

宏观金融类

股指

【行情资讯】

1. 重要消息：7月工业增加值同比增长4.5%，社会消费品零售总额同比增长0.6%；1—7月固定资产投资同比下降6.7%，内需仍然偏弱。7月官方制造业和非制造业PMI分别为49.2%和49.0%，RatingDog制造业和服务业PMI分别为50.9和50.4，行业景气延续分化。7月出口、进口分别同比增长23.9%和27.5%，外贸保持韧性。海外方面，美联储会议纪要释放偏鹰信号；日本二季度GDP年化增长1.1%，低于预期，日元走势及日本央行后续政策路径仍是市场关注重点。
2. 经济与企业盈利：7月生产和新订单指数均降至收缩区间，消费及投资表现偏弱；制造业、基建和房地产投资分别同比下降1.7%、3.6%和19.2%。高技术制造业表现相对较好，电子设备和汽车制造业增加值分别同比增长19.1%和8.7%，继续为工业生产提供一定支撑。当前进入中报集中披露期，科技、高端制造及出口产业链的盈利兑现情况值得关注，行业盈利分化可能延续。
3. 利率与流动性：7月M1同比增长4.0%，与上月持平；M2同比增长7.7%，较上月回落；社融存量同比增长7.4%，增速持平。人民币贷款余额同比增长5.1%，居民融资需求仍然偏弱，企业债券融资有所增加。国内流动性总体平稳，后续政府债发行、财政资金投放及央行公开市场操作可能影响短期资金面。

【策略观点】

7月工业增加值同比增长4.5%，但社会消费品零售总额仅增长0.6%，1—7月固定资产投资下降6.7%，国内经济延续生产和出口较强、消费和投资偏弱的结构性特征。官方制造业和非制造业PMI分别为49.2%和49.0%，经济动能仍有一定压力；但出口、进口分别增长23.9%和27.5%，高技术制造业及外贸仍具韧性。7月M1同比增长4.0%、M2增长7.7%、社融存量增长7.4%，流动性总体平稳，但居民及实体融资需求仍偏弱。当前市场处于基本面和中报业绩集中验证阶段，海外利率、汇率及地缘局势仍可能带来扰动，短期市场或延续震荡分化。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

国债

【行情资讯】

经济及政策：7月经济数据表明，当前经济基本面总体呈现总量弱修复、结构分化的格局，经济数据7月整体表现偏弱，外需改善继续对工业生产形成支撑，但内生需求恢复仍相对偏弱。此前投资端仍受到房地产拖累，固定资产投资压力显现，经济回升动能的持续性仍有待观察。海外方面，短期美联储加息预期有所缓和。

1、8月20日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局、市财政局、人民银行上海市分行、上海金融

监管局、市公积金管理中心等六部门联合印发《关于优化本市房地产政策措施的通知》，自 2026 年 8 月 21 日起施行。《通知》规定，以需求为导向，结合“十五五”时期保障性租赁住房发展要求，各中心城区（含浦东外环内区域）推进二手住房收购工作，并加快改造出租，切实增加中心城区保障性租赁住房供应。

2、中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。这是 LPR 连续第 15 个月持稳，2025 年 5 月 1 年和 5 年期以上 LPR 同步下调 10bp 分别至 3.00%和 3.50%，之后一直持稳不变。

3、财政部、中国人民银行于 8 月 19 日以利率招标、单一价位中标方式进行了 2026 年中央国库现金管理商业银行定期存款（十四期）招投标，期限 1 个月，中标总量 700 亿元，中标利率 1.62%，上次为 1.64%；财政部、中国人民银行于 8 月 19 日以利率招标、单一价位中标方式进行了 2026 年中央国库现金管理商业银行定期存款（十三期）招投标，期限 3 个月，中标总量 1000 亿元，中标利率 1.67%，上次为 1.67%。

4、特朗普暂停对加拿大加征 50%关税三天时间。特朗普表示，加拿大与美国已达成协议，有待最终敲定文本。

5、商务部等 9 部门发布关于进一步激发下沉市场活力，活跃县域消费的意见。其中提出，对于利用存量房产或土地发展养老、托育等县域民生类产业的，可享受在 5 年内不改变用地主体和规划条件的过渡期支持政策。在符合国土空间规划的前提下，鼓励通过自主、联营、转让等多种方式推进存量土地改造开发，提高本地商业服务水平。

6、针对近期美国国债市场掀起的抛售潮，美国总统特朗普当地时间 21 日表示，没有指示财政部长贝森特干预美国债券市场，是贝森特自行决定采取行动，并称美国经济增长将自行化解国债问题。这一表态意味着，特朗普政府希望将解决美国债务问题的核心逻辑更多归因于经济增长，而非单纯依赖财政部的市场操作。

流动性：上周央行共进行 14576 亿元逆回购操作和 1700 亿元国库现金定存操作，有 180 亿元 7 天期逆回购、1000 亿元国库现金定存到期和 17116 亿元隔夜回购到期，实现净回笼 2020 亿元，DR007 利率收于 1.43%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.68%，周环比-1.19BP；30Y 国债收益率收于 2.13%，周环比-2.90BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.74%，周环比+6.00BP。

【策略观点】

基本面看，7 月经济和信贷数据偏弱，当前总需求修复斜率有限，需求端偏弱背景下利率上行空间有限，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。短期债市热度和情绪有所升温，资金面后续有望延续平稳偏松态势，但三季度政府债供给压力可能增强。当前中短端收益率已处于较低水平，进一步下行空间可能有限，但 30Y-10Y 利差仍有进一步压缩空间，因此中短债行情可能偏向短期震荡，超长债则可关注逢低短多机会。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328）

贵金属

【行情资讯】

上周截至周五收盘，沪金涨 3.32%，报 987.44 元/克，沪银涨 3.89%，报 16,771.00 元/千克；COMEX 金涨 4.21%，报 4661.60 美元/盎司，COMEX 银涨 4.71%，报 69.01 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.69 %；美元指数跌 0.72%，报 98.87 ；

上周贵金属在美国财政部长债回购操作落地、美债长端抛压缓释的背景下开启阶段性上行。在主要 G7 国家长端利率上行的情况下，美国财政部在长债发行关口推出流动性纾困举措对贵金属价格形成阶段性利好。针对长端美债持续遭遇抛售、流动性收紧的局面，美国财政部宣布扩大长期国债回购操作规模，覆盖 10-20 年期、20-30 年期名义票息债券，将单次操作规模上限由 20 亿美元提升至至少 40 亿美元。对比此前仅作为应急工具的小规模回购，本次操作直接对冲长端美债抛压，通过借助回购工具吸纳长端存量债券，修复二级市场流动性，阶段性压低长端利率与实际利率、美元指数回落。尽管本轮回购旨在缓释高利率环境下的美债久期风险，向市场释放平抑长端利率的政策信号，但单次 40 亿美元的操作上限仅提供短期缓冲，无法实现对长端利率的持续性压制。

就美国经济基本面的来看，最新标普 PMI 数据进一步展现经济增长与通胀的结构性矛盾。增长端，美国 8 月标普综合 PMI 升至 56.0，创 2022 年 4 月以来新高，经济增长高度依赖服务业拉动，服务业 PMI 大幅反弹，就业改善、订单积压抬升与交付延迟现象重现，短期经济韧性凸显。但内部结构性隐患同样突出，制造业景气走弱、内外需求分化，经济增长高度依赖服务业，后续若服务业景气降温，整体经济动能存在回落风险。通胀维度，PMI 调查显示企业销售售价通胀边际降温，但投入成本通胀仍具备韧性，能源成本成为主要扰动变量；服务环节成本粘性较强，对通胀形成支撑。若后续能源价格维持高位，企业成本端压力持续向下传导，通胀反弹风险抬升，继续约束美联储政策宽松空间。

【策略观点】

在美债长端利率持续上行的背景下，美国财政部加码长期国债回购操作，但 10 年期收益率快速反弹重回 4.7%，反映债务上限临近下美债抛压仍较重，受本周美伊制裁动态、PCE 通胀数据以及杰克逊霍尔会议多重因素交织影响，贵金属短期波动加剧，或仍将维持上行趋势。从中期维度看，美联储财政部回购仅改善长债市场流动性，并未消解美国政府债务高企、持续融资的现实压力，尤其在当前美国国债即将触及债务上限的情况下，贵金属有望迎来一轮上涨行情。策略上建议看多，沪金主力合约参考运行区间 900-1100 元/克，沪银主力合约参考运行区间 16000-16500 元/千克。

（分析师：程靖茹，交易咨询号：Z0024328；廖霁云，从业资格号：F03157307）

有色金属类

铜

【行情资讯】

上周铜价冲高回落震荡，沪铜主力合约周微升 0.06%（截至周五收盘），伦铜周涨 0.09%至 14185 美元/吨。三大交易所库存加总 100.2 万吨，环比增加 6.2 万吨，其中上期所库存增加 2.0 至 9.0 万吨，LME 库存增加 3.4 至 23.9 万吨，COMEX 库存增加 0.8 至 67.4 万吨。上海保税区库存增加 0.7 万吨。国内电解铜现货亏损先扩后缩，洋山铜溢价下探回升。现货方面，华东地区现货转为升水期货 275 元/吨；LME 市场 Cash/3M 升水大幅回落至 61.3 美元/吨。需求端，铜价冲高回落，现货成交边际改善，中下游企业开工回暖，精铜杆、线缆开工抬升、铜板带开工偏稳。国内精废价差冲高回落，处于偏高水平，再生铜杆开工率走弱。

【策略观点】

中东冲突仍有升级风险，美国财政部计划加大长债购买量，市场对于流动性风险的担忧缓和，情绪面中性偏暖。产业上看铜精矿供应维持紧张，以现货为原料的铜冶炼企业盈利状况继续恶化，对铜价构成较强支撑。精炼铜端，美国铜关税仍不确定，国内下游需求边际回暖，短期铜价或震荡上冲，同时继续关注美国精炼铜关税是否落地。本周沪铜主力运行区间参考：106000-110000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13900-14400 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

铝

【行情资讯】

上周铝价下探回升，沪铝周内跌 0.73%至 23710 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 0.08%至 3242 美元/吨。沪铝期货持仓下降，8 月 20 日铝锭库存录得 84.9 万吨，周环比减少 2.7 万吨。保税区库存录得 11.7 万吨，环比增加 0.2 万吨。铝棒库存合计 14.95 万吨，环比增加 0.1 万吨。8 月 21 日 LME 铝库存录得 24.7 万吨，周环比减少 0.1 万吨。国内华东铝锭现货平水于期货，LME 市场 Cash/3M 贴水略扩大。供应方面，上周国内电解铝铝水比例微降。需求端，国内铝下游龙头企业开工率反弹 0.1 个百分点至 60.0%，其中铝棒、铝箔、铝板带开工率抬升，铝型材、铝合金开工率持稳。

【策略观点】

中东冲突依然反复，美国财政部拟加大长债回购数量，市场情绪中性偏暖。产业上看中东地区电解铝供应较快恢复，强现实弱预期格局维持。国内下游开工率企稳反弹，需求可能逐渐呈现一定的旺季特征，铝水比例预计维持高位，铝锭库存有望继续去化。短期铝价或震荡偏强。本周沪铝主力合约运行区间参考：23500-24200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3120-3320 美元/吨。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

锌

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 1.43% 至 25708 元/吨，单边交易总持仓 25.32 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 96 美元/吨至 3789.5 美元/吨，总持仓 26 万手。SMM0# 锌锭均价 25655 元/吨，上海基差 -35 元/吨，天津基差 -100 元/吨，广东基差 -105 元/吨，沪粤价差 -70 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 11.44 万吨，据钢联数据，8 月 20 日全国主要市场锌锭社会库存为 24.66 万吨，较 8 月 17 日增加 0.05 万吨。内盘上海地区基差 -35 元/吨，连续合约-连一合约价差 -55 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 9.31 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 0.46 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 132.37 美元/吨，3-15 价差 138.38 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.013，锌锭进口盈亏为 -5500.9 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-1550 元/金属吨，进口 TC 指数 -118 美元/干吨。锌精矿港口库存 23.1 万实物吨，锌精矿工厂库存 47.7 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 53.26%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 38.4 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 49.46%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 52.33%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

【策略观点】

锌精矿显性库存基本持平，锌精矿国产 TC 企稳，进口 TC 延续下滑。初端企业开工率边际回暖但仍低于往年同期。锌锭国内社会库存小幅抬升，LME 锌锭库存进一步下滑，Cash-3S 价差持续抬升，结构性风险加剧。美联储政策拐点尚未明确，原油价格波动会持续改变加息预期，短期锌价维持偏强运行。中长期看，LME 市场结构性风险结束后，价格有望回归偏弱基本面，但需密切跟踪伦锌月差回落、出口放量两大拐点信号，不宜过早博弈。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

铅

【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 1.20% 至 16130 元/吨，单边交易总持仓 11.58 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 15 美元/吨至 1904.5 美元/吨，总持仓 17.41 万手。SMM1# 铅锭均价 15875 元/吨，再生精铅均价 15775 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 9350 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 6.17 万吨，据钢联数据，8 月 20 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.51 万吨，较 8 月 17 日减少 0.2 万吨。内盘原生基差 -185 元/吨，连续合约-连一合约价差 -30 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 41.69 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 5.29 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -40.73 美元/吨，3-15 价差 -142 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.263，铅锭进口盈亏为 404.81 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 4.0 万吨，工厂库存 38.7 万吨，折 29.3 天。铅精矿进口 TC-170 美元/干吨，铅精矿国产 TC150 元/金属吨。原生开工率录得 65.71%，原生锭厂库 1.71 万吨。再生端，铅废库存 8.3 万吨，再生开工率录得 25.00%，再生锭厂库 2.76 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 65.9%。

【策略观点】

铅精矿工厂库存边际下滑，铅精矿 TC 低位企稳，原生铅开工率维持相对高位。铅废料库存小幅下滑，再

生铅开工率显著回升。铅锭社会库存维持高位，原生及再生工厂成品库存边际下滑。下游蓄企开工率边际抬升。美联储政策拐点尚未明确，原油价格波动会持续改变加息预期，预计铅价短期偏强运行，但上行空间有限。

（分析师：张世骄，交易咨询号：Z0023261）

镍

【行情资讯】

8月21日，沪镍主力合约收报128940元/吨，较前日下跌0.61%，周涨1.50%。现货市场，进口镍现货均价对沪镍合约贴水50元/吨，较前日下降100元/吨；金川镍现货升水均价1550元/吨，较前日持平。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报65.8美元/湿吨，较前日持平；1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报28美元/湿吨，较前日持平。镍铁方面，10-12%高镍生铁均价报1125.5元/镍点，较前日下跌1.5元/镍点。

【策略观点】

镍价震荡回落。海外宏观方面，美联储会议纪要显示，多名官员认为通胀未能持续回落将需要进一步加息，高利率维持预期继续推高美债收益率。下周美国PCE通胀数据及美联储主席沃什在杰克逊霍尔的讲话将成为市场关注重点。当前海外宏观环境对镍价影响偏空，高利率和强美元预期压制有色金属估值，经济增长放缓则限制工业金属需求预期。基本面来看，进口镍由升水转为贴水，显示现货采购走弱；金川镍升水持稳，高镍生铁价格继续下降，镍矿价格保持稳定，产业链缺乏主动补库驱动。全球精炼镍供应宽松格局没有改变，预计镍价维持偏弱震荡。短期沪镍主力合约参考运行区间12.3-13.1万元/吨，伦镍3M合约参考运行区间1.46-1.62万美金/吨。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

锡

【行情资讯】

8月21日，沪锡主力合约收报428570元/吨，较前日上涨0.83%，周涨0.28%。现货升贴水报600元/吨，较前日持平。SHFE仓单报5340吨，较前日减少84吨。LME锡库存为5385吨，较前日减少45吨。印尼交易所月累计成交量最新可得数据为8月20日2205吨，较前一日增加175吨。

【策略观点】

锡价延续反弹。海外宏观方面，美联储会议纪要释放偏鹰信号，美债收益率维持高位，对锡价估值形成压制。下周美国PCE数据和杰克逊霍尔会议将影响市场对后续利率路径的判断。当前海外宏观环境对锡价中性偏空，高利率预期限制上涨空间，但美元未出现持续快速走强，宏观压力暂未形成单边驱动。基本面来看，SHFE仓单与LME库存同步下降，境内外库存去化继续支撑锡价。印尼交易所成交量增加，出口供应逐步恢复，但暂未形成明显的现货压力。现货升水维持600元/吨，反映下游仍以刚需采购为主。预计锡价维持高位震荡，国内主力合约参考运行区间41.8-44.2万元/吨，伦锡3M合约参考运行区间48500-55000美元/吨。

(分析师: 刘显杰, 交易咨询号: Z0024134)

碳酸锂

【行情资讯】

周五五矿钢联碳酸锂现货指数 (MMLC) 晚盘报 153080 元, 较上一工作日+1.59%, 周内+0.36%。MMLC 电池级碳酸锂报价 150400-156600 元, 均价较上一工作日+2400 元 (+1.59%), 工业级碳酸锂报价 147400-153600 元, 均价较前日+1.62%。LC2609 合约收盘价 158680 元, 较前日收盘价+4.28%, 周内+3.08%, 贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-300 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 2140-2220 美元/吨, 均价较前日+2.77%, 周内+2.53%。

【策略观点】

上周碳酸锂期货宽幅震荡后再度走强, 周五盘中涨幅一度超过 4%, 价格突破 15.8 万元/吨, 8 月以来累计涨幅超过 15%。本轮上涨核心仍是宏观改善叠加近端基本面持续趋紧, SMM 大样本库存降至 8.64 万吨, 周环比减少 7516 吨, 锂盐厂检修叠加旺季电池排产增加, 推动库存快速去化。短期来看, 维持碳酸锂震荡偏多判断。目前碳酸锂库存已经降至低位, 且 8 月电池排产环比增加 8.73%, 叠加部分锂盐厂检修, 库存预计仍有进一步下降空间。预计产业对进一步去库的敏感度提高, 前期空头回补叠加下游企业主动补库, 有望形成价格上涨一补库增加一库存下降的正反馈, 驱动价格逐步上行。策略方面, 建议逢低做多或卖出看跌期权, 短期 LC2701 运行区间参考 14.5 万—17.0 万元/吨。

(分析师: 刘显杰, 交易咨询号: Z0024134)

氧化铝

【行情资讯】

期货价格: 截至 8 月 21 日下午 3 时, 氧化铝指数上周上涨 0.04%至 2709 元/吨, 持仓减少 1.2 万手至 53.3 万手。氧化铝盘面价格维持低位震荡。基差方面, 山东现货价格报 2690 元/吨, 贴水 09 合约 1 元/吨。月差方面, 连 1-连 3 月差收盘录得-41 元/吨。

现货价格: 上周部分地区氧化铝现货价格承压, 广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 10 元/吨、下跌 10 元/吨、下跌 5 元/吨、下跌 5 元/吨、下跌 5 元/吨、持平。

库存: 上周氧化铝社会总库存累库 7.3 万吨至 656.5 万吨, 其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 3.4 万吨、累库 1 万吨、累库 1.4 万吨、累库 1.5 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计去库 1.62 万吨至 24.60 万吨。交割库库存去库 1.42 万吨至 36.26 万吨。

矿端: 进口矿方面, 上周几内亚铝土矿 CIF 价格维持 71 美元/吨, 澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 66.5 美元/吨。几内亚铝土矿管控政策仍未发布, 预计最终政策将适度削减出口量, 抬高矿价重心, 但矿价上行空间仍受到压制, 后面将继续关注政策进展。

供应端: 截至 2026 年 8 月 21 日, 氧化铝周度产量录得 192 万吨, 较前周增加 4.2 万吨。前期山西和广西停产产能恢复, 新建产能逐步释放产量。

进出口: 截至 8 月 21 日, 上周澳洲 FOB 价格上涨 20 美元/吨至 361 美元/吨, 进口盈亏录得-334 元/吨, 进口窗口维持关闭。

需求端：运行产能方面，2026 年 7 月电解铝运行产能 4537 万吨，较上月环比增加 6 万吨。开工率方面，7 月电解铝开工率上涨 0.13%至 98.41%。

【策略观点】

几内亚铝土矿管控政策仍未发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌。氧化铝冶炼端年内新产能密集落地，中期过剩格局仍难以改变。短期建议观望为主。A02610 合约参考运行区间：2600-2750 元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

不锈钢

【行情资讯】

期现市场：据 MYSTEEL，08 月 22 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14500 元/吨，环比+0.00%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 1140 元/镍，环比+0.00%；废不锈钢均价报 10050 元/吨，环比+0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14200 元/吨，环比+0.60%。

供给：据 MYSTEEL，08 月国内冷轧不锈钢排产 144.01 万吨。07 月粗钢产量为 357.76 万吨，环比+6.39 万吨，同比 11.42%。据 MYSTEEL 样本统计，07 月 300 系不锈钢粗钢产量达 183.92 万吨，环比-6.85%；07 月 300 系冷轧产量 68.49 万吨，环比-7.78%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-06 月，商品房累计销售面积 40139.62 万 m²，同比-11.80%；06 月单月，商品房销售面积为 8819.71 万 m²，同比-16.28%。07 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 9/13.8/-3.3/4.8%；06 月燃料加工业累计同比-5.7%。

库存：08 月 21 日不锈钢社会总库存为 106.86 万吨，环比+1.21%；08 月 21 日期货仓单库存 8.27 万吨，环比-2496 吨。08 月 21 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 16.85/65.96/29.09 万吨，其中 300 系库存环比+0.43%；不锈钢海漂量 6.04 万吨，环比+29.13%，卸货量 6.24 万吨，环比+2.37%。

成本：08 月 21 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1140 元/镍，环比+0 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 119 元/镍。

【策略观点】

观点：上周，不锈钢市场整体呈震荡下行态势。受台风天气影响，华中地区发运不畅，市场交易活跃度持续低迷。现货方面，青山集团下调 300 系代理限价，幅度达 300-500 元/吨，盘面多头资金同步撤离，进一步加剧了市场抛压。原料端价格波动整体有限，贸易商报价虽有松动，但尚无实际成交跟进。短期来看，生产成本仍对现货价格形成底部支撑，然而社会库存去化速度缓慢，现货价格上方依旧承压。综合而言，不锈钢多头氛围明显消退，库存呈现累积趋势，不过下方空间相对有限，预计短期行情以震荡运行为主。

（分析师：刘显杰，交易咨询号：Z0024134）

铸造铝合金

【行情资讯】

上周铸造铝合金价格下探，主力合约收盘跌 0.32% 至 23060 元/吨（截至周五下午 3 点）。加权合约持仓下滑至 2.38 万手，仓单增加 0.17 至 2.0 万吨。AL2610 合约与 AD2610 合约价差 650 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价震荡下滑，进口 ADC12 报价周环比小幅下调，市场成交一般。库存方面，上期所周度库存增加 0.14 至 2.33 万吨，国内主要市场铝合金锭库存增加 0.4 至 1.9 万吨，铝合金锭厂内库存增加 0.23 至 7.45 万吨。

【策略观点】

铸造铝合金成本端价格支撑偏强，原料供应维持偏紧，而下游需求相对偏弱，短期价格预计震荡寻找支撑。

（分析师：吴坤金，交易咨询号：Z0015924）

黑色建材类

钢材

【行情资讯】

供应方面，本周铁水产量为 237.68 万吨，同比-1.28%，环比-0.22%。铁水产量环比微降。分品种来看，螺纹钢产量为 180.38 万吨，同比-15.97%，环比-1.19%。热轧卷板产量为 292.24 万吨，同比-10.15%，环比-1.52%。需求方面，螺纹钢表观消费量为 196.16 万吨，同比+0.69%，环比+0.95%。热轧卷板表观消费量为 293.30 万吨，同比-8.71%，环比-3.50%。库存方面，螺纹钢库存为 682.85 万吨，同比+12.49%，环比-2.26%。热轧卷板库存为 437.72 万吨，同比+21.10%，环比-0.24%。螺纹、热卷环比小幅累库，螺纹相对热卷矛盾较为突出。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-246 元/吨，环比-77 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-83 元/吨，环比-69 元/吨。钢厂利润大幅下滑。

【策略观点】

宏观方面，国内七月宏观经济生产边际放缓，内需偏弱，新动能有韧性，地产链条持续承压。制造业 PMI 回落至 49.2，内外订单同步走弱。CPI 偏弱，PPI 同比抬升、环比回落。社融整体偏弱，实体信贷需求不足，居民信贷低迷，地产融资未修复，宽货币向宽信用传导不畅。高温拖累工业生产，固投延续负增长，地产各项指标继续下行。社零靠服务消费支撑，出口正增、进口偏弱。七月政治局会议提出加大逆周期调节，但效果尚未在当月数据显现，市场博弈政策落地节奏。海外美联储政策随数据摇摆，美债、美元波动扰动商品估值，叠加地缘风险与全球货币政策分化，海外流动性偏紧，阶段性压制钢价。

基本面来看，本周钢厂盈利率以及铁水产量环比微降，钢厂盘面利润收缩至近十年来低位。螺纹热卷产量双降，螺纹库存降幅较大，热卷持平，受前期台风影响仍有在途货物，五大材总表需依旧降幅明显，需求疲软现实仍在。总体来看，焦煤方面山西产量偏低，复产缓慢，现货价格屡创新高，价格中枢高位对钢材成本支撑较为坚实，焦炭方面大幅提涨，双焦盘面巨额贴水强力修复，来到理论高位后见顶风险

更大。铁矿石库存底座偏高，基本面偏弱，处于震荡偏弱格局。钢材基本面偏弱，黑色系价格反弹临近多重压力位，同时产业链整体利润不足，仍有可能引发减产负反馈。所谓不破不立，钢矿目前仍缺乏完整的下跌周期才能迎来供需拐点。后续关注黑色系的政策和消息面的刺激扰动。策略上，短期内逢高试空，中期仍以宽幅区间震荡对待。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771；王学坤，从业资格号：F03158466）

锰硅硅铁

【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续反弹，周度涨幅 128 元/吨或+2.20%。技术形态角度，锰硅盘面价格仍向右摆脱中期下跌趋势，持续减仓反弹（空头主动减仓离场），向上触及 5950 元/吨附近阻力位，短期反弹趋势延续，关注价格在当前位置以及上方 6100 元/吨（针对加权指数）附近压力位情况。硅铁方面，上周盘面价格呈现震荡略偏强格局，周度涨幅 84 元/吨或+1.41%。技术形态角度，硅铁盘面价格在三角收敛区间末端向上摆脱，随后进行震荡盘整，始终压制在 6000 元/吨附近，整体走势形态松散不规则（持续性可能偏差且波动较大）。后续关注上方 6000 元/吨（针对加权指数，下同）及 6100 元/吨附近阻力位置情况。

【策略观点】

宏观方面，上周市场最热议的话题主要聚焦在当前 G7 普遍走高的长端国债收益率，尤其美国 30 期国债收益率一度站上 5.3%，创下 2007 年以来新高。同时，美国债务水平突破 40 万亿美元，距离 41 万亿美元的债务上限愈发接近。债券市场风险及市场对于美国财政可持续性担忧之下，上周资本市场表现亦步趋。虽然美财长贝森特周中表示增加长债回购规模，短暂遏制长端利率继续走高态势，但治标不治本，整体宏观环境仍面临诸多风险。

铁合金自身基本面情况来看，锰硅行业依旧维持明显过剩的格局，前期下滑的产量随着利润的回升再度上行，而下游建材产量继续下行，阶段性收紧的供求结构边际继续转弱。产量回升带动锰矿端价格有所回暖，但价格表现仍旧偏弱。近期来自焦煤方面的情绪，以及主要空头的主动减仓带动盘面价格向上明显回升，但当前价格水平我们认为已经来到接近上沿的位置，考虑品种自身的基本面情况，建议注意上方的压力（若焦煤近月强势持续，价格在高位时间或有延长）。硅铁方面，短期供需同样表现为略宽松的结构，价格迟迟被压制在宁夏地区成本折盘面价格附近。近期，虽然近月价格受可交割实物偏紧影响，表现明显偏强，但总体尚未看到支撑价格继续向上的明显强驱动，建议以震荡格局看待，同时警惕若焦煤情绪弱化背景下，价格的回落压力。后续来看，我们认为在锰矿没有突发因素带动价格企稳明显回升或者内需出现改善之前，锰硅或持续底部宽幅震荡格局（当前接近上沿）。硅铁方面则建议持续关注今夏电力方面的情况，尤其是在今年西南及西北地区气温显著偏炎热的背景下。但除非电力方面预到相对明显的紧缺，造成铁合金供给端的强约束（该情形下锰硅也会向上），不然预计硅铁也难以给出持续性的趋势上涨行情。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

铁矿石

【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3298.9 万吨，环比增加 40.1 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2669.5 万吨，环比减少 39.3 万吨。澳洲发运量 1932.6 万吨，环比增加 86.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1529.3 万吨，环比增加 78.7 万吨。巴西发运量 736.9 万吨，环比减少 125.3 万吨。中国 47 港到港总量 2717.5 万吨，环比减少 138.5 万吨；中国 45 港到港总量 2639.6 万吨，环比减少 67.3 万吨；日均铁水产量 237.68 万吨，环比减少 0.52 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17360.60 万吨，环比下降 60.90 万吨。

【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比延续增势。发运端，澳洲矿石发运量走高，巴西发运量调整。非主流国家发运量环比回升。近端到港量环比小幅回落。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比下降 0.52 万吨至 237.68 万吨，部分地区高炉检修。钢厂盈利率再度走低。库存端，船只压港数量明显走高，47 港口库存小幅下滑；钢厂库存低位延续回升势头。综合来看，供给端海外铁矿石发运处于相对淡季，整体仍在同期偏高位置。需求侧铁水产量有震荡回升预期，但近期焦煤强势，焦炭提涨落地后钢厂利润承压，原料跷跷板效应挤压铁矿空间。黑色板块在利空集中计价后整体趋势修复，原料走势显著分化。铁矿石自身成本端及其他扰动因素未完全消除，矿石海运费高位震荡。预计短期盘面继续震荡运行。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

焦煤焦炭

【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格延续走强，向上加速上涨，周度涨幅约 107.5 元/吨或+7.45%。技术形态角度，焦煤盘面价格上涨过程中仍多是大阳线与小星线为主，短期走势仍旧偏强，尤其近月在实物交割资源偏紧背景下，资金推动向上，表现更为强势，当前已突破 2025 年以来新高，暂时向上关注 1650 元/吨（针对加权指数，下同）附近阻力情况。焦炭方面，上周盘面价格同样延续强势上涨，周度涨幅 167 元/吨或+8.68%。技术形态角度，焦炭盘面价格录得六连阳，短期价格表现同样延续偏强，价格同样向上突破前高 2133 元/吨，创下 2025 年以来新高，后续暂时关注上方 2200 元/吨（针对加权指数，下同）及 2300 元/吨附近两处阻力位。

【策略观点】

宏观方面，上周市场最热议的话题主要聚焦在当前 G7 普遍走高的长端国债收益率，尤其美国 30 期国债收益率一度站上 5.3%，创下 2007 年以来新高。同时，美国债务水平突破 40 万亿美元，距离 41 万亿美元的债务上限愈发接近。债券市场风险及市场对于美国财政可持续性担忧之下，上周资本市场表现亦步亦趋。虽然美财长贝森特周中表示增加长债回购规模，短暂遏制长端利率继续走高态势，但治标不治本，整体宏观环境仍面临诸多风险。

双焦自身基本面来看，本周蒙煤的问题持续发酵，8/14日以来，蒙煤口岸发运量腰斩式回落，从1200-1300车水平骤降至500-600车水平，且口岸蒙煤库存持续去化。市场对于蒙古缺柴油以及由此引发的蒙煤供应收缩问题预期加深（至少短期无法证伪，除非看到发运显著回升）。对于蒙煤发运锐减的情况，市场有言论称是海关系统故障所致，也有观点认为是控制今年蒙煤发运总量考虑。但不论何种原因，面对蒙煤持续的低发运、国内仍持续的高强度安监以及焦煤近月合约的高持仓，资金在以往悬在上方的“科技煤”交割压力短期减轻背景下（蒙煤价格不断补涨），毅然选择继续向上做多推升价格。于是我们看到上周，尤其是下半周，近月合约价格显著走强，盘面走出明显的正套以及转为深度back结构。当前国内方面供应限制仍旧存在，精煤产量维持低位，但短期我们认为最为关键的是紧盯蒙煤情况，若蒙煤发运显著回升或蒙煤开始走弱，则需警惕近月回落风险。焦炭方面，随着焦煤现货价格的不断上涨，亏损不断加深，独立焦化厂产量延续明显下滑，焦炭缺口边际走扩且在隐形库存消化后开始在全样本库存中得到体现，焦炭本周表现同样十分强劲。当前提涨已经出现但尚未落地，但盘面当前已交易了3-4轮的提涨。考虑已经转负且仍不断走低的成材盘面利润，焦钢间博弈预计将更加激烈，弱后续焦煤走弱，同样需要警惕焦炭回落风险。在当前近月表现维持强劲背景下，建议暂且观望。

（分析师：陈张滢，交易咨询号：Z0020771）

玻璃纯碱

玻璃：

【行情资讯】

价格：截至2026/08/21，浮法玻璃现货市场报价980元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报907元/吨，环比+40元/吨；基差43元/吨，环比上周-50元/吨。

成本利润：截至2026/08/21，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-168.52元/吨，环比-2.15元/吨；河南LNG市场低端价5700元/吨，环比+200元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-81.13元/吨，环比-13.95元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-222.9元/吨，环比-1.43元/吨。

供给：截至2026/08/21，全国浮法玻璃日熔量为14.22万吨，环比持平，开工产线195条，环比+1条，开工率为66.85%。截至2026/08/21，浮法玻璃下游深加工订单为9.4日，环比+1.10日；Low-e玻璃开工率52.78%，环比+1.11%。

需求：据WIND数据，国内2026年01-07月，商品房累计销售面积45020.81万m²，同比-11.80%；07月单月，商品房销售面积为4881.19万m²，同比-14.50%。据中汽协数据，07月汽车产销数据分别为257.34/258.44万辆，同比-0.68%/-0.35%；01-07月汽车产销累计完成1756.70/1760.20万辆。

库存：截至2026/08/21，全国浮法玻璃厂内库存7441.4万重箱，环比-5.60万重箱；沙河地区厂内库存631.2万重箱，环比+16.64万重箱。

【策略观点】

观点：上周，国内浮法玻璃现货市场交投氛围整体偏淡，生产企业普遍以去库为首要经营策略。受7月房地产数据持续走弱拖累，需求端修复动能不足，企业继续坚持出货导向，现货报价多随行就市。各区域市场操作策略分化，产销表现不一，全行业库存环比上周小幅下降。当前基本面尚无实质性利好支撑，短期内市场大概率将维持弱势盘整格局。后续需持续关注产线复产进度、企业库存去化节奏，以及政策面或需求端可能出现的边际变化。

纯碱:

【行情资讯】

价格: 截至 2026/08/21, 沙河重碱现货市场报价 987 元/吨, 环比+3 元/吨; 纯碱主力合约收盘报 1039 元/吨, 环比+70 元/吨; 基差-52 元/吨, 环比上周-67 元/吨。

成本利润: 截至 2026/08/21, 氨碱法的周均利润为-247 元/吨, 环比持平; 联碱法的周均利润为-226 元/吨, 环比-20.5 元/吨。截至 2026/08/21, 秦皇岛到港动力煤 860 元/吨, 环比-1 元/吨; 河南 LNG 市场低端价 5700 元/吨, 环比+200 元/吨。

供给: 截至 2026/08/21, 纯碱周度产量为 74.58 万吨, 环比+2.05 万吨, 产能利用率 78.31%。重碱产量为 40.15 万吨, 环比+0.01 万吨; 轻碱产量为 34.43 万吨, 环比+2.04 万吨。

需求: 截至 2026/08/21, 全国浮法玻璃日熔量为 14.22 万吨, 环比持平, 开工产线 195 条, 环比+1 条, 开工率为 66.85%。

库存: 截至 2026/08/21, 纯碱厂内库存 184.49 万吨, 环比-1.18 万吨; 库存可用天数为 13.56 日, 环比-0.09 日。重碱厂内库存为 81.62 万吨, 环比+0.57 万吨; 轻碱厂内库存为 102.87 万吨, 环比-1.75 万吨。

【策略观点】

观点: 上周纯碱产量释放节奏平稳, 前期检修装置陆续复产。需求端延续疲软态势, 尽管浮法玻璃日熔量未现明显下滑, 但玻璃企业利润持续承压, 对纯碱采购趋于谨慎, 多维持刚需跟进, 对市场支撑有限。库存方面, 本周纯碱总库存环比小幅去化, 但绝对水平仍处高位; 其中轻质碱库存有所回落, 重质碱则小幅累积, 去库结构性压力犹存。供应端, 当前纯碱企业装置运行稳定, 暂无明显波动, 预计下周产量仍将维持高位; 需求端, 光伏玻璃有两条产线计划放水, 涉及产能 2000 吨, 将进一步拖累纯碱消费。综合来看, 短期内纯碱市场缺乏趋势性驱动, 若无突发性装置减产或下游集中补库等利好因素出现, 价格大概率延续区间震荡格局。

(分析师: 陈张滢, 交易咨询号: Z0020771)

工业硅&多晶硅

【行情资讯】

工业硅: 截至上周五, 华东地区 553#(不通氧)工业硅现货报价 9200 元/吨, 环比变化+150 元/吨; 421#工业硅现货报价 9550 元/吨, 折盘面价 8650 元/吨, 环比变化+200 元/吨。期货(SI2609 合约)收盘报 8790 元/吨。553#(不通氧)升水期货主力合约 410 元/吨; 421#升水主力合约-40 元/吨。据百川盈孚数据, 上周调研工业硅主产区成本中, 新疆平均成本报 8619.17 元/吨(在产企业综合成本, 下同); 云南地区报 8993 元/吨; 四川地区报 8678.41 元/吨; 内蒙地区报 9192.14 元/吨。截至 2026/8/21, 百川口径工业硅周度产量为 8.28 万吨, 环比+0.08 万吨。截至 2026/8/21, 百川盈孚统计口径工业硅库存 71.23 万。

【策略观点】

供给端, 四川新增减产炉数, 云南开工率暂稳, 西南地区产能释放边际继续回落; 新疆大厂因外购电电

价问题减产计划持续扰动市场，工业硅供给收缩预期有所加强。需求侧，多晶硅周产稳中有升，8月多晶硅头部企业基地产能继续释放，部分企业基地轮检或延迟复产，总体排产环比7月预期继续增加。近期多晶硅盘面情绪改善，但对工业硅实际需求仍取决于其后续开工意愿，主动控产背景下增量相对有限；有机硅DMC开工率有所提高。硅铝合金开工率边际持稳，后续或有所回升；工业硅行业库存高位累库趋势延续。整体来看，工业硅短期主要受新疆大厂减产计划及企业挺价意愿影响，上周高位震荡波动。价格走高时关注厂家盘面套保及出货情况，以及后续新疆大厂的實際减产落地。关注价格冲高后上方9000元/吨压力情况，若兑现不及预期，注意回落风险。

【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM统计多晶硅N型复投料平均价40.7元/千克，环比变化+1.25元/千克；N型致密料平均价40.1元/千克，环比变化+1.1元/千克。期货主力（PS2606合约）收盘报38430元/吨。主力合约基差2270元/吨，基差率5.60%。截至2026/8/21，百川盈孚统计多晶硅生产成本43374.56元/吨；多晶硅毛利润-3480.81元/吨。截至2026/8/21，百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.62万吨，环比+0.09万吨。SMM口径下多晶硅周度产量2.61万吨，环比+0.01万吨。截至2026/8/21，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存31.74万吨；SMM口径下多晶硅库存30.7万吨。

【策略观点】

供给端，多晶硅周产延续小幅上行趋势，8月多晶硅头部企业基地产能继续释放，部分企业基地轮检或延迟复产，总体排产环比7月预期继续增加。需求方面，国内终端装机需求表现疲软；排产端看8月硅片产出或小幅下滑。供需而言硅料行业库存去化仍然面临考验，基本面弱现实此前已较长时间定价盘面价格。现货端上周一头部企业报价43元/千克起，其余企业观望或跟随，暂无大规模订单成交。期现与下游成交持续。受海外政策窗口期影响，下游环节订单好转，价格均有上调。当前下游在手库存不低，硅企报价提高后成交或仍有博弈。盘面价格冲高40000元/吨关口后延续震荡调整，政策情绪与基本面现状反复拉扯，谨慎操作，关注后续实际成交反馈。

（分析师：万林新，交易咨询号：Z0024327）

能源化工类

橡胶

【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，下半年总体易涨难跌。

1) 重卡同比显著增加。

2026 年 7 月，重卡市场批发销量预计为 9.2 万辆，环比回落约 21%，同比上涨 8.4%。1-7 月累计销量约 75.3 万辆，同比 21%。

2) 轮胎出口增速预期下降。

2026 年 6 月，橡胶轮胎出口量为 91 万吨，增长 11.7%；新的充气橡胶轮胎出口量为 88 万吨，增长 11.3%；2026 年 1—6 月，我国橡胶轮胎出口量总达 494 万吨，增长 4.9%；其中，新的充气橡胶轮胎出口量达 475 万吨，增长 4.7%；6 月份出口条数为 6620 万条，增长 9.8%。2026 年 1—6 月，我国新的充气橡胶轮胎出口 36242 万条，增长 3.9%。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性偏弱。

需求方面，

需求方面，截至 2026 年 8 月 20 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 61.42%，较上周走低 0.46 个百分点，较去年同期走低 3.12 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 65.66%，较上周走高 1.92 个百分点，较去年同期走低 8.72 个百分点。全钢和半钢轮胎厂库存存在压力。

4) 库存小幅去库。

库存方面，截至 2026 年 8 月 16 日，中国天然橡胶社会库存 115.37 万吨，环比下降 0.06 万吨，降幅 0.05%。

5) 供应未明显增加。

2026 年 06 月，橡胶产量 937.7 千吨，同比-3.39%，环比 21.53%，累计 4473 千吨，累计同比-1.66%。

2026 年 06 月，泰国产量 404 千吨，同比-2.49%，环比 45.90%，累计 1879 千吨，累计同比-0.57%。

2026 年 06 月，橡胶出口 682.5 千吨，同比-2.63%，环比 1.44%，累计 4391 千吨，累计同比-6.08%。

2026 年 06 月，橡胶消费 932.4 千吨，同比-3.09%，环比-1.22%，累计 5408 千吨，累计同比-0.18%。

2026 年 06 月，中国消费量 602.5 千吨，同比-1.55%，环比-1.42%，累计 3435 千吨，累计同比-0.64%。

【策略观点】

胶价建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。RU 和 NR 短期偏强，或者震荡整理需求。中期逢低做多思路维持。原油上方空间存疑，BR 需求差，BR 择机买入 BR 看跌期权多头。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

原油

【行情资讯】

INE 主力原油期货收涨 8.00 元/桶，涨幅 1.37%，报 592.90 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 75.00 元/吨，涨幅 1.99%，报 3845.00 元/吨；低硫燃料油收涨 73.00 元/吨，涨幅 1.47%，报 5049.00 元/吨。

【策略观点】

1. 单边推荐继续持有原油偏尾行空头战略配置，等待地缘充分兑现时刻择机加空。
2. 我们认为高硫燃油裂解价差较低，逢低止盈。
3. INE-WTI 跨区价差短期观望。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

甲醇

【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约报 2909 元/吨，MTO 利变动-89 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 82.02%，环比变动-0.040%；下游开工率方面烯烃 65.44%，环比变动-0.007%；甲醛 30.35%，环比变动 0.003%；醋酸 86.28%，环比变动 0.013%；二甲醚 5.79%，环比变动 0.010%；MTBE 54.40%，环比变动 0.000%。库存方面港口库存 60.00 万吨，工厂库存 33.40 万吨。

【策略观点】

我们认为短期甲醇具备一定 MTO 需求支撑，在进口短期受阻情况下，逢高做缩 MTO 利润。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；严梓桑，从业资格号：F03149203）

尿素

【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 10 元/吨，河南变动 10 元/吨，河北变动 10 元/吨，湖北变动 10 元/吨，江苏变动 20 元/吨，山西变动 10 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报-50 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动 11 元/吨，报 1770 元/吨。

基本面变化：企业开工 86%，环比变动-2.82%；气制开工 75%，环比变动 0.51%；复合肥开工 30%，环比变动-1.40%。

【策略观点】

我们认为 3 季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

(分析师: 张正华, 交易咨询号: Z0003000; 严梓桑, 从业资格号: F03149203)

聚烯烃

【行情资讯】

政策端: 地缘冲突持续, 原油价格高企, 能化板块跟随。

估值: 聚乙烯周度涨幅(期货>现货>成本), 聚丙烯周度涨幅(期货>现货>成本)。

成本端: 上周 WTI 原油上涨 3.07%, Brent 原油上涨 2.97%, 煤价无变动 0.00%, 甲醇上涨 8.69%, 乙烯上涨 11.88%, 丙烯上涨 4.58%, 丙烷上涨 1.53%。成本端反弹。

供应端: PE 产能利用率 75.87 %, 环比上涨 2.44%, 同比去年下降-1.81%, 较 5 年同期下降-13.36%。

PP 产能利用率 70.41 %, 环比上涨 3.44%, 同比去年下降-10.35%, 较 5 年同期下降-5.41%。

进出口: 6 月国内 PE 进口为 50.70 万吨, 环比上涨 12.84%, 同比去年下降-54.20%。6 月国内 PP 进口 17.30 万吨, 环比上涨 10.67%, 同比去年下降-28.89%。进口利润下降, PE 北美地区货源减少, 进口端压力减小。6 月 PE 出口 35.20 万吨, 环比下降-10.72%, 同比上涨 246.35%。6 月 PP 出口 41.90 万吨, 环比下降-24.97%, 同比上涨 78.14%。

需求端: PE 下游开工率 35.20 %, 环比上涨 0.14%, 同比下降-12.66%。PP 下游开工率 44.61 %, 环比上涨 0.13%, 同比下降-9.93%。季节性淡季到来, 聚烯烃下游开工低位震荡。

库存: PE 生产企业库存 43.6 万吨, 环比去库-6.54%, 较去年同期去库-13.13%; PE 贸易商库存 4.60 万吨, 环比累库 0.89%; PP 生产企业库存 37.72 万吨, 环比去库-1.75%, 较去年同期去库-34.09%; PP 贸易商库存 8.34 万吨, 环比累库 8.71%; PP 港口库存 6.71 万吨, 环比累库 4.84%。贸易商库存高位震荡。

【策略观点】

地缘冲突持续, 原油价格高企, 能化板块跟随。聚烯烃各工艺利润低位背景下, 供应端开工率底部反弹, 短期地缘冲突主导行情回归, 中长期回归投产错配等基本面对行情。投产窗口打开, MT0 利润处历史高位, 待 PP 检修量下降时逢高做缩 PP-3MA 价差。

本周预测: 聚乙烯(LL2701): 参考震荡区间(7500-8000); 聚丙烯(PP2701): 参考震荡区间(7800-8300)。

推荐策略: 逢高做缩 PP-3MA 价差。

风险提示: 中东地缘冲突升级, 原油价格大幅上升。

(分析师: 张正华, 交易咨询号: Z0003000; 严梓桑, 从业资格号: F03149203)

纯苯&苯乙烯

【行情资讯】

政策端: 地缘冲突反复, 原油价格反弹, 能化板块跟随。

估值: 苯乙烯周度涨幅(现货>期货>成本), 基差走弱, BZN 价差上涨, EB 非一体化装置利润下降。

成本端: 上周华东纯苯现货价格上涨 5.78%, 纯苯期货活跃合约价格上涨 6.91%, 纯苯基差下跌 52 元/吨, 纯苯开工率低位震荡。

供应端: EB 产能利用率 62.29%, 环比上涨 3.20%, 同比去年下降-19.86%, 较 5 年同期下降-12.76%。苯

乙烯非一体化利润低位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：6月国内纯苯进口量为316.64万吨，环比上涨38.21%，同比去年下降-10.69%，主要为中东地区货源。6月EB进口量24.73万吨，环比下降-2.62%，同比上涨12.18%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口EB库存小幅累库。

需求端：下游三S加权开工率37.94%，环比上涨6.86%；PS开工率43.80%，环比上涨1.62%，同比下降-15.12%；EPS开工率65.01%，环比上涨19.09%，同比上涨17.76%；ABS开工率59.70%，环比无变动0.00%，同比下降-10.66%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB厂内库存16.12万吨，环比累库0.10%，较去年同期去库-22.77%；EB江苏港口库存7.68万吨，环比去库-9.43%，较去年同期去库-48.39%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

【策略观点】

地缘冲突反复，原油价格反弹，能化板块跟随。纯苯-石脑油（BZN价差）上涨，EB非一体化装置利润下降，苯乙烯整体估值偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三S利润同期低位反弹，开工季节性震荡，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ价差处于底部，目前利润已偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯（BZ2609）：参考震荡区间（7200-7700）；苯乙烯（EB2610）：参考震荡区间（8300-8800）。

推荐策略：纯苯开工率低位反弹，逢低做多EB-BZ价差。

风险提示：石脑油、苯乙烯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000）

PVC

【行情资讯】

PVC主力合约变动-39元/吨，涨跌幅-0.82%，报4,710元/吨。

【策略观点】

目前PVC呈现上有顶、下有底震荡格局，上方受高库存、弱需求、及供应回升的压制，下方受产业链现金流深度亏损提供成本支撑。供应端8-9月检修规模缩减，装置陆续重启，供给边际回升；需求端内需受地产拖累难有实质性改善；出口端，7月PVC出口量降至年内低点，同时贸易政策风险升温，8月18日印度发布对华PVC反补贴调查利害关系方名录，国内主流出口企业均在列。基本面利空尚未消解，反弹后抛压或将再度显现，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

聚酯

【行情资讯】

PX主力合约变动-66元/吨，涨跌幅-0.79%，报8,264元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-3美元/吨，报136美元/吨。PTA主力合约变动-62元/吨，涨跌幅-1.07%，报5,740元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动0元/吨，报319元。EG主力合约变动79元/吨，涨跌幅1.51%，报5,322元/吨；估值成

本方面，乙烯变动 40 美元/吨，报 1060 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 10 元/吨，报 780 元/吨。

【策略观点】

PX & PTA 方面：当前 PX 仍处供应偏紧格局。月初华东台风导致 PX 航运受阻，叠加国内多套炼化装置仍在检修期，供需缺口阶段性拉大，供应偏紧为当前行情的主导逻辑。节奏上看，前期检修装置进入重启窗口，但恢复进程偏缓，福化、盛虹装置推迟至下周重启，韩国负荷小幅提升。而 PTA 自身低库存，高基差下后续重启预期较强，PX 需求预期边际改善，短期 PXN 或存支撑；但随国内装置重启推进，Q4 华锦 200 万吨新装置投产预期，PXN 后续存回落压力。PX 绝对价格仍跟随原油成本端震荡，双海峡封锁叠加美伊地缘冲突持续，需警惕地缘波动风险。目前 PTA 处供应被动收缩、需求疲软的弱平衡格局。供应端受 PX 短缺影响被动降负，负荷一度触及历史低位后本周延续回升态势，但 PX 装置恢复进程偏缓，后续 TA 供应大幅放量空间有限。需求端，淡季背景下聚酯负荷延续小幅下行，叠加 MEG 强势挤压聚酯利润，终端订单偏弱，市场以刚需采购为主。库存端，社会库存持续去化至低位，现货流通偏紧推动基差走强，近月在低库存下仍有支撑。短期 PTA 价格仍将随原油震荡，但下游需求疲软导致成本上行难以向上传导，加工费随供应回归存压缩压力。短期波动较大，注意风险。

乙二醇方面：目前 MEG 延续近端强势格局。供应端国内开工降至年内低位，7-8 月集中检修叠加进口持续缩量共同收紧供给，港口库存处于历史同期低位且持续下滑，现货流通偏紧、基差持续走强，霍尔木兹海峡受阻背景下进口缺口短期难以回补，本周到港仍处低位，近端矛盾较为突出。需求端聚酯处于淡季、以刚需为主，限制上行弹性。短期 MEG 偏强格局或延续，伊朗局势持续紧张，需密切跟踪装置重启和进口恢复节奏。短期波动较大，注意风险。

（分析师：张正华，交易咨询号：Z0003000；胡智源：F03157688）

农产品类

生猪

【行情资讯】

现货端：上周国内猪价冲高后小落，整体仍强，前期企业计划进度不差，肥标差偏高导致散户惜售挺价意愿较强，涨价后市场需求不佳，屠企缩减订单，养户出栏积极性亦随之攀升，周内屠宰量小增，肥标差继续回落，体重上升不明显；具体看，河南均价周涨 0.4 元至 11.4 元/公斤，周内最高 11.56 元/公斤，四川均价周涨 0.26 元至 11.16 元/公斤，周内最高 11.4 元/公斤，广东均价周涨 0.54 元至 12 元/公斤；企业计划进度完成一般，整体供应仍充裕，需求端受开学等因素支撑仍有增量，二育仍零星进场，预计本周猪价落后转涨，整体仍偏强。

供应端：去年全年母猪去化有限，叠加母猪生产效率提升，供应端今年出栏基数仍大，仅在 7-8 月或有小幅减量表现，其余时段环比、同比供应均增加，不过当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，未来需从体重、仔猪价和淘汰母猪价来持续关注产能去化的进度，二季度官方能繁母猪数量为 3780 万头，环比下降 3.2%，降幅高于预期，7 月份涌益和钢联能繁母猪环比分别下降 0.21% 和 0.62%，母猪去化经历前期加速后小幅放缓，对明年猪价有支撑；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，6 月份为供应的阶段性低谷，7 月份环比重新走高且下半年维持偏高；从当前数据看，屠宰环比减量但同比仍高，体重环比、季节性下滑，但幅度有限且同比不低，前期涨价受压栏、二育影响支撑，整体供应呈现出一定后移的迹象。

需求端：未来一周初期市场需求或低位运行，但随着开学季备货的到来，以及北方中元节前的集中备货，后半周屠宰企业宰量或再度小幅提升；二育端补栏积极性或依旧较弱，对行情支撑或有限。

【策略观点】

短期看，受局地供应减量、肥标差扩大以及月初缩量等因素共同影响，市场累库行为有所提前，盘面近端明显受益；中期看 8 月份供应仍大且需求增量有限，累库能否持续存疑，但肥标差偏高的影响仍在，累库预期或反复支撑近月但限制远端的上方空间；鉴于中短期悲观情绪有所改观，8-9 月基本面边际改善，考虑低多近月或正套仍是主要思路，不过供应后移背景下长期应留意远月的上方压力。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

鸡蛋

【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价涨后趋稳，局部回落，前期市场看涨预期较强，产区走货偏好、库存不多，涨价后市场恐高情绪渐增，下游采购转为谨慎，局部小幅回调，周内淘鸡继续放量，养殖盈利偏高，鸡龄继续小增；具体看，主产区黑山大码周涨 0.3 元至 4.9 元/斤，德州周涨 0.34 元至 5.07 元/斤，馆陶周涨 0.02 元至 4.6 元/斤，销区北京周涨 0.41 元至 5.42 元/斤，东莞周涨 0.1 元至 4.72 元/斤；供应正常，生产和流通库存不大，小蛋供应增多，中码蛋走货较好，需求短期承压，但未来受开学、中秋备货等支撑仍有向好预期，预计本周蛋价跌后转稳或小幅涨。

补栏和淘汰：7 月份补栏量为 8954 万只，同比上升 12%，环比-1.9%，环比下降因受季节性因素的影响，而同比明显偏高则主要是受蛋价整体偏强以及预期向好的影响，鸡苗价格同比明显偏高可以佐证；淘鸡方面，老鸡出栏积极性增加，叠加可淘老鸡增多，淘鸡实际出栏明显回升，不过养殖盈利尚可，局部惜售仍存，鸡龄上升至 545 天左右。

存栏及趋势：截止 7 月底，在产蛋鸡存栏量为 12.85 亿只，环比+0.2%，同比-5.2%，存栏略高于预期，主因为市场延淘意愿加强，导致老鸡出淘规模小于新开产量，不过同比而言当前存栏仍偏低，且结构上待淘老鸡的占比较大；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存量先稳后升，至年底 12 月份的理论存栏为 13.14 亿只，较目前回升 2.3%。

需求端：蛋价涨至阶段性高位，但下游需求跟进有限，整体走货速度放缓，贸易商采购积极性减弱；但后期仍有学生开学拉动，预计需求短暂减少后或逐渐恢复。

【策略观点】

新开产逐步增加，老鸡淘汰增多但鸡龄继续积累，整体供应缓慢增加，需求后期仍有高峰，现货短暂回调后仍有新高空间；盘面从季节性、基差以及现货等角度看后期偏多，不确定在于空头借节后定价以及供应增加的逻辑在短期持续施压，维持短期震荡，但中线向好的判断，主要思路仍考虑近月回落买入为主，注意节奏和风控。

（分析师：王俊，交易咨询号：Z0002942）

豆菜粕

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据 8 月 USDA 月度供需报告数据显示，全球大豆产量较 7 月预测上调 55 万吨至 4.42 亿吨。同比上年度增加 1465 万吨。库存消费比下调 0.01 个百分点至 28.1%，同比上年度减少 1.23 个百分点。其中美国产量较 7 月预测上调 120 万吨至 1.23 亿吨；库存消费比较 7 月上调 0.24 个百分点至 11.08%。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 8 月 14 日，样本港口大豆库存 968.3 万吨，较上周减少 1.3 万吨，较去年同期增加 75.7 万吨；油厂豆粕库存 104.41 万吨，较上周增加 6.83 万吨，较去年同期增加 17.09 万吨。（3）据 USDA 数据显示，截至 8 月 15 日当周，美国大豆优良率为 61%，前一周为 62%，去年同期为 68%。美国大豆开花率为 96%，前一周为 93%，去年同期为 95%。（4）据 USDA 出口销售数据显示，8 月 6 日至 8 月 13 日当周美国出口大豆 9 万吨，当前年度累计出口大豆 4187 万吨，同比减少 913 万吨；其中当周对中国出口大豆 0 万吨，当前年度对中国累计出口 1250 万吨，同比减少 998 万吨；但下年度对中国出口销售 113 万吨，累计出口 569 万吨，同比增加 569 万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 8 月 12 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.8℃，较前一周持平。较 2015 年同期偏高 0.5℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 8 月 20 日，美国伊利诺伊州样本累计降雨量为 895mm，较 10 年均值同比增加 200mm。巴西样本累计降雨量为 640mm，较 10 年均值同比减少 153mm。阿根廷样本累计降雨量为 400mm，较 10 年均值同比减少 116mm。

【策略观点】

中国持续加大力度采购美豆，将会从成本端推动国内豆粕价格上涨。策略上建议逢低尝试做多豆粕远月合约，以及做多 1-5 月差。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

油脂

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据 MPOB 数据显示，马来西亚 7 月棕榈油产量为 179 万吨，同比减少 2 万吨；出口为

139 万吨，同比增加 8 万吨；期末库存为 263 万吨，同比增加 52 万吨。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 2026 年 8 月 14 日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 243.95 万吨，较上周增加 3.35 万吨，同比去年增加 3.3 万吨。（3）据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 8 月 1-20 日棕榈油出口量为 81.9 万吨，较上月同期减少 12.4 万吨。（4）据印度溶剂萃取商协会 (SEA) 数据显示，印度 7 月植物油总进口量为 153 万吨，较上月增加 33%。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 8 月 12 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.8℃，较前一周持平。较 2015 年同期偏高 0.5℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 8 月 20 日，印尼样本累计降雨量为 1024mm，较 10 年均值同比减少 556mm。马来西亚样本累计降雨量为 832mm，较 10 年均值同比减少 564mm。

【策略观点】

在厄尔尼诺事件以及印尼政府管控出口的预期下，未来棕榈油价格可能会有较大幅度的上涨行情。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

白糖

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据巴西国家商品供应公司（Conab）最新预估，巴西 2026/27 榨季甘蔗产量预计较上一榨季增长 4.7%至 7.052 亿吨。虽然甘蔗收割量增加，但巴西 2026/27 榨季糖产量预计将下降 2.9%至 4290 万吨。其中，巴西中南部地区 2026/27 榨季甘蔗产量预计同比增长 4.8%至 6.4570 亿吨，产糖量预计同比下降 3.1%至 3950 万吨。（2）据海关总署数据显示，7 月我国进口食糖 47 万吨，同比减少 27 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口食糖 161 万吨，同比减少 16 万吨。（3）据海关数据显示，7 月我国进口糖浆、预混粉合计 7 万吨，同比减少 9 万吨。2026 年 1-7 月，我国累计进口糖浆、预混粉 69 万吨，同比增加 4 万吨。（4）据 UNICA 数据显示，巴西中南部地区 6 月下半月甘蔗压榨量为 6979 万吨，较去年同期减少 14.5%；产糖 390 万吨，较去年同期减少 26.33%；甘蔗制糖比例 44.5%，较去年同期减少 7.84 个百分点。（5）据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 8 月 19 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 54 艘，此前一周为 57 艘。港口等待装运的食糖数量为 236.33 万吨，此前一周为 257.78 万吨。

天气资讯：（1）据 NOAA 数据显示，截至 8 月 12 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.8℃，较前一周持平。较 2015 年同期偏高 0.5℃。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 8 月 20 日，印度样本累计降雨量为 618mm，较 10 年均值同比减少 163mm。泰国样本累计降雨量为 391mm，较 10 年均值同比减少 349mm。巴西样本累计降雨量为 640mm，较 10 年均值同比减少 153mm。广西样本累计降雨量为 862mm，较 10 年均值同比减少 603mm。云南样本累计降雨量为 639mm，较 10 年均值同比减少 310mm。

【策略观点】

当前年度巴西食糖产量同比下滑，叠加厄尔尼诺事件可能导致明年泰国和印度出现较大幅度减产，推动

近期原糖价格大幅上涨。但目前国内预期新年度延续高产量，糖价走势外强内弱，短期以观望为主。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

棉花

【行情资讯】

数据与资讯：（1）据海关总署数据显示，7月我国进口棉花9万吨，同比增加4万吨。2026年1-7月，我国累计进口棉花104万吨，同比增加52万吨。（2）据海关总署数据显示，7月我国进口棉纱16万吨，同比增加5万吨。2026年1-7月，我国累计进口棉纱120万吨，同比增加42万吨。（3）截至8月20日，累计挂牌出库销售储备棉19.24万吨，累计成交19.24万吨，累计成交率100%。成交均价17208元/吨，折3128B价格17843元/吨。（4）据8月USDA月度供需报告数据显示，全球棉花产量较7月预测上调8万吨至2561万吨，同比上年度减少109万吨。库存消费比较7月预测下调1.71个百分点至56.69%，同比上年度减少7.62个百分点。其中美国产量较7月预测下调2万吨至296万吨；库存消费比较7月下调0.72个百分点至28.78%。（5）据MYSTEEL数据显示，截至8月21日当周，主流地区纺企开机负荷在68.9%，较上周持平，较去年同期增加3.1个百分点。（6）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至2026年8月15日当周，美国棉花优良率为38%，前一周为40%，去年同期为55%。美国棉花现蕾率为97%，前一周为93%，去年同期为97%。

天气资讯：（1）据NOAA数据显示，截至8月12日当周，厄尔尼诺3.4区相对海表温度距平为1.8℃，较前一周持平。较2015年同期偏高0.5℃（2）据Bloomberg数据显示，今年截至8月20日，印度样本累计降雨量为618mm，较10年均值同比减少163mm。巴西样本累计降雨量为640mm，较10年均值同比减少153mm。美国得州样本累计降雨量为644mm，较10年均值同比增加28mm。新疆样本累计降雨量为126mm，较10年均值同比减少27mm。

【策略观点】

目前棉纺行业正处于淡季，下游开机率持续下滑，并且持续抛储，整体偏利空，但短线随着商品整体反弹，建议以观望为主。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233）

玉米

【行情资讯】

（1）据MYSTEEL数据显示，全国饲料企业玉米平均库存为25.17天，较上周减少0.2天。主要玉米淀粉企业玉米淀粉开机率为58.22%。北方四港玉米库存为179.5万吨，较上周下降2.5%，广东港玉米、谷物库存为308万吨，较上周上涨0.95%。（2）Pro Farmer年度中西部作物巡查结果显示，玉米单产和大豆结荚数普遍低于去年水平。玉米单产方面，南达科他州149.09蒲/英亩，同比下降14.4%；内布拉斯加州163.61蒲/英亩，下降8.9%；印第安纳州183.54蒲/英亩，下降5.3%；俄亥俄州180.18蒲/英亩，下降3%。（3）美国农业部8月WASDE报告显示，2026年美国玉米平均单产预测值为每英亩180.7蒲，低于上月预测的183蒲/英亩；玉米收获面积从上月的8740万英亩调高到8860万英亩；产量也调高到

160.13 亿蒲，高于 7 月份预测的 160 亿蒲。

【策略观点】

本周玉米 11 合约整体呈现先弱后强走势，华北地区持续降雨带来的减产预期给盘面带来天气升水。基本
面来看，本周玉米现货价格平稳，小麦托市政策到来，部分地区早熟玉米陆续接近上市，北方港口玉米
库存逐步减少，南方港口玉米库存小幅上涨，下游企业持续低库存、刚需补库为主。整体供强需弱格局
尚未改变，策略上，短期预计区间震荡运行为主，操作层面可关注短多机会，套利方面可关注 11-1 低位
正套机会。

（分析师：杨泽元，交易咨询号：Z0019233；雷紫涵，从业资格号：F03157735）

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn