

宏观金融类

股指

重要消息：1、A 股市值历史首次突破 100 万亿元大关，年内新增 14.5 万亿元；2、DeepSeek 在其官宣布 DeepSeek-V3.1 的文章中提到，UE8M0 FP8 是针对即将发布的下一代国产芯片设计；3、沪深两市 ETF 规模合计近 4.6 万亿元 较上个月稳步上升；4、美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表示，尽管通胀仍受关注，但就业市场风险上升可能使美联储在 9 月降息。他强调，在政策维持紧缩的背景下，经济前景及风险变化或需调整政策立场。

经济与企业盈利：1、国家统计局：7 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%；2025 年 1—7 月份全国固定资产投资增长 1.6%；7 月份社会消费品零售总额 38780 亿元 同比增长 3.7%；2、7 月制造业 PMI 较前值下降 0.4 个点至 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 7 月份 M1 增速 5.6%，前值 4.6%。M2 增速 8.8%，前值 8.3%，主要是受去年低基数的影响；4、2025 年 7 月份社融增量 1.13 万亿元，同比多增 3613 亿元，政府债及票据融资增长是主因，居民及企业信贷数据同比大幅回落，社融整体表现不及预期；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：受股债跷跷板效应影响，10Y 国债及信用债利率近期反弹，信用利差维持低位；流动性较为宽松。

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：7 月经济数据整体略有放缓，外需好于内需，“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；出口方面，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，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上表态偏鸽，市场对美国 9 月份降息预期较强，利好金融市场流动性。

1、国家财政部 8 月 27 日将在香港招标增发 125 亿元人民币国债，包括 30 亿元 2 年期、40 亿元 3 年期、40 亿元 5 年期和 15 亿元 15 年期国债。

2、8 月 22 日，财政部 2 期新发国债中标利率均高于中债估值。财政部 10 年、30 年期国债加权中标利率分别为 1.83%、2.15%，全场倍数分别为 2.58、2.89，边际倍数分别为 1.67、2.59。

3、财政部、国税总局发布《关于育儿补贴有关个人所得税政策的公告》提到，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。卫生健康部门与财政部门、税务部门建立信息共享机制。县级卫生健康部门按规定为申领补贴的人员办理个人所得税免税申报。公告自 2025 年 1 月 1 日起施行。

4、财政部：1-7 月，全国一般公共预算收入 135839 亿元，同比增长 0.1%。印花税 2559 亿元，同比增长 20.7%。其中，证券交易印花税 936 亿元，同比增长 62.5%。

5、美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，认为当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。这种风险平衡的转变可能意味着需要降息。

6、“美联储传声筒”Nick Timiraos 表示，美联储会议纪要显示，尽管有两名官员持反对意见、主张降息，但美联储上月维持利率不变的决定仍获得广泛支持。但已有少数官员与沃勒和鲍曼立场一致，暗示他们可能支持在美联储 9 月 16 日至 17 日的下次会议上降息。他们表示，关税上调向消费者价格的传导速度慢于预期，这应能缓解人们对进口成本上升引发新的通胀冲击的担忧。

7、日本各部委 2026/27 财年的预算申请金额预计将达约 120 万亿日元，连续第三年创下历史新高。8 月 21 日，日本 20 年期国债收益率升至 2.655%，创 1999 年 11 月以来新高。

8、韩国财政部将今年 GDP 增速预期从 1.8%下调至 0.9%，将通胀率预期从 1.8%上调至 2.0%。下半年推出针对 30 个重大人工智能项目的政策组合

流动性：上周央行进行 21970 亿元逆回购操作，有 9318 亿元逆回购到期，上周净投放 12652 亿元，DR007 利率收于 1.47%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.78%，周环比+4.26BP；30Y 国债收益率收于 2.08%，周环比+4.50BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.33%，周环比+0.00BP。

小结：基本面的看，今年上半年经济数据在关税扰动下维持韧性。7 月社融信贷数据弱于市场预期，前期 7 月 PMI 数据显示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依然有向下空间，但节奏上需关注股债跷跷板作用，近期股市行情较好，市场风险偏好抬升，债市短期可能重回震荡格局。

贵金属

自今年特朗普正式就任以来，鲍威尔所领导下的美联储 FOMC 未曾进行任何降息操作，与其在去年 9 月份议息会议时进行 50 个基点的超预期降息操作呈现鲜明对比。而特朗普及其团队则通过美联储大楼装修、联储理事任命以及新任联储主席的选拔等多种方式对美联储、尤其是鲍威尔本人进行施压。前期，鲍威尔以关税政策所带来的通胀风险为由，同时基于美联储货币政策的独立性，而进行持续鹰派的货币政策表态。在 7 月议息会议中，鲍威尔在表态强硬，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，他认为后续的货币政策路径取决于经济数据，关键在于“把握时机”。鲍威尔认为劳动力市场状况良好，并表示核心通胀有 30%-40%来自于关税。上周，特朗普盟友、美国联邦住房金融局局长普尔特正督促司法部长对于现任联储理事库克的两笔贷款进行司法审查。普尔特的信件指控库克伪造财产记录以

非法获取更优惠的贷款条件。美联储理事丽莎库克由前总统拜登提名进入联储。而特朗普则发推文称“美联储理事库克必须立即辞职”，据华尔街日报报道，特朗普正考虑解雇库克的理事职务，特朗普及其团队对于联储施加进一步的压力。

上周五晚间鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会的讲话显示其货币政策倾向出现重大边际转向，这标志着新一轮降息周期的开启：就通胀问题，鲍威尔表示通胀虽然仍相对偏高，但已从疫情后的高点大幅回落，更关键的是，鲍威尔表示“一个合理的基准情形是，关税对于价格的影响是相对短暂的，即物价是一次性的变动”，即承认了关税对于通胀的影响并不具备持续性。对于劳动力市场，鲍威尔表明了担忧，他认为当前劳动力市场的平衡来自于美国劳动力供给和需求的双重放缓，而这正表明就业下行的风险在上升，并且可能将以裁员增加和失业率迅速上升的方式呈现。关于后续的货币政策路径，鲍威尔认为联邦公开市场委员会的成员将继续根据数据及其对经济前景和风险影响的评估来作出决定。即使鲍威尔仍表达了基于就业和通胀的货币政策决策依据，但其货币政策立场已出现了重大的边际变化，其讲话为九月份议息会议的降息操作确定了基调。

美联储新一轮的宽松周期即将开启，需重点关注白银的逢低买入机会：从历史上的贵金属价格变动来看，黄金价格受益于美国财政赤字的扩张，而白银价格则更多受到美联储宽松货币政策预期的驱动，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的讲话标志着美联储新一轮降息周期的开启，当前 CME 利率观测器显示，市场当前定价联储九月份议息会议进行 25 个基点降息操作的概率为 75%，维持利率不变的概率为 25%，同时定价联储年内将在 12 月份议息会议中进行进一步 25 个基点的降息。基于当前美国明显偏弱势的就业数据以及上涨幅度有限的消费者物价指数，我们认为年内联储存在进行超市场预期 75 个基点降息操作的可能，在联储宽松货币政策预期进一步发酵的背景下，白银价格的上涨幅度将明显大于黄金，金银比价将进一步向下修正。当前策略上建议逢低做多白银，沪金主力合约参考运行区间 770-794 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9135-10000 元/千克。

铂族金属

铂族金属价格受到美联储货币政策预期的宏观影响而有所反弹，但其基本面驱动仍相对有限，预计后续将跟随金银价格而出现相对弱势的反弹：在上周五晚间举行的杰克逊霍尔央行年会中，美联储主席鲍威尔表态偏鸽派，关于后续的货币政策路径，鲍威尔认为联邦公开市场委员会的成员将继续根据数据及其对经济前景和风险影响的评估来作出决定。即使鲍威尔仍表达了基于就业和通胀的货币政策决策依据，但其货币政策立场已出现了重大的边际变化，其讲话为九月份议息会议的降息操作确定了基调。鲍威尔进行表态后，铂金及钯金期货价格出现明显回升，上周 NYMEX 铂金主力合约上涨 1.39%至 1363.9 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约价格上涨 2.06%至 1139 美元/盎司。基本面的来看，关税对于铂族金属的价格驱动进一步放缓，CME 铂金库存上周下降至 16.3 吨，而 CME 钯金库存上周未出现明显的增加，铂金租赁利率则较前高出现明显回落，持续处于 20%以下。持仓方面，NYMEX 铂金管理基金净多持仓下降 462 手至 12227 手，NYMEX 钯金管理基金净持仓当前为净空 5855 手。当前铂族金属价格的主要驱动将来自于美联储宽松的货币政策预期，更多将呈现为跟随金银价格上涨的走势，策略上建议轻仓逢低做多为主。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，伦铜收涨 0.5%至 9809 美元/吨，沪铜主力合约收至 79110 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.04 万吨，其中上期所库存减少 0.5 至 8.2 万吨，LME 库存微增至 15.6 万吨，COMEX 库存增加 0.4 至 24.6 万吨。上海保税区库存增加 0.6 万吨。当周铜现货进口窗口开启，洋山铜溢价抬升。现货方面，周五 LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 78.4 美元/吨，国内上海地区现货对期货升水 150 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 1080 元/吨，废铜替代优势维持偏低，当周再生铜杆企业开工率继续下探。据 SMM 调研数据，上周国内精铜杆企业开工率抬升，线缆开工率继续下滑。价格层面，美联储主席表态偏鸽令 9 月降息概率提升，叠加海外贸易局势缓和、全球权益市场表现偏强，情绪面偏暖。产业上看铜原料供应维持紧张格局，尽管美国铜关税落地引起美国以外铜供应增加，不过废铜替代偏少和下游逐渐进入旺季的背景下，预计铜供应过剩幅度不大。总体铜价有望震荡抬升。本周沪铜主力运行区间参考：78500-80200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9700-10000 美元/吨

铝

上周铝价下探回升，沪铝主力合约周跌-0.27%至 20755 元/吨（截至周五收盘），伦铝收涨 0.75%至 2622 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 57.5 万手，周环比减少 2.6 万手，期货仓单减少 0.8 至 5.7 万吨。根据钢联统计，国内铝锭社会库存录得 57.9 万吨，环比增加 0.8 万吨，周内铝锭库存先升后降；保税区库存环比减少 0.3 万吨至 10.2 万吨；铝棒库存录得 13.75 万吨，环比减少 2.75 万吨，铝棒加工费震荡抬升。现货方面，周五华东现货升水期货 30 元/吨，环比上调 10 元/吨，下游逢低补货，市场成交平稳。需求方面，周度下游开工率回升，其中铝棒、板带箔、铝箔企业开工率提升，铝杆产能利用率下滑，加工厂整体增产复产，需求端边际改善。外盘方面，LME 铝库存录得 47.9 万吨，周环比减少 0.1 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 小幅升水。展望后市，美联储主席释放鸽派信号，市场对 9 月降息预期增强，加之美欧和美国加拿大贸易局势缓和，情绪面偏多。当前国内库存维持偏低，国内库存开始减少，随着下游逐渐从淡季过渡到旺季，短期铝价预计震荡偏强运行。本周国内主力合约运行区间参考：20500-21000 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2550-2680 美元/吨。

锌

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.13%至 22269 元/吨，单边交易总持仓 21.13 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 1.5 至 2775 美元/吨，总持仓 19.18 万手。SMM0#锌锭均价 22200 元/吨，上海基差-35 元/吨，天津基差-55 元/吨，广东基差-70 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存边际小幅去库至 13.29 万吨。上期所锌锭期货库存录得 3.28 万吨，内盘上海地区基差-35 元/吨，连续合约一连一合约价差平水。海外结构：LME 锌锭库存录得 6.94 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.65 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-7.54 美元/吨，3-15 价差-1.95 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.118，锌锭进口盈亏为-1675.88 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3900 元/金属吨，进口 TC 指数 93 美元/干吨。锌精矿港口库存 21.7 万实物吨，

锌精矿工厂库存 63.0 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 57.42%，原料库存 1.4 万吨，成品库存 38.3 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 50.46%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.0 万吨。氧化锌周度开工率录得 55.89%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.6 万吨。

产业信息：临近国庆阅兵活动，天津地区开启国五及以下运输车辆限制，根据镀锌企业环保等级分级限产，限产预计 9 月 4 日结束。

总体来看：锌矿显性库存延续上行，锌精矿进口 TC 指数再度抬升，7 月锌精矿进口增量较大，精炼锌进口减少。锌冶排产预期高，锌锭国内社会库存加速抬升。初端企业加权购锌量抬升，初端企业原料库存跟随抬升，下游消费边际转暖。中期产业过剩剧本维持不变，但 8 月 22 日杰克森霍尔会议上鲍威尔表态转鸽，超出市场预期，会议后市场定价 9 月美联储降息概率约为 90%，一定程度上为贵金属及有色金属提供积极氛围，锌价下方支撑加强，短期难以出现较大跌幅。

铅

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.20% 至 16782 元/吨，单边交易总持仓 9.56 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3 至 1974.5 美元/吨，总持仓 15.74 万手。SMM1# 铅锭均价 16650 元/吨，再生精铅均价 16650 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 10125 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存小幅去库至 6.32 万吨。上期所铅锭期货库存录得 5.89 万吨，内盘原生基差 -85 元/吨，连续合约-连一合约价差平水。海外结构：LME 铅锭库存录得 27.96 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.41 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -38.38 美元/吨，3-15 价差 -63.1 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为 -436.08 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.9 万吨，工厂库存 41.1 万吨，折 25.7 天。铅精矿进口 TC-90 美元/干吨，铅精矿国产 TC400 元/金属吨。原生开工率录得 68.07%，原生锭厂库 1.1 万吨。再生端，铅废库存 7.8 万吨，再生铅锭周产 3.5 万吨，再生锭厂库 1.9 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 71.64%。

产业信息：临近国庆阅兵活动，京津冀及附近地区废旧铅酸蓄电池回收业务放缓。河南省生态环境部预计于 8 月 26 日-9 月 3 日期间启动空气质量环保应急管控，限制部分运输车辆，部分冶炼企业产量出现下滑。

总体来看：铅矿显性库存小幅抬升，铅精矿加工费加速下探。再生铅原料库存亦有小幅抬升，原再冶炼厂铅锭成品库存均有小幅抬升，供应端边际放量。高温假期后，下游蓄企开工率快速回暖。7 月铅精矿进口抬升，铅酸蓄电池出口环比小幅抬升，同比 24 年 7 月仍然下滑。短期来看，初端企业开工抬升，大宗商品情绪偏多，铅价下方仍有支撑。中期来看，终端消费压力仍然较大，后续仍有下行风险。

镍

资源端：虽然雨季影响尚未消退，但随着政府镍矿配额的进一步释放，叠加下游需求持续疲软，镍矿价格表现偏弱。火法矿方面，大部分矿山在 8 月获批少量补充配额，镍矿供应有所释放，同时需求端印尼部分冶炼厂仍处于亏损状态，下游需求尚未出现明显回升，使得印尼矿石供应仍维持偏宽松格局，矿价有所承压。湿法矿方面，供应量保持稳定，价格弱稳运行。

镍铁：供给方面，铁厂利润仍处于偏低水平，8 月排产量下滑明显。需求端，上周不锈钢期货价格大幅走跌，市场买涨不买跌心态进一步加剧，导致不锈钢现货成交偏弱，目前来看，市场暂未展现出“金九

银十消费旺季前的景象，但不锈钢厂8月排产仍有增加预期，对镍铁需求仍形成拖底。综合供需来看，镍铁价格短期仍有支撑，但若不锈钢需求不见走强，价格持续低迷，镍铁价格也难以维稳。

中间品：供应端现货库存处于紧缺状态，部分贸易商已暂停报价，而需求端部分电镍、硫酸镍生产企业仍有采购需求，持续开展MHP询价。整体上中间品市场流通现货偏紧，系数价格小幅走高。

精炼镍：上周镍价震荡运行。宏观层面，美国PMI数据凸显韧性导致美元指数周初震荡走强，但周五夜盘鲍威尔鸽派讲话再次点燃市场降息预期，美国9月降息概率大幅提高，有色板块偏强运行。现货市场方面，贸易商挺价意愿较强，升贴水持稳运行，周五社会库存报4.09万吨，环比上周去库1019吨。

小结：短期宏观氛围积极，联储鸽派转向或带动镍在内的有色品种整体走强。但从产业来看，目前精炼镍供应过剩格局不改，矿端价格松动，同时不锈钢需求表现低迷，限制镍价上方空间。在强预期与弱现实的背景下，镍价预计难有趋势性行情，短期仍以震荡为主。本周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

上周锡价震荡运行。供给方面，缅甸复产进度缓慢，目前主要矿山仍集中于前期准备工作，实际出矿仍需时间，2025年7月我国进口锡精矿实物量达10278吨，较上月下滑明显；原料短缺下，国内云南、江西冶炼厂开工率维持较低水平，上周云南与江西两省精炼锡冶炼企业合计开工率为59.64%。需求方面，电子行业如智能手机、平板等产品消费低迷，虽然服务器、AI眼镜等新兴行业增速较快，但量级仍处于较低规模，对锡焊料需求带动有限；光伏抢装机结束后组件排产下降，导致光伏焊带需求下滑明显；终端需求疲软下，下游企业库存水平普遍偏低，按需逢低采购为主。库存方面，上周消费商提货补库，锡锭社会库存大幅减少，2025年8月22日全国主要市场锡锭社会库存9508吨，较上周五减少884吨。综上，锡供应仍处于偏低水平，需求端淡季消费稍显疲软，短期供需双弱，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

期现市场：8月22日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报80,332元，周内-3.02%。其中MMLC电池级碳酸锂报价78,000-83,000元，工业级碳酸锂报价77,400-81,500元。同日LC2511合约收盘价78,960元，周跌9.14%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-200元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿报价为890-950美元/吨，周跌7.07%。

基本面：8月21日，SMM国内碳酸锂周度产量19,138吨，环比减4.2%。2025年7月中国进口碳酸锂13,845吨，环比减少21.8%，同比减少42.7%。1-7月中国碳酸锂进口总量约为13.2万吨，同比增加0.8%。7月国内进口锂精矿57.6万吨，同比+4.8%，环比+34.7%。1-7月国内锂精矿进口338万吨，累计同比+0.6%。乘联会口径，8月1-17日，全国乘用车新能源市场零售50.2万辆，同比去年8月同期增长9%，较上月同期增长12%，全国乘用车新能源市场零售渗透率58.0%，今年以来累计零售695.8万辆，同比增长28%。8月21日，国内碳酸锂周度库存报141543吨，环比-713吨（-0.5%）。8月22日，广期所碳酸锂注册仓单24990吨，仓单周增6.4%。

观点：前期消息面引发的情绪波动显著大于基本面实质变化，上周看多情绪降温，多头抢跑造成盘面大幅回调。枞下窝停产减量兑现，SQM上调Holland矿山全年出货量，锂价回暖将加速海外锂盐锂矿输入。

锂市场供需改善是近期市场关注焦点。上周锂云母提锂产量环比下降约 1/3，估算月度产量回落至万吨附近，基本符合大矿停产减量影响。碳酸锂累库压力缓解，锂价支撑位有望上移，后续需关注海外供给补充，评估国内实际供应缺口。当前江西、青海、非洲等区域资源端均存在不确定性，留意产业消息对盘面的影响。本周广期所碳酸锂 2511 合约参考运行区间 73,500-83,800 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 8 月 22 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 2%至 3131 元/吨，持仓减少 2.6 万手至 36.3 万手。上周商品整体情绪偏空，叠加当前氧化铝高开工高库存的格局，驱动氧化铝期价震荡回落。基差方面，山东现货价格报 3200 元/吨，升水 09 合约 71 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-16 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格变动较小，山东和山西地区现货价格分别下跌 5 元/吨和 15 元/吨，其余地区现货价格保持不变。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 6.4 万吨至 426.3 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 5.2 万吨、累库 2 万吨、累库 1.4 万吨、去库 2.2 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 1.2 万吨至 7.77 万吨；交割库库存录得 10.34 万吨，较前周增加 1.5 吨。流通现货转松，上周仓单注册量大幅回升。

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，矿价短期仍有支撑。

供应端：上周国内氧化铝产量 185.2 万吨，较前周增加 0.3 万吨，仍维持高位。

进出口：截止 8 月 22 日，上周澳洲 FOB 价格上涨 3 美元/吨至 370 美金/吨，进口盈亏录得-54 元/吨，进口窗口维持关闭。

需求端：2025 年 7 月电解铝运行产能 4419.3 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：国内外矿石供应扰动持续，预计将为矿价提供支撑。美联储表态偏鸽，预计将驱动有色板块偏强运行。因此，短期氧化铝期货价格大幅下跌过后，下方空间较为有限，短期建议观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：3100-3500 元/吨，需重点关注供应端政策、几内亚矿石政策。

不锈钢

期现市场：据 MYSTEEL，08 月 22 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13000 元/吨，环比-0.76%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 930 元/镍，环比+0.54%；废不锈钢均价报 9250 元/吨，环比-0.54%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12750 元/吨，环比-2.00%。

供给：据 MYSTEEL，08 月国内冷轧不锈钢排产 146.85 万吨。07 月粗钢产量为 282.41 万吨，环比-4.70 万吨，1-07 月累计同比 6.48%。据 MYSTEEL 样本统计，07 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 140.39 万吨，环比-1.56%；08 月 300 系冷轧产量 79.35 万吨，环比+12.38%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-07 月，商品房销售面积 51559.77 万 m²，同比-4.00%；07 月单月，商品房销售面积为 5709.22 万 m²，同比-8.40%。07 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为

3/5/1.5/2.4%；07月燃料加工业累计同比+16.3%。

库存：上周不锈钢社会总库存为 109.17 万吨，环比+1.19%；期货仓单上周库存 10.19 万吨，较上周-1352 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.23/65.87/24.08 万吨，其中 300 系库存环比+2.20%；上周不锈钢海漂量 4.27 万吨，环比-28.65%，卸货量 8.85 万吨，环比+35.88%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 935 元/镍，较上周+5 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 96 元/镍。

观点：8 月份，受多家钢厂检修减产影响，市场总体供应偏紧，尤其是 304 热轧资源较为紧缺，代理商库存普遍处于低位。需求方面，上周不锈钢市场成交氛围整体清淡，下游订单未见明显好转，企业多按需采购，大规模备货意愿不强。随着此前“反内卷”乐观预期逐渐消退，商品市场普遍回调，不锈钢亦跟随大市出现回落。尽管投机性需求曾带动库存去化，但下游实际消费并未跟进，贸易商出货压力渐显，降价促销成为自然选择。后续市场走势关键仍取决于“金九银十”传统旺季需求能否兑现。从消费结构来看，目前仅白色家电等领域存在一定的需求增长潜力，传统行业则依旧表现疲软。

铸造铝合金

截至铸造铝合金价格先抑后扬，AD2511 合约收周微涨至 20175 元/吨，加权合约持仓下滑至 0.94 万手，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 420 元/吨，环比缩窄 120 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区 ADC12 平均价约 20025 元/吨，环比上调 25 元/吨，成本压力下持货商挺价心态较浓，实际成交一般，进口 ADC12 均价 19770 元/吨，环比上调 100 元/吨，持货商挺价意愿仍强。库存方面，据钢联数据，上周国内铝合金厂内库存环比微降，社库铝合金锭库存环比增加 0.3 至 5.2 万吨。总体来看，铸造铝合金下游逐渐从淡季过渡到旺季，近期成本端支撑偏强，价格可能继续冲高，不过期现货价差偏大将制约铸造铝合金价格向上高度。

黑色建材类

钢材

供应端：上周螺纹总产量 215 万吨，环比-2.6%，同比+29.0%，累计产量 7255.3 万吨，同比-1.8%。长流程产量 185 万吨，环比-2.8%，同比+24.7%，短流程产量 30 万吨，环比-1.4%，同比+63.9%。上周热轧板卷产量 325 万吨，较上周环比变化+9.6 万吨，较上年单周同比约+7.9%，累计同比约+0.7%。上周铁水日均产量为 240.75 万吨，较上周环比上升 0.09 万吨，铁水产量持续维持在 240 万吨以上水准。利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持 60 元/吨附近，即期利润方面回落幅度较大；谷电利润为-26 元/吨，随着盘面价格的回落，当前盘面价格已经低于谷电成本线。

需求端：上周螺纹表需 195 万吨，前值 189 万吨，环比+3.2%，同比-2.5%，累计需求 7048 万吨，同比-3.8%。螺纹钢上周需求小幅回升，整体需求表现延续弱势。上周热轧板卷消费 321 万吨，较上周环比变化+6.5 万吨，较上年单周同比约+11.5%，累计同比约+1.5%。

需求持续上升，板材的需求水平维持中性偏强，中厚板与热卷需求表现较好，冷轧需求仍然偏弱。

进出口：钢坯 07 月进口 2.8 万吨。

库存：上周螺纹社会库存 433 万吨，前值 415 万吨，环比+4.2%，同比-15.0%，厂库 175 万吨，前值 172

万吨，环比+1.3%，同比-3.8%。合计库存 607，前值 587，环比+3.4%，同比-12.1%。螺纹钢库存上周库存已经连续 4 周持续累积，库存矛盾正慢慢显现。热卷库存为 357.47 万吨，库存小幅累积，但增速明显放缓。

利润：铁水成本 2607 元/吨，高炉利润 74 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润-90 元/吨。

小结：商品市场整体氛围延续低迷，成材价格持续回调。出口方面，7 月对越南出口量小幅回升，对阿联酋及菲律宾出口增幅较快，整体出口表现依然强劲。从区域来看，非洲市场出口增速今年尤为突出，受基数较低影响增长较快，后续需关注其对东南亚市场的潜在替代效应。螺纹钢产量上周明显回落，需求虽环比小幅修复，但整体仍显疲弱，库存继续累积。热轧卷板需求保持回升，产量增长较快，库存已连续六周增加。当前螺纹与热卷库存均呈加速累库态势，钢材产量依然维持高位，而需求端承接不足。总体来看，成材需求疲弱格局延续，钢厂利润逐步收窄，盘面弱势特征更加突出。若后续需求未能有效改善，价格仍存在进一步下探的风险。原料端相较成材表现更为坚挺，后续仍需关注安全检查及环保限产可能带来的扰动。建议持续跟踪终端需求修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑力度。

锰硅硅铁

周五夜间，杰克逊霍尔会议上鲍威尔放鸽，降息预期点燃市场情绪，商品整体出现明显反弹，焦煤大涨超 4%，谨防情绪带动下铁合金盘面跟随冲高。

盘面角度，上周（8/18-8/22）锰硅盘面价格破位下行，周度跌幅 270 元/吨或-4.44%。日线级别，锰硅盘面价格跌破 6 月初以来的短期反弹趋势线，走势弱化，后续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。在经历短期快速下跌后，当前价位水平下方空间感相对较差，且左侧为成交密集区，预计未来一段时间走势或将相对波折，继续建议投机头寸观望为主，套保头寸仍可择机参与。

硅铁方面，上周（8/18-8/22）盘面价格显著回落，周度跌幅 276 元/吨或-4.70%。日线级别，硅铁盘面价格向下临界 6 月初以来的短期反弹趋势线，连续三日收弱勢小星线，走势弱化，后续继续关注反弹趋势线支撑情况（针对加权指数，下同），套保头寸仍可择机参与。

近期，表现强势的碳酸锂出现显著回落，盘面“反内卷”情绪进一步退坡，商品整体延续回调。在情绪持续退潮的背景下，铁合金价格快速走低，加速向外挤出被“反内卷”预期拔高的估值。同时，我们也注意到本轮“反内卷”政策主线之一的多晶硅仍旧横在高位，价格向下具备抵抗性，且焦煤价格回落至反弹趋势线附近后，价格再度被福建一煤矿事故（造成 7 人死亡）带动，向上出现一定反弹。正如我们在前期报告中所提及的，“政策的意图是相对明确的，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”，尤其在当前文华商品回落至本轮反弹趋势线附近的情况下。因此，我们提示警惕商品情绪在当前位置阶段性反复的可能。

此外，我们仍旧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。在当前这样一个短期受情绪“控制”下相对无序的、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。对于套保资金，虽然价格已经出现较显著回落，但我们仍建议可根据自身情况（生

产成本、库存成本、生产计划)抓住阶段性反复过程中的套保时机,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,锰硅方面,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产量近期持续上升,供给端压力未减。硅铁方面,基本上并未有明显矛盾,供给端同样呈现持续回升态势。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,近期螺纹端需求已开始出现疲态。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,同时注意关注煤炭端情绪变化。

铁矿石

供给端,最新一期全球铁矿石发运总量 3315.8 万吨,环比减少 90.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2760.4 万吨,环比增加 4.4 万吨。澳洲发运量 1944.8 万吨,环比增加 274.9 万吨,其中澳洲发往中国的量 1717.2 万吨,环比增加 308.6 万吨。巴西发运量 815.6 万吨,环比减少 270.5 万吨。中国 47 港到港总量 2462.3 万吨,环比减少 240.8 万吨;中国 45 港到港总量 2393.3 万吨,环比减少 83.3 万吨。日均铁水产量 240.75 万吨,环比上周增加 0.09 万吨。库存端,全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14444.20 万吨,环比增加 62.63 万吨。

供给方面,最新一期海外铁矿石发运节奏平稳。发运端,澳洲发运量随主流矿山发运增加而出现较明显增量,巴西发运量高位回落,澳巴整体基本持稳。非主流国家发运量小幅下滑。近端到港量下降。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量 240.75 万吨,环比上升 0.09 万吨,与上期基本持平。高炉检修与复产均有,钢厂盈利率继续下滑。库存端,港口库存延续小幅回升趋势,钢厂进口矿库存小幅下降。终端数据方面,五大材表需环比回升,但螺纹、热卷库存继续累积。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,关注后续发运进度。钢厂盈利率继续下滑,原料价格的坚挺对钢厂利润有一定影响,因终端需求持续走弱,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积累情况。宏观方面,美联储最新表态偏鸽,对商品市场氛围有一定利多影响,预计铁矿石价格短期震荡偏强运行。此外,对于唐山钢厂限产进展,影响时间上看较短,但对单周铁水产量预计将产生较大影响,后续关注点在于限产结束之后的铁水恢复情况。

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 9050 元/吨,周环比-150 元/吨;421#工业硅现货报价 9600 元/吨,折盘面价 8800 元/吨,周环比-150 元/吨。期货主力(SI2511 合约)收盘报 8745 元/吨。553#(不通氧)升水期货主力合约 305 元/吨;421#升水主力合约 55 元/吨。据百川盈孚数据,上周调研工业硅主产区成本中,新疆平均成本报 8370.83 元/吨(在产企业综合成本,下同);云南地区报 9393.75 元/吨;四川地区报 9100 元/吨;内蒙地区报 9040 元/吨;工业硅周度产量为 8.81 万吨,环比+0.34 万吨,环比延续上升趋势。

上周工业硅盘面价格震荡运行,站在盘面走势角度,价格短期预计维持波动状态,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。工业硅产量环比延续回升趋势，四川产区周产量已较为接近去年同期均值。下游方面，多晶硅开工率提升，周产量延续增势。有机硅产量受利润下滑影响，环比有所下降，总体看需求端对工业硅价格支撑边际力度有限，供给端的较快增长对价格压力仍存。显性库存整体高位维稳，去化程度有限。近期工业硅行业政策、大厂复产不及预期等消息对盘面价格产生扰动，真实性注意甄别。宏观方面，美联储最新表态偏鸽，对商品市场氛围有一定利多影响，预计工业硅价格震荡偏强运行，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 型复投料均价 49 元/千克，环比+2 元/千克；N 型致密料均价 48 元/千克，环比+2 元/千克。期货主力（PS2511 合约）收盘报 51405 元/吨。主力合约基差-2405 元/吨，基差率-4.91%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41367.52 元/吨；多晶硅毛利润 6108.67 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.97 万吨，环比继续回升，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。

多晶硅继续延续“弱现实、强预期”格局，短期市场关注点仍然在于产能整合政策以及下游顺价进展。基本面端，周度产量延续增长趋势，盘面价格维持高位、交割利润空间相对充足的情况下部分库存继续向盘面转移，仓单数量保持较快上升速度。近期关于产能整合、光伏下游环节制定指导价等消息不断释出，22 日华电集团 20GW 组件集采开标，标段一投标均价 0.71 元/W，同时硅料、硅片、电池片报价均有所上调，产业链提涨的正反馈效应仍存，关注后续组件价格的跟随情况。对于仓单数量快速增长后对盘面可能带来的压力，还需继续观察。宏观方面，美联储最新表态偏鸽，对商品市场氛围有一定利多影响，则此氛围下硅料价格仍具韧性，预计维持高波动运行，注意风险控制。

能源化工类

橡胶

美联储降息预期上升，工业品预期好转而集体反弹，NR 和 RU 震荡反弹。

操作建议：

下半年胶价易涨难跌。胶价震荡回调后，仍然有上涨空间。

短期建议中性偏多思路，短线交易快进快出。前期多 RU2601 空 RU2509 已较多盈利，建议部分离场，波段操作。

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。

全钢轮胎开工率走高。截至 2025 年 8 月 21 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 64.54%，较上周走高 1.47 个百分点，较去年同期走高 6.25 百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.38%，较上周走高 2.13 个百分点，较去年同期走低 4.28 个百分点。

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 17 日，青岛天然橡胶库存 48.54（-0.18）万吨。

4) 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 主力原油期货收涨 0.29 美元，涨幅 0.46%，报 63.77 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.12 美元，涨幅 0.18%，报 67.79 美元；INE 主力原油期货收涨 2.30 元，涨幅 0.47%，报 487 元。

地缘政治： 政治方面美国总统特朗普表示与俄罗斯会谈顺利，并称允许“边打边谈”；美国财政部再次对伊朗发起制裁；美国贸易顾问纳瓦罗抨击印度持续接收俄油，并表示 50%的关税将于下周实施。

宏观方面：宏观层面美国 7 月进口物价指数月率 0.4%，预期 0%，前值由 0.10%修正为-0.1%，宏观数据预期偏鹰，但周五鲍威尔仍超预期鸽派表态，宏观上方空间开始打开。

供给方面：美国产量上升至 13.38 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比减少 1 台至 411 台；OPEC 宣布 8 月增产 55 万桶/日，7 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产约 0.25 百万桶/日。

需求方面：美国炼厂开工率环比提负至 96.60%。；中国主营炼厂开工率环比降负至 81.43%，独立炼厂开工率环比提负至 49.13%；欧洲炼厂开工率提负至 87.83%。

库存方面：美国原油商业库存环比去库至 420.68 百万桶，总成品油库存环比去库至 402.70 百万桶；中国原油港口库存去库至 209.84 百万桶，总成品油去库至 193.81 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 42.95 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。我们维持上周对原油多配的观点，但当前价格已不宜追多，基本面对支撑当前价格，而如若地缘溢价重新打开，则油价重获高度空间。

甲醇

煤炭价格持续回升，成本上移，企业利润依旧较好，国内开工见底回升，供应边际走高。海外装置开工回到中高位，后续进口也将快速回升。需求端港口 MT0 装置停车，预计月底回归，传统需求目前整体表现偏弱，市场当前对于后续旺季以及 MT0 回归仍有预期，盘面有企稳迹象，但现实港口库存仍在快速走高，现实依旧偏弱。策略方面，单边短期建议观望为主，月间价差关注后续供需好转后的正套机会。

尿素

日产高位，企业利润低位，供应压力仍存。需求端复合肥开工回落，三聚氰胺开工降至同比低位，农业需求进入淡季，国内需求整体缺乏支撑，出口持续推进，港口库存再度走高，当前需求变量主要在出口。整体来看国内尿素面临低估值弱供需格局，在缺乏实质性利好出现之前价格仍将维持区间运行。鉴于煤炭价格已逐步见底回升且尿素生产利润低位，预计价格下方空间已较为有限，建议逢低关注多单为主。

聚烯烃

政策端：韩国乙烯产能出清政策，利多国内聚乙烯。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 0.10%，Brent 原油上涨 1.84%，煤价上涨 1.59%，甲醇下跌-2.41%，乙烯下跌-0.99%，丙烯下跌-0.08%，丙烷上涨 3.60%。成本端支撑较弱。

供应端：PE 产能利用率 77.37%，环比下降-8.68%，同比去年下降-5.37%，较 5 年同期下降-16.61%。PP 产能利用率 78.41%，环比下降-0.49%，同比去年上涨 4.97%，较 5 年同期下降-7.52%。根据投产计划观察，聚乙烯意外检修较多，供应端压力小幅缓解。

进出口：6 月国内 PE 进口为 110.70 万吨，环比 5 月上涨 15.40%，同比去年下降-14.78%。6 月国内 PP 进口 17.72 万吨，环比 5 月上涨 15.31%，同比去年下降-12.73%。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 10.17 万吨，环比 5 月上涨 5.03%，同比上涨 76.67%。6 月 PP 出口 23.61 万吨，环比 5 月上涨 12.73%，同比上涨 65.78%。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 40.00 %，环比上涨 1.34%，同比下降-5.93%。PP 下游开工率 49.53 %，环比上涨 0.36%，同比上涨 0.65%。季节性旺季将至，未见下游农膜订单上涨。

库存：PE 生产企业库存 50.19 万吨，环比累库 12.91%，较去年同期累库 8.31%；PE 贸易商库存 6.24 万吨，环比累库 2.46%；PP 生产企业库存 57.23 万吨，环比去库-2.59%，较去年同期累库 12.84%；PP 贸易商库存 17.13 万吨，环比去库-4.67%；PP 港口库存 5.87 万吨，环比去库-2.98%。

小结：国内宏观情绪高涨，上证指数突破 3700 点大关，资本市场情绪转暖。伴随韩国乙稀产能出清政策，利多国内聚乙烯。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 01 合约或将迎来季节性旺季。

本周预测：聚乙烯(LL2601)：参考震荡区间（7200-7500）；聚丙烯(PP2601)：参考震荡区间（7000-7300）。

推荐策略：逢低做多 LL2601-PP2601 价差。

风险提示：原油价格大幅下跌，PE 进口大幅上升。

纯苯&苯乙烯

政策端：上证指数突破 3700 高点，宏观交易情绪偏强。

估值：苯乙烯周度涨幅（期货>现货>成本），基差走弱，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯价格下跌-0.97%，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 78.2%，环比上涨 0.60%，同比去年上涨 13.66%，较 5 年同期下降-2.13%。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 507.88 万吨，环比 5 月上涨 43.24%，同比去年上涨 45.27%，主要为中东地区货源。6 月 EB 进口量 22.10 万吨，环比 5 月上涨 0.26%，同比上涨 18.45%。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 42.71 %，环比上涨 9.26%；PS 开工率 56.70 %，环比上涨 3.09%，同比下降-0.12%；EPS 开工率 58.08 %，环比上涨 32.99%，同比上涨 8.59%；ABS 开工率 71.10 %，环比无变动 0.00%，同比上涨 6.12%。季节性旺季或将来临，下游需求小幅好转。

库存：EB 厂内库存 20.56 万吨，环比去库-1.50%，较去年同期累库 28.62%；EB 江苏港口库存 16.15 万吨，环比累库 8.53%，较去年同期累库 299.75%。港口库存高位持续累库。

小结：上证指数突破 3700 高点，宏观交易情绪偏强。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润上涨，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(EB2510)：参考震荡区间（7200-7500）。

推荐策略：建议观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2260 元/吨，周同比上涨 10 元/吨；山东电石价格报 2755 元/吨，周同比下跌 25 元/吨；兰炭陕西中料 630 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润持稳，乙烯制利润有所下降，目前估值支撑较弱。

供应：PVC 产能利用率 77.6%，环比下降 2.7%；其中电石法 76.8%，环比下降 3.2%；乙烯法 79.6%，环比下降 1.7%。上周供应端负荷下降，主因内蒙君正、新中贾、中泰、广西华谊停车检修，下周预期负荷小幅回升。8 月检修量下降，并且新装置逐渐释放产量，供应压力加大。

需求：出口方面印度反倾销税率终裁结果公示，预计最快一个月施行，对我国税率相比其他国家存在明显劣势，届时落地后预计出口下滑；三大下游开工上周持稳，管材负荷 33.6%，环比上升 0.7%；薄膜负荷 70.8%，环比下降 2.1%；型材负荷 37.7%，环比上升 0.7%；整体下游负荷 42.7%，环比下降 0.1%，下游整体开工环比企稳，但同比仍然偏弱。上周 PVC 预售量 72.5 万吨，环比下降 6.6 万吨。

库存：上周厂内库存 30.6 万吨，环比去库 2.1 万吨；社会库存 85.3 万吨，环比累库 4.1 万吨；整体库存 115.9 万吨，环比累库 2.1 万吨；仓单数量大幅上升。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，累库预期将延续。

小结：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税率确定，落地后出口预期转弱，成本端电石震荡，烧碱偏强，整体估值支撑较弱。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，短期跟随黑色情绪反复，建议观望；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

价格表现：上周走势震荡，01 合约单周下跌 15 元，报 4369 元。现货端华东价格下跌 23 元，报 4468 元。基差上升 7 元，截至 8 月 14 日为 82 元。9-1 价差下降 5 元，截至 8 月 15 日为-43 元。

供应端：上周 EG 负荷 73.2%，环比上升 6.2%，其中合成气制 81.3%，环比上升 0.8%；乙烯制负荷 68.3%，环比上升 9.4%。合成气制装置方面，天盈重启，建元降负，广汇、美锦、中化学提负，陕西渭化检修；油化工方面，盛虹一套装置重启，浙石化提负；海外方面，美国乐天、马来西亚石油重启。整体上，后续检修装置逐渐减少，负荷将逐渐上升。到港方面，上周到港预报 5.4 万吨，环比下降 8.7 万吨，7 月进口 59 万吨，环比有所下降。

需求端：上周聚酯负荷 90%，环比上升 0.6%，其中长丝负荷 93.5%，环比上升 0.9%；短纤负荷 91.9%，环比上升 0.8%；瓶片负荷 71.2%，环比上升 0.3%。装置方面，局部装置负荷有所提升。涤纶方面，利润

受原料涨价影响承压，但短期库存压力下降，终端逐渐进入旺季，预期负荷逐渐上升；瓶片随着负荷下降至低位，库存有所改善，短期负荷企稳。终端方面，产成品库存回落，订单回升，加弹负荷 79%，环比上升 7%；织机负荷 68%，环比上升 5%；涤纱负荷 63%，环比上升 0.2%。纺服零售 7 月国内零售同比+1.8%，出口同比-6%。

库存：截至 8 月 18 日，港口库存 54.7 万吨，环比去库 0.6 万吨；下游工厂库存天数 13.5 天，环比下降 0.3 天。短期看，到港量上周偏低，出港量上升，港口预期去库。国内外检修季逐渐结束，短期到港量下降，库存维持低位，后续到港量上升后预计转为累库周期。

估值成本端：石脑油制利润下降 42 元至-372 元/吨，国内乙烯制利润上升 21 元至-574 元/吨，煤制利润下降 355 至 696 元/吨。成本端乙烯 830 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 630 元/吨，成本煤炭及乙烯均反弹，目前整体估值仍然中性偏高。

小结：产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工逐渐从淡季中恢复，但供给仍然偏过剩，中期预期港口库存转为累库周期。估值同比偏高，基本面强转弱，短期到港偏少叠加政策情绪支撑，中期估值存在下行的压力。

PTA

价格表现：上周大幅反弹，01 合约单周上涨 152 元，报 4868 元。现货端华东价格上涨 210 元，报 4870 元。现货基差上涨 35 元，截至 8 月 22 日为 22 元。1-5 价差上涨 16 元，截至 8 月 22 日为-22 元。

供应端：PTA 负荷 72.9%，环比下降 3.5%，装置方面，嘉通周内降负后恢复，嘉兴石化延长检修重启中，海南逸盛检修，恒力惠州计划外停车。PTA 八月检修增加，整体负荷下降，整体较 7 月偏低，近期意外检修增加，即使新装置投产，短期供应压力仍然偏小。

需求端：上周聚酯负荷 90%，环比上升 0.6%，其中长丝负荷 93.5%，环比上升 0.9%；短纤负荷 91.9%，环比上升 0.8%；瓶片负荷 71.2%，环比上升 0.3%。装置方面，局部装置负荷有所提升。涤纶方面，利润受原料涨价影响承压，但短期库存压力下降，终端逐渐进入旺季，预期负荷逐渐上升；瓶片随着负荷下降至低位，库存有所改善，短期负荷企稳。终端方面，产成品库存回落，订单回升，加弹负荷 79%，环比上升 7%；织机负荷 68%，环比上升 5%；涤纱负荷 63%，环比上升 0.2%。纺服零售 7 月国内零售同比+1.8%，出口同比-6%。

库存：截至 8 月 15 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）225 万吨，环比去库 2.3 万吨，库存有所回落。下游负荷逐渐上升，PTA 八月检修量有所上升，且意外检修较多，即使新装置投产落地，短期仍以去库为主。

利润端：上周现货加工费上涨 51 元，截至 8 月 22 日为 249 元/吨；盘面加工费上涨 9 元，截至 8 月 22

日为 342 元/吨。

小结：上周 PTA 意外检修带动加工费大幅反弹，并且带动上游 PXN 修复，共振上涨。后续来看，供给端 8 月意外检修量有所增加，累库格局转为去库，PTA 加工费有望持续修复。需求端聚酯化纤库存压力下降，下游及终端开工好转，释放上游估值空间。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，近期在 PTA 意外检修提振下估值走扩，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

价格表现：上周大幅反弹，11 合约单周上涨 278 元，报 6966 元。现货端 CFR 中国上涨 30 美元，报 857 美元。现货折算基差下跌 36 元，截至 8 月 22 日为 79 元。11-1 价差上升 60 元，截至 8 月 22 日为 66 元。

供应端：上周中国负荷 84.6%，环比上升 0.3%；亚洲负荷 76.3%，环比上升 2.2%。装置方面，国内装置变化不大，海外泰国 53 万吨装置、沙特 134 万吨装置重启。进口方面，8 月中上旬韩国 PX 出口中国 29.4 万吨，同比上升 5.5 万吨。整体上，后续国内检修量仍然偏少，负荷持续偏高。

需求端：PTA 负荷 72.9%，环比下降 3.5%，装置方面，嘉通周内降负后恢复，嘉兴石化延长检修重启中，海南逸盛检修，恒力惠州计划外停车。PTA 八月检修增加，整体负荷下降，整体较 7 月偏低，近期意外检修增加，即使新装置投产，短期供应压力仍然偏小。

库存：6 月底社会库存 413.8 万吨，环比去库 21 万吨，根据平衡表 7 月延续去库，8 月因 PTA 意外检修增加，预期小幅累库。

估值成本端：上周 PXN 截至 8 月 21 日为 269 美元，同比上涨 16 美元；石脑油裂差上涨 8 美元，截至 8 月 21 日为 88 美元，原油走势震荡。芳烃调油方面，上周美国汽油裂差较弱，美韩芳烃价差偏弱，调油相对价值偏低。

小结：上周 PXN 震荡反弹，主因 PTA 意外检修叠加聚酯及纺服终端好转，自下游向上释放估值空间。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期意外检修较多，整体负荷中枢偏低，不过由于 PTA 新装置投产，PX 有望维持低库存，估值下方有支撑，且终端和聚酯数据逐渐好转，上游估值空间释放。估值目前中性水平，终端和聚酯有望持续回暖，短期受 PTA 意外检修提振加工费带动，后续关注旺季来临下，跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价震荡为主，局部涨跌调整，周内需求一般而屠宰量维持偏大，局部降重仍在进行，出栏均重下滑，肥标价差小幅回升；具体看，河南均价周落 0.04 元至 13.86 元/公斤，周内最高 13.8 元/公斤，四川均价周涨 0.1 元至 13.66 元/公斤，周内最高 13.66 元/公斤，广东均价周涨 0.4 元至 15.36 元/公斤；8 月以来养殖端出栏进度偏慢，北方仍有增量出猪可能，但南方局部大猪偏紧，不乏压栏增重可能，综合来看随着出栏计划的完成，供应端对行情压制或边际减弱，需求方面随着降温 and 开学季的到来，环比亦有走好空间，预计本周猪价或先跌后涨。

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，重点关注这波体重去到哪里，是否三季度末期会有累库等。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：短期逻辑仍为供应过剩下的降重释压，近月受现货带动走势偏弱，但一方面收储等政策呵护加码，或持续打压看空情绪；另一方面肥标差扩大后三季度末期潜在压栏能否对冲掉供应增势仍存未知；行情为区间思路，单边更多关注极端情绪给出交易空间后的机会，远月反套思路延续。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价涨后回落，市场供应充足叠加湿热天气持续，下游入市采购谨慎，整体市场走货不快，蛋价弱势下行，周内淘鸡出栏有所加速，鸡龄进一步下滑；具体看，黑山大码蛋价周落 0.3 元至 2.7 元/斤，周内最高 3 元/斤，馆陶周落 0.11 元至 2.6 元/斤，周内最高 2.76 元/斤，销区回龙观周涨 0.03 元至 3.39 元/斤，东莞周落 0.17 元至 2.55 元/斤；市场供应充足，中小码供应压力偏大，冷库蛋流出进一步增加供应，需求端消化不快，但随着蛋价跌至低位，同时受开学刺激，后半程有望逐步转好，预计本周蛋价先落后涨。

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 月份因持续亏损，老鸡淘汰加速，鸡龄一度下降至 500 天附近，但进入 7 月后市场看涨心理导致老鸡淘汰停滞、鸡龄上升，8 月份蛋价的旺季不旺打破了养户的延养心理，近期老鸡价格开始明显下跌，鸡龄再度回落至 500 天附近。

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，高峰预计为今年10月的13.67亿只，相比目前仍有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：从基本面情况看，蛋市供过于求的负循环仍未打破，一方面新开产仍处增势，叠加冷库蛋和换羽鸡开产，中小码占比持续攀升；另一方面供压导致的消费后置加剧了谨慎心理，未来只有低价或消费启动方能打破负循环，不过整体产能实质去化前，对蛋价不宜过分看高。从资金博弈角度看，当前盘面持仓较高且近月升水偏高的情况已部分纠正，抛压减弱背景下不宜过分追空，后市以减空或等反弹后抛空操作为主。

豆菜粕

国际大豆：上周美豆受两方面因素影响上涨，一是贝森特口头宣称中国承诺购买大豆，二是8月产区降雨偏少美豆有单产调降预期。巴西升贴水报价因中美大豆协议传闻大幅下调，上周大豆进口成本小幅下跌20元/吨。后市方面，美豆估值处于略低位置，如果中美大豆贸易恢复如常巴西大豆报价相对往年约有50美分/蒲下跌空间，美豆反弹和巴西升贴水下跌幅度可能对冲，叠加美豆可能单产下调、巴西种植季节交易等预期影响，国内大豆进口成本下降空间有限，不过上方空间也受到供应端仍然未看到显著下降态势的限制。

国内双粕：上周国内豆粕现货略稳，期货下跌，基差有所修复，大豆抛储、生猪产能调控及大豆购买协议传闻打压期货价格。上周国内成交尚可，提货处于偏高水平，饲料企业库存天数8.51天略高于去年同期，环比上涨0.15天。买船方面，截至8月19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843万吨，10月548万吨。目前买船进度预示国内大豆库存可能在9月底左右下降，叠加当前国内豆粕大量提货，市场或已为双节提前备货，国内豆系价格在进口成本暂稳提货旺盛情况下具有较强支撑，后期需要关注中美谈判、巴西升贴水信息。

观点：大豆进口成本因美豆上涨巴西报价下跌近期暂稳，关注企稳后成本表现。国内豆粕市场供需双旺，提货持续处于高水平，预计现货端9月可能进入去库，支撑油厂榨利。后市关注美豆自身格局向好、巴西种植季节交易能否边际改善当前供大于求的格局，榨利端关注提货水平能否持续，预计豆粕以区间震荡为主，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位注意榨利、供应压力。

油脂

市场综述：上周三大油脂整体震荡，外资油脂净多仓位稳定运行为主，基本面印尼公布6月棕榈油月报

显示尽管产量增加且出口加速，截至6月底印尼棕榈油库存仍环比下降13%至253万吨，印尼6月棕榈油出口达361万吨，6月棕榈油产量达529万吨。如此高的产量背景下印尼库存却小幅下降暗示销区需求较为稳定。马来西亚8月高频数据偏好，前20日产量环比预计微增0.3%，出口环比增加13.61%–17.5%。市场预期棕榈油后市较难维持6月的历史同期高位产量，销区又具有稳定需求，同时B50又不时传出预期，棕榈油供需平衡且有偏紧预期的格局较难反转，支撑油脂偏强。不过当前进入生产旺季，生柴价差衡量的估值偏高，印度方面有高价抵触传闻，中国国内油脂基差疲弱，下游仍有一定抵触情绪。

国际油脂：USDA8月月报中维持美国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，菜油进口预估同比增20万吨，美国生物柴油SRE裁决落地，部分申请未通过及重新分配机制利多美豆油，不过影响量级相对于棕榈油的供需波动较小，未来油脂走向仍需要看棕榈油。上周AAFC因降雨偏好大幅上调加拿大菜籽产量至2020万吨，加拿大农业部门相关官员寻求与中国菜籽合作，但暂无进一步进展。印度方面植物油逐步补库，目前库存缓步累积至170万吨，离往年平均的227万吨安全水平仍有一定距离。

国内油脂：上周豆油成交较好、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28万吨，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，棕榈油进口预计维持中性略低水平进而库存稳定，菜油维持小幅去库趋势，后续去库进度可能加快，因加拿大菜籽进口面临高额保证金，国内油脂总库存有下降趋势。

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，四季度则可能因印尼B50政策存在上涨预期，支撑产地报价，在销区及产地库存未充分累积及销区需求负反馈未现前震荡偏强看待。

白糖

市场回顾：外盘方面，上周原糖价格震荡，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报16.44美分/磅，较之前一周下跌0.03美分/磅，跌幅0.18%；价差方面，上周原糖10-3月差维持震荡，报-0.68美分/磅，较之前一周上涨0.01美分/磅；伦敦白糖10-3月差小幅上涨，报9.5美元/吨，较之前一周上涨4.6美元/吨；原白价差震荡，报124美元/吨，较之前一周上涨6美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖1月合约收盘价报5670元/吨，较之前一周上涨6元/吨，涨幅0.11%。上周广西现货报5960元/吨，较之前一周持平；基差震荡，报290元/吨，之前一周下跌6元/吨；1-5价差震荡，报39元/吨，较之前一周下跌3元/吨；配额外现货进口利润震荡，报427元/吨，较之前一周上涨7元/吨。

行业消息：据巴西甘蔗技术中心最新数据显示，7月巴西中南部地区平均甘蔗单产为每公顷81.3吨，同比下降5.6%，2024年同期为86.1吨/公顷。根据SCA Brasil最新预估，巴西中南部地区本榨季的甘蔗压榨量预计为5.904亿吨，比2024/25榨季的6.219亿吨减少约5%。甘蔗含糖量(ATR)将下降5%，从每

吨 141.1 公斤降至 136.1 公斤。

观点及策略：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

市场回顾：外盘方面，上周美棉花期货价格小幅上涨，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 68 美分/磅，较之前一周上涨 0.52 美分/磅，涨幅 0.77%。价差方面，美棉 12-3 月差小幅走弱，报-1.74 美分/磅，较之前一周下跌 0.19 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格震荡，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 14030 元/吨，较之前一周下跌 90 元/吨，跌幅 0.64%。中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15243 元/吨，较之前一周上涨 27 元/吨。基差走强，报 1260 元/吨，较之前一周上涨 97 元/吨。郑棉 1-5 月差震荡，报 40 元/吨，较之前一周上涨 10 元/吨。

行业信息：据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 8 月 22 日当周，纺纱厂开机率为 65.8%，环比上周增加 0.3 个百分点，较去年同期减少 3.3 个百分点；织布厂开机率为 37.2%，环比上周增加 0.2 个百分点，较去年同期减少 5.1 个百分点；棉花周度商业库存为 171 万吨，环比上周减少 15 万吨，较去年同期减少 30 万吨。当地时间 8 月 22 日，美联储主席鲍威尔在杰克森霍尔央行研讨会上的发言强化了市场对 9 月降息的预期，他表示，基线前景和风险平衡的变化可能需要我们调整政策立场，但他并未承诺降息。他在讲话中非常谨慎，既承认就业市场面临的风险日益增加，又警告通胀压力依然存在。

观点及策略：从宏观来看，美联储主席周五“偏鸽”派表态，有利于商品市场上涨。从基本面来看，虽然当前下游市场消费仍旧一般，但考虑到即将进入“金九银十”的消费旺季，叠加目前国内棉花库存处于历史较低水平，基本面有边际转好的迹象，短期郑棉价格或有向上的动能。

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。未经许可，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	