

2025年9月10日

研究所晨会观点精萃

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68756925

邮箱：jialj@qh168.com.cn

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

刘慧峰

从业资格证号：F3033924

投资咨询证号：Z0013026

电话：021-68751490

邮箱：Liu hf@qh168.com.cn

刘兵

从业资格证号：F03091165

投资咨询证号：Z0019876

联系电话：021-58731316

邮箱：liub@qh168.com.cn

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757092

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757092

邮箱：fengb@qh168.com.cn

李卓雅

从业资格证号：F03144512

投资咨询证号：Z0022217

电话：021-68757827

邮箱：lizy@qh168.com.cn

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

宏观金融：美元小幅反弹，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，美国非农就业人数预计将被下调 91.1 万人，进一步显示劳动力市场正在降温，强化了市场对美联储将很快降息以支撑经济增长的预期，美元指数先跌后涨，表现出韧性，全球风险偏好有所升温。国内方面，中国 8 月出口低于预期，但贸易顺差好于预期，外需对经济的拉动作用仍强；政策方面，商务部将于 9 月出台扩大服务消费的若干政策措施；美国宽松预期增强，短期外部风险的不确定性降低以及国内宽松预期增强，短期国内市场情绪升温，国内风险偏好继续升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及宽松预期上，短期宏观向上驱动有所增强；后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。资产上：股指短期震荡偏强，短期谨慎做多。国债短期高位震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在半导体、消费电子以及人工智能等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，中国 8 月出口低于预期，但贸易顺差好于预期，外需对经济的拉动作用仍强；政策方面，商务部将于 9 月出台扩大服务消费的若干政策措施；美国宽松预期增强，短期外部风险的不确定性降低以及国内宽松预期增强，短期国内市场情绪升温，国内风险偏好继续升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及宽松预期上，短期宏观向上驱动有所增强；后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。操作方面，短期谨慎做多。

黑色金属：西芒杜铁矿消息推动黑色板块反弹

【钢材】周二，国内钢材期现货市场延续震荡，市场成交量低位运行。8 月份出口数据超预期，市场风险偏好再度提升。基本面方面变化不大，消费数据继续回落，库存则延续回升。供应方面，京津冀地区钢厂陆续复产，后续铁水及成材产量仍有回升可能。同时，西芒杜铁矿石加设冶炼厂消息刺激铁矿石价格上涨，钢材成本支撑力度有所增强。钢材市场近期大概率仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格反弹明显。全国 247 家钢厂中盈利钢厂占比仍在 6 成，北方钢厂阶段性复产格局仍会延续，目前盘面利润的压缩也反应这一预期。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 800 万吨，到港量环比回落 72 万吨。西芒杜铁矿石加设冶炼厂消息推动矿石价格大幅反弹，但力拓表示，首要任务仍是要保证首批铁矿石出货，预计该事件发酵时间可能不会太久。铁矿石价格仍以震荡偏强思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。硅锰现货市场震荡运行，6517 北方市场价格 5630-5680 元/吨，南方市场价格 5650-5700 元/吨。锰矿现货价格坚挺，天津港半碳酸报价 34-34.5 元/吨度，南非高铁 29.5-30 元/吨度区间，加蓬报价 40 元/吨度左右，澳块分指标报价 40-41.5 元/吨度区间。UMK 公布 2025 年 10 月对华锰矿报价南非半碳酸块价格为 4 美元/吨度(降 0.05)。内蒙古工厂生产波动不大，本月存在高硅新点火情况，10 月存在部分普硅工厂新增产能，宁夏开工无明显波动，南方个别工厂生产已陷入亏损，生产积极性降低，云南广西地区开工变动不大。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5150-5300 元/吨，75 硅铁价格报 5750-5950 元/吨。虽然硅铁利润有所压缩，但硅铁电价成本存在支撑，且总体厂家库存压力尚可，减产意愿不强，预计产量下降空间有限，市场博弈延续。铁合金价格短期以区间震荡思路对待。

【纯碱】周二，纯碱主力合约震荡偏弱运行，上周的基本面数据来看，供应方面，本周纯碱产量周产量环比增加，在新产能投放周期下，纯碱供应压力存在，供应过剩的格局未改变，四季度仍有新装置的投产，高供应是价格压制的核心；需求方面，需求周环比持稳，玻璃日熔量持稳，但整体来看相较往年同期，下游需求支撑依然比较乏力，终端需求支撑未有显著改变，需求上升空间有限；利润方面，纯碱利润周环比下降，当前是亏损状态。纯碱依旧存在高供应高库存弱需求的格局，供应端的矛盾是拖累压制价格的核心，盘面回归基本面，弱现实叠加反内卷预期，纯碱短期区间震荡为主。

【玻璃】周二，玻璃主力合约震荡偏弱运行。上周的基本面数据来看，供应方面，玻璃产量持稳，产线开工条数环比增加，供应端整体微增；需求方面，终端地产行业形势依旧维持弱势，需求难有起色，下游深加工订环比增加，整体需求仍是持稳的格局；利润方面，利润略有增加；整体玻璃供应持稳，需求难有大的增量，但反内卷情绪反复，预计短期区间震荡。

有色新能源：美元反弹，有色多数小幅收跌

【铜】高盛表示，美联储没有必要快速降息，从风险偏好来看，目前的政策利率并非特别紧缩。近期铜精矿 TC 小幅回升，社库稳中有增，随着抢出口因素衰减、光伏抢装透支和以旧换新政策边际效应递减，国内需求将边际走弱，铜价坚挺态势终难持续，短期降息预期预计对期价有一定支撑。

【铝】周二铝价小幅收涨，夜盘持稳，白盘震荡上涨，铝持仓量在连续下降后有所增加。社库继续增加，达到 63.1 万吨，虽已进入旺季，但需求表现欠佳。LME 铝库存处于近年来中性水平，已经较低位显著回升。中期铝价上涨空间有限，短期仍有旺季预期，缺乏大幅下跌驱动，维持震荡。美联储 9 月降息基本可以确定，预计将对期价有一定支撑。

【铝合金】目前废铝供应持续处于偏紧状态，再生铝厂出现原料短缺，生产成本逐步抬升。另外，目前仍处于需求淡季，制造业订单增长明显乏力，需求不佳。考虑到成本端支撑，预计短期价格将呈现震荡偏强走势，但受制于需求疲软，上

方空间较为有限。

【锡】供应端，云南江西两地合计开工率大幅下降 10.32%，达到 49.11%，云南部分冶炼企业检修，以及矿端现实偏紧，但影响短暂，检修结束，开工率将回升，随着采矿许可证下发，矿端仍将趋于宽松，由于运输周期延长和电力问题，非洲锡矿进口下滑。需求端，终端需求疲软，光伏前期抢装透支后期装机需求，国内 6、7 月新增光伏装机边际走弱，光伏玻璃开工低迷，光伏焊带开工率下降，整体下游订单清淡，虽然开工率下降，但库存增加 120 吨达到 9281 吨，随着价格走高，下游采购放缓，仅维持刚需采购。综上，预计价格短期维持震荡，冶炼厂检修预期和旺季预期支撑价格，后期向上空间有限，重点关注美国衰退预期是否再起。

【碳酸锂】周二碳酸锂主力 2511 合约下跌 2.62%，最新结算价 74340 元/吨，加权合约减仓 1497 手，总持仓 80.64 万手。钢联报价电池级碳酸锂 73500 元/吨（环比下降 500 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 850 美元/吨（环比持平）。外购锂辉石生产利润-2239 元/吨。昨日传宁德时代召开枧下窝锂矿复产会议，“枧下窝锂矿采矿权证及采矿许可证申请顺利”。虽然年内枧下窝是否会复产犹未可知，但复产消息对于市场情绪形成打压，预期弱势震荡，关注前方关键支撑的表现。

【工业硅】周二工业硅主力 2511 合约下跌 1.58%，最新结算价 8530 元/吨，加权合约持仓量 49.12 万手，减仓 5663 手。华东通氧 553#报价 9100 元/吨（环比持平），期货贴水 690 元/吨；华东 421#和华东通氧 553#价差 300 元/吨。近期多晶硅高位震荡，工业硅以区间震荡看待。

【多晶硅】周二多晶硅主力 2511 合约下跌 3.73%，最新结算价 55320 元/吨，加权合约持仓 31.11 万手，减仓 18889 手。最新 N 型复投料报价 50500 元/吨（环比持平），P 型菜花料报价 30500 元/吨（环比持平）。N 型硅片报价 1.27 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(M10)报价 0.305 元/瓦（环比上涨 0.003 元），N 型组件(集中式):182mm 报价 0.66 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 6870 张（环比持平）。近期市场传收储及去产能消息，多晶硅、硅片、电池片现货价格上涨，面临强预期与弱现实博弈，短期预计高位震荡。

能源化工：以色列发动袭击重燃中东风险，油价小幅上行

【原油】以色列国防军击卡塔尔首都多哈发动袭击，目标是哈马斯高层。市场正在评估此次袭击是否会威胁该地区的原油供应。但该袭击可能会破坏美国在以色列和哈马斯之间斡旋和平协议的努力。但 6 月以伊武装冲突期间油价反应平淡，这预示着周二的涨势可能不会持续。另外乌克兰正加紧针对俄罗斯能源基础设施的军事行动，也导致俄稳定供应受到干扰。油价短期地缘风险叙事，难以大幅下行，保持震荡为主。

【沥青】油价持稳，沥青价格跟随震荡，后期等待需求回落节奏，上方空间将有限。短期基差仍然处在小幅下降过程中，且目前社库仍旧未见明显去化，厂库水平也仅有微幅去化，利润近期略有恢复，开工回升较为明显。后期原油仍将受到

OPEC+增产冲击而走低，在沥青库存继续去化有限的情况下，后期仍需关注跟涨原油幅度。

【PX】PX 盘面跟随原油近期保持稳定，前期装置开工低位及检修计划增加带来的小幅利好已基本计价。但后期 PTA 开工回升预期仍在，PX 仍然处于偏紧格局，PXN 价差近期小幅提升至 238 美金，PX 外盘则略有反弹，目前为 833 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】低加工费下持续导致开工下行，部分计划开工装置将推迟。即便需求有望在旺季继续恢复，但目前终端开机恢复仍然有限，织机开机继续保持 65%，订单恢复也仍然一般，下游后期开工恢复空间或较为一般。PTA 基差大幅度走弱至 -60 左右，叠加原油承压，PTA 后期上方空间仍不看高。

【乙二醇】港口库存小幅累积至 45.9 万吨，前期裕龙装置将上车使得后期乙二醇供应压力仍将回归，但目前聚酯板块整体持稳，乙二醇基差从上周开始小幅走强后，也给出市场一定价格承托。另外下游开工或继续受到终端订单低迷的制约，上方空间或有限，以及后期进口将逐渐回归正常水平，乙二醇近期继续保持震荡概率较大。

【短纤】短纤跟随聚酯板块调整，价格略有回落。终端订单季节性有提升，短纤开工略有反弹，短纤库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察到终端订单的持续回暖带来的开工提升反馈，目前来看后续上升空间或有限。短纤中期跟随聚酯端保持或可继续逢高空。

【甲醇】港口现货偏弱基差维稳，现货商谈 2260-2265 元/吨，基差 01-130/-125 左右。陕蒙甲醇市场价格上行，陕蒙甲醇市场价格继续上行，内蒙古北线市场价格 2085-2110 元/吨，较前一交易日涨 20-25 元/吨；南线 2120 元/吨，较前一交易日涨 50 元/吨。内地装置重启产能扩张，传统下游目前开工有走弱迹象，港口方面进口到港仍然较高，但伴随着 MTO/MTP 利润修复，装置有开工提升预期，以及传统下游需求旺季开工仍有走高空间，利空兑现后，供需边际有改善迹象，受制于供应端压力，预计维持震荡偏弱为主。

【PP】市场区间整理为主，华东拉丝主流在 6750-6950 元/吨。装置开工提升，中海油大榭二期一线 45 万吨/年新装置投产，周度供应再创新高，传统需求旺季支撑，下游开工小幅上涨。OPEC+维持增产操作，国际油价存松动预期。基本面压力较大，但有政策支撑难深跌，预计 01 合约震荡偏弱。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整，LLDPE 成交价 7130-7650 元/吨，华北市场、华东市场及华南 LLDPE 市场价格小幅调整 10-30 元/吨。当前检修对供应端压力有一定缓解，但装置有集中重启计划，埃克森美孚 LDPE 装置计划 9 月投产，听闻广西石化 FDPE 装置已试车。下游需求缓慢提升中，农膜市场已步入储备周期，企业订单正处于逐步积累过程，但整体偏缓，需求提升不及往年。库存环比下降，绝对值较低。供需矛盾不突出，但随着装置检修结束供应回归，压力增加，需关注需求同步增长情况。价格预计震荡为主。

农产品：关注 MPOB 报告指引，预计马棕 8 月库存将连续第六个月增加

【美豆】隔夜 CBOT 市场大豆 11 月大豆收 1030.50 跌 3.25 或 0.31%(结算价 1031.25)。分析师调查显示，美国农业部预计将在周五发布的月度报告中将美国大豆单产预测下调至每英亩 53.3 蒲式耳，低于上月的每英亩 53.6 蒲式耳，美国大豆产量为 42.71 亿蒲式耳，这将是美国历史上产量最高的年份之一。此外一些分析师预计，美国农业部将在周五的月度报告中下调美国大豆出口预期。

【豆菜粕】国内短期供需过剩形势不变，油厂大豆还高到港、高开机、催提，此外一方面进口大豆持续抛储，另一方面下游饲料企业库存高，短期走货压力大。尽管豆粕市场估值低，但短期风险多头风险偏好不高。。菜粕短期高库存流通压力也依然存在，然菜籽库存低且远月买船少，政策预期不变，那后期依然有上行波动基础。

【棕榈油】国内棕榈油进口利润倒挂加深，进口报价暂稳，现货成交转淡，以执行合同为主。马来西亚棕榈油局（MPOB）将在今天发布月度数据，市场预期马来西亚 8 月棕榈油库存预计将连续第六个月增加，达到 220 万吨，较 7 月增长 4.06%，创下 2023 年 12 月以来的最高水平。然而，自 9 月 20 日起印尼油脂进口税费再下调，排灯节旺季马棕出口预计将维持强劲，印尼也将参考价大幅上涨，稳定了成本支撑预期；产量方面，SPPOMA：2025 年 9 月 1-5 日马来西亚棕榈油产量环比减少 6.82%。预计短期棕榈油仍将维持震荡。

【豆菜油】进口油料成本稳中偏强、四季度供需收缩趋势不变，现阶段油脂淡旺季切换，且相对低估值下流通风险不高，基差略偏强。豆油方面，尽管库存仍高位运行，但短期市场情绪偏乐观市场，相关油脂暂无方向性指引，行情窄幅调整。菜油方面，近期油厂开工率处于低位，加之库存下降，市场惜售情绪较浓。

【玉米】东北部分地区新季玉米少量上市，普遍对市场观望心态较强，目前来看农户低价售粮意向一般，基层购销清淡。华北地区玉米价格平稳为主，渠道库存供应表现偏紧、流通量不大，价格频繁窄幅波动。今年无去年集中到港冲击压力，港库结转库存偏低，下游饲料及深加工企业玉米库存也不高。期货市场近日也有所反弹，对市场情绪也有利多影响。

【生猪】现货目前基准地反弹 13.4-13.8 元/kg 弱稳，猪价反弹后出栏意愿依然很强。截止目前集团企业并未大放量，但养殖户出栏情绪较高，前期压栏的大猪近期陆续出栏，猪价偏弱。单 9 月生猪月度供需双增，9 月基于腌腊行情的二育季节性补栏行情仍在。此外，传统的国庆中秋备货周期，9 月猪价也不宜过分悲观。

以上文中涉及数据来自：Wind、iFind、彭博、路透、百川盈孚、Mysteel、SMM，东海期货研究所整理

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn