

2025年8月8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：美国对等关税正式生效，全球避险情绪有所升温

【宏观】海外方面，随着美国总统提名临时美联储理事推升了市场的降息预期，美元指数继续走弱；但是10年期美债拍卖意外疲软，美债收益率走高；此外，美国“对等关税”正式生效引发避险情绪，全球风险偏好整体有所降温。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；此外贸易逆差有所下降，净出口对经济的拉动有所减弱；政策方面，中国持续出台育儿相关补贴，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，国内风险偏好继续升温。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，短期谨慎做多；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡偏弱，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在稀土、贵金属以及半导体等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，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；此外贸易逆差有所下降，净出口对经济的拉动有所减弱；政策方面，中国持续出台育儿相关补贴，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】周四贵金属小幅上行，沪金主力合约收至785.44元/克，沪银主力合约收至9241元/千克。美国对一系列国家关税将于周四生效，瑞士、巴西等一些国家正力求达成更好的协议。贸易紧张局势推动避险需求，支撑金价上行。上周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。上周美国初请失业金人数升至一个月最多，暗示美国劳动市场有所疲软，市场预计9月降息概率超过90%。6月核心PCE通胀反弹至2.8%，美国经济滞胀特征显性化。预计贵金属短期震荡偏强格局不变，重点关注后续通胀及就业数据。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格区间震荡

【钢材】周四，国内钢材现货市场小幅回落，市场成交量低位运行。7月进出口数据继续向好，市场风险偏好有所提升。基本面方面，现实需求继续走弱，五大品种钢材库存环比回升23万吨，增速较上周加快8万吨，表观消费量继续回落。供应方面，钢厂利润高位之下，钢材供应处于高位，本周五大品种钢材产量环比回升1.79万吨。其中螺纹钢回升10万吨，表明电炉钢复产有所加快。另外，近期关于煤矿控产消息逐渐增多，焦煤价格走强，钢材成本支撑依然偏强。短期来看，钢材价格建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格走弱。铁水产量连续两周回落，加之现实需求偏弱，铁水产量后续将进一步下降。另外，近期北方地区限产传闻逐渐增多，若落地，矿石需求将进一步走弱。港口中品粉较为充足，块矿贸易商少量到货，资源有所补充。因盘面震荡偏强，贸易商报价积极性尚可，贸易商适价出售。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。周一，铁矿石港口库存也有小幅回升。短期来看，铁矿石价格建议以震荡偏弱思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰期现货价格均持续走弱。五大品种钢材产量环比回升1.79万吨，铁合金需求尚可。硅锰合格块现金含税自提南北方主流价格5750-5850元/吨，南方货源较少，主流价格5800-5900元/吨。河钢集团8月硅锰首轮询价6000元/吨，7月硅锰定价：5850元/吨。贵州万信锰业金孟厂区硅锰合金出铁，维持晚班避峰生产，贵州另一大厂目前也正常出量，预计8月份南方硅锰产量仍有增加空间；内蒙古本周生产波动不大，个别前期复产工厂负荷提升。硅铁主产区72硅铁自然块现金含税出厂5400-5500元/吨，75硅铁价格报5800-5900元/吨。河钢硅铁询盘5700元/吨，静待钢招定价。兰炭中小料货源依旧偏紧，兰炭企业多无库存，神木小料价格595-650元/吨。目前部分硅铁企业利润仍处于盈利，复产生产积极性转高，鉴于目前硅铁跌价空间有限，下游等待钢厂定价，补库意愿较强。铁合金价格短期以区间震荡思路对待。

【纯碱】周四，纯碱主力合约震荡偏弱。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】周四，玻璃主力合约震荡偏弱。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：乐观经济数据提振，有色上涨

【铜】德国6月季调后工业产出月率录得-1.9%，为2024年7月以来最大降幅。关税大棒正式落地，全球经济迎来“压力测试”。根据彭博经济研究估算，新关税体系下美国平均关税率跃升至15.2%，远超去年的2.3%，并达到二战以来的最高水平。目前Comex铜库存超过26万短吨，近几年最高水平，透支后期进口需求。现货TC逐渐企稳，后期终端需求面临边际走弱风险。

【铝】受美联储降息预期提振，前天隔夜LME铝由于多头集中度较高，之前领涨有色金属，但昨晚涨幅明显收窄。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，已较6月下旬低点增加13万吨。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。短期上涨空间有限。

【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】周四碳酸锂主力11合约大幅上涨5.36%，最新结算价71440元/吨，加权合约增仓28138手，总持仓74万手。钢联报价电池级碳酸锂68000元/吨（环比持平），工业级碳酸锂66950元/吨（环比持平）。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价750美元/吨（环比上涨15美元）。外购锂辉石生产利润1863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，其中枧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】周四工业硅主力11合约上涨0.46%，最新结算价8635元/吨，加权合

约持仓量 53.6 万手，增仓 13756 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比持平），期货贴水 595 元/吨；华东 421# 和华东通氧 553# 价差 450 元/吨。近期焦煤因超产检查消息大幅上涨，关注其对工业硅的带动作用，工业硅短期震荡偏强。

【多晶硅】周四多晶硅主力 11 合约结算价 50625 元/吨，下跌 2.8%，加权合约持仓 37.56 万手，减仓 11678 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 3580 手（环比增加 60 手），近期仓单多次增加，反映企业套保及交割意愿增强，最新交割结算价 50505 元/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，市场情绪有所降温，短期预计高位震荡。

能源化工：市场关注美俄潜在会晤，油价下跌

【原油】市场等待美俄两国总统的潜在会晤，油价继续下跌。峨眉表示已就两国领导人会谈地点达成一致，具体地点将另行公布。此前美国已经对印度额外加征 25% 关税，以惩罚印度购买俄罗斯石油，关税将在三周后生效，未涉及部分市场参与人员担心的更严厉的供应相关惩罚措施。油价继续维持宽幅震荡，关注年底可能出现的过剩格局。

【沥青】原油价格持续下跌，沥青成本支撑下行，仅依靠商品共振反弹给出阶段性回升驱动。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】由于近期不断出现装置减停产情况，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 价差近期回升至 262 美金，PX 外盘则继续走低至 840 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况，以及 8 月中旬后终端订单是否有增加迹象。

【PTA】由于加工费继续处于偏低位置，近期包括大化在内已经开始了新检修，导致 PTA 价格在支撑位得到明显支撑。但现货成交继续保持相对偏低位置，基差走低至贴水 10-20 块左右。另外下游开工略有回升，反弹至 88.8%，进货节奏有起色但幅度极低，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消退，共振走弱，PTA 上方空间将仍然有限。

【乙二醇】乙二醇继续向关键压力位进行上破测试，短期港口库存虽然小幅去化

至 51.6 万吨，但进口水平仍在回升，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】原油走低，叠加除黑色外板块的共振走弱带动短纤继续走低。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弱势或可继续逢高空。

【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 MT0 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：美豆周度出口销售高于预期，CBOT 市场大豆反弹、油粕承压

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 994.50 涨 10.00 或 1.02%(结算价 993.75)。美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，7 月 31 日止当周美国大豆出口销售合计净增 101.28 万吨，高于预期。美国当前市场年度大豆出口销售净增 46.78 万吨，较之前一周增加 71%，较前四周均值增加 63%。市场预估为净增 10-30 万吨。当周，美国下一年度大豆出口销售净增 54.5 万吨。市场预估为净增 20-50 万吨。

【豆菜粕】8 月豆粕延续豆粕估值交易逻辑，国内现货或维持 2900 元/吨一线震荡。由于巴西出口溢价对冲了大部分期价承压风险，且豆粕目前围绕成本逻辑交易趋势不变，现货或维持 2900 元/吨一线震荡，豆粕期价仍以区间行情为主。一方面，8 月基差修复空间有限，低基差支撑下点价盘对 M2509 合约估值并不会太低；另一方面，随着 M2509 合约临近交割月，基差收缩，期货端区间承压或逐步增强。近期菜粕价格在回调过程中展现出较强韧性，预计短期内将持续震荡运行为主。

【豆菜油】豆油市场现货交投好转，油厂远月锁利成交增量，现货供应压力逐步减少。四季度大豆供应收紧预期不变，豆棕价差持续倒挂，豆油性价比、表

需也好。此外豆油出口订单消息，逻辑上也利好修复国内豆棕价差修复。因此，策略上可以多关注多豆油空棕榈油套利交易机会。菜油基本面无明显变化，港口库存高、流通缓慢，菜籽买船进度快提供一定的风险支撑。

【油脂】隔夜 CBOT 豆油期货收盘下跌，基准期约收低 0.4%，BMD 马来西亚棕榈油主力合约涨 1.04%。7 月马来西亚棕榈油产量和库存增加，出口疲软，也对价格不利。下周一马来西亚棕榈油局（MPOB）将发布 7 月份供需数据，市场普遍预期 8 月 MPOB 报告中库存会增加。国内方面，豆油强势拉涨之后，国内外价格倒挂，出口预期减弱或限制盘面多头情绪，棕榈油进口利润持续倒挂，棕榈油走货清淡，棕榈油走货清淡，成本主导支撑稳定。短期豆棕价差修复行情或有反弹，

【玉米】期货下跌，现货报价趋弱，贸易商出货意愿略强，下游需求普遍按需采购，短期玉米价格盘整。港口报价走弱，华北深加工门前停车少、局部收购价上调。8 月下旬安徽、新疆玉米陆续上市，预期供应充足，且陈稻拍卖也依然是目前多头最大焦虑。库存方面。陈粮北港中等偏低，南港略偏高，小麦-玉米价差低，南港季节性去库趋势还没出来；此外，饲料企业库存还比较高。现货方面，8 月往往运行平稳，今年集中到港冲击小，像去年同期现货价差收缩相对小，如此高基差对盘面还是有一定得稳定支撑逻辑的。

【生猪】本周以来养殖主体对低价有一定惜售情绪，造成屠企采购难度有所增加，但二育栏舍利用率高、补栏情绪支撑不强。目前出栏小幅降重，后期随体重企稳、出栏节奏或边际放缓，不排除月末集团场再缩量挺价。此外，立秋后屠宰厂订单量预计会有增加，阶段性供应压力或有缓解，疲软的猪价或有企稳表现。

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