

2026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

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：美国非农数据大幅不及预期，美元指数走弱

【宏观】海外方面，美国 6 月新增非农就业仅 5.7 万人，大幅低于市场预期 11.3 万人，劳动力市场显著降温，市场将美联储加息时点延后至 12 月，加息预期边际大幅降温，美元指数小幅承压、美债长短端收益率回落，全球风险偏好整体有所回暖。国内方面，国内 6 月经济略微加快、内外需分化格局不变，出口韧性托底制造业，居民消费、地产投资持续走弱；国际大宗商品价格回落压制国内通胀，国内流动性整体充裕，央行加大公开市场投放对冲资金到期，但北向资金阶段性流出、市场避险情绪升温，叠加海外海外科技股持续回调，高估值赛道持续调整。后续重点关注美联储官员鹰鸽表态、美伊地缘谈判进展以及市场流动性情况。资产上：股指短期震荡运行、谨慎观望；国债受海外收益率上行带动震荡运行，谨慎观望；商品板块分化明显，黑色区间震荡，观望为主；有色由于美元小幅走弱，短期震荡运行，谨慎观望；能化因地缘局势降温、油价回落低位震荡，保持观望；贵金属由于美元与美债收益率走弱短期震荡反弹，短期谨慎观望。

【股指】周四 A 股各大指数全线大跌，市场延续季末以来调整行情。上证指数收 4028.90 点，下跌 2.03%；沪深 300 收 4812.30 点，下跌 2.96%；深证成指收 15498.81 点，下跌 3.85%；创业板指、科创 50 跌幅均超 5%，成长赛道继续大幅走弱，资金持续调仓避险。板块方面，贵金属、纺织制造、培育钻石等板块领涨；半导体及元件、消费电子、电池等板块跌幅居前。基本上，国内 6 月经济略微加快、内外需分化格局不变，出口韧性托底制造业，居民消费、地产投资持续走弱；国际大宗商品价格回落压制国内通胀，国内流动性整体充裕，央行加大公开市场投放对冲资金到期，但北向资金阶段性流出、市场避险情绪升温，叠加海外海外科技股持续回调，高估值赛道持续调整。后续重点关注美联储官员鹰鸽表态、美伊地缘谈判进展以及市场流动性情况。操作上，指数整体震荡运行，谨慎观望，控制仓位。

【贵金属】贵金属周四夜盘有所上涨。沪金主力合约收至 900.88 元 / 克，上涨 1.18%；沪银主力合约收至 14850 元 / 千克，上涨 1.53%。国际盘面，现货黄金直线拉升，向上触及 4140 美元/盎司，最终收涨 2.3%，报 4123.96 美元/盎司；现货白银最终收涨 3.14%，报 60.97 美元/盎司。主因美国 6 月新增非农就业岗位远少于预期，市场预期加息将推迟至年底，美元指数和美债收益率短线下挫，金价短期反弹。操作方面，短期反弹力度有限，保持区间谨慎观望，重点紧盯美

元指数、美债实际收益率波动、中东地缘突发扰动及美联储官员讲话。

黑色金属：需求略有改善，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周三，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量低位运行。美联储主席欧洲讲话后，市场加息预期有所减弱。基本面方面，现实需求略有改善，五大品种钢材表观消费量环比回升 27.16 万吨，库存持续积累，但厂库略有回落。供应方面，五大品种钢材产量环比回升 5.25 万吨，钢厂利润短期未恢复，关注铁水产量是否有见顶可能。短期来讲，钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。超特粉限售传闻对市场情绪起到一定提振。铁水日产量继续回升至 243 万吨上方，但盈利占比回落明显。钢材外需韧性支持下，铁水日产量持续处于高位。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 145 万吨，到港量则环比回升 142 万吨。港口库存仍处于高位。中期来看，矿石供应增加仍是大趋势。短期矿石价格或延续震荡走势。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅反弹。硅锰 6517 北方市场价格 5530-5730 元/吨，南方市场价格 5680-5750 元/吨。锰矿现货价格相对平稳，天津港南非半碳酸成交 37 元/吨度左右，南非高铁 30.5-31 元/吨度，South32 澳块 39.5-40 元/吨度，加蓬块 40.5-41 元/吨度；钦州港锰矿价格盘整震荡，矿种价格跟随库存走势不一。下游刚需持续偏弱，制约矿价上行空间。北方硅锰厂区亏损态势未缓解，钢厂硅锰招标偏弱，严控原料采购成本，合金整体承压运行。75 硅铁价格报 5900-6000 元/吨。河南贸易商市场 72 硅铁自然块不含税价格 5000 元/吨，75 硅铁自然块不含税围绕 5400 元/吨左右。兰炭市场暂稳，神木市场小料价格 780-820 元/吨。硅铁厂家目前整体利润情况变化不大，部分企业尚有盈余，短期硅铁供应基本面暂无改变。下游钢厂受政策刺激预期以及成材库存持续降库，成材市场一般，利润变化不大，钢厂企业对原燃料采购积极性尚可，短期内对价格作用不大。硅铁、硅锰或以区间震荡为主。

有色新能源：整体维持高位震荡，内部有所分化

【铜】非农数据不及预期，加息预期下修，但考虑到今年基准情形仍是维持利率不变，对有色整体提振有限。6 月 30 日美国商务部调查报告已按期提交，据市场主流消息，确认报告维持 2025 年初版建议：对 电解精炼铜阶梯加征关税，2027 年 1 月 1 日起，全球进口精炼铜加征 15%附加关税，2028 年 1 月 1 日起，税率上调至 30%。基本面，霍尔木兹海峡重新开通，全球硫磺和硫酸供给收紧缓解，需求分化明显，数据中心耗铜维持高增速，但比重仍偏低，对铜整体需求提振幅度有限，其他传统领域耗铜缺乏亮点。当前不确定因素较多，建议谨慎操作。

【铝】近期，伦铝和沪铝跌幅较大，主要是由于霍尔木兹海峡通航，市场紧缺预期缓解。另外，市场开始重新关注海内外铝产能释放，海外多国电解铝冶炼装置

相继投产、复产，国内同步有近百万吨产能进入爬坡释放阶段。目前而言，大幅下跌后，已经跌至支撑位，短期将有所企稳，但反弹高度不会太高，下半年供给端的故事可能继续发酵，仍有下跌空间。

【锡】供应端，中期锡矿供应扰动犹存，刚果金仍受疫情和战事潜在影响，而缅甸佤邦锡矿则由于炸药管制、柴油短缺和雨季而复产不及预期，但近期锡矿加工费再度上调 1450 元/吨，供应整体边际转松，后期关注印尼锡矿 RKAB 配额和锡锭出口政策。需求端，市场对 AI 赛道需求预期乐观，但机构测算年新增锡需求仅 2500 吨，对比近 40 万吨年度消费量，拉动作用需进一步审视；5 月锡焊料开工率为 74.2%，环比下降 0.7%，但高于去年同期的 72.4%；全球 4 月半导体销售额增速进一步上升，5 月我国半导体产量同比增 35%，今年以来维持两位数增速；电子焊料需求进入淡季，汽车、家电和光伏产销同比下滑。随着价格走弱，刚需采购需求继续释放，本周锡锭社会库存下降 1216 吨至 9026 吨，和 25 年同期大体持平。

【碳酸锂】周四碳酸锂主力 2609 合约上涨 0.17%，最新结算价 164820 元/吨，加权合约减仓 2681 手，总持仓 57.26 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 162500 元/吨（环比上涨 2500 元），期现基差-2360 元/吨，07-09 月差-4580 元/吨，仓单数量 48578 吨（环比减少 753 吨）。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2315 美元/吨（环比上涨 35 美元）。柘下窝矿已经复产，但对市场的冲击不及预期，对供给端的扰动也逐渐消退。七月预计维持去库格局，下方需求支撑较强，价格下跌后现货成交好转，但下游整体保持刚需采购的节奏，不构成明确的向上驱动。关注下方需求支撑，逢低布局。

【工业硅】周四工业硅主力 2609 合约下跌 0.6%，最新结算价 8375 元/吨，加权合约持仓量 40.55 万手，减仓 4008 手。华东通氧 553#报价 9100 元/吨（环比持平），现货升水 270 元/吨，基差偏强。北方开工持续低迷，西南丰水期复产开启，但总体开工率仍然偏低，工业硅贴近成本定价，跟随焦煤节奏呈区间行情。需求疲弱，下游多晶硅和铝合金开工均处于低位，有机硅反内卷持续，行业控产落地较好。预计围绕成本支撑博弈，呈区间震荡行情。

【多晶硅】周四多晶硅主力 2609 合约下跌 1.44%，最新结算价 35950 元/吨，加权合约持仓 16.17 万手，增仓 3311 手。钢联最新 N 型复投料报价 33500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.86 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(G12)报价 0.285 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.74 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 15750 手（环比增加 1230 手）。多晶硅现货及下游因需求低迷和库存压力价格承压，硅片和电池片等价格持续下探，行业需求负反馈明显，期货炒作情绪暂时消退，套保压力显著增强。多晶硅现金流成本（约 3-3.3 万/吨）支撑较强，以底部震荡看待，谨慎观望，逢高卖出深度虚值看涨期权。

能源化工：市场空头回补，油价暂时企稳

【原油】市场参与者在美假周末前回补部分看空押注，油价在接近战前低点的位置企稳。近期来自波斯湾经由霍尔木兹海峡的石油运输量激增，原油流量达到 1400 万桶/天，此外还有绕道沙特红海沿岸和阿联酋富查伊拉港的石油，两者合计约为每日 620 万桶，表明了产油国的供应反弹速度之快。短期实货市场仍然卖压较大，买盘极度有限，升水仍未现企稳迹象，油价预计继续保持阴跌探底状态。

【沥青】油价延续弱势，继续测试 70 底部支撑，国内沥青需求仍然较差，价格跟随下行。近期地炼开工尚未有明显提升，仍有较多头部沥青生产商开工仍在低位，但海峡通航后供应恢复量已经较高，所以累库压力短期相对有限，但后期仍有提升预期。目前旺季下沥青刚性需求有提升但幅度有限，库存去化情况下，沥青相对油价略有偏强。短期绝对价将继续跟随原油大幅波动，关注伊朗局势后续变化。

【PX】PTA 开工延续低位，叠加近期海峡通航船舶储量增加，国内 PX 供应可能逐步恢复，PX 的偏紧状态或将有所缓和，外盘价格大幅走低至 961 美金，PX 对石脑油价差保持 324 美金。后期市场仍等待原料再度走强支撑。短期聚酯板块整体负反馈明显，PX 延续震荡，近期 PX 跟随聚酯整体补跌，但原油价格若能提供支撑，则继续下行空间相对会有限。

【PTA】下游减产程度加深，产销相继续维持低位。叠加油价走低，PTA 等能化品种价格中枢下行，但近两日基差仍保持偏强状态，回归至 250 左右，加工费继续维持 700 水平。近期下游长丝端头部厂商宣布继续加深减产，但利润恢复明显，近期聚酯开工小幅回升至 79.6%。PTA 价格大概率维持底部测试状态。

【乙二醇】前期中东浮仓放出，乙二醇进口可能提升至正常量，后期去库速度将有所放缓。但近期海峡化工出口再度有回落，后期进口仍有变量。叠加近期下游需求仍然弱势，工厂库存再度增加，整体供应仍在高位，港口库存去化至 53 万吨低位，但去库速度明显放缓。叠加乙二醇面临和 PTA 同样的终端负反馈情况，乙二醇近期回落后维持支撑测试震荡水平。

【短纤】短纤利润水平仍然处在亏损状态，装置继续深化减产，终端开工近期反弹仍然有限，厂家原料采购意愿有限回升，短纤等品类产销率继续保持中性，库存累积速率有所增加。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏弱状态，短纤或将维持偏弱格局。

农产品：生猪需求疲软，现货结构性行情出现滞涨企稳迹象

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1146.75 跌 2.50 或 0.22% (结算价 1147.75)。

美国长周末假期前调整了头寸。美豆产区高温态势自6月底或将延续至7月中，若高温胁迫加剧，将形成产量风险，天气升水情绪抬升有助于行情稳定。除此自外，下阶段影响美豆最大的驱动或是中美大豆贸易情况的变化，目前仍然存在不确定性。美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示，6月25日止当周，美国大豆出口销售合计净增224,319吨，不及预期。当周，美国下一市场年度大豆出口销售净增182,533吨，市场此前预估为净增350,000吨至净增900,000吨。其中，对中国大陆净销售为0吨。

【豆菜粕】美豆阶段性利空调整结束，天气升水情绪抬升稳定支撑，国内低价刺激部分刚性需求抬升，且阶段性豆油偏弱，短暂有助于连粕同步企稳。国内豆粕供应逐步转向宽松，弱基差+逐步累库状况下，反弹空间暂时有限。菜粕方面，进口菜粕成本支撑预期稳定，国内油厂短期可流通现货库存一日按偏紧，同时水产养殖旺季需求不及预期，交投清淡，阶段性随豆粕行情波动为主。

【油脂】隔夜国际原油期货和芝加哥豆油期货坚挺上扬，BMD毛棕榈油期货开盘可能上涨。短期马来西亚棕榈油产量显著回升+国内高库存压制价格，棕榈油短期反弹空间不会高。出口方面，据船运机构ITS数据显示出口量较上月增加约5%，延续近期出口回暖态势。菜油方面，近日凭借国内局部地区供应偏紧及高基差支撑，表现相对抗跌；然而国际方面，机构报告显示加拿大2026/27年度油菜籽产量预计为2320万吨，较之前预估上调5%，预估区间介于2200-2430万吨。上调产量的原因是种植面积扩大，且近期及预判气候整体温和适宜。

【玉米】全国玉米市场整体呈现稳中偏弱态势，东北产区报价持稳，北港平仓价2370元/吨，但实际成交偏低，受政策性粮源充足及小麦低价替代影响，需求支撑乏力，发港口价格高挂、基本无利润，市场需求较为清淡，价格暂无有效突破空间。华北受前期建库成本较高影响，贸易商低价出货意愿不强，整体供应相对稳定。深加工企业维持刚需采购，根据到货量灵活调整价格，整体采购积极性不高。短期内预计价格维持窄幅震荡。

【生猪】近期大猪溢价快速拉涨带动标猪也连续上调，然而终端支撑乏力，猪价开始有逐渐止涨回稳迹象。据涌益调研数据反馈，本周出栏全国均重128kg，较上周微降，其中集团出栏体重变化不大，散户出栏体重增，说明当下散户多为压重后移出栏状态，供应压力被后置。此外，当前冻品库存压力较大，且与鲜品价格联动性减弱。预计7月下旬至8月份冻品将进入出货小旺季，届时可能对现货市场形成一定冲击。

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