

南华期货早市观点汇总 20260811

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 [胶版纸](#) [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](#) [纸浆](#) [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](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：美伊谈判陷入僵局

【市场资讯】

1. 全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust 8月7日持仓较上日增加2.818吨，当前持仓量为1017.537吨，上周共增加10.52吨。（金十）
2. 退市新规征求意见，全球芯片LOF跌停，白银LOF重挫。（金十）
3. 伊朗外交部发言人：目前未与华盛顿进行谈判，我们正通过中间人与其交换信息。关于未来行动的决定将根据事态发展而定。目前，整个外交机构的重心都集中在推进与阿曼的谈判，以确定航运交通的最终路线。重开霍尔木兹海峡需美国解除封锁并提供赔偿；与阿曼达成的霍尔木兹海峡协议包含海事服务费用。（金十）

【南华观点】

1. 这一连续且显著的增仓行为，并非短期投机性操作，而是机构级长线资金对黄金配置价值的系统性认可。其背后逻辑链条清晰：地缘政治不确定性长期化与全球央行去美元化购金潮，共同构成了黄金“避险价值+美元替代”的双重底层支撑；而上半年金价深度回调后，估值泡沫已有效消化，配置性价比重新凸显。更关键的是，近期美国非农数据持续走弱，令市场对美联储加息预期出现松动，实际利率上行空间受限，这为黄金多头提供了关键的宏观催化剂。资金面的主动流入与基本面的改善相互强化，形成正向反馈，短期内黄金多头情绪有望维持，接下来重点关注周三的美国 CPI 数据。
2. LOF 退市新规直指高溢价投机炒作和迷你基金流动性枯竭等市场顽疾，明确两类产品最晚明年退市。8 月 10 日新规发布后首个交易日，多只高溢价 LOF 应声大跌，市场反应迅速。中期来看，退市预期将产生两大结构性影响：其一，商品期货类 LOF 及规模过小的 LOF，其溢价率将面临持续回归压力，此前依赖炒作情绪支撑的高定价难以为继；其二，投资者对 LOF 板块的整体投机情绪将受到抑制，市场定价逻辑将从“博弈溢价”向“净值锚定”切换，流动性将进一步向规模较大、底层资产清晰的品种集中。这一制度性出清有助于净化市场生态，但也需警惕部分品种在退市进程中的流动性折价风险。
3. 伊朗外交部发言人否认与美国直接谈判，但承认通过中间人进行信息交换，且明确表示重开霍尔木兹海峡需美国解除封锁并提供赔偿。这一强硬的表态导致谈判重回原点，美国虽然有意愿推动海峡通行，但既不会接受赔偿要求，更不会承认伊朗对海峡的控制权。双方核心分歧在于霍尔木兹海峡的通行主导权归属，其次是伊朗核协议，短期全面协议达成的概率极低。与此同时，伊朗及胡塞武装仍在持续袭击沙特设施与阿联酋邮轮，军事摩擦并未停歇。若美方后续因护航或报复性打击而再度对伊朗采取军事行动，不排除局势升级可能。短期原油处于宽幅震荡格局，操作难度较大。

人民币汇率：霍尔木兹协议前景不明

【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。在岸人民币对美元盘中最高升至 6.7429，创 2023 年 2 月 6 日以来新高；在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7442，较上一交易日上涨 59 个基点，夜盘收报 6.7495。人民币对美元中间价报 6.7884，调升 20 个基点，创 2023 年 2 月 10 日以来新高。纽约尾盘，美元指数涨 0.21% 报 99.81。

【市场信息】

- 1、中国央行：保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，高质量建设债券市场“科技板”。（华尔街见闻）
- 2、特朗普要求伊朗赔偿、将其纳入未来所有谈判要求，称美军已“100%控制”霍尔木兹海峡；伊朗密集换将、最高领袖任命 6 名高级军事指挥官。（华尔街见闻）
- 3、报道：日本央行释放 9 月加息信号，促使美国加入汇市干预。（华尔街见闻）

【南华观点】霍尔木兹相关协议前景尚不明朗，推动国际油价持续上行，盘中创下 8 月以来新高，美元指数同步获得边际支撑。汇率市场方面，人民币兑美元维持较强韧性，在岸人民币对美元盘中升至 2023 年 2 月 6 日以来高位。人民币若要进一步走强，仍需依靠美元走弱形成配合。后续即将出炉的美国通胀数据，或将成为指引市场行情的核心变量。

股指：午后拉升，中小盘占优延续

【期货盘面】昨日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.16%，两市成交额缩量。期指均缩量上涨。

【市场信息】

1. 中国央行：保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，高质量建设债券市场“科技板”。（华尔街见闻）
2. 特朗普要求伊朗赔偿、将其纳入未来所有谈判要求，称美军已“100%控制”霍尔木兹海峡；伊朗密集换将、最高领袖任命 6 名高级军事指挥官。（华尔街见闻）
3. 报道：日本央行释放 9 月加息信号，促使美国加入汇市干预。（华尔街见闻）

【南华观点】近期中东局势有缓和迹象，海外流动性宽松驱动股指反弹，叠加美国最新非农就业数据爆冷，进一步强化海外流动性预期趋松驱动股指修复的逻辑。昨日股指开盘震荡走弱，午后集体拉升，中小盘股指占优延续。不过后续股指上涨持续性存疑，一方面上周中小盘已累积一定涨幅，上行动能或逐渐减弱；另一方面，海外流动性预期存在较大不确定性，缺乏前瞻指引的情况下，宏观数据（通胀、就业）对利率预期有更大影响。关注本周将公布的通胀指标，若通胀升温，海外流动性趋势转向，A 股或承压转为调整。

国债：通胀数据双双低于预期，期债上行 TL 续创新高

【期货盘面】前交易日国债期货多数收涨，TL 领涨并续创年内新高。盘面上各合约持仓量持续下降，T 合约减仓逾 4700 手，TL 减仓近 2000 手，TF 和 TS 持仓量亦小幅减少；成交量方面，T 和 TF 合约放量，TL 和 TS 缩量。期债高开高走，全天维持强势。T 主力合约结算价报 109.470，TL 主力合约结算价报 116.090。

- 【市场信息】1. 前交易日央行开展了 180 亿 7 天期逆回购操作；并有 630 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 450 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3778%，DR007 为 1.3955%。（iFind）
2. 随着 30 年期美债收益率升至 5.27% 的 19 年最高水平，10 年期美债收益率达到 4.75% 重新逼近 5%。为此，近期美国财政部长贝森特与日本联合干预日元，放话欲调整长债供应，并力挺美联储主席沃什，多管齐下。华尔街交易员和分析师认为，这些信号表明贝森特正试图稳定美债市场，尽一切可能阻断长期美债收益率继续攀升。（Wind）

【南华观点】国家统计局上周末公布的 7 月通胀数据双双低于预期，主要受汽油价格涨幅回落拖累，供强需弱格局未改，宽松交易的宏观基础进一步夯实。盘面上，T 活跃券收益率站稳 1.70% 下

方，满足 T 的做多触发条件，T 可正式纳入做多配置。TL 延续"缩量减仓上涨"形态，显示长端追涨资金有限，虽然持仓量相对坚挺，上行空间充裕，但动力有所减弱，短期或维持震荡格局，多单建议继续持有，不追高。

集运欧线：SCFIS 三连跌主力暴跌近强远弱

【行情回顾】2026 年 8 月 10 日（周一），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2610 收报 1604.5 点，跌 4.55%（对昨结算 1681.0），日内最高 1695.0 点，最低 1603.0 点，成交量 1.49 万手，持仓增加 0.11 万手至 2.25 万手。次主力合约 EC2609 收报 2024.0 点，涨 1.0%，成交量 0.33 万手，持仓增加 328 手至 1.19 万手。近月合约 EC2608 收报 3032.5 点，涨 1.81%，成交量 885 手，持仓减少 136 手至 0.52 万手。盘面来看，全合约走势剧烈分化——近月 EC2608 逆势收涨、主力 EC2610 大跌逾 4.5%逼近 1600 点整数关口，增仓下行显示空头主动加码；远月 EC2611（-3.08%）、EC2612（-2.57%）、EC2703（-1.65%）普跌，仅 EC2609 小幅收涨，近强远弱格局进一步强化。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据（8 月 10 日），8 月中旬近端运价以持平为主、重心无明显变化，但船司策略分化明显。双子星联盟方面，赫伯罗特 8 月 16 日航次 40 尺箱报 5535 美元，较上期 4835 美元大幅上调 700 美元，为当日最大亮点；马士基 8 月 14 日航次报 4630 美元，较上期微涨 10 美元，基本持平。海洋联盟方面，达飞 8 月 14 日航次报 5193 美元、长荣 8 月 16 日航次报 4890 美元、中远 8 月 16 日航次报 7025 美元，均持平；东方海外 8 月 19 日航次报 4754 美元，较上期微幅下调 25 美元。Premier 联盟及 MSC 方面，海洋网联 8 月 15 日航次报 4608 美元、现代 8 月 14 日航次报 4530 美元、MSC 8 月 16 日航次报 4840 美元，均持平。整体来看，赫伯罗特单独大幅提价至 5535 美元与马士基风向标第 34 周开舱价已降至 4400 美元/FEU（较前值-200 美元）形成明显反差，其余船司未现跟进，孤立的提价信号尚难形成方向性指引。指数方面，SCFIS 欧线（8 月 10 日发布）报 3383.88 点、环比-3.9%，连续第三周回落且跌幅仍处较高水平（上海航运交易所）；SCFI 欧线（8 月 7 日发布）报 2964 美元/TEU、环比-2.5%，综合指数 3276.14 点、+2.2%，欧线在综合指数回升背景下逆势走低（上海航运交易所）；WCI（8 月 6 日）综合 4297 美元/FEU、+1%，上海-鹿特丹 4653 美元持平、上海-热那亚 5506 美元-2%（德鲁里）。

【信息整理】利多：（1）胡塞武装周末升级袭击——8 月 9 日炮轰曼德海峡附近摩卡港致 7 人死亡、港口设施严重损坏，并袭击沙特阿美吉赞炼油厂，红海航运风险再度升温；沙特、巴基斯坦、土耳其上周五签署联合防务协议，规定对一国攻击视为对所有国家攻击（财联社/金十）。（2）伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡通航"接近"达成协议、正确定临时路线，但伊朗同步提出 6 项重开条件，短期内实质性重开概率有限，地缘风险溢价仍难完全消退（新华社/央视/环球时报）。利空：（1）SCFIS 欧线连续第三周回落至 3383.88 点（-3.9%），现货结算端下行趋势确认（上海航运交易所）。（2）马士基第 34 周开舱价降至 4400 美元/FEU，SCFI 欧线下行至 2964 美元/TEU（-2.5%），现货运价中枢持续下移；霍尔木兹协议框架预期升温也在部分回吐远月地缘溢价（上

海航运交易所/金十)。

【南华观点】短期来看，主力 EC2610 在现货持续走弱与地缘不确定的局面下大概率维持高波动震荡，关注周三美国 CPI 数据对宏观情绪及霍尔木兹谈判进展对风险溢价的扰动。EC2610 收报 1604.5 点，较现货 SCFIS 欧线 3383.88 点深度贴水约 1779 点（贴水率 52.6%），期货对现货走弱进行了较充分的悲观定价；本轮下跌主要由 SCFIS/SCFI 连续回落确认淡季现货弱势、马士基风向标调降开舱价、以及霍尔木兹通航协议框架预期升温部分回吐远月地缘溢价共同推动，尚不能确认趋势性反转。若周三美国 CPI 弱于预期压制加息预期，宏观情绪改善或对超跌主力形成短线支撑；若霍尔木兹谈判出现实质性突破致风险溢价集中回吐，则主力存在进一步下探 1500 点关口的可能。月差方面，近月对主力（EC2608-EC2610）价差约 1428 点、近月对次主力

（EC2608-EC2609）价差约 1009 点，次主力对主力（EC2609-EC2610）价差约 420 点（较上期 339 点显著走阔），10-11 价差-234 点。曲线呈近高远低的 Back 结构，近月受 SCFIS 结算价支撑维持高位，主力与远月在现货走弱与地缘不确定性下拉大贴水，近远月极致分化。后续重点观察 EC2608 向 SCFIS 现货指数收敛的节奏、EC2610 在 1600 点心理关口的支撑力度、以及周三美国 CPI 与霍尔木兹谈判进展对远端风险溢价的扰动。

【风险提示】船司报价下调超预期；SCFIS 低于预期；霍尔木兹通航协议意外提速致地缘溢价集中回吐；胡塞武装袭击范围进一步北上逼近苏伊士运河；欧洲需求继续走弱；主力合约空头持续增仓压低盘面。

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：铂钯震荡偏强 关注美 CPI 数据

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂钯震荡偏强，在前瞻性指引被弱化的背景下，宏观数据表现和美联储货币政策相关信息对贵金属市场的影响将被显著放大，市场对美联储通过加息从而控制通胀水平的预期被 6 月有所回落的通胀数据削弱，而偏冷的劳动力市场数据也为美联储加息提供了又一维度的制约，使近期贵金属板块处于偏强区间，而随着美伊就“海峡通行规则”和“赔偿事项”的问题反复拉锯，海峡“开放”的预期也不断被延后，油价继续上冲，地缘格局仍是本次压制贵金属板块上行的核心变量。

接下来重点关注周三晚 7 月美 CPI 数据、铂钯 232、各大矿企财报，关注美伊局势进展和美联储官员讲话。

【市场信息】1、美国总统特朗普在社交媒体上表示，伊朗方面正在要求赔偿过去五个月军事冲突造成的损失，但这一要求此前从未在双方谈判中提出。特朗普表示，应该同样要求伊朗赔偿，赔偿其在多次冲突中造成的人员伤亡，包括“科尔号”驱逐舰事件遇难者以及其他战斗死亡人员，

现已指示美国代表在未来所有谈判中正式提出相关赔偿要求。（金十）

2、克利夫兰联储主席哈玛克表示，当前通胀仍未回到目标水平，美联储可能需要进行多次加息。她称，一次 25 个基点加息“对经济不会产生太大影响”。（金十）

【南华观点】1、铂钯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 月铂钯仍有望迎来修复性上涨。

2、月度角度看，铂钯有望延续反弹，投资者焦点转向美宏观数据和 8 月底全球央行年会，因这些数据与事件直接影响美联储加息预期修正和贵金属中短期方向。但短期来看，铂钯在快速上涨后，存一定获利了结压力。

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强化了铂金的氢能叙事，而受电气化进程影响，钯金需求因过度集中于汽油车尾气催化剂不断承压，铂钯价差中长期或偏强运行。短期看，俄乌冲突近期频繁升温，钯金价格短期向上弹性较高。周内 NYMEX 铂压力 1825 附近，支撑关注 1700 附近；NYMEX 钯压力 1420 附近，支撑关注 1300 附近。

4、接下来本周美国数据方面重点关注周三 20:30 美国 7 月 CPI 数据、周四晚美 7 月 PPI 数据、以及周五晚美 7 月零售销售数据，事件上关注美国 Q2 财报公布，以及美伊局势进展和铂钯 232 调查，适当关注美联储官员讲话。

【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，警惕俄乌冲突升温威胁钯金供应链。

黄金&白银：金银延续强势 周内关注美 CPI

【期货盘面】周一贵金属延续强势上行，伦敦金触及 4400 关口，伦敦银亦站上 60 日均线并最高运行至 66 附近。周边美指、中长端美债收益率以及原油皆上涨，估值端略承压，但投资需求流入依然强劲，美股则整体小跌承压。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4448.6 美元/盎司，+1.11%；COMEX 白银 2609 合约收报 65.88 美元/盎司，+3.75%。

【市场信息】1、消息面，特朗普延长《琼斯法案》航运豁免 90 天，适用范围收窄至能源商品和化肥。美联储 26 年票委哈玛克（7 月 FOMC 支持加息）可能需要多次加息压低通胀，7 月就业数据不会改变对通胀的关注。特朗普否认与沃什频繁通话，并称自沃什履新以来，只与其交谈过一次。（来源：金十数据）。2、地缘方面，霍尔木兹海峡前景不明，以及美国战略油储低位，推升昨日油价大涨。伊朗坚持美方先解除制裁、赔偿后重开霍尔木兹海峡，拒绝对美直接谈判。特朗普反向索赔，并指令将索赔要求纳入未来所有谈判。美军声称“100%控制”海峡，局势僵持。

（来源：华尔街见闻、金十数据）3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓增加 3.423 吨至 1020.96 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓增加 33.73 吨至 15206.72 吨。（来

源：金十数据） 4、美联储货币政策预期方面，CME 美联储观察显示，美联储 9 月较当前维持利率不变概率 48.8%，加息概率 51.2%；10 月较当前维持利率不变概率 34.7%，加息概率 65.3%；12 月较当前维持利率不变概率 19.2%，加息概率 90.8%。（来源：金十数据） 5、接下来本周美国数据方面重点关注周三 20:30 美国 7 月 CPI 数据、周四晚美 7 月 PPI 数据、以及周五晚美 7 月零售销售数据，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。（来源：金十数据）

【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，于明年年中累积加息 1.7 次。在美伊局势可控原油高度受限基准假设下，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，金银有望延续反弹，投资者焦点转向美国就业、CPI 与经济数据，以及 8 月底全球央行年会，因这些数据与事件直接影响美联储加息预期修正和贵金属中短期方向。短期来看，伦敦金银依旧维持强势，伦敦金日内关注 4400 区域争夺，突破后将进一步指向 200 日均线 4500，支撑 4300 区域；伦敦银阻力上移至 70 区域，支撑在 60 均线 64 附近。

【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：震荡收敛

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 146360 元/吨，日环比+4.54%；成交量约 19.25 万手，日环比-3.66%；持仓量约 27.19 万手，日环比-1.95 万手。LC2609-LC2701 月差呈现 Back 结构，日环比-780 元/吨；仓单数量 31621 手，日环比+1748 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，现货成交一般。锂矿市场价格小幅走强，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比+0.49%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 14.27 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.1 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+0%，三元材料报价环比+0%；六氟磷酸锂报价+0%，电解液报价+0%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润-4751 元/吨；回收锂盐理论利润-12300 元/吨；磷酸铁锂理论利润 27 元/吨。

【供需库存】据钢联数据，上周碳酸锂库存周环比-7280；据 SMM 数据，碳酸锂产量周环比+130

吨，库存周环比-6773 吨，氢氧化锂周度产量 6994 吨，周度库存 39620 吨。

【市场信息】无

【南华观点】当前碳酸锂市场或正处于“现实去库”与“弱预期”博弈的尾声阶段，技术面与基本面的背离有望逐步修复。随着四季度临近，2027 年上半年需求能见度将逐步提升，供给端潜在扰动因素亦在逐步被市场消化，价格底部支撑或逐步显现。

工业硅&多晶硅：工业硅供给收缩支撑盘面，多晶硅震荡调整

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8580 元/吨，日环比变动+0.35%。成交量约 14.02 万手，日环比-59.98%；持仓量约 17.25 万手，日环比-1.21 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 33123 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 36390 元/吨，日环比变动-1.75%。成交量 13.37 万手，日环比-56.97%；持仓量 8.14 万手，日环比-12083 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 21660 手，日环比变动+190 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价整体平稳。新疆 553# 工业硅报价 8450 元/吨；99# 硅粉、553# 硅粉报价 9400 元/吨；有机硅报价 12750 元/吨；铝合金报价 24250 元/吨。

光伏产业链现货报价平稳。多晶硅 N 型复投料报价 32.5 元/千克；硅片价格 0.81 元/片。集中式 N 型 182 组件报价 0.7065 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.712 元/瓦。

【估值利润】工业硅行业平均利润收缩，主要受焦煤焦炭市场提振与电价上涨的影响，叠加运输成本偏高，工业硅供应减量，综合成本上涨，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。多晶硅现货利润有所上涨，主要是多晶硅现货价格受市场情绪影响抬高。

【供需库存】近期工业硅供给收缩，甘肃、四川、宁夏等地合计减炉 18 台，供给收缩对盘面形成底部支撑。但社会库存、仓单压力偏大，供强需弱格局短期难改，价格上行空间受限。需求端下游消耗平稳：多晶硅 8 月排产小幅增加，对工业硅原料消耗增加；有机硅 8 月计划减产提价，铝硅合金开工偏低，仅刚需采购，整体需求支撑有限。库存端厂家虽有持续出货动作，但厂库仍处高位，港口库存继续累积，去库持续性有待观察。

多晶硅方面，近期产能增量超过减产规模，继续上行。下游硅片排产下调、组件需求偏弱，企业优先消化自有原料，仅刚需补库，需求持续走弱。本周主流企业暂停报价，产业链交投停滞，厂库进一步累积，整体库存高位，去库周期偏长。

【市场信息】无

【南华观点】从基本面来看，工业硅成本端电力成本上调，厂家减产应对带来的供给收缩对价格形成支撑，下游需求暂稳，库存压力有望缓解，工业硅市场短期仍以震荡为主。

多晶硅期货周一高位回落，市场情绪有所反复。目前多晶硅市场基本面仍面临库存高企与仓单持续增加的双重压制，后续建议重点关注政策落地执行与去库情况。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：现货升水继续走弱，铜价短期上涨空间受限

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.63 美元/磅，涨 0.68%；LME 铜收于 14120 美元/吨，涨 0.31%。沪铜主力最新报价收于 107790 元/吨，涨 0.16%；国际铜收于 95950 元/吨，跌 0.02%。

【现货基差】昨日铜价持续居高，盘中小幅回落对消费提升有限，下游多保持刚需采购，对升水形成一定压制。市场现货流通未见宽裕，边际支撑犹存。目前现货供需均不强，交投相对胶着，现货升水小幅波动。上海金属网 1# 电解铜报价 107750-108100 元 / 吨，均价 107925 元/吨，较上交易日下跌 495 元/吨，对 2608 合约报升 40 -升 120 元/吨。截止昨日中午收盘，上海金属网升水铜报升 100 -升 120 元/吨，平水铜报升 40 -升 60 元/吨，湿法铜报贴 20 -升 20 元/吨，非注册铜报贴 90-贴 50 元/吨。

主力收盘后基差为 75 元/吨，较上一交易日涨 55 元/吨，基差率为 0.07%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 114.59 美元/吨，前值 123.14 美元/吨。

【估值利润】8 月 10 日，铜现货 TC 加工费-173.92 美元/干吨，前值-173.92 美元/干吨；洋山铜溢价平均 107 美元/吨，前值 107 美元/吨。再生铜进口盈亏为-1203.37 元/吨，前值-2203.61 元/吨。铜现货进口盈亏-1255.57 元/吨，前值-1649.77 元/吨。沪伦比 7.69，前值 7.69。

【供需库存】1、8 月 10 日，上期所铜期货注册仓单 23052 吨，较前一日增加 75 吨；LME 铜库存 218300 吨，较前一日减少 4675 吨；LME 铜注册仓单 89975 吨，较前一日减少 2925 吨，注销仓单 128325 吨。COMEX 铜库存 722839 短吨，环比增加 2400 短吨。

2、8 月 6 日，上海保税区铜库存 2.69 万吨，前值 3.34 万吨；广东保税区铜库存 0.42 万吨，前值 0.36 万吨。

【产业信息】1、据 Mysteel 调研国内 64 家铜棒样本企业，总涉及产能 228.65 万吨，2026 年 7 月国内铜棒产量为 9.978 万吨，较 6 月减少 0.302 万吨，降幅为 2.94%，7 月综合产能利用率为 51.07%，环比下降 1.55 个百分点；其中年产能 5 万吨以上企业 14 家，产能利用率为 60.96%，环比下降 0.72 个百分点；年产能 5 万吨以下企业 50 家，产能利用率为 37.91%，环比下降 2.65 个百分点。预计 8 月铜棒产量及产能利用率或继续维持低位运行，而下游多保持刚需采购节奏。（上海金属网）

2、据 Mysteel 调研国内 63 家精铜杆样本企业，总涉及产能 1649 万吨，2026 年 7 月国内精铜杆产量为 90.16 万吨，环比减 1.36%；7 月精铜杆产能利用率为 64.38%，环比降 3.06%，同比升

3.05%。预计 8 月精铜杆调研样本预计产量为 89.05 万吨，环比减 1.23%；8 月国内精铜杆产能利用率为 63.58%，环比降 0.79%，同比升 0.56%。（上海金属网）

3、据 Mysteel 调研国内 77 家再生铜杆样本企业，总涉及产能 846 万吨，筛除长期闲置产能后样

本覆盖率 82.80% 得出：7 月再生铜杆产量为 10.29 万吨，环比减 12.57%；7 月再生铜杆产能利用率为 14.32%，环比降 2.61%，同比降 12.41%。预计 8 月再生铜杆调研样本预计产量为 10.39 万吨，环比增 0.97%；8 月再生铜杆产能利用率预计为 14.46%，环比升 0.14%，同比降 10.35%。（上海金属网）

4、8 月 10 日国内市场电解铜现货库存 12.74 万吨，较 3 日降 0.03 万吨，较 6 日降 0.47 万吨；上海库存 8.83 万吨，较 3 日增 0.15 万吨，较 6 日降 0.10 万吨；广东库存 1.77 万吨，较 3 日降 0.02 万吨，较 6 日降 0.12 万吨；江苏库存 1.72 万吨，较 3 日降 0.24 万吨，较 6 日降 0.27 万吨。（上海金属网）

【南华观点】美伊谈判并非顺利，油价上涨。当周美国 CPI 数据将为 8 月份铜价走势定调，在此背景下多空减仓，铜价走势相对理性。技术面 108000-108400 区间压力较强，不排除上冲无力后铜价位于 107500 上下波动为主。

【风险因素】美元指数反弹、美国 7 月 CPI 同比/环比超预期回升、美债收益率大幅回升、精炼铜关税不及预期

铝产业链：海内外共同去库趋势延续

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 24190 元/吨（+155，+0.64%），持仓变化暂无数据，价格延续上涨；氧化铝主力收于 2678 元/吨（-12，-0.45%），铸造铝合金主力收于 23560 元/吨（+65，+0.28%）；LME 铝最新可得报价为 3270 美元/吨（+3，+0.09%），Cash-3M 升水 3.19 美元/吨（收窄 1.51 美元/吨），库存 25.64 万吨（减少 0.15 万吨）。

产业链表现为原铝强于氧化铝、铸造铝合金跟涨偏慢。沪铝在社会库存下降和外盘高位支撑下重新站上 24000 元/吨，而氧化铝受到新增产能释放预期压制，成本端与成材端进一步分化。

【现货基差】氧化铝指数 2697.52 元/吨（-0.48），基差约 19.52 元/吨，现货转为小幅升水；SMM A00 铝 23980 元/吨（+180），华东现货贴水 30 元/吨（持平）。铝价处于高位，持货商出货意愿尚可，下游维持按需采购，现货成交表现一般。

ADC12 均价 24250 元/吨（+50），上一期铸造铝合金与 ADC12 升贴水为 845 元/吨。铸造铝合金期货涨幅弱于沪铝，现货受到废铝成本支撑，但高价对终端采购形成压制。

【估值利润】氧化铝即期利润-51.88 元/吨（-0.48），行业维持亏损；电解铝即时利润 7637.13 元/吨（+110），仍处历史偏高水平。氧化铝亏损与电解铝高利润并存，反映利润继续向冶炼环节集中。

ADC12 理论利润-108 元/吨（-33），再生铝企业仍处亏损状态；精废价差 1030 元/吨（+110），原铝涨价快于废铝，对再生铝替代需求形成一定支撑。沪铝进口亏损 3340.25 元/吨（亏损收窄 59.97），氧化铝进口亏损 287.57 元/吨（亏损扩大 0.93），进口窗口均维持关闭。

【供需库存】8 月 10 日国内主流消费地铝锭社会库存 91.7 万吨，较上周四减少 1.6 万吨、较上一周减少 4.1 万吨，铝锭库存延续去化。铝棒库存 12.35 万吨（增加 0.15 万吨），铝锭出库量

11.65 万吨（减少 1.12 万吨）。

铝锭与铝棒库存走势继续分化：铝锭去库对价格形成支撑，但铝棒累库及出库量下降说明需求尚未全面转强，去库亦受到铝水比例、到货节奏和产品结构变化影响。

氧化铝运行产能 8851 万吨（增加 6 万吨），开工率 74.74%（上升 0.05 个百分点）；电解铝运行产能沿用 4561.38 万吨（增加 2.01 万吨），开工率 98.54%。广西新增氧化铝项目进入试生产后，国内供应预期进一步上修。

下游综合开工率 60.1%（下降 0.1 个百分点），其中铝箔开工率 70.1%（下降 0.5 个百分点）、铝板带 69%（持平）、铝线缆 62%（持平）、铝型材 51.6%（下降 0.4 个百分点）。传统淡季尚未结束，板带和线缆需求相对稳定，型材及铝箔表现偏弱。

【市场信息】①广西隆安和泰绿色新材料产业链生产基地进入试生产阶段并产出合格产品，已建成 100 万吨氧化铝、30 万吨氢氧化铝和 30 万吨铁精粉产能。项目使用进口铝土矿，投产将增加西南地区氧化铝供应，并提升广西对进口矿的需求；当前仍处试生产阶段，实际压力取决于达产速度，而非名义产能一次性释放。（上海有色网）

②几内亚通过国际招标选择嘉能可作为国有宁巴矿业公司的铝土矿承购商，相关合同仍在谈判。宁巴矿业今年已出口约 400 万吨，并计划逐步将年出口能力提高至 800 万—1000 万吨，之后增至 1200 万吨。短期有利于原矿供应恢复，但其本质是几内亚将资源控制权由矿企进一步收归国有平台，未来矿量增加与国家议价权上升可能并行。（上海金属网）

【南华观点】核心矛盾：铝锭库存持续去化继续托住原铝价格，但高利润、现货贴水和下游开工偏弱表明现实需求尚未追上盘面；与此同时，氧化铝新增产能落地，使上下游强弱进一步分化。氧化铝：广西隆安和泰 100 万吨产能进入试生产，叠加现有运行产能边际增加，供应预期继续宽松。行业亏损及矿石成本对下方形成支撑，但在实质性减产出现前，成本更像减缓下跌速度的缓冲垫，而非推动上涨的发动机。预计氧化铝维持偏弱震荡，关注新增项目达产速度及企业检修情况。

沪铝：铝锭社会库存降至 91.7 万吨，低库存与海外铝价高位共同支撑沪铝；但电解铝利润超过 7600 元/吨、现货维持贴水，显示当前价格领先于现实消费。预计沪铝短期维持高位震荡，24000 元/吨上方仍有韧性，但继续上行需要更快去库或现货升水配合。

铸造铝合金：废铝成本和再生铝亏损对价格下方形成支撑，但淡季订单偏弱，铝合金对沪铝上涨的跟随弹性有限。预计铸造铝合金继续跟随沪铝运行，相对表现仍可能偏弱。

关注风险：国内铝锭去库持续性；广西新增氧化铝产能达产速度；几内亚矿石出口及资源政策变化；海外铝价与 LME 库存波动；下游消费旺季启动不及预期。

锌：内外库存边际去化，日盘回落后夜盘修复，淡季需求限制反弹高度

【期货盘面】8 月 10 日沪锌 2609 开于 25705 元/吨，最高 25730 元/吨，最低 25445 元/吨，收于 25615 元/吨，较前结算下跌 290 元/吨、跌幅 1.12%；成交 147662 手，持仓 119971 手、减少

10643 手。日内快速下探后有所修复，减仓反映前期多头兑现，淡季需求和高库存约束重新进入定价。夜盘低开探至 25460 元/吨后回升，重新站上日盘收盘。油价、美元及美债收益率上行构成估值压力，但日盘跌幅较大后的修复与外库下降部分对冲了宏观逆风。

【现货基差】8 月 10 日 SMM 1# 锌报 25505 元/吨；上海锌贴 30。

【估值利润】国产锌精矿周度加工费最新为-1150 元/吨，进口矿加工费-95 美元/干吨，矿端收费仍处极低水平；8 月 7 日锌锭进口亏损约 4902 元/吨，进口窗口关闭。硫酸均价降至 1880 元/吨，副产品收益边际减弱；综合冶炼利润虽无同日可靠数值，但负加工费与硫酸回落均不利于利润修复。镀锌、压铸锌合金、氧化锌开工率分别为 51.95%、46.26% 和 49.75%，较前值均有下降。

【供需库存】供应端，低加工费和进口亏损继续约束矿、锭流入，但国内冶炼厂原料库存可用天数仍有 18 天，锭端尚未出现显著短缺；需求端，三类下游开工同步回落，淡季特征明显。库存端，七地社会库存降至 27.17 万吨、减少 0.08 万吨；8 月 7 日上期所周库存 151657 吨、增加 127 吨，仓单 110157 吨、减少 998 吨；LME 库存 97075 吨、减少 400 吨。国内社库和仓单下降、周库存微增，海外继续去库，边际改善但国内绝对库存仍高。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存降至 27.17 万吨，较前值减少 0.08 万吨，去库幅度偏小（SMM）

2、国产、进口锌精矿加工费分别为-1150 元/吨和-95 美元/干吨，进口亏损扩大至约 4902 元/吨，矿端支撑仍在（SMM、钢联）

3、镀锌、压铸锌合金和氧化锌开工率分别降至 51.95%、46.26% 和 49.75%，淡季订单仍弱（SMM）

4、伊朗拒绝在美国满足条件前重开霍尔木兹，布伦特升至 85.86 美元附近；美元指数上涨 0.15%，2 年、10 年美债收益率分别上行约 3.5 和 4.1 个基点，能源通胀与利率重新定价对锌估值较敏感（美联社、MarketWatch）

【南华观点】锌价仍在矿端约束和锭端宽松之间反复博弈。极低加工费、进口亏损及 LME 去库使价格下方具有韧性，但国内库存绝对水平偏高，下游开工同步回落，现阶段尚不能确认持续紧缺。日盘放量减仓下跌后，夜盘探低回升，更多是短线修复；霍尔木兹僵局推高油价，美元和美债收益率随之上行，使估值端难以顺畅扩张。短期震荡中枢仍有支撑，进一步上行需要国内社会库存形成连续、较大幅度去化。

锡：低库存仍有支撑，高开回落显示高价承接不足，宽幅震荡延续

【期货盘面】8 月 10 日沪锡 2609 开于 436000 元/吨，最高 436470 元/吨，最低 425230 元/吨，收于 428000 元/吨，较前结算下跌 4590 元/吨、跌幅 1.06%；成交 200127 手，持仓 50880 手、减少 6958 手。日内高开后快速回落，尾盘小幅修复，减仓表明高价区资金和现货承接不足。夜盘低开后下探 423250 元/吨，随后回升，仍低于日盘收盘。美元、利率和油价同时上行压制风险资产估值，低库存则使下跌后的修复速度快于一般工业品。

【现货基差】8 月 10 日 SMM 1# 锡报 426750 元/吨。

【估值利润】云南 40%锡精矿加工费最新为 17500 元/吨，较前值持平；8 月 6 日精炼锡进口利润约 3512 元/吨，进口窗口仍有一定空间。云南、江西精炼锡开工率分别为 81.97%和 32.79%；7 月精炼锡产量 15290 吨、环比减少 140 吨。焊料企业 7 月开工率降至 72.8%、环比下降 6 个百分点，矿端不确定性与需求走弱并存，低库存仍是高估值的主要支点。

【供需库存】供应端，佤邦复产受炸药审批和雨季制约，进度慢于预期，但国内冶炼开工并未全面收缩；需求端，焊料开工率明显回落，电子链尚未形成全面补库。库存端，SMM 三地社会库存最新可得 6570 吨、减少 179 吨；8 月 7 日上期所周库存 5446 吨、增加 160 吨，仓单 4848 吨、增加 116 吨；LME 总库存 5690 吨、减少 105 吨，其中注册仓单 4830 吨、注销仓单 860 吨。国内社会库存下降而交易所库存增加，存在库存向交割端转移；海外继续去库，内外总量仍低，价格弹性较大。

【市场信息】1、上期所锡周库存增至 5446 吨、仓单增至 4848 吨，而 LME 库存降至 5690 吨，国内交割库存增加与海外去库形成分化（上期所、LME）

2、7 月精炼锡产量降至 15290 吨，焊料企业开工率降至 72.8%，供应减量有限、需求端回落更为明显（SMM）

3、佤邦锡矿虽已启动复产，但炸药审批和雨季继续拖慢采选及物流；印尼下半年补充配额仍采取逐案审核，矿端供应弹性有限（SMM）

4、霍尔木兹谈判僵持带动布伦特上涨 2.8%，美元指数和美债收益率同步上行；锡在低库存、高资金弹性背景下对风险偏好和利率变化更敏感，夜盘探低后虽修复，仍未收复日盘收盘（美联社、MarketWatch）

【南华观点】锡的低库存和海外矿端不确定性没有消失，但需求端尚未接过定价主导权。日盘高开后大幅回落并显著减仓，焊料开工下降进一步说明高价承接不足；夜盘在油价、美元和美债收益率上行的背景下先跌后修复，低库存减少了持续抛压，却不足以推动价格重新转强。短期仍是高波动震荡，价格向上延伸需要现货成交、升贴水和社会库存继续配合。

铅：再生亏损与库存回落托底，供需双弱下震荡偏强但弹性有限

【期货盘面】8 月 10 日沪铅 2610 开于 15755 元/吨，最高 15905 元/吨，最低 15665 元/吨，收于 15890 元/吨，较前结算上涨 160 元/吨、涨幅 1.02%；成交 29747 手，持仓 61240 手、增加 759 手。日内先抑后扬，社库回落和再生成本约束提供支撑；当前处于换月窗口，2610 持仓仅略高于 2609。夜盘低开后震荡修复，仍略低于日盘收盘。霍尔木兹僵局推升油价、美元和美债收益率，对有色估值构成逆风，但铅的金融属性较弱，影响更多体现为板块跟随。

【现货基差】8 月 10 日 SMM 1#铅报 15575 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 6 日，再生铅利润约-608 元/吨，较前期亏损收窄但仍未转正；废电动车电池均价 9200 元/吨，国产、进口铅精矿加工费分别为 150 元/吨、-170 美元/干吨。原生铅、再生铅和铅蓄电池周度开工率分别为 66.47%、27.40%和 61.15%，原料成本仍是钝支撑，再生供应尚未

出现主动扩张。

【供需库存】供应端，原生铅周产量升至 5.66 万吨，再生铅周产量约 2.04 万吨，原生增量略快；需求端，蓄电池开工率回升 0.84 个百分点至 61.15%，但仍处偏弱水平。库存端，8 月 6 日五地社会库存降至 7.06 万吨、较前值减少 0.15 万吨；8 月 7 日上期所仓单 56636 吨、减少 846 吨；截至 8 月 5 日最新可得 LME 总库存 428425 吨、减少 3125 吨。内外库存同步下降，但 LME 绝对库存仍高，现货紧张程度有限。

【市场信息】1、五地铅锭社会库存降至 7.06 万吨，再生铅利润仍亏损 608 元/吨，成本约束尚未转化为明显减产（SMM）

2、上期所铅仓单降至 56636 吨；LME 铅总库存最新可得 428425 吨、单日减少 3125 吨，但绝对量仍偏高（上期所、LME）

3、北方某电解铅厂计划自 8 月 26 日起检修约 45 天，预计影响产量超过 1 万吨，属于后续供应变量（SMM）

4、北京时间 8 月 10 日晚，伊朗表示美国满足停港、制裁及赔偿等条件前不会重开霍尔木兹；布伦特上涨 2.8% 至 85.86 美元附近，美元指数升至 99.69，2 年和 10 年美债收益率分别升至 4.241% 和 4.692%，能源通胀及美元利率上行对铅的传导弱于锌锡（美联社、MarketWatch）

【南华观点】铅仍是供需双弱格局：原生铅产量缓慢恢复，再生端亏损和废电瓶货源偏紧限制增量，但尚不足以形成主动减产；蓄电池开工小幅回升，终端补库力度仍弱。日盘反弹伴随小幅增仓，成本和库存下降提供支撑；夜盘在油价、美元和美债收益率同步上行时仍能修复，说明宏观传导较弱。短期以震荡为主，价格上行延续性取决于蓄电池订单能否改善以及交割库存能否继续下降。

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：谈判陷入僵局，油价再度攀升

【期货盘面】Brent 收于 87.72 美元/桶，涨跌幅+4.99%，WTI 收于 82.13 美元/桶，涨跌幅+5.05%，SC 收于 553.7 元/桶，涨跌幅+4.06%。BrentM1-M2 收于 1.83 美元/桶（-0.07），WTI M1-M2 收于 0.97 美元/桶（-0.06），SC9-10 收于 6.2 元/桶（-4.6）

【现货基差】Dated Brent 收于 91.915 美元/桶（+2.73），升贴水 3.675 美元/桶（-0.03）

【估值利润】受中东海峡受阻影响，欧美成品裂解价差回落但仍处于高位。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 8.7，全球原油总库存约为 47.10 亿桶（周-0.42 亿桶）；海上浮仓约为 1.22 亿桶（周+0.10 亿桶），其中伊朗浮仓约为 4718.30 万桶（周+250.23 万桶），俄罗斯浮仓约为 872.23 万桶（周+121.84 万桶），委内瑞拉浮仓约为 1649.00 万桶（周+357.64 万桶）；全球 SPR

约为 11.13 亿桶（周+0.05 亿桶）。美国最新一期库存显示商业原油库存约为 406.99 百万桶（周+2.36 百万桶）；库欣库存约为 20.96 百万桶（周+2.36 百万桶）；SPR 库存约为 304.81 百万桶（周-2.84 百万桶），均处于低位，本周小幅累库。

【市场资讯】1、美国总统特朗普：（关于伊朗）我们仍然有能力升级（战争）。美国将要求伊朗赔偿造成的损失。（金十）

2、美国总统特朗普：将《琼斯法案》航运豁免期限延长了 90 天，同时缩小了豁免范围。运输豁免范围限定于能源商品和化肥。（金十）

3、美国总统特朗普：伊朗要求对过去五个月军事冲突中对其造成的损失进行赔偿。我同样要求伊朗赔偿。已指示我的代表们在未来的任何谈判中，都要坚定地提出这一点。（金十）

4、伊朗外交部发言人：目前未与华盛顿进行谈判，我们正通过中间人与其交换信息。关于未来行动的决定将根据事态发展而定。目前，整个外交机构的重心都集中在推进与阿曼的谈判，以确定航运交通的最终路线。外交政策的决策过程完全透明，外交部进行的所有谈判均在最高国家安全委员会的严格监督下，并依照上级主管部门发布的指示执行。（金十）

【南华观点】周一海峡谈判陷入僵局，伊朗在临近达成通航协议之际，再度提出了一些条件，包括美国停止对伊朗的封锁、赔偿伊朗的战争损失、解除制裁、解冻资产等。其实这些条件又回到了 6 月谅解备忘录的状态，都是当时没有实现的条件，关于海峡的谈判就此陷入僵局，受此影响，隔夜原油市场再度计价地缘风险。持续关注谈判进展。

燃料油：地缘反复

【期货盘面】8 月 10 日亚洲高低硫燃料油市场呈现分化格局，美伊释放谈判预期压制盘面，但实际物流扰动仍支撑月差维持深度逆价差结构。新加坡 0.5% S 低硫船燃 8-9 月掉期月差早盘回落至 53.20 美元 / 吨逆价差，9-10 月掉期月差报 33.10 美元 / 吨，较上一交易日收盘均有所收窄；新加坡 380CST 高硫燃料油 8-9 月掉期月差早盘报 32.40 美元 / 吨逆价差，较前一交易日小幅回落。

【现货基差】上一交易日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 低硫船燃货盘相对 MOPS 现货价差升水 51.40 美元 / 吨，连续第三个交易日自前期四个多月高点回落，实物市场买盘情绪转弱；新加坡本地交付 0.5% S 船燃加注货相对货盘基准溢价回落至 112.50 美元 / 吨（Platts）。高硫方面，新加坡 380CST 高硫燃料油货盘对 MOPS 现货价差升水 22.35 美元 / 吨，较前期高点有所回调，MOC 窗口买盘力量较前期有所减弱（Platts）。

【估值利润】低硫船燃相对 ICE 布伦特近月裂解价差回落至 17.84 美元 / 桶；9 月合约低硫船燃加工利润同步下行至 18.10 美元 / 桶。高硫 380CST 相对布伦特裂解维持在 -4.12 美元 / 桶附近，高硫加工利润依旧受原料端约束（Platts）。

【供需库存】新加坡企业发展局数据，截至 8 月 5 日当周新加坡重质馏分商业库存录得 1958 万桶，为五周高位；燃料油总进口环比下滑，俄罗斯货源已连续五周零到港，中东到港量小幅抬

升，但欧洲、中东流向亚洲的套利低硫船货依旧偏少（Platts）。市场消息，美伊传出和谈信号，但霍尔木兹海峡实际油轮通行并未明显修复；乌克兰持续打击俄罗斯能源设施，俄燃料油出口维持低位，亚洲船燃刚需保持稳健，低硫调和组分紧缺问题尚未实质缓解（Platts）。

【市场信息】1、地缘缓和预期带来盘面回调，但海峡实际物流未见明显改善，供应紧平衡现实仍在（Platts）。2、低硫现货升水自高位连续回落，短期多头动能有所衰减（Platts）。

【南华观点】高低硫依旧维持深度逆价差，但在地缘谈判预期下月差、现货升水从高位回落。虽然新加坡重馏分库存出现累库，但俄罗斯货源持续缺失、低硫调和原料紧张的基本面并未发生根本改变。行情处于地缘预期与现实供应紧平衡博弈阶段，风险点集中于美伊谈判落地进度、海峡通航恢复情况，同时需要持续跟踪欧洲-亚洲套利船货到港节奏。

沥青：价格韧性强

【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】8月10日国内沥青市场均价为4517元/吨，较上一日持稳。原油价格上行叠加部分品牌资源偏紧，周末山东市场价格小幅推涨；华北主力炼厂恢复出货，供应增加使得涨价动能不足，贸易商多稳价出货；华东受台风冲击需求停滞，部分炼厂采取竞拍模式销售；华南降雨有所消退，需求缓慢回暖，社会库报价保持坚挺。分区域来看，西北主流成交价4820-4850元/吨维持稳定，主力炼厂处于停产阶段，厂库回落至中位偏低，后续将依靠社会库存流转；东北主流成交价4550-4650元/吨，炼厂生产平稳，库存可控，成本抬升带动低硫沥青报价守稳，终端需求一般但外围价格对本地社会库形成支撑；华北主流成交价4400-4500元/吨，炼厂产销基本平衡，山东价格上行对本地形成一定支撑，下游按需采购；山东主流成交价4350-4540元/吨，刚需跟进有限，高价成交偏弱，整体库存低位，部分低价货源成交尚可，推涨后成交受限行情持稳；长三角主流成交价4520-4650元/吨，金陵石化库存抬升开展汽运竞拍，台风压制需求，多地停发，市场以执行竞拍合同为主；华南主流成交价4350元/吨，中石油炼厂继续竞拍，底价小幅上调，下游观望情绪较重，供应充足限制涨价空间；西南川渝主流成交价5250-5300元/吨，云南石化货源流入带来供应增量，市场观望，但外围行情企稳托底本地报价，静待需求改善带动出库。

【供需库存】供应端，山东部分炼厂计划停产带来局部供应收缩，西北主力炼厂继续检修，厂库持续消耗；同时华北炼厂恢复出货、华南炼厂平稳生产、云南石化货源流入川渝，整体国内沥青总供应并未显著收缩。需求端，台风天气造成华东区域需求阶段性停滞，北方刚需平稳释放，华南、川渝需求缓慢修复，整体终端跟进力度偏弱，下游多按需采购，高价货源接受度不高。库存方面，西北厂库回落至中位偏低；金陵石化库存明显抬升；多数区域炼厂库存压力不大，社会库存随各地开工节奏缓慢消化。

【市场信息】1、8月10日国内沥青市场均价4517元/吨，环比持平（百川盈孚）；

2、山东部分炼厂计划停产，带来局部供应收缩，现货库存维持低位，需求跟进不足，推涨后成交有限（百川盈孚）；

3、华东受台风天气影响，区域需求停滞，部分炼厂开展汽运竞拍，部分货源临时停发（百川盈孚）；

4、西北主力炼厂处于检修停产状态，厂库下降，中旬存在停发计划，后续市场将主要消耗社会库存（百川盈孚）；

5、华南中石油炼厂持续竞拍出货，竞拍底价小幅上调，下游观望情绪浓厚，供应充足压制价格上行空间（百川盈孚）。

【南华观点】成本端原油存在利好支撑，同时局部区域炼厂检修带来供应收缩，但台风扰动局部需求，整体终端需求修复力度有限，下游高价拿货意愿不强，现货推涨阻力较大，短期沥青行情以维稳为主；期货端继续受原油与地缘消息驱动波动放大，近月受现货托底，远月仍受供应恢复预期压制，交易需要注意波动风险。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：江浙沪部分品牌价格小幅反弹

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡偏下行，夜盘低位震荡，09-11合约价差为-2元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘低开震荡下行，夜盘宽幅震荡，09-10合约价差为0元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格维稳，部分品牌小幅反弹。山东银星报价4720-4730元/吨（0/0），山东乌针、布针报价4500-4530元/吨（0/0），华南银星报价4800元/吨（0）。基差相对维稳，成交热情减少。

【估值利润】据悉，智利Arauco公司最新阔叶浆外盘报价下调20美元/吨至570美元/吨，针叶浆外盘报价增长20美元/吨至690美元/吨，本色浆外盘报价增长10美元/吨至650美元/吨。就进口成本与当前现货情况而言，利润相对维稳，估值略有增长。

【供需库存】从基本面来看，下游造纸企业开工率延续此前情况，整体偏回落，从市场表现来看需求有所下降，市场整体仍处于淡季，下游订单需求仍相对不足，纸厂以刚需为主，供过于求态势短期难见起色。库存相对维稳，压力仍存。

对于胶版纸期货而言，下游观望情绪浓厚，此前涨价计划落地情况不佳，实际接受程度较弱，需求仍以刚需为主；供应维持相对稳定。双胶纸原纸在生产企业的库存再度回落，说明在纸企不断停机减产，且下游招投标订单陆续提货的情况下，去库情况有所好转。

【市场信息】1. 上周中国主要地区及港口（1地区4港口）周度纸浆库存量221.86万吨，环比下降1.67%，跌幅扩大0.95%。根据钢联，截止8月7日，双胶纸原纸生产企业库存141.92万吨（-

1. 79) (卓创资讯)。

2. 上周双铜纸开工负荷率在 60.71%，环比下降 2.83%；双胶纸开工负荷率在 47.03%，环比下降 1.71%；生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升 0.75%，增幅收窄 0.48%；产量较上周增加 1.18%，增幅收窄 1.03% (卓创资讯)。

【南华观点】部分多头平仓离场，期价有所回落，后续纸浆与胶版纸期价预计震荡为主。

纯苯-苯乙烯：纯苯、苯乙烯双去库

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7162 (+67)；苯乙烯主力 EB2609 收于 8303 (+15)

【现货基差】下午华东纯苯现货 7605 (+80)，主力基差 504 (+41)。下午华东苯乙烯现货 8645 (+40)，主力基差 363 (+29)。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 1040 (-40)，苯乙烯加工费窄幅波动。

【供需库存】开工率：石油苯 61.79% (+2.48%)，加氢苯 65.98% (持平)，苯乙烯 60.36% (-0.58%)，苯酚 73.00% (+4%)，己内酰胺 68.21% (+1.04%)，苯胺 82.13% (-4.24%)，己二酸 62.00% (+0.2%)，EPS 51.43% (-5.58%)，PS 42.9% (-0.6%)，ABS 60.9% (+2.8)。库存：截至 2026 年 8 月 10 日，中国纯苯港口库存 4.0 万吨，较上期去库 1.58 万吨；江苏苯乙烯港口库存 8.48 万吨，较上周同期减少 1.80 万吨。

【市场信息】1、中化泉州 45 万吨/年的苯乙烯/P0 联产装置由于装置故障于 7 月底开始短停至 8 月上旬。(华瑞资讯)

2、古雷年产 60 万吨/年苯乙烯装置由于原料供应不足，目前负荷偏低至 6 成运行。(华瑞资讯)

3、中石化化工销售纯苯挂牌价格上调 250 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 7600 元/吨。该价格自 8 月 10 日起正式执行。(卓创资讯)

【南华观点】市场对于美国和伊朗能否就放宽霍尔木兹海峡的船舶通行限制达成协议存疑，周一原油再次走强。

具体来看基本面，石油苯供应预期不变，近期许多检修装置在陆续回归，开工率与周产量从低位持续回升，纯苯供应将逐渐从紧张状态恢复过来，但受台风天气等影响，显性库存的积累较为缓慢，周一数据显示纯苯主港库存去至 4 万吨的低位。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，本周新增华南装置降负，苯乙烯平衡表 8 月由累库转为去库。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迟迟未恢复的情况下，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。短期基本面变动不大，成本端波动对盘面影响较大，注意控制风险。

LPG：地缘僵持油价大涨，库存高压盘面震荡

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5236（+0），夜盘收于 5283（+47），09-10 月差-214（+14）；主力持仓 9.76 万手（+498），成交 5.87 万手，成交明显缩量；外盘 FEI M1 收于 653 美元/吨（+14）、CP M1 收于 570 美元/吨（+9）、MB M1 收于 0.67 美元/加仑（-0.01）。

【现货基差】现货报价，宁波 5850（持平），上海 5900（+100），南京 6200（持平），山东淄博 6000（+50），最便宜交割品 5748（+50）；基差方面，最便宜交割品基差 512（+50，走强），宁波基差 614（持平），山东基差 764（+50，走强）；成交热度，山东产销率 101.5%，华东产销率 98.5%，华南产销率 103.5%（走货顺畅、成交偏暖）。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利 1261 元/吨（+324），地炼毛利 495 元/吨（+363）；下游，PDH 利润（FEI）569 元/吨（持平）顺挂，PDH 利润（CP）671 元/吨（-15）顺挂，MTBE 气分毛利 1 元/吨（-52），烷基化毛利-872 元/吨（-189）；进口，华东进口利润（FEI）-146 元/吨（-278）倒挂，华南进口利润（FEI）-266 元/吨（-348）倒挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润 58 美元/吨（-32）。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 72.89%（+0.03），独立炼厂开工率 54.33%（+0.65），国内商品量 43.07 万吨（+0.49），到港量 102.8 万吨（+41.4）；需求端，PDH 开工率 75.43%（+2.67），MTBE 开工率 62.18%（+5.26），烷基化开工率 35.65%（-0.20）；库存端，炼厂库容率 23.36%（-0.11），港口库存 288.27 万吨（+40.05）（历史同期 80%分位，累库加速）。

【市场信息】1、伊朗与阿曼围绕霍尔木兹海峡重开谈判陷入僵持。伊朗外交部 10 日重申，重开海峡需美国解除海上封锁并赔偿，拟议协议包含海事服务费用，但现阶段未就细节展开讨论；伊朗议会委员会已通过《确保霍尔木兹海峡安全与发展的战略行动计划》总体框架（来源：金十数据、伊朗外交部、伊通社）。据 Kpler 数据，海峡过境次数周末进一步恶化，周日仅录得 6 次，航运流量较正常骤降约七成（来源：新浪财经、金十数据）。2、红海方向冲突持续升级。胡塞武装宣称 9 日对也门塔伊兹省摩卡港沙特支持的武装力量发动弹道导弹与无人机大规模袭击，也门政府称造成 7 死 30 伤（单方声明·存疑）（来源：央视新闻、金十数据）。伊朗议会副议长明确表示霍尔木兹海峡运营不会恢复战前状态，船只须遵循伊朗武装部队指定通道（单方声明·存疑）（来源：新浪财经）。3、受地缘风险溢价回升推动，布伦特原油站上 85 美元/桶，为 8 月 4 日以来新高，日内涨幅逾 4%（来源：金十数据）。4、马士基宣布 AE19 航线即刻起改道苏伊士运河，不再经好望角（来源：马士基）。阿布扎比国家石油天然气公司表示，三季度净利润预测基于海峡持续受阻假设，全年展望以四季度海上作业完全恢复为前提（来源：阿布扎比国家石油天然气公司）。

【南华观点】宏观层面，霍尔木兹谈判虽维持表面接触，但伊朗多项前置条件与海峡通行量进一步恶化令地缘溢价再度升温，原油大幅反弹对 LPG 带来成本情绪支撑。然而国内基本面压制依旧明显：上周港口库存加速累积至历史同期 80%高位，到港量环比大增，供应压力未减；需求端 PDH

开工率回升但利润收窄，MTBE 和烷基化亏损扩大，民用淡季下缺乏主动补库动力。外盘价格虽有上涨，但内盘因交割品基差走强、现货相对抗跌，而累计仓单与临近交割月压制近端情绪，形成外强内弱但下跌空间有限的结构。我们维持近期判断：在霍尔木兹协议实现签约和物理通航前，地缘溢价回吐不充分，成本端与国内累库将继续拉锯，盘面缺乏趋势驱动。价格或震荡运行，关注主力合约在 5236 元/吨附近的潜在支撑；月差 09-10 或偏强运行，关注该价差在-214 元/吨附近的潜在支撑；内外价差（PG-FEI）或偏强运行，关注其在-125 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：港口去库加速，现货流通趋紧

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4860（0.06%）。

【现货基差】MEG 现货日均价 5370 元/吨，基差 513

【估值利润】乙二醇油头、煤头利润均处于偏高位置，下游聚酯利润承压明显。

【供需库存】供应：乙二醇装置整体开工负荷保持在 63.17 %（环比上升 1.07 %），合成气制负荷在 71.99 %（环比上升 2.77 %）。

需求：聚酯开工率在 81.6%左右（环比下降 0.3%）；江浙织机开机率小降至 60%附近，江浙加弹开机率升至 71%，江浙涤纱开工率小幅提升至 52.6%。昨日江浙涤丝产销整体偏弱，平均产销估算在 3-4 成。

库存：受台风天气影响上周港口持续封航，船只入库延迟，昨日华东部分主港地区 MEG 港口库存约在 31.5 万吨附近，环比上期下降 10.2 万吨。

【市场信息】1. 大连恒力 MEG 装置昨日投料重启中，该装置此前于 7 月下旬停车检修。（CCF）

【南华观点】本月中旬后部分乙二醇装置复产，预计产量小幅缓解供应端压力但幅度有限。同时当前港口库存仍处于低位，进口恢复预期慢，9 月前紧供应格局难以发生实质性改变，同时港口作业受近期台风影响，现货流动性紧张，基差再度上涨，对盘面价格形成高位支撑。后续需重点关注美伊局势演变及国内装置重启进度。

甲醇：偏强整理

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2543 元/吨，涨跌幅 0.87%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2585 元/吨（27），基差 42；内蒙古北线现货价格 2285 元/吨（27.5）；山东东营现货价格 2550 元/吨（17.5）。

【估值利润】成本端动力煤价格整体偏强运行，煤制甲醇利润有所回落。传统下游利润整体仍偏弱，MTO 利润随甲醇价格回落有所修复，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 75.95%，周环比提升 0.67 个百分点，西北地区开工率升至 82.25%，周环比提升 1.25 个百分点。本周装置检修与重启并存，但受西北地区开工回升影响，国内整体供应有所增加；8 月仍有部分装置检修计划，后续供应增量预计相对有限。

需求方面，MTO 及传统下游表现分化。国内 CT0/MT0 开工率降至 73.41%，周环比下降 2.34 个百分

点，其中外采甲醇 MT0 开工率 60.85%，小幅提升；甲醛开工率 28.39%，小幅下降，醋酸、MTBE 开工有所提升。整体来看，传统需求仍处淡季，下游对甲醇需求支撑有限。

库存方面，港口库存 69.26 万吨，较上周 68.68 万吨增加 0.58 万吨，累库幅度有限。同时，本周受台风天气及封控影响，卸货速度放缓，后续进口到港量预计明显下降。

【市场信息】1、本周台风“白海豚”登陆，长江口外轮卸货受限，隆众预计 8 月 6 日—12 日主流港口到港量约 8 万吨，较前一周明显回落。（隆众）

2、浙江兴兴、江苏盛虹、南京诚志 2 期、山东联泓等 MT0 装置仍处停车状态。（隆众）

【南华观点】昨日甲醇期现市场整体偏强运行。基本面来看，国内开工继续回升，MT0 及传统下游需求仍偏弱，供需驱动有限；但近期台风天气影响港口卸货，叠加 8 月进口到港预期明显下降，港口存在去库预期，对近端价格形成支撑。短期预计甲醇维持震荡整理，关注港口卸货恢复、进口船期及 MT0 装置运行情况。

PP 丙烯：关注基差情况

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8170（+11），夜盘收于 8264（+94），9-1 月差为 828（+38）。

PL609 日盘收于 7704（+83），夜盘收于 7806（+185），9-10 月差为 333（+2）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8850 元/吨（09+680），华东现货价格为 8850 元/吨（09+680），华南现货价格为 8900 元/吨（09+730）。山东现货价格为 8190 元/吨（09+486），华东现货价格为 8500 元/吨（09+796），华南现货价格为 8425 元/吨（09+721）。

【估值利润】PP 方面，当前油制、煤制工艺利润均维持在历史高位，PDH 利润、外采丙烯利润亦均在 0 值以上。丙烯方面，上游石脑油裂解利润修复明显；下游丁辛醇利润压缩，其他下游利润均有不同程度转好。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 71.19%（+0.87%）。其下游，PP 粒料开工率为 69.94%（+0.71%），PP 粉料开工率为 28.43%（+1.16%），环氧丙烷开工率为 56.01%（+5.38%），丙烯腈开工率为 68.72%（-2.16%），丙烯酸开工率为 69.57%（+1.43%），正丁醇开工率为 80.33%（-7.84%），辛醇开工率为 62%（+1%），酚酮开工率为 65.93%（3.99%）。PP 下游平均开工率为 46.68%（-0.05%）。其中，BOPP 开工率为 46.55%（-0.3%），CPP 开工率为 40.68%（-0.4%），无纺布开工率为 37.78%（-0.07%），塑编开工率为 40.18%（-0.26%），改性 PP 开工率为 62.48%（-0.25%）。库存方面，PP 总库存环比上升 12.61%。上游库存中，两油库存环比上升 14.14%，煤化工库存上升 15.73%，中游贸易商库存上升 21.72%。

【市场消息】1、金诚石化 15 万吨装置周六停车，开车时间待定。（隆众资讯）

2、利合知信 30 万吨装置周末停车。（隆众资讯）

【南华观点】PP 方面，当前现货价格依然偏强，基差维持高位，但库存已出现一定累积，近端压力较前期有所增加。装置端，PP 开工率回升趋势基本见顶，根据检修计划推算，近期开工率预计将维持在当前水平附近。需求端，下游开工及订单情况未见明显好转，利润状况依然不佳，工厂

补库意愿有限，需求支撑不足。因此，PP 近端面临一定压力，需关注基差是否出现收窄迹象。丙烯方面，近期万华蓬莱 PDH 装置重启，同时万达天弘 FCC 及 PDH 装置按计划进入检修，8 月中上旬丙烯供应增量预计有限。需求端，除正丁醇和丙烯腈外，本周其他下游开工率均有不同程度回升，带动丙烯需求有所改善，对其价格形成一定支撑。综合来看，短期 PP 由于库存逐步累积压力有所增加，而丙烯供需情况相对良好。中长期关注点仍在于中东地缘局势及海峡通航情况对国内装置的影响。

塑料：维持高位震荡

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7666（-73），夜盘收于 7737（+71），9-1 月差为 439（-34）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8000 元/吨（09+334），华东现货价格为 8100 元/吨（09+434），华南现货价格为 8300 元/吨（09+634）。

【估值利润】油制利润持续回升，其他工艺利润基本维持，当前 PE 综合利润基本处于中性水平。

【供需库存】供应端，PE 开工率为 78.69%（-0.25%）。需求端，PE 下游平均开工率为 34.78%（+0.48%）。其中，农膜开工率为 11.93%（+0.51%），包装膜开工率为 44.89%（+0.74%），管材开工率为 28.5%（0%），注塑开工率为 39.85%（+0.7%），中空开工率为 30%（-0.7%），拉丝开工率为 34.32%（+1.8%）。库存方面，PE 总库存环比上升 5.26%，上游石化库存环比上升 9.16%，煤化工库存上升 8.69%；中游贸易商库存下降 5.29%。

【南华观点】近期 PE 开工率略有下滑，LLDPE 装置检修有所增多，短期供应增量较为有限。但随着石脑油裂解利润逐步修复，部分装置取消检修计划，且前期停车的装置复产可能性也在增加，使得供应端存在增量预期。需求端，近期下游开工及订单数据有所改善，叠加现货价格下跌后，带动一定的补库需求释放。但由于下游利润情况依然不佳，工厂对高价货源接受度有限，需求端支撑仍偏弱。综合来看，当前 PE 基本面压力不大，短期仍将以跟随成本端波动为主。8 月关注重点依然集中在海峡封锁时长及装置实际受影响程度：若海峡开放，风险溢价出清叠加装置提负，将带动 PE 快速下跌；若海峡长期封锁，导致供应出现进一步减量，则将形成新的上涨驱动。

PVC：没有驱动，窄幅震荡

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4502 元/吨，-0.51%

【现货基差】杭州 PVC 市场价格坚挺小涨，实单商谈，电石法五型在 4440-4570 元/吨，三联 4440-4460 元/吨，宜化/中盐/中泰 4460-4520 元/吨，北元/天业 4540-4620 元/吨左右，八/三型 4760-4880 元/吨左右

【供需库存】隆众数据，截止 8 月 7 日本周 PVC（华东+华南）社会库存在 119.74 万吨，环比减少 0.82%，同比增加 54.25%；其中华东地区在 115.28 万吨，环比减少 0.61%，同比增加 62.79%；华南地区在 4.45 万吨，环比江苏 6.04%，同比减少 34.58%

【市场信息】隆众数据显示，最新 PVC 生产企业产能利用率在 73.76%，环比增加 1.86%，同比减少 5.70%；其中电石法在 75.89%，环比增加 0.76%，同比减少 2.76%，乙烯法在 68.78%，环比增加 4.51%，同比减少 12.71%

【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；电石法企业开工虽然有所恢复，但近期出现一定去库，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，基本面并改善有限。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：低位震荡，观察边际

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 966 元/吨，0.73%

【现货基差】期现交割库/仓单 960（09-10~09 平水）、沙河库提 990（09+20），厂家直供送到价 1050~1150，下游意向采购价 950~1150 送到

【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，本周一纯碱库存 186.27 万吨，环比上周四+1.32 吨；其中，轻碱库存 105.44 万吨，环比上周四-0.42 万吨，重碱库存 81.15 万吨，环比上周四+2.06 万吨

【南华观点】纯碱中游略有补库。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，逻辑上供应如果没变化，成本支撑逻辑就比较弱。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。此外，低价持续，部分空头或止盈离场。

玻璃：

【期货盘面】玻璃 2609 合约昨晚收于 886 元/吨，-0.67%

【现货基差】沙河厂家出厂价格暂稳，大板出厂报价 930-960 元/吨，小板出厂价格暂稳，环比变化不大。沙河外围价格基本稳定，个别零星上调。北海信义、昆山台玻上调 20-40 元/吨。湖北出厂价格基本稳定，主流出厂报价 950-1000 元/吨，实际成交参考 890-950 元/吨左右，外发参考 850-950 元/吨，湖北期现商报价参考 790-920 元。

【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 20260806，全国浮法玻璃样本企业总库存 7489.8 万重箱，环比-

45.5 万重箱，同比+21.1%。折库存天数 34.3 天，较上期-0.1 天。

【南华观点】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，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）、俞俊臣（Z0021065）提供。

【黑色】

螺纹&热卷：下有支撑，上有压力

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 2997.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 11.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3235.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 8.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-32.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-16.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 221.4 万手，小幅增减-4.1 万手；热卷主力持仓 150.6 万手，小幅增减-1.4 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 2990.0 元/吨，热卷市场价 3250.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-7.0 元/吨，较前一交易日增加 11.0 元/吨；热卷主力合约基差 25.0 元/吨，较前一交易日增加 8.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】高炉利润继续走弱，盘面利润压缩 【供需库存】螺纹钢周度产量 189.8 万吨，环比减少 10.51 万吨；热卷周度产量 287.73 万吨，环比减少 4.93 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 178.48 万吨，环比减少 20.46 万吨；热卷周度表需 285.77 万吨，环比减少 1.45 万吨，螺纹库存 710.39 万吨，环比增加 11.32 万吨；热卷库存 445.95 万吨，环比增加 1.96 万吨，库存变动直接约束钢价上行空间。

【南华观点】钢厂检修后的复产，铁水产量回升，环比增加 1%左右，但钢厂盈利率环比仍是走弱，下周铁水回升幅度有限。铁矿超跌后的基差走强，铁矿超跌反弹，以及市场再次传言港口的罢工事件，短期对铁矿是利多，但随着铁矿发运的逐渐恢复，铁矿供应短期仍是宽松，铁矿港口库存仍是累库，上涨高度受限，原料跌不动也涨不动。成材的需求仍是淡季，需求同比偏低，成材继续累库，但 8 月是传统的淡季向旺季的过度月份，市场仍是会交易金九银十的旺季需求库存，成材的下方存在支撑。7 月制造业 pmi 在荣枯线以下，现实的需求相对较弱，成材上方仍有压力。上周市场传言焦煤矿山的安监收紧，双焦的上涨并未形成整体黑色的共振，成材下有支撑，上有压力，预计成材窄幅震荡。

铁矿石：到港大幅回落

【期货盘面】8 月 10 日，铁矿石主力收盘价 713.5 元/吨，下跌 3 元。成交量 20.06 万手减 4300

手，持仓量 32.95 万手减 2.94 万手。夜盘收于 717.5 元，涨 4 元。

【现货基差】8 月 10 日青岛港 60.8%PB 粉元/湿 676 吨，下跌 2 元。基差-37.5 元/吨，变化不大。

【估值利润】盘面钢厂利润显著走弱，螺矿比夜盘收盘 4.189，产业链角度铁矿估值偏低。8 月 10 日新加坡假期无普氏。国际海运费变化不大，澳洲-青岛运费降 0.04 至 16.1 美元，巴西-青岛运费降 0.08 至 35.8 美元。

【供需库存】供应端，8 月 3 日-8 月 9 日全球铁矿石发运总量 3201.2 万吨，环比降 138.3 万吨，澳洲巴西铁矿发运总量 2568.5 万吨，环比减 168.5 万吨，非主流 632.7 万吨，环比增 30.2 万吨。8 月 3 日-8 月 9 日中国 45 港到港总量 1869.8 万吨，环比降 1229.9 万吨，到港大幅下行主要受台风影响，压港增加。需求端，上周 Mysteel 日均铁水 238.03 万吨，环比+2.48 万吨，铁水低位开始回升。库存端，上周 45 港总库存 16699.72 吨，环比增 109.38 万吨，进一步累库。

【市场信息】必和必拓核心铁矿港口罢工暂时没谈拢，双方下轮会谈定在 8 月 18 日。（SMM）

【观点总结】7 月下旬发运低位震荡回升，但考虑船期预计到港在 8 月中上旬上行空间不大，下游钢厂铁水触底回升，铁矿供需压力略有好转，随着淡季终端需求拐点临近，铁水见底，正反馈驱动价格走强，但基于下半年供应过剩，上行阻力较大。

焦煤&焦炭：近远月逻辑变动，关注主力移仓换月

【期货盘面】8 月 10 日日盘焦煤主力收盘价 1273.5，环比 1.43%，持仓量 33.15 万手，环比 0.54%；焦炭主力收盘价 1865.0，环比 0.11%，持仓量 4.00 万手，环比-7.59%。夜盘焦煤主力收在 1289，焦炭主力收在 1870.5。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价 2000。蒙 5 原煤口岸库提价 1210，环比增 56 元/吨。海运煤端，一线澳煤远期到岸价企稳。第三轮提降落地，准一级干熄焦价格为 1805 元/吨。

【估值利润】产业链负反馈预期接近尾声，焦煤利润稳固微增，焦化利润承压，焦化减产中。

【供需库存】焦煤端，山西境内矿山因检修、停电、事故等多种因素增加停产数量，同时有部分矿山复产，整体开工率微降至 66.96%。焦煤产量连续两周下滑，整体库存同步微降。下游部分补库，带动产地成交好转、竞拍流拍率降低，库存比回升，部分炼焦煤价格回升。进口方面，蒙煤通关回归高位，贸易商价格跟随内地煤价有所上行。港口海煤库存处于高位，澳煤远期 FOB 价格下行带动贸易商采购热情较高。焦炭端，第三轮提降落地执行，干熄累计降幅达 165 元/吨，入炉成本居高不下，焦企利润持续受挤压。焦企减产应对，产能利用率持续下滑至 72.24%。受限于需求端，焦企库存压力尚未减缓。需求端，7 月的检修限产结束，日均铁水产量回升至 238.03 万吨。钢材仍处于累库状态，终端弱需求持续，部分钢厂存在第二轮检修。

【市场信息】

1、2026 年 7 月份，PPI 环比下降 0.7%，同比上涨 3.5%；CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 0.5%。（国家统计局）

2、《煤炭工业发展“十五五”规划》公布，以供给侧结构性改革为主线，在严控产能总量的政策基调下，通过“一本账”管理和产能置换等制度工具，将新增产能精准引导至山西、蒙西、蒙东、陕北、新疆五大国家级供应保障基地，并高标准建设一批大型现代化智能煤矿，推动产业集中度和规模化水平显著提升；同时，以严格的环保、安全、技术标准作为刚性约束，明确产能规模底线、开采深度红线及生态保护禁区，依法依规倒逼灾害严重、资源枯竭、装备落后的中小煤矿有序退出，从而在总量调控与结构优化中实现煤炭开发布局的集约化、绿色化和智能化转型。

（国家发改委）

【南华观点】

双焦临近主力交割月，本周预期移仓换月，当前近远月走势出现差异。近月逐渐贴近现货，远月遵循基本面预期逻辑。基本面方面，供应端紧缩预期或已于盘面体现，终端需求影响持续存在，或压制上行幅度，关注铁水产量变动。现货焦企承压，后续提降空间非常有限。焦煤 2701 波动范围预期 1350-1450，焦炭主力波动范围预期 1800-1935。

硅铁&硅锰：减产并未带来库存的有效去化

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5882.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 18.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5710.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 42.0 元/吨。硅铁主力持仓 11.1 万手，-0.7 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 27.4 万手，大幅变动-10.1 万手，资金出现明显异动。硅铁仓单 3674.0 张，较前一交易日持平；硅锰仓单 66578.0 张，较前一交易日减少 531.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5680.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5700.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5630.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5580.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 384.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差-16.0 元/吨，较前一交易日走弱。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 37.7 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 37.7 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁亏损，减产检修预期升温；硅锰利润好转有复产预期。

【供需库存】硅铁周度产量 11.05 万吨，环比减少 0.36 万吨；硅锰周度产量 157080.0 吨，环比减少 8890.0 吨；铁水日均产量 238.03 万吨，环比增加 2.48 万吨；硅铁企业周度库存 88530.0 吨，环比增加 5320.0 吨；硅锰企业周度库存 463000.0 吨，环比增加 10800.0 吨，库存变动直接约束合金价格上行空间。

【南华观点】铁合金减产并未带来库存的有效去化，库存高库存继续累库，硅锰的利润边际好转，减产的预期是在走弱的，后续的产量可能增加，库存的压力较大；硅铁利润亏损，甘肃产区亏损较为严重，减产的规模较大，其他产区相较甘肃产区的利润亏损并没有那么严重，有减产预期但减产的规模不会很大，前期减产较多的宁夏产区近期有复产的预期。铁水和镁锭产量的回升，对铁合金需求有一定的支撑，但钢厂盈利率仍在走弱，铁水回升的规模应该不大。锰矿供应

宽松和南方产区的电价偏低，兰炭价格有所上调，硅铁的成本支撑相对硅锰更强，铁合金反弹高度受限

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

【油脂饲料】

油料：等候 USDA8 月报告指引

【期货盘面】外盘先涨后跌，企稳为主，内盘跟随为主，逐渐移仓换月。

【现货基差】8月10日豆粕价格涨跌不一。43%豆粕方面，辽宁3100元/吨（+10）、天津3060元/吨（0）、山东3000元/吨（+10）、江苏2990元/吨（-20）、广东3020元/吨（-10）。高蛋白豆粕中，盘锦45%和日照46%上涨10元/吨，天津46%下跌10元/吨，南通46%下跌20元/吨，东莞46%无涨跌。豆粕基差涨跌不一，辽宁1（+14）、天津-30（-6）、山东-99（+14）、江苏-109（-16），广东-79（-6）。区域价差中，天津-江苏跌10元/吨至-70元/吨，山东-江苏跌30元/吨至-10元/吨，广东-江苏跌30元/吨至-10。品种价差方面，豆粕-菜粕跌10元/吨，豆粕-葵粕跌20元/吨。

【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，到港成本呈现下跌的情况，带动盘面压榨利润上涨。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14.65万吨，较前一交易日减2.52万吨，其中现货成交8.85万吨，较前一交易日减1.12万吨，远月基差成交5.80万吨，较前一交易日减1.40万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为60.74%，较前一日下降6.86%。

【市场信息】1. 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12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51.6万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】后市来看，供应端外盘大豆产区天气良好，天气略偏暖，但降雨正常。但厄尔尼诺气候已经形成，不排除天气变化的可能。需求方面，中国仍根据价格保持一定的采购节奏，支撑盘面上行弹性。内盘来看，M09跟随外盘走势为主，自身基本面缺乏驱动。

油脂：继续维持宽幅震荡

【期货盘面】夜盘外盘原油反弹，霍尔木兹海峡开放问题依然扰动盘面，短期能源高位波动，国内油脂夜盘走势继续分化，豆棕小幅反弹，菜油走弱为主，整体维持整理态势，缺乏明确驱动。

【现货基差】广东地区24度棕榈油现货价9,320元/吨；现货基差报P09-86元/吨，期现价差有所走阔。天津地区棕榈油现货价9,490元/吨，华东现货基差P09+20~60元/吨，华南基差P09-

60~0 元/吨，成交活跃度较前期有所提升；天津地区一级豆油现货价格 8,400 元/吨，较前日持平；现货基差报 Y01-45 元/吨。江苏张家港一级豆油一口价 8,690 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8,460 元/吨，较期货盘面升水约 245 元/吨，期现价差处于偏高水平；江苏地区四级菜油现货价格 10,600 元/吨；现货基差报 0109+486 元/吨，基差大幅走强。沿海菜油一口价 10,080~10,250 元/吨，贸易商随行就市出货，下游按需采购，成交一般。

【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】国内三大油脂库存依然处于同期较高水平，下游成交偏弱，油脂消费淡季持续，短期缺乏明确提振。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. MPOB 数据显示，马来西亚 7 月棕榈油产量为 179 万吨，环比增加 9.41%，高于预期的 176 万吨；7 月棕榈油出口为 139 万吨，环比增加 14.5%，高于预期 138 万吨；7 月棕榈油库存量为 263 万吨，环比增加 3.32%，同样高于预期的 261 万吨。整体来看虽然出口稍好于预期，但因产量同步超预期，并未推动库存去化，产地供应压力仍存。

2. 据 Mysteel，截至 2026 年 8 月 7 日，全国重点地区棕榈油商业库存为 86.56 万吨，环比增加 3.48 万吨，增幅 4.19%；同比增加 26.58 万吨，增幅 44.31%。分地区看，天津、山东、华东库存环比上涨，其中天津涨幅显著；福建、广东、广西库存环比下跌。整体而言，全国棕榈油商业库存呈现环比、同比双增态势，供应压力有所累积。

3. 据 Mysteel 调研显示，截止到 2026 年 08 月 07 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 27.18 万吨，较上周减少 8.60 万吨；菜油库存为 4.8 万吨，较上周增加 0.46 万吨；未执行合同为 20.2 万吨，较上周涨 4.1 万吨。

4. 据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油出口量为 432742 吨，较上月同期出口的 396261 吨增加 9.2%。

【南华观点】7 月 MPOB 报告棕榈油产地需双增，但由于产量增长超过出口增幅，库存继续累积。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，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：期现结构分化

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约价格重心继续上移，持仓量大幅增加。最高价触及 4890 元

/吨。临近尾盘小幅回调，收于 4841 元/吨。

【现货基差】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，新季大豆减产预期是支撑盘面走强的主要逻辑；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现货价格的主要因素，整体供给较为充足，贸易商余粮消化较慢；气候方面东北产区旱涝不一，黑龙江部分地区大暴雨淹没农田，辽宁南部干旱天气影响作物生长，河套地区减产明显，整体大豆苗情欠佳，天气炒作存在空间；需求方面，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。

【市场信息】1、8 月 10 日九三收储公司大豆竞价销售专场，计划销售大豆 4700 吨，全部成交。其中底价 4520 元/吨，成交均价 4522 元/吨。（卓创资讯）

2、8 月 11 日九三收储公司举办国产大豆竞价销售专场，品种为黑龙江省地产非转基因大豆，数量 3000 吨。（卓创资讯）

3、8 月 12 日国家粮食交易中心计划拍卖进口大豆 51.6 万吨，生产年限 22/23/24/25 年，标的分布：天津、山东、河南、浙江、重庆、四川、湖南、广西。（卓创资讯）

【南华观点】国产大豆核心矛盾当下供需宽松格局与新季大豆减产预期，同时第三季度大豆拍卖量较多，且黑龙江省储拍卖情况不佳，流拍场次较多，叠加 8 月仍有大豆进口，预计超 1000 万吨大豆到港，分流压榨需求；国内大豆弱现实与强预期格局不变，长期来看减产预期叠加种植成本支持预计豆一偏强走势；短期来看本轮拉升难以持续，注意回调风险。

玉米&淀粉：玉米盘面走强

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约开盘拉升，随后震荡偏强，收于 2266 元/吨，上涨 22 元/吨；淀粉跟随玉米走势为主，收于 2590 元/吨，上涨 6 元/吨；美玉米偏强走势，主要由于 USDA 报告调低了美国玉米优良率，高温天气也引发了对单产的担忧。

【现货基差】昨日玉米现货价格继续维持下跌。全国均价 2235 元/吨，较上一工作日大跌 2.47 元/吨，跌幅 0.11%。具体来看，东北市场价格区间在 2060-2250 元/吨的区间，吉林下跌 5 元/吨；华北市场报价为 2180-2270 元/吨，安徽大跌 20 元/吨；鲢鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2245-2255 元/吨，下跌 3 元/吨；西南地区 2470-2530 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2250-2260 元/吨；广东蛇口港口价格在 2400-2420 元/吨。全国玉米淀粉弱势运行，均价为 2941 元/吨，基本保持稳定。

【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。上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。进入 8

月份一般来说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，今日交投量略有提升；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。玉米淀粉在下游终端需求较弱，由于玉米原料价格持续下跌，淀粉难以维持价格，市场信心不足。

【南华观点】从盘面来看，玉米主力合约昨日走势相对强势，在经历持续下跌之后止跌反弹，消息面暂无重大变化，主要是近期天气炒作拉升盘面，其持续性较差，随着台风天气的过去盘面短期内预计会走弱。淀粉市场整体走货一般，9月份学校开学带来豆制品集中补库需求，淀粉下游终端需求静待回暖。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：阶段性反弹持续

【期货盘面】 昨日，生猪主力合约 LH2611 收于 12170 元/吨，较前一交易日上涨 135 元/吨，涨幅达 1.12%。

【现货基差】 全国生猪均价 10.78 元/公斤，较前一日上涨 0.04 元/公斤。分区域看，河南 10.78 元/公斤（+0.00）、四川 10.96 元/公斤（+0.02）、湖南 10.47 元/公斤（+0.00）、湖北 10.70 元/公斤（+0.00）、安徽 10.71 元/公斤（+0.00）、江西 10.87 元/公斤（+0.00）、山东 10.71 元/公斤（+0.00）、河北 10.62 元/公斤（-0.05）、辽宁 10.56 元/公斤（+0.01）、广东 12.01 元/公斤（+0.12）、广西 10.54 元/公斤（+0.09）、江苏 10.87 元/公斤（+0.00）。基差方面，主力合约基准地基差为-1390 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：抛储限制上方空间

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 0.5%，美元走势坚挺，且部分资金获利了结。隔夜郑棉小幅收涨。

【现货基差】8 月 10 日，新疆方面，巴楚区域机采棉 3129B 以上含杂 2.9% 以内应 2609 合约疆内库销售基差在 1380-1600 元/吨，提货价在 17580-17900 元/吨，较前一日上涨 10-30 元/吨；博州区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 3.0% 以内机采新棉疆内库 2609 合约基差成交价 1650-1850 元/吨，提货价在 18000-18200 元/吨，较前一日上涨 10-30 元/吨。内地方面，河南南阳区域纺织企业采购的内地库新疆棉 3129B 以上含杂 2.7% 左右，成交到厂价在 17950-18150 元/吨，较前一日上涨 30 元/吨左右；河北省衡水区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18100-18350 元/吨，较前一日上涨 10-20 元/吨左右。

【估值利润】8 月 10 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1887.88 元/吨，跌 45.20 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-428.16 元/吨，涨 39.01 元/吨。

【供需库存】8 月 10 日郑商所棉花期货仓单录得 9764 张，较上一交易日减少 26 张，有效预报录得 144 张。据 BC0 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. 8 月 10 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8023.683 吨，实际成交 8023.683 吨，成交率 100%。成交均价 17197.07 元/吨，较 7 日涨 60.63 元/吨，折 3128B 价格 17772.81 元/吨；成交最高价 17820 元/吨，最低价 16530 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 11 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8015.5700 吨，共 48 捆。（中储棉）

【南华观点】近日下游打样订单零星下放，但秋冬订单尚未集中到来，纱厂负荷略有回升，成品库存小幅下降，但走货尚不顺畅，布厂开机率进一步下调，坯布维持累库状态。目前抛储成交率维持 100%，上周成交溢价幅度有所回升，在内外棉价均有所反弹下，本周底拍价格为 16480 元/

吨，较上周有明显上调，关注国储棉日挂牌量在棉价反弹下是否会做出调整。新年度来看，疆棉开花已基本结束，零星棉田开始吐絮，整体结铃数量表现不及去年，部分供水紧张的地区浇灌不足，单产或受高温影响，本周北疆气温或暂且持稳，南疆气温或有小幅回落，但整体温度仍高于往年同期均值水平；美棉现蕾进度也进入尾声，结铃率过半，个别棉田已有吐絮，但整体优良率下降，显著低于去年，得州旱情有所转差，预计本周各产区有零星降水，但整体降水量不大，土壤墒情仍待更多降雨改善；据印度有关机构消息，截至7月31日，印度新年度棉花播种面积达1036.0万公顷，较去年同期减少约2.4%，同比降幅持续缩窄，目前南部棉区累计降水量持续偏低，其余产区均接近中性水平，但预计本周中部与南部棉区降水量或有下降，关注最终植棉情况。综上，当前国内下游走货仍显淡季，但储备棉竞拍持续活跃，刚需采购为棉价提供底部支撑，且北半球各主产国天气风险尚未解除，新季供应担忧情绪升温，为盘面注入一定天气升水，但储备棉持续投放带来的供给增量限制了棉价上方空间，短期郑棉或延续区间震荡运行，等待新棉产量形势明朗及下游旺季需求启动的进一步指引。

白糖：临近技术压力，关注上行动能

【期货盘面】周一糖价内外均走强，外盘ICE原糖收盘16.46美分/磅；国内郑糖收于5215元/吨。

【现货基差】南宁现货价格5240（50）元/吨，昆明现货价格5110（60）元/吨。

【估值利润】上周白糖加工利润走势震荡回落，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润均有所下降。

【供需库存】截至7月31日，广西工业库存221.34万吨，同比增加124.45万吨。云南工业库存90.66万吨，而去年同期仅为46.74万吨，同比近乎翻倍。

【市场信息】1、历史新高！印度糖价受节日需求与供给紧缩双重推升。（泛糖科技）

2、据巴西航运机构Williams发布的数据显示，截至8月5日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为44艘，此前一周为40艘，环比增加4艘。港口等待装运的食糖数量为188.36万吨，较此前一周的158.75万吨增加18.65%。（泛糖科技）

3、印度考虑限制甘蔗用于乙醇生产，以平抑创纪录的食堂价格。（文华财经）

4、印度泰米尔纳德邦宣布上调稻谷、甘蔗农户收购补贴。（文华财经）

【南华观点】周一郑糖走势上涨，主要受上原糖大幅上行带动，不过郑糖主力日盘上涨幅度仅1.09%，幅度原小于原糖上涨幅度。目前25/26榨季仍具备压力，原糖新榨季主要交易天气扰动下，对于供应紧缺预期。从技术面来看，目前主力已经运行至短期压力位附近，关注后续走势情况，若继续向上突破，反映短期多头乐观情绪浓厚，或受资金助推短期继续上行。不过预计基本面本榨季压制下，预计上行受阻。

橡胶:关注压力

【期货盘面】昨夜盘 20 号橡胶、天然橡胶价格横盘震荡，短期价格偏强，受产区降雨影响割胶进度，BR 橡胶受中东局势变化影响，小幅反弹。

【现货基差】截止周一收盘，上海国营全乳胶报价为 17150 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 23200 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16800 元/吨(20)，印尼标胶港口美金报价为 2195 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2155 美元/吨(0)。全乳胶-RU 主力基差为 245 (-5)，全乳-泰混价差为 370 (0)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13150 元/吨(0)，对应主力合约基差为 120 元/吨(155)，浙江转化市场价为 13050 元/吨(-50)，华南主流市场价为 12900 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 10550 元/吨(-80)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1270 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 945 元/吨(0)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润(01 合约)参考 72 元/吨(-100)，泰国 STR20 加工利润参考-519 元/吨(-42)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-1195 元/吨(-190)；顺丁橡胶加工利润毛利参考-115 元/吨(200)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 147850 吨，日度变化-40 吨。20 号胶当日仓单数量为 16632 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 21850 吨，日度变化 680 吨。

据隆众资讯统计，截至 2026 年 8 月 2 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 65.4 万吨，环比上期减少 1.41 万吨，降幅 2.12%。保税区库存 7.02 万吨，增幅 1%；一般贸易库存 58.37 万吨，降幅 2.48%。青岛天然橡胶样本保税仓入库率增加 2.49 个百分点，出库率增加 2.73 个百分点。

【市场消息】

1. 金十数据 8 月 10 日讯，哥伦比亚地质局的地震初步通报显示，当地时间 8 月 10 日 7 时 34 分，哥伦比亚发生 6.7 级地震，震中位于乔科省附近，震源深度 82 公里。首都波哥大有明显震感。(央视新闻)
2. 金十数据 8 月 10 日讯，周一，受霍尔木兹海峡重新开放前景不确定以及中东持续紧张局势的支撑，美、布两油美盘持续走高。伊朗在同意全面重新开放海峡之前重申了若干条件。
3. 金十数据 8 月 11 日讯，特朗普将允许外国船只在美国境内运输石油及其他商品的《琼斯法案》豁免延长 90 天，但加入新的限制措施。新的豁免将重点针对能源运输，包括汽油、航空燃油、原油、石脑油、液化天然气、大豆油和化肥。

【南华观点】短期市场受产区降雨影响割胶进度，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，伊朗阿曼协议接近达成，对成本端有压制效果，尽管中东风险犹存，关注丁二烯等上游装置动态。

鸡蛋：期现分化

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3904，跌幅达 1.49%

【现货基差】主产区方面，各地价格全面走强。山东地区涨幅明显，莱阳、青岛等地褐壳蛋价格上涨至 4.60 元/斤，诸城 4.70 元/斤，安丘 4.65 元/斤；45 斤规格报价 205 元/件（约 4.56 元/斤）。河南地区均价最高达 4.65 元/斤，郑州、新密、荥阳等地涨至 4.70 元/斤，周口、漯河等地在 4.60-4.65 元/斤区间。河北地区褐壳蛋普遍上涨 0.11 元/斤，沧州涨幅较大达 0.28 元/斤至 4.58 元/斤。辽宁地区均价最低为 4.18 元/斤，鞍山、沈阳等地在 4.20 元/斤左右。粉蛋方面，南方产区持续上涨，河北邯郸粉蛋涨至 4.33 元/斤，衡水涨至 4.16 元/斤。

主销区方面，北京各大市场价格上涨 5 元，主流参考价 200 元/44 斤（约 4.55 元/斤），大洋路褐壳大码鸡蛋参考价为 205-210 元/筐。上海浦东、浦西洋鸡蛋价格上涨 3 元/筐至 129 元/筐（27.5 斤，约 4.69 元/斤）。广东市场 45 斤规格报价 235 元/件（约 5.22 元/斤），较前一日上涨 5 元。

【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：博弈剧烈，增仓回落

【期货盘面】周一苹果走势震荡回落，主力下跌 0.46%，AP2610 收于 7736 元/吨，整体持仓上涨。

【现货基差】陕西咸阳乾县薛录镇产区早熟红斯尼克 70#起步主流成交价 2.4-3 元/斤，早熟嘎啦 70#起步 2.3-2.4 元/斤，好货 2.8-3 元/斤。陕西洛川 70#以上客商半商品成交 3.0-3.8 元/斤。山东栖霞产区晚富士 80#一二级片红 2.5-3.6 元/斤，80#果农统货 1.5-2.0 元/斤

【估值利润】以山东栖霞 80#一二级片红价格 2.5-3.6 元/斤（折合盘面约 500-7200 元/吨）估算，当前期货主力合约价格 7736 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 8 月 5 日，全国主产区苹果冷库库存量为 50.18

万吨，环比上周减少 4.96 万吨，走货速度环比上周略有下降。

2、根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 8 月 6 日全国冷库库容率约为 4.58%，较去年同期（20250807）高 0.66 个百分点。近一周（20260730-2026086）全国冷库库容率下降 0.38 个百分点。

【现货动态】苹果库存果交易氛围持续低迷，西部产区剩余客商货不多，普遍认价出售，走货依旧不快。山东产区走货放缓，电商及出口调货减少，好货库内剩余不多，部分客商自留发自有渠道。新季苹果来看，早熟嘎啦目前渭南、咸阳产区陆续上市交易，周末价格继续下跌，部分产区嘎啦出现炭疽病现象，客商收购意愿不高。

【南华观点】周一苹果走势回落，正如我们预期苹果缺乏拉动的情况下预计将逐步回归震荡偏弱走势。目前去库仍较缓慢，新季早熟价格连续回落，尽管好货不多，预计后续走势承压。

花生：新米上市有限

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约小幅上涨，收盘 8214 元/吨，持仓量 210431 手，较上一交易日增加 12135 手，成交量约 12.31 万手。11-01 月差为-8 元/吨，涨 4 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-1214 元/吨；南阳白沙花生现货价格 9350 元/吨，基差 1136 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8300 元/吨，基差 86 元/吨；辽宁白沙现货价 7950 元/吨，基差-264 元/吨；兴城小日本现货价格 8300 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】河南产区局部新花生少量上市；辽宁、吉林有部分陈米库存，好货低价惜售。江西、湖北本周局部仍有阴雨天气。广西、广东市场近期消耗库存中，少量新米到货，陈米性价比高，继续消耗中。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量不多，观望新季。青岛工厂今日到货约十多车。兖州工厂基本扫尾。石家庄工厂到货减少，外地库货零星。开封工厂日均几车。盘锦工厂少量到货。费县中粮收购暂停。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. 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：低位运行

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 7880 元/吨，涨幅 0.32%。

【现货基差】8 月 10 日河北特级灰枣基差为 125 元/吨，较上一日下跌 40 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 8 月 6 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合 0.20 元/公

斤，较上周小幅下降。

【供需库存】8月10日郑商所红枣期货仓单录得8431张，较上一交易日减少5张，有效预报录得282张。据钢联统计，截至8月6日，36家样本点物理库存在10310吨，周环比减少110吨，同比增加2.70%。

【市场信息】昨日河北崔尔庄市场到货7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4车，参考特级8.80-10.50元/公斤，一级7.80-9.30元/公斤。（钢联）

【南华观点】目前下游现货价格持稳，客商按需采购为主。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，头茬坐果较好，后续在七月高温天气下，部分枣丁掉落，出现少量焦花现象，但整体挂果情况尚可，本周各产区气温或有小幅回落，整体降水较少，关注后续坐果情况，同时关注未来产区降水情况，若降水偏多，易造成裂果现象。当前在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

纸浆-胶版纸：江浙沪部分品牌价格小幅反弹

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡偏下行，夜盘，09-11合约价差为2元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘低开震荡下行，夜盘，09-10合约价差为-8元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格维稳，部分品牌小幅反弹。山东银星报价4720-4730元/吨（0/0），山东乌针、布针报价4500-4530元/吨（0/0），华南银星报价4800元/吨（0）。基差相对维稳，成交热情减少。

【估值利润】据悉，智利Arauco公司最新阔叶浆外盘报价下调20美元/吨至570美元/吨，针叶浆外盘报价增长20美元/吨至690美元/吨，本色浆外盘报价增长10美元/吨至650美元/吨。就进口成本与当前现货情况而言，利润相对维稳，估值略有增长。

【供需库存】从基本面来看，下游造纸企业开工率延续此前情况，整体偏回落，从市场表现来看需求有所下降，市场整体仍处于淡季，下游订单需求仍相对不足，纸厂以刚需为主，供过于求态势短期难见起色。库存相对维稳，压力仍存。

对于胶版纸期货而言，下游观望情绪浓厚，此前涨价计划落地情况不佳，实际接受程度较弱，需求仍以刚需为主；供应维持相对稳定。双胶纸原纸在生产企业的库存再度回落，说明在纸企不断停机减产，且下游招投标订单陆续提货的情况下，去库情况有所好转。

【市场信息】1. 上周中国主要地区及港口（1地区4港口）周度纸浆库存量221.86万吨，环比下降1.67%，跌幅扩大0.95%。根据钢联，截止8月7日，双胶纸原纸生产企业库存141.92万吨（-1.79）（卓创资讯）。

2. 上周双铜纸开工负荷率在60.71%，环比下降2.83%；双胶纸开工负荷率在47.03%，环比下降1.71%；生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升0.75%，增幅收窄0.48%；产量较上周增加1.18%，增幅收窄1.03%（卓创资讯）。

【南华观点】部分多头平仓离场，期价有所回落，后续纸浆与胶版纸期价预计震荡为主。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、王映（Z0016367）、俞俊臣（Z0021065）、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。