

## 南华期货早市观点汇总 20260821

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](#) [锌](#) [锡](#) [铅](#)

能源油气 [原油](#) [燃油](#) [低硫燃油](#) [沥青](#)

化工 [胶版纸](#) [LPG](#) [乙二醇](#) [甲醇](#) [聚乙烯](#) [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：上海推出楼市新政，刺激改善型住房需求

#### 【市场资讯】

1. 中东局势——①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。②美媒：美国秘密开辟霍尔木兹海峡航道，每天运出约 1000 万桶石油。③特朗普：可能在“某个时候”恢复谈判，但伊朗必须彻底放弃核武器。④伊朗革命卫队：胡塞武装战力飙升 新战争将用上“更狠”武器。(金十)
2. 8月20日，上海市六部门联合印发《关于优化本市房地产政策措施的通知》，自2026年8月21日起施行。《通知》主要包括优化住房公积金提取、优化个人住房信贷、实施“以旧换新”购房补贴、推行房票安置以及推进收购二手住房等5个方面8项政策措施。(金十)

### 【南华观点】

1. 美伊谈判基本宣告破裂，特朗普宣布对伊朗采取史上最严厉的经济制裁措施，强调谈判的前提是伊朗彻底放弃核武器，目前双方分歧难解，谈判概率较低。伊朗则表示胡塞武装战力飙升，若开战会更激烈，暂时双方仍是以口头威胁为主。同时，据美媒称，美国开辟秘密航道每天运出约1000万桶石油，若为真则可大大缓解原油进展格局，但实际上数量可能要大打折扣。目前美伊回到无协议对峙状态，地缘风险居高不下，油价保持高位震荡。继续关注美伊动态和海峡通行情况。
2. 本次上海新政是在市场总体企稳基础上推出的精准措施，重点在于降低居民购房置换成本。具体包括，公积金方面扩大了首付款提取范围至现房、放宽提取频次为每年一次，并支持提取支付契税和车位费用；信贷方面将外环外二套房首付比例从20%降至15%；对置换家庭提供最高8万元的阶段性补贴；同时推行房票安置和推进收购二手房转化为保障性租赁住房。在全国房市筑底的大背景下，上海二手房已经连续5个月环比走升，成为了一个率先回稳的“结构性亮点”。此次上海出台的新政落地在“金九银十”前，针对改善需求群体推出，是为巩固其市场向好态势而出台的精准措施，对全国房地产更多起到带头示范作用。

### 人民币汇率：在岸人民币兑美元汇率刷新年内新高

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元16:30收盘报6.7239，较上一交易日上涨138个基点，刷新2023年2月初以来新高，夜盘收报6.7260。人民币对美元中间价报6.7808，较上一交易日调升46个基点，续创2023年2月以来新高。纽约尾盘，美元指数涨0.07%报98.87。

### 【市场信息】

- 1、连续第15个月维持不变！中国8月LPR报价出炉：5年期以上3.5%，1年期3%。（华尔街见闻）
- 2、上海出台楼市“沪八条”：外环外二套房首付从20%降至15%，出台阶段性购房补贴政策。（华尔街见闻）
- 3、美媒：美军开展秘密行动在霍尔木兹海峡打通运油航道。伊朗约三分之一进口商品需要从迪拜中转，阿联酋禁运或甚至美国海上封锁。（华尔街见闻）
- 4、美国国债突破40万亿美元大关。回购提振效果仅维持一日，美债30年期收益率重回5.26%。（华尔街见闻）
- 5、贝森特放话美债回购还能加码、单次或超40亿，威胁对伊朗实施“前所未有的经济孤立”。（华尔街见闻）

【南华观点】在美国财政部扩大长债回购后，美元指数单日大幅下行。而我们倾向于认为，此次操作主要是通过释放流动性安抚市场情绪，短期内对美元指数形成扰动。后续决定美元指数走势的核心仍是美国就业、通胀数据。受美元指数整体偏弱影响，人民币对美元指数盘中创年内新

高，但从逆周期因子的表现来看，央行并不希望人民币过快升值。短期内央行或将通过人民币汇率中间价调控人民币升值速率。

## 股指：外部风险反复，股指再度承压

【期货盘面】昨日股指除上证 50 指数收跌外，其余股指均反弹收涨，两市成交额大幅缩量跌破

2.1 万亿元，期指均缩量上涨。

### 【市场信息】

1. 上海出台楼市“沪八条”：外环外二套房首付从 20%降至 15%，出台阶段性购房补贴政策。

（华尔街见闻）

2. 美媒：美军开展秘密行动在霍尔木兹海峡打通运油航道。伊朗约三分之一进口商品需要从迪拜中转，阿联酋禁运或甚至美国海上封锁。（华尔街见闻）

3. 美国国债突破 40 万亿美元大关。回购提振效果仅维持一日，美债 30 年期收益率重回 5.26%。贝森特放话美债回购还能加码、单次或超 40 亿，威胁对伊朗实施“前所未有的经济孤立”。（华尔街见闻）

【南华观点】受特朗普改口再度释出中东冲突缓和信号，叠加美财政部救市的影响，中长期美债收益率跳水，海外风险减弱，昨日股指集体反弹，日内全天震荡，大盘股指相对较弱，两市成交额大幅缩量至 2.1 万亿元以下。不过昨晚外围风险再度加大，特朗普对伊朗的制裁威胁导致油价大涨，加息预期升温，长端美债收益率回升至财政部宣布加码前水平，A 股再度承压，叠加周五震荡行情中市场情绪易偏谨慎，预计偏弱震荡。

## 国债：创新高后止盈延续，期债放量收跌换月进度过半

【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，成交显著放量，T 成交放大至十六万五千手，持仓量继续大幅下降，T 单日减仓逾五万手，2609 合约移仓换月进入收官阶段，主力合约即将切换至 2612。T 主力合约结算价报 109.480，TL 主力合约结算价报 115.900。

【市场信息】1. 前交易日有 3274 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 3274 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3825%，DR007 为 1.3871%。（iFinD）

2. 中国 8 月 LPR 报价出炉，1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，均与 7 月持平，已连续 15 个月维持不变。（Wind）

【南华观点】前交易日税期结束，但央行七天逆回购仍维持零操作，仅回笼隔夜逆回购资金。意外的是，今日资金面仍保持平稳，资金利率仍处于央行合意区间。在当前基本面偏弱的环境下，短期内资金利率成为最重要的观测锚：重点关注 DR001 能否稳在 1.35%-1.40%的合意区间。若税期后资金利率回落至 1.36%附近，则资金面偏宽松的大方向不变，逢低可回补；若资金利率持续走高，且公开市场操作投放缩量，则需及时锁定利润。

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：美国股债双杀叠加戴利释放鸽派信号 铂强钯震

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂强钯震，最终 NYMEX 铂主连收于 1841.3 美元/盎司，+1.71%，NYMEX 钯主连收于 1334.0 美元/盎司，-0.01%。昨日美联储官员罕见释放鸽派信号，叠加美国股债双杀，为贵金属板块提供了支撑。铂金突破压力位，钯金受高油价压制表现疲软。

【市场信息】1、美联储戴利表示，长期收益率上升是一个全球性问题，削弱了其对美联储政策信号的指示作用，我认为美联储的信誉没有风险。美联储政策处于良好状态，没有看到需要提前加息的证据。预计通胀冲击将逐渐消退，所以我对美联储 7 月维持利率不变“非常支持”。（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。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）

【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，中东地缘局势仍为压制贵金属板块的核心变量，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 1750 附近；NYMEX 钯压力 1410 附近，支撑 1280 附近。

4、接下来事件上关注美伊局势进展、铂钯 232 调查和美国长期国债表现，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：债市动荡 贵金属偏强

【期货盘面】周四金银高位震荡，白银走势略强于黄金，周边美指震荡，长端美债收益率重新走高，反映美债不可持续担忧或强制干预但信用受损的抛压回归，美股亦下跌，高企的美债收益率则推升企业融资成本并影响企业盈利能力和投资扩张，最终形成美国市场股债双杀。相较之下，比特币和贵金属近期表现强劲。布油则受中东局势影响昨日略有收涨。最终 COMEX 黄金 2612 合约

收报 4575.1 美元/盎司，+0.66%；COMEX 白银 2609 合约收报 68.13 美元/盎司，+3.5%。

【市场信息】1、消息面，Anthropic 预计 IPO 规模将追平或超过 SpaceX 的纪录；美财长贝森特：债券回购上限或超 40 亿美元。（来源：金十数据）2、地缘方面，美伊对峙升级，美方威胁实施“史上最严”经济孤立，24 日公布细则，并称与伊会谈已破裂。伊朗强硬回应，警告误判将付出代价。同时，胡塞武装袭击沙特目标，革命卫队称其将使用“更狠”武器。（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 4.3 吨至 1038.93 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓维持在 15275.6 吨。（来源：万得）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 63.8%，加息概率 36.2%；10 月较当前维持利率不变概率 51.8%，加息概率 48.2%；12 月较当前维持利率不变概率 32.8%，加息概率 67.5%。（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和美债异动情况。（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。而长端美债市场抛压也进一步凸显美元货币体系弊端。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，9 月美国非农和 CPI 数据，9 月 17 日美联储 FOMC 会议。短期来看，伦敦金银关注 200 日均线 4500 附近争夺，突破后可进一步看高至 4800 一线，下方关注 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:现实兑现，宽幅震荡

【期货盘面】碳酸锂主力合约收盘价 152160 元/吨，日环比+1%；成交量约 13.81 万手，日环比-21.16%；持仓量约 32.15 万手，日环比+0.59 万手。LC2611-LC2701 月差为 Contango 结构，日环比-180 元/吨；仓单数量 39333 手，日环比+725 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 15.16 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%；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-9600 元/吨；磷酸铁锂理论利润 161 元/吨。

【供需库存】据钢联数据：碳酸锂库存-6320 吨；据 SMM 数据：碳酸锂库存-7515 吨

【市场信息】无

【南华观点】当前碳酸锂市场定价核心围绕库存去化的现实兑现展开。进入“金九银十”传统消费旺季，锂盐社会库存持续下行，叠加下游正极材料厂及电芯企业排产环比修复，旺季需求兑现逻辑逐步验证，对价格形成底部支撑。但从技术面看，16 万元/吨上方存在密集压力位，价格上行空间受到明显压制。

综合判断，短期碳酸锂上方阻力明确、下方有旺季需求与去库支撑，行情更可能呈现宽幅震荡格局，而非大级别单边趋势。预计主力合约核心运行区间为 13—16 万元/吨。

### 工业硅&多晶硅：市场情绪反复，双硅高位震荡

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8755 元/吨，日环比变动-0.79%。成交量约 22.38 万手，日环比+10.94%；持仓量约 30.58 万手，日环比+0.66 万手。SI2611-SI2612 月差为 Contango 结构。仓单数量 33535 手，日环比变动+24 手。

多晶硅期货主力合约收于 38475 元/吨，日环比变动+1.75%。成交量 11 万手，日环比-17.56%；持仓量 10.93 万手，日环比+7078 手；PS2611-PS2612 月差为 Contango 结构；仓单数量 22830 手，日环比变动+250 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价持稳，铝合金价格小幅上调。新疆 553#工业硅报价 8600 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9500 元/吨；有机硅主流报价 13200-14000 元/吨；华东地区铝合金报价 23020 元/吨。

光伏产业链现货报价整体持稳。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 0.3415 元/瓦。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，期现商少量出货，库存小

幅去化。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】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。

多晶硅期货震荡上行，市场反内卷情绪有所反复。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，但产业链涨价能否实际落地仍需观察下游企业订单承接与采购情况，组件端虽报价有所上涨，但实际成交落地较少。预计多晶硅期货价格短期回归宽幅震荡。后续建议重点跟踪上下游企业报价落地情况、产业链各环节涨价能否持续向上下游传导。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

## 【有色金属】

### 铜：铜价进入高位调整

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.48 美元/磅，跌 0.21%；LME 铜收于 14041.5 美元/吨，跌 0.06%。沪铜主力最新报价收于 107190 元/吨，涨 0.01%；国际铜收于 95500 元/吨，涨 0.19%。

【现货基差】昨日铜现货市场成交平稳，铜价位于周内相对低位，下游恐涨低采情绪尚可，持货商以价换量叠加部分仓单流出补充现货流通，盘中现货升水小幅下滑。截止午间收盘，上海金属网升水铜报升 380 -升 430 元/吨，平水铜报升 260 -升 340 元/吨，湿法铜报升 240 -升 260 元 / 吨，非注册铜报升 200 -升 220 元/吨。

主力收盘后基差为 270 元/吨，较上一交易日跌 140 元/吨，基差率为 0.25%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 272.5 美元/吨，前值 314.81 美元/吨。

【估值利润】8 月 20 日，铜现货 TC 加工费-177.22 美元/干吨，前值-173.92 美元/干吨；再生铜进口盈亏为 390.83 元/吨，前值 21.79 元/吨。铜现货进口盈亏-696.85 元/吨，前值-415.57 元/吨。沪伦比 7.63，前值 7.65。8 月 19 日，洋山铜溢价平均 95 美元/吨，前值 95 美元/吨。

【供需库存】1、8 月 20 日，上期所铜期货注册仓单 53079 吨，较前一日减少 3619 吨；LME 铜库存 239925 吨，较前一日增加 3950 吨；LME 铜注册仓单 166775 吨，较前一日增加 8025 吨，注销仓单 73150 吨；COMEX 铜库存 741253 短吨，环比增加 2403 短吨。

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

【产业信息】1、海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2026 年 7 月废铜进口量为

219,136.05 吨，环比上升 3.89%，同比上升 15.29%。中国 7 月从泰国进口废铜 36,726.40 吨，环比下降 1.56%，同比上升 6.83%。中国 7 月从日本进口废铜 35,197.73 吨，环比下降 2.55%，同比下降 2.63%。（上海金属网）

2、中国 2026 年 7 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,378,520.35 吨，环比上升 1.87%，同比下降 6.95%。中国 7 月从智利进口铜矿砂及其精矿 654,429.73 吨，环比上升 26.63%，同比下降 13.42%。中国 7 月从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 553,134.11 吨，环比下降 13.32%，同比下降 6.78%。（上海金属网）

3、8 月 20 日国内市场电解铜现货库存 14.51 万吨，较 13 日增 1.51 万吨，较 17 日降 0.17 万吨；上海库存 9.08 万吨，较 13 日降 0.13 万吨，较 17 日降 0.19 万吨；广东库存 2.04 万吨，较 13 日增 0.50 万吨，较 17 日降 0.28 万吨；江苏库存 2.66 万吨，较 13 日增 0.85 万吨，较 17 日增 0.06 万吨。国内电解铜社库再度有所下降，上海、广东市场贡献主要增幅，江苏市场小幅增加；随着交割换月后，周内市场不论国产以及进口铜到货量均相对较少，仓库入库量有限；同时铜价部分时间有所回落，下游企业采购需求回升，整体库存因此下降。（上海金属网）

【南华观点】近期加息预期减弱、美债回购预期（降低美长债收益率）共振利多黄金，金铜比回升。随着 LME 铜注册仓单回升，LME 铜挤仓效应减弱，升水高位回落，后续继续观察仓单生成情况，或对下个月交割有指引。技术面看，资金流出明显，沪铜在 106500-107500 区间震荡为主。同时关注铜进口窗口打开后对基差、月差的影响。关注下周杰克逊霍尔会议沃什讲话。

【风险因素】精炼铜关税不及预期

## 锌：内外库存同步增加，财政部扩容长债回购的估值余温托住夜盘修复，但上方仍受淡季累库约束

【期货盘面】8 月 20 日沪锌 2610 开于 25350 元/吨，最高 25485 元/吨、最低 25325 元/吨，收 25350 元/吨，较前结算下跌 70 元/吨、跌幅 0.28%；成交 132521 手，持仓 138261 手、减少 1395 手。日内冲高后回落，内外库存增加压过低加工费支撑。夜盘高开后小幅回吐，整体维持偏强。财政部扩容长债回购后美元一度跌至 98.708 附近，为估值修复留下支撑；偏强美国制造业数据和穆萨莱姆偏鹰讲话限制进一步扩张。

【现货基差】8 月 20 日 SMM 0#锌报 25295 元/吨。

【估值利润】国产锌精矿周度加工费降至-1550 元/吨，进口矿指数为-107.38 美元/干吨，矿端紧张继续挤压冶炼收益；截至 8 月 18 日精炼锌企业生产利润为-4958 元/吨，硫酸均价 1835 元/吨，副产品收入不足以覆盖冶炼亏损。8 月 19 日锌锭含税进口亏损 4884.14 元/吨，进口窗口关闭。镀锌、压铸和氧化锌最新开工分别为 52.61%、41.84%和 51.08%，压铸需求环比回落较明显。

【供需库存】低加工费和冶炼亏损使新增供应弹性受限，但国内锭端暂未出现明显短缺；淡季下游接货力度一般。七地社会库存截至 8 月 17 日为 27.00 万吨、增加 0.57 万吨；8 月 19 日仓单 115061 吨、增加 254 吨；LME 锌库存截至 8 月 19 日为 95050 吨、单日增加 8525 吨。国内外同步

累库，削弱低加工费对价格的向上传导。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存升至 27.00 万吨、增加 0.57 万吨，国内淡季去库尚未形成连续性（SMM）

2、LME 锌库存 8 月 19 日增至 95050 吨、单日增加 8525 吨，海外可流通资源压力明显抬升（同花顺）

3、国产锌精矿加工费降至-1550 元/吨，精炼锌企业生产利润降至-4958 元/吨，矿冶两端仍处深度挤压状态（SMM）

4、美国初请略低于预期、费城联储制造业指数大幅高于预期；23:30 后穆萨莱姆称其 7 月建议加息、基础通胀仍过高，但不预判 9 月会议。该组合通过美元和利率预期限制锌的估值修复（金十）

【南华观点】锌的支撑仍来自矿端低加工费和冶炼亏损，但库存已经成为更直接的定价约束：国内社库增加，LME 库存又出现大幅流入，现货短缺逻辑暂时缺乏验证。夜盘走强说明美国财政部扩容长债回购、美元低位和油价上涨仍在影响估值，不过偏强费城联储数据及穆萨莱姆的加息倾向使利率环境并未转为单边宽松。短期震荡中枢有所修复，向上弹性仍要看内外库存能否重新下降。

**锡：财政部扩容长债回购、美元低位叠加低库存放大弹性，日夜盘偏强，但库存回补与弱焊料需求限制高位延续**

【期货盘面】8 月 20 日沪锡按持仓最高判定的实际主力为 2610 合约，开于 422500 元/吨，最高 428280 元/吨、最低 422500 元/吨，收 426560 元/吨，较前结算上涨 5880 元/吨、涨幅 1.40%；成交 60433 手，持仓 31235 手、增加 498 手。日内低开高走并收近高位，表现显著强于铅锌。夜盘低开随后快速修复。美元前期下行和低库存弹性继续占优，偏强美国数据及美联储偏鹰讲话尚未改变盘面方向。

【现货基差】8 月 20 日 SMM 1#锡报 425650 元/吨。

【估值利润】云南 40%和广西 60%锡精矿加工费最新分别为 17900 元/吨和 14650 元/吨；8 月 19 日精炼锡进口利润升至 4465.48 元/吨，进口资源流入条件改善。云南、江西精炼锡最新开工率分别为 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，电子链需求尚未形成与盘面涨幅相匹配的改善。

【供需库存】精炼锡月度产量小幅回落，区域开工分化，供应端仍受矿源不确定性约束；需求端焊料开工明显下降，高价承接偏弱。SMM 锡锭社会库存截至 8 月 14 日为 7945 吨、增加 389 吨；8 月 19 日仓单 5591 吨、减少 6 吨；LME 注册仓单 4860 吨、注销仓单 700 吨，合计库存 5560 吨、较前日增加 260 吨。海外库存绝对量仍低，但内外库存近期均有回补，短缺溢价不宜进一步外推。

【市场信息】1、SMM 锡锭社会库存升至 7945 吨、周增 389 吨，国内低库存状态边际缓和（SMM）

2、8 月 19 日 LME 锡注册仓单 4860 吨、注销仓单 700 吨，合计 5560 吨，较前日增加 260 吨（同花

顺)

3、7月精炼锡产量环比减少140吨至15290吨，但焊料企业开工率降至72.8%、环比下降6个百分点，供需两端同时转弱（SMM）

4、美国财政部扩大10—30年期长债回购后，美元指数8月20日一度跌至98.708；与此同时，布伦特原油盘中涨约3%至92.71美元/桶。贴现率下行余温与能源、地缘风险溢价共同放大低库存锡的资金弹性（金十）

【南华观点】锡的强势更多来自低库存背景下的估值修复，而不是电子和焊料需求已经转强。财政部扩大长债回购后美元仍处低位，盘面对费城联储数据超预期及穆萨莱姆偏鹰讲话反应有限，说明资金仍在交易锡的供应弹性；但国内社库和LME库存同时增加，进口利润扩大，都会缓和短缺预期。短期仍可能保持宽幅偏强震荡，进一步上行需要现货成交、升贴水和库存重新去化配合。

### 铅：内外库存回升，夜盘受成本端带动走强，但供需双弱格局未改

【期货盘面】8月20日沪铅2610开于15910元/吨，最高16005元/吨、最低15870元/吨，收15935元/吨，较前结算下跌5元/吨、跌幅0.03%；成交54878手，持仓79582手、减少392手。日内冲高回落，废电瓶成本与累库压力反复博弈。夜盘近平开后下探，随后快速回升。美国财政部扩大长债回购、美元前期回落及油价上涨共同提供支撑；美国数据偏强和穆萨莱姆偏鹰讲话则构成对冲。

【现货基差】8月20日SMM 1#铅报15750元/吨。

【估值利润】截至8月19日，再生铅利润为-652元/吨，较前日亏损扩大42元/吨；废电动车电池均价9300元/吨、上涨25元/吨。原生铅、再生铅和铅蓄电池最新周度开工分别为65.71%、37.10%和62.91%；再生开工明显恢复，但利润仍为负。国内、进口铅精矿加工费最新为150元/吨和-170美元/吨，矿端紧张格局未变。

【供需库存】供应端原生铅开工小幅回落，再生铅开工回升，亏损和废料成本尚未转化为持续主动减量；需求端铅蓄电池开工回升至62.91%，但补库力度仍弱。五地社会库存截至8月17日为7.86万吨、增加0.34万吨；8月19日仓单65490吨、减少74吨；LME铅库存截至8月18日为418575吨、单日增加9575吨。国内社库与海外库存同增，成本支撑暂时强于现货紧张逻辑。

【市场信息】1、五地铅锭社会库存升至7.86万吨，较前值增加0.34万吨，需求承接未能消化再生供应恢复（SMM）

2、LME铅库存8月18日增至418575吨，单日增加9575吨，海外库存压力明显上升（SMM）

3、北京时间8月20日20:30，美国初请失业金20.6万人，低于21万预期，前值由20.9万修正为21.2万；费城联储制造业指数为47.4，显著高于25的预期和41.4的前值，偏强数据增加利率重新定价压力（金十）

4、8月20日美国扩大对伊朗经济制裁，伊朗外交部公开谴责；布伦特原油盘中上涨约3%至92.71

美元/桶，能源成本上升对铅的影响主要体现为冶炼及再生成本，而金融属性传导弱于锌、锡（金十）

【南华观点】铅仍是供需双弱下的成本博弈。再生开工已经回升，说明亏损并未立即转化为有效减产，铅蓄电池订单又不足以消化增加的社会库存。夜盘上行更多跟随油价和金属板块，同时承接美国财政部扩容长债回购后美元回落的余温；偏强美国数据和穆萨莱姆的加息表态并未令盘面转弱，但其宏观传导对铅相对有限。短期震荡中枢略有回升，延续性仍取决于库存能否转降。

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：施压持续，油价偏强

【期货盘面】Brent 收于 93.78 美元/桶，涨跌幅+2.36%，WTI 收于 86.83 美元/桶，涨跌幅+2.89%，SC 收于 591.4 元/桶，涨跌幅+1.11%。BrentM1-M2 收于 1.81 美元/桶（-0.02），WTI M1-M2 收于 1.97 美元/桶（+0.39），SC8-9 收于 11.1 元/桶（+1.0）

【现货基差】Dated Brent 收于 94.03 美元/桶（+0.63），升贴水-0.34 美元/桶（-0.58）；Cash Dubai 收于 95.6 美元/桶（+2.0），升贴水 12.4 美元/桶（+0.9）

【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 428.82 百万桶（周+4.40 百万桶）；库欣库存约为 21.25 百万桶（周-1.31 百万桶）；SPR 库存约为 293.43 百万桶（周-5.27 百万桶）。整体库存水平仍处于偏低位置，本周商业原油仍在累库，而 SPR 延续较大幅度去库。

【市场资讯】1、特朗普政府授权提前销售冬季汽油，这是其为缓解伊朗战争引发的燃油成本上涨和供应担忧而采取的最新举措。美国环境保护署（EPA）周四宣布，将放宽夏季汽油标准，允许市场提前使用污染排放较高的冬季汽油配方。按照惯例，切换配方通常要到 9 月中旬才会进行。该豁免政策允许从 9 月 1 日起销售添加 10%乙醇的汽油。美国政府表示，此举实际上将提前结束夏季汽油配方要求，可使美国国内汽油供应量每天增加数十万桶，并有望进一步缓解美国消费者在加油站面临的价格压力。（金十）

2、美国财长贝森特：（关于伊朗）最大经济压力意味着可能不会重新启动军事行动。石油市场误解了经济压力的含义。（金十）

3、美国财长贝森特：（关于伊朗经济制裁）将于下周一举行新闻发布会，讨论相关行动。（金

十)

【南华观点】隔夜原油市场延续上涨，美伊依然处于军事对峙+极限经济施压阶段，矛盾焦点集中在美国即将落地的全套孤立制裁，贝特森称周一将公布具体行动，短期缓和窗口基本关闭，市场持续博弈后续制裁落地力度与伊朗反制选项。海峡流量依旧低迷，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，但美国称秘密开辟霍尔木兹海峡航道，每天运出约 1000 万桶石油，算上 STS 以及关闭 AIS 的量预期大差不差。关注具体进展。

### 燃料油：裂解偏强

【期货盘面】8 月 20 日亚洲高硫燃料油受供应持续紧张驱动市场结构走强；低硫燃料油月差小幅抬升。新加坡 380CST 高硫燃料油 9-10 月掉期月差午后报 40 美元 / 吨逆价差，较 8 月 19 日亚洲收盘普氏估值 39.05 美元 / 吨进一步走阔。8 月 19 日高硫对即月布伦特现货裂解价差收报 + 0.58 美元 / 桶，8 月 18 日仅为 + 0.03 美元 / 桶，自 5 月底以来首次转正；8 月 20 日午后 9 月高硫裂解利润回落至约 - 0.25 美元 / 桶。新加坡 0.5% S 低硫船燃 9-10 月掉期月差午后报 35 美元 / 吨逆价差，较 8 月 19 日亚洲收盘普氏估值 34.50 美元 / 吨小幅上行。

【现货基差】8 月 19 日亚洲收盘，新加坡 380CST 高硫燃料油现货对 MOPS 升水录得 33.39 美元 / 吨，较前一交易日 33.01 美元 / 吨继续走高，普氏 MOC 窗口中石油买盘提供支撑，现货升水连续第三个交易日上行，创下逾三个月高位，距离 5 月 6 日 38.98 美元 / 吨的高点不远。同日新加坡 0.5% S 低硫船燃现货对 MOPS 升水录得 57.83 美元 / 吨，较 8 月 18 日 62.34 美元 / 吨明显回落，实货窗口中燃、维多报出竞争性卖盘压制升水。

【供需库存】中东富查伊拉截至 8 月 17 日当周成品油库存环比上涨 23%，其中用作发电与船燃原料的重馏分库存大幅增长 49% 至 535 万桶，录得 7 月 20 日以来最高；7 月富查伊拉港船燃销量较 6 月翻倍，为 1 月以来首次环比增长。巴基斯坦监管机构批准该国炼厂 8 月合计出口约 18.5 万吨燃料油，同时保障国内发电所需战略储备，四家炼厂分配对应出口额度。

- 【市场信息】1、高硫燃料油现货升水连续三日走高，供应紧张推动市场结构走强（Platts）。  
 2、高硫裂解价差 8 月 19 日转正，20 日午后 9 月裂解利润再度转负（Platts）。  
 3、富查伊拉库存显著回升，重馏分库存大幅上行至 7 月 20 日以来高位（Platts）。  
 4、7 月富查伊拉船燃销量环比翻倍，为今年 1 月以来首次增长（Platts）。  
 5、巴基斯坦获批 8 月出口 18.5 万吨燃料油，兼顾国内发电储备需求（Platts）。

### 【南华观点】

高硫燃料油现货升水持续冲高，供应紧缺驱动月差继续走阔，但裂解利润出现反复，需要关注发电需求季节性回落的压力。低硫端月差小幅抬升，但实货卖盘增加使得现货升水进一步回落。中东富查伊拉重馏分库存明显回升，属于边际缓和信号，但短期对亚洲新加坡货源补给传导有限；巴基斯坦燃料油出口释放，后续需要跟踪实际船货流向。整体燃料油市场受现货供应约束仍偏

强，但价格高位下实货买盘有所减弱，地缘、套利到货、发电及船燃需求均为核心变量，交易做好风险管控。

## 沥青：近月拥挤

【期货盘面】沥青主力合约跟随原油继续走强，成本端驱动盘面向上，现货端受炼厂限量、库存低位支撑近月表现偏强，远月仍存在后续供应恢复的压制，月间维持正配结构，原油地缘消息扰动持续，盘面波动风险放大。

【现货基差】8月20日国内沥青市场均价为4653元/吨，较上一日上涨65元/吨，涨幅1.42%。原油与沥青期货延续上涨，叠加终端刚需释放，北方现货价格继续推涨，山东、东北炼厂及贸易商上调报价，河北炼厂上调远期合同价格；南方社会库存低位，成本上行带动社会库报价上调，华东部分主力炼厂同步上调沥青价格。分区域来看，西北主流成交价4820-4850元/吨持稳，炼厂检修停发，市场依靠社会库存流转，外围涨价叠加本地资源收缩支撑价格坚挺；东北主流成交价上涨25至4650-4670元/吨，刚需与货源收紧带动炼厂提价，但高采购成本压制终端需求，上涨空间受限；华北主流成交价上涨50至4600-4700元/吨，炼厂上调远期合同价，山东涨价向外传导，货源收紧背景下市场成交有所改善，区域供应稳定支撑价格坚挺；山东主流成交价上涨65至4530-4590元/吨，炼厂严重限量，盘面带动下现货大幅上行，东明石化竞拍出现高溢价，但价格走高后终端接货趋于谨慎；长三角主流成交价上涨65至4520-4680元/吨，主营炼厂上调出厂报价，镇江、南京社会库报价继续上行，后续供应收缩预期对价格形成支撑；华南主流成交价4550-4570元/吨持稳，前期炼厂竞拍走高带动市场情绪，但涨价过快引发观望，随竞拍货源流入，市场仍存在上行预期。

【供需库存】供应端国内炼厂整体控量、限量出货，西北炼厂检修停发，整体现货供给偏紧。需求端北方刚需稳步释放，南方刚需存在，但现货价格快速上行，下游对高价货源接受度下降，采购趋于谨慎。整体厂库、社会库存维持低位，对现货形成较强支撑。

【市场信息】1、原油及沥青期货继续上行，终端刚需释放，北方炼厂贸易商上调报价，南方受成本及低库存带动，社会库与部分炼厂报价上调（百川盈孚）。

2、西北主力炼厂检修停发，市场消耗社会库存，周边市场涨价叠加本地资源收缩，区域价格保持坚挺（百川盈孚）。

3、东北受刚需及货源收紧带动炼厂提价，但高采购成本压制终端施工，进一步上涨空间受限（百川盈孚）。

4、华北炼厂上调远期合同价格，山东涨价向外传导，货源收紧带动成交改善，区域供应稳定支撑价格（百川盈孚）。

5、山东炼厂限量严重，竞拍出现高溢价，现货价格大幅走高，但高价下终端接货意愿转弱（百川盈孚）。

6、长三角主营炼厂上调出厂价格，社会库报价继续走高，后续供应收缩预期支撑行情（百川盈孚）。

孚)。

7、华南前期炼厂竞拍推升市场情绪，但涨价过快带来观望，随着竞拍货源投放，市场仍存涨价预期（百川盈孚）。

【南华观点】当前原油成本支撑强劲，叠加国内炼厂控量、整体库存低位，终端刚需缓慢释放，沥青现货具备向上驱动；但经过一轮快速拉涨之后，下游对高价货源接受意愿下滑，进一步推涨空间受限，短期行情以小涨为主。后续重点跟踪原油波动、炼厂排产变化、各地终端实际成交以及南方炼厂竞拍落地情况。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

## 【化工】

### 纸浆-胶版纸：理性看待期价大涨

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘先震荡，临近收盘大幅上涨，夜盘高位震荡，09-11 合约价差为-26 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先跌后涨，夜盘震荡偏回落，09-10 合约价差为-8 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货行情普遍上涨。山东银星报价 4880-4900 元/吨（+80/+80），山东乌针、布针报价 4680-4720 元/吨（+60/+70），华南银星报价 4950-4950/吨（+100/+50）。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】据市场消息，部分现货阔叶浆价格高于部分针叶浆，从针阔叶价差角度带来一定支撑，现货价格也迎来较为明显的上行；此外，前两日，位于芬兰伊马特拉的 Stora Enso's Kaukopää 纸浆板厂（年产 130 万吨纸浆）发生爆炸和火灾，虽因其纸浆基本自产自销，对市场定价影响相对较小，但也从情绪面带来一定利多影响。而空头减仓或平仓离场，即资金面影响，进一步催化了上述事件带来的影响。然而，上述影响因素利多影响相对偏弱，需理性看待此次上行，预期纸浆与胶版纸期价走势短期震荡，中期存在至高位而有所回落的可能。

### LPG：夜盘反弹难改日内谨慎

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5686（+3），夜盘收于 5755（+69），10-11 月差 106（-2）；主力持仓 10.18 万手（-1594），成交 7.48 万手，成交持仓变化平稳；外盘 FEI M1 收于 724 美元/吨（+7）、CP M1 收于 612 美元/吨（+13）、MB M1 收于 0.77 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 14（-3，走弱），宁波基差 14（-3，走弱），山东基差 634（-3，走弱）；成交热度，山东产销率 100.5%，华东产销率 99.2%，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 711 元/吨（-385），地炼毛利 457 元/吨（-127）；下游，PDH 利润（FEI）952 元/吨（-241）顺挂，PDH 利润（CP）630 元/吨（-323）顺挂，MTBE 气分毛利 55 元/吨（+23），烷基化毛利-790 元/吨（+231）；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 73.40%（+0.24），独立炼厂开工率 55.12%（+1.47），国内商品量 45.46 万吨（+0.04），到港量 55.5 万吨（+4.8）；需求端，PDH 开工率 72.86%（-2.56），MTBE 开工率 63.73%（-1.42），烷基化开工率 39.60%（+0.59）；库存端，炼厂库容率 22.72%（-0.74），港口库存 256.45 万吨（-8.58）（历史同期 40%分位，去库放缓）。

【市场信息】1、美国被称已秘密打通霍尔木兹石油通道，每日 15 至 20 艘油轮夜间通行，运出约 1000 万桶原油出海，知情官员称美国已控制海峡南部航道两个月（来源：金十数据）。2、美国财长能压制收益率曲线但压不住赤字，长端利率波动未结束，美联储纪要鹰味被低估，市场仍按宽松剧本定价（来源：金十数据）。3、美伊 60 天谅解备忘录到期后的方向选择仍待观察，海峡相关头条为近期主要波动源（关注）。

【南华观点】外盘成本端延续回补，FEI、CP 同步上行推升进口成本，构成内盘的托底力量。但国内层面，PDH 开工率下降使核心化工需求边际收缩，到港量环比增加与港口去库放缓形成供应压力，基差走弱显示现货端支撑不足。夜盘反弹更多跟随外盘情绪，内盘现货及需求偏弱使日盘上行持续性受限，内弱外强格局短期延续。综合看，价格或偏弱运行，关注主力合约在 5700 元/吨

附近的潜在压力；10-11 月差或偏弱运行，关注该价差在 110 元/吨附近的潜在压力；内外价差或偏强运行，关注 PG-FEI 在-250 元/吨附近的潜在压力。

## 乙二醇：供应逐步回归，盘面价格回落

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 5318（-0.64%）。

【现货基差】现货日均价 5779 元/吨，MEG 现货基差(MEG2609)：412（+22）。

【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 63.02%（环比下降 0.08 %），合成气制负荷在 66.25%（环比下降 3.87 %）。

需求：聚酯开工率在 81.2%左右（环比下降 0.3%）；江浙织机开机率平稳在 57%附近，江浙加弹开机率升至 73%，江浙印染综合开工率升至 66%。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. 伊朗 BCCC045 万吨/年的 MEG 装置目前已恢复重启，该装置此前于 3 月初停车至今。（CCF）

2. 内蒙古建元 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置已按计划于 8 月 18 日下午停车检修，预计时长 20 天偏上。（CCF）

3. 华东盛虹炼化 90 万吨/年的乙二醇装置近日重启中，该装置此前于 7 月初停车检修。（CCF）

4. 陕西榆能化学 40 万吨/年的合成气制乙二醇装置两条线各 20 万吨于今日起轮流停车检修，预计时长 40 天左右，该装置此前维持满负荷运行。（CCF）

5. 山西沃能 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置目前重启中，预计近期出料，该装置此前于 8 月初起停车检修。（CCF）

6. 山西美锦 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置因上游原料气不足于今日停车，重启时间待定，该装置此前维持半负荷运行。（CCF）

【南华观点】当前乙二醇基本面仍维持近端偏紧格局，但供应端边际变化开始增多。供应端来看，近期海外伊朗 BCCC0 装置重启、盛虹炼化装置恢复运行，市场对后续供应回升预期有所增强。但从实际运行情况来看，国内装置复产节奏仍较为反复，合成气制乙二醇负荷当前已下降至近期最低点，建元、榆能等装置检修以及美锦原料气不足停车等因素，使得国产供应恢复仍存在不确定性，短期供应增量释放有限。进口方面，伊朗装置重启后市场对中东货源恢复预期有所升温，但考虑到前期装置停车及航运扰动影响，进口供应恢复仍需要时间，8—9 月实际到港增量仍有待观察。库存方面，港口库存持续处于低位，现货流通资源偏紧，高基差结构仍对近月价格形成支撑。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，聚酯开工率小幅回落，下游采购仍以刚需为主。受原料价格高位影响，聚酯利润持续承压，但短期需求端尚未形成

明显负反馈，对乙二醇近端供需格局影响有限。总体来看，当前低库存、高基差以及供应端不稳定性仍为价格提供支撑。随着交割临近，近月现货偏紧格局仍可能强化基差回归逻辑，但后续需关注伊朗及国内装置重启兑现情况、进口恢复节奏以及港口库存变化。

### 甲醇：震荡整理

【期货盘面】甲醇 2609 合约收于 2869 元/吨，涨跌幅 1.09%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2865 元/吨（-22），基差-4；内蒙古北线现货价格 2582.5 元/吨（-10）；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 GTO/MTO 开工负荷降至 70.64%，周环比下降 2.77 个百分点，其中外采甲醇 MTO 开工负荷为 61.56%，周环比小幅提升 0.71 个百分点。传统下游中，甲醛开工升至 28.78%，醋酸开工升至 83.78%，MTBE 开工升至 65.15%；二甲醚开工小幅下降，DMF 及甲缩醛基本持稳。传统下游虽然部分开工有所恢复，但整体仍处淡季，需求增量相对有限。

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

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

【南华观点】昨日甲醇期货市场继续走强，但现货市场走弱。但预期供应偏紧对市场存在支撑，关注港口累库兑现及国内装置恢复情况。

### 塑料：高位震荡

【期货盘面】塑料 2701 日盘收于 7794（-48），夜盘收于 7791（-3）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8320 元/吨（01+526），华东现货价格为 8400 元/吨（01+606），华南现货价格为 8580 元/吨（01+786）。

【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】目前美伊关系仍处僵持状态，霍尔木兹海峡通航尚未恢复，原料端价格维持高位震荡，对塑料盘面形成支撑。从基本面看，短期 PE 供应压力有限。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，供应端存在一定缩量。需求端，随着下游旺季临近，开工及订单数据均有改善，近期市场成交情况也出现较明显恢复，刚性需求增加对 PE 形成一定支撑。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。

### PVC：低位震荡

【期货盘面】PVC2701 合约昨晚收于 4664 元/吨，-1.17%

【现货基差】杭州 PVC 市场现货价格重心下移，今日电石法五型在 4500-4600 元/吨，三联 4500-4510 元/吨，宜化/金泰/中泰 4520-4590 元/吨，天业 4570-4610 元/吨左右，八/三型 4800-4900 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：驱动有限

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2701 合约昨晚收于 1027 元/吨，-0.58%

【现货基差】期现交割库 970（01-60）、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 20 日，本周纯碱库存 184.49 万吨，环比周一+0.20 万吨，环比上周-1.18 万吨；其中，轻碱库存 102.87 万吨，环比周一+0.10 万吨，环比上周-1.75 万吨，重碱库存 81.62 万吨，环比周一+0.10 万吨，环比上周四+0.57 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 905 元/吨，-1.2%

【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。

【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 20260820，全国浮法玻璃样本企业总库存 7441.4 万重箱，环比-5.6 万重箱，环比-0.07%，同比+17.41%。折库存天数 34.1 天，较上期持平

【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 3032.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 15.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3291.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 5.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-40.0 元/吨，较

前一交易日收窄；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 187.7 万手，小幅增减-7.3 万手；热卷主力持仓 114.8 万手，小幅增减-3.5 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-32.0 元/吨，较前一交易日减少 15.0 元/吨；热卷主力合约基差 9.0 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】螺纹利润亏损，热卷小幅盈利

【供需库存】螺纹钢周度产量 180.38 万吨，环比减少 2.17 万吨；热卷周度产量 292.24 万吨，环比减少 4.52 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 196.16 万吨，环比增加 1.85 万吨；热卷周度表需 293.3 万吨，环比减少 10.63 万吨，螺纹库存 682.85 万吨，环比减少 15.78 万吨；热卷库存 437.72 万吨，环比减少 1.06 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。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：铁煤跷跷板

【期货盘面】8 月 20 日，铁矿石 01 合约收盘价 707 元/吨，下跌 5 元。成交量 34.97 万手加 6.51 万手，持仓量 53.76 万手加 3.06 万手。夜盘收于 706.5 元，微跌 0.5 元。

【现货基差】8 月 20 日青岛港 60.8%PB 粉 681 元/湿吨，下跌 4 元。01 合约基差-26，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 4.345，产业链角度铁矿估值回落。8 月 20 日铁矿普氏 61 跌 0.3 至 95.65 美元。国际海运费微涨，澳洲-青岛运费涨 0.38 至 13.42 美元，巴西-青岛运费微涨 0.07 至 35.89 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，本周 Mysteel 日均铁水 237.68 万吨，环比-0.52 万吨，小幅回落。库存端，本周 45 港总库存 16542.77 吨，环比-75.43 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：焦炭提涨延期，焦煤夜盘回落

【期货盘面】8月20日日盘焦煤主力收盘价1591.5，环比0.32%，持仓量49.43万手；焦炭主力收盘价2072.5，环比0.70%，持仓量5.25万手。夜盘焦煤主力收在1560，焦炭主力收在2075。

【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1475，持续抬升。海运煤端，澳煤远期到岸价格企稳回升。焦炭第一轮提涨落地延期，预期提涨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，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，焦煤总库存持续去化，煤价创年内新高。进口煤端，甘其毛都通关量下滑，口岸可售资源紧缺，贸易商报价持续上行，实际成交一般。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%。钢厂盈利率再转跌，铁水产量微降至日均237.68万吨，焦炭第一轮提涨延期，焦企库存拐头向下，更有部分焦企限制销售，焦钢博弈加剧，后续焦炭提涨仍有预期。

#### 【南华观点】

焦煤现货持续涨价，供应紧张，期货上行趋势减缓；焦炭第一轮提涨延期，盘面上行同步缓和。当前煤焦比偏低，焦企仍存在提涨预期，后期盘面煤焦比或回升。双焦整体处于区间高位，供给预期基本于盘面体现，本周终端需求微转弱或导致盘面出现高位回落，持续关注铁水变动、以及焦炭提涨落地情况。另外，焦煤09合约临近交割月，开启限仓。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：成本托底，但上方有库存压力

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价5966.0元/吨，较前一交易日小幅上涨10.0元/吨；硅锰主力合约收盘价5930.0元/吨，较前一交易日小幅上涨8.0元/吨。硅铁主力持仓5.8万手，-0.6万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓7.1万手，-0.9万手基本持平，无明显资金进出。硅铁仓单4753.0张，较前一交易日持平；硅锰仓单61615.0张，较前一交易日减少733.0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5780.0元/吨、宁夏硅锰市场价5700.0元/吨。

硅铁主力合约基差-36.0元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差92.0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。硅铁亏损有减产预期，硅锰利润好转

【供需库存】硅铁周度产量 11.38 万吨，环比增加 0.19 万吨；硅锰周度产量 168735.0 吨，环比增加 8295.0 吨；硅铁企业周度库存 76630.0 吨，环比减少 11200.0 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 最终报告

【期货盘面】CBOT 大豆近月先涨后跌，小幅收低。内盘跟随为主，但原料供应偏紧的预期仍在。

【现货基差】8 月 20 日豆粕价格全面上涨。43%豆粕方面，辽宁 3230 元/吨（+20）、天津 3130 元/吨（+20），山东 3120 元/吨（+40）、江苏 3100 元/（+20）、广东 3130 元/吨（+30）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 30 元/吨，东莞 46%上涨 30 元/吨，日照 46%上涨 40 元/吨，天津 46%上涨 20 元/吨，南通 46%上涨 20 元/吨。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-江苏无涨跌，山东-江苏跌 20 元/吨和广东-江苏跌 10 元/吨。品种价差方面，豆粕-葵粕跌 50 元/吨，豆粕-菜粕涨 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，到港成本呈现近月上升，远月下跌的情况，带动盘面压榨利润近月下跌，远月上升。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 21.23 万吨，较前一交易日增 10.53 万吨，其中现货成交 6.43 万吨，较前一交易日增 3.03 万吨，远月基差成交 14.8 万吨，较前一交易日增 7.5 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 67.98%，较前一日下降 0.41%。

【市场信息】1. 截至 8 月 13 日当周，美国 2025/2026 年度对中国大豆净销售 0 万吨，前一周为 6.6 万吨；2026/2027 年度对中国大豆净销售 113.1 万吨，前一周为 144.6 万吨；（USDA）

【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，注意上方空间

【期货盘面】夜盘外盘原油向上反弹，国内油脂走势分化，豆棕延续日盘涨势，菜油冲高后回落。

【现货基差】广东地区 24 度棕榈油现货价约 9730 元/吨，较前日上涨+130 元/吨，现货基差约 P01 -430 元/吨，市场成交有所回暖。天津地区棕榈油现货基差报 P01- 250 元/吨，华东地区约 P01- 380 元/吨，华南地区约 P01- 340 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 8920 元/吨，较前日+ 60 元/吨，基差 Y01 +73 元/吨；江苏张家港一级豆油一口价约 9010 元/吨，对应基差 Y01 +163 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8930 元/吨，基差 Y01+80 元/吨。江苏地区四级菜油现货价格约 11150 元/吨，较前日上涨+200 元/吨，基差 0111 +468 元/吨，基差维持坚挺；沿海菜油一口价 11150 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，成交一般。

【估值利润】国内贸易商进口利润一般，长限制棕榈油买船，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。国际市场来看，Pro Farmer 巡查显示印第安纳州、内布拉斯加州大豆结荚数低于去年及三年均值，大豆单产担忧持续发酵；同时，中东及俄乌局势带来的物流扰动预期，对市场做多情绪形成支撑。品种方面，菜油国内库存偏低、加拿大菜籽成本上升及俄罗斯转基因菜籽审查等预期支撑，短期供给偏紧；豆油受美豆天气和减产预期提振，但国内大豆到港、压榨量较高，库存压力仍限制涨幅；棕榈油方面，马来西亚独立检验机构 AmSpec 发布 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 807592 吨，较上月同期出口的 854823 吨减少了 5.52%，且国内油脂库存高位、现货成交清淡，基本面支撑相对有限。

【市场信息】1. 船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 819141 吨，较上月同期出口的 943867 吨减少 13.2%。

【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，产地方面美豆产量有下滑预期，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，厄尔尼诺预期下资金推动盘面上行，油脂维持偏强运行，但因库存压力仍存，需注意上方空间。

## 豆一：震荡加剧

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约波动较大，涨跌交替，尾盘增仓上行，收于 5130 元/吨再创新高，夜盘震荡下行，收于 5096 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 21 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 6420.272 吨。（九三集团大豆交易中心）

【南华观点】国产大豆盘面多空博弈处于焦灼状态，依旧交易减产逻辑。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：期价上行阻力较大

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约横盘震荡，最高价触及 2269 元/吨，收于 2263 元/吨；淀粉跟随玉米走势，但夜盘开盘后大幅下跌，最终收于 2560 元/吨，下跌 7 元/吨。

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

【供需库存】随着盘面价格大幅上涨，现货相对稳定，贸易商产生加速收购东北玉米，近期东北玉米面临干旱、洪涝的威胁，生长情况不容乐观，加之华北降雨影响物流运输，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】玉米趋势未明，建议谨慎做空。

以上评论由分析师陈晨（Z0022868）提供。

## 【农副软商品】

### 生猪：大猪溢价支撑犹在，猪价偏稳运行

【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 0 元/吨，跌幅达 0.00%。

【现货基差】 全国生猪均价 11.23 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。分区域看，河南 11.21 元/公斤（-0.10）、四川 11.31 元/公斤（-0.10）、湖南 11.04 元/公斤（-0.11）、湖北 11.30 元/公斤（-0.05）、安徽 11.41 元/公斤（-0.08）、江西 11.33 元/公斤（-0.17）、山东 11.27 元/公斤（-0.17）、河北 11.17 元/公斤（-0.11）、辽宁 10.84 元/公斤（-0.07）、广东 12.03 元/公斤（-0.01）、广西 10.85 元/公斤（-0.02）、江苏 11.47 元/公斤（-0.13）。基差方面，主力合约基准地基差为-1105 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：外盘冲高回落

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉冲高回落，小幅上涨，美棉周度出口表现尚可，关注产区天气。隔夜郑棉小幅收涨。

【现货基差】8月20日，新疆方面，阿克苏区域机采棉无主体颜色级双29以上含杂3.5%以内对应2609合约疆内库销售基差在1300-1400元/吨，提货价在17660-17900元/吨，较前一日上涨100-150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18350-18610元/吨，较前一日上涨150元/吨左右。

【估值利润】8月20日，内地32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1934.75元/吨，涨185.80元/吨，新疆32s纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-661.93元/吨，涨31.60元/吨。

【供需库存】8月20日郑商所棉花期货仓单录得9370张，较上一交易日减少75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20日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉8031.6290吨，实际成交8031.6290吨，成交率100%。成交均价17504.44元/吨，较19日涨80.02元/吨，折3128B价格18116.59元/吨；成交最高价18200元/吨，最低价17080元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于8月21日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量8045.1660吨，共42捆。（中储棉）
3. 据海关统计数据，2026年7月棉制品出口量66.01万吨，同比增加1.66%，环比减少6.06%；出口金额59.78亿美元，同比增加4.38%，环比减少7.29%。出口单价为9.06美元/千克，同比上涨2.72%，环比下跌1.31%。（BCO）
4. 8.7-8.13日一周本年度美国陆地棉净签约47482吨，装运陆地棉50359吨；净签约皮马棉1337吨，装运皮马棉1560吨。签约下年度陆地棉14709吨。（USDA）
5. 据印度商务部数据显示，6月印度棉花进口量约为9.6万吨，环比（7.9万吨）增加21.4%，同比（3.5万吨）增加175.5%；6月印度棉花出口量为1.7万吨，环比（1.8万吨）减少1.4%，同比（1.9万吨）减少7.9%。

【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，本周末拍价格为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：印度允许免税进口 100 万吨原糖，国际糖价冲高回落

【期货盘面】周四糖价内外均震荡为主，外盘 ICE 原糖收盘 17.5 美分/磅；国内郑糖主力 SR2701 收于 5386 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5190（-20）元/吨，昆明现货价格 5060（15）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、根据国家统计局信息显示，2026 年 7 月，我国乳制品产量 239.8 万吨，同比增长 8.4%；1-7 月，乳制品产量 1758.1 万吨，同比增长 5.0%。2026 年 7 月，我国饮料产量 1689.2 万吨，同比下降 5.4%；1-7 月，饮料产量 10778.7 万吨，同比下降 1.0%。（泛糖科技）

2、Hedgepoint 预计巴西中南部地区 2027/28 榨季产糖量达 4300 万吨。（泛糖科技）

3、印度允许免税进口 100 万吨原糖。（文华财经）

【南华观点】周四受原糖走势冲高，最高触及 18.26 美分/磅，主要受印度允许免税进口 100 万吨原糖影响，进一步证实印度糖紧缺，由出口转为进口，不过再此前多项政策发布后，市场已经有所预期，所以原糖冲高回落，最终收跌。郑糖主力继续在 5400 元/吨以下震荡，国内高库存压力下，短期突破可能性不大。

### 橡胶：震荡偏强

【期货盘面】昨日夜盘 20 号橡胶、天然橡胶价格横盘震荡，短期继续保持强势，天气炒作情绪推升价格，BR 橡胶受中东局势变化影响，保持强势震荡。

【现货基差】截止周四收盘，上海国营全乳胶报价为 17750 元/吨(2500)，上海泰三烟片报价为 23450 元/吨(150)，泰混人民币报价为 17450 元/吨(230)，印尼标胶港口美金报价为 2295 美元/吨(40)，越南 SVR10 山东市场价为 16950 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2260 美元/吨(45)。全乳胶-RU 主力基差为-710（5），全乳-泰混价差为 50（-180）。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14500 元/吨(-100)，对应主力合约基差为 35 元/吨（215），浙江传化市场价为 14450 元/吨(-100)，华南主流市场价为 14200 元/吨(-50)；丁二烯山东市场价为 12375 元/吨(-100)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1440 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 11 元/吨(247)，泰国 STR20 加工利润参考-255 元/吨(117)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 190 元/吨(-50)；顺丁橡胶加工利润毛利参考-466 元/吨(0)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 144890 吨，日度变化-2290 吨。20 号胶当日仓单数量为 15221 吨，日度变化-202 吨。合成橡胶当日仓单数量为 24070 吨，日度变化 160 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. 据国家统计局最新公布的数据显示，2026 年 7 月中国合成橡胶产量为 79.2 万吨，同比增加 7.6%。中国 1-7 月合成橡胶累计产量为 543.4 万吨，同比增加 6.5%。

据国家统计局最新公布的数据显示，2026 年 7 月中国橡胶轮胎外胎产量为 10265.8 万条，同比增加 8.1%。1-7 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 2.8%至 7.08594 亿条。

2. 新华社纽约 8 月 19 日电，由于与伊朗的谈判停滞，美国总统特朗普 19 日宣布对伊朗实施“毁灭性经济行动”。特朗普在社交媒体发帖称，伊朗错失与美国达成协议的良机，他宣布对伊朗实施“有史以来针对国家的最具毁灭性的经济行动”，并将其称为一场“前所未有的经济战和孤立行动”。特朗普还威胁说，任何允许其金融机构、企业、机场或政府实体向伊朗提供任何形式支持的国家，都将面临严重的经济后果。

【南华观点】短期市场受产区降雨影响割胶进度，长期趋势被厄尔尼诺影响减产预期增加，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：涨势放缓产销分化，蛋价高位震荡

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3880，涨幅达 1.76%

【现货基差】主销区方面，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 27.5 斤规格接货价 147 元(约 5.35 元/斤)，与昨日持平；广东市场 45 斤规格报价 250 元(约 5.56 元/斤)，同样持稳。

主产区方面，全国主产区鸡蛋均价约 5.10—5.20 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)，与昨日持平；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。但部分区域出现回调迹象——河北市场粉壳蛋价格继续下跌，大码粉壳蛋到户价 4.49 元/斤，较前一日下跌 0.07 元/斤；甘肃市场也小幅下跌，兰州褐壳大码鸡蛋 5.50 元/斤，下跌 0.10 元。

【供需库存】库存与供需格局方面，截至 8 月 19 日，全国生产环节库存 0.47 天，流通环节库存 0.73 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

【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：多头陆续减仓离场

【期货盘面】周四苹果走势回落，主力下跌 0.74%，AP2610 收于 7755 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，山东产区鲁丽等价格维持稳定，嘎啦价格小幅走低，西部早熟嘎啦剩余好货不多，好货价格相对稳定，差货价格混乱以质论价，白水等产区早熟富士完成脱袋等待上色。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】周四苹果走势继续震荡回落，短期下行通道或打开，多头继续减仓离场，尽管现货端嘎啦好货不多，但前期市场已经有所定价。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：陈米价格走高，新米上量有限

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约小幅上涨，收盘 8164 元/吨，持仓量 224453 手，较上一交易日减少 239 手，成交量约 12.39 万手。11-01 月差为-36 元/吨，无涨跌。

【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 936 元/吨；南阳白沙花生现货价格 9250 元/吨，基差 1086 元/吨；河南大杂米通货现货价格 8300 元/吨，基

差 136/吨；辽宁白沙现货价 8200 元/吨，基差 36 元/吨；兴城小日本现货价格 8100 元/吨，基差-64 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，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，收购中的油厂较少，新花生普遍未开收。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：弱勢难改

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8205 元/吨，跌幅 0.85%。

【现货基差】8 月 20 日河北特级灰枣基差为-425 元/吨，较上一日上涨 10 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 8 月 20 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合-0.05 元/公斤，处于亏损状态。

【供需库存】8 月 20 日郑商所红枣期货仓单录得 8138 张，较上一交易日减少 23 张，有效预报录得 282 张。据钢联统计，截至 8 月 20 日，36 家样本点物理库存在 10069 吨，周环比减少 146 吨，同比增加 3.95%。

【市场信息】昨日河北崔尔庄市场到货 11 车，参考特级 8.30-9.80 元/公斤，一级 6.90-7.50 元/公斤，广东如意坊市场到货 3 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：成交热情偏弱

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先震荡，临近收盘有所回升，主力合约完成换月，LG2611 收于 823.0 元/m<sup>3</sup>。09-11 合约月差为 0 元/m<sup>3</sup>。

【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/㎡。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. 从中国建筑材料流通协会获悉，2026 年 7 月，全国规模以上建材家居卖场销售额为 1135.99 亿元，环比下跌 1.68%，同比下跌 0.18%。（木联）  
 3. 截至 2026 年 6 月 30 日，瑞典针叶原木库存降至 350 万去皮实积立方米（m³ f ub），而纸浆材库存降至 520 万去皮实积立方米。（木联）

【南华观点】新民港辐射松原木部分规格上涨 10 元/方，受益于到港数量偏少，库存持续去化，而需求相对维稳，带来一定利好。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。