

2025年7月29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：美欧达成贸易协定，提振美元和风险情绪

【宏观】海外方面，因市场受到美国和欧盟达成贸易协议的提振，该协议为市场带来了一些确定性；而且中美开启新一轮贸易会谈，或延长关税休战期 90 天，避险需求减弱，美元延续反弹，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，中国出台国家育儿补贴制，未来或可进一步提振消费，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；有色短期震荡回调，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，谨慎观望。

【股指】在元件、军工以及影视院线等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本面上，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，中国出台国家育儿补贴制，未来或可进一步提振消费；此外，中美开启新一轮贸易会谈，或延长关税休战期 90 天，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】周一贵金属市场窄幅震荡，沪金主力合约收至 770.84 元/克，沪银主力合约收至 9200 元/千克。当地时间 7 月 27 日，特朗普宣布美国已经与欧盟达成贸易协定，对欧盟输美商品征收 15% 关税，上周美日达成贸易协议。随贸易协议不断达成，市场风险偏好有所回升，贵金属承压下行。美联储将于本周三结束会议，当前市场预计利率区间维持 4.25-4.5% 不变，市场维持 9 月降息预期。贵金属短期受贸易协定影响震荡偏弱，中长期向上格局未改，央行购金需求叠加美元信用下滑趋势不变，黄金战略配置价值凸显。

黑色金属：焦煤收跌停板，钢材期现货价格跟随回调

【钢材】周一，国内钢材期现货市场明天回调，市场成交量继续低位运行。上周五大商所对焦煤期货出台限仓措施，焦煤盘面价格大幅回调，市场情绪转为悲观。基本面方面，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，钢材市场短期仍以回调思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格延续回调。上周铁水产量小幅回落，铁矿石

需求继续上涨空间有限。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 91 万吨，但因前期发货量大幅回落，本周到港量延续回落 130.7 万吨。上周末铁矿石港口库存也小幅回升。短期来看，铁矿石价格仍以震荡偏弱思路对待。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格回调明显。硅锰 6517 北方市场价格 5680-5730 元/吨，南方市场价格 5700-5750 元/吨。锰矿市场盘整运行，天津港半碳酸 35 元/吨度左右，南非高铁 29.5 元/吨度左右，加蓬 39.5-40 元/吨度左右，澳块分指标价格 40-41.5 元/吨度区间。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。

【纯碱】周一，纯碱主力合约大幅回落。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，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，市场情绪有所回落，纯碱价格随之回落。

【玻璃】周一，玻璃主力合约大幅回落。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，当前市场宏观情绪降温，玻璃价格高位有所回落，观望为主。

有色新能源：关注中美谈判，有色震荡

【铜】美欧达成贸易协议，之前美日达成贸易协议，短期有望提振市场情绪，但我们认为高税仍远高于之前水平，不利于全球经济增长，制约大宗商品上涨空间。中美目前正在举行贸易谈判，关注中美贸易谈判进展。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】周一铝价下跌，主要是由于氧化铝跌幅较大，且外围其他品种大幅下挫，情绪上利空铝价。从基本面角度，近期还是走弱的，包括国内社库继续累库，累计回升 8 万多吨，还是略超预期，另外 LME 库存继续增加。工信部文件实际影响应该有限，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，短期情绪或有反复。

【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】周一碳酸锂多合约以跌停封盘，主力 09 合约最新结算价 75280 元/吨，下跌 7.98%，加权合约减仓 11 万手，总持仓 80 万手。钢联报价电池级碳酸锂下跌 2000 元至 75000 元/吨，工业级碳酸锂下跌 2000 元至 73950 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 845 美元/吨。外购锂辉石生产利润 1495 元/吨。碳酸锂周度产量录得 18630 吨，环比下降 2.5%，周度开工率 48.6%。碳酸锂社会库存 143170 吨，持续累库。自上周五夜盘商品整体情绪回落，碳酸锂面临短期回撤风险。周二起，碳酸锂 09 及以后合约保证金比例上调至 13%，涨跌停板调整至 11%。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，耐心等待回调企稳后的机会。

【工业硅】周一工业硅主力 09 合约跌停，下跌 8%，加权合约持仓量 52 万手，减仓 4.6 手。华东通氧 553#报价 9950 元/吨，现货升水 1035 元/吨；华东 421#和华东通氧 553#价差 250 元/吨。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 25.06 万吨。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，短空长多布局。

【多晶硅】周一多晶硅主力 09 合约结算价 48965 元/吨，大幅下跌 5.84%，加权合约持仓 33.4 万手，加仓 1.1 万手。最新 N 型复投料报价 47000 元/吨，P 型菜花料报价 30500 元/吨，环比不变。N 型硅片报价再度上涨至 1.15 元/片（+0.05），单晶 Topcon 电池片（M10）报价上涨至 0.29 元/瓦（+0.2），N 型组件（集中式）：182mm 报价上涨至 0.66 元/瓦（环比不变）。多晶硅仓单数量 3020 张。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，短空长多布局。

能源化工：美对俄态度引发担忧，油价小幅上行

【原油】近期美国总体特朗普表示，他将把原先给俄罗斯的俄乌停火最后期限提前，这在此引发俄与西方之间的紧张关系，并可能威胁原油供应。市场正在重新评估潜在供应终端风险，或供应改道导致的运输成本上升。俄罗斯出口规模庞大，且 OPEC 闲置产能有限，一旦执行对俄制裁，油市无法忽视对俄罗斯油的三位数关税影响，这可能引发供应冲击，短期继续警惕制裁影响带来的波动。

【沥青】沥青主力跟随共振下行后企稳。近期库存略有小幅去化，但成交量中性偏低，整体需求水平较为一般。近期基差基本保持稳定，但现货情况一般，社库仍旧保持微幅累积态势。旺季过半后，市场对今年需求基本持略不及预期定性，后期关注库存去化情况，短期绝对价继续跟随原油中枢，但库存中性且去化有限的情况下盘面上方空间有限。

【PX】PX 偏紧格局持续，但由于商品共振带来的弱势，外盘价格下降到 851 美金，PX 对石脑油价差则继续保持 293 美金水平。但 PTA 加工费降低至近半年来新低，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】PTA 价格跟随盘面共振走低，叠加新风鸣装置即将商业运行，部分现货走弱至对主力贴水 5 块，且成交整体偏低。另外且近期下游开工仍然保持偏低的 88.7%，下游减产仍然存续。但反内卷近期仍然引发下游库存主动去化，后期市场对终端仍持有较高需求恢复期待，叠加近期 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，价格震荡持续，等待后续驱动。

【乙二醇】乙二醇港口库存小幅去化至 52.1 万吨，但价格仍然因为板块共振走弱而下行，尤其是作为煤化品种的乙二醇受影响更大。另外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，盘面上破压力位再度乏力，近期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】7 月 28 日 MA2509 合约开盘于 2521 元/吨，最高价为 2521 元/吨，最低价为 2394 元/吨，尾盘收于 2404 元/吨，较昨日收盘结算下跌 96 元/吨。截止收盘 MA2509 合约持仓量为 61.67 万手，较上一交易日减少 4.68 万手。太仓价格回落，基差维稳。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，资金撤离后，价格冲高回落。基本面上看，甲醇上行受到装置重启，进口增加和 MTO 利润压缩限制，下方有煤炭成本走高，库存绝对值不高等支撑，预计重回震荡区间。临近政治局会议节点，等待政策落实，保守者观望。

【PP】焦煤为首工业品普跌，PP 盘整放量下跌，反弹结束。“反内卷”“化工装置摸底评估”以及煤炭检查等多政策影响下，对价格仍有一定支撑。基本面上供应宽松，下游需求受到高价压制走弱，供需承压，预计震荡偏弱为主。

【LLDPE】市场降温，聚乙烯期货合约回调，短期内波动或受政策扰动较多，临近政治局会议节点，等待政策落实情况，盘面或震荡等待方向。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。预计短期震荡，中长期价格走弱。

农产品：美豆产区气象稳定而预期承压，现中美贸易谈判牵动市场情绪

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1011.50 跌 9.50 或 0.93% (结算价 1011.50)。截至 2025 年 7 月 24 日当周，美国大豆出口检验量为 409714 吨，符合市场预估。此外，美豆产区天气整体利好作物生长，作物优良率好于预期。美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2025 年 7 月 27 日当周，美国大豆优良率为 70%，市场预估为 67%，之前一周为 68%，上年同期为 67%；大豆开花率为 76%，之前一周为 62%，去年同期为 75%，五年均值为 76%；大豆结荚率为 41%，之前一周为 26%，上年同期为 42%，五年均值为 42%。

【豆菜粕】中美贸易谈判牵动美豆市场情绪，美豆短期仍有支撑，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，进而将对国内豆粕有拖累。国内豆粕库存逐步累库，基差持续偏弱。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 7 月 25 日，全国主要地区油厂大豆库存 645.59 万吨，较上周增加 3.35 万吨，增幅 0.52%，同比去年减少 1.07 万吨，减幅 0.17%；豆粕库存

104.31 万吨，较上周增加 4.47 万吨，增幅 4.48%，同比去年减少 30.28 万吨，减幅 22.50%。菜粕方面，全国主要地区菜粕库存总计 67.87 万吨，较上周减少 4.52 万吨。

【豆菜油】棕榈油高位兑现压力较大，豆棕价差低位收缩，豆油补涨，然基本面缺乏补涨支撑。豆油市场现货交投清淡，终端消费乏力，虽油厂压榨量有所降低，但库存累积要不减，各地基差报价延续磨底态势。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 7 月 25 日，全国重点地区豆油商业库存 108.81 万吨，环比上周减少 0.37 万吨，降幅 0.34%。同比减少 0.31 万吨，跌幅 0.28%。全国主要地区菜油库存总计 65.82 万吨，较上周下跌 1.88 万吨。

【棕榈油】棕榈油多头市场且暂无回调迹象，但上涨阻力明显增加。随着国内进口棕榈油到港增多，淡季现货流通一般，库存累积，且已临近近月进口成本线，预计逢高卖出套保压力或仍在。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 7 月 25 日（第 30 周），全国重点地区棕榈油商业库存 61.55 万吨，环比上周增加 2.41 万吨，增幅 4.08%；同比去年 50.67 万吨增加 10.88 万吨，增幅 21.47%。马棕方面，增产进展顺利，出口环比走弱，累库预期强。SPPOMA：2025 年 7 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 5.52%。SGS：马来西亚 2025 年 7 月 1-25 日棕榈油出口环比减少 8.53%。

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