金融期货早评

宏观：关注美国物价指数情况

【市场资讯】1）中共中央、国务院：发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，持续推动城镇老旧小区改造。2）美国二季度实际 GDP 年化季环比上调至 3.3%，商业投资提振。美国上周首申失业金人数小幅下降至 22.9 万，续请人数降至 195.4 万，均低于预期。3）美联储主席大热人选沃勒：支持 9 月降息 25 基点，未来三到六个月继续降。4）美联储理事库克就免职起诉，暗示房贷源于文书错误，警告免职会让美国经济有风险。5）欧盟推动欧美协议落地，立法提案取消部分对美关税，推动汽车关税降至 15%。日本经济再生大臣访美关税磋商行程取消。

【核心逻辑】国内方面，商务部表示 9 月将出台多项扩大服务消费的政策措施。我们此前已分析指出，当前支撑消费的以旧换新相关商品增速正逐步回落，后续服务消费有望成为政策重点发力的领域，需重点关注后续政策的力度及支持范围。随着服务消费相关政策的逐步落地，消费增速有望获得边际支撑。此外，工业企业利润同比仍为负增长，尽管降幅小幅收窄，但国内经济的整体矛盾尚未发生根本性改变。海外市场方面，美国二季度实际 GDP 数据及上周首次申请失业金人数均显示，美国经济与就业仍保持韧性。未来即将公布的 8 月非农就业报告及物价指数，将成为判断政策转向时点的核心观测指标，需重点关注。

人民币汇率：东隅已逝，桑榆未晚

【行情回顾】上前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1385，较上一交易日上涨 237 个基点，夜盘收报 7.1306。人民币对美元中间价报 7.1063，较上一交易日上涨 45 个基点。

【重要资讯】1）外交部回应墨西哥可能提高对华关税：中方坚决反对在他人胁迫下、以各种名目对华设限，损害中方正当权益。2）美联储——①库克正式就解雇风波起诉特朗普，鲍威尔也成被告。库克的律师称房贷争议或因“文书错误”而起。②特朗普提名的美联储理事提名人米兰有望在美联储 9 月决议前得到确认。③美法官定于本周五就库克起诉特朗普举行听证会，该法官由拜登提名，料最终将在最高法见分晓。

【核心逻辑】展望后市，在影响全球流动性的关键变量中，美联储政策已出现边际松动迹象。但当前美元指数仍未显现明确的运行方向，从市场驱动逻辑分析，美元指数上行有其合理支撑因素，下行亦不乏可依托的推动力量，短期内或可暂视为震荡整理格局。因此我们建议，不妨在接下来的时间内多给日本央行的动向一些关注。对于美元兑人民币即期汇率，结合当前中国央行通过中间价引导汇率预期思路的延续，叠加临近 9 月盘面波动显著放大，预计本周美元兑人民币即期汇率整体呈现易贬难升状态。但有一点需要留意，7.10 附近这个位置是否会出现神秘的购汇盘？这或下一阶段美元兑人民币市场需要关注的核心问题。

【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：量能高企，震荡幅度较大

【市场回顾】昨日股指缩量收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.77%。从资金面来看，两市成交额回落 1947.62 亿元。

期指方面，IF、IM 放量上涨，IH、IC 缩量上涨。

【重要资讯】1.《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布。意见提出，

到 2030 年，现代化人民城市建设取得重要进展，适应城市高质量发展的政策制度不断完善，新旧动能加快转换。2.全国工商联发布“2025 中国民营企业 500 强”榜单，京东集团、阿里巴巴（中国）有限公司、恒力集团有限公司位居前三。3.美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于预期值 3.1%和初值 3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致，但低于预期值 2.6%。

【核心观点】前期我们提到股市进入阶段性震荡区间，近几日股市走势基本符合预期，由于量能维持 3 万亿左右的高水平，股市震荡幅度明显放大。短期市场由科创 50 牵动，反应资金为主要扰动项，同时交易资金更加青睐权重股。短期多空继续博弈，静观其变，暂未形成明显一致预期前，可继续持仓观望，并做好避险。

【策略建议】保险策略：持有现货，买入看跌期权

国债：反复探底

周四期债早盘走弱，午后跌幅加剧，品种全线收跌。A 股午后一度下探，但此后大幅上扬，将周三跌幅收复大半，尽显强势，导致债市再度大幅走弱。前期有部分资金选择做多国债期货对冲股市波动风险，这些资金的出逃可能亦是导致期债下跌的原因。目前债市尚不能完全摆脱股债跷跷板的影响，可能需要反复探底。但近两日大盘波动超百点亦表明股市高位后风险加剧，债市不必过度悲观。操作思路上，多单反弹有利即可出场，可小仓保留部分低位多单，空仓者可关注前期低点。

集运：期价短期仍以偏弱震荡为主

【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，后回归震荡。截至收盘，EC 各月合约价格均有所回落。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，9 月 11 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1155，40GP 总报价为$1930，与同期前值持平。9 月上旬，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1406，较同期前值下调$50，40GP 总报价为$2352，较同期前值下调$50。

9 月上旬，达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1310，较同期前值下降$100，40GP 总报价为$2220，较同期前值下降$200。

【重要资讯】：

1. 据《华尔街日报》报道，美国总统特朗普周三在白宫主持了一次会议，旨在打破以色列和哈马斯之间的谈判僵局，并制定加沙战后计划。报道称，周三的与会人员包括特朗普的高级国家安全助理和以色列高级官员，力求在下个月的联合国峰会之前重启结束战争的努力，因为以色列希望阻止其他西方国家承认巴勒斯坦国。

2. 金十数据 8 月 28 日讯，商务部今天举行新闻发布会，介绍近期商务领域重点工作有关情况并答记者问。发言人介绍，商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢率团于 24 日至 27 日访问加拿大，与加方共同主持召开中加经贸联委会，之后李成钢一行将赴美国华盛顿会见美方相关官员。中方愿与美方一道，继续发挥好中美经贸磋商机制作用，通过平等对话协商解决问题，共同维护中美经贸关系健康稳定可持续发展。

【南华观点】：MSC、达飞继续调降 9 月上旬欧线现舱报价，，利空期价走势。此外，从消息来看，地缘政治风险也存在下降的可能。对于后市而言，EC 维持震荡偏回落走势的可能性相对较大，注意部分合约低位反弹的风险。

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：偏强运行 关注周五晚美 PCE

【行情回顾】周四贵金属市场偏强上涨，美指和 10Y 美债收益率下跌，美股微涨，欧股涨跌不一，原油和比特币小幅反弹。目前市场焦点在美联储降息预期以及美联储人事调整和独立性问题上。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3476.9 美元/盎司，+0.82%；美白银 2512 合约收报于 39.71 美元/盎司，+1.25%。 SHFE 黄金 2510 主力合约收 783.22 元/克，+0.21%；SHFE 白银 2510 合约收 9377 元/千克，+0.56%。数据方面，美国二季度实际 GDP 年化季环比上调至 3.3%，主要因软件和运输设备投资的增强。美国上周首申失业金人数小幅下降至 22.9 万，续请人数降至 195.4 万，均低于预期，反映经济与就业市场韧性，数据后美联储 9 月降息预期略有下降。美联储理事沃勒讲话支持美联储 9 月会议降息 25 个基点，并预计未来 3—6 个月将进一步降息，他表示除非 8 月份就业报告显示经济大幅疲软且通胀保持良好控制，否则不认为 9 月份需要更大幅度的降息。

【降息预期与基金持仓】年内降息预期保持平稳。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 13.8%，降息 25 个基点的概率为 86.2%；美联储 10 月维持利率不变的概率为 6.7%，累计降息 25 个基点的概率为 49.1%，累计降息 50 个基点的概率 44.2%；美联储 12 月维持利率不变的概率 1%，累计降息 25 个基点的概率为 13.3%，累计降息 50 个基点的概率为 48.3%，累计降息 75 个基点的概率为 37.3%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓增加 5.44 吨至 967.94 吨；iShares 白银 ETF 持仓增加 57.89 吨至 15332.59 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 13 吨至 1178.5 吨；截止 8 月 22 日当周的 SGX 白银库存周减 5 吨至 1281.8 吨。

【本周关注】本周数据主要关注周五 20:30 美 7 月 PCE 数据。

【南华观点】中长线或偏多，短线伦敦金周线收大阳柱，伦敦银收带长下影线阳柱，情绪转好，周内或维持偏强状态，建议关注周五晚美 PCE 数据影响。伦敦金已突破 3400-3410 区域，阻力上移至 3440-3450，然后前高 3500。伦敦银支撑 39，阻力上移至 39.5。操作上仍维持回调做多思路，前多继续持有。

铜：震荡为主

【盘面回顾】沪铜指数在周四小幅下降，报收在 7.89 万元每吨；成交 15.6 万手，成交量小幅回落；持仓 48 万手；上海有色现货升水 205 元每吨。
【产业表现】第一量子矿业有限公司宣布，因一项 10 亿美元的金矿交易缓解了资产负债表压力，该公司已搁置出售其赞比亚铜矿 minority 少数股权的计划。2024 年初，第一量子矿

业曾表示正考虑出售其在赞比亚 Kansanshi 和 Sentinel 两座铜矿的少数股权——此前在 2023 年底，该公司位于巴拿马的旗舰矿山被迫关闭，导致运营压力陡增。首席执行官特 Tristan Pascall 表示，本月将 Kansanshi 的部分黄金产量出售给 Royal Gold Inc.的交易有助于改变撤资的需求。

【核心逻辑】铜价在近期的回落在意料之中。美元指数自上周五大跌后明显反弹，从 97 上升到 98.4，说明下方有明显压力，铜价和美元指数的负相关关系在近几个交易日中有明显体现。美元指数巨变背后的原因在于特朗普在社交媒体高调宣布，解除美联储理事丽莎·库克（Lisa Cook）职务"立即生效"。但库克最新回应称，称特朗普无权解雇她，她将继续履行职责。而特朗普此举一旦获得成功，距离“掌控美联储”将更近一步。短期来看，铜价上方仍然存在一定压力，主要来源于美元指数的底部支撑和需求在高价格下的负反馈。下方，随着时间的推移，下游生产商对于铜价的接受程度在不断提高，为铜价提供支撑。下方的目标价格暂定在 7.8 万元每吨。整体来看，现在多个指标给出的方向相反。精废价差保持稳定，说明估值并不高，但是持仓量教此前价格而言偏低，且现货升水在月差并未发生明显异动的情况下走高，说明下游对此价格仍有一定的抵触情绪。

【南华观点】低位采购。

铝产业链：沪铝累库

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20750 元/吨，环比-0.48%，成交量为 15 万手，持仓 25 万手，伦铝收于 2607 美元/吨，环比+0.17%；氧化铝收于 3063 元/吨，环比-0.10%，成交量为 24 万手，持仓 24 万手；铸造铝合金收于 20350 元/吨，环比-0.44%，成交量为 1883 手，持仓 8229 手。

【核心观点】铝：宏观方面，周五鲍威尔发言偏鸽，9 月降息预期再加把火。现货方面，近期处于月长单交货期现货升水受压制，但临近旺季，下游企业补库增长，结合再生铝企业已收到税收返还政策终止可能导致再生铝供应减少，短期沪铝震荡偏强，周四铝社会库存累库，铝价有所回调，我们认为铝价周度价格区间为 20500-21000。

氧化铝：矿段方面，由于几内亚政府收回矿山所有权并转让给新成立的国有实体，EGA 宣布终止在几内亚的铝土矿业务，考虑到其矿山在去年下半年已经停工，此事件对铝土矿供给影响不大，但在几内亚推动当地资源收益最大化的情况下，后续矿端波动率加大，需警惕收回所有权时间扩大化，基本面方面，氧化铝基本面较弱，供应方面，目前国内运行产能维持高位，进口窗口阶段性打开，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，市场交易逻辑向成本定价逻辑转变。但随着 9 月阅兵接近，部分河南氧化铝厂接到环保限产通知，短期可将几内亚进口矿成本 3000-3050 作为支撑位看待，上方参考理论 3250-3300。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，且现货价格大跌，短期偏弱震荡为主。

铸造铝合金：供给方面，废铝依旧偏紧，并且近日，根据根据国家发展改革委等四部委《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返还税费，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，目前安徽、江西等省份部分再生铝企业已收到税收返还政策终止通知，利废企业产能利用率存下滑风险，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 400-500 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: 库存支撑底部，保持乐观态度

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22170 元/吨，环比-0.63%。其中成交量为 15.64 万手，而持仓则增加 6801 手至 11.46 万手。现货端，0#锌锭均价为 22130 元/吨，1#锌锭均价为 22060 元/吨。

【产业表现】8 月 27 日，艾芬豪矿业（Ivanhoe Mines）宣布刚果（金）Kipushi 锌矿的扩能瓶颈改造工程提前完工且低于预算。改造工程自 2024 年 9 月启动，目标是将选矿厂处理能力提升 20%，从 80 万吨/年提高至 96 万吨/年。今年 8 月初完成最终检修和新设备投产后，浓缩厂运行效率显著提升，DMS 系统利用率由约 70%升至 96%，选矿回收率超过 90%。受益于该工程，Kipushi 近期创下多项新纪录：8 月中旬单日产出 1052 金属吨锌精矿（年化产量超 34 万吨）；检修后首周累计产出 5545 金属吨锌精矿（年化约 29 万吨），若能维持该水平，Kipushi 将成为全球第四大锌矿。公司维持 2025 年产量指引 18–24 万吨不变。 此外，Kipushi 已与摩科瑞（Mercuria）签署为期三年的承购协议，覆盖约三分之一未分配的高品位锌精矿产量；其余份额已分别锁定中信金属与托克。作为协议的一部分，摩科瑞将向 Kipushi 提供 2000 万美元贷款。

【核心逻辑】上一交易日，宏观影响，锌价低开，但是底部仍显示出一定的韧性。供给端，目前看有一定过剩状态，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。库存震荡偏强。需求端方面，受阅兵影响不大，整体水平保持稳定。需求目前可以期待金九银十的表现，地产等终端消费下游可能会有一定回暖。其相关度目前与黑色品种呈较强正相关性，需求利好。LME 库存持续下降，有一定挤仓风险，其支撑仍然存在。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，观察宏观与消费，震荡为主。

【南华观点】短期位于底部偏强震荡

镍，不锈钢：多空博弈，等待明确信号

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 120990 元/吨，下跌 0.69%。不锈钢主力合约日盘收于 12850 元/吨，下跌 0.19%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 122850 元/吨，升水为 2250 元/吨。SMM 电解镍为 121750 元/吨。进口镍均价调整至 120950 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27700 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 2859.09 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-3.2%。8-12%高镍生铁出厂价为 942 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-2.95%。纯镍上期所库存为 26943 吨，LME 镍库存为 209220 吨。SMM 不锈钢社会库存为 933400 吨。国内主要地区镍生铁库存为 33111 吨。

【市场分析】

日内沪镍不锈钢回调前日涨幅，目前信号尚不明确，跟随大盘浮动较多。镍矿目前整体较为稳定，预计印尼九月第一期基准价仍有小幅下行，升水将持续坚挺；菲律宾周内装运有一定降雨，后续九月有降雨预期，但是整体影响有限。镍铁短期仍然相对坚挺，目前部分成交大单稳定在 940 一线以上，镍铁支撑较为坚挺。不锈钢方面日内走势偏同样震荡，关注九十月旺季来临需求回暖情绪走势，目前多空仍有博弈。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，价格坚挺。宏观层面持续追踪九月降息预期。美国钢铁协会致函白宫要求干预英美资源向五矿资源出售巴西镍矿。

锡：小幅偏强

【盘面回顾】沪锡指数在周四走强，报收在 27.2 元每吨；成交 9.3 万手，成交量小幅回落；持仓 5.9 万手，持仓持续上升。
【产业表现】基本面保持稳定。
【核心逻辑】锡价在周三的走强或许和供给端相对偏紧仍然相关。宏观方面，特朗普在社交媒体高调宣布，解除美联储理事丽莎·库克（Lisa Cook）职务"立即生效"。但库克最新回应称，称特朗普无权解雇她，她将继续履行职责。而特朗普此举一旦获得成功，距离“掌控美联储”将更近一步。基本面，锡锭社会库存的连续两周回落或为锡价提供上升的动力，需求端锡焊料企业开工情况尚可，在价格不高于 27 万元每吨的情况下，仍有接货意愿。短期锡供给端仍然没有放量，一旦出现冶炼厂检修或检修时间延长，都利好锡价。
【南华观点】震荡偏强。

碳酸锂:纠偏过度，震荡调整

【行情回顾】周四碳酸锂期货主力合约收于 78140 元/吨，日环比-0.91%（震荡走弱）。成交量 80.55 万手、持仓量 34.70 万手，日环比均（分别+10.41%、-1.21%）。碳酸锂 LC2511-LC2601 月差为 back 结构，日环比+180 元/吨。仓单数量总计 28957 手，日环比+1480 手。
【产业表现】锂电产业链现货市场情绪有所上涨。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 880 美元/吨，日环比-40 美元/吨。锂盐市场贸易商收货情绪较高，电池级碳酸锂报价 80000 元/吨，日环比-1600 元/吨；电池级氢氧化锂报价 81950 元/吨，日环比-50 元/吨，贸易商基差报价环平。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-380 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。
【南华观点】近期市场“小作文”频现，涉及矿证审批、环保政策等关键领域的消息繁杂且真伪难辨，此类未经证实的信息易干扰市场定价逻辑，建议投资者保持理性，谨慎参与相关交易，避免盲目跟风。
从基本面看，下游产业 9 月份排产计划预计环比增长 5%左右，行业整体正逐步进入“金九”传统旺季。在此供需季节性改善的背景下，若上游供给端再出现矿证审批延迟、环保限产加码等实质性扰动，将打破当前供需平衡状态，期货盘面大概率面临较大幅度波动。
短期看，供给端若出现阶段性扰动，价格或存在阶段性反弹机会，但需注意反弹持续性依赖扰动事件的实质影响，不可过度追高。中长期看，供需宽松趋势未发生根本性改变，建议把握价格反弹机会，逢高布局远月期货空单。套利方面，结合当前市场结构与旺季预期，建议重点把握正套机会。

工业硅&多晶硅:震荡调整

【行情回顾】周四工业硅期货主力合约收于 8570 元/吨，日环比变动+0.53%。成交量约 29.31 万手（日环比变动-22.06%），持仓量约 27.37 万手（日环比变动-0.18 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动-15 元/吨；仓单数量 50656 手，日环比变动-53 手。
多晶硅期货主力合约收于 49665 元/吨，日环比变动+2.00%。成交量 37.63 万手（日环比变动-25.10%），持仓量约 14.39 万手（日环比变动-1.06 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 水结构，日环比变动+110 元/吨；仓单数量 6880 手，日环比变动+10 手。
【产业表现】工业硅现货市场报价走弱，新疆 553#工业硅报价 8550 元/吨（日环比-50 元/吨），99#硅粉报价 9500 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 10750 元/吨，日环比+0 元/吨；铝合金市场 ADC12 报价 20750 元/吨，日环比+200 元/吨。
多晶硅环节报价平稳，N 型多晶硅价格指数 48.75 元/千克（日环比+0.6 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】市场作文较多，难辨真伪，建议投资者保持理性，谨慎参与。当前商品市场进入震荡调整阶段，近期较难抉择，建议观望或以震荡思路对待。工业硅开工率预计见顶，后续需持续跟踪库存和下游排产情况，短期震荡区间：8200-8800 元/吨。多晶硅关注产业政策，关注 9 月份行业动态。

铅：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16910 元/吨，环比+0.12%，其中成交量 34152 手，而持仓量则减少 6 手至 49909 手。现货端，1#铅锭均价为 16750 元/吨。
【产业表现】今日产业链稳定。
【核心逻辑】上一交易日，铅价窄幅震荡。目前供给侧偏弱，加上降息预期，铅价下方支撑交足。从上一交易日的走势来看，铅价有一定畏高情绪，盘面多空交织，其基本面支撑不起其有过多的涨幅，其过高的涨幅非常吸引空头方入场套保或投机。基本面，受原生铅副产品收益稳定，开工意愿强烈影响，铅精矿加工费再度下调，同时铅精矿供给维持偏紧。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，短期观测数据需求有一定的回暖，但仍处于旺季不旺的尴尬阶段。目前国内库存维持震荡，LME 的铅锭库存居高不下。短期内，上方空间有限，17000 附近有强压力，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：五大材继续累库

【行情回顾】昨日盘下午明显反攻，夜盘又呈现回落
【信息整理】1. 本周，五大钢材品种供应 884.61 万吨，周环比增 6.55 万吨，增幅为 0.7%；库存 1467.88 万吨，周环比增 26.84 万吨，增幅为 1.9%；消费量为 857.77 万吨，其中建材消费环比增 4.2%，板材消费环比降 1.2%。
2.247 家钢厂日均铁水产量为 240.13，-0.62；255 家废钢日耗为 54.82（-1.32）。
【南华观点】本周五大材供需环比双增，其中产量增幅高于消费增量，累库呈现加速，虽然螺纹表需消费量好于预期，但是钢材近期仍是呈现超季节性累库状态，钢材基本面弱势延续。在这种状态下需求暂不能匹配这样高的供应量，需打压钢价从而打压钢厂利润压缩供给使的达到新的平衡。昨天 2025-2026 稳增长工作发布，令市场对于供给侧压缩预期上升，但是还是要看具体措施落地情况。综合来看，当前市场向上驱动不足，钢材基本面走弱对盘面形成制约，预计短期行情或偏空。

铁矿石：下方支撑较强

【盘面信息】黑色价格在稳增长方案出来后上升。

【信息整理】1.《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》提出：以供给侧改革为主线，通过产能产量精准调控（严控新增产能、差别化置换支持低碳工艺）、企业分级管理（引领型/规范型/淘汰型分类施策），推动行业优胜劣汰。聚焦高端特钢研发（轴承钢/齿轮钢等）、大宗产品质量升级（汽车/机械用钢标准提升）、绿色低碳改造（2025 年底完成超低排放改造）、数字化转型（推广 AI+钢铁应用场景），并拓展钢结构建筑等消费场景。强化政策保障：利用专项再贷款、超长国债支持技改，落实废钢回收税收政策；建立产能预警机制，引导行业自律。目标两年内行业增加值年均增长 4%，实现供需动态平衡、结构优化和绿色转型。2.根据钢联，本期五大材产量和需求皆增加，总库存积累。

【南华观点】焦煤偏弱的情况下，对铁矿石价格有支撑。目前铁矿石基本面相对平稳，隐患在于九月旺季的钢材需求，目前钢材基本面偏弱，产量高需求弱，库存加速累积。但短期价格下行空间有限，宏观情绪仍强，预计震荡运行 。

焦煤焦炭：区间震荡

【盘面回顾】区间震荡

【信息整理】

1. 本周五大品种钢材总库存量 1467.88 万吨，周环比增 26.84 万吨。其中，钢厂库存量 421.5 万吨，周环比降 2.33 万吨；社会库存量 1046.38 万吨，周环比增 29.17 万吨。

2. 本周 Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况，全国平均吨焦盈利 55 元/吨。

【南华观点】本周产地虽频繁传出煤矿减产消息，但下游焦钢厂因限产放缓原料补库节奏，叠加动力煤日耗拐点出现，配煤价格受到拖累，盘面对利多消息并不敏感，煤焦走势相对疲软。根据供需平衡表推演，当前煤焦静态供需结构并无明显矛盾，焦炭供需结构更为健康，但即期焦化利润修复，焦炭估值相对偏高，阅兵后钢厂或开启提降周期。本周螺纹表需环比走高，盘面因预期差修复快速反弹，但暂未观察到表需超季节性回暖，且各地钢材社库仍在加速累积，三大家电排产、中美集装箱运量等中高频数据下滑，旺季需求仍有隐忧，也将反向制约煤焦上方高度。综上，焦煤下有查超产预期支撑，上有成材需求压制，短期盘面或维持高位宽幅震荡格局。后续关注旺季需求表现、美联储降息、煤矿查超产进度、10 月四中全会等海内外风险事件。操作上，考虑到制定“反内卷”政策细节需要时间，宏观情绪存在反复的可能，当下煤焦供需并无显著矛盾，在旺季终端需求得到验证前，单边投机不建议做空焦煤，短期以震荡思路对待，焦炭后续有提降压力，产业可视情况参与卖出套保。

硅铁&硅锰：供应压力增加，关注 60 日均线支撑位

【基本面】成本利润端陕西兰炭小料 630 元/吨（+0），宁夏硅铁生产成本 5535 元/吨（+36），宁夏硅锰生产成本 5815 元/吨（-38.18），硅铁内蒙产区利润-235 元/吨（-186）；宁夏产区利润-88 元/吨（-186）；硅锰北方大区利润-152.71 元/吨（-94.21），南方大区利润-540.44 元/吨（-123.29）供应端硅铁生产企业周度开工率为 36.52%，环比上周+0.34%，硅铁周度产量为 11.34 万吨，环比+0.53%；硅锰生产企业周度开工率为 46.37%，环比+0.62%；硅锰周度产量 21.12 万吨，环比+1.98%。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，在下游需求未改善情况下，限制其增长空间。需求端钢厂利润较好，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 12.53 万吨，环比-0.08%。 库存端本周硅铁企业库存 6.21 万吨，环比-4.75%，硅铁仓单库存 10.24 万吨，环比-2.1%；硅铁总库存 16.45 万吨，环比-3.12%。硅锰企业库存 15.6 万吨，环比-1.76%；硅锰仓单 35.05 万吨，环比-6.28%；硅锰总库存 50.65 万吨，环比-4.94%。

【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，铁合金上方仍有压力，但下方也来到了 60 日均线的支撑位，继续下行的空间也不大。上周五福建煤矿事故发酵，市场担心是否会引发大范围的安全检查以及自身反内卷情绪仍未完全消退，导致焦煤周五夜盘的的快速上涨，预计会传播到铁合金。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】60 日均线位置轻仓试多

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：油价小幅反弹，多空博弈继续

【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 45 美分，收于每桶 64.60 美元，涨幅为 0.70%；10 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 57 美分，收于每桶 68.62 美元，涨幅为 0.84%。夜盘 SC 原油主力合约收涨 1.14%，报 487 元/桶。

【市场动态】1. 外交官员称，联合国安理会将于周五开会，讨论法国、英国、德国启动重新对伊朗实施制裁的程序。2. EIA 天然气报告：截至 8 月 22 日当周，美国天然气库存总量为 32170 亿立方英尺，较此前一周增加 180 亿立方英尺，较去年同期减少 1120 亿立方英尺，同比降幅 3.4%，同时较 5 年均值高 1540 亿立方英尺，增幅 5.0%。3. 无惧美国关税威胁，印度提高 9 月俄油进口量。三名参与对印石油销售的贸易消息人士称，印度炼油厂 9 月的俄油采购量将比 8 月增加 10%至 20%，即每日增加 15 万至 30 万桶。俄罗斯下个月将有更多原油出口，因为计划内和计划外的炼油厂停运削弱了其将原油加工成燃油的能力。4. 德国总理默茨称泽连斯基和普京不会举行会晤。

【南华观点】近期国际原油市场震荡加剧，周三受 EIA 库存数据利好推动，WTI 原油反弹显著，但此前一日曾大幅回调回吐涨幅，显示市场缺乏单边趋势驱动，多空博弈激烈，呈现阶段性摇摆。与欧美市场谨慎态势不同，中国 SC 原油表现弱势，周三即回吐反弹幅度并刷新 8 月低点，领跌市场，反映国内原油产业链基本面承压，市场对下行预期一致性较高。

影响因素上，俄乌冲突持续扰动：俄油出口因乌袭击及美关税降至四周低点，且汽油出口禁令延至 9 月；印美围绕俄油采购关税的博弈也影响市场情绪。EIA 数据显示原油及成品油库存双降，提振油价日内涨超 1%，但结算价较日内高点回落，显谨慎情绪。当前市场预期分歧，俄乌局势向好概率下降，美国对俄政策存不确定性。但中长期看，油市供应端结构性压力明确，SC 原油显现破位下行形态，操作建议逢高布局空单，注重节奏与风控。

LPG：现货补涨，盘面趋弱

【盘面动态】LPG2509 盘面收于 3809（-62）,LPG2510 盘面收于 4409（-1），LPG2511 盘面收于 4332（+17），FEI M1 收于 536 美元/吨（+2），CP M1 收于 518 美元/吨（+1），MB M1 收于 361 美元/吨（-2）。
【现货反馈】华东均价 4476（+71），山东均价 4540（+0），最便宜交割品价格 4410（+50）。
【装置动态】胜利稠油厂、华联石化复产；
【基本面】供应端本期依然保持宽松，主营炼厂开工率 81.4%（-0.03%）；独立炼厂开工率 49.57%（+0.44%），不含大炼化利用率为 45.50%（+0.49%）；国内液化气外卖量 54.79 万吨（+1.61），醚后碳四商品量 17.47（+0.03）；此外，进口端到港量本周小幅增加，基本与上周持平。需求端本期变动不大。PDH 本期开工率 74.10%（-2.99%），上周部分检修在周尾，开工率预计在 75%左右震荡。MTBE 端本期价格小幅走弱，开工率 64.64%（-0.17%），外销量依然处于高位。烷基化端开工率小幅下降至 48.29%（-0.62%），同样商品量季节性高位。库存端，厂内库存 17.17 万吨（+0.33），本周厂库在商品量增加后小幅累库，整体厂库偏高；港口库存 307.52 万吨（-9.46），在两周到港小幅下降后，港口库存小幅下滑，库存高位震荡。
【观点】情绪渐弱，盘面偏弱震荡，夜盘进一步下挫，现货补涨，9-10 月差收于-600 元/吨，10-11 月差收于 77 元/吨；隔夜原油小幅反弹，多空因素依然交织影响盘面；海外丙烷端跟随上涨，近几日 FEI 跟 MOPJ 的价差再度走缩，相对来说对丙烷端形成支撑。国内供应本周因部分企业复产商品量增加，但到港相对前几周有回落，供应端整体可控；需求端开工小幅下滑，但整体变动不大。

PTA-PX：随商品情绪回落

【基本面情况】PX 部分装置负荷波动，负荷上调至 84.6%（+0.3%）；后续关注大榭提负和福化重启进度，后续 PX 供应存上调预期，随恒力惠州 PTA 装置意外停车，PX8、9 月供需平衡转为小幅过剩。效益方面，近期成本端石脑油和 MX 均走强，PX 环节效益受 PX 上涨影响仍然利润走扩，PXN 走扩至 270（+14），PX-MX 走扩至 141.5（+22）。
PTA 方面，近期随供应端恒力惠州装置意外缩量影响，价格强势上涨。供应方面，PTA 近期装置变动较多，负荷降至 71.6%（-4.4%）；其中，恒力惠州一线 8.21 停车，一线计划 8.23 停车（待核实），嘉通能源近期降负；后续关注嘉兴石化重启进度与恒力惠州停车兑现情况。库存方面，临近旺季叠加供应收缩，下游采购情绪转强，社会库存由累转去库至 220 万吨（-7）。效益方面，受 PTA 计划外停车影响，TA 现金流加工费从低位修复至 213（+32）；当前 PTA 现金流加工费从低位有所回升，但现货市场仍然维持相对宽松格局，在工厂进一步联合挺价行为出现之前，行情预计发酵有限。
需求端，聚酯负荷继续小幅上调，聚酯负荷上调至 90%（+0.6%）。近期下游需求表现有所好转，旺季预期临近，内外贸订单均有不同程度启动，织厂备货积极性短期季节性好转，长丝与短纤各产品库存均有不同程度去化。效益方面，近期原料端事件与装置意外较多，整体走势偏强，聚酯环节利润明显承压。织造终端而言，织机负荷继续上调，临近 9 月终端秋冬订单部分启动，外贸订单同样有所恢复，需求及下游情绪短期来看边际好转，长丝

和短纤负荷有望继续上调。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。

【观点】PX-TA 近期装置传闻频发，供应端消息面频繁炒作下波动加大，价格宽幅震荡。目前装置消息频发下部分暂未核实，但总体来看近期 PTA 在流动性上仍然维持宽松，短期装置意外难改长期相对过剩格局，一方面惠州装置实际兑现情况仍需观察，另一方面说加工费得到较大修复供应端仍有较多潜在增量能够回补，PTA 加工费长期承压预期仍然不变。在操作上，加工费维持逢高做缩策略；月差方面，聚酯需求季节性边际好转，PTA 工厂短期压力有所缓解，预计挺价意愿有限，可逢高适度 1-5 反套。长期来看，静态平衡中 PX 与 TA 的结构性矛盾需要不断通过 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，加工费维持区间高抛低吸。

MEG-瓶片：随商品情绪回落，表现抗跌

【库存】华东港口库至 50 万吨，环比上期减少 4.7 万吨。

【装置】盛虹一线前期停车后重启中；陕煤渭化 30w 近期停车检修；内蒙古建元 26w 降负准备检修；新疆天盈 15w 重启后正常运行。海外方面，马油 75w 近期重启招标；美国乐天 70w 近期重启。

【基本面情况】

基本面方面，供应端油煤双升，总负荷升至 73.16%（+6.77%）；其中，乙烯制方面，浙石化重启后已提负至满开，盛虹空分影响短停后重启运行；煤制方面陕煤渭化停车、建元降负，天盈重启运行，部分装置提负，煤制负荷升至 81.25%（+0.78%）；近期建元计划检修，沃能、盛虹计划重启提负，关注兑现情况，总负荷预计将继续上调。效益方面，原料端原油、乙烯、动力煤均小幅走强，受益于绝对价格上涨，EG 各路线利润均有小幅修复。库存方面，本周到港计划较少，港口发货尚可，下周一港口显性库存预计去库 3 万吨左右。

需求端，聚酯负荷继续小幅上调，聚酯负荷上调至 90%（+0.6%）。近期下游需求表现有所好转，旺季预期临近，内外贸订单均有不同程度启动，织厂备货积极性短期季节性好转，长丝与短纤各产品库存均有不同程度去化。效益方面，近期原料端事件与装置意外较多，整体走势偏强，聚酯环节利润明显承压。织造终端而言，织机负荷继续上调，临近 9 月终端秋冬订单部分启动，外贸订单同样有所恢复，需求及下游情绪短期来看边际好转，长丝和短纤负荷有望继续上调。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。

【观点】

总体而言，乙二醇近期供需双增，但基本以预期内为主，基本面方面尚无明显驱动。宏观方面，化工“反内卷”情绪淡化，目前向上驱动有限，随商品情绪走弱，但在基本面支持下表现抗跌。后续乙二醇格局虽然维持累库趋势，但估值本身因此长期承压，累库预期已得到较多交易，在当前节点预计较难形成合力压缩估值。而乙二醇低库存、偏低估值和供应缺乏弹性三个特点叠加下，预计继续维持易涨难跌趋势。从基本面来看，乙二醇短期维持 4350-4550 区间震荡，在操作上，以区间内回调布多为主。中长期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：短期震荡格局延续

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 7020（-1）。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6900 元/吨，华东现货价格为 6920 元/吨，华南现货价格为 6950 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 78.22%（+0.32%）。目前 PP 装置检修量仍处于高位，

大部分检修计划持续至月底，所以预计 8 月产量相较 7 月不会出现太大提升。在装置投产方面，大榭石化目前尚未开车，或将延期至 9 月初。需求端，本期下游平均开工率为 48.9%（+0.18%）。其中，BOPP 开工率为 60.68%（-0.45%），CPP 开工率为 58.75%（+0.25%），无纺布开工率为 36.43%（+0.75%），塑编开工率为 42%（+0.6%）。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 3.07%。上游库存中，两油库存环比下降 3.93%，煤化工库存下降 1.47%，地方炼厂库存下降 3.16%。中游库存中，贸易商库存环比下降 4.67%，港口库存下降 2.98%。

【观点】近期宏观情绪降温，聚烯烃震荡下行。从基本面来看，相比于 PE，PP 近期偏弱，这主要是因为大榭石化的两套装置投产在即，给 PP 供给端带来较大压力。而单从 PP 自身情况来看，近期继续向下的驱动也比较有限：在供给端，虽然面临新增产能的压力，但目前 PP 盘面已经压至低位，后续继续向下的空间有限。同时，PP 下游将进入“金九银十”的传统旺季，需求预计逐步回暖，PP 供需压力将得到一定缓解。因此，总结来说，PP 继续下跌的驱动有限，预计短期呈现震荡格局。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 7358（-6）。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7270 元/吨，华东现货价格为 7300 元/吨，华南现货价格为 7420 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 78.72%（-5.44%）。由于抚顺石化、万华化学、卫星石化等产能较大的装置在近期进入检修，使得开工率回落。对比往年同期，今年 8-9 月检修损失量偏高，供应回归速度放缓。在投产方面，埃克森美孚的投产有所延期。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40%（+0.53%）。其中，农膜开工率为 14.53%（+0.71%），包装膜开工率为 49.85%（+0.78%），管材开工率为 30.67%（+0.67%），注塑开工率为 55.8%（+0.5%），中空开工率为 38.68%（+0.59%），拉丝开工率为 32.39%（-1.2%）。目前农膜已进入由淡季向旺季转换的阶段，开工率底部回升，但对比往年同期来看，今年订单和开工率回升的速度偏缓。库存端，本期 PE 总库存环比上升 4.47%，其中上游石化库存环比上升 16%，煤化工库存下降 1%，社会库存下降 2%。

【观点】近期宏观情绪降温，聚烯烃震荡下行。从 PE 基本面来看，在供给端，近期增量比较有限：一方面是 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；另一方面，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 月仍存在检修计划，所以 PE 检修量相较往年偏高，供应回升速度放缓。而在需求端，8 月下旬至 9 月初，下游进入由淡季向旺季转换的阶段，需求存在增量预期。从当前平衡表来看，9 月将呈现去库趋势，这对 PE 形成支持。因此当前 PE 向下的空间相对有限，建议逢低做多。但需要注意的是，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，可能对盘面形成压力。

纯苯苯乙烯：震荡下跌

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6095（-19）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5955（-40），主力基差-140（-21）

【库存情况】截至 8 月 25 日，江苏纯苯港口库存 13.9 万吨，较上期环比下降 4.17%。

【南华观点】

纯苯：供应端，石油苯供应小幅波动，本周加氢苯受部分装置减停产影响，开工率下滑 5%

左右。需求端五大下游开工率涨跌互现，综合折原料纯苯需求较上一周期基本持平。近期下游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，无论是从下游各链条的利润还是产业链库存来看，暂未看到旺季来临需求好转的信号，新投产带来的需求增量兑现缓慢。库存方面，纯苯华东主港去库节奏再次放缓。受韩国纯苯装置检修影响，8-9 月我国进口端纯苯供应预计有所下降，然而下游苯乙烯 9-10 月检修计划增多，需求也存在缩量，综合来看纯苯去库困难增大，需要观察后续传统需求旺季是否带来需求增量。上周三在国内化工“反内卷”与韩国裂解减产消息双重助推下盘面偏强运行，但相较于其他化工品，纯苯表现相对克制，基本面表现较弱，短期冲高后又较快回落，近两日盘面跟随成本端走弱。

苯乙烯：

【盘面回顾】EB2510 收于 7164（-6）

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7195（-），主力基差 31（+6）

【库存情况】截至 2025 年 8 月 25 日，江苏苯乙烯港口库存 17.9 万吨，较上周期增 1.75 万吨，幅度+10.84%；截至 8 月 21 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 20.65 万吨，较上一周期减少 0.22 万吨，环比减少 1.07%。

【南华观点】

苯乙烯：供应端开工率小幅提升 0.3%，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，供应端存增量。需求端，EPS、PS 开工率继续抬升，ABS 开工较上周持平，3S 折苯乙烯需求回到年内高位。3S 开工回升的同时可以看到 3S 的综合成品库存也是在抬升的，下游开工的提升有部分工厂阅兵前提前备货的因素在内。下游工厂经过一轮补库，当前下游原料库存并不低，短期苯乙烯港库口预计累库。近期受国内化工“反内卷”与韩国裂解减产提振，盘面偏强运行。昨日整体商品情绪不佳，盘面继续回调。9-10 月苯乙烯新投产与检修并存加上旺季预期暂无法证伪，当前盘面已接近前低，空单注意止盈，后续关注旺季下游以及终端的去库情况。

燃料油：制裁扰动消退

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU10 收于 2823 元/吨。

【产业表现】供给端：从供应端看，8 月份全球燃料油产量+12.6 万桶/天，主要是高硫供应增加，8-12 月份，即便全球进入检修，但预计中东，前苏联的燃料油产量依然处于缓慢上升趋势；短期看 8 月份，俄罗斯炼厂频繁遭受无人机袭击，美国再次收紧对伊朗制裁，对高硫形成一定支撑，进入 8 月份，俄罗斯高硫出口+5 万吨，伊朗高硫出口-53 万吨，伊拉克+26 万吨，墨西哥出口+8 万吨，委内瑞拉-21.8 万吨，8 月份出口端有所缩量；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，8 月份中国-24 万吨，印度+23 万吨，美国+30 万吨，进料需求回升，在发电需求方面，沙特进口+13 万吨，阿联酋+28 万吨，埃及取消 8 月份部分进口招标，但进口预计仅-5 万吨左右，发电需求仍在。库存端，新加坡浮仓库存高位回落，马来西亚高硫浮仓库存回落，中东浮仓高位库存回落

【南华观点】8 月份燃料油出口缩量，但供应依然偏宽松，在进料需求方面，中国小幅缩量，印度和美国进口增加，整体进料需求回升，埃及进口缩量，沙特和阿联酋进口回升，发电需求尚可，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，国内因华东某港被纳入美国制裁名单，FU 内外走强，后期市场依然受现货压制，整体向下的驱动依然未能缓解。

低硫燃料油：裂解走强

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU10 收于 3480 元/吨。
【产业表现】供给端：8 月份，全球燃料油产量+12.6 万桶/天至 632 万桶/天，其中大多数是高硫供应，其低硫产量增长不大，亚洲、非洲、北美预计 8-12 月份产量供应将面临缩量；低硫产量中国虽然配额充足，但上半年产量明年低于去年，下半年传言配额缩量，会有阶段性提振，丹格特炼厂 RF CC 将有三个周的检修，丹格特低硫供应有继续增长预期。在出口方面，8 月份科威特出口环比-8 万吨，阿联酋进口-16 万吨，中东供应+2 万吨，巴西-20 万吨，西北欧市场供应-30 万吨，非洲供应环比持+2 万吨，8 月份供应延续低迷；需求端，运价指数低迷，船燃市场需求一般，除了季节性提振外无计划外预期，特朗普关税战缓和，今年船燃结构上低硫消费占比会进一步萎缩，但因 Hi5 低位，速度会放缓；8 月份中国进口+8 万吨，日韩进口+10 万吨，新加坡+9 万吨，马来西亚进口-1 万吨；库存端，新加坡库存-161 万桶；ARA-1.7 万吨，舟山-2 万吨
【南华观点】8 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、欧洲、舟山小幅去库，短期低硫裂解下跌后企稳，国内月差低位，内外低位，Lu 整体估值偏低，驱动向上建议多配。

沥青：震荡整理

【盘面回顾】BU10 收于 3517 元/吨
【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3510 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-1%至 35.5%，华东-11.7%至 28.1%，中国沥青总的开工率-2.2%至 30.7%，山东沥青产量-0.9 至 18.4 万吨，中国产量-4 万吨至 54.8 万吨。需求端，中国沥青出货量-1.12 万吨至 23.73 万吨，山东出货+0.81 万吨至 7.17 万吨；库存端，山东社会库存-0.8 万吨至 12.7 万吨和山东炼厂库存+0.2 万吨为 15.2 万吨，中国社会库存-2.6 万吨至 50.7 万吨，中国企业库存+0.3 万吨至 44.8 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，厂库累库但压力较小，社库去库依然偏慢，投机需求走弱，贸易商主动降库存，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，旺季不旺特征明显。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，但阶段性仍然降雨较多。近期山东消费税改革试点并未进一步扩大，因此受原油配额和消费税限制，华南地区依旧为沥青价格洼地。总之，沥青现阶段旺季并无超预期表现，短期更多是跟随成本波动为主。

橡胶&20 号胶：多空交织，窄幅震荡

【行情回顾】
周三沪胶随大盘走弱，夜盘止跌反弹，但动能有限，RU2601 收于 15800（860），NR2510 收于 12630（-95）。新加坡 TSR20 主力收于 174.3（+1.6）；日胶烟片主力收于 319.2（1.7）。较大供需矛盾尚未显现，期价窄幅震荡，现货偏强。
【现货价格】
上海国产全乳市场价 15,000（+200），越南 3L 市场价 15,150（+150）；青岛保税区美金烟片 2,240（0），美金泰标 1,840（+20），美金印标 1,780（20）；人民币泰混报价 14,850（+150），马混报价 14,800（+150）。

【产业表现】
宏观方面：美国宽松货币政策预期提升整体宏观情绪，但仍需关注新数据情况。美国总统特朗普近期外交活跃，态度积极，有助缓解国际关税带来的政治紧张格局。本周重点关注美国 7 月 PCE 数据和国内 8 月 PMI 数据的公布。
产地情况：国内外产区降雨扰动此消彼长，原料价格偏强。国内云南产区雨势仍存，海南天气未来转好，总体上量维持偏慢；泰国今年北部和东北部降水较强，主产杯胶价格坚挺，前日受台风残流影响，多府达到预警水位，但未来一周天气好转；台风对越南产区几乎无影响。8 月海外总体降雨情况比 7 月有改善，海外整体维持正常上量预期。
进口情况：近两个月泰国进口同比减少明显，除了符合季节性外，主要由于前期进口较多（1~7 月累计同比增加），且关税问题和进口利润共同抑制了采购与进口，未来随着泰国产量进一步释放，8~9 月从泰国的进口或有温和增长。总体上，8 月天胶进口量环比增加的预期较强。
库存端：截至上周末，中国天然橡胶社会库存 127 万吨，环比降 1.1%。青岛库存小幅去库，云南库和越南非标维持累库；浅色胶维持去库，其中老全乳胶去库略快，环比降 2.9%，3L 环比增 6.8%。
需求端：下游全钢胎和半钢胎开工微降，月末订单交付，库存有所减少；橡胶手套需求平淡，原料涨价，开工不高。美国方面称与印尼的相关协定短期内难以达成，而与越南谈判结果并不乐观，而印度 50%关税生效，美国关税路径仍存在很大的不确定性。欧盟双反调查延期到明年初，将增加远端风险。展望今年三季度，整体需求端或呈现内暖外平的格局，内需具有较高韧性，出口则维持稳定。
【南华观点】
预期未来产区整体天气扰动不大，橡胶进口将维持稳增，干胶库存有所减少，轮胎成品库存压力小幅缓解。轮胎厂商利润率下滑但产销维持惯性，开工偏高或难维系，已有部分内胎厂商上调售价。美国钢铝、汽车等诸多关税条例仍在扰动海外下游排产计划，海外需求仍承压。促消费政策逐步落地，国内需求淡转旺可期，三季度或呈现供多需暖的平衡格局。短期成本端支撑仍存，宏观情绪波动较大，预计 RU2601 维持区间震荡，关注 16000 压力与 15700 支撑。RU9-1 价差或维持震荡。深浅价差逢低做扩，注意月份选择。
【风险提示】
国际关税、宏观情绪、宏观政策、天气变化

尿素：近月承压

【盘面动态】：周四尿素 01 收盘 1756
【现货反馈】：周四国内尿素行情僵持，多数价格稳定，个别调整 10 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1600-1700 元/吨，对阅兵仪式后需求向好预期，区域低价成交好转。上游博弈情绪。短线内地部分低端报价试探上调。
【库存】：截至 2025 年 8 月 20 日，中国尿素生产企业产量:136.11 万吨，较上期涨 1.25 万吨，环比涨 0.93%。中国尿素企业总库存量 102.39 万吨，较上周增加 6.65 万吨，环比增加 6.95%。
【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，01 合约预计 1650~1850 震

荡。

玻璃纯碱烧碱：跟随震荡，寻找新驱动

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1311，0.31%

【基本面信息】

本周纯碱库存 186.75 吨，环比周一-2.06 万吨，环比上周四-4.33 万吨；其中，轻碱库存 74.53 万吨，环比周一-0.16 万吨，环比上周四-2.78 万吨，重碱库存 112.22 万吨，环比周一-1.90 万吨，环比上周四-1.55 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或成本预期也会被反复交易，增加波动。纯碱近端价格下跌后，中下游接货意愿有所提升。当下纯碱供应维持高位预期不变，正常检修继续，关注新投情况。光伏玻璃处于持续亏损状态，不过成品库存近期去化明显，堵窑口有所恢复，光伏日熔暂稳。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。成本端原盐和煤炭价格均有上移，关注幅度和持续性。基本面纯碱供强需弱格局不变。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2601 合约昨日收 1174，-0.09%

【基本面信息】

截止到 20250828，全国浮法玻璃样本企业总库存 6256.6 万重箱，环比-104 万重箱，环比-1.63%，同比-11.31%。折库存天数 26.7 天，较上期-0.5 天。

【南华观点】

近端交易回归产业，湖北低价现货 1000 元/吨，不过降价后产销有所好转。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，关注供应预期的变化。1-8 月玻璃累计表需预估下滑 7%，现货市场整体处于弱平衡状态。当下中游库存处于高位，现货承压，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 2692，-0.26%

【基本面信息】

国内液碱市场暂稳整理。华北地区今日部分高速路段限行，企业多省内消耗为主，价格暂稳整理。华中地区液碱下游接货情况温和，部分企业装置负荷不满，厂家走货压力不大，价格多维稳整理为主。华东地区液碱下游需求情况一般，厂家积极走货为主，有企业价格零星有涨。华南、西南地区液碱交易情况尚可，企业出货压力不大。

【南华观点】

近端现货略有变化，山东液碱价格强势，下游氧化铝厂送货量增加，带动碱厂去库。供应端产量因检修小幅下滑。成本端维持，不过随着烧碱价格回升，氯碱利润继续回升。非铝下游处于淡旺季切转中，后市继续关注旺季成色以及下游备货积极性。

纸浆：自身基本面主导

【盘面】

sp2509 收盘于 4946（-38），创新低；sp2511 收盘于 5002（-32），创新低； sp2601 收盘于

5308（-8），价格落在成交密集区支撑位。
【现货】
山东银星报价 5700 元/吨（-50），山东俄针报价 5100 元/吨（-50），山东金鱼报价 4180 元/吨（-20）。
【核心矛盾】
期现联动走弱。国外宏观的降息预期，海外阔叶浆涨价等利多因素目前来看都在让位于基本面偏弱的现实端。港口库存的高位运行，下游需求的旺季不旺，下游企业的高库存，使得阔叶浆的外盘涨价难以传导。
盘面走势上也出现明显的分化，09 合约，11 合约都打破前低。布针的仓单将在 12 月底全部注销或消化，使得 01 合约的估值相比近端明显拉高。月差上 11-01 依然维持走弱的迹象。策略上，短空近月。若近月下跌企稳，可择时布局 01 合约的多单。

原木：跑路我最行

【盘面】lg2509 收盘于 790（-7.5），减仓 2102 手，剩余 1761 手持仓。lg2511 收盘于 821（+2.5），增仓 363 手，总资金持续流出。
【现货】现货端价格保持稳定，无变化。
【核心矛盾】
跟 07 合约不同，这次 09 合约临近交割月，迅速减仓。就怕跑慢了要交割，要接货。接货上来说，如果产业够大，分布够广，渠道够足，哪里接货都好处理现货的话，那交割只要考虑盘面折算的价格问题。但还有一部分的实体产业，工厂只在当地，并没有全国性的网点，无法覆盖所有交割库地点，那么接货就有一定的不确定性。还有考虑处理成本。所以一般来说，没有很大的供需矛盾，盘面贴水进交割，也很合理。
之前讲的 11 合约的定价需要关注以下几点：1）09 合约进入交割月的持仓量相比 07 合约是否更多。若是，则可能对于现货压力较强（利空）。 2) CFR 的报价，是否能维持或上行（利多）。 3）出库量能否保持住高位（验证下半年需求是否走弱）。目前的持仓看，大量交割的可能性极低。接下来的 2 个交易日还是减仓行情。那么第一点就否定了。至于 2、3 现在还不得而知。09 合约的下行，会带动 11 合约的同步向下，但是持仓没了，下面的空间也不大的情况之下，还能去哪里呢?
之前给的策略是 810-830，区间网格策略。该策略依然有效。

丙烯：期现依然劈叉

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6450（+6）,PL2602 盘面收于 6485（+7）
【现货反馈】华东均价 6550（+50），山东均价 6575（+15），企业多涨价 20-50 不等，华南均价 6475（+50）；
【装置动态】泉州国亨单线 45 万吨 PP 复产、京博聚烯烃 2#PP40 万吨复产，中原石化 2#PP10 万吨复产，河北海伟 30 万吨 PP 检修，宁夏宝丰 3#PP 预期 8 月底检修。
【基本面数据】供应端，丙烯整体开工率 74.77%（-0.62），产量 120.78 万吨（-0.05 万吨）。其中，主营炼厂开工率 81.4%（-0.03%）；独立炼厂开工率 49.57%（+0.44%），不含大炼化利用率为 45.50%（+0.49%）；蒸汽裂解开工率 86.68%(0%)；PDH 开工率 74.10%（-2.99%），开工率预计在 75%左右震荡。MTO 开工率 85.35%（+0.76%）。需求端 PP 开工提升，本期开工率 80.25%（+2.03%），产量 80.88 万吨（+2.25 万吨）；PP 粉料本期开工率 40.95%（+1.3%），产量 7.39 万吨（+0.24 万吨）。环氧丙烷开工率 73.16%（-1.24%），辛醇开工进一步抬升至 94%（+2），正丁醇开工下滑至 87%（-1.8%）。其他需求端本周变动不大。
【观点】现货趋紧及下游补库推动现货价格上涨，而盘面在情绪退却后转为偏弱震荡，相

对 01 合约依然较目前比较远，盘面跟基本面出现劈叉。成本端，隔夜原油延续反弹，多空因素依然影响盘面；外盘丙烷掉期价格依然偏强，FEI 跟 MOPJ 价差走缩，裂解需求带来相对支撑，拿 01CP 瞄 01 丙烯成本大概在 6400-6450 元/吨左右。需求端本周 PP 端新增复产较多，环氧丙烷部分企业小幅降负，辛醇继续提负，正丁醇小幅降负，其他变动不大。此外，山东区域京博聚丙烯复产叠加上周振华、金能、万华蓬莱等集中检修，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）、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：近端压力逐渐显现

【期货动态】LH2511 收于 13590 日环比-1.13%
【现货报价】全国生猪均价 13.62（+0.02）元/公斤，其中河南 13.73（+0.05）元/公斤、四川 13.35（-0.11）元/公斤、湖南 13.56（-0.01）元/公斤、辽宁 13.24（+0.11）元/公斤、广东 14.92（-0.10）元/公斤。
【现货情况】
屠宰端整体宰量变动有限，市场价格或以调整为主，部分市场有看涨预期，但需关注月末阶段出栏量级变化。近期标肥价差变动幅度有限，多数北方市场 300 斤猪源较标猪价格高 0.1 元/斤左右，350 斤猪源较标猪高 0.2-0.3 元/斤，部分市场反馈大猪走货难度存在;南方市场标肥价差较大，尤其体现为四川市场，300 斤较标猪价格高 0.6 元/斤，350 斤较标猪价格高 0.9 元/斤。
【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。近期市场出栏加速，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：关注中美谈判

【盘面回顾】外盘跟随美豆油走弱，内盘由于拍卖、中美谈判等消息走弱。
【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西升贴水由于外盘反弹叠加短期受中美谈判影响而下跌，国内买船利润小幅走低，但油厂继续积极采购巴西为主，并传出国储轮转买船美豆消息。到港方面看 9 月 1000 万吨，10 月 900 万吨，11 月 800 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，现实压力关注 9 月库存拐点来临，盘面交易逻辑切换远月后关注后续大豆供应情况。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，中加关税预期持续给予远月盘面较高支撑，但由于近期中加存在谈判预期，短期情绪可能进一步压制盘面。现实压力仍存背景下，做多时机需关注后续仓单变化情况。

【后市展望】外盘美豆生长末期天气小幅转干，盘面对其天气敏感度逐渐回升，短期内中美会谈加剧美豆反弹预期；内盘豆系短期由于中美会谈而走弱，继续关注远月供需缺口是否能够打开上方空间；内盘菜系同样存在中加会谈预期，短期可能表现情绪偏弱。
【策略观点】近期利空集中，下方空间有限，等待企稳后做多时机。

油脂：近期震荡整理

【盘面回顾】市场缺乏进一步驱动因素，但支撑明显，油脂近期高位震荡。
【供需分析】棕榈油：据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 933437 吨，较上月同期出口的 684308 吨增加 36.41%。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，B40 进度良好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，支撑其产地价格。
豆油：USDA 最新干旱报告显示，截至 8 月 26 日当周，约 11%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 9%，去年同期为 11%。但巴西新季增产预期较强，压制产地天气炒作。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：上周进口油菜籽库存再度下滑，远低于去年同期水平。监测数据显示，截止到 2025 年第 34 周末，国内进口油菜籽库存总量为 19.2 万吨，较上周的 23.7 万吨减少 4.5 万吨，去年同期为 47.7 万吨，五周平均为 18.7 万吨。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，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】油脂逢低做多思路不变

玉米&淀粉：震荡偏弱

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货微涨。大连玉米淀粉震荡偏弱。
【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 2165 元/吨，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2610 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2820 元/吨，-10 元/吨。
【市场分析】东北玉米现货价格持续偏弱，购销一般。华北地区深加工企业玉米价格延续下跌。销区陈粮价格持续下跌。华北玉米淀粉偏弱运行，下游需求释放偏缓，预计短期玉米淀粉僵持偏弱。销区玉米淀粉供应较为充足。
【南华观点】继续偏弱，市场关注以新粮为主，短期玉米价格缺乏新亮点。

棉花：关注新棉产量落地情况

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 1%，美元回落，棉价受技术性买盘支撑。隔夜郑棉上涨近 1.5%。
【外棉信息】截至 8 月 25 日，印度新年度棉花播种面积达 1085 万公顷，较去年同期 1114 万公顷减少约 2.6%。
【郑棉信息】新疆新棉陆续进入裂铃吐絮期，大部分棉田或于 8 月底至 9 月中上旬喷施脱叶剂，下周气温预计维持温和态势，关注顶部棉铃成熟情况。国家发改委发布公告，增发 20 万吨棉花进口滑准税加工贸易配额，以补充新棉上市前的市场供给。下游即将步入“金九银十”旺季，下游纱厂负荷维持稳定，布厂负荷小幅回升，成品保持去库态势，旺季特征渐显，但下游市场整体谨慎，当前订单仍显不足。

【南华观点】短期陈棉去库速度偏快，进口增加配额落地但数量偏少，基本符合预期，在下游走货边际好转下，操作上仍以回调布多为主，关注旺季需求持续情况及后续新棉收购开秤情况。

白糖：弱势承压

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四大体持稳，全球需求较为强劲的迹象为糖价提供支撑。

昨日夜盘，郑糖继续下跌，价格跌破 5600。

【现货报价】南宁中间商站台报价 5970 元/吨。昆明中间商报价 5750-5910 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，8 月前四周出口糖 281.39 万吨，日均出口 15.59 万吨，较上年 8 月减少 1%。

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. 巴西国家商品供应公司将巴西 25/26 榨季产量下修 3.1%至 4450 万吨。Conab 预估巴西中南部产量为 4060 万吨，下调 2.8%。

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】短期价格走势转弱，等待价格企稳，低吸接多。

鸡蛋：积弱难返

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 2930，日环比-1.51%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.22（+0.00）元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.15（-0.01）元/斤。

【现货情况】

受开学备货提振，市场走货尚可，但受制于供应压力影响，连续涨价后，终端跟进不足，产区蛋价上行为主，其中河北粉蛋小幅下行。销区北京、广东市场到车正常，走货尚可，价格继续上行。上海市场交投一般，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：保持强势

【期货动态】苹果期货昨日继续拉涨，短期走势极强。

【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，纸袋嘎啦陆续上市，质量参差不齐，好货大果偏少。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 8 月 27 日，全国主产区苹果冷库库存量为 33.97 万吨，环比上周减少 5.48 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：关注下游成交情况

【产区动态】新年度灰枣头茬果数量偏少，但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，近期南疆整体气温持稳，关注产区降雨情况，连续阴雨易导致裂果或炭疽病等现象的发生。
【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 1 车，河北崔尔庄市场到货 4 车，整体成交少量，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 28 日郑商所红枣期货仓单录得 10025 张，较上一交易日增加 63 张。据统计，截至 8 月 28 日，36 家样本点物理库存在 9456 吨，周环比减少 63 吨，同比增加 74.95%。
【南华观点】在去年丰产的基础之上，新年度灰枣产量或同比明显下滑，而较正常年份减产幅度或较小，但在下树前市场仍存炒作可能，关注产区天气变化，若后续减产幅度未有进一步扩大，在陈枣高库存的供应叠加下，红枣价格还将存在回落压力。

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。

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。