

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

组长联系信息:

目录:

每日精选:

每日重点关注品种逻辑解析

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银、铂、钯

商品期货:

有色金属:

铜、氧化铝、铝、铝合金、锌、锡、镍、不锈钢、碳酸锂、工业硅、多晶硅

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、硅铁、锰硅

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、红枣、苹果

能源化工:

PX、PTA、乙二醇、短纤、瓶片、纯苯、苯乙烯、LLDPE、PP、甲醇、烧碱、PVC、尿素、纯碱、玻璃、天然橡胶、合成橡胶、集运欧线

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020-88818009

邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoutingbo@gf.com.cn

朱迪 (投资咨询资格: Z0015979)

电话: 020-88818008

邮箱: zhudi@gf.com.cn

陈尚宇 (投资咨询资格: Z0022532)

电话: 020-88818018

邮箱: chenshangyu@gf.com.cn

[每日精选]

◆ 锌：LME 锌维持升水结构，市场风险偏好改善

市场风险偏好回暖，昨日锌价偏强运行。前期价格阶段性调整给予下游补库机会：现货升贴水企稳，加工端开工率企稳，原料库存累积、成品库存去化。由于下游加工行业原料/成品库存比值位于低水平，后续旺季临近或有望继续补库。供应端，锌矿 TC 维持低位，矿端偏紧支撑锌价底部重心，锌锭端暂时未出现规模性减产，但原料偏紧亦限制后续锌锭产量上行高度。整体来看，锌供需矛盾尚不突出，但地域性错配的矛盾仍未解决，LME 锌库存维持低位、LME 锌现货维持升水，海外锌价偏强运行仍有望带动出口窗口开启，缓和国内库存压力。宏观面，美国财政部通过扩大流动性支持规模缓和美债利率上行压力，若后续降息预期走强，锌价或有望受益于流动性宽松。综上，锌供需双弱以及地域性结构错配逻辑未变，交易层面逢低买入思路或具备较高安全边际，关注海外货币政策预期变化、LME 库存及基差变化。

◆ 玻璃：需求疲软，弱势难改，盘面趋弱

前期下跌源于未来产线的点火复产计划进一步加重市场对于过剩的担忧，01 合约跌至 900 点位附近企稳。现货市场成交价维持弱稳，需求弱势延续，下游工厂在订单偏弱与资金紧张双重压力下，采购理性为主，刚需拿货仍是主流。整体市场无太大变化，供强需弱格局延续，原片企业对后市预期偏弱，去库意愿较为浓厚。国内多数浮法玻璃生产企业长期处于亏损状态，需求端弱势格局暂难实质性扭转，后市或仍将以震荡筑底为主，短期交易价值有限，重点关注产线变动及宏观政策指引。前期我们提示绝对价格较低，继续做空性价比偏低，短期建议谨慎为宜。

◆ 铁矿石：负反馈兑现，矿价承压运行

昨日连铁震荡偏弱运行，月差结构转平，盘面弱势下基差继续走扩。铁矿近期大跌的起因因为 7 月政治局会议政策预期落空，后在成材淡季需求走弱、负反馈预期之下加速下行，这其中亦有唐山短期环保限产的助推。极端情绪释放下铁矿跌破前期 95 美金支撑。海运费整体保持高位，昨日海运费环比有所回升，C5 航线+1.14 美元/吨，C3 航线+0.73 美元/吨。基本面来看，7 月全球发运已从 6 月财年冲量高点季节性回落，周均发运量边际下滑，但 8 月进口矿供给预计略有回升。需求方面，当前 247 家钢厂日均铁水产量已降至 235.55 万吨，钢厂盈利率同步恶化至 33.77% 的历史低位；8 月中上旬终端用钢需求仍处淡季，弱现实弱预期格局延续，但随着淡季需求的结束，中下旬市场或交易旺季预期，铁水或阶段性企稳回升，预计 8 月铁水均值在 237 万吨附近。库存方面，截至 7 月末 45 港进口铁矿库存为 16590.34 万吨，绝对水平仍处历史同期高位，受需求淡季及供应回升的影响，8 月铁矿库存或止降转增。综合来看，8 月铁矿石市场在供应回升、需求偏弱、库存高企的压力下预计震荡偏弱运行；不过，海运费目前支撑仍存，上方空间受制于基本面宽松格局。09 合约暂时关注 680 一线支撑，策略上建议反弹至 720 一线试空。

◆ 棉花：下游需求平淡，棉花价格偏弱调整

洲际交易所（ICE）棉花期货走低，主要受技术性回调拖累。上周棉价因天气引发作物担忧攀升至逾两年高位后，投资者出现获利了结。受强厄尔尼诺天气模式引发的极端天气威胁作物产量和单产影响，本月 ICE 棉花合约累计涨幅已超过 8%。美国农业部（USDA）周一发布的最新作物生长报告显示，美国棉花作物状况持续恶化，优良率仅为 37%，远不及去年同期的 54%。国内方面，产业方面利空因素不多，下游需求虽一般但在纺企高产能下对棉花原料刚需支撑较强，市场关注传统旺季期下游是否边际好转，供应端国内新疆主产棉区 6 月底、7 月中下旬及 8 月陆续高温，但对新棉产量影响不大，不过产量仍较上年度预期边际下降，不过郑棉已上涨至较高水平，上方风险也逐渐增加，关注后期抛储挂牌量是否随棉价上涨而增加。综上，短期国内棉价或维持区间运行。

◆ 黄金：美国财政宽松确定性较高 价格震荡上涨

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

在美国经济活动温和放缓，美联储短期加息可能性偏低情况下，美元指数和美债收益率上行的动力减弱，在央行购金等需求的强势支撑下，贵金属止跌随着配置资金回流价格有望逐步回升。短期利空压力在于中东局势和金融市场流动性冲击等不确定性扰动未能消除，美债供需失衡以及 AI 行业融资火热造成的流动性紧张可能对贵金属造成阶段冲击。目前美国财政宽松叠加政府赤字压力对贵金属利好有所消化，金价站稳 4500 美元上方或进入新的波动平台，在交易尚未出现拥挤的情况下价格有望上行至 4800 美元以上，关注周末的杰克逊霍尔全球央行年会上沃什关于加息态度和市场资金需求变化，部分资金获利离场形成短期回落多头可卖出虚值看涨期权。

[宏观金融]

◆ 股指：A 股缩量反弹，仍处于震荡区间

【市场情况】

周二，A 股市场缩量震荡，低开高走稍有修复。上证指数收报 0.19%，报 3,889.44 点。深成指收报-0.35%，创业板指收报-1.00%，沪深 300 指数收报-0.24%、上证 50 指数收报 0.16%，中证 500 收报-0.08%、中证 1000 指数收报 0.48%。个股情况涨多跌少，当日 4,227 只上涨（70 涨停），1,242 只下跌（4 跌停）。

分行业板块看，消费回暖，涨幅居前的行业包含：日用化工上涨 4.20%、零售上涨 2.90%，生物科技上涨 2.49%，加密货币主题逆势活跃。顺周期回调，跌幅居前的行业包含：贵金属下跌 3.12%，基本金属下跌 1.85%、海运下跌 1.32%。

期指市场，四大期指主力合约小幅反弹：IF2609.CFE、IH2609.CFE 分别收报 0.20%、0.25%，IC2609.CFE、IM2609.CFE 分别收报 0.68%、1.10%。主力合约贴水缩窄，IF 主力合约基差-30.23 点，IH 主力合约基差-20.31 点，IC2 主力合约基差-73.94 点，IM 主力合约基差-61.10 点。

【消息面】

国内要闻方面，第三届中美 1.5 轨对话 8 月 25 日在北京举行。来自中方相关部委、地方政府、智库以及美国亚洲协会等中美代表，将围绕增进政治互信、拓展经贸合作，探索人工智能与科技合作等议题深入探讨。创立于 2023 年的中美 1.5 轨对话，介于官方正式外交（一轨）和纯民间（二轨）对话之间，是中美政党、战略界、工商界、学术界、民间重要的沟通交流平台，曾为加强两国政治、经贸、科技、人文等领域交流合作提出诸多具体建议。

国际要闻方面，美国财长贝森特公布多项针对伊朗的经济制裁措施，以进一步加大对伊朗施压。美国将扩大对与伊朗有商业往来的国家实施次级制裁的范围，并敦促相关国家作出选择。贝森特称，已针对伊朗政权用以支撑经济的五大领域——数字资产、技术、黄金、航空和航运发布相关制裁决定，还将对全球范围内 60 多个实体、个人及船只实施制裁。美国总统特朗普正与各国领导人通电话，要求他们停止与伊朗开展商业往来。伊朗伊斯兰议会议长卡利巴夫表示，伊朗贸易伙伴已经表态，“不会认真对待”美国相关制裁言论。伊朗最高领袖顾问穆赫贝尔表示，面对美方威胁，伊朗回应将比以往更加坚决。

【资金面】

8 月 25 日，A 股市场成交仍在收缩，当日合计成交额 1.83 万亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 3860 亿元 7 天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率 1.40%，投标量 3860 亿元，中标量 3860 亿元。Wind 数据显示，当日无逆回购到期，据此计算，单日净投放 3860 亿元。

【操作建议】

7 月经济数据显示内需相关起色仍需政策刺激，预期下半年财政支出应提速。美债利率升高多反映市场对美国债务规模过高的信用溢价，而目前加息对遏制通胀的作用有限，贝森特随即宣布加大回购额度，因此我们仍认为流动性压力将缓解。海力士对 CPD 技术迭代研究成果冲击行业盈利预期，科技板块集体回撤。此外本周将有 Jackson Hole 央行年会，沃什将出席讲话，可搭配部分卖看涨形成备兑，对冲风险。

◆ 贵金属：多头利多驱动有所消化 部分资金止盈离场 贵金属高位震荡

【市场回顾】

波士顿联储主席柯林斯发表文章表示，她目前支持维持利率不变，但这一立场取决于通胀继续朝美联储 2% 的目标回落，并取得更多进展。她指出“维持当前联邦基金利率目标区间，需要继续看到通胀确实正在下降的证据。如果持续的通胀改善未能出现，我认为近期适当收紧政策将是合适的”。她认为限制性利率水平以及长期美债收益率的上升，也应该能够缓解部分由家庭和企业强劲消费所产生的通胀压力。

据新华社援引伊朗塔斯尼姆通讯社 25 日报道，一名接近伊朗谈判团队的消息人士表示，伊方希望通过巴基斯坦向美方明确转达有关霍尔木兹海峡的立场和谈判条件。伊朗方面 24 日同到访的巴陆军参谋长穆尼尔会晤时，已向巴方明确阐述有关立场。伊方提出的条件包括美国遵守伊斯兰堡谅解备忘录并履行相关条款，其中第五条涉及有关伊朗对霍尔木兹海峡管理安排的内容。目前巴方正寻求将上述条件转达给美国。据央视新闻援引伊朗方面 25 日消息，伊朗外交部副部长加里巴巴迪表示，根据伊朗与阿曼就霍尔木兹海峡航线新达成的谅解，进入波斯湾的航线将途经伊朗水域，离开波斯湾的航线将途经阿曼和伊朗水域，任何军舰不得通过该海峡，只允许商船通行。加里巴巴迪表示，伊朗与阿曼之间的谅解并不意味着立即开放霍尔木兹海峡，上述通行安排为临时措施，两国后续将在 30 至 60 天内就划设一条新的永久航线展开谈判。如果伊朗的要求和条件得不到满足，霍尔木兹海峡将继续关闭。

隔夜，市场逐步计入美国财政宽松的影响，美债收益率回落，美元和美股止跌。利多驱动有所消化，部分资金逢高止盈离场，贵金属冲高回落呈现高位震荡。国际黄金开盘后呈现震荡上涨最高升至 4697 美元随后下跌炒 90 美元，尾盘跌幅收复，收盘报 4657.09 美元/盎司微涨 0.13%。国际白银表现弱于黄金盘中一度下跌 2% 到 68 美元下方，收盘报 68.581 美元/盎司创“二连阴”。

【后市展望】

在美国经济活动温和放缓，美联储短期加息可能性偏低情况下，美元指数和美债收益率上行的动力减弱，在央行购金等需求的强势支撑下，贵金属止跌随着配置资金回流价格有望逐步回升。短期利空压力在于中东局势和金融市场流动性冲击等不确定性扰动未能消除，美债供需失衡以及 AI 行业融资火热造成的流动性紧张可能对贵金属造成阶段冲击。目前美国财政宽松叠加政府赤字压力对贵金属利好有所消化，金价站稳 4500 美元上方或进入新的波动平台，在交易尚未出现拥挤的情况下有望上行至 4800 美元以上，关注周末的杰克逊霍尔全球央行年会上沃什关于加息态度和市场资金需求变化，部分资金获利离场形成短期回落多头可卖出虚值看涨期权。

近期国内光伏等工业需求略有改善海外如印度等进口需求略有回升但投资需求相对偏弱库存偏高资金太多有所分歧或限制上行动力。总体上白银走势随着黄金波动短期在 65 美元上方维持偏强震荡，上方在 70 美元面临阻力，关注宏观驱动及流动性变化，以回调择机做多思路为主。

铂钯在与金银同步走强，随着国内工业需求有所放缓，资金热度总体不高，价格回到阶段高位后进一步突破的动力或减退，后续宏观金融变量仍为主要影响因素，操作上建议逢高卖出虚值看跌期权，或做多铂钯比。

[有色金属]

◆ 铜：海外库存偏紧，关注宏观与政策扰动

【现货】截至 8 月 25 日，SMM 电解铜平均价 108440 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 108505 元/吨，分别较上一工作日+475.00 元/吨、+665.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 250 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 200 元/吨，分别较上一工作日+40.00 元/吨、+85.00 元/吨。据 SMM，进口到货偏少对升水形成支撑，升贴水重心或逐步止跌企稳。

【宏观】（1）根据红星新闻，霍尔木兹海峡临时航线谅解达成，商船被允许通过海峡；据伊朗方面当地时间 25 日消息，一名接近伊朗谈判团队的消息人士表示，伊方希望通过巴基斯坦向美方明确转达有关霍尔木兹海峡的立场和谈判条件；另外，美国总统特朗普表示，霍尔木兹海峡“国际水域”内的所有水雷均已被清除或引爆。（2）关于货币政策：6-7 月一系列美国经济数据发布情况基本符合我们前期的观点，我们认为就美国经济基本面而言，后续美联储步入实质性加息的概率较小；后续关注 10 年及 2 年美债利率走势；（2）关于美铜关税政策：商务部已提交评估报告，当前有待特朗普作出是否加征关税的决定；LME 现货出现高升水后，CL 价差收窄，两地套利空间收窄，继续关注 CL 价差、LME 库存和 COMEX 库存指标，

具体可参考我们的报告《美国铜产业链现状及关税问题探析》。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 维持低位，截至 8 月 21 日，铜精矿现货 TC 报-181.35 美元/干吨，周环比-4.93 美元/干吨。1-6 月全球铜矿产量同比下降 0.87%、中国铜矿产量同比下降 1.67%，1-7 月中国铜矿进口量同比下降 1.75%，铜矿偏紧预期逐步兑现。精铜方面，据 SMM，7 月国内电解铜产量录得 112.68 万吨，环比下滑 1.59%，同比下降 4.04%，为近 5 年来首次出现同比降幅，主因废产阳极板采购难，以及冶炼厂集中检修，1-7 月累计产量为 814.8 万吨，累计同比上升 4.9%；SMM 预计 8 月电解铜产量约 113.9 万吨，环比上升 1.1%；基本符合我们在年报中的观点，矿端偏紧或逐步传导至锭端偏紧。

【需求】加工方面，截至 8 月 20 日，电解铜制杆周度开工率 61.2%，周环比+1.90 个百分点；8 月 20 日再生铜制杆周度开工率 17.08%，周环比-0.30 个百分点。据 SMM，铜价回调后，部分下游企业近期订单表现明显好转，电解铜采购意愿随之增强，市场成交活跃度有所提升。

【库存】LME 铜库存去库，国内社会库存去库，COMEX 铜库存累库：截至 8 月 24 日，LME 铜库存 23.87 万吨，日环比-0.15 万吨；截至 8 月 21 日，COMEX 铜库存 74.43 万吨，日环比+0.15 万吨；截至 8 月 21 日，上期所库存 8.95 万吨，周环比+1.98 万吨；截至 8 月 24 日，SMM 全国主流地区铜库存 11.42 万吨，周环比-1.97 万吨；截至 8 月 24 日，保税区库存 3.68 万吨，周环比+0.16 万吨。

【逻辑】霍尔木兹海峡开放通行消息提振市场风险偏好，昨日铜价偏强运行。宏观面，美国财政部宣布扩大回购操作规模使得美债利率回落，我们认为在美国财政压力下，后续美债利率进一步上行空间或有限，但后续美联储降息或为定向结构性降息——解决美国财政可持续性问题的；结合前期一系列经济数据，我们认为美国经济基本面暂不支持实质性加息。政策面，前期海外交易商的囤货行为，使得 LME 现货大幅升水，收窄美伦两地套利空间，当前市场对后续政策预期不明，建议继续关注 CL 价差变化。基本面，铜矿、废铜原料偏紧格局不变，且逐步传导至锭端，7 月电解铜产量出现近 5 年来首次同比下降；需求端在铜价回调后有所回暖，加工端开工率基本企稳，下游订单好转。总的来说，我们认为铜供需基本面良好，但短期宏观与政策因素扰动较大，在美铜关税政策未有明确落地/落空预期之前，非美地区库存偏紧问题或难缓和，建议关注美铜关税政策以及海外货币政策预期变化。

【操作建议】回调低多思路，主力关注 107000-107500 支撑

【短期观点】震荡

◆ 氧化铝：现货过剩格局难改，盘面缺乏趋势性反转基础

【现货】8 月 25 日，SMM 山东氧化铝现货均价 2685 元/吨，环比持平；SMM 河南氧化铝现货均价 2720 元/吨，环比持平；SMM 山西氧化铝现货均价 2710 元/吨，环比持平；SMM 广西氧化铝现货均价 2610 元/吨，环比持平；SMM 贵州氧化铝现货均价 2755 元/吨，环比持平。几内亚政策落空后氧化铝成本支撑削弱，现货价格迎来拐点，短期价格重心有望继续回落。

【供应】根据 SMM 数据显示，7 月中国冶金级氧化铝产量 746.04 万吨，环比+2.11%，同比-2.48%，主要系广西地区新产能放量与北方部分工厂环保检修所致。截至 7 月末，全国建成产能约为 11842 万吨，与上月持平。广西新项目爬坡进入尾声，预计 8 月氧化铝全国产量环比持平。

【库存】据 SMM 统计，8 月 20 日氧化铝港口 101.57 万吨，环比上周-3.5 万吨；氧化铝厂内库存 121.7 万吨，环比上周-0.29 万吨；电解铝厂内库存 339.86 万吨，环比上周-0.91 万吨；8 月 25 日氧化铝仓单总注册量 25.29 万吨，环比前一周-2.31 万吨。

【逻辑】近期氧化铝盘面维持底部宽幅震荡，昨日主力合约收跌 0.96%至 2676 元/吨。海外现货价格受印尼铝土矿偏紧支撑持续走高，与国内形成分化。国内供应宽松格局未改，广西新增产能基本投放完毕，北方赤泥库问题企业陆续准备复产，叠加广西某企业检修结束，供应压力边际回升。库存端港口周度下滑 3.5 万吨，全产业链小幅去库，但后市整体仍有累积预期。成本端几内亚铝土矿 FOB 价格底部较坚，提供有限支撑。综合来看，国内过剩格局未改，盘面缺乏趋势性反转基础，主力合约参考 2620-2780 元/吨，关注仓单注销节奏及几内亚雨季发运恢复。

【操作建议】主力合约参考 2620-2780，可轻仓逢低卖出 2600 档位看跌期权。单边短期观望，待事件驱动盘面拉涨后再择机逢高做空

◆ 铝：周度去库速率放缓，盘面宽幅震荡

【现货】8月25日，SMM A00 铝现货均价 23740 元/吨，环比-60 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 0 元/吨，环比持平。海外端，日本 MJP 现货升水 280 美元/吨，日环比持平，当前进口盈亏-2814.19 元/吨，较上一交易日+258 元/吨。整体来看，国内价格回落，现货升贴水小幅上涨；海外升水回落，供应紧张局面有所缓和。

【供应】据 SMM 统计，2026 年 7 月国内电解铝产量 387.4 万吨，同比+1.60%，环比+3.47%。截至 7 月底，全国电解铝运行产能 4561.4 万吨，环比增加 6.4 万吨。随着铝价回落需求释放，当月铝水比例环比回升 1.07 个百分点至 78.28%。预期 8 月随着内外价差收窄下游企业加工利润回落，叠加国内消费淡季，需求或边际走弱，铝水比例预计小幅走低。

【需求】本周铝加工环节开工回升。8月20日当周，铝型材开工率 50.8%，周环比持平；铝板带 69.2%，周环比+0.2%；铝箔开工率 70.4%，周环比+0.3%；铝线缆开工率 62.4%，周环比持平。

【库存】据 SMM 统计，8月24日国内主流消费地电解铝锭库存 86 万吨，环比上周-2.6 万吨；8月24日上海和广东保税区电解铝库存总计 11.7 万吨，环比上周持平。8月25日 LME 铝库存 24.68 万吨，环比前一日-0.01 万吨。

【逻辑】近期铝价偏弱震荡，昨日主力合约收跌 0.13%至 23755 元/吨，宏观与基本面多空交织。美国 7 月非农及零售数据走弱，CPI 同比放缓，市场对美联储 9 月加息定价明显降温，但尾部风险仍存；美伊局势再生变数，特朗普明确不寻求延长谅解备忘录，美方暗示新制裁，地缘溢价间歇扰动。海外方面，LME 库存跌破 25 万吨创近四年新低，而边际供应增长预期持续加强，阿联酋 Al Taweelah 复产提速、印尼新投产产能持续释放，前期供应紧缺溢价回吐。国内铝锭社会库存单周去库 2.6 万吨，后市存放缓预期；铝棒加工费回落，替代需求减弱，出口增速见顶，沪伦比修复后出口利润继续收窄。综合来看，库存去化为铝价提供底部支撑，但旺季备货预期未兑现、终端内需表现平淡，海外复产压制上方空间，沪铝短期承压，关注去库持续性及其宏观边际变化。

【操作建议】主力合约运行区间 23200-24200 元/吨，空单谨慎持有

◆ 铝合金：社库延续低位，关注废铝供应恢复节奏

【现货】8月25日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 23900 元/吨，环比持平；江西保太网 ADC12 现货价 23200 元/吨，环比持平；7月江西保太网 ADC12 现货月均价 23317 元/吨，环比-33 元/吨。保太 ADC12-SMM A00 现货价差-540 元/吨，较前一日+60 元/吨。

【供应】据 SMM 统计，7 月国内再生铝合金锭产量 53.4 万吨，环比+8.10%，同比-14.56%。从驱动因素看，短期进口及国内合规废铝紧缺仍是制约供应放量的核心原因，同时行业呈现明显的结构分化，大品牌及交割品牌开工率维持高位，但受生铝供应不足的影响，安徽、湖北等地中小型铝厂面临原料采购困难被迫减产应对，7 月行业开工率环比增加 1.19%至 46.77%。

【需求】8 月传统汽车消费淡季深化，预计整体需求仍将小幅走弱，但需求结构呈现分化态势，具体来看内销订单环比减少、出口订单饱满。

【库存】据 SMM 统计，铝合金 8 月 20 日社会库存为 1.15 万吨，环比上周+0.18 万吨；7 月合金厂厂内成品库存 13.9 万吨，环比上月+0.1 万吨。8 月 25 日铸造铝合金仓单总注册量 2.01 万吨，环比前一周-0.03 万吨。

【逻辑】近期 ADC12 窄幅震荡，昨日主力合约收涨 0.26%至 23080 元/吨，AD-AL 价差触底反弹，现货稳价出货、成交有限。成本端支撑仍刚性，反向开票叠加金税四期核查使合规废铝结构性短缺，废铝价格虽有回落但仍处高位，销售跌幅快于成本致行业亏损小幅扩大。供应端开工率周度持稳，需求端淡季明显，终端刚需采购为主，跌价未引发补库，部分企业成品累积、降价出货意愿增强。社会库存转为阶段性累库，进口亏损维持千元附近，窗口持续关闭。综合来看，成本高企与低开工构成底部支撑，短期预计维持区间震荡，关注税票政策变化及金九银十压铸订单恢复节奏。

【操作建议】主力参考 22800-23800 运行，短期观望。多 AD 空 AL 套利继续持有

◆ 锌：LME 锌维持升水结构，市场风险偏好改善

【现货】8 月 25 日，SMM 0#锌锭平均价 25910 元/吨，环比+80 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 25920 元/吨，环比+80 元/吨。据 SMM，市场整体货量依旧充足，上午盘面锌价高位运行，下游企业畏高持续观望。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 21 日，SMM 国产锌精矿周度加工费-1550 元/金属吨，周环比 0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费-117.5 美元/干吨，周环比-10.12 美元/干吨。7 月国内锌矿产量同比下降 0.09%，锌矿偏紧格局仍存；由于副产品收益依然高企，冶炼厂尚未出现大面积减停产的情况；7 月中国精炼锌产量同比下降 7.50%，1-7 月累计产量同比增长 2.24%；SMM 预计 2026 年 8 月国内精炼锌产量环比增长 4%以上；关注后续冶炼利润变化，一旦现金流大幅恶化，冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险。

【需求】升贴水方面，截至 8 月 25 日，上海锌锭现货升贴水-50 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-100 元/吨，环比 0 元/吨。初级消费方面，截至 8 月 20 日，SMM 镀锌周度开工率 53.26%，周环比+0.65 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 49.46%，周环比+7.62 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 52.33%，周环比+1.25 个百分点；其中压铸合金开工率大幅回升主要由于前期受极端天气影响而生产受限的企业陆续恢复正常生产；本周锌价调整带动下游补库，加工端原料库存累积、成品库存去化，我们认为加工行业原料库存/成品库存比值均处于低位，后续仍存在补库空间。

【库存】国内社会库存去库，LME 库存累库：截至 8 月 24 日，SMM 七地锌锭周度库存 26.83 万吨，周环比-0.17 万吨；截至 8 月 25 日，LME 锌库存 9.51 万吨，环比+0.18 万吨。

【逻辑】市场风险偏好回暖，昨日锌价偏强运行。前期价格阶段性调整给予下游补库机会：现货升贴水企稳，加工端开工率企稳，原料库存累积、成品库存去化。由于下游加工行业原料/成品库存比值位于低水平，后续旺季临近或有望继续补库。供应端，锌矿 TC 维持低位，矿端偏紧支撑锌价底部重心，锌锭端暂时未出现规模性减产，但原料偏紧亦限制后续锌锭产量上行高度。整体来看，锌供需矛盾尚不突出，但地域性错配的矛盾仍未解决，LME 锌库存维持低位、LME 锌现货维持升水，海外锌价偏强运行仍有望带动出口窗口开启，缓和国内库存压力。宏观面，美国财政部通过扩大流动性支持规模缓和美债利率上行压力，若后续降息预期走强，锌价或有望受益于流动性宽松。综上，锌供需双弱以及地域性结构错配逻辑未变，交易层面逢低买入思路或具备较高安全边际，关注海外货币政策预期变化、LME 库存及基差变化。

【操作建议】多单持有，主力关注 25500 附近支撑

【短期观点】震荡偏强

◆ 锡：宏观扰动较大，锡价大幅波动，回调低多思路

【现货】8 月 25 日，SMM 1# 锡 424500 元/吨，环比-1450 元/吨；现货升贴水报+550 元/吨，环比不变。沪锡日内窄幅震荡，冶炼厂今日随盘调整出货价格，但实际成交一般。贸易商方面随盘报价，反馈日内锡价窄幅震荡，少部分下游入市补充刚需，买货积极性变化较小，市场整体交投表现一般。下游反馈当前终端客户订单在低价时下单较多，价格偏高时多观望；锡价宽幅震荡偏强，市场上终端接货力度在价格上涨时基本接货偏少，整体负反馈影响下，下游订单依旧呈下滑趋势。

【供应】据最新海关总署数据显示，2026 年 7 月中国进口锡精矿共 16958.36 实物吨（折合约 5501.65 金属吨）同比+11.76%，环比-13.81%。其中从缅甸进口量为 4569.53 实物吨（折合约 1077.09 金属吨）同比+131.98%，环比-23.19%；除缅甸外 7 月从其他国家合计进口量为 12388.82 实物吨（折合约 4424.55 金属吨），同比-0.76%，环比-11.16%。7 月我国进口锡精矿数量较月进口量环比减量明显；2026 年截至 6 月进口锡矿量总计约 40840.34 金属吨，累计同比+20.61%，国内原料端供应仍处于相对紧缺状态。

中国 7 月进口精锡 2269.39 吨，同比+4.74%，环比+84.75%。主要由于当前主要进口国印尼前期部分延误船期陆续到港，印尼 7 月整体进口锡锭报关环比大增；印尼自经历出口审批结束以及港口船期延期等因素后，7 月逐步修复性放量。马来西亚进口精锡增量明显，主要由于高锡价下进口窗口持续性开启，部分成品锡锭库存放量销售。中国 7 月出口精锡 1745 吨，同比+4.33%，环比+9.80%，其中由于贸易方式的

不同,可以看出,7月精锡出口量主要来自进料加工贸易,出口1694吨,环比+8.59%,进料加工贸易主要销往荷兰、韩国、印度、日本、香港等国家和地区,目的地主要还是销往精锡消费地。

【需求及库存】7月国内焊锡企业开工率80.6%,环比下降4.2个百分点,同比提升5.3个百分点。分地区来看:华东地区受国内集中式光伏项目招标及施工启动、海外订单共同带动,7月光伏组件排产环比持续增长,焊带用锡需求明显回暖;消费电子、白色家电等传统领域延续弱复苏态势,叠加AI算力、新能源汽车等新兴领域订单持续高景气,华东企业前期库存偏低,在旺季尾声刚需补库带动下,采购积极性有所提升。华南地区表现稳健,该地区产业链更多受益于新能源汽车、AI服务器等新兴领域订单支撑,头部企业产能利用率维持80%以上,但受锡价快速拉升影响,下游畏高情绪浓厚,采购以刚需为主,整体开工率温和回升,略弱于华东。

截至8月25日,LME库存5155吨,环比减少75吨,上期所仓单5564吨,环比增加70吨,社会库存8313吨,环比增加368吨。

【逻辑】宏观方面,美伊外交缓和重挫油价,同时美债收益率走低,后续关注英伟达周三盘后财报,以及美联储主席沃什周五在杰克逊霍尔的讲话。基本面方面,目前整体偏强,国内银漫矿业采选+尾矿全停,停产时长悬而未决,按1-2个月短停估影响锡金属量约1,000吨;7月锡矿进口量环比减少,低邦“五成封顶”未变:全年复产上限锁在禁矿前40%-50%、全面复产推迟至2027年;印尼地区出口量虽有恢复,但仍低于往年水平,供应端扰动仍存。综上,短期宏观扰动较大,市场价格大幅波动,目前基本面整体偏强,预计锡价运行区间42-45万区间,区间内回调低多思路为主,后续关注美元走势、主要供应国政策动态,供需紧平衡下锡价具备中长期配置价值。

【操作建议】回调低多思路为主

【近期观点】宽幅震荡

◆ 镍:宏观承压,镍价短期区间震荡

【现货】截至8月25日,SMM1#电解镍均价129800元/吨,日环比下跌1650元/吨。进口镍均价报129000元/吨,日环比下跌1650元/吨;进口现货升贴水0元/吨,日环比上升50元/吨。

【供应】据Mysteel调研全国22家样本企业统计,2026年7月中国精炼镍产量30787吨,环比减少3.06%,同比减少14.84%;2026年1-7月中国精炼镍累计产量236710吨,累计同比减少3.97%。

目前国内精炼镍企业设备产能52681吨,运行产能41465吨,开工率78.71%,产能利用率58.44%。

【需求】需求端整体疲弱,下游仅刚需采购,现货成交清淡。不锈钢进入消费淡季,钢厂采购意愿疲弱。三元电池领域排产维持高位,但下游仅维持逢低刚需补库,采购谨慎,对镍需求拉动有限。

电镀需求稳定但难有增长;合金(军工、轮船)需求相对较好,但体量有限,难以对冲整体颓势

【库存】海外累库国内小幅去库,保税区库存不变。截止8月25日,LME镍库存268608吨,周环比增加3438吨;SMM国内六地社会库存131242吨,周环比减少2512吨;保税区库存1400吨,周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡下跌,受宏观情绪承压影响,短期走势区间震荡。宏观方面,杰克逊霍尔全球央行年会临近,市场对美联储官员讲话预期持续升温,美元指数短线反弹,对以美元计价的基本金属形成系统性压制。消息面,尼经济统筹部长艾尔朗加表示,今年暂不对煤炭和镍征收出口税和暴利税。供需层面,近日印尼ESDM已开始批准RKAB修订,约十数家镍业公司已获批,此前因配额问题关闭的矿山已恢复运营,额外配额具体数额尚未公布,矿端新增配额逐步释放,供应边际增加。火法矿现货价格暂时企稳,升水接近底部。菲律宾雨季结束带动国内镍矿港口库存回升,低品位矿报价进一步下调,中品位矿受成本及可流通货源支撑,跌势有所放缓。矿价整体弱稳。精炼镍方面,炼厂利润压缩明显,部分企业已降负荷生产,精炼镍供给边际收紧。镍铁方面,高镍铁价格维持平稳,成本线有一定支撑,但淡季下游采购意愿持续低迷,成交整体偏清淡。不锈钢进入消费淡季,钢厂采购意愿疲弱。三元前驱体排产维持高位,但下游仅维持逢低刚需补库,采购谨慎,对镍需求拉动有限。成本端方面,硫磺价格持续回落,硫磺集中到港后部分MHP项目生产恢复,市场可流通量回升,MHP成本支撑显著弱化;港口库存低位限制下行空间。

总体来看，宏观情绪承压；矿端新增配额逐步释放，供应边际增加；地缘不确定性持续，硫磺价格高位松动；精炼镍减产虽形成一定托底但国内社会库存居高不下压制镍价上行空间，短期镍价预计维持区间震荡运行。预计核心运行区间在 127000-133000，短线区间操作为主。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】区间震荡

◆ ◆ 不锈钢：RKAB 扰动叠加累库压制，不锈钢短期震荡偏弱

【现货】截至 8 月 25 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 14500 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 14450 元/吨，日环比下降 50 元/吨；基差 585 元/吨，日环比上升 130 元/吨。

【原料】印尼 ESDM 已开始批准 RKAB 修订，约十数家镍业公司已获批，此前因配额问题关闭的矿山已恢复运营，额外配额具体数额尚未公布，矿端新增配额逐步释放，供应边际增加。菲律宾方面，矿价整体弱稳，1.3%品位 CIF 报价 45 美元/湿吨，1.4%品位 CIF 报价 56 美元/湿吨。镍铁方面，高品位(12%-14%)镍铁报价 1148 元/镍（到港含税），受矿端成本支撑，高品位镍铁报价坚挺，低品位存在低价资源，市场报价分化，散单成交有限，整体以长协为主。

【供应】供应端 300 系结构性收紧信号明确，7 月总量环比回升，8 月排产继续增加。300 系 7 月出现收紧信号，但 8 月排产回升，供应压力环比加大。据 Mysteel 统计，2026 年 7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 358.02 万吨，月环比增加 6.48 万吨，增幅 1.84%，同比增加 11.5%；其中 300 系 183.92 万吨，月环比减少 13.7 万吨，减幅 6.93%，同比增加 8.31%。8 月不锈钢粗钢排产 369.14 万吨，月环比增加 3.11%，同比增加 11.33%；其中 300 系 197.55 万吨，月环比增加 7.41%，同比增加 13.67%。

【库存】上周不锈钢社库小幅上升，仓单压力边际回升。截至 8 月 20 日，国内 89 家样本企业不锈钢社会库存 111.89 万吨，周环比上升 1.17%，200 系库存有所下降，300、400 系库存有所上升。8 月 25 日上期所不锈钢期货库存 81808 吨，周环比下降 1957 吨。

【逻辑】昨夜夜盘不锈钢盘面探底回升，短期行情震荡偏弱。宏观层面，杰克逊霍尔全球央行年会临近，市场对美联储官员讲话预期持续升温，美元指数短线反弹，对以美元计价的基本金属形成系统性压制。原料端，印尼 ESDM 已开始批准 RKAB 修订，约十数家镍业公司已获批，此前因配额问题关闭的矿山已恢复运营，额外配额具体数额尚未公布，矿端新增配额逐步释放，供应边际增加。高镍铁方面，高镍铁价格环比持平，但下游施压致价格承压运行，散单成交有限。铬矿方面，港口库存高位运行，南非粉货源充足压制矿价，8 月主流钢厂招标价普遍下调价格，成本支撑持续弱化。供需层面，8 月 300 系排产回升，供应压力加大。传统消费淡季下家电、厨卫、装饰等领域仅维持刚需采购，地产走弱对建筑用钢形成拖累，基建边际支撑有限。库存方面，社会库存连续 2 周累库，地区性市场集中到货是主要增量来源，300 系库存有所上升，绝对水平仍处高位，供应回升预期下库存压力尚未根本缓解。总体来看，宏观情绪承压；矿端新增配额逐步释放，供应边际增加；8 月 300 系排产回升加大供应压力，淡季需求疲弱、铬铁跌价拖累成本，社会库存持续累库。短期不锈钢价格预计维持震荡偏弱。主力参考 13900-14700。

【操作建议】短线区间操作为主

【短期观点】震荡偏弱

◆ 碳酸锂：消息面扰动增加情绪快速切换，盘面加速下跌调整

【现货】截至 8 月 25 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 157000 元/吨，工业级碳酸锂均价 152000 元/吨，日环比均下跌 3500 元/吨，电碳和工碳价差 5000 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 144000 元/吨，工业级氢氧化锂均价 131500 元/吨，日环比均上涨 4500 元/吨。昨日期货盘面调整幅度较大，现货报价跟随回落，近期贸易升贴水整体偏强但报价混乱，成交稍有好转仍未见明显放量。

【供应】8 月碳酸锂产量预计为 112580 吨。根据 SMM，7 月碳酸锂产量 105187 吨，环比减少 10133

吨，同比增长 29%；其中，电池级碳酸锂产量 74157 吨，较上月减少 6768 吨，同比增加 21%；工业级碳酸锂产量 31030 吨，较上月减少 3365 吨，同比增加 54%。截至 8 月 20 日，SMM 碳酸锂周度产量 23007 吨，周环比减少 145 吨。上周碳酸锂产量小幅减少，锂辉石产量逐步提升，云母产量也维持增加，盐湖提锂量下滑明显。

【需求】需求整体维持韧性，短期维持环增预期。新能源车终端的数据边际好转，且今年单车带电量提升和出口改善有一定带动；储能头部企业基本维持满产，短期需求确定性目前看仍较强。材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持增加。7 月碳酸锂需求量 160816 吨，较上月增加 9812 吨，环比增加 6.5%，同比增加 67.3%。8 月国内碳酸锂需求预计继续增加至 168187，环比增幅约 4.6%。

【库存】根据 SMM，截至 8 月 20 日，大样本周度库存总量 86392 吨，周内继续去库 7516 吨，冶炼厂库存 11486 吨，下游库存 35515 吨，其他环节库存 39392。SMM 样本 7 月样本总库存为 61835 吨，其中样本冶炼厂库存为 14342 吨，样本下游库存为 47493 吨。上周社会库存维持较大幅度去化，冶炼厂去库量较大，下游和其他环节库存也有减少。

【逻辑】昨日碳酸锂期货剧烈波动，日内利空消息扰动增加，市场情绪走弱交易逻辑快速切换，盘面快速下跌调整，截至收盘主力合约 LC2701 下跌 6.09% 至 150280。消息面上，大东时代智库发布数据，预计 9 月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约环比增长 9.2%，但预测 10 月环比增速大概率回落到 5%-7%，对需求峰值已达后续存在隐忧的表态相对悲观，此外近日对锂电池产能无序扩张调控的讨论也有增加，引发市场对后市需求持续性托举的担忧。8 月供应端的整体增量较月初市场预期稍有下调，供应大幅补充预期打破，周产数据来看，上周碳酸锂产量小幅减少，伴随部分项目恢复锂辉石产量逐步提升，云母产量也维持增加，受大厂检修和季节影响盐湖提锂量下滑。需求中短期的韧性仍比较确定，8-9 月电池排产维持环增，对碳酸锂实际消费的承接力度仍较强；材料开工预计稳中有增，新项目投产爬坡，结构上磷酸铁锂产量持续增加，三元结构性相对弱但排产也维持增加。库存方面，近期大样本社会库存数据保持逐周较大幅度的去化，结构上看冶炼厂去库量较大，下游和其他环节库存也有减少，但显性库存有一定压力，最近新仓单注册较快，目前已经回升至上月底集中注销前的总量水平。整体而言，目前产业链仍维持去库，下游排产强劲短期不证伪，旺季窗口来临现实韧性提供支撑，短期上方压制点仍在于宏观情绪和远期市场预期偏弱，9 月后原料到港预期以及近期仓单增量较多也有一定施压，短期核心关注在于基差能否持续走强以及现货体感是否逐步趋紧。资金层面目前来看在关键支撑位多空分歧仍较大，目前在 15 万附近博弈，短期预计波动加剧盘面宽幅区间调整，先关注 14.5-15 万区间内价格是否企稳。

【操作建议】主力参考 14.6-15.4 万区间，波动放大暂观望

【短期观点】宽幅调整

◆ 多晶硅：需求依旧疲弱，下游价格下跌，多晶硅期货震荡回落

【现货价格】8 月 25 日，据 SMM 统计，N 型复投料均价维稳至 40700 元/吨，N 型颗粒硅维稳至 39500 元/吨。

【供应】从供应端看，多晶硅周度产量 2.61 万吨，上涨 0.01 万吨。根据硅业分会，预计 8 月份国内多晶硅产量在 11 万吨以上。在行业自律及弱需求背景下，价格上涨或需要减产配合，关注下周的能源限产会议。

【需求】从需求端看，依旧不容乐观，但终端有好转迹象。据硅业分会，下游硅片企业开工率小幅下调，对应硅料需求小幅减少至 9.2 万吨左右。据 SMM，多晶硅和硅片的周度产量分别上涨 0.01 万吨和 0.28GW，库存增长 1.6 万吨和 1.1GW，也反应目前成交不畅，库存有所积累。出口端在 3 月大幅上涨后，7 月仍在回落，多晶硅出口 2344 吨，环比减少 4.78%；太阳能电池出口量为 6.59 亿个，环比减少 11.4%；组件出口额为 128.13 亿元，环比下降 12.86%。终端中标采购容量有 7879.69MW，大幅上涨，但中标价回落至 0.69 元/瓦。

【库存】仓单增加 520 手至 22830 手，折 6.85 万吨。多晶硅厂家库存上涨 1.6 万吨至 30.7 万吨。

【逻辑】下游价格继续下跌，多晶硅期货震荡回落 540 元/吨至 37155 元/吨。短期来看，现货端依托

政策底线支撑，价格底部稳固、挺价意愿强烈，但终端低承接、高库存、少成交的现状难以快速改善。各环节对价格预期较为不同，考虑到价格大幅上涨或将对需求恢复有所影响，小幅下调需求预期。多晶硅和硅片的周度产量分别上涨 0.01 万吨和 0.28GW，库存增长 1.6 万吨和 1.1GW，也反应目前成交不畅，库存有所积累。多晶硅环节或需进一步减产以使得供需重新平衡，以支撑价格回升。期现价差约 3500 元/吨，可以关注下游企业是否有意愿在盘面采购。关注需求恢复以及出口的情况，但若供需面没有改善，持续累库的库存压力或将导致价格再度承压。总体来看，对于政策支持和落地若乐观看待，企业完全成本上报情况抬高价格预期，但基本面的改善或仍需进一步减产，关注下周的能源限产会议，建议投资者做好风控管理，保持审慎持仓节奏。

【操作建议】建议观望。

◆ 工业硅：现货企稳，期货震荡走强后升水现货

【现货价格】8月25日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9400 元/吨，维稳；Si4210 工业硅市场均价 9550 元/吨，维稳；新疆 99 硅 8700 元/吨，维稳。

【供应】预计 8 月产量大概率回落，8 月初甘肃地区部分企业因电价原因减停产；8 月中新疆大型企业因外购电优惠电价取消，计划 8 月下旬开始停炉 32 台 33000kva 矿热炉，预计影响月产量可达 6.5 万吨。7 月减产的新疆企业 8 月已逐步复产，刚好有所对冲。综合来看，8 月产量大概率回落，有望回落至 36-37 万吨左右。四地区总产量为 5.1 万吨，产量环比增长 940 吨，同比回落 4225 吨，主要增幅来自新疆。

【需求】需求周度来看，预计从小幅增长转为小幅下降。多晶硅周度产量增长 0.01 万吨至 2.61 万吨，有机硅周度产量小幅下降 0.2 万吨至 4.08 万吨，环比降 0.5%，同比降 19%，铝合金开工回落，整体需求预计小幅下降。若后期多晶硅自律减产，需求又将进一步回落。出口方面，前期高增长后，7 月均出现回落，7 月工业硅出口 5.6 万吨，环比回落 12%，同比回落 24%；有机硅出口量为 3.71 万吨，环比减少 10.2%，同比减少 20.1%；多晶硅出口 2344 吨，环比减少 4.78%。

【库存】工业硅仓单增长 312 手至 33535 手，约 16.77 万吨，社库共计 49.3 万吨，下降 0.8 万吨，厂库增长 0.85 万吨至 21.14 万吨，总库存约 70.44 万吨，上涨 0.05 万吨。

【逻辑】现货企稳，期货震荡走强后小幅升水现货。主力合约上涨 45 元/吨至 8775 元/吨。基本面短期供需增减，远期减产情绪强。供应端，短期工业硅周度产量小幅增加，供应端预计依旧充裕。9 月工业硅产量有望下降，新疆大型企业因外购电优惠电价取消，计划 8 月底开始停炉 32 台 33000kva 矿热炉，预计影响月产量可达 6.5 万吨。工业硅需求预期从小幅增长转为下降，前期工业硅需求主要靠多晶硅产量增长带动，但目前多晶硅增量克制，有机硅、铝合金开工下降，出口回落，预计需求端回落。上半年的需求亮点是出口，但 7 月明显回落，7 月工业硅出口 5.6 万吨，环比回落 12%，同比回落 24%。综合来看，短期工业硅小幅累库，但 9 月预计工业硅供需双弱，若大幅减产有望使得供需从过剩转向小幅去库，但需求转弱或导致去库幅度较小，甚至为紧平衡，带来的影响或已在价格中反应，维持工业硅底部震荡预期，若继续大幅上行，需注意上方压力。策略方面，弱需求下，依旧偏空，但考虑到大型企业月底减产带来的上涨情绪较强，若有空单，谨慎持有。期权方面，若卖出小幅虚值看涨期权，谨慎持有。价格区间依旧参考【8000-8800】，关注需求变化、产量减少及成本端波动的影响。

【操作建议】若有空单，若卖出小幅虚值看涨期权，谨慎持有，需注意止损

[黑色金属]

钢材：钢材表需偏弱，短期跟随焦煤波动

【现货】

现货价格跟随期货上涨，基差持稳。唐山钢坯+20 至 3060 元/吨。上海螺纹成交价+30 在 3020 元/吨，10 月螺纹基差-44 元；热卷价格+40 在 3350 元/吨，10 月合约热卷基差 10 元/吨。

【成本和利润】

铁矿供应偏宽松，库存高位运行。受前期发运低影响，本周库存小幅去库。焦煤维持低

库存，供应端复产较慢，低库存对价格有支撑。成本端矿强煤弱，成本坍塌空间有限。钢材内需偏弱，向上弹性主要关注间接出口和直接出口，近期出口订单一般，并不支持钢厂利润走扩。

【供应】

前 8 月产量跟随需求下降，预计前 8 月累计产量-1.5%。环比看，7 月产量低点，8 月产量有企稳回升迹象。本周产量有所反复，铁水环比下降。铁水产量-0.52 至 237.7 万吨；五大材产量环比-9.2 至 801 万吨，螺纹钢-2 吨至 180.4 万吨；热卷产量-4.5 万吨至 292 万吨。9-10 月产量有季节性回升预期。

【需求】

今年钢厂需求同比下降，其中建筑业需求和制造业需求 K 型分化；出口和内需也呈现分化现象。环比看表需处于季节性低点，有企稳回升预期，但目前需求依然偏弱，改善不明显。本周五大材表需-15 万吨至 820.6 万吨；其中螺纹表需+1.8 万吨至 196 万吨；热卷表需-10.6 万吨至 293 万吨。今年上半年建筑业需求继续下滑，制造业需求同比增长对冲部分建筑需求减量，钢材直接出口基本持平。总需求依然是同比下降状态。展望下半年，内需增量预期不大，增量主要是直接出口和间接出口方面。考虑制造业需求占比分散，对总需求贡献弹性不大，需求端缺乏弹性预期。

【库存】

受 7 月减产影响，五大材淡季累幅度不大，表外钢坯和带钢库存环比去化。本周五大材库存-18.8 万吨至 1610 万吨。其中螺纹-16 万吨至 683 万吨；热卷-1 万吨至 437.7 万吨。

【观点】

钢价跟随焦煤走强，夜盘有回落迹象。当前钢材表需依然偏弱，周度数据显示，钢厂有所反复，本周产量下跌；库存下降，表需维持偏低水平，环比改善程度不大。8-9 月供需有季节性回暖预期，需要关注需求好转幅度。出口订单在淡季低位环比修复。成本端铁元素供应偏宽松，碳元素供应偏紧情况。当前钢价跟随焦煤价格有所反弹，在需求无改善配合下，碳元素成本对钢价拉动空间有限。考虑焦煤价格已涨至高位，警惕价格反复。单边谨慎追多。

【操作建议】观望

【短期观点】震荡，价格反弹分别关注螺纹 3100 和热卷 3350 压力。

◆铁矿石：钢厂利润承压，铁水复产高度料有限

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-3 至 691 元/湿吨，巴混-3 至 749 元/湿吨，卡粉-3 至 836 元/湿吨。

【期货】

截止 8 月 25 日收盘，铁矿主力合约-0.28% (-2)，收于 713.5 元/吨。

【基差】

PB 粉和巴混仓单成本分别为 737 元和 765 元。01 合约 PB 粉基差 37 元/吨。

【需求】

本期 247 家日均铁水产量 237.68 万吨，环比-0.52 万吨；高炉开工率 82.8%，环比+0.16%；高炉炼铁产能利用率 89.24%，环比-0.19%；钢厂盈利率 32.47%，环比-1.3%。

【供给】

本期全球发运环比小幅增加，澳大利亚环比有所回升，巴西小幅下滑，非主流小幅增加。全球发运量 3298.9 万吨，环比增加 40.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2669.5 万吨，环比减少 39.3 万吨。澳洲发运量 1932.6 万吨，环比增加 86.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1529.3 万吨，环比增加 78.7 万吨。巴西发运量 736.9 万吨，环比减少 125.3 万吨。45 港口到港量 2639.6 万吨，环比减少 67.3 万吨。

【库存】

截至8月20日，45港库存16542.77万吨，环比-75.43万吨；日均疏港量321.19万吨，环比+17.48万吨；钢厂进口矿库存8910.77万吨，环比+99.5万吨。

【观点】

昨日连铁主力合约震荡运行，阶段性消息面影响焦煤走弱，而铁矿有所走强。海运费继续维持高位，昨日C5航线-0.03美元/吨，C3航线+0.22美元/吨。基本面来看，8月中下旬铁矿发运中枢预计将边际走强，但到港量仍将维持偏低水平。本周全球发运环比小幅增加，澳大利亚发运季节性波动，巴西有所走弱，非主流环比改善。预计在西芒杜雨季结束后，发运量有望进一步走高。需求方面，上周铁水产量环比小幅下滑，钢厂减产多于复产，因煤焦价格大涨，钢厂盈利率继续走差；短期焦煤供应紧缺现状较难缓解，钢厂利润仍将承压，叠加需求边际改善空间有限，预计后续铁水复产高度受限。库存方面，本周港口库存小幅去库，台风影响结束，疏港量回升但压港量回升至前期水平，钢厂库存环比小幅增加，整体全口径铁矿库存大幅累库，短期台风扰动加大港口库存波动，但整体基本维持平库趋势。综合来看，短期铁矿石在铁水复产预期、终端需求边际改善下有所支撑，但中长期铁矿供应压力依旧较大，供需偏宽松格局或继续维持。短期铁矿缺乏相应驱动，主力合约运行区间参考690-740。中长期，01合约逢高布局空单为主。

焦煤：焦煤近月走弱，价格高位波动加剧

【期现】

焦煤现货依然偏强。CCI山西低硫主焦S0.7价格2412(+19)；CCI山西中硫主焦S1.3价格2042(+30)；CCI山西高硫主焦S1.6价格2003(+30)。蒙煤甘其毛都蒙5价格1620(+68)；甘其毛都蒙3价格1700(+50)。

【供给】

截至8月20日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率69.16%，环比-0.37%，原煤产量698.5万吨/周，周环比-3.8万吨/周，原煤库存116.65万吨，周环比-16万吨，精煤产量356.44万吨/周，周环比-4.8万吨/周，精煤库存92万吨，周环比-10万吨。

截至8月21日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率68.2%，周环比+0.7%，原煤日产151.5万吨/日，周环比+1.1万吨/日，原煤库存406万吨，周环比-7.8万吨，精煤日产361.23吨/日，周环比+6.4万吨/日，精煤库存180.8万吨，周环比-12.7万吨。

【需求】

焦煤需求随着焦炭减产而有所下滑。截至8月21日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量59.7万吨/日，周环比-1.5万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.3万吨/日，周环比持平，总产量为107.1万吨/日，周环比-1.5万吨/日。

截至8月21日，日均铁水产量237.7万吨/日，环比-0.52万吨/日；高炉开工率82.8%，环比+0.16%；高炉炼铁产能利用率89.25%，环比-0.19%；钢厂盈利率32.47%，环比-1.3%。

【库存】

焦煤维持去库。截至8月21日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-76至3536.5吨。其中，523家矿山库存环比-14.5至372.6万吨，314家洗煤厂环比+7.7至422.3万吨，全样本焦化厂环比-1.3至921万吨，247家钢厂环比+16至745.6万吨；沿海16港库存环比-31至746.5万吨；三大口岸库存-53至328.5万吨。

【观点】

夜盘近月有走弱迹象，月差跟随转弱。产业端，蒙煤依然偏强，日涨幅50-70元每吨，蒙煤仓单上涨至1900元每吨。25日山西停产煤矿环比减少1座，复产进展偏慢，复产的煤矿存在复产不复量情况，供应依然偏低；蒙煤通关维持低位。前期价格上涨交易山西减产+蒙煤通关下降的现货偏紧格局，并且本周月差维持近强远弱格局，但夜盘焦煤近月开始走弱。价格上或接近尾声，后期重点关注蒙煤恢复通关时间和仓单交货情况。

◆焦炭：焦炭价格冲高回落

【期现】

焦炭现货提涨加速，期货维持强势。焦炭现货第二轮提涨落地，涨幅扩大到 100 元/吨（湿熄焦 100/干熄焦 110）。吕梁准一级干熄焦 1860。唐山准一级干熄焦 2010。日照港准一级焦 1930（+100）。

【利润】

截止 8 月 21 日，受焦炭第一轮提涨落地，已开始提涨第二轮。第一轮提涨后，因焦煤涨幅更大，焦化利润并未改善。全国独立焦化厂全国平均吨焦-203 元/吨；山西准一级焦平均盈利-142 元/吨，山东准一级焦平均盈利-75 元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利-289 元/吨，河北准一级焦平均盈利-43 元/吨。

【供给】

截至 8 月 21 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 59.7 万吨/日，周环比-1.5 万吨/日，247 家钢厂焦炭日均产量 47.3 万吨/日，周环比持平，总产量为 107.1 万吨/日，周环比-1.5 万吨/日。

【需求】

截至 8 月 21 日，日均铁水产量 237.7 万吨/日，环比-0.52 万吨/日；高炉开工率 82.8%，环比+0.16%；高炉炼铁产能利用率 89.25%，环比-0.19%；钢厂盈利率 32.47%，环比-1.3%。

【库存】

受减产影响，焦炭去库。截至 8 月 21 日，焦炭总库存 1024.7 万吨，周环比-29 万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存 104 万吨，周环比-20 万吨，247 家钢厂焦炭库存 640.5 万吨，周环比-11.5 万吨，港口库存 280.1 万吨，周环比+2.5 万吨。

【观点】

受原料到货紧张并且成本上升影响，区域内焦企亏损加大，焦炭供应再度收紧。下游钢厂考虑短期无进一步减产计划且自身库存水平不高采购积极性旺盛，个别已经提前加价加量采购。目前河北主流市场落实首轮涨价后一级冶金焦报价 2065-2120 元/吨，部分钢厂已经接受第二轮涨价，第二轮涨幅扩大至 100-110 元/吨。周度数据显示，焦炭持续减产，库存下降，焦炭现货趋紧+焦煤成本上升共同推涨焦炭期货。虽然焦炭现货趋紧，但后期定价主要跟随焦煤波动。昨日焦炭弱于焦煤，焦化利润下跌。警惕焦煤近月走弱，带动焦炭价格回落。

◆硅铁：供应维持高位，兰炭提涨

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5650 元/吨；宁夏 5620 元/吨；青海 5600 元/吨。

【期货】

截止 8 月 25 日收盘，硅铁主力合约+0.4%（+24），收于 6022 元/吨。

【成本及利润】

兰炭小料价格稳中上行，上周五主流电石企业上调兰炭 60 元/吨，陕西府谷小料在 860 至 900 元/吨。

内蒙即期生产成本 5734 元/吨，青海即期生产成本 5307 元/吨，宁夏即期生产成本 5708 元/吨。内蒙即期利润-84 元/吨，宁夏即期利润-27 元/吨，青海即期利润 293 元/吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 32.87%，环比上周增 0.23%；日均产量 16250 吨，环比上周增 1.69%，增 270 吨。周供应 11.38 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周需求（70%）18181.7 吨，环比上周减 1.23%。五大材总产量 801.83 万吨，环比-9.18 万吨；总库存 1690.8 万吨，环比-18.76 万吨，其中社会库存 1181.9 万吨，环比-10.55 万吨，厂内库存 427.9 万吨，环比-8.21 万吨。表需 820.59 万吨，环比-15.05 万吨。

金属镁市场弱稳，产区仍处于夏季检修窗口期，镁锭日产未有回升，部分中小冶炼企业维持降负荷运行，个别工厂恢复生产。下游需求依旧处于淡季，按需补库为主，海外因夏休出口亦缺乏利好，成交整体

承压。府谷 99.9% 镁锭报价集在 15850-15950 元/吨附近。

【观点】

昨日硅铁主力合约高位震荡运行，盘中因焦煤利空消息影响而走弱，但随着消息证伪收敛跌幅。短期硅铁继续在成本支撑及供需转弱的格局中博弈，焦煤扰动为主导。基本面来看，供应端，上周硅铁产量环比继续回升，宁夏厂家复产，内蒙有大厂检修，短期因兰炭提涨厂家利润转差，但仍处于年内较好水平，预计硅铁产量仍将维持高位。需求方面，铁水产量环比小幅下滑，维持 238 万吨左右，短期钢厂检修及复产均有，伴随天气转凉，终端需求边际改善预期增强，关注 8 月中下旬后铁水复产情况。非钢需求方面，金属镁因终端需求淡季及海外夏休整体仍维持弱势，短期陕西复产预期不强；不锈钢方面韧性仍存，8 月排产环比继续小幅上涨，300、400 系需求韧性仍存。成本方面，兰炭价格预计稳中偏强运行，产区 8 月电价仍有小幅上涨预期，煤炭价格因需求旺季整体支撑力度较强，叠加近期焦煤价格偏强运行，现实层面成本端支撑仍存。综合来看，硅铁处于供需轧差走扩但成本端存支撑的格局，预计短期硅铁价格仍以高位震荡为主，静待供需矛盾激化。11 合约运行区间参考 5750-6050 元/吨。

◆ 锰硅：供应继续走高，锰矿反弹高度受限

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5830 元/吨；广西 5850 元/吨；宁夏 5750 元/吨；贵州 5800 元/吨。

【期货】

截止 8 月 25 日收盘，锰硅主力合约+0.24% (+14)，收于 5968 元/吨。

【成本】

内蒙即期成本 5845 元/吨，广西即期生产成本 6194 元/吨，内蒙即期生产利润-15 元/吨。

【锰矿】

锰矿现货震荡偏弱运行，受锰硅影响锰矿市场持续承压。天津港半碳酸成交 34 元/吨度左右，澳矿主流成交价 39 元/吨度左右，加蓬矿主流成交价 39 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 66.66 万吨，较上周环比上升 36.54%；澳大利亚发运总量 11.00 万吨，较上周环比下降 49.16%；加蓬发运总量 10.37 万吨，较上周环比下降 64.54%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 58.23 万吨，较上周环比上升 30%；澳大利亚锰 15.63 万吨，较上周环比上升 100%；加蓬锰矿 7.62 万吨，较上周环比上升 67.44%。截至 8 月 20 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 133.40 万吨，南非到中国的海漂量为 48.01 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 28.15 万吨；加蓬到中国的海漂量为 21.34 万吨。

库存方面，截至 8 月 21 日，中国锰矿总库存 614 万吨，环比+35.5 万吨，其中天津港锰矿库存 520.5 万吨，环比+39.4 万吨。钦州港库存 87.4 万吨，环比-3.2 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 32.24%，较上周增 0.94%；日均产量 24105 吨，增 1185 吨。周产 168735 吨，环比上周增 5.17%；

【需求】

五大钢种硅锰周需求（70%）112813 吨，环比上周减 1.08%；本期 247 家日均铁水产量 237.68 万吨，环比-0.52 万吨；高炉开工率 82.8%，环比+0.16%；高炉炼铁产能利用率 89.24%，环比-0.19%；钢厂盈利率 32.47%，环比-1.3%。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡运行，盘中因焦煤利空消息影响而走弱，但随着消息证伪收敛跌幅。港口锰矿现货小幅探涨，南非半碳酸涨 0.5 元/吨，整体产区成本均不同程度增加。基本面来看，供应端，上周锰硅产量环比继续抬升，宁夏复产加速，南方仍维持低位，云南产量基本打满。短期北方产区即期利润转正，南方也明显修复，部分厂家参与盘面套保，整体复产预期抬升，但复产高度预计有限。需求端，铁水产量环比小幅回落，钢厂盈利率再度走差，焦炭提涨落地后，钢厂利润仍将承压。终端需求边际改善预期增强，

后续铁水仍有复产预期但高度受限。成本方面，锰矿库存维持高位且环比进一步走高，港口现货因低价货源减少及锰硅复产而有所回暖，但受锰硅自身供需掣肘锰矿价格反弹高度。焦煤近期偏强运行，化工焦或仍有提涨预期，短期锰硅成本端支撑较强。综合来看，锰硅供需宽松格局维持，成本端支撑较强。预计短期价格震荡运行，关注煤炭价格变化，11 合约运行区间 5700-5950。

[农产品]

◆粕类：原油价格下跌叠加单产潜力仍在，美豆承压

【现货市场】

豆粕：8 月 25 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 3110 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 3085 元/吨，持稳，江苏市场 3080 元/吨，涨 10 元/吨，广东市场 3085 元/吨，持稳。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 20.11 万吨，较前一交易日增 9.05 万吨，其中现货成交 9.11 万吨，较前一交易日减 0.55 万吨，远月基差成交 11.00 万吨，较前一交易日增 9.60 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 64.61%，较前一日下降 1.16%。

菜粕：8 月 25 日全国菜粕市场价格跌 0-20 元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 22%。

【基本面消息】

美国大豆优良率低于预期。美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2026 年 8 月 23 日当周，美国大豆优良率为 60%，预期为 61%，前一周为 61%，上年同期为 69%。

美豆现货价格下跌。周一，美湾 9 月船期的美国 1 号黄大豆现货平均报价为每蒲 13.3025 美元（相当于每吨 488.8 美元），比上个交易日下跌 10.75 美分，仍高于去年同期的 11.0175 美元。

阿根廷大豆现货价格下跌。周一，阿根廷农业部提供的上河大豆 FOB 现货报价为 475 美元（含 24% 出口税），比上个交易日下跌 5 美元。

巴西 8 月前三周大豆出口量高于去年。巴西 8 月前三周出口大豆 6.883,956.91 吨，日均出口量为 458,930.46 吨，较上年 8 月全月的日均出口量 444,152.81 吨增加 3%。

国际油价下跌。8 月 24 日（周一），美国原油期货下跌逾 2 美元，原因是投资者在近期上涨后获利了结，美国对伊朗实施新一轮制裁的影响已被消化。

【行情展望】

近期美豆优良率持续下调，叠加 USDA 下调单产预估，美豆供应端交易天气升水，但 profarmer 巡查给出产量及单产预估高于美豆 8 月平衡表数据，市场观点分化，压制美豆，而原油价格偏弱调整，也对美豆形成拖累，短期盘面在 1250 美分附近形成压力。国内市场供需仍偏宽松，一方面大豆到港维持高位，轮储大豆持续流出，另一方面豆粕库存持续累积，库存持续突破高位，油厂压力较大。短期美豆上方有压力，国内宽松格局下，预计盘面维持区间震荡格局，中长期来看，美豆空头交易空间有限，关注中国采购需求带动，及国内库存消化情况。

◆ 生猪：市场成交不佳，高升水下盘面调整

【现货情况】

现货价格略有转弱。昨日全国均价 11.03 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。其中河南均价为 11.04 元/公斤，较前一日下跌 0.07 元/公斤；辽宁均价为 10.71 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；四川均价为 11.06 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤；广东均价为 11.97 元/公斤，较前一日基本持平。

【市场数据】

截止 8 月 20 日，涌益数据显示，

本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 -98.84/头，较上周回调 48.48 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 -116.82 元/头，较上周回调 48.43 元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为 -102.7 元/头，较上周回调 83.05 元/头。

本周生猪出栏均重 128.37kg，较上周增加 0.27kg，周环比增幅 0.21%，较上月增加 0.22kg，月环比

增幅 0.17%，较去年同期增加 0.39kg，年同比增幅 0.30%。其中集团均重 124.48kg，较上周增加 0.12kg，周环比增幅 0.10%，较上月增加 0.01kg，月环比增幅 0.01%，较去年同期增加 0.81kg，年同比增幅 0.65%；散户 148.21kg，较上周增加 0.59kg，周环比增幅 0.40%，较上月增加 0.79kg，月环比增幅 0.54%，较去年同期增加 5.14kg，年同比增幅 3.59%。

【行情展望】

临近月末，市场出栏进度有所加快，期待开学备货行情提供支撑。但市场成交有限，供需双强结构下，现货价格未看到明显驱动，盘面在升水格局之下，仍在向下回归，短期预计难有较大行情。9 月开始需求将逐步改善，但预计当前后置的出栏也将集中供应市场，价格博弈加大。更长期来看，今年 4 月份以来，生猪价格底部已持续上抬，年内需求不佳的前提下，价格底部抬升，也说明供应维度已在缓慢去化，下半年伴随需求持续改善，叠加供应增量有限，预计整体猪价有抬升空间。但空间上，受制于供应仍在相对高位，叠加体重去化缓慢，压力仍持续存在，行情维持震荡偏弱看法。

◆ 玉米：成本端支撑盘面，现货供强需弱格局延续

【现货价格】

8 月 25 日，东北地区玉米收购价稳中个稳定，东北三省及内蒙重点深加工企业玉米主流收购均价 2175 元，较上周五持平。华北黄淮地区玉米收购价格稳中小幅有涨，收购均价 2355 元，较上周五小涨 5 元。其中临清金玉米收购价上涨 8 元至 2350 元。东北港口玉米价格稳定，25 年 14.5% 水二等玉米收购价 2250-2270 元/吨，较昨日持平。其中锦州港 14.5% 水二等玉米收购价 2250-2270 元/吨左右，鲅鱼圈 14.5% 水二等玉米收购价 2250-2260 元/吨左右。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2026 年 8 月 21 日，北方四港玉米库存共计 176.2 万吨，周环比减少 3.3 万吨；当周北方四港下海量共计 17 万吨，周环比减少 3.50 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2026 年 8 月 21 日，广东港内贸玉米库存共计 9 万吨，较上周增加 0.20 万吨；外贸库存 19.2 万吨，较上周减少 4.50 万吨；进口高粱 178.9 万吨，较上周增加 4.00 万吨；进口大麦 89.6 万吨，较上周减少 11.00 万吨。

【行情展望】

近期美玉米强势上涨，对国内玉米形成一定带动作用，同时前期盘面跌破 2200 之后，成本支撑显现，期货价格重回 2250-2300 区间。现货端来看，当前供需并无提振，价格仍磨底行情为主。近期小麦托市启动，但入库规模尚存不确定性，或不及往年同期，小麦价格仍有压力。前期玉米价格已跌破 2250 行业成本线附近，下方支撑增强，但上方仍需看到贸易商库存去化，叠加贸易商还款压力，或将进一步施压玉米市场。而玉米替代品充足，华北新粮上市在即，新粮增产预估下，玉米或缺乏持续支撑，上方空间相对有限。

◆ 白糖：现货报价小幅下调，内盘价格延续调整

【行情分析】

洲际交易所（ICE）原糖期货收跌，从上周触及的高点回落。上周四印度表示将允许 100 万吨免税原糖进口后，原糖价格曾触及 18.26 美分的高点。然而，周二印度行业官员表示，受国内糖价回落压缩进口利润影响，印度糖厂与精炼企业实际进口量或将仅为政府批准的 100 万吨原糖免税配额的一半。印度糖业和生物能源制造商协会（ISMA）周一表示，印度拥有足够的食糖库存以满足国内需求，随着供应改善，价格在未来几周内可能趋于回落，该协会否认市场存在实际短缺的担忧。ICE 原糖主力合约未能站稳 18 美分/磅关口，市场观望情绪升温，价格延续调整。国内方面，受今年第 19 号台风“紫檀”影响，广西多地遭遇强降雨，崇左部分甘蔗产区受灾严重，后续需持续跟踪灾害天气对甘蔗产量的潜在冲击。但国内糖价盘面仍面临较强压制：2025/26 榨季国内食糖产量大幅增长，工业库存处于历史高位，显著压制现货上行空间，内外盘价格联动效应有所钝化。整体来看，市场多空因素交织博弈，预计国内糖价以震荡调整行情为主。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：巴西蔗糖行业协会（Unica）公布数据显示，巴西中南部地区6月甘蔗压榨量为6979.1万吨，去年同期为8162.2万吨，同比减少14.5%；糖产量为390.3万吨，去年同期为529.8万吨，同比减少26.33%；乙醇产量为37.96亿升，去年同期为37.04亿升，同比增加2.47%。甘蔗含糖量为141.68公斤/吨，去年同期为137.67公斤/吨，同比增加2.91%。41.43%的蔗汁用于制糖，上年同期为49.49%。

泰国2025/26榨季生产期于5月3日结束，同比延后25天；累计甘蔗入榨量为10586.18万吨，同比增加1381.9万吨，增幅15.01%；甘蔗含糖分12.94%，同比增加0.33%；产糖率为11.333%，同比增加0.414%；产糖1199.69万吨，同比增加194.63万吨，增幅19.37%。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2026年6月份我国进口食糖28万吨，同比减少14.46万吨。2026年1-6月，我国累计进口食糖113.76万吨，同比增加约10万吨。2025/26榨季截至6月底，我国累计进口食糖约290万吨，同比增加约40万吨。

2026年6月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号1702.90、2106.906）数量10.25万吨，同比减少1.29万吨。其中，6月税号1702.90项下糖浆与白砂糖预混粉进口量9.60万吨，同比增加6.85万吨；税号2106.906项下糖浆与白砂糖预混粉进口量0.65万吨，同比减少8.15万吨。

1-6月，我国进口糖浆和白砂糖预混粉（含税则号1702.90、2106.906）数量61.86万吨，同比增加16.06万吨。

【操作建议】短期观望

【评级】底部震荡

◆ 棉花：下游需求平淡，棉花价格偏弱调整

【行情分析】

洲际交易所（ICE）棉花期货走低，主要受技术性回调拖累。上周棉价因天气引发作物担忧攀升至逾两年高位后，投资者出现获利了结。受强厄尔尼诺天气模式引发的极端天气威胁作物产量和单产影响，本月ICE棉花合约累计涨幅已超过8%。美国农业部（USDA）周一发布的最新作物生长报告显示，美国棉花作物状况持续恶化，优良率仅为37%，远不及去年同期的54%。国内方面，产业方面利空因素不多，下游需求虽一般但在纺企高产能下对棉花原料刚需支撑较强，市场关注传统旺季期下游是否边际好转，供应端国内新疆主产棉区6月底、7月中下旬及8月陆续高温，但对新棉产量影响不大，不过产量仍较上年度预期边际下降，不过郑棉已上涨至较高水平，上方风险也逐渐增加，关注后期抛储挂牌量是否随棉价上涨而增加。综上，短期国内棉价或维持区间运行。

【基本面消息】

美棉天气情况：

截止到8月18日，美棉主产区（93.1%）的干旱程度和覆盖率指数127，环比+24，同比+69；德克萨斯州的干旱程度和覆盖率指数为136，环比+33，同比+69。

美棉主产区及德州干旱水平大幅回升。根据季度展望，8-10月西部产区旱情缓解，德州西北部干旱亦缓解，但中东部地区旱情加剧，8月德州旱情明显加剧。

美棉出口：截至2026-08-13当周，2026/27年度美陆地棉周度签约4.75万吨，环比下滑77%，其中越南签约1.26万吨，巴基斯坦签约1.18万吨；2027/28年度美陆地棉周度签约1.47万吨；2025/26美陆地棉周度装运5.04万吨，环比增加58%，其中越南装运1.51万吨，巴基斯坦装运0.69万吨。剔除上周年度结转量后，本周出口签约环比小幅下滑，整体表现较好。新年度签约进度在五年中位数左右，表现尚可。

国内方面：

仓单情况：截至8月25日，郑棉仓单注册量9232（-40），预报量139（+0），整体9371（-40）。

销售报价：2025/26南疆喀什机采3129/29B/杂3.5内主流较低基差在CF01+600~700，较高报价在700及以上，低价近几日逐步增加，不含淡点污，疆内自提；2025/26北疆机采3129/29B/杂3.5内主流销售

基差在 CF01+1300~1400 上下，部分低价在 1200~1300 区间，零星低于 1200，疆内自提。

◆ 鸡蛋：市场表现不一，蛋价涨跌互现

【现货市场】

8 月 25 日，全国鸡蛋价格部分上涨，部分稳定，主产区鸡蛋均价为 5.23 元/斤，较昨日价格上涨。货源供应量正常，走货速度暂时平稳。

【供应方面】

新开产蛋鸡数量延续增加态势，新增产能持续释放，小码蛋供应继续增加；栏内待淘老鸡存量充足，养殖户淘汰出栏意愿较强，但屠宰企业对后市淘鸡价格下行存在担忧，收购偏谨慎，老鸡实际出栏节奏受到一定制约，预计本周老鸡出栏继续增加，中小码蛋供给增多，大码蛋小幅减少，大小码价差扩大。

【需求方面】

蛋价上涨后，终端走货显乏力，且中秋暂未出现大批量囤货，经销商拿货趋于谨慎，按需为主，红蛋产区有稳有涨，粉蛋涨跌互现。根据 Mysteel 鸡蛋团队对全国 10 个地区、31 个产区市场的最新调查数据显示，2026 年 8 月 25 日，全国生产环节库存为 0.53 天，较昨日增 0.03 天，增幅 6.00%。流通环节库存为 0.69 天，较昨日增 0.04 天，增幅 6.15%。

【价格展望】

蛋价处于高位，下游承接乏力，终端消化前期库存为主，市场交投转淡，10 合约作为节后合约或延续调整走势。

◆ 油脂：外盘油脂表现偏弱，连棕震荡走低

连豆油低开，夜间、上午下跌，午后反弹，日线下跌，受到 CBOT 大豆与豆油近两日下跌的拖累（美国豆油的工业用量可能会减少）。另外，郑油下跌（加拿大农业部上调新作油菜籽产量预估，且美国对加拿大加征关税影响市场情绪，加籽下跌），拖累连豆油走势。主力 1 月合约报收在 8764 元，与昨日收盘价相比下跌 41 元。现货随盘下跌，基差报价稳定。

江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8950 元/吨，较昨日下跌 50 元/吨，江苏地区工厂豆油 8 月现货基差最低报 2701+190。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9537 元/吨，较前一日下跌 94 元/吨，广东地区工厂 8 月基差最低报 2701-320。港口三级油现货报每吨 10460-10750 元/吨，内陆报价为每吨 10700-11200 元，江苏地区工厂菜籽油 8 月现货基差最低报 2701+390。

【基本面消息】

船舶追踪机构克普勒公司最新数据显示，当地时间 24 日通过霍尔木兹海峡的商船数量降至 3 个多月以来最低水平。美国国防部长赫格塞思当天称，不排除在霍尔木兹海峡或伊朗周边地区动用武力的可能。

8 月 25 日，马来西亚棕榈油委员会(MPOC)首席执行官贝尔温德·斯龙(Belvinder Sron)表示，预计 12 月即将到来的季风将有助于缓解超级厄尔尼诺天气现象对马来西亚棕榈油产量的潜在影响，因为厄尔尼诺现象对棕榈油产量的影响通常会存在 9 到 12 个月的滞后期。

8 月 25 日，因庆祝穆罕默德诞辰，马来西亚 BMD 毛棕油期货休市一天，休市期货无期货行情和国际报价。8 月 26 日恢复正常交易。

据新华社报道，美国财政部长贝森特 24 日下午召开新闻发布会，宣布美国当日发起对伊朗“经济孤立”的新一轮制裁措施，以进一步加大对伊施压。贝森特说，美国针对伊朗在全球的金融联系发起猛攻，旨在切断伊朗政府每条经济生命线，直至其完全孤立。

8 月 25 日，船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 1045204 吨，较上月同期出口的 1307012 吨减少了 20%。

【行情展望】

棕榈油方面，棕榈油产地处于季节性增产周期，库存也存在累积压力，近期出口数据环比下降。不过，黑海地区再次出现的供应中断影响了葵花籽油的供给，促使进口商转向采购棕榈油作为现成的替代品，另外，印度在排灯节前，备货需求为产地棕榈油出口提供了额外弹性，厄尔尼诺现象以及地缘政治紧张局势

也为棕榈油市场提供了支撑。国内方面，国内棕榈油库存仍处高位，下游食品企业刚需采购、囤货意愿不强，市场成交始终低迷。另外，随着国际原油及美豆油、加菜籽的走低，国际油脂开启新一轮调整走势，连棕也将受到波动。

豆油方面，美国环保署（EPA）计划延长炼油厂符合生物燃料掺混标准的最后期限（原定9月1日），此举意味着炼油厂在短期内无需急于完成生物燃料掺混义务，对生物柴油原料需求构成利空。EPA并未透露更多细节，但表示将在即将发布的正式文件中予以说明。国内方面，当前市场采购兴趣不浓，贸易商买涨不买跌，盘面尚未下跌至贸易商的心理价位，导致了近两日工厂成交不算好。不过，工厂继续出货，毕竟进入了传统的需求旺季，且大豆进口量将逐步减少，这将导致工厂豆油库存逐步减少（上周末工厂豆油库存减少近1万吨）。基差报价当前变化不大，随着库存减少，基差报价有望上涨。

菜油方面，受到美国生物燃料需求下降及原油市场弱势拖累，ICE油菜籽期价走低，内盘菜籽合约随之跟跌；与此同时，远月澳洲菜籽压榨利润窗口打开刺激港口油厂持续买船，叠加俄罗斯非转菜油到港及迪拜毛菜油买船增加，供应端压力渐显，前期做多资金获利了结离场，郑油盘面连续三日收阴。现货方面，期货高位回调后终端贸易商刚需拿货，成交以订单为主，提货节奏较上周有所加快，显示下游补库意愿略有回升；现货报价随盘波动，基差维持窄幅震荡。

◆ 红枣：市场情绪悲观，盘面大幅下落

【行情分析】

新季方面，主产区进入上糖期，主产区阿克苏地区气温参考16℃至25℃，出现小雨，新季红枣质量面临风险；阿拉尔地区温度参考14℃至27℃，图木舒克灰枣产区温度参考15℃至32℃，目前看各团场坐果差异化，市场关注天气对新季品质影响。销区市场，到车减少，现货价格弱稳运行。8月25日，河北崔尔庄市场到8车，各等级价格参考特级7.80-9.50元/公斤，一级6.90-7.50元/公斤，二级5.80-6.50元/公斤，三级5.00-5.30元/公斤。下游广东如意坊市场到货3车，参考市场超特10.50-13.00元/公斤，特级8.50-10.50元/公斤，一级7.50-9.00元/公斤，二级6.20-7.30元/公斤，三级6.00-6.80元/公斤。库存方面，据钢联数据显示，截止8月19日，36家样本点物理库存10069吨，较上周减少146吨，环比减少1.43%，同比增加3.95%。出口方面，7月出口数量1991.5吨，环比减少11.53%，同比增加11.62%；2026年1-7月份累计出口数量19827.53吨，同比增加4.91%。出口金额来看，7月份出口金额环比减少19.72%，同比减少12.31%，达370.82万美元；26年1-7月份红枣累计出口4110.45万美元，同比减少3.85%，位于近五年低位。

期货市场，昨日主力合约（CJ2701）震荡偏弱。开盘8240元/吨，收盘8160元/吨，最高8240元/吨，最低8040元/吨，跌100元/吨，跌幅1.21%，成交24.32万手，持仓量16.55万手，日增仓7681手。红枣期货仓单注册量和有效预报合计8328张（折合红枣41640吨），当日减少64张。

【行情展望】

近期主力2701合约在低位震荡，多空博弈加剧。现货市场销区到车增加，到货货源品质分化，客商基本按需挑货采购，大批量囤货意愿不足。中秋前置备货尚未大规模开启，下游没有主动补库行为，现货价格维持低位运行，难给盘面带来强利多支撑。新季方面，新疆红枣处于膨大、上糖关键阶段，整体坐果情况良好，市场对新季产量普遍预计55万吨左右。未来重点需要跟踪8-9月产区降雨情况，连续降雨会带来裂果、导致新季红枣品质下降风险，会带来阶段性脉冲反弹，但高旧库存压制，反弹持续性存疑。操作上建议反弹偏空。

◆ 苹果：基本面偏弱，期价持续下跌

【行情分析】

现货市场，山东招远毕郭市场早熟纸袋嘎啦剩余不多，65#以上主流参考价格2.0元/斤附近，好货2.4-2.6元/斤，美八2.4-2.8元/斤（价格下调0.6-0.9元/斤），奶油红将军1.7-2.0元/斤；辽宁大连瓦房店早熟嘎啦陆续交易，65#起步价格2.6-2.7元/斤附近，美八70#起步2.4-2.7元/斤；甘肃庆阳产区早熟嘎啦陆续交易中，65#以上主流价格3.5-4.0元/斤，好货4-4.8元/斤。销区市场，8月25日，广东槎

龙批发市场到车约 16 车，到车数量减少 2 车，市场山东 80#晚富士筐装价格主流 2.5-4.5 元/斤，箱装 4.0-5.0 元/斤，实际成交以质论价。洛川晚富士筐装 70#起步 2.8-4.5 元/斤。静宁晚富士 70#起步箱装 4-6.5 元/斤，目前市场早熟苹果到车量略有增加，整体成交一般，受其他应季水果冲击，中转库货源仍有积压，积压不明显。库存方面，据钢联数据显示，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。其中：山东产区库容比为 7.87%，较上周减少 0.47%；陕西产区库容比为 1.04%，较上周减少 0.37%；甘肃产区库容比为 0.38%，较上周减少 0.34%。出口方面，7 月出口苹果数量 61661.691 吨，环比增加 12.34%，同比增加 14.96%；7 月份出口金额 5699.4219 万美元，2026 年 1-7 月累计出口数量 52.69 万吨，累计金额 55465.6036 万美元，环比增加 12.56%，同比增加 13.59%。

期货市场，苹果期货主力合约延续下跌，收盘 7390 元/吨，当日跌 188 元/吨，跌幅 2.48%；最高 7500 元/吨，最低 7382 元/吨，持仓量 10.08 万手，减仓 2771 手。

【行情展望】

现货端旧季市场已进入清库尾声，全国冷库剩余货源有限，对盘面估值影响基本消退，市场交易重心完全转向 26/27 新季苹果。受前期受天气降雨、高温和冰雹影响，货源质量参差不齐，买卖议价成交为主。西部早熟果好果价格坚挺，但余量有限，市场情绪降温。另一方面，新果丰产预期仍存，开秤价格预计同比偏弱，盘面中期仍存承压压力。随着山东辽宁产区进入采收期，市场供应上量，叠加夏令水果替代效应分流苹果消费，现货价格承压。操作上远月 01 合约空单继续持有。

[能源化工]

◆原油：地缘缓和，油价回落

【行情回顾】

WTI 10 月合约收于 82.36 美元/桶，下跌 3.12%

布伦特 10 月合约收于 88.58 美元/桶，下跌 3.89%

【重要资讯】

伊朗与阿曼联合声明显示：拟议框架包括在霍尔木兹海峡建立一条临时联合海上通道，并同意实施一项联合清除海峡水雷的项目。双方将继续开展技术层面的讨论，以期就建立永久性海上通道、海峡未来的管理方式，以及交通管理信息交换和相关海事与安全服务提供机制达成一致。

巴基斯坦军方和伊朗安全部门消息人士对俄罗斯卫星通讯社透露，美国与伊朗已就停火协议条款达成共识，其内容包括霍尔木兹海峡的自由航行。消息人士说：“就停火协议达成共识，其中包括霍尔木兹海峡的自由航行条款。”

【主要逻辑】

供应：霍尔木兹海峡油轮通行数量持续陷入低谷，海湾各国库容压力缓解有限，主动减产规模未有明显收缩；非 OPEC+ 增产弹性偏弱，美国页岩油钻井、产量短期提升空间有限，俄罗斯、中亚长协供应平稳。全球原油日均供应量较战前水平仍大幅缩水，中东供应回归节奏及海峡安全仍是市场核心变量。

需求：全球石油需求延续弱修复态势，旺季提振力度有限。北半球夏季出行旺季逐步进入后端，欧美汽油、航煤需求边际回暖，但高油价持续压制终端消费意愿；亚洲进入炼厂集中检修周期，国内及东南亚原油加工量环比回落，化工原料需求偏弱。IEA 下调全年需求增长预期，二季度全球油品交付量同比明显下滑。全球原油日均需求略低于供应水平，供需紧平衡格局延续，需求端难以形成持续性利多驱动。

库存：截止 8 月 14 日的一周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.22241 亿桶，比前一周下降 86 万桶；美国商业原油库存量 4.28815 亿桶，比前一周增长 440.5 万桶；美国汽油库存总量 2.09378 亿桶，比前一周增长 68.8 万桶；馏分油库存量为 1.05619 亿桶，比前一周下降 153 万桶。美国商业石油库存总量增长 884 万桶。美国炼厂加工总量平均每天 1739.5 万桶，比前一周增加 21.5 万桶；炼油厂开工率 97.2%，比前一周增长 1.0 个百分点。

【行情展望】

前期原油市场“内强外弱”的分化格局或已接近尾声。地缘层面，此前美伊局势僵持、霍尔木兹海峡

通航量持续维持低位，油价偏强震荡，SC原油持续上行并显著跑赢外盘。然而，随着昨日美国公布对伊制裁细节，同时市场传出美方提议解除对伊封锁与制裁、以换取霍尔木兹海峡重新开放的消息，地缘缓和预期快速升温，后续需重点关注伊朗方面的回应。基本面上，全球原油低库存格局仍对油价形成底部支撑，但需警惕海峡通航一旦恢复，短期现货集中甩卖可能对近端期价构成较大压力。策略上，短期单边偏空观点。核心逻辑在于：其一，若美伊和解取得实质性进展，地缘风险溢价将加速出清，油价面临快速回调压力，月差结构上建议由正套转向反套；其二，若双方维持僵持格局，考虑到当前大概率以“文斗”及经济制裁博弈为主，油价进一步快速冲高的风险相对有限。

◆ PX：弱预期开始兑现，供给提负叠加下游负反馈，估值预期中性区间震荡

【现货方面】

8月25日，PX价格冲高回落，今日纸货换月9/10月差维持在+17,9/1月差自+42小幅上涨至+43，实货浮动价10月维持在+40左右，11月维持在+20左右。窗口无成交，尾盘10月在1106/1112商谈，11月在1084有卖盘报价，均无成交，换月10/11在+15有买盘报价。今日PX收在1099美元/吨，较昨日上涨1。纸货10月在1065有买盘报价。(单位：美元/吨)

【价格利润方面】

8月25日，中国PX CFR 1099美元/吨(+1)，折合人民币现货价格8595元/吨，折算基差319元/吨；PXN 285美元/吨附近(+12)。

【供需方面】

供应：截至8月20日，国内PX负荷下降0.1%至67.7%，亚洲PX负荷下降1.1%至61.4%，装置方面重启均有所延迟，目前福化一条线、威联石化一条线、盛虹一条线重启中。

需求：截至8月20日，PTA开工负荷上升1.9%至58.9%，其中台化150万吨短停后恢复，逸盛新材料360万吨负荷提满，嘉通600万吨跳停后恢复，虹港石化500万吨以及威联化学250万吨重启继续推迟。

进口：7月总进口量51.3万吨，环比上升3.1万吨。高频数据方面，8月中上旬韩国出口我国18.5万吨，同比减少0.5万吨。

库存：截至6月底419万吨库存，环比去库27万吨。

【行情展望】

国内PX负荷大幅回升，且预期后续负荷将上升至高位，下游PTA整体提负节奏弱于PX，整体供需处于累库阶段，并且远期有投产预期；聚酯端目前利润压力较大，在原料价格波动较大、原料缺乏叠加终端偏弱的压力下减产降负，对上游产生负反馈。目前PX中性估值，加工费预期震荡。地缘方面，中东地缘反复，短期原油宽幅震荡，PX绝对价格主要跟随原油节奏。策略上，关注远月跟随原油逢高做空机会；关注11-1月差逢高反套的机会。

◆ PTA：负反馈和复产压力之下，预期估值持续承压

【现货方面】

8月25日，PTA期货震荡收涨，市场商谈氛围一般，现货基差回落，午后传闻聚酯工厂外售PTA，基差跌幅扩大，贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘。本周及下周货主流在09+300~400附近商谈成交，个别略低，价格商谈区间在6230~6450。9月中上在09+120~150有成交。

【价格利润方面】

8月25日，华东现货价格6335元/吨(+5)，现货基差337元/吨(-113)。PTA现货加工费705元/吨，TA2609盘面加工费429元/吨；TA2701盘面加工费413元/吨。

【供需方面】

供应：截至8月20日，PTA开工负荷上升1.9%至58.9%，其中台化150万吨短停后恢复，逸盛新材料360万吨负荷提满，嘉通600万吨跳停后恢复，虹港石化500万吨以及威联化学250万吨重启继续推迟。

需求：截至8月20日，聚酯综合负荷80.7%(-0.8%)，装置方面，永盛25万吨薄膜、华润60万吨

瓶片检修，仪化 20 万吨短纤、华宏 15 万吨短纤减产，泉迪 15 万吨长丝、古纤道 50 万吨长丝切片、屯河 10 万吨瓶片、金纶 15 万吨短纤重启。本周江浙终端开机率方面，加弹、织造、印染负荷分别为 73% (+2%)、57% (0%)、66% (+1%)。

库存：8 月 21 日社会库存 127.8 万吨，环比去库 18.9 万吨。其中，PTA 工厂库存 44.9 万吨，环比去库 2.7 万吨；在库在港库存 23 万吨，环比累库 1.2 万吨；聚酯工厂库存 58.7 万吨，环比去库 7.3 万吨。

【行情展望】

下游聚酯在原料价格波动较大、原料缺乏、终端偏弱等原因下持续低负荷，并在利润压力之下进一步降负带来负反馈。短期检修重启有所推迟，且库存下降至低位，导致基差持续走强，但 8 月底原料 PX 和 PTA 负荷预期上升至高位，叠加需求端较往年同期仍偏弱，且对后期需求的恢复高度预期偏谨慎，9 月后供需格局开始转弱。PTA 现货加工费短期持续偏强，盘面加工费预期压缩，但今年供需格局改善，下方有一定支撑，因此压缩空间有限。整体看，目前 PTA 基本面维持近强远弱格局，绝对价格跟随原油。策略上，关注远月跟随原油逢高做空机会；关注 1-5 月逢高做空的机会。

◆ 短纤：短期现货加工费大幅压缩，供给大幅减产，但基本面受限于需求

【现货方面】

8 月 25 日，现货方面工厂今日报价大多上调 100~250 元/吨，半光 1.4D 主流报 8100~8350 元/吨出厂或短送，成交优惠缩小。期货维持上涨，期现商、贸易商价格抬升，半光 1.4D 主流商谈在 7800~8200 元/吨。今日成交一般，下游按需为主。今日直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 48%。

【价格利润方面】

8 月 25 日，短纤现货价格 7950 元/吨 (+155)，主力合约基差 214 元/吨，短纤现货加工费 442 元/吨，PF2610 盘面加工费 926 元/吨，PF2611 盘面加工费 988 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 21 日，短纤工厂负荷大幅下降至 73.2% (-5%)，供给侧负荷水平偏低。

需求：截至 8 月 21 日，涤纱开工为 53% (0%)，需求侧开工水平位于五年期最低位水平。

库存：截至 8 月 21 日，涤短库存天数下降至 10.4 天 (-0.1)，目前库存水平压力较低。

【行情展望】

近期中东地缘反复，短纤跟随原料宽幅震荡。短纤在需求压力下难以跟涨原料，现货加工费大幅下跌，利润和原料缺乏的压力下，短纤短期持续减产，但短纤需求端仍偏弱，供需结构仍然受限于需求，短期现货加工费在原料高基差的情况下短期预期持续位于历史低位，盘面加工费预期低位震荡，绝对价格跟随原料波动为主。策略上，PF 单边跟随 TA/EG 波动；PF 盘面加工费在 600-900 区间震荡。

◆ 瓶片：减产增加，现货加工费低位，关注下游补货和上游检修情况

【现货方面】

8 月 25 日，内盘方面，上游聚酯原料期货冲高回落，聚酯瓶片工厂多上调报价 100-300 元不等，个别工厂上调后跟随回调报价。日内聚酯瓶片市场交投气氛清淡，下游追高谨慎，市场 8-9 月订单多成交在 7850-8150 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，受原料期货上涨推动，聚酯瓶片工厂出口报价多上调 10-40 美元不等。华东主流瓶片工厂商谈区间至 1085-1115 美元/吨 FOB 上海港不等，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至 1080-1105 美元/吨 FOB 主港不等，整体视量商谈优惠。

【价格利润方面】

8 月 25 日，瓶片现货价格 7953 元/吨 (+249)，主力合约基差 507 元/吨。瓶片现货加工费 401 元/吨，PR2610 盘面加工费 678 元/吨，PR2611 盘面加工费 750 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 21 日，瓶片开工率（按最大产能计算）为 72.1% (-2.5%)。

库存：截至 8 月 21 日，国内瓶片厂内库存可用天数为 8.63 天，环比减少 0.33 天。目前整体库存水

平压力偏低。

需求:2026年7月饮料产量当月同比-5.4%,1-6月累计同比-1%;1-7月瓶片消费575万吨,同比+8.1%;中国瓶片7月出口量49.9万吨,同比下降13.9%,1-6月累计出口370.7万吨,同比下降3%。

【行情展望】

短期来看,地缘反复之下原油宽幅波动,瓶片被动跟随原料。基本面来看,瓶片需求进入传统消费旺季,但今年整体饮料产量增速不足,且出口增长停滞。在加工费和原料缺乏的压力下,近期检修不断增加,现货加工费压缩到低位,盘面加工费小幅偏高,供需双弱下预期现货加工费低位震荡,绝对价格预计继续跟随原料价格宽幅波动为主,关注下游补货力度和检修实施进度。策略上,PR单边跟随TA/EG波动;关注盘面加工费逢高做缩的机会。

◆乙二醇:近端持续去库,远期预期转弱,基差和月差偏强

【现货方面】

8月25日,乙二醇价格重心冲高回落,基差转弱。夜盘乙二醇高开上行,场内买盘适度跟进,早间盘面延续涨势,现货高位成交至6600元/吨偏上。随后盘面高位回落,近端货源基差同步转弱。至尾盘本周及下周现货商谈在09合约升水390-440元/吨附近。美金方面,乙二醇外盘重心走强,适量9月下近洋船货报盘770美元/吨附近,买盘观望为主。远月船货商谈偏少,日内9月掉期720美元/吨附近成交。

【价格利润方面】

8月25日,乙二醇现货价6300元/吨(+265),现货基差515元/吨(+8)。石脑油制利润-59美元/吨,煤制利润1609元/吨。

【供需方面】

供应:截至8月20日,乙二醇综合开工率63.02%(-0.08%),其中合成气制开工率为66.25%(-3.87%),乙烯制开工率为61.29%(+1.95%)。合成气制装置方面,天业、通辽金煤检修,榆能化学轮检,美锦因缺原料停车,阳煤重启提负;乙烯制装置方面,盛虹重启中;海外方面,美国南亚重启,伊朗BCCO重启。

港口:截止8月24日,华东部分主港地区MEG港口库存21万吨,周环比去库8.3万吨。8月24-8月30日到港预计3.7万吨,环比上期增加1万吨。8月24日华东港口出库量1.37万吨。

需求:截至8月20日,聚酯综合负荷80.7%(-0.8%),装置方面,永盛25万吨薄膜、华润60万吨瓶片检修,仪化20万吨短纤、华宏15万吨短纤减产,泉迪15万吨长丝、古纤道50万吨长丝切片、屯河10万吨瓶片、金纶15万吨短纤重启。本周江浙终端开机率方面,加弹、织造、印染负荷分别为73%(+2%)、57%(0%)、66%(+1%)。

【行情展望】

供应端来看,短期煤化工装置检修较多,但后续预期油化工装置逐渐回归,国内负荷逐渐回升。进口方面,中东仅个别装置保持运行中,中东地缘反复,进口仍有较高的不确定性。需求侧目前维持较弱负荷,在利润和原料缺乏压力下负反馈进一步加深。总体来看,短期供需格局偏强,且短期进口量仍然偏低,去库量有望扩大,现货短期仍然较强。但远期来看,下游负反馈加深、供应回归和进口持续不断的预期扰动下,远期格局有所转向,并且远月存在投产压力,目前估值偏高。策略上,关注10-1和1-5价差逢高反套的机会,关注基差走弱后远月逢高做空机会,谨防近月合约因海峡消息扰动冲高回落风险。

◆ 纯苯:地缘溢价回落且供需逐步转弱,纯苯短期承压

【现货方面】

8月25日,华东纯苯均价冲高回落,基差坚挺;库存低以及月末交割补空加上化工商品期货盘面整体强势共振,纯苯商谈重心走高,不过日内原油价格震荡以及下游成本传导不佳,追涨原料紧随,部分下游工厂考虑减产卖原料等消息在市场释放,纯苯价格高位回落,不过整体库存不高且9月累库量不多,关注原油价格动向。纯苯日均价:江苏港口现货8300,9月8225,10月7995。

【供需方面】

纯苯供应:截至8月20日,石油苯周产量39.2万吨(+1.11万吨),开工率65.14%(+1.84%)。

纯苯库存:8月24日,江苏纯苯港口样本商业库存总量:4.1万吨,较上期增加1.2万吨。

纯苯下游：截至 8 月 20 日，下游综合开工率环比继续下降。其中，苯乙烯开工率 61.42% (-0.87%)，苯酚开工率 67% (-3%)，己内酰胺开工率 68.93% (+0.5%)，苯胺开工率 73.7% (+0.03%)。

【行情展望】

虽 8 月国内炼厂检修装置中金、盛虹、富海等逐步回归，不过部分装置重启时间有所推迟，供应回归不及预期，港口库存持续偏低，叠加月末交割补空提振昨日纯苯大涨。不过下游部分品种维持需求负反馈，部分下游工厂考虑减产卖原料，纯苯冲高回落。消息称伊方希望通过巴基斯坦向美方明确转达有关霍尔木兹海峡的立场和谈判条件，美伊局势有降温迹象，原油地缘溢价回落，纯苯成本重心有所松动。叠加纯苯供应逐步增加，本周港口库存开始累库，纯苯驱动有所转弱，预计短期纯苯随油价震荡偏弱。策略上，偏空对待。

◆ 苯乙烯：供需边际好转但成本端支撑偏弱，苯乙烯绝对价格承压

【现货方面】

8 月 25 日，华东市场苯乙烯市场冲高回落，港口到船有限，现货货源供应有限，加之出口装船，然而下游高价采购略显抵触，跟进疲软，承压价差高位回落，苯乙烯行业利润维持亏损，整体负荷偏低运行。据 PEC 统计，至收盘现货 9140~9200 (09 合约+290~320)，8 月下 9130~9200 (09 合约+295~320)，9 月下 9010~9100 (10 合约+315~330)，10 月下 8830~8930 (10 合约+155~160)，单位：元/吨。

【利润方面】

8 月 25 日，非一体化苯乙烯装置利润至-164 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 8 月 20 日，苯乙烯周产量 30.81 万吨 (-0.43 万吨)，开工率 61.42% (-0.87%)。

苯乙烯库存：8 月 24 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：4.68 万吨，较上周减少 3 万吨。

苯乙烯下游：截至 8 月 20 日，三大下游负荷环比提升。其中，EPS 开工率 60.23% (+10.244%)，PS 开工率 47.4% (+2.4%)，ABS 开工率 59.7% (-1%)。

【行情展望】

目前苯乙烯维持亏损格局，且随着利华益进入计划内检修，以及京博重启有所推迟，短期苯乙烯负荷维持偏低水平。下游需求略有好转，EPS/PS 开工有所恢复，带动采购补货，且随着出口装船带动港口库存回落，短期市场货源偏紧，叠加月末交割补空提振昨日苯乙烯大涨。不过随着苯乙烯大涨，下游高价采购有所抵触，部分下游工厂减产卖原料，苯乙烯冲高回落。整体来看，苯乙烯供需边际有所改善，但原料纯苯驱动有所转弱叠加地缘溢价回落，预计苯乙烯绝对价格短期承压，但利润存修复驱动。策略上，单边偏空对待；EB-BZ 价差低位做扩。

◆ LLDPE:供需格局有所好转，且中东局势反复，塑料高位震荡

【供需库存数据】

供应：产能利用率 73.26% (-2.28%)

需求：PE 下游平均开工率 35.75% (+0.6%)。

库存：上游去 3.05 万吨，社库去 2.161 万吨，进口样本库存去 1.933 万吨

【观点】估值端，美伊僵局难破、中东局势不稳定性延续，霍尔木兹海峡仍无全面开放预期，油制成本支撑犹存。供应端，PE 涉及榆林化工、裕龙石化等装置重启及上海石化新增检修，整体产量预期增加 2.2 万吨至 64.03 万吨。需求端，PE 下游整体开工率小幅上涨，部分地区棚膜进入订单储备阶段，头部规模企业依靠在手订单带动生产实际改善。总体来看，PE 在供需类数据整体较前期有所增强的背景下预计维持高位震荡。策略上，L01 在 7500-8000 之间波动；PP01 预计在 7800-8400 之间运行。

【策略】观望

◆ PP:供应存增量预期，但中东局势反复，PP 高位震荡

【现货方面】8 月 25 日，华东拉丝 9227 (01+1129, +79)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 69.32% (+0.59%)

需求：PP 下游平均开工率 44.7% (+0.15%)。

库存：上游去 3.91 万吨，贸易商库存累 0.67 万吨

【观点】估值端，美伊僵局难破、中东局势不稳定性延续，霍尔木兹海峡仍无全面开放预期，油制成本支撑犹存。供应端，PP 浙江石化一线及巨正源二期全线开车，供应端维持增量预期。需求端，PP 包装行业开工陆续提升，但主流下游订单仍处于弱势状态，下游处于缓慢恢复期。总体来看，PP 在成本端偏强及产业库存低位助推下，虽能缓解需求淡季空头压力，但受产业链持续性利润压缩影响，预计 PP 高位震荡。策略上，PP01 预计在 7800-8400 之间运行。

【策略】观望

◆ 甲醇：关注地缘发展，甲醇震荡回调

【现货方面】8月24日，太仓甲醇现货 2948，+13 元/吨；内蒙北线现货 2683，+88 元/吨。

【供需库存数据】

供应：截至 8 月 20 日，全国开工 71.24% (-1.65%)

需求：截至 8 月 20 日，外采 MT0 开工率 62.81% (+1.25%)，甲醛开工率 28.9% (+0.1%)，冰醋酸开工率 86.7% (+2.95%)，MTBE 开工率 63.7% (-1.42%)

库存：截至 8 月 19 日，企业库存 32.60 万吨，-0.8 万吨；港口库存 66.7 万吨，+6.70 万吨；社会库存 99.3 万吨，+5.9 万吨

【观点】

25 日甲醇期货盘面大幅回调，市场交投氛围先强后弱表现，整体随盘面先涨后跌波动。总体各区域价格重心抬升，处相对高位运行，其中太仓现货价格 3020，+67，内蒙古北线价格 2780，+97.5。日内港口现货交投一般，基差稍弱，近期霍尔木兹海峡传出开辟临时航道消息，市场存在供应恢复预期，继续紧盯海峡动态。内地市场上游延续低库存现实，不过本轮长协最后一天，叠加午后盘面稍弱，鲁北下游顺势连续压价，卖盘积极兑现匹配。短期看，预计甲醇市场高位调整运行。

【策略】观望为主

◆ 烧碱：供需波动有限，价格窄幅震荡

【烧碱现货】

今日山东 32%主流均价 636，环比+1，聊城液碱计划适当攒库叠加周末降负，32%外售量减少支撑周末价格适度上移，其它区域负荷虽有调整，但蒸发整体偏低情况下，32%产量偏高，因此 32%稳定，50%普涨，目前鲁西南 32%离子膜碱本地主流商谈 635-670，个别高价 700；鲁南区域 32%主流商谈 640-650；鲁西价格 640-660，部分封盘；鲁北地区 590-665；山东 50%离子膜涨至 1040-1060 集中。

【烧碱开工、库存】

开工：本周(20260814-0820)中国 10 万吨及以上烧碱样本企业产能平均利用率为 76.0%，环比-1.1%。周内 5 套氯碱设备检修，3 套装置检修恢复，另有部分设备临时降负

库存：截至 20260820，统计全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 48.39 万吨(湿吨)，环比下调 4.31%，同比上调 22.07%。本周全国液碱样本企业库容比 28.09%，环比下滑 0.98%；本周华北、东北、华南、西南库容比环比呈现下滑趋势，西北、华中、华东库容比环比呈现上涨趋势。

【烧碱行情展望】

本周山东部分氯碱设备检修恢复，预估行业负荷或提升至 79.6%左右，临近月末，对后市不确定性存在情况下，山东多数液碱品牌仍或尽量保持低库或者去库，因此低浓度价格方面或难上移。本周江苏高浓液碱价格持稳。受山东报盘高价影响下周内华东出口报盘亦有回升，但整体成交仍维持前期水平，企业仍以订单排船交付为主。

◆ PVC：基本面支撑不足，盘面趋弱

【PVC 现货】

黑色盘面持续震荡走高，产业成本支撑坚挺，现货供需维持双弱午后现货价格震荡寻低成交，电石法华东地区五型现汇库提在 4440-4520 元/吨区间商谈，乙烯法受成本推动在 4900-5000 元/吨商谈。

【PVC 开工、库存】

开工：截止 2026 年 8 月 20 日，中国 PVC 产能利用率在 70.68%，较上期-0.29%。本周受烟台万华、内蒙新中贾、新疆中泰等继续检修中，四川永祥、济源方升、青岛海湾等开工下降，影响供应减少。（从 8 月 1 日开始，甘肃金川新融 20 万吨产能退出样本，全国 PVC 产能基数变更为 2878.5 万吨/年）

库存：隆众数据显示，截止 8 月 20 日本周 PVC（华东+华南）社会库存存在 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%。

【PVC 行情展望】

国内 PVC 现货市场行情继续僵持运行，周内供应仍处高位，需求表现疲软，外贸政策使得印度客户加重观望情绪，然原油、煤炭、焦炭等成本端产品维持高位，带动 PVC 成本性预期推升，支撑底部情绪，价格短期预计继续在基本面及上游原料预期中博弈，PVC 市场价格继续维持区间波动，难有较大空间调整。

◆ 纯碱：过剩格局无法缓解，盘面无法形成持续向上驱动

◆ 玻璃：需求疲软，弱势难改，盘面趋弱

【现货】

纯碱：厂家直供送到价 1050~1150，下游意向采购价 950~1150 送到。

玻璃：沙河地区大板出厂价 930-960 元/吨，湖北本地实际成交 890-950 元/吨。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量 74.58 万吨，环比增加 2.05 万吨，涨幅 2.83%。其中，轻质碱产量 34.43 万吨，环比增加 2.03 万吨。重质碱产量 40.15 万吨，环比增加 0.02 万吨。

截止 2026 年 8 月 24 日：本周，国内纯碱厂家总库存 187 万吨，较上周四增加 2.51 万吨，涨幅 1.36%。其中，轻质纯碱 102.66 万吨，环比减少 0.21 万吨，重质纯碱 84.34 万吨，环比增加 2.72 万吨。

玻璃：

截至 2026 年 8 月 20 日，全国浮法玻璃日产量为 14.22 万吨，与 8 月 13 日持平。本周（20260814-0820）全国浮法玻璃产量 99.55 万吨，环比持平，同比-10.84%。

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。

【分析】

纯碱：盘面窄幅震荡偏强，基本面没有太大变化。纯碱供应高位，库存增长，下游需求收缩，盘面在持续下跌后近期技术性企稳反弹。基本面来看暂无行情反转支撑，现货市场价格维持偏弱态势，下游补库意愿偏弱，市场交投清淡。玻璃持续新增冷修，下游产能收缩导致纯碱需求缩量、厂库高企。玻璃企业刚需补库，低价成交维持，保持安全边际库存，存货意向不高。光伏产能前期持续收缩，近期在等待龙头企业第二轮去产能落地，后市仍有需求继续缩量的预期。而供应端高位运行，过剩矛盾无法缓解，短期看纯碱走势难有反转驱动，后市预计或仍以震荡寻底为主。可等待逢高布空机会。

玻璃：前期下跌源于未来产线的点火复产计划进一步加重市场对于过剩的担忧，01 合约跌至 900 点位附近企稳。现货市场成交价维持弱稳，需求弱势延续，下游工厂在订单偏弱与资金紧张双重压力下，采购理性为主，刚需拿货仍是主流。整体市场无太大变化，供强需弱格局延续，原片企业对后市预期偏弱，去库意愿较为浓厚。国内多数浮法玻璃生产企业长期处于亏损状态，需求端弱势格局暂难实质性扭转，后市或仍将以震荡筑底为主，短期交易价值有限，重点关注产线变动及宏观政策指引。前期我们提示绝对价格较低，继续做空性价比偏低，短期建议谨慎为宜。

【操作建议】

纯碱：等待逢高布空机会

玻璃：交易价值不大建议观望

◆尿素：供需双弱，尿素价格震荡整理

【尿素现货】

26日国内尿素市场整体稍见松动，但需求面走货依旧偏弱，复合肥整体拿货积极性欠佳，行情依旧僵持运行。以山东地区为例，尿素行情弱勢下行，小颗粒出厂成交1650-1700元/吨，大颗粒出厂成交1790-1820元/吨附近。短期需求依旧偏弱，厂家出货压力在增加，随着市场价格松动，出货受阻的企业价格跟进下调，不过截至当前，企业新单成交并未有好转迹象。山东临沂市场尿素接货参考价格1690-1700元/吨，较上一工作日下午下调10元/吨。

【尿素开工、库存】

开工：截至2026年8月21日，当周尿素总产量144.69万吨（+0.77万吨），产能利用率86.63%（+0.46%），开工日产高位波动。尿素样本装置总检修量为18.73万吨（+0.06万吨）。

库存：尿素供应依旧充足，工需小幅走弱，农需收单结束，本周尿素库存继续积累。截至8月21日，尿素厂内库存为167.83万吨（-1.03万吨）；尿素港口库存大幅增加，为96.27万吨（+24.84万吨）。

【尿素行情展望】

25日尿素期货盘面震荡回调，现货市场稳中有所松动。虽然出口在持续发货，集中性的停车检修也让行业日产降至较低水平，但国内尿素市场始终缺乏刚需提升的支撑，而当前的供应量即便是收紧，与需求和出口量达到平衡也有一定难度，所以行情在反弹乏力后，市场逐渐小幅松动，压力也陆续传导至厂家，出货压力较大的企业今日价格有明显松动。不过截止当前，此前传言的出口暂未有消息落地，需求短时也难有明显提升，行情短时可能继续磨底，等待情绪、价格、时间的几方共振。

【操作建议】

卖出虚值看涨期权

◆天然橡胶：现货市场加仓意愿降温，胶价冲高回落

【原料及现货】截至8月25日，杯胶70.00（+0.50）泰铢/千克，胶乳77.00（+0.50）泰铢/千克，云南胶水16800（+600）元/吨，海南国营胶水18100（+100）元/吨，青岛保税区泰标2340（-10）美元/吨，泰混17550（-50）元/吨。

【轮胎开工率及库存】截止到8月20日，中国半钢轮胎样本企业产能利用率为65.81%，环比+0.92个百分点，同比-6.06个百分点。周内轮胎样本企业产能利用率小幅提升，部分检修轮胎企业复工，带动产能利用率修复性提升。中国全钢轮胎样本企业产能利用率为64.15%，环比+0.02个百分点，同比-0.82个百分点。周内部分检修轮胎企业复工，带动产能利用率修复性提升，个别企业周内仍有检修安排，限制整体产能利用率提升幅度。

山东轮胎样本企业成品库存环比增加。截至8月20日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在46.5天，环比+0.37天，同比-0.55天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在40.27天，环比+0.07天，同比+0.51天。

【资讯】QinRex据中国海关总署8月18日公布的数据显示，2026年前7个月中国橡胶轮胎出口量达576万吨，同比增长2.4%；出口金额为963亿元，同比下降3%。

其中，新的充气橡胶轮胎出口量达554万吨，同比增长2.2%；出口金额为923亿元，同比下降3.2%。按条数计算，出口量达42,262万条，同比增长1.7%。

1-7月汽车轮胎出口量为482万吨，同比增长0.6%；出口金额为774亿元，同比下降5.5%。

【逻辑】供应方面，东南亚及国内产区降雨持续扰动割胶作业，上游加工厂主动补库，共同推动原料价格上行。需求方面，轮胎企业整体开工变化不大，多延续前期控产状态，原材料价格持续上调，轮胎生产成本压力凸显，加之目前整体出货表现不及预期，预计企业控产延续，为缓解压力，不排除部分企业月底存检修预期，拖拽供应面偏弱运行。综上，短期降雨扰动推动原料价格上涨，但现货市场加仓意愿降温，胶价冲高回落，后续原料季节性上量预期，及需求侧端表现疲软，下游对高价抵触心态升温，9-10

月份或有回调空间，考虑厄尔尼诺气候对产量影响，回调布局多单思路。

【操作建议】关注厄尔尼诺情况，回调布局多单思路

◆ 合成橡胶：中东局势反复，成本支撑较强，BR 跟随油价波动

【原料及现货】

截至 8 月 25 日，丁二烯山东市场价 12825 (-50) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1510 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 14600 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差 -2950 (+50) 元/吨，基差 105 (+225) 元/吨。

【产量与开工率】

7 月，我国丁二烯产量为 45.05 万吨，环比+2.2%；我国顺丁橡胶产量为 14.8 万吨，环比+12.5%；我国半钢胎产量 5077 万条，环比-12.7%，1-7 月同比-0.2%；我国全钢胎产量为 1301 万条，环比-1.7%，1-7 月同比+3.1%。

截至 8 月 20 日，顺丁橡胶产业上游、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 63.3%，环比+2.2%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 77.8%，环比+3.5%；半钢胎样本厂家开工率为 65.8%，环比+1.4%；全钢胎样本厂家开工率 64.2%，环比+0%。

【库存】

截至 8 月 19 日，丁二烯港口库存 30400 吨，环比-1550 吨；顺丁橡胶厂内库存为 21050 吨，较上期 -1320 吨，环比-5.9%；贸易商库存为 6560 吨，较上期-380 吨，环比-5.5%。

【资讯】

隆众资讯 8 月 25 日报道：振华新材料（东营）有限公司 10 万吨/年镍系高顺顺丁橡胶装置计划今日起降负运行；齐翔腾达 9 万吨/年高顺顺丁橡胶装置计划今日起降负运行。

【分析】

8 月 25 日，BR 跟随油价波动，合成橡胶主力合约 BR2610 尾盘报收 14495 元/吨，涨幅-1.19%（较前一日结算价）。目前中东地区冲突不确定性仍导致原油及石脑油偏强运行，成本面底部支撑尚存，但盛虹炼化丁二烯装置 8 月下旬预期重启，且随着丁二烯价格增长，下游行业利润承压，丁二烯供需格局存转弱风险，需关注港口库存变动情况。供应端多套顺丁橡胶降负运行，且 8 月底台橡宇部装置存检修计划，顺丁橡胶供应预期下降，生产毛利有望提升。需求端，半钢胎雪地胎逐步上量，全钢胎终端替换需求迎来传统旺季，8 月轮胎开工率存小幅提升预期。总体来看，中东局势反复，成本支撑较强，BR 跟随油价波动。

【操作建议】

短期 BR2610 在 14265 以上逢高试空

【短期观点】

宽幅震荡

◆ 集运欧线：强现实弱预期拉扯

【现货报价】

截至 8 月 25 日线上报价：马士基-3700 美元/40GP；MSC-4440 美元/40GP；CMA- 4925 美元/40GP；OOCL-4206 美元/40GP；ONE-4208 美元/40GP；。

【集运指数】

8 月 17 日，SCFIS 欧线指数报 3246.38 点，环比上周-4.06%。美西线指数环比+15.29%至 4203.85 点。8 月 21 日，SCFI 欧线指数报 2842 美元/20GP，环比上期-103 美金。

【基本面】

截至 8 月 1 日，全球集装箱总运力 3451.6 万 T，同比增加 5.5%。需求方面，6 月中国对欧盟出口同比从 5 月的+17.3%升至+18.5%，表现持续超预期。；中国 7 月 EMPI 出口订单淡季罕见回升 1.7 个百分点，这与地缘冲突的上下反复有关，更得益于中国产业升级带来的综合竞争力提升，预示着 9 月之后的出口货量韧性仍存。

【逻辑】

欧元区 PMI 小幅回暖，消费信心指数小幅回升。从 EPMI 出口订货分析指数上来看，5-6 月 EPMI 出口订单指数持续回落，7 月出口订货指数超预期小幅回升，8-9 月整体货量有所下滑但韧性偏强。当前运费已进入旺季后期，各大船司报价开始松动，盘面重点转向博弈运费下行斜率，短期运费下行速率偏缓，呈现强现实弱预期格局。

【操作建议】

昨日 MSK 开仓环比降 200 美金，船司陆续取消欧地线旺季附加费，one 小幅加收燃油附加费，MSC9 月上 fak 价格沿用迹象，fak 端运价韧性仍偏强，货量暂无明显滑坡，美线、印巴线、中东线、南美线持续上行托底欧线运价。近端合约受地缘缓和及运价延续小幅下跌影响，前期贴水修复行情告一段落。从基本面来看，当前 9 月周均运力 34.6 万 T，同比增速较快，叠加国庆长假揽货压力，基本面压力明显，运费下行趋势暂不可逆，市场预期差在于运费下行速率，24 及 25 年的 9 月单月跌幅均达 40% 左右，目前 9 月跌幅或有望大幅低于过去两年。从驱动上看，昨日地缘缓和油价回落，同时船司红海复航加速，驱动暂时偏空方，今日全合约或承压。从期价估值上来看，当前 09 合约计价约周均约 200 美金的大柜降速，10 合约跟随偏强震荡整理。中远期供应压力回顾明确，短期需求韧性较强延缓淡季运费降速，但 9 月中下旬运费或仍大概率承压，今日整体承压运行，09 合约预计今日仍有小幅回落空间，10 合约关注 1750-1800 点支撑。

逆，市场预期差在于运费下行速率，24 及 25 年的 9 月单月跌幅均超 30% 以上，目前 9 月跌幅或有望大幅低于过去两年。从驱动上看，当前地缘扰动与红海复航共存，油价短期持续强势，曼德海峡威胁持续存在，同时船司红海复航加速，驱动方向性与持续性差。从期价估值上来看，当前已大幅计价后续运费降速，09 合约仍计价约周均大于 300 美金的大柜降速，10 合约受复航预期与淡季压制持续震荡整理。总体来说，中远期供应压力回顾明确，短期需求韧性较强延缓淡季运费降速，当前仍是区间波段思路为主，本周开仓后 09 合约估值上修至 2200-2400 点，10 合约 1600-1900 点宽幅震荡。当前 9-10 月差已达 600 点，可轻仓接入 9-10 反套博弈 10 合约潜在补贴水机会，同时关注 150 点月差附近的 10-11 月差做扩机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所