

2025年6月30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：全球贸易谈判取得进展，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国5月消费者支出意外下降0.1%，低于市场预期的上升0.1%，通胀温和上升，经济数据巩固了对美联储将降息的预期，美元整体偏弱运行；此外，因全球贸易谈判取得进展，美国消费者信心上升，市场对避险资产的热情有所降温，全球风险偏好整体升温。国内方面，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展2025年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，短期有助于提振国内风险偏好；但是，短期国内市场情绪回落，国内风险有所降温。资产上：股指短期震荡回调，短期谨慎做多。国债短期高位震荡，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期低位震荡反弹，短期谨慎做多；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在银行保险、油气开采以及数字货币等板块的拖累下，国内股市继续下跌。基本上，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展2025年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，短期有助于提振国内风险偏好；但是，短期国内市场情绪回落，国内风险有所降温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及贸易谈判进展上，短期国内政策刺激预期兑现，宏观向上驱动有所减弱，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。

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

【贵金属】近期贵金属高位回调，伊以达成停火协议市场避险情绪走弱，叠加美国经济数据疲软，黄金高位下行。一季度 GDP 三年来首现收缩，消费支出增速骤降叠加消费者信心指数超预期下滑强化降息预期，初请失业金人数高位运行印证劳动力市场松动。出口增幅自 2.4% 跌至 0.4% 揭示关税政策前囤货效应，美元指数受此影响持续下行。尽管鲍威尔维持观望立场，但市场解读其表态偏鸽，强化美联储政策转向预期为金价构筑支撑。周五公布的 PCE 物价指数表现略超预期，或在一定程度上弱化预期。展望后市，短期来看黄金震荡偏弱，但中东冲突随时再起，俄乌冲突加剧和谈概率再下行，避险属性支撑依然稳健。

有色新能源：关税 90 天暂缓期截止日临近，关注谈判进展

【铜】宏观上，距离 7 月 9 日 90 天暂缓截止日越来越近，但白宫表示可以延期，并非不可更改；两位美联储官员表示 7 月可以降息，基于劳动力市场担忧，特朗普可能提前任命美联储主席，鲍威尔在国会作证更加鸽派，降息预期有所抬升，美元下跌。基本面，产量高位，需求存在边际走弱风险，库存已经放缓了。另外，comex 与 lme 价差高位，刺激铜大量流入美国，提前透支后期美国进口需求。何时下跌，就是做空时机，可能还得等一等。后期关注美国与其他国家谈判结果、美国何时对铜征收关税。

【铝】地缘政治形势缓和，全球风险偏好升温，铝价继续小幅上涨。上周五 LME 库存大幅增加 8300 吨。国内铝锭和铝棒虽然小幅去库，但可以确定去库拐点已至，后期库存持稳，甚至增加，符合季节性库存走势。

【铝合金】当前已步入需求淡季，制造业订单增长明显乏力，不过废铝供应持续处于偏紧状态，从成本端对铸造铝合金价格形成一定支撑。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，国内现实端锡矿偏紧，加工费低位，挤压利润空间，本周云南江

西两地合计开工率回升 4.13%至 50.97%，但仍处于低位，缅甸佤邦矿山复产进度不及预期，泰国运输禁令影响缅甸 500-1000 金属吨的锡矿供应。需求端，进入需求淡季，订单环比下降，光伏组件由于之前抢装透支也环比走弱，铅蓄电池需求疲软，镀锡板和锡化工需求平稳，未现超预期增长，随着锡价走高，下游恐高情绪浓厚，现货市场成交冷清，刚需采购为主，本周库存增加 251 吨。综上，预计价格短期仍震荡偏强，但高关税风险、复产预期和需求边际回落，中期将对价格上行空间形成压制。

【碳酸锂】宏观情绪提振，锂矿止跌反弹，碳酸锂短期偏强震荡。基本面宽松维持，等待反弹遇阻后的机会。6 月动力电池产量下滑，正极材料材料下跌，下游需求放缓。而供给端，锂矿下跌导致锂辉石冶炼亏损缩小，冶炼开工上升；夏季高温，盐湖季节性放量。

【工业硅】短期利多冲击，震荡偏强。工业硅短期有四重利多：第一，新疆突发减产，开炉量减少 21 台；第二，煤炭短期偏强，原料带动；第三，丰水期西南开工不积极，丰水期增产不及预期；第四，社会库存和仓单库存持续下行。短多介入，或等待反弹后遇阻的机会。

【多晶硅】短期受工业硅减产带动，偏强震荡。基本面依然宽松，多晶硅供需两弱，开工率持续低位，库存偏高。价格底部弱势震荡，整体上逢高空配，等待反弹后遇阻的机会。

能源化工：油价回归供需逻辑，等待 OPEC 会议增产决议

【原油】地缘溢价短期回吐，市场焦点回归供需格局，7 月 6 日 OPEC+会议的 8 月产量决策将成为计价点，短期市场普遍预期将继续增产 41.1 万桶/天。目前现货情况仍然良好，现货贴水有回落但仍然中性偏高，库存未见明显累积，短期价格下行驱动有限，保持震荡为主。

【沥青】油价低位运行，沥青价格维持偏强震荡。近期发货量略有好转，厂库去化幅度虽然偏低但仍在持续，总体转移情况良好。另外近期基差重新查回升，社库累积有限，整体库存去化良好。不过需求接近旺季时点，后期关注去化情况，短期继续跟随原油高位波动。

【PX】短期 PX 成本支撑较强，但油价回落将带给市场较多不确定性，PX 价格近期面临回调风险。而 PTA 近期开工略有回升也带动需求回升。以及国内装置近期检修增加，偏紧格局将持续，PX 外盘上涨至 896 美金，PXN 保持在 349 美金，近期将继续跟随原油偏强震荡。

【PTA】短期基差继续保持高位，流通性问题持续，但近期下游开工再度下行至 91.4%，瓶片减产持续进行，长丝减产也有待继续落地，需求或长期保持低位。近期港口流通库存有缓解迹象，叠加 7 月开工或略有走高，后期价格上行空间有限。

【乙二醇】油价下行后带动价格中枢回落，下游开工走低也使得前期去库速度大幅放缓。总体开工略有走低，港口库存仍然维持 62 万吨水平，工厂库存也有小幅累积，下游需求淡季下乙二醇或继续维持震荡水平。

【短纤】原油价格回落带动短纤价格跟随回调，短纤总体保持跟随聚酯板块偏强震荡格局。终端订单仍然一般，开工继续下行。短纤自身库存呈持续保持高位，去化仍然需要等到 7 月末旺季需求备货开始。另外近期成本支撑下行，短纤中期跟随聚酯端保持弱震荡格局。

【甲醇】当前内地到货增加，港口累库超预期，下游利润不佳等利空因素压制价格，但 7 月内地检修和港口当前进口偏少形成支撑，价格震荡偏强

【PP】周内检修和新产能投放并存，产量小幅上涨，同比显著增高。下游需求

淡季订单情况不乐观，驱动向下，地缘政治以及贸易摩擦为成本提供一定支撑。价格预计震荡偏弱。

【LLDPE】装置虽有检修，但产量仍有增长。下游淡季，库存高，开工低，下周预计继续走弱，基本面供需恶化。成本端支撑走弱，价格预计震荡偏弱。

农产品：USDA 种植面积及季度库存报告来袭，大豆市场预期影响中性偏空

【美豆】目前美豆主产区多为高温多雨天气，整体对作物生长有利，且受干旱影响地区范围小，市场对美豆丰产预期强。6 月底 USDA 将公布大豆种植面积报告，较 3 月底预估数据或有小幅增加，报告影响偏空。7 月美国关税大限及 EPA 拟议的 RVO 规则听证会临近，政策变化会影响美豆出口预期，进而会对盘面有直接影响，需要关注。

【豆菜粕】油厂高开机稳定，豆粕供需宽松，市场心态震荡偏弱。国内 7-9 月进口大豆月均到港量或在 1100 万吨左右，供给压力在 09 合约周期内很难缓解，弱基差行情预期不变。近日国内豆粕 10-1 月豆粕基差成交稳定，未来进口大豆供应收缩预期被计价，美豆阶段性稳定行情为主，也就为豆粕提供稳定支撑。菜粕方面，豆粕替代消费增加，菜粕旺季刚需消费增量略显不足，行情依然受豆粕行情主导，豆菜粕价差稳定。

【豆菜油】菜油方面，国内进口菜籽买船消息，一定程度缓解了市场对未来供应不继的担忧，而港口持续高库存流通慢，风险增加。豆油方面，油厂维持高开机，供需宽松，库存季节性修复，但仍处同期低位。豆油基本面矛盾并不突出，受油料及相关油脂走弱影响，或同步承压。

【棕榈油】国际原油溢价和美国生物柴油政策利好出尽，棕榈油回归丰产现实压

力计价。此外，马棕出口环比增幅也有明显放缓，7月毛棕榈油出口关税和参考价也被下调。国内棕榈油集中到港增多，商业库存增加，预期将延续走弱。

【玉米】玉米产区余量不足，基层贸易商报价保持坚挺，且饲料企业及深加工企业逢低建库意愿强，此外小麦托市收购也为提振玉米现货市场行情。期货端，主要是陈玉米净轮出及陈稻拍卖传闻影响而偏弱，交易所也扩大了交割仓容，一定程度限制了市场想象空间。玉米基差稳定偏强，等6-7月小麦饲用消费季节性替代过后，被置后的需求回归，进口谷物补充供应不足，玉米价格依然是易涨难跌。

【生猪】目前多数企业意向维持该体重段，短期再下调空间有限，且前期销售进度较快，月末避险性抛压并未出现。需求也表现不佳，尽管部分头部企业内转增加，但整体消费平淡，终端产品走货偏差，多数屠企被动减量。从产能逻辑推导，7月环比出栏供应将继续增加，需求淡季支撑不足，但出栏体重被释放了弹性，价格韧性增强。此外，需特别注意华北高温高湿天气，疫病风险增加。

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