

金融期货早评

宏观：跟踪国内经济高频数据

【市场资讯】1) 李强：采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，培育壮大服务消费，加力扩大有效投资。2) 王毅同印度外长苏杰生会谈。3) “特泽会”后特朗普致电普京，称开始安排三方会晤，俄美均支持俄乌直接谈判。4) 杰克逊霍尔央行年会，鲍威尔关键发声，华尔街一致“示警”。

【核心逻辑】国内方面，尽管，当下经济增速呈现边际放缓态势，但不必过分焦虑。目前一揽子稳经济政策正逐步落地见效，除育儿相关支持政策外，促消费等政策也在持续出台。若后续经济数据继续走低，相关政策有望进一步加码发力。考虑到当前政府政策发力明显，后续国内经济数据是否持续走弱仍存在不确定性，需持续跟踪高频数据。海外方面，9月是否降息仍存在不确定性，后续需重点关注美国经济数据的变化，以及杰克逊霍尔年会上鲍威尔的发言所释放的政策信号。

人民币汇率：股汇联动并未实现

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1792，较上一交易日上涨 31 个基点，夜盘收报 7.1854。人民币对美元中间价报 7.1322，调升 49 个基点。

【重要资讯】1) 外交部回应普京与特朗普会晤：乐见俄美双方保持接触。2) 商务部：延长对原产于欧盟的进口相关乳制品反补贴调查期限。3) 美乌欧白宫会晤——①泽连斯基身着正装连说八次“谢谢”拉开特泽会序幕。②英媒称乌拟千亿美元军购换美安全保障。③特朗普：开始安排普京和泽连斯基的会晤，地点待定。在那之后将进行三边会晤。4) 美国房屋建筑商信心指数跌至两年半低点。

【核心逻辑】在消费动能弱化与通胀隐忧交织的背景下，美国经济下行风险显著上升。在此关键节点，本周杰克逊霍尔全球央行年会将成为观察政策走向的重要窗口，美联储主席鲍威尔的演讲内容或为后续货币政策提供关键指引。回顾历史，杰克逊霍尔会议多次成为市场转折点。2023 年鲍威尔正是在此场合释放降息信号，引发全球资产价格重估。不过需要注意的是，若鲍威尔没有明确给出下次降息的时机，以便美联储在 9 月 FOMC 会议前有更多时间评估即将公布的数据，这或许能在短期内缓解美元的下行压力。我们认为，鲍威尔在本次会议上发表“非实质性”讲话的概率较高，核心逻辑在于：当前市场对降息的乐观预期持续升温，若此类“宽松加码”的市场氛围进一步扩散，在缺乏新数据支撑的背景下，鲍威尔选择以模糊性表述进行政策对冲——即引导偏向鹰派的降息预期，将更符合当前政策调控的内在逻辑。展望后市，短期内美元指数或维持震荡格局，尽管杰克逊霍尔会议可能释放政策暗示并引发短暂波动，但考虑到 8 月历来交投清淡、波动率较低，显著波动预计将在 9、10 月提升。在高度不确定的外部环境，叠加内部弱复苏的背景下，美元兑人民币即期汇率短期内大概率在 7.15-7.23 区间运行。本周重点关注杰克逊霍尔会议（核心焦点），7 月 FOMC 会议纪要影响相对有限，除非包含超预期内容。

【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：情绪亢奋，但需做好风险管理

【市场回顾】昨日股指大幅放量，整体上涨，大盘指数再度创新高。从资金面来看，两市成交额大幅上升 5195.51 亿元。期指方面，各品种均放量上涨。

【重要资讯】1.国务院总理李强强调，要进一步提升宏观政策实施效能，及时回应市场关切，稳定市场预期。持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施，加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点。加力扩大有效投资，发挥重大工程引领带动作用，适应需求变化更多“投资于人”、服务于民生，积极促进民间投资。采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。2.美国总统特朗普与乌克兰总统泽连斯基在白宫举行会晤。特朗普表示，如果一切顺利，美俄乌将举行三边会谈。特朗普表示不排除未来派遣美军参与乌克兰维和任务的可能性。3.全球金融市场正屏息以待周五的杰克逊霍尔全球央行年会，美联储主席鲍威尔将在当天晚间发表致辞。

【核心观点】昨日股市再度创新高，从行业来看，继续表现为资金追捧以 TMT 为代表的科技行业，顺周期行业走势整体偏弱，基于此，今日上证 50 指数走势涨幅较小仅 0.21%，而中证 1000 则大幅上涨 1.69%。前期我们提到基本面数据乃至政策面，近期并未提供明显驱动，虽然政府相关部门发言措辞均较为积极，但仅起到信心提振作用，缺乏明显拉动力。短期股市走势主要受资金+情绪+结构性行情拉动，由于市场对于经济数据敏感度不高，短期没有明显利空，资金持续入场，叠加偏乐观的情绪，科技相关新闻整体提供一定结构性支撑，股市上行之势持续。技术面来看，以沪深 300 指数为例，行至中长期压力线 4250 附近，关注其突破情况。当下市场走势情绪较为亢奋，但从本质上而言，中长期不会完全脱离经济本质运行，所以持仓者在乐观入场的同时，做好风险管理必要性提升。

【策略建议】保险策略：持有现货，买入看跌期权

国债：债市继续寻底

A 股昨日放量上涨，上证指数开盘站上 3700 点，盘中创出近 10 年来新高，风险情绪高涨。受此影响，债市大跌。连续下跌后，需要警惕因产品赎回带来的负反馈效应，考虑到市场的稳定，央行或适时出手。目前风险情绪难以扭转，如果政策方面没有表示，如人行买债或央行重启买债，债市将继续寻底，关注 10 年国债在 1.8%附近能否获得支撑。操作上不做空，谨慎的投资者暂时观望，激进欲抄底者小仓介入，拉开买入间隔。

集运：期货标的降幅相对维稳，9 月欧线运价上行

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格开盘上行，后震荡下行，临近收盘有所回升。截至收盘，除 EC2604 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 28 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1450，较同期前值上调\$45，40GP 总报价为\$2450，较同期前值上调\$80。8 月下旬，达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1560，较同期前值下降\$150，40GP 总报价为\$2720，较同期前值下降\$300。9 月初，达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$2160，较前一周回升\$600，40GP 总报价为\$3420，较前一周回升\$700。9 月初，ONE 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价均值为\$2114，较前一周均值上涨\$330，40GP 总报价为\$3043，较前一周上涨\$500。

【重要资讯】：以军总参谋长扎米尔 17 日到了加沙地带，称以军将进入行动的下一阶段，继续加强对哈马斯的打击，部署陆、海、空力量，直至哈马斯彻底“溃败”。

【南华观点】：一方面如此前所说，部分合约已至短期低位，部分空头止盈离场，市场交易情绪也相对偏冷静；另一方面，9 月初，部分船司欧线现舱报价止降回升，给予期价支撑。对于后市而言，EC 整体延续震荡走势的可能性相对较大，部分合约可能至低位有所回升。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。

以上评论由分析师徐晨曦（Z0001908）、俞俊臣（Z0021065）、潘响（Z0021448）、王映（Z0016367）、周骥（Z0017101）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：聚焦全球央行年会 贵金属窄幅震荡

【行情回顾】周一贵金属市场窄幅震荡整理，交投清淡，目前市场聚焦于周五全球央行年会对美联储未来降息前景指引，但周一晚间多家投行预测降温乐观预期，在 9 月中旬美 FOMC 前仍将公布一期 PCE、一期非农和一期 CPI，野村预计鲍威尔不会在周五给出“明确承诺”；美银甚至预计鲍威尔会秉持强硬的鹰派立场，与市场的宽松预期相悖；大摩则预计，鲍威尔会在讲话中继续强调通胀风险，抵制市场的降息预期。周边资产看，美指反弹，美短债震荡，中长债收益率走高，比特币下跌，原油震荡，中国股市强劲，欧美股市震荡，南华有色金属指数震荡调整。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3378 美元/盎司，-0.14%；美白银 2509 合约收报于 38.065 美元/盎司，+0.24%。SHFE 黄金 2510 主力合约 777.66 元/克，+0.32%；SHFE 白银 2510 合约收 9204 元/千克，-1.23%。地缘上，“特泽会”后特朗普致电普京，称开始安排三方会晤，俄美均支持俄乌直接谈判；哈马斯同意调解方提出的新加沙停火协议。

【降息预期与基金持仓】年内降息次数预期降温。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 15.4%，降息 25 个基点的概率为 84.6%；美联储 10 月维持利率不变的概率为 6%，累计降息 25 个基点的概率为 42.4%，累计降息 50 个基点的概率为 51.5%；美联储 12 月维持利率不变的概率 1.5%，累计降息 25 个基点的概率为 15%，累计降息 50 个基点的概率为 44.7%，累计降息 75 个基点的概率为 38.8%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 965.37 吨；iShares 白银 ETF 持仓激增 285.3 吨至 15356.6 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 3.1 吨至 1138.4 吨；截止 8 月 15 日当周的 SGX 白银库存周减 17.7 吨至 1286.8 吨。

【本周关注】本周数据清淡，适度关注美周度初请失业金人数、房屋数据及美标普制造业和服务业 PMI。事件方面聚焦于杰克逊霍尔全球央行年会，周五 22:00，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话。此外周三 23:00，美联储理事沃勒在怀俄明州区块链研讨会上发表讲话。周四 02:00，美联储公布货币政策会议纪要；03:00，2027 年 FOMC 票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克就经济前景发表讲话。

【南华观点】中长线或偏多，短线整体震荡整理，伦敦金关注 3330 支撑，然后 3300 整数关口，阻力 3350 区域，3370，3400。伦敦银支撑 37.5，阻力 38.1 区域，39。操作上仍维持回调做多思路。

铜：小幅回落

【盘面回顾】沪铜指数在周一小幅回落，报收在 7.9 万元每吨下方；成交 8.6 万手，成交量是近三周新低；持仓 46 万手；上海有色现货升水 210 元每吨。

【产业表现】海关总署最新数据显示，2025 年 7 月，中国出口未锻轧铜及铜材出口量为 190796 吨，同比增长 35.4%；1-7 月累计出口量为 934046 吨，同比增长 10.0%。7 月中国进口未锻轧铜及铜材进口量为 48 万吨，同比增长 10.0%；1-7 月累计进口量为 311 万吨，同比下降 2.6%。

【核心逻辑】铜价在周一的小幅回落有点超预期。在有色金属板块内部，铜的表现处于中间，铜价的小幅回落或与整个大宗商品估值下降有关。股市的超预期走强在周一并未带动期市。短期来看，铜价或继续以震荡为主，或小幅偏强。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。美联储将在下周公布会议纪要，鲍威尔在全球央行年会上的发言或对铜价影响有限。

【南华观点】低位采购。

铝产业链：中期仍看好铝价

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20595 元/吨，环比-0.63%，成交量为 14 万手，持仓 23 万手，伦铝收于 2588.5 美元/吨，环比-0.71%；氧化铝收于 3171 元/吨，环比-1.12%，成交量为 33 万手，持仓 18 万手；铸造铝合金收于 20090 元/吨，环比-0.37%，成交量为 2389 手，持仓 7988 手。

【核心观点】铝：当地时间 8 月 15 日，美国特朗普政府宣布扩大对钢铁和铝进口征收 50% 关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单。相较于之前之间对铝加征关税，此次主要是扩大衍生品范围。从基本面角度来说，此次扩大关税范围对我国出口有一定影响，但影响弱于之前提高关税。从情绪上来说，此次事件对铝价有所冲击，周一开盘价格出现回调，考虑到 9 月旺季预期以及降息预期，铝走势并未就此反转，尾盘回升。总的来说，铝价偏强震荡，价格区间为 20300-20800，建议波段操作为主。

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，进口窗口间歇性打开，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。总的来说，氧化铝基本面压制上涨，短期震荡调整为主。

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：震荡偏强；氧化铝：偏弱震荡；铸造铝合金：震荡偏强

锌：基本面不变，偏弱震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22340 元/吨，环比-0.7%。其中成交量为

80217 手，而持仓则减少 6717 手至 69630 手。现货端，0#锌锭均价为 22300 元/吨，1#锌锭均价为 22230 元/吨。

【产业表现】产业链保持稳定。

【核心逻辑】上一交易日，锌价跟随大盘下跌。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，加工费持续走强。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 12 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。LME 库存持续下降，有一定挤仓风险，其边际效应显现，支撑较为疲软。库存上，锌价外强内弱格局愈发明显，交易策略上可以考虑卖外盘买内盘的内外反套。短期内，观察宏观，震荡为主。

【南华观点】震荡为主。

镍，不锈钢：短期或延续震荡

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 120340 元/吨，下跌 0.29%。不锈钢主力合约日盘收于 13010 元/吨，下跌 0.04%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 122725 元/吨，升水为 2200 元/吨。SMM 电解镍为 121650 元/吨。进口镍均价调整至 120875 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27570 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 2343.18 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.6%。8-12%高镍生铁出厂价为 926 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-2.22%。纯镍上期所库存为 26962 吨，LME 镍库存为 211662 吨。SMM 不锈钢社会库存为 933600 吨。国内主要地区镍生铁库存为 33111 吨。

【市场分析】

日内沪镍不锈钢走势延续，基本面目前无明显改善。镍矿目前整体较为稳定，国内到港库存处于高位，后续 10 月配额有发放预期。镍铁短期仍然相对坚挺，供给端有一定挺价情绪，成交均价持续上涨。不锈钢方面日内窄幅震荡，日内部分规格现货有探涨举动，根据现金成本测算，目前成本涨幅高于盘面涨幅，关注后续是否在 13000 一线以上稳固。硫酸镍方面近期盐厂有一定挺价情绪，成交价格较为稳定，目前 MHP 市场流通偏紧，部分贸易商缺货，卖方报价系数上升，后续仍有一定支撑。

锡：震荡为主，相对偏强

【盘面回顾】沪锡指数在周一维持震荡，报收在 26.7 万元每吨，成交 5.2 万手，持仓 5 万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在近期小幅冲高后回落，宏观和基本面均对其影响有限。宏观方面，美国 7 月零售销售数据符合预期。基本面，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。短期来看，锡价或仍然以震荡为主，宏观保持稳定，供给端的话题仍有炒作空间。

【南华观点】震荡为主。

碳酸锂：上方高度有限，注意止盈

【行情回顾】周一碳酸锂期货主力合约收于 89240 元/吨，日环比+2.69%（高位震荡）。成交量 103.63 万手、持仓量 42.11 万手，日环比均（分别+19.28%、+1.99 万手）。碳酸锂

LC2511-LC2601 月差为 back 结构，日环比-280 元/吨。仓单数量总计 23555 手，日环比+70 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场持续走强。锂矿市场情绪火热，报价日均+5%（报价小幅上涨），澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 1035 美元/吨，日环比+45 美元/吨。锂盐市场贸易商出货增多，电池级碳酸锂报价 84600 元/吨，日环比+1900 元/吨；电池级氢氧化锂报价 81710 元/吨，日环比+2700 元/吨，贸易商基差报价小幅走弱。下游正极材料报价小幅走强，磷酸铁锂报价变动+440 元/吨，三元材料报价变动+500 元/吨；六氟磷酸铁锂报价变动+300 元/吨，电解液报价变动+0 元/吨。

【南华观点】近期市场过热，对于矿端有过度臆测倾向。从库存数据来看，整体有去库迹象，其中上游去库，下游补库。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。预计近期将维持宽幅震荡状态，多单建议获利止盈，中长期仍建议远月逢高布空，建议时刻关注市场转换节奏，注意持仓风险。

工业硅&多晶硅:工业硅窄幅震荡，多晶硅关注招标

【行情回顾】周一工业硅期货主力合约收于 8605 元/吨，日环比变动-2.27%（窄幅震荡）。成交量约 51.12 万手（日环比变动-5.87%），持仓量约 29.76 万手（日环比变动+2.13 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动+25 元/吨；仓单数量 50710 手，日环比变动+111 手。

多晶硅期货主力合约收于 52280 元/吨，日环比变动-0.87%。成交量 42.55 万手（日环比变动-31.31%），持仓量约 13.55 万手（日环比变动-0.32 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 水结构，日环比变动-245 元/吨；仓单数量 5820 手，日环比变动+220 手。

【产业表现】工业硅现货市场报价平稳，新疆 553#工业硅报价 8700 元/吨（日环比+0 元/吨），99#硅粉报价 9850 元/吨（日环比-50 元/吨）。下游方面，三氯氢硅报价 3375 元/吨，有机硅企业报价 11000 元/吨，日环比-400 元/吨；铝合金市场 ADC12 报价 20350 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】多晶硅排产增加有助于工业硅去库。短期工业硅窄幅震荡，中长期看，工业硅下方空间有限，预计未来进入震荡偏强状态。多晶硅基本面供给端仍有增量预期，仓单数量缓慢增加。重点关注周五组件招标情况。

铅：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16775 元/吨，环比-0.45%，其中成交量 30595 手，而持仓量则减少 1711 手至 49496 手。现货端，1#铅锭均价为 16675 元/吨。

【产业表现】据悉，华东地区某大型再生铅炼厂因行情亏损，计划停产 1 个月，表示本周内完成停炉工作。SMM 预计该计划影响 8 月再生精铅产量约 3k 吨。

【核心逻辑】上一交易日，铅价窄幅震荡。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，大部分再生铅企业仍处于亏损状态，且原料紧缺，开工率维持低位。需求端，旺季生产备库意愿加强，短期观测数据需求仍然不佳。目前累库情况较为严重，LME 的铅锭库存居高不下，但国内库存也处于维持在震荡状态。短期内，基本面僵持，需要新的矛盾来刺激其价格，震荡为主。

【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)、揭婷(F03114103)、余维函(F03144703)提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：利好驱动减弱

【行情回顾】弱势下行

【信息整理】1. 根据 Mysteel 了解，唐山地区部分钢厂表示收到环保限产的口头通知，8 月 25 日-9 月 3 日烧结机限产 30%。此外，还有部分钢厂表示收到口头通知 8 月 31 日-9 月 3 日高炉限产 40%。截止 8 月 14 日，唐山地区钢厂日均铁水产量 39.86 万吨，若按照 A 级企业高炉限产 30%，B 级及以下企业高炉限产 40%估算，日均铁水产量影响 10.24 万吨；若按照全部企业高炉限产 40%估算，日均铁水产量影响 14.4 万吨。

2. 8 月 18 日，主流焦企对焦炭价格进行第七轮提涨，捣固湿熄焦上调 50 元/吨，捣固干熄焦上调 55 元/吨，自 8 月 19 日 0 时起执行。

3. 当地时间 18 日，美国扩大钢铝关税范围的措施正式生效。此前，特朗普政府宣布扩大对钢铁和铝进口征收 50%关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单。

4. 8 月 11 日-17 日，全球铁矿石发运总量 3406.6 万吨，环比增加 359.9 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2756.0 万吨，环比增加 225.7 万吨。

5. 国务院总理李强主持召开国务院第九次全体会议：持续激发消费潜力，加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点；采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。

【南华观点】从基本面来看，钢材呈现供增需减，库存超季节性累库加快的节奏，基本面有所走弱。不过，钢材总库存绝对值仍不高，整体抛压相对有限。成本端方面，虽然铁矿发运及港口库存增加，但钢厂上周数据显示仍在补库中，同时焦炭迎来第七轮提涨，废钢供应亦不宽松，下方成本支撑依然存在。宏观层面，美国对钢铝关税加码，叠加国内内需疲软，市场乐观情绪有所降温。综合而言，宏观驱动减弱叠加基本面走弱迹象，尤其 10 月螺纹钢面临较大仓单压力，3200-3250 附近形成阻力。然而，供应收缩预期犹存，钢材总库存仍处季节性相对低位，市场低价持货意愿尚可以及成本端的支撑，共同限制了价格的下行空间，预计螺纹 10 合约在 3100 附近、热卷在 3350 附近具备支撑。

铁矿石：发运大增

【盘面信息】焦煤价格大跌，铁矿石价格震荡下行。

【信息整理】1. 本期中国 47 港到港量 2703 万吨，环比+131.5 万吨；2.本期全球铁矿石发运量 3406.6 万吨，环比+359.9 万吨；3.上证指数创下近 10 年新高，收 3728.03；债市跌幅扩大 4. 8 月 18 日，外交部发言人毛宁主持例行记者会。有记者就普京与特朗普会晤提问。毛宁表示，中方支持一切有利于和平解决危机的努力，乐见俄美双方保持接触，改善彼此关系，推动乌克兰危机的政治解决进程。(央视新闻)

【南华观点】近期黑色和股市有所分化，主要原因在于 1.焦煤反内卷炒作情绪回落；2.黑色基本面边际弱化，体现在螺纹钢的消费量超预期回落，铁矿石的供应开始增加。价格下跌释放部分估值的溢价和风险，下方空间不是特别悲观。螺纹价格跌破了长流程成本，关注跌价后对产量的抑制，以及唐山限产落地后现货强度。预计铁矿石价格偏震荡运行，下方空间有限。

焦煤焦炭：主流焦企开启 7 轮提涨

【盘面回顾】偏弱震荡

【信息整理】

1. 8 月 18 日，主流焦企对焦炭价格进行第七轮提涨，捣固湿熄焦上调 50 元/吨，捣固干熄焦上调 55 元/吨，自 8 月 19 日 0 时起执行。
2. 越南对原产于中国和韩国的普碳及合金钢镀层板卷作出反倾销肯定性终裁，决定对涉案产品征收反倾销税，其中，中国为 0-37.13%、韩国为 0-15.67%。
3. 国际船舶网：8 月 11 日-17 日，全球船厂共接获 60+8 艘新船订单，新船订单均为中国船厂接获。
4. 李强：采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。

【产业表现】

焦煤：汾渭口径数据显示，国产焦煤矿山开工率连续三周下降，矿山端查超产的影响持续。进口端，本周蒙煤平均通关 1000 车/天，环比上周小幅下滑。本周海煤炭报价上涨，澳煤涨幅较多，进口利润收窄，其余煤种进口仍有利润，后续焦煤到港有一定压力。需求方面，焦化厂前期补库较多，叠加限产消息影响，焦化厂补库节奏放缓，上游矿山精煤库存小幅累积。整体来看，焦煤静态供需维持紧平衡格局，后续关注超产检查对焦煤产量的持续性影响。

焦炭：周内焦炭 6 轮提涨全面落地，入炉煤成本维稳，即期焦化利润改善，焦化开工积极性提高。阅兵限产可能导致部分地区焦炭资源紧张的情况加剧，即期焦炭供应仍然偏紧。需求端，下游钢厂利润稳定，短期内钢厂暂无压缩铁水的计划，阅兵限产对高炉开工的影响还需进一步观察。整体来看，短期焦炭供应仍有扰动因素，钢厂用焦需求旺盛，焦炭供需结构健康，库销比持续走低。考虑到即期焦化利润已经转正，焦炭现货估值相对合理，下游五大材库存超季节性累库，焦炭继续提涨有一定难度。

【南华观点】

央媒对“反内卷”的过热预期进行纠偏，大商所针对焦煤主力合约限仓，短期市场投机情绪有所降温。中长期来看，“反内卷”政策细节出台需要时间，远月政策预期难以证伪，叠加阅兵限产、超产检查、交割博弈的扰动作用，宏观情绪存在反复的可能，煤焦盘面或跟随情绪宽幅波动。回归供需层面，本周五大材表需数据超预期走弱，随着旺季临近，市场逐渐进入需求验证期，若旺季需求无法承接高铁水，盘面或重新回归基本面逻辑，后续关注成材库存变化情况。当前煤焦市场投机资金集中，盘面波动较大，建议投资者注意风险防范。

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

能化早评

原油：盘面弱势调整，地缘支撑弱化

【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上涨 62 美分，收于每桶 63.42 美元，涨幅为 0.99%；10 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 75 美分，

收于每桶 66.60 美元，涨幅为 1.14%。夜盘 SC 原油主力合约收涨 0.70%，报 489 元/桶。

【市场动态】1. 特朗普：与普京进行了电话交谈。开始安排普京和泽连斯基的会晤，地点待定。2. 乌克兰提出购买 1000 亿美元美国武器以换取安全保障。一份文件显示，作为协议的一部分，乌克兰将承诺在欧洲资助下购买价值 1000 亿美元美国武器，目的是在与俄罗斯达成和平协议后，获得美国对乌克兰安全的保证。根据这些提议，基辅和华盛顿还将达成一项 500 亿美元的协议，与乌克兰公司合作生产无人机。自 2022 年俄乌冲突爆发以来，这些公司一直是无人机技术的先锋。四名知情人士透露，在周一与美国总统特朗普在白宫会晤之前，乌克兰在与欧洲盟友的谈话要点清单中分享了与美国达成新安全协议的提议。3. 哈马斯确认已同意加沙地带停火最新提议。巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）18 日发表声明说，包括哈马斯在内的多个巴勒斯坦派别已宣布同意加沙地带停火谈判调解方埃及和卡塔尔关于停火方案的最新提议。

【南华观点】隔夜盘面小幅反弹，继续偏弱调整。特朗普与普京通话，开始安排普京和泽连斯基的会晤，地点待定。尽管协议尚未落地，但局势加速降温的方向明确，地缘风险级别下降，对原油的潜在支撑持续弱化。若最终停火，2022 年以来的地缘溢价将面临系统性修复，叠加 OPEC+ 转向增产，多头核心支撑进一步流失。基本面看，季节性需求拐点临近，对原油的压制将逐步显现，市场过剩风险可能成为后期交易主线，时间因素对原油多头不利。当前盘面尚未充分反映基本面利空，精力仍被短期事件分散，但潜在利空风险需警惕。中长期基本面趋势性转弱方向明确，利空导向不变。总的来说，地缘支撑弱化、基本面利空累积，原油中期破位下行风险加剧，短期俄乌局势进展仍需跟踪，中长期需警惕基本面利空的逐步计价。

LPG：开始收基差了么

【盘面动态】LPG2509 盘面收于 3851 (-10)，LPG2510 盘面收于 4319 (-13)，FEI M1 收于 526 美元/吨 (-5)，CP M1 收于 515 美元/吨 (-4)，MB M1 收于 345 美元/吨 (-1)。

【现货反馈】华东均价 4410 (+9)，山东均价 4440 (+10)，最便宜交割品价格 4360 (+0)。

【装置动态】青海格尔木炼厂全厂检修，液化气损失 150-200 吨/日，预期到 10 月中旬恢复；山东天弘 PDH15 日重启

【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 52.07 万吨 (-0.85)，醚后碳四商品量 17.64 (0)；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 78.16% (+2.76%)，开工率预计在 75%-80% 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 66.09% (-0.42%)，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 50.02% (+0.77%)，本周价格窄幅波动，同样商品量季节性高位。库存端，厂内库存 17.44 万吨 (-0.14)，本周厂库依然去库，整体厂库偏高；港口库存 314.98 万吨 (-6.61)，库存高位震荡。

【观点】原油市场依然偏弱运行，多空因素交织；海外丙烷价格依然承压；供需端本周变动不大，国内供应端依然保持宽松，主营开工高位稳定，商品量处于季节性高位，进口端近几周持续保持高到港，港口库存持续在高位。需求端，夏季燃烧需求依然处于低位，化工需求本期有小幅好转，对 pg 提供一定支撑；PDH 端本期因部分装置复产提负，山东天弘已于 15 日重启，泉州国亨存开工计划，而万华蓬莱及金能有检修计划，预计整体开工在 75%-80% 左右震荡；MTBE 及烷基化油整体波动不大。整体来看，PG 基本面变动不大，维持宽松局面。

PTA-PX：TA 效益延续不佳，逢低做扩加工费

【PX-PTA 观点】近期 PX-PTA 价格维持区间整理。PX 部分装置提负，负荷上调至 84.3% (+2.3%)；后续关注福化重启进度，后续 PX 供应存上调预期，总体仍维持紧平衡格局。效益方面，近期成本端石脑油企稳，MX 走弱，PX 环节效益分化，PXN 走缩至 253 (-8)，PX-MX 修复至 119.5 (+3)。

PTA 方面，近期供需缺乏明显驱动，价格维持震荡整理。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 近期重启、检修均有，负荷基本维持 76% (-0.2%)；其中，逸盛海南按计划停车，嘉兴石化、威联化学重启；后续 ys 海南仍有一条线存停车计划；增量方面，后续关注福海创 9 月重启进度及三房巷二线投产进度，8 月预计将出现 15wt 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 228 万吨 (+1)。效益方面，TA 现金流加工费地位维持 165 (+5)；当前 PTA 现金流加工费延续历史低位，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，长丝短纤负荷继续小幅上调，聚酯负荷上调至 89.4% (+0.6%)。近期一方面下游需求表现有所好转，旺季预期临近，织厂备货积极性有所好转；另一方面聚酯厂再传 FDY 减产计划，下游积极补货下涤丝库存得到去化，加工费同样有所修复。织造终端而言，织机和纱厂负荷小幅上调，临近 9 月终端秋冬订单部分启动，后续短期重点关注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。中期来看，静态平衡中 PX 与 TA 的结构性矛盾需要通过 TA 端额外检修量来缓解，PTA 长期维持低位的加工费将提供驱动，需关注工厂后续预期外动态。PX-TA 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：旺季预期初见端倪，关注订单启动情况

【库存】华东港口库至 54.7 万吨，环比上期减少 0.6 万吨。

【装置】盛虹 190w 近期短停后重启；浙石化二期一线 80w 重启出料；神华榆林 40w 近期降负检修。海外方面，沙特 Sharq3 一套 55w 近期再次停车。

【观点】

乙二醇价格近期以区间震荡为主。基本面方面，供应端油降煤升，总负荷降至 66.39% (-2.01%)；其中，乙烯制方面，盛虹空分影响短停后重启，预计影响 1-2 万吨产量；浙石化一线重启后提负；煤制方面神华榆林降负检修，通辽金煤、中化学等装置重启后提负，煤制负荷升至 80.47% (+5.33%)；后续仍有部分检修量预期回归，若无意外，负荷仍将继续上调。效益方面，原料端原油小幅走弱，乙烯小幅走强，动力煤价格小幅走强，煤制利润继续压缩。库存方面，本周到港计划偏少，下周一港口显性库存预计去库 3 万吨左右。

需求端，长丝短纤负荷继续小幅上调，聚酯负荷上调至 89.4% (+0.6%)。近期一方面下游需求表现有所好转，旺季预期临近，织厂备货积极性有所好转；另一方面聚酯厂再传 FDY 减产计划，下游积极补货下涤丝库存得到去化，加工费同样有所修复。织造终端而言，织机和纱厂负荷小幅上调，临近 9 月终端秋冬订单部分启动，后续短期重点关注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。格局上在累库充分兑现之前，煤价持稳则乙二醇估值不具有深跌空间，后续旺季预期临近情绪预计转暖。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：等待做多时机

【盘面动态】：周一甲醇 09 收于 2268

【现货反馈】：周一远期部分单边出货利买盘为主，基差 09-0

【库存】：上周甲醇港口库存继续积累，周期内外轮显性卸货计入 23.1 万吨，非显性卸货较多。华东主流库区在少量转口以及船发支撑下提货有所增加，但外轮稳定供应下导致库存持续积累。华南港口库存宽幅累库。广东地区周内进口及内贸船只均有到货，主流库区提货量略有提升，但因到货集中，库存累积明显。福建地区少量内贸及进口货源到货，下游整体开工低位，库存继续增加。

【南华观点】：在库存数据与煤炭价格走弱后，甲醇 09 合约大幅下跌，逐渐回归基本面定价。目前来看港口与内地价差窗口有可能在本周打开，09 空单可在倒流窗口附近逐步离场，01 合约在 09 合约走弱背景下逐渐走低，91 价差维持在-100 附近，后期来看 09 合约港口压力较大，91 反套可能仍有空间，但 01 的最佳买点仍需等待。基本面来看，伊朗发运超预期（8 月发运目前 70 万吨，按照这个速度 8 月 100 附近），港口到港压力较大。华东、华南 8 月库存基本被定满。考虑到仓储、转抛成本，91 月差来到-120 后，09 卖交割给到 01 无风险。综上，港口累库预期偏依旧强烈，盘面下跌较为顺畅，但港口货物未倒流（还差 20 附近），持货意愿有待增强，建议港口倒流或仓储费涨价后再考虑布局远月多单，观察港口提货情况。

PP：延续震荡格局，重点关注需求变化

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 7048（-36）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6940 元/吨，华东现货价格为 6990 元/吨，华南现货价格为 7000 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 77.91%（+0.6%）。目前 PP 装置检修量仍处于高位，大部分检修计划持续至 8 月下旬。需求端，本期下游平均开工率为 48.9%（+0.45%）。其中，BOPP 开工率为 61.13%（+0.33%），CPP 开工率为 58.5%（+1.62%），无纺布开工率为 35.68%（+0.38%），塑编开工率为 41.4%（+0.3%）。本周 PP 主要下游的开工率均出现回升，随着旺季的临近，下游订单情况转好，需求逐步回暖。库存端，PP 总库存环比下降 0.93%。上游库存中，两油库存环比上升 2.6%，煤化工库存上升 1.78%，地方炼厂库存下降 8.02%。中游库存中，贸易商库存环比下降 4.06%，港口库存下降 0.98%。从绝对值来看，PP 库存维持中位水平，目前压力不大。

【观点】近期聚烯烃盘面总体呈现偏弱震荡格局。在成本端，一方面是地缘政治支撑转弱，原油价格下行，另一方面是“反内卷”政策引发的宏观情绪有所，焦煤涨势趋缓。在成本支持转弱的情况下，聚烯烃总体呈现偏弱运行趋势。从 PP 基本面情况来看：供给端，在密集投产和 PDH 利润恢复之下，PP 产量持续处于高位，加之大榭的两套装置预计在近期投产，PP 供给压力依然偏大。需求端，目前下游恢复速度偏慢，上游纷纷降价出货，所以当前 PP 需求端的支持较弱，但从中长期来看，今年 PP 下游需求呈现较大弹性，在高供给之下，PP 库存也并未出现明显累库情况，表观需求维持 10%+的高增长。若下半年需求维持当前

增速，PP 供需将基本维持平衡。考虑到 PP 当前估值已经偏低，继续下行空间有限，预计近期将持续以震荡格局为主。后续主要关注需求端情况和成本端变化。

PE：旺季临近，需求缓速回升中

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 7334 (-17)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7220 元/吨，华东现货价格为 7250 元/吨，华南现货价格为 7380 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 84.17% (+0.09%)。目前大部分装置已陆续重启，开工率回升至 5 月初水平，供给有所增量。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 39.12% (+0.35%)。其中，农膜开工率为 13.82% (+0.75%)，包装膜开工率为 49.07% (-0.23%)，管材开工率为 30% (+1%)，注塑开工率为 55.3% (+0.5%)，中空开工率为 38.09% (-0.15%)，拉丝开工率为 33.59% (+2%)。农膜进入由淡季向旺季转换的阶段，开工率底部回升，预计后续需求将呈现增量趋势。库存端，本期 PE 总库存环比下降 7.15%，其中上游石化库存环比下降 19%，煤化工库存 13%，社会库存下降 1%。

【观点】近期聚烯烃盘面总体呈现偏弱震荡格局。在成本端，一方面是地缘政治支撑转弱，原油价格下行，另一方面是“反内卷”政策引发的宏观情绪有所，焦煤涨势趋缓。在成本支持转弱的情况下，聚烯烃总体呈现偏弱运行趋势。从 PE 基本面情况来看：在供给端，近期装置检修量阶段性回落，但后续塔里木石化、镇海炼化均存在检修计划，预计 9 月供给将呈现缩量。而在需求端，下游正处于从淡季向旺季过度的阶段，农膜开工率呈现底部回升趋势，但目前需求复苏节奏仍显缓慢，后续需求实际增量情况有待观察。从当前平衡表预估来看，PE 近月供需压力不大，预计继续下行的空间将比较有限，短期将以震荡格局为主。而后续走势将主要取决于下游需求恢复的情况。

PVC:弱势难改

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 万吨附近，9 月产量在 205 万吨附近。

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：本周华东库存继续维持高速累库，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，远端盘面大幅走强，产业对于品种绝对定价权丧失，但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，而 PVC 在 09 天量交割的威胁之下，总体价格表现仍然缺乏弹性，目前 9-1 已经基本无风险，8 月的交割压力总体仍然会对盘面造成较大的拉拽。基本面看整体 PVC 仍然难有起色，目前看 V 最大的需求潜在亮点是出口，但是印度再度增加对中国的反倾销税率，压制中国的出口数量，同时国内弱地产格局难改，总体需求没有弹性的背景下三季度新增投产增量逐步兑现，价格又因为宏观预期始终保持在一个产业可以接受的状态，真正的供给端出清极难兑现，总体 PVC 维持空配对待。

纯苯苯乙烯：区间震荡

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6186 (-3)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6105 (-)，主力基差-81 (-2)

【库存情况】截至 8 月 18 日，江苏纯苯港口库存 14.4 万吨，较上期环比下降 1.37%。

【南华观点】

纯苯：供应端，石油苯供应小幅波动，加氢苯方面检修重启并存，开工率有所回升，纯苯周度总供应继续回升。需求端仅有苯胺开工下滑，其他四大下游苯乙烯、己内酰胺、苯酚、己二酸受检修复产影响，负荷有不同程度上升，总体五大下游周度折原料纯苯需求继续抬升。利润持续不佳之下，即使近期有多套下游装置投产，需求增量兑现缓慢，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，受船只到延期影响，本周纯苯港口小幅去库。8-9 月受韩国纯苯装置检修影响，我国进口端纯苯供应预计有所下降，国内表现为供需双增，平衡表看 8-9 月纯苯供需格局有所好转，但隐性库存高企加上终端需求不佳之下，短期基本面改善有限，需要观察后续传统需求旺季是否带来需求增量。盘面已回归基本面，短期纯苯震荡看待。

苯乙烯：

【盘面回顾】EB2509 收于 7230 (-10)

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7285 (-15)，主力基差 55 (-5)

【库存情况】截至 2025 年 8 月 18 日，江苏苯乙烯港口库存 16.15 万吨，较上周期增 1.27 万吨，幅度+8.53%；截至 8 月 14 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 20.87 万吨，较上一周期减少 0.27 万吨，环比减少 1.29%。

【南华观点】

苯乙烯：供应端新装置投产增量开始体现，周产量较上周增加约 1 万吨，后续 9、10 月还有吉林石化、广西石化两套苯乙烯大装置待投，供应充足。需求端，EPS、PS 行业尤其是 EPS 有多套检修装置回归，开工率明显回升，ABS 开工仍维持在相对高位。库存方面，EPS 与 PS 得益于前期的减产加上低价货出货较好，库存去化较 ABS 要好。当前终端仍处在需求淡季，但苯乙烯纸货价格呈现 C 结构，近端价格较低的情况下，下游工厂抄底意愿增强，苯乙烯港库以及厂库均呈现去库。近期市场上苯乙烯出口传闻增多，中东、韩国方向均有，后续苯乙烯在出口端或有需求增量。平衡表看 8-9 月苯乙烯供应过剩程度减轻。当前苯乙烯绝对价格已处在近几年的历史低位加上旺季预期无法证伪，短期单边谨慎做空，品种间可关注苯乙烯大装置落地时间，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 2713 元/吨

【产业表现】供给端：中东地区 7 月高硫出口 582 万吨，环比+100，中东季节性发电旺季不及预期，出口增加。伊朗 7 月高硫燃料油出口 127.7 万吨，环比+37，伊拉克 7 月高硫出口量在 143 万吨，环比变化不大。墨西哥 7 月出口量在 67 万吨，环比+19。委内瑞拉 7 月出口 27.2 万吨，环比+11。需求端，新加坡 7 月船加注总量 491.8 万吨，高硫加注量为 196 万吨，环比+26 万吨，山东 7 月进口 57 万吨，环比+45。印度 7 月进口 55 万吨，环比+20 万吨，埃及原本 8 月招标 70-90 万吨高硫燃料油，这部分中取消了 35 万吨。发电需求预期减弱。库存端，新加坡和马来西亚浮仓库存回落。

【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，埃及发电低于预期，发电需求走弱，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：裂解走强

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU10 报 3480 元/吨

【产业表现】供给端：科威特 7 月低硫燃料油出口量在 48.6 万吨，环比+24.7，欧洲 7 月低硫出口量在 252.6 万吨，环比+36.8，尼日利亚 7 月低硫燃料油出口 12.7 万吨，环比-8，巴西 6 月低硫出口量在 87.2 万吨，环比-25.2；需求端，新加坡 7 月船加注总量 491.8 万吨，环比+32，同比+34。其中低硫加注量为 237 万吨，环比+6，库存端，中国保税库整体去库 7 至 125.5 万吨。舟山去库 6 至 118 万吨。目前低硫燃料油仓单在 16080 吨，环比-10000 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，短期建议观望。

沥青：跟随成本端弱势震荡

【盘面回顾】BU10 收于 3473 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3580 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+2%至 36.5%，华东-1.5%至 39.8%，中国沥青总的开工率+1.2%至 32.9%，山东沥青产量+1.3 至 19.3 万吨，中国产量+3 万吨至 58.8 万吨。需求端，中国沥青出货量-3.18 万吨至 24.85 万吨，山东出货-1.16 万吨至 6.36 万吨；库存端，山东社会库存 0 万吨至 13.5 万吨和山东炼厂库存+1.3 万吨为 15 万吨，中国社会库存 0.4 万吨至 53.3 万吨，中国企业库存+1.6 万吨至 44.5 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，随着美俄领导人会面，预计美方将放松对俄制裁，同时叠加 opec 增产，进一步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，但阶段性仍是降雨较多。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，因此旺季不旺特征愈发明显。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。

橡胶&20 号胶：上方压力重重，振幅收窄

【行情回顾】

周一沪胶再次试探万六关口后回落，RU2601 收于 15835 (+10)，NR2510 收于 12680 (+20)。新加坡 TSR20 主力收于 171.6 (-0.6)；日胶烟片主力收于 318.0 (-0.3)，Back 结构加深。上涨动能不足，主要受下游成品库存高企、国际关税风波和原油走弱等多因素压制。

【现货价格】

上海国产全乳市场价 14,850 (-50)，越南 3L 市场价 14,850 (0)；青岛保税区美金烟片 2240 (0)，美金泰标 1800 (-10)，美金印标 1750 (-10)；人民币泰混报价 14600 (-50)，

马混报价 14550 (-50)。

【产业表现】

供应端，现货小幅回落，原料价格分化，成本支撑未变。云南产区降雨持续，原料持平，负交割利润；海南因热带低压影响，雨水偏多，割胶影响较大，两地原料价格持平。国外产区降雨多，其中越南东南部有强降雨，杯胶微涨；泰国北部、中部和东部雨势放缓，杯胶小幅走跌，标混利润均低。

库存端，上周国内干胶库存转为去库，深色胶与浅色胶库存齐降，其中青岛干胶库存去库明显，云南非标库存累库减慢，越南 3L 胶库存维持增加。RU 仓单微降，仍处季节性低位；NR 仓单持平。整体库存压力仍大。

需求端，上周下游轮胎开工分化。半钢胎开工下降，低于同期，库存仍处历史高位；全钢胎部分装置检修结束，开工回升，下游重卡需求不淡，全钢胎库存维持去库。内需方面，贷款贴息政策小幅利好终端消费；关注新能源重卡更新对重卡置换需求加速兑现。出口方面，长期轮胎出口预期稳定，中美关税延期助稳三季度预期，长期关注国际关税、欧盟双反等政策风险。

【南华观点】

天气持续扰动构筑成本支撑，宏观回暖与政策落地助力胶价重心上移。目前宏观情绪已被计价（包括对美国 9 月降息的预期已被交易），产业仍受干胶和轮胎两端库存压力，半钢胎厂商利润率下滑与成品库存难题或抑制后期开工，叠加近日美国钢铝关税引担忧，胶价上方压力较大，预计 RU2501 在 15700~16100 区间震荡。RU9-1 价差 1000 左右维持，9-1 反套空间较小；国产上量受阻，深胶库存压力大，海外宏观回暖阻碍重重，逢低做扩深浅价差，注意月份选择。

【风险提示】

国际关税、下游产业政策出台、天气

尿素：区间震荡

【盘面动态】：周一尿素 09 收盘 1721

【现货反馈】：周一国内尿素行情稳涨跌并存，部分工厂价格调整 10-30 元/吨，主流区域中小颗粒 1600-1710 元/吨。内贸需求并无明显变化，受周五新一轮印标消息提振，部分业内市场参与者心态提升。目前仍是博弈阶段，短线尿素行情稳中局部窄幅涨跌。

【库存】：截至 2025 年 8 月 13 日，中国尿素企业总库存量 95.74 万吨，较上周增加 6.98 万吨，环比增加 7.86%。中国尿素港口样本库存量 46.4 万吨，环比减少 1.9 万吨，环比跌幅 3.93%。

【南华观点】：近期农业需求淡季，工业开工负荷下降，受 9 月 3 日大阅兵仪式影响，京津冀及周边省份的部分复合肥、板厂已收到 8 月中旬后开始停产限产的要求，且部分区域货物运输将明显受限。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 1650~1850 震荡。

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 1386，-0.65%

【基本面信息】

本周纯碱库存 189.38 吨，环比周一+1.76 万吨，环比上周四+2.87 万吨；其中，轻碱库存 76.00 万吨，环比周一+1.87 万吨，环比上周四+4.24 万吨，重碱库存 113.38 万吨，环比周一-0.11 万吨，环比上周四-1.37 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 11 万吨附近波动。光伏玻璃处于持续亏损状态，不过成品库存去化明显，堵窑口有所恢复，光伏日熔小幅回升。纯碱刚需整体维持偏弱预期，重碱平衡继续保持过剩。上中游库存继续刷新历史新高。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 1212，0.08%

【基本面信息】

截止到 20250814，全国浮法玻璃样本企业总库存 6342.6 万重箱，环比+157.9 万重箱，环比+2.55%，同比-5.94%。

折库存天数 27.1 天，较上期+0.7 天。

【南华观点】

近端交易回归产业现实，湖北继续降价至 1000-1020 元/吨，不过政策预期仍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，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 2635，-0.08%

【基本面信息】

液碱工厂库存共计 27.56 万吨（折百），环比上周减少 0.47%，同比增加 22.81%。本周华北、西北地区液碱库存压力有所增加，区域内液碱供应量充足，下游多按需拿货，企业库存压力增加。其他区域库存稍有下滑，华中河南地区氧化铝接货情况积极。山东地区企业有订单发送，部分厂家交付仓单为主，厂家库存水平下降。

【南华观点】

近端交易现实，远期预期仍有博弈。基本面，近端略有变化，山东液碱价格上调，下游铝厂集中批量采购，带动碱厂去库。供应端产量小幅波动。成本端维持，不过随着液氯价格上调，氯碱利润继续回升。非铝下游处于淡季。后市继续关注旺季成色，下游需求改善程度以及下游备货积极性。

纸浆：上行动力有限，短期观望

【现货】山东银星报价 5850 元/吨（+0），山东俄针报价 5300 元/吨（-0），山东金鱼报价 4200 元/吨（-0）。

【观点】

本周港口库存 209.9 万吨（+5.1），小幅累库。下游企业库存来看，白卡纸库存持续累库，双胶纸库存高位累库，生活用纸库存维持高位，铜版纸库存相对偏低。总体看，下游采购刚需为主，尚未出现积极补库动力，从市场交投来看，纸浆采购也较为平淡。

上一周，现货市场针叶浆价格相对变化不大，阔叶浆上涨为主，针阔价差持续收敛。海外

阔叶浆厂有一定的减产预期。但目前的阔叶浆进口量高位，以及国内的高库存，对于价格的大幅上涨，存在压制。虽然下游消费旺季临近，但目前来看，补库需求可能也相对有限。短期来看，基本面并无明显驱动，价格震荡看待。

策略上，关注远月合约的多单止盈。跌破 5 日线可止盈离场。

原木：09 合约难起波澜

基本面上看边际走强。现货近来连续涨价，日均出库量维持高位，库存下降，且位于历年低位。从数据上看，木托盘，家具的需求依然保持旺盛。目前供需格局并无明显的矛盾，处于相对平衡的状态。仓单在 7 月底集中注销之后，在本周刚刚出现新注册 528 手。

而盘面上，上一周价格的下行，交易的是仓单的生成，市场上一些逾期的旧货要交割，以及 8 月份下旬有买船集中到港。可以理解为定价锚的漂移。锚点从卖方仓单成本移动到买方接货意愿的变化。作为卖方来说，需要额外支付分选成本，交割费用成本，以及可能得运输成本等等。预计 9 月份交割中，智能检尺将普及，平均检尺差可能会来到 9%，这将会进一步提升卖方的交割成本。而买方（下游产业客户）则不需考虑这些成本，重点关注盘面接货是否比现货便宜。其次是非下游产业客户，接货之后没有现货处理渠道而导致的交割品折价处理的成本。而这之间的价差，就是目前被市场认为的估值区间，在这区间内的价格波动，都属于合理范围。因为，该区间内，买卖双方都没有利润。目前被产业认可的该区间范围是 800-840。

上述是产业的逻辑，相对清晰透明。除此之外，还可能存在的资金逻辑。会考虑平均持仓成本，转抛成本，买方接货意愿的程度，实际可交割品的真实数量，虚实比等等因素，存在一定的博弈空间。交易上，目前的价格做多比做空要有更好的赔率。

策略上，09 合约逢低做多，辅助高抛低吸。09-11 正套。

丙烯：偏弱震荡

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6451（-41），PL2602 盘面收于 6500（-25）

【现货反馈】华东均价 6425（0），山东均价 6425（0），华南均价 6465（0）

【装置动态】山东天弘 45 万吨 PDH 已于 8.15 重启；格尔木炼厂全厂检修；抚顺石化全厂检修；镇海 1#PP20 万吨已于 15 日重启；恒力 STPP20 万吨于 16 日停车检修。

【基本面数据】供应端，丙烯整体开工率 74.55%（+0.75%），产量 119.33 万吨（+1.55 万吨）。其中，主营炼厂开工率 82.65%（+0.26%）；独立炼厂开工率 47.52%（+0.65%），不含大炼化利用率为 43.21%（+0.33%）；蒸汽裂解开工率 86.71%（+1.54%）；PDH 开工率 78.16%（+2.76%），开工率预计在 75%-80%左右震荡。MTO 开工率 83.12%（-0.77%）。需求端 PP 开工提升，本期开工率 77.91%（+0.6%），产量 78.31 万吨（+0.6 万吨）；PP 粉料本期开工率 38.8%（+1.28%），产量 7 万吨（+0.23 万吨）。环氧丙烷开工率 72.6%（-1.16%），产量 11.83 万吨（-0.19 万吨），库存 57 万吨（+1 万吨）。辛醇端因装置重启及提负开工抬升至 86.5%（+9.5%）。其他需求端本周变动不大。

【观点】昨日各厂家价格涨跌互现，但波动不大。成本端，本期原油依然偏弱运行，地缘风险、需求走弱等多空因素交织影响盘面；外盘丙烷价格本周偏弱震荡，远月 0102 为丙烷相对旺季，拿 01CP 瞄 01 丙烯成本大概在 6400 元/吨左右。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%-80%震荡。需求端，整体变化不大，PP 粒料产量维持高位，PP 粉料利润支撑下开工较前提回升，但这周因丙烯涨价价差收缩的较快；环氧丙烷氯醇法因利润改善提负，但因丙烯走强，利润再次被压缩，预期开工上行空间有限；其他需求端变动不大。此外，山东区域整体因部分供应装置检修，近期供需差仍有收紧预期，此外仍需

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可能的检修。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、边舒扬（Z0012647）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

农产品早评

生猪：现货博弈增强

【期货动态】LH2511 收于 13820 日环比-0.9%

【现货报价】全国生猪均价 13.64（-0.03）元/公斤，其中河南 13.68（-0.00）元/公斤、四川 13.47（+0.00）元/公斤、湖南 13.6（-0.05）元/公斤、辽宁 13.32（-0.12）元/公斤、广东 14.93（-0.00）元/公斤。

【现货情况】

北方市场行情偏弱,多地屠企宰量维持窄幅调整,但供给端出栏量级增加,主要来自于放养公司及散户二有群体出栏意愿增强,拖累行情偏弱下行;不分头部企业大幅缩量应对,价格跌势有所收窄。

南方市场猪价整体稳定,部分区域小幅上涨;供需两端情绪平稳,多地稳价走量为主。短期来看,市场现阶段缺失明显利好支撑。

【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：逢低做多远月

【盘面回顾】外盘跟随美豆油回升，内盘豆菜短时企稳回升。

【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，盘面大幅拉升后回落；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】外盘美豆种植天气转干，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，短期冲高回落后仍具布多价值，但短期内谨慎对待。

【策略观点】逢低做多远月双粕。

油脂：上方仍有空间

【盘面回顾】油脂周一继续偏强运行，国内三大油脂四季度供应均有趋紧态势，替代作用下整个油脂市场上方仍有空间。

【供需分析】棕榈油：MPOB 已尘埃落定，马棕 8 月产需高频数据利多市场，据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 8 月 1-15 日棕榈油出口量为 537183 吨，较上月同期出口的 399366 吨增加 34.5%。国际需求回暖。印尼持续推进油棕非法种植园整治工作，回收面积不断扩大，引发后续产区供应担忧；加上 B50 计划预计将会实行，需求支撑未来产地消费。印度库存偏低，消费旺季（排灯节）下对油脂仍有明显进口需求，支撑国际棕榈油价格强势。

豆油：据巴西农业部下属的国家商品供应公司 CONAB 发布的 8 月预测数据显示：预计 2024/25 年度巴西大豆产量达到 1.69657 亿吨，同比增加 2192.07 万吨，增加 14.8%，环比增加 16.91 万吨，增加 0.1%；巴西大豆依然延续丰产预期。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。最终中加贸易政策并未正式确定，且保证金有退还的规定，市场对后市政策有待商榷，同时对澳菜籽及俄罗斯菜油进口抱有较乐观预期，菜油后市紧缺程度可能有限，或存在阶段性供压紧缺但缺口程度有限的可能，考虑到国内油脂库存高位，菜油供应紧张现实或在四季度开始显现。

【后市展望】植物油四季度供应趋紧，关注产地去库节奏和美国生柴政策；关注美国天气和印尼产量恢复情况；关注中美关系及中加关系。

【南华观点】低位多单继续持有

玉米&淀粉：窄幅震荡

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收高，空头回补。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 2180 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 2890 元/吨，+0 元/吨。

【市场分析】东北玉米价格偏弱，贸易商余货较少，但购销也较为清淡，等待新粮上市。华北地区玉米价格偏强，深加工到货量持续维持低位，由于货源较少部分企业玉米价格开始止跌企稳。销区市场玉米价格整体稳定。华北玉米淀粉偏弱运行，议价成交为主。

【南华观点】震荡，等待新粮上市。

棉花：关注下游走货

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，原油小幅走高，部分买盘资金入场。隔夜郑棉小幅收涨。

【外棉信息】据印度棉花协会，24/25 年度印度产量及进口预期维持在 529.4 万吨和 66.3 万吨，消费预期 533.8 万吨，环比调增 10.2 万吨，出口预期 30.6 万吨，环比调增 1.7 万吨，期末库存增加 3.4 万吨至 97.9 万吨。

【郑棉信息】目前新疆新棉已进入结铃后期，整体生长进度约提前一周左右，受高温影响，部分棉田盖顶桃数量有所减少，但今年伏前桃同比略有增加，对新年度产量仍维持乐观预期。据海关统计数据，2025 年 7 月我国棉花进口量 5 万吨，棉纱进口量 11 万吨。随着“金

九银十”旺季逐渐临近，下游走货边际好转，成品库存略有下降，纱厂开机率企稳，但当前回暖幅度尚有限，布厂仍以打样订单为主。

【南华观点】当前陈棉低库存现状仍对近月合约存在有力支撑，短期棉价重心或随着下游边际性好转而有所抬升，关注下游备货情况。

白糖：内强外弱

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周一收低，巴西前两周糖日均出口下滑。

昨日夜盘，郑糖小幅上涨，整体强于外盘。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6010 元/吨。昆明中间商报价 5770-5940 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 月下旬压榨甘蔗 5021.7 万吨，同比下降 2.66%，产糖 361.4 万吨，同比下降 0.8%，制糖比 54.1%，去年同期为 50.32%。

4.7 月份我国进口食糖 74 万吨，同比增加 32 万吨。

5. 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】近期糖价再度呈现内强外弱格局。

鸡蛋：破位下行

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 3113，日环比-2.17%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.26 (+0.16) 元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.13 (+0.16) 元/斤。

【现货情况】

天气逐渐好转，鸡蛋质量问题改善，且临近开学，市场有抄底情绪，周末出货有所好转，库存降低。其中，河北粉蛋出货压力偏大，西南走货偏好，产区价格稳涨跌均有。销区北京到车正常，走货一般，价格稳定。上海需求尚可，价格上调。广东走货不佳，价格承压下行。

【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：保持强势

【期货动态】苹果期货昨日先跌后涨，整体走势强劲。

【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，纸袋嘎啦陆续上市，部分地区存在上色问题。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 8 月 13 日，全国主产区苹果冷库库存量为 46.01 万吨，环比上周减少 7.08 万吨，走货较上周略有减少，同比基本与去年持平。

【南华观点】短期苹果走势偏强，回调接多为主。

红枣：关注下游备货

【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，预计近期气温或有回落，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 3 车，早市成交 1 车，河北崔尔庄市场到货 10 余车，成交一般，现货价格持稳，随着中秋节逐渐临近，关注下游备货情况。

【库存动态】8 月 18 日郑商所红枣期货仓单录得 9495 张，较上一交易日增加 281 张。据统计，截至 8 月 14 日，36 家样本点物理库存在 9686 吨，周环比减少 98 吨，同比增加 79.94%。

【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。

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。