金融期货早评

宏观：美国 JOLTS 职位空缺数据疲软

【市场资讯】1）特朗普重申关税或取代所得税，美被爆以关税要挟，反对联合国航运排放协议。白宫公开露面，特朗普回答“健康问题”：休息两天，他们就怀疑“出了什么问题”。2）美联储理事沃勒：本月应启动降息，未来 3-6 个月可多次下调，节奏看数据。美联储理事提名人 Miran：美联储主要职责是防经济萧条和高通胀，计划维持其独立性。美联储褐皮书：消费者支出持平或下降，各区均出现价格上涨。3）美国 7 月 JOLTS 职位空缺降至 10 个月低点，为疫情以来罕见之低。4）美国 8 月份关税突破 310 亿美元，创历史新高。5）欧元区 8 月 PMI 终值小幅下修，德国服务业意外萎缩。6）全球债券抛售潮愈演愈烈，30 年期美债收益率突破 5%，英国、日本收益率继续攀升。

【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，美国制造业 PMI 数据边际改善，符合当前美国经济“软着陆”特征。美国 7 月 JOLTS 职位空缺降至 10 个月低点，为疫情以来罕见之低，降息预期再度升温，重点关注本周公布的就业和通胀数据。此外，英德法长期国债创新高，关注后期市场对全球信用“危机”的炒作。

人民币汇率：美国 7 月职位空缺数大幅回落

【行情回顾】上前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1468，较上一交易日上涨 8 个基点，夜盘收报 7.1415。人民币对美元中间价报 7.1108，较上一交易日调贬 19 个基点。

【重要资讯】1）美联储在其最新公布的褐皮书调查中表示，近几周全美大部分地区的经济活动几乎没有变化。2）美国劳工统计局报告显示，美国 7 月职位空缺数从 6 月下修后的 736 万个降至 718.1 万个，降至 10 个月低点，远低于预期的 738.2 万。3）美联储理事沃勒表示，美联储应在本月开始降息，并在未来数月内进行多次下调，但他对降息的具体节奏持开放态度，认为这将取决于未来的经济数据。圣路易斯联储主席穆萨莱姆认为，当前利率水平非常适合目前的经济环境，政策不应过度偏向于支持劳动力市场或抗击通胀。4）欧元区 8 月综合 PMI 终值微升至 51，较初值下修 0.1 个百分点，为 12 个月高点；服务业 PMI 从 7 月的 51 降至 50.5。德国服务业 PMI 被下修至 49.3，低于 50.1 的初值。

【核心逻辑】此前我们已分析，当前美元兑人民币即期汇率的核心问题并非方向抉择，而是时间维度下的节奏掌控，核心变量在于央行对人民币兑美元升值的启动时机及推进速率的把握。现阶段，美元兑人民币中间价暂时稳定在 7.10 左右，外部环境的变动将对即期汇率走向起到决定性影响。若在强劲就业报告之后，随即公布疲软的 QCEW 修正预告，市场的鸽派情绪反应或将被进一步放大。着眼后续走势，此前人民币的升值更多依靠政策引导与市场情绪的阶段性支撑，因此短期内美元兑人民币即期汇率直接回升至“6 时代”的可能性较低，更大概率是处于向合理均衡中枢逐步修复的过程中。

【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：外围压力减弱，预计下方空间有限

【市场回顾】
昨日股指缩量下降，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.68%。从资金面来看，两市成交额回落 5109.05 亿元。期指方面，各品种均缩量下跌。
【重要资讯】
1. 美国 7 月 JOLTS 职位空缺降至 10 个月低点，为疫情以来罕见之低。
2. 特朗普重申关税或取代所得税，美被爆以关税要挟，反对联合国航运排放协议。
【核心逻辑】
昨日股指缩量下跌，大盘股指相对抗跌。军工板块利好兑现后回调修正，连续两日领跌。从情绪指标看，期指基差及期权持仓量 RCP 均有所回落，市场情绪降温。不过美国 7 月 JOLTS 职位空缺数据疲软，强化了市场降息预期，美债收益率和美元指数下跌，A 股外围压力有所减弱，再加上我们认为国内利好政策预期加上国内外流动性宽松都对股指有一定支撑，后续调整幅度有待观察，预计下方空间有限，操作上建议采用保险策略，多头持有并买入相应看跌期权。
【南华观点】预计下方空间有限

国债：保持波段思路

【市场回顾】周三期债高开，早盘冲高回落，午后震荡，尾盘再度上涨，品种全线收涨。现券收益率整体下行。资金面宽松，DR001 维持在 1.31%。
【重要资讯】 1. 财政部、央行第二次组长会议：共同保障财政政策、货币政策更好落地见效。2.美联储理事沃勒：本月应启动降息，未来 3-6 个月可多次下调，节奏看数据。
【核心观点】昨日 A 股连续第二天下跌，调整幅度较大，早盘一度回升令债市涨幅缩小，但午后未能止住跌势促使债市尾盘涨幅扩大。股市缩量调整，若此后进入箱体震荡，对债市的影响将边际弱化。消息方面，财政部、央行表态，共同保障财政政策、货币政策更好落地见效，或许意味着债市底部进一步夯实。但昨日尾盘 10 年国债收益率已回到 1.75%以下，对进一步上涨的空间保持谨慎。
【策略建议】不宜追高，抄底注意止盈，可小仓保留部分低位多单。

集运：MSC 新添空班，警惕高位风险

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格低开震荡。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 9 日-10 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1233，较同一周其余舱位报价上涨$58，40GP 总报价为$2068，较同一周其余舱位报价上涨$98。9 月 15 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1086，较同一周其余舱位报价上涨$51，40GP 总报价为$1816，较同一周其余舱位报价上涨$86。9 月 18 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1035，较同期前值上涨$15，40GP 总报价为$1730，较同期前值上涨$30。后两周，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为$1220，较同期前值下降$60，40GP 总报价为$2040，较同期前值下降$100。
近三周，赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价均值为$1185/1135，较同期前值下降$50，40GP 总报价均值为$1835，较同期前值下降$100。
【重要资讯】：当地时间 9 月 2 日，以色列总理内塔尼亚胡发表视频讲话称，以军正在为

进攻加沙城做准备。
【南华观点】：期价如预期随欧线现舱报价（特别是马士基新一周开舱报价继续下行）下行而有所回落。对于后市而言，EC 延续震荡或震荡偏回落的可能性相对较大。
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）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：关注晚间美 ADP 与 ISM 服务业 PMI

【行情回顾】周三贵金属市场延续上涨，美指略有回落，10Y 美债收益率回调，短端美债收益率则跟随降息预期增强而持续走低，欧美股普遍反弹，比特币回升，原油则大幅下跌亦支持美联储降息前景。目前市场焦点在美联储降息预期、美联储人事调整和独立性问题以及债市风险上，数据方面则聚焦于周五晚美 8 月非农就业报告。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3619.7 美元/盎司，+0.77%，创历史新高；美白银 2512 合约收报于 41.81 美元/盎司，+0.52%。SHFE 黄金 2510 主力合约收 814.88 元/克，+1.31%；SHFE 白银 2510 合约收 9820 元/千克，-0.15%。数据方面，周三晚间公布的美 7 月 JOLTs 职位空缺数低于预期，且前值下修，反映就业市场走软，为 9 月降息必要性提供数据支持。消息面，美联储理事沃勒表示，本月应启动降息，未来 3-6 个月可多次下调，节奏看数据；美联储理事提名人米兰表示，美联储主要职责是防经济萧条和高通胀，计划维持其独立性。此外周四凌晨公布的美联储褐皮书显示，消费者支出持平或下降，各区均出现价格上涨。

【降息预期与基金持仓】年内降息预期继续升温。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 3.4%，降息 25 个基点的概率为 96.6%；美联储 10 月维持利率不变的概率为 1.6%，累计降息 25 个基点的概率为 46.8%，累计降息 50 个基点的概率 51.6%；美联储 12 月维持利率不变的概率 0.3%，累计降息 25 个基点的概率为 9.4%，累计降息 50 个基点的概率为 47.6%，累计降息 75 个基点的概率为 42.7%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓减少 6.3 吨至 984.26 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 85.1 吨至 15281.4 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 11.8 吨至 1227 吨；截止 8 月 29 日当周的 SGX 白银库存周增 1.7 吨至 1283.6 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、以及周四服务业 PMI 等数据。事件方面，周四 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。伦敦金在已站上 3500 阻力，已可进一步看高至 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。短线关注经济数据波动对贵金属价格的扰动。操作上仍维持回调做多思路，前多则继续持有。

铜：冲高回落，短期或仍偏强运行

【盘面回顾】沪铜指数在周三冲高回落，报收在 8 万元每吨；成交 19 万手；持仓 52 万手，增仓超过 2 万手；上海有色现货升水 190 元每吨，现货升贴水小幅回落，仍然处于较高状态。目前的升贴水包含了部分月差。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】智利海关公布的数据显示，智利 8 月铜出口量为 176430 吨，当月对中国出口铜 44803 吨。智利 8 月铜矿石和精矿出口量为 989009 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 598266 吨。

【核心逻辑】铜价在周三的冲高回落和美国经济关系较为密切。周三夜盘出现较为罕见的铜、黄金、美元指数、原油全部上涨，美股出现明显下跌。欧美长债收益率皆大幅走升，因偿债能力与债务可持续性等问题叠加事件端政治危机与贸易地缘等局势不稳定性助推风险溢价走高，反映为市场避险情绪升温。目前市场焦点在美联储降息预期、美联储人事调整和独立性问题以及债市风险上。这些因素导致的上涨最终形成了一定程度的超涨，铜价在周三日盘开盘后回落。考虑到近期供给相对偏紧、美国经济压力对美联储降息预期的刺激这两大因素，铜价短期内或仍偏强运行。

【南华观点】低位采购。

铝产业链：氧化铝过剩趋势难改

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20710 元/吨，环比-0.02%，成交量为 14 万手，持仓 22 万手，伦铝收于 2614 美元/吨，环比-0.19%；氧化铝收于 2992 元/吨，环比-0.86%，成交量为 25 万手，持仓 25 万手；铸造铝合金收于 20285 元/吨，环比-0.22%，成交量为 2789 手，持仓 8016 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，但受山西国产矿减产消息刺激，盘面重回 3000 元。我们认为短期氧化铝目前向上驱动不足，上方价格参考理论 3250-3300，但下方由于氧化铝过剩趋势难改，有向 2880 元成本线靠近趋势，关注 2880-3000 元内整数点位支撑情况。

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: 上驱动力不足，等待宏观指引

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22285 元/吨，环比-0.18%。其中成交量为 11.8 万手，而持仓则减少 2929 手至 10.47 万手。现货端，0#锌锭均价为 22240 元/吨，1#锌锭均价为 22170 元/吨。

【产业表现】临近国庆活动，自 9 月 1 日起河北多地镀锌板厂停产放假，目前恢复时间未定。另有部分地区镀锌板厂受车辆运输限制，选择检修或停产。

【核心逻辑】上一交易日，锌价低开，上驱动力不足。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。但目前消息称镀锌厂减停产较多，还需要持续观望开工率。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：日内持续回调，基本面无明显变动

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 121790 元/吨，下跌 1.1%。不锈钢主力合约日盘收于 12915 元/吨，下跌 0.54%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123525 元/吨，升水为 2100 元/吨。SMM 电解镍为 122450 元/吨。进口镍均价调整至 121775 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27870 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 2806.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-4.6%。8-12%高镍生铁出厂价为 944 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-3.16%。纯镍上期所库存为 26439 吨，LME 镍库存为 210234 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】

日内沪镍不锈钢持续回调前期涨幅，美元指数反弹走强同样对镍价造成影响。目前印尼九

月第一期基准价发布，镍矿仍有小幅下行，其他镍产品基本持稳，MHP 基准价受需求影响有一定程度的上行；菲律宾周内装运有一定降雨，九月有降雨预期，但是整体影响有限。镍铁仍然相对坚挺，目前部分成交大单稳定在 940 一线以上。不锈钢方面日内同样有所回调，现货跟随盘面灵活调整让利，回调情况下下游收货意愿有所降低，日内成交较少；不锈钢连续数周库存下降，九十月旺季来临需求情绪回暖。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，但是实际影响有限，格林美表示暴乱并未影响园区地区，生产正常运行。欧盟不锈钢关税不确定性或导致出口订单缩减。

锡：小幅偏强

【盘面回顾】沪锡指数在周三基本保持稳定，报收在 27.3 元每吨；成交 9.3 万手；持仓 6.2 万手。

【产业表现】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。

【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:下游补库进度放缓

【行情回顾】周三碳酸锂期货主力合约收于 71880 元/吨，日环比-1.02%。成交量 44.28 万手、持仓量 34.60 万手，日环比均（分别-28.63%、-0.59%）。碳酸锂 LC2511-LC2601 月差为 contango 结构，日环比+0 元/吨。仓单数量总计 34118 手，日环比+2111 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场情绪继续调整。锂矿市场价格小幅走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 850 美元/吨，日环比-10 美元/吨。锂盐市场成交放缓，电池级碳酸锂报价 75900 元/吨，日环比-1600 元/吨；电池级氢氧化锂报价 80970 元/吨，日环比-350 元/吨，贸易商基差报价小幅走强。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-100 元/吨；六氟磷酸铁锂报价变动-200 元/吨，电解液报价变动+0 元/吨。

【南华观点】当前市场进入震荡偏弱阶段，下游补库节奏变弱，但矿端贸易情绪仍存。当前市场仓单持续增加，期货价格远低于现货，建议持续观察期现价差。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:高位震荡

【行情回顾】周三工业硅期货主力合约收于 8490 元/吨，日环比变动+0.24%。成交量约 27.58 万手（日环比变动-20.19%），持仓量约 27.97 万手（日环比变动-6.97 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动+25 元/吨；仓单数量 50348 手，日环比变动+319 手。

多晶硅期货主力合约收于 52160 元/吨，日环比变动+0.55%。成交量 36.27 万手（日环比变

动-31.66%），持仓量约 14.92 万手（日环比变动+0.33 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 水结构，日环比变动+85 元/吨；仓单数量 6870 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 8500 元/吨（日环比+0 元/吨），99#硅粉报价 9550 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 10650 元/吨，日环比-50 元/吨；铝合金市场 ADC12 报价 20750 元/吨，日环比+0 元/吨。

多晶硅环节报价小幅上扬，N 型多晶硅价格指数 51.13 元/千克（日环比+0.03 元/千克）；下游 N 型硅片报价 1.26 元/片（日环比+0.01 元/片），电池片报价平稳。

【南华观点】从技术面来看，工业硅当前正运行于窄幅震荡区间内，预计后续维持震荡，短期内价格方向选择难度较大，需等待更多驱动因素明朗。从中长期维度分析，核心逻辑在于枯水期的季节性影响。枯水期到来后，工业硅生产所需的电力成本将显著上升，直接推动企业生产成本上移。这一基本面因素将对工业硅价格形成较强支撑，中长期具备上行预期，但高度有限。

多晶硅目前处于箱体震荡区间，短期上方压力位与下方支撑位界限明确，价格在区间内来回博弈的特征显著。当前阶段，市场暂未出现足以打破震荡格局的强力驱动，因此仍维持“宽幅震荡”的判断，需持续跟踪后市量能变化及突破信号——若价格有效突破压力位或跌破支撑位，方可确认新的趋势方向。需特别注意的是，多晶硅市场对消息面敏感度较高，产业链上下游动态等消息均可能引发行情大幅波动，短期内需警惕消息刺激导致的价格异动风险，操作上建议保持谨慎。

铅：低开高走，窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16865 元/吨，环比+0.09%，其中成交量 30342 手，而持仓量则减少 866 手至 50638 手。现货端，1#铅锭均价为 16750 元/吨。

【产业表现】华东地区某大型再生铅冶炼企业因设备检修需要结合下游铅消费表现依然疲软，计划本周五开始停产。据 SMM 预测，该停产措施可能会对 9 月再生铅产量造成超 8 千吨的影响。

【核心逻辑】上一交易日，铅价低开高走，但是仍保持其品种特色行情，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，但是可以关注是不是因为九月新国标造成的需求延后，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：基本面未改善

【行情回顾】近日新低打开
【信息整理】1. 京津冀地区工地施工动态调研显示，贸易商、次终端及下游企业总计 66 家停工时间集中在 8 月下旬至 9 月 4 日，预计 9 月 3 日下午及 9 月 4 日，企业将陆续恢复开工。
2.昨日下午焦钢企业逐步复产，运输基本恢复常态，今日多数煤矿陆续复产。
3.据钢谷，本周建材，热卷继续累库，热卷累库可认为是季节性，但是建材累库仍是超季节性表现。
【南华观点】目前长流程大厂利润虽有收缩，但仍有利润，自主性减产动力不强，在阅兵影响后复产较快，而目前的需求难以匹配当前的供应水平，因此呈现超季节性累库状态，钢材基本面仍偏弱，目前未有明显改善迹象。从原料来看，虽然煤矿端也有减产，但是今日也在陆续恢复，短期供应收缩未对市场情绪产生显著影响；同时焦炭价格提降预期增强，成本支撑存在进一步松动可能。宏观层面，股市出现回调，市场乐观情绪有所降温，暂时缺乏明确驱动因素。综合来看，宏观层面暂无明显利好，钢材基本面延续弱势，盘面仍受明显压制，趋势仍偏空，下方让利空间取决于钢厂对利润收缩的容忍程度以及原料让利的空间。若后续需求仍未见明显好转，钢材或面临负反馈减产，价格下方空间或将进一步打开。接下来需重点关注成材旺季需求的实际表现，以及宏观政策面的动向与影响。

铁矿石：钢厂复产

【盘面信息】铁矿石价格整体回升，期限结构走正套。
【信息整理】1. 德国 30 年期国债收益率上涨 2 个基点至 3.4340%，为自 2011 年 7 月以来最高水平。英国国债收益率 5.72%，创 1998 年以来的新高。市场担心这些扩张性财政政策在经济增长乏力的背景下，会加剧债务负担。这意味着政府可能需要发行更多债券来弥补赤字，债券供应增加会压低其价格，从而推高收益率 2. 根据钢谷网，本建材产量上升，需求回升，库存下降；热卷产量下降，库存略下降，需求上升。
【南华观点】阅兵结束后钢厂复产，铁矿石价格有支撑，盘面走正套。钢材价格下跌后，需要关注钢厂对产量的克制程度，目前来看没有显著的减少。因此黑色基本面仍偏承压。预计价格上方空间有限。

焦煤焦炭：向下寻找支撑

【盘面回顾】阴跌
【信息整理】
1. 本周，唐山主流样本钢厂平均钢坯含税成本 2971 元/吨，周环比上调 8 元/吨，与 9 月 3 日当前普方坯出厂价格 2950 元/吨相比，钢厂平均亏损 21 元/吨。
2. Mysteel 统计 314 家独立洗煤厂样本产能利用率为 35.6%，环比减 0.94%；精煤日产 25.2 万吨，环比减 0.7 万吨；精煤库存 286.2 万吨，环比减 3.3 万吨。
【南华观点】阅兵限产解除，前期减产的焦企陆续接到复产消息，焦炭供需缺口有望收窄。即期焦化利润良好，钢厂或于近期开启 1 轮提降，当前焦炭盘面计价 1-2 轮提降，考虑到市场普遍预期焦炭现货 3 轮提降，短期盘面或仍有下探空间。焦企因提降预期对焦煤谨慎补库，焦煤库存结构恶化，供需结构趋于宽松，但考虑到焦煤矿山开工仍在低位，短期焦煤过剩问题并不严重。且“反内卷”政策细节仍未出台，不排除宏观情绪反复的可能，不建议将焦煤作为黑色空配，后续关注国庆节前补库对焦煤上游库存的消化作用。操作上，考虑到焦炭后续仍有提降压力，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泫（Z0022723）、陈敏涛（Z0022731）、严志妮（Z0022076）、周甫翰（Z0020173）提供。

能化早评

原油：OPEC+考虑继续增产，油价大跌

【盘面动态】截至 3 日当天收盘，纽约商品交易所 10 月交货的轻质原油期货价格下跌 1.62 美元，收于每桶 63.97 美元，跌幅为 2.47%；11 月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌 1.54 美元，收于每桶 67.60 美元，跌幅为 2.23%。夜盘 SC 原油主力合约收跌 1.67%，报 484 元/桶。

【市场动态】1.据外媒报道，知情人士表示，欧佩克联盟的 8 个核心成员国将在周日会议上考虑进一步增产，以重新夺回市场份额。2.尼日利亚 65 万桶/日的丹格特炼油厂部分装置因催化剂泄漏停产，预计修复需两周。3. 美国至 8 月 29 日当周 API 原油库存+62.2 万桶，预期-340 万桶，前值-97.4 万桶。库欣原油库存+206.3 万桶，前值-49.7 万桶。汽油库存-457.7 万桶，预期-100 万桶，前值-206 万桶。精炼油库存+368.7 万桶，预期-30 万桶，前值-148.8 万桶。4. 美联储褐皮书：自上一次报告以来，大部分联邦储备地区经济活动几乎没有变化或没有变化，有四个地区报告了温和增长。十个地区表示物价上涨为温和或适度。5. 伊拉克石油部文件显示，伊拉克 8 月份石油出口量平均为 338 万桶/日。

【南华观点】在地缘风险未完全消除的背景下，隔夜原油市场受突发利空消息冲击，盘面大幅下跌，此前因地缘风险燃起的多头情绪暂时降温。对于后续走势，OPEC+是否继续增产的不确定性较高，这将成为下周原油价格波动的重要隐患：若决定继续增产，可能对原油盘面形成进一步压制；若暂停增产，盘面或迎来反弹修复，但反弹力度预计有限。地缘

风险方面，目前其对原油的利好影响时间短、空间有限，更多属于短期干扰因素，仍需持续关注。其中，美委紧张局势是否会升级为直接军事冲突是核心关注点，一旦发生，原油盘面大概率将遵循“1-2 周，5-10 美元”的波动规律，与此前伊以冲突的影响模式类似。此外，当前宏观面与基本面暂未进入市场主要交易逻辑，但需留意二者变化：基本面整体呈利空导向，宏观面短线也出现负面信号，后续需进一步跟踪观察。综合来看，在地缘局势未进一步升级的前提下，原油盘面上方空间受限，待市场情绪消化后，需重点警惕回落修复的风险。

LPG：随原油波动

【盘面动态】LPG2510 盘面收于 4416（-5），LPG2511 盘面收于 4346（+14），FEI M1 收于 548 美元/吨（-4），CP M1 收于 539 美元/吨（-5），MB M1 收于 3776 美元/吨（-1）
【现货反馈】华东均价 4486（+0），山东均价 4580（+20），最便宜交割品价格 4410（+0）。
【装置动态】河南丰利重整计划 9.9 重启，外放民用气；MTBE 黑龙江新瑞化工于 8 月 31 日检修，黄石天源 9 月 2 日停车；
【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】目前 lpg 主要收到海外因素影响，opec+恐有提产计划，夜盘 pg 低开震荡，现货维稳小涨， 10-11 月差收于 73 元/吨；隔夜原油同样回落，多空因素依然交织影响盘面，9.7OPEC+会议依然关键。 海外丙烷端近期整体较强运行，9 月 CP 合同价维稳。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 PDH 持稳，下游丙烯现货偏强，但 PP 偏弱，mtbe 及烷基化油同样随原油波动，开工率小幅波动。

PTA-PX：随宏观情绪和油价走弱

【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】近期商品整体情绪不振，原油价格高位回落，PX-TA 价格随之走弱。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：商品情绪不振，低位震荡

【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，但由于化工"反内卷"情绪暂无进一步政策支撑，板块情绪近期有所降温，星期二在新装置提前投产传闻下成为集中空配，乙二醇补跌走弱。市场传闻裕龙 80 万吨乙二醇新产能将于 9 月提前投放。若该利空属实，9 月内预计维持低负荷运行，10 月将比原先预期新增 5-6 万吨额外增量。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继续压缩估值。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，预计将在利多驱动出现时具备较大向上弹性。目前而言，乙二醇近期维持 4250-4500 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或者卖 10 合约 4250 看跌为主。

甲醇：等待好转

【盘面动态】: 周三甲醇 01 收于 2380
【现货反馈】: 周三远期部分单边出货利买盘为主，基差 01-140
【库存】: 上周甲醇港口库存加速大幅累库，周期内显性外轮卸货 39.33 万吨。虽江苏主流库区在少量倒流内地的支撑下提货尚算稳健，但外轮集中卸货，因此难逃大幅积累；浙江地区维持一套烯烃停车，但其他刚需稳健，外轮卸货下同步延续积累。华南港口库存继续累库。广东地区进口及内贸船只均有抵港，另有个别在卸船只尚未计入库存，当地及周边下游维持平稳消耗，库存亦有累积。福建地区下游需求一般，进口船货稳定供应下导致库存持续增加。
【南华观点】: 甲醇主要矛盾仍在于港口承压与伊朗的高发运，伊朗的高发运使得进口预期不断上调，截至目前伊朗 8 月发运 104w 附近，突破历史高位，受此影响甲醇 1-5 持续下行，主要逻辑在于从时间来看，即使伊朗如去年限气停车，甲醇 01 合约仍将面临港口压力，相比之下 05 合约或受伊朗停车影响更大。综上，甲醇港口累库意愿强烈，但考虑到伊朗运力大小月影响以及兴兴大概率在 9 月开车（周内有传点价 6 万吨，可能是 5 月份的货物，后续有一船去乍浦），以及目前伊朗-印度甲醇价差同样来到历史高位（受制裁影响），后续印度或将分流部分伊朗压力，考虑到 01 合约较远，受近端压力给出合适入场时机，建议少量多单与卖看跌期权继续持有，后续关注伊朗发运情况与港口提货。

PP：需求情况暂不明朗

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 6954（+11）。
【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6790 元/吨，华东现货价格为 6810 元/吨，华南现货价格为 6860 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】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 7247（-5）。
【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7170 元/吨，华东现货价格为 7180 元/吨，华南现货价格为 7360 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】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：盘面止跌

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6005（+69）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5895（+50），主力基差-110（-19）

【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。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 7040（+106）
【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7085（+110），主力基差 45（+4）
【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】
供应端上周无新增检修装置，本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。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：等待 OPEC 会议指引

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU10 收于 2837 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，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。

沥青：重回震荡

【盘面回顾】BU10 收于 3550 元/吨
【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3550 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 万吨为 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。

橡胶&20 号胶：多空相持格局难破

【行情回顾】

昨日沪胶 RU2601 两度上探 16000 后持续下挫，夜盘收于 15790（-145），NR2510 收于12650（-115）。新加坡 TSR20 主力收于 175.3（+0.3）；日胶烟片主力收于 318.3（+0.5）。主要因原油拖累，且短期情绪消退，带来区间调整，但持仓量走高，分歧加大。

【现货价格】

上海国产全乳市场价 14,500（0），越南 3L 市场价 15,100（0）；青岛保税区美金烟片 2,220（0），美金泰标 1,840（0），美金印标 1,780（0）；人民币泰混报价 14,900（+50），马混报价 14,850（+50）。

【产业表现】

宏观方面：美国 7 月 PCE 符合降息预期，利好商品估值。国内 8 月 PMI 各指数均回升，生产经营扩张有所加快。本周重点关注欧元区 7 月就业数据和美国非农就业数据、PMI 数据。

产地情况：国内外产区降雨扰动，原料价格维持支撑，国内上量慢于海外。8 月海外总体降雨情况比 7 月有改善，产量预计小幅增长。QinRex 数据显示，2025 年前 7 个月，印尼出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 96.8 万吨，同比增 8%。其中，标胶合计出口 94.6万吨，同比增 8%；烟片胶出口 2.1 万吨，同比持平；乳胶出口 0.04 万吨，同比降 33%。近日马来西亚橡胶局（MRB）宣布已启动今年 8 月针对沙巴州和砂拉越州小农的橡胶生产津贴（IPG）。

库存端：本周 RU 仓单累计减少超一万吨，主要由于国储仓单集中注销。据隆众咨询数据，截至 2025 年 8 月 31 日，中国天然橡胶社会库存 126.5 万吨，环比下降 0.6 万吨，降幅0.5%；深色胶社会总库存为 79.6 万吨，环比降 0.09%；浅色胶社会总库存为 46.8 万吨，环比降 1.1%。深色与浅色胶库存差持续走扩，同比偏高，云南非标进口维持增量。

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。美国关税路与欧盟双反调查增加远端风险。国内轮胎厂商出口维持增长，但出口均价持续降低，利润下滑压力较大，中策橡胶等厂商对部分全钢胎、内胎产品上调售价，未来预计开工率提升受限。

【南华观点】

短期产区整体天气扰动不大，未来进口预计小幅增加，9 月关注泰国雨季高峰和海南秋台风扰动。近期干胶与轮胎成品库存压力均有所缓解。轮胎厂商利润率下滑但产销与出口或

维持惯性，开工偏高或难维系，胶价成本压力大，已有部分厂商上调全钢胎、内胎售价。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，海外配套需求承压；但替换需求有望稳增。促消费政策逐步落地，国内需求淡转旺可期，旺季或呈现供多需暖的平衡格局，关注轮胎出口带来的边际增量。短期成本端支撑仍存，宏观情绪波动较大，原油价格下挫拖累橡胶，RU 较为抗跌。预计 RU2601 宽幅震荡，日内关注 16000 压力与 15700 左右支撑。RU9-1 价差正套持有。印标对 NR 近月或有压制，逢低做扩远月深浅价差。

【风险提示】

宏观政策、天气变化、贸易壁垒、宏观情绪

尿素：关注 1-5 反套

【盘面动态】：周三尿素 01 收盘 1715

【现货反馈】：周三国内尿素行情僵持偏弱，个别价格调整 10-20 元/吨，主流区域中小颗粒 1600-1700 元/吨。市场多在等待印标消息，但昨日并未有官方发布，传闻最低标价跌至低于 CFR470 美元/吨。内贸供需压力加之期货情绪偏弱，市场看空情绪有所增加。

【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：现实偏弱

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1276，0.71%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 181.93 万吨，环比上周四-4.82 万吨；其中，轻碱库存 74.32 万吨，环比上周四-0.21 万吨，重碱库存 107.61 万吨，环比上周四-4.61 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 1135，0.09%

【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】
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 2612，-1.99%
【基本面信息】
华北个别企业价格有所上涨，河北地区有企业装置负荷不满，当地企业出货无压，价格适度上调。东北地区液碱市场走货顺畅，当前企业多稳价出货为主，价格延续稳态。西北地区市场多关注后期氧化铝接单价格情况，市场走势平稳。华东浙江地区液碱价格再度小幅拉涨，市场交易氛围一般。华南广西地区氧化铝用碱价格上涨，企业出货情况积极。西南地区液碱货源供应局部紧张，价格保持坚挺。
【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转中，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：震荡盘整

【盘面回顾】上周主力合约收盘于 5050（+8）。
【现货价格】 周度来看，山东银星报价 5720 元/吨（+0），山东俄针报价 5200 元/吨（+0），山东金鱼报价 4200 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：增仓下行，消化利空

【盘面】lg2511 收盘于 798.5（-12），持仓（+2557）
【现货】现货保持稳定，无变化。
【估值】仓单成本约 817 元 /立方米。
【核心矛盾】
昨日提示，CFR 报价走弱，以及近期的逾期货处理可能会现货端存在一定的压力，带动价格走弱。盘面定价区间下移。日均出库量在微微走弱，后续需求端有待验证。短期内，价格承压，有走弱风险。周二外盘报价下调，来到 113-115 美金区间（-2）。仓单成本，按

照外盘报价折算约为 817。昨日大幅增仓下行，消化利空。空头增仓较为坚决，下跌斜率增大，盘面上看，可能还有继续下跌的惯性。但昨日的下跌，已经兑现了大部分的现货及外盘报价下行带来的利空因素。区间上依然给到 790-820 的参考范围。若加速打破区间下沿，空头可以考虑部分止盈。

丙烯：偏弱运行

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6415（+10）,PL2602 盘面收于 6450（+18）；PP-PL01 价差 539（-4）;PL01-02 月差-45（-18）
【现货反馈】华东均价 6550（+0），山东均价 6630（-5）
【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；金能 3#PP45 万吨 8.31 检修，裕龙 4#PP40 万吨 9.1 检修，裕龙 3#PP40 万吨 9.3 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】昨日现货市场有走弱表现，部分厂家跌价，期货盘面震荡为主。隔夜原油因 opec+可能增产问题走弱。外盘丙烷同样小幅走弱，拿 01CP 瞄 01 丙烯成本大概在 6400 元/吨左右。需求端 PP 端新增及复产较多，但下游需求有限，提供丙烯需求支撑的同时压制向上空间。此外，山东区域，丙烯价格上涨后，压缩跟 PP 的价差，金能及裕龙新增 PP 产线检修，丙烯外放增加，丙烯供需差缩小。

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：近端压力逐渐显现

【期货动态】LH2511 收于 13550 日环比-0.33%
【现货报价】全国生猪均价 13.97（-0.06）元/公斤，其中河南 14.02（-0.06）元/公斤、四川 13.84（+0.00）元/公斤、湖南 13.83（-0.07）元/公斤、辽宁 13.59（-0.06）元/公斤、广东 15.92（+0.00）元/公斤。
【现货情况】
生猪价格大部分地区下行为主，尤其北方部分区域，价格明显走高后，需求一般，价格开始回落，南方猪价偏稳。养殖端陆续恢复出栏，需求增加缓慢，预计价格偏弱调整为主。短时重点关注养殖端出栏节奏及二育情绪变化。
【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：窄幅震荡

【盘面回顾】外盘缺乏更多谈判消息支撑走弱，内盘反之窄幅震荡。
【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西升贴水由于中美谈判及抛储影响而下跌，国内买船利润小幅走低，油厂继续以采购近远月巴西船期为主，但买船节奏有所降低。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，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，下游提货加速，备货进入不确定性季度后物理库存有所回升，在养殖高存栏背景下对应刚需水平消费维持。
菜粕端来看，由于近期中加存在谈判预期，短期情绪压制盘面，后续菜系原料到港有限背景下，库存将表现季节性加速去库，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得到一定程度修复，后续继续关注美豆出口为主；内盘豆系短期由于抛储消息导致盘面走弱，关注远月企稳机会；内盘菜系由于中加会谈预期，短期可能表现情绪偏弱。
【策略观点】逢低等待做多时机。

油脂：逢回调做多思路不变

【盘面回顾】油脂延续震荡走势，但中长期来看上行趋势未改变。
【供需分析】棕榈油：数据显示马棕出口好转，印度 8 月棕榈油进口环比增加 16%，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，中加关系虽不明朗但近期传闻我国已购买 9 船澳菜籽，后续菜油供应问题或能明显缓解。
【后市展望】当前植物油四季度仍有供应趋紧预期，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：震荡运行

【期货动态】CBOT 玉米下跌，丰产预期持续打压美国市场。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，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2570 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2820 元/吨，+0 元/吨。
【市场分析】东北目前关注点集中在新粮，辽宁新季玉米零星上市，农户低价售粮意向一般。华北企业收购价格整体维持稳定，山东深加工企业到货量有微幅增加。销区玉米仍使用库存为主，仍在继续关注新粮上量情况。
【南华观点】震荡运行，市场呈观望心态，陈粮有限，新粮零星上市。

棉花：关注下游旺季需求

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅上涨，美元走弱支撑。隔夜郑棉下跌近 0.5%。
【外棉信息】24/25 年度印度 6 月棉纱出口量为 8.35 万吨，同比减少 4.76%，环比减少 0.59%。
【郑棉信息】近期新疆气温较为温和，整体降雨不多，本周气温有所回落，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，但上方面临预套保压力，故不宜追高，关注下游旺季走货情况及新棉上市时间。

白糖：持续下跌

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三收跌，因主产国供应充足。
昨日夜盘，郑糖继续下跌，期价跌破 5550。
【现货报价】南宁中间商站台报价 5950 元/吨。昆明中间商报价 5760-5940 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 5550 一线去留。

鸡蛋：空头获利止盈

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 3011，日环比+1.76%
【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.19（+0.03）元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.18（+0.02）元/斤。
【现货情况】
天气转凉后，鸡蛋存储环境得到改善，叠加中元节内销走货尚可，食品厂亦有抄底情绪，各环节顺势出货，产区蛋价有稳有涨。销区北京、上海走货一般，价格暂稳。广东市场交投尚可，价格偏强上涨。
【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，近期价格下跌幅过快，投资者可关注正套入场机会。

苹果：承压回落

【期货动态】苹果期货昨日下跌，短期有所承压。

【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，近期新疆整体气温有所回落，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 1 车，河北崔尔庄市场到货少量，整体成交一般，沧州好货价格略有下调，其余现货价格暂稳。

【库存动态】9 月 3 日郑商所红枣期货仓单录得 10037 张，较上一交易日减少 52 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，近期虽中秋节旺季逐渐临近，但下游整体成交情况一般，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。