

2025年7月3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：美国贸易谈判取得进展，提振全球市场情绪

【宏观】海外方面，美国6月ADP就业人数减少3.3万人，为2023年3月以来最大降幅，利率期货几乎完全定价美联储9月降息；此外，美国与越南达成贸易协议缓解了人们对贸易局势长期紧张的担忧，全球风险偏好整体升温。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，国内消费政策刺激加强以及中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，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】在军工、半导体以及人工智能等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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以及中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，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】黄金周三窄幅震荡收至 779 元/克。周三公布的 ADP 就业报告显示美 6 月民间就业岗位减少 3.3 万，自 2023 年初首次出现就业岗位净减少情况，该数据提高市场对于美联储降息的预期。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。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。后续关注非农就业报告以进一步验证就业市场情况。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：宏观氛围转暖，有色震荡偏强

【铜】今年上半年，各地发行新增专项债规模约 21607 亿元，较 2024 年上半年的 14935 亿元，增长约 44.7%。中信证券首席经济学家明明表示，下半年，新增地方债的发行预计明显加快，往年专项债的发行通常呈现前置化特征，且在三季度前基本完成全年的发行计划。25 年国内精炼铜产量在之前两年增长基础上进一步增加，1-5 月铜产量达到 659.3 万吨，同比增加 11.4%，刨除样本扩容，增幅也达到 6.7%。虽然产量高位，但受益于需求增速同样高企，铜库存情况良好，目前处于中偏低水平。

【铝】周三铝价冲高回落，沪铝加权增仓 12660 手。LME 库存继续大幅增加。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】周三碳酸锂加权合约上涨 3.1%，持仓量减少 2761 手。电池级碳酸锂现货报价 61800 元/吨，跟随期货反弹。澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价 635 美元/吨/，原料延续反弹。受益于“反内卷式”竞争题材，市场对于供给侧调控的预期升温。基本面暂无大的变化：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，谨慎多单介入，或等待反弹遇阻后的机会。

【工业硅】周三，工业硅加权合约上涨 4.78%，增仓 36344 手，资金参与度高。受益于“反内卷式”竞争题材，市场对于供给侧调控的预期升温。基本面暂无大的变化，西南多家工业硅厂启动复产，新疆减产后再传复产预期。近期工业硅供给扰动较大，谨慎多单介入，或等待反弹遇阻后的机会。

【多晶硅】

周三，多晶硅多个合约涨停封板 7%，加权合约增仓 55930 手，资金参与度高。7 月 1 日上午召开的中央财经委员会第六次会议上，提到要“依法依规治理企业低

价无序竞争”。昨日上涨较多的品种，主要来自光伏新能源板块和黑色建材板块，即供给过剩较为严重的板块。近期关于破除“内卷式”竞争引起多方关注，国内光伏玻璃龙头预计7月份集体减产30%。多晶硅行业集中度高，相对更容易实现联合减产，因此涨幅更迅猛。关注近期市场的反馈和资金行为，谨慎多单介入。

能源化工：美越协议达成，油价小幅上行

【原油】美国总统特朗普表示，美国已经与越南达成贸易协议。特朗普当天在社交媒体“真实社交”上发文称，与越南达成一项贸易协议，越南将对出口美国的商品支付20%的关税。越南还同意，对于经越南转运最终出口至美国的其他国家商品，将被美方征收40%的关税。这是继英国和中国之后第三项达成的贸易协议，市场对7月9日之前达成更多协议表示乐观，油价小幅上行。

【沥青】沥青跟随油价小幅回升，整体现货情况有所好转。近期发货量小幅提高，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外盘保持在854美金，PXN保持在290美金，近期将继续跟随原油偏强震荡。

【PTA】短期基差略有回升，成交情况相对有一些放量，前期成交有价无市问题略有好转，但流通性仍在继续缓解，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】太仓现货价格下跌后张，基差走弱。内蒙古乌海甲醇市场平稳运行，主流稳定 1950-1960 元/吨。2025 年 7 月 2 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 10640 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。中国甲醇港口库存总量在 67.37 万吨，较上一期数据增加 0.32 万吨。生产企业库存 35.23 万吨，较上期增加 1.07 万吨，环比涨 3.14%；样本企业订单待发 24.13 万吨，较上期增加 0.05 万吨，环比涨 0.23%。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，政策扰动下，价格有所走强，但基本面限制上行空间。

【PP】PP 市场价格涨跌互现，调整幅度在-50/+30 元/吨，华东拉丝主流在 7080-7230 元/吨。隆众资讯 7 月 2 日报道：两油聚烯烃库存 74 万吨，较前一日 -1.5 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】聚乙烯市场价格调下跌，线性成交价 7170-7500 元/吨，华北线型市场价格下跌 30 元/吨、华东市场下跌 50 元/吨、华南市场价格稳定。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：生猪淡季挺价惜售和压栏风险增加

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1047.75 涨 20.50 或 2.00%。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。巴西大豆升贴水继续偏强：巴西农民销售进度约 64.5%，国内 B15 生柴政策利好国内压榨，农民惜售增加。24/25 年度巴西豆报价集中在 8-9 月，8 月船期 CNF 报价 232 美分（周度+27）；9 月报价 252（周度+15）。

【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。然而，美豆阶段性稳定行情为主，且进口大豆成本预期上涨，为豆粕提供相对稳定支撑。

【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】玉米港口库存没什么压力了，北港主要最近往山东发货，去化的快。现在山东深加工进入季节性检修了，玉米原料库存有也不少了，山东玉米有点走了，山东-北港价差会慢慢收缩，直到发运窗口关闭。等7月过后，北港还会往南港发，南港进口供应也少，滞后需求也回归了，库存会加速去库的。现阶段，进口玉米拍卖目前对东北没影响，主要是余粮低，产地和港口跌了都不卖，看的就是后面的紧供应。现货如此，但期货最起码很难在进口玉米季节性轮出的月份上涨，毕竟期货还有升水。所以，预期持续到8月就是加速收缩基差的行情。期货市场，如果8-9月小麦价格能抬一抬，玉米期货预期还能反弹顺畅一点，暂认为C2509@2400一线压力依然有效。短期玉米承压为主，不过下方想让玉米期货贴水，还是有点难的。因此短期支撑看C2509@2350-2380元/吨。。

【生猪】今日生猪全国均价15.3元/公斤，自6月中旬以来，涨幅近10%。6月集团养殖场加速大体重猪出栏、出栏体重已降至合理区间。二次育肥自猪价跌破14

元/kg，逢低补栏增多，栏舍利用率大幅提高。7月以来，集团场月初出栏压力相对小，肥标价差走扩，连带二育压栏惜售、挺价情绪浓。需求方面，自6月中旬至今，屠宰量持续下滑。短期生猪基本面供需双弱，除出栏节奏及情绪主导外，并没有太多突出矛盾支撑持续上涨。目前市场反馈，短期养殖端看涨情绪存在，然而淡季压栏风险也在同步升高，期货预期拉得太高，逢高得产业卖套压力也会不期而至，像月下旬及8月初，二育预期的出栏时间节点，也容易出现修复性下跌。

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