

2026年6月22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：美联储加息预期持续升温，美元指数持续走强

【宏观】海外方面，由于美、伊、巴推迟瑞士行程一度引发市场对谈判前景的担忧，黎巴嫩局势成为核心焦点；与此同时，市场完全消化了美联储9月加息25个基点的预期，美元指数和美债收益率继续走强，全球风险偏好有所降温。国内方面，国内5月经济数据整体弱于预期，消费和投资继续放缓、内需偏弱，外需较强；外部层面，美伊局势缓和但仍旧面临一定的不确定性，影响风险偏好，且短期美联储加息预期持续上升，市场情绪预计趋于谨慎。后续持续关注美联储政策表态、美伊协议谈判及执行情况以及市场流动性变化。资产上：股指短期震荡偏强、谨慎做多，把握结构性机会；国债受海外收益率下行带动小幅反弹，谨慎试多；商品板块分化明显，黑色区间震荡，观望为主；有色由于美元反弹，短期回调，轻仓做多；能化因地缘局势降温、油价回落低位震荡，保持观望；贵金属在美元与美债收益率走强压制下有所回调，短期谨慎观望。

【股指】A股各大指数整体小幅下跌，分化明显。上证指数报4090.48点，下跌0.43%；沪深300收4941.60点，涨0.21%；深证成指收16030.70点，涨幅0.94%，创业板指、科创50继续走强，成长板块依旧具备相对优势。板块方面，非金属材料、稀土永磁以及半导体等板块领涨；保险、煤炭以及电力等板块领跌。基本上，国内5月经济数据整体弱于预期，消费和投资继续放缓、内需偏弱，外需较强；外部层面，美伊局势缓和但仍旧面临一定的不确定性，影响风险偏好，且短期美联储加息预期持续上升，市场情绪预计趋于谨慎。后续持续关注美联储政策表态、美伊协议谈判及执行情况以及市场流动性变化。操作上，指数整体震荡反弹，谨慎做多，聚焦科技成长、高端制造等结构性主线，控制仓位、波段操作。

【贵金属】贵金属市场短期持续回调，国际市场上，现货黄金连续第三个交易日走低，日内跌幅一度达到2%，最低触及4121.79美元/盎司，最终收跌1.25%，报4155.74美元/盎司；现货白银最终收跌1.31%，报64.81美元/盎司。主因美联储点阵图暗示今年晚些时候将加息，以及美伊谈判仍面临较大的不确定性，美联储年内加息预期持续升温，美元指数强势拉升，对贵金属形成持续压制，贵金属短期震荡回调。操作方面，短期谨慎观望，重点紧盯美元指数、美债收益率波动

以及中东地缘突发消息。

## 黑色金属：市场避险情绪增加，钢材期现货将价格走弱

【钢材】节前，国内钢材期现货市场继续延续弱势，市场成交量低位运行。美联储议息会议对通胀表述偏鹰，节前商品市场大幅下跌。基本面方面，现实需求继续走弱，但边际上有所好转，五大品种钢材表观消费量环比回升 26.18 万吨。供应端，上周五大品种钢材产量环比回升 10.97 万吨。近期钢厂利润依然处于低位，后续建议关注钢材供给及成本变化。短期来讲，钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】节前，铁矿石期现货价格延续弱势。铁水产量回升至 242 万吨，盈利钢厂占比与上周持平，铁矿石需求仍有韧性。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 173 万吨至 3547 万吨，到港量环比回落 4.8 万吨年，按发货量推算，到港量后续或继续回升。港口库存仍处于高位。中期来看，矿石供应增加仍是大趋势。铁矿石价格短期或以区间震荡思路对待。

【硅锰/硅铁】节前，硅铁、硅锰现货价格持平；盘面价格走势有所分化，硅锰价格走势偏强。硅锰 6517 北方市场价格 5730-5800 元/吨，南方市场价格 5800-5900 元/吨，河钢首轮询盘 5950 元/吨，暂不符合市场预期，等待最终定价。锰矿价格相对稳定，天津港半碳酸 37.8 元/吨度左右，南非高铁分指标 31.2-32 元/吨度区间，加蓬 41 元/吨度左右。主产区生产节奏保持稳定，调研后期短期内减增产量较少，厂家出货较好，内蒙厂交付订单为主，宁夏厂逐步出货，厂家利润表现一般。75 硅铁价格报 5900-6000 元/吨。河南贸易商市场 72 硅铁自然块不含税价格 5100 元/吨左右，75 硅铁自然块不含税围绕 5400 元/吨左右。下游企业基本假期后，部分企业也多交付手上订单，市场询单以及成交逐渐冷清，下游需求基本处于停滞的状态。硅铁、硅锰或以区间震荡为主。

## 有色新能源：巴拿马科布雷铜矿重启概率升高

【铜】假期期间，巴拿马科布雷铜矿最终环境审计报告发布，总体合规率达到 88%，巴拿马环境部表示并没有原则性对环境造成破坏，后期还有听证会，目前来看巴拿马科布雷铜矿重启概率较高。宏观上，我国 5 月经济数据公布，整体表现不及预期，消费和投资均较弱，其中社零同比转负，以旧换新透支效应继续显现，房地产投资同比降幅扩大，基建投资增速也进一步下滑；美联储利率决议，维持利率不变，但点阵图暗示更多美联储委员加息倾向更浓，沃什表态中性，后期继续关注美国经济数据和日元汇率走势。基本面，铜矿端，现货 TC 大幅下跌，矿端依然偏紧；冶炼端，国内产量维持高位，霍尔木兹海峡重新开通，全球硫磺和硫酸供给收紧缓解。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。月底，美国商务部将提交铜调查报告，将决定是否对精炼铜加征关税。

【铝】目前市场对铝价后市分歧较大：中东三大铝企复产尚需时日，短期对铝价形成支撑；但印尼、欧洲、越南等地持续有电解铝产能投产、复产，国内亦有百万吨级产能投放。当前市场围绕供给的交易逻辑已出现转变，不过彻底切换仍需观察，下半年电解铝供应将逐步放量。中长期来看，中东铝企复产落地后，还会进一步增加全球电解铝供给。

【锡】供应端，锡矿短周期内依然偏紧，但锡矿加工费继续上调，今年以来累计上升近 6000 元/吨，缅甸锡矿复产仍在进行时，其产量仍有进一步增加空间；冶炼端，云南江西两省精炼锡冶炼企业开工率本周小幅回落，同比处于近年最高水平；后期除了关注缅甸和刚果金外，需重点关注印尼政策，涵盖锡矿 RKAB 配额和锡锭出口关税，可能给市场带来较大扰动。需求端，5 月锡焊料开工率为 74.2%，环比下降 0.7%，但高于去年同期的 72.4%，半导体需求仍提振锡焊料需求；全球 4 月半导体销售额增速进一步上升，达到 93.89%，增速较上个月扩大 14.69%；5 月我国半导体产量同比增 35%，今年以来维持两位数增速；电子焊料需求进入淡季，叠加汽车、家电和光伏产销同比下滑，整体需求欠佳，缺乏强力拉动。前期被抑制的刚需采购需求继续释放，锡锭社会库存下降 502 吨至 10190 吨；海外方面，LME 库存周环比增加 120 吨至 8970 吨，仍为近年来最高水平。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 26399 吨，周环比减少 0.1% (-30 吨)，周度开工率 56.61%。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料各产线开工率分别录得 70.41%、33.22%、71.16%、36.78%。青海多家盐湖企业预计在月底检修。宜春时代于 6 月 17 日重新取得项目用地，视下窝复产进展冲击价格，但后续仍有诸多环节。六七月预计维持去库格局，下方需求支撑较强，价格下跌后现货成交好转，但下游整体保持刚需采购的节奏，不构成明确的向上驱动。仓单数量减少但仍然处于高位，上方套保压力较大。关注下方需求支撑，区间操作。

【工业硅】最新周度产量 8.28 万吨，周环比增加 1015 吨 (+1.2%)。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 21.88%、11.73%、57.53%、36.51%、44.44%。最新开炉数量总计 237 台，环比增加 5 台，开炉率 29%。其中西南增加 5 台，北方不变。北方开工持续低迷，西南丰水期复产开启，但总体开工率仍然偏低，工业硅贴近成本定价，跟随焦煤节奏呈区间行情。需求疲弱，下游多晶硅和铝合金开工均处于低位，有机硅反内卷持续，行业控产落地较好。预计围绕成本支撑博弈，呈区间震荡行情。

【多晶硅】最新周度库存为 27.56 万吨，库存下降 0.64 万吨。最新仓单 12310 手，周环比增加 530 手。多晶硅现货及下游因需求低迷和库存压力价格承压，硅片和电池片等价格持续下探，行业需求负反馈明显，期货炒作情绪暂时消退。多晶硅现金流成本（约 3-3.3 万/吨）支撑较强，以底部震荡看待，谨慎观望，逢高卖出深度虚值看涨期权。

## 能源化工：美伊备忘录签署再出变故，油价短期反弹

【原油】美伊备忘录签署再出变故，油价触底反弹。至周五运输量有所提升之后，

伊朗武装部队表示霍尔木兹海峡已经再度关闭。短期实货市场已经提前计价海峡通航，海峡内阿联酋，科威特已经出售了大量船货，窗口升水也继续下行，至周四才略有企稳。短期主要买家仍未入场进行采购，油价预计继续保持低位运行，但大幅下破战前价格低位仍有难度，储备采购等需求极可能在偏低价格触发，油价预计继续保持低位摸底行情。

【沥青】油价因美伊备忘录变故而再度反弹，沥青价格跟随上行。短期利润水平仍继续受到压制，叠加近期地炼开工仍未得到提升，较多头部沥青生产商开工仍在低位，供应恢复短期仍然没有迹象，所以累库压力相对有限。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】一次装置开工继续下降，导致化工原料再度出现供应减量驱动，PTA 开工再度走低，PX 偏紧状态有所缓和，外盘价格维持在 1148 美金，PX 对石脑油价差保持 358 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】油价走低带动 PTA 等能化品种价格中枢下行，基差也大幅走低至 180 左右，且近期下游继续减产，需求未见明显提升，聚酯开工继续维持在 78% 左右。但原油价格再度出现地缘带来的波动，以及 PTA 开工延续低位，和终端开工近期有触底迹象，PTA 价格继续大幅下破概率也同样有限，大概率维持低位震荡格局。

【乙二醇】海外装置复工预期下，进口可能提升至正常量，乙二醇后期去库速度将有所放缓，近期下游需求极度弱势，工厂库存再度增加，整体供应仍在高位，去库速度明显放缓。叠加乙二醇面临和 PTA 同样的终端负反馈情况，乙二醇近期回落后维持支撑测试震荡水平。

【短纤】短纤利润水平仍然处在亏损状态，装置继续深化减产，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：菜籽油天气风险溢价买盘情绪减弱

【美豆】美豆副产品豆油阶段性随国际原油价格下跌调整，对华出口预期不确定风险也在增加，叠加南美大豆上市持续冲击影响，美豆下跌行情逻辑依然存在，阶段性触及成本支撑及关键技术位后出现止跌迹象，短期内油料产区若无天气风险升水，美豆或将持续维持低位偏弱震荡。

【豆菜粕】美豆止跌企稳以及国内低价刺激部分刚性需求抬升，短暂支撑连粕弱反弹。国内豆粕供应逐步转向宽松，弱基差+逐步累库状况下，随着定价成本走弱而同步承压风险依然存在。菜粕方面，进口菜粕成本支撑预期稳定，国内油厂可流通现货库存偏紧，同时水产养殖旺季需求不及预期，交投清淡，阶段性随豆粕行情承压将持续偏弱调整。

【油脂】国际原油及油料价格回调，叠加国内油脂累库、弱基差现实，短期三大油脂整体承压调整趋势不变。棕榈油，印尼 B50 政策落地在即，出扣管控逐步升级，同时产区季节性减产继续为棕榈油供底部支撑。菜油，国内供给端相对偏紧叠加国际菜籽产区天气风险担忧，相对抗跌，菜棕价差有望延续走扩。豆油，库存高+基差弱+成本支撑，且国内现货价格相对便宜、交投情绪走强，高位震荡行情稳定。

【玉米】现阶段小麦丰产上市、新季芽麦、进口谷物及定向稻谷拍卖，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，短期内市场缺乏利好因素提振。

【生猪】“去母猪，降体重、限二育”，短期养殖端受政策及产业引导，短期供需宽松事实不变，且端午后消费季节性落差下猪价反弹行情难延续。往年 6-7 月季节性上涨预期及阶段性大体重猪出栏压力减轻，抗跌情绪支撑依然强烈，期货端近月盈利预期降低，基差面临收缩收缩、盘面升水继续调整风险增加。

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