

广发早知道-汇总版

广发期货研究所

电话: 020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

组长联系信息:

张晓珍 (投资咨询资格: Z0003135)

电话: 020-88818009

邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘珂 (投资咨询资格: Z0016336)

电话: 020-88818026

邮箱: qhliuke@gf.com.cn

叶倩宁 (投资咨询资格: Z0016628)

电话: 020-88818017

邮箱: yeqianning@gf.com.cn

周敏波 (投资咨询资格: Z0010559)

电话: 020-81868743

邮箱: zhoumingbo@gf.com.cn

目录:

金融衍生品:

金融期货:

股指期货、国债期货

贵金属:

黄金、白银

集运指数

商品期货:

有色金属:

铜、锌、镍、不锈钢、锡、碳酸锂

黑色金属:

钢材、铁矿石、焦煤、焦炭、铁合金

农产品:

油脂、粕类、玉米、生猪、白糖、棉花、鸡蛋、花生、红枣、苹果

能源化工:

原油、PTA、乙二醇、苯乙烯、短纤、尿素、瓶片、烧碱、PVC、LLDPE、

PP

特殊商品:

橡胶、玻璃纯碱、工业硅、多晶硅

[股指期货]

◆股指期货：◆出口链热度上升，股指持续反弹

【市场情况】

周三，早盘主要指数高开后日内震荡上行。截止收盘，上证指数涨 0.42%，报 3376.20 点。深成指涨 0.87%，创业板指涨 1.11%，沪深 300 涨 0.43%、上证 50 涨 0.13%，中证 500 涨 0.78%、中证 1000 涨 0.88%。个股涨多跌少，当日 3964 只上涨（86 涨停），1238 下跌（2 跌停），184 持平。其中，汇金股份、华宝股份、科恒股份涨幅居前，分别上涨 20.03%、20.02%、20.02%；而广康生化、霍普股份、申科股份分别下跌 13.16%、10.81%、10.01%。

分行业板块看，出口链热度较高，上涨板块中，休闲用品、包装、日用化工涨幅居前，分别上涨 3.05%、2.52%、2.43%，锂电主题活跃。高股息板块下挫，下跌板块中，陆路运输、航空、工程机械分别下跌 1.15%、1.08%、0.50%。

期指方面，四大期指主力合约随指数上涨：IF2506、IH2506 分别收涨 0.41%、0.16%；IC2506、IM2506 分别收涨 0.76%、0.82%。进入 6 月，四大期指主力合约基差贴水收敛：IF2506 贴水 26.34 点，IH2506 贴水 17.22 点，IC2506 贴水 50.21 点，IM2506 贴水 69.17 点。

【消息面】

国内要闻方面，国务院总理李强会见日本国际贸易促进协会会长河野洋平率领的访华团。李强指出，中日双方要加强产业对接融合，扩大贸易投资规模，拓展数字经济、绿色经济、生物医药等新兴领域和第三方市场合作，通过实现更高水平的互利共赢，为各自发展增添更多动力，为世界经济增长作出更大贡献。

海外方面，美国总统特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25% 提高至 50%，该关税政策自美国东部时间 2025 年 6 月 4 日凌晨 00 时 01 分起生效。美国从英国进口的钢铝关税仍将维持在 25%。

【资金面】

6 月 4 日，A 股交易量环比略放量，全日合计成交额 1.15 万亿。北向资金当日成交 1364.64 亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了 2149 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，当日 2155 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 6 亿

【操作建议】

当前 IF、IH、IC 与 IM 的主力合约基差率分别为 -0.68%、-0.64%、-0.87%、-1.13%。指数下方支撑较稳定，上方突破压力较大，关税谈判仍在继续博弈，指数短期受消息面影响波动，但波动平复后继续中性震荡，建议观望为主，中证 1000 指数参考 5800-5900 区间尝试做多。

[国债期货]

◆国债期货：存单利率持稳，期债震荡略上行

【市场表现】

国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.10% 报 119.570 元，10 年期主力合约涨 0.09% 报 108.765 元，5 年期主力合约涨 0.07% 报 106.035 元，2 年期主力合约涨 0.04% 报 102.396 元。银行间主要利率债收益率纷纷下行。截至 17:00，30 年期国债“23 付息国债 23”收益率下行 0.70bp 报 1.8890%。10 年期国开债“25 国开 05”收益率下行 0.70bp 报 1.7100%，10 年期国债“24 付息国债 11”收益率下行 0.60bp 报 1.6700%，3 年期国债“25 付息国债 05”收益率下行 1.75bp 报 1.4700%，2 年期国债“25 付息国债 06”收益率下行 2bp 报 1.4600%。

【资金面】

央行公告称，6 月 4 日以固定利率、数量招标方式开展了 2149 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 2149 亿元，中标量 2149 亿元。当日 2155 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 6 亿元。资金面方面，跨月后中国债市资金面持续宽松，存款类机构隔夜质押式回购利率微幅下行，七天质押式回购利率则上行 0.5bp。长期资金方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单最新成交在 1.71% 附近，较上日基

本持平。5 月降准和存款利率降息为银行减压，但 6 月逾 4 万亿元人民币天量同业存单到期，存单利率暂时仍难回落，银行体系负债压力尚存，债市配置力量受限，继续关注央行后续中长期流动性的投放动向。

【消息面】

住建部称，2025 年，全国计划新开工改造城镇老旧小区 2.5 万个；根据各地统计上报数据，1-4 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 5679 个，分地区看，河北、重庆、辽宁、上海、浙江、湖北等 6 个地区开工率超过 50%。后续城市更新改造或为房建领域主要增量投资方向。

【操作建议】

昨日央行公开市场操作继续“削峰填谷”，月初降低净投放，但资金面仍均衡偏松，存单利率持稳难下，期债震荡略走强。基本面来看，一方面 6 月是较为关键的抢出口期，从高频数据来看，出口有下行压力但总体具有韧性，对相关工业生产具有一定支撑作用，市场整体对二季度经济预期有所上修，叠加 5 月已落地宽货币操作，短期降准降息博弈有所降温，国债利率在前低附近预计面临阻力。另一方面中期来看抢出口透支后外需下行压力大，基本面潜在压力或导致长债利率上行有顶，不易走出熊陡趋势。资金面来看，预计政府债供给压力边际减轻，不过或仍较依赖央行投放情况，目前预计资金利率中枢持稳。

展望债市行情，预计短期国债利率走势或呈现“上有顶下有底”，10 年期国债利率或在 1.6-1.75% 区间波动，30 年期国债利率或在 1.8%-1.95% 区间波动。单边策略上建议投资者进行区间波段操作，目前赔率有限可暂观望。期现策略上建议适当关注 TS2509 合约正套策略。曲线策略上，鉴于当前曲线平坦，中期来看做陡的空间更大，如果资金利率突破下行短债利率下方空间打开，或有波段做陡机会会出现。

[贵金属]

◆ 贵金属：美国经济数据进一步走弱 美元走弱黄金小幅走强波动收窄

【行情回顾】

消息方面，消息方面，美国商务部长卢特尼克宣称，特朗普将于 6 月底之前设定飞机关税。印度周二告知 WTO 称，美国对进口乘用车、轻型卡车及部分汽车零部件征收的 25% 关税属于“保障措施”（即贸易限制措施），并影响其出口商，将寻求与华盛顿就关税问题进行“磋商”，这一举措表明印度在贸易谈判中的立场趋于强硬。

美联储发布最新经济报告褐皮书，表示自上次报告以来，经济活动略有下降，报告中“关税”一词共出现了 122 次。所有地方联储都报告经济和政策不确定性上升，这导致企业和家庭决策犹豫不决，采取谨慎态度。制造业活动略有下降，而劳动力需求减弱，涨价预期更强。美国 5 月 ADP 就业人数增加 3.7 万人，增幅创 2023 年 3 月以来超两年的新低，远低于预期值 11.4 万人，前值由 6.2 万人修正为 6 万人，数据显示企业招聘速度放缓，商业服务、教育医疗等关键行业出现裁员，贸易运输和制造业亦有岗位减少，仅休闲酒店业和金融行业有新增岗位。美国 5 月 ISM 服务业 PMI 指数 49.9，近一年以来首次陷入萎缩，预期为 52，4 月前值为 51.6。新订单量出现自 2022 年底以来的最大幅度萎缩，支付价格指数也创下最高纪录，表明美国提高进口关税对需求和通胀的影响更为明显。特朗普在 ADP 就业报告公布后再次喊话美联储，称“太迟先生”鲍威尔现在必须降低利率，美国联邦住房金融局(FHFA)局长也表示鲍威尔必须降低利率。美国参议院投票，确认鲍曼出任美联储负责金融监管事务副主席的提名资格，这表明美国总统特朗普任期内的监管将趋于放松。英国路透社报道，日本央行考虑从下个财年开始，放慢缩减债券购买规模的步伐，但央行内部尚未达成共识，最终决定将在 6 月 16 日至 17 日的下次政策会议上做出。德国内阁批准了一项价值约 460 亿欧元（520 亿美元）的企业税收优惠方案，以此作为更广泛经济刺激措施的一部分，旨在提振预计将在 2025 年连续第三年陷入停滞的经济。

俄罗斯外长拉夫罗夫近日表示与乌克兰的直接会谈重要且有益，乌克兰总统泽连斯基表示即使没有停火，也准备好与普京会面，俄罗斯的和平备忘录是“最后通牒”。央视新闻报道，特朗普在社交媒体上透露，他与普京通话超 1 小时，聚焦俄机场遭袭及伊朗核问题，普京“态度非常坚决地”表示将对俄机场遭袭事件作出回应，特朗普表示伊朗必须就核武器问题“尽快做出决定”。

隔夜，当周美国将公布包括非农就业等多项数据，在多项领先数据呈现恶化的情况下，预期不容乐观。

包括美国总统特朗普在内的政府官员再度对美联储主席鲍威尔喊话要尽快降息，同时希望取消债务上限，在此情况下美元指数盘中下跌，美股涨跌互现，黄金小幅走强但波动收窄。国际金价开盘后小幅走低总体维持窄幅震荡，但美盘早盘在美国经济数据公布后价格一度快速拉升 30 美元最高至 3380 美元上方，收盘价报 3372.61 美元/盎司涨幅 0.59%；国际银价受到整体制造业需求疲软和原油等工业品价格的拖累盘中小幅走弱一度跌超 0.8%后回升，收盘报 34.492 元/盎司微跌 0.03%。

【后市展望】

去美元化背景下黄金中长期趋势不变，全球央行和金融机构持续购金的需求对金价仍有支撑。美联储衡量就业和通胀的平衡对降息态度仍较谨慎，美国财政刺激政策仍需时间落地，未来一段时间美国宏观经济数据弱化可能对市场的影响增加。目前各国和美国贸易谈判进展反复扰动金融市场，多头在价格相对低位时对黄金的配置需求仍较强，金价仍有支撑。但近期美国经济仍有韧性且中美贸易冲突缓和，黄金形成“双顶”形态在 3430 美元的前高存在阻力，缺乏较强的趋势性逻辑和主力资金使价格维持区间横盘震荡，6 月美债到期在美国信用评级下调的情况下且地缘关税影响反复，关注周五非农数据，金价受消息影响可能出现脉冲式上涨，可在波动率走高后择机做虚值黄金期权双卖策略赚取时间价值。

白银方面，中美贸易谈判取得进展使工业制造业得到提振，在提前备库的情况下相关光伏新能源行业需求有望改善，但美国经济下行和高库存中长期可能影响工业和投资需求，在波动性驱动下银价突破 33.5 美元的前高阻力后或冲击 34.8 美元的高位阻力，谨防多头高位止盈。

【资金面】

5 月黄金 ETF 持仓回落，金价上行趋势减缓部分资金离场，中长期预期将维持上行，投机净多头持仓在连续 5 周回落后两周均有增加，白银 ETF 持仓则持续增加。

[集运指数（欧线）]

◆ 集运指数（欧线）：CMA 持续提涨 7 月，盘面震荡上升

【现货报价】

CMA 高开 7 月报价至 5025 美元。截至 5 月 21 日最新报价，马士基 1285-1614 美元/TEU，2144-2465 美元/TEU；CMA 1510-2725 美元/TEU，2595-5025 美元/TEU；MSC 1580 美元/TEU，2640 美元/TEU；ONE 1751-2381 美元/TEU，2437-2937 美元/TEU；EMC 2305-2555 美元/TEU，3260-3610 美元/TEU。

【集运指数】

截至 6 月 2 日，SCFIS 欧线指数报 1252.82 点，环比上涨 0.5%，美西线指数环比下跌 0.1% 至 1718.11 点。截至 5 月 30 日，SCFI 综合指数报 2072.71 点，较上期涨 30.68%；上海-欧洲运价上涨 20.50%至 1587 美元/TEU；上海-美西运价 5172 美元/FEU，较上周涨 57.92%；上海-美东运价 6243 美元/FEU，较上周涨 45.73%。

【基本面】

截至 6 月 4 号，全球集装箱总运力为 3241 万 TEU，较上年同期增长 8.4%。需求方面，欧元区 4 月综合 PMI 为 50.4，制造业 PMI 为 49，服务业 PMI 为 50.1；美国 4 月制造业 PMI 指数 48.7，新订单指数 47.2。4 月 OECD 领先指数 G7 集团录得 100.35。

【逻辑】

昨日期货盘面震荡上升，主力 08 合约收 2199.1 点，上涨 4.71%；06 合约收 1970.3 点，上涨 4.02%。CMA 继续提涨 7 月份报价，提振市场多头情绪，盘面各合约均震荡上行。从 06 以及 08 合约均上涨超 4%可以看出，今日上行主要来自于现货端价格较为坚挺，实际供需旺盛所推动，而并非盘面对于远期旺季预期的博弈，因此导致临近交割月的 06 合约也出现较大程度上涨。宏观层面，特朗普关税政策虽然被判无效，但是特朗普团队仍在上诉，关税政策最终能否落地仍扑朔迷离，宏观不确定性较高，对于 8 月旺季预期有所打压。综上所述，整体保持谨慎看多态度。

【操作建议】

考虑逢低做多主力合约

[有色金属]

◆铜：弱驱动延续，关注“强现实”持续性

【现货】截至 6 月 4 日，SMM 电解铜平均价 78485 元/吨，SMM 广东电解铜平均价 78295 元/吨，分别较上一工作日+40.00 元/吨、+115.00 元/吨；SMM 电解铜升贴水均价 130 元/吨，SMM 广东电解铜升贴水均价-65 元/吨，分别较上一工作日-90.00 元/吨、-5.00 元/吨。据 SMM，整体来看，节后库存大幅增加，下游补货意愿不高，现货交投一般。

【宏观】短期宏观环境未有较大变化，金融属性对铜价扰动有限，往后看，核心关注美国铜进口关税政策以及加征关税后美国经济基本面情况：①美国针对铜的“232”调查尚在进行中，该驱动为 Q1 季度铜的定价主线，目前 LME-COMEX 溢价维持在 10% 以下。两地价差走势短期暂无明确方向，主要系市场对于后续两地溢价的走向仍存在分歧：一种观点为目前的价差仍存在走扩的空间，若“232”调查落地，两地价差将走扩至关税政策税率；另一种观点认为随着美国补库的 30-50 万吨电解铜到港，叠加美铜目前的历史性高位库存，多头面临接货压力，美铜-伦铜溢价向上的驱动走弱。②对金属而言，美国经济“弱而不衰”+美联储降息预期的组合为较为利好的宏观环境。目前美国经济仍处于增速下行阶段，“衰退”或“滞涨”的风险仍存。在对等关税背景下，美国 4 月通胀虽然显示放缓迹象，但市场仍存对后续通胀压力加剧的担忧，美联储降息或需等待至 9 月之后。因此，目前宏观因素并不存在驱动铜价大幅上行的条件。

【供应】铜矿方面，铜精矿现货 TC 低位运行，供应受限的预期仍存，截至 5 月 30 日，铜精矿现货 TC 报-43.45 美元/干吨，周环比+0.85 美元/干吨。精铜方面，5 月 SMM 中国电解铜产量环比增加 1.26 万吨，升幅为 1.12%，同比上升 12.86%。1-5 月累计产量同比增加 54.48 万吨，增幅为 11.09%。5 月电解铜产量较预期增加 0.84 万吨，主要系：①4 月检修的冶炼厂如期复产且产量超预期；②前期投产的冶炼厂产量持续上升③5 月进口阳极板的量仍在增加；④5 月国内主流港口铜精矿库存量仅略有下降，可供冶炼厂使用的铜精矿不算紧张；⑤5 月硫酸价格因为供应减少出口需求增加，导致价格反弹，能有效弥补冶炼亏损。SMM 根据各家排产情况，预计 6 月国内电解铜产量环比下降 0.72 万吨，降幅为 0.63%，同比增加 12.61 万吨，升幅为 12.55%。

【需求】加工方面，截至 5 月 29 日电解铜制杆周度开工率 75.9%，周环比+5.26 个百分点；5 月 29 日再生铜制杆周度开工率 22.14%，周环比+0.27 个百分点。终端方面，电线电缆企业开工率受假期影响小幅走弱；家电 6 月外销排产同比下降，系去年同期高基数影响，内销排产发力备货 618 大促。短期国内需求仍存在韧性，且随着关税的阶段性和缓，抢出口需求仍然在延续。但需要意识到，目前“抢出口”需求为对后续需求的透支，Q3 现实需求端或承压。

【库存】COMEX 库存持续累库，国内库存累库。截至 6 月 4 日，LME 铜库存 14.14 万吨，日环比-0.25 万吨；截至 6 月 3 日，COMEX 铜库存 18.42 万吨，日环比+0.16 万吨；截至 5 月 30 日，上期所库存 10.58 万吨，周环比+0.71 万吨；截至 6 月 3 日，SMM 全国主流地区铜库存 15.3 万吨，周环比+1.33 万吨；截至 6 月 3 日，保税区库存 5.42 万吨，周环比-0.65 万吨。

【逻辑】（1）宏观方面，美国经济“弱预期”仍存：一是经济增速仍处于下行阶段，二是市场仍存对后续通胀压力加剧的担忧，三是美联储降息或需等待至 9 月后；COMEX 和 LME 两地价差走势短期暂无明确方向，主要系市场对于后续两地溢价的走向仍存在分歧，该驱动暂时减弱；（2）基本面方面，“强现实”延续：一是供应端原料偏紧格局仍存，二是关税阶段性缓和后抢出口需求延续，三是国内库存偏低。展望后市，“强现实+弱预期”组合下铜价尚无明确的流畅走势，基本面的强现实限制铜价下跌，弱宏观预期限制上行空间。综上，短期价格或以震荡为主，下跌空间的打开需要看到需求端的真实走弱，上行空间的打开需看到关税预期的反转或美国经济风险的释放。

【操作建议】主力关注 78000-79000 压力位

【短期观点】震荡

◆锌：供给放量不及预期支撑价格，关注库存变化

【现货】6 月 4 日，SMM 0# 锌锭均价 22910 元/吨，环比+120 元/吨；SMM 0# 锌锭广东均价 22810 元/吨，环比+150 元/吨。据 SMM，下游仍以刚需补库为主，市场交投氛围仍一般。

【供应】锌矿方面，截至 5 月 30 日，SMM 国产锌精矿周度加工费 3600 元/金属吨，周环比+100.00 元/金属吨；SMM 进口锌精矿周度加工费 45 美元/干吨，周环比+0.00 美元/干吨。TC 增幅有限，系矿端放量不及预期，2025 年 1-3 月全球锌矿产量 1,883.70 万吨，同比+3.17%；SMM 中国 4 月 SMM 锌精矿产量为 29.77 万金属吨，环比+4.53%，同比-6.62%。精锌方面，2025 年 5 月 SMM 中国精炼锌产量环比下降 1%，同比增加 2% 左右，1-5 月累计同比增加 0.5% 以上；5 月精炼锌供应低于预期值，主要系广西、山西、青海地区的突发超预期检修；SMM 预计 2025 年 6 月国内精炼锌产量环比增加 7%，同比增加 8% 以上，预计 2025 年 1-6 月产量累计同比增加将近 2%。

【需求】升贴水方面，截至 6 月 4 日，上海锌锭现货升贴水 510 元/吨，环比+340 元/吨，广东现货升贴水 410 元/吨，环比-50 元/吨。初端消费方面，截至 5 月 30 日，SMM 镀锌周度开工率 52.17%，周环比-9.86 个百分点；SMM 压铸合金周度开工率 48.81%，周环比-7.60 个百分点；SMM 氧化锌周度开工率 60.08%，周环比-1.95 个百分点。整体而言，三大初级加工行业订单及开工率周环比因假期而有所下降，整体仍以刚需逢低备货及消耗库存为主基调。5 月三大初级加工行业下游采购经理人指数均有所下降，已连续回落 2 个月，其中镀锌、压铸合金采购经理人指数步入收缩区间，预计旺季过后或维持偏弱态势；中美关税虽然缓和，但部分企业对后续终端出口订单的谨慎态度仍未改变，认为宏观不确定性仍旧存在。

【库存】国内社会库存小幅去库，LME 库存去库：截至 6 月 3 日，SMM 七地锌锭周度库存 7.74 万吨，周环比-0.14 万吨；截至 6 月 4 日，LME 锌库存 13.63 万吨，环比-0.11 万吨。

【逻辑】供应端矿端宽松趋势不变，短期 TC 增幅偏弱，矿端产量放量不及预期，关注 TC 后续增幅情况，若 TC 增速超理论预期，则表明矿端宽松顺利传导至精锌端宽松，整体产业链供给趋宽；TC 高位下，冶炼端短期产量释放因突发检修不及预期，对价格形成短期提振，但后续放量预期仍存；需求端下游维持稳健，下游以刚需逢低备货及消耗库存为主，旺季过后下游边际走弱。展望后市，中长期来看锌仍处于供应端宽松周期，若矿端增速不及预期，叠加下游消费存在超预期表现，锌价或维持高位震荡格局；悲观情形下，若关税政策导致终端消费不足，锌价重心或将下移。中长期仍以逢高空思路对待，重点关注锌矿产量增速情况及下游需求边际变化。

【操作建议】主力参考 21500-23500

【短期观点】震荡

◆锡：缅甸复产进度偏缓，短期锡矿紧张提振锡价

【现货】6 月 4 日，SMM 1# 锡 255500 元/吨，环比上涨 5100 元/吨；现货升水 1200 元/吨，环比下跌 50 元/吨。沪锡日内震荡上行，冶炼厂多持挺价情绪，实际鲜有成交。贸易商方面随盘入市报价出货，多反馈价格回升，下游询价挂单意愿转淡，观望情绪愈发浓厚，且大部分下游前期已接货补充库存，日内成交多维持刚需接货，市场整体交投表现平平。光伏行业随着抢装机的结束，华东部分光伏锡条生产商订单小幅下滑，尽管关税政策的缓和，但整体抢出口情况较前期相比略有降温，整体华南地区电子订单与上月相近。

【供应】4 月份国内锡矿进口量为 0.98 万吨（折合约 4336 金属吨）环比 18.48%，同比-4.22%，较 3 月份增加 519 金属吨（3 月份折合 3817 金属吨）。1-4 月累计进口量为 36.7 万吨，累计同比-47.98%。4 月份国内锡锭进口量为 1128 吨，环比-46.31%，同比 53.68%，1-4 月累计进口量为 7432 吨，累计同比 12.16%。

【需求及库存】据 SMM 统计，4 月焊锡开工率 76.7%，月环比增加 0.89%，同比减少 2.7%。受半导体行业补贴政策以及家电“以旧换新”政策刺激 4 月开工率延续增长，其中大中型焊料厂开工率维持上行，大型焊料企业 4 月开工率 80.4%，环比上涨 0.9%；中性焊料企业开工率 66.3%，月环比上涨 1.5%；小型焊料厂开工率下行，相较于中大型企业偏弱。

截至 6 月 4 日，LME 库存 2605 吨，环比不变，上期所仓单 7228 吨，环比减少 292 吨，社会库存 9072 吨，环比减少 1261 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，月内冶炼厂加工费进一步下调 500 元/吨，但此前缅甸佤邦再次推动曼相矿山复工复产进程，预期原料将于 7 月左右产出，以及刚果金此前复产，考虑运输周期，

原料预计 6 月陆续进入国内，供给侧修复预期。需求方面，4 月焊锡开工率小幅增加，但考虑到后续美关税政策对贸易影响，以及国内消费刺激政策的影响力逐步减弱，预计后续开工率或进一步走弱，需求预期偏弱。综上所述，缅甸复产进度偏缓，短期供给侧紧张提振锡价上行，关注供给侧恢复节奏，可考虑 26 万以上逢高试空。

【操作建议】可考虑 26 万以上逢高试空

【近期观点】宽幅震荡

◆镍：情绪好转盘面震荡修复，基本面变化不大

【现货】截至 6 月 4 日，SMM1#电解镍均价 123425 元/吨，日环比上涨 575 元/吨。进口镍均价报 122425 元/吨，日环比上涨 625 元/吨；进口现货升贴水 350 元/吨，日环比上涨 50 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，产量数据继续提升。据 SMM，2025 年 4 月精炼镍产量 36300 吨，同比增长 47.26%，环比增长 6.08%，产量继续释放；5 月排产预 35350 吨。

【需求】需求端合电镀下游整体需求较为稳定，后期难有增长；合金需求仍占多数，军工和轮船等合金需求较好，企业逢低采购，“两会”强调国防支出中长期利好。虽然近日国内钢厂有检修减产，部分新产能延迟投产，但钢厂排产仍处于高位，对原料的刚性需求仍带动部分采购。硫酸镍方面，受钴影响叠加高冰镍减产，MHP 市场紧俏镍盐产量预计增加，硫酸镍企业维持亏损，产业成本定价模式延续，三元材料按需采购，产业利润修复需等待三元行业进一步修复。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存整体小幅回落趋势，保税区库存减少。截止 6 月 4 日，LME 镍库存 201624 吨，周环比增加 762 吨；SMM 国内六地社会库存 41553 吨，周环比减少 836 吨；保税区库存 5000 吨，周环比减少 700 吨。

【逻辑】昨日沪镍盘面延续震荡修复，午后市场情绪整体有所转暖。宏观方面，中美关税暂缓期谈判推进较缓慢政策仍有不确定性；美联储同意将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 之间，尽管通胀尚未完全受控，但政策制定者倾向于在未来一段时间内保持利率不变。产业层面，昨日现货价格小幅上涨，精炼镍现货成交一般，各品牌精炼镍升贴水持稳为主，金川资源小幅下调。矿端消息扰动消化后相对平静，菲律宾苏里高矿区受降雨天气影响，装船出货受阻，暂未有成交落地；印尼镍矿 6 月（一期）内贸基准价下跌 0.02 美元左右，升水尚在洽谈中，预计将维持不变，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，未有成交落地，贸易商出货多在 960-970 元/镍（舱底含税）左右，铁厂对镍矿原料采购维持压价，成本亏损下部分铁厂已有减产意愿。不锈钢期现双弱，钢厂在原料采购上多持谨慎态度，近期暂无钢厂成交消息。海外库存维持高位，国内社会库存整体小幅回落趋势，保税区库存减少，库存对基本面仍有施压。总体上，近期宏观暂稳，镍矿心理价位走低，精炼镍成本支撑稍有松动，中期供给宽松不改制约上方空间。短期基本面变化不大，预计盘面偏弱震荡调整为主，主力参考 118000-126000，关注印尼政策变化。

【操作建议】主力参考 118000-126000

【短期观点】偏弱区间震荡

◆不锈钢：盘面震荡为主，成本支撑供需矛盾仍存

【现货】据 Mysteel，截至 6 月 4 日，无锡宏旺 304 冷轧价格 13100 元/吨，日环比持平；佛山宏旺 304 冷轧价格 13050 元/吨，日环比下跌 50 元/吨；基差 550 元/吨，日环比下跌 90 元/吨。

【原料】菲律宾镍矿市场多开始 6 月资源采购，但是受降雨影响装船受阻，暂未有成交落地；印尼 6 月（一期）内贸基准价下跌 0.02 美元左右，升水尚在洽谈中，预计将维持不变，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁市场较为平静，未有成交落地，镍铁价格持稳运行，贸易商出货多在 960-970 元/镍（舱底含税）左右，铁厂对镍矿原料采购维持压价心态，下游铁厂成本倒挂，多有减产意愿。铬铁价格波动不大，工厂方调价意愿偏低，但贸易商走货意愿较强，低价出现较多。

【供应】据 Mysteel 统计，5 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预计排产 348.99 万吨，月环比减少 0.4%，同比增加 5.8%；其中 300 系 177.6 万吨，环比减少 2.6%，同比增加 7.5%。4 月不锈钢粗钢产量 350.25 万吨，300 系产量 182.43 万吨。

【库存】社会库存周度数据整体回落，仓单近期一定减少。截至 5 月 30 日，无锡和佛山 300 系社会

库存 51.08 万吨，周环比减少 2.02 万吨。6 月 4 日不锈钢期货库存 124391 吨，周环比减少 10220 吨。

【逻辑】昨日不锈钢盘面震荡为主，午后情绪稍有改善，但近期现货市场交投氛围偏弱，终端采购以刚需为主，贸易商反馈订单多为中小批量补货。宏观方面暂稳，交易逻辑回归基本面，美联储会议态度偏鹰，联邦基金利率目标区间维持在 4.25%-4.5% 之间。矿端相对坚挺，菲律宾苏里高矿区受降雨天气影响，装船出货受阻，暂未有成交落地；印尼镍矿 6 月（一期）内贸基准价下跌 0.02 美元左右，升水尚在洽谈中，预计将维持不变，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。铬铁弱稳运行为主，工厂方调价意愿偏低，但贸易商走货意愿较强，低价出现较多。镍铁市场较为平静，未有成交落地，镍铁价格持稳运行，铁厂对镍矿原料采购维持压价心态，下游铁厂成本倒挂，多有减产意愿。供应端部分钢厂在 5 月削减 300 系产量并增产 200 和 400 系以缓解亏损，但整体供应过剩格局未改。需求具有一定韧性但仍缓慢修复中，制造业订单回暖较慢，采购以刚需补库为主。社会库存周度数据整体回落，仓单近期一定减少，库存压力稍缓。总体上，盘面回归基本面交易逻辑，矿端对价格有一定支撑，原料镍铁价格弱稳运行，不锈钢产量维持高位，需求改善偏缓。短期供需矛盾之下基本面仍存在一定压力，关注钢厂减产节奏，预计盘面偏弱震荡为主，主力运行区间参考 12600-13200。

【操作建议】主力参考 12600-13200

【短期观点】偏弱震荡

◆碳酸锂：情绪改善日内盘面大幅反弹，基本面逻辑尚未扭转

【现货】截至 6 月 4 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 6.03 万元/吨，工业级碳酸锂均价 5.87 万元/吨，日环比均下跌 50 元/吨；电碳和工碳价差 1600 元/吨。SMM 电池级氢氧化锂均价 6.24 万元/吨，工业级氢氧化锂均价 5.64 万元/吨，日环比均下跌 400 元/吨。昨日现货报价整体继续小幅下调，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期碳酸锂现货市场情绪悲观，交投相对平淡。

【供应】根据 SMM，5 月产量 72080 吨，环比减少 1730 吨，同比增长 15%；其中，电池级碳酸锂产量 51573 吨，较上月增加 1176 吨，同比增加 29%；工业级碳酸锂产量 20507 吨，较上月减少 2906 吨，同比减少 9%。6 月碳酸锂排产预测值 78875 吨，较 5 月仍有增量，短期供应压力虽边际缓和但仍维持相对高位。截至 5 月 29 日，SMM 碳酸锂周度产量 16580 吨，周环比增加 487 吨。虽有部分上游检修减停产，但上游陆续复产后供应整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力仍然明确，近期周度产量数据高位基本持稳。

【需求】需求整体表现稳健为主，今年季节性表现淡化，下游仍有一定刚需采购，材料排产数据小幅改善，但除去季节效应后需求表现仍相对平淡，缺乏进一步驱动，下游逐步进入需求淡季后续仍有压力，持续关注边际变化。根据 SMM，5 月碳酸锂需求量 93938 吨，较上月增加 4311 吨，同比增加 29.05%；6 月需求量预计 95753 吨。3 月碳酸锂月度出口量 220.03 吨，较上月减少 197.1 吨。

【库存】根据 SMM，截至 5 月 29 日，样本周度库存总计 131571 吨，冶炼厂库存 56235 吨，下游库存 41616 吨，其他环节库存 33720 吨。SMM 样 4 月总库存为 96202 吨，其中样本冶炼厂库存为 51033 吨，样本下游库存为 45169 吨。上周全环节库存延续小幅去化，上游冶炼厂库存小幅降低，下游库存小增，其他环节贸易商库存近期稳中小幅减量。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面有所反弹，早盘窄幅震荡，午后市场情绪好转商品板块整体调整，宏观及新能源终端等消息受关注，盘面大幅上修，截至收盘主力 LC2507 上涨 2.55% 至 61080。目前基本面来看未有明显变动，最近矿端港口库存累积量增加，矿价下移幅度较快，6% 锂辉石单吨报价已经跌至 600 美金附近，加工利润挤压。虽有部分上游检修减停产，但上游陆续复产后供应整体增加较多，叠加海外矿到港增加，供应压力仍然明确，近期周度产量数据高位企稳。需求整体稳健为主，动力订单尚可，储能受关税影响更大仍有政策不确定性，淡季之下需求难有提振。近期库存维持小幅去化，上周全环节库存数据延续小幅降低，上游冶炼厂库存减少，下游库存小增，其他环节贸易商库存近期稳中小幅减量。总体来看，盘面情绪虽有好转但目前缺乏实际利好，短期基本面仍有压力，原料矿端逐渐松动以及一体化成本降低下方支撑弱化，目前上游未出现实质性规模减停，底部信号仍比较难明确，基本面逻辑尚未扭转。预计短期盘面仍偏弱区间运行，但也须注意在近期估值大幅下移以及基本面新增利空不多的情况下，盘面继续下破过程中或加剧资金拉扯，盘面易受短线消息干扰波动放大，主力运行区间参考 5.6-6.2 万，近期主要关注上游

动态。

【操作建议】主力参考 5.6-6.2 万运行

【短期观点】偏弱区间运行

[黑色金属]

◆钢材：焦煤止跌反弹，影响钢材上涨

【现货】

现货跟随期货上涨，螺纹平水，热卷期货贴水。华东螺纹实际成交价+30 至 2960 元每吨。10 月合约期货升水现货 14 元。华东热卷+30 至 3220 元每吨，主力合约贴水现货 123 元每吨。热卷基差走强。

【供应】

铁元素产量持续三周回落，成品材产量修复。本周日均铁水-1.69 万吨至 242 万吨；废钢日耗-1.5 至 53 万吨。本期五大材产量+8.4 万吨至 881 万吨；螺纹钢产量-6 万吨至 225 万吨；热卷产量+13.9 万吨至 320 万吨。而表外材产量环比下降。高频产量数据：1-5 月铁元素产量累计同比增长 1500 万吨，日均增长近 10 万吨。分品种材看，螺纹和热卷利润偏低，其他利润较好的钢材分流铁水压力，螺纹和热卷产量持续低于表需。5 月五大材周产量 876 万吨，低于周均表需 909 万吨。

【需求】

1-5 月五大材表需同比基本持平（-0.8%），而产量也基本持平（-0.9%）。铁元素产量增量更多流向非五大材和钢坯。1-5 月内需同比下降，外需同比增加（钢材直接出口和间接出口），钢材总需求同比略有增加（日均产量同比增加；表需同比持平）。环比看，表需见顶回落。一方面受关税影响，4 月份的订单开始走弱；其次也面临季节性淡季。从分品种看，冷系钢材开始累库。本期五大材表需-9 万吨至 914 万吨。

【库存】

钢材库存维持去库走势，近期去库幅度放缓，冷系钢材维持累库走势。五大材环比-32 万吨至 1365.6 万吨；其中螺纹-23 万吨至 581 万吨；热卷-7.4 万吨至 332.8 万吨。冷轧持续累库。库存环比+0.9 万吨至 173.7 万吨。

【成本和利润】

成本端，双焦持续累库，价格持续下跌，考虑焦煤供应难有收缩，预计碳元素成本支撑弱；铁矿石维持去库，当前发运恢复，叠加铁水下降，需求下降预期，抑制铁矿石价格。整体成本支撑弱。在需求走弱预期下，钢价下跌，目前已经跌破电炉谷电成本，第二步是跌破高炉成本（取决于钢材累库预期）。钢材需求结构转变，建筑材需求下降，工业材需求上升；也影响钢材品种利润分化，目前利润从高到低依次是钢坯>热卷>螺纹>冷卷。

【观点】

昨日焦煤带动黑色金属反弹明显，焦煤更多是空头离场导致价格上涨，持仓量下降明显。产业端目前尚未有利多叙事可博弈。周三找钢网数据显示，产量下跌，表需下降，去库放缓。SMM 检修数据显示钢厂高炉检修稍增多，预计铁水有所回落。在铁水下降周期+表需见底回落环境下，成材负反馈逻辑延续。只是 6 月钢材低库存+需求降幅不大的情况下，铁水降幅预期不大，预计难以形成深度负反馈。预计钢价低位依然有所反复，操作上考虑现实需求有走弱预期，建议关注反弹布局空单机会。

◆铁矿石：铁水高位回落，关注终端需求边际变化

【现货】

主流矿粉现货价格：日照港 PB 粉+8 至 735 元/吨，巴混粉+7 至 761 元/吨。

【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约+1.29%（+9），收于 704.5 元/吨。

【基差】

最优交割品为巴混。PB 粉和巴混粉仓单成本分别为 774 元和 779 元。09 合约 PB 粉基差 74 元/吨。

【需求】

日均铁水产量 241.91 万吨，环比-1.69 万吨；高炉开工率 83.87%，环比+0.18%；高炉炼铁产能利用率 90.69%，环比-0.64 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比-0.87 个百分点。

【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运+242.3 万吨至 3431 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2868.8 万吨，环比增加 78.8 万吨。澳洲发运量 1920.5 万吨，环比减少 92.7 万吨，其中澳洲发往中国的量 1499.8 万吨，环比减少 281.4 万吨。巴西发运量 948.3 万吨，环比增加 171.5 万吨。45 港口到港量 2536.5 万吨，环比增加 385.2 万吨。

【库存】

截至 5 月 29 日，45 港库存 13866.58 万吨，环比-121.25 万吨；日均疏港量高位回落，港口库存延续降势。钢厂进口矿库存环比-171.15 至 8754.33 万吨，钢厂日耗小幅下降，库存环比下滑，减量集中在大型钢厂。

【观点】

昨日铁矿 09 合约震荡反弹，主要由于焦煤反弹带来情绪修复。基本面来看，本周铁矿石全球发运量环比大幅增长，巴西部分港口恢复发运，非主流发运低位回升，到港量开始走强。需求端，铁水延续回落态势，受下游需求面临淡季边际走弱影响，钢厂盈利情况亦有小幅回落。库存方面，疏港量维持历史同期高位水平同时近几周到港量偏低，港口库存维持去化，钢厂库存去库显著，减量集中在大型钢厂。展望后市，成材终端需求面临淡季转弱风险，但仍存在一定韧性，预计本轮铁水回落幅度有限，关注铁水产量变动。海外矿山发运进入财年冲量，到港高峰将逐步兑现，后续铁矿供应压力将有所增加。短期铁矿上方存在明显压制，源自铁水高位回落、供应增量及行政性压减，但基于终端需求韧性维持铁矿累库风险有限。预期价格震荡运行，区间参考 700-745。

◆焦炭：主流钢厂 6 月 4 日第三轮提降开启，焦煤弱势让利，焦炭价格仍有提降可能。

【期现】

昨日焦炭期货触底强势反弹走势，截至 6 月 4 日收盘，焦炭主力 2509 合约上涨 74(+5.72%)至 1367.5，焦炭远月 2601 合约上涨 59(+4.48%)至 1376.0，9-1 价差走强至-9。主流钢厂第二轮提降 5 月 28 日落地，6 月 4 日第三轮提降开启，后市仍有提降空间。吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1110 元/吨，环比持平，对应厂库仓单 1380 元/吨，基差+12.5；日照准一级冶金焦贸易价格报 1200 元/吨，环比持平，对应港口仓单 1329/吨（对标），基差-39。

【利润】

截至 5 月 29 日，全国平均吨焦盈利 7 元/吨；山西准一级焦平均盈利 28 元/吨，山东准一级焦平均盈利 62 元/吨，内蒙二级焦平均盈利-46 元/吨，河北准一级焦平均盈利 64 元/吨。（根据实际利润调整，与钢联数据有差异）

【供给】

截至 5 月 29 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 66.8 万吨/日，周环比-0.5，247 家钢厂焦炭日均产量 47.3 万吨/日，周环比持平，总产量为 114.1 万吨/日，周环比-0.5。

【需求】

截至 5 月 29 日，247 家钢厂日均铁水 241.91 万吨/日，周环比-1.69 万吨/日，折算焦炭需求 115.20 万吨/日，日均供需差环比-0.56 万吨/日。周焦炭需求小幅下降，表需高位回落。

【库存】

截至 5 月 29 日，焦炭总库存 1038.1 万吨，周环比-2.4，其中，全样本独立焦企焦炭库存 111.4 万吨，周环比+8.1，247 家钢厂焦炭库存 654.9 万吨，周环比-5.7，港口库存 271.8 万吨，周环比-4.9。

【观点】

昨日焦炭期货触底强势反弹走势，期现出现背离。现货端，焦炭第二轮提降 5 月 28 日落地，6 月 4 日提降第三轮，考虑到焦煤偏弱状况，后市仍有 1 轮或以上提降预期。供应端，由于下游铁水回落，焦企出

货放缓，开工小幅回落，焦煤让利使焦化利润也有所修复；需求端，五月铁水继续保持 240 万吨/日以上，上周小幅下降，高炉开工有见顶回落迹象。库存端，焦化厂库存存小幅去库，港口库存继续去库，钢厂库存微增，由于市场普遍对于后市谨慎，下游补库需求开始走弱。策略方面，盘面跟随焦煤走触底反弹预期，《新矿产法》或利多煤炭后市，考虑到期货已经大涨体现利多预期，但现货基本面仍然偏空，钢厂提降焦炭价格，昨日大涨收盘后出现多头主力减仓、空头主力加仓的情况，说明市场信心仍然不足，短期炒作为主，建议焦炭 2509 合约空单可盘面反弹后择机做空，考虑到铁矿基本面好于煤焦，套利推荐多铁矿空焦炭（等货值）策略，后期波动加大注意风险。

◆**焦煤：**市场竞拍持续遇冷，煤矿开工高位，库存高位，现货仍有下跌可能，但预期有改善。

【期现】

昨日焦煤期货触底强势反弹走势，截至 6 月 4 日收盘，焦煤主力 2509 合约上涨 51.5(+7.19%)至 768，焦煤远月 2601 合约上涨 51.0(+6.94%)至 786.0，9-1 价差走弱至-18。S1.3 G75 山西主焦煤（介休）仓单 1000 元/吨，环比持平，基差 232 元/吨；S1.3 G75 主焦煤（蒙 5）沙河驿仓单 894 元/吨（对标），环比持平，蒙 5 仓单基差 126 元/吨；S1.3 G75 蒙 3 仓单 916 元，环比-26，蒙 3 仓单基差 148 元/吨。山西竞拍成交继续回落，补库需求放缓，蒙煤成交冷清，价格弱势下跌。

【供给】

截至 5 月 29 日，汾渭统计样本煤矿 88 家样本煤矿产能利用率 87.7%，环比-0.16%，原煤产量 885.79 万吨，周环比-1.61 万吨，原煤库存 361.86 万吨，周环比+26.75 万吨，精煤产量 453.74 万吨，周环比-1.41 万吨，精煤库存 271.62 万吨，周环比+20.29 万吨。

截至 5 月 28 日，钢联统计 523 矿样本煤矿产能利用率 85.5%，周环比-0.8%，原煤日产 191.8 万吨，周环比-1.8 万吨，原煤库存 641.1 万吨，周环比+16.3 万吨，精煤日产 76.3 万吨，周环比-2.3 万吨，精煤库存 473.0 万吨，周环比+25.5 万吨。

【需求】

截至 5 月 29 日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量 66.8 万吨/日，周环比-0.5，247 家钢厂焦炭日均产量 47.3 万吨/日，周环比持平，总产量为 114.1 万吨/日，周环比-0.5。

截至 5 月 29 日，247 家钢厂日均铁水 241.91 万吨/日，周环比-1.69 万吨/日，折算焦炭需求 115.20 万吨/日，日均供需差环比-0.56 万吨/日。周焦炭需求小幅下降，表需高位回落。

【库存】

截至 5 月 29 日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16 港+口岸）周环比+44.2 至 3623.1 万吨。其中，523 家矿山库存环比+28.3 至 795 万吨，110 家洗煤厂环比+0.2 至 112.3 万吨，全样本焦化厂环比-19.4 至 846.3 万吨，247 家钢厂环比-12 至 786.8 万吨；沿海 16 港库存环比+24.3 至 712.1 万吨；甘其毛都口岸库存+22.7 至 370.5 万吨。

【观点】

昨日焦煤期货触底强势反弹走势，期现出现背离，现货端，焦煤继续持续阴跌，仍处偏弱格局，市场竞拍持续遇冷，各煤种成交价格向下小幅调整，供需宽松格局仍然短期难以扭转。供应端，国内煤方面，煤矿开工产量小幅下降，但仍处于偏高水平；进口煤方面，蒙煤价格弱势下跌，海运煤进口利润继续倒挂，价格稳中有降。需求端，焦化开工小幅回落，下游高炉铁水产量有见顶回落迹象，下游用户补库仍然以按需采购为主，五月铁水继续保持 240 万吨/日以上，随着钢材金三银四旺季接近尾声，需求端或承压回落。库存端，煤矿库存高位继续累库，有降价出货压力，口岸再次累库，下游库存偏低水平。策略方面，期货盘面消息炒作为主，走触底反弹预期，《新矿产法》或利多煤炭后市，考虑到期货已经大涨体现利多预期，但现货基本面仍然偏空，钢厂提降焦炭价格，昨日大涨收盘后出现多头主力减仓、空头主力加仓的情况，说明市场信心仍然不足，盘面有较大套保压力，建议焦煤 2509 合约空单可以待反弹后择机逢高做空，考虑到铁矿基本面好于煤焦，套利推荐多铁矿空焦炭（等货值）策略，后期波动加大注意风险。

◆**硅铁：**宁夏大厂复产，成本或仍有下移空间

【现货】

主产区价格变动：内蒙 5300 (+50) 元/吨；宁夏 5280 (+100) 元/吨；青海 5250 (+50) 元/吨。

【期货】

6 月 4 日，硅铁 07 合约+1.19% (+62)，收于 5258 元/吨。

【成本及利润】

兰炭市场弱稳运行，开工率维持低位，兰炭神木小料 575-630 元/吨。全国 135 家兰炭企业产能利用率 37.32%，环比减 0.38 个百分点；日均产量 13.96 万吨，环比减 0.14 万吨；兰炭库存 41.12 万吨，环比减 1.36 万吨；原料煤库存 104.4 万吨，环比减 19.09 万吨。

内蒙即期生产成本 5476 (-) 元/吨，青海即期生产成本 5520 (-104) 元/吨，宁夏即期生产成本 5427 (-) 元/吨。内蒙即期利润-226 (+50) 元/吨，宁夏即期利润-147 (+100) 元/吨。

【供给】

本周 Mysteel 统计全国 136 家独立硅铁企业样本开工率全国 30.44%，较上期增 0.02%；日均产量 12140 吨，较上期降 560 吨。周产 8.49 万吨。

【需求】

五大钢种硅铁周度需求 20574.5 吨，环比上周降 0.61%。五大材总产量 880.85 万吨，环比+8.41 万吨；总库存 1365.6 万吨，环比-32.94 万吨，其中社会库存 932.54 万吨，环比-28.02 万吨，厂内库存 433.06 万吨，环比-4.92 万吨；表需 913.79 万吨，环比+9.23 万吨。

金属镁价格弱稳运行，下游需求疲软，采购情绪不佳，市场观望情绪浓厚。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税 17000-17100 元/吨左右，主流成交价格维持在 17000 元/吨，其他区域跟随小幅调整，山西闻喜镁锭主流出厂现金含税 17200-17300 元/吨。

【观点】

昨日硅铁期货主力合约震荡反弹，主要由于成本端煤炭反弹所致。供应端，上周硅铁日产环比回落，经过前期减产供应压力继续缓解，厂库延续降库，但整体库存仍处于中高水平。近期宁夏中卫数家大厂开始复产，供应增长加剧价格下行压力。炼钢需求方面，铁水产量高位回落，近期钢厂检修影响量有所增加，市场开始交易负反馈预期，后续终端需求表现决定淡季铁水韧性。短期成材低库存及需求韧性维持，供需矛盾有限。非钢需求方面，金属镁需求维持弱势，国内采购情绪不佳，海外订单询盘亦较少。成本端，兰炭价格弱稳运行，宁夏电价仍有下调预期。展望后市，硅铁供需矛盾有限，但供应回升加剧压力，成本端关注煤炭价格变动，短期建议观望。

◆锰硅：格鲁特岛发运恢复，锰硅供应仍存

【现货】

现货方面，主产区价格变动：6517 锰硅内蒙 5500 (+50) 元/吨；广西 5500 (+50) 元/吨；宁夏 5350 (+50) 元/吨；贵州 5450 (+50) 元/吨。

【期货】

6 月 4 日，锰硅 09 合约+1.48% (+80)，收于 5502 元/吨。

【成本】

内蒙成本 5655 (-) 元/吨，广西生产成本 6231 (-) 元/吨，内蒙生产利润-207 (+50) 元/吨。

【锰矿】

港口锰矿偏弱运行，下游厂家官网情绪浓厚，贸易商继续承压运行。天津港半碳酸 33 元/吨度左右，加蓬 36.2-36.5 元/吨度，澳块 41-41.5 元/吨度。钦州港半碳酸价格 34 元/吨度，澳籽 36 元/吨度，加蓬块价格 39 元/吨度左右，南非高铁块 29 元/吨度左右。

本期南非锰矿全球发运总量 40.79 万吨，较上周环比下降 18.7%；澳大利亚锰矿发运总 15.77 万吨，较上周环比上升 1090.71%；加蓬锰矿发运总 14.62 万吨，较上周环比上升 38.79%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 30.87 万吨，较上周环比下降 40%；澳大利亚锰矿 4.6 万吨，较上周环比上升 100%；加蓬锰矿 2.86 万吨，较上周环比下降 68.51%。截至 5 月 29 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 125.94 万吨，南非到中国的海漂量为 58.1 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 7.93 万吨；加蓬到中国的海漂量为 11.63 万吨。

库存方面，截至 5 月 30 日，中国主要港口锰矿库存 407 万吨，环比-13.5 万吨；其中天津港 312.9 万吨，环比-11.7 万吨，钦州港 93.6 吨，环比-1.8 万吨。

【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 34.77%，较上周增 0.59%；日均产量 24275 吨，增 675 吨。周产量 169925 吨，环比上周增 2.86%。

【需求】

五大钢种硅锰周需求 126886 吨，环比上周增 0.23%；日均铁水产量 241.91 万吨，环比-1.69 万吨；高炉开工率 83.87%，环比+0.18%；高炉炼铁产能利用率 90.69%，环比-0.64 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比-0.87 个百分点。

【观点】

昨日锰硅主力合约震荡下行，主要由于成本端焦炭反弹所致。供应端，压力持续增加，减产兑现力度不足，内蒙前期检修、技改工厂陆续复产，宁夏地区减产速度也有所放缓，南方产区供应压缩空间也相对有限，锰硅供应压力改善有限。需求端，铁水产量高位回落，近期钢厂检修影响量有所增加，市场开始交易负反馈预期，后续终端需求表现决定淡季铁水韧性。短期成材低库存及需求韧性维持，供需矛盾有限。锰矿方面，本周全球锰矿发运环比小幅下滑，South32 已有锰矿从格鲁特岛发出，澳洲发运量环比大幅增长，结合前期锰矿发运预估，短期后续到港水平有边际下滑倾向，这主要受到锰矿价格徘徊低位的影响。展望后市，短期锰硅供应压力仍存，成本端关注煤炭价格变动，短期建议观望。

[农产品]

◆粕类：CBOT 再度走弱，两粕震荡运行

【现货市场】

豆粕：6 月 4 日，国内沿海主要地区现货价格稳中下调，其中东北 2920 元/吨持平，天津 2860 跌 10 元/吨，山东 2790 跌 10 元/吨，华东 2780 跌 20 元/吨，广东 2780 跌 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 10.10 万吨，较前一交易日增 4.52 万吨，其中现货成交 7.50 万吨，较前一交易日增 3.92 万吨，远月基差成交 2.60 万吨，较前一交易日增 0.60 万吨。开机方面，全国动态全样本油厂开机率为 64.84%，较前一日下降 0.49%。

菜粕：6 月 4 日全国菜粕市场价格跌 20-60 元/吨，基差报价调整。开机方面，今日全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 20%。全国主要油厂菜粕成交 0 吨。

【基本面消息】

美国农业部作物进展周报：截至周日（6 月 1 日），美国大豆播种进度达到 84%，高于前一周的 76%，也高于五年均值 80%。从关键产区来看，衣阿华州（96%）、伊利诺伊州（86%）高于历史均值，但是印第安纳州（81%）比历史均值低了 2 个百分点。

美国农业部月度压榨数据：2025 年 4 月份美国大豆压榨量为 2.0233 亿蒲，略高于分析师们预期的 2.02 亿蒲。4 月份日均压榨量为 674 万蒲/日，高于 3 月份的 666 万蒲/日，也高于去年 4 月份的 592 万蒲/日。本年度迄今（9 月至 4 月），美国大豆压榨量为 16.40 亿蒲，比去年同期的 15.51 亿蒲高出 5.7%。

美国农业部：截至 2025 年 6 月 1 日，全美 48 州表层土壤墒情过剩比为 12%，一周前的 13%，但显著低于去年同期的 18%。表层土壤墒情短缺和非常短缺的比例为 24%，上周为 23%，上年同期为 15%。

咨询机构 StoneX：巴西 2024/25 年度大豆产量确认为 1.6825 亿吨，创下新的产量纪录。

欧盟委员会：截至 6 月 1 日，欧盟 2024/25 年度大豆进口量 1290 万吨，较上年同期增长 7%。美国、巴西、乌克兰、加拿大和多哥是前五大大豆进口目的地。

【行情展望】

美豆当前春播顺利推进，整体播种进度偏快，而市场担忧关税政策下，美豆需求受影响，盘面低位震荡运行。巴西供应压力仍在继续兑现，当前正值巴西大豆供应高峰，但中国暂停从美国进口大豆，巴西升贴水反弹，国内豆粕成本端有支撑。国内后期大豆到港充裕，油厂开机回升，预计市场供应压力将持续增

加。两粕预计仍维持震荡结构，美豆单边不具备上涨趋势，豆粕主力预计在 2900-3000 区间波动。

◆ 生猪：节后需求疲弱，现货继续承压

【现货情况】

现货价格震荡偏弱。昨日全国均价 14.28 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤。其中河南均价为 14.29 元/公斤，较前一日下跌 0.14 元/公斤；辽宁均价为 14.11 元/公斤，较前一日下跌 0.03 元/公斤；四川均价为 14.11 元/公斤，较前一日下跌 0.08 元/公斤；广东均价为 15.29 元/公斤，较前一日下跌 0.18 元/公斤。

【市场数据】

涌益监测数据显示，截止 5 月 29 日当周，

自繁自养：本周自繁自养模式母猪 50 头以下规模出栏肥猪利润为 135.64 元/头，较上周降低 13.15 元/头；5000-10000 头规模出栏利润为 125.3 元/头，较上周降低 13.14 元/头。外购仔猪育肥：本周外购仔猪育肥出栏利润为 89.13 元/头，较上周降低 4.02 元/头。

本周出栏均重 129.18 公斤，较上周下降 0.2 公斤，环比降幅 0.15%，月环比降幅 0.03%，年同比增幅 2.59%。本周集团出栏均重 126.58 公斤，较上周下降 0.09 公斤，散户出栏均重 137.72 公斤，较上周下降 0.21 公斤；出栏权重方面，本周散户出栏权重 23.35%，较上周下降 0.70%。

【行情展望】

生猪现货价格维持震荡偏弱结构。生猪出栏体重稳中下滑，市场出栏积极性较好。二次育肥滚动出栏，补栏意愿有限，叠加政策上限制二育，压制猪价。供需面改善有限，端午后需求仍显疲弱，叠加供应宽松，猪价难涨，盘面承压。当前养殖利润仍在，但市场产能扩张谨慎，行情不存在大幅下挫基础，但上行驱动同样不强，盘面跌破 13500，短期弱势格局未改。

◆ 玉米：现货价格偏稳，玉米窄幅震荡

【现货价格】

6 月 4 日，东北三省及内蒙主流报价 2110-2250 元/吨，较昨日稳定；华北黄淮主流报价 2330-2390 元/吨，整体较昨日稳定。港口价格方面，鲅鱼圈（容重 680-730/15%水）收购价 2270-2300 元/吨，较昨日稳定；锦州港（15%水/容重 680-720）收购价 2270-2300 元/吨，较昨日稳定；蛇口港散粮玉米成交价 2405 元/吨，较昨日稳定。一等玉米装箱进港 2340-2360 元/吨，二等玉米平仓价 2320-2340 元/吨，部分较昨日稳定，饲企观望心理较强，现货购销不畅。

【基本面消息】

据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2025 年 5 月 30 日，北方四港玉米库存共计 331.1 万吨，周环比减少 31.1 万吨；当周北方四港下海量共计 65.7 万吨，周环比增加 20.60 万吨。

据 Mysteel 调研显示，截至 2025 年 5 月 30 日，广东港内贸玉米库存共计 114.9 万吨，较上周减少 21.80 万吨；外贸库存 0.3 万吨，较上周减少 0.20 万吨；进口高粱 31.5 万吨，较上周增加 2.60 万吨；进口大麦 35.7 万吨，较上周减少 6.80 万吨。

【行情展望】

基层余粮基本售罄，市场供应及价格随贸易商出货节奏变化，当前贸易商库存偏紧且看好后市行情，挺价惜售情绪较强，出货量保持低位水平，价格易涨难跌，底部支撑较强。下游深加工持续亏损下开始降机去库，补库积极性一般；养殖端刚需补库随买随用为主，不过玉米价差较小小麦收获供应增多，饲企逐步增加小麦替代比例，限制玉米上涨空间。中长期来看，玉米供应偏紧叠加进口及替代大幅减弱，养殖需求增加，供需缺口存在将支撑玉米上行。短期小麦集中上市挤占玉米需求，但玉米供应难增价格下跌受限，整体维持区间震荡。关注小麦市场及政策端投放情况。

◆ 白糖：原糖价格震荡走弱，国内价格跟随走弱

【行情分析】

巴西天气干燥有利于加快收获速度，而印度和泰国的天气有利于甘蔗作物生长，全球供应趋向宽松对

原糖施压，预计原糖维持震荡偏弱格局。考虑到原糖还未大量进入国内市场，仍会继续支撑糖价。市场关注焦点在未来进口节奏，国内供需整体趋松，远期供应增加仍是最强抑制因素，预计糖价维持震荡偏弱。

【基本面消息】

国际方面：

UNICA：数据显示，5 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 4231.9 万吨，同比减少 6.09%；产糖 240.8 万吨，同比减少 6.8%。累计压榨甘蔗 7671.4 万吨，同比减少 20.24%；累计产糖 398.9 万吨，同比减少 22.68%。

根据印度全国合作糖厂联合会(NFCSF)发布的数据，2024/25 榨季截至 2025 年 4 月 30 日，全国还剩 19 家糖厂正在进行食糖生产工作，较去年同期的 23 家同比减少 4 家；入榨甘蔗 27585.7 万吨，较去年同期的 31151.2 万吨减少 3565.5 万吨，降幅 11.44%；产糖 2569.5 万吨，较去年同期的 3146.5 万吨减少 577 万吨，降幅 18.33%。

国内方面：

海关总署公布的数据显示，2025 年 4 月份我国进口食糖 13 万吨，同比增加 8 万吨。2025 年 1-4 月我国累计进口食糖 28 万吨，同比减少 97 万吨。

【操作建议】维持反弹偏空思路

【评级】震荡

◆ 棉花：美棉底部震荡磨底，国内需求无明显增量

【行情分析】

产业下游继续积弱，成品价格逐步下降，下游开机也略有下降，成品库存逐步上升，不过另一方面现货基差继续偏强，市场对期末可流通库存的担忧也依旧存在，棉价存在支撑但支撑力度需关注后期下游走弱力度。综上，短期国内棉价或稳中偏弱区间震荡，关注宏观及产业下游需求。

【基本面消息】

USDA：截止 6 月 1 日，美棉 15 个棉花主要种植州棉花种植率为 66%，较去年同期慢 2 个百分点；近五年同期平均水平在 69%，较近五年同期平均水平慢 3 个百分点。美棉种植进度同比落后幅度收窄，部分已开始现蕾，早期优良率同比偏低。

USDA：截止 5 月 22 日当周，2024/25 美陆地棉周度签约 2.69 万吨，周降 16%，较四周平均水平增 8%，同比降 47%；其中越南签约 1.49 万吨，土耳其签约 0.28 万吨；2025/26 年度美陆地棉累计签约 29.43 万吨，同比下滑 25%；2024/25 美陆地棉周度装运 6.25 万吨，环比增 9%，较四周平均水平降 18%，同比增 60%，其中越南装运 2.65 万吨，巴基斯坦装运 0.78 万吨。

国内方面：

截至 6 月 4 日，郑棉注册仓单 10977 张，较上一交易日减少 85 张；有效预报 374 张，仓单及预报总量 11351 张，折合棉花 45.4 万吨。

06 月 04 日，全国 3128 皮棉到厂均价 14587 元/吨，涨 5.00 元/吨；全国 32s 纯棉纱环锭纺价格 20871 元/吨，平；纺纱利润为-1174.7 元/吨，跌 5.50 元/吨；原料棉花价格上涨，纺企纺纱即期利润减少。

◆ 鸡蛋：蛋价继续走弱，关注后市库存需求情况

【现货市场】

6 月 4 日，全国鸡蛋价格大稳小动，主产区鸡蛋均价为 2.84 元/斤，较昨日价格上涨 0.01 元/斤。货源供应量基本正常，走货速度稳定，业者随行就市为主。

【供应方面】

新开产蛋鸡增加，产蛋鸡存栏量较多，鸡蛋供应较为充足。

【需求方面】

端午节备货结束，下游采购积极性普遍降低，走货速度略有减慢。

【价格展望】

全国鸡蛋供应量较多，需求量有减少可能，鸡蛋市场供需矛盾或加剧，预计本周全国鸡蛋价格有下跌

趋势

◆ 油脂：棕榈油库存或大幅增长，抑制盘面涨幅

CBOT 豆类在 6 月初窄幅震荡，国内油脂受到影响。国内豆油库存增加，但是依旧处于 2021 年来同期最低水平。多空并存下，连豆油在开盘之后呈现出震荡调整的格局。主力 9 月合约报收在 7688 元，较昨日收盘价下跌 4 元。现货以稳为主，基差报价多稳，部分地区小幅下跌。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价 79970 元/吨，较昨日下跌 20 元/吨，江苏地区工厂豆油 5 月现货基差最低报 2509+280。广东广州港地区 24 度棕榈油现货价格 8680 元/吨，较前一日下跌 70 元/吨，广东地区工厂 5 月基差最低报 2509+500。

【基本面消息】

5 月马来西亚棕榈油供需平衡机构预估显示，5 月末库存大幅增长。其中彭博预期产量 174 万，进口 5 万，出口 130 万，消费 31.5 万，库存 201 万；路透预期产量 174 万，进口 4.1 万，出口 130 万，消费 33.3 万，库存 201 万。

联昌国际证券有限公司（CIMB Securities Sdn Bhd）今天在一份报告中说，印度已将粗制食用油的基本进口关税从 20% 下调至 10%，5 月 31 日生效，适用于毛棕榈油、毛豆油和毛葵花籽油。预计需求将从精炼转向毛棕榈油，这可能使上游棕榈油生产商受益，因为印度进口需求走强，可能为棕榈油价格提供支撑。

一大宗商品研究机构称，印尼 2024/25 年度棕榈油产量料为 4,880 万吨，较上次预估持平，预估区间为 4,380-5,380 万吨。最近的天气模式支持作物恢复，因气候转向干燥，尽管某些地区继续出现高降雨量。

一大宗商品研究机构称，马来西亚 2024/25 年度棕榈油产量料为 1,900 万吨，较上次预估持平，预估区间为 1,850-1,950 万吨。在作物单产持续恢复的推动下，马来西亚棕榈油产量预估维持在 1,900 万吨。

一大宗商品研究机构称，泰国 2024/25 年度棕榈油产量料为 359 万吨，较上次预估持平，预估区间为 309-409 万吨。单产恢复使泰国棕榈油产量预估维持在 359 万吨。

【行情展望】

棕榈油方面，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货维持区间震荡走势，短线仍会测试 3900-3950 令吉区间的支撑作用。基本面上市场机构预估 5 月末库存大幅增长到 200 万吨的水平，库存的大幅增长预期会抑制盘面的表现。国内方面，大连棕榈油期货市场高位震荡调整，短线仍会围绕 60 日均线震荡整理，下方强支撑则在 8000-8100 元区间。豆油方面，现阶段国际棕油有价格优势，并不利于美国豆油出口，而最新的消息显示美国生物柴油政策可能利空，拖累 CBOT 豆油走势。国内方面，船期预报显示，6 月大豆到港量约在 1050 万吨，较上月预报的 1010 万吨到港量增加了 44 万吨。巴西大豆到港量庞大，工厂的豆粕库存依旧处于五年来同期最低水平，短期内没有胀库威胁，因此 6 月份工厂开机率预计维持在 60% 左右的高位。豆油库存持续增加的格局不变，再加上需求淡季到来，基本面偏空。豆油现货基差报价将展开震荡下跌的走势。

◆ 花生：市场价格震荡运行

【现货市场】

国内花生市场报价震荡上涨，产区库存出货进度不快，价格继续上调，现阶段花生价格保持高位运行。目前河南皇路店白沙通货米报价 4.70-4.80 元/斤，山东临沂莒南海花通货米报价 4.1-4.2 元/斤左右。辽宁昌图 308 通货米报价 4.65-4.80 元/斤；兴城花育 23 通货米报价 4.55-4.65 元/斤，吉林产区 308 通货米收购价 4.7-4.8 元/斤。

国内一级普通花生油报价 14950 元/吨，实际成交可议价；小榨浓香型花生油市场主流报价为 16850 元/吨左右。

目前来看，国内花生行情整体依然保持高位坚挺走势，现阶段报价极为混乱，因近期价格涨势凶猛，部分中间商暂停报价，实际成交多数议价为主。预计花生价格或维持震荡上行格局。

◆ 红枣：供应压力下红枣继续筑底

【现货市场】

新疆灰枣主产区枣树生长正常，枣农积极进行田园管理摸芽、浇水等工作，为避免后期高温干旱对坐

果的影响，多数枣农在摸芽过程中适当保存新枝条，预计环割时间集中在六月上旬，关注产区生长情况及天气变化。

6月4日，河北崔尔庄市场停车区到货10余车，根据质量不同价格不一，参考到货特级8.20-9.50元/公斤，一级7.50-8.50元/公斤，二级6.50-7.40元/公斤，低价货到量增多，下游客商按需采购成交尚可。广东如意坊市场到货2车，参考主流价格特级10.50元/公斤，一级9.00元/公斤，二级7.50元/公斤，客商按需采购成交一般。

【行情展望】

销区市场货源持续供应，到货性价比较高，价格低廉客商积极选购，预计短期内现货价格弱稳运行。短时间内红枣供应压力较难缓解，消费进入淡季，盘面低位运行。关注后续天气端情况。

◆ 苹果：需求淡季，交易随行就市

【现货市场】

栖霞产区库存苹果交易稳定，冷库走货速度不快，买卖议价成交。库存纸袋晚富士80#价格在3.80-4.50元/斤（片红，一二级）；纸袋晚富士80#以上价格3.50元/斤左右（片红，统货），纸袋晚富士80#以上三级价格2.50-2.80元/斤，库存条纹80#一二级价格4.50元/斤左右。沂源产区库存果余货有限，果农随行卖货，采购商刚需拿货，成交以质论价。纸袋75#起步晚富士果农库存统货价格2.40-2.80元/斤，纸袋75#起步晚富士客商统货价格3.00-3.50元/斤。

洛川产区冷库包装现象不多，基本以存货商自提出货为主，成交价格稳定，变动不大。纸袋晚富士70#起步半商品价格在4.70-4.80元/斤。渭南产区苹果交易清淡，余货有限，买卖议价成交。当前晚富士75#起步统货价格在4.00元/斤左右。

【行情展望】

苹果产区整体交易稍显清淡，冷库中包装客商不多，西部基本以客商发存货为主，山东产区部分电商继续包装采购，交易随行。随着温度升高，苹果行情稍显分化，虎皮等有质量问题的货源价格显弱，好货价格维持稳定，变动不大。

[能源化工]

◆原油：沙特增产意愿不减叠加EIA成品油库存增加，远期供应担忧加重拖累油价转弱

【行情回顾】

截至6月5日，虽然美国商业原油库存继续下降，但沙特暗示OPEC+可能进一步加速增产，国际油价下跌。NYMEX原油期货07合约62.85跌0.56美元/桶，环比-0.88%；ICE布油期货08合约64.86跌0.77美元/桶，环比-1.17%。中国INE原油期货主力合约2507涨2.6至467.6元/桶，夜盘跌5.0至462.6元/桶。

【重要资讯】

哈萨克斯坦国有石油公司KazMunayGas正推动Kashagan油田全面开发，若现有合作伙伴拒绝投资，公司准备引入新合作方推进项目。该油田估计石油储量达45亿吨，但当前设施仅能开采10至20亿吨资源，生产共享协议有效期至2041年。首席执行官Askhat Khassenov强调政府有权收回未开发区块并转交公司主导，确保资源充分利用。

沙特阿拉伯推动OPEC+在8月及9月各增加至少41.1万桶/日石油产量，以把握北半球夏季需求高峰夺回市场份额，标志着其策略从维护价格转向主动压低油价的激进转变。OPEC+此前已在5-7月实施每月41.1万桶/日增产，沙特压制俄罗斯等国暂停增产提议主导决策；若加速增产持续，自愿减产成员将在9月底提前一年完成220万桶/日产量恢复。

美国能源信息署报告显示，截至5月30日当周，美国原油库存超预期减少430万桶至4.361亿桶，主因炼油厂加工量增加67万桶/日且产能利用率跃升3.2个百分点至93.4%，反映夏季驾车季初期生产活动增强。然而燃油库存显著上升，汽油库存激增520万桶至2.283亿桶，馏分油库存增加420万桶至1.076

亿桶，均远超预期，同时汽油产品供应量下降 120 万桶/日反映需求疲软，抵消原油库存利好影响。库欣交割中心原油库存增加 57.6 万桶，叠加原油净进口上升 38.9 万桶/日，进一步加剧供应压力。

中国石油计划于 6 月 30 日关闭其大连炼油厂最后一个原油装置，产能为 20 万桶/日，并在下月关闭二次加工装置，作为 2025 年中完全关闭该 41 万桶/日工厂的战略步骤，这标志着中国首次完全关闭国有炼油厂。公司本月起将减少原油库存，并于 8 月底前清理所有产品库存；同时，拟在长兴岛建设的新炼油厂尚未做出最终投资决定。该大连工厂占中国全国炼油能力的近 3%，主要处理俄罗斯 ESPO 混合原油，其关闭反映行业结构调整动向。

【主要逻辑】

国际油价反弹后显著回落，主要逻辑在于市场对供应端增量预期的担忧加重以及地缘风险的扰动。具体来看，尽管 OPEC+ 此前 7 月增产计划已部分落地，沙特提议 8 月及 9 月各增加至少 41.1 万桶/日产量以把握夏季需求高峰，同时沙特阿美下调亚洲油价，消息面打压市场情绪。另外，EIA 数据显示，虽然上周原油库存超预期下降 430 万桶，但汽油库存激增 520 万桶（远超预期 60 万桶）及馏分油库存增加 420 万桶（远超预期 100 万桶），引发过剩担忧加重。宏观和地缘方面也对盘面有所扰动，中美领导人可能本周通话，贸易政策仍处于不确定性状态，地缘问题谈判僵局使得风险也有抬升势头。短期预计市场情绪继续受制于供应压力增加预期与关税、地缘紧张因素，油价整体区间震荡为主，短时间突破区间边际概率不大。

【展望】

中长期仍建议波段思路，短期需观察宏观氛围是否得到缓和，再进行多空单布局。WTI 波动区间给到 [59, 69]，布伦特 [61, 71]，SC [440, 500]；期权端可以买入跨式结构，捕捉节后波动放大机会，仅供参考。

风险提示：关税矛盾加剧，美国加大对伊朗俄罗斯施制裁，美联储超预期降息等。

◆尿素：短期上游继续累库，出口规模暂难以上量对盘面支撑有限

【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价 1850 (0)，基差 76 (-13)；山东市场主流价 1870 (0)，基差 96 (-13)；山西市场主流价 1730 (0)，基差 -44 (-13)；河北市场主流价 1860 (0)，基差 86 (-13)；江苏市场主流价 1900 (0)，基差 126 (-13)；

【本周市场主要动态】

综合安云思和隆众的统计：1. **从供应端来看**，国内工厂报价大多保持稳定，工厂有前期预收订单待发，出货压力不大。尽管陕西龙华等工厂正在进行检修（预计 20 天），导致今日全国日产略降至 20.5 万吨，较昨日减少约 0.26 万吨，但整体供应仍较充足，比去年同期日产高出约 2.8 万吨。6 月份，山西地区将迎来更多检修计划，如天泽兰花检修影响日产量 3700 吨左右，晋丰大颗粒月底停车改造影响 1400 吨，这可能导致后续供应逐步收紧，但眼下安徽、山东等主要产区装置运行正常，支撑了较高产量。

2. **从需求端来看**，市场以工业刚需和农业少量接货为主，但正值麦收农忙期，农业备肥需求明显放缓，复合肥工厂等工业需求也在减弱，导致新单成交不活跃，贸易商观望情绪浓厚，拿货量减少。部分工厂执行出口订单，但国际市场如美国、埃及和巴西的纸货价格呈下滑趋势，仅阿拉伯湾地区小幅上涨。整体市场氛围偏弱，尽管价格暂稳在山东等地 1790-1830 元/吨的区间，但供强需弱格局加剧，库存累积，现货价格可能面临松动压力。

3. **库存方面**，尿素企业总库存量 103.54 万吨，较上周增加 5.48 万吨，环比增加 5.59%。本周期尿素企业库存继续小幅增加。一方面，部分尿素企业接出口订单，因处于法检期间，尿素货源暂时被锁定。

4. **外盘方面**，National Fertilizers Ltd. 招标采购 150 万吨尿素，招标将于 6 月 12 日截止，要求 7 月 31 日前交货至印度西海岸港口。此次招标在印度 Potash Ltd. 前次招标完全预订后启动，旨在消除生产商或贸易商利用潜在价格波动持有货物的动机。市场初步反应混合，中国尿素在全球市场出现可能压低区域价格，但因印度禁止进口中国尿素，交货价格可能上涨。阿拉伯湾尿素离岸价报每吨 380 美元，印度西海岸成本加运费价约 390 美元低端，较印度 Potash 前次招标价格高出约 10 美元。阿拉伯湾预计为主要供应商，可供应至少 100 万吨；俄罗斯受欧盟制裁影响可能额外供应数十万吨；巴林和印尼各可供应 1 至 2 船货。一季度印度尿素进口量达 150 万吨，同比增长 36%，主要来源为阿曼 60.6 万吨、尼日利亚 23.5 万吨、俄罗斯 14.6 万吨；3 月进口量 52.9 万吨，同比增长 27%。

【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**库存去化斜率变缓+交投氛围谨慎+需求端空档期**；2. 当前市场对供强需弱已充分定价，但未来供应主动收缩、成本支撑、农需时间差及出口潜在增量可能形成多因子共振。首先供应端主动收缩即将进入兑现期，山西天泽兰花 6 月 10 日检修、晋丰大颗粒 6 月底改造计划已明确，两项合计日产量减少约 5100 吨。若检修执行严格或天源 7 月检修提前启动（晋能控股旗下），将打破当前 20.5 万吨的日产高位格局。新疆塔石化 7 月底搬迁计划亦可能加剧供应减量预期。这种主动产能退出对市场心态的提振作用往往先于实际数据体现。需求端看，华北麦收农忙高峰期将于 6 月中旬结束，随后玉米追肥需求进入启动周期。当前贸易商库存处于低位，一旦农业采购回暖，可能引发集中补库潮。同时出口通道保持活跃，安徽工厂执行出口订单及阿拉伯湾地区纸货价格上涨，暗示国际需求对国内高价货源的承接力正在修复。若上述逻辑链条在 6 月中下旬逐步验证，市场情绪将从过度悲观转向修复性看涨，为反弹提供一定动力。

【策略】

中长期波段思路，短期市场震荡，单边观望等待反弹机会。主力合约波动调整到 [1740, 1850] 附近，期权端建议等待波动率放大，做扩波动率为主，仅供参考。

【风险提示】

1. 供应收缩不及预期风险；2. 需求复苏证伪风险；3. 成本支撑坍塌风险；4. 宏观风险等。

◆PX：供需边际转弱，价格承压，但现货偏紧格局下价格仍存支撑

【现货方面】

6 月 4 日，亚洲 PX 价格偏强维持。市场延续前一日偏空氛围，聚酯减产对原料市场影响持续，原料隔夜盘价格上涨支撑 PX 商谈水平小幅上行，不过日内在需求预期影响下逐步回调。**远月现货浮动水平下滑，9 月在 +7.5/+11 商谈。**尾盘实货 7 月在 823/840 商谈，8 月在 822/830 商谈，7/8 换月在 +0/+25 商谈。两单 7 月亚洲现货分别在 831（摩科瑞卖给 GSC）、830（摩科瑞卖给 TOTAL）成交。（单位：美元/吨）

【成本方面】

6 月 4 日，亚洲 PX 上涨 1 元/吨至 825 美元/吨，折合人民币现货价格 6836 元/吨；PXN 至 262 美元/吨附近。

【供需方面】

供应：上周亚洲及国内 PX 负荷整体提升。亚洲 PX 负荷提升至 72%（+2.6%），国内 PX 负荷至 82.1%（+4.1%）。

需求：上周 PTA 负荷降至 76.4%（-0.7%）。

【行情展望】

近期多套 PX 装置重启或提负，PX 供应较前期提升，叠加产业链下游聚酯环节减产陆续执行，PX 供需边际转弱，叠加油价支撑有限下价格逐步承压。不过近期下游有 PTA 检修装置重启以及新装置临近投产，短期 PX 现货市场货源偏紧，短期 PX 下行空间有限。策略上，PX 短期关注 6500 附近支撑；PX9-1 关注反套机会；PX-SC 价差逢高做缩。

◆PTA：供需边际转弱但原料支撑偏强，PTA 短期仍有支撑

【现货方面】

6 月 4 日，PTA 期货震荡收跌，现货市场商谈氛围一般，现货基差走弱，贸易商商谈为主，个别聚酯工厂补货。6 月中上在 09+190~205 成交，个别略高，价格商谈区间在 4825~4910 附近。6 月底主港在 09+170~180 有成交，个别偏高。**主流现货基差在 09+197。**

【成本方面】

6 月 4 日，PTA 现货加工费至 388 元/吨附近，TA2509 盘面加工费 361 元/吨。

【供需方面】

供应：上周 PTA 负荷降至 76.4%（-0.7%）。

需求：上周部分聚酯工厂陆续执行减产，聚酯负荷有所下调至 91.7%附近（-2.2%）。6 月 4 日，涤纶价

格重心零星调整，产销清淡。长丝减产持续进行，但较弱需求之下，丝价难以起色，FDY 细旦现金流依然处于亏损状态。目前聚酯原料端价格较为坚挺，大厂难以降价，需求不足，又难以提价，成本需求相互拉扯情况下，短期丝价还是以稳定为主。终端近期消化原料备货为主，涤丝工厂库存持续增加。近期内仍需关注油价变动和涤丝工厂减产的最新进程。

【行情展望】

下游聚酯大厂减产继续推进，叠加部分 PTA 检修装置重启，PTA 供需边际转弱，基差有所回落。且在油价支撑有限下价格逐步承压，但短期 PTA 以及原料 PX 现货偏紧格局下，短期 PTA 支撑偏强，关注下游聚酯减产幅度。策略上，TA 短期关注 4600 附近支撑；TA9-1 反套为主。

◆短纤：部分工厂减合约，短期加工费有所修复

【现货方面】

6 月 4 日，短纤期货跟随原料震荡盘整。现货方面三房、华宏等工厂减部分合约，基差报价普遍上涨 50~60 元/吨，华宏货源 07-10~平水，新拓货源 07+150 元/吨，中磊货源 07+190~200 元/吨。下游多观望，贸易商成交回落明显。工厂销售高低分化，截止下午 3:00 附近，平均产销 68%。

【成本方面】

6 月 4 日，短纤现货加工费至 824 元/吨附近，PF2507 盘面加工费至 876 元/吨，PF2508 盘面加工费至 912 元/吨。

【供需方面】

供应：短纤工厂负荷持稳至 93.2%附近。

需求：下游涤纱价格暂稳，下游订单少，销售疲软。

【行情展望】

部分企业适量减产或减合约量，短纤价格及基差受到提振，短期短纤加工费有所修复，但因终端需求仍偏弱，预计短纤加工费修复空间有限，绝对价格随原料波动，关注短纤工厂减产幅度。策略上，PF 单边同 PTA；PF 盘面加工费低位做扩为主。

◆瓶片：需求旺季下，瓶片存减产预期，加工费受到支撑，PR 跟随成本波动

【现货方面】

6 月 4 日，内盘方面，聚酯原料期货下跌，聚酯瓶片工厂报价多下跌 50-150 元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。6-8 月订单多成交在 5850-5980 元/吨出厂不等，个别少量偏高 6000-6040 元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。出口方面，聚酯瓶片工厂出口报价多下调。华东主流瓶片工厂商谈区间至 785-795 美元/吨 FOB 上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南商谈区间至 770-790 美元/吨 FOB 主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

【成本方面】

6 月 4 日，瓶片现货加工费 275 元/吨附近，PR2507 盘面加工费 362 元/吨。

【供需方面】

供应：周度开工率（按最高产量计算）为 81.9%，环比上期-2.8%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为 14.7 天，较上期-0.07 天。

需求：2025 年 1-4 月软饮料产量 3224 万吨，同比-4.9%；2025 年 1-4 月瓶片表需 321 万吨，同比-0.1%；中国瓶片出口量 207.7 万吨，同比增长 18.9%。

【行情展望】

6 月为软饮料消费旺季，且根据 CCF，三房巷 5 月底附近陆续执行装置减产计划，预计端午节后老旧产能陆续停车，维持新开产能正常运行，另外 6 月起其他瓶片大厂也有减产规划预计，因此 6 月瓶片供需存改善预期，加工费将受到支撑，绝对价格仍跟随成本端波动，需关注瓶片装置的减产情况。策略上，PR 单边同 PTA；PR 主力盘面加工费预计在 350-600 元/吨区间波动，关注区间下沿做扩机会。

◆乙二醇：港口库存延续去库，关注 MEG 正套机会

【现货方面】

6 月 4 日，乙二醇价格重心弱势调整，市场商谈尚可。早间乙二醇盘面弱势下行，部分期现货商出货积极，现货基差走弱至 09 合约升水 115 元/吨附近。午后盘面小幅反弹，基差表现回暖，至尾盘现货成交至 09 合约升水 128-132 元/吨附近，场内买盘适度跟进。美金方面，乙二醇外盘重心走弱为主，上午 6 月下船货询盘下跌至 509-510 美元/吨水平，午后商谈重心小幅抬升至 514 美元/吨附近。日内 6 月中下船货 516 美元/吨附近成交，个别供应商参与补货。

【供需方面】

供应：截至 5 月 29 日，MEG 综合开工率和煤制 MEG 开工率为 59.83% (+1.58%) 和 57.19% (-4.06%)。

库存：截止 6 月 3 日，华东主港地区 MEG 港口库存预估约在 62.1 万吨附近，环比上期 (5.26) -6.6 万吨。

需求：同 PTA 需求。

【行情展望】

6 月随着煤制 MEG 装置重启，煤制 MEG 供应逐步恢复，但由于恒力石化、卫星石化的大型油制 MEG 装置检修，且盛虹炼化和三江石化降负荷运行，6 月乙二醇国产量仍将维持低位。此外，尽管沙特货供应量预期有所提升，但 5 月底加拿大两套 EG 装置将执行为期两周的检修，同时美国现货船到货已经结束，6 月仅少量合约船仍存到港计划，使得 6 月乙二醇进口增量有限。因此，6 月乙二醇供需结构依然良好，隐性库存与显性库存均有去库预期，乙二醇价格下方支撑较强。策略上，EG09 关注 4200 附近支撑；EG9-1 逢低正套。

◆烧碱：氧化铝采买支撑现货，关注供需边际压力及仓单

【烧碱现货】

国内液碱市场成交尚可，山东 50%液碱、广西和内蒙古乌海 32%液碱价格稳中有涨，湖北 32%液碱价格稳中有降。山东地区非铝下游需求平淡，但氯碱企业库存不多，且有部分企业检修中，32%液碱价格持稳，50%液碱局部因低价出货尚可，价格上调，市场价格稳中有涨。湖北地区下游需求尚可，但受河南货源冲击，部分氯碱企业价格下调，市场价格稳中有降。广西地区下游需求尚可，且受氧化铝采购液碱价格上涨影响，价格稳中有涨。内蒙古乌海地区氯碱企业库存不多，且受片碱涨价带动，价格稳中有涨。山东 32%离子膜碱市场主流价格 840-925 元/吨，50%离子膜碱市场主流价格 1380-1410 元/吨。价格条件：自提、现汇、含税。

【烧碱开工、库存】

开工：截至 5 月 29 日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率 87.24%，较上周+0.38%。山东地区样本周度加权平均开工率在 91.22%，环比+1.63%。

库存：截至 5 月 29 日，华东样本企业 32%液碱库存 20.815 万吨，较上周+9.24%。山东样本企业 32%液碱库存 8.53 万吨，较上周+4.66%。

【烧碱行情展望】

烧碱 6 月检修仍多，从供应端矛盾有限，部分企业仍有挺价意愿。需求端，氧化铝因利润好转引发亏损装置重启预期，短期氧化铝厂连续上调烧碱采买报价对烧碱现货支撑强。后续关注几内亚铝土矿扰动是否实质带来原料供应问题，且目前山东主力氧化铝厂送检量已回升至日耗水平，氧化铝端进一步驱动存疑。非铝淡季预计对烧碱高价有抵触。烧碱库存看 5 月山东区域累库，了解到部分待检修企业备货导致库存走高，进入 6 月关注库存表现。整体看烧碱短期现货仍强，在基本面明显转弱或仓单流出前仍可关注近月-09 价差做扩机会。

◆PVC：供需矛盾难有效缓解，6 月关注印度 BIS 政策变化

【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场现货价格上涨。PVC 期货先区间震荡后上涨，贸易商基差变化不大，点价成交价格优势随着盘面上行而消失，一口价跟涨幅度有限，实单基差走弱，部分套保商接货意向提升。整体下游采购积极性较低，市场内现货成交尚可。5 型电石料，华东主流现汇自提 4620-4750 元/吨，华南主流现汇自提

4720-4800 元/吨，河北现汇送到 4480-4620 元/吨，山东现汇送到 4610-4660 元/吨。

【PVC 开工、库存】

开工：截至 5 月 29 日，PVC 粉整体开工负荷率为 74.60%，环比提升 1.49 个百分点；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 75.71%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 71.71%。

库存：截至 5 月 29 日，PVC 社会库存环比-4.12%至 59.76 万吨，同比-32.78%；其中华东地区在 54.47 万吨，华南地区在 5.29 万吨。

【PVC 行情展望】

PVC 长线看供需矛盾突出，主要基于国内地产端仍呈现下滑趋势，对终端需求形成拖累，而 PVC 行业未见明显负反馈及出清，大方向供需弱勢格局将中长线延续。短期看 PVC6 月检修根据计划看环比减少，叠加 6-7 有新装置投产预计供应端预计压力增大。需求表现内需淡季驱动不足，5 月因前期印度 BIS 延期出口维持积极，关注 6 月下 BIS 再度到期后的新进展。印度当前进入需求淡季，叠加 6 月下的期限或导致 6 月进口商有避险情绪，出口端驱动或转弱。整体看 6 月供需压力或边际增加，PVC 维持高空思路参与，运行区间看 4500-5000。但当前绝对价格偏低，需关注宏观扰动。

◆苯乙烯：供需逐步转弱预期下，价格承压

【苯乙烯现货】

6 月 4 日，华东市场苯乙烯市场平稳震荡，下游高价提货谨慎，港口库存走高，承压近月基差回落，市场主流以近月卖盘为主，整体交投气氛观望，苯乙烯行业利润尚可维持，带动行业开工向好运。据 PEC 统计，至收盘现货 7420-7540，6 月下 7300~7380 (07 合约+265~290)，7 月下 7180~7240 (07 合约+140)，8 月下 7100~7150 (08 合约+140)，单位：元/吨。

【纯苯现货】

6 月 4 日，原料纯苯市场价格僵持整理。因苯乙烯加工差较好，个别长停装置计划重启，苯乙烯产量回归压力增加，同时纯苯 7 月供需环比 6 月改善，纯苯价格相对较为稳定，不过近月 6 月纯苯港口到货量较大，市场心态谨慎，追高谨慎，纯苯现实远月升水结构，截至收盘江苏港口 6 月下商谈 5870 / 5890 元/吨，7 月下商谈 5910 / 5930 元/吨，8 月商谈 5910 / 5930 元/吨。

【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 5 月 29 日，纯苯产能利用率在 72.84%，环比+1.22 个百分点；周产量 40.16 万吨。

纯苯库存：截至 6 月 3 日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：14.5 万吨，较上期库存 14.3 万吨累库 0.2 万吨，环比增加 1.40%；较去年同期库存 5.75 万吨上升 9.95 万吨，同比上升 218.68%。

苯乙烯供应：截至 5 月 29 日，苯乙烯工厂整体产量在 32.98 万吨，较上期+1.25 万吨，环比+3.94%；工厂产能利用率 71.99%，环比+2.72%。

苯乙烯库存：截至 6 月 3 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：8.91 万吨，较上周期增加 1.45 万吨，幅度+19.44%。

苯乙烯下游：截至 5 月 29 日，EPS 产能利用率 58.67%，环比-0.85%；PS 产能利用率 61.8%，环比+2.1%；ABS 产能利用率 62.32%，环比+1.45%。

【苯乙烯行情展望】

原油端，虽然 OPEC+增产预期强，但是地缘风险仍存，加之旺季提振，油价短期受到支撑。纯苯端，5 月中下旬开始日韩检修装置陆续回归，加上 6 月欧洲部分货源将至，6 月进口或维持高位。且国内前期检修装置部分在 5 月底 6 月初回归，预计纯苯仍有累库压力，对苯乙烯成本支撑偏弱。苯乙烯方面，随着行业利润改善，部分装置提负叠加前期检修装置重启预期，而下游 EPS/PS 需求维持疲软，行业开工偏低，对原料采购跟进谨慎。本周苯乙烯港口库存快速回升，基差回落明显，且供需宽松预期下苯乙烯价格依然承压。操作上苯乙烯高空思路对待。

◆合成橡胶：BR 跟随商品反弹

【原料及现货】

截至 6 月 4 日，丁二烯山东市场价 9350 (+0) 元/吨；丁二烯 CIF 中国价格 1150 (+0) 美元/吨；顺丁

橡胶 (BR9000) 山东齐鲁石化市场价 11400 (+0) 元/吨, 顺丁橡胶-泰混价差-2200 (-100) 元/吨, 基差 305 (+220) 元/吨。

【产量与开工率】

5 月, 我国丁二烯产量为 44.89 万吨, 环比-1.3%; 我国顺丁橡胶产量为 14.33 万吨, 环比+17.9%; 我国半钢胎产量 5415 万条, 环比-2.2%, 1-5 月同比-1.46%; 我国全钢胎产量为 1182 万条, 环比-9.6%, 1-5 月同比-3.1%。

截至 5 月 29 日, 顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率表现分化, 其中, 丁二烯行业开工率为 69.3%, 环比+2.3%; 高顺顺丁橡胶行业开工率为 73.5%, 环比-2.7%; 半钢胎样本厂家开工率为 72.5%, 环比-1.7%; 全钢胎样本厂家开工率 60.8%, 环比-2.1%。

【库存】

截至 6 月 4 日, 丁二烯港口库存 27000 吨, 环比-1500 吨; 顺丁橡胶厂内库存为 28300 吨, 较上期+200 吨, 环比+0.71%; 贸易商库存为 5680 吨, 较上期-680 吨, 环比-10.69%。

【资讯】

[隆众资讯](#) 6 月 4 日报道: 据统计, 丁二烯华东港口最新库存在 27000 吨左右, 较上周期下降 1500 吨。周内船货到港较为有限, 下游原料库存正常消耗, 影响样本港口库存下降。

截止 2025 年 6 月 4 日 (第 23 周), 中国高顺顺丁橡胶样本企业库存量: 3.40 万吨, 较上期 (20250528) -0.05 万吨, 环比-1.39%。本周虽有部分生产企业停车或降负, 但月初开单户多观望供价回落; 成本面弱势及宏观经济预期偏空影响下, 市场等跌情绪明显, 贸易商积极倒挂出货, 样本生产企业库存小幅提升, 样本贸易企业库存小幅下降。

【分析】

6 月 4 日, 橡胶板块跟随商品集体反弹, 合成橡胶主力合约 BR2507 尾盘报收 11095 元/吨, 涨幅+1.65% (较前一日结算价)。成本端 6 月上半月国内丁二烯检修量仍较多, 但下半月随着装置重启, 国内供应恢复, 6 月产量整体难有提升, 但短期丁二烯成交不佳, 且针对汽车和汽车零部件的第 232 条关税仍未得到较大缓和, 关税问题或使得日韩汽车与轮胎制造业面临订单下滑的严峻挑战, 即影响日韩丁二烯终端需求下滑, 且随着 6 月亚洲乙烯检修装置的逐步恢复, 同时印尼一套 14 万吨/年丁二烯新装置于 5 月底附近投产, 亚洲丁二烯供应将较为充裕, 或将加大对中国的出口, 丁二烯 6 月供需难言紧平衡。供应端, 顺丁橡胶行业亏损情况严重, 6 月供应将有明显下滑, 但预计仍同比增长。需求端, 轮胎订单情况不容乐观, 库存高企, 将拖拽轮胎开工率下降。总体来看, 6 月成本端先强后弱, 顺丁橡胶供应下滑, 但供需宽松格局未变, 预计 BR 上方承压。

【操作建议】

BR2507 空单持有

【短期观点】

震荡偏弱

◆LLDPE: 现货随盘面上涨, 成交中性

【现货方面】

华北 7050 (+50) /09+0 (-40), 华东 7130 (+60) /09+80 (-30), 华南 7250 (+0) /09+200 (-90) 成交中性

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 77.62% (+0.05%)。月检修偏多, 5 月进口有减量预期。

需求: PE 下游平均开工率 39.3% (-)。

库存: 社库去 3.11wt, 两油累 3.5wt

【观点】: 6 月供需双弱, 计划检修仍偏高, 叠加 6 月到港有大幅减量预期, 供应端减量偏多; 需求受到抢出口降温, 下游经过一轮补库后, 原料跌幅较多, 下游心态较弱, 维持低库存运行。整体来看, 短期静态往下幅度有限, 但长期仍受投产压制, 基本面偏弱。

【策略】震荡

◆PP:供需双弱, 偏弱震荡

【现货方面】

拉丝价格: 华东 7010 (+10), 基差 09+60 (-60), 华北 7040 (-), 基差 09+90 (-60), 华南 7120 (-), 基差 09+170 (-30)。

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 77.66% (+0.68%)。

需求: PP 下游平均开工率 50.29% (-0.43%)。

库存: 贸易商去 1.69wt, 上游累 5.18wt。

【观点】

6 月初检修回归, 国内产量预计同比有增。需求逐渐进入淡季, 情绪走弱, 中长期来看, 新增投产仍偏多, 整体看, 供需博弈加剧, 价格震荡偏弱为主。

【策略】逢高偏空

◆甲醇:库存拐点已现, 偏弱震荡

【现货方面】

现货及月中成交: 华东 2280-2295 (+30), 09+50 (-5) 各周期基差走略走弱, 全天成交活跃。

【供需库存数据】

供应: 全国开工 74.71% (+0.2%), 非一体化开工 70.75% (+0.26%), 国际开工 77.94% (+3.42%)

需求: MT0 开工率 82.01% (+0.5%), 传统下游加权开工率 44.07% (-3.67%), mtbe 开工企稳小幅回升, 醋酸开工大幅下降

库存: 截止 2025 年 6 月 4 日, 上游累 1.5wt, 港口累 5.8wt

【观点】

市场情绪回暖, 但驱动不强, 短期在成本支撑和短期供给收缩下存反弹, 但进口到港依然偏多, 港口 7 月累库预期未逆转, 反弹高度偏谨慎。单边 2150-2350。09 合约震荡偏弱, 可在 2300-2350 附近试空, 目标 2100 左右; MT0: 0-500 操作。

【策略】2100-2300, 逢高偏空, MT0: 0-500 区间操作

[特殊商品]

◆天然橡胶: 市场情绪好转, 胶价小幅反弹

【原料及现货】截至 6 月 4 日, 杯胶 44.55 (-1.40) 泰铢/千克, 胶乳 56.00 (-0.50) 泰铢/千克。截云南胶水收购价 12900 (0) 元/吨, 海南新鲜胶乳 13700 (-200) 元/吨, 全乳胶上海市场 13600 (+200) 元/吨, 青岛保税区泰标 1700 (+30) 美元/吨, 泰混 13600 (+100) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 5 月 29 日, 中国半钢胎样本企业产能利用率为 72.51%, 环比-1.23 个百分点, 同比-7.58 个百分点。部分企业月底存检修计划, 提前收尾, 拖拽周内轮胎企业产能利用率下行。中国全钢胎样本企业产能利用率为 60.80%, 环比-1.29 个百分点, 同比-4.40 个百分点。周期内多数轮胎企业装置运行平稳, 部分企业月底存检修计划, 另有少数企业存减产现象, 拖拽轮胎企业产能利用率环比下行。周内正值月末, 外贸出货集中, 国内客户为完成当月任务量, 存集中补货现象, 利于企业成品库存消化。

山东轮胎样本企业成品库存环比下跌。截止到 5 月 29 日, 半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.22 天, 环比-0.78 天, 同比+14.03 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.96 天, 环比-0.90 天, 同比-2.32 天。

【资讯】QinRex 据泰国 5 月 26 日消息, 在清莱卡塔塔尼美景河畔酒店(The Riverie by Katathani), 泰国橡胶管理局 (RAOT) 作为泰国代表, 与湄公河六国贸易促进与经济发展协会联合召开

“推动橡胶经济及降低天然橡胶进口关税提案”磋商会议。中泰两国政府代表共同交换愿景，规划推动中国对橡胶进口零关税措施，并制定减少国际贸易壁垒的路径。会议提出“设立泰中-西双版纳橡胶联合工作组”及“完善湄公河运输体系”等重要举措。

【逻辑】供应方面，东南亚产区降雨偏多继续影响供应输出，但产区多雨过后供应上量预期升温，原料压力或逐渐显现。需求方面，轮胎企业受月底检修影响，开工有所下滑，同时轮胎企业库存有所下滑，但可持续性仍需观察，同比库存仍处于高水平。综上，在供增需弱的预期下，预计后续胶价呈现偏弱震荡，空单继续持有，观察 13000 一线表现，关注后续各产区原料上量情况，以及宏观事件扰动。

【操作建议】空单继续持有，关注 13000 一线支撑。

◆多晶硅：仓单增加，但多晶硅期货反弹回升

【现货价格】6 月 4 日，据 SMM 统计，N 型复投料均价 36500 元/吨，P 型菜花料均价 31000 元/吨。据硅业分会 21 日公布信息，多晶硅价格持稳。n 型复投料成交价格区间为 3.60-4.10 万元/吨，成交均价为 3.86 万元/吨；n 型颗粒硅成交价格区间为 3.50-3.70 万元/吨，成交均价为 3.60 万元/吨。需要注意的是期货基准交割品需要参考复投料价格。

【供应】从供应角度来看，5 月产量或将进一步下降至 9.4-9.6 万吨左右。6 月产量预计将进一步小幅下降，某企业四川地区产能复产是产能置换，将关停部分内蒙地区产能，以小产能替代大产能，整体供应压力在弱需求的背景下将小幅降低。但也有企业有复产可能，因此关注供应端的变化。

【需求】从需求角度来看，5 月开始需求端逐步走弱，6 月进一步走弱概率较大。5 月全球硅片产量预计将下降至 58GW，较 4 月下滑约 4GW。5 月全球光伏电池产量约 60-61GW，较 4 月减产约 7.20%。预计 6 月需求端依旧进一步下滑，硅片排产降至 55-56GW 左右，电池片全球排产为 57-58GW，月环比下降 4-5%。

【库存】5 月 29 日库存再次增加，多晶硅库存增长 1 万吨至 27 万吨。5 月库存从 26 万吨左右再次增加至 27 万吨。5 月仓单大幅增加 440 手至 470 手，折 1410 吨。6 月 4 日仓单增加 350 手至 1920 手，折 5760 吨。

【逻辑】仓单继续增加 350 手至 1,920 手，多晶硅期货先是承压下跌，后企稳回升，PS2507 上涨 695 元/吨至 35055 元/吨。6 月预计依旧供需双弱，下游硅片排产大概率下降，因此若多晶硅没有进一步减产也有累库风险。目前多晶硅行业基本面对供应端收缩的预期，某企业四川地区产能复产是产能置换，或将关停部分内蒙地区产能，以小产能替代大产能。国家发展改革委、国家能源局 6 月 3 日发布关于深化提升“获得电力”服务水平 全面打造现代化用电营商环境的意见，其中提到，支持绿色电力应用，助力绿电接入，有利于新能源发电长期发展。虽然 6 月需求继续走弱，但若产量下降供应端压力减少，库存仍有望缓慢去化，关注 33000-34000 区间支撑。风险点是成本支撑下移以及供应端不减反增。

【操作建议】若有多单建议谨慎持有

◆工业硅：工业硅期货空头平仓反弹回升

【现货价格】6 月 4 日，据 SMM 统计，华东地区通氧 Si5530 工业硅市场均价 8150 元/吨，Si4210 工业硅市场均价 8850 元/吨。新疆 99 硅均价 7600 元/吨，环比下跌 0-50 元/吨。

【供应】从供应角度来看，5 月产量小幅增长至 30.77 万吨，四川地区产量小幅增长，但云南与新疆地区产量下降。6 月云南也将步入丰水期，电价将下调，但因目前期货价格低于生产成本，现货仍有下跌压力，预计云南即便开工增加，开工率也将同比下降。新疆地区则将在大型企业复产的影响下产量增加。目前据了解，大型工业硅企业均无减产意愿，通威新产能有望在 6 月达产，西南产能小幅释放，均将导致 6 月产量进一步提升，产量增幅或将达到 4-5 万吨。

【需求】从需求角度来看，出口贸易回暖，目前给到出口窗口期，海外订单抢在窗口期内采购，下游需求回升，5 月国内单体企业开工小幅回升，预计 6 月有机硅需求有望持续回暖。多晶硅在下游需求走弱的预期下仍将进一步减产保价，但也有企业有复产可能，关注多晶硅企业的开工变化。有机硅需求有望小幅回暖，关注光伏产品出口是否有望回暖，但根据目前排产来看，硅片排产下滑概率较大，多晶硅需求依然维持弱势。目前国内工业硅价格跌至历史低位，关注出口需求是否有所提振。

【库存】仓单及库存均有所下降。工业硅期货仓单回落近 6000 手至 63253 手，折合 31.63 万吨；社

会库存共计 58.9 万吨，5 月库存下降 1.4 万吨，主要降幅在交割库。

【逻辑】煤价回升，整体大宗商品以回升为主，工业硅价格也在小幅跌破 7000 元/吨后反弹。午后空头减仓，主力合约上涨 210 元/吨至 7280 元/吨。工业硅基本面依然持续面临高供应高仓单的压力。虽然需求有望在出口回暖的带动下有所回升，一方面目前有机硅需求已有回升迹象，另一方面工业硅出口也有望被低价提振。但主要需求光伏产业链依旧持续走弱。因此需求即便好转但预计难以消化环比较高的供应增加。供应端在弱需求之下仍有较大的增长预期，一是西南地区小企业的复产，二是新产能的投产及达产，三是大型企业的复产。从价格的角度来看，工业硅确实已经跌至历史低位，而原材料成本虽然下跌，但仍未跌破近 8 年来的低位，因此许多企业目前确实都在亏损经营，但据了解，大型工业硅生产企业均无减产意愿。在需求端难有明显增量，产量端仍有增长预期的情况下，价格仍将承压。但原材料价格上涨有利于增强成本支撑下沿，空头条寸较为集中，平仓将带来一波上涨。

【操作建议】价格仍将承压，但下方空间较小

◆纯碱：过剩逻辑持续，保持逢高空思路

◆玻璃：市场情绪反转，盘面反弹

【玻璃和纯碱现货行情】

纯碱：重碱主流成交价 1350 元/吨上下。

玻璃：沙河成交均价 1100-1150 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

5 月 29 日报道：本周国内纯碱产量 68.50 万吨，环比增加 2.12 万吨，涨幅 3.19%。其中，轻质碱产量 31.53 万吨，环比增加 1.15 万吨。重质碱产量 36.97 万吨，环比增加 0.97 万吨。

截止到 2025 年 5 月 29 日，本周国内纯碱厂家总库存 162.43 万吨，较周一增加 2.20 万吨，涨幅 1.37%。

其中，轻质纯碱 81.83 万吨，环比增加 0.67 万吨，重质纯碱 80.60 万吨，环比增加 1.53 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 5 月 29 日，全国浮法玻璃日产量为 15.77 万吨，比 22 日+0.64%。本周（20250523-0529）全国浮法玻璃产量 110.41 万吨，环比+0.64%，同比-8.25%。

截止到 20250529，全国浮法玻璃样本企业总库存 6766.2 万重箱，环比-10.7 万重箱，环比-0.16%，同比+14.06%。折库存天数 30.4 天，较上期-0.2 天。

【分析】

纯碱：昨日焦煤受消息扰动大幅反弹，带动煤化工系品种反弹，纯碱跟随反弹。前期纯碱盘面情绪进一步走弱，整体下跌趋势，盘面持续下跌 09 刺穿 1200 点位。在过剩的大逻辑之下当前碱厂依然有一定利润，当前还处于去利润阶段。前期光伏复产带来一定纯碱需求，但抢装过后光伏产能增长趋于滞缓。浮法产能走平，因此整体需求未有明显增长，中长期来看检修结束后进一步累库压力仍在。6 月可继续跟踪有关检修的兑现情况，若检修落地情况较好利好 6-7 月合约，月间可考虑 79 正套，单边远月继续反弹高空短线操作。

玻璃：盘面跟随市场整体情绪反弹，现货市场表现一般，市场情绪依然悲观弥漫，前期盘面持续探底 09 击穿 1000 点位。玻璃现货价格进一步走弱为主，各地区市场价格普遍下调。盘面下跌期现商卖出为主，影响厂家产销率。6 月以后有夏季梅雨淡季预期，因此小阳春之后需求进度将再次放缓，因此玻璃接下来仍面临累库压力。最终行业需要产能出清来解决过剩困境，因此还需等待更多冷修兑现或能带来盘面止跌。09 在 1000 点位已形成突破，预计短期梅雨淡季下玻璃价格继续承压，震荡偏弱运行，继续偏空对待。

【操作建议】

纯碱：空单持有

玻璃：短期反弹偏空对待

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、彭博、同花顺、广发期货研究所