

2025年7月4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：美国非农就业数据好于预期，美联储降息预期下降

【宏观】海外方面，美国6月非农就业岗位增加14.7万个，高于预估的11万个；失业率从5月的4.2%降至4.1%，低于市场预期；非农数据意外好于预期，市场预期美联储7月不会降息，9月降息概率也下降，美债收益率和美元指数因此上涨；此外，美国强劲的就业数据提振经济信心以及美国“大而美”法案在众议院通过，提振全球市场情绪，全球风险偏好整体继续升温。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，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】在苹果产业链、生物医药以及消费电子等板块的带动下，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，

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

短期谨慎做多。

【贵金属】黄金周四小幅回落至 775 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。但紧接着周四非农就业数据超市场预期显示市场韧性犹存，美联储降息预期再度回落。在美国国会参议院通过全面减税与支出法案后，众议院昨日也通过投票表决，该法案将一定程度刺激通胀并增加债务负担。关税方面，美国与越南达成关税协议，此举被认为有利于美国经济。展望后市，黄金短期无明显驱动因素震荡偏弱，而在美元信用下行以及地缘局势混乱周期，货币及避险属性支撑依然稳健。

有色新能源：美元走强，有色小幅下跌

【铜】非农数据超预期，但其实有隐忧，主要是由州和地方政府岗位贡献，而私营部门就业增长明显放缓，目前招聘环境仍偏软，企业未大规模裁员，却因贸易和税收政策不明朗，采取保守招聘策略。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】周四铝价小幅上涨，沪铝加权继续增仓 5536 手。LME 库存小幅增加。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，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，上周库存增加 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】 周四碳酸锂加权合约上涨 0.88%，增仓 1.37 万手。电池级碳酸锂现货报价 62300 元/吨，跟随期货反弹。澳大利亚锂辉石精矿 CIF 报价 662.5 美元/吨/，原料持续反弹。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。

【工业硅】 周四，工业硅加权合约小幅下跌 0.8%，减仓 2558 手，总持仓量 61.5 万手，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。

【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。周四，多晶硅跳空高开后回落，最终收涨 2.18%，减仓 29712 手。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”。近期上涨较多的品种，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。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

【甲醇】太仓现货价格窄幅波动，基差维稳。陕蒙甲醇市场价格小幅上行，关中成交参考 2120 元/吨；内蒙北线 1995-2025 元/吨，低端较前一日涨 10 元/吨，高端涨 5 元/吨；南线市场参考 2050 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，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 市场价格稳中偏强现，调整幅度在 0/+10 元/吨，华东拉丝主流在 7090-7230 元/吨。隆众资讯 7 月 3 日报道：两油聚烯烃库存 71 万吨，较前一日 -3 万吨。本周国内聚丙烯产量 77.37 万吨，相较上周的 78.92 万吨减少 1.55 万吨，跌幅 1.96%；相较去年同期的 64.85 万吨增加 12.52 万吨，涨幅 19.31%。周内检修和新产能投放并存，产量小幅减少，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】聚乙烯市场价格偏强整理，线性成交价 7200-7500 元/吨，华北市场上涨 50-60 元/吨、华东市场上涨 30 元/吨、华南市场价格稳定。据隆众资讯统计，本周（20250627-0703），我国聚乙烯产量总计在 61.89 万吨，较上周增加 3.95%。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：CBOT 大豆市场引来“长周末”假期，空头回补支撑小幅上涨

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1048.25 涨 0.25 或 0.02%。未来两周，美豆主产区降雨会减少，气温普遍偏高，叠加长周末假期，CBOT 市场大豆空头回补。美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，6 月 26 日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增 46.24 万吨，较之前一周增加 15%，较前四周均值增加 62%，市场此前预估为净增 30 万吨至净增 70 万吨。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增 23.90 万吨，市场此前预估为净增 0 万吨至净增 30 万吨。

【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，基差下行 企业报价不积极。国际原油溢价和美国生物柴油政策利好出尽，但马棕增产节奏放缓。根据市场预估中值显示：马来西亚 6 月毛棕榈油产量预计环比下降 4.04%至 170 万吨，此前三个月连续增加；棕榈油出口预计增加 4.16%至 145 万吨，为连续第四个月增长；棕榈油库存料降至 199 万吨，较 5 月减少 0.24%；基于出口和期末库存的预估中值，马来西亚 6 月国内消费量预计为 32.67 吨。

【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】今日生猪全国均价稳定，河南14.9-15.3元/公斤。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，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