

2026年6月4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

有色新能源：风险偏好下降，有色整体承压

【铜】宏观缺乏明显驱动，短期核心就是美伊谈判进程和美联储货币政策，中期需要关注日本央行加息，以及套息交易回流可能带来的扰动。短期，关注巴拿马科布雷铜矿的审计报告；中期，关注月底美国商务部提交的铜市场评估报告。目前铜价暂无明显驱动，维持高位震荡。

【铝】力拓计划重启位于新西兰的蒂瓦伊角铝冶炼厂(NZAS)第四条电解生产线(Line4)，并已与新西兰能源公司 Contact Energy (ELPC) 签署了电力供应协议意向书。该产线自 2020 年以来一直处于停产状态，重启后预计每年可新增约 3 万吨原铝产量。国内供应刚性，加上高进口，其实供给充裕，而今年需求缺乏亮点，虽然特高压和储能带来一定增量，但光伏、汽车等重要下游领域均难给出乐观预期。宏观叙事同样难以提振铝价，上方高度谨慎看待。产业在线数据显示，6 月空冰洗排产合计产量 3004 万台，较去年同期下降 11.8%。天山铝业 140 万吨电解铝绿色低碳能效提升项目一次性通电成功，之前实际运行产能只有 120 万吨，相当于给市场带来 20 万吨净产能增量。国内电解铝产量高位，但需求承压，库存高位，去化缓慢。

【锡】锡价表现偏强，锡具备双题材逻辑，一方面受益半导体产业发展，先进封装与芯片制造拉动高端焊锡需求，AI 产业化持续拓宽远期需求空间；另一方面稀缺属性构成核心基本面，全球现有锡矿探明储量，以当前开采速率仅可维系十余年开采，国内矿山资源逐年衰减，新增矿产勘探投产难度偏高。叠加主要出产贸易管控，资源稀缺逻辑长期成立。整体赛道远景向好，只是利好短期难以快速落地兑现。库存偏高，制约后期上涨空间，另外警惕宏观风险带来的扰动，但题材和供应端扰动提供支撑，后续重点留意主产国政策突发扰动。

【碳酸锂】周三碳酸锂主力 2609 合约下跌 4.08%，最新结算价 168520 元/吨，加权合约减仓 12233 手，总持仓 61.87 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 170500 元/吨（环比下跌 5250 元），期现基差 2080 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2495 美元/吨（环比下跌 75 美元）。外购锂云母生产利润 9026 元/吨，外购锂辉石生产利润-3696 元/吨。6 月预计维持去库格局，下方需求支撑较强。仓单数量持续增加带来压力，短期震荡调整，等待新驱动。以弱势调整看待，逢低布多。

【工业硅】周三工业硅主力 2609 合约上涨 0.69%，最新结算价 8730 元/吨，加权合约持仓量 35.64 万手，增仓 9498 手。华东通氧 553#报价 9200 元/吨（环比持

平)，期货升水 155 元/吨，基差走弱。北方开工持续低迷，西南丰水期复产推迟，供需双弱、产能过剩、库存高位累积状态下，工业硅贴近成本定价，跟随焦煤节奏呈区间行情。山西煤矿事故预计引发煤炭供应收缩，焦煤价格上涨从成本端推动工业硅上涨。

【多晶硅】周三多晶硅主力 2609 合约下跌 3.46%，最新结算价 36945 元/吨，加权合约持仓 16.59 万手，增仓 5056 手。钢联最新 N 型复投料报价 35000 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.89 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(G12)报价 0.338 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.75 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 7920 手（环比增加 150 手）。4 月中国光伏新增装机 9.52GW，光伏终端需求不足，下游多环节价格已低于现金流成本，多晶硅现货价格也接近行业现金流成本（约 3-3.3 万/吨）。预计近期煤炭和工业硅价格上行将抬升成本，但需求负反馈压制上方空间，以底部震荡看待，谨慎观望。

能源化工：美伊冲突再度升温，油价小幅上行

【原油】美国和伊朗之间新一轮的相互打击令市场对达成重开霍尔木兹海峡的和平协议的前景产生怀疑。美军在击中一艘驶往伊朗的空油轮后表示，其遭到导弹和无人机袭击，美国在巴林和科威特的另一处空军基地都遭到了伊朗的袭击。美国库存已经连续 8 周下降，库欣库存也连续 6 周下降，逼近最低运行水平。凌晨以色列和黎巴嫩将统一进行停火，油价略微回落。不确定性仍未近阶段的主旋律，油价继续保持宽幅震荡水平。

【沥青】油价小幅反弹，沥青价格维持高位震荡水平。短期利润水平仍继续受到明显压制，叠加近期地炼开工可能申请下行，供应恢复概率仍然不高，所以短期累库压力有限，低价货仍然是近期成交主流。旺季下沥青刚性需求有提升但幅度有限，新合同价仍然较高，库存去化情况下，或对市场底部形成支撑。短期绝对价将继续跟随原油大幅波动，关注伊朗局势后续变化。

【PX】PTA 开工再度走低，PX 偏紧状态有所缓和，外盘价格略微反弹 1158 美金，PX 对石脑油价差保持 350 美金。后期市场仍等待原料再度走强支撑。短期聚酯板块整体负反馈明显，PX 延续震荡，后期油价若企稳支撑，PX 价格回落空间或仍有限。

【PTA】下游聚酯开工再度下行，长丝继续深化减产，负反馈仍在计价。但近期 PTA 头部厂家再度开始联合减产，情绪提振盘面，叠加头部或继续挺价，基差近期大幅走高，提振盘面情绪。不过淡季下终端开工维持低位，原料和成品库存双低，导致 PTA 需求同样走低，流通库存外整体库存虽然有去化，但华东库存继续保持高位，加工费维持高位，PTA 基差小幅回升，回落后测试支撑。。

【乙二醇】下游负反馈继续计价，进口继续维持低位的情况下，港口显性库存继续去化至 67.8 万吨水平，但库存去化速度继续放缓，近期工厂库存再度增加，并

且煤价上行放缓，煤制开工供应回落有限，整体供应仍在高位，弥补了部分到港减量。叠加乙二醇面临和 PTA 同样的终端负反馈情况，恐慌式紧缺情绪缓解，近期价格回落维持低位波动。

【短纤】利润水平仍然低下，短纤将继续深化减产，终端开工近期仅止跌，但未见明显反弹，原料采购意愿有限回升，短纤等品类产销率继续保持中性，库存累积速率有所增加。短期跟随 PTA 等品种继续维持偏弱震荡状态，成本价支撑存续，短纤或将维持弱震荡格局。

农产品：加菜籽产区迎来有利降雨，短期菜油升水情绪回落风险抬升

【美豆】隔夜 CBOT 市场 11 月大豆连续第四日下跌，收 1165.75 跌 12.00 或 1.02%(结算价 1167.25)。产区天气良好、作物生长强劲。气象机构商品气象集团预计美国中西部地区将出现降雨和温和的气温，加拿大西部菜籽产区大片地区也正迎来有利于天气，作物生长有改善预期，但对于仍需播种的农户来说则不利。目前国际油料产区异常天气依然存在，世界气象组织 6 月 2 日发布最新报告称，多数气候模型预计，本轮厄尔尼诺至少将发展成中等强度事件，并可能进一步增强。资金升水情绪+成本支撑逻辑，美豆震荡行情或仍将维持。

【豆菜粕】国内豆粕供应逐步转向宽松，基差持续疲软现实难改，弱基差+逐步累库状况下，阶段性随着定价成本抬升期货获稳定支撑。菜粕方面，沿海地区油厂陆续复工复产、压榨开机稳步回升，带动菜粕市场货源供应稳步放量，同时旺季需求回暖，供需双增，市场方面依然同步豆粕行情、维持区间偏弱震荡。

【棕榈油】短期马来西亚产需两弱，局部天气风险存在但不改增产大趋势，出口持续疲软但随着国际豆棕价差走扩，印度中国进口利润窗口也已经打开，也不宜悲观。中期看，马来印尼政府新增的生柴掺混政策将陆续落地，能源价格高企依然维持较好掺混利润，政策推进暂无障碍，年度供需形势因此收紧并将持续为棕榈油提供稳定支撑，易涨难跌。国内方面，港口库存高位，且国内 6 月预期到港超 30 万吨，供需宽松、基差偏弱，现实拖累影响仍在。

【豆菜油】随着国内油料到厂压榨增多，豆菜油供需逐步转宽，库存累积基差持续偏弱调整。菜油方面，国内进口菜籽榨利依旧偏弱，且加拿大产地菜籽播种进度仍偏慢，市场对产量担忧情绪仍存，菜油多头风险偏好显著抬升，易涨难跌。豆油方面，累库压力下现货基差延续弱势下行，然低估值且受相关油脂行情支撑暂且同样稳定，同时供应压力继续约束豆油上涨空间。

【生猪】全国生猪出栏均价 9.56 跌 0.04 元/kg，供需两端表现正常，市场矛盾并不突出，预计今天价格较难出现明显涨跌趋势。目前出栏降重也不及预期，短期天气、二育、冻品入库等因素压栏使得供给压力后置风险依然存在，而需求疲软仍没有太强支撑。此外，据涌益咨询样本调研显示，中型规模以上猪场 5 月计划销售量 2878 万头，实际销售 2860 万头，完成率 99.37%;6 月计划销量 2869 万头，

较 5 月实际出栏增 0.31%;日度出栏增幅 3.66%。去产能路漫漫,生猪 09 合约升水逐步被调整,逢高源自套保卖盘的潜在压力可能会一直存在。

【玉米】全国玉米价格稳中偏弱,北方港口平仓价 2370 元/吨,持平。阶段小麦丰产上市、稻谷拍卖也逐步落地,替代玉米饲用消费性价比高,饲料企业维持玉米刚需补库为主,采购非常谨慎,销区玉米市场情绪偏悲观;玉米深加工也处于淡季,产地深加工持续下调收购价格对行情有一定不利影响。期货市场,短期预期悲观修正,高基差下阶段性技术性反弹为主,但上涨空间有限。

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