

2026年6月25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：美元指数持续走强，大宗商品价格大幅下跌

【宏观】海外方面，由于美国 PMI 数据继续回升且超预期，进一步强化美联储加息预期，以及美国财政部长强调美元主导地位至关重要，美元指数继续走强，但美债收益率受商品价格持续下跌降低通胀预期而走弱，全球风险偏好有所回暖。国内方面，基本面逻辑延续 5 月经济内需偏弱、外需尚可格局，随着全球商品价格大幅走弱、通胀预期下降，国债收益率下降、流动性充裕提振风险偏好。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：股指短期震荡运行、谨慎做多；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，谨慎观望；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 股各大指数全线收涨，分化加剧。上证指数报 4110.81 点，上涨 0.11%；沪深 300 收 4943.02 点，上涨 0.48%；深证成指收 16051.32 点，上涨 1.24%；创业板指上涨 1.41%，科创 50 大涨 3.82%，成长赛道重新回暖。板块方面，能源金属、半导体及材料和设备以及消费电子等板块领涨；影视院线、旅游及酒店以及猪肉等板块领跌。基本上，基本面逻辑延续 5 月经济内需偏弱、外需尚可格局，随着全球商品价格大幅走弱、通胀预期下降，国债收益率下降、流动性充裕提振风险偏好。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，指数整体震荡运行，谨慎做多，控制仓位；中长期坚守科技成长、高端制造结构性主线。

【贵金属】贵金属市场延续下跌行情，内外盘同步走弱。沪金主力合约收至 875 元/克，下跌 2.45%；沪银主力合约收至 13956 元/千克，下跌 6.31%。国际市场上，受美元走强的拖累，现货黄金自去年 11 月以来首次跌破 4000 美元关口，最低触及 3959.35 美元/盎司，最终收跌 2.63%，报 4001.03 美元/盎司；现货白银自去年 12 月以来首次失守 60 美元关口，日内跌幅一度达到 8%，最终收跌 6.61%，报 57.47 美元/盎司。主因美国 PMI 数据继续回升且超预期，进一步

强化美联储加息预期，以及美国财政部长强调美元主导地位至关重要，美元指数继续走强，对贵金属形成持续压制，贵金属短期持续下跌。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：基本面偏弱格局未改，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】周三，国内钢材期现货市场延续弱势，市场成交量继续低位运行。宏观情绪依旧偏弱，有色、贵金属延续回调。基本面方面，钢材现实需求继续走弱，且在价格持续走弱的情况下，期现套资源解套，低于正常价格出售，进一步拉低市场价格。不过，钢厂降价后直发资源较好，西北、华北等地库存压力有所缓解。供给端维持高位，钢厂利润未有明显恢复。后续建议继续关注钢材成本变化。短期来讲，钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅反弹。上周铁水产量回升至 242 万吨，盈利钢材占比持平，铁矿石需求仍有韧性。供应方面，本周全球铁矿石发运量继续环比回升 120.8 万吨，到港量则环比回落 130.7 万吨。港口库存仍处于高位。中期来看，矿石供应增加仍是大趋势。但短期矿石价格跌至关键支撑位，若铁水产量持续居高不下，建议关注阶段性反弹可能。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货及盘面价格均小幅回落。硅锰 6517 北方市场价格 5530-5730 元/吨，南方市场价格 5680-5750 元/吨。锰矿现货价格相对平稳，天津港南非半碳酸成交 37 元/吨度左右，南非高铁 30.5-31 元/吨度，South32 澳块 39.5-40 元/吨度，加蓬块 40.5-41 元/吨度；钦州港锰矿价格盘整震荡，矿种价格跟随库存走势不一。下游刚需持续偏弱，制约矿价上行空间。北方硅锰厂区亏损态势未缓解，钢厂硅锰招标偏弱，严控原料采购成本，合金整体承压运行。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 5000 元/吨，75 硅铁自然块不含税围绕 5400 元/吨左右。兰炭市场暂稳，神木市场小料价格 780-820 元/吨。硅铁厂家目前整体利润情况变化不大，部分企业尚有盈余，短期硅铁供应基本面暂无改变。下游钢厂受政策刺激预期以及成材库存持续降库，成材市场一般，利润变化不大，钢厂企业对原燃料采购积极性尚可，短期内对价格作用不大。硅铁、硅锰或以区间震荡为主。

有色新能源：宏观风险施压，有色整体弱势

【铜】周三，铜价继续走弱，主要是受到宏观施压和外围市场走弱影响。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，预计将对铜中期利空，但预计尚不足以完全扭转市场预期，即使重启，价格在 98000-100000 仍有支撑。美元指数再度来到 100 上方，目前看已经突破了，后期美元还有上涨空间，将对有色金属有所压制。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】周三，海内外铝价大幅走弱，主要是美元走强和中东复产预期。霍尔木兹海峡通航，电解铝供给紧张叙事再少一抓手。中东三大铝企部分产能停产，虽然重启仍需时日，但考虑到之前停产多为无设备损伤的软停，在地缘、原料、能源同步改善的前提下，重启进度或快于市场主流预期，后期基本面重点关注复产进度情况。市场紧盯中东 200 多万吨产能停产，但印尼、越南、西班牙、安哥拉等众多铝冶炼厂投产或复产，国内也有百万吨产能复产或复产，供给压力将在下半年进一步显现，供给端的故事可能发酵。无论是 LME 铝价还是沪铝都跌至前期支撑位附近，短期存在企稳需求。

【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】周三碳酸锂主力 2609 合约上涨 3.93%，最新结算价 159680 元/吨，加权合约增仓 1337 手，总持仓 60.87 万手。SMM 报价电池级碳酸锂 157500 元/吨（环比下跌下降 1000 元），期现基差 900 元/吨，基差小幅走弱。锂矿方面，澳洲锂辉石 CIF 最新报价 2265 美元/吨（环比持平）。外购锂云母生产利润 6032 元/吨，外购锂辉石生产利润-4267 元/吨。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。近期现货升水利于仓单去化，7 月仓单集中注销仍给现货市场带来压力。关注下方需求支撑，区间操作。

【工业硅】周三工业硅主力 2609 合约下跌 0.06%，最新结算价 8505 元/吨，加权合约持仓量 40.54 万手，增仓 2255 手。华东通氧 553# 报价 9150 元/吨（环比持平），现货升水 105 元/吨，基差走强。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】周三多晶硅主力 2609 合约上涨 1.59%，最新结算价 36305 元/吨，加权合约持仓 16.52 万手，减仓 1089 手。钢联最新 N 型复投料报价 33500 元/吨（环比持平），N 型硅片报价 0.87 元/片（环比持平），单晶 Topcon 电池片(G12) 报价 0.307 元/瓦（环比持平），Topcon 组件(分布式):210mm 报价 0.74 元/瓦（环比持平）。多晶硅仓单数量 12790 手（环比持平）。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：海峡运量提升叠加加息预期走强，油价继续下行

【原油】油价下跌至美以对伊朗发动空袭前一天价格，而虽然价格下跌拉动美国国债收益率走低，10 年期国债收益率降至 4.4%，通胀担忧仍然偏高。周三继续有 3 艘油轮驶出霍尔木兹海峡，合计载有 500 万桶原油，此前滞留海湾的原油货物，正随着美伊临时协议的落实而逐步释放。阿曼已宣布霍尔木兹海峡对航运保持开放，不征收通行费，并在现有航道南北两侧各划定临时航线，保证船只安全通过。另外，美国向伊朗提供 60 天制裁豁免，实货市场升水也在走低，短期油价继续保持触底状态。

【沥青】油价因海峡通过船舶量增加而继续走低，国内沥青需求仍然较差，价格跟随下行。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，但后期海峡通航后供应恢复预期仍然较高，所以累库压力短期相对有限，但后期仍有提升预期。目前旺季下沥青刚性需求有提升但幅度有限，库存去化情况下，沥青相对油价略有偏强。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 开工继续保持低位，叠加近期海峡通航船舶储量增加，国内一次装置可能有逐渐重启预期，PX 偏紧状态或将有所缓和，外盘价格维持在 1020 美金，PX 对石脑油价差保持 368 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，后期油价若继续回落，PX 价格仍需寻找支撑。

【PTA】下游再度加深减产，叠加油价走低带动 PTA 等能化品种价格中枢下行，但近两日基差继续保持偏强状态，回归至 210 左右，加工费继续维持 672 水平。近期下游长丝端头部厂商宣布继续加深减产，聚酯开工继续维持在 78% 左右。但 PTA 开工延续低位，和终端开工近期有触底迹象，PTA 价格大概率维持触底格局。

【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，终端开工近期反弹仍然有限，厂家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状态，短纤或将维持偏弱格局。

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