



商品期货投资机会分析

道通期货研究所
策略部

2025 年 8 月 24 日

道通期货研究所

棉花分析师：苗玲
执业编号：F0273549(从业)
Z0011004(投资咨询)

天胶分析师：王海峰
执业编号：F3034433(从业)
Z0013042(投资咨询)

豆粕分析师：李金元
执业编号：F0243170(从业)
Z0001179(投资咨询)

联系方式：yjs@doto-futures.com
tzzxb@doto-futures.com

【投资策略建议】：

品种	策略建议	方向	推荐
PTA	下游聚酯需求处于季节性低位，秋冬季订单尚未起来的情况下，终端成品库存偏高，原料补库动力弱，暂时需求偏弱对待，市场对此已经有所反应，后期随着8月中下旬秋冬季订单的下达，需求有望好转，PTA估值偏低，震荡反弹，中长线多单轻仓低吸参与。	震荡	★★
豆粕	豆粕市场多空因素交织，三季度进口大豆集中到港，累库压力持续压制现货价格，远期市场继续关注美豆生长情况。8月美农报告下调美豆播种面积，美豆单产不容有失。四季度至明年一季度巴西大豆可供出口的数量较为有限，叠加美豆难以进入国内市场、南美大豆价格上涨预期增强。国内油粕期价在低位仍受到进口成本支撑。操作上建议远月合约偏多交易。	区间震荡	★★
天然橡胶	RU本周窄幅震荡，整体保持在近几个月的低位震荡局面，预计下周震荡偏涨的可能性较大，不过过程料难流畅，RU2601上方压力在16300-16500，下方支撑在15300-15500，操作上建议轻仓波段操作为主，暂保持震荡偏涨思路。	震荡偏涨	★★

注：推荐级别分为★-----★★★★★五个级别，5★推荐强度最大

推荐：PTA、天胶、豆粕震荡偏多交易。

主要研究品种投资分析与策略

MH/PTA

品种	策略建议		方向	推荐
	下游聚酯需求处于季节性低位，秋冬季订单尚未起来的情况下，终端成品库存偏高，原料补库动力弱，暂时需求偏弱对待，市场对此已经有所反应，后期随着8月中下旬秋冬季订单的下达，需求有望好转，PTA 估值偏低，震荡反弹，中长线多单轻仓低吸参与。		震荡	★★
近期影响因素分析	近期关注重点	反内卷政策 装置动态		
	利多因素	1、估值低 2、反内卷政策 3、中美贸易战从8月12日再延长90天		
	利空因素	1、新产能投放 2、成本端弱 3、需求处于淡季		
总体评价	白宫贸易顾问纳瓦罗预计美国对印度的关税将于8月27日翻倍，以惩罚印度购买俄罗斯原油，油价震荡小幅上行。另外市场也在关注美国推动的俄乌停火进展，目前美国正努力安排俄乌双方会晤，但俄方迄今态度谨慎，任何和平协议都可能意味俄罗斯原油面临的出口限制减少。 股市热情高涨，商品市场相对平淡。周内化工板块反弹，PTA/PX 反弹，PTA 期货价格在4852元，现货价格在4830元，主力贴水在20-30元附近，加工差在235元。下游聚酯产品加工差变化不大，短纤和瓶片继续小幅增加。估值上看，聚酯产业链品种与原油比价目前仍处于低位，整体估值偏低。开工方面：根据钢炼的数据，聚酯的开工止跌出现小反弹86%，惠州装置受到环保要求而进行计划外检修，PTA 开工从76%下滑至71%，PX 的开工在84%，国外的PX72。下游聚酯需求处于季节性低位，秋冬季订单尚未起来的情况下，终端成品库存偏高，原料补库动力弱，暂时需求偏弱对待，市场对此已经有所反应，后期随着8月中下旬秋冬季订单的下达，需求有望好转，PTA 估值偏低，震荡反弹，中长线多单轻仓低吸参与。			

道通期货棉花/PTA 分析师：苗玲

豆粕

品种	策略建议		方向	推荐
豆粕	豆粕市场多空因素交织，三季度进口大豆集中到港，累库压力持续压制现货价格，远期市场继续关注美豆生长情况。8月美农报告下调美豆播种面积，美豆单产不容有失。四季度至明年一季度巴西大豆可供出口的数量较为有限，叠加美豆难以进入国内市场、南美大豆价格上涨预期增强。国内豆粕期价在低位仍受到进口成本支撑。操作上建议远月合约偏多交易。豆粕 2601 合约支撑：3050-3100 点，压力位：3150-3200 点。		区间震荡	★★
近期影响因素分析	近期关注重点	1、美豆出口情况； 2、南美大豆收获及出口情况； 3、中国大豆进口和港口库存情况； 4、油厂生产压榨和豆粕库存情况； 5、养殖业存栏和补栏状况； 6、美豆主产区天气情况。		
	利多因素	1、美豆期价低于种植成本，种植面积缩减。 2、中美互征关税将导致南美大豆升贴水上涨。 3、宏观面积极的货币政策和财政政策利多商品。		
	利空因素	1、南美大豆丰产，上市压力继续存在； 2、美豆出口疲软，期价承压； 3、国内养殖需求平淡，难以支撑价格大幅上涨；		
总体评价	本周 CBOT 大豆继续上涨约 1.5%，达到近两个月来的最高点，因周度出口强劲，以及豆油反弹抵消美国田间条件有利带来的供应增加压力。 国内豆粕市场本周走势相反，期价震荡下跌，基本回吐了上周涨幅，因市场交易中美贸易和解预期。但由于美豆大幅上涨，低位成本仍有支撑，预计继续维持区间震荡走势。 8月美农供需报告大豆数据意外利多，8月供需报告中将大豆产量预估从7月份的 43.35 亿蒲下调至 42.92 亿蒲，为历史第六高。大豆播种面积为 8090 万英亩，低于7月份预估的 8340 万英亩。大豆单产预计达到创纪录的 53.6 蒲，高于上月预测的 52.5 蒲以及分析师预测的 52.9 蒲。美国农业部将 2024/25 年度美国大豆期末库存预期下调至 3.3 亿蒲，较上月调低 2000 万蒲。2025/26 年度期末库存预估也下调 2000 万蒲，至 2.9 亿蒲，创三年来的最低水平。 中美关税休战期延长 90 天，且美国大豆协会呼吁中美尽快达成协议，这提振了美豆市场。美国农业部发布的作物周报显示，截至 8 月 17 日，美大豆优良率为 68%，与一周前持平，上年同期为 68%。 国内方面，海关总署数据显示，7 月中国大豆进口量达到 1167 万吨，环比降低 4.8%，但是同比增长 18.5%，创下历史同期最高纪录，远超分析师此前			

1048 万吨。1-7 月进口 6,103.5 万吨，同比增加 4.6%。船期监测显示，预计 8 月到港 1000 万吨，9 月到港 900 万吨。上周国内油厂大豆商业库存上升，豆粕库存小幅下降。监测显示，8 月 8 日，全国主要油厂进口大豆库存 765 万吨，周环比上升 46 万吨，月环比上升 52 万吨，同比减少 11 万吨，较过去三年均值上升 128 万吨；豆粕库存 100 万吨，周环比减少 4 万吨，月环比上升 9 万吨，同比下降 50 万吨，较过去三年同期均值下降 1 万吨。

三季度到货量维持高位，四季度采购存变数。据监测，目前我国 10 月船期大豆采购进度过半，11 月船期不足 1 成，关注后续油厂买船及进口大豆到港情况。10 月至次年 1 月船期的采购缺口高达八成，中美贸易谈判没有涉及农产品，四季度国内大豆进口更加依赖巴西市场，进而持续支撑巴西大豆的贴水报价。周五市场出现中国询价美豆的传闻，引发投资者对中方可能结束长期“零采购”的憧憬。虽然目前尚未有实际成交的确切证据，但这一消息导致美豆大涨而国内豆粕大跌，内外价差明显缩小。

短期多空因素交织。长期看，四季度至明年一季度巴西大豆可供出口的数量较为有限，叠加美豆短期难以进入国内市场、南美大豆价格上涨预期增强等，但如果中美贸易和解，可以零关税进口美豆或对市场带来冲击。而如果降至 10% 的基础关税，则美豆价格仍无进入国内的可能。后期我国进口大豆或将出现供应趋紧、成本上升，预计豆粕价格重心仍将逐渐上移，呈现“近弱远强”格局。操作上建议豆粕远月偏多交易为主。

道通期货豆粕期货研究员：李金元

天 胶

品种	策略建议	方向	推荐
天然橡胶	RU 本周窄幅震荡，整体保持在近几个月的低位震荡局面，预计下周震荡偏涨的可能性较大，不过过程料难流畅，RU2601 上方压力在 16300-16500，下方支撑在 15300-15500，操作上建议轻仓波段操作为主，暂保持震荡偏涨思路。	宽幅偏涨	☆☆
近期影响因素分析	关注重点	1、 泰国原料胶水价格变动 2、 国内天胶和轮胎库存变动	
	利多因素	1、 海外经济形势趋好，美联储降息预期 2、 海南和云南原料胶水价格坚挺,成本支撑明显 3、 半钢胎和全钢胎开工率环比增加 4、 青岛地区库存延续去库	
	利空因素	1、 国内经济总体偏弱 2、 国内天胶库存绝对水平不低,本周国内总库存转为累库 3、 全钢胎和半钢胎样本企业库存延续累库 4、 泰国原料价格保持偏低水平	
总体评价	市场表现：本周 RU2601 保持窄幅震荡，主要波动区间在 15500-16000，RU 整体持仓回落茫。 宏观方面，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，称风险平衡似乎正在发生变化，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场，鲍威尔讲话后，交易员加大对美联储 9 月降息的押注，完全消化年底前降息两次预期，美元指数明显下跌，欧美股市强势上涨。美国 8 月标普制造业 PMI 初值远超市场预期，达到 53.3 的高水平，美国经济状况表现出显著的韧性，与此同时，欧元区 8 月制造业 PMI 初值也回升至 50 以上的扩张区间，海外主要国家经济形势有好转迹象，有利于市场对 RU 的宏观需求预期。国内工业品期货指数本周下探回升，周五夜盘在美联储降息预期的刺激下再度走强，对胶价带来一定利多刺激，下周继续关注整体工业品的上冲节奏。 原料方面，本周泰国原料价格持稳为主，胶水价格微涨至 55 泰铢，杯胶价格微涨至 49.5 泰铢，当前泰国原料价格保持偏低水平，对干胶价格仍有一定拖累作用，不过需要关注未来企稳反弹的可能性。国内海南和云南胶水价格本周持稳为主，海南和云南产区降雨依旧较多，影响		

	胶水产出，进而支撑胶水价格保持偏高水平，对 RU 带来较强的成本支撑作用。 库存方面，截至 8 月 17 日，国内天然橡胶社会库存 128.5 万吨，环比增 0.75 万吨，增幅 0.6%，其中深色胶社会总库存为 80.6 万吨，环比增 1.2%，浅色胶社会总库存为 47.9 万吨，环比降 0.4%。青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 61.67 万吨，环比上期减少 0.31 万吨，降幅 0.50%。保税区库存 7.69 万吨，增幅 2.12%；一般贸易库存 53.98 万吨，降幅 0.87%。本周青岛地区延续降库，但总库存因云南替代种植量的持续释放而累库，当前国内天胶库存绝对量不低，整体对国内天胶价格带来压力作用为主。 需求方面，本周国内半钢胎样本企业产能利用率为 71.87%，环比+2.76 个百分点，同比-7.81 个百分点，全钢胎样本企业产能利用率为 64.97%，环比+2.35 个百分点，同比+7.01 个百分点。周期内，检修企业排产基本恢复正常运行，带动周内产能利用率恢复性提升，企业基本维持常规走货状态。截至 8 月 21 日，半钢胎样本企业平均库存周转天数在 47.05 天，环比+0.32 天，同比+10.57 天；全钢胎样本企业平均库存周转天数在 39.76 天，环比+0.25 天，同比-3.92 天。总体来看，半钢胎开工率偏低，全钢胎开工率连续增加，天胶需求有改善迹象，不过全钢胎和半钢胎样本库存持续累库，内需整体表现依然较为平淡。 综合来看，国内工业品期货指数保持震荡偏涨局面，对胶价的影响以支撑和利多刺激为主，下周继续关注整体商品上冲节奏。行业方面保持多空交织的局面，海外经济转好带来海外宏观需求预期的改善，国内胶水价格偏强带来成本支撑，不过泰国原料价格偏低带来 RU 估值的压制，下周关注原料价格能否企稳反弹，国内天胶库存保持偏高，需求平淡，对 RU 的估值提升带来压制。RU 本周窄幅震荡，整体保持在近几个月的低位震荡局面，预计下周震荡偏涨的可能性较大，不过过程料难流畅，RU2601 上方压力在 16300-16500，下方支撑在 15300-15500，操作上建议轻仓波段操作为主，暂保持震荡偏涨思路。
--	--

道通期货天胶研究员：王海峰



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。我公司及员工对使用本报刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报刊版权归道通期货所有。

业务团队

南京事业部 电话：025-83276979

产业事业部 电话：025-83276938

分支机构

上海分公司

上海市虹口区东长治路 359 号 2002A 电话：021-65041861

北京蓝靛厂东路营业部

北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼(金源时代商务中心 2 号楼)10(9)层 3 单元(c座)10B-1 电话：010-88596442

海口营业部

海南省海口市国贸路36号嘉陵国际大厦1807室 电话：0898-31676627

宜兴营业部

宜兴市宜城街道瑞德康城花苑70号 电话：0510-87221878

张家港营业部

江苏省张家港市杨舍镇暨阳中路158号501室 电话：0512-35025818

宿迁营业部

宿迁市宿城区洪泽湖路88号皇冠国际公寓9#楼前02铺 电话：0527-84665888

南京道通资本管理有限公司

江苏省南京市鼓楼区广州路188号苏宁环球大厦五楼502A 电话：025-58991630

上海虹口区东长治路359号双狮汇B座2002B

道通期货经纪有限公司

南京管理总部：江苏省南京市广州路 188 号苏宁环球大厦 5 楼 502

上海管理中心：上海市虹口区东长治路 359 号双狮汇 B 座 2001

公司主页：www.doto-futures.com

----- 高效、严谨、敬业 -----