

2025年6月27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：美国一季度 GDP 意外下修，美元指数持续走弱

【宏观】海外方面，美国一季度 GDP 意外下修，以及美国总统考虑最早在 9 月份宣布鲍威尔的继任者人选，美元指数继续走弱；且随着中东局势整体缓解以及美国与其他经济体贸易谈判进展良好，提振全球风险偏好。国内方面，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，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外资机构上调国内经济增长预期以及看多国内股市，提振国内风险偏好。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；能化短期震荡，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在半导体、汽车以及生物医药等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。基本上，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，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外资机构上调国内经济增长预期以及看多国内股市，提振国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在国内增量刺激政策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以及国内政策刺激增强，宏观向上驱动增强，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】伊朗和以色列宣布停火，削弱贵金属避险需求，周四贵金属市场延续震荡，沪金主力合约维持 774 元/克不变，沪银主力回升至 8821 元一线。周四公布的初请失业金人数 23.6 万人延续高位，美商务部公布的第三次估值显示一季度 GDP 环比年率下降 0.5%，反映了消费者支出遭大幅下修。美联储 6 月会议维持利率 4.25%-4.50% 不变，上调失业率预测同时降低经济预期，当前市场认为 9 月份降息概率仍超 85%。市场继续等待周五公布的 PCE 数据以判断未来政策路径。展望后市，中东冲突缓和，市场风险偏好上行，贵金属短期承压。

黑色金属：焦煤价格反弹提振钢材市场

【钢材】周四，国内钢材现货市场小幅下跌，盘面价格则有所反弹，市场成交量继续低位运行。煤矿安全生产检查升级以及蒙古将在那达慕期间关闭中蒙口岸

的影响，导致焦煤价格大幅上涨。钢材基本面方面，现实需求依旧有韧性，钢联口径的五大品种表观消费量环比回落 4.33 万吨，库存则小幅回升 1.14 万吨。供应方面，钢厂利润表现良好，供应继续维持高位，本周五大材产量环比回升 12.48 万吨，短期钢材供应仍将维持高位。钢材价格预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】周四，铁矿石现货价格持平，盘面价格小幅回升。上周铁水产量触底回升，钢厂继续补库，且在钢厂利润处于中高位的条件下，铁水产量预计仍将维持高位，需求继续维持韧性。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 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。目前铁水产量的变化是决定铁矿石价格走势的关键。短期铁矿石价格以区间震荡为主，中期仍有补跌可能。

【硅锰/硅铁】周四，硅铁、硅锰现货价格小幅反弹。本周钢联口径的五大品种钢材表观消费环比回升 12.48 万吨，铁合金需求尚可。硅锰 6517 北方市场价格 5480-5530 元/吨，南方市场价格 5500-5550 元/吨。云南地区 7 月份进去电费最低月份，工厂将陆续复产，产量呈阶梯上升走势。内蒙地区个别工厂存在检修预期，但整体产量影响较小，叠加新点火炉子产量增加，整体合金产量波动不大。今日，市场传闻，南非部分矿区到萨尔达尼亚港口和伊丽莎白港口的铁路线路频发火车脱轨事件，致使部分锰矿山发运效率减缓，7 月发运至中国南非锰矿存个别矿山减量。锰矿供应收紧预期再次增强。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、硅锰市场仍以震荡偏强为主。

【纯碱】周四纯碱呈震荡偏强，主力合约收于 1180 元/吨，涨幅 1.2%。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】周四玻璃震荡持稳，主力合约收于 1016 元/吨，日环比变化不大。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。

有色新能源：风险偏好升温，有色新能源走高

【铜】美国劳工部周四公布，截至 6 月 21 日当周初请失业金人数减少 1 万人至 23.6 万人，低于预期。尽管如此，裁员潮仍在加剧，经济学家称特朗普总统的广

泛进口关税正令企业难以规划前景。当前裁员规模仍处历史低位，但招聘持续疲软，使失业者更难觅得新机会。在截至 6 月 14 日的一周内，续请失业金人数增加了 3.7 万人至 197.4 万人，为 2021 年 11 月以来的最高水平。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、美国何时对铜征收关税。

【铝】地缘政治形势缓和，全球风险偏好升温，大宗多数收涨，铝价小幅上涨。铝锭和铝棒虽然小幅去库，但可以确定去库拐点已至，后期库存持稳，甚至增加，符合季节性库存走势。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】沪锡昨日大幅上扬，驱动来自于缅甸佤邦复产进度不及预期，以及国内锡精矿现实端偏紧。当前冶炼厂开工率显著下滑，云南江西两地开工率已经降至 47% 左右，处于近年低位水平。需求端，全球及国内集成电路仍维持两位数增速，PVC 产量也维持较高水平，但目前处于需求淡季，光伏行业抢装结束后影响光伏锡条订单，另外锡价高位，下游刚需采购为主，6 月以来锡锭社会库存降幅放缓。锡矿端，4 月 9 日刚果金 Bisie 锡矿分阶段恢复运营顺利，5 月我国自刚果金进口锡精矿大幅增加，从尼日利亚、澳大利亚和其他非主流地区进口也增加，整体锡矿呈增长态势，后期需重点跟踪缅甸锡矿复产进度。预计价格短期仍偏强，但高关税风险、复产预期和需求边际回落，将对价格上行空间形成压制。

【碳酸锂】碳酸锂连续三天减仓反弹，昨日持仓量 62 万手，主力合约收盘价 61500 元/吨。据钢联，电池级碳酸锂现货价格 60700 元/吨。上周碳酸锂周度产量环比增加 335 吨至 1.85 万吨，周度开工率 48.16%，盐湖和矿石提锂开工均上升。澳洲锂辉石精矿 CIF 报价 610 美元/吨，持稳。需求端，硅片等中间环节排产放缓，动力电池周度产量连续四周下滑。供增需弱，社会库存持续高位，冶炼厂累库。操作层面，短期观望，中期逢高空配。

【工业硅】工业硅偏强震荡，来自新疆大厂减产消息助推，以及焦煤上涨推动。供需两弱，基本面维持宽松。上周工业硅周度产量 70434 吨，环比增加 2.5%，开炉数量总计 235 台，四川增加 4 台，新疆增加 4 台，云南减少 2 台，甘肃减少 1 台，西南丰水期开工有所上升，但显著低于往年同期。价格上因原料硅煤传导，受到煤炭价格反弹带动，但反弹力度较弱。操作层面，短期观望，中期逢高空配。

【多晶硅】多晶硅减仓反弹，收盘价 31715 元/吨，上涨 3.46%。供给端，多晶硅 5 月开工率 33.4%，已经处于低位，进一步下降空间有限。需求端，下游硅片、电池片、组件等价格持续下行，压力向上游传导。6 月 19 日有报道称光伏行业协会召开“限产保价”会议，若光伏三季度加大减产力度，多晶硅的供求矛盾将进一

步加剧。操作层面，短期观望，中期逢高空配。

能源化工：市场评估伊朗供应风险，油价持稳

【原油】特朗普否认了有关伊朗在袭击前成功转移了核材料的报道，目前市场正在衡量对伊朗核项目破坏程度的消息，以及美国是否会继续针对伊朗石油出口。有报道称美国已为重启谈判而放松对伊朗的制裁，这导致油价从盘中高点回落。最新师太凸显了以伊停火的脆弱性，市场仍对中东供应可能受到干扰保持警惕，但焦点逐渐转向 7.6 日举行的 OPEC+ 会议。油价短期将继续保持震荡

【沥青】原油成本近期稳定，沥青盘面驱动相对有限。近期发货量略有好转，基差明显回落后，现货出货情况近期略有放缓，社会库存略有累积，短期库存转移速度明显走低。不过需求接近旺季时点，后期关注去化情况，短期继续跟随原油中位波动。

【PX】油价回落后带来上游利润部分回调，但 PXN 继续保持 260 左右为止，短期 PX 成本支撑较强，维持震荡格局概率持续。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 外盘下降到 849 美金，PXN 保持在 272 美金，近期将继续跟随原油偏弱震荡。

【PTA】PTA 基差略微走低至+260，采购积极性仍然较差，基差保持较强位置仍然是流动性问题。但近期港口库存已经有明显累积，流通环节的紧缺型有一定缓解。不过利润仍然走高明显，但后期原料下降风险下企业不太会加快囤库，对 PTA 来说需求将继续放缓，叠加资金多单近期减仓较多，短期上行空间有限，后期下行压力仍然存在。

【乙二醇】原油价格稳定带动乙二醇保持偏弱震荡运行，后期海外装置生产稳定性将增加，装置减停影响也在减弱，乙二醇方面基差仍然偏低，浙石化近期停车，但总体港口库存去化速度仍然偏低，关注近期下游减产落实程度，短期去库驱动仍然偏低，操作空间有限。近期整体强度可能不及上游，保持偏弱平稳运行。

【短纤】原油价格稳定带动短纤价格驱动有限，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，去化仍然需要需要等到 7 月末旺季需求备货开始。另外近期成本支撑下行，短纤中期跟随聚酯端保持弱震荡格局。

【甲醇】地缘冲突或已结束，短期价格预计回调。但伊朗甲醇装置运行负荷低，进口到港仍存在下降预期，供应缺口带动下，同时甲醇价格回落使得 MTO/MTP 利润有所修复，继续回调空间有限，预计区间震荡偏强为主。

【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，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：美豆产地气象条件稳定，且随能源溢价风险降低而下跌

【美豆】隔夜 CBOT 大豆下跌，11 月大豆收 1016.25 跌 2.25 或 0.22%。阿根廷政府计划自 7 月起上调大豆及相关产品出口税，农户纷纷抢在调税前完成交易。数据显示，阿根廷农户在 6 月前 18 天加快销售节奏，大豆出口销售量同比翻倍至 471 万吨。USDA 公布的出口销售报告数据显示，截至 2025 年 6 月 19 日当周，2024/25 年度美国大豆净销售量为 402,900 吨，较上周减少 16%，但较前四周均值增长 83%。2025/26 年度净销售量为 156,200 吨，一周前为 75,200 吨。符合预期区间，市场表现平稳。

【豆菜粕】油厂高开机稳定，昨日全国动态全样本油厂开机率为 67.16%。豆粕价格下跌，华东主流价格为 2790 元/吨左右，远月是 10-1 月小量成交，博螯峡 M2601+60。目前国内油厂大豆及豆粕逐步累库，油厂保持高开机，弱基差行情持续存在。根据油厂大豆采购情况推算，我们预计国内 7-9 月进口大豆月均到港量或在 1100 万吨左右，供给压力在 09 合约周期内很难缓解。期货方面，随着地缘风险及油脂溢价回落，美豆及加菜籽产区气象条件也持续稳定，CBOT 大豆在月底 USDA 面积调查报告公布之前，开始技术性调仓下跌，国内豆粕价格也应声回落，菜粕风险卖盘也强化了蛋白粕整体的下跌趋势。

【油脂】中东地缘角逐降温，油脂受原油提振行情溢价回调完毕。国内棕榈油集中到港，库存继续增加，基本面变化不大。马棕方面，6 月依赖产量增量略低。SPPOMA：2025 年 6 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 3.83%。出口环比继续增加，然增幅收窄。MPOA：马来西亚 6 月 1-20 日棕榈油产量环比下降 4.55%。菜油方面，菜籽买船利润丰厚，买船增多，近期从加拿大菜籽买船的消息，菜油政策溢价风险有所回落。

【玉米】随着港口库存加速去化，东北产地玉米价格上涨，港库市场稳定。目前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，收购价格有下调。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。主流运行区间 C2509@2350-2400。

【生猪】市场整体对 7 月现货上涨预期并不强，基准地 14.5 元/kg 以上价格，二育分补栏情绪也不高。短期月末集团场加速出栏风险高，散户压栏风险也在增加，猪价或下行。此外，考虑散户及放养公司后期出栏压力相对大，持续至 8-9 月猪价预期的年内高点可能都不会太高。因此，我们预计 LH09 合约盘中逢高卖出套保压力会持续存在。

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