



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11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，资本市场承受住了非农数据爆冷的冲击，风险偏好快速回暖，宏观逻辑切换到降息交易，风险资产价格普遍收涨。海外，美联储成员动荡，“独立性”遭受冲击，鸽派成员权重加大降息预期强化，降息交易快速掩盖了非农爆冷的冲击而成为主导市场的主线逻辑，关税的税率、地缘的动荡与冲突虽层出不穷但却难起波澜。全球主要股市多数收涨，VIX指数暴跌，BDI指数连续上涨，美元指数下行非美货币整体受益，大宗商品走势分化，油价大跌拖累CRB收跌，黄金与铜则联袂走高；国内，“反内卷”行情风云再起，7月进出口数据双双超预期，通胀环比改善PPI连续34个月为负。国内债市全线小涨近弱远强、股指普涨格局，商品大类板块涨跌互现；股市普涨格局，成长型风格的涨幅明显高于价值型股指，大盘站上3600，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1.86%，10个商品大类板块指数中5个收涨5个收跌。具体商品大类表现来看，延续着内强外弱的风格特征，能源板块大跌，有色、谷物和非金属建材、软商品板块收跌，煤焦钢矿、农副产品、贵金属、油脂油料和化工板块收涨。

未来一段时间，值得注意的宏观因子关键在于美元在非农爆冷后的转弱。对于全球，情绪与现实的劈叉需要收敛，关税对全球经济的压力日渐显现，这料将会带来风险资产的重新定价，特别是美元资产的高估，伴随着经济衰退的担忧重新抬头，美联储降息预期升温，美债利率承压，美元指数重拾跌势，对美股和全球主要经济体的股市都将给予压力，当然，也会在需求端对全球大宗商品施压，特别是国际定价商品。对于国内，海外情绪的转冷，叠加经济下行压力的显现，政策预期的落空，反内卷行情的暂告一段落，无论是股市还是商品都将面临回调的压力，也在此过程中修复曾经过度乐观的预期。弱现实强预期的市场风格，将会向现实端收敛。不过，也要看到宏观政策的定调，虽不及市场过度乐观的预期，但也强调了政策的灵活性，这就为后市出现预期一旦转向过度悲观时，遭受较大冲击或者是增长压力之下，也会有超预期的政策的出台。对于反内卷，我们认为，降温不等于转向，行情总是在矛盾和分歧中走出来的，想要抓住机会把握此轮行情，其背后PK的是对“反内卷”的理解。

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	原油仍处于旺季，美国原油库存降至低位，EIA数据显示原油及汽柴油库存下降，只是航空煤油及其他油品库存增加较多，整体油品库存有所增加。8月3日，OPEC+自愿减产8国决定9月增产54.8万桶/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，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，另外，OPEC+计划9月增产54.8万桶/日，将加剧原油供给过剩。目前特朗普与普京将于8月15日在阿拉斯加州会晤，俄乌停火可能性增加，中长期原油下行压力加大，不过俄乌停火仍有不确定性，另外，特朗普对印度商品额外征收25%的关税，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。原油波动加大，谨慎操作。	震荡运行	观望
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回落1.4个百分点至31.7%，较去年同期高了5.2个百分点，沥青开工率转而回落，仍处于近年同期偏低水平。上周，沥青下游各行业开工率涨跌互现，其中道路沥青开工率环比上涨2个百分点至29%，略高于前两年同期水平，受到资金和南方降雨高温制约。上周，华东地区主力炼厂高负荷生产，加之天气好转后船发发货量良好，出货量增加较多，全国出货量环比增加2.90%至28.03万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存环比上周环比继续下降，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。本周江苏新海、山东个别炼厂计划复产，部分地区降雨仍将影响沥青刚需，加之船期集中到港，原油成本支撑走弱，预计近期沥青偏弱震荡。	震荡下行	逢高做空
PVC	目前供应端，PVC开工率环比增加2.62个百分点，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工率小幅增加，但同比往年仍偏低，采购较为谨慎。中国台湾台塑8月份报价下调10-35美元/吨，近期出口签单一般，不过印度宣布将反倾销税延迟至9月25日公布，或将刺激中国PVC抢出口。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落，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开工率上周增加，仍偏高。同时万华化学、天津渤化等新增产能8月份量产，甘肃耀塑、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，PVC目前自身影响不大，当然反内卷与老旧装置淘汰仍是宏观政策，将影响后续行情，焦煤再次上涨支撑PVC盘面，但PVC自身基本面压力仍较大，预计PVC震荡下行，建议09-01反套。	震荡下行	09-01反套
L&PP	塑料开工率维持在90%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至83%左右，处于中性偏低水平。聚烯烃下游开工率环比小幅上升，只是整体聚烯烃下游开工率仍处于近年同期偏低水平。石化库存仍处于近年同期偏高水平。美国非农数据令人意外，加上OPEC+减产8国决定9月增产54.8万桶/日，俄乌停火可能性增加，原油价格下跌。另外，新增产能吉林石化HDPE新近投料开车，中海油宁波大榭PP计划8月投产。农膜仍在淡季，部分企业阶段性生产为主，下游其他需求一般，目前新单跟进缓慢，消费淡季还未结束，下游刚需采购，库存压力仍大，不过农膜开始备货，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，此轮反内卷行情聚烯烃波动不大，预计近期聚烯烃震荡运行，建议09-01反套。	震荡运行	09-01反套

铜

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
铜	上周沪铜价格整体上移，宏观方面，近期宏观博弈加剧，美日美印关税贸易摩擦升级，市场避险情绪升温，美联储高层人数变动影响美联储降息预期的概率，目前美联储9月降息的概率超过90%，美元指数承压低位震荡支撑铜价行情。上周五俄乌会谈后，俄乌冲突或迎来转机，铜价走强，但目前国内反内卷举措暂无新的驱动，对铜价利好有限，后续仍需关注美联储降息预期情况。供给方面，印尼冶炼厂检修延长到八月中旬开车，铜精矿流入其他国家增多，7月中国进口铜精矿及其矿砂256.0万吨，同比增加18.24%，环比增加8.94%。截止8月8日，我国现货粗炼费（TC）-37.98美元/干吨，RC费用-3.79美分/磅，TC/RC费用继续企稳回升，铜精矿进口增加，冶炼厂原料丰富，铜产量目前暂无萎缩，长协订单有盈利，现货订单依然亏损，冶炼厂目前生产积极性尚可。前期检修冶炼厂逐渐恢复，目前8月仅1家冶炼厂有检修计划。需求方面，目前处于高温多雨天气，下游终端需求疲软，铜价上涨后抑制了下游拿货情绪，整体需求不温不火，交投情绪冷淡。终端电网的表现依旧良好，建筑房地产领域依然形成拖累，上期所库存自铜关税落地后暂时没出现大幅累库的迹象，一定程度上支撑了国内铜价。整体来看，目前宏观对铜的干扰有所减少，美联储降息预期支撑铜价，基本面依然维持供需宽松的局面，LME铜库存大幅累库，海外智利铜矿也于10日起恢复作业，供给端维持高位，国内库存保持低位且冶炼厂维持负值利润，需求端处于淡季阶段，下游高价承接能力弱，国内供需偏向于紧平衡阶段，行情窄幅震荡，后续宏观情绪企稳，盘面重回基本面逻辑，铜价或有回调。	震荡偏强	区间操作

尿素

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
尿素	上周尿素盘面先扬后抑，周一盘面低开高走，震荡承压。周末以来，下游成交不温不火，价格下调为主。基本面来看，尿素工厂装置多发临检，日产目前位于19万吨左右上下波动，环比减弱但同比依然偏高。本周预计一家企业复产，短期产量有回升预期。需求端，工业需求托底而农业需求零星拿货，目前复合肥工厂处于秋季肥生产的初级阶段，开工负荷回升，销售以预售单为主，厂内成品库存不断攀升，由于市场普遍看空且复合肥工厂无大幅囤货备库的准备，对原料尿素的跟进以逢低拿货，适量补库为主，目前来看后续集中拿货的概率低。 库存端，本期厂内库存小幅去化，主要系供应端收窄而下游逢低拿货情绪的影响，预计短期内依然以去化为主。整体来说，上周尿素受印标价格高涨及国内放开印度出口的影响，行情冲高回落，下游承接高价的能力不足，需求有韧性，但暂无集中跟进购买尿素的意愿，阶段性低价补库为主。出口叠加后续复合肥工厂拿货的支撑，尿素下行空间不足，短期弱势整理为主。	震荡偏弱	谨慎反弹

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