金融期货早评

宏观：美国 CPI 同比低于预期

【市场资讯】1）三部门：对于单笔 5 万元以上的消费，以 5 万元消费额度为上限进行贴息。财政部等九部门：服务业经营主体贷款可享 1%贴息，贴息贷款规模最高达 100 万元。2）外交部回应：特朗普称可能会允许英伟达公司在华销售“特供版”Blackwell。3）美国 7 月 CPI 同比上涨 2.7%低于预期，核心 CPI 增速升至 2 月来最高。4）特朗普：正在考虑允许对美联储主席鲍威尔提起重大诉讼。特朗普喷高盛关税预测，喊话 CEO 换经济学家、你专心当 DJ 就好。5）贝森特暗示：美联储应对 9 月降息 50 基点持开放态度，希望米兰下月议息会议前上任。特朗普提名的美联储理事米兰和主席热门人选布拉德力挺降息，称关税不导致通胀。6）特朗普提名的美国劳工统计局局长建议暂停发布月度就业报告，白宫表态仍计划发布。7）美国 7 月关税收入创历史新高，但特朗普政府预算赤字仍扩大。8）媒体：泽连斯基立场软化，乌克兰可能同意停火并在领土问题上让步。

【核心逻辑】国内方面，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。经济数据显示，经济边际有下行压力，若未来经济数据连续走弱，增量政策或将发力。此外，中美关税如期延期，关税风险再度后移，目前关税风险暂时不是市场交易的主线。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。美国 CPI 数据环比较上月边际放缓，而核心 CPI 环比较上月有所上行。美国物价指数低于预期又强化了市场对降息的预期，当下市场对美国经济的担忧强于对通胀上行的担忧。

人民币汇率：美 CPI 出炉，市场解读偏鸽

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1911，较上一交易日下跌 93 个基点，夜盘收报 7.1829。人民币对美元中间价报 7.1418，调贬 13 个基点。

【重要资讯】1）美国财长贝森特称，美联储应考虑在 9 月降息 50 个基点。2）特朗普提名的劳工统计局长人选安东尼提议暂停发布月度就业报告。3）美国 7 月 CPI 年率低于预期，而核心 CPI 年率升至五个月高位。市场加大美联储 9 月降息的押注。4）美联储——①前美联储官员布拉德：如果被提名，将接受美联储主席一职。②特朗普：鲍威尔现在必须降息，考虑允许对鲍威尔提起重大诉讼。③巴尔金：可能会看到通胀和失业率方面的压力，两者的平衡尚不明确。④理事提名人米兰：很高兴看到通胀表现良好。提名能否在 9 月会议之前通过取决于参议院。⑤施密德：关税对通胀影响有限，这是维持政策不变的理由，而不是降息的机会。5）中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。

【核心逻辑】展望后市，我们维持此前“短期美元兑人民币即期汇率有望在 7.16—7.22 区间内获得支撑，波动中枢大概率锚定于 7.20 一线下方”的判断：1）外部影响因素：从中长期的角度去看，市场的降息预期最终内生于经济表现。目前，美国基本面方面暂未出现新的变化，国内需求及就业市场呈现放缓迹象，尚未进入衰退阶段。从最新通胀数据来看，整体呈现喜忧参半的状态，但在个人觉得偏鹰派的数据下，市场表现得却非常鸽。所以还是那句话，在不确定因素较多的环境下，还需警惕降息预期到位的风险。综上，美元指数短期内或将维持整理行情，暂无较大上行动力。2）内部影响因素：央行的顺势引导，市场对此亦可能形成共识。基本面方面，目前还是维持我们此前“对人民币至少不形成太多拉垮作用”的判断状态。

【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：谨慎乐观，警惕回调

【市场回顾】昨日股指继续放量上涨，大盘走势偏强。从资金面来看，两市成交额回升545.47 亿元。期指方面，各品种缩
量上涨，持仓量回落反应空头平仓为主。
【重要资讯】1.三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。2.财政部等九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》。3.美国 7 月 CPI 同比持平于 2.7%，低于预期的 2.8%，环比则上涨 0.2%符合市场预期。4.美国总统特朗普称，可能会允许英伟达在中国销售“特供版”Blackwell 人工智能芯片，该版本芯片性能很可能比 H20 芯片更为强大。
【核心观点】昨日股指虽上行，但下跌家数更多，期指缩量，乐观情绪有所衰减。美国通胀数据低于预期，降息预期有所升温，带动美股上扬，美元指数小幅回落，或传递给 A 股一些乐观支撑，短期维持谨慎乐观，但需警惕回调。行业层面，受英伟达可能出售中国更强大芯片影响，科技概念或继续偏强。
【策略建议】卖出现金担保看跌期权

国债：债市仍受压制

周二期债日内探底回升，全线收跌，TF 相对较强，TL 最弱。现券收益率继续上行，短端幅度较小，超长端上行幅度较大，但整体较周一缓和。资金面仍然宽松，利率略微上行，DR001 在 1.32%左右。
债市目前仍受股债跷跷板效应影响。昨日盘后三部门印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，同时九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策落实方案》，需求侧政策继续发力，有利于资本市场风险情绪。当前 A 股市场表现强劲，板块持续接力，上证指数今日有望向去年 10 月 8 日形成的高点发起冲击。机构行为方面，基金与券商昨日卖出债券，彰显风险情绪的影响。当下股市牛市氛围浓厚，即便出现一定程度的震荡，大盘还将继续向上，对债市的压制将在一段时间内持续，但债市在基本面与政策面主导下，调整存在边界。交易盘注意控制仓位，可逢低布局下季合约，将买入间隔适当拉大。

集运：中美 24%关税暂停影响偏中性，期价延续震荡

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格开盘明显下行，后震荡回升。截至收盘，除 EC2508 合约略有回升，其余各月合约价格均略有回落。
【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，8 月 28 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1355，较同期前值上调$20，40GP 总报价为$2270，较同期前值上调$40。近三周，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 开舱报价为$1700，较同期前值下降$120，40GP 总报价为$2840，较同期前值下降$200。
【重要资讯】：中华人民共和国政府（“中国”）和美利坚合众国政府（“美国”），同意于 2025 年 8 月 12 日前采取以下举措：一、美国将继续修改 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征从价关税的实施，自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24%的关税 90 天，同时保留按该行政令规定对这些商品加征的剩余 10%的关税。二、中国将继续（一）修改税委会公告 2025 年第 4 号规定的对美国商品加征的从价关税的实施，自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24%的关税

90 天，同时保留对这些商品加征的剩余 10%的关税；并（二）根据日内瓦联合声明的商定，采取或者维持必要措施，暂停或取消针对美国的非关税反制措施。本联合声明基于中美斯德哥尔摩经贸会谈讨论情况。本次会谈是根据日内瓦联合声明所建立的机制框架下召开的会议。中方代表是国务院副总理何立峰，美方代表是财政部长斯科特·贝森特和美国贸易代表贾米森·格里尔。

【南华观点】：中美再次暂停实施相互 24%关税 90 天，从宏观情绪角度对期价影响相对偏中性。MSC 再度调降欧线现舱报价，也再度拉低了期价估值，而 EC2508 合约基于基差收敛逻辑，底部仍有支撑，整体偏小幅震荡。对于后市而言，预计 EC 震荡偏回落或延续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：美 CPI 难阻 9 月降息

【行情回顾】周二贵金属市场整体震荡，美通胀数据推升 9 月降息预期，但可能影响后面降息节奏，且风险偏好回升下贵金属表现相对平淡。周边资产看，美指下跌，美债收益率短跌长升，原油下跌，比特币上涨，美股与上证上涨，欧股震荡，南华有色金属指数偏强运行。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3399.6 美元/盎司，-0.15%；美白银 2509 合约收报于 37.94 美元/盎司，+0.4%。 SHFE 黄金 2510 主力合约 776.04 元/克，-1.12%；SHFE 白银 2510 合约收 9187 元/千克，-0.62%。周二晚间公布的 7 月美 CPI 环比上涨 0.2%，符合预期，同比涨 2.7%，低于预期 2.8%；核心 CPI 环比涨 0.3%，符合预期，前值 0.2%，同比涨 3.1%，高于预期 3.0%和前值 2.9%，为 2 月来最高水平，主要受服务业价格上涨推动。数据后交易员大幅提高了对美联储 9 月降息的预期，解读为 7 月 CPI 数据整体温和。美联储传声筒 Nick Timiraos 随后表示，7 月份的 CPI 数据并非“无通胀”，但其火热程度可能还不足以阻止 9 月份的降息。

【降息预期与基金持仓】9 月降息预期升温。据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 9 月维持利率不变的概率为 6.6%，降息 25 个基点的概率为 93.4%；美联储 10 月维持利率不变的概率为 2.4%，累计降息 25 个基点的概率为 37.7%，累计降息 50 个基点的概率为 59.9%；美联储 12 月维持利率不变的概率 0.4%，累计降息 25 个基点的概率为 8.2%，累计降息 50 个基点的概率为 41.4%，累计降息 75 个基点的概率为 50%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 964.22 吨；iShares 白银 ETF 持仓日度增加 40.96 吨至 15099.56 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 0.8 吨至 1151.2 吨；截止 8 月 8 日当周的 SGX 白银库存周减 64.5 吨至

1304.5 吨。

【本周关注】本周数据总体清淡。事件方面主要关注密集美联储官员讲话，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，短线偏弱但有所止跌。伦敦金支撑下移至 3330，强支撑 3300，阻力 3350，3400，然后 3450，及前高 3500。伦敦银支撑下移至 37.5 附近，然后 37 整数关口，阻力 38，38.5 阻力，然后 39.5-40 区域。操作上仍维持回调做多思路。

铜：低开高走，符合预期

【盘面回顾】沪铜指数在周二低开高走，报收在 7.9 万元每吨附近，成交 10 万手，持仓 47 万手，上海有色现货升水 200 元每吨。

【产业表现】在沙特承诺的资金未能到位后，巴里克矿业（Barricks）计划从美国和其他国际贷款机构寻求高达 35 亿美元的融资，用于在巴基斯坦建设一座大型铜金矿。首席执行官表示，该公司正在为俾路支省的 Reko Diq 项目制定“七国集团国家融资方案”。谈判涉及世界银行国际金融公司（IFC）、美国进出口银行和发展金融公司以及德国、加拿大和日本的贷款机构。Reko Diq 被认为是世界上最大的未开发铜金矿床之一，预计未来 37 年将产生超过 700 亿美元的自由现金流。第一阶段计划于 2028 年开始生产，目前正在积极进行融资谈判。

【核心逻辑】随着时间的推移，下游终端对于美国关税造成的 8 月需求负反馈开始迟疑，且认为现在的价格已经基本兑现了此前的预期。因此我们认为，结合近期铜价的走势，此前 7.7 万元每吨的下方支撑可以被抬升至 7.8 万元每吨。从铜的期限结构上看，一个月前的 B 结构已经被拉成了 C 结构，说明次轮铜价上涨有结构的支撑，或较为坚实。

【南华观点】低位采购。

铝产业链：市场再度加码降息预期

【盘面回顾】上一交易日，沪铝收于 20736 元/吨，环比+0.29%，成交量为 8 万手，持仓 21 万手，伦铝收于 2622.5 美元/吨，环比+1.33%；氧化铝收于 3308 元/吨，环比+4.16%，成交量为 30 万手，持仓 10 万手；铸造铝合金收于 20140 元/吨，环比+0.17%，成交量为 1005 手，持仓 8616 手。

【核心观点】铝：沪铝基本面变化不大，累库尚未结束，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 20300-21000。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。昨日夜盘，美国 7 月 CPI 数据温和上涨那个上涨，市场加大美联储九月降息预期，有色普涨。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，进口氧化铝也陆续到港，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，市场交易逻辑可能向成本

定价逻辑转变。但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。昨日有色金属工业协会锂业分会倡议，抵制“内卷式”恶性竞争；山西省自然资源厅调整部分矿种出让登记权限，加强铝土矿资源保护等消息提振情绪，但氧化铝暴力限产概率较低，警惕高位回落风险。

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：震荡；铸造铝合金：震荡

镍，不锈钢：短期延续震荡

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 122870 元/吨，上涨 0.2%。不锈钢主力合约日盘收于 13265 元/吨，上涨 0.04%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123950 元/吨，升水为 2200 元/吨。SMM 电解镍为 122850 元/吨。进口镍均价调整至 122100 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27450 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 572.73 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-4.9%。8-12%高镍生铁出厂价为 919 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-2.58%。纯镍上期所库存为 26194 吨，LME 镍库存为 212232 吨。SMM 不锈钢社会库存为 954000 吨。国内主要地区镍生铁库存为 33415 吨。

【市场分析】

日内沪镍不锈钢预计延续震荡，矿端支撑削弱，镍铁支撑延续。镍矿方面菲律宾周内供给发运仍处于高位，国内到港库存较高，印尼方面升水仍无明显变动，整体镍矿仍有松动预期。镍铁近日连续强势回调，供给端有一定挺价情绪，贸易商偏看涨近期情绪偏强，目前已经在 940-950 一线附近稳定。不锈钢方面日内震荡，现货日内跟涨。强势原因主要受到成本支撑影响，叠加近期不锈钢出口消化预期也有一定好转。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。消息面上可持续关注美国降息预期和美元指数走势，印尼莫罗瓦利园区在周末遭遇持械冲击，印尼与美国就镍产品零关税事项仍在洽谈。

锡：Bisie 产量不及预期小幅抬升锡价

【盘面回顾】沪锡指数在周二小幅抬升，报收在 27 万元每吨，成交 10 万手，持仓 5.3 万手。

【产业表现】Alphamin Resources 公布，截至 6 月 30 日的第二季度息税折旧摊销前利润（Ebitda）环比增长 21%，达到 7500 万美元，增长主要归因于本季度锡销量的增加。由于担心叛乱分子侵犯行动附近的社区，今年早些时候，公司位于刚果民主共和国的 Bisie 矿的行动不得不暂时停止。这扰乱了锡的生产和销售。然而，运营于 4 月中旬恢复。Bisie 第二季度含锡产量为 4106 吨，由于暂时停产的影响，低于 5000 吨的目标季度产量。

【核心逻辑】锡价在周二小幅偏强。宏观对其影响有限。供给端，缅甸锡矿完全复工复产

预期的一再推迟对锡价一直起到较为明显的支撑作用，且可能造成持续性影响。根据 Alphamin 财报，Bisie 锡矿减产的影响超预期，推升了短期的锡价。需求方面没有太大变化。
【南华观点】小幅抬升。

碳酸锂:情绪仍偏强

【行情回顾】周二碳酸锂期货主力合约收于 82520 元/吨，日环比+1.88%（高开低走）。成交量 141.77 万手、持仓量 35.69 万手，日环比均（分别+3623.845%、+3.93 万手）。碳酸锂 LC2509-LC2511 月差为 back 结构，日环比+480 元/吨。仓单数量总计 20829 手，日环比+1440 手。
【产业表现】锂电产业链现货市场小幅增强。锂矿市场情绪上涨，报价日均+10%（报价大幅上涨），澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 940 美元/吨，日环比+65 美元/吨。锂盐市场询货增多，电池级碳酸锂报价 78000 元/吨，日环比+3500 元/吨；电池级氢氧化锂报价 74810 元/吨，日环比+2200 元/吨，贸易商基差报价持平。下游正极材料报价大幅走强，磷酸铁锂报价变动+800 元/吨，三元材料报价变动+700 元/吨；六福磷酸铁锂报价变动+700 元/吨，电解液报价变动+0 元/吨。
【南华观点】市场情绪较旺，预计近期将维持宽幅震荡状态，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:震荡调整

【行情回顾】周二工业硅期货主力合约收于 8840 元/吨，日环比变动-1.78%（窄幅震荡）。成交量约 52.05 万手（日环比变动-21.4%），持仓量约 27.88 万手（日环比变动 0.69 万手）。SI2509-SI2511 月差为 contango 结构，日环比变动+0 元/吨；仓单数量 50658 手，日环比变动-102 手。
多晶硅期货主力合约收于 51800 元/吨，日环比变动-2.24%。成交量 48.18 万手（日环比变动-18.73%），持仓量约 13.60 万手（日环比变动-0.36 万手）。PS2509-PS2511 月差为平水结构，日环比变动-95 元/吨；仓单数量 4940 手，日环比变动+240 手。
【产业表现】工业硅现货市场报价平稳，新疆 553#工业硅报价 8800 元/吨（日环比+100 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 12000 元/吨，日环比+0 元/吨；铝合金市场 ADC12 报价 20250 元/吨，日环比+0 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。
【南华观点】工业硅宽幅震荡；多晶硅基本面仍然宽松，建议持续关注产业政策。

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）、揭婷（F03114103）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：限产消息持续发酵

【行情回顾】昨日盘较强，夜盘略有回调
【信息整理】1. 九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，将按照贷款本金对经营主体进行贴息，贴息期限不超过 1 年，年贴息比例为 1 个百分点。
2. 山东地区个别焦化近期有限产计划，将于 8 月 16 日-8 月 25 日限产 30%，8 月 26 日-9 月 3 日限产 50%，9 月 4 日零点恢复正常。预计累计影响焦炭产量约 4.1 万吨。当前该焦企开工为 90%。
3. 美国 7 月未季调 CPI 年率与上月持平，录得 2.7%；7 月未季调核心 CPI 年率升至五个月高位，录得 3.1%。数据公布后，交易员加大美联储 9 月降息的押注。
4.特朗普：美联储主席鲍威尔现在必须降息，考虑允许对鲍威尔提起重大诉讼；关税并未引发通胀或给国家带来其他问题，消费者甚至没有支付这些关税。
5.美国财长贝森特：美联储应考虑在 9 月降息 50 个基点。
【南华观点】供应端，近期唐山、山东地区发布将因阅兵影响实施烧结限产的消息，叠加唐山潜在的高炉停产预期，供应收缩预期较强。需求端，上周钢材出口新接单有所好转，海外报价略涨，且东南亚雨季临近尾声需求有望恢复，但出口价格倒挂现象依然存在。不过，得益于前期较好的出口订单，当前出口暂未明显转弱，加之钢厂在手订单充足、钢材整体库存不高，市场抛压不大，短期盘面下方支撑较强，对利多驱动反应敏感。后续需验证旺季实际需求承接力：若承接不足导致中游库存释放，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需求驱动上涨。宏观层面，中美谈判延期 90 天暂缓关税加码风险，9 月海外降息预期仍较强，环境偏暖。综合来看，短期宏观向好，供应收缩预期犹存，基本面暂无显著压力，成本支撑稳固，盘面或呈现震荡偏强格局。

铁矿石：块矿溢价走高

【盘面信息】铁矿石 01 合约大涨，盘中一度突破 800。焦煤涨停。铁矿石 09-01 价差继续偏缩。
【信息整理】1. 国家矿山安全监察局 8 月 13 日上午 10 时将举办新版《煤矿安全规程》专题新闻发布会；2.河南省开展煤矿安全生产大检查；3.唐山限产通知：独立轧钢企业做好限产准备；4.山东焦化收到环保限产口头通知；5.中美经贸斯德哥尔摩会谈发布联合声明 6.美国 7 月 CPI 同比 2.7%，低于预期 2.8%。
【南华观点】目前铁矿石处于跟随状态，焦煤端和钢材端有限产/供给收缩的预期影响。目前块矿溢价走强，处于季节性最高位。限产（限烧结）对盘面对标的粉矿是偏利空的。但目前铁水产量尚可，钢厂利润有支撑。铁矿石期货目前估值偏高，基差处于历史最低位，目前位置继续追高需要注意风险。

焦煤焦炭：供应缩减预期强化

【盘面回顾】偏强震荡
【信息整理】
1. Mysteel 煤焦：甘其毛都口岸机检系统升级，调整车辆报关重量误差阀值，部分车辆重量不符，滞留在口岸通道内。受此影响 11 日甘其毛都口岸通关 809 车，环比减少 23.53%，预计 13 日甘其毛都口岸通关车数回升至 1000 车以上。
2. Mysteel 煤焦：吕梁离石地区一座煤矿已恢复生产，该矿于 8 月 6 日停产，停产周期 5 天左右，对区域供应影响有限。核定产能 90 万吨，主产中硫主焦煤 A10.5、S1.3、V18、G80。
3. Mysteel 煤焦：山东地区个别焦化近期有限产计划，将于 8 月 16 日-8 月 25 日限产 30%，8 月 26 日-9 月 3 日限产 50%，9 月 4 日零点恢复正常。预计累计影响焦炭产量约 4.1 万吨。当前该焦企开工为 90%。

4. 美国 7 月 CPI 环比增长 0.2%，预估为 0.2%，前值为 0.3%。美国 7 月 CPI 同比增长 2.7%，预估为 2.8%，前值为 2.7%。

【产业表现】

焦煤：近期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，周初蒙煤通关车数下滑，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，上周五主流焦企开启 6 轮提涨，钢厂或延缓落地节奏，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。此外，周初蒙煤进口亦有扰动消息，短期通关量有望下滑，焦煤供应缩减预期被强化。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、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：上涨动力减弱

【行情回顾】昨日焦煤大涨，但铁合金并未跟涨，反而震荡小幅下跌，铁合金和焦煤走势已出现小幅背离，铁合金上涨动力逐渐走弱，短期内不排除出现回调的可能性。

【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：盘面再度收跌，EIA 下调油价预期

【盘面动态】12 日国际油价下跌，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 79 美分，收于每桶 63.17 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 51 美分，收于每桶 66.12 美元，跌幅为 0.77%。夜盘 SC 原油主力合约收跌 0.83%，报 490 元/桶。

【市场动态】1. 美国至 8 月 8 日当周 API 原油库存 151.9 万桶，预期-94.1 万桶，前值-423.3 万桶。2. EIA 上调今明两年全球原油需求和产量增速。EIA 短期能源展望报告：2025 年全球石油需求为 1.037 亿桶/日，此前预测为 1.035 亿桶/日；预计 2026 年需求为 1.049 亿桶/日，此前预测为 1.046 亿桶/日；预计 2025 年全球石油产量为 1.054 亿桶/日，而此前预测为 1.046 亿桶/日；预计 2026 年产量为 1.064 亿桶/日，此前预测为 1.057 亿桶/日。3. 美国 8 月 EIA 当年布伦特原油均价预期 67.22 美元/千立方英尺，前值 68.89 美元/千立方英尺。美国 8 月 EIA 当年 WTI 原油均价预期 63.58 美元/桶，前值 65.22 美元/桶。4. 欧佩克月报：上调明年石油需求预期，并下调非欧佩克+产油国供应增长预估。欧佩克月报认为，2026 年全球石油需求将增加 138 万桶/日，比之前预估提高了 10 万桶/日。对于今年的预估则保持不变。欧佩克表示，《合作宣言》以外国家的石油供应在 2026 年将增加约 63 万桶/日，较上月预测的 73 万桶/日下修。在全球石油需求增长以及非欧佩克+产油国供应增长减弱的前景下，欧佩克+将会更容易实施其计划，从而在多年减产以支撑市场之后，可以通过增产重夺市场份额。报告还显示，7 月欧佩克+进一步增产，将原油产量提高了 33.5 万桶/日，因今年决定增加产量配额。

【南华观点】隔夜盘面再度收跌，短期形成下跌趋势。美国 7 月 CPI 与上月持平且低于预期，但核心 CPI 超预期升至 5 个月高位，通胀抬头风险仍存；尚未公布的零售销售数据被市场预期环比回落，与经济走弱态势呼应。OPEC 和 EIA 月报无重大调整，对原油盘面影响有限，不过 OPEC 对需求预期（尤其 2026 年）仍较乐观，或强化其中长期增产预期。本周五“川普会”时间待定，此前消息显示俄乌停火协议初成框架，美俄关系出现改善，特朗普对俄的极限施压已搁置。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：仓单继续增加

【盘面动态】FEI M1 收于 534 美元/吨，CP M1 收于 519 美元/吨， LPG2509 盘面收于 3826（+27）,LPG2510 盘面收于 4307（+34）

【现货反馈】华东均价 4401（-0），山东均价 4430（-60），最便宜交割品价格 4360（+0）。

【装置变动】LPG：鑫泰石化 8/11 气分停工检修，预计时间 3-7 天；PDH：山东振华 75 万

吨检修；MTBE：河南海尔希投料，山东玉皇、本固新材料装置停工。

【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】大商所 LPG 仓单持续增加，截至 8/12 共计仓单 12974 手，较昨日增加 2280，仓单量历史高位。原油连日下挫后转震荡，市场观望美俄谈判；海外丙烷价格依然偏弱，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 月份天弘、宁夏润丰、泉州国亨有重启计划，而万华蓬莱、金能存检修计划，整体开工在 75%左右震荡，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：随煤偏强运行

【库存】华东港口库至 55.3 万吨，环比上期增加 3.7 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】

乙二醇价格近期以震荡偏强为主。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，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】: 周二甲醇 09 收于 2380

【现货反馈】: 周二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：情绪影响下短期震荡偏强

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7091（-4）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6980 元/吨，华东现货价格为 7040 元/吨，华南现货价格为 7060 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】近期"反内卷"叠加阅兵限产消息持续发酵，昨日再度推动商品普涨。从聚烯烃基本面来说，PP 供需格局近期变化不大：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，当前主要跟随宏观情绪波动。后续主要关注需求端情况和成本端变化。

PE：跟随宏观情绪波动

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7329（+15）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7220 元/吨，华东现货价格为 7260 元/吨，华南现货价格为 7370 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】近期"反内卷"叠加阅兵限产消息不断，昨日再度推动商品普涨。从聚烯烃基本面来说，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，近期聚烯烃自身基本面驱动较为有限，主要跟随宏观情绪波动。后续仍需关注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：震荡偏强

纯苯：
【盘面回顾】BZ2603 收于 6250（+20）
【现货反馈】下午华东纯苯现货 6170（+15），主力基差-80（-5）
【库存情况】截至 8 月 11 日，江苏纯苯港口库存 14.6 万吨，较上期环比下降 10.43%。
【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，上一周期船只到港延迟，纯苯延续去库。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 7322（+72）
【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7380（+80），主力基差 58（+8）
【库存情况】截至 2025 年 8 月 11 日，江苏苯乙烯港口库存 14.88 万吨，较上周期减少 1.02 万吨，幅度-6.42%；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：供应端上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，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】截止昨日收盘，FU09 收于 2770 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 3502 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】BU10 收于 3506 元/吨
【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3650 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】：周二尿素 09 收盘 1725
【现货反馈】：周二国内尿素行情继续偏弱下滑，跌幅 10-30 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1610-1720 元/吨。昨日尿素期货偏强震荡，山东、河南等区域低价降至 1660 元/吨后，新单成交明显增加。部分工厂报停售，上游挺价探涨心态渐起。短线收单见好的工厂价格将有反弹。
【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：预期反复

纯碱：
【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1409，4.76%
【基本面信息】
本周一纯碱库存 187.62 万吨，环比上周四+1.11 万吨；其中，轻碱库存 74.13 万吨，环比上周四+2.37 万吨，重碱库存 113.49 万吨，环比上周四-1.26 万吨。
【南华观点】
市场情绪和焦点会有反复，无论什么因素引起的供应端故事也会被反复交易，增加波动。当下纯碱供应维持高位预期不变，日产在 10.8 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 1240，1.72%
【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 1020 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。

烧碱：
【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2636，1.58%
【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，近弱远强格局。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：震荡上行

【核心矛盾】

主力合约今日收盘于 5264（+38）。

现货端，山东银星报价 5850 元/吨（+0），山东俄针报价 5250 元/吨（-0），山东金鱼报价 4150 元/吨（-0）。

据隆重咨询报道：1）因全球市场变化导致木片、化学品等成本持续上涨，为平衡成本与市场，亚太森博宣布："即日起，阔叶浆接单价格上调 150 元/吨"，仅维持长协客户供应。2）市场交投情绪较前期有所改善，下游原纸厂采购维持刚需的局面。

目前市场缺乏明显的驱动因素。前期上涨回踩 0.618 附近之后企稳回升。之前的利空因素也并未再次加码。价格上也算是消化已久。随着下游消费旺季的临近，海外浆厂传减产，库存去化等因素的出现，纸浆的基本面格局相较前期出现了边际好转。策略上建议远月合约逢低轻仓做多。

原木：老乡别走

【核心矛盾】

今日的原木绿色环保（老乡别走，给你便宜点 ），近几日持续走弱， 资金撤离。别看焦煤，碳酸锂上蹿下跳的挺热闹，风很大， 险也很大。

时间已经来到了 8 月中旬附近，截止 8 月 11 日尚未出仓单。这个是一定会出来的，只是时间节奏的问题。目前没有强驱动，多空相对平衡。价格主要还是围绕着交割的成本来展开。09 合约价格估值中性偏低，11 合约目前无法估值。09-11 今日走的反套，无法解释。

目前的库存在低位，09 合约的可交割品也并没有显得很宽松。重庆地区有一部分 07 合约的交割品，存在一定的转抛压力。但这部分的货量相对有限。

本周一现货端太仓多种规格辐射松价格上调 10 元/m³。时间上即将进入 9 月旺季。估值上 820 附近有较强支撑。

策略上，lg2509 逢低做多。09-11 合约，择时正套。

丙烯：现货市场仍小幅上涨

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6513（+40）,PL2602 盘面收于 6566（+25）

【现货反馈】华东均价 6400（+0），山东均价 6565（+25），华南均价 6465（+50）

【装置变动】丙烯：振华 75 万吨 PDH 周末开始故障检修；PP 粒料：独山子 2#PP7 万吨检修，兰港石化 1#PP11 万吨检修，延长中煤 1&2PP60 万吨重启；PO：齐翔腾达 30 万吨重启中，江苏瑞恒 40 万吨重启中；

【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】现货市场涨跌不一，山东市场整体仍小幅涨价，部分企业略降价。成本端，扰动依然较大，原油依然偏弱运行；外盘丙烷出口高压下偏弱震荡，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。供应端依然维持高位，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。主要市场山东供需差因部分装置检修缩小，预期近期仍有缩小空间，关注京博 39 万吨 K-cot 出产品情况，以及 8 月中下旬金能及万华蓬莱可能的检修。

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 14230 环比+0.64%

【现货报价】全国生猪均价 13.69（-0.03）元/公斤，其中河南 13.73（+0.04）元/公斤、四川 13.31（+0.00）元/公斤、湖南 13.7（+0.06）元/公斤、辽宁 13.39（-0.07）元/公斤、广东 15.3（+0.00）元/公斤。

【现货情况】

生猪价格涨跌互现，区域分化明显，北方地区价格偏弱，头部企业恐有缩量，阶段性有反弹预期；而南方养殖企业标猪成交尚可，但小标较多，成交一般。现阶段市场供应端受降重政策以及 7 月部分生猪延迟出栏的影响，短时供应压力较大，需求端高温持续抑制消费，且学校备货未启动，需求疲软态势难改。

【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：逢低做多

【盘面回顾】外盘由于中美和谈及 USDA 超预期报告而反弹，内盘远月 01 豆粕跟随菜粕反弹，菜粕盘中计价加菜籽反倾销关税消息远月 01 涨停，近月 09 计价现货仓单压力较远月稍弱。

昨夜公布 USDA8 月报告，供应端来看，25/26 新作美豆种植面积较 7 月下调 250 万英亩，下调面积增加至玉米，本次属于超市场预期调减。单产从 52.5 蒲/英亩上调 1.1 蒲/英亩至 53.6 蒲/英亩，略超市场预期。最终产量下调至 42.92 亿蒲，低于市场预期。
需求端来看，8 月报告下调美豆新作出口 0.4 亿蒲至 17.05 亿蒲，出口担忧仍存，且压榨需求未作调整。最终美豆新作期末库存环比 7 月预估 3.1 亿蒲调减至 2.9 亿蒲，整体报告偏利多，或将促使 CBOT 大豆及内盘豆粕走强。
【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，外盘走强后巴西升贴水报价小幅下跌，但仍维持 300 美分/蒲以上；国内买船进度在巴西报价走弱后略微减缓，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，在不购买美豆背景下，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开始反弹，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，菜粕近月仓单问题缓解使得近月回落，远月由于菜系供应不确定性问题而使得边际去库加速，盘面大幅拉升；商务部公布文件表示，对所有加拿大公司征收的保证金比率 75.8%，相当于直接进口成本上升 75.8%，即使后续关税确定后前期缴纳保证金会退还部分，但仍旧对于后续菜系整体供应产生较大影响。
【后市展望】外盘美豆种植天气暂无较大问题，盘面关注重点在于新作美豆出口中国情况；内盘豆系近月下跌空间有限，关注远月供需缺口是否打开上方空间；内盘菜系由于中加反倾销关税影响，短期内存在冲高空间。
【策略观点】逢低做多远月双粕。

油脂：继续偏强运行

【供需分析】棕榈油：MPOB 月报显示，马来西亚 7 月棕榈油出口为 1309059 吨，环比增长 3.82%；产量为 1812417 吨，环比增长 7.09%；库存量为 2113278 吨，环比增长 4.02%；进口为 61039 吨，环比减少 12.82%。库存低于预期，报告利多推动棕榈油上行。
豆油：8 月美国 2025/2026 年度大豆产量预期为 42.92 亿蒲式耳，市场预期为 43.65 亿蒲式耳。8 月美国 2025/2026 年度大豆期末库存预期为 2.9 亿蒲式耳，市场预期为 3.49 亿蒲式耳。8 月美国 2025/2026 年度大豆单产预期为 53.6 蒲式耳/英亩，市场预期为 52.9 蒲式耳/英亩。USDA 报告利多美豆，成本预计推动豆油。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：商务部网站公布对原产于加拿大的进口菜籽反倾销调查的初裁结果，初步认定存在倾销，并对加菜籽实施收保证金形式的临时反倾销措施，引起后续菜系进口担忧，后市菜油缺口的出现进一步落实，推动菜油走高。
【后市展望】7 月 MPOB 报告利多，短期棕榈油继续向上，关注产地去库节奏和美国生柴政策；豆油产地端缺乏驱动，关注中美贸易进展；菜油因反倾销措施走强，密切关注中加关系变化。
【南华观点】宏观因素下油脂强势运行

玉米&淀粉：窄幅震荡

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收跌，USDA 预计丰收程度高于预期。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 2650 元/吨，-20 元/吨；山东潍坊报价 2890 元/吨，+0 元/吨。
【市场分析】东北玉米市场延续弱势，深加工库存充足。昨日华北地区玉米价格多数下调，少数上涨，山东企业玉米到货量一般。新疆即将进入收割季节，陈粮到销区价格偏低为主。
【南华观点】震荡偏弱，等待新粮上市。

棉花：USDA 下调期末库存

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 2%，USDA 下调美棉产量并上调中国消费量，全球期末库存大幅下调，支撑棉价强势反弹。隔夜郑棉 01 合约上涨超 1%。
【外棉信息】2025 年 6 月美国纺织品服装进口量 85.64 亿平方米，同比增加 2.45%，环比增加 6.78%；纺服进口金额 84.64 亿美元，同比减少 0.19%，环比增加 11.48%。
【郑棉信息】目前新疆新棉生长进度较快，花位普遍集中在第九、十、十一台果枝，部分棉田病虫害情况有所加重，但整体长势良好，对新年度产量暂维持乐观预期，预计本周新疆气温将有所回升，产区风速多有放缓，双河市、新和县或有大风天气，关注后续产区气温及降水情况。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。
【南华观点】当前陈棉低库存现状对棉价形成有力支撑，在新年度全球库存预期转紧下，短期国内外棉价或偏强运行，同时国内随着“金九银十”旺季逐渐临近，下游备货意愿有望边际好转，棉价重心或随需求回暖而抬升，关注下游备货情况。

白糖：跟随转强

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二收高 2%，因实货市场需求改善。
昨日夜盘，郑糖高开高走，整体走势转强。
【现货报价】南宁中间商站台报价 5970 元/吨。昆明中间商报价 5730-5900 元/吨。
【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，8 月第一周出口糖 109.4 万吨，日均出口 18.23 万吨，较上年 8 月增加 2%。
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】近期市场短期跟随外盘表现，价格自底部回升。

鸡蛋：破位下行

【期货动态】JD2509 收于 3311，日环比+1.22%
【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.07（+0.01）元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.02（-0.01）元/斤。
【现货情况】
当前红粉走货不一，红蛋市场内销好转，低价走货略有好转。粉蛋质量一般，且供应压力偏大，抑制蛋价上涨，产区蛋价观望为主。销区北京走货一般，价格暂稳。上海需求稍有好转，价格试探性上涨。广东市场出货尚有压力，价格下行。

【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。短期来看，市场虽有抄底情绪，但鸡蛋价格难言见底，供给端压力较大或将压制接下来的中秋、十一的旺季价格。建议投资者谨慎观望或逢高沽空远月合约，同样也可布局反套策略或者多饲料空猪禽的套利策略。

苹果：维持强势

【期货动态】苹果期货昨日继续上涨，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：减产情绪发酵

【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，预计本周气温略有偏高，但下周气温或再度回落，产区风速多有放缓，但且末县、若羌县或仍有短时大风天气，注意强降雨或大风等异常天气对枣果生长的影响。
【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 4 车，早市成交 1 车左右，河北崔尔庄市场到货 12 车，成交 4-5 成，现货价格暂稳，随着中秋节逐渐临近，关注下游备货情况。
【库存动态】8 月 12 日郑商所红枣期货仓单录得 9214 张，较上一交易日持平。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】在去年丰产的基础之上，新年度灰枣产量同比有所下滑，或低于正常年份，但减产幅度尚难确定，市场对此存在较大分歧，随着节日旺季逐渐临近，下游将开始陆续备货，叠加减产情绪的发酵，短期红枣价格走势或偏强，但在陈枣库存偏高且产量尚未明朗下，不宜追高。

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。