

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.44%，创指-1.17%，科创 50-1.47%，北证 50-1.01%，上证 50-0.39%，沪深 300-0.51%，中证 500-0.82%，中证 1000-0.92%，中证 2000-0.82%，万得微盘-0.84%。两市合计成交 14154 亿，较上一日+1290 亿。

宏观消息面：

1、中办、国办：允许在香港联合交易所上市的粤港澳大湾区企业，按照政策规定在深圳证券交易所上市。

2、国家发展改革委主任郑栅洁主持召开科技型民营企业座谈会，围绕科学编制“十五五”规划，聚焦科技创新领域听取意见建议。

3、MSCI 中国指数上涨，较 4 月低点涨幅扩大至 20%。

资金面：融资额+74.47 亿；隔夜 Shibor 利率-1.60bp 至 1.362%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率-1.03bp 至 2.9606%，十年期国债利率+0.11bp 至 1.6554%，信用利差-1.14bp 至 131bp；美国 10 年期利率-2bp 至 4.49%，中美利差+2.11bp 至-283bp。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.63%/-1.59%/-2.37%/-3.11%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.69%/-1.90%/-3.87%/-6.04%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.78%/-2.30%/-4.97%/-7.81%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.61%/-1.77%/-1.99%/-1.95%。

交易逻辑：4 月政治局会议提到“根据形势变化及时推出增量储备政策”、“持续稳定和活跃资本市场”。特朗普关税政策扰动之后，国内出台一系列政策措施稳定经济和股市，股市风险偏好已经逐步修复。建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议逢低买入 IF 股指多单，套利暂无推荐。

国债

行情方面：周二，TL 主力合约上涨 0.07%，收于 120.16；T 主力合约上涨 0.01%，收于 108.995；TF 主力合约上涨 0.01%，收于 106.135；TS 主力合约上涨 0.00%，收于 102.442。

消息方面：1、财政部社会保障司负责人葛志昊 6 月 10 日在国新办新闻发布会上表示，在“一老一小”服务方面，财政部积极配合有关部门完善养老育幼服务体系，推进社区支持的居家养老服务，加强失能老年人照护服务，促进普惠托育服务高质量发展，抓紧建立实施育儿补贴制度，有关工作正在加快推进，确保更好满足人民群众对“一老一小”方面的服务需求。2、6 月 9 日，中美双方代表团在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。根据会议公布的照片，美方代表团主要成员包括美国财政部长贝森特、美国贸易代表格里尔和美国商务部长卢特尼克。

流动性：央行周二进行 1986 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 4545 亿元逆回购到期，

实现净回笼 2559 亿元。

策略：近期央行流动性投放呵护态度维持，提前预告并开展 1 万亿买断式逆回购，市场重启国债买卖预期再起，预计后续资金面有望延续偏松基调。基本面的看，近期经济数据整体呈现受加征关税影响存在扰动，结构分化特征，抢出口效应提供支撑，但往后可能边际弱化，内外需是否维持韧性仍有待观察。关税放缓而宽货币延续，短期债市走势以震荡为主。后续市场主要关注关税进展及资金面能否维持宽松，在内需弱修复和资金有望延续宽松背景下预计利率大方向依然向下，逢低介入为主。

贵金属

沪金涨 0.23%，报 774.96 元/克，沪银跌 0.43%，报 8889.00 元/千克；COMEX 金跌 0.18%，报 3337.50 美元/盎司，COMEX 银跌 0.05%，报 36.63 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.47%，美元指数报 98.96；

市场展望：

美国财政方面，对于特朗普的财政法案，参议院计划在本周公布修改后的医疗保健条款，共和党人急于在 7 月 4 日之前完成立法。法案一旦最终通过，债务上限问题将得到解决，宽财政的背景下美债发行压力将会显著扩大，当前联储政策利率仍维持在高位，降息对于美债利息支出的控制具备最为重要的影响作用。综合经济数据走向以及美债的发行路径，美联储在下半年进一步调降利率是具备确定性的。

法案宽财政的预期在 4 月份以来已完全体现在黄金价格中，当前美国参议院预算委员会主席表示，为应对特朗普减税法案所面临的削减赤字需求，他给出了单独通过另一项减税和削减开支法案的方案，这意味着美国财政赤字的扩张预期在 7 月 4 日之前将会有所缓和。对于在高位的黄金价格形成边际利空因素，而在联储货币政策预期边际宽松的背景下白银价格表现将会更为强势，策略上建议逢低做多白银，同时对于黄金价格维持观望。沪金主力合约参考运行区间 756-809 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8545-9500 元/千克。

有色金属类

铜

中美经贸谈判存在不确定性，美元指数偏稳，铜价震荡下滑，昨日伦铜收跌 0.45%至 9725 美元/吨，沪铜主力合约收至 79030 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 2000 至 120400 吨，注销仓单比例提高至 59.6%，注册仓单量维持低位，Cash/3M 升水 84 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单增加 0.2 至 3.4 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货持平于 85 元/吨，盘面冲高下游买盘受抑制，成交偏弱。广东地区库存延续下滑，现货升水期货小幅上调至 60 元/吨，低库存下基差报价坚挺，下游补货积极性下降。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 1400 元/吨左右，洋山铜溢价环比持平。废铜方面，昨日精废价差扩大至 1530 元/吨，废铜替代优势有所提高。价格层面，中美进行经贸磋商机制首次会议，国内通胀数据偏弱，铜情绪面相对中性。产业上看铜原料供应较为紧张，但加工费边际企稳，加之消费

端韧性有所减弱，铜价上方压力加大，而 LME 可流通注册仓单较快下降和沪铜临近交割近月合约持仓仍高给予铜价较强支撑，短期价格预计高位震荡。今日沪铜主力运行区间参考：78500-79600 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9650-9820 美元/吨。

铝

铸造铝合金上市交易，国内黑色商品下探回升，铝价震荡上涨，昨日伦铝收涨 0.44% 至 2494 美元/吨，沪铝主力合约收至 20050 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 53.8 万手，环比增加 0.9 万手，期货仓单微降至 4.8 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存录得 35.6 万吨，环比下滑 0.1 万吨，广东、无锡两地铝棒库存录得 7.7 万吨，环比减少 0.14 万吨，昨日铝棒加工费延续震荡抬升。现货方面，昨日华东现货升水期货 70 元/吨，环比持平，盘面回调下游刚需采购尚可。外盘方面，昨日 LME 铝库存 36.0 万吨，环比减少 0.2 万吨，注销仓单比例下滑至 10.6%，Cash/3M 转为小幅升水。展望后市，国内商品氛围有所改善，但仍不稳固。近期铝锭和铝棒库存去化继续支撑铝价，当前铝棒加工费处于中等水平，国内铝库存有望继续去化，对铝价形成支持，5 月铝材出口降幅小于预期也构成支撑，但美国提高进口铝产品关税导致需求预期承压，预计铝价上行高度受限。今日国内主力合约运行区间参考：20000-20200 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2450-2510 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收跌 0.36% 至 21715 元/吨，单边交易总持仓 28.49 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 16 至 2639.5 美元/吨，总持仓 21.74 万手。SMM0# 锌锭均价 22160 元/吨，上海基差 295 元/吨，天津基差 245 元/吨，广东基差 285 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.31 万吨，内盘上海地区基差 295 元/吨，连续合约-连一合约价差 290 元/吨。LME 锌锭库存录得 13.56 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 6.09 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-35.03 美元/吨，3-15 价差-49.25 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.144，锌锭进口盈亏为-419.88 元/吨。根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 8.17 万吨。总体来看：锌矿维持过剩态势，锌冶炼厂利润长期横移后再度抬升，锌锭亦有较大增量预期，终端消费乏力。6 月 9 日 SMM 公布库存数据，连续 3 组数据累库，锌价破位出现较大跌幅，后续仍待观察锌价 21500 元/吨一线冶炼企业动向，若产业端无控产动向，锌价仍有进一步下行风险。

铅

周二沪铅指数收涨 0.67% 至 16877 元/吨，单边交易总持仓 8.04 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 5.5 至 1987 美元/吨，总持仓 14.65 万手。SMM1# 铅锭均价 16625 元/吨，再生精铅均价 16600 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10125 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.22 万吨，内盘原生基差-195 元/吨，连续合约-连一合约价差-40 元/吨。LME 铅锭库存录得 28 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 9.37 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-27.95 美元/吨，3-15 价差-67.4 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.182，铅锭进口盈亏为-595.87 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.09 万吨。总体来看：下游蓄企降价促销，终端采买乏力，蓄企开工率骤降至 60% 一线，下游消费持续转弱。银价上行后，原生铅治利润抬升，原生铅冶开工率再升至 70% 一线。再生铅利润维持低位，但由于原生开工高企、下游收货放缓，再生铅成品库存维持 2.9 万吨的高位，下方支撑乏力，预计铅价维持偏弱运行。

镍

周二镍价震荡运行，沪镍主力合约收盘价 121360 元/吨，较前日上涨 0.05%，LME 主力合约收盘价 15530 美元/吨，较前日下跌 0.42%。镍矿端，菲律宾苏里高矿区降雨频繁，装船出货受阻，印尼镍矿同样受天气影响，供应维持紧缺，虽然下游需求转弱，但镍矿价格依旧坚挺。镍铁方面，冶炼厂普遍面临成本倒挂的情况，部分成本较高的印尼冶炼厂降低生产负荷，推动镍铁价格持稳反弹。中间品方面，5 月印尼 MHP 项目陆续恢复，但 MHP 流通现货依旧偏紧，短期价格仍在高位运行。硫酸镍方面，部分三元前驱体企业 6 月排产乐观，对镍盐价格接受度增强，硫酸镍均价有走强预期。综合而言，短期镍基本面略有回暖，但后期仍旧偏空，操作上等待反弹逢高沽空为宜。短期沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16500 美元/吨。

锡

2025 年 6 月 10 日，沪锡主力合约收盘价 263420 元/吨，较前日下跌 0.12%。供应方面，市场消息称泰国相关部门 6 月 4 日起暂停缅甸地区向泰国本地的锡矿石运输，缅甸南部锡矿或无法经由泰国地区周转进入国内，预计 6 月国内锡矿进口将出现 500-1000 吨的减量；原料紧缺下，锡精矿加工费维持在历史低位，云南与江西两个重要产锡省份的精炼锡冶炼企业的开工率保持在较低水平。需求方面，近期贸易摩擦边际缓和，但下游焊料、电子及家电企业订单未见显著增量，对高价原料接受度有限；本周锡价触底 25 万/吨，多数下游企业订采购意愿有所增加，但随着价格爬升，下游逢低补库意愿降低，现货成交热情下降明显。整体而言，锡供给端虽有转松预期但短期仍面临较大不确定性，下游企业库存水平普遍较低，逢低采购需求旺盛，构成价格支撑，预计短期锡价震荡运行为主。本周国内主力合约参考运行区间：250000-270000 元/吨，海外伦锡参考运行区间：30000-33000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 60,537 元，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 59,600-62,000 元，工业级碳酸锂报价 58,500-59,800 元。LC2507 合约收盘价 60,760 元，较前日收盘价+0.10%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 40 元。周二碳酸锂合约日内跟随市场波动，低开高走午后回落。LC2507 合约持仓减约 1.8 万手，主力合约将切换到 LC2509。近期碳酸锂缺少供需边际变量，资金等待宏观和基本面的方向指引，预计震荡概率较大。今日广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 60,060-61,460 元/吨。

氧化铝

2025 年 6 月 10 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.21%至 2883 元/吨，单边交易总持仓 43.5 万手，较前一交易日减少 0.6 万手。现货方面，各地区现货价格维持不变。基差方面，山东现货价格报 3275 元/吨，升水 07 合约 337 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报 45 元/吨，进口窗口打开。期货库存方面，周二期货仓单报 8.7 万吨，较前一交易日去库 0.33 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格下跌 1 美元/吨至 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 70 美元/吨。策略方面，矿端扰

动持续，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝价格预计仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，年内矿价重心或将上移，预计几内亚铝土矿 CIF 将维持在 70-85 美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为 2700-3050 元/吨，建议逢高轻仓布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2750-3100 元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险。

不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12460 元/吨，当日-1.42%(-180)，单边持仓 29.50 万手，较上一交易日+43534 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12800 元/吨，较前日-100，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日-300；佛山基差 340(+80)，无锡基差 240(-120)；佛山宏旺 201 报 8500 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 950 元/镍，较前日-5。保定 304 废钢工业料回收价报 9000 元/吨，较前日-50。高碳铬铁北方主产区报价 7900 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 120039 吨，较前日-1624。据钢联数据，社会库存录得 112.23 万吨，环比增加 2.06%，其中 300 系库存 68.06 万吨，环比增加 1.71%。青山钢厂解除限价政策后，市场竞争日趋激烈。目前青系代理商面临较大的库存资金压力，为加速去库存，大幅下调现货价格，下游终端用户普遍持观望态度，市场实际成交清淡。当前行业整体面临成本压力，钢厂生产成本居高不下，代理商和贸易商普遍处于亏损经营状态。后续市场走势关键取决于下游需求端能否启动实质性补库，从而带动社会库存快速消化。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 2974 元/吨，较上一交易日跌 7 元/吨(-0.23%)。当日注册仓单 37755 吨，环比减少 0 吨。主力合约持仓量为 216.5234 万手，环比减少 31488 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3200 元/吨，环比减少 0/吨；上海汇总价格为 3110 元/吨，环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3089 元/吨，较上一交易日跌 6 元/吨(-0.19%)。当日注册仓单 122998 吨，环比减少 1783 吨。主力合约持仓量为 159.2616 万手，环比增加 7398 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3220 元/吨，环比减少持平；上海汇总价格为 3200 元/吨，环比持平。

昨日商品市场氛围较好，成材价格呈现震荡走势。宏观层面，中美双方在周二开始新一轮会谈，当前中美双方会谈进展顺利，后续还需关注关税政策的进一步更新情况，以及是否会对商品出口带来新的变量。基本面方面，螺纹钢表观需求环比减少 19.6 万吨，但库存继续下降，反映出需求依旧偏弱，整体基本面表现中性偏弱。热轧卷板方面，供给有所增加，需求延续低迷，库存出现小幅累积。出口方面，本周出口量回落，出口重心下移趋势明显。总体来看，当前市场已进入传统淡季，终端需求走弱迹象愈发明显。关税政策反复，对市场情绪形成扰动；叠加国内中长期钢材需求仍面临较大压力，市场信心不足。后续需重点关注关税政策的最新动向、终端实际需求的恢复情况以及成本端对价格的支撑力度。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约（I2509）收至 698.50 元/吨，涨跌幅-0.64 %（-4.50），持仓变化+1354 手，变化至 72.11 万手。铁矿石加权重仓量 112.62 万手。现货青岛港 PB 粉 719 元/湿吨，折盘面基差 63.35 元/吨，基差率 8.32%。

供给方面，最新一期铁矿石发运量环比继续增加，澳洲发运冲高，巴西发运量高位回落，非主流国家发运小幅增长。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量下降至 241.8 万吨，检修高炉多于复产高炉数量。终端需求方面，上周螺纹表需降幅明显，总体表需偏弱。库存端，港口疏港量较高位继续回落，港口库存拐点暂未显现，钢厂进口矿库存小幅降低。往后看，铁矿石供需边际转弱，供给增量有所兑现，但铁水大幅下滑的拐点尚需等待，同时炉料端孱弱的煤焦依旧在为铁矿石让渡空间，煤焦触底后对于矿石的压价诉求或将更强。宏观方面，中美会谈近期开始，进展或对市场情绪有一定影响。综合看矿价短期仍偏震荡运行，后续关注供需边际变化以及宏观事件影响。

玻璃纯碱

玻璃：周二沙河现货报价 1100 元，环比前日下跌 10 元，华中现货报价 1030 元，环比前日持平，现货产销一般。上周生产企业累库，截止到 20250605，全国浮法玻璃样本企业总库存 6975.4 万重箱，环比+209.2 万重箱，环比+3.09%，同比+20.15%。折库存天数 31.3 天，较上期+0.9 天。净持仓方面，空头增仓为主，目前盘面价格估值偏低，中美关系阶段缓和的预期带动盘面反弹。中期看，地产需求未有超预期提振，预计期价偏弱运行。

纯碱：现货价格 1240，个别企业价格小幅度调整为主。因夏季检修供应回落，预计后续检修持续至 6 月中下旬。截止到 2025 年 6 月 9 日，国内纯碱厂家总库存 167.83 万吨，较上周四增加 5.13 万吨，涨幅 3.15%。其中，轻质纯碱 82.75 万吨，环比涨 3.75 万吨，重质纯碱 85.08 万吨，环比增加 1.38 万吨。下游建筑玻璃冷修、光伏玻璃产能高位承压，纯碱需求存在回落预期。纯碱近期检修增加，供需边际有改善，中期供应宽松、库存压力仍大。昨日净持仓变化不大，空头持仓相对集中，预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

6 月 10 日，锰硅主力（SM509 合约）延续震荡走势，早盘震荡走高后午盘回落，日内收跌 0.18%，收盘报 5542 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5500 元/吨，环比上日持稳，折盘面 5690/吨，升水盘面 148 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）低开后震荡反弹，日内最终收平%，收盘报 5174 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5300 元/吨，环比上日下调 100 元/吨，升水盘面 126 元/吨。

盘面走势角度，日线级别上锰硅仍延续 2 月份以来的下跌趋势，短期在创下新低后缩量向上反提，关注上方 5700 元/吨以及右侧趋势线处压力位。操作上，依旧建议勿轻易基于“低估值”进行左侧抄底，在价格摆脱跌势之前难有像样的上升行情。

硅铁方面，日线级别同样处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，且盘面表现明显弱于锰硅（在底部横移且仍被压制在加速下跌趋势线之下），我们仍提示警惕价格继续走低风险，关注下方 4800 元/吨-5000

元/吨区间支撑。在价格向右摆脱下跌趋势线之前，仍建议以观望为主，勿盲目左侧抄底。

对于当前的持续、大幅下跌（价格已跌至 2016 年 7 月份以来新低），我们认为是多方面因素的叠加。一方面，商品整体仍维持弱势，黑色系本周开始向下反应，螺纹跌破 3000 元/吨关口，重新回到“2”字头时代，这在情绪上助力了合金市场的悲观氛围；另一方面，以工业硅为代表的品种（锰硅、硅铁显然也在此列）上所发生的大幅下挫，其背后反应的是产能的严重过剩（需要通过市场手段挤出部分参与者以达到出清目的，类似 2014-2015 的煤炭、钢铁，实际上走势也十分相近）以及煤炭弱势周期下电力价格松动所带动的成本显著下移预期。对此，我们在往期报告中也有提及，即“就整体行业大周期而言，我们仍认为在行业集中度相对较低的锰硅行业，本轮过剩产能的出清时间或将相对较长，价格的调整或还需要一个相对漫长的周期”。成本端，除了电力之外，锰硅又叠加了锰矿的因素。从 2024 年 4 月份持续叙事的锰矿端终于迎来了澳矿的重新发运，这对于后期整体的锰矿价格以及与之对应的锰硅成本端而言并不是什么向好的消息。

当然，锰硅自身基本面的疲弱也是主因，其至今仍处于供给结构宽松位的状态：虽环比回落但仍处于明显高位的库存（仅显性部分，可能还有更多的隐性库存）、虽然不断主动向需求靠拢但依旧略宽松于需求的产量以及开始季节性走低的需求。

在大的逻辑层面上，我们并没有发生改变，仍维持前期报告中“在价格熊市中，价格方向由需求决定，需求无法抬头则价格难以转势”的观点。需求端，锰硅下游的螺纹将在房地产拖累下继续疲弱，而处在高位的铁水势必回落（已经开始反应，后续如何发展只是路径问题）。对此，我们认为在需求总量下滑的长期视野之下，短期抢出口“抢”出的需求韧性是对后期需求的提前，即越往后，需求端的压力将越大，也就是我们所认为的“出口对于板材端需求的影响将会逐步体现到数据之中，且体现的时间越晚，出现断崖式下降的风险概率或越高”。

因此，对于当下的锰硅，我们仍提示注意价格的下方风险，不建议因为其“低估值”过早介入抄底，风险往往在“主观认为再跌也跌不了多少”之中。

硅铁方面，对于价格如此“触目惊心”的跌幅，我们认为其中煤炭弱势带动的电价走低预期（我们至今未看到今年电力将会紧缺的迹象（动力煤价格已跌至冰点），反倒是风电、光伏等新能源不断发力之下，电价的下沿正出现松动的迹象）以及工业硅持续下跌所带动的硅系品种悲观情绪提供了不可忽视的助力（参照锰硅部分描述）。而基本面角度，我们看到了持续走低的产量，同时看到了持续新低的价格，对此，我们认为其主要的原因为在于我们一直强调的“价格熊市之下，需求决定价格的方向”，供给是基于需求存在，需求端的持续弱预期显著削弱了供给端的收缩所能够带动的价格向上动力。在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都将面临需求边际趋弱的情况，尤其卷板端需求快速走弱的风险（待观察）以及极高位水平铁水因需求无法承接或限产（传闻，待验证）向下快速回落的风险。

因此，短期来看，我们认为硅铁价格或依旧难以摆脱压力，若后期需求端出现明显拐点，或电力价格继续向下调整，则仍需要注意价格进一步回落的可能风险。

工业硅

6 月 10 日，工业硅期货主力（SI2507 合约）早盘低开且大幅走低后震荡反弹，盘中一度跌近 2.4%，日内最终收跌 0.80%，收盘报 7415 元/吨。现货端，华东不通氧 553#市场报价 8100 元/吨，环比上日持稳，

升水期货主力合约 685 元/吨；421#市场报价 8700 元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格 7900 元/吨，升水期货主力合约 485 元/吨。

日线级别，工业硅盘面价格仍处于下跌趋势中，但盘面在 6 月 4 日放巨量反弹后持续放量减仓，短期维持底部震荡的概率高，提示注意价格日内盘中的剧烈波动风险。价格真正的企稳，或许需要看到价格摆脱去年十一月份以来更长期的下跌趋势线。对此，我们短期仍建议观望为主，不建议盲目进行抄底。

当前，工业硅盘面价格依旧持续表现低迷，对此，我们认为其根源在于产业明显的产能过剩以及行业集中度分散背景下产能出清的困难（这需要漫长的时间，类似 2013-2015 年的钢铁行业）。基本面角度，我们仍维持前期的观点，即工业硅自身持续面临供给过剩且有效需求不足的问题，行业集中度分散导致供给对过剩反应相对偏慢，且仍有新增产能不断投产（从统计数据来看，过去的四月份仍有 10 万吨产能投产，且近期仍有新装置点火），虽有阶段性减产情况出现，但在产能分散以及新增产能投产的背景下，供给减量难以长期维持，难以扭转市场对于过剩的预期；反观需求端，下游多晶硅及有机硅行业为稳定价格，积极进行自律性生产，尤其多晶硅端产量较同期几乎砍半，对需求产生显著压力。

当下，工业硅供给过剩以及有效需求不足的情况仍在持续：虽然在低价之下，前工业硅产量已持续回落至接近 2023 年同期水平，但从周度供求结构来看（考虑再生硅及 97 硅），供给依旧略宽松于需求，供给的缩量仍旧不足（还需要面临大厂的复产及西南地区丰水期供应回升压力）。此外，我们看到多晶硅产量仍维持在同期低位水平，有机硅产量也维持在过去两年同期水平之下。因此，我们仍无法排除价格进一步走低的风险。基于此，建议在价格趋势中的左侧位置，不轻易为了所谓低估值而过早介入抄底。

能源化工类

橡胶

NR 和 RU 震荡反弹。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状和相关政策可能有助于橡胶减产。

天然橡胶空头认为宏观预期转差。需求平淡，处于季节性淡季。胶价高会刺激全年大量新增供应，减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 6 月 5 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 63.45%，较上周走低 1.33 个百分点，较去年同期走高 2.56 个百分点。轮胎厂库存消耗慢。国内半钢胎企业开工负荷为 73.49%，较上周走低 4.39 个百

分点，较去年同期走低 6.75 个百分点。海外新接订单表现不佳。

截至 2025 年 6 月 1 日，中国天然橡胶社会库存 128 万吨，环比下降 2.8 万吨，降幅 2.1%。中国深色胶社会总库存为 76.3 万吨，环比下降 3.4%。中国浅色胶社会总库存为 51.7 万吨，环比降 0.1%。截至 2025 年 6 月 9 日，青岛天然橡胶库存 48.42(-0.15)万吨。

现货方面：

泰标混合胶 13600(+50) 元。STR20 报 1685(+5) 美元。STR20 混合 1675(+5) 美元。

江浙丁二烯 9450(-100) 元。华北顺丁 11400(0) 元。

操作建议：

胶价超跌后反弹。建议短多或者中性思路，短线操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

原油

行情方面：WTI 主力原油期货收跌 0.64 美元，跌幅 0.98%，报 64.74 美元；布伦特主力原油期货收跌 0.53 美元，跌幅 0.79%，报 66.6 美元；INE 主力原油期货收涨 5.50 元，涨幅 1.16%，报 479.8 元。

数据方面：富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.57 百万桶至 7.24 百万桶，环比累库 8.53%；柴油库存去库 0.16 百万桶至 0.90 百万桶，环比去库 14.98%。

我们认为当前美伊谈判未见明确结果，虽 OPEC 已体现出明确的增产数据，但叠加页岩油的托底效应，与美伊的谈判不确定性，当前的风险收益比并不适合追空，短期观望为主。

甲醇

甲醇 6 月 10 日 09 合约跌 1 元/吨，报 2276 元/吨，现货涨 42 元/吨，基差+104。供应端随着前期检修装置回归开工开始见底回升，处于同期高位，企业利润高位持续回落，预计短期供应仍将维持高位。需求端港口 MT0 装置开工回到高位，传统需求本周开工整体有所回升，需求小幅好转，港口整体累库速度偏慢，价格表现偏强。内地供增需弱，价格走低，港口与内地价差持续扩大。整体来看，后续国内供应依旧较为充裕且宏观环境偏弱，甲醇或有进一步回落可能，单边建议关注逢高空配置为主。跨品种方面关注 09 合约 PP-3MA 价差的逢低做多的机会。

尿素

6 月 10 日 09 合约跌 19 元/吨，报 1678 元/吨，现货持平，基差+72。周四盘面大幅下跌 52 元/吨，现货跌幅较小，基差继续走阔。基本面来看，供应维持高位，日产持续走高，而需求端复合肥夏季肥逐步结束，企业开工快速回落，对尿素需求减少，尿素企业预收订单持续回落，但后续追肥需求仍在，不应过度悲观。短期供增需减格局下企业库存累至同期高位，基差表现偏弱，盘面估值相对较高，因此在当前

基本面走弱背景下盘面价格开始持续下跌。后续来看供应持续高位，农业有追肥需求，价格单边预计难有明显趋势，而盘面基差同期低位，做多缺乏安全边际，因此单边建议观望为主。

PVC

PVC09 合约下跌 6 元，报 4810 元，常州 SG-5 现货价 4700（0）元/吨，基差-110（+6）元/吨，9-1 价差-77（+2）元/吨。成本端电石乌海报价 2350（0）元/吨，兰炭中料价格 655（0）元/吨，乙烯 780（0）美元/吨，成本持稳，烧碱现货 880（0）元/吨；本周 PVC 整体开工率 80.7%，环比上升 2.5%；其中电石法 82.3%，环比上升 4.1%；乙烯法 76.5%，环比下降 1.6%。需求端整体下游开工 46.3%，环比上升 0.1%。厂内库存 39.8 万吨+1.4），社会库存 58.9 万吨（-0.9）。基本上企业利润压力好转，检修季结束，后续产量预期回升，并且近期存在多套装置投产的预期，下游方面同比往年国内开工仍旧疲弱，且逐渐转淡季，出口方面签单转弱，受制于印度预计以及反倾销和 BIS 认证，存在转弱预期，成本端电石下跌，估值支撑减弱。整体而言，供强需弱的预期下，盘面主要逻辑仍为去库转弱，核心是产能投放和印度政策带来出口放缓导致基本面承压，短期预计 PVC 仍偏弱震荡，但谨防出口弱预期没兑现导致的反弹。

乙二醇

EG09 合约上涨 13 元，报 4269 元，华东现货下跌 6 元，报 4376 元，基差 104（-11），9-1 价差-2 元（-5）。供给端，乙二醇负荷 59.9%，环比持平，其中合成气制 59.8%，乙烯制 60.2%，合成气制装置方面，内蒙古兖矿、阳煤检修，陕西榆林重启；煤化工方面，扬子巴斯夫重启，卫星石化检修。海外方面美国 Indorama、乐天重启。下游负荷 91.1%，环比下降 0.6%，装置方面，三房巷 50 万吨瓶片减产，荣盛 50 万吨长丝、盛虹 6 万吨长丝重启。终端加弹负荷下降 2%至 80%，织机负荷下降 1%至 68%。进口到港预报 12.8 万吨，华东出港 6 月 9 日 1.6 万吨，出库上升。港口库存 63.4 万吨，累库 1.3 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-430 元，国内乙烯制利润-488 元，煤制利润 1218 元。成本端乙烯持平至 780 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 450 元。产业基本面仍处于去库阶段，但海内外检修装置逐渐开启，下游开工高位下降，预期港口库存去化将逐渐放缓。终端上关税窗口期内出口表现持续偏强，聚酯化纤库存压力中性，短期难以形成负反馈压力。与此同时由于估值修复幅度较大，检修季将逐渐结束，存在估值回调风险。

PTA

PTA09 合约上涨 10 元，报 4612 元，华东现货上涨 25 元/吨，报 4855 元，基差 217 元（+9），9-1 价差 104 元（-6）。PTA 负荷 81.3%，环比上升 4.9%，装置方面，嘉通能源、逸盛大化、独山能源重启，台化停车，嘉兴石化检修，虹港石化投产。下游负荷 91.1%，环比下降 0.6%，装置方面，三房巷 50 万吨瓶片减产，荣盛 50 万吨长丝、盛虹 6 万吨长丝重启。终端加弹负荷下降 2%至 80%，织机负荷下降 1%至 68%。库存方面，5 月 30 日社会库存（除信用仓单）220.8 万吨，环比去库 9.4 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 23 元，至 417 元，盘面加工费上涨 5 元，至 347 元。后续来看，供给端仍处于检修季，需求端聚酯化纤库存压力中性，预期不会大幅减产，负反馈压力较小，PTA 将持续去库，PTA 加工费有支撑。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善预期下难以大幅下跌，PTA 将在目前估值高度震荡。

对二甲苯

PX09 合约上涨 8 元，报 6502 元，PX CFR 上涨 9 美元，报 817 美元，按人民币中间价折算基差 263 元（+65），9-1 价差 132 元（-6）。PX 负荷上看，中国负荷 87%，环比上升 4.9%；亚洲负荷 75.1%，环比上升 3.1%。装置方面，中海油惠州重启，青岛丽东负荷提升，海外印尼 TPPI 重启中，日本出光 40 万吨装置重启、27 万吨装置检修，韩国 SK40 万吨装置检修。PTA 负荷 81.3%，环比上升 4.9%，装置方面，嘉通能源、逸盛大化、独山能源重启，台化停车，嘉兴石化检修，虹港石化投产。进口方面，5 月韩国 PX 出口中国 30.3 万吨，同比下降 8.7 万吨。库存方面，4 月底库存 451 万吨，月环比下降 17 万吨。估值成本方面，PXN 为 240 美元（-18），石脑油裂差 76 美元（+4）。后续来看 PX 检修季逐渐结束，预期在 6 月去库放缓，但三季度因 PTA 新装置投产，重新进入去库周期。终端纺服在 90 天的关税窗口期内预期出口持续偏强，聚酯库存中性，聚酯负荷短期难以大幅下滑，原料端负反馈压力较小。短期估值中性偏高水平，预期在目前估值高度震荡。

聚乙烯 PE

聚乙烯现货价格上涨，PE 估值向下空间有限。6 月供应端新增产能较小，供应端压力或将缓解。上中游库存高位去库，对价格存在一定支撑；季节性淡季，需求端农膜订单边际递减，整体开工率震荡下行。短期矛盾从成本端主导下跌行情转移至高检修助推库存去化，6 月仅 50 万吨新增产能计划，聚乙烯价格或将维持震荡。

基本面看主力合约收盘价 7106 元/吨，上涨 28 元/吨，现货 7165 元/吨，上涨 15 元/吨，基差 59 元/吨，走弱 13 元/吨。上游开工 79.02%，环比下降 0.04 %。周度库存方面，生产企业库存 51.77 万吨，环比累库 3.57 万吨，贸易商库存 5.83 万吨，环比累库 0.01 万吨。下游平均开工率 39.14%，环比下降 0.16 %。LL9-1 价差 28 元/吨，环比无变动 0 元/吨。

聚丙烯 PP

现货价格虽然无变动，但是跌幅较 PE 甚小；6 月供应端存在 220 万吨计划产能投放，为全年最集中投放月。需求端，下游开工率伴随塑编订单阶段性见顶，后期或将季节性震荡下行。季节性淡季，预计 6 月聚丙烯价格偏空。

基本面看主力合约收盘价 6941 元/吨，上涨 9 元/吨，现货 7120 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 179 元/吨，走弱 9 元/吨。上游开工 78.43%，环比下降 0.88%。周度库存方面，生产企业库存 60.51 万吨，环比累库 5.18 万吨，贸易商库存 14.76 万吨，环比累库 1.15 万吨，港口库存 6.64 万吨，环比累库 0.15 万吨。下游平均开工率 50.01%，环比下降 0.28%。LL-PP 价差 165 元/吨，环比扩大 19 元/吨，LL-PP 底部已形成，6 月投产错配或将支撑价差走阔加速。

农产品类

生猪

昨日国内猪价主流走高，河南均价涨 0.22 元至 14.13 元/公斤，四川均价涨 0.1 元至 13.84 元/公斤，需求端表现一般，屠宰企业收购心态谨慎，对猪价支撑有限，猪价继续上涨乏力，今日价多数地区稳定，个别地区有涨跌调整。天热后养殖端降重积极，同时二育入场者寥寥，散户栏位下降，市场累库告一段落，现货偏弱背景下近月跟跌，但贴水背景下或跌幅有限，震荡为主；近端释放产能有助于远端企稳，但后期新一轮矛盾有待积累，远月等待逢高抛空。

鸡蛋

全国鸡蛋价格多数稳定，少数走低，主产区均价落 0.02 元至 2.74 元/斤，供应尚可，市场需求疲软，湿热天气鸡蛋不易存储，下游采购谨慎，预计今日蛋价或部分稳定，部分走低。淘鸡持续放量，鸡龄继续下滑，但大幅淘汰仍处初始阶段，且老鸡占比不高，较难对冲新增开产的压力，导致理论供应仍处增势；消费端随着全国湿热增多，下游快速走货为主，囤货情绪减弱；考虑现货弱稳仍将持续，盘面近月仍为挤升水的逻辑，逢高抛空为主，持仓过大时留意远月下方支撑。

豆菜粕

【重要资讯】

周二美豆小幅收涨，美豆局部干旱及中美接触有所助力，不过美豆总体优良率较高限制涨幅。周二国内豆粕现货小幅下跌，因压榨量处于高位，供应宽松，华东低价报 2820 元/吨，国内豆粕成交较弱，开机率较高，不过提货较好，下游仍在补库。后续大豆、豆粕库存预计仍然维持累库趋势，不过由于前期开机延迟等，油厂库存压力相对后移。

美豆产区未来两周降雨偏好，覆盖大部分产区，不过爱荷华州及以北降雨偏少。巴西升贴水涨跌互现，或因销售进度偏慢，但雷亚尔升值提供支撑。25/26 年度美豆面积下降，单产的扰动使得总产量容易下调，美豆如果没有宏观走弱的驱动，新年度可能是震荡筑底的过程。不过走出底部区间仍然需要产量、生物柴油需求、全球宏观、贸易战的进一步驱动。

【交易策略】

09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨，近期跌至成本下沿后迅速修复。USDA 月报出口及国内消费预估稳定，虽出口量在贸易战形势下仅小幅下调存疑，但目前美豆交易节奏重点仍在产量，后期美豆产量因面积下降容易边际下调，形成利多支撑。国内豆粕供应压力逐步增大，不过豆粕库存因前期开机延迟处于低位，供应压力还未充分兑现。总体来看，近期豆粕处于外盘成本易涨难跌、国内压力逐步增大局面，多空交织，建议 09 合约在成本区间低位时关注外盘可能的天气刺激，高位时关注国内压力及利多是否被充分交易的可能。

油脂

【重要资讯】

- 1、高频出口数据显示，马来西亚 6 月前 10 日棕榈油出口量预计增加 8.07%-26.4%。
- 2、据巴西全国谷物出口商协会（ANEC）预测，预计 6 月份巴西大豆出口量将达到 1408 万吨，较上周预

估的 1255 万吨有所增加。

3、据马来西亚棕榈油局 MPOB，马来西亚 5 月棕榈油出口为 1387236 吨，环比增长 25.62%。马来西亚 5 月棕榈油库存量为 1990154 吨，环比增长 6.65%。马来西亚 5 月棕榈油产量为 1771621 吨，环比增长 5.05%。马来西亚 5 月棕榈油进口为 68971 吨，环比增长 18.32%。

马棕 5 月继续累库，不过印尼、印度、中国棕榈油库存均较低，导致棕榈油有一定支撑，印度降低棕榈油进口关税，近期棕榈油出口有所回升。中期来看若棕榈油产量仍保持快速恢复，油脂价格仍然承压。若按 2023 年的进程，RVO 规则近期或公布细则，美豆油有所反弹。国内现货基差震荡小幅回落。广州 24 度棕榈油基差 09+380（-20）元/吨，江苏一级豆油基差 09+280（0）元/吨，华东菜油基差 09+150（0）元/吨。

【交易策略】

利空方面，原油中枢下行将明显抑制油脂估值，目前棕榈油产量恢复明显，美豆油方面 RVO 预期较弱。利多方面，印尼及印度棕榈油、加拿大菜籽库存仍偏低，印度降低食用油进口关税利于棕榈油出口，产地报价存一定支撑，且近期 RVO 可能会公布，市场不确定增加。不过若中期产量维持恢复趋势，油脂上行空间有限，因此预期油脂震荡为主。

白糖

周二郑州白糖期货价格延续震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5717 元/吨，较前一交易日下跌 17 元/吨，或 0.3%。现货方面，广西制糖集团报价 6070-6140 元/吨，报价较上个交易日持平；云南制糖集团报价 5840-5880 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 6310-6380 元/吨，报价较上个交易日持平；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 353 元/吨。

消息方面，据巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 6 月第一周出口糖 78.31 万吨，日均出口量为 1.56 万吨，较上年 6 月全月的日均出口量 1.59 万吨小幅减少 2%。因降雨有利作物生长，印度全国合作糖厂联合会 (NFCSF) 估计印度 2025/26 年度糖总产量同比增加近五分之一，至 3500 万吨。

原糖 5 月合约在交割前大幅下跌，叠加巴西中南部开始新榨季生产，外盘价差结构开始走弱，或意味着国际市场供应最紧张的阶段已经过去。国内方面，虽然当前产销情况良好，但随着盘面价格下跌，价格更具竞争力的基差糖流入市场。另一方面，外盘价格下跌后进口利润窗口打开，未来进口供应将陆续增加，后市糖价走弱的可能性偏大。

棉花

周二郑州棉花期货价格小幅上涨，郑棉 9 月合约收盘价报 13520 元/吨，较前一交易日上涨 25 元/吨，或 0.19%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 14540 元/吨，较上个交易日上涨 140 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1020 元/吨。

消息方面，据美国农业部 (USDA) 周度作物生长报告数据显示，截至 2025 年 6 月 8 日当周，美国棉花种植率为 76%，较之前一周提升 10 个百分点略低于去年同期及五年平均水平。美国棉花现蕾率为 12%，较之前一周提升 4 个百分点，略低于上年同期，持平于五年平均水平。

从基本面来看，虽然旺季已过，但下游开机率环比下跌幅度不大。供应方面，进口窗口基本关闭，使得

棉花库存持续去化，基本面边际有好转。从整体商品市场来看，中美关系缓和，短线文华商品指数企稳，但仍未摆脱下行趋势。预计短线棉价延续震荡走势。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理	主持研究中心工作	
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理	