

南华期货早市观点汇总 20260803

南华研究院

(所有分析与结论仅供参考，请投资者务必谨慎选择！)

宏观金融 [宏观](#) [外汇](#) [股指](#) [国债](#) [航运](#)

贵金属 [铂金](#) [钯金](#) [黄金](#) [白银](#)

新能源 [碳酸锂](#) [工业硅](#) [多晶硅](#)

有色金属 [铜](#) [铝](#) [锌](#) [锡](#) [铅](#)

能源油气 [原油](#) [燃油](#) [低硫燃油](#) [沥青](#)

化工 [纯苯](#) [LPG](#) [乙二醇](#) [甲醇](#) [聚丙烯](#) [聚乙烯](#) [聚氯乙烯](#) [苯乙烯](#) [合](#)

[成橡胶](#) [玻璃](#) [纯碱](#) [丙烯](#)

黑色 [螺纹钢](#) [热卷](#) [铁矿石](#) [焦煤](#) [锰硅](#) [硅铁](#)

油脂饲料 [豆粕](#) [棕榈油](#) [豆油](#) [菜油](#) [豆一](#) [玉米](#)

农副软商品 [生猪](#) [棉花](#) [棉纱](#) [白糖](#) [天然橡胶](#) [鸡蛋](#) [苹果](#) [20号胶](#) [花生](#) [红](#)

[枣](#)

【宏观金融】

宏观：PMI 全面走弱，政策发力窗口打开

【市场资讯】

1. 国家统计局数据显示，7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月下降 1.1 个百分点，景气水平有所回落。7 月份，非制造业商务活动指数为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，非制造业景气水平较上月下降。7 月份，综合 PMI 产出指数为 49.3%，比上月下降 1.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动较上月放缓。（财联社）
2. 国家发改委：近期正在会同有关部门抓紧研究制定扩大内需战略实施方案（2026-2030 年）下一步，国家发展改革委将会同有关部门，以更大力度、更实举措有效扩大国内需求。在“六张网”建设方面，有关机构测算，“十五五”时期算力网建设将新增直接投资 4 万亿元，将为民间

投资创造巨大空间。（证券时报）

3. 特朗普：应沙特、阿联酋、卡塔尔和伊朗的请求取消打击伊朗，我认为霍尔木兹海峡已有协议，无核化也将达成协议，明天下午（北京时间周二上午）开始谈判。伊朗外交部：霍尔木兹海峡不会恢复战前状态，开放问题与阿曼谈判无关。（金十）

【南华观点】

1. 7月PMI全面回落，制造业、非制造业和综合PMI同步跌破荣枯线。制造业方面，供需同步回落且需求端跌幅更大，说明制约当前制造业的核心矛盾不在供给端，而在需求端的骤然走弱。

大、中、小型企业PMI同步下滑，全部低于临界点，大中型企业跌破再次荣枯线。价格端，主要原材料购进价格和出厂价格指数同步回落，购进价格仍在扩张而出厂价格已陷入收缩，企业利润空间进一步被压缩。非制造业方面，建筑业和服务业均显著走弱，建筑业新订单指数仅40.1%，核心原因是基建和地产投资持续低迷的反映。高技术制造业是唯一亮点，新旧动能分化仍在加剧。目前新旧动能体量的悬殊决定了新动能的增长尚不足以对冲传统部门的收缩，这意味着稳增长政策加码已迫在眉睫。对市场而言，基本面的持续疲弱将进一步强化货币政策宽松预期（降准降息的可能性上升）。后续债市确定性较高；权益方面，政策底部夯实、破位下跌风险较小，但大的行情需要等待情绪逐渐修复。

2. 在经济数据持续走弱的当下，稳增长的紧迫性进一步上升。7月31日发改委发布会作为730政治局会议的具体落实，着重强调政策周期的中长期化与执行层面的协同强化，明确“惠民生和促消费结合”与“投资于物和投资于人结合”两条主线并行。消费端首次将“智能终端消费”单列，这是此前政治局会议表述中没有的细化方向，意味着AI终端消费可能获得专项政策倾斜。算力网建设将新增直接投资4万亿元，考虑到算力建设以企业投资为主，将为民间投资创造巨大空间。后续将在存量政策加快落地的基础上，及时谋划出台增量政策，形成存量政策和增量政策的集成效应，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。

3. 周六特朗普宣布对伊朗开启新一轮打击，伊朗也表示已做好全面计划应对美军袭击。周日特朗普表示已叫停攻击，谈判即将开始，伊朗方面未证实。目前特朗普再次TACO，油价随之回落，但霍尔木兹海峡通行量仍未见好转，建议等事态更加明朗再行参与。后续继续关注海峡通行情况和谈判进展。

人民币汇率：关注日本外汇干预

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元16:30收盘报6.7476，较上一交易日上涨88个基点。人民币对美元中间价报6.7894，较上一交易日调贬2个基点。在岸人民币对美元夜盘收报6.7525。纽约尾盘，美元指数跌0.20%报99.78。

【市场信息】

1. 部署下半年八大重点！中国央行定调：适时调整、加力扩内需。（华尔街见闻）

2. TACO！特朗普“取消对伊朗打击”，伊朗否认曾要求停火，沙特王储曾致电美方“敦促缓和局

势”。伊朗外长：伊朗与阿曼谈判接近完成。（华尔街见闻）

3、被“忽略”的市场大事：美日韩联合干预，美国财政部“罕见”下场。（华尔街见闻）

【南华观点】近期，美元指数主要受到日本外汇干预的影响。日元对美元上涨明显，带动美元指数盘中跌破 100 点。尽管我们认为，多重因素叠加下，当前市场环境将持续支撑美元指数维持高位。但短期内，受日本当局外汇干预的影响，美元指数或有所承压。关键在于日本前期同一轮外汇干预并不止一次，短期内仍有再次干预风险，人民币对美元有望获得走强动力。

股指：底部明确，上行缺乏持续动力

【期货盘面】上周五除上证 50 指数小幅收跌外，其余指数均收涨，两市成交额放量小幅放量。期指方面，IM 放量上涨，其余品种则缩量上涨。

【市场信息】

1. 中国央行定调：适时调整、加力扩内需。会议提出继续实施适度宽松的货币政策，综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕。会议强调要提高金融服务实体经济质效，稳妥化解重点领域风险，并稳步深化金融改革与高水平开放。要坚持市场在汇率形成中起决定性作用，人民币汇率双向波动。（华尔街见闻）

2. 特朗普“取消对伊朗打击”，伊朗否认曾要求停火，沙特王储曾致电美方“敦促缓和局势”。特朗普称，在伊朗及多个中东国家请求下，美方同意取消军事打击，并推动协议框架落地。（华尔街见闻）

【南华观点】

最新美国核心 PCE 数据降温，缓和市场加息预期。上周国内召开政治局会议，虽然从股指表现来看主要交易定调基本面偏弱，但会议内容也透露出后续或有结构性政策工具加码、降准落地。海外压力缓和叠加国内政策托底，上周五股指放量反弹。当前美联储年内加息仍有较大概率，通胀、就业数据或影响国内股指阶段性波动，国内基本面结构性问题突出，内需疲软仍存，指数缺乏持续驱动，难以形成上行趋势，不过依托国家队明确的维稳信号，市场底部支撑稳固，无需担忧指数破位下跌，操作上建议以短线为主进行低吸高抛。

国债：PMI 超预期走弱强化宽松预期，期债无视股市反弹全线收涨

【期货盘面】前交易日国债期货全线收涨，TL 继续领涨。盘面特征上，成交普遍缩量，持仓走势分化，T 增仓逾万手、TF 增仓七千余手，资金持续向中短端扩散，TL 则小幅减仓，超长端追高意愿边际收敛。T 主力合约结算价报 109.385，TL 主力合约结算价报 115.360。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 1340 亿 7 天期逆回购与 6000 亿隔夜逆回购操作；并有 890 亿 7 天期逆回购与 6000 亿隔夜逆回购到期；净投放 450 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4175%，DR007 为 1.4469%。（iFinD）

2. 中国人民银行召开 2026 年下半年工作会议。会议强调，要实施好适度宽松的货币政策，充分

发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给，扎实做好下半年各项重点工作，推动经济持续向新向优向好发展。（Wind）

【南华观点】上周公布的7月PMI数据大幅走弱，成为全天行情的主导变量：制造业PMI录得49.2%，较上月回落1.1个百分点，时隔四个月重回收缩区间；非制造业商务活动指数降至49.0%；综合PMI产出指数降至49.3%，为2023年以来最低。结构上供需两端同步收缩，新订单指数大幅回落2.7个百分点，需求不足的特征进一步强化。这一超预期走弱的的数据，与上周政治局会议“及时谋划出台务实管用的增量政策”的定调形成明确呼应——数据越弱，增量政策出台的紧迫性越强，市场对三季度降准降息的预期进一步升温。定价逻辑已从其他因素切换至“基本面走弱+宽松预期”这一核心线索。短期谨慎看多，中期鉴于前期涨幅已较大需留意反转风险。

集运欧线：红海升温油价回落拉扯，远月领涨近月滞涨

【行情回顾】2026年7月31日（星期五），集运指数（欧线）期货前主力合约EC2608收报2864.5点，涨1.08%（对昨结算）。日内最高2874.5点，最低2841.0点，成交量0.23万手，持仓减少0.27万手至0.73万手。新主力合约EC2610收报1780.0点，涨3.13%，成交量1.69万手，持仓增加0.30万手至2.12万手。盘面来看，集运欧线全线反弹，远月合约涨幅明显领先、近月相对滞涨，主力EC2610增仓领涨显示资金仍在远月计入地缘风险溢价，而近月受现货走弱与交割收敛约束表现偏弱，远月领涨、近月滞涨的格局延续。

【现货报价】现货方面，根据GeekRate数据，8月近端上海—鹿特丹航线报价重心较前期继续下移，多数船司以持平为主、零星下调，未现一致挺价。双子星联盟方面，赫伯罗特40尺柜报4835美元持平，马士基报4640美元较上期小幅上调10美元。海洋联盟方面，达飞轮船报5275美元持平，东方海外报5112美元持平，长荣海运报5390美元（本周末刷新），中远海运报7025美元持平。Premier联盟及MSC方面，海洋网联报4608美元较上期大幅下调1400美元，现代商船报4730美元下调200美元，MSC报5704美元上调100美元。整体来看，以海洋网联为代表的部分船司主动下调近端报价，叠加马士基、MSC小幅上调，联盟内部与跨联盟调价方向呈现分化，但整体重心仍较前期下移，现货运价走弱迹象延续。指数方面，SCFIS欧线（2026-07-27）报3718.93点、环比-3.5%（上海航运交易所）；WCI（2026-07-30）综合4255美元/FEU、环比-3%，上海—鹿特丹4677美元/FEU、上海—热那亚5630美元/FEU（德鲁里）；SCFI（2026-07-31）综合3205.97点、较上期涨143.02点（上海航运交易所）。

【信息整理】利多：（1）红海安全形势恶化，胡塞武装持续封锁沙特船只并威胁“全面升级”回击，沙特牵头组建43国海上防御联盟，曼德海峡通行风险溢价抬升（财联社、参考消息）。（2）美伊冲突再度升级，美军打击伊朗数十个军事目标、伊朗方面宣称打击美军基地，霍尔木兹海峡关闭风险未消（新浪财经、汇通网）。（3）班轮公司继续以空白航行管理运力，德鲁里预计亚欧线下周安排3个空白航行，主动对冲运力增长（德鲁里）。利空：（1）即期运价下行趋势尚未扭转，德鲁里WCI综合指数连续第三周下跌至4255美元/FEU，亚欧线上海—鹿特丹降至4677美元

/FEU（德鲁里）。(2) 欧洲处于消费淡季、需求偏弱，新船持续交付令运力增速快于货量，供给宽松格局不改（广州期货、德鲁里）。(3) 霍尔木兹海峡流量回升至战前约 30%—35%、国际油价回落至布伦特约 89 美元/桶，地缘风险溢价部分回吐（金融界、ChannelNewsAsia）。

【南华观点】短期来看，在地缘升级与现货走弱的拉扯下，EC 或延续近月抗跌、远月高波动的近高远低结构，以区间震荡思路对待。前主力 EC2608 收报 2864.5 点，较现货 SCFIS 欧线 3718.93 点深度贴水约 854 点，期货已提前计入现货下行预期、对远期走弱定价；本轮反弹主要由红海与美伊地缘风险溢价重估及空头回补推动，尚不能确认趋势反转。若红海局势进一步升温、曼德海峡通行持续受限导致复航预期落空，则风险溢价将继续支撑远月；若霍尔木兹复航、地缘缓和且现货 SCFIS 加速向期货收敛，则盘面将回吐涨幅、回归基本面逻辑。月差方面，07-08 价差约 870.5 点，07-10 价差约 1955.0 点，8-10 价差约 1084.5 点，远月（10 及以后）显著低于近月，曲线呈近高远低 Back 结构。较上一交易日各价差小幅收窄，反映远月风险溢价随反弹略有修复但仍处深度 Back。后续重点观察近月向现货指数收敛节奏、远月贴水随运力宽松是否进一步走阔，以及空白航行规模对即期运价的托底效果。

【风险提示】船司报价下调超预期；SCFIS 低于预期加速收敛；地缘风险迅速降温致风险溢价回吐；苏伊士/红海复航范围扩大；欧洲需求继续走弱；主力合约空头回补后重新增仓打压；霍尔木兹海峡流量恢复削弱油价支撑。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）、高翔（Z0016413）、翟帅男（Z0013395）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

【贵金属】

铂金&钯金：Fed 维持利率不变叠加 PCE 低于预期 铂钯表现较为强势

【期货盘面】上周铂钯整体偏强运行，前半周窄幅震荡整理，贵金属市场情绪仍趋于谨慎，周四美联储 FOMC 维持利率不变，叠加 PCE 数据低于预期，铂钯强势反弹，最终 NYMEX 铂主连收于 1655.5 美元/盎司，+3.20%，NYMEX 钯主连收于 1278.0 美元/盎司，+1.95%，相对金银表现较为强势。

【市场信息】1、中东局势经历了从周一的“暂停按钮被按下”到周三的“非正式停火告吹”再到周末的“取消军事打击行动”的剧烈波动。7 月 29 日，伊朗发射多枚弹道导弹对驻中东的美军进行突袭，非正式停火告吹，在伊朗发动突然袭击后，特朗普表示美军将“狠狠打击他们”，已拟定为期两周的对伊的密集空袭方案，但周末出现戏剧性转折——美国总统特朗普宣布，在伊及多国请求下，他同意取消军事打击行动，各方初步达成开放霍尔木兹海峡与消除伊朗核威胁的协议框架。然而伊朗军方迅速否认曾请求停火，斥之为“新的谎言”，并强调部队仍处最高戒备状态，目前中东局势仍为主导贵金属板块整体走势的核心变量。地缘方面若表现缓和，则高油价对铂钯终端汽车尾气催化剂需求的压制作用将有所减轻。（金十）

2、美国二季度 GDP 和 6 月 PCE 双双低于预期。周四公布的美国二季度实际 GDP 年化季率初值录得 1.5%，显著低于市场预期，显示经济增长动能明显放缓；与此同时，6 月 PCE 物价指数环比下降 0.1%，为六年来首次录得负值，同比涨幅也显著收窄，表明通胀压力正出现边际缓解。该数据缓解了市场对美联储进一步激进加息的担忧，成为周四金银反弹的直接推手。（金十）

3、Implats Rustenburg 因安全事故短暂停止生产。Impala Platinum Holdings 已主动于 7 月 24 日至 28 日暂停其 Impala Rustenburg 矿区的采矿作业，以应对该矿区安全事故的增加，进行全面的安全重置。预计在 2026 财年按库存调整后，生产的铂族金属在 167-176 万盎司之间。此次临时停运将对 Impala Rustenburg 的生产产生约八天的影响，该生产期将于 2027 年 6 月 30 日结束。

（mining weekly）

4、未泰铂业二季报盈利激增 1633%。Valterra Platinum 周三公布了截至 6 月 30 日的六个月内惊人的高财务业绩，这一半年期间也发生了三起与工作相关的死亡事故，在这些悲剧之后，Valterra 在所有运营部门实施了全公司范围的安全暂停措施，以重新聚焦团队对关键安全行为的关注，加快了全公司纠正措施的实施。未泰铂业 2026 年二季度收入同比增长 93%，每股总利润从 4.73 兰特增长 1,633%，PGM 销售量增长 18%，达到 170 万盎司。（mining weekly）

5、斯班静水在 USITC 俄钽终裁后继续上诉。斯班静水向美国国际贸易法院提交传票，就美国国际贸易委员会的裁决正式提起上诉。斯班静水表示，作为美国唯一一家原生钽金生产商，考虑到确保美国国内钽金供应具备韧性并来自负责任来源的重要性，公司将继续寻求所有可用的美国贸易救济措施，以保护并维持具有生存能力的美国本土钽金产业。（mining weekly）

6、Sasol 委托生产 PEM 电解槽，以提升本地氢气技术能力。萨索尔（Sasol）近日联合公共部门及学术合作伙伴，在该公司位于自由州省萨索尔堡的研发园区正式投运一套 2 千瓦质子交换膜（PEM）电解槽系统。（mining weekly）

【南华观点】1、铂钽出现修复性上涨行情需要宏观环境的配合。贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，在美伊局势可控原油高度受限假设下，若 7-8 月美国通胀就业经济数据等回落、AI 投资热潮降温股市调整（二季度财报）、中长端美债收益率居高不下，美联储或于下半年暂停加息，8-9 月铂钽仍有望迎来修复性上涨。

2、月度角度看，展望后市，美伊局势是否真正降温仍是第一变量。8-9 月公布的美国就业、CPI 与经济数据，以及 8 月底全球央行年会，将是决定下半年货币政策预期和贵金属方向的关键节点。

3、中长期看，电子布需求爆发提振了铂金玻纤领域的需求，叠加中国政策不断加码氢能推动铂金氢能叙事，而受电气化进程影响，钽金需求因过度集中于汽油车尾气催化剂不断承压，铂钽价差中长期或偏强运行。短期看，俄乌冲突近期频繁升温，钽金价格短期向上弹性较高。周内 NYMEX 铂压力 1700 附近，支撑关注 1600 附近争夺，然后 1550；NYMEX 钽压力 1380 附近，支撑 1250 附

近。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储鹰派预期回归带来的宏观压制以及广期所钯因虚实比失衡催生空逼多行情，警惕极端行情下的流动性挤兑风险，警惕俄乌冲突升温威胁钯金供应链。

黄金&白银：美联储 FOMC 维持利率不变 焦点转向美 7 月非农就业报告

【期货盘面】上周金银整体窄幅震荡整理，围绕美联储货币政策预期、中东局势以及经济数据表现。周四美联储 FOMC 会议前，市场情绪趋于谨慎，7 月加息预期一度超过三成，叠加美伊局势反复，金银连续承压收跌。周四凌晨美联储如期维持利率不变，叠加周四公布的美国二季度 GDP 与 6 月 PCE 数据双双低于预期，缓解了紧缩担忧，叠加日本央行干预汇市，美元显著回落，金银获得提振反弹。但周五金银回吐涨幅，因美联储加息预期抬升同时，中长端美债收益率继续大幅走高。总体看，金银皆处于 7 月以来的横盘区间，方向性突破仍需等待更明确的催化剂，投资者将焦点转向 8 月 7 日美国非农就业报告。

【市场信息】1、地缘方面，中东局势经历了从“战争边缘”到“暂停按钮被按下”的剧烈波动。此前美以一度计划对伊朗能源基础设施发动“迄今最猛烈的轰炸”，伊朗也强硬回应称已制定反击方案，目标直指以色列及美国在中东的能源设施，沙特、阿联酋等海湾国家因担忧冲突外溢而紧急斡旋。但周末出现戏剧性转折——美国总统特朗普宣布，在伊朗及多国请求下，他同意取消军事打击行动，各方初步达成开放霍尔木兹海峡与消除伊朗核威胁的协议框架。然而伊朗军方迅速否认曾请求停火，斥之为“新的谎言”，并强调部队仍处最高戒备状态。目前局势呈现“美方称有协议、伊方否认、沙特主导斡旋”的僵持格局，霍尔木兹海峡通航安全与能源供应风险仍是市场关注的焦点，但军事升级风险在特朗普宣布取消打击后已暂时缓和，暗金暗银有所收涨。

（引自华尔街见闻）2、经济数据方面，周四公布的美国二季度实际 GDP 年化季率初值录得 1.5%，显著低于市场预期，显示经济增长动能明显放缓；与此同时，6 月 PCE 物价指数环比下降 0.1%，为六年来首次录得负值，同比涨幅也显著收窄，表明通胀压力正出现边际缓解。该数据缓解了市场对美联储进一步激进加息的担忧，成为周四金银反弹的直接推手。（引自金十数据）3、美联储货币政策方面，周四凌晨的美联储 7 月 FOMC 会议以 9:3 的投票结果维持基准利率在 3.5%-3.75% 不变，凸显出内部对政策路径的分歧。会议声明总体偏中性，但美联储主席沃什强调经济仍具韧性、通胀依旧高于 2% 目标，若通胀持续居高不下则不排除未来加息的可能性，同时指出 AI 投资对生产率和通胀的长期影响存在不确定性，将作为重要政策考量。会后市场预期仍偏向紧缩，目前市场已充分定价至 10 月美联储将加息一次，至明年 3 月再加一次，而 9 月加息概率亦超过 7 成。

（引自金十数据、彭博）4、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓周度减少 2.285 吨至 1007.015 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓周度增加 92.78 吨至 15137.23 吨。（引自万得）5、接下来本周美国数据方面重点关注周五晚美国 7 月非农就业报告，另关注周一美国 7 月 ISM 制造业与周三服务业 PMI，周三“小非农”ADP 就业数据，事件上关注美国 Q2 财报公布，

以及美伊局势进展，适当关注美联储官员讲话。

【南华观点】1、贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修预计空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，即市场已完全定价美联储年内加息一次，于明年4月份大概率再加息一次的预期。在美伊局势可控原油高度受限假设下，若7-8月美国通胀就业经济数据等回落、AI投资热潮降温股市调整（二季度财报）、中长端美债收益率居高不下，美联储或于下半年暂停加息，8-9月金银仍有望迎来修复性上涨。基准情景下，我们预计美联储年内降息概率仍偏低，这也或将制约下半年贵金属反弹高度；但2027年二季度美联储仍有望重启降息窗口，主因2026年3月高基数效应将显著压低同比读数，叠加AI经济热度或边际降温。若沃什于2027年推进缩表，降息也将与缩表形成政策对冲。2、月度角度看，展望后市，美伊局势是否真正降温仍是第一变量。此外8-9月公布的美国就业、CPI与经济数据，以及8月底全球央行年会，将是决定下半年货币政策预期和贵金属方向的关键节点。短期来看，伦敦金银皆处于窄幅区间震荡中，伦敦金继续关注4000美元关口及下方3950美元强支撑，阻力4160，4200；伦敦银关注55美元区域支撑，上方阻力60，63。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温以及流动性风险等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

【新能源】

碳酸锂：7月去库难改弱势，价格震荡走弱

【期货盘面】碳酸锂期货价格呈现震荡偏弱格局。碳酸锂加权指数合约收盘价136968元/吨，周环比-4.34%；成交量约28.03万手，周环比+18.3%；持仓量约66.74万手，周环比+2.67万手。LC2609-LC2701月差呈现Back结构，周环比-740元/吨；仓单数量25042手，周环比-14837手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，本周成交平稳。锂矿市场价格平稳，澳洲6%品位锂精矿CIF报价环比+0%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价14.3万元/吨；电池级氢氧化锂报价13万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价环比-1.14%，三元材料报价环比-0.67%；六氟磷酸锂报价+3.86%，电解液报价+7.86%。

【估值利润】据SMM数据，外购锂矿理论利润-3466元/吨；回收锂盐理论利润-9500元/吨；磷酸铁锂理论利润-260元/吨。

【供需库存】据SMM数据，碳酸锂产量周环比-2.77%；碳酸锂库存周环比-4.46%。

【市场信息】无

【南华观点】当前碳酸锂期货走势处于“大去库现实与弱预期”的博弈阶段，基本面与技术面相违背。库存去化与排产增加提供下方支撑，但16.2万吨绝对库存压制价格弹性，后续需持续观察8月份去库情况。终端储能产品酝酿提价，短期或对电芯环节利润形成保护，但若终端接受度不足导致需求反噬，则上游锂盐价格中枢仍有下移风险。技术面空头格局未改，反映市场对中期供给

释放的担忧。预计短期价格围绕 13-15.5 万元区间震荡，方向选择需等待后续去库数据以及 9 月排产数据验证需求持续性。

工业硅&多晶硅：双硅磨底震荡，拐点静待催化

【期货盘面】上周工业硅期货加权合约收于 8199 元/吨，周环比变动-1.43%。成交量约 17.38 万手（周环比变动+13.63%），持仓量约 46.03 万手（周环比变动+4.91 万手）。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构，周环比变动-5 元/吨。仓单数量 32286 手，周环比变动-120 手。

上周多晶硅加权指数合约收于 33436 元/吨，周环比-0.91%；成交量 11.08 万手，周环比+73.19%，持仓量 18.40 万手，周环比+0.93 万手；多晶硅 PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构，周环比-20 元/吨；仓单数量 20790 手，周环比+1460 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价整体平稳，有机硅报价大幅上行。新疆 553#工业硅报价 8400 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9400 元/吨；有机硅报价 12650 元/吨，周环比+10.96%；铝合金报价 24200 元/吨。

光伏产业链现货报价分化运行。多晶硅 N 型复投料报价 31.9 元/千克；硅片价格 0.81 元/片，周环比-1%。电池片 Topcon-183mm 价格 0.2725 元/瓦，周环比+1.87%；Topcon-210mm 价格 0.26 元/瓦，周环比-2.26%。集中式 N 型 182 组件报价 0.708 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.714 元/瓦。

【估值利润】上周工业硅行业平均利润收缩，主要是本周市场成交重心下移，成本刚性较强，叠加运输成本较高，行业利润空间被双向挤压。工业硅下游有机硅、铝合金环节薄利运行，多晶硅下游硅片、组件环节利润微薄，产业链整体盈利水平偏弱。

【供需库存】上周工业硅供给边际收缩：上周西北产区检修减产带来供给小幅收缩，但需求整体疲软，多晶硅复工延后、有机硅观望等待行业会议、铝合金仅刚需采购；库存方面，厂库、港口库存累积，期现商出货顺畅，去库持续性有待跟踪。

本周多晶硅产能投放规模超过检修减量，总产量继续攀升，供给未实质收缩。下游硅片逆季下调排产，企业以消耗自有库存为主。厂库再度累加，全产业链库存居于高位，库存消化周期偏长。

【市场信息】

1. 7 月 28 日，美国联邦通信委员会(FCC)发布进口禁令，禁止进口中国新型人形机器人、四足机器人及联网电力逆变器。
2. 7 月 29 日，江苏省发改委发布《江苏省分布式光伏发展实施方案(2026-2030 年)》。

【南华观点】本周双硅均呈现低位磨底状态。工业硅供给虽边际收紧，但基本面未现明确改善，短期上涨动力不足，中长期节能督查带来产能出清有望修复供需。多晶硅供强需弱格局短时间难以扭转，叠加高库存与仓单增量压制，价格缺乏趋势性反转的坚实支撑。但经过持续弱势运行已存在超跌现象，空头动能充分释放，短线易触发技术性修复反弹。下周需重点关注有机硅行业会议、去库情况、8 月硅片排产落地情况与大厂检修计划。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：宏观风险仍存，铜价上行有压力

【期货盘面】上周五夜盘 Comex 铜收于 6.51 美元/磅，涨 0.51%；LME 铜收于 13803 美元/吨，涨 0.03%。沪铜主力最新报价收于 105360 元/吨，跌 0.18%；国际铜收于 93830 元/吨，跌 0.15%。

【现货基差】上周五现货市场成交一般，因铜价走强及现货升水偏高，下游消费动力有限，周末前也以刚需备库为主。社库去幅有所放缓令升水支撑松动，叠加下游压价接收，当日升水继续小幅下移。上海金属网 1# 电解铜报价 105850-106100 元/吨，均价 105975 元/吨，较上交易日上涨 475 元/吨，对 2608 合约报升 220 - 升 300 元/吨。截止上周五午间收盘，上海金属网升水铜报升 280 - 升 300 元/吨，平水铜报升 220 - 升 260 元/吨，湿法铜宝胜 140 - 升 160 元/吨，非注册铜报升 70 - 升 90 元/吨。

主力收盘后基差为 515 元/吨，较上一交易日跌 295 元/吨，基差率为 0.49%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 44.7 美元/吨，前值 40.49 美元/吨。

【估值利润】7 月 31 日，铜现货 TC 加工费-160.67 美元/干吨，前值-158.2 美元/干吨；洋山铜溢价平均 116 美元/吨，前值 116 美元/吨。再生铜进口盈亏为-948.8 元/吨，前值-439.93 元/吨。

29 日，铜现货进口盈亏-603.4 元/吨，前值-697.35 元/吨。沪伦比 7.69，前值 7.62。

【供需库存】1、7 月 31 日，上期所铜期货注册仓单 25563 吨，较前一日减少 174 吨；LME 铜库存 249850 吨，较前一日减少 5550 吨；LME 铜注册仓单 101650 吨，较前一日减少 50 吨，注销仓单 148200 吨。COMEX 铜库存 716175 短吨，环比增加 2226 短吨。

2、7 月 30 日，上海保税区铜库存 3.34 万吨，前值 3.33 万吨；广东保税区铜库存 0.37 万吨，前值 0.38 万吨。

【产业信息】1、据 CME “美联储观察”：美联储到 9 月维持利率不变的概率为 36.8%，累计加息 25 个基点的概率为 63.2%，累计加息 50 个基点的概率为 0%（美联储决议前分别为 17.8%、60.2% 和 22%）。美联储到 10 月维持利率不变的概率为 26.2%，累计加息 25 个基点的概率为 55.6%，累计加息 50 个基点的概率为 18.2%，累计加息 75 个基点的概率为 0%（美联储决议前分别为 11.9%、46.1%、34.7%、和 7.3%）。（上海金属网）

2、海关总署数据显示，2026 年 1-6 月，我国铜材出口 55.45 万吨，同比增长 25.8%，进口 18 万吨，同比降低 1.3%。其中，铜杆线累计出口 17.79 万吨，同比大幅增长 89.9%；铜板带累计出口 7.13 万吨，同比增长 18.1%；铜箔累计出口 9.30 万吨，同比增长 31.4%。上半年铜加工出口增速超出年初行业预期，是需求端拉动与供给端优势共同作用的结果。（中国有色金属工业协会）

3、在截至 7 月 28 日的一周内，CRU 对每周铜精矿厂商/贸易商和贸易商/冶炼商 TCRC 的评估进一步下降。本周估值分别为-226 美元/22.6 美分和-158 美元/15.8 美分，而前一周为-223 美元/22.3

美分和-154 美元/15.4 美分。（CRU 大宗商品研究所）

【南华观点】上周铜价在“国内库存低位与美联储 7 月不加息”双重利多下重心抬升，但 9 月加息预期升温利空远期，如此背景沪铜期限继续呈现深度 Back 结构，LME 铜期限也逐渐转为 Back 结构。具体去看：

宏观层面，美国态度多变，油价高位波动，通胀担忧持续；7 月不加息但 9 月加息预期增强，利空远期铜价；多数美科技股财报营收超预期，但利率高企背景下增加资本开支，突出对未来现金流担忧，压低估值。

截至 2026 年 8 月 2 日，已有 6 家科技巨头发布财报（微软、Meta、高通、ARM、亚马逊、苹果），核心主题围绕“AI 资本开支”与“云业务增速”。对铜市场而言，微软/亚马逊的 AWS 增速和 CapEx 指引是最关键的铜需求领先指标——若 AI 算力投资持续加码，将直接拉动数据中心铜电缆、母线槽、铜排的需求，支撑铜价中枢上移。8 月重点关注：8 月 5 日 AMD 财报（数据中心 GPU 竞争格局），8 月 26 日英伟达财报（AI 芯片出货节奏）、这两家将决定 2026H2 AI 算力部署强度，进而影响铜的边际需求预期。

基本面，国内现货流通偏紧形成近月核心支撑，但社库暂稳甚至小幅累库，限制现货升水高度。而原料端中长期紧平衡逻辑不变，铜精矿 TC 继续走弱至-160.67 美元/干吨。

技术面，上方关注 105500-106000 区间压力，突破也不追高。

【风险因素】日元持续大幅升值、美债收益率大幅回升、美股继续下跌、精炼铜关税不及预期、美伊冲突加剧

铝产业链：政策托底预期，现货仍显疲弱

【期货盘面】上周五夜盘，沪铝主力收于 23665 元/吨（持平，0.00%），持仓增加 1865 手；氧化铝主力收于 2636 元/吨（+1，+0.04%），持仓减少 7958 手；铸造铝合金主力收于 23270 元/吨（+5，+0.02%），持仓增加 99 手；LME 铝收于 3195 美元/吨（+2，+0.06%），Cash-3M 升水 32.7 美元/吨（收窄 0.68 美元/吨），库存 26.44 万吨（减少 1900 吨）。

产业链整体窄幅震荡。沪铝增仓但价格持平，多空围绕低库存与弱需求继续博弈；氧化铝大幅减仓、价格近乎不动，显示前期空头有所离场，但资金尚未形成明确反转预期；铸造铝合金交投清淡，延续跟随沪铝走势。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2706.65 元/吨（-0.71），期现基差 85.65 元/吨（持平），现货相对期货仍偏强。期货已充分交易供应宽松，而现货跌速较慢，基差高位对近月价格形成一定支撑。

SMM A00 铝 23630 元/吨（持平），华东现货贴水 10 元/吨（扩大 10 元/吨），华南升水 105 元/吨（下降 10 元/吨），中原贴水 170 元/吨（扩大 30 元/吨）。铝价高位运行后，下游维持按需采购，升贴水继续走弱，现货对盘面上涨的确认不足。

ADC12 均价 24200 元/吨（持平），铸造铝合金基差 995 元/吨（持平）。现货价格维持稳定，废铝

成本支撑尚存，但淡季订单限制成交放量。

【估值利润】氧化铝即期利润为-28.35 元/吨（增加 4.89 元/吨），亏损有所收窄；完全成本降至 2735 元/吨（-5.6），进口铝土矿 CIF 价格 70.87 美元/吨（持平），烧碱指数 1854（-1）。成本小幅下移，氧化铝仍处轻度亏损状态。

电解铝即时利润 7467.13 元/吨（持平），仍处历史偏高水平。高利润反映电解铝产能指标的稀缺价值，但同时意味着当前价格包含较高的供给约束溢价。

ADC12 理论利润-106 元/吨（减少 44 元/吨），利润继续承压；佛山破碎生铝均价 20800 元/吨（持平），精废价差 860 元/吨（持平）。沪铝进口亏损 3215.06 元/吨，亏损收窄 114.46 元/吨；氧化铝进口亏损 279.47 元/吨，亏损收窄 4.62 元/吨，进口窗口均维持关闭。

【供需库存】国内铝锭社会库存 95.3 万吨，较上期减少 2.6 万吨；铝棒库存 11.95 万吨，减少 0.25 万吨；铝锭出库量最新可得值为 12.77 万吨，较上期减少 0.97 万吨。库存继续下降，但出库量偏弱，去库仍不能完全等同于需求改善。

LME 库存降至 26.44 万吨，减少 1900 吨；电解铝库存天数降至 7.3 天，减少 0.4 天。境内外库存同步偏低，对铝价下方形成支撑。

国内电解铝周度产量 87.44 万吨，减少 0.04 万吨；铝水比例 78.18%，下降 0.2 个百分点；运行产能最新可得值为 4531.16 万吨。电解铝供应保持高位刚性，短期增量有限。

氧化铝周度产量 169.6 万吨，减少 0.8 万吨；开工率 74.69%，下降 0.35 个百分点。电解铝厂内氧化铝库存 338.7 万吨，增加 0.68 万吨；港口库存 68.6 万吨，增加 2.9 万吨。供应虽有收缩，但库存继续累积，现货尚未形成短缺。

下游综合开工率 60.2%，下降 0.9 个百分点。其中铝箔 70.6%、板带 69%、线缆 62%、型材 52%，分别下降 0.3、0.4、1.6 和 0.9 个百分点。消费淡季进一步加深，政策预期尚未传导至现实订单。

【市场信息】①宏桥控股拟定增募资不超过 120 亿元，其中 56.5 亿元用于风电项目、22.5 亿元用于光伏项目、23 亿元用于铝深加工项目，另有 18 亿元用于偿还贷款和补充流动资金。该项目并非单纯扩张电解铝产能，而是沿着“绿电降本—低碳冶炼—深加工增值”延伸产业链，有利于降低长期能源成本和碳约束风险；但铝深加工新增投资也可能加剧加工环节竞争。（公司公告）

②中央政治局会议继续强调推进水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网和物流网等“六张网”建设。新型电网、算力基础设施及通信网络对铝线缆、导电材料和结构件需求具有直接支撑，但政策方向不等于即时订单，后续仍需观察财政资金、项目开工与实物工作量。中粮期货认为，若 9 月出现财政前置与货币宽松组合，铜铝等内需商品可能获得阶段性支撑，该内容属于机构判断而非确定事实。（中央政治局会议公开信息）

③《工业绿色低碳发展“十五五”规划》鼓励绿色能源富集地区在符合产业布局规划的前提下有序承接电解铝等产业。政策重点是存量产能的区域转移和能源结构优化，并非放松电解铝产能总量约束。中期看，电解铝产能将进一步向云南、内蒙古等绿能资源较丰富地区集中，水电、风光

消纳能力和区域电力稳定性的重要性上升。（世铝网）

【南华观点】低库存托底铝价，弱现货限制上行。政策提供远期需求想象，现实开工仍在淡季下滑。

氧化铝：周度产量和开工率继续下降，行业亏损有所收窄，高基差也表明期货已计入较多供应宽松预期。但港口和电解铝厂内库存继续增加，矿石与烧碱成本平稳，供应收缩尚未形成现货缺口。预计氧化铝低位震荡，下方空间逐渐收窄，但趋势反弹仍需库存转降验证。

沪铝：国内铝锭、铝棒及 LME 库存同步去化，海外 Cash-3M 保持较高升水，低库存仍是价格最坚实的支点。“六张网”和绿能产业投资改善中期需求预期，但下游开工率全面下降、华东转为贴水，现货暂未跟上政策叙事。预计沪铝高位震荡，短期下方有支撑，上方需要旺季订单或持续去库进一步确认。

铸造铝合金：ADC12 现货持稳，精废价差维持 860 元/吨，但理论利润降至-106 元/吨，再生铝企业继续面临成本与弱需求的双重挤压。预计铸造铝合金跟随沪铝运行，较高基差提供支撑，独立上涨空间仍受终端订单约束。

关注风险：国内库存去化中断；政策投资落地慢于预期；氧化铝减产与复产节奏变化；电解铝高利润引发海外供应扩张；下游需求继续走弱。

锌：加工费再降、美元回落，估值修复但高库存限制弹性

【期货盘面】7 月 31 日沪锌 2609 开于 24800 元/吨，最高 25025 元/吨，最低 24800 元/吨，收于 24890 元/吨，较前结算上涨 170 元/吨、涨 0.69%；成交 125959 手，持仓 110694 手、增加 5692 手。日内冲高后回吐部分涨幅，矿端加工费继续下探和社会库存小幅去化抵消了弱 PMI 压力。7 月 31 日周五夜盘高开后震荡，最高 25140 元/吨、收于 25065 元/吨附近；美元回落提供估值支撑，但油价和长端美债收益率上行限制了高位延续。

【现货基差】7 月 31 日 SMM 0#锌锭均价 24865 元/吨，较前日上涨 120 元/吨；上海 10:15 口径对沪锌 2609 贴水 20 元/吨，与前日持平。现货仍处小幅贴水，价格反弹尚未转化为明显的现货紧张。

【估值利润】国产锌精矿周度加工费降至-1150 元/吨，较前周再降 400 元/吨；进口矿加工费约-95 美元/吨，矿端紧张延续。冶炼利润仍深度为负，硫酸市场均价维持 2092.5 元/吨附近，副产品收益难以完全覆盖低加工费压力。现货进口亏损约 4449 元/吨，进口窗口关闭。镀锌、压铸和氧化锌周度开工率分别降至 53.39%、46.59%和 50.58%，周降 1.47、2.38 和 3.95 个百分点。

【供需库存】供应端，7 月精炼锌总开工率 81.88%，较 6 月下降 0.58 个百分点，检修和亏损使供应预期略有收紧，但国内锭端尚未出现明显短缺。需求端，三大下游开工同步回落，淡季特征清晰。库存端，七地社会库存截至 7 月 30 日为 26.87 万吨、较 7 月 27 日减少 0.03 万吨；上期所周库存 151530 吨、周增 963 吨，仓单 117106 吨、日减 124 吨。LME 总库存截至 7 月 30 日为 99800 吨、日减 900 吨，海外库存继续下降，但国内库存绝对水平和交易所库存仍偏高。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存小幅去化 300 吨，但上期所周库存增加 963 吨，社会库存与交易所库存出现分化（SMM、同花顺）

2、国产矿加工费降至-1150 元/吨、进口矿加工费约-95 美元/吨，冶炼利润仍为负，矿端紧张继续支撑成本估值（SMM、钢联）

3、镀锌、压铸和氧化锌开工率全面下降，库存去化更多来自供应和流转变化的，尚不能视为淡季需求明显改善（SMM）

4、美联储 7 月 29 日以 9 比 3 维持利率在 3.50%—3.75%，三名委员主张加息 25 个基点；截至 7 月 31 日，市场对 9 月加息 25 个基点的定价升至 65.1%。美元当日回落，但油价和长端利率上升使锌的估值修复受到约束（美联储、CME 相关市场数据）

5、北京时间 8 月 3 日 22:00 将公布美国 7 月 ISM 制造业 PMI，预期 53.0、前值 53.3；数据将同时影响美国制造业需求预期、美元和利率，锌的宏观敏感度高于铅（纽约联储、ISM）

【南华观点】锌价反弹主要来自矿端加工费再度下探、国内社会库存轻微去化以及美元回落后的估值修复，并非下游需求已经转强。周五夜盘高开后维持偏强，但布伦特和 10 年美债收益率上行，加之市场对 9 月加息的定价仍高，使估值扩张受到牵制。冶炼亏损和检修预期抬高震荡中枢，然而七地库存仍在 26 万吨以上，镀锌、压铸和氧化锌开工同步下降，反弹延续性仍取决于国内库存能否连续、实质性去化。

锡：内外库存同步去化，低库存放大价格弹性

【期货盘面】7 月 31 日沪锡 2609 开于 419000 元/吨，最高 429770 元/吨，最低 417700 元/吨，收于 425570 元/吨，较前结算上涨 7760 元/吨、涨 1.86%；成交 235723 手，持仓 56670 手、增加 11198 手。盘面探低后大幅增仓上行，低库存和资金增量压过了弱 PMI 影响。7 月 31 日周五夜盘低开探底后转强，最高 428200 元/吨、收于 427110 元/吨附近；美元回落与库存去化提供支撑，但油价和美债收益率上升仍增加高位波动。

【现货基差】7 月 31 日 SMM 1#锡均价 425850 元/吨，较前日上涨 6350 元/吨。绝对价格快速上移后，高价承接仍需实际成交验证。

【估值利润】云南 40%锡精矿加工费 17900 元/吨，连续三个交易日持平；精炼锡进口盈利约 4511 元/吨，较前日扩大约 1099 元/吨，进口补充条件改善。云南、江西精炼锡开工率分别为 81.97%和 32.79%，云南周升 1.24 个百分点、江西持平。7 月国内精炼锡产量 15290 吨，环减 140 吨；锡焊料企业开工率降至 72.8%，较 6 月下降 6 个百分点，电子焊料需求尚未明显改善。

【供需库存】供应端，精炼锡月度产量小幅回落，但云南开工回升，矿端暂未出现新增的可核验大幅减量。需求端，焊料开工下行，价格反弹仍更偏库存和资金驱动。库存端，SMM 社会库存截至 7 月 31 日为 6570 吨、周减 179 吨；上期所仓单 4341 吨、日减 12 吨；LME 总库存截至 7 月 30 日为 6195 吨、日减 135 吨。内外库存同向下降，使现货缓冲较薄、盘面弹性维持高位。

【市场信息】1、国内社会库存、上期所仓单和 LME 总库存分别减少 179 吨、12 吨和 135 吨，内外

库存同步去化（SMM、同花顺）

2、7月精炼锡产量环减140吨至15290吨，云南开工回升但江西开工维持低位，供应端仍有区域分化（SMM）

3、锡焊料开工率由78.8%降至72.8%，说明本轮价格上行尚未获得下游订单同步确认（SMM）

4、7月31日美元指数下跌0.36%至99.71，对低库存、高资金弹性的锡提供估值支撑；但美伊冲突推升布伦特至87.93美元、10年美债收益率升至4.71%，能源通胀和利率压力构成反向约束（RTTNews、AP）

5、北京时间8月3日22:00公布的美国7月ISM制造业PMI将影响电子链需求预期和美元利率定价；市场预期53.0、前值53.3（纽约联储、ISM）

【南华观点】锡的日盘上涨和周五夜盘修复，仍更像内外库存同步下降背景下的估值扩张，而非焊料和电子需求已经明显转强。增仓上涨说明低库存正在放大资金弹性，进口盈利扩大则意味着后续海外货源流入条件改善，可能削弱单边紧张预期。美元回落对锡的提振强于铅、锌，但油价和长端利率上升使高位波动难以收敛。短期仍偏强震荡，价格在42万元以上的延续性需要现货升贴水、成交和库存进一步配合。

铅：国内库存回升、需求开工走弱，偏弱震荡

【期货盘面】7月31日沪铅2609开于15680元/吨，最高15705元/吨，最低15520元/吨，收于15550元/吨，较前结算下跌185元/吨、跌1.18%；成交76400手，持仓88167手、增加4806手。盘面开盘后持续走弱，增仓下跌反映库存累积和需求偏弱仍主导定价。7月31日周五夜盘平开后下行，最低并收于15360元/吨附近；美元回落未能抵消品种基本面压力，铅对海外宏观利多的传导弱于锌、锡。

【现货基差】7月31日SMM 1#铅锭均价15400元/吨，较前日下降125元/吨。铅蓄电池开工继续回落，现货补库承接偏谨慎。

【估值利润】再生铅利润约亏损885元/吨，上海废电瓶均价降至9250元/吨、日降100元/吨，原料回落尚未扭转再生端亏损。原生铅、再生铅周度开工率分别为67.02%和28.60%，前者上升0.25个百分点、后者下降0.90个百分点；铅蓄电池开工率降至60.31%，周降2.24个百分点。国产铅精矿加工费150元/吨，进口加工费为-170美元/吨，矿端条件仍偏紧。

【供需库存】供应端，7月电解铅产量35.94万吨、环增2.49万吨，再生精铅产量16.94万吨、环降2.48万吨，原生增量对冲再生收缩。需求端，电池开工连续两周回落，成本支撑尚未转化为主动减量。库存端，五地社会库存截至7月30日为6.85万吨、较7月27日增加0.01万吨；上期所库存71617吨、周增6437吨，仓单59972吨、日增2245吨。LME总库存截至7月30日为441275吨、日减4575吨，海外去库与国内累库分化，国内现货紧张度有限。

【市场信息】1、五地社会库存小幅增至6.85万吨，上期所库存和仓单同步增加，国内库存压力上升（SMM、同花顺）

- 2、再生铅持续亏损、开工率降至 28.60%，但原生铅开工升至 67.02%，供应约束更多体现为成本钝支撑（SMM）
 - 3、中国 7 月制造业 PMI 由 50.3 降至 49.2，新订单指数降至 48.5，制造业需求重回收缩区间，对铅蓄电池补库预期偏不利（AP 转引国家统计局）
 - 4、7 月 31 日美伊短暂停火破裂后，美军打击伊朗多个目标，伊朗革命卫队称在霍尔木兹海峡拦停两艘油轮；布伦特上涨 1.2% 至 87.93 美元，10 年美债收益率升至 4.71%，美元指数则下跌 0.36% 至 99.71。能源和长端利率抬升通过通胀预期压制估值，但对铅的直接影响相对有限（RTTNews、AP）
 - 5、北京时间 8 月 3 日 22:00 将公布美国 7 月 ISM 制造业 PMI，市场预期 53.0、前值 53.3；事件在周一盘后公布，主要影响下一夜盘美元和利率定价（纽约联储、ISM）
- 【南华观点】铅的基本面仍偏供需双弱：原生铅产量和开工维持较高水平，再生端虽受亏损和废电瓶价格约束，但尚未形成足以收紧总供应的减量；电池开工回落、国内库存增加，使盘面在增仓状态下走弱。周五夜盘即使美元回落，铅价仍继续下探，说明产业压力强于宏观估值修复。短期偏弱震荡，成本端可减缓下行速度，但现货承接和库存回落前，上方弹性有限。
- 以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）及助理分析师林嘉玮（F03145451）提供。

【能源油气】

原油：美伊或重启谈判，油价大幅低开

【期货盘面】Brent 收于 87.93 美元/桶，涨跌幅 +1.21%，WTI 收于 84.67 美元/桶，涨跌幅 +1.29%，SC 收于 553.8 元/桶，涨跌幅+0.71%。Brent M1-M2 收于 3.35 美元/桶（+0.35），WTI M1-M2 收于 3.18 美元/桶（+0.39），SC9-10 收于 13.8 元/桶（-1.6）

【现货基差】Dated Brent 收于 96.57 美元/桶（+4.415），升贴水 3.79 美元/桶（+2.335）；Cash Dubai 收于 81.8 美元/桶（-0.11），升贴水 5.29 美元/桶（+1.53）

【估值利润】受中东海峡受阻影响，欧美成品裂解价差仍处于高位。国内成品需求相对偏差，但上周主营炼厂开工有所恢复，关注后续成品油出口的情况。

【供需库存】截至 7.31，全球原油总库存约为 48.01 亿桶（周-0.22 亿桶）；海上浮仓约为 1.12 亿桶（周+0.11 亿桶），其中，伊朗浮仓约为 4461.08 万桶（周+622.19 万桶），俄罗斯浮仓约为 860.04 万桶（周-198.45 万桶），委内瑞拉浮仓约为 1291.35 万桶（周+45.70 万桶）；全球 SPR 约为 11.11 亿桶（周-0.00 亿桶）。美国最新一期库存显示商业原油库存约为 404.51 百万桶（周-7.17 百万桶）；库欣库存约为 18.60 百万桶（周-0.77 百万桶）；SPR 库存约为 307.65 百万桶（周-3.80 百万桶），均处于低位。

【市场资讯】1、欧佩克+同意将 9 月份的石油产量配额提高 18.8 万桶/日，意味着 2023 年的减产规模在名义上已完全被抵消。在伊朗战争期间，尽管中东地区供应仍受冲突制约，该组织每月都

在提高配额。欧佩克+目前计划在9月增产之后，在今年剩余时间内将产量水平保持稳定。（金十）

2、据伊朗媒体 Fars News，一些“与敌方有关联的媒体”此前声称，伊朗已同意一项重新开放霍尔木兹海峡的方案。但知情人士否认了这一说法，并强调，伊朗针对这一战略水道的政策没有发生任何变化。（金十）

3、美国总统特朗普在社交平台发文称，美国已经做好准备，以自二战以来未曾见过的军事威慑、力量和实力的水平对抗伊朗。尽管如此，我们刚刚收到伊朗和其他中东国家的请求，希望我们暂缓任何攻击，因为已经达成了一项协议的框架。这将包括霍尔木兹海峡的立即、完全和彻底开放，以及结束伊朗的核威胁。基于这一请求，我同意为了世界的未来利益，以及成功和繁荣的伊朗的生存，取消攻击，前提是能够迅速达成协议。以色列与我共同承诺这一点。大家开始行动，完成这项工作。（金十）

4、美国总统特朗普：（关于伊朗）霍尔木兹海峡已有协议，无核化也将达成协议。正在以谈判的形式与他们对话，（美东时间）明天下午开始。（金十）

【南华观点】周末暗盘原油价格下跌，因特朗普取消了原定于周末对伊朗的打击，并称是因为收到了伊朗和其他中东国家的请求，要求暂缓打击，并达成了一项协议框架，但随后伊朗给与否认，强调伊朗对海峡的态度没有发生改变。目前美伊仍处于有限报复、边打边谈的状态，依然留有博弈的空间。今早特朗普再次宣布将与伊朗进行谈判，油价大幅低开。目前美伊之间关于核、关于海峡等的核心矛盾依然存在，关注能否出现实质性的进展。

燃料油：低硫相对偏强

【期货盘面】7月31日月度最后交易日，亚洲高低硫燃料油市场结构延续强势，现货升水同步上行。新加坡 380CST 高硫燃料油 8-9 月掉期月差早盘报 25 美元 / 吨逆价差，较 7 月 30 日亚洲收盘估值上行 1.30 美元 / 吨；新加坡 0.5% S 低硫船燃 8-9 月掉期月差逆价差进一步大幅走阔至 60.75 美元 / 吨，较 7 月 30 日收盘抬升 7.25 美元 / 吨。

【现货基差】7月30日收盘，高硫 380CST 现货升水回升 2.08 美元 / 吨至 12.83 美元 / 吨，市场买盘情绪回暖带动基差走强。低硫船燃现货升水反弹 4.08 美元 / 吨至 40.50 美元 / 吨，创近四个交易日新高。交易商表示新加坡低硫燃料油调和原料流入有限，调和瓶颈持续约束成品供给；市场一批 50 万桶直馏低硫燃料油招标最终流标，交易商持续关注海湾原油后续到港节奏。

【估值利润】地缘风险持续支撑燃料油估值，高低硫月差同步继续走强。短期新加坡合规低硫成品货源紧张支撑调和利润，但可用调和组分供给不足持续限制炼厂调和产出；高硫燃料油现货升水稳步修复，裂解价差维持偏强运行。新加坡重质馏分库存持续去库，叠加富查伊拉重质馏分库存大幅回落，区域整体重质组分收紧支撑高低硫估值。

【供需库存】供应端，尽管中东燃料油进口货源明显增加，但新加坡燃料油出口大幅下滑，叠加

重质馏分持续去库，现货船货供给收紧。低硫燃料油调和原料紧缺问题延续，约束成品产出。需求端，亚洲航运刚需保持稳定，船东采购远期船货意愿尚可；区域库存同步下行进一步强化现货紧张预期。截至 7 月 29 日当周新加坡重质馏分库存降至六周低位；富查伊拉截至 7 月 27 日当周重质馏分库存大幅下滑至六周低点。

【市场信息】1、7 月 31 日为月度最后交易日，新加坡高低硫燃料油现货升水同步走高，虽然中东流入货源有所增加，但新加坡重质馏分持续去库，现货船货货源收紧。（Platts）

2、交易商称新加坡低硫燃料油调和原料到货有限，调和难题持续存在；市场 50 万桶直馏低硫燃料油招标流标，市场参与者持续关注海湾原油到港进度。（Platts）

3、截至 7 月 29 日当周新加坡重质馏分商业库存降至 1813.4 万桶，创六周低位；燃料油进口环比上涨 12.1%，中东进口量近乎增至三倍，燃料油出口环比大跌 57.4% 至逾一年最低水平。（Platts）

4、富查伊拉油品库存大幅下滑，截至 7 月 27 日当周重质馏分库存回落 41% 至 348.8 万桶，同样跌至六周低点。（Platts）

【南华观点】月末亚洲高低硫燃料油月差、现货基差同步走强，新加坡、富查伊拉两地重质馏分库存同步显著去库，区域重质组分供给收紧逻辑持续发酵，叠加低硫燃料油调和原料紧缺，低硫市场强 Back 结构进一步放大。短期盘面受库存低位、现货紧供给支撑维持偏强运行。风险点在于后续中东持续增量到货、套利船货陆续抵港有望边际缓解供给压力，同时持续跟踪美伊地缘冲突演变、新加坡周度库存变化以及低硫调和原料成交与到货情况，谨慎追高。

沥青：裂解承压

【期货盘面】沥青主力合约跟随原油震荡运行，盘面受中东地缘消息反复扰动波动放大，近月合约受现货价格托底下空间受限，远月合约面临供应回升预期压制，月间维持正配结构，盘面容易受资金止盈、宏观消息冲击出现快速波动，交易波动风险提升。

【现货基差】7 月 31 日国内沥青市场均价为 4562 元 / 吨，较上一日下跌 5 元 / 吨，跌幅 0.11%。北方市场需求释放缓慢，供需格局宽松，成本支撑走弱背景下部分贸易商降价出货，成交重心下移；南方刚需改善有限，社会库报价小幅松动，但主营炼厂供应偏低托底现货价格。分区域来看，西北主流成交价 4820-4850 元 / 吨保持稳定，下游需求缓慢释放，主力炼厂临近检修，后续供应有望收缩；东北主流成交价 4550-4650 元 / 吨持稳，部分炼厂 8 月初检修控量发货，终端交投清淡、低库存支撑价格；华北主流成交价下行 20 元至 4430-4530 元 / 吨，山东货源流入增多，叠加雨季抑制需求，价格存在下行压力；山东主流成交价下跌 10 元至 4330-4540 元 / 吨，需求难有改善，盘面走弱带动现货回落，低位库存约束跌幅；长三角主流成交价 4620-4700 元 / 吨暂稳，部分库区降价，金陵石化下周有货源产出，供应增量预期升温；华南主流成交价 4450-4550 元 / 吨持稳，终端需求持续低迷，市场观望炼厂竞拍结果，降雨持续压制需求。后市整体需求缺乏利好，供应存在回升预期，一旦成本支撑持续走弱，沥青现货价格仍存

在下行风险。

【供需库存】全国终端施工受大范围降雨拖累，刚需释放乏力，北方需求缓慢回暖、南方降雨持续压制施工；供应端华南主营炼厂原料陆续到港，后续开工存在回升预期，部分区域炼厂临近检修形成供应收缩对冲，区域分化明显。整体炼厂厂库多维持中位水平，部分地区社会库随出货小幅去库，但需求疲软限制库存去化速度。

【市场信息】1、中东地缘局势不确定性持续，地缘冲突升级风险仍是短期原油及油品板块核心影响变量（百川盈孚）；

2、国内多地雨季延续，持续干扰道路施工，沥青终端刚需难以快速提振（百川盈孚）；

3、华南主营炼厂原料到港，后续复产、货源增量预期升温（百川盈孚）；

4、部分东北、西北炼厂计划于 8 月开启检修，阶段性收缩区域供应（百川盈孚）；

5、多地中下游贸易商资金承压，采购维持刚需，普遍选择消耗原有库存，主动备货意愿偏弱（百川盈孚）。

【南华观点】短期中东地缘因素持续主导原油走势，进而扰动沥青盘面。沥青基本面承压，全国降雨拖累炼厂复产对应的需求兑现，现货上方空间受限。华南主营炼厂开工存在回升预期，供应端压力后续逐步显现；需求端呈现南北分化，北方需求缓慢抬升，南方降雨持续，仅有望迎来季节性阶段性提振。现货价格支撑叠加原油短期下行弹性有限，近月合约下跌空间有限，08 合约贴近现货估值，bu2609 合约分歧较大，可关注远月反弹抛空机会。月间价差维持正配格局，单边行情极易受原油波动、资金止盈、宏观消息冲击，盘面波动加剧，操作务必严控仓位。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纯苯-苯乙烯：地缘反复，盘面波动增加

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7287（+60）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8538（+95）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7575（-280），主力基差 421（-42）。下午华东苯乙烯现货 8585（-240），主力基差 200（-7）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 1010（+40），苯乙烯加工费持续修复。

【供需库存】开工率：石油苯 59.31%（+0.75%），加氢苯 65.98%（+3.49），苯乙烯 60.94%（-0.81%），苯酚 69.00%（+3.5%），己内酰胺 67.17%（-0.06%），苯胺 86.37%（-0.03%），己二酸 62.20%（+3.1%），EPS 57.01%（-8%），PS 43.5%（-0.3%），ABS 58.1%（-1.6）。库存：截至 2026 年 7 月 27 日，中国纯苯港口库存 5.28 万吨，较上期库存累库 0.2 万吨；江苏苯乙烯港口库存 10.78 万吨，较上周同期增加 1.6 万吨。

【市场信息】1、中石化化工销售纯苯挂牌价格下调 550 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 7900 元/吨，该价格自 7 月 28 日起正式执行（卓创资讯）。

2、天津渤化 45 万吨 PO/SM 联产苯乙烯装置计划 8 月下旬停车检修 40 天（华瑞信息）。

【南华观点】上周三早间伊朗向约旦的一处美军基地发射弹道导弹，晚间特朗普一再警告“狠狠打击”伊朗，自本周三起原油止跌反弹，纯苯、苯乙烯跟随成本端再次走强。周末美方态度再次反转，原油暗盘价格大幅波动，当前成本端波动对纯苯、苯乙烯盘面影响较大。

具体来看基本面，供应端：国内石油苯的检修损失量预计在 7 月达到年内峰值，近期已经看到许多检修装置在陆续回归，周度数据看开工率与周产量均从低位回升，纯苯供应将逐渐从紧张状态恢复过来。苯乙烯方面，7 月下旬供应端新增京博、新浦停产以及宝丰延长检修，苯乙烯平衡表 8 月由累库转为紧平衡。需求端：5 月中旬以来纯苯的五大下游开工明显下滑，需求负反馈明显，7-8 月苯胺、苯酚存大装置检修计划且新增苯乙烯供应端的减停产于纯苯需求而言形成利空。苯乙烯下游 3S 进入需求淡季，下游需求疲软但我们也看到海峡通行再次收紧的情况下，前两周苯乙烯出口商谈再次活跃，8 月苯乙烯的出口预期再次提高。6 月中国苯乙烯出口量 20.1 万吨也印证了在中东物流未恢复的情况下，苯乙烯的出口需求持续高涨。短期成本端波动对盘面影响较大，基本上我们已经看到了纯苯转弱的迹象，当前波动增大，注意控制风险。

LPG：盘面回调整理，地缘双线支撑仍存

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5431（-131），夜盘收于 5550（+119），09-10 月差-257（+30）；主力持仓 9.13 万手（-2151），成交 8.33 万手，持仓大幅减仓-2151 手；外盘 FEI M1 收于 708 美元/吨（+3）、CP M1 收于 621 美元/吨（+4）、MB M1 收于 0.72 美元/加仑（+0.01）。

【现货基差】现货报价，宁波 6150（+50），上海 5850（+100），南京 6400（+100），山东淄博 6300（持平），最便宜交割品 5848（+100）；基差方面，最便宜交割品基差 417（+231，走强），宁波基差 719（+181，走强），山东基差 869（+131，走强）；成交热度，山东产销率 101.5%，华东产销率 100.2%，华南产销率 101.0%（走货顺畅、成交偏暖）。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利 615 元/吨（+976），地炼毛利 166 元/吨（+91）；下游，PDH 利润（FEI）56 元/吨（+58）顺挂，PDH 利润（CP）361 元/吨（+341）顺挂，MTBE 气分毛利 158 元/吨（-34），烷基化毛利-683 元/吨（+9）；进口，华东进口利润（FEI）271 元/吨（+203）顺挂，华南进口利润（FEI）-99 元/吨（+203）倒挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润 72 美元/吨（+35）。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 72.86%（-2.05），独立炼厂开工率 53.68%（-0.48），国内商品量 42.58 万吨（-0.18），到港量 61.4 万吨（-48.5）；需求端，PDH 开工率 72.76%（+1.34），MTBE 开工率 56.92%（+4.46），烷基化开工率 35.85%（-0.32）；库存端，炼厂库容率 23.47%（+2.05），港口库存 248.22 万吨（-4.32）（历史同期 60%分位，去库加速）。

【市场信息】1、伊朗拒绝阿曼提议的海峡“自愿收费+联合管理”方案，反要求双向控制权并收取过路费，威胁不接受则维持海峡关闭，美国方面反对任何对国际水道的收费要求。2、美军于 7 月 30 日对伊朗军事指挥中心与导弹设施发动空袭，战火一度重启，此为伊朗向约旦美军基地发射弹

道导弹后的回应。但本轮升级尚未触及核设施、政权目标、地面介入等底线清单。3、红海方面，胡塞武装袭击沙特 Jazan 炼厂致其停产，修复预期至 8 月中旬；延布港占沙特海运原油出口约九成已经 KPLER 多源坐实，巴布-曼德海峡纳入胡塞封锁范围，红海供给中断已固化为独立于伊朗决策的持续风险源。4、8 月 2 日盘后，特朗普称已收到伊朗及其他中东国家请求暂缓打击、达成含“海峡立即全面开放”的协议框架，但伊朗军方否认并称部队最高戒备。该事件发生在数据截止日之后，尚未反映在本周盘面，仅作下周前瞻关注。

【南华观点】本周 PG 盘面先强后弱、主力合约最终收跌，驱动在于原油自 7 月 25 日突破 100 美元/桶后高位回落，带动 FEI 和国内盘面同步回调，属高位获利了结而非基本面趋势反转。宏观层面，伊朗向约旦美军基地发射导弹、美军 30 日空袭回击标志着升级线一度实战化，同时海峡回谈退坡、伊朗拒绝阿曼方案并索要控制权，最近的下行尾部远离窗口。叠加红海二线坐实——Jazan 停产、延布出口通道承压，供给端双线中断格局较此前更趋稳固，成本与外盘支撑维持偏强态势。

供需层面，本周到港量环比锐减近 49 万吨，港口库存结束前期累库、转为去库 4.3 万吨，供应端边际收紧信号初现，去库加速与到港缺口逐步兑现构成国内侧基本面改善的核心线索。需求端 PDH 开工率小幅回升至 72.8%，PDH 利润(FEI)虽仍处于微利状态，但已较前期改善，化工刚需边际企稳。民用气维持淡季格局，调油端 MTBE 开工回暖但烷基化仍低迷，需求整体弹性有限。值得注意的是，华东进口利润顺挂 271 元/吨，或对远期到港形成调节压力，但对近端去库格局的干扰有限。

综合来看，外盘双线中断的支撑与国内去库启动的方向一致，但原油冲高回落与终端需求疲弱限制上方空间，盘面或延续高位震荡、以时间换空间。观察核心变量在于到港缺口能否持续兑现并推动港口库存进一步去化。

价格或震荡运行，关注主力 PG2610 合约在 5430 元/吨附近的潜在支撑；09-10 月差或偏强运行，关注其在 -257 元/吨附近的潜在支撑；内外价差 (PG-FEI) 或偏弱运行 (外强内弱)，关注其在 -384 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：高基差延续，近端支撑偏强

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 5012 (+0.1%)

【现货基差】基华东现货价格 5265 元/吨 (-2.2%)，基差 258，华南现货价格 5400 元/吨 (-1.8%)。

【估值利润】成本端油价处于高位，油制乙二醇利润承压，煤制乙二醇利润水平较好，下游聚酯利润持续收缩。

【供需库存】供应：乙二醇装置整体开工负荷保持在 62.1 % (环比上升 1.02 %)，合成气制负荷在 69.22 % (环比上升 0.62 %)。

需求：聚酯开工率在 81.9% 左右 (环比下降 0.1%)；江浙织机开机率在 63% 附近 (环比下降

1%)，江浙加弹开机率在 69%（环比下降 6%），涤纱开机率 52.2%（环比下降 0.2%）。总体来看，终端织造需求仍较弱，聚酯工厂仅维持刚需补货。

库存：华东主港库存在 46.3 万吨（+0.6 万吨），显性库存小幅增加。

【市场信息】1. 山西美锦合成气制乙二醇装置目前升温重启中，预计 8 月初出料，该装置此前于 7 月上旬临时停车。（CCF）

2. 新疆天盈原 15 万吨/年（经技改后现已扩能至 20 万吨/年，原料由天然气改为煤炭）的合成气制乙二醇装置目前正在重启中，初步预计 8 月中旬出料，该装置此前于 2025 年 9 月份起停车至今。（CCF）

【南华观点】短期来看，8 月乙二醇供应端仍将维持缩紧状态。美伊地缘局势反复，成本端油价强势，红海航运受阻进口预计较 7 月浮仓流出有明显下降；同时当前国内乙二醇装置仍处于开工低位，国内供应持续偏紧，叠加港口库存持续低位，持续推高基差。因此综合来看，紧供应或将支撑乙二醇市场价格在高位反复震荡。后续需重点关注美伊局势走向下进口物流恢复情况和国内装置供应回归进度。

甲醇：港口累库兑现

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2625 元/吨，涨跌幅 0.19%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2620 元/吨（-30），基差-5；内蒙古北线现货价格 2307.5 元/吨（5）；山东东营现货价格 2575 元/吨（5）。

【估值利润】成本端动力煤价格整体维持震荡，煤制甲醇利润小幅回落。传统下游利润整体仍偏弱，MTO 利润较前期小幅修复，成本端对甲醇价格仍有一定支撑。

【供需库存】供应方面，国内甲醇有效开工率升至 75.28%，周环比提升 0.53 个百分点，西北地区开工率升至 81.00%，国内甲醇装置处于检修与重启交替阶段，但海外部分装置仍处停车及降负状态，进口供应仍存在一定扰动。

需求方面，MTO 开工率回升至 75.75%，甲醛、MTBE 等下游开工亦有所提升，但整体需求恢复力度仍相对有限。

库存方面，港口库存累积至 68.68 万吨，累库压力进一步加大，下游采购仍以刚需为主，供需宽松格局暂未改善。

【市场信息】1、兖矿 120 万吨/年醋酸装置已重启一套，先自用为主，6 号开始外销。（隆众）
2、甘肃华亭及内蒙古鄂尔多斯国泰化工等装置仍处于检修状态。（隆众）

【南华观点】上周甲醇市场整体震荡运行，期货小幅反弹，现货区域表现分化，太仓现货继续走弱，基差由正转负。从基本面来看，国内甲醇及 MTO 开工均有所回升，但供应恢复幅度仍强于需求改善，港口库存快速累积至 68.68 万吨，累库压力进一步兑现，库存仍是当前市场的主要压制因素。后续重点关注港口去库节奏、地缘扰动对进口恢复情况以及装置恢复进度。

PP 丙烯：地缘扰动持续，短期不确定性较大

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8310 (+54)，夜盘收于 8366 (+56)，9-1 月差为 714 (+62)。

PL609 日盘收于 7878 (-81)，夜盘收于 7948 (+70)，9-10 月差为 275 (+5)。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8900 元/吨 (09+590)，华东现货价格为 8870 元/吨 (09+560)，华南现货价格为 8900 元/吨 (09+590)。丙烯山东现货价格为 7900 元/吨 (09+22)，华东现货价格为 8175 元/吨 (09+297)，华南现货价格为 8075 元/吨 (09+197)。

【估值利润】PP 方面，油制利润略有压缩，煤制、PDH 制工艺利润维持高位，外采丙烯制利润明显回升。丙烯方面，主营炼厂利润明显回升，而石脑油裂解利润下滑至历史低位。丙烯下游利润近期均有所回升，其中 PP 粉料、环氧丙烷、正丁醇利润上升更为明显。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 69.96%。其下游，PP 粒料开工率为 69.94% (+1%)，PP 粉料开工率为 28.43% (0%)，环氧丙烷开工率为 56.01% (-2.49%)，丙烯腈开工率为 68.72% (-3.78%)，丙烯酸开工率为 69.57% (-1.66%)，正丁醇开工率为 80.33% (+4.49%)，辛醇开工率为 62% (-7%)，酚酮开工率为 65.93% (0%)。PP 下游平均开工率为 46.68% (-0.26%)。其中，BOPP 开工率为 46.85% (+0.46%)，CPP 开工率为 41.08% (-0.4%)，无纺布开工率为 37.85% (-0.13%)，塑编开工率为 40.44% (-0.08%)，改性 PP 开工率为 62.73% (-1.42%)。库存方面，PPP 总库存环比下降 0.82%。上游库存中，两油库存环比下降 8.68%，煤化工库存上升 36.09%，中游贸易商库存下降 3.92%。

【南华观点】近期中东地缘冲突的扰动仍在持续，为化工板块带来较大不确定性。PP 方面，当前现货端压力有限，基差虽在上周略有收窄，但仍处于历史同期高位，现货偏紧格局未改。装置端，近期重启与意外检修并存，受霍尔木兹海峡关闭影响，石脑油供应已趋于紧张，部分装置因此关停。若海峡短期内无重新开放迹象，后续或有更多装置被迫停车或降负，开工率回升高度受限，供应将维持偏紧状态。需求端依然疲弱，开工及订单数据均未见明显改善，工厂多维持刚需采购，需求支撑较为有限。丙烯方面，供应端检修装置陆续重启，但近期意外停车也有所增加，开工率回升空间已相对有限。需求端，近期各下游利润均有不同程度修复，其中 PP 粉料装置已有部分重启，其他下游在利润改善下后续亦存在开工率回升的可能。综合来看，当前 PP 及丙烯基本面压力均相对有限，近期盘面波动仍将主要受地缘局势走向主导，需重点关注霍尔木兹海峡通航情况以及装置意外检修情况。

塑料：关注 8 月装置开工受影响程度

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7742 (-45)，夜盘收于 7845 (+103)，9-1 月差为 412 (+33)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8000 元/吨 (09+258)，华东现货价格为 8030 元/吨 (09+288)，华南现货价格为 8350 元/吨 (09+608)。

【估值利润】当前 PE 综合利润处于中性水平。

【供需库存】供应端，PE 开工率为 78.94% (+0.69%)。需求端，PE 下游平均开工率为 34.78% (+0.09%)。其中，农膜开工率为 10.67% (+0.75%)，包装膜开工率为 44.44% (-0.29%)，管材开工率为 28% (+0.5%)，注塑开工率为 38.75% (+0.4%)，中空开工率为 31% (-0.3%)，拉丝开工率为 32.02% (+0.5%)。库存方面，PE 总库存环比下降 6.86%，上游石化库存环比上升 0.82%，煤化工库存下降 6.33%；中游贸易商库存上升 5.3%。

【南华观点】在中东地缘局势的持续扰动下，本周塑料盘面维持高位震荡格局。从基本面看，8 月关注核心仍集中在海峡通航情况。受海峡封锁影响，亚洲石脑油已进入偏紧格局，本周已有部分装置因原料供应不足计划于 8 月停车。若海峡维持处于封锁状态，烯烃装置降负或检修情况可能再次增多，后续供应增量将较为有限。进出口方面，近端在前期进口利润较好的推动下，7-8 月进口预计有所增加。但考虑到海峡情况的不确定性，石脑油供应的趋紧可能再度使得亚洲烯烃供应减量，从而带动我国净进口的再度回落。需求端，高价之下现货成交难有起色，下游采购意愿持续低迷，弱需求对现货形成一定压制。总体来看，若中东地缘问题短期内难以看到结局，其影响或将再度从成本端向基本面传导，为 PE 提供进一步的支撑。

PVC：变化不大

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4498 元/吨，0.42%。

【现货基差】现货方面，杭州 PVC 市场行情盘整，现货价格维持稳定，电石法五型在 4400-4500 元/吨，三联 4380-4420 元/吨，宜化/金泰/中泰 4400-4480 元/吨，北元/天业 4480-4500 元/吨左右，八/三型 4700-4800 元/吨左右。

【估值利润】PVC 低价触及低成本利润，部分区域亏损扩大，尤其电石法出现大范围亏损，企业出现降负

【供需库存】终端需求淡季，订单及备货需求意向偏弱，部分企业因产业成本压力减产；出口方面表现一般，国内整体行业库存仍在高位

【市场信息】隆众数据显示，截止 7 月 30 日（华东+华南）社会库存在 120.73 万吨，环比减少 0.51%，同比增加 67.18%；其中华东地区在 115.99 万吨，环比减少 0.86%，同比增加 75.98%；华南地区在 4.74 万吨，环比增加 9.01%，同比减少 24.81%。

【南华观点】PVC 低价持续，外采乙烯和煤制乙烯处于深度亏损，对供应端形成约束；电石法企业同样出现降负，叠加近三周去库，逐步对 PVC 价格形成支撑。不过 PVC 的核心矛盾是内需弱。前期 PVC 即使因地缘问题以及成本原因而导致供应受到冲击，去库程度有限，基本面并没有得到有效改善。整体看 PVC 供需双弱的格局维持不变，库存压力尚存，向上驱动有限。后续关注供应边际变化以及出口。

玻璃纯碱：等待供应进一步变化

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 931 元/吨，-1.17%

【估值利润】纯碱价格突破联碱法成本区间下沿，向最低成本线靠拢

【供需库存】供应高位，偶有波动，刚需偏弱，刚需采购，上游库存高位

【市场信息】隆众数据，本周纯碱库存 180.07 吨，环比周一+0.83 万吨，环比上周+1.94 万吨；其中，轻碱库存 105.55 万吨，环比周一-0.67 万吨，环比上周+0.10 万吨；重碱库存 74.52 万吨，环比周一+1.50 万吨，环比上周四+1.84 万吨

【南华观点】近期纯碱价格逐步跌破 950 元/吨，屡创新低。中长期看，纯碱过剩是市场的一致预期，这个逻辑在产能未退出的情况下会一直存在，这也就意味着市场不会给到纯碱企业利润。目前纯碱这个价格已经突破氨碱法联碱法成本，开始向最低天然碱成本靠拢，逻辑上供应如果没有变化，成本支撑逻辑就比较弱，目前看不到任何反弹驱动。不过价格低，肯定会有降负存在，但大面积的靠亏损去倒逼产能退出的话估计要等。需求端，光伏+浮法都在过剩，价格也都在跌，也就出口稍微好点，所以消费这一块也没办法提供驱动。

玻璃：

【期货盘面】玻璃 2609 合约昨晚收于 871 元/吨，-1.02%

【现货基差】周末沙河大板出厂价格基本稳定，大板出厂价格 960-990 元/吨。小板出厂价格偏稳整理，价格重心略有下移。厂家整体出库尚可，中下游采购积极性不高。周末湖北厂家出厂价格暂稳，湖北本地市场成交参考 890-970 元/吨。湖北厂家出库尚可。预计今日湖北出厂价格暂稳。周末其他区域价格基本稳定，零星涨跌整理。

【估值利润】低价状态持续，全产业链亏损状态

【供需库存】价格低位，冷修逐步兑现，不过需求暂无起色，上中游库存压力持续

【市场信息】隆众数据，截止到 20260730，全国浮法玻璃样本企业总库存 7535.3 万重箱，环比+6.3 万重箱，环比+0.08%，同比+26.65%。折库存天数 34.4 天，较上期+0.3 天

【南华观点】上周现货进一步下调，冲击盘面。低价之下，关注冷修兑现节奏。玻璃价格持续走弱的核心因素在需求且预期悲观，上中游库存压力较大，现货承压，同时在低价状态下，前期供应端的冷修兑现偏慢，这样的市场给了空头更多底气。900 元/吨以下的玻璃价格已经是全产业链亏损的价格，基本面角度继续下行的驱动并不强，但盘面会反应的不仅是基本面，更多的是资金行为，目前的市场格局对空头更有利，因此盘面如果向下继续打出一个更低的价格也有概率的，当下或进一步等待玻璃供应端的变化。

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）提供。

【黑色】

螺纹&热卷：成本支撑走弱，淡季需求累库压力

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3004.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 10.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3220.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 20.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-28.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-14.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 233.2 万手，小幅增减 2.2 万手；热卷主力持仓 156.0 万手，小幅增减 3.5 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 2980.0 元/吨，热卷市场价 3260.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-24.0 元/吨，较前一交易日减少 10.0 元/吨；热卷主力合约基差 40.0 元/吨，较前一交易日增加 10.0 元/吨。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-119.77 元/吨，较前一交易日减少 9.74 元/吨；长流程热卷利润为 86.73 元/吨，较前一交易日减少 9.74 元/吨。

产业利润持续分化，螺纹钢厂深度亏损，生产端承压明显；热卷钢厂小幅盈利，生产意愿相对更强，长短流程排产节奏存在明显差异。

【供需库存】螺纹钢周度产量 200.31 万吨，环比减少 1.13 万吨；热卷周度产量 292.66 万吨，环比减少 9.36 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 198.94 万吨，环比增加 2.72 万吨；热卷周度表需 287.22 万吨，环比减少 12.02 万吨，建材需求波动更大，板材韧性相对更强。螺纹库存 699.07 万吨，环比增加 1.37 万吨；热卷库存 443.99 万吨，环比增加 5.44 万吨。

【南华观点】钢厂盈利继续下降，跌破 35%，供应端铁水日均产量继续下滑约 2.2 万吨，铁水减产，铁矿发运回升，铁矿长期的供应偏宽松压力仍存，铁矿价格较大的下跌，带动成材成本支撑的下移。铁水减产，成材的供应压力缓解，对成材是利多，成材的下跌幅度并没有铁矿大。但后续钢厂的检修逐渐结束，铁水可能回升，成材供应量后续会增加，但成材的需求并未看到明显的好转，成材的库存继续累库，成材的基本面仍偏弱。

铁矿石：负反馈

【期货盘面】7 月 31 日，铁矿石主力收盘价 716 元/吨，回升 1 元/吨。成交量 28.35 万手减 7.24 万手，持仓量 45.56 万手减 1.67 万手。夜盘收至 698 大幅下跌 18 元。

【现货基差】7 月 31 日青岛港 60.8%PB 粉 674 元/湿吨，回升 2 元。基差-42 元/吨。

【估值利润】盘面钢厂利润大幅走强，螺矿比夜盘收盘 4.281，产业链角度铁矿相对低估。7 月 31 日铁矿石 61%普氏涨 0.25 至 95.3。国际海运费微涨，澳洲-青岛运费涨 0.67 至 12.94 美元，巴西-青岛运费涨 0.81 至 34.33 美元。

【供需库存】供应端，7 月 20 日-7 月 26 日全球铁矿石发运总量 3084.6 万吨，环比减少 215.8 万吨，澳洲巴西铁矿发运总量 2479.9 万吨，环比减少 206.0 万吨，7 月 20 日-7 月 26 日中国 47

港到港总量 2668 万吨，环比减少 220.7 万吨。需求端，上周 Mysteel 日均铁水 235.55 万吨，环比-2.15 万吨，高温淡季下游终端开工走弱，钢厂亏损扩大后检修计划增多，铁水延续回落趋势。库存端，上周 45 港总库存 16590.34 吨，环比增 266.91 万吨，再次累库。

【市场信息】FMG 公司正式披露，将在 2025-26 财年计提 10.7 亿澳元税前非现金资产减值；项目产能爬坡持续不及预期，原本规划 2200 万吨的设计产能目标再度缩水，这座总投资超 60 亿澳元的皮尔巴拉磁铁矿项目，持续上演澳洲磁铁矿开发的典型困境。（FMG 官网）

【观点总结】短期上半年海外发运冲量结束，7 月发运季节性回落，上周再度回落，考虑船期到港预计在 8 月中上旬上行空间不大，钢厂利润仍偏低叠加控产影响铁水仍处于下滑趋势，短期供需双弱产业驱动不强，目前来看，淡季需求下行或将延续，钢厂检修或将扩大，负反馈交易背景下，矿价延续偏弱。

焦煤&焦炭：盘面行至低位，提降仍存预期

【期货盘面】7 月 31 日日盘焦煤主力收盘价 1181.0，日环比-3.75%，持仓量 43.12 万手，日增仓 1.28%；焦炭主力收盘价 1767.0，环比-2.97%，持仓量 5.45 万手，环比 1.43%。夜盘焦煤主力收在 1180，焦炭主力收在 1757。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价 2010，环比降 10 元/吨。蒙 5 原煤口岸库提价 1160 元/吨，环比降 35 元/吨。海运冶金煤市场受弱需求影响，澳洲海运主焦煤价格承压下行。第二轮提降落地后准一级干熄焦价格为 1860 元/吨。

【估值利润】产业链负反馈持续中，焦化与成材利润承压，产业链利润集中焦煤端，上下游博弈加剧。

【供需库存】焦煤端，产量小幅下滑，部分焦化厂存在补库需求，焦煤流拍率下降，上游销售好转，库存去库。进口蒙方面，蒙煤产量稳定，口岸通关量恢复至日均 1338 车水平，库存自前期去库至约 340 吨后，预期下周重回累库通道。海运煤受国际市场看跌影响，远期价格下调，成交氛围平淡。焦炭端，第二轮提降落地，吨焦平均利润转负，独立焦化厂产能利用率下滑至 72.1%，产量同步下行，下游去库明显，上游库存压力加重。需求端，钢材市场交易平淡，总库存累库，钢厂盈利率持续下滑至 33.77%，工厂生产意愿下行，日均铁水产量下行至 235.55 万吨。

【市场信息】

1、7 月份，受前期制造业较快增长基数较高、部分制造业行业进入传统生产淡季等因素影响，制造业 PMI 降至 49.2%。（国家统计局）

【南华观点】

当前焦炭存在第三轮提降预期，主要关注后续铁水产量是否有所回升。盘面受负反馈逻辑影响，价格中枢明显下移。焦炭已领先实际提降多轮，预期降幅减缓；焦煤当前仍处供需双弱环境，若进口煤端短期补充稳定，需求端影响将被放大。焦煤主力波动范围预期 1150-1310，焦炭主力波动范围预期 1720-1870。

硅铁&硅锰：高库存和弱需求压力

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5782.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 4.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5680.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 4.0 元/吨。硅铁主力持仓 19.2 万手，-0.8 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 46.7 万手，小幅增减-1.9 万手。硅铁仓单 4343.0 张，较前一交易日减少 74.0 张；硅锰仓单 70803.0 张，较前一交易日增加 179.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5650.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5650.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5600.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5550.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 398.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 20.0 元/吨，较前一交易日走强。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 38.2 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 38.3 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁利润边际好转，硅锰利润止稳

【供需库存】硅铁周度产量 11.41 万吨，环比增加 0.15 万吨；硅锰周度产量 165970.0 吨，环比减少 4445.0 吨；铁水日均产量 235.55 万吨，环比减少 2.15 万吨；硅铁企业周度库存 83210.0 吨，环比减少 1720.0 吨；硅锰企业周度库存 452200.0 吨，环比增加 14000.0 吨，库存变动直接约束合金价格上行空间。

【南华观点】高库存的现实压力以及下游需求转弱的背景延续。需求端，铁水环比日均下降约 2.2 万吨，钢厂盈利率的继续下滑，市场对铁水负反馈仍有预期。镁锭近期的产量开始下降，硅铁的非钢需求支撑下降，铁合金的需求走弱，下游维持按需采购。硅锰库存历史性高位累库环比增加 3.19%，硅铁库存环比下降 2.03%，但同期库存规模仍处于高位，去库难度不小，高库存仍会压制铁合金的价格。硅锰南方产区进入丰水季电价有所下调，广西和云南地区电价下掉，锰矿港口价格下调，硅铁的成本支撑相对硅锰更强。

钢厂盈利率回落和铁水下降，铁合金需求后续预期走弱。锰矿供应宽松和锰矿报价走弱，硅锰自身高库存，硅锰上涨驱动较难。硅铁产量同期中高位水平，库存环比去库但绝对值仍处于同期高位，库存压力仍存，铁合金整体基本面偏弱，持续性上涨驱动较难。硅锰价格近期下滑较多，基差走强，价格短期有反弹的可能性，但高库存压力下反弹高度受限后续走弱的概率较大；镁锭产量近期的下滑和铁水走弱，和硅铁自身的利润尚可维持高供给，库存同样面临高库存压力，基本面可能会限制上涨高度，近期整体黑色偏弱，铁合金难以走出独立性行情。

以上评论由分析师盛明星（Z0024219）、陈敏涛（Z0022731）提供。

【油脂饲料】

油料：关注宏观

【期货盘面】外盘止跌，内盘跟随外盘走势为主。

【现货基差】7月31日豆粕价格整体波动不大。43%豆粕方面，辽宁3070元/吨（-10）、天津3050元/吨（+10）、山东2980元/吨（0）、江苏2960元/吨（0）、广东2990元/吨（0）。高蛋白豆粕中，盘锦45%跌10元/吨至3200元/吨，天津46%、日照46%、南通46%、东莞46%无涨跌。豆粕基差小幅增加，辽宁-1（-7）、天津-21（+13）、山东-91（+3）、江苏-111（+3），广东-81（+3）。区域价差中，天津-江苏缩小至-90（-10），其余持平。品种价差方面，豆粕-菜粕涨40元/吨至570元/吨，豆粕-葵粕720元/吨持平。

【估值利润】进口大豆压榨利润分析显示，不同来源国成本差异显著。巴西大豆因CBOT价格波动及汇率因素，到港成本呈现一定幅度降低，带动盘面压榨利润升高。阿根廷大豆受基差报价影响，现货压榨利润维持相对稳定。美国大豆在13%关税设定下，进口成本较高，压榨利润持续承压。

【供需库存】成交方面，全国主要油厂豆粕成交10.62万吨，较前一交易日减9.39万吨，其中现货成交8.62万吨，较前一交易日减1.99万吨，远月基差成交2万吨，较前一交易日减7.4万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为64.55%，较前一日上升0.32%。

【市场信息】1. 大商所公告，根据《大连商品交易所指定交割仓库管理办法》《大连商品交易所指定交割仓库资格与监督管理规定》等有关规定，经研究决定：同意东莞嘉吉饲料蛋白科技有限公司放弃豆粕、黄大豆2号指定交割仓库资格。上述事项自即日起生效。（大商所）

2. 大商所公告，根据《大连商品交易所标准仓单管理办法》等有关规定，经研究决定：东莞嘉吉粮油有限公司豆粕指定厂库标准仓单最大量由15000吨扩大至31500吨，日发货速度由1000吨扩大至2100吨。东莞嘉吉粮油有限公司黄大豆2号指定厂库标准仓单最大量由18000吨扩大至38625吨，日发货速度由豆粕1000吨、豆油250吨扩大至豆粕2100吨、豆油525吨。上述事项自即日起生效。（大商所）

3. 据国家粮食交易中心公告，受中储粮油脂有限公司委托，2026年8月5日13:30在国家粮食和物资储备局粮食交易协调中心及联网的各省（区、市）国家粮食交易中心组织开展50.1万吨进口大豆竞价交易，生产年限为2022、2023、2024、2025年。（国家粮食交易中心）

【南华观点】外盘供应端新作播种继续保持顺利，厄尔尼诺气候已形成，目前产区干旱迹象在后续降雨过程中可能缓解，关注后续实际天气情况。需求端中美达成协议背景下，中方延续采购美豆节奏，外盘短期回调后关注企稳情况。内盘来看，M09跟随外盘走势为主，自身基本面偏弱。

油脂：震荡走势未改

【期货盘面】周五夜盘外盘原油反弹，地缘影响能源高位波动，国内油脂继续震荡运行为主。

【现货基差】广东地区24度棕榈油现货价9,240元/吨，较前日下跌110元/吨；现货基差报P09-41元/吨。天津地区棕榈油现货价9,360元/吨，华东现货基差P09+0~50元/吨，成交偏淡；天津地区一级豆油现货价格8,380元/吨，较前日下跌10元/吨；现货基差报Y09-9元/吨。江苏张家港一级豆油一口价8,460元/吨，基差Y09+71元/吨。全国一级豆油现货均价约8,430元/吨，期

现价差极窄；江苏地区四级菜油现货价格 9,980 元/吨，较前日持平；现货基差报 0109+86 元/吨。沿海菜油一口价 9,880~10,080 元/吨，下游按需采购，成交不活跃。

【估值利润】国内贸易商进口利润一般，长期限制棕榈油买船，产地报价下调贸易商逢低刚需采购为主；但远天气升水为远期价格提供较高估值。

【供需库存】欧洲菜籽产区迎来降雨缓解高温干旱，天气升水边际消退进一步施压菜油。CBOT 豆油因国际原油走弱及美豆产区天气良好小幅收低，对豆油形成拖累。国内油脂现货市场在盘面回落过程中成交转淡，下游重回观望。国内三大油脂库存依然处于同期较高水平，下游成交偏弱，二季度为油脂消费淡季，短期缺乏节日提振。三季度棕榈油到港预计增加，同时大豆与菜籽菜油到港预计也较为充足，国内预计延续供应宽松格。当前国际油脂市场需求也处于偏弱阶段，影响我国豆油出口，叠加原料到港高峰即将到来，供强需弱依旧是主旋律，依靠外盘驱动。

【市场信息】1. 船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 7 月 1-31 日棕榈油出口量为 1602475 吨，较上月同期出口的 1340842 吨增加 19.51%。

2. 据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 7 月 1-31 日棕榈油出口量为 1428275 吨，较上月同期出口的 1274506 吨增加 12.06%。

【南华观点】棕榈油产地预计产需双增，但当前出口增幅有限，印度采购依旧较为平淡，供应压力依然存在。菜油主产地目前均存在部分天气风险，加拿大近期持续高温可能对菜籽生长造成影响，叠加国内沿海油厂开机较为紧张，俄乌冲突导致乌克兰港口受阻，基本面有偏紧张预期。豆油国内供应依旧充足，毛豆油出口报价目前高于东南亚棕榈油，出口需求预计下降，近期棕榈油因前期回调幅度较大且远期供给收缩逻辑未破，获得了逢低买盘的支持，菜籽油和豆油均缺乏新的驱动，在欧洲菜籽定产、美豆天气及国内需求等关键变量明朗之前，市场主动参与意愿不高。短期来看，油脂板块或维持区间震荡格局，品种间强弱因自身基本面不断转换。

豆一：下游终端消费淡季

【期货盘面】上周五黄大豆一号主力合约日内窄幅震荡，尾盘略有抬升，收于 4704 元/吨，上涨 9 元/吨，延续震荡走势，收于 4702 元/吨。

【现货基差】上周五大豆市场现货连续多日保持稳定，购销节奏保持平稳偏淡。东北主产区主流价格在 4700-4760 元/吨的区间，较为稳定；皖北报价在 5000-5250 元/吨区间；苏北价格为 5100-5300 元/吨；广东价格在 4880-4920 元/吨。

【供需库存】从供应端来看，政策性储备持续投放与进口大豆集中到港是压制国内大豆价格的主要因素，整体供给较为充足，贸易商余粮消化较慢；气候方面近几周包括未来一周东北降雨较多，阴雨天气影响积温，目前东北气候对大豆影响较小，大部分地区苗情尚可；第三季度，传统消费淡季延续，销区大豆现货价格整体持稳，各主要市场报价区间变动不大。受终端消费乏力影响，豆制品加工企业开机率维持低位，原料采购多遵循按需定量原则，批量备货意愿不强。短期来看，预计价格将继续在小幅范围内震荡。

【市场信息】1、7月31日，大连商品交易所同意中国船舶工业物资东北有限公司、绥滨县盛中农业发展有限公司放弃黄大豆1号指定交割仓库资格。

2、7月31日中储粮进行进口大豆竞价交易503694吨，年份22、23、24、25年，分布在天津、山东、河南、江苏、重庆、四川、湖南、广西。底价3910-4070元/吨。成交248618吨，成交率49.4%，成交均价4033.1元/吨。8月5日继续拍卖进口大豆50万吨。

【南华观点】国产大豆核心矛盾为下游消费淡季与新季大豆减产预期，同时第三季度大豆拍卖量较多，进口大豆分流压榨需求，压制当前盘面价格。从近几次拍卖的情况来看，流拍的场次较多，说明市场并不缺货源，企业不主动补库。短期来看豆一维持震荡。

玉米&淀粉：南方春玉米即将上市

【期货盘面】上周五大连玉米主力合约震荡下行，最低点为2264元，尾盘收于2269元，夜盘小幅回调，收于2270元；玉米淀粉跟随玉米为主，波动较小，收于2627元；美玉米消化完前期利多信息，目前以震荡下行为主，俄乌冲突中粮食码头遇袭或将带动玉米盘面走强。

【现货基差】上周五大部分地区玉米现货价格止跌。全国均价2255.56元/吨，较上一工作日基本持平。具体来看，东北市场价格区间在2090-2270元/吨的区间；华北市场报价为2200-2340元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价2275-2285元/吨；西南地区2500-2590元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价2250-2280元/吨；广东蛇口港口价格在2420-2430元/吨。全国玉米淀粉弱势运行，均价为2981元/吨，较上一交易日保持稳定。

【供需库存】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，尤其是15%以上高水分货源，市场对玉米价格偏担忧，贸易商急于出货，玉米供应量持续增加；部分地区春玉米开始上市抑制主产区玉米外发。本周全国范围降雨较多，东北与华北强降雨影响玉米购销，玉米上量部分受到影响。7月一般说来进入青黄不接期玉米价格偏强，但今年丰产预期叠加替代品供应充足，现货持续走跌，华北地区部分贸易商也存在恐慌性甩货现象。南方销区市场交投量维持低位，以小额合同订单为主；阿根廷玉米重启到港，进口玉米价格优势压制国内玉米部分需求。7-8月份仍有部分企业陆续使用进口配额。玉米淀粉在下游终端需求疲软的背景下，由于玉米原料价格持续下跌，淀粉难以维持价格。

【南华观点】从盘面来看，玉米主力合约仍处于底部震荡，收盘价依旧横盘震荡，说明当前玉米盘面多空博弈焦灼；早熟春玉米即将上市，贸易商急于出售玉米陈粮，现货端玉米价格一路走低。淀粉市场整体走货一般，下游终端需求未见明显好转，后市以低位震荡为主。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：猪价弱稳调整，去化逻辑提供底部支撑

【期货盘面】上周五，生猪主力合约 LH2609 收于 10680 元/吨，较前一交易日下跌 95 元/吨，跌幅达 0.88%。

【现货基差】全国生猪均价 10.47 元/公斤，较前一日上涨 0.14 元/公斤。分区域看，河南 10.53 元/公斤（+0.06）、四川 10.12 元/公斤（+0.20）、湖南 10.25 元/公斤（+0.20）、湖北 10.55 元/公斤（+0.11）、安徽 10.55 元/公斤（+0.05）、江西 10.86 元/公斤（+0.22）、山东 10.48 元/公斤（+0.01）、河北 10.38 元/公斤（+0.01）、辽宁 10.09 元/公斤（+0.13）、广东 11.95 元/公斤（+0.18）、广西 10.41 元/公斤（+0.30）、江苏 10.63 元/公斤（+0.06）。基差方面，主力合约基准地基差为-150 元/吨。

【估值利润】截至 7 月 27 日当周，自繁自养头均亏损 138.97 元，外购仔猪头均亏损 233.73 元，主因前期压栏大猪逐步出栏导致生猪价格下跌，全行业亏损格局尚未根本扭转。

【供需库存】从供给端看，压力集中释放。一方面，规模猪企进入月度出栏冲刺阶段，养殖端为应对亏损压力下的资金链紧张，普遍加快出栏节奏；另一方面，前期压栏及二次育肥的大体重猪源仍在持续消化。截至 7 月 23 日，全国出栏均重为 128.15 公斤，其中散户均重高达 147.42 公斤，显著高于往年同期。二育栏舍利用率虽从高点回落至 41.5%，但前期回补猪源尚未完全释放。从需求端看，消费处于传统淡季。高温天气抑制鲜肉消费，学校放假、工地停工进一步削弱团膳需求。屠宰企业订单不足，开工率持续下滑。

【市场信息】1. 二季度能繁母猪去化明显提速，产能收缩信号强化。国家统计局数据显示，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏为 3780 万头，较一季度末环比下降 3.18%，降幅明显扩大。2025 年 7 月至 2026 年 6 月累计去化已达 6.5%。淘汰母猪屠宰量同比增幅超过 120%，绝对水平仍处高位，反映产能出清正在加速推进。

2. 政策端产能调控持续加码，远期供给收缩预期升温。农业农村部频繁召开生猪产业发展座谈会，产能调控政策持续趋严，政策效果有望持续显现。产能调控方案将能繁母猪正常保有量进一步下调，去产能导向明确。

3. 中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议强调，要毫不放松做好“三农”工作，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，建立健全高标准农田建设、运营、管护机制，稳定生猪等农畜产品生产和价格，促进农民稳定增收。做好农资保供稳价，抓好农业生产，夺取秋粮和全年粮食丰收。（新华社）

【南华观点】预计生猪主力合约短期偏弱震荡。

棉花：抛储溢价收窄

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1%，原油反弹，技术性买盘支撑。上周五夜盘郑棉收于前一日结算价。

【现货基差】7 月 31 日，新疆方面，巴州区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.7%以内机采新疆内库 2609 合约基差成交价 1550-1650 元/吨，提货价在 17300-17500 元/吨，较前一日基本持平。内地方面，山东省菏泽区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 17600-17800 元/吨，较前一日基本持平。

【估值利润】7 月 31 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1263.63 元/吨，跌 60.50 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为 109.67 元/吨，跌 64.98 元/吨。

【供需库存】7 月 31 日郑商所棉花期货仓单录得 10074 张，较上一交易日减少 81 张，有效预报录得 149 张。据 BCO 调查显示，截至 7 月 15 日，全国棉花工商业库存共 364.53 万吨，较六月底减少 32.31 万吨，同比增加 22.08 万吨，其中商业库存 279.21 万吨，较六月底减少 30.85 万吨，同比增加 24.97 万吨，工业库存 85.32 万吨，较六月底减少 1.46 万吨，同比减少 2.89 万吨。

【市场信息】

1. 7 月 31 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8033.448 吨，实际成交 8033.448 吨，成交率 100%。成交均价 16957.83 元/吨，较 30 日跌 49.49 元/吨，折 3128B 价格 17601.41 元/吨；成交最高价 17540 元/吨，最低价 16290 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 3 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8014.6380 吨，共 31 捆。（中储棉）
3. 据美国旱情最新监测数据，截至 7 月 28 日，全美约 42%的植棉区受旱情困扰，较前一周持平；其中得州约 44%的植棉区受旱情困扰，较前一周增加 3 个百分点。（USDA）

【南华观点】国内下游需求维持淡季，工厂负荷稳中有降，成品继续小幅累库。当前储备棉累计成交量已超 8 万吨，抛储成交率维持 100%，但溢价幅度进一步缩窄，市场心态趋于谨慎，本周末拍价格为 16166 元/吨，较上周略有下调。新年度来看，疆棉花位已至上部果枝，但受天气影响，平均结铃数低于去年同期水平，上周各产区气温相对稳定，个别产区出现冰雹天气，但涉及范围有限，影响可控，本周产区或再度升温，仍存高温风险，关注棉田灌溉用水情况；美棉现蕾进度超八成，结铃率过半，优良率基本持稳，接近中性水平，全美及得州棉区旱情显著改善，但目前得州与中南棉区土壤湿度偏低，且预计本周降水仍偏少，土壤墒情仍待降雨改善；据印度有关机构消息，截至 7 月 24 日，印度新年度棉花播种面积达 987.2 万公顷，同比减少约 3.9%，在季风降雨下，植棉面积同比降幅显著缩窄，上周各产区降水表现良好，但预计本周整体降水或有减少，当前印度植棉进度接近尾声，面积增速逐渐放缓，关注最终植棉面积情况。综上，国内下游消费维持淡季特征，但库存压力暂且可控。储备棉成交较为活跃，棉价下方存在一定的采购支撑，但随着抛储投放量的逐日累积，市场有效供给不断增加，上方压力也将逐步加大，短期郑棉或延续

震荡运行格局，后续需重点关注储备棉每日成交率及成交均价的变化，若成交热度边际降温，或意味着下游承载力减弱，棉价重心有进一步下移风险；若成交持续活跃，则短期底部支撑仍将稳固。

白糖：震荡寻底

【期货盘面】上周内外均走弱，主力 SR2609 合约周度下跌 1.86%，收盘 5061 元/吨；原糖价格下跌 0.75%，收盘价 14.65 美分/磅。

【现货基差】南宁现货价格 5150（0）元/吨，昆明现货价格 4995（-15）元/吨。

【估值利润】白糖加工利润近期变化不大，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润走势震荡。

【供需库存】截至 2026 年 6 月底，2025/26 制糖期全国白糖工业库存为 449 万吨，同比大幅增加 222 万吨。

【市场信息】1、据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 7 月 29 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 40 艘，此前一周为 43 艘，环比减少 3 艘。港口等待装运的食糖数量为 158.75 万吨，较此前一周的 183.21 万吨下降 24.46 万吨。（泛糖科技）

【南华观点】白糖市场预计将延续底部震荡格局，方向性突破仍需等待基本面信号。弱现实与原糖回落持续形成压力，但新季强预期以及成本支撑仍形成底部托举，本周 StoneX 已将全球糖市供应缺口预估从 55 万吨上调至 170 万吨。多空双方在“弱现实”与“强预期”之间持续博弈，后续需重点关注仓单注销节奏、北半球天气演变及巴西制糖比变化等底部确认信号。

橡胶：持续承压

【期货盘面】周五夜盘 20 号橡胶、天然橡胶价格小幅反弹，但力度不大，上方承压。BR 橡胶反弹幅度略多，受中东局势影响。

【现货基差】截止周五收盘，上海国营全乳胶报价为 16700 元/吨（100），上海泰三烟片报价为 23200 元/吨（100），泰混人民币报价为 16280 元/吨（30），印尼标胶港口美金报价为 2120 美元/吨（15），越南 SVR10 山东市场价为 16500 元/吨（0），非洲 10 号胶市场价为 2090 美元/吨（0）。全乳胶-RU 主力基差为 325（110），全乳-泰混价差为 420（70）。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 12850 元/吨（-150），对应主力合约基差为 255 元/吨（225），浙江传化市场价为 12900 元/吨（0），华南主流市场价为 12600 元/吨（-250）；丁二烯山东市场价为 10050 元/吨（-175），丁二烯韩国 FOB 中间价为 1250 元/吨（0），丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1000 元/吨（0）。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考-478 元/吨（76），泰国 STR20 加工利润参考-1060 元/吨（0）；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-1675 元/吨（-265）；顺丁橡胶加工利润毛利参考 400 元/吨（0）。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 148310 吨，日度变化-200 吨。20 号胶当日仓

单数量为 16934 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 21430 吨，日度变化 0 吨。

据隆众资讯统计，截至 2026 年 7 月 26 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 66.81 万吨，环比上期增加 0.07 万吨，增幅 0.1%。保税区库存 6.95 万吨，增幅 0.51%；一般贸易库存 59.86 万吨，增幅 0.06%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.23 个百分点，出库率减少 1.66 个百分点；一般贸易仓库入率增加 1.25 百分点，出库率增加 1.12 个百分点。

【市场消息】1. 2026 年 7 月 31 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。7 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.2%、49.0% 和 49.3%，比上月下降 1.1 个、1.2 个和 1.3 个百分点，景气水平较上月有所回落。（数据来源：国家统计局）

2. 8 月 2 日，石油输出国组织（欧佩克）发布声明表示，沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼七个“欧佩克+”主要产油国举行线上会议，审议全球石油市场形势及前景。声明表示，七国决定自 2026 年 9 月起日均增产 18.8 万桶，以支持石油市场稳定。声明还表示，此举将为相关国家加快完成补偿性减产提供机会。七国重申将全面遵守“合作宣言”及额外自愿减产安排，并将继续每月举行一次会议评估市场状况。下次会议将于 9 月 6 日举行。

3. 金十数据 8 月 3 日讯，伊朗外交部发言人巴加埃表示，霍尔木兹海峡“永远不会恢复到战前状态”。巴加埃称，伊朗与阿曼目前围绕该水道进行的谈判，与霍尔木兹海峡的开放或关闭无关。他表示，海峡关闭是由于“美国破坏行动以及对伊朗实施海上封锁”导致的。他补充说，相关谈判属于双边性质，双方就“维护自身利益的机制”展开讨论并非新议题，双方已经进行了很长时间的磋商。他并称，伊朗根据国家利益和关切采取行动，不会受到其他方面威胁和恐吓的影响而改变决定，伊朗“不会因威胁和媒体压力而放弃自身立场”。他表示，地区邻国都应认识到，美国方面任何针对伊朗基础设施的袭击，其后果都将波及整个地区。

4. 金十数据 8 月 2 日讯，8 月 1 日，国家外汇管理局以视频形式召开 2026 年下半年外汇管理工作交流会。会议部署了 2026 年下半年外汇管理重点工作。其中提到，稳步扩大外汇领域制度型开放。推动贸易便利化改革，出台优化经常项目外汇管理一揽子措施，全面推广跨境贸易高水平开放外汇收支便利化政策，支持跨境电商等贸易新业态发展，优化服务贸易外汇资金结算，做好支持中间品贸易发展工作。有序推进资本项目高水平开放，推出一揽子跨境投融资便利化政策，全国推广跨国公司本外币跨境资金集中运营政策，出台国内外汇贷款外汇管理规定，稳慎拓展金融市场互联互通。筑牢外部冲击防波堤防浪堤。加强跨境资金流动监测，不断完善宏观审慎管理和预期管理，综合施策维护外汇市场稳定。（国家外汇管理局）

【南华观点】长期趋势不变，季节性增产和需求边际转弱压力并存，需求端成品累库叠加轮胎订单疲软，供应端天气改善，空头压力逐步增大。合成橡胶方面，即便美国暂停打击伊朗，霍尔木兹海峡仍未关闭，下跌空间相对有限，关注丁二烯等上游装置动态。

鸡蛋：蛋价高位回落，关注库存累积与备货启动

【期货盘面】上周五，鸡蛋主力合约 JD2609 收于 3949，跌幅达 2.25%

【现货基差】主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格普遍下跌，44 斤装主流报价 195 元/筐（约 4.43 元/斤）；上海褐壳鸡蛋 27.5 斤装接货价 129 元（约 4.69 元/斤），下跌 3 元；广东 45 斤装报价 220 元（约 4.89 元/斤），下跌 5 元。

主产区方面，价格普遍回落。山东 45 斤装主流价格 202 元（约 4.49 元/斤），下跌 7 元；河南 30 斤装主流价格 138-140 元（约 4.60-4.67 元/斤）；河北 45 斤装价格约 190 元（约 4.22 元/斤）；辽宁朝阳 45 斤装 187 元（约 4.16 元/斤）。

【估值利润】当前蛋鸡养殖完全成本约为 7.0—7.2 元/公斤，鸡蛋周度平均盈利约 3.4 元/公斤。利润虽较前期高点明显回落，但尚未触及亏损线。养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少支撑价格高位。

【供需库存】库存与供需格局方面，截至 7 月 31 日，全国生产环节库存 0.74 天，流通环节库存 1.02 天。

供需基本面方面，三伏天高温天气持续抑制蛋鸡产蛋率，每日鲜蛋产出被动减少；南方出梅后鸡蛋存储条件显著改善，贸易商补货需求集中释放。养殖端惜淘情绪浓厚，淘汰鸡出栏量维持偏低水平，养殖企业赌涨中秋行情意愿较强。不过，新开产蛋鸡仍在稳步增加，市场已出现新开产量大于淘汰量的迹象；当前仍处暑期消费淡季，终端消费弹性整体偏弱。

【市场信息】新开产持续增量：6-7 月新开产蛋鸡对应今年 2-3 月补栏鸡苗，2 月补栏环比增加约 13.80%，3 月补栏量进一步达到历史补栏高位。新开产量明显大于淘汰量，小码蛋明显增加，红粉蛋与大小码错配问题已显著缓解。

淘汰鸡惜淘情绪再起：蛋价大幅回落但淘鸡价格依旧坚挺，养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少。屠宰企业多持观望态势，淘鸡市场购销清淡。

【南华观点】鸡蛋主力合约将偏震荡运行

苹果：突破！但无明确拉动力量

【期货盘面】上周苹果走势震荡上涨，主力涨幅 1.45%，AP2610 收于 7827 元/吨，整体持仓上涨。

【现货基差】新季苹果来看，陕西乾县纸袋秦阳 70#起步要求红度 3.8-4 元/斤，山西临猗鲁丽 70#起步 2.6-3 元/斤，价格较上周小幅松动，预计本周上市量陆续增加。库存富士栖霞 80#一二级片红价格 2.5-4.0 元/斤，80#统货 1.5-2.0 元/斤附近。陕西洛川产区果农统货价格 2.3-2.8 元/斤，客商半商品出库价格 3.0-3.8 元/斤。

【估值利润】以山东栖霞 80#一二级片红价格 2.5-4 元/斤（折合盘面约 500-8000 元/吨）估算，当前期货主力合约价格 7727 元/吨，盘面利润空间有限，暂时不存在套利机会

【供需库存】1、根据上海钢联数据，截至 2026 年 7 月 29 日，全国主产区苹果冷库库存量为

55.14 万吨，环比上周减少 6.09 万吨，走货速度环比上周下降。

2、根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 7 月 30 日全国冷库库容率约为 4.95%，较去年同期（20250731）高 0.59 个百分点。近一周（20260723-20260730）全国冷库库容率下降 0.4 个百分点。

【现货动态】苹果产区库存果成交稍显清淡，库内走货速度不快，客商调货积极性不高。西北地区客商货价格偏弱，普遍急售，走货依旧不快，果农货剩余零星。山东产区行情整体稳定，客商调片红性价比高的货源，电商及出口拿货尚可，75#条纹走货较差。

【南华观点】苹果期货预计呈现高开低走的运行格局，基本面方面，当下缺乏明确上行拉动力量，预计苹果期价会震荡回落至震荡中枢，需重点关注早熟果上市节奏及终端走货能否出现边际改善。

花生：观望新米

【期货盘面】昨日，花生 PK2611 合约小幅下跌，收盘 8186 元/吨，持仓量 180033 手，较上一交易日减少 2661 手，成交量约 9.58 万手。11-01 月差为-36 元/吨，跌 2 元/吨。

【现货基差】现货价格整体稳定，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 7000 元/吨，基差-1186 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1086 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-886 元/吨；辽宁白沙现货价 8000 元/吨，基差-186 元/吨；兴城小日本现货价格 8100 元/吨，基差-86 元/吨。

【估值利润】上游花生种植毛利较去年偏低，在于地租成本上涨，而现货价格偏低。下游，花生油和食品花生消费不振，利润同样低迷，加工厂大多按订单采购。

【供需库存】河南产区整体上货量不集中，商品米有库存；辽宁、吉林有部分库存，好货低价惜售。江西、湖北局部新花生少量收获。广西、广东市场近期消耗库存中，按需拿货，个别地区少量消耗四川新米。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量不多，少量合同米。青岛工厂约有 20-30 车。兖州工厂零星到货。石家庄工厂近期日均十多车，外地库少量到货。开封工厂约 6-7 车。盘锦工厂少量到货。费县中粮收购暂停，等待新产季。金胜粮油少量到货，玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂少量到合同米。

【市场信息】1. 花生油新国标（GB/T 1534-2026）于 2026 年 8 月 1 日正式实施，替代 2017 版旧国标。（国家市场监督管理总局）

2. 卓创河南产区调研出炉：河南地区今年播种阶段墒情相对适宜，整体来看大杂产区播种积极性变动不大，局部窄幅下降。白沙产区部分地区播种积极性下滑。（卓创）

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：产区再度升温

【期货盘面】上周五红枣主力合约收于 7950 元/吨，涨幅 0.19%。

【现货基差】7月31日河北特级灰枣基差为20元/吨，较上一日下跌85元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至7月23日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合0.40元/公斤，较上周下降0.05元/公斤。

【供需库存】7月31日郑商所红枣期货仓单录得8625张，较上一交易日减少11张，有效预报录得282张。据钢联统计，截至7月30日，36家样本点物理库存在10420吨，周环比减少46吨，同比增加3.27%。

【市场信息】上周五河北崔尔庄市场到货3车，参考特级8.60-10.30元/公斤，一级7.40-8.00元/公斤，广东如意坊市场到货2车，参考特级8.80-10.50元/公斤，一级7.80-9.30元/公斤。

【南华观点】目前下游现货价格持稳，客商按需采购为主。新年度枣树处于坐花坐果时期，对天气的敏感度仍较高，今年新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，枣农积极田间管理，枣树生长情况平稳，在七月高温天气下，部分枣丁掉落，出现少量焦花现象，但整体挂果情况尚可，上周各产区气温持稳，但周末再度升温，近日产区再迎高温天气，关注三四茬花果生长情况，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、王映（Z0016367）、靳晚冬（Z0022725）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。