

2025年5月29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：美联储明确警告滞胀风险，全球风险偏好小幅降温

【宏观】 海外方面，美联储会议纪要：失业率上升和通胀上升的风险有所上升，且明确警告滞胀风险，美元指数继续反弹，全球风险偏好小幅降温；此外，因美欧谈判进展加快，美国政府就关税释放积极信息，全球避险情绪有所消退。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；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】 在互联网电商、生物医药、能源金属等板块的拖累下，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】 受美元走强压制，贵金属周三窄幅震荡，COMEX黄金收至3294美元/盎司，SHFE黄金主连受至771元/克一线。美联储5月会议记录指出通胀和失业率上升担忧并再次警告经济衰退风险。特朗普将与欧盟达成协议的最后日期推迟到7月9日，贸易扰动有所缓和，风险偏好明显回升。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可能推升避险需求。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。本周重点关注周四公布的美国第一季度 GDP 以及周五出炉的个人消费支出 PCE 物价指数。

黑色金属：需求继续回落，钢材期现货价格跌幅扩大

【钢材】周三，钢材期现货市场跌幅扩大，市场成交量继续低位运行。近期原料和成材联袂下跌，焦炭第二轮提降落地，铁矿石价格跌破 700 元关口。基本面方面，现实需求继续走弱，找钢网建筑钢材表观消费量环比回落 17.45 万吨，且库存已经开始向上游累积。供应方面，4 月份生铁和粗钢日均产量继续延续正增长。找钢网主要品种钢材产量也环比回升 12.39 万吨。考虑钢厂利润较为可观，钢材供应仍会维持高位。预计短期钢材市场仍以弱势下行思路对待。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格继续小幅走弱。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，矿石价格走势依然强于钢材。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，铁矿石价格仍建议以偏空思路对待。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。本周，主要品种成材产量小幅回升，铁合金需求整体尚可。硅锰合格块现金含税自提北方主流价格 5400–5500 元/吨，南方主流价格 5500–5600 元/吨。锰矿现货价格延续弱势，天津港半碳酸 33–33.5 元/吨度，南非高铁 29.5–30.5 元/吨度，加蓬 37 元/吨度左右，澳块 41.5 元/吨度左右。锰矿港口库存上周回升至 420.5 万吨。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 5300–5350 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，焦面 440–520 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：市场权衡伊朗俄罗斯供应风险，价格小幅上行

【原油】美国正在考虑对俄罗斯实施进一步制裁，但俄乌会谈将在 6 月 2 日进行，不确定性仍然较高。以色列也在威胁打击伊朗核设施，以阻挠美伊之间的谈判。另外 OPEC 确认了今年和明年整个联盟的产量配额，周六 8 个关键国将决定是否在 7 月再次提高产量。油价短期将有波动放大态势，事件性影响落定后再进行操作较为合适。

【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 PNX 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】下游再宣布增加减产，按照前期执行力度来看，仍有部分产量减少预期。PTA 短期基差仍然维持偏高位置，但 9–1 基本已经未见进一步上行并有部分回落迹象。另外 6 月后 PTA 检修计划将会逐渐减少，供应回归叠加需求减少，PTA 去库幅度将大幅走低，可关注近期 9–1 回归。

【乙二醇】下游减产对乙二醇起到负反馈影响，但近期乙二醇国内外供应同步收缩，底部支撑持续，基差仍然保持吃高位，且港口库存下降，但下游需求减少部分对冲供应减量。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，大幅走低概率不高，但冲高仍需更多去库验证。

【短纤】短纤总体保持高位偏弱震荡格局。终端订单恢复速度明显不及预期，短纤价格开始走弱。短期下游开工将有减少预期，叠加对美订单释放或在后期边际放缓，短纤自身库存前期虽然有一定去化，但尤其需要关注后期纱厂开工持续度，短期继续保持震荡运行。

【甲醇】甲醇太仓市场价格真的整理，月内基差走弱。5月下商谈 2235-2237 元/吨，基差 09+25/+27 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 市场报盘报盘区间整理，调整幅度在 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 28 日报道：两油聚烯烃库存 79.5 万吨，较前一日下降 2.5 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 7040-7720 元/吨，华北市场价格下跌 40-100 元/吨、华东市场价格下跌 50 元/吨、华南市场价格下跌 40 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：美元走强，有色偏弱

【铜】美联储-巴尔金：消费者已开始预期通胀上升，这影响了市场情绪；但目前尚无证据表明这已导致消费支出减少。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】宏观上，关注国内政策、关税谈判、美国降息预期等，下个月重点关注美联储 6 月议息会议和 7 月的政治局会议。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】周三，沪锡 7 月合约下跌 2.94%，主要是由于传闻缅甸佤邦已有锡矿获得出口许可。当前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。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，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：巴西 DDGS 进口获批，玉米下游需求或被部分替代

【美豆】洲际交易所（ICE）的加拿大油菜籽期货收盘下跌，因为气象预报显示下周大草原地区将会出现有利降雨。隔夜 CBOT 大豆收盘下跌，07 月大豆收 1048.50 跌 14.00 或 1.32%，11 月大豆收 1037.25 跌 13.50 或 1.28%。美豆产区气象条件好，播种进度快，产情稳定。南美方面，巴西大豆产量预期基本维持不变，阿根廷大豆产量预期范围再 4800-5000 万吨，略有偏差。现阶段，美豆无明显天气升水，巴西连年丰产结转库存高，中美关系不确定性也存在，远月销售节奏慢。总体看，美豆区间行情，无持续上涨驱动。

【豆粕】本周以来豆粕成交明天下滑。昨日全国动态全样本油油厂开机率为 62.69%，较前一日下降 0.69%。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。菜粕方面，油菜籽供应端持续收紧，油厂开机降低，港库去化，期现同步走高后，下游对高价接受度有限。

【豆菜油】油厂开机正常恢复，豆油库存货延续上升，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】马来 BMD 毛棕榈油受空头回补买盘支撑，连棕主力增量增仓，基差收缩，现货跟涨不及。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。

【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】本周华北市场、随小麦市场疲软而承压下跌，东北玉米港口市场暂且稳定，港口-产区价差收缩，产地余粮不足、挺价惜售增加，而港口加速去库迹象初现。现阶段，玉米囤粮者利润丰厚，尤其是华北粮商有腾库需求，而深加工开机率处季节性下滑趋势，玉米原料库存虽低，但阶段性补库预计支撑不足，连带东北玉米均无上涨驱动。政策方面，此前进口玉米抛储传闻基本限制住了盘面升水空间。今日海关公告，国内放开巴西 DDGS 进口：一方面替代美国 DDGS 渠道已打开。此前国内对美 DDGS 有反倾销和反补贴限制，进口量不多。另一方面，巴西 DDGS 出口市场打开且今年产量增幅较大，国内 DDGS 进口量有激增风险，玉米下游需求或被部分替代，利空玉米。5 月 13 日中国与巴西签署贸易协议，已获批 DDGS 进口。因此，今日消息再进一步发酵空间或有限。

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