

2025年7月8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：关税风险短期加大，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美国将“对等”关税生效日期从7月9日延至8月1日，同时美国致函14国告知新关税，日韩被征25%，关税风险短期加剧，美元指数反弹，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国6月份PMI数据继续回升，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，国内市场情绪持续回暖，国内风险偏好继续升温。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，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，谨慎做多。

【股指】在中船系、电力以及跨境支付等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，中国6月份PMI数据继续回升，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，国内市场情绪持续回暖，国内风险偏好继续升温。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减弱；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】上周贵金属周一延续震荡行情，沪金主力合约收至775元/克，沪银主力合约收至8916元。特朗普关税大限临近，美国宣布对日韩商品征收25%的关税，一定程度推升市场避险情绪，但美元走强给贵金属带来上行压力。此外，特朗普还宣布自8月1日起对哈萨克斯坦、马来西亚、南非及东南亚等国征收25%-40%不等的关税。就业方面，非农数据超预期使得降息预期有所降温，美联储官员表态维持谨慎观点，美债收益率反弹压制金价。”大美丽法案”将进一步加剧债务压力，黄金中长期支撑稳健。关税扰动将成为短期影响贵金属走势的主要因素，预计黄金波动率短期回升。

黑色金属：关税谈判进入关键节点，钢材期现货价格小幅回调

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量继续低位运行。美国与其他国家的关税谈判集中进入关键节点，市场关注焦点从“反内卷”开始转向关税。基本方面，越南贸易部对中国热轧钢征收反倾销关税，自2025年7月6日起生效，有效期5年，这对热轧钢出口造成不利影响。且淡季会影响需求释放。供应端，限产政策影响开始有所显现，铁水产量上周环比回落1.44万吨。

成品材产量依然小幅回升。成本端支撑力度依然偏强。综合来看，钢材市场短期仍以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅回落。上周铁水产量小幅下降 1.44 万吨，为连续两周反弹之后的回落，表现限产政策效果开始有所显现。后期需进一步关注限产政策执行力度。供应方面，季末冲量过后，发货量有所回落，本周全球铁矿石发运量环比回落 362 万吨，到港量则有小幅回升。后期关注铁水产量变化，一旦下行趋势确立，矿石则仍有补跌可能。

【硅锰/硅铁】周一，硅铁、硅锰现货价格持平。五大品种钢材产量回升，铁合金需求尚可。但铁水产量下降后，成材产量仍有下降可能。硅锰 6517 北方市场价格 5480-5530 元/吨，南方市场价格 5500-5550 元/吨。锰矿报价及成交均有上行。天津港半碳酸 34-34.5 元/吨度，报价 34.5-35 元/吨度，南非高铁 29-29.5 元/吨度，加蓬 38.5 元/吨度左右，澳块分指标价格报价 39.5-41.5 元/吨度区间。内蒙古工厂开工波动不大，个别工厂维持减产检修，新增产能本月暂无新增预期，预计投产将在三季度末至四季度；西北开工基本稳定，后期减停产预期波动不大。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 40.34%，较上周增 1.13%；日均产量 25730 吨，增 125 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5050-5150 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5750 元/吨，目前硅铁企业库存去化速度缓慢，拉涨心态较为谨慎，预计短期内价格窄幅调整，降库尚存放缓预期。兰炭市场稳中小涨，神木市场中小料主流价格 570-670 元/吨，焦面 420-480 元/吨。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 1168 元/吨，偏弱运行。受中央财经委员会关于治理内卷的信号发文的影响，玻璃产业预计减产，市场对纯碱也会产能退出的担忧，迅速拉涨，但由于纯碱供需弱势现状仍存，周内价格随着回落。上周的基本面数据来看，供应方面，纯碱开工率下降，纯碱产量周环比减少，由于近期部分装置检修，如湖北双环、重庆湘渝、陕西兴化等，后续仍有装置有检修计划；需求方面，本周下游日熔量略增，纯碱企业订单有所微增，但总体下游仍在底部，以刚需生产为主；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，不宜追多。

【玻璃】周一，玻璃主力合约价格 1019 元/吨，偏弱运行。受中央财经委员会关于治理内卷的信号发文的影响，玻璃产业预计减产，玻璃价格大幅拉涨。根据上周基本数据来看，供应方面，玻璃日熔量周环比微增，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，下游深加工订单下滑，比 6 月中旬下滑 0.33 天；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，但整体仍处于低位水平；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，供应端的减产预期预计对玻璃价格有所支撑。

有色新能源：关税担忧再起，有色下跌

【铜】野村表示，随着 7 月 9 日期限的临近，市场可能会出现波动。近期前景可能取决于几个关键因素，包括关税税率、此类关税的生效日期以及新协议涉及的国家，贸易关税的进一步明确可能实际上有助于市场最终走高。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】昨日沪铝价格下跌，主要是受关税担忧影响。沪铝加权持仓量下降 21866 手。LME 库存继续大幅增加，国内铝锭和铝棒继续小幅累库，仓单回升至 4.5 万吨。

【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，云南江西两地合计开工率连续两周回升，且幅度较大，达到 7.13%，基本恢复至之前水平，虽然受制于加工费低位，仍处于偏低水平，但相较之前供应回升，缅甸佤邦虽复产进度不及预期，仍矿端仍趋于宽松。需求端，光伏是锡焊料重要下游，后期政策导致的减产，之前抢装也透支后期装机需求，光伏玻璃开工已经下降，目前处于季节性淡季，订单边际下降，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 658 吨。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】周一碳酸锂主力合约结算价 63440 元/吨，波动较小，加权合约持仓量 59.1 万手。电池级碳酸锂现货报价 62300 元/吨，工业级碳酸锂现货报价 60900 元/吨。澳洲锂辉石精矿 CIF 价格 662.5 美元/吨，环比持平。供给端，碳酸锂面临强预期和弱现实的矛盾：“反内卷”提振宏观情绪，碳酸锂价格偏强震荡，原料锂矿价格大幅反弹，但同时因为冶炼亏损缩小，碳酸锂产量保持在高位。从估值来讲，当前价格位于云母一体化成本附近，成本支撑较强。震荡偏强看待。

【工业硅】周一工业硅主力合约结算价 7990 元/吨，加权合约持仓量 63.3 万手，资金关注度高。华东 553#通氧现货报价 8750 元/吨，421#现货报价 10000 元/吨，现货持续反弹。上周西南开工提升，但北方新疆、内蒙古、甘肃开炉数量减少，导致周度总产量下降，关注北方是否有复产迹象。受益于“反内卷”题材，震荡偏强。

【多晶硅】周一多晶硅主力合约结算价 35875 元/吨，远月合约表现更强劲，加权合约上涨 3.88%，增仓 7.4 万手，当前持仓量 27.6 万手，资金关注度高。N 型复

投料现货报价 36000 元/吨，环比持平。受益于“反内卷”题材，预期偏强，多晶硅由于行业集中度高，价格弹性更大。震荡偏强看待。

能源化工：油品库存去化，油价小幅上涨

【原油】强劲需求的迹象抵消了 8 月 OPEC+超预期增产以及美国关税可能带来新影响的担忧。虽然短期 OPEC+将 8 月产量配额增加了 54.8 万桶，但数月来实际产量增幅仍然低于计划，而且大部分供应都来自沙特。另外为了显示石油需求信心，沙特也将其对亚洲官价上调至 4 个月高点。短期油价将继续保持震荡格局。

【沥青】油价低位运行，沥青价格维持震荡。近期发货量有一定下行，厂库去化幅度虽然偏低但仍在持续，但幅度已经不及前期。另外近期基差重新查回升，社库累积有限。不过需求接近旺季时点，后期关注去化情况，短期或略有不及预期，继续跟随原油高位波动。

【PX】原油溢价回吐后，PX 偏强态势有所改变，外盘价格走弱至 840 美金，PXN 价差收缩至 250 美金，产业利润强势程度大幅降低。另外近期 PTA 开工将有一定恢复，将给 PX 带来一定支撑，后期 PX 走弱态势或缓于下游。

【PTA】现货端流动性紧张程度明显缓解，港口库流通库存持续走高，基差也下降至 100 以内，9-1 月差同步走弱。近期下游开工持续走低，目前已经到 90.2%。后期下游仍有开工下降空间，负反馈持续，叠加近期原油价格将受到增产影响而中枢走低，PTA 价格仍有部分下行空间。

【乙二醇】港口库存去化至 54 万吨，近期总开工有一定下行，导致供应压力减弱，但下游开工持续走低后期将制约库存的进一步去化。工厂库存近期仍然在平稳去化过程中，距离低位仍有距离。短期乙二醇筑底持续，跟随聚酯板块偏弱运行。

【短纤】原油价格回落带动短纤价格跟随回调，短纤总体保持跟随聚酯板块偏强震荡格局。终端订单仍然一般，开工继续下行。短纤自身库存呈持续保持高位，去化仍然需要需要等到 7 月末旺季需求备货开始。另外近期成本支撑下行，短纤中期跟随聚酯端保持弱震荡格局。

【甲醇】内地检修，同时到港减少，下游烯烃有检修计划，检修落实前现货尚有支撑。国际开工大幅回升，进口预期再次回升，供需预期转差。当前在政策扰动下，小幅反弹，但反弹空间有限，关注做空机会。

【PP】修和新产能投放并存，供应压力略有缓解。下游需求淡季，继续走低。原油价格震荡偏弱，油制成本利润尚可，整体来看供需失衡，基本面压力凸显，随着投产兑现，价格预计进一步下跌。

【LLDPE】装置检修增加，但整体产量同比偏高，下游需求淡季，仍在走弱，平衡表显示预期累库，价格承压，且成本利润尚可，仍有压缩空间。

农产品：对等关税按原定形式实施甚至有扩大风险，美豆出口不确定风险再抬升

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1020.75 跌 28.50 或 2.72%。美豆种植面积计价尘埃落地，7-8 月关键生长期天气成为关键。目前美豆主产区湿热环境利于作物生长，且极端干旱风险发生概率偏低，市场对丰产预期暂无修正。据 USDA 在每周作物生长报告中公布称，截至 2025 年 7 月 6 日当周，美国大豆优良率为 66%，市场预估为 66%，之前一周为 66%，上年同期为 68%。目前美国“关税大限”降至，对等关税按原定形式实施甚至扩大风险加大，从而导致美豆出口不确定风险再抬升，CBOT 大豆多头避险增多。

【豆菜粕】据 Mysteel 调研显示，截止 7 月 4 日当周统计，全国重点地区大豆库存 636.4 万吨，较上周减少 29.47 万吨，减幅 4.43%，同比去年增加 64.51 万吨，增幅 11.28%；豆粕库存 82.24 万吨，较上周增加 13.08 万吨，增幅 18.91%，同比去年减少 26.03 万吨，减幅 24.04%。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，短期美豆阶段性稳定行情为主，为豆粕提供了相对稳定支撑。

【豆菜油】据 Mysteel 调研显示，（06 月 28 日-07 月 04 日）全国重点地区毛豆油周度产量 44.3118 万吨，环比减少 6.25%，同比增加 7.01%。全国主要地区菜油库存总计 69.96 万吨，较上周下跌 2.78 万吨。菜油港口持续高库存流通增加、小幅去库，受政策溢价风险和国内 ICE 菜籽行情支撑仍在；豆油随油厂搞开机稳定供应，库存加速修复，累库风险增加、催提增多。现阶段，豆菜油自身基本面缺乏独立行情基础，短期你受棕榈油阶段性支撑影响仍在，且对其有一定拖累，豆棕价维持倒挂。

【棕榈油】据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 7 月 4 日（第 27 周），全国重点地区棕榈油商业库存 53.51 万吨，环比上周减少 0.23 万吨，减幅 0.43%；同比去年 47.31 万吨增加 6.20 万吨，增幅 13.1%。马棕 6 月产量环比或减少 4%左右，出口环比或增加 4%-6%，库存或收缩至 200 万吨以内，基本面利多行情等待 6 月 MPOB 供需报告进一步验证。7 月以后，马棕良好的出口数据进一步提振市场多头风险偏好，上方中周期内增产大逻辑及原油承压是主要限制。近期要重点关注美国 EPA 听证会结果。

【玉米】进口玉米拍卖+新麦替代饲用增多，贸易出货意愿增加，流通增多，期货预期走弱。不过下方想让玉米期货贴水，还是有点难的，现港口入库价 2320 元/吨。今年进口玉米大量拍卖提前，去年自 9 月前后才开始放量，也是导致四季度玉米价格持续下跌的主要原因。今年进口玉米乐观预估也就 500 万吨左右，如果如预期周拍卖 50 万吨，应该不会影响新季玉米行情。从年度平衡表看，这个量如果没有传闻的 800 万吨稻谷拍卖，不会影响玉米去库。另外，新季预期开

秤价预期同比上涨，今年华北、黄淮、东北雨过多，病虫害风险增加，后面可能会被计价。

【生猪】目前头部企业增量降重出栏意愿不高，出口环比后缩、挺价意愿偏强。市场整体受春节仔猪腹泻影响导致7月预计出栏供应环比收缩，供需双淡、却未来8-9月旺季盈利预期降低，逢高出栏意愿会强。目前，二次育肥整体成本提高相对明显，尽管肥标价差搞，但再补栏十分谨慎，且从6月中旬开始补栏，预计7月底8月底将迎来一波二育大体重集中出栏，会限制猪价上涨空间。

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