



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 8 月 29 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

上海中期期货研究所

王舟懿

Z0000394

wangzhouyi@shcifco.com

郭金诺

Z0019038

guojinnuo@shcifco.com

雍恒

Z0011282

yongheng@shcifco.com

李白瑜

Z0014049

libaiyu@shcifco.com

期货市场一周投资策略

股指：

本周四组期指集体走弱，IH、IF、IC、IM 主力合约分别收跌 1.48%、2.09%、1.80%、0.93%。现货 A 股三大指数周五小幅回调，沪指跌 0.37%，深证成指跌 0.17%，创业板指跌 0.24%。沪深两市成交额接近 1.6 万亿，较前日大幅缩量逾 3000 亿。国内方面，7 月底重要会议未释放降准降息、增发国债等强刺激信号，政策重心转向已出台措施的落地，而非大规模的刺激，全面宽松概率较低，政策预期有所减弱，同时 7 月制造业 PMI 回落至 49.3%，新订单与出口订单同步收缩，房地产等行业景气度仍处低位，基本面对指数支撑不足。海外方面，美联储在 7 月 31 日 FOMC 会议上连续五次维持利率不变，鲍威尔也未就 9 月降息给指引，强调关税和通胀的不确定性，称就业市场未走弱，降息预期有所延后。整体看，目前“反内卷”做多情绪已经降温，其他国内外宏观支撑也有所转弱，前期部分股票已经实现较大涨幅，部分获利资金存在止盈需求，融资余额也已超过 3 月创下年内新高，杠杆资金存在交易过热现象，短期预计指数以震荡调整为主。

集运指数：

本周欧线集运指数震荡走弱，EC 加权周线收跌 7.50%报 1493.1 点。本周上海出口集装箱结算运价指数 SCFIS 环比下行 3.5%至 2316.85 点，持续第二周走弱。宏观面，欧元区 7 月 PMI 升至 51 创近一年新高，德国制造业复苏，法国因政治僵局持续萎缩。运价方面，MSC 调降至大柜 3340 美金，降幅 300 美金，PA 联盟中的 ONE 和 YML 均再度调降至大柜 2900 美金左右，降幅 200 美金。wk34 开舱价格中，OOCL 调降至大柜 3200 美金，降幅 200 美金，EMC 的 CES 航次特价大柜 3000 美金。贸易方面，特朗普签署新行政令，进一步修改今年 4 月发布的所谓“互惠关税”政策，对多国商品调整附加关税税率，以应对美方所称“长期且严重的贸易逆差构成的国家安全紧急状态”。整体来看，全球关税基本落地，随着船司陆续调降 8 月上旬报价，现货下行通道已经确定，后续博弈主要下降速率，预计以偏弱震荡为主。



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

2025 年 8 月 29 日 星期五 上海中期期货研究所

www.shcifco.com

黄慧雯
Z0010132
huanghuiwen@shcifco.com

邬小枫
Z0022315
wuxiaofeng@shcifco.com

段恩文
Z0021487
duanwen@shcifco.com

韦凤琴
Z0012228
weifengqin@shcifco.com

贵金属:

本周沪金主力合约收涨 1.52%，沪银收涨 2.11%，国际金价高位震荡，现运行于 3406 美元/盎司附近，金银比价 87.8。宏观方面，美国总统特朗普突然宣布解雇美联储理事库克，直接挑战了美联储的独立性，点燃了市场的避险情绪。此外，即将公布的个人消费支出（PCE）数据备受关注，将对降息形成指引。基本面来看，美国 7 月 PPI 同比 3.3%，前值 2.3%，且远超预期的 2.5%。美联储内部分歧仍大，但鲍威尔转向鸽派，9 月降息 25 个基点概率超过 90%。供需方面，实物黄金供需较为紧张，中国央行 7 月末黄金储备 7396 万盎司，环比增持 6 万盎司，为连续第九个月增持黄金。截至 8/28，SPDR 黄金 ETF 持仓 967.94 吨，前值 962.50 吨，SLV 白银 ETF 持仓 15332.59 吨，前值 15274.70 吨。综合来看，黄金降息预期再燃，价格获得支撑。

铜及国际铜:

本周沪铜主力合约收涨 0.91%，伦铜反弹，现运行于 9888 美元/吨。宏观方面，贝森特呼吁美联储内部审查，还称肯定会在秋季揭晓特朗普选择的美联储主席，美联储独立性危机加剧。此外，关税威胁仍在持续，打压市场风偏。基本面来看，TC 负值未继续扩大，印尼自由港 Gresik 冶炼厂将复产，铜精矿需求将增加。9 月国内冶炼厂设备检修较多，但若阳极板供应充足，则不影响实际产量。库存方面，截至 8 月 28 日周四，SMM 全国主流地区铜库存较周一增加 0.41 万吨至 12.71 万吨，较上周四减少 0.46 万吨。下游消费方面，市场消费尚未兑现旺季预期，精铜杆周度开工率预计为 68.06%，较上周下降 3.74 个百分点。由于月末资金面紧张，下游维持刚需采购，预计该情况在下周得到改善。截至 8/29，上期所铜仓单 21412 吨，前值 21232 吨，LME 铜库存 157950 吨，前值 156100 吨。综合来看，供需两端未有明显矛盾，消费旺季有待验证，同时，关注美联储 9 月降息，铜价底部支撑仍强。

碳酸锂:

本周碳酸锂主力周跌幅 2.25%。供应端，上周 SMM 碳酸锂周度产量 19030 吨，环比减少 108 吨，主要由于锂云母端产量有所削减；锂辉石提锂产量继续增长，盐湖端和回收端产量变化有限，整体来看产量虽然小幅回落，但供应压力依然较大。消费端，磷酸铁锂方面，动力订单由于电芯厂提前为传统车销“金九银十”备货，相应的正极材料在本月开始起量；但部分动力产品排产减弱，故动力端产量在本月可能出现不及预期的表现；而储能端的下游订单表现依然强劲，带动整体磷酸铁锂材料依然维持增量。此外，由于近日碳酸锂价格表现转弱，下游采购心态转向谨慎。库存端，截至 8 月 28 日，SMM 碳酸锂周度库存为 14.11 万吨，环比减少 0.04 万吨。整体来看，当前国内供应端扰动尚未平息，但海外仍有新增高品锂矿待投产，且部分澳矿已提高 2026 财年产量指引，国内资源扰动或难造成实质性的供应短缺。碳酸锂基本面改善有限，短期料以震荡走势为主。



全球各主要国家 9 月 1 日至 9 月 5 日要经济指标一览表:

2025-9-1		
国家	时间 (北京)	内容
中国	09:45	中国 8 月标普制造业 PMI
意大利	15:45	意大利 8 月制造业 PMI
英国	16:30	英国 8 月制造业 PMI 终值

铝及氧化铝:

铝方面, 本周沪铝主力合约周涨幅 0.53%, 伦铝周跌幅 0.21%。供应端, 随着少量置换产能投产, 产量微幅增长, 整体变化不大; 消费端, “金九银十”旺季临近, 下游开工率复苏迹象渐浓, 本周 SMM 国内铝型材龙头企业开工率环比提升 1.5 个百分点至 52%, 主要系以光伏型材为首的工业型材企业所带动, 其他如铝板带箔、铝线缆等板块开工率均有一定程度的上行。从市场成交来看, 接货情绪好转, 但仍未达到刺激市场大规模补库状态, 淡季之下, 累库节奏与高铝价仍将压制现货升水库存端, 截至 8 月 28 日, SMM 国内铝锭社会库存 62.0 万吨, 环比增加 0.4 万吨, 短期内继续累库的压力仍存。整体来说, 美联储降息预期升温及中国政策加码内需释放, 整体营造利多氛围, “金九银十”铝消费旺季预期等待兑现, 短期铝价料维持偏强震荡运行。

氧化铝方面, 本周氧化铝主力周跌幅 3.25%。截至本周四, SMM 全国氧化铝周度开工率较上周下降 0.56 个百分点至 82.44%, 主因部分企业开启常规检修, 周内氧化铝厂氧化铝库存较前期小幅回落, 累库趋势暂缓。据 SMM 调研, 南北分化预计缩窄, 北方继续偏弱运行, 南方地区部分氧化铝厂检修给予南方价格一定的底部支撑。整体来说, 目前氧化铝运行产能维持高位, 而需求端相对稳定, 叠加后期仍有氧化铝新产能投放预期, 过剩预期依然较强, 且仓单库存连续上行, 氧化铝上方承压, 预计短期氧化铝期价走势将依旧承压。

铸造铝合金:

本周铸造铝合金主力合约周涨幅 0.87%。供应端, 多地再生铝企业生产依然受到原料紧张的影响, 大型企业订单相对饱满, 部分企业因政策调控及环保检查的影响采取减停产措施。成本端, 当前废铝供应持续偏紧, 废铝价格表现坚挺。成本端, 受海内外废铝供应持续偏紧影响, 原料价格跟涨明显, 再生铝合金成本压力增强, 推动 ADC12 价格上行。需求端, 临近“金九”传统旺季, 下游需求出现些许回暖迹象, 但旺季实际表现仍待观察, 近期价格上涨之下需求释放受到抑制。库存方面, 截至 8 月 28 日, SMM 再生铝合金锭社会库存 3.75 万吨, 环比增加 0.24 万吨, 维持累库趋势。整体来看, 短期成本支撑及政策扰动或继续支撑价格震荡偏强, 但需求疲软和累库压力将限制上行空间, 需关注政策执行情况及旺季需求复苏节奏。

锌:

本周沪锌主力周跌幅 0.61%; 伦锌周跌幅 0.25%。国内供应面, 近期进口矿加工费整体仍呈回升态势, 海关数据显示, 7 月锌精矿进口量环比增加 51.97%, 同比增加 33.58%, 进口量刷新历年新高, 国内矿端维持宽裕状态; 冶炼端, 8 月国内检修较少, 冶炼厂预计维持增产状态。消费端, 锌下游各环节开工目前仍处于偏弱区间, 短期内难有显著改善。库存端, 截至 8 月 28 日 SMM 国内锌锭社会库存 14.45 万吨, 环比增加 0.6 万吨, 在利润刺激下, 国内炼厂产量持续增长, 而实际消费仍具一定淡季特征, 国内社库持续累库。综合来看, 锌基本面供强需弱格局未改, 后续仍需关注宏观情绪变动, 预计沪锌短期将延续宽幅震荡走势。



2025-9-2

国家	时间 (北京)	内容
美国	22:00	美国 7 月营 建支出环比
		美国 8 月 ISM 制造业就业 指数
		美国 8 月 ISM 制造业新订 单指数
		美国 8 月 ISM 制造业物价 支付指数
		美国 8 月 ISM 制造业指数

镍及不锈钢:

本周沪镍主力合约收涨 1.75%，伦镍震荡上行，现运行于 15365 美元/吨，不锈钢主力合约收涨 0.51%。美方威胁称将加大对俄经济制裁。镍矿方面，印尼内贸矿 HPM 持稳微跌，8 月下半期 HMA 为 15,013 美元/每干吨，下跌 15 美元/每干吨。印尼内贸红土镍矿主流升水维持在 24-26 美元/湿吨，随着 RKAB 审批的持续推进，以及部分地区雨季天气的好转，印尼的镍矿供应紧张状态有所缓解。镍铁-不锈钢方面，华南主流钢厂镍铁招标价格 940 元/镍，铁厂利润边际改善，但不锈钢 8 月排产增长，而下游需求未有实质性改善，社会库存去库节奏放缓，预计镍铁价格上涨承压。硫酸镍-三元前驱体方面，硫酸镍现货偏紧，“金九银十”将至，部分前驱厂仍有补库需求，预计镍盐价格将继续上涨。库存方面，截至 8/29，上期所镍仓单 21905 吨，前值 22013 吨，LME 镍库存 209676 吨，前值 209220 吨，上期所不锈钢仓单 99772 吨，前值 100431 吨。综合来看，下游消费温和改善，但精炼镍累库且矿成本有下行预期，镍价上方空间有限。

钢材:

本周钢材市场价格表现弱势整理，整体继续小幅调整，螺纹主力 2510 合约震荡回落，回落至 5 日均线下方，跌破 3100 一线附近支撑力度，短期或承压运行；热卷主力 2510 合约弱势整理，期价震荡走低，跌破 3350 一线关口附近，短期仍面临一定的调整风险，关注 5 日均线附近争夺。根据钢联数据的统计，本周五大钢材品种供应 884.61 万吨，周环比增 6.55 万吨，增幅为 0.7%。本期钢材产量有所上升，螺纹钢以及线材产量上升幅度较为明显，螺纹周产量仍维持在 220 万吨/周水平上下波动，热卷周产量维稳于 324.74 万吨；本周五大钢材总库存 1467.88 万吨，周环比增 26.84 万吨，增幅为 1.9%，建材板材库存变化结构一致，建材板材均维持累库，螺纹库存继续增加同时总量已超出去年同期水平，预估后期去库压力相对较大，库存同比将处于偏高水平；消费方面，本周五大品种周消费量为 857.77 万吨，其中建材消费环比增 4.2%，板材消费环比降 1.2%。本周五大品种中建材与板材消费变化结构有所分化。短期钢价或低位弱势震荡，后期需关注唐山环保限产停工的落地情况。

铁矿石:

本周铁矿石主力 2509 合约表现偏强震荡，期价表现暂稳运行，重回 790 一线关口附近，短期表现或震荡加剧，关注高位争夺。铁矿石基本面供应增幅大于需求。供应端方面，近期全球铁矿石发运量环比小幅回升，处于近三年同期高位水平。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3406.6 万吨，周环比增加 360 万吨；8 月全球发运量周均值为 3171.7 万吨,环比上月增加 99 万吨；47 港铁矿石到港量环比增加 132 万吨至 2703.1 万吨。需求端，本期日均铁水 240.75 万吨，环比增 0.09 万吨；随着成材价格的下跌而原材料价格坚挺，导致钢厂盈利率持续下滑，本期环比下滑至 65.8%。库存端，中国 47 港铁矿石库存环比累库 62.63 万吨，目前处于 1.44 亿吨。预计短期矿石价格震荡运行，整体维持宽幅震荡格局。



2025-9-3

国家	时间 (北京)	内容
中国	09:45	中国 8 月标普服务业 PMI
		中国 8 月标普综合 PMI
	待定	天安门举行盛大阅兵
美国	22:00	美国 7 月耐用品订单环比终值
		美国 7 月工厂订单环比

双焦:

本周焦煤期货主力 2601 合约表现偏弱整理,期价冲高回落,重回 1150 一线附近,短期或波动加剧运行。上周国内市场炼焦煤价格震荡运行。产地端,区域内个别煤矿因井下自身原因出现停减产现象,多数煤矿维持正常生产。当前市场定价逻辑逐渐回归基本面主导趋势。由于下游需求减弱和采购节奏放缓,洗煤厂及贸易商采购趋于谨慎,交投活跃度下降,致使竞拍溢价收窄,市场成交热度减弱。需求端,上周焦炭第七轮提涨落地,当前钢厂在利润支撑下生产积极性较高,基于钢厂高利润支撑和铁水产量高位,焦炭价格受到需求韧性支撑。预计短期国内炼焦煤市场震荡运行,部分煤种或小幅下调,后期仍需持续关注产地供应以及终端限产情况。

焦炭方面,焦炭期货主力 2601 合约表现弱势运行,期价承压回落,重回 1700 一线关口下方,短期或面临一定的调整压力。本周国内焦炭市场暂持稳势,对于 25 日焦企第八轮提涨 50-55 元/吨,钢厂方面暂未回应。本周 Mysteel 统计独立焦企全样本:产能利用率为 73.36% 减 1.06%;焦炭日均产量 64.52 减 0.93,焦炭库存 65.31 增 0.94。部分区域焦企存在减产情况,短期焦炭供应呈现区域收紧状态,预计下周后可恢复正常生产;本周钢厂高炉铁水略有下降,预计下周部分区域将有高炉集中检修情况,届时铁水将出现短期大幅回调,但 9 月整体铁水估值仍偏高,短期焦炭市场处于涨跌两难局面,后续进一步关注钢厂铁水以、成材利润及需求变化。

天然橡胶:

本周橡胶期货 RU 主力 01 合约偏强震荡,周度上涨 1.5%。宏观方面,下周一关注中国 8 月标普制造业 PMI。海外市场关注美联储降息预期变动。海外宏观不确定性较大,这将影响天然橡胶交投心态。从供需来看,下周海南产区小雨转多云、云南产区小雨为主,东南亚产区仍将受降雨天气影响,新胶上量偏缓慢。需求方面,本周下游轮胎开工率小幅回落。现货市场方面,根据卓创资讯,8 月 29 日,23 年 SCRW 主流货源意向成交价格为 14950-15000 元/吨,较前一交易日持平;越南 3L 混合胶主流货源意向成交价格参考 15050-15100 元/吨,较前一交易日小涨 25 元/吨。综合来看,下周国内宏观经济预期仍较好、新胶上量缓慢等因素将继续支撑天然橡胶期货价格,导致回调空间不大;而海外宏观不确定因素增加,加上国内 8 月下旬部分下游企业开工负荷有所下降,这将限制天然橡胶期货大幅上涨,下周天然橡胶期货或将偏强震荡。



2025-9-4

国家	时间 (北京)	内容
美国	待定	美联储公布经济状况褐皮书
	20:30	美国 7 月贸易帐(亿美元)
		美国 8 月 23 日当周续请失业救济人数(万人)
	22:00	美国 8 月 ISM 非制造业指数

塑料:

本周塑料期货主力 01 合约缓慢下跌,周度跌幅 1.26%。本周外部环境不确定因素较多,海外市场关注美国关税变动以及美总统对美联储施压,海外宏观不确定性较大。从成本来看,本周国际原油价格整体维持震荡走势。未来关注东欧局势对原油供应的影响。下周国际原油价格暂以震荡看待。但若东欧实现和谈,原油价格将面临下行风险。原油走势将影响塑料交投心态。从塑料供需数据来看,根据卓创资讯,8 月 29 日 PE 检修产能占比在 14%附近;预计 PE 下周计划检修损失量在 11.3 万吨,环比减少 1.17 万吨。需求方面,农膜行业开工率好转、包装膜、管材开工率稳定。整体来看,下周 PE 供应周环比将有所增加,农膜需求有所改善。未来继续关注宏观经济情绪,在宏观情绪偏谨慎以及国际原油震荡的运行的情况下,塑料期货将继续以震荡看待。

聚丙烯:

本周聚丙烯期货主力 01 合约小幅下跌,周度跌幅 0.9%。从宏观来看,国内经济预期仍较好,但海外宏观面临不确定性。从成本来看,市场关注美国对外关税以及俄乌局势对原油供应的影响,国际原油价格震荡运行。聚丙烯供需方面,新增产能波大树二期投产,对市场形成一定压力。根据卓创资讯,8 月 28 日检修装置产能占比在 12%附近;下周预计损失量在 12.46 万吨,环比减少 36.17%。上游石化企业聚烯烃库存在 64.5 万吨附近,库存压力不大。PP 下游行业比如塑编、注塑行业、BOPP 膜行业工率因高温天气变动不大,维持低位。9 月份关注下游需求恢复情况。PP 出口量维持正常水平。整体来看,下周 PP 供需仍偏宽松,PP 期货主要随宏观情绪以及原油价格波动,下周整体或将继续维持震荡走势。

甲醇:

本周甲醇期货 01 合约震荡下跌,周度 1.83%。上游煤炭价格走弱以及下游需求尚未启动,港口库存累积对甲醇期货形成压力。不过山西部分甲醇企业降低生产负荷,9 月初内蒙古部分甲醇企业计划检修,这一定程度缓和跌幅。供需方面,据金联创资讯,甲醇行业周平均开工率在 82.31%,环比增加 1.66%,同比增加 5.82%。库存方面,据不完全统计,截至 2025 年 8 月 28 日,华东、华南港口甲醇社会库存总量为 106.60 万吨,较上周期大幅累库 13.18 万吨。需求方面,据金联创资讯,上周甲醇传统下游加权开工率下降 1.88%至 47.68%。国内煤(经甲醇)制烯烃行业开工率在在 82.33%,环比增加 3%。整体来看,近期港口库存累积,沿海地区甲醇供应偏宽松,西北地区相对平衡。9 月份关注需求是否改善,若需求季节性回升,甲醇期货价格下跌空间或有限。



2025-9-5

国家	时间 (北京)	内容
德国	14:00	德国7月季调后工厂订单同比
英国	14:00	英国7月核心零售销售同比
美国	20:30	美国8月失业率
		美国8月非农就业人口变动(万人)

原油:

本周原油主力合约期价收于 485.2 元/桶,较上周下跌 1.70%。美国决定对印度商品加征 50% 关税,令市场对经济和需求前景的担忧增强。供应方面, OPEC+延续增产且加大增产幅度至 54.7 万桶/日。美国原油产量 1343.9 万桶/日,环比增加 5.7 万桶/日,处于历史高位水平。供应端的压力持续。需求方面,夏季驾驶旺季渐近尾声,出行需求将逐渐回落,汽油和航煤消费量的下降将拖累原油消费。国内主营炼厂方面,本周格尔木炼厂及抚顺石化仍处全厂检修中,并无新增炼厂检修,主营炼厂原油加工量保持平稳。下周格尔木炼厂及抚顺石化仍处全厂检修中,并无新增炼厂检修,预计主营炼厂平均开工负荷仍难有大幅变动。山东地炼方面,本周暂无新检修的常减压装置。海化恢复开工,华联负荷进一步提升,其他炼厂负荷暂时稳定,山东地炼一次常减压装置开工负荷继续上涨。下周暂无炼厂计划检修或开工,海化开工负荷逐步提升,其他炼厂负荷暂时稳定,预计山东地炼一次开工负荷或继续上涨。整体来看,原油供应延续增长,需求有回落预期,油价或延续弱势,建议密切关注地缘局势的变化。

燃料油:

本周燃料油主力合约期价收于 2844 元/吨,较上周上涨 2.34%。供应方面,隆众数据显示,截至 8 月 24 日,全球燃料油发货量为 565 万吨,较上周期下降 0.97%。其中美国发货 70.77 万吨,较上周期增加 20.21%;俄罗斯发货 75.23 万吨,较上周期下降 15.89%;新加坡发货 41.92 万吨,较上周期增加 23.73%。本周期东营某炼厂检修装置已全面复工,国产燃料油检修损失量下滑。目前停车检修装置计划内检修与经济检修均有,部分炼厂装置受经济性影响存在长期停工风险。短期暂无新装置检修或复产,国产燃料油产量稳增。库存方面,新加坡燃料油存 2472.4 万桶,环比增加 7.33%。山东油浆库存率 16.4%,较上周期下降 1%。山东地区渣油库存率 2.6%,较上周期增加 0.4%。山东地区蜡油库存率 3.6%,较上周期下降 0.2%。需求方面,“金九”临近,虽有传统消费旺季的支撑,但近期部分北方港口受会议等因素影响,港口加油受限,区内批发业者建库意愿低迷,不排除部分船加注需求下移出现,带动南方港口加注节奏。整体来看,燃油供应回升,需求偏弱,预计期货价格将偏弱运行。

聚酯:

本周 PTA 主力合约期价收于 4784 元/吨,较上周下跌 1.73%。供应方面,隆众数据显示,PTA 产能利用率为 70.86%,环比下降 5.36%。PTA 产量为 131.29 万吨,环比下降 7.62%。本周华南主流生产商计划外停车检修,华东大厂周中停车检修,另外新投装置负荷进一步提升,国内供应大幅缩窄。由于国内检修装置较多,预计下周 PTA 供应维持偏低水平。需求方面,聚酯行业开工率为 86.55%,环比增加 0.2%。聚酯产量为 151.96 万吨,环比增加 0.22%。本周暂无装置变动,由于前期减产装置国内聚酯行业供应能力小幅提升,因此国内聚酯行业周度产量及产能利用率走势小幅提升。下周古纤道前期减产装置存重启计划,叠加新装置投产预期,预计国内聚酯行业供应小幅提升。整体来看,PTA 供需两弱,预计期价或区间运行。关注成本端价格的变化。乙二醇方面,本周乙二醇港口到货稀少,9 月上旬内港口库存仍将保持下降趋势。短期乙二醇基本面向中性向好,港存低位以及聚酯旺季预期对乙二醇形成良好支撑。预计短期乙二醇市场低位支撑偏强,后续关注聚酯负荷提升以及到货节奏变化。



尿素:

本周尿素主力合约期价收于 1746 元/吨,较上周上涨 0.40%。供应方面,隆众数据显示,国内尿素产能利用率为 82.39%,环比下降 1.6%。尿素产量为 134.92 万吨,环比下降 0.87%。本周装置检修增多,尿素产量下降。未来三周计划检修企业 4 家,复产企业 8-9 家附近。预计尿素供应低位运行,9 月上中旬逐步提升,关注部分新产能的释放情况。库存方面,国内尿素企业总库存量为 108.58 万吨,环比增加 6.05%。国内需求推进缓慢,部分企业出货不及预期,库存小幅增加,少数企业因出口订单支撑以及装置检修等因素库存略有下降,但总库存仍呈现增加。需求方面,本周下游产品复合肥秋季肥处于生产季节,但走货承压之下开工难有提升。三聚氰胺开工有所回暖。由于复合肥企业受政策影响,下周企业开工率调整有限;但 4 号开始,部分有提升预期。三聚氰胺行业山东舜天、河南天庆、四川金象 3 期等企业装置预期下周恢复,预计行业产能利用率或有提升。整体来看,尿素供应回落,需求小幅回升,预计期价或将区间运行。

豆粕:

本周豆粕回调测试 3030 元/吨,美豆结荚生长进入尾声,截至 8 月 24 日当周,美豆结荚率为 89%,前一周为 82%,五年均值为 89%。Profarmer 作物巡查结果显示美豆单产潜力较大,目前美豆优良率处于偏高水平,截至 8 月 24 日当周,美国大豆优良率 69%,高于前一周 68%,上年同期 67%,未来两周美豆中部产区降水有所减弱,天气风险有所上升。9 月中旬美豆即将展开收割,美豆供应压力阶段性上升。美豆销售进度落后,当前正值美豆出口窗口敏感期,中国商务部代表 8 月末访美,市场关注中国商务部代表访美是否会涉及美豆进口采购事宜,以及中国是否会通过国储采购美豆。南美方面,巴西大豆在出口获得支撑的同时,仍具有销售压力,叠加 8 月份阿根廷将大豆出口关税,阿根廷出口预期再度上升,国际大豆供应仍较为宽松。国内方面,8 月油厂开机维持高位,截至 8 月 22 日当周,大豆压榨量为 227 万吨,低于上周的 233.9 万吨,豆粕进入累库周期,截至 8 月 22 日当周,国内豆粕库存为 105.33 万吨,环比增加 3.80%,同比减少 29.71%。商务部代表访美谈判期间,市场对美豆进口增加可能性较为敏感,同时近期人民币对美元大幅升至,使得豆粕与美豆出现外强内弱的分化走势,此外,四季度大豆抛储预期较高,给豆粕市场带来压力。建议暂且观望。

玉米:

本周玉米主力震荡偏强运行。根据 Mystee 数据显示,截至 8 月 28 日,全国饲料企业平均库存 28.13 天,较上周减少 0.72 天,环比下跌 2.50%,同比下跌 3.13%。截至 2025 年 8 月 27 日,全国 12 个地区 96 家主要玉米加工企业玉米库存总量 294.2 万吨,降幅 6.51%。虽目前东北玉米库存较为有限,但目前购销也较为清淡,市场价格重心逐步向新粮靠拢。



菜籽类:

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，此前中国商务部 8 月 12 日初步裁定加拿大菜籽存在反倾销，并将于 8 月 14 日对加拿大公司征收 75.8% 的保证金作为担保，引发菜籽供应收紧担忧，但大豆市场供应宽松，且市场关注澳洲菜籽进口，担忧情绪有所减弱。2024/25 年度菜籽季节性供应偏紧，7-9 月份菜籽到港整体预估偏低，同时菜粕消费季节性回暖，菜粕供应逐步趋紧，但豆粕供应压力持续上升，豆粕对菜粕消费形成替代，抑制菜粕行情走势，截至 8 月 22 日，沿海主要油厂菜粕库存为 2.1 万吨，环比减少 17.65%，同比减少 37.31%。对于菜油来说，美国豆油供应存在缺口，对加拿大菜油出口形成支撑，受我国对加拿大菜籽反倾销调查，以及加拿大菜籽供应阶段性偏紧影响，7、8 月份菜籽到港明显下降，但菜油进口止降回升，近期菜油库存缓降，截至 8 月 22 日，华东主要油厂菜油库存为 53.6 万吨，环比减少 1.11%，同比增加 90.75%。操作上暂且观望。

棕榈油:

本周棕榈油回调测试 9300 元/吨，7-10 月份棕榈油进入年度产量高峰期，8 月份马棕产量增幅受限，SPPOMA 数据显示，8 月 1-25 日马棕产量较上月同期增加减少 1.21%，随着马来和印尼棕榈油价差收窄，以及印度排灯节备货开启，8 月份马棕出口明显增加，ITS/Amspec 数据显示 8 月 1-25 日马棕出口较上月同期增加 10.89%/16.40%，关注马棕出口能否持续改善。另一方面，印尼查封非法种植园使得产量担忧上升，加之印尼政府重申 B50 政策以及 DMO 政策，在国内需求旺盛局面下，印尼棕榈油出口受限，供需缺口使得印尼棕榈油库存持续维持低位。国内方面，8 月份棕榈油供需两弱，本周库存有所下降，但较往年处于中性偏高水平，截至 8 月 22 日当周，国内棕榈油库存为 58.21 万吨，环比减少 5.70%，同比减少 2.65%。操作上多单滚动操作。

豆油:

美国环境保护署（EPA）8 月 22 日对小型炼油厂豁免（SRE）申请作出裁决，尽管 EPA 将返还总计 53.4 亿 RINs，但 2022 年之前的约 39.5 亿 RINs 无法用于合规义务申请，仅有 2023-2024 年度的 13.9 亿 RINs 具有合规价值。从裁决结果来看，此次 SRE 审批豁免总量低于预期，因此此前所累积的豁免申请对市场冲击有限，美豆油生物燃料需求仍将维持高位，供需缺口之下，美豆油库存持续偏低，巴西豆油国内消费增加使得巴西豆油出口受到抑制，同时全球豆粕供应过剩以及阿根廷即将再度调降油籽及产品出口关税，将限制阿根廷大豆压榨，国际豆油供应整体呈现偏紧。国内方面，油厂压榨升至高位，豆油供应随之增加，豆油供应逐步转向宽松，截至 8 月 22 日当周，国内豆油库存为 118.6 万吨，环比增加 3.79%，同比增加 8.22%。7 月份国内豆油转向出口，部分缓解国内豆油供应压力。建议暂且观望。



养殖:

生猪方面, 本周生猪主力震荡偏弱运行。根据 Mysteel 数据, 截至 8 月 28 日屠宰企业开工率为 29.27%, 较上周涨 0.56 个百分点, 同比涨 5.14 个百分点, 周内市场标猪猪源相对充足, 屠宰企业收购顺畅, 且临近月底, 部分地区学校食堂逐渐开始询价询货, 屠企开工小幅上升。收储行动一方面能够直接缓解当前供过于求的局面。九月份天气转冷、学校开学、中秋国庆利好, 养殖端适当增量, 供需博弈之下, 生猪价格或涨跌互现, 持续低位盘整。

鸡蛋方面, 本周鸡蛋主力合约价格震荡偏弱运行。据 Mysteel 数据显示, 截至 8 月老鸡总出栏量 45.22 万只, 环比增加 1.53%。截至 8 月 28 日, 全国鸡蛋主产区均价报 3.22 元/斤, 较本月 1 日微涨 0.07 元/斤, 涨幅 2.22%。8 月以来, 学校集中开学虽推动贸易端阶段性备货, 但采购节奏快速回落, 后续多以按需采购为主。同时暑期旅游旺季结束, 餐饮需求有所收缩。更为突出的是, 食品企业因终端产品消费走弱, 备货启动晚、节奏缓, 采购量较往年更为保守。

白糖:

本周白糖主力合约价格震荡偏弱运行。国际方面, 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, 环比减少 19.48 万吨, 降幅 6.67%。其中, 高等级原糖 (VHP) 数量为 247.64 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 178.17 万吨, 帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 61.27 万吨。国内市场, 产区制糖集团现货报价持续松动, 而下游终端多保持观望心态, 以刚需采购为主, 市场购销氛围偏淡。国内虽处消费旺季, 但需求释放力度不及预期, 加之加工糖集中供应, 供给压力渐显, 郑糖期价整体承压运行。

棉花:

本周棉花主力合约价格偏强运行。国际方面, 根据 USDA 报告, 截至 8 月 28 日美国棉花优良率为 55%, 较去年同期高 13 个百分点, 但未来两周西南棉区气温可能引发干旱, 影响产量。此外, 美国对印度输美产品加征关税, 印度宣布 8 月 19 日至 9 月 30 日取消棉花进口关税, 以缓解成本压力。国内方面, 截止 2025 年 08 月下旬, 截至 8 月 15 日, 全国棉花商业库存 182.02 万吨, 较 7 月底减少 36.96 万吨, 降幅 16.88%, 处于历史同期最低水平。纺织企业棉花工业库存量为 92.42 万吨, 较上月底增加 2.58 万吨, 纱线库存 27.23 天, 坯布库存 35.14 天, 整体库存去化正常。供应端陈棉库存紧张, 纺织企业补库意愿增强, 但终端消费复苏仍需观察, 短期市场或延续震荡偏强格局。

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见, 不构成投资建议。任何单位或个人据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供公司内部参考, 不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。