

2025年9月1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：美国通胀数据强化美联储降息预期，美元指数整体偏弱

【宏观】海外方面，美国消费者信心指数跌至3个月低点以及由于美国通胀数据基本符合预期，强化了美联储下月可能降息的预期，美元指数整体偏弱，全球风险偏好整体有所降温。国内方面，中国8月官方制造业PMI较上月略有改善，升至49.4，但已连续第五个月位于荣枯线下方；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；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；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】在电池、小金属以及白酒等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国8月官方制造业PMI较上月略有改善，升至49.4，但已连续第五个月位于荣枯线下方；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。

黑色金属：市场成交量低位运行，钢材期现货价格继续延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量低位运行。《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】上周五，铁矿石期现货价格延续弱势。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。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】上周五，硅铁、硅锰现货价格延续弱势。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】上周，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，本周纯碱产量周产量环比下降，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，当前是亏损状态。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】上周，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，开工率产量环比增加，产线开工条数环比增加，供应端整体微增；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，利润略有增加；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：美联储降息预期抬升，有色偏强

【铜】宏观上，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，美元跳水，后期需关注特朗普是否真能成功罢免并替换库克；美国 PCE 通胀符合预期，虽然核心 PCE 通胀由 2.8% 上升至 2.9%，但由于美联储对劳动力担忧，9 月降息基本可以确定。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】上周五铝收盘价小幅下跌 10 元/吨，收中下影线，持仓量下降 10399 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 铝库存暂时变动不大，目前处于近年来中性水平，已经较低位显著回升。中期铝价上涨空间有限，短期仍有旺季预期，缺乏大幅下跌驱动，维持震荡。

【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下降 0.21%，达到 59.43%，已经较之前低点显著回升，云南部分冶炼企业检修，矿端现实偏紧，随着采矿许可证下发，矿端仍将趋于宽松，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 6、7 月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，本周库存下降 117 吨达到 9161 吨，随着价格走高，下游采购放缓，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】锂盐方面，截至 8 月 28 日，碳酸锂周度产量录得 19030 吨，环比下降 0.6%，周度开工率 49.35%，锂云母产量下降，锂辉石产量延续增加；8 月碳酸锂月度产量 85240 吨，环比上涨 5%。锂矿方面，澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价 920 美元/吨，周度下跌 7.1%。8 月碳酸锂产量创新高，锂辉石冶炼生产利润较好，对于锂云母减量有较好补充。9 月底之前围绕宜春矿企储量核实报告递交事宜仍存在扰动。碳酸锂缓慢去库，库存向下游转移，预计宽幅震荡，短空长多。

【工业硅】最新周度产量 93954 吨，环比增加 7.0%。上周开炉数量总计 309，合计增加 12 台，开炉率 38%。其中，四川和云南合计增加 3 台，新疆 8 台，内蒙古和甘肃合计增加 1 台。工业硅供需双增。周度产量创新高，但是丰水期并未出现累库。反内卷驱动减弱，情绪回落，短期震荡偏弱，关注大厂现金流成本支撑，短空长多。

【多晶硅】8 月产量预计约 12.8 万吨，九月排产仍有增加可能性。据市场传闻，硅料企业 9 月有小幅减产计划，但实际执行情况仍需观察。硅片和电池片价格持稳，组件集采招标价格上移，但市场主流价格暂未跟随。最新周度库存为 26.8 万吨，周度小幅去库 0.5 万吨。最新仓单 6880 手，周环比增加 340 手，关注仓单压力。强预期与弱现实博弈，当前反内卷驱动减弱，向上缺乏驱动，产量和库存压力增强，震荡转弱。

能源化工：等待 OPEC 新产量决议，油价窄幅波动

【原油】俄乌局势短期缓解概率走低，油价跟随俄供应减少风险而一度小幅走高，后期北海现货基准和贴水再度出现下降，C 结构加深，短期现货买盘支撑仍在，

但 9 月后需求季节性走弱或带来过剩加速，油价中长期偏空预期仍然极强，等待 OPEC 在 9 月 7 日的产量决议，以及 9 月降息路径下的节奏情况。

【沥青】油价变动有限，成本支撑下沥青主力价格变化仍然有限。近期沥青现货仍然偏弱，基差仍然处在小幅下降过程中。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】盘面价格受到浙石化年底检修刺激而明显上行，但未有进一步突破，短期 PTA 开工处于低位但后期回升空间仍在，PX 仍然处于偏紧格局，PXN 价差近期小幅下降至 255 美金，PX 外盘则反弹至 849 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】虽然目前负荷仍然略有下行，但前期由于惠州装置造成的现货紧张下的高基差已经出现了走弱，叠加加工费近期有回升，后期供应恢复仍然有较多预期。需求上行节奏也出现缓滞，下游开工仅有 89.8%，恢复仍需观察。短期 PTA 继续保持窄幅震荡，后期警惕原油及下游需求的恢复风险。

【乙二醇】港口库存小幅去化至 50 万吨，短期合成气制装置负荷已经较高，后期继续增加空间有限。但近期石化产业产能调整对乙二醇影响相对有限，长期反内卷逻辑计价高度一般，短期逢低多，但需注意下游开工恢复情况，以及原油成本波动风险。

【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，供应压力凸显。随着港口价格下跌，回流窗口开启，对现货有一定支撑，且 MTO 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，库存高压状态持续压制甲醇价格，预计价格震荡偏弱为主。

【PP】装置开工提升，新增产能投放，周度供应再创新高，下游开工小幅上涨，需求跟进乏力。基本面压力较大，但有政策支撑难深跌，预计 01 合约震荡偏弱。

【LLDPE】当前检修对供应端压力有一定缓解，下游需求缓慢提升中，且库存环比下降，绝对值较低。供需矛盾不突出，但随着装置检修结束供应回归，压力增加，需关注需求同步增长情况。价格预计震荡为主。

农产品：中美大豆贸易谈判预期落空，美豆阶段性承压可能性增加

【美豆】自 8 月 USDA 收紧新作美豆供需预期，历史单产预估也被 Profamer 实地调研而修正。近期中美大豆贸易谈判消息下，出口销售数据也超预期好转，CBOT 大豆基金净多持仓开始增加。美豆即将丰产上市，在中国无实质性采购动作下，

出口项不易过分乐观，集中上市压力预计也以往同期偏好，低估值行情暂无上涨驱动。

【豆菜粕】CBOT 大豆期价阶段性承压可能性大，国内叠加进口大豆轮出增多，蛋白粕整体风险偏好或降低。国内油料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。菜粕短期高库存流通压力也大，但菜籽库存低且远月买船少，依然有上行波动基础。

【油脂】东南亚棕榈油进入增产高峰，出口一方面受限于印度低税窗口内节日备货窗口关闭，另一方面国际豆油性价比替代冲击影响而增量有限，预计印尼低库存修复、马来累库压力增加。国际油料及原油价差承压表现为油脂整体提振空间或有限。预计国内棕榈油受成本走弱影响或同步承压，豆菜油供需双增、库存充足，虽不具备单边行情基础，但相对棕榈油低估值行情或有修复。

【玉米】进入9月新季玉米计价权重增加，主力期货价格已进入去年开秤行情区间。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。

【生猪】8月末企业出栏量级有缩，拉动猪价接连走强，涨幅超预期。此前官方明确提出了“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。8月提前出栏及降重影响已缓冲部分压力，而目前部分地方启动收储，市场逢低挺价意愿尚可，9月猪价不宜过分悲观。

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