



宏观金融类

股指

重要消息：1、国务院发布深入实施“人工智能+”行动的意见，到 2027 年新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%；强化智能算力统筹；推动智能终端“万物智联”，大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端；2、今年 7 月货币基金规模增长超 3800 亿元，股票基金规模增长超 1900 亿元，混合基金规模增长超 1300 亿元，而债券基金规模下降超 460 亿元；3、摩根士丹利最新发布的报告显示，全球对冲基金加大了对中国股票的押注力度，8 月有望创下自 2 月以来单月买入规模之最；4、“存款搬家”下的理财盛景：14 家理财公司 7 月管理规模净增长约 1.8 万亿。

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：股市高位分歧加大，10Y 国债及信用债利率本周小幅回落，信用利差进一步走低；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：8 月制造业 PMI 较上月有所改善但仍处于荣枯线下，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，市场对美国 9 月份降息预期较强，利好金融市场流动性。

1、国家统计局公布数据显示，1—7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%。

2、商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢率团于 24 日至 27 日访问加拿大，与加方共同主持召开中加经贸联委会，之后李成钢一行将赴美国华盛顿会见美方相关官员。

3、财政部发布 2025 年 7 月地方政府债券发行和债务余额情况。2025 年 7 月，全国发行新增债券 7032

亿元，其中一般债券 863 亿元、专项债券 6169 亿元。全国发行再融资债券 5103 亿元，其中一般债券 2586 亿元、专项债券 2517 亿元。合计，全国发行地方政府债券 12135 亿元，其中一般债券 3449 亿元、专项债券 8686 亿元。

4、商务部副部长盛秋平在国新办新闻发布会上表示，商务部近期将会同有关部门出台系列促进服务出口的政策措施，从财税、金融便利化等方面进一步加大促进服务出口，不断优化政策环境。

5、上海 6 部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》。为更好满足居民改善性需求，促进宜居安居、职住平衡，《通知》明确进一步调减住房限购政策。

6、央行在香港成功发行 450 亿元人民币央票，其中，3 个月期央票中标利率 1.6%，发行额 300 亿元；1 年期央票中标利率 1.62%，发行额 150 亿元。

7、美国 8 月谘商会消费者信心指数为 97.4，预期 96.2，前值从 97.2 修正为 98.7；现况指数为 131.2，前值 131.5；预期指数为 74.8，前值 74.4。

8、特朗普试图解雇美联储理事丽莎·库克（Lisa Cook），理由是她在房贷申请中做出了虚假陈述。8 月 28 日晚间，库克起诉总统唐纳德·特朗普，试图阻止其免职企图。

流动性：上周央行进行 22731 亿元逆回购操作和 6000 亿元 1 年期 MLF 操作，有 20770 亿元逆回购和 3000 亿元 1 年期 MLF 到期，上周净投放 4961 亿元，DR007 利率收于 1.52%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.84%，周环比+6.06BP；30Y 国债收益率收于 2.13%，周环比+6.25BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.23%，周环比-3.00BP。

小结：基本面看，8 月制造业 PMI 较上月有所改善但仍处于荣枯线下，数据显示供需两端环比均有所好转，“反内卷”政策下价格水平回升，但后续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，债市短期或以震荡格局为主。

贵金属

美国经济数据具备韧性，但金银价格依旧具备支撑：美国 7 月耐用品订单数据全面超预期，受到美国贸易政策的影响，美国 7 月耐用品环比值为-2.8%，高于预期的-4%以及前值的-9.4%，扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比值为 1.1%，高于预期的 0.2%以及前值的-0.6%。同时，调查类经济数据（“软数据”）表现强势，美国 8 月谘商会消费者信心指数为 97.4，高于预期的 96.2。美国 8 月里奇蒙德制造业指数为-7，高于预期的-11 以及前值的-20。劳动力市场数据方面，美国至 8 月 23 日当周初请失业金人数为 22.9 万人，低于预期的 23 万人以及前值的 23.4 万人。与此同时，美国二季度经济数据呈现经济增长超预期、通胀低于预期的格局，美国二季度 GDP 季度环比年化修正值为 3.3%，高于预期的 3.1%以及前值的 3%，美国二季度核心 PCE 物价指数季度环比年化修正值为 2.5%，低于预期的 2.6%。但从贵金属盘面反应来看，关键的周度就业数据公布后白银价格短线回落，随后继续上升。在本月低于预期的非农就业数据公布后，特朗普当即宣布解雇美国劳工统计局局长，并提名保守派经济学家 EJ 安东尼为新任局长，美国经济数据的独立性将受到特朗普团队的影响。从中期来看，在美联储独立性受挫的背景下，联储官员表态对于货币政策预期形成更为显著的影响。

美联储理事库克就解职一事提起诉讼，联储内部关键人物表态有所转变：特朗普签署文件，以库克在金融事务中的不诚信为由对其理事职位进行罢免。库克随即表示特朗普无权对其进行解雇，并对特朗普以及美联储提起诉讼。而这也是美联储成立以来总统首次对于成员理事进行解雇的事件。同时，特朗普在内阁会议中表示心中已有人选来接替美联储理事库克。若特朗普对于库克的解职行动成功，特朗普将在联储理事会中具备更大的影响力。目前来看，联储理事沃勒、监管副主席鲍曼以及新任联储理事米兰均以特朗普的货币政策诉求为表态基准，库克的解职将令当前七位常任票委中（主席鲍威尔、五位理事以及纽约联储主席威廉姆斯）具备四位“特朗普”派系的人员，而这在明年鲍威尔任期结束后将升至五位，联储的货币政策决策以及地区联储主席的人事任命均将明显受到理事会人员变动的影响。而当前另一位关键人物纽约联储主席威廉姆斯的表态也转为中性偏鸽派，他表示美国 GDP 增长已经放缓，且这一趋势将得到延续。对于利率，他认为当前利率水平处于“适度限制”的状态，这意味着美联储可以降低利率。基于当前美联储人事变动以及关键人物的表态，结合美国劳动力市场整体而言的边际弱化，联储后续将步入超市场预期的降息周期：当前 CME 利率观测器显示，当前市场预期美联储九月议息会议进行 25 个基点降息操作的概率为 85.1%，同时定价联储在 12 月议息会议中实行进一步 25 个基点的降息操作，即预期年内存在两次降息操作。我们认为，根据鲍威尔在杰克逊霍尔会议中的鸽派发言以及当前美联储人事所产生的较大变动，美联储将存在较大概率于未来三次议息会议中进行连续的 25 个基点降息操作，而这将对于贵金属价格形成明显的利多因素，而白银在降息周期中价格表现将会强于黄金，令金银比出现明显下跌的走势。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 780-809 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9418-10000 元/千克。

铂族金属

上周铂族金属价格受到美联储货币政策预期的影响有所企稳，后续关注金融属性更为显著的铂金反弹机会：上周铂金主力合约上涨 0.47%至 1370.3 美元/盎司，NYMEX 钯金主力合约下跌 0.92%至 1128.5 美元/盎司。美联储货币政策方面，特朗普发表文件，以经济事务不诚信为由罢免了现任美联储理事库克，库克本人已就解职一事对特朗普以及美联储提起诉讼。若特朗普的解雇行动成功，则美联储理事会中将新增一位充分支持特朗普的成员，与联储新任主席热门候选人沃勒、监管副主席鲍曼以及候任理事米兰一同在 FOMC 推进宽松货币政策的实施。此外，上周五晚间公布的美国 7 月核心 PCE 同比值为 2.9%，环比值为 0.3%，均符合市场预期。市场对于联储后续实行进一步降息的预期有所回升，当前 CME 利率观测器显示，当前市场预期美联储九月议息会议进行 25 个基点降息操作的概率为 85.1%，同时定价联储在 12 月议息会议中实行进一步 25 个基点的降息操作，即预期年内存在两次降息操作。我们认为，根据鲍威尔在杰克逊霍尔会议中的鸽派发言以及当前美联储人事所产生的较大变动，美联储将存在较大概率于未来三次议息会议中进行连续的 25 个基点降息操作。而这将对金融属性更为明显的铂金价格形成利多因素，策略上建议逢低做多铂金。

有色金属类

铜

铜价震荡上涨，沪铜主力合约周涨 0.97%（截至周五收盘），伦铜周涨 0.99%至 9906 美元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.7 万吨，其中上期所库存减少 0.2 至 8.0 万吨，LME 库存增加 0.3 至 15.9 万吨，COMEX 库存增加 0.6 至 25.2 万吨。上海保税区库存减少 0.4 万吨。当周铜现货进口窗口维持打开，洋山铜溢价抬升。现货方面，周五 LME 市场 Cash/3M 贴水至 80.3 美元/吨，国内上海地区现货对期货升水提高至 250 元/吨。废铜方面，周五国内精废价差报 1460 元/吨，废铜供应维持偏紧，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下滑，线缆开工率亦下滑。

价格层面，美国经济数据并未超预期，美联储降息概率仍大，近期离岸人民币偏强运行，国内风险偏尚可。产业上看铜原料供应维持紧张，当前废料供应收紧和冶炼检修预期缓解了国内供应过剩压力，加之旺季临近，价格支撑强。短期铜价预计维持震荡偏强走势。本周沪铜主力运行区间参考：78600-80800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9780-10050 美元/吨。

铝

上周铝价冲高回落，沪铝主力合约周涨 0.53%至 20740 元/吨（截至周五收盘），伦铝收跌 0.11%至 2619 美元/吨。沪铝加权合约持仓量 57.7 万手，周环比增加 0.2 万手，期货仓单增加 0.2 至 5.9 万吨。库存方面，上周国内铝锭社会库存录得 61.0 万吨，环比增加 3.1 万吨；保税区库存环比减少 0.2 万吨至 10.0 万吨；铝棒库存录得 14.3 万吨，环比增加 0.55 万吨，铝棒加工费震荡。现货方面，周五华东现货贴水期货 20 元/吨，环比下调 50 元/吨，市场刚需成交为主。需求方面，周度下游开工率继续回升，周度下游开工率回升，但各板块开工增减不一，其中铝棒、型材及原生合金锭企业开工率小幅提升，铝杆厂产能运行率继续下调。外盘方面，LME 铝库存录得 48.1 万吨，周环比增加 0.2 万吨，注销仓单比例维持低位，Cash/3M 维持升水。展望后市，铝价在宏观与基本面逻辑交织下呈现高位震荡格局。尽管美联储释放鸽派信号，市场对 9 月降息预期增强，但国内商品氛围有所走弱，情绪边际降温库存增加导致铝价未能进一步突破。产业上看国内电解铝库存维持相对偏低，当前需求端旺季特征尚不明显但需求边际有所改善，价格支撑仍强，建议关注库存变化，如果库存拐点出现，铝价将有更强的向上动能。本周国内主力合约运行区间参考：20550-20980 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2550-2680 美元/吨。

锌

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.16%至 22140 元/吨，单边交易总持仓 22.37 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 19.5 至 2796.5 美元/吨，总持仓 19.17 万手。SMM0#锌锭均价 22010 元/吨，上海基差-30 元/吨，天津基差-50 元/吨，广东基差-70 元/吨，沪粤价差 40 元/吨。

国内结构：据上海有色数据，国内社会库存累库至 14.45 万吨。上期所锌锭期货库存录得 3.8 万吨，内盘上海地区基差-30 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 5.8 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.45 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-3.3 美元/吨，3-15 价差-4.77 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.112，锌锭进口盈亏为-1839.26 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC3900 元/金属吨，进口 TC 指数 94 美元/干吨。锌精矿港口库存 27.4 万实物吨，锌精矿工厂库存 64.1 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 55.47%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 38.4 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 50.78%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 0.9 万吨。氧化锌周度开工率录得 51.69%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.6 万吨。

总体来看：锌精矿港口库存及工厂库存均有抬升，锌矿再度进入季节性累库阶段，锌精矿进口 TC 延续抬升。冶炼端亦持续放量，锌锭社会库存持续快速累库。下游企业开工率仍无较大起色，产业端延续过剩现状。当前联储降息预期较高，当前有色金属板块氛围积极，宏观背景与产业现状出现分歧，从资金席位来看，部分外资席位及产业席位将锌品种作为有色空配品种，品种看空一致性高，预计短期下跌空间有限，呈现低位震荡格局。

铅

价格回顾：上周五沪铅指数收跌 0.13% 至 16883 元/吨，单边交易总持仓 8.19 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 2 至 1990 美元/吨，总持仓 16.19 万手。SMM1# 铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10100 元/吨。

国内结构：据钢联数据，国内社会库存小幅累库至 6.52 万吨。上期所铅锭期货库存录得 5.73 万吨，内盘原生基差 -75 元/吨，连续合约-连一合约价差 -40 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 26.25 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.84 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -41.45 美元/吨，3-15 价差 -70.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.193，铅锭进口盈亏为 -381.05 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 3.8 万吨，工厂库存 40.3 万吨，折 25.5 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 68.33%，原生锭厂库 1.6 万吨。再生端，铅废库存 7.7 万吨，再生铅锭周产 3.1 万吨，再生锭厂库 1.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 70.59%。

总体来看：铅精矿库存边际下行，铅精矿加工费仍在下行趋势中。原生冶炼厂开工率维持相对高位，原料偏紧，但成品库存延续累库。再生冶炼厂原料维持紧缺，安徽等地再生铅冶炼企业集中停产检修。下游初端企业开工率小幅滑落，铅锭成品库存小幅抬升，呈现供需偏弱格局。联储降息预期较高，当前有色金属板块氛围积极，铅锭供应边际收窄，预计铅价偏强运行。

镍

资源端：上周镍矿价格持稳运行。菲律宾方面，矿山挺价意愿偏强，同时镍铁价格继续上涨，铁厂对镍矿价格接受度尚可；印尼方面，哈马黑拉地区受雨季影响依然明显，但苏拉维西岛天气较之前已有明显改善，印尼镍矿整体供应较为充足，下游冶炼厂未出现原料短缺现象。后市来看，虽然短期矿石供应充足，但在镍铁价格稳中偏强运行的背景下，矿价预计继续持稳运行。

镍铁：供给方面，国内铁厂利润亏损虽有修复，但仍处于亏损状态，供给增加有限，现货市场供方报价坚挺，低价资源较少。需求端，上周不锈钢期货价格有所企稳，库存小幅去化，市场活跃度有所提升，同时“金九银十”传统消费在即，不锈钢厂 8、9 月排产有增加预期，对镍铁需求形成拖底。综合供需来看，镍铁价格短期预计继续稳中偏强运行。

中间品：供应端现货库存处于紧缺状态，部分贸易商由于可售货源告罄，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，给予价格一定支撑。整体上中间品市场流通现货偏紧，同时成本端硫磺作为 MHP 关键辅料，近期价格持续上涨，MHP 成本较此前所上行，在成本与供需推动下，中间品价格预计将继续偏强运行。

精炼镍：上周镍价小幅反弹。宏观层面，9 月美联储议息会议在即，市场对 9 月及后续降息保持较高期待，有色板块偏强运行。现货市场方面，随着镍盘面价格走高，下游承接力度较弱，升贴水较前周小幅下跌。

小结：短期宏观氛围积极，降息预期升温或带动镍在内的有色品种整体走强。从产业来看，虽然精炼镍供应过剩格局不改，但中长期来看，美国宽松预期与国内反内卷政策将对镍价形成坚实支撑，新一年度 RKAB 审批也对镍价构成潜在利多，镍价下跌空间有限；同时短期不锈钢“金九银十”传统旺季预期难以证伪，镍铁价格或有支撑，若宏观降息叙事强化，或出现阶段性补库周期带来的镍价走强行情，因此

建议后市逢低做多为主。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

上周国内锡价大幅冲高，主要原因是锡矿供给紧缺，国内云南某大型锡冶炼厂 9 月计划停产检修，叠加印尼天马 RKAB 到期，在换证期间将影响一段时间出口，市场对锡现货供应担忧情绪升温。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，云南地区锡矿短缺依旧严峻，冶炼厂原料库存普遍低于 30 天，开工率维持在较低水平，部分冶炼企业将于 9 月计划检修进一步压制产量；江西地区冶炼企业保持正常生产，但由于粗锡供应不足导致精炼锡产量难有增量；根据第三方数据，预计 9 月精炼锡产量将环比下降 29.89%。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；7 月国内样本企业锡焊料开工率为 69%，终端需求疲软导致锡现货成交偏淡。库存方面，上周国内锡锭社会库存小幅增加，周五全国主要市场锡锭社会库存 10002 吨，较上周五增加 257 吨。综上，需求端淡季消费稍显疲软，但供给短期降幅明显，预计锡价偏强震荡为主。

碳酸锂

期现市场：8 月 29 日，五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 77082 元，周内-4.05%。MMLC 电池级碳酸锂报价 76000-78500 元，工业级碳酸锂报价 75400-77000 元。LC2511 合约收盘价 77180 元，周内跌 2.25%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-300 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 870-920 美元/吨，周内-2.72%。

基本面：8 月 28 日，SMM 国内碳酸锂周度产量 19030 吨，环比减 0.6%。锂云母开工率回落至 30%以内，估算月度产量回落至万吨附近，基本符合大矿停产预期。乘联会口径，8 月 1-24 日，全国乘用车新能源市场零售 72.7 万辆，同比去年 8 月同期增长 6%，较上月同期增长 7%，全国乘用车新能源零售渗透率 56.6%，今年以来累计零售 718.2 万辆，同比增长 27%。8 月 28 日，国内碳酸锂周度库存报 141136 吨，环比-407 吨（-0.3%）。8 月 29 日，广期所碳酸锂注册仓单 29887 吨，仓单周增 19.6%。

观点：上周情绪降温，资金理性回归基本面，盘面弱势调整。当前锂电行业旺季临近，碳酸锂供求关系缓慢修复，国内锂云母供给回落带动碳酸锂去库。国内碳酸锂库存尚处高位，但较去年同期仅高约 8.7%，库销比明显下滑，将抬升锂价底部支撑位。目前市场观望氛围较浓，后续需关注海外供给补充，评估国内实际供应缺口。江西、青海、非洲等区域资源供给存在不稳定性，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 73,200-78,500 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 8 月 29 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 3.19%至 3031 元/吨，持仓减少 2.2 万手至 34.1 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，现货价格上周松动驱动氧化铝期价震荡回落。基差方面，山东现货价格报 3160 元/吨，升水 09 合约 177 元/吨，升水持续走高。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小幅反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 35 元/吨、30 元/吨、40 元/吨、40 元/吨、45 元/吨、100 元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 5.3 万吨至 431.6 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 2.6 万吨、累库 5 万吨、去库 1.6 万吨、去库 0.7 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计累库 2.01 万吨至 9.78 万吨；交割库存录得 11.92 万吨，较前周增加 1.58 万吨。流通现货转松，上周仓单注册量持续回升。

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 184.7 万吨，较前周减少 0.5 万吨，仍维持高位。

进出口：截止 8 月 29 日，周内澳洲 FOB 价格下跌 8 美元/吨至 362 美金/吨，进口盈亏录得-8 元/吨，进口窗口临近打开。

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。宏观情绪改善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，同时过剩的供需格局难以支撑氧化铝价格持续反弹，短期建议观望为主。国内主力合约 A02601 参考运行区间：2900-3300 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 30 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 13100 元/吨，环比+0.77%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 940 元/镍，环比+1.08%；废不锈钢均价报 9200 元/吨，环比-0.54%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12815 元/吨，环比+0.51%。

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 108.30 万吨，环比-0.81%；期货仓单上周库存 9.98 万吨，较上周-2153 吨。上周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.39/65.45/23.45 万吨，其中 300 系库存环比-0.63%；上周不锈钢海漂量 4.22 万吨，环比-1.30%，卸货量 4.89 万吨，环比-44.78%。

成本：上周山东 7%-10%镍铁出厂价 945 元/镍，较上周+10 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 81 元/镍。

观点：上周市场成交整体表现清淡，下游采购意愿普遍不高，多以必需采购为主，并未因传统销售旺季“金九”的到来而出现显著回暖。冷轧市场方面，受部分仓单资源价格低于现货市场影响，现货报价竞争力不足，整体成交延续低迷态势。热轧市场表现相对积极，交投氛围有所升温，主要得益于市场现货资源偏紧，在一定程度上提振了市场交易活力。前期受天气等因素压制，部分下游需求尚未完全释放，伴随旺季开启，这部分需求预计将逐步回补，但出现集中、大幅需求增长的可能性较低，整体恢复节奏仍偏温和。短期来看，价格或依托季节性需求改善预期获得一定支撑，存在小幅上探可能，但预计整体上行空间有限，趋势性反弹动力尚且不足。

铸造铝合金

截至铸造铝合金价格冲高回落，AD2511 合约收周涨 0.87%至 20350 元/吨，加权合约持仓增加至 1.0 万手，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 380 元/吨，环比缩窄 40 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，周五国内主流地区 ADC12 平均价约 20250 元/吨，环比上调 225 元/吨，成本抬升报价上调，市场成交相对谨慎，

进口 ADC12 均价 19970 元/吨，环比上调 200 元/吨，报价上调后成交一般。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，库存延续增加，近期成本端支撑较强，加之交易所下调保证金比例，市场活跃度趋于提升，短期铸造铝合金价格或延续高位运行。

黑色建材类

钢材

供应端：

上周螺纹总产量 221 万吨，环比+2.7%，同比+37.3%，累计产量 7475.9 万吨，同比-1.0%。长流程产量 189 万吨，环比+2.4%，同比+31.8%；短流程产量 31 万吨，环比+5.0%，同比+84.5%。

上周热轧板卷产量 325 万吨，较前一周环比变化-0.5 万吨，较上年单周同比约+4.7%，累计同比约+0.9%。上周铁水日均产量为 240.13 万吨，较前一周环比下降 0.62 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 57 元/吨附近，即期利润与前一周基本持平；谷电利润为-18 元/吨，电炉利润小幅回升。

需求端：

上周螺纹表需 205 万吨，前值 195 万吨，环比+5.1%，同比-6.0%，累计需求 7253 万吨，同比-3.9%。

上周热轧板卷消费 321 万吨，较前一周环比变化-0.6 万吨，较上年单周同比约+0.7%，累计同比约+1.6%。螺纹钢需求持续回升，整体需求表现中性。板材需求维持中性，中厚板与热卷需求表现较好，冷轧需求仍然偏弱。

库存：

上周螺纹社会库存 454 万吨，前值 433 万吨，环比+4.9%，同比-5.7%；厂库 170 万吨，前值 175 万吨，环比-2.8%，同比-0.5%。合计库存 623 万吨，前值 607 万吨，环比+2.7%，同比-4.4%。

螺纹钢库存已连续 5 周累积，库存矛盾逐步显现。上周热卷库存为 365.46 万吨，连续六周累积，库存压力继续加大。

小结：

商品市场整体氛围依旧低迷，成材价格持续回调。宏观层面，下周三将迎来反法西斯战争八十周年纪念日，市场仍需关注钢厂减产执行情况。出口方面，上周虽有小幅回升，但整体依旧处于弱势震荡格局。基本面上，螺纹钢产量继续增加，需求虽环比略有修复，但整体仍显疲弱，库存延续累积。热轧卷板方面，供需双双回落，库存亦持续上升。目前，螺纹与热卷库存压力较大，钢材整体产量偏高，而需求端承接不足，钢价承压明显。整体来看，成材需求疲弱特征突出，钢厂利润空间逐步收缩，盘面弱势格局进一步强化。总体而言，临近旺季，钢材需求或将逐步恢复，但仍需警惕供需错配带来的不确定性。若后续需求难以有效改善，价格仍存继续下探的风险。原料端相较成材表现相对坚挺，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作用。

锰硅硅铁

上周（8/25-8/29），锰硅盘面价格在周初跳空高开后持续小幅阴跌，周度跌幅 36 元/吨或-0.62%。日线级别，锰硅盘面价格延续弱势，继续关注下方 5600 元/吨附近支撑情况（针对加权指数）。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仍将相对波折，操作难度大，继续建议投机头寸观望为主。

硅铁方面，盘面价格同样在周初高开后持续震荡下行，周度跌幅 64 元/吨或-1.14%。日线级别，硅铁盘面价格向下跌破 6 月初以来的短期反弹趋势线，延续弱势，后续继续关注下方 5450 元/吨附近支撑情况（针对加权指数，下同）。上期报告中，我们提示警惕价格进一步走弱风险，同时提到，若价格向下破位（针对反弹趋势线），可寻短线投机机会。随着上周价格最低一度跌穿 5500 元/吨，短线投机套利空间显著恶化，因此，对于投机交易，我们的建议重新改为观望。

近期，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，铁合金价格继续向外挤出被“反内卷”预期拔高的估值。周初，在突发“矿难”带动下，焦煤价格阶段性反弹，随后迅速回吐涨幅，维持偏弱震荡，对应到合金方面跳空高开后震荡走低。我们认为这表明现阶段市场对于预期的交易已经“脱敏”，在逐步进入旺季的时间节点上，现实端的交易逐渐成为盘面交易的重心，即我们在前期报告中所提及的，价格会在情绪逐渐消散后向基本面靠拢。当前，螺纹及热卷端库存的持续逆季节性累积（绝对高度暂时相对有限）使得市场对旺季需求能否承接当下持续高位的铁水再度产生担忧，尤其我们看到，螺纹表需持续处在近几年绝对低位水平，表现十分孱弱。因此，成材端盘面价格近期表现持续弱势，带动整体黑色板块价格情绪低迷。对于未来至十月中旬之前的钢材下游旺季需求，我们仍持相对悲观的看法，即延续认为需求存在阶段性向下回补的风险。这意味着未来一段时间，黑色板块价格或仍将继续承压。

回到锰硅基本面，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。且当下锰硅产量仍在持续上升，产量水平处于过去几年同期显著高位水平（仅低于 2023 年），供应压力持续上升。在需求端我们未来阶段性看衰的背景下，预计十月中旬之前，锰硅价格或将继续维持弱势。硅铁方面，其供需基本面仍无明显矛盾，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。操作方面，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。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3556.8 万吨，环比增加 241.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2902.1 万吨，环比增加 141.7 万吨。澳洲发运量 1894.6 万吨，环比减少 50.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1529.8 万吨，环比减少 187.4 万吨。巴西发运量 1007.5 万吨，环比增加 191.9 万吨。中国 47 港到港总量 2645.0 万吨，环比增加 182.7 万吨；中国 45 港到港总量 2526.0 万吨，环比增加 132.7 万吨。日均铁水产量 240.13 万吨，环比上周减少 0.62 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14388.02 万吨，环比下降 56.18 万吨。

供给方面，最新一期海外铁矿石发运冲高。发运端，澳洲发运量小幅回落，巴西发运量回升较为显著，澳巴整体维持增势。非主流国家发运量环比增加。近端到港量增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量 240.13 万吨，环比下降 0.62 万吨，主要系华北地区部分高炉检修影响。钢厂盈利率延续下滑

趋势。库存端，港口库存小幅下降，钢厂进口矿库存出现减量。终端数据方面，五大材表需继续回升，但库存的累积速度无明显减缓。从基本面看，近期海外矿山发运有所增加，关注后续发运端压力情况。原料价格的坚挺对钢厂利润影响持续，成材基本面相对弱，近期盘面走势表现为原料强于成材。考虑到淡季容忍度相对较高，矛盾尚未到无法缓解的地步，但对相对高位的原料价格将形成一定压力。整体看铁矿石价格短期震荡偏弱。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 8950 元/吨，周环比-100 元/吨；421#工业硅现货报价 9400 元/吨，折盘面价 8600 元/吨，周环比-200 元/吨。期货主力（SI2511 合约）收盘报 8390 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 560 元/吨；421#升水主力合约 210 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 8395.83 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 9090.48 元/吨；内蒙地区报 9000 元/吨；工业硅周度产量为 9.00 万吨，环比+0.20 万吨，环比延续上升趋势。

上周工业硅盘面价格高开低走，站在盘面走势角度，价格短期预计震荡偏弱，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价格反弹而发生根本性的改变。在反内卷情绪有所消退，焦煤、多晶硅等前期反内卷龙头品种价格走弱的情况下，工业硅价格受弱现实的拉扯而出现回落。另一方面，关于工业硅产能政策也暂时没有进一步消息，价格向上动能不足。现实端，供给增长势头延续，7 月中旬以来周产数据实现连续增长，四川产区周产量已超过往年同期值。下游方面，多晶硅与有机硅 DMC 开工有所分化，多晶硅周产量继续上行；而有机硅产量环比回落，利润不佳情况下需求支撑有限。总体看供给复产带来的压力大于当下需求端所能提供的支撑。短期工业硅价格偏向弱现实为主，价格震荡偏弱，短期区间在 8100-9000 元/吨。同时关注大厂开工以及突发消息扰动。

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，环比持平；N 型致密料均价 48 元/千克，环比持平。期货主力（PS2511 合约）收盘报 49555 元/吨。主力合约基差-555 元/吨，基差率-1.13%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 41322.29 元/吨；多晶硅毛利润 6153.90 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.99 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，盘面价格在现实与预期中拉锯。周中流出相关企业组件招标暂缓传闻，引发市场对当前需求情况下产业链顺价困难的担忧，终端顺价生变引发盘面价格调整，一度破位下跌。而随着相关企业年中业绩会议再次提及产能整合内容的消息传出，盘面价格亦表现出韧性。基本面端，周度供给延续增长趋势，硅片产量上行，工厂库存近期有较明显回落，推测部分库存向产业链下游转移。在 8 月开工率提升的情况下估计全行业库存去化幅度仍有限。当前盘面受消息面影响较多，在产能整合、下游顺价两方面多空小作文持续，不确定性较强，真实性亦需注意甄别。预计多晶硅价格仍有波动反复，注意风险控制，下方支撑位在 47000 元/吨。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡整理。

未来 7-10 天泰国迎来大幅降雨，洪水风险上升，影响供应。胶价易涨难跌。

操作建议：

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。

截至 2025 年 8 月 28 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.78%，较上周走低 1.76 个百分点，较去年同期走高 3.95 百分点。全钢轮胎出口比较好。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 74.57%，较上周走高 0.19 个百分点，较去年同期走低 4.06 个百分点。半钢轮胎厂下游库存消耗慢。

4) 库存预期后期逐步累库。截至 2025 年 8 月 24 日，中国天然橡胶社会库存 127 万吨。中国深色胶社会总库存为 79.7 万吨。中国浅色胶社会总库存为 47.3 万吨。截至 2025 年 8 月 24 日，青岛天然橡胶库存 47.7（-0.84）万吨。

5) ANRPC 产量小幅增加。

ANRPC 报告，2025 年 06 月，橡胶产量 911.5 千吨，同比-3.44%，环比 5.66%，累计 4739 千吨，累计同比 2.95%。

2025 年 06 月，橡胶出口 678.4 千吨，同比-3.02%，环比-12.87%，累计 4652 千吨，累计同比 8.04%。

2025 年 06 月，橡胶消费 948.7 千吨，同比 3.31%，环比-0.62%，累计 5470 千吨，累计同比 0.69%。

原油

行情方面：截至上周五，WTI 主力原油期货收跌 0.31 美元，跌幅 0.48%，报 64.01 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.15 美元，跌幅 0.22%，报 68.12 美元；INE 主力原油期货收涨 4.00 元，涨幅 0.85%，报 477 元。

地缘政治：政治方面美国总统特朗普表示对俄方的处理方式将视两周后的情况而定；船运显示印度石油公司购买 500 万桶 WTI 原油，用于 10 月使用，但同时继续加大对折价俄油的采购，整体印度采取“双宽”政治行为；乌克兰无人机袭击导致俄方管道基础设施受损，乌斯季卢加石油出口码头 9 月供给量将减少至 35 万桶/日左右，约为其正常情况的一半。

宏观方面：宏观层面美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值 3.3%，预期 3.10%，前值 3.00%，GDP 修正好于预期。美联储沃勒对九月议息会议的大幅降息（50bp）表态偏谨慎，但认为后续应当存在 125-150 个基点的降息操作。

供给方面：美国产量上升至 13.44 百万桶/日；贝克休斯美国原油类钻机环比增加 1 台至 412 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降负至 94.60%。；中国主营炼厂开工率环比降负至 81.40%，独立炼厂开工率环比提负至 49.57%；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 418.29 百万桶，总成品油库存环比去库至 400.29 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 190.73 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 42.99 百万桶。

策略推荐：我们认为尽管地缘溢价已经全部消散，但宏观不空。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

国内开工进一步的回升，企业利润依旧中高，后续国内开工仍有提升空间，供应量逐步增大。进口方面，到港走高，港口库存大幅累至高位。需求端来看，港口 MTO 利润延续改善但需求表现较弱，传统需求仍未有明显好转，甲醇整体下游表现一般。总的来看，甲醇供应压力仍在增大，市场表现依旧较为弱势，基差与月间价差表现弱势，目前仍未有明显改善。策略方面，暂时观望为主。

尿素

检修装置增多，国内开工回落，日产回到 18.5 万吨以下，短期供应压力有所缓解，目前企业利润依旧处于中低位。需求端复合肥开工见顶回落，国内农业需求进入淡季。出口端集中增多，港口库存快速走高，目前需求主要集中在出口。库存方面，虽然国内供应有所回落，但需求偏淡，企业库存走高，同比仍处于高位。当前国内尿素依旧是低估值与弱驱动局面，下方空间预计有限，逢低做多性价比更高，因此建议逢低关注多单为主。

聚烯烃

政策端：A 股创十年新高后调整，宏观情绪热度减退。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 2.30%，Brent 原油上涨 1.81%，煤价下跌 -1.56%，甲醇下跌 -3.00%，乙烯下跌 -4.82%，丙烯上涨 1.24%，丙烷上涨 0.52%。成本端支撑较弱。

供应端：PE 产能利用率 80.24 %，环比上涨 3.84%，同比去年下降-0.11%，较 5 年同期下降-14.69%。PP 产能利用率 81.11 %，环比上涨 3.44%，同比去年上涨 3.65%，较 5 年同期下降-4.34%。根据检修计划观察，聚烯烃检修回归，供应端压力小幅回归。

进出口：7 月国内 PE 进口为 110.70 万吨，环比 6 月上涨 15.40%，同比去年下降-14.78%。7 月国内 PP 进口 17.72 万吨，环比 6 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。7 月 PE 出口 10.17 万吨，环比 6 月上涨 5.03%，同比上涨 76.67%。7 月 PP 出口 23.61 万吨，环比 6 月上涨 12.73%，同比上涨 65.78%。圣诞节备库或将开始，PP 出口或将同比保持高位。

需求端：PE 下游开工率 40.50 %，环比上涨 1.25%，同比下降-4.62%。PP 下游开工率 49.70 %，环比上涨 0.34%，同比上涨 0.59%。季节性旺季将至，PP 需求好于 PE。

库存：PE 生产企业库存 42.7 万吨，环比去库-14.92%，较去年同期累库 0.40%；PE 贸易商库存 5.98 万吨，环比去库-4.22%；PP 生产企业库存 53.85 万吨，环比去库-5.91%，较去年同期累库 9.07%；PP 贸易商库存 16.82 万吨，环比去库-1.81%；PP 港口库存 6.03 万吨，环比累库 2.73%。

小结：A 股创十年新高后调整，宏观情绪热度减退。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。聚烯烃整体库存高位去化背景下，LL-PP 价差或将震荡上行。

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 3800 高点，宏观交易情绪偏强。

估值：苯乙烯周度跌幅（期货>现货>成本），基差走强，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯价格下跌-2.37%，纯苯开工高位震荡。

供应端：EB 产能利用率 78.5%，环比上涨 0.38%，同比去年上涨 14.77%，较 5 年同期上涨 4.81%。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：7 月国内纯苯进口量为 507.88 万吨，环比 6 月上涨 43.24%，同比去年上涨 45.27%，主要为中东地区货源。7 月 EB 进口量 22.10 万吨，环比 6 月上涨 0.26%，同比上涨 18.45%。上周纯苯港口库存及江苏港口 EB 库存高位震荡。

需求端：下游三 S 加权开工率 43.84 %，环比上涨 0.56%；PS 开工率 59.90 %，环比上涨 4.17%，同比上涨 13.45%；EPS 开工率 58.35 %，环比下降-4.31%，同比上涨 7.98%；ABS 开工率 70.80 %，环比下降-0.42%，同比上涨 13.68%。季节性旺季或将来临，下游需求小幅好转。

库存：EB 厂内库存 21.13 万吨，环比累库 2.35%，较去年同期累库 38.30%；EB 江苏港口库存 17.90 万吨，环比累库 10.84%，较去年同期累库 331.33%。港口库存高位持续累库。

小结：上证指数突破 3800 高点，宏观交易情绪偏强。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润下降，整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端或将迎来旺季，下游三 S 开工季节性反弹，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(5900-6200)；苯乙烯(EB2510)：参考震荡区间(7000-7300)。

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 2350 元/吨，周同比上涨 90 元/吨；山东电石价格报 2730 元/吨，周同比下跌 25 元/吨；兰炭陕西中料 660 元/吨，周同比上涨 30 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润上涨，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 76%，环比下降 1.6%；其中电石法 77.3%，环比上升 0.4%；乙烯法 73%，环比下降 6.6%。上周供应端负荷下降，主因中泰、镇洋、华谊和信发等开工下降，下周预期负荷回升。8 月整体检修量下降，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%，环比持平；薄膜负荷 70.8%，环比持平；型材负荷 42.6%，环比上升 5%；整体下游负荷 42.6%，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 69.6 万吨，环比下降 2.9 万吨。

库存：上周厂内库存 31.2 万吨，环比累库 0.6 万吨；社会库存 89.6 万吨，环比累库 4.4 万吨；整体库存 120.8 万吨，环比累库 5 万吨；仓单数量持续上升。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，成本端电石小幅反弹，但烧碱偏强，导致整体估值支撑较弱。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，国内供强需弱且高估值的现实下，出口预期转弱，基本面较差，关注逢高空配的机会；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 8 元，报 4466 元。现货端华东价格上涨 18 元，报 4536 元。基差下跌 28 元，截至 8 月 29 日为 64 元。1-5 价差下降 5 元，截至 8 月 29 日为-38 元。

供应端：上周 EG 负荷 75.1%，环比上升 2.7%，其中合成气制 77.7%，环比上升 0.1%；乙烯制负荷 73.6%，环比上升 4.3%。合成气制装置方面，沃能重启，正达凯降负；油化工方面，盛虹装置重启，成都石化提负；海外方面，沙特 Sharq 1 低负荷运行。整体上，后续检修装置较少，负荷将维持高位。到港方面，上周到港预报 5.4 万吨，环比持平，7 月进口 59 万吨，环比有所下降。

需求端：上周聚酯负荷 90.3%，环比上升 0.3%，其中长丝负荷 93.2%，环比下降 0.3%；短纤负荷 92.1%，环比上升 0.2%；瓶片负荷 72.2%，环比上升 1%。装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤重启，通恒 18 万吨长丝检修。涤纶方面，利润偏弱，但短期库存压力较小，终端逐渐进入旺季，预期负荷维持高位；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 78%，环比下降 1%；织机负荷 65%，环比下降 3%；涤纱负荷 63.4%，环比上升 0.4%。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 25 日，港口库存 50 万吨，环比去库 4.7 万吨；下游工厂库存天数 13.2 天，环比下降

0.3 天。短期看，到港量上周偏低，出港量偏高，港口预期持续去库。国内外检修季逐渐结束，短期到港量下降，库存下降至低位，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 30 元至-402 元/吨，国内乙烯制利润下降 30 元至-605 元/吨，煤制利润上升 408 至 1104 元/吨。成本端乙烯 842 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 520 元/吨，成本乙烯上涨，煤炭回落，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，短期到港偏少去库支撑价格，中期估值存在下行的压力。

PTA

价格表现：上周震荡下跌，01 合约单周下跌 84 元，报 4784 元。现货端华东价格下跌 130 元，报 4740 元。现货基差下跌 57 元，截至 8 月 29 日为-35 元。1-5 价差下跌 14 元，截至 8 月 29 日为-36 元。

供应端：PTA 负荷 70.4%，环比下降 2.5%，装置方面，独山能源检修，三房巷意外停车，海伦石化第二条线投产。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 90.3%，环比上升 0.3%，其中长丝负荷 93.2%，环比下降 0.3%；短纤负荷 92.1%，环比上升 0.2%；瓶片负荷 72.2%，环比上升 1%。装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤重启，通恒 18 万吨长丝检修。涤纶方面，利润偏弱，但短期库存压力较小，终端逐渐进入旺季，预期负荷维持高位；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 78%，环比下降 1%；织机负荷 65%，环比下降 3%；涤纱负荷 63.4%，环比上升 0.4%。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 22 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）220 万吨，环比去库 5 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：上周现货加工费下降 68 元，截至 8 月 29 日为 180 元/吨；盘面加工费下降 25 元，截至 8 月 29 日为 317 元/吨。

小结：上周周内随着 PX 装置传闻冲高回落，后续随着 PTA 意外检修量不及预期，PXN 及 PTA 加工费均有所压缩。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，但由于周内部分检修暂未执行，加工费短期受压制。需求端聚酯化纤库存压力较低，下游及终端开工好转。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，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：上周震荡下跌，11 合约单周下跌 88 元，报 6878 元。现货端 CFR 中国下跌 8 美元，报 849 美元。现货折算基差下跌 6 元，截至 8 月 29 日为 73 元。11-1 价差上升 2 元，截至 8 月 29 日为 68 元。

供应端：上周中国负荷 83.3%，环比下降 1.3%；亚洲负荷 75.6%，环比下降 0.7%。装置方面，国内装置变化不大。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 70.4%，环比下降 2.5%，装置方面，独山能源检修，三房巷意外停车，海伦石化第二条线投产。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 28 日为 255 美元，同比下跌 14 美元；石脑油裂差上涨 10 美元，截至 8 月 28 日为 98 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 走弱，周内装置传闻导致 PXN 冲高回落，后续因 PTA 装置意外检修量不及预期，PXN 再度下探。目前 PX 负荷维持高位，下游 PTA 短期意外检修较多，整体负荷中枢较低，不过由于 PTA 新装置投产，PX 有望维持低库存，且终端和聚酯数据逐渐好转，估值下方有支撑，但由于目前缺乏驱动，且 PTA 意外检修量较前期的预期有所减少，PXN 难有较强的上行动力。估值目前中性水平，终端和聚酯有望持续回暖，后续关注旺季来临后，跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价南北分化，北方震荡、南方偏弱，周内供应持续释放，但受需求平淡影响，计划完成进度一般，周内体重小幅下滑，随着局部降温，肥标差维持小幅走强；具体看，河南均价周落 0.04 元至 13.82 元/公斤，周内最低 13.68 元/公斤，四川均价周落 0.4 元至 13.26 元/公斤，周内最高 13.66 元/公斤，广东均价周落 0.64 元至 14.72 元/公斤；月初集团出栏进度放缓，同时备货需求还在，或支撑猪价偏稳，但 8 月出栏计划进度完成一般，同时 9 月供应仍有增量，需求或较难承接，整体猪价以弱稳走势为主，直至抗价或压栏情绪出现导致小幅反弹。

供应端：7 月官方母猪存栏为 4042 万头，环比小落 1 万头，仍比正常母猪保有量多 3.6%，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，9-11 月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：9 月初的开学，中下旬的降温以及中秋、国庆备货，需求端或存边际好转空间，但国庆后需求将再度进入低迷期，直至降温和春节到来后逐步转好。

小结：前期市场对月底缩量 and 备货存在期待，但现货反弹的预期落空后，转为交易猪多的现实，近月升水被进一步挤出，当前盘面估值对后市的期待不高；从供应端看，9 月份基调或仍为偏弱，但需求、抗价和压栏等情绪对猪价仍有潜在支撑，供应明牌的背景下，更多关注盘面低位反弹可能，观望为主，留意下方支撑，远月反套思路。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价涨后小落，走势不及预期，周内受开学备货等因素影响，叠加价格低位，市场走货有所转好，无奈供应充裕叠加冷库蛋出库压制涨幅，持续亏损下悲观情绪加剧，老鸡淘汰增多，鸡龄和鸡价继续下滑；具体看，黑山大码蛋价周持平于 2.7 元/斤，周内最高 2.8 元/斤，馆陶周涨 0.11 元至 2.71 元/斤，周内最高 2.73 元/斤，销区回龙观周涨 0.04 元至 3.43 元/斤，东莞周涨 0.22 元至 2.77 元/斤；展望本周，存栏仍处高位，冷库蛋陆续进入市场进一步增加压力，市场需求平淡，但低位有转好空间，预计蛋价先小落、后微涨。

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%；进入 7 月份后市场看涨心理导致老鸡淘汰停滞、鸡龄上升，8 月蛋价的旺季不旺打破了养户的延养心理，近期蛋价的下跌进一步打击了养户的心理防线，导致老鸡出淘明显增多，鸡龄进一步下降至 496 天，关注持续性。

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：现货表现一再不及预期，市场悲观情绪加剧，老鸡出淘增多且鸡龄下滑，不过偏高存栏叠加冷库蛋出库导致供应端边际改善幅度有限，需求端尽管在今年后置，但在绝对偏高的供应水平下更多是托底而非助涨，市场仍需看到更多逼淘才有上涨动力；另一方面随着近远月升水的挤出，抄底资金不断增多导致盘面扩仓剧烈，加大了短期波动的可能性，基本面看供压主导格局依旧，鸡龄明显下降前宜维持反弹空近月和反套的思路，过低时需留意持仓风险。

豆菜粕

国际大豆：上周美豆震荡为主，中美谈判暂未有定论，全球大豆供应宽松也未见到较大的边际改善，不过美豆自身平衡表预期较好支撑 CBOT 盘面，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 50 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可能仍有小幅下跌空间，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，国内大豆进口成本继续下降空间有限，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：上周国内豆粕现货跟随期货下跌，基差稳定，巴西降价引起进口成本下降打压期货价格。上周国内成交一般，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26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686万吨。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，国内豆系基差在提货旺盛情况下具有一定支撑。国内豆粕后期预计先因美国大豆进口预期引发榨利回落，而后随着巴西降价与美豆反弹交易结束之后大豆进口成本企稳，然后进入南美种植季节进行底部反弹。

观点：大豆进口成本近期维持弱稳趋势，关注企稳后成本表现。国内豆粕市场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：上周三大油脂整体回落，外资油脂净多仓位周尾减仓较多，基本面马来西亚8月高频数据偏好，前25日产量环比预计下降1.21%，出口环比增加10.9%-16.4%，按此预估马棕8月或继续累库。印尼方面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，上周油脂盘面受商品情绪影响回调。

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。上周加拿大统计局给出新作加菜籽产量预估为1990万吨，下周加拿大萨斯省省长将访华讨论农业贸易问题。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：上周豆油成交环比下降、棕榈油成交较弱，现货基差小幅上涨。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22万吨，棕榈油库存持平于去年，豆油库存同比增9万吨。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：上周油脂因前期估值较高受商品情绪走弱影响下跌，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，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，上周原糖价格偏弱震荡，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报16.34美分/磅，较之前一周下跌0.1美分/磅，跌幅0.61%；价差方面，上周原糖10-3月差维持震荡，报-0.64美分/磅，较之前一周上涨0.04美分/磅；伦敦白糖10-3月差小幅上涨，报21.5美元/吨，较之前一周上涨12美元/吨；原白价差走强，报132美元/吨，较之前一周上涨8美元/吨。国内方面，上周郑糖价格下跌，截

至周五郑糖 1 月合约收盘价报 5604 元/吨，较之前一周下跌 66 元/吨，涨幅 1.16%。上周广西现货报 5930 元/吨，较之前一周下跌 30 元/吨；基差走强，报 326 元/吨，之前一周上涨 36 元/吨；1-5 价差震荡，报 37 元/吨，较之前一周下跌 2 元/吨；配额外现货进口利润震荡，报 477 元/吨，较之前一周上涨 50 元/吨。

行业消息：巴西国家商品供应公司 (Conab) 发布 2025/26 榨季第二次产量预估报告，将 2025/26 榨季巴西甘蔗总产量预估同比下降 1.2% 至 6.688 亿吨。其中预估中南部地区甘蔗产量下降 1.4% 至 6.098 亿吨。巴西食糖总产量预估较 4 月预估值下调 3.1% 至 4450 万吨。其中预测中南部地区食糖产量为 4060 万吨，较 4 月预估的 4180 万吨下调 2.8%，但仍较上一榨季增加 0.8%。据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 8 月 27 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 72 艘，此前一周为 70 艘。港口等待装运的食糖数量为 272.21 万吨，此前一周为 291.69 万吨。

观点及策略：总体而言，国内 7 月以后进口供应环比明显增加，新榨季广西存在增产预期，且当前国内糖价估值仍然较高，大方向仍然维持看空观点不变。至于往下的空间要看外盘，若 8 月至 10 月巴西生产提速，则原糖价格仍有向下空间，相对应国内糖价有可能创出新低。反之则可能原糖价格延续震荡或小幅反弹，对应国内糖价走势会变得纠结。

棉花

市场回顾：外盘方面，上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货 12 月合约收盘价报 66.53 美分/磅，较之前一周下跌 1.47 美分/磅，跌幅 2.16%。价差方面，美棉 12-3 月差小幅走弱，报 -1.9 美分/磅，较之前一周下跌 0.16 美分/磅。国内方面，上周郑棉价格上涨，截至周五郑棉 1 月合约收盘价报 14240 元/吨，较之前一周上涨 210 元/吨，涨 1.5%。中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 报 15328 元/吨，较之前一周上涨 85 元/吨。基差小幅走弱，报 1128 元/吨，较之前一周下跌 132 元/吨。郑棉 1-5 月差震荡，报 40 元/吨，较之前一周持平。

行业信息：据 Mysteel 最新公布的数据显示，截至 8 月 29 日当周，纺纱厂开机率为 65.9%，环比上周增加 0.1 个百分点，较去年同期减少 3.4 个百分点；织布厂开机率为 37.2%，环比前一周持平，较去年同期减少 8.4 个百分点；棉花周度商业库存为 155 万吨，环比前一周减少 17 万吨，较去年同期减少 36 万吨。国家发改委发布关于 2025 年棉花关税配额外优惠关税税率加工贸易进口配额电领有关事项的公告，2025 年棉花进口滑准税加工贸易配额总量为 20 万吨。

观点及策略：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可能。上周五早盘郑棉大幅增仓上涨，但在上方遭遇到较重的抛压，夜盘多头主动平仓引发下跌。短期棉价或延续在高位震荡。

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