

主要品种策略早餐

(2025. 08. 26)

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，持有 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：反弹延续

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，央行月度 MLF 续作实现大额净投放，银行间市场资金面回归宽裕，存款类机构隔夜利率均下行至 1.35% 附近。中长期资金方面，近期国股行 1 年期同业存单收益率微幅下行 0.5BP 至 1.665% 位置，变动有限。

2. 股债跷跷板效应延续但逐步减弱，短期权益市场强势依然施压，中长期看股债联动脱敏，债市有望重回涨势。

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：铜

日内观点：79290-80100 区间波动

中期观点：60000-90000 区间波动

参考策略：震荡偏强操作思路

核心逻辑：

宏观方面，美联储 9 月降息预期持续升温，对铜价形成宏观支撑。

供给端呈现收紧趋势，自由港印尼公司铜精矿出口临近配额上限，海外及国内炼厂预计 9 月起相继减产。主要生产企业动态分化：洛阳钼业上半年产铜同比增长 12.68%，而智利 Codelco 因事故下调 2025 年产量预期。秘鲁上半年铜产量同比增长 3.5%，全球精炼铜产量同比亦有所上升。

需求端表现积极，全球精炼铜消费量同比增加，中国电网投资同比增长 14.6%，全球储能电池出货量大幅增长 106%，欧美户储市场持续活跃。

库存方面，上期所及国际铜仓单近期均有所下降。

综合来看，美联储降息预期、炼厂减产以及电网与储能领域订单增长共同推动铜价上行，但美国进口需求放缓或部分削弱支撑力度。

品种：工业硅

日内观点：偏强运行，运行区间：8600-8900

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 AL2510-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 25 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格跌 1380.0 元报 8.25 万元/吨，连跌 3 日，近 5 日累计跌 2180.0 元，近 30 日累计涨 17810.0 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：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：空豆油2601-多棕榈油2601_继续持有

核心逻辑：

美国农场期货杂志旗下农业机构Pro Farmer，田间调查报告指出美国玉米和大豆的平均单产均有望创下历史新高。其中，2025/26新作美国

大豆平均单产预计达到 53.0 蒲式耳/英亩。上周五 22 日，美国环保署 (EPA) 公告显示，63 个小型炼油厂获得生物燃料掺混豁免，77 个获得部分豁免，28 个遭拒；本周，国际油脂因利空落地，小幅上涨。

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%；结英率 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。加拿大农业及农业食品部 (AAFC) 预估加拿大油菜籽产量为 2010 万吨，较其 7 月的预估大幅增加 12.9%。

展望后市，具体美豆进口形势如何变化，9 月底前仍需关注 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；而印度排灯节需求、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：原油

日内观点：存在上行空间

中期观点：承压运行

参考策略：卖出 SC 原油虚值看跌期权

核心逻辑：

供应端，OPEC+9月维持增产策略，预计9月7日会议上解除166万桶/日减产计划概率不大，因需求旺季已过。特朗普与普京在阿拉斯加会晤未取得突破性进展，市场等待普泽会释放消息，欧美仍可能升级对俄罗斯石油制裁力度，加之美国升级对伊朗石油制裁，全球重质油供应紧张局势仍未缓解。不过由于美国允许石油生产商雪佛龙在委内瑞拉开展受限业务，委油供应有望在8月份增加。近三个月来美国原油产量上涨乏力，二季度以来在线石油钻井平台数量出现下滑，近期止跌，远期来看，在页岩油成本制约及OPEC+增产趋势下，美国原油产量增速将明显放缓。

需求端，美国炼厂开工率维持在96%以上水平，位于五年同期最高水平。美国汽油需求呈现季节性回落，夏季出行高峰即将进入尾声。国内市场，主营炼厂加工利润仍较为丰厚，支撑其开工负荷高位运行，截止8月22日，主营炼厂开工率在81.43%，位于五年同期偏高水平；地炼炼油利润仍低位徘徊，其开工负荷维持中位水平，截止2025年8月22日，地炼开工率为58.24%。成品油市场，柴油市场受到高温多雨天气影响，户外基建、工程开工率偏低，随着传统金九银十临近，秋收、休渔期结束等因素将支撑柴油需求边际改善。汽油市场替代效应显著，整体需求增长乏力。

库存端，上周美国商业原油及汽油库存下降，且原油库存下降幅度超出预期，馏分油库存增加。预计受到供应逐步增加以及炼厂利润不佳的影响，三季度末石油库存将逐渐累库。

综上，短期来看，受到地缘风险因素以及宏观氛围偏暖影响，油价存在上行空间。远期来看，由于OPEC+维持增产策略，石油旺季需求走弱后，三季度末石油库存将逐步累库，美联储降息预期落地后，利多因素释放殆尽，油价远期仍承压。

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25日，内蒙古乌海地区电石价格为2300元/吨，环比提高40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形式传送、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。