

南华期货早市观点汇总 20260813

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](#)

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：美国 CPI 如期小幅回落，加息预期稍降

【市场资讯】

1. 中汽协：2026 年 7 月，我国新能源汽车产销分别完成 157.6 万辆和 156.1 万辆，同比分别增长 26.8% 和 23.7%。当月新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 60.4%，市场份额持续保持高位。

(SMM)

2. 据一位高级经济顾问和一位前政府官员透露，美国总统特朗普正在寻求新的政策承诺，以便在中期选举前向选民展示，其中包括可能呼吁国会削减资本利得税，并为某些房屋销售设立免税额。(金十)

3. 美国 7 月末季调 CPI 年率 3.4%，预期 3.4%，前值 3.50%。美国 CPI 美国 7 月末季调核心 CPI

年率 2.5%，预期 2.50%，前值 2.60%。美国 7 月季调后核心 CPI 月率 0.2%，预期 0.20%，前值 0.00%。（金十）

【南华观点】

1. 2026 年 7 月，中国汽车市场呈现出“内冷外热、新强旧弱”的显著分化格局。新能源汽车总销量达 156.1 万辆，同比增长 23.7%，但国内零售 95.1 万辆却同比下降 3.9%，主要依赖出口（55.3 万辆，同比增 145.5%）拉动，而传统燃油车国内销量仅 53.3 万辆，同比暴跌 45.7%，近乎腰斩。这种结构性变化的核心原因在于：7 月传统淡季、高温天气和年中冲量透支需求，叠加宏观经济走弱、新能源补贴退坡及商用车法规切换等政策扰动，共同抑制了国内消费；而高油价导致燃油车更加惨淡。而强劲的出口则有效对冲了内需不足，外强内弱格局延续。新能源出口强劲为碳酸锂需求端提供了底部支撑。

2. 距离 11 月中期选举仅剩三个月，而特朗普的民调支持率已跌至第二任期以来的历史新低，支持率只有大概 35%。在此背景下，特朗普正酝酿新一轮减税刺激政策以稳住选民基本盘。但在现实操作中，减税方案均需国会立法通过，而国会预算办公室（CBO）最新数据显示 2026 财年前 10 个月财政赤字已达 1.8 万亿美元、较上年同期高出 1690 亿美元，在如此恶化的财政状况下推动减税，在国会将面临巨大阻力。对资产而言，该消息更多停留在“竞选承诺”层面的预期管理，短期可能提振美股的风险偏好，但在财政赤字持续恶化的硬约束下，中期选举前实质性落地的可能性较低，后续需关注特朗普推动方案落地的决心。

3. 7 月美国 CPI 同比涨 3.4%、核心同比涨 2.5%，环比涨 0.2%，各项数据精准符合预期。住房成本仍是通胀的核心粘性来源，而能源价格下跌缓解了整体压力。尽管核心通胀略有改善，市场加息预期小幅降温，但数据整体并未为 9 月决策提供明确方向——通胀水平依然偏高，距离触发降息讨论还有相当距离，美联储仍需更多证据来确认通胀降温趋势。

人民币汇率：美国 7 月 CPI 全面符合预期

【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 6.7456，较上一交易日上涨 1 个基点，夜盘收报 6.7459。人民币对美元中间价报 6.7882，较上一交易日调升 18 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.16% 报 99.97。

【市场信息】

1、中国央行 Q2 货币政策执行报告：适度宽松货币政策效果持续显现，金融服务实体经济质效不断提升。逐步增加隔夜逆回购的操作频率，进一步畅通政策利率向市场利率的传导。预计本轮主要经济体央行货币政策调整将相对温和。加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。（华尔街见闻）

2、美国 7 月 CPI 全面符合预期，同比涨幅收窄至 3.4%，核心 CPI 同比放缓至 2.5%。交易员维持对美联储 9 月加息概率 45% 的押注。（华尔街见闻）

3、美国 10 年期国债发行收益率创 2007 年金融危机以来最高。

4、中期选举之际，特朗普政府考虑资本利得税减免，最大受益者为富裕阶层。（华尔街见闻）

【南华观点】CPI 数据落地，整体数据符合市场预期，边际削弱了美联储的鹰派立场。美元指数盘中略有下降，但市场整体加息预期并未明显下行；此次符合预期的通胀数据，对行情的指向意义相对有限，仍需等待 8 月通胀数据进一步指引。这也是后续美元指数收复跌幅、整体韧性犹存的核心原因。人民币汇率方面，近期尽管美元指数受美日联合干预维持偏弱震荡，但人民币对美元韧性持续凸显，盘中创下年内新高。

股指：通胀落地符合预期，指数偏强延续性关注量能情况

【期货盘面】昨日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.58%，两市成交额持续缩量。期指均缩量上涨。

【市场信息】

1. 中国央行 Q2 货币政策执行报告：适度宽松货币政策效果持续显现，金融服务实体经济质效不断提升。逐步增加隔夜逆回购的操作频率，进一步畅通政策利率向市场利率的传导。预计本轮主要经济体央行货币政策调整将相对温和。加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。（华尔街见闻）

2. 美国 7 月 CPI 全面符合预期，同比涨幅收窄至 3.4%，核心 CPI 同比放缓至 2.5%。交易员维持对美联储 9 月加息概率 45% 的押注。（华尔街见闻）

【南华观点】昨日股指集体收涨，成交额持续缩量，中小盘占优延续，不过基差集体贴水加深，可以看出美通胀指标落地前，市场存在一定观望情绪。美国最新 CPI 数据昨晚落地，整体符合预期，缓解加息预期，强化流动性宽松预期，但影响有限。短期股指预期延续偏强运行，不过当前指数尤其中小盘股指经历反弹修复后已收获不小涨幅，上行动力或逐渐减弱，关注量能情况，若持续缩量，指数或难以持续走强。

国债：央行连续零操作期债缩量收平，持仓持续流出多空转入观望

【期货盘面】前交易日国债期货窄幅收平，各合约涨跌幅均不足 0.02%，盘面波澜不兴。盘面特征上，成交延续萎缩，而持仓量连续第二日大幅下降，TF、T 减仓均超八千手，TL 减仓逾七千手，一周内 TL 持仓已累计下降近三万手，前期入场的交易资金持续撤离。T 主力合约结算价报 109.420，TL 主力合约结算价报 115.900。

【市场信息】1. 前交易日央行 7 天期逆回购操作量为零；并有 50 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 50 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3707%，DR007 为 1.3959%。（iFinD）

2. 中国央行发布二季度货币政策执行报告指出，下阶段要及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给，推动经济持续向新向优向好发展。继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用并适时调整货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。（Wind）

3. 中国央行连续两日 7 天期逆回购“零操作”，合计实现净回笼 515 亿元。8 月 12 日，央行提前发布操作预告，将于 8 月 14 日、17 日、18 日、19 日开展隔夜逆回购操作，单日操作上限 6000 亿元。本次隔夜逆回购操作延续“给量不给价”的调控思路，释放出重在“削峰填谷”调节流动性而非释放利率下行的信号。这是自 6 月 29 日“首秀”以来，隔夜逆回购首次在月中操作。

(Wind)

【南华观点】前交易日央行 7 天期逆回购连续第二日零操作，印证了央行对当前利率水平的“合意”态度；但需注意今年 6 月央行零投放后资金利率曾显著上行，资金面的脆弱性值得跟踪。昨日 400 亿元“26 超长特别国债 03”续发，加权利率 2.2831%，高于二级市场水平，有市场观点称央行零投放与期债回调存在配合，有意放任现券收益率走高，为昨日 50 年期国债一级投标创造更好的票面条件。盘面上看，T 与 TL 持仓量持续大幅下降，多空双方离场观望情绪浓厚。10Y 活跃券收益率早盘再度反弹至 1.70% 上方，T 多单按纪律止损离场；TL 虽未跌破 115.5 止盈线，但持仓连续大幅流出、一周内缩减近三万手，趋势资金撤离态势明确，TL 多单可同步止盈，落袋为安。中期看多逻辑未破，短期进入空仓观察期。

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

【贵金属】

铂金&钯金：美通胀数据表现温和 钯震铂偏强

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘钯震铂偏强，美国 7 月核心通胀表现温和，与预期相符，美联储加息压力有所缓解，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”等问题反复拉锯，叠加海上冲突的同步升级，海峡“开放”的预期也不断被延后，布伦特油价维持上冲至 85 以上，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】7 月美国 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 3.4%，核心 CPI 同比降至 2.5%。能源价格回落成为主要拖累，而住房成本仍贡献了当月整体涨幅约三分之二。（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，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。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：美 CPI 符合预期 金银震荡微扬

【期货盘面】周三贵金属整体震荡微涨，符合预期的美国 CPI 数据略微削弱了美联储的鹰派立场，市场对美联储 9 月加息概率预期下降至 4 成。周边美指略有反弹，中长端美债收益率震荡，原油震荡。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4469 美元/盎司，+0.63%；COMEX 白银 2609 合约收报 65.53 美元/盎司，+0.92%。

【市场信息】1、消息面，美国 7 月 CPI 全面符合预期，同比涨幅收窄至 3.4%，核心 CPI 同比放缓至 2.5%。（来源：华尔街见闻）2、地缘方面，中东局势依然反复，伊朗称停火协议无生效日期，无需延长；巴基斯坦则表示美伊谅解备忘录期限可延长。科威特挫败一起与“伊斯兰国”关联的恐袭图谋。此外，特朗普宣称美国“完全控制”霍尔木兹海峡，但伊朗方面予以反驳。（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 3.139 吨至 1025.811 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓维持在 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 60%，加息概率 40%；10 月较当前维持利率不变概率 45.3%，加息概率 55.7%；12 月较当前维持利率不变概率 22.5%，加息概率 77.5%。（来源：金十数据）5、接下来本周美国数据方面重点关注周四晚美 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，但上方阻力亦显著，伦敦金关注 200 日均线 4500 阻力，支撑 4400，强支撑 4300 区域；伦敦银阻力上移至 70 区域，支撑在 60 均线 64 附近，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：周环比去库

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 149700 元/吨，日环比+2.63%；成交量约 15.81 万手，日环比+33.3%；持仓量约 23.38 万手，日环比-2.08 万手。LC2609-LC2701 月差呈现 Back 结构，日环比-500 元/吨；仓单数量 35101 手，日环比+2550 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，现货成交一般。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比+0.49%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 14.8 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.62 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+0.51%；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-110 元/吨；回收锂盐理论利润-10300 元/吨；磷酸铁锂理论利润 27 元/吨。

【供需库存】据钢联数据，本周碳酸锂库存周环比-6150 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：双硅震荡上行

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8625 元/吨，日环比变动-0.06%。成交量约 11.05 万手，日环比-24.29%；持仓量约 16.40 万手，日环比-0.54 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 33103 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 38190 元/吨，日环比变动+2.92%。成交量 17.44 万手，日环比+32.69%；持仓量 7.22 万手，日环比-1543 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 21930 手，日环比变动+30 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价整体平稳，近期有机硅报价走高。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 13150 元/吨；铝合金报价 24400 元/吨。

光伏产业链现货报价整体平稳，近期多晶硅报价大幅上涨，硅片、电池片价格上涨。多晶硅 N 型复投料报价 38.05 元/千克；硅片价格 0.82 元/片，日环比+1%。电池片 Topcon-183mm 报价 0.2885 元/瓦，日环比+2.67%；Topcon-210R 报价 0.2725 元/瓦，日环比+1.87%。集中式 N 型 182 组件报

价 0.7065 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.713 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，库存继续上行。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。

多晶硅期货今日再度拉升，主要受“反内卷政策”预期深化，市场情绪回暖影响。从基本面来看，目前多晶硅市场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、现货成交与上下游价格传导力度。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：宏观情绪暂缓，月差或收窄

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.61 美元/磅，跌 0.39%；LME 铜收于 14109.5 美元/吨，跌 0.33%。沪铜主力最新报价收于 107780 元/吨，跌 0.36%；国际铜收于 96040 元/吨，跌 0.36%。

【现货基差】昨日铜价维持阶段高位继续令消费承压，盘中下游维持刚需采购，持货商出货积极但消费跟进相对乏力致升水继续下滑。上海金属网 1# 电解铜报价 108350-108850 元/吨，均价 108600 元/吨，较上交易日持平，对 2608 合约报贴 80-升 100 元/吨。截止昨日午间收盘，上海金属网升水铜报升 50 -升 100 元/吨，平水铜报贴 80 -贴 20 元/吨，湿法铜报贴 120 -贴 100 元/吨，非注册铜报贴 180-贴 150 元/吨。

主力收盘后基差为 210 元/吨，较上一交易日跌 440 元/吨，基差率为 0.19%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 175 美元/吨，前值 195.86 美元/吨。

【估值利润】8 月 12 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 103 美元/吨，前值 105 美元/吨。再生铜进口盈亏为-1461.13 元/吨，前值-1444.15 元/吨。铜现货进口盈亏-1904.87 元/吨，前值-1618.15 元/吨。沪伦比 7.66，前值 7.65。

【供需库存】1、8 月 12 日，上期所铜期货注册仓单 24131 吨，较前一日增加 953 吨；LME 铜库存 212125 吨，较前一日减少 2425 吨；LME 铜注册仓单 90975 吨，较前一日增加 950 吨，注销仓单 121150 吨。COMEX 铜库存 728159 短吨，环比增加 2284 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、安泰科跟踪调研数据显示，2026 年 1-7 月，国内 23 家样本企业（以集团公司为统计口径）累计生产阴极铜 744.92 万吨，同比增长 4.34%，其中 7 月份产量为 104.62 万吨，同比减少 3.18%，环比减少 2.71%。2026 年 7 月国内阴极铜产量环比回落，主要受原料端持续收紧及冶炼厂集中检修双重压制。铜精矿现货 TC 指数跌破-150 美元/吨，冷料供应也极度短缺，在产企业普遍下调产能利用率；叠加 7 月仍有多家冶炼厂检修，整体产量恢复不及预期。8 月份，铜精矿和再生铜短缺使得原料端制约问题持续严峻，虽处于检修期的企业减少，但前期检修的企业复产缓慢，阴极铜产量回升空间有限，预计 8 月产量为 105 万吨，环比增长 0.36%，同比减少 2.83%。

（上海金属网）

2、智利国家铜业委员会发布预测，受 Codelco 及必和必拓旗下 Escondida 与 Spence 矿山产量疲软拖累，2026 年智利铜产量预计下滑 2.6%至 527 万吨。Cochilco 表示，2026 年产量预期偏弱源于上半年表现格外低迷：Codelco、必和必拓旗下 Escondida 与 Spence 矿山产出下降，同时多个运营矿区存在结构性限制。（上海金属网编译）

3、智利国家铜业委员会发布预测，Cochilco 将 2026 年平均铜价预测上调至每磅 5.95 美元，并维持 2027 年每磅 5.10 美元的预估，称强劲的全球需求和持续的供应限制将使市场保持紧俏。2026 年全球铜需求预计为 2,780 万吨，增长 1.9%，其中中国为主要拉动力量，消费量预计增长 2.7%至 1600 万吨，占全球需求的 57.6%。（上海金属网编译）

4、美国 7 月未季调 CPI 年率录得 3.4%，为 3 月以来最小增幅，符合市场预期。数据公布后，交易员略微降低 9 月份美联储加息的赌注。（上海金属网）

【南华观点】安泰科产量数据进一步证实了近两个月国内精铜产量偏紧的现实，叠加美国 7 月份 CPI 数据符合预期，铜价等品种高开先反馈利多，回落再反馈利多“出尽”。技术面看，108000 上方压力仍存，今日看 107600-107400-107200 区间支撑情况。

【风险因素】精炼铜关税不及预期

铝产业链：海外复产预期升温，铝价高位回落

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 24195 元/吨（-150，-0.62%），持仓减少 3984 手，价格下跌减仓；氧化铝主力已由 A02609 切换至 A02610，新主力收于 2693 元/吨（-22，-0.81%），持仓增加 15779 手，价格下跌增仓；铸造铝合金主力收于 23420 元/吨（-250，-1.06%），持仓减少 128

手，价格下跌减仓；LME 铝收于 3313.5 美元/吨（-49，-1.46%），Cash-3M 升水 4.57 美元/吨（-0.54），库存 25.17 万吨（-0.17 万吨）。

产业链整体回落，铸造铝合金跌幅居前，沪铝高位减仓调整；氧化铝换月后新主力下跌增仓，显示供应恢复预期仍对远月估值形成压制。美国通胀放缓对风险偏好构成一定支撑，但 EGA 复产推进及霍尔木兹海峡谈判预期令海外供应风险溢价有所回吐。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2692.88 元/吨（+0.36），氧化铝基差-21.12 元/吨（持平），现货维持小幅贴水。由于主力合约已切换至 A02610，基差不宜与换月前机械比较。

SMM A00 铝 24370 元/吨（+270），华东现货平水（+20），基差边际走强。铝价上涨后持货商积极出货，下游以刚需采购为主，高价对追涨需求仍有一定抑制，成交表现一般。SMM ADC12 均价 24400 元/吨（+100），铸造铝合金基差 980 元/吨（持平），现货跟涨相对偏慢，但废铝原料价格偏强，对再生铝价格形成支撑。

【估值利润】氧化铝即期利润-59.72 元/吨（+0.06），仍处亏损状态，利润基本稳定；电解铝即时利润 8230.30 元/吨（+270），处于历史偏高水平，行业高利润对铝价进一步上行形成一定估值约束。

ADC12 理论利润-108 元/吨（-33，数据更新至 8 月 6 日），仍处亏损状态；佛山生铝精废价差 1390 元/吨（+130），精废价差继续扩大。沪铝进口盈亏-3684.71 元/吨（+116.85），进口亏损有所收窄但窗口仍关闭；氧化铝进口盈亏-299.43 元/吨（-0.50），进口窗口继续关闭。

【供需库存】国内铝锭社会库存 91.7 万吨（较上期-1.6 万吨），其中无锡 32.25 万吨（-0.6）、巩义 22 万吨（-0.4）、广东 17.5 万吨（-0.35）；铝棒库存 13.25 万吨（+0.90），铝锭出库量 12.42 万吨（+0.77）。铝锭库存延续去化，但铝棒库存累积，反映当前消费结构仍有分化。

氧化铝开工率 74.74%（+0.05 个百分点），运行产能 8851 万吨（+6 万吨），港口库存 96 万吨（+1.5 万吨），供应端总体维持恢复趋势；电解铝运行产能 4561.38 万吨（+2.01 万吨），开工率 98.54%（+0.04 个百分点），供应保持高位刚性。

下游综合开工率 60.1%（-0.1 个百分点），其中铝箔开工率 70.1%（-0.5 个百分点）、板带开工率 69%（持平）、线缆开工率 62%（持平）、型材开工率 51.6%（-0.4 个百分点）。淡季下型材继续走弱，板带箔相对稳定，整体需求韧性尚存但增量有限。

【市场信息】①美国 7 月 CPI 同比上涨 3.4%，连续第二个月放缓，环比上涨 0.1%；核心 CPI 环比上涨 0.2%、同比上涨 2.5%，均符合预期。通胀降温有助于缓和进一步收紧的预期，但整体通胀仍高于政策目标，对有色板块影响偏中性略多。（美国劳工统计局）

②特朗普表示美国对霍尔木兹海峡“完全控制”，当前谈判仍存分歧；与此同时，巴基斯坦方面称美伊接近某种安排，伊朗与阿曼谈判据称进入高级阶段。信息相互矛盾，市场对航道重开的预期反复，海外铝价风险溢价波动预计维持高位。（Trading Economics）

③EGA 计划投入 4 亿美元修复 Al Taweelah 冶炼厂，目标在 2027 年一季度恢复至冲突前产量。目

前约 18%的电解槽恢复运行，高于 7 月初的 7%，但铝产品运输仍取决于霍尔木兹海峡通航情况。

复产预期对远期供应偏利空，但短期产量恢复仍较缓慢。（世铝网）

④2026 年上半年大洋洲氧化铝产量 819.4 万吨，同比下降 3.23%，二季度较一季度下降 2.17%。

Kwinana 永久关闭以及气旋、天然气和矿石物流扰动共同压低区域供应，对海外氧化铝价格形成支撑。（上海金属网）

⑤7 月国内汽车产销环比回落，但新能源汽车产销同比分别增长 26.8%和 23.7%，新能源汽车销量占比首次超过 60%。传统汽车进入淡季，但新能源汽车和汽车出口保持增长，对铝板带、挤压材及再生铝需求形成结构性支撑。（中国汽车工业协会）

⑥几内亚国有 Nimba Mining 拟通过最低年度保证量协议和月度现货招标销售铝土矿，潜在参与方包括嘉能可、力拓等。月度招标有助于增加现货资源流动性，但几内亚政府对矿权及销售渠道的控制增强，仍需关注其对矿价和发运节奏的影响。（上海有色网）

【南华观点】海外铝供应短缺仍未实质解除，但 EGA 复产及霍尔木兹海峡谈判预期推动风险溢价回落；国内则表现为铝锭低库存与高利润、高产能并存，氧化铝供应恢复预期和海外减产扰动相互博弈。

氧化铝：A0 主力切换至 2610 后下跌增仓，表明市场仍在交易国内新增产能及复产预期。国内运行产能小幅上升、港口库存累积，对价格形成压制；但即期冶炼利润处于亏损状态，进口窗口关闭，加之大洋洲产量下降和海外精炼厂扰动，成本与进口价格对下方构成支撑。预计 A02610 短期以 2650—2760 元/吨区间震荡为主。若海外减产进一步扩大或现货成交价格持续上行，价格可能测试 2780—2820 元/吨；若国内新增项目快速放量、港口库存继续累积，则关注 2630 元/吨附近支撑。

沪铝：国内电解铝运行产能接近高位，供应增量有限；铝锭库存延续去化、出库量回升，对价格形成支撑。但即时利润已超过 8200 元/吨，下游综合开工仍在回落，高价对采购需求存在抑制。

海外复产预期升温后，LME 铝自高位回落，沪铝短期或进入高位震荡和风险溢价重估阶段。

预计沪铝主力短期核心运行区间为 23800—24600 元/吨。库存继续去化且海外航运风险再度上升，价格可能向 24800 元/吨附近扩展；若霍尔木兹海峡重开预期明显增强、国内现货转弱，则关注 23600—23800 元/吨支撑。

铸造铝合金：废铝价格维持偏强，精废价差扩大，对 ADC12 形成成本支撑；但行业理论利润仍为负值，下游淡季需求不足，现货跟涨幅度弱于原铝。预计铸造铝合金仍以跟随沪铝波动为主，短期核心运行区间为 23100—23900 元/吨，上方关注现货高升水能否持续，下方关注废铝供应及成本支撑。

关注风险：国内铝锭去库持续性及铝棒库存累积幅度；EGA、Alunorte 等海外企业复产或减产进度；霍尔木兹海峡谈判及中东航运变化；国内氧化铝新增产能投放节奏；淡季下游开工率及新能源汽车需求变化。

锌：美国 7 月 CPI 缓和利率压力，库存偏高限制反弹

【期货盘面】8 月 12 日沪锌 2610 开于 25755 元/吨，最高 25880 元/吨，最低 25605 元/吨，收于 25870 元/吨，较前结算上涨 200 元/吨、涨 0.78%；成交 51578 手，持仓 115741 手、增加 3873 手。日盘增仓上行，矿端低加工费与宏观数据窗口共同抬升估值。夜盘 25940 元/吨高开，后回落并略低于日盘收盘。CPI 符合预期、利率压力缓和带来初始修复，但库存和淡季需求使涨幅未能保持。

【现货基差】8 月 12 日 SMM 0#锌锭报价 25640 元/吨；上海锌贴 40。

【估值利润】截至 8 月 7 日，国产锌精矿周度加工费为-1150 元/金属吨，矿端紧张继续向冶炼端传导；截至 8 月 6 日精炼锌企业利润为-4536 元/吨，现货进口亏损 4739.62 元/吨；硫酸市场均价截至 8 月 7 日为 1880 元/吨，对冶炼收益提供部分对冲。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%，淡季需求仍弱。

【供需库存】供应端，负加工费和冶炼亏损压缩利润，但国内锭端尚未出现足够大的持续减量。需求端，三类下游开工均较前周下滑，接货意愿偏弱。库存端，8 月 6 日七地社会库存 27.17 万吨，较前值减少 0.08 万吨；8 月 10 日上期所仓单代理值 109778 吨，减少 379 吨；截至 8 月 11 日 LME 锌库存 97075 吨，较上一发布日减少 50 吨。内外库存均小幅下降，但国内库存绝对水平仍高，进口大幅亏损则限制海外货源流入。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存仅减少 0.08 万吨至 27.17 万吨，去库速度偏慢，淡季现货压力尚未明显缓解（SMM）。

2、国产锌精矿加工费维持-1150 元/金属吨，精炼锌企业利润为-4536 元/吨，矿端紧张与冶炼亏损继续提供成本支撑（SMM）。

3、LME 锌库存截至 8 月 11 日减少 50 吨至 97075 吨，上期所仓单代理值同步减少 379 吨，内外库存方向一致但降幅有限（LME、上期所）。

4、美国 7 月整体和核心 CPI 均符合预期，10 年期美债收益率回落、美元先弱后修复；利率上行压力缓和有利于锌估值，但北京时间 8 月 13 日 20:30 将公布 7 月 PPI，通胀路径仍需进一步验证（BLS、CME）。

【南华观点】锌价反弹首先是 CPI 没有进一步强化加息压力后的估值修复，矿端负加工费和冶炼亏损则提供产业底部。但国内锭端库存仍处高位，镀锌、压铸和氧化锌开工同步走弱，夜盘高开后回落也显示资金尚未把宏观改善定价成持续单边上涨。短期震荡中枢有所抬升，后续弹性取决于七地库存能否连续、明显去化。

锡：CPI 后高开回吐，低库存支撑与高价承接不足并存

【期货盘面】8 月 12 日沪锡 2609 开于 426050 元/吨，最高 433280 元/吨，最低 425580 元/吨，收于 431480 元/吨，较前结算上涨 5950 元/吨、涨 1.40%；成交 170653 手，持仓 48632 手、增加

1073 手。日盘增仓上涨，低库存与供应不确定性放大价格弹性。夜盘 432860 元/吨高开，后明显回落并跌破日盘收盘。CPI 符合预期带来的利率利好未能维持，资金回吐与高价现货承接不足更占主导。

【现货基差】8 月 12 日 SMM 1#锡报 428100 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 10 日，云南 40%锡精矿加工费 17500 元/吨；截至 8 月 6 日精炼锡进口盈利 3512.33 元/吨。云南、江西精炼锡开工率截至 7 月 31 日分别为 81.97%和 32.79%；7 月精炼锡产量 15290 吨，环比减少 140 吨。7 月焊料企业开工率 72.8%，环比下降 6 个百分点，电子链需求尚未形成与价格涨幅相匹配的全面改善。

【供需库存】供应端，佤邦虽已启动复产，但实际恢复仍偏慢，国内 7 月精锡产量小幅下降；进口窗口盈利则增加潜在补充。需求端，焊料开工明显回落，高价下订单承接不足。库存端，国内锡锭社会库存最新可得值为 7 月 31 日 6570 吨，较前值减少 179 吨，但时效偏弱；8 月 10 日上期所仓单代理值 5126 吨，增加 278 吨；截至 8 月 11 日 LME 注册仓单 4775 吨、注销仓单 865 吨，总库存 5640 吨，较 8 月 10 日增加 50 吨。海外库存小增、国内仓单回升，与此前社会库存下降形成分化。

【市场信息】1、7 月国内精炼锡产量为 15290 吨，环比减少 140 吨；云南开工回升而江西开工持平，供应恢复并不均衡（SMM）。

2、云南 40%锡精矿加工费维持 17500 元/吨，进口盈利 3512.33 元/吨，进口补充预期有所增强（钢联、SMM）。

3、LME 锡总库存截至 8 月 11 日增至 5640 吨，上期所仓单代理值也增加 278 吨；内外库存边际回升削弱了单纯低库存叙事（LME、上期所）。

4、美国 7 月 CPI 符合预期后长端美债收益率回落，但美元指数迅速收复部分跌幅；锡夜盘高开后回吐，表明利率估值利好被高价获利回吐和需求疑虑部分抵消（BLS、新浪）。

【南华观点】锡价仍有低库存和海外矿端不确定性支撑，但本轮上涨尚不能解读为电子需求已经明显转强。7 月焊料开工下降、国内仓单回升，夜盘在 CPI 符合预期后先高开再大幅回吐，说明资金弹性仍高，现货承接却没有同步增强。短期大概率维持宽幅震荡，价格继续上移需要社会库存仍能确认去化，并看到焊料订单与现货成交改善。

铅：美国 7 月 CPI 符合预期，成本托底但供需仍偏弱

【期货盘面】8 月 12 日沪铅 2610 开于 15900 元/吨，最高 15940 元/吨，最低 15840 元/吨，收于 15925 元/吨，较前结算上涨 45 元/吨、涨 0.28%；成交 36012 手，持仓 68996 手、增加 5188 手。日盘窄幅震荡，增仓但价格弹性有限。夜盘 15950 元/吨高开，后偏强震荡；美国 CPI 符合预期、长端利率回落改善有色情绪，但铅的金融属性相对较弱。

【现货基差】8 月 12 日 SMM 1#铅锭报 15700 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 6 日，SMM 口径再生铅利润为-608 元/吨，安徽废电瓶均价截至 8 月 7 日为

9525 元/吨；原生铅、再生铅周度开工率分别为 66.47%和 27.40%，铅蓄电池开工率 61.15%。国产铅精矿加工费截至 8 月 5 日为 150 元/金属吨。再生端持续亏损、原料价格偏硬，构成成本支撑，但原生铅开工仍高，尚未形成全面主动减量。

【供需库存】供应端，7 月电解铅产量 35.94 万吨，环比增加 2.49 万吨；再生粗铅产量 23.75 万吨，环比减少 2.79 万吨，供应结构分化。需求端，蓄电池开工率虽较前周回升 0.84 个百分点，但补库仍偏刚需。库存端，8 月 6 日五地社会库存 7.06 万吨，较前值减少 0.15 万吨；8 月 10 日上期所仓单代理值 57053 吨，增加 417 吨；截至 8 月 10 日 LME 铅总库存 420300 吨，较上一发布日减少 1500 吨。海外库存绝对量仍高，国内小幅去库暂不足以证明现货转紧。

【市场信息】1、五地铅锭社会库存降至 7.06 万吨，国内边际去库，但仓单代理值反而增加 417 吨，库存结构并非全面收紧（SMM、上期所）。

2、再生铅利润维持-608 元/吨，再生铅开工率下降至 27.40%，废电瓶高价继续限制再生端弹性（SMM）。

3、LME 铅库存截至 8 月 10 日降至 420300 吨、日减 1500 吨，但绝对库存仍高，海外现货紧张度有限（LME、SMM）。

4、北京时间 8 月 12 日 20:30，美国 7 月 CPI 环比上涨 0.1%、同比 3.4%，核心 CPI 环比上涨 0.2%、同比 2.5%，均符合预期；10 年期美债收益率回落至 4.656%附近，美元指数一度降至 99.61 后回到 99.87 附近，利率估值改善对铅主要体现为板块跟随（BLS、新浪）。

【南华观点】铅仍处在供需双弱格局：原生供应维持较高水平，再生端亏损和废电瓶高价更多限制增量，而非带来足以扭转平衡的减产；电池开工略有回升，但现货补库力度仍弱。美国 7 月 CPI 符合预期后美债收益率下行，夜盘跟随有色回升，不过铅对美元和利率的敏感度低于锌锡。短期成本底部尚在，但上方空间仍受原生供应和终端承接约束。

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：美伊僵持，油价震荡

【期货盘面】Brent 收于 88.98 美元/桶，涨跌幅 0.08%，WTI 收于 83.27 美元/桶，涨跌幅 0.08%，SC 收于 555.6 元/桶，涨跌幅 0.63%。Brent M1-M2 收于 2.16 美元/桶（-0.13），WTI M1-M2 收于 1.1 美元/桶（-0.15），SC8-9 收于 3.3 元/桶（1.3）

【现货基差】Dated Brent 收于 93.56 美元/桶（0.23），升贴水 2.85 美元/桶（-0.48）；Cash Dubai 收于 88.74 美元/桶（-0.25），升贴水 9.95 美元/桶（0）

【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 424.41 百万桶（周+17.42 百万桶）；库欣库存约为 22.57 百万桶（周+1.61 百万桶）；SPR 库存约为 298.69 百万桶（周-6.12 百万桶）。整体库存水平仍处于偏低位置，其中商业原油库存较五年同期均值低约 2%，本周商业原油及库欣库存明显累库，而 SPR 延续较大幅度去库。

【市场资讯】1、据路透社报道，一名伊朗高级消息人士称：伊朗与美国之间目前没有就延长停火进行任何讨论，从伊朗方面来看，停火并不存在生效日期，因此也就没有任何可以延长的必要。

（金十）

2、美国 7 月核心通胀表现温和，这很可能减轻了美联储加息的压力。美国劳工统计局周三公布的数据显示，剔除波动较大的食品和能源类别后，7 月核心 CPI 环比上涨 0.2%。同比涨幅为 2.5%，持平于 2021 年 3 月以来最低增速。整体来看，7 月 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 3.4%。

（金十）

3、据沙特阿拉伯阿拉比亚电视台：巴基斯坦调解方正寻求延长（美伊）60 天停火期限。（金十）

4、美国总统特朗普：伊朗只会空谈，不会采取行动。美国对霍尔木兹海峡拥有完全控制权。（金十）

【南华观点】隔夜市场，原油震荡走弱，美伊之间依然处于僵持的状态，各执一词。影响油价走弱的主要两个原因：一方面，美国原油库存本周大幅累库 17.42 百万桶，另一方面，IEA 及 OPEC 月报均下调了对原油需求的预期，另外 OPEC 月报显示中东产油国 7 月产量仍在持续恢复。尽管本周截止目前，阿伊、美伊均无实质性进展，但受供应修复及需求弱预期影响，油价依然走弱。目前越来越临近美伊谅解备忘录的到期时间，虽然备忘录名存实亡，从时间节点上仍稍关注一下。

燃料油：裂解偏强

【期货盘面】8 月 12 日亚洲高硫燃料油市场结构持续走强，低硫燃料油同步小幅抬升。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 11 日亚洲收盘估值 32.30 美元 / 吨小幅上行；新加坡 0.5% S 低硫船燃 8-9 月掉期月差逆价差走高至 55.75 美元 / 吨，较 8 月 11 日收盘 52.95 美元 / 吨有所抬升。

【现货基差】8 月 11 日亚洲收盘，高硫 380CST 现货升水延续涨势，连续第九个交易日走高，单日上行 0.67 美元 / 吨至 26.75 美元 / 吨，创下近两个月新高，中石油在普氏收盘窗口积极买盘持续托底价格；新加坡 380CST 船用加注现货升水单日走高 3.48 美元 / 吨至 55.70 美元 / 吨，刷新阶段高位。低硫船燃现货升水有所回落，单日常行 4.15 美元 / 吨至 57.71 美元 / 吨，主要受实物交易窗口卖方竞争性报盘压制，盘面走强与现货走弱形成小幅分化。

【估值利润】8 月 11 日新加坡 0.5% S 低硫船燃对 ICE 布伦特原油近月裂解价差回落 1.38 美

元 / 桶至 18.59 美元 / 桶，跌至 7 月 13 日以来最低水平；8 月 12 日午后 9 月合约低硫船燃炼厂加工利润进一步下行至 18.25 美元 / 桶，低硫调和利润持续走弱。高硫燃料油裂解价差维持修复态势，受现货持续走强带动，加工亏损持续边际收窄。

【供需库存】供应端，霍尔木兹海峡航运不确定性持续扰动中东油品外运，叠加区域高硫货源流通偏紧，持续支撑高硫现货价格；马来西亚 8 月将有低硫直馏燃料油货源投放市场，可补充新加坡低硫调和原料池，有望逐步缓解低硫调和瓶颈。需求端，亚洲远洋船燃刚需整体平稳，越南燃料油进口需求大幅回暖，7 月燃料油进口环比增长近 12%、同比大增近 56%，区域消费边际改善。暂无新加坡、富查伊拉最新周度库存数据。

【市场信息】1、霍尔木兹海峡通航风险持续存在，扰动中东油品外流，叠加下游船燃需求稳健，高硫燃料油市场基本面持续偏强，现货升水连涨九日。（Platts）

2、马来西亚 8 月新增低硫直馏燃料油供应，将补充亚太低硫调和原料，有望逐步缓解长期以来的低硫货源紧缺问题。（Platts）

3、受卖方报盘压制影响，低硫船燃现货升水自高位回落，叠加裂解利润走弱，低硫短期上行动能有所放缓。（Platts）

4、越南 7 月成品油总进口同比小幅回落，但燃料油进口大幅攀升，区域燃料油消费呈现边际复苏态势。（Platts）

【南华观点】地缘扰动持续支撑高硫燃料油行情，现货升水、月差同步走强，高硫基本面韧性凸显；低硫市场受新增货源预期、调和利润回落影响，现货升水承压回调，高低硫走势再度分化。短期来看，高硫依托供给偏紧格局维持偏强震荡，低硫受供应增量预期约束上行空间。后续重点跟踪霍尔木兹海峡局势变化、马来西亚低硫货源落地进度、区域船燃刚需变动，警惕地缘情绪反复切换带来的盘面波动，不建议盲目追涨。

沥青：韧性十足

【期货盘面】沥青主力合约跟随原油走强上行，盘面受原油驱动力度较强，成本端抬升带动现货情绪向好，近月合约受现货涨价托底支撑偏强，远月合约仍需要关注后续炼厂复产带来的供应回升预期，月间维持正配结构，盘面受原油波动、地缘消息扰动较大，交易波动风险抬升。

【现货基差】8 月 12 日国内沥青市场均价为 4540 元 / 吨，较上一日上涨 20 元 / 吨，涨幅 0.44%。华东降雨集中拖累贸易商出货，但原油与沥青期货上涨带动社会库报价上行；华南主力炼厂竞拍底价上调，带动区域中下游出货价格走高；北方现货资源整体充裕，但原料供应不稳定，炼厂与贸易商推涨成交，主流成交重心上移。分区域来看，西北主流成交价 4820- 4850 元 / 吨持稳，主力炼厂检修临近停止发货，中下游集中提货，刚需逐步释放，供给收缩支撑价格坚挺；东北主流成交价 4550- 4670 元 / 吨持稳，区外低硫资源涨价带动炼厂跟调，终端需求清淡，依靠成本支撑稳价出货；华北主流成交价上涨 30 至 4450- 4550 元 / 吨，油价走高带动炼厂远期合同价格上调，贸易商报价同步跟涨，旺季预期下需求有望逐步释放；山东主流成交价

4350- 4540 元 / 吨持稳，终端需求一般，盘面坚挺提振市场信心，部分地炼小幅推涨，原料扰动带来观望情绪，合同支撑下报价维持坚挺；长三角主流成交价 4520- 4650 元 / 吨持稳，原油与沥青期货走高，社会库存低位，库点报价上调，台风扰动发货交投清淡，温州中油沥青复产涨价，预计限量发货；华南主流成交价上涨 90 至 4430- 4450 元 / 吨，炼厂竞拍成交走高带动贸易商跟涨，后续竞拍流通货源增加，成本托底叠加天气转好，需求缓慢释放（百川盈孚）。

【市场信息】1、国内炼厂整体库存维持低位，原油价格走势稳健，沥青现货价格获得成本端支撑（百川盈孚）。

2、西北主力炼厂中旬将停止发货，中下游集中提货，货源更多流向终端，社会库流入量偏少，市场交投短暂回暖（百川盈孚）。

3、河北地区释放远期合同，但合同价格偏高，贸易商采购意愿偏弱（百川盈孚）。

4、温州中油沥青装置复产，报价上调 50 元 / 吨，预计次日限量对外发货（百川盈孚）。

5、华南炼厂持续开展竞拍，竞拍成交价格上行，带动区域贸易商现货跟涨，后续现货流通资源将稳步增加（百川盈孚）。

【南华观点】当前成本端支撑较强，叠加部分区域炼厂检修带来供给收缩、整体厂库处于低位，现货价格获得较强托底，但终端需求端并未出现超预期走强，部分区域仍受降雨、台风扰动，需求释放节奏偏慢。短期沥青价格更多跟随原油波动，现货价格偏强运行，需要重点跟踪原油波动、炼厂检修复产进度以及终端实际开工兑现情况，警惕成本快速回落带来的回调风险。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：宏观情绪带动期价回升

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡上行，夜盘震荡，09-11 合约价差为 8 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样震荡上行，夜盘先跌后涨，09-10 合约价差为-4 元/吨。

【现货基差】针叶浆华东地区部分品牌现货价格小幅回升。山东银星报价 4700-4700 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4500-4510 元/吨（0/0），华南银星报价 4750 元/吨（0）。基差相对收紧，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维稳，为 570 美元/吨，针叶浆外盘报价下调 20 美元/吨至 670 美元/吨，本色浆外盘报价维稳，为 650 美元/吨。

【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】纸浆行情出现明显反弹，应是受到宏观情绪的影响——纸浆与美元走势息息相关，此前美国非农数据超预期疲软降低市场加息预期；此外，昨晚美国公布 7 月 CPI，这份数据可能会成为美联储决定 9 月是否加息的核心依据，市场预期温和下降，可能强化市场未来利率维稳，乃至降息的判断，进而利好纸浆走势。晚上数据公布与预期完全相符，带来一定利多影响，但影响相对较小。胶版纸期价同样在逼近前低后有所反弹。后续纸浆与胶版纸期价走势短期预计以震荡为主。

纯苯-苯乙烯：震荡整理

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7217（+11）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8334（+3）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7755（-120），主力基差 530（-21）。下午华东苯乙烯现货 8635（-150），主力基差 305（-35）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 880（-20），苯乙烯加工费走缩。

【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】周三地缘继续僵持，苯乙烯自身与下游均有装置消息传出，多空僵持，盘面整体震荡运行。

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，上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：跟随原油偏强震荡

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5417（-19），夜盘收于 5388（-29），09-10 月差-211（+3）；主力持仓 9.97 万手（-1106），成交 8.61 万手，成交持仓变化平稳；外盘 FEI M1 收于 680 美元/吨（+10）、CP M1 收于 582 美元/吨（+2）、MB M1 收于 0.69 美元/加仑（-0.01）。

【现货基差】现货报价，宁波 5850（持平），上海 5900（持平），南京 6150（-50），山东淄博 5950（-50），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-12 元/吨（-21），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 53.65%（-0.68），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）。

【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：现货支撑偏强，盘面窄幅整理

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4878（+0.02%）。

【现货基差】现货日均价 5288 元/吨，基差 428。

【估值利润】乙二醇油头利润处于近期偏高位置，煤头利润处于高位；下游聚酯综合利润承压明显，处于较低位置。

【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 4 成偏下。

库存：受台风天气影响上周港口持续封航，船只入库延迟，本周华东部分主港地区 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 2612 元/吨，涨跌幅 0.69%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2643 元/吨（15），基差 31；内蒙古北线现货价格 2322.5 元/吨（22.5）；山东东营现货价格 2610 元/吨（27.5）。

【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，MT0 及传统下游表现分化。国内 GT0/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】昨日甲醇期现市场偏强运行，现货多地跟涨。基本面来看，国内开工维持高位，MT0 及传统下游需求整体偏弱，供需端向上驱动仍有限。港口库存虽有所去化，但浮仓仍相对充裕，且近端交投偏弱，基差维持偏低水平；与此同时，8 月进口到港预期下降，对后续累库压力形成一定缓解。短期甲醇预计维持高位震荡，区域分化或延续，关注进口船期、港口卸货及 MT0 装置运行情况。

PP 丙烯：当前方向性驱动不强

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8356（-67），夜盘收于 8368（+12），9-1 月差为 795（-33）。PL609 日盘收于 8015（-40），夜盘收于 7961（-94），9-10 月差为 404（-6）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8930 元/吨（09+574），华东现货价格为 9000 元/吨（09+644），华南现货价格为 8950 元/吨（09+594）。山东现货价格为 8515 元/吨（09+500），华东现货价格为 8750 元/吨（09+735），华南现货价格为 8575 元/吨（09+560）。

【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，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：短期维持震荡

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7809（-43），夜盘收于 7803（-6），9-1 月差为 401（-22）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8150 元/吨（09+341），华东现货价格为 8180 元/吨（09+371），华南现货价格为 8430 元/吨（09+621）。

【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】近期基本面情况变化不大，PE 供应压力相对有限，在地缘影响下预计维持高位震荡。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。而需求端，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：窄幅低位震荡

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4521 元/吨，-0.2%

【现货基差】杭州 PVC 市场现货行情坚挺，电石法五型在 4450-4560 元/吨，三联 4450-4470 元/吨，宜化/中盐/中泰 4460-4520 元/吨，北元/天业 4520-4580 元/吨左右，八/三型 4750-4880 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：预期继续低迷

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 976 元/吨，-1.41%

【现货基差】期现交割库 970 (09-20)、沙河库提 1010 (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 868 元/吨，-2.25%

【现货基差】沙河厂家出厂价格大致稳定，大板出厂报价 930-960 元吨，石家庄玉晶出厂价格下调 10 元吨，沙河金宏阳部分经销商增加厂提优惠，小板出厂价格暂稳，环比变化不大。沙河外围价格基本稳定，个别零星涨跌整理。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】近日玻璃有点火，市场情绪再次悲观。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，基本面角度继续大幅下行的驱动并不强，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 3010.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 6.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3239.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 5.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-33.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-17.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 216.6 万手，基本持平，无明显资金进出；热卷主力持仓 143.2 万手，小幅增减-3.1 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-20.0 元/吨，较前一交易日增加 6.0 元/吨；热卷主力合约基差 21.0 元/吨，较前一交易日增加 5.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-133.64 元/吨，较前一交易日减少 3.84 元/吨；长流程热卷利润为 65.36 元/吨，较前一交易日减少 1.34 元/吨。产业利润持续分化，螺纹钢厂深度亏损，生产端承压明显；热卷钢厂在小幅盈利

【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。上周市场传言焦煤

矿山的安监收紧，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：偏强震荡

【期货盘面】8月12日，铁矿石主力收盘价720.5元/吨，下跌1元。成交量13.63万手加10.33万手，持仓量25.84万手减2.96万手。夜盘收于725.5元涨5元。

【现货基差】8月12日青岛港60.8%PB粉680元/湿吨，回落1元。基差-40.5元/吨，保持不变。

【估值利润】盘面钢厂利润继续走弱，螺矿比夜盘收盘4.145，产业链角度铁矿估值逐渐修复。8月12日铁矿普氏61降0.05至95.60。国际海运费分化，澳洲-青岛运费降1.1至14.73美元，巴西-青岛运费涨0.35至35.75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：盘面趋势缓和，现货煤价上行

【期货盘面】8月12日日盘焦煤主力收盘价1337.5，环比-0.45%，持仓量30.67万手，环比-10.76%；焦炭主力收盘价1906.0，环比-0.21%，持仓量3.62万手，环比-8.8%。夜盘焦煤主力收在1322，焦炭主力收在1898.5。

【现货基差】离石低硫主焦煤出厂价上调至2050，部分炼焦煤竞拍成交价上行。蒙5原煤口岸库提价1254，环比增96元/吨。海运煤端，澳煤港口自提价上涨。准一级干熄焦价格为1805元/吨，成本高企情况下，焦炭存在提涨预期。

【估值利润】焦煤利润持续扩大，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。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。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，后续存在提涨预期。焦煤 2701 波动范围预期 1350-1500，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 5924.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 18.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5814.0 元/吨，较前一交易日大幅上涨 52.0 元/吨。硅铁主力持仓 10.3 万手，-0.7 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 15.8 万手，小幅增减-3.6 万手。硅铁仓单 4564.0 张，较前一交易日增加 834.0 张；硅锰仓单 65604.0 张，较前一交易日减少 254.0 张。

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

硅铁主力合约基差 316.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 14.0 元/吨，较前一交易日走强。

【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：关注 USDA 报告

【期货盘面】外盘上涨，菜粕跟随豆粕下跌。

【现货基差】8月12日豆粕价格涨跌不一。43%豆粕方面，辽宁3120元/吨（+10）、天津3050元/吨（-10）、山东2990元/吨（-10）、江苏2980元/吨（0）、广东3010元/吨（-10）。高蛋白豆粕中，盘锦45%上涨10元/吨，东莞46%、日照46%和天津46%下跌10元/吨，南通46%无涨跌。豆粕基差涨跌不一，辽宁-22（+8）、天津-92（-12）、山东-152（-12）、江苏-162（-2），广东-132（-12）。区域价差中，天津-江苏、山东-江苏和广东-江苏均上涨10元/吨。品种价差方面，豆粕-葵粕跌20元/吨，豆粕-菜粕无涨跌。

【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14.76万吨，较前一交易日减6.13万吨，其中现货成交10.69万吨，较前一交易日增3.76万吨，远月基差成交4.07万吨，较前一交易日增2.37万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为60.51%，较前一日上升0.6%。

【市场信息】1. 美国农业部：将阿根廷2025/2026年度大豆产量预期从之前的5000万吨下调至4950万吨；将巴西2025/2026年度大豆产量预期从之前的1.8亿吨上调至1.805亿吨。（USDA）

2. 美国农业部：8月美国2026/2027年度大豆产量预期为45.19亿蒲式耳，市场预期为44.72亿蒲式耳，7月预期为44.75亿蒲式耳。8月美国2026/2027年度大豆期末库存预期为3.2亿蒲式耳，市场预期为3.04亿蒲式耳，7月预期为3.1亿蒲式耳。8月美国2026/2027年度大豆单产预期为52.7蒲式耳/英亩，市场预期为52.9蒲式耳/英亩，7月预期为53蒲式耳/英亩。（USDA）

【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：震荡运行

【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，国内油脂夜盘走势分化，菜棕收涨，豆油小幅收跌。

【现货基差】广东地区24度棕榈油现货价9360元/吨，较前日上涨20元/吨；现货基差报P01-322元/吨，成交偏淡。天津地区棕榈油现货价约9520元/吨，华东现货基差P01-340~-250元/吨，华南基差P01-350元/吨左右，下游按需采购，整体成交清淡；天津地区一级豆油现货价格约8600元/吨，较前日持平；现货基差报Y01+158元/吨。江苏张家港一级豆油一口价约8690元/

吨，基差 Y01+248 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8630 元/吨，期现价差处于中性偏高水平；江苏地区四级菜油现货价格 10660 元/吨，较前日下跌 10 元/吨；现货基差报 0109+532 元/吨。沿海菜油一口价 10550~10650 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，但远月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. 据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油出口量为 280342 吨，较上月同期出口的 315962 吨减少 11.27%。

2. 据外媒报道，马来西亚将 2026 年 9 月毛棕榈油（CPO）出口税率维持在 10%，参考价格定为 4392.32 林吉特/吨，对应出口税为 439.23 林吉特/吨，按汇率 4.0880 折算约 107.44 美元/吨。作为对比，8 月毛棕榈油出口参考价格为 4412.19 林吉特/吨，出口税率同为 10%，对应出口税为 441.22 林吉特/吨（约 108.41 美元/吨）。9 月参考价格较 8 月下调 19.87 林吉特/吨，出口税额下降 1.99 林吉特/吨。

3. 南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 8 月 1-10 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 10.78%，出油率环比上月同期增加 0.2%，产量环比上月同期减少 9.73%。

【南华观点】7 月 MPOB 报告棕榈油产地产需双增，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：国产大豆集中性拍卖，豆一盘面高位震荡

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约全天高位震荡，整体波动较大，收于 4896 元/吨，下跌 15 元/吨。

【现货基差】大豆市场现货价格保持稳定，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 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。

【市场信息】1、8月12日黑龙江省储备粮管理有限公司计划销售大豆72007.5吨，实际成交53564.5吨，底价4400元/吨，成交均价4409.26元/吨。生产年限2022年。（国家粮食交易中心）

2、8月12日中储粮油脂有限公司举行进口大豆竞价交易，计划交易51.6万吨，成交量46.1万吨，成交率89.28%；成交均价4023元/吨。（国家粮食交易中心）

【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：现货市场逐渐企稳

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约维持震荡，收于2263元/吨，下跌5元/吨；淀粉上午临近午盘小幅拉升，收于2589元/吨。

【现货基差】昨日玉米现货价格止跌。全国均价2235.89元/吨，较上一工作日基本保持稳定。具体来看，东北市场价格区间在2060-2250元/吨的区间；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，昨日玉米价格维持震荡，上半周小幅反弹，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，淀粉下游终端需求恢复较慢。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：供需博弈加剧，猪价窄幅调整

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2611 收于 12035 元/吨，较前一交易日下跌 95 元/吨，跌幅达 0.78%。

【现货基差】全国生猪均价 10.83 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤。分区域看，河南 10.89 元/公斤（+0.06）、四川 10.96 元/公斤（+0.00）、湖南 10.52 元/公斤（+0.05）、湖北 10.77 元/公斤（+0.07）、安徽 10.84 元/公斤（+0.13）、江西 10.97 元/公斤（+0.10）、山东 10.90 元/公斤（+0.17）、河北 10.82 元/公斤（+0.15）、辽宁 10.61 元/公斤（+0.05）、广东 11.77 元/公斤（-0.10）、广西 10.43 元/公斤（-0.11）、江苏 11.04 元/公斤（+0.17）。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：美棉产量下调

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉小幅下跌，美棉产量略有下调，基本符合市场预期。隔夜郑棉小幅收跌。

【现货基差】8月12日，新疆方面，巴州区域机采棉3129B以上含杂2.9%以内对应2609合约疆内库销售基差在1600-1790元/吨，提货价在17800-18100元/吨，较前一日上涨20-50元/吨；喀什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1200-1300元/吨，提货价在17500-17650元/吨，较前一日上涨20-40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2.6%以内，成交到厂价在18000-18300元/吨，较前一日上涨30元/吨左右；江苏省江阴区域的内地库双29级新疆棉提货价在17800-18100元/吨，较前一日上涨30元/吨左右。

【估值利润】8月12日，内地32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1945.63元/吨，跌58.30元/吨，新疆32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-486.87元/吨，跌58.71元/吨。

【供需库存】8月12日郑商所棉花期货仓单录得9672张，较上一交易日减少51张，有效预报录得143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12日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉8002.6310吨，实际成交8002.6310吨，成交率100%。成交均价17283.18元/吨，较11日涨172.12元/吨，折3128B价格17882.58元/吨；成交最高价18000元/吨，最低价16590元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于8月13日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量8009.3350吨，共44捆。（中储棉）
3. 2026年6月，美国棉制品进口量为14.27亿平方米，同比增加5.17%，环比增加6.47%；进口金额为27.49亿美元，同比增加0.95%，环比增加13.56%。（美国商务部）
4. 7月越南棉花进口量17.4万吨，环比减少5.8%，同比增加20.2%。（BCO）
5. 7月孟加拉棉花进口约14.6万吨，环比增加50.0%，同比增加4.5%。（BCO）

【南华观点】近日常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，疆棉进入花铃后期，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，近日整体气温仍高于历史均值；美棉结铃进度超六成，部分棉田已有吐絮，但整体优良率继续下滑，得州近期降水偏少，旱情有所转差，土壤墒情仍待更多降雨改善；据印度有关机

构消息，截至8月7日，印度新年度棉花播种面积达1060.1万公顷，较去年同期减少约0.4%，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：郑糖仍受弱现实压力，走势偏弱

【期货盘面】周三糖价内外均走弱，外盘ICE原糖收盘16.43美分/磅；国内郑糖主力SR2701收于5313元/吨。

【现货基差】南宁现货价格5240（0）元/吨，昆明现货价格5085（-22.5）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、商务部：2026年7月上半月关税配额外原糖到港0万吨，7月预报到港30.70万吨。（泛糖科技）

【南华观点】周三郑糖走势回落，前期上行势能减弱，主力近几日逐步切换至SR2701，整体呈现跌势。目前主力已经运行至短期压力位附近，基本面无新利多信息入场，去库压力下预计走势继续震荡偏弱。

橡胶：关注关键压力

【期货盘面】昨日夜盘20号橡胶、天然橡胶价格小幅回落，短期价格有所承压，BR橡胶受中东局势变化影响，走势偏强。

【现货基差】截止周三收盘，上海国营全乳胶报价为17350元/吨（100），上海泰三烟片报价为23300元/吨（100），泰混人民币报价为16940元/吨（80），印尼标胶港口美金报价为2215美元/吨（10），越南SVR10山东市场价为16850元/吨（100），非洲10号胶市场价为2180美元/吨（15）。全乳胶-RU主力基差为315（25），全乳-泰混价差为460（170）。

顺丁橡胶BR9000山东市场价为13350元/吨（150），对应主力合约基差为-70元/吨（-80），浙江传化市场价为13350元/吨（250），华南主流市场价为13100元/吨（150）；丁二烯山东市场价为11125元/吨（450），丁二烯韩国FOB中间价为1340元/吨（0），丁二烯欧洲FOB中间价为960元/吨（0）。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01合约）参考90元/吨（-24），泰国STR20加工利润参考-

419 元/吨（146）；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-870 元/吨（350）；顺丁橡胶加工利润毛利参考-327 元/吨（-212）。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 147800 吨，日度变化-30 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 21410 吨，日度变化-100 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. 记者今天(12 日)从中国汽车工业协会获悉，7 月份我国汽车出口表现亮眼，延续强劲增长态势。最新发布的数据显示，今年 7 月份，汽车出口 104.3 万辆，环比增长 0.6%，同比增长 81.3%。其中，新能源汽车出口 55.3 万辆，环比增长 5.7%，同比增长 145.5%。记者注意到，自今年 4 月、5 月连续两个月汽车出口超过 90 万辆后，6 月、7 月出口迈上新台阶，出口连续两个月突破 100 万辆。不仅如此，新能源汽车出口占比已连续两个月突破百分之五十。
2. 金十数据 8 月 12 日讯，为更好匹配银行体系短期流动性需求，中国人民银行将在 8 月 14 日、8 月 17 日至 8 月 19 日开展隔夜逆回购操作，采用固定利率、数量招标，每日操作量不超过 6000 亿元。
3. 金十数据 8 月 12 日讯，美国 7 月核心通胀表现温和，这很可能减轻了美联储加息的压力。美国劳工统计局周三公布的数据显示，剔除波动较大的食品和能源类别后，7 月核心 CPI 环比上涨 0.2%。同比涨幅为 2.5%，持平于 2021 年 3 月以来最低增速。整体来看，7 月 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 3.4%。

【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，海峡仍未开放，成本支撑显著，关注丁二烯等上游装置动态。

鸡蛋：现货延续偏强，近强远弱格局深化

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3878，涨幅达 1.57%

【现货基差】主销区方面，北京市场领涨全国，大洋路红蛋散框批发价报 215-220 元/44.3 斤，回龙观、石门、水屯等主流市场报价均涨至 216 元/44.3 斤（约 4.88 元/斤）。上海市场保持稳定，浦东、浦西洋鸡蛋接货价 132 元/27.5 斤（约 4.80 元/斤），到货正常，供需博弈均衡。

主产区方面，河南许昌长葛市红蛋价格上涨 0.1 元至 4.80 元/斤。河北、辽宁、吉林、黑龙江等多地普遍上涨，张家口、保定、唐山等地 45 斤规格报价 211 元（约 4.69 元/斤），秦皇岛 210 元/44.5 斤（约 4.72 元/斤）；辽宁朝阳、大连等地 45 斤规格报价 207-212 元，沈阳红蛋 4.60 元/斤；吉林长春、四平等地 30 斤规格报价 138 元（约 4.60 元/斤）；黑龙江哈尔滨、拉林等地均报

价 4.70 元/斤。

【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：嘎啦质量欠佳拉动上行

【期货盘面】周三苹果走势上涨，主力涨幅 0.80%，AP2610 收于 7819 元/吨，整体持仓小幅上涨。

【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】苹果库存果维持清淡状态，西部产区剩余陕北客商货源积极清库，交易不快。山东产区整体去库降速，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，山东产区鲁丽价格继续回落，西部早熟嘎啦整体交易不快，价格偏弱运行，合阳、乾县、礼泉等产区嘎啦出现炭疽病现象，发市场销售不快，客商收购意愿不高；陕北产区陆续摘袋，等待上色。

【南华观点】周三苹果走势震荡上涨，再次站上 7800 元/吨上方，主要受早熟苹果嘎啦病害，质

量欠佳，扰动供应影响。不过早熟苹果本身交易清单，其供应变化预计影响有限。关注前高突破情况。

花生：关注天气

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约小幅上涨，收盘 8202 元/吨，持仓量 207454 手，较上一交易日减少 7132 手，成交量约 7.27 万手。11-01 月差为-14 元/吨，跌 14 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-1202 元/吨；南阳白沙花生现货价格 9350 元/吨，基差 1148 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8400 元/吨，基差 198 元/吨；辽宁白沙现货价 7950 元/吨，基差-252 元/吨；兴城小日本现货价格 8050 元/吨，基差-152 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；辽宁、吉林有部分陈米库存，好货低价惜售。江西、湖北本周有阴雨天气。广西、广东市场少量到货，东北米性价比高，新米价格高。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。石家庄工厂扫尾。开封工厂扫尾。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。兴泉油脂日均零星到合同米。

【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：窄幅波动

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 7810 元/吨，涨幅 0.39%。

【现货基差】8 月 12 日河北特级灰枣基差为 130 元/吨，较上一日下跌 60 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 12 日郑商所红枣期货仓单录得 8298 张，较上一交易日增加 31 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 8 车，参考特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.40-8.00 元/公斤，广东如意坊市场到货 2 车，参考特级 8.80-10.50 元/公斤，一级 7.80-9.30 元/公斤。（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，本周各产区气温暂稳，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：极端天气对供应扰动带来底部支撑

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格低开震荡上行，LG2609 收于 829.0 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，成交热情维稳。

【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. 新西兰气象局（MetService）表示，一股锋面预计将于明天向南移动，经过北岛上空，给北部和东部地区带来持续性强降雨。（木联资讯）

【南华观点】台风极端天气对供应的扰动，使得太仓港部分原木到港延期，给予期价底部支撑，使得期价有所回升，但同时下游工厂也相对开工不足，利多影响有限。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。