

2025年8月26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：国内乐观情绪持续升温，风险资产大幅走强

【宏观】海外方面，随着市场对降息前景的乐观情绪有所平息，美元指数反弹，美债收益率有所回升，全球风险偏好有所降温。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，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，国内风险偏好整体继续升温。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，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在稀土概念、白酒以及贵金属有色金属等板块的带动下，国内股市继续大幅上涨。基本上，中国7月经济数据全面放缓且不及预期；政策方面，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，国内风险偏好整体继续升温。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】贵金属周一震荡，沪金主力合约收至779.92元/克，沪银主力合约收至9348元/千克。周五随鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话释放关键鸽派信号，国际金价大幅上行。根据FedWatch工具，当前市场预计9月降息25个基点的概率超过86%。经济数据方面，8月制造业PMI初值录得53.3创新

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

高,但初请失业金人数升至23.5万人,滞胀风险持续酝酿。地缘政治方面,俄乌局势出现反复,普京“和平”表态后突袭乌克兰,预示谈判前景不明,避险情绪波动加剧。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:宏观预期向好,钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周一,国内钢材期现货市场小幅反弹,市场成交量继续低位运行。美联储降息预期增强,叠加国内煤矿事故推动焦煤价格反弹影响,钢材盘面价格在年线附近获得支撑。基本面方面,现实需求短期依旧偏弱,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,上周铁水产量继续小幅回升,成材端热卷产量回升,建筑钢材产量回落。随着9.3阅兵活动的临近,北方大概率限产,供应大概率继续回落。短期来讲,钢材市场建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周一,铁矿石期现货价格反弹明显。钢厂利润处于高位,铁水产量继续小幅回升。临近9.3阅兵活动,北方限产预期增强,钢厂多以按需补库为主,采购情绪较为谨慎。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。铁矿石港口库存也小幅回升。铁矿石价格短期预计以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周一,硅铁、硅锰现货价格持平,盘面价格小幅反弹。硅锰6517北方市场价格5700-5750元/吨,南方市场价格5770-5820元/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。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】周一，纯碱主力合约震荡偏强运行，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，纯碱上方空间有限。

【玻璃】周一，玻璃主力合约偏强运行，受地产方面消息影响，玻璃有所走强。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，预计短期区间震荡。

有色新能源：等待新驱动

【铜】关税高税率犹存，对全球经济和美国经济的影响不容忽视。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】周一铝价大幅上涨，受美联储降息预期提振。铝库存增加 2 万吨，国内社库累库以来，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，本周库存下降 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】周一碳酸锂高开低走，主力 2511 合约下跌 0.3%，最新结算价 79620

元/吨，加权合约减仓 804 手，总持仓 78.87 万手。钢联报价电池级碳酸锂 79500 元/吨（环比上涨 450 元），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 2516 元/吨。前期情绪回落后，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 0.06%，最新结算价 8765 元/吨，加权合约持仓量 53.57 万手，增仓 11945 手。华东通氧 553# 报价 9350 元/吨（环比上涨 100 元），期货贴水 675 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】周一多晶硅主力 2511 合约上涨 0.73%，最新结算价 52055 元/吨，加权合约持仓 32 万手，减仓 6174 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%），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 6730 张（环比增加 190 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：油价收涨，能化企稳

【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 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，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：美国作物优良率好于预期，丰产预期逐步兑现压力增加

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1047.75 跌 10.75 或 1.02% (结算价 1047.75)。美国农业部 (USDA) 周一公布的周度出口检验报告显示，截至 2025 年 8 月 21 日当周，美国大豆出口检验量为 382,806 吨，此前市场预估为 200,000-500,000 吨，前一周修正后为 502,794 吨，初值为 473,605 吨。此外，美国农业部 (USDA) 周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，截至 8 月 24 日当周，美国大豆优良率为 69%，高于市场预期的 67%，前一周为 68%，上年同期为 67%；结荚率为 89%，上一周为 82%，上年同期为 88%，五年均值为 89%；落叶率为 4%，上年同期为 6%，五年均值为 4%。

【豆菜粕】国内油厂大豆及豆粕持续累库压力暂缓，周内进口大豆抛储传闻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。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 8

月 22 日,全国主要地区大豆库存 682.53 万吨,较上周增加 2.13 万吨,增幅 0.31%,同比去年减少 39.40 万吨,减幅 5.46%;豆粕库存 105.33 万吨,较上周增加 3.86 万吨,增幅 3.80%,同比去年减少 44.53 万吨,减幅 29.71%。全国主要地区菜粕库存总计 63.52 万吨,较上周增加 0.47 万吨。

【豆菜油】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。据 Mysteel 调研显示,截至 2025 年 8 月 22 日,全国重点地区豆油商业库存 118.6 万吨,环比上周增加 4.33 万吨,增幅 3.79%。同比增加 9.01 万吨,涨幅 8.22%。全国主要地区菜油库存总计 64.1 万吨,较上周下跌 0.55 万吨。

【棕榈油】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。国内需求依旧受豆棕价差压制,维持刚需,进口棕榈油利润持续倒挂,后期买船少,库存去化。据 Mysteel 调研显示,截至 2025 年 8 月 22 日(第 34 周),全国重点地区棕榈油商业库存 58.21 万吨,环比上周减少 3.52 万吨,减幅 5.70%;同比去年 59.79 万吨减少 1.58 万吨,减幅 2.65%。国际方面,马棕走弱,出口环比增加,但增幅收缩。据高频船运数据显示,AmSpec: 马来西亚 2025 年 8 月 1-25 日棕榈油出口量环比增加 16.40%。ITS: 马来西亚 2025 年 8 月 1-25 日棕榈油出口量环比增长 10.89%。

【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