

南华期货早市观点汇总 20260820

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](#) [鸡蛋](#) [苹果](#) [20号胶](#) [花生](#) [红](#)

[枣](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：美联储纪要出现边际软化

【市场资讯】

1. 中东局势——①知情人士：若美升级战争，伊朗考虑打击欧洲境内军事目标。②阿联酋外交部官员日前证实，将全面停止与伊朗的贸易及金融往来。(金十)
2. 美国财政部发布公告，正将针对长期名义票息证券的流动性支持回购操作规模至少扩大一倍，涉及 10 年至 20 年期以及 20 年至 30 年期两个期限区间。目前每次操作的最高规模为 20 亿美元，未来每次操作规模将至少提高至至少 40 亿美元。(金十)
3. 北京时间周四凌晨 2 点，美联储公布 7 月会议纪要。(金十)

【南华观点】

1. 美伊谈判基本宣告破裂，特朗普强调海军封锁全面有效，伊朗则威胁“若美升级战争，考虑袭击欧洲”，言语对抗进一步升级。同时，阿联酋表示全面停止与伊朗的贸易往来，海湾地区局势或进一步升级。另外，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. 美国财政部宣布，将长债回购的单次操作规模翻倍，主要是针对近期长端美债收益率失控的“救市”。消息公布后长债收益率应声下行、黄金大涨，市场情绪短期受提振。但回购实质并非降息或扩表，回购资金源于同步增发短期国库券“以短换长”，属于存量期限结构调整，这更像财政部在美联储紧缩犹豫期释放的维稳信号。
3. 纪要首次系统性地将经济下行风险纳入评估框架，尽管通胀仍为压倒性核心，但“就业和增长风险偏向下行”的表述较此前明显增加，而会后公布的疲软零售销售与非农数据进一步强化了这一担忧。综合来看，纪要既未关闭加息大门，也未承认就业走弱仅为短期扰动，而是呈现“通胀优先、但下行风险已在视野内”的微妙平衡，但后续每一份通胀和就业数据仍将决定紧缩路径的最终走向。

人民币汇率：美财政部扩大长债回购，美元指数大幅下挫

【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 6.7377，较上一交易日上涨 50 个基点，夜盘收报 6.7302。人民币对美元中间价调升 51 个基点，报 6.7854，创 2023 年 2 月 8 日以来最高。纽约尾盘，美元指数跌 0.86% 报 98.80。

【市场信息】

- 1、司法部：欧盟外国补贴调查相关做法构成不当域外管辖，将坚决依法反制。（华尔街见闻）
- 2、特朗普才过一天就改口：也许“某个时候”恢复与伊朗谈判。英媒：若美国升级战事，伊朗考虑打击美驻欧洲军事目标。（华尔街见闻）
- 3、美财政部宣布，将长债回购上限提高至少一倍至单次操作 40 亿美元，长期美债收益率应声跳水；华尔街怎么看：变种 QT，又一次“特朗普看跌期权”，沃什控通胀麻烦了。（华尔街见闻）
- 4、美联储会议纪要偏鹰：7 月加息阵营不止三人，多人认为若通胀不降需行动，部分料 AI 推升通胀，工作人员通胀预期有偏上行风险，沃什提议减少 FOMC 会议至一年六次；“新美联储通讯社”：纪要显示加息获“更广泛支持”。（华尔街见闻）
- 5、“债务死亡螺旋”风险加剧：美国联邦政府债务史上首次突破 40 万亿美元，十年翻一倍多。（华尔街见闻）
- 6、特朗普最后一刻宣布“达成协议”、推迟对加拿大加征 50% 关税。报道：美加贸易协议拟将美对加钢铝关税减半至 25%、汽车关税降至 15%。（华尔街见闻）

【南华观点】在前期美债收益率出现明显走陡的趋势下，美财政部宣布，将长债回购上限提高至少一倍至单次操作 40 亿美元，30 年期美债收益率一度降 10 个基点。而受此消息影响，美元指数盘中大幅下行，下跌至 5 月末以来低位。受美元指数走弱影响，美元兑在岸人民币盘中一度跌破

6.73 关口。

股指：外部风险缓和，股指超跌有望反弹修复

【期货盘面】昨日股指集体下跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 2.90%，两市成交额放量突破 2.5 万亿元，期指均放量上涨。

【市场信息】

1. 特朗普才过一天就改口：也许“某个时候”恢复与伊朗谈判。英媒：若美国升级战事，伊朗考虑打击美驻欧洲军事目标。（华尔街见闻）
2. 美财政部宣布，将长债回购上限提高至少一倍至单次操作 40 亿美元，长期美债收益率应声跳水。（华尔街见闻）
3. 美联储会议纪要偏鹰：7 月加息阵营不止三人，多人认为若通胀不降需行动，部分料 AI 推升通胀，工作人员通胀预期有偏上行风险，沃什提议减少 FOMC 会议至一年六次。（华尔街见闻）

【南华观点】昨日 A 股出现大幅回调，更多受到外部风险因素的冲击，叠加内部交易层面的获利兑现共同影响。中东地缘风险持续发酵，此前历经两个月磋商所签署的谅解备忘录未能如期转化为最终落地协议，国际油价再度冲高，带动全球通胀预期重新升温；海外多国长端国债收益率上行，无风险利率抬升对全球权益资产估值形成压制，双重利空因素共同打击全球风险偏好，带动 A 股早盘开始走弱。国内方面前期一轮反弹过后部分赛道积累了不小的获利盘，在外围利空消息催化之下，场内资金集中止盈意愿增强，进一步放大指数回调幅度，盘面避险情绪明显升温。不过当前国内政策预期托底支撑，指数本身下方空间有些，IC、IM 基差昨日大幅贴水收敛；另一方面昨晚特朗普改口再度释出中东冲突缓和信号，叠加美财政部救市，中长期美债收益率跳水，海外风险减弱，短期股指超跌或迎反弹，但需注意最新美联储会议纪要偏鹰，继续跟踪美就业通胀数据，预计股指短期修复幅度及持续性有限。

国债：税期走款叠加创新高后止盈，期债放量回调 TL 领跌

【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，成交放量而持仓继续大幅下降，T 单日减仓逾两万七千手，移仓换月进入最高峰，信号参考意义有限。获利盘短期浮盈丰厚，叠加税期走款与股市剧烈波动，期债在创新高后迎来集中止盈。T 主力合约结算价报 109.580，TL 主力合约结算价报 116.220。

【市场信息】1. 前交易日今日央行开展了 3274 亿隔夜逆回购操作；并有 4697 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 1423 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3800%，DR007 为 1.3817%。（iFinD）

2. 8 月 19 日，朱雀三号遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，火箭一子级完成我国首次着陆腿方式陆地可控回收，标志着我国在重复使用火箭关键技术上取得的又一重大突破。

(Wind)

【南华观点】前交易日债市回调主要是由于获利盘短期浮盈丰厚，叠加税期走款与股市剧烈波动，期债在创新高后迎来集中止盈。量能上以移仓换月与获利了结为主，尚不构成趋势逆转信号。弱基本面逻辑未变，仍然是债市最坚实的支撑。央行于 12 日预告的 4 次隔夜逆回购已全部落地，月中隔夜逆回购的护航下税期扰动有限。但需注意央行已连续第七日 7 天逆回购零操作，资金利率稳定全靠隔夜逆回购维持，税期结束后资金利率或存在跳涨可能，短期内或对债市形成压制。短期方向中性谨慎，主要关注资金利率变化与央行 7 天逆回购投放量；中期看多不变。持有多单可逢高减仓。

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

【贵金属】

铂金&钯金：美财政部下场“救债市”，特朗普宣布对伊朗采取史上最严厉经济制裁

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂钯大幅冲高，最终 NYMEX 铂主连收于 1830.0 美元/盎司，+5.55%，NYMEX 钯主连收于 1341.0 美元/盎司，+3.66%。中东地缘升温、FOMC 会议鹰派力量扩大，但美财政部下场“救债市”有望缓解美长债利率上行趋势引贵金属板块大幅反弹。特朗普宣布对伊朗采取史上最严厉经济制裁，中东局势继续升温，油价维持高位；FOMC 会议鹰派力量扩大，沃什提出将每年议息次数减少至 6 次；美财政部下场“救债市”，宣布将对长期债券的回购力度至少扩大一倍，这将极大程度缓解由于货币政策向稀缺准备金框架转型叠加 AI CAPEX 支出持续上行引发的债市恐慌的问题，虽然贵金属板块仍受地缘反复引发的高油价和美联储官员鹰派信号不断释放的压制，但美债长期利率持续上行动力的缓解引发了贵金属板块整体的反弹，钯金由于金融属性相对较低，整体反弹力度弱于金银铂。

【市场信息】1、美国财政部发布公告，正将针对长期名义票息证券的流动性支持回购操作规模至少扩大一倍，涉及 10 年至 20 年期以及 20 年至 30 年期两个期限区间。目前每次操作的最高规模为 20 亿美元，未来每次操作规模将至少提高至至少 40 亿美元。调整将于 2026 年 9 月 9 日生效，并将在本轮再融资季度剩余时间内实施（截至 2026 年 11 月 4 日）。（金十）

2、特朗普宣布对伊朗采取史上最严厉的经济制裁措施，这将是前所未有的经济战争和孤立。任何允许其金融机构、企业、机场或政府实体以任何形式向伊朗提供救助的国家，都将面临巨大的经济后果。石油走私、互换额度、现金转账、货币兑换机构、船舶注册、空壳公司——所有这些都必须立即停止。（金十）

3、美联储鹰派力量扩大，一些非票委也倾向支持加息。多名官员认为，若通胀未继续下降，应加息以避免未来被迫大幅收紧。沃什提出将每年议息次数减少至 6 次。（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 铂压力上移至 1875 附近，支撑关注 1700 附近；NYMEX 钯压力 1410 附近，支撑 1280 附近。

4、接下来本周事件上关注美伊局势进展和铂钯 232 调查，适当关注美联储官员讲话。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储鹰派预期回归带来的宏观压制，警惕俄乌冲突升温威胁钯金供应链。

黄金&白银：美财政部扩大长债回购规模 贵金属强势上涨

【期货盘面】周三金银双双暴力拉涨，主要因美财政部扩大长债回购规模，反映美债不可持续风险，该消息同时带动美元和长端美债收益率明显回落，利多金银估值，昨日黄金 ETF 资金流入亦显著。相较之下，美股涨幅有限，因资金大量流入债市。布油则受中东局势不确定性影响而维持在 90 附近震荡。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4580.7 美元/盎司，+3.62%；COMEX 白银 2609 合约收报 67.13 美元/盎司，+4.83%。

【市场信息】1、消息面，美财政部拟将回购规模扩大一倍至 40 亿美元，以抑制国债收益率狂飙。美国联邦政府债务突破 40 万亿美元。周四凌晨公布的美联储会议纪要显示，“多名”官员认为若通胀未能下降，则需要加息。“多数”官员仍预计通胀将逐步回落，但承认存在持续高企的风险。与会者就 AI 相关企业高估值与国债波动风险进行了讨论。沃什推动减少政策会议次数，但今年不会作出调整。（来源：金十数据）2、地缘方面，中东局势依然反复，进展有限。美国宣布“史上最严”制裁，试图彻底孤立伊朗，并秘密开辟新航道保障石油出口。伊朗强硬反制，威胁打击欧洲目标并计划提高海峡“关税”。尽管特朗普暗示可能谈判，但前提是伊朗弃核，当前双方无直接对话。（来源：华尔街见闻、金十数据）3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓增加 9.414 吨至 1034.654 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银减少 67.5 吨至 15275.6 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 67.3%，加息概率 32.7%；10 月较当前维持利率不变概率 58.3%，加息概率 41.7%；12 月较当前维持利率不变概率 31.5%，加息概率 68.5%。（来源：金十数据）5、接下来本周美国数据方面整体清淡，事件上适当关注美伊局势进展。（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，伦敦金银日线阳包阴反转，预示短线强势。伦敦金已突破4500关口，下一阻力位上移至4800区域，短线关注4450-4500区域支撑；伦敦银阻力上移至70，支撑66.5，然后65.5。

【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：震荡走弱

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价150660元/吨，日环比-3.05%；成交量约17.52万手，日环比+5.68%；持仓量约31.56万手，日环比+0.43万手。LC2611-LC2701月差为Contango结构，日环比+780元/吨；仓单数量38608手，日环比+1239手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格走弱，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-0.33%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价15.16万元/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-0.23%；六氟磷酸锂报价+0%，电解液报价+0%。

【估值利润】据SMM数据，外购锂矿理论利润-107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】据钢联数据：碳酸锂库存-6320吨

【市场信息】无

【南华观点】当前碳酸锂市场主要交易去库现实兑现。随着“金九银十”旺季预期升温，市场对旺季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或将趋于收紧。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，短期市场上方价格受限，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：工业硅供应收紧，多晶硅延续跌势

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于8825元/吨，日环比变动+1.15%。成交量约20.18万手，日环比-9.39%；持仓量约29.91万手，日环比+2.69万手。SI2611-SI2612月差为Contango结构。仓单数量33511手，日环比变动+288手。

多晶硅期货主力合约收于 37815 元/吨，日环比变动+0.49%。成交量 13.35 万手，日环比-12.92%；持仓量 10.22 万手，日环比+3151 手；PS2611-PS2612 月差为 Contango 结构；仓单数量 22580 手，日环比变动+270 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 8600 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9500 元/吨；有机硅报价 13500 元/吨；铝合金报价 23900 元/吨。

光伏产业链现货报价整体持稳，电池片现货价格上涨。多晶硅 N 型复投料报价 40.5 元/千克；硅片价格 1.12 元/片。电池片 Topcon-210R 价格 0.3435 元/瓦，日环比+5.21%。集中式 N 型 182 组件报价 0.7045 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.7135 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】近期西北地区工业硅成本承压连续减产，西南地区丰水期产出不及预期，市场整体供应减量。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。目前多晶硅库存仍处于高位，去库周期偏长。

【市场信息】无

【南华观点】今日工业硅期货高位震荡，受新疆大厂减产落地与西北产区某大厂停产计划影响，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。

多晶硅期货今日延续跌势，市场反内卷情绪有所消退。光伏产业链目前进入新一轮价格博弈阶段，受政策稳价预期与上游生产成本上涨影响，多晶硅、硅片与电池片现货报价均有上涨，但产业链涨价目前尚未传导至组件端。预计多晶硅期货价格短期回归宽幅震荡。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。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：美债券回购预期令铜价反弹，修复估值

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.51 美元/磅，涨 0.25%；LME 铜收于 14051.5 美元/吨，涨 0.46%。沪铜主力最新报价收于 107230 元/吨，涨 0.23%；国际铜收于 95460 元/吨，涨 0.4%。

【现货基差】上海金属网 1#电解铜报价 107120-107400 元/吨，均价 107260 元/吨，较上一交易日下跌 830 元/吨，对沪铜 2609 合约报升水 320-500 元/吨。现货-沪铜主力收盘后基差 410 元/吨，较上一交易日上涨 250 元/吨，基差率 0.38%。

分品级升贴水：升水铜升 450-500 元/吨，平水铜升 320-400 元/吨，湿法铜升 260-280 元/吨，非注册铜升 200-240 元/吨。

【估值利润】1、铜精矿 TC：SMM 进口铜精矿周度 TC 指数（8 月 14 日）报-175.37 美元/干吨，较上周下跌 1.46 美元/干吨，持续深陷负值区间，冶炼端原料采购成本倒挂严重。2026 年度长单 TC Benchmark 为 0 美元/吨、0 美分/磅（Antofagasta 与国内头部冶炼厂协议），行业进入“零加工费时代”，冶炼利润主要依赖副产品（硫酸等）收益弥补。

2、沪伦比价：按两地主力收盘价计算约 7.65。

3、进口盈亏：铜 1483.92 元/吨。再生铜 21.79 元/吨。

【供需库存】1、LME：8 月 19 日铜库存 235975 吨，日增 12425 吨；注册仓单 158750 吨，注销仓单 77225 吨（注销占比约 32.7%）。此前注册仓单七连增至近一个月高位、注销占比一度降至逾一个月低位，逼仓压力明显缓解。

2、COMEX：8 月 19 日铜库存 449576 短吨，日增 687 短吨。盛宝银行指出，三大交易所报告库存总量中近 70%集中在 COMEX，为历史罕见，直接诱因为美国关税风险（美商务部建议 2027 年对精炼铜征收 15%关税、2028 年升至 30%），贸易商在政策落地前持续将铜运入美国。

3、SHFE：8 月 19 日上期所铜注册仓单 56698 吨，较前一日减少 1423 吨，延续低位去化。

4、保税区：据 Mysteel，8 月 6 日上海、广东两地保税区铜现货库存合计 2.79 万吨，较 8 月 3 日下降 0.44 万吨，处于低位。

5、供应端：矿端扰动持续（秘鲁 Condestable 二季度品位低于预期、玻利维亚 Don Mario 因罢工下调 FY2026 产量指引、智利恶劣天气影响运输船期），TC 深度负值对冶炼产出形成约束。

6、需求端：传统淡季下游畏高观望为主，昨日铜价回落带动现货成交回温，低采补库尚可；新能源领域需求维持韧性。

【产业信息与宏观热点】

1、洛阳钼业披露 2026 年半年报：上半年实现营业收入 1353.2 亿元，同比增长 42.78%；归母净利润 161.52 亿元，同比增长 86.27%；铜产量 387961 吨，同比增长 9.73%，拟每 10 股派发现金红利 0.95 元（含税）。（来源：公司公告，上海金属网 8 月 19 日快讯）

2、LME 铜逼空行情缓和：据悉托克（Trafigura）等贸易商向 LME 大量交割铜，LME 现货铜对三月期铜升水自周一高达 545 美元回落至 248 美元/吨，价差仍处高位。（来源：外电 8 月 18 日，上海金属网转引）

3、盛宝银行：美国铜消费量仅占全球 6%-7%，但目前三大交易所报告库存总量中近 70%集中在 COMEX，为历史罕见水平，关税风险下部分库存或“滞留”美国。（来源：盛宝银行，上海金属网 8

月 19 日转引)

4、宏观热点（8 月 19 日）：美国财政部宣布将长期名义票息证券（10 年至 30 年期）的流动性支持回购操作规模至少扩大一倍（从每次最高 20 亿美元提升至至少 40 亿美元），并定于 2026 年 9 月 9 日生效。这次回购规模相对 36-40 万亿总债务很小，信号意义>实质供需。所以它对有色是“止跌+修复估值”，不是“开启新牛市”。（来源：金十数据）

【南华观点】本轮由 LME 逼仓驱动的上漲进入降温阶段：贸易商集中交割推动 LME 注册仓单快速回升、现货升水自 545 美元腰斩至 248 美元，叠加美债收益率飙升压制风险偏好，铜价高位回落。但矿端 TC 深度负值、国内仓单与保税区库存低位去化、现货维持升水，价格回调空间或受限，短期市场由“逼仓驱动”切换为“高位震荡消化”，重点关注 LME 交仓的持续性与国内旺季前补库节奏。

沪铜主力参考区间：105500-108500 元/吨，价格重心约 107000 元/吨上下。

伦铜参考区间：13800-14300 美元/吨，价格重心约 14000 美元/吨上下。

【风险因素】1、美国精炼铜关税政策（2027 年 15%、2028 年 30%）落地节奏及库存流向变化；2、中东地缘局势（霍尔木兹海峡航运）扰动；3、LME 交仓超预期带来的累库压力；4、超强厄尔尼诺对南美矿山供应的扰动；5、国内需求淡季弱于预期。

铝产业链：外盘领跌，沪铝回调

【期货盘面】隔夜，沪铝主力 2610 合约收于 23685 元/吨（-55，-0.23%），氧化铝主力 2610 合约收于 2681 元/吨（+9，+0.34%），铸造铝合金主力 2610 合约收于 23035 元/吨（+85，+0.37%）；LME 铝收于 3238.0 美元/吨，跌幅 0.66%，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：美债收益率跳水推动修复，高库存约束反弹

【期货盘面】8 月 19 日沪锌 2610 开盘及最高均为 25690 元/吨，最低 25260 元/吨，收盘 25325 元/吨，较前结算下跌 375 元/吨、跌幅 1.46%；成交 174090 手，持仓 139656 手、减少 12688 手。盘面开盘即高点后单边走弱，显著减仓显示多头退出，社会库存回升放大压力。夜盘高开后震荡修复，开盘 25350 元/吨，区间 25335—25485 元/吨，截至 23:35 报 25410 元/吨。美国财政部扩大长端美债回购规模，推动长端收益率快速下行、金融条件边际宽松；金银和铜率先上涨，锌随后跟随完成估值修复。夜盘反弹与日盘库存累积、减仓下跌属于两套驱动。

【现货基差】8 月 19 日 SMM 0#锌报 25195 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 18 日，北方、南方国产锌精矿加工费均价分别为-900 元/吨和-1300 元/吨，进口矿加工费指数为-107.38 美元/干吨；精炼锌企业利润最新为-4900 元/吨，进口锭亏损约 4993 元/吨，硫酸均价 1835 元/吨。8 月 13 日镀锌、压铸锌合金和氧化锌开工率分别为 52.61%、41.84%和 51.08%，其中压铸开工环比下降 4.42 个百分点。低加工费和冶炼亏损提供估值支撑，但进口窗口关闭、下游分化限制需求改善。

【供需库存】供应端部分冶炼厂检修后恢复，锭端供应预期较前期增加，低加工费尚未形成普遍主动减产；需求端镀锌和氧化锌开工略有回升，压铸需求明显转弱。库存端，8 月 17 日七地社会库存 27.00 万吨、增加 0.57 万吨；8 月 18 日国内期货库存/仓单口径 114807 吨、增加 599 吨；LME 总库存 86525 吨、减少 300 吨，其中注册仓单 78475 吨、注销仓单 8050 吨。国内累库与海外缓慢去库并存，暂未形成持续现货收紧。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存升至 27.00 万吨、较前值增加 0.57 万吨，国内期货库存同步增加 599 吨至 114807 吨（SMM、钢联）

2、截至 8 月 18 日 LME 锌总库存 86525 吨、减少 300 吨，海外继续小幅去库，但国内库存方向相反（钢联）

3、北方、南方国产矿加工费分别为-900 元/吨和-1300 元/吨，精炼锌利润降至-4900 元/吨；同时压铸锌合金开工率降至 41.84%，矿冶约束与淡季需求并存（SMM、钢联）

4、美国财政部至少翻倍扩大长端国债流动性支持回购后，10 年期美债收益率由 4.71%降至

4.64%，30 年期收益率由 5.28%降至 5.19%；贴现率下降推动金银和铜快速上涨，并向锌传导。与此同时，霍尔木兹航运风险使油价维持高位，能源通胀仍可能制约利率下行空间（AP、美国财政

部、雅虎财经)

【南华观点】沪锌日盘开盘即高点并伴随大幅减仓，反映国内库存累积和淡季需求对资金定价的压制；矿端加工费极低、冶炼利润倒挂仍限制下方空间。夜盘反弹由美国财政部扩大长端国债回购、美债收益率快速下行触发，金银和铜走强后带动锌估值修复。财政部回购改善的是长端美债流动性，并非美联储转向宽松，凌晨 FOMC 纪要仍可能引发美元和利率的二次定价。宏观利多抬高短线价格中枢，但七地库存尚未重新去化，反弹延续性仍要由现货升贴水和库存变化确认。

锡：金银急涨带动夜盘高开，低库存放大弹性

【期货盘面】8月19日沪锡2609开盘及最高均为425560元/吨，最低416860元/吨，收盘420160元/吨，较前结算下跌5130元/吨、跌幅1.21%；成交145069手，持仓34251手、减少5706手。日内开盘即高点后快速下探，国内库存增加与多头减仓共同放大跌幅。夜盘高开后冲高回落。美国财政部扩大长端国债回购计划后，美债收益率快速下行；消息时段内COMEX金、银期货约由4426美元和63.48美元快速升至4552美元和66美元附近，贵金属领涨叠加LME锡低库存，放大了沪锡夜盘弹性。

【现货基差】8月19日SMM 1#锡报419950元/吨。

【估值利润】截至8月18日，云南40%锡精矿加工费17500元/吨，精炼锡进口盈利约2123元/吨、较前一日扩大459元/吨。8月14日云南、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月焊料企业开工率72.8%、环比下降6个百分点，矿端与冶炼端尚未明显宽松，电子焊料需求则仍偏弱。

【供需库存】供应端云南开工维持高位、江西开工偏低，7月精炼锡产量小幅下降；缅甸佤邦复产推进仍受深部矿区和原料供应约束，刚果（金）供应扰动尚未完全消退。需求端焊料开工回落，高价现货承接缺少改善证据。库存端，8月14日国内社会库存7945吨、周增389吨；8月18日上期所仓单5597吨、增加70吨；LME注册仓单4605吨、注销仓单695吨，合计5300吨、较前一日减少20吨。国内库存上升而海外库存维持低位，内外分化使价格仍易出现较大振幅。

【市场信息】1、国内锡锭社会库存升至7945吨、周增389吨，8月18日上期所仓单再增70吨至5597吨，国内现货紧张度边际缓和（SMM、同花顺）

2、8月18日LME锡注册仓单4605吨、注销仓单695吨，总库存合计5300吨、日减20吨，海外低库存状态延续（同花顺）

3、7月精炼锡产量环比减少140吨至15290吨，焊料企业开工率环比下降6个百分点至72.8%；进口盈利扩大至2123元/吨，供应与需求线索仍然分化（SMM）

4、美国财政部扩大长端美债回购后，10年期美债收益率快速下降约7个基点，COMEX金、银期货在消息时段分别上涨约2.8%和4.0%；贴现率下行与贵金属领涨改善了金属板块风险偏好，低库存使锡的反应强于铅锌。霍尔木兹航运受限和布伦特维持92美元附近则构成能源通胀方向的反向风险（美国财政部、AP、雅虎财经）

【南华观点】国内锡社会库存和仓单增加，焊料开工回落，日盘减仓下跌有基本面依据；但 LME 库存仅约 5300 吨，价格对资金和宏观变化仍高度敏感。夜盘高开来自美国财政部扩大长端美债回购后收益率跳水、金银快速上涨带来的估值修复，低库存进一步放大了锡价弹性。这项操作旨在改善长端国债市场流动性，不能等同于美联储 QE；凌晨 FOMC 纪要若重新推高美元和利率，锡也可能出现较强的二次波动。短期仍是宏观修复与国内累库之间的宽幅博弈，夜盘上涨不能直接等同于需求改善。

铅：财政部扩大美债回购带动跟涨，国内累库限制弹性

【期货盘面】8 月 19 日沪铅 2610 开盘 15965 元/吨，最高 16025 元/吨，最低 15870 元/吨，收盘 15930 元/吨，较前结算上涨 50 元/吨、涨幅 0.31%；成交 64045 手，持仓 79974 手、减少 204 手。日内冲高后回落，国内库存增加与再生成本约束相互抵消。夜盘低开后转强，开盘 15910 元/吨，最低 15870 元/吨，随后升至 15955 元/吨。美国财政部宣布扩大长端国债流动性支持回购后，10 年期和 30 年期美债收益率快速下行，金银急涨并带动金属板块估值修复；铅金融属性相对较弱，反弹幅度温和。

【现货基差】8 月 19 日 SMM1# 铅报 15700 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 18 日，再生铅理论利润为-610 元/吨，较前一日再降 25 元/吨；废电动车电池均价 9275 元/吨，价格持稳。8 月 13 日原生铅、再生铅和铅蓄电池周度开工率分别为 65.71%、37.10% 和 62.91%，再生开工明显回升但亏损未见改善。国产、进口铅精矿加工费最新分别为 150 元/吨和-170 美元/干吨，矿冶端利润空间仍窄。

【供需库存】供应端原生铅开工略降、再生铅开工回升，成本约束尚未转化为持续主动减量；需求端铅蓄电池开工小幅回升，但五地库存增加说明终端补库力度仍不足。库存端，8 月 17 日五地社会库存 7.86 万吨、较前值增加 0.34 万吨；8 月 18 日国内仓单 65564 吨、减少 325 吨；截至 8 月 17 日 LME 总库存 409000 吨、减少 1975 吨。国内社会库存累积、仓单与海外库存下降，反映货源结构分化，并非全面收紧。

【市场信息】1、铅锭五地社会库存升至 7.86 万吨，较 8 月 13 日增加 0.34 万吨，终端消化速度仍慢于到货（SMM）

2、再生铅利润降至-610 元/吨，废电动车电池维持 9275 元/吨，原料成本难降继续挤压冶炼利润（SMM）

3、国内仓单减少 325 吨至 65564 吨，LME 铅库存减少 1975 吨至 409000 吨，国内社库累积而交易所库存下降，库存结构出现分化（同花顺、SMM）

4、8 月 19 日美国财政部宣布，自 9 月 9 日至 11 月 4 日，将 10—20 年及 20—30 年期名义国债流动性支持回购的单次上限由 20 亿美元至少提高至 40 亿美元；10 年期美债收益率由 4.71% 快速降至 4.64%，金银急涨并带动有色估值修复。特朗普对阿曼的军事威胁和霍尔木兹航运受限仍使布伦特维持 92 美元附近，能源通胀构成反向约束，铅受两条宏观链的影响均弱于锌锡（美国财政部、

AP、雅虎财经)

【南华观点】铅仍处在供需表现都不强、成本又难明显松动的状态。再生开工回升意味着亏损尚未造成持续减量，五地库存增加也显示铅蓄电池补库力度有限；但废电瓶价格稳定、再生利润为负，使价格下行相对钝化。夜盘转强主要来自美国财政部扩大长端国债回购后美债收益率跳水，金银率先上涨并带动金属板块估值修复，而非铅自身基本面改善。铅的金融属性弱于锌锡，宏观利多传导相对有限，短期仍以区间震荡为主。

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 91.62 美元/桶，涨跌幅+0.66%，WTI 收于 85.83 美元/桶，涨跌幅+1.05%，SC 收于 612.7 元/桶，涨跌幅+1.12%。BrentM1-M2 收于 1.83 美元/桶（+0.26），WTI M1-M2 收于 1.44 美元/桶（+0.56），SC8-9 收于 31.5 元/桶（+7.8）

【现货基差】Dated Brent 收于 93.4 美元/桶（+0.68），升贴水 0.24 美元/桶（-0.24）；Cash Dubai 收于 93.6 美元/桶（+3.31），升贴水 11.5 美元/桶（+2.97）

【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、美国总统特朗普：宣布对伊朗采取史上最严厉的经济制裁措施，这将是前所未有的经济战争和孤立。（金十）

2、据 Axios：美国正在通过霍尔木兹海峡秘密运输石油。（金十）

3、美联储会议纪要：美联储主席沃什表示，将每年安排 6 次政策会议、约每两个月召开一次，可以让两次会议之间积累更多信息。（金十）

4、当地时间 8 月 19 日，美国总统特朗普就伊朗问题表示，或许在某个时候会进行谈判。特朗普 18 日在社交媒体上称，目前和未来不会与伊朗进行任何会谈或对话。此前，特朗普一直坚称美国同伊朗正在进行谈判，但遭到伊朗官员多次否认。（央视新闻）

【南华观点】目前美伊仍处于僵持的状态，隔夜市场原油整体收涨。昨日特朗普公开官宣，启动

“史上最严厉的对伊经济行动”，定性为经济战、全面孤立伊朗，同时表示当前没有与伊朗开展、也未安排任何谈判，后续又留有余地，表示“未来某个时点”可重启谈判。海峡实际流量依旧低迷，AIS 大量关闭，Kpler 显示霍尔木兹 10 日通航量在 1756kbd，曼德海峡通航量在 2502kbd。目前美伊处于比较迷糊的阶段，没有时间节点可做参考，冲突解决不了问题，谈判又难以调和。关注后续进展。

燃料油：低高硫价差回落

【期货盘面】8 月 19 日亚洲低硫燃料油裂解利润走强，区域货源紧张提供支撑；低硫 9-10 月掉期月差基本持稳，高硫燃料油月差小幅回落。新加坡 0.5% S 低硫船燃对 ICE 布伦特首月裂解价差 8 月 18 日收报 18.25 美元 / 桶（日度下行 1.39 美元 / 桶），8 月 19 日午后回升至 18.88 美元 / 桶；新加坡 0.5% S 低硫船燃 9-10 月掉期月差午后报 35.75 美元 / 吨逆价差，与 8 月 18 日亚洲收盘普氏估值持平。新加坡 380CST 高硫燃料油 9-10 月掉期月差午后报 39.25 美元 / 吨逆价差，较 8 月 18 日亚洲收盘普氏估值 39.75 美元 / 吨小幅收窄。

【现货基差】8 月 18 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 低硫船燃现货对 MOPS 升水录得 62.34 美元 / 吨，日度回落 1.85 美元 / 吨，主要因中燃、托克、维多在普氏 MOC 窗口报出竞争性卖盘；该升水在 8 月 17 日曾触及 3 月 25 日（78.42 美元 / 吨）以来逾四个月高位，即便出现回落，较 8 月 14 日当周仍高出近 7%。8 月 18 日新欧亚套利价差（新加坡低硫船燃对鹿特丹驳船低硫）收至 81.50 美元 / 吨，较前一交易日 79 美元 / 吨上行，为 7 月 31 日（105 美元 / 吨）之后最高水平。同日新加坡 380CST 高硫燃料油现货对 MOPS 升水录得 33.01 美元 / 吨，较前一交易日 28.92 美元 / 吨大幅上行，受益于摩科瑞、贡沃尔、中石油的买盘支撑，该现货升水刷新 5 月 6 日（38.98 美元 / 吨）以来新高。

【供需库存】尽管运费高企导致欧洲至新加坡的东西套利窗口整体难以打开，但贸易商认为新加坡低硫燃料油基本面偏强，仍有望吸引部分欧洲货源流入；欧洲本地船燃港口需求平淡，部分低硫货源被滞留在欧洲区域内部。高硫燃料油现货升水大幅冲高，短期供应约束依旧较强。

【市场信息】1、9 月装船实货出现竞争性卖盘，低硫现货升水自四个月高位有所回落（Platts）。

- 2、欧亚套利价差走阔，高运费背景下市场仍期待欧洲有部分船货流向新加坡（Platts）。
- 3、欧洲主要港口船燃需求偏弱，部分低硫资源滞留欧洲本地（Platts）。
- 4、高硫燃料油受多方买盘推动，现货升水攀升至 5 月上旬以来新高（Platts）。

【南华观点】

低硫燃料油区域货源偏紧支撑裂解利润，但实货市场卖盘增加，现货升水自高位回落；欧亚套利价差走高，后续需要跟踪欧洲套利船货实际到港情况。高硫燃料油现货升水进一步冲高，短期供应紧张延续，但夏季发电需求存在回落预期。整体燃料油市场波动幅度较大，地缘、套利到货、船燃及发电需求均是核心变量，交易注意风险控制。

沥青:近月挤仓

【期货盘面】沥青主力合约跟随原油走强，盘面受成本端驱动向上，国内炼厂开工偏低、社会库存低位带来现货端支撑，近月合约表现偏强，远月依旧存在后期供应恢复的压制，月间维持正配结构，原油地缘消息扰动仍存，盘面波动风险放大。

【现货基差】8月19日国内沥青市场均价为4588元/吨，较上一日上涨22元/吨，涨幅0.48%。原油与沥青期货盘面走强，国内沥青炼厂开工处于低位，社会库存回落至低位，市场推涨情绪升温；华南炼厂竞拍价格继续走高，长三角社会库报价上行，北方区域现货资源收紧带动现货价格继续上行。分区域来看，西北主流成交价4820-4850元/吨持稳，炼厂停发以消耗社会库存为主，周边涨价带动区域价格坚挺；东北主流成交价上涨25至4600-4670元/吨，成本与外部涨价传导推高库价，但需求牵制继续推涨空间；华北主流成交价4550-4650元/吨持稳，受山东价格带动交投有所改善，供应稳定支撑价格偏强；山东主流成交价上涨15至4450-4540元/吨，炼厂限量出货叠加需求环比提升，供需格局偏紧；长三角主流成交价4470-4600元/吨持稳，库存低位贸易商推涨意愿较强，镇江、南京库报价上调，部分炼厂库存下行存涨价预期；华南主流成交价上涨70至4550-4570元/吨，炼厂竞拍成交价抬升带动市场跟涨，但连续涨价后下游观望，高价成交有限。

【供需库存】供应端国内整体沥青开工水平偏低，西北炼厂停发、山东炼厂限量出货，整体现货供应偏紧。需求端北方施工需求稳步释放，南方高价抑制下游采购，成交集中于刚需。炼厂厂库与社会库存整体处于低位，对现货形成较强支撑。

【市场信息】1、原油及沥青期货盘面走势向好，炼厂开工偏低、社会库存低位，市场推涨热情较高，华南炼厂竞拍成交走高，北方资源收紧带动现货上行（百川盈孚）。

2、西北主力炼厂沥青停发，市场主要消耗社会库存，周边市场持续走高支撑本地价格坚挺（百川盈孚）。

3、东北受外部货源成本抬升及市场情绪带动库价上调，但终端需求释放有限，进一步推涨动力不足（百川盈孚）。

4、华北受山东市场涨价传导，市场交投气氛改善，区域供应保持稳定，价格维持坚挺（百川盈孚）。

5、山东炼厂限量出货，供需格局偏紧，叠加盘面带动，现货成交价格继续走高（百川盈孚）。

6、长三角社会库库存低位，贸易商推涨心态积极，镇江、南京库报价上调，部分炼厂库存下降存在涨价预期（百川盈孚）。

7、华南炼厂竞拍价格持续抬升带动市场跟涨，但连续涨价后中下游观望情绪加重，高价资源成交有限（百川盈孚）。

【南华观点】当前国内沥青整体供应水平偏低，厂库及社会库存低位，叠加原油成本支撑，现货推涨情绪浓厚，南方炼厂竞拍持续走高，北方现货资源收紧，沥青价格具备较强支撑；但下游对

高价货源接受度有限，高价成交存在阻力。短期南方主力炼厂报价仍存上调预期，北方地炼价格保持坚挺，重点跟踪原油波动、炼厂排产复产节奏、各地终端实际成交情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：情绪推动行情下移

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘先震荡，午后大幅下跌后再度回升，夜盘高开回落后偏震荡，09-11 合约价差为-16 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样先震荡，午后断崖式下跌后偏震荡，夜盘先跌后震荡，09-10 合约价差为-2 元/吨。

【现货基差】针叶浆华中、华北地区现货行情回落。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，成交热情略有增加。

【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】午后期价大幅下跌，应受到近期大盘情绪影响，纸浆与胶版纸期价走势短期预计延续震荡或震荡偏下行。

纯苯-苯乙烯：跟随成本端偏强运行

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2609 合约收于 7755（+37）；苯乙烯主力 EB2609 收于 8813（+53）

【现货基差】下午华东纯苯现货 8205（-），主力基差 460（-30）。下午华东苯乙烯现货 9030（+95），主力基差 239（+28）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 825（+95），苯乙烯加工费走扩。

【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，布伦特主连再次突破 90 美元，成本端走强叠加近端港口去库，纯苯、苯乙烯偏强运行。

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，但受台风天气等因素影响，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：海峡僵局延续，盘面偏强震荡

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5683（+6），夜盘收于 5701（+18），10-11 月差 108（-2）；主力持仓 10.34 万手（-2783），成交 7.97 万手，持仓大幅减仓-2783 手；外盘 FEI M1 收于 717 美元/吨（+25）、CP M1 收于 598 美元/吨（+15）、MB M1 收于 0.75 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（持平），山东淄博 6320（持平），最便宜交割品 5700（持平）；基差方面，最便宜交割品基差 17（-6，走弱），宁波基差 17（-6，走弱），山东基差 637（-6，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)1193 元/吨（+148）顺挂，PDH 利润(OP)997 元/吨（+125）顺挂，MTBE 气分毛利 32 元/吨（+31），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 55.12%（+1.47），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、霍尔木兹海峡船舶通行量持续低迷，路透社初步数据显示周二仅有六艘船舶过境（来源：金十数据）；美军称已秘密开辟南部航道、每日运出约 1000 万桶石油，但该口径为单方声明（单方声明·存疑）（来源：金十数据）；沙特阿美通知至少三家欧洲炼油商 9 月按合同全额交付原油，并恢复海峡内装船，但能否真正恢复出口仍不确定（来源：金十数据）。2、阿联酋宣布暂停与伊朗一切贸易、商业往来和金融交易，美国前高官称该举措对伊朗经济的冲击或甚至美国海上封锁（来源：新浪财经）；特朗普宣布对伊朗实施史上最严厉经济制裁与封锁孤立（单方声明·存疑）（来源：新浪财经）。3、伊朗外交部否认向阿联酋发射导弹，称相关指控毫无根据（单方声明·存疑）（来源：新浪财经）；伊朗称未与美国进行任何直接对话，与阿曼就霍尔木兹海峡事务的会谈与美国无关（来源：金十数据）；伊朗武装力量总参谋长警告，向美军提供任何便利将等同于协同美军行动（单方声明·存疑）（来源：新浪财经）。4、联合国对胡塞武装袭击沙特目标表达关切，呼吁停止针对航运的袭击并维护红海和亚丁湾航行自由（来源：新浪财经）；伊拉克批准绕开霍尔木兹海峡的原油出口新机制，合同自 9 月 1 日起生效（来源：新浪财经）。

【南华观点】霍尔木兹僵局延续，地缘风险溢价回补继续为原油和外盘丙烷提供成本支撑；美方宣布扩大对伊制裁、阿联酋暂停对伊贸易等升级信号尚属单方声明，可作为前瞻关注，尚未构成本轮盘面的主要归因。国内方面，到港量大幅下降、港口库存去库加速，供应边际收紧强化近端偏强预期；但国内商品量增加、PDH 开工率基本持平，内需对成本推涨的负反馈仍在，价格上行弹性受限。基差小幅走弱也显示现货端跟涨不强。整体看，PG 价格或偏强运行，关注主力合约在 5683 元/吨附近的潜在支撑；月差或偏弱运行，关注 10-11 月差在 108 元/吨附近的潜在压力；内外价差或偏强运行，关注 PG-FEI 价差在-206 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：现货强势，近月加速向现货回归

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 5459（+4.12%）。

【现货基差】现货日均价 5643 元/吨，MEG 现货基差(MEG2609)：390（-75）。

【估值利润】乙二醇油头利润处于偏低水平，煤头利润仍维持高位；受原料价格持续走强影响，下游聚酯综合利润明显承压，产业链利润进一步向上游集中。

【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清淡，至下午 3 点 45 分附近平均产销估算 2-3 成。

库存：本周华东部分主港地区 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. 美国南亚#2 产能 83 万吨/年乙二醇装置已于近期重启，该装置此前于 7 月下旬停车检修。（CCF）

2. 台湾南亚产能 36 万吨/年的乙二醇装置计划 8-9 月内重启。（CCF）

【南华观点】当前乙二醇基本面仍呈现明显的近端偏紧特征。供应端来看，国内部分检修装置虽陆续复产，但整体装置负荷仍处于年内偏低水平，短期国产增量相对有限；进口端受中东地缘局势及航运扰动影响，货源发运及到港恢复仍存在较大不确定性，8—9 月进口增量预计有限。叠加港口库存持续处于低位，现货流通资源偏紧，高基差对近月价格仍形成较强支撑。需求端来看，当前仍处纺织传统淡季，终端织造订单改善有限，下游开机率较 7 月有所回落，但聚酯装置负荷整体维持稳定，但考虑到聚酯利润持续受到原料成本挤压，后续若亏损进一步扩大，不排除聚酯端通过降负、检修缓解压力，但短期尚不足以扭转近端供应偏紧的核心矛盾。总体来看，当前乙二醇行情仍以低库存、低进口及低负荷下的强现实为主要支撑，近月供需偏紧格局暂未明显缓解，价格预计维持高位偏强运行。同时当前临近交割月，近月持仓及资金博弈对价格波动的放大作用增强，需警惕中东局势变化及国内装置陆续重启带来的预期切换。

甲醇：延续上涨

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2858 元/吨，涨跌幅 0.78%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2887 元/吨（84），基差 29；内蒙古北线现货价格 2592.5 元/吨（5）；山东东营现货价格 2865 元/吨（0）。

【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 CTO/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 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，沿海现货涨幅明显。短期来看，部份烯烃装置将在月底检修，同时叠加最近涨幅偏大，后续趋于整理。长期来看，行业开工率偏低，可能仍会在高位震荡，关注 8 月港口累库兑现及装置恢复情况。

PVC：反复震荡

【期货盘面】PVC2701 合约昨晚收于 4754 元/吨，0.11%

【现货基差】杭州 PVC 市场行情盘整，现货企稳价格变动不大，电石法五型在 4550-4650 元/吨，三联 4550-4560 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：驱动不明，弹性有限

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2701 合约昨晚收于 1036 元/吨，1.27%

【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 920 元/吨，0.88%

【现货基差】昨日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。目前暂无厂家调价通知，预计今日沙河厂家出厂价格维稳整理。昨日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。昨日其他区域价格大致稳定，环比变化不大。

【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：成本支撑

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3017.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 6.0 元/吨；热卷主力合

约收盘价 3286.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 5.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-50.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-14.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 194.9 万手，小幅增减-4.5 万手；热卷主力持仓 118.3 万手，小幅增减-6.1 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3000.0 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-27.0 元/吨，较前一交易日增加 6.0 元/吨；热卷主力合约基差 14.0 元/吨，较前一交易日减少 5.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-150.5 元/吨，较前一交易日减少 0.27 元/吨；长流程热卷利润为 82.25 元/吨，较前一交易日增加 0.98 元/吨

【供需库存】最新统计周（2026-08-14）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，库存变动直接约束钢价上行空间。

【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。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：产业链中相对偏弱

【期货盘面】8 月 19 日，铁矿石 01 合约收盘价 712 元/吨，下跌 2 元。成交量 28.46 万手减 10.59 万手，持仓量 50.70 万手加 3468 手。夜盘收于 708 元，继续下跌 4 元。

【现货基差】8 月 19 日青岛港 60.8%PB 粉 685 元/湿吨，小幅下跌 1 元。01 合约基差-27，变化不大。

【估值利润】盘面钢厂利润低位继续走弱，螺矿比 01 夜盘收盘 4.336，产业链角度铁矿估值回落。8 月 19 日铁矿普氏 61 跌 0.1 至 95.95 美元。国际海运费继续下跌，澳洲-青岛运费跌 0.38 至 13.04 美元，巴西-青岛运费微跌 0.09 至 35.82 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：提涨预期持续支撑焦炭上行

【期货盘面】8 月 19 日日盘焦煤主力收盘价 1586.5，环比 2.59%，持仓量 49.59 万手；焦炭主力收盘价 2058.0，环比 2.39%，持仓量 4.85 万手。夜盘焦煤主力收在 1579.5，焦炭主力收在 2079.0。

【现货基差】吕梁低硫主焦煤出厂价 2300，部分炼焦煤竞拍成交价上行。蒙 5 原煤口岸报价维持高位。海运煤端，澳煤远期到岸价格企稳回升。焦炭开启第一轮提涨，落地后准一级干熄焦价格为 1860 元/吨。

【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涨后一直未变，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。焦煤主力波动范围预期 1450-1650，焦炭主力波动范围预期 1950-2150。

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 5956.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 18.0 元/吨；硅锰主力

合约收盘价 5922.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 24.0 元/吨。硅铁主力持仓 6.4 万手，-0.7 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 7.9 万手，小幅增减-1.5 万手。硅铁仓单 4753.0 张，较前一交易日减少 60.0 张；硅锰仓单 62348.0 张，较前一交易日减少 457.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5750.0 元/吨、宁夏硅铁市场价 5750.0 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-16.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 84.0 元/吨，较前一交易日走强。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 38.5 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 38.5 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁全区域陷入亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损，减产检修预期升温；硅锰全区域深度亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损。

【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；锰矿周度港口库存 578.5 万吨，环比减少 5.4 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 ProFramer 田间调查和天气

【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19日豆粕价格维稳为主。43%豆粕方面，辽宁 3210 元/吨（+30）、天津 3110 元/吨（0），山东 3080 元/吨（0）、江苏 3080 元/（0）、广东 3100 元/吨（+50）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 30 元/吨，东莞 46%，日照 46%，天津 46%和南通 46%无涨跌。豆粕基差小幅下跌，辽宁-36（+25）、天津-136（-5）、山东-166（-5）、江苏-166（-5），广东-146（-5）。区域价差中，天津-江苏，山东-江苏和广东-江苏均无涨跌。品种价差方面，豆粕-葵粕跌 30 元/吨，豆粕-菜粕无涨跌。

【估值利润】进口大豆压榨利润分析显示，不同来源国成本差异显著。巴西大豆因 CBOT 价格波动

及汇率因素，到港成本呈现下跌的情况，带动盘面压榨利润上升。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 10.7 万吨，较前一交易日减 0.15 万吨，其中现货成交 3.4 万吨，较前一交易日减 2.55 万吨，远月基差成交 7.3 万吨，较前一交易日增 2.4 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 68.39%，较前一日上升 2.31%。

【市场信息】1. 美国农场期货杂志旗下 ProFarmer 公司作物巡查：预计 2026 年内布拉斯加州大豆平均结荚数为 1219.62 个，2025 年作物巡查为 1348.31 个。预计 2026 年印第安那州大豆平均结荚数为 1318.64 个，2025 年作物巡查为 1376.59 个。（金十）

【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：短期偏强震荡

【期货盘面】夜盘外盘原油向上反弹，国内油脂延续日盘涨势，短期油脂市场偏强运行。

【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 0111+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 报告棕榈油产地产需双增，但由于产量增长超过出口增幅，库存继续累积。菜油主产地目前均存在部分天气风险，加拿大近期持续高温可能对菜籽生长造成影响，叠加国内沿海油厂开机较为紧张，俄乌冲突导致乌克兰港口受阻，基本面有偏紧张预期。豆油国内供应依旧充足，毛豆油出口报价目前高于东南亚棕榈油，出口需求预计下降，近期棕榈油因前期回调幅度较大且远期供给收缩逻辑未破，菜籽油和豆油均缺乏新的驱动，在欧洲菜籽定产、美豆天气及国内需求等关键变量明朗之前，市场主动参与意愿不高。短期来看，油脂板块或维持区间震荡格局，品种间强弱因自身基本面不断转换。

豆一：高位震荡

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约横盘震荡，收于 5083 元/吨。

【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 19 日中储粮进行进口大豆竞价交易 361728 吨，年份 22、23、25 年，分布在河北、河南、重庆、四川、湖南、广西。底价 3910-4130 元/吨。成交 308114 吨，成交率 85.2%，成交均价 4132 元/吨。（中储粮网）

【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，但大部分地区大豆单产下降的情况还未知，短期行情偏强震荡，后续核心变量为东北产区天气。

玉米&淀粉：东北减产，期价上行

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约延续大涨行情，最高价触及 2269 元/吨，收于 2260 元/吨；淀粉跟随玉米走势，收于 2575 元/吨。

【现货基差】昨日玉米现货价格在期价的带动下小幅上涨。东北市场价格区间在 2100-2260 元/吨的区间，上涨 10 元/吨；华北市场报价为 2180-2270 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2245-2255 元/吨；西南地区 2470-2530 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2250-2260 元/吨；广东蛇口港口价格在 2400-2420 元/吨。全国玉米淀粉保持稳定，均价为 2931 元/吨，较上一日保持稳定。

【供需库存】随着盘面价格大幅上涨，东北玉米主产区贸易企业产生惜售情绪，近期东北玉米面临干旱、洪涝的威胁，生长情况不容乐观，加之华北暴雨影响物流运输，山东到车辆有所下降。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，昨日玉米期价在减产预期的带动下大幅上涨，但目前到底减产多少仍未有定论，玉米供应宽松格局暂未改变，建议逢高卖套保

以上评论由分析师陈晨（Z0022868）提供。

【农副软商品】

生猪：供需博弈持续，猪价震荡调整

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2611 收于 12315 元/吨，较前一交易日下跌 190 元/吨，跌幅达 1.52%。

【现货基差】全国生猪均价 11.31 元/公斤，较前一日上涨 0.06 元/公斤。分区域看，河南 11.30 元/公斤（-0.05）、四川 11.41 元/公斤（+0.00）、湖南 11.14 元/公斤（+0.04）、湖北 11.35 元/公斤（+0.07）、安徽 11.48 元/公斤（+0.00）、江西 11.50 元/公斤（+0.17）、山东 11.44 元/公斤（+0.04）、河北 11.28 元/公斤（+0.00）、辽宁 10.91 元/公斤（+0.03）、广东 12.04 元/公斤（+0.09）、广西 10.87 元/公斤（+0.14）、江苏 11.60 元/公斤（+0.02）。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弱震荡。

棉花：厄尔尼诺担忧升温

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 3%，美元显著走软，且美棉产区天气欠佳。隔夜郑棉上涨超 0.5%。

【现货基差】8 月 19 日，新疆方面，巴楚区域机采棉 3129B 以上含杂 3%以内应 2609 合约疆内库销售基差在 1600-1800 元/吨，提货价在 17780-17945 元/吨，较前一日上涨 50-80 元/吨。内地方面，山东菏泽区域纺织企业采购的内地库新疆棉 3129B 以上含杂 3%左右，成交到厂价在 18000-18480 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨左右。

【估值利润】8 月 19 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-2155 元/吨，跌 150.90 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-693.53 元/吨，跌 77.84 元/吨。

【供需库存】8 月 19 日郑商所棉花期货仓单录得 9445 张，较上一交易日减少 49 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 19 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8057.7350 吨，实际成交 8057.7350 吨，成交率 100%。成交均价 17424.42 元/吨，较 18 日涨 100.77 元/吨，折 3128B 价格 18059.76 元/吨；成交最高价 17930 元/吨，最低价 17000 元/吨。（中储棉）

2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 20 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8031.6290 吨，共 40 捆。（中储棉）

3. 2026 年 7 月，规模以上企业纱产量 181.4 万吨，同比下降 2.2%，环比下降 5.86%，规模以上企业布产量 25.5 亿米，同比增加 2%，环比减少 3.77%。（国家统计局）
4. 截至 8 月 15 日，新年度巴基斯坦籽棉累计上市量折皮棉约为 17.3 万吨，同比增加 25.5%。（PCGA）

【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。目前抛储成交率维持 100%，近日成交均价随市场回升，溢价幅度略有收窄，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，疆棉陆续进入吐絮期，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，部分产区结铃数量同比小幅下降，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 14 日，印度新年度棉花播种面积达 1073.3 万公顷，同比增长 0.3%，当前印度新棉播种工作步入尾声，本周古吉拉特邦、拉贾斯坦邦及南部棉区降水均偏少，不利于新棉的生长。综上，近日厄尔尼诺天气担忧升温，北半球主产国降水减少，市场对全球棉花供应收紧的预期推动内外棉价强势上行，但储备棉轮出仍对盘面存在阶段性压制，还需关注抛储数量变化及下游订单恢复情况。

白糖：均线形成支撑

【期货盘面】周三糖价内外均走强，外盘 ICE 原糖收盘 17.56 美分/磅；国内郑糖主力 SR2701 收于 5374 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5210（20）元/吨，昆明现货价格 5045（5）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、广西土壤墒情简报：全区农田墒情九成以上适宜至过多。（泛糖科技）

【南华观点】周三受原糖走势冲高影响，郑糖走势明显攀升，主力最高达到 5397 元/吨，夜盘未超出日盘运行区间，从幅度来看，郑糖涨幅明显小于原糖，主要受国内高库存压力影响。短期弱现实与强预期持续博弈，关注郑糖是否再度冲破前高，目前已经站在 250 日均线上方，预计均线会形成短期支撑。

橡胶：涨势延续

【期货盘面】昨夜盘 20 号橡胶、天然橡胶价格继续大涨，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】截止周三收盘，上海国营全乳胶报价为 17500 元/吨(150)，上海泰三烟片报价为 23300 元/吨(0)，泰混人民币报价为 17220 元/吨(160)，印尼标胶港口美金报价为 2255 美元/吨(30)，越南 SVR10 山东市场价为 16950 元/吨(100)，非洲 10 号胶市场价为 2215 美元/吨(25)。全乳胶-RU 主力基差为-715 (-30)，全乳-泰混价差为 230 (-60)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14600 元/吨(350)，对应主力合约基差为-180 元/吨(25)，浙江传化市场价为 14550 元/吨(350)，华南主流市场价为 14250 元/吨(250)；丁二烯山东市场价为 12475 元/吨(250)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1420 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1060 元/吨(0)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润(01 合约)参考-236 元/吨(81)，泰国 STR20 加工利润参考-372 元/吨(94)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 240 元/吨(20)；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 147180 吨，日度变化-70 吨。20 号胶当日仓单数量为 15423 吨，日度变化-403 吨。合成橡胶当日仓单数量为 23910 吨，日度变化 300 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 掌握的最新数据显示，2026 年上半年柬埔寨天胶累计出口量达 20.6 万吨，比去年同期的 17.3 万吨增加 19%。其中，标胶累计出口 15.9 万吨，同比增 16%；烟片胶出口 0.9 万吨，同比增 50%；乳胶出口 1 万吨；其他形状的天胶出口 2.8 万吨，同比降 7%。该国橡胶主要出口至马来西亚、越南、新加坡和中国。截至 2025 年，柬埔寨共有 448,051 公顷橡胶种植园，其中 346,842 公顷或 77.4%可收获。

2. 美联储周二公布数据显示，美国 7 月工业产出月率增长 0.2%，市场预估为增加 0.3%，前值从增加 0.1%修正为增加 0.3%。美国 7 月制造业产出月率增加 0.2%，符合预期，前值修正为增加 0.3%。美国 7 月产能利用率为 76.3%，符合预期，前值从 76.1%修正为 76.2%。美国 7 月制造业产能利用率为 76%，前值从 75.7%修正为 75.9%。

3. 海关总署 8 月 18 日公布的最新数据显示，中国 7 月橡胶轮胎出口量为 82 万吨，同比减少 10.1%，1-7 月橡胶轮胎累计出口量为 576 万吨，同比增加 2.4%。(数据来源:海关总署)

4. 金十数据 8 月 19 日讯，美国财政部发布公告，正将针对长期名义票息证券的流动性支持回购操作规模至少扩大一倍，涉及 10 年至 20 年期以及 20 年至 30 年期两个期限区间。目前每次操作的最高规模为 20 亿美元，未来每次操作规模将至少提高至 40 亿美元。调整将于 2026 年 9 月 9 日生效，并将在本轮再融资季度剩余时间内实施(截至 2026 年 11 月 4 日)。财政部将于定于 2026

年 11 月 4 日举行的下一次季度再融资会议上提供有关未来回购规模的更多信息。此次扩大回购操作规模反映出财政部希望为长期名义国债市场提供更强的流动性支持。财政部将于稍后公布更新后的临时国债回购安排。

【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：高位运行阻力显现，蛋价稳中震荡

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3813，跌幅达 1.68%

【现货基差】主销区方面，广东市场继续领涨，45 斤规格报价 250 元（约 5.56 元/斤），较昨日上涨 5 元；北京各大市场价格维持稳定，44 斤规格主流参考价 240 元（约 5.45 元/斤），石门、新发地等主流批发价均报 240 元/44 斤；上海褐壳鸡蛋价格同样持稳，27.5 斤规格接货价 147 元（约 5.35 元/斤）。

主产区方面，全国主产区鸡蛋均价约 5.10 元/斤。分地区看，山东 45 斤规格报价 228 元（约 5.07 元/斤），与昨日持平；河南 30 斤规格报价 153 元（约 5.10 元/斤），较昨日下跌 1 元；河北 45 斤规格报价 235 元（约 5.22 元/斤），与昨日持平；辽宁 45 斤规格报价 234 元（约 5.20 元/斤），与昨日持平。

【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。（数据来源：上海钢联）

【南华观点】鸡蛋主力合约将震荡偏强运行

苹果：乐观情绪逐步消退，多头有离场之势

【期货盘面】周三苹果走势回落，主力下跌 0.99%，AP2610 收于 7807 元/吨，整体持仓回落。

【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，山东产区毕郭市场昨日客商增加鲁丽好货小幅上涨，奶油华硕、嘎啦等价格维持稳定为主，西部早熟嘎啦整体两极分化，陕北优质货源总体货少，价格偏稳定，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】周三苹果走势高开低走，符合我们此前预期，今日减仓下行，反映多头逐步减仓，前期关于早熟嘎啦部分质量欠佳或已定价，短期预计再度突破前高的可能性不大，基本面双弱背景下，预计走势中枢大概率逐步回落。

花生：关注河南天气和新花上市速度

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约下跌，收盘 8154 元/吨，持仓量 224692 手，较上一交易日增加 15570 手，成交量约 19.6 万手。11-01 月差为-36 元/吨，跌 10 元/吨。

【现货基差】现货维稳，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 9100 元/吨，基差 946 元/吨；南阳白沙花生现货价格 9250 元/吨，基差 1096 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8300 元/吨，基差 146 元/吨；辽宁白沙现货价 8200 元/吨，基差 46 元/吨；兴城小日本现货价格 8100 元/吨，基差-54 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，陆续创出中；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，新陈均有，多为小车采购。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，收购中的油厂已不多，观望新季。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：窄幅波动

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8285 元/吨，涨幅 0.36%。

【现货基差】8 月 19 日河北特级灰枣基差为-435 元/吨，较上一日下跌 80 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 19 日郑商所红枣期货仓单录得 8161 张，较上一交易日减少 110 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 10 车，参考特级 8.30-9.80 元/公斤，一级 7.20-8.00 元/公斤，广东如意坊市场到货 1 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】近日下游现货价格略有下调，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：现货行情维稳

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先跌后涨，午后震荡，LG2609 收于 819.0 元/m³。09-11 合约月差为-3.5 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，成交热情略有回落。

【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%。2026 年 7 月，中国出口木及其制品 141 万吨，同比下降 1.3%。（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. 国家统计局数据显示，7 月份 70 个大中城市中，新建商品住宅价格环比上涨的城市 17 个，较 6 月份的 20 个减少 3 个；二手住宅价格环比上涨的城市有 5 个，较 6 月份的 9 个减少 4 个。（木联）

【南华观点】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。