

2025年8月13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：美国 7 月通胀数据不及预期，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，美国 7 月 CPI 年率与上月持平，录得 2.7%；核心 CPI 年率升至五个月高位，录得 3.1%；美联储 9 月降息预期增强；此外，美国总统表示鲍威尔现在必须降息；美财长建议美联储 9 月降息 50 个基点；美元指数下跌，全球风险偏好整体升温。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；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，财政部、中国人民银行、金融监管总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，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，短期谨慎做多；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】在脑机接口、光刻机以及多元金融等板块的带动下，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，财政部、中国人民银行、金融监管总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，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；

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

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。

【贵金属】周二贵金属高位震荡，沪金主力合约收至 776.28 元/克，沪银主力合约收至 9205 元/千克。美国劳工统计局公布的数据显示，2025 年 7 月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.2%，同比涨幅 2.7%，与上月持平。剔除食品与能源的核心 CPI 环比升 0.3%，创 1 月以来最大涨幅，同比升至 3.1%，高于 6 月的 2.9%。通胀数据好坏参半，但支撑了 9 月降息的概率。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。特朗普再度加大施压，宣称允许对鲍威尔提起重大诉讼，当前市场预计美联储 9 月降息概率 94.8%，焦点从关税转向经济数据。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：市场情绪继续好转，钢材期现货价格震荡偏强

【钢材】周二，国内钢材期现货市场延续反弹，市场成交量继续低位运行。中美经贸会谈公报发布，关税继续延后 90 天，市场风险偏好有所提升，基本面方面，现实需求继续走弱，上周五大品种钢材库存环比回升 23 万吨，增速较前一周回升 8 万吨。供应方面，限产扩围，除了唐山之外，市场流传沧州地区企业生产调控的消息，限产时间段和唐山相差不多。在品种上，限产还不仅限于钢铁，山东地区一些焦企也接到口头限产通知。铁水产量后续有下降可能。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】周二，铁矿石期现货价格继续走强。北方限产范围扩容，沧州区域钢铁企业也接到限产通知，限产时段与唐山类似，铁水产量有进一步下降可能。钢厂多刚需补库为主，询盘较为谨慎。当前市场流通较多的品种有混合粉、PB 粉、麦克粉等。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】周二，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格有小幅反弹。五大品种钢材产量环比回升 1.79 万吨，铁合金需求尚可。硅锰北方出厂价格围绕 5850 左右，南方报价 5900-5950，市场低价货源难寻。锰矿现货价格相对坚挺，天津港半碳酸 35-35.5 元/吨度，南非高铁 30 元/吨度左右吗，加蓬 40-40.5 元/吨度区间，澳块 41 元/吨度左右。开工方面，目前市场趋稳，南方开工逐步上行，尤其贵州地区近期增量明显，云南地区开工持续高位，生产积极性较高；内蒙古工厂开工波动不大，市场表现尚可，工厂开工情绪较好。广东某钢厂招标硅锰合金定价 6170 元/吨，数量 4000 吨。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】周二，纯碱主力合约偏强运行，受青海盐湖生态环保或将收紧供应预期的消息影响，周二纯碱盘面拉涨。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】周二，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：中美关税延长 90 天，提升风险偏好

【铜】中美再次暂停实施 24% 的关税 90 天，风险偏好回升。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。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】周二铝收盘价小幅上涨，受大宗上涨氛围影响，以及氧化铝大幅上涨。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 13.6 万吨。中期上涨空间有限，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】周二碳酸锂高开低走，主力 2511 合约上涨 2%，最新结算价 85620 元/吨，加权合约增仓 52662 手，总持仓 83.6 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 940 美元/吨（环比上涨 65 元）。外购锂辉石生产利润-1176 元/吨。江西宁德时代枧下窝矿采矿证到期，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。枧下窝停产，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 13%恢复至 10%，涨跌停板从 11%调整至 8%。

【工业硅】周二工业硅主力 2511 合约下跌 1.12%，最新结算价 8905 元/吨，加权合约持仓量 54 万手，减仓 7066 手。华东通氧 553#报价 9400 元/吨（环比不变），

期货贴水 560 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】周二多晶硅主力 2511 合约上涨 0.69%，最新结算价 52395 元/吨，加权合约持仓 32 万手，减仓 15810 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 4940 张（环比增加 240 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。短期预计高位震荡，关注仓单和持仓量的变化。

能源化工：市场评估美俄峰会潜在影响，油价走低

【原油】市场评估特朗普延长对华关税休战的决定，以及美俄元首会晤可能带来的影响。原定于周二到期的对华关税休战期再延长 90 天，而美国通胀数据低于预期则进一步主张了市场对美联储很快就能降息的预期。由于缺乏重大驱动，市场均聚焦本周的美俄元首峰会，寻找是否可能放松对俄制裁的迹象。油价也在近期继续保持弱震荡格局。

【沥青】原油成本近期触底企稳，沥青价格跟随有限波动。目前现货情况略有转差，成交基差继续有微幅度下降，且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，近期或继续保持弱震荡格局。

【PX】PX 价格跟随聚酯板块保持窄幅震荡，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 267 美金，PX 外盘则小幅反弹至 834 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】近期反内卷情绪延续，下游长丝表态将继续进行减产，考虑到目前利润恢复仍然有限，下游开工 8 月回升空间可能相对有限。PTA 基差继续小幅回升至平水至贴水 10 水平，09 期现价格逐步靠拢。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】价格跟随煤制成本小幅抬升，反内卷对煤价支撑将继续在近期发酵，但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

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】太仓甲醇价格震荡走高。8月中商谈 2381-2085 元/吨，基差 09-14/-10，基差走弱，陕蒙甲醇市场价格上行，内蒙古北线市场价格 2085-2120 元/吨持稳；南线市场价格 2100 元/吨持稳。甲醇供应检修集中，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】现货市场窄幅整理，部分试探高报。华东拉丝主流在 7030-7150 元/吨。隆众资讯 8 月 12 日报道：两油聚烯烃库存 81.5 万吨，较前一日降 2 万吨。美国与俄罗斯就乌克兰危机进行的谈判，国际油价持稳。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，关注油价波动。

【LLDPE】聚乙烯市场价格上涨，LLDPE 成交价 7200-7550 元/吨供应端压力仍然不减，华北市场价格上涨 40 元/吨、华东市场价格上涨 10-20 元/吨，华南市场上涨 30-70 元/吨需求端有拐头迹象，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：8月 USDA 大豆供需调整超预期利多，美豆丰产确认但面积意外收缩

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1032.25 涨 21.00 或 2.08% (结算价 1032.75)。8 月 USDA 大豆供需调整超预期利多。具体看，美豆 2025/26 年预计收获面积为 8010 万英亩，较 7 月时减少了 240 万英亩，基于首次调查的每英亩大豆产量预测为 53.6 蒲式耳，较之前一个月上涨了 1.1 蒲式耳。由于供应减少以及迄今为止出口销售的缓慢步伐，出口量减少了 40 百万蒲式耳，压榨量保持不变。美国期末库存预计为 2.9 亿蒲式耳，比上个月减少 2000 万蒲式耳。预计 2025/26 年度美国大豆的平均价格将维持在每蒲式耳 10.10 美元不变。阿根廷 2025/26 年度大豆期初及结转库存增加，巴西供需形势预期不变，全球期末库存减少 120 万吨，至 1.249 亿吨。

【豆菜粕】进口大豆成本预期稳定，四季度供应收缩担忧缓解。加拿大菜籽初步判定存在倾销，后期进口或受阻，这将进一步提振国内豆粕替代消费预期，远月低估值买盘有增加。菜粕方面，夜盘涨停，近月累库及仓单压力下，涨幅受限，近远月差下跌。此外，CBOT 大豆受美国喊话中国采购美豆及 USDA 预期利多调整影响，震荡转强，预计国内短期豆菜粕货会进一步走高。

【豆菜油】菜油港口库存偏高、去化慢，国内进口菜籽买船少、库存低，供应收缩预期强；豆油成本预期稳定，四季度供需面好转且相关油脂提振偏强。棕榈油方面，马棕累库，出口预期改善，此外印尼及印度库存低，且有消息称印度将在 9 月恢复进口关税，8 月旺季补库及低税窗口期，进口需求会前置，这将支撑棕榈油价格继续偏强运行。国内菜油受政策消息影响高开低走，相关油脂短期被提振空间有限，油脂整体估值略偏高，关注板块中估值相对低的豆油补涨行情，策略商关注买豆空棕套利。

【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