

2025年6月5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 ADP 以及 ISM 非制造业数据不及预期，美元指数走弱

【宏观】海外方面，美国 5 月 ADP 就业人数新增 3.7 万人，远低于预期的 11 万人，前值 6.2 万人；美国 5 月 ISM 非制造业指数降低至 49.9，将近一年来首次萎缩；由于美国 5 月“小非农”远低于预期、服务业近一年来首次萎缩以及美国总统表示美联储主席现在必须降息，美元指数走弱，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。虽然美国加大对中国半导体、飞机发动机等领域的限制，但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，黑色短期低位反弹，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】在美容护理、服装家纺以及金属新材料等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。基本面上，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。虽然美国加大对中国半导体、飞机发动机等领域的限制，但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，短期短期传出利好消息提振国内风险偏好，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】美元走弱叠加美国数据疲软支撑，贵金属周三小幅上涨，COMEX 黄金 8 月合约收至 3397 美元/盎司。ISM 非制造业采购经理人指数上月降至 49.9，为 2024 年 6 月以来最低值。ADP 数据显示美国民间增加的就业岗位为两年多来最少。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经济疲软，贵金属短期震荡偏强。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。后续关注非农就业报告、关税博弈及俄乌局势变化。

## 黑色金属：市场情绪好转，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】周三，国内钢材期现货市场触底反弹，市场成交量继续低位运行。双焦

价格大幅反弹带动黑色板块情绪明显好转。基本面方面，现实需求表现尚可，钢谷网建筑钢材及热卷库存延续下降趋势，但表观消费量也略有回落。供应端，钢厂利润依旧可观，热卷产量小幅回升，建材产量则小幅回落。短期内钢材市场受情绪转变影响，或以区间震荡为主。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水产量连续三周回落，强化需求见顶以前。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。铁矿石价格短期以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。钢谷网建筑钢材产量小幅回落，铁合金需求小幅回落。硅锰合格块现金含税自提北方主流价格 5300-5400 元/吨，南方主流价格 5450-5550 元/吨。锰矿现货价格延续弱势，天津港主流价格半碳酸 33 元/吨度，加蓬 36.2-36.5 元/吨度，澳块 41.5 元/吨度。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：沙特据称寻求进一步大幅增产，油价下跌

【原油】有迹象表明沙特希望再次大幅增产，加剧了市场对今年原油供应过剩的预期。知情人士透露，沙特希望在 8 月甚至 9 月至少增加 41.1 万桶的日产量，并希望趁夏季需求高峰尽快增产。另外加拿大山火也随着当地天气有所好转，已经有生产商开始恢复生产，油价小幅回落。

【沥青】油价回落，沥青盘面维持窄幅震荡，并收上引线。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+200，9-1 结构保持 140 左右变动不大，但终端加弹和坯布仍然处在现金流亏损，新订单仍然较弱，后期淡季将难有改观，导致下游对

库存高成本库存累积忍耐下降，减产预计可以继续保持，6 月聚酯开工或平均在 90%左右。PTA 今日开盘下行明显，后期价格将仍偏弱震荡。

【乙二醇】乙二醇受到尾盘黑色反弹拉动影响回升，成本推动在 4300 收下引线或有一定支撑。但后期合成气制供应恢复仍然较为确定，去库速度可能仍然不高，大幅拉升概率偏低，但可能转为筑底，近期可关注对波动操作情况。

【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。

### 有色：有色小幅走高，关注贸易谈判

【铜】传中美领导人可能通话，市场情绪有所提振，即使双方领导人举行通话，很难看到非常积极的结果。铜矿端相对偏紧，铜精矿 TC 小幅回升，铜精矿港口库存处于高位。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】昨日文化商品涨 1%，工业品涨 1.45%，铝价受整体大宗氛围影响上涨。目前市场还是没有主线逻辑，短期震荡。后期关注两点：1、铝社会库存变化，从平衡表推演，6-8 月库存持稳，甚至小幅增加；2、距离 90 天暂缓期截止日 7 月 8 日越来越近，各国与美国加紧谈判，目前看不确定性很大，市场注意力将重新转向高关税风险。

【锡】周三，受缅甸佤邦复产可能缓慢影响，期价修复上涨。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：CBOT 大豆和谷物期货获美元疲软支撑

【美豆】美国原油承压，美豆油反弹受阻，CBOT 大豆和谷物期货获美元疲软支撑。现价段美豆播种完成 84%，较正常水平偏高。天气方面，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。自加拿大总理正就进口关税问题中国进行谈判消息出现，市场显著降低了市场对贸易紧张的预期。菜粕菜油承压。后期关注 6 月 USDA 供需报告，如果美豆丰产预期被 USDA 报告强化，随美豆阶段回调豆菜粕溢价回落风险增加。

【棕榈油】隔夜 BMD 马来西亚棕榈油主力合约跌 0.58%，马来西亚增产增库预期不变，外围美豆油及原油偏软，也缺乏明显提振。据外媒报道，一大宗商品研究机构称，印尼 2024/2025 年度棕榈油产量料为 4880 万吨，较上次预估持平，预估区间为 4380-5380 万吨。马来西亚 2024/2025 年度棕榈油产量料为 1900 万吨，较上次预估持平，预估区间为 1850-1950 万吨。此外。路透调查显示，预计马来西亚 2025 年 5 月棕榈油库存为 201 万吨，比 4 月份增长 7.74%；产量预计为 174 万吨，比 4 月份增长 3%；出口量预计为 130 万吨，比 4 月份增长 17.9%。

【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】东北产区挺价意向较为明显；华北市场整体供应量尚可，深加工到厂价稳定。北港-南港顺价，走货加快，北港、南港库存加速去化。华北地区小麦小幅下跌，小麦主产主销区、玉米销区小麦替代玉米入饲都在增多。我们预计，南北港玉米库存将在 6-7 月延续去化，小麦替代饲用影响并不会影趋势，且去库斜率不会低于去年同期，利好玉米。目前玉米主力盘面量能减弱、成交活跃度低、资金外流。基差稳定略强，基本面多头预期整体稳定，暂无上驱动。

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：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn