

2026年6月5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：全球风险偏好有所降温，关注市场波动风险

【宏观】海外方面，周四中东地缘迎来关键变化，以色列与黎巴嫩达成阶段性停火协议，美伊谈判利空边际缓和、美方表态拟本周末重启磋商，霍尔木兹海峡封锁预期大幅降温；美国当周初请失业金数据走高、经济景气偏弱，美元指数冲高回落，10年期美债收益率同步下行，全球风险偏好整体升温。国内方面，5月制造业PMI持平、非制造业PMI微升，经济弱扩张节奏未改；企业盈利整体改善、行业分化延续。当前市场交易主线由前期中东地缘压制逐步切换至国内经济边际回暖、美联储降息预期略有抬升，地缘利空缓释利好权益风险偏好。后续重点跟踪美伊周末谈判落地结果、美国非农就业数据、国内6月经济数据、上市公司中报业绩预告及全市场流动性水平。资产上：股指短期震荡运行，维持谨慎观望。国债短期震荡偏强，谨慎做多。商品板块来看，黑色短期震荡反弹，谨慎做多；有色短期震荡偏强，谨慎做多；能化短期高位震荡、波动加大，谨慎观望；贵金属短期震荡偏弱，谨慎观望。

【股指】A股三大指数整体下跌，上证指数收4057.78点，跌幅0.64%；沪深300收4904.75点，跌幅0.69%；深证成指收15661.57点，跌幅0.27%；创业板指收4088.88点，跌幅0.83%。板块方面，半导体及元件、中船系、以及煤炭等板块领涨，油气、工业金属、以及白酒等板块大幅下挫。基本上，5月制造业PMI持平、非制造业PMI微升，经济弱扩张节奏未改；企业盈利整体改善，但短期市场聚焦地缘风险与流动性变化，黎以停火落地消解中东地缘利空压制，美联储降息预期升温提振全球风险偏好，股指延续震荡走势。后续关注美伊谈判进展、国内经济修复斜率及板块轮动持续性。操作方面，短期谨慎观望。

【贵金属】贵金属市场周四震荡运行，国内夜盘沪金主力合约收至979.86元/克，涨幅0.43%；沪银主力合约收至17976元/千克，涨幅0.73%。国际市场，现货黄金受黎以停火、美债收益率与美元回落提振，自低位反弹，收盘报4475.18美元/盎司，单日涨幅0.91%；现货白银同步上行，收盘74.81美元/盎司，涨幅1.60%。随着中东局部停火导致避险抛售短期消退，美国就业数据走弱推升美联储降息预期，美债收益率、美元同步下行，双重利好贵金属估值修复；但美伊整体谈判仍存不确定性、晚间美国非农数据存变数，限制金价上行空间。操作方面，短期谨慎观望，重点关注晚间美国非农数据、美伊周末谈判进展、美元与美债收益率后续变动。

有色新能源：暂无明显驱动，高位震荡维持

【铜】目前全球显性库存处于高位，但这并非利空，主要是由于美国对精炼铜加关税预期，导致非美地区货源流向美国，而这些货源一定时期内不会转化为供给。铜矿扰动频发，国际铜研究小组下调 26 年铜矿产量预估，另外全球硫磺硫酸供给收紧制约湿法铜产量，供应端对铜价存在支撑，后期需关注巴拿马科布雷铜矿是否重启，以及美伊谈判进展。需求端，分化明显，数据中心耗铜维持高增速，但比重仍偏低，对铜整体需求提振幅度有限，其他传统领域耗铜缺乏亮点。之前铜价大幅上涨，铜矿偏紧和 AI 数据中心两大长期叙事功不可没，但两大叙事存在脆弱性和隐忧，长期叙事逻辑有待市场重估。美国对铜加征关税预期，中短期提振铜价，但靴子落地，高企的铜库存抛压可能打压市场。多空交织，下方存在支撑，但上方高度仍需谨慎看待。

【铝】上方空间谨慎看待，基本面暂无强力驱动支撑行情大幅上行，价格若要打开上涨空间，需依托中东地缘局势进一步升级催化，后续持续跟踪。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。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，锡具备双重题材逻辑，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。叠加主要出产国贸易管控，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】周四碳酸锂主力 2609 合约下跌 4.62%，最新结算价 162400 元/吨，加权合约减仓 4339 手，总持仓 61.43 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 168250 元/吨（环比下跌 2250 元），期现基差 1970 元/吨。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2430 美元/吨（环比下跌 65 美元）。外购锂云母生产利润 11551 元/吨，外购锂辉石生产利润-4069 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】周四工业硅主力 2609 合约下跌 0.17%，最新结算价 8720 元/吨，加权合约持仓量 35.41 万手，减仓 2261 手。华东通氧 553# 报价 9200 元/吨（环比持平），期货升水 115 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】周四多晶硅主力 2609 合约下跌 3.87%，最新结算价 36165 元/吨，加权合约持仓 16.86 万手，增仓 2628 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 8050 手（环比增加 130 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：停火后和平协议希望增加，油价小幅下跌

【原油】尽管冲突仍在持续，但以色列和黎巴嫩达成有条件停火后，市场寄望美伊距离和平协议更进一步。目前伊朗表示和美国的谈判没有取得进展，伊朗支持的真主党武装也拒绝接受由美国斡旋的黎巴嫩停火。特朗普周四也表示，众议院投票反对伊朗战争是“不爱国的”，美国与伊朗的谈判已处于最后阶段。目前交易量萎缩明显，市场继续处于观望状态。

【沥青】油价小幅下降，沥青价格维持高位震荡水平。短期利润水平仍继续受到压制，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，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】由于 PTA 联合减产，PX 需求再度走低，PX 偏紧状态有所缓和，外盘价格走低之 1131 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，负反馈继续计价。前期 PTA 头部厂家联合减产，情绪一度有提振，但近两日基差已经有所松动，情绪再度缓和。叠加终端开工维持低位，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 月大豆连续第五日下跌，收 11 月大豆收 1141.50 跌 25.75 或 2.21% (结算价 1141.50)。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。

【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，随着定价成本走弱而同步承压。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、短期承压下行都仍有空间。

【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。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。综上，阶段性国际原油与油料天气升水情绪同步回落，棕榈油面临承压回调行情。

【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，国内菜油现货回调不及预期、高基差行情叠加天气升水支撑仍在，然阶段性国际原油与油料天气升水情绪同步回落，且相关油脂承压期现同步承压，菜油资金盘交投情绪或减弱。

【生猪】全国生猪出栏均价 9.55 跌 0.01 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，此券二育、冻品入库等因素压栏使得供给压力后置风险持续存在，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。玉米及替代品较多，除小麦、芽麦及稻谷定向拍卖外，进口玉米再次投放市场，供应整体增多，短期东北玉米市场难破局，现货偏弱运行，但目前价格已接近或者略低于贸易商的成本线，购销也较为僵持。期货大幅下跌，基差拉阔。目前能考虑到的利空因素基本出尽。关注小麦丰产收割形势及定向稻谷拍卖、进口玉米投放节奏变化。

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