行，偏紧状态有所持续，外盘价格保持 1054 美金低位，PX 对石脑油价差走低至 274 美金。后期市场仍等待原料触底企稳，短期聚酯板块整体负反馈明显，PX 延续震荡，后期油价将继续成为上游原料价格中枢指引，短期触底过程中，PX 价格维持低位运行。

【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 215 左右水平，加工费也受到 PX 挤压下行至 490 水平。目前下游开工维持在 81%，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】海峡再度关停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，库存大幅减少，主力价格维持高位震荡。另煤制利润压缩明显，后期或压制煤制供应水平。叠加短期下游开工有限提升，乙二醇维持去库不变，后期观察进口变化情况，仓单量维持低位，9 月流通库存可能大幅减少，短期继续保持偏强状态。

【短纤】短纤利润水平略有提振，原料成本上行支撑明显，以及装置减产程度仍较高，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：地缘冲突引发原油上涨，油脂油料获阶段性反弹支撑

【美豆】美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截止到 7 月 14 日这一周，管理基金在大豆期货及期权上多头部位减少 3937 至 144056，空头部位减少 7946 至 71368，表现为管理基金持有净多头部位增加 4009 至 72688。美豆季度库存宽松且种植面积调整利空出尽，随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】豆粕国内宽松、基差持续偏弱情形下难持续性上涨，短期随美豆价格重心抬升且油脂下调压力增加，跷跷板支撑增强，阶段性维持区间震荡。菜粕，短期现货供需双弱、近月基差相对稳定，旺季缺乏驱动，随豆粕行情区间维持震荡。

【豆菜油】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、下跌趋势暂缓。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】印尼 B50 政策阶段性落地后国内库存紧缩风险抬升，同时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，阶段性涨幅受限。

【生猪】周末北方多地现货有明显下跌，阶段性集团出栏增多，且高猪价负反馈压力增加，猪价偏弱、肥标价差也在稳步收缩收缩。7月下旬，随着冻品高库存消化及阶段性二育出栏或逐步增多，猪价回调压力显现，行情整体震荡磨底。

【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