

2025年6月12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 5 月通胀数据全面低于预期，美元走弱

【宏观】海外方面，美国 5 月 CPI 同比增长 2.4%、环比增长 0.1%，剔除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 2.8%、环比增长 0.1%，通胀数据全面低于预期提振了市场的降息预期，美元指数和美债收益率下跌，非美货币走强；此外，中美贸易谈判达成原则性框架协议提振全球风险偏好，但中东局势再次紧张，导致原油价格和避险情绪再次升温。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，中美贸易谈判达成原则性框架协议提振国内风险偏好，国内风险偏好继续升温。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，短期谨慎观望；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】在稀土、能源金属以及游戏等板块的支撑下，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，中美贸易谈判达成原则性框架协议提振国内风险偏好，国内风险偏好继续升温。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，短期中美贸易谈判进展良好提振市场情绪，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】受助于美国通胀数据低于预期，沪金微涨收至 774 元/克，沪银小幅回落至 8800 元一线。数据显示，美国 5 月消费者物价指数年率升至 2.4%，不急市场预期的 2.5%，关税影响或未完全凸显，该数据增强了投资者对美联储 9 月降息的预期，支撑贵金属高位运行。关税方面，中美举行经贸磋商会议缓和贸易局势，但美国与欧洲以及其他各国的谈判也在进行中。根据 CME FedWatch 工具，当前交易商认为九月降息概率为 68%，后续重点关注周四公布的 PPI 数据。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：中东局势紧张，油价大涨

【原油】受美国下令撤离部分驻伊拉克使馆工作人员的消息影响，油价大幅上升。英国海军向海员发出警告，称中东地区紧张局势升级可能影响航运。法新社报道，伊朗威胁若爆发冲突，将瞄准美国在该地区的军事基地，这加剧了市场对中东可

能出现供应中断的担忧，油价出现 10 月以来最大单日涨幅。

【沥青】油价大幅回升，沥青将跟随上行。但基本面上变化有限，更多仍然是成本计价，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，不过原油价格大幅反弹，PX 等上游品种将受到成本抬升，价格将明显上行。

【PTA】PTA 基差继续保持强势，但 9-1 已经收缩至 102，结构远期已经说明了市场对于后期流通紧张缓解的预期越来越强。虽然后期福海创及威联检修计划仍不明确，但当下产能回归已经基本确定 PTA 将回归小幅累库格局，价格短期将维持偏弱震荡格局，中枢跟随原油波动，油价大幅上行将部分带动 PTA 价格上行。

【乙二醇】乙二醇 6 月同样将维持去库格局，但短期由于合成气制供应回归，以及下游开工偏低，去库量仍不明显，后期仍需等待厂家隐形库存去化后再观察反弹格局，近期盘面略有筑底迹象，但不建议目前入场。

【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，但近期油价整体上行，短纤将跟随聚酯端中枢上移。

【甲醇】港口甲醇市场价格偏强，远月基差维稳偏强。6 月中商谈 2380-2385 元/吨左右，基差 09+85/+90 左右；6 月下商谈 2383-2388 元/吨左右，基差 09+88/+93 左右；7 月下商谈 2352-2337 元/吨左右，基差 09+57/+62 左右。陕蒙市场价格窄幅整理，陕北竞拍价格在 1880 元/吨，高端跌 10 元/吨，部分流拍；内蒙北线 1875-1920 元/吨，低端涨 5 元/吨；内蒙南线 1890 元/吨暂稳。截至 2025 年 6 月 11 日，中国甲醇港口库存总量在 65.22 万吨，较上一期数据增加 7.10 万吨。生产企业库存 37.91 万吨，较上期增加 0.86 万吨，环比涨 2.33%；样本企业订单待发 30.21 万吨，较上期增加 3.99 万吨，环比涨 15.22%。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 10 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 11 日报道：两油聚烯烃库存 83 万吨，较前一日下降 2.5 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 7080-7500 元/吨，华北市场价格上涨 20 元/吨、华东线型市场价格调整 30-50 元/吨、华南市场价格下跌 20 元/吨。LD 和 HD 部分品种进口窗口打开，进口报盘不多。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：谈判乐观情绪提振，有色冲高

【铜】中美日内外会谈取得一定成果，但并没有如 5 月 12 日超预期乐观。铜矿端相对偏紧，铜精矿 TC 继续小幅回升，铜精矿港口库存处于相对高位。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】以旧换新政策之前大力提振市场需求，导致铝 3-5 月同比增速近 5%-6%，但目前政策面临一定变数。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。

【铝合金】据中国汽车工业协会发布的数据显示，5 月，新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 130.7 万辆，同比分别增长 35% 和 36.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 48.7%，突破新高。中短期而言，市场情绪偏暖，短期震荡略偏强，但由于需求处于季节性淡季，宏观风险也可能施压，另外 ADC12 价格走势季节性特征明显，7 月往往是全年低点，至少是季节性低点，主要是由于 7 月是需求淡季，上方空间有限。

【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：棕榈油获继续获原油等外围市场支撑，大区间行情稳定

【美豆】隔夜 CBOT 大豆收盘下跌，11 月大豆收 1029.25 跌 2.00 或 0.19%。美豆产区气象条件好，产情稳暂且稳定。美国中西部作物带的天气预报仍然不会对大豆作物的生长造成威胁。现阶段，CBOT 大豆无明显天气升水。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】昨日权国动态全样本油厂开机率为 66.16%，较前一日上升 1.13%。豆粕下游逢低采购情绪增加，此外 10-1 月基差成交暴增。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，华东地区主流成交价 2820 元/吨，基差继续小幅承压，现货 M2509-190 跌 10。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】棕榈油跌破 8000 元/吨 现货成交增量。隔夜市场原油价格继续上涨，棕榈油或获得外围市场支撑。马棕方面，据马来西亚棕榈油压榨商协会（SPPOA）最新数据显示，2025 年 6 月 1-10 日马来西亚棕榈鲜果串单产增加 1.90%，出油率提高 0.30%，棕榈油产量增加 3.53%。出口方面，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