



宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.25%，创业板指+0.22%，上证 50-0.46%，沪深 300-0.25%，中证 500-0.38%，中证 1000-0.76%。

经济数据：1、5 月社融增量 2.29 万亿元，同比多增 2247 亿元；新增人民币贷款 6200 亿元，M2-M1 剪刀差缩小；2、5 月 CPI 环比下降 0.2%，同比下降 0.1%，整体 CPI 延续疲软；3、5 月出口同比增长 4.8%，增速低于 4 月，进口降幅扩大。

利率与信用环境：10Y 国债利率回落，信用债利率下降，信用利差回升；中国 5 月社融增速保持稳定；DR007 利率下行，流动性宽松。

资金面：偏股型基金发行量边际小幅增加；ETF 基金净申购量边际增加；融资余额增加；重要股东二级市场小幅净减持；IPO 批文数量不变。

宏观消息面：1、2025 年 6 月 6 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 1 万亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月；2、中国 5 月按美元计出口同比增长 4.8%，增速低于 4 月 3.3 个百分点，对美出口大增 34.6%；进口下降 3.4%，降幅扩大 3.2 个百分点；3、中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰于 6 月 8 日至 13 日访问英国，与美方举行中美经贸磋商机制首次会议；4、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；5、央行、外汇局：推动更多符合条件的在闽优质台资企业在大陆上市，鼓励更多台资企业参与大陆金融市场发展；6、美财长和特朗普双双表示愿意延长关税暂缓期，但认为这并非完全必要。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.20%/-1.32%/-2.07%/-2.89%；

IC 当月/下月/当季/隔季：-0.20%/-1.59%/-3.45%/-5.59%；

IM 当月/下月/当季/隔季：-0.36%/-1.92%/-4.58%/-7.47%；

IH 当月/下月/当季/隔季：-0.42%/-1.88%/-2.10%/-2.25%。

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”，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。当前关税政策的情绪性冲击已经减弱，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

经济及政策：经济数据在受关税影响下整体仍具韧性，生产端有所走弱，以旧换新等政策支撑社零增速。出口方面，中美关税谈判后双方在联合声明中达成多项积极共识，但从高频数据看外需有所走弱，抢出口的持续性仍有待观察。海外方面，部分海外国家经济存在走弱风险，全球长债整体需求偏弱。

1、6月9日至10日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方进行了坦诚、深入的对话，就各自关心的经贸议题深入交换意见，就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。

2、央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025年6月16日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展4000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。

3、国家统计局：5月份，CPI环比下降0.2%，同比下降0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个点。PPI环比下降0.4%，降幅持平前值，同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.6个点。5月份CPI略有下降，核心CPI同比涨幅扩大，CPI环比由涨转降主要受能源价格下降影响，PPI仍处低位。

4、海关总署：2025年前5个月，中国货物贸易进出口总值17.94万亿元人民币，同比增长2.5%。其中，出口10.67万亿元，增长7.2%；进口7.27万亿元，下降3.8%。5月份，中国货物贸易进出口总值3.81万亿元，增长2.7%。其中，出口2.28万亿元，增长6.3%；进口1.53万亿元，下降2.1%。

5、《广州市提振消费专项行动实施方案（征求意见稿）》公开征求意见，其中提到，优化房地产政策，全面取消限购、限售、限价，降低贷款首付比例和利率。

6、美国5月CPI数据全线低于预期。未季调CPI月率录得0.1%，低于预期的0.2%；年率录得2.4%，低于市场预期的2.5%。季调后核心CPI月率录得0.1%，低于预期的0.3%；年率录得2.8%，低于预期的2.9%。

7、6月13日，以空军对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭，并且将此次行动命名为“崛起的雄狮”。以色列总理内塔尼亚胡发表声明称，以军对伊朗的打击会“持续多日”。

流动性：本周央行进行8582亿元逆回购操作，有9309亿元逆回购到期，本周净回笼727亿元，DR007利率收于1.50%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.65%，周环比-1.81BP；30Y国债收益率收于1.85%，周环比-3.35BP；2、最新10Y美债收益率4.41%，周环比-10.00BP。

小结：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。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，短期债市走势以震荡为主。后续市场主要关注基本面的进一步确认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

海外地缘冲突与美国财政赤字高企驱动国际金价短线走强：6月13日，中东地缘冲突再起，以色列对伊朗发动大规模突袭。COMEX黄金主力合约价格当日上涨1.36%至3453美元/盎司。当前冲突局势并未有所缓和，6月14日，伊朗革命卫队宣称将继续对以色列境内的目标采取行动，且所采用的导弹数量将会是先前的数十倍。地缘政治冲突对于金价具备有力的短线提振作用，预计黄金价格在未来一段时间内仍将表现强势。美国财政方面，美国五月预算赤字水平为3160亿美元，其中预算支出创下了历史上的单月最高水平。受到特朗普政府关税政策的影响，美国海关税收在五月份达到230亿美元，较去年同期增长170亿美元，上涨幅度接近四倍，但仍难以覆盖当前规模庞大的财政赤字水平。美国财政部长贝森特表态，他预计本财年赤字与GDP比值将介于6.5%至6.7%，这意味着美国财政赤字水平将连续三年超过6%。当前美国赤字情况支持黄金在中期维持上涨走势。

美国通胀数据全面低于预期，市场对于联储下半年宽松货币政策的预期回升，这将驱动白银价格后续表现强势：而美国5月CPI数据则全面低于预期，美国5月CPI同比值为2.4%，低于预期和前值的2.5%。美国5月核心CPI同比值为2.8%，低于预期的2.9%。数据公布后，美国总统特朗普在社交媒体上发文表示CPI数据表现良好，美联储应当降息100个基点以缓和美债利息支出。美国5月PPI同比值为2.6%，符合预期，环比值为0.1%，低于预期的0.2%。美国5月核心PPI同比值为3%，低于预期的3.1%和前值的3.2%，环比值为0.1%，低于预期的0.3%。同时，就业数据方面，美国至5月31日当周初请失业救济人数为24.8万人，高于预期的24万人。数据公布后，美国总统特朗普再度表达强烈的降息需求，他认为联储降息200个基点能为美国节省6000亿美元的财政支出，市场进一步加大对于联储下半年边际宽松的预期。

联储降息预期的核心驱动在于美债利息支出，因此本年度的降息对于维护美元信用具备关键作用：美国财政部数据显示，当前美国国债平均利率为3.294%，本财年（2024年10月开始）的累计利息支出达到7760亿美元。特朗普政府当前着力推动通过的“大而美法案”在解决美国债务上限问题的同时也将令美国财政赤字规模进一步扩大，这将令美国在下半年面临较大的债券发行压力。若美联储维持高利率环境，则后续的国债将以较高利率发行，大幅增加美国财政的利息支出，进一步加剧其赤字规模的扩张。因此，即使当前鲍威尔领导下的美联储与特朗普政府存在政策层面的意见冲突，下半年联储对于政策利率的下调仍将对美元信用形成有利因素。当前CME利率观测器显示，市场预期美联储将分别9月以及12月议息会议中进行25个基点的降息操作。对于本周进行的六月份议息会议，我们认为联储主席鲍威尔在本次议息会议上将会表态偏鸽派，同时对于下半年的降息节奏将会给出指引。当前对于贵金属，尤其是白银价格应当维持多头思路，策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间774-836元/克，沪银主力合约参考运行区间8659-9500元/千克。

铂族金属

海外铂金租赁利率大幅上升，交易所库存持续回落，现货紧俏驱动铂金价格表现强势：2025年以来，受

到特朗普政府扩张性财政法案以及其关税政策风险的影响，黄金价格表现强势，持续上涨至历史新高水平。高金价在凸显黄金金融属性的同时，也令黄金饰品消费持续承压。黄金首饰需求受到压制的背景下，铂金首饰成为黄金以及 K 金首饰的替代品。金铂比价当前处于历史高位水平，铂金饰品的配置价值凸显，当前首饰用铂成为铂金需求端最为显著的增量。这令铂金现货近期显著偏紧，以当前价格计算，海外一月期铂金的隐含租赁利率为 22.26%，且铂金 CME 库存水平持续下降至 10.59 吨。不同于金银，铂族金属的供应绝对量较少。LSEG 数据显示，统计范围内矿产铂金总量在 2024 年仅为 166.71 吨，矿产钯金供应总量仅为 198.2 吨。供应有限的背景下，铂金需求端若产生持续性的增量，其供需矛盾将会出现显著扩大，进而驱动价格强势上涨。汽车尾气催化剂需求在钯金总需求中的占比远高于铂金，2024 年尾气催化剂需求占钯金总需求的比重达到 86.5%（对比铂金的 48%），因此在美国关税政策对于汽车产量形成不利因素的背景下，钯金需求端所受到的冲击将高于铂金，且其在珠宝首饰领域的应用十分有限，预计钯金价格表现将会显著弱于铂金。

NYMEX 铂金主力合约自 2015 年来呈现长期的菱形横移态势，并在收敛末端出现突破上涨，同时成交量显著放大，持仓量持续上升。当前价格在触及 1300 美元/盎司的整数位后回落，预计其在 1200 美元/盎司支撑位一线进行盘整后仍具备上升空间，NYMEX 铂金主力合约参考运行区间 1152-1500 美元/盎司。

钯金价格表现明显弱于铂金，NYMEX 钯金主力合约价格在触及 1109 美元/盎司一线压力位后出现明显回落，预计其价格仍将呈现区间震荡格局，关注其下方长趋势线支撑，NYMEX 钯金主力合约参考运行区间 922-1055 美元/盎司。

有色金属类

铜

上周铜价冲高回落，伦铜微跌 0.24% 至 9647 美元/吨，沪铜主力合约收至 78350 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 1.8 万吨，中上期所库存减少 0.5 至 10.2 万吨，LME 库存减少 1.8 至 11.4 万吨，COMEX 库存增加 0.6 至 17.6 万吨。上海保税区库存增加 0.7 万吨。当周铜现货进口亏损扩大，洋山铜溢价下降。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 升水 73.4 美元/吨，国内基差报价下滑，周五上海地区现货对期货升水 35 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 970 元/吨，再生原料供应延续偏紧，当周再生铜制杆企业开工率下滑。根据 SMM 调研数据，上周精铜制杆企业开工率下滑，需求略有走弱。

价格层面，海外地缘局势有所恶化，铜价一度受挫于风险情绪抬升和风险资产抛售，但总体跌幅有限，当前看宏观情绪偏中性。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。本周沪铜主力运行区间参考：77200-79200 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-9800 美元/吨。

铝

上周铝价上扬，沪铝主力合约收涨 1.84%（截至周五收盘），伦铝收涨 2.1%至 2503 美元/吨。国内铝锭库存延续去化，社会库存录得 46.0 万吨，周环比减少 4.0 万吨，保税区库存周环比增加 0.1 至 12.0 万吨，库存较快去化导致月差显著扩大，国内基差先扬后抑，周五上海地区现货贴水期货 210 元/吨。LME 市场铝库存周环比减少 1.0 至 35.3 万吨，Cash/3M 小幅贴水。供应方面，上周国内电解铝产量延续小幅抬升，铝厂库存小幅增加。需求方面，上周铝材开工率震荡回调，铝合金开工率抬升，铝板带、铝型材和铝线缆开工率有所下降，当周铝锭库存量环比回升。展望后市，海外地缘局势有所恶化，原油价格上涨一定程度上推升了海外铝成本，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，但随着近月价格拉涨，下游需求转弱，换月后价格继续上顶压力加大，而低库存和能源价格上涨将对铝价形成支撑，总体铝价或冲高回落，近强远弱的格局预计维持。本周国内主力合约运行区间参考：20000-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2440-2560 美元/吨。

锌

价格回顾：截至周五沪锌指数收跌 1.40%至 21599 元/吨，单边交易总持仓 30.01 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 53 至 2610 美元/吨，总持仓 20.66 万手。SMM0#锌锭均价 22240 元/吨，上海基差 240 元/吨，天津基差 230 元/吨，广东基差 270 元/吨，沪粤价差-30 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.9 万吨，据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 8.17 万吨。内盘上海地区基差 240 元/吨，连续合约-连一合约价差 195 元/吨。

海外结构：LME 锌锭库存录得 13.2 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 5.84 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-30.36 美元/吨，3-15 价差-48.49 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.151，锌锭进口盈亏为-367.28 元/吨。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3600 元/金属吨，进口 TC45 美元/干吨。本周锌精矿港口库存 20.8 万实物吨，锌精矿工厂库存 60.5 万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得 60.06%，原料库存 1.6 万吨，成品库存 38.7 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 59.84%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 58.92%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 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

价格回顾：截至周五沪铅指数收涨 0.26%至 16939 元/吨，单边交易总持仓 8.29 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 1 至 1991.5 美元/吨，总持仓 14.72 万手。SMM1#铅锭均价 16775 元/吨，再生精铅均价 16725 元/吨，精废价差 50 元/吨，废电动车电池均价 10175 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 4.42 万吨，据钢联数据，国内社会库存微增至 5.10 万吨。内盘原生基差-135 元/吨，连续合约-连一合约价差-35 元/吨。

海外结构：LME 铅锭库存录得 26.88 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 8.25 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-27.67

美元/吨，3-15 价差-66.3 美元/吨。

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.184，铅锭进口盈亏为-548.86 元/吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 1.3 万吨，工厂库存 43.5 万吨，折 26.7 天。铅精矿进口 TC-45 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨。原生开工率录得 70.79%，原生锭厂库 1.2 万吨。再生端，铅废库存 8.4 万吨，再生铅锭周产 2.6 万吨，再生锭厂库 2.8 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.19%。

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

上周镍价震荡下行，宏观方面缺乏明显指引，周中菲律宾政府取消矿石出口禁令对镍价形成压制，镍价一度跌至 12 万元/吨以下。镍矿方面，菲律宾天气影响减弱，苏里高装船效率有所回升，但印尼镍矿短期紧缺现象难改，矿价整体持稳运行。镍铁方面，不锈钢需求疲软对镍铁价格形成拖累，镍铁最新成交价已去至 925 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，短期成本有所支撑但更大矛盾在需求层面，待镍现货需求转弱后，镍价或进一步下跌，可以关注国内现货升贴水及 LME 0-3 月升贴水变化。操作上，不建议追空，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

上周锡价震荡运行。供应方面，缅甸南部锡矿借道泰国运输禁令持续发酵，6 月国内锡矿进口量预计减少 500-1000 吨；刚果（金） Bisie 锡矿受前期停产影响，6 月发运量环比大幅减少，国内锡矿短期供应紧缺加剧；当前云南、江西等锡锭主产区原料库存普遍不足 30 天，部分冶炼企业已经开始实行检修或梯度减产，进一步缩减锡锭供应。需求方面，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。库存方面，本周 SMM 三地库存报 8856 吨，较上周减少 216 吨。综上，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

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 60437 元，周内-0.17%。MMLC 电池级碳酸锂报价 59800-61600 元，工业级碳酸锂报价 58500-59600 元。LC2509 合约收盘价 59800 元，周内-1.84%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 900 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 600-625 美元/吨，

周内+0.82%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周度产量 18127 吨，环比上周增 3.8%，近两周增 9.3%。2025 年 5 月国内碳酸锂产量 77080 吨，环比-2.3%，同比增 15.3%，1-5 月累计同比增 51.4%。6 月锂盐厂排产略增。5 月智利出口中国碳酸锂下滑到一万吨以内，国内 6 月进口量或下滑至 2 万吨以内。中汽协口径，5 月国内新能源汽车销量 130.7 万辆，同比增 36.9%，环比增 6.6%，前五个月产销增速分别为 45.2%和 44%。前五个月磷酸铁锂产量累计同比增长 50%。6 月传统淡季，预计正极材料产量环比略有下降。6 月 12 日，国内碳酸锂周度库存报 133549 吨，环比上周+1117 吨（+0.8%），国内供给连续增加，库存压力难以缓解。6 月 13 日，广期所碳酸锂注册仓单 32118 吨，周内减 3.6%。

观点：前期商品市场回暖，做空氛围缓和，超跌品种普遍反弹。但碳酸锂基本面未出现实质好转，上方面临较大抛压。目前供给端出清缓慢，企业降本增效，国内供给显现出较强的韧性，周度产量回归高位，SMM 库存增至历史新高。而市场对下半年需求信心不足，国内强制配储政策松绑及关税不确定性冲击锂电池消费。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，短期底部偏弱震荡概率较高。本周广期所碳酸锂 2507 合约参考运行区间 58100-62100 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 6 月 13 日下午 3 时，氧化铝指数周内下跌 1.79%至 2847 元/吨，持仓增加 0.8 万手至 44.4 万手。主因是利润回升推动氧化铝产能回归，氧化铝供应预计将逐步走向过剩，弱预期驱动期价持续走低。基差方面，山东现货价格报 3260 元/吨，较 09 合约升水 408 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差宽幅震荡，录得 56 元/吨。

现货价格：本周各地区氧化铝现货价格小幅下探，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 0 元/吨、0 元/吨、30 元/吨、15 元/吨、25 元/吨、100 元/吨。随着氧化铝厂冶炼厂利润回升，前期减产产能将陆续回归，现货价格预计将继续承压。

库存：周内氧化铝社会总库存小幅累库 1.3 万吨至 381.8 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库 1.6 万吨、去库 1 万吨、累库 1.3 万吨、去库 0.6 万吨。周内氧化铝上期所仓单合计去库 1.23 万吨至 8.01 万吨；交割库存存报 11.38 万吨，较上周大幅减少 2.16 万吨。

矿端：中国铝土矿维持缓慢复产的趋势，随着进口矿石的大幅补充，各地区铝土矿价格高位下探。进口矿方面，近期几内亚“限产事件”导致铝土矿供应减少的预期增强，但当前矿石到港仍处于高位，港口库存持续走高，短期矿石仍维持宽松。若假设 AXIS 矿区今年内不复产，预计今年中国铝土矿进口增量将由原先的 4000 万吨下滑至 2000 万吨，但今年前五个月矿石供应大幅过剩，多数氧化铝厂矿石库存较为充裕，氧化铝企业基础生产预计不会受到明显影响，但矿价重心预计较前期有所提升，70 美元/吨或成为几内亚矿价较强的支撑。

供应端：高频周度数据上，本周国内氧化铝产量 171.8 万吨，较上周增加 1.1 万吨，广西、贵州、河南地区均有复产。

进出口：截止 6 月 13 日，周内澳洲 FOB 价格维持 367 美金/吨，叠加国内价格持续反弹和人民币汇率升

值，进口盈亏回升至 28 元/吨，进口窗口小幅打开。

需求端：2025 年 5 月电解铝运行产能 4413 万吨，较上月增加 10 万吨。开工率方面，4 月电解铝开工率环比增加 0.26%至 96.99%。

总结：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

期现市场：据 MYSTEEL，06 月 14 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12750 元/吨，环比-1.92%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 940 元/镍，环比-1.57%；废不锈钢均价报 8950 元/吨，环比-2.15%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12550 元/吨，环比-1.03%。

供给：据 MYSTEEL，06 月国内冷轧不锈钢排产 139.26 万吨。05 月粗钢产量为 301.7 万吨，环比-8 万吨，1-05 月累计同比 5.51%。据 MYSTEEL 样本统计，05 月 300 系不锈钢粗钢产量预计达 146.12 万吨，环比-5.09%；05 月 300 系冷轧产量 69.86 万吨，环比-1.22%。

需求：据 WIND 数据，国内 2024 年 1-04 月，商品房销售面积 28261.74 万 m²，同比-2.80%；04 月单月，商品房销售面积为 6392.39 万 m²，同比-2.91%。04 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 -15.3/-10.7/1.6/2.6%；04 月燃料加工业累计同比+18%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 114.55 万吨，环比+2.07%；期货仓单本周库存 11.84 万吨，较上周-4562 吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.60/68.60/26.35 万吨，其中 300 系库存环比+0.81%；本周不锈钢海漂量 6.41 万吨，环比+32.58%，卸货量 7.74 万吨，环比-29.33%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 945 元/镍，较上周-20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 94 元/镍。

观点：周内青山价格政策调整频繁，对市场造成较大扰动。周二青山放开限价，允许代理降价销售，盘面应声跳水，青山代理出货量显著提升。随后青山再次施行限价政策，不锈钢市场重归平静。当前交投氛围依旧清淡，部分贸易商库存维持低位，下游终端仍以刚需采购为主。家电、汽车、厨具等下游行业需求偏弱，地产行业低迷，不锈钢库存消化困难，短期内难以预见边际转好信号。此外，美国即将对钢制家电实行 50%关税政策，对家电出口造成不利影响，或进一步导致不锈钢家电需求萎靡。预计不锈钢“弱现实弱预期”状况仍将维持，盘面震荡偏弱运行。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量 208 万吨，环比-5.0%，同比-10.9%，累计产量 5099.2 万吨，同比-4.0%。长流程产量 183 万吨，环比-5.7%， 同比-11.0%，短流程产量 25 万吨，环比+0.8%，同比-10.4%。本周热轧板卷产量 325 万吨，较上周环比变化-4.1 万吨，较上年单周同比约-0.3%，累计同比约+0.7%。 本周铁水日均产量为 241.91 万吨，较上周环比下降 1.69 万吨，铁水产量持续回落，降幅略超市场预期。钢厂本周即期利润小幅回升，当前已经接近六成钢厂可以盈利，处于年内相对高点。

需求端：本周热轧板卷消费 320 万吨，较上周环比变化-1.0 万吨，较上年单周同比约-3.0%，累计同比约+1.6%。本周螺纹表需 220 万吨，前值 229 万吨，环比-3.9%，同比-3.1%，累计需求 4941 万吨，同比-3.6%。 本周需求小幅回落，需求表现明显弱于去年同期，叠加近期钢材出口回落明显，钢材累库风险增加。

库存：本周螺纹社会库存 375 万吨，前值 386 万吨，环比-2.7%，同比-34.3%，厂库 183 万吨，前值 185 万吨，环比-1.1%，同比-10.7%。合计库存 558，前值 570，环比-2.2%，同比-28.0%。螺纹钢库存无明显矛盾，本周库存持续去化。本周热卷库存为 332.81 万吨，由于需求回升迅速，库存去化较快。库存绝对值处于五年内同期低点，当前厂库收缩明显， 钢厂生产较为谨慎。

小结：本周成材价格整体呈现弱势震荡走势。宏观方面，美国商务部宣布自 2025 年 6 月 23 日起，将对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机、冰箱等“钢铁衍生产品”。同日，美国总统特朗普表示，可能在“不久的将来”将汽车关税上调至 25%。2024 年中国冰箱出口中约 24%、洗衣机出口中约 5%销往美国，若加征关税，或将对相关出口需求形成一定压制。但考虑到家电行业在钢材下游中占比较小，整体影响相对有限；我国对美汽车出口占比亦不高，因此整体来看，此轮加征关税虽对钢材间接出口构成一定冲击，但影响幅度可控。出口方面，本周出口量小幅回落，出口重心持续下移，外需边际走弱迹象逐步显现。尽管出口绝对值仍优于去年同期，但边际下滑引发市场对后续出口及整体需求的担忧。基本面方面，热卷表观消费环比下滑，受出口回落影响，需求表现明显弱于去年同期；产量小幅下降，库存由降转升，基本面偏弱运行。当前库存已出现小幅累库，若后续产量进一步回升，需警惕淡季累库压力持续加大。总体而言，钢厂利润维持良好，若供给端释放增强，或将对成材价格形成压制。预计短期内成材价格仍将延续弱势震荡走势。后续重点关注出口变化、终端需求能否超预期改善，以及成本端的支撑力度。

锰硅硅铁

本周，锰硅盘面价格震荡走低，周度跌幅 62 元/吨或-1.12%。日线级别，锰硅仍延续跌势，价格创下新低并完成向上反提后继续选择向下，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，本周盘面价格维持震荡，周度涨幅 80 元/吨或+1.56%。日线级别，硅铁盘面价格仍处于今年 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，锰硅下游的螺纹钢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是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中。

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。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3352.7 万吨，环比减少 157.7 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2842.1 万吨，环比减少 77.3 万吨。澳洲发运量 2059.3 万吨，环比减少 110.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1797.1 万吨，环比减少 94.9 万吨。巴西发运量 782.8 万吨，环比增加 33.2 万吨。中国 47 港到港总量 2517.5 万吨，环比减少 156.4 万吨；中国 45 港到港总量 2384.5 万吨，环比减少 224.8 万吨。日均铁水产量 241.61 万吨，环比上周减少 0.19 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14503.14 万吨，环比增加 102.83 万吨。

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加剧对商品整体氛围的影响。

工业硅

本周，工业硅盘面价格上半周向上反弹后于周四周五回落，周度涨幅 10 元/吨（针对 09 合约）或+0.14%。日线级别，工业硅盘面价格仍处于下跌趋势中，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

原油大涨，带动 NR 和 RU 震荡反弹。

目前橡胶供应季节性增加，需求平淡。价格大幅下跌后风险已多数释放，胶价预计震荡反弹。

现货方面，泰标混合胶 13750 元。STR20 报 1690 美元。STR20 混合 1685 美元。

江浙丁二烯 9350 元。华北顺丁 11400 元。

操作建议：

胶价震荡整理。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。

1) 重卡同比小增。

2025 年 5 月，重卡销 8.5 万辆（批发口径，包含出口和新能源），环比小降 3%，同比去年 7.82 万辆上涨约 9%。1-5 月，我国重卡市场累计销量约为 43.75 万辆，同比小增约 1%。

2) 轮胎出口增速较高。

2025 年 4 月，全钢轮胎出口 410.2 千吨，出口量同比 10.11%；累计出口量 1489.69 千吨，累计出口量同比 6.46%。

3) 轮胎厂开工率后期预期平淡中性。

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。

4) 库存小幅下降。

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%。

5) ANRPC 产量小幅波动。

2025 年 04 月，橡胶产量 565.5 千吨，同比 2.43%，环比 2.46%，累计 2939 千吨，累计同比 3.05%。

2025 年 04 月，泰国产量 105.7 千吨，同比-4.00%，环比-29.16%，累计 1160 千吨，累计同比 4.39%。

2025 年 04 月，印尼产量 194.1 千吨，同比 7.30%，环比-7.26%，累计 800 千吨，累计同比-4.11%。

2025 年 04 月，越南产量 80.9 千吨，同比 1.13%，环比 72.49%，累计 219 千吨，累计同比 2.10%。

原油

行情方面：截至周五，WTI 主力原油期货收涨 4.32 美元，涨幅 6.27%，报 73.18 美元；布伦特主力原油期货收涨 1.79 美元，涨幅 2.71%，报 67.85 美元；INE 主力原油期货收涨 34.20 元，涨幅 6.90%，报 529.9 元。

地缘政治：以色列与伊朗爆发激烈冲突，以色列展开对伊朗局部打击，地缘冲突极速升温，油价地缘溢价快速拉涨。以色列对伊朗实施多轮袭击，并表示将进行一周的军事行动，对伊朗高级军事官员实施定点清除行动。伊朗官员随后表示与美国的第六轮会谈将不会举行，此前美方表示仍然愿意周末进行会谈。

宏观方面：美国 5 月 PPI 月率 0.1%，预期 0.20%，前值由-0.50%修正为-0.2%。至 6 月 7 日当周初请失业金人数 24.8 万人，预期 24 万人，前值由 24.7 万人修正为 24.8 万人。美国当周就业数据偏弱，PPI 环比值低于预期。

供给方面：美国产量持续回升至 13.43 百万桶/日；贝克休斯钻机环比减 3 台至 439 台。OPEC 宣布 7 月继续增产 41.1 万桶/日，5 月 OPEC 三方产量数据出炉，较上月增产明显提速，增产约 11 万桶/日，整体供给进入宽松周期。

需求方面：美国炼厂开工率环比抬升至 94.30%。；中国主营炼厂开工率环比抬升至 78.82%，独立炼厂开工率环比下滑至 45.12%；欧洲炼厂开工率下滑至 81.90%。整体全球炼厂开工开始回暖，但欧洲地区仍低于预期。

库存方面：美国原油商业库存环比去库至 432.42 百万桶，总成品油库存环比累库至 405.28 百万桶；中国原油港口库存去库至 204.17 百万桶，总成品油累库至 183.31 百万桶；欧洲 ARA 总成品油库存累库至 42.59 百万桶。全球成品油消费符合预期。

策略推荐：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

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。港口对于超 25 年的船舶停靠长江港口可能会导致后期进口不及预期，使得港口累库预期推迟，另外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

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，供需弱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。

聚烯烃

政策端：中东局势升级，以色列轰炸伊朗多处设施，原油价格本周大幅上行。

估值：聚乙烯周度涨幅（成本>期货>现货），聚丙烯周度涨幅（成本>期货>现货）。

成本端：本周 WTI 原油上涨 8.43%，Brent 原油上涨 7.57%，煤价无变动 0.00%，甲醇上涨 2.03%，乙烯上涨 0.34%，丙烯下跌-0.43%，丙烷下跌-1.18%。成本端价格反弹。

供应端：PE 产能利用率 80.30%，环比上涨 5.06%，同比去年下降-0.67%，较 5 年同期下降-1.99%。PP 产能利用率 78.11%，环比下降-0.26%，同比去年上涨 6.68%，较 5 年同期下降-14.89%。根据投产计划观察，6 月聚烯烃供给端聚丙烯存 220 万吨计划产能，为全年单月最大量。

进出口：4 月国内 PE 进口为 125.98 万吨，环比 3 月上涨 14.42%，同比去年上涨 15.23%，主要为中东地区货源。4 月国内 PP 进口 17.94 万吨，环比 3 月下降-6.99%，同比去年下降-5.46%。进口利润下降，PE 北美地区货源减少，进口端压力减小。4 月 PE 出口 9.33 万吨，环比 3 月下降-13.73%，同比上涨 3.02%。4 月 PP 出口 25.30 万吨，环比 3 月下降-11.19%，同比上涨 11.64%。关税问题暂时缓解，PP 出口量同期变化不大。

需求端：PE 下游开工率 39.00%，环比下降-0.36%，同比下降-3.85%。PP 下游开工率 50.01%，环比下降-0.56%，同比下降-1.94%。季节性淡季，下游订单见顶，开工率低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 50.87 万吨，环比去库-1.74%，较去年同期累库 2.07%；PE 贸易商库存 6.03 万吨，较上周累库 3.39%；PP 生产企业库存 58.13 万吨，本周环比去库-3.93%，较去年同期累库 6.92%；PP 贸易商库存 14.13 万吨，较上周去库-4.27%；PP 港口库存 6.46 万吨，较上周去库-2.71%。

小结：中东局势升级，以色列轰炸伊朗多处设施，原油价格本周大幅上行。目前由于原油价格低位反弹较强，LL-PP 价差或已筑底，09 合约 LL 计划投放产能 110 万吨，09 合约 PP 计划投放产能 370 万吨（6 月计划投产 220 万吨），因此 6 月投产错配最大，预计 6 月 LL-PP 价差或将加速走阔。

下周预测：聚乙烯(LL2509)：参考震荡区间(7000-7300)；聚丙烯(PP2509)：参考震荡区间(6800-7100)。

推荐策略：等待山东地炼开工上行释放丙烯后，逢低做多 LL-PP 价差。

风险提示：原油价格大幅下降，LPG 价格大幅上升，PE 进口大幅上升。

苯乙烯

政策端：中东战事升级，以色列轰炸伊朗多处设施，原油价格大幅抬升。

估值：苯乙烯周度涨幅（成本>现货>期货），基差走强，石脑油裂差中性偏高。

成本端：本周华东纯苯价格上涨 4.43%，纯苯开工触底反弹。

供应端：EB 产能利用率 72%，环比上涨 3.90%，同比去年上涨 2.71%，较 5 年同期下降-16.96%。根据投产计划观察，二季度山东中泰化学 60 万吨苯乙烯装置计划投产。

进出口：4 月国内 EB 进口为 0.67 万吨，环比 3 月上涨 16.29%，同比去年下降-67.46%，主要为中东地区货源。4 月 EB 出口 5.90 万吨，环比 3 月上涨 210.45%，同比上涨 110.84%。关税问题暂时缓解，EB 贸易商抢出口趋势较强。

需求端：PS 开工率 58.30%，环比下降-1.52%，同比下降-6.54%。EPS 开工率 55.47%，环比上涨 19.50%，同比上涨 18.24%。ABS 开工率 64.20%，环比上涨 0.28%，同比下降-7.44%。季节性淡季，开工率低位震荡。

库存：EB 厂内库存 18.46 万吨，环比去库，较去年同期；EB 江苏港口库存 8.00 万吨，较上周去库-10.21%，较去年同期累库 16.11%。

小结：中东战事升级，以色列轰炸伊朗多处设施，原油价格大幅抬升。纯苯-石脑油（BZN 裂差）中性偏

高，纯苯供应偏宽格局下，苯乙烯整体估值偏高，下游三 S 需求淡季，供需双弱背景下，向上支撑较弱，短期中东战事扰动较大，待战事平稳后，预计震荡偏空。

下周预测：苯乙烯 (EB2507)：参考震荡区间（7200-7500）。

推荐策略：空单谨慎持有。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅上涨，下游三 S 开工大幅上升。

PVC

成本利润：乌海电石价格报 2350 元/吨，周同比上涨 100 元/吨；山东电石价格报 2830 元/吨，周同比持平；兰炭陕西中料 640 元/吨，周同比下跌 15 元/吨。利润方面，氯碱综合一体化利润小幅下降，乙烯制利润仍然偏低，目前估值支撑偏强。

供应：PVC 产能利用率 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%。本周供应端负荷下降，主因齐鲁石化、福建万华等检修，下周预期负荷小幅下降。检修季结束，6 月检修装置较少，供应压力逐渐增大，新装置方面 6-7 月投产压力较大，其中金泰化学新装置已投产。

需求：出口方面目前由于印度政策不确定，买家对中国货源谨慎采购，出口签单量下滑，印度 6 月雨季叠加反倾销和 BIS 认证压力下，出口存在转弱预期；三大下游开工小幅下降，管材负荷 42.9%，环比下降 1.4%；薄膜负荷 73.3%，环比下降 1.1%；型材负荷 37.6%，环比下降 0.5%；整体下游负荷 45.8%，环比下降 0.5%，下游整体开工不及去年同期，国内表需较为一般。本周 PVC 预售量 63.8 万吨，环比上升 1.2 万吨。

库存：本周厂内库存 39.7 万吨，环比去库 0.2 万吨；社会库存 57.4 万吨，环比去库 1.5 万吨；整体库存 97 万吨，环比去库 1.7 万吨；仓单数量小幅上升。后续国内供强需弱格局下，若印度 BIS 认证落地，预期转累库。

小结：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，成本端电石反弹，估值支撑增强。中期方面，持续受到产能大幅增长，以及房地产需求持续下滑的双重压制，行业格局恶化，需要依赖出口增长消耗国内过剩产能。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，短期在电石反弹及液碱下跌背景下 PVC 偏强震荡，后续来看基本面偏弱预期压力下 PVC 仍将偏弱运行，但谨防出口弱预期没兑现导致的反弹，中期弱宏观和恶化的供需格局将导致估值中枢持续下移。

乙二醇

价格表现：本周震荡后反弹，09 合约单周上涨 73 元，报 4334 元。现货端华东价格下跌 8 元，报 4400 元。基差下降 42 元，截至 6 月 13 日为 81 元。9-1 价差下降 19 元，截至 6 月 13 日为 2 元。

供应端：本周 EG 负荷 66.6%，环比提升 6.7%，其中合成气制负荷 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，昊源负荷恢复；油化工方面，天津石化重启，恒力一条线重启。整体上，后续检修装置逐渐减少，负荷将逐渐上升。到港方面，本周到港预报 12.8 万吨，环比上升 2 万吨，4 月进口 66 万吨，进口数量仍然较高。

需求端：本周聚酯负荷 90.9%，环比下降 0.2%，其中长丝负荷 90.2%，环比上升 0.4%；短纤负荷 92.1%，环比持平；瓶片负荷 79.8%，环比下降 0.1%。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。涤纶方面，库存压力较小，长丝利润较好，短纤利润较差，短期大幅减产压力较小；瓶片目前库存偏高，利润较低，后续存在负荷下降预期。终端方面，产成品库存小幅上升，订单下降，加弹负荷 79%，环比下降 1%；织机负荷 67%，环比下降 1%；涤纱负荷 67%，环比下降 1.5%。纺服零售 4 月国内零售同比+2.2%，出口同比+2.4%。

库存：截至 6 月 10 日，港口库存 63.4 万吨，环比累库 1.3 万吨；下游工厂库存天数 11.8 天，环比上升 0.3 天。短期看，到港量本周上升，出港量下降，本周港口库存预期累库。国内检修季逐渐结束，去库将放缓。

估值成本端：本周石脑油制利润下降 251 元至-568 元/吨，国内乙烯制利润下降 72 元至-517 元/吨，煤制利润上升 56 至 1274 元/吨。成本端乙烯 790 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 430 元/吨，成本本周煤炭下跌，乙烯上升，目前整体估值支撑较低。

小结：产业基本面从去库格局将逐渐转累库，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。下游聚酯化纤库存压力下降，短期难以形成负反馈压力。由于估值同比仍然偏高，检修季将逐渐结束，关注逢高做空估值的机会，但存在地缘升级带来反弹的风险。

PTA

价格表现：本周走势震荡后反弹，09 合约单周上涨 130 元，报 4782 元。现货端华东价格上涨 115 元，报 5010 元。现货基差持平，截至 6 月 13 日为 225 元。9-1 价差下跌 30 元，截至 6 月 13 日为 106 元。

供应端：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。PTA 检修季结束，短期内检修计划较少，负荷偏高。

需求端：本周聚酯负荷 90.9%，环比下降 0.2%，其中长丝负荷 90.2%，环比上升 0.4%；短纤负荷 92.1%，环比持平；瓶片负荷 79.8%，环比下降 0.1%。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。涤纶方面，库存压力较小，长丝利润较好，短纤利润较差，短期大幅减产压力较小；瓶片目前库存偏高，利润较低，后续存在负荷下降预期。终端方面，产成品库存小幅上升，订单下降，加弹负荷 79%，环比下降 1%；织机负荷 67%，环比下降 1%；涤纱负荷 67%，环比下降 1.5%。纺服零售 4 月国内零售同比+2.2%，出口同比+2.4%。

库存：截至6月6日，PTA整体社会库存（除信用仓单）216.6万吨，环比去库4.1万吨，延续去库趋势。下游负荷仍然偏高，但PTA检修季结束，PTA库存短期去库放缓。

利润端：本周现货加工费下降76元，截至6月13日为376元/吨；盘面加工费下跌17元，截至6月13日为334元/吨。

小结：本周PXN及PTA加工费在供增需减背景下压缩，但在周五地缘矛盾下原油大幅反弹，带动PX及PTA大幅上涨。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，负反馈压力较小。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

价格表现：本周走势震荡后反弹，09合约单周上涨224元，报6780元。现货端CFR中国上涨36美元，报854美元。现货折算基差上升67元，截至6月13日为285元。9-1价差下跌32元，截至6月13日为148元。

供应端：本周中国负荷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，韩国SK 40万吨装置检修。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。整体上，国内检修季结束，后续检修量较少。

需求端：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。PTA检修季结束，短期内检修计划较少，负荷偏高。

库存：4月底社会库存451万吨，环比去库17万吨，根据平衡表6月去库放缓。

估值成本端：本周PXN截至6月12日为233美元，同比下降30美元；石脑油裂差下降10美元，截至6月12日为69美元，原油大幅反弹。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差走弱，美韩芳烃价差震荡，调油相对价值走强。

小结：本周原料负荷回升但聚酯负荷下降背景下，PXN持续压缩，但在周五原油大幅反弹带动下，PX大幅上涨。后续来看PX检修季结束，负荷维持高位，短期在供增需减错配下PXN承压下行，但三季度因PTA新装置投产，PX有望持续去库。聚酯库存中性，且利润仍然为正，聚酯负荷短期难以大幅下滑，原料端负反馈压力较小。短期估值中性偏低水平，关注跟随原油逢低做多机会。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价呈先落后涨走势，整体波动幅度不大，前期市场出猪积极，养殖端多有降重操作，但随着价格跌破 14 关口，惜售情绪加剧，同时二育和冻品入场积极性提升，猪价普遍回弹，周内体重小幅下滑，肥标价差略微回升；具体看，河南均价周涨 0.2 元至 14.16 元/公斤，周内最高 14.2 元/公斤，四川均价周落 0.1 元至 13.8 元/公斤，周内最高 13.9 元/公斤，广东均价周落 0.02 元至 15.06 元/公斤；养殖端对持续降价有抵触行为，市场生猪走货情况较为顺畅，因此下周初不乏小涨可能，但持续涨价后走货速度或受影响，因此后期或逐步趋稳或小落。

供应端：4 月官方母猪存栏 4038 万头，环比小幅回落，仍比正常母猪量多 3.5%，去年以来母猪产能延续增加，或导致 25 年基本面弱于 24 年。仔猪端滞后 6 个月得到的理论出栏量，一是相比减量显著的 22、24 年，以及减量不显著的 23 年，今年年中供应断档极不明显，说明年初受仔猪疫病较少；二是尽管该数据更多反应的是规模厂的情况，但数据的同比大增，尤其下半年的明显增加，也预示着对未来价格不宜过分期待。从近端数据看，屠宰数据同比明显偏高，但体重下降缓慢，也说明今年供应端存在比较明显的后置。

需求端：整体消费环境偏弱，且消费习惯改变不利猪肉消费，同比看猪肉消费逐年回落，但环比看需要留意节日消费对猪价的脉冲影响。

小结：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

现货端：上周国内蛋价震荡下行为主，周内供应宽松，市场需求平淡，贸易商心态谨慎，以低价积极出货为主，同时养殖亏损扩大，淘鸡出栏积极性增加，淘鸡价格和出栏老鸡鸡龄下行；具体看，黑山大码蛋价周落 0.2 元至 2.3 元/斤，周内最高 2.4 元/斤，馆陶周落 0.02 元至 2.56 元/斤，周内最高 2.58 元/斤，销区回龙观周落 0.31 元至 2.62 元/斤，东莞持平于 2.72 元/斤；新开产继续增加，需求维持平淡，低价货源消化尚可，预计下周蛋价小跌后走稳，部分地区或有试探性涨价动作。

补栏和淘汰：因成本持续偏低，去年下半年以来补栏量持续偏高，不过随着养殖亏损加剧，叠加季节性因素，5 月份开始补栏量环比有所减少，为 8996 万只，同比+1%，环比-4.3%；同样因为养殖亏损加剧，淘鸡出栏明显放量，淘鸡-白鸡价差从高位大幅回落，局部出现小规模超淘发生，淘鸡鸡龄大幅下降至当前的 512 天，仍偏高，后续关注淘鸡持续时间和力度。

存栏及趋势：截止 5 月底，样本点在产蛋鸡存栏量为 13.34 亿只，环比 3 月上升 0.05 亿只，同比去年的 12.44 亿只增加了 7.2%，存栏数据符合预期；按此推算，考虑正常淘鸡的情况下，未来存栏逐月增加，高峰为今年 10 月的 13.53 亿只，环比目前仍有 1.4% 的上升空间，供应端未来大的方向仍指向过剩。

需求端：端午过后紧接着是梅雨淡季，市场需求跌入谷底，但随着市场逐步出梅以及预期转好，加上中秋备货等因素，下半年需求存在一个逐步转好的过程。

小结：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

国际大豆：本周美豆前期震荡为主，中美大豆关税仍未解除、较好天气及需求偏弱抑制上方空间，不过美豆本身估值偏低，且因面积下降美豆产量容易边际下调，叠加周尾美国生物柴油政策超预期，美豆收涨。美豆天气近期暂无明显问题，偏干的中部近期或迎来降雨。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上涨至 1150 美分/蒲附近，但考虑到全球豆粕供应过剩，美豆仍将低于成本。且目前仅为草案，2023 年生物柴油需求超预期时，后期也有天气的助力，目前美豆谨慎乐观为主。

国内豆粕：本周国内豆粕现货稳定，华东约收 2850 元/吨，国内豆粕成交较好，提货较好，下游仍在补库。截至 6 月 10 日机构统计 12 月大豆买船 512 万吨，1 月买船 268 万吨，2 月买 920 万吨，3 月买船 1379 万吨，4 月 1029 万吨，5 月 1172 万吨，6 月 1173 万吨，7 月 911 万吨，8 月 442 万吨，因此未来 5 个月大豆供应较充足。据 MYSTEEL 统计饲企物理库存天数 6.83 天，预计后期还有补库。随着大豆到港恢复，油厂累库压力也会逐渐增大，据 MYSTEEL 预估本周压榨大豆 225.87 万吨，下周预计压榨 245.81 万吨，国内供应恢复。

观点：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

市场综述：本周油脂前期震荡为主，周五上午 EPA 召开发布会发布 RVO 草案，对生物基柴油的要求大幅增加，以 RIN 单位计约为 7.12 十亿加仑，附带的报告文件则显示物理加仑需求为 5.61 十亿加仑，而考虑到进口原料 RIN 系数下降，EPA 预测实际需要 6.83 十亿物理加仑生物基柴油的供应，美豆油因此涨停，

带动国内油脂集体大涨。棕榈油方面，印度再度下调粗油进口税，马来西亚出口继续转好，6月前10日高频产量有所下降，短期信息偏多。

国际油脂：EPA于周五发布2026-2027年的RVO草案，预计在7月8日举行听证会。草案的附件预计2026年美国生物燃料豆油需求量在750万吨，菜油需求量在320万吨，这相比于2024年补贴存在时期，同比增加分别约150、80万吨。24/25年度美国豆油期末库存仅为66万吨，生物燃料对豆、菜油的需求只能从食用需求挤占。因此，EPA在附件中写到“除了增长预测之外，我们还预测：2026年起，国内菜籽油和玉米油的使用将从非生物燃料市场转向生物柴油市场。这是因为在我们提议中，使用本土原料生成的RIN数量更高，这将刺激BBD生产商支付更高价格购买这些植物油，从而抢占原本用于食品等市场的供给”。加拿大菜籽则在出口较好与近期原油大涨、生柴刺激下创出新高，不过其商业库存量已高于去年，目前每周发货量也高于去年，国内菜籽供应暂时较充足。远期若按AAFC减产口径可能会陷入紧缺局面，生柴政策的刺激也支撑其高位运行。

国内油脂：上周油脂成交较弱，国内油脂总库存略高于去年，油脂供应较充足。其中菜油库存高于去年，棕榈油、豆油库存低于去年。未来三个月，大豆压榨量将随大豆到港而增加，棕榈油产量上升后出口意愿也将增加，菜油库存高位，后期虽有去库预期，但其高价差及消费较弱预计也会导致去库缓慢。

观点小结：原油大涨，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

国际市场回顾：上周原糖价格延续下跌，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报16.54美分/磅，较之前一周下跌0.34美分/磅，或2.01%。消息方面，据巴西航运机构Williams最新发布的数据显示，截至6月11日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为80艘，此前一周为90艘。港口等待装运的食糖数量为291.04万吨，此前一周为324.7万吨。S&P Global Commodity Insights发布的一项对20位分析师的调查显示，巴西中南部地区5月下半月甘蔗压榨量预计较上年同期增长1.2%，至4591万吨。糖产量预计将增长4.7%，至283.9万吨。乙醇产量预计同比下降5.6%，仅为20.05亿升，预计甘蔗含糖量(ATR)同比下降3.8%，至125.17千克/吨，预计甘蔗制糖比例为51.84%，去年同期为48.2%。

国内市场回顾：上周郑糖价格延续下跌，截至周五郑糖9月合约收盘价报5664元/吨，较之前一周下跌71元/吨，或1.24%。现货方面，截至周五，广西南宁现货价格为5990元/吨，较之前一周下跌80元/吨，广西现货-郑糖主力合约(sr2509)基差326元/吨，较之前一周下跌9元/吨。消息方面，据航运机构Williams发布的数据显示，截至6月11日当周，巴西对中国食糖出口待运量为0万吨，环比上周持平；在途量为28.71万吨，环比上周减少28.71万吨；预计6月到港28.71万吨。

观点及策略：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

国际市场回顾：上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货 10 月合约收盘价报 66.15 美分/磅，较之前一周下跌 1.15 美分/磅，或 1.71%。消息方面，据美国农业部(USDA)最新公布的 6 月供需报告数据显示，中国产量预估上调 22 万吨至 653 万吨；美国产量预估下调 11 万吨至 305 万吨，库消比下降 6.38 个百分点至 30.49%；巴西产量预估维持在 397 万吨；印度产量预估下降 22 万吨至 512 万吨；全球产量预估下降 18 万吨至 2547 万吨。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。

国内市场回顾：上周郑棉价格上涨，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 13495 元/吨，较之前一周上涨 135 元/吨，或 1.01%。据 Mysteel 数据显示，截至 6 月 13 日当周纺纱厂开机率为 72.2%，环比前一周减少 1.8 个百分点，同比去年减少 3.7 个百分点；织布厂开机率为 41.8%，环比上周减少 0.3 个百分点，同比去年减少 7.8 个百分点；全国棉花周度商业库存 310 万吨，同比去年减少 6 万吨（上周同比增加 4 万吨）。

观点及策略：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，基本面边际略有好转。但从国内整体商品市场来看，情绪仍偏空，不利于棉价。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