



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货 每周核心策略推荐



研究咨询部王静
执业资格证号：F0235424/Z0000771

研究咨询部苏妙达
执业资格证号：F03104403/Z0018167



时间：2025年8月25日

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

宏观

核心观点

最近，资本市场继续高歌猛进，风险偏好乐观亢奋，降息交易总体主导市场，风险资产多数收涨，波动率VIX指数大跌在历史低位运行。海外，通胀的强韧与美联储官员的动荡，鲍威尔的言论不断扰动着降息预期，9月降息几乎板上钉钉，市场开始关注后续降息的幅度和速度。全球主要股市多数收涨，美股再创历史新高，A股强劲上扬突破3800创出10年新高，BDI指数明显下挫，美债收益率与美元指数联袂下挫，非美货币整体受益，大宗商品走势分化，油价反弹支撑能源板块并带动国际定价商品表现相对偏强，CRB周度收涨，黄金与铜联袂走高；国内，“反内卷”行情有所降温，基本面数据现实端的疲弱打压乐观的情绪与投资者的强预期，但重点行业与品种在供给端的扰动，“反内卷”相关行业政策的落地仍旧对期货市场造成涟漪。国内债市全线下挫近强远弱、股指普涨格局，商品大类板块涨跌互现多数收跌；股市普涨格局，成长型风格与价值型股指均表现强势风格差异不明显，大盘站上3800，市场风险偏好抬升，交易情绪活跃；国内商品大类板块涨跌互现Wind商品指数周度涨跌幅-0.79%，10个商品大类板块指数中2个收涨8个收跌。具体商品大类表现来看，呈现内弱外强的风格特征，农副产品板块大跌-4.28%领跌，煤焦钢矿和非金属建材跌超-2%紧随其后、能源与有色板块逆势收涨，其他板块悉数收跌。

未来一段时间，降息预期强化，美债收益率与美元指数联袂大跌，强化弱美元的共识。长期来看，美国信用的弱化是美元长期走弱的基础；中期视角，特朗普让制造业回流，以及降低美国政府利息负担的诉求蕴含着弱美元的政策倾向；短期上说，美国经济在关税冲击下转弱，美联储降息预期的强化，以及美国与欧洲货币政策的错位导致美欧利差的收敛，均是施压美元指数的重要因素。因而，弱美元成为不确定世界中相对确定的宏观因子，以美元羸弱为基础的降息交易主导着近期全球风险资产的定价，成为重要的宏观逻辑。在此背景下，人民币汇率稳韧有升，叠加在资产荒之下A股的强势表现所带来的赚钱效应，资金青睐人民币权益资产，A股强劲上扬突破3800创出10年新高，商品期货市场纵然短期行情降温的，但商品内部资金流转热点板块切换，始终围绕着“反内卷”主题在探寻着投资机会。纵然，基本面数据现实端的疲弱打压乐观的情绪与投资者的强预期，但重点行业与品种在供给端的扰动，“反内卷”相关行业政策的落地仍旧对期货市场造成涟漪。

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn

石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	原油处于季节性出行旺季尾声，目前EIA数据显示原油及汽油库存降幅超预期，整体油品库存转而减少，美国炼厂开工率仍然较高。8月3日，OPEC+自愿减产8国决定9月增产54.7万桶/日。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将阿拉伯轻质原油9月对亚洲的官方售价上调1美元。美国7月新增就业远低于预期，6月和5月新增就业大幅下调，引发市场对于美国经济的担忧。特朗普暂时搁置对俄罗斯实施进一步制裁，暂无针对中国购买俄罗斯石油加征关税的计划。EIA和IEA均上调全球石油过剩幅度，这将加剧四季度的原油压力。另外，印度若放弃采购俄罗斯原油，将造成对中东原油现货的抢购。目前俄罗斯原油贴水扩大后，印度继续进口俄罗斯原油。后续消费旺季即将结束，俄乌停火推进，原油供需转弱，预计原油价格反弹空间有限，建议逢高做空为主。	反弹空间有限	逢高做空
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回落2.2个百分点，处于近年同期偏低水平。上周，沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工环比下跌2.17个百分点至28.33%，仅略高于前两年同期水平，受到资金和部分地区降雨高温制约。沥青炼厂库存存货比上周环比有所上升，但仍处于近年来同期的最低位。美国允许雪佛龙恢复在委内瑞拉开采石油，或将导致中国购买沥青原料的贴水幅度缩小。本周南方主营炼厂开工负荷较低，华东降雨减少，但北方地区降雨较多，另外，资金端制约，市场谨慎，影响沥青需求。由于美国EIA数据利好及俄乌冲突继续、市场加大对于美联储9月降息的押注，原油价格反弹，沥青成本端支撑走强，近期沥青期货震荡运行。	震荡运行	区间操作
PVC	目前供应端，PVC开工率环比减少2.72个百分点，仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工率略有减少，同比往年仍偏低，采购较为谨慎。近期出口签单一般，8月14日，印度公示最新的进口PVC反倾销税，其中中国大陆地区上调50美元/吨左右，下半年中国PVC出口预期减弱。上周社会库存继续增加，目前仍偏高，库存压力仍然较大。30大中城市商品房周度成交面积环比回升，但仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润仍为正值，PVC开工率上周有所减少，但仍偏高。同时万华化学、天津渤化等新增产能8月份量产，甘肃耀望、青岛海湾计划8-9月投产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。目前PVC产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，目前PVC自身基本面压力仍较大，主力合约切换为01合约，基差偏低，预计PVC震荡下行。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率下跌至82%左右，处于中性偏低水平。PP开工率上涨至84%左右，处于中性水平。聚烯烃下游开工率环比继续小幅上升，只是整体聚烯烃下游开工率仍处于近年同期偏低水平。近期石化去库一般，石化库存仍处于近年同期略偏高水平。成本端，原油价格反弹。另外，新增产能吉林石化HDPE7月底投料开车，中海油宁波大榭PP计划8月投产。农膜逐步走出最淡季，但原料补库力度还不小，塑编开工继续提升，下游其他需求一般，目前新单跟进缓慢，下游仍是刚需采购为主，库存压力仍大。农膜开始备货，开工情况略有改善，或将带来一定提振，目前聚烯烃产业还未有反内卷实际政策落地，当然反内卷与老旧装置淘汰，解决石化产能过剩问题仍是宏观政策，将影响后续行情，预计近期聚烯烃震荡运行。	震荡运行	区间操作

铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	上周沪铜整体弱势，本周一拉涨。宏观方面，周五，杰克逊霍尔年会鲍威尔表态“鸽化”，市场开启交易9月降息逻辑，美元指数大幅下调，支撑以美元定价的有色金属的价格，铜价反弹。国内宏观经济稳中向好，国务院第九次全体会议强调稳预期，提出巩固房地产市场止跌回稳措施，提振市场情绪。整体来说，铜市场依然在博弈美联储降息预期，若降息超预期，铜价将大幅波动。供给方面，本周国内整体铜矿进口及港口库存均环比回升，短期国内原料端货源充足，但国际方面受铜矿端干扰的影响，整体偏紧预期尚未改变，中端冶炼厂TC/RC费用回稳几周后，本周继续下调，但目前精铜产量暂时没有减少，8月仅1家冶炼厂有检修计划，7月精铜产量依然环比增加，进口铜数量及废铜进口数量涨幅均环比收窄，供应偏紧预期依然存在。需求方面，目前处于消费淡季区间内，市场需求疲软，随着铜价走跌，下游逢低补库数量有所增加，虽目前铜需求增量有限，但已临近金九银十旺季阶段，铜消费量呈现回升预期。下游铜材开工率低，市场普遍对8月精铜杆的消费持谨慎预期，虽预计环比有回升，但预计8月精铜杆排产涨幅有限。铜管生产以平稳为主，终端需求疲软自下向上传导，预计八月份变动幅度有限，九月需求转好后或提振铜管开工。综合来看，美联储降息预期大幅升温，对降息的预期概率已达90%以上，美元的走弱提振有色行情的价格，周一铜价大幅上调，基本面来看，国际市场与国内铜供应均呈现偏紧格局，且上期所目前依然维持低位库存，支撑铜价。目前下游虽表现为淡季疲软状态，但金九银十旺季预期在即，市场普遍对需求有好转信心，铜价短期震荡偏强，关注美联储降息情况。	区间震荡	震荡偏强

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	上周尿素盘面冲高回落，周一开盘低开高走，小幅收涨。周末以来，上游工厂降价吸单，市场活跃度不高。周末以来，尿素价格呈现震荡下行波动趋势，需求依旧弱势，今日山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂成交价格范围多在1650-1680元/吨，较上周五普遍下滑60-70元/吨。基本面来看，尿素工厂本周计划停车企业多，预计产量继续下行为主，目前日产维持在19万吨左右波动，河南心连心，山西潞安等本周有检修计划。需求端，近期复合肥工厂开工已至历史同期高位，后续攀升高度有限，近期受阅兵环保限产的影响，复合肥工厂出现限产减产情况，开工负荷略有下调，后续将复产，但整体增量有限，需求呈现韧性，厂内成品库存近两个月位于五年同期高位水平，工厂无出货压力，集中备肥概率低；其他工业需求也多受环保限产问题而减产停车。内需不足，产量又增加，库存表现为累库，且目前位于近五年高位，大量库存压制行情上涨空间。整体来说，本次出口利多情绪基本兑现消化，而内需不足拖累盘面下滑走弱，九月印标情况或还将对市场有影响。目前供需呈现双弱，盘面回归基本面，预计短期仍然偏空为主。	震荡偏弱	逢高空

分析师介绍:

王静，职业资格证号F0235424/Z0000771。北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

苏妙达，职业资格证号F03104403/Z0018167。苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn