

2026年6月29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：市场情绪降温明显，全球风险偏好大幅降温

【宏观】海外方面，因近期经济数据和油价回落令市场对美联储加息的预期略微降温，美元指数和美债收益率走弱；但周末美伊再度相互袭击，原有 60 天停火协议濒临破裂，最新消息双方达成临时停火共识，定于 6 月 30 日在卡塔尔多哈重启霍尔木兹海峡争端谈判，但双方航道管控核心分歧未消解，地缘风险溢价反复扰动，美元指数日内反弹，全球市场风险偏好整体偏弱震荡。国内方面，国内 5 月经济内外需分化格局不变，出口韧性托底制造业，居民消费、地产投资持续走弱；国际大宗商品价格回落压制国内通胀，银行间流动性充裕，但月末资金避险情绪升温，增量资金入场节奏放缓以及外部市场情绪降温，国内市场大幅调整。后续重点关注：美联储官员鹰鸽表态、美伊地缘谈判进展以及市场流动性情况。资产上：股指短期震荡运行、谨慎观望；国债受海外收益率下行带动继续反弹，谨慎做多；商品板块分化明显，黑色区间震荡，观望为主；有色由于美元小幅走弱，短期反弹，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；贵金属由于美元与美债收益率小幅走弱短期有所反弹，短期谨慎观望。

【股指】上周五 A 股各大指数全线大跌。上证指数报 4027.26 点，下跌 2.26%；沪深 300 收 5020.10 点，上涨 1.56%；深证成指收 15782.22 点，下跌 3.44%；创业板指下跌 4.07%，科创 50 下跌 1.65%，成长赛道大幅走弱。板块方面，光刻机、教育以及猪肉等板块领涨；能源金属、电池以及通信设备等板块领跌。基本上，国内 5 月经济内外需分化格局不变，出口韧性托底制造业，居民消费、地产投资持续走弱；国际大宗商品价格回落压制国内通胀，银行间流动性充裕，但月末资金避险情绪升温，增量资金入场节奏放缓以及外部市场情绪降温，国内市场大幅调整。后续重点关注：美联储官员鹰鸽表态、美伊地缘谈判进展以及市场流动性情况。操作上，指数整体震荡运行，谨慎谨慎，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】贵金属上周五夜盘小幅反弹。沪金主力合约收至 892.36 元 / 克，上涨 1.34%；沪银主力合约收至 14385 元 / 千克，上涨 2.61%。国际盘面，现货黄金因美元走软而上涨，日内一度触及 4090 美元，最终收涨 1.36%，报 4081.26 美元 / 盎司；现货白银最终收涨 1.65%，报 58.79 美元 / 盎司。主因美国市场加息预期边际降温，美元和美债收益率走弱，以及周末中东地缘风险再度反复增强避险需求，金价短期迎来技术性超跌反弹。操作方面，短期反弹力度有限，保持区

间谨慎观望，重点紧盯美元指数、美债实际收益率波动、中东地缘突发扰动及美联储官员讲话。

黑色金属：消费量回落明显，钢材期现货价格延续弱势

【钢材】上周五，国内钢材期现货市场继续弱势震荡，市场成交量低位运行。宏观情绪依旧偏弱，市场焦点仍在美联储加息预期。有色、贵金属回调。基本面方面，钢材现实需求继续走弱，五大品种钢材表观消费量环比回落 56.26 万吨，库存持续累积，且厂库累积幅度大于社库。供应方面，五大品种钢材产量环比回落 9.11 万吨，钢厂利润短期未恢复，关注铁水产量是否有见顶可能。短期来讲，钢材市场仍建议以区间震荡思路对待。

【铁矿石】上周五，铁矿石期现货价格小幅反弹，铁水产量回升至 243 万吨，但盈利占比回落明显。钢材外需韧性支持下，铁水日产量持续处于高位。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。短期矿石价格或延续震荡走势。

【硅锰/硅铁】上周五，硅铁、硅锰现货价格持平，盘面价格小幅回落。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：宏观利空情绪释放，有色整体企稳反弹

【铜】宏观上，美伊协议落地，欧美日央行议息会议结束，宏观进入政策真空期，后期重点关注美国经济数据、日元汇率与半导体股票走势，美国二季度通胀冲高后将环比回落，加息预期降温小幅利好有色，但空间有限；美日汇价逼近前高，美元仍偏强，日元破位或引发日央行干预、套息盘平仓；今年半导体大涨，后期回调风险不容忽视。中短期关注两个方面：一是，巴拿马即将举行的听证会，将决定是否重启科布雷铜矿，根据目前各方消息，重启概率较高，将对市场带来一定冲击；二是，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，目前很难给出具体预测，存在变数。宏观上，美元指数冲到 100 上方，中短

期仍将偏强，将压制有色金属；基本面，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。当前不确定因素较多，建议谨慎操作。

【铝】上周，沪铝一度跌至 22600 一线的重要支撑位，之后企稳反弹，伦铝跌至 3100 美元/吨支撑位。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爬产或复产，供给压力将在下半年进一步显现，供给端的故事可能发酵。

【锡】供应端，中期锡矿供应扰动犹存，刚果金仍受疫情和战事潜在影响，而缅甸佤邦锡矿则由于炸药管制、柴油短缺和雨季而复产不及预期，但近期锡矿加工费再度上调 1450 元/吨，供应整体边际转松，后期关注印尼锡矿 RKAB 配额和锡锭出口政策。需求端，市场对 AI 赛道需求预期乐观，但机构测算年新增锡需求仅 2500 吨，对比近 40 万吨年度消费量，拉动作用需进一步审视；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%；全球 4 月半导体销售额增速进一步上升，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，汽车、家电和光伏产销同比下滑。随着价格走弱，刚需采购需求继续释放，本周锡锭社会库存下降 1216 吨至 9026 吨，和 25 年同期大体持平；LME 锡锭库存下降 370 吨至 8600 吨，远高于去年同期水平。综合来看，海外半导体股票回调，引发全球股市下跌，风险偏好下降，锡价大幅回落，关注 380000 一线支撑，半导体股票与锡价相关性较高，后期半导体回调风险仍存，叠加矿端仍有进一步增量空间，锡价反弹高度谨慎看待。

【碳酸锂】碳酸锂周度产量录得 26642 吨，周环比增加 0.9% (+243 吨)，周度开工率 57.13%。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料各产线开工率分别录得 71.38%、33.43%、70.93%、37.09%。青海多家盐湖企业预计在月底检修，柃下窝复产进展冲击价格，但后续仍有诸多环节。碳酸锂小样本社会库存 95812 吨，去库 833 吨，其中上游累库 122 吨至 15495 吨，下游累库 1595 吨至 48285 吨。大样本社会库存去库 1207 吨至 129959 吨，其他环节去库 2924 吨至 66179 吨。碳酸锂最新仓单库存 48544 吨，周环比减少 3431 吨，现货升水环境利于仓单去化，仓单数量连续三周下滑。六七月预计维持去库格局，下方需求支撑较强。上周盘面受宏观利空影响较大，价格下跌至低位后现货成交放量，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 8.66 万吨，周环比增加 3741.5 吨 (+4.5%)。四川、云南、新疆、内蒙古、甘肃周度开工率分别录得 25%、16.76%、57.99%、38.1%、44.44%。

最新开炉数量总计 253 台，环比增加 16 台，开炉率 31%。其中西南增加 13 台，北方增加 2 台。工业硅最新社会库存为 55.6 万吨，周环比持平，社会库存高位平稳。6 月 26 日，仓单库存为 31830 张，周环比增加 708 张，仓单数量缓慢增加，套保压力有限。北方开工持续低迷，西南丰水期复产持续推进，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】5 月中国光伏新增装机 8.68GW，终端需求持续低位。多晶硅最新周度库存为 26.02 万吨，库存下降 1.54 万吨。最新仓单 13010 手，周环比增加 700 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：美伊据报同意停止互袭，油价小幅回落

【原油】前期一艘载有卡塔尔原油的超级油轮在霍尔木兹海峡附近遇袭，导致局势一度紧张，但美伊据报同意停止互相攻击，导致油价再度回落。周末伊朗袭击了霍尔木兹海峡附近的该油轮，美国随后对伊朗军事目标发动打击。另据 Axios 援引消息报道，双方已同意周二在多哈举行会谈。尽管航运两有所增加，且美国中央司令部周六表示商业船只可以继续通过霍尔木兹海峡，但仍有部分油轮选择折返，船东们可能依旧会对穿越海峡持谨慎态度，油价维持低位测试运行。

【沥青】油价延续弱势，继续测试底部支撑，国内沥青需求仍然较差，价格跟随下行。近期地炼开工尚未有明显提升，仍有较多头部沥青生产商开工仍在低位，但后期海峡完全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】由于 PTA 开工延续低位，叠加近期海峡通航船舶储量增加，国内 PX 供应可能逐步恢复，PX 的偏紧状态或将有所缓和，外盘价格大幅走低至 980 美金，PX 对石脑油价差保持 352 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，近期 PX 跟随聚酯整体补跌，但原油价格若能提供支撑，则继续下行空间相对会有有限。

【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，但近两日基差仍保持偏强状态，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反弹迹象，PTA 价格大概率维持底部测试状态。

【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，港口库存去化至 55 万吨低位，但去库速度明显放缓。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。

农产品：油脂油料关注 USDA 种植面积预估及季度库存报告指引

【美豆】上周五隔夜 CBOT 市场 11 月大豆收 1155.00 跌 2.00 或 0.17%(结算价 1156.25)。未来一周美豆多数产区将引来极端高温，天气升水情绪抬升有助于行情稳定，然而种植面积及季度库存报告公布之前，基金净多持仓继续下滑。截止到 6 月 23 日这一周，管理基金持有净多头部位减少 16139 至 36679。6 月底 USDA 种植面积报告预期美豆面积较 3 月预估值上调，主因化肥成本高企促使玉米转种大豆，叠加厄尔尼诺天气利好单产，新作产量前景充裕。季度库存报告预计美豆库存同比上升，三大谷物库存全面高企，全球供应宽松格局延续。

【豆菜粕】美豆天气升水情绪抬升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】棕榈油受印尼 B50 政策落地预期有支撑，厄尔尼诺减产预期也为远期提供利多题材。短期国家原油地缘溢价回吐压制生物柴油需求；同时，马来产量环比增长+出口增幅收窄，国内高库存压制价格，棕榈油短期反弹空间不会高。南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 6 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 16.34%。菜油方面，近日凭借国内局部地区供应偏紧（部分 6 月合同提货不畅）及高基差支撑，表现相对抗跌。下阶段，菜棕 09 合约价差稳定且不排除有走扩可能，潜在驱动有三个：其一欧洲及加拿大产区天气升水，其二东南亚 B50 落地不及预期+季节性增产，其三海关检疫政策趋紧，

【玉米】全国玉米市场整体呈现平稳偏弱格局，东北及华北地区价格基本持平，购销活跃度偏低。销区市场承压明显，华南港口价格出现小幅松动，西南地区保

持相对坚挺。市场缺乏明显驱动因素，深加工企业采购积极性不足，饲料企业转向替代品。短期内预计价格维持窄幅震荡，难有突破性行情。

【生猪】“去母猪，降体重、限二育”政策稳价预期增强，短期供需宽松事实不变，尽管随着肥标价差走扩，二次育肥从观望转为积极进场，短暂提振猪价，但猪价反弹行情难延续。期货端近月盈利预期降低，基差面临收缩、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