

晨市锋向

2026

7月24日
星期五

—— 宏观/贵金属/有色金属 ——

黄金：

特朗普明确表态，若伊朗在霍尔木兹海峡对商船发动袭击，美国将摧毁伊朗桥梁或发电厂，强硬表态推动中东地缘局势进一步升温。伊朗方面同步强硬回应，称将采取对等反制，打击区域石油、天然气等核心经济基础设施，并表示已在霍尔木兹海峡南线布设水雷。与此同时，美国国务卿鲁比奥释放谈判意愿，但认为伊朗方面谈判态度缺乏诚意；受伊朗支持的胡塞武装发出航运威胁，已有四艘运载沙特原油的油轮在红海变更航线。多重风险刺激之下，国际油价攀升至近六周高点，市场避险情绪显著升温。油价快速上行再度推升全球通胀预期，美国两年期国债收益率触及 17 个月新高，10 年期美债收益率同步走高，市场开始计价美联储采取更为鹰派的货币政策加以应对。资金重点关注美联储下周为期两日的议息会议以及主席沃什的政策表态。行情层面，金价已经摆脱短期下行趋势，转入区间震荡格局。短期市场存在双向波动风险：倘若中东冲突再度升级、油价持续冲高，前期多头获利盘或集中了结，金价面临回调压力；反之，若停火谈判取得实质性进展，油价或将承压下行，通胀担忧随之缓解，美联储加息预期或将快速降温，进而为金价打开上行空间。

沪铝：

海外供给端，受地缘冲突影响，中东年内合计 286 万吨电解铝产能停产，莫桑比克 52 万吨产能关停，全球由此形成约 120 万吨供应缺口。目前海湾地区相关产能逐步启动复产，但美伊对峙局势存在不确定性，或将扰动复产推进节奏。需求端国内步入传统消费淡季，主流终端订单走弱，铝加工企业开工有所回落；新能源汽车、储能领域用铝需求形成对冲，有望部分弥补传统需求下滑，同时出口表现亮眼，6 月铝出口同比大幅增长 45.4%。库存层面，国内铝锭去库节奏明显提速，单周去库规模可达 5-6 万吨，国内库存临近 100 万吨关口。海外 LME 铝库存已跌破 30 万吨，创四年低位，7 月 23 日数据再度减少 1500 吨，海外显性库存处于极低位区间，持续为铝价提供较强支撑。综合判断，短期铝价或以震荡筑底、偏强整理走势为主。

—— 黑色金属及建材 ——

双焦：

焦炭首轮 50 - 55 元/吨的提降政策已在河北、山东主流钢厂落地执行。供给端来看，山西区域仍有 54 座煤矿处于停产状态，涉及产能规模 6190 万吨，受持续从严的安全监管影响，煤矿复产进度整体偏缓。当前 523 家样本炼焦煤矿产能利用率为 67.8%，焦煤供给整体维持偏紧格局。需求端方面，国内铁水产量持续回落，终端钢厂原料采购节奏保守，仅维持刚需补库模式。整体来看，安监政策带来的供给约束与终端需求走弱形成多空博弈，短期双焦价格预计维持震荡运行态势。

玻璃：

供给端，当前浮法玻璃日熔量回落至 14.45 万吨，行业开工率为 68.45%，但产线冷修落地节奏偏慢，整体产量收缩幅度不及市场预期，供给端约束力度有限。需求端持续偏弱，下游深加工企业平均订单天数仅 8.3 天，处于近五年同期低位；叠加地产竣工端修复乏力，中下游企业采购心态谨慎，整体以刚需补货为主，缺乏主动补库动力。库存层面，全国样本企业总库存录得 7610.7 万重箱，环比小幅累库、同比抬升 17.2%，库存去化压力持续凸显。目前玻璃行业已陷入持续性亏损状态，高库存、弱需求的基本面格局未出现实质性修复。短期盘面将持续博弈低估值支撑与疲软现货现实，预计玻璃期价延续偏弱震荡运行态势。

—— 能源化工 ——

原油：

供给端多空因素交织：中东霍尔木兹海峡航运扰动持续，地缘风险溢价对油价形成底部支撑；OPEC + 于 8 月启动增产，但剩余有效产能有限，实际增产落地节奏偏缓。同时美国页岩油产量维持 1370 万桶 / 日的历史高位，具备灵活增量对冲供给缺口的能力，推动中期实物供给逐步宽松。需求端整体表现疲软，IEA 下调全球原油需求预期，全年需求预计小幅萎缩。欧美制造业用油需求低迷，国内炼厂开工负荷回落，仅航空出行用油、印度节庆消费形成边际支撑，且高位油价持续反向抑制终端消费释放。库存结构呈现分化态势，美国库欣库存处于低位，但 6 月全球浮油库存阶段性回升，整体未形成持续去库趋势。资金层面，投机多头依托地缘事件博弈行情，而产业端油企逢高开展套保操作，持续压制油价上行幅度。综合来看，短期中东地缘冲突反复叠加旺季补库需求，支撑油价高位震荡；中长期 OPEC + 增产落地与偏弱的终端需求将持续约束上行空间。后续核心跟踪两大风险变量：中东地缘局势是否进一步升级，或局势快速缓和带来的估值回落风险。

甲醇：

供给端多空逻辑分化：国内煤制甲醇装置开工维持高位，煤炭成本端对行情形成底部支撑；但外部供给扰动持续，伊朗作为国内核心进口货源地，受地缘局势影响装置开工降负，叠加霍尔木兹海峡航运受阻，短期进口供应量显著收缩，港口库存回落至近六年低位，现货端弹性明显增强。预计 7 月下旬前期滞港货源集中到港，远期进口增量释放将带来明显累库压力。需求端整体处于传统消费淡季，基本面支撑乏力。核心下游 MTO 行业利润持续倒挂，多套

外采装置降负运行或停车检修；甲醛、二甲醚等传统下游开工同比偏低，市场整体交投清淡，企业仅维持刚需随采，主动补库意愿不足，暂无实质性需求驱动。行情层面，短期地缘风险溢价叠加极低库存格局，支撑甲醇价格偏强运行，但疲软的终端需求持续约束上行高度；中期来看，随着进口货源集中到港落地，且后续无旺季需求兑现承接，市场供需宽松预期将逐步压制盘面价格。后续重点跟踪中东航运通航恢复进度、港口库存累库节奏以及 MTO 装置复产情况。

—— 农产品 ——

棕榈油：

供应端：外盘 BMD 马棕 10 月合约走高，WTI 原油 09 合约进一步上行。马来西亚棕榈油 7 月下旬出口量环比提升 22%，产地库存压力得到缓解；原油价格上涨带动生物柴油需求预期升温，外盘强势行情对内盘形成拉动。国内棕榈油到港量维持高位，当前港口库存 74.5 万吨，环比小幅回落，现货基差跟随盘面走强。需求端，夏季餐饮消费逐步回暖，食品加工企业补库意愿有所提升，终端需求为期货提供有效支撑。综合来看，马棕出口改善、原油上行提振生柴需求、国内库存缓慢去化叠加终端需求回暖多重利多共振，短期棕榈油价格偏强运行。后续重点跟踪马来西亚棕榈油出口、产地库存以及国内棕榈油到港节奏。

棉花：

25/26 旧季供应端：棉花商业库存 292.5 万吨，环比小幅下行，整体去库节奏平缓；中储棉持续开展轮出操作，本周挂牌投放 1.5 万吨，市场流通货源增多，供给端压力逐步显现。需求端，纺织行业仍处于传统淡季，下游纺企开工率 68.2%，棉纱、坯布库存高企，内外销订单增量匮乏，企业仅开展刚需采购。26/27 新季展望：外盘 ICE12 月美棉合约小幅回落。美国德州干旱状况反复，新季棉花减产预期尚未完全消除；国内新疆植棉面积下调 5% - 8%，叠加作物生长期高温气候带来产量不确定性，中长期供给收缩逻辑依旧成立，对远期合约形成底部托底。短期棉价维持区间震荡走势，核心跟踪储备棉轮出进度、美国德州产区天气及国内纺织订单变化。

从业人员信息

姓名	从业资格证号	投资咨询证号
高伟	F3038074	Z0013025
朱运略	F03146690	Z0023302
黄重璋	F03150479	Z0023364
奚雯庆	F03155335	Z0023921

前海期货期货交易咨询业务资格：证监许可【2012】674 号

免责声明

本内容中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，本文件所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的交易建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此内容而视其为客户，因根据本内容及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请交易者注意可能存在的交易风险。

本内容版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

凡遵照原文内容进行引用、刊发的，均须注明出处为前海期货有限公司；严禁对本内容歪曲原意、删改内容，我公司保留全部合法权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfco.net>