

2025年8月12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：美元短期走强，关注美国7月通胀数据

【宏观】海外方面，美国周二将发布通胀数据，该报告可能有助于决定美联储是否在下个月降息，美元走强，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，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，谨慎观望。

【股指】在能源金属、电池以及元件等板块的带动下，国内股市继续上涨。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；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，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，短期谨慎做多。

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

【贵金属】周一黄金下行，COMEX 黄金期货收盘下跌 2%。上周有报道称美国将对瑞士黄金加征 39%关税，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，焦点从关税转向经济数据，重点关注周二即将公布的 7 月美国 CPI 数据，若通胀降温将有效巩固 9 月降息押注。黄金长线看多思路不变，若回调到支撑点位可考虑布局长线仓位。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格延续反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货价格有所反弹，市场成交量继续低位运行。唐山限产方案公布，调坯轧材企业 8 月 26 日至 9 月 3 日全部要求停产。同时，宝钢 9 月热卷和冷卷出厂价格均有不同程度上涨。基本面方面，需求依旧偏弱，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，上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。短期来讲，钢材市场仍是宏观逻辑占主导，价格仍然以震荡偏强为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格整体走强，但走势略弱于黑色板块其他品种。加之现实需求偏弱，铁水产量后续将进一步下降。唐山限产政策公布，铁矿石需求仍有进一步走弱可能。供应方面，全球铁矿石发运量环比回落 15.1 万吨，到港量环比减少 125.9 万吨。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。短期来看，铁矿石价格建议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。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】周一，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】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，关注关税风险

【铜】美联储理事鲍曼表示，关税驱动的价格上涨不太可能持续推高通胀，劳动力市场疲软强化鸽派立场。降息主张在美联储内部获得越来越多支持。美俄领导人会晤在即，寻求达成俄乌挺火协议，风险偏好回升。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】周一铝收盘价小幅上涨，受大宗上涨氛围影响。铝自身基本面，近期走弱，国内社库继续累库，累计回升近 14 万吨，超预期，另外 LME 库存继续增加，已较 6 月下旬低点增加 13.5 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。短期震荡，短期关注 20 日均线支撑。

【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】周一碳酸锂多合约涨停，主力 2511 合约上涨 8%，最新结算价 80900 元/吨，加权合约增仓 1676 手，总持仓 78 万手。钢联报价电池级碳酸锂 78000 元/吨（环比上涨 8000 元），工业级碳酸锂 76950 元/吨（环比上涨 8000 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 875 美元/吨（环比上涨 90 元）。外购锂辉石生产利润-145 元/吨。江西宁德时代柘下窝矿采矿证到期，该矿确定停产，影响到约 1 万吨/月的供应，短期供给端利多冲击，多头情绪偏强。柘下窝停产，碳酸锂月度供需格局由过剩转为短缺，后续不确定性在于剩余矿山在 9 月 30 日能否顺利完成矿种变更。碳酸锂交易保证金从 10%提高至 13%，涨跌停板从 9%调整至 11%。

【工业硅】周一工业硅主力 2511 合约上涨 4.83%，最新结算价 8940 元/吨，加权合约持仓量 55 万手，增仓 15809 手。华东通氧 553#报价 9400 元/吨（环比上涨 150 元），期货贴水 400 元/吨；华东 421#和华东通氧 553#价差 350 元/吨。当前多晶硅高居不下，焦煤的成本端扰动及碳酸锂的情绪带动之下，工业硅偏强震荡。

【多晶硅】周一多晶硅主力 2511 合约上涨 6.34%，最新结算价 51445 元/吨，加权合约持仓 33.7 万手，减仓 23165 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 4700 张（环比增加 1080 手），近期仓单多次增加，反映企业套保及交割意愿增强。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：市场聚焦美俄会谈，油价维持在 2 个月低点

【原油】市场均在等待有关美俄总统会晤的更多细节，以判断原油市场供应前景，油价昨日并未有太多变化。此前特朗普并未公布针对俄罗斯或气买家的进一步措施，并试图淡化外界对其与普京会谈的期待，称这是一场“试探性的会面”。目前市场均认为过程中不太可能对俄罗斯原油实施制裁，即俄罗斯原油供应暂无中断风险，油价短期维持震荡。

【沥青】原油价格维持低位稳定，沥青价格小幅回暖。目前现货情况仍然一般，旺季需求仍旧弱于往年。成交基差继续保持低位，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，沥青库存继续去化有限的情况下，近期或继续保持弱震荡格局。

【PX】PX 价格跟随聚酯板块小幅下降，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 近期装置负荷也有限，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 基差继续小幅回升至贴水 10 水平，09 期现价格逐步靠拢，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】乙二醇港口库存再度累积至 55.3 万吨，工厂隐形库存去化也有所放缓，整体库存压力缓解程度一般。另外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，短期或呈现供需均小幅增加的情况，短期维持震荡，上行空间有限。

【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：美公开呼吁中国增加美国大豆采购，国内供应收缩预期再降低

【美豆】美国总统特朗普通过社交媒体公开呼吁中国大幅增加美国大豆采购，引发芝加哥期货交易所大豆价格单日飙升2%以上，隔夜CBOT市场11月大豆收1010.25涨22.75或2.30%(结算价1011.25)。自上周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。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10日当周，美国大豆优良率为68%，市场预估为68%，之前一周为69%，上年同期为68%。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

【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。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 8 日，全国主要地区油厂大豆库存 710.56 万吨，较上周增加 54.97 万吨，增幅 8.38%，同比去年减少 4.22 万吨，减幅 0.59%；豆粕库存 100.35 万吨，较上周减少 3.81 万吨，减幅 3.66%，同比去年减少 46.66 万吨，减幅 31.74%；未执行合同 666.98 万吨，较上周减少 9.89 万吨，减幅 1.46%，同比去年增加 17.38 万吨，增幅 2.68%。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。

【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。近期豆油持续累库，但四季度大豆供应收紧预期不变。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 8 日，全国重点地区豆油商业库存 113.77 万吨，环比上周增加 2.03 万吨，增幅 1.82%。同比增加 4.08 万吨，涨幅 3.72%。目前豆棕价差持续倒挂，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。菜油方面，全国主要地区菜油库存总计 65.92 万吨，较上周下跌 0.23 万吨。

【棕榈油】7 月马来西亚棕榈油产量和库存增加，出口疲软，然马棕增库不及预期，且受印尼 B50 消息扰动市场走强。据马来西亚棕榈油局（MPOB）数据显示：马来西亚 7 月毛棕榈油产量为 181.24 万吨，环比增加 7.09%；棕榈油进口为 6.10 万吨，环比减少 12.82%；棕榈油出口为 130.91 万吨，环比增加 3.82%；棕榈油期末库存量为 211.33 万吨，环比增加 4.02%。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。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 8 日（第 32 周），全国重点地区棕榈油商业库存 59.98 万吨，环比上周增加 1.76 万吨，增幅 3.02%；同比去年 59.32 万吨增加 0.67 万吨，增幅 1.12%。

【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】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

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn