

金融期货早评

宏观：托底性政策正在逐步发力

【市场资讯】1) 中国九三阅兵具体安排：分阅兵式、分列式两个步骤进行，时长约 70 分钟。2) 王毅介绍上合组织天津峰会八大成果，包括表明支持多边贸易体制的公正立场、决定成立上合组织开发银行、设立能源、绿色产业、数字经济等 6 个务实合作平台、制定人工智能合作等 6 项高质量发展行动计划等。3) 关税-①特朗普：印度现已提出将关税降至零，但为时已晚。印度几年前就应该这样做。②消息人士：印度拟下调约 175 种商品的商品及服务税。③贝森特：特朗普可能将于今秋宣布进入全国住房紧急状态，方案可能包括对建筑材料予以豁免。确信最高法院将支持特朗普的关税政策。4) 贝森特：米兰很有可能在 9 月美联储会议前就职。

【核心逻辑】国内方面，托底性政策正在逐步发力。9 月份促进服务消费的政策将是市场关注的焦点。当前促服务消费政策将在一定程度上接棒“以旧换新”等商品消费刺激政策，共同支撑社会消费品零售总额的增速。但其最终的提振效果，仍有待进一步观察。房地产领域的政策亦在加速推进。尽管部分地区通过解除限制性措施来稳定市场预期，短期内或对市场情绪和成交量有一定提振，但我们判断，其对整体市场的改善幅度及效果可能仍相对有限。此外，中共中央、国务院明确提出，持续推动城镇老旧小区改造。这亦是未来值得重点关注的政策方向，其对房地产投资的拉动作用以及对库存去化的实际效果，有待后续数据检验。7 月经济景气度边际改善，但企业利润仍处于负值区间，盈利压力尚未得到根本缓解，工业领域的盈利修复仍需经历一段时间。海外方面，近期公布的美国经济数据持续展现出其经济与就业的韧性。下周，美国将公布更多关键经济数据，重点关注数据表现。

人民币汇率：欧洲理事会主席喊话美国

【行情回顾】上前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1332，较上一交易日下跌 2 个基点，夜盘报 7.1375。人民币对美元中间价报 7.1072，较上一交易日调贬 42 个基点。

【重要资讯】1) 欧央行行长拉加德表示，2%的通胀目标已经达成，将继续采取必要措施确保通胀得到控制，价格保持稳定。斯洛文尼亚央行代理行长称，欧洲央行的“宽松周期已经结束”。2) 欧元区 8 月制造业 PMI 终值从 7 月份的 49.8 升至 50.7 的三年多高点，高于初值 50.5，自 2022 年中期以来首次扩张。工厂产量、新订单增速达到近三年半以来的最快。

【核心逻辑】我们认为，当前美元兑人民币即期汇率的核心矛盾，并非方向选择层面的争议，而是时间维度下的节奏把控问题——具体而言，人民币相对于美元的贬值压力减缓这一趋势具有确定性，关键变量在于升值启动的具体时点与推进过程中的速度把控。从短期市场表现看，人民币升值得益于政策引导与市场情绪修复带来的 A 股红利，在人民币中间价持续上调的带动下，市场交易活跃度显著提升，交易量的稳步增长已为汇率突破前期窄幅震荡区间奠定了动能基础。值得注意的是，当前美元兑人民币即期汇率短期是否具备回归“6 时代”的可能性。结合前述分析可见，本轮人民币升值更多依赖政策引导与市场情绪的阶段性支撑，而非国内经济基本面的实质性、趋势性改善——A 股的阶段性企稳虽为汇市提供了情绪传导，但这种联动更多体现为短期资金流动的共振，尚未形成“经济基本面-汇率”的正向循环。从汇率运行节奏看，即便当前升值方向明确，也面临政策层面的节奏调控（如央行可能放缓中间价调整），因此短期来看，人民币汇率直接回归“6 时代”的概率较低，更大概率处于向合理均衡中枢渐进修复的过程。从政策调控逻辑来看，鉴于 A 股逐步呈现

阶段性企稳的状态，若汇率弹性过高、或出现羊群效应可能引发股汇市场的共振波动，不排除央行通过放缓中间价调整节奏，以“小步快跑”的渐进式操作引导汇率回归——这意味着汇率升值的方向无需质疑，核心关注点应聚焦于升值过程的斜率与节奏，而非短期突破关键整数关口。具体到关键点的政策应对，我们预判：在汇率升破 7.10 关口之前，央行或维持中间价上调速度的适度放缓，保留市场自主定价空间，不进行过度干预；但若汇率以“无阻力”的“丝滑”形态突破 7.10，为避免升值预期过度强化，央行可能逐步加大干预力度，通过政策工具调节运行节奏。短期内，人民币仍将维持偏升值方向，中间价的引导信号需重点跟踪，市场或在 7.10 附近形成中间价、即期汇率与市场预期的“三价合一”格局。从中期视角看，美元兑人民币即期汇率若要实现趋势性走强（包括具备回归“6 时代”的基础），仍需两大关键条件协同配合：一是美元指数进入明确下行通道，从外部缓解汇率升值压力；二是国内经济基本面出现实质性积极变化（如消费、投资修复超预期），为汇率提供内生支撑。当前需警惕的短期风险在于：近期市场热议的美联储独立性争议可能影响美元政策预期，而即将公布的美国非农就业数据若表现超预期，可能强化美元走强预期，二者均可能加剧汇率市场的短期波动，干扰人民币走势节奏。

【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：临近 9.3 阅兵，股指波动预计加大

【市场回顾】

昨日股指缩量上涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.60%。从资金面来看，两市成交额回落 483.37 亿元。期指方面，各品种均缩量上涨。

【重要资讯】

1. 纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年大会即将在 9 月 3 日举行。

【核心逻辑】

昨日股市先经历小幅回调，之后震荡上行，多头仍占据上风。周末两项重磅数据公布，一是中国 8 月 PMI，虽然制造业 PMI 仍低于 50，但明显强于市场预期，非制造业 PMI 则加速扩张，经济复苏基础巩固，二是美国核心 PCE 物价指数升至 2.9%，基本符合市场预期，关税冲击暂可控，对美联储 9 月降息预期影响不大。从期指基差、期权持仓量 PCR 来看当前市场情绪存在分歧，临近 9.3 阅兵预计市场波动加大，但政策预期托底以及国内外流动性驱动上行趋势不变，股指下方空间有限，预计短期震荡偏强，策略上建议多头继续持有。

【南华观点】预计股指震荡偏强

国债：波段思路

【市场回顾】周一债低开高走，品种全线收涨。现券收益率中长端下行较为明显。资金面宽松，DR001 降至 1.31%。

【重要资讯】1. 《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》于 9 月 1 日正式实施，参与试点银行等机构正式接收贴息方案申请。2. 为期 62 天的暑运结束。7 月 1 日至 8 月 31 日，全社会跨区域人员流动累计 116.97 亿人次，同比增长 7%。

【核心观点】A 股昨日高位震荡，债市与股市继续脱敏，尤其是午后股债双双震荡上扬。目前来看只要股市不出现加速上涨，债市受到的影响就比较小。预计 9 月 3 日之前，股市较为稳定，若此后出现高位调整，债市有望扩大反弹空间。

【策略建议】不宜追高，抄底以小波段为主，反弹有利即可出场，可小仓保留部分低位多单以等待反弹持续。

集运：宏观情绪如预期利多期价走势

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格高开上行后偏震荡。截至收盘，EC 各月合约价格均有所回升。

【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\$1165，较同期前值上涨\$5，40GP 总报价为\$1950，较同期前值上涨\$10。9 月上旬，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1280，较同期前值下降\$126，40GP 总报价为\$2140，较同期前值下降\$212。

9 月上旬，赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价均值为\$1185，较同期前值下降\$75，40GP 总报价均值为\$1935，较同期前值下降\$150。9 月上旬，ONE 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$2004，较前一周上涨\$330，40GP 总报价为\$2643，较前一周上涨\$500。

【重要资讯】：新华社科威特城 8 月 30 日电（记者尹炯）萨那消息：胡塞武装“最高政治委员会”主席迈赫迪·马沙特 30 日在该组织旗下马西拉电视台播出的电视讲话中说，将很快发起复仇反击。他强调，胡塞武装“对加沙地带的立场将保持不变，直到侵略停止、围困解除”。

【南华观点】：美国总统特朗普实施的大部分全球关税措施均被美国联邦巡回上诉法院裁定非法，带来一定的宏观情绪利好，使得期价有所回升。但需注意的是当前仍处于集运市场淡季，需求支撑力度相对不足，欧线现舱报价整体仍成回落态势。最新一期 SCFIS 欧线延续下行走势，且降幅扩大——SCFIS 欧线结算运价指数报于 1773.60 点，环比下降 10.9%。对于后市而言，EC 延续震荡走势的可能性相对较大，注意部分合约至高位回落的风险。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）及助理分析师廖臣悦（F03120676）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：贵金属强势归来 短期关注美国经济数据干扰

【行情回顾】周一贵金属市场延续上周五强势，尽管美国市场因劳动节假日成交清淡，但亚盘买盘积极活跃，美指则偏弱运行。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 3545.8 美元/盎司，+0.84%，创历史新高；美白银 2512 合约收报于 41.725 美元/盎司，+2.46%，现货创 2011 年来新高。SHFE 黄金 2510 主力合约收 800.56 元/克，+2.08%；SHFE 白银 2510 合约收 9775 元/千克，+4.16%。

【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 10.4%，降息 25 个基点的概率为 89.6%；美联储 10 月维持利率不变的概率为 4.9%，累计降息 25 个基点的概率为 47.3%，累计降息 50 个基点的概率 47.9%；

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 13.2%，累计降息 50 个基点的概率为 47.4%，累计降息 75 个基点的概率为 38.5%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 977.68 吨；iShares 白银 ETF 持仓维持在 15310 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 12.2 吨至 1207.2 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】长线基金持仓看，上周 SPDR 黄金 ETF 持仓周增 20.91 吨至 977.68 吨；iShares 白银 ETF 持仓周增 21.18 吨至 15310 吨。短线基金持仓看，根据截至 8 月 26 日的 CFTC 持仓报告显示，黄金非商业净多头寸周增 1721 张至 214311 张，其中多头微增 490 张，空头减少 1231 张；白银非商业净多微降 83 张至 46466 张，其中多头增加 125 张，空头增加 208 张。库存方面，COMEX 黄金库存周增 11.26 吨至 1210.73 吨，COMEX 白银库存周增 303.1 吨至 16118.84 吨；SHFE 黄金库存周增 2.17 吨至 39.624 吨，SHFE 白银库存周增 86.87 吨至 1196 吨；上海金交所白银库存（截至 8 月 12 日当周）周减 5 吨至 1281.9 吨。

【本周关注】本周数据密集，重点关注周五美非农就业报告、周四“小非农”ADP 就业数据预热、周三 JOLTS 职位空缺数、周二 ISM 制造业与周四服务业 PMI 等数据。事件方面，周三 21:00，2025 年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆就美国经济和货币政策发表讲话；周四 02:00，美联储公布经济状况褐皮书，23:30，FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在纽约经济俱乐部发表讲话；周五 07:00，2025 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话。

【南华观点】中长线或偏多，短线伦敦金银周线继续收大阳柱，预示偏强格局。伦敦金在连续突破 3400 以及 3450 后，将继续测试 3500 阻力，突破后可进一步看高至 3700。伦敦银已突破 39.5-40 整数关口阻力，下一目标位上抬至 44-45 区域。操作上仍维持回调做多思路，前多则继续持有。

铜：小幅偏强

【盘面回顾】沪铜指数在周一小幅偏强，报收在 7.97 万元每吨；成交 15 万手；持仓 49.8 万手；上海有色现货升水 235 元每吨，现货升贴水小幅回落，仍然处于较高状态。值得关注的是，现货升贴水的范围较大，较为异常，值得持续关注。

【产业表现】智利国家统计局数据显示，智利 7 月铜产量为 445214 吨，环比微增 5%，同比增幅同样有限。但是值得注意的是，7 月底智利国家铜业公司旗下全球最大地下铜矿 El Teniente 的新矿区发生坍塌事故，8 月份 Codelco 下调了 2025 年铜产量指导。

【核心逻辑】在 9 月 19 日美联储下次利率决议之前，铜价或继续震荡行情，上方位置在 SHFE80500/LME10000 附近，中期（第四季度）维持低位采买策略。当前影响铜价走势的核心矛盾有以下几点：1. 美联储降息（中期利多）；2. 国内现货升贴水伴随铜价上升（短期利多）；3. SHFE 铜持仓相对偏低（短期利空）；4. 精废价差小幅偏低（短期利多）；5. 供给端偏紧，无论是原生还是再生（短期至中期均利多）；6. 需求端国内依然在走向下的预期，海外相对稳定（中期利空）。在近端交易逻辑中，我们会发现多空交织，这就是铜维持震荡为主的主要原因。不过相较之下，下方支撑需要关注上述矛盾的一下几点：1. 铜现货升贴水伴随着铜价的上升而上升。在现货成交尚未出现明显负反馈、供给端并无明显偏紧、沪铜期限结构并无发生明显的变化的情况下，该情况的发生说明下游对铜价的接受程度尚可（利多）；2. 沪铜持仓相对偏低。目前沪铜持仓在 48 万手附近，已经超过 20 个交易日低于 50 万手。无论是今年 4 月铜价出现大幅波动还是年初铜价上升时，铜价和持仓一直保

持良好的正相关关系。根据此前沪铜的价格和持仓的关系，该持仓位对应的价格在 7.7 万元每吨附近。现在持仓一直维持相对较低的位置，有两种可能性，第一个是多头资金获利了结离场，第二个是部分资金在铜价以震荡为主的行情时，选择离开期市，前往盈利能力更强的股市。我们更偏向于两种可能性兼而有之的情况，前者的因素更大一些（利空）；3. 精废价差小幅偏低。精废价差在上周上涨 377 元每吨至 1461 元每吨，虽然教合理价差仍有 33 元每吨的差距，但是已经非常接近，说明现在的铜价水分并不大，7.9 万元每吨附近的价格是一个接受程度较高的价格（利多）；4. 供给端偏紧。据 SMM 调研 8 月国内电解铜产量仅小幅下降 0.28 万吨，但受政策影响 9 月废产阳极铜供应量将明显下降，且废铜直接产电解铜的部分企业产量也出现减少，再叠加 9 月后将进入密集检修期，SMM 预计 9 月电解铜产量将大幅下降 5.25 万吨，且 10 月仍维持在低位（利多）。

【南华观点】低位采购。

铝产业链：氧化铝招标价下跌

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20645 元/吨，环比-0.41%，成交量为 16 万手，持仓 22 万手，伦铝收于 2619.5 美元/吨，环比+0.15%；氧化铝收于 3008 元/吨，环比-0.73%，成交量为 36 万手，持仓 25 万手；铸造铝合金收于 20275 元/吨，环比-0.22%，成交量为 1959 手，持仓 8221 手。

【核心观点】铝：宏观方面，9 月美联储降息预期激增，年内降息次数可能为 2-3 次，同时国内依旧换新以及“十五五”规划政策层面也在逐步发力，海内外宏观环境持续改善对铝价形成利好。基本面方面，随着云南置换产能投产，上周电解铝开工率小幅上升，铝水比列也有所提高，需求随着旺季到来，下游开工率出现复苏迹象，主要板块为光伏带头的工业型材板块，但距离根据 SMM 消息，本周由于 9 月阅兵，部分地区存在生产和运输管控，对去库形成压力。部分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，对原铝消费形成一定支撑。总的来说，短期铝震荡偏强，但上方存在压力，想要突破 21000 压力位需要旺季预期兑现，需求明显好转且库存开始去化，我们认为铝价周度价格区间为 20500-21000，推荐回调分批建仓。

氧化铝：矿端方面，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，是压制价格的主要原因。随着 9 月阅兵接近，部分河南氧化铝厂接到环保限产通知，但受影响的主要为焙烧阶段，只有短期产量有所减少，中期几乎无影响。9 月 1 日西北某电解铝厂招标 1 万吨氧化铝，中标到厂价格在 3350-3365 元/吨，较上次招标价格下跌 90-105 元/吨，山东、山西货源为主，受此消息影响，氧化铝盘中下挫。我们认为氧化铝目前向上驱动不足，上方价格参考理论 3250-3300，但下方空间暂时也不看深，目前铝土矿企业挺价意愿较强，观察几内亚进口矿成本 3000-3050 支撑情况，关注现货价格走势。

铸造铝合金：供给方面，废铝依旧偏紧，并且近日，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：偏弱震荡，底部支撑较足

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22175 元/吨，环比+0.16%。其中成交量为 13.97 万手，而持仓则减少 407 手至 11.62 万手。现货端，0#锌锭均价为 22100 元/吨，1#锌锭均价为 22030 元/吨。

【产业表现】据 SMM 了解，广西某锌冶炼厂因自有矿山开展安全生产专项整改，致锌精矿供应暂时中断，计划从 9 月 7 日开始停产检修，恢复需同时满足原料供应和检修验收合格，预计此次检修影响量 10000 吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价高开低走，受降息预期发酵高开但是基本面拖累。供给端，目前维持过剩状态。矿端，受内外比价影响，国内矿价格优势明显，国内加工费 9 月涨幅可能不会太大。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。锌矿整体库存震荡偏强。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，目前已经来到了 6 万吨以下但仍未逼近极值。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：受印尼暴乱罢工情绪影响上行

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 123450 元/吨，上涨 1.77%。不锈钢主力合约日盘收于 12950 元/吨，下跌 1.13%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 125425 元/吨，升水为 2200 元/吨。SMM 电解镍为 124300 元/吨。进口镍均价调整至 123575 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27800 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 688.64 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-4.8%。8-12%高镍生铁出厂价为 943 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-3.14%。纯镍上期所库存为 26949 吨，LME 镍库存为 209844 吨。SMM 不锈钢社会库存为 928800 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29266.5 吨。

【市场分析】

日内沪镍不锈钢走势偏强，主要受到周末印尼暴乱影响，供给端不确定性情绪升温。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同样强势，现货普遍跟涨，有一定成交；九十月旺季来临需求情绪回暖，具备一定上行动能。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。消息面上印尼周末暴乱引导市场情绪，工人罢工游行频出；目前产业园区尚未传出具体影响，情绪大于实际，关注后续发酵。

锡：供给端偏紧推升锡价

【盘面回顾】沪锡指数在周一小幅回落，报收在 27.3 万元每吨，成交 19 万手，持仓 6.3 万手。

【产业表现】云南锡业股份有限公司锡业分公司为保障锡冶炼设备安全有效运行及后续稳定高效生产,将结合实际对锡冶炼设备进行例行停产检修。本次停产检修计划于 2025 年 8 月 30 日开始,预计不超过 45 天。公司年初预算及生产计划已考虑本次停产检修事宜,本次停产检修对公司全年生产计划无较大影响。敬请广大投资者注意投资风险。

【核心逻辑】锡价在近期的走强主要得益于供给端偏紧。云锡预计将从 8 月 30 日开始停产检修，时间为 45 天，在预期内。2025 年 08 月，我国精炼锡的产量较前一月出现了环比下降，而从同比数据来看也出现了小幅下跌。此次产量下降主要受部分企业停产检修因素影响，也有一部分是因为 7 月锡精矿进口量降低。短期来看，在宏观保持稳定的情况下，尽管需求存在一定的压力，锡价依靠供给端偏紧的问题，可能进一步小幅向上。上方目标暂定在 27.6 万元每吨。

【南华观点】小幅偏强。

碳酸锂:等待驱动，下游成交放缓

【行情回顾】周一碳酸锂期货主力合约收于 75560 元/吨，日环比-2.10%（震荡走弱）。成交量 54.02 万手、持仓量 33.91 万手，日环比均（分别+10.25%、-2.16%）。碳酸锂 LC2511-LC2601 月差为 back 结构，日环比-200 元/吨。仓单数量总计 31197 手，日环比+1310 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场情绪有所下降。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-15 美元/吨。锂盐市场贸易商出货情绪走高，电池级碳酸锂报价 78350 元/吨，日环比-1300 元/吨；电池级氢氧化锂报价 81620 元/吨，日环比-250 元/吨，贸易商基差报价走强。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-310 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】当前市场进入震荡调整阶段，供给端暂无新增消息，市场锂矿库存有所下降，矿端贸易情绪仍存。需求端下游材料厂现货承接力度显著下降，观望情绪升温，导致现货成交节奏放缓；但下游九月份排产计划环比增长约 5%左右，整体订单增量较为明显，需求端存在边际改善预期。但需注意当前市场仓单持续增加，可能会压制短期期货价格，后续需重点观察下游实际接货情况，若订单向实际成交转化效果不及预期，市场或维持震荡偏弱格局；若接货需求逐步释放，价格有望获得支撑。

工业硅&多晶硅:震荡上涨

【行情回顾】周一工业硅期货主力合约收于 8495 元/吨，日环比变动+1.25%。成交量约 35.98 万手（日环比变动+6.16%），持仓量约 28.54 万手（日环比变动-0.69 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动+10 元/吨；仓单数量 50400 手，日环比变动-53 手。

多晶硅期货主力合约收于 52285 元/吨，日环比变动+5.51%。成交量 53.60 万手（日环比变动+51.84%），持仓量约 15.04 万手（日环比变动+0.54 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 水结构，日环比变动+395 元/吨；仓单数量 6880 手，日环比变动+0 手。

【产业表现】工业硅现货市场报价平稳，新疆 553#工业硅报价 8450 元/吨（日环比+0 元/吨），99#硅粉报价 9500 元/吨（日环比+100 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+0 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。

【市场消息】9月1日，习主席在“上海合作组织+”会议上发表题为《凝聚上合力量 完善全球治理》的讲话，在会议上提出中方将成立中国-上海合作组织能源、绿色产业、数字经济三大合作平台，并在未来5年同上海合作组织其他国家一道实施新增“千万千瓦光伏”和“千万千瓦风电”项目。

【南华观点】工业硅受多晶硅影响，午后拉涨。本次多晶硅上涨主要受宏观情绪影响，以及9月份收储平台可能落地的预期。目前，仍需关注光伏产业政策的进展情况。

铅：窄幅震荡，上下空间有限

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于16855元/吨，环比-0.15%，其中成交量39854手，而持仓量则增加1835手至51017手。现货端，1#铅锭均价为16725元/吨。

【产业表现】【电动自行车“新国标”今日正式实施】今日（2025年9月1日）起，《电动自行车安全技术规范》（GB 17761—2024）将正式实施，替代旧版标准（GB 17761—2018）。该标准是由工业和信息化部、市场监管总局会同公安部、应急管理部、国家消防救援局组织修订的强制性国家标准。

【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。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。目前可以预料到的是随着时间的推移，铅原料愈发紧缺，为铅价提供支撑。需求端，上周开工率有所回调，仍然处于旺季不旺的尴尬局面。目前国内库存维持震荡，LME的铅锭库存居高不下。短期内，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：空头关注短期风险

【行情回顾】昨日螺纹增仓下行，热卷减仓下行，均创近日新低

【信息整理】1. Mysteel 跟踪调研唐山高炉月底停限产执行情况：截至9月1日，23家样本钢企89座高炉，钢厂均已按照计划对高炉进行停产检修，新增16座高炉检修，其余以轮换检修和减产为主，理论测算日均铁水影响量约12.23万吨（包含此前已检修高炉），产能利用率为74.62%，较8月27日下降14.21%，较去年同期下降10.35%。另大部分高炉预计9月4日复产。

2. 降息预期升温，黄金白银突破上涨。

【南华观点】钢材延续超季节性累库态势，需求端未显现季节性显著走强特征，而供应端仍维持高位。当前除受阅兵影响的行政性减产外，长流程钢厂因仍有利润空间，自主减产动力明显不足，这种供需格局易催生负反馈——即钢材需求疲软压制钢价，进而挤压钢厂利润，倒逼钢厂减产并缩减原料需求，最终引发成本下移。不过目前负反馈尚未形成，市场仍处于压制钢价与钢厂利润的初期阶段；若后续需求端仍无改善，钢材盘面的下行空间将

取决于钢厂对利润收缩的容忍程度，以及原料端是否存在进一步让利空间。综合来看，当前钢材基本面仍呈持续走弱态势，暂未出现明显改善信号，盘面被明显压制，趋势仍是偏空，不过需注意下跌过快可能带来反抽，并且降息预期升温，贵金属等品种上涨可能带动乐观情绪上升，空头可适当减仓止盈，后续关注成材旺季需求表现以及宏观政策变化影响。

铁矿石：风险释放

【盘面信息】黑色开盘大幅回落，价格跌至区间最低点，尾盘跟随多晶硅反弹。螺纹钢价格接近反内卷前的价格低点。

【信息整理】1. 2025年08月25日-8月31日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 3556.8 万吨，环比增加 241 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2902.1 万吨，环比增加 141.7 万吨。澳洲发运量 1894.6 万吨，环比减少 50.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1529.8 万吨，环比减少 187.4 万吨。巴西发运量 1007.5 万吨，环比增加 191.9 万吨。(Mysteel) 2. 国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 8 月 31 日发布数据显示，8 月份，制造业采购经理指数 (PMI)、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.4%、50.3%和 50.5%，比上月上升 0.1、0.2 和 0.3 个百分点，三大指数均有所回升，我国经济景气水平总体继续保持扩张。

【南华观点】黑色建材类价格大幅回落，市场担忧进入 9 月旺季后需求不足以支撑目前的高产量，价格下跌以抑制产量、释放风险。总体来看，铁矿石下方空间可能有限，高铁水、高疏港有支撑，国庆节前有强补库需求，关注钢厂生产节奏，短期风险释放后，空单建议阶段性止盈。

焦煤焦炭：现货松动，期现共振下跌

【盘面回顾】阴跌

【信息整理】

1. 9 月 1 日临汾安泽市场炼焦煤价格下跌 20 元/吨，低硫主焦精煤 A9、S0.5、V20、G85 出厂价现金含税 1450 元/吨。

2. 9 月 1 日蒙古国进口炼焦煤市场偏弱运行。现甘其毛都口岸：蒙 5#原煤 916，蒙 5#精煤 1176，蒙 4#原煤 900，蒙 3#精煤 1090，1/3 焦原煤 689。

【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，当前煤焦供应略显宽松，上游库存压力逐渐显现。相对而言，焦炭供需结构健康，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，焦煤下有反内卷预期支撑，上有成材库存压制，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：供应宽松，底部震荡

【基本面】硅铁产量 11.31 万吨,环比-0.26%；硅铁生产企业开工率 36.54%,环比+0.02%；硅铁五大材需求量 2.06 万吨,环比+1.48%；硅铁企业库存 6.29 万吨,环比+1.29%；硅铁仓单

9.92 万吨,环比-3.13%;硅铁仓单总库存 16.21 万吨,环比-1.46%;硅锰产量 21.34 万吨,环比+1.04%;硅锰企业开工率中国 47%,环比+0.63%,硅锰五大材需求量 12.67 万吨,环比+1.12%;硅锰企业库存 14.9 万吨,环比-4.49%;硅锰仓单 33.28 万吨,环比-5.05%;硅锰总库存 48.18 万吨,环比-4.88%;

【核心逻辑】近期交易的逻辑在于 9.3 阅兵前对唐山地区钢厂的限产消息,导致对焦炭以及铁合金炉料端的需求预期下降,以及前期交易所对焦煤合约的限仓导致焦煤的流动性下降和市场对反内卷炒作情绪的逐渐退潮,大多数商品出现高位回落,焦煤短期内出现下行压力,铁合金跟随焦煤的价格顺势下跌。但铁合金价格已回落到反内卷提出初期时的价格,以及近期铁合金价格下跌较多,继续下跌的可能性虽有,但下跌的空间有限。铁合金底部支撑仍存,但目前高开工率和下游弱需求状态下,上方仍有压力。铁合金近期的利润持续回落,目前铁合金产量位于近 5 年历史同期较高水平,继续增产的驱动不强,在利润回落驱动下存在减产的可能性,需求方面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。

【南华观点】铁合金硅铁和硅锰的主要原料兰炭和锰矿的价差逐渐扩大,做多双硅价差的性价比较高,但煤系的价格目前波动较大,建议双硅 01 价差-400 做多较合适。

以上评论由分析师张沅(Z0022723)、陈敏涛(Z0022731)、严志妮(Z0022076)、周甫翰(Z0020173)提供。

能化早评

原油：地缘消息推动，油价小幅拉升

【盘面动态】美油主力合约涨 0.94%，报 64.61 美元/桶。布伦特原油主力合约涨 1.01%，报 68.16 美元/桶。夜盘 SC 原油主力合约收涨 1.10%，报 489 元/桶。

【市场动态】1. 消息人士：伊拉克国家石油营销组织 SOMO 与沙特阿美公司已暂停向纳亚拉能源公司(Nayara Energy)销售原油,此前该印度炼油厂遭到欧盟制裁。2. 山东炼厂原油到港量环比下降,但仍高于去年同期。截至 9 月 1 日当周,山东独立炼厂原油到港量 298.2 万吨,环比下跌 3.4 万吨,跌幅为 1.13%。相比之下,去年同期,山东独立炼厂原油到港量为 123.7 万吨,环比上涨 1.8 万吨,涨幅为 1.48%,本期到港原油以中质原油为主,其中俄罗斯原油到港 40 万吨,且有 1 船新的稀释沥青到港。3. 石油交易商预计,欧佩克+将在周末会议上维持产量不变。

【南华观点】隔夜油价拉升,主要受地缘因素影响,胡塞武装称袭击红海北部“ScarletRay”号油轮,并将升级对以色列的军事袭击与航运封锁。消息引发原油盘中走强,尽管船舶管理方随后澄清油轮未受损且仍可控,但原油未修复情绪溢价,短暂调整后继续拉升。近期原油整体震荡偏弱,延续 7 月以来横盘震荡格局,总体基调偏弱势,当前运行于震荡区间下沿附近,该位置为中期走势分水岭,需警惕回踩关键支撑及关注支撑有效性。当前多空僵持、矛盾积累,暂未激化,需等待关键事件落地或预期清晰才会明确方向。9 月关键节点中,美国劳动节后需求季节性下滑为确定性利空,炼厂检修与汽油需求回落将持续至明年初;OPEC+会议、俄乌谈判、美联储议息会议等则存不确定性,其中 OPEC+若暂停增产或短线提振情绪,但难改需求下滑下的供求失衡风险。基本面利空导向明确,中国炼厂开

工或见顶、库存达标致采购潮结束，叠加 OPEC+前期增产，需求拐点临近下供应过剩风险将放大。短期原油暂无新驱动，盘面受基本面压制，三大逻辑中性偏空，需持续跟踪 9 月事件与俄乌局势，警惕下行风险。

丙烯：现货偏强，盘面震荡

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6423 (+14)，PL2602 盘面收于 6447 (+6)

【现货反馈】华东均价 6550 (+0)，山东均价 6615 (+40)

【装置动态】兴兴 MTO 预期复产；东方东明辛醇装置将于近期重启

【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】现货依然偏紧，夜盘跟随成本端上涨。原油受地缘问题影响上涨，多空因素依然影响盘面；外盘丙烷掉期价格依然偏强，CP 昨日上涨 6 美元，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 元/吨左右。分区域看，北方市场较南方市场紧张，山东区域京博聚丙烯复产叠加振华、金能、万华蓬莱等维持检修，外放量减少，供需差依然收缩。

PTA-PX：地缘风波再起，油价抬升

【基本面情况】PX 部分装置负荷波动，负荷下调至 83.3% (-1.3%)；后续增量方面，大榭 160w 存提负计划，福化 160w 计划重启；减量方面，福佳大化 70w 计划检修；关注实际兑现情况，PX 供应 9 月存上调预期。近期市场主流预期对恒力惠州 PTA 装置动态进行修正，停车持续时间预期缩短，PX8、9 月供需平衡维持紧平衡；四季度在新增检修出现前，静态维持去库趋势。效益方面，近期成本端石脑油走势偏强，PX 环节效益受到较大幅度压缩，PXN 走缩至 255 (-15)，PX-MX 走缩至 132.5 (-9)。

PTA 方面，供应端近期装置变动较多，负荷降至 70.4% (-1.2%)；其中，三房巷新装置两线目前均已投产运行，老线 120w 停车，独山能源 250w 近期按计划停车检修；市场主流预期对恒力惠州前期停车 PTA 装置动态进行修正，停车持续时间预期缩短；后续关注恒力惠州装置实际重启情况。库存方面，临近旺季叠加供应收缩，下游采购情绪转强，社会库存继续去化至 212 万吨 (-8)。效益方面，近期 PTA 现货价格随着商品情绪大幅走弱，TA 现金流加工费低位承压至 201 (-26)；当前 PTA 现金流加工费仍维持低位，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，加工费修复力度有限。

需求端，聚酯负荷继续小幅上调，聚酯负荷上调至 90.3% (+0.3%)。整体来看，聚酯需求以季节性边际好转为主，目前对旺季难言太多期待，产销平平下长丝与短纤库存小幅累积。效益方面，近期商品情绪大幅回落，原料端 PTA 走弱，聚酯环节各产品现金流均有所修复。织造终端而言，近期下游需求表现阶段性回落，订单新增有限，叠加江浙高温延续，织造开工小幅下降。临近旺季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处于季节性转强趋势，长丝和短纤负荷有望继续上调。瓶片方面近期需求不佳，现金流加工费再次承压，前期提负计划或将取消。

【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，但整体格局主要以 PX-TA 结构性矛盾为主，PTA 在流动性上短期宽松格局难改，在 TA 工厂进一步联合挺

价行为出现之前，整体“上紧下松”格局维持不变，产业链利润长期仍维持向 PX 端集中趋势。总体来看，短期装置意外难改长期相对过剩格局。在操作上，PTA01 加工费仍维持 350 以上做缩思路。

MEG-瓶片：短期向上驱动不足，补跌回落

【库存】华东港口库至 44.9 吨，环比上期减少 5.1 万吨。

【装置】山西沃能 30w 近期重启提负。海外方面，伊朗 Farsa 一套 40w 装置近期短停检修，重启待定；新加坡一套 90w 装置 8 月停车检修，现因上游原因重启预计推迟。

【基本面情况】

基本面方面，供应端油升煤降，总负荷升至 75.13% (+1.97%)；其中，乙烯制方面，盛虹两线均已重启提负运行；煤制方面沃能重启提负，部分装置负荷波动，煤制负荷升至 77.74% (-3.51%)；后续 9 月上旬建元 26、新疆天业 60 计划检修，陕煤渭化 30 计划重启，关注兑现情况，总负荷预计将小幅下调。效益方面，原料端乙烯走强、动力煤下跌，EG 现货价格基本持稳，煤制利润获得一定修复；比价方面，EO 与 HDPE 相对 EG 经济性均持续下滑，近期部分 EO/EG 联产装置 EG 存提负行为。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 1.5 万吨左右。

需求端，聚酯负荷继续小幅上调，聚酯负荷上调至 90.3% (+0.3%)。整体来看，聚酯需求以季节性边际好转为主，目前对旺季难言太多期待，产销平平下长丝与短纤库存小幅累积。效益方面，近期商品情绪大幅回落，原料端 PTA 走弱，聚酯环节各产品现金流均有所修复。织造终端而言，近期下游需求表现阶段性回落，订单新增有限，叠加江浙高温延续，织造开工小幅下降。临近旺季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处于季节性转强趋势，长丝和短纤负荷有望继续上调。瓶片方面近期需求不佳，现金流加工费再次承压，前期提负计划或将取消。

【观点】

总体而言，乙二醇近期基本面驱动有限，前期在低库存下价格表现相对抗跌，周一随着商品持续悲观补跌回落。宏观方面，化工“反内卷”情绪暂无进一步政策支撑，板块情绪近期有所降温。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。目前而言，乙二醇近期维持 4330-4550 区间震荡，主要以跟随成本端及商品情绪波动为主；在操作上，建议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：需求情况暂不明朗

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 6965 (-9)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6840 元/吨，华东现货价格为 6870 元/吨，华南现货价格为 6900 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 80.25% (+2.03%)。近期多套装置陆续重启，PP 装置检修量明显下滑，供给回升。并且，在装置投产方面，大榭石化目前一条 45 万吨产线已投产，另一条 45 万吨产线预计将在 9 月上旬投产。需求端，本期下游平均开工率为 49.74% (+0.21%)。其中，BOPP 开工率为 60.4% (-0.28%)，CPP 开工率为 59.13% (+0.38%)，无纺布开工率为 36.68% (+0.25%)，塑编开工率为 42.3% (+0.3%)。近期 PP 主要下游的开工率总体呈现回升趋势，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 4.4%。上游库存中，两油库存环比下降 12.93%，煤化工库存下降 0.28%，地

方炼厂库存上升 7.23%。中游库存中，贸易商库存环比下降 1.81%，港口库存下降 4.4%。从绝对值来看，PP 库存维持中位水平，目前压力不大。

【观点】上周反内卷情绪降温，聚烯烃震荡下行。从 PP 基本面来看：在供给端，大榭两套新装置投产预计带来额外的供给增量，加之装置检修减少，供给量进一步上移，这对 PP 形成了较大压力。而在需求端，目前市场观点的分歧依然较大，一方面是从样本数据和现货端的反馈来看，今年“金九银十”的旺季氛围并不强，下游订单增量比较有限，工厂补库意愿不足，PP 现货价格偏弱；而另一方面，从今年表需情况来看，PP 需求持续处于高位，若根据当前表需预估后续的需求情况，PP 的供需压力并不算大，9 月预计呈现去库的格局。因此，从当前来看，PP 上下的驱动均相对有限。后续走势将很大程度取决于下游需求是否能够维持高增速。

PE：需求复苏但目前不足以形成强驱动

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 7270 (-17)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7170 元/吨，华东现货价格为 7200 元/吨，华南现货价格为 7350 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 78.68% (-0.04%)。本周开工率变化不大，由于抚顺石化、万华化学、卫星石化等产能较大的装置近期处于检修状态之中，装置检修量维持高位，9 月供应预计环比小幅下滑。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% (+0.3%)。其中，农膜开工率为 17.46% (+2.93%)，包装膜开工率为 49.56% (-0.29%)，管材开工率为 30.17% (-0.5%)，注塑开工率为 56.9% (+1.1%)，中空开工率为 39.26% (+0.58%)，拉丝开工率为 31.79% (-0.6%)。农膜开工率持续回升，下游需求正处于逐步转好的阶段。库存端，本期 PE 总库存环比下降 6.56%，其中上游石化库存环比下降 16%，煤化工库存下降 12%，社会库存上升 1%。

【观点】上周反内卷情绪降温，聚烯烃震荡下行。从 PE 基本面来看，当前向下驱动比较有限。首先，从供给端看，下半年 PE 新装置投产比较有限，目前以消化存量产能为主。加之抚顺石化、万华化学等几套产能较大的 PE 装置预计检修至 10 月初，PE 装置检修损失量持续处于高位，供给回升速度放缓。而在需求端，目前已进入由淡季向旺季过度阶段，农膜订单和开工率已由明显回升，带动需求增量。因此，当前 PE 正处于供减需增的格局之中，9 月预计呈现去库趋势，这对 PE 形成了一定支撑。但从现货情况来看，当前现货成交情况回升偏缓，旺季补库的情绪不强，同时 LLDPE 库存已累积到了较高水位，所以导致需求端回暖对 PE 形成的推动力并不强。后续仍需等待现货端出现明显的需求回升信号才能进一步推动 PE 上行，目前预计仍将以震荡格局为主。

PVC:定价回归产业

供应：本周开工率有所下降，8 月由于新投产产量预估上升至 206 万吨附近，9 月计划检修量不少，且为小月，产量预估则在 204 万吨附近。

需求：目前看 1-8 月表需比较一般，基本没什么增速，在 -2% 左右，7 月总体表需数据很差，一是由于华东库存的样本调整，导致累库大幅超预期，二是由于出口量明显超预期，导致 7 月表需求环比大幅走弱，8 月总体也没有什么亮点，大约在 165 万吨附近。

出口：7 月出口 33 万吨，环比再度大幅走强，近期成交有一定好转，整体后续 8-10 月数据预期调整至 30-32 万吨附近。外盘近期有两套装置投产，会造成一定竞争。

库存：本周华东库存继续维持高速累库，累库大约 4 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。

现货（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：本周交割月临近，且宏观真空期，没有太多新的炒作点，整体商品快速降温，煤炭端各方调研反馈均没有什么太大影响，9月日耗逐步下降，整体压力较大，总体反馈不及预期，煤炭现货端逐步降温。PVC 原本自身基本面就处于持续的增压状态，华东库存快速积累到历史高位，将上半年的去库打回原型，在内需乏力的背景下，连续的投产增量显得难以消化，绝对价格在失去了宏观支撑下本周也连续破位下跌，回归基本面，近期价格再度回归底部区间，但是由于烧碱价格近期连续走强，氯碱综合利润水平仍然处于不低的位置，似乎仍然只能继续维持空配，基本面上看不到任何做多的理由。

纯苯苯乙烯：纯苯、苯乙烯双累库

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6010（-37）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5870（-55），主力基差-140（-18）

【库存情况】截至 9 月 1 日，江苏纯苯港口库存 14.9 万吨，较上期环比上升 7.97%。

【南华观点】

供应端，石油苯增，加氢苯减，总供应较上周基本持平。需求端五大下游开工率均较上一周期均有所下滑，综合折原料纯苯需求明显下降。当前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，旺季信心减弱。库存方面，本周纯苯华东主港累库至 14.9 万吨。受韩国纯苯装置检修影响，8-9 月我国进口端纯苯供应有所下降，然而需求方面下游苯乙烯 9-10 月检修计划增多，需求亦存在缩量，纯苯非苯乙烯下游无法给予需求支撑，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。周一上午盘面继续下探至新低，下午受原油带动盘面止跌反弹，截至下午收盘主力合约下跌 0.91%。当前纯苯基本面较弱，价格预计偏弱震荡。

苯乙烯：

【盘面回顾】EB2510 收于 7013（-71）

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7025（-170），主力基差 12（-99）

【库存情况】截至 2025 年 9 月 1 日，江苏苯乙烯港口库存 19.65 万吨，较上周期增 1.75 万吨，幅度+9.78%；截至 8 月 28 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 21.13 万吨，较上一周期增加 0.49 万吨，环比增加 2.35%。

【南华观点】

供应端本周无新增检修装置，下周开始有多套装置计划进行检修，9 月苯乙烯供应明显减少，但 9 月后随着吉林石化与广西石化新投产兑现和检修装置回归，苯乙烯供应预计逐月增加。需求端，EPS 开工率回落。PS 开工率提升，ABS 基本持平，3S 折苯乙烯需求较上周持平，当前处于年内高位。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，当前看终端订单未有好转，提货较差。前面苯乙烯给出了合适的价格结构，下游工厂有进行一轮原料补库，当前下游原料库存并不低，京博苯乙烯开始外卖，苯乙烯港库口累库预期不变。周一盘面下探后反弹。当前纯苯苯乙烯绝对价格已跌至历史低位，短期单边不建议追空，等此轮下跌结束后考虑低买，纯苯苯乙烯价差建议暂且观望，后续关注宏观政策以及苯乙烯计划外减产的出现。

燃料油：成本带动，弱势反弹

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU10 收于 2832 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，9-12 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+10 万吨，伊朗高硫出口-20 万吨，伊拉克+57 万吨，墨西哥出口+22 万吨，委内瑞拉-48 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-16 万吨，印度+4 万吨，美国+12 万吨，进料需求稳定，在发电需求方面，沙特进口+16 万吨，阿联酋+41 万吨，埃及取消 8 月份部分进口招标，但进口预计仅-2 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，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，国内因洋山港被纳入美国制裁名单，FU 内外走强后回落，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：跟随成本波动为主

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU11 收于 3474 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-38 万吨，西北欧市场供应+33 万吨，非洲供应环比持+23 万吨，8 月份供应明显改善；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+10 万吨，日韩进口+7 万吨，新加坡+5 万吨，马来西亚进口+14 万吨；库存端，新加坡库存+168 万桶；ARA+0.3 万吨，舟山-9 万吨

【南华观点】8 月份供应增加，整体出口恢复，在需求端方面，整体需求疲软，库存端新加坡、欧洲累库、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，短期缺乏驱动，建议等待多配机会

沥青：成本推升，震荡走强

【盘面回顾】BU10 收于 3507 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-4.9%至 30.6%，华东+2.8%至 30.9%，中国沥青总的开工率-1.4%至 29.3%，山东沥青产量-2.4 至 16 万吨，中国产量-2.4 万吨至 52.4 万吨。需求端，中国沥青出货量+2.65 万吨至 26.38 万吨，山东出货+2.98 万吨至 10.15 万吨；库存端，山东社会库存+1 万吨至 13.7 万吨和山东炼厂库存-2.2 万吨至 13 万吨，中国社会库存-0.1 万吨至 50.6 万吨，中国企业库存-2.9 万吨至 41.9 万吨。

【南华观点】沥青总体供应仍保持平稳态势，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，厂库去库且压力较小，社库去库依然偏慢，部分投机需求启动带动库存转移。山东华东基差继续走弱，裂解价差仍然维持高位；目前看需求端，未来一周南方降雨仍然偏多，

整体基本面环比转弱，旺季不旺特征明显。成本端原油，随着 opec 持续增产，进一步缓解了沥青成本端供应偏紧的预期。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。

尿素：关注 1-5 反套

【盘面动态】：周一尿素 01 收盘 1742

【现货反馈】：周末国内尿素行情僵持整理，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。需求端弱势延续，中下游高价抵触，上游博弈时间及心态，价格多保持稳定。短线国内尿素行情继续盘整。

【库存】：截至 2025 年 8 月 27 日，中国尿素港口量 60 万吨，环比增加 9.9 万吨，环比涨幅 19.76%。中国尿素企业总库存量 108.58 万吨，较上周增加 6.19 万吨，环比增加 6.05%。

【南华观点】：近期国内供需弱势格局持续，临近周末由于阅兵仪式后需求+印标的向好预期，区域低价成交明显好转上游报价试探上调。另外 9 月 2 日印度新一轮尿素招标，业内解读普遍利多，届时关注 15 反套机会。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：现实与预期

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1271，-1.93%

【基本面信息】

本周纯碱库存 186.75 万吨，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，轻重碱刚需补库。当下纯碱中长期供应维持高位的预期不变，正常检修继续，新产能方面，年内关注远兴二期投产情况。光伏玻璃基本面环比改善，现货有进一步涨价预期；下游组件厂抢出口增加了补库力度，带动光伏玻璃成品库存加速去化，短期光伏进一步减产或冷修预期走弱。纯碱刚需整体稳定，重碱平衡继续保持过剩。上中游库存历史高位。成本端原盐和煤炭暂稳，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 1137，-3.81%

【基本面信息】

截止 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】

玻璃近端压力尚存，上中游库存高位，阶段性补库能力偏弱，煤制气和石油焦产线利润尚

存，个别产线或有点火计划；政策预期则在持续与降温中反复。基本面看，供应端日熔暂稳于 15.9-16 万吨附近，或有小幅回升预期。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到弱过剩状态。后续进一步关注，一是供应端点火预期以及沙河产线状况，二是成本端煤价的走势，三是需求的季节性对库存影响。

烧碱：

【盘面动态】烧碱 2601 合约昨日收于 2735，2.43%

【基本面信息】

国内液碱市场局部上涨。华北地区液碱市场价格零星调整，山东济宁地区液碱价格上涨，当地企业出货顺畅，其他地区液碱交易情况相对平稳。河北地区有厂家受大阅兵影响有企业停车及减产，当地液碱价格维持稳定。华东地区液碱市场暂稳整理，厂家积极出货为主，价格维持稳定。华南广西地区企业走货无压，本月散户价格上涨。西南云南一带虽本月有企业计划提负荷运行，但下游需求好转，本月签单价格上涨 100 元/吨（折百）。

【南华观点】

近端现货区间偏强，暂未有明显降价。下游氧化铝厂送货量继续增加，但价格持稳，碱厂保持去库，斜率放缓。供应端产量因检修小幅下滑，正常波动。成本端维持，氯碱利润维持 300+。非铝下游则处于淡旺季切换中，非铝刚需预期季节性回升。后市继续关注现货节奏、旺季成色以及下游备货积极性。

纸浆：止跌企稳

【盘面回顾】

上周主力合约收盘于 5040（+22）。

【现货价格】周度来看，山东银星报价 5700 元/吨（-0），山东俄针报价 5100 元/吨（0），山东金鱼报价 4180 元/吨（+0）。

【港口库存】8.29 更新，208.4 万吨（-4.8）

【核心逻辑】

上周期现联动走弱，阔叶浆价格走强。针阔价差持续收敛。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。全球纸浆发运量来看，今年发运量处于历史高位。发运至西欧，北美的量出于同期低位，而至中国的量也远高于去年同期。相比之下，下游四大纸的产量上看，白卡纸与铜版纸若于去年同期，生活用纸产量较高，而双胶纸的产量略高于去年同期。再看消费端，除去生活用纸的消费高于往年之前，其余都不及去年的量。供需的矛盾尚未解决。

盘面有止跌企稳的迹象，但向上驱动也想对有限，观望为主。若 01 合约 2 次探底，则轻仓试多，破前低止损。

原木：不卷了，躺平了

【盘面】lg2511 收盘于 818.5（-1.5）。

【现货】现货无变化，价格保持平稳。

【到港量】：8.30-9.8 预计到港 8 船，总货量 33.3 万方。

【策略观点】：

基本上，暂无明显边际变化。出库量依然维持高位。对于 11 合约定价的三个问题：1) 交割问题。目前看来，09 的交割量将会相对很有限。对于现货的压制，也不会太强。但陈旧货，是否还能再抗 2 个月去转抛到 11，目前还不得而知。2) CFR 报价问题。目前来看也

未见走弱的迹象，支撑着卖方的仓单成本。3) 需求是否走弱。这个现在也还说不清楚，目前看，并不弱。从月差结构变化来看，临近交割 C 结构走强，从绝对价格上来看，归因于近月端价格迅速走弱。而且整个市场的参与度在走弱，资金撤离较为明显。随着交割库的扩容，后续交割能力将进一步提升，买方接货地点的不确定性也在提升。在该品种本身矛盾不凸出的格局之下，是有可能延续贴水进交割为常态的。按照这个思路的操作，就是逢高空远月，获取月差收益。而当下，远月定价相对平衡，依然推荐网格交易策略，810-830 的区间，格子大小按照自己的资金及风控标准去分配。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、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 13625 日环比+0.52%

【现货报价】全国生猪均价 13.98（+0.2）元/公斤，其中河南 14.31（+0.19）元/公斤、四川 13.67（+0.29）元/公斤、湖南 13.83（+0.27）元/公斤、辽宁 13.69（+0.11）元/公斤、广东 15.52（+0.33）元/公斤。

【现货情况】

养殖场月底月初缩量，供应整体减少，加之学校开学，需求有所反弹，因此南北共振价格上涨。但养殖场整体计划不减，以及 9 月受道路运输防控检查等影响，部分地区将有所受限

【南华观点】

淡季供应结束，9 月可能为供需双增的格局。但前期猪企减重效果明显，或减轻 9 月供应压力，且标肥价差始终保持一定养大猪的利润，二育始终有进场空间。在供应量依旧保持高位的情况下，建议仍以逢高沽空思路为主，短期正套或许存在短暂的入场机会。

油料：震荡企稳

【盘面回顾】外盘周一休市，内盘窄幅震荡。

【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】逢低等待做多时机。

油脂：中长期上行趋势未改

【盘面回顾】原油今日反弹，油脂整体止跌，中长期来看上行趋势未改变。

【供需分析】棕榈油：持续一周的印尼抗议活动愈演愈烈已从首都蔓延至多个地区，舆论认为，印尼总统普拉博沃执政近一年来，此次抗议示威规模最大、范围最广、暴力程度最高，是其任内面临的首个重大考验。普拉博沃为此取消原定访华行程，以应对国内局势，注意是否影响当地棕榈油产量。印尼贸易部周五公布的规定，印尼将 9 月份毛棕榈油（CPO）参考价格定为每公吨 954.71 美元，高于 8 月份的 910.91 美元。新参考价格意味着 9 月份毛棕榈油出口税将从 8 月份的每吨 74 美元上调至每吨 124 美元。除出口税外，印尼还对毛棕榈油出口征收 10% 的专项税，专项税与上月持平，注意高价是否会影响需求。印度排灯节备货即将开启，支撑棕榈油消费。

豆油：美豆种植面积虽下调，但由于近期天气扰动不足，单产仍有潜力。国内大豆压榨开机率高，豆油短期库存压力仍大，缺乏明确驱动，需关注中美贸易关系进展。

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，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：小幅反弹

【期货动态】CBOT 玉米近期微涨，大连玉米淀粉震荡运行。

【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 2150 元/吨，-15 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2600 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2820 元/吨，+0 元/吨。

【市场分析】东北地区玉米价格偏弱运行。农户低价售粮意向稍显一般。受阴雨天气影响，山东深加工到货量维持低位，华北目前粮源供应维持偏紧。销区饲料企业采购意愿微弱，购销相对平淡。

【南华观点】震荡运行，陈粮余量偏低。

棉花：关注下游旺季需求

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉因美国劳动节假期休市一天。隔夜郑棉上涨近 0.5%。

【外棉信息】2025 年 7 月越南纺织服装出口额达 39.11 亿美元，环比增加 8.72%，同比增加 5.25%，纱线出口量为 16.45 万吨，环比增加 6.36%，同比增加 2.82%；进口方面，7 月越南纱线进口量为 10.92 万吨，环比下降 0.11%，同比增加 2.53%，面料进口额为 12.13 亿美元，环比下降 0.56%，同比增加 1.46%。

【郑棉信息】近期新疆气温较为温和，整体降雨不多，天气未见明显异常，预计本周气温或有回落，目前新疆新棉进入集中吐絮阶段，生长进度有所提前，预计九月下旬新棉将陆续上市，当前来看，九月中下旬降雨或有增加，尤其是阿克苏地区、胡杨河市、喀什地区西部产区及巴州产区，多处于南疆，连续阴雨天易影响棉花品质并干扰采收进度，关注后续降雨预报情况。下游随着“金九银十”的到来，产成品库存进一步去化，但利润未见明显

修复，下游整体信心仍显不足，订单仍有欠缺。

【南华观点】新棉上市前低库存现状仍对棉价形成支撑，策略上仍以回调布多为主，关注下游旺季走货情况及新棉上市时间。

白糖：弱势依旧

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周一因美国劳动力休市。

昨夜夜盘，郑糖徘徊于 5600 一线附近。

【现货报价】南宁中间商站台报价 5970 元/吨。昆明中间商报价 5750-5900 元/吨。

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

2.印度允许新榨季使用甘蔗汁或各种糖蜜生产乙醇，且没有数量限制，以目前的预估数据看，印度新榨季或将可以出口 200 万吨食糖。

3.Unica 数据显示，巴西中南部 8 月上旬压榨甘蔗 4763 万吨，同比上涨 8.17%，产糖 362 万吨，同比增长 45.96%，制糖比 55%，去年同期为 49.15%。

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。

7.iso 公布新一期的全球供需平衡表，其预估 25/26 年度全球供应缺口仅为 23.1 万吨。

【南华观点】短期价格走势持续转弱，受增产预期压制，关注 5600 一线去留。

鸡蛋：弱势震荡

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 2921，日环比-0.61%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.15 (+0.00) 元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.16 (+0.05) 元/斤。

【现货情况】

周末产区蛋价均有上涨，涨价后终端走货一般，且学校开学利好结束，市场交投整体清淡，各环节积极出货为主，产区蛋价稳定为主，河北，西南局部粉蛋小幅上涨。销区北京、上海市场到货正常，走货一般，价格持稳。广东试产受产区影响，走货稍快，价格上行。

【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：强势维持

【期货动态】苹果期货昨日先跌后涨，短期走势强劲。

【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，纸袋嘎啦接近尾声，早富士陆续上市，果

个依旧偏小。

【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：关注产区天气

【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，目前新季灰枣进入上糖阶段，暂未见明显异常，近期新疆整体气温或有回落，九月中下旬降雨或有增加，尤其是阿克苏地区，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 3 车，河北崔尔庄市场到货少量，整体成交一般，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】9 月 1 日郑商所红枣期货仓单录得 10089 张，较上一交易日减少 2 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。

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。