

金融期货早评

宏观：国内、外进入经济观察期

【市场资讯】1) 印媒：莫迪将于 8 月 31 日至 9 月 1 日访华，出席上合组织天津峰会。2) 特朗普拟对芯片产品征 100%关税，苹果等在美建厂企业可豁免，苹果、台积电盘后涨。关税压力下，苹果再投 1000 亿美元布局美国制造。3) 对俄油大买家动手，特朗普下令对印度额外加征 25%关税，苹果不受影响。4) 39%关税生效前没能打动特朗普，瑞士领导人据称无功而返。5) 美日贸易协议分歧持续，美国计划现有关税基础上加征 15%关税。6) “最后期限”前现转机，特朗普据称拟最早下周和普京会面，然后见泽连斯基。7) 报道：特朗普顾问们推动临时填补美联储理事的职位空缺。8) 再有美联储高官放鸽，理事库克称就业数据预示经济“转折点”，暗示近期或降息。9) 10 年期美债拍卖意外疲软，多个指标显示需求不佳。

【核心逻辑】国内层面，制造业 PMI 边际回落且显著弱于往年同期季节性水平，经济整体面临下行压力。当前，经济已进入政策观察窗口，若经济数据持续走弱，增量政策或将择机发力。从政策基调看，积极有为的导向未变，存量政策正加速落地见效，未来 1-2 个月的经济数据值得重点关注。民生领域政策已逐步展开，目前针对新生儿的育儿补贴、公办幼儿园学前一年保教费免除等举措已相继出台，后续是否有新的民生政策推出，同样是关注焦点。总体而言，政策推进方向明确且正确，但需求修复非一日之功，需静待各项政策形成合力并逐步显效。海外市场方面，未来几个月将是通胀走势的关键观察期。尽管美联储主席鲍威尔在议息会议上的表态偏鹰派，但美联储的核心目标始终是就业稳定与通胀可控。近期公布的一系列经济数据显示，此前的“强现实”预期正被逐步修正，市场对美联储降息的预期也随之出现反复，后续美国通胀数据的变化值得重点跟踪。

人民币汇率：静待新的叙事

【行情回顾】前一个交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1900，较上一交易日下跌 24 个基点，夜盘收报 7.1836。人民币对美元中间价报 7.1409，调贬 43 个基点。

【重要资讯】1) 美联储——①卡什卡利：短期内可能适合降息，今年两次降息是合理的。②特朗普：新任美联储理事可能是临时的，将在 2-3 天内公布任命。2) 关税——①瑞士联邦主席离开美国，未能就贸易协议取得进展。②特朗普称将对芯片和半导体征收大约 100%的关税，在美建厂可豁免。③特朗普宣布对印度商品加征 25%关税，总税率升至 50%。④特朗普：若有其他国家进口俄罗斯原油，可能会被加征 25%关税。⑤额外加 15%还是统一为 15%关税？日本质疑美国关税公告与协议不一致。

【核心逻辑】基于我们前期构建的“美元—中间价—即期价”三层递进分析框架：一方面，目前市场对 9 月降息 25 基点已充分定价，继续发酵的空间较为有限。在下次美国 CPI 和杰克逊霍尔会议带来新一轮叙事前，美元指数大概率呈现整理行情；另一方面，央行的顺势引导（年内 1-6 月我国贸易顺差规模为此提供了支撑），市场对此亦可能形成共识。综上，若无新增冲击因素，短期汇率有望在 7.15—7.23 区间内获得支撑，波动中枢大概率锚定于 7.20 一线。

【风险提示】海外货币政策调整超预期、地缘政治冲突超预期、特朗普非常规出牌重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。

股指：关注压力位附近情绪变化

【市场回顾】昨日股指震荡偏强，中证 1000 指数走势偏强。从资金面来看，两市成交额回升 1379.87 亿元。期指方面，IF、IH 缩量上涨，IC、IM 放量上涨，与昨日相反，短期大小盘情绪有待进一步观察确认。

【重要资讯】1.上证指数再度站上 3600 点之际，杠杆资金加速进场，两融余额重返两万亿大关，为 2015 年 7 月以来首次。2.美国总统特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征 25%的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到 50%。3、特朗普拟对芯片产品征 100%关税，苹果等在美建厂企业可豁免；关税压力下，苹果再投 1000 亿美元布局美国制造。4、美日贸易协议分歧持续，美国计划现有关税基础上加征 15%关税。

【核心观点】昨日股市延续上行，或主要受外资流入以及游资积极入场推动，受流动性助力，中证 1000 指数走出明显相对强势，而上证 50 则上行力量明显疲软。短期外部关税调整带来的避险情绪回升与外资流入带来的资金活力多空博弈，以沪深 300 指数为例，运行至 10 日均线附近，预计上行压力加大。

【策略建议】卖出现金担保看跌期权

国债：情绪小幅修复

【行情回顾】国债期货小幅低开后持续上行，午后转跌震荡走低，尾盘涨幅明显收窄。日内长端相对更弱，短端合约迎来补涨，此外远期合约继续超涨，跨期价差收窄。公开市场到期 3090 亿，新做 1385 亿，净回笼 1705 亿元。流动性维持充裕，银行间隔夜价格稳定在 1.3%附近，GC001 在 1.5%附近，资金面情绪指数来看，中小机构、非银相对更紧，但压力不算大。

【重要资讯】：1.据央视新闻报道，9 月 29 日起，韩国将针对中国团队游客实行临时免签政策。

2.当地时间 8 月 5 日，美国国防部下属的防务安全合作局发布通告称，美国国务院批准向乌克兰出售一批 M777 榴弹炮及相关设备，并提供对这款武器的维修服务和维护支持，预计价值 1.04 亿美元。

【核心逻辑】债市早盘又有大行买债的小作文传出，这回具体到了债券代码，也直接导致早盘的强势行情。但即便抛开买债小作文，即便是午后涨幅大幅收窄，我们认为市场情绪也展现出了一些回暖迹象，除了体感外，体现在几个方面：近期债市对股市和商品强势行情的相对脱敏，在强风险之下保持涨幅；基金方面连续净申购，今日净申购规模扩大。

【投资策略】：适当布局多单

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

集运：MSK 南非直航转为欧洲中转，欧线现舱报价仍偏下行

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格低开后震荡上行，临近收盘时有明显回落。截至收盘，除 EC2508 合约略有回落，其余各月合约价格均有所回升。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，8 月 21 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1585，较同期前值上调\$10，40GP 总报价为\$2650，较同期前值上调\$20。8 月上旬，达飞上海离港前往鹿特丹的部分船期，20GP 总报价为\$1635，较同期前值下降\$200，40GP 总报价为\$3345，较同期前值下降\$400

【重要资讯】：

1. 美国对南非加征 30%关税，连锁反应雪上加霜，马士基终止南非美线直航。丹麦航运巨头马士基（Maersk）宣布，自 10 月 1 日起将终止美国与南非之间的直航货运服务，出口货物需改由欧洲中转转运。

2. 据央视新闻，美国总统特朗普在接受美国消费者新闻与商业频道（CNBC）采访时表示，

美国将首先对进口药品征收“小额关税”，并在一年左右的时间内提高税率。特朗普周二在接受采访时称，美国计划对进口药品征收的关税最终可能升至 250%，这是他迄今为止所威胁征收的最高税率。

【南华观点】：部分主流船司集体持续下调 8 月中旬左右的欧线现舱报价，仍是昨日期价低开的原因。但马士基（MSK）因美国关税影响，预计于 10 月开始终止美国与南非之间的直航货运服务，出口货物需改由欧洲中转港转运，这可能使得欧洲港口的拥堵情况加剧，真正影响到欧线的有效运力，利多远月期价走势。此外，商品情绪偏多也同样利多期价走势。但临近收盘时，达飞等欧线现舱报价有所下行，限制期价上限，使得期价有所回落。对于后市而言，预计 EC 回归震荡偏回落或震荡走势的可能性相对较大；从中期来看，如无突发性事件因素影响，整体期价走势可能仍略偏回落。

重要申明：本报告内容及观点仅供学习和参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

以上评论由分析师俞俊臣（Z0021065）、潘响（Z0021448）、王映（Z0016367）、周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：降息预期回升 贵金属震荡偏强

【行情回顾】周三贵金属市场震荡偏强运行，最终 SHFE 黄金 2510 主力合约 783.68 元/克，-0.08%；SHFE 白银 2510 合约收 9182 元/千克，+1.19%。近期美经济数据不佳以及政府对美联储施压等影响，美联储 9 月降息预期回升是价格上涨主因。美联储卡什卡利周三表示可能很快降息，仍认为今年降息两次是合适的。

【本周关注】本周数据清淡。事件方面，周四 03:10，2027 年 FOMC 票委、旧金山联储主席戴利发表讲话；22:00，2027 年 FOMC 票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克线上参加佛罗里达州首席财务官协会有关货币政策的炉边谈话；周五 22:20，2025 年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆发表讲话。周四 19:00，英国央行公布利率决议、会议纪要和货币政策报告。

【南华观点】中长线或偏多，短线仍主要由多头掌握局面，伦敦金有望延续回升，支撑 3340，阻力 3400，3450。伦敦银支撑 37.2，阻力 38，38.3。操作上仍维持回调做多思路。

铜：估值修复，或震荡偏弱

【盘面回顾】沪铜指数在周三小幅回落至 7.82 万元每吨附近，成交 12 万手，持仓 46 万手，上海有色现货升水 100 元每吨。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】铜价在周一和周二小幅偏强，主要是对此前回落的修正，周三再度小幅回落，

这和美国 ISM 非制造业数据不佳有一定关系。目前来看，LME 铜和 COMEX 铜之间的价差基本趋于稳定，短期内很难看到 LME 铜价持续高于 COMEX 铜价的预期兑现，不过现货市场和库存方面的暗流涌动仍然存在。短期来看，COMEX 铜领跌全球带来的超跌或小幅推升其余两大铜市场的估值。投资者仍需警惕铜需求疲弱带来的不利影响。

【南华观点】持币观望。

锌: 短期 LME 低库存支撑

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22380 元/吨，环比+0.00%。其中成交量为 89569 手，而持仓则减少 4218 至 94254 手。现货端，0#锌锭均价为 22330 元/吨，1#锌锭均价为 22260 元/吨。

【产业表现】据了解，8月5日 LME 锌库存减少 4725 吨至 92275 吨，降幅为 4.85%。海外库存的持续下滑为伦锌提供了坚实的底部支撑。尽管国内基本面呈现供强虚弱的态势，但受此影响，预计沪锌底部亦将获得一定支撑。目前锌价呈现出易涨难跌的情况。

【核心逻辑】上一交易日，锌有点跟随黑色品种情绪的意思，底部支撑较足。从基本面看，近期基本面逻辑不变。供给端，冶炼端利润修复较好，供给端缓慢从偏紧过渡至过剩，预计本月加工费还将走强。矿端则因为海外矿今年增量颇多，整体呈宽松逻辑。进口方面，受国外冶炼厂产能偏弱影响，海外精炼锌增量较少，同时锌矿进口处于历年高点。库存近期持续累库，并且七地库存已经突破了 10 万吨。需求端方面，传统消费淡季表现较为疲软，整体水平保持偏弱运行。短期内，以宏观数据和市场情绪为主要关注点，同时关注供给端扰动，预计下方空间有限，维持震荡。

【南华观点】宽幅震荡，长期看跌。

镍，不锈钢：基本面逻辑变动有限

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 121070 元/吨，上涨 0.22%。不锈钢主力合约日盘收于 12935 元/吨，下跌 0.12%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123200 元/吨，升水为 2250 元/吨。SMM 电解镍为 122100 元/吨。进口镍均价调整至 121300 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27400 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 1145.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 -4.5%。8-12%高镍生铁出厂价为 918 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 -3.48%。纯镍上期所库存为 25750 吨，LME 镍库存为 211254 吨。SMM 不锈钢社会库存为 9662000 吨。国内主要地区镍生铁库存为 33415 吨。

【市场分析】

日内沪镍走势延续震荡，整体逻辑无明显变动。印尼八月第一期镍产品基准价出台，镍矿企稳有小幅上行，下游产品分化。菲律宾矿到港库存稳定情况下价格仍有松动预期。镍铁方面近两周延续缓慢回调走势，供给端有一定挺价情绪，目前尚无大量成交，但是贸易商逢高开始提前备货。不锈钢方面走势震荡反复，八月目前仍维持供强需弱预期，或压制上方空间。现货端目前相对坚挺，201 冷轧以及部分规格仍有探涨动向，成交整体有限。硫酸镍方面近期盐厂有一定挺价情绪，成交近期连续上调，目前市场流通偏紧。目前宏观层面情绪有所淡，可关注美元指数走势。

锡：小幅回升

【盘面回顾】沪锡指数在周三基本保持稳定，报收在 26.7 万元每吨附近，成交 4.9 万手，

持仓 4.7 万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在周二的小幅上涨，说明锡自身仍有较强韧性。供给端的问题并没有那么快被解决，缅甸的复工复产仍存在变数。若时间拖延，不排除锡价继续小幅向上。需求端的弱势对锡价的影响尚未完全体现。

【南华观点】择机库存套保。

碳酸锂:矿证问题持续发酵

【行情回顾】周三碳酸锂期货主力合约收于 69620 元/吨，日环比+2.62%（震荡走高）。成交量 42.53 万手、持仓量 25.77 万手，日环比均（分别-2.71%、+2.57 万手）。碳酸锂 LC2509-LC2511 月差为 contango 结构，日环比-200 元/吨。仓单数量总计 15023 手，日环比+580 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场小幅走弱。锂矿市场情绪有所下降，报价日均-1%（报价小幅下跌），澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 735 美元/吨，日环比-10 美元/吨。锂盐市场询货增多，电池级碳酸锂报价 70950 元/吨，日环比-250 元/吨；电池级氢氧化锂报价 70610 元/吨，日环比-80 元/吨，贸易商基差报价持平。下游正极材料报价小幅走弱，磷酸铁锂报价变动-60 元/吨，三元材料报价变动+0 元/吨；电解液报价变动+0 元/吨。

【市场消息】7 月 30 日政治局会议内容表述：纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。

【南华观点】供给端扰动仍存，矿证问题持续发酵，预计近期将维持宽幅震荡偏强状态，短期建议逢低步多，中长期仍建议逢高布空，建议时刻关注市场转换节奏，注意持仓风险。

工业硅&多晶硅:成本推动，易涨难跌

【行情回顾】周三工业硅期货主力合约收于 8700 元/吨，日环比变动+2.96%（震荡高走）。成交量约 46.50 万手（日环比变动+191.23%），持仓量约 20.87 万手（日环比变动+5.69 万手）。SI2509-SI2511 月差为 contango 结构，日环比变动+20 元/吨；仓单数量 50580 手，日环比变动-226 手。

多晶硅期货主力合约收于 51345 元/吨，日环比变动+2.02%。成交量 42.02 万手（日环比变动-2.99%），持仓量约 13.83 万手（日环比变动+1.08 万手）。PS2509-PS2511 月差为 contango 结构，日环比变动+60 元/吨；仓单数量 3520 手，日环比变动+400 手。

【产业表现】工业硅现货市场报价平稳，新疆 553#工业硅报价 8550 元/吨（日环比+0 元/吨），99#硅粉报价 10250 元/吨（日环比+0 元/吨）。下游方面，有机硅企业对原材料保持刚需采购，需求稳定性较强，出货报价 12300 元/吨，日环比-100 元/吨；铝合金市场 ADC12 报价 20150 元/吨，日环比+100 元/吨。

多晶硅环节报价维稳，N 型多晶硅价格指数 45.9 元/千克（日环比+0 元/千克）；下游 N 型硅片报价 1.2 元/片（日环比+0 元/片），电池片报价平稳。

【市场消息】07 月 30 日政治局会议内容表述：纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。

08 月 06 日，中国光伏行业协会公开征集对《价格法修正草案（征求意见稿）》的意见和建议，请有关单位结合光伏行业实际情况，重点从价格行为规范、价格调控机制、价格监督检查、法律责任及其他等方面，提出对草案的修改意见、建议及理由。

【南华观点】成本端推动价格上涨，情绪端持续刺激，短期震荡偏强。中长线看，工业硅

下方空间有限，关注回调做多机会；多晶硅看好宏观政策，建议持续关注产业整合动态。

铅：需求支撑，供给偏紧

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16855 元/吨，环比+0.48%，其中成交量 48645 手，而持仓量则减少 7064 手至 65019 手。现货端，1#铅锭均价为 16725 元/吨。

【产业表现】今日产业链稳定。

【核心逻辑】上一交易日，铅价在经历了两天的底部震荡后，终于按照旺季预期走出了一定的涨幅。从基本面来看，原生铅方面，开工率相对再生铅保持强势，且副产品收益稳定。再生铅方面，新产能释放叠加检修结束，上月再生铅产量有所增加，目前再生铅成本仍能支撑铅价。但近期需求端，逼近旺季，生产备库意愿加强，目前厂家对八月消费仍有期待。不过目前累库情况较为严重，LME 的铅锭库存居高不下，同时国内库存也处于持续累库状态。需求端受短期价格下挫以及逼近旺季等影响，近期有一定好转。目前主要观察下游的采购情绪以及消费旺季对铅影响几何。短期内，偏强震荡为主，具体需观察去库情况。

【南华观点】震荡。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师管城瀚（F03138675）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：煤矿查超产减产持续推进

【行情回顾】震荡盘整

【信息整理】1. 交通运输部、财政部、自然资源部印发《新一轮农村公路提升行动方案》，到 2027 年，全国完成新改建农村公路 30 万公里。

2. Mysteel 煤焦：近期市场普遍关注的“某煤业关于下发 276 工作日生产组织方案试行通知”这一消息，据我网调研获悉，该企业核定产能 60 万吨，截止 7 月初产量任务已完成 68.5%。目前该集团内部收到类似文件的煤矿有 3 家，口头通知 1 家，合计产能 390 万吨，除此以外，其余煤矿均未接到该通知。以上 4 座煤矿正常日产量合计 1.28 万吨，后期产量将会有收缩预期。

3. Mysteel 煤焦：吕梁兴县大矿发布上半年生产完成情况以及下达下半年生产计划：该矿核定产能 1500 万吨，1-6 月原煤产量完成 805 万吨，完成产量计划 106.9%，完成掘进进尺计划 102.4%。下半年计划每日完成原煤产量 3.1 万吨，月均计划完成产量约 96.4 万吨，下半年原煤产量计划完成 578.4 万吨。

【南华观点】煤矿查超产减产持续推进，钢铁减产去产能消息亦时有传出，反内卷预期持续存在。基本面看，虽处淡季且涨价后出口接单不佳，但中下游期现采购及空单回补暂时对冲了该影响，需求呈现淡季不淡特征，钢厂在手订单良好，市场抛压有限。综合来看，近月面临交割压力，叠加下游需求窗口（尤其出口）尚未打开，盘面上方存在一定阻力，需关注华东平电成本压制；但下方因钢材基本面暂无明显压力，且焦煤及钢铁反内卷预期支撑仍在，支撑较强，螺纹 10 合约关注 3100-3150 区间支撑。

铁矿石：焦煤压制

【盘面信息】焦煤大涨对铁矿石有一定的压制作用。铁矿石 09 在 800 似乎有压力。铁矿石 09-01 价差走缩。

【信息整理】1. 近期市场普遍关注的“某煤业关于下发 276 工作日生产组织方案试行通知”这一消息，据我网调研获悉，该企业核定产能 60 万吨，截止 7 月初产量任务已完成 68.5%。目前该集团内部收到类似文件的煤矿有 3 家，口头通知 1 家，合计产能 390 万吨，除此以外，其余煤矿均未接到该通知。以上 4 座煤矿正常日产量合计 1.28 万吨，后期产量将会有收缩预期。2. 根据钢谷网，本期钢材产量下降，库存大增，表需大降；热卷产量和库存皆增，矛盾没有建材大。

【南华观点】目前铁矿石整体跟随焦煤，焦煤供给端的扰动仍在，焦煤走强压制铁矿石价格。近期钢厂利润显著走弱使得铁矿石焦煤跷跷板效应更为显著。09 焦煤-铁矿石价差在上周回落后，本周再次走阔。近期钢厂利润走弱、焦煤走强的情况下，预计铁矿石基本面很难进一步改善，上方压力逐渐显现。关注 09 在 800 的压力位。

焦煤焦炭：焦煤产量缩减预期支撑盘面走强

【盘面回顾】偏强震荡

【信息整理】

1. 特朗普：若有其他国家进口俄罗斯原油，可能会被加征 25% 关税。
2. 美国总统特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征 25% 的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到 50%。新加的 25% 关税将在 21 天后生效，此前首轮 25% 关税于周四生效。
3. 交通运输部、财政部、自然资源部印发《新一轮农村公路提升行动方案》，到 2027 年，全国完成新改建农村公路 30 万公里。
4. 本周，Mysteel 统计 314 家独立洗煤厂样本产能利用率为 36.2%，环比增 1.19%；精煤日产 26.0 万吨，环比增 0.6 万吨；精煤库存 288.1 万吨，环比增 2.1 万吨。

【产业表现】

焦煤：本周新增停产矿山，部分煤种资源紧缺，矿山复产速度偏慢。进口方面，本周口岸蒙煤平均通关量维持在 1000 车以上，海煤进口利润收窄，但多数煤种仍具性价比，后续到港仍有压力。需求方面，盘面回调部分期现商解套，现货抛压加重，口岸报价不断下调，焦煤流拍率环比提高，焦煤投机需求表现偏差。焦化厂维持刚需采购，当前原料库存可用天数偏高，终端继续补库的驱动不足。

焦炭：现货 5 轮提涨全面落地，即期焦化利润环比修复，后续焦化开工率有望提高。下游钢厂维持较高铁水，焦炭现货资源较为紧张，8 月焦化厂仍有提涨计划，当前钢材现货利润相当可观，焦炭现货具备继续涨价的基础。总体来看，焦炭炼钢需求旺盛，期现出货情况较好，库销比持续走低，产业链矛盾并不突出。

【南华观点】

近期市场传出山西煤矿严查超产、276 工作日等消息，煤炭行业“反内卷”预期再起，市场情绪被再度点燃。展望后市，“反内卷”存在反复炒作的可能，焦煤盘面波动有望加剧，叠加阅兵前限产预期对成材价格起到托底作用，我们对煤焦中长期走势并不悲观，后续关注阅兵、美联储降息博弈及四中全会等海内外宏观事件。操作层面，临近 09 合约交割，若无现货处理能力，不建议投资者参与交割博弈，前期推荐的焦煤 9-1 反套可考虑止盈。

硅铁&硅锰：成本支撑加强

【核心逻辑】锰矿港口库存累库以及预期澳矿发运恢复，硅铁内蒙产区利润+85 元/吨(+6)；宁夏产区利润 282 元/吨(+56)；硅锰北方大区利润-168.65 元/吨(-101.91)，南

方大区利润-511.42 元/吨 (-81.09)。供应端硅铁生产企业周度开工率为 33.76%，环比上周+0.43%，硅铁周度产量为 10.44 万吨，环比+2.31%；硅锰生产企业周度开工率为 42.18%，环比+0.6%；硅锰周度产量 19.08 万吨，环比+2.31%。硅铁利润近期修复较多，复产驱动相对较大，但面对下游的若需求铁合金厂仍维持较低的开工率。需求端钢厂利润较好，高铁水对硅铁和硅锰需求形成一定的支撑，铁水产量超季节性回升；另一方面去五大材库速度缓慢，限制钢厂进一步生产空间，硅铁和硅锰增长空间有限，6 月金属镁产量 8.55 万吨，环比+6.63%；长期来看，房地产市场低迷，黑色整体板块回落，市场对钢铁终端需求增长存疑，硅锰需求相对疲弱。本周硅铁五大材需求量 1.99 万吨，环比-1%；硅锰五大材需求量 12.37 万吨，环比+0.036%。库存端本周硅铁企业库存 6.56 万吨，环比+5.64%，硅铁仓单库存 11 万吨，环比-0.54%；硅铁总库存 17.56 万吨，环比+1.62%。硅锰企业库存 16.4 万吨，环比-20%；硅锰仓单 39.6 万吨，环比+1.98%；硅锰总库存 60.1 万吨，环比 1.3%，硅铁目前库存压力较大，上方压力较大；硅锰企业虽企业库存下降 20%，但主要是套保转移至仓单库存，仓单库存从之前的去库趋势转为累库。

【南华观点】上周随着会议的结束，市场对于反内卷的基调更为清楚，政策重点聚焦于部分行业的产能治理，并非全面去产能，政策不及预期，整个商品市场逐渐降温。前期上涨较多的产品回落的也较多，铁合金回吐了前期反内卷预期带来的上涨，逐渐回归其基本面。当前钢厂的利润状况良好，铁水产量维持在高位，这为铁合金需求提供了较好的支撑。但是从长期来看，房地产市场持续低迷，家电和汽车对钢材有一定程度的支撑，但很大程度上依赖于政策的刺激，后续的支撑力度不能长期维持。澳矿发运逐渐恢复，锰矿供应端相对充足，矿价上涨的动力不足，矿端对硅锰的支撑不足。短期来看，反内卷交易情绪逐渐散去，情绪虽回落，但反内卷的基调没有结束，市场仍有余热，市场对供应端收缩仍存在一定预期。新版《煤矿安全规程》将于 2026 年初施行，市场预期可能收紧煤炭生产，煤炭价格上涨，支撑铁合金成本。

以上评论由分析师张法 (Z0022723)、陈敏涛 (Z0022731)、严志妮 (Z0022076)、周甫翰 (Z0020173) 提供。

能化早评

原油：隔夜油价冲高回落，俄乌局势继续降温

【盘面动态】截至当天收盘，纽约商品交易所 9 月交货的轻质原油期货价格下跌 81 美分，收于每桶 64.35 美元，跌幅为 1.24%；10 月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌 75 美分，收于每桶 66.89 美元，跌幅为 1.11%。夜盘 SC 原油主力合约收跌 1.23%，报 498 元/桶。

【市场动态】1. 沙特上调 9 月轻质石油官方售价。沙特将 9 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价 (OSP) 较阿曼/迪拜均价升水 3.20 美元/桶，8 月的升水幅度为 2.20 美元/桶。将 9 月销往美国的阿拉伯轻质原油官方售价 (OSP) 较阿曼/迪拜均价升水 4.2 美元/桶，将 9 月销往西北欧的阿拉伯轻质原油官方售价 (OSP) 较阿曼/迪拜均价升水 3.35 美元/桶。2. 美国至 8 月 1 日当周 EIA 原油库存-302.9 万桶，预期-59.1 万桶，前值+769.8 万桶。战略石油储备库存+23.5 万桶，前值+23.8 万桶。库欣原油库存+45.3 万桶，前值+69 万桶。汽油库存-132.3 万桶，预期-40.6 万桶，前值-272.4 万桶。精炼油库存-56.5 万桶，预期

+77.5 万桶，前值+363.5 万桶。商业原油进口 596.2 万桶/日，较前一周减少 17.4 万桶/日。原油出口增加 62.0 万桶/日至 331.8 万桶/日。原油产量减少 3.0 万桶至 1328.4 万桶/日。炼厂开工率 96.9%，预期 95.2%，前值 95.4%。3. 美国白宫表示，特朗普签署一项行政令，对来自印度的商品额外加征 25%的关税，以回应印度继续购买俄罗斯石油。税率生效时间为该行政令发布之日起 21 天后的凌晨 00:01。

【南华观点】隔夜盘面冲高回落，整体收跌。当前基本面多空交织，利多因素：第一，来自于 EIA 周度数据显示美国原油和成品油库存下降。第二，沙特超市场预期继续大幅上调官价第三，特朗普宣布自 8 月 27 日起对从印度进口的商品额外征收 25%的关税，总税率升至 50%。利空因素：美国总统特朗普：与泽连斯基和普京举行峰会的可能性较大，目前尚未确定具体地点。俄乌停火可能性增加。从市场的反应看，显然对利多因素反应有限，原因可能是旺季需求支撑减弱，及时库存减少以及沙特上调官价，仍抵不过 9 月需求拐点。同时，消息面显示俄乌局势继续降温的可能性较大，盘面地缘溢价被进一步修复。整体看，基本面将主导市场，随季节性需求转弱，供应过剩风险加剧，时间对原油利空，上行空间受限，需留意下行风险，短期缺乏实质性利好，关注 8 月 8 日后美对俄相关制裁能否落地。

LPG：低位震荡

【盘面动态】FEI M1 收于 532 美元/吨 (+2)，CP M1 收于 524 美元/吨 (0)，LPG2509 盘面收于 3855 (+10)，LPG2510 盘面收于 4316 (+35)

【现货反馈】华东均价 4387 (0)，山东均价 4530 (-10)，最便宜交割品价格 4340 (0)。

【基本面】供应端本期依然保持宽松，主营炼厂开工率 81.55% (0.34%)，独立炼厂开工率 48.20% (+0.04%)，不含大炼化利用率为 44.36% (-0.54%)，本周暂无检修计划；国内液化气外卖量 52.65 万吨 (+0.16)，本期海科瑞林、华联石化重启，8 月初中煤蒙大有复产计划，齐成石化有检修计划，整体商品量预期上行；醚后碳四商品量 17.74 (+0.24)，属于季节性偏高位；此外，进口端隆众到港量 4 周均值来看依然在高位。需求端本期变动不大。PDH 本期开工率 73.58% (-1.72%)，江苏瑞恒重启，山东天弘预计 8 月中复产，开工率预计在 75%左右震荡。MTBE 端本周国内下游补库，价格小幅上行，内外价差依然较大，出口仍提供支撑，本期开工率 66.18% (-1.67%)，外销量高位小幅回落，但仍然比较高。烷基化端开工率小幅抬升至 46.56% (0.19%)，本周价格窄幅波荡，同样商品量季节性高位。库存端，厂内库存 18.08 万吨 (-0.35)，本周厂库近期首次小幅去库，整体厂库偏高；港口库存 313.44 万吨 (+9.36)，库存高位震荡。

【观点】原油端继续下挫，含对需求走弱的担忧；液化气方面，内外盘价格依然偏弱，外盘本周小幅走强，但在出口高位下承压，内盘 09 受仓单及疲弱基本面影响偏弱运行，下方空间预估有限；基本面方面，供应端依然偏宽松，燃烧需求弱，化工需求本期变化不大。从供应端来看，本周主营炼厂开工率稳定，地炼开工抬升；进口方面，本周到港再度回升，近几周到港量总体较多，港口库存持续性处于高位。需求端来看，本周江苏瑞恒在重启中，滨化短停，预计本周开工小幅抬升，8 月中旬山东天弘也存复产计划，对 LPG 的需求有一定支撑作用；另外 MTBE 端出口短期依然形成支撑叠加下游阶段性补库，价格偏强运行，河南海尔希已于 8.6 停工；烷基化油变动不大。整体来看，PG 保持宽松局面不变。

PTA-PX：逢低做扩 TA 加工费

【PX-PTA 观点】近期 PX-PTA 价格在商品情绪带动下回落。PX 盛虹故障后提负、中化小

幅降负，负荷上调至 81.1% (+1.2%)；后续近端关注威联重启进度，8 月 PX 供应存上调预期。效益方面，近期成本端石脑油大幅走强，PX 环节效益明显压缩，PXN 压缩至 247 (-45)，PX-MX 修复至 110 (-19)。

PTA 方面，近期随商品情绪大幅走弱，整体产业链利润均受压缩至低位。供应方面，PTA 近期装置降负、检修陆续出现，负荷降至 75.3% (-4.6%)；新装置方面，三房巷一线 160w 成功出料；后续威联存重启计划，ys 两套装置存检修计划，若计划如期兑现，8 月将出现 15wt 左右的供需缺口。库存方面，装置集中检修进入尾声，供增需减下去库趋势转缓，社会库存小幅累库至 225 万吨 (+3)。效益方面，TA 现金流加工费再次压缩至 154 (-26)；当前 PTA 现金流加工费已降至历史低位，后续关注工厂动态，或将出现计划外检修量及大厂联合挺价行为。需求端，长丝短纤负荷小幅下调，聚酯负荷下调至 88.1% (-0.6%)。近期受原料价格回落影响，聚酯环节各品种加工效益均有较大幅度修复，长丝产销维持清淡，长丝产成品库存压力小幅累积；后续进入 8 月部分秋冬季订单启动，旺季预期下预计仍有望拉动一波订单释放，长丝预计后续视订单情况负荷存陆续上调预期。终端而言，织机负荷小幅回升，纱厂负荷持稳，终端现实订单暂未见改善，关注进入 8 月之后秋冬订单表现。总体来看，PX-TA 近端供需上矛盾不大，产业链利润仍维持向上集中格局，当前 TA 加工费已来到历史低位水平，后续 TA 存较多检修预期，近端供需边际改善下，逢低做扩加工费。

MEG-瓶片：煤炭风波再起，偏强震荡

【库存】华东港口库至 51.6 万吨，环比上期减少 0.5 万吨。

【装置】通辽金煤近期因故停车；中化学近期重启低负荷运行中。海外方面，沙特前期临时停产的共 215 万吨产能 4 套装置近期均已重启，目前维持低负荷运行。

【观点】

上周三政治局会议内容公布，“反内卷”情绪逐步降温，乙二醇价格随之走弱。基本面方面，供应端油煤双升，总负荷升至 69% (+0.65%)；其中，乙烯制方面，EO 销售压力增大，部分装置回切上调 EG 负荷；煤制方面通辽金煤短停，部分装置负荷上调，煤制负荷升至 75% (+0.64%)。效益方面，原料端原油小幅走强，乙烯持稳，动力煤价格小幅走强，各路线利润随绝对价格下跌大幅压缩；EO-1.3EG 比价低位继续小幅走弱。库存方面，本周到港计划偏多，但受台风影响部分船只到港延迟，下周一港口显性库存预计实际累库幅度有限。需求端，长丝短纤负荷小幅下调，聚酯负荷下调至 88.1% (-0.6%)。近期受原料价格回落影响，聚酯环节各品种加工效益均有较大幅度修复，长丝产销维持清淡，长丝产成品库存压力小幅累积；后续进入 8 月部分秋冬季订单启动，旺季预期下预计仍有望拉动一波订单释放，长丝预计后续视订单情况负荷存陆续上调预期。终端而言，织机负荷小幅回升，纱厂负荷持稳，终端现实订单暂未见改善，关注进入 8 月之后秋冬订单表现。

总体而言，近期“反内卷”逻辑暂时告一段落，价格走势回归基本面，前期溢价快速挤出。目前乙二醇自身基本面而言三季度累库幅度较小，供需矛盾不大，低位库存下向下空间有限，累库预期继续后置，目前在回调之后估值相对中性，预计随情绪区间震荡为主。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受原料端走强影响现金流加工费小幅压缩，盘面加工费以区间操作为主

甲醇：行情回归基本面

【盘面动态】：周三甲醇 09 收于 2395

【现货反馈】：周三远期部分单边出货利买盘为主，基差 09-15

【库存】：上周甲醇港口库存如期累库，累库主力在华南地区，周期内显性外轮卸货 25.77

万吨，台风天气对卸货速度及累库幅度有所影响。江浙一带主流社会库以及其他消费弱稳，因此累库。华南港口库存宽幅累库。广东地区下游需求一般，主流库区提货量维持前期水平，周期内进口到货增加明显，以及少量内贸船只补充，供应增加导致库存累库。福建地区进口货源到货集中，下游刚需消耗，库存继续累库。

【南华观点】：“反内卷”情绪退潮，行情回归基本面，剔除宏观干扰后，甲醇产业面偏弱。近期有几点值得关注，一是兴兴停车落地，停车时长暂不确定，但前期不停车的预期已经改变；二是伊朗 7 月发运超预期，7 月累计发运 75.3w，超预期 5w 附近，叠加近期港口台风提货较差，8 月港口到港压力较大，主流库区将装满放边库，叠加进口商出货需求，08 仓单量提升；三是下游利润较差，江苏醋酸利润来到低点，其余下游利润也较差，虽然本周宝丰凭一己之力维持内地价格，但其他下游跟涨乏力，后期关注港口内地窗口价差。综上短期基本面弱，关注下游是否有抵抗行为，后续几周到货压力加大，关注港口-内地价差走缩后，港口提货是否好转。

PP：短期偏震荡

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7078 (-17)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6980 元/吨，华东现货价格为 7050 元/吨，华南现货价格为 7070 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 76.97% (0%)。目前 PP 装置检修依然偏多，大部分计划持续至 8 月中下旬，所以预计装置检修量仍将维持高位。投产方面，主要关注大榭石化两套装置在 8 月初的投产进度。需求端，本期下游平均开工率为 48.35% (-0.02%)。其中，BOPP 开工率为 60.8% (0%)，CPP 开工率为 54.13% (-0.37%)，无纺布开工率为 35.3% (-0.13%)，塑编开工率为 41.1% (-0.1%)。库存方面，PP 总库存环比下降 1.71%。上游库存中，两油库存环比下降 5.44%，煤化工库存上升 2.74%，地方炼厂库存下降 1.25%。中游库存中，贸易商库存环比上升 4.02%，港口库存下降 7.14%。目前 PP 中游库存仍处于中位水平，库存压力不大。

【观点】从基本面看，近期 PP 供需格局总体变化有限：在供给端，主要压力来自于新装置投产和 PDH 利润的修复。年中多套装置集中投产，导致 PP 虽处于装置检修的高峰期，但产量持续处于高位。并且 8 月初预计大榭两套装置也将陆续投产落地，供给增量压力持续加大。同时，近期随着 PDH 生产利润修复，装置开工回归，进一步加剧供给端压力。而在需求端，下游总体需求依然偏弱，补库情绪不高，目前仍看不到能够带来需求增量的强驱动。因此，PP 供需不平衡的情况短期无法得到根本性缓解，使其持续处于偏弱的格局之中。但由于近期依然受到宏观情绪和焦煤价格的扰动较多，总体呈现震荡格局。

PE：后续关注需求回归情况

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7321 (-2)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7200 元/吨，华东现货价格为 7250 元/吨，华南现货价格为 7330 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 81.09% (+1.71%)。本周包括鄂能化、裕龙石化在内的多套装置重启，开工率回升较多。目前装置集中检修季已到达尾声，进入 8 月装置检修量将有较明显的回落。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 38.74% (+0.33%)。其中，农膜开工率为 12.63% (-0.03%)，包装膜开工率为 48.7% (+0.63%)，管材开工率为 28.67% (-0.16%)，注塑开工率为 53.4% (+0.9%)，中空开工率为 38.82% (+0.28%)，拉丝开工率为 31.79% (-0.6%)。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 6.29%，其中上游石化库存环比下降 15%，煤化工库存下降 10%，社会库存上升 1%。由于月底上游企业向下游压货，库存下降

较为明显。从中游库存来看，PE 延续累库趋势，其中 LLDPE 库存在经历连续四周的累库后，目前库存水平已处于高位。

【观点】从 PE 基本面来看，近期变化不大。首先，在近端的压力依然偏大：下游订单情况尚未见到好转，补库需求相对有限，叠加本周市场情绪回落，PE 现货成交量出现较明显的收缩。同时在库存方面，PE 已连续四周累库，尤其是 LLDPE 库存当前已攀升至历史高位。所以，PE 上方当前仍存在较大的压力。而从预期层面来看，当前或已是处于 PE 需求最弱的阶段，8 月下游订单有望逐步恢复，带动需求回暖。因此 PE 后续也并不具备继续下行的强驱动。综合来看，PE 目前仍是受外界因素影响为主，自身缺乏方向性驱动。后续需等待需求回归的信号。

纯苯苯乙烯：跟随成本端走强

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6246 (+26)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6095 (+70)，主力基差 -151 (+44)

【库存情况】截至 8 月 04 日，江苏纯苯港口库存 16.3 万吨，较上期环比下降 4.12%。

【南华观点】

纯苯：供应端石油苯、加氢苯供应双增，复工重启产能大于停车装置产能，总供应较上一周期增 1.4 万吨。需求端下游开工变动最为明显的仍是苯酚，受大连恒力、广西华谊和上海西萨酚酮装置短停影响，苯酚产能利用率继续下降 5 个百分点；其他四大下游开工率小幅波动或持稳，总体五大下游周度折原料纯苯需求继续下滑。库存方面，华东港口库存基本持稳，受台风天气影响本周纯苯到港量预计明显减少，周一港口仍表现为去库。近期纯苯自身以及下游均有新投产兑现，总体呈现为供需双增，平衡表看 8 月 9 月纯苯将转为小幅去库，供需格局有所好转，然隐性库存高企加上终端需求不佳之下，基本面改善有限。随着重要政治会议落地，当前来看会议对于纯苯产业链利好提振有限，宏观情绪降温，纯苯价格有所回调，盘面逐渐回归基本面。但我们从基本面来看纯苯向下空间有限；受制于高隐性库存，上涨动力亦不足，短期纯苯震荡看待，操作上仍考虑逢高做缩纯苯苯乙烯价差。

苯乙烯：

【盘面回顾】EB2509 收于 7285 (+1)

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7335 (+10)，主力基差 50 (+9)

【库存情况】截至 2025 年 8 月 4 日，江苏苯乙烯港口库存 15.9 万吨，较上周期减少 0.5 万吨，幅度 -3.05%；截至 2025 年 7 月 31 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 21.73 万吨，较上一周期增加 1.21 万吨，环比增加 5.87%。

【南华观点】

苯乙烯：供应端上周仍无新增检修装置，开工率小幅波动，周内京博苯乙烯新装置开始投料，预计下周可出产品。需求端，3S 开工小幅波动，时值终端需求淡季，3S 对原料苯乙烯仅有刚需支撑。本周重要会议落地，EB 盘面跟随商品整体情绪回落，主力基差由上周五的负值转正，盘面月间结构由 B 转 C，反应市场对于远端下游旺季备货抱有积极期待。纸货方面 7 下纸货交割结束，8 下、9 下基差波动较小。8 月京博苯乙烯新装置运行稳定后将带来不小的供应增量，平衡表看 8-9 月苯乙烯供应持续过剩，宏观情绪退去，盘面重回基本面主导，预计偏弱运行，单边上可考虑逢高空，品种间考虑逢高做缩纯苯苯乙烯价差。

燃料油：依然疲软

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU09 收于 2835 元/吨

【产业表现】供给端：进入 7 月份，俄罗斯高硫出口+64 万吨，伊朗高硫出口+15 万吨，伊拉克-10 万吨，墨西哥出口+17 万吨，委内瑞拉+19 万吨，供应明显改善；需求端，在船加注市场，新加坡进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，7 月份中国-24 万吨，印度+3 万吨，美国+30 万吨，进料需求回升，在发电需求方面，沙特进口-5 万吨，阿联酋-17 万吨，埃及+2 万吨，有小幅提振。库存端，新加坡浮仓库存高位盘整，马来西亚高硫浮仓库存回升，中东浮仓高位库存回升

【南华观点】7 月份燃料油出口缓和，在进料需求方面，中国小幅缩量，印度和美国进口增加，整体进料需求走强，埃及和阿联酋进口增加，提振发电需求预期，新加坡和马来西亚浮仓库存高位回落，因现货市场充裕，压制新加坡盘面价格，对于国内 FU 市场来讲，因为仓单充裕，现货市场需求低迷，FU 近期一直贴水新加坡，短期驱动向下。

低硫燃料油：受原油拖累下跌

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU10 收于 3550 元/吨

【产业表现】供给端：7 月份科威特出口环比+24 万吨，阿联酋进口+9 万吨，中东供应+10 万吨，巴西-32 万吨，西北欧市场供应+12 万吨，非洲供应环比持-2 万吨，7 月份海外供应缩量；需求端，7 月份中国进口+17 万吨，日韩进口-6 万吨，新加坡+13 万吨，马来西亚进口-15 万吨；库存端，7 月份科威特出口环比+24 万吨，阿联酋进口+9 万吨，中东供应+1 万吨，巴西-35 万吨，西北欧市场供应-52 万吨，非洲供应环比持-3 万吨，7 月份海外供应缩量；需求端，7 月份中新加坡库存+96.9 万桶；ARA-1.7 万吨，舟山-9 万吨

【南华观点】7 月份短期因欧洲供应大幅减少，供应低位，整体出口萎靡，在需求端方面，整体需求疲软，库存端新加坡累库，短期低硫裂解下跌后企稳，有由于现货较为充裕，裂解低迷，压制盘面价格。偏空配置为主

沥青：跟随成本端弱势震荡

【盘面回顾】BU09 收于 3555 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3765 元/吨

【基本面情况】钢联口径供给端，国内稀释沥青库存维持在低位；山东开工率+7.9%至 43%，华东+11.9%至 36.4%，中国沥青总的开工率+4.3%至 33.1%，山东沥青产量-0.3 至 18.0 万吨，中国产量+6.4 万吨至 58 万吨。需求端，中国沥青出货量+0.34 万吨至 27.24 万吨，山东出货-0.3 万吨至 8.19 万吨；库存端，山东社会库存-0.4 万吨至 13.3 万吨和山东炼厂库存 0 万吨为 13.5 万吨，中国社会库存-1.3 万吨至 51.4 万吨，中国企业库存-1.3 万吨至 44.8 万吨。

【南华观点】沥青供给端应山东部分炼厂复工带动，是的供给增加。而需求端因华南、华东区域台风天气，以及华北降雨抑制了需求释放，而主要原因依旧是资金短缺尚未改善，导致短期旺季并没有超预期表现。库存结构上厂库去库，社库去库偏慢，投机需求走弱，贸易商开始主动降库存，山东华东基差因开工率预期提升而走弱，裂解价差仍然维持高位；目前看需求端仍受降雨影响，整体基本面环比转弱，单边上因成本端原油价格所以绝对价格震荡走势，月差基差裂解均有一定程度走弱。中长期看，需求端将随着临近秋季南北方施工条件转好，整体施工进入旺季，25 年地方政府化债进度提速，资金方面有所缓解，正值“十四五”收尾阶段，项目数量上有一定保证，旺季仍然可期。短期“反内卷”对沥青成本端影响不大，后续关注对沥青产业链具体措施的进展情况。

玻璃纯碱烧碱：跟随震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1370，0.15%

【基本面信息】

截止到 2025 年 8 月 4 日，本周国内纯碱厂家总库存 185.18 万吨，较上周四增加 5.60 万吨，涨幅 3.12%。其中，轻质纯碱 70.90 万吨，环比增加 1.60 万吨，重质纯碱 114.28 万吨，环比增加 4 万吨。

【南华观点】

市场情绪反复与回落，交易回归基本面。供应处于窄幅波动状态，其中预期内检修继续，阶段性影响产量。光伏玻璃处于持续亏损状态，在产日熔量继续下降，不过成品库存加速去化，保持关注。纯碱刚需整体维持偏弱预期，重碱平衡继续保持过剩。上中游库存处于历史高位。基本面纯碱供强需弱格局不变，同时关注成本端煤炭和原盐价格波动。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2601 合约昨日收于 1231，-0.08%

【基本面信息】

截止到 20250731，全国浮法玻璃样本企业总库存 5949.9 万重箱，环比-239.7 万重箱，环比-3.87%，同比-13.88%。折库存天数 25.5 天，较上期-1.1 天。

【南华观点】

交易回归产业现实，不过政策预期或在持续与降温中反复，市场情绪亦有反复。基本面看，供应端日熔小幅回升，暂无预期外状况。当前玻璃累计表需下滑 8%，随着 6-7 月整体产销好于预期，表需环比改善，市场处于弱平衡状态。中游库存高位，盘面快速下跌后负反馈，产销疲弱。现货同步走弱，湖北低价现货在 1100-1120 元/吨附近。后续进一步关注政策端指示以及短期情绪的快速变化，随着时间步入 8 月，09 合约也将走向交割逻辑。

烧碱：

【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2576，-0.62%

【基本面信息】

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 26.63 万吨（折百），环比上周+2180 吨。

【南华观点】

即将步入 8 月，09 合约或开始走交割逻辑，关注仓单压力。基本面，近端跌价累库，山东液碱价格开始小幅下滑，供应端产量有继续回升预期。成本端维持，不过随着液氯价格上调，氯碱利润有所回升。非铝下游处于淡季。后市或关注旺季成色，下游需求改善程度以及下游备货积极性；中长期看，复产+新产能逐步投放，供应端压力或逐步显现。

纸浆：回落有支撑

【核心矛盾】

主力合约今日收盘于 5160（-10）。

现货端，山东银星报价 5850 元/吨（-0），山东俄针报价 5180 元/吨（-0），山东金鱼报价 4080 元/吨（+0）。

基本面上看，目前纸浆供应高位，库存高位。四大用纸综合来看，生产利润偏低，开工率偏低，且还有新增产能投产。短期过剩压力较大。从需求端来看，目前也无法预见长期大幅的增量。季节性来看，进入 8 月后，逐渐来到了下游消费旺季，对于纸浆的需求有一定的季节性提振。但目前下游采购意愿未见积极。

盘面随着情绪的回落持续调整，目前看，已经来到了支撑位，回到前期的低点可能性不大。

远月 01 合约偏强。之前的商品龙头有再次启动的迹象。关注远月逢低做多的机会。

原木：今日入秋

今日立秋，“秋膘合约”正式开盘。K 线显示人体脂肪库存触底，季节性补库需求强烈，体重上涨已成明牌。好吃的都安排上。

商品龙头有再次启动的迹象。远月预期再起。

基本上，昨日现货端无变化。09 合约价格最终还是围绕着仓单成本为核心运行。在临近交割前，仓单成本上下 20-30 元都是正常范围。因为该品种本身的持仓量较低，资金影响交大。

策略上，非产业客户不建议追涨杀跌，区间操作为主。产业客户择机套保，锁定盘面利润。期权上，逢高卖出 lg2509-C-900，逢低卖出 lg2509-P-800。

丙烯：偏弱震荡

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6494 (-18)，PL2602 盘面收于 6551 (-20)。

【现货反馈】华东均价 6300 (-25)，山东均价 6260 (+85)，便宜交割品价格 6270 (+0)

【基本面】供应端，本期丙烯整体开工率 72.97% (-0.86%)，产量 116.36 万吨 (-0.77 万吨)，PDH 开工小幅下降。主营炼厂开工率 81.55% (0.34%)，独立炼厂开工率 48.20% (+0.04%)，不含大炼化利用率为 44.36% (-0.54%)；蒸汽裂解开工率 83.08% (+2.9%)。PDH 开工率 73.58% (-1.72%)，瑞恒重启，滨华 PDH 短停 2-3 天，万达天弘预计 8 月中旬开车，开工率预计在 75%左右震荡。MTO 开工率 85.27% (+0.32%)。需求端本期变动不大，PP 粒料本期开工率 76.94% (-0.03%)，产量 77.33 万吨 (-0.03 万吨)，本周新增抚顺石化检修、国能宁煤复产。PP 粉料本期开工率 36.04% (-2.95%)，产量 6.50 万吨 (-0.53 万吨)。PP 粉料跟丙烯因丙烯上涨缩至 590 元/吨，仍高于其加工费。环氧丙烷价格高位回落，利润仍大幅好于之前，本期开工率 72.87% (-0.44%)，产量 11.88 万吨 (-0.07 万吨)，库存 51.4 万吨 (-5.6 万吨)，去库背景下价格偏强运行，但供需仍偏宽松。其他需求端，丁醇本周因中海壳牌复产开工提升，开工率 96.29% (+8.63%)。

【观点】山东市场因供需差缩小继续走强，盘面低位震荡，拿 0102 月的 CP 去瞄成本在 6400-6500 元/吨。成本端，原油连续多日下跌，包含对需求走弱的担忧；外盘丙烷价格周内小幅上涨，整体偏弱震荡；美端盘面依然偏强；整体而言，成本内外扰动仍比较大。供应端，本周依然偏宽松，主营炼厂开工高位，地方炼厂负荷提升，MTO 装置开工持稳，PDH 端本周江苏瑞恒已重启，滨华短停 2-3 天。需求端，整体变化不大，PP 粒料产量维持高位，PP 粉料开工较前期回升，环氧丙烷利润改善开工或有提升，丁醇受中海壳牌复产开工提升，其他下游变动不大。此外，山东区域因部分装置检修，本期供应有所缩减，需求端因部分装置复产或提负小幅增加，供需差减小，价格偏强运行。

以上评论由分析师凌川惠 (Z0019531)、张博 (Z0021070)、杨歆悦 (Z0022518)、寿佳露 (Z0020569)、宋霁鹏 (Z0016598)、戴一帆 (Z0015428)、胡紫阳 (Z0018822) 提供。

农产品早评

生猪：现货博弈增强

【期货动态】LH2509 收于 13810 环比-0.54%

【现货报价】全国生猪均价 13.89 (-0.04) 元/公斤，其中河南 14.00 (-0.13) 元/公斤、四川 13.37 (-0.00) 元/公斤、湖南 13.78 (-0.13) 元/公斤、辽宁 13.70 (-0.01) 元/公斤、广东 15.5 (+0.00) 元/公斤。

【现货情况】

生猪价格弱稳为主，养殖端出栏量增加，需求无好转，屠宰企业持续亏损，收购显谨慎，且二育和冻品入库不多，短线高温淡季持续，市场供强需弱态势明显。

【南华观点】

7、8 月生猪出栏量或为全年低位，标肥价差始终保持一定养大猪的利润，市场存在压栏情绪。在供应量依旧保持高位的情况下，建议以逢高沽空思路为主，适当布局反套。

油料：远月多配

【盘面回顾】外盘美豆由于新作出口需求担忧以及种植天气顺利而破位下跌，内盘回吐情绪炒作。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，外盘走弱后巴西升贴水报价持续反弹，旧作已经突破 300 美分/蒲；国内买船进度略微减缓，远月继续以巴西和阿根廷为主，后期虽有阿根廷豆粕买船，但补充量级有限，预计难以弥补供应缺口。到港方面看 8 月 1100 万吨，9 月 1000 万吨，10 月 900 万吨，后续大豆到港预计将在 12 月后迎来缺口。

对于国内豆粕，近期由于部分油厂停机使得基差有所反弹，东北地区基差恢复正值，09 合约后续期现回归下方空间有限。全国进口大豆原料供应继续表现宽裕，油厂压榨量小幅回落，豆粕延续季节性累库趋势。需求端来看，物理库存季节性回升，高存栏背景下对应刚需水平消费维持。

菜粕端来看，菜粕近月仓单问题使得近月表现较豆粕偏强，远月由于菜系供应不确定性问题而使得边际去库加速；国际市场加拿大天气有所修复，国内关注后续菜系供应恢复情况。

【后市展望】外盘美豆种植天气依旧维持顺利，继续表现偏弱；内盘豆系近月下跌空间有限，市场逐渐开始换月计价远月供需缺口逻辑；菜系短期内交易自身仓单压力缓解而走强。

【策略观点】逢低远月多配。

油脂：近期震荡偏强

【供需分析】棕榈油：SPPOMA 数据显示，8 月 1-5 日，马来西亚棕榈油产量环比下降 17.27%，鲜果串单产下降 19.23%，出油率增加 0.39%。ITS 数据显示，马来西亚 7 月棕榈油产品出口量为 1289727 吨，较 6 月 1382460 吨下降 6.7%。

豆油：产区天气良好炒作有限，大豆优良率符合市场预期，但中美贸易不确定性仍强，市场普遍对后市大豆进口依存担忧；国内豆油库存持续累库，但由于印度罕见采购中国豆油，提振国内市场信心，加强后续去库预期。

菜油：中加关系有所缓和，且澳菜籽进口窗口或能打开，近期菜籽进口问题不大，国内菜油库存历史水平偏高，消费依然刚需为主，因政策不确定性，四季度供需格局偏紧。

【后市展望】近期油脂市场继续上行驱动有限，棕榈油前期利好基本消化完毕，供应压力增加，关注产地去库节奏和美国生柴政策；豆油产地端也因缺乏天气驱动维持偏弱，关注中美贸易进展；菜油驱动暂时较少，关注中加关系。

【南华观点】植物油近期偏强震荡，同时豆油板块内稍强。

玉米&淀粉：震荡偏弱

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收跌，丰产预期继续强化。大连玉米淀粉震荡。

【现货报价】玉米：锦州港：2280 元/吨，-30 元/吨；蛇口港：2530 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2195 元/吨，0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2700 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2900 元/吨，-30 元/吨。

【市场分析】东北玉米现货价格小幅回落。山东深加工企业早间剩余待卸车辆维持在约 200 台，主流报价以稳为主，部分企业小幅上调。河北、河南地区也有个别报价小幅上涨。销区市场情绪偏弱，贸易商下调报价，出货意愿增强。下游企业维持刚性补库，整体需求仍显疲软。玉米淀粉价格整体持稳。当前下游糖浆需求处于旺季，对价格形成一定支撑，而造纸行业则受到木薯淀粉替代影响，需求偏弱。

【南华观点】震荡偏弱，玉米购销平淡。

棉花：震荡运行

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅下跌，关注美棉周度出口及本月 USDA 报告调整情况。隔夜郑棉小幅下跌。

【外棉信息】截至 8 月 5 日，印度西南季风累计降雨 508mm，较往年均值增加 3.4%，关注强降雨天气对印度新棉面积的影响。

【郑棉信息】目前新疆新棉生长进度偏快，整体长势良好，目前新疆高温天气有所缓和，预计本周气温维持温和态势，周中南疆地区风速或略偏大。近期随着棉价的回落，下游观望情绪有所加重，纱布厂负荷仍稳中有降，纱厂对原料进行逢低补库，但成品库存重新走高。

【南华观点】当前棉价的下跌有利于高升水仓单的流出，但国内年度末棉花供需偏紧的预期不变，或仍对棉价形成较强的支撑，短期棉价或小幅震荡，关注国内进口配额政策落地情况和淡季棉花去库速度，及中美贸易协议调整情况。

白糖：延续弱势

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三连续第二日价格下滑，因巴西出口数据疲软。昨日夜盘，郑糖横盘震荡，整体走势疲弱。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6010 元/吨。昆明中间商报 5790-5940 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，7 月出口糖 359.37 万吨，日均出口 15.62 万吨，较上年 7 月减少 5%。

2.印度计划允许在 10 月开始的新榨季出口食糖，因种种迹象表明，印度甘蔗作物将获得丰收。

3.Unica 数据显示，巴西中南部 7 月上旬压榨甘蔗 4982.3 万吨，同比增加 14.77%，产糖 340.6 万吨，同比增加 14.07%，制糖比 53.68%，去年同期为 50.11%。

4.5 月份我国进口糖浆、预混粉合计 6.42 万吨，同比减少 15.07 万吨。

6.海关总署公布的数据显示，2025 年 6 月份我国进口食糖 42 万吨，同比大幅增长。

7. 印度农业和农民的福利部数据显示，截至 8 月 1 日，印度甘蔗种植面积达到 573.1 万公顷，略高于去年同期的 556.8 万公顷。

【南华观点】近期市场承压，短期跟随外盘表现。

鸡蛋：破位下行

【期货动态】JD2509 收于 3378，日环比-1.44%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 2.91（-0.05）元/斤；主销区鸡蛋均价为 2.91（-0.04）元/

斤。

【现货情况】

蛋价连续下跌，部分市场有抄底情绪，走货略有好转，多数市场受供应压力影响，交投仍不快，产区蛋价有稳有跌。销区北京到车正常，走货一般，价格暂稳。上海需求一般，价格稳定。广东市场出货不畅，价格继续探底。

【南华观点】中长周期鸡蛋产能依旧处于偏宽松状态，产业链还需要进一步去产能。短期蛋价偏强，且远月贴水已对预期有所计价，预期充分的情况下，可适当布局反套。

苹果：小幅上涨

【期货动态】苹果期货昨日上涨，短期维持震荡。

【现货价格】新晚富士栖霞 80#一二级片红 3.9 元/斤，80#一二级条纹 4.3 元/斤，招远 80#统货 3.1 元/斤，洛川 70#以上半商品 4.8 元/斤，白水 70#以上客商统货 3.8 元/斤，静宁 75#以上半商品 6 元/斤。

【现货动态】时令水果冲击下，走货速度有限。山东农忙影响下包装数量有限，陕西货源集中在陕北，副产区基本清库。新季苹果方面，秦阳等苹果开秤价格与去年持平，近期价格开始不同程度回落。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 7 月 30 日，全国主产区苹果冷库库存量为 61.61 万吨，环比上周减少 8.84 万吨，走货较上周减少，同比基本与去年持平。

【南华观点】短期价格维持震荡格局。

红枣：关注产区天气

【产区动态】新年度灰枣头茬果数量不多，但枣园供水多较为充足，枣农管理积极性较高，二三茬果整体坐果情况尚可，目前新季灰枣正处于果实成熟期，近期新疆高温天气有所缓和，本周气温维持温和态势，周中阿克苏地区风速或略偏大，关注枣果生长情况。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 2 车，河北崔尔庄市场到货 8 车，下游客商按需拿货，成交一般，现货价格持稳。

【库存动态】8 月 6 日郑商所红枣期货仓单录得 9226 张，较上一交易日减少 28 张。据统计，截至 7 月 31 日，36 家样本点物理库存在 10039 吨，周环比减少 51 吨，同比增加 81.11%。

【南华观点】近期产区天气变化较快，市场对新季产量情况仍存分歧，红枣价格或暂以震荡为主，关注灰枣生长情况，在陈枣供应充足下，在未来产区天气不出现大问题下，红枣价格仍有所承压。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、戴鸿绪（Z0021819）、靳晚冬（Z0022725）、陈嘉宁（Z0020097）及助理分析师朱天择（F03143224）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。