

南华期货早市观点汇总 20260828

南华研究院

（所有分析与结论仅供参考，请投资者务必谨慎选择！）

宏观金融 [宏观](#) [外汇](#) [股指](#) [国债](#)

贵金属 [铂金](#) [钯金](#) [黄金](#) [白银](#)

新能源 [碳酸锂](#) [工业硅](#) [多晶硅](#)

有色金属 [铜](#) [铝](#) [锌](#) [锡](#) [铅](#)

能源油气 [原油](#)

化工 [胶版纸](#) [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：7月工业企业利润延续K型分化

【市场资讯】

1. 国家统计局：1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额45820.6亿元，同比增长17.6%。1—7月份以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长18.5倍。（财联社）
2. 商务部8月27日举行例行新闻发布会。商务部新闻发言人黄玲在回应有关美国政府考虑对中国进口商品额外加征7.5%关税的提问时表示，美方以“产能过剩”为由对包括中国在内的16个经济体发起301调查，将经贸问题政治化，是典型的单边主义、保护主义行为，中方对此坚决反对。我们将继续密切关注并全面评估美方后续举措，并保留采取一切必要措施的权利。（央视新闻）

【南华观点】

1. 7月工业企业利润数据出炉，整体来看新旧动能延续K型分化，AI与新经济拉动总量增长，但

旧经济深度收缩。上游涨价攫取大部分利润，中下游承担成本压力；总量数据光鲜，结构隐忧深重。17.6%的增速背后，剔除电子行业后其余行业增速大幅回落至个位数。一个行业（电子）扛起半壁江山的增长格局，既体现了新动能的强劲，也暴露了增长基础的脆弱性。短期对 A 股半导体及 AI 算力产业链和有色金属板块偏利多，集成电路利润暴增验证行业高景气，提振市场信心，未来需重点关注全球 AI 资本开支能否持续，以及增量政策能否提振内需、缓解“供强需弱”矛盾。

2. 商务部就美方考虑额外加征 7.5%关税作出回应，中国坚决反对并保留反制权力。美国新一轮关税战来袭，但市场对于关税的反应已经相对钝化，若美对中美关税落地，中国大概率会对等反制，整体抬升贸易成本，进一步推升通胀。短期对 A 股出口链及对美依赖度较高的制造业板块偏利空，贸易摩擦升级预期压制风险偏好，相关品种价格可能上涨、相关行业利润承压。中方保留反制权利意味着后续贸易摩擦仍有进一步升级可能。

人民币汇率：关注杰克逊霍尔央行年会

【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 6.7199，较上一交易日上涨 6 个基点，夜盘收报 6.7200。人民币对美元中间价报 6.7840，较上一交易日调贬 11 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.01%报 99.13。

【市场信息】

- 1、中国 1-7 月规模以上工业企业利润同比增长 17.6%，集成电路行业利润同比增长 18.5 倍（华尔街见闻）
- 2、伊朗阿曼外交斡旋初现成效，霍尔木兹海峡运输量悄然恢复至战前 75%水平。（华尔街见闻）
- 3、特朗普签行政令将美加交界处安大略湖更名“美国湖”，还放话考虑给大西洋、太平洋改名；美加关税对垒持续：加拿大调整反制清单，铜线、木炭等商品征税 50%。（华尔街见闻）
- 4、三位美联储官员警告：当前利率可能仍偏宽松，通胀压力仍需应对。（华尔街见闻）

【南华观点】在杰克逊霍尔年会举办之前，市场整体波动率较低，交投情绪较为清淡，静待杰克逊霍尔年会的讲话。人民币汇率方面，人民币对美元韧性仍存，重点关注逆周期因子释放的信号。

股指：放量上涨，中小盘股指再度占优

【期货盘面】昨日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.86%，两市成交额大幅放量突破 2.1 万亿元，期指方面，IM 放量上涨，其余品种均缩量上涨。

【市场信息】

1. 中国 1-7 月规模以上工业企业利润同比增长 17.6%，集成电路行业利润同比增长 18.5 倍。（华尔街见闻）
2. 伊朗阿曼外交斡旋初现成效，霍尔木兹海峡运输量悄然恢复至战前 75%水平。（华尔街见闻）

【南华观点】昨日股指放量上涨，成交额突破 2.14 万亿元，一改本周持续缩量显示出的低迷的交

投情绪，一方面英伟达财报超预期，为相关板块提供基本面支撑，另一方面美国 PCE 数据落地，7 月 PCE 通胀略超预期，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，缓和 PCE 通胀数据带来的影响，虽然没有释放利好信号，但整体符合预期的数据缓解了市场对于通胀超预期加息显著升温的担忧。后续需要关注两点，一是成交额能否持续放量，二是周五沃什讲话，若无明显鹰派信号且市场量能持续修复，短期股指预计震荡偏强运行，否则仍将震荡整理。

国债：隔夜逆回购落地资金面大幅转松，股市强势反弹 TL 放量增仓大跌

【期货盘面】前交易日国债期货全线收跌，TL 领跌且跌幅明显放大。盘面特征上，TL 成交大幅放量逾四万手，呈现放量增仓下跌形态，多空分歧加大。资金面大幅转松与期债大跌形成鲜明背离，股市强势反弹的跷跷板对债市形成压制。T 主力合约结算价报 109.190，TL 主力合约结算价报 113.790。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 2365 亿 7 天期逆回购操作；并有 100 亿 7 天期逆回购到期；净投放 2265 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3594%，DR007 为 1.3950%。（iFinD）
2. 国家统计局发布数据显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45820.6 亿元，同比增长 17.6%。随着“人工智能+”加快拓展、算力需求持续扩张，相关产品需求增加拉动价格上涨，带动与人工智能生产和应用相关的电子行业利润高速增长。1-7 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，拉动全部规模以上工业企业利润增长 9.3 个百分点，是规模以上工业企业利润较快增长的主要支撑。其中，以算力芯片、存储芯片为代表的集成电路行业利润同比增长 18.5 倍，对全部电子行业利润增长贡献率超过八成。（Wind）

【南华观点】前交易日央行启动隔夜逆回购操作，对冲月末流动性需求，效果立竿见影——DR001 大幅下行至 1.36%附近，DR007 亦回落至政策利率下方，跨月资金面再度转松。隔夜美股英伟达财报超预期，带动股市全线大涨，风险偏好急剧回升，股债跷跷板效应压制债市。盘面上 TL 放量增仓下跌是多空分歧加剧的信号。多方认为今日大幅下挫属“超跌”，资金面转松下后续将反弹修复；空方认为回调才刚抵达央行合意区间，仍有回调余地。基本面上偏多，但情绪面上又偏空。预计短期内将围绕当前区间窄幅震荡，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：铂钯震荡偏强 关注全球央行年会

【期货盘面】昨日 NYMEX 夜盘铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂主连收于 1856.6 美元/盎司，+0.66%，NYMEX 钯主连收于 1372.5 美元/盎司，+2.38%。地缘方面，俄乌方面，俄罗斯准备升级对

乌打击，认为和谈已走入死胡同；美伊方面，美媒称特朗普政府拒绝重返 6 月与伊朗达成的协议，伊方称已准备好一份对美条件清单。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的破裂，新一轮由关税引发的通胀压力可能即将到来。

【市场信息】1、据知情人士透露，目前俄罗斯正在考虑加大对基辅和其他乌克兰城市基础设施目标的强力常规弹道导弹袭击力度，目前所有谈判框架实际上已经破裂，交战双方又回到了原点。他们还表示，普京不会因为制裁带来的经济压力以及乌克兰对俄罗斯炼油厂和物流网络的袭击而结束战争。（金十）

2、伊朗最高国家安全委员会秘书雷扎伊表示，伊朗已准备好一份向美国提出的条件清单，目前已允许船只临时通过霍尔木兹海峡中间的特定航道，但未来该海峡的通行须以与美国签署的谅解备忘录为准。（央视、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，近期布油价格回落至 90 以下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、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】周四金银延续高位震荡，沪金和沪银期货持仓继续略有下降，估值端美指震荡，长端美债收益率小幅回升，原油反弹，美股在英伟达财报刺激下整体收益，科技七姐妹指数涨幅显著。最终 COMEX 黄金 2612 合约收报 4654.8 美元/盎司，+0.03%；COMEX 白银 2611 合约收报 70.065 美元/盎司，+1.81%。

【市场信息】1、消息面，美国至 8 月 22 日当周初请失业金人数录得 20.3 万人，低于预期的 20.8 万人。沃什今晚讲话前三位美联储官员释放鹰派信号，或为沃什晚间讲话定调。克利夫兰联储主席哈玛克重申抗通胀立场：利率限制性仍然不够；堪萨斯城联储主席施密德：美联储政策仍偏宽松，通胀仍高于目标。美联储会议次数存在可以减少的空间；芝加哥联储主席古尔斯比：当前最大的短期担忧是通胀未得到控制。关税和战争相关的价格上涨对美联储构成挑战。（来源：

金十数据) 2、地缘方面, 美媒称特朗普政府拒绝重返 6 月美伊谅解备忘录, 白宫表示暂无谈判, 不排除各类选项。伊朗高官称, 正草拟开放霍尔木兹海峡的条件清单, 双方仍处于博弈僵持状态。(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 1.141 吨至 1046.636 吨, 中国最大黄金 ETF-华安黄金持仓日减 0.194 吨至 116.507 吨; 全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓日减 16.87 吨至 15345.86 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 25.3%, 加息概率 74.7%。(来源: 金十数据) 5、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, 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: 增产去库

【期货盘面】碳酸锂主力期货合约收盘价 152020 元/吨, 日环比-0.09%; 成交量约 15.89 万手, 日环比-26.81%; 持仓量约 36.36 万手, 日环比+0.48 万手。LC2611-LC2701 月差呈现 Contango 结构, 日环比+220 元/吨; 仓单数量 43390 手, 日环比+290 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格走弱, 现货成交良好。锂矿市场价格走弱, 澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比-1.96%。锂盐市场报价走弱, 电池级碳酸锂报价 15.25 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。下游正极材料报价走弱, 磷酸铁锂报价环比-

1.44%，三元材料报价环比-0.94%；六氟磷酸锂报价+1.32%，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 SMM 数据，碳酸锂周度产量+801 吨，碳酸锂周度库存-7590 吨；氢氧化锂周度产量+416 吨，氢氧化锂周度库存-444 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。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，行情更可能呈现宽幅震荡格局。预计主力合约核心运行区间为 13—16.5 万元/吨。

【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：短期预计宽幅震荡，关注上游减产情况

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8805 元/吨，日环比变动 0.34%。成交量约 14.56 万手，日环比-3.56%；持仓量约 31.64 万手，日环比+0.73 万手。SI2611-SI2612 月差为 Contango 结构。仓单数量 33559 手，日环比变动+24 手。

多晶硅期货主力合约收于 37730 元/吨，日环比变动+0.23%。成交量 6.97 万手，日环比-14.45%；持仓量 11.32 万手，日环比-441 手；PS2611-PS2612 月差为 Contango 结构；仓单数量 23280 手，日环比变动+40 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价整体持稳，铝合金价格小幅上涨。新疆 553#工业硅报价 8700 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9600 元/吨；有机硅报价 13500 元/吨；华东地区铝合金报价 23205 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 1.12 元/片。电池片 Topcon-210R 价格 0.3225 元/瓦。集中式 N 型 182 组件报价 0.7035 元/瓦；分布式 N 型 182 组件报价 0.7125 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；铝硅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。

多晶硅期货高位震荡，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：静待会议，铜价高位震荡

【期货盘面】隔日夜盘 Comex 铜收于 6.69 美元/磅，涨 1.4%；LME 铜收于 14306 美元/吨，涨 0.37%。沪铜主力最新报价收于 108590 元/吨，涨 0.18%；国际铜收于 97030 元/吨，涨 0.22%。

【现货基差】昨日现货市场整体一般，受流通现货紧缺提振，现货升水进一步走高，但高铜价叠加高升水对下游消费形成抑制；月末补票、流通紧张背景下刚需消费支撑，预计现货升水维持偏强态势。截止收盘，上海金属网升水铜报升 460-升 500 元/吨，平水铜报升 400-升 440 元/吨，湿法铜报升 360-升 380 元/吨，非注册铜报升 300-升 320 元/吨。

上海金属网 1#电解铜：报 109270-109450 元/吨，均价 109360 元/吨，较上一交易日下跌 250 元/吨，对沪铜 2609 合约报升水 400-升 500 元/吨。

现货-沪铜主力收盘后基差为 1060 元/吨，较上一交易日涨 200 元/吨，基差率 0.98%。

LME 铜现货对三个月升水 206 美元/吨（前值 208.57 美元/吨）。

【估值利润】1. 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。2. 洋山铜溢价：仓单 80-90 美元/吨，均价 85 美元/吨；提单 75-85 美元/吨，均价 80 美元/吨，均较上日持平。3. 沪伦名义比值：约 7.61，前值 7.59。4. 进口盈亏：再生铜-679.75 元/吨，前值-852.17 元/吨；铜-1923.97 元/吨，前值-1886.34 元/吨。

【供需库存】1. 上期所铜期货仓单（8 月 27 日）：32213 吨，较前一日减少 2378 吨。2. 上期所

周度铜库存（截至 8 月 21 日当周）：89548 吨，周环比增加 19817 吨。3. 国内市场电解铜现货库存（8 月 27 日）：11.95 万吨，较 24 日降 0.92 万吨，较 20 日降 2.56 万吨；其中上海 8.14 万吨、广东 1.33 万吨、江苏 2.17 万吨。4. LME 铜库存（8 月 27 日）：235575 吨，减少 1900 吨；注册仓单 107050 吨，注销仓单 128525 吨，注销仓单占比约 54.6%，维持高位。5. COMEX 铜库存（8 月 27 日）：459149 短吨（约合 41.6 万吨），增加 11439 短吨；其中新奥尔良 272348 短吨（+11026 短吨）。6. 原料端：截至 8 月 21 日，Mysteel 统计中国 16 港进口铜精矿库存 82.8 万吨，较上期增加 6.8 万吨。

【产业信息】

1. 8 月 27 日国内市场电解铜现货 库存 11.95 万吨，较 20 日降 2.56 万吨，较 24 日降 0.92 万吨； 上海 库存 8.14 万吨，较 20 日降 0.94 万吨，较 24 日降 0.16 万吨； 广东 库存 1.33 万吨，较 20 日降 0.71 万吨，较 24 日降 0.31 万吨； 江苏 库存 2.17 万吨，较 20 日降 0.49 万吨，较 24 日降 0.29 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；周内进口铜流入补充市场有限，且国产货源到货难有提升，整体市场仓库入库量维持偏少局面，不过铜价高位运行，下游企业采购需求亦表现一般，因此整体 库存仍表现下降。（来源：上海金属网， 8 月 27 日）
2. 美国上周首次申领失业救济人数为 20.3 万人，预估为 20.8 万人，前值为 20.6 万人。（来源：上海金属网，SHMET 8 月 27 日）
3. Rio2 旗下秘鲁 Condestable 铜矿 6 月更新资源储量报告：证实和概略储量 3650 万吨，铜品位 0.73%、金 0.15 克/吨、银 4.28 克/吨；探明及指示资源量 8210 万吨，铜品位 0.69%。（来源：外电，SHMET 8 月 26 日）
4. 瑞银研报维持对铜的看涨观点，预计未来几个季度铜价达到目标价位 15500 美元/吨，预计铜市场缺口将从 2026 年的 21.9 万吨扩大至 2027 年的 37.9 万吨。（来源：新浪财经 8 月 21 日）

【南华观点】当前铜价处于历史高位区域，多空因素交织。利多方面：国内现货流通货源偏紧，现货升水与基差持续走强（基差 1060 元/吨、基差率 0.98%）；国内社会库存与交易所仓单同步去化；LME 注销仓单占比维持约 55%高位；铜精矿 TC 深度负值印证原料端“硬缺口”约束，机构（瑞银）上调缺口预期并看涨至 15500 美元/吨。利空方面：高铜价叠加高升水抑制下游消费；COMEX 创历史新高后获利回落、LME 逼仓压力边际缓解；美国 7 月 PCE 高于预期，降息路径存在反复。综合判断，短期铜价维持高位震荡走势。当日沪铜主力参考区间 107000-109500 元/吨，价格重心约 108000-108500 元/吨；

【风险因素】1. COMEX 铜创历史新高后波动加剧，若多头集中获利了结，或引发外盘快速回调并拖累内盘；2. LME 逼仓情绪进一步缓解、现货升水快速收窄，削弱外盘支撑；3. 高铜价、高升水背景下国内下游消费不及预期，库存去化放缓甚至重新累库；4. 美国关税政策变动。

铝产业链：铝锭去库支撑价格，氧化铝增产累库压制反弹

【期货盘面】隔夜，沪铝主力 2610 合约收于 23960 元/吨（+125，+0.52%），成交 6.27 万手，持仓 25.03 万手，增加 2613 手；氧化铝主力 2610 合约收于 2626 元/吨（+2，+0.08%），成交 9.11 万手，持仓 26.83 万手，减少 12697 手；铸造铝合金主力 2610 合约收于 23160 元/吨（-30，-0.13%），成交 2372 手，持仓 1.13 万手，减少 389 手。

LME 铝收于 3224 美元/吨（-0.17%），Cash-3M 贴水 5.02 美元/吨，贴水收窄 1.71 美元/吨；LME 库存 24.68 万吨，持平。

内外盘表现分化。沪铝上涨增仓，铝锭和铝棒同步去库强化国内支撑；氧化铝微涨但大幅减仓，更多体现为空头获利离场，供给压力并未扭转；铸造铝合金继续弱于沪铝，资金参与度下降。

【现货基差】SMM 氧化铝指数 2676.39 元/吨（-2.98），现货升水 54 元/吨（扩大 13 元/吨）。期货跌势快于现货，基差继续走强，但现货自身仍在下跌，尚不能视为现实供需转紧。

SMM A00 铝 23920 元/吨（+50），华东现货贴水 10 元/吨，华南升水 220 元/吨，中原贴水 100 元/吨。铝锭持续去库支撑绝对价格，但华东仍处贴水，说明高价下游采购依旧谨慎；广东库存下降带动华南升水维持高位。

SMM ADC12 均价 23900 元/吨，铸造铝合金现货升水 690 元/吨。现货高基差与期货弱势并存，反映废铝成本提供支撑，但终端需求不足以推动期货主动上涨。

【估值利润】氧化铝完全成本 2745.2 元/吨（+0.1），即期利润-68.81 元/吨（-3.08），亏损继续扩大。成本已经构成估值支撑，但在产量、运行产能和库存同步上升的情况下，成本暂时只是“减缓下跌”，尚未形成反转驱动。

电解铝总成本 16096.39 元/吨（-16.84），即时利润 7823.61 元/吨（+66.84），利润进一步升至高位。中国铝业和云铝股份半年报利润大幅增长，也从企业端验证了当前电解铝环节的高景气。

ADC12 总成本 23565 元/吨（+14），理论利润-65 元/吨（下降 14 元/吨）；佛山精废价差 1173 元/吨（+40）。沪铝进口亏损 2933.21 元/吨，氧化铝进口亏损 348.81 元/吨，两个进口窗口均维持关闭。

【供需库存】国内铝锭社会库存 85.2 万吨，较上期减少 0.8 万吨；铝棒库存 13.95 万吨，减少 0.5 万吨。无锡和广东铝锭库存分别下降 0.6 万吨和 0.3 万吨，巩义库存持平。铝锭与铝棒由此前的库存分化转为同步去化，需求结构边际改善，是本轮沪铝相对抗跌的主要现实支撑。

铝锭出库量最新可得数据为 13.54 万吨，环比增加 1.22 万吨。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，新增弹性有限。

氧化铝周度产量升至 170.3 万吨，增加 1.5 万吨；运行产能升至 8878 万吨，增加 77 万吨；开工率升至 74.97%，提高 0.65 个百分点。与此同时，港口库存增至 103.6 万吨（+2.03 万吨），电解铝厂内库存增至 342.79 万吨（+2.93 万吨）。产量、开工率和库存同时上升，供应压力从预期逐步转为现实。

下游综合开工率最新可得数据为 60%，其中铝箔、板带、线缆和型材开工率分别为 70.4%、69.2%、62.4%和 50.8%。库存改善快于开工率回升，当前需求更接近阶段性补库与出库恢复，尚不能确认旺季已经全面启动。

【市场信息】①中国铝业 2026 年上半年营业收入 1254.13 亿元，同比增长 7.74%；归母净利润 118.71 亿元，同比增长 67.91%。第二季度归母净利润 63.44 亿元，同比增长 79.47%。利润增长反映铝价上涨和产业链利润向电解铝环节集中，但高利润也意味着当前价格估值已经不低。（上海金属网）

②中国铝业上半年冶金级氧化铝产量 738 万吨，同比下降 14.19%；自产冶金级氧化铝外销量 257 万吨，同比下降 22.59%。原铝及合金产量 402 万吨，同比增长 1.26%，外销量 400 万吨，同比增长 1.27%。公司氧化铝产量下降与原铝产量增长并存，对其外售氧化铝规模形成收缩，但不能简单外推为全国供应下降。（上海金属网）

③云铝股份上半年实现营业收入 349.81 亿元，同比增长 20.3%；归母净利润 76.84 亿元，同比增长 177.61%，主要受铝产品销售价格上涨带动。高利润体现水电铝的成本和绿色属性优势，但对商品市场而言，它更多是前期价格上涨的结果，而非新的上涨驱动。（上海金属网）

④8 月 27 日，海外成交氧化铝 3 万吨，价格为 400 美元/吨 FOB 牙买加，10 月船期。该成交明显高于近期澳洲 FOB 价格，反映大西洋区域氧化铝供应偏紧，但不同产地的区域供需、运距和质量条件存在差异，不宜直接将 400 美元/吨外推至全球市场。（上海有色网）

⑤S&P Global Market Intelligence 预计，印尼原铝产量将从 2025 年的 61.9 万吨增至 2030 年的 400 万吨，氧化铝产量将由 430 万吨增至 910 万吨。若规划兑现，五年间将分别增加约 338 万吨原铝和 480 万吨氧化铝，印尼将成为全球铝供应的重要增量中心。（上海有色网）

【南华观点】沪铝交易的是“国内供应刚性与库存继续下降”，氧化铝交易的是“亏损扩大但增产累库”。产业链上下游的利润与价格继续背离：电解铝利润接近 7800 元/吨，氧化铝亏损接近 70 元/吨，而海外新增产能正在为这种利润分化埋下长期修复机制。

氧化铝：国内周度产量增加 1.5 万吨，运行产能增加 77 万吨，港口与厂内库存同步上升，供应宽松进一步得到数据确认。牙买加 400 美元/吨的成交支撑海外市场，但国内进口仍然亏损，区域紧张暂时难以传导至国内。成本亏损和期货大幅减仓限制继续追空的空间，但在实质减产出现前，反弹仍以修复为主。预计主力合约短期运行区间 2550—2680 元/吨，下方关注 2550—2580 元/吨成本与减产预期，上方关注 2660—2700 元/吨压力。

沪铝：铝锭库存降至 85.2 万吨，铝棒库存同步下降，出库量回升，需求结构较此前改善；国内产能接近上限，供应弹性不足，支撑沪铝相对外盘走强。但华东仍处贴水，电解铝利润升至 7800 元/吨以上，当前价格已经包含较高的稀缺性溢价。预计沪铝主力短期运行区间 23600—24300 元/吨；若库存继续加速下降并带动华东现货转为升水，上方可测试 24300—24500 元/吨，否则高利润仍将限制追涨空间。

铸造铝合金：精废价差扩大、ADC12 理论利润维持亏损，对现货价格形成成本支撑；但期货下跌减仓、成交低迷，需求端尚无独立驱动。预计主力合约短期运行区间 22700—23500 元/吨，继续以跟随沪铝、修复基差为主。

关注风险：国内铝锭与铝棒去库持续性；华东现货能否转为升水；氧化铝增产及高成本产能减产情况；海外氧化铝区域成交变化；印尼项目投产节奏；LME 现货贴水与海外铝厂复产进展。

锌：负加工费支撑估值，国内去库与海外累库相互牵制

【期货盘面】8 月 27 日沪锌 2610 开 26455 元/吨、最高 26745、最低 26125、收 26140，较前结算下跌 115 元/吨、跌 0.44%；成交 263447 手，持仓 166458 手、增加 4976 手。早盘冲高后大幅回落，持仓增加而价格收低，反映矿端紧张与高价现货承接不足之间的分歧加剧。夜盘高开冲高后回吐，基本回到日盘收盘附近；美国初请偏强、美元小幅走强与 LME 累库抵消了美债收益率微降带来的估值缓和。

【现货基差】8 月 27 日 SMM 0#锌锭报 26490—26590 元/吨，均价 26540 元/吨、日涨 325 元

【估值利润】8 月 26 日北方、南方国产锌精矿加工费均价分别为-900 和-1300 元/吨，进口矿加工费-110 美元/干吨；8 月 24 日精炼锌企业生产利润约-4898 元/吨，8 月 26 日含税进口亏损扩大至 5687.84 元/吨，硫酸价格 1825 元/吨。8 月 20 日镀锌、压铸锌合金和氧化锌开工率分别为 53.26%、49.46%和 52.33%，均较前周改善。矿端和冶炼亏损继续限制供给弹性，但进口窗口关闭、现货消费偏弱，使紧矿暂未转化为锭端紧缺。

【供需库存】供应端负加工费、冶炼亏损及进口亏损压缩后续增量空间；需求端三大下游开工回升，但高价成交不足。8 月 24 日七地锌锭社会库存 26.83 万吨、较 8 月 20 日下降 0.21 万吨；8 月 27 日上期所仓单 114950 吨、日增 624 吨，LME 总库存 97875 吨、日增 550 吨。国内社会库存下降、交易所仓单和海外库存增加，货源结构仍属分化，价格弹性需要连续社会去库确认。

【市场信息】1、七地锌锭社会库存降至 26.83 万吨，镀锌、压铸和氧化锌开工率分别回升至 53.26%、49.46%和 52.33%（SMM）

2、8 月 27 日 LME 锌库存增加 550 吨至 97875 吨，上期所仓单增加 624 吨至 114950 吨，内外交易所库存同日增加（LME、上期所）

3、北方、南方及进口锌精矿加工费分别为-900 元、-1300 元和-110 美元/干吨，精炼锌生产利润约-4898 元/吨，矿冶失衡仍未缓解（钢联、SMM）

4、截至 8 月 26 日，CME 定价 9 月维持利率概率 63.9%、加息 25 个基点概率 36.1%；沃什将于北京时间 8 月 28 日 22:00 发表首次杰克逊霍尔主旨演讲，美元与短端利率面临重新定价（CME、美联储）

【南华观点】锌的矿端紧张已经较充分地反映在负加工费和冶炼亏损中，国内社会库存回落进一步抬高价格中枢；不过日盘冲高后增持回落、现货成交清淡以及 LME 库存回升，说明锭端暂未进入明确短缺。今晚美国就业数据偏强，却未推动美债收益率明显上行，宏观冲击有限，夜盘仍围

绕供应预期和库存分化定价。短期高位震荡延续，上方空间取决于社会库存能否连续下降以及现货升贴水是否修复；沃什讲话若重新抬升加息预期，锌的美元和利率敏感度将明显高于铅。

锡：日盘增持下跌后夜盘修复，库存增加削弱低库存弹性

【期货盘面】8月27日沪锡2610开424090元/吨、最高424350、最低416900、收419420，较前结算下跌6670元/吨、跌1.57%；成交153565手，持仓43263手、增加476手。开盘后快速下挫，跌破42万元后仅部分修复，增持下跌显示库存回升和高价需求不足重新进入定价。夜盘下探后明显反弹并回到夜盘区间上沿；美债收益率微降有利于高弹性品种修复，但美元偏强、LME单日累库和沃什讲话临近限制进一步扩张。

【现货基差】8月27日SMM 1#锡报419100—422600元/吨，均价420850元/吨、日跌5750元。

【估值利润】8月26日云南40%锡精矿加工费17500元/吨、持平；8月25日精炼锡进口利润2904.18元/吨，较前日收窄约410元/吨。8月21日云南、江西精炼锡开工率分别为84.16%和32.79%；7月精炼锡产量15290吨、环降140吨，焊料企业开工率72.8%、环降6个百分点。矿端加工费低位稳定、产量环降支撑估值，但进口盈利与云南开工回升增加短期供应弹性，焊料需求尚未改善。

【供需库存】供应端国内精锡产量环降，但云南开工回升、进口保持盈利；需求端焊料开工走弱，电子链订单尚未转化为集中采购。8月21日SMM锡锭社会库存8313吨、周增368吨；8月27日上期所仓单5581吨、日降224吨，LME总库存5590吨、日增470吨。海外库存绝对水平仍低，但国内社库与LME库存阶段性同向增加，低库存对价格波动的放大效应边际减弱。

【市场信息】1、SMM锡锭社会库存升至8313吨、周增368吨；8月27日上期所锡仓单降224吨至5581吨，国内库存口径有所分化（SMM、上期所）

2、8月27日LME锡库存增加470吨至5590吨，单日增幅明显，但绝对库存仍处低位（LME）

3、7月国内精炼锡产量15290吨、环降140吨，焊料开工率降至72.8%；云南精锡开工率随后回升至84.16%（SMM）

4、美国初请低于预期后，美元指数小幅走强至99.17附近，2年和10年美债收益率约4.222%和4.660%、均小幅回落；利率端缓和支撑锡夜盘修复，但沃什讲话前的政策不确定性仍高（金十、英为财情）

【南华观点】锡的低库存格局没有消失，但最新边际变化偏弱：国内社会库存增加、LME库存单日明显回升，焊料开工下滑，高价需求仍未兑现。日盘增持下跌是库存和需求约束的集中反映，夜盘反弹更像大幅下跌后的估值修复；美债收益率微降提供一定帮助，却不足以覆盖美元偏强和明晚沃什讲话的不确定性。短期仍是宽幅震荡，42万元附近能否重新企稳，需要现货成交、仓单下降以及海外库存重新去化共同验证。

铅：库存下降抬高价格下沿，需求兑现仍慢

【期货盘面】8月27日沪铅2610开16130元/吨、最高16160、最低16050、收16110，较前结算下跌5元/吨、跌0.03%；成交58006手，持仓69440手、减少3061手。日内冲高回落后窄幅整理，现货采购一般与全球供应过剩预期限制上行。夜盘先下探后持续走强，明显高于日盘收盘；美元略强而美债收益率微降，宏观并非单向利多，内外库存下降及废料成本约束的品种支撑更强。

【现货基差】8月27日SMM 1#铅锭报15900—16000元/吨，均价15950元/吨。

【估值利润】截至8月25日，再生铅利润约-536元/吨，废电动车电池均价9350元/吨；国产铅精矿加工费150元/吨。8月20日原生铅、再生铅及铅蓄电池开工率分别为65.71%、40.40%和65.86%，再生开工周升3.30个百分点、电池开工周升2.95个百分点。亏损和废料价格构成成本钝支撑，但再生供应已在恢复，尚未形成持续主动减量。

【供需库存】供应端7月电解铅产量35.94万吨、环增2.49万吨，再生粗铅产量23.75万吨、环降2.79万吨，原生与再生供应分化；需求端电池开工改善，但补库强度一般。8月24日五地社会库存7.47万吨、较前期减少0.10万吨；8月27日上期所仓单56991吨、持平，LME总库存408500吨、日降2100吨。内外库存同步下降有利于改善现货压力，但LME绝对库存仍高。

【市场信息】1、五地铅锭社会库存降至7.47万吨，电池开工率升至65.86%，需求边际改善但补库尚未放量（SMM）

2、8月27日LME铅库存降2100吨至408500吨，上期所铅仓单56991吨、日环比持平（LME、上期所）

3、ILZSG数据显示，2026年上半年全球精炼铅供应过剩4.9万吨，其中6月过剩2.52万吨，海外库存下降尚未改变年度宽松格局（ILZSG）

4、北京时间8月27日20:30，美国初请失业金20.3万人，低于预期20.8万人，前值上修至20.7万人；美元指数约99.17、小幅走强，但美债收益率未同步上冲，铅主要通过有色板块情绪间接受影响（金十）

【南华观点】铅价下沿得到库存下降、废电瓶成本和再生亏损共同保护，但供应端并不紧张：原生铅产量回升，再生企业开工也在恢复，全球精炼铅仍处过剩。电池开工改善尚未带来明显现货补库，日盘持仓下降也说明资金追涨意愿有限。夜盘走强更多体现库存连续下降后的品种修复，美国初请偏强对铅的传导较弱。短期震荡重心略有抬升，持续性取决于电池订单和现货成交能否进一步改善。

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：高位震荡

【期货盘面】Brent 收于 88.52 美元/桶，涨跌幅+1.82%，WTI 收于 83.53 美元/桶，涨跌幅+1.58%，SC 收于 601.0 元/桶，涨跌幅+4.76%。BrentM1-M2 收于 2.18 美元/桶（+0.33），WTI M1-M2 收于 1.56 美元/桶（+0.18），SC8-9 收于 15.1 元/桶（+4.5）

【现货基差】Dated Brent 收于 89.22 美元/桶（+0.7），升贴水-0.32 美元/桶（+0.04）；Cash Dubai 收于 90.4 美元/桶（+3.3），升贴水 10.78 美元/桶（+1.4）

【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：特朗普政府正在考虑将 2027 年生物燃料配额增加约 5 亿加仑，以抵消即将宣布的小型炼油厂豁免政策。（金十）

2、当地时间 27 日，伊朗最高国家安全委员会秘书雷扎伊表示，伊朗已准备好一份向美国提出的条件清单，目前已允许船只临时通过霍尔木兹海峡中间的特定航道，但未来该海峡的通行须以与美国签署的谅解备忘录为准。（央视）

3、据华尔街日报：据知情人士透露，特朗普政府已多次向调解方表示，无意重新接受今年 6 月与伊朗达成的谅解备忘录中的条款。（金十）

4、据伊朗国家媒体：伊朗石油部长称，尽管有所减少，但伊朗的远洋石油销售和交付并未停止。（金十）

【南华观点】昨日油价走出 V 型反转，亚盘时段受缓和预期打压，WTI 跟 Brent 双双下挫，美盘受美方强硬表态修正和解预期，美方拒绝回归此前 6 月谅解备忘录条件，二级制裁、经济施压、海上封锁仍持续。整体美伊依然处于“冲突僵持、谈判漫长”的阶段，综合来看，油价还是通过高位宽幅震荡的形式去消化市场的信息。后续关注美伊谈判进展、海峡流速以及基本面上的变化。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

【化工】

纸浆-胶版纸：夜盘期价回落

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘先涨后跌，夜盘低开回落，09-11 合约价差为-34 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样先涨后跌，夜盘震荡，09-10 合约价差为-38 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货行情相对维稳。山东银星报价 4900-4920 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4720-4750 元/吨（0/0），华南银星报价 4950-5000/吨（0/0）。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（年产 38 万吨漂白针叶硫酸盐（BSK）市场浆）将无限期关停，加拿大奎斯内尔河纸浆厂（Quesnel River Pulp，年产 37.5 万吨针叶浆）宣布至少在今年 11 月之前暂时减产，国外浆厂停产的消息不断传来，从供应乃至情绪带来较为一定的托底。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】如此前预期，浆厂停产不断带来的供应收紧，给期价带来底部支撑，使得期价在宏观情绪影响下降至短期低位后有所回升，但当前基本面仍未有明显好转，叠加宏观情绪影响，期价再度回落。预期纸浆与胶版纸期价短期回归震荡。

纯苯-苯乙烯：跌后反弹

【期货盘面】夜盘纯苯 BZ2610 合约收于 7494 (+43)；苯乙烯 EB2610 收于 8610 (+32)

【现货基差】下午华东纯苯现货 7955 (+80)，主力基差 524 (+16)。下午华东苯乙烯现货 8980 (+5)，主力基差 441 (-6)。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 1025 (-75)，苯乙烯加工费走缩。

【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，昨日纯苯、苯乙烯跌后反弹，价格有所修复。

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，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。

LPG：成本推涨与缺口降温并存

【期货盘面】PG2610 日盘收于 5744 (+113)，夜盘收于 5733 (-11)，10-11 月差 119 (+2)；主力持仓 10.92 万手(+6829)，成交 15.78 万手，持仓大幅增仓+6829 手，成交明显放量；外盘 FEI M1 收于 742 美元/吨(+1)、CP M1 收于 615 美元/吨(+8)、MB M1 收于 0.70 美元/加仑(持

平)。

【现货基差】现货报价，宁波 5800（持平），上海 5800（持平），南京 6150（持平），山东淄博 6200（持平），最便宜交割品 5800（持平）；基差方面，最便宜交割品基差 56（-113，走弱），宁波基差 56（-113，走弱），山东基差 456（-113，走弱）；成交热度，山东产销率 100.0%，华东产销率 100.8%，华南产销率 102.8%（走货顺畅、成交偏暖）。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利 524 元/吨（-187），地炼毛利 544 元/吨（+87）；下游，PDH 利润(FEI) 252 元/吨（-2）顺挂，PDH 利润(CP) 368 元/吨（-89）顺挂，MTBE 气分毛利 160 元/吨（-21），烷基化毛利-209 元/吨（+580）；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 63 美元/吨（-21）。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 76.33%（+2.93），独立炼厂开工率 56.94%（+1.82），国内商品量 47.83 万吨（+2.37），到港量 45.5 万吨（-10.0）；需求端，PDH 开工率 71.89%（-0.97），MTBE 开工率 63.46%（-0.27），烷基化开工率 39.60%（持平）；库存端，炼厂库容率 21.41%（-1.31），港口库存 242.93 万吨（-13.52）（历史同期 40%分位，去库加速）。

【市场信息】1、特朗普明确不寻求延长与伊朗谅解备忘录，并称目前和未来不会与伊朗进行会谈；伊朗方面称因美方违反备忘录尚未启动谈判，并称政策转为“全面进攻性”（来源：新华社/央视/路透/CBS，单方声明·存疑）。2、沙特阿美恢复海峡内装船并通知欧洲炼厂 9 月全额交付，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/Kpler/CNN，单方口径·待核验）。3、伊朗方面称在格什姆岛扣押 UAE 油轮，一艘商船驶出海峡遇袭致船员伤亡；UAE 宣布全面暂停对伊贸易金融往来；特朗普宣布“经济诺曼底”二级制裁，打击向伊朗提供生存支援的实体（来源：UKMT0/法尔斯/路透/金融时报，单方声明·存疑）。4、下周关注：美财长贝森特 08-24 公布对伊新制裁细则，中国买家是否被二级制裁触及成为焦点；伊阿霍尔木兹联合声明及美军秘密航道放量情况待核验（关注）。

【南华观点】当前矛盾由“成本推涨与缺口逼仓共振”转向“成本推涨仍在、缺口确定性下调”。地缘谈判破裂与伊朗全面进攻叙事支撑外盘原油估值，CP 与 FEI 同步偏强，进口成本中枢上移对内盘形成成本支撑；但沙特复装、美军秘密航道与阿曼航道放量使供给替代逐步兑现，近月缺口逼仓逻辑降温，外强内弱更依赖成本端驱动。国内方面，PDH 利润顺挂但开工率环比回落，调油偏弱、民用气淡季，内需对成本推涨的承接有限；到港量环比减少、港口库存加快去化、进口深度倒挂形成供给托底，但基差走弱显示现货追涨意愿不强，上行节奏受内需负反馈约束。综合看，盘面偏强为成本驱动而非缺口强化。价格或偏强运行，关注主力合约在 5700 元/吨附近的潜在支撑；月差或偏强运行，关注 10-11 月差在 115 元/吨附近的潜在支撑；内外价差或偏强运行（内盘相对外盘修复），关注 PG-FEI 价差在-320 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：供需格局边际转弱

【期货盘面】EG2610 夜盘收盘价 5013（-1.26%）

【现货基差】MEG 现货基差(MEG2609)：425 (-25)；MEG 本周及下周现货日均价 5722 元/吨，9 月下旬日均价 5540 元/吨。

【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 69.33%（环比上期上升 6.31%），合成气制负荷在 69.89%（环比上期上升 3.63%）。

需求：聚酯开工率在 78.1%左右（环比下降 2.1%）；近期聚酯装置开停较为集中，负荷波动较大，综合来看聚酯负荷有所下滑，其中短纤、瓶片负荷已经降至 70%附近。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%。江浙涤丝昨日产销整体清淡，至下午 3 点半附近平均产销估算在 2 成左右。（CCF）

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. 山西沃能合成气制乙二醇装置因故于昨日临时停车，恢复时间待定。（CCF）

【南华观点】近日乙二醇价格明显回落，主要受中东地缘局势边际缓和、霍尔木兹海峡通航预期升温影响，前期地缘及进口受阻风险溢价快速回吐，盘面承压下行。基本面来看，随着国内装置陆续重启负荷提升、下游聚酯负荷小幅回落，供需格局边际转弱，但当前港口库存仍处低位，现货流通偏紧，对近端价格仍有一定支撑。总体来看，乙二醇正由前期供需偏紧逐步转向边际宽松，后续重点关注进口到港、国内装置重启及港口库存变化。

甲醇：震荡调整

【期货盘面】甲醇主力合约收于 2793 元/吨，涨跌幅-0.14%。

【现货基差】江苏太仓现货价格 2875 元/吨（20），基差 82；内蒙古北线现货价格 2715 元/吨（0）；山东东营现货价格 2980 元/吨（60）。

【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】昨日甲醇盘面高位震荡，港口现货有所回升但基差仍偏强。基本面来看，国内装置检修集中，国产供应阶段性收缩，内地低库存形成支撑；本周港口虽因集中卸货明显累库，但 9 月进口预期偏低，后续存在再度去库预期。需求端传统下游刚需尚可，但高价甲醇持续压缩下游利润，对高价原料承接能力有限。短期供应偏紧及低进口预期仍有支撑，但需求负反馈限制上方空间，预计甲醇高位震荡整理，关注装置复产、进口到港及地缘局势变化。

PVC：供需双弱

【期货盘面】PVC2701 合约昨晚收于 4490 元/吨，0.6%

【现货基差】杭州 PVC 市场现货弱势盘整，盘面情绪暂无支撑维持弱势震荡，电石法五型在 4300-4380 元/吨，三联 4300-4320 元/吨，宜化/金泰/中泰 4320-4370 元/吨，天业 4370-4380 元/吨左右，北元 4550-4600 元/吨左右，八/三型 4570-4650 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：低位震荡，暂无驱动

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2701 合约昨晚收于 1011 元/吨，-0.49%

【现货基差】期现交割库 940（01-70）、沙河库提 980（09+20），厂家直供送到价 960~1050，下游意向采购价 950~1050 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，本周纯碱库存 187.27 万吨，环比周一+0.27 万吨，环比上周+2.78 万吨；其中，轻碱库存 101.70 万吨，环比周一-0.96 万吨，环比上周-1.17 万吨，重碱库存 85.57 万吨，环比周一+1.23 万吨，环比上周+3.95 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 914 元/吨，0.88%

【现货基差】沙河大板出厂价格暂稳，出厂报价 910-940 元/吨，小板出厂价格暂稳，环比变化不大。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 20260827，全国浮法玻璃样本企业总库存 7404.9 万重箱，环比-36.5 万重箱，环比-0.49%，同比+18.35%。折库存天数 33.9 天，较上期-0.2 天。

【南华观点】近日玻璃有点火，市场情绪有所波动。玻璃价格持续走弱的核心因素在需求且预期悲观，上中游库存压力较大，现货承压，同时在低价状态下，前期供应端的冷修兑现偏慢，这样的市场给了空头更多底气。900 元/吨以下的玻璃价格已经是全产业链亏损的价格，基本面角度继续大幅下行的驱动并不强，但盘面会反应的不仅是基本面，更多的是资金行为，当下或进一步等待玻璃供应端的变化

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）提供。

【黑色】

螺纹&热卷：减产去库，利润亏损下更多依靠成本推涨

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3088.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 12.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3342.0 元/吨，较前一交易日持平。

螺纹 10-01 月差为-39.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-4.0 元/吨，较前一交易日收窄。螺纹主力持仓 125.4 万手，大幅变动-13.2 万手，资金出现明显异动；热卷主力持仓

82.0 万手，小幅增减-6.4 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3050.0 元/吨，热卷市场价 3340.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-48.0 元/吨，较前一交易日减少 12.0 元/吨；热卷主力合约基差-2.0 元/吨，较前一交易日减少 10.0 元/吨，期现贴合度保持稳定。

【估值利润】成材整体利润亏损，热卷利润好于螺纹

【供需库存】螺纹钢周度产量 173.08 万吨，环比减少 7.3 万吨；热卷周度产量 288.27 万吨，环比减少 3.97 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 181.28 万吨，环比减少 14.88 万吨；热卷周度表需 288.44 万吨，环比减少 4.86 万吨，螺纹库存 674.65 万吨，环比减少 8.2 万吨；热卷库存 437.55 万吨，环比减少 0.17 万吨

【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：铁水小幅下滑

【期货盘面】8 月 27 日，铁矿石 01 合约收盘价 716.5 元/吨，下跌 3.5 元。成交量 22.73 万手减 1.11 万手，持仓量 58.22 万手增 2.14 万手。夜盘收 721.5，涨 5 元。

【现货基差】8 月 27 日青岛港 60.8%PB 粉 690 元/湿吨，减 3 元。01 合约基差-26.5，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 4.359，产业链角度铁矿估值偏低。8 月 27 日铁矿普氏 61 降 0.4 至 97.75 美元。国际海运费小幅上涨，澳洲-青岛运费涨 0.67 至 15.45 美元，巴西-青岛运费涨 0.1 至 37.5 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，本周日均铁水 236.6 万吨，环比-1.08 万吨。库存端，本周 45 港总库存 16544.71 吨，环比+1.94 万吨。

【市场信息】新加坡警方突击搜查铁矿石贸易商 Radiant World 当地办公室并问询员工，调查源于交易方担忧相关文件涉嫌伪造，多家大型大宗商品贸易商已暂停与其合作，调查仍在进行。

（彭博社）

【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，近两周铁水虽有小幅走弱，但从检修计划看钢厂复产趋势仍在，铁矿供需 8 月总体趋于好转，库存

小幅回落，随着淡季终端需求拐点临近，铁水处于偏低水平，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：双焦供应持续收紧

【期货盘面】8月27日日盘焦煤主力收盘价1609.0，环比2.22%，持仓量55.36万手，环比7.37%；焦炭主力收盘价2135.5，环比1.23%，持仓量6.25万手，环比-0.5%。夜盘焦煤主力收在1622，焦炭主力收在2144。

【现货基差】山西低硫主焦煤出厂均价2461，持续上行。蒙5原煤口岸报价1620，与昨日持平，环比增220。海运煤端，一线澳煤远期价格与昨日持平。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，将迎来第三轮提涨。

【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，但焦煤涨幅大于焦炭，焦炭利润仍受到挤压。

【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】

焦煤供应端紧缩状态保持，蒙煤进口持续低位，库存大幅去化，为煤价上行提供支撑。焦炭第二轮提涨快速落地，将迎来第三轮提涨，焦企减产幅度加大，持续去库。当前焦煤进入日内高波动状态，价格中枢稳定高位，焦炭基差平水，持续关注蒙煤通关情况，焦企减产情况以及焦炭提涨节奏。供给持续收缩下，双焦或仍有上行动力。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：碳元素挺价，但铁合金供应压力逐渐增大

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价6034.0元/吨，较前一交易日大幅上涨110.0元/吨；硅锰主力合约收盘价6004.0元/吨，较前一交易日小幅上涨24.0元/吨。硅铁主力持仓2.7万手，-0.2万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓3.5万手，-0.4万手基本持平，无明显资金进出。硅铁仓单4592.0张，较前一交易日持平；硅锰仓单58016.0张，较前一交易日减少1292.0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5850.0元/吨、宁夏硅锰市场价5750.0元/吨。

硅铁主力合约基差-94.0元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差66.0元/吨，较前一交易

日走弱。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 39.2 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。硅铁亏损，硅锰利润整体边际好转有复产预期

【供需库存】硅铁周度产量 11.5 万吨，环比增加 0.12 万吨；硅锰周度产量 172585.0 吨，环比增加 3850.0 吨；铁水日均产量微降，硅铁企业周度库存 82020.0 吨，环比增加 5390.0 吨；硅锰企业周度库存 452000.0 吨，环比减少 7000.0 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：关注宏观和天气情况

【期货盘面】CBOT 大豆收盘下跌，但盘中创新高，主要受出口需求和原油带动。同时 ICE 菜籽也受宏观影响上涨。内盘豆菜粕跟涨为主。

【现货基差】8 月 27 日豆粕价格大幅上涨。43%豆粕方面，辽宁 3290 元/吨（+70）、天津 3190 元/吨（+30），山东 3200 元/吨（+60）、江苏 3180 元/吨（+30）、广东 3200 元/吨（+50）。高蛋白豆粕中，盘锦 45%上涨 70 元/吨，天津 46%上涨 30 元/吨，日照 46%上涨 60 元/吨，南通 46%上涨 20 元/吨，东莞 46%上涨 50 元/吨。豆粕基差方面，辽宁-65（+12）、天津-165（-28）、山东-155（+2）、江苏-175（-28），广东-155（-8）。区域价差中，天津-江苏无涨跌，山东-江苏跌 30 元/吨，广东-江苏跌 20 元/吨。品种价差方面，豆粕-菜粕跌 40 元/吨，豆粕-葵粕跌 5 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 6.26 万吨，较前一交易日减 6.05 万吨，其中现货成交 5.16 万吨，较前一交易日减 4.77 万吨，远月基差成交 1.1 万吨，较前一交易日减 1.28 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 65.9%，较前一日上升 0.42%。

【市场信息】1. 美国主要农作物产区处于中度及以上干旱（D1+）的比例为：美国大豆产区干旱比例为 28%，上周为 26%，较上周增加 2 个百分点；去年同期为 11%，较去年同期增加 17 个百分点

点。(USDA)

2. 美国 2025/2026 年度大豆出口净销售为 7.4 万吨，前一周为 8.5 万吨；2026/2027 年度大豆净销售 247.8 万吨，前一周为 172.3 万吨；美国 2025/2026 年度大豆出口装船 45.2 万吨，前一周为 40.5 万吨；美国 2025/2026 年度对中国大豆净销售 0 万吨，前一周为 0 万吨；2026/2027 年度对中国大豆净销售 110.1 万吨，前一周为 113.1 万吨；美国 2025/2026 年度对中国大豆未装船为 14.1 万吨，前一周为 14.1 万吨；2026/2027 年度对中国大豆未装船为 678.9 万吨，前一周为 568.8 万吨。(USDA)

【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：豆油近期保持较强

【期货盘面】夜盘原油维持震荡，国内油脂全线收红，豆油近日三大油脂中维持偏强。

【现货基差】广东地区 24 度棕榈油现货价 9,720 元/吨，较上周下跌 10 元/吨；现货基差报 P01-64 元/吨，基差继续走弱。天津地区棕榈油一口价约 9,780 元/吨，华东现货基差 P01-50~0 元/吨，华南基差 P01-100~-50 元/吨，整体交投一般，下游按需采购为主；天津地区一级豆油现货价格 9,030 元/吨，较前日上涨约 120 元/吨；现货基差报 Y01+202 元/吨，基差小幅走强，现货涨幅大于期货。江苏张家港一级豆油一口价 9,070 元/吨，基差 Y01+242 元/吨。全国一级豆油现货均价约 9,040 元/吨，较期货盘面升水约 210 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 10,840 元/吨，较上周上涨 440 元/吨；现货基差报 0111+349 元/吨，基差高位收敛。沿海菜油一口价 10,200~10,500 元/吨，贸易商出货意愿增强，下游追涨采购转淡，成交清淡。

【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：盘面价格回调，现货市场承压

【期货盘面】昨日黄大豆一号主力合约保持震荡行情，尾盘收于 4974 元。夜盘弱势下行，减仓 1.2 万手，下跌 61 点，收于 4924 元。

【现货基差】今日国内大豆现货均价较前一工作日保持稳定。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、9 月 2 日黑龙江省储计划拍卖 2022 年大豆，一共 5013 吨。（卓创资讯）

【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：高位震荡

【期货盘面】昨日今日大连玉米主力合约保持高位震荡，尾盘收于 2281 元/吨。淀粉整体波动较玉米更大，收于 2581 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 2240.46 元/吨，较上一工作日上涨 0.67 元/吨，环比涨幅 0.03%。仅西北市场价格上涨 10 元/吨。具体来看，东北市场价格区间在 2070-2160 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】

生猪：期价止跌回稳，现货持续下跌

【期货盘面】昨日，生猪主力合约 LH2611 收于 11860 元/吨，较前一交易日上涨 15 元/吨，涨幅达 0.13%。

【现货基差】全国生猪均价 10.74 元/公斤，较前一日下跌 0.16 元/公斤。分区域看，河南 10.77 元/公斤（-0.14）、四川 10.79 元/公斤（-0.17）、湖南 10.49 元/公斤（-0.20）、湖北 10.55 元/公斤（-0.28）、安徽 10.82 元/公斤（-0.21）、江西 10.64 元/公斤（-0.20）、山东 10.74 元/公斤（-0.20）、河北 10.63 元/公斤（-0.15）、辽宁 10.51 元/公斤（-0.06）、广东 11.67 元/公斤（-0.20）、广西 10.37 元/公斤（-0.21）、江苏 10.85 元/公斤（-0.21）。基差方面，主力合约基准地基差为-1120 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：供应担忧持续

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 3.5%，美棉旱情转差，市场对新季美棉产量的担忧情绪持续发酵。隔夜郑棉上涨近 0.5%。

【现货基差】8月27日，新疆方面，石河子区域机采棉 31 级双 30 含杂 2.8%以内对应 2701 合约疆内库销售基差在 1300-1350 元/吨，提货价在 18200-18380 元/吨，较前一日上涨 100 元/吨左右；巴州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 1150-1300 元/吨，提货价在 18200-18350 元/吨，较前一日上涨 50-100 元/吨。内地方面，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 18400-18650 元/吨，较前一日上涨 100 元/吨；浙江省海宁区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18500-18750 元/吨，较前一日上涨 50-80 元/吨。

【估值利润】8月27日，内地 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-2036.5 元/吨，跌 146.30 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺即期纺纱利润为-666.49 元/吨，跌 136.80 元/吨。

【供需库存】8月27日郑商所棉花期货仓单录得 9132 张，较上一交易日减少 39 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27日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉 8032.2860 吨，实际成交 8032.2860 吨，成交率 100%。成交均价 17433.47 元/吨，较 26 日跌 16.03 元/吨，折 3128B 价格 18208.95 元/吨；成交最高价 18110 元/吨，最低价 17090 元/吨。（中储棉）
2. 中国储备棉管理有限公司定于 8 月 28 日通过全国棉花交易市场上市销售中央储备棉重量 8036.9470 吨，共 42 捆。（中储棉）
3. 8.14-8.20 日一周本年度美国陆地棉净签约 21710 吨，较前一周减少 54%；装运陆地棉 41056 吨，较前一周减少 18%；净签约皮马棉 465 吨，较前一周减少 65%；装运皮马棉 1958 吨，较前一周增加 26%。签约下年度陆地棉 8981 吨。（USDA）
4. 根据数据显示，2026 年 6 月印度的棉纱出口总量为 9.67 万吨，同比增加 15.83%，环比下降 6.11%。（BCO）

【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%，本月底

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：长短期基本面强弱博弈，区间震荡

【期货盘面】周四糖价内外均走强，外盘 ICE 原糖收盘 18.22 美分/磅；国内郑糖主力收于 5378 元/吨。

【现货基差】南宁现货价格 5200（+20）元/吨，昆明现货价格 5060（+2.5）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、S&P Global 预计 2026/27 榨季巴西中南部地区 8 月上半月甘蔗入榨量同比增长 1.9%至 4873 万吨；预计产糖量同比下降 6.6%至 339 万吨；预计甘蔗 ATR 为 144.03 千克/吨；预计乙醇产量同比增长 15.2%至 26.2 亿升。（泛糖科技）

【南华观点】周四郑糖维持震荡行情，近期走势强弱反复切换，不过波动幅度均不大，反映弱现实与强预期博弈进入一个相对平衡的状态，需要新的基本面变化突破，短期主力 5400 元/吨的压力线较为牢固，下方亦有原糖进口传到以及强预期支撑，预计短期走势继续以震荡为主。

橡胶：高位震荡

【期货盘面】昨夜盘天然橡胶、20 号胶期货价格维持高位运行；合成橡胶期货价格略有回调，收于 14275 元/吨。

【现货基差】截止周四收盘，上海国营全乳胶报价为 18100 元/吨(250)，泰混人民币报价为 17700 元/吨(180)，印尼标胶港口美金报价为 2335 美元/吨(25)，越南 SVR10 山东市场价为 17400 元/吨(250)。全乳胶-RU 主力基差为-695（-5），全乳-泰混价差为 400（70）。

丁二烯山东市场价为 12900 元/吨(450)；顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14250 元/吨(200)，对应主力合约基差为-105 元/吨（-225），华南主流市场价为 14100 元/吨(150)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考-43 元/吨（256），泰国 STR20 加工利润参考-391 元/吨（211）；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考 905 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 144540 吨，日度变化-150 吨。20 号胶当日仓单数量为 12801 吨，日度变化-202 吨。合成橡胶当日仓单数量为 25950 吨，日度变化 1170 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，截至 2026 年 8 月 27 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 65.30%，环比-0.51 个百分点，同比-5.67 个百分点；全钢胎样本企业产能利用率为 65.08%，环比+0.93 个百分点，同比+0.19 个百分点。
- 2、金十数据 8 月 27 日讯，中东各产油国正在增加出口，途经霍尔木兹海峡的原油流量也在逐步回升。这一增幅正在抑制全球原油价格上涨。据参与货运活动并对其进行监测的石油交易商估计，目前每天约有 600 万至 800 万桶原油通过这一全球关键石油运输要道。
- 3、金十数据 8 月 28 日讯，据华尔街日报援引知情人士报道，特朗普政府已多次向调解方表示，无意重新接受今年 6 月与伊朗达成的谅解备忘录条款。特朗普目前转向通过经济手段施压伊朗，并愿意等待观察这一战略能否奏效。

【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；但下游开工不佳使得需求承接有限，限制胶价上方空间；整体天然橡胶受成本及天气支撑明显，价格维持震荡偏强。合成橡胶价格主要随成本端变动，中东局势反复，当前丁二烯供应仍显偏紧，价格维持高位，对合成橡胶支撑仍存。

鸡蛋：高价抑制需求，现货局部回落

【期货盘面】昨日，鸡蛋主力合约 JD2610 收于 3770，跌幅达 0.13%

【现货基差】主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格普遍下落 5 元每箱，主流参考价 240 元/44 斤（约 5.45 元/斤）；上海褐壳鸡蛋价格维持稳定，接货价 150 元/27.5 斤（约 5.45 元/斤）；广东市场 45 斤装鸡蛋 255 元（约 5.67 元/斤），与昨日持平。主产区方面，山东 45 斤装鸡蛋 228 元（约 5.07 元/斤），较昨日下跌 5 元；河南 30 斤装鸡蛋 155 元（约 5.17 元/斤），整体以稳为主；河北沧州褐壳大蛋到户价 206 元/40 斤。

【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弱运行

苹果：下方空间收窄，情理之中

【期货盘面】周四苹果走势近强远弱，主力上涨0.66%，AP2610收于7462元/吨，整体持仓下降。

【现货基差】洛川嘎啦 70#以上好货 3.8-4.2元/斤，带轻微冰雹伤倒框货 3.2-3.6元/斤，按品质议价。招远毕郭市场纸袋嘎啦 65#以上主流 2.0元/斤，好货 2.4-2.5元/斤；膜袋嘎啦 65#以上 0.8-1元/斤，美八 2.7-2.8元/斤。洛川 70#以上客商半商品 3.0-3.8元/斤；栖霞晚富士 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】新季苹果方面，山东早熟苹果交易偏淡，价格偏弱。西部嘎啦优质果存量不多，主要执行前期订单；白水、铜川早熟富士还在转色，少量订货价 4.0-4.2元/斤。库存苹果方面，陕北客商急于出清手里存货，成交偏弱；山东整体出货放缓，电商、出口拿货减少，库内好货不多，部分客商留货专供自有渠道。

【南华观点】周四苹果走势涨跌不一，近月合约走强，远月合约回落。远月合约一定程度继续走弱预期行情。近月合约前期跌幅较大，且运行至前期低位附近具备一定的支撑，同时伴随去库接近尾声，空头移仓换月，进一步下行空间收窄，我们也在早评中提到，短期或进入盘整，等待新赛季更多信息指引。进一步趋势性行情预计要到九月，交易收获期天气。

花生：观望采购情况

【期货盘面】上个交易日，花生 PK2611 合约下跌，收盘 7980 元/吨，持仓量 265229 手，较上一交易日增加 2715 手，成交量约 13.08 万手。11-01 月差为 -76 元/吨，跌 22 元/吨。

【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 320 元/吨；南阳白沙花生现货价格 8500 元/吨，基差 520 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7700 元/吨，基差 -280/吨；辽宁白沙现货价 8050 元/吨，基差 70 元/吨；兴城小日本现货价格 8150 元/吨，基差 170 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。开封工厂今日约有 20 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：继续探底

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8055 元/吨，跌幅 0.86%。

【现货基差】8 月 27 日河北特级灰枣基差为-380 元/吨，较上一日上涨 5 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 8 月 27 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合-0.10 元/公斤，处于亏损状态。

【供需库存】8 月 27 日郑商所红枣期货仓单录得 7899 张，较上一交易日增加 98 张，有效预报录得 279 张。据钢联统计，截至 8 月 27 日，36 家样本点物理库存在 10060 吨，周环比减少 9 吨，同比增加 5.68%。

【市场信息】昨日河北崔尔庄市场到货 8 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 2 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：部分规格原木到港偏少，价格上调

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格走势先震荡，后先跌后涨，LG2611 收于 837.0 元/m³。09-11 合约月差为-9 元/m³。

【现货基差】根据钢联数据，5.9 米中 A820（+10）元/方，6 米中 A 价格 810（0）元/方，3.9 米小 A 价格有所回落。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），857.9（+10.95）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，实际供应维稳，到港相对偏少，部分规格原木稀缺使得行情相对上移——8 月 21 日至 8 月 27 日，新西兰 12 港原木离港发运共计 12 船 44 万方，船数环比持平，运量减少 2 万方。其中，新西兰直发中国 11 船 40 万方，环比增加 1 船 2 万方。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. 印尼中部和西部地区大规模森林和泥炭地火灾肆虐，浓烟弥漫城市并飘散至境外，印尼已加大地面和空中灭火行动的力度。（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】当前期价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。