

2025年8月20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：市场情绪有所降温，商品价格短期回调

【宏观】海外方面，市场开始预期俄乌冲突可能结束，全球避险情绪下降；目前市场等待本周晚些时候美联储杰克森霍尔经济政策研讨会，以获得有关美国利率政策的进一步线索，美元维持震荡，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，黑色短期回调，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；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】在保险、军工以及证券等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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，短期宏观向上驱动边际减弱；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】贵金属周二小幅下行，沪金主连合约收至772.60元/克，沪银主连收至9061元/千克。美元指数收窄跌幅，10年期收益率下滑。9月降息概率降至90%以下，贵金属承压下行。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。本周基本没有重要经济数据来推动市场方向，投资者当前聚焦杰克森霍尔年会以及周五鲍威尔即将发表的讲话。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：市场避险情绪升温，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续小幅回落，市场成交量低位运行。7月份宏观经济数据回落，使得近期市场避险情绪明显回升，商品市场整体回调。基本面方面，需求近期依然持续走弱，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，同时，高温多雨天气继续限制建材需求，卷螺价差进一步走扩。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】周二，铁矿石期现货价格继续小幅回落。钢材利润依旧处于高位，上周铁水产量小幅回升，不过，随着9月初重要活动的临近，限产政策可能升级，铁水产量存在下行可能。同时，活动期间，港口运输也会受到一定影响，矿石疏港量将下降。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。周一铁矿石港口库存继续回升61万吨。铁矿石价格后期或阶段性转弱。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格小幅下跌，盘面价格回落幅度更大。锰矿现货价格弱势下行，天津港半碳酸价格成交34.5-35元/吨度，南非高铁29.5-30元/吨度，加蓬40元/吨度左右，澳块分指标价格40.5-42元/吨度区间。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。硅铁主产区72硅铁自然块现金含税出厂5350-5450元/吨，75硅铁价格报5800-5900元/吨。兰炭市场持稳运行，现在小料出厂价现金含税报小料报610-730元/吨，包括个别产区后期将有电价上调预期。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】周二，纯碱主力合约弱势运行。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】周二，玻璃主力合约弱势运行。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。

有色新能源：商品情绪回落，关注多晶硅仓单变化

【铜】美国在线贷款平台贷款树公司最新调查显示，近三分之一的美国企业计划在六个月内提高价格，这反映出美企越发倾向于将更高的投入和进口成本转嫁给消费者。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】周二铝价下跌，大宗商品整体情绪偏弱。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】周二碳酸锂主力 2511 合约下跌 1.79%，最新结算价 88020 元/吨，加权合约减仓 16876 手，总持仓 90 万手。钢联报价电池级碳酸锂 86500 元/吨（环比不变），工业级碳酸锂 85450 元/吨（环比不变）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 1040 美元/吨（环比上涨 5 元）。外购锂辉石生产利润 2126 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，预期高位震荡。

【工业硅】周二工业硅主力 2511 合约下跌 1.26%，最新结算价 8640 元/吨，加权合约持仓量 53.7 万手，减仓 15419 手。华东通氧 553# 报价 9400 元/吨（环比不变），期货贴水 775 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】周二多晶硅主力 2511 合约下跌 0.53%，最新结算价 52145 元/吨，加权合约持仓 32.3 万手，增仓 1889 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5930张（环比增加110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。昨日工信部组织光伏企业座谈会，会议提出加强产业调控，遏制低价无序竞争，规范产品质量，加强行业自律。光伏行业反内卷行业仍存，但是具体落地方案有待进一步推出，预期多晶硅高位震荡。

能源化工：美国大力推动俄乌停战，油价回落

【原油】由于市场评估俄乌冲突停火前景，油价小幅回落。美国总统周一会见乌克兰和欧洲领导人后，致电俄罗斯，敦促其着手筹备与泽连斯基的会晤，并表示，双方都必须展现出一定的灵活性。目前市场正在体现俄罗斯受到的制裁将在一定程度上放松的预期，部分对俄罗斯供应阻碍将结束的预期溢价正在缓慢吐出，油价长期将继续保持偏弱走势。

【沥青】盘面价格逼近前敌支撑，总体来看沥青继续跟随原油下行。近两日沥青现货仍然偏弱，成交量不高，但前期基差已经略有下降，近期下行幅度有限。另外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】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262美金，PX外盘小幅反弹至835美金，近期将保持震荡格局，等待后期PTA装置变化情况。

【PTA】巴基斯坦对PTA出口进行反倾销使得后期出口渠道略有减量，但实际影响相对有限，平均月出口仅在2万吨水平，更多变量仍在下游需求回复。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：国际原油和油脂期货下跌，或拖累棕榈油早盘表现

【美豆】CBOT 市场 11 月大豆收 1033.25 跌 8.00 或 0.77%(结算价 1033.75)，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《农场杂志》媒体旗下的咨询服务机构职业农场主公司（ProFarmer）组织了年度中西部农作物考察，对 7 个玉米大豆主产州的作物进行实地考察。在考察的第一天，考察人员发现今年俄亥俄州和南达科他州的豆类数高于平均水平。考察人员在南达科他州的一些田地发现了泥浆，这表明在收获前的几周内，湿润的土壤应该会促进玉米和大豆的生长。

【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。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。市场消息，中粮集团确认订购约 5 万吨澳大利亚新作油菜籽，预计 11 月至 12 月装运。本次采购不仅缓解了加拿大供给受限的风险，也被解读为中澳农业合作逐步回暖的重要信号。若未来更多订单落实，中国进口来源多元化格局将逐渐形成，有助于稳定国内植物油与饲料市场。

【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。

【油脂】国际原油期货下跌，芝加哥豆油期货走低，基准期约收低 2.8%。这将拖累马来西亚毛棕榈油期货市场的早盘表现。据高频数据显示，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%。尽管印度和中国即将进入节假日备货阶段，但当前国际豆棕价差再次倒挂，棕榈油性价比降低一定程度影响未来需求。

【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