



冠通期货
Guantong Futures

冠通期货每月核心策略推荐

制作日期：2025年9月1日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

冠通期货研究咨询部

分析师：苏妙达

执业证书号：F03104403/Z0018167

联系电话：010-85356618

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。



宏观

8月，资本市场风险偏好抬升，风险资产价格普遍收涨。海外，美国的关税谈判波澜不惊，但关税的影响却开始显现，爆冷的非农数据给资本市场吓了一跳，通胀的韧性回升则弱化了美联储降息的预期，宏观数据的怪异，特朗普对美联储人事的干预，挑战着美联储的独立性更令其政策选择左右为难，鲍威尔顺势修订货币政策框架，弱化通胀的影响，市场鸽派解读9月重启降息几成共识。投资者风险偏好抬升，波动率VIX大幅下降，全球主要股市多数收涨，BDI小涨，美元大跌非美货币走强，大宗商品涨多跌少。国内，“反内卷”行情虽然降温，但A股的强势亮眼不断吸引资金的青睐，赚钱效应之下加速投资者存款搬家，商品期货伴随着反内卷的降温市场风格反转，原油的大跌更是拖累能源板块，工业品除了贵金属之外普遍显得黯淡。

国内期货市场呈现出股强债弱商品降温的格局。四大股指全线收涨，上证50涨幅最小，成长股表现明显强于价值股；A股牛市归来大盘时隔十年再次站上3800点，赚钱效应下资金纷至沓来，资本市场投资者风险偏好抬升。国债期货悉数收跌，结构上近强远弱；大宗商品行情降温涨跌互现风格反转，Wind商品指数小幅收涨，10个板块中涨跌各半有5个板块收涨。海外，美国非农数据爆冷，关税对经济的冲击开始显现，叠加俄乌停火的预期和消费旺季的临近尾声，原油价格下挫收跌拖累整个能源板块的疲弱；国内，反内卷行情降温，黑色系回调，非金属建材跌幅超2%，谷物、农副产品与有色板块均悉数收跌；油脂油料板块涨幅超过4%领涨商品，贵金属、煤焦钢矿、软商品与化工板块均收涨。

最近，最值得关注的宏观问题在于A股超市场预期的强劲，其背后源于国内预期的转变。前两年，疫后的疤痕效应，与美债高利率的压制之下，国内股市楼市的低迷，对于国内投资者而言，一直面临着严重的资产荒困境，大量资金被迫配置在收益较低但相对稳定的债券资产上，继而形成了持续两年的债牛行情。同时，避险资产黄金的亮眼表现也吸引着大量资金的配置。去年9.24以后，悲观预期扭转，大量资金流入股市，充裕的流动性支撑着股市的活跃度，今年春节左右，DeepSeek的问世，不仅提振了国内的乐观情绪，更引发了中国资产的重估。清明前后，对等关税来袭，中国强硬反制，几番较量之下，历经三场中美谈判，一举扭转被动的局势，国内市场信心不断强化，投资者风险偏好抬升，股市表现强势，一举创出十年新高，年内收益更是超过美股。同时，商品期货市场热点不断板块轮转，资金青睐。然而，形成鲜明对比的则是，黄金高位震荡光芒不再闪耀，国债期货高位回落资金流出，房市则也延续着多年以来的低迷。赚钱效应之下，股市和商品期货市场有望持续吸引资金的青睐。

全球来看，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。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。



石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	8月3日，OPEC+自愿减产8国决定9月增产54.7万桶/日。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，特朗普暂时搁置对俄罗斯实施进一步制裁。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。目前俄罗斯原油贴水扩大后，印度继续进口俄罗斯原油，印度炼油厂9月的俄油采购量将比8月增加15万至30万桶/日。俄乌停火协议进展艰难，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。进入9月，消费旺季逐步结束，叠加美国非农新增就业不佳和全球贸易战，原油需求不容乐观。OPEC+加速增产，拉美地区产能提升，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。	震荡下行	逢高做空
沥青	供应端，上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%。上周，沥青下游各行业开工率多数稳定，其中道路沥青开工环比持平于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。沥青炼厂库存存货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。原油期价冲高回落，沥青成本端支撑有限。随着高温降雨天气影响减少，财政部门加快债券资金的使用，预计9月沥青需求有一定的好转。金诚石化等装置检修结束，9月排产预计增加。供需双增之下，预计9月份沥青期货震荡运行。套利方面，建议多沥青空原油。	震荡运行	区间操作/多沥青空原油
PVC	目前供应端，PVC开工率环比减少1.59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。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。房地产仍在调整阶段，改善仍需时间。虽然9月是下游传统旺季，但预计好转幅度有限。PVC社会库存持续增加，目前仍偏高，库存压力仍然较大。氯碱综合利润仍为正值，PVC开工率仍偏高。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，9月部分检修装置重启开车，PVC产量将增加。电石价格支撑仍然不强。目前PVC产业还未有实际政策落地，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，目前PVC自身基本面压力仍较大，基差偏低，预计PVC震荡下行。关注宏观政策。	震荡下行	逢高做空
L&PP	9月是聚烯烃检修变动不大，不过PP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，聚烯烃产量仍然较高。聚烯烃下游开工率在8月环比小幅回升，但仍处于历年同期偏低位，9月份是聚烯烃下游旺季，聚烯烃需求边际改善，下游开工继续提升，只是抢出口行情不再，下游表现谨慎，关注贸易战进展。近期石化去库略有加快，石化库存降至近年同期中性水平。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。聚烯烃供需矛盾不突出，预计9月聚烯烃震荡运行。	震荡运行	区间操作



铜

- 宏观方面：8月期间，海外美联储降息预期不断升温，鲍威尔讲话转鸽，基本9月降息已经确定，市场对今年两次降息有预期；同时特朗普干预美联储职位后，市场对于美联储独立性存疑，美元指数月内承压整体下行，后续仍需关注美联储降息的具体幅度。美方自8月12日起继续暂停对中方实施24%的对等关税90天。国内8月PMI数据小幅回升，经济景气度边际好转。
- 供给方面：我国7月进口铜矿砂及精矿为256万吨左右，环比大幅增加，精矿港口库存同样触底回升。前期冶炼厂加工费出现回升拐点后，近两期继续下降。且硫酸价格逐渐出现拐点，预计价格已升至高位，后续对于冶炼厂的利润弥补将有所下滑，9月份冶炼厂检修将逐渐开启。9月有5家冶炼厂有检修计划，涉及粗炼产能100万吨，预计9月国内电解铜产量将环比下降，铜关税落地后，进口铜货源回流至国内，且国内产量下半年预计有回落，进口铜货源将挤占国内市场，影响定价。
- 需求方面：截至2025年7月，铜表观消费量为137.45万吨，整体来看，虽目前处于消费淡季阶段，但国内电网设施投资规模不断加大，拉动铜需求，汽车方面，新能源渗透率加大，市场份额不断提高，下游电器排产预计金九银十将有所转好。但受上半年美国关税贸易政策的影响，终端家用电器出现抢出口的情况，透支了后半年的家电出口需求，下半年外需将走弱，拖累整体需求，同时国内国补以旧换新政策同样将内需有所前置。
- 综合来看，近期海外交易美联储降息预期及独立性问题，美元指数下跌支撑有色金属的行情，基本面方面预计九月后铜产量环比下降，进口铜或将有增量，但目前国内铜库存依然处于低位中，铜供给进入偏紧预期，需求即将进入金九银十旺季阶段，虽受铜材关税及前期终端抢出口透支需求的影响，下半年需求预计同比偏弱势，但整体下游铜材及终端都有改善趋势，预计铜价震荡偏强为主。



◆ 尿素

观点：

供应端：截至8月27日，隆众数据计算的月度日产为18.63万吨，近期日产位于19万吨附近波动。按照目前日均产量测算，8月份产量预计在580万吨，高于往年同期水平。山西固定床装置预计有停车技改计划，夏季装置多发检修且9月初阅兵计划造成环保限产情况，8月产量环比减少。但后续依然有新增产能的陆续投放，供应宽松格局尚未扭转。

需求端：下游复合肥工厂开工负荷不断攀升至高位水平，受9月阅兵的影响，连续两周开工负荷回落，预计后续开工回升高度有限，且目前厂内成品库存开启去化，成品肥开始向终端转移，山东复合肥需求目前已至历史同期高位，后续集中备肥可能性较低，成品库存同比偏高下，对原料端的需求增量或有限。板材、三聚氰胺等工业需求依然受房地产拖累，整体低迷。

库存端：目前尿素厂内库存高企，制约盘面上行高度，虽上游产量下降，但需求跟进谨慎，库存依然表现为累库，预计九月份秋季肥生产期间，及出口持续进行后，厂内库存或将环比小幅去化。

综合来看，尿素日产近期受夏季检修及环保限产的影响，环比小幅下滑，但目前尚未扭转宽松格局，厂内尿素库存同样高企，市场货源相对充足，需求端疲软为主，但由于进入秋季肥旺季阶段，复合肥工厂需求有韧性，托底下游需求，出口端印度出口配额暂未官方公布，且临近出口窗口期尾声，盘面已充分反映出口增量预期，后续价格波动预计回归基本面，供需双弱下，行情震荡为主，关注1730-1780元/吨震荡区间。

风险因素：出口配额、产能投放推迟

免责声明

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。

冠通期货研究咨询部

THANKYOU

冠通期货研究咨询部

投资有风险，入市需谨慎。