

2025年9月2日**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

研究所晨会观点精萃**宏观金融：美元指数整体偏弱，全球风险偏好有所升温**

【宏观】海外方面，由于市场对美联储的降息预期升温叠加对其独立性的担忧加剧，美元指数承压走低，全球风险偏好整体有所升温。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，黑色短期偏弱震荡，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】在贵金属、金属以及生物医药等板块的带动下，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：PMI 环比回落，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周一，国内钢材期现货延续弱势，市场成交量低位运行。8月PMI数据环比回升0.1个百分点，但仍处于荣枯分界线以下，市场避险情绪依然偏强。基

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

本面方面，现实需求继续走弱，上周五大品种钢材库存环比增幅继续扩大。同时减产预期一直偏低，铁水日产量一直维持在 240 万吨上方，尽管本周仍可能进一步下降，但下周钢厂复产概率较大。且焦炭第一轮提涨遇阻，反而开启第一轮提降。故钢材市场短期大概率延续弱势。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格跌幅扩大。上周铁水产量依然处于 230 万吨，但环比降幅为近几周最大。本周北方地区限产继续，铁水产量预计将进一步下降。同时，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升 241 万吨至 3556 万吨，到港量则环比回升 182.7 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】周一，硅铁、硅锰现货价格均不同程度回落。硅锰 6517 北方市场价格 5650-5700 元/吨南方市场价格 5680-5730 元/吨。锰矿现货价格整体较上周有 0.2-0.3 元/吨度左右松动。天津港半碳酸价格围绕 33.5-34 元/吨度区间，南非高铁 29.5-29.8 元/吨度，加蓬 39.5 元/吨度左右，South32 澳块 39.5-40 元/吨度区间，cml 澳块 41 元/吨度左右。内蒙古工厂生产波动不大，本月存在高硅新点火情况，10 月存在部分普硅工厂新增产能，宁夏开工无明显波动，南方个别工厂生产已陷入亏损，生产积极性降低，云南广西地区开工变动不大。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5150-5300 元/吨，75 硅铁价格报 5750-5950 元/吨。虽然硅铁利润有所压缩，但硅铁电价成本存在支撑，且总体厂家库存压力尚可，减产意愿不强，预计产量下降空间有限，市场博弈延续。铁合金价格短期以区间震荡思路对待。

【纯碱】周一，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。纯碱依旧存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，宏观情绪消退，交割逻辑退出，盘面

回归基本面，纯碱短期区间震荡为主。

【玻璃】周一，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：政策预期再起，多晶硅又生波澜

【铜】欧元区 8 月制造业 PMI 终值录得 50.7，为 38 个月新高，欧元区制造业 PMI 产出指数为 52.5，创 41 个月新高。随着新订单增加，工厂生产增长达到近三年半以来最强劲水平。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。9 月美联储降息基本可以确定，可能短暂提振铜价。

【铝】周一铝收盘价下跌，受大宗商品偏弱影响，尾盘商品有所反弹，铝跟随反弹，收小下影线，持仓量下降 12624 手。铝库存继续增长，达到 62.3 万吨，超出之前月底 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，

上周库存下降 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】周一碳酸锂主力 2511 合约下跌 2.73%，最新结算价 75880 元/吨，加权合约减仓 2527 手，总持仓 74.18 万手。钢联报价电池级碳酸锂 77000 元/吨（环比下降 250 元）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 880 美元/吨（环比下降 15 美元）。外购锂辉石生产利润 204 元/吨。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】周一工业硅主力 2511 合约上涨 0.89%，最新结算价 8375 元/吨，加权合约持仓量 50.37 万手，减仓 20685 手。华东通氧 553# 报价 9050 元/吨（环比持平），期货贴水 555 元/吨；华东 421# 和华东通氧 553# 价差 350 元/吨。近期多晶硅高位震荡，工业硅以区间震荡看待。

【多晶硅】周一多晶硅主力 2511 合约大幅上涨 6.03%，最新结算价 49895 元/吨，加权合约持仓 32.66 万手，增仓 5752 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），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 6880 张（环比持平）力。昨日传多晶硅龙头协鑫科技透露“行业重组计划细节将很快公布”，再次引发市场对于产能整合的预期，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：市场关注地缘风险，原油小幅上涨

【原油】市场注意力集中在地缘风险，印度反驳美国要求其停止从俄罗斯进口原油的不断施压，印石油部长表示采购有助于保护全球经济免受油价飙升的冲击。另外乌克兰在周末袭击了更多俄罗斯炼厂，加大了对俄基础设施的攻击力度。而 OPEC+ 将于 7 日召开会议以讨论下一步供应举措，市场目前预计组织将暂停增产。短期现货略有反弹，但幅度有限，关注近期印度关税及 OPEC+ 新产量决议

情况。

【沥青】油价小幅上行，带动沥青成本回升。近期沥青自身仍然偏弱，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，近期或继续保持震荡格局，关注原油成本可能的变化。

【PX】原油价格反弹带动 PX 盘面回升，而短期 PTA 开工偏低导致 PX 价格总体仍然偏弱，仅仅有检修计划提高进行支持，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 251 美金，PX 外盘则反弹至 848 美金，近期将保持震荡格局，等待后期 PTA 装置变化情况。

【PTA】前期由于惠州装置问题，开工跌至近年来的季节性低位，但之前的高基差已经出现了走弱，目前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】由于海外装置问题，近期进口预报持续偏低，导致港口库存大幅去化至 44 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：印尼上调 9 月份毛棕榈油参考价格，成本端支撑棕榈油期价

【美豆】隔夜 CBOT 市场休市。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。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 29 日，全国主要地区大豆库存 696.85 万吨，较上周增加 14.32 万吨，增幅 2.10%，同比去年减少 11.60 万吨，减幅 1.64%；豆粕库存 107.88 万吨，较上周增加 2.55 万吨，增幅 2.42%，同比去年减少 30.70 万吨，减幅 22.15%；

【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。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8 月 29 日，全国重点地区豆油商业库存 123.88 万吨，环比上周增加 5.28 万吨，增幅 4.45%。同比增加 14.48 万吨，涨幅 13.24%。全国

主要地区菜油库存总计 65.8 万吨，较上周增加 1.7 万吨。全国重点地区棕榈油商业库存 61.01 万吨，环比上周增加 2.80 万吨，增幅 4.81%；同比去年 59.37 万吨增加 1.65 万吨，增幅 2.77%。

【玉米】玉米9月主要关注新季上市行情。今年无去年集中到港冲击压力，港库结转库存偏低，下游饲料及深加工企业玉米库存也不高。今年华北玉米上市成本最低1960-2020元/吨，黑龙江玉米集港成本最低也在2100元/吨。参考政策性小麦托市行情，预计新季玉米上市周期内，华北地区低于2220元/吨、北港低于2130元/吨，会出现普遍的惜售情绪，贸易端储粮意愿也会普遍增强。我们认为今年主产区新玉米开秤价格或略高于去年，如果收割期无意外的天气风险扰动，预计主力C2511合约开秤行情主要运行区间或在2150-2250元/吨。

【生猪】9月生猪供需双增，一方面8月规模养殖场提前出栏增多，二次育肥及散户大体重猪出栏压力也有所释放。另一方面9月基于腌腊行情的二育季节性补栏行情仍在。目前二次育肥补栏成本在13-13.5元/kg，已经处于养殖成本及低利润定价区间，有较强的逻辑及情绪支撑。此外，传统的国庆中秋备货周期，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