

2025年7月11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：乐观情绪持续发酵，国内风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美联储多位官员释放偏鸽信号以及提议放松对大型银行的监管，此外，美国贸易谈判进展加快，全球风险偏好整体升温。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，中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，以及加力“稳就业”，扩大稳岗扩岗贷款支持范围，短期有助于提振国内风险偏好；短期国外市场回暖以及国内乐观情绪持续发酵，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；有色短期大幅上涨，短期谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎做多；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在硅能源、房地产以及煤炭等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，中国6月份PMI数据继续回升，经济增长有所加快；政策方面，中央财经委员会第六次会议强调“反内卷”，以及加力“稳就业”，扩大稳岗扩岗贷款支持范围，短期有助于提振国内风险偏好；短期国外市场回暖以及国内乐观情绪持续发酵，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】周四黄金延续高位震荡，沪金主力合约收至771元/克，沪银主力合约则上涨至9014元。特朗普于9日表示，将对8月1日起所有进口到美国的铜征收50%的关税，并对包括巴西、菲律宾在内的国家征收对等关税。美元涨至两周高点，给贵金属带来上行压力。美联储会议纪要显示仅有少数人支持7月降息，大部分官员担心输入性通胀压力倾向继续观察。就业方面，上周申请失业救济的人数意外下滑。美国信用下行叠加地缘风险共振，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。

## 黑色金属：宏观预期改善，钢材期现货价格反弹明显

【钢材】周四，国内钢材期现货市场反弹明显，市场成交量也有所回升。今日，市场上关于城市更新的利多消息较多，带动商品和股市不同程度反弹。基本面方面，现实需求环比继续回落，本周五大品种钢材表观消费量环比回落12.1万吨，但品种之间有所分化，螺纹钢库存持续去化，热卷库存则有所累积。供应方面，限产政策效果逐渐显现，五大品种钢材产量环比回落12.4万吨，限产政策效果逐渐显现。成本端支撑力度依然偏强。综合来看，钢材市场短期仍以反

弹思路对待。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格反弹明显。宏观预期的改善和房地产市场利多的传闻共同推动了本轮铁矿石价格的反弹。基本面方面，铁矿石基本面边际走弱，铁水产量环比回落，表明限产政策效果开始有限显现。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。周一铁矿石港口库存也环比回落 82 万吨。短期宏观逻辑占据主导，铁矿石价格依然震荡偏强。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货及盘面价格均小幅反弹。五大品种钢材产量环比回落 12.44 万吨，铁合金需求有所回落。硅锰 6517 北方市场价格 5480-5530 元/吨，南方市场价格 5500-5550 元/吨。河钢集团 7 月硅锰询盘 5600 元/吨，6 月硅锰定价：5650 元/吨。7 月硅锰采量 14600 吨。6 月采量：11700 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。内蒙地区个别前期检修工厂恢复生产，产量逐渐正常，短期工厂开工波动不大，新增产能本月暂无投产预期。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、硅锰价格或跟随煤炭价格反弹。

【纯碱】周四，纯碱主力合约收在 1231 元/吨，偏强运行。受中央财经委会议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存在担忧，价格偏强运行。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，上周下游日熔量略增，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；短期受市场影响底部有所支撑，叠加纯碱绝对价格不高，预计短期震荡偏强。

【玻璃】周四，玻璃主力合约价格 1083 元/吨，偏强运行。受中央财经委会议关于治理内卷的信号发文的影响，玻璃存在向上驱动。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：宏观消息扰动，走势偏强

【铜】特朗普要对铜征收 50% 的关税，没有透露新关税生效具体时间，稍后美国商务部长表示铜关税将于 7 月下旬或 8 月 1 日实施，这将导致非美地区供应增加，之前美国已经大量进口铜，COMEX 铜库存已经达到 22 万吨的高位，将透支后期进口需求。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；如果到 9/10 月，两市巨大价差将导致铜继续向美国转移，支撑铜价。

【铝】昨日沪铝价格涨幅较大，主要是受到城市更新消息端扰动。消息仍需要进一步核实，短期谨慎。近期，电解铝基本面转弱，仓单从不足 3 万吨回升至近 5 万吨，LME 库存也大幅增加。短期大幅下跌动能不足，偏震荡，宏观情绪短期偏暖。

【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，当前亏损 41 元/吨，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，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】周四碳酸锂主力合约结算价 64180 元/吨，小幅下跌 0.43%，加权合约持仓量 59.2 万手。电池级碳酸锂现货报价 63000 元/吨，工业级碳酸锂现货报价 61950 元/吨，现货持续反弹。澳洲锂辉石精矿 CIF 价格 675 美元/吨，原料持续反弹。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】周四工业硅主力合约结算价 8375 元/吨，加权合约持仓量 61.5 万手，减仓 2.7 万手。华东 553# 通氧现货报价 8750 元/吨，421# 现货报价 10000 元/吨，环比持平。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，关注北方是否会有复产迹象。近期焦煤持续反弹，虽未能直接带动硅煤上涨，但情绪上提振作用。受益于“反内卷”题材，震荡偏强。

【多晶硅】周四多晶硅主力合约结算价 40545 元/吨，延续大幅上涨 5.5%，加权

合约持仓 32.6 万手，增仓 3 万手。本轮行情源自反内卷政策持续发力，资金参与度高推动行情发酵。行情始于 6 月 27 日，之后多晶硅期货在 7 月 2 日、7 月 7 日、7 月 8 日、7 月 10 日均大幅增仓上行，资金关注度极高。多晶硅现货再度上涨，N 型复投料报价 46500 元/吨，N 型致密料报价 46000 元/吨，现货升水。下游硅片价格有小幅上调，N 型硅片指数报价 1.00 元/片（+0.12 元/片，大幅上涨），电池片和组件报价暂无变化。近期受政策消息扰动，工业硅、多晶硅预期偏强，且预期短期难以证伪，关注市场反馈和资金异动，谨慎多单介入。

## 能源化工：需求前景担忧拖累，油价回落

【原油】全球贸易战不断升级，以及 OPEC+ 可能停滞增产发出了需求警示信号，周四油价大幅下跌。信源称 OPEC+ 在讨论从 10 月开始暂停进一步增产，同时，美国再度公布一批关税函，其中对巴西商品的税率高达 50%。市场或许会将停滞增产解读为市场无法消化更多供应的信号，一旦需求旺季结束，或许就会看到供应过剩的风险。油价触及 70 美金压力位回落，短期将继续区间震荡。

【沥青】油价低位运行，沥青价格维持震荡。近期出货量有一定回落，厂库去化仍有持续，但幅度已经不及前期。另外近期基差走强幅度有限，现货情况中性，社库累积有限。需求旺季初期，整体表现一般，并未有超出市场预期表现，后期关注库存去化情况，短期或略有不及预期，继续跟随原油高位波动。

【PX】近期原油保持震荡格局，而 PX 则继续维持中性价格区间震荡，外盘价格走弱至 840 美金后稳定，PXN 价差基本维持在 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 88.9%，PTA 加工差缩至年内新低的 130。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】原油价格中性震荡带动短纤价格略有走低，短纤总体保持跟随聚酯板块偏弱震荡格局。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】甲醇期盘震荡上行。江苏太仓甲醇现货及近月合约商谈，买方按需采购，基差走弱。陕蒙甲醇市场价格波动不大。陕北市场 1970-1975 元/吨；内蒙古北线 1945-1990 元/吨，高端较前一日上涨 10 元/吨；南线 1980 元/吨。截至 2025 年 7 月 9 日，中国甲醇港口库存总量在 71.89 万吨，较上一期数据增加 4.52 万吨。其



中，华东地区累库，库存增加 6.10 万吨；华南地区去库，库存减少 1.58 万吨。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】期货偏强运行，价格持稳为主。华东拉丝主流在 7080-7200 元/吨。隆众资讯 7 月 10 日报道：两油聚烯烃库存 75 万吨，较前一降 1.5 万吨。本周国内聚丙烯产量 77.01 万吨，相较上周的 77.37 万吨减少 0.36 万吨，跌幅 0.47%；相较去年同期的 65 万吨增加 12.01 万吨，涨幅 18.48%。检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，中长期看随着投产兑现，价格预计进一步下跌。短期内受到国内外利好提振，价格小幅反弹，空间有限。

【LLDPE】聚乙烯市场价格上涨，LLDPE 成交价 7150-7400 元/吨，华北市场价格上涨 20 元/吨、华东市场上涨 20 元/吨、华南市场价格稳定。据隆众资讯统计，本周（20250704-0710），我国聚乙烯产量总计在 60.59 万吨，较上周减少 2.10%。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。宏观利好提振价格短期反弹，中长期仍然承压，可做空配品种。

## 农产品：6 月底马来西亚棕榈油库存升至 18 个月高点

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1014.00 涨 6.75 或 0.67% (结算价 1013.75)。美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，7 月 3 止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 50.3 万吨，较之前一周增加 9%，较前四周均值增加 43%，市场此前预估为净增 30 万吨至净增 60 万吨。现阶段，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。周六凌晨将公布的月度供需报告，调查显示，分析师平均预计美国 2025/26 年度大豆产量料为 43.34 亿蒲式耳，单产料为 52.5 蒲式耳/英亩。此外，天气大体有利于美国大豆和玉米作物生长，在竞争对手巴西大丰收的背景下，产量巨大将令全球供应再填一笔。分析师平均预计全球 2025/26 年度大豆年末库存料为 1.2631 亿吨；全球 2025/26 年度玉米年末库存料为 2.7746 亿吨。

【豆菜粕】美豆因生柴政策而利好压榨消费，但丰产及出口疲软造成拖累。国内豆粕比美豆有相对偏强支撑，巴西对中国出口大豆升贴水报价走高，国内进口大豆成本稳定。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。若美豆疲软并跌破关键支撑，预计盘面仍有进一步下行可能。菜粕方面，以库存消化为主，补库意愿明显不足，贸易环节采购情绪谨慎。主要关注中国和加拿大贸易政策变化。

【豆菜油】菜油港口持续高库存流通增加、小幅去库，受政策溢价风险支撑仍在；豆油随油厂搞开机稳定供应，终端消费表现较弱，现货基差报价窄幅调整。现

阶段，豆菜油自身基本面缺乏独立行情基础，短期受棕榈油阶段性支撑影响仍在，且对其有一定拖累，豆棕倒挂但随着棕榈油上涨乏力，价差有阶段性上涨风险。

【棕榈油】马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货基准合约下跌，结束了连续三个交易日的涨势，主要因为6月底马来西亚棕榈油库存升至18个月高点。马来西亚棕榈油局（MPOB）周四公布的数据显示，截至6月底，马来西亚棕榈油库存达到203万吨，环比增加2.41%，为连续第四个月增长，原因是出口意外下降。报告发布前，分析师预期6月底棕榈油库存降至199万吨。船运调查机构ITS和AmSpec表示，7月1日至10日，马来西亚棕榈油出口量环比增长5.3%至12%

【玉米】进口玉米拍卖成交率有所降低，多以底价成交，对市场整体的情绪仍有一定不利影响。东北产区玉米价格仍有所下调。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。然而8月要注意稻谷拍卖风险拍卖去年没有成交的稻谷。尽管去年稻谷拍卖折饲料粮价格高，但今年可能会因为质量问题而价格低，对玉米有持续冲击。

【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