

2025年5月30日

2025端午期间期货市场节前风险提示

分析师

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

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：021-68758120

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：021-68757089

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：021-68757827

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：021-68757827

邮箱：wangyil@qh168.com.cn

宏观金融：

海外方面，一是在美国联邦法院裁定美国政府“对等关税”违宪之后，美国上诉法院允许美国政府关税政策暂时继续生效，美国政府官员对继续实行关税政策信心满满，市场衡量美国总统与美国贸易法院裁决之间的较量，短期造成市场的剧烈波动，继续关注美国美国总统与美国贸易法院裁决之间的博弈对市场的影响，以及美国贸易谈判进展对市场的影响。二是美国即将公布4月PCE和消费支出数据，届时可能对美联储货币政策以及市场产生一定的影响。

国内方面，一是，端午期间中国将公布5月PMI数据，关注关税政策对国内经济的实际影响。二是美国近期在半导体领域对中国进行诸多限制以及美国上诉法院允许美国政府关税政策暂时继续生效，短期对国内风险偏好有一定的压制，或对国内市场造成一定的波动影响。

股指：

国内4月内需整体有所放缓且低于预期，但工业生产和出口远超预期，经济增长仍然稳定，而且央行降息货币政策进一步宽松；但是美国近期在半导体领域对中国进行诸多限制以及美国上诉法院允许美国政府关税政策暂时继续生效，短期对国内风险偏好有一定的压制。近期市场交易逻辑主要聚焦在美国贸易政策的变化以及国内增量政策出台预期减弱上，目前国内股市交易无明显宏观驱动，后续关注中美贸易谈判进展以及国内增量政策实施情况。

黑色金属:

【钢材】端午假期之前，钢材市场受到需求下行预期以及美欧贸易冲突影响大幅下挫。但从Mysteel最新一期的数据来看，钢材需求上半年顶部虽然已经出现，但需求整体表现尚可，螺纹钢表观消费量5月最后一周回升1.55万吨，热卷表观消费回升13.87万吨，数据公布之后，螺纹、热卷盘面价格均触底反弹。节日期间，唐山钢坯，海外铁矿石掉期等均有报价，对节后市场走势均会产生一定影响。由于今年4-5月份钢材市场一直呈现强现实、弱预期的格局，那么6月份之后将进入需求偏弱预期验证阶段，若证实价格可能会继续下行；反之可能会有修复性反弹。

【铁矿石】铁矿石盘面价格因减产预期影响也有所回落，超预期的钢材消费数据公布之后则有所反弹。当下决定铁矿石价格走势的关键在铁水产量，端午假期前，铁水产量已经连续两周回落。尽管市场对于铁水产量下行没有争议，但因钢厂盈利较为可观，对于铁水产量回落的具体路径仍有较大分歧。当下利润水平下，我们认为钢厂减产意愿不强。所以铁矿石暂时可能还是高位震荡。但中期来讲，供增需减趋势较为确定，后期仍存在补跌机会。

【焦炭/焦煤】端午长假之间，双焦盘面价格继续大幅下挫，焦炭现货第二轮提降落地，焦煤现货价格也持续走弱。目前双焦价格大幅下跌的只要原因依然还是供应高位，本周煤矿焦煤库存继续回升25万吨至473万吨，处于历史高位。且铁水产量有下行预期。目前焦煤价格距离成本线仍有距离，在煤矿未出现减产前，焦煤价格将继续延续下行趋势。

有色金属:

【铜】铜矿端相对偏紧，铜精矿TC继续下探，但下滑速度有所放缓，铜精矿港口库存处于高位，距离TC企稳时日不远。电解铜产量处于高位，减产动力不足。需求端，旺季接近尾声，即将进入淡季，之前旺盛需求能否持续等待考验，光伏抢

装结束，以旧换新政策透支后期需求，而4月电网投资转负，需求存在边际回落风险。近期库存已不再大幅去库，若产量维持高位，需求继续回落，将开始累库。端午假期时间，主要关注关税事件，以及美国ISM制造业PMI数据。

【铝】供应端刚性，产量维持高位，俄铝长单进口大增，进口远超市场预期。需求表现超年初市场预期，3-5月，表观需求增幅达到5-6%，这种增速是无法持续的，随着以旧换新政策透支未来需求和光伏抢装透支后期装机，需求边际回落是确定性，抢出口一定程度减缓回落幅度。铝维持大幅去库，5月底可能降至50万吨左右。短期无太大实质利空，仍然存在抢出口效应。建议空仓过节，观望为主。

【锡】传闻缅甸佤邦已有锡矿获得出口许可，导致锡价大幅下挫。当前国内仍面临原料缺口，云南部分冶炼厂季节性检修或减产，江西则受制于废锡回收量，云南与江西锡冶炼企业的开工率保持在较低水平。鉴于4月进口窗口打开，预计5月进口处于高位。焊料企业订单维持，但无明显增量，即将进入需求淡季，下游及终端企业刚需采购为主，现货市场成交清淡，整体补库意愿低迷。市场注意力可能再次转向高关税的风险上，以及复产预期和需求边际回落，均施压上方空间，短期震荡，建议观望，空仓过节。

能源化工：

【原油】OPEC+的复产政策会议将在31日召开，届时组织将可能对7月产量做出继续加快回归的决定，而一旦节奏仍然快于预期，市场反应可能继续预期后续过剩，油价可能会在近期再度走低。另外地缘风险可能在近期也有落地概率，俄罗斯以及伊朗有面临被美国制裁可能，一旦地缘风险发生，油价则可能向另一方向发展。另外，近期加拿大大火持续扩散，后期可能会影响到阿尔伯塔省的油砂生产，产能或在25万桶/天，同样需要关注。短期波动性将大幅增加，市场已在明显观望，建议节前轻仓观望。

【沥青】沥青短期风险仍然在原油从成本端，近期自身供需尚未有明显的改变驱动。短期基差仍然有小幅回落，社库有一定去化，但厂库去化幅度一般，整体供需并未有实质性的好转。后期除了需要观察下游需求好转情况外，更大的波动仍然在原油端，假期中关注OPEC增产情况，以及可能的制裁风险。

【PX】PX风险除了在原油外，下游PTA近期可能的检修变化仍仍然值得关注。近期PX由于国内装置意外检修而明显上行，但PTA后期检修情况仍有可能出现变化，PX需求可能会有变动。近期下游加工费偏高，检修如果出现减量，PX仍可能出现偏紧局面，价格仍以偏强为主。

【PTA】关注下游减产情况，最大风险仍在下游开工的回落。短期流通环节库存仍然因为检修量偏多而走低，导致现货紧张持续，基差推动绝对价走高。但6月检修量大幅减少，叠加虹港新装置将投产，6月产量将大幅增加，最终可能维持供需平衡或微幅度累库格局，基差或在6月中下旬有走低迹象，推动绝对价回落。

【乙二醇】除去关注下游减产情况，同样需要关注近期装置检修和成本情况。前期煤制供应走低导致价格回升，近期煤价仍在低位，夏季需求旺季可能出现变化，煤制装置开工有变动可能。下游方面减产对乙二醇起到负反馈影响，需求减少部分对冲供应减量。大装置检修时间较长，乙二醇或能维持一阶段小幅去库，但冲高仍需更多去库验证。

【短纤】短纤关注原料价格外，仍需关注终端拿货情况，是否在假期前后有一定好转。近期终端订单恢复速度明显不及预期，短纤价格开始走弱。短期下游开工将有减少预期，叠加对美订单释放或在后期边际放缓，短纤自身库存前期虽然有一定去化，但尤其需要关注后期纱厂开工持续度。

【甲醇】进口到港增加兑现，后续进口预计增量明显，港口库存开始小幅上涨。内地装置检修仍维持，下游受利润压制开工不高且有部分下游进入淡季，库存小幅上涨。短期看虽有低库存支撑价格，伴随着供应的逐渐增加，预计整体库存开始加速上涨，同时煤制甲醇利润水平偏高，中长期价格仍有下移空间，关注进口到港节奏。

【PP】PP产量增长，不断创新高，新装置投产逐步兑现，6-7月产能集中释放，供应压力逐渐凸显，而下游需求处于淡季过度阶段，整体供需压力较大，同时原油价格偏弱，重心大概率下移，关注装置检修情况，警惕原油价格波动风险。

【LLDPE】产业库存情况尚可，需求处于季节性淡季无异常，供应端前期检修维持下压力有所缓解，但装置预计逐渐重启，6月新装置投产在即，基本面有转差预期，价格预计震荡偏弱，警惕节假日期间原油价格波动风险。

农产品：

【美豆】美豆或支撑，美豆产区气象条件好，播种进度快，产情稳定。南美方面，巴西大豆产量预期基本维持不变，阿根廷大豆产量预期范围再4800-5000万吨，略有偏差。现阶段，美豆无明显天气升水，巴西连年丰产结转库存高，中美关系不确定性也存在，远月销售节奏慢。现阶段，美元承压，非美货币购买力上涨，美豆或支撑，需关注假期美国关税政策。

【豆菜粕】现阶段，低基差+修库趋势不变，美豆上涨驱动不足，豆粕亦缺乏稳定的上涨支撑。菜粕方面，油菜籽供应端持续收紧，油厂开机降低，港库去化，期现同步走高后，下游对高价接受度有限。关注CBOT大豆对国内进口大豆及豆粕成本预期指引

【豆菜油】油厂开机正常恢复，豆油库存延续上升，供应预期压力增加，终端消费表现较弱，市场成交氛围清淡。菜油库存高位，市场成交疲软，油厂催提，或掣肘菜油行情。但菜籽库存低位，且菜籽6月之后买船较少，油厂挺价意愿较强，支撑菜油价格。

【油脂】东南亚棕榈油进入增产周期，增库趋势不变，但增幅收窄。印尼出口专项税增加，印度进口环比也在增长，支撑马棕短期出口需求。此外，马来西亚将把地面运输车辆的生物柴油掺混比例从B10提升至B20，也给予一定风险支撑。国内方面，低库存、进口利润持续倒挂，买船谨慎，5月实际到港量略低，支撑棕榈油偏强运行。外围市场，美豆油政策预期前景不明，受油料及原油回调影响而承压，棕榈油产区气象条件好，丰产节奏变化不改丰产事实，节前棕榈油多头建议减仓。

【生猪】今日市场降重降及限制二育、避免现货大幅波动等传闻，引发生猪远期贴水合约补涨。6-7月猪多体重大，消费淡季且二育受部分省份检疫票收紧政策影响，再补栏或变动谨慎，节后现货继续承压风险较大。

【玉米】玉米囤粮者利润丰厚，尤其是华北粮商有腾库需求，而深加工开机率处季节性下滑趋势，玉米原料库存虽低，但阶段性补库预计支撑不足，连带东北玉米均无上涨驱动。政策方面，此前进口玉米抛储传闻及放开巴西DDGS进口消息基本限制住了盘面升水空间。玉米或进入区间盘整阶段。

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：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn