

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：股指放量冲高回落，权重股坚挺

【市场情况】

周四，A 股市场早盘冲高，午后回调转跌。上证指数收跌 0.46%，报 3666.44 点。深成指跌 0.87%，创业板指跌 1.08%，沪深 300 跌 0.08%、上证 50 涨 0.59%，中证 500 跌 1.20%、中证 1000 跌 1.24%。个股跌多涨少，当日 735 只上涨（52 涨停），4648 只下跌（15 跌停），30 持平。其中，N 志高、有方科技、博拓生物涨幅居前，分别上涨 231.19%、20.01%、19.99%；而广建科、大族数控、鼎阳科技跌幅居前，各跌 13.92%、12.15%、12.10%。

分行业板块看，金融股逆势坚挺，上涨板块中，保险、电脑硬件、家用电器分别上涨 2.19%、1.18%、0.18%，数字货币概念活跃。TMT 有所回调，下跌板块中，航天军工、通信设备、零售分别下跌 2.64%、2.23%、2.20%，在资源品题材回落。

期指方面，四大期指主力合约涨跌互现：IF2509、IH2509 分别收跌 0.02%、收涨 0.48%；IC2509、IM2509 分别收跌 1.0%、0.95%。四大期指主力合约基差大部分贴水：IF2509 贴水 9.51 点，IH2509 升水 0.13 点，IC2509 贴水 49.65 点，IM2509 贴水 47.29 点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院总理李强签署国务院令，公布《国务院关于修改〈中华人民共和国外国人入境出境管理条例〉的决定》，自 2025 年 10 月 1 日起施行。《决定》共 2 条，规定了以下内容。一是规定在普通签证类别中新增 K 字签证，发给入境的外国青年科技人才。二是规定申请 K 字签证，应当符合中国政府有关主管部门规定的外国青年科技人才的条件和要求，并提交相应的证明材料。

海外方面，美国财长贝森特称，在药品关税问题上要密切关注；正在研究出售房地美和房利美股权的所有选项，目标在于为纳税人实现价值最大化；另一个目标是缩小抵押贷款支持证券与国债之间的价差；将继续将黄金作为价值储存手段加以保留；比特币储备价值约 150 亿美元至 200 亿美元；将停止出售比特币资产；没有告诉美联储该做什么，并未要求美联储将利率降至 1.5% 的低位，或许会先降息 25 个基点，然后加快降息步伐；如果市场相信利率将保持不变，那么就有降息的空间；并非呼吁连续降息。

【资金面】

8 月 14 日，A 股市场交易量再冲高，合计成交额 2.28 万亿。北向资金全日成交额 2852.84 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 1287 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1607 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 320 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.23%、0.004%、-0.77%、-0.68%。中美第二轮贸易会谈如期延长关税豁免条款，此外中央政治局会议召开，政策论调基本与此前一致，临近中报业绩期尚需数据验证盈利改善情况。可逢高卖出 MO2509 执行价 6400 附近看跌期权，以温和看涨为主。

[国债期货]

◆国债期货：股债跷跷板继续施压长债，期债转弱

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.36%，创逾四个月收盘新低；10 年期主力合约跌 0.12%，5 年期主力合约跌 0.08%，2 年期主力合约跌 0.02%。银行间主要利率债收益率普遍上行，长债表现更弱。30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 1.5bp，10 年期国开债“25 国开 10”收益率上行 2bp，10 年期国债“25 付息国债 11”收益率上行 1.4bp，5 年期国开债“25 国开 08”收益率上行 1.25bp，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率上行 0.5bp。

【资金面】

央行公告称，8 月 14 日以固定利率、数量招标方式开展了 1287 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，

投标量 1287 亿元，中标量 1287 亿元。Wind 数据显示，当日 1607 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 320 亿元。资金面方面，银行间市场资金面周四仍平稳，但宽松程度略显收敛，非银报价中枢稍涨。DR001 仍在略高于 1.3% 位置持稳；非银机构质押存单和信用债融入隔夜，报价整体微幅抬升至 1.45% 一线。税期临近流动性宽松逐步收敛，不过预期央行会及时投放，8 月 15 日央行公布进行 5000 亿元 6 个月逆回购操作，中长期资金保持投放，维护资金面稳定。

【基本面】

中国 7 月末广义货币 (M2) 余额 329.94 万亿元，同比增长 8.8%；狭义货币 (M1) 余额 111.06 万亿元，增长 5.6%；流通中货币 (M0) 余额 13.28 万亿元，增长 11.8%。前七个月净投放现金 4651 亿元。中国前 7 个月人民币贷款增加 12.87 万亿元，人民币存款增加 18.44 万亿元。中国前 7 个月社会融资规模增量累计为 23.99 万亿元，比上年同期多 5.12 万亿元。政府债融资增加 1.2 万亿元，同比多增 5559 亿元，实体信贷减少了 4263 亿元，同比多减 3455 亿元。

【操作建议】

债市继续受到权益市场压制走弱，市场情绪暂未恢复。不过从金融和通胀数据来看，内需修复仍慢，叠加流动性环境整体也偏宽松，债市尚未到趋势下跌的阶段。月度来看国债单边行情尚缺乏事件驱动，整体或呈现区间波动，10 年期国债波动区间或在 1.6%-1.75%。关注 10 债在 1.75%、T2509 在 108.2 附近的支撑性，关注能否企稳。单边策略上建议短期保持观望，重点关注税期资金面和新债发行定价情况。

[贵金属]

◆贵金属：美国商品服务成本上涨打压美联储降息预期 美元反弹贵金属盘中冲高回落

【市场情况】

消息方面，美国 7 月 PPI 同比大幅反弹至 3.3%，为今年 2 月以来最高水平，高于预期 2.5% 和前值 2.3%，PPI 环比大升 0.9%，创下三年来最大涨幅，预期 0.2%，前值 0%。核心 PPI 同比 3.7%，预期 3%，前值 2.6%。核心 PPI 环比 0.9%，预期 0.2%，前值 0%。服务和能源成本飙升使数据显著上升，商品价格上涨反映关税带来的压力。8 月 9 日当周首次申请失业救济人数 22.4 万人，略低于预期 22.5 万人和前值 22.6 万人。根据美联储日程安排，美联储主席鲍威尔将于 8 月 22 日美东时间 10 点（北京时间晚上 10 点）在杰克逊霍尔发表讲话。旧金山联储主席戴利在接受媒体采访时明确表示，反对在 9 月会议上实施 50 个基点的大幅降息，她认为这“听起来像是我们看到了紧急情况”，但她对劳动力市场并不感到担忧，也不认为有必要进行追赶式降息。她支持逐步向更中性的政策立场调整，时间跨度为“未来一年左右”。

据央视报道，当地时间 14 日，俄罗斯总统助理乌沙科夫通报称，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普的会晤将于莫斯科时间 15 日 22 时 30 分开始，在翻译的陪同下以“一对一”形式进行。以色列副外长哈斯克爾前往以色列与巴勒斯坦加沙地带之间以方控制的凯雷姆沙洛姆口岸，并重申了以色列安全内阁此前通过的所谓“结束加沙冲突的五项原则”，即巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）必须被彻底解除武装；释放所有被扣押人员；加沙地带实现全面非军事化；以色列对加沙实施安全控制；在加沙建立一个非以色列主导的和平的行政管理机构，该机构不得对以色列人发动攻击。

隔夜，美国公布 7 月 PPI 数据全面反弹并大超预期，创近期新高，服务和能源成本为主要驱动，商品价格上涨反映关税带来的压力。美联储内部官员对降息态度分歧仍较大，市场对 9 月大幅降息的预期较弱，美债收益率和美元指数盘中反弹，贵金属盘中冲高回落。国际金价开盘早段价格拉升至 3373 美元的日内最高点后拐头呈现震荡回落超 40 美元，收盘报 3334.78 美元/盎司抹去前两日的涨幅，跌 0.63%；国际银价走势与黄金同步但受到工业品回调拖累跌幅更大失守 38 美元，收盘报 37.995 美元/盎司，跌 1.32%。

【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，关注美俄领导人会晤和美联储主席鲍威尔在央行年会中的表态，宏观消

息影响金价波动增加但趋势保持向上，可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组合，降低做多的资金成本。

白银方面，在 LBMA-COMEX 期现套利行为减少后市场关注美联储降息和国内反内卷政策对商品价格的影响，ETF 资金流入提振价格但其工业基本面需求相对偏弱仍，价格中枢上移过程中可能受到资金情绪扰动。短期银价维持区间震荡仍有上行空间，多单继续持有或在白银看跌期权构建牛市价差策略并收取权利金收入。

【资金面】

近期美国经济疲软刺激美联储降息预期，配置资金对贵金属兴趣较大，未来金银 ETF 持仓仍有上升空间。

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力震荡

【现货报价】

截至 8 月 15 日最新报价：马士基：1365-2032 美元/TEU，2290-3304 美元/TEU；CMA 1660-2310 美元/TEU，2920-3720 美元/TEU；MSC 1700-1820 美元/TEU，2840-3040 美元/TEU；ONE 1764-2064 美元/TEU，2743 美元/TEU；EMC 1955-2055 美元/TEU，2960-3160 美元/TEU。

【集运指数】

截至 8 月 11 日，SCFIS 欧线指数报 2235.48 点，环比下跌 2.71%，美西线指数环比下跌 4.25% 至 1082.14 点。截至 8 月 8 日，SCFI 综合指数报 1489.68 点，较上期跌 3.94%；上海-欧洲运价下跌 4.39% 至 1961 美元/TEU；上海-美西运价 1823 美元/FEU，较上周跌 9.80%；上海-美东运 2792 美元/FEU，较上周跌 10.68%。

【基本面】

截至 8 月 11 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】

昨日期货盘面下行，主力 10 合约收 1359.5 点，上涨 0.18%，反弹力度较弱，走势来看仍然处于下跌趋势中。基本面来看今年由于集装箱增速一直处于高位，加上欧洲需求端长期疲软，预计 10 月淡季合约最终落地价格将比去年偏低。

【操作建议】

预计偏弱震荡，10 合约空单继续持有。

[有色金属]

◆铜：盘面窄幅震荡，下游刚需采购为主

【现货】截至 8 月 14 日，SMM 电解铜平均价 79435 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79305 元/吨，分别较上一工作日-40.00 元/吨、-10.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 210 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 60 元/吨，分别较上一工作日+10.00 元/吨、+35.00 元/吨。据 SMM，铜价维持高位运行，下游刚需采购为主。

【宏观】关税政策方面，美国总统特朗普签署了中美关税“休战”的再次延期决定，从 8 月 12 日起，再次延期 90 天。后续关注 90 天内是否就基础关税达成新协议；非关税措施（如技术禁令、出口管制）的实际执行情况。美国 7 月消费者价格指数（CPI）环比上升 0.2%，与预期一致，较前一月放缓了 0.1 个百分点；同比涨幅维持在 2.7%，市场原先预期会上升至 2.8%，结束近两个月的反弹势头。通胀放缓背景下，市场预计 9 月降息概率提升。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 小幅提示，截至 8 月 8 日，铜精矿现货 TC 报-37.98 美元/干吨，周环比+4.01 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 7 日电解铜制杆周度开工率 68.86%，周环比-2.87 个百分点；8 月 7 日再生铜制杆周度开工率 29.96 %，周环比+0.67 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 LME 累库，国内社会库存均去库：截至 8 月 12 日，LME 铜库存 15.59 万吨，日环比+0.09 万吨；截至 8 月 13 日，COMEX 铜库存 26.68 万吨，日环比+0.09 万吨；截至 8 月 8 日，上期所库存 8.19 万吨，周环比+0.94 万吨；截至 8 月 14 日，SMM 全国主流地区铜库存 12.56 万吨，周环比-0.64 万吨；截至 8 月 14 日，保税区库存 8.41 万吨，周环比+0.51 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，7 月通胀数据放缓，市场预计 9 月降息概率提升，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；特朗普已签署中美关税“休战”的再次延期决定——继续延期 90 天，短期关税风险释放。（2）基本面方面，传统淡季期间，呈现阶段性的供需双弱，库存步入累库区间，但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。铜定价回归宏观交易，美国经济仍在走弱过程中，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 78000-79500

【短期观点】震荡

◆氧化铝：供给侧利好影响有限，仓单持续回升，盘面回落

【现货】：8 月 14 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比不变；SMM 河南氧化铝现货均价 3240 元/吨，环比不变；SMM 山西氧化铝现货均价 3250 元/吨，环比不变；SMM 广西氧化铝现货均价 3315 元/吨，环比不变；SMM 贵州氧化铝现货均价 3330 元/吨，环比不变。

【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 14 日氧化铝仓单总注册量 5.17 万吨，环比前一周增加 3 万吨。

【逻辑】：昨日盘面震荡回落价格承压，仓单量连续六日回升，现货端持货方报价仍相对坚挺，但下游对于高价氧化铝的接受度相对一般。基本面来看，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，另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 3000-3400 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 3000-3400

【观点】：短期观望，中期逢高布局空单

◆铝：美国 CPI 数据公布加大对 9 月降息的押注，铝价小幅上扬

【现货】：8 月 14 日，SMM A00 铝现货均价 20710 元/吨，环比-50 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 10 元/吨，环比+30 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 14 日国内主流消费地电解铝锭库存 58.8 万吨，环比上周+2.4 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 14 日，LME 铝库存 47.97 万吨，环比前一日增加 0.1 万吨。

【逻辑】：近期美国公布 7 月 CPI 数据，市场进一步加大美联储 9 月降息的押注，继续押注美联储将在 12 月降息，对铝价形成一定的推动作用，受到影响盘面小幅回升。宏观面国内消费刺激氛围依旧，另外“反内卷”带来的情绪高涨对铝价产生一定支撑，但美联储降息预期反复变动和关税事件对铝价造成较大不确定性；供应端国内电解铝运行产能稳定，铝水比例下滑带动库存见底回探；需求侧建筑地产竣工疲软、家电出口下滑、光伏抢装结束后订单走弱，仅新能源汽车轻量化需求维持韧性，下游订单暂无好转趋势。综合而言，在累库预期、需求走弱和宏观扰动的压力下，预计短期价格仍高位承压，本周主力合约价格参考 20000-21000，后续重点跟踪库存变动及需求边际变化。

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

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：淡季终端消费疲软，主流消费地社库接近胀库

【现货】：8 月 14 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 7 日社会库存为 3.52 万吨，环比上周+0.07 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铝合金盘面价格跟随铝价震荡走强，市场成交多以期现商备货套保铝期货做缩铝-铝合金价差策略为主，终端成交低迷，主流消费地社库大幅累库，宁波佛山等地接近胀库。供应方面，受到淡季影响废铝新料产出有限，加之进口价格倒挂及泰国工业部停止对回收工厂发放许可证导致废铝进口量受阻，当前市场废铝供应较为紧缺，成本端对再生铝形成一定支撑；需求端持续则受传统淡季抑制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业普遍看空后市，维持低库存刚性采购策略且压价意愿强烈，导致市场成交清淡。后续需求疲软态势仍将维持，持续抑制价格上行动能。预计盘面宽幅震荡为主，主力参考 19400-20400 运行，主要关注上游废铝供应及进口变化。

【操作建议】：主力参考 19400-20400 运行

【观点】：宽幅震荡

◆锌：盘面震荡运行，供应宽松预期仍存

【现货】8 月 14 日，SMM 0#锌锭均价 22510 元/吨，环比-50 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22490

元/吨，环比-50 元/吨。据 SMM，下游持续畏高接货意愿差，现货成交依旧刚需，交投仍以贸易商间为主。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 8 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，但 5 月全球锌矿及 7 月国内锌矿产量增速均不及预期，2025 年 5 月全球锌矿产量 101.93 万吨，同比+2.49%，7 月锌精矿产量环比+7.53%，同比-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 14 日，上海锌锭现货升贴水-50 元/吨，环比+5 元/吨，广东现货升贴水-70 元/吨，环比+5 元/吨。初级消费方面，截至 8 月 7 日，SMM 镀锌周度开工率 57.35%，周环比+0.58 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 48.42%，周环比+0.18 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.68%，周环比-0.45 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 14 日，SMM 七地锌锭周度库存 12.92 万吨，周环比+1.60 万吨；截至 8 月 14 日，LME 锌库存 7.75 万吨，环比-0.10 万吨。

【逻辑】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 月国内精锌产量超预期；需求端步入季节性淡季，终端消费一般，下游畏高情绪浓厚，现货升贴水走弱，三大初级加工行业开工率维持季节性低位；库存绝对值水平偏低，伦锌库存仍在去库过程中。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，但库存偏低提供价格支撑。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、精锌累库，短期锌价或仍以震荡运行为主。

【操作建议】主力参考 22000-23000

【短期观点】震荡

◆锡：关注缅甸锡矿进口情况

【现货】8 月 14 日，SMM 1# 锡 269500 元/吨，环比下跌 700 元/吨；现货升水 650 元/吨，环比不变。随着昨日锡价小幅回落，下游及终端企业的采买情绪有所增涨，开始进行少量采买补库，但整体市场成交还是比较差。

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

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

截至 8 月 14 日，LME 库存 1830 吨，环比增加 50 吨，库存水平低位；上期所仓单 7422 吨，环比减少 8 吨，社会库存 10235 吨，环比减少 90 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，6 月国内锡矿进口维持低水平，虽然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，市场情绪降温，锡价回落，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：商品情绪走弱盘面小幅下跌，基本面变化不大

【现货】截至 8 月 14 日，SMM1#电解镍均价 123350 元/吨，日环比下跌 450 元/吨。进口镍均价报 122700 元/吨，日环比下跌 450 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，钢厂减产效果不明显，现货成交仍偏谨慎。硫酸镍方面，中间品偏紧格局或有所好转，但由于成本端表现坚挺，中间品价格仍有支撑；下游三元对高价硫酸镍接受程度不高，需求维持偏硫酸镍稍有承压。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存持稳小幅增加，保税区库存回落。截止 8 月 13 日，LME 镍库存 211098 吨，周环比减少 354 吨；SMM 国内六地社会库存 40572 吨，周环比增加 1086 吨；保税区库存 4700 吨，周环比减少 500 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面震荡走弱，商品情绪整体有所回落，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。产业层面，昨日现货价格小幅上涨，金川资源升贴水回落。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）镍矿内贸基准价预计小幅下跌 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。海外库存维持高位，国内社会库存和保税区库存增加。总体上，目前情绪和基本面变化不大，矿端暂稳，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 120000-126000，关注宏观预期变化。

【操作建议】主力参考 120000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面维持小幅走跌，成本支撑需求仍有拖累

【现货】据 Mysteel，截至 8 月 14 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13200 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13050 元/吨，日环比下跌 100 元/吨；基差 345 元/吨，日环比上涨 55 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，仓单持续减量。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 14 日不锈钢期货库存 103521 吨，周环比增加 295 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面维持小幅下跌，现货报价下调，前处于消费淡季往旺季的过渡阶段，下游采购仍较为谨慎，现货市场成交表现一般。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。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）镍矿内贸基准价预计小幅下跌 0.03-0.04 美元；内贸升水方面，当前主流升水维持+24。镍铁价格偏强，主流报价上涨至 940-950 元/镍（舱底含税），等待成交落地，铁厂亏损降负荷生产，钢厂利润改善对原料压价减弱。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。不锈钢厂主动减产应对需求不足，但钢厂减产力度偏缓和持续性不强，短期市场供应压力难减。终端需求疲软的现实未改，传统下游领域需求淡季，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单持稳小增。总体上，近期成本支撑走强，但基本面仍受制于现货需求偏弱，短期盘面偏强震荡为主，主力运行区间参考 13000-13500，关注政策走向及镍铁动态。

【操作建议】主力参考 13000-13500

【短期观点】偏强区间震荡

◆碳酸锂：盘面维持宽幅震荡，基本面边际改善

【现货】截至 8 月 14 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.2 万元/吨，日环比上涨 1000 元/吨，工业级碳酸锂均价 7.98 万元/吨，日环比上涨 950 元/吨；电碳和工碳价差 2250 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.3 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 6.8 万元/吨，日环比均上涨 1050 元/吨。昨日锂盐现货报价仍维持上涨，近期市场情绪偏强对现货有所带动，上游挺价情绪仍比较明显，昨日成交有好转。

【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】昨日碳酸锂期货盘面宽幅震荡，日内继续维持高振幅，早盘在 8.6 万附近偏强震荡，中午受商品整体情绪影响快速走弱，午后再度向上调整，截至收盘主力 LC2511 上涨 0.28%至 85300。近期基本面当前维持紧平衡，冶炼端短期有库存支撑供应维持相对充足，上周产量数据小幅回升，近期供应边际增速稍有放缓；需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，电芯订单尚可，材料排产数据较市场预期更乐观，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，盘面波动放大，市场情绪偏强消息面利多尚未完全落地，基本面改善和市场氛围为价格下方提供支撑，近期碳酸锂价格受短线消息扰动仍然会比较大，主力近期预计在偏强区间宽幅震荡，或围绕 8.5 万附近波动，操作层面谨慎观望为主，短线逢低可轻仓试多。

【操作建议】谨慎观望为主，短线逢低轻仓试多

【短期观点】偏强区间宽幅震荡，围绕 8.5 万附近波动

[黑色金属]

◆钢材：钢厂库存累库不多，限产在即，钢价有支撑

【现货】

期货下跌，基差走强。钢坯价格-30 至 3130 元。华东螺纹实际成交价-30 至 3220 元每吨。10 月合约期货贴水现货 31 元。华东热卷-20 至 3470 元每吨，主力合约贴水现货 38 元每吨。

【成本和利润】

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

【供应】

1-7 月铁元素产量同比增长 1800 万吨，增幅 3.1%。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】

黑色延续弱势，技术形态上双顶迹象。本周数据显示，产量高位持稳，虽然螺纹未继续增产，但库存累库明显；热卷供需平稳，库存累库不多。持仓角度看，价格下跌过程中，铁矿和焦煤多头减仓，而钢材增仓下跌。中期看，目前钢厂产量维持高位，8 月需求季节性下滑，导致库存上升；但目前主要累库在贸易商，钢厂累库压力不大。8 月中下旬有限产预期，短期看钢厂库存压力不大，限产有利于缓解高产量和贸易商库存对旺季压力。预计价格维持高位震荡，需等待旺季需求明朗。热卷和螺纹分别关注 3400 元和 3200 元附近支撑。

◆铁矿石：发运下降港存疏港回升，铁矿跟随钢材价格波动。

【现货】

截至 8 月 14 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-13.0 至 771.0 元/吨，卡粉-10.0 至 878.0 元/吨。

【期货】

截至收盘，铁矿近月 2509 合约-17.0（-2.10%），收于 791.0 元/吨，铁矿主力合约 2601 合约-23.5（-2.94%），收于 775.0。

【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、817.3 元/吨、828.7 元/吨和 829.5 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 6.8 元/吨、26.3 元/吨、37.7 元/吨和 38.5 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】

本周全球发运环比下降，到港量下降。全球发运 3046.7 万吨，环比-15.1 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 13819.27 万吨，环比+107.00 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 09 合约震荡下跌走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比下降，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将下降。需求端，钢厂利润率偏高水平，检修量略增，铁水产量高位略降，仍保持在 240 万吨/日左右水平。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 月铁水将继续保持高位，均值预计维持在 236 万吨/日左右，钢厂利润继续好转给于原料支撑，煤焦和铁矿出现跷跷板效应。前期钢材价格有所反弹，但在近两个交易日再次回落，铁矿跟随下跌，由于处于淡季钢材表需走弱，前期交易逻辑有所透支。策略方面，单边建议多单止盈观望，套利建议多焦煤空铁矿。

◆焦煤：交易所干预，期货见顶回落，部分煤种价格松动，蒙煤持稳运行。

【期现】

昨日焦煤期货见顶回落走势，截至 8 月 14 日收盘，焦煤近月 2509 合约下跌 85.5 (-7.43%) 至 1066.0，焦煤主力 2601 合约-81.0 (-6.25%) 至 1214.0，9-1 价差走弱至-148.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比持平，基差 46.0 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 1191 元/吨（对标），环比持平，蒙 5 仓单基差-23.0 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1127 元，环比-10.0，蒙 3 仓单基差-87.0 元/吨。期货见顶回落，山西竞拍成交部分煤种有所松动，市场情绪走弱，蒙煤通关回升，报价持稳运行。

【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 83.7%，周环比-0.2%，原煤日产 187.9 万吨，周环比-0.4 万吨，原煤库存 470.2 万吨，周环比-6.4 万吨，精煤日产 75.4 万吨，周环比-0.1 万吨，精煤库存 257.7 万吨，周环比+12.0 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，焦煤期货见顶回落走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格部分煤种有所松动，蒙煤报价弱稳。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，部分煤种出现松动，目前总体仍持稳运行。供应端，煤矿开工环比下滑，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。现货基本面转为持稳运行，前期期货大涨提前交易煤矿限产预期，考虑到交易所再次出台限仓措施和期货过快上涨风险，前期利多预期充分消化，目前看多逻辑有所变化。策略方面，投机建议多单止盈观望，套利建议多焦煤空铁矿，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，仍有提涨预期。

【期现】

昨日焦炭期货见顶回落走势，截至 8 月 14 日收盘，焦炭近月 2509 合约下跌 72.0 (-4.22%) 至 1636.0，焦炭主力 2601 合约下跌 77.0 (-4.32%) 至 1707.0，9-1 价差走强至 -71.0。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 -147.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1420 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1569 元/吨（对标），基差 -138.0。

【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】

昨日焦炭期货见顶回落走势，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，涨后准一级湿熄焦 1290 元/吨、干熄焦 1530 元/吨，预计后市仍有提涨可能。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，焦炭期货升水现货给出套保空间，但过大升水以及煤价价格走高，前期利多预期或充分透支，叠加交易所干预，目前看多逻辑有所变化。策略方面，投机建议止盈观望，套利建议多焦炭空铁矿，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：资金获利止盈，长期偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：8 月 14 日，国内豆粕现货市场价格小幅下调，其中天津市场 3090 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 3000 元/吨，跌 20 元/吨，江苏市场 2980 元/吨，跌 20 元/吨，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 7.37 万吨，较前一交易日减 0.29 万吨，其中现货成交 2.87 万吨，较前一交易日减 4.79 万吨，远月基差成交 4.50 万吨，较前一交易日增 4.50 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 65.25%，较前一日上升 0.39%。

菜粕：8 月 14 日全国主要油厂菜粕成交 100 吨。全国菜粕市场价格跌 30-60 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】

美国农业部周四公布，截至 8 月 7 日当周，美国新作大豆净出口销售量总计 113.3006 万吨，高于 40 万至 90 万吨的行业预估。农业部还称，旧作大豆净销售量为负 37.76 万吨，较之前一周减少 181%，较前四周均值减少 235%，因大量合同遭取消，而市场预期的净销售量为正 20 万至 70 万吨。当周，美国大豆出口装船 53.31 万吨。较之前一周减少 23%，较前四周均值增加 26%。

巴西植物油行业协会 (Abiove) 上调巴西 2024/25 年度大豆产量预估至 1.703 亿吨，高于前次预估的 1.697 亿吨；将巴西 2024/25 年度大豆压榨量预估上调至 5,810 万吨，此前预估为 5,780 万吨。该机构上调巴西 2024/25 年度大豆出口预估至 1.095 亿吨，前次预估为 1.09 亿吨。

巴西地理与统计研究所 (IBGE) 在一份报告中称，预计巴西 2025 年大豆种植面积为 4757.3015 万公顷，较上个月预估值上调 3.3%，较上年种植面积增加 0.1%，大豆产量预估为 16553.6108 万吨，较上个月预估值上调 0.2%，较上年产量增加 14.2%。

谷物市场在本周以大豆为主导的上涨之后出现下跌，交易商正在等待民间预测机构提供的进一步产量数据，其中包括定于下周对七个州的产量潜力进行调查的大型玉米和大豆作物考察。

【行情展望】

本周 USDA 月度供需报告下调种植面积及产量预估，同时调整库销比，对美豆情绪上起到支撑作用，而巴西升贴水近期依旧偏强，支撑国内进口成本。商务部对加莱籽实施了反倾销初裁，同样大幅提振菜粕价格。然而短期利好信息发酵后，昨日盘面资金获利止盈态势，短期继续冲高乏力。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，而盘面大幅上行进一步压制基差表现。

操作上，粕类底部区间有所上移，短期有资金获利止盈，可暂平仓观望，整体趋势依旧向上。

◆ 生猪：现货低位震荡，关注出栏量释放节奏

【现货情况】

现货价格震荡偏强运行。昨日全国均价 13.76 元/公斤，较前一日上涨 0.01 元/公斤。其中河南均价为 13.86 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤；辽宁均价为 13.49 元/公斤，较前一日上涨 0.03 元/公斤；四川均价为 13.47 元/公斤，较前一日上持平；广东均价为 15.13 元/公斤，较前一日下跌 0.17 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，

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，下游采购顺畅，但养殖端低价之下惜售情绪及部分二次育肥抄底，支撑猪价。当前供需双弱，8 月集团场出栏预计将持续恢复，前期散户压栏大猪也有出栏需求，后期猪价仍难言乐观。远月 01 合约受政策影响较大，同时体重不断下调，产能增速放缓，下方支撑增强，不建议盲目做空，但盘面已给出较好套保利润的前提下，也需关注套保资金影响。

◆ 玉米：上方压力仍显，盘面反弹受限

【现货价格】

8 月 14 日，东北三省及内蒙主流报价 2150-2260 元/吨，局部较昨日跌 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2360-2410 元/吨，局部较昨日跌 10 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2270-2280 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2270-2285 元/吨，较昨日上涨 5 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2380 元/吨，较昨日上涨 10 元/吨，期货价格走强、港口现货供需趋紧等提振贸易商报

价心态。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 2290-2310 元/吨左右，均较昨日稳定。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 8 月 8 日，北方四港玉米库存共计 177.4 万吨，周环比减少 13.1 万吨；当周北方四港下海量共计 24.7 万吨，周环比增加 0.70 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 8 日，广东港内贸玉米库存共计 74.8 万吨，较上周减少 14.40 万吨；外贸库存 0.3 万吨，较上周减少 0.10 万吨；进口高粱 39.8 万吨，较上周减少 4.50 万吨；进口大麦 39.5 万吨，较上周增加 0.60 万吨。

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 8 月 13 日，全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 340.2 万吨，降幅 6.62%。

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 14 日，全国饲料企业平均库存 29.61 天，较上周减少 0.83 天，环比下跌 2.73%，同比上涨 2.07%。

【行情展望】

受加菜籽反倾销和 USDA 8 月报利多影响，油料油脂大涨，带动玉米盘面反弹，不过玉米本身基本面变化不大，进口玉米拍及部分地区新粮即将上市压力，供应将逐步缓解，整体市场情绪偏弱，深加工到货量小幅增加，现货价格稳中偏弱运行。需求端深加工和饲料企业以刚需为主，库存持续消化，消费未见明显提振，采购积极性一般。替代端，小麦受托市政策价格支撑强，玉麦价格在替代优势内，挤占玉米需求。综上，短期盘面反弹上涨，但整体偏弱情绪未改变，盘面上涨幅度受限，关注逢高空机会。中长期来看，新季玉米成本下移，产量或稳中有增，供应压力仍显，盘面估值或下移，关注新季玉米长势。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格底部震荡

【行情分析】

ISMA 预计印度 2025/26 榨季食糖产量为 3490 万吨，同比增加 18%，受到产量强劲迹象打压原糖价格小幅回落。但值得注意的是，巴西压榨渐入高峰，高制糖比例下总量仍未能推动糖产量累计同比增加。印度，泰国丰产预期打满，需要留意后期天气走向。预计短期内原糖价格跌破前低困难，但考虑到增产格局，整体仍以偏空思路对待。进口增加，加工糖陆续进入市场，报价松动，对价格形成压力。终端市场需求一般，采购基本随用随采，囤货意愿不强，预计郑糖保持偏空走势。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：7 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4982.3 万吨，较去年同期的 4341.2 万吨增加 641.1 万吨，同比增幅 14.77%；甘蔗 ATR 为 133.66kg/吨，较去年同期的 143.45kg/吨减少 9.79kg/吨；制糖比为 53.68%，较去年同期的 49.89%增加 3.79%；产乙醇 21.94 亿升，较去年同期的 21.43 亿升增加 0.51 亿升，同比增幅 2.36%；产糖量为 340.6 万吨，较去年同期的 296 万吨增加 44.6 万吨，同比增幅达 15.07%。

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】

供应端现货基差暂坚挺，产业下游本周也出现边际好转，不过幅度不大，坯布端局部打样单略有增加，

在棉价企稳后棉纱出货也略有好转，成品库存暂停累积，开机暂时有所企稳，棉价下方暂存支撑，不过下游整体信心仍暂不足，预期不强，同时逐步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 3 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花现蕾率为 87%，较去年同期慢 3 个百分点；近五年同期平均水平在 89%，较近五年同期平均水平慢 2 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花结铃率为 55%，较去年同期慢 4 个百分点；近五年同期平均水平在 58%，较近五年同期平均水平慢 3 个百分点。美棉 15 个棉花主要种植州棉花优良率为 55%，较去年同期高 10 个百分点，较五年均值高 8 个百分点。

USDA: 截止 7 月 31 日当周，2024/25 美陆地棉周度结转 0.39 万吨；2025/26 年度美陆地棉周度签 2.48 万吨，其中越南 1.21 万吨，秘鲁签约 0.46 万吨；2024/25 美陆地棉周度装运 4.14 万吨，环比降 21%，较四周平均水平减 10%，同比降 75%，其中越南装运 0.9 万吨，巴基斯坦装运 0.78 万吨。

国内方面：

截至 8 月 14 日，郑棉注册仓单 7922 张，较上一交易日减少 84 张；有效预报 273 张，仓单及预报总量 8195 张，折合棉花 32.78 万吨。

08 月 14 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15282 元/吨，涨 40.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21514 元/吨，平；纺纱利润为-1296.2 元/吨，跌 44.00 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：蛋价旺季不旺，整体压力仍大

【现货市场】

8 月 14 日，全国鸡蛋价格多数稳定，少数地区小幅调整，主产区鸡蛋均价为 3.03 元/斤，较昨日价格跌 0.01 元/斤。鸡蛋供应充足，市场需求平平，鸡蛋市场交投平缓。

【供应方面】

在产蛋鸡存栏量处于偏高水平，鸡蛋供应充足。但受高温天气影响，蛋鸡采食量减少，蛋重和产蛋率均有下滑，中小码鸡蛋供应充足，大码鸡蛋稍显紧张，尤其是优质大码鸡蛋。

【需求方面】

鸡蛋价格降至阶段性低位，贸易商逢低补货，食品厂中秋备货启动，鸡蛋采购量增加，需求端将支撑鸡蛋价格。

【价格展望】

蛋价降至阶段性低位，下游市场贸易商和食品厂或逢低补货，鸡蛋采购量将增加，需求增加将支撑鸡蛋价格上涨。但存栏量维持高位，鸡蛋供应充足，加之冷库蛋冲击，供应端或压制蛋价上涨幅度。整体来看鸡蛋期货走势仍偏空，谨防低位资金扰动。

◆ 油脂：油脂滞涨回调，等待高频数据进一步指引

连豆油高开低走，受到 BMD 棕油下跌的拖累（马来西亚棕榈油出口关税税率被提高至 10%，这削弱其在全球市场的竞争力）。9 月合约报收在 8540 元，与昨日收盘价相比下跌 52 元，1 月合约报收在 8520 元，与昨日收盘价相比下跌 56 元。现货随盘下跌，基差报价稳中窄幅波动。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8700 元/吨，较昨日下午下跌 60 元/吨，江苏地区工厂豆油 8 月现货基差最低报 2509+180。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 9550 元/吨，较前一日下跌 120 元/吨，广东地区工厂 8 月基差最低报 2509+100。

【基本面消息】

马来西亚棕榈油总署（MPOB）网站上的一份通知显示，马来西亚已将其 9 月毛棕榈油参考价上调，进而将出口关税上调至 10%。其中 9 月毛棕榈油参考价为每吨 4,053.43 马币（962.12）美元。8 月参考价为 3.864.12 美元，出口关税为 9%。

六位贸易商表示，印度 2024/25 年度豆油进口量料同比飙升 60%，创下历史新高，这是因为豆油价格相比干棕榈油更为实惠，从而吸引精炼商提升购买量；预计棕榈油进口量将创五年低点。预期年度棕榈油进口量可能较上年同期下降 13.5%，至 780 万吨，为 2019/20 年度以来的最低水平。

船运调查机构数据显示，8 月上旬马来西亚棕榈油出口环比增长 23.3% 到 23.7%。其中船运调查机构

SGS 公布数据显示，对中国出口 1.4 万吨，较上月同期 1.9 万吨减少 0.5 万吨。

监测数据显示 8 月 14 日，马来西亚 24 度报 1087.5 跌 5 美元，理论进口成本在 9623-9709 元之间，较昨日下降 64 元。和港口现货对比来看，理论的进口亏损幅度扩大了 48-58 元不等。其中天津亏损幅度在 211 元，广州亏损幅度在 335 元。

【行情展望】

棕榈油方面，基本上产量仍处行季节性增长，出口数据的增幅度虽可抵消部分产量增幅，但预期 8 月末库存仍会保持增长态势。关注周五出口数据出台后对盘面的指引。国内方面，大连棕榈油期货市场维持高位回落，短线跌破 9500 元支撑后有进一步趋弱调整的压力，预期会向下展开回落并寻求下方 9000-9200 元区间给予支撑。豆油方面，CBOT 大豆上涨至技术性压力位附近，短线有滞涨回调的可能，影响 CBOT 豆油。短线来看，CBOT 豆油有望展开滞涨调整的走势，下方先看日线下轨 52 美分支撑。国内方面，现货随盘窄幅震荡，基差报价小幅波动为主。近几日市场需求一般，贸易商采购 10-1 月合约较为活跃。8 月下半月到来，从历史数据可以看出，通常市场提货量会增加，并且，今年菜油与棕油均没有价格优势，豆油今年的替代作用明显较强。因此，工厂豆油库存有逐步见顶之后减少的可能。基差报价短期内波动空间不大。

◆ 红枣：价格坚挺运行

【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，关注生长情况及后期天气变化。

8 月 14 日，河北崔尔庄市场停车区到货十余车，参考到货特级 9.70-10.20 元/公斤，一级 9.10-9.60 元/公斤，二级 7.80-8.40 元/公斤，三级 7.60 元/公斤，市场成交 3-4 成。广东如意坊市场到货 3 车，参考到特级 12.50 元/公斤，一级 10.60 元/公斤，早市成交 1 车左右。

【行情展望】

销区市场停车区货源持续供应，下游客商按需补货，关注产区新季异动，预计现货价格稳硬运行。新季红枣减产基本定性，但红枣产区天气多变，市场对新季减产幅度仍有分歧，且红枣在下树前存在天气及情绪炒作可能，当前盘面不具备大跌驱动。短期盘面因到达阶段性高点有所回调，但回调幅度可能受限，处于高位震荡，关注消费淡季走货持续性及新季异动情况。

◆ 苹果：上色条件较好，价格暂时稳定

【现货市场】

栖霞产区库存富士交易清淡，买卖议价成交，行情混乱。当地光果鲁丽陆续上市，主流成交价格维持稳定。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 3.00-3.50 元/斤。沂源产区当地早熟鲁丽苹果货量一般，客商按需采购，价格变动不大，光果鲁丽 70# 以上成交价格 3.00 元/斤左右。

洛川产区库存富士余货零星，基本以客商自提出货为主。纸袋晚富士 70# 起步半商品价格在 4.60-4.70 元/斤。当地纸袋秦阳苹果质量参差不齐，货量不大，主流价格 70# 起步 3.50-4.50 元/斤。渭南产区早熟嘎啦苹果上货量不大，质量参差不齐，客商观望居多，价格稍显弱势。当前纸袋嘎啦 70## 起步 50% 以上红度价格在 4.10-4.60 元/斤。

【行情展望】

西部产区渭南等地降雨后苹果上色条件较好，预计四五天后纸袋嘎啦红货大量增加，目前采购商多观望为主，价格稍显弱势，低价光果嘎啦走货尚可，以质论价。山东产区库存果交易清淡，早熟光果鲁丽交易顺畅，客商采购积极，价格暂时稳定

[能源化工]

◆原油：地缘风险不确定性和供需面宽松预期压制油价，后市需关注美俄首脑会晤进展

【行情回顾】

截至 8 月 15 日，美国方面称若乌克兰问题谈判失败将加强对俄制裁，且美联储 9 月可能进行降息操作，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 09 合约 63.96 涨 1.31 美元/桶，环比+2.09%；ICE 布油期货 10 合约 66.84 涨 1.21 美元/桶，环比+1.84%。中国 INE 原油期货 2510 合约跌 4.3 至 485.9 元/桶，夜盘涨 4.6 至 490.5 元/桶。

【重要资讯】

2025 年 6 月 OECD 原油库存 13.48 亿桶，环比-0.74%，同比-1.25%，低于过去五年均值水平。

7 月 OPEC 原油产量 2754.30 万桶/日，环比+1.13%。

据日本石油协会公布的统计的资料显示，截止 8 月 2 日当周，日本炼厂原油加工总量 251.9665 万立方米，折合每天 226.41 万桶，比前一周增加了 0.46 万桶，日本原油日加工能力 249.29 万桶。炼厂原油蒸馏装置平均开工率从前一周的 82.7%下降到 81.6%。

根据挪威统计局调查，挪威石油和天然气投资预计在 2025 年达到创纪录的 2748 亿挪威克朗(约 269.8 亿美元)，高于 5 月预测的 2691 亿克朗和去年的 2512 亿克朗，但 2026 年初步估计降至 2294 亿克朗，高于 5 月预测的 2066 亿克朗，主要因新油田开发投资减少导致投资峰值后回落。

日本原油库存量 1133.7392 万立方米，折合 7131.3322 万桶，比前一周增加了 628.9293 万桶。成品油库存 842.1588 万立方米，减少了 12.4311 万立方米。据日本石油协会公布的统计的资料显示，截止 8 月 2 日当周，日本汽油库存量 146.6814 万立方米，下降 1.25 万立方米；日本柴油库存量 141.8144 万立方米，下降 11.71 万立方米；航空燃料油库存 84.6674 万立方米，增加 0.09 万立方米；煤油库存量为 236.034 万立方米，增加 10.15 万立方米。

欧洲 ARA 地区原油库存增加 51.9 万桶，延续累库趋势。成品油总库存上升 4.3 万吨，其中燃料油库存显著增加 5.1 万吨，柴油库存增长 3.4 万吨，汽油库存下降 4.5 万吨，航空煤油库存增加 3.9 万吨，石脑油库存减少 3.6 万吨。

新加坡成品油总库存微增 21.3 万桶，结构变化显著。轻质馏分油库存大幅攀升 123.4 万桶，中质馏分油库存增加 65.3 万桶，但燃料油库存骤降 167.4 万桶。

振华石油将阿布扎比国家石油公司的原油采购量增加一倍至每日 20 万桶。此前，该公司在今年 1 月取代法国道达尔能源成为阿联酋最大陆上油田 Bu Hasa 的资产领导者，负责制定开发计划并满足生产和成本目标。作为新角色的一部分，振华在 4 月敲定新增年采购协议 500 万吨或 10 万桶/日，加上其作为 ADNOC Onshore 股东现有的 10 万桶/日采购协议，总采购量预计年底前增至 20 万桶/日。

【主要逻辑】

油价反弹，当前主要交易逻辑在于地缘风险不确定性和需求偏弱预期对油价的博弈。具体来看，美俄领导人会晤可能引发油价波动，峰会若失败，美国对中国和印度等俄罗斯原油买家的次级制裁威胁可能导致俄油供应中断，引发阶段性看涨风险溢价，推动油价小幅反弹。然而，供需基本面宽松压制上行空间，IEA 预期 2025-2026 年供应过剩压力日益凸显，OPEC+增产和非成员供应增长将进一步加大宽松压力。短期来看，EIA 美国原油库存意外增加，也强化了看跌情绪。宏观上，美联储 9 月降息预期为需求提供支撑，但影响有限且滞后。整体看市场在峰会结果前维持僵持，临近周末，油价面临双向风险，波动加剧。

【展望】

建议单边观望为主，跨月建议做扩 10-11/12 月差，WTI 下方支撑给到[60, 61]，布伦特在[63, 64]，SC 在 [470, 480]；期权端可以捕捉波动收缩机会，仅供参考。

风险提示：关税不确定性带来负反馈，库存超预期累库，炼厂超预期检修等。

◆尿素：基本面偏空压制盘面重心下移，后市需观察出口集港动态变化

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1740(0)，基差 14(0)；山东市场主流价 1720(-10)，基差 -6(-10)；山西市场主流价 1620(0)，基差 -106(0)；河北市场主流价 1740(-10)，基差 14(-10)；江苏市场主流价 1730(0)，基差 4(0)；

【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**，整体增加，8 月 14 日日产 19.47 万吨，开工率 82.48%，较去年同期增加 2.55 万吨；周度产量 134.86 万吨，较上期增加 2.01 万吨，产能利用率 83.22%，环比提升 1.24 个百分点。虽有部分企业检修，如山东华鲁恒升轮流检修影响日产 2500 吨、新疆塔石化停车搬迁 14 个月、山西多家企业升级改造或检修，但整体供应充足，且新产能释放预期下，供应压力持续。

2. **从需求端来看**，农业需求清淡，夏季追肥结束，秋季备肥尚早；工业需求中复合肥工厂生产未达高峰，成品库存高，采购按需进行，河北等地因 9.3 阅兵，下游三聚氰胺等工业厂家将停车，需求阶段性转弱。出口方面，部分工厂执行出口集港订单，本期出口量 20 万吨，与上期持平，中国向印度供货但对市场支撑有限。

3. **库存方面**，国内尿素企业总库存量 95.74 万吨，较上周增加 6.98 万吨，环比增加 7.86%。本周国内尿素企业库存呈现上涨，国内需求推进缓慢，农业需求减弱，工业需求不温不火，虽然部分集港出口的企业可以产销平衡，但部分企业受国内需求减弱拖累，流向偏少，库存逐渐增加。

4. **外盘方面**，越南的各种化肥进口预计将在 25 年第三季度放缓，因为上半年的强劲到货量和国内销售放缓可能会打压进口需求。越南从 2025 年 7 月 1 日起对所有化肥征收 5% 的增值税。增值税旨在为本地和进口化肥产品之间提供公平的竞争环境，并降低国内生产商的投入成本。这促使进口商在二季度加快采购速度，要求货物在 7 月 1 日之前到达，这样他们就不会产生增值税成本。进口商还增加了从中国购买的 10 公斤以下小袋的磷酸二铵和尿素，与中国散装货物相比，这些小袋装产品的价格更具竞争力，更容易获得。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**库存累库+农业需求空档期+政策预期**；2. 近期盘面偏弱震荡，主要交易逻辑在于国内供需宽松压力拖累盘面重心下移。具体来看，供应端产量增加、产能利用率提升，虽有部分企业检修但整体供应充足；需求端农业需求清淡、工业需求提升有限，且局部区域因阅兵面临下游限产，需求阶段性承压；库存持续累积进一步加剧市场压力。出口虽有一定量但增量有限，且市场对出口兑现预期降温，难以扭转国内供需宽松态势，导致盘面承压下行。后市关注检修企业复产进度及新增检修计划，以及出口端进度印度 IPL 招标最终确认量及中国供货比例。短期来看，盘面维持偏弱运行概率较大。

【策略】

移仓换月后，策略建议反弹沽空思路，月间波动区间给到 1700-1800。期权端维持逢高波动做缩思路。

【风险提示】

1. 印度招标接受量超预期且中国供货比例上调，可能触发港口快速去库并带动期现同步反弹；2. 若环保限产范围扩大导致区域货源紧张，亦可能带来空头回补的脉冲行情

◆PX：8 月供需偏弱且油价走势偏弱，短期 PX 震荡偏弱

【现货方面】

8 月 14 日，亚洲 PX 价格跌幅扩大，原料端延续低迷走势，成本端继续拖累的背景下，PX 供需面也较弱，现货市场近月买气不足的同时，部分 PTA 厂商出售 PX 对价格形成进一步打压。PX 消息面暂无新增计划外变动，现货浮动水平继续僵持运行，9 月预计在+3/+5 左右，10 月仍维持在+6/+8 左右，可能略偏弱。尾盘实货 9 月无商谈，10 月在 820/825 商谈，11 月在 825 有卖盘。一单 10 月亚洲现货在 824 成交（万向卖给 SK）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

8 月 14 日，亚洲 PX 下跌 7 美元/吨至 824 美元/吨，折合人民币现货价格 6775 元/吨；PXN 至 258 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：截至 8 月 8 日，国内外 PX 开工小幅回升。其中国内 PX 负荷至 82%（+0.9%），亚洲 PX 负荷至 73.6%（+0.2%）。

需求：截至 8 月 14 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，PTA 负荷至 76.4% (+1.7%)。

【行情展望】

部分 PX 检修装置存重启预期，8 月 PX 供应边际增加；虽下游 PTA 有新装置投产，不过 8 月 PTA 在低加工费下装置计划外检修较多，8 月 PX 供需预期边际转弱，叠加油价支撑偏弱，PX 震荡偏弱，但中期 PX 供需压力整体不大，PX 向下空间有限。策略上，PX11 关注 6500-6600 附近支撑；PX-SC 价差低位做扩为主。

◆PTA：供需预期好转但成本端走势偏弱，短期 PTA 震荡偏弱

【现货方面】

8 月 14 日，PTA 期货跟随成本端逐步走低，现货市场商谈氛围一般，聚酯工厂买盘为主，现货基差分化。9 月贸易商商谈增多。8 月货在 09 贴水 10~20 附近商谈成交，价格商谈区间在 4620~4680 附近。9 月中在 09+0 附近，9 月底在 09+5 有成交。主流现货基差在 09-14。

【利润方面】

8 月 14 日，PTA 现货加工费至 212 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 258 元/吨，TA2601 盘面加工费 331 元/吨。

【供需方面】

供应：截至 8 月 14 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，PTA 负荷至 76.4% (+1.7%)。

需求：截至 8 月 14 日，周末附近一套聚酯装置检修开启，聚酯负荷有所回升至 89.4% 附近 (+0.6%)。江浙终端开工率和出货量局部提升，加弹、织造、印染负荷分别为 72% (+2%)、63% (+4%)、67% (+2%)。坯布新订单氛围分化，出现局部小爆款，出货和订单表现较好。上周末涤丝终端集中备货，本周局部采购小幅跟进，整体一般。至目前，备货少的在 10-20 天为主；偏高依旧在 1 个月偏上。

【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，但随着海伦石化 PTA 新装置投产，中期 PTA 供需预期偏弱，PTA 基差偏弱运行。整体看，在供需偏弱预期，以及原油走势情况下，PTA 震荡偏弱，不过因 PTA 加工费偏低且原料 PX 供需压力不大，且金九银十旺季预期下，PTA 向下空间不大。策略上，TA01 关注 4600 附近支撑；TA1-5 逢高反套对待；PTA 盘面加工费低位做扩为主（250 附近）。

◆短纤：供需预期偏弱，短期无明显驱动

【现货方面】

8 月 14 日，直纺涤短期货跟随原料震荡下跌，现货也跟随走弱，半光 1.4D 主流商谈重心在 6250~6650 区间，低位点价成交放量。期现及贸易商成交活跃，工厂一般，截止下午 3:00 附近，平均产销 49%。

【利润方面】

8 月 14 日，短纤现货加工费至 966 元/吨附近，PF2510 盘面加工费至 897 元/吨，PF2511 盘面加工费至 890 元/吨。

【供需方面】

供应：截止 8 月 8 日，短纤负荷小幅回升至 90.6% 附近 (+0.3%)。

需求：下游纯涤纱及涤棉纱维持商谈走货，销售一般。

【行情展望】

短纤供需双增。供应上，短纤工厂前期检修装置逐步重启。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，对价格存一定支撑。不过短期供需驱动有限，且油价走势偏弱，短纤绝对价格或震荡偏弱。策略上，单边同 TA；盘面加工费在 800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：瓶片减产效果逐步显现，库存缓慢去化，短期加工费下方支撑较强

【现货方面】

8 月 14 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 30-80 元。日内聚酯瓶片市

场成交气氛一般。8-10 月订单多成交在 5870-5940 元/吨出厂不等，略低 5850-5860 元/吨出厂附近，少量略高 5980-6000 元/吨出厂不等，品牌不同价格略有差异。出口方面，受上游聚酯原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多小幅下调报价。华东主流瓶片工厂商谈区间至 765-785 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 760-780 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 14 日，瓶片现货加工费 391 元/吨附近，PR2510 盘面加工费 393 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，较上期-0.35 天。

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

【行情展望】

8 月仍为软饮料消费旺季，且三房巷、华润、逸盛和万凯等大厂瓶片装置维持减产，随着瓶片减产时间延长，即使需求跟进一般，但减产效果逐步显现，体现在目前瓶片库存缓慢去化，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，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：MEG 供需预期有所改善，短期 MEG 跟随商品波动

【现货方面】

8 月 14 日，乙二醇价格重心低位调整，市场成交活跃。夜盘乙二醇市场窄幅调整，早间受盛虹炼化装置影响，盘面短暂回升，场内买盘跟进积极。随后盘面回落调整，午后聚酯工厂参与点价积极。现货基差同步走强，至尾盘现货商谈成交至 09 合约升水 85-88 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心低位整理，日内近期船货主流商谈在 522-526 美元/吨附近，成交在 522-524 美元/吨附近，适量贸易商参与采购。

【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 11 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 55.3 万吨附近，环比上期（8.4）+3.7 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

国内供应方面，8 月多套煤制乙二醇装置重启或提负，但盛虹炼化 190 万吨/年的 MEG 装置目前因故停车，重启时间待定，国内供应回归推迟。海外供应方面，马石油及沙特 sharq3#装置临时停车，且重启时间暂不明确，乙二醇进口量或下修。需求方面，传统淡季下终端订单偏弱，但随着高温以及淡季结束的临近，聚酯负荷将逐步提升。整体来看，短期乙二醇供需预期有所改善，预计区间震荡。策略上，EG09 短期在 4350-4500 区间震荡。

◆烧碱：主力下游拿货环比走高，现货价格上涨

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区价格持稳，山东、河北、江苏 32%液碱价格稳中有涨。山东地区受大型氧化铝厂液碱采购价上调带动，且氯碱企业出货尚可，库存不多，32%液碱价格稳中有涨，50%液碱出货平稳，价格持稳。河北地区市场成交尚可，受鲁北液碱涨价带动，局部价格上涨，市场价格稳中有涨。江苏地区苏北局部受山东涨价影响，价格上涨，市场价格稳中有涨。其他地区供需情况变动不多，市场成交尚可，价格持稳。今日山东 32%离子膜碱市场主流价格 800-895 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1290-1320 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 89.10%，较上周 87.65%提升 1.48 个百分点。

企业检修不多,且部分前期减产氯碱装置略提负荷,整体开工负荷率有所提升。山东地区本周开工率 89.38%,同比+2.84%。

库存:8月6日华东扩充后样本企业 32%液碱库存 219100 吨,较 7 月 30 日 214700 吨增加 2.05%。华东山东、福建及江苏等区域库存略有增加,其他区域库存小幅减少,带动华东整体库存增加。8 月 6 日山东扩充后样本企业 32%液碱库存 82600 吨,较 7 月 30 日 71850 吨增加 14.96%。山东氯碱企业开工负荷率较前期提升,产量增加,下游需求一般,库存略有上涨。

【烧碱行情展望】

主力下游送碱量增加,非铝下游刚需存跟进情况,近日整体需求表现不错。不过下周华东部分装置恢复,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。预计 8 月主产区仓单数量将增加,同样形成一定利空影响,因此近期反弹高度受限,后期可关注氧化铝企业拿货情况。

◆PVC: 焦煤回落带动 pvc 回落, 基本面暂无波动

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格走低,主流市场下跌 40-55 元/吨。期货震荡下行,贸易商早间一口价报盘变化不大,点价成交价格优势随着盘面走低而扩大。下游部分低价挂单补货,现货成交局部略改善。5 型电石料,华东主流现汇自提 4830-4930 元/吨,华南主流现汇自提 4830-4930 元/吨,河北现汇送到 4670-4820 元/吨,山东现汇送到 4800-4870 元/吨。

【PVC 开工、库存】

本周 PVC 粉整体开工负荷率为 77.75%,环比提升 4.49 个百分点;其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 77.83%,环比提升 3.41 个百分点;乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 77.55%,环比提升 7.31 个百分点。

库存:隆众数据统计显示,截至 8 月 7 日,中国 PVC 生产企业厂库库存可产天数在 5.6 天,环比减少 3.45%,生产企业本周交付国内市场及外贸部分区域交付,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,焦煤扰动从成本端对 pvc 盘面形成影响,建议短线观望。

◆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 14 日,华东港口纯苯市场偏弱运行,原油及整体化工期货偏弱影响,市场心态谨慎,跟随大盘出货,但港口库存持续下降且后续到货依旧不多,加上山东纯苯供应偏紧,价格坚挺影响,纯苯价格跌幅偏小,截至收盘江苏港口 8 月下商谈 6115/6120 元/吨,9 月下商谈 6110/6120 元/吨,10 月下商谈 6090/6100 元/吨。

【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 11 日,江苏纯苯港口样本商业库存总量:14.6 万吨,较上期库存去库 1.7 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,加上 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。不过在油价支撑偏弱及中期供需预期偏弱下,纯苯有所承压。策略上,BZ2603 单边跟随油价和苯乙烯波动。

◆苯乙烯：基本面驱动有限且油价偏弱，苯乙烯短期震荡偏弱

【现货方面】

8 月 14 日，华东市场苯乙烯市场僵持震荡，港口库存小幅回落，行业开工维持平稳，整体货源供应充裕，苯乙烯工厂超卖远期纸货，隐性库存增多，承压远期基差走势，下游采购需求跟进疲软，行业开工下滑，观望气氛浓厚，下游贸易商逢低补货增多。据 PEC 统计，至收盘现货 7280-7350 (09 合约+45~50)，8 月下 7300-7370 (09 合约+65)，9 月下 7340~7420 (09 合约+105)，10 月下 7360~7440 (10 合约+105~110)，单位：元/吨。

【利润方面】

8 月 14 日，一体化苯乙烯装置利润至 162 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至-93 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 11 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：14.88 万吨，较上周期减少 1.02 万吨；商品量库存在 6.95 万吨，较上周期增 0.3 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，不过随着苯乙烯利润压缩，部分装置存检修预期；下游 3S 负荷整体有所回升。短期苯乙烯供需边际好转，港口库存继续小幅回落，但港口库存绝对水平仍偏高，苯乙烯基本面驱动有限。叠加近期油价走势偏弱，短期苯乙烯或受拖累。策略上，EB09 短期关注 7200 附近支撑，反弹偏空对待。

◆合成橡胶：商品回调，BR 跟随天胶回落

【原料及现货】

截至 8 月 14 日，丁二烯山东市场价 9400 (-75) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1070 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11850 (+0) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2620 (+180) 元/吨，基差 155 (+105) 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 14 日报道：本周 (20250807-0813)，国内丁二烯样本总库存继续增量，环比上周增幅在 11.70%。其中样本企业库存环比上周小幅下降 0.46%，虽高价成交难以放量，但供方暂无库存压力表现。样本港口库存环比上周增加 38.78%，周内进口船货继续到港，影响样本港口库存处于上升趋势，少量贸易库存在售且商家预期月中下旬到港或较为集中，建议谨慎关注库存变化。

截止 2025 年 8 月 13 日 (第 33 周)，中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量在 3.04 万吨，较上周期下降 0.10 万吨，环比-3.18%。前期检修装置暂未恢复稳定产出，库存水平延续下降。原料端转强及天然橡胶带动影响下，后市运行转强预期带动供方价格逐步走高，贸易商亦积极溢价报盘试探出货，且对下游低溢价还盘表现抵触，样本生产企业库存明显下降，样本贸易企业库存小幅下降。

【分析】

8 月 14 日, 商品回调, BR 跟随天胶回落, 合成橡胶主力合约 BR2509 尾盘报收 11645 元/吨, 涨幅-1.81% (较前一日结算价)。成本端 8 月中附近茂名石化丁二烯装置重启, 抚顺石化计划检修, 吉林石化新装置投产, 预计国内供应充裕, 另外港口库存仍偏低, 8 月进口船货到港或集中在月下旬, 短期丁二烯下方空间有限。供应端, 装置重启与检修并存, 顺丁橡胶供应预计略有提升, 库存去化力度有限。需求端, 半钢胎库存水平维持高位, 企业内外销压力有增无减, 半钢胎开工率提升阻力较大, 全钢胎开工率整体仍以稳为主。总体来看, 短期成本端下方空间有限, 但 BR 供需宽松, 宽幅震荡为主。

【操作建议】

短期看跌期权 BR2509-P-11400 卖方持有

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货下跌, 基差走弱, 成交转弱

【现货方面】华北 7200 (-10) /09-90 (+10) 华东 7240 (-20) /09-50 (+0) 华南 7370 (+0) /09+80 (+20) 现货价格和基差变化不大, 线性上游开单倒挂, 市场套利商定价为主, 华北线性 09-100 基差成交尚可。

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 84.93% (+2.38%)。

需求: PE 下游平均开工率 39.1% (+0.38%)。

库存: 两油去 8wt, 煤化工累 1wt; 社库去 0.7wt

【观点】: 从供需来看, PE 月下旬检修增多, 进口维持低位, 需求开始季节性回升, 需求有好转预期, 8 月库存从平库变为去库预期, 目前交割月, 基差较弱, 盘面有修复预期, 上下空间有限。逢低买 01 或者做 LP 扩。

【策略】LP 扩继续持有, 多单等去库建仓

◆PP: 现货维持, 成交转弱

【现货方面】拉丝浙江厂提 7030 (09 - 50, +0), 华北一区 送到 6990 (09 - 90, +20), 华南珠三角送到 7050 (09 - 30, -0)

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 77.77% (+1.34%)。

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】

从供需来看, PP 检修逐渐见顶, 需求环比好转, 库存去化, 下游开工上行, 下游原料已消化至偏低水平, 后续进入季节性旺季, 存在潜在补库条件, 整体估值中性偏高, 基本面矛盾不大。后续仍有新产能投放预期, 总量压力仍存。策略上, 7200 以上偏空。

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

◆甲醇: 基差小幅走强, 成交尚可

【现货方面】

现货及 8 中成交: 2332-2365, 现货及 8 中成交: 09-12 到-8

今日甲醇期货窄幅震荡。现货及月中按需采购。早间远月纸货逢高出货, 基差接货为主, 午后随盘面下跌, 买气略有好转, 低端集中成交, 基差略有走强。各周期换货思路延续, 全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应: 全国开工 71.54% (+1.17%), 非一体化开工 66% (+0.53%), 国际开工 76.45% (-1.85%)

需求: MTO 开工率 81.05% (-0.24%), 诚志、盛虹、渤化降负, 兴兴、中原乙烯检修, 蒙大重启

库存: 全国库存累库: 内地累 0.19wt, 港口累库 9.63wt

【观点】

内地检修预计 8 月初见顶，目前产量同比维持高位，本周港口小大幅累库，基差走弱，8 月进口偏多，下游低利润需求偏弱，MTO 利润偏低，低利润高负荷不可持续，关注后续开工情况，09 大幅累库。01 有季节性旺季和伊朗停车预期。

【策略】区间操作 2250-2550，逢低买 01 合约

[特殊商品]

◆天然橡胶：产区降雨扰动，原料价格偏强，关注旺产期原料上量情况

【原料及现货】截至 8 月 14 日，杯胶 49.80（0）泰铢/千克，胶乳 54.20（0）泰铢/千克。云南胶水收购价 14400（0）元/吨，海南新鲜胶乳 14400（0）元/吨，青岛保税区泰标 1790（-10）美元/吨，泰混 14400（-200）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 据柬埔寨橡胶总局最新报告显示，2025 年前 7 个月柬埔寨橡胶产量累计达 179,198 吨，同比增长 2,316 吨或 1.31%。单看 7 月份，该国橡胶产量达到 36,855 吨，较上月增加 4,057 吨或 12.37%，较上年同期增加 3,040 吨或 8.99%。

【逻辑】供应方面，产区降雨或持续扰动新胶释放，原料采购价格偏强，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，预计下周期市场延续按需补库，缺货补齐为主。综上，市场情绪近期有所降温，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：仓单陆续增加，多晶硅震荡下跌

【现货价格】8 月 14 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 13 日消息，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.5-4.9 万元/吨，成交均价为 4.74 万元/吨，周环比上涨 0.42%。n 型颗粒硅成交价格区间为 4.4-4.5 万元/吨，成交均价为 4.45 万元/吨，周环比上涨 0.45%。

【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】仓单陆续增加，PS2511 回落 860 元/吨至 50430 元/吨。从供需基本面来看，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。多晶硅周度产量下降 0.01 万吨至 2.93 万吨，但硅片产量上涨 0.08GW 至 12.1GW。库存则均有所上涨，多晶硅库存上涨 3.86%至 24.2 万吨，硅片库存上涨 3.61%至 19.8GW。由于前期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。14 日仓单增加 330 手至 5480 手，后期需注意仓单增加压力。若产能整合或产能出清有新进展，多晶硅有望再次上行。但若暂无新进展，则可能会在库存及仓单增加的压力下震荡回落。目前陆续有限产消息传出，关注后续企业开工

情况或产量变化。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。主要价格波动区间或将在 4.5-5.8 万元/吨，价格回归成本区间下沿后，以逢低试多为主。逢高建议买入看跌期权试空。09 合约持仓下降至 1.8 万手左右，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：工业硅因产能出清预期走强，下午跟随整体商品回落

【现货价格】8 月 14 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9400 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 9750 元/吨。新疆 99 硅均价 8800 元/吨，环比不变。

【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】工业硅期货仓单、厂库库存降幅收窄，社会库存开始回升。随着产量增加，库存压力逐步显现。工业硅期货仓单有增有减，小幅下降 41 手至 50475 手，折合 25.24 万吨，社会库存共计 54.7 万吨，回升 0.7 万吨，厂库库存下降 0.14 万吨至 17 万吨。

【逻辑】工业硅现货企稳，主力合约震荡回升 75 元/吨至 8675 元/吨。上午走势偏强主因市场有小炉子关停预期，但下午跟随整体商品回落。虽然市场对于工业硅的产能出清以及自律并不看好，但是目前来看，在反内卷大政策背景下，商品整体运行价格重心上移，工业硅也不例外。煤价等原材料成本若逐步回升也将使得工业硅成本上移，未来价格重心有望上移。8 月工业硅市场供需双增，工业硅大型企业复产，多晶硅及有机硅复产对需求端有所支撑，有望达到紧平衡。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。库存增加，但仓单仍在回落。主力合约移至 SI2511，09 合约持仓下降至 5 万手左右。技术面来看，小时线转弱，短期或仍将回落。

【操作建议】暂观望

◆纯碱：前期消息面扰动盘面，对纯碱基本面暂不形成影响

◆玻璃：行业负反馈持续中，盘面弱势运行

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1300 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】

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

纯碱：本周青海相关信息引发今日盘面情绪，但相关信息对纯碱青海地区供应暂不构成影响影响，盘面冲高后今日重新回落。周产量大幅回升，库存重回累库格局，基本面整体过剩明显。近期现货走货转弱，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月所处纯碱行业传统夏检季节，可跟踪政策落地实施情况及碱厂调控负荷的情况。前期盘面因消息面拉升，可尝试逢高入场短空。

玻璃：近期盘面持续走弱，伴随现货成交大幅转弱，市场负反馈还在持续。经历前期大幅拉涨库存从厂家转移至中游贸易商、期现商，沙河期现库存创新高，未来伴随出货或有踩踏发生。湖北地区同样库存发生转移，中游未来面临出货压力，将挤兑厂家出货情况，因此整体现货价格较难进一步提价。回归基本面，深加工订单偏弱，lowe开工率持续偏低，玻璃刚需端有一定压力，长远看地产周期底部，竣工缩量，最终行业需要产能出清来解决过剩困境。8月可跟踪各地区政策实际落地实施情况，以及临近金九银十中下游备货表现。当前盘面情绪回落，空单可继续持有，警惕盘面宏观波动带来的异动。

【操作建议】

纯碱：尝试入场短空

玻璃：前期空单持有

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