

2025年7月7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：关税暂缓期即将到期，全球风险偏好有所降温

【宏观】海外方面，美国总统推动的标志性减税法案最终获得通过，且各国面临与美国达成贸易协议的压力，美元指数小幅下跌，全球风险偏好有所降温。国内方面，中国6月份PMI数据继续回升，经济增长有所加快；政策方面，国内消费政策刺激加强以及中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，短期有助于提振国内风险偏好；且短期国外市场回暖以及人民币汇率升值，国内市场情绪持续回暖，国内风险偏好继续升温。资产上：股指短期震荡偏强运行，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，谨慎做多。

【股指】在跨境支付、游戏以及银行等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，中国6月份PMI数据继续回升，经济增长有所加快；政策方面，国内消费政策刺激加强以及中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，短期有助于提振国内风险偏好；且短期国外市场回暖以及人民币汇率升值，国内市场情绪持续回暖，国内风险偏好继续升温。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策以及贸易谈判进展上，短期宏观向上有所增强，提振国内市场偏好；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】上周贵金属市场在多重逻辑博弈中震荡。中东停火协议落地，后续关

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

注点转向俄乌战争，整体风险短期有所降温。特朗普关税大限临近，美越达成协议利好美国经济，关税乐观预期上升。但值得注意的是，当前美国与中欧日韩等国的贸易谈判仍在协商过程。就业方面，非农数据超预期使得降息预期有所降温，美联储官员表态维持谨慎观点，美债收益率反弹压制金价。”大美丽法案”将进一步加剧债务压力，黄金中长期支撑稳健。下周重点关注关税谈判情况，关税扰动将成为短期影响贵金属走势的主要因素，预计黄金波动率短期回升。

黑色金属：宏观预期好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。海外方面需关注关税政策的扰动，国内则需关注反内卷政策。基本面方面，唐山限产消息导致期货市场反弹，市场投机性需求有所增加，但淡季效应依然影响终端需求释放。供应端，限产政策影响开始有所显现，铁水产量上周环比回落1.44万吨。成品材产量依然小幅回升。成本端支撑力度依然偏强。综合来看，钢材市场短期仍以偏强思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石现货价格持平，盘面价格小幅反弹。上周铁水产量小幅下降1.44万吨，为连续两周反弹之后的回落，表现限产政策效果开始有所显现。后期需进一步关注限产政策执行力度。供应方面，上周铁矿石发运量环比回落149万吨，到港量环比回升178万吨。二三季度虽然为铁矿石发运旺季，但季末冲量过后发货量或回落。铁矿石港口库存则环比回升46.67万吨。短期铁矿石受宏观因素影响震荡偏强，中期仍有补跌可能。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平。五大品种钢材产量回升，铁合金需求尚可。硅锰6517北方市场价格5480-5530元/吨，南方市场价格5500-5550元/吨。盘面价格有小幅反弹，受此影响，锰矿现货价格探涨，天津港半碳酸价格34-34.5元/吨度，加蓬价格38.5-39元/吨度，澳块分指标价格39.5-41.5元/吨度。内蒙古工厂开工波动不大，个别工厂维持减产检修，新增产能本月暂无新增

预期，预计投产将在三季度末至四季度；西北开工基本稳定，后期减停产预期波动不大。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 40.34%，较上周增 1.13%；日均产量 25730 吨，增 125 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5050-5150 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5750 元/吨，目前硅铁企业库存去化速度缓慢，拉涨心态较为谨慎，预计短期内价格窄幅调整，降库尚存放缓预期。兰炭市场稳中小涨，神木市场中小料主流价格 570-670 元/吨，焦煤 420-480 元/吨。短期来看，硅铁、硅锰市场仍以区间震荡为主。

有色新能源：有色小幅下跌，关注关税贸易谈判进展

【铜】宏观上，关税消息反复不定，虽然特朗普威胁征收更高关税，但更可能是谈判策略，目前各国仍希望与美国延长谈判期限，但中长期美国最终将征收至少 10% 的关税；非农超预期，但主要由州和地方政府就业贡献，私营部门就业放缓，降息预期仍有所降温。25 年国内精炼铜产量在之前两年增长基础上进一步增加，1-5 月铜产量达到 659.3 万吨，同比增加 11.4%，刨除样本扩容，增幅也达到 6.7%。虽然产量高位，但受益于需求增速同样高企，铜库存情况良好，目前处于中偏低水平。

【铝】上周五铝价小幅下跌，受大宗整体回落氛围影响。沪铝加权持仓量下降 7654 手。LME 库存继续增加。国内铝锭和铝棒小幅累库，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。仓单大幅增加。

【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，云南江西两地合计开工率连续两周回升，且幅度较大，达到 7.13%，基本恢复至之前水平，虽然受制于加工费低位，仍处于偏低水平，但相较之前供应回升，缅甸佤邦虽复产进度不及预期，仍矿端仍趋于宽松。需求端，光伏是锡

焊料重要下游，后期政策导致的减产，之前抢装也透支后期装机需求，光伏玻璃开工已经下降，目前处于季节性淡季，订单边际下降，铅蓄电池需求疲软，镀锌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 658 吨。综上，预计价格短期震荡，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】供给端，碳酸锂面临强预期和弱现实的矛盾：“反内卷”提振宏观情绪，碳酸锂价格偏强震荡，原料锂矿价格大幅反弹，但同时因为冶炼亏损缩小，碳酸锂产量保持在高位。需求端，6 月虽然动力电芯下降，但储能电芯大幅增加，7 月磷酸铁锂正极材料和电池排产均增加。从估值来讲，当前价格位于云母一体化成本附近，成本支撑较强。

【工业硅】短期利多冲击，震荡偏强。上周西南开工提升，但北方新疆、内蒙古、甘肃开炉数量减少，导致周度总产量下降，关注北方是否会有复产迹象。受益于“反内卷”题材，预期偏强。

【多晶硅】短期受工业硅减产带动，偏强震荡。同时受益于“反内卷”题材，预期偏强，多晶硅由于行业集中度高，价格弹性更大。基本面供需双弱未改，下游硅片、电池片、组件价格延续下跌。

能源化工：OPEC 超预期增产，中枢下行风险持续

【原油】OPEC+超预期日增产 54.8 万桶，叠加下半年南美增产持续，世行面临压力将继续增大，油价下行趋势进一步确定。短期现货尚未受到供应过剩明确影响，铁碎仍然保持中性，或对短期价格有一定支撑，但后期旺季利润过后，炼厂利润将受到一定影响，采购意愿或下行。关注后期价格下行节奏。

【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】原油溢价回吐后，PX 偏强态势有所改变，外盘价格走弱至 840 美金，PXN 加擦搜索至 250 美金，产业利润强势程度大幅降低。另外近期 PTA 开工将有一定恢复，将给 PX 带来一定支撑，后期 PX 走弱态势或缓于下游。

【PTA】现货端流动西紧张程度明显缓解，港口库流通库存持续走高，基差也明显下行，9-1 月差同步走弱。近期下游开工持续走低，目前已经到 90.2%。后期下游仍有开工下降空间，负反馈持续，叠加近期原油价格将受到增产影响而中枢走低，PTA 价格仍有部分下行空间。

【乙二醇】港口库存去化至 54 万吨，近期总开工有一定下行，导致供应压力减弱，但下游开工持续走低后期将制约库存的进一步去化。工厂库存近期仍然在平稳去化过程中，距离低位仍有距离。短期乙二醇筑底持续，跟随聚酯板块偏弱运行。

【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】内地检修，同时到港减少，下游烯烃有检修计划，检修落实前现货尚有支撑。国际开工大幅回升，进口预期再次回升，供需预期转差。当前在政策扰动下，小幅反弹，但反弹空间有限，关注做空机会。

【PP】修和新产能投放并存，供应压力略有缓解。下游需求淡季，继续走低。原油价格震荡偏弱，油制成本利润尚可，整体来看供需失衡，基本面压力凸显，随

着投产兑现，价格预计进一步下跌。

【LLDPE】装置检修增加，但整体产量同比偏高，下游需求淡季，仍在走弱，平衡表显示预期累库，价格承压，且成本利润尚可，仍有压缩空间。

农产品：中美大豆贸易传利好，预期对豆粕市场影响有限

【美豆】美豆种植面积计价尘埃落地，7-8月关键生长期天气成为关键。目前美豆主产区湿热环境利于作物生长，且极端干旱风险发生概率偏低，市场对丰产预期暂无修正，关注7月USDA供需报告中单产预期的调整。现阶段，美豆油政策性利好基本确认，良好的压榨数据及豆粕较低的库存，继续未美豆提供支撑。出口预期随着中美贸易传利好消息，且关税不确定性冲击影响也在减弱，平衡表压力再减轻。综合看，CBOT大豆区间行情或依然稳定。

【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。然而，短期美豆阶段性稳定行情为主，为豆粕提供了相对稳定支撑。现阶段，中美贸易关系传利好，一方面即便美豆进口市场持续关闭，四季度供应无虑，成本偏高，另一方面，若美豆进口窗口再被打开，因CBOT大豆始终未对“对中国市场出口关闭”计价，所以此利好对期价上涨提振空间有限，然南美大豆出口升贴水回落风险抬升。由此看，中美大豆贸易关系是四季度行情的不确定风险存在，相对确认的是，一是四季度进口大豆升贴水及国内豆粕基差或延续偏弱，二是若豆粕弱基差至年末，风险买盘少、成本预期走弱，最起码09合约周期内豆粕再上涨空间就很有限了。

【豆菜油】美国“大而美”法案获通过，其中对第45Z条清洁燃料生产税收抵免延长至2029年。且信贷将限定适用于北美地区种植的原料，有力支持美国本土农业发展，利好美豆油及加菜籽油。尽管政策性利好再计价空间有限，对足以对冲

油料在关键生长期承压风险。国内方面，菜油港口持续高库存流通增加、小幅去库，受政策溢价风险和国际 ICE 菜籽行情支撑仍在；豆油随油厂搞开机稳定供应，库存加速修复，累库风险增加、催提增多。现阶段，豆菜油自身基本面缺乏独立行情基础，短期你受棕榈油阶段性支撑影响仍在，且对其有一定拖累，豆棕价维持倒挂。

【棕榈油】OPEC+8 月计划增产幅度超预期，原油旺季或承压，对国际油脂提振行情受限。马棕方面，6 月产量环比减少 4%左右，出口环比或增加 4%-6%，库存或收缩至 200 万吨以内，基本面利多行情等待 6 月 MPOB 供需报告进一步验证。7 月依赖，马棕良好的出口数据进一步提振市场多头风险偏好，上方中周期内增产大逻辑及原油承压是主要限制。国内方面，棕榈油集中到港、商业库存增加、基差偏弱，然进口利润持续倒挂，受 BMD 毛棕榈油行情主导依然是主流行情，预计将维持区间震荡偏强行情。

【玉米】基层报价保持坚挺，基差偏强，进口玉米抛拍卖溢价稍高，成交尚好，对产区有市场影响不大。深加工企业玉米库存下降，淡季停机检修增多，饲料企业小麦饲用替代增多，山东玉米价格有承压。7 月进口玉米及小麦饲用替代影响存在，期货预期走弱，待 8-9 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】目前头部企业增量降重出栏意愿不高，出口环比后缩、挺价意愿偏强。市场整体受春节仔猪腹泻影响导致 7 月预计出栏供应环比收缩，供需双淡、却未来 8-9 月旺季盈利预期降低，逢高出栏意愿会强。目前，二次育肥整体成本提高相对明显，尽管肥标价差搞，但再补栏十分谨慎，且从 6 月中旬开始补栏，预计 7 月底 8 月底将迎来一波二育大体重集中出栏，会限制猪价上涨空间。短期周末行情也未获得支撑，现货下调，预计下周期货端同步小幅回调概率在增加。

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