

南华期货早市观点汇总 20260812

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，警惕局势升温

【市场资讯】

1. 中东局势——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。特朗普称，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。②美国总统特朗普在接受真实美国声音网采访时称，美国对伊朗有三种“策略”：一是监测其处境恶化程度，二是对其进行猛烈打击，三是经济施压。特朗普还称，美国掌控着伊朗大量资金和资产，“这些完全在我们的控制之下”。③一艘沙特阿拉伯船只在曼德海峡遭到袭击，至少3人死亡。④伊朗：只要美国不接受伊朗的条件 海峡就不会开放。⑤美国官员称，美国军队对一艘试图突破伊朗港口封锁的巴拿马籍船只开火。（金十）

2. 美联储哈玛克：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。她表示，等待太久，通胀回到 2% 的难度越大。就业市场目前没有明显问题，7 月就业数据不会改变她对通胀的关注。市场只能辅助美联储，不能替代美联储采取行动。哈玛克在美联储 7 月的议息会议上反对维持利率不变，其倾向于加息 25 个基点。（金十）

【南华观点】

1. 此前特朗普多次表态美伊将很快达成协议、海峡很快开放，说明美方更愿意靠谈判方式解决问题，但伊朗对美方信誉有所怀疑、需要美方拿出更多诚意，也提出了一些美方不太可能接受的条件（包括解除制裁、战争赔偿等），而这次特朗普一改此前一周的乐观表态，反而表示美方接下来也会向伊朗正式提出赔偿要求，这一言论导致市场此前的和谈预期接近破灭，油价快速走升。美伊双方互相要求对方战争赔款，虽然目前暂时没有开战，但伊朗时不时袭击沙特，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。
2. 7 月议息会议上，哈马克已经倾向于加息 25BP，她认为目前就业市场没有明显问题，经济也没有受到明显抑制，现在是加息的好时候，提前加息可以更快的抑制通胀。目前市场有关于 9 月美联储预防式加息的预期开始升温，认为在经济尚可且趋势走弱的当下，提前加息可以掌握主动性，一旦经济彻底走弱，美联储政策空间将会受限，抑制通胀会变得更加困难。目前美联储的核心关注点仍是通胀，市场都在等待 7 月 CPI 数据。

人民币汇率：通胀数据将是行情的关键

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7457，较上一交易日下跌 15 个基点，夜盘收报 6.7466。人民币对美元中间价报 6.7900，调贬 16 个基点。纽约尾盘，美元指数持平报 99.81。

【市场信息】

- 1、霍尔木兹或仍难“重启”，伊朗称不满足条件不开放，美军据称向涉伊船只开火。稍早，油价盘中跳水，巴基斯坦称美伊已“接近达成某种安排”。（华尔街见闻）
- 2、周三美国 CPI 有“鸽派惊喜”？高盛称通胀或低于普遍预期，汇丰则押注“温和”数据。新美联储通讯社：沃什“嘴硬”也敌不过数据，两份通胀报告或决定 9 月加息命运。（华尔街见闻）

【南华观点】近期油价受地缘冲突的边际影响进一步上涨，而这也让市场前期因非农数据而降温的加息预期边际升温，美元指数也修复前期跌幅。霍尔木兹海峡局势反复，市场在美国关键通胀数据公布前保持谨慎观望。人民币汇率方面，美元兑人民币汇率呈低位震荡态势。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：缩量调整，静待美通胀数据落地

【期货盘面】股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.81%，两市成交额缩量至 2.3 万亿

元左右。期指方面，IF、IH 放量下跌，IC、IM 放量上涨。

【市场信息】

1. 霍尔木兹或仍难“重启”，伊朗称不满足条件不开放，美军据称向涉伊船只开火。稍早，油价盘中跳水，巴基斯坦称美伊已“接近达成某种安排”。（华尔街见闻）
2. 恒生科技指数将迎大修订：30 只扩容至 50 只，AI 升独立主题，增设收入增长组，向高增长中小公司开门。（华尔街见闻）

【南华观点】昨日股指集体调整，两市成交额持续缩量，中小盘股指占优延续。一方面本周三晚美国将公布最新通胀数据，若通胀升温，市场重新定价加息预期，A 股或承压，因此在数据即将公布前，市场情绪偏谨慎；另一方面经历上周反弹后，指数尤其中小盘股指已收获不小涨幅，再度上行需要更大驱动。昨日期指基差集体贴水收敛，可见市场情绪虽趋于谨慎，但对后续走势仍抱有期待。短期预计震荡，政策托底下空间有限。

国债：央行 7 天逆回购再现零操作，期债持续上行后集中释放

【期货盘面】前交易日国债期货全线收跌，TL 高位回调幅度居前。盘面特征上，各合约成交量而持仓全线大幅下降，TL 单日减仓逾一万一千手，前期获利盘集中离场，呈现明确的放量减仓下跌形态。期债在连续上攻后迎来一次集中的止盈释放。T 主力合约结算价报 109.425，TL 主力合约结算价报 115.920。

【市场信息】1. 前交易日央行 7 天期逆回购操作量为零；并有 465 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 465 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3602%，DR007 为 1.3925%。（iFinD）

2. 英伟达首席执行官黄仁勋就公司参与一项 5000 亿美元 AI 基础设施融资计划的具体条款作出说明。黄仁勋表示，英伟达在该计划中的支持规模最高不超过单个项目 25%，且定位为补充性角色。黄仁勋指出，英伟达 AI 工厂算力正在成为一种可投资的资产类别，需求来自真实商业场景，独立机构投资者将对每个项目进行独立尽调，这绝非外界质疑的“循环融资”。（Wind）

【南华观点】央行 7 天期逆回购操作量为零，为流动性充裕背景下“顺势而为”的零操作，并非货币政策收紧，表明当前利率处在央行合意区间。TL 再度出现放量减仓的动能衰减信号，高位换手压力加大，若明日继续放量下跌则可离场锁定利润。T 方面，需紧盯 10Y 活跃券收益率是否回到 1.70% 上方——若回到 1.70% 上方，则止损离场；若守于关口下方，则多单可继续持有观察。

集运欧线：马士基 AE19 重返苏伊士，主力暴跌近强远弱

【行情回顾】2026 年 8 月 11 日（周二），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2610 收报 1569.0 点，跌 4.12%（对昨结算）。日内最高 1635.0 点，最低 1511.0 点，成交量 2.69 万手，持仓减少 0.01 万手至 2.24 万手。次主力合约 EC2609 收报 2036.0 点，跌 0.10%，成交量 0.52 万手，持仓增加 0.01 万手至 1.20 万手。近月合约 EC2608 收报 3041.0 点，涨 0.65%。盘面来看，主力 EC2610 盘中一度跌超 6% 下探至 1511.0 点，尾盘小幅回升但录得领跌，近月 EC2608 受 SCFIS 高基

数支撑与交割收敛逻辑逆势收涨，近强远弱极度分化。EC2611 跌 2.19%至 1834.0、EC2612 跌 1.22%至 2031.5，远月全线走弱。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，8 月近端船司报价方向分化，整体重心小幅下移。双子星联盟方面，赫伯罗特 40GP 报 5035 美元，较上期上调 200 美元；马士基报 4630 美元，较上期小幅上调 10 美元。海洋联盟方面，达飞轮船 40GP 报 5275 美元，较上期大幅下调 1000 美元，降幅显著；东方海外报 4770 美元，较上期微降 9 美元；长荣海运 4890 美元、中远海运 7025 美元均持平。Premier 联盟及 MSC 方面，海洋网联 4408 美元、现代商船 4330 美元、MSC 4840 美元均持平。整体来看，达飞单次大幅下调 1000 美元为今日现货车头，但赫伯罗特与马士基逆势上调，多数船司维持未变，尚未形成一致性降价信号。

【信息整理】利多：（1）赫伯罗特与马士基逆势上调 8 月近端报价，市场尚存部分船司挺价信号（GeekRate）。（2）胡塞武装 8 月 9 日炮轰曼德海峡摩卡港致 7 人死亡、此前袭击沙特吉赞炼油厂（金十/路透/财联社），红海安全局势未实质性改善；印度海军 8 月 9 日至 10 日护航两艘油轮经曼德海峡（RT/印度海军西部海军司令部），曼德海峡通行量较封锁前下降约 24%但已企稳（Lloyd's List），绕航成本支撑逻辑仍在。利空：（1）马士基与赫伯罗特 8 月 10 日宣布 Gemini 合作 AE19 航线结构性调整，改为经苏伊士运河航行、不再绕好望角、即刻生效（金十/马士基官网/界面新闻/路透/CGTN）。这是继 7 月 AE15 复航后第二条经苏伊士的 Gemini 航线，复航信号由“试探”转向“结构化部署”。马士基目前表示“没有任何计划对其他 Gemini 航线进一步调整”，但市场交易复航扩散预期，若范围扩至全网将释放大量绕航运力，远月承压最重。（2）达飞轮船 40GP 单次大幅下调 1000 美元（GeekRate），虽未蔓延至其他船司，但与马士基 34 周开舱价 4400 美元一同构成即期降价信号，对情绪面形成叠加压力。（3）霍尔木兹协议谈判再现反复——特朗普向伊朗提出战争赔偿要求，伊朗拒绝并以六项条件（含解除制裁、美军撤离等）绑定海峡开放（金十/腾讯央视/CGTN）；布伦特原油涨 1.79%至 88.48 美元（金十），但 EC 盘面未跟涨，反映地缘溢价被复航信号压制。

【南华观点】短期来看，主力 EC2610 大概率在 1550 至 1650 点区间震荡等待方向，复航情绪释放后若无其他船司跟进，深贴水位置存在修复性反弹空间；但若美国 CPI 超预期强化加息预期，可能进一步打压远月风险偏好。EC2610 收报 1569.0 点，较 SCFIS 欧线最新 3383.88 点（上海航运交易所，8 月 10 日发布）深度贴水约 1815 点，贴水率 53.7%，期货在深贴水位继续下探反映空头主动加码。本轮下跌由马士基 AE19 复航苏伊士运河直接触发——这是 2023 年底红海危机以来船司首次将绕航航线做“结构性复航”而非试探性单航次，市场迅速交易复航扩散预期、远月风险溢价集中回吐。叠加达飞-1000 美元现货降价信号，基本面与情绪面形成共振。若复航仅止于 AE19 与 AE15 两条航线，对欧线全网运力实际冲击有限，情绪释放后深贴水或吸引多头回补；若其他船司跟进复航、复航范围扩大至更高比例的亚欧网络，远月贴水将进一步加深，近强远弱格局极致化。后续重点观察 AE19 复航首航执行进展、Gemini 联盟是否扩大复航计划、8 月 12 日美国 CPI

数据对美联储加息预期的扰动、以及赫伯罗特挺价能否带动其他船司跟进。

【风险提示】马士基 AE19 复航范围进一步扩大至其他 Gemini 航线或其他联盟跟进；船司报价加速下调形成一致性降价；SCFIS 跌幅超预期；霍尔木兹协议意外达成、地缘溢价全面回吐；美国 CPI 超预期强化加息预期压制风险资产估值；欧洲经济需求继续走弱。

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：铂震钯弱 关注美 CPI 数据

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂震钯弱，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，叠加海上冲突的同步升级，海峡“开放”的预期也不断被延后，布伦特油价继续上冲，地缘局势仍是本次压制贵金属板块上行的核心变量。

【市场信息】1、美伊谈判再陷僵局，海上冲突却同步升级：胡塞袭击沙特商船并造成船员死亡，美军也直接打击涉嫌违反伊朗封锁的货船。伊朗明确表示，除非美国接受停战条件并改变政策，否则霍尔木兹不会重开。（金十）

2、美联储官员近期表态持续偏鹰，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；古尔斯比称通胀是“最大问题”。（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，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，焦点转向美宏观数据和 8 月底全球央行年会，这些将决定美联储加息预期修正和贵金属中短期方向。

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而不断承压，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：金银高位震荡 聚焦今晚美 CPI

【期货盘面】周二贵金属整体高位震荡。周边美指和中长端美债收益率震荡，原油则收涨。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4427.8 美元/盎司，+0.18%；COMEX 白银 2609 合约收报 64.86 美元/盎司，-0.63%。

【市场信息】1、消息面，美联储鹰派票委古尔斯比表示，经济面临的最大问题是通胀。芝商所白银 24 小时全天候交易将于 9 月 11 日启动。（来源：金十数据）2、地缘方面，中东局势依然反复，美伊博弈加剧，美军拦截驶伊货轮，特朗普威胁动武；伊朗同时与阿曼、巴基斯坦密集磋商，巴内政部长访伊；胡塞武装打击沙特目标，但表态愿有条件对话。整体呈现“对抗升级、外交并行”的复杂态势。（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 1.712 吨至 1022.672 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓增加 106.82 吨至 15313.54 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 52%，加息概率 48%；10 月较当前维持利率不变概率 38.7%，加息概率 61.3%；12 月较当前维持利率不变概率 19.8%，加息概率 90.2%。（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近 2 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，突破后则将进一步指向 200 日均线 4500，支撑 4300 区域，强支撑 4200；伦敦银阻力上移至 70 区域，支撑在 60 均线 64 附近，强支撑 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:库消比近一年低位,需求旺盛

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 145860 元/吨,日环比-0.34%;成交量约 11.86 万手,日环比-38.38%;持仓量约 25.46 万手,日环比-1.72 万手。LC2609-LC2701 月差呈现 Back 结构,日环比+80 元/吨;仓单数量 32551 手,日环比+930 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳,现货成交转好。锂矿市场价格平稳,澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比+0%。锂盐市场报价平稳,电池级碳酸锂报价 14.47 万元/吨;电池级氢氧化锂报价 13.32 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。随着金九银十的临近,锂电产业链整体库存有望进一步去化;技术面在供给端潜在扰动因素亦在逐步被市场消化的前提下,价格底部支撑或逐步显现。

工业硅&多晶硅:双硅宽幅震荡:工业硅供给托底,多晶硅库存承压

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8630 元/吨,日环比变动+0.58%。成交量约 14.60 万手,日环比+4.13%;持仓量约 16.95 万手,日环比-0.29 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 37105 元/吨,日环比变动+1.96%。成交量 13.14 万手,日环比-1.68%;持仓量 7.38 万手,日环比-7600 手;PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构;仓单数量 21900 手,日环比变动+240 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价整体平稳,有机硅报价走高。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 13050 元/吨;铝合金报价 24300 元/吨。光伏产业链现货报价整体平稳,电池片价格上涨。多晶硅 N 型复投料报价 32.5 元/千克;硅片价格 0.81 元/片。电池片 Topcon-183mm 报价 0.281 元/瓦,日环比+2.93%;Topcon-210mm 报价 0.2755 元/瓦,日环比+3.57%。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、宁夏等地减产增多，供给收缩对盘面形成底部支撑。社会库存连续下降，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。多晶硅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，库存压力缓解，整体基本面向好，但上方仍有套保压力，工业硅市场短期以震荡为主。

多晶硅期货今日震荡上行，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：关注 108000-108400 区间压力

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.63 美元/磅，涨 0.19%；LME 铜收于 14153 美元/吨，跌 0.05%。沪铜主力最新报价收于 108000 元/吨，涨 0.04%；国际铜收于 96300 元/吨，涨 0.21%。

【现货基差】昨日铜价维持高位态势，对消费端形成抑制，盘中下游多为刚需采购。虽然现货流通未见宽裕，但消费偏弱及期货月差走扩令升水承压。现货供需均不强，交投相对胶着，现货支撑继续震荡下移。上海金属网 1# 电解铜报价 108400-108800 元/吨，均价 108600 元/吨，较上交易日上涨 675 元/吨，对 2608 合约报升 10 -升 110 元/吨。今早铜价维持高位偏强态势，截止中午收盘沪铜主力合约上涨 660 元/吨，涨幅 0.61%。截止昨日中午收盘，上海金属网升水铜报升 90 -升 110 元/吨，平水铜报升 10 -升 50 元/吨，湿法铜报贴 50 -贴 30 元/吨，非注册铜报贴 150 -贴 70 元/吨。

主力收盘后基差为 650 元/吨，较上一交易日涨 575 元/吨，基差率为 0.6%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 145.5 美元/吨，前值 174.23 美元/吨。

【估值利润】8 月 11 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 105 美元/吨，前值 107 美元/吨。再生铜进口盈亏为-1444.15 元/吨，前值-1203.37 元/吨。

吨。铜现货进口盈亏-1618.15 元/吨，前值-1255.57 元/吨。沪伦比 7.65，前值 7.69。

【供需库存】1、8 月 11 日，上期所铜期货注册仓单 23178 吨，较前一日增加 126 吨；LME 铜库存 214550 吨，较前一日减少 3750 吨；LME 铜注册仓单 90025 吨，较前一日增加 50 吨，注销仓单 124525 吨。COMEX 铜库存 25875 短吨，环比增加 3036 短吨。

2、8 月 10 日，上海保税区铜库存 2.69 万吨，前值 2.69 万吨；广东保税区铜库存 0.44 万吨，前值 0.42 万吨。

【产业信息】1、伦敦金属交易所（LME）的现货铜合约周二较三个月期铜合约出现近每吨 200 美元的溢价，创下近 10 个月以来的最高水平，突显出当前市场供应的严重紧张局面。（上海金属网）

2、伦敦金属交易所（LME）最新数据显示，7 月铜可用库存总量从 6 月底的 201,700 吨大幅降至 101,425 吨，近乎腰斩，为 2026 年 1 月以来最低水平。库存骤降主因在可能的进口关税落地前，金属持续流向美国消耗库存。中国原产铜可用量骤降 75,600 吨至 43,050 吨，占比从 59%降至 42%。（文华财经）

3、秘鲁能源与矿业部发布的数据显示，秘鲁 6 月铜产量为 218,232 吨，同比减少 4.7%。1-6 月累计铜产量为 1,362,600 吨，同比增加 1.9%。（上海金属网）

【南华观点】维持昨日观点。技术面先看 108000-108400 区间压力。此外等待美国 7 月 CPI 数据公布。

【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：海外减产加码，内外铝价共振

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 24320 元/吨（+140，+0.58%），持仓增加 2605 手，价格上涨增仓；氧化铝主力收于 2718 元/吨（+25，+0.93%），持仓减少 3874 手，价格上涨减仓；铸造铝合金主力收于 23655 元/吨（+100，+0.42%），持仓增加 279 手，价格上涨增仓。

LME 铝收于 3362.5 美元/吨（+27.5，+0.82%），Cash-3M 升水 5.11 美元/吨（扩大 0.79 美元/吨），库存 25.34 万吨（减少 0.15 万吨）。

产业链整体走强，强弱表现为 LME 铝>氧化铝>沪铝>铸造铝合金。海外原铝低库存与氧化铝减产形成共振，沪铝跟随外盘抬升；但国内铝价上涨增仓、氧化铝上涨减仓，表明沪铝获得新增资金推动，而氧化铝仍带有空头离场特征。

【现货基差】氧化铝指数 2692.52 元/吨（-3.66），期现基差-31.48 元/吨（持平），期货升水扩大，现货仍未确认盘面反弹；SMM A00 铝 24100 元/吨（+110），华东现货贴水 20 元/吨（收窄 10 元/吨）。铝价继续上移，下游以按需采购为主，现货贴水小幅修复，但尚未转为持续升水。

ADC12 均价 24300 元/吨（+50），铸造铝合金与 ADC12 升贴水 880 元/吨（持平）。ADC12 跟涨幅度有限，废铝成本支撑较强，但终端订单仍对价格弹性形成制约。

【估值利润】氧化铝即期利润-59.78 元/吨（-3.26），行业亏损继续扩大；电解铝即时利润 7960.3 元/吨（+121.55），仍处历史高位。成本端亏损与冶炼端高利润并存，产业利润进一步向电解铝环节集中。

ADC12 理论利润-108 元/吨（沿用 8 月 6 日数据），再生铝企业仍处亏损状态；精废价差 1260 元/吨（+100），原铝上涨快于废铝，精铝对再生铝的替代空间扩大。

沪铝进口亏损 3801.56 元/吨（亏损扩大 245.56），氧化铝进口亏损 298.93 元/吨（亏损扩大 10.23），进口窗口均维持关闭。内外铝价同步上涨，但海外涨幅更强，沪铝进口亏损进一步扩大。

【供需库存】国内铝锭社会库存 91.7 万吨（较上期减少 1.6 万吨），铝棒库存 13.25 万吨（增加 0.9 万吨），铝锭出库量 12.42 万吨（增加 0.77 万吨）。铝锭库存延续去化，出库量回升，但铝棒库存明显累积，需求结构仍不均衡。

LME 铝库存降至 25.34 万吨，继续刷新低位，低库存叠加中东供应受损，使海外铝价保持较高风险溢价。

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 4561.38 万吨（增加 2.01 万吨），开工率 98.54%。国内氧化铝供应预期仍偏宽松，海外减产暂未改变国内过剩格局。

下游综合开工率 60.1%（下降 0.1 个百分点），其中铝箔 70.1%（下降 0.5 个百分点）、板带 69%（持平）、线缆 62%（持平）、型材 51.6%（下降 0.4 个百分点）。淡季需求尚未全面改善，库存去化仍强于加工端表现。

【市场信息】①挪威海德鲁表示，受供应商 CELBA 天然气供应中断影响，巴西 Alunorte 氧化铝厂已将产量降至产能的 50%，天然气恢复后方可逐步复产。该厂年产能约 630 万吨，若减产持续，年化影响量约 315 万吨，对海外氧化铝供应具有实质影响；但减产时长尚不确定，暂不宜按全年损失量计价。（上海金属网）

②8 月 7 日海外成交 3 万吨氧化铝，价格 365 美元/吨 CIF 马来西亚，9 月船期。（上海有色网）

③霍尔木兹海峡谈判进入关键阶段，但伊朗表示，在其条件得到满足前海峡仍将保持关闭。航运数据显示，海峡单日通行船舶仅约 6 艘，远低于战前每日 130—140 艘。和平预期压低部分风险溢价，但现实物流尚未恢复，海外铝供应约束仍在，市场交易的是“协议可能达成”，而非“航运已经恢复”。（Reuters）

【南华观点】海外铝产业链同时面临原铝减产、氧化铝减产与低库存约束，而国内则是铝锭去库与铝棒累库并存。外盘交易供应稀缺，内盘交易库存下降，但现实需求仍落后于价格。

氧化铝：Alunorte 减产与海外成交价格上移改善外盘情绪，但国内运行产能处于高位，新增产能继续释放，现货指数仍在下跌，期货反弹尚未获得国内现货确认。

预计短期核心运行区间为 2650—2780 元/吨。海外减产延续可能推动价格测试 2780—2820 元/

吨，但若国内库存继续累积、现货跌破 2680 元/吨，盘面仍可能回落至 2600—2650 元/吨。

沪铝：LME 库存降至 25.34 万吨，中东供应损失尚未修复，外盘继续抬升国内估值；国内铝锭库存下降、出库回升，为沪铝提供现实支撑。但电解铝利润接近 8000 元/吨、华东现货仍贴水，说明价格已领先于需求。

预计短期核心运行区间为 24000—24700 元/吨。若 LME 铝继续突破 3400 美元/吨且国内库存保持较快去化，沪铝可能上探 24800—25000 元/吨；若地缘缓和、现货贴水扩大，则关注 24000 元/吨附近支撑。

铸造铝合金：废铝成本与行业亏损限制下行空间，但铝棒累库、终端订单偏弱使其跟涨弹性低于原铝。精废价差扩大有利于再生铝需求，但尚不足以扭转淡季消费约束。

预计短期核心运行区间为 23300—24000 元/吨。上方突破需要 ADC12 现货持续上调及行业库存重新加速去化，下方关注 23200—23300 元/吨成本支撑。

关注风险：霍尔木兹海峡谈判及中东铝厂复产进度；Alunorte 天然气供应恢复时间；国内铝锭与铝棒库存继续分化；氧化铝新增产能释放；旺季需求启动不及预期。

锌：国内小幅去库，CPI 前夜盘冲高回落

【期货盘面】8 月 11 日沪锌 2609 开于 25555 元/吨，最高 25775、最低 25460、收于 25665，较前结算上涨 105 元/吨、涨幅 0.41%；成交 115418 手，持仓 115271 手，减少 4700 手。日内探低修复后冲高回落，ZN2610 持仓增加，换月与减仓修复并存。夜盘小幅高开至 25700 元/吨，冲高后持续回落，接近夜盘低位并低于日盘收盘。

【现货基差】8 月 11 日 SMM 0#锌报 25510 元/吨；上海锌贴 40。

【估值利润】国产锌精矿加工费截至 7 月 31 日约-1150 元/吨，进口矿加工费截至 8 月 10 日约-70.73 美元/干吨，矿端仍偏紧。冶炼利润截至 8 月 6 日约-4536 元/吨，较前一日改善 92 元/吨但仍深度亏损；现货进口亏损约 4739.62 元/吨，进口窗口继续关闭。镀锌、压铸锌合金和氧化锌开工率分别为 51.95%、46.26%和 49.75%，均较前周回落，淡季需求约束明确。

【供需库存】矿端低加工费与冶炼亏损限制供应弹性，但 7 月精炼锌产量仍有 55.76 万吨，锭端暂未形成显著短缺。七地社会库存截至 8 月 6 日为 27.17 万吨，较 8 月 3 日减少 0.08 万吨；国内交易所仓库口径截至 8 月 10 日为 109778 吨，减少 379 吨。LME 总库存截至 8 月 10 日为 97125 吨，较前值增加 50 吨。国内边际去库、海外库存基本持平，现货改善尚不足以抵消国内库存绝对水平偏高的压力。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存小幅下降 0.08 万吨至 27.17 万吨，国内交易所仓库口径同步减少 379 吨，但库存绝对水平仍偏高（SMM）

2、国产矿加工费降至-1150 元/吨，锌冶炼利润约-4536 元/吨、进口亏损约 4739.62 元/吨，矿冶两端估值仍偏紧（SMM）

3、镀锌、压铸和氧化锌开工率分别下降 1.44、0.33 和 0.83 个百分点，淡季终端接货不足仍是反

弹约束（SMM）

4、美国 7 月 CPI 将于北京时间 8 月 12 日 20:30 公布，6 月整体、核心 CPI 同比前值分别为 3.5% 和 2.6%；8 月 7 日 CME 数据曾显示 9 月加息概率由一周前 67% 降至 42%，当晚减仓及冲高回落反映一定会前谨慎（BLS、美联社）

【南华观点】锌的支撑仍来自偏低加工费和冶炼亏损，国内库存也出现小幅去化，但下游三类开工同步回落，使去库持续性存疑。日盘反弹伴随减仓，夜盘冲高后回落，说明美国 CPI 公布前资金对美元和利率重新定价保持谨慎。短期震荡中枢较前期有所修复，但进一步上行需要国内库存连续下降和现货升贴水同步改善。

锡：日盘减仓回落，夜盘高开后回吐

【期货盘面】8 月 11 日沪锡 2609 开于 426890 元/吨，最高 428450、最低 422510、收于 423900，较前结算下跌 4470 元/吨、跌幅 1.04%；成交 176425 手，持仓 47559 手，减少 3321 手。盘中冲高未果后重心下移，减仓显示高位资金兑现。夜盘高开至 426050 元/吨，最高升至 429160 后回吐，截至 23:43 报 426680 元/吨附近，仍高于日盘收盘。

【现货基差】8 月 11 日 SMM 1#锡 426600 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 7 日，60%和 40%锡矿加工费分别为 14650 元/吨、17900 元/吨，均未较前值改善；截至 8 月 6 日精炼锡进口盈利约 3512.33 元/吨，进口窗口处于打开状态。云南、江西精炼锡开工率最新分别为 81.97%和 32.79%；7 月精炼锡产量 15290 吨，环比减少 140 吨，焊料开工率降至 72.8%，环比下降 6 个百分点，电子链需求尚未明显增强。

【供需库存】冶炼端整体开工尚可，7 月产量小幅下降；焊料开工回落，需求改善仍缺少订单与现货成交确认。国内社会库存最新可靠值停留在 7 月 31 日的 6570 吨，周降 179 吨，新鲜度不足；国内交易所仓库口径截至 8 月 10 日增加 278 吨至 5126 吨。LME 注册仓单 4785 吨、注销仓单 805 吨，合计 5590 吨，较前值减少 100 吨。海外库存低位下降、国内仓库库存回升，内外库存分化使盘面弹性较大，但国内现货紧张度尚未同步确认。

【市场信息】1、LME 锡注册与注销仓单截至 8 月 10 日合计 5590 吨，较前值减少 100 吨，海外低库存继续放大价格弹性（SMM）

2、国内交易所仓库口径增加 278 吨至 5126 吨，而国内社会库存最新值仍停留在 7 月 31 日，当前国内去库判断置信度有限（SMM）

3、7 月精炼锡产量环比减少 140 吨至 15290 吨，但焊料开工率环比下降 6 个百分点至 72.8%，供应小降尚未与需求改善形成共振（SMM）

4、伊朗金融制裁与霍尔木兹海峡不确定性令布伦特一度突破 90 美元，但美国 10 年期国债收益率由 4.72% 回落至约 4.68%；通胀风险和利率回落相互对冲，低库存锡对风险偏好变化更敏感（美联社）

【南华观点】锡日盘回落更像高位减仓，夜盘高开则显示低海外库存和矿端约束仍在吸引估值修

复。问题仍落在现货和下游：焊料开工回落、国内仓库库存增加，尚不能确认需求端已经接棒。美国 CPI 公布前，利率预期与能源通胀风险可能继续放大波动，短期维持宽幅震荡判断，高位延续性需要现货成交及国内外库存共同配合。

铅：移仓增仓推动日盘反弹，夜盘冲高回落

【期货盘面】8月11日沪铅2610开于15855元/吨，最高15955、最低15825、收于15925，较前结算上涨150元/吨、涨幅0.95%；成交33963手，持仓63808手，增加2568手。盘面探低后逐步回升，临近收盘处于日内高位，PB2609同步减仓，换月因素较明显。夜盘小幅低开，短暂冲高后回落，低于日盘收盘。

【现货基差】8月11日SMM 1#铅报15675元/吨。

【估值利润】截至8月6日，再生铅利润约-608元/吨，江苏废电瓶价格截至8月7日约9275元/吨，再生端仍受亏损和原料成本约束。原生铅、再生铅周度开工率分别为66.47%、27.40%，铅蓄电池开工率61.15%；国产铅精矿加工费约150元/吨，原生端尚未呈现明显主动收缩。

【供需库存】供应端原生铅开工仍高，再生端利润较差但尚不足以确认持续减量；需求端蓄电池开工小幅回升，下游补库强度仍需现货成交验证。五地社会库存截至8月6日为7.06万吨，较8月3日减少0.15万吨；国内交易所仓库口径截至8月10日为57053吨，增加417吨。LME总库存截至8月5日最新为428425吨，日减3125吨。国内社库下降而仓库库存回升，显示库存结构分化，海外库存绝对量仍高。

【市场信息】1、五地铅锭社会库存降至7.06万吨，但国内交易所仓库口径增加417吨至57053吨，现货去库力度尚不稳固（SMM）

2、再生铅利润维持-608元/吨，再生铅开工率回落至27.40%，成本约束偏强但尚未转化为明确供应缺口（SMM）

3、LME铅总库存截至8月5日下降3125吨至428425吨，海外库存虽下降但绝对水平仍高（SMM）

4、8月11日特朗普政府在霍尔木兹海峡谈判僵持后转回对伊朗金融制裁，布伦特油价一度突破90美元后回落至87美元附近；能源风险溢价抬高通胀尾部风险，但铅主要通过有色板块情绪间接受影响（美联社）

【南华观点】铅仍处于供需两端弹性都不强的状态。再生端亏损和废电瓶价格提供成本支撑，但原生端开工较高，蓄电池需求也未体现强补库。日盘上涨夹杂明显移仓，夜盘又回吐部分涨幅，说明上方承接仍有限。伊朗制裁与油价波动对铅更多是板块情绪和成本端的间接传导，短期预计继续围绕成本支撑震荡。

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：美伊持续僵持，油价高位震荡

【期货盘面】Brent 收于 88.91 美元/桶，涨跌幅+1.36%，WTI 收于 83.2 美元/桶，涨跌幅+1.30%，SC 收于 549.4 元/桶，涨跌幅-0.25%。BrentM1-M2 收于 2.29 美元/桶（+0.46），WTI M1-M2 收于 1.25 美元/桶（+0.28），SC9-10 收于 2 元/桶（-4.2）

【现货基差】Dated Brent 收于 93.33 美元/桶（+1.42），升贴水 3.33 美元/桶（-0.35）；Cash Dubai 收于 88.99 美元/桶，升贴水 9.95 美元/桶

【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、美国至 8 月 7 日当周 API 原油库存 907.2 万桶，预期-50 万桶，前值 269 万桶。（金十）

2、据胡塞武装控制的萨巴通讯社：也门胡塞武装称，在曼德海峡袭击一艘载有军事装备的沙特船只。（金十）

3、美国能源部长：霍尔木兹海峡每天出口的石油七天平均值目前接近 900 万桶。（金十）

4、据华尔街日报：美国官员称，美国军队对一艘试图突破伊朗港口封锁的巴拿马籍船只开火。（金十）

【南华观点】昨日原油市场大幅波动，整体依然收涨。伊阿基本敲定海峡临时航行路线等技术性安排，但航道技术谈判 ≠ 美伊停火协议，伊朗多次明确：伊阿双边方案只是航行规则，霍尔木兹全面恢复通航，先决条件掌握在美国手中，而伊朗提出的条件又是双方的分歧所在，调和困难较大。而油价向上又收到各自内在约束，全面冲突的概率也不大。油价整体还是维持宽幅震荡格局。

燃料油：震荡偏强

【期货盘面】8 月 11 日亚洲低硫燃料油市场结构小幅走弱，高硫燃料油月差同步回落。新加坡 0.5% S 低硫船燃 8-9 月掉期月差午后报 57.50 美元 / 吨逆价差，对比 8 月 7 日亚洲收盘普氏估值 57.75 美元 / 吨小幅下行；新加坡 380CST 高硫燃料油 8-9 月掉期月差午后报 33.75

美元 / 吨逆价差，较 8 月 7 日亚洲收盘 38.80 美元 / 吨的逆价差明显收窄。

【现货基差】8 月 7 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 低硫船燃对 MOPS 现货升水报 61.86 美元 / 吨，较前一交易日 54.78 美元 / 吨走高，该升水受摩科瑞在普氏收盘评估窗口的强势买盘推动，创下 3 月 25 日以来最高水平，当周累计涨幅达 40%。高硫方面，新加坡 380CST 高硫燃料油现货对 MOPS 升水报 26.08 美元 / 吨，较 8 月 6 日收盘上行 2 美元 / 吨，中船燃在实物交易窗口给出竞争性买盘提供支撑，该现货升水当周涨幅接近 96%，触及 6 月 12 日以来高位；新加坡 180CST 高硫燃料油现货对 MOPS 升水 23.33 美元 / 吨，较前一交易日抬升 2.50 美元 / 吨。新加坡船燃市场内，9 月初码头自提货物报价维持高位，调合组分分散在各家调合商手中，成品调合依旧存在现实阻力（Platts）。

【估值利润】8 月 7 日普氏评估新加坡 380CST 高硫燃料油近月对布伦特原油裂解价差为 - 2.45 美元 / 桶，当周上行 16.4%；8 月 11 日午后 9 月合约高硫燃料油炼厂加工利润报 - 3.65 美元 / 桶（Platts）。

【供需库存】市场消息显示，霍尔木兹海峡通航恢复仍存不确定性，持续压制中东油品流出，叠加俄罗斯燃料油出口偏弱，短期高硫燃料油供给维持偏紧格局；低硫燃料油虽然盘面月差小幅回落，但现货升水仍处于高位，短期供应担忧对基本面仍有支撑（Platts）。

【市场信息】1、截至 8 月 7 日当周，亚洲低硫船燃现货升水周度涨幅 40%，高硫 380CST 现货升水周度涨幅接近 96%，高低硫现货端均呈现货源紧张特征（Platts）。

2、调合组分分配分散，新加坡成品低硫船燃调合工作仍面临约束，9 月上旬码头提货船燃报价维持高升水（Platts）。

3、霍尔木兹海峡通航风险、俄罗斯燃料油出口偏弱，共同收紧短期高硫燃料油供给，市场情绪偏多（Platts）。

【南华观点】地缘风险溢价尚未完全消退，高低硫燃料油现货升水均处在阶段高位，现货端货源紧张逻辑仍在；但期货月差出现小幅回落，反映市场对于地缘冲突缓和存在计价。短期行情依旧受中东局势驱动，一方面要警惕冲突进一步升级推升风险溢价，另一方面需留意地缘缓和带来的溢价快速回落风险，操作上建议以风险提示为主，重点跟踪海峡通航、跨区套利货到港节奏。

沥青：韧性十足

【期货盘面】沥青主力合约跟随原油震荡运行，盘面受原油价格变动扰动，成本端带来向上驱动，近月合约受现货低库存托底下方空间受限，但终端需求跟进不足压制向上弹性，远月合约仍存供应恢复预期压制，盘面跟随原油波动放大，交易波动风险提升。

【现货基差】8 月 11 日国内沥青市场均价为 4520 元 / 吨，较上一日上涨 3 元 / 吨，涨幅 0.07%。原油价格上涨提振市场心态，北方部分区域需求逐步释放，山东现货小幅走高带动华北贸易商报价上行；南方华南、长三角需求释放有限，但受成本情绪带动，部分社会库报价走高。分区域来看，西北主流成交价 4820- 4850 元 / 吨维持稳定，主力炼厂处于停产检修，库存回落至

中位偏低，供应收缩预期支撑现货坚挺；东北主流成交价上涨 10 元至 4550- 4670 元 / 吨，成本支撑炼厂上调报价，但终端需求一般，推涨力度有限；华北主流成交价上涨 20 元至 4420- 4520 元 / 吨，期货与原油抬升挺价情绪，下游需求边际改善，炼厂以交付合同为主，局部间歇性降雨限制涨价空间；山东主流成交价持稳 4350- 4540 元 / 吨，降雨抑制终端消耗，现货资源充裕，高价成交偏弱，部分品牌受原油带动小幅上调 10- 30 元 / 吨；长三角主流成交价持稳 4520- 4650 元 / 吨，外围现货及盘面走强推升部分库点报价，但台风干扰施工出货，市场交投一般；华南主流成交价持稳 4330- 4350 元 / 吨，前期炼厂竞拍成交尚可，油价上行带动贸易商跟涨，降雨减少带来需求缓慢释放。

【供需库存】国内炼厂整体库存水平偏低，西北主力炼厂检修持续，厂库持续去化，供应存在收缩预期；山东现货资源相对充裕，多数区域终端需求整体跟进不足，部分地区降雨、台风扰动施工节奏，下游多维持刚需采购，整体需求端未见大幅放量。

- 【市场信息】1、原油价格上涨带来成本支撑，带动国内沥青市场挺价情绪升温（百川盈孚）。
 2、西北主力炼厂处于停产检修阶段，库存回落至中位偏低，后续存在停止发货计划，供应收缩预期较强（百川盈孚）。
 3、东北、华北区域现货价格跟随成本出现上调，但终端需求表现一般，下游推涨乏力（百川盈孚）。
 4、山东市场现货资源充裕，降雨抑制终端需求，高价资源成交受阻，仅部分品牌小幅跟涨（百川盈孚）。
 5、长三角受台风天气影响，终端施工与贸易商出货受到干扰，部分社会库暂停发货，区内交投偏弱（百川盈孚）。
 6、华南炼厂竞拍成交尚可，降雨天气有所减少，需求缓慢释放，现货价格跟随成本小幅上行（百川盈孚）。

【南华观点】成本端具备坚挺支撑，叠加炼厂整体库存偏低对现货形成利好，但多地需求跟进不足，降雨、台风持续扰动终端施工，市场观望情绪浓厚，短期沥青价格谨慎走稳运行；重点跟踪原油波动、西北炼厂检修进度以及各区域道路项目实际开工情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：期价创近六年新低

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡下行，夜盘低位震荡，09-11 合约价差为-16 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样震荡下行，夜盘低开震荡上行，09-10 合约价差为-8 元/吨。

【现货基差】针叶浆华东、华南地区现货价格再度回落。山东银星报价 4700-4700 元/吨（-20/-

30)，山东乌针、布针报价 4500-4510 元/吨（0/-20），华南银星报价 4750 元/吨（-50）。基差相对扩大，成交热情增加。

【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，虽偶有浆厂停产，但供应总体压力下降程度低于市场预期，供过于求态势短期难改。库存相对维稳，压力仍存，当前未见有力支撑因素显现，行情易跌难涨。

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】当前纸浆行情创近 6 年新低，胶版纸期价同样逼近前低，后续纸浆与胶版纸期价预计下方仍存一定空间，但空间已不大。值得注意的是，11 合约增仓相对明显，近期波动率可能相对放大。

纯苯-苯乙烯：跟随成本端波动

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7203（-1）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8345（+19）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7875（+270），主力基差 551（+47）。下午华东苯乙烯现货 8775（+130），主力基差 340（-23）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 900（-140），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】周二日间中东地缘局势再次转向紧张：利比亚的扎维亚石油混合厂持续遭无人机袭击 利比亚或关闭该炼油厂；美国总统特朗普在接受真实美国声音网采访时对伊朗发言态度偏强硬；据伊朗学生通讯社 11 日报道，一艘沙特阿拉伯船只在曼德海峡遭到袭击，至少 3 人死亡。日间内外盘原油价格共振上涨，在成本端带动下，纯苯、苯乙烯震荡走强。夜盘开始前再次反转，巴基斯坦方面就美伊问题表示，“事态正朝着和平的方向发展”，夜盘纯苯苯乙烯有所回落。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。短期成本端波动对盘面影响较大，注意控制风险。

LPG：海峡谈判陷僵局，LPG 或跟随油价偏强震荡

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5436（+200），夜盘收于 5332（-104），09-10 月差-211（+3）；主力持仓 10.08 万手（+3181），成交 9.69 万手，成交持仓变化平稳；外盘 FEI M1 收于 671 美元/吨（+18）、CP M1 收于 580 美元/吨（+10）、MB M1 收于 0.70 美元/加仑（+0.02）。

【现货基差】现货报价，宁波 5850（持平），上海 5900（持平），南京 6200（持平），山东淄博 6000（持平），最便宜交割品 5748（持平）；基差方面，最便宜交割品基差 312（-200，走弱），宁波基差 414（-200，走弱），山东基差 564（-200，走弱）；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)489 元/吨（-122）顺挂，MTBE 气分毛利 9 元/吨（+8），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（-33）。

【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、霍尔木兹海峡谈判再度陷入僵局：美方向伊朗提出一揽子新条件，要求对方赔偿冲突伤亡；伊朗亦提出相应索赔，并继续要求美方先行解除对伊港口海上封锁（来源：新浪财经、CNWire、金十数据）。2、红海及曼德海峡再生动荡：胡塞武装声称在曼德海峡以弹道导弹袭击了一艘商船，造成至少 3 人死亡；英国海上贸易行动办公室同时通报了阿曼湾水域一起涉及油轮与军事力量的异常接触事件（来源：金十数据、也门政府及海岸警卫队、UKMT0）（单方声明·存疑）。3、沙特吉赞炼厂袭击后续：能源行业监测机构 IIR Energy 预计，吉赞炼油厂可能在整个 8 月保持停工状态，但称近日的无人机袭击未对核心工艺设备造成损害（来源：IIR Energy、新浪财经）。4、运费与航运动态：BLPG3 中东至远东 VLGC 运费单日环比回升 29.7 美元/吨至 287.2 美元/吨，运力成本维持高位；苏伊士运河方面，有报道称马士基一条 AE19 航线突发重返红海，引发市场对后续复航可能性的关注（关注）。

【南华观点】我们上周提示过“溢价回吐主导、反弹承压”的判断，而本周初市场格局出现显著变化。随着美伊双方在最后一刻相互加码要价、协议签约预期大幅降温，地缘风险溢价快速回补，原油连涨并逐步逼近 90 美元/桶关口，FEI 跟涨，外盘成本端对 PG 形成明显支撑。在此背景下，PG 日盘大幅收涨，期货领先现货修复，基差走弱。国内供需结构维持“弱现实”状态，尽管 PDH 及 MTBE 开工率回升带动化工需求边际改善，但港口库存仍处于历史同期 80%分位且累库加速，大量到港使得现货面消化压力不减，现货报价持续平稳未见跟涨。外盘定价权短期内重回原油及地缘情绪，国内高库存则构成上行阻力，盘面韧性较强但上方空间暂未完全打开。综合来看，PG 价格或震荡偏强运行，关注主力合约在 5436 元/吨附近的潜在支撑，若地缘局势持续紧张，盘面或进一步向上测试压力；09-10 月差或持稳偏强，关注该价差在 -211 元/吨附近的潜在支撑，近月受成本驱动但面临仓单注销预期约束；内外价差（PG-FEI）或偏强运行，关注其在 -75 元/吨附近的潜在压力，内盘跟涨修复但高库存限制修复高度。

乙二醇：近端偏紧，远端供应承压

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4845 (+0.02%)。

【现货基差】现货日均价 5272 元/吨，基差 428。

【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较好，平均产销估算在 100% 左右。

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. 华东主港本周 MEG 计划到货数量约为 3.5 万吨。（CCF）

【南华观点】当前国内部分乙二醇装置陆续复产，国产供应边际回升，但整体装置负荷仍处年内偏低水平，短期供应增量有限，预计 8 月下旬检修装置集中复产后供应压力才将明显缓解。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。从需求端来看，当前处于纺织行业传统淡季，终端织造订单改善有限，下游以刚需采购为主，但聚酯开工整体维持稳定，需求端尚未形成明显负反馈，对价格拖累有限。总体来看，当前乙二醇低库存、高基差及短期供应偏紧的现实格局仍对盘面形成较强支撑，价格维持高位运行。但随着美伊局势趋于缓和，市场对 9 月后中东货源逐步恢复的预期增强，远端供应改善预期对盘面进一步上行形成一定压制。后续需重点关注美伊局势演变、中东货源恢复节奏及国内检修装置重启进度。

甲醇：震荡偏强

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2583 元/吨，涨跌幅 0.43%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2628 元/吨（43），基差 45；内蒙古北线现货价格 2300 元/吨（25）；山东东营现货价格 2582.5 元/吨（32.5）。

【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 MTO 装置仍处停车状态。（隆众）

【南华观点】昨日甲醇期现市场偏强运行，现货多地跟涨。基本面来看，国内供应维持高位，MTO 及传统下游需求整体偏弱，供需端向上驱动仍有限；但近期进口卸货受天气影响明显受限，叠加 8 月进口到港预期下降，港口累库压力有所缓解。同时内地上游库存压力不大，外采及常规补单对市场形成一定支撑。关注进口船期、港口卸货恢复及 MTO 装置运行情况。

PP 丙烯：短期预计维持高位震荡

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8423（+253），夜盘收于 8277（-146），9-1 月差为 828（-14）。

PL609 日盘收于 8055 (+351)，夜盘收于 7961 (-94)，9-10 月差为 410 (+77)。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8930 元/吨 (09+507)，华东现货价格为 9000 元/吨 (09+577)，华南现货价格为 8970 元/吨 (09+547)。山东现货价格为 8340 元/吨 (09+258)，华东现货价格为 8600 元/吨 (09+545)，华南现货价格为 8425 元/吨 (09+370)。

【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】昨日 PP 及丙烯均显现出偏强走势，一方面受地缘局势再度陷入僵持影响，原油价格震荡走高，形成托举，另一方面，在持续的高基差低库存格局下，盘面通过上涨收基差的动力有所增强。从基本面预期来看，PP 方面，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 近端或面临一定压力，需重点关注库存拐点以及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，在地缘问题没有进一步进展的前提下，预计短期 PP、丙烯仍将维持高位震荡。而中长期仍是关注中东地缘局势及国内装置的受影响情况。

塑料：成本带动下震荡走强

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7852 (+186)，夜盘收于 7725 (-127)，9-1 月差为 423 (-16)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8100 元/吨 (09+248)，华东现货价格为 8130 元/吨 (09+278)，华南现货价格为 8400 元/吨 (09+548)。

【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】本周美伊关系再度紧张，伊朗对于霍尔木兹海峡的控制持续，油价震荡走高，带动塑料盘面回升。从基本面来看，短期 PE 供需压力不大。供应端，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。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：窄幅震荡为主

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4529 元/吨，0.24%

【现货基差】杭州 PVC 市场现货价格稳定为主，实单成交寻低，电石法五型在 4420-4550 元/吨，三联 4420-4450 元/吨，宜化/中盐/中泰 4440-4500 元/吨，北元/天业 4500-4550 元/吨左右，八/三型 4730-4850 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：供应扰动

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 990 元/吨，0.71%

【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】市场消息，阿拉善计划九月份检修，预计 20 天。客观上看，纯碱高产量背景下，检修实际的影响是有限的，且纯碱市场本身库存较为充足。但在当前低价环境下，供应端正常检修或被放大，叠加市场情绪释放，但持续性存疑。中长期看，纯碱过剩仍是市场的一致预期，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。纯碱已经向下跌破 1000 元，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，价格低迷，仅有出口有所支撑，所以消费这一块也没办法给到纯碱长期反弹的驱动。

玻璃：

【期货盘面】玻璃 2609 合约昨晚收于 891 元/吨，-0.45%

【现货基差】沙河厂家出厂价格暂稳，大板出厂报价 930-960 元吨，个别金宏阳经销商厂提价格优惠取消，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。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 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 元吨。

【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）、宋霖鹏（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 3016.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 19.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3244.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 9.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-30.0 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 215.9 万手，小幅增减-5.5 万手；热卷主力持仓 146.2 万手，小幅增减-4.4 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 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-26.0 元/吨，较前一交易日减少 19.0 元/吨；热卷主力合约基差 16.0 元/吨，较前一交易日增加 1.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-129.8 元/吨，较前一交易日减少 11.74 元/吨；长流程热卷利润为 66.7 元/吨，较前一交易日减少 21.24 元/吨，高炉利润持续走弱

【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，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。上周市场传言煤矿的安监收紧，双焦的上涨小幅带动成材，但有限，成材下有支撑，上有压力，预计成材窄幅震荡。

铁矿石：基差趋走弱

【期货盘面】8 月 11 日，铁矿石主力收盘价 721.5 元/吨，涨 8 元。成交量 24 万手增 3.9 万手，持仓量 28.8 万手减 4.1 万手。夜盘收于 725 元，涨 3.5 元。

【现货基差】8 月 11 日青岛港 60.8%PB 粉元/湿 681 吨，涨 5 元。基差-40.5 元/吨，近期基差偏弱。

【估值利润】盘面钢厂利润显著走弱，螺矿比夜盘收盘 4.153，产业链角度铁矿估值逐渐修复。8 月 11 日铁矿石 61%普氏指数涨 0.5 至 95.65（周一无数据，较上周五）。国际海运费微降，澳洲-青岛运费降 0.27 至 15.83 美元，巴西-青岛运费降 0.4 至 35.4 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】无

【观点总结】7月下旬发运逐渐开始低位震荡回升，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：煤炭发展规划公布，供应紧逻辑主导市场

【期货盘面】8月11日日盘焦煤主力收盘价 1343.5，环比 5.41%，持仓量 34.36 万手，环比 3.65%；焦炭主力收盘价 1910.0，环比 2.00%，持仓量 3.97 万手，环比-0.91%。夜盘焦煤主力收在 1332，焦炭主力收在 1904。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价 2000，部分炼焦煤竞拍成交价上行。蒙 5 原煤口岸库提价 1215，环比增 61 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，吕梁、晋中等地上周临停的矿山复产。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，海煤自提价走高，进口利润抬升。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。

【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：减产有预期，但高库存压制盘面反弹空间

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5906.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 24.0 元/吨；硅锰主力

合约收盘价 5762.0 元/吨，较前一交易日大幅上涨 52.0 元/吨。硅铁主力持仓 11.0 万手，-0.1 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 19.4 万手，大幅变动-8.0 万手，资金出现明显异动。硅铁仓单 3730.0 张，较前一交易日增加 56.0 张；硅锰仓单 65858.0 张，较前一交易日减少 720.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5680.0 元/吨、宁夏硅铁市场价 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 320.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差-48.0 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：中方采购持续，关注 8 月报告

【期货盘面】外盘下跌，内盘跟随为主。

【现货基差】8 月 11 日豆粕价格企稳为主。43%豆粕方面，辽宁 3110 元/吨（+10）、天津 3060 元/吨（0）、山东 3000 元/吨（0）、江苏 2990 元/吨（0）、广东 3020 元/吨（-10）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 10 元/吨，东莞 46%下跌 10 元/吨，日照 46%下跌 20 元/吨，天津 46%和南通 46%无涨跌。豆粕基差涨跌不一，辽宁 1（+14）、天津-39（-6）、山东-99（+14）、江苏-109（-16），广东-69（+4）。区域价差中，天津-江苏和山东-江苏无涨跌，广东-江苏涨 10 元/吨至-30。品种价差方面，豆粕-菜粕涨 10 元/吨，豆粕-葵粕无涨跌。

【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，到港成本呈现上升的情况，带动盘面压榨利润下跌。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 8.63 万吨，较前一交易日减 6.02 万吨，其中现货成交 6.93 万吨，较前一交易日减 1.92 万吨，远月基差成交 1.7 万吨，较前一交易日减 4.1 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 59.91%，较前一日下降 0.83%。

【市场信息】1. 美国农业部（USDA）公布数据，民间出口商报告向中国出售了 136000 吨大豆，向菲律宾出售了 180000 吨豆粕，均于 2026/2027 年度交付。（USDA）

2. 巴西谷物出口商协会（ANEC）预计，巴西 8 月大豆出口量将达到 1088 万吨，高于上周预估的 974 万吨，巴西 8 月豆粕出口量将达到 253 万吨，高于上周预估的 202 万吨，巴西 8 月玉米出口量将达到 517 万吨，较上周预估的 408 万吨显著上调。（ANEC）

【南华观点】后市来看，供应端外盘大豆产区天气良好，但优良率仍低于历史均值，多空博弈仍旧持续。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，同时市场远月采购增加，适当提振了盘面。

油脂：短期驱动有限

【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，国内油脂夜盘小幅走弱为主，棕榈油主力切换至 01 合约，短期下方存在空间。

【现货基差】广东地区 24 度棕榈油现货价约 9360 元/吨，较前日下跌 20 元/吨；现货基差报 P09-82 元/吨左右，较前日明显走弱，成交偏淡。天津地区棕榈油现货价约 9440 元/吨，华东现货基差 P09-2~+40 元/吨，华南基差 P09-80~0 元/吨，下游按需采购为主；天津地区一级豆油现货价格 8560 元/吨，较前日基本持平；现货基差针对 2701 合约报 Y01+90~100 元/吨，华北、华东远月套餐销售略有放量。江苏张家港一级豆油一口价 8580 元/吨左右，基差 Y01+112 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8516 元/吨，期现价差处于中性水平。江苏地区四级菜油现货价格 10,160 元/吨，较前日持平；现货基差报 0109+0 元/吨左右，基差较前日明显走弱。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】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 报告棕榈油产地供需双增，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：盘面震荡加剧

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约换为 11 合约，上午十点至十点十五分大幅下跌，随后震荡上行，整体价格重心小幅上移，收于 4919 元/吨。

【现货基差】大豆市场现货小幅下跌，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 4900-5150 元/吨区间；河南价格为 4700-5200 元/吨，下跌 100 元/吨；广东价格在 4880-4900 元/吨。

【供需库存】从供应端来看，湖北早熟大豆由于苗期遭遇涝灾，鼓粒期遭遇高温干旱，单产不高，主要供给南方周边市场；大豆现货市场供应整体较为充足，贸易商余粮消化想较往年偏慢；气候方面台风季给南方长三角地区带来暴雨，延缓物流；东北主产区受本轮台风的影响较小，主要是黑龙江西部可能出现暴雨天气；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。

【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；上周炒作完天气题材后，主力 11 合约支撑点主要是成本端。

玉米&淀粉：河南小麦托市收购启动

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约维持震荡，收于 2229 元/吨，上涨 7 元/吨；淀粉上午存在跳水行情，随后价格修复，整体价格承压，收于 2523 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】昨日玉米现货价格止跌。全国均价 2236 元/吨，较上一工作日上涨 0.7 元/吨。具体来看，东北市场价格区间在 2060-2250 元/吨的区间，吉林上涨 5 元/吨；华北市场报价为 2180-2270 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2245-2255 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 2931 元/吨，较上一工作日下调 10 元。

【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。从上周开始玉米盘面价格走强，河南小麦托市收购又是一个利好信息，贸易商可能存在惜售情绪。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，随着各地气温回升，下游加工厂陆续开工，终端需求处于恢复周期。

【市场信息】1、国家粮食和物资储备局同意中储粮根据小麦和稻谷最低收购价执行预案等相关政策规定，自 2026 年 8 月 11 日起在河南省内符合条件的地区启动 2026 年小麦最低收购价执行预案。

【南华观点】从盘面来看，昨日玉米价格较为坚挺，近期天气炒作与小麦托市双重利好在短期内提振价格。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：供需博弈延续，猪价窄幅震荡

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2611 收于 12130 元/吨，较前一交易日下跌 40 元/吨，跌幅达 0.33%。

【现货基差】全国生猪均价 10.78 元/公斤，较前一日上涨 0.00 元/公斤。分区域看，河南 10.83 元/公斤（+0.05）、四川 10.96 元/公斤（+0.00）、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 10.73 元/公斤（+0.02）、河北 10.67 元/公斤（+0.05）、辽宁 10.56 元/公斤（+0.00）、广东 11.87 元/公斤（-0.14）、广西 10.54 元/公斤（+0.00）、江苏 10.87 元/公斤（+0.00）。基差方面，主力合约基准地基差为-1350 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%，绝对水平仍处于高位，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：关注 USDA 报告调整

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，市场对新季产量的担忧情绪升温，关注本月 USDA 报告调整情况。隔夜郑棉小幅收涨。

【现货基差】8 月 11 日，新疆方面，昌吉区域机采棉 3129B 以上含杂 2.4% 以内应 2609 合约疆内库销售基差在 1700-1760 元/吨，提货价在 17900-18090 元/吨，较前一日上涨 20-30 元/吨；奎屯区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.8% 以内机采新棉疆内库 2609 合约基差成交价 1700-1850 元/吨，提货价在 18000-18200 元/吨，较前一日基本持平。内地方面，山东菏泽区域纺织企业采购的内地库新疆棉 3129B 以上含杂 3% 左右，成交到厂价在 17900-18200 元/吨，较前一日上涨 10-30 元/吨；河南省郑州区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18100-18300 元/吨，较前一日基本持平。

【估值利润】8 月 11 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1887.88 元/吨，持平；新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-428.16 元/吨，持平。

【供需库存】8 月 11 日郑商所棉花期货仓单录得 9723 张，较上一交易日减少 41 张，有效预报录

得 144 张。据 BCO 调查显示，截至 7 月底，全国棉花工商业库存共 338.73 万吨，较六月底减少 58.11 万吨，同比增加 29.91 万吨，其中商业库存 249.94 万吨，较六月底减少 60.12 万吨，同比增加 30.96 万吨，工业库存 88.79 万吨，较六月底增加 2.01 万吨，同比减少 1.05 万吨。

【市场信息】

1. 8 月 11 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8015.57 吨，实际成交 8015.57 吨，成交率 100%。成交均价 17111.06 元/吨，较 10 日跌 86.01 元/吨，折 3128B 价格 17755.89 元/吨；成交最高价 17910 元/吨，最低价 16390 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 12 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8002.6310 吨，共 47 捆。（中储棉）
3. 2026 年 6 月美国纺织品服装进口量 77.95 亿平方米，同比减少 8.98%，环比减少 8.32%；纺织服装进口金额 79.39 亿美元，同比增加 4.58%，环比增加 5.78%。（美国商务部）
4. 7 月巴西棉出口量为 15.5 万吨，环比减少 28.6%，同比增加 22.0%。（BCO）

【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%，成交均价小幅回升，在内外棉价均有所反弹下，本周末拍价格为 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：上行势能减弱，走势回归震荡

【期货盘面】周二糖价外强内弱，外盘 ICE 原糖收盘 16.74 美分/磅；国内郑糖收于 5203 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5240（0）元/吨，昆明现货价格 5107.5（-2.5）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、因欧洲干旱以及巴西出口下滑，原糖再度冲高。

【南华观点】周二郑糖走势震荡，上行势能减弱，主力在 5210 原/吨附近震荡。正如昨日所言，目前主力已经运行至短期压力位附近，预计上行需利多信息加持，或资金助推。今日主力减仓上行，短期预计维持震荡。

橡胶: 强势震荡

【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，维持震荡。

【现货基差】截止周二收盘，上海国营全乳胶报价为 17250 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 23200 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16860 元/吨(60)，印尼标胶港口美金报价为 2205 美元/吨(10)，越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2165 美元/吨(10)。全乳胶-RU 主力基差为 290(45)，全乳-泰混价差为 290(-60)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13200 元/吨(50)，对应主力合约基差为 10 元/吨(-110)，浙江传化市场价为 13100 元/吨(50)，华南主流市场价为 12950 元/吨(50)；丁二烯山东市场价为 10675 元/吨(125)，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 114 元/吨(42)，泰国 STR20 加工利润参考-565 元/吨(-46)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-1220 元/吨(-25)；顺丁橡胶加工利润毛利参考-115 元/吨(0)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 147830 吨，日度变化-20 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 21510 吨，日度变化-340 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. 8 月 11 日(周二)，国际橡胶研究组织(IRS)最新发布的橡胶统计公报显示，2026 年一季度，全球橡胶消费量同比下降 5.3%，橡胶总产量同比缩减 3.3%。数据反馈出受全球经济环境承压影响，主要市场需求走弱，橡胶整体需求趋于低迷。亚太以外地区消费下滑幅度尤为显著。一季度亚太橡胶消费量仅小幅同比下降 0.5%，而欧洲、中东及非洲地区消费量同比下滑 9.7%，美洲地区同比下降 10.9%。区域数据显示各地需求表现分化，在全球橡胶消费整体走弱的背景下，亚太市场韧性相对更强。天然橡胶方面，2026 年一季度全球天然橡胶产量同比回落 1.2%，消费量降幅更大，同比下滑 6.3%。一季度全球天然橡胶贸易量同步降温，进口量同比下降 4.8%，出口量同比减少 9.4%。合成橡胶方面，一季度产需同步走弱，全球合成橡胶产量同比下降 4.7%，消费量较 2025

年一季度相比减少 4.3%。总体来看，2026 年一季度数据表明全球橡胶市场全面放缓，消费降幅大于产量降幅。欧洲、中东、非洲以及美洲地区需求疲软对全球消费形成明显拖累，亚太市场表现相对具有韧性。

2. 8 月 11 日(周二)，全印度橡胶工业协会 (AIRIA) 表示，印度天然橡胶产业步入全新发展阶段，需要建立多元化原料采购体系，兼顾种植户、加工厂商与出口企业各方利益。

3. 金十数据 8 月 11 日讯，伊朗最高国家安全委员会秘书雷扎伊发表声明：“美国是波斯湾、霍尔木兹海峡和阿曼湾不安全的制造者，通过对伊朗强加非法战争，将整个地区置于危险之中。只要美国不改变其行为、不接受伊朗的条件，霍尔木兹海峡就不会重新开放。美国必须结束战争，支付被冻结的伊朗资金，整个地区包括黎巴嫩和加沙的战争都必须结束，此外还需满足通过中间人传达给美方的其他条件。若伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡过境通道达成协议，该协议将与海峡封锁问题分开处理。”

【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：现货稳中偏强，期价高位回落

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3818，跌幅达 2.20%

【现货基差】全国农产品批发市场鸡蛋均价为 9.94 元/公斤。主产区均价约 4.49-4.56 元/斤，较前一日上涨 0.05 元/斤；主销区均价约 4.89 元/斤。

分区域看，北京市场领涨全国，各大市场价格上涨 5 元/箱，主流参考价 205 元/44 斤（约 4.66 元/斤）；上海褐壳鸡蛋接货价上涨 3 元/箱至 132 元/27.5 斤（约 4.80 元/斤）；广东市场维持稳定，45 斤规格报价 235 元（约 5.22 元/斤）。主产区方面，山东 45 斤规格报价 205 元（约 4.56 元/斤），较昨日持平；河北 45 斤规格报价 200 元（约 4.44 元/斤），上涨 5 元；河南 30 斤规格报价 139 元（约 4.63 元/斤）；辽宁 45 斤规格报价 197 元（约 4.38 元/斤），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：基本面弱势下，中枢震荡回落

【期货盘面】周二苹果走势震荡回落，主力下跌 0.13%，AP2610 收于 7754 元/吨，整体持仓下降。

【现货基差】陕西合阳甘井镇纸袋嘎啦 70#起步 2.2-2.4 元/斤（上市初期好货 4.5-4.6 元/斤）。陕西乾县薛录镇早熟红斯尼克 70#起步 2.4-3.0 元/斤。早熟嘎啦 70#起步 1.2-1.3 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，结合当前期货主力合约价格，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】周二苹果走势小幅震荡，结合近一周走势来看，中枢呈现逐步下移的趋势。目前去库仍较缓慢，新季早熟价格连续回落，夏季时令水果持续挤压消费市场，需求疲软之下预计后续走势承压。

花生：关注阴雨影响

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约下跌，收盘 8186 元/吨，持仓量 214586 手，较上一交易日增加 4155 手，成交量约 13 万手。11-01 月差为-28 元/吨，跌 20 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 9350 元/吨，基差 1164 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8400 元/吨，基差 214 元/吨；辽宁白沙现货价 7950 元/吨，基差-236 元/吨；兴城小日本现货价格 8300 元/吨，基差 114 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，多雨上量有限；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，部分进口米供应。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量不多，陈米普遍扫尾。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，外地库货量零星。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：低位震荡

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 7850 元/吨，跌幅 0.06%。

【现货基差】8 月 11 日河北特级灰枣基差为 190 元/吨，较上一日上涨 65 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 11 日郑商所红枣期货仓单录得 8267 张，较上一交易日减少 164 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 9 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 3 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。

原木：期价如预期震荡

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先跌后涨，午后再度回落，LG2609 收于 826.5 元/m³。09-11 合约月差为 4 元/m³。

【现货基差】根据钢联数据，5.9 米中 A810（0）元/方，6 米中 A 价格 800（0）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（0）元/m³。基差相对维稳，成交热情再度下降。

【估值利润】仓单成本约 833（0）元/立方米（长三角，最低仓单成本为 6 米大 A，因大 A 较少，

当前锚定 6 米中 A)，846.95（0）元/立方米（山东地区，最低仓单成本锚定 5.9 米中 A）。

据木联调研，截至 2026 年 8 月 7 日，新西兰 TOP4 外商已全部报盘。8 月新西兰辐射松原木外盘（CFR）报价区间为 125-130 美元/JAS 方，最低价和最高价均较上月上涨 2 美元/JAS 方。从单价外商报价情况来看，有无节材配比的外商本轮外盘报价涨幅较大，最高单期涨幅达 4 美金/JAS 方，最低单期涨幅为 2 美金/JAS 方。

【供需库存】从钢联数据来看，供应预期放宽，压力增加——8 月 10 日至 8 月 16 日，13 港新西兰针叶原木预到船 19 条，较上周实际到港数量增加 15 条，周环比增加 375%；到港总量约 65.8 万方，较上周增加 50.4 万方，周环比增加 327%。需求状态相对好转，但好的仍然有限，当前仍以刚需为主——据木联调研，8 月 3 日-8 月 9 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 6.16 万方，较上周增加 2.67%。上周辐射松再度去库，库存压力持续减少——截至 7 月 31 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 182 万立方米（-7），针叶原木整体库存为 247 万立方米（-6）。总体来看，基本面压力小幅增加。

【市场信息】1. 2026 年 7 月中国进口原木及锯材 470.5 万立方米，1-7 月累计进口 3123.8 万立方米，同比降 6.7%。（海关总署）

2. 加拿大不列颠哥伦比亚省境内野火快速蔓延，当地政府 8 日宣布启动紧急状态。超过 2 万名民众零时左右收到紧急疏散令，连夜撤离家园。部分民众一度受困，当局出动直升机等进行营救，场面颇为凶险。（木联资讯）

【南华观点】当前期价处合理估值范围，预计期价短中期整体应维持相对偏震荡态势。

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。