

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：板块呈现轮动，A 股温和调整

【市场情况】

周二，A 股主要指数低开震荡，表现分化。截至收盘，上证指数跌 0.39%，报 3868.38 点。深证成指涨 0.26%，创业板指跌 0.76%，沪深 300 跌 0.37%、上证 50 跌 0.67%，中证 500 涨 0.18%、中证 1000 跌 0.02%。个股涨跌参半，当日 2804 只上涨（90 涨停），2470 下跌（8 跌停），142 持平。其中，正元智慧、嘉亨家化、博亚精工涨幅居前，分别上涨 20.02%、20.02%、20.02%；而飞鹿股份、强瑞技术、中航泰达分别下跌 16.73%、11.93%、11.63%。

分行业板块看，TMT 表现活跃，上涨板块中，日用化工、化肥农药、石油化工涨幅居前，分别上涨 2.40%、2.03%、2.03%，华为概念活跃。科技股集体回调，下跌板块中，多元金融、生物科技、办公用品分别下跌 2.15%、1.67%、1.51%，半导体题材回落。

期指方面，四大期指主力合约表现分化：IF2509、IH2509 分别收跌 0.21%、0.43%；IC2509、IM2509 分别收涨 0.18%、收跌 0.10%。四大期指主力合约基差中性震荡：IF2509 贴水 3.59 点，IH2509 升水 1.02 点，IC2509 贴水 47.67 点，IM2509 贴水 61.07 点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见。意见明确，到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长；到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。

海外方面，美国总统特朗普与韩国总统李在明在美国白宫进行会晤。特朗普表示，不介意就与韩国贸易协议进行重新谈判，考虑从韩国订购一些舰船。特朗普政府在周一发布的一份公告草案中概述了对印度产品征收 50%关税的计划，这是白宫计划推进提高关税的最新信号。美国国土安全部发布的通知称，提高的关税将针对“2025 年 8 月 27 日美国东部夏令时间凌晨 12:01 或之后进入消费市场或从仓库提取消费产品的”印度产品。

【资金面】

8 月 26 日，A 股交易额环比明显缩量，全日合计成交额 2.68 万亿。北向资金成交额 3097.72 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 4058 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 5803 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1745 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.08%、0.03%、-0.68%、-0.82%。杰克逊霍尔全球央行年会美联储主席表态偏鸽，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，推荐买入 09 虚三档看跌期权保护多头仓位，同时卖出 12 虚四档看跌期权，获得时间价值收益。

[国债期货]

◆国债期货：股市回调期债继续回升，超长债涨幅居前

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.47%，10 年期主力合约涨 0.06%，5 年期主力合约涨 0.04%，2 年期主力合约涨 0.01%。银行间主要利率债收益率普遍下行，超长券表现更好。50 年期国债“25 超长特别国债 03”收益率下行 2.75bp 报 2.10%，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率下行 1.75bp 报 1.98%，10 年期国开债“25 国开 10”收益率下行 0.7bp 报 1.84%，10 年期国债“23 附息国债 11”收益率下行 0.85bp 报 1.7560%。

【资金面】

央行公告称，8 月 26 日以固定利率、数量招标方式开展了 4058 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。Wind 数据显示，当日 5803 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 1745 亿元。资金面方面，央行公开市

场周二转为净回笼，不过有此前多日净投放及 MLF 超量续做，银行间市场资金面充裕，存款类机构隔夜回购加权利率降逾 3bp 至 1.31% 附近。非银机构质押存单和信用债融入隔夜报价在 1.4% 左右，七天期约 1.51-1.52%，较上日均小降。央行持续呵护下流动性重回宽松稳定，就目前情况看跨月预计平稳。

【操作建议】

昨日股市回调，本周债市对股市波动的反应有所钝化，叠加资金面转松，债市情绪继续回暖，期债 TL 品种涨幅居前，TL2512 合约基差有所收敛，叠加 09 合约临近交割月基差波动降低，12 合约基差波动性更高，随着今日上涨 TL2509-TL2512 合约跨期价差继续回落。目前观察债市情绪有望继续企稳，短期 10 年期国债利率在 1.78%-1.8% 附近可能是阶段利率上行的阻力位，对应 T2512 合约在 107.4-107.6 附近有支撑，不过短期行情预期仍有震荡，单边策略上期债逢回调或可轻仓试多。

[贵金属]

◆贵金属：美国关税威胁升温美联储“独立性”面临挑战 美元回落黄金走强

消息方面，美国总统特朗普当地时间 26 日周二称，美国同欧盟、日本、韩国的贸易协议已经完成。还表示他将很快对进口家具征收“很高”的关税，此项关税将“很快”实施，希望振兴北卡罗来纳州和南卡罗来纳州的家具制造业。他暗示可能征高达 200% 的关税，称 100% 或 200% 的关税将阻止别国占据在家具行业占据主导地位。

在美国总统特朗普宣布撤销美联储理事库克职务后，库克的律师周二表示，特朗普总统无权罢免，将就特朗普解除库克职务一事提起诉讼。媒体分析指出，如果库克提起诉讼，该案件最终可能会由美国最高法院裁决。在对罢免令提出异议时，库克可以立即寻求禁令，使自己在诉讼进行期间恢复职位。当地时间 26 日，美联储发言人就特朗普解雇库克一事发表声明。声明称，国会通过《联邦储备法》规定，理事的任期为长期固定，总统只有在“有正当理由”的情况下才能将其免职。理事的长期任期和免职保护是一项重要的保障，确保货币政策决策基于数据、经济分析和美国人民的长远利益。美联储将继续履行法律赋予的职责。据外媒报道，美国总统特朗普的政府正评估如何对美联储 12 家地区联储施加更大影响，这可能使其触角延伸到华盛顿人事任命之外。

美国 7 月耐用品订单环比初值下降 2.8%，预期下降 3.8%，前值下降 9.4%。美国 7 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值增长 1.1%，增幅超出预期值 0.2%，前值由下降 0.8% 修正为下降 0.6%。飞机订单大幅波动使订单需求持续下滑，但核心资本品订单实现 1.06% 的反弹，创近三年最快增速，这表明企业在设备和扩张方面的基础需求依然稳固。

隔夜，随着美国总统特朗普宣布罢免美联储理事库克并寻求对地方联储的更多影响，美联储“独立性”受到严重挑战并引发市场担忧。此外特朗普表示将对进口家具加征高额关税并抨击外国数字税，贸易威胁升温，欧美股市风险偏好降低，美元指数结束反弹再次回落，避险情绪提振黄金。国际金价早盘在特朗普宣布罢免美联储理事后快速拉升超过 30 美元后维持偏强波动尾盘涨幅再度扩大逼近 3400 美元关口，收盘报 3393.25 美元/盎司，涨幅 0.81% 回到半个月高位；国际银价受到工业品价格回落的拖累表现不及黄金尾盘基本抹去涨幅，收盘报 38.58 美元/盎司，微涨 0.08%。

【后市展望】

8 月以来随着美国关税政策落地对市场情绪影响减弱，对通胀上升的影响仍需进一步观察，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，美联储“独立性”受损叠加 9 月降息预期将抑制美元指数。短期在宽松货币预期利好下金价在资金情绪带动下可能再次冲击 3450 美元的前高阻力位，然而价格突破需要更多宏观驱动支持如美国经济进一步恶化等，关注非农等数据和美联储官员表态，操作上建议黄金看涨期权上买入 AU2512C776 同时卖出 AU2512C792 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再度出现波动海外实物需求有所增加，叠加 ETF 资金流入惯性持续提振价格，国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本面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总体走势偏强，建议多单在 38 美元上方继续持有。

【资金面】

金银 ETF 持仓整体维持高位，价格回落情况下机构买入意愿更强，一旦走强则部分资金选择获利离场。

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力走势偏弱

【现货报价】

截至 8 月 26 日最新报价：马士基：1290-1599 美元/TEU，2160-2578 美元/TEU；CMA 1360-1910 美元/TEU，2320-2920 美元/TEU；MSC 1550-1556 美元/TEU，2590-2602 美元/TEU；ONE 1504-1804 美元/TEU，2343 美元/TEU；EMC 1605-1805 美元/TEU，2410-2760 美元/TEU。报价数据近期缓慢下跌。

【集运指数】

截至 8 月 25 日，SCFIS 欧线指数报 1990.2 点，环比下跌 8.71%，美西线指数环比下跌 5.87% 至 1041.38 点。截至 8 月 22 日，SCFI 综合指数报 1415.36 点，较上期跌 3%；上海-欧洲运价下跌 8% 至 1668 美元/TEU；上海-美西运价 1644 美元/FEU，较上周跌 7%；上海-美东运 2613 美元/FEU，较上周跌 4%。

【基本面】

截至 8 月 25 号，全球集装箱总运力超过 3290 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 1318 点，上涨 2.76%。现货端虽 CMA 平开 10 月份报价，但是整体现货价格仍在下行，ONE 今日继续大幅下调报价，现货报价的下行将对盘面产生一定压力。

【操作建议】

预计偏弱震荡，10 合约空单继续持有。

[有色金属]

◆铜：降息预期改善，临近旺季库存去化

【现货】截至 8 月 26 日，SMM 电解铜平均价 79585 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79555 元/吨，分别较上一工作日+190.00 元/吨、+300.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 130 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 65 元/吨，分别较上一工作日-10.00 元/吨、+5.00 元/吨。据 SMM，持货商挺价出货，但实际成交一般。

【宏观】短期交易主线在于降息预期，当地时间 8 月 22 日，美联储表态偏鸽提振市场降息预期。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，当前形势暗示就业增长面临下行风险，风险平衡点的变化可能要求调整货币政策。鲍威尔称，美联储对降息持开放态度。鲍威尔在讲话中暗示尽管当前通胀上行风险依然存在，但美联储仍可能在未来数月降息。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，截至 8 月 22 日，铜精矿现货 TC 报-41.32 美元/干吨，周环比-3.67 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 21 日电解铜制杆周度开工率 71.8%，周环比+1.19 个百分点；8 月 21 日再生铜制杆周度开工率 19.35%，周环比-2.12 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】LME 铜、国内社会库存去化，COMEX 铜累库：截至 8 月 22 日，LME 铜库存 15.50 万吨，日环比-0.10 万吨；截至 8 月 25 日，COMEX 铜库存 27.25 万吨，日环比+0.10 万吨；截至 8 月 22 日，上期所库存 8.17 万吨，周环比-0.47 万吨；截至 8 月 25 日，SMM 全国主流地区铜库存 12.3 万吨，周环比-1.07 万吨；截至 8 月 25 日，保税区库存 7.93 万吨，周环比-0.48 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，美联储表态偏鸽，市场预计 9 月降息概率提升，提振铜价，降息线索后续需关注降息预期是否顺畅，市场担忧美国经济走弱与商品通胀共存的“类滞胀”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；当前通胀压力或不足以阻止降息重启，但后续降息幅度存在不确定性，核心关注关税引发的通胀是否为一次性冲击。（2）基本面呈现“弱现实+稳预期”状态：弱现实在于下半年随着风光抢装、抢出口等因素减弱，铜需求大概率回落，但供给弹性不足之下，供需恶化幅度有限且已在预期内；稳预期在于，降息预期改善及国内刺激政策加码下，铜金融属性激发将提振价格。展望后市，在美国未有明确衰退预期下，铜价至少维持震荡，后续步入新的上行周期需等待铜的商品属性及金融属性共振。

【操作建议】主力参考 78500-80500

【短期观点】震荡

◆氧化铝：供应过剩压力凸显，仓单持续回升，盘面重挫

【现货】：8 月 26 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3180 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3210 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3205 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3320 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3330 元/吨，环比-10 元/吨。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 21 日氧化铝港口库存 7.2 万吨，环比上周减少 0.5 万吨，同比上月增加 1.4 万吨；8 月 26 日氧化铝仓单总注册量 8.46 万吨，环比前一周增加 1.26 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货主力合约重挫，收盘报 3069 元/吨，单日跌幅达 3.49%，仓单数量环比一周前增加 1.26 万吨至 8.46 万吨。现货市场呈现南北分化：南方部分工厂开启检修，现货报价相对坚挺；北方地区供应宽松，电解铝生产以刚需采购为主，厂库持续累积，现货价格承压明显。供需面上，国内氧化铝运行产能维持高位，日均产量超 26 万吨创历史新高。虽然下游电解铝运行产能小幅提升，但对氧化铝的需求增量有限，静态供应过剩近 3 万吨/天。外需亦疲软，7 月未锻轧铝及铝材出口同比下降 7.6%。尽管成本端和国内部分氧化铝厂检修提供一定支撑，但在整体供应过剩格局下，市场回归基本面逻辑，期现价承压，短期弱势难改。预计本周盘面上下行空间均受限，主力合约参考区间 3000-3300 元/吨，后续密切关注几内亚政策变动及宏观情绪波动带来的系统性影响，中期仍可考虑逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 3000-3300

【观点】：宽幅震荡，中期逢高布局空单

◆铝：宏观氛围改善，关注旺季需求是否能兑现

【现货】：8 月 26 日，SMM A00 铝现货均价 20780 元/吨，环比不变，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】：下游多处于淡旺季转换阶段，开工率有所恢复，8 月 18 日当周，铝型材开工率 50.5%，周环比不变；铝板带 66%，周环比+1.0%；铝箔开工率 70.0%，周环比+0.7%；铝线缆开工率 63.6%，周环比+1.0%。

【库存】：据 SMM 统计，8 月 25 日国内主流消费地电解铝锭库存 61.6 万吨，环比上周+0.9 万吨；8 月 21 日上海和广东保税区电解铝库存分别为 8.19、2.00 万吨，总计库存 10.19 万吨，环比上周-0.29 万吨。8 月 22 日，LME 铝库存 47.87 万吨，环比前一日-0.01 万吨。

【逻辑】：昨日盘面延续震荡偏强走势。在宏观氛围改善和旺季预期支撑下，短期市场情绪谨慎乐观。宏观层面，美联储主席鲍威尔的鸽派言论令市场对 9 月降息预期升至 84.1%，提振大宗商品整体氛围。国内“金九银十”传统旺季临近，下游备货态度逐步改善，同时国内地产及消费政策托底信心。供应端，国内电解铝运行产能总体平稳，产量延续稳中小增趋势；需求端处于淡季末期，基建、家电、新能源汽车轻量化订单有边际改善趋势，下游铝材开工率小幅回升至 60%。8 月 25 日社库数据再次表现为累库，但累库幅度有所收窄，预计短期铝价震荡为主，主力合约参考区间 20400-21000 元/吨。若后续需求未见边际改善，叠加资金情绪降温，铝价不乏冲高回落可能，需密切关注库存变化及宏观政策实际落地效果。

【操作建议】：主力参考 20400-21000 运行，关注 21000 压力位

【观点】：宽幅震荡

◆ 铝合金：废铝紧缺加剧，消费现边际改善趋势

【现货】：8 月 26 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20550 元/吨，环比不变，SMM 华南 ADC12 现货均价 20550 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 21 日社会库存为 3.51 万吨，环比上周-0.01 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日盘面随铝价震荡走强，近期基本面呈现边际改善迹象，社会库存自 4 月中旬以来首次出现去库，终端成交有所回暖。供应方面，受季节性需求疲软影响，废铝新料产出明显减少，叠加进口资源到港受限，废铝市场供应趋紧，对成本形成支撑。此外，近期多地税收政策出现调整，部分再生铝企业已收到税收返还政策终止通知，可能带来 4%左右的成本上升，安徽、江西地区部分再生铝厂已主动减产或停产，以观望政策进一步明朗。需求端通讯类压铸采购回升，汽车领域仍偏弱。进入 8 月下旬，市场逐步迎来淡旺季转换阶段，部分压铸企业订单已出现边际回暖迹象。若进口比价维持，预计进口铝合金锭及废铝补充仍将有限。在此背景下，现货价格预计保持相对坚挺，铝合金与铝价差有望收敛。主力合约参考运行区间 20000-20600 元/吨。后续需重点关注上游废铝供应状况及进口政策与量的变化。

【操作建议】：主力参考 20000-20600 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：降息预期提振价格，现货表现一般

【现货】8 月 26 日，SMM 0#锌锭均价 22280 元/吨，环比-30 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22270 元/吨，环比-40 元/吨。据 SMM，下游观望情绪再起，刚需采购低价厂提锌锭，整体现货报价较前日基本

持稳。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 22 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。7 月国内锌矿产量增速不及预期，同比下降 5.68%，但进口锌矿形成有效补充，7 月锌精矿进口量同比增加 33.58%，1-7 月累计锌精矿进口量累计同比增加 45.2%。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 26 日，上海锌锭现货升贴水-40 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-65 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 8 月 21 日，SMM 镀锌周度开工率 57.42%，周环比-1.12 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 50.46%，周环比+2.85 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.89%，周环比-1.06 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；加工行业备货方面，锌价重心下行后，下游逢低补库，原料库存开始累库、成品库存开始去库；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。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 8 月 25 日，SMM 七地锌锭周度库存 13.85 万吨，周环比+0.31 万吨；截至 8 月 26 日，LME 锌库存 6.55 万吨，环比-0.26 万吨。

【逻辑】上游海外矿企步入投复产上行周期，国产及进口锌矿 TC 高位运行，关注后续 TC 增速情况。TC 上行致使冶炼厂复产积极性较高，冶炼利润修复、冶炼开工率强于季节性，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，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。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，但海外库存去化提供价格支撑。向上持续反弹需看到需求端超预期改善、非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，短期锌价因降息预期改善震荡偏强，关注旺季需求端是否存在超季节性表现。

【操作建议】主力参考 22000-23000

【短期观点】震荡

◆锡：宏观鸽声提振锡价反弹，关注缅甸锡矿恢复情况

【现货】8 月 26 日，SMM 1# 锡 270000 元/吨，环比上涨 300 元/吨；现货升水 650 元/吨，环比不变。昨日现货市场仍保持冷清状态，多数下游及终端企业因价格拉升在 27 万附近而保持观望态度，仅保持少量刚需采购。

【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 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 26 日，LME 库存 1780 吨，环比减少 5 吨，库存水平低位；上期所仓单 7152 吨，环比增加 120 吨，社会库存 9278 吨，环比减少 802 吨。

【逻辑】宏观方面，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会释放鸽派信号，强调就业市场疲软风险

上升，暗示 9 月可能启动降息。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，关注缅甸锡矿恢复情况。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，受美联储鸽派影响，锡价上行，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：情绪暂稳盘面震荡为主，基本面变化不大

【现货】截至 8 月 26 日，SMM1#电解镍均价 121450 元/吨，日环比上涨 200 元/吨。进口镍均价报 120550 元/吨，日环比上涨 200 元/吨；进口现货升贴水 400 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，国内社会库存和保税区库存持稳为主。截止 8 月 26 日，LME 镍库存 209148 吨，周环比减少 1266 吨；SMM 国内六地社会库存 40872 吨，周环比减少 1019 吨；保税区库存 4700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍维持震荡，市场情绪逐步消化盘面回归基本面定价。宏观方面，美联储主席鲍威尔周五暗示在 9 月会议上可能降息，称经济风险为降息提供更足理由，投资情绪提振；国内方面，李强主持召开国务院常务会议，听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报。产业层面，昨日现货价格继续上涨，金川资源升贴水小幅下调。矿价坚挺，菲律宾 9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多；1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交，环比上涨；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，供应松预期但整体节奏偏慢。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中在 950 元/镍（舱底含税）附近，钢厂生产利润修复，对于镍铁压价心态有所缓解。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；短期硫酸镍供需错配导致价格有所上涨，下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存高位减少，国内社会库存和保税区库存持稳为主。总体上，宏观情绪暂稳，成本有一定支撑，基本面供需变动不大，价格下跌空间有限，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，关注宏观预期变化和进出口情况。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面窄幅震荡，成本支撑和弱需求博弈

【现货】据 Mysteel，截至 8 月 26 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13050 元/吨，日环比持平；基差 430 元/吨，日环比上涨 40 元/吨。

【原料】镍矿市场近期比较平静，矿价持稳为主，9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多；1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交，环比上涨；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。镍铁价格稳中偏强运行，华南某主流钢厂高镍铁招标价 940 元/镍（舱底含税），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，仓单数量回落。截至 8 月 22 日，无锡和佛山 300 系社会库存 50.44 万吨，周环比增加 0.8 万吨。8 月 26 日不锈钢期货库存 101026 吨，周环比减少 21077。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，现货价格持稳，日内成交一般，仍以刚需订单为主。宏观方面，美联储降息预期进一步升温；中美关税谈判结果落地出口压力阶段性缓和；国内反内卷政策反复，预期有一定纠偏。矿价仍比较坚挺，菲律宾 9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多；1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交，环比上涨；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。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中在 950 元/镍（舱底含税）附近，钢厂生产利润修复，对于镍铁压价心态有所缓解。临近 9 月钢招出价节点，而铬铁供应端出现消息扰动。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。季节性和政策窗口之下需求预期改善，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，仓单数量回落。总体上，近期成本支撑仍在，但基本面仍受制于现货需求偏弱，市场情绪仍偏谨慎，短期盘面区间震荡为主，主力运行区间参考 12600-13400，关注政策走向及钢厂动态。

【操作建议】主力参考 12600-13400

【短期观点】区间震荡

◆碳酸锂：情绪偏弱缺乏驱动，盘面震荡为主

【现货】截至 8 月 26 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.17 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.94 万元/吨，日环比均下跌 800 元/吨；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.71 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.2 万元/吨，日环比均下跌 250 元/吨。昨日 SMM 锂盐现货报价整体继续下跌，伴随紧几日价格下跌市场情绪走弱，下游观望心态加剧，现货成交减少。

【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 21 日，SMM 碳酸锂周度产量 19138 吨，周环比减少 842 吨。近期供应扰动增加，矿权审批问题未有定论，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据减少，近期锂辉石代工增加，云母减产已有数据体现。

【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 21 日，样本周度库存总计 141543 吨，冶炼厂库存 46846 吨，下游库存 51507 吨，其他环节库存 43190 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。上周全环节继续去库，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量增加，其他贸易环节近期库存持稳为主。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面震荡为主，市场情绪仍未有明显改善，主力全天维持在 8 万以下运行，午后一度继续向下方试探，最终在 7.8 万附近表现出支撑，截至收盘主力 LC2511 下跌 0.75%至 79020。昨日宏观利好预期已逐步消化，商品板块情绪整体也有所回落。近期碳酸锂基本面维持紧平衡，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据减少，近期锂辉石代工增加，云母减产已有数据体现，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的影响排产也有提升，但是材料产业链库存压力之下实际需求尚大幅提振仍需跟踪。上周全环节继续去库，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量增加，其他贸易环节近期库存持稳为主。整体而言，目前盘面缺乏驱动，表现为对利多利空反应都有所钝化，目前供应端消息尚未完全落地，基本面改善仍然为价格提供下方支撑。短期价格下方空间有限，向上突破也需要新驱动，主力预计围绕 8 万附近震荡为主。

【操作建议】观望

【短期观点】区间震荡

[黑色金属]

◆**钢材：表需止跌回升，可做多尝试**

【现货】

期货下跌，现货跟随走弱。钢坯价格-30 至 3090 元。华东螺纹实际成交价-30 至 3160 元每吨。10 月合约期货贴水现货 47 元。华东热卷-20 至 3410 元每吨，主力合约贴水现货 43 元每吨。

【成本和利润】

成本端，焦煤复产低于预期，整体开工率和产量回升不多，库存回落后有再次累库迹象；铁矿港口小幅累库，钢材产量维持高位，钢材需求季节性回落。焦煤供应收缩的预期还在，焦煤供应尚未恢复，但估值上升后价格波动较大；铁矿需求维持高位，小幅累库，预计成本支撑环比有所趋弱。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+6.4 万至 878 万吨。分品种看，螺纹钢产量-5.8 万吨至 215 万吨；热卷产量+9.6 万吨 325 万吨，7 月以来五大材产量高于表需。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-22 万吨至 853 万吨，其中螺纹表需-5 万吨至 195 万吨；热卷+6.5 万吨至 321 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+25 万吨至 1441 万吨，其中螺纹+20 万吨至 607 万吨；热卷+4 万吨至 361.44 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】

下午商品情绪走弱，钢材价格回落，再次跌回均线支撑。螺纹 10-1 价差下跌；热卷 10-1 价差走强，螺纹和热卷月差分化的原因是近月卷螺价差走扩。卷螺价差从最高 290 回落至 250 元附近。8 月螺纹供增需减，特别是需求回落明显，影响钢价走弱，螺纹跌幅大于热卷。上周数据显示螺纹产量再次下降，表需止跌回升，预计卷螺价差将高位回落走势。总量表需看，上周需求数据有触底回升迹象，但依然处于淡季水平。9-10 月旺季需求有回升预期，结合钢材需求未失速和焦煤尚未复产，预计钢材维持高位震荡格局。操作上做多尝试，热卷和螺纹分别参考 3140 和 3380 元一线。

◆**铁矿石：发运高位回落，港存疏港略降，铁矿跟随钢材价格波动。**

【现货】

截至 8 月 26 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-10.0 至 770.0 元/吨，卡粉-8.0 至 879.0 元/吨。

【期货】

截至收盘，铁矿近月 2509 合约-9.5（-1.18%），收于 797.0 元/吨，铁矿主力合约 2601 合约-10.5（-1.33%），收于 776.5。

【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 798.9 元/吨、816.2 元/吨、828.7 元/吨和 828.4 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 22.4 元/吨、39.7 元/吨、52.2 元/

吨和 51.9 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 240.75 万吨，环比+0.09 万吨；高炉开工率 83.36%，环比-0.23%；高炉炼铁产能利用率 90.25%，环比+0.04%；钢厂盈利率 64.94%，环比-0.86%。

【供给】

本周全球发运环比高位回落，到港量下降。全球发运 33315.8 万吨，周环比-90.8 万吨。45 港口到港量 2393.3 万吨，周环比-83.3 万吨。全国月度进口量 10462.3 万吨，月环比-131.5 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下降。45 港库存 13845.20 万吨，环比-11.2 万吨；45 港日均疏港量 325.74 万吨，环比-8.93 万吨；钢厂进口矿库存 9065.47 万吨，环比-70.86 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，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高位回落，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将阶段性回升。需求端，上周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，本周由于唐山生产预计铁水下降。从五大材数据可以看到，近期出现下游表需环比回升的情况，给予钢材价格支撑。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下降。展望后市，8 月底铁水将高位略降，周一期货上涨市场情绪有所透支，目前基本面难有大涨驱动，所以周二冲高回落。阅兵结束后钢厂复产铁水将回升，将给予原料支撑，叠加港口同比偏低库存和钢厂高日耗，盘面仍有反弹基础。策略方面，单边建议转为逢低做多操作，套利推荐铁矿 1-5 正套。

◆焦煤：突发矿难，叠加部分煤矿停产，期货走反弹预期。

【期现】

昨日焦煤期货弱势下跌走势，截至 8 月 26 日收盘，焦煤近月 2509 合约下跌 30.5 (-2.87%) 至 1031.0，焦煤主力 2601 合约下跌 55.0 (-4.52%) 至 1160.5，9-1 价差走强至-129.5。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比持平，基差 69.5 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1145 元/吨（对标），环比持平，蒙 5 仓单基差-15.5 元/吨。期货冲高回落，山西竞拍成交高位持稳，蒙煤报价小幅补涨。

【供给】

截至 8 月 21 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 85.19%，环比+0.38%，原煤产量 860.43 万吨，周环比+3.79 万吨，原煤库存 191.94 万吨，周环比+4.76 万吨，精煤产量 442.74 万吨，周环比+3.38 万吨，精煤库存 117.63 万吨，周环比+5.74 万吨。

截至 8 月 20 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 21 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 65.4 万吨/日，周环比+0.1，247 家钢厂焦炭日均产量 46.7 万吨/日，周环比持平，总产量为 112.2 万吨/日，周环比+0.1。

截至 8 月 21 日，日均铁水产量 240.75 万吨，环比+0.09 万吨；高炉开工率 83.36%，环比-0.23%；高炉炼铁产能利用率 90.25%，环比+0.04%；钢厂盈利率 64.94%，环比-0.86%。

【库存】

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-0.7 至 3679.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比+18.8 至 515.7 万吨，314 家洗煤厂环比-13.9 至 472.0 万吨，全样本焦化厂环比-10.5 至 966.4 万吨，247 家钢厂环比+6.5 至 812.3 万吨；沿海 16 港库存环比+4.9 至 588.6 万吨；三大口岸库存-6.7 至 324.0 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货弱势下跌走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格企稳，蒙煤报价小幅

补涨。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，目前总体弱稳运行。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，部分煤矿转为累库；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货下跌，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，考虑到阅兵前唐山钢厂限产，8月底铁水将阶段性下滑。库存端，煤矿、口岸、港口、钢厂小幅累库，洗煤厂、焦化小幅去库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调后暂稳运行，近月临近交割，仓单交割对于09合约有一定压力，远月估值仍然升水近月蒙煤仓单。福建大田矿难叠加内蒙、山西、陕西个别煤矿停产引发限产预期驱动周一大涨，但现货仍然弱稳运行，造成昨日弱勢调整。策略方面，投机建议逢低做多焦煤2601，套利推荐多焦煤空焦炭，盘面波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第七轮提涨落地，焦化利润继续修复，第八轮提涨启动。

【期现】

昨日焦炭期货弱勢下跌走势，截至8月26日收盘，焦炭近月2509合约下跌42.0(-2.54%)至1610.0，焦炭主力2601合约下跌55.0(-3.17%)至1680.5，9-1价差走强至-71.0。22日主流焦化企业第七轮提涨正式落地，幅度为50/55元/吨，25日开始提涨第八轮。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1340元/吨（第七轮价格），环比+50，对应厂库仓单1610元/吨，基差-70.5；日照准一级冶金焦贸易价格报1490元/吨，环比+10，对应港口仓单1646元/吨（对标），基差-34.5。

【利润】

全国平均吨焦盈利23元/吨；山西准一级焦平均盈利42元/吨，山东准一级焦平均盈利83元/吨，内蒙二级焦平均盈利-40元/吨，河北准一级焦平均盈利56元/吨。

【供给】

截至8月21日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.4万吨/日，周环比+0.1，247家钢厂焦炭日均产量46.7万吨/日，周环比持平，总产量为112.2万吨/日，周环比+0.1。

【需求】

截至8月21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21日，焦炭总库存942.6万吨，周环比+0.6，其中，全样本独立焦企焦炭库存64.4万吨，周环比+1.9，247家钢厂焦炭库存609.6万吨，周环比-0.2，港口库存268.6万吨，周环比-1.1。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦炭期货弱勢下跌走势，近期价格波动剧烈，焦炭现货提涨落地，港口贸易报价跟涨。现货端，22日工厂提涨第七轮正式落地，幅度为50/55元/吨，涨后山西吕梁准一级湿熄焦到1340元/吨、干熄焦1585元/吨，并于25日提涨第八轮，但未落地。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，预计受唐山限产影响，8月铁水小幅下滑。库存端，焦化厂库库存开始累库，港口库存略降，钢厂库存去库，整体库存在中位水平。由于供需偏紧和物流因素，下游钢厂仍有补库需求，到货滞后，最终接受焦炭第七轮提涨。昨日期货下跌，盘面对于湿熄焦略有升水，但已经贴水干熄焦仓单成本，套保空间收窄。唐山限产利多成材，山东、河南对于焦化也有限产要求，短期供需偏紧维持，但随着焦化利润好转焦炭供应将逐步宽松。策略方面，投机建议逢低做多焦炭2601，套利推荐多焦煤空焦炭，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：中美贸易谈判扰动行情，长期偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：8月26日，国内豆粕现货市场价格下调，其中天津市场3070元/吨，跌30元/吨，山东市场3010元/吨，跌20元/吨，江苏市场2990元/吨，跌20元/吨，广东市场2940元/吨，跌20元/吨。成交

方面，全国主要油厂豆粕成交 11.99 万吨，较前一交易日减 0.20 万吨，其中现货成交 5.69 万吨，较前一交易日减 5.94 万吨，远月基差成交 6.30 万吨，较前一交易日增 5.74 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 68.85%，较前一日下降 0.10%。

菜粕：8 月 26 日全国主要油厂菜粕成交 100 吨。全国菜粕市场价格涨跌互现，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】

美国农业部作物周报：截至 8 月 25 日，美国大豆优良率为 69%，上周 68%，上年同期为 67%。

美国农业部出口检验报告：美国大豆出口检验量符合市场预期，较一周前减少 24%，较去年同期减少 9%。截至 2025 年 8 月 21 日的一周，美国大豆出口检验量为 382,806 吨，上周为修正后的 502794 吨，去年同期为 419563 吨。报告发布前，分析师们预期大豆出口检验量位于 20 万到 50 万吨。

美国农业部压榨周报：截至 2025 年 8 月 22 日当周，美国大豆压榨利润为每蒲 3.38 美元，比一周前增长 16.2%。作为参考，2024 年的压榨利润平均为 2.44 美元/蒲，低于 2023 年的 3.29 美元/蒲。

巴西对外贸易秘书处 (Secex)：巴西 8 月前四周出口大豆 7,257,837.70 吨，日均出口量为 453614.86 吨，较上年 8 月全月的日均出口量 365523.72 吨增加 24%。上年 8 月全月出口量为 8041521.90 吨。

全球粮商巨头邦吉 (Bunge)：已租用一艘名为 Kashing 的散货船，准备将一船阿根廷豆粕运往中国。报道称，这批豆粕约 3 万吨，将从阿根廷帕拉纳河上的 T6 码头装载。该码头是邦吉与阿根廷贸易公司 AGD 的合资企业。

巴基斯坦商业日报：巴基斯坦即将与美国主要大豆出口商签署协议，进口约 110 万吨美国大豆，总价值约 5 亿美元。此次协议由巴基斯坦榨油协会代表团在与包括嘉吉、路易达孚和 Olam 等国际粮商会晤后达成。此举被视为美国 and 巴基斯坦之间贸易关系的重要突破，有助于缩小长期存在的双边贸易逆差。

【行情展望】

美豆单产预期仍在高位，但近期部分主产区天气转干，有一定支撑，同时中美有望再度进行贸易会谈，针对美豆出口问题或有新的推进，支撑美豆价格。巴西升贴水有所调整，但整体支撑仍较强。

近期美豆受美豆油上涨及中国采购美豆潜力增加预期提振，盘面走势转强，但国内对未来进口压力担忧加重，叠加现货宽松，盘面再度走弱。成本端目前仍给出较好支撑的前提下，国内两粕下跌空间不大，四季度全球大豆供应并不宽松，国内粕类成本支撑预期仍然较强。

◆生猪：现货价格震荡偏弱，关注情绪及出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 13.63 元/公斤，较前一日下跌 0.09 元/公斤。其中河南均价为 13.56 元/公斤，较前一日下跌 0.15 元/公斤；辽宁均价为 13.27 元/公斤，较前一日下跌 0.07 元/公斤；四川均价为 13.57 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤；广东均价为 15.02 元/公斤，较前一日下跌 0.21 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 8 月 21 日当周，

自繁自养：自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 95.99 元/头，较上周降低 4.99 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 78.07 元/头，较上周降低 5.01 元/头。外购仔猪育肥：外购仔猪育肥出栏利润为 -57.59 元/头，较上周降低 5.18 元/头。

生猪出栏均重 127.98 公斤，较上周上涨 0.16 公斤，环比增幅 0.13%，较去年同期体重增加 1.51 公斤，同比增幅 1.19%。集团出栏均重 123.67 公斤，较上周增加 0.11 公斤，增幅 0.09%，散户出栏均重 143.07 公斤，较上周增加 0.43 公斤，增幅 0.30%。

【行情展望】

生猪现货价格稳中偏弱，小幅波动。养殖端出栏继续恢复，而下游屠宰收购相对顺畅，伴随开学及北方天气转凉，带动一定消费，市场对后期需求信心尚可，低价继续降价意愿不强，但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，近端波动加剧，建议观望为主，若体重有下调空间，则远端有支撑，或可在 14000 以下，少量布局远月 01 多单。

◆ 玉米：上量增加，盘面延续震荡

【现货价格】

8 月 26 日，东北三省及内蒙主流报价 2140-2240 元/吨，局部较昨日跌 10-20 元/吨；华北黄淮主流报价 2350-2390 元/吨，整体偏弱运行。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2210-2230 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2210-2230 元/吨，较昨日持平；蛇口港散粮玉米成交价 2350 元/吨，较昨日稳定。14.5%水一等玉米装箱进港 2280-2300 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2250-2270 元/吨左右，均较昨日稳定。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 34 周末，广州港口谷物库存量为 168.60 万吨，较上周的 157.00 万吨增加 11.6 万吨，环比增加 7.39%，较去年同期的 191.80 万吨减少 23.2 万吨，同比下降 12.10%。其中：玉米库存量为 77.90 万吨，较上周的 68.20 万吨增加 9.7 万吨，环比增加 14.22%，较去年同期的 57.10 万吨增加 20.8 万吨，同比增加 36.43%；高粱库存量为 49.60 万吨，较上周的 50.70 万吨减少 1.1 万吨，环比下降 2.17%，较去年同期的 61.20 万吨减少 11.6 万吨，同比下降 18.95%；大麦库存量为 41.10 万吨，较上周的 38.10 万吨增加 3.0 万吨，环比增加 7.87%，较去年同期的 73.50 万吨减少 32.4 万吨，同比下降 44.08%。

【行情展望】

市场情绪仍显弱势，春玉米陆续上市叠加高温不易贮藏，旧粮抛售加快，且进口常规性投放，整体供应逐步增量，现货价格偏弱运行。需求端无明显提振，企业采购较为谨慎，等待新粮上市，以消耗自身库存为主，叠加小麦部分替代，压制玉米价格。综上，短期玉米供需双弱，盘面偏弱震荡。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，四季度供应压力明显，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】

原糖整体仍受供应预期增加压制，上行困难，但巴西甘蔗单产下滑，且对高制糖比例下滑的担忧，巴西产量存在下修风险，7 月下半月，巴西中南部地区产糖 361.4 万吨，同比微降 0.8%。预计原糖短期内在 15-17 美分/磅区间盘整。国内上周期货表现强势，现货市场购销改善，但对高价仍有抵触情绪，市场择低价成交，进口预期的增量虽然已经被市场部分消化，但是供应确有走向宽松态势，价格大幅上行存在压力。预计郑糖保持震荡偏弱。

【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 7 月份我国进口食糖 74 万吨，同比增加 31.82 万吨。2025 年 1-7 月份我国进口食糖 177.78 万吨，同比增加 5.39 万吨，增幅 3.12%。2024/25 榨季截至 7 月，我国进口食糖 323.95 万吨，同比下降 34.43 万吨，降幅 9.61%。

据海关总署数据，2025 年 7 月我国进口糖浆和白砂糖预混粉(含税则号 1702.90、2106.906)合计 15.97 万吨，同比减少 6.86 万吨。其中，进口糖浆、白砂糖预混粉(税则号列 170290)数量为 4.54 万吨，同比下降 18.28 万吨；我国进口 2106.90.6 项下糖浆、白砂糖预混粉共 11.43 万吨，同比增长 11.42 万吨，为历史同期最高。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

供应端即将到来的新棉收购情况仍待验证，需求端下游好转幅度不大，纺企棉纱库存虽降，但利润未明显改善，织厂情况不及纺企，传统旺季成色也仍待验证，整体矛盾暂不明显。综上，短期国内棉价或区间震荡。

【基本面消息】

USDA：截止 8 月 17 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花现蕾率为 97%，较去年同期慢 1 个百分点；近五年同期平均水平在 98%，较近五年同期平均水平快 4 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 13 个百分点，较五年均值高 10 个百分点。美棉生长进度维持偏慢，基本全部现蕾，生长优良率环比持平，但仍高于历年平均水平较多。

USDA：截止 8 月 14 日当周，2025/26 美陆地棉周度签约 2.39 万吨，环比降 56%，同比降 5%，其中越南签约 0.81 万吨，巴基斯坦签约 0.64 万吨；2026/27 年度美陆地棉周度无新增签约；2025/26 美陆地棉周度装运 2.8 万吨，环比减 14%，同比降 6%，其中越南装运 0.71 万吨，孟加拉装运 0.42 万吨。

国内方面：

截至 8 月 26 日，郑棉注册仓单 6977 张，较上一交易日减少 127 张；有效预报 5 张，仓单及预报总量 6982 张，折合棉花 27.93 万吨。

8 月 26 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15442 元/吨，跌 20.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，平；纺纱利润为-1431.2 元/吨，涨 22.00 元/吨。

◆ 鸡蛋：下半周需求可能好转，但整体压力仍大

【现货市场】

8 月 26 日，全国鸡蛋价格有稳有涨，主产区鸡蛋均价为 3.11 元/斤，较昨日价格上涨。养殖单位多顺势出货，货源供应充足，市场需求尚可，整体走货略有好转。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量维持高位，鸡蛋供应充足，特别是中小码鸡蛋供应压力较大。冷库蛋陆续进入市场，或进一步增加出货压力。

【需求方面】

下游市场消化速度不快，贸易商参市谨慎，或减少在产地的采购量，上半周需求表现平淡。随着蛋价降至阶段性低位，下游贸易商或陆续补货，加之学生开学将带动学校食堂采购，下半周需求有望逐渐好转。

【价格展望】

近期全国鸡蛋供应量普遍较充足，冷库蛋陆续出货也将加大鸡蛋的供应压力。下游市场消化不快，贸易商参市谨慎，上半周市场购销平淡。整体来看，蛋价维持偏空走势。

◆ 油脂：棕榈油维持强势运行为主

连豆油高开低走，昨日 CBOT 大豆与豆油均下跌（美国生物柴油的不确定性以及中国还没有开始采购新季美豆），再加上 BMD 棕油在今日走软，拖累国内油脂市场。1 月合约报收在 8456 元，与昨日收盘价相比下跌 32 元。现货小幅下跌，基差报价以稳为主，局部地区上涨。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8680 元/吨，较昨日下跌 10 元/吨，江苏地区工厂豆油 8 月现货基差最低报 2601+220。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9660 元/吨，较前一日下跌 80 元/吨，广东地区工厂 8 月基差最低报 2601+60。

【基本面消息】

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，8 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比下降 1.21%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 3.26%，出油率（OER）环比增加 0.4%。

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 1141661 吨，较 7 月 1-25 日出口的 1029585 吨增加 10.9%。其中对中国出口 8.7 万吨，较上月同期的 7.5 万吨增长 1.2 万吨。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 1065005 吨，较 7 月 1-25 日出口的 914924 吨增加 16.4%。

监测数据显示，截止到 2025 年第 34 周末，国内三大食用油库存总量为 259.24 万吨，周度下降 2.35 万吨，环比下降 0.90%，同比增加 12.68%。

监测数据显示 8 月 26 日，马来西亚 24 度报 1095 跌 10 美元，理论进口成本维持在 9687-9773 元之间，进口成本下降 107 元。和港口现货对比来看，进口利润改善了 25 元，其中天津亏损幅度在 173 元，广州亏损 267 元。

【行情展望】

棕榈油方面，在产量增幅有限以及预期月末库存可能会低于市场预估的影响，毛棕油期货不排除会展开一轮上涨行情的机会。长线仍维持谨慎看多的观点为主，密切地关注近期能否有效地站稳 4500 令吉之上为宜。国内方面，经过短暂回调整理而企稳后，在马棕重返 4500 令吉后继续走强的带动下，连棕油期货也有跟随并展开一轮上涨行情的机会，长线仍维持震荡看多的观点为主。近期密切地关注 9500 元的得失为宜以及下方 9300 附近的支撑作用。豆油方面，近期市场受到美国生物柴油政策的影响，之前市场的猜测有两部分，一部分为豁免大多数小型炼油厂的生物燃料掺混义务，另一部分为提升大型炼油厂的掺混率。目前第一部分与市场猜测基本一致，但是第二部分尚无消息。仍有不确定因素，CBOT 豆油 12 月合约短线在日线中轨上方受到支撑，难以下跌，但是也难大幅反弹，呈现区间震荡调整走势。国内方面，临近九三阅兵，部分工厂会因环保而停机，因此市场人士有挺价意向。短线现货基差报价会受到一定支撑，并且若后期工厂豆油库存减少的话，基差报价有上涨空间

◆ 红枣：价格稳硬运行

【现货市场】

新疆灰枣陆续进入上糖阶段，虽然田间管理工作减少，但针对天气变化的精准防控至关重要，严格控水及病害预防比较关键，关注降雨情况对质量的影响。

8 月 26 日，河北崔尔庄市场停车区到货 5 车，到货成品等外均有，价格稳定成交少量。广东如意坊市场到货 3 车，参考到货特级 12.30-12.80 元/公斤，一级 10.10-10.80 元/公斤，客商按需采购早市成交 1-2 车。

【行情展望】

河北销区市场停车区货源供应减少，价格窄幅波动，市场成交量一般，预计短期内现货成品价格暂稳运行。红枣产量趋势基本定性，近期无消息面驱动较为平淡，盘面维持震荡。不过主产区阿克苏、阿拉尔部分地区降雨频次增加，雨水过多将直接影响新季枣果品质，引发炒作机会，关注后续产区降雨情况。

◆ 苹果：嘎啦交易进入尾声，价格略显混乱

【现货市场】

栖霞产区库存富士交易疲软，果农、客商积极处理库存，多让价成交。早熟果走货速度一般，买卖议价成交。库存纸袋晚富士 80# 以上价格在 3.00-4.00 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 2.50-3.00 元/斤，库存条纹 80# 以上一二级价格 3.50-4.50 元/斤，光果鲁丽 70# 以上 2.80-3.50 元/斤。沂源产区美八苹果交易基本结束，余货不多，买卖议价成交。美八 75# 以上手选精品价格 2.50-2.80 元/斤。

洛川产区嘎啦苹果交易进入收尾阶段，货源质量整体偏差，价格混乱。目前纸袋嘎啦 70# 起步半商品价格 4.80 元/斤左右（大果比例高），大果比例低价格在 4.20 元/斤左右，一般统货 3.80-4.00 元/斤。渭南产区嘎啦苹果整体交易混乱，货源质量参差不齐，两极分化明显。当前纸袋嘎啦 70# 起步好货价格在 3.50-3.70 元/斤，一般统货 2.40-3.00 元/斤。

【行情展望】

西部产区嘎啦交易进入后期，整体质量不佳，好货偏少，实际成交价格混乱。山东产区库存富士交易不快，果农以及存货商急售，多让价成交为主。早熟鲁丽、美八以质论价，走货速度一般。

[能源化工]

◆原油：宏观地缘不确定性降低市场风险偏好，隔夜油价重心下移

【行情回顾】

截至 8 月 27 日，市场重新评估俄乌和谈进展，认为地缘局势仍存缓和契机，国际油价下跌。NYMEX 原油期货 10 合约 63.25 跌 1.55 美元/桶，环比-2.39%；ICE 布油期货 10 合约 67.22 跌 1.58 美元/桶，环比-2.30%。中国 INE 原油期货 2510 合约涨 4.2 至 497.7 元/桶，夜盘跌 10.9 至 486.8 元/桶。

【重要资讯】

由于乌克兰无人机袭击导致炼油厂运营中断，俄罗斯已将 8 月份西部港口的原油出口计划上调 20 万桶/日，使普里莫尔斯克、新罗西斯克和乌斯季卢加港的装载量达到约 200 万桶/日。然而，由于袭击持续且维修计划不断变化，出口安排仍具不确定性，可能导致延迟和数量调整。本月对 10 家炼油厂的攻击已导致全国至少 17% 的加工能力关闭，相当于 110 万桶/日。乌克兰对德鲁日巴管道和乌涅恰泵站的袭击进一步限制了俄罗斯的出口能力，据估计可能使出口减少高达 50 万桶/日。乌斯季卢加港目前仅以 70 万桶/日产能的一半运行，部分流量被转移至其他港口，而东部出口基本未受影响。

日本化石燃料发电占比在 2025 年上半年创下历史新低，首次低于 60%，清洁能源发电占比则升至 41%。太阳能发电自 2010 年以来增长 25 倍，风能和生物能源发电量亦翻倍，核能发电虽未完全恢复但正逐步回升。同期天然气发电量降至 2019 年以来最低，煤炭发电小幅增长 4% 以弥补天然气缺口，但总体化石燃料发电量同比持平。若当前趋势延续，日本清洁电力预计在 2033 年超越化石燃料，这将对其长期化石能源进口需求构成压力。

墨西哥国家石油公司 Pemex 七月原油出口量环比增长 31% 至 60.07 万桶/日，但同比仍下降 23%。同期国内炼厂加工量下降 7.6% 至 102 万桶/日，汽油、柴油和燃料油总产量下降 5% 至 103 万桶/日。原油产量环比增长 1.2% 至 160 万桶/日，但同比下降 7%。石油产品进口量环比上升 10% 至 56.61 万桶/日，同比则下降 22%。根据其十年计划，Pemex 目标在明年将原油出口量降至 48.79 万桶/日，并在 2035 年进一步降至 39.31 万桶/日，同时承诺将原油和凝析油产量维持在 180 万桶/日直至 2035 年，尽管油田快速枯竭且无重大新发现弥补缺口。

七月俄罗斯海运燃料油和真空瓦斯油的主要出口目的地为沙特阿拉伯和印度。对沙特出口量稳定在约 110 万吨，主要用于发电以满足夏季空调需求高峰。对印度出口量环比大幅增长 65% 至 60 万吨，因其炼厂将此类产品作为乌拉尔原油的廉价替代原料。新加坡、土耳其和塞内加尔亦位列前十大出口目的地。自 2023 年 2 月欧盟实施全面禁运以来，中东和亚洲国家已成为俄罗斯燃料油和真空瓦斯油的核心市场。

印度炼油商计划削减十月及之后的俄罗斯原油采购量，预计采购规模将降至 140 万至 160 万桶/日，低于上半年 180 万桶/日的平均水平。这一调整被视为对美国压力的有限让步，美国将于周三起将印度进口商品的关税提高至 50%。若印度与美国达成贸易协议或美方在乌克兰问题上减轻施压，采购量可能调整。尽管面临压力，印度并未计划完全终止与俄罗斯的能源合作，俄罗斯原油目前占印度进口总量的 37%。

【主要逻辑】

隔夜油价回落，主要交易逻辑在于市场避险情绪升温与供应不确定性加剧共同主导短期走势。具体来看，宏观风险层面，特朗普罢免美联储理事引发政策担忧，加之其预测油价将跌破 60 美元催化了市场谨慎态度，美联储动向向不确定性持续压制整体风险偏好。地缘与消息面，印度关税最后期限逼近，美国可能加征 50% 关税，威胁俄罗斯原油贸易流向，乌克兰袭击俄罗斯炼油厂导致出口增加但潜在供应中断风险叠加，特朗普再度发出制裁警告进一步引发市场对供应干扰的疑虑。供需基本面方面，月差整体收窄显示市场预期近端再次转向宽松，弱化价格支撑；尽管美欧炼油裂解价差普遍上升反映下游需求稳固与炼油利润改善，但仍难以抵消宏观与地缘因素带来的冲击。

【展望】

宏观面再次施压，短期建议单边观望为主，WTI 下方支撑给到 [61, 62]，布伦特在 [65, 66]，SC 在 [465, 482]；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，美联储收紧降息预期。

◆尿素：供应同比增量明确而需求无季节性转好迹象，短期盘面出现强趋势概率不大

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1710(0)，基差-27(8)；山东市场主流价 1700(0)，基差-37(8)；山西市场主流价 1610(0)，基差-127(8)；河北市场主流价 1730(0)，基差-7(8)；江苏市场主流价 1710(0)，基差-27(8)；

【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，2025 年 1-7 月尿素累计产量约 4147 万吨，同比增长 9.49%（较 2024 年增加 359.4 万吨）；当前日产量维持高位，部分检修企业陆续恢复生产，后续日产量将继续增加。新增产能方面，安徽及江西地区新增尿素产能陆续投产，新疆地区亦有新产能项目规划，市场供应将进一步扩大。

2. 从需求端来看，农业需求方面，秋季备肥尚未大规模启动，需求力度较上半年明显减弱，未能有效拉动市场。工业需求方面，板材、三聚氰胺等行业受终端地产拖累，整体工业需求较为疲软。复合肥企业开工率虽有提升，但秋季肥生产以高磷肥为主，对尿素等氮肥消耗量减少；且企业自身处于累库状态，采购仅维持刚需，接货热情不高。出口需求方面，出口面不确定性对市场情绪带动有限，但印度招标等消息可在短期内给市场带来活力。

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，印度国家化肥有限公司发布尿素招标，寻求 200 万吨货物，平均分东西海岸交付，此次招标在印度钾肥有限公司招标结束后不久进行。中国因中印外长会议后增加 2025 年出口配额 70 万吨，总出口可能达 420 万吨，并可能向印度提供高达 80 万吨尿素，全球供应在印度钾肥有限公司招标后仍充足，预计国家化肥有限公司能达成目标。价格预期出现分歧，可能从上次下降 10 美元至 520 美元每吨成本加运费，或上升至 540 美元每吨船上交货。印度钾肥有限公司此前承诺采购 260 万吨但只结算 207 万吨，市场推测其为软化后续招标价格或由于物流限制，如船舶获取和运输挑战。即使国家化肥有限公司获得 200 万吨，印度仍需要更多招标以确保当前季节结束和下季开始的充足储备。

【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. 盘面偏弱震荡，核心驱动在于供应扩张与需求疲软的矛盾影响。新增产能持续释放叠加日产量高位运行，边际供应增量压力较大。需求端秋季备肥延迟启动、复合肥低氮肥生产结构削弱支撑，工业需求受地产链条抑制。中印关系缓和仅构成次要情绪驱动，实际出口政策未实质转向。高供应压力拖累盘面重心下移，短期难见逆转因素。后市需关注秋季备肥启动时间及力度，复合肥企业尿素采购量变化，若需求逐步改善，或缓解下行压力。

【策略】

建议波段思路为主，短期偏空，短期波动区间在 1700-1780。期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

1. 部分企业因设备故障增加检修；2. 出口政策放宽；3. 库存大幅去化。

◆PX：供需压力不大，PX 支撑偏强，关注装置检修计划

【现货方面】

8 月 26 日，亚洲 PX 价格继续上涨，原料隔夜盘继续上涨，早间 PX 价格在成本支持下商谈水平小幅上行。同时上午传闻个别 PX 大厂检修，导致盘面迅速拉涨，PX 商谈水平进一步提升。不过在后续仍无法确定检修细节的情况下，盘面涨幅回落，PX 回吐部分涨幅。场内成交气氛转弱，无现货成交。现货浮动水平预计僵持运行，10 月维持在+8/+10 左右，11 月仍在+6/+8 区间左右。尾盘实货 10 月在 863/867 商谈，

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

11 月在 858/864 商谈，均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

8 月 26 日，亚洲 PX 上涨 5 美元/吨至 864 美元/吨，折合人民币现货价格 7089 元/吨；PXN 至 265 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 8 月 22 日，海外 PX 开工回升明显，国内 PX 负荷至 84.6% (+0.3%)，亚洲 PX 负荷至 76.3% (+2.2%)。

需求：截至 8 月 22 日，嘉通 300 万吨降负后恢复，嘉兴石化 220 万吨停车后再次重启中，逸盛海南 200 万吨停车检修，恒力惠州 250 万吨计划外停车，PTA 负荷在 72.9 (-3.1%)。

【行情展望】

国内外 PX 检修装置逐步重启，PX 供应预期增加；而下游 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 PX 自 2 季度以来持续去库，目前 PX 绝对库存压力不大，且金九银十传统需求旺季预期下，下游聚酯负荷企稳回升，产业链需求端支撑偏强。昨日受个别 PX 装置检修消息扰动，盘中 PX 大涨，不过在检修消息尚未证实以及国内商品氛围整体转弱下，PX 高位承压。整体来看，PX 供需压力不大，不过在绝对价格反弹至偏高水平下，继续反弹空间仍受到油价及终端需求偏弱预期制约，关注浙石化装置检修动态。策略上，短期 PX11 在化工中仍偏多配，关注油价走势；PX-SC 价差滚动做扩为主。

◆PTA：8-9 月供需预期偏紧，短期 PTA 驱动偏强

【现货方面】

8 月 26 日，PTA 期货冲高回落，现货市场商谈氛围清淡，现货基差基准合约切换至 TA2601 合约商谈，早盘基差偏强，午后略有转弱，零星聚酯工厂有递盘。9 月中上在 01 贴水 8~15 有成交，价格商谈区间在 4850~4900 附近。9 月中下在 01 贴水 10~18 有成交。个别 9 下在 09+35 成交。主流现货基差在 01-11。

【利润方面】

8 月 26 日，PTA 现货加工费至 227 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 281 元/吨，TA2601 盘面加工费 340 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 22 日，嘉通 300 万吨降负后恢复，嘉兴石化 220 万吨停车后再次重启中，逸盛海南 200 万吨停车检修，恒力惠州 250 万吨计划外停车，PTA 负荷在 72.9 (-3.1%)。

需求：截至 8 月 22 日，局部装置负荷有所提升，聚酯负荷继续适当抬升至 90% 附近 (+0.6%)。8 月 26 日，涤丝价格重心局部涨 50，产销整体偏弱。近期原料及股市涨幅较大，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。工厂库存尚可，且在工厂持续挺价下，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。

【行情展望】

持续低加工差下，8 月 PTA 装置计划外检修增加，8-9 月 PTA 供需较预期好转，基差走势偏强。且金九银十传统需求旺季预期下，下游聚酯负荷企稳回升，短期需求端偏正反馈，PTA 驱动偏强。昨日在原料 PX 消息面带动下，PTA 盘中大涨，不过在检修消息尚未证实以及国内商品氛围整体转弱下，PTA 冲高回落。整体来看，PTA 供需驱动仍偏强，不过在绝对价格反弹至偏高水平下，继续反弹空间仍受到油价及终端需求偏弱预期制约。策略上，TA 在化工中仍偏多配，关注油价走势；TA1-5 短期或正套修复走势，中期仍以反套为主。

◆短纤：供需存改善预期，但短期无明显驱动

【现货方面】

8 月 26 日，国际油价震荡收跌，上午原料端走势偏强，成本抬升压力下，江浙涤短工厂报价普遍上调 50，福建地区维稳。江浙半光 1.4D 主流成交重心在 6550-6800 元/吨短送，福建 6550-6650。市场成交以

刚需为主，工厂和贸易商销售多一般，部分贸易商有补仓动作。个别工厂计划 9 月减 20% 合约。直纺涤短销售偏弱，截止下午 3:00 附近，平均产销 40%。

【利润方面】

8 月 26 日，短纤现货加工费至 925 元/吨附近，PF2510 盘面加工费至 976 元/吨，PF2511 盘面加工费至 957 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 8 月 22 日，部分前期减产装置恢复，直纺涤短平均负荷提升至 91.9% (+0.8%)。不过，个别工厂计划 9 月减 20% 合约。

需求：下游纯涤纱平稳走货，销售较上周转淡。

【行情展望】

供应上，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，终端新订单有所改善，下游涤纱有所去库，上周纱厂对原料集中补货，对短纤价格存一定支撑，不过今年旺季成色尚需验证，下游补库持续性不强，本周下游进入观望状态。预计短期短纤自身驱动仍有限，跟随原料波动为主。策略上，PF10 在化工中仍偏多配；盘面加工费在 800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：瓶片库存有所去化，但成本端走强，短期压制瓶片加工费上行高度

【现货方面】

8 月 26 日，内盘方面，上游聚酯原料期货先涨后跌日内回落，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部上调 20-50 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛清淡。8-10 月订单多成交在 5880-6000 元/吨出厂不等，少量略高 6030-6070 元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 785-805 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 780-790 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 26 日，瓶片现货加工费 241 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 358 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 1-7 月软饮料产量 8476 万吨，同比-4.3%；2025 年 1-7 月瓶片消费量 528 万吨，同比+10.3%；中国瓶片出口量 382.1 万吨，同比增长 17%。

【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，库存缓慢去化，使得加工费下方存有支撑，但成本端短期走强，压制加工费绝对价格仍跟随成本端波动，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。

◆乙二醇：港口库存维持低位，且随着需求旺季临近，预计短期乙二醇震荡偏强

【现货方面】

8 月 26 日，乙二醇价格高位回落，基差走强明显。上午乙二醇价格震荡坚挺，场内买盘适度跟进，现货基差高位成交至 01 合约升水 51-52 元/吨附近；午后盘面弱势下行，场内买盘跟进积极，基差走强明显，现货高位成交至 01 合约升水 55-57 元/吨，9 月下期货高位成交至 01 合约升水 60 元/吨。美金市场，今日市场报盘不多，持货商报价偏高，市场整体商谈气氛弱，个别贸易商参与买盘。日内个单 9 月均价船货成交、533 美元/吨近期船货有成交、少量南亚招标货在 538 美元/吨成交。

【供需方面】

供应：截至 8 月 21 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 73.16% (+6.77%) 和 81.25% (+0.78%)。

库存：截止 8 月 25 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 50 万吨附近，环比上期 (8.18) -4.7 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，且浙石化、盛虹炼化提负，国内乙二醇开工率提升至高位。进口方面，马石油中旬前后已重启并招标，Sharq3#装置重启时间暂不明确，8月下旬乙二醇到港船货偏少，港口库存低位运行。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，港口库存维持低位，且随着需求旺季临近，预计短期乙二醇震荡偏强。策略上，短期看跌期权 EG2601-P-4350 卖方持有。

◆ 烧碱：现货价格持稳，烧碱盘面前高压力位续涨乏力

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区价格持稳，河北 32%液碱、山东 50%液碱价格稳中有涨。山东地区整体需求尚可，氯碱企业库存不多，32%液碱市场价格持稳，50%液碱成交尚可，个别企业价格上调，市场价格稳中有涨。河北地区受山东近期涨价影响，加之冀衡氯碱装置检修提振，衡水价格上涨，沧州价格持稳，市场价格稳中有涨。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 860-915 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1340-1350 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 86.09%，较上周 87.34%下调 1.25 个百分点。本周氯碱装置检修相对较多，开工负荷率下降。山东地区本周开工率 87.9%，同比+0.75%。

库存：8月20日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 189650 吨，较 8月13日 233600 吨减少 18.81%。华东各区域下游采购积极性略有提升，且浙江等个别区域氯碱装置开工负荷率略有不足，氯碱企业整体库存压力缓解。8月20日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 67700 吨，较 8月13日 83900 吨减少 19.31%。山东个别工厂开车，开工负荷率提升，但下游采购积极性较高，氯碱企业整体略有下降。

【烧碱行情展望】

今日烧碱盘面高位回落，前高压力位续涨乏力。上周烧碱盘面继续走强，现货市场成交不错，现货报价整体上涨。山东下游氧化铝厂需求较好接货积极，采购价格上调，厂家库存大幅去库。华东地区受到山东带动价格同样走强，非铝需求利好提振，区域内价格同样走高。不过后市西北、西南均有检修企业恢复，供应有增加预期，华东、华北装置检修减少，负荷上调，整体供应回升。需求端氧化铝产量呈增长局面，非铝备货需求跟进，整体烧碱企业库存压力不大，预计现货继续稳中上调。下周省外新签订单陆续发货，非铝下游前期停车陆续恢复，需求好转，预计出货节奏维持。短期压力位受阻，建议前期多单可止盈离场。

◆ PVC：焦煤事件影响弱化，盘面重新走弱

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格重心小幅下移，主流市场价格下跌 5-20 元/吨，局部市场暂稳。期货偏弱震荡，贸易商一口价报盘跟跌，基差报盘变化不大，点价货源价格优势有所体现。下游采购积极较低，现货成交不佳。5 型电石料，华东主流现汇自提 4760-4870 元/吨，华南主流现汇自提 4780-4850 元/吨，河北现汇送到 4650-4750 元/吨，山东现汇送到 4750-4810 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：本周 PVC 粉整体开工负荷率为 75.02%，环比下降 3.82 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 76.07%，环比下降 3.14 个百分点；乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 72.44%，环比下降 5.48 个百分点。

库存：截至 8月21日，中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.1 天，环比减少 5.56%，生产企业高预售订单集中对内外贸发运，叠加周内部分企业检修供应减少，企业在库库存天数减少。

【PVC 行情展望】

前期焦煤受周末消息面影响走强，从成本端带动 pvc 走强，但今日情绪面影响弱化，盘面重新走弱。前期盘面持续走弱，供给端新增产能陆续投放，现货成交偏弱，盘面仓单增加。下周国内 pvc 检修企业减少，供应增加预期。需求端下游制品企业开工提升压力较多，制品订单不足，维持逢低采购，整体需求表现偏弱。出口端受到印尼反倾销税公布影响，出口压力增加。整体来看，供需压力依然较大，可考虑择机逢高短空。

◆纯苯：供需预期边际转弱，价格有所承压

【现货方面】

8 月 26 日，纯苯市场偏弱运行。上午 PX 盘面因市场传浙江一工厂计划检修消息提振上涨，后检修消息尚未被工厂证实，市场开始高位回落，叠加商品市场氛围转弱，纯苯价格快速下跌。现货及 8 下港口纯苯商谈重心回落至 6040/6050 元/吨，9 月下商谈 6060/6070 元/吨，10 月下商谈 6070/6085 元/吨。

【供需方面】

纯苯供应：截至 8 月 21 日，纯苯产量 45.08 万吨 (+0.56 万吨)，开工率 78.99% (+0.98%)。

纯苯库存：截至 8 月 25 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：13.8 万吨，较上期库存去库 0.6 万吨。

纯苯下游：截至 8 月 21 日，下游整体开工有所回升。其中，苯乙烯开工率至 78.5% (+0.3%)，苯酚开工率至 78% (+0.87%)，己内酰胺开工率至 91.9% (-1.9%)，苯胺开工率 70.1% (-1.5%)，己二酸开工率 65.5% (+3.8%)。

【行情展望】

3 季度纯苯供需上环比有改善预期。不过随着前期检修装置恢复，纯苯供应充足，且下旬码头纯苯集中到港，纯苯基本面利好边际转弱，叠加商品整体氛围转弱，纯苯走势震荡偏弱。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，苯乙烯短期震荡偏弱

【现货方面】

8 月 26 日，国内苯乙烯市场小幅下跌，江苏市场收盘价格在 7280-7370 元/吨，较上一交易日收盘均价跌 30 元/吨。日内局部有生产装置将短停，跌后市场有成交增量，然而供需基本面仍不佳，日内出货意向较强，且原油、原料端和期货弱盘，整体期现货交投小跌。

【利润方面】

8 月 26 日，一体化苯乙烯装置利润至-174 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至-103 元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至 8 月 21 日，苯乙烯整体产量在 37.08 万吨 (+0.17 万吨)，开工率至 78.53% (+0.35%)。

苯乙烯库存：8 月 25 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：17.9 万吨，较上周期增加 1.75 万吨；商品量库存在 8.4 万吨，较上周期增 0.75 万吨。

苯乙烯下游：截至 8 月 21 日，EPS 产能利用率 60.98% (+2.9%)；PS 产能利用率 57.5% (+1.1%)；ABS 产能利用率 71.1% (+0%)。

【行情展望】

近期下游 3S 负荷整体回升明显，叠加因海外装置检修苯乙烯出口预期增加，以及 9-10 月国内苯乙烯装置检修预期增加，苯乙烯供需存好转预期。不过目前苯乙烯行业整体亏损幅度不大，苯乙烯供应维持高位，且港口库存水平偏高，本周港口库存继续增加，对苯乙烯价格压制明显。策略上，EB10 短期偏空对待。

◆合成橡胶：短期 BR 成本支撑有限，且自身供需宽松，或跟随天胶与商品波动为主

【原料及现货】

截至 8 月 26 日，丁二烯山东市场价 9550 (+50) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1095 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 12000 (+100) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2950 (-50) 元/吨，基差 155 (+265) 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 21 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 68.2%，环比-1.6%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 69.1%，环比+7.2%；半钢胎样本厂家开工率为 71.9%，环比+4%；全钢

胎样本厂家开工率 65%，环比+3.8%。

【库存】

截至 8 月 20 日，丁二烯港口库存 27300 吨，环比+6900 吨；顺丁橡胶厂内库存为 23200 吨，较上期-250 吨，环比-1.1%；贸易商库存为 7410 吨，较上期+420 吨，环比+6%。

【资讯】

隆众资讯 8 月 26 日报道：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 26 日，受天胶以及商品市场带动，BR 日内冲高回落，合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 11845 元/吨，涨幅-0.67%（较前一日结算价）。成本端近期国内丁二烯产量暂无明显提升预期，主力下游行业开工尚可，短期丁二烯震荡整理，关注港口库存变动。供应端，多套顺丁橡胶装置恢复运行后，顺丁橡胶产量将持续性增长，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 成本支撑有限，且自身供需宽松，或跟随天胶与商品波动为主。

【操作建议】

短期看跌期权 BR2510-P-11400 卖方持有，关注 BR2510 在 12500 附近压力

【短期观点】

震荡

◆LLDPE:现货跟随盘面小幅上涨，套利商拿货为主，成交一般

【现货方面】华北 7270 (+10) /01-130 (+30) 华东 7300 (+0) /01-100 (+20) 华南 7430 (+30) /01+30 (+50) 线性日内现货随盘小涨，上游上调出厂 20-30，基差维持在华北 01-160 左右，下午盘面回落，基差被动走强 20-30，华北在 01-130 附近套利商报价。成交整体有所转弱。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 79.99% (+0.71%)。

需求：PE 下游平均开工率 40% (+0.53%)。

库存：截止 8 月 22 日，两油去 1.3wt，煤化工去 1wt；社库去 1.57wt

【观点】：PE 高检修维持到 9 月中旬，进口北美有报盘，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:现货平淡，成交一般

【现货方面】拉丝浙江厂提 6970 (01- 80, -0) 华北一区 送到 6940 (01 - 110, +20) 华南珠三角 送到 6970 (01 - 80, +20)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 80.91% (+0.45%)。

需求：PP 下游平均开工率 49.53% (+0.18%)。

库存：上游去，两油去 1.76wt，煤化工去 0.48wt，贸易商累 0.15wt

【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，新产能投放顺利，叠加检修回归，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:现货略走强，成交清淡

【现货方面】现货成交：2260-2280，现货成交：01-139 今日甲醇期货震荡走跌，月内买盘按需采购，买气一般，整体近远期出货积极，基差走弱明显，午后随盘面下跌，远月个别逢低接货，换货思路活跃，月间价差进一步拉大，全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应：全国开工 73.01% (+0.38%)，非一体化开工 68.28% (+0.51%)，国际开工 76.26% (+2.27%)

需求：MTO 开工率 81.41% (-)，诚志、渤化降负，兴兴、中原乙烯预计月底重启

库存：本周全国库存大幅累库：内地累库 1.3，港口累库 10.6，mto 累库 3.8

【观点】

估值方面，上游利润持续压缩，MTO 利润有所修复，传统下游利润仍显偏弱，整体估值中性。供需方面，内地供应处于同比高位，但低库存对价格形成支撑；外盘非伊装置开工回升。需求端受传统下游淡季影响表现偏弱，但港口此前停车的 MTO 装置因现金流修复，后续存在重启预期，加之浙石化 100 万吨醋酸新装置投产，有望提振甲醇需求。港口当前大幅累库、基差偏弱，压力较为显著，且 8-9 月进口仍处高位。01 合约后续预计受伊朗限气影响进口量回落，进入 9 月中旬之后市场平衡有望逐步改善。

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：避险情绪升温 天胶冲高回落

【原料及现货】截至 8 月 26 日，杯胶 50.10 (+0.25) 泰铢/千克，胶乳 55.45 (+0.20) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14500 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14400 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1830 (-10) 美元/吨，泰混 14800 (-50) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 8 月 21 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 71.87%，环比+2.76 个百分点，同比-7.81 个百分点。周期内，检修企业排产基本恢复正常运行，带动周内产能利用率恢复性提升。中国全钢胎样本企业产能利用率为 64.97%，环比+2.35 个百分点，同比+7.01 个百分点。检修企业排产基本恢复正常运行，带动周内产能利用率恢复性提升，企业基本维持常规走货状态。

山东轮胎样本企业成品库存环比上涨。截止到 8 月 21 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 47.05 天，环比+0.32 天，同比+10.57 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.76 天，环比+0.25 天，同比-3.92 天。

【资讯】QinRex 最新数据显示，2025 年前 7 个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 158.6 万吨，同比降 5%。其中，标胶合计出口 91.9 万吨，同比降 15%；烟片胶出口 22.7 万吨，同比增 25%；乳胶出口 43.1 万吨，同比增 9%。1-7 月，出口到中国天然橡胶合计为 62.2 万吨，同比增 7%。其中，标胶出口到中国合计为 39.8 万吨，同比降 15%；烟片胶出口到中国合计为 6.5 万吨，同比大增 306%；乳胶出口到中国合计为 15.7 万吨，同比增 65%。1-7 月，泰国出口混合胶合计为 98.6 万吨，同比增 44%；混合胶出口到中国合计为 98.1 万吨，同比增 48%。综合来看，泰国前 7 个月天然橡胶、混合胶合计出口 257.2 万吨，同比增 9.3%；合计出口中国 160.3 万吨，同比增 29%。

【逻辑】内外产区持续面临多雨天气干扰，导致上游供应不及预期，原料价格维持高位运行。需求方面，临近月底为完成当月任务量，代理商进货量仍存小幅提升可能，下游多延续常规补货为主。受外因影响，京津冀地区交投或将放缓，其他部分区域矿山、工程作业，受安全性影响，或存暂停可能，对整体替换需求形成一定利空影响。综上，受美联储鸽派影响，市场情绪向好，带动胶价上行，但现货市场交投氛围有所降温，轮胎厂对高价原料采购趋于谨慎，避险情绪上升，制约胶价上涨空间，预计胶价仍以区间波动为主，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】若原料上量顺利则择机高空

◆多晶硅：仓单持续增加，多晶硅回落

【现货价格】8 月 26 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 49 元/千克，N 型颗粒硅 46 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。随着利润修复，企业复产积极性增加，9月产量有望达到14万吨，累库压力较大。为缓解供需压力，部分硅料企业正计划协同限产。若限产落实到位，9月份产出有望环比持平，或降至12万吨左右，供需压力暂缓。

【需求】从需求角度来看，当前国内订单执行平稳，大尺寸及高效电池需求表现良好；海外部分订单已进入交付后期，受政策变动及客户价格接受度下降影响，采购节奏有所放缓。整体上，8月电池市场处于紧平衡状态，库存对价格未构成明显下行压力。自8月20日大会结束后，受政策推动，硅片报价出现上涨，目前部分电池企业已表现出跟涨意向，预计将在本周随即上调电池价格。

【库存】上周多晶硅库存上涨2.9%至24.9万吨。仓单方面，截至8月26日增加140手至6870手，折20610吨。随着期货价格大幅上涨至完全成本之上，预计未来仓单将进一步增加。

【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，叠加广期所新增两个交割品牌，预计未来仓单将进一步增加，截至8月26日增加140手至6870手，折20610吨。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：主产区在产产能增加，工业硅延续走弱

【现货价格】8月26日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9350元/吨，环比不变；Si4210工业硅市场均价9600元/吨，环比不变；新疆99硅均价8650元/吨，环比+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%。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。上周新疆有样本硅企新增复产，新复产产能预计在本周释放产量，故开工率预计继续增加。

【需求】从需求角度来看，需求端8月环比增长使得平衡表或趋于紧平衡。多晶硅方面，8月产量预计上涨至12.5万吨。多晶硅周度产量下降0.01万吨至2.93万吨。若无限产计划，9月产量有望达到14万吨，为缓解供需压力，部分硅料企业正计划协同限产。若限产落实到位，9月份产出有望降至12万吨左右，因而9月需求仍有支持。有机硅方面，近期开工率逐步增加，8月产量预计将回升至20万吨以上，供应端压力增长施压有机硅价格。铝合金和出口稳中有增。

【库存】SMM周度主要地区社会库存存在54.3万吨（含仓单库存），较上周减0.2万吨。仓单方面，8月21日工业硅仓单量在51166手，较上周增473手即2365吨。供应端周内新疆等地区开工炉数较上周增加，供应端开工率维持正向增长。

【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。

【操作建议】主要价格波动区间或将在8000-9500元/吨。

◆纯碱：焦煤事件影响弱化，盘面重新趋弱

◆玻璃：焦煤事件影响弱化，行业负反馈持续中

【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：

8 月 21 日报道：本周国内纯碱产量 77.14 万吨，环比增加 1.01 万吨，涨幅 1.32%。其中，轻质碱产量 34.62 万吨，环比增加 1.46 万吨。重质碱产量 42.52 万吨，环比减少 0.45 万吨。

截止到 2025 年 8 月 25 日，国内纯碱厂家总库存 188.81 万吨，较上周四降 2.27 万吨，降幅 1.19%。其中，轻质纯碱 74.69 万吨，环比降 2.62 万吨，重质纯碱 114.12 万吨，环比增加 0.35 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 8 月 21 日，全国浮法玻璃日产量为 15.96 万吨，与 14 日持平。本周（20250815-0821）全国浮法玻璃产量 111.7 万吨，环比持平，同比-5.16%。

截止到 20250821，全国浮法玻璃样本企业总库存 6360.6 万重箱，环比+18 万重箱，环比+0.28%，同比-7.37%。折库存天数 27.2 天，较上期+0.1 天。

【分析】

纯碱：焦煤事件带来的影响逐渐弱化，今日盘面重新趋弱。基本面来看，周产量大幅回升，库存持续格局，当下周产之下对应需求过剩明显。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，前期我们建议可择机逢高入场短空，入场空单可持有。

玻璃：焦煤事件带来的影响逐渐弱化，今日盘面重新趋弱。中游持续出货打压现货价格，厂家被动降价，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。前期高位空单可阶段性止盈，等待新的逻辑驱动。

【操作建议】

纯碱：入场短空

玻璃：前期空单阶段性止盈

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