

2025年9月15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：Liuhf@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

宏观金融：短期地缘冲突再度升级，全球避险情绪有所升温

【宏观】海外方面，因市场等待本周四的美联储利率决议，美元指数总体呈震荡趋势，随着以色列空袭卡塔尔和俄罗斯无人机进入波兰领空，全球两大地缘冲突再度升级，全球避险情绪有所升温。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；核心通胀回升，表明消费有所改善；政策方面，财政部表示将提前下达部分2026年新增地方政府债务限额，多措并举化解存量隐性债务；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。国债短期震荡偏弱，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；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】在保险、白酒以及银行等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，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；核心通胀回升，表明消费有所改善；政策方面，财政部表示将提前下达部分2026年新增地方政府债务限额，多措并举化解存量隐性债务；短期外部风险的不确定

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

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：需求偏弱背景下，钢材期现货价格继续延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交继续低位运行。市场在传政策加码消息，包括中央加大投资力度以及准备帮助地方解决民企欠款问题等。基本面方面，现实需求依旧偏弱，但品种间走弱分化，热卷表需环比回升 20.8 万吨，螺纹则环比回落 4 万吨。卷螺价差也达到近 3 年来新高。供应方面，热卷产量环比回升 10.9 万吨，表明 9.3 阅兵过后，北方钢厂阶段性复产延续，预计铁水产量仍会继续回升。钢材市场近期大概率仍以区间震荡为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货小幅反弹，盘面价格延续震荡。上周铁水日产量再度回升至 240 万吨以上，低利润之下，市场预计继续上涨空间有限。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。上涨铁矿石港口库存继续小幅回升。铁矿石价格仍以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰期现货价格均小幅下跌。硅锰 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。

【纯碱】上周，纯碱主力合约区间震荡运行，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，供应量回升，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，刚需为主但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；另外成本端煤炭的下跌也给予了一定负反馈，当前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，中长期仍是偏空思路对待，需警惕短期政策面消息面带来的短期利多影响，做好仓位管理。

【玻璃】上周，玻璃主力合约区间震荡运行。上周的基本面数据来看，供应方面，玻璃产量持稳，周环比变化不大；需求方面，虽然已到旺季，但需求增量有限；整体玻璃供应持稳，需求难有大的增量，整体基本面格局宽松，但政策面情绪反复，预计短期区间震荡。

有色新能源：降息预期提振，有色偏强

【铜】宏观上，美国非农年度基准遭大幅下修，同时美国 CPI 数据整体符合预期，仍处于高位，但市场解读既然通胀没有超预期，就对美联储后期降息无影响，所以降息预期继续抬升，美元小幅下跌，有色板块上涨。技术上，LME 铜价呈多头趋势。后期上涨空间暂谨慎，全球经济仍处于放缓中，国内需求边际走弱。

【铝】上周五铝价大幅上涨，除美联储降息预期因素和铜价上涨外，社会库存下降，市场认为库存拐点到来，后期铝将去库，以及 LME 铝仓库提货申请连续第二天大幅增加，均提振铝价，技术看压力位在 21300 元/吨一线。中期铝价上涨空间有限，预计后期去库，但去库速度和幅度均偏缓慢。

【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 20.63%，达到 28.48%，创年内新低，主要受云南部分冶炼企业检修和矿端现实偏紧影响，但预计实际影响偏短暂，检修结束后，开工率将回升，随着采矿许可证下发，矿端仍将趋于宽松，11 月后缅甸锡矿将大量产出。需求端，终端需求依旧疲软，传统行业如消费电子和家电需求疲软，新兴领域光伏前期抢装透支后期装机需求，近两个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，新能源汽车同比增速也有所回落，虽然开工率显著下降，但本周库存增加 108 吨达到 9389 吨，随着锡价再度走高，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偏强，检修预期和旺季预期仍将支撑价格，有色板块上涨也从情绪上提振锡价，但向上空间仍将承压。

【碳酸锂】锂盐方面，截至 9 月 11 日，碳酸锂周度产量录得 19963 吨，环比增加 2.8%，周度开工率 49.19%。锂矿方面，澳大利亚锂辉石精矿 CIF 最新报价 800 美

元/吨，周度下跌 5.9%。上周宜春宁德时代召开柘下窝锂矿复产工作会议，但复产时间尚未确定。当前碳酸锂供需双增，旺季需求表现强劲，社会库存小幅去库，冶炼厂库存向下游转移。基本面边际转好，但供给端压力犹在，预计行情震荡企稳，下方空间有限。

【工业硅】最新周度产量 96229 吨，环比增加 2.5%。开炉数量总计 311，新疆增加 7 台，其他地区不变。最新社会库存为 53.9 万吨，社库高位维持。最新仓单库存为 24.99 万吨，环比不变。工业硅供需双增。周度产量高位，但是丰水期并未出现累库。受益于反内卷政策，短期跟随多晶硅。上周包头召开中国硅业大会，关注政策扰动。

【多晶硅】下游硅片、电池片、组件价格持续小幅上涨。8 月硅片样本企业总产量 53.6GW，企业开工率 57.44%，开工率上升。最新周度库存为 27.85 万吨，周度小幅累库 0.0.25 万吨。最新仓单 7820 手，周环比增加 950 手。上周多晶硅传出收储及去产能消息，短期政策预期强烈，多晶硅易涨难跌，逢低布多。

能源化工：俄罗斯供应担忧提振，需求担忧限制涨幅

【原油】OPEC 和 IEA 报告发布后，市场存在对后期 OPEC 继续小幅增产预期，长期的偏空逻辑仍然不变，但短期现货窗口低位买盘有一定恢复，以及近端结构有所稳定，油价短期大幅下行概率仍然不高。另外近期地缘风险频出，包括俄罗斯，伊朗，委内瑞拉供应均仍在后期面临渠道问题，下方关键位仍有支撑，油价近期将继续保持震荡格局。

【沥青】油价小幅回升，沥青价格跟随反弹，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】主力跟随聚酯板块继续保持偏弱震荡，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。PXN 价差近期小幅下降至 233 美金，PX 外盘则保持 832 美金，PTA 短期加工费继续被明显挤压，PX 仍然处于偏紧格局，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】下游开工恢复至 91.6%，但终端开工恢复仍然有限，织机开工未见明显提升，继续保持 66%，下游库存也继续小幅增加，PTA 价格上行空间有限。但近期加工费偏低影响逐渐体现，包括英力士等装置均有增加检修计划，其余检修装置或也有推迟重启可能，基差近期也基本保持 01-60，下方支撑也存在。短期原油价格稳定的情况下，PTA 难有趋势性行情，维持震荡为主。

【乙二醇】港口库存小幅去化至 45.9 万吨，近期裕龙装置或很快投产，盘面计价较为充分，主力价格大幅下行。此外下游开工也继续受到终端订单低迷的制约，出口订单水平仍然低下，并且圣诞订单继续下发空间已经有限，叠加后期进口将逐渐回归正常水平，乙二醇近期继续保持偏弱震荡概率较大。

【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】内地装置供应仍在增加，进口到港目前仍维持高位，下游装置检修导致需求走弱，整体库存继续上行，港口压力较大，库存创历史新高。但港口 MT0 装置计划重启，周度 进口到港有下调预期，内地“金九银十”需求旺季到来，对甲醇价格形成支撑，短期震荡偏弱，下行空间有限

【PP】装置因检修短期产量有所下降，下游开工提升订单情况好转，原料库存开始上涨，旺季备货开始。但季节性供应增产和新增产能释放使得供应仍宽松，过剩格局未改变，短期预计震荡偏弱为主，关注旺季需求提升情况。

【LLDPE】装置重启供应增加，农膜开工提升缓慢，近期订单增速较快，有所改善。且库存绝对值偏低，供需矛盾不突出。宏观政策真空期，市场情绪回落，原油价格下跌，塑料预计震荡偏弱。

【尿素】近期来看，月底部分装置计划重启，供应压力预计增加。当前工业需求仍偏弱，阅兵后恢复缓慢；农需零星，集港需求对价格支撑有限，且印度招标带来的情绪拉动不足。若价格持续下跌并破前低，可能刺激下游补库，短期市场仍看刚需释放情况。进入 10 月后，季节性需求转弱与供应宽松矛盾加剧，出口政

策收紧预期已基本被市场消化，叠加新增产能释放、尿素中长期价格仍以低位下行为主，但宏观政策超预期调整可能带来低位支撑甚至小幅回升。

农产品：9 月 USDA 供需报告利空调整不及预期，关注中美会晤进展

【美豆】9 月 USDA 供需报告，美豆单产下调，但预估仍略高于预期，且收割面积增加。USDA 上调结转库存预估，报告影响利空。然而，市场对病害和生长季末的高温对单产造成了压力仍未懈怠，而且美财长将于本周会晤中方有关代表，CBOT 大豆持稳偏强。

【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，另一方面下游因前期采购节奏较快，下游库存偏高，加之跨区发运形成的渠道库存逐渐显现，市场供应压力增大。尽管豆粕市场估值低，但短期风险多头风险偏好不高，美豆也缺乏方向性指引。预计 9 月底 10 月供需面或有改善，且美豆出口预期改善空间或收购单产再下调，美豆偏强行情均有望提高豆粕震荡价格重心。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。

【油脂】国内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。棕榈油，由于产量增加而出口略降，马来西亚棕榈油库存在 8 月底升至 20 个月高点。不过 7 月和 8 月的棕榈油产量同比下降 1.87%。出口需求不振对棕榈油上涨构成阻力。

【玉米】新季玉米上市初期报价比较混乱，开秤行情或如预期，同比小幅增加。尽管部分地区有点高开低走，但预期回落空间很有限。此外像黑龙江深加工也在

持续上调新季玉米收购价，提振了市场预期。今年旧作库存低、进口到港冲击小，销区市场玉米价格现在依然偏强。此外，今年玉米上市盈利预期好，农户低价预计会有惜售。期货方面，主力短期回调，但低估值支撑依然稳固。

【生猪】集团场 9 月计划出栏增多，需求暂无明显增量支撑，二育成本不高，但盈利预期不强，肥标价差收缩、部分地区还倒挂，9 月猪价反弹预期要降低。9 月又要召开生猪产能调控企业座谈会，头部带头减产压力增加，二受限、降重空间也还有，10-11 月猪价不排除出现超季节性承压行情，从而加快推动以市场化手段去产能或供应出清的节奏。

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