

金融期货早评

宏观：关注杰克逊霍尔年会

【市场资讯】1) 鲍威尔杰克逊霍尔年会讲话前，美联储明年票委称 9 月可能不会降息，今年票委对行动犹豫，此后两年期美债收益率接近三周高位；美联储主席候选人布拉德建议激进：今年降息 100 基点，9 月首次行动。2) 美国司法部施压开除美联储理事库克，特朗普倾向她自动请辞。3) 美国 8 月制造业 PMI 初值 53.3，意外创三年多新高，通胀压力加剧；美国劳动力市场降温愈发明显，上周首次申请失业救济人数意外飙升 1.1 万，续请人数升至四年高位。4) 欧元区商业活动创 15 个月新高，制造业 PMI 冲上 50、结束三年收缩，德国制造业强势复苏。5) 美欧就贸易协定框架达成一致，美国重申对欧盟 15%关税上限，称对欧盟汽车的关税可能几周内降低。

【核心逻辑】国内方面，尽管，当下经济增速呈现边际放缓态势，但不必过分担忧。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，美国经济韧性增强，通胀压力加大，美联储分歧加大，9 月是否降息仍存在不确定性。后续需重点关注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：重点关注杰克逊霍尔会议

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1778，较上一交易日上涨 15 个基点，夜盘收报 7.1802。人民币对美元中间价报 7.1287，较上一交易日调升 97 个基点。

【重要资讯】1) 欧盟与美国发表联合声明，公布了双方在 7 月达成新贸易协议的具体细节。根据联合声明，美国将对汽车、药品、半导体和木材等大多数欧盟输美商品征收 15% 的关税。2) 美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，远超预期的 49.5。服务业 PMI 小幅回落至 55.4，但制造业大幅回升推动综合 PMI 升至 9 个月新高的 55.4。3) 欧元区 8 月 PMI 初值从前值 49.8 回升至 50.5，为 2022 年 6 月以来首次突破荣枯线上方，高于预期的 49.5。德国制造业 PMI 从 46.9 大幅跃升至 49.9，三年来首次逼近荣枯线。法国 8 月制造业 PMI 初值 49.9，录得 31 个月以来新高。4) 美联储——①博斯蒂克：仍预计今年降息一次，劳动力市场走向令人担忧。②哈玛克：当前数据不足以支持降息。③美国司法部官员敦促鲍威尔撤换理事库克。④施密德：通胀风险高于就业风险，当前政策处于合适位置。⑤鲍威尔潜在继任者布拉德呼吁今年降息 100 个基点，并在 2026 年进一步降息。⑥古尔斯比：最新通胀数据并不理想。⑦柯林斯：如果劳动力市场前景恶化，短期内可能适宜降息。不能等到通胀完全明朗才考虑降息。

【核心逻辑】海外方面，美国经济增长动能正逐步减弱，劳动力市场的放缓尤为明显。尽管通胀水平仍高于美联储设定的 2% 目标，但上行压力处于可控区间，且目前尚无确凿证据表明关税对通胀形成实质性推升。与此同时，欧元区经济在 7 月显露复苏初期的迹象，通胀表现相对稳定。整体而言，当前呈现出美国经济增速放缓、欧元区景气度边际回升的态势。从 7 月美联储会议纪要来看，其内部在通胀、就业及关税政策影响等议题上存在显著分歧。主流观点依然认为，通胀上行风险比就业下行压力更需警惕，这也让这次纪要整体基调偏鹰，但市场解读中性偏鸽。由于此次纪要并未包含太多超预期或额外信息，短期内美元指数或仍维持震荡格局，静待杰克逊霍尔会议给予进一步指引。需要注意的是，尽管杰克逊霍尔会议上鲍威尔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，汇率的显著波动预计将在 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。进一步来看，若杰克逊霍尔会议无更多预期外的信息指引，7.20 下方大概率仍将是主要运行区间。

【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：多空分歧下，盘中方向多变

【市场回顾】昨日股指走势震荡，大小盘涨跌不一，大盘指数上涨，中小盘指数回落。从资金面来看，两市成交额回升

158.23 亿元。期指方面，IF、IH 缩量上涨，IC 放量下跌，IM 缩量下跌。

【重要资讯】1. 外资机构加速入场布局 A 股。高盛 PrimeBrokerage 数据显示，全球对冲基金正以 6 月底以来的最快速度买入中国股票。2. 欧盟与美国发表联合声明，公布了双方在 7 月达成新贸易协议的具体细节。根据联合声明，美国将对汽车、药品、半导体和木材等大多数欧盟输美商品征收 15% 的关税。欧盟承诺取消对美国产工业品的关税，并为美国海产品和农产品提供优惠市场准入。欧盟还计划到 2028 年前采购 7500 亿美元的美国液化天然气、石油和核能产品，另采购 400 亿美元的美国人工智能芯片。

【核心观点】正如昨日早评所言，短期由于美股偏弱运行，外资流入 A 股对于股市形成一定资金支撑，但短期 A 股冲高后，情绪有一定过热，多空分歧较大，上行势头放缓，或需要进一步增量信息刺激拉动。信息面关注今日杰克逊霍尔会议释放美联储降息导向，或影响下周交易情绪。今日预计走势仍以震荡为主。

【策略建议】保险策略：持有现货，买入看跌期权

国债：关注筑底进程

周四期债中长端低开后震荡上行，品种全线收涨。现券收益率午后下行较为明显。债市情绪有所平复，午盘 A 股创出新高，但债市反应不大，午后 A 股回落，债市随即展开反弹。本周 A 股虽不断创出新高，但周三的大涨导致上行斜率过陡，有震荡整固的需要。如果震荡能持续数日，将有利于债市筑底。今日一级市场有 10 年、30 年国债新发，关注发行情况。交易思路上不做空，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：长荣 9 月初报价继续下调

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格先震荡下行，后回归震荡。截至收盘，EC 各月合约价格均有所下行。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，9 月 4 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1290，较同期前值上调\$5，40GP 总报价为\$2160，较同期前值上调\$10。9 月初，长荣海运上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1580，较前一周下降\$225，40GP 总报价为\$1983，较前一周下降\$778。

【重要资讯】：“我们已经开始了对加沙城攻势的初步行动和初始阶段，现在以色列国防军（IDF）部队已经占据了加沙城郊区的阵地，”以色列军方发言人埃菲·德夫林（Effie Defrin）周三告诉记者。他补充说：“我们将加强对加沙城内哈马斯的打击，那里是该恐怖组织的政治和军事据点。”

【南华观点】：延续此前逻辑，期价开盘回落，应是受欧线现舱报价影响——长荣 9 月初欧线开舱报价低于前值，至此，主流船司除 ONE 以外，9 月初欧线报价基本均调降至 8 月报价以下，大柜均值也已低于 2500 美元。对于后市而言，EC 延续震荡偏回落或回归震荡走势的可能性相对较大。

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

【行情回顾】周四贵金属市场金震银微涨，美指与美债收益率上涨形成一定压力，美股震荡调整，原油上涨，比特币下跌，南华有色金属指数震荡。目前市场聚焦于周五晚间鲍威尔在全球央行年会讲话对美联储降息前景指引，预计鲍威尔可能继续维持开放式立场以增加美联储货币政策灵活性并增强美联储调控能力信心。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3383.5 美元/盎司，-0.15%；美白银 2509 合约收报于 38.1 美元/盎司，+0.87%。SHFE 黄金 2510 主力合约 775.12 元/克，+0.3%；SHFE 白银 2510 合约收 9162 元/千克，+0.63%。贸易关税协议引发贵金属回调，美国白宫周四发表声明称，美国与欧盟已就一项贸易协定的框架达成一致。数据方面，周四晚间公布的美周度初请失业金人数高于预期，反映就业市场降温。但美国 PMI 数据强劲以及晚间多位美联储官员释放偏鹰信号削弱美联储年内降息预期，数据后贵金属承压调整。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，预期 49.7，前值 49.8；美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.4，创 2 个月新低，预期 54.2。

【降息预期与基金持仓】降息预期继续降温。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 25%，降息 25 个基点的概率为 75%；美联储 10 月维持利率不变的概率为 13.3%，累计降息 25 个基点的概率为 51.5%，累计降息 50 个基点的概率 35.3%；美联储 12 月维持利率不变的概率 3.9%，累计降息 25 个基点的概率为 24.4%，累计降息 50 个基点的概率为 46.7%，累计降息 75 个基点的概率为 25%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓减少 1.44 吨至 956.77 吨；iShares 白银 ETF 持仓日减 28.24 吨至 15277.52 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 25.1 吨至 1115.1 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，周五无重要数据公布。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。

【南华观点】中长线或偏多，但 4 月下旬来持续维持震荡，缺乏进一步通胀或降息交易推动。伦敦金短线关注 3350 阻力，突破后有望进一步测试 3375，然后 3400 区域，下方支撑 3330，强支撑 3300-3310。伦敦银在 37 附近止跌回升，短线关注 38.2 区域阻力，如突破有望重新测试 38.7，支撑 37。操作上仍维持回调做多思路。

铜：继续筑底

【盘面回顾】沪铜指数在周四基本稳定在 7.86 万元每吨附近；成交 9.5 万手；持仓 46 万手，持仓量回升；上海有色现货升水 160 元每吨。

【产业表现】第一量子矿业公司已正式启动其在赞比亚 Kansanshi 铜矿的 12.5 亿美元扩建项目。该项目包含一座新加工厂和扩大熔炼产能的 S3 项目，预计 Kansanshi 铜矿的矿石处理能力将几乎翻倍，冶炼厂产能提升约 25%，并开辟新的矿坑进行开采。曾是非洲最大铜矿的 Kansanshi 铜矿，预计到 2044 年将实现年均 25 万吨的铜产量，较 2024 年的 17.1 万吨显著提升。随着 Cobre Panamá 矿停产，赞比亚目前通过 Kansanshi 以及及其附近的 Sentinel 矿，贡献了第一量子公司超过 90% 的产量。

【核心逻辑】铜价在周三小幅下滑，说明当价格高企后，下游需求短时间无法消化。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，不过需要一定的时间来消化价格的上升。宏观方面仍需关注鲍威尔在全球央行年会上的发言。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：电解铝库存小幅下降

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20590 元/吨，环比+0.49%，成交量为 13 万手，持仓 23 万手，伦铝收于 2593 美元/吨，环比+0.64%；氧化铝收于 3124 元/吨，环比+0.13%，成交量为 33 万手，持仓 19 万手；铸造铝合金收于 20125 元/吨，环比+0.40%，成交量为 1361 手，持仓 7973 手。夜盘沪铝、铸造铝合金大涨。

【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，铝走势大概率为回调而非反转。周四电解铝社会库存小幅去化，提振铝价。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，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 3000-3150 的完全成本作为支撑位看待。总的来说，氧化铝暴力限产概率低，过剩压力逐步体现在价格上，近期现货价格阴跌，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。近日，根据国家发展改革委

委等四部委《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》(发改体改〔2025〕770 号)要求，各省开始定制清理规范行动方案。方案中明令禁止再生资源回收等各类平台企业违规退还税费，对再生铝行业，地方税返取消前后综合税负差异可能在 4% 左右，为铝合金价格提供支撑。总的来说，铸造铝合金期货盘面走势大致跟随沪铝走势而波动，但成本端的支撑使得铝合金更具韧性，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：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22240 元/吨，环比-0.11%。其中成交量为 85851 手，而持仓则减少 568 手至 11.04 万手。现货端，0#锌锭均价为 22230 元/吨，1#锌锭均价为 22160 元/吨。

【产业表现】据 SMM 沟通了解，截至本周四（8 月 21 日），SMM 七地锌锭库存总量为 13.29 万吨，较 8 月 14 日增加 0.37 万吨，较 8 月 18 日减少 0.26 万吨，国内库存减少。

【核心逻辑】上一交易日，锌价窄幅震荡。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 13 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：震荡整理，等待明确信号

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 119830 元/吨，下跌 0.3%。不锈钢主力合约日盘收于 12795 元/吨，下跌 0.27%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 122350 元/吨，升水为 2500 元/吨。SMM 电解镍为 121100 元/吨。进口镍均价调整至 120250 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27620 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 3245.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-2.9%。8-12%高镍生铁出厂价为 929 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-2.9%。纯镍上期所库存为 26962 吨，LME 镍库存为 209346 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持续震荡整理，等待后续明确信号。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，目前 1-7 月公布的矿产量不及预期。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，部分品味缺货。不锈钢方面日内走势偏弱，现货方面同步下调，部分低价资源有成交，重心下移状态下下游采购较为谨慎。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，受镍价下行影响价格有所下降。后续关注宏观层面指引。

锡：震荡为主，相对偏强

【盘面回顾】沪锡指数在周四小幅回落，报收在 26.6 元每吨，成交 6 万手，持仓 4.6 万手。

【产业表现】2025 年 7 月精锡进口窗口基本关闭，虽然锡锭进口亏口 1000 到 1 万元/吨不等，但精锡进口量却小增到 2167 吨，环比增 21.3%，同比增 158.0%。主要进口国为秘鲁和印尼，分别为 1251 和 813 吨，二者占总进口量的 95%。据悉，5-6 月秘鲁 minsur 抛售锡锭，价格相对印尼更优惠，因此印尼量有减少，且进口增加的原因是在有内外价套利空间情况下锁价后 7 月到港的量。精锡出口 1673 吨，环比下降 15.2%，同比下降 3.7%。前 7 个月，我国共进口精锡 1.35 万吨，同比上涨 62.3%；累计出口精锡 1.32 万吨，同比上涨 31.7%。

【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。

碳酸锂:市场情绪放缓，宽幅震荡阶段

【行情回顾】周四碳酸锂期货主力合约收于 82760 元/吨，日环比+2.20%（宽幅震荡）。成交量 77.78 万手、持仓量 39.00 万手，日环比均（分别-7.28%、-0.50 万手）。碳酸锂 LC2511-LC2601 月差为 back 结构，日环比+780 元/吨。仓单数量总计 24320 手，日环比+275 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场情绪有所放缓，整体报价维稳。锂矿市场价格小幅下跌，报价日均-4.0%，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 960 美元/吨，日环比+0 美元/吨。锂盐市场出货增多，电池级碳酸锂报价 85700 元/吨，日环比+0 元/吨；电池级氢氧化锂报价 82710 元/吨，日环比+0 元/吨，贸易商基差报价维稳。下游正极材料报价维稳，磷酸铁锂报价变动+0 元/吨，三元材料报价变动+0 元/吨；六氟磷酸铁锂报价变动+0 元/吨，电解液报价变动+0 元/吨。

本周碳酸锂产量减少 842 吨，库存减少 713 吨。

【南华观点】当前市场对消息的敏感度逐渐降低，周度数据在预期之内，产业方面建议关注江西环保问题。短期来看，价格或随供给端扰动出现阶段性反弹，预计将进入宽幅震荡态势。中长期看，仍维持之前观点，逢高布空远月期货合约，跨期正套。

工业硅&多晶硅:震荡偏强

【行情回顾】周四工业硅期货主力合约收于 8635 元/吨，日环比变动+2.92%（高开高走）。成交量约 65.90 万手（日环比变动+17.32%），持仓量约 28.35 万手（日环比变动+0.37 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动+20 元/吨；仓单数量 51166 手，日环比变动+553 手。

多晶硅期货主力合约收于 51530 元/吨，日环比变动-0.67%。成交量 44.7 万手（日环比变动-36.51%），持仓量约 14.96 万手（日环比变动-0.04 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 水结构，日环比变动+80 元/吨；仓单数量 6460 手，日环比变动+90 手。

【产业表现】工业硅现货市场报价平稳，新疆 553#工业硅报价 8500 元/吨（日环比+0 元/吨），99#硅粉报价 9700 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。

【南华观点】多晶硅排产增加提振工业硅的需求，中期看，工业硅下方空间有限，预计未来进入震荡偏强状态。多晶硅政策预期向好，预计未来震荡偏强。工业硅强支撑位：8000 元/吨；多晶硅强支撑位：49000 元/吨。

铅：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16745 元/吨，环比+0.12%，其中成交量 28843 手，而持仓量则减少 2546 手至 44230 手。现货端，1#铅锭均价为 16675 元/吨。

【产业表现】今日产业链稳定。

【核心逻辑】上一交易日，LME 库存增加影响消退，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：钢材继续累库

【行情回顾】震荡盘整

【信息整理】1. Mysteel 调研 22 家唐山钢厂环保限产情况：未来短期 45%的钢厂计划检修，但需等通知，32%的钢厂确定检修，23%的钢厂不进行检修。河北唐山目前已知日均铁水影响量总计约 4.18 万吨，总铁水量 37-45 万吨。

2. 截至 8 月 20 日 Mysteel 烧结矿数据显示，河北、天津地区 26 家钢铁企业(产能占比 64.93%)，烧结矿日产 53.16 万吨，产能利用率 95.52%；目前区域内烧结矿库存平均可用天数 2.5 天，若按烧结机限产 30%估算，产能利用率降至 70%，烧结矿库存预计平均可使用 10 天左右。

3. 美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，远超预期的 49.5。

4. 本周，五大钢材品种供应 878.06 万吨，周环比增 6.43 万吨。五大钢材总库存 1441.04 万吨，周环比增 25.07 万吨。五大品种周度表观消费量为 852.99 万吨，环比增 2.6%。

5. 今日 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

6. 255 家钢厂废钢日耗为 56.14 (+0.35)，247 家钢厂日均铁水产量为铁水 240.75 (+0.09)，本周粗钢产量继续增加。

7. 铁矿石港口库存继续上升，厂内库存以及库销比下滑。

【南华观点】本周五大材供需双增，总库存继续累积，由于淡季以来钢厂在手订单充足且利润表现较好，并未出现明显减产，导致成材端去库压力凸显。原料方面，铁矿石钢厂库存下降而港口库存增加，反映出下游补库动力减弱；煤矿本周亦呈现增产累库态势，整体基本面均趋弱化。宏观层面，国内反内卷的乐观情绪有所回落，但标普制造业 PMI 显示全球需求强劲，整体保持平稳。综合来看，成材库存压力进一步加大，这种情况下需通过挤压钢厂利润来促使供给收缩以缓解压力，当前钢材及原料基本面均呈走弱趋势，不过市场预期仍偏积极，价格下跌存在一定抵抗，整体预判为震荡偏弱。

铁矿石：随焦煤回落

【盘面信息】铁矿石早盘上升，尾盘随焦煤冲高回落，留下较长的上影线。

【信息整理】1. 据多家蒙古媒体报道，蒙古政府发布了扩大出口措施的决议，其中要求包

括加快实验室煤炭样品检测出具结果时间、推进停滞的电子单一窗口系统等措施。2. 根据钢联，本期钢材产量和需求皆上升，基本面较上周有所改善，如螺纹钢产量下降，需求上升；热卷产量增量大于需求增量，库存压力继续增加。3. 国家能源局今天对外发布数据显示，7月全社会用电量达1.02万亿千瓦时，同比增长8.6%，比十年前翻了一番，相当于东盟国家全年的用电量。多轮高温天气与工业生产稳中向好，共同带动用电量较快增长。在持续高温高湿天气拉动下，7月份全国多地负荷创新高，城乡居民生活用电量达2039亿千瓦时，同比增长18.0%。河南、陕西、山东等省居民生活用电量同比增长超过30%。从7月数据来看，新能源占比显著提升，风电、太阳能、生物质发电量快速增加，占比接近总量的四分之一，体现出我国能源绿色转型的步伐正在加快。

【南华观点】铁矿石整体在黑色中价格显得坚挺，焦煤前期有高溢价，目前需要回吐，铁矿石前期涨幅有限，因此回调压力不大。钢材目前仍面临高铁水、高生产的压力，尽管螺纹钢有所减产，但是热卷库存压力仍在。价格上方暂时缺乏需求或者政策的强驱动，因此反弹的空间有限。铁水产量预计有支撑，铁矿石价格可能短期还是强于钢材价格。预计价格偏震荡运行，波动较之前缩小。

焦煤焦炭：七轮提涨落地

【盘面回顾】周四下午尾盘跳水，夜盘焦煤触底小幅反弹

【信息整理】

1. 本周，五大品种钢材总库存量1441.04万吨，环比增25.07万吨。其中，钢厂库存量423.83万吨，环比降1.30万吨；社会库存量1017.21万吨，环比增26.37万吨。
2. 根据调研结果反馈，未来短期45%的河北唐山钢厂计划检修，但需等通知，32%的钢厂确定检修，23%的钢厂不进行检修。河北唐山目前已知日均铁水影响量总计约4.18万吨，总铁水量37-45万吨。
3. 美联储哈玛克：暂不支持9月降息（来自金十数据APP）
4. Mysteel 煤焦：21日邢台、唐山、天津、石家庄地区部分钢厂对湿熄焦炭上调50元/吨、干熄焦炭上调55元/吨，2025年8月22日零点执行。

【产业表现】

焦煤：本周复产矿山增多，焦煤开工率环比提高，国产矿销售端有一定压力，库存连续两周小幅累库。进口端，本周蒙煤通关良好，平均通关1200车/天。海煤报价相对坚挺，理论进口利润收窄，但随着前期进口订单陆续到港，海煤供应仍偏宽松。需求方面，下游前期补库较多，叠加限产消息影响，近期焦化厂补库节奏放缓。总结来看，焦煤整体库存压力不大，基本面矛盾相对可控，但终端补库节奏放缓，焦煤矿山库存边际累积，现货挺价有一定难度，后续关注超产检查对焦煤产量的持续性影响。

焦炭：焦炭7轮提涨即将落地，入炉煤成本小幅下移，即期焦化利润明显改善，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，唐山地区钢厂于近期宣布检修计划，后续铁水产量有下滑预期，或能在一定程度上缓和钢材累库压力。整体来看，短期焦炭供需两端均有扰动消息，短期内钢厂内焦炭库存偏低，有刚性用焦需求，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，关注 60 日均线支撑位

【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法（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）、严志妮（Z0022076）、周甫翰（Z0020173）提供。

能化早评

原油：盘面反弹修复，印度决定继续购买俄原油

【盘面动态】截至当天收盘，纽约商品交易所 10 月交货的轻质原油期货价格上涨 81 美分，收于每桶 63.52 美元，涨幅为 1.29%；10 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 83 美分，收于每桶 67.67 美元，涨幅为 1.24%。夜盘 SC 原油主力合约收涨 1.27%，报 493 元/桶。

【市场动态】1. 以色列总理内塔尼亚胡：已指示立即启动谈判，以释放加沙的所有人质，并在以色列可以接受的条件下结束那里的战争。2. 新加坡企业发展局（ESG）：截至 8 月 20

日当周，新加坡燃料油库存下降 161 万桶，至 2303.5 万桶的 8 周低点。3. 市场消息：英国、法国、德国部长将于周五与伊朗外长阿拉格齐举行电话会议，威胁如果伊朗不解决与其核计划相关的担忧，他们将于本月“迅速恢复”联合国制裁。4. 圭亚那政府：7 月份石油产量几乎保持不变，为 66.4 万桶/日。5. 印度决定：继续购买俄罗斯石油。印度驻俄罗斯大使维奈·库马尔表示，尽管面临美国的压力，新德里仍将继续购买俄罗斯石油。8 月 21 日，俄印两国外长将在莫斯科讨论加强战略伙伴关系事宜。库马尔称，印度不会考虑对俄罗斯石油实施禁运。

【南华观点】隔夜盘面反弹修复，原油市场延续短线反弹态势，7 月以来的横盘震荡格局得以巩固，虽无新驱动因素，但重心小幅上移，主要归因于三方面：一是俄乌局势进展放缓，市场对局势快速降温的预期减弱，地缘溢价存在情绪修复；二是需求仍处季节性峰值，拐点尚未显现，提供必要支撑；三是欧美原油进入移仓换月阶段，近月空头减仓与远月多头增仓的仓位调整形成技术性支撑。不过，宏观情绪偏负面，恐慌指数低位抬升、美股高位回调，未对原油形成利好。展望后市，8 月下旬后需求将随美国夏季出行结束及炼厂秋检进入季节性下滑通道，而 OPEC+9 月会议若如期决定 10 月暂停增产，短期或提振情绪，但因产量配额已处高位，叠加需求下滑，供需失衡压力将使基本面对原油呈利空导向。同时，美联储 9 月降息预期概率降至 75%，年底降息预期次数缩减。整体来看，近期反弹缺乏实质性利好支撑，上行空间有限，未来逻辑中性偏空，需警惕下行风险及宏观情绪波动带来的影响。

LPG：内外均拉涨

【盘面动态】LPG2509 盘面收于 3900 (+10)，LPG2510 盘面收于 4393 (+39)，FEI M1 收于 539 美元/吨 (+5)，CP M1 收于 524 美元/吨 (+7)，MB M1 收于 365 美元/吨 (+7)

【现货反馈】华东均价 4398 (+8)，山东均价 4500 (+20)，最便宜交割品价格 4350 (+10)。

【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；燕山石化已于 19 日重启；山东天弘 PDH15 日重启，淄博鑫泰 30 万吨 PDH 于 8.17 重启，山东金能 90 万吨 PDH 于 8.20 检修

【基本面】供应端本期依然保持宽松，主营炼厂开工率 81.43% (-1.22%)；独立炼厂开工率 49.13% (+1.61%)，不含大炼化利用率为 45.01% (+2.13%)；国内液化气外卖量 53.18 万吨 (+1.11)，醚后碳四商品量 17.44 (-0.2)；此外，进口端到港量本周小幅下滑。需求端本期变动不大。PDH 本期开工率 77.09% (+1.07%)，开工率预计在 75%-80% 左右震荡。MTBE 端本期价格小幅走弱，开工率 66.09% (-0.42%)，外销量依然处于高位。烷基化端开工率小幅下降至 48.92% (-1.1%)，同样商品量季节性高位。库存端，厂内库存 16.84 万吨 (-0.6)，本周厂库依然去库，整体厂库偏高；港口库存 316.98 万吨 (+2)，库存高位震荡。

【观点】这两日盘面走强，一方面受到石化行业“反内卷”影响，另一方面，近期 FEI 因裂解需求小幅走强，但明显仓单依然压制近月，9-10 月差收于 -493 元/吨。近两日原油小幅走强，但多空因素仍交织影响盘面；海外丙烷近期因裂解经济性抬升而小幅走强；内盘民用气小幅跟涨。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，化工需求本期小幅走弱，但整体开工处于季节性高位。PDH 端本期因部分装置检修，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 21 日，PG 仓单 13283 手，较昨日减少 15 手。

PTA-PX：供应缩量推动价格上涨

【PX-PTA 观点】近期 PX-PTA 价格走势偏强。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：原料端消息推动乙二醇偏强震荡

【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】

昨日乙二醇市场表现较强，午后走势冲高收涨。乙二醇的走势情况与我们前期预期一致，在煤价总体企稳的背景下，宏观、供应、需求等方面的超预期均可能为乙二醇带来反弹行情。

乙二醇的基本面格局可从三方面考虑：首先，乙二醇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，另一方面累库预期已被交易较为充分，供需一旦出现超预期动态，平衡容易被打破从而形成快速反弹行情；其次，近期作为边际的乙二醇煤制利润受煤价影响持续压缩，在成本端持稳的前提下，向下空间较为有限，在商品情绪大幅向悲观扭转前较难形成合力继续大幅压缩估值；最后，在供应端乙二醇装置已处于“能开尽开”的阶段，即使估值出现反弹也难以有额外供应增量压制价格，在这个格局下如果供应端出现意外则供应损失量较难得到快速补充。在以上三个原因共同叠加下，乙二醇总体保持易涨难跌趋势。

而近期的价格上行直接原因在于 8 月 20 日中午消息面上韩国财长宣布韩国石化企业将同意每年削减高达 370 万吨的石脑油裂解产能。若最终落地，将对乙二醇的原料供应以及乙烯制成本造成冲击。消息面因素对成本端以及供应端的担忧在基本面格局基础支撑下推动

乙二醇价格快速冲高。

后续而言，乙二醇价格预计仍将偏强运行，短期在当前基本面格局下保持易涨难跌趋势，操作思路仍以贴近成本端逢低布多为主。中长期仍需观察下游聚酯旺季成色，事件驱动下多单可配合逢高卖出近月虚值看涨期权进行备兑操作。

PP：震荡格局延续

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 7048（-8）。

【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 6980 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】近日，聚烯烃止跌反弹，一方面是昨日中午韩国财长宣称韩国石化企业同意削减每年约 340 万吨石脑油裂解产能，消息一出推动盘面快速上涨，另一方面是原油出现阶段性反弹，为聚烯烃提供了一定支持。从自身供需情况看，PP 基本面相对 PE 偏弱：在供给端，大榭石化的两套装置投产在即，PP 供给预计进一步增量，并且当前 PDH 装置利润情况偏好，开工率维持高位。而在需求端，目前 PP 需求恢复速度同样偏缓，中上游降价出货，导致需求端对 PP 的支撑不足。但考虑到当前 PP 已处于偏低水位，继续下行空间比较有限，所以近期预计仍将以震荡格局为主。后续主要关注需求端情况和成本端变化。

PE：需求恢复速度偏缓

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 7386（+39）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7230 元/吨，华东现货价格为 7280 元/吨，华南现货价格为 7400 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】近日，聚烯烃止跌反弹，一方面是昨日中午韩国财长宣称韩国石化企业同意削减每年约 340 万吨石脑油裂解产能，消息一出推动盘面快速上涨，另一方面是原油出现阶段性反弹，为聚烯烃提供了一定支持。从聚烯烃自身基本面来看，近期也并不具备继续下跌的驱动。在 PE 方面，近期供给端增量比较有限，首先是 PE 新装置投产的节奏明显放缓，尤其是 LLDPE，在 4 月后没有新的产能释放，所以目前是以消化存量产能为主。此外，由于抚顺石化、万华化学和镇海炼化几套产能较大的 PE 装置在 8-9 月存在检修计划，所以 PE 检修量相较往年偏高。而在需求端，8 月下旬至 9 月初，下游将逐步进入旺季，所以存在需求增量预期。从当前平衡表来看，9 月 PE 将呈现去库趋势，这对 PE 形成支持。但值

得注意的是，目前 PE 下游需求回升的速度偏缓，现货成交情况一般，尚未出现集中补库的情况，所以后续需求恢复的情况仍有待观察。若需求恢复不及预期将对盘面造成一定压力。

纯苯苯乙烯：检修消息扰动盘面偏强运行

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6200（-5）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6095（-5），主力基差-105（-）

【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】EB2510 收于 7289（+4）

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7320（-5），主力基差 31（-9）

【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。当前苯乙烯近端价格较低的情况下，下游工厂抄底意愿增强，原料补库基本告一段落。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。昨日市场传闻华东某 60 万吨苯乙烯装置故障短停，受计划外停车消息影响盘面偏强运行，但当前消息仍未证实，未听闻具体工厂停车消息。短期单边上受消息面扰动较大，谨慎操作，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：弱势反弹

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU10 收于 2732 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：弱势反弹

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU11 报 3483 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 3465 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：预期分歧大，观望氛围浓

【行情回顾】

周四沪胶小幅震荡，观望氛围加大，RU2601 收于 15765 (-10)，NR2510 收于 12630 (+5)。新加坡 TSR20 主力收于 171.6 (+0.5)；日胶烟片主力收于 317.9 (+1.4)。需求预期不确定较大，原料与成品库存压力仍存。

【现货价格】

上海国产全乳市场价 14,750 (0)，越南 3L 市场价 14,900 (+50)；青岛保税区美金烟片

2,230 (+10), 美金泰标 1,810 (+20), 美金印标 1,750 (+10); 人民币泰混报价 14,600 (+50), 马混报价 14,550 (+50)。

【产业表现】

宏观方面, 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, 云南持续降雨, 有阻割胶; 海南天气好, 原料抢收情绪高涨, 未来仍有降水但影响减弱; 海外天气环比转好, 泰国大部地区降水正常, 较上周明显减弱, 未来降水主要集中在东部局地, 整体影响较小, 预计原料正常上量。7 月天胶与合成橡胶进口同比和环比均小幅增加, 海外前期发货持续到港口, 8 月天然橡胶进口量环比增加的预期较强。

库存端, 总体压力大。截至上周末, 国内干胶社库重新转为累库, 青岛小幅去库但总体深色胶库存增加, 浅色胶库存小幅下降, 老全乳去库明显, 3L 胶累库较快。RU 与 NR 仓单环比均增加。主要由于下游采购谨慎, 且云南库与非标胶库存增加较多。

需求端, 临近假期少量厂商开始备库, 下游全钢与半钢轮胎开工均有回升, 但成品库存压力也随之升高。内需方面, 国内宏观偏暖利好终端消费, 乘联会数据显示 8 月前两周新能源车零售同比增加 28%; 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; 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; 印度提议降低小型汽车的商品及服务税等政策, 或在 10 月落地。

【南华观点】

橡胶进口维持稳增, 干胶和轮胎双端库存压力短期未见明显缓解, 半钢胎厂商利润率下滑与成品高库存或抑制开工进一步上升。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。成本端支持稳健, 预计 RU2601 维持区间震荡。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, 海外需求回暖受阻, 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：区间震荡

【盘面动态】：周四尿素 09 收盘 1739

【现货反馈】：周四国内尿素行情上涨, 涨幅 10-50 元/吨, 主流区域中小颗粒价格参考 1630-1750 元/吨。消息面影响期货波动, 中上游心态坚挺, 但尿素价格涨后成交清淡。

【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, 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：企稳震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1306, -0.23%

【基本面信息】

本周纯碱库存 191.08 万吨，环比周一+1.35 万吨，环比上周四+1.70 万吨；其中，轻碱库存 77.31 万吨，环比周一+0.13 万吨，环比上周四+1.31 万吨，重碱库存 113.77 万吨，环比周一+1.22 万吨，环比上周四+0.39 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 1156，-0.52%

【基本面信息】

截止到 20250821，全国浮法玻璃样本企业总库存 6360.6 万重箱，环比+18 万重箱，环比+0.28%，同比-7.37%。折库存天数 27.2 天，较上期+0.1 天。

【南华观点】

近端交易回归产业现实，湖北低价现货 980 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，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 2687，1.21%

【基本面信息】

国内液碱市场暂稳整理。今日国内液碱市场价格多维持稳定，北方地区液碱交易情况尚可，主因氧化铝市场支撑较好，企业出货无较多压力。西北地区部分企业处于检修状态，成交情况尚可，价格维稳整理。南方地区液碱市场价格维持稳定，局部地区下游接货情况一般，其中浙江地区因价格长期处于低位状态，对液碱价格存有拉涨心态。西南地区因新能源需求好转，后期市场有看涨心理。

【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。非铝下游略有改善，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：震荡偏弱

【策略观点】

主力合约今日收盘于 5178（-98）。

现货端，山东银星报价 5800 元/吨（-50），山东俄针报价 5150 元/吨（-50），山东金鱼报价 4150 元/吨（-50）。

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) 现货市场交投情绪欠佳，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，价格走弱，除俄针之外银星价格也同时走弱。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，区间操作。关注低点支撑，前低附近可轻仓试多，跌破则止损离场。

原木：09 震荡偏弱

【核心矛盾】

昨日新增仓单 330 手，增量来自湖北福汉。目前仓单总量 858 手。

岚山现货价格，昨日提涨，5.9 小 A 涨幅 20 元，5.9 中 A 涨幅 10 元。但从 09 合约的盘面上看，市场对于现在价格的上涨，并没有明显的反馈。可交割品的货源相对充足，目前的价格还未触及买方强烈的接货意愿。

往远端看，AWG 的报价上调，来到 122 纽币/JASm³。之前 116 美金的成交价格，成交量也尚可，后续可能还存在价格上涨的可能，抬升成本。

策略上，09 震荡考虑，11 合约逢低买入。

丙烯：供需双增

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6472 (+26)，PL2602 盘面收于 6522 (+29)

【现货反馈】华东均价 6425 (0)，山东均价 6470 (+80)，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；金能 90 万吨 PDH 检修，万华蓬莱 90 万吨 PDH 预期于 8.22 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；金能 1#PP45 万吨同步检修；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 75.39% (+0.84%)，产量 120.83 万吨 (+1.5 万吨)。其中，主营炼厂开工率 81.43% (-1.22%)；独立炼厂开工率 49.13% (+1.61%)，不含大炼化利用率为 45.01% (+2.13%)；蒸汽裂解开工率 86.68% (-0.03%)；PDH 开工率 77.09% (-1.07%)，开工率预计在 75%-80% 左右震荡。MTO 开工率 84.59% (+1.46%)。需求端 PP 开工提升，本期开工率 78.22% (+0.32%)，产量 78.63 万吨 (+0.32 万吨)；PP 粉料本期开工率 39.65% (+1.29%)，产量 7.15 万吨 (+0.23 万吨)。环氧丙烷开工率 74.4% (+1.8%)，产量 12.12 万吨 (+0.29 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 92% (+5.5%)。其他需求端本周变动不大。

【观点】盘面受国内石化行业改革及韩国裂解产能削减等消息影响走强，山东市场现货跟涨，其他市场变动不大。成本端，近两日原油小幅走强，地缘风险、需求走弱等多空因素交织影响盘面；外盘丙烷 FEI 受裂解端切原料影响，现货端近期有所走强，远月 0102 为丙烷相对旺季，拿 01CP 瞄 01 丙烯成本大概在 6350-6400 元/吨左右。供应端，本周依然偏宽松，主营炼厂开工高位震荡，地方炼厂负荷抬升，MTO 装置开工持稳，PDH 端近期检修比较多，预期开工在 75%-80% 左右震荡，检修多在山东区域。需求端，整体需求抬升，PP 粒料产量维持高位，PP 粉料利润支撑下开工抬升；环氧丙烷近期利润均有所改善，整体开工小幅抬升；辛醇因装置提负开工持续抬升。其他需求端变动不大。此外，山东区域

本周新增金能及万华蓬莱共 180 万吨检修，外放量减少，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 13765 日环比-0.07%

【现货报价】全国生猪均价 13.76（+0.02）元/公斤，其中河南 13.74（-0.09）元/公斤、四川 13.57（+0.00）元/公斤、湖南 13.8（+0.15）元/公斤、辽宁 13.32（-0.04）元/公斤、广东 15.39（+0.23）元/公斤。

【现货情况】

养殖端惜售情绪升温，出栏节奏小幅放缓，同时二育的少量入场利好支撑行情，需求端受开学备货拉动，屠宰成交尚可，暂未形成明显的利空制约，猪价继续上行

【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：短时消息影响

【盘面回顾】外盘豆油由于 SRE 政策即将于周五发布而反弹带领美豆走强，内盘豆粕由于拍卖传闻走弱。

【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：油脂或企稳

【盘面回顾】油脂近期调整为主，消息面暂时缺乏进一步利空消息，未来仍有向上空间。

【供需分析】棕榈油：船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 929051 吨，较上月同期出口的 817755 吨增加 13.61%。印尼持续推进油棕非法种植园整治工作，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：美国主产区干旱程度扩大，但巴西新季增产预期较强，市场反应有限。不过美生柴政策扰动再起，关注后续进展。中美贸易关系仍对后市大豆进口造成供应紧张的担忧，国内豆油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：加拿大天气正常，中加关系扰动下后市菜油缺口的出现进一步落实，但国内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)玉米期货收高，因空头回补。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。山东深加工企业早间剩余车辆增加，部分企业有春玉米到货，玉米价格窄幅下调。河北价格暂稳，河南价格涨跌互现。销区市场玉米价格下跌为主。港口贸易商报价下调 20-30 元/吨，下游饲料企业多使用前期库存为主，或使用小麦替代，关注新粮上市，对现货维持观望。华北玉米淀粉价格继续下滑，销区保持稳定。

【南华观点】震荡，需求略显不足，等待新粮上市。

棉花：关注下游走货

【期货动态】洲际交易所(ICE)期棉小幅收跌，美元反弹。隔夜郑棉小幅收涨。

【外棉信息】截至 8 月 15 日，印度新年度棉花播种面积达 1080 万公顷，较去年同期 1110 万公顷减少约 2.7%。

【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，前期受高温影响，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。据中国棉花信息网调查显示，截至 8 月 15 日，国内棉花工商业库存为 274.44 万吨，据七月底减少 34.38 万吨，对棉价形成支撑。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：关注上方压力

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四收跌，受美元走强打压。

昨日夜盘，郑糖低开高走，整体重心下移。

【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。

6.7 月我国进口食糖 74.43 万吨，环比增长 75.29%，同比增长 76.44%，其中 64.44 万吨来自于巴西。7 月我国进口糖浆和预混粉 15.97 万吨，同比下降 6.86 万吨，但环比继续增加，创年内新高。

【南华观点】短期上方存在压力。

鸡蛋：破位下行

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 30 10，日环比-2.02%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.24 (-0.01) 元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.13 (+0.00) 元/斤。

【现货情况】

新开产继续增加，供应面压制蛋价反弹，各环节交投谨慎，局部市场库存增加，产区蛋价稳定为主，粉蛋市场偏弱运行。销区各市场到车正常，走货偏慢，价格持稳观望。

【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：反弹承压

【期货动态】苹果期货昨日上涨，但短期上方仍然承压。

【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，目前新季灰枣进入果实膨大期，预计近期南疆整体气温持稳，

关注产区降雨情况。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 2 车，河北崔尔庄市场到货 8 车，成交少量，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 21 日郑商所红枣期货仓单录得 9826 张，较上一交易日减少 6 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，短期红枣价格走势较为坚挺，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）、陈晨（Z0022868）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。