

2025年6月10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：贸易紧张局势缓解，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，中美经贸磋商机制首次会议今日将继续进行，市场对贸易紧张局势缓解的希望，以及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，全球风险偏好整体升温。国内方面，中国 5 月出口略低于预期，但贸易顺差高于预期，短期净出口对于经济的拉动增强，短期有助于提振国内风险偏好；此外，中美经贸磋商机制首次会议今日将继续进行，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，谨慎做多；贵金属短期高位震荡，谨慎做多。

【股指】在生物医药、足球概念以及稀土等板块的带动下，国内股市继续小幅上涨。基本上，中国 5 月出口略低于预期，但贸易顺差高于预期，短期净出口对于经济的拉动增强，短期有助于提振国内风险偏好；此外，中美经贸磋商机制首次会议今日将继续进行，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】受助于美元走软，黄金小幅走高，沪金收涨至 776 元，白银维系强势走势上行至 8980 元一线。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，叠加 ADP 就业人数录得 3.7 万人大幅低于市场预期，就业数据隐忧凸显。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，中美元首通话一定程度缓和贸易局势，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，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。重点关注每周将公布的 CPI 物价指数以判断美联储政策路径。

能源化工：市场等待中美贸易谈判结果，油价上涨

【原油】周一油价延续涨势，因为新一轮中美贸易谈判带来了全球贸易紧张局势

降温的可能性。周一中美两国代表在伦敦举行会谈，贸易争端有望缓解。另外伊朗铀库存迅速增加不容忽视，市场一职密切关注美伊谈判进展，如果谈判遇挫，可能导致伊朗石油供应进一步受到限制。短期油价将继续小幅偏强震荡。

【沥青】油价小幅上行，沥青价格跟随微涨。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，短期维持震荡偏弱格局。

【PTA】PTA 基差仍然保持高位但月差有明显回落，短期聚酯端上游供应增加，下游降负的格局不太会改变，且后期部分 PTA 检修计划仍未完全确定，目前高加工差情况下不排除会继续有被推后可能。另外短期流通缓解仍然偏紧，交割需求偏高，但后期交割完成，流通性改善概率存在，基差近期大概率已至阶段性高位。

【乙二醇】乙二醇显性库存仍然没有明显去化，叠加合成气装置仍有不少回归预期，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，叠加短期订单仍然偏弱，短纤自身库存再度出现一定程度累积，短期价格仍面临较大压力，或继续保持弱震荡运行。

【甲醇】港口甲醇市场价格维持震荡走势，基差略走强。陕蒙甲醇市场价格涨跌互现，前陕北市场 1875-1880 元/吨，较前一交易日涨 5-10 元/吨；关中参考 2000-2020 元/吨，较前一交易日涨 20-40 元/吨；内蒙北线 1865-1900 元/吨，较前一交易日跌 10 元/吨。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 国内市场报盘主稳，华东低端局走高 20 元/吨。华东拉丝主流在 7020-7200 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 890-935 美元/吨，共聚 940-1060 美元/吨，透明 1000-1085 美元/吨。隆众资讯 6 月 9 日报道：两油聚烯烃库存 87 万吨，较上周增加 4 万吨。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】聚乙烯市场价格调整，LLDPE 成交价 7060-7550 元/吨，华北线型市场价格下跌 10 元/吨、华东线型市场价格上涨 70 元/吨、华南市场价格稳定。LD 和

HD 部分品种进口窗口打开，进口报盘不多。目前线型薄膜排产比例最高，目前占比 32.4%，与年度平均水平相差 4.9%。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，有色走高

【铜】6月9日，中美在伦敦重启谈判，目前双方谈判已经进入深水区，在5月12日双方谈判超预期乐观后，很难再大超预期。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】昨日铝锭延续大幅去库，现实强，但目前市场预期较弱，在供应处于高位背景下，需求端存在边际走弱风险，只是时间问题，去库也将放缓，甚至累库。上期所仓单也大幅下降，23年8、9月曾发生逼仓，当时仓单接近3万吨。

【锡】供应端，国内现实端锡矿偏紧，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，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。

农产品：隔夜 CBOT 谷物商品基金净卖出增加，国内油粕增库、承压预期增加

【美豆】隔夜 CBOT 谷物商品基金净卖出增加，11月大豆收1029.50跌7.50或0.72%。美豆产区气象条件好，播种进度快，产情稳暂且稳定。现阶段，CBOT 大豆无明显天气升水。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2025年6月8日当周，美国大豆优良率为68%，市场预估为68%，之前一周为67%，上年同期为72%；大豆种植率为90%，市场预估为91%，之前一周为84%，去年同期为86%，五年均值为88%；大豆出苗率为75%，之前一周63%，去年同期为68%，五年均值为72%。USDA 6月供需报告中南美农作物产量或维持不变，2025/26产季美豆或维持趋势单产，报告对市场预期影响或偏中性。重点关注月底美豆种植面积预估报告，市场预期美豆种植面积较此前预期或有增加。

【豆菜粕】现海关总署消息称，2025年5月中国大豆进口量为1391.8万吨 同比增加36.16%。国内进口集中到港压力预期兑现，随油厂开机增产，大豆和豆粕

库存快速修复。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 6 月 6 日，全国主要地区油厂大豆库存 610.29 万吨，较上周增加 27.41 万吨，增幅 4.70%，同比去年增加 120.88 万吨，增幅 24.70%；豆粕库存 38.25 万吨，较上周增加 8.45 万吨，增幅 28.36%，同比去年减少 50.70 万吨，减幅 57.00%。现阶段，豆粕低基差+修库趋势不变，美豆上涨驱动不足，豆粕亦缺乏稳定的上涨支撑。菜粕方面，油菜籽供应端持续收紧，港库去化。全国主要地区菜粕库存总计 69.00 万吨，较上周减少 1.62 万吨。目前处于水产旺季，但豆粕替代消费增加，叠加中加贸易前景有改善预期，菜粕亦缺乏上涨驱动。

【豆菜油】油厂开机正常恢复，豆油库存延续上升，供应预期压力增加，终端消费表现较弱，市场成交氛围清淡。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 6 月 6 日，全国重点地区豆油商业库存 81.27 万吨，环比上周增加 5.78 万吨，增幅 7.66%。同比减少 12.41 万吨，跌幅 13.25%。中加贸易前景改善，菜油现货流通增加。全国主要地区菜油库存总计 75.5 万吨，较上周下跌 1.4 万吨。现阶段，6 月之后菜籽买船较少，远月菜籽供应趋紧，关注中加贸易政策变化。

【棕榈油】能源市场中长期源于增产逻辑承压下行方向不变，叠加美豆油生柴政策前景不明，外围油脂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。国内进口利润倒挂、库存偏低、基差稳定。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 6 月 6 日（第 23 周），全国重点地区棕榈油商业库存 37.26 万吨，环比上周增加 0.86 万吨，增幅 2.36%；同比去年 37.51 万吨减少 0.25 万吨，减幅 0.67%。

【生猪】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】玉米市场受小麦政策影响 报价偏强。现阶段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，期现价格短期上涨后压力依然存在。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