



宏观金融类

股指

前一交易日沪指+0.65%，创指+0.39%，科创 50+0.38%，北证 50+1.54%，上证 50+0.41%，沪深 300+0.29%，中证 500+0.61%，中证 1000+1.31%，中证 2000+1.94%，万得微盘+2.54%。两市合计成交 11226 亿，较上一日+549 亿。

宏观消息面：

- 1、在美国 22 日空袭伊朗三处核设施后，伊朗议会迅速通过“关闭霍尔木兹海峡”的提案，该海峡是海湾地区石油输往世界各地的唯一海上通道，是全球最重要的石油“咽喉要道”之一。
- 2、美商务部计划撤销台积电、三星、SK 海力士在华使用美国技术的豁免政策，要求这些企业今后需逐案申请许可证。
- 3、美联储理事鲍曼：若通胀持续下降或劳动力市场疲软，7 月可能会降息。美联储将于 7 月 22 日举办关于银行资本的会议。

资金面：融资额-82.33 亿；隔夜 Shibor 利率+0.10bp 至 1.368%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率-0.66bp 至 2.8756%，十年期国债利率-0.20bp 至 1.6387%，信用利差-0.46bp 至 124bp；美国 10 年期利率+0.00bp 至 4.38%，中美利差-0.20bp 至-274.13bp。

期指基差比例：

- IF 当月/下月/当季/隔季：-0.89%/-1.28%/-1.57%/-2.28%；
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.85%/-1.79%/-2.65%/-4.70%；
IM 当月/下月/当季/隔季：-1.26%/-2.45%/-3.73%/-6.62%；
IH 当月/下月/当季/隔季：-1.15%/-1.16%/-1.19%/-1.21%。

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：周一，TL 主力合约下跌 0.04%，收于 121.29；T 主力合约下跌 0.01%，收于 109.155；TF 主力合约下跌 0.00%，收于 106.275；TS 主力合约下跌 0.01%，收于 102.530。

消息方面：1、6 月 23 日，美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值 52.0，预期 51.2，5 月终值 52.0。美国 6 月标普全球服务业 PMI 初值 53.1，预期 53.0，5 月终值 53.7。2、欧元区 6 月制造业 PMI 初值 49.4，预期 49.8，5 月终值 49.4。欧元区 6 月服务业 PMI 初值 50.0，预期 50.0，5 月终值 49.7。

流动性：央行周一进行 2205 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 2420 亿元逆回购到期，实现净回笼 215 亿元，当日还有 1000 亿元国库现金定存到期。

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 0.56 %，报 786.10 元/克，沪银涨 0.89 %，报 8809.00 元/千克；COMEX 金跌 0.86 %，报 3365.70 美元/盎司，COMEX 银跌 0.86 %，报 35.88 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.38%，美元指数报 98.16 ；

市场展望：

美联储票委表态鸽派，同时海外地缘政治风险释放，宏观环境将驱动白银价格表现强于黄金。

昨夜美联储官员表态连续鸽派，美联储理事鲍曼表示若通胀压力得到控制，她支持在下一次会议中尽快降低利率，令其更接近中性水平，并维持相对健康的劳动力市场。芝加哥联储主席古尔斯比表示过去三个月并未出现太多的通货膨胀，若贸易政策的影响消退，应当继续进行降息。联储宽松货币政策预期的释放将驱动银价表现强势。

海外地缘政治风险方面，今晨美国总统特朗普宣布，伊朗和以色列已达成一致，将进行全面停火。避险因素对于黄金价格的支撑将有所弱化。

海外风险事件逐步消退的同时，联储持续释放宽松的货币政策预期，CME 利率观测器显示，市场预期美联储下半年将分别在 9 月以及 10 月议息会议中进行 25 个基点的降息操作，第二次降息预期较先前的 12 月份提前。当前策略上建议逢低做多白银，同时对金价维持短线观望，沪金主力合约参考运行区间 759-801 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8599-9300 元/千克。

有色金属类

铜

地缘局势缓和原油价格回落，美联储降息预期升温，铜价震荡回升，昨日伦铜收涨 0.35% 至 9694 美元/吨，沪铜主力合约收至 78450 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 3325 至 95875 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 43.2%，Cash/3M 升水 280 美元/吨。国内方面，周末社会库存减少逾 1 万吨，保税区库存微降，昨日上期所铜仓单减少 0.8 至 2.6 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 90 元/吨，临近年中节点现货成交情绪偏弱，基差报价下调，货源相对偏紧限制了跌幅。广东地区库存继续减少，现货升水期货下调至 60 元/吨，持货商主动降价出货，交投一般。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 2500 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价下滑。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 1020 元/吨，废铜替代优势略升。价格层面，海外地缘局势缓和，市场风险偏好有所回升。产业上看铜原料市场维持紧张格局，叠加 LME 铜库存降至低位引发现货升水显著走强，可能支持短期价格冲高，但消费韧性有所下降将限制价格向上高度，总体单边价格或震荡冲高。套利方面，如果进口亏损进一步扩大，沪铜期货结构有望继续走强。今日沪铜主力运行区间参考：77600-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9550-9800 美元/吨。

铝

地缘局势缓和油价冲高后大幅走弱，铝价亦冲高回落，外盘表现强于内盘，昨日伦铝收涨 1.19% 至 2592 美元/吨，沪铝主力合约收至 20445 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 66.6 万手，环比增加 1.9 万手，期货仓单减少 0.3 至 4.8 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，国内铝锭社会库存录得 46.4 万吨，较上周四增加 1.5 万吨，较上周一增加 0.6 万吨，主流消费地铝棒库存 14.5 万吨，较上周四增加 1.0 万吨，昨日铝棒加工费震荡略升。现货方面，昨日华东现货升水期货 160 元/吨，环比下调 20 元/吨，下游接货意愿一般，刚需采购为主。外盘方面，昨日 LME 铝库存 34.1 万吨，环比减少 0.2 万吨，注销仓单比例下滑至 5.6%，Cash/3M 维持升水。展望后市，海外地缘局势边际缓和，需求预期有所改善，但成本端推动力下降。产业上看国内铝库存依然处于多年低位，LME 铝库存同样处于低位，现货紧张叠加风险情绪边际改善，铝价支撑较强，但价格抬升和淡季效应下，价格上方高度受限，短期铝价预计震荡为主。今日国内主力合约运行区间参考：20200-20700 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2520-2620 美元/吨。

锌

周一沪锌指数收涨 0.44% 至 21774 元/吨，单边交易总持仓 25.96 万手。截至周一下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 23.5 至 2648.5 美元/吨，总持仓 20.8 万手。SMM0# 锌锭均价 21950 元/吨，上海基差 100 元/吨，天津基差 80 元/吨，广东基差 195 元/吨，沪粤价差 -95 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.77 万吨，内盘上海地区基差 100 元/吨，连续合约-连一合约价差 200 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.62 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.23 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -24.65 美元/吨，3-15 价差 -43.54 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.139，锌锭进口盈亏为 -642.97 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅去库至 7.78 万吨。总体来看：进出口数据公布后，5 月锌矿进口较好，但锌锭进口不及预期。当前锌产业正处于过剩锌矿转化为锌锭的过程中，锌锭放量预期较高。但部分锌冶炼厂转产锌合金锭，此外，部

分锭以直发下游的形式转化为在途库存，无法较好体现在社会库存的累库。据 SMM 信息，华南地区部分锌冶炼厂周末受大雨天气影响，生产正常但地面积水影响运输受限，仓库到货减少，目前正在逐步恢复中。6 月 21 日以军对伊朗南部阿巴斯港地区发动空袭，目标是包括无人机仓库在内的武器设施，该港口是伊朗非石油货物进出口枢纽，或将一定程度影响伊朗锌矿出口，地缘扰动加大行情波动性。

铅

周一沪铅指数收涨 0.57%至 16926 元/吨，单边交易总持仓 8.1 万手。截至周一下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 16 至 1998 美元/吨，总持仓 15.4 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 10225 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.38 万吨，内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差-10 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.41 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.17 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-28.49 美元/吨，3-15 价差-62.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.181，铅锭进口盈亏为-576.3 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微降至 4.98 万吨。总体来看：进出口数据公布后，原先出口流向较多的越南、美国均出现较大减量，虽然马来西亚与沙特阿拉伯近两个月增加了对启动铅蓄电池的进口，但铅酸蓄电池整体出口增速下滑较大，1-5 月累计出口量与去年大体持平，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，近两周冶炼企业铅锭成品库存虽然边际去化，但弱消费压制下预计铅价维持偏弱运行。

镍

周一镍价弱势运行。镍矿端，下游铁厂成本利润倒挂严重，对过高镍矿价格接受意愿普遍偏低，同时随着雨季影响结束，镍矿格局也有望小幅改善，后市镍矿价格或有所回落，昨日印尼 1.6%品位镍矿价格报 53.91 美元/湿吨，较前日持平。镍铁方面，下游不锈钢行情弱势施压镍铁。需求端不锈钢表现弱势，钢厂利润亏损减产背景下对镍铁压价心态持续，镍铁价格承压运行。中间品方面，镍铁产线转产冰镍，中间品偏紧格局或有所好转，中间品价格有所回落。硫酸镍方面，需求端下游三元对高价硫酸镍接受程度不高，需求维持弱势背景下硫酸镍价格跟随中间品回落。精炼镍方面，精炼镍现货成交整体尚可，贸易商出货意愿较高，现货升贴水持稳运行。综合而言，精炼镍供需格局过剩格局不改，库存有重回累库迹象，叠加成本支撑走弱，或引发产业链负反馈带来的下跌行情，后市应关注印尼镍矿价格变动。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 23 日，沪锡主力合约收盘价 261880 元/吨，较前日上涨 0.51%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 58 吨，现为 6444 吨。LME 库存较前日减少 30 吨，现为 2145 吨。上海现货锡锭成交价格 261000-263000 元/吨，均价 262000 元/吨，较上一交易日持平。上游云南 40%锡精矿报收 249800 元/吨，较前日下跌 1500 元/吨。供给端，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，叠加缅甸南部锡矿借道泰国运输受阻，6 月国内锡矿进口量预计减少 500-1000 吨，国内锡矿短期供应紧缺明显。需求端，终端企业进入季节性淡季，消费电子、汽车电子订单增长乏力，光伏 6 月排产也环比下行，锡价回升至 26 万元/吨附近后，下

游采购意愿显著减弱，以“小批量、多批次”采购策略为主。整体而言，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 59,677 元，较上一工作日-0.17%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 58,900-60,900 元，均价较上一工作日-100 元（-0.17%），工业级碳酸锂报价 58,000-59,000 元，均价较前日-0.17%。LC2509 合约收盘价 59,120 元，较前日收盘价+0.37%。贸易市场电池级碳酸锂现货升贴水均价为 0 元。碳酸锂供给出清缓慢，矿价下移利润分配重塑，国内锂盐生产显现出较强的韧性。而下游进入传统年中淡季，边际增量回落，历史新高的国内碳酸锂库存压制锂价高度。供需根本矛盾修复尚需时日，若缺少供给扰动和宏观驱动，锂价或面临较大抛压，短期需警惕走弱风险。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 58,400-59,500 元/吨。

氧化铝

2025 年 6 月 23 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 0.49%至 2897 元/吨，单边交易总持仓 43 万手，较前一交易日减少 0.5 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 15 元/吨、15 元/吨、30 元/吨、25 元/吨、25 元/吨和 20 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3135 元/吨，升水 07 合约 135 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 367 美元/吨，进口盈亏报-98 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周一期货仓单报 3.75 万吨，较前一交易日减少 0.54 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，矿价短期预计有一定支撑，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，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，预计期价将维持偏弱震荡，建议逢高布局空单。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

周一下午 15:00 不锈钢主力合约收 12390 元/吨，当日-0.92%(-115)，单边持仓 30.58 万手，较前一交易日+25926 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12550 元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12650 元/吨，较前日-50；佛山基差-40(+65)，无锡基差 60(+65)；佛山宏旺 201 报 8250 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 930 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 113903 吨，较前日-186。据钢联数据，社会库存增加至 115.74 万吨，环比增加 1.04%，其中 300 系库存 69.21 万吨，环比增加 0.89%。当前高镍铁和高碳铬铁生产商正承受较大的成本压力。一方面，原材料价格维持高位使得钢厂难以压低采购价格；另一方面，钢厂自身面临高库存与成本压力的双重困境，持续降价反而会抑制市场成交意愿。叠加内需疲软和外部贸易环境恶化的影响，市场观望情绪浓厚，短期内价格缺乏回升动力。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 2995 元/吨,较上一交易日涨 3 元/吨(0.100%)。当日注册仓单 18221 吨,环比持平。主力合约持仓量为 215.7949 万手,环比减少 6206 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,环比持平。热轧板卷主力合约收盘价为 3112 元/吨,较上一交易日跌 4 元/吨(-0.12%)。当日注册仓单 75537 吨,环比减少 1775 吨。主力合约持仓量为 151.1083 万手,环比增加 28968 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,螺纹钢表观需求与上周基本持平,产量增加去库速度放缓。热轧卷板方面,产量微增,需求表现较好,库存由累库变去库。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 706.00 元/吨,涨跌幅+0.43 %(+3.00),持仓变化+4370 手,变化至 68.11 万手。铁矿石加权持仓量 109.21 万手。现货青岛港 PB 粉 709 元/湿吨,折盘面基差 44.84 元/吨,基差率 5.97%。

供给方面,最新一期铁矿石发运量环比增加,巴西季末冲量有明显增量,澳洲发运高位小幅增加,非主流国家发运量下滑较多。近端到港量维持同期相对高位。需求方面,最新一期钢联口径日均铁水产量有所增加,高炉暂时无常规检修,铁水依旧保持坚挺。终端需求方面,五大材表需相对中性。库存端,港口疏港量有所回升,港口库存环比下降,钢厂进口矿库存继续增加。往后看,钢厂盈利率仍处在较高水平,铁水韧性十足,下游需求走弱带动铁水下滑的情况仍未到来,矿价下有铁水支撑,上有供给压力,处于上下均无明显驱动的低波动状态,破局还需等待基本面的明显变化。综合看,矿价短期偏震荡运行,等待供需边际转换的进一步演绎,以及关注宏观方面对商品整体的情绪影响。

玻璃纯碱

玻璃：周一沙河现货报价 1125 元，环比前日上涨 15，华中现货报价 1030 元，环比前日持平，现货产销尚可。截止到 20250619，全国浮法玻璃样本企业总库存 6988.7 万重箱，环比+20.2 万重箱，环比+0.29%，同比+16.82%。折库存天数 30.8 天，较上期持平。净持仓方面，昨日空头小幅增仓，目前盘面价格估值偏低。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 23 日，国内纯碱厂家总库存 175.59 万吨，较上周四增加 2.92 万吨，涨幅 1.69%。其中，轻质纯碱 80.73 万吨，环比下跌 0.53 万吨，重质纯碱 94.86 万吨，环比增加 3.45 万吨。下游建筑玻璃冷修、光伏玻璃产能高位回落，纯碱需求延续回落。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。净持仓昨日小幅增仓，空头持仓相对集中，预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

6 月 23 日，锰硅主力（SM509 合约）维持震荡，日内收跌 0.11%，收盘报 5610 元/吨。现货端，天津 6517 锰硅现货市场报价 5540 元/吨，环比上日上调 40 元/吨，折盘面 5730/吨，升水盘面 120 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）同样维持震荡走势，日内收涨 0.30%，收盘报 5316 元/吨。现货端，天津 72#硅铁现货市场报价 5400 元/吨，环比上日持稳，升水盘面 84 元/吨。

盘面角度，锰硅日线级别仍延续今年 2 月份以来的下跌趋势，前期价格走势偏强（反弹），一度向上反弹至 5730 元/吨（针对加权指数）附近的重压位置后回落，收放量上影线。后续，继续关注右侧下跌趋势线附近以及下方短期的反弹趋势线附近价格表现情况，我们仍倾向于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（2024 年 5 月份以来的下跌趋势）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，短期价格反弹至右侧下跌趋势线附近，关注下周价格在该位置的表现情况。在下跌趋势未被破坏前，我们仍倾向于提示警惕价格继续走低风险，仍建议以观望为主，勿盲目左侧抄底。

近期，由伊以冲突导致的原油强势上涨带动整体商品情绪有所转暖，包括铁合金在内的前期弱势品种皆“得以喘息”，出现不同程度反弹。原油所带来的情绪冲击短期内预计仍将持续，站在这个角度，需要注意盘面的大幅波动风险。同时，锰硅盘面当前依旧累积的巨大的持仓量（我们理解为上方的“套牢盘”），在情绪有所转暖的背景下，不排除资金借机尝试往上拉涨的可能，以及由此带来的价格波动，本周五的盘面我们认为就是典型的案例。

回归到品种基本面，我们在大的逻辑层面依旧延续前期的观点：总结来看，就是过剩的产业格局、未来需求的边际弱化（预计在三季度，对于上半年“抢”出来的需求的向下回补）以及成本端锰矿及电价仍存在下调空间（为价格下行打开下方空间），即基本面的指向依旧向下（详见过往报告及相关专题文章）。因此，对于当下的锰硅，我们仍倾向于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，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。虽然就当下高频数据来看，卷板的需求以及铁水产量仍具备韧性，但我们认为这一情况并不会持续存在（基于全年总需求以及钢铁总产量的判断），需求的弱化以及铁水的明显向下将在未来的某个时间到来。

短期来看，原油给到商品的情绪仍在蔓延，带来硅铁等前期弱势品种价格的反弹，持续周期尚不明朗（来自于伊以冲突以及原油的不可预测性），提示注意盘面价格的高波动性。但较长周期来看，我们认为硅铁价格依旧难以摆脱压力，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23日，工业硅期货主力（SI2509 合约）延续震荡，日内收涨0.41%，收盘报7420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680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480元/吨。

日线级别，工业硅盘面价格仍处于下跌趋势中，继续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。

近期，由伊以冲突导致的原油强势上涨带动整体商品情绪有所转暖，包括工业硅在内的前期弱势品种皆“得以喘息”，出现不同程度反弹。原油所带来的情绪冲击短期内预计仍将持续，站在这个角度，需要注意盘面的大幅波动风险。回归到工业硅基本面，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（产能的出清需要漫长的时间，类似2013-2015年的钢铁行业），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。

从高频数据来看，我们看到本周工业硅产量继续回升，且增速有所加速，主要体现在新疆地区增量明显。需求端，多晶硅价格延续回落、产量维持低位；有机硅供给小幅回落（几乎持稳），但价格延续显著回落，带动企业亏损加剧（对应产量未来下调预期）。整体供求结构边际仍偏向恶化。因此，我们仍无法排除价格进一步走低的风险。基于此，建议在当前左侧位置，不轻易为了所谓低估值而过早介入抄底。

能源化工类

橡胶

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。橡胶的季节性通常在下半年转涨。

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？

轮胎开工率环比走高同比走高。截至 2025 年 6 月 19 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.46%，较上周走高 4.24 个百分点，较去年同期走高 7.31 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 77.92%，较上周走高 0.31 个百分点，较去年同期走低 0.81 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。截至 2025 年 6 月 22 日，青岛天然橡胶库存 49.47（+0.99）万吨。

现货方面：

泰标混合胶 13750（+0）元。STR20 报 1690（+0）美元。STR20 混合 1690（+0）美元。

江浙丁二烯 9600（+0）元。华北顺丁 11550（+0）元。

操作建议：

橡胶的季节性通常在下半年转涨。我们中期对胶价不悲观，需要等待时机。

目前胶价反弹后转弱。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 7.77 美元，跌幅 10.36%，报 67.23 美元；布伦特主力原油期货收跌 6.67 美元，跌幅 8.63%，报 70.65 美元；INE 主力原油期货收涨 4.60 元，涨幅 0.81%，报 574.6 元。

数据方面：中国原油周度数据出炉，原油到港库存累库 4.55 百万桶至 208.72 百万桶，环比累库 2.23%；汽油商业库存去库 0.22 百万桶至 85.30 百万桶，环比去库 0.26%；柴油商业库存累库 0.79 百万桶至 98.58 百万桶，环比累库 0.81%；总成品油商业库存累库 0.57 百万桶至 183.88 百万桶，环比累库 0.31%。

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。伊朗已展现出缓解状态，但油价单日跌幅过大，我们认为当前油价已经来到合理区间，空单仍可持有但已不宜追空。

甲醇

6月23日09合约跌25元/吨，报2504元/吨，现货跌10元/吨，基差+236。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。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，基差月间价差持续走强。由于伊朗是我国最大的甲醇进口来源国，近期其装置开工大幅下行，市场对于后续进口担忧情绪升温，目前来看，局势尚未完全明朗，行情波动依旧较大，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MTO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23日09合约跌19元/吨，报1711元/吨，现货跌50元/吨，基差+39。地缘冲突导致国际价格上涨，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，需求端农业需求随着价格走强开始逐步释放，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情绪提振下期现价格同步大幅上涨，前期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。

苯乙烯

现货价格无变动，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修复，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存累库；季节性淡季，需求端三S整体开工率偏弱，但PS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6465元/吨，上涨50元/吨；苯乙烯现货8200元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7692元/吨，下跌42元/吨；基差508元/吨，走强42元/吨，EB9-1价差191元/吨，缩小26元/吨；供应端上游开工率79%，上涨5.19%；江苏港口库存8.50万吨，累库1.87万吨；需求端PS开工率58.70%，上涨0.40%，EPS开工率53.63%，下降1.84%，ABS开工率63.97%，下降1.70%。

PVC

PVC09合约下跌7元，报4896元，常州SG-5现货价4810（-30）元/吨，基差-86（-23）元/吨，9-1价差-73（+9）元/吨。成本端电石乌海报价2400（0）元/吨，兰炭中料价格630（-10）元/吨，乙烯840（+10）美元/吨，成本端乙烯上涨，烧碱现货780（-30）元/吨；本周PVC整体开工率78.6%，环比下降0.6%；其中电石法80.4%，环比下降1.3%；乙烯法73.8%，环比上升1.2%。需求端整体下游开工44.3%，环比下降1.3%。厂内库存40.2万吨（+0.5），社会库存56.9万吨（-0.4）。基本面上企业利润压力上升，近期检修增多，但产量维持高位，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，出口方面印度 BIS 政策延期，但 7 月上旬反倾销政策预期落地，存在转弱预期，成本端电石持稳，乙烯上升，烧碱下跌，估值支撑小幅增强。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，短期在液碱下跌及 BIS 延期背景下 PVC 偏强震荡，后续基本面偏弱预期压力下 PVC 仍将承压。

乙二醇

EG09 合约持平，报 4501 元，华东现货上 3 元，报 4597 元，基差 78 (+1)，9-1 价差 19 元 (+5)。供给端，乙二醇负荷 70.3%，环比提升 3.7%，其中合成气制 70.2%，环比上升 1.7%；乙烯制负荷 70.4%，环比上升 4.9%。合成气制装置方面，榆能化学负荷恢复，天盈、河南煤业检修；油化工方面，恒力一条线重启，三江、盛虹负荷提升；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 92%，环比上升 1.1%，装置方面，金桥 20 万吨切片检修，金纶 45 万吨化纤重启，瓶片多套装置计划 6 月底左右减产。终端加弹负荷下降 2%至 77%，织机负荷下降 2%至 65%。进口到港预报 10 万吨，华东出港 6 月 20-22 日均 1.2 万吨，出库上升。港口库存 62.2 万吨，累库 0.6 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为-722 元，国内乙烯制利润-564 元，煤制利润 1308 元。成本端乙烯上涨至 830 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 480 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，基本面较弱，但短期因地缘及原油偏强，关注逢高空配的机会，但需谨防地缘进一步升温及乙烷进口风险。

PTA

PTA09 合约上涨 34 元/吨，报 5012 元，华东现货下跌 15 元，报 5260 元，基差 264 元 (-5)，9-1 价差 194 元 (+14)。PTA 负荷 79.1%，环比下降 3.9%，装置方面，嘉兴石化重启，逸盛新材降负，恒力大连和福海创停车。下游负荷 92%，环比上升 1.1%，装置方面，金桥 20 万吨切片检修，金纶 45 万吨化纤重启，瓶片多套装置计划 6 月底左右减产。终端加弹负荷下降 2%至 77%，织机负荷下降 2%至 65%。库存方面，6 月 13 日社会库存（除信用仓单）219.8 万吨，环比累库 3.2 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 32 元，至 386 元，盘面加工费上涨 1 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较低，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，但谨防地缘缓和原油大幅下跌的风险。

对二甲苯

PX09 合约上涨 50 元，报 7126 元，PX CFR 上涨 3 美元，报 899 美元，按人民币中间价折算基差 304 元 (-24)，9-1 价差 264 元 (+32)。PX 负荷上看，中国负荷 85.6%，环比下降 0.2%；亚洲负荷 74.3%，环比下降 1.3%。装置方面，盛虹负荷提升，中金石化、金陵石化降负，海外日本 Eneos 一套 50 万吨装置因故停车，韩国 GS40 万吨装置重启，伊朗、以色列装置停车，沙特装置推迟重启，越南装置降负。PTA 负荷 79.1%，环比下降 3.9%，装置方面，嘉兴石化重启，逸盛新材降负，恒力大连和福海创停车。进口方面，6 月中上韩国 PX 出口中国 24.3 万吨，同比上升 4.2 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 250 美元（-11），石脑油裂差 91 美元（+26）。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，但谨防地缘缓和原油大幅下跌的风险。

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）。聚乙烯现货价格无变动，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。贸易商库存高位出现边际去化，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 7444 元/吨，上涨 29 元/吨，现货 7475 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 31 元/吨，走弱 29 元/吨。上游开工 75.01%，环比下降 0.78 %。周度库存方面，生产企业库存 49.94 万吨，环比去库 0.93 万吨，贸易商库存 5.64 万吨，环比去库 0.39 万吨。下游平均开工率 38.69%，环比下降 0.06 %。LL9-1 价差 75 元/吨，环比扩大 7 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，上游生产企业出现大幅累库。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 7262 元/吨，上涨 20 元/吨，现货 7300 元/吨，无变动 0 元/吨，基差 38 元/吨，走弱 20 元/吨。上游开工 81.4%，环比下降 0.57%。周度库存方面，生产企业库存 60.76 万吨，环比累库 2.63 万吨，贸易商库存 14.88 万吨，环比累库 0.75 万吨，港口库存 6.41 万吨，环比去库 0.05 万吨。下游平均开工率 49.63%，环比下降 0.34%。LL-PP 价差 182 元/吨，环比扩大 9 元/吨，LL-PP 底部已形成，6 月底投产错配或将支撑价差走阔加速。

农产品类

生猪

昨日国内猪价普遍上涨，河南均价涨 0.03 元至 14.75 元/公斤，四川均价涨 0.17 元至 13.77 元/公斤，部分区域生猪市场低价仍然惯性跟涨可能，猪价或小幅涨，河南、河北等北方省份生猪供应或增加，高价成交难度加大，今日猪价主流价格或止涨、高价或下滑。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

全国鸡蛋价格多数稳定，少数下跌，主产区均价落 0.02 至 2.86 元/斤，黑山持平于 2.6 元/斤不变，馆陶落 0.02 元至 2.58 元/斤，供应基本正常，下游消化速度一般，库存压力不大，今日蛋价或多数稳定，少数小幅下跌。现货因短时备货反弹，但梅雨季需求持续性或较差，现阶段主要矛盾仍在供应端；考虑前期补栏量偏大，当前虽有加速淘汰但鸡龄看力度仍未达到超淘，而现货脉冲式上涨导致产能去化延迟，季节性反弹出现的时点存在偏晚可能，进而导致现货上涨无法完全覆盖旺季合约，限制未来潜力，盘面仍关注上方压力，反弹抛空思路。

豆菜粕

【重要资讯】

周一美豆小幅回落，交易天气较好及贸易战担忧，不过市场预期全球大豆新作产量可能有下降趋势，叠加美豆估值略低，美豆整体偏震荡。国内豆粕期货回落，现货压榨量本周或创新高，累库压力增大，周一国内豆粕现货下跌 50 元/吨，华东报 2850 元/吨。据 MYSTEEL 统计上周港口大豆库存 783 万吨，油厂豆粕库存 51 万吨。周一国内豆粕成交一般，提货仍较好。

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。当前下游受大豆进口成本或上升影响买货情绪高涨，饲企库存不断累积，此外油厂压榨量历史同期新高，累库节奏也会更快，在 7 月份左右或见到库存压力。外盘成本目前受估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响偏强运行，但总体大豆或蛋白供应仍过剩。因此豆粕市场处于多空交织局面，而国内暂时没有大的需求问题，仍以交易供应可能的预期差为主，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力。

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%，前 20 日出口环增 10.88%-14.31%。SPPOMA 预计 6 月前 10 日马棕产量环减 17.06%，前 15 日环减 4%，前 20 日产量环增 2.5%。
- 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、据 MYSTEEL 统计显示，上周国内三大油脂总库存 207.37 万吨环增 7.8 万吨，同比增加约 31 万吨，其中棕榈油库存 43.9 万吨环增 2.5 万吨，去年同期 39 万吨。豆油累库 3.9 万吨至 88.63 万吨，去年同期 96 万吨，菜油累库 75.25 万吨至 1.3 万吨，去年同期 40.7 万吨。

周一国内油脂回调，跟随原油回调趋势，中东达成停火协议，进一步抑制油脂高估值。油脂端 EPA 利多提升年度油脂运行中枢，但考虑到上涨过快且油脂价格偏高，下游买兴不足，印度传洗船，若到 7、8 月棕榈油生产旺季或累库幅度明显，油脂利空仍存。国内现货基差震荡回落。广州 24 度棕榈油基差 09+150（-50）元/吨，江苏一级豆油基差 09+240（0）元/吨，华东菜油基差 09+180（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，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，震荡看待。

白糖

周一郑州白糖期货价格震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5721 元/吨，较前一交易日上涨 1 元/吨，或 0.02%。现货方面，广西制糖集团报价 6000-6070 元/吨，报价较上个交易日持平；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 6220-6330 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 279 元/吨。

消息方面，据海关总署公布的数据显示，2025 年 5 月我国进口糖浆和预混粉共计 6.43 万吨，同比减少 15.06 万吨。其中 2106.90 项下糖浆、预混粉进口 4.77 万吨。2025 年 1-5 月，全国累计进口 170290 项下三类商品累计进口 19.03 万吨，同比减少 53.99 万吨，降幅 73.94%；2024/25 榨季截至 5 月，累计进口 82.32 万吨，同比减少 32.23 万吨，降幅 28.13%。

随着外盘下跌，进口利润窗口打开，并且是近五年最佳的进口窗口。虽然目前国内产销进度同比加快，但随着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

周一郑州棉花期货价格偏弱震荡，郑棉9月合约收盘价报13465元/吨，较前一交易日下跌30元/吨，或0.22%。现货方面，中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价14730元/吨，较上个交易日上涨30元/吨，3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2509)基差1265元/吨。

消息方面，据Mysteel数据显示，截至6月20日当周纺纱厂开机率为71.7%，环比前一周减少0.5个百分点，同比去年减少2.5个百分点；织布厂开机率为41.3%，环比前一周减少0.5个百分点，同比去年减少0.1个百分点；全国棉花周度商业库存299万吨，同比去年增加2万吨（前一周同比增加5万吨）。

从下游消费来看，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，并鼓励交易者寻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	