

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：

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

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

[股指期货]

◆股指期货：科技主线强势拉涨，股指走出日内反转

【市场情况】

周四，A股大起大落，日内呈现V型反转。截至收盘，上证指数涨1.14%，报3843.60点。深证成指涨2.25%，创业板指涨3.82%，沪深300涨1.77%、上证50涨1.45%，中证500涨2.17%、中证1000涨1.51%。个股涨多跌少，当日2868只上涨（66涨停），2402下跌（9跌停），147持平。其中，三未信安、恒誉环保、杭州高新涨幅居前，分别上涨20.01%、19.98%、19.98%；而宏远股份、东芯股份、戈碧迦分别下跌12.69%、12.37%、12.24%。

分行业板块看，半导体产业链仍强势，上涨板块中，通信设备、半导体、电子元器件涨幅居前，分别上涨7.31%、6.15%、4.88%，芯片主题活跃。顺周期板块回调，下跌板块中，办公用品、煤炭、公路跌幅较大，分别下跌1.82%、1.09%、0.73%。

期指方面，四大期指主力合约全部随指数上涨：IF2509、IH2509分别收涨1.01%、0.77%；IC2509、IM2509分别收涨1.01%、0.10%。四大期指主力合约基差全部上行：IF2509贴水3.38点，IH2509贴水0.93点，IC2509贴水44.16点，IM2509贴水83.91点。

【消息面】

国内要闻方面，商务部在国新办新闻发布会上透露，下个月，将出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。另外，商务部与有关部门共同研究制定了《关于促进服务出口的若干政策措施》，相关文件将于近期公开印发。

海外方面，美国二季度实际GDP年化修正值环比增3.3%，增幅高于预期值3.1%和初值3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增2.5%，与初值一致，但低于预期值2.6%。

【资金面】

8月28日，A股交易额维持高位，全日合计成交额2.97万亿。北向资金成交额3938.09亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了4161亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日2530亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1631亿元。

【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为-0.05%、0.06%、-0.36%、-0.67%。杰克逊霍尔全球央行年会美联储主席表态偏鸽提升9月降息确定性，但短期杠杆资金流入过快，积累一定风险，或面临小幅震荡调整，建议等待财报披露完毕后，进入9月，再决定下一轮方向。

[国债期货]

◆国债期货：股市走强，债市情绪走弱

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30年期主力合约跌0.72%，10年期主力合约跌0.19%，5年期主力合约跌0.09%，2年期主力合约跌0.03%。银行间主要利率债收益率普遍上行，长券更弱。30年期国债“25超长特别国债02”收益率上行3.35bp报2.0275%，10年期国开债“25国开15”收益率上行2.85bp报1.8825%，10年期国债“23付息国债11”收益率上行2.10bp报1.7860%。

【资金面】

央行公告称，8月28日以固定利率、数量招标方式开展了4161亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%。Wind数据显示，当日2530亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放1631亿元。资金面方面，央行公开市场周四转为净投放，银行间市场资金面整体较上日略宽。存款类机构隔夜回购利率在1.3%附近低位徘徊，较上日改善。存款类机构资金体感均衡略松，临近月末流动性容易出现波动，央行转为净投放呵护态度明朗。预期29日资金利率会有所上行但不会超季节性。

【消息面】

商务部副部长盛秋平在新闻发布会上表示，9月，商务部将出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹

利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量；将推进服务业扩大开放综合试点示范，扩大电信、医疗、教育等领域开放试点，将更多服务消费领域纳入《鼓励外商投资产业目录》。有助于抬升四季度整体消费预期。

【操作建议】

昨日股市日内反转走势仍强，对债市压制仍在，期债再度走弱。曲线走势近期由长端债券走势主导，由于风险偏好对长债影响更显著，叠加资金面平稳，长债波动显著高于短债，上涨时带动曲线走平，下跌曲线走陡。目前债市自身缺乏驱动，情绪受权益市场压制明显，不过由于基本面仍待复苏和资金面宽松，目前观察债市回调有限度，更多处于区间震荡状态，短期10年期国债活跃券利率1.8%附近、30年国债2.05%可能是阶段利率上行的阻力位，对应T2512合约在107.4-107.6附近或有支撑，不过短期行情预期仍有波动，观察前述支撑位的有效性，单边策略上期债可暂观望。

[贵金属]

◆贵金属：美联储官员鸽派态度持续打压美元 贵金属走强逼近波动区间上延

【市场回顾】

据央视新闻，商务部周四举行新闻发布会，介绍近期商务领域重点工作有关情况并答记者问。发言人介绍，商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢率团于24日至27日访问加拿大，与加方共同主持召开中加经贸联委会，之后李成钢一行将赴美国华盛顿会见美方相关官员。8月28日，欧盟表示，已按照美国总统特朗普的要求采取行动，草拟旨在取消所有对美工业品关税并给予部分美国农产品和海产品优惠待遇的监管规定，希望换取美国把对欧洲汽车和零部件的关税从27.5%降至15%。

美国二季度实际GDP年化季环比修正3.3%，预期3.1%，前值3%，商业投资改善和净出口拉动进一步驱动数据上修，特别是商业投资增速从初报的1.9%大幅上修为5.7%，反映了软件和运输设备投资的增强，消费者支出年化增长率亦略有上调，但私人库存变化对GDP的拖累略有扩大。美联储理事沃勒预计FOMC将在9月降息25个基点，未来3-6个月还将继续降息，认为美联储应当看淡关税对美国通胀的影响，劳动力市场面临的下行风险已经加重，关注就业数据的质量和收集方式是适宜的事情，下一份就业报告可能会改变本人对9月降息幅度的看法，同时9月份降息幅度可能无需超过25个基点。欧洲央行7月会议纪要显示，多数官员认为通胀风险“总体平衡”，他们对于消费价格的展望仍然适用。会议摘要显示，尽管提及进一步降息，但在已八次降息后将存款利率维持在2%被视为“稳健”做法，当前利率水平合理。多数成员认为通胀前景面临的风险总体平衡。近期欧元区经济数据展现的韧性已在6月预测基准情境中充分体现，且该预测已获得广泛验证。

美联储理事库克就免职起诉，诉讼中警告特朗普，将她免职会让美国经济将出现“无法弥补的伤害”，并驳斥特朗普对她涉嫌抵押贷款欺诈的指控，称那仅仅是解雇她、试图掌控美联储的一个借口而已。库克希望，美国法官能颁布一份临时禁止令——在官司发生的情况下阻止特朗普将她免职的决定生效，从而维持美联储的现状、并保护美国公众的利益。

隔夜，美联储官员鸽派态度对市场影响不断发酵并持续打压美元，美债收益率降至前低位附近，美国二季度GDP增长上修对美股风险偏好带来提振，多重因素提振贵金属价格延续上涨趋势并逼近波动区间上延。国际金价早盘小幅走低后转向震荡上行并站上3400美元，收盘报3417.07美元/盎司，涨幅0.6%创“三连阳”，国内金价受到人民币升值影响涨幅涨幅较小；国际银价与黄金同步上涨且幅度更大突破39美元，收盘报39.038美元/盎司，涨幅1.2%。

【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，操作上黄金看涨期权买入AU2512G776同时卖出AU2512G792的牛市价差策略继续持有。

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28日最新报价：马士基：1140-1599美元/TEU，1900-2578美元/TEU；CMA 1310-1510美元/TEU，2220-2620美元/TEU；MSC 1406-1550美元/TEU，2352-2590美元/TEU；ONE 1504-1804美元/TEU，2343美元/TEU；EMC 1555-1805美元/TEU，2310-2760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27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1285点，下跌3.31%。现货端整体现货价格仍在下行，12合约价格或受到一定下行压力，相较于10合约其下行空间更大。

【操作建议】

预计偏弱震荡，逢高做空10、12合约。

[有色金属]

◆铜：短期驱动偏弱，价格窄幅震荡

【现货】截至8月28日，SMM电解铜均价79190元/吨，SMM广东电解铜均价79030元/吨，分别较上一工作日-355.00元/吨、-435.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价205元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价65元/吨，分别较上一工作日+35.00元/吨、0.00元/吨。据SMM，临近月末下游采购积极性不高，持货商本欲挺价但实际成交较难。

【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铜累库，国内社会库存去化，COMEX铜累库：截至8月26日，LME铜库存15.61万吨，日环比+0.11万吨；截至8月27日，COMEX铜库存27.38万吨，日环比+0.17万吨；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28日，SMM全国主流地区铜库存12.71万吨，周环比-0.46万吨；截至8月28日，保税区库存7.71万吨，周环比-0.22万吨。

【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；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78000-80000

【短期观点】震荡

◆氧化铝：盘面延续偏弱运行，过剩压力凸显

【现货】：8月28日，SMM山东氧化铝现货均价3160元/吨，环比-10元/吨；SMM河南氧化铝现货均价3200元/吨，环比-5元/吨；SMM山西氧化铝现货均价3185元/吨，环比-10元/吨；SMM广西氧化铝现货均价3310元/吨，环比-5元/吨；SMM贵州氧化铝现货均价3310元/吨，环比-10元/吨。短期供应格局逐步宽松，电解铝生产需求相对持稳，氧化铝库存持续累库，现货价格有所松动。

【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28日氧化铝港口库存6.3万吨，环比上周减少0.9万吨，同比上月增加1.5万吨；8月28日氧化铝仓单总注册量8.89万吨，环比前一周增加1.29万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝期货震荡运行，主力合约小幅收低，仓单数量环比一周前增加1.29万吨至8.89万吨。消息面上，美联储9月降息预期升温，美元走弱提供潜在支撑，但未能抵消基本面疲软；几内亚终止铝土矿业务事件对供应端影响有限，市场已消化；河南部分氧化铝厂因环保限产，短期供应减量对价格支撑不足。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，期现价格承压，短期弱势难改。预计今日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28日，SMM A00铝现货均价20730元/吨，环比-110元/吨，SMM A00铝升贴水均价

-20元/吨，环比不变。

【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28日国内主流消费地电解铝锭库存62.0万吨，环比上周+2.4万吨；8月28日上海和广东保税区电解铝库存分别为7.95、2.00万吨，总计库存9.95万吨，环比上周-0.24万吨。8月28日，LME铝库存48.12万吨，环比前一日-0.01万吨。

【逻辑】：昨日盘面高位震荡运行。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，电解铝运行产能维持在4390万吨附近高位，云南地区复产产能持续释放，供应压力依然存在。氧化铝价格继续回落，成本支撑有所减弱；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%。技术面上，20800-21000元/吨区间压力明显，短期预计维持20400-21000元/吨区间震荡，市场静待旺季需求实质性启动，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：累库延续，政策扰动成本，现货价格坚挺

【现货】：8月28日，SMM铝合金ADC12现货均价20750元/吨，环比不变，SMM华南ADC12现货均价20750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28日社会库存为3.75万吨，环比上周+0.24万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日盘面随铝价震荡运行，近期基本面呈现边际改善迹象，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月底至9月，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：国内持续累库，基本面对价格的提振有限

【现货】8月28日，SMM 0#锌锭均价 22130 元/吨，环比-140 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22080 元/吨，环比-190 元/吨。据 SMM，下游观望情绪为主，整体现货成交一般。

【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 28 日，上海锌锭现货升贴水-30 元/吨，环比+15 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 28 日，SMM 七地锌锭周度库存 14.45 万吨，周环比+1.16 万吨；截至 8 月 27 日，LME 锌库存 6.00 万吨，环比-0.55 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，短期或仍以震荡为主，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 21500-23000

【短期观点】震荡

◆锡：国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，锡价延续强势

【现货】8月28日，SMM 1# 锡 271800 元/吨，环比下跌 200 元/吨；现货升水 600 元/吨，环比不变。由于昨日现货价格保持在 27 万以上的位置高位震荡，多数下游及终端企业对当前价格持观望态度，且订单情况较为冷清，采买意愿较差。昨日多数贸易商仅成交少量现货。

【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28日，LME 库存 1895 吨，环比减少 30 吨，库存水平低位；上期所仓单 7120 吨，环比减少 43 吨，社会库存 9278 吨，环比减少 802 吨。

【逻辑】宏观方面，国务院在 2025 年 8 月 26 日印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，提出了六大重点行动领域和八大基础支撑能力，政策目标是到 2027 年实现人工智能与六大重点领域广泛深度融合，智能终端普及率超过 70%。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。综上所述，受国家政策指引，市场对于国内 AI 需求预期向好，提振锡价上行，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：情绪小幅调整盘面震荡，基本面变化不大

【现货】截至 8 月 28 日，SMM1#电解镍均价 121750 元/吨，日环比下跌 1400 元/吨。进口镍均价报 120950 元/吨，日环比下跌 1350 元/吨；进口现货升贴水 350 元/吨，日环比下跌 50 元/吨。

【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 28 日，LME 镍库存 209676 吨，周环比增加 330 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】昨日沪镍盘面震荡为主小幅走弱，新增驱动不强情况下资金小幅调整。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，国家发展改革委 8 月份新闻发布会即将召开，关注政策表态。消息面上，印尼 ESDM 新增规则称合同价格低于基价按照基价计算税费；印尼政府决定将政府批准的工作计划和预算（RKAB）中矿产和煤炭生产期限从之前的三年缩短至一年。产业层面，昨日现货价格下跌，金川资源升贴水下调。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。镍铁价格偏强，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：盘面维持震荡，成本支撑和弱需求博弈

【现货】据 Mysteel，截至 8 月 28 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 420 元/吨，日环比下跌 10 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），较上次公开询盘价格上涨 40 元/镍。铬矿成本支撑较强叠加 8 月铬铁供应减量，铬铁供应紧张价格上扬。

【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 29 日，无锡和佛山 300 系社会库存 49.9 万吨，周环比减少 0.55 万吨。8 月 28 日不锈钢期货库存 100431 吨，周环比减少 18209。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持震荡，现货价格持稳，受市场整体氛围拖累，高价资源流通缩减，下游采购积极性不高，成交以刚需为主。宏观方面，近期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；国务院表态稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧住房自主更新、原拆原建。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：情绪再度走弱主力向下突破，基本面维持小幅减产去库

【现货】截至 8 月 28 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.78 万元/吨，日环比均下跌 1600 元/吨；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.7 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.19 万元/吨，日环比均下跌 50 元/吨。昨日 SMM 碳酸锂现货报价下跌幅度扩大，氢氧化锂相对持稳，近期锂盐持货商出货意愿较强，下游采购仍以刚需为主，成交意愿较上周降低。

【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 28 日，SMM 碳酸锂周度产量 19030 吨，周环比减少 108 吨。近期供应扰动持续，矿权审批问题未有定论，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据小幅减少，近期锂辉石代工和进口增加，补充云母减产的缺口。

【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 28 日，样本周度库存总计 141136 吨，冶炼厂库存 43336 吨，下游库存 52800 吨，其他环节库存 45000 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。上周全环节继续小幅去库，上游冶炼厂库存降低，下游补库量仍有增加，其他贸易环节近期库存持稳为主上周有增量。

【逻辑】昨日碳酸锂市场情绪再度走弱，受消息面影响主力低开日内维持偏低位运行，截至收盘主力 LC2511 下跌 2.33% 至 78140。消息面仍有较多干扰，宜丰安全检查主要针对环保锂渣处理方向，属于偏常态检查影响有限；永兴旗下宜丰县花桥矿业获得安全许可证，许可范围为 300 万吨/年的陶瓷土，但需注意安全生产许可证与采矿证区别较大，不宜作为其余矿山生产定性的参照。近期碳酸锂基本面维持紧平衡，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据小幅减少，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。上周全环节继续小幅去库，上游冶炼厂库存降低，下游补库量仍有增加，其他贸易环节近期库存持稳为主上周有增量。整体而言，市场情绪仍偏弱，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，盘面宽幅震荡为主，主力价格参考7.7-8.2万。

【操作建议】观望

【短期观点】宽幅震荡

[黑色金属]

◆**钢材：价格维持弱势下跌，操作上建议观望**

【现货】

现货小幅上涨。钢坯价格+20至3110元。华东螺纹实际成交价+10至3160元/吨。10月合约期货贴水现货31元。华东热卷+20至3410元/吨，主力合约贴水现货25元/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，但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+6.5万至885万吨。分品种看，螺纹钢产量+6万吨至220万吨；热卷产量-0.5万吨至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+5万吨至858万吨，其中螺纹表需+9.5万吨至204万吨；热卷-0.5万吨至320.7万吨。

【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+27万吨至1468万吨，其中螺纹+16万吨至623万吨；热卷+4万吨至365.5万吨。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】

昨日受25-26年钢铁行业稳增长方案中压减粗钢产能预期，钢价小幅走强，夜盘表现依然较弱。周度数据显示，品种材产量回升，表需依然是淡季水平。分品种看，螺纹表需偏低，热卷表需维持高位。考虑螺纹需求的季节性，预计进入旺季螺纹表需回升，带动五大材表需回升。“反内卷”供应端收缩预期依然在，结合钢材需求未失速和焦煤尚未复产，预计钢价还将维持高位震荡格局，跟踪后期表需回升幅度，操作上暂观望。

◆**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28日，主流矿粉现货价格：日照港PB粉+11.0至781.0元/吨，卡粉+12.0至891.0元/吨。

【期货】

截至收盘，以收盘价统计，铁矿近月 2509 合约+14.5 (+1.82%)，收于 811.0 元/吨，铁矿主力合约 2601 合约+15.0(+1.93%)，收于 790.5。

【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 812.1 元/吨、828.2 元/吨、840.6 元/吨和 839.3 元/吨。01 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 21.6 元/吨、37.7 元/吨、50.1 元/吨和 48.7 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 240.13 万吨/日，环比-0.62 万吨/日；高炉开工率 83.20%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 90.02%，环比-0.23%；钢厂盈利率 63.64%，环比-1.30%。

【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 13763.02 万吨，环比-82.18 万吨；45 港日均疏港量 318.64 万吨，环比-7.10 万吨；钢厂进口矿库存 90007.19 万吨，环比-58.28 万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，铁矿 2601 合约震荡反弹走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比高位回落，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，唐山阅兵期间限产，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，下周限产影响将在铁水产量体现。从五大材数据可以看到，近期钢材产量回升，表需回升，给予铁矿支撑。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，阅兵前后铁水将高位略降，由于时间较短影响不大，目前基本面难有大涨驱动，由于钢厂盈利面仍然偏高，9 月份铁水仍将保持高位。28 日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，驱动黑色系品种共振上涨。策略方面，单边建议短线逢高做空，套利推荐多铁矿空焦煤。

◆焦煤：现货震荡偏弱，煤矿小幅累库，下游补库放缓。

【期现】

昨日焦煤期震荡反弹走势，截至 8 月 28 日收盘，以收盘价统计，焦煤近月 2509 合约上涨 8.5(+0.84%) 至 1020.0，焦煤主力 2601 合约上涨 21.0 (+1.82%) 至 1175.0，9-1 价差走弱至-155.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比持平，基差 55.0 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-30.0 元/吨。期货震荡反弹，山西竞拍成交流拍增加，蒙煤报价暂稳运行。

【供给】

截至 8 月 28 日，汾渭统计 88 家样本煤矿产能利用率 85.19%，环比持平，原煤产量 860.45 万吨，周环比+0.02 万吨，原煤库存 190.36 万吨，周环比-1.58 万吨，精煤产量 444.54 万吨，周环比+1.80 万吨，精煤库存 116.70 万吨，周环比-0.93 万吨。

截至 8 月 27 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 84.0%，周环比-1.2%，原煤日产 188.6 万吨，周环比-2.6 万吨，原煤库存 472.6 万吨，周环比+1.0 万吨，精煤日产 75.3 万吨，周环比-1.8 万吨，精煤库存 283.6 万吨，周环比+8.0 万吨。

【需求】

截至 8 月 28 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 64.5 万吨/日，周环比-0.9，247 家钢厂焦炭日均产量 46.1 万吨/日，周环比-0.6 万吨/日，总产量为 110.6 万吨/日，周环比-1.6 万吨/日。

截至 8 月 28 日，日均铁水产量 240.13 万吨/日，环比-0.62 万吨/日；高炉开工率 83.20%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率 90.02%，环比-0.23%；钢厂盈利率 63.64%，环比-1.30%。

【库存】

截至8月28日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-3.6至3675.4万吨。其中，523家矿山库存环比+7.1至522.7万吨，314家洗煤厂环比-10.0至462.0万吨，全样本焦化厂环比-5.1至961.3万吨，247家钢厂环比-0.5至811.9万吨；沿海16港库存环比+2.5至591.0万吨；三大口岸库存+2.5至326.5万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦煤期货震荡反弹走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格稳中偏弱，蒙煤报价弱稳运行。现货端，近期国内焦煤竞拍有所走弱，在价格上涨至高位后，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，由于近期矿难和煤矿停产整顿影响，煤矿开工环比小幅下降，销售放缓让利出货，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，因阅兵前唐山钢铁限产，山东、河南焦化限产，焦化开工小幅下降，下游高炉铁水产量高位略降，阅兵前开工还要下滑。库存端，煤矿、口岸、港口小幅累库，洗煤厂、焦化、钢厂小幅去库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调后弱稳运行，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，近2个交易日回吐前期反弹。28日钢铁行业稳增长工作方案发布，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，驱动黑色系品种共振上涨。策略方面，投机建议逢高做空焦煤01，套利推荐多铁矿空焦煤，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】

昨日焦炭期货震荡反弹走势，截至8月28日收盘，以收盘价统计，焦炭近月2509合约下跌17.0（-1.06%）至1583.5，焦炭主力2601合约上涨3.0（+0.18%）至1672.5，9-1价差走弱至-89.0。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，仍在博弈中。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报1340元/吨（第七轮价格），环比持平，对应厂库仓单1610元/吨，基差-62.5；日照准一级冶金焦贸易价格报1480元/吨，环比-10元/吨，对应港口仓单1635元/吨（对标），基差-37.5。

【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28日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量64.5万吨/日，周环比-0.9，247家钢厂焦炭日均产量46.1万吨/日，周环比-0.6万吨/日，总产量为110.6万吨/日，周环比-1.6万吨/日。

【需求】

截至8月28日，日均铁水产量240.13万吨/日，环比-0.62万吨/日；高炉开工率83.20%，环比-0.16%；高炉炼铁产能利用率90.02%，环比-0.23%；钢厂盈利率63.64%，环比-1.30%。

【库存】

截至8月28日，焦炭总库存944.0万吨，周环比+1.5万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存65.3万吨，周环比+0.9万吨，247家钢厂焦炭库存610.1万吨，周环比+0.5万吨，港口库存268.7万吨，周环比+0.1万吨。

【观点】

截至昨日下午收盘，焦炭期货震荡反弹走势，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，由于河北、河南、等地限产，焦企开工小幅下降；需求端，高炉铁水高位回落，下游需求仍有韧性。库存端，焦化厂库、港口、钢厂均小幅累库，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，是造成近期焦炭现货偏强的原因。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。钢铁行业稳增长工作方案策略方面，提出严禁新增产能和实施产量压减控总量，驱动黑色系品种共振上涨。投机建议逢高做空，套利推

荐多铁矿空焦炭，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：市场消息繁杂，长期偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：8月28日，国内豆粕现货市场价格弱跌，其中天津市场3050元/吨，持稳，山东市场2980元/吨，跌10元/吨，江苏市场2960元/吨，跌10元/吨，广东市场2910元/吨，跌10元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交12.60万吨，较前一交易日增3.40万吨，其中现货成交10.60万吨，较前一交易日增3.90万吨，远月基差成交2.00万吨，较前一交易日减0.50万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为70.07%，较前一日上升2.26%。

菜粕：8月28日全国主要油厂菜粕成交0吨。全国菜粕市场价格跌20-30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(USDA)周四公布的出口销售报告显示，8月21日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净减18.92万吨，较之前一周增加3197%，较前四周均值减少347%。市场预估为净减20万吨至净增5万吨。当周，美国下一年度大豆出口销售净增137.26万吨。市场预估为净增45-100万吨。当周，美国大豆出口装船40.88万吨。较之前一周减少21%，较前四周均值减少23%。当周，美国当前市场年度大豆新销售2.03万吨，下一市场年度大豆新销售137.4万吨。

美国中西部地区：未来一周将普遍维持较低气温，并有两次冷空气补充入侵。除五大湖沿岸周四有少量降雨外，多数地带将持续干燥。南部和东部干旱区急需雨水，但预测显示短期内难以改善。尽管较凉爽的天气减轻了作物热胁迫，但持续缺水可能已对部分玉米和大豆单产造成不利影响。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)：2025年8月份巴西大豆出口量估计为890万吨，略低于一周前预估的894万吨。如果预测成为现实，将比去年8月份的798万吨增长11.5%，但是低于今年7月份的出口量1202万吨。今年头8个月的大豆出口量将达到8866万吨。

巴西大豆种植者全国协会(Aprosoja Brasil)：近日向该国反垄断监管机构——经济保护局(CADE)提出正式请求，要求尽快完成对拜耳“育种激励”政策合法性的审查。

【行情展望】

美豆单产预期仍在高位，优良率持续高位压制市场做多积极性。中美谈判暂未有实质性进展，美豆供需强弱格局压制行情。巴西升贴水有所调整，但整体支撑仍较强。

近期国内对未来供应担忧情绪逐步缓解，叠加现货宽松，盘面再度走弱。但成本端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，盘面在3000-3050区间可待企稳逢低布局多单。菜粕库存仍在高位，目前华南油厂采购远期澳籽，市场担忧情绪减弱，豆菜价差有再度走扩迹象。

◆生猪：现货价格震荡偏弱，关注情绪及出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价13.62元/公斤，较前一日上涨0.02元/公斤。其中河南均价为13.73元/公斤，较前一日上涨0.05元/公斤；辽宁均价为13.35元/公斤，较前一日上涨0.11元/公斤；四川均价为13.35元/公斤，较前一日下跌0.11元/公斤；广东均价为14.92元/公斤，较前一日下跌0.1元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至8月28日当周，

本周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为94.59元/头，较上周降低1.4元/头；5000-10000头规模出栏利润为75.42元/头，较上周降低2.65元/头。本周外购仔猪育肥出栏利润为-107.38元/头，较上周降低49.79元/头。

本周生猪出栏均重127.83公斤，较上周下降0.15公斤，环比降幅0.12%，较去年同期体重增加1.1

公斤，同比增幅0.87%。本周集团出栏均重123.52公斤，较上周下降0.15公斤，降幅0.12%，散户出栏均重143.26公斤，较上周增加0.19公斤，增幅0.13%。

【行情展望】

生猪现货价格趋稳，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，低价惜售情绪增强，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，关注01合约在13800附近支撑。

◆ 玉米：期限走势分化，关注市场情绪

【现货价格】

8月28日，东北三省及内蒙主流报价2140-2240元/吨，局部较昨日跌5-10元/吨；华北黄淮主流报价2320-2380元/吨，局部较昨日跌20元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈(容重680-730/15%水)收购价2230-2250元/吨，较昨日上涨20元/吨；锦州港(15%水/容重680-720)收购价2230-2250元/吨，较昨日上涨20元/吨；蛇口港散粮玉米成交价2360元/吨，较昨日上涨10元/吨。14.5%水一等玉米装箱进港2300-2320元/吨，14.5%水二等玉米平仓价2270-2290元/吨左右，较昨日上涨20元/吨。

【基本面消息】

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年8月22日，北方四港玉米库存共计127.2万吨，周环比减少23.9万吨；当周北方四港下海量共计27.1万吨，周环比减少5.80万吨。

据Mysteel调研显示，截至2025年8月22日，广东港内贸玉米库存共计77万吨，较上周增加10.10万吨；外贸库存0万吨，较上周减少0.20万吨；进口高粱48.1万吨，较上周减少0.20万吨；进口大麦40.6万吨，较上周增加3.00万吨。

根据Mysteel玉米团队对全国18个省份，47家规模饲料厂的最新调查数据显示，截至8月28日，全国饲料企业平均库存28.13天，较上周减少0.72天，环比下跌2.50%，同比下跌3.13%。

据Mysteel农产品调研显示，截至2025年8月27日，全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量294.2万吨，降幅6.51%。

【行情展望】

东北地区余粮有限，市场更关注新季玉米情况，整体购销清淡；华北地区春玉米陆续上市，近期开秤价格略有提升；但市场出货节奏仍快，深加工到车辆保持在400辆左右，现货价格偏弱。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，现货端玉米价格仍显弱势，盘面因减仓上行及开秤价提升有所反弹，关注反弹力度和市场情绪。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 28 日，郑棉注册仓单 6720 张，较上一交易日减少 139 张；有效预报 2 张，仓单及预报总量 6722 张，折合棉花 26.89 万吨。

08 月 28 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15420 元/吨，跌 2.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，平；纺纱利润为-1407 元/吨，涨 2.20 元/吨；原料棉花价格小幅下跌，纺企纺纱即期利润增加。

◆ 鸡蛋：下半周需求可能好转，但整体压力仍大

【现货市场】

8 月 28 日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数小幅涨跌调整，主产区鸡蛋均价为 3.16 元/斤，较昨日价格下跌。养殖单位多顺势出货，货源供应充足，市场需求一般，整体走货放缓。

【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：马棕震荡调整测试下方支撑

连豆油下跌，仍受到国际油脂下跌的拖累（燃油消费旺季结束，原油承压，预计美国大豆丰产，东南亚棕榈油也处于增产季）。1月合约报收在8372元，与昨日收盘价相比下跌18元。现货随盘下跌，基差报价稳中窄幅震荡。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价8570元/吨，较昨日下跌30元/吨，江苏地区工厂豆油8月现货基差最低报2601+200。广东广州港地区24度棕榈油现货价格9670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+50。

【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SGS公布数据显示，马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为933437吨，较7月1-25日出口的684308吨增加36.4%。其中对中国出口8.1万吨，高于上月同期5.8万吨。

印尼首席关税谈判代表表示，美国原则上同意将印尼棕榈油、可可和橡胶排除在19%的关税之外。一旦双方达成最终协议，豁免将生效，但由于美国正忙于与其他国家的关税谈判，因此尚未设定时间表。

马来西亚代表棕榈油供应链的13家协会敦促马来西亚政府审查油棕种植园主的暴利税（WPL）门槛，理由是当前该行业面临的挑战以及维护行业长期竞争力和可持续性的必要性。

监测数据显示8月28日，马来西亚24度报1090跌2.5美元，理论进口成本在9610-9695元之间，进口成本下降128元。和港口现货对比来看，理论进口利润改善了42元。其中天津进口亏损幅度在181元，广州亏损幅度在276元。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚BMD毛棕榈油期货维持高位震荡调整走势，短线仍会测试4400-4450令吉区间的支撑，在此逐步止跌企稳后，受在出口增长和产量增幅有限的影响，预期月末库存增幅也会低于市场预期，整体维持近弱远强的观点为主。国内方面，大连棕榈油期货市场维持高位调整走势，预期会向下寻求9300-9400元区间的支撑作用，在此逐步止跌企稳后有望跟随马棕走势重返9500元之上。整体仍维持近弱远强的观点。豆油方面，美豆油方面，大豆丰产快要收割，再加上目前美国政府豁免了部分小炼油厂的生物柴油掺混率，但是并未决定是否上调大厂的掺混率，美国豆油的工业用量能否维持原本预期无法确定。短线测试53美分支撑位能否真正跌破。国内方面，基本面来看，需求有所增加，目前供应不缺，且在大豆大量到港之际，工厂维持高开机率，豆油产量依旧偏多。在工厂豆油库存减少前，基差报价涨幅有限，随着后期工厂豆油库存减少，基差报价将受到提振。

◆ 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28日，河北崔尔庄市场停车区到货4车，到货成品等外均有，价格稳定成交少量。市场等级价格参考超特11.50-12.50元/公斤，特级9.70-11.70元/公斤，一级9.00-9.80元/公斤，二级7.80-8.60元/公斤，三级6.30-7.00元/公斤。广东如意坊市场到货1车，到货特级12.00-12.50元/公斤，一级10.80元/公斤，好货价格偏强区间价格上调0.20元/公斤，客商按需采购早市成交一般。参考市场超特12.60-13.50元/公斤，特级11.00-12.50元/公斤，一级10.00-10.80元/公斤，二级8.30-9.50元/公斤，三级7.50-8.20元/公斤，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。

据Mysteel农产品调研数据统计本周36家样本点物理库存在9456吨，较上周减少63吨，环比减少0.66%，同比增加74.95%，样本点库存下降。

【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，减产预期基本消化，近期无消息面驱动较为平淡，盘面维持高位震荡。不过后续降雨天气及减产幅度仍是关注重点，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：地缘风险和供应压力拖累盘面重心偏弱，后期需关注沙特官价变化和联储动向

【行情回顾】

截至8月29日，俄乌局势的不稳定性依然存在，叠加美国传统燃油消费旺季利好尚存，国际油价上涨。NYMEX原油期货10合约64.60涨0.45美元/桶，环比+0.70%；ICE布油期货10合约68.62涨0.57美元/桶，环比+0.84%。中国INE原油期货2510合约跌5.3至481.1元/桶，夜盘涨5.5至486.6元/桶。

【重要资讯】

截至2025年8月27日，中国港口商业原油库存指数为108.73，总库容占比59.40%，环比涨0.38%。本周因个别港口进口原料到港量略有增加，且下游炼厂港口提货较稳定，使港口库存量正常范围值内小幅上涨。

日本原油库存量1132.4156万立方米，折合7123.0067万桶，比前一周增加了393.9747万桶。成品油库存901.6711万立方米，增加了6.9473万立方米。

花旗银行预测，由于供应过剩开始产生更大影响，第四季度油价将平均下降。布伦特原油本季度预计平均为66美元/桶，第四季度降至63美元/桶。本季度，俄罗斯相关关税、制裁以及设施袭击使价格在高60美元区间保持韧性。价格也受到OPEC加产量恢复不及预期的支撑，印度减少俄罗斯购买可能超出报告水平，这反映在布伦特迪拜价差大幅收紧。

匈牙利预计Druzhba石油管道流量将于周四恢复，此前因乌克兰攻击而暂停近一周。外长Peter Szijjarto表示恢复后流量将较低，这与之前时间线一致。暂停原因是乌克兰在8月21日至22日攻击了Unecha泵站，该设施是Druzhba系统的重要部分。今年上半年，通过该管道到匈牙利和斯洛伐克的原油平均总量为220,000桶/天，恢复后具体流量未知。

沙特阿拉伯可能下调10月份对亚洲买家的原油官方售价，原因是供应充足和需求疲软。旗舰Arab Light原油10月OSP预计比9月下降40-70美分/桶，至2.50-2.80美元/桶，其他等级原油可能下降40-60美分/桶，这与Dubai现金溢价本月下降55美分/桶一致。此前6月和7月现货价格上涨，受亚洲需求强劲和沙特夏季国内需求高导致出口受限推动，沙特阿美连续两个月上调价格，9月Arab Light价格达到五个月高点。但高价格抑制了购买兴趣，中国买家转向俄罗斯折扣油，其他亚洲国家增加购买美国原油，印度国有炼油厂恢复俄罗斯石油进口也压低了现货价格。OPEC加加速增产以夺回市场份额，增加了供应压力，美国对印度实施的关税可能进一步影响俄罗斯石油购买。沙特需要大幅降价以吸引需求，OSP通常于每月5日左右发布，并影响其他中东产油国价格，涉及约900万桶/日运往亚洲的原油。

【主要逻辑】

隔夜油价震荡，尾盘反弹，主要交易逻辑在于市场对全球原油供应过剩的担忧加剧，叠加需求季节性走弱。具体来看，OPEC+放松减产限制和非OPEC+国家增产，导致供应预期增加，裂解价差高位稳定，现阶段炼厂利润良好，但美国夏季驾驶季节临近结束，汽油需求预期下降，强化了市场对远期宽松的忧虑。地缘方面，美国施压印度停止购买俄罗斯原油，但印度坚持继续进口，缓解了供应中断风险，而乌克兰冲突升级，攻击能源基础设施，提供了部分支撑。月差方面，近端有所走强，远月预期相对悲观。总体看，油价目前缺乏新题材形成强趋势行情，市场情绪整体偏空，但地缘风险给与一定支撑，短期偏弱震荡概率较大。

【展望】

短期建议单边观望为主，WTI下方支撑给到[62, 63]，布伦特在[65, 66]，SC在[465, 475]；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，炼厂加工量下滑，美联储收紧降息预期。

◆尿素：装置阶段性检修增加驱动盘面改善，但当前日产仍高于去年同期限制反弹高度

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价1720(10)，基差-33(-6)；山东市场主流价1710(10)，基差-43(-6)；山西市场主流价1620(10)，基差-133(-6)；河北市场主流价1730(0)，基差-23(-16)；江苏市场主流价1720(10)，基差-33(-6)；

【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**，单日新增四家企业停车：新疆兖矿故障检修（重启时间未定）、山西潞安计划检修（日减1000吨，9月下旬复产）、河南心连心部分装置检修（日减5000吨）、江西心连心全停检修20天。叠加山西兰花田悦、新疆宜化等延续检修，日产降至18.36万吨，较上周减少约1.2万吨。尽管产量仍高于去年同期1.41万吨，但边际减量显著。

2. 从需求端来看，农业需求处于淡季，工业需求受“9.3阅兵”影响受限，河北、山东等地工业采购按需为主。江苏苏北工业刚需采购，出口集港订单零星执行，前期出口未达预期，后续配额执行存疑。

3. 库存方面，国内尿素企业总库存量108.58万吨，较上周增加6.19万吨，环比增加6.05%。本周期国内尿素价格低位波动，国内需求推进缓慢，部分企业出货不及预期，库存小幅增加，少数企业因出口订单支撑以及装置检修等因素库存略有下降，但总库存仍呈现增加。

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. 尿素期货盘面反弹的主要驱动来自供应端装置检修增多带来的短期供应收缩预期，山西、河南、新疆等多个主力装置停车检修，虽日产仍高于去年同期，但检修导致的产量减量预期支撑盘面，同时下游因检修预期阶段性补货，成交略有好转，辅助强化供应收缩的市场预期，推动期货价格反弹。未来几天需关注重点装置复产进度，港口尿素集港情况，阅兵前华北工业需求是否进一步收缩等。短期来看，尽管阶段性检修增加缓解部分高供应压力，但目前市场延续累库，反弹力度或受限。

【策略】

建议波段思路为主，短期策略可关注供应收缩预期下的震荡上行机会，但需注意农业需求仍清淡，工业需求未明显改善，若检修装置提前复产或新增产量释放，可能限制涨幅，短期支撑区间在1730-1750。

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，但短期驱动有限

【现货方面】

8月28日，亚洲PX价格继续下跌，原料走势整体僵持。成本端给予PX支撑不足，叠加商品市场整体走弱，下游PTA期货跌幅略有扩大，使得PX价格延续跌势。市场商谈和成交气氛同样转弱，窗口内买气不足。现货浮动水平继续僵持运行，10月市场维持在+8/+10商谈，11月预计仍在+6/+8区间商谈。尾盘实货10月在848/857商谈，11月在845/851商谈。均无成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

8月28日，亚洲PX下跌5美元/吨至849美元/吨，折合人民币现货价格6954元/吨；PXN至254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28日，独山能源250万吨检修，三房巷120万吨停车，其320万吨新装置第二条线投料生产，且负荷提升，目前PTA负荷在70.4%（-2.5%）。

【行情展望】

国内外PX检修装置逐步重启，PX供应逐步增加；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。需求端来看，虽然金九银十预期仍存，不过本周终端负荷边际下滑，部分瓶片工厂减产预期下聚酯综合负荷提升有限，需求端支撑有限。且受商品市场氛围偏弱拖累，PX绝对价格亦受到拖累。策略上，PX11关注6800附近支撑，关注低多机会；PX-SC价差做扩策略逢高离场。

◆PTA：供需预期偏紧，但市场氛围偏弱下PTA短期承压

【现货方面】

8月28日，PTA期货震荡下跌，现货市场商谈氛围较前一日改善，现货基差松动，贸易商商谈为主，零星聚酯工厂递盘。下周货在01贴水20~30商谈成交，价格商谈区间在4755~4810附近。9月中旬及下旬在01贴水20~25附近商谈成交。主流现货基差在01-24。

【利润方面】

8月28日，PTA现货加工费至220元/吨附近，TA2511盘面加工费274元/吨，TA2601盘面加工费320元/吨。

【供需方面】

供应：截至8月28日，独山能源250万吨检修，三房巷120万吨停车，其320万吨新装置第二条线投料生产，且负荷提升，目前PTA负荷在70.4%（-2.5%）。

需求：截至8月28日，聚酯装置检修与开启并存，聚酯负荷小幅波动，至89.9%附近（-0.1%）。江浙终端开工率局部下降，加弹、织造、印染负荷分别为78%（-1%）、65%（-3%）、72%（-0%）。前期坯布有个别品种订单和出货氛围略有提升，但近期新单跟进乏力，出货又有所放缓。织造厂整体还是面临着新订单量不足、高位成品库存的现实。与此同时，近期江浙高温天气明显，影响部分织造和染厂的工人到岗率。因此，下游开机率阶段性回落。本周终端原料采购上基本观望为主。目前下游原料备货10-15天为主，偏高在1个月附近，个别2个月。

【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。需求端来看，虽然金九银十预期仍存，不过本周终端负荷边际下滑，部分瓶片工厂减产预期下聚酯综合负荷提升有限，需求端支撑有限。且受商品市场氛围偏弱拖累，PTA绝对价格亦受到拖累。策略上，TA短期关注4750附近支撑，

关注低多机会；TA1-5 滚动反套为主。

◆短纤：短期无明显驱动，跟随原料波动

【现货方面】

8月28日，国际原油震荡，PX下跌，TA、EG震荡收跌，PF期货跌幅扩大。现货方面工厂报价维持，贸易商优惠走货，江浙半光1.4D主流成交重心在6500-6800元/吨短送，福建在6500-6650元/吨短送。中空、低熔点尚未调整价格，平稳走货为主。成交方面依旧不佳，工厂和贸易商来单不多。直纺涤短销售偏弱，截止下午3:00附近，平均产销44%。

【利润方面】

8月28日，短纤现货加工费至989元/吨附近，PF2510盘面加工费至963元/吨，PF2511盘面加工费至945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，本周销售维持低迷，开机率缓慢回升。

【行情展望】

供应上，近期短纤负荷变动不大，维持相对高位。需求看，虽然金九银十预期仍存，不过本周终端负荷边际下滑，今年旺季成色尚需验证，叠加成本端偏弱，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，单边同PTA；盘面加工费在800-1100区间震荡，不过上下驱动均有限。

◆瓶片：瓶片库存有所去化，瓶片跟随原料波动，短期加工费上行空间有限

【现货方面】

8月28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20-60元附近。日内聚酯瓶片市场成交气氛偏淡。8-10月订单多成交在5840-5930元/吨出厂不等，略低5800元/吨出厂附近，少量略高5960-6030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多小幅下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至780-800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770-785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28日，瓶片现货加工费277元/吨附近，PR2511盘面加工费382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，且需求旺季临近，预计短期乙二醇下方空间有限

【现货方面】

8月28日，乙二醇价格重心弱势整理，市场商谈一般。日内商品氛围偏弱，聚酯瓶片大厂将维持减产，市场心态有所压制。日内乙二醇盘面低位整理，现货商谈成交围绕01合约升水62-70元/吨附近展开，本周现货报盘偏多。但是价格回落至低位后支撑逐步体现，午后盘面适度回升。美金方面，乙二醇外盘重心

弱势整理，少量贸易商参与买盘，近期船货 531-533 美元/吨附近商谈成交。日内存一船马来西亚货源进行招标，后续关注成交进展。

【供需方面】

供应：截至 8 月 28 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 75.13% (+1.97%) 和 77.74% (-3.51%)。

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，随着多套乙二醇装置重启或提负，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，新加坡一套 90 万吨装置推迟重启，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，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：现货价格持稳上涨，烧碱盘面前高压力位回落

今日国内液碱市场成交尚可，多地价格持稳，山东 50% 液碱价格上涨。山东地区整体下游需求尚可，氯碱企业库存不多，32% 液碱价格持稳，50% 液碱价格小幅上涨。其他多数地区供需情况变动不多，成交尚可，价格持稳。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 1350-1360 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】

今日烧碱盘面继续小幅回落，前高压力位续涨乏力。前期烧碱盘面继续走强，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。不过短期盘面压力位受阻，预计盘面情绪将传导至现货市场，可考虑入场短空。

◆ PVC：现货向下调价，盘面继续走弱

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格小幅下行，主流市场价格多数下跌 20 元/吨左右。期货昨夜盘走低，今日区间震荡，贸易商一口价报盘部分跟跌，基差报盘整体略走强，点价成交有一定价格优势。下游采购积极性一般，现货成交平平。5 型电石料，华东主流现汇自提 4690-4800 元/吨，华南主流现汇自提 4750-4800 元/吨，河北现汇送到 4600-4720 元/吨，山东现汇送到 4720-4770 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】

盘面情绪趋弱，今日盘面继昨日再度走弱，现货价格同步下行。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。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，前期空单可持有。

◆纯苯：供需预期转弱，价格有所承压

【现货方面】

8月28日，纯苯市场僵持运行，环比下跌40元/吨。化工品指数继续偏弱及原油价格僵持运行，纯苯港口市场低位买盘为主，月下旬纯苯港口到货较多，9月新装置提产，同时下游产品利润不佳，市场挺价不易。

【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，叠加商品整体氛围偏弱，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：供需预期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28日，华东市场苯乙烯市场走势低迷，苯乙烯货源供应稳定，市场隐性库存偏高，下游需求承压提货缓慢，行业利润持续亏损边缘，原料采购跟进有限，上下游呈现僵持震荡，承压基差低迷，部分非一体化化工厂减负运行，货源供应充裕。据 PEC 统计，至收盘现货 7160-7200(10 合约+25~30)，9月下 7200-7240(10 合约+65~70)，10月下 7230-7270(10 合约+95)，单位：元/吨。

【利润方面】

8月28日，非一体化苯乙烯装置利润至-125元/吨附近。

【供需方面】

苯乙烯供应：截至8月28日，苯乙烯整体产量在36.86万吨(-0.22万吨)，开工率至78.07%(-0.465%)。

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28日，EPS产能利用率58.35%(-2.63%)；PS产能利用率59.9%(+2.4%)；ABS产能利用率70.8%(-0.3%)。

【行情展望】

本周下游3S负荷整体小幅回落，且目前苯乙烯行业整体亏损幅度不大，短期苯乙烯供应维持高位，港口库存水平偏高，短期苯乙烯驱动偏弱。叠加商品市场氛围偏弱，本周苯乙烯承压明显。不过9-10月国内苯乙烯装置检修计划增加，且因海外装置检修苯乙烯出口预期增加，后续苯乙烯供需存好转预期，预计短期苯乙烯进一步向下空间有限。策略上，EB10空单逢低离场，后续仍以反弹做空为主。

◆合成橡胶：海外丁二烯供应预期下降，提振BR上涨

【原料及现货】

截至8月28日，丁二烯山东市场价9590(+90)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11950(+150)元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2900(+0)元/吨，基差-30(-120)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28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67.9%，环比-0.4%；高顺顺丁橡胶行业开工率为75.8%，环比+9.7%；半钢胎样本厂家开工率为71%，环比-1.3%；全钢胎样本厂家开工率65%，环比-0.1%。

【库存】

截至8月27日，丁二烯港口库存24000吨，环比-3300吨；顺丁橡胶厂内库存为25100吨，较上期+1900吨，环比+8.2%；贸易商库存为6620吨，较上期-790吨，环比-10.7%。

【资讯】

隆众资讯8月28日报道：本周期（20250821-0827），国内丁二烯样本总库存表现下降，环比上周下降约5.69%。其中样本企业库存环比上周小幅下降0.16%，零星企业检修与配套下游装置停车并存，库存此消彼长，整体波动有限。样本港口库存环比上周下降12.09%，周内船货到港有限，下游原料库存正常消耗，影响样本港口库存小幅去库，但近期有远洋船货到港预期，且9月份进口量或仍居高位，谨慎关注库存变化。

【分析】

8月28日，根据隆众资讯消息，新加坡及印度丁二烯供应预期下降，提振BR上涨，合成橡胶主力合约BR2510尾盘报收11980元/吨，涨幅+1.01%（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 卖方逢低止盈

【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7230(+0)/01-130(+0)华东7260(+0)/01-100(+0)华南7420(-10)/01+60(-10)盘面回落，市场套利商定价，报价在华北01-130，华东01-100附近，上游开单跟跌20-30，成交整体一般。

【供需库存数据】

供应：产能利用率80.5%（+0.26%）。

需求：PE下游平均开工率40.3%（+0.29%）。

库存：截止8月27日，两油去7.49wt，煤化工去1wt；社库累0.55wt

【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6920(01-100, -20)华北临沂送到6930(01-90, -0)华南珠三角送到6950(01-70, +10)

【供需库存数据】

供应：产能利用率81.26%（+0.15%）。

需求：PP 下游平均开工率 49.74% (+0.21%)。

库存：上游去，两油去 2.38wt，煤化工去 1wt，贸易商去 0.3wt

【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：港口持续大累库，近月基差走弱

【现货方面】现货成交：2235-2260，现货成交：01-140 到-135 今日甲醇期货震荡走跌，月内按需采购，买气一般；远月基差操作为主，商谈略显僵持。各周期换货思路延续，全天整体成交一般。

【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 2.26wt，港口累库 22.33wt

【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：基本面延续强势，胶价高位震荡

【原料及现货】截至 8 月 28 日，杯胶 50.70 (-0.10) 泰铢/千克，胶乳 55.45 (0) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14500 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14800 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1840 (+20) 美元/吨，泰混 14850 (+150) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 8 月 28 日，中国半钢胎样本企业产能利用率为 70.97%，环比-0.90 个百分点，同比-8.73 个百分点。周期内，多数企业装置运行稳定，个别个别样本企业因出货压力不减，存检修情况，对整体产能利用率形成拖拽。中国全钢胎样本企业产能利用率为 64.89%，环比-0.08 个百分点，同比+5.10 个百分点。周期内，全钢胎样本企业装置运行稳定，多延续前期控产状态，个别企业因月底检修，在本周末排产逐渐减量，对整体产能利用率形成一定影响。

山东轮胎样本企业成品库存环比下跌。截止到 8 月 28 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.14 天，环比-0.91 天，同比+10.19 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.22 天，环比-0.54 天，同比-4.12 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】产区降雨持续，新胶释放缓慢，原料价格维持高位运行。需求方面，下周期正值新月交替，月末为完成进货任务，市场代理商前期订单陆续到货为主，其他多数渠道商常规走货，临近开学，居民长

途出行减少，利空半钢胎替换市场需求，全钢胎市场方面，京津冀地区受外因影响，车辆限行，对替换需求形成一定拖拽，其他区域多延续常规走货，预计月初出货节奏将放缓。综上，新胶上市缓慢，同时海外船货到港偏少，库存或继续去化，基本面延续强势，预计仍有上行空间，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：下方存支撑，多晶硅日内反弹

【现货价格】8月28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27日消息，本周多晶硅n型复投料成交价格区间为4.6-5.1万元/吨，成交均价为4.79万元/吨，周环比持平。n型颗粒硅成交均价为4.70万元/吨，周环比上涨2.17%。

【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28日仓单6880手环比不变，折20640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。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：工业硅现货报价小幅下调，关注后续产能变化情况

【现货价格】8月28日，据SMM统计，华东地区通氧Si5530工业硅市场均价9250元/吨，环比-50元/吨；Si4210工业硅市场均价9500元/吨，环比-50元/吨；新疆99硅均价8500元/吨，环比-50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统计8月28日工业硅主要地区社会库存共计54.1万吨，较上周环比减少0.2万吨。其中社会普通仓库11.9万吨，较上周增加0.2万吨，社会交割仓库42.2万吨（含未注册成仓单及现货部分），较上周环比减少0.4万吨。（不含内蒙、甘肃等地）

【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：周产受个别装置影响回落，但大格局依然过剩

◆玻璃：期现库存高位，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：今日盘面继续趋弱震荡，基本面来看，周产量受个别大厂扰动有一定回落，库存小幅去化。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。供需大格局依然偏空，前期我们建议可择机逢高入场短空，入场空单可持有。

玻璃：今日盘面继续趋弱震荡。中游出货打压现货价格，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：空单持有

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