

2025年6月18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：中东地缘局势加剧市场担忧，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，美国5月零售销售弱于预期，但消费者支出仍然受到稳健薪资增长的支撑；美国经济数据趋软以及以色列袭击伊朗后中东地缘政治紧张局势令投资者感到紧张；美元下跌后大幅反弹，全球风险偏好整体降温。国内方面，中国5月消费增长强劲，但投资和工业生产有所放缓，经济增长整体稳健，短期有助于提振国内风险偏好；但是，短期中东地缘政治紧张局势加剧市场的担忧，打压国内风险偏好。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，黑色短期低位震荡，短期谨慎观望；有色短期震荡，短期谨慎观望；能化短期波动加剧，谨慎做多；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在生物医药、游戏影视院线以及金属新材料等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本面上，中国5月消费增长强劲，但投资和工业生产有所放缓，经济增长整体稳健，短期有助于提振国内风险偏好；但是，短期中东地缘政治紧张局势加剧市场的担忧，打压国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在中东地缘风险、美国贸易政策的变化以及贸易谈判进展上，短期中东地缘风险对市场的冲击加大，后续关注中东地缘风险情况、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】周二黄金市场窄幅震荡，沪金主力合约收至787元/克一线，而白银重回涨势逼近前高。当前中东地缘局势激烈演化，以方称已摧毁伊朗核设施但将继续行动。此外经济数据喜忧参半，美国5月零售销售弱于预期，但消费者支出依然稳健。当前投资者聚焦美联储为期两天的政策会议，市场维持利率不变观点。美国通胀数据全面降温，5月CPI同比2.4%低于预期，核心CPI同比2.8%及PPI均走弱。当下市场主要影响因素还是中东局势，伊朗当前态度不断软化但美国态度微妙，若双方重回谈判桌黄金避险溢价或快速回落，白银受工业需求压制则继续维持盘整行情。

## 黑色金属：需求走弱预期强化，钢材期现货价格有所走弱

【钢材】周二，国内钢材期现货市场走势平稳，市场成交量低位运行。伊以冲突持续升级下，能源价格上涨，对钢材市场形成提振。但工业和地产下行压力较大，汽车也进入消费淡季，钢材消费面临走弱压力。供应方面，供应方面，5月粗钢产量同比下降6.9%，但生铁产量整体处于高位，长短流程供应分化趋势明

显，目前长流程钢厂利润仍处于高位，供应短期难有明显下降。综合来看，钢材市场短期仍以底部震荡为主。

【铁矿石】周二，国内铁矿石期现货价格小幅回落。铁水日产量连续 5 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落 157 万吨，到港量环比回落 224 万吨。但绝对量仍处于高位，且考虑二季度为传统铁矿石发运旺季，后期供给或继续维持高位。同时，焦煤价格的走强，会对铁矿石价格走势形成抑制。短期来讲，矿石价格仍以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】周二，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹。上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 5430-5480 元/吨，南方市场价格 5450-5500 元/吨。锰矿价格继续延续弱势，天津港半碳酸 33 元/吨度左右，加蓬主流报价 36.5 元/吨度左右，澳块 39-40 元/吨度。市场传闻 CML 加纳矿山溃坝类事情，经核实后暂无发生，当前生产及运输均正常。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，兰炭价格延续弱势，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。

## 有色：中东冲突加深需求担忧，有色多数下跌

【铜】宏观上全球经济放缓，高关税持续，谈判不确定性很大，不支持大幅上涨；基本面，产量高位，需求存在边际走弱风险，库存已经放缓了。另外，comex 与 lme 价差高位，刺激铜大量流入美国，提前透支后期美国进口需求。何时下跌，就是做空时机，可能还得等一等。后期关注美国与其他国家谈判结果（7 月 9 日暂缓期到期）、美国何时对铜征收关税。

【铝】上期所铝仓单继续增加 2279 吨，铝锭社库去库明显放缓，而铝棒库存增加，关注是否为库存拐点。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。

【铝合金】当前已步入需求淡季，制造业订单增长明显乏力，不过废铝供应持续处于偏紧状态，从成本端对铸造铝合金价格形成一定支撑。预计短期价格将呈现震荡偏强走势，但受制于需求疲软，上方空间较为有限。

【锡】供应端，国内现实端锡矿偏紧，加工费低位，云南江西两地合计开工率大幅下跌 6.81%至 47.05%，缅甸佤邦矿山情况不及之前预期，复产进度可能滞后，

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，进入需求淡季，电子、汽车订单环比下降，光伏组件由于之前抢装透支也环比走弱，铅蓄电池需求疲软，现货市场成交冷清，刚需采购为主，库存小幅增加89吨。综上，价格短期震荡偏强，但高关税风险、复产预期和需求边际回落，上方空间承压。

## 能源化工：中东局势升级重燃供应担忧，油价回升

【原油】特朗普表态加剧了美国可能即将加入以色列对伊朗袭击行动的猜测，令市场持续担忧中东地区原油供应可能受阻。周二特朗普与国家安全团队会晤，讨论不断升级的中东冲突，并要求伊朗“无条件投降”，还威胁可能对伊朗最高领袖哈梅内伊发动袭击。目前原油出口设施尚未受到影响，冲突带来的影响主要限于航运，但市场仍担心和后期生产和运输出现风险事件。

【沥青】油价攀升至近期高位，沥青价格跟随测试前高价格。近期发货量保持平稳，基差未见明显上行。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价格夜盘跟随原油大幅上行，成本计价支撑在盘面支撑。短期6-7月检修仍然偏多，以及PTA近期装置开工回升明显，叠加近期原油大幅走强，PX价格维持偏强震荡。后期PX对石脑油略有走低，供应增量有限，PX在原油短期维持高位情况下将继续偏强震荡。

【PTA】PTA基差继续大幅走高，+250-280均有成交，近期仓单数量明显增加，累积入库量达15万吨以上。叠加上半月PTA装置仍然有偏多检修，导致现货流动性仍然较差，港口库存已经降至18万吨水平，现货紧张情况将持续，6月下旬仓单流通以及装置更多回归后才会缓解。另外下游受到近期成本刺激，以及5月囤库量接近用完，库存向下转移略有好转，PTA近期将继续维持偏强震荡，关注后期瓶片减产情况。乙二醇价格维持稳定，短期下游库存去化仍然有限，以及合成气制开工回归明显，价格筑底将继续维持一段时间。

【乙二醇】伊朗装置问题持续计价，但进一步发酵空间有限，乙二醇价格维持稳定，短期下游库存去化仍然有限，以及合成气制开工回归明显，价格筑底将继续维持一段时间。短期合成气制装置回归，叠加下游减产开工下降，短期港口显性库存去化幅度仍然较低，厂库也出现了部分小幅累库，仍需等待下游需求回复，去库仍然延后，价格维持震荡。

【短纤】原油价格上行带动聚酯价格真题回升，短纤总体保持跟随聚酯板块偏强震荡格局。终端订单恢复速度仍然较差，开工有所下行。短纤自身库存再度出现一定程度累积，自身库存去化仍然需要看到更多订单回暖以及囤库节奏加快。但近期油价整体上行，短纤将跟随聚酯端中枢上移。

【甲醇】内地甲醇市场略回落，企业竞拍成交一般。港口甲醇市场基差走强。6

月中商谈 2610 元/吨，基差 09+150；6 月下商谈 2618-2645 元/吨左右，基差 09+158/+185 左右；7 月下商谈 2580-2590 元/吨左右，基差 09+120/+130 左右。以伊冲突影响，市场担忧甲醇供应受到影响，价格冲高，以及从月初开始内“限船龄”事件影响下，甲醇累库预计不及预期。内地装置开工陆续回升，供应宽松，下游需求整体维持尚可。主要矛盾集中在进口，短期价格仍然偏强，关注 MTO 装置利润及运行情况，以及地缘冲突发展。

【PP】PP 国内市报盘部分调整幅度在-10/+30 元/吨。华东拉丝主流在 7150-7280 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 885-935 美元/吨，共聚 940-1040 美元/吨，透明 1000-1085 美元/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，近期国际油价持续攀升，进一步强化聚丙烯的成本支撑，推动市场打破此前的僵持状态。贸易商借势拉涨报价，带动市场看涨情绪。然而，下游需求表现疲软，实际成交难以有效跟进，导致价格上涨缺乏持续性支撑。在成本推动与需求疲弱的博弈下，预计短期市场冲高后或将面临回调压力。

【LLDPE】聚乙烯市场价格上涨，LLDPE 成交价 7300-7750 元/吨，华北市场价格上涨 20-40 元/吨、华东市场上涨 50 元/吨、华南市场价格上涨 20-50 元/吨。多数品种进口窗口打开，进口报盘不多。隆众资讯 6 月 17 日报道：两油聚烯烃库存 80 万吨，较前一日下降 2.5 万吨。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。投产预期等基本面压力较大，但当前市场矛盾集中在以伊冲突影响，原油价格推升聚乙烯成本，关注油价变动。

### 农产品：CBOT 豆粕获利了结压力增加，国内油脂技术性超涨后买盘情绪减弱

【美豆】隔夜 CBOT 豆油期货回落引发获利了结压力，08 月大豆收 1076.25 涨 4.50 或 0.42% (结算价 1076.25)。美国参议院共和党人周一提出一项 10 亿美元的税收提案，将清洁燃料税收抵免延长到 2031 年，但将美国境外生产原料制成的生物燃料的信用额价值削减 20%。5 月份通过的一项众议院法案也将被称为 45Z 的税收抵免延长到 2031 年，但禁止大多数外国原料获得信用额度。

【豆菜粕】美豆行情主导豆粕期货多头增仓上涨，阶段性或点价盘支撑增强。然国内基差预期不变，油厂高开机稳定，供需逐步宽松，市场心态震荡偏弱。现货端未见明显买盘，8-9 月基差少量成交。菜粕方面，豆粕替代消费增加，菜粕旺季刚需消费增量略显不足。

【油脂】伊朗和以色列的紧张局势加剧，美国总统特朗普敦促“所有人”撤离德黑兰，使得该地区面临动荡加剧和石油供应中断的可能性。原油期货走强使棕榈油成为生物柴油原料中更具吸引力的选择。出口强劲也有助于限制棕榈油跌幅。船运调查机构 SGS：马来西亚 2025 年 6 月 1-15 日棕榈油出口环比增加 14.31%。

【玉米】山东深加工到货量维持低位，深加工企业收购价格也多与产区顺价，对

目前东北玉米起到支撑。近期进口玉米拍卖消息较多，市场坚定看涨涨价心态有转变。小麦托市收购，全国主流地区小麦-玉米价差收缩，虽然短期饲用企业能量玉米库存充足、小麦采购谨慎，但小麦丰产年份饲用替代或依然能够对玉米造成阶段性拖累，叠加陈玉米轮出逐步或增多，玉米短期或迎来高位盘整行情。

【生猪】目前集团降重动作幅度小，多数体重在 120-125 公斤，且多数企业意向维持该体重段，短期再下调空间有限。基准地现货市场稳定，河南 13.9-14.3 元/kg，屠宰量淡季下滑且收购难度不大。随着生猪置后压力逐步释放，8-9 月季节性需求预期改善，二育逢低补栏增多也助力稳定了市场预期支撑。



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