

2025年6月20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：市场担忧中东紧张局势，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，中东紧张局势升级以及对美国可能介入的担忧令市场感到不安；以及美联储鹰派立场导致美元反弹，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以及美联储偏鹰的政策声明打压国内风险偏好。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】在可控核聚变、多元金融以及数字货币等板块的拖累下，国内股市下跌。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以及美联储偏鹰的政策声明打压国内风险偏好。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】黄金市场周四小幅回撤，沪金主力合约跌至 784 元/克一线，白银波动加剧回落至 8814 一线。美联储维持鹰派表达，上调失业率预测同时降低经济预期，鲍威尔多次强调对于通胀的担忧。会议维持 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。当前中东地缘局势激烈演化，以伊双方态度强硬，美国介入概率不断增加。经济数据方面喜忧参半，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。当下市场主线还是中东局势，当前贵金属溢价仅反应低战争概率，若美方正式介入贵金属或大幅上行。

黑色金属：需求韧性延续，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周四，国内钢材期现货市场小幅走弱，市场成交量继续低位运行。根据相关报道，家电“国补”资金继续有序使用。外围美联储议息会议继续释放偏鹰信号，美元指数反弹压制商品价格。基本面方面，现实需求依然有一定韧性，本周 Mysteel 口径的五大品种钢材表观消费量环比回升 16.08 万吨，其中热卷环比回升近 10 万吨；库存则继续延续之前的下行趋势。供应方面，五大品种钢

材产量环比回升 9.68 万吨，主要由建材所贡献。目前长流程钢厂利润处于高位，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】周四，铁矿石期现货价格小幅反弹。目前铁水产量已经连续 5 周下降，但钢厂盈利依旧可观，铁水产量后续仍可能高位运行。本周五大品种钢材产量环比回升 9.68 万吨。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】周四，硅铁、硅锰现货价格持平。本周钢联口径五大材产量环比回升，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。河钢集团 6 月硅锰首轮询盘 5500 元/吨，5 月硅锰定价：5850 元/吨。锰矿现货价格延续震荡，天津港半碳酸 32.8-33 元/吨度，加蓬 36.2-36.5 元/吨度，澳块 39-40 元/吨度。供应方面，南方地区整体开工率仍然较低，成本倒挂严重，贵州地区大部分工厂处于全停状态，仅有两家大厂维持生产，云南地区进入丰水期，后续产量或有增加预期。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：美元走强，有色下跌

【铜】周四，LME3 月铜价下行至 9600 附近。美联储整体偏鹰，维持 2025 年利率不变美联储从 4 位增至 7 位，3 位之前同意降息的官员转为不降息。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】国家统计局发布报告显示，中国 5 月家用电冰箱产量为 851 万台，同比下滑 3.3%。1-5 月家用电冰箱产量为 4071.3 万台，同比下滑 1.5%。一季度国内冰箱产销数据较好，但是进入二季度整体出现回落势头，5 月中国冰箱产量环比回升，但不及去年同期。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：美将在两周内决定是否打击，油价涨幅收窄

【原油】特朗普表示将在两周内决定是否打击伊朗，这导致对美国马上会卷入冲突的猜测降温。此前美国高级官员表示，政府正在为未来几天可能对伊朗发动袭击做准备。近期油价波动飙升，期权更趋于看涨，近月合约较愿与而很活跃溢价飙升。后期预计油价将继续跟随地缘风险波动，保持偏强震荡格局。

【沥青】油价保持高位震荡，沥青盘面持续小幅上突。但近期价格走高后发货量略有走低，基差未见明显上行，叠加利润恢复后供应排产略有回升，近期社库及厂库转移情况一般，总库存去化也停滞。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 价格跟随原油突破，但近期原油价格或维持震荡，PX 继续上行驱动或有所减弱。6-7 月检修仍然偏多，PTA 近期装置检修有增加但开工总体仍小幅走高，PX 整体供需仍然偏紧。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 基差继续保持+270 高位，随着装置检修计划落定，短期流通性紧张问题将继续存在一段时间，缓解仍然需要到 6 月下旬后。长丝端头部厂商再次确定第三轮减产，前期减产一度有效但近期利润略有回归，库存压力不高，执行率明显下降，近期减产更多是被油价带动原料走高倒逼，若油价近期回落后减产执行仍值得怀疑，PTA 暂时保持偏强震荡。

【乙二醇】乙二醇方面伊朗供应或在 8 月开始有影响量，但国内产量预计同样将开始回升，后续进口影响将逐渐减少，更多关注供应回归情况，短期筑底继续，原油抬升影响减少。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】内地甲醇市场价格幅震荡为主，随盘面上行总体基差走弱。6月下商谈 2740 元/吨，基差 09+200 左右；7月下商谈 2660-2670 元/吨，基差 09+120/+130 左右。截至 2025 年 6 月 18 日，中国甲醇港口库存总量在 58.64 万吨，较上一期数据减少 6.58 万吨。生产企业库存 36.74 万吨，较上期减少 1.18 万吨，环比跌 3.10%；样本企业订单待发 27.38 万吨，较上期减少 2.83 万吨，环比跌 9.37%。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 国内现货延续涨势，价格涨幅在 50 元/吨左右。华东拉丝主流在 7250-7350 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 890-970 美元/吨，共聚 950-1010 美元/吨，透明 1025-1100 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 7350-7850 元/吨，华北市场价格上涨 50-70 元/吨、华东市场上涨 50 元/吨、华南市场价格上涨 50 元/吨。多数品种进口窗口打开，利润大幅上涨。隆众资讯 6 月 19 日报道：两油聚烯烃库存 76 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：国内棕榈油进口利润改善，然高到港、增库导致现货基差偏弱

【美豆】隔夜 CBOT 市场休市，洲际交易所（ICE）油菜籽期货收盘上涨，但交投较正常清淡。加拿大大草原地区将出现有利降雨。美国大豆产区气象条件也依然好，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，国内对豆油需求的增长，其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 70.31%，较前一日上升 1.16%。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】中东战火尚未结束，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%。消息方面，印度 CPO 进口关税尚有争议，几位部长级官员呼吁重新考虑撤销中央政府最近将毛棕榈油进口关税降低 10% 的决定。国内棕榈油进口利润修复，然随着大量到港，库存持续增加，现货基差价格大幅走弱。

【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