



宏观金融类

股指

前一交易日沪指+1.15%，创指+2.30%，科创 50+1.79%，北证 50+3.65%，上证 50+1.16%，沪深 300+1.20%，中证 500+1.62%，中证 1000+1.92%，中证 2000+2.22%，万得微盘+2.72%。两市合计成交 14146 亿，较上一日+2920 亿。

宏观消息面：

- 1、伊朗和以色列已同意在 24 小时之内分阶段 “全面停火”，停火于周二开始，这场“持续 12 天的战争”将正式结束。
- 2、央行：将研究制定新阶段金融科技发展规划，出台深化运用金融科技推动金融数字化智能化转型的政策文件。
- 3、商务部将组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动，活动时间为 2025 年 7 月至 12 月。通知指出，各地要认真落实汽车以旧换新政策，在新能源汽车消费季活动场地内普遍设置汽车以旧换新专区，更好满足县乡地区群众多样化购车需求。

资金面：融资额+42.24 亿；隔夜 Shibor 利率+0.30bp 至 1.370%，流动性较为宽松；3 年期企业债 AA- 级别利率-0.40bp 至 2.8716%，十年期国债利率+0.80bp 至 1.6467%，信用利差-1.20bp 至 122bp；美国 10 年期利率-4.00bp 至 4.34%，中美利差+4.80bp 至-269.33bp。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.82%/-1.15%/-1.32%/-2.11%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.68%/-1.51%/-2.31%/-4.34%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.98%/-2.08%/-3.22%/-6.06%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-1.19%/-1.27%/-1.25%/-1.25%。

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 主力合约下跌 0.30%，收于 120.93；T 主力合约下跌 0.12%，收于 109.025；TF 主力合约下跌 0.08%，收于 106.185；TS 主力合约下跌 0.03%，收于 102.504。

消息方面：1、央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，要求夯实宏观经济金融基础，支持居民就业增收，优化保险保障，积极培育消费需求；强化结构性货币政策工具激励，加大对服务消费重点领域信贷支持，发展债券、股权等多元化融资渠道。2、美国咨商会公布的数据显示，美国 5 月谘商会消费者信心指数 98，预期 87，前值从 86 修正为 85.7。

流动性：央行周二进行 4065 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1973 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 2092 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

沪金跌 1.25%，报 770.00 元/克，沪银跌 1.06%，报 8672.00 元/千克；COMEX 金涨 0.08%，报 3336.70 美元/盎司，COMEX 银涨 0.43%，报 35.89 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.3%，美元指数报 97.93；

市场展望：

昨日美联储主席鲍威尔就货币政策在国会作证词，其对于降息表态相对谨慎。同时海外地缘政治风险有所消退，金银价格短线面临利空压制。

美联储主席鲍威尔表示，若美国通胀水平及劳动力市场表现强劲，则可能推迟降息。绝大部分政策制定者认为今年晚些时候降息是合适的。但鲍威尔同时表明未来的利率路径有多种，若通胀未如预想般强劲，则建议尽早降息。当前联储未进行降息的原因在于美联储内部及外部的经济预测都显示通胀在今年将出现显著上升。

但与此同时，昨日公布的美国经济数据表现弱势，美国 6 月谘商会消费者信心指数为 93，低于预期的 100 以及前值的 98。

海外地缘政治风险方面，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。

即使鲍威尔短期表态中性偏鹰派，但从中期来看受到美债利息支出的影响，下半年美联储步入降息周期仍是具备确定性的，当前金银策略上建议维持观望，等待联储货币政策表态的转变节点所带来的白银做

多机会。沪金主力合约参考运行区间 747-801 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8545-9075 元/千克。

有色金属类

铜

原油价格走低，国内权益市场上扬，铜价冲高回落，昨日伦铜收跌 0.31%至 9664 美元/吨，沪铜主力合约收至 78470 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存减少 1200 至 94675 吨，注册仓单量维持低位，注销仓单比例下滑至 42.4%，Cash/3M 升水下调至 151 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单减少 0.3 至 2.2 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 40 元/吨，临近年中节点现货成交情绪维持偏弱，基差报价下滑。广东地区库存明显增加，现货升水期货下调至 30 元/吨，持货商继续降价出货，下游补货积极性不高。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损扩大至 2800 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 1100 元/吨，废铜替代优势略升。价格层面，海外地缘局势缓和，市场风险偏好回升，但美联储降息节奏的不确定对大宗情绪构成一定压制。产业上看铜原料市场维持紧张格局，叠加 LME 和中国铜库存偏低，可能支持铜价冲高，不过国内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，关注进口亏损变化，如果进口亏损进一步扩大，后市沪铜期货结构有望走强。今日沪铜主力运行区间参考：77800-79000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9580-9750 美元/吨。

铝

油价继续回调，铝价下探回升，昨日伦铝收跌 0.93%至 2568 美元/吨，沪铝主力合约收至 20270 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 65.0 万手，环比减少 1.6 万手，期货仓单减少 0.2 至 4.6 万吨，维持偏低水平。根据 SMM 统计，昨日国内三地铝锭库存录得 32.8 万吨，环比小幅增加 0.4 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存环比微减，铝棒加工费报价回升。现货方面，昨日华东现货升水期货 150 元/吨，环比下调 10 元/吨，现货市场氛围延续一般。外盘方面，昨日 LME 铝库存 34.0 万吨，环比减少 0.1 万吨，注销仓单比例下滑至 5.3%，Cash/3M 维持升水。展望后市，海外地缘局势缓和，铝价成本端推动力减弱，而需求预期有所改善。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，铝价可能冲高，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：20100-20500 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2520-2590 美元/吨。

锌

周二沪锌指数收涨 0.61%至 21908 元/吨，单边交易总持仓 25.57 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 36.5 至 2685 美元/吨，总持仓 20.99 万手。SMM0#锌锭均价 22150 元/吨，上海基差 95 元/吨，天津基差 45 元/吨，广东基差 180 元/吨，沪粤价差-85 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.75 万吨，内盘上海地区基差 95 元/吨，连续合约-连一合约价差 170 元/吨。LME 锌锭库存录得 12.59 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.34 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-22.25 美元/吨，3-15 价差-50.27 美元/吨。

剔汇后盘面沪伦比价录得 1.134，锌锭进口盈亏为-842.72 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，部分锌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，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。近期地缘扰动反复，行情波动较大。

铅

周二沪铅指数收涨 0.19%至 16958 元/吨，单边交易总持仓 7.93 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 11.5 至 2009.5 美元/吨，总持仓 15.4 万手。SMM1#铅锭均价 16750 元/吨，再生精铅均价 16700 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10225 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.42 万吨，内盘原生基差-165 元/吨，连续合约-连一合约价差-5 元/吨。LME 铅锭库存录得 28.1 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.87 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-24.26 美元/吨，3-15 价差-59.3 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.178，铅锭进口盈亏为-650.74 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

周二镍价弱势运行。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，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，最新成交价已去至 920 元/镍。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 24 日，沪锡主力合约收盘价 263800 元/吨，较前日上涨 0.73%。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59,777元，较上一工作日+0.17%，其中MMLC电池级碳酸锂报价59,000-61,000元，均价较上一工作日+100元（+0.17%），工业级碳酸锂报价58,100-59,100元，均价较前日+0.17%。LC2509合约收盘价60,700元，较前日收盘价+2.67%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为0元。市场消息扰动，空头资金主动撤离，碳酸锂合约总计减仓2.5万手。2020年开始的新能源汽车下乡活动今年继续推广。近期消息面驱动较多，但供给、需求、成本各方面的边际变量均十分有限。锂价上方仍面临较大阻力，建议谨慎操作，后续关注市场氛围和持仓变化。今日广期所碳酸锂2509合约参考运行区间59,400-62,000元/吨。

氧化铝

2025年6月24日，截止下午3时，氧化铝指数日内下跌0.07%至2895元/吨，单边交易总持仓42.7万手，较前一交易日减少0.3万手。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、40元/吨、10元/吨、10元/吨、10元/吨和0元/吨。基差方面，山东现货价格报3125元/吨，升水07合约127元/吨。海外方面，MYSTEEL澳洲FOB价格维持367美元/吨，进口盈亏报-56元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周二期货仓单报3.51万吨，较前一交易日减少0.24万吨。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

周二下午15:00不锈钢主力合约收12440元/吨，当日+0.40%(+50)，单边持仓30.58万手，较前一交易日-52手。现货方面，佛山市场德龙304冷轧卷板报12500元/吨，较前日-50，无锡市场宏旺304冷轧卷板报12600元/吨，较前日-50；佛山基差-140(-100)，无锡基差-40(-100)；佛山宏旺201报8250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920元/镍，较前日-10。保定304废钢工业料回收价报8850元/吨，较前日-100。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113234吨，较前日-669。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%。今日304不锈钢价格呈现先抑后扬走势，整体较前日下跌50-100元/吨。早盘受青山系钢厂调降限价影响，市场价格延续跌势；但午后在钢厂减产消息提振及期货反弹带动下，市场情绪明显改善，价格出现阶段性回升。从成交情况

看，午后市场询盘明显增加，部分贸易商及终端用户逢低采购意愿增强，整体交投氛围较上午显著活跃。

黑色建材类

钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 2977 元/吨，较上一交易日跌 18 元/吨（-0.60%）。当日注册仓单 18221 吨，环比持平。主力合约持仓量为 216.8877 万手，环比增加 10928 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3190 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3080 元/吨，环比减少 10 元/吨。热轧板卷主力合约收盘价为 3099 元/吨，较上一交易日跌 13 元/吨（-0.41%）。当日注册仓单 74357 吨，环比减少 1180 吨。主力合约持仓量为 151.2865 万手，环比增加 1782 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3170 元/吨，环比减少 10 元/吨；上海汇总价格为 3180 元/吨，环比减少 10 元/吨。

昨日商品市场整体氛围偏弱，成材价格呈现震荡走低态势。宏观方面，随着原油价格显著回落，带动商品价格整体回调。但由于成材价格与国内宏观环境关联更为紧密，受外部扰动影响相对有限。基本面方面，螺纹钢表观需求与上周基本持平，产量回升导致去库节奏放缓；热轧卷板产量小幅增加，需求表现相对良好，库存由前期累积转为去化。整体来看，房地产需求持续疲弱，市场已步入传统淡季，终端需求走弱趋势日益显现。同时，关税政策反复调整扰动市场情绪，叠加中长期内国内钢材需求仍承压，市场信心偏弱。后续需重点关注 7 月政治局会议的政策动向、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 703.00 元/吨，涨跌幅-0.42 %（-3.00），持仓变化-4319 手，变化至 67.68 万手。铁矿石加权持仓量 108.99 万手。现货青岛港 PB 粉 705 元/湿吨，折盘面基差 43.43 元/吨，基差率 5.82%。

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，高炉暂时无常规性检修，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，宏观层面以伊停火后原油价格出现较大幅度回落，情绪影响有所消退，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，以及关注宏观方面后期是否有政策变动。

玻璃纯碱

玻璃：周二沙河现货报价 1120 元，环比前日回落 5 元，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，近远月移仓为主。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。净持仓昨日常空增仓为主，空头持仓相对集中，预计盘面偏弱运行。

锰硅硅铁

6 月 24 日，锰硅主力（SM509 合约）盘中宽幅震荡，一度跌逾 2%，后跌幅有所收窄，最终日内收跌 0.96%，收盘报 5556 元/吨。硅铁主力（SF509 合约）盘中一度跌逾 1.5%，后跌幅收窄，最终日内收跌 0.53%，收盘报 5288 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，基本面角度我们依旧强调“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24日，工业硅期货主力（SI2509 合约）盘中宽幅震荡，最终日内收涨0.88%，收盘报7485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615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415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。

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

NR 和 RU 震荡走弱。

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 15 日，中国天然橡胶社会库存 127.8 万吨，环比增加 0.3 万吨，增幅 0.26%。中国深色胶社会总库存为 76.97 万吨，环比增加 1%。中国浅色胶社会总库存为 50.8 万吨，环比降 0.8%。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 13600 (-150) 元。STR20 报 1670 (-20) 美元。STR20 混合 1670 (-20) 美元。

江浙丁二烯 9250 (-350) 元。华北顺丁 11400 (-150) 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。

目前胶价走弱。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 2.22 美元，跌幅 3.30%，报 65.01 美元；布伦特主力原油期货收跌 2.83 美元，跌幅 4.01%，报 67.82 美元；INE 主力原油期货收跌 53.70 元，跌幅 9.35%，报 520.9 元。

数据方面：富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存去库 0.18 百万桶至 8.06 百万桶，环比去库 2.23%；柴油库存累库 0.75 百万桶至 2.17 百万桶，环比累库 52.97%；燃料油库存去库 0.16 百万桶至 9.41 百万桶，环比去库 1.69%；总成品油累库 0.41 百万桶至 19.64 百万桶，环比累库 2.11%。

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。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24日09合约跌125元/吨，报2379元/吨，现货跌100元/吨，基差+261。地缘局势降温，原油大跌，甲醇盘面跌近5%，外围风险逐步消散，后续预计价格波动率将逐步回落，市场逐步回归自身供需基本面。近期甲醇的上涨使得其估值大幅抬升，下游利润被大幅压缩，受海外因素影响，预计国内8月份进口相对有限，09合约前港口难以大幅累库，盘面基差维持强势。总体来看，国内供应维持高位，需求短期尚可，后续需求仍有走弱风险，整体矛盾有限，单边参与难度较大，建议观望为主。

尿素

6月24日09合约跌13元/吨，报1698元/吨，现货跌10元/吨，基差+42。地缘情绪开始降温，随着能化品种大幅下跌，尿素跟随小幅走弱。前期低价受出口以及国内需求利好影响短期快速反弹，但国内供应仍处高位，企业库存同比偏高，整体供需依旧偏宽松，基差走势偏弱，盘面缺乏支撑，价格因此再度走弱。当前绝对价格并不高，向下有出口以及成本支撑，向上受制于国内高供应，因此预计短期难有单边趋势行情，单边参与价值不高，建议观望为主。

苯乙烯

现货价格下跌，期货价格下跌，基差走强。分析如下：伊以冲突暂告段落，原油大幅回落。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6045元/吨，下跌355元/吨；苯乙烯现货7800元/吨，下跌400元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7226元/吨，下跌466元/吨；基差574元/吨，走强66元/吨，EB9-1价差158元/吨，缩小33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52元，报4844元，常州SG-5现货价4740（-70）元/吨，基差-104（-18）元/吨，9-1价差-73（0）元/吨。成本端电石乌海报价2375（-25）元/吨，兰炭中料价格630（0）元/吨，乙烯850（+10）美元/吨，成本端乙烯上涨、电石下跌，烧碱现货780（0）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、烧碱下跌，估值支撑偏强。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，后续在地缘缓和背景下，预计将持续震荡下行。

乙二醇

EG09 合约下跌 169 元/吨，报 4332 元，华东现货下跌 117 元，报 4480 元，基差 81（+3），9-1 价差-2 元（-21）。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，浙石化检修；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 6.2 万吨，华东出港 6 月 23 日均 1.2 万吨，出库下降。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-691 元，国内乙烯制利润-612 元，煤制利润 1308 元。成本端乙烯上涨至 850 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 480 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，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，但需谨防乙烷进口风险。

PTA

PTA09 合约下跌 236 元/吨，报 4776 元，华东现货下跌 160 元，报 5100 元，基差 265 元（+1），9-1 价差 190 元（-4）。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 现货加工费上涨 60 元，至 446 元，盘面加工费上涨 4 元，至 341 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，地缘缓和释放风险后，关注跟随 PX 逢低做多机会。

对二甲苯

PX09 合约下跌 366 元，报 6760 元，PX CFR 下跌 40 美元，报 859 美元，按人民币中间价折算基差 335 元（+31），9-1 价差 244 元（-20）。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 257 美元（+7），石脑油裂差 131 美元（+40）。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，地缘缓和释放风险后，关注跟随原油逢低做多机会。

聚乙烯 PE

伊以冲突暂时停止，原油价格大幅回落，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）。聚乙烯现货价格下跌，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 7250 元/吨，下跌 194 元/吨，现货 7390 元/吨，下跌 85 元/吨，基差 140 元/吨，走强 109 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 51 元/吨，环比缩小 24 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。现货价格虽然下跌，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 7074 元/吨，下跌 188 元/吨，现货 7260 元/吨，下跌 40 元/吨，基差 186 元/吨，走强 148 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 176 元/吨，环比缩小 6 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

昨日国内猪价涨跌稳均有，河南均价落 0.01 元至 14.74 元/公斤，四川均价持平于 13.77 元/公斤，市场反馈对高价接受度降低，继续涨价空间不足，屠宰端宰量有稳有降，但目前养殖端存在挺价情绪，价格暂难下压，今日猪价或主流稳定。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，少数微调，主产区鸡蛋均价持平于 2.86 元/斤，黑山 2.6 元/斤不变，馆陶落 0.02 元至 2.56 元/斤，供应量维持稳定，走货减慢市场逐渐增多，库存略增多，业者心态较谨慎，预计今日蛋价或部分稳定，部分下跌。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】

周二美豆继续回落，交易天气较好及贸易战担忧，原油大跌亦打压美豆油估值，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。国内豆粕期货继续回落，现货压榨量本周或创新高，累库压力增大，周二国内豆粕现货稳定或略跌 10 元/吨左右，华东报 2850 元/吨。据 MYSTEEL 统计周二国内豆粕成交较弱，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 2850-3020 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 ANEC 预测，预计巴西 6 月大豆出口有望达到 1499 万吨，此前预期为 1436 万吨；预计豆粕出口为 192 万吨，此前预期为 197 万吨；预计玉米出口为 828959 吨，此前预期为 913316 吨。
- 3、印尼 4 月棕榈油及棕榈仁油产量为 490.4 万吨同比增约 40 万吨，出口 178 万吨偏低，库存 304.6 万吨环增 103 万吨，同比下降约 70 万吨。

周二国内油脂跟随原油大幅下跌，特朗普宣称中东达成停火协议，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，且印尼今日公布 4 月供需数据显示印尼产量同比偏高，油脂利空仍存，后续油脂需关注 7 月 8、9 日美国生物柴油政策听证会。国内现货基差震荡回落。广州 24 度棕榈油基差 09+150（0）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

周二郑州白糖期货价格偏弱震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5710 元/吨，较前一交易日下跌 11 元/吨，或 0.19%。现货方面，广西制糖集团报价 5990-6060 元/吨，报价较上个交易日下跌 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 6210-6320 元/吨，报价较上个交易日下跌 10-30 元/吨；广西现货-郑糖主力合约（sr2509）基差 280 元/吨。

消息方面，据巴西投资银行预测，2025/26 榨季巴西中南部地区的甘蔗压榨量预计将为 5.9 亿吨，同比减少 5%。圣保罗州西部和西北部地区的降幅尤为明显，而巴拉那州和南马托格罗索州的产量预计将高于上榨季。尽管压榨量有所下降，但食糖产量预计将增长。预计制糖比将达到 52%，甘蔗平均可转化糖量（ATR）为每吨 141 公斤，总糖产量预计将达到 4120 万吨，同比增长 2.7%。

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

周二郑州棉花期货价格上涨,郑棉9月合约收盘价报13610元/吨,较前一交易日上涨145元/吨,或1.08%。现货方面,中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B新疆机采提货价14720元/吨,较上个交易日下跌10元/吨,3128B新疆机采提货价-郑棉主力合约(CF2509)基差1110元/吨。

消息方面,据中国棉花网报道,6月中旬以来全疆持续高温天气对棉花生长不利。一方面,高温干旱天气,将造成蕾铃脱落。另一方面部分棉区高温期较往年提前,且持续时间较长。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22日,美国棉花优良率为47%,较之前一周下修1个百分点,明显低于去年同期水平。

今年以来进口窗口基本关闭,二季度以后棉花库存持续加速去库,叠加近期新疆高温天气,市场对棉花单产担忧有所提高,短线郑棉价格反弹。但目前市场处于需求淡季,且高基差影响消费,棉价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	