

油价地缘溢价明显抬升，关注欧央行政策利率

市场分析

警惕地缘再升级风险。6月18日签署的美伊谅解备忘录已实质停摆。当地时间7月11日至21日晚间，美军连续11晚对伊朗实施空袭，伊朗则持续打击海峡商船及美国在中东地区的军事目标，海峡通行量再度大幅回落。7月20日，地区斡旋方提出为期10天的停火“冷静期”，拟同步恢复海峡南北两条航道并重启谈判，但双方均未接受；同日，也门胡塞武装宣布对沙特船运实施海上封锁，冲突向曼德海峡及红海航线外溢的风险进一步上升。当下全球原油库存已经处于较低水平，需要警惕油价再次冲高的风险，以及美军对伊朗登陆作战的风险。对应的油价，以及部分化工品的上涨风险。

警惕流动性风险。美联储主席沃什定于7月14-15日出席国会货币政策听证会。沃什在证词中表示，美联储对高通胀“零容忍”坚定承诺恢复价格稳定；2020年美联储框架是个错误，希望通胀升幅更受限。美联储6月会议纪要显示，通胀担忧加剧，少数官员支持6月加息，AI跻身三大通胀风险。贝森特表示，与伊朗、委内瑞拉及俄罗斯的谈判正在将这些国家重新纳入美元结算体系，以此强化美元的全球主导地位。数据方面，美国6月非农新增就业5.7万人，仅为市场预期的一半，失业率意外降至一年来最低水平。美国6月综合PMI初值升至五个月高位52.2，商业活动继续扩张。制造业表现强劲，PMI升至55.7，新订单增速四年多最快，但部分受预防性囤货推动；服务业PMI仅温和升至51.3，复苏缓慢。美国6月CPI同比上涨3.5%远低于预期，环比六年来首次下降，核心CPI涨幅收窄至2.6%。美国6月PPI同比增长5.5%，核心PPI同比增长4.7%，增速均低于预期。伊朗战争推高通胀压力，欧洲央行同样开启了近三年以来的首次加息。日本央行将政策利率上调25个基点至1%。日元跌破163关口创近40年新低，日本财务大臣警告将采取“大胆行动”。韩国央行7月16日加息25个基点至2.75%，为三年半来首次。加息预期使得近期全球股指普遍调整，关注股指带来的整体资产流动性风险。英国新首相伯纳姆承诺推出40年来最大规模改革，寻求在现行财政规则内寻找“灵活性”。美国贸易代表格里尔暗示，美国将很快出台新的关税政策以替代即将到期的10%全球进口关税。

国内政策超前发力，经济结构分化。中国6月制造业PMI升至50.3重返扩张区间，非制造业商务活动指数继续扩张。中国6月以美元计价出口同比大增27%远超预期，进口额同比增长36.0%。中国二季度GDP同比4.3%，上半年同比增长4.7%。中国6月社零同比回升至1%，上半年同比增长1.3%。中国6月规模以上工业增加值同比加速至5.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.7%。中国6月新增社融3.36万亿元，新增人民币贷款1.61万亿元，M2同比增长8%。央行表示将加大逆周期和跨周期调节力度，贷款的降速提质可能成为宏观运行的新常态之一，研究逐步增加隔夜逆回购的操作频率。4月28日中共中央政治局强调，要用好用足宏观政策。增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕，并且继续强调“反内卷”。中国央行Q2货币政策例会称，继续实施适度宽松货币政策，加强对扩内需、科创、中小微企业等领域的金融支持，在经济挑战方面新增了“结构分化”的表述。国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》，明确到2030年，我国单位国内生产总值二氧化碳排放比2025年降低17%，非化石能源消费占比达到25%，推动新建算力设施主要使用非化石能源电力。国家能源局印发《能源领域节能降碳行动计划（2026—2028年）》，到2028年，非化石能源消费比重年均提升约1个百分点。

商品分板块，关注地缘风险重新激化的可能。能源方面，OPEC+同意8月份再上调18.8万桶/天的石油产量配额，将于2026年8月2日举行下次会议。美国库欣原油库存降至约2000万桶的运营低位，为2014年10月以来的最低水平。美国战略石油储备原油库存降至1983年以来最低水平。阿联酋宣布5月1日起退出OPEC和OPEC+，将逐步提高石油产量，油价波动或将加剧。农产品则关注厄尔尼诺的气候预期，以及对应减产影响。美国将从7月22日起对部分巴西商品征收25%的关税，将豁免牛肉、咖啡、部分能源产品的25%关税税率。黑色则关注国内政策预期，以及低估值的修复可能。此外，国家发改委等部门启动钢铁、电解铝、水泥、炼油、乙烯等重点行业节能降碳改造攻坚三年行动，中长期将约束高耗能行业供给弹性，建议重点关注相关板块供需格局演变。

策略

商品和股指期货：贵金属和部分农产品逢低做多。

风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

要闻

伊朗外交部发言人巴加埃22日说，伊朗“搞山”并无核活动，“美国对‘搞山’的执迷关注不过是为其侵略、摧毁和蓄意破坏所编造的借口”。（新华社）

据伊朗方面22日消息，伊朗武装部队袭击了位于巴林的美国亚马逊公司中央数据基础设施，称该设施是美军军事信息交换关键站点之一。（央视新闻）

日本财务大臣片山皋月：必要时将对外汇采取行动，我们对外汇的立场没有任何改变。（来自华尔街见闻APP）

当地时间7月21日，美国总统特朗普在社交媒体发文表示，自2026年8月1日起，所有进口到美国的仿制药将在未来两年内继续适用零关税。两年期满后，相关产品将被征收100%的关税，期限为一年；此后，关税将进一步提高至200%。（来自华尔街见闻APP）

美国贸易代表贾米森 格里尔21日在接受媒体采访时暗示，美国联邦政府将很快出台新的关税政策以替代即将到期的10%全球进口关税。格里尔说，他现在无法给出新关税政策出台具体时间点，政策在正式宣布前还需向国会和其他利益攸关方通报。（来自华尔街见闻APP）

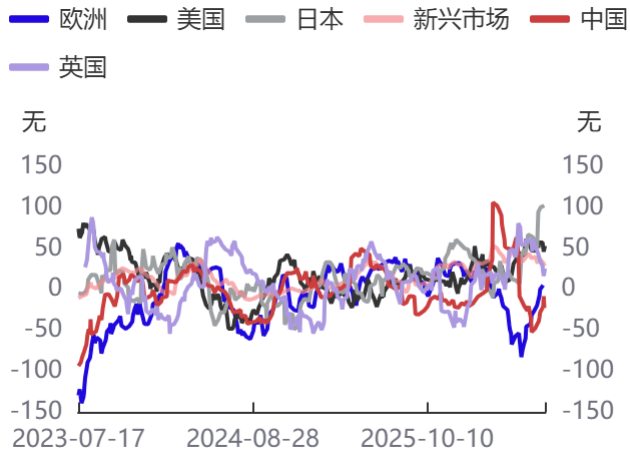
当地时间7月22日，美国总统特朗普在社交媒体发文表示，从现在起，只要伊朗在霍尔木兹海峡向船只开火，无论使用导弹、火箭弹、无人机，还是其他装置或武器，美国都将轰炸并摧毁伊朗一座桥梁或发电厂。特朗普称，相关打击目标也包括位于伊朗首都德黑兰附近或德黑兰市内的桥梁和发电厂。（央视）

图表

图1：花旗经济意外指数	4
图2：30大中城市商品房成交面积（周度）	4
图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）	4
图4：五大上市钢材消费量	4
图5：10Y中美国债利差	5
图6：2Y中美国债利差	5
图7：美元兑主要汇率周环比	5
图8：美元指数走势	6
图9：利率走廊	6
图10：期货价格和基差汇总表	7

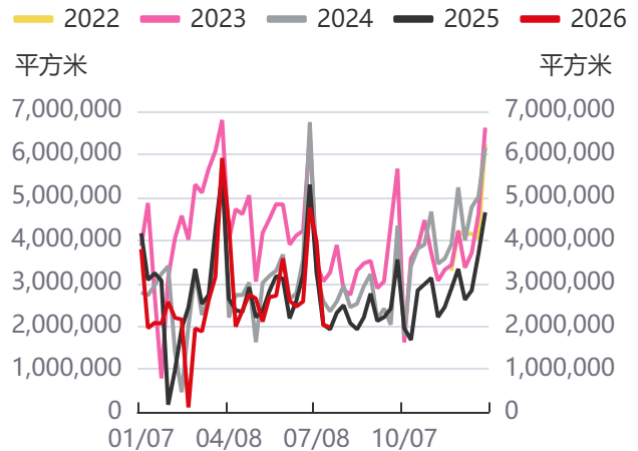
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



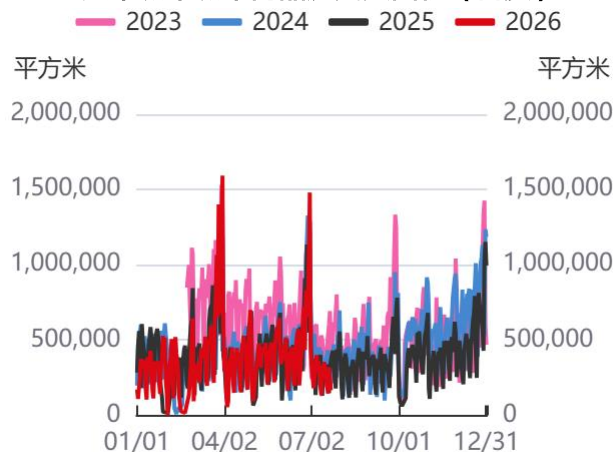
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



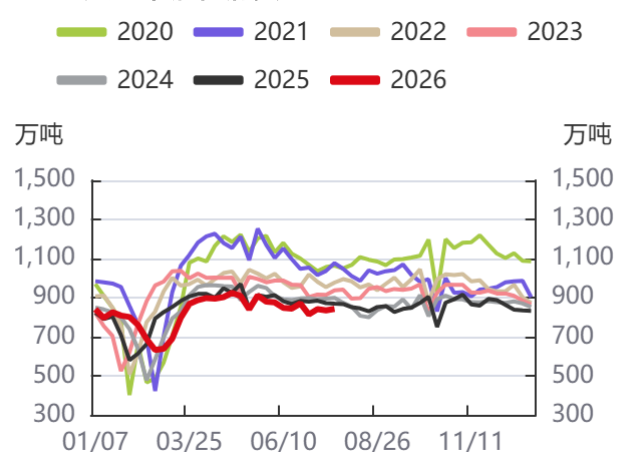
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：五大上市钢材消费量

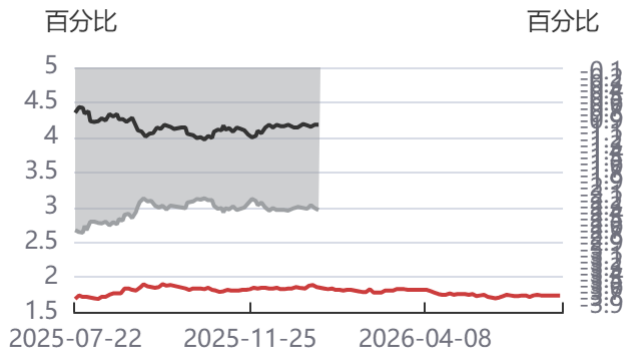


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5：10Y中美国债利差

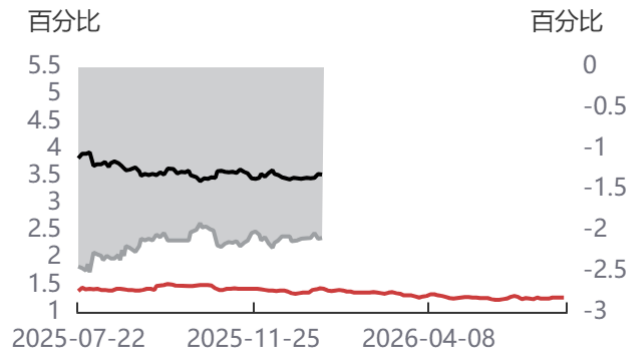
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：2Y中美国债利差

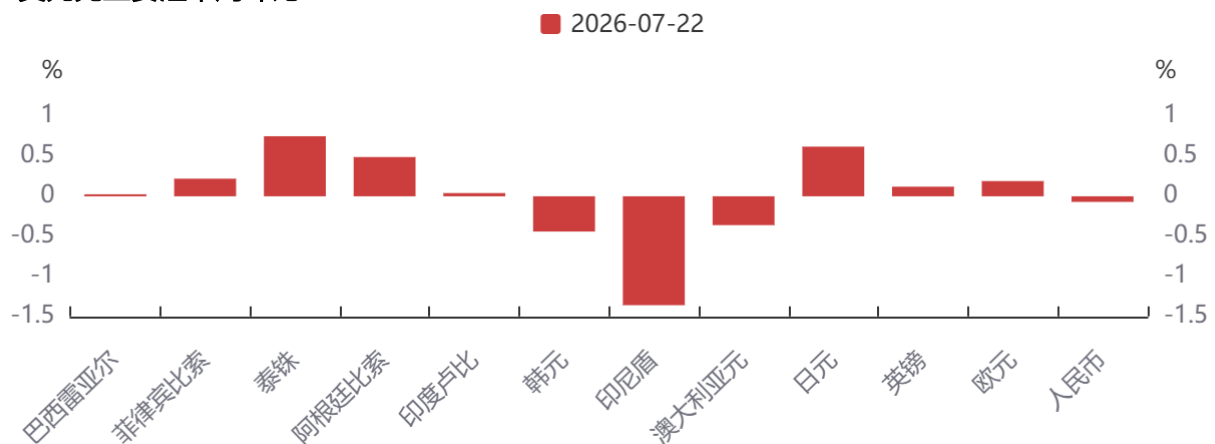
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

外汇

图7：美元兑主要汇率周环比



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

商品

图10：期货价格和基差汇总表

华泰期货 HUATAI FUTURES						期货每日价格与基差						2026/7/22					
金融板块																	
品种	主力合约 收盘价	现货价格	现货交割品	基差	升贴水比例	品种	主力合约 收盘价	现货价格	现货交割品	基差	升贴水比例						
IF	4648.00	4717.24	沪深300	-69.24	-1.49%	IC	7611.00	7751.66	中证500	-140.66	-1.85%						
IH	2946.20	2991.05	上证50	-44.85	-1.52%	IM	7028.80	7158.76	中证1000	-129.96	-1.85%						
黑色建材板块																	
品种	主力合约 收盘价	现货价格 (折盘票价)	现货交割品	基差	升贴水比例	品种	主力合约 收盘价	现货价格 (折盘票价)	现货交割品	基差	升贴水比例						
螺纹钢	3083	3140	上海现货	57	1.85%	原油	559	599	阿曼原油	40	7.11%						
热轧卷板	3282	3300	上海现货	18	0.55%	燃料油	4917	4702	华东低硫油到岸成本 (估算)	-215	-4.38%						
铁矿石	740	752	P8粉	13	1.73%	液化气	5562	4398	广石化民用气现货	-1164	-20.93%						
焦煤	1266	1375	主焦煤：精煤：蒙5#	109	8.62%	石油沥青	4222	3785	山东现货	-437	-10.35%						
焦炭	1825	1826	日照港现货	1	0.07%	新能源板块											
玻璃	913	1000	原片：明弘	87	9.53%	工业硅	8250	9050	华东通氯553	800	9.70%						
纯碱	1013	1029	沙河重碱低钠	16	1.58%	碳酸锂	143300	143000	电池级碳酸锂	-300	-0.21%						
						多晶硅	34250	31000	N型致密料全国均价	-3250	-9.49%						
有色金属及新能源板块																	
品种	主力合约 收盘价	现货价格 (折盘票价)	现货交割品	基差	升贴水比例	品种	主力合约 收盘价	现货价格 (折盘票价)	现货交割品	基差	升贴水比例						
黄金	899	898	上海所黄金T+D	-1	-0.10%	PTA	5890	6035	PTA市场价	145	2.46%						
白银	14531	14474	上海所白银T+D	-57	-0.39%	PF	7478	7575	14C覆铜箔板	97	1.30%						
铜	105820	106645	电解铜（全国均价）	825	0.78%	甲醇	2718	2702	太仓甲醇市场价	-16	-0.59%						
镍	131480	131200	电解镍（全国均价）	-280	-0.21%	塑料	7810	8375	薄膜料：华东地区市 场低硫价	565	7.23%						
不锈钢	14780	15050	佛山现货	270	1.83%	PP	8339	9027	拉丝：华东地区市 场价	688	8.25%						
锌	24565	24510	锌锭（全国均价）	-55	-0.22%	EB	8799	8875	华东苯乙烯市场价	76	0.86%						
铝	23190	23170	铝锭（全国均价）	-20	-0.09%	EG	4776	4940	华东乙二醇市场价	164	3.43%						
氧化铝	2721	2780	山东现货	59	2.17%	尿素	1741	1760	山东小颗粒尿素市 场价	19	1.09%						
铅	15725	15575	铅锭（全国均价）	-150	-0.95%	PVC	4565	4630	华东SG5型PVC市 场价	65	1.42%						
锡	417190	418300	全国均价	1110	0.27%	橡胶	16930	17100	云南产：上海市场低 硫价	170	1.00%						
						丁二烯橡胶	13765	13500	浙江市场低硫价	-265	-1.93%						
						烧碱	1875	1984	山东烧碱(32%离子膜 碱)市场价	109	5.83%						
农产品板块																	
品种	主力合约 收盘价	现货价格 (折盘票价)	现货交割品	基差	升贴水比例	品种	主力合约 收盘价	现货价格 (折盘票价)	现货交割品	基差	升贴水比例						
棕榈油	9250	9140	2级棕榈油（广州）	-110	-1.19%	生漆	11275	10680	外三元（河南）	-595	-5.28%						
豆油	8442	8550	一级豆油（天津）	108	1.28%	鸡蛋	4131	4600	褐壳鸡蛋（辽宁）	469	11.35%						
菜油	9949	10470	三级菜油（江苏）	521	5.24%	苹果	7603	6500	80商品果（山东）	-1103	-14.51%						
大豆	4711	4640	国标一等（黑龙江）	-71	-1.51%	红枣	7850	7500	通货（新疆）	-350	-4.46%						
花生	8224	6800	白沙（河南）	-1424	-17.32%	棉花	15955	17460	3128棉（新疆）	1505	9.43%						
豆粕	3146	2960	豆粕（广东）	-186	-5.91%	纸浆	4830	4890	银星针叶浆 (青岛港)	60	1.24%						
菜粕	2350	2360	菜粕（华东）	10	0.43%	白糖	5169	5180	一级白糖（广西）	11	0.21%						
玉米	2269	2310	国标二等 (鲟鱼湖港)	41	1.81%												

资料来源：华泰期货研究院

本期分析研究员



汪雅航

从业资格号: F03099648

投资咨询号: Z0019185

联系人

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房