

2025年6月11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：美国贸易谈判进展良好，全球风险偏好整体继续升温

【宏观】海外方面，随着中美贸易谈判进入第二天，短期或对市场产生一定影响；此外，据消息印度和美国有望在月底前达成一项临时贸易协议、美墨接近就钢铁进口关税达成协议，美国关税谈判进展良好，提振全球风险偏好，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，中美经贸磋商机制今日继续进行，市场正等待中美磋商的更多信息，短期或对市场产生一定的影响，国内市场波动有所加大。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】在半导体、人工智能以及军工等板块的拖累下，国内股市继续小幅下跌。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，中美经贸磋商机制今日继续进行，市场正等待中美磋商的更多信息，短期或对市场产生一定的影响，国内市场波动有所加大。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，短期贸易谈判进展或对国内市场造成一定的影响，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】贸易向好提振风险偏好，黄金小幅下跌，沪金回落至 774 元/克，沪银高位运行收至 8889 元一线。当前投资者正等待中美磋商的更多信息，并将重点放在本周即将公布的消费者价格指数数据以判断美联储政策路径。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，中美经贸磋商会议首次举行缓和贸易局势，但美国与欧洲以及其他各国的谈判也在进行中。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：市场等待中美贸易会谈结果，油价小幅走低

【原油】美国商务部长表示会谈富有成果，但双方尚未宣布任何协议。另外部分因山火而停产的加拿大油砂生产正在恢复，这也是推动油价盘中高点回落的原因。另外，OPEC 秘书长表示，不认为石油需求将达峰，预计到 2050 年需求将增加到

1.2 亿桶/天。API 数据虽然原油小幅去库，但成品油大幅累库也凸显近期需求担忧，导致油价盘中高点回落，近期将继续保持震荡。

【沥青】油价小幅回落，沥青价格维持高点震荡。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，后期偏紧格局不变，价格大幅下行驱动较低。但近期 PTA 价格下行，PX 外盘共振走低走低至 817 美金，PXN 价差走低至 257 美金，短期维持震荡偏弱格局。

【PTA】PTA 基差继续保持高位，月差仍然略有走低，PTA6 月开始转为小幅累库格局的概率仍然较高，随着 6 月合约交割之后，大概率流通环节紧张将会有所缓解，结构和价格均有可能继续回落。近两日聚酯盘面逻辑仍然系于成本端，跟随原油共振程度较高，自身驱动有限，维持偏弱震荡为主。

【乙二醇】乙二醇显性库存保持 65 万吨以上水平，去化仍然有限。叠加合成气装置仍有不少回归预期，供应逻辑近期仍然对盘面造成压力。乙二醇供应将对盘面造成阶段性压力。下游开工也仍因为减产在环比走低，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】港口甲醇市场价格震荡上涨，基差拉涨，6 月下成交 2360-2400 元/吨，基差 09+75/+105 附近；7 月下成交 2350-2365 元/吨，基差 09+55/+70 附近；8 月下成交 2320-2340 元/吨，基差 09+47/+65 附近。陕蒙市场价格偏强，竞拍价格在 1880-1890 元/吨，较昨日涨 5-10 元/吨；内蒙北线竞价成交 1870-1920 元/吨，全部溢价成交，较昨日涨 5-20 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 国内市场窄幅震荡，调整幅度在 -20/+30 元/吨。华东拉丝主流在 7020-7230 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 10 日报道：两油聚丙烯库存 85.5 万吨，较前一日下降 1.5 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，中长期价格承压重心下移。

【LLDPE】聚乙烯市场价格调整，LLDPE 成交价 7080-7550 元/吨，华北市场价格

上涨 30 元/吨、华东线型市场价格上涨 20 元/吨、华南市场价格上涨 10 元/吨。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 31.3%，与年度平均水平相差 5.9%。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，反弹空间有限，关注中长期空头机会。

有色：关注中美贸易谈判，有色震荡

【铜】中美在伦敦举行谈判，等待双方谈判结果，美国释放乐观预期。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】6 月 10 日，郑州市商务局发布公告，郑州市本轮家电产品补贴资金已使用完毕，按照“先到先得、资金用完为止”原则，自 6 月 11 日 12:00 起，暂停 2025 年消费品以旧换新家电产品补贴资格券申领。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 月曾发生价格迅猛上涨，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：猪肉“收储”信息提振，养殖端惜售情绪增加

【美豆】隔夜 CBOT 谷物商品基金净卖出增加，11 月大豆收 1031.25 涨 0.50 或 0.05%。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。南美方面，巴西大豆升贴水继续偏强：巴西农民销售进度约 64%，低于上年同期的 71.8%和五年均值 76.9%。雷亚尔持续升值，CBOT 上涨，农民积极出货，上周农民销售约 255 万吨，此前三周均值约 260 万吨。阿根廷方面，根据布交所周报显示，阿根廷大豆收割 91%，产量下调至 4850 万吨。25 年的大豆销售进度约 31.5%。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】昨日全国动态全样本油厂开机率为 65.03%，较前一日上升 1.49%。现豆粕低基差+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。现货方面，华东地区报价 2830 元/吨，基差继续小幅承压。菜粕方面，港库去化节奏偏慢，中加贸易关系前景改善，叠加豆粕投料性价比抬升，下游需求方采购较为谨慎。

【棕榈油】马来西亚棕榈油局（MPOB）数据显示：马来西亚 5 月毛棕榈油产量为 177 万吨，环比增加 5.05%；棕榈油进口为 6.90 万吨，环比增加 18.32%；棕榈油出口为 138.72 万吨，环比增加 25.62%；棕榈油期末库存量为 199 万吨，环比增加 6.65%。6 月马棕出口持续改善，外围原油及油脂走强，继续支撑棕榈油区间稳定。SGS：马来西亚 2025 年 6 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 285578 吨，较上月同期的 215228 吨增加 32.7%。ITS：马来西亚 6 月 1-10 日棕榈油产量出口量为 371600 吨，较上月同期的 293991 吨增长 26.4%。

【生猪】消费疲软，端午节后屠宰收缩后，现订单环比有增加，但夏季高温消费受限，消费季节性特征明显。供应从两方面看，一是规模养殖场 6 月计划出栏量环比继续增加 1%以上，二是出栏体重下降。截止 5 月底，涌益全国样本出栏均重 129.17kg，近期降体重是行业主趋势目前主流 2kg 左右，主动为主，被动为辅。综合看，6 月主动出栏将有增加，需求淡季支撑不足，期现市场承压预期相对一致。现猪价回落之后至预期的 13800-14000 支撑后，叠加“收储”信息提振，散户惜售情绪增加，近两日二次育肥积极性增加，分流部分猪源，也在助力现货价格企稳。

【玉米】短期港口库存压力不大，山东-北港/南港-北港价差高，北港下海量大、港库去化很快。华北深加工企业玉米库存派年底，补库支撑大幅对冲饲用替代减少，供需、价格平稳。现阶段，除小麦主产区、主销区外，华南地区小麦饲用比例都在增加。小麦丰产年份，6-7 月饲用替代属于季节性因素。广东港口玉米暂时走货也尚可，去库斜率很高，主要是因为港库饲用谷物库存底，进口补充相对偏少。中期待玉米后置得需求回归，巴西玉米倒挂若如预期缩减，旧作玉米易涨难跌。

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