

2025年7月2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：贸易协议面临不确定性，避险情绪有所升温

【宏观】海外方面，鲍威尔重申美联储在降息前需等待更多数据，未排除7月行动可能性，表态略微偏鸽，但数据显示劳动力市场需求的增长好于预期，美元指数数下跌后反弹；此外，虽然美国总统称美国或与印度达成贸易协议，但威胁对日本征收更高关税，市场权衡了美国贸易协议的不确定性和美国税收法案的情况，全球风险偏好有所降温。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，国内消费政策刺激加强，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，谨慎做多。

【股指】在中船系、生物医药以及半导体等板块的支撑下，国内股市继续上涨。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，国内消费政策刺激加强，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。

**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

【贵金属】黄金周二冲高，夜盘跳开一度涨至 780 元/克，截至收盘小幅回落收至 777 元/克。当地时间 7 月 1 日，美国国会参议院通过全面减税与支出法案并提交众议院，该法案将一定程度刺激通胀并增加债务负担，受此影响黄金走强。

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，市场目前预期今年降息两次，从 9 月开始行动。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，黄金短期偏强，中东冲突风险不减，俄乌冲突加剧，避险属性支撑依然稳健。

**有色新能源：美元走软，有色震荡偏强**

【铜】美国官员寻求缩小贸易协议范围，力争 7 月 9 日前达成协议。据英国金融时报报道，特朗普的高级贸易官员正在缩减与外国达成全面对等协议的雄心，寻求达成范围更小的协议，以避免美国重新征收关税。四名消息人士表示，美国官员正寻求与参与程度最高的国家达成分阶段协议，力争在 7 月 9 日之前达成协议。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】昨日下午铝价上涨，主要是受铜价上涨带动，沪铝加权增仓 21366 手。LME 库存继续增加。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】周二碳酸锂 2509 收盘价 62780 元/吨，收盘上涨 0.84%。电池级碳酸锂现货报价 61400 元/吨，持稳。澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价 625 美元/吨/，原料反弹持稳。6 月动力电芯产量下滑，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】周二工业硅大幅下跌 4.31%，主力合约收盘价 7765 元/吨。近月合约 2507 收盘价 7825 元/吨，下跌 3.57%，2507 合约已进入交割月。西南多家工业硅厂启动复产，新疆减产后再传复产预期。同时焦煤连续两日下跌，对工业硅的带动减弱。近期工业硅供给扰动较大，预计呈弱势震荡局面，建议观望。

【多晶硅】多晶硅盘面跟随工业硅波动较大，但基本面暂无明显改善。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：油价小幅回升，中东局势该国经济数据影响

【原油】中东局势再现紧张，凸显了以色列和伊朗之间停火的错若行。市场密切关注伊朗接近制造核弹级别的铀库存去向情况，以及伊朗将核查人员拒之门外是否会引发美国的新一轮打击。尽管冲突尚未真正影响中东原油供应，但受阻

可能性正导致部分参与者持观望态度。整体交易逻辑回到夏季需求情况和 OPEC+ 增产前景之间的博弈，成品油市场依然强劲，增加炼厂加工驱动，短期油价将继续保持震荡

【沥青】油价稳定，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 成本支撑较强但下游需求负反馈开始，价格受影响略有走低，且油价回落将带给市场较多不确定性，PX 价格近期面临继续回调风险。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，PXN 保持在 349 美金，近期将继续跟随原油偏强震荡。

【PTA】短期基差大幅回落，成交情况也明显走弱，部分市场有价无市，成交挂单，流通性问题大幅缓解，月差也走弱明显。另外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，后期价格或小幅回落。

【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】短纤库存去化仍然较慢，之后需求淡季可能会导致需求持续保持低迷，上游成本也有所走弱，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】太仓现货价格窄幅走弱，现货商谈 2515 元/吨；7 月上商谈 2460-2465

元/吨，基差 09+95/+100 左右；7 月下商谈 2455-2460 元/吨，基差 09+90/+95 左右；8 月下商谈 2440 元/吨，基差 09+75 左右。陕北市场维持 1975-1980 元/吨；关中 2090-2140 元/吨；内蒙北线参考 1925-1960 元/吨。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，关注伊朗装置运行情况。

【PP】PP 市场报盘下调 10-70 元/吨，华东拉丝主流在 7150-7250 元/吨。隆众资讯 6 月 30 日报道：两油聚烯烃库存 75.5 万吨，较前一日增加 3.5 万吨。2025 年 6 月中国聚丙烯产量：334.06 万吨，较上周期增加 0.06 万吨，环比上涨 0.02%，延续上升趋势。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 7200-7500 元/吨，华北线型市场价格 20-70 元/吨、华东市场下跌 50-70 元/吨、华南市场价格下跌 20 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，环比预计继续走弱，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：国际原油溢价和美国生物柴油政策利好出尽，国内油脂短期承压

【美豆】隔夜 CBOT 市场 08 月大豆收 1029.75 涨 0.00 或 0.00%，11 月大豆收 1027.50 涨 0.50 或 0.05%。未来两周，美豆主产区降雨会减少，气温普遍偏高，短期 CBOT 大豆可能会有天气升水支撑。

【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。

【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。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。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。

【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。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，一定程度上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