

2025年7月18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：美国零售和就业数据好于预期，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，随着围绕鲍威尔解雇风波的紧张情绪有所平息，但美国6月零售销售月率录得0.6%，高于市场预期的0.1%，美国经济数据强劲且就业稳定，为美联储推迟降息提供支持，美元继续走强，全球风险偏好整体升温。国内方面，上半年中国经济增长高于预期，但是6月消费和投资明显放缓；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。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，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在元件、果链以及军工等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，上半年中国经济增长高于预期，但是6月消费和投资明显放缓；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。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】周四贵金属走势分化，沪金主力合约窄幅震荡收至776.74元/克，沪银主力合约上行至9204元/千克。美国上周初请失业金人数有所下降，凸显劳动市场韧性。6月零售销售数据强于预期，缓解经济方面隐忧，美元走强一定程度使得黄金承压。相关报告称特朗普计划解雇美联储主席鲍威尔，后在特朗普否认该行动。贸易方面，美日开展会谈，日方正尽力避免8月1号前被征收25%的关税。美国劳工部周二公布，美国6月CPI环比上涨0.3%，创一月以来最大

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

涨幅，同比上涨 2.7%符合市场预期。贵金属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。

黑色金属：预期支撑，盘面价格走高

【纯碱】周四，纯碱主力合约收在 1225 元/吨，偏强运行。上周的基本面数据来看，供应方面，纯碱产量环比持稳，轻碱产量周环比下降，重碱产量周环比增加，但在新产能投放周期下，纯碱的仍是供应过剩的格局；需求方面，下游日熔量周环比增加，纯碱企业订单有所微增，但总体下游仍在底部，以刚需生产为主；利润方面，纯碱利润周环比下降，其中氨碱法亏损，联碱法亏损；受反内卷的影响，市场对产能退出有所担忧，短期由于绝对价格相对低位，市场交易政策端，但由于纯碱基本面供需宽松格局仍存，高库存高供应现状仍在，长期纯碱价格有所压制。

【玻璃】周四，玻璃主力合约价格 1092 元/吨，偏强运行。供应方面，上周玻璃日熔量周环比增加，由于当前处于淡季，供应压力增大，受宏观反内卷政策信息的影响，玻璃为主要反内卷行业，市场对玻璃产量存在减产预期；需求方面，终端地产行业形势依旧维持弱势，需求难有起色，下游深加工订周环比单下滑；利润方面，天然气、煤制、石油焦作为燃料的浮法玻璃利润周环比有所增加，长期来看，由于终端地产行业还未企稳，玻璃难有需求拉动的一个上涨，短期由于绝对价格处于低位水平；受宏观反内卷政策信息的影响，玻璃为主要反内卷行业，市场对玻璃产量存在减产预期，政策面对玻璃价格有所支撑，但长期的反转还需下游需求的配合和反内卷政策落地的情况。

有色新能源：美国经济数据好于预期，有色收涨

【铜】公布的美国 PPI 整体不及预期，通胀压力不大；美国经济仍有韧性，零售远超预期，首次申请失业金人数下降。虽然昨晚特朗普打算解雇鲍威尔的传言一

度打压美元，但特朗普否认后，再度回升；仍然关注关税贸易谈判，不确定性巨大，目前 TACO 交易盛行，我们认为谨慎为上，美欧、美日谈判破裂的风险不容忽视。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】国家统计局发布报告显示，中国 6 月房间空气调节器产量为 2838.3 万台，环比出现回落，同比增加 3.0%。1-6 月房间空气调节器产量为 16329.6 万台，同比增加 5.5%。受美国关税影响，今年空调出口出现下滑，但国内需求韧性较强，在去年高基数背景下，上半年产量同比仍实现增长。社库虽然小幅回落，但仍处于累库趋势中，累库速度略超预期。近期，电解铝基本面转弱，仓单从不足 3 万吨回升至近 7 万吨，LME 库存也持续大幅增加。短期震荡后，重拾跌势，寻找阻力位做空。

【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】周四碳酸锂主力 09 合约最新结算价 68040 元/吨，大幅上涨 2.47%，加权合约增仓 1.8 万手，总持仓 63.7 万手。SMM 报价电池级碳酸锂环比持平于 64950 元/吨，工业级碳酸锂环比持平于 63350 元/吨。锂矿方面，澳洲矿石价格再度上涨，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 705 美元/吨。外购锂辉石生产利润-126 元/吨。据 SMM，7 月 16 日藏格矿业旗下全资子公司格尔木藏格钾肥有限公司收到海西州自然资源局下发得停产通知，此次涉及停产的产线月产能约为 1200 吨碳酸锂当量，对碳酸锂市场整体供应影响较为有限。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】周四工业硅主力 09 合约最新结算价 8719 元/吨，上涨 0.75%，加权合约持仓量 61.3 万手，增仓 1043 手。7 月 17 日盘后，广期所调整工业硅、多晶硅期货部分合约交易手续费标准，对多晶硅期货实施交易限额，并调整工业硅期货 2509 合约交易限额。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】周四多晶硅主力 09 合约结算价 44015 元/吨，上涨 7.24%，加权合约持仓 40 万手，加仓 4.9 万手。周一盘后交易所提高保证金至 11%，涨跌停板扩版至 9%。7 月 17 日盘后，广期所调整工业硅、多晶硅期货部分合约交易手续费标准，对多晶硅期货实施交易限额，并调整工业硅期货 2509 合约交易限额。最新 N 型复投料报价 47000 元/吨，N 型致密料报价 46500 元/吨，现货再度上涨。上周市场传言多晶硅将进行成本摸排定价，现货大涨。下游，N 型硅片价格上周上涨至 1.00 元/片，本周硅片报价再度上行，本周电池片和组件报价小幅上涨，单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.24 元/瓦 (+0.1)，Topcon 组件 (分布式):210mm 报价 0.68 元/瓦 (+0.1)。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：供应偏紧持续，油价短期上行

【原油】有迹象表明短期内供应仍然偏紧，上周美国原油库存下降，另外伊拉克库尔德地区多个油田遭到无人机袭击，该国原油产量减少了约 20 万桶/天。另外美国经济数据好于预期，缓解了对原油需求疲软的担忧，也带动风险资产走高，油价共振上行。短期原油将继续保持偏紧格局，关注后期现货情况，中长期仍有转弱风险。

【沥青】沥青价格跟随原油成本维持震荡，但短期需求水平一般，上行空间有限。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】原油价格小幅走高，但 PX 价格受到近期聚酯板块负反馈影响，上行空间有限。外盘价格继续走低至 834 美金，PX 对石脑油价差保持 254 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。但 PTA 加工差下行，可能在后期引发被动减产，PX 需求或有走弱可能。短期 PX 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后，盘面价格持续受到压力，基差走弱至不到 10 块，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 加工差虽然小幅抬升，但仍总体走跌至不到 200 水平，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】乙二醇盘面支撑位波动，港口库存小幅去化至 55.3 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：新季度美豆出口超预期，CBOT大豆技术性买盘延续涨势

【美豆】CBOT市场11月大豆收1027.25涨6.75或0.66%。新季度美豆出口超预期，美豆技术性买盘延续涨势。USDA周四公布的出口销售报告显示，7月10日止当周，美国2024/25市场年度大豆出口销售净增27.19万吨，较之前一周减少46%，较前四周均值减少39%，市场此前预估为净增20.0万吨至净增60.0万吨。当周，美国2025/26市场年度大豆出口销售净增52.96万吨，市场此前预估为净增15.0万吨至净增40.0万吨。

【豆菜粕】连粕 M09 合约延续偏强态势，顺势突破 3000 关口。现阶段，国内 7-8 月大豆买船结束，随 CBOT 大豆市场反弹，动态成本预期偏强。美豆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。关注美豆 2025/26 产季出口销售情况。菜粕近日大幅增仓上涨，豆供需面仍未有明显改善，旺季采购仅局限于满足刚性生产需求，菜粕市场销售压力仍存。

【豆菜油】豆油供需宽松、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，市场消息称澳大利亚与中国正接近达成一项突破性协议，允许澳大利亚供应商向中国试运油菜籽，此举旨在结束长达多年的贸易冻结。中国目前大部分进口依赖加拿大，这些供应正受到国内反倾销调查的限制，且在中加外交关系紧张的背景下，中国现对加拿大菜籽粕和菜籽油征收了 100% 关税。如果后续澳大菜籽进口完全放开，国内菜籽及菜油供应链或愈发稳定。近期菜油因此承压表现明显，国内港口菜油库存高、流通缓慢，基本面也没有支撑，菜棕价差也在大幅下跌。

【棕榈油】印尼今年将生物柴油强制掺混比例从 35% 上调至 40%，棕榈油用于生物柴油消费量大幅增加。近日印尼再议 B50 政策，一定程度也提振了多头市场风险偏好。此外，马来西亚棕榈油局（MPOB）大幅度上调马来西亚 8 月毛棕榈油参考价格，出口税也将从 7 月的 8.5% 提升至 9%。主进口国家印度油脂库存低、补库需求仍在，且国际豆棕价差高，棕榈油进口依然具备良好性价比。尽管 7 月以来马棕出口环比走弱，但在 7 月低关税窗口，预计后期出口或有改善。国内外棕榈油多头行情可能因此再获支撑。

【玉米】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。下游饲料企观望心态较浓，以执行合同、刚需补库玉米为主。目前北港现货价格走弱，华北深加工到厂车辆减少、价格有企稳，华东、华南猪销区价格偏弱，其受小麦饲

用替代压力到 8 月或阶段性减弱。期货方面，近月 09 合约跌破 2300 后，再做空意愿不强，同时买驱动没有，超跌买盘不多。随港口库存消化，贸易降库，逐步挺价惜售心态或逐步回归。

【生猪】7 月上旬从样本统计的集团场计划出栏完成情况看，头部企业确实在带头压栏惜售，出栏体重小幅增加。月中旬，供应有恢复，淡季屠宰量也在主动收缩，猪价开始丝滑回落。二育也就在 6 月中旬集中补栏一波，栏舍利用率增加，这些正常将在 8 月相对集中出栏。需求 8 月下旬或有增量，目前至 8 月初，预期猪价持续承压风险增加，猪价暂关注 14 元/kg 支撑。现阶段，肥标基差季节性收缩，北方多地倒挂，部分二育亏损或加速出栏，再补栏成本偏高，短期很难再分流、并形成有效支撑。

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