

2025年6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

宏观金融：全球贸易紧张局势升级，全球市场短期波动加大

【宏观】海外方面，美国政府的“钢铁关税”以及欧盟表示本周将强烈要求美国降低关税，若无果将进行反制，全球贸易紧张局势升级，上周末俄乌冲突加剧也令地缘风险急速上升，全球避险情绪短期大幅升温。不过市场对美国与其贸易伙伴之间的贸易对话仍持乐观态度，美元指数整体偏弱运行，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国 5 月份 PMI 数据整体有所回升，我国经济总体产出继续扩张，经济增长有所加快，短期有助于提振国内风险偏好。但是美国近期在半导体、大飞机领域对中国进行诸多限制、美国上诉法院允许美国政府关税政策暂时继续生效以及美国将对进口钢铝关税从 25% 提升至 50%，短期全球关税升级风险加大，短期对国内风险偏好有一定的压制。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；有色短期震荡反弹，短期谨慎做多；能化短期震荡反弹，谨慎观望；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在可控核聚变、人形机器人、汽车等板块的拖累下，国内股市继续小幅下跌。基本上，中国 5 月份 PMI 数据整体有所回升，我国经济总体产出继续扩张，经济增长有所加快，短期有助于提振国内风险偏好。但是美国近期在半导体、大飞机领域对中国进行诸多限制、美国上诉法院允许美国政府关税政策暂时继续生效以及美国将对进口钢铝关税从 25% 提升至 50%，短期全球关税升级风险加大，短期对国内风险偏好有一定的压制。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，短期贸易紧张局势升级风险短期使国内市场波动加大，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】贵金属上周呈现震荡整理格局，COMEX 黄金周跌 1.33% 至 3313.1 美元/盎司，白银周下跌 1.68%。政策层面，美联储会议继续维持谨慎观点压制降息预期。贸易方面，特朗普再挥关税大棒，称提高进口钢铁关税并于 6 月 4 号生效。美国国际贸易法院裁定特朗普关税计划违宪，美联邦巡回上诉法院暂缓执行国际贸易法院对特朗普关税的禁令，政策不确定性影响市场避险情绪。地缘风险呈升级态势，乌克兰特别军事行动加剧和谈不确定性。展望后市，地缘风险持续发酵叠加政策端进入博弈，贵金属预计短期偏强。美国财政赤字扩张与信用下降趋势不变，贵金属中长期上行逻辑依然稳固，关注阶段性回调后的长线布局机会。后续关注非农数据对政策预期的修正、司法博弈演化及俄乌会谈进展。

黑色金属：避险情绪大幅提升，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】节前，国内钢材现货市场持稳，盘面价格跌幅扩大，市场成交量低位运行。长假期间，贸易冲突恶化预期再次增强，市场避险情绪增加。基本面方面，淡季到来，但现实需求表现尚可。钢联口径钢材库存降幅继续扩大，且螺纹、热卷表观消费量均不同程度回升。供应方面，4月份生铁和粗钢日均产量继续延续正增长。钢联口径铁水产量小幅回落，五大材产量则环比回升。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】节前，铁矿石期现货价格延续弱势。铁水日产量连续三周回落，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】节前，硅铁，硅锰现货价格持平。上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：地缘担忧升温，油价上行

【原油】OPEC+增产符合预期，此外乌克兰和伊朗地缘政治局势担忧加剧，油价周一上行。在乌克兰打击了位于俄罗斯腹地的空军基地，以及伊朗对铀浓缩库存增加报告提出批评的情况均提升了地缘风险，加拿大山火近期也威胁到近 47 万桶/天的原油生产，油价小幅上行。

【沥青】油价小幅上行，沥青价格料将跟随回升。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 外盘价格保持高位，且 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】下游开工下行至 91.7%，减产有实质体现，并且下游利润仍处在偏低水平，后期仍可能继续下行。另外 6 月装置检修量将减少，供应回归叠加需求下行，流通环节紧张程度将大幅缓解，预计结构将在后期有走弱。

【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，基差仍然保持高位，煤制装置意外检修仍然导致近期供应处在偏低水平，进口偏低也使得供应增量有限，但下游减产影响同样持续，乙二醇后期去库量放大概率不高，价格微幅回升。

【短纤】短纤总体保持偏弱震荡格局。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】进口到港增加兑现，后续进口预计增量明显，港口库存开始小幅上涨。内地装置检修仍维持，下游受利润压制开工不高且有部分下游进入淡季，库存小幅上涨。短期看虽有低库存支撑价格，伴随着供应的逐渐增加，预计整体库存开始加速上涨，同时煤制甲醇利润水平偏高，中长期价格仍有下移空间，关注进口到港节奏。

【PP】PP 产量增长，不断创新高，新装置投产逐步兑现，6-7 月产能集中释放，供应压力逐渐凸显，而下游需求处于淡季过度阶段，整体供需压力较大，同时原油价格偏弱，重心大概率下移，关注装置检修情况，警惕原油价格波动风险。

【LLDPE】产业库存情况尚可，需求处于季节性淡季无异常，供应端前期检修维持下压力有所缓解，但装置预计逐渐重启，6 月新装置投产在即，基本面有转差预期，油价偏弱，聚乙烯价格预计震荡偏弱。

有色：美国提高关税加征幅度，有色小幅走高

【铜】由于美国对钢铁和铝征收 50%关税，市场预期对铜也将征收 50%，COMEX 铜带动 LME 铜上涨，二者价差扩大。铜矿端相对偏紧，铜精矿 TC 继续下探，但下滑速度有所放缓，铜精矿港口库存处于高位，距离 TC 企稳时日不远。电解铜产量处于高位，减产动力不足。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，光伏抢装结束，以旧换新政策透支后期需求，而 4 月电网投资转负，需求存在边际回落风险。近期库存已不再大幅去库，若产量维持高位，需求继续回落，将开始累库。短期震荡。

【铝】由于美国对铝征收 50%关税，伦铝小幅上涨，但后期将导致非美地区供应增加。供应端刚性，产量维持高位，俄铝长单进口大增，进口远超市场预期。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。铝维持大幅去库，5 月底可能降至 50 万吨左右。短期无太大实质利空，仍然存在抢出口效应。观望为主。

【锡】宏观上，关税消息反复，关税仍将维持高位，中美谈判陷入僵局，美欧和美日谈判存在不确定性，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。供应端，虽然国内现实端锡矿偏紧，加工费处于低位，云南江西两地合计开工率下跌近 2%至 54.58%，但上周缅甸佤邦复产预期升温，传言佤邦地区复产交费和首批佤邦锡矿获出口许可，传言尚未证实，或有反复。需求端，集成电路维持较高增速，PVC 产量处于高位，终端电子产品有所走弱，另外将进入季节性淡季，价格大幅下跌后，下游终端逢低补库，库存下降 1261 吨。综上，大幅下跌后，短期有所企稳，但高关税风险依然存在，施压风险偏好，复产预期和需求边际回落，将施压价格

农产品：假期油料油脂承压下行，今日关注油粕承压表现

【美豆】CBOT 谷物市场遭商品净卖出 CBOT，美元疲软对美豆有暂时支撑。美豆产区气象条件好，播种进度快，产情稳暂且稳定。USDA 作物生长报告显示，截至 6 月 1 日当周。美国大豆优良率为 67%，低于市场预期的 68%；种植率为 84%，低于市场预期的 86%，此前一周为 76%，去年同期为 77%，五年均值为 80%。大豆出苗率为 63%，上一周为 50%，上年同期为 53%，五年均值为 57%。现阶段，CBOT 大豆无明显天气升水，巴西连年丰产结转库存高，且随着贸易紧张关系升级，美豆远月销售节奏慢且前景不明。CBOT 大豆或维持区间偏弱行情。

【豆菜粕】油厂大豆及豆粕库存或继续修复，弱基差行情将兑现，且美豆上涨驱动不足，豆粕亦缺乏稳定的上涨支撑。菜粕方面，加拿大油菜籽库存低且新季潜在干旱风险增加，国内菜籽进口供应收紧，未来供应前景不明，菜粕又处刚需旺季，港口库存或去化。然期现同步走高后，连同豆粕下游对高价接受度有限。节后如果美豆丰产预期被 USDA 报告强化，随美豆阶段回调豆粕溢价回落风险增加；菜粕相对支撑偏强，豆菜粕价差存在收缩风险。

【油脂】假期在欧佩克+坚持再增产，但贸易紧张局势叠加俄乌冲突升级，市场避险需求快速升温，原油价格逆势走高。然能源市场中长期源于增产逻辑承压下行方向不变，美国生柴政策前景又不明，外围油脂随美豆油整体承压预期短期或将维持，其中马棕丰产预期不变，但随出口环比改善、增库节奏或放缓，相比美豆油或有相对偏强支撑。节后油料蛋白预期或承压，油脂基本面压力相对偏弱，但美豆油及马棕承压下行，预计国内开盘仍是补跌行情为主，其中豆棕价差或维持倒挂，短期修复预期仍要降低。

【生猪】端午假期生猪出栏缩量，成交价略涨。节后月初养殖场出栏压力不大，需求消费季节性回落，供需双弱。后期随集团场出栏增量及市场降重释压预期逐步兑现，猪价或延续偏弱调整。短期猪价仍是稳定，近月贴水多、基差高，随 07 合约限仓，不排除基差收缩导向近月的补涨行情。

【玉米】节后新麦集中上市压力下，玉米饲用消费或被部分替代，叠加相对偏高库存及仓单压力，期现价格或小幅承压。然而，麦收后待玉米需求回归，进口缩减、港库加速去化，玉米依然是易涨难跌的行情。总体看，只要玉米未来预期上涨不变，则短期承压支撑或稳定存在，区间行情或维持。

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