

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:

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：TMT 火热上扬，股指放量大涨

【市场情况】

周一，A 股主要指数高开高走，大盘突破十年内高点。。截至收盘，上证指数涨 0.85%，报 3728.03 点。深证成指涨 1.73%，创业板指涨 2.84%，沪深 300 涨 0.88%、上证 50 涨 0.21%，中证 500 涨 1.52%、中证 1000 涨 1.69%。个股涨多跌少，当日 4037 只上涨（122 涨停），1222 下跌（2 跌停），151 持平。其中，海达尔、戈碧迦、海能技术涨幅居前，分别上涨 30.0%、30.0%、30.0%；而百诚医药、思创医惠、万通发展分别下跌 10.62%、10.08%、9.96%。

分行业板块看，TMT 领衔上扬，上涨板块中，通信设备、软件、文化传媒涨幅居前，分别上涨 3.85%、3.26%、3.11%，芯片主题活跃。高股息稍有回调，下跌板块中，贵金属、工程机械、房地产分别下跌 1.60%、0.84%、0.46%，能源品题材回落。

期指方面，四大期指主力合约均随指数上涨：IF2509、IH2509、IC2509、IM2509 分别收涨 0.82%、0.08%、1.28%、1.58%。四大期指主力合约基差进一步修复：IF2509 贴水 1.61 点，IH2509 升水 9.53 点，IC2509 贴水 60.17 点，IM2509 贴水 53.20 点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院总理李强强调，要进一步提升宏观政策实施效能，及时回应市场关切，稳定市场预期。持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施，加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点。加力扩大有效投资，发挥重大工程引领带动作用，适应需求变化更多“投资于民”、服务于民生，积极促进民间投资。采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。

海外方面，美国中东问题特使威特科夫表示，美俄领导人 8 月 15 日会晤取得的重大进展促使美国总统特朗普放弃了俄乌立即停火的诉求，转而致力于推进一项更广泛的和平协议。威特科夫表示，俄罗斯已在涉及五个乌克兰地区的问题上作出“一些让步”。他说，俄罗斯总统普京已同意在未来和平协议中纳入一项“类北约第五条款”的安全保障条款，即若乌克兰遭到攻击，将被视为对所有保障国的攻击。

【资金面】

8 月 18 日，A 股交易额环比再放量，全日合计成交额升至 2.76 万亿。北向资金成交额 3694.87 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 2665 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 1120 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1545 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为-0.04%、0.34 %、-0.90%、-0.74%。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 6600 附近看跌期权，以温和看涨为主。

[国债期货]

◆国债期货：多重利空因素发酵，期债大幅下跌

【市场表现】

国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 1.33%报 116.090 元，创 3 月 17 日以来最大跌幅，同时创 3 月 24 日以来收盘新低；10 年期主力合约跌 0.29%报 108.015 元，5 年期主力合约跌 0.21%报 105.455 元，2 年期主力合约跌 0.04%报 102.304 元。银行间主要利率债收益率大幅上行，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率上行 5.1bp 报 2.0450%，“25 超长特别国债 05”收益率上行 6.4bp 报 2.1140%，对比中债估值创 3 月 18 日来新高；50 年期国债“25 超长特别国债 03”收益率上行 6.25bp 报 2.1725%，对比中债估值创 3 月 24 日以来新高；10 年期国债“25 附息国债 11”收益率上行 4bp 报 1.7850%，对比中债估值创 4 月 2 日来新高。

【资金面】

央行公告称,8月18日以固定利率、数量招标方式开展了2665亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量2665亿元,中标量2665亿元。Wind数据显示,当日1120亿元逆回购到期,据此计算,单日净投放1545亿元。资金面方面,税期走款之际,银行间市场资金面周一仍显收敛,存款类机构主要回购利率有所走高,但整体幅度不大,其中隔夜回购加权利率上行近5bp来到1.45%附近。非银机构质押存单和信用债融入隔夜,报价整体进一步走高1.55%-1.58%附近,押信用借入七天期资金的价格则在1.50%左右。缴税走款之际流动性压力有所显现,不过央行公开市场单日继续净投放,呵护态度明显,叠加8月缴税规模有限,预计后续几日资金会逐渐缓解。

【政策面】

8月15日,央行发布第二季度货币政策执行报告提出,下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策,把握好政策实施的力度和节奏,保持流动性充裕。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量,推动物价保持在合理水平。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能,用好结构性货币政策工具,加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。

【操作建议】

受到央行二季度货币政策报告重提“防范资金空转”、股市放量上涨、税期走款资金收敛多重利空因素影响,债市情绪继续走弱,并下行突破7月底低,回补4月对等关税事件带来的缺口,短期风险偏好不逆转的情况下,债市仍处于逆风期,期债尚未企稳,10年期国债利率可能向上接近1.8%。单边策略上建议短期保持观望,重点关注市场情绪发酵和利率关键位置支撑情况。

[贵金属]

◆贵金属：美乌欧领导人会晤为缓和俄乌冲突带来希望 风险偏好提升贵金属冲高回落

【市场情况】

消息方面,乌克兰总统泽连斯基以及欧洲和欧盟领导人到达美国先后和特朗普进行会晤,特朗普称,美国将与俄乌合作,在安全领域提供大量帮助;俄乌可以边打边谈和平协议,不认为要停火才谈。泽连斯基称,乌方做好三方会晤准备;希望对乌提供“一切”安全保障,领土等所有敏感事项三方会晤时讨论。其他欧洲领导人参会后,特朗普说,需讨论可能的领土交换,俄方接受对乌的安全保障是重要一步;德总理称希望下次会议前看到停火,特朗普对停火有所保留,称建议俄乌领导人对话,看结果如何。马克龙认为接下来可能需欧洲参与的四方会晤。会晤后特朗普又与俄罗斯总统普京通话,据央视新闻,俄罗斯总统助理乌沙科夫表示,特朗普与普京通电话持续时间约40分钟。乌沙科夫称,通话是坦诚而且非常有建设性的,普京与特朗普在通话中均表态支持俄乌双方代表团进行直接谈判,还讨论了提升俄乌直接谈判代表级别的问题。

美东时间18日,白宫贸易顾问纳瓦罗在媒体发表专栏文章,强烈批评印度在俄乌冲突后大幅进口俄罗斯石油,称这种行为是“机会主义”,“严重破坏”了西方孤立俄方战时经济的努力。

据新华社报道,巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动(哈马斯)谈判代表团18日称,哈马斯已同意由调解方提出的新加沙停火提议。

隔夜,随着俄乌领导人先后与美国总统特朗普会晤为俄乌进行新一轮谈判推动双方缓和冲突带来希望,市场风险偏好有所上升,美元止跌贵金属盘中冲高回落延续震荡走势。国际金价开盘小幅走低至3322美元后随即快速拉升超过30美元到日内最高点后半段再度震荡回落收跌,收盘报3332.253美元/盎司,微跌0.1%;国际银价盘中波动略大于黄金但总体维持震荡走势企稳在38美元,收盘报38.0美元/盎司,微升0.03%。

【后市展望】

8月以来随着多个国家和美国达成贸易协议后对市场情绪影响减弱,且关税收入一定程度对冲通胀上升的影响对美元资产形成支撑,但7月美国经济数据呈现恶化、政府赤字压力在高利率背景下较大,且关税带来的负面影响增加,市场避险需求仍存。技术面上国际金价持续盘中形成三角形态在3450美元的前高存在阻力需酝酿更强的突破驱动,关注美俄乌领导人会晤后对俄乌停战的推动进程和美联储主席鲍威尔在

央行年会中的表态，金价仍在 3300-3400 美元区间窄幅波动，建议在价格回调到位阶段低位通过黄金看涨期权上构建牛市价差策略。

白银方面，近期伦敦白银拆借和租赁利率回落实物需求减少但 ETF 资金流入提振价格，国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本上白银需求相对偏弱仍，价格中枢上移过程中可能受到资金情绪扰动。短期银价维持区间，建议保持低多思路或构建期权的牛市价差策略。

【资金面】

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

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力震荡

【现货报价】

截至 8 月 18 日最新报价：马士基：1370-1475 美元/TEU，2300-2398 美元/TEU；CMA 1710-2160 美元/TEU，3020-3420 美元/TEU；MSC 1700 美元/TEU，2840 美元/TEU；ONE 1934-2264 美元/TEU，2543-3043 美元/TEU；EMC 1955-2055 美元/TEU，2960-3160 美元/TEU。

【集运指数】

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

【基本面】

截至 8 月 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 1373.1 点，上涨 0.01%，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：弱驱动延续，盘面窄幅震荡

【现货】截至 8 月 18 日，SMM 电解铜均价 79280 元/吨，SMM 广东电解铜均价 79145 元/吨，分别较上一工作日+100.00 元/吨、+110.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 225 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价 40 元/吨，分别较上一工作日+45.00 元/吨、+15.00 元/吨。据 SMM，铜价维持高位区间压制下游采购情绪，需求表现偏弱。

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

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 小幅提升，截至 8 月 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：

21.47%，周环比-8.49 个百分点。终端方面，国内需求仍存在韧性，Q3 或因前期需求透支影响边际承压，地产、家电终端表现一般，但整体需求仍然稳健，表现在铜价回落后下游备货情绪较好，且终端的电力、新能源板块依旧能托底整体需求端。

【库存】COMEX 和国内社库累库，LME 社会库存去库：截至 8 月 14 日，LME 铜库存 15.58 万吨，日环比-0.01 万吨；截至 8 月 15 日，COMEX 铜库存 26.72 万吨，日环比+0.04 万吨；截至 8 月 15 日，上期所库存 8.64 万吨，周环比+0.44 万吨；截至 8 月 18 日，SMM 全国主流地区铜库存 13.37 万吨，周环比+0.21 万吨；截至 8 月 18 日，保税区库存 8.41 万吨，周环比+0.51 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，短期交易主线在于降息预期，美国 7 月 CPI 与 PPI 数据反映目前通胀或仍存上行担忧，当前通胀压力或不足以阻止降息重启，但实际降息幅度存在不确定性，关注后续 8 月美国通胀及就业数据，这将决定美联储 9 月议息会议的决策；特朗普①新投产的冶炼厂的产能利用率在快速上升，并且产量超预期；②之前因环保检查导致产量下降的冶炼厂也在 7 月恢复正常生产；③7 月各地硫酸价格维持在高位有效弥补冶炼亏损。SMM 根据各家排产情况，预计 8 月国内电解铜产量环比下降 0.6 万吨降幅为 0.51%，同比增加 15.48 万吨升幅为 15.27%；1-8 月累计产量同比增加 97.56 万吨升幅为 12.26%。

【需求】加工方面，截至 8 月 14 日电解铜制杆周度开工率 70.61%，周环比+1.75 个百分点；8 月 14 日再生铜制杆周度开工率

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，逐步将步入传统旺季期间，现货升贴水偏强、国内社会库存亦开始去化，铜价下行后现货成交边际好转，下游逢低采购，“矿端偏紧+需求端韧性”提供价格支撑。展望后市，铜定价回归宏观交易，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：现货价格南北分化，仓单持续回升，盘面震荡回落

【现货】：8 月 18 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3215 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3230 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3325 元/吨，环比+10 元/吨；SMM 贵州氧化铝现货均价 3340 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 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 18 日氧化铝仓单总注册量 7.09 万吨，环比前一周增加 4.05 万吨。

【逻辑】：昨日盘面震荡回落价格承压，仓单量连续八个工作日回升，现货端南北分化，南方地区持货方报价仍相对坚挺，但下游对于高价氧化铝的接受度相对一般，北方地区氧化铝供应宽松格局不改，电解铝生产需求相对持稳，氧化铝库存持续累库，现货价格短期承压。基本面来看，近期发布的山西严查铝土矿盗采以及几内亚示威动员事件引发市场对供应端的担忧，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 3000-3300 价格区间内宽幅震荡，需警惕几内亚政策变动及反内卷情绪对商品行情的系统性影响，中期建议逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 3000-3300

【观点】：短期观望，中期逢高布局空单

◆铝：对铝关税再加码，铝价震荡回落

【现货】：8 月 18 日，SMM A00 铝现货均价 20550 元/吨，环比-160 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价 -20 元/吨，环比-20 元/吨。

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

【需求】：下游多处于传统淡季，8 月 11 日当周，铝型材开工率 50.5%，周环比+1.0%；铝板带 65%，周环比+1.0%；铝箔开工率 69.3%，周环比+0.9%；铝线缆开工率 62.6%，周环比 0.8%。

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

【逻辑】：8 月 15 日，美国特朗普政府宣布扩大对钢铁和铝进口征收 50%关税的范围，进一步加剧国内电解铝供需矛盾，盘面震荡回落。宏观面国内消费刺激氛围依旧，另外美联储降息预期升温对基本金属价格产生一定支撑，但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 18 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】8 月需求持续承压，季节性消费淡季特征显现，海内外订单均有缩量，市场整体交易活跃度明显衰减；此外铝价的大幅震荡进一步抑制下游采购意愿，再生铝企业销售压力加大，产成品库存水平攀升。

【库存】：受淡季制约累库加速，据 SMM 统计，铝合金 8 月 14 日社会库存为 3.52 万吨，环比上周 +0.1 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日铝合金盘面价格跟随铝价震荡回落，市场成交多以期现商备货套保沪铝期货做缩铝-铝合金价差策略为主，终端成交低迷，主流消费地社库大幅累库，宁波佛山等地接近胀库。供应方面，受淡季需求较差废铝新料产出显著减少，叠加进口受阻，废铝市场紧缺程度加剧，对成本形成一定支撑；需求端持续受传统淡季压制，终端汽车行业订单疲软，下游压铸企业普遍看空后市，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。后续供需双弱格局预计仍将维持，盘面窄幅震荡为主，主力参考 19600-20400 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 19600-20400 运行

【观点】：宽幅震荡

◆锌：盘面震荡偏弱，供应宽松预期仍存

【现货】8 月 18 日，SMM 0#锌锭均价 22300 元/吨，环比-150 元/吨；SMM 0#锌锭广东均价 22280

元/吨，环比-150 元/吨。据 SMM，下游订单一般原料采买维持刚需，厂提价格维持低位，市场整体交投表现一般。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 15 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3900 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。锌矿供应仍处宽松周期，5 月全球锌矿及 7 月国内锌矿产量增速均不及预期。其中，2025 年 5 月全球锌矿产量 101.93 万吨，同比增长 2.49%；7 月国内锌精矿产量环比增长 7.53%，同比下降 5.68%。精炼锌方面，冶炼利润持续修复，冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性，从 7 月精炼锌产量来看，供应宽松逻辑基本兑现，2025 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 3%，同比增加 23%左右，1-7 月累计同比增加 4%以上，高于预期值，预计 2025 年 1-8 月产量累计同比增加 7%以上。

【需求】升贴水方面，截至 8 月 18 日，上海锌锭现货升贴水-50 元/吨，环比 0 元/吨，广东现货升贴水-90 元/吨，环比-20 元/吨。初级消费方面，截至 8 月 14 日，SMM 镀锌周度开工率 58.54%，周环比+1.19 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 47.61%，周环比-0.81 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 56.95%，周环比+1.27 个百分点。三大初级加工行业开工率维持季节性低位，淡季背景下难有大幅回升，前期较强的镀锌开工率也因黑色金属价格冲高回落而走弱；从加工行业备货情况来看，受淡季及原料高位影响，企业多为刚需采购，原料库存为去库或基本持平态势、成品库存累库，下游采购积极性不高；7 月三大初级加工行业下游采购经理人指数分化，镀锌 PMI 因黑色金属带动回升至 50，压铸合金、氧化锌均位于收缩区间；现货方面，下游畏高情绪较浓，叠加当前终端消费一般，企业采买动力不足，现货升贴水走弱。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 8 月 18 日，SMM 七地锌锭周度库存 13.54 万吨，周环比+1.62 万吨；截至 8 月 15 日，LME 锌库存 7.63 万吨，环比-0.11 万吨。

【逻辑】上游海外矿企步入投复产上行周期，锌矿 TC 上行至 3900 元/吨，但 5 月全球矿端产量及 7 月国内矿端产量增速均不及预期，关注后续增速情况；冶炼厂复产积极性较高，冶炼厂开工率强于季节性，矿端供应宽松逻辑逐步传导至冶炼端，7 月国内精锌产量大增；需求端步入季节性淡季，终端消费一般，现货升贴水低位运行，三大初级加工行业开工率维持季节性低位；全球库存绝对值水平偏低，伦锌库存仍在去库过程中给予价格支撑。展望后市，基本面来看，供应端宽松+需求端偏弱的基本面对锌价持续上冲的提振不足，但低库存提供价格支撑。向上持续反弹需看到库存持续去化、海外经济不衰退情况下的降息预期持续改善，向下的突破需看到 TC 超预期走强、精锌持续累库。短期来看驱动偏弱，锌价或仍以震荡运行为主。

【操作建议】主力参考 22000-23000

【短期观点】震荡

◆锡：关注缅甸锡矿进口情况

【现货】8 月 18 日，SMM 1# 锡 266800 元/吨，环比下跌 800 元/吨；现货升水 650 元/吨，环比不变。下游焊料企业逢低点价接货，短期集中采购消耗显性库存；同时“后点价”模式主导成交。

【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 18 日，LME 库存 1655 吨，环比不变，库存水平低位；上期所仓单 7587 吨，环比增加 161 吨，社会库存 10080 吨，环比减少 155 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，冶炼厂加工费延续低位，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：盘面维持震荡，基本面变化不大

【现货】截至 8 月 18 日，SMM1#电解镍均价 121650 元/吨，日环比上涨 150 元/吨。进口镍均价报 120875 元/吨，日环比上涨 100 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 18 日，LME 镍库存 210414 吨，周环比减少 882 吨；SMM 国内六地社会库存 41891 吨，周环比增加 1319 吨；保税区库存 4700 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍主力围绕 12 万附近震荡为主，近期基本面变化不大。宏观方面，美国 7 月份消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.2%，同比涨幅为 2.7%，基本符合市场预期，通胀压力缓和叠加近期就业市场疲软，市场对 9 月会议采取更激进宽松的预期进一步升温。产业层面，昨日现货价格小幅上涨，金川资源升贴水持稳。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，目前镍基本面变化不大，矿端暂稳有一定支撑，精炼镍中期供给宽松不改制约价格上方空间。短期预计盘面以区间调整为主，主力参考 118000-126000，关注宏观预期变化。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】区间震荡

◆不锈钢：盘面窄幅震荡，成本支撑需求仍有拖累

【现货】据 Mysteel，截至 8 月 18 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13150 元/吨，日环比上涨 50 元/吨；佛山宏旺 304 冷轧价格 13050 元/吨，日环比持平；基差 310 元/吨，日环比上涨 50 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 18 日不锈钢期货库存 103093 吨，周环比增加 57 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面窄幅震荡，现货报价小幅上调，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，8 月 12 日中美关税谈判结果确定，24%的额定加征继续延期 90 天，维持 10%的基础关税，出口压力阶段性缓和，宏观预期稍有走强。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。周内高镍铁成交价 950 元/镍（出厂含税），主流报价上涨至 940-950 元/镍（舱底含税），镍铁价格稳中偏强运行。钢厂 8 月招标价基本符合市场预期，预计铬铁价格强稳运行。近期钢厂整体利润改善，增产动力强化，预计 8 月粗钢产量增加，供应端存在一定的压力。季节性和政策利好之下需求预期改善，但目前终端需求疲软现实未改，传统下游领域需求偏淡，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单持稳小增。总体上，近期成本支撑走强，政策预期有改善，但基本面仍受制于现货需求偏弱，短期盘面偏强震荡为主，主力运行区间参考 12800-13500，关注政策走向及镍铁动态。

【操作建议】主力参考 12800-13500

【短期观点】偏强区间震荡

◆碳酸锂：供应端扰动持续盘面偏强，基本面边际改善

【现货】截至 8 月 18 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 8.46 万元/吨，工业级碳酸锂均价 8.23 万元/吨，日环比均上涨 1900 元/吨；电碳和工碳价差 2300 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 7.67 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 7.16 万元/吨，日环比均上涨 2700 元/吨。昨日锂盐现货报价上涨幅度加大，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，现货成交有好转。

【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维持强势，早盘高开后主力一路向上突破，盘中突破 9 万附近的支撑位，午后市场情绪仍维持偏强，截至收盘主力 LC2511 上涨 4.67%至 89240。消息面上近期供应端扰动持续，昨日有关中信国安矿证问题以永兴的安全许可证方面消息多有发酵，短期仍需关注上游投产风险。近期基本面维持紧平衡，冶炼端短期有库存支撑供给尚未明显下滑，上周产量数据主要受代工增量带动，但短期供应收缩已有预期；需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，铁锂订单多数增加，三元受电芯端客供需求增加影响排产也有提升，但是材料产业链库存压力之下实际需求尚未有大幅提振。上周全环节小幅去库，上游冶炼厂库存继续降低，下游库和其他贸易环节有一定量的补库。整体而言，近期盘面波动放大，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偏强为价格提供下方支撑。碳酸锂价格受短线消息扰动仍然会比较大，主力短期预计维持偏强，参考 8.6-9.2 万区间波动，操作层面考虑估值已有大幅上移谨慎观望为主，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

[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+10 至 3070 元。华东螺纹实际成交价+20 至 3230 元每吨。10 月合约期货贴水现货 75 元。华东热卷+20 至 3470 元每吨，主力合约贴水现货 45 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】

近期螺纹钢增产累库，表需下降。螺纹钢偏弱导致卷螺差走阔至 250 附近。螺纹基差走弱，但热卷基差偏中期看，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 3150 元附近支撑。

◆**铁矿石：发运大增港存疏港回升，铁矿跟随钢材价格波动。**

【现货】

截至 8 月 18 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉-2.0 至 770.0 元/吨，卡粉-4.0 至 875.0 元/吨。

【期货】

截至收盘，铁矿近月 2509 合约-2.0（-0.25%），收于 790.0 元/吨，铁矿主力合约 2601 合约-4.0（-0.52%），收于 772.0。

【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 794.5 元/吨、816.2 元/吨、830.9 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 22.5 元/吨、44.2 元/吨、58.9 元/吨和 56.4 元/吨。

【需求】

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

【供给】

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

【库存】

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

【观点】

昨日铁矿 2601 合约震荡下跌走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比大幅增加，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将回升。需求端，钢厂利润率偏高水平，检修量略降，铁水产量高位略增，仍保持在 240 万吨/日左右水平。从五大材数据可以看到，近期出现下游表需环比下降的情况，铁水小幅走低但仍处于相对高位。库存方面，港口库存小幅累库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比上升。展望后市，考虑到下旬河北钢厂限产，8 月铁水将高位略降，均值预计维持在 236 万吨/日左右，钢厂利润偏好给予原料支撑，煤焦和铁矿出现跷跷板效应。由于处于淡季，钢材表需走弱，近期成材价格再次回落，铁矿跟随下跌。策略方面，单边建议逢高做空操作。

◆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】

昨日焦煤期货震荡下跌走势，截至 8 月 18 日收盘，焦煤近月 2509 合约-45.5 (-4.21%) 至 1035.0，焦煤主力 2601 合约-42.5 (-3.46%) 至 1187.5，9-1 价差走弱至-153.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1260 元/吨，环比持平，基差 72.5 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 3.5 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 1137 元，环比持平，蒙 3 仓单基差-50.5 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，蒙煤通关恢复，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，焦煤期货震荡下跌走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格部分煤种有所松动，蒙煤报价弱稳。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，部分煤种出现下跌，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，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，现货下跌利空盘面，目前看多逻辑有所变化。策略方面，投机建议逢高做空操作，套利交易焦煤 9-1 反套，盘面波波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第六轮提涨落地，焦化利润有所修复，第七轮提涨启动。

【期现】

昨日焦炭期货见顶回落走势，截至 8 月 14 日收盘，焦炭近月 2509 合约下跌 15.5 (-0.94%) 至 1634.0，焦炭主力 2601 合约下跌 27.0 (-1.56%) 至 1702.0，9-1 价差走强至 -68.0。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 -142.0；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 -133.0。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

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

【库存】

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

【观点】

昨日焦炭期货震荡下跌走势，近期价格波动剧烈，焦炭提涨落地，港口贸易报价跟涨。现货端，14 日工厂提涨第六轮正式落地，幅度为 50/55 元/吨，涨后山西吕梁准一级湿熄焦 1290 元/吨、干熄焦 1530 元/吨，19 日第七轮提涨启动。供应端，由于提涨落地，焦化利润好转，焦企开工小幅提升；需求端，高炉铁水高位波动，下游需求仍有韧性，预计 8 月铁水小幅下滑。库存端，焦化厂库库存继续去库，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，焦煤价格松动成本支撑走弱，前期利多预期或充分透支，叠加交易所干预焦煤，目前看多逻辑有所变化。策略方面，投机建议逢高做空焦炭 2601，套利建议焦炭 9-1 正套，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：成本支撑较强，长期偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：8 月 18 日，国内豆粕现货市场价格小幅上涨，其中天津市场 3090 元/吨，涨 20 元/吨，山东市场 3010 元/吨，涨 20 元/吨，江苏市场 2990 元/吨，涨 10 元/吨，广东市场 2970 元/吨，涨 30 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 33.10 万吨，较前一交易日增 26.49 万吨，其中现货成交 12.35 万吨，较前一交易日增 8.74 万吨，远月基差成交 20.75 万吨，较前一交易日增 17.75 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 64.25%，较前一日下降 0.61%。

菜粕：8 月 18 日全国主要油厂菜粕成交 0 吨。全国菜粕市场价格涨 20-150 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】

全美油籽加工商协会 (NOPA) 发布的压榨月报：美国 7 月大豆压榨量大增至六个月高位且超过大多数交易商的预期。NOPA 报告显示，美国会员单位 7 月共压榨大豆 1.95699 蒲式耳，较 6 月压榨的 1.85270 亿蒲式耳增加 5.6%，较 2024 年 7 月的 1.82881 亿蒲式耳增加 7%。

欧盟委员会：2025/26 年度欧盟油籽以及植物油进口量总体低于去年，反映国内油籽产量以及压榨预期增长。截至 8 月 10 日，2024/25 年度（始于 7 月 1 日）欧盟 27 国的大豆进口量约为 130 万吨，较 2024/25 年度同期减少 12%，一周前减少 26%。

芝加哥农业资源公司 (AgResource) 实地调研：衣阿华州北部和东部的玉米与大豆长势强劲，表现出接近纪录产量的潜力。农业资源公司的分析师本·布克纳不是，大豆植株同样长势良好，由于密度过高，调查人员甚至难以进入田间。他认为美国农业部未来可能进一步上调大豆单产。

南美作物专家迈克尔·科尔多涅博士：维持 2025 年美国大豆单产预测不变，仍为每英亩 52.5 蒲。

Pro Farmer 中西部作物巡查团：将于本周在美国七个州评估大豆单产潜力，并于周五发布作物展望报告。在美国农业部上周二预测大豆单产将创历史新高后，交易商将密切关注 Pro Farmer 的巡查结果。

【行情展望】

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，对美豆起到支撑作用，但新作美豆优良率保持高位，叠加中国尚未进口新作美豆，上方压力仍存。商务部对加菜籽实施反倾销初裁，短期利好信息发酵后，盘面回落，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。

操作上，粕类底部区间有所上移，整体趋势依旧向上，择机逢低布局长线多单。

◆ 生猪：现货低位震荡，关注出栏量释放节奏

【现货情况】

现货价格震荡运行。昨日全国均价 13.64 元/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤。其中河南均价为 13.68 元/公斤，较前一日持平；辽宁均价为 13.32 元/公斤，较前一日下跌 0.12 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 14.93 元/公斤，较前一日持平。

【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，但伴随开学及东北天气转凉，带动一定消费。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：供应压力显现，盘面偏弱运行

【现货价格】

8 月 18 日，东北三省及内蒙主流报价 2150-2260 元/吨，局部较上周五跌 10 元/吨；华北黄淮主流报价 2360-2410 元/吨，局部较上周五涨 10-20 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2260-2285 元/吨，较上周五稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2260-2285 元/吨，较上周五

稳定；蛇口港散粮玉米成交价 2370 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨，现货购销偏淡等继续制约贸易商报价心态。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，均较上周五稳定。

【基本面消息】

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2025 年第 33 周末，广州港口谷物库存量为 157.00 万吨，较上周的 158.80 万吨减少 1.8 万吨，环比下降 1.13%，较去年同期的 204.20 万吨减少 47.2 万吨，同比下降 23.11%。其中：玉米库存量为 68.20 万吨，较上周的 77.00 万吨减少 8.8 万吨，环比下降 11.43%，较去年同期的 75.10 万吨减少 6.9 万吨，同比下降 9.19%；高粱库存量为 50.70 万吨，较上周的 41.30 万吨增加 9.4 万吨，环比增加 22.76%，较去年同期的 56.70 万吨减少 6.0 万吨，同比下降 10.58%；大麦库存量为 38.10 万吨，较上周的 40.50 万吨减少 2.4 万吨，环比下降 5.93%，较去年同期的 72.40 万吨减少 34.3 万吨，同比下降 47.38%。

【行情展望】

政策端进口玉米拍卖每周两次投放约 40 万吨，成交不足两成，购销较为清淡。供应端产区贸易商库存量不大，东北地区购销活跃较差，以随行就市为主，价格偏弱运行；华北地区近期上量把赔偿对低位，多数深加工企业提价促收，但受新粮即将上市压力，现货价格反弹受限。需求端无明显亮点，深加工和饲料企业以消耗自身库存为主，刚需采购玉米。替代端，小麦受托托政策价格支撑强，玉麦价差平价，挤占部分玉米需求。综上，市场整体购销清淡叠加供应压力逐步增加，盘面维持震荡偏弱。中期来看，新季玉米成本下移，产量或稳中有增，供应压力明显，盘面估值向新季成本下移，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】

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

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：7 月上半月，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】

在 8 月初棉价企稳后产业下游逐步微幅边际好转，棉纱成品库存略有下降，纺企开机持稳，市场关注传统旺季期下游是否继续边际好转，使得棉价逢低存在支撑，同时新棉未上市前现货基差仍坚挺，新疆库

低基差现货少，对棉价也有较强支撑，不过临近新花即将上市期，新年度棉花产量预期仍稳中有增，远期供应仍带来一定压力，综上，短期国内棉价或区间震荡，远期新棉上市后相对承压。

【基本面消息】

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

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

国内方面：

截至 8 月 18 日，郑棉注册仓单 7762 张，较上一交易日减少 67 张；有效预报 249 张，仓单及预报总量 8011 张，折合棉花 32.04 万吨。

08 月 18 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15342 元/吨，涨 50.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，涨 41.00 元/吨；纺纱利润为-1321.2 元/吨，跌 14.00 元/吨；原料棉花价格上涨幅度大于棉纱价格，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 18 日，全国鸡蛋价格有稳有涨，个别微降，主产区鸡蛋均价为 3.21 元/斤，较昨日价格涨 0.01 元/斤。鸡蛋供应平稳，鸡蛋市场交投尚可。

【供应方面】

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

【需求方面】

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

【价格展望】

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

◆ 油脂：马棕震荡上行，连棕跟随走强

连豆油高开低走，15 日 CBOT 大豆与豆油上涨，今日均回落，影响连豆油走势。9 月合约报收在 8548 元，与 15 日收盘价相比下跌 14 元，1 月合约报收在 8516 元，与 15 日收盘价相比下跌 18 元。现货稳中下跌，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，较昨日下跌 20 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 9500 元/吨，较前一日上涨 120 元/吨，广东地区工厂 8 月基差最低报 2509+110。

【基本面消息】

船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 8 月 1-15 日棕榈油出口量为 537183 吨，较 7 月 1-15 日出口的 399366 吨增加 34.5%。其中对中国出口 1.4 万吨，较上月同期 2.2 万吨减少 0.8 万吨。

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

海关数据显示 7 月中国进口食用棕榈油 18 万吨，较去年同期环比下降 46.8%；1-7 月累计进口 125 万吨，较去年同期减少 19.4%。

监测数据显示，截止到 2025 年第 33 周末，国内棕榈油库存总量为 55.8 万吨，较上周的 54.3 万吨增加 1.5 万吨；合同量为 3.3 万吨，较上周的 3.6 万吨减少 0.3 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，随着下半月出口增幅放缓的潜在利空打压下，毛棕油期货有重新承压回落并向下展开技术性调整的压力。国内方面，大连棕榈油期货市场维持震荡上扬走势，期价突破了 9500 元大关后在马棕上涨的带动和提振下，短线仍有进一步震荡上扬的机会。预期会逐步向 9800-10000 元区间靠近。豆油方面，CBOT 豆油电子盘下跌，继续受到美国豆油的工业用量可能减少的拖累。市场普遍关注夏季驾驶高峰结束后，生物燃料需求是否会出现季节性回落。另外，CBOT 大豆电子盘回落，在成本端拖累 CBOT 豆油走势。国内方面，因巴西大豆持续大量到港，近几周工厂开机率维持在 60% 上方，豆油供应不缺，而市场采购季通常在下半月逐步启动，因此上周大部分地区工厂豆油库存依旧在增加。现货基差报价短期内波动空间不大，若盘面上涨速度过快的话，基差报价未来不会有太大变动，若盘面涨幅有限的话，基差报价有望上涨

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

8 月 18 日，河北崔尔庄市场停车区到货十余车，受降雨影响看货采购客商一般，到货以成品为主等外到货少量，参考到货品牌超特 13.50 元/公斤，特级 11.20 元/公斤，二级 9.00 元/公斤，等外品二级裂口价格参考 3.40 元/斤价格较上周上涨 0.20-0.30 元/斤。广东如意坊市场到货 3 车，价格暂稳运行参考到货特级 11.20-12.50 元/公斤，一级 10.00-10.80 元/公斤，二级 8.50-9.20 元/公斤，客商按需采购早市成交 1 车。

【行情展望】

河北销区市场停车区货源持续供应，等外品价格上涨客商采购积极，成品成交一般，预计短期内现货成品价格暂稳运行。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，且红枣在下树前仍存在天气及情绪炒作可能，上涨行情还未走完。不过短期多空博弈，未见明显消息提振，盘面保持震荡。关注消费淡季走货持续性及新季异动情况。

◆ 苹果：出货偏慢，关注早熟果价格走势

【现货市场】

栖霞产区库存富士行情清淡，果农让价成交为主。当地早熟苹果走货尚可，买卖议价成交。库存纸袋晚富士 80# 价格在 3.60-4.50 元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士 80# 以上价格 3.00-3.50 元/斤（片红，统货），库存条纹 80# 一二级价格 3.80-4.50 元/斤，光果鲁丽 70# 以上 2.80-3.50 元/斤。沂源产区当地早熟鲁丽交易基本结束，美八、嘎啦上市交易，货量有限，以质论价成交，光果美八 75# 以上成交价格 2.50-2.80 元/斤。

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

【行情展望】

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

[能源化工]

◆ 原油：短期地缘风险的不确定性仍是主线，后续仍需观察 OPEC 实际产量变化影响

【行情回顾】

截至 8 月 19 日，市场关注美乌领导人会晤结果，担忧地缘局势仍存不确定性，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 09 合约 63.42 涨 0.62 美元/桶，环比+0.99%；ICE 布油期货 10 合约 66.60 涨 0.75 美元/桶，环

比+1.14%。中国 INE 原油期货 2510 合约跌 3.7 至 485.2 元/桶，夜盘涨 3.4 至 488.6 元/桶。

【重要资讯】

白宫贸易顾问 Peter Navarro 在金融时报专栏中强烈批评印度自乌克兰入侵以来大幅增加购买俄罗斯石油的行为，称其为机会主义且严重腐蚀全球孤立克里姆林宫的努力。Navarro 指出，印度利用美国消费者购买印度商品支付的美元购入折扣俄罗斯原油，这一贸易由印度大石油游说集团牟利驱动，收益流向印度能源巨头并最终进入普京的战争资金库。印度外交部辩护称其有权购买最便宜的石油来源，而俄罗斯在印度石油进口中的份额已从 2021 年的微不足道升至当前约 37%。

美国正权衡对俄罗斯石油巨头 Rosneft 和 Lukoil 实施制裁的威胁，以推动普京接受乌克兰停火协议，此举旨在挤压克里姆林宫能源收入。Rosneft 和 Lukoil 占俄罗斯原油出口近一半，约 220 万桶/天，制裁可能扰乱全球供应，但特朗普政府担忧油价影响，希望措施短暂。

乌克兰袭击导致俄罗斯经德鲁日巴管道向匈牙利的原油输送中断，匈牙利外长西雅尔多确认受损的乌涅格泵站变压器尚未确定修复时间。该泵站年输送能力达 6000 万吨（约 120 万桶/日），此前乌军袭击引发储罐区爆炸及大规模火灾，直接影响途经白俄罗斯的管道支线。

印度石油公司财务总监 Anuj Jain 在周一的分析师电话会议上表示，到 2026 年 8 月，印度石油公司将把原油加工能力提高近四分之一，达到每日 176 万桶，即每年 8760 万吨。Jain 称，到 12 月，这家国有炼油厂将把其帕尼帕特炼油厂的产能提高 20 万桶/日，至 50 万桶/日，将古吉拉特炼油厂的产能提高 8.6 万桶/日，至 36 万桶/日。到 2026 年 8 月，其还将为巴劳尼炼油厂增加 6 万桶/日的产能，使其总产能达到 18 万桶/日。

我国正考虑从 2026 年起限制以石脑油为原料的石油基乙烯产能扩张，以控制债务缠身的炼油厂数量并实现 2030 年碳排放峰值目标。国内计划在炼油产能上限 10 亿吨/年的政策下，限制资本密集型大型综合体的新许可。国内乙烯产能预计从今年的 5600 万吨增至 2028 年超 1 亿吨，占全球 2030 年增量的 50%。

【主要逻辑】

隔夜油价呈震荡态势，主要交易逻辑在于地缘风险与供应端的多重不确定性相互博弈。地缘层面，特朗普与泽连斯基会面时要求快速达成协议并接受俄罗斯领土要求，这一动态引发市场对俄罗斯原油供应稳定性及西方制裁措施的担忧；同时，白宫批评印度购买俄罗斯原油为“莫斯科战争融资”，进一步加剧了全球原油供应流动的不确定性，短期内对油价形成支撑。供应端方面，OPEC+ 加速恢复闲置产能，持续增加市场供应，显著压制了油价的上行空间。宏观层面，美联储杰克逊霍尔会议的降息路径存在不确定性，一定程度上影响市场风险偏好，但相较而言，地缘政治因素仍是主导短期价格波动的核心变量，油价预计偏弱势整理为主。

【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：印标消息对盘面有一定提振，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(20)，基差-14(3)；山东市场主流价 1730(30)，基差-24(13)；山西市场主流价 1610(0)，基差-144(-17)；河北市场主流价 1740(10)，基差-14(-7)；江苏市场主流价 1740(30)，基差-14(13)；

【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，日产量维持 19.59 万吨高位（同比增 12.3%），但区域性检修扰动加剧：江西心连心 52 万吨装置计划 8 月 21 日起检修 20 天，新疆宜化、兖矿 9 月存检修预期。新增产能方面，云天化金新 80 万吨装置投产放量，新疆塔石化 80 万吨装置停产搬迁形成对冲。需警惕新疆低价货源加速出疆（晋煤中能、兖矿等部分货源转向港口），缓解区域供应压力但冲击内地市场。

2. 从需求端来看，农业需求方面，华北、华中主产区处于农需空档期，仅低端工业价吸引零星补单；

新疆用肥转淡加剧区域供需失衡。工业需求方面，复合肥开工季节性提升推动中原地区高端农业价成交，山东瑞星限量收单，工业采购存在回暖迹象。出口集港方面，前两批320万吨配额实际执行不足20%（6-7月出口仅63.6万吨），倒逼8-9月需月均100万吨集港补量。河南、河北工厂执行港口订单加速。

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

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**出口预期+装置检修+工业需求修复预期**；2. 盘面沿布林通道下区间震荡，短期回升的主要交易逻辑在于需求端的出口预期提振作用。具体来看，目前市场存在出口政策执行滞后性与印度招标的强制时间约束共振。前两批配额余量256万吨需在45天内完成集港，倒逼供应收缩与物流定向转移。次要驱动为复合肥开工回升对工业需求的弱支撑，同时，部分装置检修缓解部分供应压力，但整体高供应还没得到逆转。后市来看，需跟踪印度招标中标量及8月份出口量是否达到预期，若出口不及预期，则国内供应压力仍会拖累盘面重心向下，中长期建议维持波段思路，仅供参考。

【策略】

盘面反弹后，若后续无更多利好驱动则转向逢高空，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. 印度招标中标量低于预期，导致出口量不足；2. 国内装置检修延迟和加快复产，供应压力增加；3. 下游复合肥开工未提升，工业需求疲软。

◆PX：供需压力整体不大且需求端预期好转，PX低位存支撑

【现货方面】

8月18日，亚洲PX价格反弹，原料端整体走势仍不佳，成本端对PX支撑有限，不过近期宏观气氛略偏强，以及聚酯旺季来临前夕，聚酯负荷逐步上行，需求支撑下PX价格反弹。同时窗口内买气也有所修复，且卖家相对惜售。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，换月后10月仍维持在+6/+8左右，11月也在+5/+8区间左右**。尾盘实货10月在833，11月在831有买盘报价。两单10月亚洲现货均在834成交（三菱卖给sk，恒力卖给摩科瑞）。（单位：美元/吨）

【利润方面】

8月18日，亚洲PX上涨6美元/吨至833美元/吨，折合人民币现货价格6848元/吨；PXN至261美元/吨附近。

【供需方面】

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

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

【行情展望】

国内部分PX检修装置逐步重启，PX供应预期增加；且8月PTA在加工费持续偏低下装置计划外检修较多，8月PX供需预期边际转弱，叠加油价支撑偏弱，近期PX震荡偏弱。不过金九银十传统需求旺季预期下，下游聚酯负荷企稳回升，叠加下游PTA有新装置投产预期，中期PX供需压力整体不大，预计PX价格低位存支撑，但成本端支撑有限情况下，PX绝对价格反弹空间受限。策略上，短期PX11在6600-6900震荡，下沿附近低多对待；PX-SC价差低位做扩为主。

◆PTA：低加工费但成本端支撑有限，短期PTA驱动有限

【现货方面】

8 月 18 日, PTA 期货震荡收涨, 现货市场商谈氛围尚可, 现货基差偏稳, 贸易商商谈为主, 聚酯工厂补货。个别主流供应商有出货。8 月货在 09-10~15 附近商谈成交, 个别偏低, 少量在 01-56~58 附近商谈, 价格商谈区间在 4650~4690 附近。主流现货基差在 09-12。

【利润方面】

8 月 18 日, PTA 现货加工费至 185 元/吨附近, TA2509 盘面加工费 239 元/吨, TA2601 盘面加工费 342 元/吨。

【供需方面】

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

需求: 截至 8 月 15 日, 长丝、短纤部分工厂负荷继续小幅提升, 聚酯综合负荷继续回升至 89.4%附近 (+0.6%)。江浙终端开工率和出货量局部提升。8 月 18 日, 涤丝价格重心多稳, 产销整体偏弱。下游对旺季预期有所改善, 终端局部出货好转, 但是今年旺季成色还是需要时间去验证。在工厂持续挺价下, 涤丝的效应得到了一定的修复, 江浙终端开机率也有局部回升。由于今年有闰六月, 旺季也有可能延迟。

【行情展望】

持续低加工差下, 8 月 PTA 装置检修计划增加, PTA 供需较预期好转, 短期基差受到支撑。但随着海伦石化 PTA 新装置投料, 中期 PTA 供需预期偏弱, PTA 基差向上空间有限。整体看, 在供需偏弱预期, 以及原油支撑有限情况下, PTA 反弹驱动不足, 不过金九银十传统需求旺季预期下, 下游聚酯负荷企稳回升, 短期 PTA 仍存一定支撑。策略上, TA 短期 4600-4800 震荡, 低位偏多对待; TA1-5 逢高反套对待。

◆短纤: 供需存改善预期, 但短期无明显驱动

【现货方面】

8 月 18 日, 直纺涤短期货尾盘上涨, 现货方面较为平稳, 半光 1.4D 主流商谈重心在 6350~6650 区间, 下游按需采购为主, 工厂及贸易商成交普遍一般。截止下午 3:00 附近, 平均产销 43%。

【利润方面】

8 月 18 日, 短纤现货加工费至 1003 元/吨附近, PF2510 盘面加工费至 963 元/吨, PF2511 盘面加工费至 921 元/吨。

【供需方面】

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

需求: 下游纯涤纱及涤棉纱维持商谈走货, 销售一般。

【行情展望】

短纤周度供应和需求均继续小幅提升。供应上, 短纤工厂前期检修装置逐步重启, 进度略不及预期。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。但成本端支撑有限, 预计短纤绝对价格存支撑, 但反弹仍乏力。策略上, PF10 短期或在 6300-6500 区间震荡, 下沿附近低位试多; 盘面加工费在 800-1100 区间震荡, 上下驱动均有限。

◆瓶片: 瓶片减产效果显现, 库存缓慢去化, 短期加工费下方支撑较强

【现货方面】

8 月 18 日, 内盘方面, 上游聚酯原料期货早盘窄幅震荡, 下午两点后持续上涨, 聚酯瓶片工厂报价多稳, 个别工厂午后上调 20 元。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。8-10 月订单多成交在 5850-5950 元/吨出厂不等, 略低 5830-5840 元/吨出厂附近, 少量略高 6000 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变动不大, 局部小幅调整。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 18 日, 瓶片现货加工费 398 元/吨附近, PR2511 盘面加工费 385 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 70.9%，环比持平。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 16.97 天，环比上期持平。

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

【行情展望】

8 月仍为软饮料消费旺季，且三房巷、华润、逸盛和万凯等大厂瓶片装置维持减产，随着瓶片减产时间延长，减产效果显现，使得加工费下方存有支撑，绝对价格仍跟随成本端波动。加工费上方空间打开的前提是需求跟进，将体现在瓶片库存的去化上，需关注瓶片装置的减产是否进一步增加以及下游跟进情况。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-500 元/吨区间波动，短期逢低做多加工费。

◆乙二醇：MEG 供应逐步回归，但供需矛盾不突出，短期或跟随商品波动为主

【现货方面】

8 月 18 日，乙二醇价格重心弱势整理，基差适度走强。日内乙二醇盘面低位调整，市场商谈尚可。低位聚酯工厂点价积极，现货主流商谈成交在 4434-4448 元/吨附近。美金方面，乙二醇外盘重心低位运行，近期船货商谈在 519-522 美元/吨附近，场内贸易商及个别供应商询盘为主，日内成交在 520-522 美元/吨水平。

【供需方面】

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

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

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

国内供应方面，随着多套煤制乙二醇装置重启或提负，煤制乙二醇开工率提升至 80%以上，且浙石化、盛虹炼化提负，国内供应回归逐步兑现。海外供应方面，马石油初步计划 8 月中下旬前后重启，Sharq3# 装置重启时间暂不明确，乙二醇进口量有所下修。需求方面，传统淡季下终端订单偏弱，但随着高温以及淡季的过去，聚酯负荷将逐步提升。整体来看，8 月乙二醇供需平衡附近，短期乙二醇供需矛盾不突出，或跟随商品波动为主。策略上，EG09 短期在 4300-4500 区间震荡。

◆烧碱：主力下游拿货尚可，现货持稳

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区价格持稳，山东、河北 32%液碱价格上涨，江西 32%液碱价格稳中有涨。山东地区非铝下游接货尚可、河北氧化铝厂签单、山东某大型氧化铝厂上调采购价格积极采购，加之氯碱企业库存不多，32%液碱价格上涨，50%液碱出货尚可，价格小幅上涨。河北地区受山东液碱涨价带动，加之后期冀衡检修计划，且氯碱企业盈利有限，存挺价意愿，价格上涨。江西地区受前期氯碱企业检修提振，且氯碱企业前期签单较多，散户出货压力较小，价格稳中有涨。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 830-915 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1310-1330 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至本周四，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 87.34%，较上周 89.10%下调 1.79 个百分点。本周仍有氯碱装置检修或临时停车，且部分企业错峰调产，开工负荷率下降。山东地区本周开工率 87.15%，同比-2.23%。

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

【烧碱行情展望】

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，预计反弹高度受限，后期可关注氧化铝企业拿货情况。

◆PVC：供需压力仍大，偏空对待

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格下行，主流市场下跌 10-40 元/吨。期货下行后震荡，贸易商一口价报盘跟跌，点价成交部分有价格优势，基差小幅走强。下游采购积极性部分略提升，现货成交局部改善。5 型电石料，华东主流现汇自提 4770-4880 元/吨，华南主流现汇自提 4820-4890 元/吨，河北现汇送到 4650-4780 元/吨，山东现汇送到 4750-4830 元/吨。

【PVC 开工、库存】

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

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

【PVC 行情展望】

供给端新增产能陆续投放，内贸偏弱，现货成交偏弱，盘面仓单增加。库存压力持续增加，需求难以改善。8 月国内外新增产能持续，福建万华、天津渤化预计 8 月释放产能，甘肃耀望计划 8 月投产，青岛海湾计划 9 月投产，新增产能的释放为 PVC 供应端注入新的压力。而下游端暂无好转预期，下游制品企业开工率持续偏低，买货积极性较弱，行业整体尚处于淡季。整体来看，供需压力依然较大，建议偏空对待。

◆纯苯：供需预期有所好转但高库存下驱动有限

【现货方面】

8 月 18 日，华东纯苯现货价格小幅下跌，商谈参考 6070-6120 元/吨，符合早间预期。港口库存去库，但下游工厂原料库存高企，短期买气不足，持货商让利出货意愿不足，买卖盘分歧，日内价格弱势整理为主。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

3 季度纯苯供需上环比有改善预期，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：供需边际好转但成本端支撑有限，苯乙烯短期震荡

【现货方面】

8 月 18 日，国内苯乙烯主力市场震荡小跌。江苏市场收盘价格在 7250-7290 元/吨，较上一交易日收盘均价跌 10 元/吨。消息看，原料端震荡，原油反弹承压，苯乙烯港口库存增量累库，生产企业稳中部分降价，压制补货成交支撑，日内期现货交投震荡小跌。

【利润方面】

8 月 18 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 18 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：16.15 万吨，较上周期增加 1.27 万吨；商

品量库存在 7.65 万吨，较上周期增 0.7 万吨。

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

【行情展望】

短期苯乙烯供应整体维持高位，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。叠加因海外装置检修苯乙烯出口预期增加，苯乙烯供需存好转预期，港口库存继续回落，预计苯乙烯价格低位存支撑。不过因港口库存绝对水平仍偏高，叠加油价整体支撑有限，预计苯乙烯反弹受限。策略上，EB09 短期在 7200-7400 震荡，反弹偏空对待。

◆合成橡胶：短期 BR 成本端震荡整理，且自身供需宽松，或跟随天胶波动为主

【原料及现货】

截至 8 月 18 日，丁二烯山东市场价 9440 (+90) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1080 (+0) 美元/吨；顺丁橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11750 (+50) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2850 (+100) 元/吨，基差-50(+65) 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 18 日报道：齐翔腾达 9 万吨/年高顺顺丁橡胶装置周末起陆续重启运行。

【分析】

8 月 18 日，BR 跟随天胶波动，合成橡胶主力合约 BR2509 尾盘报收 11800 元/吨，涨幅+0.85%（较前一日结算价）。成本端抚顺石化计划检修，产量增幅有限，但船货仍有到港预期，因此供应面的持续性利好较为有限，下游维持刚需采购，进一步上涨动力不足，短期丁二烯震荡整理。供应端，8 月装置重启与检修并存，顺丁橡胶供应预计略有提升，总库存去化力度有限。需求端，半钢胎库存水平维持高位，企业内外销压力有增无减，半钢胎开工率提升阻力较大，全钢胎开工率整体仍以稳为主。总体来看，短期 BR 成本端震荡整理，且自身供需宽松，或跟随天胶波动为主。

【操作建议】

短期看跌期权 BR2509-P-11400 卖方持有

【短期观点】

震荡

◆LLDPE：现货下跌，基差维持，成交尚可

【现货方面】华北 7210 (-10) /09-80 (+0) /01-120 华东 7240 (-10) /09-50 (+0) /01-90，华南 7380 (+0) /09+90 (+10) /01+50 刚需成交为主，上游降价代理成交有所好转，套利商上午成交一般，下午盘面回落成交有所转好。周一整体成交尚可。

【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：两油累，煤化工去；社库去，整体微去

【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。

【策略】LP 扩继续持有

◆PP:现货维持，成交转弱

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

【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:现货继续走弱，成交一般

【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】

当前甲醇市场供应压力显著，产量维持同比高位，叠加 8-9 月进口量仍处 140 万吨以上，港口库存同比高位。需求端：传统持续疲弱，下游低利润制约开工，MTO 利润修复，关注 8 月底到 9 月初港口某 MTO 开车情况，09 合约面临强累库预期，而 01 合约受季节性旺季及伊朗限气预期支撑。

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：关注旺产期原料上量情况

【原料及现货】截至 8 月 18 日，杯胶 49.45 (-0.35) 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 14000 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1800 (-10) 美元/吨，泰混 14600 (-50) 元/吨。

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

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

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

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

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

【逻辑】供应方面，产区降雨或持续扰动新胶释放，原料采购价格偏强，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，当前市场缺乏明显方向性指引，多空交织，价格区间波动为主，01 合约区间参考 15000-16500，后续关注主产区旺产期原料上量情况，若原料上量顺利则择机高空。

【操作建议】观望

◆多晶硅：关注政策预期变化

【现货价格】8 月 18 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】上周多晶硅价格偏强震荡，主要交易多空两条主线，一是累库与仓单增加的担忧，二是政策利好预期。从供需面来看，8 月多晶硅供需双增，但供应端增速较大，依旧面临累库压力。由于前期价格大幅上涨至完全成本之上，叠加广期所在周五公布两个新增交割品牌，预计未来仓单将进一步增加。关注下周工信部会议是否有新的行业发展动向。目前来看，在推动落后产能有序退出方面可以关注能耗和绿电配比方面的约束。目前来看依旧将以高位震荡为主，价格波动区间下限上移至 4.7 万元/吨，上限或将在 5.8-6 万元/吨。考虑到现货价格重心逐步上移，期货价格回归区间下沿附近，以逢低试多为主。逢高可以低波动时买入看跌期权试空。技术面来看，期货价格在收敛三角形中或将选择方向突破，也可考虑波动率较低时买入跨式期权，建议投资者提前注意仓位控制和风险管理。

【操作建议】暂观望

◆工业硅：关注产能变化情况

【现货价格】8 月 18 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 8700 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】SMM 统计 8 月 14 日工业硅主要地区社会库存共计 54.5 万吨，较上周环比减少 0.2 万吨。其中社会普通仓库 11.7 万吨，较上周减少 0.1 万吨，社会交割仓库 42.8 万吨（含未注册仓单及现货部分），较上周环比减少 0.1 万吨。

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

【操作建议】暂观望

◆纯碱：供应高位基本面趋弱，盘面震荡趋弱

◆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 1250 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1200 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

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

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

玻璃：

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

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

【分析】

纯碱：前期相关消息面引发盘面波动，但相关信息对纯碱供应暂不构成影响影响，盘面反复波动。基本方面来看，周产量大幅回升，库存重回累库格局，基本面整体过剩明显。近期现货走货偏弱，中期来看，二季度光伏抢装过后光伏玻璃产能增长趋于滞缓，浮法产能走平且后市供需仍有压力，未来或进一步冷修预期，因此纯碱整体需求没有增长预期，后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压，8月下旬纯碱行业传统夏检季节临近结束，可跟踪政策落地实施情况及碱厂调控负荷的情况。前期盘面因消息面拉涨，而基本面偏空，可尝试逢高入场短空

玻璃：近月 09 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，远月 01 呈现震荡格局。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。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，近月 09 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