

2025年6月13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：美国就业通胀数据双降温，支撑美联储年内降息两次

【宏观】海外方面，美国至6月7日当周初请失业金人数录得24.8万人，高于预期的24万人；5月核心PPI月率录得0.1%，低于预期的0.30%；数据显示美国就业和通胀都有所降温，从而支撑美联储年内降息两次；美元指数连续第二日走低，创逾三年新低，美债收益率延续跌势，全球风险偏好整体升温。此外，由于中东局势再次紧张，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，黑色短期低位震荡，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】在贵金属、美容护理以及影视院线等板块的支撑下，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】周四黄金市场延续上行态势，沪金上涨至786元/克，沪银小幅回落至8779元一线。中东紧张局势加剧，美伊将于6月15日举行伊核问题新一轮会谈，美方决定撤离非必要人员及家属，特朗普对达成协议并不乐观。最新数据显示，美国5月生产者物价指数环比低于预期，周三CPI年率升至2.4%，低于市场预期的2.5%。另外，上周初请失业金人数维持较高水平，暗示就业市场正持续放缓。通胀数据不及预期叠加就业数据疲软压制美元上行，增强了投资者对美联储9月降息的预期。黄金短期偏强震荡，中长期仍维持看好观点，关注阶段性回调后的长线布局机会。

黑色金属：钢材小幅继续回落，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周四，国内钢材期现货市场弱势下跌，市场成交量也有所回落。中美经贸会谈整体利好，对市场信心有所提振。但淡季背景下，现实需求继续走弱，本周五大品种钢材表观消费量环比回落14.07万吨，为连续第二周回落，但降

幅相比之前有所收窄。其中热卷库存连续两周累积。钢材需求见顶趋势进一步确立。供应端，本周五大品种钢材产量降幅有所扩大，分品种上看主要由螺纹钢所贡献。不过，考虑到当下钢厂利润依旧可观，供应短期可能仍维持高位。短期钢材市场预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石期现货价格小幅回落。铁水产量连续四周下降，但考虑钢厂盈利依旧可观，全国 247 家钢厂盈利占比接近 6 成，铁水产量后续仍可能高位运行。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 80 万吨，到港量环比回升 76.5 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。铁矿石港口库存也小幅回升 27 万吨。铁矿石价格中期下行趋势难改，但高铁水产量仍会对矿价形成支撑。短期铁矿石价格仍以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格小幅下跌。本周钢联口五大品种钢材产量环比回落 21.53 万吨，铁合金需求继续回落。硅锰 6517 北方市场价格 5400-5480 元/吨，南方市场价格 5430-5500 元/吨。河钢集团 6 月硅锰采量 11700 吨，较 5 月采量增加 100 吨。锰矿现货价格延续弱势，天津港半碳酸 32.5-32.8 元/吨度，加蓬 36-36.5 元/吨度，澳块分品位 39-40 元/吨度。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5000-5100 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5750 元/吨。6 月河钢 75B 硅铁招标数量 2200 吨，上轮招标数量 2135 吨，较上轮增 65 吨。成本端，兰炭价格延续坨屎，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：市场权衡关税威胁和伊朗风险，油价持稳

【原油】相关报道称以色列正在考虑在未来几天对伊朗采取军事行动后，油价也一度短暂转涨，自伊朗威胁若谈判失败将打击美军基地以来，市场情绪一直紧张。特朗普表示，其打算在未来一至两周内对贸易伙伴设定单边关税税率，这一表态打击了风险资产，油价也承压。近期整体波动性将继续拉高，关注 70 美金水平压力位能否有效突破。

【沥青】油价大幅回升，沥青跟涨幅度有限，本质上沥青基本面变化仍然有限，更多是成本计价，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】PX 价格跟涨原油有限，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，9-1 收缩至 90 不到，下游开工的持续走低已经在

盘面得到比较完全的计价，近期结构和绝对价都呈现绝对弱势。后期绝对价驱动将更多在原油端口，上游利润随着油价上行再度被挤压，PTA 加工费仍保持偏高位置，后续部分检修计划仍有可能出变数，价格短期维持偏弱震荡不变，一定概率下破支撑下行。

【乙二醇】乙二醇 6 月大概率将维持去库格局，但近期由于装置回归供应压力增加，工厂库存和港口显性库存均有小幅回升，去库时点仍未到来，维持偏弱格局。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 2365-2372 元/吨左右，基差 09+75/+82 左右；6 月下商谈 2370-2373 元/吨左右，基差 09+80/+83 左右；7 月下商谈 2340-2345 元/吨左右。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。华东拉丝主流在 7050-7230 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 12 日报道：两油聚烯烃库存 82 万吨，较前一日下降 1 万吨。本周国内聚丙烯产量 77.56 万吨，相较上周的 75.77 万吨增加 1.79 万吨，涨幅 2.36%；相较去年同期的 65.54 万吨增加 12.02 万吨，涨幅 18.34%。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 20-60 元/吨、华东及华南市场价格稳定。LD 和 HD 部分品种进口窗口打开，进口报盘不多。据隆众资讯统计，本周（20250606-0612），我国聚乙烯产量总计在 61.66 万吨，较上周增加 3.24%。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：美元走软，有色震荡

【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：全球大豆主产国产销稳定，库存增加叠加出口疲软拖累美豆持续疲软

【美豆】CBOT谷物市场遭大宗商品基金持续净卖出。隔夜CBOT大收盘下跌，6月USDA大豆供需报告显示，全球主产国维持产销数据预期不变，中国和巴西2024/25年度结转库存增加，全球大豆供应和库存增加，利空市场。USDA周四公布的出口销售报告显示，6月5日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增6.14万吨，较之前一周减少68%，较前四周均值减少74%，创市场年度新低，低于10万至40万吨的预期。当周，美国下一年度大豆出口销售净增5.81万吨。市场预估为净增0-20万吨。

【豆菜粕】昨日全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，基差偏弱。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】隔夜 CBOT 豆油下跌，因生物燃料需求担忧。美国环境保护署将于周五向炼油厂提出新的生物燃料掺混要求，其中生物柴油掺混用量可能低于行业机构要求的水平。然原油价格继续上涨，棕榈油或获得外围市场支撑。5 月印尼棕榈油进口增加支撑马棕出口消费。6 月出口环比继续向好。印度溶剂萃取协会（SEA）公布的数据显示：印度 5 月植物油进口量为 118.71 万吨，棕榈油进口为 59.29 万吨，较 4 月的 32.14 万吨增加 84.44%。

马棕方面，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