

主要品种策略早餐

(2025. 08. 25)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：IF2509 多单持有，买入 IO-4300-P 看跌期权保护

核心逻辑：

1. 海外方面，全球央行年会上美联储主席鲍威尔最新表态相对偏鸽，9月大概率降息，市场基本计价全年降息2次，大幅提振全球风险情绪，有助科创类相关板块估值提升。

2. 资金情绪方面，市场量能处于高位水平，融资余额稳定在2.1万亿上方，融资余额市值占比上升至2.30%，杠杆资金持续加速进场，杠杆资金交投情绪持续升温，融资资金交易额占比虽先升后降，期末比重仍较上周提升0.1个百分点。权益类ETF整体净申购为主，沪深300指数、上证50指数、中证500指数、中证1000指数分别净流入428.57亿、87.1亿、110.75亿、59.41亿。

3. 政策端，新一期国常会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，加强统筹协调，完善实施机制，更好发挥对扩大内需的推动作用，综合施策释放内需潜力。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：宽幅震荡，静待反弹

中期观点：蓄力反弹

参考策略：TL2512 多单持有

核心逻辑：

1. 资金方面，央行公开市场连续注入流动性，银行间市场资金面宽。存款类机构隔夜、7天回购利率均下行5BP左右，隔夜利率回落至1.41%附近。中长期资金方面，近期国股行1年期同业存单收益率基本稳定在1.665%位置，变动不大。月末虽资金面临周期性紧平衡，央行提前公告月度MLF操作实现大幅净投放，有助稳定市场情绪。

2. 股债跷跷板效应延续并继续主导债市走势，短期仍需关注A股市场动向，中长期看，股债联动或将逐步转弱。

3. 基本面看，7月经济数据呈现一定的放缓特征，经济修复偏慢预示债市尚难“牛熊”切换。除外需加速外，工业、服务业、消费、投资、地产销售单月同比均低于前值，内外需呈现分化。通胀数据总体优于预期，但持续性有待观察，PPI继续寻底。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：镍

日内观点：118000-124000 区间波动

中期观点：115000-132000 区间波动

参考策略：卖出 N2509I-C-124000&NI2509-P-116000

核心逻辑：

供应方面，印尼虽上调镍矿生产配额，但因国内义务、税收新政及出口限制等多因素制约，实际产量远低上限，导致当地矿价持稳微涨。菲律宾供应充足，价格承压下行。中国进口量处于低位，港口库存连续累积。

需求侧，不锈钢行业处于淡季，200系与400系价格跌破成本，多家企业减产，产量连续下降。300系利润相对良好，8月排产回升带动库存增加。印尼镍生铁利润优于国内，国内进口增加补充供应。

电池领域，硫酸镍供应前七个月总体收缩，但7月单月有所回升，与新能源车销售增长形成拉动。然而美国关税政策带来潜在风险。

合金需求方面则受汽车产量支撑，但电子计算机行业形成拖累。

综上，若印尼产量随配额增加，镍矿价格或面临压力。不锈钢排产短期提振镍铁价格，但需警惕政策调控及海外关税带来的需求不确定性。加之全球精炼镍库存处于高位，市场整体供应宽松，预计镍价将延续区间震荡。

风险提示：美国关税风险、国内反内卷政策风险以及印尼矿石出口政策等。

品种：工业硅

日内观点：偏强运行，运行区间：8700-9000

中期观点：偏强运行，运行区间：8500-9500

参考策略：以偏多思路对待

核心逻辑：

1、供应方面，据上海有色网，7月我国工业硅产量为33.83万吨，同比下降30.56%。

2、需求方面，据上海有色网，6月，多晶硅产量为10.1万吨，同比下降33.11%。

3、库存方面，截至8月21日，我国工业硅社会库存为54.3万吨，库存边际变化有限，且依然处于近7年同期最高位，利空硅价。

4、“工业硅行业昆明倡议”流出，旨在反对内卷式竞争，提振硅价。

品种：多晶硅

日内观点：偏强运行，运行区间：5.0万-5.3万

中期观点：偏强运行，运行区间：4.5万-6.5万

参考策略：以偏多思路对待

核心逻辑：

- 1、 供应方面，据上海有色网，6月我国多晶硅产量10.1万吨，同比下降33.11%。
- 2、 需求方面，据上海有色网，7月我国硅片产量52.75GW，同比下降0.60%。
- 3、 库存方面，截至8月21日，多晶硅社会库存为24.9万吨，周环比增加0.9万吨，表明目前多晶硅供应过剩明显。
- 4、 “反内卷”预期延续，提振多晶硅价格。

品种：铝

日内观点：高位运行，运行区间：20600-20900

中期观点：偏强运行，运行区间：19500-21000

参考策略：卖出 AL2509-P-19300

核心逻辑：

- 1、2017年供给侧改革，规定我国电解铝产能上限为4500万吨。据阿拉丁资讯，2025年5月我国电解铝运行产能为4413.9万吨，产能增加空间十分有限。供应端为价格提供较强支撑。
- 2、社会库存方面，截至8月21日，SMM统计的5地电解铝社会库存为59.5万吨，较上周增加0.50万吨。去年同期库存为80.1万吨。当前库存处于5年同期的第2低位，利好铝价。
- 3、2025年1至7月，我国汽车产销累计完成1823.5万辆和1826.9万辆，同比分别增长12.7%和12%，产销增速较1至6月分别扩大0.2个和0.6个百分点。汽车市场表现向好，亦利好铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：宽幅波动，运行区间：7.5-8.5 万

中期观点：震荡偏强，运行区间：7.0 万-10.0 万

参考策略：以偏多思路对待

核心逻辑：

1、现货方面，，据上海有色网最新报价显示，8月22日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格跌 1320.0 元报 8.39 万元/吨, 连跌 2 日, 近 5 日累计涨 1140.0 元, 近 30 日累计涨 20070.0 元。

2、供应方面，2025 年 7 月，我国电池级碳酸锂产量为 61320 吨，同比增加 51%，供应压力依然较大。

3、库存方面，截至 7 月 31 日，我国碳酸锂总库存为 97846 吨，其中下游库存为 45888 吨，冶炼厂库存为 51958 吨。总库存水平处于年内高位，利空碳酸锂价格。

4、近期碳酸锂价格受行业信息影响明显，建议谨慎操作。

黑色及建材板块**品种：螺纹钢、热轧卷板**

日内观点：短期回落，但下行空间有限

中期观点：上行驱动不足

参考策略：

继续持有卖出螺纹虚值看跌期权，如 RB2510-P-2900

核心逻辑：

1、原料供需拐点出现。铁矿方面，随着海外发运量季节性见底回升，8月下旬进口供应量将逐渐增加并压制矿价运行。煤焦方面，近期火电耗煤需求临近季节性拐点，后续将有所走弱导致库存去化放缓，若近期对煤矿限产措施无明显加码，则“反内卷”交易预期将进一步降温，对钢价成本支撑有所减弱，因此近期策略不宜过度乐观看涨。

2、政策性限产不及预期。临近9月阅兵庆典，但近日北方地区空气质量处于优等水平，8月21日数据显示钢材产量继续环比上升，表面北方地区钢厂并未出现政策性集中限产、停产，在目前65%高炉钢厂处于盈利的状况下，成品钢材供应高位运行的可能性较大，由于目前处于钢材需求淡季，螺纹钢、热轧卷板显性库存最近4周持续累库，上行驱动减弱，建议买入螺纹看涨期权策略离场。

3、钢材显性库存仍处于近5年同期最低位，在限产预期未完全被证伪前，预计未来1-2周下行空间不大，建议继续持有卖出虚值看跌期权。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：白糖

日内观点：偏弱运行

中期观点：底部支撑较强

参考策略：底部支撑较强

核心逻辑：

近期内外走势分化，内强外弱。原糖价格下跌为主，最低16.2美分/磅。截止8月21日，ICE原糖主力跌幅达0.67%；郑糖呈现震荡偏强态势，主力合约周环比上涨24元/吨，涨幅约0.42%；持仓量稳步增长，而成交量持续下滑，周一达本周最高的17.983万手。

国际方面，巴西方面，7月产量和出口双降。印度方面，新榨季受益于种植面积增加和季风加持，预计将大幅增产，但库存问题值得关注。泰国方面，益于降雨情况改善以及良好的甘蔗价格，预计新榨季继续保持增产。

国内方面，目前，国内成品糖同比大幅增长，位于历史高位，销售方面低价刺激成交，当前食糖库存结构问题可以关注，7月份进口糖和进口糖替代品的总量都下降，预计随着内蒙甜菜糖上市，供应将边际宽松。

总的来说，短期郑糖走势偏强，预计后市随着原糖止跌回升，郑糖受套保需求压制，内外糖联动性加强，郑糖参考区间（5500，5900）。

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕 2601 继续在 [3075, 3175] 震荡

中期观点：豆粕 2601 在 8 月和 9 月剧烈波动

参考策略：

1. 空豆粕 2601-多菜粕 2601_离场
2. 空豆油 2601-多棕榈油 2601_继续持有

核心逻辑：

当地时间 8 月 19 日至 25 日，美国农场期货杂志旗下 Pro Farmer 公司开始每年一度的北美田间调查。截止 24 日，田间抽样已经结束，今年 2025 各个省的结荚数都是丰产的预兆。该机构将于 8 月 25 日公布今年的单产预估，预计于 8 月 USDA 的 53.6 蒲/英亩会十分接近，当天估计不会引起美豆大幅涨跌。

大豆方面，截至 8 月 17 日当周，25/26 年度美豆优良率 68%，前周 68%，去同 68%；开花率 95%，去同 94%，五年均 95%；结荚率 82%，去同 80%，五年均 82%。8 月 15 日有外媒报道，国内贸易商称 10 月份的大豆船期从月初 300 万吨增至约 430 万吨，几乎新增都是巴西大豆（旧作）；当地时间 8 月 19 日，美国大豆协会发文称，美国大豆种植户正承受巨大财务压力，“强烈敦促特朗普政府达成协议，重新开放中国这个对美国大豆至关重要的市场”。上周四晚 USDA 出口销售周报称，截止 8 月 14 日当周，美豆新作和旧作对中国出口装船均为 0，新作 25/26 美豆对华销售也为 0；这可不妙，美豆从墨西哥湾运抵我国沿海平均需 25 天，如果 9 月底前没有实质装船发货，可能不能改在 11.12 前抵港。

菜籽方面，加拿大菜籽处于角果灌浆期的尾声，最早一批开始收割。截止 8 月 18 日，阿省西北、东北及和平地区因气温较低延缓了作物成熟与收割进程，当前菜籽收割进度约 0.1%；萨省油菜当前收割进度为 1%；曼省上月干旱，近期有降水，西北地区大部分累计降水量已达 30 年平均值的 60% 以上。未来两周三省整体降雨偏少，小幅低于常值，温度高于常值，利于作物收获。加拿大主要粮食产区萨斯喀彻温省省长斯科特·莫伊当地时间 21 日表示，他将很快前往中国，围绕加拿大油菜籽问题寻求会谈。

展望后市，目前粮信网称 11 月后船期购买很少，四季度美豆到港量堪忧；而美国大豆协会的发文预计能提升美豆对中国大规模销售和出口的成功率，但具体贸易形势如何变化，仍需关注 9 月底前 USDA 每周四晚的出

口检验报告，以及中美经贸高层动态。交易策略上，做空豆粕的风险越来越大，前期“做缩豆菜粕 2601 价差”考虑离场；另外，印度排灯节需求、EPA 对 SRE 决策落地等，继续支撑马棕榈，豆棕油 2601 价差策略仍可继续持有。

能化板块

品种：液化石油气

日内观点：震荡偏强

中期观点：承压运行

参考策略：卖出 PG2510 虚值看涨期权持有

核心逻辑：

供应端，国内 LPG 商品量小幅下滑，截止 2025 年 8 月 15 日，国内液化气商品量在 52.07 万吨，周度下滑 0.85 万吨。1-7 月中国累计生产液化石油气 1604.7 万吨，同比下滑 3.27%。主要受到大型炼厂集中检修（4 月检修高峰）、燃烧需求替代、化工需求尚未完全恢复影响。本周碳四与石脑油价差仍大于 30 美金/吨，理论上国内部分炼厂外放意愿减弱。截止 2025 年 8 月 18 日，远东地区碳四与石脑油价差在 -42.75 美元/吨，周度缩窄 1.25 美元/吨。

需求端，高温天气抑制燃烧需求，此外，部分商业燃烧用途转向天然气，导致 LPG 燃烧需求较为低迷。虽然烷基化装置利润为负，但烷基化装置开工明显上升。截止 2025 年 8 月 15 日，国内烷基化装置开工率在 50.02%，周度 0.77 个百分点，已连续四周增加。化工需求方面，PDH 装置利润由负转正，开工得以提升，截止 2025 年 8 月 18 日，国内 PDH 装置利润在 97 元/吨，周度增加 236 元/吨。截止 2025 年 8 月 15 日，国内 PDH 开工率在 78.16%，周度增加 2.76 个百分点。随着金九银十旺季临近，下游聚丙烯需求有望边际改善，支撑上游开工意愿。

成本端，近期国际丙丁烷到岸价格震荡上涨，主要受到亚洲市场询货提振，远期来看，国际供应充足，而且或有部分货源集中到港，预计国际丙丁烷到岸持续上涨动力不足。

短期来看，PG 期价上涨乏力，主要由于需求实质性改善不明显。远期来看，预计新增 PDH 产能对丙烷原料需求，以及金九银十需求将带来 LPG

需求边际改善，但无法改变 LPG 供需偏宽松格局，LPG 期价远期仍承压运行。

品种：PVC

日内观点：企稳反弹

中期观点：底部有支撑

参考策略：卖出 PVC 虚值看跌期权策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，电石生产企业出货较为顺畅，下游企业检修量减少，其配套电石的外销量逐步缩减，市场供应量持续走低，库存持续去化消，提振电石价格，截至 8 月 22 日，内蒙古乌海地区电石价格为 2260 元/吨，环比提高 50 元/吨。

2、供应方面，西北地区多套 PVC 装置检修，行业供应缩减，截至 8 月 22 日，PVC 周度行业开工率为 77.61%，环比下降 2.72 个百分点，周度产量为 46.48 万吨，环比下降 1.63 万吨，降幅 3.39%，8-9 月份预计有两套新装置投产，未来 PVC 供应量仍有增加的预期。

3、需求方面，近期中下游企业采购热情减弱，目前正在消化前期的备货，截至 8 月 22 日，PVC 生产企业周度预售订单量为 72.46 万吨，与上周相比下降 8.36%，PVC 下游行业维持淡季状态，管材、型材等行业开工率仍处于偏低水平，截至 8 月 22 日，PVC 下游制品行业综合开工率为 42.70%，环比下降 0.05 个百分点；出口方面，印度 PVC 反倾销终裁结果公示，中国大陆地区企业的反倾销税普遍较此前上调 46-52 美元/吨，日本、韩国、美国与中国台湾地区均有下调，导致当前中国 PVC 企业被加征的税额明显高于其他国家和地区，利空 PVC 出口。

4、库存方面，当前 PVC 库存持续积累，截至 8 月 22 日，PVC 社会库存为 50.80 万吨，环比提高 3.08%，同比下降 8.14%，在印度反倾销税正式实施前，预计当地采购商将集中下单，因此国内存在抢出口的窗口期，预计后期 PVC 库存将下降。

5、展望后市，印度提高对中国 PVC 的反倾销税，利空中国 PVC 出口，拖累需求，但长期来看，随着中国企业转向其他国家和地区的市场，PVC 出口或将陆续恢复，且在反内卷基调下，政策底部较为明确，对 PVC 有一定的支撑。



广金期货研究中心研究员李彬联
期货从业资格证号：F03092822
期货投资咨询证书：Z0017125
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员薛丽冰
期货从业资格证号：F03090983
期货投资咨询证书：Z0016886
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 马琛
期货从业资格证号：F03095619
期货投资咨询证书：Z0017388
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 黎俊
期货从业资格证号：F03095786
期货投资咨询证书：Z0017393
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 苏航
期货从业资格证号：F03113318
期货投资咨询证书：Z0018777
联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员 郑航
期货从业资格证号：F03101899
期货投资咨询证书：Z0021211
联系电话：020-88523420

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

我司郑重提示，我司官方网站地址：<https://www.gzjkqh.com/>，所有交易软件请通过我司官方网站进行下载。对任何冒用、假借我司名义进行违法活动的网站、软件及个人，一经发现，我司将依法追究其相关法律责任。

广州金控期货有限公司

成立于2003年，是广州金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。



广金期货公众号



广金期货掌厅APP
期货编号：0108



广金期货预约开户码

版权声明：本公众号部分文章推送时，若未能及时与原作者取得联系并涉及版权问题，请及时联系删除。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

我司郑重提示，我司官方网站地址：<https://www.gzjkqh.com/>，所有交易软件请通过我司官方网站进行下载。对任何冒用、假借我司名义进行违法活动的网站、软件及个人，一经发现，我司将依法追究其相关法律责任。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格 证监许可【2011】1772 号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广金期货研究中心研究员李彬联

期货从业资格证号：F03092822

期货投资咨询资格证书：Z0017125

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员马琛

期货从业资格证号：F03095619

期货投资咨询资格证书：Z0017388

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员薛丽冰

期货从业资格证号：F03090983

期货投资咨询资格证书：Z0016886

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员黎俊

期货从业资格证号：F03095786

期货投资咨询资格证书：Z0017393

联系电话：020-88523420

（按投资咨询资格证号顺序排）

薛丽冰 期货从业资格证号：F03090983，期货投资咨询证书：Z0016886；
李彬联 期货从业资格证号：F03092822，期货投资咨询证书：Z0017125；
马琛 期货从业资格证号：F03095619，期货投资咨询证书：Z0017388；
黎俊 期货从业资格证号：F03095786，期货投资咨询证书：Z0017393；
苏航 期货从业资格证号：F03113318，期货投资咨询证书：Z0018777；
郑航 期货从业资格证号：F03101899，期货投资咨询证书：Z0021211；
张禹欣 期货从业资格证号：F03114725，期货投资咨询证书：Z0022461；
钟锡龙 期货从业资格证号：F03114707，期货投资咨询证书：Z0022458。