



宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.04%，创指+0.23%，科创 50+0.53%，北证 50-0.65%，上证 50-0.15%，沪深 300+0.12%，中证 500-0.09%，中证 1000-0.10%，中证 2000-0.28%，万得微盘-0.62%。两市合计成交 11911 亿，较上一日-161 亿。

宏观消息面：

- 1、证监会：重启未盈利企业适用科创板第五套上市标准；对第五套标准上市企业试点引入资深专业机构投资者制度；面向优质科技型企业试点 IPO 预先审阅机制；扩大第五套标准适用范围；支持在审未盈利科技企业面向老股东开展增资扩股等活动；健全支持科创板上市公司发展的制度机制；健全科创板投资和融资相协调的市场功能。
- 2、证监会：从 2025 年 10 月 9 日起允许合格境外投资者参与场内 ETF 期权交易，交易目的限于套期保值。
- 3、乘联分会：6 月 1-15 日全国乘用车新能源市场零售 40.2 万辆，同比增长 38%。

资金面：融资额+52.70 亿；隔夜 Shibor 利率-0.30bp 至 1.366%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率-0.48bp 至 2.8887%，十年期国债利率+0.40bp 至 1.6383%，信用利差-0.88bp 至 125bp；美国 10 年期利率+7bp 至 4.39%，中美利差+7.40bp 至-275.17bp。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.07%/-1.13%/-1.89%/-2.63%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.14%/-1.30%/-3.18%/-5.37%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.18%/-1.62%/-4.33%/-7.26%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.09%/-1.50%/-1.53%/-1.62%。

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：周三，TL 主力合约上涨 0.09%，收于 120.90；T 主力合约下跌 0.01%，收于 109.140；TF 主力合约下跌 0.01%，收于 106.280；TS 主力合约上涨 0.01%，收于 102.544。

消息方面：1、陆家嘴论坛央行行长潘功胜宣布八项重磅金融开放举措。一是设立银行间市场交易报告库；二是设立数字人民币国际运营中心三是设立个人征信机构；四是在上海临港新片区开展离岸贸易金融服务综合改革试点；五是发展自贸离岸债，遵循“两头在外”的原则和国际通行的规则标准，拓宽“走出去”企业及“一带一路”共建国家和地区优质企业的融资渠道；六是优化升级自由贸易账户功能；七是在上海“先行先试”结构性货币政策工具创新。积极推动上海首批运用科技创新债券风险分担工具，支持私募股权机构发行科创债券。八是会同证监会研究推进人民币外汇期货交易。推动完善外汇市场产品序列，便利金融机构和外贸企业更好管理汇率风险。2、国家相关主管部门就“国补”下一步计划独家回应《人民财讯》称，今年国家安排 3000 亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，目前已向地方下达了共计 1620 亿元资金，剩余资金将有序下达。

流动性：央行周三进行 1563 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1640 亿元逆回购到期，实现净回笼 77 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 0.35%，报 787.86 元/克，沪银跌 0.47%，报 8949.00 元/千克；COMEX 金跌 0.54%，报 3389.60 美元/盎司，COMEX 银跌 0.44%，报 36.75 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.38%，美元指数报 98.89；

市场展望：

今日凌晨，美联储召开六月议息会议，FOMC 点阵图及鲍威尔本人的表态均偏鹰派，货币政策表态对于金银价格短期形成显著的压制。

美联储票委一致同意将利率维持在 4.25%-4.50% 的区间不变，点阵图对于 2025 年的利率预期中值维持在 3.9%，与 3 月相同，但将 2026 年及 2027 年的利率预期中值上调至 3.6% 和 3.4%，7 位票委预计今年不会进行降息，显著高于 3 月份时的 4 位。其核心原因在于关税所形成的通胀风险。鲍威尔本人则认为当前的利率水平并非偏高，而是处于适度水平。他同时表示不能够假设关税所引发的价格冲击是一次性的，预计未来仍将出现关税驱动的通胀上升。对于降息的条件，鲍威尔表示需要在通胀下降时进行降息，且

当前美国劳动力市场仍趋于稳定。

下半年美债将存在较大的发行压力，若政策利率维持在高位，则美债利息的支出压力则会显著上升，这也是特朗普多次对鲍威尔所领导的美联储货币政策表示不满的原因，当前美国劳动力市场数据未明显转弱，且通胀仍存在上行风险，需继续关注鲍威尔后续表态转向的节点，贵金属策略上建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间 768-836 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8659-9300 元/千克。

有色金属类

铜

地缘局势边际恶化，美联储议息会议表态偏鹰，铜价震荡下滑，昨日伦铜收跌 0.2%至 9650 美元/吨，沪铜主力合约收至 78610 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 200 至 107350 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 49.3%，Cash/3M 升水 106 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单减少 0.8 至 4.7 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 180 元/吨，货源增多基差报价下调，下游刚需采购为主。广东地区库存继续减少，现货升水期货下调至 180 元/吨，仓单流出市场可流通货源增加，基差下滑，交投一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 1300 元/吨以上，洋山铜溢价小幅抬升。废铜方面，昨日精废价差维持 1260 元/吨左右，废铜供应总体偏紧。价格层面，海外地缘局势反复，铜跟随风险偏好波动。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 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，美联储表态偏鹰，铝价冲高回落，昨日伦铝微涨 0.06%至 2546 美元/吨，沪铝主力合约收至 20645 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 63.0 万手，环比增加 2.7 万手，期货仓单减少 0.3 至 5.7 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内三地铝锭库存环比继续减少，佛山、无锡两地铝棒库存亦小幅下滑，昨日铝棒加工费跌幅较大，需求边际弱化。现货方面，昨日华东现货升水期货 190 元/吨，环比下调 20 元/吨，盘面涨幅较大下游接货意愿下降。外盘方面，昨日 LME 铝库存 34.7 万吨，环比减少 0.2 万吨，注销仓单比例下滑至 7.3%，Cash/3M 维持小幅升水。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

周三沪锌指数收涨 0.64%至 21853 元/吨，单边交易总持仓 26.5 万手。截至周三下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 1 至 2656 美元/吨，总持仓 21.13 万手。SMM0#锌锭均价 22200 元/吨，上海基差 155 元/吨，天津基差 165 元/吨，广东基差 375 元/吨，沪粤价差-220 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.97 万吨，内盘上海地区基差 155 元/吨，连续合约-连一合约价差 250 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.89 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.9 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-28.01 美元/吨，3-15 价差-44.25 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.138，锌锭进口盈亏为-547.42 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

周三沪铅指数收跌 0.33%至 16814 元/吨，单边交易总持仓 8.46 万手。截至周三下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 17 至 1982 美元/吨，总持仓 15.21 万手。SMM1#铅锭均价 16700 元/吨，再生精铅均价 16675 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10200 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.44 万吨，内盘原生基差-160 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.75 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.54 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-33.19 美元/吨，3-15 价差-65.5 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.183，铅锭进口盈亏为-517.51 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，原生铅治利润抬升，原生铅治开工率再升至 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

周三镍价继续震荡。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

周三锡价震荡运行。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，与前日持平，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 59,400-61,300 元，工业级碳酸锂报价 58,200-59,400 元。LC2509 合约收盘价 59,880 元，较前日收盘价+0.03%。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均值为+200 元/吨。商品市场整体氛围偏多，文华工业品指数当日涨幅 1.30%。碳酸锂基本面未出现实质好转，表现相对弱势。国内供给显现出较强的韧性，下游进入年中相对淡季，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 18 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 2.03%至 2911 元/吨，单边交易总持仓 44.5 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 10 元/吨、10 元/吨、20 元/吨、10 元/吨、20 元/吨和 0 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3210 元/吨，升水 07 合约 197 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报-22 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周三期货仓单报 6.03 万吨，较前一交易日减少 0.27 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

周三下午 15:00 不锈钢主力合约收 12525 元/吨，当日+0.36%(+45)，单边持仓 28.23 万手，较上一交易日+1751 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-25(-45)，无锡基差-25(-45)；佛山宏旺 201 报 8350 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 935 元/镍，较前日-5。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 116979 吨，较前日-431。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%。目前市场青山系资源库存高企，持续对钢价形成压制。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 2986 元/吨,较上一交易日涨 5 元/吨 (0.167%)。当日注册仓单 37751 吨,环比持平。主力合约持仓量为 213.3943 万手,环比减少 7054 手。现货市场方面,螺纹钢天津汇总价格为 3200 元/吨,环比持平;上海汇总价格为 3100 元/吨,环比增加 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3102 元/吨,较上一交易日涨 9 元/吨 (0.290%)。当日注册仓单 94172 吨,环比减少 5331 吨。主力合约持仓量为 150.1786 万手,环比减少 20883 手。现货方面,热轧板卷乐从汇总价格为 3170 元/吨,环比持平;上海汇总价格为 3200 元/吨,环比增加 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 695.50 元/吨,涨跌幅-0.50 % (-3.50),持仓变化+9401 手,变化至 68.51 万手。铁矿石加权持仓量 110.34 万手。现货青岛港 PB 粉 707 元/湿吨,折盘面基差 53.13 元/吨,基差率 7.10%。

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:周三沙河现货报价 1110 元,环比前上涨 15,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,昨日变化不大,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 1200,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

位回落，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18日，锰硅主力（SM509 合约）早盘冲高后震荡回落，日内收涨0.36%，收盘报5556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134元/吨。硅铁主力（SF509 合约）受部分企业减产检修消息影响，盘中一度涨近1%，后减仓回落，日内收涨0.49%，收盘报5290元/吨。现货端，天津72#硅铁现货市场报价5400元/吨，升水盘面110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升行情。

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18日，工业硅期货主力（SI2509 合约）早盘冲高逾2%后震荡回落，最终日内收涨0.88%，收盘报7425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675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 475 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，且仍有新增产能在不断投产，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 震荡反弹，走势偏强。

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 13850 (+100) 元。STR20 报 1710 (+10) 美元。STR20 混合 1710 (+20) 美元。

江浙丁二烯 9450 (+150) 元。华北顺丁 11600 (+100) 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 主力原油期货收跌 0.62 美元, 跌幅 0.82%, 报 74.87 美元; 布伦特主力原油期货收跌 1.11 美元, 跌幅 1.44%, 报 76.08 美元; INE 主力原油期货收涨 28.70 元, 涨幅 5.42%, 报 558.5 元。

数据方面: 美国 EIA 周度数据出炉, 美国原油商业库存去库 11.47 百万桶至 420.94 百万桶, 环比去库 2.65%; SPR 补库 0.23 百万桶至 402.29 百万桶, 环比补库 0.06%; 汽油库存累库 0.21 百万桶至 230.01 百万桶, 环比累库 0.09%; 柴油库存累库 0.51 百万桶至 109.40 百万桶, 环比累库 0.47%; 燃料油库存去库 0.56 百万桶至 22.63 百万桶, 环比去库 2.42%; 航空煤油库存累库 1.03 百万桶至 44.43 百万桶, 环比累库 2.37%。

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 18 日 09 合约涨 62 元/吨, 报 2517 元/吨, 现货涨 85 元/吨, 基差+183。近期港口库存相对偏低加上地缘冲突影响甲醇价格出现大幅上涨, 基差持续走强。由于伊朗是我国最大的甲醇进口来源国, 冲突导致甲醇的供应稳定性降低, 市场对于后续进口担忧情绪升温, 目前来看, 冲突并未完全结束, 行情走势依旧受此影响, 价格波动增大, 参与难度较大, 单边建议观望。需求方面, 由于甲醇的快速上涨, 港口 MT0 利润又回到绝对低位水平, 后续在海外扰动逐步降温之后应重点关注烯烃开工的变化, 警惕后续情绪发酵结束后下游负反馈带来的价格回落风险。

尿素

6 月 18 日 09 合约涨 15 元/吨, 报 1789 元/吨, 现货涨 20 元/吨, 基差+11。地缘冲突导致中东产能停产, 海外价格上涨, 内外价差仍在, 近期出口政策放松, 集港增多, 经历前期大幅下跌后国内价格开始见底回升。供应端国内产量维持高位水平, 日常 20.7 万吨左右, 需求端农业需求开始释放, 出口预期好转, 总体来看, 在前期低价下供需边际好转以及地缘冲突的情绪提振, 期现价格同步大幅上涨, 前期我们在低位提示虽供需偏弱, 但盘面对于利空的计价较为充分, 绝对价格低位下更应该关注后续潜在农需好转以及出口的利好。当前来看, 价格的大幅反弹再度将基差压至低位, 对于没有低位多单的交易者来说已不适合继续追多, 建议观望为主。有低位多单的交易者可以适度减仓或者继续持有。

苯乙烯

现货价格下跌，期货价格上涨，基差走弱。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。

基本面方面，成本端华东纯苯 6320 元/吨，上涨 95 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 7693 元/吨，上涨 219 元/吨；基差 107 元/吨，走弱 319 元/吨，EB9-1 价差 224 元/吨，扩大 37 元/吨；供应端上游开工率 73.81%，上涨 1.52%；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 合约上涨 66 元，报 4899 元，常州 SG-5 现货价 4790 (+40) 元/吨，基差-109 (-26) 元/吨，9-1 价差-86 (-12) 元/吨。成本端电石乌海报价 2350 (0) 元/吨，兰炭中料价格 640 (0) 元/吨，乙烯 820 (+20) 美元/吨，成本端乙烯上涨，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，成本端乙烯上涨，烧碱下跌，估值支撑走强。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 71 元，报 4471 元，华东现货上涨 83 元，报 4529 元，基差 88 (+3)，9-1 价差 16 元 (+14)。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，内蒙古兖矿、河南煤业重启，昊源、榆能化学负荷恢复；煤化工方面，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，加拿大两套装置重启。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 17 日 0.87 万吨，出库上升。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-739 元，国内乙烯制利润-616 元，煤制利润 1274 元。成本端乙烯上涨至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格下跌至 430 元。产业基本上，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 132 元/吨，报 4914 元，华东现货上涨 170 元/吨，报 5190 元，基差 293 元 (+25)，9-1 价差 168 元 (+4)。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 现货加工费上涨 147 元，至 372 元，盘面加工费下跌 7 元，至 330 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 212 元，报 6988 元，PX CFR 上涨 4 美元，报 888 美元，按人民币中间价折算基差 357 元（-177），9-1 价差 220 元（+10）。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 万吨装置因故停车，韩国 SK 40 万吨装置检修、GS40 万吨装置重启中，伊朗装置停车，沙特装置推迟重启。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 60 美元（-33）。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 7418 元/吨，上涨 101 元/吨，现货 7410 元/吨，上涨 60 元/吨，基差-8 元/吨，走弱 41 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 56 元/吨，环比扩大 1 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 7214 元/吨，上涨 89 元/吨，现货 7250 元/吨，上涨 40 元/吨，基差 36 元/吨，走弱 49 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 204 元/吨，环比扩大 12 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,局部小幅涨跌,河南均价涨 0.07 元至 14.38 元/公斤,四川均价落 0.1 元至 13.87 元/公斤,供应变化不大,终端需求提振有限,下游采购积极性一般,今日猪价或有稳有降。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

全国鸡蛋价格以稳为主,少数上涨,主产区均价涨 0.01 元至 2.76 元/斤,黑山持平于 2.5 元/斤,馆陶维持 2.62 元/斤不变,供应充足,贸易商按需采购,市场需求尚可,今日蛋价或多数地区稳定,少数地区或小幅上涨。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。

豆粕

【重要资讯】

周三夜盘美豆受美小麦带动上涨,不过收盘前因假期调整仓位回吐涨幅,小幅收跌。周三国内豆粕现货上调 30 元/吨,华东低价报 2910 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。周三国内豆粕成交较好,远月成交放量,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、据外媒报道，德国农业合作社预测，该国 2025 年冬季油菜籽产量将同比增加 8.1%，至 392 万吨。这高于该组织在 5 月所预估的 382 万吨。
- 3、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。

周三夜盘原油震荡，中东局势起伏。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

周三郑州白糖期货价格震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5679 元/吨，较前一交易日下跌 12 元/吨，或 0.21%。现货方面，广西制糖集团报价 6010-6090 元/吨，报价较上个交易日下跌 0-10 元/吨；云南制糖集团报价 5790-5830 元/吨，报价较上个交易日持平；加工糖厂主流报价区间 6240-6330 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 331 元/吨。

消息方面，巴西矿业和能源部长于 6 月 16 日宣布，国家能源政策委员会 (CNPE) 将在 6 月晚些时候决定是否允许将汽油中的无水乙醇混合比例从目前的 27% 上限提高到 30%。据海关总署公布的数据显示，2025 年 5 月份我国进口食糖 35 万吨，同比增加 33 万吨，2025 年 1-5 月我国累计进口食糖 63 万吨，同比减少 64 万吨。2024/25 榨季截至 5 月底我国累计进口食糖 209 万吨，同比减少 104 万吨。

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

周三郑州棉花期货价格偏强震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 13540 元/吨，较前一交易日上涨 15 元/吨，或 0.11%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 14670 元/吨，较上个交易日持平，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约（CF2509）基差 1130 元/吨。

消息方面，据海关总署公布的数据显示，2025 年 5 月份我国进口棉花 4 万吨，同比减少 22 万吨，2025 年 1-5 月我国累计进口棉花 44 万吨，同比减少 121 万吨。2024/25 年度（8 月至次年 7 月）截至 5 月底

我国累计进口棉花 107 万吨，同比减少 186 万吨。

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