

南华期货早市观点汇总 20260827

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](#) [乙二醇](#) [甲醇](#) [聚丙烯](#) [聚乙烯](#) [聚氯乙烯](#) [苯乙烯](#)

[玻璃](#) [纯碱](#) [纸浆](#) [丙烯](#)

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 [棉花](#) [棉纱](#) [白糖](#) [天然橡胶](#) [苹果](#) [花生](#) [红枣](#) [原木](#)

【宏观金融】

宏观：美国通胀韧性仍高

【市场资讯】

1. 美国 7 月 PCE 同比 3.7%，略高于预期；7 月核心 PCE 持平于 3.3%；7 月核心 PCE 环比 0.2%，略高于前值的 0.10%。（金十）
2. 工信部：加快新一代通信网、算力网规划建设，加强 6G 技术研发，增强网络和数据安全保障能力，巩固提升信息通信业竞争优势和领先地位。（央视新闻）

【南华观点】

1. 7 月 PCE 数据整体略超预期，宣告通胀持续回落进程暂时受阻，数据后加息预期有所升温。通胀韧性核心症结在于占比近七成的服务价格持续走高，金融保险和住房价格环比持续大涨，完全抵消了能源等商品下跌的拖累，凸显出劳动力成本与房价韧性带来的顽固粘性。作为美联储最看重的通胀指标，这份数据使得 9 月加息与否更加纠结，降息更是遥遥无期。市场正等待周五沃什

在杰克逊霍尔会议给出更明确的方向指引。

2. 加快新一代通信网与算力网建设，直接拉动了上游铜、铝等“算力金属”的增量需求，同时为大规模新型基建融资打开了资本市场想象空间，提振券商等大金融板块的风险偏好；加强 6G 研发则夯实了产业链长期估值锚，而增强安全保障能力进一步强化了网络安全产业的刚性需求。昨日市场以大金融和有色板块领涨，正是对这一政策信号从“投资拉动”与“科技引领”双主线展开的集中定价，折射出顶层设计向实体产业与资本市场传导的清晰逻辑。

人民币汇率：美国 7 月 PCE 通胀略超预期

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7205，较上一交易日上涨 24 个基点，夜盘收报 6.7233。人民币对美元中间价报 6.7829，较上一交易日调升 23 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.24% 报 99.14。

【市场信息】

- 1、英伟达上季营收 962 亿美元同比翻倍超预期，本季料首破千亿美元，下财年营收指引增 70%，亚马逊加码部署 200 万块 GPU（华尔街见闻）
- 2、美国 7 月 PCE 物价指数同比涨 3.7% 超预期，核心 PCE 涨 3.3% 符合预期，实际消费支出意外停滞。美国 7 月耐用品订单环比增长 1.1%，大幅超出市场预期的 0.5%（华尔街见闻）
- 3、伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡收益分配达成协议，布伦特原油本周跌逾 9%（华尔街见闻）

【南华观点】美国 7 月 PCE 同比 3.7% 高于预期，加息预期略有升温推动美债收益率、美元边际上涨。美元指数重心边际抬升，决定本周走势的关键或是美联储主席沃什在杰克逊霍尔的讲话。人民币汇率方面，人民币对美元仍有韧性；即便美元指数重心明显抬升，美元兑在岸人民币汇率基本维持在 6.72 附近震荡。此外，逆周期因子释放的信号表明，央行并不愿意看到人民币过快升值，因此，人民币想要快速突破 6.72 仍需关注美元端驱动。

股指：美国 PCE 数据略超预期，预计影响有限

【期货盘面】昨日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.85%，两市成交额缩量，期指方面，IH 放量上涨，其余品种缩量上涨。

【市场信息】

- 1、美国 7 月 PCE 物价指数同比涨 3.7% 超预期，核心 PCE 涨 3.3% 符合预期，实际消费支出意外停滞。美国 7 月耐用品订单环比增长 1.1%，大幅超出市场预期的 0.5%（华尔街见闻）
- 2、伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡收益分配达成协议，布伦特原油本周跌逾 9%（华尔街见闻）
- 3、英伟达上季营收 962 亿美元同比翻倍超预期，本季料首破千亿美元，下财年营收指引增 70%，亚马逊加码部署 200 万块 GPU（华尔街见闻）

【南华观点】7 月 PCE 通胀略超预期，数据公布后美联储加息预期稍有升温，不过核心 PCE 符合市场预期，叠加伊朗与阿曼就霍尔木兹复航和谈令油价不涨反跌，一定程度缓和 PCE 通胀数据带来

的影响，预计短期压制 A 股估值，但影响有限，股指或延续震荡为主的结构行情，大盘股指凭借防御属性阶段性占优，后续重点关注周五美联储主席沃什的杰克逊霍尔讲话。

国债：换月收官资金观望，期债放量收跌反弹基础未成

【期货盘面】前交易日国债期货 2612 新主力合约全线小幅收跌。盘面上呈现放量增仓下跌形态，但若结合 2609 合约看，合计持仓量仍维持下降，市场仍处于弱势整理阶段。T 主力合约结算价报 109.445，TL 主力合约结算价报 116.470。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 2395 亿 7 天期逆回购操作；净投放 2395 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4105%，DR007 为 1.4282%。（iFind）

2. 外交部发言人宣布，8 月 30 日至 9 月 3 日，国家主席习近平将出席在比什凯克举行的 2026 年上海合作组织峰会，并应吉尔吉斯斯坦总统扎帕罗夫、埃及总统塞西邀请对两国进行国事访问。（Wind）

【南华观点】今日央行将开展隔夜逆回购操作对冲月末流动性。前交易日资金利率自 1.45% 附近高位回落，收敛压力有所缓解，但仍位于政策利率上方，资金面信号正向积极方向演化但确认条件尚未齐备。盘面上，前交易日期债主力合约放量增仓下跌，但与 2609 合约结合看，合计持仓量降幅较大，显示承接力度有限，反弹能量不足，部分资金选择离场观望，市场仍处于弱势整理阶段，反弹的资金基础尚未形成。短期维持观望。

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：美 7 月 PCE 仍具粘性 铂钯偏弱整理

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂钯偏弱整理，最终 NYMEX 铂主连收于 1842.2 美元/盎司，-1.04%，NYMEX 钯主连收于 1327.0 美元/盎司，-0.47%。数据方面，昨日公布的美 7 月 PCE 小幅高于预期，“通胀粘性-2%通胀目标制-Fed 加息”使贵金属板块小幅回落。贸易关税方面，随着美国与其第二大贸易伙伴加拿大之间的贸易谈判于周五破裂，新一轮由关税引发的通胀压力可能即将到来。地缘方面，霍尔木兹海峡通行费争议再起，伊朗称与阿曼谈妥“分成”，特朗普表示对于伊朗何时重返谈判“没有时间表”。

【市场信息】1、美国商务部经济分析局周三公布的数据显示，美国 7 月 PCE 物价指数年率为 3.7%，先前预期为 3.6%。（金十）

2、加拿大将把现有针对美国钢铁和铝产品的反制关税提高一倍，至 50%。美国制造的家具、服装和成衣、电子游戏机、智能手机以及其他电子产品同样适用 50% 的关税。（金十）

3、伊朗革命卫队周三表示，伊朗与阿曼已就霍尔木兹海峡水域划分及相关收入分配达成协议，但

这一关键能源通道能否重新开放，仍取决于美国是否接受德黑兰提出的条件。与此同时，特朗普在接受卡塔尔半岛电视台采访时表示，对于伊朗何时重返谈判，他“没有时间表”，而且“不着急”。（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，美联储加息预期较上一季度略有降温，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。短期看，近期油价回落及近期俄乌局势升级或将增加钯金向上弹性。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：金银高位盘整 关注全球央行年会

【期货盘面】周三金银整体略有调整，沪金和沪银期货持仓继续略有下降，估值端美指反弹，长端美债收益率小幅回升，原油震荡，美股震荡。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4647.8 美元/盎司，-0.99%；COMEX 白银 2609 合约收报 68.085 美元/盎司，-0.87%。

【市场信息】1、消息面，美国 7 月 PCE 物价指数年率为 3.7%，较上月持平，市场预期为略微回落至 3.6%。该数据支持美联储下个月暂停加息的预期。英伟达交出超预期财报，CEO 在电话会上预计，2028 财年营收将增长约 70%。（来源：华尔街见闻）2、地缘方面，美伊外交僵持，特朗普对谈判“不着急”，以方明确反对与伊外交。伊阿曼海峡收益协议未最终敲定，阿曼暂停与美合作护卫油轮。卡塔尔首相访伊，博弈加剧，霍尔木兹航行安全与外交斡旋成焦点，地区紧张持续。（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 黄金持仓日度较少 2.853 吨至 1045.495 吨，中国最大黄金 ETF-华安黄金持仓日减 0.29 吨至 116.7 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓维持在 15362.73 吨。（来源：金十数据、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 63.5%，加息概率 36.5%；10 月较当前维持利率不变概率 47.3%，加息概率 52.7%；12 月较当前维持利率不变概率 27.3%，加息概率 72.7%。（来源：金十数据）5、接下来本周美国数据方面主要关注周四晚美国周度初请失业金人数、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和美债收益率进展。（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。我们仍预计美联储或于下半年暂停加息，9 月金银仍有望延续反弹。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，宏观上美债风波引发关注，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，另 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，日线角度，金银面临短线调整压力，伦敦金关注 4700 压力，强阻力 4800 区域，短线关注 4500 区域支撑；伦敦银阻力 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：震荡震荡

【期货盘面】碳酸锂主力期货合约收盘价 152160 元/吨，日环比-1.17%；成交量约 21.72 万手；持仓量约 35.88 万手，日环比+0.44 万手。LC2611-LC2701 月差呈现 Contango 结构；仓单数量 43100 手，日环比+1160 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格平稳，现货成交活跃。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比+0%。锂盐市场报价走走弱，电池级碳酸锂报价 15.7 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.4 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+8%，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，外购锂矿理论利润平稳；回收锂盐理论利润平稳；磷酸铁锂理论利润平稳。

【供需库存】据钢联数据，碳酸锂库存-6450 吨。

【市场信息】据大东时代数据，2026 年 9 月份中国电池排产环比+9.2%。

【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。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，行情更可能呈现宽幅震荡格局。

【风险提示】宏观扰动、供给端复产超预期、需求端不及预期

工业硅&多晶硅：双硅窄幅震荡，关注实际减产情况

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8775 元/吨，日环比变动 0%。成交量约 15.10 万手，日环比-4.10%；持仓量约 30.90 万手，日环比+0.45 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 37645 元/吨，日环比变动+1.32%。成交量 8.15 万手，日环比-19.49%；持仓量 11.37 万手，日环比+68 手；PS2611-PS2612 月差为 Contango 结构；仓单数量 23240 手，日环比变动-10 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价上涨。新疆 553#工业硅报价 8750 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9500 元/吨；有机硅报价 13500 元/吨；华东地区铝合金报价 23180 元/吨。

光伏产业链现货报价分化运行，电池片现货价格小幅下跌。多晶硅 N 型复投料报价 40.7 元/千克；硅片价格 1.11 元/片。电池片 Topcon-210R 价格 0.335 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 0.713 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】工业硅供应存在收紧预期，需求端下游消耗增加。据 Mystee 消息，新疆某大厂东部产区月底确认停炉 32 台。多晶硅近期需求增加；有机硅开工率小幅提高；铝合金开工率维持平稳，需求端整体支撑力度有所上升。库存方面，近期提货有所增加，社会库存持续下降。

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。

【市场信息】无

【南华观点】受市场供应收紧预期影响，工业硅期货窄幅震荡。目前整体开工率维持稳定，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。

多晶硅期货窄幅震荡，受硅料龙头反内卷挺价倡议与政策预期升温影响，市场看涨情绪修复。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；二是成本端煤价走势变化，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：铜价高位调整

【期货盘面】隔日夜盘 Comex 铜收于 6.60 美元/磅，跌 1.74%；LME 铜收于 14232.5 美元/吨，跌 0.82%。沪铜主力最新报价收于 108220 元/吨，跌 0.53%；国际铜收于 96400 元/吨，跌 0.64%。

【现货基差】上海金属网 1#电解铜（8 月 26 日）：报 109220—110000 元/吨，均价 109610 元/吨，较上一交易日上涨 1160 元/吨，对沪铜 2609 合约报升水 250—380 元/吨。

现货评述（SHMET，8 月 26 日）：铜价维持强劲态势，现货市场流通货源紧张——进口及国产到货量补充有限，叠加库存去化令现货吃紧，持货商挺价出售，在下游刚需支撑下现货升水进一步扩大。截至午间收盘：升水铜报升 360—380 元/吨，平水铜报升 250—290 元/吨，湿法铜报升 230—260 元/吨，非注册铜报升 160—190 元/吨。

SHMET 基差日报（8 月 26 日）：现货-沪铜主力收盘基差 860 元/吨，较上一交易日扩大 390 元/吨，基差率 0.79%。

LME 铜现货升贴水 200 美元/吨，前值 156.44 美元/吨。

【估值利润】铜精矿 TC：SMM 进口铜精矿周度指数（8 月 21 日）报 -182.14 美元/干吨，环比下降 6.77 美元/干吨；Mysteel 标准干净铜精矿 TC 周指数（8 月 21 日）报 -181.25 美元/干吨；近期部分矿山招标 TC 低至 -230—-240 美元/干吨。2026 年度长单 TC 定格 0 美元/吨（行业首次“零加工费”），现货深度倒挂下冶炼主业持续承压，利润主要依赖硫酸等副产品收益支撑。

沪伦名义比值：约 7.59，前值 7.58（沪铜主力 108750 元/吨 ÷ LME 三个月 14350 美元/吨，未作汇率及税费折算，仅供参考）。

洋山铜溢价（日度）：90 美元/吨，前值 93 美元/吨；

进口盈亏：再生铜 -852.17 元/吨，前值 -109.27 元/吨；铜 -1886.34 元/吨，前值 -1336.89 元/吨。

【供需库存】SHFE 铜期货仓单（8 月 26 日）：34591 吨，较前一日减少 4028 吨。LME 铜库存（8 月 26 日）：237475 吨，减少 1250 吨；其中注册仓单 106950 吨、注销仓单 130525 吨，注销仓单占比约 55%，可交割货源处于低位。COMEX 铜库存（8 月 26 日）：447710 短吨（约合 40.6 万吨），减少 824 短吨；关税预期下全球铜库存继续向美国集中。

国内社会库存：SMM 全国主流地区电解铜社会库存（8 月 24 日）11.42 万吨，环比上周一减少 1.97 万吨，同比下降 0.88 万吨，超预期去库。

【产业信息】

1. 纽约铜价创纪录、伦敦逼近历史高点：美国进口关税威胁持续将金属吸入美国仓库，COMEX 9 月合约 8 月 25 日盘中创 6.727 美元/磅纪录，较 LME 价格溢价约 550 美元/吨（接近 4%），原本预

计的全球充裕过剩在其他地区转为稀缺。（来源：上海金属网快讯转引外电，8月26日）

2. Codelco 与 Pucobre 组建合资公司开发智利 Tovaku 铜矿：总投资 8.7 亿美元，规划年产阴极铜 4.6 万吨，目标 2030 年投产；Pucobre 持股 60%、Codelco 持股 40%，体现 Codelco 引入私人资本补充产量的策略。（来源：上海金属网快讯/外电，8月25—26日）

3. 2026 年 9 月，空冰洗排产合计总量 2721 万台，较去年同期生产实绩下降 4.0%。分产品来看，9 月份家用空调排产 975 万台，较去年同期生产实绩下滑 7.7%；冰箱排产 852 万台，较上年同期生产实绩下降 2.3%；洗衣机排产 894 万台，较去年同期生产实绩下降 1.2%。（来源：产业在线，8月26日）

4. 北京时间 8 月 27 日凌晨，英伟达发布最新财报：2027 财年 Q2 业绩营收 962 亿美元，同比增长 106%，市场预估为 923.8 亿美元；第二财季调整后每股收益为 2.22 美元，同比增长 120%。

英伟达预计第三财季营收将为 1058.4 亿美元至 1101.6 亿美元，市场预估为 1051.5 亿美元；英伟达首席财务官在财报电话会议上表示，英伟达 2028 财年营收将增长约 70%，市场此前预估 45%。

（来源：Wind，8月26日）

【南华观点】英伟达 Q2 营收 962 亿美元超预期、Q3 指引首破千亿，CFO 更罕见给出 FY2028 营收增长约 70% 的跨年展望，用硬数据打消了“AI 需求见顶”的担忧。但 Q3 毛利率指引略降、中国收入暂归零、供应链承诺翻倍，说明“最舒服的躺赢段”已过，后续是高位高预期下的精细博弈。英伟达股票先跌后涨，市场偏向理性。

对铜价来说，AI 财报似乎脱敏，有可能等待即将召开的杰克逊霍尔会议。技术面，铜价已处历史高位区域，盘面日内波动明显加大（伦铜盘中冲高回落逾 150 美元），高价对下游消费的抑制开始显现，追涨性价比下降。沪铜主力参考区间：107000—109500 元/吨，价格重心约 108000—108500 元/吨。伦铜参考区间：14000—14500 美元/吨，价格重心约 14250—14300 美元/吨。

【风险因素】1. 美国铜进口关税政策落地节奏与细则变化，或引发 COMEX-LME 价差收敛及全球区域库存再平衡；2. 美联储政策反复（美联储柯林斯称若通胀未持续改善将考虑加息）、美元走强压制金属价格；3. 高铜价抑制下游消费：洋山溢价自 93 美元/吨回落至 90 美元/吨，现货成交存在转淡风险；4. LME 库存短期波动加大（8 月中旬曾出现单日回流逾 1.5 万吨），挤仓情绪反复；5. 矿山供应扰动（刚果（金）铜精矿出口禁令、智利 El Teniente 扩建暂停等）兑现程度不及预期。

铝产业链：供应扰动与复产并行，三大合约弱势分化

【期货盘面】隔夜，沪铝主力 2610 合约收于 23830 元/吨（-40，-0.17%），成交 7.99 万手，持仓 25.46 万手，减少 7634 手；氧化铝主力 2610 合约收于 2632 元/吨（-23，-0.87%），成交 6.63 万手，持仓 27.27 万手，增加 8389 手；铸造铝合金主力 2610 合约收于 23220 元/吨（+5，+0.02%），成交 3480 手，持仓 1.32 万手，减少 1225 手。

LME 铝收于 3229.5 美元/吨（-14.5，-0.45%），Cash-3M 贴水 16.48 美元/吨，库存 24.68 万吨，

维持低位。

盘面整体偏弱。沪铝下跌减仓，资金延续高位离场；氧化铝下跌增仓，空头主动性增强，海外物流扰动尚未扭转国内供应宽松的交易主线；铸造铝合金窄幅波动，缺乏独立驱动。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2679.76 元/吨（-0.44），按主力夜盘收盘价计算，现货较期货升水约 48 元/吨。期货跌幅明显大于现货，基差被动走强，反映市场交易的仍是远期供应压力，而非现货快速转弱。

SMM A00 铝 23740 元/吨（-60），华东现货平水，华南升水 160 元/吨，中原贴水 70 元/吨。区域表现继续分化，华南库存下降支撑升水，而中原需求偏弱、现货维持贴水。

SMM ADC12 均价 23900 元/吨，铸造铝合金现货升水 810 元/吨（-35）。较高基差继续反映废铝原料及现货成本支撑，但下游采购仍以刚需为主。

【估值利润】氧化铝完全成本 2745.4 元/吨（+0.1），即期利润-65.64 元/吨（-0.54），行业亏损延续。现货价格已经跌破完全成本，但高产能和高库存格局使亏损尚未迅速转化为大规模减产。

电解铝总成本 16113.23 元/吨，即时利润 7626.77 元/吨（-60），仍处高位。高利润无法直接带来国内新增产能，却会提高存量产能稳定运行意愿，也使铝价对需求不及预期更为敏感。

ADC12 总成本 23357 元/吨，理论利润-57 元/吨；佛山精废价差 1034 元/吨（-50）。沪铝进口亏损 2814.19 元/吨，氧化铝进口亏损 423.78 元/吨，进口窗口均维持关闭。

【供需库存】国内铝锭社会库存 86 万吨，较上期减少 1.5 万吨；铝棒库存 14.45 万吨，增加 0.15 万吨。无锡和巩义库存分别增加 0.25 万吨和 0.10 万吨，广东库存减少 0.35 万吨。铝锭继续去库，但地区库存和铝棒库存表现分化，需求尚未形成全面共振。

铝锭出库量 13.54 万吨，环比增加 1.22 万吨，去库的需求成色较此前有所改善。电解铝运行产能 4561.38 万吨，开工率 98.54%，国内供应维持高位刚性。

氧化铝周度产量 168.8 万吨，运行产能 8801 万吨，开工率 74.32%；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。流通库存下降对近端价格有所支撑，但尚不足以改变总体供应宽松格局。

下游综合开工率 60%，环比上升 0.1 个百分点。其中铝箔、板带开工率分别升至 70.4%和 69.2%，线缆和型材开工率分别持平于 62.4%和 50.8%。需求边际修复，但建筑型材仍是主要拖累。

【市场信息】①印尼正在扩大铝土矿精炼和铝冶炼能力，继续推进矿石—氧化铝—电解铝一体化产业链。2023 年铝土矿出口禁令限制了原矿直接外流，新增资源更多转向本土加工。长期看，印尼可能成为中国之外重要的铝产业增量中心；短期项目建设与产能爬坡仍需时间，对当前供需影响有限。（上海有色网）

②俄铝在几内亚运营的氧化铝运输列车发生脱轨，Friguia 氧化铝厂出口中断，燃料、烧碱等生产物资运输也受到影响，炼厂被迫降低运行速度。事故利多海外氧化铝流通，但影响强度取决于铁

路修复时间，暂不宜视为长期供应损失。（上海有色网）

③EGA 旗下 Al Taweelah 电解铝厂已有 315 台电解槽完成重启，占全部 1262 台电解槽的 25%。三条生产线正在并行修复，单槽通电后约一周可恢复满产。复产进度明确意味着此前海外供应损失正在逐步回补，对 LME 铝供应风险溢价构成边际压制。（上海有色网）

④8 月 26 日，海外成交氧化铝 3 万吨，价格为 350 美元/吨 FOB 西澳，10 月船期。该价格低于 8 月 24 日 366.8 美元/吨 FOB 东澳的成交水平，海外供应扰动仍在，但成交价格并未延续单边上涨，市场对远期紧张程度的判断有所降温。（上海有色网）

⑤加拿大宣布对价值 276 亿加元的 700 多种美国商品实施反制关税，9 月 8 日起多数美国钢铝制品进口关税将由 25% 提高至 50%。措施主要改变北美区域贸易流向与加工成本，不增加全球实际需求，短期更多体现为地区升水和贸易风险溢价。（上海有色网）

⑥美国 7 月 PCE 价格指数环比上涨 0.2%，高于预期的 0.1%；同比上涨 3.7%，高于预期的 3.6%。核心 PCE 环比上涨 0.2%，同比维持 3.3%。通胀黏性限制市场对美联储宽松节奏的想象，美元与实际利率压力对有色金属估值偏空。（Trading Economics）

【南华观点】海外供应端呈现“扰动与修复并行”：俄铝几内亚物流中断推升氧化铝短期风险，EGA 电解铝复产则逐步回补供应。国内铝锭仍在去库，但高利润、现货偏弱和需求修复有限，使沪铝缺乏继续上冲的现实配合；氧化铝的核心矛盾仍是成本亏损与供应过剩之间的博弈。

氧化铝：几内亚铁路事故支撑海外供应预期，但西澳成交价格回落至 350 美元/吨，说明海外风险溢价并未持续扩张。国内产量维持高位，期货下跌增仓，空头仍在交易远期宽松；与此同时，即期亏损约 66 元/吨，现货相对期货升水扩大，继续下跌将逐渐考验高成本产能。预计主力合约短期运行区间 2570—2700 元/吨，下方关注 2550—2600 元/吨成本与减产预期，上方关注 2680—2720 元/吨压力。

沪铝：铝锭库存降至 86 万吨、出库量明显回升，国内供应又接近产能上限，价格下方仍有支撑。但 EGA 复产削弱海外供应溢价，国内电解铝利润超过 7600 元/吨，铝棒累库和现货平水表明旺季需求尚未充分兑现。预计沪铝主力短期运行区间 23400—24200 元/吨，以高位震荡为主；若库存去化加速并带动现货升水，上方仍可测试 24200 元/吨，反之关注 23400—23600 元/吨支撑。

铸造铝合金：废铝成本、负利润和较高现货基差限制下跌空间，但淡季需求偏弱，夜盘成交与持仓继续下降，独立趋势尚未形成。预计主力合约短期运行区间 22700—23500 元/吨，整体跟随沪铝波动。

关注风险：国内铝锭去库及出库量持续性；俄铝铁路修复进度；EGA 复产速度；国内氧化铝高成本产能减产情况；美加关税执行范围；美国通胀和美联储政策预期变化。

锌：海外结构带动夜盘走强，国内交易所库存仍是约束

【期货盘面】8 月 26 日沪锌 2610 开于 26140 元/吨，最高 26425 元/吨，最低 26050 元/吨，收于 26240 元/吨，较前结算上涨 185 元/吨、涨幅 0.71%；成交 188235 手，持仓 161482 手、增加 9148

手。日内增仓上行，伦锌强势及国内社会库存去化提供支撑。美国整体 PCE 略偏高、美债收益率小升本应约束估值，夜盘锌逆势偏强，说明海外低库存结构和品种资金定价暂时占据上风。

【现货基差】8 月 26 日 SMM 0#锌报 26215 元/吨。

【估值利润】8 月 25 日北方、南方 50%国产锌精矿低端加工费分别为-1000 元/吨和-1400 元/吨；进口矿指数最近可验证值为-107.38 美元/干吨。精炼锌企业生产利润截至 8 月 20 日约-5005 元/吨，8 月 25 日含税进口亏损扩大至 5572.88 元/吨，硫酸市场均价 1835 元/吨。8 月 21 日 SMM 下游开工字段已更新但数值锁定；公开信息显示镀锌生产边际恢复、压铸锌合金开工仍在四至五成附近，淡季订单改善有限。

【供需库存】矿端负加工费继续挤压炼厂利润，供应预期较前期收紧；需求端价格上涨后采购承接偏弱。截至 8 月 24 日七地社会库存 26.83 万吨，较 8 月 20 日减少 0.21 万吨；8 月 21 日上期所库存 155954 吨、周增 1181 吨，8 月 25 日仓单 114702 吨、日增 195 吨。8 月 25 日 LME 库存 95050 吨、日增 1800 吨。社会库存去化与内外交易所库存增加并存，说明流通库存改善尚未转化为全面紧缺。

【市场信息】1、截至 8 月 24 日，七地锌锭社会库存降至 26.83 万吨，较 8 月 17 日减少 0.17 万吨、较 8 月 20 日减少 0.21 万吨（SMM）

2、8 月 21 日上期所锌库存增至 155954 吨、周增 1181 吨；8 月 25 日 LME 库存增至 95050 吨、日增 1800 吨，内外交易所库存均有累积（上期所、LME 数据）

3、8 月 26 日广东锌现货仍处贴水格局，区域库存约 2.9 万吨；海外价格走强抬升期货重心，但高价下游成交偏弱（SMM）

4、美国 7 月核心 PCE 符合预期、整体 PCE 同比略超预期，9 月政策行动概率约三分之一，美债收益率小幅上行；该组合对锌估值构成约束，但夜盘价格反应显示海外结构暂时更强（BEA、财联社）

【南华观点】锌的反弹已经不只是宏观估值修复，负加工费、伦锌结构偏强和国内社会库存下降共同强化了近端支撑，日盘增仓与夜盘继续上行也体现资金对供应弹性的重新定价。不过，国内上期所库存仍在 15 万吨以上，LME 库存又出现交仓，现货在高价下成交偏弱，锭端并未进入全面紧缺。短期震荡中枢有所抬升，但进一步延续需要社会库存持续下降，并等待交易所库存及现货贴水同步改善。

锡：PCE 后夜盘下挫，海外低库存与国内累库继续博弈

【期货盘面】8 月 26 日沪锡 2610 开于 425980 元/吨，最高 428940 元/吨，最低 422800 元/吨，收于 425260 元/吨，较前结算下跌 820 元/吨、跌幅 0.19%；成交 126974 手，持仓 42787 手、增加 4053 手。日内冲高后快速回落，随后修复至开盘附近，高位分歧明显。夜盘低开下挫后仅小幅修复。美国整体 PCE 同比略超预期、美债收益率小升，对高弹性的锡估值影响更直接；国内累库和现货高价承接不足进一步放大了回落。

【现货基差】8月26日 SMM 1#锡报 426600 元/吨。

【估值利润】截至8月25日云南40%锡精矿加工费17500元/吨，60%矿加工费截至8月24日约14000元/吨；8月21日精炼锡进口盈利约4432.5元/吨，进口窗口对国内供应形成补充。截至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，焊料企业开工率72.8%、环比下降6个百分点。矿端偏紧仍在，但云南高开工、进口盈利和焊料需求走弱使近端供应压力并不单向。

【供需库存】缅甸佤邦仍处雨季尾段，矿山及物流恢复受限；印尼出口资质和纯度门槛继续约束可流通锡锭。需求端电子、焊料订单以刚需为主，高价承接偏弱。截至8月21日钢联全国主要市场锡锭库存9541吨、周增783吨；上期所库存6018吨、周增56吨，8月25日仓单5564吨、日增70吨。8月25日LME总库存5155吨、日降75吨。国内累库与海外去库分化，海外低库存维持价格弹性，国内库存则削弱即时短缺叙事。

【市场信息】1、截至8月21日，全国主要市场锡锭社会库存增至9541吨、周增783吨，主要受进口锡锭集中到港影响（钢联）

2、8月21日上期所锡库存为6018吨、周增56吨；8月25日LME锡库存降至5155吨、日减75吨，内外库存继续分化（上期所、LME数据）

3、SMM最新公开跟踪显示，佤邦复产规模上限仍约为禁矿前的40%—50%，全面恢复推迟至2027年；印尼出口管控继续限制海外可流通供应（SMM）

4、美国7月核心PCE环比0.2%、同比3.3%，均符合预期，但整体PCE同比3.7%略高于预期；美债收益率小升、黄金走弱，锡夜盘同步下挫，体现其对利率和风险偏好的高敏感度（BEA、财联社）

【南华观点】锡的矿端约束和海外低库存没有消失，但国内库存连续增加、进口保持盈利、云南冶炼开工较高，现货端并未确认即时短缺。日盘冲高回落并伴随增仓，夜盘又在PCE公布后快速下挫，说明高位资金对利率和库存变化都较敏感。低海外库存仍会放大波动并限制深跌持续性，但42万元上方的延续仍需现货成交、国内去库和进口流入放缓共同验证。

铅：美国7月PCE影响有限，供需双弱窄幅震荡

【期货盘面】8月26日沪铅2610开于16130元/吨，最高16160元/吨，最低16065元/吨，收于16120元/吨，较前结算上涨35元/吨、涨幅0.22%；成交59301手，持仓72501手、减少2267手。日内窄幅整理，现货成交偏淡使价格缺乏连续驱动。夜盘开于16130元/吨，运行于16110—16160元/吨，基本维持日盘收盘附近；美国PCE公布后美债收益率小幅上行，但铅的金融属性较弱，传导明显弱于锌锡。

【现货基差】8月26日 SMM 1#铅报 15950 元/吨。

【估值利润】截至8月19日最新可验证口径，再生铅利润约为-652元/吨，废电动车电池均价9300元/吨；截至8月13日原生铅、再生铅开工率分别为65.71%和37.10%，8月24日公开信息

显示铅蓄电池开工率已回升至 65.86%。国产、进口铅精矿加工费约 150 元/吨和-170 美元/干吨。废料偏紧和冶炼亏损仍是成本支撑，但再生供应并未形成持续主动减量。

【供需库存】供应端原生铅检修影响逐步兑现，再生端受废料成本约束；需求端电池开工回升，但订单和主动补库尚未同步放量。截至 8 月 24 日五地社会库存 7.47 万吨、周降 0.39 万吨；8 月 21 日上期所库存 75045 吨、周降 209 吨；8 月 25 日仓单 57016 吨、持平。8 月 25 日 LME 总库存 412200 吨、日降 3600 吨。国内社会库存与海外库存同步下降，但 LME 绝对库存仍高，现货紧张程度有限。

【市场信息】1、截至 8 月 24 日，五地铅锭社会库存降至 7.47 万吨，铅蓄电池开工率环比提高 2.95 个百分点至 65.86%，需求边际修复但尚未转化为强补库（SMM）
 2、8 月 25 日 LME 铅库存减少 3600 吨至 412200 吨；同期上期所铅仓单为 57016 吨、日环比持平（LME 数据、SMM）
 3、8 月 26 日 20:30，美国 7 月核心 PCE 环比 0.2%、同比 3.3%，均符合预期；整体 PCE 同比 3.7%，高于 3.6%的预期，公布后美债收益率小幅走高，铅仅通过有色板块估值间接受影响（BEA、财联社）
 4、伊朗与阿曼重启霍尔木兹航运谈判，特朗普 8 月 25 日称海峡国际水域水雷已被清除；布伦特一度跌约 2.8%至 86 美元附近，能源成本与避险溢价回落（新华网、新浪财经）

【南华观点】铅仍是供需两端均缺少强驱动的状态。废电瓶成本和再生亏损能够限制价格下沿，但开工回升说明供应约束尚未转化为持续减量；电池端虽有季节性恢复，现货采购依旧偏刚需。日盘小幅上涨、夜盘对 PCE 和美债变化反应有限，也印证铅的宏观弹性弱于其他有色品种。短期震荡格局延续，向上持续性取决于电池订单能否带动现货成交进一步改善。

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：止跌反弹

【期货盘面】Brent 收于 86.94 美元/桶，涨跌幅-0.38%，WTI 收于 82.23 美元/桶，涨跌幅-0.16%，SC 收于 576.6 元/桶，涨跌幅+2.14%。BrentM1-M2 收于 1.85 美元/桶（-0.2），WTI M1-M2 收于 1.38 美元/桶（-0.1），SC8-9 收于 10.6 元/桶（+0.5）

【现货基差】Dated Brent 收于 88.53 美元/桶（-0.48），升贴水-0.36 美元/桶（+0.08）；Cash Dubai 收于 87.1 美元/桶（-5.9），升贴水 9.38 美元/桶（-0.18）

【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 428.91 百万桶（周+9.50 百万桶）；库欣库存约为 22.43 百万桶（周+11.76 百万桶）；SPR 库存约为 289.73 百万桶（周-37.00 百万桶）。整体库存水平仍处于偏低位置，本周商业原油及库欣库存继续累库，而 SPR 延续较大幅度去库。

【市场资讯】1、消息人士：美国司法部正准备启用一个长期处于休眠状态的海事战争法庭，以简化美军将伊朗油轮作为“战利品”予以扣押的程序。（金十）

2、消息人士：美国可能已在清除国际水域水雷方面取得一些进展，但盟友估计伊朗布设的 80 至 150 枚水雷尚未被全部清除。（金十）

3、据伊朗 Press TV：阿曼停止与美国就护卫油轮通过霍尔木兹海峡南部航线进行合作。（金十）

4、据伊朗革命卫队官方网站 Sepah News：伊朗革命卫队发言人表示，伊朗与阿曼就霍尔木兹海的收入分配达成一致。如果美国不接受我们的条件，霍尔木兹海峡将绝不会开放。（金十）

【南华观点】隔夜市场原油止跌反弹，分析昨日盘面的下跌主要原因，包括：1）美国贝森特推出“经济诺曼底”大规模对伊制裁，优先经济施压暂不发动大规模军事打击；2）伊朗称与阿曼关于海峡的临时谅解达成，30-60 天内敲定新永久航线；3）俄媒称美伊已就停火协议达成共识。但美伊在核问题、海峡通航、制裁等问题上都存在巨大分歧，都不是一次能解决的，且短期美伊并没有正面回应谈判的问题，在这种情况下，海峡作为伊朗重要的谈判筹码，不管跟阿曼谈的怎么样，若与美国谈判不顺利，海峡通航依然会是受阻的状态。所以综合来看，我们认为油价还是通过高位宽幅震荡的形式去消化市场的信息，短期难以形成趋势性下跌或者趋势性上涨的行情。

燃料油：地缘回吐

【期货盘面】8 月 26 日亚洲低硫燃料油市场结构进一步走弱，低硫货盘现货升水连续第六个交易日下行，触及逾四周低位；高硫燃料油月差逆价差有所收窄，但现货升水维持高位。新加坡 0.5% S 低硫船燃 9-10 月掉期月差亚洲午后报 31.25 美元 / 吨逆价差，较 8 月 25 日亚洲收盘普氏估值 33.40 美元 / 吨回落。高硫端，新加坡 380CST 高硫燃料油 9-10 月掉期月差午后报 35.25 美元 / 吨逆价差，对比 8 月 25 日收盘 37.50 美元 / 吨，逆价差明显收窄。8 月 26 日亚洲早盘原油期货跌幅超 2%，市场受伊朗、阿曼提出霍尔木兹海峡通航临时框架，地缘紧张缓和预期打压。

【现货基差】8 月 25 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 低硫船燃货盘相对 MOPS 低硫船燃评估价升水较前一日下跌 4.84 美元 / 吨至 35.85 美元 / 吨，受 BP、托克、壳牌在普氏 MOC 窗口的竞争性卖盘压制，该升水录得 7 月 22 日以来最低水平。高硫现货维持强势，380CST 货盘对 MOPS 升水持平于 39.12 美元 / 吨，继续守住 3 月 23 日之后的高位；180CST 高硫货盘升水上行至 38.97 美元 / 吨，高于前一交易日 38.39 美元 / 吨，同样刷新 3 月 23 日之后新高。欧亚低硫价差 8 月 25 日维持在 81 美元 / 吨，连续第三日持平，8 月以来该价差累计收窄近 23%，

当前跨区东西套利窗口基本关闭。

【供需库存】贸易商表示，近期新加坡低硫货盘市场持续松动，但 9-10 月仍存较多不确定性，伊朗局势并未完全解决，不宜过度看空后续下行空间。预计未来几周区域内低硫供应有增量释放，不过 9 月西方流向亚洲套利货量预估与 8 月基本持平。欧洲方面，地中海低硫燃料油供应偏低，但当地需求表现平淡，套利窗口难以打开，货源就地消化。高硫依旧受区域货源紧张支撑，现货升水维持年内高位。

【市场信息】1、低硫燃料油现货升水连续第六日回落，跌至逾四周低位，MOC 窗口多家贸易商竞争性卖盘施压价格（Platts）。

2、伊朗-阿曼提出霍尔木兹海峡通航临时方案，地缘缓和预期带动原油盘面大跌超 2%，低硫月差逆价差同步收窄（Platts）。

3、欧亚低硫价差 8 月累计收窄近 23%，当前东西向套利窗口基本失效，9 月西方套利货预估与 8 月相当（Platts）。

4、欧洲地中海低硫供应偏紧，但需求低迷，货源难以向外流出（Platts）。

5、高硫月差逆价差有所回落，但 380CST、180CST 现货升水继续站稳 3 月下旬以来高位，现货基本面维持强劲（Platts）。

【南华观点】低硫燃料油受卖盘压制叠加地缘缓和预期，期现同步走弱，但伊朗局势不确定性仍在，9-10 月供应端风险尚未完全出清；高硫尽管月差有所回调，现货升水依旧坚挺，紧供应格局没有发生实质改变。后续持续跟踪中东地缘演绎、跨区套利货到港节奏以及船燃实际消费，地缘驱动下市场波动较大，做好风险管控。

沥青：基差走强

【期货盘面】沥青主力合约随原油回调走弱，盘面出现下行，但现货端资源紧张、低库存现实对现货以及近月形成较强托底，期现出现分化。盘面受原油拖累承压，而现货依旧坚挺，高价成交持续偏弱；北方高价货源存在松动迹象，南方社会库货源缺口仍存。后续重点关注原油波动、主营炼厂报价落地、中下游实际采购兑现，台风降雨持续扰动终端施工，盘面波动风险加大。

【现货基差】8 月 26 日百川盈孚沥青市场参考价 4804 元 / 吨，较上一日上涨 23 元 / 吨，涨幅 0.48%。原油与沥青期货同步走弱，但现货整体供应紧张支撑现货价格保持坚挺。山东个别炼厂限量发货加剧，贸易商小幅抬价；南方主营炼厂产量偏低，出厂价低于现货市场，炼厂出厂报价上调。分区域来看，西北主流成交价 4820-4850 元 / 吨，主力炼厂检修停发，山东、河北 90# 货源紧张，部分项目刚需释放，市场以消耗社会库存为主，供需偏紧支撑价格坚挺；东北主流成交价 4730-4750 元 / 吨，原油及期货回落削弱成本支撑，但低硫现货资源偏紧，主力炼厂报价维稳，降雨压制道路需求，周边市场偏强带动本地贸易商稳价出货，短期需求有限，价格维持坚挺；华北主流成交价 4730-4830 元 / 吨，期货下行，贸易商报价小幅松动，终端仅刚需采购，但整体货源偏紧格局未改，炼厂合同价抬升形成成本支撑，短期价格或以持稳为主；山东主

流成交价上涨 50 至 4670- 4780 元 / 吨，地炼普遍限量出货，贸易商惜售，部分品牌继续推涨，中石化主营炼厂上调沥青价格 60 元 / 吨；需求释放有限，高价抑制成交，叠加油价偏弱，行情谨慎走稳；长三角主流成交价上涨 35 至 4850- 5020 元 / 吨，盘面下跌不改现货紧格局，镇江库约 4850 元 / 吨，南京库高价维持 4900 元 / 吨，高价成交稀少；主力炼厂出厂价明显低于市场，后期排产依旧偏少，今日主营汽运上调 70- 80 元 / 吨，船运上调 80- 100 元 / 吨；华南主流成交价 4720- 4750 元 / 吨，盘面大幅回落放大中下游观望情绪，炼厂与社会库存双低托底现货，中石化炼厂恢复供货，市场等待其报价落地，现货报价暂稳，成本支撑减弱、供应未见明显增量，短期价格以稳为主。

【供需库存】供应端全国现货资源依旧偏紧，山东地炼限量发货，西北炼厂检修停发，南方主营产量偏低、9 月排产维持收紧，主营炼厂出厂价格集中上调，社会库缺少货源补充，南方社会库出现货源缺口。需求端南北高价成交普遍偏弱，北方刚需为主，高价货源开始出现松动；南方虽有施工条件，但价格高位压制下游采购，中下游观望情绪上升；东北受降雨持续干扰，项目推进受限。库存端炼厂、社会库存整体低位，现货基本面韧性仍在，但期现分化加剧，高价对成交的抑制效应进一步显现。

【市场信息】1、8 月 26 日原油及沥青期货盘面走跌，现货受资源紧张支撑依旧坚挺，期现走势分化，山东炼厂限量发货，南方主营炼厂上调出厂价格（百川盈孚）。

2、长三角主营炼厂排产依旧偏少，今日汽运沥青上调 70- 80 元 / 吨，船运上调 80- 100 元 / 吨，市场高价资源实际成交偏少（百川盈孚）。

3、华南中石化炼厂恢复供货，市场等待其报价落地，中下游观望情绪加重，低库存支撑现货报价暂稳（百川盈孚）。

4、现货价格处于高位，高价货源成交持续偏弱，北方部分高价资源出现松动迹象（百川盈孚）。

【南华观点】沥青现货端低供应、低库存格局延续，现货价格维持偏强，但是原油走弱带动期货盘面回调，期现分化明显。价格持续走高之后，下游抵触高价进一步显现，高价货源成交稀少，北方高价已经出现松动迹象；南方社会库存在货源缺口，对现货仍有托底。向上驱动已经减弱，现货进一步上涨空间有限，行情逐步由单边推涨转为高位僵持。近月受紧现货保护下方有支撑，但盘面受原油约束，上方空间有限。后续重点跟踪：主营炼厂最新报价落地、炼厂发货增量、原油波动、降雨对施工的实际影响以及中下游真实采购兑现。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：现货行情回落

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡下行，夜盘低开后先涨后跌，09-11 合约价差为-34 元 / 吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘偏震荡，夜盘同样低开后先涨后跌，09-10 合约价差为-20

元/吨。

【现货基差】针叶浆现货行情普遍回落。山东银星报价 4900-4920 元/吨（-30/-30），山东乌针、布针报价 4720-4750 元/吨（-30/-50），华南银星报价 4950-5000/吨（-50/-50）。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】当前美加贸易战升级，而无论加拿大还是美国都是中国针叶浆的主要进口国之一，后续存在部分纸浆供给进一步转向中国，供应端压力进一步放大的可能性，就当前来看，更多是情绪面的利空影响；但据市场消息，UPM 计划将 Kaukus 纸浆厂临时停产从六周延长至八周，另一家 Pietasaari 纸浆厂将临时停产 5 周，短期供应预期甚至可能相对收紧，因此底部仍有支撑，预期纸浆与胶版纸期价短期预计维持至低位后震荡的走势。

纯苯-苯乙烯：地缘溢价快速挤出

【期货盘面】夜盘纯苯 BZ2610 合约收于 7469（-2）；苯乙烯 EB2610 收于 8586（-26）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7875（-320），主力基差 508（+49）。下午华东苯乙烯现货 8975（-300），主力基差 447（+60）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 1100（+20），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】周三市场风向的转变主要受到成本端利空的影响。美国方面释放出“暂不发动大规模军事打击”的态度；伊朗称与阿曼关于海峡的临时谅解达成，30-60 天内敲定新永久航线；俄媒称美伊已就停火协议达成共识。多重消息叠加下，市场往地缘缓和的方向交易，原油快速回落，带动下游化工品普跌。

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，现货流动性持续偏紧，我们看到在盘面快速下跌的过程中，基差表现得相对抗跌。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停产，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（本周消息再次延迟至九月）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持续受阻的情况下，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，昨日消息面倾向于地缘缓和，但我们目前仍未看到海峡开放的明确消息，警惕地缘反复。后续持续关注霍尔木兹海峡通航情况以及纯苯、苯乙烯供应回归情况。

乙二醇：地缘预期转松，强现实仍有支撑

【期货盘面】EG2610 夜盘收盘价 5136 (-2.12%)

【现货基差】现货日均价 5865 元/吨，日内本周及下周现货主流商谈在 09 合约升水 350-550 元/吨附近。

【估值利润】乙二醇油头利润偏高，煤头利润极高；当前原料价格高位有所回落，下游聚酯综合利润承压小幅缓解，长丝利润尚可，瓶片利润处于历史较低位，短纤利润亏损严重；产业链整体利润仍集中在上游。

【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%。

库存：本周华东部分主港地区 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. 江浙涤丝今日产销整体偏弱，至下午 4 点附近平均产销估算在 3 成附近。（CCF）

【南华观点】近两日乙二醇价格明显回落，主要受中东地缘局势边际缓和、霍尔木兹海峡商船通行预期升温以及原油回落影响，前期地缘及进口受阻风险溢价快速回吐，叠加高位资金获利了结，盘面承压下行。但现实基本面尚未明显转弱。国内装置虽逐步重启，但供应释放仍需时间；中东货源恢复至实际到港也存在船期滞后。当前港口库存仍处近五年同期低位，现货流通偏紧，高基差继续支撑近端价格。总体来看，当前市场由前期“强现实”转向“强现实与松预期”博弈，后续关注海峡通航、进口到港、国内装置重启及港口库存变化。

甲醇：高位回落

【期货盘面】甲醇主力合约收于 2800 元/吨，涨跌幅-1.06%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2855 元/吨（-165），基差 55；内蒙古北线现货价格 2715 元/吨（-65）；山东东营现货价格 2920 元/吨（-90）。

【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、内蒙古旭峰合源 15 万吨/年矿热炉尾气制甲醇装置于 8 月 25 日停车检修，此次检修预计 20 天，期间甲醇无量外销。（隆众）

【南华观点】昨日甲醇盘面高位回落，前期地缘局势带来的风险溢价有所缓解，能化板块整体共振回调，港口现货重心同步下移，但基差表现仍较坚挺。基本面来看，国内甲醇装置检修仍较集中，国产供应阶段性收缩；同时进口甲醇仍处低位，后续中东船货发出节奏仍需关注，供应端对价格仍有一定支撑。需求端随着前期甲醇价格快速上涨，下游利润受到压缩，高价原料承接能力

有所减弱。整体来看，前期快速上涨后市场存在阶段性回调需求，但供应收缩格局尚未明显扭转，预计短期甲醇高位震荡整理为主，关注中东船货发出节奏、国内装置检修及地缘局势变化。

PP 丙烯：成本坍塌导致下跌

【期货盘面】PP2701 日盘收于 7769（-329），夜盘收于 7877（+108）。PL610 日盘收于 7940（-421），夜盘收于 8088（+148），10-11 月差为 251（-19）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8900 元/吨（01+1131），华东现货价格为 9080 元/吨（01+1311），华南现货价格为 9200 元/吨（01+1431）。丙烯山东现货价格为 8730 元/吨（10+790），华东现货价格为 8950 元/吨（10+1010），华南现货价格为 8925 元/吨（10+995）。

【估值利润】PP 方面，近期各线路利润均有压缩，但是目前油制、煤制工艺利润均维持在历史高位，综合利润中性偏高。丙烯方面，当前上游利润尚可；下游环氧丙烷、丙烯酸以及酚酮利润仍在低位。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 68.31%（-2%）。其下游，PP 粒料开工率为 69.32%（+0.59%），PP 粉料开工率为 26.19%（-3.06%），环氧丙烷开工率为 59.61%（-2.05%），丙烯腈开工率为 64.33%（-4.99%），丙烯酸开工率为 69.96%（+2.23%），正丁醇开工率为 61.56%（-9.91%），辛醇开工率为 71%（+2%），酚酮开工率为 67.23%（-2.26%）。PP 下游平均开工率为 44.55%（+0.15%）。其中，BOPP 开工率为 47.1%（-0.17%），CPP 开工率为 39.94%（-0.18%），无纺布开工率为 38.38%（+0.35%），塑编开工率为 40.22%（+0.16%），改性 PP 开工率为 62.6%（+0.17%）。库存方面，PP 总库存环比上升 0.59%。上游库存中，两油库存环比下降 2.8%，煤化工库存下降 7.16%，中游贸易商库存上升 8.71%。

【南华观点】伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡航线达成谅解，商船通允许通行。海峡重新开放的消息传出后，原油、LPG 等对于中东进口依赖度较高的上游原材料纷纷开盘跳水，PP 丙烯失去成本支撑导致大跌。从基本面来看，目前 PP、丙烯开工率均在逐步回升的过程中，叠加在海峡逐步恢复的预期下，炼厂提负的可能性上升，供应压力将逐步累积。而需求端，仍需等待上游价格回落向下游利润的传导，在利润逐步修复后，或能看到下游开工率回升带来的需求支撑增强。短期盘面受地缘消息及市场情绪影响波动将较为剧烈，后续核心关注点在于海峡解封消息的真实性及落地进展，若中东航运快速恢复至正常水平，价格可能继续承压。在地缘风险溢价逐步出清后，则需重点关注供应增量与需求恢复之间的再平衡情况。

塑料：海峡解封消息引发快速下跌

【期货盘面】塑料 2701 日盘收于 7561（-241），夜盘收于 7618（+57）。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 8330 元/吨（01+769），华东现货价格为 8400 元/吨（01+839），华南现货价格为 8520 元/吨（01+959）。

【估值利润】当前 PE 综合利润基本处于中性水平，油制以及外采甲醇制利润有所下滑，煤制以及

外采乙烷制利润回升。

【供需库存】供应端，PE 开工率为 73.26%（-2.28%）。需求端 PE 下游平均开工率为 35.75%（+0.6%）。其中，农膜开工率为 13.68%（+0.79%），包装膜开工率为 45.82%（+0.56%），管材开工率为 28.83%（+0.16%），注塑开工率为 40.35%（+0.2%），中空开工率为 31.6%（+1%），拉丝开工率为 36.52%（1.2%）。库存方面，PE 总库存环比下降 3.65%，上游石化库存环比下降 7.75%，煤化工库存上升 2.8%；中游贸易商库存上升 0.89%。

【南华观点】伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡航线达成谅解，商船通允许通行。海峡重新开放的消息传出后，原油开盘跳水，带动塑料盘面下跌。从基本面情况来看，PE 短期压力依然有限。一方面是 LLDPE 装置检修仍处高位，带来阶段性供应缩量；另一方面是下游需求正值旺季转换阶段，开工及订单数据呈现回升趋势，刚性需求有所增加。供减需增格局形成一定支撑。中长期来看，在海峡逐步恢复的预期下，国内装置开工以及海外进口预计将有进一步提升，叠加目前中煤榆林 HDPE 装置及中沙古雷全密度、HDPE 两套装置投产计划进展顺利，因此后续仍将存在较大的供应增量压力，远月维持偏空思路。但是短期由于市场仍在消化地缘消息的过程中，并且美方态度仍不明朗，盘面或有反弹的可能，因此需注意风险管控。

PVC：弱势运行

【期货盘面】PVC2701 合约昨晚收于 4456 元/吨，-0.91%

【现货基差】杭州 PVC 市场弱势盘整，期现预期偏弱，部分报价继续看低，电石法五型在 4340-4440 元/吨，三联 4350-4380 元/吨，宜化/金泰/中泰 4360-4420 元/吨，天业 4420-4450 元/吨左右，北元 4550-4600 元/吨左右，八/三型 4600-4750 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；电石法企业开工有所恢复，近期出现一定去库，或逐步对 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，整体库存压力尚存，向上驱动有限。后续关注供应边际变化以及出口。

玻璃纯碱：继续低迷

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2701 合约昨晚收于 1011 元/吨，-2.69%

【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】检修有所增加，但在纯碱高产量背景下，检修实际的影响是有限的，且纯碱市场本身库存较为充足。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。近端纯碱已经向下跌破 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 898 元/吨，-0.77%

【现货基差】石家庄玉晶出厂价格下调 20 元/吨，其他厂暂时稳定，沙河大板出厂价格 910-940 元/吨。小板出厂价格暂稳，变化不大。沙河市场成交价格偏弱整理，价格重心小幅下降。沙河外围价格基本稳定，个别零星调整。湖北出厂价格基本稳定，主流出厂报价 950-1000 元/吨，实际成交参考 890-950 元/吨左右，外发参考 850-950 元/吨，湖北期现商报价参考 790-920 元/吨。

【估值利润】低价状态持续，全产业链亏损状态

【供需库存】价格虽然低位，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）、俞俊臣（Z0021065）提供。

【黑色】

螺纹&热卷：需求未转暖，利润亏损下上方有压力

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3076.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 5.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3342.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 1.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-46.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大；热卷 10-01 月差为-5.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 138.6 万手，大幅变动-11.5 万手，资金出现明显异动；热卷主力持仓 88.5 万手，小幅增减-4.0 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3040.0 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-36.0 元/吨，较前一交易日减少 5.0 元/吨；热卷主力合约基差 8.0 元/吨，较前一交易日增加 1.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-150 元/吨，长流程热卷利润为 80 元/吨，整体利润较弱

【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，无法为价格打开上行通道，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逼减产之间。

铁矿石：海运费价格近期偏强

【期货盘面】8 月 26 日，铁矿石 01 合约收盘价 720 元/吨，上涨 6.5 元。成交量 23.85 万手加 5141 万手，持仓量 56.07 万手增 7268 手。夜盘收至 717，回落 3 元。

【现货基差】8 月 26 日青岛港 60.8%PB 粉 693 元/湿吨，涨 6 元。01 合约基差-27，变化不大。

【估值利润】盘面钢厂利润低位回升，螺矿比 01 夜盘收盘 4.351，产业链角度铁矿估值偏低。8 月 26 日铁矿普氏 61 涨 1.1 至 98.15 美元。国际海运费小幅上涨，澳洲-青岛运费涨 0.31 至 14.78 美元，巴西-青岛运费涨 0.65 至 37.4 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】8 月 25 日工会否决必和必拓原有薪资方案并提交反提案，双方未达成一致，下一轮谈判定于 9 月 8 日，工会还计划 9 月 15 日与澳大利亚公平工作委员会会谈，本次谈判涉及港口约 450 名操作工及维修工人。（路透社）

【观点总结】7 月下旬发运逐渐开始低位缓慢回升，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：焦炭第二轮提涨落地

【期货盘面】8 月 26 日日盘焦煤主力收盘价 1574.0，环比-0.25%，持仓量 51.57 万手，环比 5.9%；焦炭主力收盘价 2109.5，环比-1.66%，持仓量 6.29 万手，环比-5.83%。夜盘焦煤主力收在 1583，焦炭主力收在 2098。

【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 1620，环比增 242。海运煤端，一线澳煤远期价格大幅抬升。焦炭第二轮提涨落地后准一级干熄焦价格为 1970 元/吨，焦炭累积涨幅 150-165。

【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，上周日均铁水产量 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】

盘面进入高位区间后，供应端紧缺已基本体现在价格中，且有印尼焦煤入晋专列开通，长治矿山通关复产查验等消息影响，未来供应端预期有所缓和。需求端受上周终端未能明显修复的影响，压制价格上行区间。当前焦煤进入日内高波动，价格中枢稳定高位状态，而焦炭价格中枢有所回落，基差升水重新降为贴水，约领先一轮提降。当前钢价回升，持续关注终端需求情况，蒙煤通关情况以及焦炭提涨情况。焦煤主力波动范围预期 1500-1700，焦炭主力波动范围预期 1990-2155。

硅铁&硅锰：硅铁下方成本支撑，硅锰上方库存压力

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5924.0 元/吨，较前一交易日大幅下跌 98.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5980.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 12.0 元/吨。硅铁主力持仓 2.9 万手，-0.8 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 4.0 万手，-0.6 万手基本持平，无明显资金进出。硅铁仓单 4592.0 张，较前一交易日增加 9.0 张；硅锰仓单 59308.0 张，较前一交易日减少 577.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5750.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5750.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5830.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5750.0 元/吨。

硅铁主力合约基差-58.0 元/吨，较前一交易日走强；硅锰主力合约基差 72.0 元/吨，较前一交易日走强。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 39.0 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 39.2 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，硅锰整体盈利，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：关注加菜籽和美豆出口情况

【期货盘面】CBOT 大豆上涨，主要受出口需求和优良率持续下降带动。内盘跟随，同时加菜籽价格继续上涨。

【现货基差】8 月 26 日豆粕价格小幅下跌。43%豆粕方面，辽宁 3220 元/吨（+20）、天津 3130 元/吨（+20），山东 3100 元/吨（+15）、江苏 3100 元/吨（+20）、广东 3110 元/吨（+10）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 20 元/吨，东莞 46%上涨 10 元/吨，日照 46%，天津 46%和南通 46%均上涨 20 元/吨。豆粕基差普遍下跌，辽宁-77（-32）、天津-167（-32）、山东-197（-37）、江苏-197（-32），广东-187（-42）。区域价差中，天津-江苏无涨跌，山东-江苏涨 5 元/吨，广东-江苏

涨 10 元/吨。品种价差方面，豆粕-葵粕跌 30 元/吨，豆粕-菜粕跌 40 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，到港成本呈现涨跌不一的情况，带动盘面压榨利润涨跌不一。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 12.31 万吨，较前一交易日减 7.8 万吨，其中现货成交 9.93 万吨，较前一交易日增 0.82 万吨，远月基差成交 2.83 万吨，较前一交易日减 8.62 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 65.48%，较前一日上升 0.29%。

【市场信息】1. 美国农业部（USDA）公布数据，民间出口商报告向中国出售了 33.3 万吨大豆，均于 2026/2027 年度交付。

【南华观点】后市来看，供应端 ProFarmer 的调查报告预估单产和产量均高于 USDA8 月供需报告，但现实是美国大豆的优良率持续降低，目前已降至 60%，后续关注 USDA9 月报告对大豆的评估。需求方面，由于价格攀升，中国减少了采购；同时原油价格下跌，EPA 计划延长炼油商的合规期限，延长幅度达 30 天至 90 天，拖累豆油，带动大豆需求减弱。

油脂：宽幅震荡

【期货盘面】夜盘原油下跌，国内油脂走势分化，因前期接连上涨，多头获利平仓离场，盘面较上周整体回调为主，但豆棕油今日夜盘低开后走高，日线收阳，菜油保持偏弱，小幅收跌为主。

【现货基差】广东地区 24 度棕榈油现货价 9,700 元/吨；现货基差报 P01-320 元/吨，期现价差有所收敛。天津地区棕榈油现货价 9,800 元/吨，华东现货基差 P01-250 元/吨左右，华南基差 P01-320 元/吨左右，整体仍以执行合同为主；天津地区一级豆油现货价格 8,910 元/吨，较前日上涨约 60 元/吨；现货基差报 Y01+145 元/吨，基差有所走强，现货涨幅大于期货。江苏张家港一级豆油一口价 9,000 元/吨，基差 Y01+235 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8,970 元/吨，较期货盘面升水约 205 元/吨，期现价差处于中性偏高水平；江苏地区四级菜油现货价格 10,780~11,150 元/吨；现货基差报 0111+560~700 元/吨，基差大幅走强，显示现货更为坚挺。沿海菜油一口价 10,600~11,150 元/吨，贸易商随行就市出货，市场成交一般。

【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；棕榈油方面现实依然存在压力，远端产量下降预期较足，支撑远月价格。

【市场信息】1. 印尼棕榈油协会（GAPKI）周三发布数据显示，6月该国棕榈油出口量为328万吨，较去年同期下降9.2%。该协会在声明中称，6月毛棕榈油产量为482万吨，环比增长15.8%。库存方面，6月底棕榈油库存为284万吨，较前一月有所回落。

2. 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚8月1-20日棕榈油产量环比上月同期增加1.08%。其中马来西亚半岛产量环比增加6.02%，婆罗洲产量环比减少6.18%，沙巴产量环比减少9.87%，沙捞越产量环比增加2.53%。

【南华观点】近期油脂回调后或维持震荡，厄尔尼诺预期下盘面仍有向上空间，价格重心逐渐提升。

豆一：拍卖市场冷清，盘面波动较大

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约上午横盘运行，午后存在拉升行情，整体波动较大，尾盘收于5013元/吨，重新站上5000元/吨的关口。夜盘震荡下跌，收于4980元/吨。

【现货基差】今日国内大豆现货均价较前一工作日回落。东北主产区主流价格在4680-4800元/吨的区间，西部地区下跌40元/吨；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。

【供需库存】从供应端来看，近期拍卖新闻不断，成交比例逐渐降低，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26日黑龙江省储拍卖2022年大豆，一共5000吨，底价4550元/吨，全部流拍。

2、8月26日国家粮食交易中心计划拍卖进口大豆29.08万吨，实际成交22.28万吨，成交率76.6%。成交均价4163元/吨。

【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。外盘对国产大豆也存在一定的外溢影响，后市重点跟踪东北天气实况、储备拍卖等。

玉米&淀粉：震荡上行

【期货盘面】昨日今日大连玉米主力合约先涨后跌，尾盘收于2281元/吨，上涨7元/吨，夜盘收于2285元/吨。淀粉整体波动较玉米更大，收于2578元/吨。

【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2239.79元/吨，较上一工作日下

跌 0.50 元/吨，跌幅 0.02%。东北市场价格区间在 2070-2160 元/吨的区间，上涨 5 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。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，山东到车有所下降。南方下游企业对优质货源的关注度略有提升，受小麦等相关替代品影响，玉米饲用需求短期难有改善，产区成本趋稳，低位库存下，销区价格或同步趋稳，优质货源价格存小涨空间。

【南华观点】玉米期价处于震荡阶段，天气炒作与需求疲软持续博弈，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】

棉花：天气仍存升水

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 1%，关注得州产区天气变化。隔夜郑棉上涨近 0.5%。

【现货基差】8 月 26 日，新疆方面，阿克苏区域机采棉 3129B 以上含杂 2.8% 以内对应 2701 合约疆内库销售基差在 1150-1250 元/吨，提货价在 17950-18250 元/吨，较前一日下跌 30-50 元/吨左右；喀什区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.9% 以内机采新棉疆内库 2701 合约基差成交价 700-1000 元/吨，提货价在 17600-17800 元/吨，较前一日基本持平。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 18300-18500 元/吨，较前一日下跌 30-50 元/吨；江苏省江阴区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18300-18450 元/吨，较前一日基本持平。

【估值利润】8 月 26 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-1888 元/吨，跌 22.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-529.69 元/吨，跌 22.80 元/吨。

【供需库存】8 月 26 日郑商所棉花期货仓单录得 9171 张，较上一交易日减少 61 张，有效预报录得 139 张。据 BCO 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 26 日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8034.8560 吨，实际成交 8034.8560 吨，成交率 100%。成交均价 17449.50 元/吨，较 25 日涨 22.42 元/吨，折 3128B 价格

18171.07 元/吨；成交最高价 17990 元/吨，最低价 17270 元/吨。（中储棉）

2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 27 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8032.2860 吨，共 41 捆。（中储棉）

3. 2026 年 7 月，美国的服装及服装配饰零售额(季调)为 283.13 亿美元，同比增加 5.05%，环比增加 1.9%。（美国商务部）

【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。同时，据彭博社报道，美国计划在中美峰会召开前以中国产能过剩为由，对中国商品加征 7.5% 的关税，自此对中国商品的总关税将重新恢复至 20%，在东南亚的竞争之下，未来国内下游出口面临的挑战或再度加大。近日抛储成交率维持 100%，本周底拍价格为 16998 元/吨，较上周继续上调，关注国储棉日度挂牌量是否调整。新年度来看，疆棉进入集中吐絮期，整体进度有所加快，上市时间或同比提前，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，关注后续产区降水情况；美棉处于花铃期，棉田开始陆续吐絮，但近期产区旱情转差，整体优良率延续下滑态势，本周得州降水仍偏低，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，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，后续需重点关注主产国实际产量验证、储备棉挂牌量、旺季订单落地节奏以及中美关税调整情况。

白糖：上方压力明显，空间有限

【期货盘面】周三糖价内外均走强，外盘 ICE 原糖收盘 17.62 美分/磅；国内郑糖主力收于 5360 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5180（-10）元/吨，昆明现货价格 5057.5（-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、ISMA：印度食糖供应充足，价格有望在未来数周回落。（泛糖科技）

【南华观点】周三受法国天气影响，原糖走势上涨，带动国内郑糖呈反弹趋势。但短期运行逻辑不变：基本面方面，弱现实与预期继续博弈，后续仍大概率轮番主导盘面走势，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，盘面上行承压。

橡胶:高位震荡

【期货盘面】昨夜盘天然橡胶、20 号胶期货价格震荡走高；合成橡胶期货价格小幅回升。

【现货基差】截止周三收盘，上海国营全乳胶报价为 17850 元/吨(0)，泰混人民币报价为 17520 元/吨(-30)，印尼标胶港口美金报价为 2310 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 17250 元/吨(0)。全乳胶-RU 主力基差为-690(5)，全乳-泰混价差为 330(30)。

丁二烯山东市场价为 12450 元/吨(-375)；顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14100 元/吨(-500)，对应主力合约基差为 170 元/吨(65)，华南主流市场价为 13900 元/吨(-500)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润(01 合约)参考-299 元/吨(-2)，泰国 STR20 加工利润参考-602 元/吨(-135)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 380 元/吨(-525)；顺丁橡胶加工利润毛利参考-775 元/吨(0)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 144690 吨，日度变化-110 吨。20 号胶当日仓单数量为 13003 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 24780 吨，日度变化-190 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、据隆众资讯统计，2026 年 7 月我国卡客车轮胎出口行情转弱，出口量环比、同比双双回落。数据显示，7 月卡客车轮胎出口量 40.13 万吨，环比下降 10.07%，同比下降 11.69%；1-7 月累计出口 281.25 万吨，累计同比增长 0.84%。

2、金十数据 8 月 26 日讯，美国 7 月通胀年率意外维持不变，连续第 65 个月明显高于美联储 2% 的目标。美国商务部经济分析局周三公布的数据显示，美联储青睐的指标美国 7 月 PCE 物价指数年率为 3.7%，与 6 月持平，分析师预期为 3.6%。美国经济分析局还更新了第二季度经济增长数据，将美国第二季度实际国内生产总值(GDP)年化增长率维持在 1.5%不变。

3、据伊朗塔斯尼姆通讯社 26 日报道，伊朗伊斯兰革命卫队发言人侯赛因穆赫比当天表示，伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡收益分配等达成协议。

【南华观点】主产区降雨持续阻碍割胶，原料价格维持高位，叠加港口库存继续去化，对价格存有支撑；但下游对高价承接不足，限制胶价上方空间；整体市场处于多空博弈阶段，但成本及天气支撑表现偏强。合成橡胶价格主要随成本端变动，因地缘溢价回落，合成橡胶成本支撑减弱，价格震荡走低，但丁二烯价格仍处于高位，且中东局势仍存不确定性，地缘冲突反复仍会带来潜在上行驱动。

苹果：等待后续收获期天气指引

【期货盘面】周三苹果走势回落，主力下跌 0.94%，AP2610 收于 7372 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/斤带轻微冰霉点，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，山东早熟品种整体成交不快，价格弱势运行。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】周三苹果走势延续回落态势，但远月合约走强，反映短期旧季现货压力和长期新季水果的不确定性，我们仍认为后续进一步回落动力或逐步收窄。目前近月合约还一定程度受移仓换月减仓影响，走势整体偏弱，整体趋势运行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：观望新花生降价情况

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约下跌，收盘 8004 元/吨，持仓量 262514 手，较上一交易日增加 9823 手，成交量约 11.87 万手。11-01 月差为-54 元/吨，无涨跌。

【现货基差】新米偏弱调整，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 8300 元/吨，基差 296 元/吨；南阳白沙花生现货价格 8500 元/吨，基差 496 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7650 元/吨，基差-354/吨；辽宁白沙现货价 8100 元/吨，基差 96 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差 146 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、广东市场按需拿货，西南、华中市场到货不多，部分小市场到货河南新米。油厂整体到货量不多，收购中的油厂较少。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。开封工厂日均十多车。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。兴泉油脂日均合同米到货几车。

【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：维持弱势

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8050 元/吨，跌幅 0.92%。

【现货基差】8 月 25 日河北特级灰枣基差为-385 元/吨，较上一日下跌 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 26 日郑商所红枣期货仓单录得 7801 张，较上一交易日减少 248 张，有效预报录得 444 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 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，本周各产区预计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：外盘报价预计上调

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格走势延续震荡，LG2611 收于 835.0 元/m³。09-11 合约月差为-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 810（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 26 日，9 月新西兰辐射松原木外盘（CFR）仅一家外商报价。A 外商报 130/132 美元/JAS 方，较 8 月上涨 3 美元/JAS 方。其他外商待报价，预计 9 月新西兰辐射松原木外盘（CFR）将上涨。

【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. 一场强劲的冬季风暴预计将在本周中期袭击新西兰南岛，暴雨和大雪可能对多条主要公路造成明显影响。（木联）
3. 自 2026 年 8 月 27 日（星期四）结算时起，原木期货合约涨跌停板幅度由 6%调整为 5%，交易保证金水平由 8%调整为 6%。（大连商品交易所）

【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。当前期价已至高位，预计短期期价震荡运行。

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

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。