

广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88818009

E-Mail: zhangxiaozhen@gf.com.cn

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：半导体热度激增，股指低开高走

【市场情况】

周三，A股市场早盘全线低开，而午后再度冲高翻红。截至收盘，上证指数涨1.04%，报3766.21点。深证成指涨0.89%，创业板指涨0.23%，沪深300涨1.14%、上证50涨1.23%，中证500涨1.09%、中证1000涨0.86%。个股涨多跌少，当日3676只上涨（102涨停），1587下跌（14跌停），148持平。其中，N宏远、万通液压、佳合科技涨幅居前，分别上涨358.02%、30.0%、20.08%；而*ST天山、中科海迅、科思科技分别下跌16.07%、13.73%、12.87%。

分行业板块看，半导体产业火热上扬，上涨板块中，电脑硬件、石油化工、半导体涨幅居前，分别上涨3.59%、3.54%、3.35%，芯片主题活跃。仅三个板块稍有回调，下跌板块中，公路、生物科技、商业服务分别下跌0.41%、0.15%、0.13%，医药题材回落。

期指方面，四大期指主力合约均随指数下挫：IF2509、IH2509、IC2509、IM2509分别收跌0.50%、1.19%、0.13%、0.03%。四大期指主力合约基差中性震荡：IF2509贴水1.40点，IH2509升水4.21点，IC2509贴水32.87点，IM2509贴水29.46点。

【消息面】

国内要闻方面，财政部发布数据显示，7月份，全国一般公共预算收入20273亿元，同比增长2.6%，增幅为年内最高，其中，税收收入18018亿元，增长5%。今年前7个月，全国一般公共预算收入135839亿元，同比增长0.1%，累计增幅首次转正；支出160737亿元，同比增长3.4%。

海外方面，美国总统特朗普表示，美方将帮助乌克兰进行防卫，但不会向乌克兰派出地面部队，“这一点我可以保证”。特朗普同时重申，乌克兰不会获准加入北约。特朗普说，在实现美俄乌三方会晤之前，他希望俄乌领导人首先进行双边会晤。消息人士透露，美国白宫正计划在匈牙利首都布达佩斯举行美国、俄罗斯和乌克兰总统之间的三边会晤。美国商务部宣布，将407个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为50%。此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。特朗普政府已多次强调要扩大钢铝关税覆盖范围，以保护国内制造业并遏制进口依赖。

【资金面】

8月20日，A股交易额环比缩量，全日合计成交额2.41万亿。北向资金成交额3170.90亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了6160亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日1185亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放4975亿元。

【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为-0.03%、0.15%、-0.49%、-0.40%。本周将举行杰克逊霍尔全球央行年会，下半年货币政策方向对权益市场影响关键，而A股近一月涨幅较大，预计进入高位震荡等待方向抉择。推荐买入看跌期权保护多头仓位，或阶段性部分止盈此前仓位。

[国债期货]

◆国债期货：债市情绪脆弱，午后受股市压制走弱

【市场表现】

国债期货收盘多数下跌，30年期主力合约跌0.35%，10年期主力合约跌0.18%，5年期主力合约跌0.10%，2年期主力合约持平。银行间主要利率债收益率普遍上行，30年期国债“25超长特别国债02”收益率上行1.4bp，10年期国开债“25国开10”收益率上行1.85bp，10年期国债“25付息国债11”收益率上行1.65bp。

【资金面】

央行公告称，央行公告称，8月20日以固定利率、数量招标方式开展了6160亿元7天期逆回购操作，

操作利率 1.40%。Wind 数据显示，当日 1185 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 4975 亿元。资金面方面，月度缴税渐远，央行逆回购持续大额投放呵护，银行间资金面早盘仍延续收敛态势，不过午后资金好转，流动性趋于均衡。DR001 加权利率上行不足 1bp 在 1.47% 附近，DR007 加权利率上行逾 2bp 在 1.57% 附近。非银机构质押存单和信用债融入隔夜报价最新在 1.60% 附近，回落不明显。税期扰动过去，央行公开市场逆回购继续放量，本周以来已经累计投放逾万亿，后续流动性有望继续逐步向好。

【操作建议】

债市早盘短暂修复后，午后受到权益走强压制再度走弱，当前债市情绪明显脆弱，对利空敏感对利多相对钝化。后市来看债市要企稳或需两个信号，一是央行释放呵护流动性信号，近两个交易日逆回购投放加大，资金已有初步稳定迹象，后续关注本月的 MLF 续作及资金利率波动；二是股票市场行情见顶回落，风险偏好反转为债市行情更强劲的企稳信号，不过这一因素出现的时点具有较大不确定性，目前权益市场明显偏强。短期 10 年期国债利率在 1.8% 附近可能是阶段利率上行的压力位，关注关键点位是否有突破迹象以及上述影响因素的演绎情况。单边策略上建议短期保持观望。曲线策略上，考虑到长债持续受到风险偏好压制，同时央行呵护资金面相对支撑短债，可适当博弈做陡。

[贵金属]

◆贵金属：美联储会议纪要揭露内部分歧 担忧再度升温贵金属盘中止跌反弹收涨

消息方面，据路透社报道，美国财政部长贝森特当地时间 19 日在接受采访时称，美国与中国就经贸问题进行了“非常良好的对话”。贝森特说，“我们与中方进行了非常良好的对话，我预计在 11 月前我们会再次会面。我认为当前工作开展得很顺利。中国外交部发言人毛宁主持 8 月 20 日例行记者会上回答记者有关美国财政部长贝森特表示美国对目前对华征收关税水平感到满意，这是被认为是特朗普政府希望在 11 月关税期限到期之前与中国保持冷静的信号的提问，毛宁回应称希望美方能够同中方一道，按照两国元首通话达成的重要共识，发挥好中美经贸磋商机制的作用，在平等、尊重、互惠的基础上争取积极成果。

美联储公布 7 月会议纪要显示，多数决策者认为，通胀上行风险超过就业下行风险，但有些人认为风险均衡，投票支持降息的两名理事认为就业风险更突出；多人认为关税影响或需时间全面显现，一些人预计提高关税只会一次性推高价格，还有些人预计持续推升通胀，一些人警告长期通胀预期失去稳定的风险；有人认为未来几个月可获得大量信息评估关税影响，有人认为不适合等影响完全明朗再行动，有人认为当前利率可能并未远高于中性水平。几位与会者指出美国国债市场存在脆弱性，表达了对做市商中介能力、对冲基金参与程度不断上升，以及市场深度不足所带来脆弱性的担忧。周三，联邦住房金融局局长 Bill Pulte 在社交媒体 X 公开举报美联储理事 Cook 涉嫌抵押贷款欺诈。举报信还附有相关贷款文件及房产出租记录。事件发生后，特朗普迅速表态，要求 Cook “立即辞职”，并称此事为其提供了解雇她的理由。Cook 随后回应表示不会因推文质疑就被胁迫辞职。

隔夜，美联储会议纪要揭露官员之间对于关税通胀和降息之间的较大分歧，同时多位官员的任职面临较大政治压力，投资者对美联储的独立性和美债市场的稳定性等担忧重燃，美元指数冲高回落，美股呈现分化，贵金属盘中止跌回升收涨。国际金价开盘后小幅走低至 3211 美元后反弹持续回升近 40 美元，收盘报 3374.95 美元/盎司，涨幅 0.99% 结束“四连阴”收复过去几日跌幅；国际银价下跌幅度更大但反弹空间亦较大表现强于黄金一度逼近 38 美元关口，收盘报 37.888 美元/盎司，涨幅 1.41%。

【后市展望】

8 月以来随着多个国家和美国达成贸易协议后对市场情绪影响减弱，且关税收入一定程度对冲通胀上升的影响对美元资产形成支撑，但 7 月美国经济数据呈现恶化、政府赤字压力在高利率背景下较大，且关税带来的负面影响增加，市场避险需求仍存。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需酝酿更强的突破驱动，关注美俄乌领导人会晤后对俄乌停战的推动进程，美联储主席鲍威尔在央行年会中的表态偏鹰可能打压前期宽松预期，金价受宏观消息影响在 3300-3400 美元波动反复，建议在价格回调到位阶段低位通过黄金看涨期权上构建牛市价差策略。

白银方面，近期伦敦白银拆借和租赁利率回落实物需求减少但ETF资金流入提振价格，国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本上白银需求相对偏弱仍，价格中枢上移过程中可能受到资金情绪扰动。短期银价受到宏观消息和商品属性影响波动增加，建议保持低多思路。

【资金面】

美联储降息预期下欧美金融机构持续通过ETF增持黄金白银，在价格回落情况下买入意愿更强。

[集运期货]

◆集运期货：EC主力震荡

【现货报价】

截至8月19日最新报价：马士基：1382-1690美元/TEU，2320-2770美元/TEU；CMA 1560-2160美元/TEU，2720-3420美元/TEU；MSC 1550-1556美元/TEU，2590-2602美元/TEU；ONE 1934-2264美元/TEU，2543-3043美元/TEU；EMC 1755-1805美元/TEU，2760-3160美元/TEU。

【集运指数】

截至8月18日，SCFIS欧线指数报2180.17点，环比下跌2.47%，美西线指数环比上涨2.23%至1107.29点。截至8月15日，SCFI综合指数报1489.68点，较上期跌3.94%；上海-欧洲运价下跌7.19%至1820美元/TEU；上海-美西运价1759美元/FEU，较上周跌3.51%；上海-美东运2719美元/FEU，较上周跌2.61%。

【基本面】

截至8月18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7月综合PMI为50.9，制造业PMI为49.8，服务业PMI为51.0；美国7月制造业PMI指数48，新订单指数47.1。6月OECD领先指数G7集团录得100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力10合约收1355点，下跌1.33%。现货报价目前仍处于下行阶段，目前航司最低报价已经逐步向盘面价格靠近。当前最低报价卫马士基的2320美元/TEU，对应盘面约1500点，若现货继续下行，则将对盘面产生较大下行压力，迫使主力合约价格向下突破。

【操作建议】

预计偏弱震荡，10合约空单继续持有。

[有色金属]

◆铜：降息预期反复，铜价震荡偏弱

【现货】截至8月20日，SMM电解铜均价78770元/吨，SMM广东电解铜均价78645元/吨，分别较上一工作日-330元/吨、-320元/吨。铜价和库存双双下降，持货商挺价出货，但实际成交有限。

【宏观】短期交易主线在于降息预期，上周铜价走势已有反映：周三，美国7月CPI显示通胀依然可控，市场降息预期改善情况下铜价小幅走强；周五，美国7月生产者价格指数（PPI）环比上涨0.9%，远高于市场预期的0.2%，表明美国通胀回落进程可能面临阻力，市场降息预期回落情况下，铜价迎来回调。美联储目前对后续降息路径的态度仍保持观望，既未明确释放降息信号，也未排除降息可能。在9月会议前，美联储会看到两份就业和通胀报告（7月和8月），这将决定9月议息会议的决策及后续降息路径。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货TC小幅提升，截至8月15日，铜精矿现货TC报-37.65美元/干吨，周环比+0.33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 8 月 14 日电解铜制杆周度开工率 70.61%，周环比+1.75 个百分点；8 月 14 日再生铜制杆周度开工率 21.47%，周环比-8.49 个百分点。终端方面，国内需求仍存在韧性，Q3 或因前期需求透支影响边际承压，地产、家电终端表现一般，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 和国内社库累库，LME 社会库存去库：截至 8 月 15 日，LME 铜库存 15.56 万吨，日环比-0.02 万吨；截至 8 月 18 日，COMEX 铜库存 26.91 万吨，日环比+0.19 万吨；截至 8 月 15 日，上期所库存 8.64 万吨，周环比+0.44 万吨；截至 8 月 18 日，SMM 全国主流地区铜库存 13.37 万吨，周环比+0.21 万吨；截至 8 月 18 日，保税区库存 8.41 万吨，周环比+0.51 万吨。

【逻辑】(1) 宏观方面，当前美国经济走弱与商品通胀共存的“类滞涨”环境抑制降息空间，在降息预期未有大幅改善的情况下，铜价上方空间仍面临压制；短期博弈主线在于降息预期，美国 7 月 CPI 与 PPI 数据反映目前通胀或仍存上行担忧，当前通胀压力或不足以阻止降息重启，但实际降息幅度存在不确定性，关注后续 8 月美国通胀及就业数据，这将决定美联储 9 月议息会议的决策；(2) 基本面方面，逐步将步入传统旺季期间，现货升贴水偏强、国内社会库存亦开始去化，铜价下行后现货成交边际好转，下游逢低采购，“矿端偏紧+需求端韧性”提供价格支撑。展望后市，铜定价回归宏观交易，弱经济预期下铜价上方承压，但从萨姆规则来看，市场暂未步入衰退叙事，下方空间亦难以打开；中长期的供需矛盾提供底部支撑，短期或以区间震荡为主，关注美国 8 月经济基本面数据。

【操作建议】主力参考 77500-79000

【短期观点】震荡偏弱

◆氧化铝：仓单持续回升盘面承压

【现货】：8 月 20 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3205 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3225 元/吨，环比不变；SMM 山西氧化铝现货均价 3220 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3325 元/吨，环比不变；SMM 贵州氧化铝现货均价 3340 元/吨，环比不变。现货价格呈现南北分化，南方地区供应偏收紧给予现货价格支撑。北方地区氧化铝供应宽松格局不改，电解铝生产需求相对持稳，氧化铝库存持续累库，现货价格短期承压。

【供应】：据 SMM 统计，2025 年 7 月中国冶金级氧化铝产量环比增加 5.40%，同比增加 6.65%。由于氧化铝价格坚挺，盈利情况尚可，除去个别氧化铝厂进行了常规检修，南北区域运行产能均有所提升，截至 7 月底，中国冶金级氧化铝实际运行产能环比上升 2.00%，开工率为 81.6%。当前氧化铝价格仍属高位，预计 8 月氧化铝运行产能小幅增加。

【库存】：据 SMM 统计，8 月 14 日氧化铝港口库存 7.7 万吨，环比上周减少 1.0 万吨，同比上月增加 5.6 万吨；8 月 19 日氧化铝仓单总注册量 7.5 万吨，环比前一周增加 3.4 万吨。

【逻辑】：昨日盘面价格承压，仓单量从月初 6000 余吨快速回升至 7.5 万吨，现货端南北分化，南方地区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，北方地区氧化铝供应宽松格局不改，电解铝生产需求相对持稳，氧化铝库存持续累库，现货价格短期承压。基本面来看，近期发布的山西严查铝土矿盗采以及几内亚示威动员事件引发市场对供应端的担忧，此外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，但中期来看，氧化铝厂盈利情况尚可，减产检修意向并不强烈，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，预计后续运行产能将继续增长，高产能运行态势难改，市场维持小幅过剩，未来核心驱动在于供应端短期扰动与产能过剩的持续博弈。预计本周主力合约价格将在 3000-3300 价格区间内宽幅震荡，需警惕几内亚政策变动及反内卷情绪对商品行情的系统性影响，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 3000-3300

【观点】：短期观望，中期逢高布局空单

◆铝：终端复苏力度偏弱，预计铝价短期维持震荡

【现货】：8月20日，SMM A00 铝现货均价 20520 元/吨，环比-70 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 0 元/吨，环比+20 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，8 月 11 日当周，铝型材开工率 50.5%，周环比+1.0%；铝板带 65%，周环比+1.0%；铝箔开工率 69.3%，周环比+0.9%；铝线缆开工率 62.6%，周环比+0.8%。

【库存】：据 SMM 统计，8 月 18 日国内主流消费地电解铝锭库存 60.7 万吨，环比上周+2.0 万吨；8 月 14 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 8.48、2 万吨，总计库存 10.48 万吨，环比上周-0.65 万吨。8 月 20 日，LME 铝库存 47.95 万吨，环比前一日不变。

【逻辑】：宏观层面，国内持续释放消费刺激政策，叠加市场对美联储降息预期升温，对铝价形成一定支撑。8 月 16 日特朗普政府宣布扩大对钢铝进口加征 50%关税的范围，仔细对比此次关税额外增加的商品名录可以发现含铝量普遍不高，对出口影响程度有限。从基本面来看，电解铝供需结构仍承压明显。供应端，国内电解铝运行产能保持平稳，产量呈稳中小增态势；需求侧则受“金九银十”传统旺季尚未完全开启影响，当前仍处季节性淡季，终端消费复苏力度偏弱。具体而言，建筑地产领域持续超季节性下滑，家电及光伏等此前表现较强的板块增速放缓，部分铝材出口订单亦呈现回落，唯新能源汽车轻量化需求仍具韧性。综合来看，消费淡季背景下社会库存仍呈累库趋势，终端订单未见明显好转。预计短期铝价将继续于高位承压运行，主力合约参考区间 20000-21000 元/吨，重点关注 21000 压力位。若后续需求未现边际改善、叠加资金情绪退潮，铝价不乏冲高回落风险，需紧密跟踪库存变化及宏观政策落地效果。

【操作建议】：主力参考 20000-21000 运行，关注 21000 压力位

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：“770 号文”及废铝紧缺造成供应隐忧，铝合金-铝价差存收敛预期

【现货】：8 月 20 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20350 元/吨，环比不变，SMM 华南 ADC12 现货均价 20250 元/吨，环比不变。

【供应】：据 SMM 统计，7 月国内再生铝合金锭产量 62.5 万吨，环比增长 1.0 万吨，开工率环比增长 0.7 个百分点至 42.2%，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。8 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，但月底部分企业或提升开工应对“金九银十”旺季，预计 8 月再生铝合金行业开工率环比将维持。

【需求】7 月需求持续承压，季节性消费淡季特征显现，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 8 月 14 日社会库存为 3.52 万吨，环比上周 +0.1 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日盘面震荡运行为主，当前市场维持供需双弱格局，贸易环节和终端成交低迷，国内社库自 6 月初 1.64 万吨大幅累库至 3.52 万吨，主流消费地宁波、佛山等地普遍反应走货困难。供应方面，受淡季需求较差废铝新料产出显著减少，叠加进口受阻，废铝市场紧缺程度加剧，对成本形成一定支撑，此外近期多地正在调整税收优惠政策及反向开票补税，安徽、江西地区少部分再生铝厂主动减停产观望后续政策动向；需求端持续受传统淡季压制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业继续维持低库存刚性采购策略，且压价意愿强烈。步入 8 月下旬，市场将迎来淡旺季过渡期，部分压铸厂订单初现边际改善迹象，需求端有望环比修复。若进口比价环境维持现状，预计进口铝合金锭及废料补充量仍将受限。在此背景下，现货价格或维持相对坚挺，铝合金-铝价差存在收敛预期。主力合约参考运行区间 19600-20400 元/吨，后续主要关注上游废铝供应情况及进口政策/量的变化。

【操作建议】：主力参考 19600-20400 运行。若沪铝短期做多动能较强，铝合金跟涨困难，可考虑在

500 以上的价差参与多 AD 空 AL 套利

【观点】：宽幅震荡

◆**锌：盘面震荡偏弱，供应宽松预期仍存**

【现货】8月20日，SMM 0#锌锭均价 22200 元/吨，环比-100 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22170 元/吨，环比-110 元/吨。据 SMM，下游订单一般原料采买维持刚需，厂提价格维持低位，市场整体交投表现一般。

【供应】锌矿方面，截至8月15日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3900 元/金属吨，周环比+0.00 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。锌矿供应仍处宽松周期，5 月全球锌矿及 7 月国内锌矿产量增速均不及预期。其中，2025 年 5 月全球锌矿产量 101.93 万吨，同比增长 2.49%；7 月国内锌精矿产量环比增长 7.53%，同比下降 5.68%。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19日，上海锌锭现货升贴水-40 元/吨，环比+10 元/吨，广东现货升贴水-85 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至8月14日，SMM 镀锌周度开工率 58.54%，周环比+1.19 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 47.61%，周环比-0.81 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 56.95%，周环比+1.27 个百分点。三大初级加工行业开工率维持季节性低位，淡季背景下难有大幅回升，前期较强的镀锌开工率也因黑色金属价格冲高回落而走弱；从加工行业备货情况来看，受淡季及原料高位影响，企业多为刚需采购，原料库存为去库或基本持平态势、成品库存累库，下游采购积极性不高；7 月三大初级加工行业下游采购经理人指数分化，镀锌 PMI 因黑色金属带动回升至 50，压铸合金、氧化锌均位于收缩区间；现货方面，下游畏高情绪较浓，叠加当前终端消费一般，企业采买动力不足，现货升贴水走弱。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至8月18日，SMM 七地锌锭周度库存 13.54 万吨，周环比+1.62 万吨；截至8月19日，LME 锌库存 7.22 万吨，环比-0.37 万吨。

【逻辑】上游海外矿企步入投复产上行周期，锌矿 TC 上行至 3900 元/吨，但 5 月全球矿端产量及 7 月国内矿端产量增速均不及预期，关注后续增速情况；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 月国内精锌产量大增；需求端步入季节性淡季，终端消费一般，现货升贴水低位运行，三大初级加工行业开工率维持季节性低位；全球库存绝对值水平偏低，伦锌库存仍在去库过程中给予价格支撑。展望后市，基本面来看，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。向上持续反弹需看到库存持续去化、海外经济不衰退情况下的降息预期持续改善，向下的突破需看到 TC 超预期走强、精锌持续累库。短期来看驱动偏弱，锌价或仍以震荡运行为主。

【操作建议】主力参考 21500-23000

【短期观点】震荡

◆**锡：短期驱动有限，锡价震荡，关注缅甸锡矿恢复情况**

【现货】8月20日，SMM 1# 锡 267500 元/吨，环比上涨 1300 元/吨；现货升水 650 元/吨，环比不变。现货市场成交依旧平淡，部分贸易商成交 10-20 吨，少数贸易商成交一车以上。多数下游企业保持观望态度，仅保持刚需采买。

【供应】7 月份国内锡矿进口量为 1.02 万吨（折合约 4335 金属吨）环比-13.71%，同比-31.79%，较 6 月份减少 688 金属吨（6 月份折合约 5023 金属吨）。1-7 月累计进口量为 7.24 万吨，累计同比-32.32%。非洲（刚果金、尼日利亚）进口锡精矿量级有所下滑，主因运输周期延长及刚果金电力协议谈判僵局等地缘扰动。缅甸进口持续低迷，尽管采矿证审批通过，但雨季阻碍复产，叠加泰国陆路禁令（禁止借道运输），短期供应难改善。7 月份国内锡锭进口量为 2167 吨，环比 21.33%，同比 157.98%，1-7 月累计进口量为 13461 吨，累计同比 62.34%。

【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%。中大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19日，LME库存1630吨，环比减少25吨，库存水平低位；上期所仓单7513吨，环比减少74吨，社会库存10080吨，环比减少155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，7月国内锡矿进口环比-13.71%，维持较低水平，虽此前缅甸地区复产逐步推进，但受雨季、地震及矿区筹备影响，实际出矿预计延至四季度。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，同时考虑到后续美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，短期驱动有限，锡价宽幅震荡，后续关注缅甸锡矿进口情况，若供应恢复顺利则逢高空思路为主；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：宏观走弱盘面震荡下跌，基本面变化不大

【现货】截至8月20日，SMM1#电解镍均价120900元/吨，日环比下跌750元/吨。进口镍均价报120050元/吨，日环比下跌775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】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，钢厂利润改善供应压力或有增加，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】海外库存高位减少，国内社会库存持稳小幅增加，保税区库存回落。截止8月20日，LME镍库存209346吨，周环比减少1752吨；SMM国内六地社会库存41891吨，周环比增加1319吨；保税区库存4700吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍整体偏弱震荡，宏观预期走弱商品普跌，近期基本面变化不大。宏观方面，美国7月份消费者价格指数（CPI）环比上涨0.2%，同比涨幅为2.7%，基本符合市场预期，通胀压力缓和叠加近期就业市场疲软，市场对9月会议采取更激进宽松的预期进一步升温；近期国内反内卷预期有一定纠偏。产业层面，昨日现货价格基本持稳，金川资源升贴水小幅上调。近期矿价持稳为主，菲律宾矿山多处装船出货阶段，1.3%镍矿主流成交价多在CIF42，1.4%镍矿主流成交价多在CIF50附近；印尼8月（二期）镍矿内贸基准价小幅下跌0.03-0.04美元；内贸升水方面，当前主流升水维持+24，镍矿市场近期比较平静，供应预期偏松。市场议价区间上移，镍铁主流报价上涨至940-950元/镍（舱底含税），等待成交落地，国内铁厂多维持降负荷生产，但镍铁过剩压力仍存短期有成本支撑。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。海外库存高位减少，国内社会库存持稳小幅增加，保税区库存回落。总体上，宏观情绪走弱，基本面变化不大，矿端暂稳有一定支撑，精炼镍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：情绪走弱盘面震荡下跌，成本支撑需求仍有拖累

【现货】据Mysteel，截至8月20日，无锡宏旺304冷轧价格13050元/吨，日环比下跌50元/吨；佛

山宏旺 304 冷轧价格 13000 元/吨，日环比持平；基差 400 元/吨，日环比上涨 15 元/吨。

【原料】镍矿市场近期比较平静，矿价持稳为主，菲律宾矿山多处装船出货阶段，1.3%镍矿主流成交价多在 CIF42，1.4%镍矿主流成交价多在 CIF50 附近；印尼镍矿 8 月（一期）内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元，主流内贸升水仍为+24。镍铁主流报价上涨至 940-950 元/镍（舱底含税），等待成交落地，价格稳中偏强运行，铁厂亏损降负荷生产，钢厂在原料采购上多持观望态度。钢厂 8 月招标价基本符合市场预期，铬矿成本支撑下铬铁厂挺价，预计铬铁价格强稳运行。

【供应】据 Mysteel 统计，8 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 330.41 万吨，月环比增加 2.29%，同比减少 1.64%；其中 300 系 175.98 万吨，月环比增加 3%，同比增加 4.4%。7 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 323.02 万吨，月环比减少 6.14 万吨，减幅 1.87%，同比减少 2.36%。

【库存】社会库存去化偏慢，仓单增加。截至 8 月 15 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.65 万吨，周环比减少 0.5 万吨。8 月 20 日不锈钢期货库存 119769 吨，周环比增加 16251 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面延续震荡下行，宏观情绪弱化，现货价格弱稳，贸易商出货意愿不强，下游企业采购以刚需为主，多谨慎观望。宏观方面，美国胀压力缓和和市场降息预期升温；中美关税谈判结果落地出口压力阶段性缓和；国内反内卷预期有一定纠偏。矿价持稳为主，菲律宾矿山多处装船出货阶段，1.3%镍矿主流成交价多在 CIF42，1.4%镍矿主流成交价多在 CIF50 附近；印尼 8 月（二期）镍矿内贸基准价小幅下跌 0.03-0.04 美元；内贸升水方面，当前主流升水维持+24。周内高镍铁成交价 950 元/镍（出厂含税），主流报价上涨至 940-950 元/镍（舱底含税），镍铁价格稳中偏强运行。钢厂 8 月招标价基本符合市场预期，预计铬铁价格强稳运行。近期钢厂整体利润改善，增产动力强化，预计 8 月粗钢产量增加，供应端存在一定的压力。季节性和政策利好之下需求预期改善，但目前终端需求疲软现实未改，传统下游领域需求偏淡，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，仓单增加。总体上，近期成本支撑走强，政策预期有改善，但基本面仍受制于现货需求偏弱，短期盘面区间震荡为主，主力运行区间参考 12800-13500，关注政策走向及镍铁动态。

【操作建议】主力参考 12800-13500

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：宏观走弱情绪调整，盘面全线大跌

【现货】截至 8 月 20 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.57 万元/吨，工业级碳酸锂均价 8.34 万元/吨，日环比均持平；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.77 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.26 万元/吨，日环比均持平。昨日 SMM 锂盐现货报价暂稳，盘面大跌现货实际点价区间下移，价格回调昨日现货成交回暖明显。

【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 8 月 14 日，SMM 碳酸锂周度产量 19980 吨，周环比增加 424 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，上周产量数据小幅增加，锂辉石和盐湖提锂量均有增加，主要受代工增量以及前期部分检修产线复产影响。

【需求】需求稳健偏乐观，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仍未明显显现，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 8 月 14 日，样本周度库存总计 142256 吨，冶炼厂库存 49693 吨，下游库存 48283 吨，其他环节库存 44280 吨。SMM 样 7 月总库存为 97846 吨，其中样本冶炼厂库存为 51958 吨，样本下游库存为 45888 吨。上周全环节小幅去库，上游冶炼厂库存继续降低，下游库和其他贸易环节有一定量的补库。

【逻辑】昨日碳酸锂市场情绪整体走弱，早盘大幅低开后持续向下交易，盘中期货全线跌停，午后部分合约盘中开板，但整体仍维持弱势，截至收盘主力 LC2511 仍收于当日跌停板 80980。日内盘面走弱主要受到宏观整体趋弱以及资金踩踏影响，叠加消息面部分利空发酵，目前基本面没有明显转向信号。近期

基本面维持紧平衡，冶炼端短期有库存支撑供给尚未明显下滑，上周产量数据主要受代工增量带动，但短期供应收缩已有预期，原料和锂盐进口对国内供应减少存在一定补充。需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，铁锂订单多数增加，三元受电芯端客供需求增加影响排产也有提升，但是材料产业链库存压力之下实际需求尚未有大幅提振。上周全环节小幅去库，上游冶炼厂库存继续降低，下游库和其他贸易环节有一定量的补库。整体而言，昨日市场情绪有所调整，但目前消息面尚未完全落地，基本面改善仍然为价格提供下方支撑。碳酸锂价格受短线消息扰动仍然会比较大，价格下方空间有限，主力在7.5-8万可能存在较强支撑，短期预计宽幅震荡为主。

【操作建议】谨慎观望为主，短线逢低轻仓试多

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

◆钢材：螺纹和热卷基本面分化，钢材维持震荡格局

【现货】

昨期货先跌后涨，盘面表现有韧性，持仓量上升。基差走强。钢坯价格维稳至3090元。华东螺纹实际成交价维稳至3170元每吨。10月合约期货贴水现货38元。华东热卷-20至3430元每吨，主力合约贴水现货28元每吨。

【成本和利润】

成本端，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，钢材产量小幅攀升，钢材需求季节性回落。焦煤供应收缩的预期还在，焦煤维持去库，但估值上升后价格波动较大；铁矿需求上升，但保持累库，预计成本支撑环比有所走弱。本周随着价格走弱，钢材利润下滑。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%。环比看，8月产量环比7月回升，主要是废钢日耗增幅明显。目前铁水产量241万吨，持稳；废钢日耗55.8万吨，环比+0.6。本期五大材产量+2.4万吨至871.6万吨。分品种看，螺纹钢产量-0.7至220.5万吨；热卷产量+0.7万吨315.6万吨，7月以来五大材产量高于表需。考虑去年8月产量基数低，8-9月受高供应影响，有累库压力。

【需求】

1-7月五大材表需同比持平(-0.2%)，而五材产量降幅大于表需(-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。本期螺纹表需下降，拖累整体表需。五大材表需-15万吨至831万吨，其中螺纹-201万吨至190万吨；热卷+8万吨至315万吨。

【库存】

本周累库较大，依然是贸易商累库，钢厂库存增幅不大。本期五大材库存环比+40.6万吨至1416万吨，其中螺纹+30.5万吨至587.2万吨；热卷+0.84万吨至357.5万吨。分品种库存看，螺纹供增需减，库存累库明显；板材供需双弱，累库不多。

【观点】

盘面先跌后涨，表现一定韧性。现货跟随期货波动，基差走强。找钢网数据显示，螺纹表需持续下降，累库明显。热卷供需持稳，没有明显恶化。目前螺纹数据走差，8月需求环比回落明显，影响卷螺差走阔至290附近。昨日数据煤矿复产低于预期，焦煤供应端收缩预期未改。中期看，目前钢厂产量维持高位，8月螺纹需求季节性下滑，导致库存上升；板材目前需求持稳。螺纹和热卷月差分化，螺纹月差走弱，而热卷月差走强。技术上热卷向下突破失败，重回震荡格局。结合钢材需求和焦煤供应端的情况，预计钢材维持高位震荡格局。操作上暂观望。

◆**铁矿石：发运大增港存疏港回升，铁矿跟随钢材价格波动。**

【现货】

截至8月20日，主流矿粉现货价格：日照港PB粉-1.0至767.0元/吨，卡粉+7.0至878.0元/吨。

【期货】

截至收盘，铁矿近月2509合约-3.0(-0.38%)，收于786.0元/吨，铁矿主力合约2601合约-2.0(-0.26%)，收于769.0。

【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、812.9元/吨、827.7元/吨和827.3元/吨。09合约卡粉、PB粉、巴混和金布巴基差分别是28.8元/吨、43.9元/吨、58.7元/吨和58.3元/吨。

【需求】

日均铁水产量240.66万吨，环比+0.34万吨；高炉开工率83.59%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率90.22%，环比+0.13%；钢厂盈利率65.80%，环比-2.60%。

【供给】

本周全球发运环比回升，到港量下降。全球发运3406.6万吨，环比+359.9万吨。45港口到港量2381.9万吨，环比-125.9万吨。全国月度进口量10594.8万吨，环比+782.0万吨。

【库存】

港口库存小幅累库，日均疏港量环比增加，钢厂进口矿库存环比上升。45港库存13856.40万吨，环比+37.13万吨；45港日均疏港量334.67万吨，环比+12.82万吨；钢厂进口矿库存9136.34万吨，环比+123.00万吨。

【观点】

昨日铁矿2601合约震荡下跌走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比大幅增加，45港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将回升。需求端，钢厂利润率偏高水平，检修量略降，铁水产量高位略增，仍保持在240万吨/日左右水平。从五大材数据可以看到，近期出现下游表需环比下降的情况，铁水小幅走低但仍处于相对高位。库存方面，港口库存小幅累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比上升。展望后市，8月铁水将高位略降，20日开始唐山钢厂限产15天左右，铁水产量将下行，补库需求有所走弱。此次限产市场已有预期，成材价格将因限产反弹，短期限产后钢厂复产铁水将回升，且钢厂利润增厚将给予原料支撑，所以经过前期调整后铁矿将跟随成材反弹。策略方面，前期做空逻辑已经交易，单边建议转为逢低做多操作。

◆**焦煤：期货见顶回落，部分煤种价格松动，蒙煤偏弱运行。**

【期现】

昨日焦煤期货震荡下跌走势，截至8月20日收盘，焦煤近月2509合约下跌7.0(-0.67%)至1044.5，焦煤主力2601合约下跌32.0(-2.68%)至1162.5，9-1价差走强至-118.0。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单1260元/吨，环比持平，基差97.5元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单1175元/吨（对标），环比持平，蒙5仓单基差12.5元/吨；S1.3 G75蒙3仓单1137元，环比持平，蒙3仓单基差-25.5元/吨。期货见顶回落，山西竞拍成交部分煤种下跌，市场情绪走弱，蒙煤通关恢复，报价偏弱运行。

【供给】

截至8月14日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率84.81%，环比-0.23%，原煤产量856.64万吨，周环比-2.32万吨，原煤库存187.18万吨，周环比-1.69万吨，精煤产量439.36万吨，周环比+0.35万吨，精煤库存11.89万吨，周环比-0.15万吨。

截至8月13日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率85.2%，周环比+1.5%，原煤日产191.2万吨，周环比+3.3万吨，原煤库存471.6万吨，周环比+1.5万吨，精煤日产77.1万吨，周环比+0.7万吨，精煤库存275.6万吨，周环比+18.0万吨。

【需求】

截至8月14日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.4万吨/日，周环比+0.3，247家钢厂焦炭日均产

量46.7万吨/日，周环比-0.1，总产量为112.1万吨/日，周环比+0.2。

截至8月14日，日均铁水产量240.66万吨，环比+0.34万吨；高炉开工率83.59%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率90.22%，环比+0.13%；钢厂盈利率65.80%，环比-2.60%。

【库存】

截至8月14日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-30.7至3679.7万吨。其中，523家矿山库存环比+9.5至496.8万吨，314家洗煤厂环比+10.0至485.9万吨，全样本焦化厂环比-11.0至976.9万吨，247家钢厂环比-2.9至805.8万吨；沿海16港库存环比-16.7至583.7万吨；三大口岸库存-19.7至330.7万吨。

【观点】

截至昨日收盘，焦煤期货震荡下跌走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格部分煤种有所松动，蒙煤报价偏弱运行。现货端，近期国内焦煤竞拍有所走弱，在价格快速上涨后，下游采购意愿降温，部分煤种出现下跌，目前总体仍持稳运行。供应端，煤矿开工环比回升，出货放缓，煤矿开始小幅降价让利，市场供需缓解，煤矿去库明显放缓；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货波动，由于价格偏高，近期下游用户继续补库偏谨慎。需求端，焦化开工小幅提升，下游高炉铁水产量高位波动，下游补库需求放缓，考虑到阅兵前河北钢厂限产，8月铁水或下降至236万吨/日左右水平。库存端，煤矿去库放缓，口岸小幅累库，港口库存下降，下游继续补库需求走弱，整体库存处于中位水平。现货市场稳中偏弱运行，近月临近交割，且盘面价格低于仓单成本形成支撑，远月估值仍然升水近月较多且并不明朗，9-1价差有收窄驱动。策略方面，投机建议转为逢低做多操作，套利交易焦煤9-1正套，盘面波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第六轮提涨落地，焦化利润有所修复，第七轮提涨启动。

【期现】

昨日焦炭期货见顶回落走势，截至8月20日收盘，焦炭近月2509合约下跌2.0（-0.12%）至1633.0，焦炭主力2601合约下跌30.5（-1.79%）至1678.0，9-1价差走强至-45.0。14日主流焦化企业第六轮提涨落地，幅度为50/55元/吨。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1290元/吨，环比持平，对应厂库仓单1560元/吨，基差-118.0；日照准一级冶金焦贸易价格报1390元/吨，环比持平，对应港口仓单1569元/吨（对标），基差-109.0。

【利润】

全国平均吨焦盈利20元/吨；山西准一级焦平均盈利38元/吨，山东准一级焦平均盈利82元/吨，内蒙二级焦平均盈利-44元/吨，河北准一级焦平均盈利53元/吨。

【供给】

截至8月14日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.4万吨/日，周环比+0.3，247家钢厂焦炭日均产量46.7万吨/日，周环比-0.1，总产量为112.1万吨/日，周环比+0.2。

【需求】

截至8月14日，日均铁水产量240.32万吨，环比-0.39万吨；高炉开工率83.75%，环比+0.29%；高炉炼铁产能利用率90.09%，环比-0.15%；钢厂盈利率68.41%，环比+3.03%。

【库存】

截至8月14日，焦炭总库存942.0万吨，周环比-20.5，其中，全样本独立焦企焦炭库存62.5万吨，周环比-7.2，247家钢厂焦炭库存609.8万吨，周环比-9.5，港口库存269.7万吨，周环比-3.8。

【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，近期价格波动剧烈，焦炭提涨落地，港口贸易报价跟涨。现货端，14日工厂提涨第六轮正式落地，幅度为50/55元/吨，涨后山西吕梁准一级湿熄焦1290元/吨、干熄焦1530元/吨，19日第七轮提涨启动。供应端，由于提涨落地，焦化利润好转，焦企开工小幅提升；需求端，高炉铁水高位波动，下游需求仍有韧性，预计8月铁水小幅下滑。库存端，焦化厂库存继续去库，港口库存略降，钢厂库存去库，整体库存在中等水平。由于供需偏紧，下游钢厂仍有补库需求，焦炭第七轮提涨仍有预期，经过近期调整，盘面对于湿熄焦仍有一定升水，但已经基本平水干熄焦仓单，利空逻辑基本消化，套保空间收窄。唐山限产利多成材反弹，钢厂利润增厚，同期焦化也有限产要求，对于焦炭偏利多看待。

策略方面，投机建议转为逢低做多焦炭 2601，套利建议焦炭 9-1 正套，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：成本支撑较强，长期偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：8月20日，国内豆粕现货市场价格稳中偏弱，其中天津市场 3090 元/吨，持稳，山东市场 3020 元/吨，跌 10 元/吨，江苏市场 3000 元/吨，持稳，广东市场 2970 元/吨，跌 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 11.49 万吨，较前一交易日增 0.68 万吨，其中现货成交 10.44 万吨，较前一交易日增 0.03 万吨，远月基差成交 1.05 万吨，较前一交易日增 0.65 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 64.92%，较前一日上升 1.07%。

菜粕：8月20日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格跌 10-70 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 13%。

【基本面消息】

美国农业部单日报销售报告：周二（8月19日），私人出口商报告对墨西哥销售 228,606 吨美国大豆，在 2025/26 年度交货。

巴西全国谷物出口商协会 (Anec)：巴西 8 月大豆出口量料达到 890 万吨，前一周预估为 880 万吨。巴西 8 月豆粕出口量料达到 233 万吨，前一周预估为 227 万吨。

欧盟委员会：7 月起的 2025/26 年度至 8 月 17 日，欧盟大豆进口量为 174 万吨，较去年同期的 186 万吨下降 6%。同期，欧盟豆粕进口量为 244 万吨，较去年同期的 261 万吨下降 6%。

美国大豆协会 (ASA)：代表全国豆农致信特朗普总统，强烈呼吁其尽快与中国达成贸易协议，以确保未来签署大量大豆合同。农户警告称，如果中国继续回避购买美国大豆，行业将面临严重且持久的经济冲击。

【行情展望】

当前 Profarmer 田间巡查推进中，多数样本点大豆单产前景好于去年和三年均值，市场信心受压制。USDA 下调种植面积及旧作下调结转库存给与盘面下方支撑，而出口需求不佳仍压制盘面反弹。巴西升贴水维持高位震荡，美豆暂未取消对等关税，国内进口豆成本依旧维持高位。加拿大对华菜籽供应通道基本关闭，菜粕供应趋于紧张，后续水产需求尚可，等待库存持续消化。

现货基差来看，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，现货仍受压制。操作上，粕类底部区间有所上移，整体趋势依旧向上，择机逢低布局长线多单。

◆生猪：现货情绪有所转强，关注疫情及出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价 13.74 元/公斤，较前一日上涨 0.07 元/公斤。其中河南均价为 13.8 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤；辽宁均价为 13.36 元/公斤，较前一日持平；四川均价为 13.57 元/公斤，较前一日上涨 0.1 元/公斤；广东均价为 15.16 元/公斤，较前一日上涨 0.23 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，

本周外购仔猪育肥出栏利润为 -52.41 元/头，较上周增加 1.27 元/头。自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 100.98 元/头，较上周降低 35.77 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 83.08 元/头，较上周降低 35.77 元/头。

本周生猪出栏均重 127.82 公斤，较上周上涨 0.02 公斤，环比增幅 0.02%，较去年同期体重增加 1.65 公斤，同比增幅 1.31%。本周集团出栏均重 123.56 公斤，较上周增加 0.02 公斤，增幅 0.02%，散户出栏均重 142.64 公斤，较上周增加 0.19 公斤，增幅 0.13%。

【行情展望】

生猪现货价格企稳，伴随开学及东北天气转凉，带动一定消费，目前市场看涨情绪有所转强，出栏也有调整，少量二育进场，叠加月末缩量预期，短期情绪或对盘面有一定影响。盘面可操作空间不大，双节前不排除仍有一波集中出栏，另近期局部地区疫情影响有所加重，近端有支撑，远端不确定性较大，建议观望为主。

◆ 玉米：供应压力显现，盘面偏弱运行

【现货价格】

8月20日，东北三省及内蒙主流报价2150-2260元/吨，整体偏弱运行；华北黄淮主流报价2360-2410元/吨，价格整体偏稳。港口价格方面，鲅鱼圈（容重680-730/15%水）收购价2250-2275元/吨，较昨日下跌10元/吨；锦州港（15%水/容重680-720）收购价2260-2270元/吨，较昨日下跌10元/吨；蛇口港散粮玉米成交价2360元/吨，较昨日下跌10元/吨，近期盘面持续走弱，饲企观望氛围浓厚，现货成交清淡等继续制约贸易商销售心态。14.5%水一等玉米装箱进港2310-2330元/吨，14.5%水二等玉米平仓价2270-2290元/吨左右，均较昨日下跌20-30元/吨。

【基本面消息】

据Mysteel调研显示，截至2025年8月15日，广东港内贸玉米库存共计66.9万吨，较上周减少7.90万吨；外贸库存0.2万吨，较上周减少0.10万吨；进口高粱48.3万吨，较上周增加8.50万吨；进口大麦37.6万吨，较上周减少1.90万吨。

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年8月15日，北方四港玉米库存共计151.1万吨，周环比减少26.3万吨；当周北方四港下海量共计32.9万吨，周环比增加8.20万吨。

【行情展望】

当前玉米处于新旧即将交替阶段，旧作余粮偏少，但受进口拍卖持续补足和新粮即将上市影响，市场情绪整体偏弱。东北地区价格无明显好转，仍显偏弱；华北地区因前期价格上涨贸易商获利了结，玉米上量增加，且部分企业有春玉米到货，局部价格窄幅下调。需求端无亮点，深加工和饲料企业以消耗自身库存为主，刚需采购玉米，叠加小麦部分替代，短期需求难见好转。综上，市场预期供应增加下，盘面保持震荡偏弱。中期来看，新季玉米成本下移，当前玉米生长良好，产量或稳中有增，供应压力明显，盘面估值或向新季成本下移，关注新季玉米长势。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格高位震荡

【行情分析】

7月下半月，巴西中南部地区产糖361.4万吨，降幅0.8%。巴西甘蔗单产下滑，且对高制糖比例下滑的担忧，巴西产量存在下修风险，原糖低位盘整后反弹，印度，泰国丰产预期打满，后期存在可能预期差，原糖短期内大跌较为困难，关注17美分/磅压力位。7月食糖进口预计大幅高于去年同期水平，不过随着盘面价格止跌回升，广西去库进度进一步提升，整体支撑价格，整体国内消息面暂时较为平静。预计郑糖保持震荡，下跌动能减弱，关注关注5700附近压力情况。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：7月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为5021.7万吨，较去年同期的5159万吨减少137.3万吨，同比降幅2.66%；甘蔗ATR为139.62kg/吨，较去年同期的147.29kg/吨减少7.67kg/吨；制糖比为54.1%，较去年同期的50.32%增加3.78%；产乙醇22.8亿升，较去年同期的25.61亿升减少2.81亿升，同比降幅10.98%；产糖量为361.4万吨，较去年同期的364.3万吨减少2.9万吨，同比降幅达0.8%。

ISMA预计印度2025/26榨季食糖产量为3490万吨，同比增加18%。

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】

在8月初棉价企稳后产业下游逐步微幅边际好转，棉纱成品库存略有下降，纺企开机持稳，市场关注传统旺季期下游是否继续边际好转，使得棉价逢低存在支撑，同时新棉未上市前现货基差仍坚挺，新疆库低基差现货少，对棉价也有较强支撑，不过临近新花即将上市期，新年度棉花产量预期仍稳中有增，远期供应仍带来一定压力，综上，短期国内棉价或区间震荡，远期新棉上市后相对承压。

【基本面消息】

USDA：截止8月10日，美棉15个棉花主要种植州棉花现蕾率为93%，较去年同期慢2个百分点；近五年同期平均水平在94%，较近五年同期平均水平慢1个百分点。美棉15个棉花主要种植州棉花结铃率为65%，较去年同期慢7个百分点；近五年同期平均水平在71%，较近五年同期平均水平慢6个百分点。

USDA：截止8月7日当周，2025/26美陆地棉周度签约5.49万吨；其中越南签约2.7万吨，孟加拉签约0.91万吨；2026/27年度美陆地棉周度签约0.02万吨；2025/26美陆地棉周度装运3.23万吨，环比减22%，其中越南装运0.79万吨，巴基斯坦装运0.59万吨。

国内方面：

截至8月20日，郑棉注册仓单7455张，较上一交易日减少141张；有效预报249张，仓单及预报总量7704张，折合棉花30.82万吨。

08月20日，全国3128皮棉到厂均价15392元/吨，平；全国32s纯棉纱环锭纺价格21555元/吨，平；纺纱利润为-1376.2元/吨，平；原料棉花价格稳定，纺企纺纱即期利润无变化。

◆ 鸡蛋：蛋价旺季不旺，整体压力仍大

【现货市场】

8月20日，全国鸡蛋价格多数稳，少数跌，主产区鸡蛋均价为3.19元/斤，较昨日价格下滑。鸡蛋供应平稳，鸡蛋市场走货不快。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量仍较多，鸡蛋产量普遍充足，其中中小码货源多数产区较多，大码货源部分产区增加，冷库蛋近期有流入市场计划，或进一步增加供应压力。

【需求方面】

鸡蛋价格跌至低位，部分地区终端鲜鸡蛋消化速度尚可，下周北方气温逐渐降低，鸡蛋存储难度降低，下游采购积极性或略有提高。

【价格展望】

近期全国鸡蛋供应量普遍较充足，仅个别地区货源略显不足，下游消化速度暂时一般，预计蛋价维持偏空走势。

◆ 油脂：油脂呈现调整走势

连豆油大幅下跌，受到国际关联品种下跌的拖累。昨日国际原油因市场预期俄乌冲突有望快速缓解而下跌，拖累了作为生物燃料的植物油走势；今日CBOT豆油下跌，因市场担忧美国生物柴油政策可能会有变化（可能不利豆油的工业需求）。1月合约报收在8414元，与昨日收盘价相比下跌112元。现货随盘下跌，基差报价小幅上涨。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8590元/吨，较昨日下午下跌120元/吨，江苏地区工厂豆油8月现货基差最低报2601+180。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9460元/吨，较前一日下跌90元/吨，广东地区工厂8月基差最低报2601+60。

【基本面消息】

独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚8月1-20日棕榈油出口量为869780吨，较7月1-20

日出口的740394吨增加17.5%。

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，8月1-15日马来西亚棕榈油产量环比增加0.88%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降1.88%，出油率（OER）环比增加0.51%。

马来西亚棕榈油委员会（MPOC）表示，由于可供出口的豆油减少、对生物柴油的需求稳健以及棕榈油供应放缓，预计棕榈油价格短期内将保持在每吨4,300马币之上。

监测数据显示8月20日，马来西亚24度报1100跌7.5美元，理论进口成本在9730-9816元之间，进口成本较昨日下降170元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度则缩小了85元左右。其中天津亏损幅度在162元，广州亏损幅度在266元。

【行情展望】

棕榈油方面，受产量增长以及预期下半月出口增幅放缓的担忧影响，毛棕油期货仍有跌破4500令吉后进一步承压趋弱的压力。长线来看，受产量季节性增长以及预期8-9月库存仍会增加的潜在利空下，后市期价有逐步向下回落的风险。国内方面，大连棕榈油期货市场维持高位震荡整理走势，短线跌破了9500元支撑后仍有进一步趋弱调整的压力，预期会向下寻求下方9200元附近的平台给予支撑，关注能否在此获得支撑后逐步企稳。豆油方面，美国生物柴油政策方面来看，美国关于小型精炼商豁免（SRE）的政策被提交至一家地方法院，可能意味着相关政策出台将加速。美国政府今年早些时候提议大幅增加生物燃料授权，这将使农民受益，而牺牲炼油商的利益。现在，特朗普政府将发布第二项政策决定，这可能会再次撼动可再生燃料市场（有可能不牺牲炼油商的利益，不利美国豆油的工业需求）。另外，美国、乌克兰以及俄罗斯之间的关系备受关注，若三国达成协议，国际原油供应增加，在燃油需求高峰结束之际，原油有下跌可能，拖累作为生物燃料原料的豆油走势。国内方面，现货随盘下跌，基差报价小幅上涨，主要是盘面跌幅大，而国内持货者不愿大幅降价，因此提升基差报价来抵消部分盘面的跌幅。马上进入下旬，中秋备货以及高校开学均会导致国内豆油消费增加，这导致市场人士挺价心理加强，基差报价有望进一步上涨。

◆ 红枣：价格稳健运行

【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，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，目前枣树进入膨果期，头茬坐果已开始泛红上糖，天气预警看未来小雨频次增多，关注降雨情况对质量的影响。

8月20日，河北崔尔庄市场停车区到货近10车，到货均为等外品，因天气影响出摊商户有限成交少量。广东如意坊市场到货2车，到货为河南河北拼车，根据到货质量不同价格不一主流价格暂稳，客商按需采购早市成交少量。

【行情展望】

河北销区市场停车区货源持续供应，价格窄幅波动，市场成交量较少，预计短期内现货成品价格暂稳运行。受宏观情绪影响，红枣开盘下跌，但新赛季红枣减产幅度未定，仍存在炒作可能，最终回归11500附近；当前枣树进入膨果期，异常降雨天气将影响红枣品种，关注天气情况。短期来看，红枣多空博弈加剧，未见明显消息提振，盘面保持高位震荡，暂时观望，等待驱动。

◆ 苹果：出货偏慢，关注早熟果价格走势

【现货市场】

栖霞产区库存富士行情清淡，果农让价成交为主。当地早熟苹果走货尚可，买卖议价成交。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，光果鲁丽70#以上2.80-3.50元/斤。沂源产区当地早熟鲁丽交易基本结束，美八、嘎啦上市交易，货量有限，以质论价成交，光果美八75#以上成交价格2.50-2.80元/斤。

洛川产区库存富士余货有限，多以客商自提出货为主，当地嘎啦少量上市，优果优价，两极分化明显。纸袋嘎啦70#起步半商品价格在4.80元/斤左右。渭南产区早熟嘎啦苹果上货量稍有增多，整体质量一般，好货偏少，买卖议价成交。当前纸袋嘎啦70#起步50%以上红度价格在4.00元/斤左右（大果比例高）。

【行情展望】

西部产区嘎啦货量陆续增多，好货有限，优果优价，两极分化明显。山东产区库存富士交易依旧稍显沉闷，果农以及冷库多让价出货，行情稳弱。早熟鲁丽、金都红以质论价，走货速度尚可

[能源化工]

◆原油：EIA 库存超预期去化支撑油价反弹，后市仍需跟踪地缘风险演进变化

【行情回顾】

截至8月21日，美国商业原油库存下降，且美国对部分产油国制裁仍未取消，国际油价上涨。NYMEX原油期货09合约63.21涨0.86美元/桶，环比+1.38%；ICE布油期货10合约66.84涨1.05美元/桶，环比+1.60%。中国INE原油期货2510合约跌3.1至482元/桶，夜盘涨4.6至486.6元/桶。

【重要资讯】

印度国有炼油商恢复购买俄罗斯Urals原油，用于9月和10月装船，尽管面临美国批评和更高关税威胁，Urals折扣加深至每桶2.50美元相对于Dated Brent，较7月的1美元扩大，这提供了额外购买动力。

美国能源信息署（EIA）周三发布的原油库存报告显示，全美原油库存降幅超美国石油协会（API）及彭博用户预期，大幅下降600万桶，其中大部分降幅来自原油出口码头集中的墨西哥湾沿岸，因原油日出货量回升至400万桶以上。而俄克拉荷马州库欣地区作为基准期货交割地，库存持续上升，达到6月初以来最高水平，影响了近期期货价差。柴油库存正稳步恢复，升至3月以来最高，尽管需求有所上升，但上周燃料出口降至一个多月来最低。航空燃油需求也持续强劲，上周日均约190万桶，为2019年以来季节性最高水平。

俄罗斯通过德鲁日巴管道向匈牙利和斯洛伐克的原油供应，在因乌克兰袭击中断近两天后，于周二晚恢复。斯洛伐克国有管道运营商Transpetrol证实流量已达“标准水平”，该国经济部称未来几天将评估8月交付计划是否需调整，以及斯洛伐克境外的损坏是否会影响月度总供应量。今年上半年，通过德鲁日巴管道输往匈牙利和斯洛伐克的原油日均近22万桶。

挪威因Equinor ASA在巴伦支海的新Johan Castberg油田投产，上月月度石油产量跃升至十多年来最高水平。挪威海洋石油管理局周三声明称，该国产量较6月增长17%，达每日196万桶，为2011年以来最高。挪威石油和天然气生产商投入数十亿美元从该国成熟的大陆架开采石油，尽管出口量较21世纪初有所下降，但据顾问公司FGENexant ECA预测，7月该国原油装载量至少将达到2012年以来最高水平。仅巨型Johan Sverdrup油田和Johan Castberg油田，每日总产量就约达100万桶。

欧洲柴油供应短缺预计在9月至10月期间日均扩大约60万桶，因美国出口减少和季节性需求增加，美国产能关闭和维护计划导致跨大西洋流量低于2024年水平，迫使欧洲更依赖东苏伊士地区的原油，对俄罗斯炼油厂的袭击可能在8月至9月减少柴油装载量日均10-12万桶，促使巴西等国从美国墨西哥湾沿岸增加燃料采购。

据伍德麦肯兹报告，因暴雨和洪水袭击，周二早些时候，BP位于印第安纳州惠廷的炼油厂多个工艺装置断电，包括两个催化裂化装置和两个原油装置。

【主要逻辑】

隔夜油价反弹，主要逻辑由地缘不确定性转向供需面短期利多。具体来看，美国EIA库存超预期大降600万桶，主要得益于墨西哥湾沿岸原油出口回升至超400万桶/日，叠加终端需求仍有支撑，汽油和航煤裂解价差持续上升且航煤需求创2019年以来季节性新高，推动油价反弹；但Cushing库存连续7周上升至6月初以来最高，加之OPEC+已恢复68%的减产份额，且8月再增38万桶/日，导致近端月差缩窄，短期供应压力仍存。地缘方面，俄罗斯与乌克兰和谈进展反复，尽管特朗普提及会晤但普京未确认，市场对和平协议可能带来的俄罗斯供应增加存担忧，但短期制裁仍在执行，其影响更多体现为短期价格波动的扰动。整体而言，周内供需边际改善支撑油价反弹，而长期宽松预期压制上方空间。

【展望】

建议单边观望为主，跨月建议逢低做扩 10-11/12 月差，WTI 下方支撑给到 [61, 62]，布伦特在 [64, 65]，SC 在 [470, 480]；期权端等待波动放大后做扩机会，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：消息面推升隐含波动率，后市需跟踪出口集港变化情况**

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1780(40)，基差 4(81)；山东市场主流价 1770(40)，基差 -6(81)；山西市场主流价 1630(20)，基差 -146(61)；河北市场主流价 1770(30)，基差 -6(71)；江苏市场主流价 1780(40)，基差 4(81)；

【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**，国内尿素日产 19.36 万吨，同比增 2.15 万吨，开工率 82.01%。但检修计划集中：江西心连心 52 万吨装置计划 8 月 21 日停车检修 20 天，新疆宜化 1600 吨/日装置检修 25 天，山西晋丰大颗粒、天源大颗粒升级改造分别计划 200 天周期，叠加安徽泉盛、正元黄骅等区域性减产，后期供应存在小幅收缩预期。

2. 从需求端来看，呈现工强农弱格局。农业需求清淡，复合肥开工提升带动工业采购，河南、河北工厂资源多销工业客户。出口集港订单执行中，受中印关系缓和及印度标购预期提振，但实际出口量尚未落地。

3. 库存方面，尿素企业总库存量 102.39 万吨，较上周增加 6.65 万吨，环比增加 6.95%。本周期国内尿素价格偏弱波动，因国内需求走弱以及市场信心的缺失，导致局部尿素企业暂不能维持产销平衡，虽然少数尿素企业因出口订单的支撑以及故障检修，企业库存下降，但整体企业库存仍处于上涨趋势。

4. 外盘方面，印度 NFL 发布新一轮尿素进口标购，目标采购量为 200 万吨，东海岸和西海岸各为 100 万吨，截标日期为 9 月 2 日，投标有效期为 9 月 10 日，船期为 10 月 31 日。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**出口预期+工厂累库+检修预期**；2. 尿素冲高后回落，主要逻辑是印度标购预期下的出口情绪提振和累库压力的轮换。中国解除对印化肥出口限制恰逢印标窗口期，市场对中国货源参与度预期升温，推动期货多头介入。次要驱动包括复合肥开工回升带来的工业需求支撑，以及山西、新疆等地集中检修计划引发的供应收紧预期。基本面实质性变化有限，日产同比增加且农业需求疲软，情绪面主导短期波动，盘面震荡整理为主。

【策略】

盘面反弹后，短期看多需谨慎，若后续无更多实质利好驱动则转向逢高空，短期上方阻力位给到 1830-1850。期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

1. 出口进展缓慢，印度订单未落实、报关延迟，导致出口量不及预期；2. 国内供应超预期，新产能提前释放、检修企业提前复产，增加市场供应；3. 需求不及预期，复合肥采购量未增加、秋肥需求启动缓慢，削弱刚需支撑。

◆**PX：供需压力整体不大且需求端预期好转，PX 低位存支撑**

8 月 20 日，亚洲 PX 价格小幅上涨，原料隔夜盘走弱，上午 PX 商谈水平跟随原料下行。不过日内油价上涨以及国内商品市场气氛较强，推动 PX 价格收复跌幅后反弹。**PX 暂无计划外新增变动，供应端相对稳定。现货浮动水平继续僵持运行，10 月仍维持在 +6/+8 左右，11 月也在 +5/+8 区间左右。**尾盘实货 10 月在 830/844 商谈，11 月在 835 有买盘。两单 10 月亚洲现货分别在 839（摩科瑞卖给 GS）、838 成交（摩科瑞卖给 SK），一单 11 月亚洲现货在 836 成交（摩科瑞卖给荣盛）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

8 月 20 日，亚洲 PX 上涨 2 美元/吨至 837 美元/吨，折合人民币现货价格 6887 元/吨；PXN 至 261 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至8月15日，国内PX开工回升明显，国内PX负荷至84.3% (+2.3%)，亚洲PX负荷至74.1% (+0.5%)。

需求：截至8月15日，台化150万吨、逸盛225万吨装置停车，威联化学250万吨、嘉兴石化220万吨装置重启产品调试中，PTA负荷至76% (+1.3%)。

【行情展望】

国内部分PX检修装置逐步重启，PX供应预期增加；且8月PTA在加工费持续偏低下装置计划外检修较多，8月PX供需预期边际转弱。不过金九银十传统需求旺季预期下，下游聚酯负荷企稳回升，叠加下游PTA有新装置投产预期，中期PX供需压力整体不大，预计PX价格低位存支撑。且油价短期有所企稳，PX短期重心偏强。策略上，短期PX11在6600-6900震荡对待，关注上沿压力；PX-SC价差低位做扩为主。

◆PTA：低加工费但成本端支撑有限，短期PTA驱动有限

8月20日，PTA期货低开震荡，下午受宏观消息提振，盘面快速上行，日内现货市场商谈氛围尚可，现货基差走强，少量聚酯工厂补货。8月货在09贴水5~0附近商谈成交，价格商谈区间在4660~4720附近。9月上在09+10有成交，9月中09+15附近有成交，9月中下在09+20有成交。8月仓单在09贴水10~12有成交。主流现货基差在09-2。

【利润方面】

8月20日，PTA现货加工费至179元/吨附近，TA2509盘面加工费220元/吨，TA2601盘面加工费333元/吨。

【供需方面】

供应：截至8月15日，台化150万吨、逸盛225万吨装置停车，威联化学250万吨、嘉兴石化220万吨装置重启产品调试中，PTA负荷至76% (+1.3%)。

需求：截至8月15日，长丝、短纤部分工厂负荷继续小幅提升，聚酯综合负荷继续回升至89.4%附近 (+0.6%)。8月20日，涤丝价格重心涨跌互现，产销整体回落。POY和DTY有所上涨。近期原料较为坚挺，股市涨幅较大，总体国内宏观有所回暖。下游对旺季预期有所改善，终端局部出货好转，但是今年旺季成色还是需要时间去验证。在工厂持续挺价下，涤丝的效应得到了一定的修复，江浙终端开机率也有局部回升。由于今年有闰六月，旺季也有可能延迟。后期继续关注长丝工厂的减产情况和旺季的启动时间。

【行情展望】

持续低加工差下，8月PTA装置检修计划增加，PTA供需较预期好转，短期基差受到支撑。但随着海石化PTA新装置投料，中期PTA供需预期偏弱，PTA基差向上空间有限。整体看，在供需阶段性好转，且金九银十传统需求旺季临近，下游聚酯负荷企稳回升，以及油价低位企稳，短期PTA重心支撑偏强，但驱动仍有限。策略上，TA短期4600-4800震荡对待，关注上沿附近压力；TA1-5逢高反套对待。

◆短纤：供需存改善预期，但短期无明显驱动
【现货方面】

8月20日，直纺涤短期货跟随原料上涨，现货方面较为平稳，部分下游受期货上涨带动销售有所好转，大多一般。半光1.4D主流商谈重心在6350~6650区间，部分期现及贸易商成交尚可，工厂高低分化，截止下午3:00附近，平均产销57%。

【利润方面】

8月20日，短纤现货加工费至969元/吨附近，PF2510盘面加工费至943元/吨，PF2511盘面加工费至927元/吨。

【供需方面】

供应：截止8月15日，部分工厂产量恢复有所推迟，短纤负荷提升不及预期，至91.1 (+0.5%)。

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】

随着前期短纤检修装置逐步重启，短纤负荷逐步提升。需求看，金九银十传统需求旺季临近，终端局

部范围秋冬季询单有改善，下游涤纱小幅去库，对短纤价格存一定支撑，但反弹驱动仍有限。策略上，PF10 关注 6500 以上压力；盘面加工费在 800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：瓶片减产效果显现，库存缓慢去化，短期加工费下方支撑较强

【现货方面】

8月20日，内盘方面，上游聚酯原料期货早盘多稳，午后拉涨，早盘聚酯瓶片工厂报价多稳，午后部分聚酯瓶片工厂报价上调30-50元。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可。8-10月订单多成交在5850-5950元/吨出厂不等，略低5830元/吨出厂附近，少量略高5960-6000元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，下午受原料期货盘面拉涨影响，聚酯瓶片工厂出口报价局部上调3-5美元。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763-780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20日，瓶片现货加工费373元/吨附近，PR2511盘面加工费367元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为70.9%，环比持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为16.97天，环比上期持平。

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，随着瓶片减产时间延长，减产效果显现，使得加工费下方存有支撑，绝对价格仍跟随成本端波动。加工费上方空间打开的前提是需求跟进，将体现在瓶片库存的去化上，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，短期逢低做多加工费。

◆乙二醇：近期MEG需求端有所改善，供需结构中向好，预计震荡偏强

【现货方面】

8月20日，乙二醇价格重心大幅上行，市场商谈活跃。早间乙二醇价格重心窄幅整理，场内贸易商接手成交为主。午后受韩国削减石脑油裂解产能消息以及商品市场带动，乙二醇盘面大幅拉升，现货高位成交至4570元/吨附近，上行过程中现货基差走弱为主。随后市场情绪适度缓和盘面展开回调。美金方面，乙二醇外盘重心上行，早间近期船货522-525美元/吨商谈成交，午后盘面上行近期船货报盘抬升至530美元/吨附近，买盘跟进较为谨慎，实际商谈偏少。日内台湾招标货532美元/吨附近成交，货量在2000吨。

【供需方面】

供应：截至8月14日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为66.39%（-2.01%）和80.47%（+5.34%）。

库存：截止8月18日，华东主港地区MEG港口库存预估约在54.7万吨附近，环比上期（8.11）-0.6万吨。

需求：同PTA需求。

【行情展望】

国内供应方面，随着多套煤制乙二醇装置重启或提负，煤制乙二醇开工率提升至80%以上，且浙石化、盛虹炼化提负，乙二醇整体开工负荷已经处在相对高位。海外供应方面，马石油近期已重启，Sharq3#装置重启时间暂不明确，乙二醇进口量预计回升。需求方面，近期聚酯产业链需求环比改善，长丝工厂产销放量，随着高温以及淡季的过去，聚酯负荷将逐步提升。整体来看，8月乙二醇供需平衡附近，短期乙二醇供需结构中向好，预计震荡偏强。策略上，EG01短期在4350-4550区间震荡。

◆烧碱：现货价格上涨，烧碱盘面偏强

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区价格持稳，河南32%液碱价格稳中有涨。山东地区下游接货尚可，

氯碱企业库存不多，加之部分氯碱企业负荷不满、检修提振，个别 32%、50%液碱价格上涨，市场主流成交区间持稳。河南地区氧化铝厂接货相对积极，氯碱企业库存低位，加之后期神马发展氯碱装置检修计划提振，部分企业价格上调，市场价格稳中有涨。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 830-915 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1320-1340 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 87.34%，较上周 89.10% 下调 1.79 个百分点。本周仍有氯碱装置检修或临时停车，且部分企业错峰调产，开工负荷率下降。山东地区本周开工率 87.15%，同比-2.23%。

库存：8月13日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 233600 吨，较 8月6日 219100 吨增加 6.62%。华东浙江、江西因有氯碱装置检修或减产，库存略有下降，但山东、福建、江苏及安徽地区因开工负荷率提升、需求疲软或部分企业计划检修主动累库，库存增加，带动华东整体库存增加。8月13日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 83900 吨，较 8月6日 82600 吨增加 1.57%。

【烧碱行情展望】

今日烧碱盘面走强，没有跟随工业品盘面整体走弱。现货市场成交尚可，现货报价整体稳中上涨。山东下游需求不错接货尚可，叠加部分企业负荷偏低，带动现货价格上涨。不过华东部分装置恢复，后市检修企业少于前期，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。主产区仓单数量将增加，预计反弹高度受限，01 合约 2500-2700 区间波动，建议暂时观望。

◆PVC：供需压力仍大，偏空对待

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格弱势整理，主流市场下跌 5-35 元/吨。期货上午偏弱震荡，午后回涨，贸易商早间一口价报盘跟跌，点价成交部分有价格优势，基差报盘局部走强 20 左右，午后盘面上涨，点价货源优势消失。下游采购积极一般，部分暂时意向观望，现货成交平平。5 型电石料，华东主流现汇自提 4720-4830 元/吨，华南主流现汇自提 4760-4820 元/吨，河北现汇送到 4640-4730 元/吨，山东现汇送到 4700-4790 元/吨。

【PVC 开工、库存】

本周 PVC 粉整体开工负荷率为 78.84%，环比提升 1.09 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 79.21%，环比提升 1.38 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 77.92%，环比提升 0.37 个百分点。

库存：隆众数据统计显示，截至 8 月 14 日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.4 天，环比减少 3.57%，生产企业高预售订单持续发运，带动在库库存天数减少。

【PVC 行情展望】

供给端新增产能陆续投放，内贸偏弱，现货成交偏弱，盘面仓单增加。库存压力持续增加，需求难以改善。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，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，建议偏空对待。

◆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 20 日，华东港口纯苯市场偏弱，8 月下商谈 6060/6075 元/吨，9 月下商谈 6055/6070 元/吨，10 月下商谈 6045/6065 元/吨。山东市场前几日成交情况较好，炼厂价格坚挺。午后收到韩国石化企业去石脑油裂解产能消息影响，BZ 带动 EB 双双冲高。

【供需方面】

纯苯供应：截至 8 月 14 日，纯苯产量 44.52 万吨 (-0.08 万吨)，开工率 78.01% (-0.78%)。

纯苯库存：截至 8 月 18 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.4 万吨，较上期库存去库 0.2 万吨。

纯苯下游：截至 8 月 14 日，下游整体开工有所回升。其中，苯乙烯开工率至 78.2% (+0.5%)，苯酚开工率至 77.13% (+0.06%)，己内酰胺开工率至 93.8% (+5.3%)，苯胺开工率 71.6% (-1.9%)。

【行情展望】

3季度纯苯供需上环比有改善预期，且8月港口到货偏少，港口库存有下降预期，短期对纯苯价格存在一定支撑，但整体货源供应依旧维持充足，自身驱动有限。预计短期纯苯支撑相对偏强，不过在中期供需预期偏弱下，纯苯反弹驱动有限。策略上，BZ2603单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：供需边际好转但成本端支撑有限，苯乙烯短期震荡

【现货方面】

8月20日，华东苯乙烯市场整体走高，港口到船较多，库存整体走高，受宏观面石化老装置淘汰升级影响，期货价格整体拉伸，带动现货价格走高，市场以询盘为主，下游厂商逢低补货采购，交投气氛有所企稳，下游需求表现疲软，采购跟进观望。据PEC统计，至收盘现货7210-7330（09合约+55~60），8月下7220-7340（09合约+65~70），9月下7250~7370（09合约+110~115），10月下7260~7400（10合约+110），单位：元/吨。

【利润方面】

8月20日，一体化苯乙烯装置利润至101元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至-38元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至8月14日，苯乙烯整体产量在36.91万吨(+0.99万吨)，开工率至78.18%(+0.45%)。

苯乙烯库存：8月18日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：16.15万吨，较上周期增加1.27万吨；商品量库存在7.65万吨，较上周期增0.7万吨。

苯乙烯下游：截至8月14日，EPS产能利用率58.08% (+14.41%)；PS产能利用率56.4% (+1.4%)；ABS产能利用率71.1% (+0%)。

【行情展望】

短期苯乙烯供应整体维持高位，且港口库存水平偏高，对价格压制明显；不过下游3S负荷整体有所回升。叠加因海外装置检修苯乙烯出口预期增加，苯乙烯供需存好转预期，港口库存继续回落，但在高开工下苯乙烯去库幅度有限。且油价短期有所企稳，预计苯乙烯价格低位存支撑，不过反弹空间受限。策略上，EB10短期在7200-7400震荡，反弹偏空对待。

◆合成橡胶：短期BR成本端震荡整理，且自身供需宽松，或跟随天胶波动为主

【原料及现货】

截至8月20日，丁二烯山东市场价9290(-160)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11650(-100)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2880(+20)元/吨，基差-65(+25)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8月14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69.7%，环比+0.5%；高顺顺丁橡胶行业开工率为64.5%，环比-5.4%；半钢胎样本厂家开工率为69.1%，环比-0.9%；全钢胎样本厂家开工率62.6%，环比+4.3%。

【库存】

截至8月13日，丁二烯港口库存20400吨，环比+5700吨；顺丁橡胶厂内库存为23450吨，较上期-700吨，环比-2.9%；贸易商库存为6990吨，较上期-300吨，环比-4.1%。

【资讯】

隆众资讯8月20日报道：据统计，丁二烯华东港口最新库存在27300吨左右，较上周期增加6900吨。周内进口船货继续到港，影响样本港口库存继续增加，且有部分贸易量在售。8月进口船货到港或集中在月下旬，建议谨慎关注。

新疆蓝德精细石油化工股份有限公司5万吨/年高顺顺丁橡胶装置8月15日起停车检修，计划月末重启运行。

【分析】

8月20日，受韩国削减石脑油裂解产能消息以及商品市场带动，BR价格日内呈V型走势，合成橡胶主力合约BR2510尾盘报收11715元/吨，涨幅-1.26%（较前一日结算价）。成本端抚顺石化计划检修，卫星石化降负，产量增幅有限，但船货仍有到港预期，因此供应面的持续性利好较为有限，下游维持刚需采购，进一步上涨动力不足，短期丁二烯震荡整理。供应端，8月装置重启与检修并存，顺丁橡胶供应预计略有提升，总库存去化力度有限。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BR成本端震荡整理，且自身供需宽松，或跟随天胶波动为主。

【操作建议】

短期BR2510在11400-12000之间波动

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货下跌，基差维持，成交一般

【现货方面】 华北7180(-30)/01-120(+0) 华东7210(-30)/01-90(+0) 华南7370(-10)/01+70(+20) 线性基差维持，市场价格普降，套利商成交一般。

【供需库存数据】

供应：产能利用率77.27% (-1, 57%)。

需求：PE下游平均开工率39.1% (+0.38%)。

库存：两油累，煤化工去；社库去，整体微去

【观点】：PE月下旬检修增加，进口维持低位，需求迎来季节性回升，好转预期增强。库存端，8月预期由平转去，9月延续去库。当前处于交割月，基差偏弱，仓单季节性高位，盘面存在修复预期，整体波动空间有限。

【策略】 LP扩继续持有

◆PP: 现货维持，成交转弱

【现货方面】 拉丝浙江厂提6990(01-60, +30)，华北一区送到6940(09-110, +20) 华南珠三角送到7000(09-50, +20) 7000以下，成交好转。

【供需库存数据】

供应：产能利用率78.54% (+0.22%)。

需求：PP下游平均开工率48.9% (+0.5%)。

库存：上游持平，贸易商去0.7wt

【观点】

PP检修力度逐渐见顶，需求端环比改善，库存持续去化，下游开工稳步上行。当前下游原料库存已消化至偏低水平。利润端，PDH利润小幅回落，油制利润有所回升，整体估值中性。不过，后续仍有新产能投放预期，总量压力仍将持续存在。

【策略】 区间6950-7300，前期7200-7300空单在7000附近止盈。

◆甲醇: 现货继续走弱，成交一般

【现货方面】

8月中成交：2270-2290，8月中成交：09+0到-2/01-112到-115

早间个别单边逢低接货，远月基差各周期换货思路延续。全天整体成交一般。华东有个别空头补空，基差略有反弹。

【供需库存数据】

供应：全国开工 72.63% (-0.54%)，非一体化开工 67.77% (+0.94%)，国际开工 73.99% (-0.15%)

需求：MTO 开工率 81.41% (-0.1%)，诚志、盛虹、渤化降负，兴兴停车，中原乙烯备货

库存：全国库存累库：内地累 0.19wt，港口累库 9.63wt

【观点】

当前甲醇市场港口库存同比高位，主要是 8 月进口量多，9 月进口量预计依然在 140 万吨以上。需求端呈现分化，传统领域延续疲弱态势，下游因利润偏低制约开工；MTO 利润有所修复，需关注 8 月底至 9 月初港口某 MTO 装置的开车进展。合约方面，09 合约大幅累库，而 01 合约则受到季节性旺季及伊朗限气预期的支撑。

【策略】 区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：原料价格存支撑，胶价下跌后回升

【原料及现货】截至 8 月 20 日，杯胶 49.35 (-0.45) 泰铢/千克，胶乳 54.70 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14500 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14400 (+400) 元/吨，青岛保税区泰标 1790 (-20) 美元/吨，泰混 14550 (-100) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 8 月 14 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 69.11%，环比-0.60 个百分点，同比-10.55 个百分点。周内个别半钢胎规模企业存一周左右检修安排，对整体样本企业产能利用率形成一定拖拽。中国全钢胎样本企业产能利用率为 62.62%，环比+2.56 个百分点，同比+3.69 个百分点。周内全钢胎检修样本企业复工，目前装置排产已恢复至停工前水平，带动全钢胎产能利用率提升。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 8 月 14 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.73 天，环比+0.28 天，同比+9.73 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.51 天，环比+0.14 天，同比-3.83 天。

【资讯】QinRex 据中国海关总署 8 月 18 日公布的数据显示，2025 年前 7 个月中国橡胶轮胎出口量达 563 万吨，同比增长 5.4%；出口金额为 992 亿元，同比增长 5.4%。

其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 542 万吨，同比增长 5.2%；出口金额为 953 亿元，同比增长 5.2%。按条数计算，出口量达 41,561 万条，同比增长 6.2%。

1-7 月汽车轮胎出口量为 480 万吨，同比增长 4.9%；出口金额为 819 亿元，同比增长 4.9%。

【逻辑】供应方面，产区降雨或持续扰动新胶释放，原料价格坚挺，成本支撑力度尚存，关注旺产期原料情况。需求方面，目前渠道交投一般，部分代理商按需补货，控制库存为主。终端整体需求无明显改观，渠道间补货谨慎，预计市场延续按需补库，缺货补齐为主。综上，当前市场缺乏明显方向性指引，多空交织，价格区间波动为主，01 合约区间参考 15000-16500，后续关注主产区旺产期原料上量情况，若原料上量顺利则择机高空。

【操作建议】 观望

◆多晶硅：关注工信部会议关于反内卷细则讨论情况

【现货价格】8 月 20 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 8 月 20 日消息，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.5-5.2 万元/吨，成交均价为 4.79 万元/吨，周环比上涨 1.05%。n 型颗粒硅成交价格区间为 4.5-4.7 万元/吨，成交均价为 4.60 万元/吨，周环比上涨 3.37%。

【供应】从供应角度来看，8 月多晶硅产量预计仍将继续增长，产量预估将达 12.5-13 万吨。周度产量环比增加 11%至 2.94 万吨。本周在产多晶硅企业数量为 9 家，其中一家企业复产逐步放量，另一家企业进入停产检修阶段。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，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，

下方支撑加强。需求小幅回升，各环节排产均环比有所增长。此外，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】从供需面来看，8月多晶硅供需双增，但供应端增速较大，依旧面临累库压力。由于前期价格大幅上涨至完全成本之上，叠加广期所在周五公布两个新增交割品牌，预计未来仓单将进一步增加。工信部会议关于反内卷细则讨论情况。目前来看，在推动落后产能有序退出方面可以关注能耗和绿电配比方面的约束。目前来看依旧将以高位震荡为主，价格波动区间下限上移至4.7万元/吨，上限或将在5.8-6万元/吨。考虑到现货价格重心逐步上移，期货价格回归区间下沿附近，以逢低试多为主。逢高可以低波动时买入看跌期权试空。技术面来看，期货价格在收敛三角形中或将选择方向突破，也可考虑波动率较低时买入跨式期权，建议投资者提前注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】暂观望

◆工业硅：关注产能变化情况

【现货价格】8月20日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9250元/吨，环比-150元/吨；Si4210工业硅市场均价9600元/吨，环比-150元/吨；新疆99硅均价8450元/吨，环比-250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%。8月供应量预计小幅增加至约35万吨，主要来自新疆大型企业小面积复产，其次来自云南、西北地区开工率增加。本周四地区总产量为4.597万吨，产量环比增加2510吨，同比上月增加6470吨。主要增长来自新疆地区的复产。

【需求】从需求角度来看，8月多晶硅及有机硅复产对需求端有所支撑。多晶硅方面，产量预计上涨至12.5-13万吨。周度产量环比增加11%至2.94万吨。有机硅方面，前期有机硅大型企业失火停产，近期开工率逐步增加，产量预计将回升至20万吨以上，供应端压力增长施压有机硅价格。

【库存】SMM统计8月14日工业硅主要地区社会库存共计54.5万吨，较上周环比减少0.2万吨。其中社会普通仓库11.7万吨，较上周减少0.1万吨，社会交割仓库42.8万吨（含未注册成仓单及现货部分），较上周环比减少0.1万吨。

【逻辑】从成本端来看，原材料开始上行，枯水期西南地区电价将逐步上涨，未来工业硅成本端重心抬升。此外，虽然目前工业硅产量环比增加，但近期也有产能出清的消息，小炉子或有关停预期。从供需面来看，8月供需双增，维持紧平衡。远期若部分产能出清，则供应压力减弱。因此，建议策略上以逢低试多为主。但也需注意，在产量增加的同时，库存和仓单压力开始显现。主要价格波动区间或将在8000-9500元/吨，若价格回落至8000-8500元/吨一线低位，则可考虑逢低试多。主力合约移至SI2511，建议投资者提前注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】暂观望

◆纯碱：供应高位基本面趋弱，盘面回归基本面逻辑

◆玻璃：行业负反馈持续中，盘面弱勢运行

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价1250元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价1200元/吨上下。

【供需】

纯碱：

截至2025年8月14日，全国浮法玻璃日产量为15.96万吨，与7日持平。本周（20250808-0814）全国浮法玻璃产量111.7万吨，环比持平，同比-5.29%。

截止到2025年8月14日，国内纯碱厂家总库存189.38万吨，较周一增加1.76万吨，涨幅0.94%。其中，轻质纯碱76万吨，环比增加1.87万吨，重质纯碱113.38万吨，环比减少0.11万吨。较上周四增加2.87万吨，涨幅1.54%。其中，轻质纯碱76万吨，环比增加4.24万吨；重质纯碱113.38万吨，环比减少1.37万吨。

玻璃:

截至2025年8月14日,全国浮法玻璃日产量为15.96万吨,与7日持平。本周(20250808-0814)全国浮法玻璃产量111.7万吨,环比持平,同比-5.29%。

截止到20250814,全国浮法玻璃样本企业总库存6342.6万重箱,环比+157.9万重箱,环比+2.55%,同比-5.94%。折库存天数27.1天,较上期+0.7天。

【分析】

纯碱:工业品盘面整体氛围趋弱,前期宏观提振及相关消息面扰动结束后纯碱回归自身基本面逻辑趋弱运行。基本面来看,周产量大幅回升,库存重回累库格局,基本面整体过剩明显。近期现货走货偏弱,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月下旬纯碱行业传统夏检季节临近结束,可跟踪政策落地实施情况及碱厂调控负荷的情况。基本面偏空,此前我们建议可尝试逢高入场短空,空单可继续持有

玻璃:工业品盘面情绪转弱,玻璃持续弱势运行。伴随现货成交大幅转弱,市场负反馈还在持续,近月09弱现实,远月01弱预期。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,出货伴有踩踏发生打压厂家价格。回归供需,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。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,空单可继续持有。

【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