

2025年8月29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：股指重新走强，人民币汇率升值

【宏观】海外方面，第二季GDP环比年率为增长3.3%，高于预期的3.1%；但是纽约联储总裁威廉姆斯暗示可能降息后，市场加大对美联储下月将降息的预期，美元指数整体偏弱，全球风险偏好整体有所升温。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，商务部将于9月出台扩大服务消费的若干政策措施；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，国内风险偏好短期大幅升温。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：股指短期震荡偏强，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；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在服装家纺、生物医药以及白酒等板块的拖累下，国内股市大幅下跌。基本上，中国7月经济数据全面放缓且不及预期；政策方面，商务部将于9月出台扩大服务消费的若干政策措施；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，国内风险偏好短期大幅升温。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，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属周四震荡上行，沪金主力合约收至785.02元/克，沪银主力合约收至9405元/千克。美联储独立性担忧叠加美元走软，贵金属稳步上行。周四数据显示美国初请失业金人数有所减少，截至8月23日当周，美初请失业金

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

人数减少 5000 人至 22.9 万人。GDP 则强于预期，根据美商务经济分析局估算，第二季度 GDP 按年率增长 3.3%，高于此前预计的 3%。当前市场聚焦周五将公布的 PCE 数据，以评估美联储政策路径。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。

黑色金属：钢铁控产预期增强，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量小幅回升。《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026）》公布，未来两年削减钢铁产量预期增强。基本面方面，现实依旧延续弱势，五大品种钢材库存增幅相比前一周继续扩大，部分品种表观消费量也有所回落。供应方面，因电炉钢复产影响，螺纹钢产量环比回升 5.91 万吨；热卷产量则因北方限产影响有小幅回落。9 月初，北方地区限产仍有进一步升级可能。短期来讲，钢材市场在现场预期下仍有进一步反弹可能。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格反弹明显。钢厂利润高位，铁水日产量一直居高不下，但未来一周，北方地区不同程度限产，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。主流澳粉资源供应稳定，但贸易商报价意愿一般，多挺价惜售，实单议价空间有限，市场观望情绪浓厚。周一铁矿石港口库存小幅回落。铁矿石价格短期预计仍以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁现货价格持平，硅锰现货价格小幅回升。五大品种钢材产量继续回升，铁合金需求尚可。硅锰 6517 北方市场价格 5700-5750 元/吨，南方市场价格 5770-5820 元/吨。内蒙古工厂生产波动不大，个别工厂炉子出现小问题减负荷生产，但整体产量波动不大，新增产能方面，下月存在高硅新点火情况，10 月存在部分普硅工厂新增产能，日产量影响或在 500-800 吨左右。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 5300-5400 元/吨，75 硅铁价格报 5800-5950 元/吨。硅铁基本面处于供需弱平衡的态势，当前市场价格处于调整阶段，成本支撑稳固。供应端开工难有提升，市场博弈延续，近期预计波动有限。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】周四，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】周四，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：多晶硅走弱，新能源弱势震荡

【铜】日本央行审议委员中川顺子重申，该行有意进一步加息，同时指出美国提

高关税的影响是一个主要担忧。由于担心美国关税对经济的影响，日本央行自 1 月份上次加息以来一直将政策利率维持在 0.5%。经济学家预计，鉴于美国和日本已达成贸易协议，日本央行不久将恢复收紧货币政策。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】周四铝价小幅下跌，收长下影线，持仓量下降 25967 手。铝库存继续增长，达到 62 万吨，超出之前我们认为的月底 60 万吨预期。LME 铝库存增加，目前处于近年来中性水平。中期铝价上涨空间有限，短期震荡，缺乏大幅下跌驱动，但反弹基础越来越弱。

【铝合金】目前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。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】周四碳酸锂主力 2511 合约下跌 2.33%，最新结算价 76880 元/吨，加权合约减仓 13189 手，总持仓 74.47 万手。钢联报价电池级碳酸锂 77500 元/吨（环比下降 2000 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 880 美元/吨（环比下降 40 美元）。外购锂辉石生产利润 2418 元/吨。前期情绪回落后，预计宽幅震荡，短空长多。

【工业硅】周四工业硅主力 2511 合约下跌 0.35%，最新结算价 8500 元/吨，加权合约持仓量 50.9 万手，减仓 7663 手。华东通氧 553# 报价 9250 元/吨（环比下降 50 元），期货贴水 680 元/吨；华东 421# 和华东通氧 553# 价差 250 元/吨。近期黑色和多晶硅趋于震荡，工业硅以弱势震荡看待。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2511 合约下跌 0.1%，最新结算价 48960 元/吨，加权合约持仓 32.13 万手，减仓 13234 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（环比持平），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（环比持平）。多晶硅仓单数量 6880 张（环比持平），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 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。短期破位下跌，同时又有股市反弹提振影响，反弹布空。

能源化工：地缘风险再起，油价小幅回升

【原油】由于俄乌达成和平协议的前景逐渐减弱，短期内更多俄油供应进入市场的可能性下降，油价周四小幅上涨。德国总理默茨表示，俄乌首脑会晤不会发生，而特朗普可能之后就俄乌局势再次发表声明，这促使市场对俄能源出口可能面临更严厉制裁进行对冲。但目前市场对于美国是否要实施制裁已经习惯于结束于被拖延的结局，因此市场消化的风险溢价非常有限，短期油价将继续保持偏弱震荡，等待地缘落定。

【沥青】油价变动有限，成本支撑下沥青主力价格几无变化。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】浙石化检修导致 PX 价格大幅上行后，PX 趋紧情况将继续给出下方较明显的支撑，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】除去资金近期对 PTA 进行增加做空外，盘面整体出现回落共振，带动 PTA 出现下行态势。但近期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，下方仍有一定支撑。不过基差近期略有恢复，已经降低至对 01-15 水平。另外下游开工也恢复至 89.9%，补库节奏旺季前夕略有加快，PTA 在 9 月或转为微幅去库，短期维持震荡格局，关注后期下游恢复空间。

【乙二醇】前期部分涨幅继续被回吐，短期维持窄幅震荡但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，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】板块共振回落带动短纤价格小幅走低。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：美国新季大豆出口持续改善，CBOT 大豆价格获稳定支撑

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1048.25 涨 0.75 或 0.07% (结算价 1048.00)。美国农业部 (USDA) 周四公布的出口销售报告显示, 8 月 21 日止当周, 美国当前市场年度大豆出口销售净减 18.92 万吨, 市场预估为净减 20 万吨至净增 5 万吨。当周, 美国下一年度大豆出口销售净增 137.26 万吨。市场预估为净增 45-100 万吨。市场消息称, 巴基斯坦近期有望与美国主要大豆出口商正式签署一项重要采购协议, 计划从美国进口约 110 万吨大豆。

【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, 进口大豆、开机率越来越高, 阶段性累库压力依然大, 近月/现货风险并没有消退, 基差短期很难修复。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】8 月集团养殖场继续延续降重策略, 完成计划出栏量较快, 大概率会超预期出栏情况, 8 月底预期的消费小高峰猪价预期的反弹没有兑现, 持续疲软。9 月开始测算的理论出栏量会有明显增加, 8 月提前出栏及降重, 已缓冲部分压力。因此, 9 月现货不宜过分悲观。关注基准地猪价 13.5-14 元/kg。7 月官方明确提

出了“降体重、稳产能、限二育”的核心调控方向，坚决防止出现价格大涨大跌。目前部分地方启动收储，市场逢低挺价意愿尚可。

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