

2025年6月16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：中东地缘政治紧张局势加剧，全球避险情绪升温

【宏观】海外方面，因为以色列袭击伊朗导致中东地缘政治紧张局势加剧，市场纷纷买入避险资产；美元短期反弹，全球风险偏好大幅降温。国内方面，中国5月出口略低于预期，但贸易顺差高于预期，短期净出口对于经济的拉动增强，短期有助于提振国内风险偏好；但是中东地缘政治紧张局势加剧，国内避险情绪升温，叠加国内5月企业信贷偏弱，实体需求仍旧不足，国内风险偏好整体降温。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；能化短期反弹反弹，谨慎做多；贵金属短期高位偏强震荡，谨慎做多。

【股指】在美容护理、互联网电商以及影视院线等板块的拖累下，国内股市整体下跌。基本上，中国5月出口略低于预期，但贸易顺差高于预期，短期净出口对于经济的拉动增强，短期有助于提振国内风险偏好；但是中东地缘政治紧张局势加剧，国内避险情绪升温，叠加国内5月企业信贷偏弱，实体需求仍旧不足，国内风险偏好整体降温。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，短期中东地缘风险加剧导致市场情绪降温，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】上周黄金重回上升趋势，突破3450美元一线，而白银高位盘整微跌，金银比出现阶段性反弹。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。就业数据走弱，初请失业金人数维持较高水平，ADP就业人数录得3.7万人大幅低于市场预期。地缘方面，中东地缘风险急剧升级，以色列空袭伊朗核设施并展开对伊朗高层及科学家的斩杀行动。当下市场关注锚点还是中东局势，虽伊朗采取大规模行动概率不大，但一旦封锁霍尔木兹海峡等行为将对全球资本市场产生巨大冲击。展望下周，中东局势演变将成为主线，黄金短期或延续强势，白银受工业需求压制维持盘整行情。

黑色金属：市场情绪略有好转，钢材期现货价格延续震荡

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场略有回稳，市场成交量低位运行。中美经贸会谈整体利好，对市场信心有所提振。但淡季背景下，现实需求继续走弱，本周五大品种钢材表观消费量环比回落14.07万吨，为连续第二周回落，但降幅相比之前有所收窄。其中热卷库存连续两周累积。钢材需求见顶趋势进一步

确立。供应端，本周五大品种钢材产量降幅有所扩大，分品种上看主要由螺纹钢所贡献。不过，考虑到当下钢厂利润依旧可观，供应短期可能仍维持高位。短期钢材市场预计仍以区间震荡为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅回落。铁水产量连续五周下降，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升 80 万吨，到港量环比回升 76.5 万吨，考虑二季度为传统铁矿石发运旺季，预计这一回升态势仍会延续。铁矿石港口库存也小幅回升 27 万吨。铁矿石价格中期下行趋势难改，但高铁水产量仍会对矿价形成支撑。短期铁矿石价格仍以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格小幅回升。本周钢联口五大品种钢材产量环比回落 21.53 万吨，铁合金需求继续回落。硅锰 6517 北方市场价格 5400-5480 元/吨，南方市场价格 5430-5500 元/吨。河钢集团 6 月硅锰采量 11700 吨，较 5 月采量增加 100 吨。锰矿现货价格延续弱势，天津港半碳酸 32.5-32.8 元/吨度，加蓬 36-36.5 元/吨度，澳块分品位 39-40 元/吨度。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，兰炭价格延续坨尿，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。

能源化工：中东冲突扩大化，油价极强位置震荡

【原油】以伊局势升级，以方打击伊朗战略底线的铀浓缩设施及炼厂，伊朗猛烈回击若持续将大幅提升区域热冲突概率，原油面临类似 22 年风险。现货情况在以伊冲突之前就已经趋于偏紧，但后期挤伊朗撑 opec 策略持续，长期供应增加格局不变。关注以伊局势升级事态，短期不建议进行追多操作。

【沥青】油价大幅回升，沥青跟涨突破前高。近期发货量保持平稳，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】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】装置检修回归后供应增量明显，叠加下游减产仍在继续，开工继续下行至 90.8%，6 月预计将转为小幅累库。6 月合约结束后仓单将回归，现货流动性紧张或有缓解，短期由于原油的价格抬升预计仍将下行。

【乙二醇】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】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】港口到港计划减少增加货源流通性紧张的担忧，以及周内地缘政治推动下，甲醇价格走强，短期内仍有向上驱动。而内地装置开工陆续回升，供应宽松，下游需求整体维持尚可。整体产业库存仍然偏低，累库或不及预期，但累库趋势无法逆转，中长期价格仍有下移空间。

【PP】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，基本面正在恶化。但原油价格拉升，期货随着能化产品价格继续反弹，关注地缘政治发酵情况，谨防冲高回落。

【LLDPE】短期内由于地缘政治影响，PE 市场矛盾集中在成本端，价格跟随原油反弹，关注地缘政治发展情况，警惕冲高回落。

有色：美元走高，有色走弱

【铜】宏观上，美国消费者信心有所改善，主要是由于关税有所缓和，然而，消费者仍认为经济面临广泛的下行风险，仍对经济走势保持谨慎和担忧；中美伦敦会谈取得一定成果，但没有过于超预期；距离 7 月 9 日关税暂缓截至日越来越近，注意力或将重新转向高关税风险。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。短期震荡。

【铝】上周周三-周五，沪铝 06 连续三天大幅上涨，每天上涨约 200-300 元/吨，前两日现货涨幅与期货相当，升贴水变化不大，周五现货涨幅远小于期货，升贴水大幅回落。

【铝合金】中短期而言，市场情绪偏暖，短期震荡略偏强，但由于需求处于季节性淡季，宏观风险也可能施压，另外 ADC12 价格走势季节性特征明显，7 月往往是全年低点，至少是季节性低点，主要是由于 7 月是需求淡季，上方空间有限。

【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。

农产品：地缘冲突叠加美国 RVO 政策超预期利多影响，油脂阶段性偏强

【美豆】CBOT 谷物市场获地缘冲突影响支撑，此外美豆短期获美豆油行情影响而区间偏强。美豆油受支撑政策主导的多头行情存在修正空间，EPA 发布的 RVO 如业界预期，但这不一定利多，SEA 政策及 45Z 指导也存在不确定性。此外，天气继续支撑丰产前景，未来 7 天中西部大部地区将收获适宜降水。因此，美豆大区间行情维持，短期净多头回补下价格或偏强运行。

【豆菜粕】油厂大豆及豆粕库存或继续修复，弱基差行情持续，然远月 10-1 月基差成交放量，市场对未来进口大豆缺口计价增多；菜粕方面，国内菜籽进口供应收紧，未来供应前景不明，菜粕又处刚需旺季，港口库存去化，但依然缺乏独立行情基础，持续受豆粕行情主导为主。现阶段，美豆受系统风险主导价格偏强，豆菜粕期货端风险偏好或增加，豆粕现货低估值逢低买盘兴趣预计也会增加，这将阶段性强化豆粕多头支撑。

【油脂】美国 EPA 修改 RFS 规则，RVO 符合市场预期，然政策导向或限制进口可再生燃料及原料进口，美豆油依然获得超预期利多支撑。此外，伊以冲突影响扩大，原油获地缘风险溢价而大幅上涨，进一步提振国际油脂风险偏好。目前马棕增产、增库预期不变，出口环比持续改善，且受外围原油及美豆油行情影响，多头风险偏好依然存在。国内棕榈油进口利润倒挂，出货改善、基差偏强。相关油脂，豆油增库、基差偏弱，菜油高库存及关税政策主导的不确定市场环境不变。现阶段，国内油脂基本面行情稳定，但整体受风险事件影响波动加剧，短期或跟随外盘偏强运行，且豆棕倒挂行情可能会进一步扩大。

【玉米】小麦托市收购，市场情绪改善，新麦大量上市，增加市场粮源供应。面粉厂开工率不高，对面粉需求少，收购小麦积极性并不高。玉米市场，阶段性出货减少，叠加期货预期改善，现货普遍上涨，陈玉米轮出也溢价成交。现阶段，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增多，玉米短期或迎来高位盘整行情。

【生猪】养殖企业降重明显，且计划出栏完成顺利，压栏减少，猪价承压偏弱。短期受天气影响出栏也在减少、收储订单也在增加分割入库量，猪价有企稳迹象。此外，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。期货端，近月高基差支撑稳定，09 合约受空头回补驱动价格大幅反弹。现阶段，生猪仍处淡季、供强需弱，出栏压力也在加速释放，09 合约盘面利润预期仍要降低。

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