

2025年6月6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：中美元首通话释放积极信号，提振全球风险偏好

【宏观】海外方面，欧洲央行降息 25 个基点，拉加德暗示降息周期将结束，表态偏鹰；美国上周初请失业金人数增至七个月来最高水平，劳动力市场状况正趋软；美元短期走弱，欧元大幅走强。此外，特斯拉股价暴跌抵消了中美元首之间关税会谈取得进展的消息，美股短期下跌。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，但中美元首通话，同意尽快举行新一轮会谈并互发访问邀请，释放积极信号，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】在半导体元件、足球概念以及人工智能等板块的带动下，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。虽然美国加大对中国半导体、飞机发动机等领域的限制，但中美元首通话，同意尽快举行新一轮会谈并互发访问邀请，释放积极信号，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】贵金属周四高位震荡，COMEX 黄金 8 月合约收至 3376 美元/盎司，沪金主力合约收至 780 元/克一线。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：需求继续回落，钢材期现货价格走弱

【钢材】周四，国内钢材现货市场小幅回落，盘面价格则有所反弹，市场成交量继续低位运行。淡季到来，需求见顶趋势进一步确立，本周钢联五大品种表现

消费量环比回落 31.62 万吨。供应端，钢厂利润可观，部分品种成材产量继续回升。同时，焦炭现货价格开始第三轮提降，成本支撑进一步下移。短期钢材市场预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货均小幅回落。铁水产量连续三周回落，但考虑钢厂盈利依旧可观，全国 247 家钢厂中盈利钢厂占比接近 6 成，且部分机构预计未来 1-2 周铁水产量将见底并高位盘整。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平。本周钢联口径螺纹钢产量环比回落 7.05 万吨，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。福建某钢厂硅锰定价 5446 元/吨，招标数量 11000 吨，半现金半承兑；华东某钢厂硅锰定价 5550 元/吨，招标数量 6500 吨。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：中美首脑通话缓和市场预期，油价反弹

【原油】特朗普与中国国家主席习近平通电话，市场预期转乐观。通话中双方表示将找到解决贸易争端的出路。此前中国已经连续第 2 个月未购买美国原油，为疫情以来最长的一次，不利于部分依赖海外需求的美国生产商。市场因此在为短期原油供应吃紧做准备，另外近期加拿大野火仍然在影响近 35 万桶/天产量，也导致油价近端有所转强。整体将继续窄幅震荡。

【沥青】油价盘整，沥青盘面维持窄幅震荡。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 262 左右高位水平，PX 则保持 820 美金偏高位置。6 月初检修仍然稍高，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 基差和 9-1 继续保持稳定，但后期检修计划有减量，6 月去库预期继

续降低，叠加近期近期瓶片利润大幅走弱，但工厂仍在降价清库，后期可能会出发类似丝端的被动减停产，PTA 下游可能仍有下行驱动，下行区间濒临破位，近期测试区间下沿。

【乙二醇】乙烷进口受阻导致乙二醇一度重现 4 月类似成本拉升逻辑走势，但盘面后半段跟随板块共振走弱，长期不确定性仍难以支撑起趋势扭转驱动。成本推动在 4300 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。

【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：有色走势分化，关注贸易谈判

【铜】近期公布的美国经济数据整体偏差，ADP 就业增长萎缩，ISM 非制造业 PMI 跌破 50 荣枯线，昨晚公布的美国首次申请失业金人数也大超预期，美国经济处于放缓趋势中。宏观上主要关注贸易谈判进展和美国经济。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】中美领导人通话，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。昨日午后铜价大幅走高，LME铜3月一度接近9800美元/吨，支撑铝价，仍然交易铜关税预期，COMEX铜带动LME铜上涨。铝锭社库累库0.8万吨后，再去库1.5万吨，后期库存持稳，甚至小幅增加。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】据传，泰国相关部门已决定于6月4日起暂停缅甸地区向泰国本地的锡矿石运输，锡价上涨。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：美豆及豆油新产季出口数据依然偏差，马棕环比增产幅度有限

【美豆】中美元首通话给市场带来了贸易乐观情绪。USDA周四公布的出口销售报告显示，5月29日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增19.43万吨，较之前一周增加33%，较前四周均值减少30%，接近市场预估区间10-50万吨的低端。当周，美国下一年度大豆出口销售净增0.35万吨。市场预估为净增0-10万吨。

天气方面，产区降雨稳定、气温偏高，美国中西部的干旱状况也逐步缓解，USDA最新干旱报告显示，截至6月3日当周，约16%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为17%，去年同期为1%。约21%的美国玉米种植区域受到干旱影响，而此前一周为23%，去年同期为2%。短期CBOT大豆暂无持续的天气升水给予稳定支撑。

【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CBOT豆油互有涨跌，基准期约收低0.3%，BMD马来西亚棕榈油主



力走强。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。MPOA) 发布的数据，马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油产量预估增加 3.07%，其中马来半岛增加 4.05%，沙巴增加 2.1%，沙捞越增加 1.27%，马来东部增加 1.9%。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