

2025年7月14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：美国加征关税风险加剧，全球避险情绪升温

【宏观】海外方面，由于美国总统宣布更多关税信函导致避险情绪升温；此外，美联储官员表示最新的关税威胁或推迟降息，美元指数短期延续反弹，全球风险偏好整体降温。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，中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，以及加力“稳就业”，扩大稳岗扩岗贷款支持范围，短期有助于提振国内风险偏好；短期国内乐观情绪持续发酵，国内风险偏好继续升温；但是短期需关注外部风险。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，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，谨慎做多。

【股指】在稀土永磁、金属以及证券等板块的带动下，国内股市小幅上涨。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，中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，以及加力“稳就业”，扩大稳岗扩岗贷款支持范围，短期有助于提振国内风险偏好；短期国内乐观情绪持续发酵，国内风险偏好继续升温；但是短期需关注外部风险。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。

【贵金属】上周贵金属高位震荡运行，沪金主力合约收至773.56元/克，沪银主力合约收至9040元/千克。金价在政策预期摇摆与避险情绪反复中维持震荡。特朗普威胁对金砖国家加征新关税一定程度激发避险买盘，支撑贵金属上行，但美元技术性反弹叠加美债收益率上行压制金价涨幅。美联储6月会议纪要显示内部分歧，黄金波动率有所上升。受有色共振影响，白银相对强势运行，金

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

银比显著修复。短期市场主要扰动因素仍为关税政策，白银受有色共振影响短期偏强。中长期支撑逻辑坚实未改，“大而美法案”推升财政赤字加速美元信用消耗，地缘不确定性及经济放缓预期则巩固黄金配置价值。本周重点关注美国CPI数据及后续美联储官员发言，以判断下一步政策路径。

黑色金属：市场情绪偏强，钢材期现货价格延续反弹

【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。上周市场上关于城市更新的利多消息较多，带动商品和股市不同程度反弹。基本面方面，现实需求环比继续回落，本周五大品种钢材表观消费量环比回落12.1万吨，但品种之间有所分化，螺纹钢库存持续去化，热卷库存则有所累积。供应方面，限产政策效果逐渐显现，五大品种钢材产量环比回落12.4万吨，限产政策效果逐渐显现。成本端支撑力度依然偏强。综合来看，钢材市场短期仍以反弹思路对待。

【铁矿石】上周五，国内铁矿石期现货价格延续反弹，宏观预期的改善和房地产市场利多的传闻共同推动了本轮铁矿石价格的反弹。基本面方面，铁矿石基本面边际走弱，铁水产量环比回落，表明限产政策效果开始有限显现。后期需进一步关注限产政策执行力度。供应方面，季末冲量过后，发货量有所回落，本周全球铁矿石发运量环比回落362万吨，到港量则有小幅回升。本周铁矿石港口库存继续环比回落112.51万吨。短期宏观逻辑占据主导，铁矿石价格依然震荡偏强。

【硅锰/硅铁】周五，硅铁、硅锰现货及盘面价格均有小幅反弹。五大品种钢材产量环比回落12.44万吨，铁合金需求有所回落。硅锰6517北方市场价格5480-5530元/吨，南方市场价格5500-5550元/吨。河钢集团7月硅锰询盘5600元/吨，6月硅锰定价：5650元/吨。7月硅锰采量14600吨。6月采量：11700吨。锰矿报价及成交均有上行。天津港半碳酸34-34.5元/吨度，报价34.5-35元/吨度，南非高铁29-29.5元/吨度，加蓬38.5元/吨度左右，澳块分指标价格报价39.5-41.5元/吨度区间。内蒙地区个别前期检修工厂恢复生产，产量逐渐正常，短期工厂开工波动不大，新增产能本月暂无投产预期。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，焦面 420-480 元/吨。短期来看，硅铁、硅锰价格或跟随煤炭价格反弹。

有色新能源：关税担忧再起，走势偏弱

【铜】宏观上，美国对全球 25 国发关税信函，对加拿大关税幅度为 35%，对欧盟征收 30%关税，美国和欧盟谈判不断反复，关税担忧有再起的迹象，但后期关税仍有不确定性，由于从 8 月 1 开始征税，仍有谈判时间，很可能是一种谈判策略。后期铜价走势关键在于关税落地时间，仍存在不确定性，如果 8 月 1 日前落地，那铜价将继续走弱，由于已经没有把货物转移到美国的时间窗口；如果到 9/10 月，两市巨大价差将导致铜继续向美国转移，支撑铜价。

【铝】受到城市更新消息端扰动，消息仍需要进一步核实，短期谨慎。近期，电解铝基本面转弱，仓单从不足 3 万吨回升至近 5 万吨，LME 库存也大幅增加。短期大幅下跌动能不足，偏震荡，宏观情绪短期偏暖。

【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，当前亏损 41 元/吨，部分再生铝厂甚至出现被动减产。另外，目前已经步入需求淡季，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略有回升，达到 54.07%，已经较前低点回升 7.23%，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，

但供应减量低于预期，缅甸佤邦虽复产进度不及预期，矿端仍趋于宽松。需求端，终端需求疲软，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，镀锡板和锡化工需求平稳，未现超预期增长，随着锡价有所回落，部分下游逢低补库，但恐高情绪依然浓厚，现货市场成交冷清，刚需采购为主，库存小幅下降110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】上周五 2509 合约结算价 64100 元/吨，收盘价 64280 元/吨，周内小幅上涨 1.6%。最新电池级碳酸锂现货价格 63000 元/吨，周度涨幅 1.1%，现货贴水 1280 元。碳酸锂周度产量录得 18813 吨，周度产量创新高，环比增加 3.8%，周度开工率 49.08%，环比大幅增加 2.09%。锂矿方面，澳、非进口锂矿价格持续反弹。外购锂辉石生产利润亏损缩小至 104 元/吨。下游，磷酸铁锂价格持续反弹，三元材料价格环比小幅上涨。碳酸锂最新社会库存 140793 吨，持续累库。虽然基本面暂未改善，但受“反内卷”提振宏观情绪影响，仍以震荡偏强看待，关注宏观扰动。

【工业硅】工业硅主力最新结算价 8420 元/吨，收盘价 8415 元/吨，周内大幅上涨 5.5%。华东通氧 553# 报价 8850 元/吨，现货反弹 1.1%，现货升水 435 元/吨。最新周度产量 71246 吨，环比大幅增加 17.4%。上周开炉数量总计 247，合计增加 22 台，开炉率 31%。其中，四川和云南合计增加 18 台，新疆增加 4 台，四川、云南、新疆开工率回升至 35.94%、21.23%、46.12%。近期焦煤持续反弹，虽未能直接带动硅煤上涨，但情绪上提振作用。受益于“反内卷”题材，震荡偏强。

【多晶硅】截至 2025.7.11，多晶硅主力合约结算价 41430 元/吨，收盘价 41330 元/吨，周度上涨 16.4%。最新 N 型复投料报价 46500 元/吨，周度上涨 29.2%，现货升水 5070 元/吨。多晶硅供给低位平稳，6 月开工率 35.47%，多晶硅样本企业

产量 9.45 万吨，同比下降 38%，环比增加 3%。市场传言多晶硅将进行成本摸排定价，现货大涨。下游，N 型硅片价格周度环比上涨 15%，电池片和组件价格持平，关注光伏反内卷影响下，多晶硅下游各环节的价格变化和生情况。近期受政策消息扰动，工业硅、多晶硅预期偏强，且预期短期难以证伪，关注市场反馈和资金异动，谨慎多单介入。

能源化工：俄罗斯制裁风险再现，油价小幅上行

【原油】虽然 OPEC+超预期增产，但是短期旺季需求仍然良好，库存维持偏低位置，累积有限，现货贴水中性偏高，紧缺性仍阶段性存在。叠加美国近期对俄制裁仍可能有新变化，供应事件性影响风险存在，短期价格将继续有支撑。

【沥青】油价区间运行，沥青价格维持震荡。近期发货量明显回落，厂库去化结束，有拐头累积迹象。另外近期基差开始出现小幅下行，现货情况一般，社库短期保持微幅累积态势。需求旺季整体表现一般，并未有超出市场预期表现，后期关注库存去化情况，短期或略有不及预期，继续跟随原油中枢高位，但整体偏弱震荡。

【PX】原油价格保持平稳，带动上游利润大幅回吐，PX 外盘价格降低至 837 美金，PX 对石脑油价差走弱至 252 美金水平，近期低位平稳。下游 PTA 开工略有抬升，导致 PX 偏紧格局仍能有延续，价格支撑仍然存在，PX 短期将偏弱震荡，但大幅下行驱动有限。

【PTA】现货流通性问题进一步缓解，基差走弱至不到 20 水平，月差也大幅走低。聚酯下游开工率下行至 88.8%，并且仍有进一步下行风险。对 PTA 来说，供增需减格局持续，港口流通库存大幅增加，导致后期过剩预期再度出现。不过近期 PTA 加工差大幅下行，可能引起后期开工被动减低带来的低位支撑，但至少近期内价格近期上行空间有限，并且仍有中枢下行风险。

【乙二醇】港口库存小幅累积至 58 万吨，短期开工继续上行，叠加 8 月进口量将有明显增加，乙二醇整体供应回归明显。下游开工下行同样给乙二醇带来了需求节奏放缓问题，并且在 8 月旺季备货前夕可能都无法看到缓和，乙二醇近期继续保持偏弱震荡格局。

【短纤】原油价格中性震荡带动短纤价格略有走低，短纤总体保持跟随聚酯板块偏弱震荡格局。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】内地装置集中重启，传统需求小幅提升，港口到港较多，传闻烯烃装置要检修，整体库存小幅上涨现货端看，基本面有恶化迹象。期货端收到国内外利好提振，商品普遍反弹，但 09 合约受制于现货上行空间有限，预计震荡为主，01 合约季节性强合约，关注做多机会。

【PP】期周度产量预计略有提升，新产能稳定释放，供应端压力逐渐增加，下游需求淡季偏弱，开工继续下降，原料库存偏低，预计产业进入累库进程，叠加原油价格震荡偏弱，PP 价格重心预计继续下移。警惕油价波动。

【LLDPE】需求淡季，下游开工持续走弱，虽然短期内检修有所增加，但整体产业库存仍在上涨。基本面驱动向下，短期受到宏观等利好拉动，或有反弹，但空间有限，可做空配，中长期价格重心仍有下移空间。

农产品：7 月 USDA 供需报告利空，CBOT 市场大豆承压风险增加

【美豆】7 月 USDA 报告维持了美豆单产及南美大豆产量预期不变，需求端除考虑美国 EPA 拟议规则外，还充分考虑了 45Z 清洁燃料生产税收抵免和当前的州级指令，最终上调了美豆压榨及美豆油消费目标。此外，巴西 2024/25 年期末库存要被大幅上涨，美豆 2025/26 出口目标因旺季被南美市场替代而大幅下调，最终预

期的结转库存增加，季节平均价格下调 15 美分至每蒲式耳 10.1 美元。USDA 供需报告中性偏空，市场应激表现基本符合市场预期。现阶段，美豆产区无天气升水，高温高湿环境尚有利于作物生长。值得注意的是，USDA 预期美豆出口目标依然无法排除对中国市场依赖，中美下阶段磋商结果会对美豆有直接影响，需关注关税贸易谈判动向。

【豆菜粕】美豆阶段性承压现主要系于中美大豆贸易关系前景，若对中国市场无法打开，尽管美豆阶段性处于天气不确定风险支撑期，但承压下行风险依然颇高。值得注意的是，巴西本作物年度内预期的皆转库存高，且至今销售节奏较慢，后期至四季度美豆关键生长期可能存在潜在的抛压风险。同时，中美阶段性磋商即将开始，短期内对中国出口溢价可能有限。综上，国内短期内进口大豆成本可能偏弱，对豆粕有拖累。此外，豆粕 09 合约周期内，累库、若基差行情预期不变，最起码 09 合约周期内豆粕再上涨空间就很有限了。菜粕方面，豆菜粕价差缩小，豆粕替代性价比高，菜粕旺季消费远不预期，港口库存去化慢，菜籽及替代蛋白进口渠道逐步稳定，关税风险溢价支撑减弱。

【油脂】7 月 USDA 供需报告基本预估了美国最新生柴政策相关的市场预期，美豆油市场利多出尽行情突出，对外围相关的马棕榈油市场提振有限。马来西亚 6 月棕榈油期末库存环比超预期增加，棕榈油承压偏弱，且随着 7 月以来环比增产及出口走弱数据影响，棕榈油短期承压下行行情或延续。国内方面，棕榈油低库存修复，豆棕价格倒挂、需求预期偏弱，远月买船套保增多，加剧了阶段性下行方面。豆油方面，供需宽松、价差弱，但远月供应压力计价充分，月差触底反弹有支撑。菜油方面，港口库存去化缓慢，且受 ICE 菜籽走弱影响而缺乏较强支撑。此外，加菜籽买船及澳大利亚菜油进口放开传闻，进一步缓解了市场对后期供应短缺的焦虑，菜油政策溢价支撑走弱。

【玉米】新麦季节性饲用替代及进口玉米拍卖影响，玉米市场惜售及未来乐观情绪有所降温。随着进口玉米拍卖成交溢价回落，贸易出货压力增加，叠加山东深加工玉米，淡季停机检修增多，粮源充足，压价收购增多。现阶段，除进口玉米

季节性拍卖影响外，8月陈稻谷拍卖预期增多，且受质量及储存风险影响，预估的拍卖折饲料粮价格或对玉米有持续冲击。下游饲企观望心态较浓，以执行合同、刚需补库玉米为主。然而，随着玉米港口库存不断消化，且预期利空冲击影响有提前被计价风险，现玉米超跌后仍不排除后期反弹风险，建议谨慎追空。

【生猪】集团场出栏增多，猪价高位承压，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