

2025 年 8 月 16 日

## 研究中心 —— 多品种行情每周精要

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品研究员

苏航

期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

### 核心观点

◆ 上周（8.10-8.16）期货市场行情热点回顾与未来展望：

#### 【股指期货】

短期维持乐观判断，指数在政策预期与基本面分化背景下仍有上行空间，但需警惕融资交易占比偏高及解禁流动性风险，策略建议做多 IF2509 合约或持有中证 1000 指数期权多头。

#### 【镍】

预计沪镍主力合约 118000-126000 元/吨区间震荡，印尼增产压力与不锈钢需求边际改善形成多空平衡，建议持有卖出宽跨式期权组合（N2509I-C-126000 & NI2509-P-118000）。

#### 【工业硅】

震荡偏强运行区间 8500-9100 元/吨，反内卷政策情绪提振抵消高库存压力，多晶硅需求支撑价格，策略逢低做多；多晶硅维持 50000-55000 元/吨强势区间，偏多思路操作。

#### 【黑色金属】

板块分化延续：铁矿承压运行，中下旬到港增量与西芒杜投产预期压制涨幅；煤焦多空交织，观望为主；钢材低库存与限产预期托底，策略建议钢材卖出虚值看跌期权捕捉反弹。

#### 【原油】

短期震荡偏弱，OPEC+增产与需求疲软主导走势，但地缘风险及委内瑞拉增量提供阶段性支撑，关注 9 月 OPEC+会议及库存拐点，建议暂观望。

#### 【PVC】

成本驱动下偏弱震荡，煤炭政策扰动与新增产能释放压制上行空间，社会库存累库加剧压力，策略观望并跟踪 9 月海外需求复苏情况。

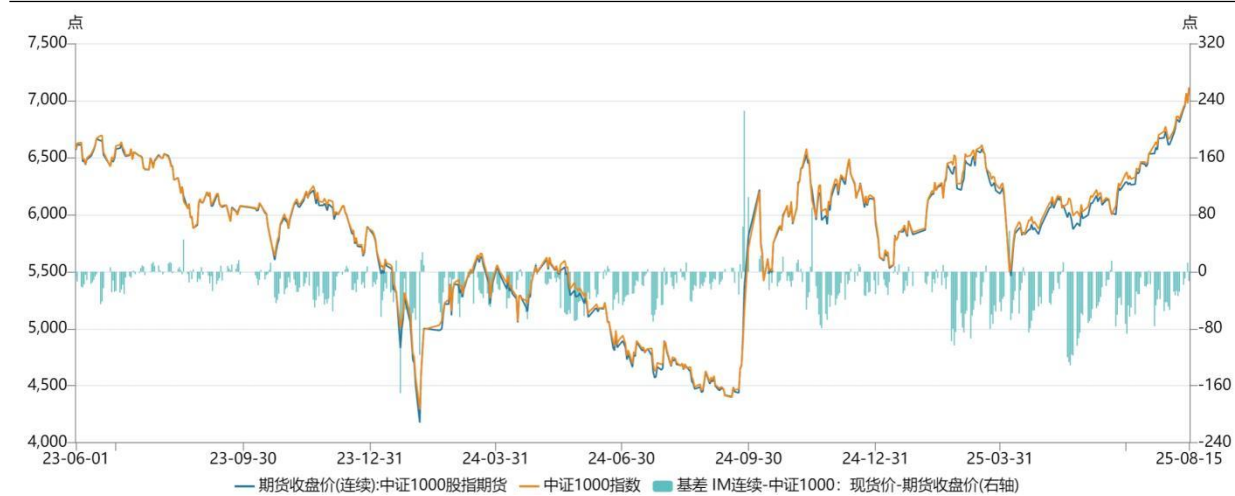
#### 【白糖】

跟涨原糖但内驱力不足，巴西供应恢复及印泰增产压制中长期走势，5600 元压力显著，策略暂观望并关注主产国天气及进口到港节奏。

#### 【蛋白粕】

政策博弈主导高波动，豆菜粕价差走缩逻辑延续，美豆供给缺口担忧仍存在，与加菜籽反倾销初裁形成扰动。策略建议布局豆菜粕 2601 价差收缩头寸。

图：中证 1000 指数期现与基差（现货价格为中证指数行情数据，股指基差=期货-现货）



数据来源：Wind，广州金控期货

### 【股指期货】

本周 A 股市场延续强势，主要指数创阶段新高，上证指数上涨 1.7%，深证成指上涨 4.5%，创业板指大涨 8.6%，市场交投活跃，日均成交额突破 2.1 万亿元。

科技、数字经济、5G 等成长板块领涨，主要受 GPT-5 技术突破、算力需求激增及“东数西算”政策推动，传统防御性板块表现滞后。股指期货市场同步增仓放量上涨，IH 合约普遍升水，IC、IM 近月合约接近平水，反映出市场高涨的做多情绪。杠杆资金重新发力，融资余额突破 2 万亿关口，交易占比回升至 10.5%，显示投机情绪依然偏高。

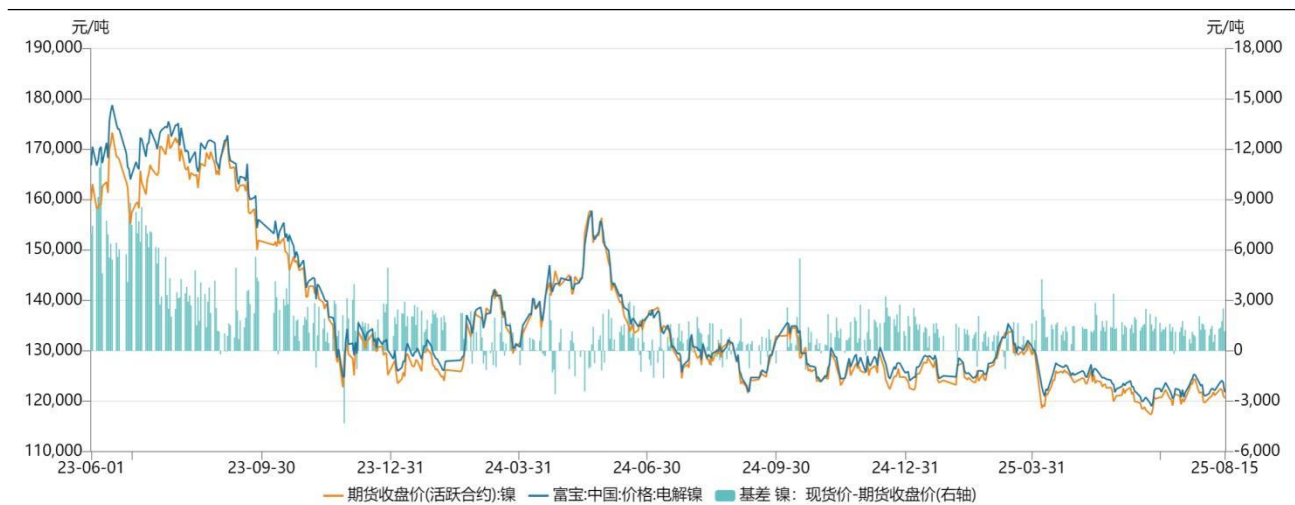
基本面呈现边际走弱迹象，7 月经济数据显示除外需加速外，工业、服务业、消费、投资、地产销售等内需指标均有所放缓，内外需分化显现，制造业 PMI 持续处于收缩区间提示实体经济压力。

政策层面，政治局会议强调既定宏观政策的落实落细，未部署增量措施。海外方面，美国非农数据不及预期推升美联储 9 月降息预期，改善市场风险偏好。近期需关注杰克逊霍尔全球央行年会动向。

未来关键不确定性及风险包括国内基本面持续走弱、中美贸易冲突升级、热点概念炒作风险以及限售股解禁带来的流动性压力。

未来行情判断上，对指数持乐观观点。推荐的交易策略为，积极投机者可考虑做多 IF2509 合约，或买入并持有中证 1000 指数期权作为多头替代。

图：镍期现与基差（现货价格为 Wind 引用-富宝资讯数据）



数据来源：Wind，广州金控期货

## 【镍】

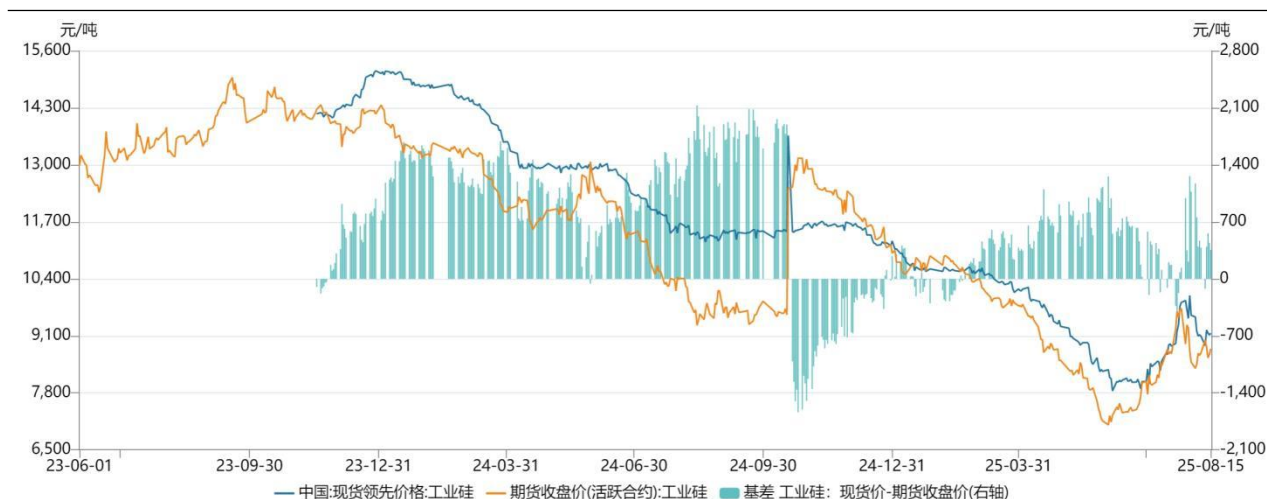
本周沪镍期货价格维持区间震荡格局，7月下旬受国内新一轮稳增长刺激方案提振，镍价快速冲高至125370元/吨，但后续因消息消化重回震荡区间；8月不锈钢排产增加对镍生铁价格形成支撑，高镍生铁到港价周环比上涨7.5元/镍点至938.5元/镍点。

供给端呈现分化，印尼镍矿配额上调至3.64亿吨但实际产量仅1.2亿吨，红土镍矿价格持稳略涨，菲律宾发运量充足致镍矿小幅下跌，中国镍矿进口量处于五年低位，港口库存攀升至1009.2万湿吨；印尼镍生铁产量维持五年高位，开工率65.88%，而中国产量跌至五年最低，开工率仅39.31%，但进口量同比增50%弥补缺口。需求端多空交织，不锈钢产业链处于淡季，中国粗钢产量环比降2.5%至321万吨，200/400系售价跌破成本，但“反内卷”政策推动库存去化，300系利润回升至2.33%；电池电镀需求受新能源汽车销量提振，1-7月中国新能源车销量同比增35%，带动硫酸镍产量稳中有增，但美国加征25%汽车关税及多国反制措施压制全球车市预期；合金需求受益国内汽车产量同比增12.6%，精炼镍出口量增120%，但同样面临关税政策冲击。

主要政策事件包括国内“反内卷”政策发酵及美国关税升级引发的贸易摩擦风险。未来关键不确定性集中于印尼镍矿实际增产可能引发的跌价压力、不锈钢总产量受政策抑制导致镍生铁需求下滑、关税冲突扩大化拖累汽车产业链用镍量，以及LME镍库存21.2万吨与上期所库存2.2万吨高位压制价格弹性。

未来行情判断上，沪镍主力合约大概率在118000-126000元/吨区间震荡。推荐的交易策略为继续持有卖出宽跨式期权组合，即卖出N2509I-C-126000和NI2509-P-118000。

图：工业硅期现与基差（现货价格为 Wind 自身统计的现货数据）



数据来源：Wind，广州金控期货

### 【工业硅】

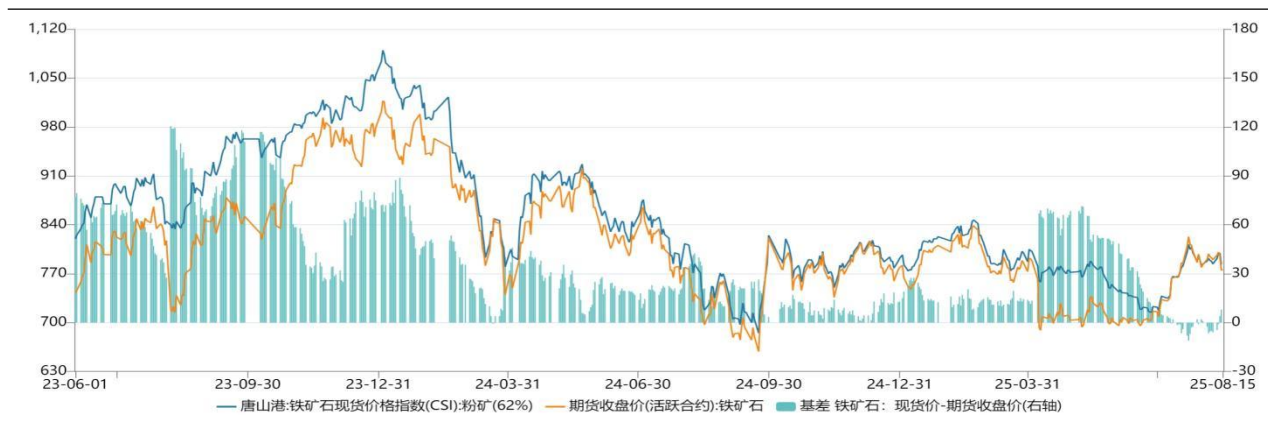
本周工业硅期货价格宽幅震荡，开盘 8760 元/吨，收于 8805 元/吨，周涨 95 元或 1.09%，波动范围 8490 至 9085 元/吨，多晶硅期货价格续涨，开盘 50600 元/吨，收于 52740 元/吨，周涨 1950 元或 3.84%，波动范围 49300 至 53400 元/吨。

供给面持续承压，工业硅社会库存达 54.5 万吨，为近 7 年同期最高位，库存未降，多晶硅库存增至 24.2 万吨，周增 0.9 万吨，均反映基本面偏空；需求端无明显改善，工业硅 553# 生产成本月环比降 131.8 元至 10028.9 元/吨，但盈利仍亏损 1329 元/吨，441# 成本同步下降，盈利状况类似，多晶硅平均成本 36280 元/吨，支撑当前价格，行业已实现盈利。近期主要事件是国家“反内卷”政策预期发酵，持续提振市场乐观情绪，成为价格走强关键驱动力。

未来关键不确定性包括高库存消化压力、政策效果不及预期，以及情绪退潮可能引发的价格回调风险。

未来行情判断上，工业硅预计震荡偏强运行区间 8500-9100 元/吨，多晶硅预计维持强势运行区间 50000-55000 元/吨。推荐的交易策略为工业硅逢低做多，多晶硅以偏多思路对待。

图：铁矿石期现与基差（现货价格为 Wind 引用-中国联合钢铁网数据）



数据来源：Wind，广州金控期货

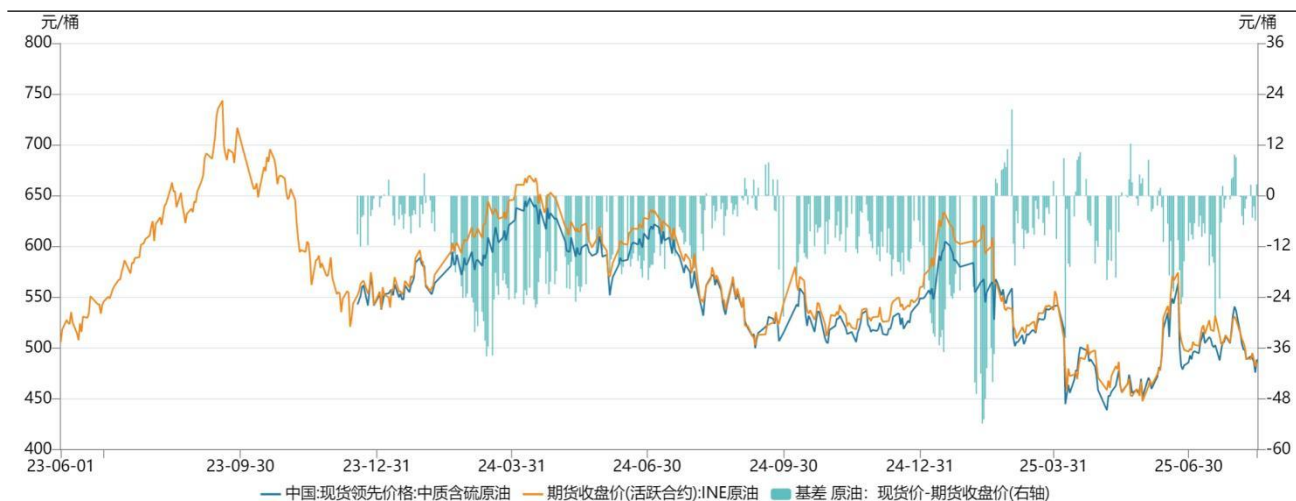
### 【黑色金属】

本周黑色系商品呈现结构性分化行情，铁矿期货主力合约冲击 800 元/吨高位后承压回落，主要受港口库存累积至 13819.27 万吨及 8 月中下旬进口量回升预期压制；煤焦品种受政策干预显著，大商所对焦煤 2601 合约实施交易限额后投机情绪降温，价格自高点回调；钢材则受益于环保限产预期及极低库存支撑表现相对强势。

供给端关键变量包括：铁矿全球发货量近四周同比增 3.81%，西芒杜铁矿项目（初期产能 6000 万吨）将于 11 月投产加剧远期压力；煤焦领域国内“反内卷”政策致 7 月原煤产量同比降 3.8%，但进口蒙煤日均通关 14.72 万吨创五年新高；钢材生产虽维持高炉产能利用率，但唐山等地为迎 9 月阅兵可能实施限产。需求端呈现冷热不均，铁矿短期消耗持稳（247 家钢厂日均消耗 298.52 万吨），但下旬环保限产或致需求下滑；煤焦需求受火电旺季支撑（六大发电集团耗煤量处五年高位），但冶金需求占比仅 16%且下旬面临季节性拐点；钢材表观消费 831.02 万吨处五年低位，其中建材受资金到位率仅 58.7%拖累同比降 6.2%，板材则受益出口优势及以旧换新政策消费量同比增 9.3%。政策环境复杂演变，“反内卷”预期遭《经济日报》刊文否定涨价逻辑，大商所调控措施抑制煤焦投机，叠加 9 月阅兵环保政策扰动市场。

未来核心风险聚焦：铁矿港口库存加速累积与西芒杜投产形成双重压制，煤焦面临政策执行不及预期、火电需求拐点及进口增量冲击的三重利空，钢材需验证环保限产实际强度与极低库存（螺纹+热卷显性库存创五年新低）下的需求韧性，同时警惕宏观层面贸易摩擦升级风险。未来行情维持分化震荡判断，铁矿承压运行，煤焦多空博弈加剧，钢材延续偏强态势。交易策略建议：铁矿采取防御性操作，卖出 820 元以上虚值看涨期权或逢高布局期货空单，激进者买入平值看跌期权对冲；煤焦因政策扰动显著暂宜观望；钢材利用库存优势卖出螺纹钢 3500 元下方虚值看跌期权，或轻仓持有平值看涨期权捕捉限产行情。

图：原油期现与基差（现货价格为 Wind 统计的中质含硫原油现货数据）



数据来源：Wind，广州金控期货

### 【原油】

本周国际油价维持窄幅震荡，WTI 主力合约周涨 0.13%至 63.96 美元/桶，布伦特主力合约周涨 0.62%至 66.84 美元/桶，市场受美联储降息预期与特普会前观望情绪双重影响。

供应端呈现博弈格局，OPEC+维持 9 月增产 54.7 万桶/日计划并拟于 9 月 7 日讨论解除 166 万桶/日减产，委内瑞拉因雪佛龙业务解禁有望增量 20 万桶/日，但美国对俄二级制裁及印度原油关税威胁导致俄油出口较峰值萎缩 26%，重质油供应持续紧张；美国页岩油产量停滞于 1328 万桶/日，钻井数连续十四周下滑至 410 座。

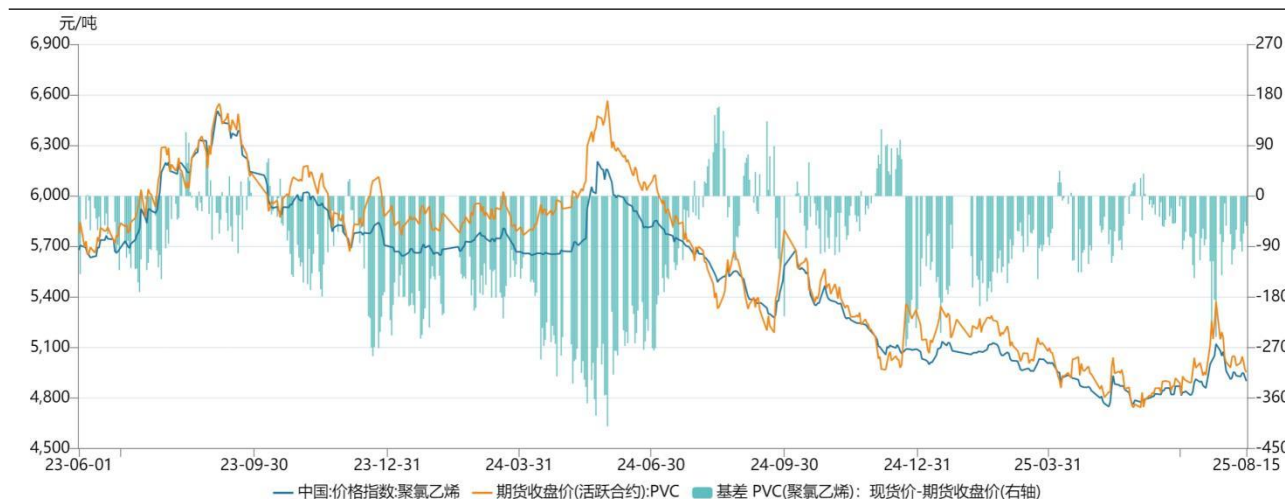
需求端分化显著，美国炼厂开工率 97%创五年新高，汽油需求却从 915 万桶/日降至 904 万桶/日，反映新能源替代与经济疲软拖累；中国主营炼厂开工率 82.65%处高位，但地炼利润低迷致开工率 56.19%，柴油受高温抑制需求疲软。

政策层面，美国 7 月 PPI 飙升 3.3%加剧通胀担忧，俄油折扣达 5 美元/桶。库存端美国商业原油意外增 300 万桶至 4.267 亿桶，为累库拐点信号。

核心风险包括 OPEC+增产决议落地冲击，重质油短缺推高炼厂成本，旺季结束后全球库存加速累积，以及新能源渗透率提升对需求的长期侵蚀。

未来行情短期震荡偏弱，远期仍面临下行压力。交易策略建议暂观望，重点关注 9 月 OPEC+会议决议与地缘风险演变。

图：PVC 期现与基差（现货价格为 Wind 引用-金联创数据）



数据来源：Wind，广州金控期货

### 【PVC 聚氯乙烯】

本周 PVC 期货价格先扬后抑，主力合约 V2509 收于 4954 元/吨，周跌 1.02%，现货华东 SG-5 型价格 4875 元/吨，周跌 0.51%，周初受煤炭限产消息及碳酸锂暴涨带动反弹，周中因大商所对焦煤实施限仓抑制投机情绪而回落。

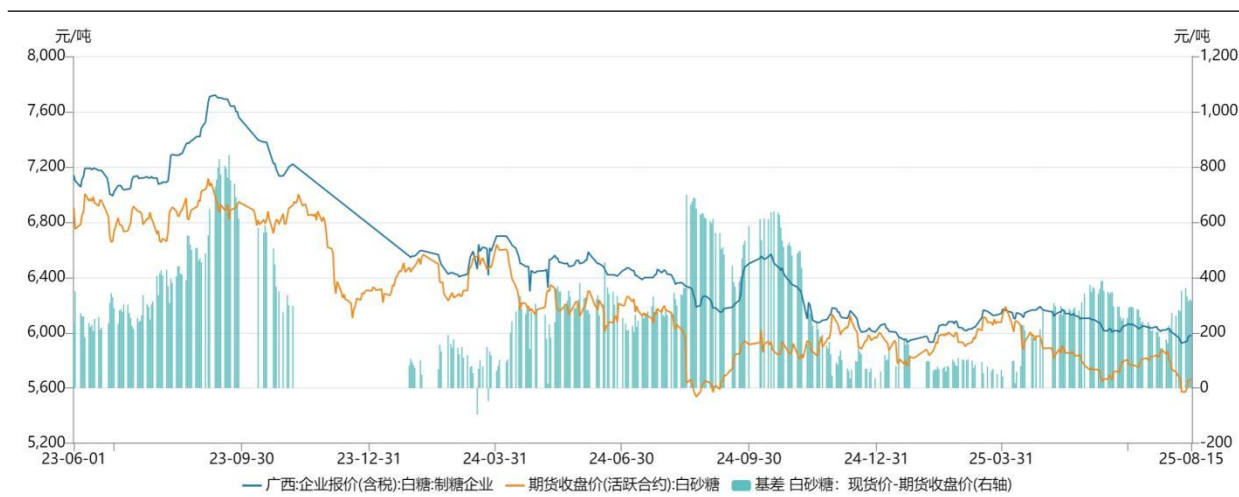
供应端持续宽松，行业开工率 80.33% 环比升 0.87 个百分点，电石法负荷 79.96% 创年内高位，天津渤化等新装置持续放量，甘肃耀望 30 万吨产能计划 8 月投产，叠加前期检修装置恢复，周产量 48.11 万吨同比增 10.82%。

需求端内外承压，下游型材管材企业开工率仅 36.91%/32.96%，地产疲软致 30 城商品房成交面积同比降 12.29%，出口受印度订单锐减影响，6 月 PVC 粉料出口量 26.2 万吨环比降 27.6%，其中印度市场环比暴跌 62.19%，仅薄膜等软制品需求保持韧性。成本驱动显著，焦煤价格受煤矿安监局新规引发供应收紧预期而波动，但交易所限仓措施压制情绪，电石价格周跌 2.85% 至 2275 元/吨。库存压力加剧，社会库存 49.28 万吨环比增 2.5%，华东库存 43.52 万吨同比高 17.29%，华南库存 5.76 万吨同比增 33.95%，连续七周累库。

近期核心事件聚焦煤炭政策扰动，煤矿安全新规强化限产预期但遭交易所调控对冲，特普会前大宗商品情绪谨慎。未来风险点在于新增产能投放节奏超预期，海外需求金九银十复苏不及预判，以及煤炭政策反复引发的成本端波动。

未来行情维持成本驱动下的偏弱震荡格局。交易策略建议暂观望，重点关注煤炭政策动向及 9 月海外需求兑现情况。

图：白糖期现与基差（现货价格为 Wind 引用-云南糖网数据）



数据来源：Wind，广州金控期货

## 【白糖】

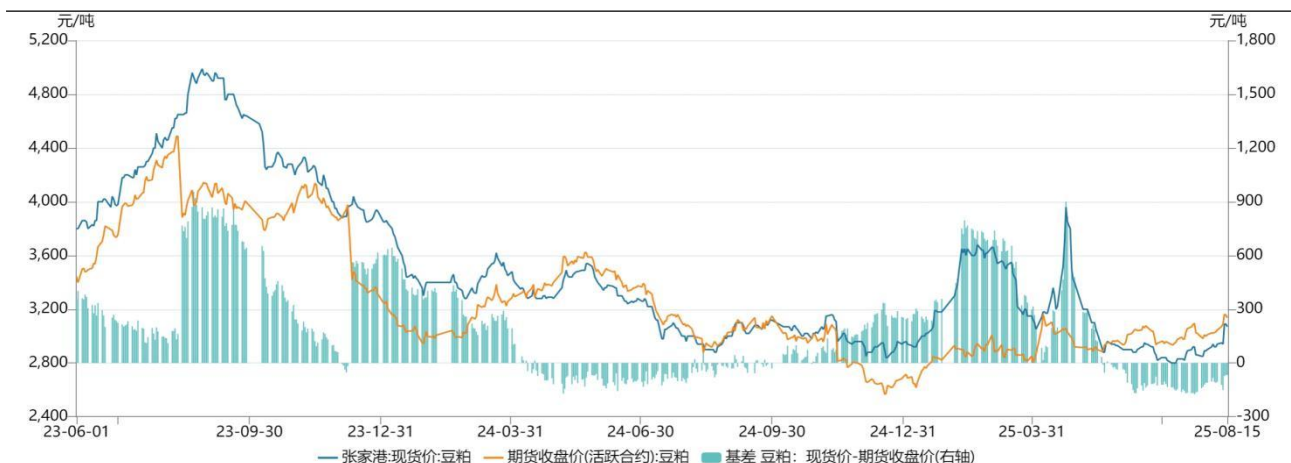
本周白糖期货震荡偏强，郑糖主力合约收 5664 元/吨，周涨 1.63%，原糖同步反弹至 16.58 美分/磅，周涨 3.43%，原白糖价差周环比扩大 13.6%至 124.38 美元/吨。

供应端压力显著，巴西甘蔗种植面积增至 924 万公顷，但港口待运量 331.79 万吨环比降 7.26%，印度新榨季受益季风及扩种预计大幅增产，8 月内销配额 225 万吨，泰国新季甘蔗面积增 8%至 1050 万莱，USDA 预测新季产量 1025 万吨；国内虽工业库存 226 万吨同比改善，仓单 17.1 万吨处历史低位，但配额外进口糖集中到港，巴西糖配额外加工完税成本 5657 元/吨维持利润 393 元/吨，糖浆及预混粉进口同比暴增 6332%。需求端受暑期冷饮消费支撑，广西现货价 5930-6010 元/吨小幅上调，但长期受替代品侵蚀风险未消。政策面受宏观情绪提振及美元走弱推动空头离场，但印度 2800 万吨消费量预期下降揭示需求隐患。

核心风险包括主产国天气扰动新作产量，进口增量压制国内糖价弹性，以及原油波动影响巴西乙醇比价。

未来行情维持跟涨乏力、上行空间受限的判断。交易策略建议暂观望，重点跟踪主产国天气变化及进口到港节奏。

图：豆粕期现与基差（现货价格为 Wind 引用-汇易网数据）



数据来源：Wind，广州金控期货

### 【蛋白粕】

本周国内外蛋白粕市场受政策扰动剧烈震荡，豆粕 2601 合约收 3137 元/吨周涨 1.65%，菜粕 2601 合约收 2546 元/吨周涨 3.16%，豆菜粕价差巨震后回归月初水平。

供应端呈现分化格局：美豆单产上调 1.1 蒲至 53.6 蒲/英亩但种植面积下调 250 万英亩，期末库存降至 2.9 亿蒲创三年新低；巴西 8 月出口预估上调至 880 万吨刷新同期纪录，Abiove 预测新季产量 1.703 亿吨；国内大豆港口库存高企，7 月进口同比增 4.6%至 1166.6 万吨，但 10 月后美豆对华持续零销售埋下供给缺口隐患。菜粕方面，加拿大反倾销初裁征收 75.8%保证金冲击进口成本，但澳洲重启 15-25 万吨试验性贸易形成补充，乌克兰预计减产 100 万吨与欧盟增产 185 万吨形成对冲。加拿大主产区墒情恶化，萨省东北部干旱加剧致优良率承压。

需求端结构性矛盾凸显：美豆新作对华销售持续缺席引发四季度供给担忧，国内豆粕现货基差维持 119 元/吨显示挺价意愿；菜粕水产旺季需求受豆菜粕价差波动抑制，进口菜籽压榨利润+863 元/吨刺激采购。政策事件密集扰动：8 月 12 日中美暂停 24%大豆关税 90 天，加拿大反倾销保证金 14 日生效，特朗普要求中国增购美豆四倍，美国财长预告未来两月再磋商；加菜籽反倾销终裁存三路径可能（维持保证金/改关税/撤销），政策博弈成核心变量。价差体系异动显著，豆菜粕 2601 价差先缩后扩的反常走势反映市场对政策执行效力的分歧。

核心风险：反倾销终裁路径选择引发成本重构，美豆采购持续性缺失可能导致 10-12 月供给断档，北美干旱面积扩大威胁单产兑现，以及政策反复引发的贸易流重构风险。未来行情将维持高波动特征，政策博弈主导短期方向。

交易策略建议逢低布局豆菜粕 2601 价差走缩头寸，同时轻仓配置豆粕看涨期权对冲供给缺口风险，密切跟踪反倾销保证金实际执行情况以及美豆采购船期动向。

## 广州金控期货研究中心 从业人员信息

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

广金期货研究中心研究员张禹欣

期货从业资格证号：F03114725

期货投资咨询证书：Z0022461

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员钟锡龙

期货从业资格证号：F03114707

期货投资咨询证书：Z0022458

联系电话：020-88523420

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

---

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](http://www.gzjkqh.com)