

2025年6月26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：国内市场情绪回暖，股指持续走强

【宏观】海外方面，美国总统宣布下周美方将与伊朗会谈，避险情绪缓解；且市场普遍预期美联储将很快恢复其降息周期，短期美元指数走弱，全球风险偏好整体升温。国内方面，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，短期有助于提振国内风险偏好；而且，短期中东地缘政治紧张局势缓和以及美联储官员偏鸽的政策表态支撑国内风险偏好。资产上：股指短期震荡反弹，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；有色短期震荡偏强，短期谨慎做多；能化短期波动加剧，谨慎观望；贵金属短期高位震荡，谨慎观望。

【股指】在金融、军工以及人工智能等板块的带动下，国内股市继续上涨。基本面上，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》以及商务部组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动，消费政策刺激加强，短期有助于提振国内风险偏好；而且，短期中东地缘政治紧张局势缓和以及美联储官员偏鸽的政策表态支撑国内风险偏好。近期市场交易逻辑主要聚焦在中东地缘风险、国内增量刺激政策以及贸易谈判进展上，短期中东地缘风险降温对市场的影响减弱以及国内政策刺激增强，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】伊朗和以色列宣布停火，削弱贵金属避险需求，周二贵金属市场震荡调整，沪金主力合约收至 774 元/克，沪银主力回升至 8761 元一线。鲍威尔在周二国会听证会上表示美联储需要更多时间观察关税对于通胀的影响，鹰派言论压制贵金属上行。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，当前市场认为 9 月份降息概率仍超 85%。周二公布的数据显示美国 6 月消费者信心意外恶化，市场等待周四公布的 GDP 以及周五公布的 PCE 数据以判断未来政策路径。展望后市，中东冲突缓和，市场风险偏好上行，贵金属短期承压。

黑色金属：需求继续走弱，钢材期现货价格延续弱勢

【钢材】周三，国内钢材期现货市场小幅回落，市场成交量也低位运行。今日中东消息相对平稳，但国内一些消息对“双焦”形成扰动。基本面方面，现实需求继续走弱，钢谷网建筑钢材及热卷库存均触底回升，表观消费量则不同程度

回落。供应方面，钢厂利润继续走扩，钢谷网建筑钢材及热卷产量分别回升 17.16 和 1.75 万吨。按目前的利润水平，钢材供应短期难有明显下降。目前钢材市场既反应需求走弱预期，也有低位反弹修复基差的支撑。短期来看预计以底部震荡为主。

【铁矿石】周三，铁矿石期现货价格小幅走弱。上周铁水产量触底回升，钢厂继续补库，且在钢厂利润处于中高位的情况下，铁水产量预计仍将维持高位，需求继续维持韧性。供应方面，本周全球铁矿石发运量环比回升 154 万吨，到港量环比回升 178.2 万吨。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。周一，铁矿石港口库存也环比回升 61 万吨。短期铁矿石价格以区间震荡为主，中期仍有补跌可能。

【硅锰/硅铁】周三，硅铁、硅锰现货价格持平。钢谷网建筑钢材及热卷产量回升，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。云南地区 7 月份进去电费最低月份，工厂将陆续复产，产量呈阶梯上升走势。内蒙地区个别工厂存在检修预期，但整体产量影响较小，叠加新点火炉子产量增加，整体合金产量波动不大。今日，市场传闻，南非部分矿区到萨尔达尼亚港口和伊丽莎白港口的铁路线路频发火车脱轨事件，致使部分锰矿山发运效率减缓，7 月发运至中国南非锰矿存个别矿山减量。锰矿供应收紧预期再次增强。硅铁主产区 72 硅铁自然块现金含税出厂 5050-5150 元/吨，75 硅铁价格报 5600-5750 元/吨。兰炭市场持稳运行，暂无变价消息，目前兰炭小料价格至 575-610 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，若原油价格走弱，铁合金价格可能面临回调。

【纯碱】周三纯碱呈震荡偏强主力合约收于元 1166/吨，跌幅 0.4%。供应方面，开工率上涨，纯碱产量周环比增加，供应增速趋缓，整体供应仍保持宽松格局；需求方面，玻璃产线本周没有太大变化，整体产量小幅增加，但仍在底部，以刚需生产为主；利润方面，纯碱利润周环比下降，但仍有利润；供应维持宽松格局不变，需求端周环比有收缩，库存周环比增加，存在累库，纯碱价格预计继续承压，短期预计区间震荡。

【玻璃】周三玻璃震荡偏强，主力合约收于 1017 元/吨，涨幅 0.2%。供应方面，玻璃产线周环比持稳，无明显变化，整体产量周环比变化不大，维持在底部，以刚需生产为主；需求方面，终端地产行业形势依旧持续弱势，需求难有起色，下游深加工订单下滑，整体采购以刚需为主；利润方面，整体利润不加，周环比有所下滑；当前玻璃的供应以刚需生产为主，下游订单数量下滑，虽然汽车玻璃厂备货增加，但地产行业形势不佳，需求整体依旧疲软，短期预计区间震荡。

有色新能源：风险偏好升温，有色走高

【铜】美欧经贸谈判进展不顺，欧盟表示如果美国总统特朗普像许多人预期的那样对欧盟商品征收 10% 的基准关税，那么欧盟计划对包括波音公司飞机在内的美国进口产品征收报复性关税。彭博此前报道，即便谈判顺利，欧盟最佳预期仍是达成原则性协议，允许谈判延至 7 月 9 日后，延长当前休战。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、美国何时对铜征收关税。

【铝】地缘政治形势缓和，全球风险偏好升温，昨日铝价走高。铝锭和铝棒均出现较大幅度累库，大概率去库拐点已至，也符合季节性库存走势。关注明天库存数据。铝锭和铝棒均出现较大幅度累库，大概率去库拐点已至，也符合季节性库存走势。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】隔夜锡价大幅上涨，主要是由于缅甸锡矿复产进度偏慢，国内矿端偏紧。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。

【碳酸锂】周二碳酸锂加权合约反弹 2.67%，减仓 2.5 万手，昨日再度小幅减仓，盘面延续震荡。市场流传多则未经证实的消息，对盘面造成扰动，但这些消息可信度有待后续验证。上周碳酸锂周度产量环比增加 335 吨至 1.85 万吨，周度开工率 48.16%，盐湖和矿石提锂开工均上升。澳洲锂辉石精矿 CIF 报价 610 美元/吨，持稳。需求端，硅片等中间环节排产放缓，动力电池周度产量连续四周下滑。供需增需弱，社会库存持续高位，冶炼厂累库。操作层面，短期观望，中期逢高空配。

【工业硅】工业硅横盘整理。供需两弱，基本面维持宽松。上周工业硅周度产量 70434 吨，环比增加 2.5%，开炉数量总计 235 台，四川增加 4 台，新疆增加 4 台，云南减少 2 台，甘肃减少 1 台，西南丰水期开工有所上升，但显著低于往年同期。价格上因原料硅煤传导，受到煤炭价格反弹带动，但反弹力度较弱。操作层面，短期观望，中期逢高空配。

【多晶硅】多晶硅延续弱势。供给端，多晶硅 5 月开工率 33.4%，已经处于低位，

进一步下降空间有限，近期头部企业有提产预期。需求端，下游硅片、电池片、组件等价格持续下行，压力向上游传导。6月19日有报道称光伏行业协会召开“限产保价”会议，若光伏三季度加大减产力度，多晶硅的供求矛盾将进一步加剧。

能源化工：特朗普坚持对伊朗施压，油价上涨

【原油】特朗普表示，美国将于下周与伊朗进行会谈，但他强调不会放弃对伊朗石油收入的极限施压政策，不过他也宣称该地区的紧张局势已经结束。另外，EIA库存连续5周下降，上周减少580万桶，导致WTI即期价差达到1.46美元，表明短期市场供应紧张。油价短期仍然维持震荡格局。

【沥青】油价短期保持稳定，沥青跟随盘整。近期发货量略有好转，基差明显回落，现货出货情况近期略有放缓，社会库存略有累积，短期库存转移速度明显走低。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】短期PX成本支撑较强，但油价回落将带给市场较多不确定性，PX价格近期面临回调风险。而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外盘下降到849美金，PXN保持在272美金，近期将继续跟随原油偏弱震荡。

【PTA】PTA基差继续保持+270，采购积极性仍然较差，基差保持较强位置仍然是流动性问题。而近期下游产销仍然较弱，即便利润转强但后期原料下降风险下企业不太会加快囤库，对PTA来说需求将继续放缓，叠加资金多单近期减仓较多，短期上行空间有限，后期下行压力仍然存在。

【乙二醇】以伊局势基本稳定，后期海外装置生产稳定性将增加，装置减停影响也在减弱，乙二醇方面基差仍然偏低，浙石化近期停车，但总体港口库存去化速度仍然偏低，关注近期下游减产落实程度，短期去库驱动仍然偏低，操作空间有限。近期整体强度可能不及上游，保持偏弱平稳运行。

【短纤】原油价格回落将带动短纤价格跟随回调，短纤总体保持跟随聚酯板块偏弱震荡格局。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，去化仍然需要等到7月末旺季需求备货开始。另外近期成本支撑下行，短纤中期跟随聚酯端保持弱震荡格局。

【甲醇】地缘冲突或已结束，短期价格预计回调。但伊朗甲醇装置运行负荷低，进口到港仍存在下降预期，供应缺口带动下，同时甲醇价格回落使得MTO/MTP利润有所修复，继续回调空间有限，预计区间震荡偏强为主。

【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，原油价格大跌，地缘政治溢价回吐，PP价预计下跌，关注以伊冲突发展情况。

【LLDPE】装置产量未明显增长，下游需求变动不多，地缘冲突缓和油价下跌，盘面预计继续走弱，短期波动加剧。

农产品：美豆产地气象条件稳定，且随能源溢价风险降低而下跌

【美豆】隔夜 CBOT 大豆受豆油及原油拖累下跌，11 月大豆收 1018.25 跌 18.75 或 1.81%。美国中西部地区将迎来对作物生长有利的天气。天气预报显示，美国中西部本周的降雨提升的土壤中的水分储备，周末可能会迎来一波热浪。预报还显示，未来几周将出现更多降雨和温暖天气。

【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。前阶段，豆粕低估值区间内突破上涨，除美豆及进口成本预期主导外，弱基差及弱油脂提供了跷跷板支撑。现阶段，油强粕开始趋弱，弱基差定价压力最大时候的也过去。因此，只要美豆期货预期走弱，盘面有弱回调可能。6 月底美豆种植面积报告预期的利空可能就是起点，7 月若延续美豆目前的气象条件，美豆及豆粕盘面有延续承压风险。逻辑支撑在，未来美豆进口供应的缺口风险。近日 10-1 月基差买盘增多，市场为未来利多也开始计价。综合，我们预计豆粕短期有回调，然后除关注 7 月关键期天气外，7 月需特别关注美拟议的生柴政策提案听证会结果，以及美关税大限过后有什么新的调整政策，以上都会对盘面有间接影响。

【油脂】中东地缘角逐降温，原油大幅下跌，此前油脂受提振行情或同步回调。国内棕榈油集中到港，库存继续增加，基本面变化不大。马棕方面，6 月依赖出口环比继续增加，然增幅收窄，产量增量略低。SPPOMA：2025 年 6 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 2.5%。ITS：马来西亚 2025 年 6 月 1-25 日棕榈油出口环比增加 6.84%。

【玉米】随着港口库存加速去化，东北产地玉米价格上涨，港库市场稳定。目前部分地区东北货源继续补充华北市场，早间山东深加工企业门前到货量车辆增加，收购价格有下调。现多地启动小麦托市收购，然新麦集中上市，市场供应充足，行情仍有一定压力，且对玉米造成阶段性拖累。此外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。主流运行区间 C2509@2350-2400。

【生猪】市场整体对 7 月现货上涨预期并不强，基准地 14.5 元/kg 以上价格，二育分补栏情绪也不高。短期月末集团场加速出栏风险高，散户压栏风险也在增加，猪价或下行。此外，考虑散户及放养公司后期出栏压力相对大，持续至 8-9 月猪价预期的年内高点可能都不会太高。因此，我们预计 LH09 合约盘中逢高卖出套保压力会持续存在。

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