

2025年7月16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: 美国通胀回升, 美联储降息预期下降

【宏观】 海外方面, 美国 6 月 CPI 年率升至 2.7%, 符合市场预期; 核心 CPI 年率升至 2.9%, 不及预期的 3%; 美国 6 月整体 CPI 小幅反弹, 核心 CPI 不及预期, 美联储本月降息的可能性极小, 9 月降息 25 个基点的概率下降, 美元指数短期延续反弹, 全球风险偏好有所降温。国内方面, 上半年中国经济同比增长 5.3%, 二季度增长 5.2%, 均高于预期, 但是 6 月消费和投资明显放缓; 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; 但是短期国内市场情绪受到上半年经济高于预期但下半年政策预期偏弱影响, 国内风险偏好有所降温。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, 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】 在煤炭、硅能源以及电力等板块的拖累下, 国内股市小幅下跌。基本上, 上半年中国经济同比增长 5.3%, 二季度增长 5.2%, 均高于预期, 但是 6 月消费和投资明显放缓; 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; 但是短期国内市场情绪受到上半年经济高于预期但下半年政策预期偏弱影响, 国内风险偏好有所降温。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】 周二贵金属窄幅下行, 沪金主力合约收至 774.92 元/克, 沪银主力合约收至 9160 元/千克。金价在政策预期摇摆与避险情绪反复中维持震荡, 白银

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

补涨情绪高涨。美元创下近三周最高点，压制贵金属上行空间。美国劳工部周二公布，美国 6 月 CPI 环比上涨 0.3%，创一月以来最大涨幅，同比上涨 2.7% 符合市场预期。美联储会议纪要显示内部分歧，部分鸽派官员对降息持开放态度，但鹰派阵营坚持“关税可能重塑通胀路径”的警示。贵金属中长期支撑逻辑坚实未改，“大而美法案”推升财政赤字加速美元信用消耗，地缘不确定性及经济放缓预期则巩固黄金配置价值。

黑色金属：需求走弱，钢材期现货价格涨幅放缓

【钢材】周二，国内钢材期现货价格小幅回落，市场成交量继续低位运行。上半年宏观经济数据公布，GDP 同比增长 5.3%，引发市场对于后期政策减弱预期。基本面方面，现实需求继续偏弱，6 月份除地产新开工面积增速有所回升之外，地产各项指标均不同程度回落。基建、制造业投资也持续下行。供应方面，6 月生铁、粗钢日均产量不同程度回落，上周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。产政策效果逐渐显现。成本端支撑力度依然偏强。综合来看，钢材市场短期建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格小幅反弹。成材需求淡季，钢材销售压力增加，且部分高炉临近年中检修，虽然铁水产量微降，但仍处于同期高位，进口矿价格需求端有一定支撑。上周高炉日均铁水产量回落至 240 万吨以下。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 7.8 万吨，为连续第二周回落，到港量则有明显回升。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】周二，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。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 5600-5650 元/吨，南方市场价格 5620-5670 元/吨。锰矿现货价格延续弱势，天津港半碳酸 34 元/吨度左右，南非高铁 29-29.5 元/吨度，加蓬 38.5-39 元/吨度，报价 39.5-40 元/吨度。Jupiter 公布 2025 年 8 月对华锰矿装船价：Mn36.5% 南非

半碳酸块为 3.9 美元/吨度，上一轮为 6 月报盘 3.85 美元/吨度。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 40.55%，较上周增 0.21%；日均产量 26040 吨，增 310 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5100-5200 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5750 元/吨。随着河钢昨日定价 5600 元/吨，各钢厂陆续参考定价，据贸易商反馈市场实际成交表现尚可，积极出货为主。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】周二，纯碱主力合约收在 1214 元/吨，高位回落。上周的基本面数据来看，供应方面，纯碱产量环比持稳，轻碱产量周环比下降，重碱产量周环比增加，但在新产能投放周期下，纯碱的仍是供应过剩的格局；需求方面，下游日熔量周环比增加，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，纯碱利润周环比下降，其中氨碱法亏损，联碱法亏损；受反内卷的影响，市场对产能退出有所担忧，短期由于绝对价格相对低位，市场交易政策端，但由于纯碱基本面供需宽松格局仍存，高库存高供应现状仍在，长期纯碱价格有所压制。

【玻璃】周二，玻璃主力合约价格 1071 元/吨，弱势运行。供应方面，上周玻璃日熔量周环比增加，由于当前处于淡季，供应压力增大，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，下游深加工订周环比单下滑；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，长期来看，由于终端地产行业还未企稳，玻璃难有需求拉动的一个上涨，短期由于绝对价格处于低位水平；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，政策面对玻璃价格有所支撑，但长期的反转还需下游需求的配合和反内卷政策落地的情况。

有色新能源：美元反弹，走势偏弱

【铜】1. 虽然美国通胀环比加速，但美国整体 CPI 符合预期，核心 CPI 不及预期。关税上涨带来的库存压力仍较为温和，但通胀并未充分反映关税对通胀的影响。美元反弹。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】社库大幅累库，增加 3.5 万吨，远超预期。近期，电解铝基本面转弱，仓单从不足 3 万吨回升至近 7 万吨，LME 库存也持续大幅增加。短期震荡后，重拾跌势，寻找阻力位做空。

【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略有回升，达到 54.07%，已经较前低低点回升 7.23%，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，但供应减量低于预期，缅甸佤邦虽复产进度不及预期，矿端仍趋于宽松。需求端，终端需求疲软，光伏是锡焊料重要下游，后期政策段导致的减产，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，镀锡板和锡化工需求平稳，未现超预期增长，随着锡价有所回落，部分下游逢低补库，但恐高情绪依然浓厚，现货市场成交冷清，刚需采购为主，库存小幅下降 110 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】周二碳酸锂主力最新结算价 66160 元/吨，上涨 0.21%，加权合约减仓 1.2 万手。最新电池级碳酸锂现货价格 64500 元/吨，现货贴水 2160 元。碳酸锂上周产量录得 18813 吨，周度产量创新高，环比增加 3.8%，周度开工率 49.08%，环比大幅增加 2.09%。锂矿方面，澳洲矿石价格在多日反弹后小幅下跌，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 690 美元/吨。外购锂辉石生产盈利状况好转，利润达到 571 元/吨。下游，磷酸铁锂价格持续反弹，三元材料价格环比小幅上涨。碳酸锂最新社会库存 140793 吨，持续累库。虽然基本面暂未改善，但受“反内卷”提振宏观情绪影响，仍以震荡偏强看待，关注宏观扰动。

【工业硅】周二工业硅主力最新结算价 8765 元/吨，涨幅 2.81%，加权合约持仓量 62.5 万手，减仓 7364 手。华东通氧 553# 报价 9150 元/吨，华东 421# 报价 9500 元/吨，现货升水 365 元/吨。最新周度产量 71246 吨，环比大幅增加 17.4%。上周开炉数量总计 247，合计增加 22 台，开炉率 31%。其中，四川和云南合计增加 18 台，新疆增加 4 台，四川、云南、新疆开工率回升至 35.94%、21.23%、46.12%。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】周二多晶硅主力合约结算价 42310 元/吨，上涨 2.78%，加权合约持仓 32.6 万手，加仓 7551 手。周一盘后交易所提高保证金至 11%，涨跌停板扩版至 9%。最新 N 型复投料报价 46500 元/吨，N 型致密料报价 46000 元/吨，现货升水 3530 元/吨。多晶硅供给低位平稳，6 月开工率 35.47%，多晶硅样本企业产量 9.45 万吨，同比下降 38%，环比增加 3%。上周市场传言多晶硅将进行成本摸排定价，现货大涨。下游，N 型硅片价格上周上涨至 1.00 元/片，本周硅片报价环比持平，本周电池片和组件报价小幅上涨，单晶 Topcon 电池片 (M10) 报价 0.24 元/瓦 (+0.1)，Topcon 组件 (分布式) :210mm 报价 0.68 元/瓦 (+0.1)。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：供应担忧缓解，油价小幅下行

【甲醇】内地装置集中重启，传统需求小幅提升，港口到港较多，传闻烯烃装置要检修，整体库存小幅上涨现货端看，基本面有恶化迹象。期货端收到国内外利好提振，商品普遍反弹，但09合约受制于现货上行空间有限，预计震荡为主，01合约季节性强合约，关注做多机会。

【PP】期周度产量预计略有提升，新产能稳定释放，供应端压力逐渐增加，下游需求淡季偏弱，开工继续下降，原料库存偏低，预计产业进入累库进程，叠加原油价格震荡偏弱，PP价格重心预计继续下移。警惕油价波动。

【LLDPE】需求淡季，下游开工持续走弱，虽然短期内检修有所增加，但整体产业库存仍在上涨。基本面驱动向下，短期受到宏观等利好拉动，或有反弹，但空间有限，可做空配，中长期价格重心仍有下移空间。

农产品：美豆作物优良率超市场预期，CBOT 大豆小幅承压

【美豆】CBOT 市场 11 月大豆收 1002.50 跌 4.50 或 0.45%。美国 6 月大豆压榨量高于市场分析师的平均预期，达到历史同期最高水平。NOPA 报告显示，美国会员单位 6 月共压榨大豆 1.85709 蒲式耳，较 5 月压榨的 1.92829 亿蒲式耳减少 3.7%，较 2024 年 6 月的 1.7599 亿蒲式耳增加 5.8%。消息面，USDA 在周一收盘后发布的一份报告中表示，截至周日，美国 70% 的大豆作物长势良好至极佳。这一数字高于前一周的 66%，也高于接受路透调查的 12 位分析师的所有预期。

【豆菜粕】美豆阶段性承压现主要系于中美大豆贸易关系前景，若对中国市场无法打开，尽管美豆阶段性处于天气不确定风险支撑期，但承压下行风险依然颇高。

菜粕方面，豆菜粕价差缩小，豆粕替代性价比高，菜粕旺季消费远不预期，港口库存去化慢，菜籽及替代蛋白进口渠道逐步稳定，关税风险溢价支撑减弱。

【豆菜油】豆油供需宽松、价差弱，但远月供应压力计价充分，月差触底反弹有支撑。菜油方面，港口库存去化缓慢，且受 ICE 菜籽走弱影响而缺乏较强支撑。此外，加菜籽买船及澳大利亚菜油进口放开传闻，进一步缓解了市场对后期供应短缺的焦虑，菜油政策溢价支撑走弱。

【棕榈油】棕榈油低库存修复，豆棕价格倒挂、需求预期偏弱，远月买船套保增多，加剧了阶段性下行风险。BMD 马来西亚棕榈油最新收 4228，跌 4 或 0.09%。6 月船期延装及印度持续的补库预期，遭出口下滑挑战。ITS 数据显示，马来西亚 7 月 1-15 日棕榈油出口量为 621770 吨，较上月同期出口的 662580 吨减少 6.16%。此外，Amspec 表示，马来西亚 7 月 1-15 日的棕榈油出口量为 574121 吨，上月同期为 606192 吨，环比减少 5.29%。

【玉米】现阶段，除进口玉米季节性拍卖影响外，8 月陈稻谷拍卖预期增多，且受质量及储存风险影响，预估的拍卖折饲料粮价格或对玉米有持续冲击。下游饲企观望心态较浓，以执行合同、刚需补库玉米为主。目前北港现货价格走弱，华北深加工到厂车辆减少、价格有企稳，华东、华南猪销区价格偏弱，其受小麦饲用替代压力到 8 月或阶段性减弱。期货方面，近月 09 合约跌破 2300 后，再做空意愿不强，同时买驱动没有，超跌买盘不多。随港口库存消化，贸易降库，逐步挺价惜售心态或逐步回归。

【生猪】7 月上旬从样本统计的集团场计划出栏完成情况看，头部企业确实在带头压栏惜售，出栏体重小幅增加。月中旬，供应有恢复，淡季屠宰量也在主动收缩，猪价开始丝滑回落。二育也就在 6 月中旬集中补栏一波，栏舍利用率增加，这些正常将在 8 月相对集中出栏。需求 8 月下旬或有增量，目前至 8 月初，预期猪价持续承压风险增加，猪价暂关注 14 元/kg 支撑。现阶段，肥标基差季节性收缩，北方多地倒挂，部分二育亏损或加速出栏，再补栏成本偏高，短期很难再分

流、并形成有效支撑。

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