

2025年8月5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

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：美联储官员表态偏鸽，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，欧盟将把对美国的贸易反制措施暂停6个月，美联储官员表示降息时机临近，年内倾向于降息超两次；贸易风险的降低以及美联储官员表态偏鸽，导致美元偏弱，全球风险偏好重新升温。国内方面，中国7月份制造业PMI为49.3%，比上月下降0.4个百分点，7月经济增长有所放缓；政策方面，中国出台国家育儿补贴制，未来或可进一步提振消费；此外，中美延长关税休战期90天，短期关税风险的不确定性降低，而且由于美联储降息预期升温为国内货币政策打开空间以及人民币升值，国内风险偏好有所升温。资产上：股指短期高位偏强震荡，短期谨慎做多。国债短期高位震荡回调，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期波动加大，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；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在军工、贵金属以及人形机器人等板块的带动下，国内股市上涨。基本上，中国7月份制造业PMI为49.3%，比上月下降0.4个百分点，7月经济增长有所放缓；政策方面，中国出台国家育儿补贴制，未来或可进一步提振消费；此外，中美延长关税休战期90天，短期关税风险的不确定性降低，而且由于美联储降息预期升温为国内货币政策打开空间以及人民币升值，国内风险偏好有所升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及贸易谈判进展上，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，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属周一继续上行，沪金主力合约收涨至784.50元/克，沪银主力合约收至9067元/千克。周五非农数据断崖式爆冷，暴露美国经济内部隐忧，新增7.3万远低于市场预期且前两月累计下修25.8万彻底颠覆市场逻辑，美联储降息概率大幅上升。6月核心PCE通胀反弹至2.8%，美国经济滞胀特征显性化。数据公布后市场紧急重定价，美元指数显著下行，美股市场同步大跌，VIX波动率指数跃回升。当前贵金属市场短期逻辑发生重大改变，8月1日全球关税生效，叠加美联储转向宽松政策路径，黄金短期偏强。白银受工业需求担忧拖累涨势预计明显落后黄金，金银比有望继续回升。

## 黑色金属：限产消息提振短期盘面价格

【钢材】周一，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量继续低位运行。阶段

性限产消息提振下午盘面价格。基本面方面，现实需求继续偏弱，上周 Mysteel 五大品种钢材库存回升幅度扩大，表观消费量环比回落 16.1 万吨。后期需求有进一步走弱可能。供应方面，五大品种钢材产量环比回升 0.45 万吨，钢厂高利润之下，钢厂自主性限产积极性不高，但阶段性限产仍会对钢材供应形成抑制。另外，经过前期大幅下跌后，盘面对现货贴水扩大，华东、华南电炉钢谷电成本也再次打破。下方或有一定支撑。短期来讲，钢材市场建议以区间震荡思路对待。

**【铁矿石】**周一，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水产量延续回落，考虑钢材需求走弱，铁水产量后续或继续下行。不过，由于铁矿价格上涨，采购比较谨慎，多按需采购为主。供应方面，全球铁矿石发运量环比回落 139 万吨，但因 7 月下旬发货量连续三周回升，本周铁矿石到港量环比回升 267.3 万吨。目前港上各品种可贸易资源相对比较充足，但由于贸易商成本较高，挺价意愿较强。短期来看，铁矿石价格仍以区间震荡思路对待。

**【硅锰/硅铁】**周一，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格则小幅回落。硅锰 6517 北方市场价格 5720-5770 元/吨，南方市场价格 5770-5820 元/吨。锰矿现货价格有所松动，天津港半碳酸 34.5-35 元/吨度区间，南非高铁成交围绕 30 元/吨度展开。目前南方工厂利润缓慢恢复，贵州地区小部分工厂存在复产预期，但部分工厂表示近期原材料上涨幅度较大，无较多利润空间。化工焦价格继续上调 50 元/吨，累计已是第五轮调价，成本支撑较强。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5600-5800 元/吨，75 硅铁价格报 5900-6000 元/吨。兰炭市场持稳运行，神木市场小料价格 535-590 元/吨。下游对硅铁囤货意愿不高，采购偏谨慎。临近月底，个别钢厂开启 8 月份入场采购。出口情况依旧偏缓和。Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 33.33%，环比上周增 0.88%；日均产量 14615 吨，环比上周增 2.31%，增 330 吨。主产区厂内生产节奏较平稳，目前商家心态较为积极，挺价拉涨情绪转浓，出库情况尚可。铁合金价格短期以震荡偏弱思路对待。

**【纯碱】**周一，纯碱主力合约区间震荡。上周的基本面数据来看，供应方面，本周纯碱产量环比下滑，但在新产能投放周期下，纯碱的仍是供应过剩的格局；需求方面，下游需求支撑依然比较乏力，以刚需生产为主，整体需求没有实质性变化；市场对产能退出有所担忧，对纯碱底部价格有所支撑，但由于纯碱基本面供需宽松格局仍存，高库存高供应现状仍在，长期纯碱价格有所压制，政治局会议不及预期，市场情绪有所降温，纯碱价格回调，预计纯碱价格以区间震荡为主。

**【玻璃】**周一，玻璃主力合约区间震荡。上周的基本面数据来看，供应方面，玻璃日熔量周环比有所微增，产能利用率微增，供应压力较大，受宏观反内卷政策信息的影响，玻璃为主要反内卷行业，市场对玻璃产量存在减产预期；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 7 月底为 9.55 天，环比增加，需求略有好转；利润方面，天然气、煤制、石油焦作为燃料的浮法玻璃利润周环比有所增加，受宏观反内卷政策信息的影响，玻璃为

主要反内卷行业，市场对玻璃产量存在减产预期，市场交易政策面，反内卷不断升级，玻璃短期价格不会回到前低，但由于政治局会议不及预期，市场情绪有所降温，玻璃价格回调，预计短期以区间震荡为主。

**【玻璃】**上周玻璃主力合约偏弱运行。上周的基本面数据来看，供应方面，玻璃日熔量周环比有所微增，产能利用率微增，供应压力较大，受宏观反内卷政策信息的影响，玻璃为主要反内卷行业，市场对玻璃产量存在减产预期；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7月底为9.55天，环比增加，需求略有好转；利润方面，天然气、煤制、石油焦作为燃料的浮法玻璃利润周环比有所增加，受宏观反内卷政策信息的影响，玻璃为主要反内卷行业，市场对玻璃产量存在减产预期，市场交易政策面，反内卷不断升级，玻璃短期价格不会回到前低，但由于政治局会议不及预期，市场情绪有所降温，玻璃价格回调，预计短期以区间震荡为主。

## 有色新能源：强预期与弱现实的博弈

**【铜】**非农不及预期，尤其是5、6月非农大幅下修，市场波动剧烈，美元、美债和美股均大幅下跌。目前美国经济处于放缓趋势中，短期仍难言衰退，需要继续观察后续数据。即使美国排除精炼铜关税，但是Comex铜持续累库，目前超过25万短吨，近几年最高水平，透支后期进口需求。

**【铝】**周一铝价小幅收涨，波动不大，开盘最低下探至20405，之后震荡回升。从基本面角度，近期走弱，国内社库继续累库，累计回升10万吨，略超预期，另外LME库存继续增加。工信部文件对铝实际影响有限，之前政策更多从碳排放角度约束电解铝行业。短期情绪或有反复。

**【铝合金】**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，企业由盈利变为亏损，并且亏损面不断扩大，部分再生铝厂甚至出现被动减产。另外，目前已经步入需求淡季，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回升3.72%，达到59.23%，已经较之前低点回升12.39%，3月21日以来最高水平，矿端现实偏紧，但精炼锡减产幅度低于预期，随着采矿许可证下发，矿端仍趋于宽松，后期关注复产进度。需求端，终端需求疲软，光伏前期抢装透支后期装机需求，6月国内新增光伏装机同比降低38%，光伏玻璃开工继续下降，光伏锡条开工率下降；目前处于季节性淡季，整体下游订单边际下降，现货成交有所回暖，仍以刚需采购为主，库存增加367吨达到10325吨，近期持续累库，需求萎缩速度超供应收缩。综上，预计价格短期震荡偏弱，高关税风险、复产预期和需求偏弱将继续制约反弹空间。

**【碳酸锂】**周一碳酸锂主力11合约下跌0.09%，最新结算价69500元/吨，加权

合约增仓 5717 手，总持仓 70 万手。钢联报价电池级碳酸锂 69000 元/吨（环比持平），工业级碳酸锂 67950 元/吨（环比持平）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 745 美元/吨（环比持平）。外购锂辉石生产利润 2136 元/吨。宜春自然资源局文件要求辖区内 8 座大型矿山于 9 月 30 日前提交储量核实报告，其中枞下窝矿的采矿证将于 8 月 9 日到期，市场关注停产的风险，短期碳酸锂波动较大，谨慎观望。

【工业硅】周一工业硅主力 09 合约下跌 3.46%，最新结算价 8365 元/吨，加权合约持仓量 50 万手，减仓 26434 手。华东通氧 553# 报价 9450 元/吨（环比下降 250 元），期货升水 1080 元/吨；华东 421# 和华东通氧 553# 价差 450 元/吨。最新周度产量 73528 吨，环比增加 0.3%。工业硅最新社会库存为 54 万吨，社库维持高位。反内卷情绪回落，交易逻辑逐渐回归基本面，震荡偏弱。8 月 4 日-5 日协会将在昆明召开反内卷会议，若会议共识超预期，则工业硅价格再度上行，否则便回归弱现实。

【多晶硅】周一多晶硅主力 11 合约结算价 48450 元/吨，下跌 1.23%，加权合约持仓 36 万手，减仓 1955 手。最新 N 型复投料报价 47500 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 1.2 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价上涨至 0.29 元/瓦（环比持平），N 型组件 (集中式):182mm 报价上涨至 0.66 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 3200 张（环比持平），近期仓单多次增加，反映企业套保及交割意愿增强。最新周度库存为 29 万吨，周度小幅去库 0.8 万吨。光伏是反内卷的重点行业，预期仍存，且下方现货价格提供支撑。下游硅片和电池片顺利跟涨，但组件暂时未能调价。仓单有所增加，市场情绪降温，短期预计高位震荡。

## 能源化工：俄乌局势不明和 OPEC+ 计划增产影响，油价震荡走低

【原油】市场评估 OPEC+ 同意再次大幅增产消息，而美国威胁将因购买俄罗斯石油而对印度施加惩罚，部分缓解了对市场供应过剩的担忧。特朗普在此警告将大幅提高印度关税税率，因为印度持续购买俄罗斯原油。美国特使将在周三访问俄罗斯，可能表明美俄可能会在重大惩罚措施生效前达成协议。目前市场仍然认为美国对俄罗斯出口采取实质行动的可能性较低，油价持续窄幅震荡，等待风险落地。

【沥青】沥青继续跟随反内卷情绪消散共振走弱，主力价格下破 3550，夜盘略有回升。目前厂库小幅略有去化，但现货情况一般，成交量中性偏低，旺季需求水平仍旧弱于往年。近几日成交基差仍旧有小幅走低，且社库仍旧未见明显去化。叠加原油近期受到 OPEC+ 增产冲击而走低，库存中性且去化有限的情况下，沥青继续保持弱震荡格局。

【PX】PTA 加工费继续处于偏低位置的 100 左右，昨日再度出现了大装置的检修情况，PX 需求略有走低，总体供需格局短期虽然仍然继续偏紧，但 PXN 价差近期回落至 242 美金，PX 外盘则小幅走低至 846 美金，近期将保持震荡格局，等待后

期 PTA 装置变化情况。

【PTA】PTA 价格下跌至支撑位水平，近期加工费继续处于偏低位置的 100 左右，昨日再度出现了大装置的检修情况，一定程度对冲了海伦石化近期 160 万吨产线的投产。现货成交继续保持相对偏低位置，基差走低至贴水 10 块左右。另外下游开工继续走低至 88.1%，进货节奏继续放缓，8 月中下旬之前可能都难有明显的囤库起色。终端订单也仍然保持偏低水平，负反馈持续，叠加近期板块反内卷情绪小腿，共振走弱，PTA 将继续保持偏弱震荡格局。

【乙二醇】港口库存虽然小幅去化至 51.6 万吨，进口水平逐渐回升，叠加 8 月后乙二醇气制装置将逐渐回归，供应压力将缓慢增加，而下游在前期的反内卷情绪中得到库存缓解后，近期将继续陷入累库压力，囤货需求将继续保持低位，乙二醇去库驱动将有所减弱，近期维持震荡为主。

【短纤】板块共振走弱带动短纤价格走低。终端订单仍然一般，短纤开工略有反弹，但终端负反馈持续，短纤库存再度出现有限累积，后期更多的去化仍然需要等到 8 月旺季需求备货开始，短纤中期跟随聚酯端保持或可继续逢高空。

【甲醇】“反内卷”降温，工业品回调。基本面上看，煤炭价格上涨对甲醇有一定支撑，但受到装置重启，进口增加和 MTO 利润压缩限制，供需承压，2509 合约临近交割月贴近现货逻辑，预计价格震荡偏弱。

【PP】“反内卷”“降温，多头离场，价格回归基本面。当前原油价格偏强，对 PP 成本有一定支撑，供应端产量持续释放，新增投产压制价格，需求端处于淡季，8 月下或开工逐渐提升，供强需弱，预计价格震荡偏弱。

【LLDPE】情绪溢价回吐，回看基本面，供应端装置重启，产量有所增加，需求端偏弱，暂未有起色，库存偏低以及原油价格坚挺对 PE 有一定支撑。预计价格震荡偏弱。

## 农产品：原油及外围油脂走弱，国内豆棕价差或延续走扩

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 994.50 涨 5.25 或 0.53% (结算价 994.50)。美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2025 年 8 月 3 日当周，美国大豆优良率为 69%，市场预估为 69%，之前一周为 70%，上年同期为 68%。美国高温高湿天气整体利好作物生长，作物优良率尚可。注意周后期美国中西部极端高温风险。

【豆菜粕】国内油厂大豆高到港、高开机，催提催多，而且豆菜粕盘面价差显著低于正常区间，豆粕性价比下表观需求尚可，豆粕累库节奏放缓。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 1 日，全国主要地区油厂大豆库存 655.59 万吨，较上周增加 10.00 万吨，增幅 1.55%，同比去年减少 11.61 万吨，减幅 1.74%；豆粕库存 104.16 万吨，较上周减少 0.15 万吨，减幅 0.14%，同比去年减少 37.05

万吨，减幅 26.24%。然而，现货端情绪始终被近期集中到港冲击预期影响而偏弱。参考国内 6-7 月买船及 Mysteel 预计到港统计数据推算，8 月-9 月进口大豆月均到港量 1170 万吨，同比或增加 42%。

**【豆菜油】**豆粕受美豆承压影响支撑虽然，但逢高卖压大，豆油短期获跷跷板支撑，且受相关油脂行情及直接出口消息提振偏强。国内豆油 10-1 月基差成交增多，低估值买盘支撑增强。菜油基本面无明显变化，港口库存高、流通缓慢，且随着菜籽及油粕直接进口渠道增加，未来供应担忧也在消退，多头资金偏好不高，区间偏弱行情或持续。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 1 日，全国重点地区豆油商业库存 111.74 万吨，环比上周增加 2.93 万吨，增幅 2.69%。同比减少 0.86 万吨，跌幅 0.76%。全国主要地区菜油库存总计 66.15 万吨，较上周增加 0.33 万吨。

**【棕榈油】**7 月以来马棕增产进展顺利，出口环比走弱，累库预期强。国内进口棕榈油到港增多，淡季现货流通一般。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 1 日（第 31 周），全国重点地区棕榈油商业库存 58.22 万吨，环比上周减少 3.33 万吨，减幅 5.41%；同比去年 57.88 万吨增加 0.34 万吨，增幅 0.59%。短期国内外宏观通道走弱，且 OPEC+ 原则同意 9 月再大幅增产，原油或延续承压，油料及相关油脂支撑也不强，棕榈油多头风险偏弱或减弱，豆棕价差或延续上涨。

**【玉米】**玉米购销不太活跃，现货稳定、山东深加工企业库存持续下降之后，收购价格重心略上移。现阶段，产地余量不足，且港口库存也在去化，市场粮源供应维持偏紧的状态，然贸易商对后市看涨预期不强，仍维持缓慢出货的节奏。下游饲用企业随用随采，深加工企业下游产品需求不佳，开工维持低位，建库意愿也不强。8 月玉米整体供需弱平衡，关注后期新季玉米行情题材指引。

**【生猪】**月初周末消费提振有限，企业及社会猪源出栏增多，淡季屠宰量稳中有缩，猪价偏弱运行，基准地河南地区出栏价 14-14.3 元/kg。短期出栏降重导致阶段性供应压力增加，且二育栏舍利用率高、出栏环比预计也会增多，不排除猪价有进一步承压的可能。

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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)