

2025年8月19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：国内乐观情绪持续发酵，风险偏好持续升温

【宏观】海外方面，美俄乌之间的谈判取得进展，全球避险情绪下降；美国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%，市场缩减了对美联储大幅降息的预期，美元有所反弹，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国7月经济数据全面放缓且不及预期。政策方面，中国总理表示要持续激发消费潜力，采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，未来或可进一步提振消费且政策刺激预期增强；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】在人工智能、影视院线以及消费电子等板块的带动下，国内股市大幅上涨。基本上，中国7月经济数据全面放缓且不及预期。政策方面，中国总理表示要持续激发消费潜力，采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，未来或可进一步提振消费且政策刺激预期增强；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。

【贵金属】贵金属周一延续震荡，沪金主连合约收至775.04元/克，沪银主连收至9225元/千克。市场降低9月降息押注，美元上行使得贵金属承压。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。市场当前聚焦杰克森霍尔年会，美联储政策会议记录将于本周三公布。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，注意关键点位的入场布局机会。

黑色金属：现实需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量低位运行。美国将铝关税征收范围扩大至710种商品，对钢材市场形成阶段性利空。基本面方面，现实需求继续走弱，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，华东、华南交割库存也进一步扩大。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】周一，铁矿石期现货价格继续小幅回落。钢厂利润短期仍维持高位，导致上周铁水产量小幅回升。不过，随着重要活动临近，铁水产量预计有进一步下降可能。供应端进一步放量，本周全球铁矿石发运量环比回升 359.9 万吨，到港量环比回升 94.7 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】周一，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅反弹，盘面价格走势也有所分化。当前市场表现较好，厂家开工情绪积极，个别后期仍有增产计划，个别内蒙工厂高硅硅锰新增产能预计本月点火。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 45.75%，较上周增 2.32%；日均产量 29580 吨/日，增 1605 吨。锰矿现货价格表现坚挺，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。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，Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本：开工率（产能利用率）全国 36.18%，环比上周增 1.86%；日均产量 16125 吨，环比上周增 3.43%，增 535 吨。铁合金价格短期以震荡偏弱思路对待。

【纯碱】周一，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】周一，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：关注今日光伏会议

【铜】关注美俄谈判后续进展，虽然没有达成协议，但仍取得一些进展，如果最终协议达成，对俄制裁可能部分放松。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】周一铝价下跌，由于美国对更多铝产品征收关税。铝自身基本面，近期走弱，国内社库继续累库，累计回升近 16 万吨，超预期，近期 LME 铝库存增加后企稳，已较 6 月下旬低点增加 14 万吨左右。中期上涨空间有限，短期震荡，但反弹基础越来越弱。

【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】周一碳酸锂创新高，主力 2511 合约上涨 4.67%，最新结算价 89140 元/吨，加权合约增仓 23958 手，总持仓 91.8 万手。钢联报价电池级碳酸锂 86500 元/吨（环比上涨 3500 元），工业级碳酸锂 85450 元/吨（环比上涨 3500 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1035 美元/吨（环比上涨 45 元）。外购锂辉石生产利润 1069 元/吨。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，锂矿支撑走强，震荡偏强。

【工业硅】周一工业硅主力 2511 合约下跌 0.23%，最新结算价 8735 元/吨，加权合约持仓量 55.3 万手，增仓 20923 手。华东通氧 553# 报价 9400 元/吨（环比不变），期货贴水 795 元/吨；华东 421# 和 华东通氧 553# 价差 350 元/吨。近期黑色转弱，多晶硅趋于震荡，工业硅以区间震荡看待。

【多晶硅】周一多晶硅主力 2511 合约上涨 1.71%，最新结算价 52540 元/吨，加权合约持仓 32 万手，减仓 1658 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 5820 张（环比增加 220 手），近期仓单连续多日增加，反映套保压力增强，关注仓单压力，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：美乌会打压停火预期，油价小幅反弹

【原油】美国和乌克兰的会晤打压了对俄乌冲突讲迅速达成解决方案的预期。目前乌克兰当局的最新言论可能导致本已渺茫的停火纪律进一步降低，市场近期也因交替出现的停火希望和制裁威胁而摇摆，导致风险偏好在两个方向都受到限制，市场不确定性继续增加，另外圭亚那产出在 8 月也继续增加，油价持续窄幅波动。

【沥青】受地缘不确定性影响，沥青跟随原油成本价继续下行。旺季过半，但目前沥青现货仍然偏弱，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】原油价格回落带动能化整体回调，而短期内 PTA 装置受到低加工费影响减产较多，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 外盘小幅反弹只 833 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】近期下游需求略有反弹，PTA 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】港口库存小幅去化至 54.7 吨，但工厂库存仍在偏高水平，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

撑难深跌，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 市场大豆盘整，静待 ProFarmer 作物巡查结果

【美豆】CBOT 市场 11 月大豆收 1040.50 跌 2.00 或 0.19%(结算价 1041.25)，市场静待本周美国中西部 ProFarmer 作物巡查的结果，此前基金净空持仓继续大幅增加。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 17 日当周，美国大豆优良率为 68%，市场预估为 67%，之前一周为 68%，上年同期为 68%；大豆开花率为 95%，之前一周为 91%，去年同期为 94%。五年均值为 95%；大豆结荚率为 82%，之前一周为 71%，上年同期为 80%，五年均值为 82%。

【豆菜粕】国内统计的油厂大豆及豆粕持续胀库压力减轻，大豆个别地区海关抽检大豆，导致少数油厂可能短暂断豆停机。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 15 日，全国主要地区大豆库存 680.4 万吨，较上周减少 30.16 万吨，减幅 4.24%，同比去年减少 24.35 万吨，减幅 3.46%；豆粕库存 101.47 万吨，较上周增加 1.12 万吨，增幅 1.12%，同比去年减少 48.18 万吨，减幅 32.20%。全国主要地区菜粕库存总计 63.05 万吨，较上周增加 0.17 万吨。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。关注近月菜粕库存压力，月差或走弱。

【豆菜油】菜油港口库存持续去化，国内进口菜籽买船少、库存低，供应收缩预期强；豆油成本预期偏强，短期高库存压力增加，然四季度供需面好转且相关油脂提振偏强。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 15 日，全国重点地区豆油商业库存 114.27 万吨，环比上周增加 0.50 万吨，增幅 0.44%。同比增加 3.16 万吨，涨幅 2.84%。全国主要地区菜油库存总计 64.65 万吨，较上周下跌 1.27 万吨。

【棕榈油】据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 15 日（第 33 周），全国重点地区棕榈油商业库存 61.73 万吨，环比上周增加 1.75 万吨，增幅 2.92%；同比去年 58.26 万吨增加 3.47 万吨，增幅 5.96%。BMD 市场，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。据高频数据现实，产量环比增幅小，出口有明显改善。SPPOMA：2025 年 8 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比增加 0.88%。SGS：马来西亚 2025 年 8 月 1-15 日棕榈油出口环比增加 34.51%。

【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】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，多地屠宰宰量维持窄幅调整。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