

2025年6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：Liu hf@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：美元指数短期反弹，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，美国政府的“钢铁关税”今日或将落地，美国本周要求所有贸易伙伴提出最佳贸易方案，关税博弈短期加剧，以及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。不过市场等待美国与其贸易伙伴之间可能进行的谈判，以获得更多有关美国关税计划的信息，美元指数整体反弹，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。虽然美国将对进口钢铝关税从25%提升至50%，关税博弈加剧；但是据美国方面表示中美双方领导人将在本周通话，短期提振国内风险偏好。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，黑色短期偏弱震荡，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】在生物医药、贵金属、足球概念等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。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。虽然美国将对进口钢铝关税从25%提升至50%，关税博弈加剧；但是据美国方面表示中美双方领导人将在本周通话，短期提振国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在美国贸易政策的变化以及贸易谈判进展上，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】贵金属周二震荡下跌，受美元走强影响，投资者保持谨慎态度，COMEX黄金8月合约收跌0.6%至3377美元/盎司。周二公布数据显示，美国4月份职位空缺数增加，但裁员人数上升，劳动力出现降温迹象。重点关注周五发布的就业报告，根据调查显示，预计5月份非农就业岗位将增加13万个，失业率不排除升至4.3%的风险。展望后市，地缘风险持续发酵叠加政策端博弈，贵金属波动率或呈放大趋势。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。后续关注非农就业报告、关税博弈及俄乌局势变化。

黑色金属：悲观情绪加剧，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下跌，市场成交量继续低位运行。长假期间，美国宣布将进口钢铁关税从25%提高至50%，导致钢材市场悲观情绪进一

步加剧。基本面方面，市场进入需求淡季，而铁水产量连续三周下滑也提前反应了市场需求下滑的预期。不过，因钢厂利润可观，成材产量依然呈现回升趋势，且这一趋势仍可能延续一段时间。短期钢材市场仍将延续弱势，另外，因近月贴水幅度过大，可考虑跨期正套机会。

【铁矿石】周二，铁矿石期现货价格跌幅扩大。铁水日产量连续三周回落，但当下钢厂盈利依旧可观，全球 247 家钢厂中盈利钢厂占比接近 6 成，所以市场对于铁水产量回落路径依然有较大分歧。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 242.3 万吨，到港量环比回升 253.3 万吨，考虑二季度为传统铁矿石发运旺季，预计这一回升态势仍会延续。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】周二，硅铁、硅锰现货价格不同程度下跌。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 6517 北方市场价格 5400-5500 元/吨，南方市场价格 5400-5500 元/吨。锰矿市场观望情绪浓厚，天津港半碳酸 33 元/吨度左右，加蓬 36.2-36.5 元/吨度，澳块 41-41.5 元/吨度。加蓬政府宣布自 2029 年起禁止锰矿原矿出口，国内市场未有明显反应，等待康密劳新一轮外盘报价落地。硅锰产量稍有增加，主要集中于内蒙和桂林地区。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 34.77%，较上周增 0.59%；日均产量 24275 吨，增 675 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5150-5250 元/吨，75 硅铁价格报 5800-5950 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：加拿大山火抵消 OPEC+增产影响，油价延续上行

【原油】加拿大山火扰乱了石油供应，较大程度上抵消了 OPEC+近期增产的影响。加拿大阿尔伯塔省火灾导致 35 万桶/天的重质油产量关闭，从超过 OPEC+上周末宣布的增产幅度的四分之三，另外美国职位空缺数也支撑油价。美国也宣称，不会允许任何铀浓缩活动作为与伊朗在核协议的一部分，地缘风险上行明显。油价近期仍会受到事件性影响而放大波动，关注伊核协议谈判和俄乌进程。

【沥青】油价继续上行，沥青价格回落后跟随反弹。近期需求有一定恢复，但是恢复幅度仍然有限。各主要消费地基差明显下行，盘面结构跟随现货走弱。叠加利润恢复后开工有一定上调，近期库存去化停滞，社库去化量边际放缓。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 270 左右高位水平。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】PTA 基差继续保持+210 高位，但是 9-1 结构今日大幅回落 50 个点。独山回归后，6 月仍有多套装置将结束检修，后期供应将逐渐增加，下游减产仍然将维持一段时间，PTA 的 6 月供需大概率将转为累库，后期结构回落仍可右侧入场。

【乙二醇】乙二醇后期由于煤制供应仍将缓慢恢复，库存短期有去化，但仍然需要看到显性库存去化至 50 万吨水平，下游减产对乙二醇起到负反馈影响，进口偏低也使得供应增量有限，短期继续保持震荡，等待右侧回升时点。

【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】有市场消息称：江苏海事局限制船龄 25 年以上的船靠长江，包括太仓、南京等，连云港不受限制；其中受影响的伊朗航线船只较多，非伊航线较少。受此影响，6 月基差走强。2025 年 6 月 3 日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量 17050 吨。有装置恢复，如宁夏宝丰、内蒙古九鼎；有新增检修装置，如安徽临泉、孝义鹏飞；暂无计划检修装置。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。警惕“限船龄”事件带来的进口到港节奏问题，可谨慎观望，等待落地。

【PP】聚丙烯市场区间整理，华东拉丝主流在 6990-7200 元/吨。隆众资讯 6 月 3 日报道：两油聚烯烃库存 89 万吨，较节前增加 16 万吨。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】聚乙烯市场价格调整，LLDPE 成交价 7040-7500 元/吨，华北市场价格下跌 10 元/吨、华东市场价格下跌 70 元/吨、华南市场价格下跌 120 元/吨，预计下午聚乙烯价格让利为主。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：关税加征幅度提高，有色小幅回升

【铜】隔夜外盘伦铜上涨至 9600 上方，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】隔夜外盘伦铝震荡。由于美国对铝征收 50% 关税，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】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，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：能源价格支撑国际油脂油料上涨，国内油粕或维持稳定偏强

【美豆】美国原油价格上涨近 2%，提振了 CBOT 大豆和玉米期货，美豆从周一触及的七周低点回升。此外，美国是全球最大大豆买家中国领导人本周可能举行会谈，市场短期风险偏好回归。天气方面，美豆产区降雨稳定、气温偏高，暂无持续的天气升水给予稳定支撑。短期 CBOT 大豆或维持区间行情。

【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】原油市场延续反弹，带动美豆油及油料价格反弹。国内今天开盘随成本预期上涨影响而走高。隔夜马来西亚衍生品交易所（BMD）的棕榈油期货上涨，主要受到出口需求改善的支持。船运数据显示，ITS：马来西亚 2025 年 5 月棕榈油出口环比增加 17.86%；SGS：马来西亚 2025 年 5 月棕榈油出口环比增加 29.61%。在头号棕榈油进口国印度宣布调低毛食用油进口关税后，棕榈油期货在中国市场上上涨的带动下走高，并且受到需求前景改善的支撑。印度周五将毛食用油基础进口税减半至 10%。此外，由于库存位于数年低点，加上棕榈油价格低于竞争对手（豆油和葵花籽油），促使印度精炼厂加大采购，使得 5 月份印度棕榈油进口量环比激增 87%，创下六个月新高。

【生猪】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，不排除基差收缩导致近月的补涨行情。

【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