

## 金融期货早评

### 宏观：国内财政支出增速加快

【市场资讯】1) 中印外长会谈达成 10 项成果。中印边界问题特别代表会晤达成 10 点共识。2) 美俄乌三方会晤地点考虑布达佩斯、日内瓦甚至俄罗斯。美媒：特朗普称，乌克兰可能需要做出领土让步才能达成潜在协议。3) 美商务部周二正式宣布，将风力涡轮机等 407 类钢铁和铝衍生产品纳入关税清单。特朗普钢铝关税范围陡然扩大，美国进口商措手不及。尽管特朗普豁免了关税，美国铜业公司仍宣布涨价。4) 财政部：前 7 月全国一般公共预算累计增幅首次转正，印花税增长 20.7%，政府性基金预算收入同比微降。

【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。从已公布的数据来看，广义财政收入呈现回暖态势，收入完成压力有所缓解；与此同时，财政支出增速加快，显示政府稳增长力度明显。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：杰克逊霍尔会议前夕，交易员密集押注美联储激进降息

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1820，较上一交易日下跌 28 个基点，夜盘收报 7.1830。人民币对美元中间价报 7.1359，较上一交易日调贬 37 个基点。

【重要资讯】1) 美国财长贝森特：将在 9 月 1 日前后开始会见 11 名美联储主席候选人：印度通过俄油进行套利是不可接受的。2) 美国将 407 类钢铁和铝衍生产品纳入关税清单。3) 国家统计局发布数据显示，不包含在校生，7 月份，全国城镇 16-24 岁劳动力失业率为 17.8%，25-29 岁劳动力失业率为 6.9%，30-59 岁劳动力失业率为 3.9%。

【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 运行，7.20 下方是主要运行区间。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：多空博弈阶段，趋势交易需谨慎

【市场回顾】昨日股指缩量回调，小盘指数跌幅相对较小。从资金面来看，两市成交额回落 1757.94 亿元。期指方面，各品种均缩量下跌。

【重要资讯】1.人社部等五部门联合印发通知，明确自 9 月 1 日起，个人养老金新增患重大疾病、领取失业保险金、领取城乡最低生活保障金等 3 种领取条件，同时明确了具体的操作办法。2.美国总统特朗普表示，美方将帮助乌克兰进行防卫，但不会向乌克兰派出地面部队，“这一点我可以保证”。

【核心观点】昨日股市整体回调，指数的压力线暂未成功突破，并如期回调。按照以往的逻辑，回调时，大盘指数更具韧性，但今日大盘指数回落更多，小盘指数反而走势较稳，我们分析认为主要由于量能仍活跃，两市成交额仍在 2.5 万亿上方，对于高市盈率股票形成支撑，而以非银金融、上游资源行业为代表的周期性行业，或与前期基本面偏弱挂钩，上行缺乏支撑，出现明显回吐，拖累大盘指数走势偏弱。若后续量能收窄，预计小盘指数回调也将放大。短期处于多空情绪博弈期，关注关键点位附近，市场情绪与量能调整情况。

【策略建议】保险策略：持有现货，买入看跌期权

## 国债：关注能否筑底成功

周二期债低位震荡，盘中仍跟随股市波动，最终全线收涨，呈现弱势反弹。央行进行大额投放，有一定的呵护之意。A 股昨日缩量整理，债市因此获得喘息之机。从机构行为来看，基金仍在卖出，目前尚不能确认产品赎回风险解除。短期如果股市继续震荡将有利于债市企稳，但震荡整固后继续上行又将对债市形成压制，或许需要看到债市走势与股市脱敏，才能认为筑底成功。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：哈马斯妥协，MSK 新一周现舱报价降幅缩小

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格先震荡略偏下行，午后有所回升。截至收盘，除 EC2508 合约略有上行，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\$1480，较同期前值上调\$30，40GP 总报价为\$2510，较同期前值上调\$60。9 月 4 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 开舱报价为\$1265，较前一周开舱报价下降\$55（前一周较前值下降\$240），40GP 开舱报价为\$2110，较前一周开舱报价下降\$90（前一周较前值下降\$400）。近两周，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1550，较同期前值下降\$150，40GP 总报价为\$2590，较同期前值下降\$250。9 月初，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1556，较前一周上涨\$6，40GP 总报价为\$2602，较前一周上涨\$12。

8 月下旬，长荣海运上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1805，较同期前值下降\$150，40GP 总报价为\$2760，较同期前值下降\$200。

【重要资讯】：

1. 一名以色列官员 18 日晚向《以色列时报》证实，以方已收到巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）关于加沙地带停火和释放扣押人员方案的最新提议。这家以色列媒体同时以一名阿拉伯国家外交官为消息源报道说，相比哈马斯上月就停火方案所提意见，哈马斯这次降低了绝大部分要求。哈马斯 18 日发表声明确认，包括哈马斯在内的多个巴勒斯坦派别已同意一项由调解方埃及和卡塔尔提出的加沙地带停火方案的最新提议。
2. 据德国汉堡港营销协会 8 月 18 日数据，2025 年上半年，汉堡港海运货物吞吐量增长 3.6%，集装箱吞吐量增长 9.3%，整体呈稳定增长趋势。受美国关税政策频繁变动影响，汉

堡港对美集装箱吞吐量下降 19.3%。汉堡港市场营销协会董事兼首席执行官阿克塞尔·马特恩指出，这凸显美国贸易政策不确定性对全球海运及欧美贸易的负面影响。

【南华观点】：昨日期价开盘有一定回落，一方面因来自于哈马斯在停火方案上有所妥协，地缘政治风险有一定衰减，利空市场情绪；另一方面，MSC 和长荣跟进调降 8 月下旬欧线报价，再度拉低期价估值。但之后有所回升，因主要因为 MSK 新一周欧线现舱报价较前一周报价降幅低于前值和市场预期，对期价有一定利多。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 贵金属偏弱整理

【行情回顾】周二贵金属市场偏弱整理，美指回升形成一定压力，且俄乌和平谈判预期削弱地缘避险溢价。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。周边资产看，美短债震荡，中长债收益率回落，比特币明显下跌，原油调整，中国股市震荡，欧股上涨美股整体下跌，南华有色金属指数下跌调整。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3358.9 美元/盎司，-0.57%；美白银 2509 合约收报于 37.33 美元/盎司，-1.84%。SHFE 黄金 2510 主力合约 775.06 元/克，-0.13%；SHFE 白银 2510 合约收 9187 元/千克，-0.25%。地缘上，美俄乌三方会晤地点考虑布达佩斯、日内瓦甚至俄罗斯，美媒报道，特朗普称，乌克兰可能需要做出领土让步才能达成潜在协议。

【降息预期与基金持仓】降息预期保持平稳。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 13.9%，降息 25 个基点的概率为 86.1%；美联储 10 月维持利率不变的概率为 6.5%，累计降息 25 个基点的概率为 47.5%，累计降息 50 个基点的概率 46%；美联储 12 月维持利率不变的概率 1.2%，累计降息 25 个基点的概率为 14%，累计降息 50 个基点的概率为 47.2%，累计降息 75 个基点的概率为 37.6%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓减少 3.2 吨至 962.2 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 17 吨至 15339.6 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 11 吨至 1149.4 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，短线偏弱整理，伦敦金跌破 3330 关口后，短线可能进一步回踩 3300 整数关口，阻力 3350 区域。伦敦银跌破 37.5，支撑下移至 37，阻力 37.7，38 区域。操作上仍维持回调做多思路。

## 铜：震荡为主

【盘面回顾】沪铜指数在周二维持震荡，报收在 7.9 万元每吨下方；成交 7.5 万手，成交量继续偏低；持仓 45 万手，持仓量稳定下滑；上海有色现货升水 195 元每吨。周二夜盘沪铜小幅低开。

【产业表现】国家统计局发布的数据显示，中国 2025 年 7 月精炼铜（电解铜）产量为 127 万吨，6 月份为 130.2 万吨，同比增加 14%；1-7 月累计产量为 862.3 万吨，同比增加 9.9%。

【核心逻辑】铜价在周二继续震荡行情。短期来看，铜价或继续以震荡为主。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。不过短期来看，美元指数在下方的支撑较强，对于有色金属整体估值起到一定的压力作用。

【南华观点】低位采购。

## 铝产业链：氧化铝重回基本面

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20545 元/吨，环比-0.19%，成交量为 11 万手，持仓 23 万手，伦铝收于 2567.5 美元/吨，环比-0.81%；氧化铝收于 3120 元/吨，环比-2.47%，成交量为 27 万手，持仓 19 万手；铸造铝合金收于 20095 元/吨，环比+0.17%，成交量为 1452 手，持仓 7912 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，考虑到 9 月旺季预期以及降息预期，铝走势大概率回调而非反转。总的来说，铝价震荡，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，短期可将几内亚进口矿成本 3000-3050 作为支撑位看待。总的来说，氧化铝基本面压制上涨，过剩压力已反映在现货价格上，现货价格持续阴跌，期价短期偏弱震荡为主。

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，但由于废铝短缺，铝合金更有韧性，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；氧化铝：偏弱震荡；铸造铝合金：震荡

## 锌：弱势运行

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22205 元/吨，环比-0.69%。其中成交量为 11.05 万手，而持仓则增加 8821 手至 10.56 万手。现货端，0#锌锭均价为 22200 元/吨，1#锌锭均价为 22130 元/吨。

【产业表现】据 SMM 了解，天津地区今晚十二点开始限制国五及以下运输车辆，恢复时间未定，其中市内钢厂及镀锌大厂、天津锌锭仓库基本已用国六车辆运输，受影响不大，但长途运输车辆以及镀锌小厂仍以国五为主，镀锌小厂因车辆运输问题已陆续停产。

【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：持续回调涨幅，基本面支撑仍存

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 120330 元/吨，下跌 0.37%。不锈钢主力合约日盘收于 12885 元/吨，下跌 1.07%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 122825 元/吨，升水为 2350 元/吨。SMM 电解镍为 121650 元/吨。进口镍均价调整至 120825 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27590 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 2484.09 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.5%。8-12%高镍生铁出厂价为 928 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-2.16%。纯镍上期所库存为 26962 吨，LME 镍库存为 210414 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震荡，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，印尼八月第二期基准价发布整体小幅下跌。镍铁短期仍然相对坚挺，连续回调后利润仍然承压，供给端有一定挺价情绪。不锈钢方面日内走势偏弱，现货方面成交仍有一定观望情绪，部分实单仍可申请优惠；根据现金成本测算，目前成本涨幅高于盘面涨幅。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。宏观层面周初美元指数走强压制盘面，此外九月降息预期仍然偏强。

## 锡：震荡为主，相对偏强

【盘面回顾】沪锡指数在周二午后走强，报收在 26.8 元每吨，成交 6.7 持仓 5 万手。

【产业表现】印尼贸易部周二公布的数据显示，印尼 7 月出口精炼锡 3,792.22 吨，较上年同期的 3,408.96 吨增加 11.2%，但低于 6 月的 4,465 吨。

【核心逻辑】锡价在周二午后的走强或许和冶炼厂减产预期相关，不过宏观和基本面均对

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。

## 工业硅&多晶硅:会议要求更加具体，多晶硅震荡偏强

【行情回顾】周二工业硅期货主力合约收于 8625 元/吨，日环比变动+0.23%（窄幅震荡）。成交量约 43.83 万手（日环比变动-14.27%），持仓量约 28.66 万手（日环比变动-1.10 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动-15 元/吨；仓单数量 50625 手，日环比变动-85 手。

多晶硅期货主力合约收于 52260 元/吨，日环比变动-0.04%。成交量 58.06 万手（日环比变动+36.44%），持仓量约 13.79 万手（日环比变动+0.24 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 水结构，日环比变动+65 元/吨；仓单数量 5930 手，日环比变动+110 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+0 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+0 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。

【市场消息】8 月 19 日，工业和信息化部、中央社会工作部、国家发展改革委、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局联合召开光伏产业座谈会，深入学习贯彻习近平总书记重要指示批示精神，贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步规范光伏产业竞争秩序。

【南华观点】本次会议相对于 7 月份的会议而言，参与主体更多，要求更加明确。预计近期多晶硅进入震荡偏强态势。工业硅也将有所提振。

## 铅：上下空间有限

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16825 元/吨，环比+0.30%，其中成交量 27255 手，而持仓量则减少 1384 手至 48112 手。现货端，1#铅锭均价为 16675 元/吨。

【产业表现】华南地区小型再生铅冶炼企业前期因行情亏损停产，且停止废旧铅酸蓄电池采购。据悉，企业近日恢复原料采买，表示待原料库存积累到 5 千吨附近时会考虑复产。

【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，国内库存则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：利空敏感

【行情回顾】弱势下行

【信息整理】1. 8月19日，江苏沙钢废钢采购价格下调30元/吨，调后车运价格：重三含税2460元/吨，炉一含税2540元/吨，2025年累计跌幅为100元/吨。

2. 唐山部分独立带钢轧钢企业已接到环保限产通知，计划于8月20日至9月3日期间实施停产。若该措施严格执行，预计将影响当地10家调坯带钢企业的日产量合计减少约0.5万吨。

3. 目前部分唐山钢管生产企业已经收到生产及运输的管控通知。2025年8月20日，相关企业做好减产措施，运输车辆限国六以及新能源车辆进厂。

4. 目前唐山调坯型钢生产企业均已收到车辆管控通知，8月20日零时至8月24日24时辖区内所有企业，控国五及国五以下燃油燃气车辆运输，晚八点到次日早八点时段109家重点用车单位燃油、燃气车辆控70%。

5. 据钢之家网站了解，近期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%。另外，部分钢厂反馈从8月31日-9月3日开始，高炉限产40%，根据要求各钢企8月底基本都有检修计划，部分具体明细未定。

6. 美国商务部宣布，将407个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为50%。此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。

【南华观点】从基本面看，钢材呈现供增需减态势，库存超季节性累库节奏加快，基本面有所弱化。近期钢厂接单量下滑，出口接单虽近两周略有回暖，但仍不及六月水平。成本端，铁矿发货量与港口库存双增，焦煤方面亦传本周煤矿复产增加，成本端基本面也有走弱倾向。宏观层面，美国加码钢铝关税，叠加国内内需疲软，市场乐观情绪降温。综合来看，宏观驱动减弱叠加基本面走弱，反内卷预期回落，市场前期对于限产交易可能比较充分有一定脱敏现象，且10月螺纹钢面临较大仓单压力，上方承压明显，预计近期钢材或呈现震荡偏弱。

## 铁矿石：检修增多

【盘面信息】铁矿石价格偏弱运行，日线五连阴。钢材跌幅大于铁矿石跌幅。

【信息整理】1. 唐山浙商中拓木兰库限车通知：8月20日0时至8月24日24时我区109家重点用车单位，控国五及国五以下燃油燃气车辆，晚八点到次日早八点时段燃油、燃气车辆控70%。8月25日0时起至9月3日24时我区109家重点用车单位(含港口、矿山)全天控燃油、燃气车辆，使用新能源车辆。8月20日0时至9月3日24时，我区所用企业的国二及国二以下非道路移动机械实施管控。8月20日0时至9月3日24时，建成区内停止使用国三及国三以下非道路移动机械；如有新要求，另行通知。2. 2025年9月空调排产量同比下降；3. 河北地区高炉检修增多

【南华观点】钢材价格跌幅大于铁矿石价格跌幅，并且是在限产限烧结的背景下，说明当下市场并未交易限产，而是在交易需求不足。主因在于上周螺纹钢表需低于预期，累库加剧，市场对淡旺季切换的需求担忧增加。螺纹钢产量偏高，特别是电炉产量偏高。需要关注螺纹钢价格下行后，能否对电炉产量产生抑制，以及近期的钢材需求能否企稳。铁矿石前期炒作的溢价不高，所以现在回落的空间有限。预计价格偏震荡运行。

## 焦煤焦炭：七轮提涨暂被搁置

【盘面回顾】震荡下跌

### 【信息整理】

1. 8月19日至25日，北方降雨过程接连来袭，华北、东北、内蒙古等多地降雨偏多，且多强对流天气。8月19日出伏，但在副热带高压控制下，黄淮至江南一带有持续性高温。
2. 8月19日，江苏沙钢废钢采购价格下调30元/吨，调后车运价格：重三含税2460元/吨，炉一含税2540元/吨，2025年累计跌幅为100元/吨。
3. 据钢之家网站了解，近期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%。另外，部分钢厂反馈从8月31日-9月3日开始，高炉限产40%，根据要求各钢企8月底基本都有检修计划，部分具体明细未定。

### 【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，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。

## 硅铁&硅锰：供应压力增加

【基本面】供应端硅铁生产企业周度开工率为36.18%，环比上周+1.86%，硅铁周度产量为11.28万吨，环比+3.39%；硅锰生产企业周度开工率为45.75%，环比+2.32%；硅锰周度产量20.71万吨，环比+5.77%。铁合金供应量在利润驱动下逐渐增加，位于近5年历史同期高位，供应压力较大。需求短钢厂利润较好，铁水维持高位，对硅铁和硅锰需求形成一定的支撑；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；同时螺纹钢仓单近5年历史同期最高水平，仓单压力较大。7月金属镁产量8.17万吨，环比-4.5%；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+0%；硅锰五大材需求量12.54万吨，环比+0.16%。库存端本周硅铁企业库存6.52万吨，环比-9.19%，硅铁仓单库存10.46万吨，环比+6.52%；硅铁总库存16.98万吨，环比-0.12%。硅锰企业库存15.88万吨，环比-1.67%；硅锰仓单37.4万吨，环比-1.63%；硅锰总库存53.28万吨，环比-1.64%。

【核心逻辑】近期铁合金的价格走势主要跟随成本端煤炭的价格波动，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。但是从基本面长期来看，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。但短期来看，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，市场的多空逻辑还是在于强预期与弱现实的博弈。利润驱动下铁合金的产量逐渐增加，位于近 5 年历史同期水平的高位，供应压力较大，以及阅兵前对部分地区钢厂限产，需求端并无明显改善的情况下铁合金库存可能会出现从去库到累库的可能性，铁合金有下行的可能性。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。

【南华观点】观望

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下跌 1.07 美元，收于每桶 62.35 美元，跌幅为 1.69%；10 月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌 81 美分，收于每桶 65.79 美元，跌幅为 1.22%。夜盘 SC 原油主力合约收跌 0.87%，报 481 元/桶。

【市场动态】1. 白宫官员：美国总统特朗普与匈牙利总理欧尔班周一讨论了乌克兰加入欧盟的谈判，以及布达佩斯可能成为泽连斯基与普京会晤的地点。特朗普：如果需要的话，我会去参加普京和泽连斯基的会晤。2. 美国至 8 月 15 日当周 API 原油库存 -241.7 万桶，预期-158.7 万桶，前值 151.9 万桶。美国至 8 月 15 日当周 API 汽油库存 -95.6 万桶，预期-96.3 万桶，前值-178.2 万桶。美国至 8 月 15 日当周 API 精炼油库存 53.5 万桶，预期 42.2 万桶，前值 29.5 万桶。美国至 8 月 15 日当周 API 库欣原油库存 -11.2 万桶，前值-60.1 万桶。美国至 8 月 15 日当周 API 原油进口 36.7 万桶，前值 34 万桶。美国至 8 月 15 日当周 API 成品油进口 41.2 万桶/日，前值-9.4 万桶/日。3. 市场消息：印度 7 月进口俄罗斯原油量下降，部分源于全球最大炼油厂运营商信实集团 7 月采购量较前月高位减少 19%。8 月和 9 月期间，印度国有炼油企业将转而从中东或美国寻求其他油源以替代俄罗斯石油。

【南华观点】隔夜盘面小幅下跌，继续偏弱调整。地缘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：基本面变动不大，近月博弈为主

【盘面动态】LPG2509 盘面收于 3851 (-10)，LPG2510 盘面收于 4319 (-13)，FEI M1 收于

530 美元/吨 (+4)，CP M1 收于 518 美元/吨 (+0.61)，MB M1 收于 349 美元/吨 (+4)。

【现货反馈】华东均价 4390 (-20)，山东均价 4480 (+40)，最便宜交割品价格 4340 (-20)。

【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，淄博鑫泰 30 万吨 PDH 于 8.17 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】本期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，但近期 FEI 现货市场有小幅走强，升贴水收窄，CP 及 MB 价格依然承压；内盘民用气宁波地区因供应增加价格下跌。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机检修计划，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。目前仓单量依然比较大，截至 19 日，PG 仓单 13318 手，较昨日增加 440 手。

## 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。

## 甲醇：等待做多时机

【盘面动态】：周二甲醇 09 收于 2290

【现货反馈】：周二远期部分单边出货利买盘为主，基差 09+7

【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：偏弱震荡，重点关注需求变化

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 7016 (-32)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6920 元/吨，华东现货价格为 6980 元/吨，华南现货价格为 6990 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回落，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，加之大树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 7307 (-27)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7180 元/吨，华东现货价格为 7210 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 84.17% (+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回落，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进度。

## 纯苯苯乙烯：区间震荡

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6182 (-4)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6095 (-10)，主力基差-87 (-6)

【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，本周纯苯港口库存小幅波动。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，短期纯苯震荡看待。

苯乙烯：

【盘面回顾】EB2509 收于 7226 (-4)

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7300 (+15)，主力基差 74 (+19)

【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。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 2686 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 3466 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：重心下移

【盘面回顾】BU10 收于 3453 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：回调泄压，关注支撑

### 【行情回顾】

昨日沪胶随商品齐跌，RU2601 收于 15520 (-360)，NR2510 收于 12380 (-320)。新加坡 TSR20 主力收于 172.4 (+0.8)；日胶烟片主力收于 318.4 (+0.3)。主要受情绪消退、库存压力、国际关税和原油走弱等多因素影响。

### 【现货价格】

上海国产全乳市场价 14900 (+50)，越南 3L 市场价 14900 (50)；青岛保税区美金烟片 2,240 (0)，美金泰标 1,810 (+10)，美金印标 1,760 (+10)；人民币泰混报价 14650 (+50)，马混报价 14600 (+50)。

### 【产业表现】

宏观方面，海外 PPI 和 CPI 数据显示美国关税政策带来的通胀传导短期有限，但可能存在较大滞后性，因此各国降息进程尚有变数。关注周五杰克逊霍尔会议对经济前景的评估以及对货币政策框架的定调。

供应端，干胶现货小幅涨价，原料价格略升，成本支撑未变。云南产区降雨未减，胶水涨 100 元/吨左右，维持负交割利润，水杯价差扩大；海南下半周天气转好，目前交割利润回升，原料价格持平。泰国产区大部分雨势减弱，但标混利润均低。

库存端，上周国内干胶社库转为去库，深色胶与浅色胶库存齐降，但青岛库存去库速度放缓。RU 仓单回抬；NR 仓单持平。库存压力较大。

需求端，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；重卡需求不淡，全钢胎库存维持去库。内需方面，国内宏观偏暖利好终端消费；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；但美国与多国汽车关税谈判结果仍未落实，国外配套需求回暖受限。

### 【南华观点】

国内轮胎产业仍受干胶和轮胎双端库存压力，半钢胎厂商利润率下滑与成品库存难题或抑制短期开工。美国钢铝关税覆盖汽车关键零部件，加码此前尚未执行下调的汽车关税，海外需求承压。目前多空分歧加大，成本端尚有支持，预计 RU2501 维持偏弱震荡，关注 15500 左右支撑。RU9-1 价差 1000 左右维持，9-1 反套观望；国产上量慢，深胶库存压力大，海外回暖受阻，逢低做扩深浅价差，注意月份选择。

### 【风险提示】

国际关税、海外宏观政策、下游产业政策、天气变化

## 尿素：出口扰动

【盘面动态】：周二尿素 09 收盘 1782

【现货反馈】：周二国内尿素行情稳中上扬，涨幅 10-20 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1600-1700 元/吨。行情僵持之时消息面再次提振，昨日午盘后尿素期货大涨，市场心态

迅速转变，中间商采购积极，上游惜售。短线尿素行情坚挺上涨。

【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】：受市场消息影响，尿素盘中大涨，市场传闻中国将恢复印度尿素出口，考虑到往年中国尿素出口 45%流向印度，放开印度出口有望提升出口利润。发改委近期会议将公布出口印度的数量，市场之前的预期是三批次 50-70 万吨，总量不超过 425 万吨，如果公布印度出口在 50-70 符合预期，投机性减弱，逐步回落。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合上，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：继续回归现实

玻璃纯碱烧碱：继续回归现实

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1358，-2.02%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 189.73 万吨，环比上周四+0.35 万吨；其中，轻碱库存 77.18 万吨，环比上周四+1.18 万吨，重碱库存 112.55 万吨，环比上周四-0.83 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 万吨上方波动，年内绝对高位。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 1196，-1.32%

【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，湖北低价现货 1000 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 2598，-1.4%

【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：短期观望

#### 【盘面】

主力合约今日收盘于 5178（-98）。

#### 【现货】

现货端，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）。

#### 【策略观点】

据隆重咨询报道：1) 智利 Arauco 通知 8 月份报价，针叶浆银星价格 720 美元/吨，阔叶浆明星价格 520 美元/吨，供应量减少 50%，本色浆金星 590 美元/吨。2) 现货市场交投情绪一般，下游原纸厂需求端基本维持清淡运行。

目前市场的上行驱动主要还是来自阔叶浆端的海外减少供应的影响。但该影响因素基本上也被交易。港口库存高位去库并不顺畅，现货市场成交依然比较平淡。下游需求端仍然以刚需采购为主，纸厂生产利润偏低，采购积极性一般，存在旺季不旺的可能性。针阔价差延续下行趋势，后续需关注阔叶浆实际的成交价格变动。

策略上看，前期多单止盈，无明显驱动的格局之下，短期建议观望。

### 原木：上下两难

#### 【策略观点】

主力合约收盘于 810.5（-5.5），减仓 1000 多手。

基本上看边际走强。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。

在没有明显矛盾之下，盘面减仓震荡。各地现货价格保持平稳，09 合约想要有价格大幅变动的可能性在降低。从买方意愿与卖方仓单成本这两个维度来考量，目前价格估值区间为 800-840。当价格低于 800 元时，买盘面要优于直接进口。当价格高于 840 元时，做仓单的利润将出现。目前盘面价格处于合理的区间震荡。交易上来说，资金进入，方向向上的可能性要大于向下。策略上逢低做多为主，配合高抛为辅。09-11 正套择时离场。

### 丙烯：盘面现货均偏弱

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6404（-47），PL2602 盘面收于 6460（-40）

【现货反馈】华东均价 6425（0），山东均价 6410（-15），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；大庆石化 8 万吨丙烯腈计划 8.20 检修 24 天；

【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】昨日各厂家价格跌价为主。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震荡，FEI 现货端有小幅走强，远月 0102 为丙烷相对旺季，拿 01CP 瞄 01 丙烯成本大概在 6350 元/吨左右（远月价格小幅下跌）。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比较快；环氧丙烷氯醇法因利润改善提负，但因丙烷走强，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，山东区域整体因天虹及鑫泰开工，减少了振华检修带来的影响，价格回落中，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 13900 日环比+0.58%

【现货报价】全国生猪均价 13.67 (+0.03) 元/公斤，其中河南 13.77 (+0.09) 元/公斤、四川 13.47 (+0.00) 元/公斤、湖南 13.60 (+0.00) 元/公斤、辽宁 13.36 (+0.04) 元/公斤、广东 14.93 (-0.00) 元/公斤。

【现货情况】

生猪市场止跌反弹，出货情况略有好转，但散户多以观望为主。当前肥标价差走扩，叠加猪价下跌引发养殖端抗价情绪。但二次育肥支撑有限，市场供需处于僵持状态。

【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】外盘受美豆油拖累走弱，内盘豆菜粕跟随走弱。

【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，但有洗船风险。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明年一季度后迎来缺口。

对于国内豆粕，交易逻辑逐渐切换至远月，关注近月 9 月库存拐点来临。全国进口大豆原料供应继续表现季节性高位，油厂压榨量小幅回升，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，近月虽受制于现货压力，且短期交易所风险提示使得盘面出现获利了结。远月考虑后续虽有澳菜籽或迪拜菜粕来源补充，但极端情况下补充供应仅能维持刚需，中加反倾销关税或将延续远月供需矛盾。故错配逻辑仍存，远月菜系仍具布多价值，重点关注后续菜系去库与仓单变化节奏。

【后市展望】外盘美豆种植天气转干，天气敏感度逐渐回升，盘面后续关注重点在于新作美豆出口中国情况；内盘豆系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。

【策略观点】逢低做多远月双粕。

## 油脂：油脂集体回调

【盘面回顾】周二盘面多头减仓离场，三大油脂集体回调，但消息面暂时缺乏利空消息，下方空间预计有限。

【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】逢低做多思路不变

## 玉米&淀粉：维持震荡

【期货动态】芝加哥期货交易所（CBOT）玉米期货收低，美国单产预期较高，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，购销也较为清淡。华北地区玉米价格偏强，深加工到货量持续维持低位，货源较少。销区市场玉米价格整体稳定，西北新粮零星上市，华北玉米淀粉偏弱运行，议价成交为主。

【南华观点】维持震荡，等待新粮上市。

## 棉花：关注宏观情绪变化

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌近 0.5%，谷物市场走弱，原油价格下跌。隔夜郑棉下跌超 1%。

【外棉信息】自 8 月 19 日起至 9 月 30 日，印度政府取消 11% 的棉花进口关税以应对美国的关税压力。

【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。7 月国内服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 961 亿元，环比季节性减少 24.63%，同比增长 1.8%。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】短期市场宏观情绪反复，但当前陈棉低库存现状仍对近月合约存在有力支撑，随着下游边际性好转，棉价重心仍有望小幅抬升，关注下游备货情况。

## 白糖：关注短期压力

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二收高，因逢低承接买盘。

昨日夜盘，郑糖小幅下跌，受商品整体回落打压。

【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】短期上方存在压力，关注下方 5600 一带支撑。

## 鸡蛋：破位下行

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 3065，日环比-1.54%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.25 (-0.01) 元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.13 (+0.00) 元/斤。

【现货情况】

天气影响因素仍在，终端出货节奏一般，各环节交投较为谨慎，局部库存增加，红蛋产区暂稳观望，河北粉蛋继续下行。销区各市场到车正常，走货一般，价格均稳定观望。

【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：短期压力展现

【期货动态】苹果期货昨日回落，短期上方承压。

【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 1 车，早市成交少量，二三级灰枣价格小幅上调，河北崔尔庄市场到货近 10 车，特级价格略有松动，成交一般，随着中秋节逐渐临近，关注下游备货情况。

【库存动态】8 月 19 日郑商所红枣期货仓单录得 9495 张，较上一交易日持平。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。