

商品期货早班车

招商期货-期货研究报告

黄金市场

招商评论

贵金属	<p>市场表现：周三贵金属价格反弹，以伦敦金计价的国际金价上涨 0.58%，收报 4030.758 美元/盎司；国内方面，金交所 9999 前一交易日上涨 2.44%，收于 868.8 元/克；上期所沪金主力合约上涨 2.09%，收于 869.82 元/克。</p> <p>基本面：沃什公开讲话表示通胀近四周降温，AI 正重塑经济，前瞻指引失去必要性；沃什新任命前英国央行行长 King 共同执掌新设沟通工作组；哈塞特表示部分美联储官员投票或“针对特朗普”；美国 6 月 ADP 新增就业人数降至 9.8 万，远低于预期。美国 6 月 ISM 制造业连续第六个月扩张，成本指标创近四年最大降幅；欧元区 6 月 CPI 降至 2.8%；中欧宣布启动贸易投资磋商机制。周三国内黄金 ETF-2 吨；COMEX 黄金库存为 857 吨，维持不变；上期所黄金库存为 111.65 吨，维持不变；SPDR 黄金 ETF 持仓为 1005 吨，+0.28 吨；伦敦黄金库存 4 月底 9371 吨，5 月底为 9391 吨；COMEX 白银库存为 10030 吨，维持不变；上期所白银库存为 822 吨，-0.62 吨；iShares 白银 ETF 持仓为 14922 吨，维持不变，金交所白银上周库存 1003 吨，+36.5 吨；伦敦 5 月末白银库存从 27450 吨增至 27608 吨；印度 4 月进口约 15 吨黄金。</p> <p>交易策略：金银价格逐步反弹，但 ETF 依旧持续流出，多空存在分歧，我们观点未变，建议多单谨慎，或逢低分批建仓。</p> <p>风险提示：央行停止购金，美联储货币政策意外转向</p>
------------	--

基本金属

招商评论

铜	<p>市场表现：昨日铜价震荡偏强运行。</p> <p>基本面：昨日沃什言鸽派，强调就业重要性。另外，昨日 meta 出售算力，市场开始担忧算力过剩，美股相关存储股票下跌，可能影响风险偏好。供应端，铜矿紧张格局不改。需求端，华东华南平水铜升水 15 元和贴水 5 元。</p> <p>交易策略：短期铜价或继续偏弱震荡。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>
铝	<p>市场表现：昨日电解铝主力合约收盘价较前一交易日-0.86%，收于 22370 元/吨，国内 0-3 月差-280 元/吨，LME 价格 3054 美元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，国内电解铝厂维持高负荷生产。需求方面，周度铝材开工率小幅下降。</p> <p>交易策略：小非农数据低于预期，沃什称通胀风险已有所下降，但铝仍缺乏上行动力，预计后续走势偏弱运行为主，建议逢高沽空。</p> <p>风险提示：美元流动性缓解、中东局势反复、海外投产不及预期、终端需求超预期。</p>
氧化	<p>市场表现：昨日氧化铝主力合约收盘价较前一交易日+0.14%，收于 2786 元/吨，国内 0-3 月差-31 元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，氧化铝厂运行产能稳定。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产。</p>

<p>铝</p>	<p>交易策略：几内亚矿石出口政策尚未正式落地，后续执行节奏与力度仍存不确定性，当前交易逻辑回归供需过剩基本面，预计价格维持震荡偏弱运行，建议暂时观望。</p> <p>风险提示：投产不及预期、几内亚铝土矿政策超预期收紧。</p>
<p>锌</p>	<p>市场表现：7月1日日盘，锌收于24400元/吨，较前一交易日收盘价0.21%。国内0-3月差-85元/吨。海外0-3月差22.38美元/吨。库存方面，锌七地库存6月29日录得26.93万吨,较6月25日-0.66万吨。</p> <p>基本面： 锌价维持高位震荡，多空交织。宏观上FOMC基调偏鹰、加息预期升温，但美伊备忘录签署、霍尔木兹海峡封锁解除，地缘风险缓和。基本面看，LME锌库存增至12.24万吨，0-3升贴水回落，海外低库存支撑有所弱化；国内锌精矿TC继续降至-200元/金属吨，进口TC降至-71.76美元/干吨，矿端偏紧仍在。但消费淡季下社会库存升至26.80万吨，现货成交偏弱，限制锌价上行空间。</p> <p>交易策略： 建议回调轻仓试多，高位谨慎止盈。</p> <p>风险提示： 美联储加息预期变化、地缘风险反复、硫酸价格超预期下跌、锌矿TC继续下行、锌锭出口不及预期、铅冶炼检修与复产节奏变化</p>
<p>铅</p>	<p>市场表现：7月1日日盘，铅收于15875元/吨，较前一交易日收盘价-0.75%。国内0-3月差-70元/吨。海外0-3月差-37.6美元/吨。库存方面，铅五地库存6月29日录得7.12万吨,较6月25日+0.37万吨。</p> <p>基本面： 沪铅先扬后抑，供应收紧与消费偏弱并存。原生铅开工率降至65.19%，厂库降至0.71万吨；再生铅开工率小幅降至29.6%，成品库存降至1.96万吨，供应端检修增多对价格形成支撑。但端午假期临近，下游企业放假叠加年中关账盘库，实际采购延后，铅锭社会库存小幅升至6.65万吨。整体看，供应收紧支撑下方，但需求不足使铅价上涨动能有限。</p> <p>交易策略： 建议区间操作，不宜追涨追空。</p> <p>风险提示： 美联储加息预期变化、地缘风险反复、端午后铅锭累库、铅冶炼检修与复产节奏变化</p>
<p>工业硅</p>	<p>市场表现：主力09合约收于8375元/吨，较上个交易日-10元/吨，收盘价比-0.12%，持仓量-3975手至301134手(-1.30%)，成交量+69130手至202313手(+51.91%)。品种沉淀资金-2.29亿至34.47亿，今日仓单量为31838手(-64)。</p> <p>基本面：供应端来看，工业硅上游开工稳步回升，核心西南产区继续切入丰水期，周环比加12台炉子。库存端整体保持平稳，社会与仓单库存总量超70万吨。需求端方面，多晶硅头部企业6月开始有放量预期，关注原料补库节奏；有机硅行业仍在落实下调整体开工率，产业链价格本周持稳；铝合金开工保持稳定，短期暂无需求增量。五月出口数据环比下滑，同比延续小幅修复。</p> <p>交易策略：市场关注西南产区丰水期电价预计进一步下调，复产逐步推进。短期来看，主力2609合约预计在</p>

	<p>8000-9000 元/吨区间震荡，建议观望。</p> <p>风险提示：工厂开工计划、焦煤品种走势（成本驱动逻辑）、调控政策</p>
碳酸锂	<p>市场表现：LC2609 收于 164560 (+1200) 元/吨，收盘价涨跌幅+0.7%</p> <p>基本面：视下窝复产预期落地，利空出尽盘面企稳走强。7 月 SMM 电池排产需求超此前预期，供给侧中矿资源全资子公司(原春鹏)临时停产检修，下调 7 月锂盐供给约 1500-2000 吨，叠加此前盐湖端检修减量，共计 4000 吨碳酸锂当量。数据方面，SMM 澳大利亚锂辉石精矿（CIF 中国）现货报价为 2,280 美元/吨，较前交易日+55 美元/吨，SMM 电碳报 160,000 (+3500) 元/吨。供给方面，周产量为 26,642 (+243) 吨，周环比+0.92%，6 月碳酸锂产量为 11.532 万吨，环比 1.8%，SMM 预计 7 月碳酸锂排产为 11.541 万吨，环比+0.1%。需求方面，6 月磷酸铁锂产量为 50.2 万吨，环比 2.7%，三元材料产量为 8.7 万吨，环比-2.1%。SMM 预计 7 月磷酸铁锂排产为 53.7 万吨，环比+6.8%，三元材料排产为 9.0 万吨，环比+3.0%。库存方面，上周大样本库存为 12.99 万吨，去库-1207 吨，环比-0.9%，旧样本库存为 9.58 万，去库-833 吨，环比-0.9%；广期所仓单为 49,331 (+600) 手。品种沉淀资金为 284.4 (+0.7) 亿元</p> <p>交易策略：7 月供给环比不增，而进口锂盐预期环比下调，整体供应预计环比下降。需求端磷酸铁锂排产环比高增+6.8%超预期，预计 7 月库存持续去化。盘面计价此前视下窝复产、宏观加息等利空，并企稳走强。短期持续关注年内需求兑现度，暂对于价格反弹高度持谨慎态度，预计主力合约在 16-17.5 万元区间偏强震荡</p> <p>风险提示：多头高持仓拥挤度，仓单高位，视下窝复产</p>
多晶硅	<p>市场表现：主力 09 合约收于 35820 元/吨，较上个交易日+495 元/吨，收盘价比+1.40%，持仓量+3125 手至 111194 手(+2.89%)，成交量+68735 手至 147931 手(+86.79%)。品种沉淀资金+1.18 亿至 45.20 亿，今日仓单量为 14520 手 (+270)。</p> <p>基本面：供应端方面，行业大厂复产主要集中在六、七月份，其中 6 月行业产量预计为 9.3 万吨，七月排产不及 10 万吨。需求端，整体延续偏弱格局。本周产业链价格虽暂时企稳，但下游开工压力仍存，七月硅片、电池片、组件排产同比分别持平、-3.4%、-11%，降幅边际改善。五月中国光伏新增装机 8.68GW，同比减少 90.66%。五月组件出口数据同比环比均下滑。</p> <p>交易策略：当前市场持仓规模偏低，日内市场讨论能耗标准收紧可能方案，价格波动较大。主力合约维持 32000-38000 元/吨区间震荡，追多风险较高，建议保持观望。</p> <p>风险提示：大厂复产计划、光伏行业政策（并网管理、电价机制和储能配置等）、海外关税政策</p>
锡	<p>市场表现：昨日锡价继续企稳反弹。</p> <p>基本面：昨日沃什发言鸽派，强调就业重要性。另外，昨日 meta 出售算力，市场开始担忧算力过剩，可能影响风险偏好。供应端，锡矿紧张格局不改。需求端，可交割品牌升水维持 1000 元附近，国内仓单持续大幅去化，现货显示偏紧的当期基本面。</p> <p>交易策略：短期或震荡偏弱运行。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>

黑色产业

螺纹钢	<p>市场表现：螺纹主力 2610 合约收于 3076 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 5 元/吨</p> <p>基本面：找港口径建材表需环比大幅上升 35 万吨至 458 万吨，产量环比下降 2 万吨至 468 万吨。钢材供需中性偏弱。建材需求同比维持收缩，所幸供应同比下降，矛盾有限；板材需求韧性较强，制造业利润亮眼，</p>
-----	--

	<p>直接、间接出口维持较高水平。钢厂利润维持中等水平，后续增产意图有限。估值方面上周钢材现货表现略强于期货，期货估值小幅走低。目前商品市场情绪偏低，整体情绪向下空间有限。</p> <p>交易策略：观望为主，尝试做多螺纹 2701 合约。RB10 参考区间 3070-3130</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件</p>
铁矿石	<p>市场表现：铁矿主力 2609 合约收于 749 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 5.5 元/吨</p> <p>基本面：澳巴发运环比下降 7 万吨至 2795 万吨，同比下降 88 万吨。铁矿供需中性偏弱。焦化厂第九轮提涨落地，后续暂无提涨预期。钢厂利润维持中等水平，后续增产意图有限。供应端符合季节性规律。炉料钢厂库存较低，库存天数维持历史均值水平以下。尽管港口库存总量同比增约 2600 万吨至 1.6 亿吨，但港口主流/铁矿库存占比低，存在一定结构性矛盾。铁矿维持远期贴水结构但贴水同比偏低，估值偏高。消息面传某大型矿贸易商与矿山谈判出现波折目前商品市场情绪偏低，整体情绪向下空间有限。</p> <p>交易策略：观望为主。I09 参考区间 720-760</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件</p>
焦煤	<p>市场表现：焦煤主力 2609 合约收于 1265 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 11.5 元/吨。</p> <p>基本面：钢联口径铁水产量环比小幅上升 0.7 万吨至 243 万吨，同比上升 0.7 万吨。焦化厂第九轮提涨落地，后续仍有提涨预期。钢厂利润维持中等水平，后续增产意图有限。供应端口岸通关维持高位，各环节库存分化，口岸、坑口库存较高，其余环节库存偏低，总体库存水平中性。焦煤期货远期升水结构维持，期货估值偏高。目前商品市场情绪偏低，整体情绪向下空间有限。</p> <p>交易策略：观望为主，尝试做多焦煤 2701 合约。JM09 参考区间 1240-1300</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件</p>

农产品市场

招商评论	
豆粕	<p>市场表现：隔夜 CBOT 大豆上涨，跟随谷物市场</p> <p>基本面：全球近端南美宽松，远端美豆扩面积，优良率略下降，但仍是高位，年度宽松预期。</p> <p>交易策略：市场偏震荡，后期核心取决美豆产量预期或预期差;而国内整体跟随国际成本端，后期关注产区产量预期和到货节奏。</p> <p>风险提示：产区天气等。观点仅供参考!</p>
玉米	<p>市场表现：玉米期货价格窄幅震荡，玉米现货价格上涨。</p> <p>基本面：目前新麦逐步上市，饲用小麦性价比较高。稻谷拍卖成交率不高，进口玉米持续拍卖，市场情绪低迷。替代品供应充足，下游深加工及生猪养殖亏损严重，需求将有所下滑，现货价格预计震荡偏弱。关注谷物拍卖及小麦上市情况变化。观点仅供参考。</p> <p>交易策略：替代压力增加，期价预计震荡偏弱。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：政策变化。</p>
白糖	<p>市场表现：郑糖主力合约收 5284 元/吨，日涨幅 0.21%。配额外巴西糖加工完税估算利润为 630 元/吨。</p> <p>基本面：国际方面，全球供需方面，Czarnikow 最新预计 2026/27 年度全球糖市将出现约 140 万吨的小</p>

	<p>幅过剩；ISO 预计 2026/27 年度全球糖市短缺约 26.2 万吨，机构观点存在分歧。巴西方面，UNICA 最新双周报告显示，6 月 1 日至 6 月 15 日，甘蔗压榨量为 4155.01 万吨，同比下降 13.08%；制糖同比下降约 8 个百分点至 44.17%，食糖产量为 220.1 万吨，同比下降 25.62%，显示巴西阶段性压榨与产糖均弱于去年同期。印度方面，截至 4 月 15 日，累计产糖 2739 万吨，当前不新增出口政策意味着国际市场可获得供应减少，形成支撑。泰国方面，截至 5 月 5 日，累计甘蔗压榨量 10586 万吨，累计产糖约 1200 万吨。目前，全球糖市预计转向短缺，巴西阶段性压榨和产糖同比下降与印度不新增出口共同提供支撑，国际糖价预计维持震荡但下方存在支撑。国内方面，25/26 榨季全国产量预计为 770 万吨，广西糖厂已全部收榨，进入纯销售期。26/27 榨季甘蔗种植面积确定增加。广西当前天气暂未对甘蔗生长和产量预期形成实质影响。进口利润为正，进口窗口打开，预计后续进口量增加，对国内供应形成压力。国内糖市处于消费淡季，现货市场购销平淡，基差为正，但国内供应宽松预期及进口压力下，糖价承压。</p> <p>交易策略：观望为主</p> <p>风险提示：巴西雷亚尔汇率波动可能影响原糖出口定价；印度若突击批准出口配额，将对国际糖价形成额外压力；国内台风季可能影响产区甘蔗生长；关注 6 月下旬进口糖到港节奏。</p>
<p>棉花</p>	<p>市场表现：隔夜 ICE 美棉价格止跌反弹，国际原油期货价继续下跌。</p> <p>基本面：国际方面，USDA 发布 26/27 年度作物实播面积报告，美棉新年度实播面积在 985.0 万英亩，同比增加 6.1%，处于近 10 年较低水平。2026 年 5 月巴西棉花出口量为 29.11 万吨，较去年同期增加 51.5%。国内方面，郑棉期价止跌反弹。近期新疆地区相关气象部门发布产棉区高温预警。</p> <p>交易策略：逢低买入做多，CF2609 价格区间参考 15800-16200 元/吨。</p> <p>风险提示：宏观事件扰动，美元指数走势。观点仅供参考！</p>
<p>棕榈油</p>	<p>市场表现：昨日马棕小幅上涨</p> <p>基本面：供应端，MPOA 预估 6 月 1-20 日马棕产量环比+4.8%；需求端，ITS 预估 6 月马来出口环比+4.7%。</p> <p>交易策略：P 阶段偏震荡，弱现实，强预期，关注产区产量和生柴政策兑现度。关注产区产量及生柴政策等。</p> <p>风险提示：外生变量宏观、政策等。观点仅供参考</p>
<p>鸡蛋</p>	<p>市场表现：鸡蛋期货价格略跌，鸡蛋现货价格上涨。</p> <p>基本面：目前高价抑制需求，需求转弱，南方降雨增多，鸡蛋储存难度增加，鸡蛋库存有所累积。新开产蛋鸡增加，老鸡淘汰积极性不高，后期供应将有所增加，供增需减，蛋价预计季节性回落。</p> <p>交易策略：库存回升，期货价格预计震荡偏弱。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>
<p>生猪</p>	<p>市场表现：生猪期货价格窄幅震荡，生猪现货价格延续涨势。</p> <p>基本面：目前散户大猪逐步消化，标肥价差扩大，出栏体重明显下降，二育积极入场。伴随着后期高温导致生猪生长放缓，供应压力将有所减弱，生猪现货价格有望逐步回暖。不过总体供应充裕，冻品库存高位，猪价修复将较为温和，近月基差将逐步走强。建议关注养殖端出栏节奏及政策面动向。</p> <p>交易策略：标肥价差扩大，二育入场，期价震荡偏强。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>

能源化工

招商评论	
LLDPE	<p>市场表现：昨天 LLDPE 主力合约小幅下跌。华北地区低价现货报价 6960 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 150，基差小幅走强，市场成交尚可。海外市场方面，美金价格稳中小跌为主，当前进口窗口关闭，出口窗口关闭。</p> <p>基本面：供给端，三季度之前新装置投产偏少，短期开工率环比回升，国产供应回升。进口窗口持续关闭，美伊缓和通航回升，预计后期进口量逐步回升，出口窗口关闭。总体国内供应环比回升。需求端，农地膜需求淡季尾声，需求环比回落，其他需求稳中小降。</p> <p>交易策略：短期来看，产业链库存小幅去库，基差小幅走强，供增需减，关注美伊局势，短期震荡为主。中期随着美伊缓和，三季度供需弱平衡，四季度新装置投产，供需压力逐步加大，逢高做空为主。短期重点关注美伊事件和通航情况。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 4392，跌 0.3%</p> <p>基本面：PVC 受西北限电影响，价格小幅反弹。电石因限电开工率下降 5%，价格反弹到 2350。供应端春检陆续结束，PVC 电石法开工率 79%，乙烯法开工率回升到 50%，整体开工率 69%。5 月国内 PVC 产量 187.40 万吨，环比 4 月-6.20%，同比去年增速-7.21%。房地产 5 月新开工和销售同比增速 -22%，内需偏弱。社会库存高位，6月26日PVC社会库存127万吨，环比增加0.47%，同比增加120.79%。各工艺路线均亏损，电石法亏损 450，乙烯法亏损 520 左右，内蒙电石价格 2350。近期持仓量大增。PVC 价格回落，华东 4350，华南 4500,乙烯法 PVC4800</p> <p>交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
PTA	<p>市场表现：PX 中国 CFR 价格 1014 美元/吨，PTA 华东现货价格 5820 元/吨，现货基差 258 元/吨。</p> <p>基本面：PX 方面，盛虹炼化、东营威联月底前后停车，国产供应下降。海外方面，进口供应整体仍处于历史低位。调油需求方面，亚洲汽油裂解价差维持高位，美国汽油及芳烃价格维持强势表现，亚美套利价差较大，关注芳烃调油需求的情况。PTA 方面，虹港石化两套 PTA 装置停车，供应维持低位。聚酯工厂负荷维持在历史低位运行，综合库存环比下降。下游加弹织机负荷低位回升，下游刚需采购为主，目前原料及成品库存均处于历史低位。综合来看 PX、PTA 维持去库格局。</p> <p>交易策略：需求悲观预期有所计价，PX 去库格局叠加调油需求预期，逢低做多 PXN 为主，PTA 去库叠加原料支撑，逢低做多为主。</p> <p>风险提示：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>
玻璃	<p>市场表现：fg09 收 962，跌 1%</p> <p>基本面：玻璃供需变化不大，价格下滑。供应端收缩，全国日融量 14.6 万吨，同比增速-7.0%，耀华四川、湖南巨强玻璃冷修。库存高位，6月26日玻璃上游库存7644.3万重箱，环比+0.59%，同比+10.44%。折库存天数 33.9 天，较上期-0.6 天。下游深加工企业订单清淡，订单天数 8.7 天，低于往年。亏损加剧，天然气路线亏损 170，煤制气玻璃亏损 50，石油焦工艺玻璃亏 160。5 月房地产延续弱势，新开工同比-20%。现货小幅度回落，价格华北 970，华中 1010，华东 1200，华南 1200</p> <p>交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望</p>

	<p>风险提示：产业政策变动</p>
PP	<p>市场表现：昨天 PP 主力合约小幅下跌。华东地区 PP 现货价格为 7800 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 620，基差小幅走强，市场整体成交尚可。海外市场方面，美金报价稳中小跌为主，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，三季度之前新装置投产偏少，国内开工率环比回升，短期市场供给环比大幅回升，出口窗口关闭，出口量环比下滑。需求端：短期下游开工环比持稳，下游需求整体偏弱。</p> <p>交易策略：短期产业链库存小幅去化，库存偏低，基差小幅走弱，供需环比走弱，关注美伊局势，短期盘面震荡为主。从中长期视角分析，随着美伊缓和，三季度供需弱平衡；四季度随着新增装置逐步投产，供需压力加大，逢高做空为主。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>
MEG	<p>市场表现：MEG 华东现货价格 4155 元/吨，现货基差 156 元/吨。</p> <p>基本面：供应端浙石化重启，月底盛虹炼化有检修计划，古雷计划 7 月中下重启，煤制方面多套装置计划检修，整体产量将下降。海外方面，伊朗装置陆续重启，沙特东海岸地区装置暂时仍维持停车状态，进口供应预计 7 月底开始到港增加。库存方面，华东港口部分库存去库 3 万吨至 55 万吨附近，处于历史低位水平。聚酯负荷维持在历史低位运行，综合库存环比下降。下游加弹织机负荷低位回升，下游刚需采购为主，目前原料及成品库存均处于历史低位。综合来看 MEG 近端维持去库格局。</p> <p>交易策略：装置检修增加，近端维持去库格局，但海峡通航预期压制价格高度，关注港口库存水平，短期建议观望或择机卖深虚看跌期权。</p> <p>风险提示：地缘冲突扰动；进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；</p>
原油	<p>市场表现：昨日油价再度大幅走弱，因美伊在多哈举行的会谈上，双方再度达成一项初步协议，美国将向伊朗释放 30 亿美元的资金。意味着美伊向最终协议又迈出了一步，风险溢价再度回落。</p> <p>基本面：根据市场的主流预期，假设霍尔木兹将在 7 月下旬恢复常态运行，我们给出以下推断：需求端：因美伊冲突，我们将今年全球石油需求下调 190 万桶/天，至同比负增长 110 万桶/天。分季度看，Q2 需求预计将同比骤降 500 万桶/天，降幅为 4.8%，但是随着夏旺季的到来，同时油价下跌带来需求改善，原料可获得性提升，下半年全球油品需求预计环比增长 380 万桶/天。供应端：出口将先恢复，产量后恢复，大规模复产可能要等到 9 月。下半年伊朗和阿联酋存在额外增产可能，但释放节奏偏慢，阿联酋最快可在 Q4 释放闲置产能 75 万桶/天，伊朗需要更长时间兑现。俄罗斯没有额外增产能力。即使油价上涨，但美国增产仍然较为温和，预计美国下半年环比或增产 40 万桶/天。其余常规增产国更偏计划性，巴西和加拿大下半年或环比共增 30 万桶/天，挪威受检修拖累环比小幅下滑。</p> <p>交易策略：供应过剩更可能出现在 Q4 而非 Q3，Q3 可能是供应缺口的收窄，因此不宜对短期油价过于悲观，Q3 油价可能保持布伦特 70-90 美元/桶区间震荡，Q4 伴随供应恢复后的累库，油价或进一步回落至布伦特 65-75 美元/桶。</p> <p>风险提示：若海峡通航情况不及预期或美伊谈判破裂，油价面临大幅上涨的风险；若海峡恢复速度快于预期或需求恢复较慢，油价或面临进一步下跌的风险。</p>
苯乙烯	<p>市场表现：昨天 EB 主力合约小幅下跌。华东地区现货市场报价 7400 元 / 吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌为主，当前进口窗口仍处于关闭状态，出口窗口关闭。</p> <p>基本面：供给端，纯苯库存方面，库存延续小幅去化，处于正常水平，开工率小幅回升，七月供需偏紧，关注美伊局势，后期重点关注地炼检修及美伊谈判情况。苯乙烯库存小幅去化，处于正常水平，开工率</p>

	<p>环比回升，七月供需环比走弱，关注美伊局势，后期关注地炼检修及美伊谈判进展。需求端，纯苯及苯乙烯下游企业成品库存小幅回升，开工率环比小幅回升。</p> <p>交易策略：短期来看，纯苯库存小幅去化，供需格局尚可，关注美伊局势，短期震荡偏强为主；苯乙烯库存小幅去化，处于正常水平，基差走弱，供需格局环比走弱，关注美伊谈判，短期预计盘面跟随成本（原油）波动为主。后期重点关注地炼检修及通航情况。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>
<p>纯碱</p>	<p>市场表现：sa09 收 1090，涨 0.2%</p> <p>基本面：纯碱库存回落，夏季检修高峰已过，开工逐步恢复。纯碱开工率 79%，连云港碱业检修。上游订单天数 10 天。库存下降，6 月 29 日纯碱上游库存总库存 172.44 万吨，较上周四降 0.80 万吨，降幅 0.46%。交割库库存 47 万吨，环比-1。下游需求较弱，光伏玻璃日融量 7.4 万吨稳定，同比增速-23%。浮法玻璃日融量 14.79 万吨同比增速-7%，新点火和冷修并存。碳酸锂厂采购纯碱旺盛,另外出口较好。</p> <p>纯碱河北送到价 1070，华东送到 1200</p> <p>交易策略：供增需弱，估值较低，建议观望</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>

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)

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。