

南华期货早市观点汇总 20260819

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](#)

化工 [胶版纸](#) [LPG](#) [乙二醇](#) [聚氯乙烯](#) [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](#) [鸡蛋](#) [苹果](#) [20号胶](#) [花生](#) [红](#)

[枣](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：中东局势再生变数

【市场资讯】

1. 中东局势—①特朗普：美国不寻求延长与伊朗的谅解备忘录。伊朗想达成协议，但他们不会达成我认为必要的那种协议。②伊朗外长：敌人在开战不久后便恳求谈判。是我们拒绝停火，坚持战斗，直到最终他们接受了按伊朗条件进行停火和谈判。③据悉伊朗在霍尔木兹海峡扣押一艘阿联酋所有的油轮。也门胡塞武装称袭击沙特军舰。④特朗普：与伊朗没有任何谈判正在进行，海军封锁仍全面有效。(金十)

2. 《商务部等9部门关于进一步激发下沉市场活力 活跃县域消费的意见》8月18日对外发布。其中提到，大力支持新能源汽车、绿色智能产品、绿色建材等下乡，扩大农村充电设施覆盖范围。(财联社)

【南华观点】

1. 周一晚上消息称谅解备忘录获批延长，周二凌晨特朗普就表示不寻求延长备忘录，美方暂时关闭和谈窗口，油价随之走升；同时伊朗扣押阿联酋邮轮、也门胡塞武装袭击沙特军舰，军事摩擦风险从口头博弈升级为实际行动。特朗普强调没有与伊朗进行谈判，海军封锁全面有效，市场此前的和谈预期已宣告破裂，言语对抗进一步升级。同时，霍尔木兹海峡通行量仍保持低位，曼德海峡通航量也明显低于正常水平，美伊回到无协议对峙状态，风险再度抬升。继续关注美伊动态和海峡通行情况。

2. 九部门联合发文聚焦下沉市场，政策层级高、覆盖面广，旨在系统性激活县域消费这一内需增量空间。短期对新能源汽车及产业链偏利多，下乡政策叠加充电设施扩容将直接拉动农村新能源车消费预期，利好整车及动力电池板块；关注对碳酸锂需求的拉动作用。中期，县域消费渠道升级和流通现代化将推动家电、家居、建材等消费品类的渠道下沉，相关龙头企业有望持续受益于农村消费升级红利，县域消费潜力的释放也将对宏观经济内需修复形成正向支撑。

人民币汇率：美元指数暂别前期低位

【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 6.7427，较上一交易日下跌 45 个基点，夜盘收报 6.7454。人民币对美元中间价报 6.7905，较上一交易日调贬 32 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.07% 报 99.65。

【市场信息】

- 1、国务院：拓宽住房公积金提取和使用范围。（华尔街见闻）
- 2、特朗普声称目前和未来不会与伊朗会谈，秀地图标注霍尔木兹为“美国新领土”，称海峡开放，伊朗斥其领土论妄想、称海峡将继续关闭至美方满足协议条件为止；阿联酋称监测到两枚从伊朗发射的导弹、阿已暂停与伊贸易往来。（华尔街见闻）

【南华观点】在经过前期的边际调整后，美元指数短期进一步下行动力并不充足，日内出现边际修复，但进一步上行动力也相对不足。人民币汇率方面，受前期美元指数走弱影响，美元兑在岸人民币汇率触及年内新低；经济数据公布后，国内内需依旧相对偏弱，使得人民币兑美元进一步独立升值的动能并不充分。整体来看，美元兑人民币基本跟随美元指数波动。

股指：小幅回调，关注中报业绩披露

【期货盘面】昨日股指集体回调，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.32%，两市成交额小幅放量。期指方面，IC 放量下跌，其余品种缩量下跌。

【市场信息】

1. 国务院：拓宽住房公积金提取和使用范围。据新华社，对提取住房公积金支付房租，不再设置房租超过家庭工资收入规定比例的门槛限制；新增装修自住住房、支付自住住房物业费、国务院批准的其他住房消费情形等可以提取住房公积金的情形。适当拓宽住房公积金投资运用渠道，明确住房公积金管理中心可以将住房公积金用于购买政策性金融债。（华尔街见闻）

2. 美银全球基金经理调查：债市失控已升至第二大尾部风险，仅次于 AI 泡沫。（华尔街见闻）
3. 特朗普声称目前和未来不会与伊朗会谈，秀地图标注霍尔木兹为“美国新领土”，称海峡开放，伊朗斥其领土论妄想、称海峡将继续关闭至美方满足协议条件为止；阿联酋称监测到两枚从伊朗发射的导弹、阿已暂停与伊贸易往来。（华尔街见闻）

【南华观点】昨日股指集体回调，成交额小幅放量突破 2.4 万亿元。周一盘后国内 7 月宏观数据落地，整体延续内需疲软的结构性复苏态势，难以驱动股指全面持续上涨，不过持续偏弱的内需一定程度强化稳增长政策预期，为股指下方托底支撑。中东局势反复仍扰动股指走势，但整体影响有限。此外当前处于半年报业绩披露期，市场交易逻辑或逐渐转向业绩验证，股指短期预计震荡、结构性行情为主。

国债：弱数据定价叠加税期平稳，TL 放量拉升续创年内新高

【期货盘面】前交易日国债期货全线收涨，TL 盘初快速拉升续创年内新高。盘面特征上，各合约成交全面放量，T、TF 成交均放大逾一万手，持仓量延续回落，但移仓换月进入高峰，信号参考意义有限。弱经济数据今日正式定价，叠加税期资金面平稳、股市高位滞涨，期债放量走强。T 主力合约结算价报 109.605，TL 主力合约结算价报 116.490。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 4697 亿隔夜逆回购操作；并有 5655 亿隔夜逆回购到期；7 天逆回购操作量与回笼量均为零；净回笼 958 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3598%，DR007 为 1.3749%。（iFind）

2. 国务院发布《关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，将自 2026 年 9 月 20 日起施行。

《条例》对提取住房公积金支付房租，不再设置门槛限制；新增装修自住住房、支付自住住房物业费可以提取住房公积金的情形。住房公积金的存、贷利率由国务院决定。（Wind）

【南华观点】前交易日央行 7 天期逆回购连续第六日零操作，只进行隔夜逆回购操作，税期走款高峰下资金利率不升反稳，月中隔夜逆回购的平抑效果得到充分验证，短期资金面对债市的影响减弱。7 月宏观数据罕见地呈现出方向一致的疲弱，市场对此正式定价，期债再创年内新高，10Y 活跃券收益率刷新一年新低，本质上是基本面逻辑对盘面主导权的回归。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：中东局势升级叠加美债长期利率冲至 07 年以来新高 铂钯承压下挫

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂钯承压下挫，NYMEX 铂主连收于 1719.9 美元/盎司，-3.86%，NYMEX 钯主连收于 1285.5 美元/盎司，-3.58%。特朗普表示与伊朗没有任何谈判正在进行，海军封

锁仍全面有效，伊朗议长称条件满足前霍尔木兹海峡不会开放。与此同时，阿联酋暂停与伊朗全部贸易金融往来。充裕准备金框架向稀缺准备金框架过渡的过程中，AI CAPEX 或持续挤压政府融资，当前美 30 年国债利率已上冲至 5.33%，为 2007 年以来最高水平，布伦特原油主连上冲至 90 以上，高油价和高利率成为压制贵金属板块核心力量。

【市场信息】1、美国总统特朗普：与伊朗没有任何谈判或对话正在进行或安排中。海军封锁仍然全面有效。霍尔木兹海峡开放并正常运作。所有水雷已被移除或引爆。（金十）

2、阿联酋宣布暂停与伊朗所有贸易、商业往来和金融交易，因探测到两枚从伊朗方向发射的弹道导弹。伊朗否认袭击，并称相关指控“毫无依据”。（金十）

3、OpenAI 发布公告，在 Hugging Face 事件发生后，立即暂停了研究集群中可能执行代码的前沿模型推理任务。暂时放缓扩展速度，包括将对最新部署模型的强化学习训练暂停两周。规模最大的前沿强化学习训练计划仍处于暂停状态，以待安全验证完成。（金十）

【南华观点】1、铂钯出现修复性上涨行情需要宏观环境的配合。贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间有限。当前加息预期交易已较为拥挤，若美国通胀、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 8 月底全球央行年会，这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 1600；NYMEX 钯压力下移至 1350 附近，支撑下移至 1250 附近。

4、接下来本周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：金银明显回调 关注股债风波

【期货盘面】周二金银明显调整，美国市场股债普跌下商品市场同步波及，AI 泡沫与债市抛压加剧市场动荡风险。周边美指震荡，长端美债收益率维持高位，美股整体承压偏弱，原油则受中东局势影响而上涨。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4389.5 美元/盎司，-1.88%；COMEX 白银 2609 合约收报 63.42 美元/盎司，-4.24%。

【市场信息】1、消息面，市场消息 Anthropic 预计将在数周内启动 IPO 流程。（来源：金十数据）2、地缘方面，军事层面，以色列空袭叙利亚军用机场，阿联酋称遭伊朗方向两枚导弹袭击，伊方驳斥。外交层面，特朗普明确无对伊谈判，美方要求伊先签协议，且美考虑战后缩减海湾驻军。经济层面，阿联酋暂停与伊贸易金融交易，伊朗坚持封锁霍尔木兹海峡直至美满足其条件。

整体看，美伊对抗持续紧绷，封锁与反制仍是全球市场最大风险点，外交破局暂无进展，昨日布油重回 90 上方。（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 黄金持仓减少 5.42 吨至 1025.24 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银增加 70.27 吨至 15343.05 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，金银焦点转向 8 月底全球央行年会。短期来看，伦敦金银日线阴包阳，预示调整压力。黄金在 8 月以来快速上涨后，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：宽幅震荡

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 155400 元/吨，日环比+0.62%；成交量约 16.58 万手，日环比+48.44%；持仓量约 31.12 万手，日环比+0.85 万手。LC2611-LC2701 月差为 Contango 结构，日环比-560 元/吨；仓单数量 37369 手，日环比+680 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，现货成交良好。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比+0%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 15.35 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.1 万元/吨，贸易商基差报价走强。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价环比+0.21%，三元材料报价环比+0.29%；六氟磷酸锂报价+0.92%，电解液报价+0%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润 767 元/吨；回收锂盐理论利润-11200 元/吨；磷酸铁锂理论利润 78 元/吨。

【供需库存】无

【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：工业硅供给边际改善，多晶硅增仓回落

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8725 元/吨，日环比变动+0.93%。成交量约 22.27 万手，日环比+31.15%；持仓量约 27.22 万手，日环比+18.15 万手。SI2611-SI2612 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 37630 元/吨，日环比变动-3.04%。成交量 15.33 万手，日环比+57.18%；持仓量 9.91 万手，日环比+49199 手；PS2611-PS2612 月差为 Contango 结构；仓单数量 22310 手，日环比变动 0 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价持稳。新疆 553#工业硅报价 8550 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9500 元/吨；有机硅报价 13250 元/吨；铝合金报价 24100 元/吨。

光伏产业链现货报价分化运行，多晶硅、硅片、电池片现货价格上涨。多晶硅 N 型复投料报价 40.4 元/千克；硅片价格 1.11 元/片。电池片 Topcon-210R 价格 0.3265 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】无

【南华观点】今日工业硅期货窄幅震荡，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。建议持续关注大厂减产落地情况与下游多晶硅开工消耗工业硅情况。

多晶硅期货今日增仓下跌，头部企业现货报价上涨，但实际成交尚未落地，市场情绪有所反复。产业链涨价目前尚未明显传导至组件端。后续建议重点跟踪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与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：外盘挤仓现库存回流信号，铜价高位回落

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.46 美元/磅，跌 2.42%；LME 铜收于 13961.5 美元/吨，跌 1.38%。沪铜主力最新报价收于 107020 元/吨，跌 0.89%；国际铜收于 95190 元/吨，跌 1.06%。

【现货基差】上海金属网 1#电解铜报价 107980—108200 元/吨，均价 108090 元/吨，较上一交易日下跌 1660 元/吨，对沪铜 2609 合约报升水 350—480 元/吨；午间升水铜报升 450—480 元/吨，平水铜报升 350—400 元/吨，湿法铜报升 300—320 元/吨，非注册铜报升 250—280 元/吨。SMM 电解铜均价 108070 元/吨（-1675 元/吨）。

SHMET 基差日报：现货—沪铜主力收盘基差 160 元/吨，较上一交易日收窄 50 元/吨，基差率 0.15%。

现货评述：铜价高位回落消费端略有回温，下游逢低采购补库、低升水货源成交尚可，但绝对价偏高叠加高升水，消费放量仍有压力。

【估值利润】铜精矿加工费（TC）：SMM 进口铜精矿周度 TC 指数（8 月 14 日）报 -175.37 美元/干吨，周跌 1.46 美元/干吨，续处历史低位；月度指数（7 月 31 日）-148.28 美元/干吨。阿格斯口径：上周冶炼厂采购 TC 指数再降 1.4 美元/吨，卖方报价多为指数贴水 30 美元/吨，固定价格 TC 可交易水平约 -190 至 -170 美元/吨，冶炼厂对有限矿源竞争持续。

【供需库存】LME：8 月 18 日铜库存 223550 吨，单日大增 15725 吨；注册仓单 123100 吨（+20025 吨，创 4 月以来最大增幅），注销仓单 100450 吨（-4300 吨）。此前伦铜库存曾连降 42 个交易日至 8 月 14 日的 204975 吨（六个月新低），近两个交易日转为连续回流，累计增加约 1.86 万吨，SMM 指出注册仓单明显增加、注销仓单占比下降，17 日盘中伦铜低位一度触及 14000 美元/吨附近。

COMEX：铜注册仓单 448889 短吨，较上日增加 1073 短吨（SHMET）；另据文华财经，上周纽铜库存 735470 短吨，再创历史新高，年初以来增长近五成。

SHFE：8 月 18 日铜期货仓单 58121 吨，较前一日增加 2829 吨；国际铜（BC）仓单 9130 吨，持平。8 月 14 日当周沪铜库存 69731 吨，周降 0.55%，处逾两年低位。

国内社库：8 月 17 日国内市场电解铜现货库存 14.68 万吨，较 8 月 10 日增加 1.94 万吨（Mysteel

口径，经 SHMET 转发）；临近交割换月，近月 Back 月差高位运行，注册品牌货源转仓单，叠加消费偏弱、出库较少，延续累库。SMM 保税区电解铜库存（8 月 13 日）3.52 万吨，较上周同期增加 0.41 万吨，主因出口窗口打开货源向保税区集中、LME 亚洲注销仓单到港。

进出口：海关总署数据，7 月末锻轧铜及铜材出口 125896 吨，同比下降 34.0%；进口 42 万吨，同比下降 11.3%。

【产业信息】

1、必和必拓 2026 财年利润增长近 30%，铜业务利润首次超过铁矿石；公司称铜是增长引擎，预计全球铜需求由目前约 3400 万吨/年增至 2050 年的 5000 万吨/年。（上海金属网，8 月 18 日）

2、杰富瑞维持铜中期看多，预计 2026 年全球铜需求 2818.4 万吨、供应 2774.2 万吨，缺口 44.2 万吨，2030 年赤字或扩至 78.2 万吨；2025—2030 年电网用铜年均增速 5.0%、电动汽车用铜 9.6%。（华尔街见闻，经上海金属网转发，8 月 18 日）

3、韩国进出口银行将向嘉能可提供 10 亿美元贷款以换取铜供应，保障 AI、电网及新能源产业原材料；嘉能可另计划 10 月在澳交所二次上市，为铜增长雄心融资。（上海金属网编译外电，8 月 17—18 日）

4、智利 Codelco 董事长透露将与本土矿企联合开发托瓦库铜矿，借力私资缓解投资压力；安托法加斯塔因极端天气将 2026 年铜产量指引下调约 5%至 62.5—65.5 万吨。（上海金属网编译外电，8 月 17 日）

5、市场押注美国自 2027 年起对精炼铜加征 15%关税，抢先进口趋势扩大，Comex—LME 价差走扩，全球铜库存呈“美增非美减”的极端撕裂格局，成为铜价抵抗宏观逆风的核心锚点。（文华综合，8 月 17 日）

【南华观点】短期铜价高位震荡偏弱，重点跟踪 LME 升水收敛节奏与库存回流的持续性。沪铜主力短期参考区间 106500—109500 元/吨，价格重心约 107500—108000 元/吨；伦铜参考区间 13800—14500 美元/吨，价格重心约 14000—14200 美元/吨。

逻辑总结：本轮由关税抢货驱动的外盘挤仓出现边际松动信号，LME 现货对 3 月期升水周一盘中一度飙至 478 美元/吨上方（结算升水 436.48 美元/吨，一日价差 110 美元为 2021 年来最高），但极端升水正刺激库存回流交仓，LME 库存两日累增 1.86 万吨、注册仓单单日+2 万吨，升水与绝对价均存收敛压力，伦铜自逼近历史高点 14527.5 美元/吨回落至 14000 美元附近，内盘跟跌、夜盘延续偏弱。国内端，社库与交易所仓单同步累积、现货高升水抑制消费、7 月铜材出口同比降 34%，基本面并不支持内盘独立走强；但矿端 TC 深度负值（-175 美元/干吨）带来的冶炼减产预期、COMEX 库存虹吸下的非美低库存，仍构成中期价格重心支撑。

【风险因素】1、美国精炼铜关税政策落地节奏与幅度超预期（再掀抢货潮）或证伪（挤仓快速瓦解）；2、LME 现货升水再度极端化引发新一轮逼仓；3、地缘风险：美伊谅解备忘录谈判到期后前景暗淡，霍尔木兹与曼德海峡航运低迷，中东冲突推升能源价格；4、美债遭抛售、30 年期收益率

升至 2007 年以来最高，海外流动性收紧压制风险资产；5、国内需求疲弱（7 月社零同比+0.6%、工业增加值+4.5%均放缓），累库超预期；6、汇率波动及宏观数据扰动。

铝产业链：外盘回调，沪铝高位承压

【期货盘面】隔夜，沪铝主力 2610 合约收于 23750 元/吨（-180，-0.75%），持仓增加 9495 手，价格下跌增仓；氧化铝主力 2610 合约收于 2676 元/吨（-2，-0.07%），铸造铝合金主力 2610 合约收于 22965 元/吨（-105，-0.46%）；LME 铝收于 3217.5 美元/吨（-42，-1.29%），Cash-3M 贴水 13.75 美元/吨（贴水扩大 8.17 美元/吨），库存 24.69 万吨（持平）。

盘面表现为铝产业链整体回落，海外铝价跌幅较大，沪铝下跌增仓，显示高位抛压有所增加；氧化铝跌幅相对有限，铸造铝合金跟随原铝走弱。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2683.43 元/吨（-5.97），期现基差 2.43 元/吨（持平），氧化铝现货延续弱势，供需宽松预期压制价格；SMM A00 铝 23900 元/吨（-170），华东现货贴水 20 元/吨（走弱 40 元/吨），高铝价下持货商积极出货，下游按需采购，现货成交表现一般；ADC12 均价 24000 元/吨（-100），铸造铝合金基差 935 元/吨（持平），现货跌幅小于期货，基差仍处偏高水平。

【估值利润】氧化铝完全成本 2748.4 元/吨（-7.1），即期利润-64.97 元/吨（+1.13），仍处亏损状态；电解铝总成本 16113.23 元/吨（-16.85），即时利润 7786.77 元/吨（-153.16），虽有所收窄但仍处历史偏高水平。

ADC12 理论利润-88 元/吨（+38，数据更新至 8 月 13 日），精废价差 1140 元/吨（-100）；沪铝进口亏损 3201.78 元/吨（亏损缩窄 27.69），氧化铝进口亏损 409.34 元/吨（亏损扩大 90.25），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（较上期减少 1.2 万吨），铝棒库存 14.25 万吨（增加 0.55 万吨），铝锭出库量 12.32 万吨（减少 0.10 万吨）。铝锭库存延续去化，但铝棒转为累积且出库量下降，表明当前去库并不完全对应终端需求同步走强。

氧化铝周度产量 168.8 万吨（减少 0.9 万吨），运行产能 8801 万吨（减少 50 万吨），开工率 74.32%（下降 0.42 个百分点）；氧化铝港口库存 105.07 万吨（增加 9.07 万吨），海外货源到港压力上升。电解铝运行产能 4561.38 万吨（持平），开工率 98.54%（持平），供应整体维持刚性。

下游综合开工率 59.9%（下降 0.2 个百分点），其中铝箔开工率 70.1%（持平）、板带开工率 69%（持平）、线缆开工率 62.4%（上升 0.4 个百分点）、型材开工率 50.8%（下降 0.8 个百分点）。型材需求继续偏弱，板带箔相对稳定。LME 铝库存处于低位，但 Cash-3M 贴水明显扩大，显示海外现货紧张程度边际缓和。

【市场信息】①今飞凯达 2026 年上半年实现营业收入 30.57 亿元，同比增长 18.25%；归母净利润 4955.21 万元，同比增长 9.36%。明泰铝业上半年营业收入 211.19 亿元，同比增长 24.23%，归母

净利润 14.07 亿元，同比增长 49.61%，主要受产销量增长及产品结构改善带动。华峰铝业上半年营业收入 64.18 亿元，同比增长 7.62%，归母净利润 5.57 亿元，同比下降 2.29%。下游铝加工企业经营表现分化，板带材龙头产销及产品结构改善对铝消费形成一定支撑，但汽车热管理相关板块利润仍受到加工费和成本波动影响。（上海有色网）

②2026 年 7 月氧化铝出口量为 30 万吨，同比增长 33%；1—7 月累计出口 191 万吨，同比增长 21.7%。国内氧化铝出口保持增长，有助于消化部分过剩供应，但目前港口库存明显增加、国内即期利润仍为负值，出口增量尚不足以扭转整体宽松格局。（中国海关总署）

③2026 年 7 月中国未锻轧铝及铝材进口量 28 万吨，同比下降 22%；1—7 月累计进口 215 万吨，同比下降 7.7%。7 月出口量 64 万吨，同比增长 18.7%；1—7 月累计出口 404 万吨，同比增长 16.7%。内外价差及海外供应约束继续支撑出口，但需关注贸易壁垒和海外需求变化。（中国海关总署）

【南华观点】电解铝供应刚性和铝锭去库继续提供支撑，但高利润、高价格与下游淡季需求偏弱之间的矛盾上升；氧化铝则面临低利润支撑与港口库存增加、供应预期宽松的博弈。

氧化铝：氧化铝运行产能及周度产量边际下降，即期利润处于亏损状态，对价格下方形成一定支撑；但港口库存大幅增加、海外货源成交活跃，且后续复产及新增产能预期仍在，反弹高度受限。预计主力合约短期运行区间 2600—2730 元/吨，关注 2600 元/吨附近成本支撑及 2700—2730 元/吨压力。

沪铝：国内铝锭库存继续去化，电解铝供应弹性有限，出口保持增长，对价格构成支撑；但铝棒累库、出库量下降及型材开工走弱反映淡季需求韧性有限。电解铝利润接近 7800 元/吨，高估值下价格对海外宏观和供应扰动变化较为敏感。预计沪铝主力短期运行区间 23400—24200 元/吨，高位震荡思路为主。

铸造铝合金：废铝价格相对坚挺，精废价差仍处偏高水平，对铸造铝合金形成成本支撑；但 ADC12 理论利润仍为负值，下游采购以刚需为主，期价预计跟随沪铝波动。预计主力合约短期运行区间 22500—23400 元/吨。

关注风险：国内铝锭去库能否持续；氧化铝港口库存及复产进度；海外铝供应恢复和 LME 库存变化；铝材出口政策及贸易壁垒；下游旺季订单改善程度。

锌：七地库存继续累积，低加工费支撑被供应修复和夜盘增仓下跌抵消

【期货盘面】8 月 18 日沪锌 2610 开于 25835 元/吨，开盘即触及日内最高，最低 25605 元/吨，收于 25705 元/吨，较前结算下跌 190 元/吨、跌幅 0.73%；成交 140500 手，持仓 152344 手，增仓 7710 手。盘面一路回落且价跌增仓，新增空头压力较明显。夜盘开盘即高点后偏弱运行。

【现货基差】8 月 18 日 SMM 0#锌报 25530 元/吨；上海锌贴 50。

【估值利润】截至 8 月 14 日，国产锌精矿加工费约-1550 元/吨，环比再降 400 元/吨；进口矿加工费约-103.5 美元/干吨，冶炼利润约-4555 元/吨，矿端紧张和冶炼亏损仍有估值支撑。截至 8

月 17 日，锌锭进口亏损扩大至约 5186 元/吨，进口窗口保持关闭。最新镀锌、压铸锌合金和氧化锌开工率分别为 52.61%、41.84% 和 51.08%，其中压铸开工下降 4.42 个百分点，淡季需求并不均衡。

【供需库存】供应端，7 月精炼锌产量环比下降约 0.5 万吨，但 8 月在检修恢复后预计增加约 2 万吨；需求端镀锌和氧化锌开工小幅回升，压铸明显转弱。8 月 17 日七地社会库存 27.00 万吨，较前值增加 0.57 万吨；上期所仓单 114208 吨，增加 742 吨。LME 锌总库存截至 8 月 17 日为 86825 吨，较上一发布日减少 1175 吨。海外库存下降尚未改变国内锭端偏宽松状态，内外库存分化对沪锌上方弹性构成约束。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存升至 27.00 万吨，上期所仓单同步增加 742 吨，国内现货去化不畅（SMM、上期所）

2、国产矿加工费降至-1550 元/吨、冶炼利润约-4555 元/吨，但进口亏损扩大至约 5186 元/吨，矿端紧张与锭端累库并存（SMM）

3、7 月精炼锌产量环比下降约 0.5 万吨，8 月随着检修企业恢复预计增加约 2 万吨，供应预期较前期转松（SMM）

4、特朗普 8 月 17 日威胁轰炸阿曼，背景是阿曼与伊朗接近就霍尔木兹船舶通行达成安排；截至 23:40，布伦特约 91.83 美元、美国 10 年期国债收益率 4.712%、美元指数 99.605 附近。能源风险和偏高的长端利率未给锌估值提供明显修复空间（美联社、TradingView）

【南华观点】锌的矿端约束依旧真实，负加工费和冶炼亏损使价格大幅下移时仍有支撑，但盘面正在交易另一侧：检修恢复带来 8 月供应回升，七地库存和仓单同步增加，淡季接货尚不足以消化增量。夜盘在特朗普针对阿曼的军事威胁、油价走高和长端美债收益率偏高的背景下增仓下跌，说明资金更在意国内库存与供应恢复。短期震荡重心承压，修复持续性需要看到社会库存连续下降和现货升贴水改善。

锡：国内库存回升、焊料开工下滑，减仓下跌后夜盘继续走弱

【期货盘面】8 月 18 日沪锡 2609 开于 430860 元/吨并触及日内最高，最低 422880 元/吨，收于 425940 元/吨，较前结算下跌 5480 元/吨、跌幅 1.27%；成交 149047 手，持仓 39957 手，减仓 3750 手。盘面开盘后快速下探，尾盘略有修复，价跌减仓反映高位多头主动退出。夜盘延续开盘即高点后的弱势，仍较日盘结算下跌。

【现货基差】8 月 18 日 SMM 1#锡报 425400 元/吨。

【估值利润】云南 40%锡矿加工费截至 8 月 17 日约 17500 元/吨，广西 60%加工费截至 8 月 14 日约 14650 元/吨，均未见进一步下调；精炼锡进口利润约 1664 元/吨，较前值增加 576 元/吨，进口窗口边际改善。云南、江西精炼锡最新开工率分别为 82.91% 和 32.79%；7 月精炼锡产量 15290 吨，环比减少 140 吨，但焊料开工率由 78.8% 降至 72.8%，需求回落幅度更大。

【供需库存】矿端仍受缅甸雨季、爆破审批及刚果（金）物流不确定性约束，但国内冶炼开工并

未全面收缩。需求端焊料开工明显回落，电子链订单改善尚未完全落地。国内社会库存截至 8 月 14 日为 7945 吨，较前周增加 389 吨；上期所仓单截至 8 月 17 日为 5527 吨，增加 75 吨。LME 锡总库存截至 8 月 14 日为 5485 吨，较上一发布日减少 50 吨。海外小幅去库、国内累库，说明供应扰动带来的价格弹性仍在，但国内高价承接不足。

【市场信息】1、国内锡社会库存增加 389 吨至 7945 吨，上期所仓单同步升至 5527 吨，国内库存边际转松（SMM、上期所）

2、7 月精炼锡产量环比仅下降 140 吨，而焊料开工率下降 6 个百分点至 72.8%，需求收缩快于供应（SMM）

3、缅甸锡矿复产仍受到爆破审批、雨季和物流效率约束，刚果（金）矿石运输也存在不确定性，矿端风险尚未完全解除（SMM）

4、美国 7 月新屋开工和成屋签约分别低于预期，叠加特朗普对阿曼的军事威胁推升霍尔木兹航运及油价风险；美元基本持平而 10 年期美债收益率仍在 4.71% 附近，电子需求预期与高利率估值约束同时作用，锡夜盘弱于铅（美国人口普查局、NAR、美联社）

【南华观点】锡的供应不确定性没有消失，但短期定价从矿端故事转向高价需求验证。焊料开工回落、国内社会库存和仓单同步增加，使 40 万元上方的现货基础变弱；日盘价跌减仓、夜盘再度下探也显示资金弹性正在反向放大。特朗普对阿曼的威胁提高霍尔木兹航运和能源风险，而美国住房数据偏弱、长端利率仍高，未形成一致的估值修复环境。后续仍是高波动格局，价格稳定需要国内库存重新去化以及现货成交改善配合。

铅：国内库存累积，但再生亏损提供成本钝支撑，夜盘相对抗跌，短期低位震荡

【期货盘面】8 月 18 日沪铅 2610 开于 15880 元/吨，最高 15930 元/吨、最低 15830 元/吨，收于 15905 元/吨，较前结算上涨 45 元/吨、涨幅 0.28%；成交 47125 手，持仓 80178 手，增仓 4738 手。日内窄幅整理后靠近区间上沿收盘，成本支撑与库存累积反复博弈。夜盘呈高开冲高后回落，但仍较日盘结算小幅上涨，表现强于锌、锡。

【现货基差】8 月 18 日 SMM 1# 铅报 15675 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 17 日，再生铅利润约 -585 元/吨，较前值修复 50 元/吨但仍处亏损；废电动自行车电池价格约 9275 元/吨。原生铅、再生铅和铅蓄电池最新周度开工率分别为 65.71%、37.10% 和 62.91%，再生开工较前周回升 9.70 个百分点，电池开工回升 1.76 个百分点。废料成本偏硬继续托住下沿，但再生供应回升意味着亏损尚未转化为主动减量。

【供需库存】供应端，最新周度原生铅和再生铅产量分别为 5.71 万吨、2.55 万吨，环比分别增加 0.05 万吨、0.51 万吨；需求端铅蓄电池开工略有恢复，但尚未体现为库存去化。8 月 17 日五地社会库存 7.86 万吨，较前值增加 0.34 万吨；上期所仓单 65889 吨，增加 25 吨。LME 铅总库存截至 8 月 14 日为 410975 吨，较上一发布日减少 1700 吨。国内累库、海外去库形成分化，当前价格约束主要来自国内现货宽松。

- 【市场信息】1、五地铅锭社会库存升至 7.86 万吨，周内供应恢复快于需求消化（SMM）
- 2、再生铅利润仍为-585 元/吨，但周度开工和产量明显回升，成本约束尚未造成有效减产（SMM、钢联）
- 3、北京时间 8 月 18 日 22:30，美联社报道特朗普因不满阿曼与伊朗接近就霍尔木兹船舶通行达成安排，威胁对阿曼采取军事行动；同一时段布伦特原油升至 91.83 美元附近、较前收涨约 1.1%，能源和通胀风险上升，但铅主要受到有色整体情绪的间接传导（美联社、新浪财经）
- 4、美国 7 月营建许可年化 144.3 万户，高于预期 139 万户和前值 137.4 万户；新屋开工仅 123.9 万户，低于预期 136 万户和前值 141.5 万户，增长信号偏混合，对铅的金融属性传导有限（美国人口普查局、Trading Economics）

【南华观点】铅仍是供需同步恢复、库存缓慢累积的格局。再生端亏损和偏硬的废电瓶价格限制下行空间，但开工快速回升表明这种支撑更接近成本托底，而不是供应收缩。特朗普针对阿曼的军事威胁抬高霍尔木兹航运和油价风险，夜盘铅跟随成本预期表现相对抗跌，不过其金融属性弱于锌锡，后续重心仍取决于国内库存能否结束累积。

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，油价上行

【期货盘面】Brent 收于 91.02 美元/桶，涨跌幅+0.17%，WTI 收于 84.94 美元/桶，涨跌幅+0.52%，SC 收于 604.0 元/桶，涨跌幅+2.17%。BrentM1-M2 收于 1.57 美元/桶（-0.27），WTI M1-M2 收于 0.88 美元/桶（+0.12），SC8-9 收于 23.7 元/桶（+4.2）

【现货基差】Dated Brent 收于 92.72 美元/桶（+2.56），升贴水 0.48 美元/桶（-0.61）；Cash Dubai 收于 90.29 美元/桶（+2.44），升贴水 8.53 美元/桶（-0.37）

【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、据相关声明：伊拉克批准自 9 月 1 日起实施为期三个月的原油出口机制，允许当地和国际公司出口原油。（金十）

- 2、美国至 8 月 14 日当周 API 原油库存 -32.8 万桶，前值 907.2 万桶。（金十）
- 3、阿联酋外交部表示，暂停与伊朗的所有商业活动和金融交易，直至另行通知。（金十）
- 4、据半岛电视台报道，美国官员称，特朗普已指示其团队，在伊朗准备签署协议之前，不要与伊朗进行谈判。该官员称，与伊朗进行了积极讨论，但特朗普决定等待。此外，政府关于与伊朗谈判的声明并无矛盾。（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，伊朗方表示不接受停火只接受战争结束。尔木兹海峡航运仍维持受限状态，无直接军事交火，外交斡旋基本停滞。与此同时胡塞仍在持续进行打击。受整体中东局势的影响，原油价格持续攀升。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：行情维稳

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡为主，夜盘延续震荡走势，09-11 合约价差为-10 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样震荡为主，夜盘延续震荡行情，09-10 合约价差为 0 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货行情维稳。山东银星报价 4800-4820 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4620-4650 元/吨（0/0），华南银星报价 4850-4900/吨（0/0）。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。

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，且下游招标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）。

【南华观点】纸浆与胶版纸期价走势短期预计延续震荡。

LPG：地缘升级叠加海峡封锁，盘面大幅走强

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5677（+226），夜盘收于 5635（-42），09-10 月差-242（-34）；主力持仓 10.62 万手（+2861），成交 13.46 万手，成交明显放量；外盘 FEI M1 收于 692 美元/吨（+9）、CP M1 收于 583 美元/吨（+6）、MB M1 收于 0.72 美元/加仑（-0.01）。

【现货基差】现货报价，宁波 5700（持平），上海 5850（持平），南京 6100（+50），山东淄博 6320（+20），最便宜交割品 5700（持平）；基差方面，最便宜交割品基差 23（-226，走弱），宁波基差 23（-226，走弱），山东基差 643（-206，走弱）；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）1045 元/吨（+302）顺挂，PDH 利润（CP）1030 元/吨（+302）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 58 美元/吨（-12）。

【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、地缘供应：美伊谈判窗口期满后停火协议前景黯淡，布伦特原油升破 90 美元/桶、WTI 升至 84.95 美元/桶附近（来源：金十数据）；霍尔木兹海峡周一通行依然缓慢，初步数据显示仅约 6 艘船只通过（来源：新浪财经）（来源：金十数据）；伊朗首席谈判代表卡利巴夫称，霍尔木兹海峡将保持关闭，直到美国满足临时协议条件（单方声明·存疑）（来源：新浪财经）（来源：金十数据）。2、航运遇袭升级：英国海上贸易行动办公室接报，一艘船舶在驶出霍尔木兹海峡途中遭不明射弹击中，机舱损坏并造成船员伤亡，其余船员已被阿曼海岸警卫队救起（来源：金十数据）（来源：新浪财经）；另有燃料运输船在伊朗格什姆岛附近停驶，船舶追踪显示其曾多次掉头（单方声明·存疑）（来源：新浪财经）。3、供给扰动：沙特阿美据报上周恢复霍尔木兹海峡内原油装载，并计划本月以船对船（STS）方式在阿联酋富查伊拉附近装货（来源：金十数据）（来源：新浪财经）；伊朗警告航运公司不要支持美国军事行动，称将按相关实体实际作用处置（单方声明·存疑）（来源：金十数据）（来源：新浪财经）。4、相关行情：国内期货早盘 SC 原油涨近 5%、LPG 主力涨近 3%，地缘供应担忧是主要驱动（来源：金十数据）（来

源：新浪财经）。

【南华观点】当前市场由地缘事件主导，美伊协议前景转淡、海峡通行维持低位及商船遇袭叠加，原油升破 90 美元/桶对 LPG 形成成本支撑，外盘 FEI、CP 同步走强，内盘日盘跟随收涨。国内端则呈现外强内弱：到港量大幅回落、港口库存去库加速支撑近端，但国内商品量增加、民用与调油需求偏弱、进口利润倒挂压制下游承接，内外价差仍处修复但内盘跟涨弹性受限。事件市背景下价格波动放大，方向确认仍需关注 08-17 到期后美伊互动及到港、库存的后续验证。价格或震荡偏强运行，关注主力合约在 5677 元/吨附近的潜在支撑；月差 09-10 或偏弱运行，关注该价差在-242 元/吨附近的潜在压力；内外价差 PG-FEI 或偏强运行，关注该价差在-11 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：高位震荡

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 5199（-0.82%）。

【现货基差】现货日均价 5723 元/吨，MEG 现货基差(MEG2609)：465（+27）。

【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偏弱，至下午 4 点附近平均产销估算在 3 成偏下。

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. 8 月 17 日至 8 月 23 日，主港计划到货数量约为 2.7 万吨。（CCF）

2. 新疆天盈合成气制乙二醇装置原计划 8 月下旬出料，目前因故推迟开车计划，具体重启时间待定。（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。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。

PVC：窄幅波动

【期货盘面】PVC2701 合约昨晚收于 4738 元/吨，-0.06%

【现货基差】杭州 PVC 市场行情盘整，现货企稳为主，盘中价格小幅波动，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】隆众数据显示，截止 8 月 13 日本周 PVC（华东+华南）社会库存在 118.80 万吨，环比减少 0.79%，同比增加 46.40%；其中华东地区在 114.25 万吨，环比减少 0.90%，同比增加 53.47%；华南地区在 4.55 万吨，环比增加 2.10%，同比减少 32.14%。

【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：低位反复

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2701 合约昨晚收于 1025 元/吨，-1.25%

【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

【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 2701 合约昨晚收于 913 元/吨，-0.54%

【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，个别零星调整。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：原料端成本支撑

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3023.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 7.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3281.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 10.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-47.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-13.0 元/吨，较前一交易日持平。螺纹主力持仓 199.4 万手，小幅增减-3.5 万手；热卷主力持仓 124.4 万手，小幅增减-5.1 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 2990.0 元/吨，热卷市场价 3300.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-33.0 元/吨，较前一交易日减少 7.0 元/吨；热卷主力合约基差 19.0 元/吨，较前一交易日持平元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-150.23 元/吨，较前一交易日减少 20.73 元/吨；长流程热卷利润为 81.27 元/吨，较前一交易日减少 9.48 元

【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】盘面呈现窄幅震荡格局，整体去库，需求存在边际改善，具备反弹基础，但螺纹深度亏损，下方成本支撑力度较强，短期以区间运行来看为主。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。铁矿市场传罢工，推动铁矿上涨，短期成材有支撑，但利润还未明显改善，上方空间有限

铁矿石：继续反弹

【期货盘面】8月18日，铁矿石 01 合约收盘价 714 元/吨，上涨 7.5 元。成交量 39.04 万手加 18.86 万手，持仓量 50.35 万手加 2980 手。夜盘收于 718 元，小幅反弹 4 元。

【现货基差】8月18日青岛港 60.8%PB 粉 686 元/湿吨，上涨 6 元。01 合约基差-28，小幅回落。

【估值利润】盘面钢厂利润低位继续走弱，螺矿比 01 夜盘收盘 4.284，产业链角度铁矿估值逐渐修复。8月18日铁矿普氏 61 涨 0.75 至 96.05 美元。国际海运费微跌，澳洲-青岛运费跌 0.45 至 13.42 美元，巴西-青岛运费微跌 0.12 至 35.73 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】必和必拓 CEO 布兰登·克雷格回应澳大利亚联邦政府拟推动必和必拓、力拓、福德士河等澳矿企联合传闻：坚持浮动定价、高效市场化运行。（路透社）

必和必拓联合港口工会表示，双方未能就西澳大利亚黑德兰港工人的薪资协议达成一致，预计将于 8 月 25 日恢复谈判。（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，上行阻力依旧较大。

焦煤&焦炭：双焦持续走高，焦炭开启提涨

【期货盘面】8月18日日盘焦煤 2609 收盘价 1374.0，环比 0.73%，持仓量 21.27 万手，环比-12.4%；焦炭主力收盘价 1950.0，环比 2.09%，持仓量 2.25 万手，环比-21.81%。夜盘焦煤主力收

在 1567.5，焦炭主力收在 1981。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价 2010，部分炼焦煤竞拍成交价上行。蒙 5 原煤口岸库提价 1300，环比增 85 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，焦炭开启第一轮提涨。

【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，上周矿山开工微增，本周沁源 2 座矿山完成复产验收，临汾、晋中各新增 1 座复产，山西复工复产稳步进行中，但产量恢复更为滞后且少量。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，焦企利润承压，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，因此焦炭进入提涨周期。焦钢博弈加剧，关注钢厂盈利率好转情况。

【南华观点】

焦煤盘面与现货同步上行，基差微降；焦炭现货价第三轮提降后一直未变，盘面受供给端紧缩影响以及需求恢复影响，随焦煤上行，但幅度不及焦煤，基差走缩至不足一轮调价幅度。当前煤焦比偏低，焦企提涨落地的可能性较大，后期盘面煤焦比或回升。双焦整体处于区间高位，供需偏紧体现于盘面，后续关注需求端积极采购的持续性、以及焦炭价格的变动。焦煤主力已换月，焦炭主力预期本周换月。焦煤主力波动范围预期 1450-1650，焦炭主力波动范围预期 1935-2045。

硅铁&硅锰：成本抬升，但上方有库存压力

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5974.0 元/吨，较前一交易日大幅上涨 52.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5898.0 元/吨，较前一交易日大幅上涨 56.0 元/吨。硅铁主力持仓 7.1 万手，-0.3 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 9.4 万手，小幅增减-1.8 万手。硅铁仓单 4813.0 张，较前一交易日增加 364.0 张；硅锰仓单 62805.0 张，较前一交易日减少 592.0 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 5750.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5700.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 94.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 58.0 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 ProFarmer 田间调查

【期货盘面】外盘上涨，主要受到田间调查报告和压榨需求带动。内盘跟随为主，依旧处于库存高位，关注回落风险。

【现货基差】8月18日豆粕价格全面升高。43%豆粕方面，辽宁 3180 元/吨（+40）、天津 3110 元/吨（0），山东 3080 元/吨（+50）、江苏 3080 元/（+60）、广东 3100 元/吨（+50）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 40 元/吨，东莞 46%上涨 50 元/吨，日照 46%上涨 50 元/吨，天津 46%上涨 50 元/吨，南通 46%上涨 60 元/吨。豆粕基差普遍下跌，辽宁-61（-25）、天津-131（-15）、山东-161（-15）、江苏-161（-5），广东-141（-15）。区域价差中，天津-江苏涨 10 元/吨，山东-江苏涨 10 元/吨，广东-江苏涨 10 元/吨。品种价差方面，豆粕-葵粕涨 10 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，到港成本呈现上升的情况，带动盘面压榨利润下跌。阿根廷大豆受基差报价影响，现货压榨利润维持相对稳定。美国大豆在 13%关税设定下，进口成本较高，压榨利润持续承压。

【供需库存】成交方面，全国主要油厂豆粕成交 10.85 万吨，较前一交易日减 1.05 万吨，其中现货成交 5.95 万吨，较前一交易日减 1.95 万吨，远月基差成交 4.9 万吨，较前一交易日增 0.9 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 66.08%，较前一日上升 4.63%。

【市场信息】1. 据欧盟委员会，截至 8 月 16 日，欧盟 2026/27 年大豆进口量为 141 万吨，而去年为 192 万吨。欧盟 2026/27 年油菜籽进口量为 47 万吨，而去年为 36 万吨。

【南华观点】后市来看，供应端外盘大豆单产情况有待于 ProFarmer 的进一步调查结果出炉。本次调查分成干旱线和洪涝线。后续若伊利诺伊等主产州数据同样不佳，豆价有望进一步走强，但需警惕本周五最终报告出炉后可能出现的出尽回调风险。加上最新的 USDA 报告，大豆优良率已经连续三周降低，盘面支撑较强。需求方面，上周中国虽然减少了采购，但美国国内的压榨产能上升，和原油价格上升带来的生物燃料需求回暖，在一定程度抵消了中国采购减少的影响。

油脂：短期持续上行空间或有限

【期货盘面】夜盘外盘原油小幅反弹，国内油脂走势分化，豆棕延续日盘涨势，菜油主力合约切换至 11，小幅走弱，油脂市场短期或面临压力。

【现货基差】广东地区 24 度棕榈油现货价约 9560 元/吨，较前日上涨 250 元/吨，现货基差约 P01-386 元/吨，市场成交有所回暖。天津地区棕榈油现货基差报 P01-280~-350 元/吨，华东地区约 P01-350 元/吨，华南地区约 P01-280 元/吨，下游逢低补库，整体成交一般。天津地区一级豆油现货价格约 8670 元/吨，较前日上涨 80 元/吨，基差 Y01-24 元/吨；江苏张家港一级豆油一口价约 8760 元/吨，对应基差 Y01+66 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8720 元/吨，基差 Y01+26 元/吨，期现价差整体处于中性水平。江苏地区四级菜油现货价格约 10980 元/吨，较前日上涨 180 元/吨，基差 0101+476 元/吨，基差维持坚挺；沿海菜油一口价 10900~11000 元/吨，油厂限量提货，可流通货源偏紧，贸易商挺价意愿较强，下游按需采购，成交零星。

【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：盘面震荡偏强

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约偏强运行，最高价触及 5113 元/吨，收于 5079 元/吨，多空博弈进一步升级。

【现货基差】从现货来看，黑龙江现货价格跟随期货价格小幅上调，但下游走货依然不旺，南方大豆受物流成本与新豆上市的影响，价格波动较大。东北主产区主流价格在 4740-4800 元/吨的区间；皖北报价在 4900-5100 元/吨区间；苏北价格为 5000-5200 元/吨；广东价格在 4880-4900 元/吨。

【供需库存】从供应端来看，今日拍卖新闻不断，成交情况尚可，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。

【市场信息】1、8月17日北安收储公司举办国产大豆销售交易会。拟销售 22 年产国产大豆 5000 吨，成交 5000 吨，成交均价 4650 元/吨。（九三集团大豆交易中心）

2、8月18日北安收储公司举办国产大豆销售交易会。拟销售 22 年产国产大豆 4496.75 吨，成交 4496.75 吨，成交均价 4650 元/吨。（九三集团大豆交易中心）

3、8月19日中储粮网组织国产大豆竞价销售专场，计划销售 2023 年大豆 102107 吨，标的分布：黑龙江省、内蒙古自治区。（中储粮网）

4、8月19日北安收储公司举办国产大豆竞价销售专场。拟销售国产大豆 6800 吨。（九三集团大豆交易中心）

【南华观点】国产大豆盘面上涨主要由于天气，目前低洼地区受灾严重，但大部分地区玉米单产下降的情况还未知，多头在盘面冲高炒作。

玉米&淀粉：期价反弹，拐点未至

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约震荡上行，夜盘延续大涨，最终收于 2255 元/吨；淀粉跟随玉米走势，收于 2545 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，昨日玉米期价大幅上涨，但缺乏实质性利好支撑，玉米供应压力仍存，中长期来看玉米依然偏弱运行。

以上评论由分析师陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：标肥价差高位运行，猪价震荡偏强调整

【期货盘面】 昨日，生猪主力合约 LH2611 收于 12505 元/吨，较前一交易日上涨 105 元/吨，涨幅达 0.85%。

【现货基差】 全国生猪均价 11.25 元/公斤，较前一日上涨 0.14 元/公斤。分区域看，河南 11.35 元/公斤（+0.15）、四川 11.41 元/公斤（+0.10）、湖南 11.10 元/公斤（+0.14）、湖北 11.28 元/公斤（+0.14）、安徽 11.48 元/公斤（+0.13）、江西 11.33 元/公斤（+0.16）、山东 11.40 元/公斤（+0.18）、河北 11.28 元/公斤（+0.17）、辽宁 10.88 元/公斤（+0.12）、广东 11.95 元/公斤（+0.12）、广西 10.73 元/公斤（+0.02）、江苏 11.58 元/公斤（+0.20）。基差方面，主力合约基准地基差为-1155 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）期棉小幅收跌，产区为盘面提供天气升水。隔夜郑棉小幅收涨。

【现货基差】8 月 18 日，新疆方面，奎屯区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.6% 以内机采新疆内库 2701 合约基差成交价 1300-1400 元/吨，提货价在 18050-18200 元/吨，较前一日基本持平；巴州区域机采棉 3129B 以上含杂 2.6% 以内对应 2609 合约疆内库销售基差在 1700-1800 元/吨，提货价在 17830-18100 元/吨，较前一日持平。内地方面，山东济宁区域纺织企业采购的内地库新疆棉 3129B 以上含杂 3% 左右，成交到厂价在 18050-18450 元/吨，较前一日持平；河北省衡水区域的内地库双 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 18 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1972.13 元/吨，跌 143.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-615.69 元/吨，跌 148.20 元/吨。

【供需库存】8 月 18 日郑商所棉花期货仓单录得 9494 张，较上一交易日减少 68 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 18 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8050.5370 吨，实际成交 8050.5370 吨，成交率 100%。成交均价 17323.65 元/吨，较 17 日涨 70.35 元/吨，折 3128B 价格 17974.01 元/吨；成交最高价 18070 元/吨，最低价 16990 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 19 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8057.7350 吨，共 42 捆。（中储棉）
3. 2026 年 7 月，我国棉花进口量 9 万吨，环比减少 2 万吨，同比增加 4 万吨；我国棉纱进口量 16 万吨，环比减少 1 万吨，同比增加 5 万吨。（海关总署）
4. 2026 年 7 月，国内服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 922 亿元，同比减少 1%。环比减少 28.3%。（国家统计局）

【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；美棉结铃进度约七成，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：上方空间有限

【期货盘面】周二糖价内外均走强，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 5190（10）元/吨，昆明现货价格 5040（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、马哈拉施特拉邦巴拉马蒂地区落地的一项技术项目，实现甘蔗产能大幅提升，同时降低用水与化肥消耗量，展现出人工智能在地块细碎化的小型农场中的应用潜力。（泛糖科技）

2、印度企业新增乙醇供应配额落地，糖醇分流力度提升。（泛糖科技）

3、2026 年 7 月份我国进口食糖 47 万吨，同比减少 27.44 万吨。（泛糖科技）

【南华观点】周二延续近弱远强格局，郑糖走势一定程度再度受到原糖上涨情绪带动，不过近月受弱现实，以及移仓换月资金流出影响，涨幅较小。短期原糖扰动反复，不过预计郑糖上行空间有限。

橡胶：强势突破

【期货盘面】昨夜盘 20 号橡胶、天然橡胶价格突破大涨，天气炒作情绪升温，BR 橡胶受中东局势变化影响，继续走高。

【现货基差】截止周二收盘，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(0)，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(0)。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(0)，对应主力合约基差为 80 元/吨(0)，浙江传化市场价为 14000 元/吨(0)，华南主流市场价为 13750 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 12000 元/吨(0)，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(0)，泰国 STR20 加工利润参考-292 元/吨(0)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 25 元/吨(0)；顺丁橡胶加工利润毛利参考-400 元/吨(0)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 147250 吨，日度变化-50 吨。20 号胶当日仓单数量为 15221 吨，日度变化-807 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. QinRex 据中国海关总署 8 月 18 日公布的数据显示，2026 年前 7 个月中国橡胶轮胎出口量达 576 万吨，同比增长 2.4%；出口金额为 963 亿元，同比下降 3%。

其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 554 万吨，同比增长 2.2%；出口金额为 923 亿元，同比下降 3.2%。按条数计算，出口量达 42,262 万条，同比增长 1.7%。

1-7 月汽车轮胎出口量为 482 万吨，同比增长 0.6%；出口金额为 774 亿元，同比下降 5.5%。

2. 金十数据 8 月 18 日讯，中国央行今日不开展逆回购操作，同时开展 4697 亿元隔夜逆回购操作。因今日有 5655 亿元隔夜逆回购到期，当日实现净回笼 958 亿元。

【南华观点】短期市场受产区降雨影响割胶进度，长期趋势被供应减产预期打破，尽管需求端变化不大。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：各环节库存低位关注后续备货需求释放

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3878，跌幅达 1.30%

【现货基差】主销区方面，北京市场表现强劲，44 斤规格鸡蛋平均价格涨至 235 元/箱(约 5.34 元/斤)，较前一交易日上涨 5 元；上海 27.5 斤规格鸡蛋价格涨至 144 元/箱(约 5.24 元/斤)，上涨 3 元；广东东莞鸡蛋价格约 5.2 元/斤。

主产区方面，各地价格普遍上涨。山东德州大码蛋涨 0.33 元至 5.06 元/斤；河北馆陶市场净重 45 斤红心粉蛋现货价 4.58 元/斤，较昨日上涨 0.14 元/斤；辽宁黑山大码蛋涨 0.2 元至 4.8 元/斤；山西稷山 4.93 元/斤，山东平原 5.07 元/斤，湖北浠水 5.19 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。（南华研究）

【南华观点】鸡蛋主力合约将震荡偏强运行

苹果：高位震荡延续

【期货盘面】周二苹果走势回落，主力下跌 0.05%，AP2610 收于 7868 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 3.8-4.2 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，山东产区毕郭市场鲁丽、奶油华硕等陆续上量交易，价格维持稳定为主，西部早熟嘎啦整体两极分化，陕北优质货源总体货少，价格稳硬，差货价格偏弱运行，白水等产区嘎啦好货剩余不多。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】周二苹果走势高位震荡，主力冲高回落，最高上行至 7950 元/吨，市场多头情绪进一步释放，主要受早熟价格回落、嘎啦病害，质量欠佳，价格持续形成支撑，我们预计高位震荡仍会延续，不过短期增仓下行，空头有逐步入场之势，多头预计风险增加。

花生：关注新花晾晒情况

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约下跌，收盘 8186 元/吨，持仓量 209122 手，较上一交易日增加 278 手，成交量约 14.64 万手。11-01 月差为-26 元/吨，跌 4 元/吨。

【现货基差】东北现货略涨，驻马店现货上涨，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 9100 元/吨，基差 914 元/吨；南阳白沙花生现货价格 9250 元/吨，基差 1064 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8300 元/吨，基差 114 元/吨；辽宁白沙现货价 8200 元/吨，基差 14 元/吨；兴城小日本现货价格 8100 元/吨，基差-86 元/吨。

【估值利润】上游花生种植毛利较去年偏低，在于地租成本上涨，而现货价格偏低。下游，花生油和食品花生消费不振，利润同样低迷，加工厂大多按订单采购。

【供需库存】河南产区局部新花生上市速度不快，陆续出中；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，新旧均有。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，收购中的油厂零星。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：维持弱势

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8230 元/吨，涨幅 0.84%。

【现货基差】8 月 18 日河北特级灰枣基差为-355 元/吨，较上一日上涨 25 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 18 日郑商所红枣期货仓单录得 8271 张，较上一交易日持平，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 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 7 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，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：行情触“低”震荡

【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/m³，3.9 米中 A 和 5.9 米中 A 辐射松报价分别上涨 10 元/m³ 和 5 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. 7 月，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，二三线城市环比下降，一二三线城市同比降幅总体继续收窄。新建商品住宅销售价格环比上涨或持平城市有 23 个，比上月增加 2 个；2026 年 7 月，10 个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计 631.78 万平方米，环比下降 33.7%，同比增长 2.2%。（木联）

【南华观点】下游集成材板材部分规格涨价，日照市场部分规格辐射松原木行情略有抬升，预计期价短中期偏震荡。

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。