





（TF）主力合约涨 0.04%，10 年期国债期货（T）主力合约涨 0.01%，30 年期国债期货（TL）主力合约涨 0.02%。

资金流向截至 08 月 29 日 15:20，国内期货主力合约资金流入方面，沪锡 2510 流入 7.74 亿，棉花 2601 流入 6.66 亿，热卷 2601 流入 4.48 亿；资金流出方面，中证 1000 2509 流出 62.05 亿，沪金 2510 流出 16.33 亿，沪银 2510 流出 6.07 亿。

## 核心观点

### 沪铜：

今日沪铜低开低走，日内震荡承压。欧盟推动欧美协议落地，立法提案取消部分对美关税，推动汽车关税降至 15%。美联储沃勒表示支持 9 月降息 25 基点，未来三到六个月继续降。库克就免职起诉，警告免职会让美国经济有风险，美联储事件继续发酵。供给方面，智利国有铜业公司（Codelco）上调对于事故损失的估计，下调了 2025 年的产量目标，5 月精炼铜产量同比增长 14.0%，精铜矿港口库存去化至近五年低位水平，冶炼厂 TC/RC 费用继续企稳回升，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，硫酸价目前处于历史同期高位水平，支撑冶炼厂利润，目前 8 月仅 1 家冶炼厂有检修计划，且华东新投产的冶炼厂开始生产，预计精铜产量波动幅度不大，冶炼厂三季度后期或因矿端资源偏紧及硫酸胀库而减产停产。需求方面，现货升水走强，下游拿货谨慎，市场成交清淡。临近金九银十旺季，行情下方有支撑，上期所库存近两日下滑库存低位区间震荡。综合来看，隔夜铜走强，市场聚焦美联储降息问题与独立性问题。英伟达强化 AI 需求预期，提供铜需求前景，目前盘面上方接近压力位置，谨慎回调。



## 碳酸锂：

碳酸锂今日高开低走日内偏强震荡。电池级碳酸锂均价 7.97 万元/吨，环比上一工作日下跌 350 元/吨；工业级碳酸锂均价 7.74 万元/吨，环比上一工作日下跌 350 元/吨。根据海关数据显示：2025 年 7 月我国碳酸锂进口总量约为 13845 吨，环比减少 22%，同比减少 43%。受矿山许可证的影响，SMM 测算，8-9 月国内碳酸锂产量同比下滑 15%，截至 8 月 21 日当周，碳酸锂总产量约为 1.91 万吨，环比减少 842 吨，后续仍需关注其他锂矿端是否有停产情况。需求端，行情大幅回调后，刺激下游拿货情绪，动力电池工厂旺季备货，下方有支撑，反内卷举措利多逐渐兑现后，盘面逐渐回归基本面，但行情易受产业消息影响大幅波动，谨慎操作，供应端扰动仍在进行，依然有几家矿山停产预期存不确定性，目前接近金九银十旺季预期，下方存需求支撑，跌幅有限。

## 原油：

原油处于季节性出行旺季尾声，目前 EIA 数据显示美国原油及汽油库存继续减少，整体油品库存继续减少，美国炼厂开工率虽回落 2 个百分点，但仍然较高。8 月 3 日，OPEC+ 自愿减产 8 国决定 9 月增产 54.7 万桶/日，这样提前一年解除 2023 年 11 月实施的 220 万桶/日自愿减产措施。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将旗舰产品阿拉伯轻质原油 9 月对亚洲的官方售价上调至每桶较阿曼/迪拜均价高出 3.20 美元，较 8 月上涨 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。8 月 15 日的美俄会谈后，特朗普表示，由于双方会谈“非常顺利”，他将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。美国对印度商品额外征收 25% 的关税，在 8 月 27 日生效，印度若放弃采购俄罗斯原油，将导致全球原油贸易流变动，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，白宫贸易顾问纳瓦罗称如果印度停止购买俄罗斯石油，可获得 25% 的关税优惠。关注后续俄乌停火协议谈判进展及印度对于俄罗斯原油的采购情况。



虽然由于美国 EIA 数据利好及市场加大对于美联储 9 月降息的押注，俄乌冲突继续，德国总理默茨表示泽连斯基和普京不会举行会晤，俄乌停火协议进展艰难，原油价格一度反弹，但后续消费旺季即将结束，OPEC+加速增产，乌克兰无人机袭击俄罗斯炼油厂后，俄罗斯上调 8 月西部港口原油出口量 20 万桶/日。原油供需转弱，建议逢高做空为主。

### 沥青：

供应端，本周沥青开工率环比回落 1.4 个百分点至 29.3%，较去年同期高了 3.8 个百分点，沥青开工率继续回落，仍处于近年同期偏低水平。据隆众资讯数据，9 月份国内沥青预计排产 268.6 万吨，环比增加 27.3 万吨，增幅为 11.3%，同比增加 68.3 万吨，增幅为 34.1%。本周，沥青下游各行业开工率多数稳定，其中道路沥青开工率环比持平于 28.33%，仅略高于去年同期水平，受到资金和部分地区降雨高温制约。本周，华东地区终端需求尚可，出货量增加较多，全国出货量环比增加 11.17%至 26.38 万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存环比本周环比有所下降，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。下周河北地区炼厂计划复产，南方天气转好支撑刚需，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。原油期价冲高回落，沥青成本端支撑有限，供需双弱下，近期沥青期货震荡运行。

### PP：

PP 下游开工率环比回升 0.21 个百分点至 49.74%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比上涨 0.3 个百分点至 42.3%，塑编订单环比继续略有增加，略高于前两年同期。8 月 29 日，新增燕山石化一线等检修装置，PP 企业开工率下降至 86%左右，处于中性水平，标品拉丝生产比例上涨至 35%左右。近期石化去库略有加速，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，消费旺季即将结束，OPEC+加速增产，原油价格压力较大。供应上，新增产能 45 万吨/年中海油宁波大榭 PP



二期二线投产，另一条产线45万吨/年中海油宁波大榭PP二期一线计划9月中旬投产，近期检修装置略有减少。降雨高温季节到来，下游需求较弱，新增订单有限，下游终端采购意愿不强，多刚需采购，不过即将进入金九银十旺季，塑编开工继续提升，下游后续备货或能带来一定的提振，关注全球贸易战进展，目前PP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，目前，现货市场成交一般，预计近期PP震荡运行。

### 塑料：

8月29日，检修装置变动不大，塑料开工率维持在85%左右，目前开工率处于中性水平。PE下游开工率环比上升0.29个百分点至40.30%，农膜逐步走出最淡季，农膜订单和农膜原料库存加速增加，包装膜订单转而略有减少，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。近期石化去库略有加速，石化库存处于近年同期中性水平。成本端，消费旺季即将结束，OPEC+加速增产，原油价格压力较大。供应上，新增产能40万吨/年的吉林石化HDPE7月底投料开车，近期塑料开工率有所上升。农膜逐步走出最淡季，但农户更换棚膜积极性不高，农膜企业原料补库力度还不大，相对往年偏弱，华南地区农膜价格稳定，华东、华北地区农膜价格小幅下降，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。农膜开始备货，开工情况略有改善，或将带来一定提振，目前塑料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，目前，现货市场成交一般，预计近期塑料震荡运行。

### PVC：

上游电石价格多数地区稳定。目前供应端，PVC开工率环比减少1.59个百分点至76.02%，PVC开工率继续减少，但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。印度将BIS政策再次延期六个月至



2025年12月24日执行，中国台湾台塑9月份报价上调10-30美元/吨，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。2025年1-7月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售、竣工等同比增速进一步下降。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开工率本周有所减少，但仍偏高，下周宁波镇洋等装置将结束检修。同时新增产能上，50万吨/年的万华化学8月份已经量产，40万吨/年的天津渤化8月份试生产后，预计9月份稳定生产，30万吨/年的甘肃耀望、20万吨/年的青岛海湾计划9月试车。电石价格支撑仍然不强，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。

### 焦煤：

焦煤今日高开低走，震荡下行。现货方面，山西市场（介休）主流价格报价1175元/吨，较上个交易日+21元/吨，蒙5#主焦原煤自提价978元/吨，较上个交易日-7元/吨。高炉限产开启，煤矿也小幅出现减停产。基本面来看，7月份进口焦煤数量大幅上升，环比上月增加52万吨，蒙煤进口至国内依然利润较高，挤占国内资源，或造成价格承压，受环保限产减产影响，本期开工回落，矿山精煤原煤产量环比减少，矿山库存继续累库，环比增长3%左右，独立焦企吨焦利润连续两周转为正数，焦煤库存去化，下游焦炭生产积极性较好，焦炭第八轮提涨开启，预计落地速度将放缓，钢厂利润走弱，且环保限产下铁水产量预计继续下降。下周后半周预计上下游均陆续复产，基本面继续恢复宽松格局，但市场目前依旧有第九轮提涨的传言，焦煤下行空间有限。



## 尿素：

今日高开低走，午后下挫。现货报价稳中上调，市场成交氛围良好，山东、河南及河北尿素工厂小颗粒尿素出厂价格范围在1670-1690元/吨，低端价格较昨日上调10-20元/吨。基本面来看，夏季检修叠加阅兵限产，上游工厂装置多发停车检修，山西潞安、河南心连心及山西兰花均开启检修，日产数据下调至18万吨左右，但目前均属于正常计划内检修，高位产能产量下，供应小幅波动对行情造成影响有限。需求端，受阅兵环保限产的影响，下游多发限产，目前复合肥工厂开工已至历史同期高位，工厂连续两周开工负荷继续下调，后续攀升高度有限。成品库存近两个月位于五年同期高位水平，本周有去化，秋季肥逐渐开始跟进。库存继续累库，较上周增加6.19万吨，环比增加6.05%，部分地区有出口订单或停车检修计划，库存有所去化。近期尿素短期弱势调整，下周上下游均面临检修减产情况，下周步入九月后，秋季肥托底下，且临近淡储、印标，关注尿素反弹机会。