

宏观金融类

股指

重要消息：1、证监会表示，将继续严把发行上市入口关，不会出现大规模扩容的情况；将更大力度培育壮大长期资本、耐心资本；2、京东发布“智能机器人产业加速计划” 百亿投入助力行业发展，定下三年内助力100个机器人品牌销售破10亿；3、A股两融余额接近2万亿元，离2015年的高点一步之遥；4、宁德时代（jian4）下窝矿区采矿端已经确定从8月10日起停产，短期也不会有复产计划。

经济与企业盈利：1、中国第二季度GDP年率5.2%，预期5.1%，前值5.4%。6月社会消费品零售总额同比增长4.8%；规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，预期增5.5%，前值增5.8%。1-6月份，全国房地产开发投资46658亿元，同比下降11.2%；房地产开发企业房屋施工面积633321万平方米，同比下降9.1%；新建商品房销售面积45851万平方米，同比下降3.5%；2、7月制造业PMI较前值下降0.4个百分点至49.3%，非制造业PMI下降0.4个点，录得50.1%，整体略低于预期；3、2025年6月末社会融资规模存量为430.22万亿元，同比增长8.9%。6月末，广义货币（M2）余额330.29万亿元，同比增长8.3%。狭义货币（M1）余额113.95万亿元，同比增长4.6%。中国6月出口（以美元计价）同比增长5.8%，前值增4.8%；进口增长1.1%，前值降3.4%；4、5月全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，环比增长0.61%；5、按美元计，中国7月出口同比增7.2%（预期增5.4%）；进口同比增4.1%（预期降1%）；贸易顺差982.4亿美元，预期1050亿美元。

利率与信用环境：10Y国债及信用债利率持续回落，信用利差收敛；流动性月初转宽松。

小结：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A股市场保持韧性，预计在指数持续上涨后，大盘短期波动将加剧。但从大方向看，仍是逢低做多的思路为主。

国债

经济及政策：今年上半年经济数据在受关税影响下整体仍具韧性，7月PMI数据整体低于预期，供需两端有所回落，“反内卷”对价格预期有所提振，但需求和生产端的配合仍有待观察；新出口订单有一定回落，在抢出口效应的背景下7月进出口数据总体超预期，但往后看，在抢出口有所透支以及下半年基数抬升的影响下，出口可能有一定压力。海外方面，FOMC会议联储表态边际偏鹰，日央行维持利率不变，但美国就业数据低于预期，9月份降息概率增加。

1、根据海关总署数据，按美元计，中国7月出口同比增7.2%（预期增5.4%）；进口同比增4.1%（预期降1%）。贸易顺差982.4亿美元，预期1050亿美元。

- 2、为保持银行体系流动性充裕，2025年8月8日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展7000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
- 3、中国央行连续第9个月增持黄金，2025年7月末黄金储备增加6万盎司至7396万盎司（6月增加7万盎司）。7月末外汇储备环比减少251.87亿美元（6月增加321.67亿美元）至33292.35亿美元。
- 4、日本官方将2026财年的GDP增长预测从1月份预计的1.2%下调至0.7%。
- 5、越南7月份的出口增长超过预期，因买家试图避开将于8月7日生效美国20%关税。越南7月份出口同比增长16%，至423亿美元，超过了14%的预期值。同期进口增长17.8%，至400亿美元，高于15.2%的预期。
- 6、8月5日，A股两融余额已经达到了20002.59亿元，再次突破2万亿元，接近2015年的高点。但是，相比于2015年，当前股市总市值已大幅增长，融资融券余额与股市自由流通市值之比仍然处于相对较低的位置。
- 7、欧盟委员会表示，将对美国的贸易反制措施暂停六个月实施，并继续与美国敲定贸易声明细节。
- 8、英国央行将政策利率从4.25%降至4%，为本轮降息周期的第五次降息，符合市场预期。

流动性：本周央行进行11267亿元逆回购操作，有16632亿元逆回购到期，本周净回笼5365亿元，DR007利率收于1.45%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.69%，周环比-1.47BP；30Y国债收益率收于1.95%，周环比+0.40BP；
2、最新10Y美债收益率4.23%，周环比+0.00BP。

小结：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

美联储新任票委得到确认，其货币政策独立性受到进一步冲击：特朗普宣布任命其现任经济顾问委员会主席斯蒂芬米兰为美联储理事，替代理事库格勒所形成的职位空缺。对于米兰的任命是临时的，他将担任这一职位直至明年一月末。米兰支持了多项特朗普提出的经济议程，将会给现任FOMC委员会施加更大的降息压力。此外，外媒报道称，现任美联储理事沃勒成为新任联储主席的概率上升，被任命为临时理事的米兰认为沃勒在就任过程中积累了令人印象深刻的成绩，且未存在所谓“关税综合症”（即基于关税政策对于通胀产生担忧），报道还称特朗普的顾问团队对沃勒印象深刻，认为他会基于对经济数据的预测而非当前情况来制定政策，并对美联储系统有着深厚的理解。值得注意的是，沃勒在九月议息会议中投票反对维持利率不变，并表示若得到特朗普的任命，将会愿意出任美联储主席。八月初，特朗普再度批评鲍威尔迟迟不进行降息操作，认为现任联储主席高度政治化。

目前市场加大了对联储后续宽松货币政策的预期，CME利率观测器显示，当前市场预期联储9月进行

25个基点降息操作的概率为89.3%，同时预期其将在10月份有53.5%的概率进行进一步的降息操作，随着特朗普通过人事任命对美联储货币政策独立性进行强力施压，叠加大幅低于预期的就业数据，美联储后续施行进一步宽松的货币政策是具备确定性的。贵金属策略上建议逢低买入，沪金主力合约参考运行区间777-801元/克，沪银主力合约参考运行区间9081-9520元/千克。

铂族金属

铂族金属价格呈现冲高回落走势，主要受到美国潜在关税政策预期的影响：上周，NYMEX铂金主力合约价格上涨4.68%至1356.7美元/盎司，NYMEX钯金主力合约下跌3.36%至1178.5美元/盎司。此前，特朗普宣布针对铜的关税税率将达到50%，这在令COMEX铜价格持续上升的同时，也让铂族金属市场开始针对美国铂钯潜在进口关税进行交易。美国铂钯的交易所库存持续上升，CME铂金库存由7月18日的11.4吨大幅上升至8月6日的17.6吨，同期CME钯金库存由1.49吨大幅上升至2.98吨。铂金现货一月期隐含租赁利率在7月21日上升至44.2%的区间高位，铂金现货持续流入美国，海外现货紧俏的格局驱动铂金价格维持在高位。但随着特朗普政府宣布豁免精炼铜关税，叠加美联储九月议息会议货币政策表态偏鹰派，铂族金属价格由高位大幅回落。截至8月7日，铂金一月期隐含租赁利率下降至16.3%，钯金一月期隐含租赁利率回落至2.95%。目前，瑞士进口美国的部分金锭被宣布适用于对等关税税率，黄金纽伦价差大幅抬升，铂族金属本身并不在对等关税清单的范围内，关税交易对铂金及钯金的提振作用有待观察，目前铂钯技术图形表现相对弱势，价格存在一定回落风险，策略上建议暂时观望。

有色金属类

铜

上周铜价震荡回升，伦铜周涨1.4%至9768美元/吨，沪铜主力合约收至78940元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加2.8万吨，其中上期所库存增加0.9至8.2万吨，LME库存增加1.4至15.6万吨，COMEX库存增加0.5至23.9万吨。上海保税区库存增加0.05万吨。当周铜现货进口维持亏损，洋山铜溢价下滑。现货方面，上周LME市场Cash/3M贴水69.6美元/吨，国内华东地区货源偏紧，不过临近交割基差报价有所下滑，周五上海地区现货对期货升水120元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报780元/吨，废铜替代优势偏低，当周再生铜杆企业开工率下降。据SMM调研数据，上周国内精铜杆企业开工率反弹，线缆开工率小幅回升。

价格层面，美联储降息预期下，海外风险偏好尚可，国内权益市场表现较强，叠加反内卷政策预期，情绪面也有支撑。产业上看铜原料供应维持紧张，短期铜矿供应扰动有所加大，利于铜价向上，而美国铜关税落地后供应增加预期构成上方的压力，短期铜价或震荡偏强。本周沪铜主力运行区间参考：78000-80000元/吨；伦铜3M运行区间参考：9600-10000美元/吨。

铝

上周铝价震荡走强，沪铝主力合约周涨 0.85%（截至周五收盘），伦铝收涨 1.69% 至 2615 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 58.7 万手，周环比增加 0.9 万手，期货仓单减少至 4.4 万吨。根据 SMM 统计，国内铝锭库存环比增加，录得 56.4 万吨，环增 2.0 万吨；保税区库存环比增加 0.4 至 11.1 万吨；铝棒社会库存录得 14.3 万吨，周环比减少 0.4 万吨，铝棒加工费有所下滑，但维持偏高。现货方面，周五华东现货贴水期货 50 元/吨，周环比下调 30 元/吨，下游买兴逐渐企稳改善。需求方面，据爱择咨询调研，国内主要铝材企业开工率企稳，铝板带、铝箔、铝型材开工持平，铝棒开工小幅改善，铝杆开工下滑，铝锭周度出库量回升。外盘方面，LME 铝库存周环比增加 0.8 至 47.1 万吨，Cash/3M 贴水 2.3 美元/吨。展望后市，国内商品氛围在“反内卷”政策预期下仍有支撑，海外交易一定的美联储降息预期，关税边际影响有待观察，总体情绪面中性偏暖。产业上看国内铝锭库存维持相对低位，同时出口数据回升显示外部需求韧性较强，铝价支撑较牢固，而压力来自下游消费偏淡和贸易局势反复，短期铝价或偏震荡。本周国内主力合约运行区间参考：20400-20900 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2550-2660 美元/吨。

锌

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.31% 至 22515 元/吨，单边交易总持仓 20.89 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 3.5 至 2816.5 美元/吨，总持仓 19.29 万手。SMM0# 锌锭均价 22470 元/吨，上海基差 -40 元/吨，天津基差 -50 元/吨，广东基差 -70 元/吨，沪粤价差 30 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存延续累库至 11.32 万吨。上期所锌锭期货库存录得 1.43 万吨，内盘上海地区基差 -40 元/吨，连续合约-连一合约价差 -15 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 8.5 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.88 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -4.32 美元/吨，3-15 价差 -7.45 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.116，锌锭进口盈亏为 -1753.52 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3900 元/金属吨，进口 TC 指数 82 美元/干吨。锌精矿港口库存 23.0 万实物吨，锌精矿工厂库存 64.3 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 57.35%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 35.2 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 48.42%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.68%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.6 万吨。

总体来看：锌矿累库幅度放缓，TC 延续上行，锌矿维持宽松态势。锌锭国内社会库存持续抬升，冶炼厂排产预期高，下游消费无明显起色，国内锌锭维持过剩态势。海外锌锭注册仓单持续下行，仓单量触及 24 年至今新低，伦锌月差小幅抬升，LME 市场结构性扰动仍在。国内商品氛围扰动较大，虽然中期产业过剩剧本维持不变，但外盘低仓单支撑下短期锌价下跌乏力。

铅

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.22% 至 16846 元/吨，单边交易总持仓 10.34 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 6.5 至 1998.5 美元/吨，总持仓 15.03 万手。SMM1# 铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16750 元/吨，精废价差 -25 元/吨，废电动车电池均价 10175 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存去库至 6.41 万吨。上期所铅锭期货库存录得 5.85 万吨，内盘原

生基差-100 元/吨，连续合约-连一合约价差-55 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 26.94 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.32 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-33.52 美元/吨，3-15 价差-63.7 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.174，铅锭进口盈亏为-694.14 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.0 万吨，工厂库存 40.9 万吨，折 25.7 天。铅精矿进口 TC-60 美元/干吨，铅精矿国产 TC500 元/金属吨。原生开工率录得 67.40%，原生锭厂库 0.7 万吨。再生端，铅废库存 8.0 万吨，再生铅锭周产 3.5 万吨，再生锭厂库 1.5 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 65.25%。

总体来看：进入 8 月铅矿港口库存抬升，原生铅开工率回暖。再生铅原料库存维持低位，再生铅开工率缓慢抬升，铅锭社会库存小幅去库，供应端小幅收窄。需求端，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，库存水平处历史高位。下游消费压力较大，蓄企开工率快速滑落。预计铅价呈现偏弱震荡。

镍

上周镍价窄幅震荡。镍矿方面，印尼天气好转，但供应恢复仍需时间，短期升贴水维持在 24-25 美元/湿吨。镍铁方面，铁厂前期有所减产，加之不锈钢价格稳步回升，镍铁市场情绪回暖，议价区间有所上移，但镍铁过剩压力仍存，持续性有待观察，目前高镍生铁主流报价已涨至 930-940 元/镍（舱底含税）。精炼镍方面，现货市场成交平平，各品牌现货升贴水多持稳运行。整体而言，镍价依旧锚定镍铁价格，短期宏观氛围偏积极，不锈钢及镍铁价格受此影响有所回升，带动镍价小幅反弹，但短期下游需求好转有限，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

上周锡价震荡上行，宏观因素与供需博弈主导锡价走势。供给方面，近期缅甸佤邦地区矿产开采证已审批完毕，目前在进行前期准备工作，预计四季度锡矿供应将得到显著恢复；刚果金 Bisie 锡矿恢复运营，锡精矿陆续运至国内，云南地区原料短缺有所缓解，开工率小幅回升至 59.64%。需求方面，下游处于消费淡季，传统消费领域疲软，光伏组件 7 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，6 月国内样本企业锡焊料开工率为 68.97%，较上月显著下滑，终端需求疲软导致锡现货成交偏淡。库存方面，上周锡锭社会库存小幅减少，截止 2025 年 8 月 8 日全国主要市场锡锭社会库存 10278 吨，较上周五减少 383 吨。综上，锡供应虽有回升但仍处于偏低水平，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，预计锡价将震荡下跌。

碳酸锂

期现市场：上周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 69832 元，周+1.45%。MMLC 电池级碳酸锂报价 68000-72000 元，工业级碳酸锂报价 67400-70500 元。LC2511 合约收盘价 76960 元，周涨 11.15%，贸

易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-100元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 750-820 美元/吨，周+5.37%。

基本面：8月7日，SMM 国内碳酸锂周度产量 19556 吨，环比增 13.2%。6 月智利出口中国碳酸锂约 1.02 万吨，7 月海外供给压力较小。2025 年 7 月智利碳酸锂出口数量为 2.09 万吨，环比增加 43%，同比增加 4%。其中出口到中国 1.36 万吨，环比增 33%，同比减少 13%。乘联会预计 7 月新能源汽车零售可达 101 万左右，渗透率有望提升至 54.6%。1-6 月全球新能源汽车销量累计同比增 26.2%。7 月磷酸铁锂产量环比增加约 3.1%。8 月预计正极材料产量环比增量略有扩大。8 月 7 日，国内碳酸锂周度库存报 142418 吨，环比+692 吨（+0.5%）。8 月 7 日，广期所碳酸锂注册仓单 16443 吨，8 月新注册仓单约 1.09 万吨。

观点：锂盐供需格局改善依赖于矿端实质减量，下半年旺季临近，大型矿产供给预期调整对盘面影响显著。周末期货日报证实锂下窝停产且短期没有复产计划，国内碳酸锂库存或连续去化，多头情绪将延续。近期消息面带来的情绪波动频繁，资金博弈不确定性较高，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。本周广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 77000-93000 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 8 月 8 日下午 3 时，氧化铝指数上周上涨 0.92%至 3182 元/吨，持仓增加 2.1 万手至 37.1 万手。随着仓单注册量增加，商品做多情绪退坡，氧化铝当前供应过剩格局驱动期价偏弱震荡。基差方面，山东现货价格报 3215 元/吨，升水 09 合约 33 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-12 元/吨，仓单回升驱动月差由正转负。

现货价格：上周贵州氧化铝现货价格小幅上涨 10 元/吨，其余地区价格维持不变。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 6.2 万吨至 414.4 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 3.7 万吨、维持不变、去库 1.4 万吨、累库 3.9 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 1.96 万吨至 2.62 万吨；交割库库存录得 8.55 万吨，较前周增加 3.83 吨。预计随着长单的顺利交付，流通现货量将逐步转松，仓单注册量回升。

矿端：国内铝土矿近期受北方环保监管和南方雨季影响，出矿量较前期有所下滑，国产矿价预计维持坚挺。进口矿方面，几内亚矿石发运近期受雨季和前期禁令影响出现下滑，预计将导致进口矿石到港量较前期有所下滑，港口库存将出现阶段性去库，矿价中期仍有支撑。

供应端：上周国内氧化铝产量 185.1 万吨，较前周增加 0.4 万吨，产量续创年内新高。

进出口：截止 8 月 8 日，周内澳洲 FOB 价格下跌 3 美元/吨至 374 美金/吨，进口盈亏录得-72 元/吨，进口窗口维持关闭。

需求端：2025 年 7 月电解铝运行产能 4419 万吨，较上月增加 16 万吨。开工率方面，7 月电解铝开工率环比增加 0.55%至 97.24%。

总结：供应端收缩政策落地情况仍需观察，但因氧化铝落后产能占比较低且年内仍有新投产，预计氧化铝产能过剩格局或仍难改，短期商品做多情绪回落，且流通现货紧缺逐步缓解，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，需关注仓单注册、供应端政策、

几内亚矿石政策。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，08 月 08 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13050 元/吨，环比+1.16%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 920 元/镍，环比+1.10%；废不锈钢均价报 9250 元/吨，环比-0.54%。不锈钢主力合约收盘价 13000 元/吨，环比+1.52%。

供给：据 MYSTEEL 样本统计，06 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 142.62 万吨，环比-2.40%；06 月 300 系冷轧产量 70.61 万吨，环比+1.07%。据 MYSTEEL 样本统计，06 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 142.62 万吨，环比-2.40%；06 月 300 系冷轧产量 70.61 万吨，环比+1.07%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-06 月，商品房销售面积 45850.55 万 m²，同比-3.50%；06 月单月，商品房销售面积为 10535.36 万 m²，同比-6.55%。06 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 18.9/4.8/3/16.5%；06 月燃料加工业累计同比+14.4%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 110.63 万吨，环比-0.44%；期货仓单上周库存 10.30 万吨，较上周-3 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 21.31/65.76/23.56 万吨，其中 300 系库存环比-2.82%；上周不锈钢海漂量 3.79 万吨，环比-12.18%，卸货量 9.97 万吨，环比+30.24%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 925 元/镍，较上周+10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 106 元/镍。

观点：7 月随着“反内卷”的持续发酵，商品市场波动率明显上升，不锈钢市场也受此提振，开启小幅上涨行情，价格最高回升至 4 月初超预期关税发酵后的高点。不过，当前仍处于传统淡季，下游企业多以刚需采购为主，钢厂减产对供需矛盾的改善作用有限。尽管如此，政策利好仍刺激了贸易商的投机性需求，库存消化速度有所加快。同时，由于下游库存处于低位，市场情绪有所回暖，消费企业的补库意愿增强，钢厂 8 月订单承接情况良好。展望 8 月，在“反内卷”情绪延续的背景下，产业链整体悲观情绪有所缓解，“金九银十”备货需求可能提前释放，上下游或形成良性循环，钢厂利润有望修复。此外，中美关税恢复生效时间推迟 90 天，或将提振不锈钢出口，缓解内销压力。但整体来看，市场仍需进一步观察终端消费是否实质性回暖，“有效需求不足”的局面能否真正改善。

铸造铝合金

上周铸造铝合金期货价格回升，AD2511 合约周涨 0.95%至 20110 元/吨（截至周五下午收盘）。加权合约持仓 1.0 万手，环比变化不大，AD2511 合约与 AL2511 合约价差约-500 元/吨，周环比持平。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区现货平均价约 19930 元/吨，周涨 280 元/吨，买方谨慎观望为主，交投偏淡。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。生产端，根据 Mysteel 调研数据，上周国内铸造铝合金产量约 14.0 万吨，其中 ADC12 产量约 7.8 万吨，环比下降 0.3 万吨。库存方面，上周国内再生铝合金锭社会库存增加 0.2 至 4.8 万吨，企业厂区库存减少，加总社会库存和厂区库存微降。总体来看，铸造铝合金下游仍处于淡季，供需均偏弱，近期成本端支撑较强，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空间相对受限。

黑色建材类

钢材

估值：2025年7月，钢厂平均盈利率为61.64%，钢厂盈利率持续上升。即期利润方面，螺纹钢华东地区长流程利润扩大至170元/吨，谷电利润约为-15元/吨。受原料端价格坚挺，长流程利润维持相对高位；成材价格回升明显，电炉利润小幅回升。

供应：2025年7月，螺纹钢月度产量为858.76万吨，较去年同期减少45.37万吨；热轧卷板产量为1289.91万吨，较去年同期减少23.09万吨。7月铁水日均产量维持在241万吨左右，高炉铁水产量维持在较高水平；电炉产量小幅增加，电炉利润本月上升明显。成本端价格波动较大，因此后续还需重点关注成本支撑的情况。

需求：2025年7月，螺纹钢表观消费量为869.12万吨，较去年同期减少59.39万吨；库存为538.64万吨，同比减少221.6万吨。螺纹钢需求环比上月有所回落，淡季特征明显，地产端终端需求尚未出现实质性改善，预计螺纹钢仍将延续弱势需求走势。热卷方面，7月表观消费量为1285.91万吨，较去年同期减少9.73万吨；库存为345.16万吨，同比减少85万吨。需求维持震荡格局，整体表现中性，近期出口量小幅回落，受到钢材价格上升影响，出口节奏上可能会出现小幅调整。但整体板材相关需求当前仍具有一定韧性。叠加西藏雅江水电站工程的展开，预计会持续带动建材、工程机械等方面需求边际上升。8月6日，交通运输部、财政部、自然资源部印发《新一轮农村公路提升行动方案》，到2027年，全国完成新建农村公路30万公里，实施修复性养护工程30万公里，预计带动建筑类型钢材需求的边际提升。

库存：近两周螺纹与热卷均出现小幅累库情况，但由于螺纹钢和热卷库存均处于近五年低位，累库情况并不严重，后续还需关注时机需求走势。

小结：国内方面，政治局会议于7月30日举行，会议通稿未直接提及地产，转为“落实好城市工作会议精神，高质量开展城市更新”，城市更新是地产预计是未来工作的主要抓手，房地产方面基调不变。同时，此前市场密切关注的“反内卷”，在通稿中没有直接提反内卷或者低价无序竞争的表态。海外方面，鲍威尔在议息会议中表态强硬，几乎拒绝透露任何关于九月议息会议货币政策路径的信息，降息预期边际放缓，商品随之回落。从基本面来看，7月螺纹钢供需双降，库存小幅累积，钢材整体基本面并无显著矛盾；其中板材需求表现出一定韧性，而建材需求依旧偏弱。成本端对钢价仍具支撑作用，后续需持续关注原材料价格变化。出口方面，受前期价格快速上涨影响，短期出口量有所回落；但随着钢价调整和刚性需求回暖，近期出口量已有所恢复，出口韧性依然存在。总体来看，当前成材价格维持高位震荡走势，基本面中性偏弱。随着政治局会议结束、前期关于限产的情绪阶段性释放，以及传统旺季的临近，市场盘面或将逐步回归基本面主导，届时需重点关注成本支撑力度与实际需求的表现。后续仍需密切跟踪出口恢复情况、限产政策是否落地、以及海外宏观政策走向及关税调整等外部因素的影响。

锰硅硅铁

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，短期继续关注下方反弹趋势线附近以及5850元/吨支撑情况，向上关注前高6436元/吨附近压力情况（针对加权指数）。当前商品进入降波周期，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。

硅铁方面，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，向上关注前高6340元/吨附近压力情况（针对加权指数）。当前商品进入降波周期，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。

自7月1日中央财经委员会第六次会议召开以来，关于“反内卷”的交易贯穿了整个7月份，且当下仍对盘面产生影响。在商品盘面剧烈反应的背景下，7月底政治局会议将中央财经委员会第六次会议中“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”调整为“依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理”，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”（仍侧重光伏、新能源等行业），表述存在一定“纠偏”嫌疑。随着供给侧2.0情绪的降温，市场开始挤出对应拔高部分估值，带动价格向下调整。目前，情绪对于盘面的影响依旧显著，尤其在煤炭端“查超产”以及“276工作日生产规定”重启等短期无法证伪的预期加持之下，盘面价格仍将维持较大的波动。正如我们前期报告中所认为的，“短期资金的投机行为对价格的影响已经使得价格在过去一段时间内脱离了现实的基本面”，这一情况仍旧存在，但最终价格会在情绪逐渐消散后向基本面靠拢，只是目前来看，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，短期我们并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。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。硅铁端未有明显的变化，我们仍维持前期观点，即在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都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。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量3046.7万吨，环比减少15.1万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2530.3万吨，环比减少1.9万吨。澳洲发运量1662.5万吨，环比减少117.7万吨，其中澳洲发往中国的量1447.8万吨，环比减少99.6万吨。巴西发运量867.8万吨，环比增加115.8万吨。中国47港到港总量2571.6万吨，环比减少50.8万吨；中国45港到港总量2381.9万吨，环比减少125.9万吨。日均铁水产量240.32万吨，环比上周减少0.39万吨。库存端，全国47个港口进口铁矿库存总量14267.27万吨，环比增加45.26万吨。

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240.32万吨，环比下降0.39万吨，主要系高炉常规性检修影响所致。库存端，港口库存小幅波动，钢厂进口矿库存环比微增。终端数据方面，五大材表需有所走弱，同时库存环比增加，整体小幅弱化。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。钢厂盈利率延续上行趋势，因终端需求小幅走弱，铁水短期向上增幅或有限，但也没有出现将要快速向下的迹象（除非出现了强制性限产），需求支撑仍存。对于黑色板块整体而言，市场关注焦点仍然在于焦煤，铁矿石则更多是随情绪和自身基本面波动为主，关注后续终端需求变化。此外，近期唐山独立轧钢企业月中至阅兵期间停产消息，目前看对原料端影响相对不明显，关注后续高炉企业是否进一步跟随。

工业硅&多晶硅

工业硅：截至上周五，华东地区 553#（不通氧）工业硅现货报价 9100 元/吨，周环比-450 元/吨；421# 工业硅现货报价 9700 元/吨，折盘面价 8900 元/吨，周环比-450 元/吨。期货主力（SI2511 合约）收盘报 8710 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 390 元/吨；421#升水主力合约 190 元/吨。据百川盈孚数据，最新一期调研工业硅主产区成本中，新疆平均成本报 8333 元/吨（在产企业综合成本，下同），环比小幅上行；云南地区报 9442.86 元/吨，环比下降；四川地区报 9160 元/吨，环比下降；最新一期百川口径工业硅周度产量为 8.35 万吨，环比+0.48 万吨，环比继续回升。

上周（8/4-8/8），工业硅盘面价格小幅反弹，站在盘面走势角度，价格短期预计仍有反复，谨慎参与，注意风险控制。

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（从近两周的数据看，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，前者排产较 7 月增幅较多，后者 DMC 利润改善明显，潜在复产动力充足。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，以判断是否会产生新的库存压力。政策方面，月初有关工业硅行业倡议文件流出，但重点还在于其中关于“反内卷”的相关倡议事项能否在后续得到有效执行，预计工业硅价格震荡偏弱运行，同时关注后续是否有超预期行业政策的出现。

多晶硅：截至上周五，SMM 统计多晶硅 N 型复投料平均价 47 元/千克，环比持平；N 型致密料平均价 46 元/千克，环比持平。期货主力（PS2511 合约）收盘报 50790 元/吨。主力合约基差-3790 元/吨，基差率-8.06%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41322.5 元/吨，环比小幅下降；多晶硅毛利润 3877.5 元/吨，环比继续改善。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.84 万吨，环比继续回升，但仍低于 2024 年同期水平。SMM 口径下 7 月多晶硅产量 10.63 万吨，环比+0.53 万吨。

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，8 月多晶硅预期增产，下游硅片排产有所增加，但幅度相对上游硅料有限，因此硅料在 8 月大概率累库，库存依旧在高位运行。下游分布式组件价格提涨后出现回调，产业链涨价链条能否向最终端顺利传导还有待观察。产能整合的政策叙事尚未结束，消息面的不确定性加大了价格的波动幅度，因此建议多空谨慎参与，注意风险控制。在盘面价格给出一定的交割利润后，近期多晶硅仓单数量有较明显的增长，则后续仓单是否会对价格形成压力是新的关注点。上周五，广期所宣布新增“戈恩斯”牌、“其亚集团”牌为多晶硅期货注册品牌，适用于 PS2511 及以后合约。预计此后围绕仓单的博弈将更加激烈。预计硅料价格宽幅震荡，短期下方支撑位分别在 47000 以及 44000 元/吨。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡反弹，跟随工业品上涨。

操作建议：

下半年胶价易涨难跌。胶价震荡整理后，仍然有上涨空间。

短期建议中性思路，快进快出。关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

1) 重卡同比增加。

2025 年 7 月，中国重卡销量 8.3 万辆（批发口径，含出口和新能源），同比增长 42%，环比 6 月下降 15%。这一数据为近五年同期最高，且实现自 4 月以来的连续第四个月增长。1-7 月累计销量约 62.2 万辆，同比增长 11%。

2) 6 月轮胎出口增速下降。

6 月份，中国橡胶轮胎出口 82 万吨，同比下降 6.9%；其中，新的充气橡胶轮胎出口 79 万吨，下降 7.3%；按条数计算为 6031 万条，下降 7.3%。1 至 6 月，中国橡胶轮胎累计出口 471 万吨，同比增长 4.5%；其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 453 万吨，增长 4.2%；按条数计算，前 6 个月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎 3.49 亿条，增长 5.5%。

3) 轮胎厂开工率预期中性。

截至 2025 年 8 月 7 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 60.98%，较上周走低 0.08 个百分点，较去年同期走高 8.72 个百分点，国内走货慢，但出口表现好。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.53%，较上周走低 0.10 个百分点，较去年同期走低 4.21 个百分点。半钢轮胎工厂库存有压力。

4) 库存小幅波动预期增库为主。

截至 2025 年 8 月 3 日，中国天然橡胶社会库存 128.9 万吨，环比下降 0.48 万吨，降幅 0.4%。中国深色胶社会总库存为 80.4 万吨，环比降 0.13%。中国浅色胶社会总库存为 48.5 万吨，环比降 0.8%。截至 2025 年 8 月 4 日，青岛天然橡胶库存 50.12（-0.73）万吨。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 05 月，橡胶产量 791.3 千吨，同比-1.91%，环比 46.10%，累计 3700 千吨，累计同比 1.11%。

2025 年 05 月，橡胶出口 711.4 千吨，同比 1.98%，环比 1.24%，累计 3902 千吨，累计同比 8.20%。

1-6 月份，科特迪瓦橡胶出口量共计 751,672 吨，2024 年同期 672,585 吨，同比增加 11.8%。

原油

行情方面：截至上周五，WTI 主力原油期货收跌 0.47 美元，跌幅 0.74%，报 63.35 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.09 美元，跌幅 0.14%，报 66.32 美元；INE 主力原油期货收跌 11.20 元，跌幅 2.24%，报 489.8 元。

地缘政治： 政治方面美国宣称将对所有持续接受俄罗斯原油的国家设置二级关税，印度则首当其冲；

印方表示印度公司将继续从俄罗斯进口原油，称：“所有公司都支持商业上有利的交易”，但同时通过了来自美国、巴西、利比亚的 500 万桶原油的十月招标；俄方已与美国外交特使会面，双方称会议进展顺利，但美国总统仍未官方表达最终决定。

宏观方面：宏观层面美国 7 月季调后非农就业 7.3 万人，预期 11 万人，前值由 14.7 万人修正为 1.4 万人。整体政治化的非农数据带领宏观持续偏空。

供给方面：美国产量下滑至 13.28 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比下滑 5 台至 410 台；OPEC 宣布 9 月增产 55 万桶/日，8 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月不变，维持 21.98 百万桶/日。

需求方面：美国炼厂开工率环比提负至 96.90%。；中国主营炼厂开工率环比提负至 82.39%，独立炼厂开工率环比降负至 46.87%；欧洲炼厂开工率提负至 87.59%。

库存方面：美国原油商业库存环比去库至 423.66 百万桶，总成品油库存环比去库至 404.22 百万桶；中国原油港口库存累库至 207.19 百万桶，总成品油累库至 197.51 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 40.85 百万桶。

策略推荐：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

国内开工再度回落，企业利润依旧维持高位，后续供应大概率以边走高为主，进口方面卸货速度增快而港口 MTO 装置停车，港口累库加快。内地受烯烃外采支撑企业库存去化，整体压力较小。目前来看甲醇估值依旧偏高，而下游需求表现偏弱，价格面临压力，单边受整体商品情绪影响较大，可考虑作为板块内空配品种。

尿素

国内开工继续回落，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。随着秋季肥生产的展开，复合肥开工持续回升，后续需求仍主要集中在复合肥以及出口端。当前国内需求整体偏弱，企业库存去化缓慢，同比仍在中高位。从国内供需来看，短期难有明显驱动，但从当前价格来看，尿素整体估值偏低，继续回落空间有限，更倾向于逢低关注多单等待潜在利多的出现。

聚烯烃

政策端：美国非农数据大幅修正，9 月美联储降息预期回归，资本市场情绪转暖。

估值：聚乙烯周度跌幅（期货 > 现货 > 成本），聚丙烯周度跌幅（现货 > 期货 > 成本）。

成本端：上周 WTI 原油下跌-8.07%，Brent 原油下跌-8.67%，煤价上涨 2.59%，甲醇下跌-0.52%，乙烯上涨 0.92%，丙烯上涨 0.48%，丙烷上涨 2.78%。成本端支撑松动。

供应端：PE 产能利用率 83.44 %，环比上涨 3.81%，同比去年上涨 1.09%，较 5 年同期下降-10.36%。PP 产能利用率 78.22 %，环比上涨 2.30%，同比去年上涨 5.02%，较 5 年同期下降-14.10%。根据投产计划

观察，8月聚乙烯产能投放压力较大。

进出口：6月国内PE进口为95.93万吨，环比5月下降-10.19%，同比去年下降-4.63%。6月国内PP进口15.36万吨，环比5月下降-8.22%，同比去年下降-15.78%。进口利润下降，PE北美地区货源减少，进口端压力减小。6月PE出口9.68万吨，环比5月下降-7.95%，同比上涨48.84%。6月PP出口20.94万吨，环比5月下降-24.29%，同比上涨39.35%。美国对越南转口关税征收40%，作为中国PP出口最大去处，PP出口或将受阻。

需求端：PE下游开工率38.90%，环比上涨0.41%，同比下降-4.59%。PP下游开工率48.50%，环比上涨0.21%，同比下降-0.41%。季节性淡季尾声，未见下游农膜订单上涨。

库存：PE生产企业库存51.54万吨，环比累库19.09%，较去年同期累库15.85%；PE贸易商库存6.12万吨，环比累库5.84%；PP生产企业库存58.71万吨，环比累库3.95%，较去年同期累库19.62%；PP贸易商库存18.73万吨，环比累库8.08%；PP港口库存6.11万吨，环比去库-2.08%。

小结：美国非农数据大幅修正，9月美联储降息预期回归，资本市场情绪转暖。伴随国内化工企业“反内卷”政策，聚烯烃反套行情企稳。目前原油价格低位震荡，上半年PE投产353万吨产能（完成70%），剩余150万吨产能投放计划；PP投产450万吨（完成70%），剩余190万吨产能投放计划。聚烯烃09合约供应端承压尚未证伪的背景下，关注聚烯烃下游订单量边际回升，聚烯烃或将迎来季节性震荡偏强。本周预测：聚乙烯(LL2509)：参考震荡区间(7200-7500)；聚丙烯(PP2509)：参考震荡区间(7000-7300)。

推荐策略：继续持有LL9-1反套头寸止盈。

风险提示：原油价格大幅上涨，PE进口大幅下降。

纯苯&苯乙烯

政策端：美国非农数据大幅修正，9月降息预期增加，宏观交易情绪偏强。

估值：苯乙烯周度涨幅（成本>期货>现货），基差无变动，BZN价差上涨，EB非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯价格上涨0.99%，纯苯开工高位回落。

供应端：EB产能利用率77.7%，环比下降-1.52%，同比去年上涨14.26%，较5年同期下降-0.13%。根据投产计划观察，三季度投产计划较少，全年最大投产压力在四季度，但8月无计划检修，高开工率背景下供应端或将承压。

进出口：6月国内纯苯进口量为354.56万吨，环比5月下降-12.59%，同比去年上涨23.57%，主要为中东地区货源。6月EB进口量22.05万吨，环比5月下降-15.78%，同比上涨43.13%。本周纯苯港口库存及江苏港口EB库存高位去化。

需求端：下游三S加权开工率39.09%，环比下降-2.12%；PS开工率55.00%，环比上涨3.19%，同比下降-4.33%；EPS开工率43.67%，环比下降-19.50%，同比下降-14.86%；ABS开工率71.10%，环比上涨7.89%，同比上涨7.94%。季节性淡季，开工率低位震荡。

库存：EB厂内库存21.15万吨，环比去库-2.71%，较去年同期累库31.35%；EB江苏港口库存15.90万吨，环比去库-3.05%，较去年同期累库258.11%。港口库存小幅去化。

小结：美国非农数据大幅修正，9月降息预期增加，宏观交易情绪偏强。纯苯-石脑油(BZN价差)上涨，EB非一体化装置利润下降，整体估值中性偏低。苯乙烯开工高点回落，下游三S需求淡季，供需双弱背景下，强宏观预期与弱现实博弈，盘面价格低位盘整。

本周预测：纯苯(BZ2603)：参考震荡区间(6100-6400)；苯乙烯(EB2507)：参考震荡区间(7100-7400)。

推荐策略：建议逢高做空EB8-10价差阶段性止盈。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三S开工大幅上升。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2340 元/吨，同比上涨 140 元/吨；山东电石价格报 2780 元/吨，同比持平；兰炭陕西中料 620 元/吨，同比上涨 15 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润回落，乙烯制利润延续低位，估值支撑较弱。

供应：PVC 产能利用率 79.5%，同比上升 2.6%；其中电石法 78.7%，同比上升 2.6%；乙烯法 81.5%，同比上升 2.5%。上月检修量偏高，平均产能利用率低于六月，供应压力有所下滑。本月检修力度小于上月，且投产装置逐渐释放产量，预计供给压力大幅上升。

需求：出口方面前五个月有较高的出口增速，六月随着东南亚雨季以及对印度出口政策预期的不确定，整体出口大幅回落，目前印度 BIS 政策及反倾销政策均已经延期，下半年较弱的预期有所改善，需要关注雨季末期是否有抢出口的需求；三大下游开工止跌回升，管材负荷 32.1%，同比下降 0.9%；薄膜负荷 76.9%，同比下降 0.1%；型材负荷 36.9%，同比下降 0.1%；整体下游负荷 42.9%，同比上升 0.8%，下游整体表现不及去年同期，整体需求偏弱，主要增量需要关注出口情况。

库存：厂内库存 33.7 万吨，同比去库 0.8 万吨；社会库存 77.7 万吨，同比累库 5.4 万吨；整体库存 111.4 万吨，同比累库 4.6 万吨；仓单持续回升。目前进入累库周期，上游库存逐渐转移至中游，在供强需弱的格局下，若出口端没有超预期的表现，累库将延续。

小结：基本上企业综合利润上升至年内高点，估值压力较大，检修量逐渐减少，产量位于五年期高位，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，成本端电石企稳，但难以支撑估值。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，需要依赖出口增长或老装置出清政策落地消耗国内过剩产能。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，短期在反内卷情绪消退后大幅下跌；中期若没有装置出清的政策落地，供需格局仍旧偏弱，行业仍然存在压估值来出清产能的压力。

乙二醇

行情回顾：09 合约收盘价 4396 元，同比下跌 18 元；华东现货价格 4486 元，同比下跌 60 元。基差和价差方面，截至 8 月 7 日，基差 73 元，同比持平；9-1 价差-34 元，同比下降 7 元。

供应端：EG 负荷 68.4%，同比下降 0.2%；其中合成气制负荷 75.1%，同比上升 1.1%；乙烯制负荷 64.4%，同比下降 1%。7 月乙二醇整体负荷上升，8 月预期进一步上升，近期合成气制装置方面，通辽金煤重启，山西沃能检修；油化工方面，三江负荷提升，浙石化负荷下降；海外方面，马来西亚装置、沙特 sharq 3 停车。到港方面，7 月进口预计 60 万吨，同比预期小幅下降，进口量因沙特装置问题反复，发运量下降，进口量回升进程后移。

需求端：聚酯负荷 88.8%，同比上升 0.7%，其中长丝负荷 91.8%，上升 1.3%；短纤负荷 90.6%，上升 0.3%；瓶片负荷 70.9%。涤纶方面，库存压力中性，长丝利润好转，短纤利润承压，短期减产压力较小；瓶片随着负荷下降至低位，库存及利润有所改善，短期负荷企稳。终端方面，产成品库存累库，订单仍然偏弱，加弹负荷 70%，织机负荷 59%，涤纱负荷 61.5%，远弱于往年同期。纺服零售 6 月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。整体而言，聚酯端目前处于淡季，需等待旺季下游订单好转后支撑开工回升。

库存：截至8月4日，港口库存51.6万吨，同比去库0.5万吨；下游工厂库存天数13.5天，同比上升0.5天，港口库存量下降至低位，下游库存天数上升。进入八月随着海外进口量回升，国内装置负荷提升，预计去库周期结束。

估值成本端：石脑油制利润上升255元至-313元/吨，国内乙烯制利润下降34元至-552元/吨，煤制利润下降134元至842元/吨。成本端乙烯持平至820美元/吨，榆林坑口烟煤末价格上涨10元至590元/吨，国内利润位于高位水平，估值偏高。

小结：产业基本上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工将逐渐从淡季中恢复，但高度仍然偏低，预期上港口库存去化将逐渐放缓。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，基本面强转弱，近期反内卷情绪消退，短期估值存在下降的压力。

PTA

行情回顾：09合约收盘价4688元，同比下跌120元；华东现货价格4690元，同比下跌60元。基差和价差方面，截至8月7日，基差-20元，同比下降7元；9-1价差-38元，同比下降6元。

供应端：PTA负荷76.2%，同比上升3.6%。七月检修装置增加，整体负荷小于六月。八月计划检修装置进一步增加，进入八月负荷将持续偏低。

需求端：聚酯负荷88.8%，同比上升0.7%，其中长丝负荷91.8%，上升1.3%；短纤负荷90.6%，上升0.3%；瓶片负荷70.9%。涤纶方面，库存压力中性，长丝利润好转，短纤利润承压，短期减产压力较小；瓶片随着负荷下降至低位，库存及利润有所改善，短期负荷企稳。终端方面，产成品库存累库，订单仍然偏弱，加弹负荷70%，织机负荷59%，涤纱负荷61.5%，远弱于往年同期。纺服零售6月国内零售同比+1.9%，出口同比-2%。整体而言，聚酯端目前处于淡季，需等待旺季下游订单好转后支撑开工回升。

库存：截至8月1日，PTA整体社会库存（除信用仓单）224万吨，月同比累库10.5万吨，其中在库在港库存为52.4万吨，同比累库7.3万吨，仓单13.9万吨，同比去库2.7万吨。8月检修计划进一步增加，整体累库幅度预期有所减小。

利润端：现货加工费同比下降18元，截至8月7日为159元/吨；盘面加工费下降19元，截至8月7日为256元/吨。

小结：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，下游及终端即将结束淡季，需要等待订单好转。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

行情回顾：09合约收盘价6756元，同比下跌172元；PX CFR价格840美元，同比下跌18美元。基差和价差方面，截至8月7日，折算基差152元，同比下降8元；9-1价差46元，同比下降18元。

供应端：中国负荷 82%，同比上升 0.8%；亚洲负荷 73.6%，同比上升 0.2%。国内装置方面，七月检修装置增加，整体负荷下滑。后续来看，八月检修装置较少，整体负荷预期回升。进口方面，7 月韩国 PX 出口中国 37.4 万吨，环比上升 3.4 万吨。

需求端：PTA 负荷 76.2%，同比上升 3.6%。七月检修装置增加，整体负荷小于六月。八月计划检修装置进一步增加，进入八月负荷将持续偏低。

库存：6 月底社会库存 413.8 万吨，同比去库 21 万吨，根据 7 月平衡表将去库 25 万吨左右，8 月虽然供给端检修装置较少，且下游检修增多，但 PTA 新装置投产带来较大需求增量，预期国内库存持续去化。

估值成本端：PXN 上升 21 美元，截至 8 月 7 日为 269 美元，上月估值走势震荡；石脑油裂差下降 1 美元，截至 8 月 7 日为 84 美元，原油端回落。芳烃调油方面，美国汽油表现偏差，汽油裂解价差走弱，美亚芳烃价差下降。

小结：目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期检修增加，整体负荷中枢下降，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，关注旺季来临后，跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价主流回落，周末小涨，目前河南均价报价在 13.83 元/公斤，四川均价 13.27 元/公斤，均较之前明显回落，市场看涨预期不足，养殖端积极出栏，屠宰企业收购顺畅，尽管均重下降对供应有缓解作用，但需求跟进不足，预计本周猪价延续弱势。

供应端：6 月官方母猪存栏为 4043 万头，环比小升，仍比正常母猪保有量多 3.7%，去年以来母猪产能的持续增加，或导致 25 年基本面弱于 24 年；不过，当前政策端强制去产能的预期较强，或在今年无明显亏损的背景下改善明年的供应，未来几个月需重点关注政策去产能的兑现情况。从仔猪端数据看，7、8 月份理论供应较平稳，但从 9 月开始至年底基础供应存在较明显的增幅，不过 6、7、8 月集团厂的持续降重，导致部分供应存在前置，或能够部分对冲届时的供应压力。从近端数据看，屠宰环比持续放量，规模场体重持续下滑，当前市场呈现出以降价来走量的状态。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：现货持续走弱与盘面形成背离，随着交易均重的不断下滑，当前库存的释放有助于缓解三、四季度的供应压力，且肥标差偏高给予后市压栏的想象空间，中远合约建议以回落做多为主，但考虑供应不缺的大背景，不宜过分追高；对于远月来讲，政策去产能的预期较难证伪，关注月间反套机会。

鸡蛋

现货端：上周蛋价回落触底回升，黑山周持平于 2.8 元/斤，周内最低 2.6 元/斤，馆陶周落 0.22 元至 2.69 元/斤，蛋价降至阶段性低位，下游市场贸易商和食品厂或逢低补货，需求增加将支撑鸡蛋价格上涨，但存栏量维持高位，加之冷库蛋冲击，供应端或压制蛋价上涨幅度，预计本周蛋价呈小涨走势。

补栏和淘汰：因成本偏低，去年下半年以来补栏量持续偏高，不过随着养殖亏损加剧，叠加季节性因素，补栏量开始明显下降，7 月份全国补栏量 7996 万只，环比-1.9%，同比-4.1%；6 月份因低价亏损导致淘鸡放量，鸡龄一度下跌 30 天至 500 天附近的水平，但进入 7 月后市场看涨心态渐浓，淘鸡走量趋于停滞，老鸡-白鸡价差持续偏高，鸡龄回归至目前 507 天的偏高水平。

存栏及趋势：截止 7 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 13.56 亿只，高于此前预期，环比 6 月上升 0.16 亿只，同比去年的 12.77 亿只增加了 6.2%；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏依旧有增加空间，预计高峰为今年 10 月的 13.67 亿只，环比目前仍有 0.08% 的上升空间，此后虽有回落但依旧偏高，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：出梅后囤货消费转好，随后进入中秋国庆的节前备货，鸡蛋消费有望逐步走出上半年淡季阴影，脉冲式备货结束后将逐步迎来下半年的消费高峰。

小结：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

国际大豆：受累于天气较好及往年主要买家中国的买船缺位，7 月美豆单边下跌约 50 美分/蒲，在 990 美分/蒲一线寻求支撑。在北美天气维持较好趋势，南美新作面积暂未有较大改动预期情况下，USDA8 月月报可能仍然维持 7 月月报美豆 25/26 年度库销比 7.06%、全球大豆 25/26 年度库销比 29.65%。后市方面，美豆估值处于较低位置，按 2018、2019 年贸易战期间美豆跌破成本幅度对比来看，美豆最低有可能试探 950 美分/蒲一线，巴西大豆报价则受到中国买船及中美贸易关系的支撑，如果中美大豆贸易后期放开，美豆反弹和巴西升贴水下跌幅度又可能对冲，总体来看，外盘大豆处于低估值有支撑、供大于求状态，暂未出现明确的方向性驱动，但国内大豆进口成本则处于因单一供应来源造成的稳定状态。

国内双粕：7 月国内豆粕现货跟随期货震荡为主，中美谈判暂未涉及大豆为豆粕提供一定支撑，期间豆粕买船及农业农村部推动豆粕消费减量等信息多次打压豆粕估值，但跌落后又受到买船成本、实际提货较好等因素影响企稳回升。7 月国内豆粕成交较好，提货处于偏高水平，饲料企业库存天数 8.05 天略高于去年同期。买船方面，截至 8 月 5 日机构统计 3 月买船 1379 万吨，4 月 1029 万吨，5 月 1181 万吨，6 月 1272 万吨，7 月 1069 万吨，8 月 917 万吨，9 月 850 万吨，10 月 337 万吨。目前买船进度预示国内大豆库存可能在 9 月底左右下降，国内豆系价格可能会在这之前探底震荡，后期需要关注中美谈判、巴西升贴水信息。

观点：全球蛋白原料供应过剩下大豆进口成本向上动能不足，但目前受估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响稳定运行。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，

等待中美关税进展及供应端新的驱动为主。套利方面，菜粕库存较高，低价差情况下去库缓慢，且菜粕进口来源目前更加多元，关注豆粕-菜粕 09 合约价差逢低企稳后做扩。

油脂

市场综述：7月菜油震荡趋势，棕榈油、豆油有所上涨，占据三大油脂主要席位的外资净多持仓量在历史高位附近震荡。高频数据显示马来西亚棕榈油7月或小幅累库，因产量上升、出口环比下行。马来西亚棕榈油出口不及预期暗示印尼产量回升或销区需求低迷，棕榈油增产及需求偏弱叙事仍压制盘面，但东南亚棕榈油产量与销区、产地正常需求基本维持平衡也是现实，叠加可观察的油脂库存量也处于历年同期偏低位置，油脂强势格局暂难改变。外盘菜籽高位回落进入震荡，中澳两国正就菜籽购买进行接触，压制菜油高估值。豆油与棕榈油价差有所扩大，主要是国内豆油部分出口，缓解了国内豆油供应压力。

国际油脂：USDA7月月报中预估美国2025/2026年度将增加约150万吨豆油工业需求，通过豆油出口下降与压榨产出予以补充，而菜油进口预估同比仅增20万吨。加拿大菜籽农民发货量同环比下滑，出口量仍偏多，商业库存近期稳定处历年中性偏高水平，另外中澳关于菜籽贸易的接触打压菜籽价格，外盘菜籽价格7月震荡偏弱。AAFC基于大量出口数据大幅调高旧作菜籽产量，不过新作又形成了减产局面，支撑菜籽价格。印度方面可能开启了补库进程，对后续棕榈油出口需求形成支撑。

国内油脂：7月豆油成交较好、棕榈油成交较弱，现货基差处于较低水平。国内油脂总库存高于去年约40万吨，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年24万吨，棕榈油、豆油库存持平于去年。未来两个月，大豆压榨量将维持高位小幅下滑趋势，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油维持小幅去库趋势，不过菜油高价差及消费较弱导致其去库缓慢，国内油脂总库存暂时维持较高水平。

观点小结：基本面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7-9月若需求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，支撑产地报价偏强震荡。四季度则可能因印尼B50政策存在上涨预期。不过目前估值相对较高，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，震荡看待。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格延续震荡，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报16.27美分/磅，较之前一周上涨0.07美分/磅，涨幅0.43%。消息方面，据巴西航运机构Williams发布的数据显示，截至8月6日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为80艘，此前一周为79艘。港口等待装运的食糖数量为357.77万吨，此前一周为355.31万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价延续下跌，截至周五郑糖1月合约收盘价报5573元/吨，较之前一周下跌47元/吨，跌幅0.84%。消息方面，据巴西对外贸易秘书处最新公布的数据，7月巴西出口到中国食糖45.5万吨，环比6月减少30.5万吨，较去年同期减少13万吨。

观点及策略：从国际市场来看，近端巴西中南部7月后产糖量同比明显增加，远端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，盘面估值偏高，郑糖价格延续下跌的概率偏大。

棉花

国际市场回顾：上周美棉花期货价格震荡，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 66.64 美分/磅，较之前一周上涨 0.22 美分/磅，涨幅 0.33%。消息方面，据 USDA 发布的最新周度作物生长报告数据显示，截至 2025 年 8 月 3 日当周，美国棉花优良率为 55%，较前一周持平，仍高于去年同期；美国棉花现蕾率为 87%，较之前一周提升 7 个百分点；美国棉花结铃率为 55%，较之前一周提升 11 个百分点。据巴西对外贸易秘书处公布的出口数据显示，巴西 7 月出口棉花 12.7 万吨，环比减少 0.6 万吨，较去年同期减少 4 万吨。其中对中国出口 0.8 万吨，环比增加 0.6 万吨，较去年同期减少 2.7 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格窄幅震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 13800 元/吨，较之前一周上涨 15 元/吨，涨幅 0.11%。据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 8 月 8 日当周，纺纱厂开机率为 65.7%，环比上周下降 0.9 个百分点，较去年同期减少 3.4 个百分点；织布厂开机率为 37%，环比上周下降 0.1 个百分点，较去年同期下降 1.9 个百分点；棉花周度商业库存为 201 万吨，环比上周减少 15 万吨，较去年同期持平。

观点及策略：中美经贸协定仍未落地，双方继续暂停对等关税以及反制措施，偏利空。从基本面来看，随着基差不断走强，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。目前盘面价格跌破趋势线，短线延续偏空对待。

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。报告的撰写并未顾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