

南华期货早市观点汇总 20260825

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](#) [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](#) [花生](#) [红枣](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：美伊转向“经济战”

【市场资讯】

1. 中东局势—①贝森特撰文：对伊朗的经济战将势如“诺曼底登陆”。②伊朗官员：若美打经济战 霍尔木兹海峡和波斯湾将再无石油出口。③伊朗“波斯湾海峡管理局”表示，违反伊朗霍尔木兹海峡通行规定的船只可能面临罚款、扣留或没收。(金十)
2. 全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓较上日增加 8.273 吨，上周共增加 23.68 吨，当前持仓量为 1047.207 吨。(金十)

【南华观点】

1. 美伊双方军事冲突暂时熄火，和谈也并未开启，美国转向大规模经济战施压，周二凌晨将公布具体措施；伊朗则强硬反制，威胁称“若美国打经济战，海峡将再无石油出口”，此前也威胁称“将打击沙特和阿联酋，进而推升油价，影响中期选举”。目前美伊双方暂未爆发直接军事冲

突，而是进入“经济战前期+口头极限博弈”阶段。当下局势仍在升级，地缘风险溢价居高不下，但高油价不符合特朗普的利益，需要警惕再度 TACO 的可能。继续关注美伊动态和海峡通行情况。

2. SPDR Gold Trust 是全球最大的黄金 ETF，其持仓变动被广泛视为机构资金流向的风向标。单日 8.273 吨、单周 23.68 吨的增持规模，表明以机构投资者为主的资金正在系统性加仓黄金。核心原因是当下黄金的交易逻辑正从“通胀-利率”框架转向“美元信用”框架，美元下跌、央行购金、紧缩预期降温共同支撑黄金走升，当下机构投资者对黄金的配置意愿处于近年来的高位，资金面的配合也加大了黄金的上涨弹性。但后续需要关注周三的 PCE 数据和周五的沃什讲话。

人民币汇率：美元摆脱上周跌势

【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 6.7238，较前一交易日下跌 33 个基点，夜盘收报 6.7224；人民币对美元中间价报 6.7841，较前一交易日调贬 24 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.15% 报 98.99。

【市场信息】

- 1、美国财长贝森特宣布动用近万亿美元国库账户资金回购美债，并公布多项针对伊朗的经济制裁措施（华尔街见闻）
- 2、特朗普宣布明年起将加拿大汽车、零部件和钢铁关税提高至 50%，美加贸易战进一步升级（华尔街见闻）
- 3、央行公告 8 月 25 日开展 5000 亿元 MLF 操作，本月净回笼 1000 亿元，为近四个月来首次缩量续作（华尔街见闻）

【南华观点】美元指数前期走弱后，在缺乏新消息面驱动的背景下，暂无明确趋势动力，整体维持低位震荡运行。人民币端，受美元指数走弱带动，美元兑人民币前期触及年内低点。后续重点关注本周杰克逊霍尔会议，以及逆周期因子的表现。

股指：调整，大盘股指相对占优

【期货盘面】昨日股指集体收跌，大盘股指相对抗跌，两市成交额放量突破 2 万亿元，期指均放量下跌。

【市场信息】

1. 美国财政部考虑动用规模接近 1 万亿美元的财政部一般账户 TGA 资金为美债回购计划融资，贝森特强调 9 月 9 日实施下一次回购操作。（华尔街见闻）
2. 美财长贝森特公布多项针对伊朗的经济制裁措施，宣布将扩大对与伊朗有商业往来国家的次级制裁范围，任何为伊朗洗钱的实体将被移出美元体系。贝森特称美国经济战进入终局，将切断伊朗每一条经济命脉。伊朗总统回应称将通过理性外交应对，并警告贸易伙伴不会认真对待美方制裁言论。（华尔街见闻）

【南华观点】近期中东冲突反复，原油价格再度冲高，周末中东局势并未缓和的情况下，昨日亚

太市场普跌，A股受到波及，日内走低，红利指数领涨，市场情绪趋于谨慎。市场风格方面，除了指数集体下行，大盘股指防御属性凸显外，周末各行发布的消费贴息加码扩围政策落地，一定程度提振消费板块情绪，使得大盘股指显著占优。短期A股缺乏强有力驱动，与海外市场联动性增强，昨日美股内部纳指领跌与道指两连涨，预计A股股指进一步强化大盘股指占优的结构性行情，不过在内需数据出现明显改善前，消费板块的估值修复将以阶段性为主，此外本周需重点关注沃什讲话以及美国最新PCE数据，或将对股指走势产生较大影响。

央行大额投放叠加避险回流，跨合约合计增仓显示反弹信号

【期货盘面】前交易日国债期货全线收涨，TL领涨。盘面特征上，2609合约成交缩量、持仓回落属于换月尾声的正常现象，但将2609减仓与2612增仓合并观察，跨合约合计仓位实际上升，增量资金借换月完成布局，反弹信号具备量价基础。。T主力合约结算价报109.550，TL主力合约结算价报116.210。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了3400亿7天期逆回购操作；净投放3400亿。货币利率方面，DR001为1.4229%，DR007为1.4339%。（iFind）

2. 中国人民银行发布公告称，将在8月25日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限为1年期。鉴于8月有6000亿元MLF到期，当月央行将通过MLF操作净回笼1000亿元。央行同时宣布，将在8月27日至9月1日开展隔夜逆回购操作，采用固定利率、数量招标，每日操作量不超过6000亿元。（Wind）

【南华观点】前交易日央行公开市场恢复大额投放，资金面小幅转松，叠加跨月时点央行大概率重启投放，后续资金面回落概率较大。叠加股市再度遭遇深度调整，市场成交量堪堪触及2万亿，避险情绪推动的股债跷跷板效应明显。昨日期债全线反弹，T与TL的2609合约持仓量仍持续下降，但与2612增仓量合计，总体仓位增加，说明反弹有增量资金支撑，但鉴于MLF净回笼，持多观望。

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：铂钯震荡盘整 关注周五全球央行年会

【期货盘面】昨日NYMEX夜盘铂钯震荡盘整，最终NYMEX铂主连收于1891.2美元/盎司，-0.24%，NYMEX钯主连收于1360美元/盎司，+0.73%。地缘方面，伊朗亮出“石油出口反制牌”，表示若经济战持续，则没有石油会通过霍尔木兹海峡乃至波斯湾地区出口；美国对伊启动“经济弃儿行动”，威胁以次级制裁扩大全球经济围堵。美债方面，长端美债收益率有所回落。关税方面，特朗普炮轰加拿大“占美国便宜” 明年起多类商品关税升至50%，贸易关税不确定性上升。

【市场信息】1、贝森特宣布“经济弃儿行动”，警告任何与伊朗继续交易的国家和企业都可能成为美国制裁目标。此次行动重点针对伊朗 N 大“生命线”。不过，美国目前释放的更多是威慑信号，缺乏真正的行动目标和细节。（金十）

2、贝森特称美债回购尚未启动，至于是否会缩减长债拍卖规模，贝森特表示财政部将“按常规发行计划推进”，并暗示具体安排要等到下个季度的季度再融资公告才会揭晓。（金十）

3、特朗普称从 2027 年 1 月 1 日起，加拿大所有汽车、卡车，无论大型还是小型，以及汽车零部件和钢铁的关税都将提高至 50%。在美国生产，就完全不需要缴纳关税。（金十）

【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，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 月铂钯仍有望迎来修复性上涨。

2、月度角度看，贵金属交易焦点转向 8 月底全球央行年会。NYMEX 铂压力 2000 附近，支撑关注 1750 附近；NYMEX 钯压力 1420 附近，支撑关注 1300 附近。

3、中长期看，电子布需求爆发提振了铂金玻纤领域的需求，铂工业需求的疲软得到一定程度的缓冲，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。

4、接下来本周美国数据方面主要关注周三晚公布的美 7 月 PCE 和二季度实际 GDP 年化季率修正值、周五晚美密歇根大学消费者信心指数终值等数据，事件上重点关注铂钯 232、后半周杰克逊霍尔全球央行年会与周五 22:00 沃什讲话，另继续关注美伊局势进展。

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

黄金&白银：金涨银震 关注周五全球央行年会

【期货盘面】周一金银整体金涨银震，黄金走势强于白银，沪金和沪银持仓继续上升，估值端美指低位震荡，长端美债收益率有所回落，受 CNBC 报道有关美财政部可能动用 TGA 余额回购长债消息影响，布油震荡微跌，美国整体股市涨跌不一，但科技股整体偏弱。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4710 美元/盎司，+0.63%；COMEX 白银 2609 合约收报 68.965 美元/盎司，-0.81%。

【市场信息】1、消息面，CNBC 引述两位美国财政部高级官员透露，美国财政部可以动用规模接近 1 万亿美元的财政部一般账户（TGA），为其最近宣布的增加美国国债回购计划提供部分资金，该消息带动长端美债收益率小幅回落。（来源：金十数据）2、地缘方面，美财政部宣布扩大次级制裁范围，将针对全球范围内仍与伊朗保持商业往来的实体及国家实施制裁，针对技术、黄金、航空和航运等发布相关制裁决定。财政部还对近 60 个实体、个人及船只实施了制裁。美财长贝森特表示，任何为伊朗洗钱的实体将被移出美元体系；对伊朗的经济战将势如“诺曼底登陆”。通过次级制裁而非军事制裁，略微缓和油价。（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 黄金持仓日度增加 2.282 吨至 1049.489 吨，中国最大黄金 ETF-华安

黄金持仓日增 1.51 吨至 116.68 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓维持在 15295.27 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 58.6%，加息概率 41.4%；10 月较当前维持利率不变概率 43%，加息概率 57%；12 月较当前维持利率不变概率 25.2%，加息概率 74.8%。（来源：金十数据） 5、接下来本周美国数据方面主要关注周三晚公布的美 7 月 PCE 和二季度实际 GDP 年化季率修正值、周五晚美密歇根大学消费者信心指数终值等数据，事件上重点关注后半周杰克逊霍尔全球央行年会与周五 22:00 沃什讲话，另继续关注美伊局势进展。（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。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，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，9 月将公布就业通胀及经济数据，以及 9 月 17 日将召开美联储 FOMC 会议。短期来看，伦敦金银周线收长阳，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 70-71 区域，支撑 66。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温、AI 科技股重新强势以及流动性风险等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

【新能源】

碳酸锂：仓单压制与去库数据博弈

【期货盘面】碳酸锂主力期货合约收盘价 158860 元/吨，日环比+0.11%；成交量约 21.97 万手，日环比-2.53%；持仓量约 35.91 万手，日环比+0.57 万手。LC2611-LC2701 月差呈现 Contango 结构，日环比+580 元/吨；仓单数量 41290 手，日环比+1686 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-0.33%。锂盐市场报价走平稳，电池级碳酸锂报价 15.22 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 13.95 万元/吨，贸易商基差报价混乱。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-0.72%；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；氢氧化锂库存-798 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，16.5 万元/吨上方存在密集压力位，价格上行空间短期或将受到明显压制。综合判断，碳酸锂下方有旺季需求与去库支撑，上方有技术面压力位，短期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—16.5 万元/吨。

工业硅&多晶硅：市场情绪反复，关注硅企上下游价格传导

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8730 元/吨，日环比变动-0.68%。成交量约 22.98 万手，日环比+48.28%；持仓量约 29.74 万手，日环比-0.70 万手。SI2611-SI2612 月差为 Contango 结构。仓单数量 33535 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 37695 元/吨，日环比变动-1.91%。成交量 10.24 万手，日环比-10.28%；持仓量 11.26 万手，日环比+2309 手；PS2611-PS2612 月差为 Contango 结构；仓单数量 23180 手，日环比变动+350 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价持稳，有机硅价格小幅上调。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。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小幅上涨，受近期能源成本上涨影响，叠加运输成本偏高，工业硅综合成本较高，但成交价格也有小幅上涨。工业硅下游有机硅、铝合金环节薄利运行，多晶硅现货、下游硅片、电池片环节利润有所上涨，主要是光伏产业链现货价格受市场情绪影响大幅抬高。

【供需库存】工业硅供应整体持稳。需求端下游消耗维持稳定。多晶硅受行业会议预期影响，方向尚不明确，后续实际开工情况仍需等待政策落地执行；有机硅行业逐步实行减产提价，但有部分企业复产，整体需求维稳；铝硅合金淡季开工率偏弱叠加铝价较高，对工业硅采购偏少，需求端整体支撑力度不足。库存方面，上周厂库累积，部分贸易商有零星出货。

多晶硅头部企业报价大幅上涨，但市场仅有少量成交。供应方面产出仍维持高位，硅料厂家库存持续攀升；下游硅片、组件部分厂家处于原料库存低位，进行刚需采购，大规模补库意愿不足。在需求未有效回暖背景下，行业整体去库进程阻力较大，短期行情仍需观察现货成交与政策落地情况。

【市场信息】无

【南华观点】受某大厂停炉计划推迟影响，工业硅期货高位震荡。目前整体开工率维持稳定，西南地区小幅减产。主要关注下游需求依旧疲软与供给端减产的博弈，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。

多晶硅期货震荡下行，受硅料龙头反内卷挺价倡议与政策预期落地不确定性影响，市场情绪反复。叠加光伏产业链硅片、电池片价格联动修复、煤炭成本底部支撑，多晶硅期货维持宽幅震荡格局。下游硅片企业受到海外“抢出口”需求与印度年末采购旺季带动，出口订单集中释放，市场供应偏紧。但多晶硅现货高库存、需求疲软的矛盾并未化解，持续上行缺乏现货基础支撑。后续重点跟踪三大信号：一是挺价倡议的落地执行效果、产业链涨价能否持续向下游组件及终端传导；二是煤价走势变化，持续关注成本端支撑力度；三是海外硅片需求变化。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

【有色金属】

铜：会议前，铜价缩量上涨

【期货盘面】隔日夜盘 Comex 铜收于 6.61 美元/磅，涨 0.28%；LME 铜收于 14245 美元/吨，涨 0.21%。沪铜主力最新报价收于 108150 元/吨，涨 0.37%；国际铜收于 96990 元/吨，涨 0.67%。

【现货基差】昨日现货市场成交一般，铜价虽有回落但绝对价依然偏高，下游维持刚需消费，现货流通无显著增多升水维持，但铜价升水双高，下游普遍压价采购，持货商以价换量下调出货。

上海金属网 1# 电解铜报价 107800-108100 元/吨，均价 107950 元/吨，较上交易日上涨 125 元/吨，对 2609 合约报升 140 - 升 270 元/吨。截止午间收盘，上海金属网升水铜报升 230 - 升 270 元/吨，平水铜报升 140 - 升 180 元/吨，湿法铜报升 100 - 升 130 元/吨，非注册铜报升 50 - 升 80 元/吨。

主力收盘后基差为 40 元/吨，较上一交易日跌 35 元/吨，基差率为 0.04%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 87 美元/吨，前值 61.32 美元/吨。

【估值利润】8 月 24 日，铜现货 TC 加工费-182.25 美元/干吨，前值-177.22 美元/干吨；再生铜进口盈亏为 78.4 元/吨，前值-79.71 元/吨。铜现货进口盈亏-1097.8 元/吨，前值-710.96 元/吨。沪伦比 7.62，前值 7.67。洋山铜溢价平均 90 美元/吨，前值 93 美元/吨。

【供需库存】1、8 月 24 日，上期所铜期货注册仓单 41103 吨，较前一日减少 5002 吨；LME 铜库存 240250 吨，较前一日增加 1675 吨；LME 铜注册仓单 118875 吨，较前一日减少 49725 吨，注销仓单 121375 吨。COMEX 铜库存 742778 短吨，环比增加 986 吨。

2、8 月 24 日，上海保税区铜库存 3.36 万吨，不变；广东保税区铜库存 0.31 万吨，减 0.01 万吨。

【产业信息】1、8 月 24 日国内市场电解铜现货 库存 12.87 万吨，较 17 日降 1.81 万吨，较 20 日

降 1.64 万吨；上海库存 8.30 万吨，较 17 日降 0.97 万吨，较 20 日降 0.78 万吨；广东库存 1.64 万吨，较 17 日降 0.68 万吨，较 20 日降 0.40 万吨；江苏库存 2.46 万吨，较 17 日降 0.14 万吨，较 20 日降 0.20 万吨。国内社库延续去库趋势，其中各市场均表现不同程度降幅；由于近期部分冶炼厂仍有出口动作，发往市场仓库现货量依旧较少，同时进口铜清关流入量同样偏少，仓库整体入库量受限，而下游企业逢低适时接货，整体库存因此下降较多。（上海金属网）

2、美国商品期货交易委员会（CFTC）表示，截至 8 月 18 日，投机基金在 COMEX 铜期货和期权市场持有净多单 79,225 手，比一周前减少 1,655 手或 2%。前一周净买入 3,084 手。其中基金持有单 92,690 手，比一周前增减少 3,119 手；持有空单 13,465 手，比一周前减少 1,464 手。空盘量为 296,867 手，比一周前减少 19,169 手。（博易大师）

2、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）

3、国际铜研究组织（ICSG）在其最新月度公报中表示，2026 年 6 月全球精炼铜市场供应短缺 6 万吨，而 5 月为供应过剩 1.5 万吨。今年前 6 个月，铜市场累计供应过剩 13.1 万吨，而去年同期为供应过剩 11.4 万吨。6 月全球精炼铜产量为 237 万吨，消费量为 243 万吨。（上海金属网）

【南华观点】杰克逊霍尔会议前，资金流出避险为主，近几天价格波动不大。技术面看，沪铜主连昨日站稳 108000 元/吨整数关口，短期均线呈多头排列。

LME 伦铜 3M 在 14000 美元/吨上方运行，短期关注 14300 美元/吨阻力位。

风险提示：警惕资金扰动风险，关注全球宏观经济数据及美联储货币政策动向，英伟达财报

铝产业链：外盘承压回落，国内铝价低位震荡

【期货盘面】隔夜，沪铝主力 2610 合约收于 23815 元/吨（+30，+0.13%），持仓增加 5193 手，价格上涨增仓；氧化铝主力 2610 合约收于 2696 元/吨（-6，-0.22%），持仓减少 7384 手，价格下跌减仓；铸造铝合金主力 2610 合约收于 23195 元/吨（+175，+0.76%），持仓减少 566 手；LME 铝收于 3212.5 美元/吨（-30，-0.93%），Cash-3M 贴水 16.59 美元/吨（贴水扩大 4.61 美元/吨），库存 24.69 万吨（持平）。

盘面表现为内外盘分化，沪铝小幅上涨增仓，铸造铝合金反弹幅度较大，氧化铝则延续弱势。LME 铝库存虽处低位，但 Cash-3M 贴水继续扩大，表明海外即时现货紧张程度没有进一步增强。

【现货基差】SMM 氧化铝指数最新可得数据为 2681.62 元/吨（-0.46），期现基差-8.38 元/吨（持平），国内现货仍贴水期货，供应宽松预期压制近端价格；SMM A00 铝最新可得价格 23600 元/吨（-70），华东现货贴水 10 元/吨（收窄 10 元/吨），高价成交仍以刚需为主；ADC12 均价 23900 元/吨（-100），铸造铝合金基差 950 元/吨（持平），废铝成本支撑较强，现货仍明显高于期货。

【估值利润】氧化铝完全成本 2745.6 元/吨（-2.4），即期利润-63.98 元/吨（+1.94），亏损小幅收窄，但行业仍处负利润状态；电解铝总成本 16113.23 元/吨（持平），即时利润 7486.77 元/吨（-70），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 1120 元/吨（-20）；沪铝进口亏损 2895.11 元/吨（亏损缩窄 92.73），氧化铝进口亏损 384.55 元/吨（亏损缩窄 25.07），进口窗口均保持关闭。海外氧化铝成交价格上移，短期不利于进口亏损进一步收窄。

【供需库存】国内铝锭社会库存 87.5 万吨（较上期减少 1.1 万吨），铝棒库存 14.3 万吨（增加 0.05 万吨），铝锭库存延续去化、铝棒库存小幅累积。铝锭出库量最新可得数据为 12.32 万吨（减少 0.10 万吨），库存下降继续支撑铝价，但出库量偏弱与铝棒累库说明需求改善仍不充分。氧化铝周度产量 168.8 万吨（持平），运行产能 8801 万吨（持平），开工率 74.32%（持平）；氧化铝港口库存 101.57 万吨（减少 3.5 万吨），电解铝厂内氧化铝库存 339.86 万吨（减少 0.91 万吨）。电解铝运行产能 4561.38 万吨（持平），开工率 98.54%（持平），国内供应整体维持刚性。

下游综合开工率最新可得数据为 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）。型材内需偏弱，但 7 月铝型材出口仍保持同比增长，外需对消费形成一定补充。

【市场信息】①喀麦隆 Minim Martap 铝土矿项目基础设施继续推进，首批 60 节铁路货车预计八周内抵达杜阿拉港，2026 年四季度将启动机车及货车试运行。项目矿石氧化铝含量 51%、二氧化硅不超过 2%，储量 1.44 亿吨、资源量 11.02 亿吨，规划产能逐步提升至 200 万吨/年。该项目资源品质较高，但当前仍存在融资约束，短期难以形成实质供应增量。（上海金属网）

②力拓旗下塔斯马尼亚 Bell Bay 电解铝厂与 Hydro Tasmania 的供电协议将于 2026 年底到期，新协议谈判进入关键阶段。若月底前未能达成一致，该厂 19.5 万吨年产能存在停产风险。其规模占全球供应比例有限，但在海外供应恢复缓慢的背景下，可能进一步强化区域性供应担忧。（转载平台：上海金属网；原始来源：澳大利亚广播公司；产能数据来源：阿拉丁）

③8 月 24 日海外成交氧化铝 3 万吨，成交价格 374 美元/吨 CIF 马来西亚，9 月或 10 月船期；另有 5 万吨氧化铝以 366.8 美元/吨 FOB 东澳成交，10 月船期。相较 8 月初海外成交，价格重心明显上移，反映中国以外氧化铝供应扰动仍在。但国内氧化铝供应相对充裕、进口维持亏损，内外市场延续分化。（上海有色网）

④海关数据显示，2026 年 7 月国内铝型材出口量 8.98 万吨，环比下降 2.4%，同比增长 6.6%；1—7 月累计出口 53.71 万吨，同比增长 8.6%。出口保持同比增长，对国内型材消费形成支撑，但 7 月环比回落，且国内型材开工率偏低，需求改善程度仍需观察。（中国海关总署）

【南华观点】电解铝供应刚性与铝锭持续去库支撑国内价格，但现货贴水、铝棒累库和出库量下

降显示现实需求仍弱；氧化铝则呈现海外成交走强、国内供应宽松的内外分化。

氧化铝：海外氧化铝成交价格升至 366.8 美元/吨 FOB 东澳及 374 美元/吨 CIF 马来西亚，海外供应风险溢价有所回升；国内氧化铝港口库存下降、行业持续亏损，也对价格下方形成支撑。但国内周度产量和运行产能保持稳定，现货仍贴水期货，盘面上涨缺乏国内现货配合。预计主力合约短期运行区间 2630—2750 元/吨，上方关注 2730—2750 元/吨压力，下方关注 2600—2630 元/吨成本支撑。

沪铝：国内电解铝供应基本无弹性，铝锭库存维持去化，海外铝厂供电及物流风险尚未完全消退，价格下方仍有支撑。但 LME 现货贴水扩大，国内铝棒累库、出库量下降，电解铝利润仍接近 7500 元/吨，限制估值继续上行。预计沪铝主力短期运行区间 23400—24100 元/吨；若现货由贴水转为升水且库存去化加快，上方可测试 24200 元/吨，反之关注 23300—23400 元/吨支撑。

铸造铝合金：期货反弹幅度高于沪铝，但上涨伴随减仓，持续性仍需现货验证。废铝成本及现货高基差提供支撑，传统淡季和 ADC12 负利润则限制企业主动降价空间。预计主力合约短期运行区间 22700—23500 元/吨，短期以修复基差、跟随沪铝波动为主。

关注风险：国内铝锭去库持续性；海外氧化铝供应扰动及成交价格变化；Bell Bay 电解铝厂供电协议进展；LME 现货贴水及海外铝厂复产；国内下游旺季订单兑现情况。

锌：七地库存去化，估值修复延续

【期货盘面】8 月 24 日沪锌 2610 开于 25950 元/吨，最高 26120，最低 25865，收于 25905，较前结算上涨 270 元/吨、涨幅 1.05%；成交 144624 手，持仓 144428 手、增加 5736 手。日盘冲高后回落，库存去化和矿端偏紧支撑价格，但高位现货承接不足。夜盘高开冲至 26160 后回吐，仍高于日盘收盘；美元小幅回升形成对冲，国内去库和低加工费使锌保持三品种中相对偏强。

【现货基差】8 月 24 日 SMM 0#锌报 25830 元/吨。

【估值利润】截至 8 月 14 日可核验国产锌精矿加工费约-1550 元/吨，8 月 18 日进口矿加工费约-107.38 美元/干吨；8 月 20 日精炼锌生产利润约-5005 元/吨，8 月 21 日含税进口亏损扩大至 5511 元/吨附近，硫酸均价约 1835 元/吨。镀锌、压铸锌合金和氧化锌最近可核验开工率分别为 52.61%、41.84%和 51.08%，矿冶两端估值偏低，但淡季下游改善幅度有限。

【供需库存】矿端负加工费和部分冶炼检修限制供应弹性，但国内锭端尚未形成明显短缺。8 月 24 日 SMM 七地锌锭社会库存 26.83 万吨，较 8 月 20 日减少 0.21 万吨；截至 8 月 21 日，上期所锌库存 155954 吨、周增 1181 吨，仓单 114403 吨、日降 657 吨。8 月 24 日 LME 锌库存 93250 吨、增加 125 吨。社会库存边际去化，但国内交易所库存仍高、海外库存小幅回升，现货紧张程度仍属有限。

【市场信息】1、8 月 24 日七地锌锭社会库存降至 26.83 万吨，较 8 月 20 日减少 0.21 万吨，构成当日最直接的基本面边际改善（SMM）

2、国产和进口锌精矿加工费分别处于约-1550 元/吨和-107.38 美元/干吨，精炼锌生产利润约亏

损 5005 元/吨，矿冶估值仍低（SMM）

3、上期所锌库存截至 8 月 21 日周增 1181 吨至 155954 吨，而 8 月 24 日 LME 库存增加 125 吨至 93250 吨，内外交易所库存与社会库存方向分化（上期所、LME 数据）

4、贝森特将在北京时间 8 月 25 日 02:00 公布扩大对伊朗制裁的细节；会前布伦特原油回落至 93.2 美元附近、美元指数升至 98.98 附近、10 年美债收益率回落至 4.71% 附近，能源成本下降与美元回升对锌估值形成相反影响（央视新闻、路透）

【南华观点】锌的反弹不仅是板块估值修复，七地库存去化和矿端负加工费也提供了品种支撑，日盘增仓上涨、夜盘冲高后仍守在日收盘上方，强度明显好于铅锡。不过，国内交易所库存仍在高位，进口持续亏损虽能限制流入，却不能代替淡季需求改善。贝森特发布会可能重新影响油价、美元和利率预期，但在结果公布前，锌的震荡中枢主要取决于社会库存能否连续下降以及现货升贴水能否修复。

锡：外盘库存下降，国内累库压制高位弹性

【期货盘面】8 月 24 日沪锡 2610 开于 430800 元/吨，最高 430800，最低 423730，收于 427590，较前结算下跌 650 元/吨、跌幅 0.15%；成交 83484 手，持仓 36302 手、增加 165 手。日盘开盘即见高点，随后快速回落，国内库存回升和高价成交不足压过外盘低库存支撑。夜盘高开后再度回落，低于日盘收盘；美元回升和制裁发布会前的不确定性构成同时段背景，盘面更直接地反映高位承接不足。

【现货基差】8 月 24 日 SMM 1#锡报 425700 元/吨。

【估值利润】8 月 21 日云南 40%锡精矿加工费约 17500 元/吨，8 月 20 日精炼锡进口盈利约 3614 元/吨，进口窗口仍有流入吸引力。云南、江西精炼锡最近可核验开工率分别为 82.91% 和 32.79%；7 月精炼锡产量 15290 吨、环比减少 140 吨，焊料企业开工率 72.8%、环比下降 6 个百分点。矿端扰动仍在，但冶炼供应与进口补充削弱了单边紧缺定价。

【供需库存】缅甸佤邦矿山恢复仍受排水、炸药审批和雨季影响，矿端供应不确定性延续；需求端则受焊料开工回落和高价采购谨慎约束。钢联口径 8 月 21 日全国主要市场锡锭库存 9541 吨、周增 783 吨；不同范围的 SMM 三地库存最近可核验为 8 月 14 日 7945 吨、周增 389 吨。截至 8 月 21 日上期所锡库存 6018 吨、周增 56 吨，仓单 5340 吨、日降 84 吨；8 月 24 日 LME 锡库存 5230 吨、减少 155 吨。海外库存下降而国内库存回升，供需紧张度呈内外分化。

【市场信息】1、钢联口径 8 月 21 日全国主要市场锡锭库存增至 9541 吨、周增 783 吨，上海增量占比较高，国内现货压力边际增加（钢联）

2、8 月 24 日 LME 锡库存减少 155 吨至 5230 吨，但上期所锡库存截至 8 月 21 日周增 56 吨至 6018 吨，内外库存方向相反（上期所、LME 数据）

3、7 月国内精炼锡产量 15290 吨、环比减少 140 吨，焊料企业开工率环比下降 6 个百分点至 72.8%，需求修复仍弱于供应扰动（SMM）

4、美国预告扩大对伊朗制裁之际，红海油轮再遭胡塞武装导弹袭击；油价会前回落、美元小幅走强，地缘风险与金融条件方向相反，低库存锡对风险偏好的反应预计强于铅（央视新闻、美联社）

【南华观点】锡的供应不确定性和偏低的 LME 库存仍会放大价格弹性，但国内库存连续回升、进口保持盈利以及焊料开工下降，说明需求端尚未接住高估值。日盘和夜盘均表现为高开回落，价格对利好消息的持续响应有限。短期仍可能宽幅波动，向上延续需要国内库存重新去化、现货成交改善以及矿端扰动进一步转化为实际减量。

铅：再生成本托底，需求仍是短板

【期货盘面】8月24日沪铅2610开于16080元/吨，最高16240，最低16080，收于16165，较前结算上涨80元/吨、涨幅0.50%；成交71717手，持仓77170手、减少78手。日盘开盘即见低点，随后随有色板块上冲，尾盘有所回吐。夜盘高开后回落，截至23:38报16080附近，运行在区间偏低位置并低于日盘收盘；美国对伊朗新制裁发布会尚未举行，油价回落、美元小幅回升只是同时段背景，铅自身弱需求影响更直接。

【现货基差】8月24日SMM 1#铅报15975元/吨。

【估值利润】截至8月21日，规模再生铅企业平均亏损约263元/吨，中小企业亏损约443元/吨，亏损较前期收窄但尚未转正；8月19日废电动车电池均价约9300元/吨，原料偏紧使成本支撑仍显钝化。原生铅、再生铅和铅蓄电池最近可核验周度开工率分别为65.71%、37.10%和62.91%；国产铅精矿加工费约150元/吨、进口矿加工费约-170美元/干吨，矿端维持偏紧。

【供需库存】东北一家中型原生铅冶炼厂计划检修一个月，预计影响产量约9000吨，但原生铅整体开工仍处相对高位；铅蓄电池订单和补库意愿一般。五地社会库存最近可核验为8月17日7.86万吨、较前值增加0.34万吨；截至8月21日，上期所铅库存75045吨、周降209吨，仓单61703吨、日降2215吨。8月24日LME铅库存415800吨、减少1050吨；内外交易所库存下降，但国内社会库存此前回升，现货紧张度并未同步增强。

【市场信息】1、8月21日规模和中小再生铅样本分别亏损263元/吨和443元/吨，废电瓶供应偏紧仍限制再生端主动增产（SMM）

2、东北一家中型原生铅冶炼厂计划检修一个月，预计影响产量约9000吨，阶段性缓和供应压力（SMM）

3、截至8月21日上期所铅库存周降209吨、仓单日降2215吨；8月24日LME库存再降1050吨至415800吨（上期所、LME数据）

4、美国财政部长贝森特预告北京时间8月25日02:00公布进一步对伊朗制裁方案；会前布伦特原油回落约1.3%至93.2美元附近，美元指数小幅升至98.98附近，对铅主要通过板块情绪和再生成本间接传导（央视新闻、路透）

【南华观点】铅仍是供需两弱格局。废电瓶偏紧和再生亏损提供成本底部，但当前约束更多体现

为增产困难，尚未形成持续减量；与此同时，电池端订单和下游补库意愿不足，社会库存此前回升也削弱了现货弹性。日盘随有色反弹，夜盘却在高开后回落，说明金融属性较弱的铅难以单靠海外事件持续抬升估值，短期预计围绕成本与弱需求反复震荡。

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：制裁未实质落地，油价高位回落

【期货盘面】Brent 收于 92.17 美元/桶，涨跌幅-2.35%，WTI 收于 85.01 美元/桶，涨跌幅-2.35%，SC 收于 587.8 元/桶，涨跌幅-0.98%。BrentM1-M2 收于 1.63 美元/桶（-0.09），WTI M1-M2 收于 1.71 美元/桶（-0.19），SC10-11 收于 10.7 元/桶（-3.0）

【现货基差】Dated Brent 收于 92.6 美元/桶（-1.83），升贴水-0.36 美元/桶（+0.0）；Cash Dubai 收于 97.9 美元/桶（+0.09），升贴水 12.69 美元/桶（-1.69）

【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 8.21，全球原油总库存约为 46.53 亿桶（周-0.45 亿桶）；海上浮仓约为 0.97 亿桶（周-0.06 亿桶），其中伊朗浮仓约为 3662.30 万桶（周+279.60 万桶），俄罗斯浮仓约为 537.96 万桶（周-343.19 万桶），委内瑞拉浮仓约为 1186.41 万桶（周+32.60 万桶）；全球 SPR 约为 10.99 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、美国财政部长贝森特宣布对伊朗展开“前所未有”的经济行动，目标是切断伊朗与全球经济的联系，并警告任何继续与伊朗开展业务的国家都可能面临美国制裁。贝森特表示，美国正在对伊朗全球金融联系发起“经济攻势”，特朗普正与各国领导人沟通，要求停止与伊朗政权的经济互动。相关国家将获得期限，如果未停止合作，美国财政部将采取单方面行动。此次行动重点针对伊朗五大“生命线”：数字资产、技术、黄金、航空和航运。贝森特未透露具体执行时间表和措施细节。贝森特此前已宣布对伊朗实施“经济之怒”行动，并警告将对继续支持伊朗的外国金融机构实施二级制裁。他表示，“没有人能够置身于美国制裁范围之外”。但分析认为，伊朗已承受多年制裁，相关措施能否迫使德黑兰在霍尔木兹海峡问题上让步仍存在不确定性。（金十）

2、美国财政部：美国财政部对近 60 个与伊朗相关的实体、个人和船只实施制裁，涉及核、导弹、网络和石油网络。（金十）

3、美国财政部：美国财政部针对五个行业实施潜在二级制裁，其中包括数字资产、技术、黄金、

航空和航运；暂停向伊朗支付部分汇款的通用许可证。（金十）

【南华观点】目前美伊冲突进入经济博弈阶段，凌晨市场关注的贝森特讲话，表示优先以全面制裁替代大规模军事打击，扩大了对航运、黄金、数字资产等领域制裁名单，强化次级制裁威慑全球第三方，威胁将协助伊朗的实体剔除美元体系，保留军事反制选项。但拒绝公开点名具体国家，也未披露次级制裁确切生效时间。受此影响，原油价格高位有所回落。目前美伊这种“非战非和”的僵持状态下，油价更多以高位震荡的情况去消化市场的信息。

燃料油：近端拥挤

【期货盘面】8月24日亚洲低硫燃料油市场结构小幅走高，尽管此前现货市场竞争性卖盘推动低硫升水单周回落近18%，但交易商依旧担忧短期供应约束；高硫燃料油受货源紧缺支撑维持强势，中东持续紧张局势扰动供应预期。新加坡0.5% S 低硫船燃8-9月掉期月差午后报34.25美元/吨逆价差，较8月21日亚洲收盘普氏估值34美元/吨小幅抬升；新加坡380CST高硫燃料油9-10月掉期月差午后报38.50美元/吨逆价差，较8月21日亚洲收盘37.75美元/吨逆价差有所扩大。8月24日午后，低硫船燃9月裂解利润走高至18.75美元/桶，8月21日低硫船燃对布伦特近月裂解价差录得17.87美元/桶，单周下跌10%。

【现货基差】8月21日亚洲收盘，新加坡0.5% S 低硫船燃货盘对MOPS低硫船燃评估价升水48.04美元/吨，较前一交易日51.07美元/吨回落，普氏收盘评估窗口9月装船货盘报价竞争激烈压制升水。高硫方面，8月24日亚洲收盘，新加坡380CST高硫燃料油货盘对MOPS380CST评估价升水37.32美元/吨，较上一交易日上行0.33美元/吨，升至5月6日以来阶段高位，距离5月6日38.98美元/吨的历史高位相去不远。

【供需库存】截至8月19日当周新加坡数据显示，新加坡已连续七周没有俄罗斯燃料油到港，同时连续第二周无欧洲货源流入，外部补给渠道持续收窄。本地贸易商表示，低硫前期下跌缺少基本面驱动，市场整体依旧偏紧，预计未来数周紧供应格局或将延续。

【市场信息】1、低硫船燃现货升水前期出现单周近18%的回落，主要来自9月装船货盘的竞争性卖盘，贸易商认为基本面并未发生实质转弱，短期供应仍存压力（Platts）。

2、低硫裂解利润周度走弱10%，但8月24日9月裂解利润再度回升，炼厂加工收益有所修复（Platts）。

3、高硫380CST现货升水进一步走高，维持三个月以来高位，中东地缘持续紧张令供应端不确定性抬升（Platts）。

4、新加坡连续七周无俄罗斯燃料油到货，连续两周无欧洲燃料油货源流入，外部补充货源有限（Enterprise Singapore）。

【南华观点】低硫燃料油前期现货升水回落更多来自货盘抛售，基本面紧约束并未解除，裂解利润出现修复；高硫燃料油货源紧缺延续，现货升水持续逼近年内高点，俄欧货源长期缺失加剧区域供给压力。需持续跟踪中东地缘局势、外轮到港节奏，警惕高位行情波动风险。

沥青：近端强势

【期货盘面】沥青合约跟随原油波动，原油价格回落带来成本端压力，现货端维持低库存紧供应格局，现货价格高位运行，对近月合约形成较强托底。但下游对高价货源接受有限，需求端跟进不足，盘面向上驱动减弱，月间维持正配结构，行情易受原油波动、资金止盈及宏观消息冲击，盘面波动风险放大，需持续跟踪主营炼厂生产变化、仓单生成以及华南竞拍落地情况。

【现货基差】8月24日百川盈孚沥青市场参考价为4754元/吨，较上一日上涨31元/吨，涨幅0.66%。南方部分需求支撑出货，叠加主营炼厂低产、停产，社会库存低位，市场推涨情绪浓厚，炼厂上调100-200元/吨；北方降雨反复，需求增速有限，现货来到高位后下游采购趋于谨慎，油价回落背景下市场低价资源增多。分区域来看，西北主流成交价持稳4820-4850元/吨，疆内外需求一般，部分项目延期，下游多持观望，但主力炼厂停发检修，周边货源紧缺支撑区域价格坚挺；东北主流成交价上涨15至4730-4750元/吨，部分炼厂低价货源出货顺畅，库存下行，低硫沥青报价上调，刚需成交为主，社会库低位支撑贸易商报价坚挺，周边市场带动下价格维持偏强；华北主流成交价持稳4680-4780元/吨，区内炼厂稳价交付合同，中下游仅刚需采购，原油走低带动部分成交价格松动，供应偏紧形成一定支撑，但成本走弱叠加高价接受度有限，价格以坚挺为主；山东主流成交价上涨25至4600-4720元/吨，齐鲁石化资源收紧上调100元/吨带动成交重心上移，不过需求不及涨价幅度，高价货源成交转弱，原油及沥青期货回落，低价资源流入，部分地炼限量发货缓解，交投转淡，炼厂以交付前期合同为主，价格短期或以稳为主；长三角主流成交价上涨135至4780-4950元/吨，社会库存低位，主力炼厂低产停产，部分汽运停发仅交付船运合同，资源紧张推涨市场情绪，库点报价大幅上调，炼厂汽运、船运价格上调170-200元/吨，炼厂生产意愿偏弱，供应紧张格局难快速缓解，价格仍存小幅上行空间；华南主流成交价持稳4660-4680元/吨，中石油炼厂新一轮竞拍底价继续抬升，现货价格已处于高位，中下游观望等待竞拍落地，炼厂与社会库库存双低，市场易涨难跌。

【供需库存】供应端国内整体炼厂供应水平偏低，部分主营炼厂低产、停产，长三角资源紧张，山东部分地炼限量发货情况有所缓解。需求端南北分化，南方有部分刚需释放，北方受反复降雨扰动，需求跟进不及价格上涨幅度，下游对高位现货接受程度下滑。库存端各区域社会库、炼厂库存整体维持低位，现货韧性较强，但价格走高后成交出现分化，高价货源出货受阻。

【市场信息】1、8月24日国内沥青现货价格继续上行，南方主营炼厂低产停产叠加社库低位，炼厂大幅上调报价，北方油价回落，市场出现部分低价货源（百川盈孚）。

2、长三角区域炼厂生产积极性偏低，部分炼厂汽运暂停发货，资源供给紧张局面短期难以明显缓解（百川盈孚）。

3、华南中石油炼厂开启新一轮竞拍，竞拍底价继续抬升，市场静待竞拍结果作为定价参考，区域炼厂及社会库存双低，现货易涨难跌（百川盈孚）。

4、北方降雨反复，终端需求释放有限，沥青现货来到高位后下游采购趋于谨慎，高价货源成交转弱（百川盈孚）。

【南华观点】当前沥青现货受低供应、低库存支撑整体维持高位坚挺，但价格上行之后需求端跟进乏力，下游对高价货源抵触显现，同时原油价格回落带来成本端边际走弱，现货进一步上涨动能减弱。近月合约受现货托底下方空间有限，但向上驱动不足，近端维持正配月差，盘面高度依赖原油表现，外部扰动容易放大波动。后续重点跟踪华南竞拍落地、主营炼厂复产节奏以及北方实际施工需求兑现情况，交易层面需要做好仓位管控。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：期价至高位回落

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡略偏下行，夜盘低开回升后震荡下行，09-11 合约价差为-28 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先跌后涨，乃至维稳震荡，夜盘先涨后跌，09-10 合约价差为-22 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货行情持续上涨。山东银星报价 4940-4950 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4760-4800 元/吨（+10/+20），华南银星报价 5000-5050/吨（0）。基差增长，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涨跌互现，而市场需求未出现明显改善，特别是在售价提升明显的情况下，市场接受程度相对有限，下游补库偏谨慎；Domtar 宣布其 Howe Sound（好声）浆厂将无限期关停，该浆厂每年生产 38 万吨的漂白针叶硫酸盐（BSK）市场浆，这也从供应角度带来较为明显的利多影响；此外，此前北木停产，以及数家浆厂临时停产的消息也借此发酵，利多情绪显著增长。库存再度去化，带来一定利好。

对于胶版纸期货而言，月末需求相对偏淡；福建地区 60 万吨新产能计划投产，供应预期增长。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。

【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 214.28 万吨，环比下降 1.00%，跌幅收窄 1.44%（卓创资讯）。截止 8 月 21 日，双胶纸原纸生产企业库存 139.43 万吨（-1.18）。（钢联）

2. 上周双铜纸开工负荷率在 61.58%，环比持平；双胶纸开工负荷率在 48.30%，环比上涨 0.71%；生活用纸样本企业开工负荷率较上周上升 1.09%，增幅扩大 0.76%；产量较上周增加 1.74%，增幅收窄 1.16%（卓创资讯）。

3. 2026 年 9 月，上期所在镍、锡、黄金、白银、不锈钢、螺纹钢、热轧卷板、石油沥青、天然橡胶、纸浆、燃料油、氧化铝、丁二烯橡胶、铸造铝合金和胶版印刷纸 15 个品种开展做市，其中纸浆做市合约 SP2703，胶版印刷纸做市合约 0p2610、0p2611、0p2612、0p2701。

【南华观点】预期纸浆期价走势偏震荡，胶版纸期价预计回归震荡。

纯苯-苯乙烯：高位震荡

【期货盘面】夜盘纯苯 BZ2610 合约收于 7688 (+69)；苯乙烯 EB2610 收于 8859 (+77)

【现货基差】下午华东纯苯现货 8195 (-100)，主力基差 602 (-55)。下午华东苯乙烯现货 9175 (-20)，主力基差 415 (-77)。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 980 (+80)，苯乙烯加工费走扩。

【供需库存】开工率：石油苯 65.14% (+1.84%)，加氢苯 63.44% (+0.3%)，苯乙烯 61.42% (-0.87%)，苯酚 67.00% (-3%)，己内酰胺 68.93% (+0.49%)，苯胺 73.73% (+0.03%)，己二酸 61.30% (+1.5%)，EPS 60.23% (+10.24%)，PS 47.4% (+2.4%)，ABS 59.7% (-1%)。库存：截至 2026 年 8 月 24 日，中国纯苯港口库存 4.1 万吨，较上期库存 2.9 万吨累库 1.2 万吨；江苏苯乙烯港口库存 4.68 万吨，较上周同期减少 3 万吨。

【市场信息】1、中石化化工销售纯苯挂牌价格上调 250 元/吨，华东、华北、华南、华中分公司沿江资源均执行 8250 元/吨。该价格自 8 月 21 日起正式执行。(卓创资讯)

2、京博思达睿(原中泰)年产 67 万吨苯乙烯装置于 7 月中旬开始停车检修 1 个月，原计划 8 月下旬投料重启，目前推迟至 9 月初。(华瑞资讯)

【南华观点】纯苯、苯乙烯大方向上仍跟随原油高位震荡。

具体来看基本面，石油苯近期许多检修装置在陆续回归，开工率与周产量从低位持续回升，纯苯国内供应逐渐恢复，但受台风天气等影响，供应回归兑现到显性库存的积累较为缓慢。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 月下游检修装置陆续回归，加上当前消息看 9 月纯苯的进口量预计会有明显回落，纯苯的供需格局将再次转紧。苯乙烯方面，市场消息京博检修中的苯乙烯装置预计在 8 月下回归且渤化检修计划后延，苯乙烯平衡表 8 月小去库，9 月将转为累库。需求端下游 3S 刚需支撑为主，但我们也看到海峡通行再次受阻的情况下，8-9 月苯乙烯的出口商谈再次活跃。短期成本端波动对纯苯、苯乙烯单边影响较大，品种间短期纯苯自身的基本面要更强一些，近期看到加工差有所走弱。

LPG：地缘溢价升温但内需弱化

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5878 (+79)，夜盘收于 5876 (-2)，10-11 月差 105 (-1)；主力持仓 10.62 万手 (+2551)，成交 14.30 万手，成交明显放量；外盘 FEI M1 收于 762 美元/吨 (+23)、CP M1 收于 618 美元/吨 (+1)、MB M1 收于 0.75 美元/加仑 (-0.02)。

【现货基差】现货报价，宁波 5680（-20），上海 5850（持平），南京 6100（持平），山东淄博 6320（持平），最便宜交割品 5680（-20）；基差方面，最便宜交割品基差 -119（-133，走弱），宁波基差 -119（-133，走弱），山东基差 521（-113，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）246 元/吨（-316）顺挂，PDH 利润（CP）285 元/吨（-361）顺挂，MTBE 气分毛利 72 元/吨（+17），烷基化毛利 -790 元/吨（+231）；进口，华东进口利润（FEI）-629 元/吨（-213）倒挂，华南进口利润（FEI）-529 元/吨（-163）倒挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润 64 美元/吨（-21）。

【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、地缘方面，美方明确不寻求延长与伊朗谅解备忘录，并称目前和未来不与伊朗会谈，伊朗方面转向“全面进攻性”表述；伊朗在格什姆岛扣押阿联酋油轮、一艘商船驶出霍尔木兹海峡时遭不明射弹击中致船员伤亡，阿联酋宣布全面暂停对伊一切贸易商业金融往来（来源：新华社/央视/UKMT0，部分单方声明·存疑）。2、供给替代方面，沙特阿美恢复海峡内装船并通知欧洲炼厂 9 月全额交付，伊拉克批准绕开海峡的新出口机制，美军被曝在海峡南部开辟航道、日运出量接近战前半量，逾 80% 船只改走阿曼航道（来源：Axios/新华社转引/路透，单方口径·待核验，关注）。3、伊朗出口与制裁方面，特朗普宣布对伊实施“经济诺曼底式”二级制裁，指向为伊朗提供生存支援的国家或实体，叠加阿联酋金融封锁，伊朗原油及 LPG 出口通道二次受压，国内伊朗贴水货到港前瞻或延后（来源：新华社/央视，关注）。4、交割方面，9 月仓单集中注销节点渐近，跨节点月差解读需剔除制度性贴水（关注）。

【南华观点】成本端，美方不延长谅解备忘录强化了霍尔木兹问题长期化定价，原油与远东到岸成本偏强，对 LPG 形成成本支撑；但供给端出现沙特复装、伊拉克绕行及美军航道等替代路径，海湾供给完全断流的预期被部分对冲，成本推涨与近月缺口逻辑出现分化。国内供需延续偏弱，到港增加、PDH 开工率回落，现货基差走弱，港口库存去化放缓，内盘跟涨外部成本的动能受限；进口利润深度倒挂虽可能抑制后续进口，但当前到港压力仍占主导，外强内弱结构延续。盘面日盘虽收涨，但内需负反馈与近月逼仓逻辑降温令上行斜率受限，方向维持中性震荡。价格或震荡运行，关注主力合约在 5878 元/吨附近的潜在支撑；月差或偏弱运行，关注该价差在 105 元/吨附近的潜在压力；内外价差或偏弱运行，关注 PG-FEI 价差在 -451 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：港口大幅去库，现货流通紧张

【期货盘面】EG2610 夜盘收盘价 5493（+3.17%）

【现货基差】现货日均价 6035 元/吨，MEG 现货基差(MEG2609)：507 (+17)。

【估值利润】乙二醇油头利润处于偏高水平，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 80.7%左右（环比下降 0.8%）；长丝负荷 76%（环比下降 1.6%），短纤负荷 73.2%（环比下降 5%），瓶片负荷 72.1%（环比下降 2.5%）；江浙织机开机率平稳在 47%附近，江浙加弹开机率升至 73%，江浙印染综合开工率升至 66%。昨日江浙涤丝产销整体清淡，至下午 3 点半附近平均产销估算在 2 成偏上。

库存：今日华东部分主港地区 MEG 港口库存约在 21 万吨附近，环比上期下降 8.3 万吨。

【市场信息】1. 乙二醇 7 月进口量为 26.54 万吨，出口量为 3.88 万吨。（中国海关总署）

【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。近期多套乙二醇大型装置恢复运行，市场对后续供应回升预期有所增强；但仍需关注实际复产节奏，短期来看供应增量释放有限。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，但进口供应实际恢复仍需要时间，8—9 月实际到港增量有待观察。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，聚酯利润持续承压，上周瓶片、长丝以及短纤开工率均有所回落，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，短期乙二醇价格偏强运行为主，后续关注美伊进展、乙二醇装置负荷变化。

甲醇：延续偏强

【期货盘面】甲醇主力合约收于 2917 元/吨，涨跌幅 1%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2953 元/吨（13），基差 36；内蒙古北线现货价格 2683 元/吨（87.5）；山东东营现货价格 2995 元/吨（110）。

【估值利润】成本端动力煤价格高位趋稳，煤价对甲醇仍有一定支撑。随着甲醇价格快速上涨，煤制甲醇利润明显修复；但下游利润进一步承压，MTO、甲醛及醋酸利润均明显回落，高价甲醇向下游传导受阻，需关注下游降负带来的负反馈。

【供需库存】供应方面，国内甲醇开工继续回落。卓创数据显示，国内甲醇开工负荷降至 71.24%，周环比下降 1.65 个百分点，西北地区开工负荷降至 76.31%，周环比下降 2.72 个百分点；本周检修装置共 20 家，影响产量 25.68 万吨，国产供应阶段性收缩。

需求方面，下游表现继续分化。CTO/MTO 开工负荷降至 69.18%，周环比下降 1.46 个百分点，其中外采 MTO 开工升至 62.81%；甲醛、醋酸及 DMF 开工有所提升。整体来看，传统需求边际改善，但甲醇价格快速上涨后下游利润明显压缩，需求端对高价原料的承接能力有限。

库存方面，本周台风结束，进口船货集中卸货，沿海库存升至 72.53 万吨，周环比增加 7.69 万吨，但可流通货源仍仅约 28 万吨。下周进口到港预计明显回落，但仍有出口船发支撑，后续港口继续大幅累库的压力有所减弱。

【市场信息】1、山东金能甲醇装置 8 月 14 日检修，为期 30 天。（隆众）

【南华观点】昨日甲醇期现价格大幅上涨，主力合约站稳突破 2900。基本面来看，内地上游库存偏低，部分装置开停消息扰动下现货买盘仍较积极，基差维持坚挺，对近端价格形成支撑；但随着甲醇价格快速抬升，下游利润持续压缩，基本面暂未出现进一步明显改善。短期地缘支撑尚未消退，预计盘面仍维持高位偏强运行，但当前价格已处高位，上涨空间相对有限，关注地缘局势变化及高价下的下游负反馈。

PVC：压力尚存

【期货盘面】PVC2701 合约昨晚收于 4550 元/吨，-2.63%

【现货基差】杭州 PVC 市场弱势盘整，市场预期不足现货价格企稳，电石法五型在 4470-4600 元/吨，三联 4480-4500 元/吨，宜化/金泰/中泰 4500-4560 元/吨，天业 4560-4570 元/吨左右，八/三型 4800-4900 元/吨左右。

【供需库存】隆众数据显示，本周 PVC（华东+华南）社会库存在 117.92 万吨，环比减少 1.31%，同比增加 37.49%；其中华东地区在 112.80 万吨，环比减少 1.27%，同比增加 43.86%；华南地区在 4.44 万吨，环比减少 2.29%，同比减少 35.29%

【市场信息】隆众数据，本周 PVC 生产企业产能利用率在 70.68%，环比减少 0.29%，同比减少 6.93%；其中电石法在 72.78%，环比增加 0.20%，同比减少 4.03%，乙烯法在 65.80%，环比减少 1.42%，同比减少 13.80%。

【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：低位持续

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2701 合约昨晚收于 1054 元/吨，-0.28%

【现货基差】期现交割库 970（01-80）、沙河库提 1000（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

【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，本周一纯碱库存 187.00 万吨，环比上周四+2.51 吨；其中，轻碱库存 102.66 万吨，环比上周四-0.21 万吨，重碱库存 84.34 万吨，环比上周四+2.72 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 922 元/吨，-0.11%

【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。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，个别零星上调。

【估值利润】低价状态持续，全产业链亏损状态

【供需库存】价格虽然低位，但冷修和点火并存，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，需求未转暖市场在博预期

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3066.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 27.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3340.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 45.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-49.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-8.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 160.4

万手，大幅变动-14.5 万手，资金出现明显异动；热卷主力持仓 102.2 万手，小幅增减-8.4 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3030.0 元/吨，热卷市场价 3350.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-56.0 元/吨，较前一交易日减少 27.0 元/吨；热卷主力合约基差 10.0 元/吨，较前一交易日增加 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 元/吨，长流程热卷利润为 82 元/吨，较前一交易日持平元/吨。

【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，库存变动直接约束钢价上行空间。

【南华观点】供应端的减产已经做到极致，但需求端的回暖尚未兑现，钢厂因亏损持续减产，产量和库存双降，基本面在边际改善，但终端消费需求并未出现明显的改善，金九银十的旺季预期仍停留在情绪层面，无法未价格打开上行通道，供应端的收缩托住了底部，需求不足封住了顶部，价格窄幅震荡原料挺价与钢厂利润下降，焦煤受到安监限产支撑价格坚挺，焦炭提涨，成本端对钢价形成刚性支撑，但钢厂已经亏损，对原料价格涨价接受度较低，成本支撑越强，钢厂亏损越严重，减产压力越大，反过来又压制原料需求，钢价被夹在成本推涨与利润亏损倒闭减产之间。

铁矿石：发运回升趋势放缓

【期货盘面】8 月 24 日，铁矿石 01 合约收盘价 716 元/吨，回升 8.5 元。成交量 30.01 万手增 9.76 万手，持仓量 54.75 万手减 2273 手。夜盘收至 717.5，继续上涨 1.5 元。

【现货基差】8 月 24 日青岛港 60.8%PB 粉 690 元/湿吨，涨 9 元。01 合约基差-26，变化不大。

【估值利润】盘面钢厂利润低位，螺矿比 01 夜盘收盘 4.357，产业链角度铁矿估值偏低。8 月 24 日铁矿普氏 61 涨 1.7 至 97.15 美元。国际海运费小幅回升，澳洲-青岛运费涨 0.23 至 14.5 美元，巴西-青岛运费涨 0.78 至 36.53 美元。

【供需库存】供应端，8 月 17 日-8 月 23 日全球铁矿石发运总量 3298.9 万吨，环比增 40.1 万吨，澳洲巴西铁矿发运总量 2669.5 万吨，环比减 39.3 万吨，非主流发运 629.4 万吨，环比增 79.3 万吨。8 月 17 日-8 月 23 日中国 45 港到港总量 2639.6 万吨，环比减 67.3 万吨。需求端，上周 Mysteel 日均铁水 237.68 万吨，环比-0.52 万吨。库存端，上周 45 港总库存 16542.77 吨，环比-75.43 万吨，连续 2 周去库。

【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，考虑船期预计到港在 8 月上行空间不大，下游钢厂复产趋势仍在，铁矿供需 8 月总体趋于好转，库存小幅去化，随着淡季终端需求拐点临

近，铁水见底，正反馈将继续驱动价格走强，但基于下半年供应过剩，上行阻力依旧较大。

焦煤&焦炭：双焦持续上行，焦炭第二轮提涨开启

【期货盘面】8月24日日盘焦煤主力收盘价 1584.0，环比 0.16%，持仓量 49.30 万手，环比 4.1%；焦炭主力收盘价 2152.5，环比 1.56%，持仓量 6.75 万手，环比 14.38%。夜盘焦煤主力收在 1599.5，焦炭主力收在 2172.0。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价 2400，部分炼焦煤竞拍成交价上行。蒙 5 原煤口岸报价 1501，环比增 204。海运煤端，澳煤俄煤价格同步回升。焦炭第一轮提涨落地后准一级干熄焦价格为 1860 元/吨，焦企提出第二轮涨价，涨幅 100-110。

【估值利润】产业链正反馈中，焦煤利润持续扩大，逐渐带动焦炭提涨，焦化利润恢复中，钢厂利润承压，但成材价格有所上行。

【供需库存】焦煤样本矿山开工率微增至 68.19%，周度产量微增至 763.9 万吨，上游库存去库，下游库存微增，整体库存下滑。进口方面，蒙煤需求旺盛，但通关量回落、可售资源有限，海煤港口库存高位回落。焦炭端，焦企平均吨焦利润降至-149 元/吨，亏损倒逼焦企主动限产，本周产能利用率降至 68.71%，周产量同步回落。需求端，本周日均铁水产量 237.68 万吨，环比小幅回落。钢材库存连续两周去化，黑色盘面情绪修复，钢厂采购转向积极，钢厂焦炭可用天数已自 5 月 29 日的 12.95 天一路下滑至 11.27 天，产业链焦炭库存持续偏紧。但钢厂盈利率走弱至 32.47%，盈利收缩或延缓其对焦炭连续提涨的接受时间，焦钢利润博弈加剧。

【南华观点】

双焦延续紧供应的偏强逻辑，现货与盘面同步抬升，核心矛盾在于焦煤供给硬约束，安监停产与进口资源偏紧。焦炭在成本抬升下被动限产、供应收缩，叠加钢厂低库存催货，进入提涨周期，且第二轮提涨幅度扩大，关注钢厂接受度。盘面已处于高位区间，焦煤供应端支撑较强，随着焦炭提涨或带动焦煤需求，预计短期盘面高位震荡。焦炭基差处于升水状态，现货上行后，盘面或仍有上行空间，当前盘面领先现货 2-3 轮提涨（按一轮 55 估算）。当前钢价回升，持续关注正反馈传导至终端的情况。焦煤主力波动范围预期 1500-1700，焦炭主力波动范围预期 1990-2265。

硅铁&硅锰：硅铁成本支撑，硅锰库存压制

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5992.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 30.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5962.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 2.0 元/吨。硅铁主力持仓 4.1 万手，小幅增减 -1.2 万手；硅锰主力持仓 5.4 万手，-0.8 万手基本持平，无明显资金进出。硅铁仓单 4623.0 张，较前一交易日减少 80.0 张；硅锰仓单 60338.0 张，较前一交易日减少 551.0 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 5800.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5750.0 元/吨。

硅铁主力合约基差-46.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差 50.0 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。硅铁多数产区陷入亏损但变化不大，硅锰全区域盈利，有复产预期

【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；铁水日均产量 237.68 万吨，环比减少 0.52 万吨；锰矿周度港口库存 614.0 万吨，环比增加 35.5 万吨；硅铁企业周度库存 76630.0 吨，环比减少 11200.0 吨；硅锰企业周度库存 459000.0 吨，环比增加 1000.0 吨，库存变动直接约束合金价格上行空间。

【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，后续持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。短期低估价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：关注美豆优良率

【期货盘面】CBOT 大豆下跌，但底部仍有需求支撑。内盘跟随为主。

【现货基差】8 月 25 日豆粕价格维稳为主。43%豆粕方面，辽宁 3210 元/吨（-10）、天津 3120 元/吨（-10），山东 3085 元/吨（+5）、江苏 3070 元/吨（0）、广东 3090 元/吨（0）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 10 元/吨，东莞 46%无涨跌，日照 46%上涨 10 元/吨，天津 46%无涨跌，南通 46%上涨 10 元/吨。豆粕基差普遍下跌，辽宁-22（-14）、天津-112（-14）、山东-147（+1）、江苏-162（-4），广东-142（-4）。区域价差中，天津-江苏涨 10 元/吨，山东-江苏跌 5 元/吨，广东-江苏无涨跌。品种价差方面，豆粕-葵粕涨 50 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，到港成本呈现普遍升高的情况，带动盘面压榨利润普遍下跌。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 11.06 万吨，较前一交易日减 58.96 万吨，其中现货成交 9.66 万吨，较前一交易日增 6.5 万吨，远月基差成交 1.4 万吨，较前一交易日减 65.46 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 65.77%，较前一日下降 1.35%。

【市场信息】1. 美国农业部（USDA）周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，截至 8 月 23 日当周，美国大豆优良率为 60%，市场预期为 61%，前一周为 61%，上年同期为 69%；结荚率为 91%，此

前一周为 85%，去年同期为 88%，五年均值为 88%；落叶率为 6%，去年同期为 4%，五年均值为 4%。

【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：冲高回落进入调整

【期货盘面】夜盘原油下跌，国内油脂小幅回调，因前期接连上涨，多头获利平仓离场，盘面回调为主。

【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。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，7 月印度尼西亚棕榈油出口量环比下滑 31%，降至 179 万吨。

2. 据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 555572 吨，较上月同期出口的 622277 吨减少 10.72%。

【南华观点】7月MPOB报告棕榈油产地需求双增，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，油脂维持震荡偏强，但因库存压力仍存，需注意上方空间。

豆一：拍卖全部流拍，期价上行遇阻

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约冲高回落，整体波动较大，尾盘收于5031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。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4960-4980元/吨，上涨80元/吨。

【供需库存】从供应端来看，上周拍卖新闻不断，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；东北主产区受降雨影响较小，近期主要是黑龙江天气略有好转，天气炒作热度逐渐消退；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24日，九三食品公司举办国产大豆销售交易会。拟销售混粮国产大豆3000吨，成交0吨。（九三食品公司）

【南华观点】国产大豆盘面多空博弈处于焦灼状态，利多支撑来自产区天气、减产预期以及高位资金持仓；利空来自现货疲弱、期现价差偏大、消费淡季、南方新豆上市压力。后市重点跟踪东北天气实况、储备拍卖等。

玉米&淀粉：新季玉米单产成疑，盘面价格一度走高

【期货盘面】昨日今日大连玉米主力合约震荡上行，尾盘收于2280元/吨，上涨16元/吨。淀粉先涨后跌，收于2574元/吨，和上周五收盘价保持一致。

【现货基差】昨日玉米现货价格基本保持稳定，全国玉米均价是2239.74元/吨，较上一工作日上涨0.45元/吨。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。昨日国内玉米淀粉现货市场价格整体平稳运行，其中山东市场价格在2800-2860元/吨，货源供应稳定，原料玉米上货量逐步增加。

【供需库存】随着盘面价格持续上涨，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】玉米期价短期内反弹，但供需基本面没有发生根本变化，重点关注东北玉米减产情况。

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 12030 元/吨，较前一交易日下跌 220 元/吨，跌幅达 1.80%。

【现货基差】全国生猪均价 11.11 元/公斤，较前一日下跌 0.05 元/公斤。分区域看，河南 11.11 元/公斤（-0.05）、四川 11.16 元/公斤（-0.08）、湖南 10.89 元/公斤（-0.00）、湖北 11.12 元/公斤（-0.00）、安徽 11.29 元/公斤（-0.00）、江西 11.11 元/公斤（-0.03）、山东 11.14 元/公斤（-0.19）、河北 11.03 元/公斤（-0.11）、辽宁 10.81 元/公斤（-0.04）、广东 11.97 元/公斤（-0.00）、广西 10.87 元/公斤（+0.11）、江苏 11.36 元/公斤（-0.04）。基差方面，主力合约基准地基差为-920 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：美棉优良率继续下滑

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 0.5%，美棉优良率继续下滑，新季供应担忧持续发酵。隔夜郑棉小幅上涨。

【现货基差】8月24日，新疆方面，阿克苏区域机采棉 3129B 以上含杂 3.5%以内对应 2701 合约疆内库销售基差在 1100-1250 元/吨，提货价在 18070-18350 元/吨，较前一日下跌 30 元/吨左右；博州区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.8%以内机采新棉疆内库 2701 合约基差成交价 1300-1400 元/吨，提货价在 18300-18500 元/吨，较前一日基本持平。内地方面，河北省衡水区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18400-18700 元/吨，较前一日基本持平；河南南阳区域纺织企业采购的内地库新疆棉 3129B 以上含杂 2.6%以内，成交到厂价在 18350-18600 元/吨，较前一日下跌 10-30 元/吨。

【估值利润】8月24日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1951.25 元/吨，涨 17.60 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-661.93 元/吨，涨 34.20 元/吨。

【供需库存】8月24日郑商所棉花期货仓单录得 9272 张，较上一交易日减少 54 张，有效预报录得 139 张。据 BC0 调查显示，截至 8 月 15 日，全国棉花工商业库存共 310.68 万吨，较七月底减少 28.05 万吨，同比增加 36.24 万吨，其中商业库存 219.82 万吨，较七月底减少 30.12 万吨，同比增加 37.8 万吨，工业库存 90.86 万吨，较七月底增加 2.07 万吨，同比减少 1.56 万吨。

【市场信息】

1. 8月24日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8002.8890 吨，实际成交 8002.8890 吨，成交率 100%。成交均价 17418.68 元/吨，较 21 日跌 184.06 元/吨，折 3128B 价格 18055.89 元/吨；成交最高价 18300 元/吨，最低价 17110 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 25 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8035.1390 吨，共 42 捆。（中储棉）
3. 至 8 月 23 日全美棉花结铃率 81%，较去年同期领先 1 个百分点，较近五年平均水平落后 3 个百分点；全美吐絮率 20%，较去年同期领先 1 个百分点，较近五年平均水平基本持平。至同期，全美棉株整体优良率 37%，环比下降 1 个百分点，较去年同期低 17 个百分点。（USDA）

【南华观点】目前国内下游纱布厂开机率小幅回升，成品库存环比下降，但整体走货尚未有明显回暖，棉纱高库存仍有待去化，对棉花消费的带动暂显偏弱。近日抛储成交率维持 100%，成交均价进一步上涨，截至上周储备棉累计成交量约 20 万吨，本周底拍价格为 16998 元/吨，较上周继续上调，关注棉价强势上行下国储棉日度挂牌量是否调整。新年度来看，疆棉处于裂铃吐絮期，

北疆主要受前期低温影响，南疆各产区情况在水资源供应与管理投入的差异下存在区域分化，本周各产区气温或有回升，后续需重点关注产区降水情况，当前预计本周北疆或有零星降水，整体雨量不大；美棉处于花铃期，棉田开始陆续吐絮，但近期得州与中南棉区降水偏少，整体优良率延续下滑态势，预计本周得州仍未有明显降水，干旱指数或进一步回升，关注后续产区降水及弃耕率调整情况；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，同比增加0.3%，印度新棉种植面积增速逐渐放缓，但八月以来中部与南部棉区降水有所减少，预计本周北部棉区与马哈拉施特拉邦棉区暂无明显降水，南部棉区与古吉拉特邦棉区降水仍偏少，或不利于新棉生长，后续产量仍有待考证。综上，美国与印度产区天气风险尚未解除，美棉走势偏强，对国内棉价形成一定情绪传导，但储备棉轮出对郑棉上方空间形成持续压制，且下游纺织消费仍处于淡旺季过渡阶段，终端订单尚未实质性放量，后续需重点关注新疆实际产量验证、储备棉挂牌量以及旺季订单落地节奏。

白糖：近强远弱，前期走势修正

【期货盘面】周一糖价外强内弱，外盘ICE原糖收盘17.66美分/磅；国内郑糖主力收于5359元/吨。

【现货基差】南宁现货价格5200（0）元/吨，昆明现货价格5067.5（-7.5）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、关注广西甘蔗主产区持续性强降雨伴随强对流天气。

2、印度食糖总产量预计达3060万吨，较初步预估下降10.8%。（泛糖科技）

【南华观点】周一09、11合约走势相对跌幅更小，为前期走势近弱远强的修正行情，同时近端可能一定程度受近期广西台风天气带来的产量预期变化支撑。基本面方面，弱现实与强预期继续博弈，预计后续仍轮番主导盘面走势，短期主力5400元/吨的压力线较为牢固，预计强预期阶段性表现之后，盘面可能会有回调风险。

橡胶：保持强势

【期货盘面】昨日夜盘天然橡胶、20号胶期货价格继续走高；合成橡胶期货价格震荡偏强。

【现货基差】截止上周五收盘，上海国营全乳胶报价为17900元/吨（100），泰混人民币报价为17600元/吨（100），印尼标胶港口美金报价为2325美元/吨（20），越南SVR10山东市场价为17250元/吨（100）。全乳胶-RU主力基差为-710（-10），全乳-泰混价差为300（0）。

丁二烯山东市场价为12875元/吨（275）；顺丁橡胶BR9000山东市场价为14600元/吨（100），对应主力合约基差为-120元/吨（5），华南主流市场价为14450元/吨（250）。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考-234 元/吨（-287），泰国 STR20 加工利润参考-417 元/吨（-38）；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 690 元/吨（325）；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 144820 吨，日度变化-70 吨。20 号胶当日仓单数量为 13003 吨，日度变化-2016 吨。合成橡胶当日仓单数量为 24970 吨，日度变化 0 吨。

据隆众资讯统计，截至 2026 年 8 月 23 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 63.15 万吨，环比上期减少 1.06 万吨，降幅 1.65%。保税区库存 6.99 万吨，降幅 2.70%；一般贸易库存 56.17 万吨，降幅 1.51%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 1.20 个百分点，出库率增加 6.67 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 0.07 百分点，出库率增加 0.65 个百分点。

【市场消息】

1、据 LMC Automotive 最新发布的报告显示，2026 年 7 月全球轻型车经季节调整年化销量较 6 月略有改善，达 9,000 万辆/年以上，但仍明显低于去年同期水平。1-7 月累计销量为 5,000 万辆，同比下降近 4%。当月全球轻型车销量同比下降 3.3%至 722 万辆。

2、金十数据 8 月 24 日讯，伊朗方面表示，已将 45 艘违反其霍尔木兹海峡通行规定的油轮列入黑名单，并将对任何与这些油轮进行货物转运的船只采取行动。在战争爆发六个月后，伊朗进一步升级了对这条关键水道的威胁。据伊朗新成立的负责管理霍尔木兹海峡的机构——波斯湾海峡管理局周日晚间发布的消息，这些被点名的油轮可能面临罚款、扣押和货物没收。

3、金十数据 8 月 24 日讯，当地时间 8 月 24 日，联合国秘书长古特雷斯在记者会上表示，当前中东冲突及俄乌冲突正通过扰乱海上航运，对全球贸易、能源和粮食供应造成严重影响。霍尔木兹海峡、红海及黑海的航运受阻，导致石油、化肥、粮食等重要物资运输受限，油价、集装箱运费和化肥成本大幅上涨，进一步加剧全球饥饿和弱势群体的困难。古特雷斯介绍，为应对霍尔木兹海峡危机，联合国已成立工作组，计划建立由联合国协调的登记、核查、监测和冲突降级机制，初期重点保障化肥及相关原材料运输。秘书长指出，该机制不会改变任何国家的主权权利，也不会取代恢复航行自由及解决冲突所需的政治努力，但可作为降低风险、保障必需品运输和重建信任的务实第一步。

4、金十数据 8 月 25 日讯，①美财政部宣布扩大次级制裁范围，将针对全球范围内仍与伊朗保持商业往来的实体及国家实施制裁，针对数字资产、技术、黄金、航空和航运发布相关制裁决定。财政部还对近 60 个实体、个人及船只实施了制裁。②美财长：任何为伊朗洗钱的实体将被移出美元体系。

【南华观点】海内外原料价格持续走强，胶价重心继续抬升。主产区降雨扰动持续，叠加港口库存继续去化，市场看涨氛围浓厚；但下游对高价承接不足，限制胶价上方空间。整体来看，天然橡胶短期受成本及天气扰动明显，价格震荡偏强。合成橡胶方面，霍尔木兹海峡仍然受阻，地缘风险溢价支撑丁二烯价格高位走强，成本支撑 BR 走强。

鸡蛋：现货走强期现分化，蛋价短期仍有支撑

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3787，跌幅达 1.23%

【现货基差】农业农村部监测数据显示，昨日全国农产品批发市场鸡蛋均价为 10.81 元/公斤，较上周五上升 1.2%。生意社监测的鸡蛋基准价为 10.82 元/公斤，最近 10 天上涨 7.88%。主产区均价约 5.13 元/斤，较前一交易日微跌 0.02 元/斤。

主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格维持稳定，主流参考价 240 元/44 斤（约 5.45 元/斤），石门、新发地等主流批发价均报 240 元/44 斤，大洋路鸡蛋主流批发价格 240 元，按质高低价均有，到货正常，走货正常。上海褐壳鸡蛋价格上涨 3 元/箱，接货价涨至 150 元/27.5 斤（约 5.45 元/斤）。广东市场明显走强，45 斤规格鸡蛋价格涨至 255 元（约 5.67 元/斤），较昨日上涨 5 元。主产区方面，全国主产区褐壳鸡蛋均价约 5.15—5.20 元/斤。山东地区全线上涨，45 斤规格报价 233 元（约 5.18 元/斤），较昨日上涨 5 元；菏泽曹县、单县褐壳大蛋到户价 155—156 元/30 斤（约 5.17—5.20 元/斤），上涨 3 元。河南周口大蛋 5.2—5.3 元/斤，驻马店大码到户 5.3 元/斤，上涨 0.1 元。河北沧州褐壳大蛋到户价 210 元/40 斤（约 5.25 元/斤），上涨 2 元；馆陶市场粉壳蛋 4.80 元/斤。湖北浠水 45 斤粉蛋含箱蛋点收购价 241 元，上涨 2 元。江苏、安徽等地价格同样以上涨为主。

【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。

【南华观点】鸡蛋主力合约将震荡偏弱运行

苹果：中枢进一步下移，关注短期支撑

【期货盘面】周一苹果走势回落，主力下跌 2.47%，AP2610 收于 7489 元/吨，整体持仓下降。

【现货基差】陕西延安洛川产区早熟嘎啦好货剩余不多，好货 70# 以上主流价格 3.8—4.2 元/斤，倒框货源 3.2—3.6 元/斤带轻微冰雹点，多以质论价。山东招远毕郭市场纸袋嘎啦 65# 以上主流 2.0 元/斤附近，好货 2.4—2.5 元/斤，膜袋嘎啦 65# 以上主流 0.8—1 元/斤；美八 2.7—2.8 元/斤。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 19 日，全国主产区苹果冷库库存量为 41.18 万吨，环比上周减少 4.43 万吨，走货速度同比去年同期略显缓慢。

2、根据卓创资讯数据，截止到 2026 年 8 月 20 日全国冷库库容率约为 3.85%，较去年同期（20250821）高 0.79 个百分点。近一周（20260813-20260820）全国冷库库容率下降 0.36 个百分点。

【现货动态】新季苹果来看，山东毕郭市场上量较上周略有减少，价格稳中偏弱，蓬莱纸袋嘎啦随上量减少，价格略偏硬运行。西部早熟嘎啦剩余好货不多，多以前期订购货源装货为主，白水、铜川等产区早熟富士等待上色，少量订购价格 4.0-4.2 元/斤。苹果库存果来看，西部产区剩余陕北客商货源着急清库，交易不快。山东产区整体走货减缓，电商及出口调货减少，好货库内剩余不多，部分客商自留发自有渠道。

【南华观点】周一苹果走势大幅回落，我们仍认为旧季收尾与新季早熟果上市阶段下，供应增加，而消费疲软，叠加强预期未被证伪，弱势预计难以扭转。不过，目前主力运行至短期支撑位附近，且持仓量下降，反映主要为多头减仓为主，预计进一步大幅下行的可能性下降，需要等待新季苹果收获期天气进行进一步预期驱动，决定后市运行方向。

花生：新米降价

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约下跌，收盘 8078 元/吨，持仓量 237513 手，较上一交易日增加 1030 手，成交量约 14.19 万手。11-01 月差为-48 元/吨，跌 12 元/吨。

【现货基差】新米降价明显，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 8500 元/吨，基差 422 元/吨；南阳白沙花生现货价格 8600 元/吨，基差 522 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7750 元/吨，基差-328/吨；辽宁白沙现货价 8300 元/吨，基差 222 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差 72 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整体上货缓慢增加；辽宁、吉林有部分陈米库存。江西、湖北本周上货缓慢增加。广西、广东市场近期少量到货，按需采购为主，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。青岛工厂日均少量到货。兖州工厂基本扫尾。石家庄工厂扫尾。开封工厂少量有到货。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】当前盘面价格已跌至成本位附近，今年花生种植成本普遍上涨。后续下跌空间有限。预计期价窄幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：低位震荡

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8245 元/吨，涨幅 1.29%。

【现货基差】8月24日河北特级灰枣基差为-450元/吨，较上一日下跌110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24日郑商所红枣期货仓单录得8113张，较上一交易日减少8张，有效预报录得279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7.80-9.50元/公斤，一级6.90-7.50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】近日下游现货价格小幅下调，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，目前红枣逐渐进入上色上糖期，本周预计各产区或重新升温并保持干燥天气，在国内整体供需宽松下，红枣价格或暂维持稳中偏弱运行，关注中秋节前下游走货情况。

原木：基本面有所好转

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格开盘上行后偏震荡，LG2611收于833.0元/m³。09-11合约月差为-6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810（0）元/方，江苏地区小A原木价格上涨11.15元/方，山东地区3.9米大A原木价格上涨21.5元/方。根据原木通数，新西兰3米木方价格1130（0）元/m³。基差相对维稳，成交热情略有下降。

【估值利润】仓单成本约843.95（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，供应预期持续收紧，压力小幅缓解——8月24日至8月30日，13港新西兰针叶原木预到船11条，较上周减少1条，周环比减少7%；到港总量约38万方，较上周减少4.2万方，周环比减少10%。需求状态相对好转——据木联调研，截至8月17日到8月23日，中国7省13港针叶原木日均出库量为5.79万方，较上周增加2.30%。此前受天气及港口影响，库存空虚，当前部分到货，库存有所增长——截至8月21日，根据钢联数据，辐射松原木库存为181万立方米（+1），针叶原木整体库存为241万立方米（+2）。总体来看，基本面有所好转。

- 【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】受此前台风与港口海关检查趋严影响，港口放货偏少，而在到货比例中品质较高的货物较低，使得相应原木价格有所上调，下游也逐步进入传统备货季，需求增加，对当前价格适应良好，因此近期行情偏上行。预计期价短中期震荡略偏上行的趋势。

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。