

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、国办：细化私募基金风险评价标准对不同私募基金管理人实施差异化监管；2、海运涨价速度罕见，“一舱难求”再现 业内人士：下半年的海运价格走势目前并不明朗；3、摩根士丹利：到2040年SpaceX的收入将达到3.4万亿美元；4、美国5月非农就业人数增加17.2万人，预估为增加8.8万，前值为增加11.5万。美国4月失业率为4.3%，连续第二个月持稳；预期4.3%，前值4.3%；5、交易员预计美联储将到明年1月底前加息，此前预期到明年3月底前。

经济与企业盈利：1、5月中国制造业PMI为50.0%，环比比3月下降0.3%，供需分化，需求端仍偏弱，5月份新订单指数49.9%，环比回落0.7%；2、2026年4月份投资累计增速1.7%，前值1.7%，年内增速首次转负。其中制造业增速1.2%，前值4.1%；房地产开发增速-13.7%，前值-11.2%；基建投资增速4.3%，前值8.9%；3、2026年4月份消费增速0.2%，前值1.7%，限额以上商品消费偏弱，汽车、石油制品及房地产产业链拖累较大；4、2026年4月份美元计价出口同比增长14.1%，前值2.5%；进口超预期增长25.3%，前值27.8%。AI产业链爆发、全球新能源产业需求增长、内需回暖、大宗商品涨价、低基数与汇率利好共同导致今年外贸增速反弹。

利率与信用环境：本周10Y国债利率及信用债利率均有所回落，信用利差小幅收窄，流动性维持宽松状态。

#### 【策略观点】

近期主要经济数据转弱，在前期涨幅较大的背景下，短期市场在高位震荡概率大，市场进一步上涨需要新的驱动；中长期看，国内宽松的流动性及政策长牛的目标未变，逢低做多仍是主要思路。

### 国债

#### 【行情资讯】

经济及政策：基本面而言，当前经济数据总体回落且呈现结构分化格局。结构上，供需两端均有所走弱，分项上看，外需好转下出口订单连续3个月保持增长，对制造业形成明显支撑，而消费整体弱于预期。价格方面，原材料购进价格和出厂价格倒挂，需关注后续输入性通胀因素对企业利润的传导。整体而言，信贷偏弱背景下内生需求仍需要政策扶持，经济回升动能的持续性仍有待观察。海外方面，美伊冲突边际缓和但不确定性仍强，油价偏高位运行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

1、财政部拟6月10日第二次续发行900亿元10年期记账式附息国债。本次续发行国债票面利率与之前

发行的同期国债相同，为 1.72%。

2、央行：为保持银行体系流动性充裕，2026 年 6 月 5 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 5000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（92 天），到期日为 2026 年 9 月 5 日（遇节假日顺延）。

3、日本央行行长植田和男：近期长期利率上行反映出市场通胀预期存在超调。如果我们推迟采取必要的应对措施，就可能被迫大幅加息，这反而会拖累经济，给市场和金融体系带来巨大负担。

4、当地时间 3 日，美国财长贝森特在美国国会的一场听证会上表示，当前中东冲突引发的通胀飙升只是“短期波动”。“除了通胀——我认为短期波动外，经济数据非常强劲，”贝森特在回答美国参议院财政委员会质询时说道，“我认为我们具备经济强劲增长的所有条件。物价只是暂时上涨，最终会回落。”。

5、商务部：对进口牛肉实施保障措施旨在阶段性帮助国内产业渡过难关，而非限制正常牛肉贸易。

6、为贯彻落实党中央、国务院决策部署，财政部近期下达 2026 年育儿补贴补助资金 999 亿元，较上年增长 10.6%，支持各地为符合条件的婴幼儿发放育儿补贴。预计全年各级财政共安排补贴资金约 1100 亿元。

7、美国贸易代表办公室提议，除已适用第 232 条款国家安全关税的商品外，对来自巴西的所有进口商品征收 25%的关税。牛肉、咖啡、某些水果和坚果、香料、石油以及金属矿石将免于被征收惩罚性关税；巴西产飞机及飞机零部件、稀土、有机化学品、药品、化肥也将豁免惩罚性关税。

8、欧元区 5 月制造业 PMI 终值 51.6，预期 51.4，初值 51.4。

流动性：上周央行进行 2262 亿元 7 天期逆回购、5000 亿元买断式逆回购操作，有 9089 亿元 7 天期逆回购、8000 亿元买断式逆回购到期，净回笼 9827 亿元，DR007 利率收于 1.33%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 1.71%，周环比-0.23BP；30Y 国债收益率收于 2.19%，周环比-1.45BP；  
2、最新 10Y 美债收益率 4.47%，周环比+2.00BP。

### 【策略观点】

基本面看，5 月 PMI 数据较 4 月整体有所回落，生产端维持韧性，但需求端偏弱，结构上高技术行业仍是制造业的主要支撑，弱现实背景下债市上行空间有限。当前信贷需求偏弱，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金面而言，近期逆回购投放量偏低，但资金利率下台阶，流动性整体依然宽松，配置需求入场推动利率下行由短端向长端传导。短期债市节奏上需主要关注资金面和通胀预期的影响，考虑到资金面有望延续偏松态势，预计行情短期震荡偏强。

## 贵金属

### 【行情资讯】

沪金跌 2.93 %，报 949.40 元/克，沪银跌 7.43 %，报 16454.00 元/千克；COMEX 金跌 3.35 %，报 4353.90 美元/盎司，COMEX 银跌 8.08 %，报 68.00 元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.55 %，美元指数报 100.08 ；

1) 5 月美国就业扩张显著提速。ADP 私人部门新增就业 12.2 万人，为 2025 年 1 月以来最

高值, JOLTS 职位空缺同步走强, 有效缓解了市场对经济走弱的担忧。同时非农新增就业 17.2 万人, 4 月经修正后新增 17.9 万人, 两个月新增规模基本持平, 刚需服务与公共部门成为岗位主要增量来源, 金融行业就业持续收缩。同时前期数据系企业及政府提供的新增报告与季节性因素集中上修, 3 月就业由 18.5 万人上调至 21.4 万人、4 月由 11.5 万人上调至 17.9 万人, 合计上修 9.3 万人, 此前就业市场景气度被显著低估。目前失业率连续三月维持 4.3% 不变, 劳动力市场韧性较强, 就业整体表现优于市场普遍偏弱的预期。但结合挑战者企业裁员及失业金数据来看, 下行风险仍然存在, 同时美国经济 K 型分化格局仍未得到修复。

2) 中国 5 月末官方黄金储备为 2331.52 吨, 较 4 月末增加 9.95 吨, 已连续 19 个月增持黄金。

#### 【策略观点】

受 5 月美国非农就业超预期提振, 市场对美联储年内重启加息的预期显著抬升, 全球美元流动性收紧。美债收益率全线走高, 2 年期、10 年期分别上涨 12bp、8bp; 美元指数同步上涨 0.66%, 贵金属价格跳水。本周或承接上周五夜盘走势, 惯性下探调整。但受当前贵金属低持仓、成交量萎缩影响, 回调空间与时长或均较为有限, 后续需关注美国通胀数据。当前策略上建议短期看空, 注意控制仓位, 沪金主力合约参考运行区间 920-1000 元/克, 沪银主力合约参考运行区间 15500-18500 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价冲高回落, 沪铜主力合约周涨 0.14% (截至周五收盘), 伦铜周跌 0.69% 至 13517 美元/吨。三大交易所库存加总 113.3 万吨, 环比减少 1.1 万吨, 其中上期所库存减少 0.7 至 17.0 万吨, LME 库存减少 1.0 至 37.9 万吨, COMEX 库存增加 0.6 至 58.5 万吨。上海保税区库存增加 0.5 万吨。国内电解铜现货进口亏损扩大, 洋山铜溢价下滑。现货方面, 华东地区铜现货贴水期货 35 元/吨, LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 29.2 美元/吨。需求端, 铜价先扬后抑, 现货成交略有改善, 铜下游开工反弹, 精铜杆、电线电缆企业开工率回升。精废铜价差缩窄至 2270 元/吨, 再生铜杆周度开工率延续反弹。

#### 【策略观点】

美伊谈判仍有不确定性, 美股科技股明显回落使得避险情绪升温, 宏观面对铜价形成压制。产业上看铜矿供应维持紧张, 铜价回落后废铜原料供应同样偏紧, 因此尽管下游临近淡季, 但国内累库压力仍不大。在 COMEX-LME 铜价差偏强的背景下, 铜价支撑仍强。短期价格预计维持高位运行。本周沪铜主力运行区间参考: 102000-108000 元/吨; 伦铜 3M 运行区间参考: 13000-14000 美元/吨。

## 铝

### 【行情资讯】

上周铝价先扬后抑，沪铝周内微涨 0.12% 至 24300 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 1.92% 至 3603 美元/吨。沪铝期货持仓继续下滑，6 月 4 日铝锭库存录得 137.8 万吨，周环比减少 2.3 万吨。保税区库存录得 8.3 万吨，环比增加 0.3 万吨。铝棒库存合计 16.6 万吨，环比减少 2.4 万吨。6 月 5 日 LME 铝库存录得 33.3 万吨，周环比减少 0.5 万吨。国内华东铝锭现货贴水震荡，LME 市场 Cash/3M 升水冲高回落，周五报 54.9 美元/吨。供应方面，上周国内电解铝产量维稳，铝水比例略微抬升。据 SMM 调研，国内铝下游龙头企业开工率基本持稳，其中铝棒、铝杆和铝合金开工回升，铝箔开工下滑。

### 【策略观点】

美股大幅回落压制短期市场风险偏好。美伊达成协议概率偏大，铝供应预期恢复，但当前海外的供应缺口仍很难在短期内弥合。国内铝下游开工相对稳定，进口亏损扩大有利于铝材和铝制品出口需求增长，铝锭库存预计震荡去化，国内铝价支撑相对较强。沪铝主力合约运行区间参考：23600-24800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3500-3680 美元/吨。

## 锌

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收跌 0.07% 至 24826 元/吨，单边交易总持仓 21.29 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 19.5 至 3556.5 美元/吨，总持仓 23.1 万手。SMM0# 锌锭均价 24750 元/吨，上海基差 -70 元/吨，天津基差 -110 元/吨，广东基差 -70 元/吨，沪粤价差平水。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 10.95 万吨，据钢联数据，6 月 4 日全国主要市场锌锭社会库存为 23.09 万吨，较 6 月 1 日增加 0.09 万吨。内盘上海地区基差 -70 元/吨，连续合约-连一合约价差 -50 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 11.1 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.83 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -22.55 美元/吨，3-15 价差 124.5 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.034，锌锭进口盈亏为 -3753.27 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC50 元/金属吨，进口 TC 指数 -71 美元/干吨。锌精矿港口库存 19.9 万实物吨，锌精矿工厂库存 52.3 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 57.73%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 36.7 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 51.67%，原料库存 1.0 万吨，成品库存 1.2 万吨。氧化锌周度开工率录得 57.11%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.8 万吨。

### 【策略观点】

锌精矿显性库存延续去库，锌精矿加工费进一步下滑，国产 TC 均价仅 50 元/金属吨。硫酸价格滞涨高位震荡，锌冶炼企业利润进一步承压，后续存在减产预期。下游开工维持偏弱，国内锌锭库存高位运行，上期所沪锌月差维持偏弱，但国内锌锭基差小幅抬升。当前锌产业维持锌矿紧张，海外交割品不足的紧供应格局。锌产业供应端扰动频发，伦锌近月多头集中度抬升，沪锌投机席位净多持仓持续抬升。联储鹰派预期下，产业矛盾与宏观矛盾不共振，预计短期锌价高位震荡，后续仍需警惕 LME 市场潜在的结构风险。

## 铅

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收跌0.19%至16422元/吨，单边交易总持仓12.8万手。截至上周五下午15:00，伦铅3S较前日同期持平于2010美元/吨，总持仓16.47万手。SMM1#铅锭均价16225元/吨，再生精铅均价16250元/吨，精废价差-25元/吨，废电动车电池均价9875元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得5.63万吨，据钢联数据，6月4日全国主要市场铅锭社会库存为6.82万吨，较6月1日增加0.1万吨。内盘原生基差-115元/吨，连续合约-连一合约价差-55元/吨。海外结构：LME铅锭库存录得31.04万吨，LME铅锭注销仓单录得2.32万吨。外盘cash-3S合约基差-1.04美元/吨，3-15价差-104.5美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.208，铅锭进口盈亏为-598.58元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存4.5万吨，工厂库存42.7万吨，折29.7天。铅精矿进口TC-145美元/干吨，铅精矿国产TC200元/金属吨。原生开工率录得66.58%，原生锭厂库1.58万吨。再生端，铅废库存9.8万吨，再生开工率录得30%，再生锭厂库1.74万吨。需求端，铅蓄电池开工率65.7%。

### 【策略观点】

铅矿工厂库存小幅下滑，铅精矿加工费进一步下滑，原料供应边际收窄，原生冶炼开工率抬升。铅废料库存小幅下滑，再生铅冶炼开工率抬升。原再冶炼工厂库存均有抬升。下游蓄企开工率下滑。近日沪铅空头集中度抬升，联储鹰派预期下，预计铅价短期存在进一步下探风险。

## 镍

### 【行情资讯】

6月5日，沪镍主力合约收报138490元/吨，周跌1.60%。现货市场，各品牌升贴水持稳运行，俄镍现货均价对近月合约升贴水为-450元/吨，较前日持平；金川镍现货升水均价950元/吨，较前日上涨100元/吨。成本端，1.6%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报78.3美元/湿吨，价格较前日持平，1.2%品位印尼内贸红土镍矿到厂价报30.5美金/湿吨，价格较前日持平。镍铁方面，价格持稳运行，10-12%高镍生铁均价报1144元/镍点，较前日下跌0.5元/镍点。

### 【策略观点】

6、7月Wedabay Nickel 镍矿开采停止，叠加MHP产线开工率处于较低水平，预计镍供需进一步改善，镍价下方支撑较为坚挺，但美联储加息预期持续升温，贵金属及有色板块短期走势较弱，镍价也有所承压。操作方面，建议把握宏观风险带来的下跌机会，逢低做多。短期沪镍价格运行区间参考14.0-16.0万元/吨，伦镍3M合约运行区间参考1.8-2.0万美元/吨。

## 锡

### 【行情资讯】

6月5日，沪锡主力合约收报404280元/吨，较前日下跌3.25%。SHFE库存报11905吨，较前日增加115吨。LME库存报9020吨，较前日增加260吨。供给方面，印尼出口仍受RKAB配额审批等因素影响，出口量维持在偏低水平。同时，缅甸复产仍低于市场预期，当地炸药和抽水等影响扰动依旧存在，缅甸5

月进口矿环比继续下滑。此外，刚果（金）埃博拉疫情存在潜在风险。需求端，半导体上行周期，PCB 耗锡需求维持高速增长，下游半导体涨价由 AI 领域向传统领域扩散，对锡估值构成支撑。库存方面，2026 年 6 月 5 日全国主要市场锡锭社会库存 13412 吨，较上周五增加 3032 吨。

#### 【策略观点】

短期锡价大幅下跌，主要原因在于美联储加息预期持续升温，宏观情绪走弱，叠加费城半导体指数跌幅较大，资金避险撤离。从基本面来看，短期锡供应扰动仍存，但近期仓单持续增加，对盘面价格有所打压。综合而言，宏观风险仍是短期锡价主要决定因素，预计短期价格偏弱运行。国内主力合约参考运行区间：38-46 万元/吨，海外伦锡参考运行区间：50000-58000 美元/吨。

## 碳酸锂

#### 【行情资讯】

周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 162902 元/吨，较上一工作日-0.97%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 158600-168100 元/吨，均价较上一工作日-1600 元/吨（-0.97%），工业级碳酸锂报价 155300-165000 元/吨，均价较前日-0.99%。LC2609 合约收盘价 164360 元/吨，较前日收盘价+2.25%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3250 元/吨。

#### 【策略观点】

上周碳酸锂价格大幅下跌，周五止跌反弹，主要原因在于碳酸锂现货宽松，仓单持续增加，对多头信心产生较大冲击，周五盘中市场传言青海盐湖检修减产，部分空头减仓撤退，叠加下游采购积极，共同推动价格止跌反弹。基本面来看，7 月随着津巴布韦锂矿陆续到港，碳酸锂月度供应有所提升，但下游排产同样维持增长，碳酸锂紧平衡格局未发生明显改变。短期看，周五仓单止增转减，周末智利公布 5 月碳酸锂出口数据，环比大幅减少，短期碳酸锂价格或有支撑。但当前美联储加息预期持续升温，宏观不确定性较强，碳酸锂走势亦将承压。操作上，建议观望或轻仓卖出看跌期权。今日广期所碳酸锂 2609 合约参考运行区间 160860-167860 元/吨。

## 氧化铝

#### 【行情资讯】

期货价格：截至 6 月 5 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 4.39%至 2766 元/吨，持仓减少 1.4 万手至 47.5 万手。基差方面，山东现货价格报 2675 元/吨，贴水 09 合约 91 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得-100 元/吨。

现货价格：上周各地区氧化铝现货价格维持稳定，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格均与前周持平。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 2.5 万吨至 620.3 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 6.4 万吨、累库 1 万吨、去库 0.7 万吨、去库 4.2 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计减少 1.05 万吨至 42.06 万吨；交割库库存录得 50.21 万吨，较前周持平。

矿端：上周几内亚铝土矿 CIF 价格上涨 2 美元/吨至 69 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 63 美元/吨。

供给端：截至2026年6月5日，氧化铝周度产量录得180.7万吨，较前周增加0.8万吨。

进出口：截至6月5日，上周澳洲FOB价格维持309美元/吨，进口盈亏录得29元/吨，进口窗口打开。

需求端：2026年4月中国电解铝产量373万吨，同比增加3.13%，环比减少2.91%。2026年前四个月合计生产1488万吨，同比增长3.19%。

#### 【策略观点】

矿端，几内亚铝土矿管控政策即将发布，预计最终政策将适度削减出口量，抬高矿价重心，但矿价上行空间仍受到压制，后面将继续关注政策进展，预计矿价短期易涨难跌；氧化铝冶炼端二季度投产高峰期将至，中长期过剩格局仍难以改变；交割方面，注册仓单高企仍会持续压制盘面价格。当前建议以观望为主，等待铝土矿配额制政策落地。A02609合约参考运行区间：2700-2900元/吨，需重点关注国内仓单变化、供应收缩政策、几内亚矿石政策、美伊冲突。

## 不锈钢

#### 【行情资讯】

期现市场：据MYSTEEL，06月04日无锡不锈钢冷轧卷板均价报15100元/吨，环比上月-2.27%；山东7%-10%镍铁出厂价为1150元/镍，环比上月+0.88%；废不锈钢均价报10100元/吨，环比上月-0.98%。不锈钢主力合约收盘价14710元/吨。

供给：据MYSTEEL，05月国内冷轧不锈钢排产162.02万吨。04月粗钢产量为373.04万吨，环比-6.56万吨，同比6.51%。01-04月产量累计同比7.30%。据MYSTEEL样本统计，04月300系不锈钢粗钢产量达196.04万吨，环比+1.21%；04月300系冷轧产量75.44万吨，环比-0.47%。

需求：据WIND数据，国内2026年01-04月，商品房累计销售面积25257.98万m<sup>2</sup>，同比-10.20%；04月单月，商品房销售面积为5733.03万m<sup>2</sup>，同比-10.31%。04月冰箱/家用冷柜/洗衣机/空调当月同比分别为28/19.3/-4.7/5.3%；04月燃料加工业累计同比-5.3%。

库存：06月05日不锈钢社会总库存为108.51万吨，环比上月-1.10%；05月29日期货仓单库存7.76万吨，环比+22348吨。06月05日不锈钢200/300/400系社库分别为16.12/70.26/26.89万吨，其中300系库存环比上月+1.53%；不锈钢海漂量4.75万吨，环比-9.21%，卸货量6.72万吨，环比-3.39%。

成本：06月05日山东7%-10%镍铁出厂价1150元/镍，环比上月+10元/镍，福建地区铁厂当前盈利89元/镍。

#### 【策略观点】

观点：5月中东局势出现缓和，美伊接近达成停战协议，不锈钢价格从高位回落。宏观方面，沃什就任美联储主席后，美联储整体立场偏鹰，加之其倾向于缩表，市场流动性有所收紧，有色金属整体承压。

供应端，印尼RKAB配额即将用尽，Weda Bay Nickel项目暂停生产，同时硫酸供应依然偏紧，湿法镍产出持续受限。在此背景下，不锈钢成本中枢上移，在刚需采购的推动下，现货涨价较为顺畅。钢厂排产维持高位，受利润驱动持续投放货源。需求端进入季节性淡季，随着价格上涨，终端采购有所减少，更多企业选择观望，现货库存压力依然较大。短期来看，不锈钢上行空间受限，市场货源充足，矿端挺价难以持续，预计6月不锈钢将维持区间震荡运行。主力合约参考区间：14000-16000元/吨。

## 铸造铝合金

### 【行情资讯】

上周铸造铝合金价格冲高回落，主力合约收盘涨 1.12% 至 23115 元/吨（截至周五），加权合约持仓增加至 2.06 万手，仓单减少 0.07 至 3.92 万吨。AL2607 合约与 AD2607 合约价差 1305 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价较上周回升，进口 ADC12 价格同样反弹，市场成交边际改善。库存方面，上期所周度库存减少 0.12 至 4.26 吨，国内主要市场铝合金锭库存较上周减少 0.14 至 4.61 万吨，铝合金锭厂内库存较上周减少 7.16 万吨。

### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格仍有支撑，下游处于相对旺季，叠加供应端扰动加大和原料供应偏紧，短期价格支撑较强。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

供应方面，本周铁水产量为 240.72 万吨，同比-0.45%，环比+0.12%。铁水产量高位持稳，预期走势为先平后降。分品种来看，螺纹钢产量为 212.15 万吨，同比-2.89%，环比-4.29%。热轧卷板产量为 295.23 万吨，同比-10.20%，环比-0.09%。预期后续因焦炭提涨不断落地，叠加下游淡季，螺纹热卷产量将持续收缩。需求方面，螺纹钢表观消费量为 213.17 万吨，同比-6.92%，环比-8.22%。气温升高和南方梅雨影响施工，螺纹钢表需大幅走弱，淡季悲观预期开始验证。热轧卷板表观消费量为 291.16 万吨，同比-9.27%，环比-0.85%。前期对高价货源抵触较高，价格回落后下游出口维持刚需采购，表需持稳。库存方面，螺纹钢库存为 653.69 万吨，同比+14.58%，环比-0.16%。热轧卷板库存为 414.58 万吨，同比+21.71%，环比+0.99%。螺纹、热卷库存同比均显著高于去年同期，成材整体库存底座偏高，由去库转为小幅累库，后续有累库预期。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-246 元/吨，环比-38 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-26 元/吨，环比-38 元/吨。

#### 【策略观点】

宏观方面，海外贸易保护加码，美落地钢材关税新政、韩拟 6 月 15 日对华热卷反倾销、欧盟收紧对华钢材配额关税，多国拟加征普适性关税，热卷内外出口持续承压；美伊和谈进程未卜，地缘政治反复，扰动大宗商品风险偏好，能源成本仍居高位。国内方面，5 月制造业 PMI 持平荣枯线、环比回落，制造业需求偏弱，非制造业景气小幅回升边际托底建材需求；《十五五城市更新规划》出台，中长期利好建筑用钢。特大煤矿事故扰动，原料端受安全检查+六月安监月影响煤炭供给收紧，焦炭五轮提涨落地，焦炭筹划第六轮提涨，炼钢成本上行持续压缩钢厂成材利润。

黑色系走势分化，钢材价格区间震荡。基本面来看，铁水产量高位持稳，盘面双焦已大幅上涨，焦化厂提涨缓慢，后续传导仍需时间，预期铁水走势先平后降。钢材下游正式进入淡季，六月开始南方梅雨季节来临，叠加高温提前来袭，影响下游施工，出口一般，下游需求预期将进一步走弱，淡季有累库预期。总体来看，因煤矿事故及后续安监趋严，短期内供应收缩预期强烈，双焦偏强运行，铁矿成材价格窄幅波动，上方空间受自身基本面压制，下方有成本支撑。黑色系短期内格局是煤强矿弱，成材弱稳。中期来看，钢厂盘面利润已大幅下滑，现货利润尚需焦炭端传导，预计焦炭后续7-8轮提涨。基准情境下预期，后续钢厂现实端利润大幅下滑后主动减产，叠加需求走弱成材累库，煤炭端保供安监并存，高利润下产量逐步回升，黑色系存在中期负反馈可能。上行风险在于上游煤炭供应超预期收缩，下行风险在于煤矿复产积极叠加下游需求大幅下滑，对于后市操作仍需谨慎。操作上，短期套利推荐逢高做空钢厂利润（多煤空材），单边建议观望，中期来看，等待可能存在的产业链负反馈空头机会。

## 锰硅硅铁

### 【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格维持在5950元/吨至6100元/吨区间内，持续震荡，周度涨幅16元/吨或+0.27%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，锰硅盘面短期围绕下方中期反弹趋势线附近维持偏弱震荡，建议关注上方6100元/吨附近压力，以及下方中期趋势线支撑。硅铁方面，上周盘面价格维持震荡，周度涨幅50元/吨或+0.86%（针对加权指数，下同）。技术形态角度，硅铁盘面价格短期仍呈现区间震荡走势，逐渐向尾部收敛，继续等待且关注方向选择。

### 【策略观点】

在当下的黑色板块中，铁合金仍是相对“鸡肋”的存在。主要在于品种自身缺乏突出的或相对明显的价格驱动因素，难以吸引资金兴趣以及支撑有效的趋势。站在品种自身基本面角度，锰硅在静态供求格局上仍不理想，直观表现为下游低迷的建材需求、高位持续无法被去化的库存（仍在累积）。硅铁端，其静态基本面仍没有明显的矛盾：一方面是相对受控的供给、相对低位的库存；另一方面是相对波澜不惊的需求，表现为下游钢材中规中矩的产量以及偏无力的需求（金属镁需求今年表现偏强）。但我们认为，供求关系历来不是驱动铁合金行情的有力驱动。重点需要关注的是供给侧是否出现强有力的收缩政策以及成本端包括锰矿、电力以及煤炭在内的价格是否出现明显且有力的上涨（锰硅对锰矿因素反应敏感，硅铁对于电价、煤价因素敏感）。基于此，锰硅及硅铁近期的走势变化情况便相对明朗：在自身基本面对中性（硅铁，但盘面估值明显偏高）或较差（锰硅，估值相对中性）的背景下，我们未看到有力的供给收缩情况或预期，同时锰矿价格在库存恢复至同期水平且下游锰硅产量收缩（力度不足且非限制性）背景下表现仍较为疲弱，煤价阶段性走高但未对上方空间进行有效打开。因此，对应到盘面就表现为价格整体表现的疲弱以及阶段性脉冲式的冲高回落。本质在于现实不佳且缺乏有效的驱动（硅铁向下更多是在于估值的往回修复）。但基于我们对于煤炭后续中长期供应可能受到的影响，以及今年煤炭端诸多包括海外能源替代（煤替油）、印尼出口政策收紧、厄尔尼诺的高温预期及今年新能源出力不足下火电代偿作用的强烈需求等诸多扰动因素，我们仍倾向于建议关注后续应峰度夏期间电力的紧张情况（认为硅铁盘面的高估值或已经定价了部分的预期），同时锰矿端在国家资源主义抬头背景下出口可能存在的限

制也可继续注意。总而言之，对于铁合金，我们的建议依旧是以下方的成本为支撑，寻找机会布局多单，等待驱动向上做反弹。

## 铁矿石

### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3547.0 万吨，环比增加 173.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2919.3 万吨，环比增加 93.1 万吨。澳洲发运量 2099.5 万吨，环比增加 153.9 万吨，其中澳洲发往中国的量 1784.0 万吨，环比增加 234.6 万吨。巴西发运量 819.8 万吨，环比减少 60.8 万吨。中国 47 港到港总量 2890.1 万吨，环比增加 146.8 万吨；中国 45 港到港总量 2731.2 万吨，环比增加 165.3 万吨；日均铁水产量 240.72 万吨，环比上周减少 0.28 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17195.07 万吨，环比增加 78.67 万吨。

### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比回升。发运端，巴西发运量延续跌势，澳洲发运量重回高位。非主流国家发运量增加。近端到港量环比提升，高于往年同期。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比下降 0.28 万吨至 240.72 万吨，高位小幅回落。库存端，钢厂进口矿库存低位持稳，港口去库钝化，小幅回升。综合来看，供给端海外铁矿石发运保持较强节奏。需求侧铁水产量预计保持高位波动，边际走弱，近期成材价格回调以及焦煤提涨持续侵蚀下游利润，钢厂盈利走低，铁矿石价格空间受到挤压，焦煤比走强。海运成本高位有所下降，澳洲柴油现货价格继续下移，但依然高于冲突爆发前水平，矿端底部成本支撑边际走弱。整体而言预计铁矿石价格延续震荡偏弱格局。

## 焦煤焦炭

### 【行情资讯】

5 月下旬以来，焦煤盘面价格持续走高，上周周度涨幅 171.5 元/吨或+13.02%（针对加权指数，截止发稿日，下同）。驱动方面，主要仍在于“5.22 矿难”导致的短期供给显著收缩（影响时长超预期且山西启动全省范围督察）与资金情绪。技术形态角度，焦煤盘面价格向上突破 1332 元/吨前高后持续走强，伴随持仓及成交的显著增长，短期多头趋势仍旧强劲，短期向上关注上方 1550 元/吨、1600-1650 元/吨这两处压力区间表现情况。焦炭方面，5 月下旬伴随焦煤同步走高，上周周度涨幅 163.5 元/吨或+8.55%（针对加权指数，截止发稿日，下同）。驱动方面，仍是主要跟随成本端焦煤价格波动，其自身基本面表现相对健康。技术形态角度，焦炭盘面价格突破前高后持续走高，短期向上趋势仍强，关注上方 2100 元/吨及 2200 元/吨附近压力。

### 【策略观点】

“5.22 矿难”的影响还在持续发酵，在前期的报告中，我们提出“考虑到当前矿难的级别及造成的影响远超 2023 年 11 月 16 日吕梁永聚煤业火灾事故（后续国家安排督查组入驻山西进行为期 6 个月的“三超”安全督察，并对当时山西焦煤产量造成显著影响），且此次事故煤矿曾入选《全国灾害严重生产煤矿名单》，同时在 2025 年两次因安全问题被处罚。在这样的背景下，仍然提示该事故后续对供给的中长期影

响以及由此可能带来的焦煤供求基本面由松变紧的根本性变化”，并给出了在当下下游钢铁行业需求即将进入淡季且终端需求相对疲弱与利润空间相对有限背景下焦煤价格向上打开上涨空间的可能路径，即类似 2021 年（铁矿走低而焦煤在煤炭现实紧张中大幅走高，参考前期报告）。实际上，在 5 月 30 日，山西省召开安全生产暨煤矿安全风险隐患专项整治行动部署会，强调“动真碰硬”，以“零容忍”态度精准排查、重拳打击隐蔽工作面、安全监控造假、超层越界私挖乱采、违规分包转包、重大灾害治理不落实等违法违规行为。这使得“安监”的发展逐步朝着 2024 年上半年类似情况进行发展，本周的价格上涨我们认为也是对中长期供给影响的纠正性计价，只是在资金的簇拥下节奏表现十分迅猛。在当前位置水平上，双焦已经几乎吞噬掉下游的利润空间，因此价格的博弈将会更加激烈，后续上方的空间是否能够继续打开，我们认为需要“安监”层面对供给的影响进一步加深，并且带动现货同步继续走强，保持对盘面的跟随。同时，需要铁矿端继续向煤焦端让利（在缓慢发生）。静态的供求结构上，本周焦煤的供应在进一步收缩，边际的结构紧张进一步加深，但持续的时间仍旧存疑。总而言之，我们仍倾向于建议关注焦煤盘面向上的机会，以寻找机会参与做多策略为主，尤其在今年煤炭整体扰动因素背景下，但需要注意盘面可能的大幅波动。焦炭方面，仍认为将跟随成本端焦煤波动。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

价格：截至 2026/06/04，浮法玻璃现货市场报价 1040 元/吨，环比上月+10 元/吨；玻璃主力合约收盘报 1031 元/吨，基差 9 元/吨。

成本利润：截至 2026/06/05，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-144.95 元/吨，环比上月-10.00 元/吨；河南 LNG 市场低端价 6120 元/吨，环比上月+20 元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-16.31 元/吨，环比上月+13.82 元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-147.47 元/吨，环比上月-140.26 元/吨。

供给：截至 2026/06/05，全国浮法玻璃日熔量为 14.57 万吨，环比上月+0.115 万吨，开工产线 206 条，环比+1 条，开工率为 69.73%。

需求：截至 2026/06/05，浮法玻璃下游深加工订单为 8.7 日，环比+1.84 日；Low-e 玻璃开工率 53.11%，环比+2.21%。据 WIND 数据，国内 2026 年 01-04 月，商品房累计销售面积 25257.98 万 m<sup>2</sup>，同比-10.20%；04 月单月，商品房销售面积为 5733.03 万 m<sup>2</sup>，同比-10.31%。

库存：截至 2026/06/05，全国浮法玻璃厂内库存 7646.6 万重箱，环比上月-180.50 万重箱；沙河地区厂内库存 462.4 万重箱，环比上月-13.04 万重箱。

### 【策略观点】

观点：5 月浮法玻璃产线开工率仍处低位，新老产线交替进行放水与点火，整体日熔量略有回升，未出现进一步减产的趋势。月中受强降雨影响，物流运输受阻，企业出货情况不及预期。需求方面，一线城市地产销售呈现回暖迹象，深加工订单出现季节性回升，但下游加工企业及贸易商仍以按需采购为主，补库意愿不强。政策层面，关于城市更新规划的预期对市场情绪起到一定提振作用。总体来看，浮法玻璃行业仍处于磨底阶段，但下行空间有限，建议保持观望。主力合约参考区间：950-1150 元/吨。

纯碱:

#### 【行情资讯】

价格:截至 2026/06/04,沙河重碱现货市场报价 1150 元/吨,环比上月-13 元/吨;纯碱主力合约收盘报 1200 元/吨,基差-50 元/吨。

成本利润:截至 2026/06/05,氨碱法的周均利润为-90.9 元/吨,环比上月-1.80 元/吨;联碱法的周均利润为 28 元/吨,环比上月-103.5 元/吨。

供给:05 月纯碱产量为 333.26 万吨,环比-0.86 万吨,同比+26.57 万吨(+8.66%),产能利用率 75.59%。重碱产量为 38.78 万吨,环比-4.33 万吨;轻碱产量为 32.95 万吨,环比-5.86 万吨。

需求:截至 2026/06/05,全国浮法玻璃日熔量为 14.57 万吨,环比上月+0.115 万吨,开工产线 206 条,环比+1 条,开工率为 69.73%。

库存:截至 2026/06/05,纯碱厂内库存 169.7 万吨,环比-11.18 万吨;库存可用天数为 11.7 日,环比-2.02 日。重碱厂内库存为 68.95 万吨,环比-20.81 万吨;轻碱厂内库存为 100.75 万吨,环比+9.63 万吨。

#### 【策略观点】

观点:5 月,国内纯碱装置正式进入夏季集中检修窗口,行业整体开工率及周产量在月内震荡回落,呈现出明显的阶段性收缩。5 月下旬,受多家碱企降负荷及停工检修影响,开工率显著下滑,周产量降至年内低位,其中轻碱产量减幅较重碱更为突出。当月纯碱行业实际检修损失量约为 70 万吨,预计 6 月检修损失量将维持在 60-70 万吨区间。需求端,浮法玻璃整体开工率仍偏低,对纯碱的消耗较为缓慢;光伏玻璃价格走弱,对重碱的需求同样缺乏实质性增长。总体来看,阶段性检修为纯碱价格提供了一定的向上弹性,但在需求持续疲软的制约下,预计反弹高度有限,建议逢高沽空。主力合约参考区间:1000-1250 元/吨。

## 工业硅&多晶硅

#### 【行情资讯】

工业硅:截至上周五,华东地区 553#(不通氧)工业硅现货报价 9150 元/吨,环比变化 50 元/吨;421#工业硅现货报价 9400 元/吨,折盘面价 8600 元/吨,环比变化 0 元/吨。期货(SI2609 合约)收盘报 8700 元/吨。553#(不通氧)升水期货主力合约 450 元/吨;421#升水主力合约-100 元/吨。据百川盈孚数据,上周调研工业硅主产区成本中,新疆平均成本报 8574.17 元/吨(在产企业综合成本,下同);云南地区报 9424.29 元/吨;四川地区报 8433.33 元/吨;内蒙地区报 9078 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 7.72 万吨,环比+0.25 万吨。5 月,工业硅产量 32.97 万吨,环比+2.81 万吨;1-5 月工业硅累计产量 150.29 万吨,同比-1.63%。截至 2026/6/5,百川盈孚统计口径工业硅库存 57.82 万吨。

#### 【策略观点】

供给端,西南开炉复产继续,四川增产进度快于云南,工业硅周产量继续上行,丰水期供给宽松预期进入兑现阶段。需求侧,多晶硅 6 月头部企业基地陆续复产,预计对工业硅需求有所提升;有机硅企业稳产保价为主,DMC 开工率小幅下行;硅铝合金开工率边际继续走弱。短期需求侧增量主要在于多晶硅。工业硅行业库存延续高位运行。整体来看,工业硅供需均有增长,供给弹性大于需求弹性,基本面实际

改善有限。焦煤价格提涨使工业硅底部边际有一定上移，但是供需现实依旧限制价格弹性。总体而言，预计工业硅价格宽幅震荡为主，关注成本端变化及企业开工节奏。

#### 【行情资讯】

多晶硅：截至上周五，SMM统计多晶硅N型复投料均价34.1元/千克，环比变化-0.25元/千克；N型致密料均价33元/千克，环比变化0元/千克。期货主力（PS2606合约）收盘报35675元/吨。主力合约基差-1575元/吨，基差率-4.59%。截至2026/6/5，百川盈孚统计多晶硅生产成本44214.2元/吨；多晶硅毛利润-10901.7元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为2.08万吨，环比+0.03万吨。SMM口径下多晶硅周度产量2.31万吨，环比+0.06万吨。百川盈孚口径下多晶硅工厂库存29.77万吨；SMM口径下多晶硅库存29.5万吨。

#### 【策略观点】

供给端，多晶硅周产延续上行趋势，6月起多家企业基地陆续复产，往后供应进入阶段性上升通道。需求方面，终端需求对产业链提振有限，下游环节价格疲软。多晶硅市场新增采购偏弱，现货价格弱勢运行。当前市场侧重定价6月后供应增量预期以及现实需求对上游正反馈有限，行业高库存去化受到考验。下方支撑主要在企业现金流成本，以及市场对后续政策仍存在一定期待。预计短期盘面延续震荡磨底过程，后续关注企业复产进度以及是否有新的政策变化。

## 能源化工类

### 橡胶

#### 【行情资讯】

天然橡胶而言，从季节性规律性来看，6月供应增加容易下跌。但通胀预期抬升导致橡胶下行空间有限。

1) 重卡同比显著增加。

2026年5月份，我国重卡市场共计销售10.3万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比今年4月下降12%，比上年同期的8.9万辆上涨约16%。

2) 轮胎出口增速小幅波动。

2026年4月，中国橡胶轮胎出口量约86万吨（新充气轮胎约83万吨），同比增长8.1%；出口金额约141.13亿元（新充气轮胎约135.36亿元），同比增长1.6%；按条数计出口约6090万条，同比增长6.1%。1-4月累计：橡胶轮胎出口321万吨（+5.8%），金额538亿元（-0.1%）；汽车轮胎出口269万吨（+4.8%），金额435亿元（-1.6%）。整体呈现“量增价跌”特征。

3) 全钢轮胎厂开工率预期中性。

截至 2026 年 6 月 4 日, 山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.38%, 较上周走低 0.21 个百分点, 较去年同期走高 1.93 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 71.29%, 较上周走低 1.57 个百分点, 较去年同期走低 2.20 个百分点。全钢和半钢轮胎厂库存压力变大。

4) 库存小幅去库。

截至 2026 年 5 月 31 日当周, 中国天然橡胶社会总库存为 126.92 万吨, 环比下降 2.56 万吨, 降幅 1.97%; 其中深色胶 86.93 万吨降幅 2.7%, 浅色胶 39.99 万吨降幅 0.35%。

5) 供应未明显增加。

2026 年 04 月, 橡胶产量 520.5 千吨, 同比-2.98%, 环比 2.89%, 累计 2768 千吨, 累计同比-1.17%。

2026 年 04 月, 泰国产量 127 千吨, 同比-4.01%, 环比-26.12%, 累计 1201 千吨, 累计同比-0.92%。

2026 年 04 月, 橡胶出口 721.4 千吨, 同比 1.89%, 环比-7.14%, 累计 3037 千吨, 累计同比-4.95%。

2026 年 04 月, 橡胶消费 904 千吨, 同比 6.82%, 环比-3.32%, 累计 3542 千吨, 累计同比 0.81%。

#### 【策略观点】

泰国供应放量预期, RU 和 NR 震荡下跌。短期胶价建议灵活应对, 设置止损, 短线交易, 快进快出。丁二烯跌幅大于 BR, BR 补跌概率大。建议 BR 看跌期权多头持仓或部分平仓。多 NR 空 RU2609 平仓, 暂时观望。

## 原油

#### 【行情资讯】

INE 主力原油期货收跌 13.70 元/桶, 跌幅 2.25%, 报 594.60 元/桶; 相关成品油主力期货高硫燃料油收跌 81.00 元/吨, 跌幅 2.07%, 报 3827.00 元/吨; 低硫燃料油收跌 60.00 元/吨, 跌幅 1.25%, 报 4753.00 元/吨。

#### 【策略观点】

1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带, 但却更易持久反复, 在利比亚年中增产前逢低做阔 Platts 南北非同油种价差, 做阔 Es Sider-Bonny/Girassol 南北价差。3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全, 考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量, 叠加美国访华预期, 估值上限已见, 建议做空高硫燃油裂解价差。4. 建议做空 INE-Brent 跨区价差。

## 甲醇

#### 【行情资讯】

主力期货涨跌: 主力合约变动元/吨, 报 2906 元/吨, MTO 利润报-109 元。

基本面变化: 上游开工率方面甲醇 91.93%, 环比变动 0.008%; 下游开工率方面烯烃 76.21%, 环比变动 -0.022%; 甲醛 31.55%, 环比变动-0.002%; 醋酸 77.03%, 环比变动 0.024%; 二甲醚 4.34%, 环比变动-0.023%;

MTBE 49.25%，环比变动-0.006%。库存方面港口库存 92.20 万吨，工厂库存 40.46 万吨。

#### 【策略观点】

我们认为当前甲醇已经完全包含当前地缘溢价，短期供需已无较大矛盾，建议单边观望。MTO 开工率当前已进入传统低迷期，MTO 利润做阔逢高止盈。

## 尿素

#### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动 0 元/吨，河南变动 0 元/吨，河北变动 0 元/吨，湖北变动-10 元/吨，江苏变动 0 元/吨，山西变动-20 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 35 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-8 元/吨，报 1765 元/吨。

基本面变化：企业开工 94%，环比变动 2.43%；气制开工 80%，环比变动 2.34%；复合肥开工 38%，环比变动-4.77%。

#### 【策略观点】

我们认为二季度开工高位的预期较强，尽管国内下游需求利多预期仍在，但供需双旺情况下国内矛盾并不突出，边际影响多为向外出口配额问题，考虑到本身价格较高以及时间并不站在需求利多的这一侧，配额方面无较大的性价比，因而逢高空配。当尿素替代性估值达到极致时，或出现大量复合肥企业调整配方增加尿素用量，则见尿素短期需求边际利多给予的支撑。

## 聚烯烃

#### 【行情资讯】

政策端：美伊冲突反复，原油价格小幅反弹，能化板块跟随震荡。

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

成本端：上周 WTI 原油上涨 8.28%，Brent 原油上涨 3.73%，煤价上涨 1.41%，甲醇上涨 2.87%，乙烯下跌-17.33%，丙烯下跌-1.10%，丙烷下跌-6.03%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 76.92%，环比上涨 1.13%，同比去年下降-0.90%，较 5 年同期下降-11.59%。

PP 产能利用率 64.84%，环比上涨 0.20%，同比去年下降-16.51%，较 5 年同期下降-21.22%。

进出口：4 月国内 PE 进口为 35.80 万吨，环比下降-46.68%，同比去年下降-66.49%。4 月国内 PP 进口 13.61 万吨，环比下降-20.11%，同比去年下降-24.13%。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 33.90 万吨，环比下降-37.81%，同比上涨 222.49%。4 月 PP 出口 55.44 万吨，环比上涨 61.63%，同比上涨 119.10%。PP 出口量 4 月大幅回升，补缺一季度由于地缘冲突造成的缺口。

需求端：PE 下游开工率 36.00%，环比下降-0.77%，同比下降-7.10%。PP 下游开工率 47.74%，环比下降-0.87%，同比下降-5.07%。季节性淡季到来，聚烯烃下游开工低位震荡。

库存：PE 生产企业库存 47.84 万吨，环比去库-3.92%，较去年同期去库-7.59%；PE 贸易商库存 5.02 万吨，环比去库-3.38%；PP 生产企业库存 44.28 万吨，环比去库-6.62%，较去年同期去库-26.82%；PP 贸易商库存 9.98 万吨，环比累库 3.20%；PP 港口库存 6.09 万吨，环比去库-3.64%。贸易商库存高位震荡。

#### 【策略观点】

美伊冲突反复，原油价格小幅反弹，能化板块跟随震荡。聚烯烃各工艺利润低位背景下，供应端开工率底部反弹，短期地缘冲突主导行情，但中长期回归投产错配等基本面的行情。PP 出口回补一季度缺口，并且 5-6 月或将持续较大出口量，低开工导致供应端偏紧。

本周预测：聚乙烯(LL2609)：参考震荡区间(7500-7800)；聚丙烯(PP2609)：参考震荡区间(8200-8500)。

推荐策略：地缘冲突缓解，逢高做缩 LL2609-2701 价差。

风险提示：中东地缘冲突升级，原油价格大幅上升。

## 纯苯&苯乙烯

#### 【行情资讯】

政策端：美伊冲突反复，原油价格反弹，能化板块跟随震荡。

估值：苯乙烯周度涨幅(现货>期货>成本)，基差走弱，BZN 价差上涨，EB 非一体化装置利润上涨。

成本端：上周华东纯苯现货价格上涨 0.84%，纯苯期货活跃合约价格上涨 2.03%，纯苯基差下跌 88 元/吨，纯苯开工率低位反弹。

供应端：EB 产能利用率 64.74%，环比上涨 0.14%，同比去年下降-6.58%，较 5 年同期下降-6.17%。苯乙烯非一体化利润高位震荡，开工率季节性震荡。

进出口：4 月国内纯苯进口量为 440.64 万吨，环比下降-3.95%，同比去年下降-1.68%，主要为中东地区货源。4 月 EB 进口量 24.32 万吨，环比下降-3.22%，同比下降-12.77%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存去化较大。

需求端：下游三 S 加权开工率 38.03%，环比下降-1.22%；PS 开工率 48.10%，环比下降-0.21%，同比下降-22.17%；EPS 开工率 59.50%，环比下降-2.24%，同比上涨 1.42%；ABS 开工率 58.00%，环比下降-1.69%，同比下降-6.93%。季节性旺季，下游利润均处于历史同期低位，开工率季节性走低。

库存：EB 厂内库存 13.22 万吨，环比去库-1.94%，较去年同期去库-22.56%；EB 江苏港口库存 9.04 万吨，环比去库-14.15%，较去年同期累库 21.18%。纯苯港口库存出现去化，苯乙烯港口库存去化放缓。

#### 【策略观点】

美伊冲突反复，原油价格反弹，能化板块跟随震荡。纯苯-石脑油(BZN 价差)上涨，EB 非一体化装置利润上涨，苯乙烯整体估值中性偏低。苯乙烯供应端压力较大，需求端进入季节性淡季，下游三 S 利润同期低位反弹，开工季节性震荡，港口库存去化。短期地缘冲突导致苯乙烯偏多，非一体化装置利润大幅回落，EB-BZ 价差已触及历史同期高位后大幅下降，目前利润已中性偏低，苯乙烯相对纯苯估值偏低。

本周预测：纯苯(BZ2607)：参考震荡区间(7100-7600)；苯乙烯(EB2607)：参考震荡区间(8500-9000)。

推荐策略：地缘冲突波动较大，建议空仓观望。

风险提示：石脑油、纯苯价格大幅下跌，下游三S开工大幅下降。

## PVC

### 【行情资讯】

PVC 主力合约变动-91.00 元/吨，涨跌幅-1.87%，报 4767.00 元/吨。

### 【策略观点】

基本上企业综合利润回落至中性水平，短期产量下降，但存在乙烯制被动减产和季节性检修的预期，预期开工仍会进一步下降，下游方面内需负荷恢复至高位水平，出口方面虽然出口退税取消，但海外因原料原因存在减产预期，或需国内的装置补充缺口。整体而言，叙事主逻辑转向霍尔木兹海峡的封锁，一方面伊朗地缘或将推动成本上行，另一方面亚洲因缺中东原油引发减产的预期，或将抵消出口退税取消的利空，短期预期筑底，跟随原油波动。

## 聚酯

### 【行情资讯】

PX 主力合约变动-10.00 元/吨，涨跌幅-0.11%，报 8776.00 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动-9.70 美元/吨，报-84.64 美元/吨。PTA 主力合约变动 36.00 元/吨，涨跌幅 0.58%，报 6290.00 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动-4.21 元/吨，报 532.94 元。EG 主力合约变动 15.00 元/吨，涨跌幅 0.33%，报 4505.00 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0.00 美元/吨，报 1111.00 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动-5.00 元/吨，报 675.00 元/吨。

### 【策略观点】

目前 PX 负荷预期进一步下降至低位，下游 PTA 同样预期降负去库，产业链整体负荷中枢下降，PX 和 PTA 均进入去库周期，同时中东意外持续发酵或将导致东北亚地区炼厂负荷进一步下降，缺原料的逻辑目前占主导地位。目前估值中性，预期库存大幅下降，后续估值预期随着缺原料逻辑进一步发酵而上升，但空间较小，且短期波动较大，注意风险。EG 方面，国外装置检修量大幅上升，国内负荷触底回升，进口萎靡，港口去库。当前利多大部分已经计价，跟随原油短期弱势波动，建议逢高空配。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：国内猪价周末稳定为主，局部小幅涨跌，河南均价落 0.01 元至 9.85 元/公斤，四川均价落 0.14 元至 8.97 元/公斤，广西均价维持 9.04 元/公斤不变，受前期计划完成一般影响，6 月供应减量不及预期，同时散户出猪积极性仍强，而基础消费、冻品等承接乏力，预计本月猪价依旧窄幅震荡为主，前期偏弱，后期略强，整体重心继续下降。

供应端：去年以来母猪去化有限，导致今年基础供应仍大，仅 5-8 月或有小幅减量表现，其余时段环比、同比供应均增加，不过当前生猪育肥和仔猪出栏价均已亏损，意味着产能去化大概率将加速，未来需从体重、仔猪价和淘汰母猪价来持续关注产能去化的进度，一季度官方母猪为 3904 万头，环比下降 1.4%，整体产能显得较充裕，5 月份涌益和钢联母猪环比分别下降 1.13% 和 1.32%，显示母猪去化有所加速；从仔猪数据看，理论出栏量在全年维持偏高，3 月份达到顶峰，4-6 月份环比小降，6 月份为供应的阶段性低谷，此后环比重新走高且同比仍偏高；从当前数据看，春节后屠宰规模偏大，体重一度明显走高，但随着下游消费和入库的进行，体重下降显示活体库存得到一定消化，且宰量下降显示出市场开始体现供应减量的影响。

需求端：6 月份处于需求淡季，屠宰量或继续下滑，对行情有一定利空影响。

#### 【策略观点】

屠宰环比减量不明显、同比仍高，供压最大阶段已过，但相比当前弱消费而言依旧不够，整体现货表现不及预期，盘面因前期给出的升水过高，在市场信心下降的当前以挤升水下落为主，整体表现近弱远强；短阶段现货向上的驱动不够，盘面弱势或依旧延续，但考虑旺季合约未来仍有涨价的预期需要兑现，中期需留意下方的支撑。

### 鸡蛋

#### 【行情资讯】

现货端：周末国内蛋价主流稳定，局部小幅涨跌，黑山大码落 0.1 元至 4.9 元/斤，馆陶涨 0.05 元至 4.87 元/斤，浠水维持 5.09 元/斤不变，蛋价高位有回调压力，但幅度或有限，上旬受节日需求支撑，市场供需依旧偏紧，中下旬随着节日需求回落，叠加梅雨季储存难度增加，蛋价承压回落，不过进入 7 月后有再涨空间。

补栏和淘汰：5 月份补栏量为 9378 万只，同比上升 4.2%，环比上升 0.4%，受蛋价整体极强以及预期向好的影响，叠加春季的补栏高峰，补栏积极性持续抬升，鸡苗价格环比明显上涨亦可佐证；淘鸡方面，节后蛋价强于预期，淡季不淡背景下养殖重回盈利时代，惜淘延养成为主流，淘鸡出栏少、淘鸡价明显

上涨、淘鸡-白鸡价差明显扩大，鸡龄稳步回升至 533 天。

存栏及趋势：截止 5 月底，在产蛋鸡存栏量为 12.79 亿只，环比-1.2%，同比-4.1%，数据符合预期，存栏下降主因为去年四季度以来亏损加剧导致新开产明显下降，不过当前养殖延淘有所加剧，一定程度减缓了存栏的下降速度；按前期补栏推算，考虑正常淘鸡的情况下，预计未来存栏逐步见顶回落，至今年 8 月进一步下降至 12.68 亿只，跌幅空间 0.86%，同比跌幅 6.9%，此后存栏走稳回升，但幅度偏小。

需求端：蛋价涨至高位，贸易商高价采购积极性减弱，产区走货速度放缓；但后期仍有端午节日需求支撑，特别是北方内销走货速度将明显加快，需求端有望转好。

#### 【策略观点】

新开产环比增加但依旧不多，生产和流通环节库存略微回升，受回调后的买盘支撑，蛋价基调仍强，但延淘加剧叠加季节性需求回落预期下，回调压力亦在增加，只是空间或有限；盘面贴水背景下持续拉涨，近端跟随现货，中远端有低存栏下的旺季预期，远端虽存延淘和供压后移预期，但基于供应重新积累需要时间的考虑，同时在明显贴水现货背景下，整体表现或仍易涨难跌，维持中远端回购买入的判断，近段需关注现货情况灵活交易。

## 豆菜粕

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周美豆价格大幅下跌，截至周五 CBOT 大豆 7 月合约收盘报 1122.25 美分/蒲式耳，较前一周下跌 64.25 美分/蒲式耳，跌幅 5.42%。国内方面，上周蛋白粕价格下跌，豆粕 9 月合约收盘报 2918 元/吨，较前一周下跌 73 元/吨，跌幅 2.44%。菜粕 9 月合约收盘报 2256 元/吨，较前一周下跌 45 元/吨，跌幅 1.96%。价差方面，豆粕 9-1 价差-75 元/吨，较前一周下跌 14 元/吨；菜粕 9-1 价差 41 元/吨，较前一周下跌 7 元/吨。

(1) USDA 5 月月度报告首次对 2026/27 年度作预测。全球产量预估增加 1393 万吨至 4.41 亿吨；库销比下调 1.02 个百分点至 28.31%。美国预估增产 471 万吨至 1.2 亿吨；巴西预估增产 600 万吨至 1.86 亿吨；阿根廷预估增产 200 万吨至 5000 万吨。(2) 据 MYSSTEEL 数据显示，截至 5 月 29 日，样本油厂大豆库存 662.88 万吨，较上周增加 31.99 万吨，较去年同期增加 80 万吨；豆粕库存 34.74 万吨，较上周增加 3.56 万吨，较去年同期增加 4.94 万吨。(3) 据美国农业部(USDA)公布的周度作物生长报告数据显示，截至 5 月 31 日当周美国大豆播种已完成 87%，高于五年均值水平的 80%；大豆优良率为 66%，上年同期为 67%。(4) 据 USDA 出口销售数据显示，5 月 21 日至 5 月 28 日当周美国出口大豆 28 万吨，当前年度累计出口大豆 3995 万吨，同比减少 839 万吨；其中当周对中国出口大豆 7 万吨，当前年度对中国累计出口 1195 万吨，同比减少 1053 万吨。

#### 【策略观点】

USDA 5 月报告预估全球大豆延续丰产，但消费亦增加，库销比小幅下调，没有明显的供需矛盾。从国

内来看，目前大豆和豆粕库存处于近年同期高位，基本面偏弱，短线维持观望。

## 油脂

### 【行情资讯】

上周国内三大油脂下跌，豆油9月合约收盘报8357元/吨，较前一周下跌113元/吨，跌幅1.32%；棕榈油9月合约收盘报9382元/吨，较前一周下跌210元/吨，跌幅2.19%；菜籽油9月合约收盘报9990元/吨，较前一周上涨84元/吨，涨幅0.85%。价差方面，豆油9-1价差18元/吨，较前一周下跌18元/吨；棕榈油9-1价差-304元/吨，较前一周下跌99元/吨；菜籽油9-1价差42元/吨，较前一周上涨3元/吨。

(1) 印尼总统普拉博沃宣布，棕榈油、煤炭等出口须通过指定国企独家销售。政策分两阶段实施，6-8月为过渡期，9月起政府独家交易。(2) 印尼政府调整大宗商品出口集中化政策，豁免占镍出口大头的镍生铁及部分棕榈油衍生品，铁合金中的镍铁仍纳入管制；毛棕榈油、精炼棕榈油等主产品仍需通过指定国企出口。(3) 据MYSTEEL数据显示，截至2026年5月29日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为197.89万吨，较上周增1.34万吨，同比去年增9.1万吨。(4) 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-31日棕榈油出口量为128万吨，环比上月同期减少8.8% (5) 印尼农业部长表示印尼将从2026年7月1日起停止进口低等级柴油，同时B50生物燃料也将在2026年7月1日实施。(6) 据SPPOMA数据显示，2026年5月1-31日马来西亚棕榈油产量环比上月同期减少10.07%。

### 【策略观点】

在美伊事件彻底结束前，原油价格一直处于相对高位，这使得印尼预期在7月实施B50，未来印尼有收紧棕榈油出口的可能。叠加下半年厄尔尼诺气候预期，油脂价格或仍有上涨空间。策略上等待回调做多机会。

## 白糖

### 【行情资讯】

外盘方面，上周原糖价格震荡，截至周五ICE原糖7月合约收盘价报14.12美分/磅，较之前一周上涨0.05美分/磅，涨幅0.36%；价差方面，原糖7-10月差报-0.48美分/磅，较之前一周上涨0.01美分/磅；伦敦白糖8-10月差报5.6美元/吨，较之前一周上涨2美元/吨；原白价差报135美元/吨，较之前一周上涨7美元/吨。国内方面，上周郑糖价格震荡下跌，郑糖9月合约收盘价报5341元/吨，较之前一周下跌70元/吨，跌幅1.29%。广西现货报5350元/吨，较之前一周下跌20元/吨；郑糖9-1价差报-176元/吨，较之前一周上涨4元/吨。

(1) 据海关总署公布的数据显示，2026年4月份我国进口食糖3万吨，同比减少10万吨。2026年1-4月，我国累计进口食糖65万吨，同比增加37万吨。(2) 印度政府表示，因考虑到国内供应，印度已立即禁止糖出口，禁令将持续到9月30日或直至另行通知。(3) 据UNICA数据显示，巴西中南部地区4

月下半月甘蔗压榨量为4006万吨，较去年同期增加123.12%；产糖180万吨，同比增加109.48%；甘蔗制糖比例40.34%，低于去年同期的45.69%。（4）StoneX预计2026/27榨季全球糖市将从上一年度的过剩229万吨转为短缺55万吨，预计2026/27榨季全球产糖量将下降1%至1.937亿吨。（5）分析机构Green Pool表示，2026/27榨季全球糖市场缺口将达430万吨，高于此前预测的166万吨。因能源价格高企促使巴西糖厂将甘蔗优先生产生物燃料乙醇而非食糖，预计巴西中南部甘蔗用于制糖的比例下滑至45%，此前预估为48.1%。（6）S&P Global Energy预测5月上半月巴西中南部主产区糖产量较去年同期下滑14%至208万吨。

#### 【策略观点】

虽然当前糖市基本面偏弱，但随着厄尔尼诺预期变强，以及国内进口许可证减少，下半年基本面或边际好转，策略上维持逢低买入。

## 棉花

#### 【行情资讯】

外盘方面，上周美棉花期货价格下跌，截至周五美棉花期货7月合约收盘价报73.6美分/磅，较之前一周下跌2.44美分/磅，跌幅3.21%。价差方面，美棉7-12月差报-3.68美分/磅，较之前一周下跌0.21美分/磅。国内方面，上周郑棉价格下跌，郑棉9月合约收盘价报15915元/吨，较之前一周下跌185元/吨，跌幅1.15%。中国棉花价格指数(CCI)3128B报17777元/吨，较之前一周上涨142元/吨。郑棉9-1月差报-410元/吨，较之前一周持平。

（1）据发改委发布通知，2026年-2028年新疆棉花补贴目标价格为18600元/吨。对新疆棉花以固定产量510万吨进行补贴。（2）据海关总署公布的数据显示，2026年4月份我国进口棉花17万吨，同比增加11万吨。2026年1-4月，我国累计进口棉花73万吨，同比增加33万吨（3）USDA 5月月度报告首次对2026/27年度作预测。全球产量预估减少143万吨至2527万吨；库存比下调5.28个百分点至59.04%。其中美国产量预估减少13万吨至290万吨；巴西产量预估减少43万吨至381万吨；印度产量预估增加4万吨至523万吨；中国产量预估减少50万吨至729万吨。（4）据MYSTEEL数据显示，截至6月5日，主流地区纺企开机负荷在75.4%，较上周增加0.9个百分点，较去年同期增加1.4个百分点。（5）据USDA数据显示，5月21日至5月28日当周，美国棉花出口销售4.33万吨，当前年度累计出口销售267.62万吨，同比减少1.42万吨；其中对中国出口0.22万吨，当前年度累计出口13.61万吨，同比减少3.33万吨。（6）据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示，截至2026年5月31日当周，美国棉花种植率为66%，前一周为53%，去年同期为64%。（7）据巴西国家商品供应公司(Conab)公布的数据显示，截至2026年5月29日当周，巴西2025/26年度棉花收割率为0.4%，此前一周为0.0%，上年同期为0.9%。

#### 【策略观点】

2026-2028年新疆棉花补贴目标价格和补贴产量维持不变，政策利好落空。另一方面，目前国内下游纺纱厂和织布厂开机率同比变化不大，处于历史同期中等偏低水平，价格缺乏利好支撑，观望为主。

## 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。不经许可，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。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区滨海大道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	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	总经理助理、组长	有色金属组3人	铜、铝、氧化铝、铸造铝合金、烧碱	F3036210	Z0015924
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	Z0023261
刘显杰	分析师		碳酸锂、镍、不锈钢、锡	F03130746	
王俊	分析师、组长	宏观金融组2人	股指、贵金属	F0273729	Z0002942
程靖茹	分析师		国内宏观、国债	F03133937	
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组2人	钢材、煤炭、铁合金、玻璃、纯碱	F03098415	Z0020771
万林新	分析师		铁矿、工业硅、多晶硅	F03133967	
张正华	分析师	能源化工组2人	橡胶、20号胶、BR橡胶、聚酯、PVC	F0270766	Z0003000
严梓桑	分析师		油品类、聚烯烃、纯苯、苯乙烯、甲醇、尿素	F03149203	
杨泽元	分析师	农产品组1人	白糖、棉花、豆菜粕、油脂、生猪、鸡蛋	F03116327	Z0019233
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	