

2025年6月23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：中东紧张局势加剧，全球风险偏好整体降温

【宏观】海外方面，周末美国袭击伊朗三处核设施，伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，由于中东战事的不确定性及其可能对全球经济造成的影响，全球避险情绪升温，美元指数短期反弹，全球风险偏好整体降温。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；但是，短期中东地缘政治紧张局势加剧以及美联储偏鹰的政策声明打压国内风险偏好。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】在油气开发、短剧游戏以及贵金属等板块的拖累下，国内股市小幅下跌。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；但是，短期中东地缘政治紧张局势加剧以及美联储偏鹰的政策声明打压国内风险偏好。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，短期中东地缘风险对市场的冲击加大，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】上周贵金属市场高位震荡回调。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，周末美军强势介入战场，特朗普宣布美军摧毁福尔多等三处伊朗核设施。黄金对前期冲突反应冷淡，而美军直接打击核设施有可能改变这一市场共识。展望后市，短期市场重心将重新聚焦中东战场，伊朗议会已通过关闭霍尔木兹海峡的决议，若该决议最终落实或对能源供应链产生重大影响，进而对全球资本市场产生显著冲击。

黑色金属：需求有所回暖，钢材期现货价格小幅反弹

【钢材】上周五，国内钢材期现货价格小幅反弹，市场成交量继续低位运行。根据相关报道，家电“国补”资金继续有序使用。外围美联储议息会议继续释放偏鹰信号，美元指数反弹压制商品价格。基本面方面，现实需求依然有一定韧性，本周 Mysteel 口径的五大品种钢材表观消费量环比回升 16.08 万吨，其中热卷环比回升近 10 万吨；库存则继续延续之前的下行趋势。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。综合来看，钢材市场短期仍以底部震荡为主。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅反弹。本周铁水日产量小幅回升，且钢厂盈利依旧可观。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。港口库存周一相比上周五回落 101 万吨。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】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平。本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。河钢集团 6 月硅锰首轮询盘 5500 元/吨，5 月硅锰定价：5850 元/吨。锰矿现货价格延续震荡，天津港半碳酸 32.8-33 元/吨度，加蓬 36.2-36.5 元/吨度，澳块 39-40 元/吨度。供应方面，南方地区整体开工率仍然较低，成本倒挂严重，贵州地区大部分工厂处于全停状态，仅有两家大厂维持生产，云南地区进入丰水期，后续产量或有增加预期。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，若能源价格持续走强，可关注短线反弹机会。

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：美下场对伊朗核设施袭击，油市风险持续扩大

【原油】美国下场空袭伊朗核设施，目前伊朗方面暂未作出回应。后续伊朗若对美军基地进行回击，地缘局势将出现重大风险，油价将继续释放溢价。短期基本面因素计价空间有限，原油库存季节性去化也支撑短期价格回落空间有限。继续观望地缘发展情况，油价近期波动较大，绝对价操作风险极高。

【沥青】油价保持高位震荡，沥青盘面持续小幅上突。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】由于上游成本持续跟随地缘风险上行，PX 价格继续抬升，另外 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】原油价格带动绝对价上行，流动性问题近期仍然存在，港口库存保持低位。但近期下游长丝端将进行第三轮减产，瓶片后续也将进行减产，下游开工发烦恼谈空间有限，甚至仍有回落空间，6 月合约后仓单释放，流动性可以释放，对盘面有部分压力。但近期原油价格持续走强，下游品种将继续跟上行。

【乙二醇】近期炒作伊朗装置，但实际到量影响预计在 8 月，期间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，跟涨幅度可能不及上游。

【短纤】原油价格上行带动聚酯价格整体回升，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。但近期油价整体上行，短纤将跟随聚酯端中枢上移。

【甲醇】由于中国进口自伊朗甲醇占总量 60%以上，甲醇供应出现大幅下降风险，盘面上行驱动较强，但经过持续上涨挤压下游利润，MTO/MTP 有停车风险，谨防冲高回落。

【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，但原油价格大幅上行，PP 价格被动抬升，关注以伊冲突发展情况，警惕油价风险。

【LLDPE】装置产量未明显增长，下游需求变动不多，油制成本支撑走强，市场心态持续好转，现货价格跟涨，地缘冲突影响升级，盘面预计继续走强，短期波动加剧。

【尿素】由于供应高位，农需尚未明显增加，复合肥开工下降，即使集港需求计划增加，基本面看仍旧较弱，遂价格有所回落。但地缘冲突升级，油价带动化肥品种价格走高，尿素受国际供应缩减和物流成本上升等问题，利好提振，预计继续回落空间有限。

农产品：国际油脂围绕能源端风险而产生的市场溢价充分，追涨谨慎

【美豆】产区降雨增加了土壤水分储备，过去一周中西部地区的干旱有所缓解。整体气象条件依然好，作物生长稳定，美豆丰产预期强。然 EPA 关于 2026-2027 年度 RVO 政策对国内对豆油需求的增长预期较强，其在一定程度上缓解了市场对未来美国大豆出口放缓的担忧。2025/26 年度美豆预期将维持低库存，为其作物年度内提供了相关稳定支撑，叠加地缘冲突对谷物市场存在潜在计价风险，且即将进入天气关键期，大部分地区也将引来历史高温，基金净多头持仓回补增多。

【豆菜粕】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。近日国内豆粕 10-1 月豆粕基差成交稳定，未来进口大豆供应收缩预期被计价，美豆阶段性稳定行情主也就为豆粕提供稳定支撑。菜粕方面，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。值得关注的是，加拿大在 G7 会议上强调同中国建立建设性和稳定关系的重要性，后期重点关注政策发展动向。

【油脂】中东地缘政治紧张局势进入全新且更加危险复杂的阶段，国际原油价格存在继续突破上涨风险，美豆油及棕榈油作为生物柴油原料获风险支撑。美豆油此外受生柴政策驱动溢价支撑稳定，马棕榈油出口市场强劲也获得风险强化。现阶段，国际油脂受地缘风险引发的原油溢价行情主导，油料端即将进入天气关键期，丰产预期暂无现成太大拖累。国内油脂溢价后买盘追踪谨慎，而相对低估值豆油开始补涨，但豆棕价差倒挂行情修复有限，菜油港口高库存风险有释放迹象，然未来菜籽进口供应收缩及中加贸易政策不确定影响，溢价支撑同样稳定。总体看，短期油脂多头市场行情仍将延续，然外围市场变化对油脂市场有直接影响，波动风险较高，建议谨慎参与。

【玉米】山东深加工到货量维持低位，深加工企业收购价格也多与产区顺价，对目前东北玉米起到支撑。现多地启动小麦托市收购，尽管新麦市场逐步平稳，但全国主流地区小麦替代玉米饲用性价比依然高，或依然能够对玉米造成阶段性拖累，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