

# 广发早知道-汇总版

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292号

广发期货研究所

电话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

## 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：A股低开震荡分化，金融、消费占优

#### 【市场情况】

周四，A股早盘低开，日内震荡分化。截止收盘，上证指数涨0.01%，报3402.66点。深成指跌0.11%，创业板指涨0.26%，沪深300跌0.06%、上证50跌0.03%，中证500涨0.12%、中证1000涨0.09%。个股涨跌参半，当日2327只上涨（74涨停），2868下跌（5跌停），203持平。其中，罗普特、柏星龙、同心传动涨幅居前，分别上涨386.70%、29.99%、20.68%；而姚记科技、退市龙宇、汇金股份分别下跌7.94%、7.66%、7.53%。

分行业板块看，消费及金融板块热度较高，上涨板块中，贵金属、生物科技、化纤行业涨幅居前，分别上涨3.41%、1.91%、1.75%，医药主题活跃上扬。下跌板块中，酒类、电信、煤炭分别下跌1.51%、1.36%、1.21%，外贸主题下挫。

期指方面，四大期指主力合约随指数上行：IF2506、IH2506分别收涨0.06%、0.02%；IC2506、IM2506分别收涨0.21%、0.08%。进入6月，四大期指主力合约临近到期，基差贴水收敛：IF2506贴水8.60点，IH2506贴水9.08点，IC2506贴水19.93点，IM2506贴水35.42点。

#### 【消息面】

国内要闻方面，商务部召开例行新闻发布会，有记者就中美经贸磋商机制首次会议情况进行提问。商务部新闻发言人何亚东表示，当地时间6月9日至10日，中美经贸团队在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方就落实两国元首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。下一步，双方将进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，继续保持沟通对话，不断增进共识、减少误解、加强合作，共同推动中美经贸关系行稳致远。中国作为负责任大国，充分考虑各国在民营领域的合理需求与关切，依法依规对稀土相关物项出口许可申请进行审查，已经依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。

海外方面，英国金融时报报道，特朗普准备签署美英贸易协议的关键部分，该协议将降低英国向美国出口汽车的关税，以换取美国牛肉和乙醇生产商进入英国市场的机会。5月8日，特朗普和斯塔默在椭圆形办公室的电视新闻发布会上签署了长达五页的《经济繁荣协议》，一个多月后，“汽车换农业”协议就签署了。熟悉谈判的英国官员表示，双方仍在就协议中斯塔默所说的将使英国钢铁制造商零关税进入美国的部分进行谈判。英国官员现在对该协议在本周末签署抱有希望。

#### 【资金面】

6月12日，A股交易额环比基本持平前日，全日合计成交额1.27万亿。北向资金当日成交1499.35亿元。央行以固定利率、数量招标方式开展了1193亿元7天期逆回购操作，操作利率1.40%，当日1265亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼72亿元。

#### 【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为-0.22%、-0.34%、-0.34%、-0.57%。指数下方支撑较稳定，上方突破压力犹存，关税谈判仍在继续博弈，指数短期受消息面影响波动，建议暂时观望为主。

#### 【操作建议】

当前IF、IH、IC与IM的主力合约基差率分别为-0.63%、-0.61%、-0.69%、-0.78%。指数下方支撑较稳定，上方突破压力犹存，关税谈判仍在继续博弈，指数短期受消息面影响波动，可卖出中证1000指数7月执行价5800附近看跌期权收取权利金。

## [国债期货]

### ◆国债期货：期债走势分化，超长债走势偏强

#### 【市场表现】

国债期货收盘多数下跌,30年期主力合约涨0.07%,10年期主力合约跌0.04%,5年期主力合约跌0.04%,2年期主力合约跌0.01%。银行间主要利率债收益率多数上行,但幅度均不大。截至17:00,30年期国债“25超长特别国债02”收益率下行0.25bp报1.8485%。10年期国债“25国开10”收益率上行0.75bp报1.7065%,10年期国债“25付息国债11”收益率上行0.30bp报1.6460%,2年期国债“25付息国债06”收益率上行0.66bp报1.4216%。

#### 【资金面】

央行公告称,6月12日以固定利率、数量招标方式开展了1193亿元7天期逆回购操作,操作利率1.40%,投标量1193亿元,中标量1193亿元。Wind数据显示,当日1265亿元逆回购到期,据此计算,单日净回笼72亿元。资金面方面,存款类机构隔夜质押式回购利率微幅上行,目前位于1.37%附近,七天质押式回购利率上行超1bp。随着月度税期临近,资金面宽松程度略不及前几个交易日,但整体仍属偏宽格局,关注税期央行后续动向。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1.68%附近,较上日持平。

#### 【操作建议】

中美贸易谈判未出现关税相关增量信息,内需有待提振的状况下超长债走势偏强,资金面均衡偏宽,边际上较前一日略收敛,短端期债品种略偏弱。往后看6月中下旬资金面走势也将很大程度上影响期债走势,6月为季末月份,6月17日以后或将逐渐面临税期和跨季压力,资金利率预期将会季节性抬升,不过结合目前央行态度,很有可能会进行资金投放对冲以熨平波动,如果中下旬资金面收紧程度弱于季节性,那么债市可能不会明显调整,反而可能抢跑交易7月初资金面转松和博弈基本面预期。这种情形下10年期国债利率可能在偏向震荡下行,不过目前1.6%仍为下行阻力位置,突破前低或需要央行重启买债或内需进一步走弱信号。单边策略上,期债可适当逢调整配置多单。期现策略上建议适当关注TS2509合约正套策略。曲线策略上,鉴于当前曲线仍非常平坦,中期来看做陡的空间更大,不过短期短债利率下行尚未启动,预期先行长债波动更大,参与做陡可能需承受一定回撤,如果后续央行重启买债或资金利率突破下行确认,波段做陡机会或出现。

## [贵金属]

### ◆ 贵金属：美国通胀增幅不及预期支持美联储提前降息 中东地缘紧张使黄金上涨

#### 【行情回顾】

消息方面,据央视新闻,6月12日下午,商务部召开例行新闻发布会,发言人何亚东回应记者提问,表示当地时间6月9日至10日,中美经贸团队在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方就落实两国元首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。下一步,双方将进一步发挥好中美经贸磋商机制作用,继续保持沟通对话,不断增进共识、减少误解、加强合作,共同推动中美经贸关系行稳致远。在稀土问题上,中国将持续加强合规申请的审批工作。据央视报道,美国商务部宣布将自6月23日起对多种钢制家用电器加征关税,包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。据悉,对大多数国家设定50%的关税将影响这些钢铁制品的进口,可能导致消费价格上涨。

美国5月PPI同比2.6%,预期2.6%,前值2.4%;核心PPI同比3.0%,创下2024年8月以来的最低水平,预期3.1%,前值3.1%。PPI环比仅上涨0.1%,低于预期的0.2%,核心PPI同样仅上涨0.1%。具体看,食品价格在连续两个月下降后小幅上涨,能源成本持平,服务价格上涨,到目前为止关税上涨对美国居民的影响相对温和。美国劳工部公布的数据显示,美国6月7日当周首次申请失业救济人数24.8万人,高于预期的24.2万人,也高于前值24.7万人,为2024年10月以来最高水平。美国总统特朗普针对加利福尼亚州汽车监管制度签署一份草案,废止当地的电动汽车支持政策。印度航空公司一架波音787客机12日从该国艾哈迈达巴德机场起飞后不久坠毁,失事的客机上载有242名乘客和机组人员,目前为止有超290人因事故丧生。

当地时间6月12日,央视记者获悉,美国总统特朗普表示,以色列对伊朗的袭击“很有可能发生”,

但他不会称之为“迫在眉睫的袭击”。特朗普表示，他更倾向于避免与伊朗发生冲突，并就其核计划达成和平解决方案。美国驻以色列大使赫卡比 12 日在接受媒体采访时表示，如果没有美国的批准，以色列不太可能攻击伊朗。

隔夜，在伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议结束，从各方表态来看会议影响总体偏积极，美股低开后均修复跌势并转涨，贵金属盘中因印度突发空难而快速跳水，但在美国 PPI 通胀温和放缓提振美联储三季度降息、美元疲软且避险需求支撑下价格随即呈现 V 型反转并转涨。国际金价开盘后小幅上行中段价格快速跳水 30 美元到 3340 美元以下随即反转并在美盘早盘最高拉升至接近 3400 美元关口此后涨幅收窄，收盘报 3385.37 美元/盎司，微涨幅 0.9%；国际银价盘中跟随黄金跳水最低至 35.4 美元随后回升形成较长下影线，随后回到 36 美元以上，收盘报 36.334 美元/盎司，涨幅 0.23%。

#### 【后市展望】

去美元化背景下黄金中长期看涨趋势不变，目前贸易谈判进展和地缘冲突反复扰动金融市场，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。但中美谈判启动使市场风险偏好上升，技术上黄金形成“双顶”形态在 3430 美元的前高存在阻力，关注美联储官员对货币政策预期影响。短期缺乏较强的趋势性逻辑驱动金价在 3200-3400 美元/盎司维持区间震荡，期间受到宏观地缘消息影响仍有冲击 3400 美元关口可能，若未能突破则继续做虚值黄金期权双卖策略赚取时间价值。

白银方面，中美领导人通话缓和贸易冲突并加快谈判进程使工业制造业乐观情绪增加，欧洲各国的宽松财政和货币政策提振工业和投资需求，在光伏“抢装”后在欧洲需求旺季接力的情况下相关光伏新能源行业生产有望持稳，半导体行业回暖亦有提振，伦敦和中国等地区库存维持低位，关注白银投机资金的流向谨防多头止盈导致“杀跌”，多头暂时离场。

#### 【资金面】

6 月以来金银 ETF 持仓止跌回升，中长期预期将维持上行，投机净多头持仓在连续 5 周回落后近几周均有增加。

## [集运指数（欧线）]

### ◆ 集运指数（欧线）：EC 主力震荡盘整

#### 【现货报价】

截至 6 月 12 日最新报价，马士基 1684-1825 美元/TEU, 2820-2985 美元/TEU; CMA 1635-2385 美元/TEU, 2845-4345 美元/TEU; MSC 1580-1940 美元/TEU, 2640-3240 美元/TEU; ONE 2571 美元/TEU, 2937 美元/TEU; EMC 2305-2555 美元/TEU, 3260-3610 美元/TEU。

#### 【集运指数】

截至 6 月 9 日，SCFIS 欧线指数报 1622.81 点，环比上涨 29.53%，美西线指数环比上涨 27.18% 至 2185.08 点。截至 6 月 6 日，SCFI 综合指数报 2240.35 点，较上期涨 8.09%；上海-欧洲运价上涨 5.04% 至 1667 美元/TEU；上海-美西运价 5606 美元/FEU，较上周涨 8.39%；上海-美东运价 6939 美元/FEU，较上周涨 11.15%。

#### 【基本面】

截至 6 月 12 号，全球集装箱总运力为 3247 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，主力 08 合约收 1984.7 点，下跌 0.84%；06 合约收 1942 点，上涨 0.83%。目前盘面 8 月旺季预期逐渐减弱，8-6 月差已跌落至 100 以内。但从单边角度上来讲，06 合约价格或将成为 08 合约价格的一个较强支撑，若不出现较大基本面变动，08 合约下跌空间相对有限，同时若后续航司提价 08 合约上涨力量将比较强劲。同时 12 合约成交量逐步上升，可开始关注 12-10 反套机会。

#### 【操作建议】

考虑逢低做多主力合约，或关注 12-10 反套机会

## [有色金属]

### ◆铜：国内现货交投趋弱，美国铜补库持续

【现货】截至6月12日，SMM电解铜平均价79075元/吨，SMM广东电解铜平均价79010元/吨，分别较上一工作日-235.00元/吨、-295.00元/吨；SMM电解铜升贴水均价95元/吨，SMM广东电解铜升贴水均价60元/吨，分别较上一工作日0.00元/吨、-30.00元/吨。据SMM，整体来看，目前铜价高位下游基本压价采购，但临近交割持货商不愿低于平水价格出售，现货交投一般。

【宏观】COMEX-LME价差近期再度走扩，驱动在于：①特朗普通过232调查将对钢和铝的25%关税加码至50%，铜市场又开始交易铜“232”调查的落地；②市场有观点认为铜的关税税率或也超过25%，高于之前的市场预期。总之，在“232”调查未有明确落地预期之前，美国补库电解铜行为或将持续，对铜价形成提振。

【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6月6日，铜精矿现货TC报-42.90美元/干吨，周环比+0.55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6月12日电解铜制杆周度开工率73.21%，周环比-1.66个百分点；5月29日再生铜制杆周度开工率32.08%，周环比+4.77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，国内库存小幅去库。截至6月12日，LME铜库存11.69万吨，日环比-0.26万吨；截至6月11日，COMEX铜库存19.21万吨，日环比+0.12万吨；截至6月6日，上期所库存10.74万吨，周环比+0.16万吨；截至6月12日，SMM全国主流地区铜库存14.48万吨，周环比-0.40万吨；截至6月12日，保税区库存5.97万吨，周环比+0.17万吨。

【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价差近期受钢铝关税加码至50%催化而再度走扩，美国补库行为仍在持续，对铜价形成提振；（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，价格方向亦有美铜“232”关税调查扰动，短期或以震荡为主。

【操作建议】主力参考77000-80000

【短期观点】震荡

### ◆锌：锌价重心下移，库存去化给予价格支撑

【现货】6月12日，SMM0#锌锭平均价22310元/吨，环比+10元/吨；SMM0#锌锭广东平均价22330元/吨，环比+30元/吨。据SMM，货报价环比下调，但盘面维持震荡运行，下游接货积极性不高，整体现货成交表现平平。

【供应】锌矿方面，截至6月6日，SMM国产锌精矿周度加工费3600元/金属吨，周环比0.00元/金属吨；SMM进口锌精矿周度加工费美元/干吨，周环比+45.00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5月锌精矿产量为32.5万金

属吨，环比+9.17%，同比+3.17%，国内锌矿陆续复产提供增量。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12日，上海锌锭现货升贴水260元/吨，环比-15元/吨，广东现货升贴水280元/吨，环比+5元/吨。初端消费方面，截至6月6日，SMM镀锌周度开工率59.58%，周环比+7.41个百分点；SMM压铸合金周度开工率53.68%，周环比+4.87个百分点；SMM氧化锌周度开工率59.5%，周环比-0.58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略回升，系上周假期低基数影响；下游仍以逢低备货及消耗库存为主基调，三大初级加工行业原料库存下降，成品库存因终端需求偏弱而小幅累库；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】国内社会库存去库，LME库存小幅去库：截至6月12日，SMM七地锌锭周度库存7.71万吨，周环比-0.22万吨；截至6月11日，LME锌库存13.26万吨，环比-0.20万吨。

【逻辑】供应端矿端宽松趋势不变，5月国内锌矿产量放量增长，环比+9.17%、同比+3.17%；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；TC高位下，因突发检修，冶炼端产量释放不及预期对价格形成短期提振，但后续放量预期仍存；需求端存在边际走弱态势，加工行业原料库存下降，成品库存因终端需求偏弱而小幅累库，预计需求端在旺季过后或维持偏弱态势。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，“抢出口”后若关税政策导致后续终端消费韧性不足，锌价重心或将下移。中长期仍以逢高空思路对待，重点关注TC增速及下游需求边际变化。

【操作建议】主力参考21000-23000

【短期观点】震荡

#### ◆锡：供给恢复进度偏缓，以及宏观情绪回暖，锡价延续上涨

【现货】6月11日，SMM1#锡265800元/吨，环比上涨1000元/吨；现货升水1200元/吨，环比不变。沪锡日内横盘震荡，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，但下游接货情绪有限，多以刚需补货为主，市场整体交投表现偏淡。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月份折合约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11日，LME库存2365吨，环比减少50吨，库存水平低位；上期所仓单6810吨，环比减少56吨，社会库存8856吨，环比减少216吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，此前冶炼厂加工费进一步下调500元/吨，缅甸恢复进程不及预期，6月6日泰国禁止缅甸锡矿借道运输，预计影响国内月供量500-1000金属吨。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，供给侧恢复进度缓慢，同时宏观情绪回暖带动锡价反弹，预计短期锡价偏强震荡，但考虑需求预期悲观，关注供给侧恢复节奏，待情绪企稳后高空思路为主。

【操作建议】待情绪企稳后高空思路为主

**【近期观点】宽幅震荡**
**◆锡：原料供应紧张，强现实下锡价高位震荡**

【现货】6月12日，SMM 1# 锡 265300 元/吨，环比下跌 500 元/吨；现货升水 1100 元/吨，环比下跌 100 元/吨。沪锡日内高位震荡，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，多反馈当前锡价偏高，下游询价挂单意愿较淡，观望情绪愈发浓厚，日内成交整体维持刚需，市场整体交投表现较淡。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 11 日，LME 库存 2365 吨，环比减少 50 吨，库存水平低位；上期所仓单 6810 吨，环比减少 56 吨，社会库存 8856 吨，环比减少 216 吨。

【逻辑】供应方面，现实锡矿供应维持紧张，此前冶炼厂加工费进一步下调 500 元/吨，缅甸恢复进程不及预期，6 月 6 日泰国禁止缅甸锡矿借道运输，预计影响国内月供应量 500-1000 金属吨。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，目前锡处于“强现实，弱预期”的博弈格局，关注供给侧恢复节奏，待情绪企稳后高空思路为主。

【操作建议】待情绪企稳后高空思路为主

【近期观点】宽幅震荡

**◆镍：情绪走弱盘面下跌，基本面变化不大**

【现货】截至 6 月 12 日，SMM1# 电解镍均价 121900 元/吨，日环比下跌 800 元/吨。进口镍均价报 121000 元/吨，日环比下跌 700 元/吨；进口现货升贴水 500 元/吨，日环比上涨 200 元/吨。

【供应】产能扩张周期，精炼镍产量整体偏高位，月度排产数据预计小幅回落。据 SMM，2025 年 5 月精炼镍产量 35350 吨，同比增长 37.82%，环比减少 2.62%，产量仍维持高位；6 月排产预计 34150 吨。

【需求】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，企业逢低采买，“两会”强调国防支出中长期利好。不锈钢进入季节性主动去库阶段，钢厂减产效果不明显，现货成交仍偏谨慎。硫酸镍方面，受镍盐厂商 6 月订单签订情况欠佳，部分大型镍盐企业计划于 6 月开展停产检修工作，需求疲软加成本下行压力之下，部分镍盐厂商报价已出现松动迹象。

【库存】海外库存维持高位，国内社会库存整体小幅回落趋势，保税区库存近期有减少。截止 6 月 12 日，LME 镍库存 197634 吨，周环比减少 3090 吨；SMM 国内六地社会库存 39375 吨，周环比减少 2178 吨；保税区库存 5000 吨，周环比持平。

【逻辑】昨日沪镍盘面走弱，盘中主力再度跌破 12 万支撑位。宏观方面，近期消息面相对平静，中美处在关税暂缓期谈判推进较缓慢，政策仍有不确定性；美国 5 月民众通胀预期有所回落，市场对美联储下半年降息存在一定预期。产业层面，昨日现货价格下跌，精炼镍现货成交仍然一般，下游企业按需采购为主，各品牌现货升贴水稳中有涨，市场情绪低迷。矿端消息扰动消化后相对平静，菲律宾方面天气影响有所减弱，装船效率有所回升；印尼镍矿 6 月（二期）内贸基准价预计下跌 0.3-0.5 美元左右，当前内贸升水维持 26-28，部分工厂采购升水至 29，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格维持弱稳，华南主流钢厂高镍铁采购成交价 940 元/镍（到厂含税），铁厂对镍矿原料采购维持压价，印尼镍铁小幅降产。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。硫酸镍在原料支撑下价格偏强，但下游三元对高价硫酸镍接受程度不高，需求维持弱勢背景下硫酸镍压力持续。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，近期宏观暂稳现货情绪偏低迷，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缺乏驱动那，预计盘面以区间震荡调整为主，主力参考118000-126000，关注消息面短线扰动。

【操作建议】主力参考118000-126000

【短期观点】区间震荡

#### ◆不锈钢：盘面窄幅震荡，基本面矛盾未改

【现货】据Mysteel，截至6月12日，无锡宏旺304冷轧价格12800元/吨，日环比上涨100元/吨；佛山宏旺304冷轧价格12900元/吨，日环比持平；基差370元/吨，日环比下跌40/吨。

【原料】菲律宾方面天气影响有所减弱，装船效率有所回升，菲律宾1.3%镍矿多在FOB36成交，1.3%镍矿去至印尼在CIF45成交；印尼镍矿6月（二期）内贸基准价预计下跌0.3-0.5美元左右；当前内贸升水维持26-28，部分工厂采购升水至29，雨季影响下镍矿供应仍偏紧。镍铁价格持稳运行，华南某钢厂高镍铁采购价940元/镍(到厂含税)，成交数千吨，交期7月，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，6月国内43家不锈钢厂粗钢预计排产336.23万吨，月环比减少2.91%，同比增加2.24%；其中300系179.12万吨，月环比增加0.36%，同比增加8.35%。5月国内43家不锈钢厂粗钢产量346.29万吨，月环比减少3.96万吨，减幅1.13%，同比增加4.94%。

【库存】社会库存周度数据回升，仓单近期一定减少。截至6月13日，无锡和佛山300系社会库存53.08万吨，周环比增加1.06万吨。6月12日不锈钢期货库存118985吨，周环比减少4137吨。

【逻辑】昨日不锈钢窄幅震荡，现货商家多持稳报价出货，市情绪稍有回暖，下游采购增加，询单氛围尚可，但高价资源成交表现疲软。宏观方面暂稳，美国5月民众通胀预期有所回落，市场对美联储下半年降息存在一定预期。菲律宾方面天气影响有所减弱，装船效率有所回升；印尼镍矿6月（二期）内贸基准价预计下跌0.3-0.5美元左右，当前内贸升水维持26-28，部分工厂采购升水至29，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。镍铁价格偏弱，华南主流钢厂高镍铁采购成交价940元/镍(到厂含税)，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。供应端维持偏高位，部分钢厂在6月预计小幅增加300系产量而减产400系，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。不锈钢进入季节性去库阶段，但社会库存仍没有明显去化，仓单近期一定减少。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12400-13000。

【操作建议】主力参考12400-13000

【短期观点】偏弱震荡

#### ◆碳酸锂：消息面消化情绪走弱，基本面仍有压力盘面下跌

【现货】截至6月12日，SMM电池级碳酸锂现货均价6.07万元/吨，工业级碳酸锂均价5.91万元/吨，日环比均上涨150元/吨；电碳和工碳价差1600元/吨。SMM电池级氢氧化锂均价6.06万元/吨，工业级氢氧化锂均价5.46万元/吨，日环比均下跌350元/吨。昨日锂盐现货报价分化，碳酸锂价格延续小幅提振，电碳货源主流升贴水报价维持窄幅区间，近期现货市场交投仍相对平淡。

【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6月12日，SMM碳酸锂周度产量18127吨，周环比增加656吨。前期小部分检修产线恢复，锂辉石提锂量有增加，叠加近期加工利润好转，代工也有一定增量，供应仍然充足，上周产量数据继续增加。

【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。4月碳酸锂月度出口量734.29吨，较上月增加514.26吨。

【库存】根据SMM，截至6月12日，样本周度库存总计133549吨，冶炼厂库存57653吨，下游库存40686吨，其他环节库存35210吨。SMM样5月总库存为97637吨，其中样本冶炼厂库存为55391吨，样本下游库存为42246吨。近几周全环节持续垒库，上游冶炼厂和其他贸易商环节库存增加，下游库存有一定消化。

【逻辑】昨日碳酸锂期货盘面大幅下挫，消息面利多基本消化完毕，基本面数据仍有压力，市场情绪走弱，截至收盘主力LC2507下跌1.56%至60440。目前基本面未有明显变动，近期伴随原料端价格松动，加工企业利润改善，矿端采购情绪较好，部分锂矿贸易商也选择锂盐企业代工生产，港口库存数据回落较快。上游一体化盐厂开工率持稳，供应整体比较充足，供应压力仍然明确，周度产量数据连续三周维持增加。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，但是在淡季以及材料产业链库存压力之下需求难有提振。锂盐库存仍处高位，近几周全环节持续垒库，上游冶炼厂和其他贸易商环节库存增加，下游库存有一定消化。总体来看，近期市场情绪暂稳盘面以震荡为主，但目前缺乏实际利好，短期基本面仍有压力，6月受加工产量提振及部分锂辉石提锂增量影响平衡或有过剩。当前阶段上游未看到实质性规模减停，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情况下做空收益比弱化，盘面近期超跌修复表现出明显的资金拉扯，短线容易受消息干扰波动放大，主力在6.2万突破阻力较大，参考5.6-6.2万运行，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：板材减产累库，表需下滑

#### 【现货】

现货再次走弱，基差有企稳走强迹象。华东螺纹实际成交价-20至2970元/吨。10月合约期货贴水现货2元。华东热卷-20至3200元/吨，主力合约贴水现货120元/吨。

#### 【供应】

产量高位回落走势，建材减产明显。本期五大材产量-21.5万吨至859万吨；螺纹钢产量-11万吨至207万吨；热卷产量-4万吨至324.6万吨。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，前期螺纹钢和热卷利润偏低，其他材利润更好分流铁水压力，导致螺纹和热卷产量持续低于表需。近期冷轧累库，利润下滑，铁水从冷轧回流至热卷，导致热卷产量回升明显。

#### 【需求】

五大材表需延续见底回落走势，本周受端午假期影响，表需回落幅度较大。五大材表需-14万吨至868万吨。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。

#### 【库存】

钢材库存临近累库拐点。五大材环比-9万吨至1354万吨；其中螺纹-12.4万吨至558万吨；热卷+5万吨至345万吨。当前板材(热卷、冷轧和中厚板)持续累库明显。

#### 【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。总成本支撑弱。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】

本周数据显示，总产量延续高位回落走势，表需也呈现下滑走势，库存临近累库拐点。当前建材减产去库，而板材是减产累库走势。目前板材表需下滑趋势明显，分歧在于需求下滑幅度。国内国补暂停和汽车行业去内卷，后期需求预期依然偏弱。本月铁矿发运冲量，铁矿库存临近累库拐点，不利于黑色金属反弹。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，具体可参考10月合约20日均线压力。

#### ◆铁矿石：铁水韧性维持，关注终端需求边际变化

##### 【现货】

主流矿粉现货价格：日照港PB粉持平至724元/吨，巴混+1至743元/吨。

##### 【期货】

截止昨日收盘，铁矿主力合约-0.42% (-3)，收于704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765元和759元。09合约PB粉基差57元/吨。

##### 【需求】

日均铁水产量241.8万吨，环比-0.11万吨；高炉开工率83.56%，环比-0.31%；高炉炼铁产能利用率90.65%，环比-0.04个百分点；钢厂盈利率58.87%，环比持平。

##### 【供给】

本周全球发运环比小幅回升。全球发运+79万吨至3510万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2919.4万吨，环比增加50.6万吨。澳洲发运量2169.9万吨，环比增加249.3万吨，其中澳洲发往中国的量1892.0万吨，环比增加392.2万吨。巴西发运量749.6万吨，环比减少198.7万吨。45港口到港量2609.3万吨，环比增加72.8万吨。

##### 【库存】

截至6月5日，45港库存13826.69万吨，环比-39.89万吨；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-64.15至8690.18万吨，钢厂日耗小幅下降，库存环比下滑，减量集中在中型钢厂。

##### 【观点】

昨日铁矿09合约震荡运行。基本面来看，本周铁矿石全球发运量环比继续增长，目前攀升至年内高位水平，澳洲发运持续冲高，FMG及BHP财年冲量。到港量亦逐步回升，结合发运数据推算，到港后续仍将维持偏高水平。需求端，铁水环比上周基本持平，钢厂盈利率维持历史同期偏高水平。库存方面，疏港量环比走低，港口库存维持去化但速度相较于上周有所放缓，钢厂库存小幅去化，整体铁矿仍维持去库格局。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，6月铁水均值仍有望维持在240万吨左右，关注铁水产量变动。海外矿山发运进入财年冲量，到港高峰将逐步显现，后续铁矿供应压力将持续增加。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，但铁水降幅有限，累库风险有限。中长期09合约偏空思路对待不改。淡季需求转弱风险下，铁矿价格区间或将下移，区间参考720-670。

#### ◆焦煤：市场竞拍流拍率下降，煤矿开工高位回落，现货有稳中偏弱运行。

##### 【期现】

昨日焦煤期货震荡下跌走势，截至6月12日收盘，焦煤主力2509合约下跌22.0(-2.79%)至766.5，焦煤远月2601合约下跌15.5(-1.95%)至779.0，9-1价差走弱至-12.5。S1.3 G75山西主焦煤（介休）仓单970元/吨，环比持平，基差203.0元/吨；S1.3 G75主焦煤（蒙5）沙河驿仓单828元/吨（对标），环比持平，蒙5仓单基差61.0元/吨；S1.3 G75蒙3仓单808.0元，环比-5，蒙3仓单基差41.5元/吨。山西竞拍成交流拍率下降，补库需求有所回暖，蒙煤通关低位运行，成交一般，价格稳中偏弱运行。

##### 【供给】

截至6月12日，汾渭统计88家样本煤矿产能利用率85.77%，环比-0.66%，原煤产量866.29万吨，周环比-6.67万吨，原煤库存383.45万吨，周环比+9.27万吨，精煤产量440.65万吨，周环比-4.33万吨，精煤库存284.03万吨，周环比+12.54万吨。

截至6月12日，钢联统计523矿样本煤矿产能利用率83.7%，周环比-0.9%，原煤日产187.8万吨，周环比-2.1万吨，原煤库存684.9万吨，周环比+14.1万吨，精煤日产74.1万吨，周环比-0.5万吨，精煤库存486.0万吨，周环比+5.3万吨。

#### 【需求】

截至6月12日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.0万吨/日，周环比-1.5，247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日，周环比-0.1，总产量为112.3万吨/日，周环比-1.5。

截至6月12日，247家钢厂日均铁水241.61万吨/日，周环比-0.19万吨/日，折算焦炭需求115.05万吨/日，日均供需差环比-1.49万吨/日。焦炭需求小幅下降，表需小幅回落。

#### 【库存】

截至6月12日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-17.2至3587.1万吨。其中，523家矿山库存环比+13.5至831.6万吨，110家洗煤厂环比-17.3至101.3万吨，全样本焦化厂环比-20.8至798.1万吨，247家钢厂环比+3.1至774.0万吨；沿海16港库存环比持平至706.0万吨；甘其毛都口岸库存+4.4至376.0万吨。

#### 【观点】

昨日焦煤期货震荡偏弱走势，现货偏弱，由于现货难有反弹驱动期货再次下跌。现货端，国内焦煤延续阴跌，部分煤矿成交好转，成交价格有反弹情况，但市场总体仍然偏弱格局。供应端，国内煤方面，近日国家环保督查组入驻北方多省份，煤矿开工产量小幅下降，但仍处于偏高水平；进口煤方面，蒙煤价格延续跌势，海运煤进口利润继续倒挂，近期有补跌情况。需求端，焦化开工开始下滑，下游高炉铁水产量延续见顶回落走势，下游用户补库仍然以按需采购为主，6月铁水继续保持240万吨/日以上，下游需求仍有韧性。库存端，煤矿库存高位继续累库，有降价出货压力，口岸继续累库，处于历史高位，下游控制库存，处于中位水平。策略方面，触底反弹预期有证伪可能，现货基本面反弹驱动不足，基差修复后盘面再次面临套保压力，单边建议焦煤2509合约短线逢高做空策略，后期波动加大注意风险。

### ◆焦炭：主流钢厂6月6日第三轮提降落地，干熄焦额外降价20，仍有继续提降预期。

#### 【期现】

昨日焦炭期货震荡偏强走势，截至6月12日收盘，焦炭主力2509合约下跌24（-1.77%）至1328.5，焦炭远月2601合约下跌20（-1.46%）至1348.0，9-1价差走弱至-19.5。主流钢厂6月6日第三轮提降落地，降幅70/75元/吨，累计降幅120/135元/吨，6月9日干熄焦额外降价20元/吨，后市仍有提降可能。尽管现货继续偏弱，前期期货开始走反弹预期，考虑到现货弱势，有证伪可能。吕梁准一级冶金焦出厂价格报1040元/吨，环比持平，对应厂库仓单1310元/吨，基差-18.5；日照准一级冶金焦贸易价格报1170元/吨，环比持平，对应港口仓单1297元/吨（对标），基差-32.0。

#### 【利润】

全国平均吨焦盈利-46元/吨；山西准一级焦平均盈利-19元/吨，山东准一级焦平均盈利-6元/吨，内蒙二级焦平均盈利-76元/吨，河北准一级焦平均盈利37元/吨。

#### 【供给】

截至6月12日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量65.0万吨/日，周环比-1.5，247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日，周环比-0.1，总产量为112.3万吨/日，周环比-1.5。

#### 【需求】

截至6月12日，247家钢厂日均铁水241.61万吨/日，周环比-0.19万吨/日，折算焦炭需求115.05万吨/日，日均供需差环比-1.49万吨/日。焦炭需求小幅下降，表需小幅回落。

#### 【库存】

截至6月12日，焦炭总库存1027.2万吨，周环比-12.4，其中，全样本独立焦企焦炭库存125.7万吨，周环比-1.3，247家钢厂焦炭库存642.8万吨，周环比-3.0，港口库存258.7万吨，周环比-8.2。

**【观点】**

昨日焦炭期货震荡偏弱走势，现货弱稳，由于现货难有反弹驱动期货再次下跌。现货端，焦炭第三轮提降6月6日落地，降幅70/75元/吨，累计降幅120/135元/吨，6月9日干熄焦额外提降20元/吨，考虑到煤焦现货偏弱状况，后市仍有1-2轮提降预期。供应端，近日国家环保督查组入驻北方多省份，北方区域多地焦化受环保影响多有一定减产，部分焦企负荷降幅在20-30%不等，独立焦化开工下滑；需求端，6月铁水继续保持240万吨/日以上，本周小幅下降，高炉开工延续见顶回落趋势。库存端，焦化厂库存小幅去库，港口库存继续去库，钢厂库存下降，下游采购普遍偏谨慎，主流钢厂计划下周提降第四轮。策略方面，触底反弹预期短期难以验证，现货基本面仍然偏宽松，盘面升水给出套保空间，单边建议焦炭2509合约短线逢高做空策略，后期波动加大注意风险。

**◆硅铁：供应回升，关注成本端变化**
**【现货】**

主产区价格变动：内蒙5100(-)元/吨；宁夏5000(-)元/吨；青海5050(-)元/吨。

**【期货】**

6月12日，硅铁09合约-0.35%(-18)，收于5166元/吨。

**【成本及利润】**

兰炭市场弱势运行，兰炭神木小料575-630元/吨。全国135家兰炭企业产能利用率40.68%，环比减0.47个百分点；日均产量15.22万吨，环比减0.18万吨；兰炭库存45.21万吨，环比增0.19万吨；原料煤库存135.1万吨，环比增2.42万吨。

内蒙即期生产成本5476元/吨，青海即期生产成本5475元/吨，宁夏即期生产成本5430元/吨。内蒙即期利润-373元/吨，宁夏即期利润-430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32.78%，较上期增2.33%；日均产量13900吨，较上期增1760吨。周供应9.73万吨。

**【需求】**

五大钢种硅铁周度需求20324.7吨，环比上周降1.21%。五大材总产量880.38万吨，环比-0.47万吨；总库存1363.81万吨，环比-1.79万吨，其中社会库存931.01万吨，环比-1.53万吨，厂内库存432.8万吨，环比-0.26万吨；表需882.17万吨，环比-31.62万吨。

金属镁价格平稳运行，下游采购情绪不佳，成交情况一般，市场低价货源逐渐增多。99.90%镁锭陕西主流出厂现金含税15900-16000元/吨左右，主流成交价格维持在15900-16000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16200元/吨。

**【观点】**

昨日硅铁期货主力合约震荡运行。供应端，目前硅铁产量环比回升，宁夏及陕西地区复产为主。现货持续走弱，厂家亏损继续加剧。炼钢需求方面，铁水环比上周基本持平，钢厂盈利率维持历史同期偏高水平，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，预计6月炼钢需求环比下滑空间有限。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。出口方面，硅铁出口或仍维持一定韧性，但编辑增长空间有限。成本端，煤炭成本短期弱稳，兰炭价格难言止跌，同时宁夏6月结算电价仍有下调预期。展望后市，硅铁供需矛盾伴随供应增加开始回升，成本端关注煤炭价格变动，短期预计价格底部震荡为主。

**◆锰硅：锰硅供应压力仍存，关注成本变动**
**【现货】**

现货方面，主产区价格变动：6517锰硅内蒙5430(-)元/吨；广西5500(-)元/吨；宁夏5380(-)元/吨；贵州5450(-)元/吨。

**【期货】**

6月12日，锰硅09合约-1.09%(-60)，收于5426元/吨。

### 【成本】

内蒙成本 5600 元/吨，广西生产成本 6182 元/吨，内蒙生产利润-173 元/吨。

### 【锰矿】

港口锰矿偏弱运行，下游厂家观望情绪浓厚，贸易商继续承压运行。天津港半碳酸 32.5-33 元/吨度，部分报价 33 元/吨度以上，加蓬 36-36.5 元/吨度。钦州港半碳酸价格 33.5-34 元/吨度，澳籽 35.5 元/吨度，加蓬块价格 38.5 元/吨度，南非高铁块 30 元/吨度。

本期南非锰矿全球发运总量 49.19 万吨，较上周环比上升 28.11%；澳大利亚锰矿发运总 1.16 万吨，较上周环比下降 92.08%；加蓬锰矿发运总 11.35 万吨，较上周环比下降 22.21%。到港量方面，中国到货来自南非锰矿 55.09 万吨，较上周环比上升 78%；澳大利亚锰矿 11.34 万吨，较上周环比上升 146.55%；加蓬锰矿 1.35 万吨，较上周环比下降 52.77%。截至 6 月 5 日，全球主要国家发往中国锰矿的海漂量为 90.96 万吨，南非到中国的海漂量为 39.15 万吨；澳大利亚到中国的海漂量为 5.3 万吨；加蓬到中国的海漂量为 15.02 万吨。

库存方面，截至 6 月 6 日，中国主要港口锰矿库存 420.2 万吨，环比+13.2 万吨；其中天津港 329.7 万吨，环比+16.6 万吨，钦州港 90 吨，环比-3.6 万吨。

### 【供给】

Mysteel 统计全国 187 家独立硅锰企业样本开工率 35.03%，较上周增 0.26%；日均产量 24555 吨，增 280 吨。周度产量 171885 吨，环比上周增 1.15%。

### 【需求】

五大钢种硅锰周需求 125793 吨，环比上周减 0.86%；日均铁水产量 241.8 万吨，环比-0.11 万吨；高炉开工率 83.56%，环比-0.31%；高炉炼铁产能利用率 90.65%，环比-0.04 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比持平。

### 【观点】

昨日锰硅主力合约震荡偏弱运行，主要跟随成本端焦炭回落。供应端，上周锰硅产量小幅增加，需求淡季下供应压力再度回升。锰硅厂家库存开始出现降库，仓单数量也不断下行，现阶段整体供需有所改善。需求端，铁水环比上周基本持平，钢厂盈利率维持历史同期偏高水平，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，本期全球锰矿发运环比回升，国内到港量环比大增，南非、澳洲、加纳均有不同程度增长。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。但由于锰硅自身供需矛盾仍存，锰矿对其支撑力度有限。成本端，宁夏 6 月进入电力现货结算试点月份，同时焦炭价格暂未企稳。展望后市，锰硅供应压力仍存，成本端关注煤炭价格变动，短期预计价格底部震荡为主。

## [农产品]

### ◆粕类：美豆新作产情较好，盘面回落

#### 【现货市场】

豆粕：6 月 12 日，国内豆粕现货市场价格涨跌互现，其中天津市场 2950 元/吨，跌 10 元/吨，山东市场 2870 元/吨，持稳，江苏市场 2850 元/吨，持稳，广东市场 2860 元/吨，涨 10 元/吨。成交方面，全国主要油厂豆粕成交 66.79 万吨，较前一交易日减 4.75 万吨，其中现货成交 6.49 万吨，较前一交易日减 4.61 万吨，远月基差成交 60.30 万吨，较前一交易日减 0.14 万吨。开机方面，今日全国动态全样本油厂开机率为 66.16%，较前一日上升 1.13%。

菜粕：6 月 12 日全国主要油厂菜粕成交 400 吨。全国菜粕市场价格涨 0-20 元/吨，基差报价调整。开机方面，全国 19 家菜籽压榨厂开机率为 23%。

#### 【基本面消息】

美国农业部供需月报前瞻：一项调查显示，分析师普遍 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 4904 万吨，几乎和美国农业部 5 月份预测的 4900 万吨持平，表明市场普遍预期阿根廷大豆产量不会显著调整。预计

美国农业部本月将会把2024/25年度巴西大豆产量调高到1.6927亿吨，比上月预测值高出27万吨。预测范围位于1.6825亿吨和1.71亿吨。

美国农业部周度出口销售报告前瞻：分析师们预计这份报告将会显示，截至2025年6月5日的一周，美国大豆出口净销售量位于10万到70万吨之间。上周报告显示，美国2024/25年度大豆净销量为194,300吨，2025/26年度销售量为3,500吨。

巴西外贸秘书处(SECEX)：6月初巴西大豆出口放慢。6月1至6日，巴西大豆出口量为303.6万吨，去年6月份全月为1396万吨。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)表示，2025年6月份巴西大豆出口量为1408万吨，高于一周前预估的1255万吨。

巴西马托格罗索州农业经济研究所(IMEA)：马托格罗索州2025/26年度大豆预售量已达预期总产量的14.15%，比一个月前提高3.44个百分点，但仍低于上年同期的16.51%以及五年均值25%。IMEA称，根据对种植面积和单产的预测，马托格罗索州2025/26年度大豆产量可能达到4718万吨。2025/26年度大豆将于9月中旬开始播种。

#### 【行情展望】

中美伦敦举行经贸会谈，市场对中美贸易关系有缓和预期，但新作整体种植进度偏快，减产预估能否顺利兑现依旧存疑，短期有天气话题炒作，但空间预计不大。国内大豆到港量、大豆库存、豆粕库存继续快速回升，基差持续弱势，但美豆上涨、巴西升贴水反弹，从成本端支撑国内豆粕走势。预计阶段性连粕及郑粕继续震荡为主，但谨慎追多。

### ◆生猪：天气转热需求疲弱，收储预期提振盘面

#### 【现货情况】

现货价格震荡为主。昨日全国均价14.01元/公斤，较前一日下跌0.01元/公斤。其中河南均价为14.07元/公斤，较前一日下跌0.05元/公斤；辽宁均价为13.92元/公斤，较前一日下跌0.04元/公斤；四川均价为13.91元/公斤，较前一日基本持平；广东均价为15.08元/公斤，较前一日上涨0.01元/公斤。

#### 【市场数据】

涌益监测数据显示，截止6月12日当周，

当周周自繁自养模式母猪50头以下规模出栏肥猪利润为78.58元/头，较上周降低51.88元/头；5000-10000头规模出栏利润为68.27元/头，较上周降低53.15元/头。当周外购仔猪育肥出栏利润为48.95元/头，较上周降低47.93元/头。

当周出栏均重128.82公斤，较上周下降0.35公斤，环比降幅0.27%，月环比降幅0.69%，年同比增幅2.01%。当周集团出栏均重126.25公斤，较上周下降0.24公斤，散户出栏均重137.43公斤，较上周下降0.32公斤；出栏权重方面，散户出栏权重23.00%，较上周下降0.80%。

#### 【行情展望】

生猪现货价格维持震荡结构。生猪出栏体重缓慢下滑，市场出栏积极性尚可，但降重低于预期。二次育肥滚动出栏，补栏意愿不佳，叠加政策上限制二育，压制猪价。供需面改善不佳，天气炎热，需求仍显疲弱，屠宰端压价情绪存在。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，受收储预期带动，盘面今日走势偏强，但持续性需要谨慎。

### ◆玉米：继续上涨动力减弱，玉米高位震荡

#### 【现货价格】

6月12日，东北三省及内蒙主流报价2130-2310元/吨，整体较昨日稳定；华北黄淮主流报价2350-2420元/吨，局部较昨日涨10元/吨。港口价格方面，鲅鱼圈(容重680-730/15%水)收购价2300-2340元/吨，较昨日上涨10-15元/吨；锦州港(15%水/容重680-720)收购价2300-2335元/吨，较昨日上涨10元/吨；蛇口港散粮玉米成交价2450元/吨，较昨日稳定，随着近期价格快速上涨，小麦替代效应明显，饲企玉米采购心态谨慎，受到成本支撑，贸易商报价心态维持坚挺。一等玉米装箱进港2380-2400元/吨，二等玉米平仓价2380-2400元/吨，部分较昨日稳定。

### 【基本面消息】

据Mysteel调研显示,截至2025年6月6日,广东港内贸玉米库存共计101.6万吨,较上周减少13.30万吨;外贸库存0.3万吨,较上周持平;进口高粱44万吨,较上周增加12.50万吨;进口大麦35.8万吨,较上周增加0.10万吨。

据Mysteel农产品调研显示,截至2025年6月6日,北方四港玉米库存共计305.9万吨,周环比减少25.2万吨;当周北方四港下海量共计58万吨,周环比减少7.70万吨。

据Mysteel农产品调研显示,截至2025年6月11日,全国12个地区96家主要玉米加工企业玉米库存总量465.1万吨,降幅0.06%。

根据Mysteel玉米团队对全国18个省份,47家规模饲料厂的最新调查数据显示,截至6月12日,全国饲料企业平均库存33.48天,较上周减少1.87天,环比下跌5.29%,同比上涨6.79%。

### 【行情展望】

当前粮权掌握在贸易商手中,东北贸易商库存偏紧,挺价惜售情绪较强,价格保持上涨;华北部分贸易商出清且产区忙于小麦收购,玉米出货意愿低,深加工到车辆保持低位,叠加小麦托市收购提振市场情绪,玉米价格偏强运行。下游深加工利润较差,补库意愿较低;饲企库存相对充裕,以刚需补库为主;小麦玉米价差走缩,饲用替代不断增加,限制玉米涨幅。中长期来看,玉米供应偏紧叠加进口及替代大幅减弱,养殖消费逐步增加,供需缺口存在支撑玉米上行。前期受供应紧缩及小麦收购政策提振,价格偏强运行,但小麦价格仍显弱势且存在多单止盈,限制玉米上涨动能,盘面保持高位震荡。关注后续小麦价格及政策端投放情况。

## ◆ 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。国内市场跟随外盘走弱,但国内高销糖率和低库存对国内价格形成支撑,期货市场外弱内强。市场关注焦点在未来进口节奏,国内供需整体趋松,考虑未来进口糖到港压力,预计糖价维持低位震荡。

### 【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】

产业下游积弱,成品库存逐步上升、开机稳中有降,市场需求一般,不过棉花现货端明显好于下游,市场对近月现货期末库存偏紧的担忧依旧存在,但新棉供应预期较好,产量暂预期稳中有增,郑棉上方依旧面临部分压力。综上,短期国内棉价或区间震荡,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29日当周，2024/25美陆地棉周度签约2.49万吨，周降7%，较四周平均水平降2%，同比降21%；其中孟加拉签约0.78万吨，越南签约0.56万吨，中国取消0.05万吨；2025/26年度美陆地棉累计签约30.32万吨，同比下滑25%；2024/25美陆地棉周度装运7.17万吨，环比增15%，较四周平均水平增1%，同比增101%，其中土耳其装运2.23万吨，越南装运1.98万吨。

国内方面：

截至6月12日，郑棉注册仓单10769张，较上一交易日减少25张；有效预报364张，仓单及预报总量11133张，折合棉花44.53万吨。

#### ◆ 鸡蛋：蛋价继续走弱，关注后市库存需求情况

##### 【现货市场】

6月12日，全国鸡蛋价格多数稳定，个别微调，主产区鸡蛋均价为2.84元/斤，较昨日价格走稳。货源供应量基本正常，走货速度一般，业者顺价购销。

##### 【供应方面】

新开产蛋鸡继续增多，部分市场小鸡蛋供应压力增大，货源供应量普遍较充足。

##### 【需求方面】

高温天气增多，下游市场拿货略谨慎，但部分下游环节储备冷库蛋计划增多，需求减少程度有限。

##### 【价格展望】

全国鸡蛋供应量仍较充足，部分市场小鸡蛋压力略大，下游受高温天气影响，鲜品拿货较谨慎，储备冷库蛋现象随着蛋价走低而逐渐增多。预计本周全国鸡蛋价格或先跌后稳。

#### ◆ 油脂：马棕震荡连棕跟随整理

连豆油窄幅震荡为主，今晚USDA月报发布，市场观望为主，等待结果。主力9月合约报收在7688元，较昨日收盘价下跌6元。现货与基差报价均以稳为主，局部地区有所波动。江苏张家港地区贸易商一级豆油现货价7960元/吨，较昨日无变化，江苏地区工厂豆油6月现货基差最低报2509+270。广东广州港地区24度棕榈油现货价格8510元/吨，较前一日上涨40元/吨，广东地区工厂6月基差最低报2509+400。

##### 【基本面消息】

联昌国际银行(CIMB)预测马来西亚6月棕榈油库存将较前月增加1%，至200万吨；尽管同时预计棕榈油出口量将环比增加8%至150万吨，稍早马来西亚棕榈油总署(MPOB)报告该国5月棕榈油库存将环比增加6.6%至199万吨。

丰隆投资银行研究(Hong Leong IB)的分析师Chye Wen Fei在一篇报告中写道，马来西亚6月棕榈油库存预计将维持在近200万吨。其表示作物单产季节性增加，且需求疲软可能会被印度潜在的更强劲需求所抵消。

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，6月1-10日马来西亚棕榈油产量环比下降17.24%，其中鲜果串(FFB)单产环比下降16.71%，出油率(OER)环比下降0.1%。

船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚6月1-10日棕榈油出口量为285578吨，较5月1-10日出口的215228吨增加32.7%。其中对中国出口1.08万吨，较上月同期的1.33万吨减少0.25万吨。

##### 【行情展望】

棕榈油方面，基本上产量呈现季节性增长，在出口增幅放缓的预期作用下，市场仍担忧6月库存会增长到200-205万吨区间，这会打压毛棕油期货反弹结束后继续承压下跌，长线仍保持看弱的观点不变。国内方面，在马棕止跌的提振和带动下，连盘也围绕8000元波动和整理。随着马棕反弹结束后继续下跌的拖累，连棕油也有跟随马棕走势而继续下跌的压力和风险，长线仍保持看弱的观点不变。豆油方面美国能源信息署(EIA)在最新展望中指出，随着45Z政策正式实施，2025年美国生物柴油和可再生柴油进口量将显著下降。该政策将仅适用于美国本土生产的生物燃料，而此前，进口与本土生产的生物燃料均可享受每加仑1美元的税收抵免。这一变化意味着未来可再生燃料生产中对国内豆油的需求可能上升。国内方

面，贸易商反映现阶段市场极为平静，院校放假在即，食堂以及周边的餐馆已经停止采购豆油，工厂执行合同为主，油厂方面反馈卖压并不大，再加上油厂榨利有限给行情带来了支撑。短线现货基差波动空间不大，不过，随着大豆持续大量到港，工厂豆油累库，基差报价在调整之后仍有下跌空间。

#### ◆ 花生：市场价格震荡运行

##### 【现货市场】

国内花生市场报价震荡偏稳，贸易商高价采购谨慎，部分持货商让利出货，价格重心微降。目前河南皇路店白沙通货米报价5.0元/斤左右，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4.70-4.80元/斤；兴城花育23通货米报价4.75-4.80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，国内花生市场行情整体呈现高位盘整走势，各产区报价虽无明显波动，但存在高报低走的现象。预计花生价格或维持高位震荡格局。

#### ◆ 红枣：市场价格弱稳运行

##### 【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，进入六月份枣农将根据枣树开花进度进行环割，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，关注坐果情况及天气变化。

6月12日，河北崔尔庄市场停车区到货2车，参考到货特级价格9.40元/公斤，看货采购客商较少，客商关注点转至新季长势。市场等级价格参考超特10.50-11.50元/公斤，特级8.50-10.00元/公斤，一级7.50-8.50元/公斤，二级6.50-7.50元/公斤，实际成交根据产地、质量不同价格不一。6广东如意坊市场到货1车，客商拿货积极性一般。参考市场超特12.60-13.50元/公斤，特级10.00-11.30元/公斤，一级8.70-9.30元/公斤，二级7.50-8.00元/公斤，三级6.80元/公斤，实际成交根据市场货源产地、品质的不同价格不一。

##### 【行情展望】

销区市场停车区货源供应减少，棚区出摊率下降市场交易清淡，预计短期内现货价格以稳为主。红枣上方压力仍在，叠加消费进入低谷，盘面保持低位震荡。关注后续天气端情况。

#### ◆ 苹果：产区农忙后期，冷库果交易清淡

##### 【现货市场】

栖霞产区冷库中看货包装现象不多，交易稍显清淡，成交以质论价。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。沂源产区库存苹果交易进入后期，余货不多，果农顺价交易，行情清淡。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。

洛川产区基本以客商自提出货为主，调货采购情况不多，交易清淡，价格稳定。纸袋晚富士70#起步半商品价格在4.70-4.80元/斤。渭南产区苹果余货交易基本收尾，基本以客商自行出货为主，以质论价。当前晚富士75#起步统货价格在4.00元/斤左右。

##### 【行情展望】

苹果产区套袋工作进入后期，冷库中包装发货现象依旧不多，多数以客商发自存货为主，少量果农货交易集中在山东栖霞产区及周边，走货速度不快，受质量影响价格混乱，整体行情波动不大

## [能源化工]

### ◆原油：地缘风险未如市场预期增加，短期缺乏新题材拖累盘面回落

#### 【行情回顾】

截至6月13日，虽然供需面利好支撑仍在，但交易商获利回吐，国际油价下跌。NYMEX原油期货07合约68.04跌0.11美元/桶，环比-0.16%；ICE布油期货08合约69.36跌0.41美元/桶，环比-0.59%。中国INE原油期货主力合约2507涨9.9至491.1元/桶，夜盘涨3.3至494.4元/桶。

#### 【重要资讯】

摩根大通指出全球石油需求增长已回归预期水平，年初至今日均增长100万桶，接近修正后预测的106万桶；6月前十天的日均需求达103.9百万桶，同比增56万桶，符合分析师预期。美国汽油需求随夏季驾驶季回升，但航空和卡车运输部门仍显疲软，同时欧洲2025年汽油需求增长预期上调至每日75,000桶，基于德国数据改善。

OPEC原油油轮装载量上周环比大幅增长24%至每日228万桶，创2023年4月以来最高周度水平，这可能表明OPEC增产配额正转化为实际供应增加，但持续性尚不确定。中国和印度需求疲软导致年初至今全球原油运输量同比下滑3.6%。尽管产量上升，运费率尚未出现响应，中东地区船舶供应上周异常偏高；然而OPEC计划在6月和7月每日再增产41.1万桶，可能成为推动运输量超过去年水平的催化剂，为原油油轮行业提供急需支撑。

克拉克森研究报告指出，美国提议调整对国外建造汽车运输船的港口收费将显著降低相关成本，收费方式从原基于车辆容量的每车当量单位150美元改为每净吨14美元，预计对多数船只费用水平减少约三分之二。

山东地炼一次常减压开工负荷50.49%，较上周下跌0.23个百分点。具体来看，本周暂无新开工的地方炼厂。检修方面，海科瑞林进入全厂检修期，裕龙提升负荷，其他炼厂平稳运行。综合影响下，本周期山东地炼一次常减压装置开工负荷小幅下滑。未来一周，东营石化计划6月15日开工。其他炼厂暂时稳定运行。预计山东地炼一次开工负荷或小幅上涨，汽、柴油等产品供应相应增加。

尼日利亚2024年第一季度精炼石油产品出口值首次超过进口值，为30多年来的首次突破。出口总值达4.46万亿奈拉约合29亿美元，进口为3.8万亿奈拉，而前三个月进口超过出口1.4万亿奈拉。

#### 【主要逻辑】

隔夜原油价格震荡回落，主要交易逻辑是地缘政治风险溢价的消退，盘面缺乏新的题材支撑引发回调。具体来看，此前油价大涨超过4%至数月高点，源于中东紧张局势升级以色列威胁打击伊朗设施、美国撤离伊拉克人员及英国警告霍尔木兹海峡航运风险，推高了市场对原油供应中断的担忧溢价；然而，随着美国和伊朗官员即将举行阿曼会谈的进展，以及市场对实际供应中断担忧不大，后期谈判可能缓解冲突升级，导致前期因不确定性而累积的风险溢价消退，从而引发油价回落。后期仍需要看修复预期能否持续提振市场信心，同时关注宏观风险对市场情绪的扰动。

#### 【展望】

盘面短时回调，但建议短期偏多思路对待，短期压力位突破后，WTI上方阻力扩大到[68, 69]，布伦特上端压力在[69, 70]，SC压力位仍在在[475, 485]，套利端关注月差扩张机会；期权端可以买入跨式结构，捕捉后市区间突破后，波动放大机会，仅供参考。

风险提示：关税矛盾未得到实质性缓和，库存超预期累库，超预期增产数据等。

### ◆尿素：供应高位而需求未有起色，盘面下行压力未解

#### 【现货价格更新】

国内尿素小颗粒现货价格，河南市场主流价1730(-20)，基差84(1)；山东市场主流价1740(-10)，基差94(11)；山西市场主流价1600(-20)，基差-46(1)；河北市场主流价1770(-10)，基差124(11)；江苏市场主流价1740(-10)，基差94(11)；

#### 【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，持续宽松格局。国内尿素工厂日产量稳定在20.5万吨，

装置运行率保持高位，仅河北正元平山 900 吨装置停车检修，河北田原化工计划下旬检修但未实施。企业库存压力显著，6 月 11 日总库存达 117.71 万吨，周环比增加 14.17 万吨，工厂出货不畅与产销率仍未得到修复。

**2. 从需求端来看**，农业需求未如期启动，经销商备肥积极性低迷，玉米追肥备肥进度延迟；工业需求同步萎缩，复合肥工厂季节性转淡，下游仅维持刚性采购。区域价格倒挂严重，进一步抑制贸易商囤货意愿，市场流通以快进快出为主。

**3. 库存方面**，近期国内尿素企业总库存量 117.71 万吨，较上周增加 14.17 万吨，环比增加 13.69%。本周期国内尿素企业继续上涨，市场情绪偏弱，工业需求下降，农业需求不温不火推进，导致尿素工厂出货不畅。出口方面集港较为缓慢，整体对去库贡献偏低。

**4. 外盘方面**，中东尿素市场保持平静，生产商和交易商正评估向印度国家化肥有限公司招标提供的吨位及价格水平。目前生产商公开报价为 FOB 380 美元/吨，纸面市场报价一致支撑该水平至 8 月装货；当前价格预期显示招标结果或落在 FOB 380 多美元/吨，阿拉伯海湾净回值估计在 FOB 370-375 美元/吨区间，反映对印度略涨而对生产商略跌。尽管此价低于中东当前 FOB 380 美元/吨水平，交易商称若有大额订单生产商可能接受较低价格，且该水平交易有助于稳定尿素市场；但部分交易商担忧招标中个别报价过低，阿拉伯海湾生产商或拒绝接受，导致印度采购量低于其 150 万吨目标。

#### 【核心观点】

1. 目前国内尿素矛盾的结构在于：**库存压力较大+需求端空档期+出口集港效率不高**；2. 短期维持偏空方向。盘面技术面承压也明显，近期盘面增仓下行，现货市场同步探底，山东、河南、河北等主流地区出厂价已触及 1700 元关口，部分工厂甚至跌破该价位，但降价未能使交投氛围改善，反映需求端负反馈强化。未来一周交易逻辑将围绕两大焦点：其一，库存压力验证，若企业库存延续周增 14 万吨的累库节奏（当前 117.71 万吨），而农业备肥仍未集中启动，盘面可能下探 1600 元心理支撑位；其二，出口政策预期博弈，市场密切关注集港速度能否实质性提升，当前受限于法检效率，若未见改善则空头逻辑将进一步强化。

#### 【策略】

短期市场仍在磨底，单边进入性价比不高，更偏向于等待转折时机，主力合约支撑位调整到 1600-1620，套利 09-01 反套思路；期权端，波动率预计收窄，后市可把握卖出深虚值机会，仅供参考。

#### 【风险提示】

1. 出口政策突发调整；2. 农需因天气异动爆发；3. 计划外供应收缩；4. 宏观风险等。

### ◆PX：成本端偏强且自身供需面良好，短期 PX 低位存支撑

#### 【现货方面】

6 月 12 日，亚洲 PX 价格反弹，原料端价格大涨，但 PX 在当前缺乏进一步利好，而下游需求预期下滑的情况下，供需面不佳导致跟涨乏力，涨幅有限。市场商谈和成交延续偏清淡气氛，窗口买气一般。现货浮动水平相对僵持，7 月在 +9，8 月在 +6，9 月在 +5 左右。尾盘实货 7 月在 833 有卖盘，8 月在 815/818 商谈，7/8 换月在 +4/+16 商谈。一单 7 月亚洲现货在 822.5 成交（恒力卖给 GSC）。（单位：美元/吨）

#### 【成本方面】

6 月 12 日，亚洲 PX 上涨 6 元/吨至 818 美元/吨，折合人民币现货价格 6770 元/吨；PXN 至 246 美元/吨附近。

#### 【供需方面】

供应：上周亚洲 PX 负荷提升至 87%（+4.9%），国内 PX 负荷至 75.1%（+3.1%）。

需求：本周逸盛大化 225 万吨、独山能源 300 万吨重启，嘉通 150 万吨和台化 120 万吨停车，至周四 PTA 负荷涨至 82.6%（+1.3%）。

#### 【行情展望】

隔夜中东地缘局势有升级迹象，油价大幅反弹，不过在供需偏弱预期下，油价继续上行压力也较大，如果没有进一步利好，油价或存回调压力。PX 方面，在前期 PX 效益修复后，部分工厂提负以及检修推迟，近期 PX 供应回升明显，叠加产业链下游聚酯大厂减产计划进一步扩大，PX 供需边际转弱，近期 PX 价格承压。尽管油价表现强势，PX 跟涨也较乏力。不过随着下游 PTA 检修装置重启以及新装置投产，短期 PX 刚

需支撑偏强，PX自身供需面尚可，6月仍存去库预期，且近期油价重心走高，预计短期PX低位存支撑，关注6400-6500支撑及油价走势。策略上，单边暂观望；PX9-1短期反套为主；PX-SC价差做缩为主。

#### ◆PTA：供需逐步转弱但成本端偏强，PTA僵持震荡

##### 【现货方面】

6月12日，PTA期货震荡收涨，现货市场商谈氛围尚可，现货基差偏强，个别聚酯供应商有递盘。个别主流供应商出7月货源。本周及下周货在09+215~230有成交，价格商谈区间在4810~4900附近。6月底主港在09+210有成交。7月货在09+150~165有成交。主流现货基差在09+220。

##### 【成本方面】

6月12日，PTA现货加工费至421元/吨附近，TA2509盘面加工费339元/吨。

##### 【供需方面】

供应：本周逸盛大化225万吨、独山能源300万吨重启，嘉通150万吨和台化120万吨停车，至周四PTA负荷涨至82.6% (+1.3%)。

需求：本周聚酯负荷重启和检修同存，整体变动不大，聚酯综合负荷在90.8%附近 (-0.3%)。江浙终端开工零星调整，目前下游加弹织造即时加工差偏低导致采购性不足，后期随着前期低价原料备货逐步消耗殆尽叠加天气气温升高，开机或存在进一步下降趋势。目前加弹、织造、印染负荷至80% (-0%)、67% (-1%)、71% (-4%)。各织造基地新订单维持偏弱氛围，坯布库存进一步抬升；终端继续以消化原料备货为主，部分刚需跟进，整体采购积极性较低。目前下游原料备货在一周到10天不等，零星高备货在1个月附近。

##### 【行情展望】

PTA前期检修装置陆续重启，叠加虹港新装置投产，且下游聚酯大厂减产预期进一步扩大，PTA供需边际转弱。短期受在现货流通仍偏紧格局下，基差较为坚挺，但供需转弱预期下基差存回落预期，PTA绝对价格也有所承压。不过值得关注的是，后期PTA装置检修计划不多以及新装置投产预期，将使得PX需求支撑偏强，PX供需偏紧格局下价格仍有支撑，叠加近期油价重心走高，预计PTA低位存支撑，关注下游聚酯减产幅度及PTA装置检修情况。策略上，TA短期在4500-4800区间操作；TA9-1逢高反套为主。

#### ◆短纤：工厂减产预期下，短期加工费略有修复，但驱动仍有限

##### 【现货方面】

6月12日，直纺涤短期货跟随原料冲高回落。现货方面，工厂报价维稳，成交优惠商谈。期现低价有所抬升。半光1.4D主流在6400~6700区间。直纺涤短销售一般，截止下午3:00附近，平均产销75%。

##### 【成本方面】

6月12日，短纤现货加工费至895元/吨附近，PF2507盘面加工费至882元/吨，PF2508盘面加工费至904元/吨。

##### 【供需方面】

供应：上周短纤工厂负荷回落至92.1% (-1.1%)。

需求：下游涤纱价格维稳，下游订单少，销售疲软，北方部分纱厂后期因农忙有减产意向。

##### 【行情展望】

目前短纤供需双弱。部分企业适量减产或减合约量，叠加原料端调整，近期短纤加工费有所修复。但因终端需求仍偏弱，且部分计划内检修装置存重启预期，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，加工费寻底，PR跟随成本波动

##### 【现货方面】

6月12日，内盘方面，聚酯原料期货震荡收涨，聚酯瓶片工厂报价局部上涨20-40元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛尚可，个别瓶片大厂小幅放量成交。6-8月订单多成交在5840-5970元/吨出厂不等，局部少量略高6010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稳，个别

上调5美元。华东主流瓶片工厂商谈区间至775-790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770-785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12日，瓶片现货加工费310元/吨附近，PR2509盘面加工费421元/吨。

**【供需方面】**

供应：周度开工率（按最高产量计算）为79.9%，环比上期-2%。

库存：上周国内瓶片厂内库存可用天数为14.82天，较上期+0.12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消息，三房巷瓶片装置减产预期陆续兑现，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。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：短期需求偏弱，且大装置重启，预计MEG偏弱整理**

**【现货方面】**

6月12日，乙二醇弱势下行，市场商谈尚可。夜盘乙二醇高开回落，买盘跟进谨慎。日内市场延续弱势，午后受恒力石化重启盘面持续走低，现货低位成交至4315元/吨附近，现货基差同步回落。美金方面，乙二醇外盘重心弱势下行，早间近期船货递盘在510-512美元/吨附近，午后商谈重心回落至505美元/吨附近，场内交投货源不多，成交较为清淡。

**【供需方面】**

供应：截至6月12日，MEG综合开工率和煤制MEG开工率为66.26%（+6.24%）和68.43%（+8.67%）。

库存：截止6月9日，华东主港地区MEG港口库存预估约在63.4万吨附近，环比上期（6.3）+1.3万吨。

需求：同PTA需求。

**【行情展望】**

6月乙二醇供需结构依然良好，尽管沙特货供应量预期有所提升，但北美货源到港较少，使得6月乙二醇进口增量有限，因此，月内隐性库存与显性库存均有去库预期，然而短期需求偏弱，且随着中沙、恒力、河南煤业等乙二醇装置重启，压制乙二醇上涨高度，预计短期乙二醇偏弱整理。策略上，短期EG09关注4200附近支撑。

**◆烧碱：供需预期不佳现货回调，近月支撑不足正套离场**

**【烧碱现货】**

国内液碱市场成交偏淡，多地价格持稳。山东地区非铝下游需求平淡，氯碱企业库存不多，32%、50%液碱价格持稳。其他多地供需情况变动不多，价格持稳。山东32%离子膜碱市场主流价格830-915元/吨，50%离子膜碱市场主流价格1350-1390元/吨。

**【烧碱开工、库存】**

开工：截至6月11日，全国主要地区样本企业周度加权平均开工负荷率85.67%，较上周-2.26%。山东地区样本周度加权平均开工率在83.3%，较上周-4.09%。

库存：截至6月11日，华东样本企业32%液碱库存22.9万吨，较上周-1.7%。山东样本企业32%液碱库存8.87万吨，较上周+4.72%。

**【烧碱行情展望】**

近期烧碱供应端整体下滑，其中山东检修较多开工回落至83%。需求端非铝淡季，氧化铝端驱动已松动，山东主力氧化铝厂采买价下调10元/湿度，跟进金岭周末下调价格。库存方面华东小幅去库而山东累

库，短期看供需存压力，且待后续烧碱检修装置回归后可能带来库存压力风险。当前烧碱现货支撑已不足，7-9 正套离场。中期在烧碱新产能投放、氧化铝需求并不乐观以及成本下移的共振预期下远月处于寻底过程中，关注宏观扰动，谨慎操作。

#### ◆PVC：短期矛盾未进一步激化宏观扰动加剧，盘面低位盘整

##### 【PVC 现货】

国内 PVC 粉市场现货小幅上行。贸易商基差报盘变化不大，点价成交暂无价格优势，一口价报盘部分小幅上调，实单价格重心小幅上移。整体下游采购积极性较低，多数意向观望，市场内现货成交清淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 4710-4830 元/吨，华南主流现汇自提 4780-4820 元/吨，河北现汇送到 4500-4610 元/吨，山东现汇送到 4630-4690 元/吨。

##### 【PVC 开工、库存】

开工：截至 6 月 11 日 PVC 粉整体开工负荷率为 76.83%，环比下降 0.64%；其中电石法 PVC 粉开工负荷率为 80.45%，乙烯法 PVC 粉开工负荷率为 67.36%。

库存：截至 6 月 11 日，PVC 社会库存新样本统计环比减少 2.59%至 57.36 万吨，同比减少 36.83%；其中华东地区在 52.20 万吨，华南地区在 5.16 万吨。

##### 【PVC 行情展望】

PVC 短期供需矛盾未进一步激化下呈现震荡运行，宏观扰动或有加重。长线看 PVC 供需矛盾突出，主因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。短期看 PVC6 月检修环比减少，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出口方面 6 月底再度面临 BIS 到期，外贸商或谨慎。整体看 PVC 仍维持高空思路对待。

#### ◆苯乙烯：短期原料及苯乙烯去库支撑价格，关注中期矛盾

##### 【苯乙烯现货】

华东市场苯乙烯市场冲高回落，至收盘现货 7770-7840，6 月下 7780-7840 (07 合约+410~420)，7 月下 7490-7570 (07 合约+145)，8 月下 7390-7440 (08 合约+140~145)，单位：元/吨。美金市场重心走高，内外盘价格小幅倒挂，短期美金出口商谈有限，少量纸货报盘为主。

##### 【纯苯现货】

纯苯市场价格略涨，截至收盘江苏港口 6 月下商谈 6100/6120 元/吨，7 月下商谈 6130/6150 元/吨，8 月下商谈 6100/6130 元/吨。

##### 【苯乙烯链供需、库存】

纯苯供应：截至 6 月 12 日，纯苯产能利用率在 79.4%，环比+2.25 个百分点；周产量 43.78 万吨。

纯苯库存：截至 6 月 9 日，14.9 万吨，较上期库存 14.5 万吨累库 0.4 万吨，环比增加 2.76%；较去年同期库存 3.75 万吨上升 11.15 万吨，同比上升 297.33%。

苯乙烯供应：截至 6 月 12 日，苯乙烯工厂整体产量在 33.81 万吨，较上期增 0.7 万吨，环比+2.11%；工厂产能利用率 73.81%，环比+1.52%。

苯乙烯库存：截至 6 月 9 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：8 万吨，较上周期减少 0.91 万吨，幅度 -10.21%。华南苯乙烯主流库区目前总库存量 1.3 万吨，较上期库存数据-0.3 万吨，环比-18.75%。

苯乙烯下游：截至 6 月 12 日，EPS 产能利用率 55.47%，环比+9.05%；PS 产能利用率 58.3%，环比-0.9%；ABS 产能利用率 64.08%，环比+0.06%。

##### 【苯乙烯行情展望】

纯苯市场价格略涨。隔夜原油及石脑油突破上涨，带动化工期货以及苯乙烯盘面上涨，纯苯早盘冲高，随后随着日内油价高位略回落，纯苯及苯乙烯装置检修计划推迟，预期供应回归量较大，部分持货商逢高出货，限制价格指数上涨。苯乙烯方面，供应端，浙石化、大榭石化重启，供应端供应增多。下游 3S 利润有所好转补货尚可，带动港口库存小幅回落。短期看但中期需关注苯乙烯装置重启后对供需的边际压力，纯苯端仍将面临高进口导致的去库乏力情况。短期苯乙烯波动剧烈有所反复建，建议暂观望，中期关注原料端共振的偏空机会。

### ◆合成橡胶：丁二烯偏弱，BR 震荡下行

#### 【原料及现货】

截至6月12日，丁二烯山东市场价9200（-100）元/吨；丁二烯CIF中国价格1080（+0）美元/吨；顺丁橡胶（BR9000）山东齐鲁石化市场价11550（+0）元/吨，顺丁橡胶-泰混价差-2050（+230）元/吨，基差515（+190）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6月12日，顺丁橡胶产业上、中游与下游开工率均下降，其中，丁二烯行业开工率为69%，环比+1%；高顺顺丁橡胶行业开工率为65%，环比-3.1%；半钢胎样本厂家开工率为70%，环比+9.3%；全钢胎样本厂家开工率58.7%，环比+5.5%。

#### 【库存】

截至6月11日，丁二烯港口库存21000吨，环比-6000吨；顺丁橡胶厂内库存为27650吨，较上期-650吨，环比-2.3%；贸易商库存为6210吨，较上期+530吨，环比+9.33%。

#### 【资讯】

隆众资讯6月12日报道：本周期（20250605-0611），国内丁二烯样本总库存继续下降，环比上周下降8.88%。其中样本企业库存环比上周小幅增加3.91%，有样本企业装置结束检修，库存显著增加，且有零星下游装置降负，影响上游原料库存略有增量。样本港口库存环比下降22.22%，周内中东船货陆续到港，但暂未计入罐存统计，下游原料库存正常消耗，港口库存继续下降。

#### 【分析】

6月12日，丁二烯短期需求偏弱，利空BR，合成橡胶主力合约BR2507尾盘报收11035元/吨，涨幅-1.12%（较前一日结算价）。成本端6月下半月随着装置重启，国内供应恢复，短期丁二烯供应充裕，且考虑到针对汽车和汽车零部件的第232条关税仍未得到较大缓和，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，同时伊朗丁二烯将于6月中旬抵达中国，中国丁二烯进口量预期不低，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月初以来供应明显下滑，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，短期成本端偏弱，顺丁橡胶供应下滑，但供需宽松格局未变，预计BR震荡下行。

#### 【操作建议】

BR2507 空单持有

#### 【短期观点】

震荡下行

### ◆LLDPE: 现货价格变动不大，成交中性

华北7090-7100（-10）/09-10（+0），华东7130-7150（-30）/09+30（-20），华南7270（+0）/09+170（+10）线性华北基差日内维持09平水附近，整体成交中性偏弱。

#### 【供需库存数据】

供应：产能利用率80.52%（+0.22%）。月检修偏多，6月进口有减量预期。

需求：PE下游平均开工率38.75%（-0.39%）。

库存：上游去0.9wt，社库累0.33，贸易商库存累0.19

【观点】：供应国产微增、进口减量，需求淡季，预计6月去库，供应压力不大，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 7040 (+20), 基差 09+80 (-), 华北 7070 (-), 基差 09+110 (-20), 华南 7100 (-), 基差 09+140 (-20)。

【供需库存数据】

供应: 产能利用率 78.09% (-0.02%)。

需求: PP 下游平均开工率 49.97% (-0.04%)。

库存: 上游去 2.3wt, 贸易商去 0.63wt

【观点】

PP6-7月新产能投放(200万吨粒料、100-150万吨粉料), 需求处季节性淡季, 累库压力大。基差走弱、非标比价偏弱, 出口利润低, PP策略逢高做空。

【策略】逢高偏空

◆甲醇:库存延续累库, 基差持稳

【现货方面】

太仓 2365-2380 (+15), 基差 09+80 (-), 买气一般。各周期换货思路延续, 全天整体成交尚可。

【供需库存数据】

供应: 全国开工 75.1% (+0.6%), 非一体化开工 70.84% (+0.02%), 国际开工 76% (+3%)

需求: MTO 开工率 85.85% (+1.66%), 部分 MTO 提负, 传统下游加权开工率 56.7% (+4.3%), mtbe、醋酸开工回升

库存: 内地累 0.9, 港口累库 7.1

【观点】

供应端内地开工高、进口到港依然偏高, 虽有短期意外减量但整体宽松格局未改; 需求端 MTO 多数提负, 下游利润转差。内地高物流价差对价格形成短期支撑, 港口受 MTO 库存隐形化影响显性累库有限, 累库从隐性转显性。

【策略】区间操作 2200-2300, MTO: 0-500 区间操作

[特殊商品]

◆天然橡胶: 驱动有限, 胶价震荡

【原料及现货】截至 6 月 12 日, 杯胶 46.55 (-0.10) 泰铢/千克, 胶乳 56.75 (+0.25) 泰铢/千克。云南胶水收购价 13200 (0) 元/吨, 海南新鲜胶乳 13700 (0) 元/吨, 全乳胶上海市场 13600 (-300) 元/吨, 青岛保税区泰标 1690 (-20) 美元/吨, 泰混 13600 (-250) 元/吨。

【轮胎开工率及库存】截至 6 月 12 日, 中国半钢胎样本企业产能利用率为 69.98%, 环比+5.93 个百分点, 同比-10.00 个百分点。前期检修企业装置排产逐步恢复至常规水平, 周内样本企业产能利用率恢复性提升。中国全钢胎样本企业产能利用率为 58.70%, 环比+3.05 个百分点, 同比+4.95 个百分点。前期检修企业装置运行基本恢复, 整体产能利用率恢复性提升。但有个别企业因订单不足, 停减产现象仍存, 产能利用率整体提升幅度受限。

山东轮胎样本企业成品库存环比涨跌互现。截止到 6 月 12 日, 半钢胎样本企业平均库存周转天数在 46.28 天, 环比+0.44 天, 同比+13.04 天; 全钢胎样本企业平均库存周转天数在 41.74 天, 环比-0.13 天, 同比-3.67 天。

【资讯】乘联分会发布的最新数据显示, 今年 5 月, 全国乘用车市场零售量达到 193.2 万辆, 同比增长 13.3%, 环比增长 10.1%。今年 1-5 月, 乘用车市场累计零售量达到 881.1 万辆, 同比增长 9.1%。该机构指出, 前几年, 国内车市零售呈现“前低后高”的走势, 今年 5 月零售较 2018 年 5 月 181 万的最高水平增长 6%, 呈现超强增长态势。

【逻辑】供应方面，国内外产区雨水扰动较多，原料产量整体表现供不应求，但产区多雨过后供应增加预期偏强，原料价格后续走弱预期。需求方面，前期检修企业装置排产逐步恢复至常规水平，周内样本企业产能利用率恢复性提升，但有个别企业因订单不足，停减产现象仍存，产能利用率整体提升幅度受限，周内内销市场出货表现一般，外贸走货尚可。综上，供增需弱的预期下，预计后续胶价依旧偏弱，14000以上反弹空思路，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】14000 以上反弹空思路

#### ◆多晶硅：多晶硅期货增仓下跌

【现货价格】6月12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6月11日公布信息，本周多晶硅有一定的成交量，价格再度出现下滑。n型复投料成交价格区间为3.50-3.80万元/吨，成交均价3.67万元/吨，环比下降2.13%。n型颗粒硅成交价格区间为3.40-3.50万元/吨，成交均价为3.45万元/吨，环比持平。p型多晶硅成交价格区间为2.80-3.30万元/吨，成交均价为3.07万元/吨，环比下降1.92%。

【供应】从供应角度来看，5月产量小幅增加，产量高于预期，6月产量预计企稳为主。截至6月5日，周度产量小幅上涨400吨至2.2万吨。目前整体6月产量暂未有下降预期，若有产能复产则将带来进一步的供应压力。

【需求】从需求角度来看，6月下游价格仍然承压下跌，需求进一步走弱是大概率事件。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】6月5日多晶硅库存小幅减少，多晶硅库存下降0.1万吨至26.9万吨。仓单继续增加，6月日增加20手至2480手，折7440吨。

【逻辑】多晶硅现货企稳，期货增仓下跌，PS2507回落670元/吨至33585元/吨。6月基本面暂未有明显改善预期。需求环比回落是大概率事件，但供应端未有相应减量，因而6月预计有累库风险。仓单维持在2,600手，折7800吨。基本面仍无明显改善，上海光伏展氛围偏空，多单谨慎持有，关注价差结构有望转成contango。关注多晶硅生产情况，若多晶硅产量增长，有利于买工业硅空多晶硅的套利。

【操作建议】空单谨慎持有

#### ◆工业硅：工业硅期货减仓回落

【现货价格】6月12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8700元/吨。新疆99硅均价7600元/吨，环比不变。

【供应】从供应角度来看，2025年5月工业硅产量为30.77万吨，环比增加2.3%，同比下降24.6%。6月首周四地区总产量为4.815万吨，产量环比增加8450吨，主要来自新疆大厂复产、新产能的投产以及西南地区的复产。云南6月也将步入丰水期，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。大型工业硅企业均无减产意愿，预计6月产量进一步提升。

【需求】从需求角度来看，6月需求有望回暖，一是多晶硅的产量未有下降预期，二是有机硅排产预计增加至近20万吨，此外出口也有望回升。虽然光伏产业链仍然承压，但目前多晶硅预计6月产量维稳，暂未有下降预期，甚至有企业有复产可能。截至6月5日，周度产量小幅上涨400吨至2.2万吨。有机硅6月虽仍有部分装置处于检修周期，但预计6月排产仍将继续走高，产量乐观预计将近20万吨。

【库存】仓单及社会库存均有所下降，但厂库小幅增加。工业硅期货仓单回落至60179手，折合30.09万吨，社会库存共计58.7万吨，下滑0.2万吨，但厂库库存增加0.38万吨至24.15万吨

【逻辑】工业硅现货企稳，期货减仓回落，SI2507回落105元/吨至7455元/吨。期现逐步收敛，价格若继续上涨套保套利压力将增加，多头逐步减仓。6月工业硅需求有回暖预期，一是多晶硅的产量预计维稳，二是有机硅排产预计增加至近20万吨，此外出口也有望回升。但供应端增量更大，6月首周四地区总产量为4.815万吨，产量环比增加8450吨，主要来自新疆大厂复产、新产能的投产以及西南地区的复产。因此需求即便好转但预计难以消化环比较高的供应增加，库存预计将有所积累，价格仍然承压。但因工业硅绝对价格已跌至几乎全行业亏损，期货价格低于现货价格，盘面采购增强，带来价格反弹。近期煤

价反弹，带来原料价格回升预期，对价格有所支撑，但总体预计仍供过于求，价格或低位震荡。

【操作建议】价格或低位震荡

◆纯碱：过剩逻辑持续，保持逢高空思路

◆玻璃：市场情绪再度转弱，盘面趋弱

【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 元/吨上下。

【供需】

纯碱：

本周国内纯碱产量 70.41 万吨，环比增加 1.91 万吨，涨幅 2.78%。其中，轻质碱产量 32.18 万吨，环比增加 0.66 万吨。重质碱产量 38.22 万吨，环比增加 1.25 万吨。

截止到 2025 年 6 月 9 日，国内纯碱厂家总库存 167.83 万吨，较上周四增加 5.13 万吨，涨幅 3.15%。其中，轻质纯碱 82.75 万吨，环比涨 3.75 万吨，重质纯碱 85.08 万吨，环比增加 1.38 万吨。

玻璃：

截至 2025 年 6 月 5 日，全国浮法玻璃日产量为 15.68 万吨，比 29 日-0.6%。本周（20250530-0605）全国浮法玻璃产量 109.79 万吨，环比-0.56%，同比-8.64%。

截止到 20250605，全国浮法玻璃样本企业总库存 6975.4 万重箱，环比+209.2 万重箱，环比+3.09%，同比+20.15%。折库存天数 31.3 天，较上期+0.9 天。

【分析】

纯碱：盘面情绪重新趋弱，09 在 1200 点位反复震荡后重新走弱。当前供应量逐步恢复，过剩格局明显，在过剩的大逻辑之下当前碱厂依然有一定利润。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。浮法产能走平且有进一步冷修预期，因此整体需求未有明显增长，检修结束后累库或加速。6 月可继续跟踪有关检修的兑现情况，预计检修损失量逐步减少，周产逐步恢复，库存承压。中下游采购积极性一般，前期空单可继续持有。

玻璃：前期冷修相关消息提振盘面，但现货市场一直表现一般，6 月以后进入夏季梅雨淡季，因此需求进度将再次放缓，深加工订单偏弱，lowe 开工率持续偏低，玻璃接下来仍面临过剩压力，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真正的反转。09 在 1000 点位反复震荡后重新走弱，价格后市或继续承压。短线偏空思路。

【操作建议】

纯碱：高位空单持有

玻璃：短空

## 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