

宏观金融类

股指

前一交易日沪指-0.04%，创指-0.36%，科创 50-0.80%，北证 50-0.40%，上证 50-0.04%，沪深 300-0.09%，中证 500-0.29%，中证 1000-0.10%，中证 2000-0.14%，万得微盘-0.30%。两市合计成交 12072 亿，较上一日-79 亿。

宏观消息面：

- 1、习总书记抵达哈萨克斯坦出席第二届中国—中亚峰会，峰会旨在深化中国与中亚地区之间的经济 and 战略联系。
- 2、国家外汇局：5 月份货物贸易资金净流入保持在较高水平，外资增持境内股票较上月进一步增加。
- 3、以色列和伊朗的军事冲突仍在持续：以色列总理内塔尼亚胡称以方行动不会停止，正有系统地摧毁伊朗核目标；伊朗革命卫队表示已准备长期全面战争。

资金面：融资额+55.91 亿；隔夜 Shibor 利率-1.90bp 至 1.369%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率-0.52bp 至 2.8935%，十年期国债利率-0.94bp 至 1.6343%，信用利差+0.42bp 至 126bp；美国 10 年期利率+5bp 至 4.46%，中美利差-5.94bp 至-282.57bp。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.05%/-1.11%/-1.84%/-2.66%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.04%/-1.22%/-3.05%/-5.21%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.19%/-1.68%/-4.30%/-7.19%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.12%/-1.52%/-1.53%/-1.66%。

交易逻辑：海外方面，中东地缘危机压制全球风险偏好，短期对 A 股产生一定影响；中美贸易局势趋于缓和，关税政策的情绪性冲击减弱。国内方面，5 月经济数据总体平稳，消费表现亮眼，投资继续放缓，工业生产凸显韧性。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”，金融部门出台“降息降准”等一揽子政策托底。当前国债利率处于低位，股债收益比较高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产，经济也有望在众多政策的助力下逐步复苏。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 0.24%，收于 120.82；T 主力合约上涨 0.14%，收于 109.160；TF 主力合约上涨 0.14%，收于 106.300；TS 主力合约上涨 0.08%，收于 102.540。

消息方面：1、日本央行将政策基准利率维持在 0.50% 不变，符合市场预期，连续第三次会议按兵不动。日本央行宣布，将减少每月购买国债的规模，并计划在 2027 年 1 月至 3 月期间的购买总额预计约为 2 万亿日元。2、据陆家嘴论坛网站，为期两天的 2025 陆家嘴论坛将于 6 月 18 日上午开幕，主题为“全球经济变局中的金融开放合作与高质量发展”。

流动性：央行周二进行 1973 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1986 亿元逆回购到期和 1820 亿元 MLF 到期，实现净回笼 1833 亿元。

策略：基本面看，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，5 月社零数据超预期，以旧换新政策效果持续，工业增加值增速小幅回落。但往后看，抢出口往后可能边际弱化，叠加外需走弱风险，出口或有所承压。资金面看，近期央行流动性投放呵护态度维持，提前预告并开展买断式逆回购，预计后续资金面有望延续偏松基调。本月存单到期量及政府债供给量偏大而央行投放态度宽松，短期债市走势震荡偏强。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 0.04%，报 787.38 元/克，沪银涨 1.71%，报 8988.00 元/千克；COMEX 金涨 0.03%，报 3407.90 美元/盎司，COMEX 银涨 0.09%，报 37.19 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.39%，美元指数报 98.86；

市场展望：

昨日公布的美国经济数据弱化，美联储“代理发言人”表态鸽派，市场对于联储货币政策边际宽松预期加大，白银价格表现强势。

美国 5 月零售销售环比值为 -0.9%，低于预期的 -0.7%。前值由 0.1% 下调至 -0.1%。零售销售数据的疲软显示在高利率环境以及关税政策的影响下，美国居民消费已出现明显的弱化。居民消费在美国 GDP 中占比达到 68.4%（2025 年一季度数据），美国总体经济增长水平在下半年将持续承压。

明日凌晨，美联储将召开六月议息会议。在会议之前，有“新美联储通讯社”之称的 Nick Timiraos 发表文章称若不是考虑到关税对于通胀所形成的影响，基于近期通货膨胀的改善，美联储本应在此次议息会议中进行降息操作，但面对关税政策的不确定性，美联储官员在本周议息会议中将会维持观望态度。文章同时指出美联储今年是否降息及降息幅度将会取决于他们如何看待通胀预期所形成的风险。“新美联储通讯社”的文章虽表明本次议息会议中利率将不会有所下调，但对于降息条件的阐述意味着鲍威尔很可能就下半年的政策利率下调提出前提条件和表明具体节奏，这将会是显著鸽派的货币政策表态。

对于金银而言，黄金价格更多受到美国财政赤字预期以及避险因素的驱动，白银价格的上涨则更受益于

美联储边际宽松的货币政策预期，在联储即将进行货币政策表态的时间节点，应关注白银价格的上涨机会，沪金主力合约参考运行区间 767-836 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8659-9500 元/千克。

有色金属类

铜

地缘局势较为反复，LME 库存转增，铜价震荡回调，昨日伦铜收跌 0.26%至 9670 美元/吨，沪铜主力合约收至 78560 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 225 至 107550 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 50.8%，Cash/3M 升水 123 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单增加 0.7 至 5.5 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 240 元/吨，换月后基差报价跳升，下游接受度不佳。广东地区库存环比减少，现货升水期货上调至 220 元/吨，下游采购情绪尚可，交投改善。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损 1100 元/吨左右，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 1260 元/吨，废铜替代优势略有提高。价格层面，海外地缘局势反复，铜市场情绪跟随风险偏好波动。产业上看铜精矿粗炼费延续偏弱，原料供应紧张情绪有所强化，低库存下铜价支撑仍强，但需求韧性有所减弱将限制铜价的向上高度，预计短期价格维持高位震荡。同时关注美联储议息会议和 LME 市场库存变化对情绪面的指引。今日沪铜主力运行区间参考：77800-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9560-9760 美元/吨。

铝

地缘局势反复推升原油价格，铝价在低库存下跟随上涨，昨日伦铝收涨 1.1%至 2547 美元/吨，沪铝主力合约收至 20585 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 60.3 万手，环比减少 0.2 万手，期货仓单增加 0.2 至 5.9 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存环比减少 0.2 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存环比减少 0.1 万吨，昨日铝棒加工费震荡走弱。现货方面，昨日华东现货由贴水转为升水期货 210 元/吨，环比上调 220 元/吨，换月后基差报价跳升，货源偏紧市场维持偏强。外盘方面，昨日 LME 铝库存 34.9 万吨，环比减少 0.2 万吨，注销仓单比例下滑至 7.8%，Cash/3M 维持贴水。展望后市，海外地缘局势反复，原油价格上涨推升了海外铝成本，但需求担忧对情绪面构成压制。产业上看国内铝库存依然处于多年低位，加之美国钢铝关税存在边际缓和迹象（对英国实施最惠国关税），铝价还有冲高的可能，而价格抬升后下游需求转弱将抑制上方高度，整体价格或冲高回落，近强远弱格局有望维持。今日国内主力合约运行区间参考：20300-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2500-2580 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收涨 0.35%至 21715 元/吨，单边交易总持仓 28.05 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 24.5 至 2657 美元/吨，总持仓 24.75 万手。SMM0#锌锭均价 22010 元/吨，上海基差 180 元/吨，天津基差 200 元/吨，广东基差 400 元/吨，沪粤价差-220 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.98 万吨，内盘上海地区基差 180 元/吨，连续合约-连一合约价差 230 元/吨。LME 锌锭库存录得 13.02 万吨，

LME 锌锭注销仓单录得 5.81 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.57 美元/吨，3-15 价差-42.08 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.131，锌锭进口盈亏为-652.66 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 7.81 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。虽然国内锌锭社会库存再度去库，但锌锭在途库存与下游原料库存亦有抬升，整体国内显性库存企稳，后续仍有较大下行风险。

铅

周二沪铅指数收跌 0.64%至 16869 元/吨，单边交易总持仓 8.2 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 7 至 1999 美元/吨，总持仓 13.63 万手。SMM1#铅锭均价 16725 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10175 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.55 万吨，内盘原生基差-150 元/吨，连续合约-连一合约价差-20 元/吨。LME 铅锭库存录得 26.35 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.7 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-29.76 美元/吨，3-15 价差-64.1 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.178，铅锭进口盈亏为-612.63 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.28 万吨。总体来看：下游蓄企降价促销，终端采买乏力，蓄企开工率较上周虽有回暖但提货状况欠佳，下游消费维持较弱。银价上行后，原生铅冶利润抬升，原生铅冶开工率再升至 70%一线的历史高位。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

周二镍价震荡下行。镍矿方面，紧缺现象仍存，但边际有所缓解，下游铁厂利润亏损下，对高价镍矿接受度有限，预计后市将有所走弱。镍铁方面，不锈钢需求疲软对镍铁价格形成拖累，镍铁最新成交价为 940 元/镍。中间品方面，流通现货依旧偏紧，但 6 月部分镍铁产线转产冰镍，供应有转松预期。硫酸镍方面，成本端给予价格一定支撑，但下游三元对高价硫酸镍接受程度不高，后市价格或将承压。精炼镍方面，基本面暂无明显矛盾，现货整体成交一般，俄镍资源有所紧缺但其余品牌相对充足。整体而言，精炼镍供需过剩格局不改，库存虽有阶段性去化但难以维持，成本端支撑弱化或引发负反馈行情，带动镍价进一步下跌。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

周二锡价震荡运行。供应方面，缅甸复产进度偏慢，短期镍矿原料紧缺现象明显。需求方面，光伏行业随着抢装机的结束，华东部分光伏锡条生产商订单小幅下滑，华南地区下游反馈，电子行业逐步进入淡季，下游终端观望情绪比较重，对高价原料接受度有限。综合而言，锡矿短期供应紧缺明显，上游企业惜售情绪较强，但终端对高价原料接受度有限，产业链上下游陷入僵持，预计国内锡价短期将于 250000-270000 元/吨区间震荡运行，LME 锡价将于 31000-33000 美元/吨。

碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 60,103 元，较上一工作日-0.14%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 59,400-61,300 元，均价较上一工作日-100 元（-0.17%），工业级碳酸锂报价 58,200-59,400 元。LC2509 合约收盘价 59,860 元，较前日收盘价+0.13%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 490 元。碳酸锂基本面未出现实质好转，国内供给显现出较强的韧性，6 月排产环增。下游进入年中相对淡季，预计国内碳酸锂将小幅累库，短期底部偏弱震荡概率较高。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 59,000-60,700 元/吨。

氧化铝

2025 年 6 月 17 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.25%至 2853 元/吨，单边交易总持仓 44.3 万手，较前一交易日减少 0.2 万手。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆价格分别下跌 20 元/吨、10 元/吨、20 元/吨、20 元/吨、30 元/吨和 30 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3220 元/吨，升水 07 合约 308 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报-10 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周二期货仓单报 6.3 万吨，较前一交易日减少 1.7 万吨。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 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，预计期价下半年将维持偏弱震荡。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 12480 元/吨，当日-0.56%(-70)，单边持仓 28.06 万手，较上一交易日+5448 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日-100，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日-50；佛山基差 20(-30)，无锡基差 20(+20)；佛山宏旺 201 报 8350 元/吨，较前日-50，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 940 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8950 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7800 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 117410 吨，较前日-612。据钢联数据，社会库存增加至 114.55 万吨，环比增加 2.07%，其中 300 系库存 68.60 万吨，环比增加 0.81%。不锈钢市场供需矛盾尖锐，高库存与疲软需求短期内难以得到根本性改善，持续对价格走势构成压力。美国拟对钢制家电加征关税政策落地预期增强，直接冲击下游家电出口需求，进一步加重了市场的看空氛围。综合来看，在缺乏强有力的宏观政策支持或终端需求实质性回升等利好因素的情况下，不锈钢市场弱势震荡格局恐将持续，且不排除价格进一步下探的可能性。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 2981 元/吨,较上一交易日跌 9 元/吨(-0.30%)。当日注册仓单 37751 吨,环比增加 2985 吨。主力合约持仓量为 214.0997 万手,环比减少 23735 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 元/吨;上海汇总价格为 3090 元/吨,环比减少 0 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3093 元/吨,较上一交易日跌 11 元/吨(-0.35%)。当日注册仓单 99503 吨,环比减少 1809 吨。主力合约持仓量为 152.2669 万手,环比减少 5724 手。现货方面,热轧板卷乐从汇总价格为 3180 元/吨,环比减少 0 元/吨;上海汇总价格为 3190 元/吨,环比减少 10 元/吨。

昨日商品市场整体氛围较好,成材价格呈现震荡态势。宏观方面,最新地产数据显示,当月商品房销售同比降幅扩大,房屋新开工和竣工面积的降幅有所收窄,施工面积则实现大幅同比增长。整体来看,5 月以来新房销售持续低迷,二手房成交量减弱,土地成交量略低于季节性水平。地产去库存进展缓慢,预计新开工端仍将持续承压。从基本面看,螺纹钢表观需求持续回落,尽管供应有所收缩,库存仍在缓慢去化,但整体需求疲软,暂无明显改善迹象。热轧卷板方面,供给小幅减少,需求依旧低迷,库存出现小幅累积,整体处于中等偏弱水平。整体而言,房地产需求疲软的局面仍在延续,市场已步入传统淡季,终端需求转弱趋势日益明显。同时,关税政策的反复调整扰动市场情绪,叠加国内钢材中长期需求仍面临压力,市场信心偏弱。后续需重点关注关税政策的最新动向、终端实际需求的修复节奏,以及成本端对成材价格的支撑力度。

铁矿石

昨日铁矿石主力合约(I2509)收至 699.00 元/吨,涨跌幅-0.78%(-5.50),持仓变化-9829 手,变化至 67.57 万手。铁矿石加权持仓量 108.93 万手。现货青岛港 PB 粉 714 元/湿吨,折盘面基差 57.34 元/吨,基差率 7.58%。

供给方面,最新一期铁矿石发运量环比小幅降低,但仍处在相对高位。澳洲及非主流国家发运均有所回落。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量环比微降,主要以常规性检修为主,铁水短期无显著减量,缓慢下移。终端需求方面,五大材表需继续走弱,关注弱预期实际表现。库存端,港口疏港量继续下滑,港口库存由降转升,前期发运增加以及需求边际弱化一定程度兑现,钢厂进口矿库存低位小幅回升。往后看,钢厂盈利率处在较高水平,短期对铁水仍有支撑,铁水产量下破需要时间,但铁矿石供需边际弱化趋势有所显现。此外,煤焦的弱势也强化了铁矿石的价格韧性,待煤焦触底后,下游对于矿石的压价诉求或将更强。综合看,矿价短期偏震荡运行,后续关注供需边际变化以及中东冲突进展对商品整体氛围的影响。

玻璃纯碱

玻璃:周二沙河现货报价 1095 元,环比前日持平,华中现货报价 1030 元,环比前日持平,现货产销平

衡。截止到 20250612，全国浮法玻璃样本企业总库存 6968.5 万重箱，环比-6.9 万重箱，环比-0.10%，同比+19.86%。折库存天数 30.8 天，较上期-0.5 天。净持仓方面，昨日空头小幅增仓，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 1190，个别企业价格小幅度调整为主。前期检修逐步回归。截止到 2025 年 6 月 16 日，国内纯碱厂家总库存 170.95 万吨，较上周四增加 2.32 万吨，涨幅 1.38%。其中，轻质纯碱 81.88 万吨，环比增加 0.75 万吨，重质纯碱 89.07 万吨，环比增加 1.57 万吨。下游建筑玻璃冷修、光伏玻璃产能高位承压，纯碱需求存在继续回落预期。纯碱前期检修增加，供需边际有改善，中期供应宽松、库存压力仍大。净持仓昨日变化不大，空头持仓相对集中，预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

6 月 17 日，商品情绪弱化，黑色板块跌幅居前。锰硅主力（SM509 合约）盘中震荡走低，日内收跌 0.86%，收盘报 5536 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 154 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）偏弱震荡，日内收跌 0.53%，收盘报 5264 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5400 元/吨，升水盘面 136 元/吨。

盘面角度，锰硅日线级别仍延续跌势，短期震荡，关注前低 5312 元/吨附近支撑，若有效下破，则下方有望看到 4850 元/吨附近空间，继续提示注意价格的下跌风险。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行行情。

硅铁方面，日线级别同样仍处于今年 2 月份以来的下跌趋势之中，波动风险被放大，我们仍提示警惕价格继续走低风险，关注当前横移平台的下沿支撑情况以及下方 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。

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。

综合电价及锰矿价格下移预期空间，我们认为理论上二者带动的成本下移有概率（极限条件下）为价格下方打开接近 800 元/吨的空间，即在以上情况发生且达到预期结果的背景下，锰硅价格向下理论上存在我们从盘面上看到的接近 15%的继续下跌空间。但至于最终价格能否发生该段行情，市场能否再度看到“4”字头的锰硅盘面价格，我们认为主要还是取决于我们所预期的黑色板块需求向下回补情况是否发生，以及幅度有多大。同时，整体市场的环境与氛围也十分重要，需要处在相对悲观的情况下。

基本面角度，我们仍旧强调“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17日，工业硅期货主力（SI2509 合约）日内维持震荡，最终日内收跌0.14%，收盘报7360元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价8100元/吨，环比上日持平，升水期货主力合约740元/吨；421#市场报价8700元/吨，环比上日持平，折合盘面价格7900元/吨，升水期货主力合约540元/吨。

盘面角度，工业硅日线级别仍处于下跌趋势中，价格在向右靠近下跌趋势线后继续拐头向下，当前已跌漏6月4日以来短期反弹趋势线下沿，关注下方前低附近对于价格的支撑情况，若向下有效跌破，则不排除价格继续向下的风险。我们仍维持认为“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”的观点。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，产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，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：近期，随着西南地区电价下调，云南、四川产量开始逐步回升，北方地区大厂也传言复产，我们看到周度产量延续小幅回升。而反观需求端高频数据：我们看到多晶硅价格回落、产量延续下行；有机硅库存小幅回升、价格回落、毛利亏损加剧，产量有向下调整的意向。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 震荡整理。

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。需求处于季节性淡季。供应的减产幅度可能不及预期。

行业如何？

截至 2025 年 6 月 12 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 61.22%，较上周走低 2.23 个百分点，较去年同期走高 9.39 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.61%，较上周走高 4.12 个百分点，较去年同期走高 2.30 个百分点。

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 13750（0）元。STR20 报 1700（0）美元。STR20 混合 1690（0）美元。

江浙丁二烯 9300（-150）元。华北顺丁 11500（0）元。

操作建议：

胶价超跌后反弹。建议中性思路，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 主力原油期货收涨 4.01 美元，涨幅 5.61%，报 75.49 美元；布伦特主力原油期货收涨 4.69 美元，涨幅 6.47%，报 77.19 美元；INE 主力原油期货收跌 11.80 元，跌幅 2.18%，报 529.8 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 1.00 百万桶至 8.24 百万桶，环比累库 13.87%；柴油库存累库 0.52 百万桶至 1.42 百万桶，环比累库 58.36%；燃料油库存累库 0.70 百万桶至 9.57 百万桶，环比累库 7.86%；总成品油累库 2.23 百万桶至 19.24 百万桶，环比累库 13.08%。

我们认为当前地缘风险已经逐步释放，油价已经极度偏离宏观与基本面指引。美伊本周末的谈判因冲突问题被伊方单方面拒绝，地缘冲突仍处极度不稳定事态，但考虑到当前页岩油的增产动能和 OPEC 已经明确释放的持续性增产，我们认为当前油价已经来到试空区间。

甲醇

6月17日09合约跌9元/吨，报2455元/吨，现货涨30元/吨，基差+160。供应端继续小幅回升，企业利润维持中高位，短期产量仍较保持回升态势，国内供应持续维持高位。需求端烯烃开工维持高位，传统需求开工涨跌互现，整体刚需维持。中东局势的升级使得市场担忧后续伊朗甲醇的供应问题，盘面与现货受此影响出现大幅上涨。库存方面，港口库存见底走高，企业库存压力有限，目前整体库存压力较小。总体来看，短期受地缘局势影响甲醇大幅走高，关注后续局势变化。国内自身供应高位且需求难有持续好转，预计地缘冲突利多兑现后将重新回归国内基本面，冲高之后建议观望为主。

尿素

6月17日09合约涨51元/吨，报1774元/吨，现货涨40元/吨，基差+6。自从出口政策落地之后盘面冲高后持续大幅下跌，供应高位而复合肥开工快速回落至同期低位水平，农业需求迟迟未见启动，而出口不及预期，供增需弱的格局导致库存同比高位，尿素价格持续走低。当前盘面已经回到前期低位水平，尿素估值明显压缩，继续追空性价比不高。当前价格对于利空的反应较为充分，考虑到当前开工处于历史高位，供应端短期进一步走高的难度较大，因此在低价下后续仍有潜在的农业需求以及出口利多，可以关注在低位逢低多配的机会。

苯乙烯

现货价格下跌，期货价格下跌，基差走强。分析如下：成本端纯苯开工回升，供应量偏宽。供应端乙苯脱氢利润冲高回落，苯乙烯开工触底反弹。苯乙烯港口库存去库；季节性淡季，需求端三S整体开工率偏弱，但EPS开工反弹。短期矛盾为中东战事升级，石脑油价格大幅抬升，BZN或将回落，待战事平稳后预计苯乙烯价格或将维持震荡偏弱。

基本面方面，成本端华东纯苯6225元/吨，下跌90元/吨；苯乙烯现货7800元/吨，下跌100元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7474元/吨，下跌115元/吨；基差326元/吨，走强15元/吨，EB9-1价差187元/吨，缩小4元/吨；供应端上游开工率73.81%，上涨1.81；江苏港口库存6.63万吨，去库1.37万吨；需求端PS开工率58.30，下降0.90，EPS开工率55.47，上涨9.05，ABS开工率64.08，上涨1.70%。

PVC

PVC09合约下跌27元，报4833元，常州SG-5现货价4750（0）元/吨，基差-83（+27）元/吨，9-1价差-74（0）元/吨。成本端电石乌海报价2350（-50）元/吨，兰炭中料价格640（0）元/吨，乙烯800（+10）美元/吨，成本端乙烯上涨、电石下跌，烧碱现货830（-20）元/吨；本周PVC整体开工率79.3%，环比下降1.5%；其中电石法81.8%，环比下降0.5%；乙烯法72.6%，环比下降4%。需求端整体下游开工45.8%，环比下降0.5%。厂内库存39.7万吨（-0.1），社会库存57.4万吨（-1.5）。基本上企业利润压力持稳，近期检修较少，产量维持高位，并且短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，受制于印度雨季以及反倾销和BIS认证，存在转

弱预期，成本端电石下跌，估值支撑走弱。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，短期在原油大涨及液碱下跌背景下 PVC 偏强震荡，中期基本面偏弱预期压力下 PVC 仍将弱势运行，但谨防出口弱预期没兑现导致的反弹。

乙二醇

EG09 合约上涨 26 元，报 4400 元，华东现货上涨 20 元，报 4446 元，基差 85 (-1)，9-1 价差 2 元 (+3)。供给端，乙二醇负荷 66.6%，环比提升 6.7%，其中合成气制 68.4%，环比上升 9.1%；乙烯制负荷 65.5%，环比上升 5.3%。合成气制装置方面，内蒙古壳矿、河南煤业重启，昊源、榆能化学负荷恢复；油化工方面，天津石化重启，恒力一条线重启；海外方面，伊朗三套装置共 135 万吨装置停车。下游负荷 90.9%，环比下降 0.2%，装置方面，华亚 30 万吨长丝检修、20 万吨切片短停，华润 60 万吨瓶片重启，瓶片多套装置计划 6 月底左右减产。终端加弹负荷下降 1%至 79%，织机负荷下降 1%至 67%。进口到港预报 10 万吨，华东出港 6 月 16 日 0.8 万吨，出库下降。港口库存 61.6 万吨，去库 1.8 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-752 元，国内乙烯制利润-540 元，煤制利润 1274 元。成本端乙烯上涨至 800 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 430 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工预期高位下降，预期港口库存去化将逐渐放缓。估值同比偏高，检修季将逐渐结束，短期因地缘及原油偏强，建议观望。

PTA

PTA09 合约上涨 16 元/吨，报 4782 元，华东现货上涨 15 元/吨，报 5020 元，基差 268 元 (+37)，9-1 价差 164 元 (+52)。PTA 负荷 83%，环比上升 1.7%，装置方面，逸盛大化、独山能源、嘉兴石化重启，逸盛新材、台化停车。下游负荷 90.9%，环比下降 0.2%，装置方面，华亚 30 万吨长丝检修、20 万吨切片短停，华润 60 万吨瓶片重启，瓶片多套装置计划 6 月底左右减产。终端加弹负荷下降 1%至 79%，织机负荷下降 1%至 67%。库存方面，6 月 6 日社会库存（除信用仓单）216.6 万吨，环比去库 4.1 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 80 元，至 225 元，盘面加工费上涨 4 元，至 337 元。后续来看，供给端检修季结束，PTA 去库放缓，PTA 加工费承压。需求端聚酯化纤库存压力下降，预期不会大幅减产，但瓶片后续计划大幅减产，需求端承压。估值方面，PXN 在 PTA 投产带来的格局改善预期下有支撑，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

PX09 合约上涨 18 元，报 6776 元，PX CFR 上涨 18 美元，报 884 美元，按人民币中间价折算基差 534 元 (+126)，9-1 价差 210 元 (+64)。PX 负荷上看，中国负荷 85.8%，环比下降 1.2%；亚洲负荷 75.6%，环比上升 0.5%。装置方面，福化集团检修，盛虹因故障降负，海外印尼 TPPI、马来西亚 55 万吨装置重启，日本出光 27 万吨装置检修、Eneos 一套 50 万吨装置因故障停车，韩国 SK 40 万吨装置检修。PTA 负荷 83%，环比上升 1.7%，装置方面，逸盛大化、独山能源重启，台化停车，嘉兴石化检修。进口方面，6 月上韩国 PX 出口中国 9.5 万吨，同比下降 0.4 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 258 美元 (+16)，石脑油裂差 93 美元 (+24)。目前 PX 检修季结束，负荷维持高位，但短期在流动性紧缩以及供给减产预期下 PXN 走扩，三季度因 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库。

估值目前中性水平，关注跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

伊以冲突升级，影响伊朗出口至中国聚乙烯量（伊朗货源占总进口量约 20%，影响重大）。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 月无新增产能投产计划，聚乙烯价格或将维持震荡。

基本面看主力合约收盘价 7317 元/吨，下降 21 元/吨，现货 7350 元/吨，上涨 15 元/吨，基差 33 元/吨，走强 36 元/吨。上游开工 78.05%，环比下降 0.97 %。周度库存方面，生产企业库存 50.87 万吨，环比去库 0.90 万吨，贸易商库存 6.03 万吨，环比累库 0.20 万吨。下游平均开工率 38.75%，环比下降 0.39 %。LL9-1 价差 55 元/吨，环比扩大 17 元/吨。

聚丙烯 PP

山东地炼利润回落，开工继续下行，丙烯供应回归受阻。现货价格虽然上涨，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 7125 元/吨，下降 8 元/吨，现货 7220 元/吨，上涨 25 元/吨，基差 85 元/吨，走强 33 元/吨。上游开工 78.12%，环比上涨 0.03%。周度库存方面，生产企业库存 58.13 万吨，环比去库 2.38 万吨，贸易商库存 14.13 万吨，环比去库 0.63 万吨，港口库存 6.46 万吨，环比去库 0.18 万吨。下游平均开工率 49.97%，环比下降 0.04%。LL-PP 价差 192 元/吨，环比下降 13 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

昨日国内猪价主流稳定，局部略涨，河南均价涨 0.01 元至 14.31 元/公斤，四川均价涨 0.08 元至 13.97 元/公斤，生猪供应或有所增加，同时高温天气下，终端需求疲软，今日猪价或小降。现货试探性下跌后再度回稳，各合约对现货普遍贴水较深，基于未来几个月累库仍将进行但季节性反弹空间不大的判断，07、09 等近端合约建议交割前适当逢低短多；下半年合约如 11、01 等，估值角度看仍在成本线之上，且大概率经历由累库向去库转变的驱动过程，上方空间或有限，等待后期逢高抛空。

鸡蛋

昨日全国蛋价多数上涨，主产区均价涨 0.08 元至 2.75 元/斤，黑山涨 0.1 元至 2.5 元/斤，馆陶持平于 2.62 元/斤，供应充足，贸易商刚需采购，市场需求尚可，今日全国蛋价或多数地区稳定，少数地区上涨。现货持续走弱兑现了供应逐步增多的预期，随着养殖亏损的增大以及淘汰量的增多，叠加传统梅雨季逐步走出的预期，短期下方托底力量也在积聚，盘面持仓过大时容易因预期外的因素导致反弹，进而改善一致看空的预期。建议前期空单可逢低逐步退出，后期转为留意 08 等旺季合约的下方支撑，长期看产能去化需要时间，下半年合约仍等待反弹后抛空。

豆菜粕

【重要资讯】

周二美豆震荡为主，美豆油连续两日大涨后高位震荡，而全球蛋白过剩限制美豆涨幅。周二国内豆粕现货上调 20 元/吨，华东低价报 2880 元/吨。MYSTEEL 统计上周国内大豆小幅去库，豆粕小幅累库，豆粕表需达历史同期最高，饲料企业库存天数也环比增加，观察后续压榨提货进度。周二国内豆粕成交尚可，提货较好，开机率较高。

美豆产区未来两周降雨偏好，覆盖大部分产区，前期偏干区域迎来降雨。前期我们预判美豆年度级别进入了震荡磨底过程，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。当前美豆端生物柴油政策提供利好，意味着需求端压榨量的预测边际向好，美豆的库销比水平可能支撑其进一步上行，但考虑到全球蛋白供应过剩，美豆可能仍将低于成本。

【交易策略】

09 等远月豆粕目前成本区间为 2850-3000 元/吨，目前略高于成本，国内豆粕在 6-8 月生长季节会面临国内库存压力增大及美豆供需交易两个基本面。前期市场交易国内库存压力，现货扣除加工费后微利，外盘也未能提供明显利多刺激，现货始终低迷，拖累远月合约。而目前美豆因生物柴油政策刺激提供的边际利好可能提升估值，不过上方空间仍受到全球豆粕供应过剩制约，短期豆粕远月合约谨慎偏多。

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%，前 15 日预计增加 17%-26.3%。SPPOMA 预计 6 月前 10 日马棕产量环减 17.06%，前 15 日环减 4%。
- 2、截至 6 月 15 日，欧盟 2024/25 年棕榈油进口量为 274 万吨，而去年为 336 万吨。欧盟 2024/25 年度大豆进口量为 1358 万吨，而去年为 1265 万吨。欧盟 2024/25 年油菜籽进口量为 691 万吨，而去年为 545 万吨。欧盟 2024/25 年玉米进口量为 1902 万吨，而去年同期为 1786 万吨。

周二夜盘原油上涨，中东局势仍然紧张，此外市场期待周三的陆家嘴金融会议，商品整体偏强。EPA 的 RVO 草案利多延续发酵，叠加近期棕榈油补库，短线油脂仍偏强。国内现货基差震荡小幅回落。广州 24

度棕榈油基差 09+280（0）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】

美国生物柴油政策草案超预期，马来西亚最新高频数据较好，支撑油脂短期偏强运行，不过上方空间受到年度级别增产预期、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡偏强看待。

白糖

周二郑州白糖期货价格反弹，郑糖 9 月合约收盘价报 5691 元/吨，较前一交易日上涨 24 元/吨，或 0.42%。现货方面，广西制糖集团报价 6020-6100 元/吨，报价较上个交易日上涨 0-10 元/吨；云南制糖集团报价 5790-5830 元/吨，报价较上个交易日上涨 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6240-6330 元/吨，报价较上个交易日上涨 0-10 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 329 元/吨。

消息方面，据 UNICA 公布的数据显示，5 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4784.2 万吨，较去年同期增加 248.2 万吨，同比增幅 5.47%；制糖比为 51.85%，较去年同期的 48.2%增加 3.65 个百分点；产糖量为 295.1 万吨，较去年同期增加 24 万吨，同比增幅达 8.86%。

巴西中南部开始新榨季生产，对外发运量环比明显增加，外盘价差结构走弱，原糖价格创下自 2024 年 8 月以来的新低。国内方面，虽然目前产销进度同比加快，但随着外盘价格下跌后，进口利润窗口打开，预计下半年进口供应将陆续增加，后市糖价延续震荡下跌的可能性偏大。而下一轮反弹需要看到巴西产量出现较大问题。

棉花

周二郑州棉花期货价格偏强震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 13525 元/吨，较前一交易日下跌 5 元/吨，或 0.04%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 14670 元/吨，较上个交易日上涨 50 元/吨，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1145 元/吨。

消息方面，据 USDA 公布的数据显示，截至 6 月 15 日，美国棉花种植率为 85%，去年同期为 89%，五年均值为 90%；美国棉花结铃率为 3%，上年同期为 5%，五年均值为 3%。美国棉花现蕾率为 19%，上年同期为 21%，五年均值为 17%。美国棉花优良率为 48%，上年同期为 54%。

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，使得棉花库存去化小幅加速，基本面边际有所好转。但目前缺乏持续反弹的强驱动，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