

南华期货早市观点汇总 20260817

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：美伊局势不确定性仍大

【市场资讯】

1. 特朗普签署公告，以应对国家安全威胁为由对进口无人机及零部件征收 10%至 100%的从价关税。(财联社)
2. 美国将对伊朗实施“前所未见”的措施。贝森特在接受采访时称，“这将结合前所未见的经济孤立手段，以及针对霍尔木兹海峡的持续封锁，从而切断伊朗港口的所有进出通道”。伊朗陆军总司令哈塔米今天（8月16日）表示，美军已被驱逐，不再获准进入波斯湾、阿曼湾及霍尔木兹海峡。(CCTV国际时讯)
3. 央行：2026年7月末社会融资规模存量为463.27万亿元，同比增长7.4%。2026年前七个月社

会融资规模增量累计为 22.25 万亿元。中国 7 月 M2 货币供应年率 7.7%，预期 7.9%，前值 8%。

(金十)

【南华观点】

1. 特朗普以国家安全为由对进口无人机及零部件征收 10%至 100%的从价关税。具体税率为：对中国大型无人机征收 100%关税；中国小型无人机征收 25%关税。中国无人机此前已面临 55%的额外关税，此次加征将显著抬高中国无人机对美出口成本，中国无人机在美国市场的生存空间也将进一步被压缩。美国最终目的是引导制造业回落美国，短期对 A 股无人机产业链偏利空，出口预期受明显压制。
2. 美国对伊朗的战略已明确从直接军事打击转向以“经济窒息”为核心的消耗战，具体手段是结合史上最严苛的金融制裁（如打击“影子舰队”和次级制裁）与对霍尔木兹海峡的军事封锁，形成“经济为主、军事为辅”的混合施压模式。“美国封锁伊朗，伊朗封锁海峡”这种僵持局面正是当下的常态，这种双向封锁的博弈难以短期打破，且随时可能因擦枪走火而升级，虽然美国表示转向“经济战”，但军事封锁并未结束。周日伊朗表示美军已被驱逐出海峡，目前美方还没回应，不排除局势升级可能。短期原油双向波动风险较大，建议暂时观望。
3. 2026 年 7 月金融数据呈现“总量企稳、结构分化”的态势。社融存量增速在连续四个月下滑后暂时止跌，单月新增社融同比多增，但前七个月累计增量仍大幅少于上年同期，上半年形成的缺口尚未被有效弥补。信贷结构是主要拖累，人民币贷款大幅下滑，居民和企业贷款受季节性因素影响均明显下滑，实体融资需求疲弱的根本矛盾未解，而企业债、政府债和股票融资则成为社融增量的主要支撑，直接融资替代间接融资的通道转换特征突出，同时 7 月政府债加速发行也将为后续实物工作量形成提供基础。货币层面，M2 增速因高基数与信贷派生减弱而连续下行，但 M1 增速持稳使剪刀差小幅收窄，释放出资金活化程度边际改善的积极信号，尽管这一改善尚属微弱，且与信贷偏弱的数据形成对照，整体上仍反映出货币政策宽松效果在融资结构转型中缓慢渗透，但实体经济信用扩张的内生动能仍需进一步提振。

人民币汇率：美国经济数据边际走弱

【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 6.7421，较上一交易日上涨 30 个基点。人民币对美元中间价报 6.7878，较上一交易日调升 10 个基点。在岸人民币对美元夜盘收报 6.7422。纽约尾盘，美元指数跌 0.32%报 99.64。

【市场信息】

- 1、中国 7 月新增社融 1.41 万亿元，人民币贷款减少 3400 亿，M2 同比增长 7.7%。（华尔街见闻）
- 2、中国央行 8 月开展万亿级买断式逆回购，首度月中启用隔夜逆回购。（华尔街见闻）
- 3、美国 7 月零售销售意外转负，环比下降 0.6%，创逾一年最大降幅。（华尔街见闻）
- 4、美联储意外暂停 RMP 购债：华尔街料至少持续至 10 月，道明证券称年末前或重启。（华尔街

见闻)

5、特朗普称击败伊朗后会宣布霍尔木兹海峡为美国领土，要求“大幅缩减”美韩军演规模。伊朗称海峡开关由伊方掌控、已与阿曼就通行方案达成协议，美军已被驱逐、不得进入海峡，目前未决定是否与美重新开始谈判。（华尔街见闻）

【南华观点】美国7月零售销售意外转负，环比下降0.6%，创逾一年最大降幅，美国经济数据打压9月加息预期，美元指数一度走弱。人民币方面，随着美元指数走弱，人民币对美元被动走强。而国内金融数据显示，居民与企业部门内生融资动能依旧不足，政府端托底力度显著，新增政府债券规模高于去年同期，随着政府端发力节奏加快，市场后续或将进入政策观察窗口，即将发布的各项经济基本面数据尤为关键。

股指：成交额中枢下行，指数上行缺乏动力

【期货盘面】上周五股指除上证50指数收跌外其余指数均收涨，两市成交额大幅缩量至2.1万亿元以上。期指均缩量下跌。

【市场信息】

1. 2026年前七个月社融增量累计22.25万亿元，同比少增1.74万亿元；7月末社融存量同比增长7.4%。M2同比增长7.7%，M1增长4%，M2-M1剪刀差收窄至3.7个百分点。（华尔街见闻）
2. 美国7月零售销售额环比下降0.6%，为2025年5月以来最大单月跌幅，远低于市场预期增长0.1%。汽车购买减少与网络零售回落是主要拖累项。（华尔街见闻）
3. 特朗普称击败伊朗后会宣布霍尔木兹海峡为美国领土，要求“大幅缩减”美韩军演规模。伊朗称海峡开关由伊方掌控、已与阿曼就通行方案达成协议，美军已被驱逐、不得进入海峡，目前未决定是否与美重新开始谈判。（华尔街见闻）

【南华观点】周五盘后公布国内最新金融数据，7月金融数据总体延续弱势，对实体信贷明显减少，经济动能待提升。上周成交中枢持续下移，上行动能减弱，指数向上突破关键阻力位难度加大。当前政策维稳托底明确，即便资金集中兑现，指数大幅下杀空间有限，整体市场陷入“下方有政策支撑、上方受多重预期约束”的震荡格局，单边趋势行情难以出现。当前市场缺少能够带动指数持续冲高的强催化，整体震荡为主，此外正值半年报集中披露阶段，股指缺乏新驱动的情况下，市场的定价重心或逐渐转向验证企业真实业绩，呈现结构性行情。

国债：买断式逆回购等量续作落地，期债温和收涨等待税期检验

【期货盘面】前交易日国债期货全线收涨但涨幅温和，TF、T、TL涨幅依次走阔。盘面特征上，成交整体平稳，各合约持仓量普遍回落，但8月中旬正值2609合约向2612合约移仓换月的窗口期，持仓下降更多是换月资金迁移而非趋势性离场。T主力合约结算价报109.540，TL主力合约结算价报116.370。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了3490亿隔夜逆回购操作并发行10000亿6M期买断式逆回

购，7天逆回购操作量为零；并有10亿7天期逆回购与10000亿6M期买断式逆回购到期；净投放3480亿。货币利率方面，DR001为1.3611%，DR007为1.3858%。（iFind）

2. 央行最新数据显示，7月人民币存款仅增加300亿元，同比少增4700亿元。其中，非银存款因去年同期高基数等影响，同比少增1.03万亿元，居民存款则净减少6300亿元，同比少减4800亿元。有机构认为，受7月资本市场偏弱的影响，居民存款向非银存款转移的力度减弱，“存款搬家”继续放缓。（Wind）

【南华观点】前交易日公开市场操作7天逆回购操作量连续第四天零；6个月期买断式逆回购等量续作本身释放的信号偏中性，以买断式续作量作为多空分水岭的判断方法失效，总体仍然没有明显方向；但从另一个角度看，在当前整体环境偏利多、资金持续低于政策利率运行的情况下，“无偏向”本身就可以看成一种利好。盘面上看，期债开始移仓换月，2612合约的持仓承接情况是判断增量资金真实意愿的更可靠口径，短期主要参考资金面与基本面情况。操作上可小仓位做多T2612与TL2612。将观察锚切换至税期资金面表现，若税期期间DR001维持在1.40%下方、隔夜逆回购未顶格投放，说明资金面自发平衡能力足够、宽松成色确认；若DR001明显上冲逼近1.45%，则应及时平仓。

集运欧线：地缘扰动对冲复航预期

【行情回顾】2026年8月14日（星期五），集运指数（欧线）期货主力合约EC2610收报1605.0点，跌0.59%（对昨结算）。日内最高1620.0点，最低1560.0点，成交量1.34万手，持仓减少250手至2.23万手。次主力合约EC2609收报2161.5点，涨1.84%，日内最高2180.0点，最低2112.5点，成交量0.22万手，持仓增加63手至1.21万手。近月合约EC2608收报3096.0点，涨0.34%。盘面来看，主力冲高回落、全天震荡收跌，次主力逆势领涨，近月受现货结算指数支撑保持抗跌，远端EC2703跌1.5%领跌，整体呈主力与次主力分化、近端强于远端的格局。

【现货报价】现货方面，根据GeekRate数据，8月近端报价以持平为主、零星下调，重心基本止跌但未现一致挺价。双子星联盟方面，赫伯罗特40GP报4635美元/FEU持平，马士基40GP报4120美元/FEU、较上期微涨20美元。海洋联盟方面，达飞40GP报4925美元/FEU持平，长荣40GP报4690美元/FEU、较上期下调200美元，中远海运40GP报7525美元/FEU持平，东方海外本期无有效报价。Premier联盟及MSC方面，海洋网联40GP报4408美元/FEU、现代商船40GP报4330美元/FEU均持平，MSC 40GP报4440美元/FEU、较上期下调400美元。整体来看，除MSC与长荣下调外多数船司未调整报价，市场尚未形成一致的降价或挺价方向。指数方面，WCI综合指数（8月13日）报4339美元/FEU、环比上涨1%，连续第二周上行，但亚欧线延续走弱，上海—鹿特丹报4425美元/FEU、环比下跌5%，上海—热那亚报5080美元/FEU、环比下跌8%（德鲁里）；SCFI综合指数（8月14日）报3355.24点、环比上涨79.1点，主要由美线等航线驱动（上海航运交易所）。

【信息整理】利多：（1）霍尔木兹海峡仍处关闭状态，伊朗表态未经批准任何船只不能安全通

过，阿布扎比国家石油公司两艘油轮 13 日晚过海峡时遭伊朗袭击，海峡通行量降至两个月低位（新华社、金十、财联社）；（2）胡塞武装一周内第二次以无人机袭击沙特阿美吉赞炼油厂，沙特正评估支持也门军队发动地面攻势夺回红海沿岸，红海安全风险再度升温（新华社、金十、路透）。利空：（1）马士基首席执行官称 2026 年全面重返苏伊士运河的条件已具备，Gemini 联盟 AE15 航线新增吉达港挂靠，继 AE19 改道后继续扩大复航范围，绕航运力回流预期升温（马士基官网、金十、汇通财经）；（2）美国 EIA 原油库存单周大增 1742.3 万桶创 2023 年 1 月以来最大增幅，IEA 与欧佩克同步下调石油需求预期，美联储官员巴尔金、哈玛克延续鹰派表态，宏观需求端氛围偏弱（金十、EIA、IEA）。

【南华观点】主力 EC2610 收报 1605.0 点，较现货 SCFIS 欧线 3383.88 点（8 月 10 日，上海航运交易所）深度贴水约 1779 点、贴水率约 53%，期货远月对即期定价明显偏悲观。短期来看，地缘扰动（霍尔木兹海峡关闭、胡塞一周内二次袭击沙特阿美炼油厂、沙特酝酿也门地面攻势）为远月风险溢价提供底部支撑，但马士基加快苏伊士复航与欧线现货持续走弱从供给端持续施压，多空拉锯下主力大概率在 1550—1650 点区间震荡，方向仍待 8 月 18 日美伊谅解备忘录到期后的谈判进展给出指引。若地缘风险继续发酵或复航受阻，则远月贴水有望修复、主力反弹；若美伊达成协议且复航推进，则远月承压、主力或下探前低。后续重点观察近月 EC2608 向 SCFIS 结算指数的收敛节奏，以及远月贴水随运力宽松（复航推进）是否进一步走阔。

【风险提示】船司报价下调超预期；SCFIS 低于预期；地缘风险迅速降温；苏伊士复航范围扩大；欧洲需求继续走弱；主力合约空头减仓推动反弹。

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：南非铂族金属产量下降叠加美通胀数据温和 铂钯钼弱

【期货盘面】上周铂金高位震荡，钯金偏弱势，最终 NYMEX 铂主连收 1756.8 美元/盎司，-0.16%；NYMEX 钯主连收 1316.5 美元/盎司，-4.46%。前半周整体跟随金银走势，周四美联储多位官员讲话释放偏鹰信号，叠加市场对套息交易平仓后流动性收紧的隐忧，铂钯大幅下挫。而随着南非统计局 6 月矿业数据出炉——南非铂族金属产量同比下降 8.4%，铂金凭借相对偏紧的基本面率先企稳反弹，重回区间偏上压力位；钯金则承接弱势继续下探，回落至区间偏下支撑位，铂钯分化格局再度显现。

【市场信息】地缘方面，本周美伊霍尔木兹海峡对峙持续，霍尔木兹海峡能否重新开放仍是油价能否回落以及贵金属板块是否扭转“紧缩交易”的关键。周三海上冲突升级，胡塞袭击沙特商船并造成船员死亡，美军也直接打击了违反伊朗封锁的货船，伊朗方面明确表示，除非美国接受停战条件并改变政策，否则霍尔木兹海峡不会重开，与此同时，伊朗外长 8 月 14 日澄清，与阿曼的

谈判仅涉及航线确定，与海峡开放是“两个完全不同议题”，8月15日，据外媒报道，伊朗与阿曼已就通过霍尔木兹海峡的航运路线达成一致。（金十）

经济数据与美联储货币政策方面，美国7月通胀与零售销售双双降温，CPI同比3.4%、PPI环比持平，零售销售意外环比下降0.6%创逾一年最大降幅，经济放缓信号增强，美联储加息预期显著降温，但因海峡开放预期不断延后和通胀数据表现温和，铂钯持续上冲动力不足。需要注意的是，7月下旬至八月初因海峡地缘风险导致的油价上行不在7月CPI数据的读数范围之内。

（华尔街见闻、金十）

供应方面，8月13日，南非统计局（Stats SA）报告称，南非6月份矿业产量同比下降4%，其中最大的负面贡献者是铂族金属（PGMs），同比下降8.4%，贡献-2.4个百分点。根据铂族金属的供应分布，超7成铂金、约4成的钯金产自南非，铂金凭借更优的供需基本面强势反弹。

（miningweekly）

流动性隐忧方面，美联储哈马克、巴尔金接连放鹰，重申将通胀压回2%的立场；与此同时，日本央行自6月加息至1%后，市场推测9月或10月可能再度加息，叠加美日对汇率“采取大胆行动”的联合干预表态，套息交易平仓隐忧骤起。两者共同推动全球流动性收紧的担忧，二者的共振逻辑在于：美联储鹰派推升美元融资成本，日本加息与干预则双向压缩日元套息的收益—风险比，迫使杠杆资金抛售美元资产与大宗商品、换回日元还债，从而引发全球美元流动性的边际收紧，铂钯等金融属性较强的品种由此承压。（金十数据）

【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，铂钯继续上行动力不足，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，然后1650；NYMEX钯压力1420附近，支撑关注1300附近，然后1250。

4、接下来本周美国数据方面整体清淡，事件上关注周四凌晨美联储FOMC会议纪要、铂钯232、美国Q2财报公布，以及美伊局势进展。

【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 金银高位震荡

【期货盘面】上周金银维持高位震荡，周边美指和10Y美债收益率亦高位震荡，尽管美联储加息次数预期，受美国CPI、PPI、零售销售等数据回落以及不及预期影响而继续降温，但原油价格整

周仍收高，因中东局势的不确定性。

【市场信息】1、地缘方面，本周美伊霍尔木兹海峡对峙持续。美军拦截驶伊货轮并派遣“华盛顿”号航母及无人机特遣队赴中东，特朗普威胁动武；伊朗拒绝直接谈判并威胁封锁海峡，美财长扬言实施“前所未见”制裁。伊朗外长8月14日澄清，与阿曼的谈判仅涉及航线确定，与海峡开放是“两个完全不同议题”，且伊朗尚未决定是否与美国恢复谈判，强调只有美方满足条件才会恢复海峡通行，对峙僵局未破。（来源：华尔街见闻、金十数据）2、经济数据方面，美国7月通胀与零售销售双双降温，CPI同比3.4%、PPI环比持平，零售销售意外环比下降0.6%创逾一年最大降幅，经济放缓信号增强。根据联邦基金期货数据显示，市场最新预计美联储9月加息概率降至32%，年内定价加息次数预期已不足1次。但相较之下，中长端美债收益率依然居高不下，美债可持续性担忧以及美债风险溢价等问题，仍一定程度增加无息资产黄金持有机会成本。此外，周内2位美联储鹰派票委仍坚持加息，内部分歧仍大，且美联储意外暂停RMP购债。芝商所将于9月11日启动白银24小时交易。（来源：华尔街见闻、金十数据）3、央行购金方面，中国央行数据显示，截至7月末黄金储备达7608万盎司，环比增持64万盎司（约20吨），已连续21个月增持黄金，且7月增持规模为2024年11月重启购金以来单月最大，与此同时，韩国央行宣布时隔13年首次恢复实物黄金购买，将通过场外交易采购国内精炼金条，并已将黄金ETF纳入储备投资范围，采用循序渐进的方式逐步提高黄金在外汇储备中的占比。世界黄金协会数据显示，2026年二季度全球央行净购金289吨（一季度明显下修），同比大增62%，在全球地缘政治风险上升、去美元化趋势持续的背景下，黄金作为非主权信用资产的避险与储备多元化价值愈发凸显。（来源：华尔街见闻、金十数据）4、投资需求方面，全球最大黄金ETF-SPDR黄金持仓周增6吨至1023.53吨；全球最大白银ETF-iShares白银持仓周度增加139.15吨至15312.13吨。（来源：万得）5、接下来本周美国数据方面整体清淡，事件上关注周四凌晨美联储FOMC会议纪要、美国Q2财报公布，以及美伊局势进展。（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，估值端进一步下修空间预计有限。当前加息预期交易已较为拥挤，随着近期原油价格整体可控震荡，美国经济就业通胀等数据降温，美股震荡调整，美联储加息预期略有降温，但美联储内部分歧仍抑制加息预期的修正幅度，且美伊局势仍存不确定，目前市场焦点转向月底全球央行年会，沃什预计将发表主旨演讲。我们仍预计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，我们亦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，金银仍有望延续反弹，投资者焦点转向8月底全球央行年会。但短期来看，伦敦金银在快速上涨后，在上方4450-4500区域形成一定阻力带，短线关注4300区域支撑，强支撑4200区域；伦敦银阻力67，强阻力70，支撑63，强支撑61。

【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：弱预期得到修复，强现实占据上风

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 153940 元/吨，日环比+1.66%；成交量约 10.38 万手，日环比-33.31%；持仓量约 18.27 万手，日环比-2.39 万手。LC2609-LC2701 月差转为 Contango 结构，日环比-600 元/吨；仓单数量 36098 手，日环比+590 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+3.14%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 15.15 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.95 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+0.35%；六氟磷酸锂报价+0.93%，电解液报价+0%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润-443 元/吨；回收锂盐理论利润-9800 元/吨；磷酸铁锂理论利润 78 元/吨。

【供需库存】据钢联数据，本周碳酸锂库存周环比-6150 吨。据 SMM 数据，本周碳酸锂产量+181 吨，库存周环比-7196 吨。

【市场信息】无

【南华观点】当前碳酸锂市场正处于“现实端持续去库”与“弱预期修复”的交织阶段，基本面与技术面有望逐步走向共振。随着“金九银十”旺季预期升温，市场对旺季大去库的博弈情绪渐浓；在锂盐库存持续去化、下游材料厂及电芯企业排产环比改善的背景下，市场可流通优质货源趋于收紧，上游锂盐企业的议价能力有望边际增强。然而，技术面存在的超买及假突破风险不容忽视，上方 16-16.4 万元/吨区间压力密集。整体而言，当前市场上下方价格均受限，宜以宽幅震荡思路看待，而非大级别单边趋势行情，预计后续主力合约核心运行区间为 13-16.5 万元/吨。

工业硅&多晶硅：产业链联动提振硅价，持续跟踪上下游传导效果

【期货盘面】上周工业硅期货加权合约收于 8800 元/吨，周环比变动+2.51%。成交量约 52.43 万手（周环比变动+10.14%），持仓量约 43.08 万手（周环比变动+4.50 万手）。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构，周环比变动+10 元/吨。仓单数量 33223 手，周环比变动+120 手。

上周多晶硅加权指数合约收于 39570 元/吨，周环比+5.56%；成交量 23.71 万手，周环比-44.26%，持仓量 19.62 万手，周环比+3461 手；多晶硅 PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构，周环比-25 元/吨；仓单数量 22240 手，周环比+770 手。【现货基差】工业硅产业链现货报价分化运行，工业硅持稳，下游多晶硅、有机硅价格大幅上涨，铝合金价格走弱。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 13250 元/吨，周环比+3.92%；铝合

金报价 24000 元/吨，周环比-1.03%。

光伏产业链现货报价分化运行，多晶硅、硅片、电池片现货价格大幅上涨。多晶硅 N 型复投料报价 39.45 元/千克，周环比+5.20%；硅片价格 0.86 元/片，周环比+5%。电池片 Topcon-210R 价格 0.306 元/瓦，周环比+16.57%。集中式 N 型 182 组件报价 0.705 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偏弱，主要受近期能源成本上涨影响，叠加运输成本偏高，工业硅供应减量，综合成本较高，行业利润空间被双向挤压。工业硅下游有机硅、铝合金环节薄利运行，多晶硅下游硅片、组件环节利润微薄，产业链整体盈利水平偏弱。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大幅抬高。

【供需库存】上周工业硅供应整体持稳。新疆新增 1 台，四川减产 1 台，宁夏减产 1 台。需求端，本周下游消耗维持稳定。多晶硅受行业会议预期影响，政策层面存在利好，产量维稳，后续实际开工情况仍需等待政策落地执行；有机硅行业暂时维持平稳；铝硅合金开工率偏弱，对工业硅仅维持刚需采购，需求端整体支撑力度不足。工业硅库存方面，本周厂家出货较为顺畅，厂库库存下降，天津港附近库存增加。多晶硅方面下游硅片、组件需求维稳，仅刚需补库。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】

1. 据 SMM 消息，甘孜州发展和改革委员会发布公告，正式启动雅江流域 300 万千瓦光伏项目法人优选工作。
2. 据 SMM 消息，南京市生态环境局公示华能六合区马鞍街道 68MW 农光互补光伏发电项目环评文件受理情况。项目位于南京市六合区马鞍街道黄赵村，总投资约 4.5 亿元，装机规模 68 兆瓦，采用“板上发电、板下种植”农光互补模式，下方土地继续用于农作物种植，提高土地复合利用效率。

【南华观点】当前工业硅供给端出现边际改善，市场呈现持续去库态势，但下游需求依旧疲软，行业整体库存水平偏高。本轮价格上行主要受供给收缩、原料成本抬升、下游多晶硅价格走强共同推动，行业自身基本面尚未形成有力支撑，价格持续上行动力不足。

多晶硅期货上周维持偏强震荡格局，受硅料龙头反内卷挺价倡议与政策预期提振，叠加光伏产业链硅片、电池片价格联动修复、煤炭成本底部支撑。但现货高库存、需求疲软的矛盾并未化解，持续上行缺乏现货基础支撑。后续重点跟踪挺价倡议的落地执行效果、产业链涨价能否持续向下游组件及终端传导、成本端煤炭价格变化。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：驱动未共振，铜价进入高位调整

【期货盘面】上周五夜盘 Comex 铜收于 6.6 美元/磅，跌 0.15%；LME 铜收于 14172.5 美元/吨，涨

0.26%。沪铜主力最新报价收于 108200 元/吨，涨 0.49%；国际铜收于 96460 元/吨，涨 0.47%。

【现货基差】上周五现货市场成交一般，交割临近，期货月差大幅升水，持货商甩货情绪较高。

铜价小幅回落，周末前下游维持刚需备库，现货贴水继续扩大。上海金属网 1#电解铜报价 107850-108250 元/吨，均价 108050 元/吨，较上交易日下跌 70 元/吨，对 2608 合约报贴 280 -贴 40 元/吨。截止上周五中午收盘，上海金属网升水铜报贴 80 -贴 40 元/吨，平水铜报贴 280 -贴 230 元/吨，湿法铜报贴 320 -贴 300 元/吨，非注册铜报贴 380 -贴 350 元/吨。

主力收盘后基差为 360 元/吨，较上一交易日跌 350 元/吨，基差率为 0.33%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 416.29 美元/吨，前值 245.64 美元/吨。

【估值利润】8 月 14 日，铜现货 TC 加工费-177.22 美元/干吨，前值-173.92 美元/干吨；洋山铜溢价平均 100 美元/吨，前值 101 美元/吨。再生铜进口盈亏为-1098.22 元/吨，前值-960.45 元/吨。铜现货进口盈亏-1397.23 元/吨，前值-1904.87 元/吨。沪伦比 7.61，前值 7.66。

【供需库存】1、8 月 14 日，上期所铜期货注册仓单 27208 吨，较前一日增加 3077 吨；LME 铜库存 204975 吨，较前一日减少 2750 吨；LME 铜注册仓单 94875 吨，较前一日增加 2700 吨，注销仓单 110100 吨。COMEX 铜库存 735470 短吨，环比增加 1817 短吨。

2、8 月 13 日，上海保税区铜库存 3.11 万吨，前值 2.69 万吨；广东保税区铜库存 0.41 万吨，前值 0.44 万吨。

【产业信息】1、Mysteel 调研国内 57 家电解铜箔生产企业，总涉及产能 207.1 万吨，数据显示 7 月国内电解铜箔产量 14.58 万吨，环比增加 1.04%，产能利用率为 82.9%，其中电子电路铜箔 5.31 万吨，锂电铜箔 9.27 万吨。7 月电解铜箔下游旺盛需求支撑铜箔企业维持高开工率。据调研企业的生产计划安排，8 月国内电解铜箔预计产量 14.64 万吨，环比增加 0.41%，行业整体开工率将维持高位。需求方面，电子电路和新能源需求依旧坚挺，高频高速铜箔和极薄锂电铜箔的紧缺局面短期难以缓解，传统中低端市场需求预计平稳运行。（上海金属网）

2、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%。（安泰科）

【南华观点】沪铜【104430，110097】，价格重心 107264 左右；伦铜【13641，14493】，价格重心 14067 左右

【风险因素】精炼铜关税不及预期

铝产业链：Alunorte 启动增产，氧化铝承压震荡

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 23945 元/吨（0，0.00%），持仓减少 8535 手，价格横盘减仓；氧化铝主力收于 2683 元/吨（-5，-0.19%），持仓增加 6008 手，价格下跌增仓；铸造铝合金主力收于 23245 元/吨（+55，+0.24%），持仓减少 33 手，价格上涨减仓；LME 铝收于 3245 美元/吨（+7，+0.22%），Cash-3M 贴水 2.76 美元/吨（贴水扩大 9.19 美元/吨），库存 24.83 万吨（-0.17 万吨），注册及注销仓单暂无最新数据。

产业链整体震荡，沪铝在 23900 元/吨附近减仓企稳，氧化铝下跌增仓，反映 Alunorte 启动增产后海外供应风险溢价继续回落；铸造铝合金小幅反弹，但减仓上涨显示主动上行动能有限。LME 库存继续下降，不过 Cash-3M 由升水转为贴水，现货紧张程度边际缓和。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2689.77 元/吨（-0.58），期现基差-6.23 元/吨（-16.58），基差走弱。国内现货价格变化有限，但海外供应恢复预期压制期现情绪。

SMM A00 铝 23870 元/吨（-250），华东现货升水 30 元/吨（+30）。铝价回落持货商挺价意愿增强，华东现货由平水转为升水，下游逢低按需采购，成交边际改善。SMM ADC12 均价 24000 元/吨（-200），铸造铝合金基差 580 元/吨（-200），基差明显收窄，现货跟跌幅度大于期货。

【估值利润】氧化铝完全成本 2755.9 元/吨（+3.50），即期利润-66.13 元/吨（-4.08），亏损继续扩大；电解铝总成本 16130.08 元/吨（持平），即时利润 7739.93 元/吨（-250），仍处历史偏高水平。

ADC12 总成本 23688 元/吨（-138，数据更新至 8 月 13 日），理论利润-88 元/吨（+38），亏损有所收窄；佛山破碎生铝均价 20700 元/吨（-200），精废价差 1150 元/吨（-60）。沪铝进口盈亏-3201.89 元/吨（+144.10），进口亏损继续收窄但窗口仍关闭；氧化铝进口盈亏-319.89 元/吨（-8.05），海外氧化铝进口窗口继续关闭。

【供需库存】国内铝锭社会库存 89.8 万吨（较上期-1.9 万吨），其中无锡 32.15 万吨（-0.30）、巩义 21.45 万吨（-0.45）、广东 17.5 万吨（-0.20）；铝棒库存 13.7 万吨（+0.45），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，反映需求结构仍有分化。

LME 铝库存降至 24.83 万吨，延续低位去化。氧化铝周度产量 168.8 万吨（-0.90），运行产能 8801 万吨（-50），开工率 74.32%（-0.42 个百分点）；氧化铝港口库存 105.07 万吨（+9.07），港口库存明显上升，供应端仍不缺乏可交付资源。

电解铝周度产量 87.48 万吨（持平），运行产能 4561.38 万吨（持平），开工率 98.54%（持平），供应保持高位刚性。下游综合开工率 59.9%（-0.20 个百分点），其中铝箔 70.1%（持平）、板带 69%（持平）、线缆 62.4%（+0.40）、型材 50.8%（-0.80）。线缆边际改善，型材继续走弱，淡季需求尚未出现全面修复。

【市场信息】①印度约 85% 的铝废料需求依赖进口，其中 2025 年印度占阿联酋 HS 7602 类废铝出

口量的 66%，欧盟废铝出口约 30% 流向印度。阿联酋限制废铝出口、欧盟研究征收 15% 出口税，可能压缩全球可贸易废铝资源，抬高印度再生铝成本。对国内市场的直接影响有限，但全球废铝贸易收紧将对再生铝原料价格形成中期支撑。（上海金属网）

②挪威海德鲁表示，Alunorte 氧化铝精炼厂在与天然气供应商 CELBA 达成临时协议后，已启动产量爬坡，目标是逐步恢复至满负荷生产。当前仅能确认“开始提升产量”，尚未确认已经恢复满产。海德鲁此前预计减产期间损失 10 万—12 万吨氧化铝，实际恢复速度仍需跟踪。（上海金属网）

【南华观点】海外铝库存仍低，但 Alunorte 启动增产和 LME 现货升水消失，表明供应风险溢价正在回落；国内则继续交易铝锭去库，而非需求全面转强。

氧化铝：Alunorte 由减产 50% 转向启动产量爬坡，海外供应预期边际改善，但尚不能按照已经恢复满产处理。国内氧化铝运行产能和周度产量下降，即期亏损扩大，对价格下方形成支撑；不过港口库存升至 105.07 万吨，进口亏损继续扩大，国内外市场仍呈现“海外偏紧、国内偏松”的结构。

A02610 下跌增仓，说明供应恢复预期仍占据主导。预计短期运行区间为 2600—2730 元/吨，核心中枢在 2650—2700 元/吨。若 Alunorte 产量恢复快于预期且国内港口库存继续增加，关注 2580—2600 元/吨支撑；若海外现货成交再度上行或 Alunorte 爬坡受阻，上方关注 2750 元/吨压力。

沪铝：国内铝锭社会库存延续去化，LME 库存降至 24.83 万吨，低库存继续支撑内外铝价。但下游开工率不足 60%，铝棒库存上升，电解铝即时利润仍接近 7740 元/吨，价格缺乏进一步扩张利润的基本面基础。预计沪铝主力短期运行区间为 23500—24300 元/吨。若铝锭库存继续快速下降、海外供应风险重新升温，上方关注 24500 元/吨；若 LME 现货贴水扩大且国内现货升水走弱，下方关注 23300—23500 元/吨支撑。

铸造铝合金：印度及欧洲废铝贸易政策变化对全球废铝价格形成中期支撑，但国内 ADC12 现货下跌、期现基差收窄，显示终端需求仍弱。理论利润处于亏损状态，成本下方存在一定支撑，盘面预计继续跟随沪铝波动。

预计铸造铝合金主力运行区间为 22800—23600 元/吨。若废铝供应收紧带动原料价格上涨，铝合金相对沪铝可能转强；若汽车及铸造订单继续偏弱，则上方空间受限。

关注风险：Alunorte 产量爬坡速度及天然气协议稳定性；国内铝锭去库持续性与铝棒累库幅度；海外废铝出口政策变化；氧化铝港口库存及国内复产进度；下游旺季订单恢复情况。

锌：美国零售销售低于预期推动估值修复，库存去化提供支撑

【期货盘面】8 月 14 日沪锌 2610 开于 25625 元/吨，最高 25785 元/吨，最低 25585 元/吨，收于 25695 元/吨，较前结算下跌 55 元/吨、跌幅 0.21%；成交 73755 手，持仓 130735 手，增加 5818 手。日内下探后修复，矿端加工费恶化和社会库存下降缓冲了淡季需求压力。周五夜盘明显高开，开 25890 元/吨、最高 25975 元/吨，随后回吐至 25790 元/吨，仍高于日盘收盘；美国消费数

据弱于预期令美元回落并带来估值修复，但油价及美债收益率上行限制涨幅。

【现货基差】8月14日 SMM 0#锌均价 25545 元/吨，较前一日下降 10 元/吨。

【估值利润】国产锌精矿加工费截至 8 月 14 日为负 1550 元/吨，较前周再降 400 元/吨；进口矿加工费负 103.5 美元/干吨。冶炼企业生产利润约亏损 4553 元/吨，精炼锌现货进口亏损扩大至 5004 元/吨，硫酸均价 1870 元/吨。镀锌、压铸锌合金和氧化锌周度开工分别为 52.61%、41.84% 和 51.08%，压铸开工较前周下降 4.42 个百分点，需求修复仍不均衡。

【供需库存】矿端负加工费和冶炼亏损抑制供应增量，但国内锭端尚未形成紧缺；需求端镀锌与氧化锌开工小幅回升，压铸环节明显转弱。七地社会库存截至 8 月 13 日为 26.43 万吨，较前次减少 0.31 万吨；8 月 14 日上期所仓单 113466 吨，增加 506 吨；LME 锌库存降至 88000 吨，单日减少 4550 吨。内外库存总体去化，但国内仓单增加说明现货紧张度仍有限。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存减少 0.31 万吨至 26.43 万吨，LME 库存单日下降 4550 吨至 8.80 万吨，但国内仓单增加 506 吨（SMM、彭博、同花顺）

2、国产锌精矿加工费降至负 1550 元/吨，冶炼亏损约 4553 元/吨，进口亏损扩大至约 5004 元/吨，矿冶估值维持低位（SMM）

3、镀锌和氧化锌开工分别回升至 52.61% 和 51.08%，压铸锌合金开工降至 41.84%，淡季需求表现分化（SMM）

4、美国 7 月零售销售和 8 月消费者信心均显著低于预期，美元指数回落至 99.67 附近，推动锌夜盘高开；但霍尔木兹海峡运输风险带动布伦特原油上涨，美债收益率同步上行，能源通胀与利率压力使涨幅随后收窄（密歇根大学、美国财政部）

【南华观点】锌的反弹更接近美国消费数据降温后的估值修复。美元回落叠加内外库存去化，使锌在周五夜盘保持强于日盘收盘的表现；但油价和美债收益率上升意味着利率环境并未单向转松。矿端负加工费和冶炼亏损继续托住估值下沿，国内库存绝对量及淡季接货力度则约束进一步扩张。短期震荡中枢有所抬升，延续性取决于社会库存能否持续下降并向现货升贴水传导。

锡：美国消费数据降温叠加 LME 低库存，国内累库限制高位延续

【期货盘面】8月14日沪锡 2609 开于 428610 元/吨，最高 430360 元/吨，最低 425800 元/吨，收于 427380 元/吨，较前结算上涨 170 元/吨、涨幅 0.04%；成交 160363 手，持仓 43140 手，减少 2447 手。日内冲高后回落，低库存支撑与国内库存增加、高价承接不足相互拉扯。周五夜盘高开冲高，开 428580 元/吨、最高 432650 元/吨，随后回落至 429620 元/吨，仍高于日盘收盘；美元回落改善估值，但油价及美债收益率上行使资金定价保持谨慎。

【现货基差】8月14日 SMM 1#锡均价 427450 元/吨，较前一日上涨 2550 元/吨。

【估值利润】云南 40% 和 60% 锡精矿加工费分别为 17900 元/吨和 14650 元/吨，环比持平；精炼锡进口利润约 1088 元/吨，进口窗口小幅打开。云南、江西精炼锡周度开工分别为 82.91% 和 32.79%，江西环比下降 0.48 个百分点。7 月精炼锡产量 15290 吨，环比减少 140 吨；焊料企业开

工率 72.8%，环比下降 6 个百分点，电子链需求尚未呈现全面改善。

【供需库存】供应端国内精炼锡产量小幅下降，江西开工偏低，但进口盈利对国内供应形成补充；需求端焊料开工回落，高价成交缺乏持续放量。8 月 14 日社会库存 7945 吨，较前周增加 389 吨，上期所仓单 5452 吨、增加 324 吨；截至 8 月 13 日 LME 锡总库存 5535 吨，减少 55 吨。海外低库存与国内累库分化，盘面弹性仍大，但国内现货紧张度没有同步增强。

【市场信息】1、国内锡社会库存增加 389 吨至 7945 吨，上期所仓单增加 324 吨至 5452 吨；LME 库存则减少 55 吨至 5535 吨，内外库存继续分化（SMM、同花顺）

2、云南、江西精炼锡开工率分别为 82.91%和 32.79%，7 月精炼锡产量环比减少 140 吨至 15290 吨，供应增量有限（SMM、同花顺）

3、7 月焊料企业开工率降至 72.8%，环比下降 6 个百分点，电子和焊料需求尚不足以消化国内库存回升（SMM）

4、美国消费数据走弱后美元回落，低海外库存放大锡价修复弹性；但霍尔木兹海峡油轮遇袭推升油价和通胀风险，美债收益率上行形成对冲，周五夜盘因此呈现冲高回落而非单边上涨（密歇根大学、美国财政部）

【南华观点】锡价仍处在低海外库存与国内需求偏弱的拉锯中。美国零售销售和消费者信心低于预期，美元回落为周五夜盘提供了估值修复条件，LME 库存仅 5535 吨又放大了资金弹性；但国内社会库存和仓单同步上升，焊料开工明显回落，说明反弹并非来自需求实质改善。短期仍可能保持宽幅震荡偏强特征，高位延续需要国内库存重新去化及现货成交改善配合。

铅：库存累积压制，周五夜盘宏观传导有限

【期货盘面】8 月 14 日沪铅 2610 开于 15885 元/吨，最高 15925 元/吨，最低 15790 元/吨，收于 15830 元/吨，较前结算下跌 155 元/吨、跌幅 0.97%；成交 42725 手，持仓 74526 手，增加 4584 手。日内震荡下行，社会库存和仓单继续增加，再生铅开工回升，使成本支撑未能转化为供应减量。8 月 14 日周五夜盘平开后冲高回落，开 15830 元/吨、最高 15880 元/吨、最低 15750 元/吨，收于 15820 元/吨，基本回到日盘收盘附近；美国零售销售和消费者信心弱于预期带来的美元回落对铅提振有限。

【现货基差】8 月 14 日 SMM 1#铅均价 15650 元/吨，较前一日下降 125 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 14 日，再生铅利润约亏损 635 元/吨，较前一日扩大 83 元/吨；废电动自行车电池均价 9275 元/吨，下降 25 元/吨。原生铅、再生铅和铅蓄电池周度开工分别为 65.71%、37.10%和 62.91%，再生铅开工较前周回升 9.70 个百分点，电池开工回升 1.76 个百分点。国产铅精矿加工费 150 元/吨、进口矿加工费负 170 美元/吨，矿端加工空间仍低。

【供需库存】供应端原生铅开工小幅回落，但再生铅开工明显恢复，亏损更多体现为成本钝支撑；需求端电池开工边际回升，下游补库力度仍不足。五地社会库存截至 8 月 13 日为 7.52 万吨，较前次增加 0.24 万吨；8 月 14 日上期所仓单 65864 吨，增加 173 吨；截至 8 月 13 日 LME 铅

总库存 412675 吨，减少 1700 吨。海外库存下降与国内累库分化，国内现货宽松对价格影响更直接。

- 【市场信息】1、五地铅锭社会库存升至 7.52 万吨，较前次增加 0.24 万吨（SMM）
- 2、再生铅利润亏损扩大至 635 元/吨，但周度开工回升 9.70 个百分点，供应约束尚未转化为主动减量（SMM）
- 3、北京时间 8 月 14 日 20:30 公布的美国 7 月零售销售环比下降 0.6%，弱于增长 0.1% 的预期，前值修正为增长 0.2%；22:00 公布的 8 月密歇根消费者信心初值为 51.0，低于 54.5 的预期和 55.2 的前值，美元回落但 2 年及 10 年美债收益率仍升至 4.17% 和 4.68%，对铅主要形成板块层面的间接影响（密歇根大学、美国财政部、AP）
- 4、8 月 14 日两艘阿联酋油轮在霍尔木兹海峡遭无人机袭击，阿联酋方面指责伊朗；布伦特原油当日上漲约 1.7% 至 88.52 美元附近，能源风险溢价经通胀预期和利率影响有色，但铅敏感度弱于锌锡（AP）

【南华观点】铅的供需状态仍偏宽松。再生端亏损扩大，但开工反而快速回升，说明废电瓶成本暂时只是被动托底；需求虽有边际修复，尚不足以消化社会库存和仓单增量。美国消费数据走弱后美元回落，但周五夜盘铅价几乎未获提振，也印证其金融属性相对较弱。短期价格更可能围绕再生成本和国内累库反复博弈，震荡重心略偏弱。

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 88.52 美元/桶，涨跌幅+1.67%，WTI 收于 82.4 美元/桶，涨跌幅+1.42%，SC 收于 569.3 元/桶，涨跌幅+2.60%。BrentM1-M2 收于 1.95 美元/桶（+0.1），WTI M1-M2 收于 0.93 美元/桶（+0.12）。

【现货基差】Dated Brent 收于 92.06 美元/桶（-0.67），升贴水 2.66 美元/桶（-0.09）；Cash Dubai 收于 88.5 美元/桶（+0.28），升贴水 10.61 美元/桶（+0.66）

【估值利润】受中东海峡受阻影响，欧美成品裂解价差仍处于高位，柴油紧缺是核心驱动。国内成品需求相对偏差，关注后续成品油出口的情况。

【供需库存】截至 8.14，全球原油总库存约为 46.78 亿桶（周-0.38 亿桶）；海上浮仓约为 0.99 亿桶（周-0.10 亿桶），其中伊朗浮仓约为 3741.80 万桶（周-230.37 万桶）；俄罗斯浮仓约为 535.00 万桶（周-456.07 万桶）；委内瑞拉浮仓约为 1259.75 万桶（周-292.24 万桶）。全球 SPR 约为 11.08 亿桶（周+0.03 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、金十数据 8 月 15 日讯，当地时间 8 月 15 日，伊朗外交部发言人巴加埃表示，尽管美国从中阻挠，伊朗和阿曼之间的会谈仍在积极推进，双方已就霍尔木兹海峡航道通行方案达成协议。（央视新闻）

2、也门胡塞武装 15 日说，沙特阿拉伯军队当日早晨对也门西北部萨达省部分地区发动炮弹和导弹袭击。据胡塞武装控制的马西拉电视台报道，沙特袭击了萨达省达赫尔区，萨达省边境拉济赫区也遭到猛烈的导弹袭击，当地农田遭到破坏。目前尚无人员伤亡报告。截至发稿时，沙特尚未就此作出回应。（新华社）

3、据伊朗学生通讯社：伊朗外长阿拉格齐表示，尚未决定是否恢复与美国谈判。卡塔尔和巴基斯坦作为协调方正在与伊朗交换信息，但这并不意味着美伊已进入谈判。（金十）

【南华研究】上周美伊围绕霍尔木兹海峡展开海上博弈与舆论对抗，美军持续执行海上封锁并发生海上袭船事件，伊朗联合阿曼推进独立通航方案，截至周末双方言语持续升级，但均主动控制冲突烈度，直接大规模冲突暂未出现，但短期要打破谈判僵局也较困难。海峡流速依然受阻，按 kpler 数据近 10 日通航均值在 2225 千桶/日。与此同时随着胡塞对沙特的封锁，曼德海峡的通航量也出现了一定的下滑，10 日均值在 3309 万桶/日，部分船只转向苏伊士运河及 sumed 管道。短期整体依然是僵而不破的状态。

燃料油：裂解高位

【期货盘面】8 月 14 日亚洲高低硫燃料油市场进一步走强，即期货源紧张支撑市场结构，新加坡重馏分商业库存回落至八周低位，燃料油进口量显著下滑。新加坡 0.5% S 低硫船燃 8-9 月掉期月差午后报 52.75 美元 / 吨逆价差，较 8 月 13 日亚洲收盘普氏估值 50.10 美元 / 吨走阔；9-10 月掉期月差午后报 36.75 美元 / 吨逆价差，对比前期普氏收盘估值 33 美元 / 吨明显扩大。新加坡 380CST 高硫燃料油 8-9 月掉期月差午后报 37 美元 / 吨逆价差，较 8 月 13 日亚洲收盘 35.68 美元 / 吨进一步抬升。

【现货基差】8 月 13 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 低硫船燃现货相对 MOPS 现货升水录得 61.28 美元 / 吨，较 8 月 12 日 59.43 美元 / 吨继续上行，实现连续第二个交易日走高，为 8 月 7 日 61.86 美元 / 吨之后最高水平。受高硫供给持续紧缺带动，Hi-5 高低硫价差本周有所收窄，8 月 13 日录得 172.33 美元 / 吨，较前一交易日 178.83 美元 / 吨回落，本周累计收窄约 9%，为 7 月 27 日以来最低。新加坡 380CST 高硫燃料油现货相对 MOPS 现货升水录得 28.08 美元 / 吨；180CST 高硫现货升水为 26.92 美元 / 吨，两个品种现货升水均较前一日上行 0.5 美元 / 吨。

【供需库存】1、新加坡企业发展局数据显示，截至 8 月 12 日当周，新加坡重馏分商业库存环比下降 12% 至 1720 万桶，跌至八周低位（Platts）。

2、当周新加坡燃料油总进口量环比大幅下滑 55.4% 至 419428 吨；亚洲货源占进口总量 30%，

为 127155 吨，本周无俄罗斯以及欧洲燃料油到货（Platts）。

3、新加坡自中东地区燃料油进口环比近乎腰斩 82% 至 62000 吨，全部来自阿联酋（Platts）。

4、即期货源紧缺带动高低硫燃料油市场同步走强，高硫市场供给偏紧使得 Hi-5 高低硫价差出现阶段性压缩（Platts）。

【南华观点】新加坡重馏分库存大幅去库叠加进口锐减，高低硫燃料油即期现货基本面继续偏强，低硫、高硫现货升水同步走高，月差逆价差进一步走阔；高硫相对低硫强度提升推动 Hi-5 价差明显收窄。当前供给收缩现实得到库存数据验证，但地缘局势存在反复扰动，价格波动风险放大，建议谨慎追涨，做好风险管控，持续跟踪新加坡到港货量、库存变化以及中东局势演变。

沥青：韧性强

【期货盘面】沥青主力合约跟随原油震荡运行，盘面受中东地缘消息反复扰动波动放大，近月合约受部分区域现货资源偏紧托底下空间受限，远月合约面临南方累库、需求修复不及预期压制，月间维持正配结构，盘面容易受资金止盈、宏观消息冲击出现快速波动，交易波动风险提升。

【现货基差】8 月 14 日国内沥青市场均价为 4535 元 / 吨，较上一日下跌 1 元 / 吨，跌幅 0.02%。原油价格走跌加重市场观望情绪，多数炼厂与贸易商报价暂稳；山东需求释放缓慢，高价货源成交偏弱带动价格小幅走跌；南方多地降雨压制终端需求，华南现货供应收紧支撑价格维稳，长三角部分主力炼厂库存抬升，船运价格计划下调。分区域来看，西北主流成交价 4820-4850 元 / 吨保持稳定，主力炼厂即将停发货源，后续市场以消耗社会库存为主；东北主流成交价 4550-4670 元 / 吨，下游刚需补货，社会库维持中低位，成本支撑下价格偏坚挺；华北主流成交价 4450-4550 元 / 吨，原油走弱叠加需求有限，主力炼厂以交付旧合同为主，河北降雨趋于减少，价格预计持稳；山东主流成交价 4320-4540 元 / 吨，价格下跌 5 元 / 吨，炼厂优先执行前期合同，中下游采购趋于谨慎，炼厂开工、库存处于低位，现货短期存在韧性；长三角主流成交价 4520-4650 元 / 吨，南京库高价资源下调 20 元 / 吨，船运价格下调 50-180 元 / 吨，炼厂去库进度缓慢，现货存在偏弱压力；华南主流成交价 4430-4450 元 / 吨，炼厂交付竞拍订单，社会库稳价出货，降雨增多压制需求，市场观望情绪较重。

【供需库存】供应端，西北炼厂即将停止发货，山东炼厂开工及库存维持低位，局部资源存在支撑；但长三角主营炼厂库存去化缓慢，船运货源下调，后期流通货源压力仍存。需求端，全国多地降雨持续扰动施工节奏，下游整体以刚需采购为主，采购心态谨慎，仅局部区域存在小幅回暖预期。库存方面，东北社会库维持中低位，西北后续依靠社会库存流转，长三角炼厂累库，区域库存分化格局延续。

【市场信息】1、国际原油价格回落，市场整体观望情绪加重，中下游采购趋于谨慎（百川盈孚）。

2、西北主力炼厂即将停发货源，后期市场流通资源主要依靠社会库存消耗（百川盈孚）。

- 3、东北社会可售库存维持中低位，叠加采购成本支撑，区域现货价格偏坚挺（百川盈孚）。
- 4、长三角主力炼厂库存去化缓慢，船运价格下调 50- 180 元 / 吨，现货承压（百川盈孚）。
- 5、华南降雨天气或将增多，终端需求难有大幅释放，市场多维持刚需采购（百川盈孚）。

【南华观点】地缘升级与 TACO 谁也不知哪个会先来，因此短期中东地缘因素仍是油品的最核心主导因素。回到沥青自身基本面，主营炼厂复产、地炼利润回暖均带动供给增加，需求受全国降雨影响，限制了沥青现货端的上方空间。现货端随着需求转旺，价格韧性十足，华南溢价成交，华东高价抑制需求成交一般，山东货源仓单价格支撑盘面近月合约。需求端，目前整体需求依旧无亮眼表现，北方需求逐渐增加，南方受台风影响降雨依旧普遍，但季节性走强和气温回暖带动需求阶段性提振。由于现货价格支撑以及原油短期向下弹性不足，使得近月合约绝对价格下方空间有限，09 合约逐渐向现货仓单价格靠拢，因此投资者可关注远月合约反弹抛空的机会。总之，沥青近端月间套依旧维持正配，单边易受原油扰动，资金止盈或任何宏观消息，都会对盘面造成较大波动。因此，投资者需要注意好仓位控制。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：基本面略有好转，但压力仍存

【期货盘面】上周五纸浆期货（SP）日盘震荡回落，夜盘开盘上行，后偏震荡，09-11 合约价差为 4 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘低开震荡下行，夜盘同样开盘上行，后偏震荡，09-10 合约价差为 2 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格再度上调。山东银星报价 4760-4780 元/吨（+30/+30），山东乌针、布针报价 4580-4620 元/吨（+30/+20），华南银星报价 4800-4850 元/吨（0/+50）。基差维稳，成交热情减少。

【估值利润】据悉，智利 Arauco 公司最新阔叶浆外盘报价维稳，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均有所回暖，带来小幅利好，但市场需求仍未显现旺季属性，下游纸厂补库季节性相对有限；虽偶有浆厂停产，如 Metsä Fibre 宣布旗下位于芬兰凯米的纸浆厂（年产 100 万吨针叶木浆）延长临时停产时间，但供应总体压力仍在，基本面近期总体略有好转，但供过于求态势短期难改。库存再度去化，带来一定利好。可以说近期利好因素有所显现，但利好影响相对较小，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，下游出版订单提货接近尾声，来自这部分的需求支撑相对偏弱；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。值得注意的是，当前双胶纸价格来到相对低位，纸厂稳价意愿偏强，短期行情预计波动相对偏小。

【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 216.44 万吨，环比下降 2.44%，跌幅扩大 0.77%。根据钢联，截止 8 月 14 日，双胶纸原纸生产企业库存 140.61 万吨（-1.29）（卓创资讯）。

2. 上周双铜纸开工负荷率在 61.58%，环比上涨 0.87%；双胶纸开工负荷率在 47.59%，环比上涨 0.56%；生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升 0.33%，增幅收窄 0.42%；产量较上周增加 0.58%，增幅收窄 0.60%（卓创资讯）。

3. 美国 7 月末季调 CPI 同比放缓至 3.4%，核心 CPI 同比放缓至 2.5%；季调后 CPI 环比上涨 0.1%，核心 CPI 环比上涨 0.2%。（美国劳工部）

【南华观点】APP 亚洲浆纸受运费与生产成本上涨影响，近期宣布印尼产的浆纸产品整体提价：纸浆涨 10 美元，文化纸涨 50 美元，生活纸大轴涨 100 美元，后续纸浆与胶版纸期价走势短期预计以震荡略偏强为主。

纯苯-苯乙烯：纯苯现货流动性持续偏紧，基差坚挺

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7420（+158）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8533（+187）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7925（+150），主力基差 525（+18）。下午华东苯乙烯现货 8730（+65），主力基差 25695（-39）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 805（-85），苯乙烯加工费走缩。

【供需库存】开工率：石油苯 63.30%（+1.51%），加氢苯 63.14%（-2.84），苯乙烯 62.29%（+1.93%），苯酚 70.00%（-3%），己内酰胺 68.44%（+0.23%），苯胺 73.70%（-8.43%），己二酸 59.80%（-2.2%），EPS 49.99%（-1.44%），PS 45%（+2.1%），ABS 60.7%（-0.2%）。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、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）

2、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】上周纯苯、苯乙烯大方向上跟随原油偏强震荡。

具体来看基本面，石油苯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，纯苯国内供应逐渐恢复，但受台风天气等影响，供应回归兑现到显性库存的积累较为缓慢，现货流动性持续收紧，基差坚挺。需求端：7-8 月苯胺、苯酚有大厂检修且苯乙烯供应端出现计划外减产，纯苯需求较二季度进一步下探，因此我们看到纯苯有在向下游让利。然而到了 9 月随着下游检修装置回归，注意纯苯的供需格局或将再次转紧。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，上周新增利华益 80 万吨产能装置检修，苯乙烯平衡表 8 月由累库转为去

库。需求端下游 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。短期成本端波动对纯苯、苯乙烯盘面影响较大，关注地缘走向，后续注意上下游品种间强弱转变。

LPG：地缘僵局支撑外盘，内需偏弱压制跟涨

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5378（-3），夜盘收于 5362（-16），09-10 月差-206（+5）；主力持仓 10.08 万手（+1861），成交 7.56 万手，成交持仓变化平稳；外盘 FEI M1 收于 683 美元/吨（+3）、CP M1 收于 578 美元/吨（-3）、MB M1 收于 0.71 美元/加仑（持平）。

【现货基差】现货报价，宁波 5700（-100），上海 5800（-50），南京 6050（-100），山东淄博 5900（持平），最便宜交割品 5700（-100）；基差方面，最便宜交割品基差 322（-97，走弱），宁波基差 322（-97，走弱），山东基差 522（+3，走强）；成交热度，山东产销率 100.8%，华东产销率 98.8%，华南产销率 100.5%（产销基本平衡、成交一般）。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利 1095 元/吨（-166），地炼毛利 584 元/吨（+89）；下游，PDH 利润（FEI）743 元/吨（-196）顺挂，PDH 利润（CP）773 元/吨（-102）顺挂，MTBE 气分毛利-2 元/吨（+9），烷基化毛利-1020 元/吨（-148）；进口，华东进口利润（FEI）-177 元/吨（-135）倒挂，华南进口利润（FEI）-127 元/吨（-105）倒挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润 66 美元/吨（-10）。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 73.16%（+0.27），独立炼厂开工率 53.65%（-0.68），国内商品量 45.42 万吨（+2.35），到港量 50.7 万吨（-52.1）；需求端，PDH 开工率 75.42%（-0.01），MTBE 开工率 65.15%（+2.97），烷基化开工率 39.01%（+3.36）；库存端，炼厂库容率 23.46%（+0.10），港口库存 265.03 万吨（-23.24）（历史同期 60%分位，去库加速）。

【市场信息】1、也门胡塞武装持续对曼德海峡附近的摩卡港发动导弹与无人机袭击，港口基础设施受损、运营全面停止，沙特吉赞地区亦启动空袭警报并传出爆炸声（来源：新浪财经、金十数据；单方声明·存疑）。2、霍尔木兹海峡商船遇袭延续，8 月 14 日以来三艘油轮在穿越海峡时遭袭，另有一艘散货船被击中，船员安全但损失待评估；伊朗军方称美军已被驱逐、不得进入波斯湾及周边海域，美伊和平谈判仍无进展，海峡船只通行量周末放缓（来源：新浪财经、金十数据、UKMT0；单方声明·存疑）。3、伊朗与阿曼航运地图共识持续推进，但伊朗外交部强调海峡不稳定源于美以非法行动、开关由伊朗掌控，伊拉克财长表示海峡关闭已对本国经济产生直接影响（来源：金十数据、新浪财经）。4、国际油价周末持稳，布伦特小幅波动于 89 美元/桶下方、WTI 约 83 美元/桶，原油年内累计涨幅超 40%，霍尔木兹风险与黎巴嫩冲突令协议前景不明（来源：新浪财经）。

【南华观点】地缘溢价回补与外盘成本支撑仍是当前 LPG 定价的核心驱动，但国内现货走弱、最便宜可交割品基差明显收窄，内需双弱压制了外盘偏强向内盘的传导，盘面收跌即为印证。港口库存虽延续去化，到港量显著回落强化近月供需边际，但 PDH 利润回落、调油需求改善有限，产

业链利润与开工的修复并不牢固。进入 9 月仓单集中注销前的定价窗口，近月月差的方向还需扣除制度性贴水干扰，不宜将地缘利多简单等同于内盘跟涨。价格或震荡运行，关注主力在 5378 元/吨附近的潜在支撑；月差或偏强运行，关注 09-10 价差在 -206 元/吨附近的潜在支撑；内外价差或偏弱运行，关注 PG-FEI 价差在 -232 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：供需预期博弈，价格偏强运行

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 5003 (+2.67%)。

【现货基差】现货日均价 5191 元/吨，基差 318 (-50)。

【估值利润】乙二醇油头利润偏低，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 63.1%（环比下降 0.07 %），合成气制负荷在 70.12 %（环比下降 1.86 %）。

需求：聚酯开工率在 81.5% 左右（环比下降 0.1%）；江浙织机开机率降至 57% 附近，江浙加弹开机率保持在 71%，江浙涤纱开工率小幅提升至 53%。

库存：上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. 上周五江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 4 点附近平均产销估算在 4 成偏上。（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，预计本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，八月紧供应格局难以发生实质性改变。从需求端来看，当前纺织传统淡季特征仍然显著，终端织造订单改善有限，近半月下游织造开机率对比 7 月有小幅下滑，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。下旬后“金九银十”传统旺季在即，预计下游接单和开机将逐步改善。总体来看，当前乙二醇低库存、高基差及近端供应偏紧格局仍对盘面形成较强支撑，短期价格预计维持偏强运行。后续需重点关注下游需求能否随“金九银十”旺季临近而如期改善，以及国内检修装置的重启进度。若终端订单及织造开机率超预期回升，而供应端同步恢复，则市场或进入“供需双升”格局，后续价格走势将更多取决于供需恢复速度及强弱对比。

甲醇：供应收缩支撑，港口累库预期增强

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2683 元/吨，涨跌幅 1.61%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2683 元/吨（20），基差 0；内蒙古北线现货价格 2342.5 元/吨（20）；山东东营现货价格 2675 元/吨（40）。

【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，成本端对甲醇价格仍有

一定支撑。传统下游利润表现仍偏弱，甲醛、醋酸及 MTBE 利润均有不同程度压缩，MTO 利润则延续小幅修复，整体下游利润对甲醇价格上涨的承接能力仍有限。

【供需库存】供应方面，国内甲醇整体开工明显回落。卓创数据显示，国内甲醇开工负荷降至 72.89%，周环比下降 3.06 个百分点；西北地区开工负荷降至 79.03%，周环比下降 3.22 个百分点。本周新增孝义鹏飞、中天合创等装置检修，部分前期停车装置仍未恢复。短期国内供应仍处收缩阶段，但后续需关注 8 月中下旬部分装置恢复情况。

需求方面，MTO 及传统下游继续分化。国内 CT0/MTO 开工负荷降至 70.64%，周环比下降 2.77 个百分点，其中外采甲醇 MTO 开工负荷为 61.56%，周环比小幅提升 0.71 个百分点。传统下游中，甲醛开工升至 28.78%，醋酸开工升至 83.78%，MTBE 开工升至 65.15%；二甲醚开工小幅下降，DMF 及甲缩醛基本持稳。传统下游虽然部分开工有所恢复，但整体仍处淡季，需求增量相对有限。

库存方面，上周受台风封航及外轮卸货受限影响，进口到港明显下降，港口库存快速去库降至 60 万吨，较上期下降 9.26 万吨，其中华东库存 46.60 万吨、华南 13.40 万吨。随着封航解除，本周进口船货预计集中到港，港口库存预计重新进入累库阶段。

【市场信息】1、内蒙古新奥一期 60 万吨/年甲醇项目初步计划 8 月 31 日停车检修，预计为期 20 天；二期 60 万吨/年甲醇装置维持停车，具体恢复时间待定。（隆众）

【南华观点】上周甲醇延续偏强运行，国内装置检修增加叠加台风影响进口卸货，国产及进口供应同步收缩，港口库存快速去化，内地低库存亦对现货形成支撑。进入本周，国内检修装置仍较集中，短期国产供应预计维持偏低，但随着台风影响消退，前期延迟船货集中卸货，进口到港量将明显回升，港口库存存在重新累积预期。需求端 MTO 整体开工回落，虽然外采 MTO 及部分传统下游有所修复，但整体需求增量有限。短期供需多空因素交织，内地低库存及供应收缩仍对近端形成支撑，但港口累库预期将逐步压制上方空间，预计甲醇以高位震荡为主，关注进口到港兑现、港口库存及国内装置恢复情况。

PP 丙烯：盘面向上收基差

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8464 (+43)，夜盘收于 8394 (+30)，9-1 月差为 753 (-28)。PL609 日盘收于 8172 (+52)，夜盘收于 8210 (+38)，9-10 月差为 418 (-22)。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8920 元/吨 (09+456)，华东现货价格为 9020 元/吨 (09+5556)，华南现货价格为 8950 元/吨 (09+496)。山东现货价格为 8575 元/吨 (09+403)，华东现货价格为 8650 元/吨 (09+478)，华南现货价格为 8575 元/吨 (09+403)。

【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 利润仍在 0 值以上，外采丙烯利润回落。丙烯方面，当前上游利润尚可；下游利润再度压缩，对开工率回升形成限制。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 79.31% (-0.88%)。其下游，PP 粒料开工率为 68.73% (-1.92%)，PP 粉料开工率为 29.25% (-0.33%)，环氧丙烷开工率为 61.03% (-0.84%)，丙烯腈开工率为 69.32% (+2.76%)，丙烯酸开工率为 67.73% (-3.27%)，正丁醇开工率为 71.47% (-

1.02%)，辛醇开工率为 69% (+6%)，酚酮开工率为 69.49% (-4.05%)。PP 下游平均开工率为 44.55% (-0.08%)。其中，BOPP 开工率为 47.27% (+0.72%)，CPP 开工率为 40.12% (-0.56%)，无纺布开工率为 38.03% (+0.25%)，塑编开工率为 40.06% (-0.12%)，改性 PP 开工率为 62.43% (-0.05%)。库存方面，PP 总库存环比上升 3.59%。上游库存中，两油库存环比上升 5.01%，煤化工库存下降 2.33%，中游贸易商库存上升 2.8%。

【南华观点】上周 PP、丙烯震荡上行。一方面，中东地缘局势持续僵持，原油价格偏强震荡，从成本端形成支撑；另一方面，09 合约交割临近，高基差环境下盘面上涨收窄基差的动力增强，进一步形成托举。从基本面看，PP 方面，近期库存累库趋势已有所显现，现货上涨空间受到一定制约。但 8 月装置检修量依然偏高，供应回归速度偏缓，近端压力仍较为有限。需求端，低利润环境下大部分下游情况未见好转，需求持续偏弱。丙烯方面，8 月多套装置集中重启的同时，检修亦有所增多，供应端增量压力有限。需求端，受丙烯价格再度走强影响，下游开工率回升幅度受限，大部分仍处偏低水平，需求支撑有限。综合来看，当前 PP、丙烯均处于供需双弱格局，供应压力相对有限。在高基差支撑下，预计短期继续向上收基差。而中长期，关注点仍在于中东地缘局势进展及装置提负情况。

塑料：基本面驱动有限

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7932 (+53)，夜盘收于 7967 (+35)，9-1 月差为 412 (+3)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8150 元/吨 (09+218)，华东现货价格为 8200 元/吨 (09+268)，华南现货价格为 8450 元/吨 (09+518)。

【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 75.54% (-3.15%)。需求端，PE 下游平均开工率为 35.15% (+0.48%)。其中，农膜开工率为 12.89% (+0.96%)，包装膜开工率为 45.26% (+0.37%)，管材开工率为 28.67% (+0.17%)，注塑开工率为 40.15% (+0.3%)，中空开工率为 30.6% (+0.6%)，拉丝开工率为 35.32% (1%)。库存方面，PE 总库存环比上升 0.86%，上游石化库存环比上升 1.98%，煤化工库存下降 10.39%；中游贸易商库存上升 5.66%。

【南华观点】中东地缘局势仍未出现明显缓和迹象，塑料盘面近期基本维持高位震荡。从基本面看，虽然 PE 库存已逐步显现累库趋势，但短期压力依然有限。供应端，8 月总体检修量预计仍处偏高水平，开工率回升受限，尤其是近期 LLDPE 装置检修偏多，供应存在一定缩量。需求端，随着下游旺季临近，开工及订单数据均有改善，刚性需求增加对 PE 形成支撑。但由于下游利润依然较差，需求回升尚不足以形成向上的主动驱动。综合来看，PE 短期呈现供减需增格局，下方存在支撑，而上方则受库存逐步累积的压力制约。在中东局势未出现显著变化的前提下，预计 PE 仍以高位震荡为主，短期方向性驱动相对有限。

PVC：窄幅波动，暂无驱动

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4525 元/吨，0.67%

【现货基差】杭州 PVC 市场行情弱势盘整，现货价格维持稳定，实单寻低成交，电石法五型在 4400-4550 元/吨，三联 4400-4440 元/吨，宜化/金泰/中泰 4420-4480 元/吨，北元/天业 4480-4550 元/吨左右，八/三型 4700-4800 元/吨左右

【供需库存】截至 8 月 13 日，华东及华南扩充后样本总库存 100.82 万吨，环比-0.50%，同比+34.89%。其中华东 97.18 万吨（环比-0.67%，同比+39.83%），华南 3.64 万吨（环比+4.30%，同比-30.53%）。下游维持刚需采购，库存周转稳定，总库存继续小幅下降

【市场信息】据卓创资讯，本期 PVC 粉整体开工率 69.19%（-2.01）；其中电石法 70.76%（-3.56），乙烯法 65.67%（+1.45）。周内新增 2 家企业停车检修，多数前期检修延续，检修损失量增加

【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：低位震荡

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 978 元/吨，0%

【现货基差】期现交割库 950（09-20）、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，截止 2026 年 8 月 13 日，国内纯碱厂家总库存 185.67 万吨，较周一下降 0.60 万吨，跌幅 0.32%。其中，轻质纯碱 104.62 万吨，环比下降 0.50 万吨，重质纯碱 81.05 万吨，环比下降 0.10 万吨。较上周四增加 0.72 万吨，涨幅 0.39%。其中，轻质纯碱 104.62 万吨，环比下降 1.24 万吨，重质纯碱 81.05 万吨，环比增加 1.96 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 880 元/吨，0.46%

【现货基差】周末沙河厂家出厂价格维稳，大板出厂报价 930-960 元吨，小板弱稳为主，变化不大。周末湖北厂家出厂价格暂稳，湖北本地市场成交参考 890-950 元吨，目前暂无价格调整计划，预计湖北出厂价格今日暂稳。周末其他区域价格大致稳定，变化不大

【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，冷修和点火并存，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 20260813，全国浮法玻璃样本企业总库存 7447 万重箱，环比-42.8 万重箱，环比-0.57%，同比+17.41%。折库存天数 34.1 天，较上期-0.2 天。

【南华观点】近日玻璃有点火，市场情绪有所波动。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：减产已到极致，需求还未回暖

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3015.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 13.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3260.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 27.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-36.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-17.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 206.4 万手，大幅变动-10.9 万手，资金出现明显异动；热卷主力持仓 132.7 万手，大幅变动-10.1 万手，资金出现明显异动。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 2990.0 元/吨，热卷市场价 3280.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-25.0 元/吨，较前一交易日减少 3.0 元/吨；热卷主力合约基差 20.0 元/吨，较前一交易日减少 7.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-141.34 元/吨，较前一交易日增加 2.96 元/吨；长流程热卷利润为 78.41 元/吨，较前一交易日增加 23.71 元/吨。产业利润持续分化，螺纹钢厂深度亏损，生产端承压明显；热卷钢厂小幅盈利，生产意愿相对更强

【供需库存】螺纹钢周度产量 182.55 万吨，环比减少 7.25 万吨；热卷周度产量 296.76 万吨，环

比增加 9.03 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 194.31 万吨，环比增加 15.83 万吨；热卷周度表需 303.93 万吨，环比增加 18.16 万吨，建材需求波动更大，板材韧性相对更强。螺纹钢库存 698.63 万吨，环比减少 11.76 万吨；热卷库存 438.78 万吨，环比减少 7.17 万吨

【南华观点】供应端的减产已经做到极致，但需求端的回暖尚未兑现，钢厂盈利率开始小幅回升，铁水的产量在盈利率和检修逐渐结束后也开始回升，但碳元素的挺价，钢厂的利润仍然是被压缩的，铁水大幅回升的难度较大。铁水减产的结构也在发生改变，从板材逐渐减产开始转向建材减产，热卷产量环比增加，但建材产量仍是减产。成本端煤焦价格的反弹和铁矿上涨的乏力，煤焦主产区安监严峻，产能利用率偏低，库存去库，蒙古煤炭也呈现去库，现货偏紧，但煤焦的强势更多来着供给端的限产和安监，而非需求端的真是回暖，一旦焦企亏损收窄，限产放松，成本支撑的逻辑可能松动。铁矿港口的高库存仍存，供应宽松预期不改，难以形成有效支撑。

铁矿石：铁煤跷跷板

【期货盘面】8月14日，铁矿石主力收盘价 724.5 元/吨，上涨 3 元。成交量 9.79 万手减 3 万手，持仓量 20.32 万手减 2.42 万手。夜盘收于 722.5 元微跌 2 元。

【现货基差】8月14日青岛港 60.8%PB 粉 682 元/湿吨，小幅上涨 2 元。基差-42.5，近期偏弱。

【估值利润】盘面钢厂利润低位偏弱震荡，螺矿比夜盘收盘 4.177，产业链角度铁矿估值逐渐修复。8月14日铁矿普氏 61 涨 0.45 至 95.50 美元。国际海运费微降，澳洲-青岛运费降 0.19 至 13.47 美元，巴西-青岛运费微降 0.05 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 238.2 万吨，环比+0.17 万吨，铁水低位继续回升。库存端，上周 45 港总库存 16618.2 吨，环比-81.52 万吨，小幅去库。

【市场信息】截至 8 月 11 日，FMG 超特粉港口库存自 7 月中旬以来已攀升 27.9%，达到 708 万吨，创五周新高。（路透社）

【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：事故再起，紧供应带动盘面

【期货盘面】8月14日日盘焦煤主力收盘价 1374.0，环比 4.05%，持仓量 26.95 万手，环比-6.49%；焦炭主力收盘价 1911.5，环比 1.11%，持仓量 3.29 万手，环比-2.84%。夜盘焦煤主力收在 1377，焦炭主力收在 1939。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价 2010，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1285，环比增89元/吨。海运煤端，澳煤远期到岸价格企稳回升。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，矿山开工微增，但实际产量变化不大。矿山端仍有西曲矿事故影响，又遇湖南杨梅山事故，对未来产量均带来负面影响。下游焦企近期补库导致焦煤成交活跃，竞拍成交向好，焦煤上游库存明显去化，多个煤种涨幅在100元/吨左右，部分煤价年内新高。进口煤端，蒙煤需求旺盛，甘其毛都日均通关1362车，高位情况下，口岸库存降至343万吨，迎来年内新低，口岸可售资源有限，带动贸易商报价持续上行。港口澳煤采购积极，库存去化，价格同步上行。焦炭端，入炉煤成本持续走高，焦炭三轮降价后，焦企利润持续承压，导致焦化厂产能利用率一路下行至70.24%。钢厂检修陆续结束，铁水产量已连续两周回升，当前日均238.2万吨，钢厂对焦炭需求增加，焦企库存拐头向下，更有部分焦企限制销售，因此焦炭存在提涨预期。焦钢博弈加剧，关注钢厂盈利率好转情况。

【市场信息】

- 1、8月14日5时08分，湖南省涟源市杨梅山煤矿发生一起瓦斯突出事故。初步查明，当班入井作业人员52人，安全出井44人，失联7人，1人正在抢救。（澎湃新闻）
- 2、“2027年，忻州市正常生产煤矿全部实现智能化；2030年，新能源和清洁能源装机将达到2500万千瓦以上。”山西忻州市委副书记、市长刘鹂13日在中共山西省委宣传部、山西省人民政府新闻办公室举行的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上说。（Mysteel）

【南华观点】煤炭盘面大幅上行，归结于紧供应与旺需求的共同作用，现货价格与盘面同步抬升。当前盘面已至高位区间，现货煤焦价格背离、盘面煤焦比低位，后续关注需求端积极采购的持续性、以及焦炭价格的变动。临近主力交割月，关注仓单数量影响。焦煤2701波动范围预期1450-1550，焦炭主力波动范围预期1880-1990。

硅铁&硅锰：成本托底，但高库存压力仍存

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价5926.0元/吨，较前一交易日小幅上涨30.0元/吨；硅锰主力合约收盘价5828.0元/吨，较前一交易日小幅上涨22.0元/吨。硅铁主力持仓8.3万手，小幅增减-1.2万手；硅锰主力持仓12.6万手，小幅增减-1.5万手。硅铁仓单4489.0张，较前一交易日减少51.0张；硅锰仓单64675.0张，较前一交易日减少511.0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5700.0元/吨、宁夏硅锰市场价5650.0元/吨。

硅铁主力合约基差238.0元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差42.0元/吨，较前一交易日走强。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价37.8美元/吨，加蓬锰矿汇总价37.8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；硅锰盈利有复产预期

【供需库存】硅铁周度产量 11.19 万吨，环比增加 0.14 万吨；硅锰周度产量 160440.0 吨，环比增加 3360.0 吨；铁水日均产量 238.2 万吨，环比增加 0.17 万吨；硅铁企业周度库存 87830.0 吨，环比减少 700.0 吨；硅锰企业周度库存 458000.0 吨，环比减少 5000.0 吨

【南华观点】铁合金并未延续减产，产量环比增加，硅铁产量增幅有限，但利润并没有恶化的前提下，减产的预期也不高，大概率维持高位震荡。硅锰的利润已经出现明显的好转，产量目前位于同期较低的水平，后续增产的可能性较大，在硅锰自身仍是高库存的状态下，后续去库的难度仍较大，锰矿价格倒挂，锰矿港口高库存，持续涨价的驱动不强铁水在钢厂盈利率回升和检修结束后开始回升，但碳元素的挺价，钢厂利润回升有限，铁水回升的规模应该不大。短期低估值和电价成本上涨的反弹，上方仍有压力。

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

【油脂饲料】

油料：关注干旱天气

【期货盘面】外盘受加菜籽提振，内盘跟涨。

【现货基差】8月14日豆粕价格大多下调。43%豆粕方面，辽宁3120元/吨（-20）、天津3045元/吨（-25），山东3005元/吨（-25）、江苏3000元/（+10）、广东3020元/吨（-10）。高蛋白豆粕中，盘锦45%下跌20元/吨，东莞46%下跌10元/吨，日照46%下跌25元/吨，天津46%下跌20元/吨，南通46%上涨20元/吨。豆粕基差普遍下跌，辽宁-45（+35）、天津-120（-38）、山东-160（-38）、江苏-165（-3），广东-145（-23）。区域价差中，天津-江苏涨35元/吨，山东-江苏上涨35元/吨，广东-江苏上涨30元/吨。品种价差方面，豆粕-葵粕涨30元/吨，豆粕-菜粕跌20元/吨。

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

【供需库存】成交方面，全国主要油厂豆粕成交13.32万吨，较前一交易日增4.75万吨，其中现货成交8.42万吨，较前一交易日增1.95万吨，远月基差成交4.9万吨，较前一交易日增2.8万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为60.25%，较前一日上升0.03%。

【市场信息】1. 美国玉米带未来几天仍将维持活跃降雨，但强风、洪涝和降雨分布不均仍需警惕；与此同时，俄克拉荷马、得克萨斯及三角洲高温干燥持续，南部旱情或继续扩张。（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：菜油近期板块偏强

【期货盘面】周五夜盘外盘原油小幅反弹，国内油脂小幅收涨，短期油脂市场支撑明显。

【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局。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：盘面持续走强

【期货盘面】上周五黄大豆一号主力合约震荡偏强，收于 4998 元/吨，夜盘大幅上涨，突破 5000

元/吨大关，收于 5070 元/吨。

【现货基差】大豆市场现货价格基本保持稳定，东北主产区主流价格在 4740-4800 元/吨的区间，上涨 40 元/吨；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，本周主要是黑龙江东部地区有暴雨天气，给盘面天气炒作创造空间；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；临近新季大豆收获季节，台风季给天气题材炒作创造空间，上周夜盘大幅上涨，贸易商套期保值需求压制豆一上行空间。

玉米&淀粉：盘面震荡偏弱，现货逐渐企稳

【期货盘面】上周五大连玉米主力合约维持震荡，收于 2226 元/吨，夜盘小幅下行，收于 2221 元/吨；淀粉震荡剧烈，收于 2530 元/吨，下跌 4 元/吨。

【现货基差】上周五玉米现货价格小幅下跌。全国均价 2233.84 元/吨，较上一工作日下跌 2.14 元。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。全国玉米淀粉保持稳定，均价为 2931 元/吨，较上一日保持稳定。

【供需库存】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，尤其是 15%以上高水分货源，市场对玉米价格偏担忧，贸易商急于出货，玉米供应量持续增加；部分地区春玉米开始上市，抑制主产区玉米外发。南方销区市场交投量维持低位，以小额合同订单为主，上周交投量略有提升；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，上周五玉米价格维持震荡，夜盘走跌，对于托市小麦于天气利好已经消化完毕，后续预计以偏弱走势为主。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。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：压栏二育收紧供给，远月累库压力犹存

【期货盘面】上周五，生猪主力合约 LH2611 收于 12315 元/吨，较前一交易日上涨 10 元/吨，涨幅达 0.08%。

【现货基差】全国生猪均价 10.97 元/公斤，较前一日上涨 0.10 元/公斤。分区域看，河南 11.01 元/公斤（+0.06）、四川 11.17 元/公斤（+0.21）、湖南 10.77 元/公斤（+0.14）、湖北 10.98 元/公斤（+0.12）、安徽 11.18 元/公斤（+0.10）、江西 11.07 元/公斤（+0.00）、山东 11.05 元/公斤（+0.09）、河北 10.95 元/公斤（+0.15）、辽宁 10.67 元/公斤（+0.08）、广东 11.64 元/公斤（+0.20）、广西 10.61 元/公斤（+0.22）、江苏 11.35 元/公斤（+0.10）。基差方面，主力合约基准地基差为-1345 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强震荡。

棉花：关注产区天气

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1.5%，美国新年度出口良好，产区降水减少。上周五夜盘郑棉上涨超 0.5%。

【现货基差】8 月 14 日，新疆方面，阿克苏区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.7%以内机采新棉疆内库 2609 合约基差成交价 1600-1700 元/吨，提货价在 17750-18000 元/吨，较前一日下跌 10-30 元/吨。内地方面，山东省滨州区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 17900-18100 元/吨，较前一日下跌 30 元/吨左右。

【估值利润】8 月 14 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1719.13 元/吨，涨 11.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-353.49 元/吨，涨 11.40 元/吨。

【供需库存】8 月 14 日郑商所棉花期货仓单录得 9595 张，较上一交易日减少 44 张，有效预报录得 142 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 14 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8009.5310 吨，实际成交 8009.5310 吨，成交率 100%。成交均价 17125.10 元/吨，较 13 日跌 47.41 元/吨，折 3128B 价格 17837.79 元/吨；成交最高价 17840 元/吨，最低价 16680 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 17 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8036.3960 吨，共 47 捆。（中储棉）
3. 巴西国家商品供应公司第十一次发布 2025/26 年度棉花总产预测数据，2025/26 年度巴西全国植棉面积预期小幅下调至 201.8 万公顷，同比减少 3.2%，全国单产预期小幅上调至 134.9 公斤/亩，同比增加 3.4%，总产预期上调至 408.5 万吨，同比增加 0.1%。

【南华观点】近日下游纱布厂负荷保持稳定，成品库存稳中略降，需求淡季暂未有明显改观。上周抛储成交率维持 100%，成交均价随市场回升，溢价幅度基本持稳，目前储备棉累计成交量约 16 万吨，本周底拍价格为 16763 元/吨，较上周继续上调，关注后续国储棉日挂牌量及成交情况。新年度来看，疆棉进入花铃后期，零星棉田开始吐絮，受高温及灌溉用水情况影响，疆棉长势呈现明显的区域分化特征，但整体结铃数量表现不及去年，本周南疆气温或维持偏高水平，北疆气温重心将开始回落；美棉结铃进度约七成，部分棉田已有吐絮，整体优良率持续下滑，本周美棉各产区降水或仍有减少，尤其是得州产区旱情有所转差，土壤湿度偏低，市场对新季供应担忧情绪再度升温；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，同比基本持平，当前印度新棉播种工作逐渐步入尾声，预计本周南部棉区与古吉拉特产区降水或有进一步下降，或不利于新棉的生长。综上，当前北半球主产国天气风险有所回升，市场对新年度全球棉花供应收紧的担忧情绪升温，对棉价形成底部支撑，但国内下游纺织消费仍处传统淡季，

需求端向上驱动不足，同时储备棉轮出有效补充市场供给，对盘面形成阶段性压制，短期郑棉或延续区间震荡运行，天气升水与抛储压力相互制衡。

白糖：冲高回落，短期或继续回吐

【期货盘面】周五糖价外强内弱，外盘 ICE 原糖收盘 16.60 美分/磅；国内郑糖主力 SR2701 收于 5290 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5180（-0 元/吨，昆明现货价格 5065（-0 元/吨。

【估值利润】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，并转为负值

【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、印度马邦合作制糖厂联合会表示印度乙醇混合政策惠及蔗农。（泛糖科技）
2、商务部：2026 年 6 月关税配额外原糖到港 10.64 万吨，下月预报到港 13.40 万吨。（泛糖科技）

【南华观点】上周期货整体呈现冲高回落、外强内弱的运行特征。周初在商品情绪好转、空头离场以及原糖强势拉涨的提振下，郑糖走势明显上涨。但反弹的持续性受到国内基本面以及技术面制约。与此同时，外盘原糖在触及 17.11 美分/磅高位后出现多头获利了结和回调压力，对郑糖的带动效应随之减弱。在内外因素博弈下，郑糖跟涨乏力，后半周盘面震荡偏弱。此外，本周郑糖主力合约由 SR2609 切换至 SR2701。后续市场预计走势继续震荡偏弱，原糖持续交易天气带来的强预期，郑糖阶段性受提振后，预计进一步上行动能减弱，叠加去库压力并未缓解，弱现实下，即使短期上行，也会被修正。

橡胶：丁二烯继续推升合成橡胶走势

【期货盘面】周五夜盘 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，继续走高。

【现货基差】截止周五收盘，上海国营全乳胶报价为 17150 元/吨（-100），上海泰三烟片报价为 23300 元/吨（0），泰混人民币报价为 16850 元/吨（-80），印尼标胶港口美金报价为 2190 美元/吨（-15），越南 SVR10 山东市场价为 16850 元/吨（0），非洲 10 号胶市场价为 2160 美元/吨（-10）。全乳胶-RU 主力基差为 -640（-15），全乳-泰混价差为 300（-120）。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13600 元/吨（100），对应主力合约基差为 -50 元/吨（-10），浙江传化市场价为 13500 元/吨（50），华南主流市场价为 13350 元/吨（200）；丁二烯山东市场价为 11375 元/吨（100），丁二烯韩国 FOB 中间价为 1380 元/吨（0），丁二烯欧洲 FOB 中间价为 970 元/吨（0）。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考 -267 元/吨（0），泰国 STR20 加工利润参考 -

540 元/吨（-18）；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-405 元/吨（210）；顺丁橡胶加工利润毛利参考-285 元/吨（42）。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 147480 吨，日度变化-260 吨。20 号胶当日仓单数量为 16229 吨，日度变化-403 吨。合成橡胶当日仓单数量为 23610 吨，日度变化-230 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. 美国劳工部周四公布的数据显示，美国 7 月生产者物价指数 (PPI) 年率为上升 4.7%，市场此前预期为成长 4.9%，6 月为上升 5.5%。美国 7 月 PPI 月率为持平，市场此前预期为成长 0.2%，6 月为下滑 0.3%。美国 7 月扣除食品、能源和贸易的核心 PPI 月率为上升 0.4%，市场此前预期为成长 0.3%，6 月为下滑 0.2%。美国 7 月扣除食品、能源和贸易的核心 PPI 年率为上升 4.7%，市场此前预期为成长 4.2%，6 月为上升 4.7%。美国 7 月扣除食品能源和贸易的最终需求 PPI 年率为上升 4.2%，6 月为成长 4.2%。美国 7 月扣除食品能源和贸易的最终需求 PPI 月率为持平，市场此前预期为成长 0.2%，6 月为下降 0.3%。
2. 美国上周初请失业金人数小幅上升，这表明尽管 7 月份就业岗位意外减少，但劳动力市场仍保持稳定。美国劳工部周四公布的数据显示，美国截至 8 月 8 日当周季调后初请失业金人数为 20.9 万人，市场预估为 20.2 万，前值从 19.9 万修正为 20 万。美国截至 8 月 8 日当周初请失业金人数四周均值 19.9 万人，前值从 19.875 万修正为 19.9 万。美国截至 8 月 1 日当周续请失业金人数 177.7 万人，市场预期为 179.5 万人，前值由 180.1 万人修正为 179.9 万人。
3. 金十数据 8 月 15 日讯，当地时间 8 月 15 日，伊朗外交部发言人巴加埃表示，尽管美国从中阻挠，伊朗和阿曼之间的会谈仍在积极推进，双方已就霍尔木兹海峡航道通行方案达成协议。
4. 金十数据 8 月 16 日讯，伊朗陆军总司令哈塔米今天表示，美军已被驱逐，不再获准进入波斯湾、阿曼湾及霍尔木兹海峡。哈塔米强调，美军在地区内的基地绝不可能恢复到此前状态，伊朗也绝不会允许此类情况发生。

【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：备货与产能拉锯，蛋价高位整理

【期货盘面】上周五，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3957，涨幅达 1.23%

【现货基差】2026 年 8 月 16 日，全国鸡蛋现货价格延续上涨态势，多地价格明显走高。

销区方面，北京主流市场（石门、回龙观、新发地等）44 斤装鸡蛋均价报 230 元/筐，折合 5.23

元/斤，较前一交易日上涨 4 元；上海 27.5 斤装均价 141 元/件（约 5.13 元/斤），上涨 3 元；广东 45 斤装均价 245 元/件（约 5.44 元/斤），上涨 5 元。

产区方面，山东 45 斤装均价 228 元/件（约 5.07 元/斤），上涨 7 元；河北 45 斤装均价 225 元/件（约 5.00 元/斤），上涨 4 元；河南 30 斤装均价 154 元/件（约 5.13 元/斤），上涨 4 元；江苏、安徽 30 斤装均价均为 154 元/件（约 5.13 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】鸡蛋主力合约将震荡偏强运行

苹果：早熟质量欠佳与“双弱”博弈

【期货盘面】上五果走势回落，主力下跌 0.14%，AP2610 收于 7829 元/吨，整体持仓上涨。

【现货基差】陕西延安洛川产区早熟嘎啦零星上市，70#以上主流价格 3.6-4.1 元/斤；华硕 75#以上主流成交 3.5 元/斤附近，多以质论价。陕西渭南白水产区早熟纸袋嘎啦 70#起步主流价格 2.6-3.2 元/斤，红斯尼克 70#起步主流价格 3.5-3.6 元/斤，纸袋秦阳 70#起步主流价格 3.5 元/斤附近。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 12 日，全国主产区苹果冷库库存量为 45.61 万吨，环比上周减少 4.57 万吨，走货速度同比去年有所下降。

2、根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 8 月 13 日全国冷库库容率约为 4.21%，较去年同期（20250814）高 0.71 个百分点。近一周（20260806-20260813）全国冷库库容率下降 0.37 个百分点。

【现货动态】新季苹果来看，山东产区鲁丽价格稍有回落，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；

陕北产区等待上色零星订购，订购价格低于去年同期。苹果库存果来看，西部产区剩余陕北客商货源着急清库，交易不快。山东产区整体走货减缓，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。

【南华观点】周五苹果走势高位震荡，主要仍受早熟苹果嘎啦病害，质量欠佳，扰动供应影响，短期预计高位走势可持续。不过早熟苹果本身交易清单，其供应变化预计影响有限，整体仍在前期震荡区间范围内。继续关注前高突破情况。

花生：阴雨影响春花上市

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约上涨，收盘 8230 元/吨，持仓量 209264 手，较上一交易日增加 356 手，成交量约 17.61 万手。11-01 月差为-18 元/吨，跌 2 元/吨。

【现货基差】现货价格整体稳定，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 7000 元/吨，基差-1230 元/吨；南阳白沙花生现货价格 9350 元/吨，基差 1120 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8400 元/吨，基差 1170/吨；辽宁白沙现货价 7950 元/吨，基差-280 元/吨；兴城小日本现货价格 8050 元/吨，基差-180 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，观望下周天气；辽宁、吉林有部分陈米库存，好货低价惜售。江西、湖北本周上量不多。广西、广东市场近期少量到货，今日局部多雨影响交易。西南、华中市场到货不多，部分小市场少量到货河南新米。油厂整体到货量不多，观望新花生。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】期价窄幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：低位运行

【期货盘面】上周五红枣主力合约收于 7630 元/吨，跌幅 1.74%。

【现货基差】8 月 14 日河北特级灰枣基差为 225 元/吨，较上一日上涨 70 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 8 月 13 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合 0.20 元/公斤，较上周持平。

【供需库存】8 月 14 日郑商所红枣期货仓单录得 8277 张，较上一交易日减少 5 张，有效预报录得 282 张。据钢联统计，截至 8 月 13 日，36 家样本点物理库存在 10215 吨，周环比减少 95 吨，同比增加 4.41%。

【市场信息】上周五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 8.50-10.50 元/公斤，一级 7.50-9.00 元/公斤。

（钢联）

【南华观点】近日下游现货价格持稳，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，本周预计各产区气温持稳且降水较少，关注后续坐果和产区降水情况，在国内整体供需宽松下，红枣价格或暂维持稳中偏弱运行。

原木：交投清淡，现货行情维稳

【期货盘面】上周五原木期货（LG）价格震荡下行，LG2609 收于 824.0 元/m³。09-11 合约月差为 0.5 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，成交热情有所增加。

【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】从木联数据来看，供应预期放宽，压力增加——8 月 7 日至 8 月 13 日，新西兰 12 港原木离港发运共计 13 船 53 万方，环比增加 3 船 11 万方。其中，新西兰直发中国 8 船 30 万方，船数环比持平，运量减少 2 万方。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 8 月 7 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. 2026 年 8 月下旬，进口针叶原木散货船海运费（新西兰→中国）44 美元/JAS 方，较 8 月上旬上涨 5 美元/JAS 方，环比上涨 13%；2026 年 9 月上旬，进口针叶原木散货船海运费（新西兰→中国）44 美元/JAS 方，较 8 月下旬持平。（木联）

【南华观点】进口运费预期略有抬升，从成本端带来一定下方支撑，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或至低位而有所反弹。

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

(Z0021065) 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。