

**2025年8月11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：jjalj@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

**贵金属：美经济数据持续疲软，贵金属震荡上行**

【贵金属】上周贵金属在关税扰动与滞胀担忧中震荡上行，沪金主力合约收至 786.90 元/克，沪银主力合约收至 7279 元/千克。周内美国对瑞士黄金加征 39%关税的消息触发 COMEX 溢价暴涨，套利空间一度迅速扩大。随着美方紧急澄清，套利盘迅速平仓令价差回归常态。经济数据继续走弱，美国 7 月 ISM 非制造业指数为 50.1，不及市场预期的 51.5，也低于前值的 50.8。特朗普的不断施压下，叠加米兰被提名为临时的美联储理事，美联储独立性天平或逐渐倾斜，当前市场预计美联储 9 月降息概率近 9 成。当前焦点从关税转向经济数据，贵金属短期受宽松预期支撑偏强，中长线配置逻辑不变。下周重点关注 7 月美国 CPI 数据，以验证美联储政策路径确定性。

**黑色金属：库存增幅扩大，钢材期现货价格延续弱势**

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。7 月通胀数据转好，市场情绪有所恢复。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】上周五，铁矿石期现货价格延续弱势。铁水日产量持续回落，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

**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

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。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】**上周五，硅铁、硅锰现货价格持续走弱。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】**上周，纯碱主力合约呈区间震荡行情。上周的基本面数据来看，供应方面，本周纯碱产量环比增加，并且在新产能投放周期下，纯碱的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，上周日熔量有所回升，但整体来看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，氨碱法联碱法均有盈利。纯碱依旧纯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，叠加高库存低需求，纯碱上方空间有限。

**【玻璃】**上周，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

璃日熔量周环比持稳，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下调，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，在政策的背景下，玻璃短期价格不会回到前低，当前宏观利多出尽，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，关注宏观扰动

【铜】宏观上，关税基本已经落地，虽然税率低于4月2日水平，但美国进口税率处于80年来高位；中美为期90天的关税休战协议将于8月12日到期，目前看有较大概率延长，但仍有不确定性；由于非农数据大幅走弱，以及提名临时美联储理事，美联储降息预期大幅抬升至3次，每次25BP。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】上周五铝收盘价下跌，受氧化铝下跌拖累，近期氧化铝产量维持高位，厂内库存增加，仓单大幅累积。铝自身基本面，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小幅回升 0.41%，达到 59.64%，已经较之前低点回升 12.8%，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，光伏焊带开工率下降；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，仅维持生产必需库存，本周库存下降 90 吨达到 10235 吨。综上，预计价格短期震荡，冶炼厂检修预期可能提振价格，但高关税风险、复产预期和需求偏弱将继续制约反弹空间。

【碳酸锂】枳下窝矿采矿证到期，该矿确定停产，短期供给端利多冲击，多头情绪偏强。当前行业利润状况好转，冶炼环节生产积极性高，产量和库存压力也在累积，仓单数量也在快速增加。截至 8 月 7 日，碳酸锂周度产量录得 19556 吨，环比增加 13.2%，产量再创新高，周度开工率 51.02%。短期震荡偏强，关注上方关键的套保压力。

【工业硅】受前期高价影响，短期南北产区开工提升，供应压力增加。最新周度产量 79478 吨，环比增加 8.1%。上周开炉数量总计 278，合计增加 25 台，开炉率 34%。其中，四川和云南合计增加 7 台，新疆则增加 17 台至 113 台。同时，能源局查超产、9 月份阅兵等对焦煤价格形成支撑，关注短期焦煤的扰动。当前工业硅的价格接近龙头企业的现金成本，低位震荡看待。

【多晶硅】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。仓单连续多日增加，多晶硅新增两个可交割品牌，关注仓单压力。市场情绪降温，短期预计高位震荡。

## 能源化工：现货走弱，市场等待美俄谈判结果

【原油】美俄和谈仍在继续，市场对于后期俄乌冲突缓和预期增加，油价部分持续回吐前期因为二级制裁而走高的溢价。另外近期现货层面也在继续缓慢走弱，美油在北海的升水继续小幅下降，中东油品价格也在走低。后期炼厂将逐渐进入淡季采购节奏，原油需求供增需减的情况将持续，长期压力仍然存在。

【沥青】原油价格持续下跌，沥青成本支撑仍然偏弱。目前现货情况一般，成交量中性偏低，旺季需求水平仍旧弱于往年。成交基差仍旧有小幅走低，且社库仍旧未见明显去化，厂库水平也仅有微幅去化。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】短期 PTA 装置减停产，但 PTA 加工费持续处于偏低位置的 150 左右，整体恢复有限，不过 PX 近期装置符合也有限，短期虽然仍然处于偏紧格局，PXN 价差近期保持 260 美金，PX 外盘则维持 831 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】PTA 基差继续小幅走低至贴水 10-20 水平，下游开工小幅走高到 88.8%，恢复空间有限，且前期终端进货节奏仍然被透支，进货量仍然偏低，需求增量相对有限。但近期 PTA 加工费持续保持低位，部分头部装置已经开始了明显的减停

工情况，开工明显下降，供应压力趋减，8月预计将供需趋于平衡，短期PTA维持区间震荡。

【乙二醇】港口库存小幅去化至51.6万吨，工厂隐形库存也出现了小幅去化，整体库存压力小幅走低。但近期进口预期量略有增加，叠加后期国内装置开工也将有部分恢复，乙二醇供应将略有走高。关注8月后终端订单恢复情况，下游仍有小幅开工恢复空间，乙二醇或呈现供需均小幅增加的情况，短期维持震荡。

【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】甲醇供应段检修集中，缩量明显，内地烯烃装置重启提振需求，内地偏强。港口烯烃检修，进口到港增加，库存上涨，港口偏弱。整体供需矛盾不突出，区域分化明显，盘面驱动有限，预计维持震荡。月差持续走弱，主力即将换月，价差继续走弱空间有限。

【PP】PP成本利润改善，装置开工提升，新产能计划8月中下投放，供应端宽松且压力逐渐凸显，下有需求仍处于淡季尚未有明显变动，产业库存上涨。随着09合约资金流出，价格波动或有限，01合约目前旺季需求存疑，目前仍以偏弱看待。

【LLDPE】供应端压力仍然不减，需求端有拐头迹象，连续两周小幅提升，是价格下跌带动需求修复还是旺季需求重启仍需继续观察，供需短期相对平稳，09合约预计震荡偏弱为主。01合约即将成为主力，短期偏弱，关注需求和备货情况。

## 农产品：注 8 月 USDA 和 MPOB 供需报告指引

【美豆】CBOT 市场大豆基金净空持仓大幅增加，美国高温高湿天气整体利好作物生长，作物优良率高。此外，尽管美豆出口装运尚可，但新作销售遇冷，新关税政策落地之后，贸易不确定性及南美市场冲击对农产品出口影响依然存在。关注 8 月 USDA 供需报告指引，美豆出口或下调，库需比改善，价格预期承压。

【豆菜粕】国内油厂大豆及豆粕持续累库、催提增多，贸易报价疲软，现货端情绪始终被近期集中到港冲击预期影响而偏弱。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。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，豆油性价比高、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。

【棕榈油】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，市场普遍预期 8 月 MPOB 报告中库存会增加。国内方面，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，成本主导支撑暂且稳定。相关市场方面，豆油强势拉涨之后，出口预期减弱或限制油脂整体的多头情绪，原油也在走弱。预计短期棕榈油高位会有承压表现。

【玉米】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，此外，虽然陈粮北港中等偏低，但南港略偏高，小麦-玉米价差低，南港季节性去库趋势还没出来，饲料企业库存还比较高。现货方面，8 月往往运行平稳，基差偏好，对盘面还是有一定稳定。

【生猪】周末猪价反弹，连日跌价后养殖主体对低价有一定惜售情绪。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](http://www.qh168.com.cn)

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