

商品期货早班车

招商期货

黄金市场

招商评论

贵金属	<p>市场表现: 周二贵金属价格继续走强, 伦敦金价升破 3400 美元, 白银升至 39 美元。</p> <p>基本面: 特朗普称美日、美菲达成贸易协议, 将征菲律宾 19%关税, 日本接受 15%税率, 开放汽车、大米市场, 对美投资 5500 亿美元”; 美国与印尼贸易协议细节包括新增至少 500 亿美元美商品市场准入, 印尼关键矿产出口“畅通”; 马来西亚寻求 20%关税, 但拒绝在电动车优惠和外资持股上让步。泰国称接近与美国达成协议, 新关税税率或降至 20%左右; 贝森特称未来十年关税收入有望达到 2.8 万亿美元, 支持鲍威尔继续任职。国内黄金 ETF 前一交易日流入, COMEX 黄金库存 1156 吨, 增加 2 吨; 上期所黄金库存 28 吨, 继续增加; 伦敦 6 月黄金库存 8774 吨; 上期所白银库存 1204 吨, 减少 7 吨, 金交所白银库存上周库存 1326 吨, 增加 7 吨, COMEX 白银库存 15466 吨, 增加 18 吨; 伦敦 6 月白银库存增加 421 吨至 23788 吨; 印度 6 月白银进口约 200 吨左右。全球最大白银 etf--iShares 持有量为 14658 吨, 减少 37 吨。</p> <p>交易策略: 去美元化逻辑未变, 建议黄金做多; 白银由于特朗普对墨西哥商品加税以及市场对于白银加征关税的预期价格大涨, 近期市场销售走好, 价格维持升水, 使得银价维持偏强走势, 短期建议规避风险多单离场。不过长期看白银工业用银扭转向下, 依旧存在做空机会。</p> <p>风险提示: 贸易战反复</p>
------------	--

基本金属

招商评论

铝	<p>市场表现: 昨日电解铝 2509 合约收盘价较前一交易日+0.29%, 收于 20840 元/吨, 国内 0-3 月差 240 元/吨, LME 价格 2641 美元/吨。</p> <p>基本面: 供应方面, 电解铝厂维持高负荷生产, 周度运行产能小幅增加。需求方面, 传统消费淡季, 周度铝材开工率小幅增加。</p> <p>交易策略: 工信部有色金属等十大重点行业稳增长工作方案即将出台, 氧化铝价格上涨抬高成本支撑, 库存维持历史低位, 预计铝价震荡偏强运行, 重点关注下游实际消费情况。建议逢低做多。</p> <p>风险提示: 海内外宏观政策变化。</p>
氧化铝	<p>市场表现: 昨日氧化铝 2509 合约收盘价较前一交易日+3.75%, 收于 3386 元/吨, 国内 0-3 月差-140 元/吨。</p> <p>基本面: 供应方面, 氧化铝厂生产情况稳定, 周度运行产能小幅增加。需求方面, 电解铝厂维持高负荷生产, 运行产能稳定。</p> <p>交易策略: 目前氧化铝市场处于政策预期与资金主导短期方向, 而供需基本面决定中长期趋势, 多空博弈愈发激烈。需密切关注工信部稳增长方案落地情况、几内亚政府铝土矿政策、主力持仓结构变化。</p> <p>风险提示: 几内亚矿业政策变化、国内稳增长政策落地情况。</p>
碳	<p>市场表现: 昨日主力 LC2509 合约收于 72,880 元/吨 (+1,920), 涨+2.71%。系供应端减产证实, 矿权合规性</p>

酸 锂	<p>担忧发酵，叠加仓单低位，进一步推升盘面价格。</p> <p>基本面：供给端 7 月碳酸锂预计生产 81150 实物吨，环比增+3.92%。进口锂辉石精矿指数上涨至 742 (+12) 美元/吨。周产量增至新高 19115 吨，环比+1.61%。需求端预期边际改善，7 月下游排产方面，磷酸铁锂为 29.38 万吨，环比增+3.0%，三元材料达 6.58 万吨，环比增+1.3%。库存方面，广期所仓单为 10,089 (+120) 手，上周库存再创历史新高为 142620 (+1827) 吨。</p> <p>交易策略：近端呈现弱现实强预期局面，价格易涨难跌，预计价格震荡偏强</p> <p>风险提示：供给侧减产，终端车企“反内卷”</p>
----------------	--

黑色产业

螺 纹 钢	<p>市场表现：螺纹主力 2510 合约震荡走高收于 3302 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 80 元/吨</p> <p>基本面：钢银口径建材库存环比增 4%至 393 万吨，上周增 0.9%。杭州周末螺纹出库 5.8 万吨，上周 5.9 万吨。库存 62.5 万吨，上周 60.6 万吨，去年同期 94.4 万吨。建材供需双弱，但受益于低产量库存压力较小；板材需求稳定，直接、间接出口维持高位，库存持续下降，库存绝对量、天数维持历史最低水平。整体而言钢材供需较为均衡，总量矛盾不显著，但结构性分化明显。钢材期货贴水维持低位，估值略偏高。</p> <p>交易策略：建议观望为主，多单建议择机止盈。套利建议螺纹 10/1 反套择机离场。RB10 参考区间 3250-3320</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
铁 矿 石	<p>市场表现：铁矿主力 2509 合约震荡走高收于 818.5 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 9.5 元/吨</p> <p>基本面：钢联口径铁矿到港环比降 371 万吨至 2512 万吨，同比降 61 万吨；澳巴发货环比降 7 万吨至 2552 万吨，同比增 170 万吨。钢联口径铁水产量环比上升，同比维持约 2%增幅。第一轮焦炭提涨落地，后续仍有提涨预期，钢厂利润边际企稳，后续产量以稳为主；供应端符合季节性规律，同比微幅下降。铁矿供需边际中性偏强，由于铁水需求基数较高，预计后续铁矿累库或慢于季节性规律。铁矿维持远期贴水结构但绝对水平维持历史同期较低水平，估值中性。</p> <p>交易策略：观望为主，多单建议择机止盈。布局 2605 多卷矿比头寸。I09 参考区间 795-825</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
焦 煤	<p>市场表现：焦煤主力 2509 合约震荡走高收于 1135.5 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 103 元/吨</p> <p>基本面：钢联口径铁水产量环比上升 2.6 万吨至 242.2 万吨，同比增 2.8 万吨。钢厂利润边际企稳，后续产量以稳为主。第一轮焦炭提涨落地，第二轮提涨已经提出。供应端各环节库存分化，钢厂、焦化厂焦煤库存及库存天数维持历史同期较低水平，坑口、口岸和港口等环节库存持续维持历史新高，同时产量、坑口库存环比下降，总体供需仍较为宽松但基本面环比缓慢改善中。期货升水现货，远期升水结构维持，期货估值偏高。</p> <p>交易策略：观望为主，多单择机离场。JM09 参考区间 1050-1135.5</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>

农产品市场

招商评论	
豆粕	市场表现：隔夜 CBOT 大豆小幅下跌

	<p>基本面：供应端，近端国际宽松，而远端亦预期宽松，及美豆暂生长良好。需求端，南美阶段主导，而美豆出口需求存变数，取决关税政策</p> <p>交易策略：美豆仍处于震荡区间，暂无实质驱动；而国内大豆后期到货多，高频需求亦维持高位，单边跟随国际成本端。关注产区天气及关税政策。</p> <p>风险提示：产区天气及政策等。观点仅供参考！</p>
玉米	<p>市场表现：玉米 2509 合约冲高回落，玉米现货价格上涨。</p> <p>基本面：本年度供需边际转紧，余粮不多，渠道议价能力提高。替代品进口量明显下降，利好国产玉米需求。小麦性价比高替代玉米饲用需求，麦价弱勢压制玉米价格，进口谷物拍卖增加市场供应，成交率下降反应市场情绪转弱，玉米现货价格连续回调后，预计震荡运行。</p> <p>交易策略：余粮不多，替代品压制，期价预计震荡运行。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：政策变化。</p>
白糖	<p>市场表现：郑糖 09 合约收 5819 元/吨，跌幅 0.1%。广西现货-郑糖 09 合约基差 330 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 480 元/吨。</p> <p>基本面：本周国内商品基本面情绪较好，国内外共振反弹。国内因外盘下跌，配额外进口利润窗口长期打开并大幅走扩，进口糖大量到港逐步由预期走向现实，沿海销区报价呈下跌趋势。近期因国内宏观情绪向好，带动郑糖反弹。后期随着加工糖报价持续走低，郑糖 09 合约后市以弱勢震荡为主，后期 09 合约的波动区间为【5600-5900】元/吨。</p> <p>交易策略：期货市场逢高空；期权卖看涨</p> <p>风险提示：天气、进口量</p>
棉花	<p>市场表现：隔夜美棉价格止跌反弹，市场关注现货销售变化。</p> <p>基本面：国际方面，截至 7 月 20 日，全美棉花现蕾率 71%，较去年同期落后 8 个百分点，较近五年均值落后 4 个百分点。5 月印度棉纱出口量 8.39 万吨，同比减少 8.05%，环比减少 4.19%。国内方面，商品市场以上涨为主，郑棉期价窄幅震荡。6 月中国棉花进口 2.8 万吨，环比上月减少 22.43%，同比去年减少 82.09%。截至 7 月 15 日，全国棉花商业库存 254.24 万吨，较 6 月底减少 28.74 万吨，降幅 10.16%。</p> <p>交易策略：逢低买入做多，以区间震荡策略为主。</p> <p>风险提示：宏观事件扰动，新作产量变化。观点仅供参考！</p>
棕榈油	<p>市场表现：昨日马棕上涨，延续偏强</p> <p>基本面：供应端,产区边际走弱，MPOB 显示马来 6 月产量环比-4.5%，累计同比表现平平；需求端，产区出口环比下降，ITS 显示 7 月 1-20 日马棕出口环比-3.5%，而同比需求有支撑。</p> <p>交易策略：短期 P 偏强，板块多配，交易预期年度偏紧。关注产区产量及生柴政策。</p> <p>风险提示：外生变量原油及政策。观点仅供参考！</p>
鸡蛋	<p>市场表现：鸡蛋 2509 合约窄幅震荡，现货价格上涨。</p> <p>基本面：高温导致蛋鸡产蛋率下降，供应压力有所减轻，下游食品厂逐步备货，需求端或季节性增加，不过冷库蛋库存偏高，将压制后期涨幅。短期来看，供减需增，蛋价预计偏强运行。</p> <p>交易策略：供增需减，期货价格预计震荡偏强。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>
生猪	<p>市场表现：生猪 2509 合约窄幅震荡，生猪现货价格下跌。</p>

	<p>基本面：学校放假加上近期气温偏高，消费季节性走弱，屠宰企业缩量减亏，养殖端近期出栏有所增加，猪价偏弱运行。中期来看，供应持续增加，猪价重心逐步下移。关注企业出栏节奏及二次育肥动向。</p> <p>交易策略：需求偏弱，期价预计震荡调整。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>
苹果	<p>市场表现：主力合约收 7929 元/吨，涨幅 0.08%。山东烟台栖霞苹果价格平稳，80#以上一二级货源果农货片红 3.5-3.8 元/斤，条纹 3.5-4.5 元/斤，客商货片红 4.0-4.5 元/斤，条纹 4.0-5.0 元/斤。统货 2.8-3.0 元/斤，三级客商货 2.5-3.0 元/斤。</p> <p>基本面：新季早熟苹果开称较去年同期上涨 0.2 元/斤，果商对晚熟苹果价格预期走强。后期要关注新季苹果摘袋情况。今年产量存在分歧，陕西、甘肃产区小幅增产，山东产区产量减少，最终产量需要等带摘袋结果。当下时令水果大量上市，苹果消费清淡，整体成交下滑，盘面矛盾不大。</p> <p>交易策略：观望</p> <p>风险提示：消费</p>

能源化工

招商评论	
LLDPE	<p>市场表现：昨天 LLDPE 主力合约延续小幅上涨。华北地区低价现货报价 7220 元 / 吨，09 合约基差为盘面减 110，基差走弱，市场成交表现一般。海外市场方面，美金价格整体持稳，当前进口窗口处于关闭状态。</p> <p>基本面：供给端，新装置投产，叠加存量检修装置陆续复产，推动国产供应持续回升。进口窗口持续关闭叠加伊朗装置停车，预计后期进口量小幅减少，国内供应压力有所减缓。需求端，当前处于下游农地膜需求淡季结束，需求环比好转，但其他领域需求维持稳定。</p> <p>交易策略：短期来看，产业链库存小幅去化，基差偏弱，进口窗口关闭限制了进口资源流入，农膜需求淡季结束，短期供需环比改善，上周工信部关于黑色，有色金属，能化的调结构，淘汰落后产能带动市场乐观情绪，短期震荡偏强为主，上方空间受进口窗口压制明显。中长期，随着新装置不断投产，供需格局将逐步趋于宽松，建议逢高布局远月合约空单。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况</p>
PVC	<p>市场表现：V09 收 5251，涨 1.2%</p> <p>基本面：PVC 受煤炭减产消息提振，继续大涨。现货跟涨 20 元左右。煤炭有减产政策落地，情绪较好，PVC 供需基本面变化不大。供应端将增产，福建万华 40 万吨即将达产，预计三季度国内供应增速提升到 4.5%左右。目前上游开工率 78%。社会库存再度累积，7 月 17 日 PVC 社会库存 65.73 万吨，环比增加 5.42%同比减少 31.15%。内蒙电石价格 2250，现货华东 5080，华南 5200。</p> <p>交易策略：PVC 建议空单离场观望，跟进政策落地情况</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
PTA	<p>市场表现：PXCFR 中国价格 843 美元/吨，折合即时汇率人民币价格 6943 元/吨，PTA 华东现货价格 4785 元/吨，现货基差 2 元/吨。</p> <p>基本面：PX 供应维持中等水平，进口维持偏低水平。PTA 供应提升，短期加工费快速压缩关注装置检修情况，中长期供应压力依旧较大。聚酯负荷下降至 88%附近，综合库存处于历史高位水平，聚酯产</p>

	<p>品利润低位，持续关注减产执行情况。综合来看 PX 供需去库，PTA 平衡趋向宽松。</p> <p>交易策略：PX 建议多配，PTA 中长期供应压力依旧较大，可逢高沽空加工费。</p> <p>风险提示：原油端地缘政治扰动，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；</p>
<p>玻璃</p>	<p>市场表现：fg09 收 1238，涨 2.8%</p> <p>基本面：玻璃情绪带动，盘面继续大涨。煤炭减产政策落地，玻璃交易成本抬升。玻璃供应端日融量 15.8 万吨，同比增速-7.9%，三季度预计还有复产。库存回落，7 月 17 日上游库存 6493.9 万重箱，环比-3.22%，同比+0.29%。下游深加工企业订单天数 9.3 天，开工率 48%左右。估值偏低，天然气路线亏损 168 幅度较大，煤制气路线利润利润 125 左右，石油焦路线平衡。现货涨 10 元、华北 1200，华中 1140，华东 1250，华南 1310。</p> <p>交易策略：玻璃基本面偏弱，跟踪减产政策落地情况，建议观望</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
<p>PP</p>	<p>市场表现：昨天 PP 主力合约延续小幅反弹。华东地区 PP 现货价格为 7120 元 / 吨，09 合约基差为盘面减 40，基差走弱，市场整体成交表现一般。海外市场方面，美金报价呈现持稳态势，当前进口窗口关闭，出口窗口打开。</p> <p>基本面：供给端，短期来看，检修装置逐步复产，但整体检修规模仍相对偏高；新装置陆续开车，国产供应逐步增加，市场供给压力有所上升，出口窗口重新打开。需求端，下游需求表现分化明显：家电行业七月走弱；汽车行业排产计划表现平平；BOPP 和塑编行业开工率持稳。</p> <p>交易策略：短期产业链库存去化一般，新装置投产，供应逐步回升，出口窗口重新打开，需求环比小幅走弱。短期工信部发言带动市场情绪，预计盘面震荡为主，上行空间受进口窗口限制明显。从中长期视角分析，随着新装置不断投产，供需格局将趋于宽松，建议把握时机逢高布局远月合约空单。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况</p>
<p>MEG</p>	<p>市场表现：MEG 华东现货价格 4490 元/吨，现货基差 60 元/吨。</p> <p>基本面：供应端整体产量处于历史中高位，后续仍有进一步提升空间，沙特装置陆续重启，进口供应回归速度偏缓。库存方面，华东港口库存 55 万吨附近，处于历史低位水平。聚酯负荷环比小幅下降至 88% 附近，综合库存处于历史中高水平，聚酯产品利润低位，持续关注减产执行情况。综合来看 MEG 供需平衡态。</p> <p>交易策略：MEG 预计偏弱运行，库存低位，下方支撑较强，建议逢高短空。</p> <p>风险提示：进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；</p>
<p>原油</p>	<p>市场表现：昨日油价再度小幅下跌，因临近 8 月 1 日美国关税谈判的最后期限，欧盟外交官称，与美国达成可接受贸易协议的前景变得渺茫，欧盟正在研究一系列更广泛的针对美国的应对措施，市场担心关税影响经济和油品需求。</p> <p>基本面：供应端，欧佩克+开启加速增产模式，预计三季度增产量或达到 66-75 万桶/天。下半年非欧佩克增产也将集中释放。即使油价同比下跌，目前页岩油生产商只是计划小幅降速，不能有效缓解过剩。需求端，短期来看，中美关系缓和，欧美炼厂提高负荷，且 6-8 月是北半球出行旺季，这为短期价格提供支撑。但远月来看，旺季结束，美国经济存在走弱风险。重点关注美国汽油旺季兑现情况，以及美国宏观数据是否走弱。库存方面，美国油品商业库存连续累积 3 周，库存水平略低于同比。</p> <p>交易策略：近端因旺季需求和低库存，预计短期油价保持震荡，但 Q4 过剩概率高，过剩量可能较显著，</p>

	<p>且欧佩克闲置产能多，伊朗存在复产风险，需求也存在下调风险，因此原油交易应以逢高空为主，关注 SC530 元/桶附近逢高做空机会。</p> <p>风险提示：关税政策的解除，美国加大制裁，需求超预期，供应意外中断。</p>
苯乙烯	<p>市场表现：昨天 EB 主力合约小幅震荡。华东地区现货市场报价 7700 元 / 吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格持稳为主，当前进口窗口仍处于关闭状态。</p> <p>基本面：供给端，纯苯库存方面，短期小幅去化，目前库存水平处于行业正常偏高水平，7 月纯苯预期小幅去库。苯乙烯库存短期小幅累积，处于正常水平，七月预计将小幅累库存。需求端，下游企业亏损仍偏大，成品库存小幅去化但仍处于高位。家电行业排产 7 月预期走弱。随着中美关税缓和，塑料制品和家电的出口前景成为市场关注焦点，若出口需求得到释放，将对 EB 下游需求形成有效拉动，反之则需求端仍面临较大压力。</p> <p>交易策略：短期来看，纯苯库存小幅去化，但当前估值处于偏低水平；苯乙烯库存处于正常水平，处于小幅累积状态，基差走弱但仍偏强。但需注意，后期随着新装置投产和检修装置复产，供应将逐步回升。同时下游成品库存仍处于高位，需求端改善有限。短期工信部发言带动市场乐观情绪，预计盘面将震荡为主，上行空间受进口窗口限制。从中长期视角分析，随着供应逐步回升，市场供需格局将趋于宽松，建议投资者把握价格反弹时机，逢高布局远月合约空单。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况</p>
纯碱	<p>市场表现：sa09 收 1381，涨 3.8%</p> <p>基本面：纯碱受政策提振，盘面大涨，市场交易后续纯碱可能减产。纯碱供应端中源化学检修，上游开工率 81%，夏季检修陆续结束。库存高位累积，7 月 21 日纯碱上游总库存 188.42 万吨，较上周四降 2.14 万吨，降幅 1.12%。上游生产厂家待发天数 13 天。交割库库存 25 万吨增加 1 万吨。下游需求方面光伏玻璃日融量 9.8 万吨，库存天数 30.5 天，光伏玻璃价格下跌创历史新低，光伏玻璃据传要减产 20%。纯碱河北送到价 1280，华东送到 1230-1250，期现报价沙河 09 合约-20，内蒙厂提 09 合约-240，青海 09 合约-210。</p> <p>交易策略：纯碱减产预期在，建议观望</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>

单击或点击此处输入文字。

招商期货研究团队

- 王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)
徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)
王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)
李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)
吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)
安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)
赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)
马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)
马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)
游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)
朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)
曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)
罗鸣 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021358)

重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。