

2025年6月19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：美联储维持利率不变，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，因美联储维持利率不变、暗示未来降息步伐会放缓，并预计未来几个月将出现“相当高的通胀”；美元大幅反弹，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】在半导体元件、军工以及消费电子等板块的带动下，国内股市小幅上涨。基本上，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】黄金市场周三继续窄幅震荡，沪金主力合约收至787元/克一线，而白银日内突破前高至9075，夜盘回落至8949。美联储维持4.25%-4.5%的利率区间不变并表示今年剩余时间仍将降息50个基点。但鲍威尔多次重申观望态度，并表达对于年内通胀的强烈担忧影响了市场的乐观情绪。当前中东地缘局势激烈演化，哈梅内伊发表讲话表示会对抗到底，美航母随时待命，中东局势一触即发。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。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，若双方重回谈判桌贵金属避险溢价或快速回落。

## 黑色金属：表观消费回升，钢材期现货价格区间震荡

【钢材】周三，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。新一届陆家嘴论坛召开，一系列金融政策相继公布。基本面方面，现实需求依旧有一定韧性，钢谷网建筑钢材及热卷表观消费量环比分别回升18.58和8.21万吨，

库存则继续下降。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】周三，国内铁矿石期现货价格检修回落。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。港口库存周一相比上周五回落101万吨。短期基本面依然偏强，但焦煤价格的反弹对矿石形成一定抑制。总的来讲，矿石价格短期仍以区间震荡为主。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹。钢谷网螺纹钢产量本周环比回升3.87万吨，铁合金需求短期尚可。硅锰6517北方市场价格5480-5530元/吨，南方市场价格5500-5550元/吨。锰矿市场小幅探涨，天津港半碳酸报价33-33.5元/吨度，南非高铁报价29-29.5元/吨度，加蓬报价37元/吨度左右，澳块分指标价格38.5-40元/吨度区间。供应方面，近日内蒙古自治区乌兰察布丰镇市某合金厂新点火一台42000KVA硅锰合金矿热炉，涉及日产约200吨。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，若能源价格持续走强，可关注短线反弹机会。

## 有色：中东冲突释放需求担忧情绪，有色暂时企稳

【铜】周三，LME3月铜价围绕9700震荡，变动不大。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】铝价上涨，主要还是外盘带着内盘上涨，内外价差下降。下游需求存在转弱风险，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：中东局势升级风险抬升，油价小幅走高

【原油】特朗普称伊朗浪费了就核浓缩问题达成协议的机会，但他拒绝透露是否计划加入以色列对该国的战争。早些时候，伊朗最高领袖哈梅内伊表示，他不会向以色列屈服，无视特朗普要求该国无条件投降的呼吁，导致市场担忧集中在伊朗的原油供应以及霍尔木兹海峡的航行问题。短期伊朗大幅增加出口，并且海峡并未出现重大终端。油价将继续保持偏强震荡，等待美国最终冲突决断影响。

【沥青】油价重新回到价格高点，沥青盘面前高破位。近期价格走高后发货量略有走低，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 价格有突破迹象，原油强势支持下 PX 价格仍然在前高位置进行测试。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 基差继续拉高至+330，整体现货流通性继续保持偏紧，缓解可能需要到 6 月下旬后。9-1 也回升至 160 以上。短期市场继续受到成本计价影响，产销仍然清淡，但近期下游库存去化后，长丝开工减产落实程度将逐渐减弱，但后续下游开工受到瓶片减产影响后将仍有部分下探空间，叠加 6 月后流通性缓解概率增加，PTA 高空持续。

【乙二醇】乙二醇因伊朗装置问题，进口预期有所减量，以方后续可能继续打击装置，乙二醇持续筑底，且有进一步供应风险计价可能。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整体回升，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 MT0 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：中加贸易关系有望改善，菜系风险溢价或阶段性回调

【美豆】隔夜 CBOT 小麦期货价格飙升逾 4%的提振，大豆期货获相关市场支撑，08 月大豆收 1075.00 跌 1.75 或 0.16%(结算价 1076.75)。ICE 市场加拿大菜籽收盘下跌，大草原地区将出现有利降雨。美国大豆产区气象条件好，作物生长稳定，丰产预期强。然 EPA 拟议得 2026-2027 年度 RFS 标准高于市场预期，期国内对豆油需求的增长，在一定程度上缓解了人们对美国大豆出口放缓的担忧。2025/26 年度美豆预期将维持低库存，为其作物年度内提供了相关稳定支撑。

【豆菜粕】昨日全国动态全样本油厂开机率为 69.15%，较前一日上升 2.07%。油厂高开机稳定，供需逐步宽松，市场心态震荡偏弱，国内基差预期不变。近日国内豆粕 10-1 月豆粕基差成交稳定，未来进口大豆供应收缩预期被计价，美豆阶段性稳定行情主也就为豆粕提供稳定支撑。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。加拿大在 G7 会议上强调同中国建立建设性和稳定关系的重要性。菜系整体风险溢价或有阶段性利多出尽风险。

【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