

2025年5月28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：021-80128600-8632

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：021-80128600-8631

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：021-80128600-8621

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：021-80128600-8630

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：021-80128600-8622

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-80128600-8616

邮箱：fengb@qh168.com.cn

### 宏观金融：美国再就关税释放积极信息，全球风险偏好继续升温

【宏观】海外方面，美欧关税升级风险降低，欧盟已呼吁尽快确定谈判日期，且美国国家经济委员会主任表示对某些国家的关税可能降至 10%或更低，美国政府再就关税释放积极信息，全球避险情绪有所消退；此外，受助于美国消费者信心改善，以及日元下跌，美元指数有所反弹，全球风险偏好继续升温。国内方面，国内 4 月内需整体有所放缓且低于预期，但工业生产和出口远超预期，经济增长仍然稳定；而且央行降息货币政策进一步宽松、美欧关税升级风险降低且美国再就关税释放积极信息，短期有助于提振国内风险偏好。资产上：股指短期震荡，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，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在贵金属、工业金属、以及苹果产业链等板块的拖累下，国内股市继续小幅下跌。基本面上，国内 4 月内需整体有所放缓且低于预期，但工业生产和出口远超预期，经济增长仍然稳定；而且央行降息货币政策进一步宽松、美欧关税升级风险降低且美国再就关税释放积极信息，短期有助于提振国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在美国贸易政策的变化以及国内增量政策出台预期减弱上，目前国内股市交易无明显宏观驱动，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】贵金属周二震荡下行，COMEX 黄金收至 3308 美元/盎司，SHFE 黄金主连回落到 770 元/克一线。特朗普表示将与欧盟达成协议的最后日期设定为 7 月 9 日，贸易扰动有所缓和。风险偏好明显回升，美元指数回升压制金价上行。地缘

方面，俄乌谈判陷入僵局叠加以色列拟袭击伊朗核设施的潜在风险推升避险需求。宏观方面，穆迪下调美国主权信用评级加剧市场对美债信用溢价的重新定价。总体而言，地缘风险升温叠加贸易政策扰动再起，美元疲软下黄金短期支撑刚性增强，中长期来看，美国经济不确定性与美债信用边际弱化的双重逻辑仍将支撑贵金属估值中枢上移。重点关注美国主要经济数据包括第一季度 GDP、PCE 物价指数及美联储政策会议记录。

## 黑色金属：成本支撑下移，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】周二，国内钢材期现货市场继续弱势下跌，市场成交量继续低位运行。

目前钢材市场主要品种均陷入下跌趋势，钢贸资源量进一步萎缩，部分品种钢材库存也有所累积。供应方面，4 月份生铁和粗钢日均产量继续延续正增长。最新的 5 大品种钢材产量也环比回升 4.06 万吨。成本端也持续下行，焦炭现货价格第二轮下调，铁矿石现货价格跌幅有所扩大。预计短期钢材市场仍以弱势下行思路对待。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格跌幅继续扩大。铁水日产量连续两周回落，但钢厂盈利较为可观，市场对于铁水产量回落路径有较大分歧。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回落 159.1 万吨，到港量小幅回升 63.7 万吨，二季度为传统铁矿石发运旺季，发货量及到港量均可能有所回升。不过，近期 FMG 宣布将铁桥项目达产时间推迟三年，需关注后期矿山投产进度不及预期情况。铁矿石港口库存也在持续去化。短期来讲，铁矿石价格建议以偏空思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，硅锰现货价格小幅下跌，硅铁现货价格持平。上周，五大品种钢材产量小幅回升，铁合金需求整体尚可。硅锰 6517 北方市场价格 5500-5600 元/吨，南方市场价格 5500-5600 元/吨。锰矿价格继续延续弱势，天津港南非半碳酸 33-33.5 元/吨度，南非高铁 30-30.5 元/吨度，加蓬 37 元/吨度左右，澳块 41.5 元/吨度左右。South32 今日对华 2025 年 7 月船期南非半碳酸块报价为 3.85 美元/吨度（涨 0.05）。硅锰依然在全行业亏损状态，内蒙古小幅亏损，

对厂家生产积极性影响有限，宁夏及南方产区长期亏损，减停产力度较大。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 34.18%，较上周增 0.58%；日均产量 23600 吨，增 350 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5300-5400 元/吨，75 硅铁价格报 5900-5950 元/吨。原料端，兰炭价格延续弱势，神木市场中小料主流价格 575-670 元/吨；府谷市场现中料报 620-660 元/吨，小料报 590-700 元/吨。下游采购情绪不佳，市场成交跟进情况一般。短期来看，硅铁、硅锰市场仍以区间震荡为主。

### 能源化工：OPEC+增产预期冲淡欧美贸易局势缓和，油价下跌

【原油】OPEC 及其盟友复产步伐快于市场预期，目前交易人员都在等待 31 日公布的下一次产量措施。此前 CNN 公布，针对俄罗斯的新制裁可能会在未来集体安内公布，这可能会让俄罗斯面临较大原油供应风险。而另有信源称 OPEC 目前正在讨论 7 月继续增产 41.1 万桶/天，市场过剩情绪升温，盖过近期欧美关税局是缓和，油价小幅下行。在产量政策公布前价格将继续维持窄幅震荡。

【沥青】油价回落，沥青价格继续维持区间偏弱震荡。近期需求仍然一般，各主要消费地基差明显下行，盘面跟随现货走弱。叠加利润恢复后开工有一定上调，近期库存去化停滞。需求接近旺季时点，后期关注去化情况，短期继续跟随原油高位波动。

【PX】PX 外盘价格略有走低，但 PXN 继续保持今年以来最高水平。短期检修仍然稍高，叠加原油底部支撑仍在，PX 维持偏强震荡。但聚酯下游减产后，PTA 近期有长约减量情况，或影响后期 PX 需求情况，叠加今年基本无调油需求，PX 后期仍有小幅回落风险。

【PTA】虽然 6-7 月聚酯原料端依旧延续去库格局，但后期 PX、PTA 供应将逐步回归，已经过了供应最紧张的阶段。效益明显修复后，PX 国内外部分装置提负。PTA 加工差回升至 300 元/吨以上水平，部分装置检修有所推迟。而在 6 月中下

旬之后，出口窗口将逐渐关闭，市场对后市需求预期仍偏谨慎，下游也被迫累积高成本库存，负反馈存续，PTA 价格维持震荡。

【乙二醇】乙二醇国内外供应同步收缩，底部支撑持续，基差上行，且港口库存下降，近期开工下降仍是去库主因，但下游需求减少也同样会有负面影响。大装置检修时间较长，乙二醇或能维持一阶段小幅去库，价格维持震荡。

【短纤】短纤总体保持高位偏弱震荡格局。另外纱厂开工保持稳定，叠加聚酯链整体回暖，短纤价格回升明显。短期下游开工将继续保持，叠加对美订单将有释放需求，短纤自身库存前期也有一定去化，关注后期纱厂开工持续度，短期继续保持震荡运行。

【甲醇】甲醇太仓市场价格下挫，基差走弱。5 月下商谈 2230-2033 元/吨，基差 09+25/+28 左右。2025 年 5 月 27 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 24100 吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。内地检修仍在放量，港口进口增加，MTO 重启，整体库存仍维持偏低状态，预计短期内，价格在基本面支撑下大概率僵持，但进口到港持续增加，内地装置检修过后回归，以及新增产能稳定释放等，供应预期压力较大，中长期甲醇仍有下移空间。

【PP】国内 PP 市场报盘弱势下跌 10-50 元/吨。华东拉丝主流在 7000-7250 元/吨。美金市场价格延续弱势，均聚 905-950 美元/吨，共聚 950-1060 美元/吨，透明 1015-1095 美元/吨。隆众资讯 5 月 27 日报道：两油聚烯烃库存 82 万吨，较前一日下降 2 万吨。关税利好对下游需求有一定提振，但阶段性补库结束，下游逐渐步入淡季，预期走弱，上游装置稳定，产量继续增加，叠加后续新产能投放，价格预计承压下移。

【LLDPE】聚乙烯市场价格走低，LLDPE 成交价 7080-7720 元/吨，华北市场价格下跌 50-70 元/吨、华东市场价格下跌 50-70 元/吨、华南市场价格下跌 30-80 元/吨。进口利润情况来看，LLDPE 进口窗口关闭，其他多数类别进口窗口开启

及待开启状态。聚乙烯当前检修仍然较为集中，下游需求短期内受到提振小幅修复。产业库存整体下降，基本面矛盾不突出。但 5 月检修或已是年度高峰，后续装置陆续恢复，新增产能逐渐落地等，供应压力预期较大，短期内价格震荡偏弱，中长期价格仍有下移空间。

## 有色：关税不确定性仍大，有色区间震荡

【铜】明尼阿波利斯联储主席卡什卡利再次强调了在贸易冲突不确定性下保持谨慎的必要性，并指出捍卫通胀预期“至关重要”。进口铜精矿指数为-44.28 美元/吨，较上期的-43.05 美元/吨减少 1.23 美元/吨，铜精矿现货 TC 继续下滑。4 月国内铜精矿进口同比大幅增加，国内精炼铜产量也处于高位。需求端，旺季接近尾声，即将进入淡季，之前旺盛需求能否持续等待考验。铜社库由降转增，近期持续小幅累库。另外，印尼自由港冶炼厂将恢复运营，带来供给提升。短期，铜价震荡，中期寻找做空机会。

【铝】美国国家经济委员会主任哈塞特：对某些国家的关税可能降至 10%或更低。关税的降低将适用于提供良好条件的国家。铝维持大幅去库，5 月底可能降至 50 万吨左右，需求表现超年初市场预期，3-5 月，表观需求增幅达到 5-6%，这种增速是无法持续的。随着以旧换新政策透支未来需求和光伏抢装透支后期装机，需求边际回落是确定性，抢出口一定程度减缓回落幅度。维持之前观点，短期无太大实质利空，仍然存在抢出口效应。短期做空谨慎，等待更好点位，下个阻力位在 20500-20600 元/吨。

【锡】供应，国际锡业协会高级官员表示，4 月底官方允许缅甸佤邦全面恢复锡生产，锡生产逐步恢复。由于缅甸和刚果金完全恢复运营需要一定周期，国内仍面临原料缺口，云南部分冶炼厂季节性检修或减产，江西则受制于废锡回收量，云南与江西锡冶炼企业的开工率保持在较低水平，合计开工率达 56.44%。鉴于 4 月进口窗口打开，预计 5 月进口处于高位。需求，焊料企业订单维持，但无明显增量，即将进入需求淡季，下游及终端企业刚需采购为主，现货市场成交清淡，

整体补库意愿低迷。综上，关税缓和一个月有余，随着美欧贸易争端，市场注意力可能再次转向高关税的风险上，以及复产预期和需求边际回落，均施压上方空间。

## 农产品：CBOT 大豆稳定偏强，豆粕多头风险偏好增加

【美豆】隔夜 CBOT 市场 07 月大豆收 1061.75 涨 1.50 或 0.14% (结算价 1062.50)。截至 5 月 25 日，美国大豆播种进度达到 76%，高于前一周的 66%，也高于五年均值 68%，但是低于分析师预期的 78%。出苗率为 50%，高于前一周的 34%，也高于历史均值 50%。南美方面，2024/25 年度阿根廷大豆产量 BAGE 预测下调 150 万吨至 4850 万吨。

【豆粕】本周以来，豆粕成交下滑。昨日全国动态全样本油厂开机率为 63.38%，较前一日下降 3.35%。现阶段，低基差+修库趋势不变，美豆上涨驱动不足，豆粕亦缺乏稳定的上涨支撑。

【豆菜油】油厂开机正常恢复，豆油库存延续上升，供应预期压力增加，终端消费表现较弱，市场成交氛围清淡。菜油库存高位，市场成交疲软，油厂催提，或掣肘菜油行情。但菜籽库存低位，且菜籽 6 月之后买船较少，油厂挺价意愿较强，支撑菜油价格。

【棕榈油】东南亚棕榈油进入增产周期，增库趋势不变，但增幅收窄。SPPOMA：2025 年 5 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 0.73%。SGS：马来西亚 2025 年 5 月 1-25 日棕榈油出口环比增加 34.71%。国内方面，低库存、进口利润持续倒挂，买船谨慎，大体随 BMD 市场波动为主，但承压下跌支撑相比外盘偏强。现货方面，豆棕现货价差持续倒挂，部分市场现货紧缺、少有报价，下游刚需采购，成交量略有增加。

【生猪】端午节临近，部分省份养殖出货有缩量调整，导致供应量有所下降，对



猪价支撑略有支撑。然 6-7 月猪多体重大，消费淡季且二育受部分省份检疫票收紧政策影响，再补栏或变动谨慎，现货继续承压风险较大。目前市场对 6-7 月出栏预期支撑价位在 13.8-14 元/kg，虽然期货预期很难改善，但进入 6 月份，近月高基差回归下不排除会出现期货补涨行情。

【玉米】新季小麦收割进度加快，产预期降低，看涨情绪不高，谨慎建库为主。随黄淮、华北小麦丰产上市，玉米承压预期增加。麦收之前，尤其是华北贸易商依然有出货意愿，且地区小麦饲用使用有增加，深加工开机率也季节性下滑趋势，连带东北玉米均无上涨驱动。

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：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn