

南华期货早市观点汇总 20260818

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](#)

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](#) [苹果](#) [20号胶](#) [花生](#) [红枣](#) [原](#)

[木](#)

【宏观金融】

宏观：国内经济延续分化，内需不足矛盾更加突出

【市场资讯】

1. 消息称美伊 60 天谈判期限延长协议已获批准。伊朗高级官员：已为美国全面履行谅解备忘录设定了数周的最后期限。(金十)
2. 国家统计局：1-7 月份，社会消费品零售同比增长 1.2%。7 月份社会消费品同比增长 0.6%。1-7 月份全国固定资产投资(不含农户)同比下降 6.7%。1-7 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。7 月份全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%。(财联社)

【南华观点】

1. 伊朗方面表示美国违反谅解备忘录后，60 天期限“完全失去意义”，随后消息称美伊 60 天协

议延长已获批准，伊朗则表示已为美方履行备忘录设立最后期限。目前美伊和谈仍以谅解备忘录为基准，但消息后油价保持高位，地缘风险溢价并没有明显回落，这说明市场并不认为美伊能达成最终协议。目前美伊双方诉求仍存在根本性分歧，全面达成协议概率很低，霍尔木兹海峡通行量仍保持低位，短期原油双向波动风险仍大，建议暂时观望。

2. 1-7 月经济呈现工业结构升级与内需偏弱并存的格局。工业领域新旧动能转换成效显著，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对规上工业增加值增长的贡献率已达五成左右，趋势仍在增长；3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人等新产品产量保持高速增长，但 7 月当月工业增加值同比增速放缓至 4.5%，制造业 PMI 重回收缩区间，反映出需求不足对生产的制约仍在延续。消费端同样呈现结构性分化，服务零售额增长 5.0% 显著快于商品零售的 1.1%，居民消费重心向体验与服务迁移的趋势明确，通讯器材、化妆品等升级类商品保持较快增长，但汽车和房地产链条相关的耐用消费品持续拖累商品零售总体表现，7 月社零同比仅增 0.6%，消费复苏动能依然偏弱。投资领域则面临更全面的压力，房地产投资下降 19.2% 且销售跌幅继续扩大，仍是最大拖累项；基建投资受财政资金投放节奏和极端天气影响同比下降 3.6%，制造业投资在传统淡季和需求不足制约下下降 1.7%，尽管高技术产业投资保持良好增势，但新动能体量尚难以完全对冲传统领域的快速下滑。总体而言，经济结构转型升级的积极因素持续积累，但总需求不足、房地产持续调整、传统动能下行过快等问题仍然突出，后续企稳回升仍有赖于宏观政策进一步发力。

人民币汇率：国内经济基本面分化延续

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7382，较上一交易日上涨 39 个基点，创三年半新高，夜盘收报 6.7417。人民币对美元中间价报 6.7873，较上一交易日调升 5 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.06% 报 99.58。

【市场信息】

- 1、李强：及时谋划出台务实管用的增量政策，破除各种堵点卡点，推动经济持续向新向优向好发展。（华尔街见闻）
- 2、中国 7 月规上工业增加值同比增速放缓至 4.5%；7 月社零同比增速放缓至 0.6%；1-7 月城镇固定资产投资同比降 6.7%；1-7 月房地产开发投资同比降 19.2%，新建商品房销售额降 13.1%。7 月 70 城房价：一线城市二手房价环比涨幅继续回落至 0.2%，各线城市房价同比降幅再收窄。（华尔街见闻）
- 3、特朗普：不着急结束伊朗战争，不寻求延长美伊谅解备忘录，伊方“不会达成我认为必要的那种协议”，若阿曼阻碍谈判、将“狠狠轰炸”；伊朗警告转向全面进攻，排除延长谅解备忘录可能，称已为美履约设最后期限；中东产油国借“暗航”稳住全球油价，据称每日运量超 400 万桶。（华尔街见闻）
- 4、美财政部：6 月中日领衔海外抛售美国国债，中日英三大“债主”均减持，中国持债创 2008 年来新低。（华尔街见闻）

【南华观点】受美国经济数据疲软影响，加息预期略有下调，美元指数整体表现相对偏弱。人民币方面，随着国内经济数据陆续公布，可以看到除出口外，内需动能持续放缓。国内内需的持续走弱，也推升了市场对后续增量政策的预期，后续重点关注国内需求端的修复。

股指：放量大涨，关注量能持续情况

【期货盘面】昨日股指一路上行，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.61%，两市成交额放量接近 2.4 万亿元。期指方面，IC 缩量上涨，其余品种放量上涨。

【市场信息】

1. 中国 7 月规上工业增加值同比增速放缓至 4.5%；7 月社零同比增速放缓至 0.6%；1-7 月城镇固定资产投资同比降 6.7%；1-7 月房地产开发投资同比降 19.2%，新建商品房销售额降 13.1%。7 月 70 城房价：一线城市二手房价环比涨幅继续回落至 0.2%，各线城市房价同比降幅再收窄。（华尔街见闻）
2. 特朗普：不着急结束伊朗战争，不寻求延长美伊谅解备忘录，伊方“不会达成我认为必要的那种协议”，若阿曼阻碍谈判、将“狠狠轰炸”；伊朗警告转向全面进攻，排除延长谅解备忘录可能，称已为美履约设最后期限；中东产油国借“暗航”稳住全球油价，据称每日运量超 400 万桶。（华尔街见闻）

【南华观点】昨日盘后国内 7 月宏观数据落地，整体仍延续内需疲软的结构性复苏格局，难以靠基本面推动股指迎来全面上行。昨日股指放量大涨，一方面上周美韩 AI 相关板块强势反弹，对 A 股市场情绪具有一定带动作用；另一方面近期国内外多家科技巨头业绩亮眼，对于 AI 硬件板块修复行情形成支撑。除了现货端放量大涨外，期货端除 IH 小幅贴水加深外，其余均贴水收敛，尤其 IC、IM，可见市场情绪明显回暖。不过在市场情绪回暖、预期驱动为主的行情中，需要关注量能情况，若成交额无法持续放量，股指的上行走势或难以持续支撑。且当前中东局势仍有反复可能性，对股指形成扰动。

国债：7 月宏观数据全部落地，期债移仓中小幅回调尾盘拉升

【期货盘面】前交易日国债期货全线收跌，TL 跌幅居前。盘面特征上，各合约持仓量大幅下降，T 减仓近两万手、TL 减仓逾一万六千手，但持仓流失主要源于换月迁移而非趋势性撤离。期债在换月扰动中小幅回调，但在尾盘经济数据公布后显著拉升。T 主力合约结算价报 109.525，TL 主力合约结算价报 116.150。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 5655 亿隔夜逆回购操作，7 天逆回购操作量为零；并有 180 亿 7 天期逆回购与 3490 亿隔夜逆回购到期；净投放 1985 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3602%，DR007 为 1.3827%。（iFinD）

2. 国家统计局新闻发言人付凌晖表示，今年前 7 个月，新动能对规模以上工业增长贡献率为 50.9%，比上半年提高 3 个百分点。7 月份，与人工智能相关的电子元器件及设备制造、智能设备

制造行业增加值分别增长 24.7% 和 15.1%。前 7 个月我国工业机器人产量同比增长 28.5%。

(Wind)

【南华观点】前交易日国新办发布会公布 7 月经济数据：社零同比仅增 0.6%，大幅不及预期；工业增加值回落至 4.5%，不及预期；固定资产投资下降 6.7%，降幅扩大。至此 7 月宏观数据全部落地，PMI 重回收缩、通胀双低于预期、信贷负增长、社零与固投失速，弱基本面对债市构成系统性利多，是债市在盘尾拉升的最主要因素。目前期债移仓换月进程正在进行中，盘面数据存在部分扭曲，基本面成为当前债市博弈的焦点，弱基本面大概率会成为多头进攻的最大理由。短期方向偏多，多单可继续持有，回调或为加仓机会。

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：中东局势再添变数 美蒙大拿州 stillwater 矿区劳资关系紧张

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂钯强钯震，NYMEX 铂主连收于 1784.1 美元/盎司，+1.42%，NYMEX 钯主连收于 1328.0 美元/盎司，+0.19%。美国蒙大拿州斯班静水矿区劳资关系紧张，铂钯市场短期受“罢工”隐忧驱动，但在中东局势反复，海峡“开放”的预期不断被延后的背景下，油价和美债利率不断上冲，中东局势仍是本次压制贵金属板块上行的核心变量。

【市场信息】1、伊朗已决定将其政策从防御转向“全面进攻性”，已为美国全面履行谅解备忘录设定了数周的最后期限；特朗普表示：不会寻求延长此前与伊朗达成的 60 天停火安排，并警告称，如果阿曼“阻碍”美国推动与伊朗达成和平协议的行动，美国可能对该国采取军事打击。（路透社、金十）

2、美国蒙大拿州斯班静水矿区劳资关系持续紧张，工会表示，与斯班静水自今年 4 月展开的劳资合同谈判至今仍未取得突破，若双方无法就福利及薪酬条件达成共识，罢工仍是可能选项。

(KBZK)

【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；NYMEX 钯压力 1420 附近，支撑关注 1300 附近。

4、接下来事件上关注周四凌晨美联储 FOMC 会议纪要、美国 Q2 财报公布、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：震荡偏强

【期货盘面】周一金银震荡偏强。周边美指偏弱，30Y 美债收益率阶段新高反映美债抛压和风险溢价，美股整体承压偏弱，日债收益率则因日央行加息预期而上行，这可能一定程度也加剧美国市场抛压，原油上涨。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4473.1 美元/盎司，+0.81%；COMEX 白银 2609 合约收报 65.905 美元/盎司，+1.22%。

【市场信息】1、消息面，中英日在 6 月均减持美债；美国 30 年期国债收益率升至 5.31%，创 19 年来新高。民调显示特朗普支持率创第二任期内新低。（来源：金十数据）2、地缘方面，美伊 60 天谈判窗口到期未果。特朗普称不延长备忘录，伊方转向“进攻性”政策并设数周履约期限。同日伊朗扣押阿联酋油轮，胡塞武装宣称袭击沙特军舰，地区紧张升级。（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 黄金持仓较上日增加 7.132 吨，为 6 月 18 日以来最大增持幅度，当前持仓量为 1030.66 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓减 39.35 吨至 15272.78 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 65%，加息概率 35%；10 月较当前维持利率不变概率 51.4%，加息概率 48.6%；12 月较当前维持利率不变概率 32.8%，加息概率 67.2%。（来源：金十数据）

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:现货成交良好

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 153500 元/吨，日环比-0.44%；成交量约 15.42 万手，日环比+48.44%；持仓量约 30.26 万手，日环比+1.86 万手。LC2611-LC2701 月差为 Contango 结构，日环比-340 元/吨；仓单数量 36689 手，日环比+591 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格走强，现货成交良好。锂矿市场价格走强，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 15.3 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+1.81%，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，上周碳酸锂库存周环比-6150 吨。据 SMM 数据，上周碳酸锂产量+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：双硅高位震荡，关注多晶硅企业恢复报价

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8645 元/吨，日环比变动-1.43%。成交量约 16.98 万手，日环比-32.76%；持仓量约 9.06 万手，日环比-3.18 万手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 33223 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 38810 元/吨，日环比变动-0.65%。成交量 9.75 万手，日环比-21.50%；持仓量 5.89 万手，日环比-6192 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 22310 手，日环比变动+70 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价分化运行，工业硅持稳，近期下游多晶硅、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；铝合金报价 24000 元/吨。

光伏产业链现货报价分化运行，多晶硅、硅片现货价格上涨。多晶硅 N 型复投料报价 40.5 元/千

克；N型 M10-182 硅片价格 1.12 元/片。电池片 Topcon-210R 价格 0.325 元/瓦。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】据 Mysteel 调研信息，8 月 17 日新疆某大厂东部产区因外购电价上涨执行停炉计划，计划 8 月下旬停炉 30 台，影响量级约 6 万吨，占全国工业硅月产量 15%。需求端消耗维持稳定。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，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。今日主流企业开始报价，厂库有望去库，但整体仍处于库存高位，去库周期偏长。

【市场信息】

1. 据 Mysteel 调研信息，多晶硅头部企业恢复报价，报价致密 43 元 1 千克起。

【南华观点】今日工业硅期货高位震荡，受新疆大厂减产落地影响，市场供应收缩预期强化。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。建议持续关注下游多晶硅开工与消耗工业硅情况。

多晶硅期货今日冲高回落，随着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，多晶硅头部企业恢复报价，市场情绪持续回暖。后续重点跟踪挺价倡议的落地执行效果、多晶硅企业报价落地情况、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：LME 现货升水飙至 2021 年逼仓以来最高，铜价逼近历史纪录

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.61 美元/磅，跌 0.01%；LME 铜收于 14130.5 美元/吨，跌 0.21%。沪铜主力最新报价收于 108070 元/吨，跌 0.84%；国际铜收于 96220 元/吨，跌 0.97%。

【现货基差】上海金属网 1#电解铜：109550-109950 元/吨，均价 109750 元/吨，较上交易日涨 1700 元/吨；对沪铜报平水-升 150 元/吨。其中升水铜升 80-150、平水铜平水-升 70、湿法铜贴 50-升 10、非注册铜贴 150-贴 80 元/吨。

现货评述：交割日市场多对 09 合约报价，期货月差维持较高升水，交割货源分流现货流通，但铜价高企下游接受度一般，盘中以刚需消费为主。

基差日报：现货-沪铜主力收盘后基差 210 元/吨，较上一交易日跌 150 元/吨，基差率 0.19%。

LME 现货（8 月 14 日）：现货结算价 14545.0 美元/吨，现货-3 个月升水 416.29 美元/吨（前一日为 245.64 美元/吨）；周一盘中现货-3 月价差一度达 478 美元/吨以上，为 2021 年严重逼仓以来最大，短期供应争夺信号强烈。

【估值利润】铜精矿 TC：SMM 进口铜精矿周度指数（8 月 14 日）报-175.37 美元/干吨，周环比再降 1.46 美元/干吨，续创历史新低；

阿格斯口径固定价 TC 可成交水平约-190 至-170 美元/吨，贸易商市场 1 万吨 Chuquicamata 精矿以-230 美元/吨成交。冶炼主业深度亏损，利润依赖硫酸等副产品。（SMM/阿格斯金属）

电解铜进口盈亏：8 月 17 日进口亏损约 3615 元/吨（Mysteel），进口窗口关闭。

【供需库存】SHFE 周库存（8 月 14 日当周）：69731 吨，周环比减 385 吨（-0.55%），降至逾两年新低，较 3 月中旬峰值已减少逾八成。

上期所注册仓单（8 月 17 日）：铜仓单 55292 吨，较前一日大增 21616 吨，交割日注册仓单集中回升。

国内电解铜社会库存（8 月 17 日，Mysteel）：14.68 万吨，较 10 日增 1.94 万吨、较 13 日增 1.68 万吨；近月 Back 高位下持货商将注册货源转仓单，下游消费孱弱出库少，社库明显累积。

保税区库存（8 月 17 日，Mysteel）：上海、广东两地合计 3.05 万吨，较 13 日增 0.25 万吨（上海 2.85、广东 0.20 万吨），冶炼厂出口货源到货入库。

LME 库存（8 月 17 日）：207825 吨，单日增 2850 吨，此前已连续 42 个交易日去化；注册仓单 103075 吨、注销仓单 104750 吨，注销占比约五成，后续仍有去库动能。

COMEX 库存：注册仓单合计 44.78 万短吨（上海金属网，8 月 17 日）；纽铜总库存约 73.5 万短吨，续创历史新高，年初以来增近五成。

【产业与宏观信息】

1. Codelco 放弃年度铜产量增长目标，传将关闭 Chuquicamata 与 Ministro Hales 两矿区，并大规模重组管理层、新 CEO 强化运营管控，智利矿山项目接连受挫。（来源：上海金属网/文华财经）
2. 安托法加斯塔上半年税前利润同比增 72%至 20 亿美元，但核心矿 Los Pelambres 因极端降雨停产，2026 年铜产量指引由 65-70 万吨下调至 62.5-65.5 万吨。（来源：上海金属网编译）
3. 智利拟推一揽子矿业改革（企业所得税由 27%逐步降至 23%、审批时长压缩 30%-70%），力争全国铜年产量提升至 600 万吨；智利铜业委员会（Cochilco）将 2026 年铜均价预测由 5.55 上调至 5.95 美元/磅（约 13117 美元/吨）。（来源：文华财经/上海金属网）
4. 韩国进出口银行向嘉能可提供 10 亿美元贷款，换取其向韩国企业供应铜，AI 与电力需求驱动各国锁定铜资源。（来源：上海金属网）
5. 宏观：中国 7 月新增社融 1.41 万亿元、M2 同比增 7.7%，央行 8 月开展万亿级买断式逆回购；

美国 7 月零售销售意外转负创逾一年最大降幅，美联储暂停 RMP 购债，9 月加息预期进一步降温，美元压力边际缓和。（来源：上海金属网周末热点回顾/持仓日报）

【南华观点】外盘“挤仓式”强升水（现货-3M 超 400 美元/吨）叠加矿端 TC 历史新低、智利供应扰动频发，伦铜七周连涨逼近历史纪录；国内社融与流动性投放平稳、美元压力缓和，沪铜周一放量上涨 1.74%，有色板块联动走强。但国内仍处消费淡季，社库与交割仓单同步累积、进口深亏，内盘跟涨弹性弱于外盘，高位波动将明显加剧。操作上偏多思路但不追高，关注 LME 升水持续性 & 国内旺季需求验证。

资金面：南华投研通平台数据显示，外资 + 得利席位同时净多头增仓，而散户净多头减仓，往往被视为偏多信号，因为“聪明钱”和外资在加仓看多，但需注意外资持仓可能包含跨市套利和套保盘，不能简单等同于单边看涨。而散户在离场（散户通常追涨杀跌，离场可能意味着还没到情绪顶点）

- 沪铜主力（CU2609）参考区间：107500-111500 元/吨，价格重心约 109000-109500 元/吨。
- 伦铜参考区间：14000-14500 美元/吨，价格重心约 14200-14300 美元/吨，上方关注历史高点 14527.5 美元/吨附近。

【风险因素】1. LME 现货升水若快速回落，挤仓行情反转将带动内外盘急调；2. 美国关税政策与美联储路径反复，宏观情绪摇摆；3. 中东局势（霍尔木兹海峡）升级冲击风险偏好与供应链；4. 国内旺季需求不及预期，高价抑制下游、社库延续累积；5. 精废价差走扩带来的废铜替代效应。

铝产业链：铝锭延续去库，铝价高位整理

【期货盘面】隔夜，沪铝主力收于 23935 元/吨（-45，-0.19%），持仓减少 9484 手，价格下跌减仓；氧化铝主力收于 2681 元/吨（-15，-0.56%），持仓增加 7973 手，价格下跌增仓；铸造铝合金主力收于 23085 元/吨（-165，-0.71%），持仓增加 323 手，价格下跌增仓；LME 铝收于 3259.5 美元/吨（+14.5，+0.45%），Cash-3M 贴水 5.58 美元/吨（贴水扩大 2.82 美元/吨），库存 24.69 万吨（-0.14 万吨）。

产业链表现为外强内弱。LME 铝受低库存支撑小幅反弹，但 Cash-3M 贴水继续扩大，近端现货紧张程度有所缓和；国内沪铝减仓回落，氧化铝与铸造铝合金下跌增仓，供应预期及弱需求对成本端和再生铝形成压制。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2689.4 元/吨（-0.37），期现基差-7.6 元/吨（持平），现货维持小幅贴水，市场成交偏清淡；SMM A00 铝 24070 元/吨（+200），华东现货升水 20 元/吨（-10），持货商积极出货，下游逢低按需采购，成交尚可，但升水小幅回落表明追涨意愿有限。

SMM ADC12 均价 24100 元/吨（+100），铸造铝合金基差 680 元/吨（持平）。现货跟随原铝上涨，但终端订单仍处淡季，成本支撑强于需求驱动。

【估值利润】氧化铝完全成本 2755.5 元/吨（-0.40），即期利润-66.1 元/吨（+0.03），亏损基本持平；电解铝总成本 16130.08 元/吨（持平），即时利润 7939.93 元/吨（+200），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），仍处亏损状态；佛山破碎生铝均价 20800 元/吨（+100），精废价差 1240 元/吨（+90），原铝价格上涨后精废价差重新扩大。沪铝进口盈亏-3229.47 元/吨（-27.58），氧化铝进口盈亏-319.09 元/吨（+0.80），两者进口窗口均维持关闭。

【供需库存】国内铝锭社会库存 88.6 万吨（较上期-1.2 万吨），其中无锡 31.8 万吨（-0.35）、巩义 21.5 万吨（+0.05）、广东 17.3 万吨（-0.20）；铝棒库存 14.25 万吨（+0.55），铝锭出库量 12.32 万吨（-0.10）。铝锭库存延续去化，但出库量回落、铝棒库存继续增加，当前仍是铝水结构与到货变化推动的去库，尚不能等同于需求全面转强。

LME 铝库存降至 24.69 万吨，继续处于低位。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），港口库存 105.07 万吨（+9.07）；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）。

下游综合开工率 59.9%（-0.20 个百分点），其中铝箔 70.1%（持平）、铝板带 69%（持平）、铝线缆 62.4%（+0.40）、铝型材 50.8%（-0.80）。线缆需求边际改善，型材仍受地产及淡季拖累，需求端延续结构性分化。

【市场信息】①三门峡市湖滨区拟将野猪洼捞煤沟铝土矿和宁家窝铝土矿整合为一个矿权，形成 60 万吨/年生产系统，较宁家窝现有 30 万吨/年规模提升。项目有助于增加河南当地矿石供应，但相较国内氧化铝需求规模增量有限，难以改变进口矿主导格局。（三门峡市人民政府）

②宏桥控股表示，电解铝行业已进入“产能天花板”时代，未来竞争重点将转向能源成本、绿色转型和产业链一体化。公司拟通过风电、光伏等项目打通铝电产业链。该表态并非新增产能政策，但印证电解铝供给弹性下降后，企业竞争正由扩张产能转向降低电力成本和获取绿色溢价。（上海金属网）

【南华观点】铝锭库存继续下降，但铝棒累库、出库回落和下游开工偏弱，市场交易的是“库存仍低”，而非“需求已经转强”。

氧化铝：国内运行产能和周度产量下降，即期利润持续亏损，对价格下方构成支撑；但港口库存明显增加，Alunorte 启动产量爬坡，海外减产溢价逐步回落。盘面下跌增仓，说明资金仍偏向交易中期供应恢复。

预计 A02610 短期运行区间为 2600—2720 元/吨，核心中枢在 2640—2690 元/吨。若国内检修继续扩大或海外复产不及预期，上方关注 2740—2760 元/吨；若港口库存继续累积、新增产能释放，则关注 2580—2600 元/吨支撑。

沪铝：国内电解铝供应维持高位刚性，铝锭社会库存降至 88.6 万吨，LME 库存降至 24.69 万吨，低库存继续构成价格支撑。但电解铝即时利润接近 8000 元/吨，下游开工不足 60%，铝棒库存累积，需求尚不足以推动价格开启新一轮趋势上涨。

预计沪铝主力短期运行区间为 23500—24300 元/吨。若铝锭库存延续快速去化、华东现货升水扩大，上方关注 24400—24500 元/吨；若 LME 贴水继续扩大且国内库存去化放缓，下方关注 23300—23500 元/吨支撑。

铸造铝合金：废铝价格回升、精废价差扩大，对 ADC12 形成成本支撑；但铸造铝合金盘面下跌增仓，反映市场对淡季需求及现货高基差修复仍较谨慎。印度等地区废铝供应风险属于中期成本变量，短期尚未转化为国内明显缺口。

预计铸造铝合金主力运行区间为 22700—23500 元/吨。若废铝价格继续上涨，盘面下方支撑将增强；若汽车和铸造订单恢复偏慢，期现基差仍有收窄空间。

关注风险：国内铝锭去库持续性及铝棒累库幅度；Alunorte 产量爬坡进度；氧化铝港口库存及新增产能释放；海外铝库存与 Cash-3M 结构变化；下游旺季订单恢复情况。

锌：纽约州制造业指数升至 20.6、10 年美债收益率上行，夜盘回吐日盘涨幅，库存去化缓冲估值压力

【期货盘面】8 月 17 日沪锌 2610 开于 25890 元/吨，最高 26015 元/吨，最低 25745 元/吨，收于 25865 元/吨，较前结算上涨 180 元/吨、涨幅 0.70%；成交 114621 手，持仓 144634 手，较前日增加 13899 手。日盘冲高后回落，持仓明显增加。夜盘低开下探后有所修复，仍低于日盘收盘；强于预期的美国制造业数据和 10 年美债收益率上行令估值修复受阻。

【现货基差】8 月 17 日 SMM 0#锌报 25820 元/吨。

【估值利润】国产锌精矿周度加工费降至-1550 元/吨，较前周下降 400 元/吨；进口矿加工费指数为-103.5 美元/干吨。精炼锌企业利润约-4553 元/吨，锌锭含税进口亏损约 4952 元/吨，硫酸均价 1870 元/吨。镀锌、压铸锌合金和氧化锌开工率分别为 52.61%、41.84%和 51.08%，压铸端环比下降 4.42 个百分点。矿端紧张仍在，但硫酸收益不足以完全覆盖低加工费压力，进口窗口亦保持关闭。

【供需库存】供应端低加工费和冶炼亏损限制增量，不过前期检修企业恢复使国内锭端暂未明显收紧；需求端镀锌和氧化锌略有改善，压铸端走弱，淡季特征仍明显。8 月 13 日七地社会库存 26.43 万吨、减少 0.31 万吨；8 月 14 日上期所仓单 113466 吨、增加 506 吨；截至 8 月 13 日 LME 锌库存 88000 吨、减少 4550 吨。社会库存和 LME 库存同向下降，但国内仓单增加，现货改善仍需连续去库确认。

【市场信息】1、国产锌精矿加工费降至-1550 元/吨，进口矿加工费维持-103.5 美元/干吨，精炼锌企业利润约-4553 元/吨（SMM）

2、七地锌锭社会库存减少 0.31 万吨，LME 库存减少 4550 吨，但上期所仓单增加 506 吨，国内库存结构出现分化（SMM、同花顺）

3、镀锌和氧化锌开工率分别回升至 52.61%和 51.08%，压铸锌合金开工率降至 41.84%，终端改善并不均衡（SMM）

4、美国 8 月纽约州制造业指数在北京时间 20:30 公布后升至 20.6，输入价格指数亦升至 58.6；10 年美债收益率由 4.68% 升至 4.70%，较强增长和通胀分项强化高利率预期，锌夜盘随即回吐部分日盘涨幅（纽约联储、AP）

【南华观点】锌的日盘反弹同时获得低加工费和库存下降配合，但夜盘对美国数据及长端利率上行的反应更直接。矿端紧张尚未充分传导为锭端短缺，国内仓单增加、下游开工分化也说明淡季接货能力有限。短期震荡中枢仍有韧性，不过进一步上行需要七地库存连续下降，并伴随仓单和现货升贴水同步改善。

锡：美国数据偏强、长端利率上行，夜盘明显承压，低海外库存与国内累库相互制衡

【期货盘面】8 月 17 日沪锡 2609 开于 428580 元/吨，最高 433730 元/吨，最低 427660 元/吨，收于 432090 元/吨，较前结算上涨 4030 元/吨、涨幅 0.94%；成交 141192 手，持仓 43707 手，较前日增加 567 手。日盘探低后快速拉升，收盘接近日内高位。夜盘低开后明显走弱，较日盘收盘低约 1.6%；美国制造业数据偏强、10 年美债收益率升至 4.70%，叠加日盘上涨后的估值回吐，锡的反应强于铅、锌。

【现货基差】8 月 17 日 SMM 1#锡报 431500 元/吨。

【估值利润】截至最新口径，云南 40%和江西 60%锡精矿加工费分别为 18000 元/吨和 14000 元/吨；精炼锡进口利润约 1088 元/吨。云南、江西精炼锡开工率分别为 82.91%和 32.79%；7 月国内精炼锡产量 15290 吨，环比减少 140 吨。7 月锡焊料企业开工率 72.8%，环比下降 6 个百分点。供应维持地域分化，进口盈利可能带来补充，但焊料需求尚未跟随价格同步增强。

【供需库存】供应端云南开工稳定、江西开工偏低，月度产量小幅下降；需求端焊料开工明显回落，电子链高价采购仍偏谨慎。8 月 14 日锡锭社会库存 7945 吨、增加 389 吨，上期所仓单 5452 吨、增加 324 吨；LME 注册仓单 4680 吨、注销仓单 805 吨，合计 5485 吨、较前日减少 50 吨。海外库存仍低且继续下降，但国内社会库存和仓单同步增加，价格弹性与现货压力并存。

【市场信息】1、7 月精炼锡产量降至 15290 吨，云南开工率维持 82.91%，江西开工率降至 32.79%，国内供应未出现全面收缩（SMM）

2、锡锭社会库存增加 389 吨、上期所仓单增加 324 吨，而 LME 总库存减少 50 吨至 5485 吨，国内累库与海外低库存并存（SMM、同花顺）

3、锡焊料企业 7 月开工率降至 72.8%、环比下降 6 个百分点，精炼锡进口利润约 1088 元/吨，高价需求承接与潜在进口流入共同限制上方弹性（SMM）

4、8 月 17 日特朗普称若阿曼妨碍霍尔木兹航运安排，美国可能实施军事打击；伊朗则称正与阿曼敲定航道方案。布伦特原油当晚升至 89 美元附近，能源通胀和长端利率上行通过风险偏好与估值渠道放大锡的夜盘波动（AP）

【南华观点】锡的日盘上涨仍带有低海外库存下的弹性特征，需求端尚未出现与价格相匹配的改善。夜盘在美国制造业数据偏强、10 年美债收益率上行后显著回落，国内社会库存和仓单增加又

放大了高位承接不足的问题。供应不确定性和低 LME 库存决定波动下沿仍有韧性，但持续走强需要国内库存重新去化，并由现货成交和焊料订单共同验证。

铅：美国 8 月纽约州制造业强于预期后夜盘窄幅偏弱，成本亏损托底但供应回升、需求仍弱

【期货盘面】8 月 17 日沪铅 2610 开于 15830 元/吨，最高 15955 元/吨，最低 15750 元/吨，收于 15950 元/吨，较前结算上涨 95 元/吨、涨幅 0.60%；成交 49825 手，持仓 75440 手，较前日增加 914 手。日盘探低后回升，收盘接近日内高位。夜盘低开后窄幅震荡，低于日盘收盘；美国制造业数据偏强和长端利率上行对铅主要构成板块性、间接影响。

【现货基差】8 月 17 日 SMM 1#铅报 15700 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 14 日，再生铅利润为-635 元/吨；广东、安徽废电瓶均价分别为 9375、9475 元/吨，均较前值回落 100 元/吨。原生铅、再生铅和铅蓄电池开工率分别为 65.71%、37.10%和 62.91%；国内、进口铅精矿加工费分别为 150 元/吨和-170 美元/干吨。再生端仍亏损，但废料价格回落、开工明显恢复，成本约束尚未转化为主动减量。

【供需库存】供应端原生铅、再生铅周产量分别升至 5.71 万吨和 2.55 万吨，后者环比增加 0.51 万吨；需求端铅蓄电池开工率回升 1.76 个百分点，但订单承接仍不足以消化供应增量。8 月 13 日五地社会库存 7.52 万吨、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 铅库存 412675 吨、减少 1700 吨。国内库存增加而海外库存下降，当前压力更多集中在国内现货端。

【市场信息】1、再生铅利润降至-635 元/吨，广东和安徽废电瓶价格同步回落 100 元/吨，成本仍高但原料紧张程度有所缓解（SMM、同花顺）

2、再生铅周产量由 2.04 万吨升至 2.55 万吨，开工率由 27.40%升至 37.10%，供应恢复快于电池开工改善（钢联、SMM）

3、五地铅锭社会库存增加 0.24 万吨，上期所仓单增加 173 吨，而 LME 库存减少 1700 吨，内外库存继续分化（SMM、同花顺）

4、北京时间 8 月 17 日 20:30，美国 8 月纽约州制造业指数为 20.6，高于 11 的预期和 15.6 的前值；10 年美债收益率随后由 4.68%升至 4.70%，布伦特原油升至 88.87 美元附近，利率估值压力对铅的传导弱于锌、锡（纽约联储、AP）

【南华观点】铅的产业状态仍偏弱：再生端虽然亏损，但废电瓶回落和开工恢复使供应约束有所松动，电池端改善幅度尚不足以扭转国内库存回升。日盘修复后，夜盘在美国制造业数据偏强、10 年美债收益率上行的背景下仅温和回落，显示铅的金融属性依然较弱。短期更可能维持区间反复，成本提供下沿韧性，上方则受供应恢复和现货承接一般约束。

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：备忘录到期，油价上行

【期货盘面】Brent 收于 90.87 美元/桶，涨跌幅+2.65%，WTI 收于 84.5 美元/桶，涨跌幅+2.55%，SC 收于 596.5 元/桶，涨跌幅+4.91%。BrentM1-M2 收于 1.84 美元/桶（-0.11），WTI M1-M2 收于 0.76 美元/桶（-0.17），SC9-10 于 19.5 元/桶（+8.3）

【现货基差】Dated Brent 收于 90.16 美元/桶（-1.9），升贴水 1.08 美元/桶（-1.58）；Cash Dubai 收于 87.85 美元/桶（-0.65），升贴水 8.9 美元/桶（-1.71）

【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、当地时间 8 月 17 日，美国总统特朗普的女婿库什纳称，美国与伊朗政府各部门之间的对话力度达到“前所未有”的水平，但他同时承认双方“尚未达成共识”。（央视）

2、美国总统特朗普表示，美国目前不寻求延长与伊朗的谅解备忘录。特朗普称，伊朗希望达成协议，但不会接受他认为“必要的”协议内容。特朗普再次提出将霍尔木兹海峡宣布为美国领土的想法，并重申美国控制该海峡。他同时声称，目前霍尔木兹海峡保持开放，油价正在下行。（金十）

3、据伊朗媒体 Fars News：伊朗在霍尔木兹海峡扣押一艘阿联酋所有的油轮。（金十）

4、据路透社：伊朗高级官员表示，伊朗已决定将其政策从防御性转变为“全面进攻性”。（金十）

【南华观点】截至本周一美伊谅解备忘录 60 天谈判窗口期于周一正式到期，双方未达成实质协议，美国明确表态不寻求延期，伊朗指责美方多次违反备忘录，认为该文件已失去效力，暂无重启直接谈判安排。伊朗宣布军事策略从防御转向进攻，放出将有“战略意外”的强硬信号；美方加大制裁，新增制裁伊朗石油、武器相关实体与船舶，双方口头对抗明显升级。阿曼斡旋的海峡临时通航草案仍停留在框架层面，未得到美国认可，海峡没有恢复常态化通航。整体美伊回到无协议对峙状态，风险再度抬升，brent 重新站上 90 美元/桶，关注后续进展。

燃料油：裂解高位

【期货盘面】8月17日亚洲低硫燃料油市场结构走强，市场预期短期供应维持偏紧格局。新加坡 0.5% S 低硫船燃 9-10 月掉期月差早盘报 40 美元 / 吨逆价差，对比 8 月 14 日亚洲收盘普氏估值 38.75 美元 / 吨逆价差进一步走阔。普氏数据显示，8 月至今 FOB 新加坡 0.5% S 低硫船燃掉期 M1- M2 月差平均逆价差 36.97 美元 / 吨，高于 7 月均值 34.07 美元 / 吨；8 月 14 日低硫船燃相对 ICE 布伦特期货近月裂解价差较前一日上行 1.55 美元 / 桶，收于 19.89 美元 / 桶。高硫燃料油受霍尔木兹海峡原油流通持续受限影响，整体供应同样保持紧张。

【现货基差】8 月 14 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 低硫船载货货相对 MOPS 低硫船燃评估价升水 58.45 美元 / 吨，较前一交易日 61.28 美元 / 吨回落，普氏 MOC 评估窗口中，尽管摩科瑞报盘偏强，但维多、壳牌、BB Energy 报盘具备竞争力压制现货升水；该现货升水周度环比下滑 5.5%。新加坡 380CST 高硫燃料油货货相对 MOPS 380CST 高硫燃料油评估价升水 27.42 美元 / 吨，较前一交易日 28.08 美元 / 吨小幅回落，周度录得 5% 的涨幅。受船货及驳船资源收紧，新加坡本地交割 380CST 高硫船燃加注溢价相对 FOB 新加坡货货估价周度上涨 18.2%，8 月 14 日达到 59.84 美元 / 吨。

【供需库存】

- 1、市场消息称，欧洲流向新加坡的套利窗口已经关闭，未来数周来自西方市场到港货量减少，合规低硫船燃现货资源短期维持受限。
- 2、截至 8 月 12 日当周，新加坡重馏分商业库存下降 12%，录得 1720 万桶，创八周低位；本期无俄罗斯及欧洲燃料油进口，自中东进口燃料油环比大幅下滑近 82% 至 6.2 万吨，全部来自阿联酋。
- 3、新加坡贸易商表示，当前市场货源整体紧缺，几乎所有供应商均面临货源不足的局面。

【市场信息】1、欧洲至新加坡套利经济性消失，西方货源流入减少，压制亚洲合规低硫船燃供给 (Platts)。

2、霍尔木兹海峡原油流通持续受限，亚洲高硫燃料油供应维持紧张 (Platts)。

3、新加坡重馏分库存大幅去库，俄欧燃料油进口归零，中东到港量显著收缩 (Platts)。

【南华观点】

短期亚洲高低硫燃料油基本面均维持偏紧，低硫受跨区套利关闭约束，高硫受霍尔木兹海峡物流扰动支撑，月差维持深度逆价差。新加坡库存大幅回落印证现货资源紧张，但低硫现货升水出现周度回落，显示高位之下买盘有所谨慎。后续重点跟踪中东地缘局势变化、跨区套利货流向以及新加坡库存数据，地缘反复扰动下行情波动放大，交易需要做好风险管控。

沥青：现货强势

【期货盘面】沥青主力合约跟随原油震荡运行，盘面受中东地缘消息反复扰动波动放大，近月合约受现货平衡格局托底下空间受限，远月合约面临后续供应回升预期压制，月间维持正配结

构，盘面容易受资金止盈、宏观消息冲击出现快速波动，交易波动风险提升。

【现货基差】8月17日国内沥青市场均价（截止12:00）为4544元/吨，较上一日上涨9元/吨，涨幅0.20%。山东及周边刚需平稳，炼厂多执行前期合同，叠加部分炼厂停产，资源收紧带动部分品牌报价走高；长三角个别主力炼厂船运发货尚可、库存攀升，汽运价格存在下调可能；华南间歇性降雨延续，需求表现一般，市场静待中石油炼厂新一轮竞拍落地，现货价格暂稳。分区域来看，西北主流成交价4820-4850元/吨持稳，主力炼厂停止发货，市场依靠消耗社会库存；东北主流成交价4550-4670元/吨，区内供应有限，降雨抑制需求，外采成本抬升支撑报价维稳；华北主流成交价4450-4550元/吨，炼厂合同价坚挺，但下游对高价接受度有限，贸易商推涨乏力；山东主流成交价上涨10至4380-4540元/吨，终端需求逐步提升，炼厂限量出货，原料供应紧张，东明石化竞拍成交溢价100至4410-4420元/吨，供需趋于平衡；长三角主流成交价4520-4650元/吨，天气好转贸易商恢复出货，个别炼厂库存攀升，汽运存下调风险；华南主流成交价4430-4450元/吨，天气转好需求缓慢释放，静待炼厂竞拍结果，竞拍底价偏高对现货形成支撑。

【供需库存】供应端来看，西北主力炼厂已停止发货，山东部分炼厂停产叠加限量出货，区域现货资源有所收缩；长三角、华南主营炼厂维持竞拍出货，流通货源保持充裕。需求端，山东、华北刚需逐步释放，东北、华南、长三角仍受间歇性降雨扰动，终端整体呈弱修复状态，下游以刚需采购为主，主动补库意愿不强。库存方面西北社会库小幅去库，部分炼厂厂库出现攀升，整体库存仍处在相对低位水平。

【市场信息】1、8月17日国内沥青市场均价（截止12:00）为4544元/吨，较上一日上涨9元/吨，涨幅0.20%（百川盈孚）；

2、山东东明石化竞拍成交溢价100至4410-4420元/吨，区域部分炼厂限量出货，原料端供应紧张（百川盈孚）；

3、西北主力炼厂已经停止发货，市场流通货源以消耗社会库存为主（百川盈孚）；

4、华南个别中石油炼厂计划开展新一轮竞拍，市场静待竞拍价格落地（百川盈孚）；

5、长三角个别主力炼厂库存水平攀升，不排除汽运价格下调可能（百川盈孚）。

【南华观点】原油价格走势存在不确定性，部分炼厂停产带来局部供应收缩，终端需求缓慢释放对沥青现货形成支撑，区域基本面分化明显，山东市场供需紧平衡价格偏强，南方部分地区仍受降雨拖累需求偏弱，短期沥青价格整体偏坚挺运行，重点跟踪国际原油波动、各地炼厂竞拍结果以及下游施工落地情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：行情延续偏高震荡

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡，夜盘延续震荡走势，09-11 合约价差为-16 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样震荡，夜盘延续震荡走势，09-10 合约价差为-2 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格延续上行趋势。山东银星报价 4800-4820 元/吨（+20/+20），山东乌针、布针报价 4620-4650 元/吨（+20/+20），华南银星报价 4850-4900/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】纸浆与胶版纸期价走势短期预计回归震荡。

纯苯-苯乙烯：纯苯主港继续去库，基差走强

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7542（+79）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8620（+58）

【现货基差】下午华东纯苯现货 8095（+170），主力基差 519（-6）。下午华东苯乙烯现货 8880（+150），主力基差 240（-18）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 785（-20），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 17 日，中国纯苯港口库存 2.9 万吨，较上期库存 4.0 万吨去库 1.1 万吨；江苏苯乙烯港口库存 7.68 万吨，较上周同期减少 0.80 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 300 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 8000 元/吨。该价格自 8 月 17 日起正式执行。（卓创资讯）

【南华观点】伊朗与美国决定不再延长 6 月签署的、旨在结束冲突的谅解备忘录的有效期，夜间布伦特主连再次突破 90 美元，纯苯、苯乙烯成本端再次走强。

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：地缘博弈反复，PG 震荡偏强

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5451（+73），夜盘收于 5516（+65），09-10 月差-206（+5）；主力持仓 10.34 万手（+2604），成交 8.71 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、霍尔木兹海峡通行周末大幅放缓，Kpler 数据显示周六仅 5 艘大宗商品船通过、周日未监测到通行船舶，前一个周末为 31 艘 (来源：新浪财经)。2、伊朗外交部称因华盛顿违反谅解备忘录尚未启动谈判，并为其履行设定最后期限、称政策转向“全面进攻性” (单方声明·存疑) (来源：新浪财经)；沙特媒体引消息人士称美伊 60 天期限延长协议已获批准，油价短线下挫约 1 美元 (来源：金十数据)。3、伊朗正与阿曼敲定霍尔木兹海峡谅解协议 (单方声明·存疑) (来源：新浪财经)；沙特阿美向部分亚洲炼厂提供在海峡外提货的阿拉伯中质、重质原油，转运策略调整 (来源：金十数据)。4、亚洲炼厂要求避开红海，改在埃及西迪凯里尔港接收沙特原油 (来源：金十数据)。

【南华观点】从宏观与成本端看，美伊 60 天窗口期期满但双方未启动实质谈判，霍尔木兹海峡通行周末再度放缓，伊朗“防御转进攻”表态与阿曼谅解协议磋商、沙特延长协议传闻并存，地缘不确定主导事件市，原油高位对 LPG 成本端形成支撑。供需端，到港量显著收缩推动港口库存加速去化，供应边际收紧；但国内现货走弱、基差收窄，PDH 利润虽有压缩但仍顺挂，内需端对成本推涨的承接不足，盘面呈外强内弱格局。整体看，外盘成本回补与国内供需偏弱的拉锯延续，价格或偏强运行，关注主力合约在 5400 元/吨附近的潜在支撑；09-10 月差或偏强运行，关注该价差在 -230 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 -260 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：强去库延续，需求情绪回暖

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 5214 (+2.96%)。

【现货基差】现货日均价 5490 元/吨，基差 438 (+120)。

【估值利润】乙二醇油头利润偏低，煤头利润处于高位；下游聚酯原料成本大幅上涨，综合利润明显承压。

【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，江浙加弹开机率保存在 71%，江浙涤纱开工率小幅提升至 53%。昨日江浙涤丝今日产销整体放量，至下午 3 点附近平均产销估算在 250% 偏上。

库存：今日华东部分主港地区 MEG 港口库存约在 29.3 万吨附近，环比上期下降 2.2 万吨。

【市场信息】1. 2026 年 8 月 10 日-2026 年 8 月 16 日张家港某主流库区 MEG 日均发货在 5000 吨

左右；太仓两主流库区 MEG 日均发货 3000-3500 吨左右。（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于年内偏低水平，短期供应增量相对有限，预计本月内供应压力缓解幅度仍较为有限。同时，港口库存持续处于低位，进口恢复节奏偏慢，8—9 月近端供应偏紧格局暂难出现实质性改善。从需求端来看，当前仍处于纺织传统淡季，终端织造订单改善有限，近半月下游织造开机率较 7 月有所回落，但聚酯开工整体维持稳定，需求端尚未形成明显负反馈。与此同时，昨日江浙涤丝产销明显放量，下游阶段性补库积极性有所提升，短期需求情绪边际改善；若高产销能够持续，并进一步带动聚酯负荷回升，则有望转化为乙二醇实际需求增量。总体来看，当前乙二醇低库存、高基差以及近端供应偏紧格局仍对盘面形成较强支撑，短期价格预计维持高位偏强运行。不过，当前盘面波动明显放大，仍需警惕中东地缘局势反复以及供应恢复预期变化所引发的短期剧烈波动

甲醇：大幅走强

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2732 元/吨，涨跌幅 1%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2743 元/吨（60），基差 0；内蒙古北线现货价格 2565 元/吨（222.5）；山东东营现货价格 2830 元/吨（155）。

【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/MT0 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 MT0 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】昨日甲醇期现市场同步走强，盘面突破 2700 元/吨，内地现货涨幅明显。近期国内装置检修增加，开工明显回落，叠加内地库存偏低，供应收缩对现货形成较强支撑，部分地区竞拍价格大幅上涨。港口方面，上周受台风封航影响，到港及卸货减少，库存快速去化，进一步强

化近端支撑。不过随着封航解除，前期延迟船货陆续到港，港口存在重新累库预期；同时 MTO 整体开工回落，下游对高价原料的承接能力仍有限。短期供应收缩及低库存支撑仍占主导，甲醇预计维持偏强运行，但继续上行空间或受到港回升及需求偏弱制约，关注港口库存及国内装置恢复情况。

PP 丙烯：短期压力有限

【期货盘面】PP2609 日盘收于 8573（+109），夜盘收于 8541（-32），9-1 月差为 760（+7）。

PL609 日盘收于 8305（+133），夜盘收于 8267（-38），9-10 月差为 412（-6）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 9120 元/吨（09+547），华东现货价格为 9100 元/吨（09+527），华南现货价格为 9100 元/吨（09+527）。山东现货价格为 8465 元/吨（09+160），华东现货价格为 8650 元/吨（09+345），华南现货价格为 8575 元/吨（09+270）。

【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】昨日化工板块总体偏强，PP 丙烯亦延续上涨趋势，基差收窄。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：维持高位震荡

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 8091（+159），夜盘收于 8048（-43），9-1 月差为 434（+22）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8350 元/吨（09+259），华东现货价格为 8350 元/吨（09+259），华南现货价格为 8550 元/吨（09+459）。

【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：低位反复，没有明确趋势

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4588 元/吨，0.61%

【现货基差】杭州 PVC 市场价格小幅看涨 100 元/吨以上，电石法五型在 4550-4700 元/吨，三联 4550-4600 元/吨，宜化/金泰/中泰 4570-4640 元/吨，天业 4620-4660 元/吨左右，八/三型 4850-4950 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】隆众数据，本周 PVC 生产企业产能利用率在 70.97%，环比减少 2.79%，同比减少 9.36%；其中电石法在 72.58%，环比减少 3.31%，同比减少 7.38%，乙烯法在 67.22%，环比减少 1.56%，同比减少 14.04%

【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：预期有限，窄幅波动

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 978 元/吨，0.1%

【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 17 日，本周一纯碱库存 184.29 万吨，环比上周四-1.38 吨；其中，轻碱库存 102.77 万吨，环比上周四-1.85 万吨；重碱库存 81.52 万吨，环比上周四+0.47 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 879 元/吨，0.11%

【现货基差】沙河厂家出厂价格稳定，大板出厂报价 930-960 元吨，小板出厂价格变化不大，基本没有抬价。沙河外围价格基本稳定，个别零星下调。湖北出厂价格基本稳定，主流出厂报价 950-1000 元吨，实际成交参考 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 3016.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 1.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3271.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 11.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-46.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-13.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 203.0 万手，小幅增减-3.4 万手；热卷主力持仓 129.5 万手，小幅增减-3.2 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 3290.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-26.0 元/吨，较前一交易日减少 1.0 元/吨；热卷主力合约基差 19.0 元/吨，较前一交易日减少 1.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-129.5 元/吨，较前一交易日增加 11.84 元/吨；长流程热卷利润为 90.75 元/吨，较前一交易日增加 12.34 元/吨。

【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：发运小幅回升

【期货盘面】8月17日，铁矿石 01 合约收盘价 706.5 元/吨，下跌 4 元。成交量 20.19 万手减 4.03 万手，持仓量 50.06 万手加 2.25 万手。夜盘收于 709 元，小幅反弹 2.5 元。

【现货基差】8月17日青岛港 60.8%PB 粉 680 元/湿吨，小幅下跌 2 元。01 合约基差-26.5，小幅走扩。

【估值利润】盘面钢厂利润低位继续偏弱，螺矿比 01 夜盘收盘 4.31，产业链角度铁矿估值逐渐修复。8月17日铁矿普氏 61 涨 0.5 至 95.3 美元。国际海运费微涨，澳洲-青岛运费涨 0.4 至 13.87 美元，巴西-青岛运费微涨 0.1 至 35.85 美元。

【供需库存】供应端，8月10日-8月16日全球铁矿石发运总量 3258.8 万吨，环比增 57.6 万

吨，澳洲巴西铁矿发运总量 2708.7 万吨，环比增 140.2 万吨，非主流发运 550.1 万吨，环比减 82.6 万吨。8 月 10 日-8 月 16 日中国 45 港到港总量 2706.9 万吨，环比增 837.1 万吨。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】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：双焦高位震荡

【期货盘面】8 月 17 日日盘焦煤主力收盘价 1364.0，环比-0.73%，持仓量 24.28 万手；焦炭主力收盘价 1910，环比-0.08%，持仓量 2.88 万手。夜盘焦煤主力收在 1368，焦炭主力收在 1928。

【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。

【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 5922.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 4.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5842.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 14.0 元/吨。硅铁主力持仓 7.5 万手，-0.8 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 11.2 万手，小幅增减-1.5 万手。硅铁仓单 4449.0

张，较前一交易日减少 40.0 张；硅锰仓单 63397.0 张，较前一交易日减少 1278.0 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 278.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差 52.0 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：关注宏观和加天气

【期货盘面】外盘上涨，主要受到美国内压榨和原油价格上升影响。内盘跟随为主，涨幅不及外盘，受限国内高库存。

【现货基差】8月17日豆粕价格全面升高。43%豆粕方面，辽宁 3140 元/吨（+20）、天津 3060 元/吨（+15），山东 3030 元/吨（+25）、江苏 3020 元/（+20）、广东 3060 元/吨（+30）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 20 元/吨，东莞 46%上涨 30 元/吨，日照 46%上涨 25 元/吨，天津 46%上涨 10 元/吨，南通 46%上涨 10 元/吨。豆粕基差普遍上升，辽宁-36（+9）、天津-116（+4）、山东-146（+14）、江苏-156（+9），广东-116（+19）。区域价差中，天津-江苏涨 5 元/吨，山东-江苏跌 35 元/吨，广东-江苏跌 10 元/吨。品种价差方面，豆粕-葵粕涨 20 元/吨，豆粕-菜粕涨 30 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 11.90 万吨，较前一交易日减 1.42 万吨，其中现

货成交 7.9 万吨，较前一交易日减 0.52 万吨，远月基差成交 4 万吨，较前一交易日减 0.9 万吨。

开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 61.45%，较前一日上升 1.2%。

【市场信息】1. 截至 8 月 10 日当周，萨斯喀彻温省油菜作物优良率为 77.64%。具体评级状况如下：优 17.83%，良 59.81%，普通 17.63%，差 4.33%，非常差 0.4%。截至 8 月 11 日当周，阿尔伯塔省油菜作物优良率为 50.2%，前一周为 58.1%。截至 8 月 9 日当周，曼尼托巴省油菜籽作物长势持续向好，整体处于结荚期，部分植株籽粒开始转色。中部地区已开始进行割晒作业。（金十）

【南华观点】后市来看，供应端外盘大豆产区天气良好，但优良率仍低于历史均值，多空博弈仍旧持续。需求方面，中国仍根据价格保持一定的采购节奏，支撑盘面上行弹性。内盘来看，M09 跟随外盘走势为主，同时市场远月采购增加，适当提振了盘面。

油脂：短期油脂市场支撑偏强

【期货盘面】夜盘外盘原油小幅反弹，国内油脂小幅收涨，菜油短期板块内偏强，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. 据外媒报道，马来西亚政府周一发布声明称，由于该国关键商品价格保持坚挺，马来西亚将 9 月份毛棕榈油的出口税率维持在 10% 不变。根据马来西亚棕榈油局（MPOB）网站上发布的通告，政府将 9 月份的毛棕榈油参考价设定为每吨 4392.32 林吉特（约合 1077.18 美元）。这一参考价低于 8 月份的每吨 4412.19 林吉特。马来西亚对毛棕榈油出口实行 3% 至 10% 的多级税率结构。当毛棕榈油价格超过每吨 2250 林吉特时，该出口关税机制便会启动。

2. 据 Mysteel，截至 2026 年 8 月 14 日，全国重点地区棕榈油商业库存为 86.41 万吨，环比微降 0.17%，但同比大幅上涨 39.98%。分地区看，福建库存环比上涨 54.37%，天津上涨 4.34%；山东、广东及广西库存环比下跌。华东地区库存持平。整体而言，尽管周度库存略有回落，但较去年同

期仍呈现显著增长态势，供应相对充裕。

3. 据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 8 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 4.49%，出油率环比上月同期增加 0.21%，产量环比上月同期减少 3.38%。

4. 据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 8 月 1-15 日棕榈油出口量为 667257 吨，较上月同期出口的 646438 吨增加 3.2%。

【南华观点】7 月 MPOB 报告棕榈油产地供需双增，但由于产量增长超过出口增幅，库存继续累积。菜油主产地目前均存在部分天气风险，加拿大近期持续高温可能对菜籽生长造成影响，叠加国内沿海油厂开机较为紧张，俄乌冲突导致乌克兰港口受阻，基本面有偏紧张预期。豆油国内供应依旧充足，毛豆油出口报价目前高于东南亚棕榈油，出口需求预计下降，近期棕榈油因前期回调幅度较大且远期供给收缩逻辑未破，菜籽油和豆油均缺乏新的驱动，在欧洲菜籽定产、美豆天气及国内需求等关键变量明朗之前，市场主动参与意愿不高。短期来看，油脂板块或维持区间震荡格局，品种间强弱因自身基本面不断转换。

豆一：对天气炒作监管加强，豆一盘面承压

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约震荡下跌，收于 4987 元/吨，波幅较大，夜盘小幅震荡，多空博弈进入白热化。

【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；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雷阵雨天气，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，暴雨给天气题材炒作创造空间，大商所加大对炒作的监管，短期内豆一谨慎看多。

玉米&淀粉：盘面大幅走跌

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约持续下跌，收于 2200 元/吨，继续创造新低，夜盘小幅回调；淀粉跟随玉米走势，收于 2505 元/吨，夜盘继续下跌，收于 2496 元/吨。

【现货基差】昨日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；鲢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。

【南华观点】从盘面来看，昨日玉米价格走跌，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，盘面跟随玉米下跌。后市来看，当前玉米价格跌至成本价，贸易商亏损经营，淀粉亏损更为严重，预计盘面维持窄幅震荡，难以大涨大跌。

以上评论由分析师陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：北方压栏二育收紧供给，猪价偏强运行

【期货盘面】 昨日，生猪主力合约 LH2611 收于 12400 元/吨，较前一交易日上涨 85 元/吨，涨幅达 0.69%。

【现货基差】 全国生猪均价 11.11 元/公斤，较前一日上涨 0.14 元/公斤。分区域看，河南 11.20 元/公斤（+0.19）、四川 11.31 元/公斤（+0.14）、湖南 10.96 元/公斤（+0.19）、湖北 11.14 元/公斤（+0.16）、安徽 11.35 元/公斤（+0.17）、江西 11.17 元/公斤（+0.10）、山东 11.22 元/公斤（+0.17）、河北 11.11 元/公斤（+0.16）、辽宁 10.76 元/公斤（+0.09）、广东 11.83 元/公斤（+0.19）、广西 10.71 元/公斤（+0.10）、江苏 11.38 元/公斤（+0.03）。基差方面，主力合约基准地基差为-1290 元/吨。

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

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

【市场信息】1. 二季度能繁母猪去化明显提速，产能收缩信号强化。 国家统计局数据显示，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏为 3780 万头，较一季度末环比下降 3.18%，降幅明显扩大。

2025 年 7 月至 2026 年 6 月累计去化已达 6.5%。淘汰母猪屠宰量同比增幅超过 120%，绝对水平仍处于高位，反映产能出清正在加速推进。

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

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

【南华观点】预计生猪主力合约短期偏强震荡。

棉花：美棉优良率持续下滑

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 1%，美棉优良率继续下滑。隔夜郑棉小幅下跌。

【现货基差】8 月 17 日，新疆方面，奎屯区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.8%以内机采新疆内库 2701 合约基差成交价 1300-1400 元/吨，提货价在 18000-18150 元/吨，较前一日基本持平。内地方面，湖北省襄阳区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18200-18400 元/吨，较前一日基本持平。

【估值利润】8 月 17 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1829.13 元/吨，跌 110.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-467.49 元/吨，跌 114.00 元/吨。

【供需库存】8 月 17 日郑商所棉花期货仓单录得 9562 张，较上一交易日减少 33 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 17 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8036.3960 吨，实际成交 8036.3960 吨，成交率 100%。成交均价 17253.30 元/吨，较 14 日涨 128.2 元/吨，折 3128B 价格 17942.89 元/吨；成交最高价 18150 元/吨，最低价 16660 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 18 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8050.5370 吨，共 41 捆。（中储棉）
3. 至 8 月 16 日全美棉花现蕾率 97%，较去年同期领先 1 个百分点，较近五年平均水平基本持平；全美结铃率 74%，较去年同期领先 2 个百分点，较近五年平均水平落后 3 个百分点；全美吐絮率 14%，较去年同期领先 2 个百分点，较近五年平均水平基本持平。至同期，全美棉株整体优良率 38%，环比下降 2 个百分点，较去年同期低 17 个百分点。（USDA）

【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，本周底拍价格为 16763 元/吨，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；美棉结铃进度超七成，部分棉田已有吐絮，近期各产区降水减少，土壤湿度下降，整体优良率持续下滑，本周中南棉区与得州产区降水或仍有减少，尤其是得州旱情有所转差，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，预计本周除哈里亚纳邦外各产区降水或有进一步下降，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：回归交易弱现实

【期货盘面】周一糖价外强内弱，外盘 ICE 原糖收盘 16.90 美分/磅；国内郑糖主力 SR2701 收于 5288 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5180（-0）元/吨，昆明现货价格 5000（-65）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、广西贵港市扎实做好灾后糖料蔗田复耕复种工作，全市糖料蔗受灾总面积达 21.26 万亩。（泛糖科技）

2、商务部：2026 年 7 月关税配额外原糖到港 22.83 万吨，8 月预报到港 13.77 万吨。（泛糖科技）

【南华观点】国内外糖价冲高回落，郑糖周一走势震荡下行，前期多头立场、情绪回落。弱现实与强预期持续博弈，前期厄尔尼诺阶段性定价后，热度消退，回归交易弱现实，预计郑糖中枢将逐步下降。

橡胶：保持强势

【期货盘面】昨夜盘 20 号橡胶、天然橡胶价格冲高回落，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】截止周一收盘，上海国营全乳胶报价为 17150 元/吨（0），上海泰三烟片报价为 23300 元/吨（0），泰混人民币报价为 16850 元/吨（0），印尼标胶港口美金报价为 2225 美元/吨（35），越

南 SVR10 山东市场价为 16850 元/吨 (0)，非洲 10 号胶市场价为 2200 美元/吨 (40)。全乳胶-RU 主力基差为-640 (0)，全乳-泰混价差为 300 (0)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14000 元/吨 (400)，对应主力合约基差为 80 元/吨 (130)，浙江传化市场价为 14000 元/吨 (500)，华南主流市场价为 13750 元/吨 (400)；丁二烯山东市场价为 12000 元/吨 (625)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1380 元/吨 (0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 990 元/吨 (0)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润 (01 合约) 参考-223 元/吨 (44)，泰国 STR20 加工利润参考-292 元/吨 (248)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 25 元/吨 (430)；顺丁橡胶加工利润毛利参考-400 元/吨 (-115)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 147300 吨，日度变化-180 吨。20 号胶当日仓单数量为 16028 吨，日度变化-201 吨。合成橡胶当日仓单数量为 23610 吨，日度变化 0 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. 根据印度贸易部的统计资料，2026 年上半年印度从俄罗斯进口了 23,750 吨合成橡胶，而去年同期为 7,690 吨。2026 年 1 月至 6 月，印度合成橡胶进口总量为 40.6 万吨，同比增长 30.1%。在 2026 年上半年的供应国排名中，俄罗斯位列第六。最大的供应国为韩国 (96,400 吨，同比增长 23%) 和中国 (70,280 吨，同比增长 1.8 倍)。美国在 1 月至 6 月期间供应了 28,700 吨 (同比增长 35%)，日本供应了 27,100 吨 (同比增长 18%)，新加坡供应了 24,300 吨 (同比增长 13%)
2. 金十数据 8 月 17 日讯，据路透社报道，伊朗高级官员表示，伊朗已决定将其政策从防御转向“全面进攻性”。向美国施压或依靠调解人达成持久和平并不现实。伊朗已设定数周期限，要求美国全面执行谅解备忘录。若外交努力失败，所有伊朗实体都将做好准备，升级霍尔木兹海峡及周边地区的紧张局势。关于设定的时间框架，伊朗将通过调解人向美国和地区国家传达相关信息。伊朗不会等待美国无限期地继续海上封锁。
3. 金十数据 8 月 17 日讯，据沙特媒体哈达斯 (Alhadath) 报道，消息人士称，伊朗与美国之间 60 天谈判期限的延长协议已获批准。美、布两油短线下挫逾 1 美元，美股三大股指期货短线拉升。

【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。

苹果：嘎拉质量欠佳，高位震荡延续

【期货盘面】周一苹果走势上涨，主力上涨 0.52%，AP2610 收于 7885 元/吨，整体持仓小幅上

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 3.6-4.2 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、奶油华硕等价格稳中偏弱，西部早熟嘎啦整体两极分化，陕北优质货源价格稳硬，差货价格偏弱运行，周末陕北嘎啦陆续上市交易。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】周一苹果走势延续高位震荡，较上周五小幅上行，整体仍在前期运行区间范围内，价格主要受早熟价格回落、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淡，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：陈米采购增加，新米价格略跌

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约上涨，收盘 8194 元/吨，持仓量 208844 手，较上一交易日减少 420 手，成交量约 13.39 万手。11-01 月差为-22 元/吨，跌 4 元/吨。

【现货基差】东北现货略涨，河南春花略跌，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 7000 元/吨，基差-1194 元/吨；南阳白沙花生现货价格 9250 元/吨，基差 1056 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8300 元/吨，基差 106 元/吨；辽宁白沙现货价 8100 元/吨，基差-94 元/吨；兴城小日本现货价格 8100 元/吨，基差-94 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上市速度不快；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，东北陈米价格走高。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。开封工厂少量有几车。盘锦工厂少量到货。费县中粮收购暂停。金胜粮油少量到货，玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂日均零星到合同米。

【市场信息】

【南华观点】期价窄幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：低位震荡

【期货盘面】昨日红枣主力 01 合约收于 8290 元/吨，涨幅 1.04%。

【现货基差】8 月 17 日河北特级灰枣基差为-380 元/吨，较上一日下跌 75 元/吨（主力合约换月）。

【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 17 日郑商所红枣期货仓单录得 8271 张，较上一交易日减少 6 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】昨日河北崔尔庄市场到货 9 车，参考特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.40-8.00 元/公斤，广东如意坊市场到货 2 车，参考特级 8.50-10.50 元/公斤，一级 7.80-9.30 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，但阿克苏市与阿拉尔市或有短时降水，关注后续坐果情况及裂果现象，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：需求偏弱

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格延续震荡下行，LG2609 收于 821.5 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】从木联数据来看，供应预期相对收紧，压力小幅缓解——8月17日至8月23日，13港新西兰针叶原木预到船14条，较上周减少1条，周环比减少7%；到港总量约46.6万方，较上周减少4.7万方，周环比减少9%。需求状态相对转弱——据木联调研，截至8月14日，中国7省13港针叶原木日均出库量为5.66万方，较上周减少8.12%。上周辐射松再度去库，整体库存压力持续衰减——截至8月14日，根据钢联数据，辐射松原木库存为180万立方米（-2），针叶原木整体库存为239万立方米（-8）。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）

3. 11家中国木制卧室家具出口商被适用216.01%的反倾销税率，美国商务部在本案中未予复核也无法改变这一税率；叠加两轮301条款关税后，一只梳妆台或一张床架进入美国港口的综合税率已超过253%。（木联）

【南华观点】需求整体走弱，带来的利空影响持续，预计期价短中期仍存一定下行空间，但已逼近前低需注意仓位把控，如突破前低，则可能进一步下行。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、王映（Z0016367）、俞俊臣（Z0021065）、陈晨（Z0022868）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。