

2025年8月18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

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

宏观金融：国内经济数据不及预期，政策刺激预期增强

【宏观】海外方面，美国总统宣布与俄罗斯取得重大进展，全球避险情绪下降；7月零售销售环比增长0.5%，符合预期；核心零售销售增长0.5%，美联储降息预期有所下降；但是美联储戴利预测年内将降息两次，美元指数走弱，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国7月社会消费品零售总额同比3.7%，预期4.6%，前值4.8%；中国7月规模以上工业增加值同比5.7%，预期5.9%，前值6.8%；中国7月今年迄今城镇固定资产投资同比1.6%，预期2.7%，前值2.8%；7月经济数据全面放缓且不及预期。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。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】在电池、证券银行以及元件等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，中国7月社会消费品零售总额同比3.7%，预期4.6%，前值4.8%；中国7月规模以上工业增加值同比5.7%，预期5.9%，前值6.8%；中国7月今年迄今城镇固定资产投资同比1.6%，预期2.7%，前值2.8%；7月经济数据全面放缓且不及预期。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；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。

【贵金属】上周贵金属震荡偏弱，通胀数据反复，美联储政策路径扰动压制贵金属上方空间。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。7月生产者价格指数（PPI）环比上涨0.9%，为三年来最大单月升幅，远高于市场预期的0.2%。数据反映，服务和商品成本齐升，通胀回落进程可能面临阻力。受此影响，美联储再现鸽派表态，9月降息语气波动仍存，贵金属短期支撑有所松动。美俄会谈背景下，市场避险偏好有所降低，乐观预期仍存。贵金属长线向好逻辑不变，货币宽松格局叠加央行购金需求，注意关键位点的入场布局机会。

黑色金属：钢铝关税范围扩大，钢材期现货市场震荡偏弱

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场整体持平，市场成交量继续低位运行。美国钢铝关税征收范围扩大，利空钢坯和热卷。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 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】上周五，铁矿石期现货价格小幅回升。钢厂利润维持高位，上周铁水产量小幅回升，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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格继续小幅回落。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】上周，纯碱主力合约呈区间震荡的走势。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，需求周环比持稳，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。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，玻璃主力合约呈区间震荡的走势。上周的基本面数据来看，供应方面，玻璃日熔量周环比下降，玻璃产线无变动，开工率产量环比持稳，供应端变化不大；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 8 月中旬环比增加，整体需求仍是持稳的格局；利润方面，随着玻璃价格的高位回落，利润均有减少，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；整体玻璃供应持稳，需求难有大的增量，当前受近月影响，价格

有所回落，预计短期以区间震荡为主，后续可关注远月做多机会。

有色新能源：关注周二光伏会议及多晶硅仓单变化

【铜】美国 7 月 PPI 年率为 3.3%，大幅超出市场预期的 2.5%，为 2 月以来高位。美国 7 月 PPI 月率录得 0.9%，为 2022 年 6 月以来最大增幅。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】美国政府宣布扩大对铝进口征收 50%关税的范围，将数百种含铝成分产品纳入加征关税清单，影响全球含铝产品出口。上周五铝收盘价小幅上涨。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 14 万吨左右。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落 0.41%，达到 59.23%，已经较之前低点显著回升，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，国内新增光伏装机边际走弱，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，由于周中价格下跌，现货成交有所好转，下游焊料企业逢低点价接货，本周库存下降 155 吨达到 10080 吨，但下游仍显谨慎，仅维持刚需采购。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】锂盐方面，截至 8 月 14 日，碳酸锂周度产量录得 19980 吨，环比增加 2.2%，产量再创新高，周度开工率 51.81%。锂矿方面，澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价 990 美元/吨，周度环比上涨 26.1%，原料支撑走强。碳酸锂社会库存 142256 吨，小幅去库。其中冶炼厂、下游及其他库存分别为 49693、48283、44280 吨，库存从冶炼厂向下游转移。柃下窝矿停产，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，冶炼和回收环节生产积极性高，下游刚需采购。当前位于关键套保压力区间，套保压力与强预期进行博弈，多头题材扰动仍存，震荡偏强。

【工业硅】最新周度产量 81921 吨，环比增加 3.1%。上周开炉数量总计 284，合计增加 6 台，开炉率 35%。其中，四川和云南合计增加 4 台，新疆则增加 2 台

至 115 台。8 月 14 日，工业硅最新社会库存为 54.5 万吨，社库维持高位。南北产区开工继续提升，供应压力增加。同时焦煤和多晶硅多头题材扰动，易涨难跌，工业硅受到情绪提振。当前工业硅的价格接近龙头企业的现金成本，震荡偏强看待。

【多晶硅】7 月，多晶硅样本企业产量 10.51 万吨，同比下降 27%，环比增加 11%。7 月开工率 39.48%，从低位小幅提高，预计 8 月排产继续增加。硅片和电池片价格环比持平，组件价格上涨乏力。价格难以向终端传导，短期对上游采购放缓，硅片和电池片开工率下降。最新周度库存为 28.1 万吨，周度小幅去库 1.7 万吨。最新仓单 5600 手，周环比增加 1980 手，仓单连续增加，反映套保压力增强，关注仓单压力。下周二（8 月 19 日）工信部组织光伏企业座谈会，关注会议进展。

能源化工：美俄会谈未出实质停战协议，油价偏空情绪加重

【原油】美俄会谈未有实质性成果，二级制裁或仍需至 9 月确定，油价现货成交减量，观望情绪浓厚，8 月以来贴水跌势也因此暂缓。成品油裂解也出现了部分回落，中东现货近期下行明显。IEA 报告也显示 26 年油市将陷入明显的过剩格局，盘面长期结构接续走低，远端再度变为正向，原油逢高空不改，但需谨慎地缘风险情况。

【沥青】原油近期现货持续走弱，沥青价格成本明显下移。夏季现货仍然偏弱，成交近期继续转差，成交基差继续有小幅下降，且社库仍旧未见明显去化，厂库水平也仅有小幅去化，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】短期 PTA 装置受到低加工费影响减停产较多，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 254 美金，PX 外盘则维持 827 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】PTA 基差期现趋于回归，09 基差保持在平水至 -10 水平。加工差继续保持在 160 左右的低位，这导致近期部分装置推迟重启以及降低负荷。下游开工到旺季前夕时点，略有回升，目前反弹至 89.4%，后续需观察反弹高度。短期 PTA 供应受限，需求小幅回升，盘面价格支撑明显，但上方空间仍然受制于原油走势以及 9 月的终端订单情况，短期继续保持窄幅震荡格局。

【乙二醇】港口库存小幅回升至 55.3 吨，工厂库存也有同步小幅增加，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，近期织机开工有触底反弹迹象，下游开工也恢复至 89.4%，乙二醇或呈现供需均小幅增加的情况，短期维持震荡格局不变。

【短纤】板块共振走弱带动短纤价格走低。终端订单略有提升，短纤开工略有反弹，短纤库存出现有限累积，后期更多的去化仍然需要观察到终端订单的持续回暖带来的开工提升反馈，短纤中期跟随聚酯端保持或可继续逢高空。

【甲醇】甲醇装置部分重启，内地需求同步提升，供需矛盾不突出，内地偏强。港口烯烃检修，进口到港增加，库存上涨，港口偏弱。内地强港口弱，区域分化明显，弱港口货源倒流则压力可阶段性减轻关注内地与港口价差情况。盘面驱动有限，短期进口冲击下，预计维持震荡偏弱。

【PP】装置开工提升，新增产能待投放，供应端压力增加，下游需求稳中略有小涨，连续四周累计上涨近 1%，暂无旺季备货动作。基本面压力较大，但有政策支持难深跌，预计 09 震荡偏弱，01 合约换月后关注旺季备货情况。

【LLDPE】供应端压力仍然不减，需求端有拐头迹象，连续 4 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：CBOT 市场大豆基金净空持仓继续大幅增加

【美豆】CBOT 市场大豆基金净空持仓继续大幅增加，USDA 预期超历史单产数据下持续的美国高温高湿天气，丰产或逐步兑现。自收获面积预估意外收缩之后，虽然年度平衡表收缩，但一方面短期集中上市交易周期，多头风险偏好不高，另一方面出口销售目标依然无法摆脱对中国中国玉器。后期如果中美大豆贸易关系无法改善，则出口目标下调将继续交易平衡表宽松。近期国际油脂风险偏好抬升，短期将进一步支撑美豆 1000 美分/蒲大关稳定。

【豆菜粕】加拿大菜籽倾销初步裁定后其菜籽基本是无市场化采购。在中加菜相关贸易有实质性进展前，且现豆菜粕价格走高，菜粕风险偏好或依然存在。现阶段，国内集中采购期，巴西大豆出口报价走高；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，然国内累库、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，从而豆粕的成本驱动逻辑或走弱。

【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，8 月旺季补库及低税窗口期进口需求会前置、DMO 政策，都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】东北玉米价格略弱，贸易商库存有限，市场购销活跃度偏差，下游深加工库存较为充足，目前持续下调收购价格。饲料企业物理库存及合同均较多，目前采购意向也显一般。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。玉米期货市场表现持续疲软。

【生猪】周末现货行情偏弱，放养公司及散户二有群体出栏意愿增强，供给端出栏增加，多地屠企宰量维持窄幅调整。目前头部企业大幅缩量挺价，价格跌势有所

收窄。目前基准地现货 13.4-13.6 元/kg 企稳，关注猪价在下旬集中开学带来的阶段性消费小高峰的表现。

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