金融期货早评

宏观：国内出口、物价指数边际改善

【市场资讯】1）中俄两国元首通电话。中国外交部回应特朗普可能征次级关税讲话：中方同包括俄罗斯在内的世界各国开展正常经贸能源合作，正当合法。2）中国 7 月 CPI 同比持平，PPI 环比降幅收窄，煤炭、光伏等行业竞争秩序优化减少价格拖累。3）北京：符合条件家庭五环外不再限制购房套数。4）证监会：将继续严把发行上市入口关，不会出现大规模扩容的情况。5）美俄据称拟达成俄乌停火协议，原油"闪跌"，特朗普称协议或涉"交换领土"、15 日在阿拉斯加与普京会晤，俄方证实会晤、并称下次会晤将在俄境内；俄美元首会晤前欧乌美在英国协调立场，欧方要求"欧洲必须上桌"，俄方在领土问题上主张坚定，泽连斯基坚决拒绝领土让步，万斯称美正协调安排普京与泽连斯基会晤。6）特朗普：关税已经对美国股市产生巨大的积极影响。7）周五报道称，美国对瑞士征 39%的关税适用于黄金最大精炼中心瑞士出口的主要金条产品，期金一度涨超 2%、创盘中历史新高；此后白宫拟发行政令澄清官员"误读"，明确不征黄金关税。8）日本贸易代表：已和美方确认 15%关税"不是叠加征收"。关税冲击来了，欧洲对美出口骤降，汽车出口暴跌 35%，而这只是开始。9）特朗普政府将美联储主席人选清单意外扩至约 10 人，包括沃勒前上司等经济学界的传统人士。10）"新美联储通讯社"：特朗普提名米兰搅动美联储共识，政策分歧升级为制度冲突。美联储理事鲍曼敦促 9 月降息，支持今年降息三次。

【核心逻辑】国内方面，7 月中国出口表现偏强，非美国家仍是当前支撑出口的主要市场，同时出口产品呈现分化特征，机电产品的竞争优势尤为突出。不过，我们对未来出口增速持谨慎态度，后续出口增速中枢将逐步回落，但边际下滑幅度预计有限。近期，决策层密集出台了一系列民生政策，也让市场对后续民生政策充满期待。从长远来看，民生政策仍有较大发力空间。当前政策推进的方向明确且契合民生需求，但需求的修复难以一蹴而就，仍需等待各项政策形成合力并逐步释放效能。这也有助于改善当下低迷的物价指数。海外市场方面，随着美国非农数据的大幅下修，前期偏乐观的风险偏好已出现修正，市场对美国的降息预期再度升温。短期内，市场大概率会更多围绕通胀数据展开博弈，就业市场数据的边际变化也会对市场情绪产生影响。接下来物价指数的公布将是我们核心关注的数据，一旦通胀指标超出市场预期，很可能会导致降息预期再次出现反复。

人民币汇率：一鲸落，万物生

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1826，较上一交易日下跌 49 个基点，夜盘收报 7.1799。当日人民币对美元中间价报 7.1382，调贬 37 个基点。

【重要资讯】1）国家外汇局公布，二季度，我国经常账户顺差 1351 亿美元，其中，货物贸易顺差 2191 亿美元，服务贸易逆差 465 亿美元，初次收入逆差 414 亿美元，二次收入顺差 40 亿美元。资本和金融账户逆差 1351 亿美元。2）日本央行 7 月政策会议纪要显示，尽管大部分委员仍支持未来加息，但对美国加征关税对日本经济带来的负面影响表示担忧，这令市场对短期内加息的押注有所降温。

【核心逻辑】上周外汇市场表现为美元上行动力不足、非美货币普遍走强的"一鲸落，落万物生"格局。对于美元指数的偏弱运行，我们认为主要受下述因素驱动：1）市场对美联储降息预期有所增强；2）美国当前关税政策与货币政策的不确定性同步上升；）欧洲安全局势存在缓和预期。展望后市，若无新增冲击因素，我们维持此前"短期美元兑人民币即期汇率有望在 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"的判断：1）外部驱动因素方面：从市场预期来看，对于美联储将在 9 月降息 25 个基点的可能性，当前市场

已形成充分定价，但关于降息 50 个基点的预期，目前仍缺乏有力支撑。基本面方面，暂未出现新的变化，美国国内需求及就业市场虽呈现放缓迹象，但尚未进入衰退阶段。综上，美元指数短期内或将维持整理行情，后续走势有待美国 CPI 数据进一步指引。2）内部影响因素方面：央行的顺势引导，市场对此亦可能形成共识。7 月我国出口再超预期，欧盟、东盟和其他新兴市场为主要拉动力，符合我们前期"基于当前关税谈判节奏、基数效应及外需库存三重变量的综合评估，预计中国出口将呈现'7 月高位、8—9 月回落、四季度低位企稳'的倒 V 型走势"的判断。

【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：等待增量入场

【市场回顾】上周五股指震荡为主，四大规模指数均小幅下降。从资金面来看，两市成交额回落 1152.63 亿元。期指方面，各
品种均缩量，IC 主力小幅上涨，其余期指均回落，多头情绪回落。

【重要资讯】1.新华社发文解码如何理解"增强国内资本市场的吸引力和包容性"。2.北京进一步优化住房限购政策，符合条件的家庭在五环外不再限制购房套数。同时，从四方面加大住房公积金支持力度。3.国家统计局发布数据显示，7 月 CPI 环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%，同比持平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅连续 3 个月扩大。7 月 PPI 环比下降 0.2%，环比降幅比上月收窄 0.2 个百分点，同比下降 3.6%，降幅与上月相同。

【核心观点】盘前公布的国内经济数据并未超市场预期，预计影响有限，近期政策面小幅利好不断，为市场情绪提供一定的支撑，不过拉动力量不强，周五市场走势缩量震荡，预计短期这一趋势将延续。静待后续国内金融数据以及美国通胀数据公布。

【策略建议】卖出现金担保看跌期权

国债：一级市场好于预期

【行情回顾】国债期货早盘高开低走，盘中翻绿，午后偏弱震荡，尾盘拉升翻红，除 TL 外均收涨。流动性进一步改善，日内公开市场到期 1260 亿，央行对冲后净回笼 40 亿。但买断式逆回购宣布之后市场的情绪得到提振，资金利率再下台阶：盘中隔夜匿名来到 1.25%，近期以来首次下破 1.3%。

【重要资讯】：1.最高人民法院今天（8 日）发布《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》。《指导意见》从五部分提出司法保障民营经济发展壮大的具体举措，旨在破解民营经济发展中面临的难题，为民营经济健康发展提供更加有力的法治保障。

【核心逻辑】全天债市两个重点：一是流动性的进一步改善加码，主要包括买断式逆回购大额净投放加上利率下调的传闻，以及银行间隔夜匿名日内向下突破 1.3%来到新台阶。

第二则是午后一级市场情况，今天新发的地方债将直接反映增值税调整的影响。而从结果来看，河北 10 年期一般债两只券发行利率都在 1.87%，全场 20 倍上下，跟相似券 25 河北 15 的利差大约在 5bp 左右，明显低于我们此前测算的 10bp。一方面这意味着投资者与财政部共同承担了税收影响，另一方面也说明当前市场需求较好，增值税影响相较于市场此前预期水平更乐观一些，短期内有助于情绪修复。

短期内，不妨乐观一些。

【投资策略】：多头持有

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

集运：期价宽幅震荡，SCFI 欧线继续下行

【盘面回顾】：上周五集运指数（欧线）期货各月合约价格先震荡上行，后震荡回落。截至收盘，除 EC2508 和 2606 合约略有回落，其余各月合约价格均略有回升。
【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，8 月 14 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1765，较同期前值上调$5，40GP 总报价为$2970，较同期前值上调$10。8 月中下旬，达飞上海离港前往鹿特丹的部分船期，20GP 总报价为$1710，较同期前值下降$100/150，40GP 总报价为$3020，较同期前值下降$200/300。同时段，赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1535，较同期前值下降$200，40GP 总报价为$2435，较同期前值下降$400。同一时段，ONE 上海离港前往鹿特丹的部分船期，20GP 总报价为$1764/2064，较同期前值下降$130，40GP 总报价为$2743，较同期前值下降$200。
【重要资讯】：以色列总理内塔尼亚胡办公室证实，安全内阁已经批准了以色列国防军接管加沙城的计划。加沙城位于加沙的北部，目前约有 80 万人居住。以色列总理办公室在一份声明中说，以色列将向战区以外的平民提供人道主义援助，还称内阁决定支持内塔尼亚胡“击败哈马斯的建议”。总理办公室表示，大多数内阁成员还支持以色列提出的五项原则，以换取结束与哈马斯的战争，具体内容如下为：1. 哈马斯解除武装；2. 剩下的 50 名人质全部被释放，其中 20 人据信还活着；3. 加沙地带非军事化；4. 以色列对加沙地带的安全控制；5. 成立一个替代平民政府，不可以是哈马斯或巴勒斯坦权力机构。目前尚不清楚为什么声明只提到控制加沙城，而不是内塔尼亚胡周四宣布的占领整个加沙地带的计划。（以色列时报）
【南华观点】：上周五期价先震荡上行的原因，在一定程度上可能来自于马士基在昨日发布的业绩中，上调了全年财务指引，利好于期价预期。此外，中东地区地缘政治风险增加也在一定程度上利多市场情绪。而部分主流船司再度集中下调欧线现舱报价，使得期价盘中回调。对于后市而言，SCFI 欧线继续下行——SCFI 欧线运价指数报于 1961 美元/TEU，环比下降 4.39%，预计 EC 回归震荡偏回落或震荡走势的可能性仍相对较大；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：关税政策扰动黄金价格与价差

【盘面回顾】上周伦敦贵金属现货市场金银铂上涨，钯金下跌。周内 COMEX 黄金价格波动加剧，且 COMEX 与伦敦金价差明显异动，主要因受周内“美国金条进口关税”的消息影响。8 月 7 日，英国《金融时报》报道，来自美国海关和边境保护局 7 月 31 日的一封信函称，1 公斤和 100 盎司的金条应归类于一个需要缴纳更高税额的关税编码之下，消息后 COMEX 黄金飙升至 3534.1 美元/盎司历史新高，且 COMEX 与伦敦金价差一度走扩至 125 美元。8

月 9 日凌晨，白宫官员表示将发布行政令，澄清金条进口不应被征收关税，以纠正此前 CBP 的裁定，消息公布后，COMEX 黄金价格迅速回落，价差缩窄至 60 附近。美联储降息方面，整周降息预期略微降温，市场主要聚焦于美联储理事提名与下一任美联储主席候选人上，目前候选人扩大至 5 人，现任美联储理事沃勒处于“领跑”位置 ，特朗普已启动面谈程序，预计将在未来数周内做出最终决定。对贵金属市场影响而言，主要关注其鹰鸽倾向以及美联储独立性两个问题上。其他消息面，中国人民银行 8 月 7 日公布的最新数据显示，截至 7 月末，中国黄金储备达到 2300.41 吨，较 6 月增加约 1.86 吨，是中国央行连续第 9 个月增持黄金。

【资金与库存】长线基金持仓看，上周 SPDR 黄金 ETF 持仓周增 6.56 吨至 959.64 吨；iShares 白银 ETF 持仓周减 65.86 吨至 14990.8 吨 。短线基金持仓看，根据截至 8 月 5 日的 CFTC 持仓报告显示，黄金非商业净多头寸周增 13454 张至 237050 张，其中多头增加 10953 张，空头减少 2501 张；白银非商业净多减少 8749 张至 50658 张，其中多头减少 9259 张，空头减少 510 张。库存方面，COMEX 黄金库存周减 4.1 吨至 1200 吨，COMEX 白银库存周减 5.3 吨至 15753.7 吨 ；SHFE 黄金库存周增 0.3 吨至 36 吨，SHFE 白银库存周减 25.57 吨至 1158.4 吨；上海金交所白银库存（截至 8 月 1 日当周）周增 0.5 吨至 1368.9 吨。

【本周关注】本周数据关注周二晚美 7 月 CPI 数据。事件方面主要关注密集美联储官员讲话，周二 22：00，2027 年 FOMC 票委、里奇蒙联储主席巴尔金发表讲话 ；周三 19：30，2027 年 FOMC 票委、里奇蒙联储主席巴尔金发表讲话；周四 01：00，2025 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比就货币政策发表讲话，01：30，2027 年 FOMC 票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就美国经济前景发表讲话。

【南华观点】中长线或偏多，短线亦偏强，伦敦金关注 3400 阻力，然后 3450，及前高 3500，支撑 3350。伦敦银关注 38.5 阻力，然后 39.5-40 区域，支撑 38。操作上仍维持回调做多思路。

铝产业链：沪铝震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪铝收于 20685 元/吨，环比-0.39%，成交量为 9 万手，持仓 22 万手，伦铝收于 2615 美元/吨，环比+0.19%；氧化铝收于 3170 元/吨，环比-2.28%，成交量为 20 万手，持仓 12 万手；铸造铝合金收于 20110 元/吨，环比-0.25%，成交量为 1125 手，持仓 8574 手。

【核心观点】铝：本周周中受降息预期发酵影响，铝价冲高，但沪铝基本面变化不大，累库尚未结束，铝价后续出现回调，考虑到库存仍处于较低位置，铝价下方空间有限，短期维持高位震荡，价格运行区间 20300-20800。中期来看，临近 9 月旺季且 9 月还有美联储降息预期，进入旺季并开始去库后铝价存在上行动力。总的来说，建议区间操作为主，近期铝价攀至高位可卖看涨期权，若继续回调可逢低逐步建立多头等待旺季到来。

氧化铝：氧化铝基本面较弱，供应方面，目前国内运行产能维持高位，3 万吨进口氧化铝也于本周末到达青岛港，下半年国内外新投产能预计也将继续释放，魏桥第四条线、广投的二条线计划于三季度投产，印尼南山 100 万吨生产线处于试生产阶段，另一条 100 万吨线计划于年底投产，氧化铝下半年供应预计持续处于过剩状态，并且目前来看该过剩压力已经开始兑现，氧化铝库存包括厂库继续增加，电解铝厂的氧化铝库存也在积累。在仓单逐渐回升，挤仓风险基本解除的情况下，市场交易逻辑可能正向成本定价逻辑转变，考虑到国内反内卷具体措施尚未落地，各行业出了一些文件同时也有很多很多消息和小作文的情况下，短期可将高成本地区 3000-3150 的完全成本作为支撑位看待。同时近期存在几内亚矿石扰动加剧以及阅兵期间环保政策的影响，可考虑跌破成本线后做多。

铸造铝合金：供给方面，废铝价格维持高位，且受美对铝加征关税但对废铝豁免的影响，

美废铝进口增加，叠加泰国暂停对回收工厂发放许可，我国废铝进口量未来或下降，废铝价格仍有上涨空间，对铝合金价格支撑力较强。需求方面，交易所铝合金可交割品牌由于期货上市贸易商进入买货以及本身产品竞争力较强，头部企业产能利用率较高，短期需求表现尚可。总的来说，铸造铝合金基本面方面表现较好，期货盘面走势大致跟随沪铝走势而波动，二者价差基本处于 350-500 元/吨之间，价差拉大时可考虑多铝合金空沪铝套利操作。

【南华观点】铝：高位震荡；氧化铝：偏弱震荡；铸造铝合金：震荡

镍&不锈钢：周内震荡为主，基本面有一定支撑

【盘面回顾】

沪镍主力合约整体震荡偏弱运行。8 月 4 日价格收于 120630 元/吨，此后周内震荡反复，最终收于 121180 元/吨。

不锈钢主力合约周内走势相似。8 月 4 日价格收于 12925 元/吨，周中走势偏强震荡，最终收于 12985 元/吨。

【产业表现】

现货市场方面，金川镍价格维持升水状态，价格调整至 123050 元/吨，升水幅度 2250 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27440 元/吨，MHP 生产硫酸镍利润率调整至-1.5%。库存方面，上期所纯镍库存为 25750 吨，LME 镍库存为 211212 吨。304/2B 切边不锈钢出厂价均价为 13050 元/吨。304 不锈钢冷轧利润率下降在-3.07%左右。不锈钢社会库存为 954000 吨，8%-12%高镍生铁出厂价调整至 918.5 元/镍点，镍铁库存为 33415 吨。

【核心逻辑】

沪镍盘面周内震荡为主，宏观层面情绪有所淡化，短期基本面供需逻辑占据主导。消息面上中美关税扰动仍存，美元指数以及非农数据仍在影响大盘走势。近期菲律宾主要矿区仍处于季节性高产，目前产量以及发运量都较为稳定，国内到港库存目前也相对较高；印尼方面目前八月第一期镍矿基准价小幅上移，但是升水仍维持 24 一线，下游产品基准价有所分化。新能源方面中长期固态电池发展符合预期温和看涨，短期价格同样较为坚挺，镍盐厂有一定挺价情绪，中间品价格以及系数较为稳定，关注后续实际成交情况。周内镍铁持续强势回调，目前接近年初盘面 12.2，镍铁 950 横盘震荡一线；供给端挺价意愿较浓，贸易商普遍看涨提前补库，下游钢厂仍持一定观望态度，尚无高价大单成交。不锈钢方面周内走势震荡偏强，近几周不锈钢库存有一定去库表现。周内现货各规格屡有探涨动作，但是现货端对高价资源接受程度有限，成交尚无明显起色。8 月部分钢厂或有加强排产预期，下游需求仍处于淡季的情况下供强需弱局面延续。消息面上中美关税不确定性仍在增加；九月降息预期有所增加，同步关注后续美元指数走势。

【南华观点】

周内镍不锈钢盘面整体走势震荡，宏观层面影响有所减弱，与此同时镍铁成本支撑较为突出。基本面方面镍矿支撑有一定松动，镍铁方面关注后续成交走势，新能源方面周内较为坚挺。后续预计在【11.8-12.6】万区间震荡运行。不锈钢预计在【1.25-1.31】万区间震荡运行

碳酸锂:江西矿端扰动，注意持仓风险

【行情回顾】本周碳酸锂期货震荡走高，周五接近涨停。碳酸锂加权指数合约周五收盘价 76863 元/吨，周环比+10.99%；成交量约 131.70 万手，周环比+53.63%；持仓量约 69.61 万手，周环比+12.34%，LC2509-LC2511 合约月差为 contango 结构。广期所仓单数量 18829 手，周环比+12224 本周锂电产业链呈现矿端情绪优于锂盐，库存双增报价小涨的迹象。

【产业表现】供给：本周矿端报价有所上涨；锂盐市场价格涨幅小于矿端，碳酸锂报价上涨；贸易商环节基差报价走强。本周样本锂盐工厂开工率周环比+13.93%，碳酸锂产量周环比+13.25%。需求：本周下游材料厂报价小幅上涨，整体涨幅不及锂矿及锂盐。本周磷酸铁锂开工率环比上涨，产量环比上涨；三元材料产量环比上涨；锰酸锂产量小幅上涨，钴酸锂企业产量环比下降，电解液月度产量环比上涨。终端：电芯市场报价平稳。本月电芯产量环比上涨，其中动力电芯产量环比下降，储能电芯产量环比上涨。
库存：本周国内锂矿库存环比增加，碳酸锂库存环比+0.49%，磷酸铁锂库存环比上涨，三元材料库存环比上涨，锰酸锂库存环比上涨，钴酸锂库存环比上涨。
【市场消息】据期货日报 8 月 9 日消息：据市场多方交叉证实，宁德时代枧下窝矿区采矿端将于 8 月 9 日 24 时正式停产。自 8 月 10 日起，该矿区采矿作业全面暂停，且短期内无复产安排。
【南华观点】当前，矿端消息持续推升市场情绪。宁德时代枧下窝采矿端停产将直接影响锂矿供给，国内锂资源供应边际将进一步收紧，进而对锂盐供给量形成一定压制。据测算，此次停产预计影响国内碳酸锂月产量约 6000 吨，占国内月产量的 8.5%左右。
从本周库存数据来看，下游部分企业已提前开展阶段性补库，这意味着后市现货价格上涨空间可能有限。不过，短期期货市场受情绪主导，价格波动易被放大，投资者需警惕持仓风险，切勿过度投机。

工业硅&多晶硅:多晶硅第二批注册品牌获批，工业硅需求有向好预期

【行情回顾】本周工业硅期货宽幅震荡，加权指数合约收于 8765 元/吨，周环比+2.34%；成交量 59.37 万手，周环比+11.44%，持仓量 53.37 万手，周环比+3.72 万手；工业硅 SI2509-SI2511 月差为 contango 结构；仓单数量 50340 手，周环比-176 手。
本周多晶硅期货宽幅震荡，加权指数合约收于 51919 元/吨，周环比+3.04%；成交量 59.42 万手，周环比-50.21%，持仓量大约 36.03 万手，周环比-4101 手；多晶硅 PS2509-PS2512 月差为 contango 结构；仓单数量 3620 手，环比+420 手。
【产业表现】本周硅产业链现货市场情绪有所下降，上游跌幅明显。供给：硅石报价平稳，工业硅市场报价整体下降，硅粉市场报价走弱，工业硅开工率小幅上扬。需求：有机硅市场月度产量环比下降；铝合金市场中，原生铝合金开工率环比上涨，再生铝合金开工率环比持平。库存：本周工业硅周度库存环比+0.56 万吨，铝合金库存环比持平，再生铝合金库存环比上涨。
本周光伏产业链需求端报价有所平稳，电池片环节报价上扬。供给：本周原料端硅粉价格周环比下跌。多晶硅周度开工率与产量环比上涨，8 月份排产环比增加，主要增量在于西南地区水电产能复产以及部分企业的提产复产预期。需求：据悉拉晶厂采购计划想维持“老配新”模式，但硅料企业较为强硬。N 型硅片价格指数持平，产量周环比上涨；电池片市场报价涨幅 0.71%，开工率与产量月环比上涨；组件市场报价周环比-0.59%，开工率与产量月环比上涨。本周硅片市场周度产量环比上涨 0.1GW。8 月份硅片排产小幅增加，库存：多晶硅库存环比增加，硅片库存周环比上涨，光伏电池外销厂库存周环比减少。
排产：8 月份多晶硅供给端排产预计约 12.7 万吨（+19%），硅片排产预计约 53.3GW（+3%）。
【市场消息】8 月 8 日，广期所发布《关于调整多晶硅期货注册品牌的公告》，新增新疆戈恩斯能源科技有限公司“戈恩斯”牌、新疆其亚硅业有限公司“其亚集团”牌为多晶硅期货注册品牌。据悉，上述新增注册品牌适用于 PS2511 及以后合约。
【南华观点】当前工业硅基本面没有明显改变，多晶硅第二批注册品牌的批复一定程度上

提振未来工业硅的需求，且工业硅下方空间有限，预计未来进入震荡偏强状态。
本周广期所多晶硅期货第二批品牌获批，一定程度上会影响 PS2511 期货合约及远月合约的价格高度。预计未来多晶硅期货将处于宽幅震荡状态。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）及助理分析师管城瀚（F03138675）、揭婷（F03114103）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：周末限产消息扰动

【行情回顾】震荡盘整
【信息整理】1. 自 8 月 16 日至 25 日根据气象条件研判，唐山独立轧钢企业，随时进行停产，8 月 25 日至 9 月 3 日必须停产。据 9 日 Mysteel 调研数据显示，部分独立型钢轧钢企业已收到停限产通知，若执行停限产措施，唐山地区 35 家调坯型钢企业日产量影响约 9 万吨。
2. 北京进一步优化住房限购政策，符合条件的家庭在五环外不再限制购房套数。
3. 上周末，唐山迁安普方坯资源出厂含税下调 10 元/吨，报 3060 元/吨。
【南华观点】基本面来看，上周五大材及非五大材库存均现累积，主要体现为社会库存增加，或源于中游持货及期现投机意愿增强，但钢材总库存仍处季节性相对低位。供给端，煤矿超产治理及“276 工作日”政策持续推进，钢联与汾渭口径数据均显示本周煤炭产量下滑，成本支撑强劲；叠加周末宁德锂矿停产消息及唐山阅兵期间独立轧材厂限产、烧结限制与潜在高炉停产预期，供给收缩预期难以证伪。需求端，涨价导致出口新订单明显下滑，但中游环节以及前期空单回补承接需求，钢厂在手订单良好，出口走弱尚未传导至现实；当前需求韧性亦未证伪，后续需关注旺季实际承接力：若承接不足致中游库存释放，将加大市场抛压；若承接顺畅，则盘面有望从预期驱动转向现实驱动上涨行情，目前市场进入观望期。综合来看，短期需求待验证，煤钢限产预期持续且煤炭产量确未回升，盘面下方支撑较强；但纯预期驱动的行情高点或已显现，叠加需求窗口尚未打开（海外价格仍倒挂国内约 10 美金），上方亦存压力。预计短期呈震荡偏强格局，区间参考富宝华东长流程成本至平电成本，后续重点关注旺季需求承接力及煤钢供给扰动落地情况。

铁矿石：弹性缩小

【南华观点】近期铁矿石波动率收窄，在一个窄区间内波动。近期焦煤再度强势，压制铁矿石。由于是焦煤单方面供给的问题，而且钢厂利润近期收缩，所以焦煤强势压制了铁矿石的上方空间，铁矿石属于被动跟随的一方。铁矿石价格整体上下有界，基本面短期无虞，中长期关注热卷的库存压力。目前的震荡需要宏观上的变化来打破。
铁矿石整体基本面尚可，短期铁水有支撑，但远端钢材需求压力显现。首先发运端，发运中性偏紧一点。目前的矿价没有很大刺激非主流发运，非主流发运偏弱运行。全球发运的超季节性在缩小，意味着供应在边际收紧，而不是边际增多。不过，最近海岬型船的船速明显加快了。但近期燃料油价格上涨，这和船速加快是有矛盾的。推测可能是近期发运有所增加，需求比较好，运价上涨，尽管燃油成本上升了，但船司也加快了发运节奏。所以

短期预计发运和到港节奏会加快，09 的正套可能不会走的很强，因为有现货压力。
需求端，铁水虽环比下降，但仍在季节性高位，同比也是正增长。钢厂利润承压运行，从高位显著回落，但仍处于中上水平，短期没有负反馈的风险。虽然有北方限产预期，但南方钢厂增产将填补份额。近年来南方新投产产能很多，因此今年的限产逻辑可能不会完全照抄往年。终端需求上，钢材出港数据回升，但近期热卷价格有所回升，边际上出口利润承压，钢材出口继续扩张可能还是有压力。此外，热卷库存累起来有点快，卷螺差扩张到了一定边界，有基本面压力。平衡表后面推演来看，热卷压力会比较大。这是铁矿石远端需要重点关注的风险，如果热卷基本面持续走差，那铁矿石价格很难持续单边上涨，也就是后面有负反馈的风险。
宏观上的变化，短期节点上关注 8.12 中美关税延期和国内政策节奏。近期铁矿石走势又再次和 A 股接近，产业端矛盾不大的情况下，投资者可多关注宏观上、股票市场上的变化。

焦煤焦炭：供应持续扰动

【盘面回顾】本周焦煤现货涨幅放缓，产地部分煤种报价下调，口岸蒙煤跟随盘面震荡，口岸蒙 5#原煤报价 970-1000 元/吨，安泽低硫主焦报价 1470-1500 元/吨，周内焦炭现货 5 轮提涨落地，周五开启第 6 轮提涨。本周双焦盘面偏强震荡，煤焦月间反套继续走强，但月差波动较大，JM9-1 月差-157.5(-50)，J9-1 月差-80.5(-41.5)。
【产业表现】
焦煤：周内有关矿山超产检查和 276 工作日的消息流出，焦煤远月减产预期增强。进口方面，本周口岸蒙煤平均通关量维持在 1100 车以上，海煤进口利润可观，煤炭发运有增加迹象。需求方面，前期焦化厂积极补库，本周补库动作有所放缓，厂内原料库存小幅去化。目前焦化环节利润偏低，下游钢厂盈利率保持扩张，煤焦现实需求旺盛，具备继续向下游提涨扩利的基础。
焦炭：焦炭现货 5 轮提涨全面落地，即期焦化利润小幅修复，后续焦化开工率有望提高。高利润刺激钢厂积极生产，焦炭现货资源较为紧张，部分钢厂催促焦企发货。钢焦博弈仍在持续，周五主流焦企开启 6 轮提涨，钢厂或延缓落地节奏，下周一落地有一定难度。总体来看，现阶段焦炭炼钢需求旺盛，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】
近期市场频繁传出山西煤矿查超产、“276 工作日”等供应扰动消息，数据端观察到产地煤矿复产进度确有放缓，煤炭行业“反内卷”将成为整个三季度的交易重点。需要注意的是，因进口利润修复，近期蒙煤通关积极性高涨，海煤进口窗口快速打开，进口对国产焦煤的增量替代效应不容忽视，当前焦煤供需已恢复紧平衡格局，现货价格或受到近月交割博弈和终端补库放缓的牵制。淡季背景下，宏观因素对盘面的影响权重提高，远月合约的交易重点在于难以证伪的政策预期，“反内卷”存在反复炒作的可能，叠加阅兵限产和旺季前补库预期对成材价格的支撑作用，钢厂利润仍具韧性，我们对煤焦中长期走势并不悲观，后续关注阅兵限产、中美贸易磋商、美联储降息博弈及四中全会等海内外宏观风险事件。

硅铁&硅锰：跟随焦煤，波动较大

【现货市场】硅铁主产地内蒙 72 硅铁 5550 元/吨（-50），宁夏 72 硅铁 5500 元/吨（-150）；贸易地河北 72 硅铁 5900 元/吨（+0），天津 72 硅铁 5900 元/吨（+0）；硅锰北方产区内蒙硅锰 6517 市场价 5800 元/吨（+80），南方产区广西硅锰 6517 市场价 5870 元/吨（+70），贸易地江苏硅锰 6517 市场价 6000 元/吨（+50）。
【核心逻辑】成本利润端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-49

元/吨（-134）；宁夏产区利润 48 元/吨（-234）；硅锰北方大区利润-98.14 元/吨（+70.51），南方大区利润-425.86 元/吨（+85.56）。供应端小幅回升硅铁生产企业周度开工率为 34.32%，环比上周+0.56%，硅铁周度产量为 10.91 万吨，环比+4.5%；硅锰生产企业周度开工率为 43.43%，环比+1.25%；硅锰周度产量 19.58 万吨，环比+2.62%。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，铁水产量本周超季节性回升；另一方面去五大材库存累库，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 2.03 万吨，环比+2.01%；硅锰五大材需求量 12.52 万吨，环比+1.25%。库存端本周硅铁企业库存 7.18 万吨，环比+9.45%，硅铁仓单库存 9.82 万吨，环比-10.89%；硅铁总库存 17 万吨，环比-3.3%。硅锰企业库存 16.15 万吨，环比-1.52%；硅锰仓单 38.02 万吨，环比-2.34%；硅锰总库存 54.15 万吨，环比-2.1%，总库存处于去库趋势。

【南华观点】近期铁合金的价格走势主要跟随煤炭的价格波动，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。近期铁合金的逻辑还是在于焦煤的价格，盘面焦煤波动较大，资金博弈剧烈，中长期焦煤的估值趋势向上，但短期波动较为剧烈，铁合金建议回调后轻仓试多。

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

能化早评

原油：盘面持续下跌，本周关注“川普会”

【盘面动态】美油主力合约收跌 0.83%，报 63.35 美元/桶，周跌 5.91%；布伦特原油主力合约跌 0.17%，报 66.32 美元/桶，周跌 4.81%。上周五夜盘 SC 原油主力合约收跌 0.40%，报 494 元/桶。

【市场动态】1.内塔尼亚胡声称以色列的计划是“解放加沙” 而不是占领它。以色列总理内塔尼亚胡表示，加沙人正在“乞求我们和全世界”从哈马斯手中解放出来。内塔尼亚胡说，哈马斯是一个“种族灭绝组织”，并补充说，没有哪个国家会容忍一个“在离其边境一箭之遥的地方致力于消灭它”的实体。他说，以色列的目标不是占领加沙，而是“解放它”。如果哈马斯释放人质并同意放下武器，战争就可以结束。2. 泽连斯基说和平之路“须与乌克兰共同确定”。根据乌克兰总统网站 9 日发布的消息，泽连斯基在当天晚间发表视频讲话说，他收到了美国与欧洲国家的代表进行会谈的报告。他说：“我们想传达的所有信息都被传达了，我们的观点被听取了，各种风险都已被考虑在内。乌克兰的和平之路必须且只能与乌克兰共同确定，这是最基本的。”

【南华观点】上周原油持续下跌，周五跌至 7 月以来区间下沿，短期形成下跌趋势。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，关注本周“川普会”关于俄乌停火的进展。

LPG：仓单压力大

【盘面动态】FEI M1 收于 531 美元/吨，CP M1 收于 519 美元/吨， LPG2509 盘面收于 3774（-49）,LPG2510 盘面收于 4252（-39）

【现货反馈】华东均价 4403（0），山东均价 4500（-20），最便宜交割品价格 4360（+0）。

【基本面】供应端本期依然保持宽松，主营炼厂开工率 82.39%（+0.84%）,独立炼厂开工率 46.87%（-1.33%），不含大炼化利用率为 42.88%（-1.48%）；国内液化气外卖量 52.92 万吨（+0.27），醚后碳四商品量 17.64（-0.1）；此外，进口端到港量本周依然在高位。需求端本期变动不大。PDH 本期开工率 75.40%（+1.82%），开工率预计在 75%左右震荡。MTBE 端本周内外价差依然较大，出口仍提供支撑，本期开工率 66.51%（+0.33%），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 49.25%（+2.69%），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 17.58 万吨（-0.5），本周厂库依然去库，整体厂库偏高；港口库存 321.62 万吨（+8.18），库存高位震荡。

【观点】本期原油连日下挫，地缘溢价减弱叠加 OPEC+增产影响；海外丙烷价格依然变弱，MB 相对更弱，在出口高位下，国际市场依然承压。国内供应端依然偏宽松，燃烧需求弱，化工需求本期小幅好转。从供应端来看，本周主营炼厂开工率稳定，商品量因个别企业复产稍有增加，进口方面，本周到港依然在高位，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，近期 PDH 整体开工因部分装置复产提升，8 月中天弘、宁夏润丰、泉州国亨有重启计划，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，烷基化油变动不大。整体来看，PG 保持宽松局面不变。

PTA-PX：TA 加工费继续下探，做扩环节利润

【PX-PTA 观点】近期 PX-PTA 价格随成本端回落。PX 部分装置提负，负荷上调至 82%（+0.9%）；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弱，PX 环节效益明显修复，PXN 走扩至 269（+27），PX-MX 修复至 116.5（+7）。

PTA 方面，近期随成本端大幅走弱，整体产业链利润仍维持向上集中趋势，PTA 现金流加工费维持低位承压。供应方面，PTA 近期装置降负、检修陆续出现，负荷降至 76.2%（+0.9%）；其中，英力士降负，嘉兴石化停车，台化兴业停车换线；后续 ys 海南仍有一条线存停车计划；增量方面，后续关注威联石化、嘉兴石化重启进度及三房巷二线投产进度，8 月预计将出现 15-20wt 左右的供需缺口。库存方面，聚酯淡季下近期延续小幅累库趋势，社会库存小幅累库至 227 万吨（+2）。效益方面，TA 现金流加工费继续压缩至 123（-14）；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，长丝短纤负荷小幅上调，聚酯负荷上调至 88.8%（+0.7%）。近期下游需求表现继续不振，长丝产销维持清淡，涤丝库存小幅累积，加工费小幅压缩。织造终端而言，织机负荷小幅下调，纱厂负荷持稳，终端现实订单暂未见改善，后续重点关注 8 月下旬之后秋冬订单及外贸圣诞订单启动情况，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。瓶片方面近期接单良好，内外盘加工费均有所修复，关注后续订单持续性，9 月预计负荷存上调预期。

总体来看，PX-TA 近端供需上矛盾不大，多跟随成本端波动及交割逻辑博弈为主。产业链利润目前仍维持向上集中格局，但 PX 环节利润已从低位有所修复，供应陆续回归，而 TA

加工费于历史低位继续下探，操作上逢低做扩 PTA 加工费。

MEG-瓶片：寻一浅滩，静等风来

【库存】华东港口库至 51.6 万吨，环比上期减少 0.5 万吨。
【装置】山西沃能 30w 近期按计划停车检修；通辽金煤 30w 近期重启提负。海外方面，沙特 Sharq3 一套 55w 近期再次停车；新加坡 Shell 一套 90w 近期按计划执行检修；马来西亚石油一套 75w 装置重启不顺。
【观点】
乙二醇价格近期以区间震荡为主。基本面方面，供应端油降煤平，总负荷降至 68.4%（-0.6%）；其中，乙烯制方面，部分装置负荷波动；煤制方面通辽金煤重启，沃能按计划检修，神华榆林、中化学煤制负荷升至 75.14%（+0.14%）。效益方面，原料端原油走弱，乙烯持稳，动力煤价格小幅走强，煤制利润大幅压缩；EO-1.3EG 比价小幅走强维持低位。库存方面，本周到港计划偏多，港口发货不佳，部分船只到港延迟，下周一港口显性库存预计小幅累库 2 万吨左右。
需求端，长丝短纤负荷小幅上调，聚酯负荷上调至 88.8%（+0.7%）。近期下游需求表现继续不振，长丝产销维持清淡，涤丝库存小幅累积，加工费小幅压缩。织造终端而言，织机负荷小幅下调，纱厂负荷持稳，终端现实订单暂未见改善，后续重点关注 8 月下旬之后秋冬订单及外贸圣诞订单启动情况，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。瓶片方面近期接单良好，内外盘加工费均有所修复，关注后续订单持续性，9 月预计负荷存上调预期。
总体而言，乙二醇基本面供需基本维持，缺乏明显驱动，整体价格走势以区间震荡为主。虽然静态看后续整体维持累库趋势，但一方面累库幅度有限，供需脆弱平衡，低库存下向上弹性预计较大；另一方面近期煤制利润受煤价影响有所压缩，在成本端持稳的前提下，向下空间预计不大。操作上，乙二醇仍建议以逢低买入为主，入场时机关注商品情绪。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受原料转弱影响现金流加工费小幅走扩，盘面加工费以区间操作为主。

甲醇：09 偏弱

【盘面动态】: 周五甲醇 09 收于 2384
【现货反馈】: 周五远期部分单边出货利买盘为主，基差 09-12
【库存】: 上周甲醇港口库存大幅累库，解封后进船及卸货速度加快，周期内外轮显性卸货 23.2 万吨。江苏地区主流库区提货略有增量，但浙江因烯烃停车导致消费明显走弱，因此供应集中卸货背景下库存积累。华南港口库存继续累库。广东地区周内进口及内贸船只均有到货，因需求表现延续平淡，主流库区提货量一般，库存继续累积。福建地区进口货源继续补充供应，下游需求平平，库存亦有增加。
【南华观点】: 受宏观影响，近期煤炭偏强，在此影响下能化走势趋于一致，虽然煤炭自身基本面不弱，但交割临近，品种基本面之间还是存在强弱差异。单纯甲醇基本面而言，09 合约 8 月港口到港较多，华东华南 8 月库存基本定满，甲醇港口 09 前压力巨大。但内地由于宝丰持续外采，内地维持偏强，但整体传统下游采购积极性偏低，针对后市我们认为甲醇短期见底需要看到港口倒流或内地停止外采。海外来看，本月伊朗发运较快，8 月发运 34w 附近，本月预期 80-90，港口累库预期偏强。综上 09 基本面偏弱，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，以及港口内地窗口价差与内地情况。

PP：自身驱动有限，短期偏震荡

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7062（-13）。
【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6960 元/吨，华东现货价格为 7030 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 77.31%（+0.34%）。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。需求端，本期下游平均开工率为 48.35%（-0.02%）。其中，本期下游平均开工率为 48.9%（+0.5%）。其中，BOPP 开工率为 60.8%（0%），CPP 开工率为 56.88%（+2.75%），无纺布开工率为 35.3%（0%），塑编开工率为 41.1%（0%）。本周除 CPP 以外，其他下游开工率变化不大。库存方面，PP 总库存环比上升 4.37%。上游库存中，两油库存环比上升 5.18%，煤化工库存上升 5.44%，地方炼厂库存上升 2.16%。中游库存中，贸易商库存环比上升 8.08%，港口库存下降 2.08%。从绝对值来看，目前 PP 库存仍处于中位水平，总体压力不大。
【观点】上周 PP 总体处于震荡偏弱的格局之中：周初焦煤产业“反内卷”相关消息再度推动盘面上涨：而下半周情绪明显回落，再叠加原油价格走弱，聚烯烃的成本支撑下降，盘面震荡下行。从 PP 基本面来看，近期变化不大：在供给端，目前装置仍处于集中检修季中，但由于前期装置投产较多，加之近期 PDH 装置回归，供给持续处于高位。在需求端，近期下游开工率基本持平。但当前下游原材料库存和成品库存均已处于低位，且在行情波动时可以看到较强的投机性补库意愿，证明当前下游需求存在一定弹性。从平衡表预估来看，在近月 PP 供需尚能够维持平衡，因此当前并不具备有方向性的强驱动，预计总体将以震荡格局为主，后续主要关注需求端情况和成本端变化。

PE：正转向供需双增格局

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7290（-7）。
【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7190 元/吨，华东现货价格为 7240 元/吨，华南现货价格为 7320 元/吨。
【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 84.08%（+2.99%）。近期装置陆续重启，开工率回升较多。目前装置集中检修季已到达尾声，PE 供给量重回高位。投产方面，吉林石化 40 万吨 HDPE 新装置上周投产落地，后续关注埃克森美孚在 8-9 月的投产进度。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 39.12%（+0.38%）。其中，农膜开工率为 13.07%（+0.44%），包装膜开工率为 49.3%（+0.6%），管材开工率为 29%（+0.33%），注塑开工率为 54.8%（+1.4%），中空开工率为 38.24%（-0.58%），拉丝开工率为 31.59%（-0.2%）。本周 PE 下游开工率总体回升，且订单情况有所转好。库存方面，本期 PE 总库存环比上升 9.71%，其中上游石化库存环比上升 25%，煤化工库存下降 6%，社会库存上升 2%。
【观点】上周 PE 处于偏弱震荡的格局之中：周初焦煤产业“反内卷”相关消息再度推动盘面上涨；而下半周市场情绪回落，叠加原油价格走弱，聚烯烃的成本支撑下降，盘面震荡下行。而从基本面来看，PE 近期正在转向供需双增的格局：在供给端，装置集中检修季已接近尾声，供给显著回归。同时，在需求端，下游正处于从淡季向旺季过度的阶段，预计在 8 月中下旬需求将有所回归。从当前平衡表预估来看，近月 PE 供需压力并不算大，总体处于平衡状态。但后续实际的情况将取决于需求回归的程度，若下半年需求回归不及预期，PE 仍存在累库的可能。总结来说，PE 短期预计仍将以震荡格局为主，后续走势将主要取决于需求端情况以及成本端变化。

PVC:空配对待

供应：本周开工率有所反弹，7 月产量最终在 199 万吨附近，8 月由于新投产则可能上升至 210 万吨以上。

需求：目前看 1-7 月表需比较一般，基本没什么增速，在-1%左右，7 月总体表需数据很差，但是更多是由于华东库存的样本调整，导致累库大幅超预期，实际应该没有那么差，整体需求与 6 月将近。
出口：6 月出口 26 万吨，环比大幅走弱，近期现货商反馈没有走强，整体后续 7-9 月数据预期下调至 25-28 区间。
库存：本周华东库存继续累库加速，累库大约 3 万吨，华南小幅累库，厂库库存小幅去化，待发同样小幅走弱，总库存持续累库，由于本周的持续无风险，整体上游库存向中游转移。
价格（基差）：周内基差弱势维持，期现商继续保持正套打满的状态。
策略观点：近期市场交易反内卷的情绪比较反复，导致绝对价格的定价权完全不在产业端而在于政策，且几乎所有品种绝对价格波动都明显的在跟随焦煤等龙头品种。在前期的发改委会议整体明显不及预期之后，整体市场预期快速降温。前期我们也跑了一下北京，整体感受下来的工业品的定调可能更多是不太鼓励这种运动式供给出清，而是希望是一个长期的过程，那基于这样的定调，叠加进入 8 月接近交割月，整体 PVC 的绝对定价权再度回到产业端，本周 PVC 继续大幅累库，仓单规模继续提升，且由于近几个月电费的持续下滑，氯碱综合利润重心稳步抬升，整体 PVC 处于高估值、高库存、高仓单的三高状态，09 合约矛盾比较确定，继续空配对待。

纯苯苯乙烯：短期单边驱动不强

纯苯：
【盘面回顾】BZ2603 收于 6204（-44）
【现货反馈】下午华东纯苯现货 6125（-20），主力基差-79（+24）
【库存情况】截至 8 月 4 日，江苏纯苯港口库存 16.4 万吨，较上期环比下降 4.12%。
【南华观点】
纯苯：供应端，石油苯受裕龙、京博新装置投产影响供应增加，加氢苯方面停车产能大于开工，开工率小幅继续下滑，纯苯周度总供应有所回升。需求端下游开工变动最为明显的是苯酚和己二酸，受上海西萨重启、大连恒力提负、镇海炼化投产影响，苯酚开工率回升；本周华峰 50 万吨己二酸装置停车预计检修 10 天，己二酸开工率大幅下滑 10.4%，总体五大下游周度折原料纯苯需求较上周基本持平。下游正值需求淡季，利润持续不佳之下，即使近期有多套下游装置投产，从纯苯周度需求量来看并无明显提升，新装置投产带来的影响更多体现在对于在产装置开工的挤压上。库存方面，台风天气影响近期纯苯到港量，本周纯苯小幅去库。近期纯苯供需双增，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。盘面已回归基本面，纯苯向下空间有限；然受制于高隐性库存，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 7235（-61）
【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7270（-80），主力基差 35（-19）
【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 8 月 7 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 21.15 万吨，较上一周期减少 0.58 万吨，环比减少 2.71%。
【南华观点】
苯乙烯：供应端本周京博新装置已成功产出合格品加上前期检修装置回归，后续苯乙烯供

应充足。需求端，EPS 行业短停及减产装置大幅增加，本周开工下滑超 10%，PS 和 ABS 受检修装置重启以及新装置投产影响开工有不同程度提升，时值终端需求淡季，3S 对原料苯乙烯仅有刚需支撑。近期苯乙烯到港船只较少，华东港口苯乙烯未进一步累库。苯乙烯自身面临供增需减，平衡表看 8-9 月苯乙烯供应持续过剩，基本面偏弱，但在原料端偏强的情况下短期苯乙烯难向下深跌。后续可关注苯乙烯在出口端是否有需求增量。短期单边观望为主，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】截止到夜盘，FU09 报 2776 升水新加坡 9 月纸货-18 美元/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】截止到夜盘，LU10 报 3464 元/吨，升水新加坡 10 月纸货 0.7 美元/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。

沥青：跟随成本端弱势震荡

【盘面回顾】BU09 收于 3511 元/吨
【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3760 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-8.5%至 34.5%，华东+4.9%至 41.3%，中国沥青总的开工率-1.4%至 31.7%，山东沥青产量-4.2 至 18.0 万吨，中国产量-2.2 万吨至 55.8 万吨。需求端，中国沥青出货量+0.79 万吨至 28.03 万吨，山东出货-0.67 万吨至 7.52 万吨；库存端，山东社会库存+0.2 万吨至 13.5 万吨和山东炼厂库存+0.2 万吨为 13.7 万吨，中国社会库存+1.5 万吨至 52.9 万吨，中国企业库存-1.9 万吨至 42.9 万吨。
【南华观点】沥青供给端保持平稳态势。而需求端因降雨天气影响，需求始终无法有效释放，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。 库存结构上厂库压力较小，社库去库依然偏慢，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。成本端原油，因受到俄乌冲突缓和态势影响，地缘溢价回吐，缓解了沥青成本端供应偏紧的预期。 沥青单边价格弱势回调，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，但旺季并无超预期表现。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。

尿素：偏弱震荡

【盘面动态】：周五尿素 09 收盘 1728
【现货反馈】：周末国内尿素行情弱势下滑，跌幅 10-30 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1630-1750 元/吨。国内仍处需求淡季，出口消息不及预期，尿素工厂降价吸单，但新单成交整体较差。昨日山东、河南等低端企业出厂已降至 1680 元/吨附近，短线低端价格或企稳等情绪面指引，高端价格将继续下调。
【库存】：截至 2025 年 8 月 6 日，中国尿素企业总库存量 88.76 万吨，较上周减少 2.97 万吨，环比减少 3.24%。中国尿素港口样本库存量：48.3 万吨，环比减少 1 万吨，环比跌幅 2.03%。
【南华观点】：市场各种出口消息频发，影响价格波动的同时干扰现货交易。周末行情敏感区域价格已有松动，上游尿素工厂再次陆续下调报价收单。中期而言，尿素二批次出口对需求端形成一定支撑，需求端有贸易商在陆续进行出口提货，库存短期或难以大幅累库。工厂待发订单与库存压力提升，现货报价下降，但是伴随出口通道的逐步放开，或有阶段性的反弹。但农业需求逐渐减弱，下半年基本面继续承压。综上，尿素处在下有支撑上有压制的格局下，09 合约预计震荡偏弱。

玻璃纯碱烧碱：现实与预期继续博弈

纯碱：
【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1332，-1.84%
【基本面信息】
本周纯碱库存 186.51 吨，环比周一+1.33 万吨，环比上周四+6.93 万吨；其中，轻碱库存 71.76 万吨，环比周一+0.86 万吨，环比上周四+2.46 万吨，重碱库存 114.75 万吨，环比周一+0.47 万吨，环比上周四+4.47 万吨。
【南华观点】
市场情绪会有反复，近端交易回归基本面。纯碱供应维持高位预期不变，日产在 10.6-10.7 附近波动。光伏玻璃处于持续亏损状态，不过成品库存去化明显，在产日熔暂稳于 8.6 万吨附近。纯碱刚需整体维持偏弱预期，重碱平衡继续保持过剩。上中游库存刷新历史新高，现货承压明显，关注碱厂降价动作。成本端随着煤价强势，小幅抬升。基本面纯碱供强需弱格局不变，继续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 1196，-1.97%
【基本面信息】
截止到 20250807，全国浮法玻璃样本企业总库存 6184.7 万重箱，环比＋234.8 万重箱，环比+3.95%，同比-8.18%。折库存天数 26.4 天，较上期+0.9 天。
【南华观点】

近端交易回归产业现实，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，供应端日熔暂稳于 15.9-16 万吨附近，暂无预期外状况。当前玻璃累计表需下滑 7%，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。当下中游库存高位，盘面快速下跌后负反馈持续，产销疲弱。近端现货承压明显，湖北持续降价后低价现货 1060 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，时间步入 8 月，整体以交割逻辑为主。

烧碱：

【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2535，-0.28%

【基本面信息】

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 27.69 万吨（折百），环比上周增加 3.99%，同比增加 21.4%。本周东北及华中地区液碱库存稍有下滑，东北地区因有个别企业停车检修，库存压力缓解。华中河南地区液碱出货顺畅，两湖地区价格向下修正后，出货略微好转。但其他地区液碱库存均有增长，西北地区氯碱检修企业陆续复工，片碱价格有下滑情况，液碱市场交易氛围一般，库存升温。华东一带需求亦是清淡，其中山东地区氧化铝需求一般，非铝下游按需拿货，液碱库存有所升温。

【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，山东液碱价格逐步下滑，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：阶段性底部

港口库存 204.8 万吨（-5,.7），持续去库。虽然目前来看阔叶浆供给压力尚存，但海外浆厂 suzano 传出计划减产消息。需求端，将逐步进入季节性消费旺季，但整体增量预计有限。现货端，上周山东银星，山东俄针周度价格无变化。山东金鱼价格下跌 40 元/吨。盘面上，经过上上周市场情绪回落之后，上周价格开始逐渐企稳。前期的低点基本确认有效。技术上看，属于上行趋势回落后的整理阶段，01 合约可封低做多。

原木：潜伏

【核心逻辑】

全国原木库存，本周环比无变化，处于历史同期低位，其中江苏库存下降明显。山东小幅累库。日均出库量上看，处于往年同期高位。地产端房屋施工面积上来看，与去年基本持平。CFR 报价上涨到 116 美金，环比上涨 2 美金。

库存下降，出库量提升，季节性旺季，现货上涨，CFR 报价上涨，注册仓单尚未出现，07 合约的转抛成本较高。基本面上看，目前格局是偏多的。

盘面上来说，原木因为持仓量较小，容易受到资金进出的扰动而产生大幅的波动，近来几次都是因为大幅增仓或者减仓导致日内价格波幅较大。09 合约的进入交割月前还有 3 个星期的时间。目前盘面持仓 2 万手。后续依然存在单日大幅增仓的可能性。目前的价格，按照现货的成本来计算仓单成本，估值为中性水平。套保有薄利。若 07 转抛有存储成本，运输成本优势，则转抛利润也还可观。但这一部分的量相对有限。

技术上看，为上行趋势中的区间震荡整理。策略上逢低买入为主，可辅助高抛低吸。

丙烯：周末山东现货涨价

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6451（-29）,PL2602 盘面收于 6502（-23）
【现货反馈】华东均价 6325（0），山东均价 6300（+25），周末涨价至 6330-6400，便宜交割品价格 6300（+30）
【基本面数据】供应端，丙烯整体开工率 73.8%（+0.83%），产量 117.7 万吨（+1.34 万吨）。其中，主营炼厂开工率 82.39%（+0.84%）；独立炼厂开工率 46.87%（-1.33%），不含大炼化利用率为 42.88%（-1.48%）；蒸汽裂解开工率 85.17%(+2.09%)；PDH 开工率 75.4%（+1.82%），开工率预计在 75%左右震荡。MTO 开工率 83.88%（+1.41%）。需求端本期变动不大，本期开工率 77.31%（+0.37%），产量 77.71 万吨（+0.38 万吨）；PP 粉料本期开工率 37.52%（+1.48%），产量 6.77 万吨（+0.27 万吨）。开工率 73.76%（+0.89%），产量 12.02 万吨（+0.15 万吨），库存 56 万吨（+4.6 万吨）。其他需求端本周变动不大。
【观点】本期全国丙烯市场价格涨跌不一，山东市场价格截至周五在 6300 元/吨，较上周五涨 95 元/吨周，末价格继续拾升至 6330 元/吨-6400 元/吨。回归基本面，成本端扰动加剧，本期原油偏弱运行，地缘风险减弱叠加 OPEC+增产影响；外盘丙烷价格本周偏弱震荡，远月 0102 为丙烷相对旺季，拿 01 CP 瞄 01 丙烯成本大概在 6400 元/吨左右；煤端依然波动很大。供应端，本周依然偏宽松，主营炼厂开工高位，地方炼厂负荷小幅降低，MTO 装置开工持稳，PDH 因部分装置复产开工抬升，预期开工在 75%震荡。需求端，整体变化不大，聚丙烯粒料产量维持高位，聚丙烯粉料利润支撑下开工较前提回升，环氧丙烷因利润改善开工提升，丁辛醇新增宁夏九泓新装置提负，其他下游变动不大。此外，山东区域因部分检修结束，本期供应小幅增加，需求端变动不大，预期近期山东市场供需差仍有缩小空间，关注京博 39 万吨 K-cot 出产品情况，以及 8 月中下旬金能可能的检修。

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】LH2511 收于 14180 环比+0.04%
【现货报价】全国生猪均价 13.74（+0.07）元/公斤，其中河南 13.83（+0.1）元/公斤、四川 13.38（+0.2）元/公斤、湖南 13.59（-0.02）元/公斤、辽宁 13.42（+0.2）元/公斤、广东 15.3（-0.00）元/公斤。
【现货情况】
北方市场周末猪价上涨,连日跌价后养殖端对低价抵触情绪较强,叠加周末放假,养殖公司出栏量减少,加之散户惜售,对北方市场价格起到向上支撑。
周末南方市场猪价有稳有涨.养殖端出栏量仍维持高位,市场供应压力仍偏大,导致周末猪价上涨动力不足.需求端维持疲软态势,猪肉产品走货平平,屠宰厂订单维持低位。
【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表现弱势，内盘菜系继续表现强势，豆系计价远月供需缺口。
【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，缺乏中国采购下继续表现偏弱；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：近日震荡，未来上方仍有空间

【供需分析】棕榈油：MPOB 报告前一项调查显示，马来西亚 7 月棕榈油库存预计连续第五个月增加，达到 225 万吨近两年最高水平，环比增长 10.8%，库存压力显著，但 8 月初产量下滑，加上印度排灯节需求好转预期，市场多空交织，等待 MPOB 报告指引。
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；且市场传言近期美国将会发布 RVO 提案最新进展，引起美豆油消费预期走弱，不利油脂市场。国内库存压力因印度采购豆油有好转预期，市场对去库进度信心较强。
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，远月因政策不定仍有供应紧张可能。
【后市展望】近期油脂市场多空信息交织，等待进一步信息指引，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，关注中加关系变化。
【南华观点】油脂或维持偏弱整理，但长期上方仍有空间。

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，受供应充裕预期影响。大连玉米淀粉震荡。
【现货报价】玉米：锦州港：2280 元/吨，+0 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 2670 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2900 元/吨，+0 元/吨。
【市场分析】东北玉米市场延续弱势，贸易商多按主流价出货，购销情绪偏淡。华北春玉米陆续上市，粮点玉米棒收购价 0.52-0.55 元/斤，对供应形成补充。销区价格整体平稳，企业普遍压缩头寸，玉米以刚需补库为主，并少量采购小麦。受华北新粮上市临近及下游需求疲弱影响，市场观望情绪加重，短期玉米淀粉走势承压。
【南华观点】震荡偏弱。

棉花：关注 USDA 报告

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 0.5%，美元走势偏弱。上周五夜盘郑棉小幅收涨。
【外棉信息】7 月越南纺织服装出口额为 39.11 亿美元，同比增长 5.3%，环比增长 8.7%。
【郑棉信息】目前新疆新棉生长进度较快，整体长势良好，但部分棉田病虫害情况有所加重，预计本周新疆气温将有所回升，关注后续产区气温及降水情况。据中国棉花信息网调查数据显示，截至七月底，国内棉花工商业库存为 308.82 万吨，环比减少 64.46 万吨，同比减少 49.7 万吨。近期下游内地纱厂纺纱利润欠佳，整体负荷进一步下滑，布厂负荷略有上调，打样订单略有增加，但整体走货仍显不畅，成品小幅累库，随着“金九银十”旺季逐渐临近，下游备货意愿有望边际好转，关注走货情况。
【南华观点】当前陈棉低库存现状对棉价形成有力支撑，但下游走货尚未回暖，棉价驱动不足，短期或维持震荡，关注下游备货情况及本周 USDA 供需预测报告调整情况。

白糖：主力换月

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周五收涨，因担忧巴西供应缩减。
周五夜盘，郑糖高开回落，整体走势疲软。
【现货报价】南宁中间商站台报价 5950 元/吨。昆明中间商报价 5750-5900 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。

苹果：逐步走强

【期货动态】苹果期货周五上涨，短期走势走强。
【现货价格】晚富士栖霞 80#一二级片红 3.6 元/斤，80#一二级条纹 4 元/斤，招远 80#统货 3 元/斤，洛川 70#以上半商品 4.5 元/斤，白水 70#以上客商统货 4 元/斤，静宁 75#以上半商品 5.3 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，纸袋嘎啦开始上市，价格较好。
【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 8 月 6 日，全国主产区苹果冷库库存量为 53.39 万吨，环比上周减少 8.02 万吨，走货较上周略有减少，同比基本与去年持平。
【南华观点】短期苹果维持偏强上涨。

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，近日南疆气温或有上升，关注枣果生长情况。
【销区动态】上周五广州如意坊市场到货 2 车，河北崔尔庄市场到货 10 车，下游客商按需

拿货，成交一般，现货价格小幅上调，随着中秋节逐渐临近，关注下游备货情况。
【库存动态】8 月 8 日郑商所红枣期货仓单录得 9214 张，较上一交易日减少 6 张。据统计，截至 8 月 7 日，36 家样本点物理库存在 9784 吨，周环比减少 255 吨，同比增加 72.62%。
【南华观点】近期产区天气变化较快，新季产量同比有所下滑，且随着节日旺季逐渐临近，红枣价格走势偏强，但当前产量降幅尚难确定，谨防追高。

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。

南华期货

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。