

2025年6月9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：美国非农数据好于预期，提振全球风险偏好

【宏观】海外方面，5月非农就业人口增加13.9万，高于市场预期的13万人，在贸易政策不确定性影响下就业增长持续放缓，失业率连续第三个月维持在4.2%的低位；美国非农就业数据好于预期，缓解了市场对经济即将放缓的担忧，美元指数和美债收益率反弹，全球风险偏好升温。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。中美元首通话，同意尽快举行新一轮会谈并互发访问邀请，且将在英国与美国进行贸易谈判，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；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在金属、通信服务以及贸易等板块的带动下，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。中美元首通话，同意尽快举行新一轮会谈并互发访问邀请，且将在英国与美国进行贸易谈判，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，短期贸易谈判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】上周贵金属市场呈现显著的分化格局，白银强势突破带动金银比快速回落。就业数据隐忧加剧市场波动，5月非农新增13.9万人超预期，前值下修且时薪环比超预期攀升，另外周中公布的ADP就业人数录得3.7万人，大幅低于市场预期。此外，ISM制造业PMI跌低位，外加通胀预期居高不下，滞胀风险持续累积。关税方面，中美元首通话有效缓和贸易局势，但美国与欧洲以及其他各国的谈判仍存在一定的实质性分歧，叠加近期的钢铁关税，贸易局势的不确定性仍存。短期白银存在技术性突破和补涨需求，目前价格突破箱体上沿的关键点位，金银比或迎来修复趋势。黄金维持高位震荡观点，建议采取回调买入策略，关注阶段性回调后的长线布局机会。

## 能源化工：非农利好刺激，油价小幅反弹

【原油】加拿大山火叠加美国就业数据尚可使得油价小幅走强，OPEC+的增产影响仍然停留在长期结构层面，尚未计价在现实端。短期现货贴水仍然稳定，近端结

构上行，炼厂检修结束后采购尚可，部分轻油贴水轻微受到增产影响，但总库存未见明显累积，油价近期将继续维持稳定，长期等待走弱节奏迹象。

【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】PTA 开工近期略有走高，PX 后期需求走高，且 6-7 月国内检修仍然偏高，后 i 去偏紧格局不变。但近期 PTA 价格下行，PX 外盘走低至 818 美金，PXN 价差走低至 257 美金，短期维持震荡格局必变。

【PTA】检修装置逐渐回归，6 月供应预计将继续增长。流通环节偏紧局面暂仍未得到缓解，基差和月差结构均处仍处在高位，但是下游开工仍然环比走低，需求负反馈近期将持续，PTA 供增需减的情况下或转向小幅累库，价格逢高偏空。

【乙二醇】乙烷进口炒作证伪之后，叠加近期煤价刚有触底迹象，成本计价逻辑近期仍然对盘面造成压力。叠加后期合成气制装置将逐渐回归，乙二醇供应将明显增长。下游开工也环比走低，乙二醇去库幅度或有边际减少。港口库存仍然偏高，近期或维持震荡格局。

【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】内地和港口库存同步上涨，同时由于“限船龄”事件影响，进口到港有下降预期，港口预计累库进程放缓。内地装置开工陆续回升，供应宽松，下游需求整体维持尚可。整体产业库存仍然偏低，累库或不及预期，但累库趋势无法逆转，短期预计震荡修复，中长期价格仍有下移空间。

【PP】PP 产量同比和环比仍在上涨，新增产能投放继续，下游开工小幅回落，库存节后上涨明显，成品库存偏高，基本面正在恶化。期货随着能化产品价格小幅修复，空间有限，预计价格承压重心下移。

【LLDPE】装置陆续重启，开工逐渐上行，下游开工小幅下调，库存有所上涨，水平偏中性。投产预期压制价格，价格重心预计下移。

## 有色：关注中美贸易谈判，有色震荡

【铜】宏观上，中美两国元首通话，谈判重启，中美代表团将于 6 月 9 日在伦敦举行会谈，会谈将聚焦稀土、科技与关税等议题，接下来谈判进入深水区，继续超预期乐观可能性降低，距离 7 月 8 日关税暂缓截至日越来越近，注意力或将重

新转向高关税风险。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】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，短期无太大实质利空，仍然存在抢出口效应。

【锡】供应端，国内现实端锡矿偏紧，本周加工费继续走低，下降 500 元/吨，云南江西两地合计开工率再度下跌近 0.72%至 53.86%，缅甸佤邦复产进行时，但文件显示，佤邦矿山情况不及之前预期，复产进度可能滞后，另泰国已决定于 6 月 4 日起暂停缅甸地区向泰国本地的锡矿石运输。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，价格回升后下游观望情绪浓厚，仅维持刚需采购，但产量下降，库存下降 216 吨。综上，缅甸佤邦复产进度滞后，锡价修复性上涨，已接近上周下跌前水平，价格短期有望继续修复，但高关税风险、复产预期和需求边际回落，上方空间承压。

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