投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1771号

2025年8月15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 PPI 大超预期，美元指数反弹

【宏观】 海外方面，美国 7 月 PPI 环比大增 0.9%，创三年来最大增幅，或暗示未来几个月通胀将普遍上升；而且美联储官员反驳 9 月大幅降息的预期，美联储降息预期降温，美元指数反弹，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，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，短期谨慎观望；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、轨交设备以及元件等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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，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，国内风险偏好整体升温。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，但需注意高位回调风险。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】周四，国内钢材期现货市场跌幅扩大，市场成交量也有所回落。宏观面相对平稳。基本面方面，现实需求继续走弱，本周五大品种钢材库存环比回升40万吨，增幅相比前一周进一步扩大。表观消费量也有明显回落。供应方面，螺纹钢产量相对偏低，板材产量相对稳定。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。铁水产量仍有进一步回落可能。短期来讲，钢材市场建议以震荡偏弱思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格跌幅扩大。钢厂利润高位，但随着重要活动临近，铁水产量预计有进一步下降可能。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格回落明显。硅锰6517北方市场价格5800-5870元/吨，南方市场价格5850-5920元/吨。锰矿成交活跃度增加价格稍有上探，南非半碳酸35元/吨度上下，加蓬40-40.5元/吨度，澳块40.5-41元/吨度。内蒙工厂开工波动不大，个别前期检修的工厂复产后负荷逐渐提升，本月有高硅硅锰新增产能预期。江西某钢厂招标硅锰合金定价6180元/吨，数量3600吨，承兑含税到厂。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。铁合金价格短期以震荡偏弱思路对待。

【纯碱】周四，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】周四，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：美元走强，有色表现偏弱

【铜】穆迪分析首席经济学家表示，美国经济尚未陷入衰退，但削减员工人数的行业数量令人担忧，并且未来的就业数据修正可能会显示就业已经开始下降。关税尘埃落定，但高税率犹存，对全球经济和美国经济的影响不容忽视。美国经济放缓进行时，衰退虽非基准情景，但风险犹存。铜矿增速高于预期，铜矿紧但不缺，精铜产量难有大幅减产。随着抢出口因素衰减、光伏抢装透支和以旧换新政策边际效应递减，国内需求将边际走弱，铜价坚挺态势终难持续。

【铝】周四铝收盘价小幅下跌，受大宗偏空氛围影响。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 13.7 万吨。中期上涨空间有限，短期仍关注 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】周四碳酸锂日内剧烈震荡，主力 2511 合约上涨 0.28%，最新结算价 85000 元/吨，加权合约减仓 656 手，总持仓 87.49 万手。钢联报价电池级碳酸锂 83000 元/吨（环比上涨 1000 元），工业级碳酸锂 81950 元/吨（环比上涨 1000 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 990 美元/吨（环比上涨 20 元）。外购锂辉石生产利润 1114 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。枧下窝停产后，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】周四工业硅主力 2511 合约下跌 1.14%，最新结算价 8695 元/吨，加权合约持仓量 53.5 万手，减仓 14051 手。华东通氧 553#报价 9400 元/吨（环比不变），期货贴水 725 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】周四多晶硅主力 2511 合约下跌 3.08%，最新结算价 50470 元/吨，加权合约持仓 3.10 万手，减仓 4414 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 0.29 元/瓦（环比持平），N 型组件(集中式):182mm 报价 0.66 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 5480 张（环比增加 330 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，关注仓单持续增加背景下行情转弱的可能。

能源化工：盘面驱动有限，价格震荡为主

【甲醇】太仓甲醇价格偏弱，基差坚挺。8 月中商谈 2340-2045 元/吨，基差 09-10/-5 左右；8 月下商谈 2340-2345 元/吨，基差 09-10/-5 左右。陕蒙甲醇市场价格波动不大，陕北市场价格 2130 元/吨持稳；关中市场价格 2200-2210 元/吨持稳；内蒙古北线市场价格 2100-2130 元/吨，低端跌 10 元/吨；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】现货市场震荡下跌。华东拉丝主流在 7010-7150 元/吨。 隆众资讯 8 月 14 日报道：两油聚烯烃库存 77.5 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】聚乙烯市场价格窄幅调整，LLDPE 成交价 7230-7550 元/吨。华北线型市场价格下跌 20 元/吨、华东市场及华南市场稳定。据隆众资讯统计，本周（20250808-0814），我国聚乙烯产量总计在 66.11 万吨，较上周增加 0.14%。下周预估环比本周产量减少，幅度在 3.49%。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：美豆冲高回落，新季度销售加快

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1031 跌 13.25 或 1.27%(结算价 1028.5)。美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，8 月 7 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净减 37.76 万吨,较之前一周减少 181%,较前四周均值减少 235%,市场此前预估为净增 20 万吨至净增 70 万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 113.3 万吨,市场此前预估为净增 40 万吨至净增 90 万吨。

【豆菜粕】加拿大菜籽倾销初步裁定后其菜籽基本是吴市场化采购窗了。菜粕带动豆粕溢价情绪走高，巴西大豆出口报价走高，主要是认定国内进口大豆要替代

菜籽消费。此外，8 月 USDA 超预期收缩供应预估、美还喊话中国采购美豆，CBOT 大豆强势反弹。短期成本驱动豆粕走高，甚至比菜粕还要强势，也仅限受成本驱动了，国内累库、油厂催提、贸易基差抛售，现货跟涨不多，下游也不认买。成本端，如果中国再打开美豆、加菜粕进口渠道，溢价会回落:若不进口美豆，丰产、USDA 出口目标高，后期预期调整，对 CBOT 大豆依然有拖累。

【油脂】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，策略上关注买豆空棕套利。

【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】目前基准地现货 13.5-13.8 元/kg 企稳，养殖主体对低价有定惜售情绪。现头部企业降重尾声，中大猪出栏减少，二次育肥入场积极性也有明显提高、育肥成本 13.8 元/kg。立秋已过，随天气队降温，需求边际有改善。月下旬，集中开学也将引来阶段性消费小高峰，猪价有反弹迹象。

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