

2025年7月1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：美元指数持续走弱，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美国总统特朗普周一继续敦促美联储放松货币政策，且美联储博斯蒂克仍预计今年将降息一次，明年还会降息三次；受此影响，美元指数继续下跌；此外，贸易协议和可能降息的希望缓解了投资者的不确定性，全球风险偏好继续升温。国内方面，中国6月份制造业PMI为49.7%，比上月上升0.2个百分点，经济增长有所加快；政策方面，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展2025年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，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，国内市场情绪回暖，国内风险有所升温。资产上：股指短期震荡反弹，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，谨慎观望。

【股指】在军工、游戏以及半导体等板块的支撑下，国内市场录得上涨。基本上，中国6月份制造业PMI为49.7%，比上月上升0.2个百分点，经济增长有所加快；政策方面，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展2025年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，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，国内市场情绪回暖，国内风险有所升温。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，短期宏观向上驱动有所增强，提

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

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】贵金属周一震荡调整，美元走弱提供一定支撑。近期随伊以达成停火协议，市场避险情绪走弱，叠加美国经济数据疲软，黄金高位下行。美国一季度GDP三年来首现收缩，消费支出增速骤降叠加消费者信心指数超预期下滑强化降息预期，初请失业金人数高位运行印证劳动力市场松动。出口增幅自2.4%跌至0.4%揭示关税政策前囤货效应。鲍威尔表态转鸽，强化美联储政策转向预期为金价构筑支撑。后续关注本周三公布的ADP就业数据和周四公布的初请失业金数据。展望后市，短期来看黄金震荡偏弱，但中东冲突风险不减，俄乌冲突加剧，避险属性支撑依然稳健。

黑色金属：市场情绪有所降温，钢材盘面价格冲高回落

【钢材】周一，国内钢材现货市场延续反弹，盘面价格则冲高回落，市场成交略有回升。央行货币政策委员会二季度例会建议引导金融机构加大货币信贷投放力度，政策面依然偏利好。基本面方面，当前贸易商主要问题集中在出货情况不佳，现实需求预期再度转差。另外，山西地区部分煤矿复产消息传来，焦煤价格冲高回落，钢材成本支撑力度继续下降。供应方面，钢厂利润表现良好，供应继续维持高位，上周五大材产量环比回升12.48万吨，短期钢材供应仍将维持高位。钢材价格预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格整体平稳。上周铁水产量触底回升，钢厂继续补库，且在钢厂利润处于中高位的情况下，铁水产量预计仍将维持高位，需求继续维持韧性。供应方面，本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。。目前铁水产量的变化是决定铁矿石价格走势的关键。短期铁矿石价格

以区间震荡为主，中期仍有补跌可能。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持平。上周五大品种钢材产量环比回升，铁合金需求尚可。硅锰合格块现金含税自提北方主流价格 5500–5550 元/吨，南方可售货源较少，报价寥寥。锰矿现货价格小幅回升，天津港半碳酸 34 元/吨度左右，主流报价 34–34.5 元/吨度，南非高铁 29–29.5 元/吨度，加蓬 38 元/吨度左右，澳块分指标价格报价 39–41 元/吨度区间。SOUTH32 上调 8 月对华锰矿装船报价。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5050–5200 元/吨，75 硅铁价格报 5600–5750 元/吨。兰炭市场持稳运行，暂无变价消息，目前兰炭小料价格至 575–610 元/吨。下游采购情绪不佳，市场成交跟进情况一般。短期来看，硅铁、硅锰市场仍以区间震荡为主。

【纯碱】周一，纯碱主力合约收在 1181 元/吨，偏弱运行。供应方面，由于装置的检修，开工率周环比下降，纯碱产量周环比减少，供应端环比有所减量，但整体供应仍保持宽松格局；需求方面，整体表现一般仍在底部，以刚需生产为主，叠加终端行业不佳，难有大的增量；利润方面，纯碱利润周环比减少，氨碱法利润转亏，联碱法利润盈亏平衡；长期来看，纯碱供应维持宽松格局不变，高供应高库存低需求的格局仍存，纯碱价格预计依旧承压，空单可继续持有。

【玻璃】周一，玻璃主力合约价格 995 元/吨，偏弱运行。供应方面，装置冷修叠加装置点火，整体玻璃供应持稳，整体产量周环比变化不大，维持在底部，以刚需生产为主；需求方面，终端地产行业形势依旧持续弱势，需求难有起色，下游深加工订单下滑，整体采购以刚需为主；利润方面，整体利润不加，周环比变化不大；当前玻璃的供应以刚需生产为主，终端地产行业形势不佳，需求整体依旧疲软，短期预计偏弱运行，弱势震荡为主。

有色新能源：宏观情绪转暖，震荡偏强

【铜】1. 美国总统特朗普暗示可能对日本汽车维持 25% 的关税，此时两国间的谈判仍在继续，而距离一系列更高额的关税在未达成贸易协议的情况下生效，只剩下一周多的时间。基本面，产量高位，需求存在边际走弱风险，库存已经放缓了。另外，comex 与 lme 价差高位，刺激铜大量流入美国，提前透支后期美国进口需求。何时下跌，就是做空时机，可能还得等一等。后期关注美国与其他国家谈判结果、美国何时对铜征收关税。

【铝】LME 库存上周五大幅增加 8300 吨后，昨日再度小幅增加。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。但仓单持续下降，目前已经跌至 3 万吨以下。

【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，国内现实端锡矿偏紧，加工费低位，挤压利润空间，本周云南江西两地合计开工率回升 4.13% 至 50.97%，但仍处于低位，缅甸佤邦矿山复产进度不及预期，泰国运输禁令影响缅甸 500-1000 金属吨的锡矿供应。需求端，进入需求淡季，订单环比下降，光伏组件由于之前抢装透支也环比走弱，铅蓄电池需求疲软，镀锡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 251 吨。综上，预计价格短期仍震荡偏强，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 2509 收盘价 62260 元/吨，下跌 0.77%。电池级碳酸锂现货报价 61400 元/吨。澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价 625 美元/吨/，原料反弹持稳。6 月动力电池产量下滑，正极材料材料下跌，下游需求放缓。而供给端，锂

矿下跌导致锂辉石冶炼亏损缩小，冶炼开工上升；夏季高温，盐湖季节性放量。基本面宽松维持，等待反弹遇阻后的机会。

【工业硅】周一工业硅冲高回落，主力 2509 收盘价 8060 元/吨，小幅上涨 0.37%。近月合约 2507 收盘价 8115 元/吨，涨幅 0.81%，2507 合约进入交割月，持仓连续大幅减少，移仓至主力合约。新疆减产后，基本面边际改善，但继续上行需要更多驱动，关注焦煤动向和套保压力。

【多晶硅】短期受工业硅减产带动，偏强震荡。基本面依然宽松，多晶硅供需两弱，开工率持续低位，库存偏高。价格底部弱势震荡，整体上逢高空配，等待反弹后遇阻的机会。

能源化工：OPEC 决议前情绪转弱，油价下跌

【原油】市场猜测 OPEC+继续增产，以及中东供应担忧消散，油价小幅下跌。据与会代表透露，OPEC+主要成员国准备在周日开会时考虑 8 月日产再增加 41.1 万桶，这将是连续 4 个月增产，增幅为最初计划的 3 倍。另外伊朗和以色列达成脆弱的停火协议，消除了风险溢价。油价近期继续偏弱震荡。

【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】短期 PX 成本支撑较强，但油价回落将带给市场较多不确定性，PX 价格近期面临回调风险。而 PTA 近期开工略有回升也带动需求回升。以及国内装置近期检修增加，偏紧格局将持续，PX 外盘上涨至 896 美金，PXE 保持在 349 美金，近期将继续跟随原油偏强震荡。

【PTA】短期基差略有回落，流通性问题持续但已有所缓解，但近期下游开工再度下行至 91.4%，瓶片减产持续进行，长丝减产也有待继续落地，需求或长期保持低位。近期港口流通库存有缓解迹象，叠加 7 月开工或略有走高，后期价格上涨空间有限。

【乙二醇】油价下行后带动价格中枢回落，下游开工走低也使得前期去库速度大幅放缓。总体开工略有走低，工厂库存也有小幅累积，但港口库存大幅去化至 54 万吨，去库下乙二醇中枢或有小幅抬高，但下游需求淡季时段，绝对价继续维持震荡水平。

【短纤】短纤库存持续保持高位，去化有限，叠加成本走低，绝对价继续下行。终端订单仍然一般，开工继续下行。后期关注 8 月左右旺季前夕终端备货情况，短期将持续跟随成本进行偏弱震荡。

【甲醇】太仓现货价格现货 2790-2800，基差小幅走弱，7 月下商谈 2475-2480 元/吨，基差 09+90/+95 左右。内蒙北线 1925-1950 元/吨，低端较前一交易日跌 15 元/吨，高端较前一交易日跌 20 元/吨。当前内地到货增加，港口累库超预期，下游利润不佳等利空因素压制价格，但 7 月内地检修和港口当前进口偏少形成支撑，价格震荡偏强。

【PP】PP 市场报盘主稳局部下跌 10-50 元/吨，华东拉丝主流在 7120-7200 元/吨。隆众资讯 6 月 30 日报道：两油聚烯烃库存 72 万吨，较上周增加 2 万吨。周内检修和新产能投放并存，产量小幅上涨，同比显著增高。下游需求淡季订单情况不乐观，驱动向下，地缘政治以及贸易摩擦为成本提供一定支撑。价格预计震荡偏弱。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整，线性成交价 7250-7550 元/吨，华北线型市场价格下跌 10 元/吨、华东市场下跌 50 元/吨、华南市场价格下跌 30 元/吨，装

置虽有检修，但产量仍有增长。下游淡季，库存高，开工低，下周预计继续走弱，基本面供需恶化。成本端支撑走弱，价格预计震荡偏弱。

农产品：USDA 预估种植面积偏低但季度库存高于预期，CBOT 大豆近弱远强

【美豆】隔夜CBOT市场08月大豆收1030.50跌2.75或0.27%，11月大豆收1027.50涨2.75或0.27%。USDA公布的报告显示，美国2025年大豆种植面积预估为8338万英亩，市场此前预估为8365.5万英亩。美国2025年大豆种植面积预估为8,338万英亩，市场此前预估为8,365.5万英亩。美国农业部（USDA）公布的种植面积报告显示，美国2025年大豆种植面积预估为8,338.0万英亩，市场此前预估为8,365.5万英亩。2024年实际种植面积为8,705.0万英亩。

【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。近日国内豆粕10-1月豆粕基差成交稳定，未来进口大豆供应收缩预期被计价，美豆阶段性稳定行情为主，也就为豆粕提供稳定支撑。据Mysteel调研显示，截至2025年6月27日，全国主要地区大豆库存665.87万吨，较上周增加27.88万吨，增幅4.37%，同比去年增加100.02万吨，增幅17.68%。豆粕库存69.16万吨，较上周增加18.27万吨，增幅35.90%，同比去年减少36.14万吨，减幅34.32%。

【豆菜油】油厂维持高开机，豆油供需宽松，库存季节性修复，但仍处同期低位。据Mysteel调研显示，截至2025年6月27日，全国重点地区豆油商业库存95.52万吨，环比上周增加6.89万吨，增幅7.77%。同比减少2.89万吨，跌幅2.94%。菜油方面，国内进口菜籽买船消息，一定程度缓解了市场对未来供应不继的担忧，而港口持续高库存逐步消化。全国主要地区菜油库存总计72.74万吨，较上周下跌2.51万吨。豆油基本面矛盾并不突出，受油料及相关油脂走弱影响，

或同步承压。

【棕榈油】国内棕榈油集中到港增多，商业库存增加，预期将延续走弱。Mysteel 调研显示，截至 2025 年 6 月 27 日（第 26 周），全国重点地区棕榈油商业库存 53.74 万吨，环比上周增加 10.25 万吨，增幅 23.57%；同比去年 42.76 万吨增加 10.98 万吨，增幅 25.67%。

国际原油溢价和美国生物柴油政策利好出尽，棕榈油回归丰产现实压力计价。此外，马棕出口环比增幅也有明显放缓，7 月毛棕榈油出口关税和参考价也被下调。

【玉米】玉米市场价格稳中偏强。基层贸易商报价保持坚挺，且饲料企业及深加工企业逢低建库意愿强，此外小麦托市收购也为提振玉米现货市场行情。期货端，主要是陈玉米净轮出及陈稻拍卖传闻影响而偏弱，交易所也扩大了交割仓容，一定程限制了市场想象空间。玉米基差稳定偏强，等 6-7 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】集团场月末出栏减少，支撑现货价格反弹。需求同样表现不佳，尽管部分头部企业内转增加，但整体消费平淡，终端产品走货偏差，多数屠企被动减量。从产能逻辑推导，7 月环比出栏供应将继续增加，需求淡季支撑不足，但出栏体重被释放了弹性，价格韧性增强。此外，需特别注意华北高温高湿天气，疫病风险增加。

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