



宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.51%，创业板指-1.66%，上证 50-0.10%，沪深 300-0.45%，中证 500-1.75%，中证 1000-1.74%。

经济与企业盈利：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；4、5 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%；5、社会消费品零售总额同比增长 6.4%，比上月加快 1.3 个百分点。

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 基金净申购量增加；融资余额小幅增加；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 陆家嘴金融论坛开幕，本届论坛聚焦金融开放，重点探讨科技与金融的深度融合，中央金融监管部门集中发布一系列重磅金融改革政策，包括上海国际金融中心八项试点、资本市场 1+6 深化改革措施、金融服务实体的高水平开放等等；2、中东地缘冲突升级：伊朗最高领袖哈梅内伊称“绝不接受强加和平”，军队已做好反击准备；避险情绪推升黄金、军工及原油价格；3、中国央行将一年期和五年期 LPR 分别维持在 3%和 3.5%不变；4、美联储将基准借贷利率维持在 4.25%-4.50%不变，这是美联储连续第四次会议决定暂停降息，符合市场预期；5、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。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：+0.07%/-1.10%/-1.90%/-2.64%；

IC 当月/下月/当季/隔季：+0.15%/-0.91%/-2.76%/-4.78%；

IM 当月/下月/当季/隔季：+0.26%/-1.08%/-3.53%/-6.34%；

IH 当月/下月/当季/隔季：+0.06%/-1.38%/-1.43%/-1.51%。

交易逻辑：本周中东地缘危机压制全球风险偏好，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

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、2025 年 1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）191947 亿元，同比增长 3.7%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.05%。1—5 月份，全国房地产开发投资 36234 亿元，同比下降 10.7%；其中，住宅投资 27731 亿元，下降 10.0%。5 月份，社会消费品零售总额 41326 亿元，同比增长 6.4%。5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.61%。

2、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。

3、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。

4、美联储将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变，自 1 月以来第四次决定维持利率不变。美联储点阵图显示，2025 年预计将降息两次，预计 2026 年和 2027 年各降息 25 个基点。美联储将 2025 年 GDP 预估下调至 1.4%。

5、英国央行将政策基准利率维持在 4.25% 不变，符合市场预期，利率保持在逾两年高位，紧随美联储步伐。同时，英国央行预计在未来几个月将进一步降息。

6、6 月 20 日，美联储理事沃勒明显放鸽，沃勒表示，或许最早在七月会议上就可能降息。据 CME 数据，美联储 7 月维持利率不变的概率由 91.7% 降至 83.5%，降息 25 个基点的概率为 16.5%。美联储 9 月维持利率不变的概率为 29%。

流动性：本周央行进行 9603 亿元逆回购操作，有 10402 亿元逆回购到期，本周净回笼 799 亿元，DR007 利率收于 1.49%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.64%，周环比-0.44BP；30Y 国债收益率收于 1.84%，周环比-1.2BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.38%，周环比-3.00BP。

小结：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

美联储召开六月议息会议，货币政策表态偏鹰派：上周，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。周五公布的美联储货币政策报告也同样指出，美国通胀水平有所上升，且特朗普政府的关税政策影响刚开始显现。当前 CME 利率观测器显示，市场预期美联储在今年九月份以及十二月份议息会议中分别进行 25 个基点的降息操作，并预计 7 月份议息会议维持利率不变的概率为 89.7%，降息 25 个基点的概率为 10.3%。

美联储利率政策是后续美债利息支出的核心影响因素：在联储宣布维持利率不变后，美国总统特朗普再次就利率政策表达强烈的不满，特朗普表示若美联储能将利率下调至合理水平，能为美国财政支出节省高达 1 万亿美元，特朗普认为鲍威尔并不适合担任美联储主席。当前美国财政新发行债务规模收到债务上限的约束，但在下半年随着债务上限得到解决，宽财政背景下总体美债发行规模将会显著上升。然而，美国财政部数据显示，2025 年存量美债平均利率为 3.29%，处于较高水平，而截至本财年 5 月份数据，2025 财年美债净利息支出累计值已达到 6650 亿美元，规模紧随医疗保险支出之后，为第三大支出项目。5 月份的预算支出为 6870 亿美元，为历史上的单月的最高水平。若在后续美债集中发行的阶段中，美联储仍维持较高的政策利率，美债利息支出水平将继续大幅度上升，而这将进一步导致美国赤字水平增加。政策利率对新发行美债利息支出的影响也正是特朗普关于联储货币政策表态强烈不满的原因。

美联储理事沃勒表态超预期鸽派，联储以美元信用为筹码的高利率政策并不具备持续性：特朗普政府的关税政策当前尚未显著体现在通胀数据中，而鲍威尔领导下的美联储则以关税所带来的价格冲击为由将政策利率维持在相对高位，对于后续美国财政利息支出形成不利因素。对比去年美国总统大选时联储 50 个基点的降息操作，鲍威尔的货币政策决定更多体现了他本人与特朗普存在的观点立场分歧，而这最终将让位于对美元信用的维护。周五美联储理事沃勒表态超预期鸽派，认为最快在 7 月份将进行降息操作，不应当等到就业市场崩溃后再进行降息。沃勒的表态也体现了美联储内部关于货币政策所存在的分歧。我们认为，美联储在下半年进行政策利率的下调是具备确定性的，白银价格在美联储宽松预期加大时将具备偏强表现，策略上建议暂时观望，当前仍需等待联储表态的拐点出现，沪银主力合约参考运行区间 8522-9075 元/千克。黄金受到地缘避险因素逐步弱化的影响将持续表现弱势，沪金主力合约参考运行区间 767-801 元/克。

铂族金属

中国五月铂金进口量持续增加，海外铂金租赁利率仍维持在高位：海关数据显示，中国5月铂进口量为12.57吨，进一步高于四月份的11.54吨，我国铂金进口量在今年1-5月份录得持续上升。本周海外铂金租赁利率有所回落，但当前仍维持在15.52%的历史同期高位水平，显示铂金现货仍维持相对紧俏。铂金价格上涨的核心逻辑仍在，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，且铂金CME库存水平持续下降至10.32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。

有色金属类

铜

上周铜价震荡，伦铜周微涨0.13%至9660美元/吨，沪铜主力合约收至78380元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少1.0万吨，其中上期所库存减少0.1至10.0万吨，LME库存减少1.5至9.9万吨，COMEX库存增加0.7至18.3万吨。上海保税区库存增加0.4万吨。当周铜现货进口维持较大亏损，洋山铜溢价暂稳。现货方面，上周LME市场现货供应收紧，Cash/3M升水扩大至275美元/吨，国内换月后基差报价抬升，周五上海地区现货对期货升水120元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至920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回升，需求略有改善。

价格层面，海外地缘局势具有不确定性，但边际上看影响有所弱化。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。本周沪铜主力运行区间参考：77500-79600元/吨；伦铜3M运行区间参考：9400-9800美元/吨。

铝

上周铝价冲高，伦铝走势强于沪铝，沪铝主力合约周涨 0.12%（截至周五收盘），伦铝收涨 2.34%至 2561 美元/吨。国内铝锭库存延续去化，社会库存录得 44.9 万吨，周环比减少 1.1 万吨，保税区库存周环比减少 0.5 至 11.4 万吨，库存降幅放缓致使月差收缩，但换月后基差保持高位，周五上海地区现货升水期货 180 元/吨。LME 市场铝库存周环比减少 1.0 至 34.3 万吨，Cash/3M 转为升水。供应方面，上周国内电解铝产量延续小幅抬升，铝厂库存小幅下滑。需求方面，上周铝材开工率震荡回调，铝板带、铝箔、铝杆开工率有所下滑，铝棒、铝型材、铝合金开工率相对稳定。展望后市，海外地缘局势仍较反复，能源价格和中东航线运输扰动均具有不确定性。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，铝价可能继续冲高，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、伴随上冲。本周国内主力合约运行区间参考：20200-20800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2480-2650 美元/吨。

锌

价格回顾：上周锌价波动上行，周五沪锌指数收跌 0.06%至 21678 元/吨，单边交易总持仓 25.93 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 8 至 2625 美元/吨，总持仓 20.64 万手。SMM0#锌锭均价 22030 元/吨，上海基差 115 元/吨，天津基差 105 元/吨，广东基差 220 元/吨，沪粤价差-105 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 0.87 万吨，据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至 7.96 万吨。内盘上海地区基差 115 元/吨，连续合约-连一合约价差 170 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 12.75 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 3.35 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-26.89 美元/吨，3-15 价差-50.19 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.145，锌锭进口盈亏为-584.53 元/吨。

产业数据：本周锌精矿国产 TC3600 元/金属吨，进口 TC 指数 55 美元/干吨。本周锌精矿港口库存 20.7 万实物吨，锌精矿工厂库存 61.9 万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得 58.60%，原料库存 1.5 万吨，成品库存 37.9 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 55.12%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 59.00%，原料库存 0.3 万吨，成品库存 0.5 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。当前国内锌月差边际下行，虽然后续锌价仍有较大下行风险，但行情起始节点仍有较大不确定性。

铅

价格回顾：上周铅价下探回稳，周五沪铅指数收跌 0.60%至 16831 元/吨，单边交易总持仓 8.45 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 10 至 1982 美元/吨，总持仓 15.35 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。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 4.39 万吨，据钢联数据，国内社会库存微降至 5.12 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 28.74 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 7.51 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-31.21 美元/吨，3-15 价差-60.2 美元/吨。跨市

结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.185，铅锭进口盈亏为-530.71 元/吨。

产业数据：原生端，本周铅精矿港口库存 2.5 万吨，工厂库存 43.2 万吨，折 26.6 天。铅精矿进口 TC-55 美元/干吨，铅精矿国产 TC550 元/金属吨。原生开工率录得 70.00%，原生锭厂库 1.1 万吨。再生端，铅废库存 8.3 万吨，再生铅锭周产 2.6 万吨，再生锭厂库 2.3 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.82%。

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

资源端：本周镍矿价格承压运行。供应端，印尼苏拉维西与哈马黑拉雨季持续，限制镍矿整体供应，菲律宾主要镍矿装点也均有降水，矿山装载进度出现普遍推迟。需求端，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。整体来看，供给端短期虽维持紧张，但需求端矛盾更为突出，下游各环节普遍亏损背景下，矿端的高利润或难维持，同时随着雨季影响结束，镍矿格局也有望小幅改善，后续关注印尼镍矿价格变动。

镍铁&中间品：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。目前价格已经跌破印尼镍铁完全生产成本，继续下跌空间较小，关注印尼进口情况。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：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：本周镍价偏弱运行。供给方面，精炼镍单月产量维持高位。需求方面，现货需求表现整体偏弱，市场成交清淡，周五国内+LME 显性库存报 24.1 万吨，较上周增加 6165 吨。成本端，镍矿短期受雨季影响供应依旧偏紧，但下游需求普遍较弱，市场预期雨季结束后，镍矿供应紧张会有所缓解；6 月镍铁价格表现疲软，部分镍铁产线转产冰镍，中间品偏紧格局预计也有所好转。综上，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。操作上，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加剧；冶炼端云南、江西等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，精炼锡供应进一步收紧。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，以“小批量、多批次”采购策略为主。库存方面，据 Mysteel 数据，截至 6 月 20 日，全国主要市场锡锭社会库存 8905 吨，较上周五减少 42 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/吨震荡运行。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 59777 元，周内-1.09%。MMLC 电池级碳酸锂报价 59000-61000 元，工业级碳酸锂报价 58000-59200 元，均价较前日-0.17%。LC2509 合约收盘价 58900 元，周内跌 1.51%。贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价报+100 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 600-620 美元/吨，周内-0.41%。

基本面：SMM 国内周度碳酸锂产量 18462 吨，环比增 1.8%。2025 年 5 月中国进口碳酸锂 21146 吨，环比减少 25.4%，同比减少 13.9%。1-5 月中国碳酸锂进口总量约为 10 万吨，同比增加 15.3%。推算国内 6 月进口量或下滑至 2 万吨以内。6 月传统淡季，预计正极材料产量环比略有下降。6 月 19 日，国内碳酸锂周度库存报 134901 吨，环比上周+1352 吨（+1.0%），国内供给连续增加，库存压力难以缓解。6 月 20 日，广期所碳酸锂注册仓单 27793 吨，周内减 13.5%。

观点：商品市场持续回暖，上周文华工业品指数涨 1.67%，但碳酸锂基本面未出现实质好转，周内底部偏弱震荡。目前供给端出清缓慢，矿价下移利润分配重塑，国内锂盐供给显现出较强的韧性，周度产量回归高位。而下游进入传统年中淡季，边际增量下移，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。本周广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 57000-60200 元/吨。

氧化铝

期货价格：截止 6 月 20 日下午 3 时，氧化铝指数周内上涨 1.26%至 2883 元/吨，持仓减少 0.9 万手至 43.5 万手。主周内商品整体多头氛围较好，叠加基差前期扩大至高位，本周期价小幅反弹。基差方面，山东现货价格报 3160 元/吨，升水 09 合约 270 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差宽幅震荡，录得 71 元/吨。现货价格：本周各地区氧化铝现货价格大幅下探，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别下跌 85 元/吨、50 元/吨、120 元/吨、100 元/吨、105 元/吨、90 元/吨。随着氧化铝厂冶炼厂利润回升，检修产能复产，供应回归过剩，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 2.2 万吨至 384 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别累库 1.8 万吨、去库 1 万吨、去库 0.4 万吨、累库 1.8 万吨。周内氧化铝上期所仓单合计去库 3.72 万吨至 4.29 万吨；交割库库存报 9.03 万吨，较上周大幅减少 2.36 万吨。

矿端：国内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，几内亚 AXIS 矿区“限产事件”预计将导致 6 月后铝土矿供应减少，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，但预计 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 171.5 万吨，较上周减少 0.3 万吨，增产减产并行，整

体周产量维持高位。

进出口：周内澳洲 FOB 价格维持 367 美金/吨，国内现货价格走低，进口盈亏回落至约-74 元/吨，进口窗口关闭。氧化铝进出口数据方面，2025 年 5 月氧化铝净出口 14.03 万吨，维持净出口，其中进口量由上个月 1.07 万吨增加至 6.75 万吨，出口量由 26.29 万吨下滑至 20.78 万吨。2025 年前五个月合计净出口 100.53 万吨。5 月出口窗口收缩，净出口减少，预计 6 月出口将进一步下滑。

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，5 月电解铝开工率环比增加 0.26%至 96.99%。

总结：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

期现市场：据 MYSTEEL，06 月 20 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 12700 元/吨，环比-0.78%；山东 7%-10%镍铁出厂价为 930 元/镍，环比-1.06%；废不锈钢均价报 8950 元/吨，环比-0.55%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 12575 元/吨，环比-0.08%。

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-7.70 万吨，1-05 月累计同比 8.11%。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 1-05 月，商品房销售面积 35315.19 万 m²，同比-2.90%；05 月单月，商品房销售面积为 7053.45 万 m²，同比-4.56%。05 月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为 0.6/-3.3/1.6/1.6%；05 月燃料加工业累计同比+18.8%。

库存：本周不锈钢社会总库存为 115.74 万吨，环比+1.04%；期货仓单本周库存 11.70 万吨，较上周-2326 吨。本周不锈钢 200/300/400 系社库分别为 19.89/69.21/26.64 万吨，其中 300 系库存环比+0.89%；本周不锈钢海漂量 4.47 万吨，环比-30.19%，卸货量 9.28 万吨，环比+19.93%。

成本：本周山东 7%-10%镍铁出厂价 925 元/镍，较上周-20 元/镍，福建地区铁厂当前亏损 109 元/镍。

观点：本周全国不锈钢市场库存持续攀升，已实现三周连增。青山系库存创历史新高，对市场价格形成持续压制，迫使钢厂频频下调限价政策。市场实际成交清淡，受此影响，青山系代理商出货受阻，库存去化迟滞，经营压力持续累积。此外，由于印度 BIS 认证制度的严格执行，我国对印月均出口量已逐渐萎缩。近期印度进一步扩大认证范围，将热轧不锈钢产品纳入 BIS 认证要求，使得包括印尼在内的主要出口国均受到波及。与此同时，美国即将实施的对钢制家电加征 50%关税政策，将显著抑制家电行业对不锈钢的需求，从而进一步恶化国内本已失衡的供需关系。短期内，不锈钢市场大概率延续震荡磨底态势，行业将持续聚焦于库存下降与成本管控。

黑色建材类

钢材

供应端：本周螺纹总产量为 212 万吨，环比+2.2%，同比-8.7%；累计产量为 5311.4 万吨，同比-4.2%。

长流程产量 189 万吨，环比+3.4%，同比-6.9%；短流程产量 23 万吨，环比-6.4%，同比-21.2%。

本周铁水日均产量为 242.18 万吨，较上周环比上升 0.57 万吨，略超市场预期。铁水产量由降转升，供应端压力再次加大。

利润方面，华东地区螺纹高炉利润维持在 160 元/吨附近，利润小幅回升；谷电利润为-105 元/吨，高炉利润小幅上升，电炉利润下降明显。

本周热轧板卷产量为 325 万吨，较上周环比增加 0.8 万吨，较上年单周同比下降约 0.7%，累计同比增长约 0.7%。

需求端：

本周螺纹表观需求为 219 万吨，前值 220 万吨，环比-0.5%，同比-7.2%；累计需求 5160 万吨，同比-3.7%。

本周需求持续回落，需求弱势明显。正值梅雨季节，工地开工量减少，叠加全年新开工面积缩减，钢材需求表现较差。

进出口：钢坯 5 月进口 3.1 万吨。

库存：本周螺纹社会库存为 369 万吨，前值 375 万吨，环比-1.7%，同比-35.4%；厂库为 182 万吨，前值 183 万吨，环比-0.3%，同比-13.2%；合计库存为 551 万吨，前值 558 万吨，环比-1.3%，同比-29.4%。

螺纹钢库存无明显矛盾，本周库存持续去化，但去化速度放缓。

利润：铁水成本为 2566 元/吨，高炉利润为 155 元/吨，独立电弧炉钢厂平均利润为-126 元/吨。本周钢厂盈利率较上周上升，整体盈利情况较好。

小结：

本周成材价格整体呈现窄幅震荡走势。宏观方面，最新房地产数据显示，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。出口方面，本周出口量明显回升，显示外需仍具韧性。尽管出口总量仍高于去年同期水平，但反倾销关税带来的边际影响使市场对后续出口需求和整体钢材需求的延续性产生担忧。基本面方面，螺纹钢表观消费环比下滑，整体需求延续疲弱态势；与此同时，产量环比回升，库存去化速度放缓，整体基本面表现中性偏弱。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。钢厂方面，市场消息显示，6 月 21 日至 30 日，唐山地区钢厂将执行减排措施，要求钢铁企业烧结机减产 30%。如消息属实，可能会对价格形成一定支撑。综合来看，短期内成材价格大概率维持弱势震荡格局。后续需重点关注出口形势的变化、终端需求是否出现超预期改善、限产情况以及成本端对价格的支撑力度。

锰硅硅铁

本周，锰硅盘面价格震荡反弹，周度涨幅 142 元/吨或+2.59%。日线级别，锰硅仍延续今年 2 月份以来的下跌趋势，本周价格走势偏强（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，本周盘面价格同样呈现震荡反弹，周度涨幅 114 元/吨或+2.19%。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，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。

铁矿石

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3506.7 万吨，环比增加 154.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 3060.9 万吨，环比增加 218.8 万吨。澳洲发运量 2109.9 万吨，环比增加 50.6 万吨，其中澳洲发往中国的量 1818.6 万吨，环比增加 21.5 万吨。巴西发运量 951.0 万吨，环比增加 168.2 万吨。中国 47 港到港总量 2772.9

万吨,环比增加 255.4 万吨;中国 45 港到港总量 2562.7 万吨,环比增加 178.2 万吨。日均铁水产量 242.18 万吨,环比上周增加 0.57 万吨。库存端,全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14433.56 万吨,环比下降 69.58 万吨。

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,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。

工业硅

本周,工业硅盘面价格维持震荡,小幅反弹,周度涨幅 110 元/吨或+1.51%。日线级别,工业硅盘面价格仍处于下跌趋势中,价格再度在向右靠近下跌趋势线后选择拐头向下,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 震荡反弹后走弱。

目前橡胶供应季节性增加，需求平淡。但价格大幅下跌后风险已多数释放，胶价预计震荡整理，筑底的可能性大。

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。

海关数据显示，25 年 5 月份，中国橡胶轮胎出口 86 万吨，同比增长 11.5%，环比增加 7 万吨；出口金额 151.78 亿元，同比增长 11.7%。其中，新的充气橡胶轮胎出口 83 万吨，同比增长 11.3%，环比增加 7 万吨；出口金额 145.62 亿元，同比增长 11.6%。按条数计算为 6182 万条，同比增长 9.7%，环比增加 443 万条。1~5 月，中国橡胶轮胎累计出口 389 万吨，同比增长 7.3%；出口金额 690.56 亿元，增长 7.7%。其中，新的充气橡胶轮胎累计出口 375 万吨，增长 7.0%；出口金额为 662.89 亿元，增长 7.5%。按条数计算，前 5 个月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎 2.89 亿条，增长 8.6%。

3) 轮胎厂开工率后期预期平淡中性。

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。

4) 库存小幅下降。

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 06 月 15 日，青岛天然橡胶库存 48.48 (+0.06) 万吨。

海关总署数据显示，2025 年 5 月份中国天然橡胶进口 45.34 万吨，同比增长 30%，环比下滑 13%。5 月进口量同比比较高，供应压力仍存。

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 0.13 美元，涨幅 0.17%，报 75 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 0.30 元，涨幅 0.05%，报 570 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。当前地缘仍处波动区间，但尚未扩大。

宏观方面：美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，鉴于通胀现状，仍需要货币政策对经济施加限制。目前的利率水平不是很高。当前的政策可以说是适度或中度收紧，现在可能更倾向适度限制性。美联储 7 月降息概率从会前约 15%降至 10%，全年降息定价上升约 1BP，至 48BP，即接近两次降息。

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下降至 93.20%；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 420.94 百万桶，总成品油库存环比累库至 406.47 百万桶；中国原油港口库存累库至 208.74 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 43.82 百万桶。全球成品油消费低于预期。

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。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

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 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

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。

聚烯烃

政策端：美军调遣航母作战群驶入中东，中东地缘持续升温，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 10.26%，Brent 原油上涨 9.93%，煤价无变动 0.00%，甲醇上涨 12.98%，乙烯上涨 0.81%，丙烯上涨 1.49%，丙烷上涨 3.57%。成本端价格攀升。

供应端：PE 产能利用率 78.10%，环比下降-3.01%，同比去年上涨 0.09%，较 5 年同期下降-3.23%。PP 产能利用率 80.98%，环比上涨 3.67%，同比去年上涨 9.80%，较 5 年同期下降-9.33%。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 38.00%，环比下降-1.94%，同比下降-5.28%。PP 下游开工率 49.63%，环比下降-0.68%，同比下降-1.19%。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 49.94 万吨，环比去库-1.83%，较去年同期累库 2.17%；PE 贸易商库存 5.64 万吨，较上周去库-6.53%；PP 生产企业库存 60.76 万吨，本周环比累库 4.52%，较去年同期累库 10.21%；PP 贸易商库存 14.88 万吨，较上周累库 5.31%；PP 港口库存 6.41 万吨，较上周去库-0.77%。

小结：美军调遣航母作战群驶入中东，中东地缘持续升温，原油价格本周大幅上行。供应端 PP 产能落地临近，产量居高不下，且上游生产企业累库明显，反观 LL 贸易商库存高位已经出现边际去化。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），待山东地炼开工低位反弹后，大量丙稀释放，压制聚丙烯盘面后，预计 6 月底 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：中东战事持续升温，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，BZN 裂差持续向上修复。

成本端：本周华东纯苯价格上涨 5.67%，纯苯开工中性偏高。

供应端：EB 产能利用率 73.81%，环比上涨 2.10%，同比去年上涨 1.67%，较 5 年同期下降-10.42%。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%。中东地缘冲突持续，纯苯进口利润回落，后期进口量或将下降。

需求端：PS 开工率 58.70%，环比上涨 0.69%，同比下降-4.79%。EPS 开工率 53.63%，环比下降-3.32%，同比下降-5.13%。ABS 开工率 63.97%，环比下降-0.17%，同比下降-8.02%。季节性淡季，开工率低位震荡。

库存：EB 厂内库存 18.88 万吨，环比累库，较去年同期；EB 江苏港口库存 6.63 万吨，较上周去库-17.13%，较去年同期去库-6.62%。

小结：中东战事持续升温，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）向上修复，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：建议空单持有。

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，周同比持平；山东电石价格报 2880 元/吨，周同比上涨 50 元/吨；兰炭陕西中料 640 元/吨，周同比持平。利润方面，氯碱综合一体化利润下降，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 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%。本周供应端负荷下降，主因河南宇航、新疆中泰、齐鲁石化、万华等检修，下周预期负荷进一步下降。检修季结束，6 月检修装置较少，供应压力增大，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；三大下游开工持续下降，管材负荷 40.1%，环比下降 2.8%；薄膜负荷 72.8%，环比下降 0.6%；型材负荷 36.3%，环比下降 1.3%；整体下游负荷 44.3%，环比下降 1.5%，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 64.8 万吨，环比上升 1 万吨。

库存：本周厂内库存 40.2 万吨，环比累库 0.5 万吨；社会库存 56.9 万吨，环比去库 0.4 万吨；整体库存 97.1 万吨，环比累库 0.1 万吨；仓单数量上升。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，成本端电石持稳，乙烯上升，估值支撑小幅增强。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，短期在液碱下跌及地缘冲突背景下 PVC 偏强震荡，后续基本面偏弱预期压力下 PVC 仍将承压，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：本周大幅反弹，09 合约单周上涨 167 元，报 4501 元。现货端华东价格上涨 194 元，报 4594 元。基差下降 4 元，截至 6 月 20 日为 77 元。9-1 价差上升 12 元，截至 6 月 20 日为 14 元。

供应端：本周 EG 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。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 10 万吨，环比下降 2.8 万吨，5 月进口 60 万吨，进口数量仍然较高。

需求端：本周聚酯负荷 92%，环比上涨 1.1%，其中长丝负荷 91.4%，环比上升 1.2%；短纤负荷 95.1%，环比上升 3%；瓶片负荷 80.7%，环比上升 0.9%。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。涤纶方面，库存压力较小，长丝利润下降，短纤利润较差，但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 77%，环比下降 2%；织机负荷 65%，环比下降 2%；涤纱负荷 67%，环比持平。纺服零售 5 月国内零售同比+4%，出口同比-2%。

库存：截至 6 月 17 日，港口库存 61.6 万吨，环比去库 1.8 万吨；下游工厂库存天数 11.5 天，环比下降 0.3 天。短期看，到港量本周下降，出港量中性，本周港口库存预期变化较小。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 142 元至-710 元/吨，国内乙烯制利润下降 9 元至-526 元/吨，煤制利润上升 34 至 1308 元/吨。成本端乙烯 830 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格 480 元/吨，成本本周煤炭、乙烯上升，目前整体估值支撑走强。

小结：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

价格表现：本周走势大幅上涨，09 合约单周上涨 196 元，报 4978 元。现货端华东价格上涨 265 元，报 5275 元。现货基差上涨 44 元，截至 6 月 20 日为 269 元。9-1 价差上涨 74 元，截至 6 月 20 日为 180 元。

供应端：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。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 92%，环比上涨 1.1%，其中长丝负荷 91.4%，环比上升 1.2%；短纤负荷 95.1%，环比上升 3%；瓶片负荷 80.7%，环比上升 0.9%。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。涤纶方面，库存压力较小，长丝利润下降，短纤利润较差，但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 77%，环比下降 2%；织机负荷 65%，环比下降 2%；涤纱负荷 67%，环比持平。纺服零售 5 月国内零售同比+4%，出口同比-2%。

库存：截至 6 月 13 日，PTA 整体社会库存（除信用仓单）219.8 万吨，环比累库 3.2 万吨，去库趋势终结。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：本周现货加工费上升 42 元，截至 6 月 20 日为 418 元/吨；盘面加工费上升 2 元，截至 6 月 20 日为 336 元/吨。

小结：本周地缘带动商品氛围反弹，原油大涨和 PXN 修复推动 PTA 跟随上涨。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

价格表现：本周走势大幅上涨，09 合约单周上涨 296 元，报 7076 元。现货端 CFR 中国上涨 42 美元，报 896 美元。现货折算基差上升 43 元，截至 6 月 20 日为 328 元。9-1 价差上涨 84 元，截至 6 月 20 日为 232 元。

供应端：本周中国负荷 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。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。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月延续去库。

估值成本端：本周PXN截至6月19日为261美元，同比上涨28美元；石脑油裂差下降3美元，截至6月19日为65美元，原油大幅反弹。芳烃调油方面，本周美国汽油裂差较弱，美韩芳烃价差下跌，调油相对价值走强。

小结：本周地缘带动情绪修复，成本和估值共同推动PX大幅反弹。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。

农产品类

生猪

现货端：上周国内猪价涨后回落，整体略偏强，周内出栏均重继续下降，肥标差回升导致二育积极性提升，加大市场的惜售情绪；具体看，河南均价周涨0.3元至14.46元/公斤，周内最高14.46元/公斤，四川均价周落0.14元至13.66元/公斤，周内最高13.9元/公斤，广东均价周涨0.42元至15.48元/公斤；降雨影响，生猪出栏或暂时减少，同时部分地区二育积极性偏高，对行情存在支撑，需求端受分割入库增多的影响，整体看猪价或频繁窄幅震荡为主，仍缺乏明确的方向。

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：上周国内蛋价主流收涨，前期蛋价跌至低位，贸易商入市采购积极性有所提升，蛋价触底反弹，但湿热天气下需求提升有限，蛋价涨幅不大，周内淘鸡略有放缓，鸡龄进一步下降；具体看，黑山大码蛋价周涨 0.3 元至 2.6 元/斤，周内最低 2.3 元/斤，馆陶周涨 0.06 元至 2.62 元/斤，周内最低 2.56 元/斤，销区回龙观周涨 0.38 元至 3 元/斤，东莞周落 0.12 元至 2.6 元/斤；老鸡存栏略有降低，但整体供应依旧充裕，需求端涨价后走货略慢，下游采购趋于谨慎，下周蛋价或涨后稳定，存在调整可能。

补栏和淘汰：因成本偏低，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 507 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 4 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

国际大豆：本周美豆受 EPA 政策利多影响震荡偏强运行，受制于美豆产区天气较好，美豆仍未能突破震荡区间。此外，美豆也担心其出口目标因贸易战不能实现，且大量压榨得到的豆粕供应增速超过了需求增速，美国大豆产业油强粕弱的格局导致美豆仍然承压。美豆天气近期暂无明显问题，未来两周温度上升，雨量也较为充足。后市来看，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，美豆的库销比水平即使在失去中国市场后也能靠压榨水平予以修复，但目前 RVO 仅为草案，美豆在 2026 年的 RVO 正式实施前可能仍有库存压力。6 月 30 日美豆将发布种植面积报告，市场不确定性增加，在美豆已大幅低于成本情况下，美豆端其实存在较强支撑。巴西方面，升贴水近期稳定小涨，中国买盘仍然旺盛，中美大豆关税仍未解除支撑当地升贴水。总体来看，大豆进口成本看不到太多下跌空间。

国内豆粕：本周国内豆粕现货小涨，华东约收 2900 元/吨，国内豆粕成交较好，提货较好，下游仍在补库。截至 6 月 17 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 984 万吨，8 月 534 万吨 9 月 151 万吨。据 MYSTEEL 统计饲企物理库存天数 7.74 天，已超过往年水平，后期节奏或有放缓。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 238 万吨，下周预计压榨 251 万吨。

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。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

市场综述：本周油脂走势偏强，因上周五 EPA 发布的 RVO 草案利多延续发酵，叠加原油大涨提供助力。棕榈油高频数据显示 6 月前 20 日马棕出口环比增加 10.88%-14.31%，前 15 日产量下降 4%，按此预估马棕 6 月或去库，支撑棕榈油估值，不过周内仍船印度大量洗船，印度仍有一定高价抵抗情绪。菜油走势偏强，主要是加拿大预期库存偏紧及 EPA 利多发酵。豆油端同样受国内油脂带动及外成本小幅提升有所上涨。

国际油脂：EPA 的 RVO 草案预计 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。此外，考虑到或有最大达 10%的 SRE，最终进口油脂需求增量如菜油、UCO 等生柴原料都有一定幅度的折扣。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，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。此外，6 月 25 日巴西将审理是否将生柴掺混比例从 B14 提高到 B15。

国内油脂：上周豆油成交较好，棕榈油成交较弱，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：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

国际市场回顾：上周原糖价格偏弱震荡，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 16.53 美分/磅，较之前

一周下跌 0.01 美分/磅，或 0.06%。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 18 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 76 艘，此前一周为 80 艘。港口等待装运的食糖数量为 285.39 万吨。此前一周为 291.04 万吨。据 UNICA 最新公布的数据显示，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%。

国内市场回顾：上周郑糖价格反弹，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 5720 元/吨，较之前一周上涨 56 元/吨，或 0.99%。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。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%。

观点及策略：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

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 12 月合约收盘价报 66.76 美分/磅，较之前一周下跌 1.14 美分/磅，或 1.68%。消息方面，据 USDA 最新公布的数据显示，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%。据 USDA 最新公布的出口销售数据显示，截至 6 月 12 日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增 1.84 万吨，较之前一周增加 0.44 万吨；美国下一市场年度棉花出口销售净增 6.38 万吨；美国棉花出口装船为 4.71 万吨，较之前一周减少 0.78 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格窄幅震荡，截至周五郑棉 9 月合约收盘价报 13495 元/吨，较之前一周持平。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%，环比上周减少 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（上周同比增加 5 万吨）。

观点及策略：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