

## 宏观金融类

### 股指

消息面：

- 1、央行报告显示，下一阶段金融政策将着重从供给侧发力，以高质量供给创造有效需求；把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量；
- 2、南向资金全天净买入 358.76 亿港元，创历史最高单日净买入纪录。此前最高净买额为 2025 年 4 月 9 日的 355.86 亿港元；
- 3、2025 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标已下发。业内预计，就目前态势来看，今后稀土开采、冶炼分离总量控制指标或不再对外公布；
- 4、特朗普称暂不针对中国购买俄油加征关税。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：0.06%/0.17%/-0.33%/-0.89%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.12%/-0.57%/-2.65%/-4.44%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.18%/-0.44%/-2.74%/-5.11%；

IH 当月/下月/当季/隔季：0.24%/0.48%/0.57%/0.67%。

交易逻辑：中央政治局会议强调增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好的势头，进一步确认了政策对资本市场的呵护态度。近期持续上涨后，市场在短期可能会出现震荡加剧的现象。但从大方向看，仍是逢低做多的思路为主。

### 国债

行情方面：周五，TL 主力合约下跌 0.29%，收于 117.48；T 主力合约下跌 0.05%，收于 108.295；TF 主力合约下跌 0.02%，收于 105.660；TS 主力合约下跌 0.00%，收于 102.346。

消息方面：1、国家统计局数据显示，7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%；7 月社会消费品零售总额 38780 亿元，同比增长 3.7%；1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）288229 亿元，同比增长 1.6%。1-7 月份，全国房地产开发投资 53580 亿元，同比下降 12.0%；新建商品房销售面积 51560 万平方米，同比下降 4.0%。2、央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告。报告提出，下一阶段，落实落细适度宽松的货币政策。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配，持续营造适宜的金融环境。

流动性：央行周五进行 2380 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1220 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1160 亿元。

策略：基本面看，今年上半年经济数据在关税扰动下维持韧性。7月PMI数据整体低于预期，供需两端环比均有所回落，新出口订单及高频港口数据显示抢出口效应可能边际弱化，往后出口或有所承压。资金情况而言，央行资金呵护态度维持，总体预计后续资金有望维持宽松。往后看，在内需弱修复和资金有望延续宽松背景下预计利率大方向依然向下，节奏上关注股债跷跷板作用，债市短期可能重回震荡格局。

## 贵金属

沪金跌0.01%，报775.08元/克，沪银涨0.10%，报9217.00元/千克；COMEX金跌0.04%，报3381.70美元/盎司，COMEX银跌0.13%，报38.02美元/盎司；美国10年期国债收益率报4.33%，美元指数报97.85；

### 市场展望：

美国劳工统计局在上周四发布的PPI数据则大幅超预期，美国7月PPI同比值为3.3%，大幅高于预期的2.5%以及前值的2.4%。美国7月PPI环比值为0.9%，大幅高于预期的0.2%以及前值的0%，美国7月进口物价指数环比值为0.4%，超过预期的0%以及前值的-0.1%。芝加哥联储主席古尔斯比表示，数据显示当前美国通胀“令人不安的走向”，但不应当对于单月的数据进行过度反应，他希望等待更多经济数据出炉，古尔斯比认为最佳的路径是通胀放缓和劳动力市场稳定的情况下，美联储实行进一步的降息操作。圣路易斯联储主席穆塞莱姆则表示关税正传导至通胀，他看到了通胀更加持久的风险，九月份五十个基点的降息并不符合当前所公布的经济数据。美联储官员对于通胀的看法差异性高于七月议息会议前，特朗普政府对于新任联储主席的选拔已对官员表态形成较为鲜明的影响。

关注杰克逊霍尔央行年会中鲍威尔本人的表态，当前美联储仍处于迈向进一步降息周期的过程中：美联储主席鲍威尔将在北京时间8月22日晚间于杰克逊霍尔央行年会中发表讲话，当前美国输入性通胀影响逐步显现，但特朗普政府基于美债利息支出对联储施加较大的降息压力。鲍威尔曾多次在杰克逊霍尔讲话中发表关键性的货币政策观点，他的讲话将对金银价格的走势产生显著影响。当前CME利率观测器显示，市场预期联储在九月议息会议中进行25个基点降息操作的概率为92.1%，同时定价在年内10月仍存在一次降息。四季度将是新任联储主席人选公布的节点，降息预期存在进一步提升的驱动。当前贵金属策略上建议等待鲍威尔的具体表态，若其货币政策发言显著偏鸽派，则建议逢低介入金银多单，沪金主力合约参考运行区间765-794元/克，沪银主力合约参考运行区间9045-9526元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价冲高回落，伦铜微跌 0.08%至 9760 美元/吨，沪铜主力合约收至 79080 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.7 万吨，其中上期所库存增加 0.4 至 8.6 万吨，LME 库存微增至 15.6 万吨，COMEX 库存增加 0.3 至 24.2 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。当周铜现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价下滑。现货方面，周五 LME 市场 Cash/3M 贴水 93.8 美元/吨，国内现货边际改善，周五上海地区现货对期货升水 180 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 1100 元/吨，废铜替代优势提高，当周再生铜杆企业开工率延续下降。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率抬升，线缆开工率小幅下滑。价格层面，尽管美国通胀数据反弹，但市场仍有较强的降息预期，近期美国关税政策有所反复，国内风险偏好较高，总体情绪面中性。产业上看铜原料供应维持紧张，国内在废料供应偏紧的背景下累库预期不强，海外累库有所放缓。总体铜价或盘整整固，等待宏观面的进一步驱动。本周沪铜主力运行区间参考：77800-80200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-9950 美元/吨。

### 铝

上周铝价震荡，沪铝主力合约周涨 0.41%（截至周五收盘），伦铝收跌 0.46%至 2603 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 60.1 万手，周环比增加 1.4 万手，期货仓单增加 2.1 至 6.5 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 58.8 万吨，环增 2.4 万吨；保税区库存环比减少 0.7 至 10.5 万吨；铝棒社会库存录得 13.9 万吨，周环比减少 0.4 万吨，铝棒加工费震荡，绝对水平中等。现货方面，周五华东现货水平于期货，周环上调 50 元/吨，市场成交表现平平。需求方面，据爱择咨询调研，上周铝材开工率分化，铝棒、铝型材和铝合金开工率反弹，铝板带、铝杆和铝箔开工率下滑。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 1.0 至 48.0 万吨，Cash/3M 升水 1.8 美元/吨。展望后市，美俄领导人会谈相对顺利，美国加大对铝和钢铁衍生品征税范围，情绪面或相对承压。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，叠加铝材出口数据偏强，铝价仍有支撑，而压力来自下游消费偏淡和贸易局势反复，短期铝价或震荡回调。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20900 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2520-2640 美元/吨。

### 锌

上周五沪锌指数收涨 0.15%至 22521 元/吨，单边交易总持仓 21.55 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 18.5 至 2835.5 美元/吨，总持仓 19.37 万手。SMM0#锌锭均价 22450 元/吨，上海基差 -50 元/吨，天津基差 -60 元/吨，广东基差 -70 元/吨，沪粤价差 20 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 2 万吨，内盘上海地区基差 -50 元/吨，连续合约-连一合约价差 -25 元/吨。LME 锌锭库存录得 7.75 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.2 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -0.56 美元/吨，3-15 价差 -2.97 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.108，锌锭进口盈亏为 -2025.53 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存延续累库至 12.92 万吨。产业信息：根据 SMM 信息，南美矿企 Nexa Resources 宣布，旗下含有 Atacocha 和 ElPorvenir 两座矿山的资产 Cerro Pasco 综合矿区，因遭遇 San Juan deMilpo 社区少数人员非法封锁而部分临时停产。涉及矿山年产锌 6.3-7.4 万金属吨，产铅 3.4-3.9 万金属吨，目前该指导产量

保持不变。总体来看：锌矿显性库存边际下行，但锌精矿 TC 仍在上行趋势中。锌冶排产预期高，锌锭国内社会库存加速抬升。下游消费无明显起色，国内锌锭维持过剩态势。海外锌锭注册仓单量触及 24 年至今新低，但仓单减少速度略有放缓，伦锌月差边际回落，LME 市场结构性扰动边际退潮。中期产业过剩剧本维持不变，锌价仍有较大下行风险。

## 铅

上周五沪铅指数收涨 0.43% 至 16849 元/吨，单边交易总持仓 9.93 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 4 至 1987.5 美元/吨，总持仓 15.45 万手。SMM1# 铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 -25 元/吨，废电动车电池均价 10175 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.18 万吨，内盘原生基差 -60 元/吨，连续合约-连一合约价差 -90 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.17 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.76 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -40.87 美元/吨，3-15 价差 -64.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.18，铅锭进口盈亏为 -579.41 元/吨。据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 6.68 万吨。产业信息：据 SMM 信息，河南部分冶炼企业于近日接到相关部门通知称，生态环境部将根据空气质量情况，预计于 8 月 26 日-9 月 3 日期间启动空气质量环保应急管控，届时或对部分车辆运输产生限制。总体来看：原生端，铅矿库存延续偏紧，铅矿加工费加速下行。原生冶炼利润较好，原生铅开工率再度抬升。再生端，原料延续紧缺，再生铅开工率略有下滑。需求端，蓄企开工率弱于往年同期，7 月铅蓄电池成品厂库由 26 天下滑至 21.8 天，但经销商铅蓄电池库存天数由 39.9 天抬升至 44.6 天，成品库存水平处历史高位，终端消费压力较大。铅锭社会库存维持缓慢累库态势，产业供需双弱，预计铅价偏弱运行为主。

## 镍

周五镍价窄幅震荡，沪镍主力合约收盘价 120600 元/吨，较前日下跌 0.50%。镍矿方面，当前矿山挺价心态较强，同时铁厂亏损收窄，对原料采购压价心态稍有放缓，矿价持稳运行。镍铁方面，镍铁过剩压力稍有减轻，镍铁价格稳中偏强运行，本周国内某铁厂高镍铁成交价 950 元/镍（出厂含税），成交数千吨镍铁，高价成交带动镍铁报价拉涨，主流报价上涨至 940-950 元/镍（舱底含税）。精炼镍方面，日内镍价继续走强，下游企业观望情绪偏浓，精炼镍现货交投仍无好转。整体而言，短期宏观氛围偏积极，不锈钢及镍铁价格受此影响走势偏强，带动镍价小幅反弹，但下游需求好转有限，价格仍有回调压力。操作上，短期建议观望，观察镍铁及镍矿价格走势，等待进一步明确信号。沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

## 锡

2025 年 8 月 15 日，锡价震荡运行。下午 3 时沪锡主力合约收盘价 266820 元/吨，较前日下跌 0.22%。国内，上期所期货注册仓单较前日增加 4 吨，现为 7426 吨。LME 库存较前日减少 175 吨，现为 1655 吨。上游云南 40% 锡精矿报收 254000 元/吨，较前日下跌 3000 元/吨。供给方面，短期缅甸佤邦矿区复产进度缓慢以及泰国陆路运输受阻持续限制进口补充，云南地区受原料短缺的刚性约束持续加剧，冶炼厂锡矿库存普遍不足 30 天，采购竞争白热化导致低品位矿加工成本高企，叠加电力成本上升，企业生产意

愿低迷，部分厂家已计划停产检修；江西地区则面临废锡供应链断裂的困境，市场二次物料流通量同比锐减 30%以上，粗锡供应严重不足制约精炼产能恢复。需求方面，下游处于消费淡季，传统消费领域疲软，光伏组件 8 月产量下滑明显，家电排产亦出现明显走弱，虽然 AI 算力增加了部分锡需求，但量级还处于较低水平，对整体需求带动有限，下游焊料企业及终端仅维持刚需补库，整体成交清淡。库存方面，上周锡锭社会库存小幅减少，截止 2025 年 8 月 15 日全国主要市场锡锭社会库存 10392 吨，较上周五增加 114 吨。综上，锡供应短期维持偏紧，需求端淡季消费稍显疲软，短期供需双弱，但随着缅甸复产持续推进，预计锡价震荡运行为主，国内锡价短期运行区间参考 250000-275000 元/吨，LME 锡价运行区间参考 31000-34000 美元/吨。

## 碳酸锂

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 82832 元，周内+18.62%。MMLC 电池级碳酸锂报价 81000-85000 元，工业级碳酸锂报价 80400-83500 元。LC2511 合约收盘价 86900 元，较前日收盘价+1.88%，周内+12.92%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-50 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 960-1020 美元/吨，周内+26.11%。宁德时代视下窝锂矿停产点燃做多情绪，下半年旺季临近，市场预期国内碳酸锂将出现显著的供给短缺。锂盐供需格局改善依赖于矿端实质减量，近期供给侧将是市场焦点。消息面带来的情绪波动显著大于基本面实质变化，锂价回升将带动非洲、澳洲等地硬岩资源供应，填补国内矿山缺口，国内碳酸锂去库幅度有待观察。当前资金博弈不确定性高，建议投机资金谨慎观望，碳酸锂持货商结合自身经营可适时把握进场点位，后市需留意产业链信息和市场氛围。广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 84300-90000 元/吨。

## 氧化铝

2025 年 8 月 15 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.84%至 3195 元/吨，单边交易总持仓 38.9 万手，较前一交易日减少 0.3 万手。基差方面，山东现货价格报 3205 元/吨，升水 09 合约 5 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报-25 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周五期货仓单报 6.58 万吨，较前一交易日增加 1.41 万吨，注册仓单逐步回升。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，国内外矿石供应扰动持续，预计将为矿价提供支撑，但氧化铝产能过剩格局仍难改，建议结合市场情绪逢高布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：3000-3400 元/吨，需关注供应端政策、几内亚矿石政策。

## 不锈钢

周日下午 15:00 不锈钢主力合约收 13010 元/吨，当日-0.12%(-15)，单边持仓 24.51 万手，较上一交易日-3199 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 13000 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 13100 元/吨，较前日-100；佛山基差-210(-35)，无锡基差-110(-85)；佛山宏旺 201 报 8850 元/吨，较前日-50，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 925 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 9250 元/吨，较前日-50。高碳铬铁北方主产区报价 8000 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 103277 吨，较前日-244。据钢联数据，社会库存下降至 107.89 万吨，环比减少 2.48%，其中 300 系库存 64.45 万吨，环比减少 1.99%。不锈钢期货价格上行受阻导致

市场观望情绪升温，成交活跃度有所下降，部分产品价格出现小幅回落。值得注意的是，含钼钢种因成本支撑仍保持相对坚挺。需求方面，下游采购仍以刚性需求为主，整体市场需求尚未出现明显回暖迹象。综合来看，不锈钢市场短期内或将继续维持震荡盘整态势。

## 铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格震荡抬升，AD2511 合约周涨 0.27%至 20165 元/吨（截至周五下午收盘）。加权合约持仓 0.97 万手，环比小幅下滑，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约-540 元/吨，环比下滑 40 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货平均价约 20000 元/吨，周涨 70 元/吨，市场以刚需成交为主。成本端，上周主要铸造铝合金原料废铝价格上涨，工业硅和铜价抬升，铝合金企业生产利润维持偏低。根据 Mysteel 调研数据，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.1 至 4.9 万吨，企业厂区库存微降，加总社会库存和厂区库存小幅增加。总体来看，铸造铝合金下游仍处于淡季，供需均偏弱，近期成本端支撑偏强，不过在期现货价差偏大的情况下，预计铸造铝合金价格向上阻力加大。

## 黑色建材类

### 钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3188 元/吨，较上一交易日跌 1 元/吨（-0.03%）。当日注册仓单 119412 吨，环比增加 10357 吨。主力合约持仓量为 161.7947 万手，环比减少 18597 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3320 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3320 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3439 元/吨，较上一交易日涨 7 元/吨（0.203%）。当日注册仓单 78386 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 125.5562 万手，环比减少 36269 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3450 元/吨，环比减少 0 元/吨；上海汇总价格为 3450 元/吨，环比减少 0 元/吨。

上周五商品市场整体氛围偏弱，成材价格呈震荡偏弱走势。出口方面，本周出口量小幅下滑，整体出口延续弱势。基本面来看，螺纹钢本周需求下降明显，产量与上周基本持平，库存累计速度上升，除了本身淡季需求偏弱之外，还有一部分库存显性化的影响。热轧卷板需求明显回升，产量与上周基本持平，库存累积速度放缓。当前，螺纹与热卷库存均处于边际上升状态，钢厂利润水平较好，产量仍维持高位，但需求端承接力度明显不足。总体而言，随着政治局会议落地及“反内卷”相关情绪逐步降温，市场情绪趋于理性，盘面走势开始转弱。基本面疲弱的迹象也日益显现，若后续需求无法有效修复，钢价或难以维持当前水平，盘面价格可能逐步回归供需逻辑。此外，政治局会议对房地产政策暂无新增表述，预计延续对增量严控的政策方向。建议持续关注终端实际需求的修复进度，以及成本端对成材价格的支撑力度。

## 铁矿石

上周五铁矿石主力合约（I2601）收至 776.00 元/吨，涨跌幅+0.13 % (+1.00)，持仓变化-4631 手，变化至 44.73 万手。铁矿石加权持仓量 89.53 万手。现货青岛港 PB 粉 772 元/湿吨，折盘面基差 44.22 元/吨，基差率 5.39%。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运量及到港量双降。发运端，澳洲受矿山检修影响环比继续下滑，巴西发运量环比回升，非主流国家发运量环比微降。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.66 万吨，环比上升 0.34 万吨，主要得益于前期复产高炉产能利用率提升。库存端，港口库存小幅增加，钢厂进口矿库存增量较为明显。终端数据方面，五大材表需继续走弱，螺纹消费数据降幅明显，除淡季需求原因之外，有部分库存显性化影响。从基本面看，当前供给端处于海外矿山传统发运淡季，压力尚不显著。钢厂盈利率在原料价格进入较高位置后开始回落，因终端需求小幅走弱，铁水短期向上增幅或有限，需关注后续高铁水和终端需求的矛盾是否会进一步积累。在终端需求持续走弱后，短期铁矿石价格或小幅调整。此外，对于唐山独立轧钢企业月中至阅兵期间停产消息，目前看对原料端有一定价格影响，但相对不明显，关注后续高炉企业是否进一步跟随。

## 玻璃纯碱

玻璃:上周五沙河现货报价 1164 元，环比前日持平，华中现货报价 1090 元，环比前日下跌 30 元，市场整体平稳，市场成交整体一般，销售价格灵活。截止到 2025 年 8 月 14 日，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。净持仓方面，空头增仓为主。7 月 30 日中共中央政治局召开会议，指出要推动市场竞争秩序持续优化，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理，但删除了月初经济工作会议中“低价无序竞争”前的“低价”两字，要求改革手段更注重市场化、法治化，而非靠行政命令搞“一刀切”，对当前市场的过度解读进行纠偏，带动市场情绪降温。玻璃随市场情绪降温出现大幅度回调，目前市场情绪已基本消化。玻璃产量持续上升，库存压力增大，由降转升，下游房地产需求数据暂时没有特别明显的好转。虽然玻璃基本面仍存在压力，但价格继续调整的空间相对有限，市场对政策端发力仍有一定的预期，支撑远月合约价格。短期内，预计玻璃以震荡为主，但估值不宜再过分看低。中长期来看，玻璃跟随宏观情绪波动，需跟随关注反内卷对玻璃产能的进一步影响，房地产方面若有实质性政策出台，期价或能延续上涨趋势，但若需求继续疲软，则需要供给端持续收缩，才能有较大的上涨空间。

纯碱:现货价格 1280 元，环比前日持平，企业价格整体波动不大，成交一般。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，环比下降 0.11 万吨。现货价格偏稳。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率下降后持稳。下游对企业新价格保持观望，采购情绪放缓，成交减弱。纯碱装置稳步提升，产量增加，库存压力增大，但重碱库存略有下降。净持仓昨日空头增仓为主。纯碱价格随煤化工板块宽幅震荡。短期内，预计短期内纯碱价格仍以震荡为主。中长期来看，在反内卷的主线逻辑下，供给端和市场情绪对价格影响较大，预计价格中枢会逐渐抬升，不宜过分看空。但纯碱下游需求难以迅速改善，基本面供需矛盾仍存，预计对其上涨空间有一定限制。

## 锰硅硅铁

上周（8/11-8/15），锰硅盘面价格维持震荡走势，周度跌幅 16 元/吨或-0.26%，近期波动幅度有所收窄。日线级别，锰硅盘面价格短期仍站在 6 月初以来的短期反弹趋势线以上，日 K 线松散、无序且走势弱化，短期继续关注下方反弹趋势线附近以及 5850 元/吨支撑情况（针对加权指数）。当前商品仍处在降波周期之中，基于盘面震荡且不规则的走势，建议投资头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

硅铁方面，上周（8/11-8/15），盘面价格延续宽幅震荡走势，波动幅度略有收窄，周度跌幅 10 元/吨或-0.17%。日线级别，硅铁盘面价格短期仍站在 6 月初以来的短期反弹趋势线以上，日 K 线同样松散、无序，短期继续关注下方 5600 元/吨及 5700 元/吨一带支撑情况（针对加权指数）。当前商品仍处于降波周期之中，基于盘面宽幅震荡且不规则的走势，建议投资头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

8 月份以来，市场对于“反内卷”的交易仍对盘面造成扰动，但侧重点似乎集中在碳酸锂、多晶硅等 7 月底政治局会议上提到的“重点行业的产能治理”（本轮反内卷主要针对的是光伏、锂电池、新能源车以及电商平台等行业），煤炭端关于“查超产”的情绪也仍在发酵，市场在等待煤炭产量调控的进一步结果。除此之外，其余，包含铁合金在内，在“反内卷”情绪带动的商品，价格均出现了较明显的回落，对应到市场在情绪降温之后向外挤估值的过程。复盘 2016 年供给侧结构性改革的行情，我们深知高级别会议政策对于行业发展的重要指导性意义，对比于当时供给侧结构性改革政策频繁提及且强力执行、落地的紧迫性，我们看到当前“反内卷”表述存在一定的软化嫌疑（政治局会议表述取消了“低价”的说法，同时将“落后产能有序退出”调整为“重点行业产能治理”）。但政策的意图还是相对明确的，各行业“内卷式”无序竞争的问题是当下政策想要解决的重中之重，这意味着相关的情绪扰动仍会持续干扰盘面。我们认为最终价格会在情绪逐渐消散后向基本面靠拢，只是该过程还需要一定的时间。因此，在这样一个短期受情绪“控制”下无序的、反复横跳的市场环境中，短期我们仍不建议投机资金过度参与，观望最好。但对于套保资金，我们仍建议可根据自身情况（生产成本、库存成本、生产计划）抓住套保时机，但切记控制好保证金（现金流）安全。

最后，基本面方面，我们在大的逻辑层面仍旧延续前期的观点，即锰硅过剩的产业格局并未因为“反内卷”发生改变。反倒是我们看到锰硅的产量最近出现了明显的抬升苗头，供给端压力未减。且未来对于上半年“抢”出来的需求向下回补可能带来的需求边际弱化仍需要加以防范。后续重点关注下游终端需求的变化情况以及国家是否出台相关需求配套措施拉动需求回升。硅铁端同样未有明显的变化，我们仍认为在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都大概率存在需求边际趋弱的情况。虽然就当下高频数据来看，卷板的需求以及铁水产量仍具备韧性，但我们认为这一情况并不会持续存在，后续重点关注下游终端需求的变化情况以及国家是否出台相关需求配套措施拉动需求回升。

## 工业硅&多晶硅

工业硅：上周五工业硅期货主力（SI2511 合约）收盘价报 8805 元/吨，涨跌幅+1.50%（+130）。加权合约持仓变化-3135 手，变化至 531988 手。现货端，华东不通氧 553#市场报价 9200 元/吨，环比持平，主力合约基差 395 元/吨；421#市场报价 9750 元/吨，环比持平，折合盘面价格后主力合约基差 145 元/吨。

上周五工业硅价格尾盘拉升收红，站在盘面走势角度，价格短期波动反复，谨慎参与。

回看基本面，工业硅的产能过剩、绝对高位的库存以及有效需求不足的问题并没有因为此轮价格反弹而发生根本性的改变。从供给端的角度看，在盘面价格给出生产企业不错的套保空间，以及西南产区丰水期电价下调之后，8月工业硅开工率预计上行，从近三周的数据看，新疆、云南及四川的周产量都出现较为明显的上升。下游方面，两大下游多晶硅、有机硅产量预计均有增长，前者周度产量数据继续上升，与8月排产增加趋势相符，后者DMC在供给恢复后价格和利润边际走弱，关注后续空间。总体看8月需求端能够提供一定支撑，但还需要关注各主产区复产力度，目前西南地区增产较快，四川产量正接近去年同期，库存承压。政策方面，近期有工业硅会议传言流出，跟踪为主。预计工业硅价格震荡偏弱运行，下方支撑在8000元/吨，同时关注后续是否有超预期行业政策的出现。

多晶硅：上周五多晶硅期货主力（PS2511合约）收盘价报52740元/吨，涨跌幅+4.58%（+2310）。加权合约持仓变化+12752手，变化至322861手。现货端，SMM口径N型颗粒硅均价44.5元/千克，环比持平；N型致密料均价46元/千克，环比持平；N型复投料均价47元/千克，环比持平，主力合约基差-5740元/吨。

7月，“反内卷”以及多晶硅行业产能整合方案预期推动价格快速上涨，参照百川盈孚统计的多晶硅生产成本，当前盘面价格已能够对企业成本实现覆盖，并提供一定的交割利润。基本面而言，周度产量环比增加，库存去化速度十分有限，供需仍是弱现实状态。前期产能整合的政策叙事时间较长，消息面的不确定性加大了价格的波动幅度，但盘面价格若长时间维持当前状态，则企业可通过盘面交割获取利润，近期多晶硅仓单数量有较明显的增长，后续仓单是否会对价格形成压力是新的关注点。此外，高价格也会使意向退出企业态度摇摆，产能整合进度不确定性提升。下游组件涨价是否落地需关注后续相关会议结果。预计硅料价格宽幅震荡，下方支撑位分别在47000以及44000元/吨。

## 能源化工类

### 橡胶

NR和RU震荡转强。

多空讲述不同的故事。涨因季节性预期、需求预期和减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶RU多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状可能有助于橡胶减产；橡胶的季节性通常在下半年转涨；中国的需求预期转好等。

天然橡胶空头认为宏观预期不确定。需求处于季节性淡季。供应的减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 8 月 14 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 63.07%，较上周走高 2.09 个百分点，较去年同期走高 7.42 个百分点。全钢轮胎国内和出口订单正常。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.25%，较上周走低 2.28 个百分点，较去年同期走低 6.41 个百分点。半钢轮胎出口订单走弱。

截至 2025 年 8 月 10 日，中国天然橡胶社会库存 127.8 万吨，环比下降 1.1 万吨，降幅 0.85%。中国深色胶社会总库存为 79.7 万吨，环比降 0.8%。中国浅色胶社会总库存为 48 万吨，环比降 0.8%。RU 库存小计增 1%。截至 2025 年 8 月 11 日，青岛天然橡胶库存 48.72(-1.4) 万吨。

现货方面：

泰标混合胶 14650 (+250) 元。STR20 报 1800 (+20) 美元。STR20 混合 1800 (+20) 美元。

江浙丁二烯 9300 (0) 元。华北顺丁 11500 (0) 元。

操作建议：

胶价短期涨幅比较大，胶价宜中性思路，暂时观望。

多 RU2601 空 RU2509 择机波段操作。

## 原油

行情方面：截至上周五，WTI 主力原油期货收跌 0.79 美元，跌幅 1.24%，报 63.14 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.76 美元，跌幅 1.14%，报 66.13 美元；INE 主力原油期货收涨 4.40 元，涨幅 0.91%，报 486.3 元。

数据方面：欧洲 ARA 周度数据出炉，汽油库存环比去库 0.63 百万桶至 8.75 百万桶，环比去库 6.76%；柴油库存环比累库 0.73 百万桶至 13.89 百万桶，环比累库 5.56%；燃料油库存环比累库 0.20 百万桶至 6.75 百万桶，环比累库 3.00%；石脑油环比累库 0.76 百万桶至 5.72 百万桶，环比累库 15.25%；航空煤油环比累库 0.50 百万桶至 7.29 百万桶，环比累库 7.31%；总体成品油环比累库 1.55 百万桶至 42.40 百万桶，环比累库 3.78%。

我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，且宏观偏空，但当前油价已经出现相对低估，且自身静态基本面与动态预测仍表现良好。当前油价已经迎来左侧布局良机，基本面将支撑当前价格，而如若地缘溢价重新打开，则油价重获高度空间。

## 甲醇

8 月 15 日 01 合约跌 23 元/吨，报 2412 元/吨，现货跌 25 元/吨，基差-87。煤炭价格底部抬升，甲醇成本走高，但煤制利润依旧在同比高位，国内开工逐步见底回升，后续边际走高，海外装置开工回到同期高位，后续进口将逐渐走高，整体看供应压力较大。需求方面，传统需求大多数利润低位，关注后续金九银十实际需求情况。烯烃利润有所改善，港口开工不高，需求表现偏弱。目前甲醇现实疲弱不改，后续随着旺季的到来预计需求将有所好转，盘面下跌后追空风险较高，建议观望为主。

## 尿素

8月15日01合约涨11元/吨，报1737元/吨，现货跌10元/吨，基差-37。国内开工由降转升，企业利润依旧处于低位，后续预计逐步见底回升，开工同比依旧中高位，整体供应较为宽松。需求端国内农业需求扫尾，后续逐步进入淡季。复合肥开工进一步回升，成品库存高位。出口有序推进，整体需求表现一般。当前现实依旧偏弱，但是企业利润处于低位，下方空间有限，而上行缺乏驱动，价格波动不断收窄，当前期权隐含波动率回落到上市以来的低位水平，价格则持续收敛，后续若有进一步的利多出现，价格有望走出震荡区间，因此当前主要逢低关注多配机会。

## 苯乙烯

现货价格下跌，期货价格上涨，基差走弱。分析如下：市场宏观情绪较好，成本端支撑尚存。目前BZN价差处同期较低水平，向上修复空间较大。成本端纯苯开工小幅回落，供应量依然偏宽。供应端乙苯脱氢利润上涨，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存持续大幅去库；季节性淡季尾声，需求端三S整体开工率震荡上涨。短期BZN或将修复，港口库存高位去化，苯乙烯价格或将跟随成本端震荡上行。

基本面方面，成本端华东纯苯6105元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯现货7300元/吨，下跌50元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7240元/吨，上涨2元/吨；基差60元/吨，走弱52元/吨；BZN价差178元/吨，下降9.5元/吨；EB非一体化装置利润-449.45元/吨，上涨10元/吨；EB连1-连2价差69元/吨，缩小19元/吨；供应端上游开工率78.2%，上涨0.50%；江苏港口库存14.88万吨，去库1.02万吨；需求端三S加权开工率42.71%，上涨3.62%；PS开工率56.70%，上涨1.70%，EPS开工率58.08%，上涨14.41%，ABS开工率71.10%，无变动0.00%。

## PVC

PVC09合约下跌16元，报4954元，常州SG-5现货价4850（-10）元/吨，基差-104（+6）元/吨，9-1价差-143（+11）元/吨。成本端电石乌海报价2250（-25）元/吨，兰炭中料价格630（+10）元/吨，乙烯825（0）美元/吨，成本端电石下跌，烧碱现货820（0）元/吨；PVC整体开工率80.3%，环比上升0.9%；其中电石法80%，环比上升1.3%；乙烯法81.3%，环比下降0.2%。需求端整体下游开工42.8%，环比下降0.1%。厂内库存32.7万吨（-1），社会库存81.2万吨（+3.5）。基本上企业综合利润位于年内高位，估值压力较大，检修量偏少，产量位于历史高位，短期多套装置投产，下游方面国内开工五年期低位水平，出口方面印度反倾销政策延期，雨季末期可能存在抢出口，成本端电石回落，烧碱反弹，整体估值支撑进一步走弱。整体而言，供强需弱且高估值的现实下，基本面较差，需要观察后续出口是否超预期扭转国内累库格局，短期跟随黑色情绪反复，建议观望。

## 乙二醇

EG09合约上涨2元，报4369元，华东现货下跌6元，报4462元，基差88元（+6），9-1价差-43元（+4）。供给端，乙二醇负荷66.4%，环比下降2%，其中合成气制80.5%，环比上升5.3%；乙烯制负荷57.9%，

环比下降 6.4%。合成气制装置方面，广汇重启，神华榆林降负；油化工方面，浙石化重启，盛虹装置因故短停重启。下游负荷 89.4%，环比上升 0.6%，装置方面，恒腾 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 2%至 72%，织机负荷上升 4%至 63%。进口到港预报 14.1 万吨，华东出港 8 月 14 日 0.67 万吨，出库下降。港口库存 55.3 万吨，累库 3.7 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-330 元，国内乙烯制利润-596 元，煤制利润 1051 元。成本端乙烯持平至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 520 元。产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工逐渐从淡季中恢复，但高度仍然偏低，预期上港口库存转为累库周期。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，短期估值存在下降的压力。

## PTA

PTA09 合约上涨 36 元，报 4676 元，华东现货上涨 10 元，报 4660 元，基差-13 元（+1），9-1 价差-40 元（-14）。PTA 负荷 76.4%，环比上升 1.7%，装置方面，台化 150 万吨装置、逸盛停车，嘉兴石化、威联化学重启。下游负荷 89.4%，环比上升 0.6%，装置方面，恒腾 30 万吨长丝重启。终端加弹负荷上升 2%至 72%，织机负荷上升 4%至 63%。库存方面，8 月 8 日社会库存（除信用仓单）227.3 万吨，环比累库 3.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 8 元，至 197 元，盘面加工费上涨 27 元，至 329 元。后续来看，供给端 8 月检修量有所增加，但有新装置投产，预期持续累库，PTA 加工费运行空间有限。需求端聚酯化纤库存压力下降，下游及终端开工小幅好转，需要等待订单改善。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善下有支撑向上的动力，但是始终受到终端和聚酯较弱的景气度影响难以走扩，关注旺季下游表现好转后，跟随 PX 逢低做多的机会。

## 对二甲苯

PX11 合约上涨 74 元，报 6688 元，PX CFR 上涨 3 美元，报 827 美元，按人民币中间价折算基差 115 元（-46），11-1 价差 6 元（+10）。PX 负荷上看，中国负荷 84.3%，环比上升 2.3%；亚洲负荷 74.1%，环比上升 0.5%。装置方面，威联石化重启，海外韩国 hanwha 113 万吨装置降负停车，SK 40 万吨装置重启，沙特 134 万吨装置重启，马来西亚 55 万吨装置停车。PTA 负荷 76.4%，环比上升 1.7%，装置方面，台化 150 万吨装置、逸盛停车，嘉兴石化、威联化学重启。进口方面，8 月上旬韩国 PX 出口中国 11.2 万吨，同比下降 0.5 万吨。库存方面，6 月底库存 413.8 万吨，月环比下降 21 万吨。估值成本方面，PXN 为 253 美元（-15），石脑油裂差 81 美元（-1）。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期检修较多，整体负荷中枢偏低，不过由于 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库，估值下方有支撑，但上方空间短期受限，终端及聚酯较弱的表现压制上游的估值。估值目前中性水平，终端和聚酯小幅回暖，关注旺季来临后，跟随原油逢低做多机会。

## 聚乙烯 PE

期货价格上涨，分析如下：市场期待中国财政部三季度利好政策，成本端支撑尚存。聚乙烯现货价格无变动，PE 估值向下空间有限。贸易商库存高位震荡，对价格支撑松动；季节性淡季，需求端农膜订单低位震荡，整体开工率震荡下行。短期矛盾从成本端主导下跌行情转移至高检修助推库存去化，8 月产能投放压力较大，存 110 万吨产能投放计划，聚乙烯价格短期内或将由成本端及供应端博弈。

基本面看主力合约收盘价 7351 元/吨，上涨 64 元/吨，现货 7300 元/吨，无变动 0 元/吨，基差-51 元/吨，走弱 64 元/吨。上游开工 84.72%，环比上涨 0.19 %。周度库存方面，生产企业库存 44.45 万吨，环比去库 7.09 万吨，贸易商库存 6.09 万吨，环比去库 0.03 万吨。下游平均开工率 39.2%，环比上涨 0.08 %。LL9-1 价差-45 元/吨，环比扩大 11 元/吨，建议空单继续持有。

## 聚丙烯 PP

期货价格下跌，分析如下：山东地炼利润止跌反弹，开工率或将逐渐回升，丙烯供应边际回归；需求端，下游开工率季节性震荡下行。8 月聚丙烯仅存 45 万吨计划产能投放，但季节性淡季，供需双弱背景下，成本端或将主导行情，预计 7 月聚丙烯价格或将跟随原油震荡偏强。

基本面看主力合约收盘价 7084 元/吨，下跌 1 元/吨，现货 7105 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 21 元/吨，走强 1 元/吨。上游开工 78.8%，环比上涨 0.3%。周度库存方面，生产企业库存 58.75 万吨，环比累库 0.04 万吨，贸易商库存 17.97 万吨，环比去库 0.76 万吨，港口库存 6.05 万吨，环比去库 0.06 万吨。下游平均开工率 49.35%，环比上涨 0.45%。LL-PP 价差 267 元/吨，环比扩大 65 元/吨。

## 农产品类

### 生猪

周末国内猪价主流小跌，局部稳定，河南均价落 0.13 元至 13.68 元/公斤，四川均价持平于 13.47 元/公斤，需求表现一般，散户和放养群体出栏增多，供应量级增加，不过头部企业有缩量动作，供应端对抗情绪升温，今日猪价或稳定。前期连续释压叠加托底情绪导致现货暂时企稳，盘面受消息面影响整体呈冲高回落，市场等待三季度末的供需博弈，在供应和需求双增的预期下，肥标差位置以及届时是否压栏成为关键，市场或陷入区间震荡中，短期仍关注低买，中期留意上方压力，远月仍为反套思路。

### 鸡蛋

周末国内蛋价主流上涨，黑山涨 0.1 元至 3 元/斤，馆陶涨 0.14 元至 2.76 元/斤，供应充裕，中小码占比较高，大码呈增加之势，冷库蛋亦有流出，但目前正值旺季，低价货源消费好转，预计本周蛋价稳后小涨。新开产持续增加，淘鸡数量有限导致供应规模始终偏大，蛋价在旺季走势弱于预期，资金借机打出盘面升水，近月合约走势尤其偏弱；不过随着现货反弹预期的再度集聚，叠加低位高持仓带来的波动风险，盘面短期开始酝酿反复的可能，中期看基础产能去化有限，后市仍主要关注反弹后的抛空机会。

## 豆菜粕

### 【重要资讯】

上周五夜盘 USDA 调低种植面积利多延续，美豆收涨，巴西升贴水小幅下调，大豆进口成本稳定。菜粕高位回落，豆粕跟随外盘成本震荡。周末国内豆粕现货基差稳定，现货小幅上涨 10-20，华东报 01-170 元/吨。上周豆粕成交较弱，提货较好，下游库存天数小幅下降 0.02 天至 8.35 天。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 233.9 万吨，本周预计压榨 240.43 万吨。

美豆产区未来两周降雨预计正常或略偏少。巴西方面，升贴水近期高位震荡。总体来看，USDA 大幅调低种植面积，美豆产量环比下调 108 万吨，短期利多 CBOT 大豆，目前受美豆估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响大豆进口成本维持稳定小幅上涨趋势，但全球蛋白原料供应过剩背景下大豆进口成本持续向上动能有待考验。

### 【交易策略】

大豆进口成本近期维持稳定小幅上涨趋势，国内豆粕市场仍然处于季节性供应过剩局面，预计现货端 9 月可能进入去库。因此豆粕市场多空交织，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力，关注中美关税进展及供应端新的驱动为主。

## 油脂

### 【重要资讯】

1、据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油出口量为 453230 吨，较上月同期出口的 366482 吨增加 23.67%，前 15 日预计出口环比增加 16.5%-21.3%。

2、美国油籽加工商协会（NOPA）：美国 2025 年 7 月豆油库存为 13.79 亿磅，市场预期为 13.80 亿磅，2025 年 6 月为 13.66 亿磅。

3、据外媒报道，印尼总统 Prabowo Subianto 周五表示，印尼将对非法开采自然资源的行为展开更大范围的打击，他补充称，总共有 500 万公顷的棕榈种植园受到审查。Prabowo 称，政府已经在军方的帮助下没收了 310 万公顷的非法棕榈油种植园。他表示：“由于经常遭遇抵抗，我们动用军队来陪同团队接管种植园。”

上周五国内三大油脂大幅上涨，前期印尼 B50 政策延期、印尼棕榈油出口不佳传言及菜籽买船信息打压价格，但周尾印尼总统称没收了 310 万公顷非法棕榈油种植园引发供应担忧。需求国油脂稳定需求及东南亚低库存提供持续利多。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-80（-60）元/吨，江苏一级豆油基差 09+180（+10）元/吨，华东菜油基差 01+110（0）元/吨。

### 【交易策略】

基本面上看美国生物柴油政策草案超预期、东南亚棕榈油增产潜力不足、印度和东南亚产地植物油低库存以及印尼 B50 政策预期支撑油脂中枢。棕榈油方面若需求国维持正常进口且棕榈油产地产量维持中性水平，产地或维持库存稳定，支撑产地报价偏强。四季度则可能因印尼 B50 政策存在上涨预期。目前印尼

种植园没收信息继续推高价格，不过估值相对较高，上方空间受到年度级别油脂增产预期、近端棕榈油产地产量偏高、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要进口国调整需求等因素抑制，震荡偏强看待。

## 白糖

周五郑州白糖期货价格震荡，郑糖 1 月合约收盘价报 5664 元/吨，较前一交易日上涨 5 元/吨，或 0.09%。现货方面，广西制糖集团报价 5940-6010 元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团报价 5770-5820 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 6050-6140 元/吨，报价较上个交易日持平；广西现货-郑糖主力合约（sr2601）基差 276 元/吨。

消息方面，据巴西甘蔗行业协会(Unica)最新公布的数据显示，7 月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗 5021.7 万吨，同比减少 2.66%；产糖 361.4 万吨，同比减少 0.8%；甘蔗比例产糖 54.1%，上榨季同期为 50.32%；每吨甘蔗出糖量(ATR)同比下降 5.21%，为 139.62 千克/吨。据航运机构 Williams 最新发布的数据显示，截至 8 月 13 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 76 艘，此前一周为 80 艘。港口等待装运的食糖数量为 331.79 万吨，此前一周为 357.77 万吨，环比减少 25.98 万吨，降幅 7.26%。

从国际市场来看，巴西中南部 7 月后产糖量环比明显增加，新榨季北半球主产国如印度也存在着增产预期，后市原糖价格大幅反弹的可能性不大。从国内来看，未来两个月国内进口供应逐渐增加，并且配额外现货进口利润一直维持在近五年来最高水平，盘面估值仍偏高，郑糖价格延续下跌的概率偏大。

## 棉花

周五郑州棉花期货价格震荡，郑棉 1 月合约收盘价报 14120 元/吨，较前一个交易日下跌 35 元/吨，或 0.25%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 新疆机采提货价 15000 元/吨，较上个交易日持平，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2601）基差 880 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 8 月 15 日当周，纺纱厂开机率为 65.6%，环比上周下降 0.2 个百分点；织布厂开机率为 37%，环比上周持平；棉花周度商业库存为 186 万吨，环比上周减少 15 万吨。

因 USDA 报告利好超预期，带动内外棉价反弹。并且中美双方继续暂停对等关税以及反制措施 90 天，对国内棉价偏利好。但从基本面来看，近期下游消费情况一般，开机率维持历史偏低水平，棉花去库速度放缓。总体而言，短线棉价或延续高位震荡。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

| 【五矿期货分析师团队】 |           |         |                |
|-------------|-----------|---------|----------------|
| 姓名          | 职务        | 组别      | 研究方向           |
| 孟远          | 总经理       |         | 主持研究中心工作       |
| 吴坤金         | 分析师、组长    | 有色金属组6人 | 铜、铝            |
| 曾宇轲         | 分析师       |         | 碳酸锂            |
| 张世骄         | 分析师       |         | 铅、锌            |
| 王梓铎         | 分析师       |         | 氧化铝、烧碱         |
| 刘显杰         | 分析师       |         | 镍、锡            |
| 陈逸          | 分析师       |         | 不锈钢            |
| 蒋文斌         | 高级投资经理、组长 | 宏观金融组3人 | 宏观             |
| 钟俊轩         | 分析师       |         | 贵金属、海外宏观       |
| 程靖茹         | 分析师       |         | 国债、国内宏观        |
| 陈张滢         | 分析师、组长    | 黑色建材组4人 | 煤炭、铁合金         |
| 朗志杰         | 分析师       |         | 玻璃、纯碱          |
| 万林新         | 分析师       |         | 铁矿、多晶硅、工业硅     |
| 赵航          | 分析师       |         | 钢材             |
| 刘洁文         | 分析师、组长    | 能源化工组4人 | 甲醇、尿素          |
| 张正华         | 分析师       |         | 橡胶、20号胶、BR橡胶   |
| 徐绍祖         | 分析师       |         | 塑料、PP、苯乙烯      |
| 马桂炎         | 分析师       |         | PX、PTA、MEG、PVC |
| 王俊          | 分析师、组长    | 农产品组3人  | 生猪、鸡蛋          |
| 杨泽元         | 分析师       |         | 白糖、棉花          |
| 斯小伟         | 分析师       |         | 豆粕、油脂          |
| 郑丽          | 研究助理      |         | 研究支持、研究服务和合规管理 |