

2025年8月14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：美元继续走弱，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，美国财长贝森特表示美联储有降息 50 个基点的可能，利率应该降低 150-175 个基点；而且多位美联储官员表态偏鸽，美元指数继续下跌，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】在兵装重组、工业金属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，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；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

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

做多。

【贵金属】贵金属周三走势分化，沪金主力合约窄幅震荡收至 777.10 元/克，沪银主力合约上行至 9318 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。温和通胀数据巩固了美国 9 月降息的预期，推高市场对于宽松环境的预期。美元指数创两周新低，10 年期国债收益率同步走低，海外买家买入黄金成本降低，支撑贵金属高位运行。特朗普和普京将于 15 日会晤，会议聚焦俄乌停火，其结果将对当前地缘风险产生影响。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：市场预期转弱，钢材期现货价格有所回落

【钢材】周三，国内钢材期现货市场走弱，市场成交量低位运行。日本宣布将对韩国和中国钢材进行反倾销调查，市场情绪再度转弱。基本面方面，现实需求继续走弱，钢谷网建筑钢材及热卷库存继续回升，表观消费量有不同程度回落。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。钢谷网建筑及热卷产量不同程度回落，铁水产量有进一步下行可能。短期来讲，钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周周三，国内铁矿石期现货价格小幅走弱。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。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。可贸易铁矿资源充足，港口库存呈累库趋势，供应压力持续增加。铁矿石价格后期或阶段性转弱。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅走弱。钢谷网建筑钢材及热卷产量小幅回落，铁合金需求有所走弱。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，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有利润，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】周三，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】周三，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：大宗整体情绪转弱，有色表现偏弱

【铜】美国通胀数据整体符合预期，整体 CPI 同比不及预期，但核心 CPI 同比略超预期，达到 3.1%。降息预期抬升，目前看 9 月降息 25BP 是大概率事件，考虑到关税对通胀的影响仍有待观察，降息 50BP 概率不大。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】周三铝收盘价小幅上涨，受大宗上涨氛围影响，以及美元下跌。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，目前仍处于需求淡季，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，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】周三碳酸锂日内剧烈震荡，主力 2511 合约下跌 0.61%，最新结算价 85060

元/吨,加权合约增仓 39216 手,总持仓 87.56 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 970 美元/吨(环比上涨 30 元)。外购锂辉石生产利润 825 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。

【工业硅】周三工业硅主力 2511 合约下跌 3.43%,最新结算价 8775 元/吨,加权合约持仓量 55 万手,增仓 6636 手。华东通氧 553#报价 9400 元/吨(环比不变),期货贴水 800 元/吨;华东 421#和华东通氧 553#价差 350 元/吨。关注焦煤和多晶硅的情绪扰动,下方关注现金流成本支撑。

【多晶硅】周三多晶硅主力 2511 合约下跌 2.11%,最新结算价 52035 元/吨,加权合约持仓 3.15 万手,减仓 6830 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 5150 张(环比增加 210 手),近期仓单连日多次增加,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：库存累积叠加 IEA 报告加剧悲观情绪，油价走低

【原油】美国原油库存增幅超出预期,上周增加约 300 万桶,达到 2 个月来的最高水平,油价承压。另外 IEA 表示明年全球石油市场将面临创纪录的供应过剩,而前一天美国政府报告也上调了其对 2026 年石油过剩的预测,原油现货的远期

Contango 形态加深。短期关注周五再阿拉斯加举行了推动俄乌停火的会晤，可能造成较大波动。

【沥青】原油成本近期继续保持低位震荡，沥青价格跟随有限偏弱波动。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 264 美金，PX 外盘则小幅反弹至 831 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】反内卷情绪再度趋缓，PTA 共振其他板块小幅下行。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 期现价格继续靠拢。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。另外近期仍有 2 套装置开启停工或推迟开工，总负荷明显下降，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】黑色板块触高回落，乙二醇价格跟随走低。目前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 月中下旬的终端订单恢复情况，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，或继续有小幅回调风险。

【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】太仓甲醇价格窄幅震荡。8月中商谈 2361-2065 元/吨，基差 09-14/-10 左右；8月下商谈 2363-2368 元/吨，基差 09-12/-7 左右。陕蒙甲醇市场价格窄幅整理，陕北市场价格 2130 元/吨，低端涨 45 元/吨，高端跌 5 元/吨；关中市场价格 2200-2210 元/吨持稳；内蒙古北线市场价格 2110-2140 元/吨持稳；南线市场价格 2100 元/吨持稳。截至 2025 年 8 月 13 日，中国甲醇港口库存总量在 102.18 万吨，较上一期数据增加 9.63 万吨。生产企业库存 29.56 万吨，较上期增加 0.19 万吨，环比涨 0.64%。甲醇供应段检修集中，市场传闻山东焦化限产，供应预期缩量，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。华东拉丝主流在 7020-7150 元/吨。隆众资讯 8 月 13 日报道：两油聚烯烃库存 79.5 万吨，较前一日降 2 万吨。原油下跌，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 7250-7550 元/吨。华北线型市场价格上涨 20 元/吨、华东市场价格上涨 20 元/吨，华南市场上涨 50 元/吨，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：加拿大菜籽倾销初步裁定后，菜粕涨停次日再走弱

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1042.00 涨 9.25 或 0.90% (结算价 1044.25)。8 月 USDA 超预期下调种植面积，2025/26 年大豆供应预期趋近对盘面有较强支撑。现阶段，USDA 对美豆 2025/26 出口预期目标设定依然无法完全脱离中国市场。关注美豆出口销售情况及中美大豆贸易关系发展。

【豆菜粕】现阶段国内油厂大豆、豆粕，以及港口菜油、菜粕高库存现实，如果后期南美大豆作物周期无太大的天气风险，那么我们认为菜粕中周期（3-6 个月）内 2700-3000 元/吨不存在稳定的行情基础，对应豆粕 3100-3500 元/吨区间亦是如此。此外，如果后期如 USDA 预估，中国依然会采购美豆，则国内此轮油脂蛋白价格上涨行情，必然会收到一定程度的回调压力；如果加拿大菜粕菜油直接市场化进口窗口再打开，价格同样也将面临回调压力。

【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】东北玉米价格目前偏弱运行，市场购销不活跃，东北深加工库存多较为充足，目前买货积极性不高，华北企业有意主动调减库存，价格窄幅窄幅下调。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，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。玉米期货市场表现持续疲软。

【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