

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：

金融衍生品：

金融期货：

股指期货、国债期货

贵金属：

黄金、白银

集运欧线

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

黑色金属：

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭

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：

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品：

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

张晓珍（投资咨询资格：Z0003135）

电话：020- 88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂（投资咨询资格：Z0016336）

电话：020-88818026

邮箱：qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁（投资咨询资格：Z0016628）

电话：020- 88818017

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

周敏波（投资咨询资格：Z0010559）

电话：020-81868743

邮箱：zhoumingbo@gf.com.cn

[股指期货]

◆股指期货：出口链回温，股指反弹修复

【市场情况】

周一，A 股早盘低开，午后上行翻红。截至收盘，上证指数涨 0.66%，报 3583.31 点。深成指涨 0.46%，创业板指涨 0.50%，沪深 300 涨 0.39%、上证 50 涨 0.55%，中证 500 涨 0.78%、中证 1000 涨 1.04%。个股涨多跌少，当日 3875 只上涨（70 涨停），1310 下跌（6 跌停），230 持平。其中，海辰药业、南模生物、利德曼涨幅居前，分别上涨 20.01%、20.01%、20.0%；而幸福蓝海、悍高集团、安正时尚分别下跌 11.33%、11.15%、10.02%。

分行业板块看，出口链较为活跃，上涨板块中，贵金属、航天军工、工业机械涨幅居前，分别上涨 3.84%、3.59%、2.40%，机器人主题火热。高股息稍有回调，下跌板块中，教育、汽车、零售分别下跌 0.72%、0.66%、0.45%，光伏题材下挫。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上行：IF2509、IH2509 分别收涨 0.52%、0.54%；IC2509、IM2509 分别收涨 0.97%、1.42%。四大期指主力合约基差季节性修复：IF2509 贴水 17.90 点，IH2509 升水 1.01 点，IC2509 贴水 92.73 点，IM2509 贴水 97.09 点。

【消息面】

国内要闻方面，国家税务总局发布《关于自然人购买国债等债券取得的利息收入适用小规模纳税人月销售额 10 万元以下免征增值税政策的执行口径》明确，自然人购买国债等每月额度不超过 10 万元将享受免征利息收入增值税优惠政策，该优惠政策执行期限截至 2027 年 12 月 31 日。

海外方面，欧佩克+同意 9 月大幅增产石油，提前一年完成当前供应恢复计划，以夺回全球原油市场份额。其代表称，沙特等伙伴视频会议达成一致，9 月增产约 54.8 万桶/日，将完全逆转 2023 年 8 月 220 万桶/日减产，含阿联酋额外配额。

【资金面】

8 月 4 日，A 股交易额略缩量，全日合计成交额 1.50 万亿。北向资金成交额 1946.91 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 5448 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 4958 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 490 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.44%、0.04%、-1.48%、-1.44%。中美第二轮贸易会谈如期延长关税豁免条款，此外中央政治局会议召开，政策论调基本与此前一致，市场出现短时间内预期差，可逢高卖出 MO2509 执行价 6300 附近看跌期权，以温和看涨为主。

[国债期货]

◆国债期货：股债跷跷板效应施压，期债走势先扬后抑

【市场表现】

国债期货大幅高开后下午震荡走弱，收盘表现分化，30 年期主力合约涨 0.08%，10 年期主力合约涨 0.02%，5 年期主力合约跌 0.01%，2 年期主力合约持平。值得一提的是，国债期货市场相同期限不同交割月份的表现分化明显，远月合约表现明显更弱。以 10 年期国债期货为例，10 年期国债期货 T2509 合约涨 0.02%，T2512 合约跌 0.17%，T2603 合约跌 0.34%。银行间主要利率债先扬后抑，盘初收益率一度明显下行，午后震荡走弱转为明显上行。截至 17:00，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 1.9bp 报 1.9220%，盘初一度下行 1.1bp 最低触及 1.8920%；10 年期国开债“25 国开 10”收益率上行 1.5bp 报 1.80%，盘初一度下行 1.5bp 最低触及 1.77%；10 年期国债“25 附息国债 11”收益率上行 1.25bp 报 1.7075%，盘初一度下行 1.5bp 最低触及 1.68%。

【资金面】

央行公告称，8 月 4 日以固定利率、数量招标方式开展了 5448 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，

投标量 5448 亿元，中标量 5448 亿元。Wind 数据显示，当日 4958 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 490 亿元。资金面方面，央行公开市场周一意外转为净投放，银行间市场资金面继续稳中偏松，DR001 微升，仍在 1.31% 附近徘徊；非银机构质押存单和信用债融入隔夜资金报价集中在 1.4%，较上日小降。流动性宽松，公开市场仍转为净投放，推测可能是利率债将要征收增值税，央行释放稳定债市意图。

【政策面】

国家发展改革委有关负责人日前表示，近期将加快报批设立新型政策性金融工具。目前，多地已陆续就新型政策性金融工具召开相关会议，以期抢抓政策红利。同时，包括超长期特别国债、新增专项债在内的政府债券发行也有望加快。下半年基建投资有望回升，继续发挥托底经济作用。

8 月 1 日，财政部、国家税务总局发布《关于国债等债券利息收入增值税政策的公告》，自 2025 年 8 月 8 日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在 2025 年 8 月 8 日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。新规前后主要的变化为，银行、保险、券商自营部门持有国债、地方债、金融债的利息收入增值税税率从 0 变为 6%；公募基金、其他资管产品持有国债、地方债、金融债的利息收入增值税税率从 0 变为 3%。

【操作建议】

国债征税新规可能导致老券需求增强，新老券利差可能拉大，新券可能存在一定折价，8 月 8 日以后发行新券有一定可能性成为 T、TF、TS 合约远月合约 CTD 券，因此昨日远月合约相对走弱，但是新券上市实际定价还有待明确，因此实际影响需要后续跟进观察。目前预计 8 月上旬：一是政治局会议落地，中美谈判结果也暂时落定，国内外政策利空出尽，二是月初资金面预期转松，三是国债征税新规预期在上旬利好目前交易的不纳利息增值税的老券，四是高频数据来看经济结构变化不大，短期 PPI 上行而需求端变化不大的环境可能暂不会驱动债市利率上行，因此综合来看预期月上旬期债有概率震荡上行。单边行情上可以逢回调适当做多，短期关注股债跷跷板效应情况。

[贵金属]

◆贵金属：美联储降息预期升温 宽松预期提振贵金属

据央视新闻，美国总统特朗普在社交媒体发文称，印度不仅大量购买俄罗斯石油，还将其中大部分石油在公开市场上出售，牟取暴利。因此，他将大幅提高印度向美国缴纳的关税，如果印度继续从俄罗斯购买石油，将会有更多惩罚措施。当地时间 8 月 3 日，美国贸易代表格里尔表示，总统特朗普上周对多国加征的新一轮关税“基本已定”，不会在当前谈判中作出调整，包括对从加拿大进口的商品征收 35% 关税、对巴西征收 50% 关税、对印度征收 25% 关税、对瑞士征收 39% 关税。格里尔称，部分关税是根据双边贸易盈余与赤字情况设定，“这些税率基本已经固定”。欧盟委员会发言人发布声明称，欧盟将把原定于 8 月 7 日对美国生效的贸易反制措施暂停六个月执行，并表示欧盟继续与美国合作，以敲定一项关于贸易的联合声明。

旧金山联储主席戴利周一表示，考虑到越来越多的迹象显示美国就业市场正在走软，同时并无关税驱动的通胀的持续性迹象，降息的时机正逐渐临近。如果通胀回升并蔓延，或就业市场反弹，需要降息的次数可能少于两次，但更有可能的情况是需要降息超过两次。白宫国家经济委员会主任哈塞特表示关税不确定性时期已经过去，所有人都应该相信，目前就业数据慢于我们的预期但我们对经济前景高度乐观。特朗普称，将在未来几天宣布新的劳工统计局局长，另外可能在未来几天任命美联储理事库格勒的继任者，他心中已有几个人选。

隔夜，美国非农数据凸显就业市场恶化的影响持续发酵，美联储官员释放鸽派信号使降息预期升温，美股普涨，美元指数回落，避险需求叠加宽松预期提振贵金属价格上涨。国际金价开盘早段因部分头寸离场快速回落近 20 美元后转头持续走强最高至 3385 美元后尾盘涨幅收窄，收盘报 3373.88 美元/盎司，涨幅 0.34%，创“三连阳”并收复上周大部分跌幅；国际银价跟随黄金走强且波动幅度更大日内涨超 1% 回到 37 美元以上，收盘报 37.413 美元/盎司，涨 1.06%。

【后市展望】

前期出于对贸易冲突的担忧部分资金选择押注黄金多头，随着 8 月 1 日到来前或有更多国家和美国达成贸易协议对市场情绪影响减弱对美元资产形成支撑使价格承压，但 7 月美国经济数据呈现恶化再次提振 9 月美联储降息可能性，政治局势也使避险需求再次升温，未来美国通胀等相关数据对市场的影响将不断增加带来单反波动。技术面上国际金价持续盘中形成三角形态在 3450 美元的前高存在阻力缺乏较强突破的驱动，金价连跌后快速修复整体仍维持偏强震荡，多单在 3300 美元（770 元）上方继续持有。

白银方面，此前伦敦金银市场协会白银拆借和租赁利率急升至后回落，这反映市场白银实物需求出现较大变化，但其工业基本面需求相对偏弱，ETF 资金流向仍驱动价格中枢将不断上移。短期白银受商品市场情绪扰动价格承压下探但跟随金价在 36-37 美元（8700-9000 元）附近企稳，保持低多思路。

【资金面】

7 月黄金 ETF 持仓受到金价影响维持在 1 年多高位，白银持仓大幅增加，近期多头平仓投机多头仓位减少但未来资金流入趋势明确。

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力盘整

【现货报价】

截至 8 月 4 日最新报价：马士基：1705-1846 美元/TEU，2850-3102 美元/TEU；CMA 1935-2635 美元/TEU，3445-4345 美元/TEU；MSC 2000-2163 美元/TEU，3340-3646 美元/TEU；ONE 2194 美元/TEU，2943 美元/TEU；EMC 2355-2455 美元/TEU，3560-3760 美元/TEU。

【集运指数】

截至 8 月 4 日，SCFIS 欧线指数报 2297.86 点，环比下跌 0.81%，美西线指数环比下跌 11.99% 至 1130.12 点。截至 8 月 1 日，SCFI 综合指数报 1550.74 点，较上期跌 2.63%；上海-欧洲运价下跌 1.87% 至 2051 美元/TEU；上海-美西运价 2021 美元/FEU，较上周跌 2.23%；上海-美东运 3126 美元/FEU，较上周跌 7.46%。

【基本面】

截至 8 月 4 月号，全球集装箱总运力超过 3270 万 TEU，较上年同期增长 7.9%。需求方面，欧元区 6 月综合 PMI 为 50.2，制造业 PMI 为 49.4，服务业 PMI 为 50.0；美国 6 月制造业 PMI 指数 49，新订单指数 46.4。6 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡下行，主力 10 合约收 1421.8 点，下跌 0.72%；08 合约收 2122.3，上涨 0.38%。今日期货震荡盘整，并且 SCFIS 欧线盘后报出 2297.8 点，仅相对上期微跌 0.81%。目前市场处于现货缓慢下跌，基本面缺少强有力驱动的阶段。预计 10 合约短期将呈现偏弱震荡格局。

【操作建议】

预计偏弱震荡，可逢高做空 08、10 合约。

[有色金属]

◆铜：降息路径暂不明朗，铜价承压

【现货】截至 8 月 4 日，SMM 电解铜平均价 78420 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78155 元/吨，分别较上一工作日+90.00 元/吨、+15.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 180 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-55 元/吨，分别较上一工作日+5.00 元/吨、-40.00 元/吨。据 SMM，消费始终疲弱现货升水冲高回落，整体交投清淡。

【宏观】多项宏观事件陆续落地，整体来看，宏观层面暂无利多驱动：①国内政治局会议整体表态中性乐观，政策基调强调连续性和稳定性，未提“增量政策”；②美联储维持利率不变，措辞相比 6 月会议

更趋谨慎，美国大幅下修 5 月、6 月非农数据，引发市场恐慌情绪，美元指数大幅下修；③中美贸易谈判结果为展期 90 天，关税结果仍待进一步磋商；④市场预期的美国 50%电解铜关税落空，美铜重挫，美铜伦铜套利结束，两地之间溢价消失，基本维持平价水平。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，供应受限的预期仍存，截至 8 月 1 日，铜精矿现货 TC 报-41.99 美元/干吨，周环比+0.74 美元/干吨。精铜方面，7 月 SMM 中国电解铜产量环比大增 3.94 万吨，升幅为 3.47%，同比上升 14.21%。1-7 月累计产量同比增加 82.08 万吨，增幅为 11.82% 据 SMM，7 月产量环比上涨主要系：①新投产的冶炼厂的产能利用率在快速上升，并且产量超预期；②之前因环保检查导致产量下降的冶炼厂也在 7 月恢复正常生产；③7 月各地硫酸价格维持在高位有效弥补冶炼亏损 SMM 根据各家排产情况，预计 8 月国内电解铜产量环比下降 0.6 万吨降幅为 0.51%，同比增加 15.48 万吨升幅为 15.27%；1-8 月累计产量同比增加 97.56 万吨升幅为 12.26%。

【需求】加工方面，截至 7 月 31 日电解铜制杆周度开工率 71.73%，周环比+2.36 个百分点；7 月 31 日再生铜制杆周度开工率 29.29%，周环比+1.98 个百分点。终端方面，短期国内需求仍存在韧性，Q3 需求或因需求透支影响边际承压，但整体需求仍然稳健，表现在铜价回落后下游备货情绪较好，且终端的电力、新能源板块依旧能托底整体需求端。

【库存】COMEX、LME 和国内社会库存均累库：截至 7 月 31 日，LME 铜库存 14.18 万吨，日环比+0.36 万吨；截至 8 月 1 日，COMEX 铜库存 25.97 万吨，日环比+0.18 万吨；截至 8 月 1 日，上期所库存 7.25 万吨，周环比-0.09 万吨；截至 8 月 4 日，SMM 全国主流地区铜库存 13.59 万吨，周环比+1.56 万吨；截至 8 月 4 日，保税区库存 8.11 万吨，周环比-0.11 万吨。

【逻辑】(1) 宏观方面，下半年降息路径仍不明确，通胀因关税并未放缓、就业仍在走弱过程中，鲍威尔对后续降息路径的态度为暂先观望，在 9 月会议前，美联储会看到两份就业和通胀报告，这将决定 9 月议息会议的决策；中美贸易谈判结果为展期 90 天，关税结果仍待进一步磋商；市场预期的美国 50%电解铜关税落空，美铜重挫，美铜伦铜套利结束，非美地区铜价上行利多出尽；(2) 基本面方面，传统淡季期间，呈现阶段性的供需双弱，但铜价下行后现货成交边际好转，“矿端偏紧+需求端韧性”提供价格支撑。总的来说，目前降息路径难言明朗，降息预期未有大幅改善前，铜价上行动力不足；美铜关税落空后，非美地区电解铜呈现“供应预期趋松、需求实质偏弱”的格局，现货矛盾逐步解决；铜定价回归宏观交易，宏观未有大幅扰动情况下或仍以区间震荡为主，关注美国 7 月和 8 月经济基本面数据。

【操作建议】主力参考 77000-79000

【短期观点】震荡偏弱

◆氧化铝：仓单历史低位，警惕挤仓风险

【现货】：8 月 4 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比不变；SMM 河南氧化铝现货均价 3240 元/吨，环比不变；SMM 山西氧化铝现货均价 3250 元/吨，环比不变；SMM 广西氧化铝现货均价 3310 元/吨，环比不变；SMM 贵州氧化铝现货均价 3315 元/吨，环比不变。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 6 月中国冶金级氧化铝产量环比增加 0.19%，同比增加 6.1%，由于前期氧化铝价格回升，氧化铝企业运行产能维持高位，叠加前期检修产能陆续恢复，6 月国内氧化铝运行产能出现明显回升，环比上升 3.14%，开工率为 79.7%。分地区看，南方前期检修减产产能陆续恢复，运行产能回升近 200 万吨；北方氧化铝运行产能增减并行，但合计增加约 70 万吨左右。

【库存】：据 SMM 统计，7 月 31 日氧化铝港口库存 4.8 万吨，环比上周减少 1.0 万吨，同比上月增加 2.24 万吨；8 月 4 日氧化铝仓单总注册量 0.66 万吨，环比前一周减少 0.03 万吨。

【逻辑】：近日氧化铝盘面价格重心回落，期现套利空间收窄，贸易商询价采购动作预计相对谨慎。持货方报价仍相对坚挺，但下游对于高价氧化铝的接受度相对一般。基本面来看，几内亚铝土矿受雨季驳运压力影响，矿端供应趋紧预期升温，叠加氧化铝期货仓单库存降至不到 1 万吨，短期支撑价格反弹，基差走低。但由于落后产能有限，“反内卷”对于氧化铝产业的影响除了情绪面外甚微，利润修复刺激的产能恢复和新增投放将共同推高现货供应，后续高产能运行态势难改，市场维持小幅过剩，未来核心驱动在于成本支撑与产能过剩的持续博弈。预计短期主力合约运行区间 3000-3400，需警惕几内亚政策变动、反内卷政策后续实施及低仓单量导致的挤仓风险，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 3000-3400

【观点】：短期观望，中期逢高布局空单

◆铝：铝价震荡，淡季累库预期依旧偏强

【现货】：8 月 4 日，SMM A00 铝现货均价 20480 元/吨，环比-40 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价-30 元/吨，环比-10 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 7 月份国内电解铝产量同比增长 1.05%，环比增长 3.11%。7 月国内电解铝运行产能环比小增，主要系山东-云南的电解铝二期置换项目已经起槽运行产能恢复。由于终端淡季氛围浓厚，各地合金产品减产明显，7 月国内电解铝厂铝水比例明显回落，本月行业铝水比例环比下滑 2.06 个百分点至 73.77%。根据 SMM 铝水比例数据测算，7 月份国内电解铝铸锭量同比减少 9.34%，环比增加 11.89%至 97.63 万吨附近。

【需求】：下游多处于传统淡季，7 月 28 日当周，铝型材开工率 50%，周环比-0.5%；铝板带 63.2%，周环比持平；铝箔开工率 68.9%，周环比-0.7%；铝线缆开工率 61.8%，周环比+0.2%。

【库存】：据 SMM 统计，8 月 4 日国内主流消费地电解铝锭库存 56.4 万吨，环比上周+2 万吨；7 月 31 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 8.85、1.9 万吨，总计库存 10.75 万吨，环比上周-0.33 万吨。8 月 4 日，LME 铝库存 46.37 万吨，环比前一日增加 0.09 万吨。

【逻辑】：昨日铝价维持震荡，淡季下游采购意愿较低，库存拐点显现，后续累库预期依旧偏强。宏观面国内消费刺激氛围依旧，另外“反内卷”带来的情绪高涨对铝价产生一定支撑，但美联储降息预期变动和关税事件对铝价造成较大不确定性；供应端国内电解铝运行产能稳定，铝水比例下滑带动库存见底回探；需求侧建筑地产竣工疲软、家电出口下滑、光伏抢装结束后订单走弱，仅新能源汽车轻量化需求维持韧性。综合而言，在累库预期、需求走弱和宏观扰动的压力下，预计短期价格仍高位承压，本月主力合约价格参考 20000-21000 后续重点跟踪库存变动及需求边际变化。

【操作建议】：主力参考 20000-21000 运行

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：淡季终端消费疲软，主流消费地社库接近胀库

【现货】：8 月 4 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20000 元/吨，环比不变，SMM 华南 ADC12 现货均价 20000 元/吨，环比不变。

【供应】：据 SMM 统计，6 月国内再生铝合金锭产量 61.5 万吨，环比增长 0.9 万吨，开工率环比增长 1.25 个百分点至 53.26%，从驱动因素看，终端新能源汽车配件订单增量对行业开工形成明显支撑。7 月行业传统淡季仍将维持，叠加高温假期安排、成品库存累积等因素制约企业排产计划；从成本端看，原料供应趋紧叠加成本倒挂压力加剧，已促使部分企业于 6 月末至 7 月初陆续实施停炉检修。预计 7 月再生铝合金行业开工率将呈现小幅回落。

【需求】7 月需求持续承压，季节性消费淡季特征逐步显现，海内外订单均有缩量，市场整体交易活跃度明显衰减；此外铝价的大幅震荡进一步抑制下游采购意愿，再生铝企业销售压力加大，产成品库存水平攀升。

【库存】：受淡季制约累库加速，据 SMM 统计，铝合金 7 月 31 日社会库存较环比前一周增加 0.19 万吨至 3.45 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铝合金盘面价格跟随铝价震荡，市场成交多以期现商备货套保沪铝期货做缩铝-铝合金价差策略为主，终端成交低迷，主流消费地社库大幅累库，宁波佛山等地接近胀库。供应方面，本月低价海外货源持续冲击市场；需求端持续受传统淡季抑制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业普遍看空后市，维持低库存刚性采购策略且压价意愿强烈，导致市场成交清淡。后续需求疲软态势仍将维持，持续抑制价格上行动能。预计盘面偏弱震荡为主，主力参考 19200-20200 运行，主要关注上游废铝供应及进口变化。

【操作建议】：主力参考 19200-20200 运行

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：宏观暂无利多驱动，锌价接连回调

【现货】8 月 4 日，SMM 0# 锌锭平均价 22170 元/吨，环比-130 元/吨；SMM 0# 锌锭广东平均价 22140 元/吨，环比-160 元/吨。据 SMM，盘面持续高位运行，下游接货意愿较弱，现货成交表现一般。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 1 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3900 元/金属吨，周环比+100.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。锌矿供应整体趋宽预期仍存，但 5 月全球锌矿及 6 月国内锌矿产量增速均不及预期，2025 年 5 月全球锌矿产量 101.93 万吨，同比+2.49%，6 月国内锌矿产量环比-0.77%，同比+2.77%。精炼锌方面，冶炼利润持续修复，冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性，从 7 月精炼锌产量来看，供应宽松逻辑基本兑现，2025 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 3%，同比增加 23% 左右，1-7 月累计同比增加 4% 以上，高于预期值，预计 2025 年 1-8 月产量累计同比增加 7% 以上。

【需求】升贴水方面，截至 8 月 4 日，上海锌锭现货升贴水-5 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-35 元/吨，环比+20 元/吨。初级消费方面，截至 7 月 31 日，SMM 镀锌周度开工率 56.77%，周环比-2.65 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 48.24%，周环比-2.79 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 56.13%，周环比+0.14 个百分点。三大初级加工行业开工率走弱，前期较强的镀锌开工率黑色金属价格冲高回落而走弱，压铸合金开工率受季节性淡季及下游需求偏弱影响而走弱，氧化锌开工率也存在季节性走弱预期，盘面价格回调后带动下游刚需采购，但原料库存并未大幅回升，下游采购积极性不高；6 月三大初级加工行业下游采购经理人指数均位于收缩区间，已连续回落 3 个月；现货方面，下游接货意愿较弱，现货成交表现一般。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 8 月 4 日，SMM 七地锌锭周度库存 10.73 万吨，周环比+0.36 万吨；截至 8 月 4 日，LME 锌库存 9.70 万吨，环比-0.38 万吨。

【逻辑】锌矿 TC 上行至 3900 元/吨，但 5 月全球矿端产量及 6 月国内矿端产量增速均不及预期，关注后续增速情况；在 TC 步入上行周期、冶炼利润不断修复的背景下，冶炼厂复产积极性较高，冶炼厂开工率强于季节性，矿端供应宽松逻辑逐步传导至冶炼端，7 月国内精锌产量超预期；需求端因盘面价格走强受抑制明显，下游采购积极性受挫，三大初级加工行业开工率因黑色金属价格冲高回落、需求淡季等影响而偏弱；现货升贴水维持低位，库存绝对值水平偏低提供价格支撑，但国内社会库存或步入累库周期。基本面对看，供应端宽松+需求端偏弱的基本面对锌价持续上冲的提振不足，但低库存提供价格支撑。短期海内外宏观事件陆续落地，在降息预期及中美经济宏观预期未有实质改善前，预期锌价仍以震荡运行为主。

【操作建议】主力参考 22000-23000

【短期观点】震荡偏弱

◆ 锡：关注 8 月缅甸锡矿进口情况

【现货】8 月 4 日，SMM 1# 锡 265800 元/吨，环比上涨 1200 元/吨；现货升水 700 元/吨，环比不变。锡锭现货交投持续清淡，价格波动抑制下游采购意愿。贸易商普遍反馈单日成交量仅 10 吨左右，部分甚至仅几吨，下游多以“刚需补库、后点价接货”为主，高价成交稀少。

【供应】6 月份国内锡矿进口量为 1.19 万吨（折合约 5023 金属吨）环比-11.44%，同比-7.07%，较 5 月份减少 1459 金属吨（5 月份折合 6518 金属吨）。1-6 月累计进口量为 6.21 万吨，累计同比-32.41%。6 月份国内锡锭进口量为 1786 吨，环比-13.97%，同比 844.97%，1-6 月累计进口量为 11294 吨，累计同比 51.56%。

【需求及库存】据 SMM 统计，6 月焊锡开工率 69%，月环比减少 3.4%，同比减少 3.7%，其中大型焊料企业 4 月开工率 73.4%，环比减少 3.7%；中性焊料企业开工率 57.4%，月环比减少 2.4%；小型焊料厂开工率 65.1%，月环比减少 4.7%。中小型企业开工有所分化，小型企业相对弱势，以家电行业为例，虽然“以旧换新”政策已出台，但排产增量集中于头部企业（如格力、美的），中小企业订单未现明显改善。分地区来看，华东地区光伏锡条订单因抢装机结束而下滑，导致开工率下降；华南地区电子终端进入淡季，叠加前期政策刺激消费，前置部分需求，综合影响下需求端呈现偏弱迹象。

截至 8 月 4 日, LME 库存 1900 吨, 环比减少 50 吨, 库存水平低位; 上期所仓单 7293 吨, 环比增加 7 吨, 社会库存 10325 吨, 环比增加 367 吨。

【逻辑】供应方面, 现实锡矿供应维持紧张, 冶炼厂加工费延续低位, 6 月国内锡矿进口维持较低水平, 缅甸地区复产逐步推进, 预计 8 月底陆续出货。需求方面, 光伏抢装机结束后, 华东地区光伏锡条订单下滑, 部分生产商开工率下降, 华南地区电子消费进入淡季, 焊锡企业开工率下滑明显, 同时考虑到后续关税政策对贸易影响, 以及国内消费刺激政策的影响力逐步减弱, 后续需求预期偏弱。综上所述, 关注缅甸端 8 月锡矿进口恢复情况, 若供应恢复顺利, 锡价下方仍有较大空间, 建议逢高空思路为主; 若供应恢复不及预期, 则锡价预计延续高位震荡。

【操作建议】观望

【近期观点】宽幅震荡

◆镍: 情绪暂稳盘面震荡, 产业过剩仍有制约

【现货】截至 8 月 4 日, SMM1#电解镍均价 121250 元/吨, 日环比上涨 600 元/吨。进口镍均价报 120500 元/吨, 日环比上涨 550 元/吨; 进口现货升贴水 350 元/吨, 日环比持平。

【供应】产能扩张周期, 精炼镍产量整体偏高位, 月度排产预计小增。据 SMM, 2025 年 7 月精炼镍产量 32200 吨, 同比增长 11.61%, 环比增加 1.26%, 产量整体仍维持高位。

【需求】6 月国内精炼镍表观消费量 3.18 万吨, 环比减少 4.81%, 同比增加 9.82%。合电镀下游整体需求较为稳定, 后期难有增长; 合金需求仍占多数, 军工和轮船等合金需求较好, 企业逢低采买, “两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般, 社会库存降低较慢, 钢厂减产效果不明显, 现货成交仍偏谨慎。硫酸镍方面, 中间品偏紧格局或有所好转, 但由于成本端表现坚挺, 中间品价格仍有支撑; 下游三元对高价硫酸镍接受程度不高, 需求维持偏硫酸镍稍有承压。

【库存】海外库存维持高位, 国内社会库存持稳为主, 保税区库存增加。截止 8 月 4 日, LME 镍库存 209082 吨, 周环比增加 5046 吨; SMM 国内六地社会库存 39486 吨, 周环比减少 795 吨; 保税区库存 5200 吨, 周环比增加 500 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡为主小幅走强, 日内消息面偏平静市场情绪暂稳。宏观方面, 中美经贸会谈达成关税展期共识, 双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期, 美联储 7 月议息会议召开, 联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 不变; 近期国内会议政策频繁释放信号, 对反内卷有一定纠偏。产业层面, 现货价格上涨, 金川资源升贴水小幅上调。近期矿价松动, 菲律宾 0.9% 品位镍矿 CIF36 成交环比走跌, 受台风天气影响, 装船出货效率受阻, 海运费仍有上涨趋势; 印尼镍矿 8 月 (一期) 内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元, +24 仍为主流内贸升水, 镍矿供应目前维持偏宽松。镍铁价格暂稳, 部分铁厂亏损降负荷生产但仍有过剩, 目前铁厂报价主要集中在 920-930 元/镍 (舱底含税), 长单以均价平水为主, 钢厂在原料采购上多持观望态度。不锈钢需求仍偏弱, 钢厂在原料采购上多持谨慎态度, 终端需求较为疲软; 新能源方面下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存维持高位, 国内社会库存和保税区库存增加。总体上, 近期宏观预期较为反复, 镍基本面变化不大, 精炼镍成本支撑有所松动, 中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期预计盘面以区间调整为主, 主力参考 118000-126000, 关注宏观预期变化。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢: 盘面震荡偏强, 现货交投偏淡需求仍有拖累

【现货】据 Mysteel, 截至 8 月 4 日, 无锡宏旺 304 冷轧价格 13000 元/吨, 日环比上涨 100 元/吨; 佛山宏旺 304 冷轧价格 12950 元/吨, 日环比上涨 100 元/吨; 基差 245 元/吨, 日环比上涨 15 元/吨。

【原料】矿价整体松动, 菲律宾 0.9% 品位镍矿 CIF36 成交环比走跌, 受台风天气影响, 装船出货效率受阻, 海运费仍有上涨趋势; 印尼镍矿 8 月 (一期) 内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元, +24 仍为主流内贸升水, 镍矿供应目前维持偏宽松。镍铁价格暂稳, 部分铁厂亏损降负荷生产但仍有过剩, 目前铁厂报价主要集中在 920-930 元/镍 (舱底含税), 长单以均价平水为主, 钢厂在原料采购上多持观望态度。铬铁价

格弱稳，后市受铬铁钢厂采购价跌势影响，现货仍存小幅回调空间。

【供应】据 Mysteel 统计，7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 325.31 万吨，月环比减少 2.87%，同比减少 1.67%；其中 300 系 171.33 万吨，月环比减少 3.8%，同比增加 4.7%。6 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 334.93 万吨，月环比减少 11.36 万吨，减幅 3.28%，同比增加 1.85%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单持续减量。截至 8 月 1 日，无锡和佛山 300 系社会库存 51.48 万吨，周环比减少 0.11 万吨。8 月 4 日不锈钢期货库存 102925 吨，周环比减少 371 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡小幅走强，现货市场交投氛围偏淡，下游观望情绪浓，刚需采购释放缓慢，中小加工企业小单补货，贸易商出货节奏平缓。宏观方面，中美经贸会谈达成关税展期共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期；近日国内中共中央政治局召开会议，基于措辞表述调整市场更多解读为对反内卷的纠偏。镍矿价格松动，菲律宾受台风天气影响，装船出货效率受阻，海运费仍有上涨趋势；印尼镍矿 8 月（一期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元，+24 仍为主流内贸升水，镍矿供应目前维持偏宽松。镍铁价格暂稳，长单以均价平水为主，部分铁厂亏损承压生产但仍有过剩，钢厂在原料采购上多持观望态度。铬铁价格弱稳，后市受铬铁钢厂采购价跌势影响，现货仍存小幅回调空间。不锈钢厂检修供应有所减少，但钢厂减产不及预期，推迟期间仍维持正常生产，短期市场供应压力难减。终端需求疲软的现实未改，传统下游领域需求淡季，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单持续减量。总体上，近期盘面主要由政策和宏观情绪驱动，短期情绪或有所回落，但政策的支撑仍在，基本面现货需求带动不明显，短期盘面震荡为主，主力运行区间参考 12600-13200，关注政策走向及供需节奏。

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】区间运行

◆碳酸锂：盘面震荡运行，矿端仍存不确定性

【现货】截至 8 月 4 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 7.14 万元/吨，工业级碳酸锂均价 6.93 万元/吨，日环比均持平；电碳和工碳价差 2100 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.56 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.05 万元/吨，日环比均下跌 50 元/吨。昨日锂盐现货报价整体持稳，近期上游锂盐厂有一定挺价，下游采购情绪稍有回暖但仍以观望居多。

【供应】根据 SMM，7 月产量 81530 吨，环比增加 3440 吨，同比增长 26%；其中，电池级碳酸锂产量 61320 吨，较上月增加 3690 吨，同比增加 51%；工业级碳酸锂产量 20210 吨，较上月减少 250 吨，同比减少 17%。8 月碳酸锂排产预计 84200 吨，环比增加 2670 吨。截至 7 月 31 日，SMM 碳酸锂周度产量 17268 吨，周环比减少 1362 吨。近期供应扰动增加，矿权审批问题未有定论，供应仍偏充足，上周产量数据有所减少，云母提锂量下滑，主要受到部分产能短期检修减停影响。

【需求】需求整体表现偏稳，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化。材料排产数据较市场预期更乐观，但是需求端进一步大幅驱动目前来看也比较有限，近期持续关注订单边际变化。根据 SMM，7 月碳酸锂需求量 96275 吨，较上月增加 2460 吨，同比增加 36.84%；8 月需求量预计 102145 吨。6 月碳酸锂月度出口量 429.65 吨，较上月增加 142.92 吨。

【库存】根据 SMM，截至 7 月 31 日，样本周度库存总计 141726 吨，冶炼厂库存 51958 吨，下游库存 45888 吨，其他环节库存 43880 吨。SMM 样 6 月总库存为 99858 吨，其中样本冶炼厂库存为 58264 吨，样本下游库存为 41594 吨。上周全环节库存开始去化，上游冶炼厂降库比较明显，下游库存继续增加，其他贸易环节持稳为主小幅减少。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面维持震荡，早盘低开后快速走强，午后整体有所走弱，截至收盘主力合约 LC2509 上涨 0.99% 至 68920。日内关于非洲马里打击非法采金或影响锂矿生产的消息有发酵，但整体影响较为有限。近期江西矿权审批消息频出，宁德在电话访谈表态相对乐观，但实际结果尚未明确落地，短期供应端的不确定性仍会为盘面注入交易变量。从基本面看，目前供需紧平衡情况符合预期。上游开工率变化不大，部分产线检修但供应维持充足，上周产量数据减少，供应边际增速稍有放缓；需求表现偏稳，季节性表现淡化，电芯订单尚可，材料排产数据较市场预期更乐观，但是在淡季以及材料产业链库存压力之下实际需求尚未有大幅提振。上周全环节库存出现去化，上游库存压力有所缓解，价格高波动之下贸易出

货相对不顺畅，下游库存继续累积。整体而言，近期市场情绪和消息面扰动主导盘面走势，交易核心转向矿端，消息面待验证事项较多，主力价格中枢预计围绕 6.5-7 万附近宽幅震荡，无仓位单边交易谨慎观望为主，跨期可关注近远月反套，近期主要关注宏观预期变化及供应调整情况。

【操作建议】谨慎观望为主

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

钢材：市场预期降温，钢材转为震荡

【现货】

现货持稳，螺纹现货小幅回落，热卷现货探涨。钢坯价格维稳至 3110 元。华东螺纹实际成交价-20 至 3240 元每吨。10 月合约期货贴水现货 36 元。华东热卷维稳至 3440 元每吨，主力合约贴水现货 23 元每吨。

【成本和利润】

成本端，本周焦煤延续复产，矿山煤矿维持去库，边际尚未转弱；铁矿港口小幅累库，后期供应季节性下滑，而钢厂产量维持高位，库存难有累库压力。随着产业补库和投机需求回暖，近期库存都边际好转。后期库存边际走弱，需要见到焦煤复产回升或钢材需求下滑。成本上升，但钢价跟随上涨，钢厂利润有所走高，目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【供应】

1-7 月铁元素产量同比增长 1800 万吨，增幅 3.1%，增速比前 6 月回落为了 0.1 个百分点。环比看，7 月产量与 6 月基本持平。由于去年 8-9 月是个低基数，预计三季度产量增速会环比回升。截止 7 月底，铁水产量 241 万吨，持稳；废钢日耗 54.7 万吨，环比有所回升。分品种看，螺纹钢产量 211 万吨，低位持稳；热卷产量 323 万吨，高位再次回升。前 5 月产量持续低于表需，6-7 月表需季节性回落，产量和表需基本持平，考虑 8 月是淡季，预计产量微幅高于表需，四季度产量和表需有上升预期。

【需求】

1-7 月五大材表需同比基本持平（-0.2%），而产量降幅大于表需（-1.3%）。铁元素产量增量（3%）更多流向非五大材和钢坯。1-7 月内需同比下降，外需同比增加（钢材直接出口和间接出口增幅较大），钢材总需求同比有增加（日均产量同比增加；表需同比持平，库存同比下降）。环比看，淡季环比回落幅度不大。并且关税影响的需求降幅被直接出口增量对冲。

【库存】

近期产量跟随表需波动，主流材库存低位走平（同比下降），淡季累库不及预期。本期五大材库存环比+15.4 万吨至 1352 万吨，其中螺纹+7.7 万吨至 546 万吨；热卷+2.8 万吨至 348 万吨。分品种库存看，螺纹供需环比回升，库存小幅累库；板材库存低位小幅累库，但累库幅度不高。

【观点】

黑色金属整体有止跌迹象，盘中下跌后，再次收回阳线。近期钢材下跌主要受焦煤下跌影响。供需面看，钢材淡季供需基本平衡，库存累库幅度不大，7 月价格上涨，库存从钢厂转向贸易商。调研了解近期钢厂超卖，远期订单已经接到 20-30 天以后。短期看钢材库存压力不大，叠加需求即将从淡季转向旺季，预计对钢价有支撑。下跌风险点主要在于焦煤供应预期的干扰。操作上回调偏多操作，可在当前位置轻仓试多。

◆铁矿石：铁水港存疏港下降，铁矿跟随钢材价格波动。

【现货】

截至 8 月 4 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+5.0 至 773.0 元/吨，卡粉+7 至 878.0 元/吨。

【期货】

截至收盘，铁矿主力 2509 合约+6（+0.76%），收于 790.5 元/吨，铁矿远月 2601 合约+8.0（+1.06%），

收于 766.0。

【基差】

最优交割品为卡粉。卡粉、PB 粉、巴混粉和金布巴仓单成本分别为 797.8 元/吨、819.5 元/吨、816.9 元/吨和 831.6 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 7.3 元/吨、29.0 元/吨、26.4 元/吨和 41.1 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 240.71 万吨，环比-1.52 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.24%，环比-0.57%；钢厂盈利率 65.37%，环比+1.73%。

【供给】

本周全球发运环比下降，到港量回升。全球发运 3061.8 万吨，环比-139.1 万吨。45 港口到港量 2507.8 万吨，环比+267.3 万吨。全国月度进口量 10594.8 万吨，环比+782.0 万吨。

【库存】

港口库存小幅去库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比上升。45 港库存 13657.90 万吨，环比-28.3 万吨；45 港日均疏港量 302.71 万吨，环比-12.44 万吨；钢厂进口矿库存 9012.09 万吨，环比+126.87 万吨。

【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡上涨走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比下降，45 港到港量回升，结合近期发运数据推算，后续到港均值将下降。需求端，钢厂利润率偏高水平，检修量略增，铁水产量高位略降，仍保持在 240 万吨/日左右水平。目前钢材出口维持强势，短期铁水韧性维持。终端需求出现淡季不淡的较强表现，但环比走弱，关注铁水边际变动。库存方面，港口库存小幅去库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比上升。展望后市，8 月铁水将继续保持高位，均值预计维持在 236 万吨/日左右，钢厂利润继续好转给予原料支撑，煤焦和铁矿出现跷跷板效应。另外，工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，“反内卷”会议带来新的供给侧政策预期，9-3 大阅兵前有河北钢厂限产预期，钢材因限产有涨价预期，铁矿价格跟随为主。策略方面，单边建议逢低做多，套利建议多铁矿空螺纹。

◆焦煤：交易所限仓干预，期货大幅波动，现货竞拍补涨为主，蒙煤企稳，大矿长协价格上涨。

【期现】

昨日焦煤期货触底反弹走势，截至 8 月 4 日收盘，焦煤近月 2509 合约下跌 11.5 (-1.13%) 至 1005.5，焦煤主力 2601 合约+26.0 (+2.33%) 至 1141.0，9-1 价差走弱至-136.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比持平，基差 119.5.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1093 元/吨（对标），环比持平，蒙 5 仓单基差-48.0 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1075 元，环比持平，蒙 3 仓单基差-66 元/吨。受期货大跌影响，山西竞拍流拍率有所提升，市场情绪有所下滑，蒙煤通关恢复，上周大跌后企稳。

【供给】

截至 7 月 31 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 86.01%，环比+0.63%，原煤产量 868.68 万吨，周环比+6.38 万吨，原煤库存 194.71 万吨，周环比-14.18 万吨，精煤产量 444.06 万吨，周环比+3.09 万吨，精煤库存 118.77 万吨，周环比-25.49 万吨。

截至 7 月 30 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 86.3%，周环比-0.6%，原煤日产 193.6 万吨，周环比-1.2 万吨，原煤库存 483.3 万吨，周环比-52.7 万吨，精煤日产 77.7 万吨，周环比-0.1 万吨，精煤库存 248.3 万吨，周环比-13.86 万吨。

【需求】

截至 7 月 31 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.8 万吨/日，周环比+0.2，247 家钢厂焦炭日均产量 47.0 万吨/日，周环比-0.2，总产量为 111.8 万吨/日，周环比持平。

截至 7 月 31 日，日均铁水产量 240.71 万吨，环比-1.52 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.24%，环比-0.57%；钢厂盈利率 65.37%，环比+1.73%。

【库存】

截至 7 月 31 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-63.6 至 3259.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比-55.5 至 494.1 万吨，110 家洗煤厂环比+12.5 至 80.6 万吨，全样本焦化厂环比+7.4 至 992.7 万吨，247 家钢厂环比+4.3 至 803.8 万吨；沿海 16 港库存环比-29.2 至 637.0 万吨；甘其毛都口岸库存-3.6 至 250.8 万吨。

【观点】

截至昨日收盘，焦煤期货触底反弹走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格稳中偏强运行，蒙煤报价企稳，大矿长协价格上调。现货端，近期国内焦煤竞拍较好，多数煤矿成交好转，但由于期货跌停，部分煤种有流拍情况，总体持稳运行，现货市场反应相对滞后。供应端，煤矿开工环比下滑，由于销售较好，煤矿挺价为主，市场仍然供需偏紧；进口煤方面，上周蒙煤价格跟随期货下跌后本周企稳，近期下游用户继续补库采购。需求端，焦化开工持稳，下游高炉铁水产量高位小幅回落，下游补库需求持续，8 月铁水或保持在 236 万吨/日左右水平。库存端，煤矿持续快速去库，口岸延续去库，港口库存下降，下游积极补库，库存低位回升，整体库存处于中位水平。现货基本面受到期货拖累有所承压，但 8 月份仍有煤矿限产预期可以交易，能源局限产文件给出煤矿限产可能，交易所干预要求限仓打压市场情绪，期货大跌后利空有所消化，关注政策或限产的驱动。策略方面，投机建议逢低做多焦煤 2601，套利建议焦煤 9-1 反套，盘面波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第五轮提涨落地，焦化利润有所修复，仍有提涨预期。

【期现】

昨日焦炭期货触底反弹走势，截至 8 月 4 日收盘，焦炭主力 2509 合约下跌 2.5 (-0.15%) 至 1615.0，焦炭远月 2601 合约上涨 17.0 (+1.03%) 至 1675.5，9-1 价差走弱至-61。4 日主流焦化企业第五轮提涨落地，幅度为 50/55 元/吨，仍有提涨预期。吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1240 元/吨，环比+50，对应厂库仓单 1510 元/吨，基差-105.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1320 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1460 元/吨（对标），基差-155.0。

【利润】

全国平均吨焦盈利-45 元/吨；山西准一级焦平均盈利-32 元/吨，山东准一级焦平均盈利 18 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-105 元/吨，河北准一级焦平均盈利 13 元/吨。

【供给】

截至 7 月 31 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.8 万吨/日，周环比+0.2，247 家钢厂焦炭日均产量 47.0 万吨/日，周环比-0.2，总产量为 111.8 万吨/日，周环比持平。

【需求】

截至 7 月 31 日，日均铁水产量 240.71 万吨，环比-1.52 万吨；高炉开工率 83.46%，环比持平；高炉炼铁产能利用率 90.24%，环比-0.57%；钢厂盈利率 65.37%，环比+1.73%。

【库存】

截至 7 月 31 日，焦炭总库存 971.2 万吨，周环比+0.8，其中，全样本独立焦企焦炭库存 73.6 万吨，周环比-6.5，247 家钢厂焦炭库存 626.7 万吨，周环比-13.3，港口库存 270.9 万吨，周环比+20.6。

【观点】

昨日焦煤期货触底反弹走势，近期价格波动剧烈，4 日焦炭第五轮提涨正式落地，港口贸易报价持稳。现货端，工厂提涨第五轮落地，幅度为 50/55 元/吨，涨后准一级干熄焦 1475 元/吨，预计后市仍有提涨可能。供应端，煤矿复产不及预期，尽管焦化限产解除，但由于部分企业亏损产量难以提升；需求端，高炉铁水高位小幅回落，下游需求给与支撑，预计 8 月铁水继续小幅下滑。库存端，焦化厂库库存继续去库，港口库存略增，钢厂库存去库，属于主动补库，整体库存在中等水平。由于价格低位，下游钢厂加大补库有利于焦炭后市提涨，焦炭期货升水现货给出套保空间，8 月山西、河北焦化、钢铁限产有利多驱动，“反内卷”和稳增长文件带来供给侧方面政策预期，短期来看有 6 轮提涨预期，上周期货大跌利空有所消化，关注政策和限产的驱动。策略方面，投机逢低做多焦炭 2601，套利建议焦炭 9-1 反套，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：丰产预期压制美豆，进口担忧下豆粕现货存支撑

【现货市场】

豆粕：8月4日，国内豆粕现货市场价格整体上调，其中天津市场 2980 元/吨，涨 10 元/吨，山东市场 2900 元/吨，涨 10 元/吨，江苏市场 2910 元/吨，涨 20 元/吨，广东市场 2890 元/吨，涨 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 18.29 万吨，较前一交易日减 2.39 万吨，其中现货成交 11.86 万吨，较前一交易日增 4.76 万吨，远月基差成交 6.43 万吨，较前一交易日减 7.15 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 61.31%，较前一日下降 3.03%。

菜粕：8月4日全国主要油厂菜粕成交 1600 吨。全国菜粕市场价格稳定，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 17%。

【基本面消息】

美国农业部压榨月报：2025 年 6 月份美国大豆压榨量为 1.97 亿蒲，环比减少 3.4%，但同比增加 7.7%，略高于分析师平均预计的 1.966 亿蒲。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）：7 月份巴西大豆出口量估计为 1206 万吨，低于一周前预估的 1211 万吨，低于 6 月份的 1348 万吨，但是比去年 7 月份的 960 万吨提高 25.6%。今年头 7 个月巴西大豆出口量估计为 7980 万吨，高于去年同期的 7591 万吨。

中国买家本周签署协议进口 3 万吨阿根廷豆粕，这是自 6 月以来中国进口的第三批阿根廷豆粕船货。这批豆粕的 CNF 价格为每吨 345 美元，计划于 9 月至 10 月间装运。

欧盟委员会：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 7 月 27 日，2024/25 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 74 万吨，较 2024/25 年度同期减少 37%，一周前减少 32%。

【行情展望】

美豆新作丰产预期叠加出口担忧持续压制美豆上方空间，但价格回归至低位叠加短期天气波动下方有支撑。巴西升贴水持续上涨，距离美豆上市时间窗口不断收窄，提升国内进口成本。目前国内大豆和豆粕库存持续回升，短期供应维持高到港量高开机率，但 10 月之后大豆到港连续性存疑，谈判未有实质性突破，市场担忧未来供应。

操作上，美豆预计在 970-980 美分附近支撑较强，对应国内豆粕单边下行空间相对有限，同时巴西升贴水支撑国内豆粕成本，盘面 2601 合约前期多单可继续持有。

◆生猪：现货低位震荡，关注近期大猪出栏压力

【现货情况】

现货价格偏弱运行。昨日全国均价 13.92 元/公斤，较前一日下跌 0.1 元/公斤。其中河南均价为 14.08 元/公斤，较前一日上涨 0.02 元/公斤；辽宁均价为 13.7 元/公斤，较前一日下跌 0.07 元/公斤；四川均价为 13.44 元/公斤，较前一日下跌 0.02 元/公斤；广东均价为 15.5 元/公斤，较前一日下跌 0.17 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 7 月 31 日当周

自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 148.46 元/头，较上周降低 61.41 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 129.26 元/头，较上周降低 32.62 元/头。外购仔猪育肥出栏利润为 -81.91 元/头，较上周降低 18.95 元/头。

生猪出栏均重 127.98 公斤，较上周下降 0.50 公斤，环比降幅 0.39%，较去年同期体重增加 2.52 公斤，同比增幅 2.01%。本周集团出栏均重 123.79 公斤，较上周下降 0.48 公斤，降幅 0.39%，散户出栏均重 142.17 公斤，较上周增加 0.25 公斤，增幅 0.18%。

【行情展望】

生猪现货价格略有下滑，但回落低位后继续下行受阻，市场惜售情绪有所增加。当前供需双弱，后续

集团场出栏预计将持续恢复，前期散户压栏大猪也有出栏需求，短期猪价仍难言乐观。预计现货维持底部震荡格局，近月 09 合约上方压制较强。远月受政策影响较大，不建议盲目做空，但盘面已给出较好套保利润的前提下，也需关注套保资金影响。

◆ 玉米：空头情绪较盛，盘面震荡走弱

【现货价格】

8 月 4 日，东北三省及内蒙主流报价 2180-2260 元/吨，较上周五稳定；华北黄淮主流报价 2360-2430 元/吨，局部较上周五跌 10 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2290-2300 元/吨，较上周五下跌 5 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2290-2300 元/吨，较上周五稳定；蛇口港散粮玉米成交价 2400 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨，期货价格走弱制约市场心态。14.5%水一等玉米装箱进港 2350-2370 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2330-2350 元/吨左右，均较上周五稳定。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 31 周末，广州港口谷物库存量为 178.20 万吨，较上周的 175.50 万吨增加 2.7 万吨，环比增加 1.54%，较去年同期的 240.70 万吨减少 62.5 万吨，同比下降 25.97%。其中：玉米库存量为 92.70 万吨，较上周的 91.50 万吨增加 1.2 万吨，环比增加 1.31%，较去年同期的 101.70 万吨减少 9.0 万吨，同比下降 8.85%；高粱库存量为 45.90 万吨，较上周的 49.30 万吨减少 3.4 万吨，环比下降 6.90%，较去年同期的 63.30 万吨减少 17.4 万吨，同比下降 27.49%；大麦库存量为 39.60 万吨，较上周的 34.70 万吨增加 4.9 万吨，环比增加 14.12%，较去年同期的 75.70 万吨减少 36.1 万吨，同比下降 47.69%。

中国饲料工业协会的数据显示，6 月份全国工业饲料产量为 2767 万吨，环比下降 0.1%，同比增长 6.6%。饲料企业生产的配合饲料中，玉米用量占比为 36.3%，同比增长 2.5%。

【行情展望】

政策端玉米拍卖持续但影响及关注度减弱。供应端，贸易商库存偏紧，随价格决定出货节奏，低价出货积极性不高，但也存在逢高出货意愿，随着价格下跌到货量略有下调，现货价格下跌受限；不过 8 月中下旬南方新季玉米将零星上市，增加玉米供应，价格上涨也受限。需求端，深加工开机率保持低位，采购积极性一般；饲料企业玉米库存相对充足，随采随用为主。替代端，小麦受托市政策价格支撑强，玉麦价格在替代优势内，挤占玉米需求。综上，短期市场供需相对宽松，盘面震荡偏弱，关注后续政策拍卖情况，短线交易为主。中长期来看，新季玉米成本下移，产量或稳中有增，供应压力仍显，关注新季涨势。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格底部震荡

【行情分析】

巴西中南部 7 月上半月产糖 340 万吨，同比增加 15.07%，累计产糖量为 1565.5 万吨，同比降幅达 9.22%。受到产量强劲迹象打压原糖价格小幅回落。但值得注意的是，巴西压榨渐入高峰，高制糖比例下总量仍未能推动糖产量累计同比增加。印度，泰国丰产预期打满，需要留意后期天气走向。预计短期内原糖价格跌破前低困难，但考虑到增产格局，整体仍以偏空思路对待，关注 17-17.5 美分/磅压力情况。国内市场需求清淡，低库存支撑广西现货，加工糖陆续进入市场，报价松动，对价格形成压力。考虑到后期进口量的增加，整体国内供需呈现边际宽松，预计郑糖保持偏空走势。后期外弱内强格局或转变为外强内弱。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA: 6 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4270.6 万吨，较去年同期的 4900.8 万吨减少 630.2 万吨，同比降幅 12.86%；甘蔗 ATR 为 131.53kg/吨，较去年同期的 140.18kg/吨减少 8.65kg/吨；制糖比为 53.15%，较去年同期的 49.94%增加 3.21%；产乙醇 19.17 亿升，较去年同期的 23.22 亿升减少 4.05 亿升，同比降幅 17.43%；产糖量为 284.5 万吨，较去年同期的 326.9 万吨减少 42.4 万吨，同比降幅达 12.98%。

泰国甘蔗糖业委员会（OSCB），得益于降雨情况改善以及良好的甘蔗价格，预计 2025/26 榨季食糖产量将增至 1005 万吨。

国内方面：

据海关总署公布的数据显示，2025 年 6 月份我国进口食糖 42.46 万吨，同比增加 39.7 万吨。2025 年 1-6 月份我国进口食糖 103.78 万吨，同比减少 26.43 万吨，降幅 20.30%。

据海关总署数据，2025 年 6 月份我国进口糖浆和预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 11.55 万吨，同比减少 10.35 万吨。2025 年 1-6 月份，我国进口糖浆和预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 45.91 万吨，同比减少 49.24 万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡偏空

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

上周供应端低基差皮棉快速减少，供应端压力边际减轻，产业下游仍疲弱，在棉价下跌后下游观望、悲观心理增强，纱价跟随棉价报价下跌，纺企成品库存再度上升，部分织厂放假现象也有所增加，产业表现仍弱。考虑到近期 09 合约棉价下跌较多，可减仓逐步止盈离场，远月合约空单持有。

【基本面消息】

USDA：截止 7 月 27 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花现蕾率为 80%，较去年同期慢 6 个百分点；近五年同期平均水平在 80%，较近五年同期平均水平持平。美棉 15 个棉花主要种植州棉花结铃率为 44%，较去年同期慢 8 个百分点；近五年同期平均水平在 41%，较近五年同期平均水平快 3 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花优良率为 55%，较去年同期高 5 个百分点，较五年均值高 5 个百分点。

USDA：截止 7 月 24 日当周，2024/25 美陆地棉周度净签约 0.89 万吨，其中越南签约 0.61 万吨，土耳其签约 0.3 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签 1.63 万吨，其中越南 0.62 万吨，洪都拉斯 0.31 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 5.24 万吨，环比增 25%，较四周平均水平增 10%，同比增 78%，其中越南装运 1.5 万吨，土耳其装运 1.01 万吨。

国内方面：

截至 8 月 4 日，郑棉注册仓单 8684 张，较上一交易日减少 123 张；有效预报 348 张，仓单及预报总量 9032 张，折合棉花 36.13 万吨。

08 月 04 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15087 元/吨，涨 90.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21676 元/吨，平；纺纱利润为-919.7 元/吨，跌 99.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：蛋价保持偏弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

8 月 3 日，全国鸡蛋价格多数落，少数稳，主产区鸡蛋均价为 2.95 元/斤，较昨日价格落 0.07 元/斤。货源供应相对充足，市场整体消化缓慢。

【供应方面】

根据影响产蛋鸡存栏量的重要指标补栏量、出栏量、上月存栏基数等，可推断 8 月产蛋鸡存栏量理论预估值为 13.63 亿只，环比增幅 0.52%，存栏量仍将继续增加，虽高温天气下产蛋率低于正常水平能够缓解部分供应压力，但冷库蛋陆续出库，鸡蛋整体供应量仍呈增加趋势。

【需求方面】

8 月份中秋备货逐渐开启，且旅游旺季提振餐饮消费，加之下旬学校开学集中补货进一步拉动需求，市场需求进入年内旺季，市场供需关系继续收紧，蛋价上涨概率较大，但月末但仍高于去年同期。

【价格展望】

8 月份在中秋备货、旅游旺季、学校开学集中补货等因素提振下，市场需求进入年内旺季，拉动蛋价继续上涨，但受到存栏高位及冷库蛋出库影响，蛋价增速或放缓，且蛋价将低于去年同期。受现货上涨影响，或带动近月盘面反弹，但大周期仍为空，反弹偏空交易，谨防低位资金扰动。

◆ 油脂：调查数据显示马棕库存或创新高，盘面承压

连豆油窄幅震荡，今日 CBOT 大豆与豆油止跌调整，对连豆油有一定支撑。但是国内豆油库存持续增加，拖累行情。主力 9 月合约报收在 8250 元，较 1 日收盘价下跌 24 元。现货小幅下跌，基差报价以稳为主。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8430 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 7 月现货基差最低报 2509+180。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8840 元/吨，较前一日下跌 70 元/吨，广东地区工厂 7 月基差最低报 2509+130。

【基本面消息】

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 7 月棕榈油出口量为 1163216 吨，较 6 月出口的 1286461 吨减少 9.6%。而船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 7 月棕榈油出口量为 1289727 吨，较 6 月出口的 1320914 吨减少 2.4%。

印尼一位部长周四表示，当（印尼和欧盟）双方批准即将签署的自由贸易协定时，欧盟将对每年 100 万吨印尼毛棕榈油出口配额给予零关税待遇。欧盟和印尼预计将于 9 月正式签署自由贸易协定，并有望在明年获得各自立法机构批准。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 7 月棕榈油出口量为 1163216 吨，较 6 月出口的 1286461 吨减少 9.6%。而船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 7 月棕榈油出口量为 1289727 吨，较 6 月出口的 1320914 吨减少 2.4%。

调查数据显示 7 月末马来西亚棕榈油库存大幅增长并创下 19 个月的新高，其中路透社预估产量为 182.8 万吨，出口 130 万吨，库存 225 万吨；彭博预估产量为 183 万吨出口 130 万吨，库存 223 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，受 8 月产量继续增长的潜在利空影响，预期仍会向下趋弱走低并寻求下方 4000 令吉给予支撑，不排除后市有短暂跌破 4000 令吉后向下回补此前跳空缺口的可能。整体维持阶段性看弱的观点为主。国内方面，受马棕走势拖累和影响，连棕油期货跌破 8800 元支撑平台后就会向下继续破位走弱，长线有逐步回落到 8500 元附近的可能和风险。豆油方面，美国豆油库存为 18.95 亿磅，较 2024 年 6 月底的 21.25 亿磅下降 10.82%，也对 CBOT 豆油有一定提振。国际市场方面，8 月 1 日起巴西将提升生物柴油的掺混比例，国际市场豆油供应可能减少，利好 CBOT 豆油走势。国内方面，大豆到港量依旧偏高，近期工厂开机率维持在 60% 以上的高位，导致豆油产量偏多，因此大多数地区工厂豆油库存在增加。但随着市场需求逐步增加，工厂豆油库存有望在企稳后逐步减少，现货基差报价在窄幅震荡之后逐步上涨。

◆ 红枣：现货价格稳硬运行

【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树生长期，枣农积极进行田园管理，生理落果期尚未完全结束，前期部分枣园反馈一茬花坐果情况一般，从实地调研来看，7 月上旬的温度下降及降雨二三茬花坐果较好，今日部分产区出现降雨，关注生长情况及后期天气变化。

8 月 4 日，新疆灰枣主产区枣树生长期，枣农积极进行田园管理，生理落果期尚未完全结束，前期部分枣园反馈一茬花坐果情况一般，从实地调研来看，7 月上旬的温度下降及降雨二三茬花坐果较好，今日部分产区出现降雨，关注生长情况及后期天气变化。

【行情展望】

河北销区市场停车区到货较少，好货价格偏强运行，下游客商按需补货，预计现货价格暂稳。新季红枣较去年减产，机构调研显示产量或在 56-62 万吨份，若为此产量叠加旧作库存高企，价格有所承压；不过红枣在下树前仍存在天气和资金炒作可能，减产幅度仍存在不确定性，若减产放大价格存在上涨驱动。综上，当前红枣在天气和资金扰动下呈现宽幅震荡走势，日内波幅较大，短线操作为主。关注未来天气状况。

◆ 苹果：早熟苹果价格持续下探

【现货市场】

栖霞产区库存客商货多自提出货，果农货质量参差不齐，买卖议价成交，行情呈现慢滑态势。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.60-4.50 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 3.00-3.50 元/斤（片红，

统货), 库存条纹 80#一二级价格 3.80-4.50 元/斤。沂源产区库存苹果剩余零星, 余货多议价成交为主, 交易基本收尾。纸袋 75#起步晚富士果农库存统货价格 2.40-2.80 元/斤, 纸袋 75#起步晚富士客商统货价格 3.00 元/斤左右。

洛川产区库存富士余货不多, 基本多在贸易商手中, 通过自有渠道消化, 行情变动不大。纸袋晚富士 70#起步半商品价格在 4.60-4.70 元/斤。渭南产区库存苹果交易收尾, 余货零星, 报价仅供参考。当前晚富士 75#起步统货价格在 4.00 元/斤左右。

【行情展望】

西部早熟苹果价格继续维持下滑趋势, 诸如山西运城美八苹果, 成交价格再次下滑 5 毛左右。山东库存苹果交易速度依旧不快, 果农卖货心态稍显焦急, 实际成交以质论价, 呈现阴跌慢滑态势。

[能源化工]

◆原油: 市场对于供应边际增量加速扩张担忧加深, 短期油价偏弱运行为主

【行情回顾】

截至 8 月 5 日, 虽然美国对产油国的制裁风险仍在, 但市场继续关注 OPEC+增产, 国际油价下跌。NYMEX 原油期货 09 合约 66.29 跌 1.04 美元/桶, 环比-1.54%; ICE 布油期货 10 合约 68.76 跌 0.91 美元/桶, 环比-1.31%。中国 INE 原油期货主力合约 2509 跌 11.3 至 516.8 元/桶, 夜盘跌 6.6 至 510.2 元/桶。

【重要资讯】

尽管美国和欧盟施压, 至少四艘油轮在周末向印度炼油厂卸货了数百万桶俄罗斯原油, 表明交付正常进行。印度尚未要求炼油厂停止进口俄罗斯原油, 更多油轮准备在未来几小时内卸下额外 220 万桶乌拉尔原油, 供应给私人 and 国有炼油厂, 包括 Reliance Industries Ltd 和 Nayara Energy Ltd 等买家。Reliance 与俄罗斯 Rosneft PJSC 签订长期协议, 确保未来几年供应稳定。然而, 印度作为俄罗斯海运石油最大买家的地位引发美国持续压力, 欧盟近期制裁 Nayara 能源公司导致其削减运营率, 贸易伙伴被迫寻求其他供应源。

据彭博社调查显示, 欧佩克上月原油产量稳定在 2831 万桶每日。沙特阿拉伯减产 22 万桶每日至 953 万桶每日。部分抵消了阿拉伯联合酋长国增产 10 万桶每日至 350 万桶每日的影响。欧佩克及其盟友过去数月迅速恢复已暂停的产量供应。旨在夺回全球市场份额。这一战略转向推动原油价格走低。

7 月全球石油海流量环比下降 52 万桶每日至 3970 万桶每日。主要归因于美国海湾出口大幅减少 48.5 万桶每日至 305 万桶每日。这反映了当地炼油厂运行率上升和原油库存累积导致出口需求减弱。沙特阿拉伯出口量减少约 29.4 万桶每日至 600 万桶每日。其 6 月高流量是因应对中东紧张局势而临时提升。该下滑部分被巴西创纪录出口及北海两年峰值流量所抵消。尽管欧佩克及其盟友近期正式完成首阶段供应恢复计划。但在该策略背景下全球海运总量仍呈现萎缩。同时。对中国出口流量环比下降约 108 万桶每日。显示关键进口区域需求明显收缩。

Exxon 与 Chevron 二季度业绩超预期, 主因二叠纪盆地等区块产量创纪录对冲了油价下行, Exxon 全球油气当量产量达 460 万桶日, 为逾 25 年二季度最高, Chevron 产量升至近 400 万桶日历史新高, 使二者在布伦特均价同比低约 20 美元桶环境下仍实现每股盈利分别超市场预期 8 美分和 6 美分, 并维持全年回购计划 200 亿和 150 亿美元, 管理层指引 2024 年末雪佛龙产量接近 400 万桶日, 上游重心转向利润优先。

巴西政府旗下 PPSA 将于 8 月 14 日通过现货拍卖出售 50 万桶来自桑托斯盆地盐下 Atapu 油田的政府份额原油, 15 家企业获邀参标, 装期定于 10 至 11 月, 此举为年内首次政府份额现货释出, 若全部成交, 可边际增加四季度大西洋 Basin 现货供应, 对 Brent 贴水构成轻微压力。

8 月装载的亚洲至美洲清洁燃料固定运输量升至约 28.5 万吨, 较前一周有所增加, 反映 8 月第一周流量情况, 新增四个固定包括 Reliance 租用 Gem No. 3 运输约 6 万吨烷基化物从印度至美国大西洋海岸, Total 预订 STI Opera 运送约 3.5 万吨未知燃料从韩国至美国大西洋海岸, P66 要求 STI Maximus 运送约 3.5 万吨未知燃料从印度至美国西海岸, 以及 Moelner 租用 Hafnia Pride 交付约 6 万吨喷气燃料从韩国或日本至美国西海岸。7 月装载固定量保持在约 34 万吨, 同比下降 4.2%, 去年 8 月全月流量为约 72.5 万吨。

数据可能未涵盖所有固定，实际运量或随新预订变化而调整。

【主要逻辑】

隔夜油价大幅回落,主要的交易逻辑是 OPEC+增产对供需的压制,超过了俄罗斯制裁的地缘担忧。OPEC+九月大幅增产的决定,完成了此前减产的逆转,市场预期全球供给增加在中长期将推动库存进一步上升,同时需求端看,成品油裂解回落,尽管仍在用油旺季,但终端消费没有进一步拉升,对油价形成压制。另外,尽管美国威胁对俄罗斯原油买家加征关税,但印度明确继续购买,缓解了供应中断的担忧,使得地缘因素暂时无法抵消供需面的压力。因此,当前油价下跌主要由 OPEC+增产的供需逻辑驱动,短期内若没有更大的地缘冲击,供需宽松逻辑仍将主导油价走势。

【展望】

建议仍以波段思路为主,WTI 下方支撑给到[63,64],布伦特在[66,67],SC 在 [495,505];期权端可以捕捉波动收缩机会,仅供参考。

风险提示:关税不确定性带来负反馈,库存超预期累库,炼厂超预期检修等。

◆尿素:外盘利多叠加国内工业需求回暖预期,盘面沿下边际反弹

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格,河南市场主流价 1760(-10),基差 27(-34);山东市场主流价 1760(0),基差 27(-24);山西市场主流价 1650(-10),基差-83(-34);河北市场主流价 1740(-10),基差 7(-34);江苏市场主流价 1770(0),基差 37(-24);

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计:1.从供应端来看,国内尿素供应较去年同期充足,但部分装置检修影响短期供应。2025 年 8 月 4 日国内尿素日产约 19.2 万吨,开工率约 81.34%,较 2024 年同日(17.82 万吨)增加约 1.38 万吨。部分装置处于检修或减产状态:山东华鲁恒升 8 月 2 日开始轮流检修,影响日产量 2500 吨,预计 22 天;山西兰花田悦、晋丰大颗粒、闻喜、天源大颗粒等装置处于检修或改造中,周期 45-200 天不等;河南晋开、中盈装置检修,本周陆续复产;河北正元平山装置停车检修,复产时间未明。其余多数装置运行正常,供应整体稳定,但检修装置可能导致局部地区供应收紧。

2.从需求端来看,国内尿素需求端呈现“农业转淡、工业刚需、预期改善”特征。农业需求方面,北方夏季追肥结束,农需逐步转淡;工业需求方面,秋季复合肥生产逐步启动,下游复合肥厂逢低阶段性备肥,工业刚需支撑部分需求;两广地区因到货量少,库存约 6 万吨,需求以消化现有库存为主。整体内需支撑不旺,但后期复合肥生产需求有增加预期,成为潜在支撑。

3.库存方面,近期尿素企业总库存量 91.73 万吨,较上周增加 5.85 万吨,环比增加 6.81%。本周国内尿素企业库存上涨,近期国内尿素需求走弱,出口对接不及预期,工厂新单成交放缓,出货流向同步减少。。

4.外盘方面,印度 IPL 尿素进口标购今日开标,价格超出预期,东海岸最低投标价格为 Agrifields 提供的 532 美元/吨 CFR,较上一标价格高 37 美元/吨,西海岸最低投标价格来自于 Quest 提供的 530 美元/吨 CFR,较上一标价格高 36 美元/吨,最晚船期为 9 月 22 日。但港口现货规模不大,后续集港规模仍需观察。

【核心观点】

1.目前国内尿素矛盾的结构在于:库存有所累库+农业需求空档期+印标发布扰动情绪;2.期货盘面的主要逻辑来自海外出口需求激增和国内工业需求预期增强。印度招标价格超预期跳涨 36-37 美元/吨,直接提振出口集港潜力,叠加国内复合肥开工提升带来的原料采购需求增长,形成需求端主导的利多支撑;次要驱动为供应端局部检修增加可能边际收紧供给,但当前高开工率削弱其影响;宏观面中央经济会议未超预期,仅抑制大盘涨幅而缺乏独立驱动力,盘面因此从弱势运行转向反弹。短期看盘面仍在震荡区间范围内,若存在趋势性行情,后市需满足以下方向:一是印度 IPL 标购的后续进展,包括是否有更多订单落地、价格是否继续上涨,这直接影响出口预期的兑现;二是国内秋季复合肥生产的启动进度,需跟踪复合肥厂的原料采购量及开工率,判断需求是否真的改善;三是国内装置检修的进度,如山东华鲁恒升、山西兰花

等检修装置的复产时间，是否会导致供应收紧；五是出口状态，需关注企业是否拿到印度或其他国家的出口订单，出口量是否增加。

【策略】

短期建议波段思路对待，波动区间给到 1700-1800。重点捕捉区间高抛低吸机会，出口消息或宏观情绪扰动引发上冲时，可于 1800 元以上逢高短空，接近 1700 元支撑位择机做多。仅供参考。

【风险提示】

短期风险包括出口预期证伪，河南、山东检修装置提前复产放大供应压力，以及宏观数据超预期走弱引发商品整体回调。

◆PX：宏观情绪企稳不过油价仍偏弱，短期 PX 偏弱震荡

【现货方面】

8 月 4 日，亚洲 PX 价格转跌。尽管原料端隔夜盘价格继续上行，但亚盘时间走势偏弱，以及 PTA 期货日内持续下跌，上下游走势不佳的情况下，叠加在聚酯淡季，PX 现货市场买气回落，PX 价格下跌。日内商谈成交气氛仍偏清淡，窗口内现货成交量较少。不过现货浮动价继续持稳，市场 9 月预计仍维持在 +12/+14 左右，10 月在 +5/+7 左右。尾盘实货 9 月在 850/880 商谈，10 月在 846/875 商谈，9/10 换月在 +5 有买盘。一单 10 月亚洲现货在 853 成交（中基卖给恒力）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

8 月 4 日，亚洲 PX 下跌 8 美元/吨至 838 美元/吨，折合人民币现货价格 6896 元/吨；PXN 至 253 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 8 月 1 日，国内外 PX 开工小幅回升。其中国内 PX 负荷至 81.1%（+1.2%），亚洲 PX 负荷至 73.4%（+0.5%）。

需求：截至 8 月 1 日，台化 150 万吨因故停车，逸盛新材料、逸盛大化、仪化 PTA 装置降负，PTA 负荷下降至 72.6%（-7.3%）。

【行情展望】

短期 PX 整体供应稳定，个别 PX 装置变动对供应端影响有限；在下游 PTA 新装置投料生产下，PX 供需预期整体偏紧。不过 8 月下游 PTA 装置检修增加且终端需求无明显好转（新订单无明显且成品库存继续增加），短期 PX 自身驱动仍有限，叠加油价在 OPEC+增产预期下有所承压，预计短期 PX 偏弱震荡，不过随着市场宏观情绪逐步企稳，可能情绪上对 PX 有所支撑。策略上，PX09 空单离场，关注 6650 附近支撑。

◆PTA：宏观情绪企稳不过油价仍偏弱，短期 PTA 偏弱震荡

【现货方面】

8 月 4 日，PTA 期货低位震荡，现货市场商谈氛围一般，现货基差偏弱，少量聚酯工厂有递盘。个别主流供应商出货。8 月主流在 09-15 有成交，个别略高在 09-10~12 附近商谈成交，价格商谈区间在 4675~4705 附近。9 月中在 09 平水有成交，9 月下在 09+5 有成交。主流现货基差在 09-15。

【利润方面】

8 月 4 日，PTA 现货加工费至 173 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 274 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 1 日，台化 150 万吨因故停车，逸盛新材料、逸盛大化、仪化 PTA 装置降负，PTA 负荷下降至 72.6%（-7.3%）。

需求：截至 8 月 1 日，聚酯负荷小幅回落至 88.1%附近（-0.6%）。8 月 4 日，涤丝价格重心局部下调，产销整体偏弱。目前涤丝工厂库存尚能接受，价格主要随原料小幅调整为主。终端负荷暂时维持，静等“金九银十”。后期继续关注原油价格以及旺季启动情况。

【行情展望】

低加工费下 8 月 PTA 装置检修增加，8 月 PTA 供需较预期好转，但随着海伦石化 PTA 新装置投料，且终端新订单持续偏弱，中期 PTA 供需预期偏弱。叠加油价在 OPEC+增产预期下有所承压，预计短期 PTA 偏

弱震荡，不过随着市场宏观情绪逐步企稳，可能情绪上对 PTA 有所支撑。策略上，TA 空单离场，关注 4600 附近支撑；TA9-1 滚动反套操作；PTA 盘面加工费低位做扩（250 附近）。

◆短纤：供需预期偏弱，短期无明显驱动

【现货方面】

8 月 4 日，直纺涤短期货跟随原料震荡走弱。现货方面工厂报价维持，成交优惠商谈。期现及贸易商优惠加大，下游按需采购为主。半光 1.4D 主流商谈重心在 6300~6700 出厂或短送。基差部分走强，新凤鸣、三房货源基差 09+170~180，华西村货源 09+120，逸达货源 09+140 元/吨，华宏货源 09-30 元/吨。直纺涤短销售一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 52%。

【利润方面】

8 月 4 日，短纤现货加工费至 863 元/吨附近，PF2509 盘面加工费至 874 元/吨，PF2510 盘面加工费至 910 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 8 月 1 日，短纤负荷小幅回落至 90.3%附近（-0.3%）。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维持商谈走货，销售一般。

【行情展望】

短纤工厂减产节奏偏慢，且下游接盘能力弱，短纤供需预期偏弱，加工费持续压缩，绝对价格随原料震荡偏弱震荡。策略上，单边同 TA；PF 盘面加工费在 800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：瓶片维持减产，加工费上方空间仍待需求开启，PR 跟随成本波动

【现货方面】

8 月 4 日，内盘方面，上游聚酯原料期货下跌，聚酯瓶片工厂报价多下调 40-100 元/吨不等。日内聚酯瓶片市场成交尚可。8-10 月订单多成交在 5870-5980 元/吨出厂不等，局部少量略高 5990-6000 元/吨出厂不等，略低 5860 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价继续下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 770-790 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 765-780 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

8 月 4 日，瓶片现货加工费 367 元/吨附近，PR2509 盘面加工费 386 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 70.9%，环比-0.4%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 17.32 天，较上期-0.07 天。

需求：2025 年 1-6 月软饮料产量 6680 万吨，同比-5.4%；2025 年 1-6 月瓶片消费量 441.8 万吨，同比+11.9%；中国瓶片出口量 324.1 万吨，同比增长 17.8%。

【行情展望】

8 月仍为软饮料消费旺季，且三房巷、华润、逸盛和万凯等大厂瓶片装置维持减产，虽然瓶片加工费较减产前有所修复，然而需求跟进一般，软饮料开工率同比下滑，同时考虑到目前瓶片供应仍处于历史高位，瓶片库存去化不及预期，使得加工费上行空间有限，绝对价格仍跟随成本端波动。因此，加工费上方空间打开的前提是需求跟进，8 月需关注瓶片装置的减产是否进一步增加以及下游跟进情况。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-500 元/吨区间波动，关注区间下沿做扩机会。

◆乙二醇：国内外多套装置重启，供需转向宽松，短期压制 MEG 上涨

【现货方面】

8 月 4 日，乙二醇价格重心窄幅整理，市场商谈一般。日内乙二醇现货成交范围较窄，现货商谈在 09 合约升水 77-80 元/吨附近，贸易商换手成交为主，午后盘面略有抬升。美金方面，乙二醇外盘重心窄幅整理，近期船货商谈在 520-523 美元/吨附近，场内适量融资商参与询盘，近期船货 522 美元/吨附近成交。

【供需方面】

供应：截至 7 月 31 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 69% (+0.65%) 和 75% (+0.64%)。

库存：截止 8 月 4 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 51.6 万吨附近，环比上期 (7.28) -0.5 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

国内供应方面，8 月随着多套煤制乙二醇装置重启或提负，且浙石化大装置计划于 8 月上旬重启，国内供应转向宽松。海外供应方面，7 月底多套沙特乙二醇装置已重启，部分 7 月底的远洋货将延误至 8 月初，同时马来西亚货源招标顺利，近洋货供应依旧宽裕，乙二醇进口量存在上修预期。需求方面，传统淡季下终端订单偏弱。整体来看，乙二醇供需转向宽松，预计小幅累库。策略上，短期关注 EG09 在 4450-4500 压力，逢高做空；1-5 逢高反套。

◆烧碱：盘面情绪走弱，现货市场存观望心态

【烧碱现货】

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格稳定，河北、广西 32%液碱，山东 50%液碱价格下降，河南 32%液碱价格上涨。山东地区下游和贸易商接货积极性不高，部分氯碱企业 32%液碱价格下滑，32%液碱市场主流成交区间未动，50%液碱价格下降。河北地区市场参与者存观望心态，下游和贸易商接货积极性一般，价格下降。广西地区非铝需求偏弱，且受其他企业降价影响，个别企业价格下降，市场价格稳中有降。河南地区下游接货尚可，且受氧化铝采购价格上调影响，价格上涨。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 820-895 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1300-1330 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至本周四，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 87.65%，较上周 86.18%提升 1.47 个百分点。本周检修企业增多，但部分前期减产氯碱装置恢复正常开车，开工负荷率提升。山东地区本周开工率 86.54%，同比+0.62%。

库存：7 月 30 日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 214700 吨，较 7 月 23 日 221400 吨减少 3.03%。华东山东、福建及江西出货尚可，库存略有下降，带动华东整体库存下降。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 78200 吨，较 7 月 16 日 74200 吨增加 5.39%。山东扩充后样本企业 32%液碱库存 71850 吨，较 7 月 23 日 78200 吨减少 8.12%。山东部分工厂检修，且局部受山西需求尚可等影响，出货量略有增加，库存略有下降。

【烧碱行情展望】

7 月烧碱市场需求淡季，产量环比增加，现货价格整体趋弱，基差走弱。预计 8 月主产区仓单数量将增加，需求端没有明显利好支撑，涨价下游接受度有限，提货积极性较弱，而降价下游提货积极性则明显提高，因此下游对价格敏感度较高。8 月检修企业少于 7 月，供应有增加预期，华南地区非铝淡季但供应增量，华东企业出口多是前期订单，非铝市场同样一般，但 8 月下旬江苏部分主力企业检修预期，因此供应缩量下或对价格有一定支撑。8 月可关注氧化铝企业拿货情况，临近主力交割月，整体预期中性偏弱。

◆PVC：盘面走弱，现货价格跟随下跌

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格下跌。期货弱势震荡，贸易商基差报盘有价格优势，一口价报盘跟跌，实单部分有小幅商谈。下游采购积极性部分提升，现货市场成交部分有所好转。5 型电石料，华东主流现汇自提 4820-4910 元/吨，华南主流现汇自提 4820-4890 元/吨，河北现汇送到 4720-4780 元/吨，山东现汇送到 4790-4850 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本本周 PVC 粉整体开工负荷率为 73.26%，环比下降 2.55 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 74.42%，环比下降 4.79 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 70.24%，环比提升 3.29 个百分点。

库存：截至 7 月 31 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.8 天，环比减少 3.33%，周内企业部

分检修或因不可抗力降负荷减产，集中交付高预期订单及向市场社会仓库发运，企业在库库存天数减少。

【PVC 行情展望】

预计 8 月 PVC 价格继续承压，库存压力持续增加，需求难以改善，成本端支撑有限，因此未来价格走弱概率较大。8 月国内外新增产能持续，福建万华、天津渤化预计 8 月释放产能，甘肃耀望计划 8 月投产，青岛海湾计划 9 月投产，新增产能的释放为 PVC 供应端注入新的压力。而下游端暂无好转预期，下游制品企业开工率持续偏低，前期 pvc 价格上涨后下游观望较多，买货积极性较弱，行业整体尚处于淡季。整体来看，供需压力依然较大，预计 8 月 pvc 价格延续弱势，价格重心或进一步下移。

◆纯苯：供需预期有所好转但高库存下驱动有限

【现货方面】

8 月 4 日，华东港口纯苯市场先跌后低位回升，价格指数环比略跌，上午开盘受隔夜原油和黑色大跌影响，跟随下跌，随着日内原油止跌反弹和黑色跌后回升，纯苯紧随低位反弹，尾盘在原油价格下跌影响下，纯苯卖盘增加，截至收盘江苏港口纯苯 8 月下商谈 6080/6090 元/吨，9 月下商谈 6100/6110 元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 7 月 31 日，纯苯产量 43.57 万吨 (+1.09 万吨)，开工率 78.57% (+1.97%)。

纯苯库存：截至 8 月 4 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：16.3 万吨，较上期库存去库 0.7 万吨。

纯苯下游：截至 7 月 31 日，下游整体开工有所下降。其中，苯乙烯开工率至 78.9% (+0.1%)，苯酚开工率至 72.9% (-5%)，己内酰胺开工率至 90.3% (-0.7%)，苯胺开工率 73.9% (+0.24%)。

【行情展望】

三季度纯苯供需有所好转，但新装置投产预期下，去库幅度有限。且纯苯港口库存绝对水平偏高，自身驱动有限。且油价在 OPEC+增产预期下有所承压，预计短期纯苯偏弱震荡。策略上，主力合约 BZ2603 时间较远，自身驱动有限，单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：基本面驱动偏弱，苯乙烯价格承压

【现货方面】

8 月 4 日，华东市场苯乙烯市场震荡走稳，港口库存小幅回落，隔夜原油价格大幅走低，承压期货低开，贸易商低价卖盘较少，支撑震荡走稳，基差略有走高，下游采购跟进一般，港口到船有限。据 PEC 统计，至收盘现货 7270-7350 (09 合约+40~50)，8 月下 7320-7400 (09 合约+90~95)，9 月下 7350-7420 (09 合约+125~130)，单位：元/吨。

【利润方面】

8 月 4 日，一体化苯乙烯装置利润至 22 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至 31 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 7 月 31 日，苯乙烯整体产量在 36.15 万吨 (+0.04 万吨)，开工率至 78.92% (+0.08%)。

苯乙烯库存：8 月 4 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：15.9 万吨，较上周期减少 0.5 万吨；商品量库存 6.65 万吨，较上周期减少 0.1 万吨。

苯乙烯下游：截至 7 月 24 日，EPS 产能利用率 54.25% (-0.96%)；PS 产能利用率 53.3% (+1.7%)；ABS 产能利用率 65.9% (-0.92%)。

【行情展望】

短期苯乙烯开工高位运行；下游 EPS/PS 在行业利润压缩下，对原料采购谨慎。苯乙烯供需预期偏弱，且港口库存高位运行，近期苯乙烯基差走弱明显，不过上周受台风影响，部分船期延误，基差略有企稳，但驱动有限。短期苯乙烯基本面驱动偏弱，叠加油价在 OPEC+增产预期下有所承压。预计短期苯乙烯震荡偏弱。不过随着市场宏观情绪逐步企稳，可能情绪上对苯乙烯有所支撑。策略上，EB09 空单离场，后续关注逢高做空机会。

◆合成橡胶：天然橡胶走势偏弱，且 BR 成本支撑减弱，预计 BR 短期上方承压

【原料及现货】

截至 8 月 4 日，丁二烯山东市场价 9150 (-50) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1080 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11600 (-100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2500 (-50) 元/吨，基差 205(+60) 元/吨。

【产量与开工率】

7 月，我国丁二烯产量为 45.36 万吨，环比+3%；我国顺丁橡胶产量为 12.92 万吨，环比+5.5%；我国半钢胎产量 5697 万条，环比-1.1%，1-7 月同比+7.8%；我国全钢胎产量为 1275 万条，环比+1%，1-7 月同比+5.1%。

截至 7 月 31 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 70%，环比持平；高顺顺丁橡胶行业开工率为 72.5%，环比+7%；半钢胎样本厂家开工率为 70%，环比-0.1%；全钢胎样本厂家开工率 59.3%，环比-4.8%。

【库存】

截至 7 月 30 日，丁二烯港口库存 10400 吨，环比-5300 吨；顺丁橡胶厂内库存为 23800 吨，较上期-1050 吨，环比-4.2%；贸易商库存为 7520 吨，较上期+50 吨，环比+0.7%。

【资讯】

隆众资讯 8 月 4 日报道：浙石化 3#25 万吨/年丁二烯装置计划于 6 月 23 日附近停车检修，8 月 3 日左右重启。中国石油天然气股份有限公司吉林石化分公司二期 20 万吨/年丁二烯装置投产计划略延期至 8 月 8-10 日左右。

【分析】

8 月 4 日，天然橡胶走势偏弱拖累 BR，合成橡胶主力合约 BR2509 尾盘报收 11395 元/吨，涨幅-0.7%（较前一日结算价）。8 月成本端山东和华东部分检修装置有计划重启运行，且吉林石化存新产能投产预期，预计国内产量有所提升，且且有远洋船货到港预期，港口库存将回升，但同时下游检修较少，丁二烯刚需仍存。供应端，装置重启与短停并存，顺丁橡胶供应预计提升，库存去化力度有限。需求端，半钢胎库存水平维持高位，企业内外销压力有增无减，半钢胎开工率提升阻力较大，全钢胎开工率整体仍以稳为主。总体来看，短期成本支撑力度减弱，且 BR 供需宽松，短期 BR 上方承压，注意宏观扰动。

【操作建议】

短期 BR2509 观望

【短期观点】

上方承压

◆LLDPE:基差走强，成交放量

【现货方面】华北 7180 (-10) /09-100 (+30) 华东 7230 (-20) /09-50 (+20) 华南 7300 (-50) /09+20 (-10) 盘面下跌，线性基差走强 20-30，主流成交基差在华北煤化工 09-100，油化工 09-50 到平水，华东 09-50，套利商开始有成交，开单户成交好转，下游出来拿货

【供需库存数据】

供应：产能利用率 80.26% (-)。

需求：PE 下游平均开工率 38.42% (-0.09%)。

库存：截止 7 月 25 日，上游去，贸易商库存累，港口累。

【观点】：近两周由于到港集中，成交较差，库存累库超预期，7 月从去库预期变成累库预期。从供需来看，检修已见高点，进口报盘仍偏少，7 月下需求开始季节性回升，需求有好转预期，观察去库拐点，若开始去库，逢低买或者做 LP 扩。

【策略】LP 扩继续持有，多单等去库建仓

◆PP:供需双弱，基差维持

【现货方面】拉丝浙江 7050 (09 - 20, +30)，华北一区送到 6980 (09 - 90, +20)，，华南珠三角送到 7090 (09 + 20, +30)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 77.3% (+0.75%)。

需求：PP 下游平均开工率 48.45% (-0.07%)。

库存：上游累 1.48wt，贸易商累 1.43wt

【观点】

从供需来看，PP 检修逐渐见顶，需求处于季节性淡季，下游开工同比偏弱，库存持续累积，后续仍有新产能投放预期，总量压力仍存。策略上，7200 以上偏空。

【策略】区间 6950-7300，前期 7200 的空单可择机止盈

◆甲醇：现货窄幅震荡，成交清淡

【现货方面】

8 月上成交：2370-2375，8 月上成交：09-20

今日甲醇期货窄幅震荡，现货按需采购，远期纸货单边个别逢高出货，整体买气一般，基差商谈为主，买卖僵持，全体整体成交清淡。

【供需库存数据】

供应：全国开工 71.54% (+1.17%)，非一体化开工 66% (+0.53%)，国际开工 76.15% (-2.46%)

需求：MTO 开工率 81.05% (-0.24%)，江浙地区 MTO 装置周均产能利用率 75.28% (-4%) 诚志、盛虹、渤化降负，兴兴，中原乙烯停车，蒙大外卖。

库存：全国库存小幅累库：内地去 1.53wt，港口累库 8.26wt

【观点】

内地方面，价格窄幅波动，供应端 7 月检修损失偏高但后续有复产预期，需求端受传统下游淡季制约，新产能投放节奏影响市场。港口端，8 月进口依然偏多，进口 8 月预计 125 万吨，8 月进口修复与烯烃检修叠加，8 月库存压力偏大。

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：海外原料止跌，空单离场

【原料及现货】截至 8 月 4 日，杯胶 47.40 (0) 泰铢/千克，胶乳 54.00 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14400 (-100) 元/吨，海南新鲜胶乳 13600 (-700) 元/吨，青岛保税区泰标 1750 (-10) 美元/吨，泰混 14100 (+50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 7 月 31 日，半钢胎样本企业产能利用率为 69.98%，环比-0.08 个百分点，同比-10.19 个百分点，周期内有企业个别企业在月底安排检修，拖拽整体产能利用率小幅走低。全钢胎样本企业产能利用率为 59.26%，环比-2.97 个百分点，同比-0.20 个百分点。周内部分企业安排检修，检修时间在一到两周不等，拖拽整体产能利用率下行，月底企业整体出货集中，成品库存走低。

山东轮胎样本企业成品库存下跌。截止到 7 月 31 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 45.64 天，环比-0.91 天，同比+9.48 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.45 天，环比-1.50 天，同比-3.93 天。

【资讯】ANRPC 最新发布的 2025 年 6 月报告预测，6 月全球天胶产量料降 1.5% 至 119.1 万吨，较上月增加 14.5%；天胶消费量料增 0.7% 至 127.1 万吨，较上月增加 0.1%。上半年，全球天胶累计产量料降 1.1% 至 607.6 万吨，累计消费量则增 1% 至 771.5 万吨。

2025 年全球天胶产量料同比增加 0.5% 至 1489.2 万吨。其中，泰国增 1.2%、印尼降 9.8%、中国增 6%、印度增 5.6%、越南降 1.3%、马来西亚降 4.2%、柬埔寨增 5.6%、缅甸增 5.3%、其他国家增 3.5%。

2025 年全球天胶消费量料同比增加 1.3% 至 1556.5 万吨。其中，中国增 2.5%、印度增 3.4%、泰国增 6.1%、印尼降 7%、马来西亚增 2.6%、越南增 1.5%、斯里兰卡增 6.7%、柬埔寨大幅增加 110.3%、其他国家降 3.5%。

【逻辑】供应方面，海外原料价格止跌，关注旺产期原料上量情况。需求方面，国内市场需求表现疲弱，目前雪地胎部分排产已提前释放，社会库存偏高下，继续增量受限，海外市场仍受关税、中东局势及欧盟反倾销困扰，订单表现出现下滑，产销压力下，轮胎企业开工仍将维持偏低水平，根据自身库存灵活调控，不排除月底月初，仍会有企业存检修安排可能。综上，前期空单止盈，关注主产区旺产期原料上量情况，若原料上量顺利择机高空。

【操作建议】前期空单止盈

◆多晶硅：产量增加，多晶硅震荡为主，关注产能整合等落地事宜

【现货价格】8月4日，据SMM统计多晶硅N型复投料报价为47元/千克，N型颗粒硅44.5元/千克。据硅业分会7月30日公布信息，多晶硅n型复投料成交价格区间为4.5-4.9万元/吨，成交均价为4.71万元/吨，周环比上涨0.64%。n型颗粒硅成交价格区间为4.4-4.5万元/吨，成交均价为4.43万元/吨，周环比上涨0.68%。

【供应】从供应角度来看，7月份国内多晶硅产量约10.78万吨。多晶硅周度产量环比增加4%至2.65万吨，主因2家企业部分基地恢复生产，并释放少量产出。预计8月份国内多晶硅产量在12.5万吨左右。关注反内卷相关政策对产能和产量的影响。

【需求】从需求角度来看，7月下游产品硅片、电池片、组件价格跟随上游多晶硅价格不同程度调涨。虽然7月成交仍相对较少，但预计随着库存逐步消化，若多晶硅报价坚挺，预计8月下游也将逐步从价格区间下沿开始采购，成交有望逐步增加。但仍需注意终端装机的接受意愿。在目前电力市场化初期，装机收益不确定性增加的背景下，上游产品价格上涨或将进一步减少预期装机收益，新增装机容量可能因此而下降。但海外需求或将增加，一方面目前光伏产业链价格上涨确定性高，另一方面出口退税政策有望变化，海外订单有望前置。

【逻辑】多晶硅产量增加，但现货成交增加且成交价格上移。主力合约移至PS2511，下跌610元/吨至48980元/吨。从反内卷角度来看，7月在经历第一阶段价格上涨利润修复后，8月重点将转移到产能整合产量调控方面，各种消息或将对价格有所扰动，8月价格或将高位震荡，波动较大，建议投资者注意仓位控制和风险管理。主要价格波动区间或将在4.5-5.8万元/吨，价格回归成本区间下沿后，以逢低试多为主。逢高建议买入看跌期权试空。远期是否会进一步走高，仍需关注价格向上传导机制是否顺畅以及产能整合和产量调控的落地程度。目前08合约持仓量下降，仓单增加，但需注意09合约持仓同样较高，建议投资者提前注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】在波动率较低时买入跨式/看跌期权

◆工业硅：工业硅现货下跌，期货走弱，关注今日西南地区会议情况

【现货价格】8月4日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9800元/吨，Si4210工业硅市场均价10150元/吨。新疆99硅均价9100元/吨，环比上下跌50-200元/吨。

【供应】从供应角度来看，2025年7月份工业硅产量约33.83万吨，环比增加3%，同比减少30%。7月产量增长一是西南地区小企业的复产，二是新产能的投产及达产。产量同比降幅明显主因新疆大型企业减产。8月供应量变化不确定性增加，一方面关注新疆大型企业复产计划，另一方面关注西南地区反内卷会议进展。以目前的情况平推，西南地区开工率增加，仍将给8月产量带来环比增量。随着7月价格回升，企业利润修复，除新疆外，各地开工均有所增加。

【需求】从需求角度来看，多晶硅和有机硅开工均有望环比上涨。多晶硅方面，虽然价格上涨仍待向上传导，但根据排产8月多晶硅产量预计上涨至12.5万吨。有机硅方面，7月因火宅减产企业部分产能在8月有望复产，开工率预计环比增加，月产量有望恢复到20万吨以上。

【库存】工业硅期货仓单、社会库存、厂库库存均有所下降。7月工业硅期货仓单逐步注销回落1829手至50644手，折合25.32万吨，社会库存共计54万吨，回落0.2万吨，厂库库存下降5.2万吨至17.15万吨。

【逻辑】工业硅现货走弱250元/吨，期货下跌140元/吨至8360元/吨。今日可关注西南地区会议结果及其影响。供应端一方面关注新疆大型企业复产计划，另一方面关注西南地区反内卷会议进展。在7月大幅上涨后，企业利润修复，套利窗口打开，关注后期仓单增加情况。若价格回落至8000-8500元/吨一

线低位，有去产能或减产举措，则可考虑逢低试多。但若大型企业复产及仓单增加，则工业硅有望回落。此外，焦煤和多晶硅价格波动或仍将影响工业硅价格。技术面来看，日线有走弱迹象，但周线仍在均线上方。09 合约持仓量依旧较大，建议做好仓位控制和风险管理。关注环保检查对工业硅生产的影响。

【操作建议】买入小幅虚值看涨期权

◆纯碱：市场情绪回落，盘面继续走弱

◆玻璃：现货走货转弱，盘面弱势运行

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1300 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

国内纯碱产量 69.98 万吨，环比减少 2.40 万吨，跌幅 3.32%。其中，轻质碱产量 30.11 万吨，环比减少 1.38 万吨。重质碱产量 39.87 万吨，环比减少 1.02 万吨。

截止到 2025 年 7 月 31 日，本周国内纯碱厂家总库存 179.58 万吨，较周一增加 1.22 万吨，涨幅 0.68%。

其中，轻质纯碱 69.30 万吨，环比下跌 0.21 万吨，重质纯碱 110.28 万吨，环比增加 1.43 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 7 月 31 日，全国浮法玻璃日产量为 15.96 万吨，比 24 日+0.38%。本周（20250725-0731）全国浮法玻璃产量 111.52 万吨，环比+0.64%，同比-6.37%。

截止到 20250731，全国浮法玻璃样本企业总库存 5949.9 万重箱，环比-239.7 万重箱，环比-3.87%，同比-13.88%。折库存天数 25.5 天，较上期-1.1 天。

【分析】

纯碱：前期在反内卷等政策的提振下纯碱盘面大幅拉涨，市场对于后市去除老旧产能有一定预期。但月底盘面大幅走弱，市场情绪回落。盘面走强带动现货成交转好，本月中下游签单较多，月底陆续发出厂家库存去库。但预计后市成交转弱将重新回归累库格局。从供需大格局来看纯碱依然过剩格局明显，中期来看，二季度光伏抢装过后光伏玻璃产能增长趋于滞缓，浮法产能走平且后市供需仍有压力，未来或进一步冷修预期，因此纯碱整体需求没有增长预期，后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压，8 月所处纯碱行业传统夏检季节，可跟踪政策落地实施情况及碱厂调控负荷的情况。短期情绪回落，可考虑逢高短空。

玻璃：7 月在反内卷以及玻璃行业大气治理等政策的提振下玻璃盘面大幅拉涨，市场对于后市去除老旧产能有一定预期。但月底盘面大幅走弱，市场情绪回落。经历前期大幅拉涨库存从厂家转移至中游贸易商、期现商，沙河期现库存创新高，未来伴随出货或有踩踏发生。湖北地区同样库存发生转移，中游未来面临出货压力，将挤兑厂家出货情况，因此整体现货价格较难进一步提价。回归基本面，深加工订单偏弱，lowe 开工率持续偏低，玻璃刚需端有一定压力，长远看地产周期底部，竣工缩量，最终行业需要产能出清来解决过剩困境。8 月可跟踪各地区政策实际落地实施情况，以及临近金九银十中下游备货表现。当前盘面情绪回落，可考虑逢高短空，中长线关注后市传统旺季临近的现货表现。

【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：空单持有

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