

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：市场情绪回暖，全球风险偏好整体升温

【宏观】海外方面，因以伊冲突未影响原油生产和出口，缓解了投资者对能源价格上涨可能刺激通胀的担忧；以及美英达成贸易协议，美国 20 年期债券标售需求稳健，缓解了外国投资者因担心特朗普关税政策的影响而远离市场的担忧；短期美元偏弱，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；此外，中东地缘政治紧张局势并未影响原油生产和出口，国内避险情绪降温，国内风险偏好整体升温。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】在数字货币、风电设备以及游戏影视院线等板块的带动下，国内股市整体上涨。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；此外，中东地缘政治紧张局势并未影响原油生产和出口，国内避险情绪降温，国内风险偏好整体升温。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，短期中东地缘风险对市场影响边际降温，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】周一黄金市场大幅震荡，沪金主力合约夜盘大幅回落至 785 元/克一线，而白银高位盘整微跌。当前中东地缘局势激烈演化，成为近期贵金属的主要影响因素。此外，市场聚焦美联储为期两天的政策会议，该会议将于周三结束，市场维持利率不变观点。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。当下市场关注锚点还是中东局势，伊朗当前态度不断软化但美以态度微妙，若双方重回谈判桌黄金避险溢价或快速回落，白银受工业需求压制则继续维持盘整行情。

黑色金属：中东冲突持续升级，钢材期现货价格略有反弹

【钢材】周一，国内钢材期现货市场小幅反弹，市场成交量继续低位运行。5 月宏观经济数据公布，经济运行韧性和结构性压力并存。另外，中东冲突的持续升

级也在一定程度上抑制了钢材价格的下行节奏。基本面方面，现实需求整体偏弱，且后续仍有进一步下行的可能。供应方面，5月粗钢产量同比下降6.9%，但生铁产量整体处于高位，长短流程供应分化趋势明显，目前长流程钢厂利润仍处于高位，供应短期难有明显下降。综合来看，钢材市场近期预计以底部震荡为主。

【铁矿石】周一，铁矿石期现货价格小幅反弹。铁水日产量连续5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。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】周一，硅铁、硅锰现货价格持平。上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5430-5480元/吨，南方市场价格5450-5500元/吨。锰矿价格继续延续弱势，天津港半碳酸33元/吨度左右，加蓬主流报价36.5元/吨度左右，澳块39-40元/吨度。市场传闻CML加纳矿山溃坝类事情，经核实后暂无发生，当前生产及运输均正常。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。

有色：需求前景改善，有色走高

【铜】昨日公布的5月国内经济数据冷热不均，其中社零大幅超预期，主要是由于五一假期和618活动提前，持续性存疑。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】据《商报》：欧盟委员会准备在明确条件下接受美国统一10%的关税。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。昨日6月合约最后交易日，仓单大幅增加10985吨，沪铝6月价格回落。今日公布数据显示，铝锭社库去库明显放缓，而铝棒库存增加。

【铝合金】成本端废铝原料价格上涨为提供支撑，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。

能源化工：中东冲突或不会干扰生产，油价回落

【原油】信源显示伊朗寻求缓和与以色列的敌对行动，特朗普表示伊朗有意就缓解冲突展开对话。市场对中东长期冲突担忧下降。短期由于南帕斯气田被袭击，油市仍处于紧张状态，但关键的出口基础设施未受损，出口仍可保持正常水平。油价短期将继续保持偏强状态。

【沥青】油价大幅回落，沥青高位回调。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】PX 价格跟随原油走高后开始弱化。短期 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】PTA 基差继续保持强势，9-1 受到原油刺激再度升至 110 水平，上周五成本拉高后，终端恐慌性购买，产销爆量库存去化，开工明显下降乏力，叠加利润有限恢复，后续预计维持当下水平。但瓶片 7 月起将减产 20%，涉及产能 259 万吨，且未至旺季备货时点，后期下游需求仍有下行空间，PTA 累库预期不改，6 月合约结束后将逐渐缓解流动性问题。

【乙二醇】乙二醇受到伊朗装置问题影响，短期事件性炒作，叠加港口库存小幅去化，后续筑底过程持续。短期合成气制装置回归，叠加下游减产开工下降，厂库出现了部分小幅累库，仍需等待下游需求回复，短期价格维持震荡。

【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】内地甲醇市场上涨，企业竞拍成交顺畅。港口甲醇市场基差走弱，现货成交一般。6 月下商谈 2617-2640 元/吨，基差 09+127/+150；7 月下商谈 2597-2610 元/吨，基差 09+107/+120。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 国内市报盘走高 50-100 元/吨。华东拉丝主流在 7130-7250 元/吨。聚丙烯美金市场价格大稳小动，均聚 885-935 美元/吨，共聚 940-1040 美元/吨，透明 1000-1085 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 7220-7700 元/吨，华北市场价格上涨 70-90 元/吨、华东市场上涨 50 元/吨、华南市场价格上涨 100-150 元/吨。多数品种进口窗口打开，进口报盘不多。隆众资讯 6 月 16 日报道：两油聚烯烃库存 82.5 万吨，较上周增加 1.5 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：美生柴利好行情延续，国内油脂技术性超涨后买盘情绪减弱

【美豆】隔夜 CBOT 豆油期货连续第二个交易日涨停。EPA 上周五公布的 2026 年和 2027 年高于预期的生物燃料混合计划的提案，引发豆油价格上涨。CBOT 市场 08 月大豆收 1072.50 涨 3.50 或 0.33%。USDA 在每周作物生长报告中公布称，截至 2025 年 6 月 15 日当周，美国大豆优良率为 66%，市场预估为 68%，之前一周为 68%，上年同期为 70%；大豆种植率为 93%，市场预估为 95%，之前一周为 90%，去年同期为 92%，五年均值为 94%；大豆出苗率为 84%，之前一周 75%，去年同期为 80%，五年均值为 83%。

【豆菜粕】国内油厂大豆环比收缩、豆粕库存增幅放缓，或提振市场逢低补库情绪。据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 6 月 13 日，全国主要地区油厂大豆库存 599.6 万吨，较上周减少 10.69 万吨，减幅 1.75%，同比去年增加 47.41 万吨，增幅 8.59%；豆粕库存 41 万吨，较上周增加 2.75 万吨，增幅 7.19%，同比去年减少 58.49 万吨，减幅 58.79%。此外，远月 10-1 月基差成交较好，市场对未来进口大豆缺口计价增多，叠加美豆阶段性走强，豆粕豆粕期货多头支撑稳固。菜粕方面，全国主要地区菜粕库存总计 69.64 万吨，较上周增加 0.64 万吨。豆粕替代消费增加，菜粕旺季刚需消费增量略显不足。

【油脂】未来 6-9 月菜籽买船少，进口供应不足，限制油厂开机。菜籽压榨维持低位，菜油库存延续去化。据 Mysteel 调研显示，截止到 2025 年 06 月 13 日，全国主要地区菜油库存总计 73.93 万吨，较上周下跌 1.57 万吨。豆油方面，上周大豆压榨低于预期，豆油供应环比收缩。全国重点地区豆油商业库存 84.7 万吨，环比上周增加 3.43 万吨，增幅 4.22%。同比减少 9.06 万吨，跌幅 9.66%。

【棕榈油】美生柴利好，国内油脂行情延续走强。棕榈油方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 6 月 13 日（第 24 周），全国重点地区棕榈油商业库存 40.96 万吨，环比上周增加 3.70 万吨，增幅 9.93%；同比去年 36.77 万吨增加 4.20 万吨，增幅 11.41%。马棕方面，6 月以来产量环比下滑，出口持续向好，支撑 BMD 毛棕榈油走强。SPPOMA：2025 年 6 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比减少 4%。

【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