

2025年7月28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

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

宏观金融：美欧贸易谈判取得进展，提振全球风险偏好

【宏观】海外方面，受强劲经济数据支撑，美联储可能会在降息方面将保持耐心，加上关税谈判进展让贸易局势更加明朗，缓解了市场的不确定性，美元指数短期反弹；此外，由于美欧贸易谈判取得进展的迹象打压避险需求，全球风险偏好整体继续升温。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，中国“反内卷”持续推进，以及国内十大行业稳增长政策出台，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。国债短期高位震荡回调，谨慎观望。商品板块来看，黑色短期波动加大，短期谨慎观望；有色短期震荡反弹，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】在雅下水电概念、白酒以及多元金融等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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，中国“反内卷”持续推进，以及国内十大行业稳增长政策出台，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，注意回调风险。

黑色金属：焦煤夜盘冲高回落，黑色板块整体或回调

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场延续反弹，夜盘盘面价格冲高回落。焦煤价格大幅回落，带动钢材市场回调。基本面方面，现实需求依旧偏弱，五大品种钢材表观消费量环比回落1.98万吨，品种间走势继续分化，本周建材消费数据偏强。供应方面，五大品种钢材产量环比回落1.22万吨，主要由热卷产量下降所贡献。9.3阅兵前后北方仍有限产可能，供给短期回升空间有限。综合来看，钢材市场短期建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格均有回调。上周铁水产量环比小幅回落，铁矿石需求继续上涨空间有限。钢厂基本以按需采购为主。港口中品粉较为充足，块矿资源较为集中，低品粉资源随着陆续到港有所补充。卖盘方面，因盘面偏强运行，贸易商报价积极性尚可，贸易商适价出售。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升122万吨，但澳洲巴西矿石发货量小幅回落，非主流矿回升明显。同时，因前期发运量回落，本周到港量环比回落290.9万吨。铁矿石港口库存也小幅回升。短期来看，铁矿石价格仍以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹，盘面价格以涨停收盘。主要因市场传闻加蓬锰矿发运量将减少。硅锰 6517 北方市场价格 5680-5730 元/吨，南方市场价格 5700-5750 元/吨。锰矿现货价格相对坚挺，South32 对华 2025 年 9 月船期南非半碳酸块报价为 4.05 美元/吨度（涨 0.15），澳块 4.45 美元/吨度（涨 0.1）。南方工厂仍以观望态度为主，目前位置并未达到南方工厂成本线，生产基本无利润空间。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 40.53%，较上周减 0.02%；日均产量 26120 吨/日，增 80 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5400-5600 元/吨，75 硅铁价格报 5700-5800 元/吨。煤价走势偏强提振兰炭价格，神木市场中小料主流价格 535-630 元/吨，焦面 420-470 元/吨；府谷市场现中料报 585-630 元/吨，小料报 590-670 元/吨，焦面报 410-520 元/吨。临近月底，本周钢招价格有所上涨，昨日山钢日照新一轮 75B 硅铁加工块招标含税进厂现汇价 5840，环比 7 月 9 日 5490 上涨 350，数量 420 吨。主产区厂内生产节奏较平稳，目前商家心态较为积极，挺价拉涨情绪转浓，出库情况尚可。周五夜盘焦煤盘面价格回调，铁合金价格周一或有回落。

【纯碱】上周，纯碱主力合约偏强运行，但周五夜盘高位回落，深度回调。上周的基本面数据来看，供应方面，本周纯碱产量环比下滑，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，下游需求支撑依然比较乏力，以刚需生产为主，整体需求没有实质性变化；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，对纯碱底部价格有所支撑，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，但短期市场交易政策端，反内卷不断升级下，纯碱价格重心不断上移，要警惕市场交易逻辑转变后，回归基本面，多单可减仓获利。

【玻璃】上周，玻璃主力合约偏强运行，但周五夜盘高位回落，深度回调。上周的基本面数据来看，供应方面，玻璃日熔量周环比有所微增，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 7 月中为 9.3 天，环比下降，需求未见好转；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，受宏观反内卷政策信息的影响，玻璃为主要反内卷行业，叠加生态环境部公开征求《玻璃工业大气污染防治可行技术指南（征求意见稿）》，市场对玻璃产量存在减产预期，当前市场交易政策面，反内卷不断升级，玻璃短期价格有所支撑，但需警惕市场交易逻辑转变后，回归基本面，多单可减仓获利。

有色新能源：关注宏观扰动，有色走势分化

【铜】宏观上，美国与日本达成贸易协议，对日关税税率为 15%及日本 5500 亿美元对美投资，欧盟与美国达成协议，该协议将对大多数产品设定 15%的关税税率，关税整体朝缓和方向发展；美国经济韧性犹存，美国仍处于低裁员低招聘的状态中，美国制造业走弱，但欧元区制造业企稳；下周重点关注美联储利率会议和政

治局会议。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，但短期稳增长方案从情绪上利好铜价。目前铜精矿现货 TC 为-42.63 美元/吨，持稳且小幅回升。Comex 铜持续累库，目前接近 25 万短吨。

【铝】从基本面角度，近期还是走弱的，包括国内社库小幅累库，已经 LME 库存大幅增加。工信部文件提振市场情绪，我们认为实际影响应该有限，之前政策更多从碳排放角度约束电解铝行业。预计涨幅有限，但暂时不要做空，等待情绪进一步回落。

【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继续回升，达到 55.51%，较上周再回升 1.03%，已经较之前低点回升 8.67%，基本恢复至之前水平，精炼锡减产幅度低于预期，缅甸佤邦虽复产进度不及预期，随着采矿许可证下发，矿端仍趋于宽松，ITA 预计未来数月缅甸佤邦的锡发运将恢复。需求端，终端需求疲软，光伏是锡焊料重要下游，前期抢装透支后期装机需求，6 月国内新增光伏装机 14.36GW，同比降低 38%，光伏玻璃开工继续下降，目前处于季节性淡季，订单边际下降，下游恐高情绪依然浓厚，现货市场成交冷清，刚需采购为主，库存小幅增加 230 吨，社会库存累库的核心矛盾在于需求萎缩速度远超供应收缩。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】上周五交易所宣布对碳酸锂 LC2509 合约限仓 3000 手，加之周五夜盘商品情绪回落，预计碳酸锂面临回撤风险。反内卷的宏观大背景之下，碳酸锂供应端扰动消息较多，短期建议观望，等待回调后逢低布局的机会。锂盐方面，碳酸锂周度产量录得 18630 吨，环比下降 2.5%，周度开工率 48.6%。锂矿方面，澳、非进口锂矿价格持续反弹，澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价从 730 上涨到 860 美元/吨，周度环比上涨 17.8%。最新外购锂辉石生产利润 183 元/吨。碳酸锂社会库存 143170 吨，持续累库。碳酸锂仓单库存 11996 吨，周环比增加 1757 吨。碳酸锂 7 月集中注销仓单，关注 08 合约交割情况。

【工业硅】从成本角度，本轮反内卷行情驱动工业硅期现价格回到主要低成本区域完全成本以上（9000 元/吨），上方面临库存和供应压力，上周有机硅发生故障停车需求下降。上周五夜盘龙头焦煤转弱，关注商品市场整体情绪，警惕短期回调风险。最新周度产量 73290 吨，环比增加 2.7%。本周开炉数量总计 254，合计增加 12 台，开炉率 30%。其中，四川和云南合计增加 4 台，新疆则增加 7 台至 101 台。工业硅最新社会库存为 53.5 万吨，库存缓慢下降。最新仓单库存为 24.86 万吨，环比减少 0.3 万吨。

【多晶硅】上周现货价格保持平稳，期货高升水，仓单数量开始增加，关注基差收敛过程。上周五夜盘龙头焦煤转弱，关注商品市场整体情绪，警惕短期回调风险。最新周度库存为 29.8 万吨，周度小幅累库 0.9 万吨。仓单数量增加 240 张至 3020 张。N 型硅片价格再度环比上涨 5%，电池片和组件价格小幅上涨。光伏反内卷影响下，硅片 7 月价格上涨 35%，硅片排产降 10%，而电池片和组件跟涨乏力。

能源化工：市场等待美欧协议达成，油价小幅回落

【原油】近期油市驱动有限，美元走强且市场对美国在下周截至前与主要贸易伙伴达成协议的信心减弱，油价略有下行。美政府表示，目前美国和欧洲达成协议的几率为五五开，后期可能会对能源需求构成威胁。库存近期保持低位，现货仍然未现明显走弱迹象，但美元近期走强可能会继续对计价商品形成压制，油价短期继续偏弱震荡。

【沥青】沥青价格跟随板块共振回调继续低位震荡。近期库存仍然未现明显去化，成交量中性偏低，整体需求水平较为一般。近期基差略有回升，但更多是由于盘面下行带来，现货情况一般，社库短期保持微幅累积态势。旺季过半后，市场预期将逐渐回落，后期关注库存去化情况，短期绝对价继续跟随原油中枢，但库存情况下盘面上方空间有限。

【PX】短期 PTA 开工仍然偏高，叠加新投产装置，PX 偏紧格局持续，外盘价格攀升至 874 美金，PX 对石脑油价差也继续攀升至 293 美金。但 PTA 加工费降低至近半年以来新低，持续则可能引发头部装置减产，PX 占据过多产业链利润，后期可能引发下游负反馈风险，短期维持震荡，上方空间暂不过分看高。

【PTA】现货成交情况仍在下行，部分现货走弱至对主力贴水 5 块，且成交整体偏低。主力价格至周五跟随盘面走弱共振下行，且近期下游开工仍然保持偏低的 88.7%，下游减产仍然存续。但近期 PTA 加工费已经持续保持 150 左右低位，后续可能引起开工调降。短期小幅累库持续，价格偏弱震荡。

【乙二醇】港口库存小幅去化至 54.4 万吨，进口也持续偏低叠加周五前煤制化工品种均由于产能调整消息刺激而小幅走高。但后期国内减停工装置恢复仍有预期，短期下游开工也持续保持低位，终端订单淡季未见超预期增量，盘面上破压力位也失败，将继续保持区间震荡格局。

【短纤】原油价格中性震荡，但板块共振走弱带动短纤价格走低。终端订单仍然一般，开工继续触底但并未有明显反弹。短纤自身库存略有去化，但幅度有限，后期更多的去化仍然需要等到 8 月旺季需求备货开始，短纤中期跟随聚酯端保持或可继续逢高空。

【甲醇】煤矿产能核查政策推动煤炭价格上行，对甲醇支撑走强，同时“反内卷”政策下市场过热，短期价格仍然偏强。基本面上看，甲醇上行受到装置重启，进口增加和 MT0 利润压缩限制，空间有限。临近政治局会议节点，警惕预期差，谨

慎做多，保守者观望。

【PP】“反内卷”“化工装置摸底评估”以及煤炭检查等多政策影响下，PP 价格反弹，多头行情延续，价格短期偏强，但盘面将遇压力位，以及基本面供需仍然偏弱情况下，暂且观望。

【LLDPE】短期宏观政策利好推动商品价格继续上涨，聚乙烯跟涨，中长期看供应过剩格局未有明显转变，且在价格上涨过程中下游需求走弱，进口利润显著增长，很可能使得基本面出现超预期恶化。预计短期偏强，中长期价格走弱。

农产品：中美谈判周期，关注中美农产品贸易相关政策调整

【美豆】美豆产区极端高温影响降低，尽管当周作物优良率略下调，但高温高湿天气整体利好作物生长。此外，美豆出口销售收遇冷，且国内直接进口南美豆粕的消息进一步削弱了中国对美豆的依赖预期。现阶段，美豆小幅承压，但豆油多头行情支撑在，下周中美磋商机制下谈判，市场预期也偏乐观，对美豆仍构成阶段性支撑。

【豆粕】美豆走弱且巴西出口报价走弱，国内远月进口大豆预期偏弱调整。此外，国内直接进口豆粕增加，阿根廷也在降低大豆及豆粕出口关税，这大大削弱了市场对四季度大豆及豆粕短缺的担忧。目前豆粕 01 及豆二 01 合约期货回调行情基本定价了成本走弱逻辑，且锚定直接进口豆粕成本价支撑。消息面利空调整结束，下阶段仍需关注美豆行情动向。预计豆粕短期将企稳，然美豆增产预期若持续稳定，在 8 月末作物生长末期，不排除有进一步扩大的空头行情。

【豆油】豆油库存压力凸显，而终端消费淡季状态延续，加之盘面继续明显走强，各地基差报价继续走弱。现阶段，豆粕大幅下跌，成本也无明显走左，豆粕短期获跷跷板支撑。此外，相关油脂棕榈油基本面预期也偏差。因此，豆棕价差区间行情，短期存在阶段性上涨行情。菜油方面，国内港口库存高、流通缓慢，且随着菜籽及油粕直接进口渠道增加，未来供应担忧也在消退，多头资金偏好不高，区间偏弱行情或持续。

【棕榈油】7 月以来马棕增产进展顺利，出口环比走弱，累库预期强。基本面方面，印度油脂低库存、且性价比高，在节日备货周期，出口预期仍有改善预期。相关市场，原油震荡、生柴政策暂无发酵空间，国内相关油脂基本面压力大，油料走弱，也有明显支撑，豆棕价格随棕榈油回调有反弹，但倒挂依然严重。此外，国内进口棕榈油到港增多，淡季现货流通一般，且已临近近月进口成本线，预计逢高卖出套保压力或仍在。综合看，棕榈油多头市场且暂无回调迹象，但上涨阻力明显增加，建议谨慎追单。

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