

2025年6月24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：中东地缘风险下降，全球风险偏好升温

【宏观】海外方面，因伊朗报复力度不及市场预期，以及美国总统称伊以将实现全面停火，全球避险情绪降温；此外，美联储官员鲍曼、古尔斯比均暗示，若通胀压力得到控制，将支持7月降息，美元指数短期走弱，全球风险偏好整体升温。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；而且，短期中东地缘政治紧张局势缓和以及美联储官员偏鸽的政策表态支撑国内风险偏好。资产上：股指短期震荡反弹，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；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期波动加剧，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在数字货币、能源金属以及港口航运等板块的带动下，国内股市上涨。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；而且，短期中东地缘政治紧张局势缓和以及美联储官员偏鸽的政策表态支撑国内风险偏好。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，短期中东地缘风险降温对市场的影响减弱，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】周一贵金属市场震荡上行，沪金主力合约收至786.10元/克，沪银主力上涨至8809元一线。避险需求推升金价上行，伊朗武装部队发布声明，宣布对美军驻卡塔尔乌代德空军基地实施导弹打击，此次行动是对美军袭击伊朗核设施的回应。美联储6月议息会议维持利率4.25%-4.50%不变，上调失业率预测同时降低经济预期，鹰派言论压制贵金属上行。地缘方面，以伊冲突不断升级，不确定性持续升高。展望后市，短期市场聚焦中东战场，特朗普左右摇摆的言论进一步增加市场不确定性，重点关注伊朗方面态度。

## 黑色金属：需求低位运行之下，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】周一，国内钢材期现货市场持稳，市场成交量低位运行。中东局势进一步升级，市场避险情绪增加，且运费价格近期反弹明显。基本面方面，钢材市场现实需求依旧有韧性，上周五大品种钢材表观消费量环比回升16.08万吨，库存延续下行趋势。但市场对于后市预期较为悲观。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。目前钢材市场既反应需求走弱预期，也有低位反弹修复基差的支撑。短期来看预计以底部震荡为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅回落，盘面价格则有所反弹。上周铁水产量小幅回升，钢厂继续补库，铁矿石需求短期尚可。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 154 万吨，到港量环比回升环比回升 178.2 万吨。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。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】周一，硅铁、硅锰现货价格持平。上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。锰矿价格延续弱势，天津港半碳酸 33-33.5 元/吨度区间，主流报价 33.5-34 元/吨度，加蓬主流报价 37.5 元/吨度，澳块 39-40 元/吨度。河钢集团 6 月硅锰首轮询盘 5500 元/吨，5 月硅锰定价：5850 元/吨。近期因价格反弹，供应有小幅回升。Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本：开工率（产能利用率）全国 36.39%，较上周增 1.09%；日均产量 25230 吨，增 460 吨。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5050-5150 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5750 元/吨。兰炭市场持稳运行，暂无变价消息，目前兰炭小料价格至 575-610 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。

【纯碱】周一纯碱呈震荡行情，供应方面，开工率上涨，纯碱产量周环比增加，供应增速趋缓，整体供应仍保持宽松格局；需求方面，玻璃产线本周没有太大变化，整体产量小幅增加，但仍在底部，以刚需生产为主；利润方面，纯碱利润周环比下降，但仍有利润；供应维持宽松格局不变，需求端周环比有收缩，库存周环比增加，存在累库，纯碱价格预计继续承压，短期预计区间震荡

【玻璃】周一玻璃弱势震荡，供应方面，玻璃产线周环比持稳，无明显变化，整体产量周环比变化不大，维持在底部，以刚需生产为主；需求方面，终端地产行业形势依旧持续弱势，需求难有起色，下游深加工订单下滑，整体采购以刚需为主；利润方面，整体利润不加，周环比有所下滑；当前玻璃的供应以刚需生产为主，下游订单数量下滑，虽然汽车玻璃厂备货增加，但地产行业形势不佳，需求整体依旧疲软，短期预计区间震荡。

### 有色：关注地缘政治形势，有色震荡

【铜】宏观上，美国 6 月议息会议更加鹰派，维持利率不变人数从 4 人增至 7 人，后期需要看到就业大幅走弱或通胀持续下行才会降息；近期多地国补暂停或调整，第三、四季度 1380 亿元中央资金将陆续下达。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】后续还将有 1380 亿元中央资金在三、四季度分批有序下达。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小幅下跌 0.21%至 46.84%，缅甸佤邦矿山复产进度不及预期，泰国运输禁令影响缅甸 500-1000 金属吨的锡矿供应。需求端，进入需求淡季，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，高价抑制采购需求，刚需采购为主，本周库存下降 100 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：伊朗或阶段性停火，油价大幅下行

【原油】伊朗对美军的袭击避开了能源基础设施，向卡塔尔空军基地发射导弹。但美方表示感谢伊朗提前通知美国，并宣布以色列和伊朗同意全面停火，伊朗将启动首次 12 小时停火，以色列将随后进行第二次 12 小时停火。油价随后重挫，但在同时伊朗德黑兰仍然有爆炸发生，不过伊朗封锁霍尔木兹海峡概率大幅走低，油价冲高可能减少。

【沥青】油价大幅下挫，沥青价格将跟随回落。近期发货量略有好转，厂库去化幅度虽然偏低但仍在呈持续，总体转移情况良好，但盘面价格拉升过快，现货跟涨有限，基差明显回落。不过需求接近旺季时点，后期关注去化情况，短期继续跟随原油高位波动。

【PX】短期 PX 成本支撑较强，但油价回落将带给市场较多不确定性，PX 价格近期面临回调风险。而 PTA 近期开工略有回升也带动需求回升。以及国内装置近期检修增加，偏紧格局将持续，PX 外盘上涨至 896 美金，PXN 保持在 349 美金，近期将继续跟随原油偏强震荡。

【PTA】PTA 基差继续保持+270 高位，短期上下游矛盾已经极大，下游利润目前已经极差，但短期产销仍能放量，原因是产业链全体有原料价格上升恐慌，周末下游补货良好，但总体来看近期库存已经在累积。不过近期下游买盘力度已经在边际减弱，部分下游已经撑不住开始减产，叠加终端开机持续在走低，下游品种后

续跟涨幅度可能会越来越低，短期 PTA 流动性偏紧格局不改，但油价回落将深挫盘面价格。

【乙二醇】伊朗封锁海峡概率走低，装置减停影响也在减弱，叠加后续国内装置开工仍有恢复空间，叠加外国装置总体回升，进量影响可以缓和。港口库存和工厂库存近期去化放缓，近期整体强度，可能不及上游，油价回落会将带动乙二醇进行更大回调。

【短纤】原油价格回落将带动短纤价格跟随回调，短纤总体保持跟随聚酯板块偏强震荡格局。终端订单仍然一般，开工继续下行。短纤自身库存呈持续保持高位，去化仍然需要等到 7 月末旺季需求备货开始。但近期油价整体上行，短纤将跟随聚酯端中枢上移。

【甲醇】甲醇经过持续上涨挤压下游利润，MTO/MTP 有停车风险，地缘冲突或已结束，短期价格预计回调。

【PP】产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，原油价格大下跌，地缘政治溢价回吐，PP 价预计下跌，关注以伊冲突发展情况。

【LLDPE】装置产量未明显增长，下游需求变动不多，地缘冲突缓和油价下跌，盘面预计继续走弱，短期波动加剧。

## 农产品：中东地缘角逐降温，国际油脂随原油溢价回落而承压风险增加

【美豆】隔夜 CBOT 大豆下跌，11 月大豆收 1046.50 跌 14.25 或 1.34%。美国中西部地区将迎来对作物生长有利的天气。天气预报显示，美国中西部本周的降雨提升的土壤中的水分储备，周末可能会迎来一波热浪。预报还显示，未来几周将出现更多降雨和温暖天气。USDA 在每周作物生长报告中公布称，截至 2025 年 6 月 22 日当周，美国大豆优良率为 66%，市场预估为 67%，之前一周为 66%，上年同期为 67%；大豆种植率为 96%，市场预估为 97%，之前一周为 93%，去年同期为 96%，五年均值为 97%；大豆出苗率为 90%，之前一周 84%，去年同期为 89%，五年均值为 90%；大豆开花率为 8%，去年同期为 7%。五年均值为 7%。预告：下一次报告将公布结荚率指标。

【豆菜粕】据 Mysteel 调研数据显示：截至 2025 年 6 月 20 日，全国主要地区油厂大豆库存 637.99 万吨，较上周增加 38.39 万吨，增幅 6.40%，同比去年增加 91.56 万吨，增幅 16.76%；豆粕库存 50.89 万吨，较上周增加 9.89 万吨，增幅 24.12%，同比去年减少 45.88 万吨，减幅 47.41%。油厂高开机稳定，豆粕供需逐步宽松，市场心态震荡偏弱，国内基差预期不变。菜粕方面，全国主要地区菜粕库存总计 74.67 万吨，较上周增加 5.03 万吨。豆粕替代消费增加，菜粕旺季刚需消费增量略显不足，行情依然受豆粕行情主导，豆菜粕价差稳定。

【油脂】隔夜市场，中东地缘角逐降温，原油大幅下跌，此前油脂受提振行情或同步回调。国内棕榈油集中到港，库存继续增加，基本面变化不大。据 Mysteel



调研显示，截至 2025 年 6 月 20 日，全国重点地区棕榈油商业库存 43.49 万吨，环比上周增加 2.53 万吨，增幅 6.18%；同比去年 39.21 万吨增加 4.28 万吨，增幅 10.91%。全国重点地区豆油商业库存 88.63 万吨，环比上周增加 3.93 万吨，增幅 4.64%。同比减少 7.58 万吨，跌幅 7.88%。全国主要地区菜油库存总计 75.25 万吨，较上周增加 1.32 万吨。

【玉米】随着港口库存加速去化，东北市场玉米价格同步期货市场上涨。然部分地区东北货源继续补充华北市场，早间山东深加工企业门前到货量车辆增加，收购价格下调。现多地启动小麦托市收购，然新麦集中上市，市场供应充足，行情仍有一定压力，且对玉米造成阶段性拖累。此外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，且多数企业意向维持该体重段，短期再下调有空间有限。基准地现货市场稳定，屠宰量淡季下滑且收购难度不大，部分地区二育分流叠加集团场内转量增多，屠宰淡季但被动提价有增多迹象。现阶段，基准地区猪价稳定，期价预期也有修复，后面区间行情稳定但波动或有偏强表现。

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