

晨會紀要

2025 第（153）期

发布日期：2025-08-21

中原期貨研究咨詢部
0371-58620081
0371-58620083



公司官方微信

商品指数每日市场跟踪					
宏观指标		2025/8/20 8:00	2025/8/19 15:00	涨跌	涨跌幅/%
道琼斯工业指数		44,938.31	44,922.27	16.040	0.036
纳斯达克指数		21,172.86	21,314.95	-142.090	-0.667
标普500		6,395.78	6,411.37	-15.590	-0.243
恒生指数		25,165.94	25,122.90	43.040	0.171
SHIBOR隔夜		1.47	1.46	0.009	0.615
美元指数		98.24	98.28	-0.038	-0.039
美元兑人民币(CFETS)		7.18	7.18	-0.003	-0.038
外盘	主力合约	2025/8/20 8:00	2025/8/19 15:00	涨跌	涨跌幅/%
	COMEX黄金	3,392.20	3,358.90	33.30	0.991
	COMEX白银	37.90	37.33	0.565	1.514
	LME铜	9,720.50	9,692.00	28.50	0.294
	LME铝	2,577.00	2,567.50	9.50	0.370
	LME锌	2,786.00	2,770.00	16.0	0.578
	LME铅	1,981.50	1,973.50	8.0	0.405
	LME锡	33,775.00	33,770.00	5.0	0.015
	LME镍	15,008.00	15,006.00	2.0	0.013
	ICE11号糖	16.58	16.30	0.280	1.718
	ICE2号棉花	67.53	67.53	0	0
	CBOT大豆	1,035.50	1,033.25	2.250	0.218
	CBOT豆粕	297.00	295.70	1.30	0.440
	CBOT豆油	51.41	51.84	-0.430	-0.829
	CBOT玉米	404.25	403.00	1.250	0.310
	NYMEX原油	62.84	62.00	0.840	1.355
	ICE布油	67.04	65.95	1.090	1.653
金属	主力合约	2025/8/21 8:00	2025/8/20 15:00	涨跌	涨跌幅/%
国内	黄金	776.80	772.68	4.120	0.533
	白银	9,160.00	9,042.00	118.0	1.305
	铜	78,730.00	78,640.00	90.0	0.114
	锌	22,300.00	22,265.00	35.0	0.157
	铝	20,565.00	20,535.00	30.0	0.146
	锡	267,830.00	267,840.00	-10.0	-0.004
	铅	16,780.00	16,725.00	55.0	0.329
	镍	120,370.00	119,930.00	440.0	0.367
	氧化铝	3,163.00	3,147.00	16.0	0.508
	铁矿石	777.00	769.00	8.0	1.040
	螺纹钢	3,137.00	3,132.00	5.0	0.160
	不锈钢	12,830.00	12,820.00	10.0	0.078
	热轧卷板	3,412.00	3,402.00	10.0	0.294

化工	主力合约	2025/8/21 8:00	2025/8/20 15:00	涨跌	涨跌幅/%
国内	焦煤	1,172.50	1,162.50	10.0	0.860
	焦炭	1,684.00	1,678.00	6.0	0.358
	天然橡胶	15,755.00	15,675.00	80.0	0.510
	20号胶	12,605.00	12,525.00	80.0	0.639
	塑料	7,349.00	7,347.00	2.0	0.027
	聚丙烯PP	7,027.00	7,056.00	-29.0	-0.411
	(PTA)	4,786.00	4,778.00	8.0	0.167
	PVC	5,013.00	5,008.00	5.0	0.10
	沥青	3,440.00	3,454.00	-14.0	-0.405
	甲醇	2,416.00	2,424.00	-8.0	-0.330
	乙二醇	4,470.00	4,477.00	-7.0	-0.156
	苯乙烯	7,230.00	7,285.00	-55.0	-0.755
	玻璃	1,171.00	1,162.00	9.0	0.775
	原油	486.60	482.80	3.80	0.787
	燃油	2,703.00	2,718.00	-15.0	-0.552
	纯碱	1,315.00	1,309.00	6.0	0.458
	纸浆	5,126.00	5,136.00	-10.0	-0.195
	LPG	4,360.00	4,354.00	6.0	0.138
	烧碱	2,693.00	2,655.00	38.0	1.431
	PX	6,852.00	6,844.00	8.0	0.117
农产品	主力合约	2025/8/21 8:00	2025/8/20 15:00	涨跌	涨跌幅/%
国内	黄大豆1号	4,024.00	4,036.00	-12.0	-0.297
	黄大豆2号	3,750.00	3,777.00	-27.0	-0.715
	豆粕	3,145.00	3,160.00	-15.0	-0.475
	菜粕	2,590.00	2,627.00	-37.0	-1.408
	豆油	8,418.00	8,414.00	4.0	0.048
	菜籽油	9,782.00	9,828.00	-46.0	-0.468
	棕榈油	9,560.00	9,554.00	6.0	0.063
	白砂糖	5,689.00	5,676.00	13.0	0.229
	黄玉米	2,170.00	2,170.00	0	0
	玉米淀粉	2,486.00	2,489.00	-3.0	-0.121
	一号棉花	14,060.00	14,055.00	5.0	0.036
	棉纱	20,105.00	20,065.00	40.0	0.199

宏观要闻

- 1、财政部、税务总局发布公告称，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。自 2025 年 1 月 1 日起施行。
- 2、中国新一期 LPR 出炉，1 年期为 3.0%，5 年期以上为 3.5%，连续三月保持不变。业内专家普遍认为，LPR 继续“按兵不动”，符合预期。从 LPR 报价机制看，近期央行多次开展公开市场操作，作为 LPR 定价基础的 7 天期逆回购操作利率为 1.4%，并未发生变化，因此本月 LPR 继续维持不变。
- 3、今日凌晨，美联储公布的 7 月会议纪要显示，7 月会上，几乎全体决策者支持暂不降息，只有两人反对。纪要体现了，对通胀和就业的风险以及关税对通胀的影响，联储官员均存在分歧，不过多数还是认为，通胀上升的风险比就业下行的风险高。多人认为，关税的影响需要一些时间才会全面显现。与会者指出，在《GENIUS 法案》通过之后，稳定币的使用可能会增加，并可能有助于提升支付系统的效率。他们还表示，稳定币可能会推高对其支撑资产的需求，其中包括美国国债。
- 4、美国总统特朗普喊话美联储理事库克，称其必须立即辞职，从而进一步加大对美联储的施压力度。此前，美国联邦住房金融局（FHFA）局长普尔特指控库克在两笔抵押贷款中存在欺诈行为，并呼吁司法部对其展开调查。普尔特称，这些指控让特朗普有了解雇库克的理由。
- 5、国家主席习近平听取西藏自治区党委和政府工作汇报。他强调，西藏要持续深入抓好稳定、发展、生态、强边四件大事。治藏稳藏兴藏，首先是要保持西藏的政治安定、社会稳定、民族团结、宗教和顺。要有力有序有效推进雅下水电工程、川藏铁路等重大项目建设。
- 6、国务院总理李强在北京调研生物医药产业发展时强调，加大高质量科技供给和政策支持，充分发挥企业创新主体作用，着力推动生物医药产业提质升级。
- 7、商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激在广州召开珠三角地区外资企业圆桌会，埃克森美孚、巴斯夫、现代汽车、德国莱茵集团、耐克、亨氏、IBM、西门子、沃尔玛等 30 余家外资企业代表参会并发言。
- 8、金融监管总局拟出台《商业银行并购贷款管理办法》，助力产业转型升级，增强经济增长动能。《办法》拓宽并购贷款适用范围，进一步允许并购贷款支持满足一定条件的参股型并购交易。同时，设置差异化的展业资质要求，优化贷款条件，并强调偿债能力评估。
- 9、据中国汽车流通协会，7 月份汽车经销商综合库存系数为 1.35，环比下降 4.9%，同比下降 10%，库存水平处于警戒线以下，但高于合理区间。

主要品种晨会观点

1) 农产品	
白糖	8月20日白糖主力合约收于 5676 元/吨，微涨 0.05% 呈现窄幅震荡态势。巴西产量同比降 7.8% 提供底部支撑，但三季度加工糖集中到港使现货承压，广西现货报价已下调至 5930-6010 元/吨。当前国内库存压力较轻且产销数据良好，但下游仅刚需采购导致去库进程缓慢。预计期价将维持震荡格局，关键支撑位 5650 元若跌破可能下探 5600 元，风险点在于进口超预期及现货去库速度不及预期。
玉米	8月20日玉米主力合约收于 2170 元/吨（-0.28%），日内震荡下行收阴线，价格已跌破前期 2180 关键支撑位。供应端新粮上市压力持续，华北早熟玉米开始收割叠加进口投放增加市场流通量；需求端饲料消费受小麦替代压制，但深加工利润改善带来潜在支撑。当前价格已突破原 2150-2200 震荡区间下沿，建议维持偏空操作但需警惕技术性反弹，新支撑位下移至 2140 元附近，若跌破则可能进一步探向新成本线。
生猪	昨日，全国生猪价稳定为主，全国均价 14.00 元/公斤左右。供应端，养殖端抗跌情绪增强，部分集团场缩量挺价，天气转凉了需求端开始好转，上游挺价，下游好转，供需博弈持续，短期现货在天气转凉，需求好转支撑下，价格稳中有涨。但期货端表现一般，主力盘面形成顶背离趋势，继续试探下方支撑，偏空对待。
鸡蛋	今日，全国现货稳定为主，河北基准地现货 2.6 元/斤。销区北京、上海、广东稳定，产区河北、山东、河南等地区气温，湖北地区粉蛋价格小幅下跌。目前在产蛋鸡存栏仍处于历史高位且多地区冷库鸡蛋较多，同时小码鸡蛋供应增加，鸡蛋价格拉涨作用失败，看涨情绪逐渐减弱，鸡蛋库存趋增，现货市场和期货市场出现了明显的分歧，现货市场偏弱，受季节性旺季支撑，现货并未出现深跌，而期货升水现货明显。不断下跌修复记基差，维持盘面反弹做空，月间反套为主。在看空的同时要关注超跌反弹带来的波动。
棉花	上一交易日，ICE 美期棉震荡收跌，12 月合约截止收盘报 67.56，跌 25 个点，跌幅 0.37%。郑棉 2601 周三日盘收报 14055 元/吨，跌 45 元/吨。国际市场，8 月 USDA 大幅下调美棉 25/26 年度种植面积和产量，巴西棉产量则仍预期处于高位，目前看

	25/26 年度棉花国际市场供应充足。国内方面，随着新花上市期临近，预计产量将稳中有增，对盘面形成远期压力。需求端，棉纱市场交投有所回升，当前棉纱去库速度较月初有所上升，根据往年数据推测，随着新花上市临近，去库速度预计将逐步加快，对棉价形成一定支撑作用。操作上，今日棉花出现弱势振荡行情，在 14000 左右减仓上行，基于现货需求回升力度有限，短小时内上行乏力，观望为主。
2) 能源化工	
尿素	国内尿素市场价格大幅上调, 下游跟进积极性有所减弱。当前尿素行业日产为 19.52 万吨, 受国内需求偏弱影响, 上游尿素企业库存延续累库趋势, 截至 2025 年 8 月 20 日中国尿素企业总库存量 102,39 万吨, 环比增加 6.65 万吨。需求端, 复合肥企业开工整体延续增加状态, 后续关注环保政策对复合肥开工影响。秋季肥高成品库存压制企业生产积极性, 但随着备肥时间的逐步缩短, 预计下旬或月底前后下游提货存边际改善预期。短期来看, 印标及出口变动预期扰动较强, 盘面操作需谨慎, 后续关注印标动态及出口政策变化情况。
烧碱	现货方面, 8 月 20 日, 山东地区 32%碱主流价报 840 元/吨 (+0); 郑商所仓库仓单 160 (+0)。短期来看, 由于主力下游采购价上调后送主力下游液碱量延续增加, 液碱市场各区域价格已出现不同幅度的上涨; 其中, 山东区域供应收窄, 且库存保持在合理水平。预计短期山东液碱价格将稳中上调。综合来看, 随着需求旺季将逐步来临, 烧碱 2511 合约有所回稳, 建议逢低偏多思路对待。
焦煤	现货 Mysteel 临汾低硫主焦煤现货价 1470 (-), 吕梁准一级冶金焦 (湿熄) 1280 (-)。现甘其毛都口岸, 蒙 5#原煤 936, 蒙 5#精煤 1189, 蒙 3#精煤 1090。甘其毛都口岸部分期现降价出货, 国内产地炼焦煤小幅回落后暂时趋稳。煤矿签单出货有所放缓, 煤矿库存中低位水平。焦炭七轮提涨尚未落地, 钢焦博弈持续, 铁水高位形成一定支撑, 关注后续供应端变化, 预计双焦价格波动仍有反复, 震荡运行。
3) 工业金属	
铜铝	现货方面, 8 月 20 日, 上海有色 1#电解铜均价报 78770 元/吨 (-330), 升贴水报 190 元/吨 (-5); 上海有色 A00 铝均价报 20520 元/吨 (-70), 升贴水报 0 元/吨 (+20)。铜方面, 截至 8 月 18 日, 全国主流地区铜库存较上周四增加 0.81 万吨

	至 13.37 万吨，宏观面缺乏新驱动，铜价继续振荡整理。铝方面，国务院会议强调要抓住关键着力点做强国内大循环，持续激发消费潜力，采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势；国内铝锭延续累库趋势，等待金九银十需求表现，预计铝价延续高位调整。
氧化铝	现货方面，8 月 20 日，上海有色氧化铝均价报 3245 元/吨（+0）；上期所仓库仓单 75050（+2997）。截至 8 月 14 日，全国氧化铝周度开工率环比上涨 0.63 个百分点至 83.20%。利润刺激下氧化铝供应增加，电解铝生产需求相对持稳，期现商采购需求减弱，氧化铝现货货源转宽松，现货价格上涨乏力。目前，氧化铝基本面维持过剩格局，2601 合约偏弱运行，关注铝土矿供应干扰。
螺纹热卷	螺纹钢夜盘上涨 15 收报 3137，热卷夜盘上涨 22 收报 3412。现货市场成交一般，报价稳中个别下调 10-20 元/吨。日内公布的周度库存数据有所分化，找钢数据显示螺纹钢表需继续走弱，库存增幅扩大，热卷需求保持韧性，总库存小幅回升，社库去化。钢谷数据显示建材库存增幅收窄，厂库下降，社库回升。热卷累库小幅趋缓。关注周四钢联数据公布情况。短时来看，随着盘面快速下跌，螺纹钢基差明显走扩，盘面套保压力减缓，低位形成一定支撑。预计钢价短时企稳，关注后续供应端变化和淡旺季转换期间终端备货情况。
铁合金	硅铁：8 月 20 日主产区 72 硅铁自然块 5300-5450 元 / 吨。期货方面，周三硅铁跌势趋缓收于 60 日线附近，11 合约基差 28 元 / 吨（+56）。 硅锰：8 月 20 日 6517 北方价格 5700-5750 元 / 吨，南方价格 5750-5800 元 / 吨；天津港 Mn45%澳块 40.7 元 / 吨度，Mn36.5%半碳酸 35 元 / 吨度。期货方面，周三锰硅继续增仓收阴但跌势有所放缓，09 合约基差 294 元/吨（+142）。 总结：周三工业品多数下跌，市场预期博弈风险加剧。反内卷预期以来，合金跟随黑色系同频波动，市场供需逻辑与政策预期分歧持续，短期宽度震荡延续，产业高位保值注意资金控制，投机谨慎对待。
碳酸锂	8 月 20 日碳酸锂主力合约收盘 80980 元/吨，暴跌 8%创日内新低，实际走势已突破原预测区间。供应端江西云母矿停产导致锂辉石精矿周涨 195 美元/吨至 985 美元/吨，成本支撑显著增强，但宜春银锂宣布复产缓解供应担忧；需求端 8 月正极材料

	耗锂量环比增 8%至 8.6 万吨，下游旺季备货情绪仍存。当前价格已跌破 8.5 万元关键支撑位，短期或测试 8 万元整数关口，建议观望为主并重点关注江西减产政策实际执行情况，若供应恢复超预期可能进一步下探 7.8 万元支撑。
4) 期权金融	
期权	每日股指期权：8 月 20 日 A 股三大指数集体上涨，上证综指涨超 1%，再创十年新高。截止收盘超过 3600 只个股上涨，全天成交额连续 6 个交易日突破 2 万亿元，达到 2.45 万亿。行业板块多数收涨，化纤行业、酿酒行业、半导体、小金属、汽车整车、光学光电子、消费电子、保险板块涨幅居前，电源设备、化学制药、生物制品板块跌幅居前。沪深 300 股指期货 IF 加权指数增仓放量上涨，截至收盘 IF 股指期货当月合约贴水标的基差缩小，次月合约贴水当月合约基差扩大。中金所、上交所两个 300 期权成交量 PCR 上升，其中华泰 300ETF 期权成交量 PCR 升到 1.2 以上，而嘉实 300ETF 期权成交量 PCR 降到 1 以下，三个 300 期权持仓量 PCR 都上升，两个 300ETF 期权持仓量 PCR 在 1.1 以上，加权隐含波动率升高。上证 50 股指期货 IH 加权指数增仓放量上涨，截至收盘 IH 股指期货当月合约升水标的基差扩大，次月合约转为平水当月合约基差。两个 50 期权成交量 PCR、期权持仓量 PCR 上升，其中华夏 50ETF 期权持仓量 PCR 升至 1 以上，加权隐含波动率升高。中证 1000 股指期货 IM 加权指数增仓放量上涨，截至收盘 IM 股指期货当月合约贴水标的基差缩小，次月合约贴水当月合约基差亦缩小，中证 1000 期权成交量 PCR、期权成交量 PCR 都上升，期权成交量 PCR 升到 1.03，加权隐含波动率升高。趋势投资者关注品种间的强弱套利机会。波动率投资者卖出宽跨式做空波动率。
股指	股指 短线波动加剧 重点关注 IM、IC 8 月 20 日，A 股市场探底回升，两市成交额超 2.4 万亿。盘面上，石油加工贸易、保险等权重股拉升表现，芯片、汽车等板块异动，医药股调整。 周三，欧美股市多数收跌，标普 500 指数录得四连跌，英国富时 100 指数涨超 1%。科技股普跌，英特尔跌近 7%，苹果跌近 2%。美联储会议纪要显示内部分歧，大多数 FOMC 委员认为通胀风险甚于就业担忧。此外，特朗普喊话美联储理事库克立即辞职，从而进一步加大对美联储的施压力度。

在沪指创近 10 年新高之际，不少投资者的心态正发生着变化，而情绪的波动会对交易产生巨大影响。目前可大致分成三种情况：

第一种是较早参与市场，且在初次回调中敢于大幅加仓的投资者，这类参与者往往收益颇丰，但容易受到风吹草动影响而拿不住手中的筹码。亦或者是过分自信，认为可以再次抢先一步逃顶。但事实上，大部分能逃掉的顶部都不是真的顶部。对于这类投资者的建议是，依据个人情况设置收益目标，并在目标价下方一端距离设置卖出止盈点。这样或许可以防止在行情上涨初期去掉筹码。而若市场真的回调，这部分浮盈也已足够。

第二种是仓位较轻甚至空仓，或是持有品种表现较差的投资者。看到自己并没有完全参与这轮牛市，一般会感到焦虑和损失感。这种情绪可能会导致自己并未仔细决策就匆忙入市，但随意追高的结果往往并不好。对于这类投资者的建议是，不妨稳定心态，等待市场短期波动结束，毕竟不管是何种牛市，行情不会两三天就结束，总有入市的机会。

第三种是日内追高，且后续市场回调出现浮亏的投资者。对于这类投资者的建议是，审视自己的持仓是否为市场热点以及自己的交易周期。如果交易周期并不是超短线，且成本价并不极端，建议不要频繁交易，防止错上加错。

操作方面，今日市场在日内就完成了探底回升的修复，体现出多方资金的强势。行情波动加大，避免频繁交易，对于普通投资者而言，持有一定仓位的宽基 ETF，或者激进的可以参与股指期货相关品种做多机会获得市场贝塔超额收益。对于后市，依旧维持当前牛市行情判断，逢急跌择机仍关注在中坚力量稳预期 IF 和代表新质生产力的 IM，IC 低吸机会。

1) 农产品			2) 工业品		
姓名	从业资格证号	投资咨询证号	姓名	从业资格证号	投资咨询证号
李娜	F3060165	Z0016368	刘培洋	F0290318	Z0011155
刘四奎	F3033884	Z0011291	彭博涵	F3076814	Z0016415
杨江涛	F03117249	Z0022644	林娜	F03099603	Z0020978
			申文	F03117458	Z0022654
3) 金融期权					
姓名	从业资格证号	投资咨询证号			
丁文	F3066473	Z0014838			
李卫红	F0231193	Z0017182			

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 10 号中原广发金融大厦四楼

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

洛阳营业部 0379-61161502

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

西安营业部 029-89619031

陕西省西安市高新区科技一路万象汇 3 号楼 23 层 2305 室

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远见大厦 2 号楼 1013 室