

2025年8月27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：美联储独立性担忧加剧，美元和美债收益率走弱

【宏观】海外方面，由于美国总统试图罢免美联储理事库克，引发了市场对央行独立性的担忧，美元指数和美债收益率回落，全球风险偏好有所升温。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，发改委最新发声表示要不断完善扩内需政策举措，上海优化调整房地产政策措施，政策刺激力度增强；此外，中美延长关税休战期90天以及美国宽松预期增强，短期外部风险的不确定性降低以及国内宽松预期增强，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宽松预期上，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。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，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在稀土概念、生物医药以及小金属等板块的拖累下，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，发改委最新发声表示要不断完善扩内需政策举措，上海优化调整房地产政策措施，政策刺激力度增强；此外，中美延长关税休战期90天以及美国宽松预期增强，短期外部风险的不确定性降低以及国内宽松预期增强，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宽松预期上，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】贵金属周二延续震荡，沪金主力合约收至781.86元/克，沪银主力合约收至9326元/千克。COMEX黄金升至两周最高，特朗普解雇美联储理事引发独

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

立性担忧, 避险需求上行。上周五随鲍威尔释放关键鸽派信号, 根据 FedWatch 工具, 当前市场预计 9 月降息 25 个基点的概率超过 87%。经济数据方面, 8 月制造业 PMI 初值录得 53.3 创新高, 但初请失业金人数升至 23.5 万人, 滞胀风险持续酝酿。周二公布的数据显示美国 7 月关键资本财新订单增幅超过预期, 暗示企业设备支出在三季度开局强劲。降息预期进一步加强, 黄金短期支撑较强, 警惕美联储态度反复, 当前市场焦点转向即将公布的美国 PCE 数据。

黑色金属: 需求继续走弱, 钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周二, 国内钢材期现货市场继续延续弱势, 市场成交量低位运行。股市缩量小幅回落, 市场情绪逐渐偏谨慎。基本面方面, 现实需求依旧偏弱, 上周钢材五大品种库存环比回升 25.07 万吨, 为连续第四周回升。供应方面, 铁水产量继续小幅回升, 但未来 1-2 周北方大概率会限产, 届时供应将有所回落。另外, 近期焦炭价格第八轮提涨, 成本支撑力度偏强。且盘面价格调整后已经接近电炉钢盈亏平衡附近。所以短期来讲, 钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周二, 铁矿石期现货价格价格回落明显。钢厂利润高位之下, 铁水产量继续小幅回落, 不过随着 9.3 阅兵活动的临近, 北方限产预期偏强, 钢厂采购情绪谨慎, 基本以按需采购为主。供应方面, 本周全球铁矿石发运量环比回落 90.8 万吨, 到港量环比回落 83.3 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。铁矿石价格短期预计以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周二, 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 5700-5750 元/吨, 南方市场价格 5770-5820 元/吨。供应方面, 南方地区产量处于增长状态, 这段时间复产工厂较多, 但因近期盘面走低, 工厂心态转变, 目前处于观望状态, 若盘面继续下跌, 不排除后期减产计划。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 46.37%, 较上周增 0.62%; 日均产量 30170 吨, 增 590 吨。锰矿现货价格延续弱势。天津港半碳酸价格围绕 34 元/吨度左右, 南非高铁 29.5-29.8 元/吨度, 加蓬 39.5

元/吨度左右，South32 澳块 40-40.5 元/吨度，cml 澳块 41-41.5 元/吨度。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。铁合金价格短期以区间震荡思路对待。

【纯碱】周二，纯碱主力合约区间震荡运行，上周的基本面数据来看，供应方面，本周纯碱产量由于前期检修回归，周产量环比增加，在新产能投放周期下，纯碱供应压力存在，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，玻璃日熔量持稳，但整体来看相较往年同期，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，当前盘面交易交割逻辑，叠加反内卷预期仍有反复，纯碱短期区间震荡为主。

【玻璃】周二，玻璃主力合约区间震荡运行。上周的基本面数据来看，供应方面，玻璃产量持稳，开工率产量环比持稳，产线开工条数未有变化，供应端整体变化不大；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，地产消息的提振下，预计短期区间震荡。

有色新能源：维持震荡，等待驱动

【铜】特朗普解雇美联储理事库克，重新点燃了对美联储独立性的质疑，美元短暂跳水，但目前已经收复失地，恢复至下跌前水平。市场反应平淡，预计短期影

响不大，市场仍在怀疑特朗普是否真能成功罢免并替换库克。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】周二铝价小跌，商品龙头品种焦煤午后大幅下跌，带动整体大宗商品走弱。铝自身基本面变动不大，社会库存增加 2 万吨，已经累计回升 17 万吨。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，缺乏大幅下跌驱动，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回升 0.41%，达到 59.64%，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，部分企业计划检修，产能利用率或有所下降，随着采矿许可证下发，矿端仍趋于宽松，由于运输周期延长和电力问题，7 月非洲锡矿进口下滑。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，光伏玻璃开工低迷，光伏焊带开工率下降，整体下游订单清淡，由于价格下跌，刺激下游集中补库，现货成交有所好转，库存下降 802 吨达到 9278 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，冶炼厂检修预期和旺季预期支撑价格，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 0.75%，最新结算价 79040 元/吨，加权合约减仓 27690 手，总持仓 76 万手。钢联报价电池级碳酸锂 79500 元/吨（环比持平），工业级碳酸锂 78450 元/吨（环比下跌 1000 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 920 美元/吨（环比持平）。外购锂辉石生产利润 2021 元/吨。前期情绪回落后，预计宽幅震荡，短空长多。

【工业硅】周二工业硅主力 2511 合约下跌 2.85%，最新结算价 8660 元/吨，加权合约持仓量 52.6 万手，减仓 9641 手。华东通氧 553# 报价 9350 元/吨（环比持平），期货贴水 835 元/吨；华东 421# 和华东通氧 553# 价差 250 元/吨。近期黑色和多晶硅高位震荡，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 2.06%，最新结算价 51195 元/吨，加权合约持仓 32 万手，减仓 856 手。最新 N 型复投料报价 49500 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 1.24 元/片（周涨幅 3.3%），TOPCon 电池片：M10 单晶型报价 0.292 元/瓦（环比持平），N 型组件（集中式）：210mm 报价 0.68 元/瓦（环比上涨 0.01 元）。多晶硅仓单数量 6870 张（环比增加 140 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。多晶硅是反内卷的重点行业，预期仍存，且下方现货价格再次上涨提供支撑，但同时多晶硅 8 月产量逼近 13 万吨，仓单数量也持续增加，面临强预期与弱现实博弈，短期预计高位震荡。

能源化工：印度关税风险或影响俄供应，油价小幅转跌

【原油】美国总统试图将美联储理事库克免职，引发了较为广泛的金融市场对风险资产的担忧，油价小幅回落。不过美国土安全部发布了对印度产品征收 50% 关税的计划，以惩罚印度从俄罗斯购买原油，该措施从周三开始生效，引发了部分对俄罗斯出口安全性的担忧，叠加 API 数据再度显示去库，近期油价仍然有一定支撑。

【沥青】石化反内卷以及原油价格反弹均给出沥青较强支撑。近期沥青现货略有回暖，基差回落势头暂歇。但目前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】浙石化检修消息在盘中传出后，PX 价格大幅上行，后期 PX 趋紧情况明显，叠加 PX 受到石化产能调整利好，但 PX 近期装置负荷也处于中低位置，短期仍然处于偏紧格局，PXN 价差近期保持 266 美金，PX 外盘则反弹至 864 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】国内及韩国石化产能调整驱动能化板块短期企稳，叠加惠州装置受到环保要求短暂关停，导致盘面价格上行，基差也恢复至 +30 水平。另外下游开工也恢复至 90%，补库节奏旺季前夕开始加快，PTA 在 9 月或转为微幅去库，短期维持偏强震荡格局。

【乙二醇】港口库存小幅去化至 50 万吨，另外国内限制石化产能，新建项目批准也将受限，乙二醇受消息利好刺激冲高，但基差目前尚未有明显回升。短期下游

开工回升将对乙二醇形成下方支撑，但近期合成气制装置开工恢复后供应压力仍然较大，等待下游旺季需求水平验证，短期逢低多需注意原油成本波动风险。

【短纤】板块共振反弹带动短纤价格小幅走高。终端订单季节性有提升，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】内地装置重启，到港集中价格承压。随着港口价格下跌，回流窗口即将开启，对现货有一定支撑，且 MT0 装置计划重启，传统下游旺季在即，甲醇基本面有边际转好迹象，但供应过剩格局尚未转变，预计价格震荡为主。

【PP】装置开工提升，新增产能待投放，供应端压力增加，下游开工小幅上涨，需求有回暖迹象。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，阶段性“供给侧”炒作给予一定价格支撑，09 合约预计震荡偏弱为主。01 合约短期偏弱，关注需求和备货情况。

农产品：传闻本周中美贸易谈判重点或关注大豆采购问题

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1049.00 涨 1.25 或 0.11% (结算价 1049.50)。美债抛售压力增加，美元兑主要货币走软，商品获一定支撑。此外，市场消息称本周中国将派代表前往美国进行贸易谈判，这提振了美豆出口销售预期。

【豆菜粕】国内油厂大豆及豆粕持续累库压力暂缓，市场消息称本周中美贸易谈判重点将是讨论大豆采购问题，这进一步稳定了后市供应预期。三季度整体预防式采购，大豆累库供应无虑，四季度供需或收缩，且成本预期支撑稳定。菜粕方面，短期高库存流通压力，然菜籽库存低且远月买船少，依然有上行波动基础。关注中加贸易形势发展。

【油脂】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；豆油成本预期转强，低估值补涨行情可期。棕榈油增产周期、供需矛盾并不突出，短期也无政策带来的增量消费预期，多头行情抢跑，行情或进入震荡。

【玉米】全国玉米价格偏弱运行，周末山东深加工企业玉米到货量有所增加，企业价格窄幅下调。进去9月，新季玉米计价权重增加，C2511 合约已进入去年开秤行情区间 2100-2200 元/吨。今年同期无去年集中到港冲击压力，结转库存低且主产区过量降雨风险也依然存在。此外，尽管今年种植成本随租地成本下降而下移，但重要农产品稳价及提升农民收入等政策氛围下，预计破去年区间可能性小。目前期价已进入相对低估值区间，不用再过分悲观。

【生猪】生猪体重下滑，二育释放后，肥标价差也有抬头，局部二育补栏增多，也提供了一定支撑。9月起，生猪调运“逢车必查、逢猪必检”，主要为提升动物运输环节的疫病防控能力，但无形中会增加二育调运成本。现阶段，二育多维持谨慎态度，整体补栏量级有限。如此后期大量出栏可缓冲空间减小，市场对四季度预期悲观情绪升温。

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