

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：两市成交超 3 万亿元，双创板块持续拉升

【市场情况】

周一，早盘 A 股继续高开，日内维持上升态势。截至收盘，上证指数涨 1.51%，报 3883.56 点。深证成指涨 2.26%，创业板指涨 3.00%，沪深 300 涨 2.08%、上证 50 涨 2.09%，中证 500 涨 1.89%、中证 1000 涨 1.56%。个股涨多跌少，当日 3551 只上涨（92 涨停），1898 下跌（8 跌停），166 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，消费股有所轮动，上涨板块中，贵金属、发电设备、通信设备涨幅居前，分别上涨 6.03%、4.73%、3.99%稀土主题活跃。仅三个板块回调，下跌板块中，日用化工、水务分别下跌 0.05%、0.04%。

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 2.29%、2.14%；IC2509、IM2509 分别收涨 1.80%、1.27%。四大期指主力合约基差全部上行：IF2509 升水 5.38 点，IH2509 升水 2.15 点，IC2509 贴水 42.30 点，IM2509 贴水 65.53 点。

【消息面】

国内要闻方面，上海市住房公积金管理委员会印发《关于进一步优化本市住房公积金提取和贷款政策的通知》（沪公积金管委会〔2025〕4 号），将自 2025 年 8 月 26 日起施行。一、提高绿色建筑住房公积金贷款额度《通知》明确，对使用住房公积金贷款购买符合规定的二星级及以上新建绿色建筑住房，给予最高贷款额度上浮的支持，上浮比例为 15%。如同时符合多子女家庭购买首套住房条件的，上浮比例可叠加计算，即最高贷款额度上浮 35%。二、支持提取公积金支付购房首付款《通知》明确，购买已纳入本市商品房预售资金监管平台管理的新建预售商品住房（2024 年 1 月 1 日后取得预售许可证），本人及配偶在本市无住房公积金贷款、无委托提取住房公积金归还住房贷款等生效中提取业务的，可以提取住房公积金支付购房首付款。

海外方面，韩国总统李在明在日本东京与日本首相石破茂举行会谈，并在会后发表联合新闻公报。这是韩日领导人 17 年来首次以联合公报的形式公布会谈成果。公报指出，两国首脑一致同意稳步推进双边关系：推动双方在氢能、人工智能等领域合作；就地方振兴、少子老龄化、防灾等共同议题建立两国政府间的讨论框架。

【资金面】

8 月 25 日，A 股交易额环比大放量，全日合计成交额超 3 万亿。北向资金成交额 3097.72 亿元。央行公告以固定利率、数量招标方式开展了 2884 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2665 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 219 亿元。

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 0.12%、0.07%、-0.61%、-0.88%。杰克逊霍尔全球央行年会美联储主席表态偏鸽，下半年货币政策方向对权益市场影响关键，而 A 股近一月涨幅较大，推荐买入 09 虚三档看跌期权保护多头仓位，同时卖出 12 虚四档看跌期权，获得时间价值收益。

[国债期货]

◆国债期货：债市情绪修复，期债全线收涨

【市场表现】

国债期货收盘全线大幅上涨，30 年期主力合约涨 0.78%，10 年期主力合约涨 0.27%，5 年期主力合约涨 0.15%，2 年期主力合约涨 0.10%。银行间主要利率债收益率普遍明显下行，长券表现好于短券。截至发稿，30 年期国债“25 超长特别国债 02”收益率下行 4bp，10 年期国开债“25 国开 10”收益率下行 2.85bp，10 年期国债“25 付息国债 11”收益率下行 2.2bp。

【资金面】

央行公告称，央行公告称，8 月 25 日以固定利率、数量招标方式开展了 2884 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%。Wind 数据显示，当日 2665 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 219 亿元。8 月 MLF 超额续作，开展 6000 亿元 MLF 操作，考虑到本月有 3000 亿元 MLF 到期，8 月 MLF 净投放达到 3000 亿元，为连续第六个月加量续作。资金面方面，银行间市场周一资金面持续充裕，存款类机构隔夜回购加权利率进一步下滑，重回 1.35% 附近；七天期因可跨月小幅反弹。非银机构质押存单和信用债融入隔夜报价在 1.42%-1.43% 附近，七天期报价约在 1.55% 上下。央行今日进行的 MLF 续做增量高于 7 月水平，一方面显露上周资金收紧后央行的呵护之意，此外也印证了最新货币政策报告提出的“落实落细适度宽松的货币政策”的表态。尽管短期内股市高热或继续造成存款搬家，并扰动资金面，但在政策护航下流动性整体仍无虞。

【操作建议】

昨日债市情绪有所修复，长端利率下行幅度高于短端，曲线有所走平。目前观察短期 10 年期国债利率在 1.78%-1.8% 附近可能是阶段利率上行的阻力位，对应 T2512 合约在 107.4-107.6 附近有支撑。考虑到股市持续走强，债市行情不排除有反复，关注关键点位是否有突破迹象，以及情绪能否继续企稳，考虑到长债受风险偏好影响更大，如果债市能够延续修复的话期限利差可能会继续适当压缩，反之如果仍有回调那么期限利差可能仍小幅熊陡。单边策略上建议短期暂保持观望。

[贵金属]

◆贵金属：市场消化美联储降息预期 美元指数止跌反弹贵金属小幅回落

消息方面特朗普政府周一发布的通知草稿，概述了对印度产品征收 50% 关税的计划。美国国土安全部发布的通知称，提高后的关税将针对“美国东部夏令时 2025 年 8 月 27 日 00:01 或之后进入消费市场或从仓库提取用于消费的印度产品”。据央视报道，当地时间 8 月 25 日，美国总统特朗普与韩国总统李在明在美国白宫进行会晤。特朗普表示，不介意就与韩国贸易协议进行重新谈判，考虑从韩国订购一些舰船。

美国达拉斯联储主席洛根周一在墨西哥央行主办的一场会议的小组讨论准备的发言稿中表示下个月的季度末前后，货币市场可能会面临暂时性压力，但美联储仍有空间继续缩减资产负债表。美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示美联储降息会是适当之举，鲍威尔在杰克逊霍尔的表态合理。美国 7 月新房销售数量为 65.2 万户，高于预期的 63 万户，前值从 62.7 万户上修至 65.6 万户，环比下降 0.6%。

俄罗斯外交部 24 日公布了俄外长拉夫罗夫接受美媒采访实录，透露了俄美领导人阿拉斯加会晤细节，他表示普京多次表明愿与泽连斯基会面，但前提是双方会晤能够预期达成相应成果。涉及法律文件签署时，各方须明确签署方的合法性。依据乌克兰宪法，泽连斯基当前不具备这样的合法性。据央视报道，当地时间 8 月 25 日，乌克兰总统泽连斯基宣布乌克兰和美国将于本周末举行会谈，讨论乌克兰和俄罗斯未来举行和平谈判的可能性。

隔夜，尽管上周五美联储主席鲍威尔在央行年会上释放鸽派信号但从措辞来看并未承诺大幅下调利率，9 月降息可能性较大但后期宽松节奏仍需观察，官员之间态度仍有分歧，美元指数止跌反弹，美股普跌，俄乌冲突缓和进展持续推进缓和避险情绪，贵金属未能延续周五的涨势而小幅回落。国际金价呈现窄幅早盘一度跳水到 3360 美元下方但美盘时段反弹至 3370 美元后再度转跌，收盘价为 3365.95 美元/盎司跌幅 0.17% 维持在两周高位；国际银价波动较黄金更加反复整体呈现震荡下行尾盘跌幅扩大，收盘价为 38.55 美元/盎司跌幅 0.69% 结束“三连阳”。

【后市展望】

8 月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 9 月降息将抑制美元指数。短期在宽松货币预期利好下金价在资金情绪带动下可能再次冲击 3450 美元的前高阻力位，然而价格突破需要更多宏观驱动支持如美国经济进一步恶化等，关注非农等数据和美联储官员表态，操作上建议黄金看涨期权上买入 AU2512C776 同时卖出 AU2512C792 构建牛市价差策略。

白银方面，近期伦敦白银拆借和租赁利率再度出现波动海外实物需求有所增加，叠加 ETF 资金流入惯性持续提振价格，国内反内卷政策对商品价格的影响反复，工业基本上白银需求相对偏弱仍，价格中枢

上移过程中可能受到资金情绪扰动。短期银价受到宏观消息和商品属性影响总体走势偏强，建议多单在 38 美元上方继续持有。

【资金面】

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

[集运期货]

◆集运期货：EC 主力走势偏弱

【现货报价】

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

【集运指数】

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

【基本面】

截至 8 月 25 号，全球集装箱总运力超过 3290 万 TEU，较上年同期增长 7.9%。需求方面，欧元区 7 月综合 PMI 为 50.9，制造业 PMI 为 49.8，服务业 PMI 为 51.0；美国 7 月制造业 PMI 指数 48，新订单指数 47.1。6 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.40。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡，主力 10 合约收 1358 点，上涨 3.74%。昨日 SCFIS 欧线大幅下跌，或对市场多头情绪产生打压。现货端虽 CMA 平开 10 月份报价，但是整体现货价格仍在下行，ONE 今日继续大幅下调报价，现货报价的下行将对盘面产生一定压力。

【操作建议】

预计偏弱震荡，10 合约空单继续持有。

[有色金属]

◆铜：降息预期改善，铜价重心上移

【现货】截至 8 月 25 日，SMM 电解铜平均价 79395 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 79255 元/吨，分别较上一工作日+565.00 元/吨、+520.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 140 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、0.00 元/吨。据 SMM，铜价走强，下游仍以刚需采购为主。

【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】三地库存去化：截至 8 月 21 日，LME 铜库存 15.60 万吨，日环比-0.04 万吨；截至 8 月 22 日，COMEX 铜库存 27.15 万吨，日环比-0.02 万吨；截至 8 月 22 日，上期所库存 8.17 万吨，周环比-0.47 万吨；截至 8 月 25 日，SMM 全国主流地区铜库存 12.3 万吨，周环比-1.07 万吨；截至 8 月 25 日，保税区库存 7.93 万吨，周环比-0.48 万吨。

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

【操作建议】主力参考 78500-80500

【短期观点】震荡

◆氧化铝：供应端炒作暂缓，仓单持续回升，盘面偏弱运行

【现货】：8 月 25 日，SMM 山东氧化铝现货均价 3190 元/吨，环比-15 元/吨；SMM 河南氧化铝现货均价 3215 元/吨，环比-10 元/吨；SMM 山西氧化铝现货均价 3215 元/吨，环比-5 元/吨；SMM 广西氧化铝现货均价 3325 元/吨，环比不变；SMM 贵州氧化铝现货均价 3340 元/吨，环比不变。现货价格呈现南北分化，南方地区供应偏收紧给予现货价格支撑。北方地区氧化铝供应宽松格局不改，电解铝生产需求相对持稳，氧化铝库存持续累库，现货价格短期承压。

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

【库存】：据 SMM 统计，8 月 21 日氧化铝港口库存 7.2 万吨，环比上周减少 0.5 万吨，同比上月增加 1.4 万吨；8 月 25 日氧化铝仓单总注册量 8.31 万吨，环比前一周增加 1.23 万吨。

【逻辑】：昨日氧化铝盘面震荡运行，仓单数量自月初 6000 余吨显著增加至当前 8.3 万吨。现货市场呈现南北分化：南方报价仍显坚挺，但下游对高价接受度有限；北方地区供应宽松，电解铝生产以刚需采购为主，厂库持续累积，现货价格承压明显。基本面看，几内亚铝土矿受雨季运输效率下降影响，矿端供应存在收紧预期，对成本形成支撑。然而当前氧化铝企业仍保有一定利润，主动减产意愿不强，加之利润修复带动部分产能投放和复产，预计运行产能仍将延续增长，中期供应过剩格局难以根本扭转。市场核心矛盾仍集中于短期供应扰动与中长期产能宽松之间的博弈。考虑到当前利润收窄、成本支撑偏强，叠加供应端不确定性频繁，预计本周盘面上下行空间均受限，主力合约参考区间 3000-3300 元/吨，后续密切关注几内亚政策变动及宏观情绪波动带来的系统性影响，中期仍可考虑逢高布局空单。

【操作建议】：主力运行区间 3000-3300

【观点】：宽幅震荡，中期逢高布局空单

◆铝：社库环比上周增加 0.9 万吨，供需结构仍面临压力

【现货】：8 月 25 日，SMM A00 铝现货均价 20780 元/吨，环比+70 元/吨，SMM A00 铝升贴水均价

20 元/吨，环比-10 元/吨。

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

【需求】：下游多处于淡旺季转换阶段，开工率有所恢复，8 月 18 日当周，铝型材开工率 50.5%，周环比不变；铝板带 66%，周环比+1.0%；铝箔开工率 70.0%，周环比+0.7%；铝线缆开工率 63.6%，周环比+1.0%。

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

【逻辑】：昨天盘面震荡偏强，但社库数据再次表现为累库，当前供需结构仍面临压力，后续累库预期偏强。宏观层面，海外降息预期降温压制风险偏好，国内地产及消费政策托底信心。8 月 16 日，特朗普政府宣布将钢铝进口关税加征范围扩大，税率统一为 50%。经比对新增税目，涉及铝材的商品实际含铝量普遍较低，预计对铝产品出口整体影响有限。供应端，国内电解铝运行产能总体平稳，产量延续稳中小增趋势；需求端仍处于消费淡季，但基建、家电、新能源汽车轻量化订单有边际改善趋势。预计短期铝价震荡为主，主力合约参考区间 20000-21000 元/吨。若后续需求未见边际改善，叠加资金情绪降温，铝价不乏冲高回落可能，需密切关注库存变化及宏观政策实际落地效果。

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

【观点】：宽幅震荡

◆铝合金：盘面偏强运行，社库自 4 月中旬以来首度出现去库

【现货】：8 月 25 日，SMM 铝合金 ADC12 现货均价 20550 元/吨，环比+100 元/吨，SMM 华南 ADC12 现货均价 20550 元/吨，环比+100 元/吨。

【供应】：据 SMM 统计，7 月国内再生铝合金锭产量 62.5 万吨，环比增长 1.0 万吨，开工率环比增长 0.7 个百分点至 42.2%，从驱动因素看，终端新能源汽车配件订单增量对行业开工形成明显支撑。8 月行业传统淡季仍将维持，叠加高温假期安排、成品库存累积等因素制约企业排产计划，但月底部分企业或提升开工应对“金九银十”旺季，预计 8 月再生铝合金行业开工率环比将维持。

【需求】7 月需求持续承压，季节性消费淡季特征显现，海内外订单均有缩量，市场整体交易活跃度明显衰减；此外铝价的大幅震荡进一步抑制下游采购意愿，再生铝企业销售压力加大，产成品库存水平攀升。

【库存】：受淡季制约累库加速，据 SMM 统计，铝合金 8 月 21 日社会库存为 3.51 万吨，环比上周-0.01 万吨，宁波、佛山等地社库接近胀库。

【逻辑】：昨日盘面随铝价震荡走强，近期基本面呈现边际改善迹象，社会库存自 4 月中旬以来首次出现去库，终端成交有所回暖。供应方面，受季节性需求疲软影响，废铝新料产出明显减少，叠加进口资源到港受限，废铝市场供应趋紧，对成本形成支撑。此外，近期多地税收政策出现调整，安徽、江西地区部分再生铝厂已主动减产或停产，以观望政策进一步明朗。需求端通讯类压铸采购回升，汽车领域仍偏弱。进入 8 月下旬，市场逐步迎来淡旺季转换阶段，部分压铸企业订单已出现边际回暖迹象。若进口比价维持，预计进口铝合金锭及废铝补充仍将有限。在此背景下，现货价格预计保持相对坚挺，铝合金与铝价差有望收敛。主力合约参考运行区间 19600-20400 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 19600-20400 运行。若沪铝短期做多动能较强，铝合金跟涨困难，可考虑在 500 以上的价差参与多 AD 空 AL 套利

【观点】：宽幅震荡

◆ 锌：降息预期提振价格，现货表现一般

【现货】8 月 25 日，SMM 0#锌锭平均价 22310 元/吨，环比+110 元/吨；SMM 0#锌锭广东平均价 22310 元/吨，环比+160 元/吨。据 SMM，下游观望情绪再起，刚需采购低价厂提锌锭，整体现货报价较前日基本持稳。

【供应】锌矿方面，截至 8 月 22 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3900 元/金属吨，周环比+0.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。锌矿供应仍处宽松周期。7 月国内锌矿产量增速不及预期，同比下降 5.68%，但进口锌矿形成有效补充，7 月锌精矿进口量同比增加 33.58%，1-7 月累计锌精矿进口量累计同比增加 45.2%。精炼锌方面，冶炼利润持续修复，冶炼厂开工率位居近年来同期高位，强于季节性，从 7 月精炼锌产量来看，供应宽松逻辑基本兑现，2025 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 3%，同比增加 23%左右，1-7 月累计同比增加 4%以上，高于预期值，预计 2025 年 1-8 月产量累计同比增加 7%以上。

【需求】升贴水方面，截至 8 月 25 日，上海锌锭现货升贴水-40 元/吨，环比-5 元/吨，广东现货升贴水-70 元/吨，环比 0 元/吨。初级消费方面，截至 8 月 21 日，SMM 镀锌周度开工率 57.42%，周环比-1.12 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 50.46%，周环比+2.85 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 55.89%，周环比-1.06 个百分点。三大初级加工行业开工率维持季节性低位，淡季背景下难有大幅回升；加工行业备货方面，锌价重心下行后，下游逢低补库，原料库存开始累库、成品库存开始去库；7 月三大初级加工行业下游采购经理人指数分化，镀锌 PMI 因黑色金属带动回升至 50，压铸合金、氧化锌均位于收缩区间。

【库存】国内社会库存累库、LME 库存去库：截至 8 月 25 日，SMM 七地锌锭周度库存 13.85 万吨，周环比+0.31 万吨；截至 8 月 22 日，LME 锌库存 6.81 万吨，环比-0.13 万吨。

【逻辑】上游海外矿企步入投复产上行周期，国产及进口锌矿 TC 高位运行，关注后续 TC 增速情况。TC 上行致使冶炼厂复产积极性较高，冶炼利润修复、冶炼开工率强于季节性，矿端供应宽松逻辑逐步传导至冶炼端，7 月国内精锌产量大增；需求端步入季节性淡季，现货升贴水低位运行，三大初级加工行业开工率维持季节性低位；全球库存绝对值水平偏低，伦锌库存仍在去库过程中给予价格支撑。基本面来看，供应端宽松+需求端偏弱的基本面对锌价持续上冲的提振不足，但海外库存去化提供价格支撑。向上持续反弹需看到需求端超预期改善、非衰退情况下的降息预期持续改善，向下的突破需看到 TC 超预期走强、精锌持续累库，短期锌价因降息预期改善震荡偏强，关注旺季需求端是否存在超季节性表现。

【操作建议】主力参考 22000-23000

【短期观点】震荡

◆ 锡：宏观鸽声提振锡价反弹，关注缅甸锡矿恢复情况

【现货】8 月 25 日，SMM 1# 锡 269700 元/吨，环比上涨 3700 元/吨；现货升水 650 元/吨，环比不变。高价导致下游企业采购谨慎，普遍仅维持刚需补库，整体活跃度低。

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

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

截至 8 月 25 日, LME 库存 1785 吨, 环比增加 45 吨, 库存水平低位; 上期所仓单 7032 吨, 环比减少 21 吨, 社会库存 9278 吨, 环比减少 802 吨。

【逻辑】宏观方面, 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会释放鸽派信号, 强调就业市场疲软风险上升, 暗示 9 月可能启动降息。供应方面, 现实锡矿供应维持紧张, 冶炼厂加工费延续低位, 7 月国内锡矿进口环比-13.71%, 维持较低水平, 虽此前缅甸地区复产逐步推进, 但受雨季、地震及矿区筹备影响, 实际出矿预计延至四季度, 关注缅甸锡矿恢复情况。需求方面, 光伏抢装机结束后, 华东地区光伏锡条订单下滑, 部分生产商开工率下降, 华南地区电子消费进入淡季, 焊锡企业开工率下滑明显, 同时考虑到后续关税政策对贸易影响, 以及国内消费刺激政策的影响力逐步减弱, 后续需求预期偏弱。综上所述, 受美联储鸽派影响, 锡价上行, 后续关注缅甸锡矿进口情况, 若供应恢复顺利则逢高空思路为主; 若供应恢复不及预期, 则锡价预计延续高位震荡。

【操作建议】观望

【近期观点】宽幅震荡

◆镍: 宏观好转盘面震荡上行, 基本面变化不大

【现货】截至 8 月 25 日, SMM1#电解镍均价 121250 元/吨, 日环比上涨 700 元/吨。进口镍均价报 120350 元/吨, 日环比上涨 700 元/吨; 进口现货升贴水 400 元/吨, 日环比持平。

【供应】产能扩张周期, 精炼镍产量整体偏高位, 月度排产预计小增。据 SMM, 2025 年 7 月精炼镍产量 32200 吨, 同比增长 11.61%, 环比增加 1.26%, 产量整体仍维持高位。

【需求】合电镀下游整体需求较为稳定, 后期难有增长; 合金需求仍占多数, 军工和轮船等合金需求较好, 企业逢低采买, “两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢需求一般, 社会库存降低较慢, 钢厂利润改善供应压力或有增加, 现货成交仍偏谨慎。硫酸镍方面, 中间品偏紧格局或有所好转, 但由于成本端表现坚挺, 中间品价格仍有支撑; 下游三元对高价硫酸镍接受程度不高, 需求维持偏硫酸镍稍有承压。

【库存】海外库存高位减少, 国内社会库存和保税区库存持稳为主。截止 8 月 25 日, LME 镍库存 209748 吨, 周环比减少 1917 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】昨日沪镍整体震荡走强, 宏观氛围回暖商品有一定提振。宏观方面, 美联储主席鲍威尔周五暗示在 9 月会议上可能降息, 称经济风险为降息提供更足理由, 投资情绪提振; 国内方面, 李强主持召开国务院常务会议, 听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报。产业层面, 昨日现货价格上涨, 金川资源升贴水小幅上调。矿价坚挺, 菲律宾 9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多; 1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交, 环比上涨; 印尼 8 月 (二期) 镍矿内贸基准价小幅下跌 0.03-0.04 美元; 内贸升水方面, 当前主流升水维持+24, 镍矿市场近期比较平静, 供应松预期但整体节奏偏慢。镍铁市场议价区间上移, 主流报价集中在 950 元/镍 (舱底含税) 附近, 钢厂生产利润修复, 对于镍铁压价心态有所缓解。不锈钢需求仍偏弱, 钢厂在原料采购上多持谨慎态度, 终端需求较为疲软; 短期硫酸镍供需错配导致价格有所上涨, 下游三元对高价硫酸镍接受程度不高。海外库存高位减少, 国内社会库存和保税区库存持稳为主。总体上, 宏观情绪好转, 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: 盘面震荡走强, 成本支撑和弱需求博弈

【现货】据 Mysteel, 截至 8 月 25 日, 无锡宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨, 日环比上涨 100 元/吨; 佛山宏旺 304 冷轧价格 13050 元/吨, 日环比上涨 100 元/吨; 基差 390 元/吨, 日环比下跌 30 元/吨。

【原料】镍矿市场近期比较平静, 矿价持稳为主, 9 月 1.3%镍矿资源 FOB32 成交居多; 1.3%镍矿至印尼 CIF42 可成交, 环比上涨; 印尼镍矿 8 月 (一期) 内贸基准价预计上涨 0.2-0.3 美元, 主流内贸升水仍为+24。镍铁价格稳中偏强运行, 华南某主流钢厂高镍铁招标价 940 元/镍 (舱底含税), 铁厂亏损负负荷生产, 钢厂在原料采购上多持观望态度。钢厂 8 月招标价基本符合市场预期, 铬矿成本支撑下铬铁厂挺价,

预计铬铁价格强稳运行。

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

【库存】社会库存去化偏慢，仓单增加。截至8月22日，无锡和佛山300系社会库存50.44万吨，周环比增加0.8万吨。8月21日不锈钢期货库存118640吨，周环比增加15119吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面走强，现货价格上调，成交受价格上涨而改善，投机需求和终端需求都有恢复，但仍以刚需订单为主。宏观方面，美联储降息预期进一步升温；中美关税谈判结果落地出口压力阶段性缓和；国内反内卷政策反复，预期有一定纠偏。矿价仍比较坚挺，菲律宾9月1.3%镍矿资源FOB32成交居多；1.3%镍矿至印尼CIF42可成交，环比上涨；印尼8月（二期）镍矿内贸基准价小幅下跌0.03-0.04美元；内贸升水方面，当前主流升水维持+24。镍铁市场议价区间上移，主流报价集中在950元/镍（舱底含税）附近，钢厂生产利润修复，对于镍铁压价心态有所缓解。临近9月钢招出价节点，而铬铁供应端出现消息扰动。近期钢厂整体利润改善，增产动力强化，预计8月粗钢产量增加，供应端存在一定的压力。季节性和政策窗口之下需求预期改善，但目前终端需求疲软现实未改，传统下游领域需求偏淡，新兴下游增速整体预期下滑，采购以刚需补库为主，贸易商议价空间扩大但仍难放量。不锈钢社会库存去化仍较慢，仓单近期持稳为主。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：市场对消息反应钝化，盘面窄幅震荡为主

【现货】截至8月25日，SMM电池级碳酸锂现货均价8.25万元/吨，工业级碳酸锂均价8.02万元/吨，日环比均下跌1400元/吨；电碳和工碳价差2300元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价7.73万元/吨，工业级氢氧化锂均价7.22万元/吨，日环比均下跌160元/吨。昨日SMM锂盐现货报价整体下跌，近期现货成交意愿改善，下游逢低采购为主。

【供应】根据SMM，7月产量81530吨，环比增加3440吨，同比增长26%；其中，电池级碳酸锂产量61320吨，较上月增加3690吨，同比增加51%；工业级碳酸锂产量20210吨，较上月减少250吨，同比减少17%。8月碳酸锂排产预计84200吨，环比增加2670吨。截至8月21日，SMM碳酸锂周度产量19138吨，周环比减少842吨。近期供应扰动增加，矿权审批问题未有定论，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据减少，近期锂辉石代工增加，云母减产已有数据体现。

【需求】需求稳健偏乐观，今年季节性表现淡化，电芯订单整体尚可，不同厂家之间稍有分化。材料排产数据较市场预期更乐观，但是需求端进一步大幅驱动目前仍未明显显现，近期持续关注订单边际变化。根据SMM，7月碳酸锂需求量96275吨，较上月增加2460吨，同比增加36.84%；8月需求量预计102145吨。6月碳酸锂月度出口量429.65吨，较上月增加142.92吨。

【库存】根据SMM，截至8月21日，样本周度库存总计141543吨，冶炼厂库存46846吨，下游库存51507吨，其他环节库存43190吨。SMM样7月总库存为97846吨，其中样本冶炼厂库存为51958吨，样本下游库存为45888吨。上周全环节继续去库，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量增加，其他贸易环节近期库存持稳为主。

【逻辑】昨日碳酸锂盘面窄幅震荡，市场情绪仍偏弱，早盘小幅高开后逐步走弱至8万以下，截至收盘主力LC2511小幅下跌0.3%至79380。日内宏观预期整体好转商品整体偏强，但对碳酸锂带动有限，资金对消息面的反馈有所淡化。近期基本面维持紧平衡，供应收缩预期逐步兑现，上周产量数据减少，近期锂辉石代工增加，云母减产已有数据体现，原料和锂盐进口对国内供应减少存在一定补充。需求表现稳健偏乐观，逐步进入旺季，铁锂订单多数增加，三元受电芯端客供需求增加的影响排产也有提升，但是材料产业链库存压力之下实际需求尚大幅提振仍需跟踪。上周全环节继续去库，上游冶炼厂库存继续降低，下游补库量增加，其他贸易环节近期库存持稳为主。整体而言，目前盘面缺乏驱动，表现为对利多利空反应都有所钝化，目前供应端消息尚未完全落地，基本面改善仍然为价格提供下方支撑。短期价格下方空间有

限，向上突破也需要新驱动，主力预计围绕 8 万附近震荡为主。

【操作建议】观望

【短期观点】区间震荡

[黑色金属]

◆**钢材：表需止跌回升，可做多尝试**

【现货】

期货上涨，现货跟随。钢坯价格+40 至 3120 元。华东螺纹实际成交价+20 至 3190 元每吨。10 月合约期货贴水现货 70 元。华东热卷+30 至 3430 元每吨，主力合约贴水现货 42 元每吨。

【成本和利润】

成本端，焦煤复产低于预期，整体开工率和产量回升不多，库存回落后有再次累库迹象；铁矿港口小幅累库，钢材产量维持高位，钢材需求季节性回落。焦煤供应收缩的预期还在，焦煤供应尚未恢复，但估值上升后价格波动较大；铁矿需求维持高位，小幅累库，预计成本支撑环比有所趋弱。本周随着价格走弱，钢材利润下滑。目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【供应】

1-7 月铁元素产量同比增长 1800 万吨，增幅 3.1%。环比看，8 月产量环比 7 月回升，主要是废钢日耗增幅明显。目前铁水产量 241 万吨，持稳；废钢日耗 55.8 万吨，环比+0.6。本期五大材产量+6.4 万至 878 万吨。分品种看，螺纹钢产量-5.8 万吨至 215 万吨；热卷产量+9.6 万吨 325 万吨，7 月以来五大材产量高于表需。8-9 月受高供应影响，有累库压力。

【需求】

1-7 月五大材表需同比持平（-0.2%），而五材产量降幅大于表需（-1.3%）。铁元素产量增量（+3%）更多流向非五大材和钢坯。1-7 月内需同比下降，外需同比增加（钢材直接出口和间接出口增幅较大），钢材总需求同比有增加（日均产量同比增加；表需同比持平，库存同比下降）。环比看，淡季环比回落幅度不大。并且关税影响的需求降幅被直接出口增量对冲。本期螺纹表需下降，拖累整体表需。五大材表需-22 万吨至 853 万吨，其中螺纹表需-5 万吨至 195 万吨；热卷+6.5 万吨至 321 万吨。

【库存】

本周累库较大，依然是贸易商累库，钢厂库存增幅不大。本期五大材库存环比+25 万吨至 1441 万吨，其中螺纹+20 万吨至 607 万吨；热卷+4 万吨至 361.44 万吨。分品种库存看，螺纹供增需减，库存累库明显；板材供需双弱，累库不多。

【观点】

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

◆**铁矿石：发运高位回落，港存疏港略降，铁矿跟随钢材价格波动。**

【现货】

截至 8 月 25 日，主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+13.0 至 780.0 元/吨，卡粉+14.0 至 887.0 元/吨。

【期货】

截至收盘，铁矿近月 2509 合约+17.5（+2.22%），收于 806.5 元/吨，铁矿主力合约 2601 合约+17.5（+2.27%），收于 787.0。

【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 807.7 元/吨、827.1 元/吨、834.1 元/吨和 839.2 元/吨。09 合约卡粉、PB 粉、巴混和金布巴基差分别是 20.7 元/吨、40.1 元/吨、47.1 元/吨和 52.2 元/吨。

【需求】

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

【供给】

本周全球发运环比高位回落，到港量下降。全球发运 33315.8 万吨，周环比-90.8 万吨。45 港口到港量 2393.3 万吨，周环比-83.3 万吨。全国月度进口量 10462.3 万吨，月环比-131.5 万吨。

【库存】

港口库存小幅去库，日均疏港量环比下降，钢厂进口矿库存环比下降。45 港库存 13845.20 万吨，环比-11.2 万吨；45 港日均疏港量 325.74 万吨，环比-8.93 万吨；钢厂进口矿库存 9065.47 万吨，环比-70.86 万吨。

【观点】

昨日铁矿 2601 合约震荡上涨走势。基本面来看，铁矿石全球发运量环比大高位回落，45 港到港量下降，结合近期发运数据推算，后续到港均值将阶段性回升。需求端，上周钢厂利润率偏高水平，检修量略降，铁水产量高位略增，仍保持在 240 万吨/日左右水平，本周由于唐山生产预计铁水下降。从五大材数据可以看到，近期出现下游表需环比回升的情况，给予钢材价格支撑。库存方面，港口库存小幅去库，疏港量环比下降，钢厂权益矿库存环比下降。展望后市，8 月底铁水将高位略降，需求短期利空前期回调已经交易。阅兵结束后钢厂复产铁水将回升，将给予原料支撑，所以进入限产期间铁矿并未出现下跌，叠加港口同比偏低库存和钢厂高日耗，反而反弹偏强走势。策略方面，前期做空逻辑已经交易，单边建议转为逢低做多操作，套利推荐铁矿 1-5 正套。

◆焦煤：突发矿难，叠加部分煤矿停产，期货走反弹预期。

【期现】

昨日焦煤期货强势反弹走势，截至 8 月 25 日收盘，焦煤近月 2509 合约上涨 32.0(+3.22%)至 1061.5，焦煤主力 2601 合约上涨 74.0(+6.48%)至 1215.0，9-1 价差走弱至-154.0。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1230 元/吨，环比持平，基差 15.0 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-70.0 元/吨。期货触底反弹，山西竞拍成交回暖，市场情绪好转，蒙煤报价暂稳运行。

【供给】

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

截至 8 月 20 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 85.2%，周环比+1.5%，原煤日产 191.2 万吨，周环比+3.3 万吨，原煤库存 471.6 万吨，周环比+1.5 万吨，精煤日产 77.1 万吨，周环比+0.7 万吨，精煤库存 275.6 万吨，周环比+18.0 万吨。

【需求】

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

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

【库存】

截至 8 月 21 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比-0.7 至 3679.0 万吨。其中，523 家矿山库存环比+18.8 至 515.7 万吨，314 家洗煤厂环比-13.9 至 472.0 万吨，全样本焦化厂环比-10.5 至 966.4 万吨，247 家钢厂环比+6.5 至 812.3 万吨；沿海 16 港库存环比+4.9 至 588.6 万吨；三

大口岸库存-6.7 至 324.0 万吨。

【观点】

截至昨日收盘，焦煤期货强势反弹走势，近期价格波动剧烈，现货竞拍价格企稳，蒙煤报价持稳运行。现货端，近期国内焦煤竞拍有所走弱，在价格快速上涨后，下游采购意愿降温，部分煤种出现下跌，目前总体持稳运行。供应端，煤矿开工环比回升，出货放缓，煤矿开始小幅降价让利，市场供需缓解，部分煤矿转为累库；进口煤方面，蒙煤价格跟随期货下跌，由于价格偏高，近期下游用户继续补库偏谨慎。需求端，焦化开工小幅提升，下游高炉铁水产量高位波动，下游补库需求放缓，考虑到阅兵前唐山钢厂限产，8 月底铁水将阶段性下滑。库存端，煤矿、口岸、港口、钢厂小幅累库，洗煤厂、焦化小幅去库，整体库存中位略降。现货市场小幅回调后暂稳运行，近月临近交割，且盘面价格低于仓单成本形成支撑，远月估值仍然升水近月蒙煤仓单。策略方面，福建大田矿难引发煤矿叠加内蒙、山西、陕西个别煤矿停产引发限产预期，投机建议逢低做多焦煤 2601，套利推荐多焦煤空焦炭，盘面波动加大注意风险。

◆焦炭：主流焦化厂第七轮提涨落地，焦化利润继续修复，第八轮提涨启动。

【期现】

昨日焦炭期货强势反弹走势，截至 8 月 25 日收盘，焦炭近月 2509 合约上涨 36.5 (+2.26%) 至 1652.0，焦炭主力 2601 合约上涨 72.5 (+4.36%) 至 1736.0，9-1 价差走弱至 -84.0。22 日主流焦化企业第七轮提涨正式落地，幅度为 50/55 元/吨。吕梁准一级湿熄冶金焦出厂价格报 1340 元/吨（第七轮价格），环比 +50，对应厂库仓单 1610 元/吨，基差 -126.0；日照准一级冶金焦贸易价格报 1470 元/吨（钢联价格），环比持平，对应港口仓单 1624 元/吨（对标），基差 -112.0。

【利润】

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

【供给】

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

【需求】

截至 8 月 21 日，均铁水产量 240.66 万吨，环比 +0.34 万吨；高炉开工率 83.59%，环比 -0.16%；高炉炼铁产能利用率 90.22%，环比 +0.13%；钢厂盈利率 65.80%，环比 -2.60%。

【库存】

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

【观点】

昨日焦炭期货强势反弹走势，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，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。供应端，由于提涨落地，焦化利润好转，焦企开工小幅提升；需求端，高炉铁水高位波动，下游需求仍有韧性，预计受唐山限产影响，8 月铁水小幅下滑。库存端，焦化厂库存开始累库，港口库存略降，钢厂库存去库，整体库存在中位水平。由于供需偏紧，下游钢厂仍有补库需求，最终接受焦炭第七轮提涨。期货经过近期调整，盘面对于湿熄焦仍有一定升水，但已经基本平水干熄焦仓单，利空逻辑基本消化，套保空间收窄。唐山限产利多成材反弹，山东、河南对于焦化也有限产要求，短期供需偏紧，但随着焦化利润好转焦炭供应将逐步宽松。策略方面，投机建议逢底做多焦炭 2601，套利推荐多焦煤空焦炭，盘面波动加大注意风险。

[农产品]

◆粕类：成本支撑较强，长期偏多预期不变

【现货市场】

豆粕：8 月 25 日，国内豆粕现货市场价格上调，其中天津市场 3100 元/吨，涨 20 元/吨，山东市场 3030 元/吨，涨 20 元/吨，江苏市场 3010 元/吨，涨 30 元/吨，广东市场 2960 元/吨，涨 20 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 12.19 万吨，较前一交易日减 1.75 万吨，其中现货成交 11.63 万吨，较前一交易日增 6.79 万吨，远月基差成交 0.56 万吨，较前一交易日减 8.54 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 68.95%，较前一日上升 3.09%。

菜粕：8 月 25 日全国主要油厂菜粕成交 33 吨。今日全国菜粕市场价格涨 20-30 元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 13%。

【基本面消息】

巴西大豆“零毁林禁令”面临存废考验。该协定自 2006 年实施以来，禁止贸易商采购来自近期砍伐亚马逊森林的农场大豆，被认为有效遏制了大豆驱动的毁林趋势。然而，本周巴西反垄断机构 CADE 以涉嫌构成“采购卡特尔”为由，宣布暂停该协议并展开全面调查。这一决定令全球粮食贸易商忧心忡忡，也引发环保部门与司法体系的激烈争论。

咨询公司 AgResource：巴西 2025/26 年度大豆产量预计为 1.765 亿吨，同比增长 3%。巴西农户通常在 9 月某个时间开始播种新季大豆。该公司预计 2025/26 年度巴西大豆种植面积达到 4870 万公顷（1.203 亿英亩），同比增长 2%，为五年来最低增速。

阿根廷农牧渔业国秘处：阿根廷 7 月大豆压榨量为 3,782,262 吨，豆油产量为 739,507 吨，豆粕产量为 2,776,381 吨。截至 2025 年 8 月 1 日，阿根廷工厂大豆库存为 3,449,001 吨；豆油库存为 170.864 吨；豆粕库存为 848.507 吨。

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 174 万吨，较 2024/25 年度同期减少 6%，一周前减少 12%。

【行情展望】

美豆单产预期仍在高位，但近期部分主产区天气转干，支撑价格。巴西升贴水有所调整，但整体支撑仍较强。

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

◆生猪：现货价格震荡偏弱，关注情绪及出栏节奏

【现货情况】

现货价格震荡偏弱运行。昨日全国均价 13.72 元/公斤，较前一日下跌 0.05 元/公斤。其中河南均价为 13.71 元/公斤，较前一日下跌 0.16 元/公斤；辽宁均价为 13.34 元/公斤，较前一日下跌 0.04 元/公斤；四川均价为 13.62 元/公斤，较前一日上涨 0.05 元/公斤；广东均价为 15.23 元/公斤，较前一日下跌 0.16 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截至 8 月 21 日当周，

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

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

【行情展望】

生猪现货价格维持稳定，小幅波动。养殖端出栏有所恢复，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。但双节前夕不排除仍有一波集中出栏，另近期局部地区疫情影响有所加重，近端波动加剧，建议观望为主，若体重有下调空间，则远端有支撑，或可在 14000

以下，少量布局远月 01 多单。

◆ 玉米：上量增加，盘面延续震荡

【现货价格】

8 月 25 日，东北三省及内蒙主流报价 2150-2240 元/吨，局部较上周五跌 5-10 元/吨；华北黄淮主流报价 2350-2390 元/吨，局部较上周五跌 10 元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2210-2230 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2210-2230 元/吨，较上周五下跌 10-20 元/吨；蛇口港散粮玉米成交价 2350 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨。14.5%水一等玉米装箱进港 2280-2300 元/吨，14.5%水二等玉米平仓价 2250-2270 元/吨左右，均较上周五涨跌 10-20 元/吨。

【基本面消息】

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

【行情展望】

市场情绪偏弱，部分地区新季玉米零星上市，提高持粮主体出货积极性，深加工到车辆增加叠加进口常规性投放，整体供应逐步增量，现货价格偏弱运行。需求端企业采购较为谨慎，等待新粮上市，以消耗自身库存为主，叠加部分地区玉麦价差倒挂，挤占部分玉米需求。综上，短期玉米供需宽松，盘面偏弱震荡。中期来看，新季玉米成本下移，当前玉米生长良好，产量或稳中有增，四季度供应压力明显，盘面估值或向新季成本下移，关注新季玉米长势。

◆ 白糖：原糖价格震荡磨底，国内价格高位震荡

【行情分析】

原糖触及 16.5 美分/磅附近后有调转直下，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。预计郑糖保持窄幅震荡，关注 5700-5750 一线压制力度。

【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 25 日，郑棉注册仓单 7104 张，较上一交易日减少 94 张；有效预报 63 张，仓单及预报总量 7167 张，折合棉花 28.67 万吨。

08 月 25 日，全国 3128 皮棉到厂均价 15462 元/吨，涨 90.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 21555 元/吨，平；纺纱利润为-1453.2 元/吨，跌 99.00 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 22 日，全国鸡蛋价格多稳少涨，主产区鸡蛋均价为 3.05 元/斤，较昨日价格略涨。鸡蛋供应稳定，鸡蛋市场走货尚可。

【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：出口放缓，棕榈油维持强势运行

连豆油小幅上涨，因上周五（22 日）CBOT 大豆与豆油均上涨（美国生物柴油政策可能利好）。并且，国内需求季启动，现货基差报价上涨，提振期货。1 月合约报收在 8488 元，与 22 日收盘价相比上涨 30 元。现货与基差报价均上涨。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 8690 元/吨，较昨日上涨 120 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 9740 元/吨，较前一日下跌 10 元/吨，广东地区工厂 8 月基差最低报 2601+60。

【基本面消息】

船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 1141661 吨，较 7 月 1-25 日出口的 1029585 吨增加 10.9%。

独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 1065005 吨，较 7 月 1-25

日出口的 914924 吨增加 16.4%。

监测数据显示，截止到 2025 年第 34 周末，国内棕榈油库存总量为 52.0 万吨，较上周的 55.8 万吨减少 3.8 万吨；合同量为 2.5 万吨，较上周的 3.3 万吨减少 0.8 万吨。其中 24 度及以下库存量为 50.3 万吨，较上周的 54.2 万吨减少 3.9 万吨；高度库存量为 1.6 万吨，较上周的 1.7 万吨减少 0.1 万吨。

监测数据显示 8 月 25 日，马来西亚 24 度报 1107.5 涨 2.5 美元，理论进口成本在 9794-9880 元之间，进口成本较上周五上涨 64 元。和港口现货对比来看，理论进口亏损幅度扩大了 74 元。其中天津亏损幅度在 198 元，广州亏损幅度在 292 元。

【行情展望】

棕榈油方面，受出口增幅放缓的担忧影响，短线仍会反复地测试 4500 令吉的支撑作用，不排除在产量和库存双双增长的担忧影响下，存在着短暂下探 4350 令吉的可能。随着月末的临近，基本面数据会密集出台，关注产量和库存数据对盘面的指引作用。国内方面，受马棕同步震荡以及国内港口库存小幅回落的担忧，期价有效地站稳 9500 元之后，仍有进一步向上展开震荡走强的机会，月底前后有望向 9800-10000 元区间震荡整理的机会，整体维持近强远弱的观点为主。豆油方面，上周市场认为美国政府会让大厂提升生物柴油的掺混率，导致 CBOT 豆油领涨整体植物油市场。不过，政策并未落地，因此主力 12 月合约目前承压于 56 美分附近，短线预计将呈现窄幅震荡调整的走势。若政策迟迟不发布的话，基于美国大豆供应充足的影响，CBOT 豆油将重新回调。国内方面，已经进入下旬，消费季到来，近两周工厂成交好转，令市场挺价。上周工厂豆油库存仍在增加，主要是工厂开机率在 65% 左右，豆油产量偏高，预计后市工厂豆油库存将逐步减少，基差报价仍有上可能。

◆ 红枣：价格稳健运行

【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 25 日，河北崔尔庄市场停车区到货 5 车，到货量较少从到货来看成品等外均有，成交 6 成左右。广东如意坊市场到货 2 车，根据到货质量不同价格不一主流价格暂稳，客商按需采购早市成交一般。

【行情展望】

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

◆ 苹果：嘎啦交易进入尾声，价格略显混乱

【现货市场】

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

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

【行情展望】

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

[能源化工]

◆原油：美联储降息预期升高以及地缘风险未平息，短期油价偏强震荡

【行情回顾】

截至 8 月 26 日，乌克兰针对俄罗斯能源设施的袭击仍在继续，俄乌局势不稳定性带来潜在供应风险，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 10 合约 64.80 涨 1.14 美元/桶，环比+1.79%；ICE 布油期货 10 合约 68.80 涨 1.07 美元/桶，环比+1.58%。中国 INE 原油期货 2510 合约涨 2.5 至 493.5 元/桶，夜盘涨 5.7 至 499.2 元/桶。

【重要资讯】

伊拉克已将石油炼油能力提升至每日 130 万桶，并计划进一步增加至每日 165 万桶，以实现国内石油产品自给自足，去年国内消费量为每日 110 万桶。在达到自给自足后，伊拉克计划开始出口柴油和喷气燃料，这可能会增加全球石油产品供应。

美国扩大对伊朗石油制裁，针对希腊船运商 Antonios Margaritis 及其在希腊和马绍尔群岛的关联公司，以及两家中国港口终端运营商，青岛港海业董家口油品有限公司和洋山申港国际石油储运有限公司

马来西亚国家石油公司将 9 月份马来西亚原油价格调整因子设定为每桶+5.65 美元，低于 8 月份的 +6.85 美元，其他等级原油价格差异也相应调整，包括 Tapis Blend 为每桶-4.02 美元，Bintulu 为每桶-2.09 美元，Dulang 为每桶+1.29 美元，Gendor 为每桶+1.91 美元。这一调整可能影响亚洲基准原油定价。

泰国炼油商 IRPC 和 PTT 上周晚些时候购买了中东原油，包括阿布扎比的 Murban 和 Umm Lulu，用于 10 月装载，IRPC 以迪拜基准溢价约 2.90 至 3 美元每桶的价格购买了两批 Murban 货物，PTT 以类似溢价购买了一批 Umm Lulu，所有货物大小约为 50 万桶

哈萨克斯坦能源部表示，尽管 8 月 24 日列宁格勒地区乌斯特卢加港遭遇无人机袭击，但通过该港口路线的哈萨克斯坦原油出口未受影响，运输仍正常进行。此前乌克兰声称对俄罗斯乌斯特卢加天然气设施实施了打击，而哈萨克斯坦经德鲁日巴管道至德国的石油流量也于 8 月 22 日维持正常运作。

Equinor 作为生产许可证 090 的运营商，在北海 Fram 油田附近的野猫井 35/11-31 S 中获得油气新发现。该发现估计可采储量在 60 万至 690 万桶油当量之间，其中一个发现包含石油和天然气，另一个仅为天然气。

Cnooc Uganda 在 Kingfisher 项目已有 15 口井准备就绪，计划于 2026 年开始生产，日处理能力为 4 万桶，同时 TotalEnergies 单独开发的 Tilenga 项目预计峰值日产量达 19 万桶，乌干达石油资源总量约为 65 亿桶，可采储量为 14 亿桶。

【主要逻辑】

隔夜油价震荡走高，主要交易逻辑在于宏观降息预期、地缘供应担忧及炼厂需求支撑的共同作用。具体来看，宏观和地缘方面，美联储主席鲍威尔暗示 9 月可能重启降息，市场预期经济复苏将带动原油需求增加，其次，乌克兰袭击俄罗斯 Ust-Luga 港口等能源设施，加剧对俄罗斯供应中断的担忧，短期支撑油价。基本面来看，美国炼厂柴油等裂解价差上升，夏季旺季结束前炼厂加工需求仍较高，支撑近端价格。

【展望】

建议单边偏多思路对待，跨月套利建议正套思路对待，WTI 下方支撑给到 [63, 64]，布伦特在 [66, 67]，SC 在 [485, 495]；期权端等待波动放大后做扩机会，仅供参考。

风险提示：关税不确定性带来负反馈，库存超预期累库，美联储收紧降息预期。

◆尿素：供应同比增量明确而需求无季节性转好迹象，短期盘面出现强趋势概率不大

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1710(-40)，基差-35(-46)；山东市场主流价 1700(-40)，基差-45(-46)；山西市场主流价 1610(-20)，基差-135(-26)；河北市场主流价 1730(-40)，基差-15(-46)；

江苏市场主流价 1710(-30)，基差-35(-36)；

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：1. 从供应端来看，国内尿素日产 19.2 万吨，开工率 81.35%，较 2024 年同日增加 2.4 万吨。大部分装置运行正常，仅安徽泉盛老装置停车检修，河北正元黄骅停车检修（预计 8 月底复产），正元平山或永久停车；河南心连心计划 8 月 28 日检修 20 天（影响日产 5000 吨），新疆宜化 8 月 20 日开始检修 25 天。

2. 从需求端来看，农业需求全国性清淡，安徽、河北等地表现显著。工业需求疲软，山东、河南工厂资源多销下游但成交氛围一般。“买涨不买跌”心态导致下游观望，两广库存 5 万余吨凸显走货压力。出口集港暂未形成规模支撑，仅新疆货源少量发港。

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

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

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：出口预期+工厂累库+检修预期；2. 尿素盘面震荡偏弱，主要受供需宽松主导驱动，基本面供应虽有小幅扰动但整体高日产格局持续，需求端双弱表现，农业淡季叠加工业采购谨慎。消息面上，印标供货不确定性作为次要驱动，出口预期已经部分被市场消化。市场情绪偏空，放大弱需求逻辑，盘面尚未见实质利多因素，盘面区间运行为主。

【策略】

建议波段思路为主，盘面贴近下边际 1720-1730 附近，可考虑轻仓多单。期权端，隐含波动率拉升后，逢高做缩为主。

【风险提示】

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

◆PX：供需压力不大且短期油价偏强，PX 重心偏强

【现货方面】

8 月 25 日，亚洲 PX 价格小幅上涨，原料隔夜盘略偏强，早间 PX 价格在成本支持下商谈水平小幅上行。而日内宏观气氛仍偏暖，商品市场表现尚可也给予 PX 以支撑。尾盘窗口内个别 PTA 大厂接货挺价，PX 价格收涨。现货浮动水平略偏强运行，10 月略走扩至+8.5/+10 商谈，11 月仍在+6/+8 区间左右。尾盘实货 10 月在 859/864 商谈，11 月在 856/861 商谈。两单 10 月亚洲现货分别在 860（恒力卖给 GS），859（万新卖给逸盛）成交。（单位：美元/吨）

【利润方面】

8 月 25 日，亚洲 PX 上涨 2 美元/吨至 859 美元/吨，折合人民币现货价格 7046 元/吨；PXN 至 267 美元/吨附近。

【供需方面】

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

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

【行情展望】

国内外 PX 检修装置逐步重启，PX 供应预期增加；而下游 PTA 在加工费持续偏低下装置计划外检修较多，8 月 PX 供需预期边际转弱。不过 PX 自 2 季度以来持续去库，目前 PX 绝对库存压力不大，且金九银十传统需求旺季预期下，下游聚酯负荷企稳回升，短期需求端偏正反馈，产业链需求端支撑偏强。叠加短期油价重心偏强，短期 PX 重心支撑偏强，不过 PX 反弹空间仍受到油价及终端需求偏弱预期制约。策略上，短期 PX11 谨慎偏多对待，关注 7000 以上压力及油价走势；PX-SC 价差低位做扩为主。

◆PTA：8-9 月供需预期偏紧，短期 PTA 驱动偏强

【现货方面】

8 月 25 日，PTA 期货震荡收跌，现货市场商谈氛围清淡，现货基差波动不大。现货商谈稀少，本周及下周主港货在 09+20~25 附近商谈成交，价格商谈区间在 4830~4870 附近。9 月中在 09+30 有成交。本周仓单在 09+15~20 有成交，主流现货基差在 09+22。

【利润方面】

8 月 25 日，PTA 现货加工费至 235 元/吨附近，TA2511 盘面加工费 293 元/吨，TA2601 盘面加工费 341 元/吨。

【供需方面】

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

需求：截至 8 月 22 日，局部装置负荷有所提升，聚酯负荷继续适当抬升至 90%附近（+0.6%）。8 月 25 日，涤丝价格重心局部调整，产销整体偏弱。近期原料及股市涨幅较大，总体国内宏观有所回暖。下游对旺季预期有所改善，终端局部出货好转，但是今年旺季成色还是需要时间去验证。工厂库存尚可，且在工厂持续挺价下，涤丝的效应得到了一定的修复，江浙终端开机率也有局部回升。由于今年有闰六月，旺季也有可能延迟。

【行情展望】

持续低加工差下，8 月 PTA 装置计划外检修增加，8-9 月 PTA 供需较预期好转，基差走势偏强。且金九银十传统需求旺季预期下，下游聚酯负荷企稳回升，短期需求端偏正反馈，PTA 驱动偏强。叠加短期油价重心受到支撑，短期 PTA 重心偏强，不过反弹空间仍受到油价及终端需求偏弱预期制约。策略上，TA 低位偏多对待，关注 4900-5000 附近压力；TA1-5 短期或正套修复走势，中期仍以反套为主。

◆短纤：供需存改善预期，但短期无明显驱动

【现货方面】

8 月 25 日，国际油价震荡盘整，原料 TA 期货震荡走弱，PF 期货跟跌。涤短现货价格持稳为主，工厂和贸易商平稳出货，市场观望较多，交投气氛清淡。半光 1.4D 主流成交在 6500~6750 区间。截止下午 3:00 附近，短纤工厂平均产销 45%，部分工厂产销：80%、10%、60%、40%、100%、30%、50%、20%、50%。

【利润方面】

8 月 25 日，短纤现货加工费至 940 元/吨附近，PF2510 盘面加工费至 949 元/吨，PF2511 盘面加工费至 950 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%）。

需求：下游纯涤纱偏低价位取消后，销售较上周转淡，继续上涨乏力。

【行情展望】

供应上，随着前期短纤检修装置逐步重启，短纤负荷逐步提升。需求看，金九银十传统需求旺季临近，终端新订单有所改善，下游涤纱有所去库，上周纱厂对原料集中补货，对短纤价格存一定支撑，不过今年旺季成色尚需验证，下游补库持续性不强。预计短期短纤自身驱动仍有限，跟随原料波动为主。策略上，

PF10 低位偏多对待，关注 6700 附近压力；盘面加工费在 800-1100 区间震荡，上下驱动均有限。

◆瓶片：瓶片库存有所去化，但成本端走强，短期压制瓶片加工费上行高度

【现货方面】

8 月 25 日，内盘方面，上游聚酯原料期货偏弱震荡，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调 20 元。日内聚酯瓶片市场成交气氛清淡。8-10 月订单多成交在 5900-5950 元/吨出厂不等，略低 5880-5890 元/吨出厂附近，略高 6050-6100 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稳。华东主流瓶片工厂商谈区间至 780-805 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 775-785 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 25 日，瓶片现货加工费 266 元/吨附近，PR2511 盘面加工费 373 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，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，加工费多头头寸建议逢高离场。

◆乙二醇：港口库存维持低位，且随着需求旺季临近，预计短期乙二醇震荡偏强

【现货方面】

8 月 25 日，乙二醇价格重心震荡坚挺，午后现货基差走强明显。今日乙二醇港口库存下降至 50 万吨附近，且近端到货持续偏少。午后起下周现货买盘跟进积极，现货基差高位成交至 09 合约升水 104-105 元/吨附近，贸易商交投尚可。美金方面，乙二醇外盘重心高位运行，日内近期船货商谈围绕 532-536 美元/吨展开，贸易商适度采购，近期船货 532-535 美元/吨附近成交。日内适量台湾招标货 538 美元/吨附近成交，货量在 2000 吨。

【供需方面】

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

库存：截止 8 月 25 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 50 万吨附近，环比上期 (8.18) -4.7 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

国内供应方面，随着多套煤制乙二醇装置重启或提负，且浙石化、盛虹炼化提负，国内乙二醇开工率提升至高位。进口方面，马石油中旬前后已重启并招标，Sharq3#装置重启时间暂不明确，8 月下旬乙二醇到港船货偏少，港口库存低位运行。需求方面，近期聚酯产业链需求环比改善，长丝工厂产销放量，随着高温以及淡季的过去，聚酯负荷将逐步提升。整体来看，港口库存维持低位，且随着需求旺季临近，预计短期乙二醇震荡偏强。策略上，短期看跌期权 EG2601-P-4350 卖方持有。

◆烧碱：山东需求尚可，现货价格上涨，烧碱盘面偏强

今日国内液碱市场成交尚可，多数地区价格持稳，山东 32%液碱价格稳中有涨，广东 32%液碱价格上涨。山东地区受氧化铝采购价格上涨带动，部分氯碱企业 32%液碱价格上涨，但近期非铝下游对价格有所抵触，接货积极性下降，部分氯碱企业 32%液碱价格持稳，32%液碱市场价格稳中有涨，50%液碱供需情况基本稳定，成交尚可，价格持稳。广东地区下游需求平淡，受高度液碱近期涨价影响，价格上涨。今日山

东 32%离子膜碱市场主流价格 860-915 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1330-1350 元/吨。

【烧碱开工、库存】

开工：截至本周四，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率为 86.09%，较上周 87.34%下调 1.25 个百分点。本周氯碱装置检修相对较多，开工负荷率下降。山东地区本周开工率 87.9%，同比+0.75%。

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

【烧碱行情展望】

上周烧碱盘面继续走强，现货市场成交不错，现货报价整体上涨。山东下游氧化铝厂需求较好接货积极，采购价格上调，厂家库存大幅去库。华东地区受到山东带动价格同样走强，非铝需求利好提振，区域内价格同样走高。不过后市西北、西南均有检修企业恢复，供应有增加预期，华东、华北装置检修减少，负荷上调，整体供应回升。需求端氧化铝产量呈增长局面，非铝备货需求跟进，整体烧碱企业库存压力不大，预计现货继续稳中上调。下周省外新签订单陆续发货，非铝下游前期停车陆续恢复，需求好转，预计出货节奏维持。短期维持谨慎看多观点，01 关注能否突破前高。

◆PVC：焦煤从成本端带动 pvc 走强，盘面暂时止跌企稳

【PVC 现货】

今日国内 PVC 粉市场价格重心小幅上移，主流市场价格上涨 5-35 元/吨。期货区间震荡，贸易商一口价报盘部分略涨，基差报盘变化不大，点价货源优势不明显。下游采购积极较低，现货成交不佳。5 型电石料，华东主流现汇自提 4780-4870 元/吨，华南主流现汇自提 4800-4870 元/吨，河北现汇送到 4660-4760 元/吨，山东现汇送到 4750-4820 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】

焦煤受周末消息面影响走强，从成本端带动 pvc 走强。前期盘面持续走弱，供给端新增产能陆续投放，现货成交偏弱，盘面仓单增加。下周国内 pvc 检修企业减少，供应增加预期。需求端下游制品企业开工提升压力较多，制品订单不足，维持逢低采购，整体需求表现偏弱。出口端受到印尼反倾销税公布影响，出口压力增加。整体来看，供需压力依然较大，但盘面受焦煤带动走强，建议前期空单可阶段性止盈。

◆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 25 日，华东纯苯现货价格窄幅整理，商谈参考 6060-6110 元/吨。欧洲纯苯至中国商谈增加，虽近期市场商谈增加，但多头谨慎，同时港口下旬到货集中，港口持续去库或将终止，抑制市场做多积极性。

【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，且 8 月港口到货偏少，本周港口库存继续回落，对纯苯价格重心存一定支撑。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，纯苯价格有所承压。

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 25 日，华东市场苯乙烯市场震荡走弱，港口库存走高运行，承压近月基差，和下游买盘跟进，苯乙烯行业利润小幅亏损，部分非一体化化工厂减负运行，由于需求跟进乏力，以及工厂减负，承压采购跟进，供需面略显宽松，交投气氛低迷。据 PEC 统计，至收盘现货/8 月下 7340-7400(09 合约+45)，9 月下 7390~7460(09 合约+95~100)，10 月下 7410~7490(10 合约+90~100)，单位：元/吨。

【利润方面】

8 月 25 日，一体化苯乙烯装置利润至-14 元/吨附近，非一体化苯乙烯装置利润至-8 元/吨附近。

【供需方面】

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

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

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

【行情展望】

近期下游 3S 负荷整体回升明显，叠加因海外装置检修苯乙烯出口预期增加，以及 9-10 月国内苯乙烯装置检修预期增加，苯乙烯供需存好转预期。且短期油价重心受到支撑，短期对苯乙烯存一定支撑。不过目前苯乙烯行业整体亏损幅度不大，苯乙烯供应维持高位，且港口库存水平偏高，本周港口库存继续增加，对苯乙烯价格压制明显。策略上，EB10 在 7400 以上空配对待。

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

【原料及现货】

截至 8 月 25 日，丁二烯山东市场价 9500 (+185) 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 11900 (+200) 元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2950 (-50) 元/吨，基差-100(-150) 元/吨。

【产量与开工率】

7 月，我国丁二烯产量为 45.36 万吨，环比+3%；我国顺丁橡胶产量为 12.92 万吨，环比+5.5%；我国半钢胎产量 5697 万条，环比-1.1%，1-7 月同比+7.8%；我国全钢胎产量为 1275 万条，环比+1%，1-7 月同比+5.1%。

截至 8 月 21 日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率分化，其中，丁二烯行业开工率为 68.2%，环比-1.6%；高顺顺丁橡胶行业开工率为 69.1%，环比+7.2%；半钢胎样本厂家开工率为 71.9%，环比+4%；全钢胎样本厂家开工率 65%，环比+3.8%。

【库存】

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

【资讯】

隆众资讯 8 月 25 日报道：茂名石化 10 万吨/年高顺顺丁橡胶装置重启后陆续恢复后处理两线运行；浩普新材料科技股份有限公司 6 万吨/年高顺顺丁橡胶装置目前正常运行，该装置计划于 9 月份停车检修 20 天左右。

【分析】

8 月 25 日，受天胶以及商品市场带动，BR 日内震荡上行，合成橡胶主力合约 BR2510 尾盘报收 12010 元/吨，涨幅+2.65% (较前一日结算价)。成本端近期国内丁二烯产量暂无明显提升预期，主力下游行业开工尚可，短期丁二烯震荡整理，关注港口库存变动。供应端，多套顺丁橡胶装置恢复运行后，顺丁橡胶产量将持续性增长，总库存去化力度有限。需求端，半钢胎库存水平维持高位，企业内外销压力有增无减，

半钢胎开工率提升阻力较大，全钢胎开工率整体仍以稳为主。总体来看，短期 BR 成本支撑有限，且自身供需宽松，或跟随天胶与商品波动为主。

【操作建议】

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

【短期观点】

震荡

◆LLDPE: 现货跟随盘面小幅上涨，套利商拿货为主，成交一般

【现货方面】华北 7260 (+30) /01-160 (-10) 华东 7300 (+20) /01-120 (-20) 华南 7400 (+0) /01-20 (-40) 线性基差华北维持在 01-150 以下，套利商继续拿货成交为主，其余成交偏差。非标价格变化不大。

【供需库存数据】

供应：产能利用率 79.28% (+2.41%)。

需求：PE 下游平均开工率 40% (+0.53%)。

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

【观点】：PE 高检修维持到 9 月中旬，进口北美有报盘，需求迎来季节性回升，好转预期增强。库存端，8 月预期由平转去，9 月延续去库。当前处于交割月，基差偏弱，仓单季节性高位，盘面存在修复预期，整体波动空间有限。

【策略】LP 扩继续持有

◆PP: 现货平淡，成交一般

【现货方面】拉丝浙江厂提 6980 (01- 70, -0) 拉丝江苏库提 6960 (01- 90, -0) 华南珠三角送到 6980 (01 - 70, -50)

【供需库存数据】

供应：产能利用率 78.41% (-0.13%)。

需求：PP 下游平均开工率 49.53% (+0.18%)。

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

【观点】

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

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

◆甲醇: 现货略走强，成交清淡

【现货方面】现货成交：2290-2300，现货成交：01-130 甲醇期货窄幅震荡。现货及月内按需采购，买气一般，基差走弱明显，出货相对积极；远月单边逢高出货，基差商接货为主，近远月价差进一步拉大，各周期换货思路活跃，全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

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

需求：MTO 开工率 81.41% (-0%)，诚志、渤化降负，兴兴、中原乙烯预计月底重启

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

【观点】

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

【策略】区间操作 2250-2550

[特殊商品]

◆天然橡胶：宏观情绪向好，胶价上行

【原料及现货】截至 8 月 25 日，杯胶 49.85 (+0.355) 泰铢/千克，胶乳 55.25 (+0.25) 泰铢/千克。云南胶水收购价 14500 (0) 元/吨，海南新鲜胶乳 14400 (0) 元/吨，青岛保税区泰标 1800 (-10) 美元/吨，泰混 14600 (0) 元/吨。

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

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

【资讯】据 LMC Automotive 最新发布的报告显示，2025 年 7 月全球轻型车经季节调整年化销量上升至 9,400 万辆/年。从同比数据来看，当月全球市场销量增长超 6% 达 746 万辆。其中美国轻型车销量同比增长 8.6% 达 140 万辆。由于当月销售天数比去年同期多了一天，因此基于销售天数调整后的销量同比增长 4.6%。7 月的经季节调整年化销量从 6 月的 1,520 万辆/年升至 1,660 万辆/年。加拿大轻型车销量同比增长 1.3% 达 15.9 万辆，但经季节调整年化销量从 6 月的 191 万辆/年降至 171 万辆/年。

【逻辑】内外产区持续面临多雨天气干扰，导致上游供应不及预期，原料价格维持高位运行。青岛现货库存去库幅度放缓，叠加云南替代种植增量陆续释放，中国社会库存呈现累库，扩大市场看空情绪。需求方面，临近月底为完成当月任务量，代理商进货量仍存小幅提升可能，下游多延续常规补货为主。受外因影响，京津冀地区交投或将放缓，其他部分区域矿山、工程作业，受安全性影响，或存暂停可能，对整体替换需求形成一定利空影响。综上，受美联储鸽派影响，市场情绪向好，带动胶价上行，但预计胶价仍以区间波动为主，01 合约区间参考 15000-16500，后续关注主产区旺产期原料上量情况，若原料上量顺利则择机高空。

【操作建议】若原料上量顺利则择机高空

◆多晶硅：现货报价小幅调涨，盘面延续震荡

【现货价格】8 月 25 日，据 SMM 统计多晶硅 N 型复投料报价为 49 元/千克，N 型颗粒硅 46 元/千克。据硅业分会 8 月 20 日消息，本周多晶硅 n 型复投料成交价格区间为 4.5-5.2 万元/吨，成交均价为 4.79 万元/吨，周环比上涨 1.05%。n 型颗粒硅成交价格区间为 4.5-4.7 万元/吨，成交均价为 4.60 万元/吨，周环比上涨 3.37%。

【供应】从供应角度来看，8 月多晶硅产量预计仍将继续增长，产量预估将达 12.5-13 万吨。随着利润修复，企业复产积极性增加，9 月产量有望达到 14 万吨，累库压力较大。为缓解供需压力，部分硅料企业正计划协同限产。若限产落实到位，9 月份产出有望环比持平，或降至 12 万吨左右，供需压力暂缓。

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

【库存】上周多晶硅库存上涨 2.9% 至 24.9 万吨。仓单增加 1060 手至 6540 手，折 19620 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：主产区在产产能增加，工业硅高开回落

【现货价格】8 月 25 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 9350 元/吨，环比+100 元/吨；Si4210 工业硅市场均价 9600 元/吨，环比不变；新疆 99 硅均价 8650 元/吨，环比+200 元/吨。

【供应】从供应角度来看，2025 年 7 月份工业硅产量约 33.83 万吨，环比增加 3%，同比减少 30%。8 月供应量预计小幅增加至约 35 万吨，主要来自新疆大型企业小面积复产，其次来自云南、西北地区开工率增加。上周新疆有样本硅企新增复产，新复产产能预计在本周释放产量，故开工率预计继续增加。

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

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

【逻辑】从成本端来看，原材料开始上行，枯水期西南地区电价将逐步上涨，未来工业硅成本端重心抬升。此外，虽然目前工业硅产量环比增加，但近期也有产能出清的消息，小炉子或有关停预期。从供需面来看，8 月供需双增，维持紧平衡。远期若部分产能出清，则供应压力减弱。因此，建议策略上以逢低试多为主。但也需注意，在产量增加的同时，库存和仓单压力开始显现。主要价格波动区间或将在 8000-9500 元/吨，前期 8000-8500 低位多单继续持有。

【操作建议】前期 8000-8500 低位多单继续持有

◆纯碱：宏观情绪再度转暖，但行业基本面趋弱

◆玻璃：宏观带动远月走强，但行业负反馈持续中

【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：

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:宏观转暖焦煤事故消息面驱动下带动纯碱盘面反弹。基本面来看,周产量大幅回升,库存持续格局,当下周产之下对应需求过剩明显。近期现货走货偏弱,中期来看,二季度光伏抢装过后光伏玻璃产能增长趋于滞缓,浮法产能走平且后市供需仍有压力,未来或进一步冷修预期,因此纯碱整体需求没有增长预期,后市若无实际的产能退出或降负荷库存进一步承压,8月下旬纯碱行业传统夏检季节临近结束,可跟踪政策落地实施情况及碱厂调控负荷的情况。基本面偏空,建议可等待择机逢高入场短空。

玻璃:宏观转暖焦煤事故消息面驱动下带动玻璃盘面反弹。中游持续出货打压现货价格,厂家被动降价,市场负反馈还在持续,近月 09 弱现实,远月 01 弱预期。经历前期拉涨库存从厂家转移至中游贸易商、期现商,沙河期现库存创新高,出货伴有踩踏发生打压厂家价格。回归供需,深加工订单偏弱,lowe 开工率持续偏低,玻璃刚需端有一定压力,长远看地产周期底部,竣工缩量,最终行业需要产能出清来解决过剩困境。可跟踪各地区政策实际落地实施情况,以及临近金九银十中下游备货表现。前期高位空单可阶段性止盈,等待新的逻辑驱动。

【操作建议】

纯碱:等待择机入场短空

玻璃:空单止盈离场

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