

金融期货早评

宏观：国内出口数据边际下滑

【市场资讯】1) 中国 8 月按美元计价出口同比增长 4.4%，进口同比增长 1.3%，集成电路和汽车出口增长明显；大宗商品进口季节性复苏、原油铁矿石铜回升，大豆进口量创历史新高，稀土量减价增，出口价值环比上涨 51%。2) 特朗普称准备对俄罗斯实施第二阶段制裁。3) 美财长称若最高法院维持裁决，将被迫退还半数关税；贝森特给出“前瞻指引”：美国经济将在四季度“大幅加速”，制造业“不能弹指一挥间建工厂”。4) 一年内第三位法国总理下台，贝鲁未通过信任投票，周二递交辞呈。

【核心逻辑】国内方面，需重点关注后续促服务消费政策的落地进展。此类政策将在一定程度上衔接“以旧换新”等商品消费刺激举措，共同支撑社会消费品零售总额增速，但其最终提振效果仍需进一步观察。8 月出口数据已公布，出口增速边际下滑，既受去年同期高基数影响，也与对美出口边际回落有关，市场对此反应相对平淡。总体而言，出口增速符合我们此前预期的边际下滑趋势，尽管出口中枢整体仍呈边际回落态势，但对经济的支撑作用依然存在。海外方面，美国最新数据显示，其劳动力市场正逐步显现走弱迹象。展望未来，美联储议息会议发布的点阵图，将成为市场关注的核心焦点。

人民币汇率：关注非农年度基准修正数据

【行情回顾】前一交易日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1321，较上一交易日下上涨 57 个基点，夜盘收报 7.1292。人民币对美元中间价报 7.1029，调升 35 个基点。

【重要资讯】1) 中国 8 月按美元计价出口同比增长 4.4%，进口同比增长 1.3%，集成电路和汽车出口增长明显；大宗商品进口季节性复苏、原油铁矿石铜回升，大豆进口量创历史新高，稀土量减价增，出口价值环比上涨 51%。2) 美财长称若最高法院维持裁决，将被迫退还半数关税；贝森特给出“前瞻指引”：美国经济将在四季度“大幅加速”，制造业“不能弹指一挥间建工厂”。3) 一年内第三位法国总理下台，贝鲁未通过信任投票，周二递交辞呈。

【核心逻辑】美元指数小幅走弱，美元兑人民币汇率同步下行。美国 2025 年非农就业基准变动初值数据即将发布，市场普遍预期该数据或大幅下修，这将进一步强化降息预期，对美元指数构成利空：据经济学家预测，美国劳工统计局周二公布的非农年度基准修正数据，可能显示 3 月就业人数较当前预估减少近 80 万人，甚至不排除下调规模接近 100 万人。这一大幅下修预期，意味着去年美国劳动力市场动能已现走弱迹象，将进一步推升降息预期，对美元指数形成压制。中国出口数据对美元兑人民币汇率的影响则偏中性：8 月以美元计价的出口金额累计同比为 5.9%，较上月微降 0.2 个百分点；从国别出口结构看，出口延续前期格局，非美市场仍是出口增长的主要驱动力，市场对此数据反应平淡。总体而言，当前美元指数仍处于震荡区间，人民币汇率若想在短期内进一步走强，需依托内外环境的持续改善。后续需重点关注中美经济数据，具体包括美国就业、物价数据，以及国内物价指数、金融数据等核心指标。综合判断，本周美元兑人民币汇率大概率将在 7.10-7.16 区间内震荡运行。

【风险提示】海外经济数据超预期、特朗普政策超预期

股指：市场存在多空分歧，短期预计震荡为主

【市场回顾】

昨日股指走势震荡，小盘指数较大盘走势强势，其中，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.16%，中证 1000 为例，上涨 0.90%。从资金面来看，两市成交额上涨 1140.71 亿元。期

指方面，IH 缩量下跌，IF 放量上涨，IC、IM 缩量上涨。

【重要资讯】

1. 中国 8 月按美元计价出口同比增长 4.4%，进口同比增长 1.3%
2. 特朗普称准备对俄罗斯实施第二阶段制裁。

【核心逻辑】

昨日股指开盘震荡为主，午后中小盘股指走势偏强。上周五晚公布的非农就业数据惨淡，提升年内降息预期，美联储 9 月降息基本确定，不过非农就业数据低于预期也引发了美国经济衰退担忧，一定程度影响市场风险偏好，抵消部分由降息预期升温带来的市场情绪提振。期指基差均回落，IC、IM 成交量加权平均基差再度回落至历史低位，多头意愿减弱。8 月最新进出口数据显示进出口同比均回落，出口承压显现，进口不及预期。整体来看，当下市场情绪存在多空分歧，预计指数震荡为主，操作上建议多单继续持有。

【南华观点】短期股指预计震荡为主

国债：维持波段思路

【市场回顾】周一期债多数低开，日内窄幅波动，中短期品种微涨，长期品种收跌。现券收益率多数上行，长端上行幅度较大。

【重要资讯】 1.中国 8 月按美元计价出口同比增长 4.4%，进口同比增长 1.3%。2.纽约联储：8 月美国消费者对就业市场担忧加剧。

【核心观点】数据方面，8 月进、出口增速明显放缓，双双低于预期，关税影响逐步显现，但目前债市焦点尚未回归基本面。昨日 A 股板块接力轮动，整体走势不弱，债市相对乏力。但 A 股目前进入高位震荡期，长债仍有回升机会。需要注意的是，本周五有 2Y、7Y 新债发行，因税收优惠新老划断，预计新债发行利率将有所上行，需关注对期货价格的影响。

【策略建议】本周观望或仍以波段思路操作，周五之前建议全部了结。

集运：期货标的维持较大跌幅

【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，除 EC2608 外，其余各月合约价格均有所回落。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，9 月 15 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1102，较同期前值上涨\$5，40GP 总报价为\$1848，较同期前值上涨\$11。9 月 18 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1050，较同期前值上涨\$5，40GP 总报价为\$1760，较同期前值上涨\$10。9 月中旬，赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价均值为\$1060，较同期前值下降\$75，40GP 总报价为\$1735，较同期前值下降\$100。9 月中下旬，中远海运上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1875，较同期前值上涨\$200，40GP 总报价为\$2825，较同期前值上涨\$300。

【重要资讯】：当地时间 9 月 7 日，联合国人道主义事务协调厅厅长兼紧急救援协调员汤姆·弗莱彻在纽约发表声明，对以色列最新针对加沙城巴勒斯坦人的强制撤离令表示严重关切。

【南华观点】：延续此前逻辑，欧线运价指数跌幅不减，现舱报价整体仍偏下行，叠加部分来自地缘政治风险方面的情绪影响，期价整体仍偏下行。对于后市而言，SCFIS 欧线跌幅不减，EC 延续震荡或震荡偏回落的可能性相对较大，建议操作上以短线为主。

以上评论由分析师徐晨曦（Z0001908）、俞俊臣（Z0021065）、潘响（Z0021448）、王映（Z0016367）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：黄金突破 3600 美联储货币宽松预期浓厚

【行情回顾】周一贵金属市场强势上涨，特别是黄金加速上涨，主要因美联储宽松预期增强以及 YCC 干预预期下的长端美债收益率大幅下滑，美指亦延续下跌影响，此外周边美股与比特币整体震荡，原油震荡。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，数据方面则聚焦于今晚 22:00 美国非农年度基准修正数据，与周四晚 20:30 美 CPI 数据。最终 COMEX 黄金 2512 合约收报 3677.6 美元/盎司，+0.67%；美白银 2512 合约收报于 41.94 美元/盎司，+0.93%。SHFE 黄金 2510 主力合约收 822.86 元/克，+1.02%；SHFE 白银 2510 合约收 9813 元/千克，+0.51%。

【降息预期与基金持仓】年内降息预期继续增强。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 0%，降息 25 个基点的概率为 89.4%，降息 50 个基点的概率为 10.6%；美联储 10 月累计降息 25 个基点的概率为 14.9%，累计降息 50 个基点的概率 76.3%，累计降息 75 个基点的概率 8.9%；美联储 12 月累计降息 25 个基点的概率为 1.1%，累计降息 50 个基点的概率为 19.1%，累计降息 75 个基点的概率为 71.3%，累计降息 75 个基点的概率 8.2%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓减少 2.29 吨至 979.68 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 56.47 吨至 15137.38 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 3.5 吨至 1261.9 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】本周数据主要关注周二晚 22:00 美国非农年度基准修正数据，周四晚 20:30 美 CPI 数据。事件方面，本周进入 9 月 18 日美联储利率决议前一周的美联储官员发声期；周四 20:15，欧洲央行将公布利率决议。

【南华观点】中长线或偏多，短线看伦敦金银周线继续收大阳柱，预示偏强格局，其中伦敦金已突破 3600，阻力位上移至 3700；伦敦银走势略弱于黄金，短期涨势有所放缓，受工业属性约束，短线关注 40.4 附近支撑，强支撑 39.5-40 区域，上方目标位上移至 44-45 区域。操作上仍维持回调做多思路，前多则继续持有。

铜：小幅回落，短期或仍偏强运行

【市场回顾】沪铜指数在周一小幅回落，报收在 7.96 万元每吨；成交 18.1 万手；持仓 49.9 万手，减仓近 1.6 万手；上海有色现货升水 130 元每吨，现货升贴水小幅回落。

【相关资讯】2025 年 8 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 275.9 万吨；1-8 月，中国铜矿砂及其精矿进口量为 2005.4 万吨，同比增长 7.9%。

【逻辑分析】受到美国非农数据大幅不及预期影响，上周五夜盘黄金价格大幅上升，沪铜价格大幅回撤，说明投资者风险偏好大幅下降，对于需求的预期也在下降。基本面，供给端，多家研究机构预测本月中国精炼铜产量将环比下降 4%-5%，这是自 2016 年以来首次出

现 9 月份产量下滑。据上海金属市场数据显示，依赖废铜或阳极铜的冶炼厂开工率预计将环比下降 8.3 个百分点至 59.9%，进一步放大了供应萎缩的效应。需求端，铜杆周度开工率环比上升 1.66 个百分点至 69.78%。受 770 号文影响，再生铜杆开工尚不明朗，各省响应积极，不过暂时还未大刀阔斧对税收、审查等政策进行实质性的动作。短期来看，铜价或先抑后扬。美国就业数据的低迷对于铜价的影响或持续，短期或仍在 7.9 万元每吨附近寻找支撑。若非农数据不进一步发酵，叠加铜杆开工率环比预期上升及 LME 铜库存回落，铜价在 20 日均线或寻找到支撑，仍然有望回升到 8 万元每吨以上。

【交易策略】卖出虚值看跌期权，建议合约 CU2510P78000。

铝产业链：氧化铝延续弱势

【盘面回顾】上一交易日，沪铝主力收于 20720 元/吨，环比+0.24%，成交量为 11 万手，持仓 20 万手，伦铝收于 2617.5 美元/吨，环比+0.65%；氧化铝收于 2960 元/吨，环比-0.84%，成交量为 30 万手，持仓 27 万手；铸造铝合金收于 20295 元/吨，环比+0.17%，成交量为 1058 手，持仓 7710 手。

【核心观点】铝：宏观方面，美国 8 月非农表现疲软，就业市场急剧降温，9 月美联储降息几乎已成确定事实，预期已基本反映在盘面上，后续靴子落地盘面变动或不如预想中大，后续博弈点主要在于 10 月及 12 月是否会继续降息。国内以旧换新以及“十五五”规划政策层面也在逐步发力，宏观环境持续改善对铝价形成利好。基本面方面，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。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。周一铝锭+铝棒社会库存增加，去库节点晚于市场预期，限制了近期铝价走高幅度。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，同时在政策托底的情况下铝价下方也有底，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：铝土矿方面，几内亚进口矿维持稳定，价格保持在 74-76 元/吨区间，但 9 月 21 日宪法公投日期接近，在几内亚有意推动当地资源最大化的情况下，铝土矿所有权或成为政治博弈手段，关注公投前后是否会出现抗议罢工等影响矿产量的黑天鹅事件。基本面方面，供应过剩是近期影响氧化铝价格的核心因素，目前国内运行产能维持高位，8 月成交的进口氧化铝也陆续到港，氧化铝无论是社库、厂内库存还是电解铝厂内库存都在持续增加，现货成交价格也有所下跌。同时随着 9 月阅兵带来的环保限产已解除，此前受影响厂家已陆续恢复生产，供给压力继续增大。但周五受网传消息“反内卷”政策即将推出具体实施措施的影响，盘面情绪激动，拉动氧化铝走高。因此近期不宜过多做空氧化铝，可考虑在卖出氧化铝 510 沽 2800 期权。另外，上期所发布公告将氧化铝期货新疆地区交割升贴水由升水 380 元/吨调整至升水 300 元/吨上述调整自 2026 年 3 月 4 日开始执行，该调整影响的主要是 2-3 合约价差以及后续交割格局及地区价差，此前由于氧化铝到新疆运输成本约为 270-280 元/吨，因为有利氧化铝通常被拉到新疆交割，该调整实施后交往新疆的氧化铝或将减少，当地铝企可能会增加长单量。而在盘面上则由于 3 月 4 日这个实施节点，预计节点前交仓将增加，节点后或减少，2-3 合约出现较大价差。

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：观望；铸造铝合金：震荡偏强

锌：降息预期推动攀升

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22270 元/吨，环比+0.52%。其中成交量为 13.36 万手，而持仓则减少 5809 手至 10.55 万手。现货端，0#锌锭均价为 22020 元/吨，1#锌锭均价为 21950 元/吨。

【产业表现】美国 8 月非农就业人口增加 2.2 万人，增幅低于预期值 7.5 万人，前值由 7.3 万人修正为 7.9 万人。美国 8 月失业率升至 4.3%，创 2021 年以来最高水平，预期值 4.3%，前值 4.2%。美国 6 月和 7 月非农就业人数合计下修 2.1 万人。

【核心逻辑】上一交易日，锌价日内受降息预期影响，震荡偏强，夜盘非农数据出炉后高开低走。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。需求市场上对金九银十的预期较为一般，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，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（今日进口盈亏持续筑底），或是卖出虚值看跌期权来收取权利金。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：维持宽幅震荡走势

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 122140 元/吨，上涨 0.86%。不锈钢主力合约日盘收于 12855 元/吨，上涨 0.67%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123600 元/吨，升水为 2150 元/吨。SMM 电解镍为 122500 元/吨。进口镍均价调整至 121750 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27870 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 3181.82 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 945.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-3.34%。纯镍上期所库存为 26439 吨，LME 镍库存为 217614 吨。SMM 不锈钢社会库存为 918700 吨。国内主要地区镍生铁库存为 29986 吨。

【市场分析】

沪镍盘面走势宽幅震荡，主要受到宏观层面以及大盘影响偏多，基本面支撑仍存，但是无明显决定性主导。镍矿方面公布九月第一期基准价有所下行，主要受到镍价近期回调影响，升水保持坚挺；其他镍产品基准价基本持稳，MIHP 受新能源需求影响有一定上行。菲律宾方面近期主要矿区有一定降雨，但是整体产量以及装运未受明显影响，国内到港库存仍处于高位。新能源方面支撑仍存，逢旺季下游补货意愿较强，目前成交维持稳中偏强状态，供给端镍盐厂也有一定挺价情绪，下游相对采购意愿较强；中间品供应偏紧，但是受镍价影响贸易商系数无明显上调。镍铁走势同样稳中偏强，周内部分大单多以 940 以上一线成交，价格持续回调情况下利润有所修复，不锈钢镍铁目前价差有所收窄，或抑制镍铁价格进一步上行。不锈钢方面同样维持震荡走势，现货端实际成交多以观望为主，消息上称大厂有一定惜售情绪意图挺价，现货层面仍有一定博弈。周初印尼暴乱影响推高镍不锈钢盘

面，随后证明实际影响有限，盘面受美元指数以及降息预期扰动回落。后续持续关注九月降息预期以及美元指数走势。

锡：小幅回落，或寻找支撑

【市场回顾】沪锡指数在周一小幅回落，报收在 27 元每吨；成交 10.8 万手；持仓 5.7 万手。

【相关资讯】基本面保持稳定。

【逻辑分析】锡价在周一的回落主要因为周五晚美国非农数据，金价的抬升和有色金属价格的回落说明风险偏好降低，需求预期下降。基本面，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，美国就业数据的低迷对于锡价的影响或持续 1-2 天。此后，尽管需求存在一定的压力，锡价依靠供给端偏紧的问题，有望重回 27 万元每吨。

【交易策略】卖出虚值看跌期权，建议合约 SN2510P270000。

碳酸锂:现货市场暂时平稳

【行情回顾】周一碳酸锂期货主力合约收于 74800 元/吨，日环比+0.73%。成交量 78.23 万手、持仓量 36.41 万手，日环比均（分别-2.45%、+0.04%）。碳酸锂 LC2511-LC2601 月差转为 back 结构，日环比+80 元/吨；主力合约基差为-200 元/吨，小幅走弱。仓单数量总计 37451 手，日环比+820 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场表现平稳。锂矿市场价格暂稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价为 850 美元/吨，日环比+0 美元/吨。锂盐市场价格小幅下跌，电池级碳酸锂报价 74600 元/吨，日环比-150 元/吨；电池级氢氧化锂报价 80320 元/吨，日环比-200 元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价变动-30 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。当前市场仓单持续增加，期货价格与现货价格暂稳，整体估值合理。建议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:关注本周硅业大会

【行情回顾】周一工业硅期货主力合约收于 8530 元/吨，日环比变动-3.29%。成交量约 47.06 万手（日环比变动-16.44%），持仓量约 28.95 万手（日环比变动+0.30 万手）。SI2511-SI2601 月差为 contango 结构，日环比变动-15 元/吨；仓单数量 49922 手，日环比变动-50 手。

多晶硅期货主力合约收于 55710 元/吨，日环比变动-1.81%。成交量 45.68 万手（日环比变动-31.32%），持仓量约 15.40 万手（日环比变动-3.10 万手）。PS2511-PS2601 月差为 contango 结构，日环比变动+210 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，贸易商基差报价平稳，整体情绪一般。多晶硅现货市场平稳，硅价市场和集中式组件报价小幅上扬。N 型多晶硅复投料报价 51.65 元/千克（日环比+0.05 元/千克）；下游 N 型硅片报价 1.27 元/片（日环比+0 元/片），电池片报价平稳；集中式 N 型组件 182mm 报价 0.664 元/瓦（日环比+0.15%）。

【南华观点】当前关注本周三硅业大会。近期贸易商出货速度较为缓慢，工厂库存机部分社会库存量有所增加，仓单也有向社会仓转移迹象。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：宏观提振效果一般，维持窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16895 元/吨，环比-0.03%，其中成交量 40658 手，而持仓量则减少 542 手至 48884 手。现货端，1#铅锭均价为 16750 元/吨。

【产业表现】美国 8 月非农就业人口增加 2.2 万人，增幅低于预期值 7.5 万人，前值由 7.3 万人修正为 7.9 万人。美国 8 月失业率升至 4.3%，创 2021 年以来最高水平，预期值 4.3%，前值 4.2%。美国 6 月和 7 月非农就业人数合计下修 2.1 万人。

【核心逻辑】上一交易日，铅价保持其品种特色行情，窄幅震荡。宏观降息预期虽有提振，但是从行情方面来看或许效果一般目前供给侧偏弱，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，整体开工率维持稳定，但长期来看仍较为一般，且对于铅锭的采买量和询价数量都处于颓势。目前国内库存维持震荡，LME 的铅锭库存居高不下。策略上可以考虑卖出虚值看涨期权或是双卖策略，做空波动率，近期周报会写明具体策略操作。短期内，矛盾仍在原料上，供给相对需求来说更加疲软，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：等待验证

【行情回顾】螺纹，热卷呈现分化，热卷表现较螺纹强。

【信息整理】1. 9 月 8 日，河北、山东市场主流钢厂对焦炭采购价湿熄下调 50 元/吨，干熄下调 55 元/吨。

2. 海关总署数据显示，8 月中国出口钢材 951.0 万吨，较上月减少 32.6 万吨，环比下降 3.3%；1-8 月累计出口钢材 7749.0 万吨，同比增长 10%。

3. 9 月 1 日-9 月 7 日，全球铁矿石发运总量 2756.2 万吨，环比减少 800.6 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2329.6 万吨，环比减少 572.5 万吨。本期巴西发货大幅下降的原因，主要是 1-8 号巴西有三个港口进行了泊位检修，属于计划内的检修，所以上周他们提前发了很多货，两期均值看发货还是属于偏高水平，预计 9 号恢复正常

【南华观点】钢材基本面持续呈现超季节性累库，对盘面上方形成压制。不过旺季需求预期仍在，负反馈逻辑尚未顺畅演绎，叠加供给端政策底逐步显现，下方有一定抵抗。短期盘面震荡盘整，后续需密切关注旺季需求的成色，钢材去库程度以及宏观政策动向。品种间卷螺分化显著，热卷流动性较好，无仓单压力；螺纹则仓单压力较大，卷螺差持续走扩，特别是 10 合约，暂无收敛驱动。月差结构上，热卷 10-01 合约走正套，螺纹 10-01 合约为

反套，主因仍在于仓单压力的明显差异。

铁矿石：价格接近区间高点

【盘面信息】工业品市场整体偏强。铁矿石走正套。价格接近区间高点

【信息整理】1. 9月5日从淡水河谷获悉，当地时间9月4日公司正式启用位于巴西米纳斯吉拉斯州的卡帕内玛矿区。这是该矿区在停产22年后重启运营，标志着公司在巴西米纳斯吉拉斯州的采矿业务已启新篇，公司计划2030年前在该矿区累计投资670亿雷亚尔。据悉，这些投资将用于打造更安全、更有创新性、可持续的生产工艺，重点推进减少尾矿坝使用、降低碳排放，以及运用新技术助力扩大循环开采规模。2025年上半年，淡水河谷通过循环开采已生产约900万吨铁矿石，较去年同期增长14%。2024年全年，淡水河谷通过循环开采共生产铁矿石1270万吨。公司预计到2030年，通过循环开采生产的铁矿石将占到生产总量的10%，其中80%将来自米纳斯吉拉斯州。据了解，过去两年间，米纳斯吉拉斯州的铁矿石产量占到淡水河谷总产量的约45%。卡帕内玛矿区将使淡水河谷铁矿石年产能增加约1500万吨，助力公司实现“到2026年使铁矿石年产能达到3.4亿吨至3.6亿吨”的目标。2. 海关总署9月8日数据显示，8月中国进口钢材50.0万吨，较上月增加4.8万吨，环比增长10.6%；1-8月累计进口钢材397.7万吨，同比下降14.1%。8月中国进口铁矿砂及其精矿10522.5万吨，较上月增加60.2万吨，环比增长0.6%；1-8月累计进口铁矿砂及其精矿80161.8万吨，同比下降1.6%。8月中国进口煤及褐煤4273.7万吨，较上月增加712.8万吨，环比增长20.0%；1-8月累计进口煤及褐煤29993.7万吨，同比下降12.2%。3. 9月5日当周，铁矿石港口库存录得14425.72万吨，较上一周增加37.7万吨，增加幅度达0.26%；最近一个月，铁矿石港口库存累计增加158.45万吨，增加幅度为1.11%。

【南华观点】铁矿石价格近期相对坚挺，主要因钢厂复产维持高铁水产量（近期预计恢复至240万吨左右），且焦煤偏弱对矿价形成支撑。但产业链风险持续累积：钢厂利润已至盈亏平衡点，热卷超季节性累库，螺纹库存攀升，若高铁水持续，负反馈压力增大。同时供应压力渐显，全球发运量稳中偏强，非主流矿发运处于高位，过剩格局加剧。若“反内卷”政策无实质落地，弱现实可能主导市场。建议多单逢高止盈，空单逢高布局。

焦煤焦炭：宽幅震荡

【市场回顾】震荡

【相关资讯】

1. 9月8日，河北、山东市场主流钢厂对焦炭采购价湿熄下调50元/吨，干熄下调55元/吨。（第1轮提降）
2. 9月8日，76家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为3337元/吨，日环比增加5元/吨，平均利润亏损142元/吨，谷电利润为-45元/吨，日环比减少1元/吨。
3. 海关总署：8月中国出口钢材951.0万吨，较上月减少32.6万吨，环比下降3.3%；1-8月累计出口钢材7749.0万吨，同比增长10.0%。

【逻辑分析】限产扰动结束，前期停产的矿山陆续复产，近期钢厂开启一轮提降，焦企对后市较为悲观，有主动压减焦煤库存的意愿，焦煤供需平衡表边际恶化，矿山出于销售压力下调现货报价，配煤价格受动力煤拖累跌幅较深。焦企即期利润良好，短期虽有提降压力，但限产解除后复产积极性高，预计产量能快速恢复到限产前的水平，焦炭供需缺口有望收窄。展望后市，“反内卷”预期重新发酵以及多地发布安全生产工作通知均对市场情绪有一定提振作用。从技术面看，焦煤主力合约在1060附近有较强支撑。不过，当前煤焦静态基本面依然承压，下游钢材库存持续累积，高炉环节仍有利润，铁水供应有韧性，电炉亏损时间和幅度均不足以让工厂大面积减产，钢材矛盾短期难以解决，煤焦反弹空间受限。

【交易策略】预计短期内煤焦盘面维持宽幅震荡格局，我们不建议将焦煤作为黑色系空配品种。焦炭受制于提降预期，盘面表现或稍弱于焦煤，产业可关注低基差下的套保机会。

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

能化早评

原油：沙特下调油价，供应过剩担忧压制油价

【盘面动态】WTI 主力原油期货收涨 0.39 美元，涨幅 0.63%，报 62.26 美元/桶；布伦特主力原油期货收涨 0.52 美元，涨幅 0.79%，报 66.02 美元/桶；INE 原油期货收涨 0.84%，报 480.2 元。

【市场动态】1. 在欧佩克+宣布将继续增加石油产量之后，沙特将下调其下月销往亚洲的所有等级原油的价格。一份价目表显示，沙特阿美将把旗舰产品阿拉伯轻质原油 10 月份向其最大市场的发货价格下调 1 美元/桶。下个月，该品级原油的售价将较地区基准原油每桶溢价 2.20 美元，低于炼油商和交易商的预期。根据对炼油商和贸易商的一项调查，预计该公司将把价格下调 50 美分/桶。沙特及其欧佩克盟友上周末同意继续推动进一步增产。此前几个月，沙特加快了增产步伐。该联盟正寻求夺回被竞争对手抢走的市场份额，在此过程中可能会违背其捍卫原油价格的传统目标。2. 欧佩克+自愿减产国需在明年 7 月前补偿 480 万桶/日的过剩产量。欧佩克在一份声明中表示，宣布自愿减产但超过商定配额的欧佩克+国家将在 2026 年 7 月之前补偿 477.9 万桶/日的过剩产量。哈萨克斯坦应补偿 263 万桶/日，占总量的一半以上，补偿期延长至 2026 年 6 月。伊拉克的补偿量为第二大，到 2026 年 6 月底，伊拉克的石油产量将减少 140 万桶/日。俄罗斯已同意在今年年底前补偿 31.1 万桶/日。

【南华观点】周一油价冲高回落，亚洲时段油价冲高，内盘表现出强于外盘，拉升幅度超外盘一杯，但夜盘时段很快回落，微涨收盘。SC 油价周一减仓反弹，一方面是增产落地后部分资金离场，另一方面美对俄制裁一定程度造成市场担忧情绪。当前地缘局势暂未升级，风险已被市场消化，仅在影响实际供应时才具利多意义，市场关注点重回基本面，而“供需需减”的预期下，原油过剩风险将逐步累积。后续需重点关注两大事件：一是 9 月 18 日美联储议息会议，尽管市场普遍预期降息 25 个基点，但美国经济放缓与通胀升温的矛盾，或令降息初期对商品市场的利好有限，甚至存在反向解读风险，本周四美国 8 月 CPI 数据将进一步提供通胀参考；二是 OPEC+后续复产节奏，其保留的高灵活性虽暂未给市场带来极致冲击，但中长期供应压力仍将压制油价。综合来看，当前原油盘面尚未完全计价过剩压力，时间维度上利空因素占优，需持续警惕破位下行风险，中期市场或逐步转入跌势。

LPG：区间震荡

【盘面动态】LPG2510 盘面收于 4440（+68），LPG2511 盘面收于 4378（+71），FEI M1 收于 548 美元/吨（+8），CP M1 收于 544 美元/吨（+5），MB M1 收于 371 美元/吨（+2）

【现货反馈】华东均价 4502（+1），山东均价 4560（-0），最便宜交割品价格 4410（+0）。

【装置动态】福海创复产；

【基本面】供应端本期依然保持宽松，主营炼厂开工率 81.59%（+0.19%）；独立炼厂开工

率 50.10% (+0.53%)，不含大炼化利用率为 46.08% (+0.58%)，国内液化气外卖量 53.10 万吨 (-1.69)，醚后碳四商品量 17.5 (+0.03)；此外，进口端到港量本周较上周增加。需求端本期变动不大。PDH 本期开工率 74.31% (+0.21%)，本周没有装置变动，开工率预计在 75% 左右震荡。MTBE 端本期价格小幅走弱，开工率 63.43% (-1.21%)，外销量依然处于高位。烷基化端开工率小幅下降至 48.55% (+0.25%)，同样商品量季节性高位。库存端，厂内库存 17.73 万吨 (+0.56)，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 314.92 万吨 (+7.4)，库存保持高位震荡。

【观点】周末 OPEC+ 公布增产，小于预期，市场反应为利空落地，但对供应过剩的预期依然存在；海外丙烷端近期依然偏强运行，近期求购较多，形成支持。国内供需变化不大，供应端本周因部分外放减少，商品量下降，但到港有回升，供应端整体可控；需求端开工小幅下行，PDH 开工 75% 左右震荡，MTBE 及烷基化油开工有季节性走弱预期。

PTA-PX：产业利润承压后支撑加强

【基本面情况】PX 部分装置负荷波动，负荷上调至 83.7% (+0.4%)；后续增量方面，福化 160w 计划重启，大榭 160w 存提负计划；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 月存抬升预期。PX9 月供需平衡维持紧平衡；四季度在新增检修出现前，静态维持大幅去库预期。效益方面，近期 PX 在商品情绪与需求预期双重压制下估值承压，PX 环节效益受到较大幅度压缩，PXN 走缩至 235.5 (-16)，PX-MX 走缩至 120.5 (-12)。

PTA 方面，供应端近期装置变动较多，负荷升至 72.8% (+2.4%)；其中，台化计划内 120w 线停车，150w 重启；恒力惠州 2 套 250w 短停后均重启；后续关注独山能源 250w 重启兑现情况。库存方面，临近旺季叠加供应收缩，下游采购情绪转强，社会库存继续去化至 207 万吨 (-5)。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 150 (-31)；当前 PTA 现金流加工费进一步低位下探，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 91.3% (+1%)。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，原料端走弱下，聚酯环节各产品现金流均有所修复。织造终端而言，近期下游需求表现平平，订单新增有限，织造开工小幅上调。终端受制于高位坯布库存压力，总体投机补货意愿偏弱，订单及需求表现提振有限，需求及下游情绪短期来看处于季节性转强趋势，但高度难言期待。瓶片方面近期需求不佳，宣布 9 月提负计划取消。

【观点】PX-TA 近期在成本端走弱带动下价格走弱。后续来看，聚酯旺季预期难言太多期待，预计主要以季节性阶段性走强为主。供应端来看，PX-TA 结构性矛盾虽然在 8、9 月随 PTA 装置停车动态有所缓解，但四季度 PX 相对 PTA 仍然维持大幅去库预期，相对聚酯维持紧平衡；结构性矛盾仍需 PTA 工厂的额外检修量来缓解，低位持续下探的加工费逐步深化 PTA 工厂的生产压力，后续预计 PTA 工厂挺价及新增检修的概率扩大，加工费存修复预期。总体来看，PTA 环节现金流加工费和盘面加工费下方空间均较为有限，PX 环节利润近期压缩后支撑力度加强，单边上在油价进一步走弱前 PTA 震荡偏强。在操作上，PTA01 加工费建议 260 以下逢低做扩，单边 4650 下方可尝试布局 TA01 多单。

MEG-瓶片：累库预期或将提前，估值供需承压

【库存】华东港口库至 45.9 万吨，环比上期增加 1 万吨。

【装置】新疆天业 60w 近期停车检修，预计持续两周；内蒙古建元近期降负，预计近期停车。

【基本面情况】

基本面方面，供应端油平煤降，总负荷降至 74.12% (-1.01%)；其中，煤制方面新疆天业 60w 按计划停车，内蒙古建元降负准备停车，部分装置负荷波动，煤制负荷降至 74.68% (-3.06%)；后续 9 月建元 26 计划检修、陕煤渭化 30 计划重启，关注兑现情况。效益方面，原料端油价走弱、动力煤下跌，EG 现货价格走弱，各路线利润均受到一定压缩；比价方面，EO 与 HDPE 相对 EG 经济性低位小幅反弹，近期部分 EO/EG 联产装置 EG 存提负行为。库存方面，本周到港计划偏少，港口发货尚可，下周一港口显性库存预计去库 2 万吨左右。需求端，聚酯负荷继续小幅上调，聚酯负荷上调至 91.3% (+1%)。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，原料端走弱下，聚酯环节各产品现金流均有所修复。织造终端而言，近期下游需求表现平平，订单新增有限，织造开工小幅上调。终端受制于高位坯布库存压力，总体投机补货意愿偏弱，订单及需求表现提振有限，需求及下游情绪短期来看处于季节性转强趋势，但高度难言期待。瓶片方面近期需求不佳，宣布 9 月提负计划取消。

【观点】

总体而言，乙二醇近期基本面驱动不足，yl 投产预期或将提前，四季度累库预期提前并幅度扩大，抢跑交易下估值进一步承压。目前累库预期已得到较多交易，在兑现之前不建议继续追空；乙二醇供应端“能开尽开”，难有超预期增量，总体缺乏供应弹性；乙二醇低库存、偏低估值和供应缺乏弹性三个特点叠加下，预计短期向下空间有限，而若供应端、宏观等方面出现意外驱动，向上价格将更富有弹性。目前而言，乙二醇近期基本面驱动有限，预计维持 4250-4400 区间震荡，突破需要依赖成本端及宏观驱动；在操作上，建议暂时观望，等待冲高布空机会。

甲醇：多单持有

【盘面动态】：周一甲醇 01 收于 2388

【现货反馈】：周一远期部分单边出货利买盘为主，基差 01-135

【库存】：上周甲醇港口库存继续如期大幅累库，周期内外轮显性卸货 36.49 万吨，倒流内地支撑进口表需有明显提升。江苏主流库区在船发支撑下提货良好，并有终端工厂提负；浙江地区除一家烯烃延续停车外，其他终端消费表现稳健。华南港口库存累库幅度收窄。广东地区周内进口卸货集中，内贸船只到货减少，在当地及周边下游需求稳健下，主流库区提货略有增量，库存呈现累库。福建地区少量进口及内贸船只到货，另有个别在卸船只尚未计入库存，下游消耗略有提升，库存波动不大。

【南华观点】：受限气影响，甲醇迎来反弹，除去作文影响外，考虑到伊朗库存低位（限气停车可能带来断崖式停发），空头减仓意愿较强，多头布局入场，甲醇边际改善。此外 1-5 正套与 11-1 反套均显示出 01 合约呈现较强预期，在 09 交割给出低位入场机会后，建议多单与卖看跌继续持有。基本面来看，中原乙烯周采购将近 2w，内蒙宝丰开始国庆节前备货，蒙大预计开始外采。沿海烯烃开工提升，兴兴周末开车，诚志负荷提升，港口提货出现好转（船提可过万）。伊朗截至目前发货量 16w，月初发运降速，按照目前速度九月预期 80-85 之间，环比八月改善。综上甲醇底部或已显现，建议多单与卖看跌继续持有。

PP：近期成本端提供支持

【盘面动态】聚丙烯 2601 盘面收于 6968 (+7)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 6800 元/吨，华东现货价格为 6790 元/吨，华南现货价格为 6850 元/吨。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 79.91% (-0.34%)。近期丙烯和 PP 的价差压缩，裕龙和金能均出现了暂停聚合装置，外卖丙烯的情况，导致装置意外检修增多。从预期来看，下周 PP 检修量将持续偏高，供给回升有限。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% (+0.49%)。其中，BOPP 开工率为 60.4% (+1.03%)，CPP 开工率为 59.13% (0%)，无纺布开工率为 36.68% (+0.12%)，塑编开工率为 42.3% (+0.4%)。本周 PP 下游开工率维持回升态势，但下游现货成交情况一般，基差较弱，旺季补库情绪不强。库存端，PP 总库存环比上升 8.66%。上游库存中，两油库存环比上升 8.32%，煤化工库存上升 10.6%，地方炼厂库存上升 12.47%。中游库存中，贸易商库存环比上升 14.74%，港口库存下降 2.99%。

【观点】从基本面来看，近期聚烯烃自身驱动偏弱。在 PP 方面，供给端，在大榭投产结束后，今年后续投产计划仅剩广西石化的 45 万吨。加之近期装置检修持续处于高位，供给增量压力有限。同时需求端，虽然 PP 下游正处于恢复阶段，但是下游旺季补库的氛围不浓，基差持续偏弱，需求的复苏无法为 PP 提供强支撑。但对比 PP、PE 来看，近期 PP 的成本支撑强于 PE，一方面是 PP-丙烯的现货价差收窄，目前降至 200 元/吨以下，金能化学和裕龙石化暂停 PP 聚合装置，外卖丙烯；另一方面是丙烷价格回升，PDH 装置利润压缩至盈亏平衡点。因此，PP 短期向下的空间比较有限，在当前位置不适合继续追空，建议关注逢低做多的机会。

PE：当前驱动不强，持续关注需求端变化

【盘面动态】塑料 2601 盘面收于 7251 (+6)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7160 元/吨，华东现货价格为 7190 元/吨，华南现货价格为 7350 元/吨。

【基本面】供应端，本本期 PE 开工率为 80.55% (+1.86%)。部分装置在 8 月底复产，开工率小幅回升。但是抚顺石化、万华化学、卫星石化等产能较大的装置仍处于检修状态，加之后续检修计划有所增加，9 月装置检修量预计环比高于 8 月且同比大幅高于往年同期，PE 供应预计环比缩量。在投产方面，埃克森美孚投产延期，广西石化全密度装置进入试车阶段。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 40% (+0.76%)。其中，农膜开工率为 20.18% (+2.72%)，包装膜开工率为 50.48% (+0.92%)，管材开工率为 30.33% (+0.16%)，注塑开工率为 56.9% (0%)，中空开工率为 39.85% (+0.59%)，拉丝开工率为 31.09% (-0.7%)。PE 下游仍处于向旺季过度的过程中，农膜开工率逐步回升，现货成交情况环比转好。库存端，本期 PE 总库存环比上升 2.25%，其中上游石化库存环比上升 5%，煤化工库存上升 7%，社会库存变化不大。

【观点】目前 PE 自身驱动依然偏弱。虽然当前 PE 处于供减需增的格局之中：9 月装置检修量偏高，供给预计环比缩量；同时 PE 下游正在由淡季向旺季过度，开工率逐步回升，PE 需求预计环比增长。但是，由于目前下游需求回暖的速度偏缓，旺季补库氛围并不浓烈，基差尚未出现明显的走强趋势，导致需求复苏对 PE 形成的推动力有限。因此，目前预计仍将以震荡格局为主，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。

纯苯苯乙烯：预期内去库

纯苯：

【盘面回顾】BZ2603 收于 6013 (-36)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5925 (+20)，主力基差-88 (+56)

【库存情况】截至 9 月 8 日，江苏纯苯港口库存 14.4 万吨，较上期环比下降 3.36%。

【南华观点】

纯苯：供应端，石油苯无新增停车、重启装置，加氢苯受环保限产影响开工率下滑 6.29%，总供应较上周下降。需求端苯乙烯、己内酰胺、苯胺开工率均有所回升，综合折原料纯苯需求较上一周期回升。短期纯苯供需增，往后看山东一套裂解投产涉及纯苯产能 23 万吨提前到 9 月中旬，河北一套重整装置计划 9 月底投产，涉及纯苯产能 9 万吨，此套为计划外投产，下游检修逐步兑现，纯苯将呈现供增需减，终端暂未看到旺季需求明显好转，旺季信心减弱，纯苯基本面仍偏弱，去库困难大。周末“反内卷”未有进一步举措推出，若无宏观利好，在原油偏弱运行，自身基本面无明显驱动下，价格预计偏弱震荡。

苯乙烯：

【盘面回顾】EB2510 收于 7077 (-30)

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7125 (-30)，主力基差 48 (-)

【库存情况】截至 2025 年 9 月 8 日，江苏苯乙烯港口库存 17.65 万吨，较上周期下降 2 万吨，幅度-10.18%；截至 9 月 4 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 21.49 万吨，较上一周期增加 0.35 万吨，环比增加 1.67%。

【南华观点】

苯乙烯：供应端有装置开始检修，供应减量将在本周开始体现，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、ABS 开工率回落，PS 开工率提升，3S 折苯乙烯需求回落。当前看下游需求恢复有限，提货一般。下游工厂当前原料库存并不低，京博苯乙烯外放，苯乙烯港库口去库困难。在连续七天下跌后盘面迎来小幅反弹。当前纯苯、苯乙烯绝对价格已跌至历史低位，已处于低估值，但基本面仍偏弱，反弹动力也不足，需要看到宏观政策或者苯乙烯计划外减产的出现，短期震荡看待，观望为主。

燃料油：等待抛空机会

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU2601 收于 2767 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。

低硫燃料油：跟随成本反弹

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU11 收于 3398 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：跟随成本反弹，尝试多配

【盘面回顾】BU11 收于 3440 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3530 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-0.4%至 30.2%，华东+2.9%至 33.8%，中国沥青总的开工率-1.2%至 28.1%，山东沥青产量-0.2 至 15.8 万吨，中国产量-1.5 万吨至 50.9 万吨。需求端，中国沥青出货量-0.03 万吨至 26.35 万吨，山东出货-0.7 万吨至 9.45 万吨；库存端，山东社会库存+0.3 万吨至 14 万吨和山东炼厂库存+0.4 万吨为 13.4 万吨，中国社会库存-0.8 万吨至 49.8 万吨，中国企业库存-0.7 万吨至 41.2 万吨。

【南华观点】沥青总体供应呈增长态势，而需求端因降雨影响，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。库存结构上有所改善，厂库去库且压力较小，社库呈现去库态势，刚需和部分投机需求的启动带动整体库存去化。由于担忧美国进一步对委内瑞拉开展军事行动，因此沥青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，天气因素使得旺季不旺特征明显。成本端原油，随着 opec 持续增产，成本端不断下移。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，因此在原油利空因素消化后，在需求旺季预期的带动下，沥青期货年内或许仅有最后一次上涨的机会了。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，短期原油企稳后，尝试多头配置。

橡胶&20 号胶：震荡小幅回调，月间正套兑现

【行情回顾】

昨日沪胶 RU2601 横盘整理为主，收于 16255 (-20)，NR2511 收于 12915 (-115)。新加坡 TSR20 主力收于 178.4 (-1.2)；日胶烟片主力收于 324.0 (-0.3)。主要受宏观情绪和远端预期共同主导胶价，但上涨动能减弱。

【产业表现】

宏观方面：美国 8 月就业数据大幅不如预期，劳动市场衰退风险提升了对今年降息加大力度的预期，助力商品估值抬升，强金融属性商品领涨，但后期关注最新数据修正带来的反预期影响。本周后续重点 f 关注国内 8 月 PPI 与 CPI 数据、欧洲央行利率决议，以及美国 CPI 相关数据对降息预期的影响。

产地情况：国内外产区降雨仍持续多发，原料价格受天气和胶价共同影响有所抬升。9 月开篇泰国中部、东部和东北部雨水增多，对应产区割胶仍有所影响。云南未来仍有强降雨扰动割胶，胶水价格高位运行；海南近期有台风影响东北部，小幅受扰，未来仍需关注秋台风的影响。

库存端：上周 RU 仓单累计减少超 1.2 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：上周轮胎厂检修等，开工均明显降，出货一般，库存小幅减少。美国关税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，目前胶价将加大其成本压力，未来预计其或通过进一步提高售价或者加大空产力度缓解。目前下游代理商库存偏高谨慎备货，预计未来开工率提升受限。上周国内乘用车批发日均销量维持同比增长，可见在政府补贴、车企优惠和贴息政策的多重刺激下，国内配套需求保持较高韧性。

【南华观点】

产区整体天气扰动持续，9 月关注泰国雨季高峰和海南秋台风扰动，长期关注拉尼娜现象进程。近期干胶与轮胎成品库存均维持缓慢去库，但轮胎厂商成本压力大，未来开工提升或受限。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；但在宏观宽松政策周期下，整体的替换需求有望稳增。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，胶价大幅拉升后整理。预计短期多空转为观望为主，RU2601 或震荡回调，单边建议观望，关注 16400 左右前高与 16000 左右支撑。RU9-1 价差正套持有兑现。逢低做扩远月深浅价差。

【风险提示】

宏观政策、宏观预期与情绪、天气变化、贸易壁垒

尿素：现货磨底

【盘面动态】：周一尿素 01 收盘 1707

【现货反馈】：周一国内尿素行情整体偏弱，山东局部出现反弹，调整幅度 10-30 元/吨，主流区域中小颗粒 1560-1670 元/吨。阅兵仪式结束后需求端恢复缓慢，部分货源有序集港，但上游工厂出货阻力依旧较大。未来几日，尿素日产将有明显提升，短线尿素行情僵持。

【库存】：截至 2025 年 9 月 3 日，中国尿素生产企业 109.5 万吨，较上周增加 0.92 万吨，环比增加 0.85%；中国港口总库存量 62.09 万吨，环比增加 2.09 万吨，环比涨幅 3.48%。

【南华观点】：国内尿素行情先强后弱窄幅调整，周内调整幅度 10-30 元/吨不等；外围新疆、西南等区域行情弱势僵持，价格变化不大。近期国内供需弱势格局持续，阅兵结束后，工业、复合肥需求区域性有小幅提升，但整体影响并不大，中下游对目前尿素价格接受度不高。印标发布，业内参与者更多关注本标中国供货量在多少，且是否会造成货源集中集港。近期上游收单压力渐显，周末尿素工厂陆续开始降价收单，持续关注 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：情绪有所回暖

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2601 合约昨日收于 1293，-0.69%

【基本面信息】

截止到 2025 年 9 月 8 日，本周国内纯碱厂家总库存 182.31 万吨，较上周四增加 0.1 万吨，涨幅 0.05%。其中，轻质纯碱 76.41 万吨，环比增加 1.39 万吨，重质纯碱 105.90 万吨，环比下跌 1.29 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，上游碱厂高位去库。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，四季度关注远兴二期投产情况。光伏玻璃基本面环比进一步改善，现货有涨价预期，光伏玻璃成品库存去化至相对低位。纯碱刚需整体稳定，暂时没有进一步走弱预期，重碱平衡继续保持过剩。上中游库存整体保持高位。基本面纯碱供强需弱格局不变，关注成本端和供应预期变化。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2601 合约昨日收 1204，1.26%

【基本面信息】

截止到 20250904，全国浮法玻璃样本企业总库存 6305 万重箱，环比+48.4 万重箱，环比+0.77%，同比-11.77%。折库存天数 26.9 天，较上期+0.2 天。

【南华观点】

盘面上涨后，产销回暖，现货或跟涨。基本面，上中游库存维持高位，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 6-7%，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 2583，-1.03%

【基本面信息】

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 25.44 万吨（折百），环比上周减少 2.94%，同比增加 18.42%。本周华东地区液碱库存稍有增长，主要因为主要产区山东地区受运输影响，企业发货不畅，库存有所升温。其他区域液碱库存均有不同程度缩减，因近期下游需求有所好转，两湖地区有企业负荷不满，浙江地区有厂家负荷下调，且有企业有出口订单交付，液碱库存压力缓解较多。西北地区地区库存水平下降，区域内价格相对低位，下游需求尚好，企业库存压力不大。

【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稳定，但价格持稳，碱厂保持去库。供应端产量因检修恢复而有所增加，正常波动。成本端维持，液氯有所下调，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。后市继续现货节奏、旺季成色以及下游备货积极性。

纸浆：01 合约关注前低

【盘面回顾】

主力合约收盘于 5026 (-36)。

【现货价格】周度来看，山东银星报价 5720 元/吨 (+20)，山东俄针报价 5200 元/吨 (+100)，山东金鱼报价 4200 元/吨 (+20)。

【港口库存】本周港口库存 206.6 万吨 (-1.8)

【月差结构】11-01 反套震荡反弹

【核心逻辑】

上周港口库存延续去库，但去库幅度环比走弱。目前库存仍然处在往年同期高位。下游四大纸企业库存来看，压力仍然较大，下游大幅补库目前尚未看到驱动。下游生产利润上看，双胶纸、铜版纸位于往年中性水平。而白卡纸，利润位于历史低位。本周国内纸浆周度产量继续走高，随着浆纸一体化的程度加深，长期来看，对于外采纸浆的需求在降低，对于价格的支撑在减弱。基本面来看，暂未见到明确的好转。

但随着 09 合约进入交割，将有一部分仓单被消化，布针的影响后续将有所减弱。现货市场上周企稳反弹上涨为主。宏观上，周五美国非农数据公布，大幅低于市场预期，进一步加剧了降息的概率。中美利差是否会保持同步，有待验证。

技术层面上看，前一周出新低之后，上周保持着减仓反弹为主，但反弹力度较弱，有 2 次探底的可能性。若出现二次探底，策略上可尝试前低附近买入，若破前低，则止损观望。

原木：网格策略与逢高布空

【盘面】lg2511 收盘于 807.5 (+10.5)，持仓 (-1047)

【现货】现货价格无变化。

【估值】仓单成本约 822 元 /立方米。

【核心矛盾】

上周现货价格下调以及 CFR 报价的走弱已经交易完成。目前没有看到新的利空利多因素。盘面上也对于上述利空进行了迅速的定价。今日空单减仓离场，价格反弹。但后续的需求是否能够得到支撑，日均出库量是否能高位维持，目前来看尚不明确。短期的现货价格不会接连调整。预计盘面继续震荡运行。价格大区间在 780 - 830，小区间在 790 - 820。

策略上：

- 1) 逢高布空为主，价格运行到区间上沿空配
- 2) 区间网格策略，可以设置 805 作为价格中枢，网格间距可以设置 5 - 10 之间，区间范围为 790 - 820。设置上可以做空仓位 2 倍于低多仓位。同时注意风控，若破网且超出个人的风控设置，则果断止损。
- 3) 备兑看跌，逢高卖出 lg2511 合约，同时卖出 lg2511-P-775 头寸增厚收益。

LPG：窄幅震荡

【盘面动态】PL2601 盘面收于 6410 (+2)，PL2602 盘面收于 6458 (+15)；PP-PL01 价差 558 (+2)；PL01-02 月差 -48 (-13)

【现货反馈】华东均价 6550 (+75)，山东均价 6525 (-35)

【装置动态】大庆炼化 1#PP30 万吨，东华能源单线 PP30 万吨检修；石大胜华 PO7 万吨复产；

【基本面数据】供应端，丙烯整体开工率 74.89% (+0.12)，产量 121.47 万吨 (+0.69 万吨)。其中，主营炼厂开工率 81.59% (+0.19%)；独立炼厂开工率 50.10% (+0.53%)，不含大炼化利用率为 46.08% (+0.58%)；蒸汽裂解开工率 84.93% (-1.73%)；PDH 开工率 74.31% (+0.21%)，开工率预计在 75%左右震荡。MTO 开工率 84.72% (-0.63%)。需求端 PP 开工

下行，但 PP 粒料因新产能投放，产量依然增加，粉料端在 PP 跟丙烯价差收缩后开工下滑，本期 PP 粒料开工率 79.71% (-0.34%)，产量 81.04 万吨 (+0.52 万吨)；PP 粉料本期开工率 37.36% (-3.47%)，产量 6.74 万吨 (-0.63 万吨)。

【观点】现货区域分化，华东因装置检修价格走强，山东在供应回升后价格走弱，盘面依然偏震荡。周末 OPEC+增产，周一市场表现为利空出尽，价格回升，目前拿 01CP 瞄 01 丙烯成本大概在 6400 元/吨左右。需求端 PP 端与丙烯价差收缩后，开工下行，但 pp 高产能下产量依然维持高位，而粉料端相对接不住高价的丙烯而降负。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，接下来两周 PDH 及催化裂化还有复产，丙烯供需差扩大。

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：销区供应压力较大

【期货动态】LH2511 收于 13305 日环比-0.15%

【现货报价】全国生猪均价 13.48 (-0.13) 元/公斤，其中河南 13.81 (-0.15) 元/公斤、四川 13.36 (-0.18) 元/公斤、湖南 13.09 (-0.07) 元/公斤、辽宁 13.25 (-0.14) 元/公斤、广东 14.25 (-0.24) 元/公斤。

【现货情况】

养殖主体出栏积极性较强，市场整体供给充足，屠企采购难度不大。全国猪价连续走弱为主，终端需求跟进有限，屠宰企业开工难有明显增量且随南方价格大幅下跌，情绪上导致北方散户有恐慌抛售迹象，短期内供应过剩明显。

【南华观点】

淡季供应结束，9 月供需双增的格局概率较大。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。

油料：震荡走强

【盘面回顾】外盘缺乏更多谈判消息支撑走弱，内盘反之走强。

【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】外盘美豆进入收获期后存在一定尾部风险，后续继续关注美豆出口为主；内盘豆系稳步抬升，关注远月供需缺口；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】逢低做多。

油脂：震荡等待市场指引

【盘面回顾】油脂延续震荡走势，等待市场指引

【供需分析】棕榈油：马棕继续增产，但出口也环比好转，压力有限，市场等待 MPOB 报告指引，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：美国天气分化较大，西南地区降温降雨或缓解干旱，西北部持续高温。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，后续菜油供应紧张问题或能明显缓解。

【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】油脂仍关注逢低做多的机会

豆一：反弹出现结束迹象

【期货动态】9 月 8 日，豆一期货日内震荡运行，主力 11 合约小幅收高于 3977 元，成交及持仓量小幅增加，当日夜盘偏弱运行，收于 3965 元。

【现货情况】产区价格稳中偏弱，南方产区逐步迎来上市高峰期，价格压力增大，东北产区即将进入收获期，关注早霜情况，现货价格弱稳为主。

【市场分析】昨日，国储双向竞价交易大豆 26464 吨，全部成交，今年双向交易成交火爆，一方面缓解现货供应偏紧局面，另一方面凸显市场对于新季价格预期有限，参拍动力较足。关注今日单向拍卖情况。国产大豆逐步进入供应高峰期，需求迎来复苏拐点，价格受到供应集中放量影响预计有阶段性承压过程。

【南华观点】反弹现结束迹象，套保空单持有。

玉米&淀粉：震荡运行

【期货动态】CBOT 玉米收涨，美国玉米优良率继续下降。大连玉米淀粉震荡运行。

【现货报价】玉米：锦州港：2280 元/吨，+20 元/吨；蛇口港：2530 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2170 元/吨，+20 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2550 元/吨，-20 元/吨；山东潍坊报价 2790 元/吨，-20 元/吨。

【市场分析】东北玉米价格上涨 20-40 元/吨，预计新粮 9 月底上市量将较为集中。华北企业收购价格稳中偏弱。受期货偏强运行，支撑销区价格上涨。

【南华观点】市场呈观望心态，新粮零星上市。

棉花：关注产区降雨情况

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅上涨，美元走弱，原油反弹。隔夜郑棉小幅下跌。

【外棉信息】7 月澳大利亚棉花出口量约为 18.8 万吨，环比增加 46.1%，同比增加 4.1%。

【郑棉信息】近期新疆气温小幅回升，下周或再度降温，目前全疆新棉吐絮率已超三成，

大部分棉田或于九月中旬前开始喷洒脱叶剂，新棉上市时间预计较往年提前 10 天左右，絮棉或将陆续开秤，当前预报显示，未来两周北疆地区降水或有增加，尤其是博州产区，后续需关注产区降雨对新棉采收进度的影响。海关总署最新数据显示，2025 年 8 月我国出口纺织品服装 265.39 亿美元，同比下降 5%，环比下降 0.85%，其中纺织品出口 123.93 亿美元，同比增加 1.49%，环比增加 6.8%，但服装出口 141.46 亿美元，同比下降 10.04%，环比下降 6.7%，降幅较为明显。当前下游处于季节性旺季时期，走货环比好转，纱布厂成品库存继续下降，但纺纱利润未有修复，市场信心不足，工厂补库意愿偏弱，基本以刚需采购为主。

【南华观点】当前新棉上市前的低库存现状仍对棉价形成支撑，同时新年度新棉预售较多，基差偏强，棉价下方调整空间或有限，但上方面临轧花厂套保压力，关注下游旺季走货及新棉开秤情况，待新棉上市后，在丰产格局之下，棉价或还将存在回落压力。

白糖：维持弱势

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周一收盘回升，盘中触及两个月低点。

昨日夜盘高开低走，关注 5500 一带支撑。

【现货报价】南宁中间商站台报价 5930 元/吨。昆明中间商报价 5740-5920 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，9 月第一周出口糖 76.9 万吨，日均出口 15.38 万吨，较上年同期减少 17%。

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 5500 支撑。

鸡蛋：近月压力依旧

【期货动态】主力合约 JD2510 收于 3023，日环比+0.57%

【现货报价】主产区鸡蛋均价为 3.42 (+0.05) 元/斤；主销区鸡蛋均价为 3.42 (+0.16) 元/斤。

【现货情况】

临近中秋节，多数产区销好转，终端需求量有增加，食品企业亦小幅备货，各环节交投显快，蛋价偏强运行。销区北京市场到车正常，走货一般，价格持稳。上海需求一般，价格暂稳观望。广东市场到车偏少，走货尚可，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。

苹果：保持强势

【期货动态】苹果期货昨日继续上涨，01 合约再创新高。

【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 9 月 3 日，全国主产区苹果冷库库存量为 27.35 万吨，环比上周减少 6.62 万吨，走货较上周略有减少，同比基本与去年持平。

【南华观点】随着新季苹果季临近，减产及优果率下降预期持续影响盘面。

红枣：节日走货欠佳

【产区动态】目前新季灰枣进入上糖阶段，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，当前预报来看，各产区降雨较少，有利于红枣的生长。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 4 车，河北崔尔庄市场到货 4 车，整体成交一般，沧州特级枣价格小幅上调，其余现货价格暂稳。

【库存动态】9 月 8 日郑商所红枣期货仓单录得 9964 张，较上一交易日减少 22 张。据统计，截至 9 月 4 日，36 家样本点物理库存在 9410 吨，周环比减少 46 吨，同比增加 76.45%。

【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）及助理分析师康全贵（F03148699）、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。