

2025年8月21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：市场情绪回暖，国内风险偏好大幅升温

【宏观】海外方面，美国总统呼吁美联储理事库克辞职，但在美联储最近一次会议的纪要显示只有两名决策者支持上月降息后，美元缩减跌幅，全球风险偏好整体有所降温。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】在白酒、半导体以及小金属等板块的带动下，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，短期宏观向上驱动边际增强；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】贵金属周三上行，沪金主连合约收至776.80元/克，沪银主连收至9160元/千克。美联储会议纪要显示，目前仅有两位决策者主张降息，CME FedWatch显示交易商当前预计9月降息25基点概率为83%。就业数据不及预期，美元指数走弱，贵金属上行。特朗普继续施压美联储，其在真实社交平台上发帖称美联储理事丽莎必须立刻辞职，美联储独立性持续被挑战。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，注意关键点位的入场布局机会。

黑色金属：现实需求偏弱，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】周三，国内钢材期现货市场持平，盘面价格继续小幅回落，市场成交量继续低位运行。钢材需求继续阶段性走弱，局部地区库存继续累积，钢谷网建筑钢材库存环比回升16.18万吨，热卷环比回升6.32万吨。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】周三，铁矿石期现货价格继续延续弱势。钢厂利润整体处于高位，上周铁水产量小幅回升。不过，随着9月初重要活动临近，限产政策可能进一步升级。同时，活动期间，港口运输可能会受到一定影响，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】周三，硅铁、硅锰现货价格小幅下跌，盘面价格回落明显。锰矿现货价格继续下探，天津港半碳酸34.5元/吨度左右，个别低价34元/吨度及以下，南非高铁29.5-30元/吨度，加蓬39.5-39.8元/吨度，South32澳块价格40-40.5元/吨度。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】周三，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，叠加光伏开会，纯碱需求有减少预期，纯碱易跌难涨。

【玻璃】周三，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，受近月交割影响，价格走现实逻辑。

有色新能源：商品情绪反复，关注多晶硅仓单变化

【铜】杰克霍尔央行年会召开在即，关注美联储主席鲍威尔发言，是否发出降息信号，降息预期上升，短期利多铜价。然而，关税高税率犹存，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】当地时间8月19日，美国商务部宣布，将407个产品类别纳入钢铁和铝关税清单，适用税率为50%。商务部声明称，此次新增清单涵盖范围广泛，包括风力涡轮机及其部件、移动起重机、铁路车辆、家具、压缩机与泵类设备等数百种产品。周三铝价小幅下跌，收长下影线，表现坚挺，美国对铝产品关税扩围，大宗商品整体情绪偏弱。铝自身基本面走弱，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】周三碳酸锂跌停，主力2511合约下跌8%，最新结算价82900元/吨，加权合约减仓60079手，总持仓84万手。钢联报价电池级碳酸锂83000元/吨（环比下跌3500元），工业级碳酸锂81950元/吨（环比下跌3500元）。锂矿方面，澳洲锂辉石CIF最新报价960美元/吨（环比下降80元）。外购锂辉石生产利润3834元/吨。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，预期高位震荡。

【工业硅】周三工业硅主力2511合约下跌2.89%，最新结算价8330元/吨，加权合约持仓量52.6万手，减仓11047手。华东通氧553#报价9250元/吨（环比下降150元），期货贴水860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】周三多晶硅主力2511合约下跌0.52%，最新结算价50880元/吨，加权合约持仓33.7万手，增仓14063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 6370 张（环比增加 440 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。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，关注后期转弱的可能性。

能源化工：美库存大幅下降，油价短期走高

【原油】EIA 数据显示上周美国原油库存减少 601.4 万桶，远超过预期，此外汽油库存去化 272 万桶，柴油库存增加 243.4 万桶，数据放出后油价明显反弹。但 Cushing 库存已经连续 7 周增加，达到 2350 万桶。但目前俄乌和谈不确定性仍然存在，以及长期供应增量较多，库存数据或只是温和利好，长期偏空格局或仍难改变，油价短期现货暂稳定，后期需要等待 9 月后需求季节性回落后的现货情况进行节奏判断。

【沥青】盘面加工继续逼近前低支撑，但是原油加工小幅反弹，可能带给沥青一定的价格支持，另外石化行业进行产能调整也给出沥青一定价格长期支撑。近两日沥青现货略有回暖，基差回落石头暂歇。但目前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】国内炼厂上游装置产能调整使得化工下游支撑明前，PX 价格跟随板块反弹。而短期内 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 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】石化行业进行产能调整导致聚酯板块集体反弹，PTA 也受到明显抬升。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】对新产能的限制批准，以及石脑油乙烯等过剩原料产能限制，使得乙二醇冲高，虽然后期回落，但是仍显示反内卷将给乙二醇继续带来底部支撑，近期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】板块共振反弹带动短纤价格小幅走高。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】太仓甲醇午后跟随期货持续偏强，主力合约基差走弱显著。基差 09-5/+3 左右。陕蒙甲醇市场价格波动不大，下游烯烃工厂外采带动，内蒙古北线市场价格 2050-2090 元/吨持稳；南线市场价格 2100 元/吨持稳。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，若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。午后石化产业对老旧设施进行升级改造消息发酵，能化板块资金流入，价格反弹。当前价格估值偏中性，弱现实和强预期博弈，短期价格震荡上浮，中期预计维持震荡偏弱。

【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 合约成为主力，仍有政策强预期支撑，关注需求和备货情况，以及工信部对于石化产能相关政策落实情况。

农产品：春玉米陆续上市，玉米市场表现持续疲软

【美豆】CBOT 市场 11 月大豆收 1035.50 涨 1.75 或 0.17%(结算价 1040.50)。美国大豆种植户致信特朗普，敦促其与中国达成一项贸易协议，以确保达成重要的大豆采购协议。此外，备受关注的中西部作物考察第二天的结果显示，印第安纳州大豆结荚数略低于 2024 年的水平，而内布拉斯加州的大豆结荚数创下至少 22 年来的最高水平。

【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】隔夜 ICE 油菜籽上涨，两连跌后展开反弹。国内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支撑稳定。

【棕榈油】隔夜 CBOT 大豆和豆粕价格上涨，马来西亚棕榈油期货和国际原油期货走强。高频数据显示，产量环比增幅小，出口有明显改善。AmSpec：马来西亚 2025 年 8 月 1-20 日棕榈油出口量环比增加 17.48%。ITS：马来西亚 2025 年 8 月 1-20 日棕榈油出口量环比增长 13.61%。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】全国玉米价格略弱，贸易商库存有限，市场购销活跃度偏差，下游深加工库存增加，部分纯玉米到位，窄幅下调收购价格。饲料企业物理库存及合同均较多，目前采购意向也显一般。春玉米陆续上市，部分有国储拍卖粮源，且后期陈稻拍卖也依然是目前多头最大焦虑。供应充足，玉米市场表现持续疲软。

【生猪】8月下旬-9月猪价或有季节性反弹，但力度有限。9月起生猪调运“逢车必查、逢猪必检”，二育补栏调运成本增加。据涌益调研反馈，近期多数市场反馈二次育肥补栏积极性仍一般，多维持谨慎态度，仅有少数市场反馈为持续补栏，但整体补栏量级有限。现货基准地现货 13.5-13.7 元/kg 企稳，出栏心态尚可，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