

## 宏观金融类

### 股指

#### 【行情资讯】

重要消息：1、AI 推理瓶颈迭代与架构演进，推动 PCB 价值定位实现根本性跃升，Rubin、ASIC、LPU 等多元需求爆发，持续拓宽 PCB 行业成长空间；2、日本中央硝子、关东电化、东曹、京瓷等企业因原材料问题，部分产品大幅减产甚至停产，全球六氟化钨、磷酸等产品价格持续走高；3、SpaceX 据悉正在考虑“推出星链零售产品”，并可能在美建设自己的地面移动网络，旨在与美国三大运营商 Verizon、AT&T 和 T-Mobile 展开竞争；4、国际油价延续跌势。WTI 原油期货价格跌破 70 美元/桶。

经济与企业盈利：1、5 月中国制造业 PMI 为 50.0%，环比 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、5 月份固定资产投资累计增速-4.1%，前值-1.6%。其中制造业增速-0.4%，前值 1.2%；房地产开发增速-16.2%，前值-13.7%；基建投资增速 0.75%，前值 4.92%；3、5 月份消费增速-0.6%，前值 0.2%，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 5 月份美元计价出口同比增长 19.4%，前值 14.0%；进口超预期增长 27.4%，前值 25.2%。AI 产业链爆发、全球新能源产业需求增长、美国出口低基数与汇率利好共同导致今年外贸增速超预期；5、5 月份 M1 增速 5.5%，前值 5.0%。M2 增速 8.6%，前值 8.6%，M1 抬升受益于出口高增、居民存款搬家及低基数效应；6、5 月份社融增量 20293 亿元，同比少增 2607 亿元，存量同比增速 7.7%，前值 7.8%。结构性隐忧仍在，主要体现在企业贷款短强长弱，居民中长期及短期贷款持续偏弱，政府财政发力偏慢。

利率与信用环境：本周 10Y 国债利率及信用债利率均有所分化，信用利差收窄，流动性半年末阶段性偏紧。

#### 【策略观点】

短期海外市场核心关注点是美联储的加息预期及 AI 泡沫风险，国内则关注季度末流动性、长鑫存储上市及基金漂移调仓等因素扰动。进入七月份后，市场将博弈中报行情。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，美联储货币政策宽松预期有所收缩。

1、6月25日，国家能源局发布1-5月份全国电力统计数据。截至5月底，全国累计发电装机容量40.1亿千瓦，同比增长11.0%。其中，太阳能发电装机容量12.6亿千瓦，同比增长16.3%；风电装机容量6.6亿千瓦，同比增长17.0%。

2、国家发展改革委、国家能源局发布关于印发《新型能源体系建设“十五五”规划》的通知。规划指出，强化煤炭兜底保障作用。持续加强煤炭资源勘探和战略接续，科学安排煤炭产能建设，重点建设五大煤炭供应保障基地，2030年产量占全国比重达到80%以上。

3、欧元区6月制造业PMI初值51.3，预期51.6，5月终值51.6；服务业PMI初值48.9，预期48.6，5月终值47.7；综合PMI初值49.5，预期49.1，5月终值48.5。

4、财政部、中国人民银行6月23日以利率招标、单一价位中标方式进行了2026年中央国库现金管理商业银行定期存款（十期）招投标，期限1个月，中标总量1000亿元，中标利率1.67%。财政部、中国人民银行6月23日以利率招标、单一价位中标方式进行了2026年中央国库现金管理商业银行定期存款（九期）招投标，期限3个月，中标总量1800亿元，中标利率1.69%。上周有700亿元1个月期和1800亿元3个月期国库现金定存到期。

5、财政部公布，1-5月，全国一般公共预算收入100465亿元，同比增长4%。其中，全国税收收入82617亿元，同比增长4.4%；非税收入17848亿元，同比增长2.2%。

6、6月22日，央行在香港成功发行400亿元人民币6个月期央票，中标利率1.34%。

7、美国5月核心PCE物价指数同比升3.4%，预期升3.4%，前值升3.3%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.2%。美国5月PCE物价指数同比升4.1%，预期升4.1%，前值升3.8%；环比升0.4%，预期升0.5%，前值升0.4%。

流动性：上周央行进行22655亿元7天期逆回购、5000亿元MLF与2800亿元国库现金定存操作，有19358亿元7天期逆回购与3000亿元MLF到期，净投放8097亿元，DR007利率收于1.47%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于1.73%，周环比+0.60BP；30Y国债收益率收于2.22%，周环比-0.15BP；2、最新10Y美债收益率4.38%，周环比-8.00BP。

#### 【策略观点】

基本面看，当前总需求修复斜率有限，生产端维持韧性，结构上高技术行业仍是制造业的主要支撑，但需求端偏弱，弱现实背景下利率上行空间有限。进出口增速超预期，结构上AI产业链支撑出口韧性，但5月信贷数据反映内需偏弱，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，近期流动性边际收缩，短期债市节奏上需主要关注资金面和通胀预期的影响，考虑到季末扰动过后资金面有望延续偏松态势，预计行情短期震荡偏多。

## 贵金属

### 【行情资讯】

上周截至周五下午收盘，沪金跌 3.67%，报 883.30 元/克，沪银跌 11.52%，报 14212.00 元/千克；COMEX 金跌 3.99%，报 4041.60 美元/盎司，COMEX 银跌 11.19%，报 57.89 美元/盎司；10 年期美债收益率报 4.40%；美元指数涨 0.43%，报 101.42；

上周，贵金属在强势美元下价格趋于回落。6 月 FOMC 议息会议催生市场鹰派预期要。从摘要中的经济前瞻与点阵图来看，美联储全面上调通胀、联邦基金利率中枢预期，小幅下修 GDP 增速与失业率预判；叠加多数 FOMC 委员释放偏鹰加息信号，会后各期限市场利率定价整体上行，贵金属持续消化本轮鹰派定价。

同时结合本周公布的经济数据来看，5 月 PCE 同比录得 4.07%，基本符合市场定价，通胀超预期上行的担忧得到缓解。就其细节项来看，本轮上升仍然主要由能源及相关服务价格上涨带动，但环比较此前涨幅有所回落。但剔除食品与能源的核心 PCE 较 4 月环比均上行，录得分别录得 3.41%与 0.32%，服务项目依旧是中长期通胀的基本盘，整体环比与同比贡献都显著高于商品分项，住房、医疗、金融服务等服务品类价格持续上行，内生通胀粘性较强。

在物价承压的同时，由 AI 驱动的经济增长超市场预期。美国第一季度实际 GDP 年化季率终值大幅上修至 2.1%。同时美国 5 月个人收入增长了 1816 亿美元，个人可支配收入增加 1648 亿美元，环比月率均增长 0.7%，但实际个人消费支出月率仅为 0.3%，实际购买力扩张有限，后续需警惕工资物价螺旋。此后威廉姆斯发言称当前货币政策处于合适位置，并预计通胀压力将有所缓解，但同时其强调在就业市场呈现韧性的情况下必须将通胀回归 2% 政策目标。

### 【策略观点】

上周贵金属在强势美元及鹰派预期下持续下行。结合此前 FOMC 议息会议沃什表态和当前联储通胀数据来看，中期内遏制通胀依旧是美联储政策主线。叠加当前国际油价震荡下行，通胀上行边际压力有所降温，美联储大概率仍将维持政策利率水平不变，静待通胀回落。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 850-950 元/克，沪银主力合约参考运行区间 14000-15000 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

#### 【行情资讯】

上周铜价走弱，沪铜主力合约周跌 3.07%（截至周五收盘），伦铜周跌 1.95%至 13322 美元/吨。三大交易所库存加总 107.3 万吨，环比减少 1.4 万吨，其中上期所库存减少 0.8 至 13.6 万吨，LME 库存减少 1.6 至 33.6 万吨，COMEX 库存增加 1.0 至 60.1 万吨。上海保税区库存减少 0.1 万吨。国内电解铜现货进口窗口一度打开，洋山铜溢价反弹。现货方面，华东地区铜现货贴水期货 5 元/吨，LME 市场 Cash/3M 贴水缩窄至 21.6 美元/吨。需求端，铜价下探后市场成交改善，但临近年中改善并没有太明显，中下游企业开工涨跌互现，精铜杆、铜板带开工下滑，电线电缆开工改善。精废铜价差缩窄至 600 元/吨，再生铜杆周度开工率下滑。

#### 【策略观点】

美铜原料供应维持紧张，铜价下方仍有支撑，本周美国将对是否征收精炼铜关税作出决定，若征收关税且有进一步征税预期，则铜价有望走强；若没有征收关税，铜价可能震荡偏弱运行。本周沪铜主力运行区间参考：98000-108000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：13000-14000 美元/吨。

### 铝

#### 【行情资讯】

上周铝价加速下行，沪铝周内跌 4.09%至 23000 元/吨（截至周五下午收盘）；伦铝周跌 5.87%至 3198 美元/吨。沪铝期货持仓先增后减，6 月 25 日铝锭库存录得 120.5 万吨，周环比减少 5.1 万吨。保税区库存录得 9.4 万吨，环比增加 0.7 万吨。铝棒库存合计 14.35 万吨，环比减少 0.65 万吨。6 月 26 日 LME 铝库存录得 30.7 万吨，周环比减少 0.8 万吨。国内华东铝锭现货贴水缩窄，LME 市场 Cash/3M 升贴水有所走弱，周五报小幅贴水。供应方面，上周国内电解铝产量抬升，铝水比例小幅提升。据 SMM 调研，国内铝下游龙头企业开工率环比下滑 0.4 个百分点至 63%，其中铝棒开工率提升，铝型材、铝杆、铝板带、铝箔开工率下滑，铝合金开工相对稳定。

#### 【策略观点】

美联储货币政策收紧预期和美股科技股下跌压制市场情绪，短期情绪面仍有压力。产业端，霍尔木兹海峡通行量加大引发供应恢复预期，但美国空袭伊朗加大了冲突不确定性，且中东电解铝供应恢复仍需要时间，短期供给冲击主要来自库存，而库存的冲击或已经体现大部分；国内铝下游开工季节性偏淡，不过铝价持续偏弱将形成对冲，铝锭库存预计延续去化，铝价下方仍有支撑。如果宏观情绪压制减轻，铝价有望企稳。本周沪铝主力合约运行区间参考：22600-23800 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：3100-3300 美元/吨。

## 锌

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪锌指数收涨 0.02% 至 23965 元/吨，单边交易总持仓 19.09 万手。截至上周五下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期涨 11 美元/吨至 3415 美元/吨，总持仓 26.15 万手。SMM0# 锌锭均价 23730 元/吨，上海基差-15 元/吨，天津基差-60 元/吨，广东基差-65 元/吨，沪粤价差-50 元/吨。

国内结构：上期所锌锭期货库存录得 11.82 万吨，据钢联数据，6 月 25 日全国主要市场锌锭社会库存为 24.76 万吨，较 6 月 22 日增加 0.14 万吨。内盘上海地区基差-15 元/吨，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。海外结构：LME 锌锭库存录得 12.24 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 1.46 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 6.98 美元/吨，3-15 价差 94.5 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-3843.88 元/吨。

产业数据：锌精矿国产 TC-200 元/金属吨，进口 TC 指数-78 美元/干吨。锌精矿港口库存 22.7 万实物吨，锌精矿工厂库存 50.5 万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得 51.53%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 37.3 万吨。压铸锌合金周度开工率录得 47.66%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.1 万吨。氧化锌周度开工率录得 54.12%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.8 万吨。

### 【策略观点】

锌精矿港口库存大幅抬升，但锌精矿进口 TC 延续下滑。美伊冲突结束后，硫酸价格持续下行，锌冶炼企业利润进一步承压，锌冶炼厂存减产预期。锌锭社会库存缓慢抬升，伦锌库存亦有小幅上行，海外结构性风险缓解，但锌锭供应端仍有紧缩预期。联储表态鹰派，宏观情绪偏弱。宏观压制产业托底的格局下，预计锌价维持高位震荡。

## 铅

### 【行情资讯】

价格回顾：上周五沪铅指数收涨 0.46% 至 16279 元/吨，单边交易总持仓 12.72 万手。截至上周五下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期跌 3 美元/吨至 1910 美元/吨，总持仓 17.73 万手。SMM1# 铅锭均价 16050 元/吨，再生精铅均价 16050 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 9725 元/吨。

国内结构：上期所铅锭期货库存录得 6.26 万吨，据钢联数据，6 月 25 日全国主要市场铅锭社会库存为 7.01 万吨，较 6 月 22 日减少 0.05 万吨。内盘原生基差-170 元/吨，连续合约-连一合约价差-25 元/吨。海外结构：LME 铅锭库存录得 29.85 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 1.39 万吨。外盘 cash-3S 合约基差-33.6 美元/吨，3-15 价差-125.2 美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得 1.254，铅锭进口盈亏为 315.48 元/吨。

产业数据：原生端，铅精矿港口库存 2.3 万吨，工厂库存 44.3 万吨，折 30.3 天。铅精矿进口 TC-165 美元/干吨，铅精矿国产 TC200 元/金属吨。原生开工率录得 66.96%，原生锭厂库 2.26 万吨。再生端，铅废库存 9.18 万吨，再生开工率录得 25.00%，再生锭厂库 2.35 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 56.9%。

### 【策略观点】

铅精矿港口库存及工厂库存均有抬升，铅精矿 TC 止跌企稳，原生冶炼企业开工率边际抬升。铅废料库存进一步下滑，再生冶炼企业开工率边际下滑。蓄企周度开工率大幅下滑。铅锭社会库存企稳，原再冶炼企业成品库存均有抬升。联储表态鹰派，宏观情绪偏弱，下游开工走弱叠加电池成品库存抬升，预计铅

价偏弱运行。

## 镍

### 【行情资讯】

6月26日，沪镍主力合约收报129060元/吨，周跌5.59%。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-100元/吨，较前日上涨100元/吨；金川镍现货升水均价1600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75.7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1145元/镍点，较前日下跌3元/镍点。

### 【策略观点】

宏观方面，短期联储会议整体偏鹰，加息预期有所升温。此外，镍基本面仍面临较强向上压力。供应端，国内电积镍产量和进口补充均较充足，普通品牌现货资源宽松，升贴水持续处于低位。需求端，不锈钢进入淡季特征，排产承压，对镍板、镍铁等原料均以按需采购为主。库存方面，国内库存继续累积，精炼镍过剩压力尚未消化。后市来看，若宏观情绪继续改善，镍价可能维持技术性反弹；但在库存拐点出现前，反弹高度仍受限制。近期市场消息称印尼拟提高RKAB配额至3.6亿湿吨，该消息尚未经官员证实，且短期冶炼端开工瓶颈并非在矿端，预计影响有限。短期沪镍价格运行区间参考12.5-14.5万元/吨，伦镍3M合约运行区间参考1.65-1.8万美金/吨。

## 锡

### 【行情资讯】

6月26日，沪锡主力合约收报387220元/吨，周跌6.77%。现货升贴水报750元/吨，较前日持平。SHFE库存报6849吨，较前日减少586吨。LME库存报8600吨，较前日减少35吨。印尼交易所月累计成交量2575吨。

### 【策略观点】

锡供需整体维持平衡，需求端提供底部支撑，供给端边际扰动与宏观变化主导锡价走势。近期锡供给扰动未有显著缓解，但美联储议息会议整体表态偏鹰，加息预期升温，持续压制盘面。后市来看，宏观仍为短期盘面主导因素，短期加息预期基本完成计价，锡价或转为企稳震荡运行。国内主力合约参考运行区间：37-44万元/吨，海外伦锡参考运行区间：48000-55000美元/吨。

## 碳酸锂

### 【行情资讯】

上周五五矿钢联碳酸锂现货指数(MMLC)晚盘报150574元，较上一工作日-2.71%，周内-8.84%。MMLC电池级碳酸锂报价146000-156100元，均价较上一工作日-4200元(-2.71%)，工业级碳酸锂报价142500-152800元，均价较前日-2.77%。LC2609合约收盘价150220元，较前日收盘价-0.41%，周内-6.40%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为-3000元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价2190-2340美元/吨，均价较前日+0.22%，周内-9.25%。

### 【策略观点】

周末供给端复产消息发酵，碳酸锂价格开盘下挫后回升。供给端，下半年碳酸锂主要供给增量主要由锂辉石贡献，整体增量释放节奏略快于上半年。需求端，下游订单维持饱满，7、8月传统新能源汽车车消费淡季，下游排产仍维持环比增长，9、10月旺季需求可期。整体来看，基于我们对于年内供需平衡的判断，即使江西大型锂矿实现复产，碳酸锂仍维持紧平衡状态。短期价格下跌或使下游备货需求提前释放，对下方价格形成支撑。节奏上，等待利空因素落地，可以考虑逢低建立多单。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 140020-173720 元/吨。

## 氧化铝

### 【行情资讯】

期货价格：截至 6 月 26 日下午 3 时，氧化铝指数上周下跌 3.14% 至 2806 元/吨，持仓减少 3.1 万手至 38.3 万手。美联储加息预期导致商品整体走弱。基差方面，山东现货价格报 2800 元/吨，贴水 09 合约 1 元/吨。月差方面，连 1-连 3 月差收盘录得 -49 元/吨。

现货价格：上周部分地区氧化铝现货价格反弹，广西、贵州、河南、山东、山西和新疆地区现货价格分别持平、持平、上涨 50 元/吨、上涨 55 元/吨、上涨 55 元/吨、下跌 20 元/吨。

库存：上周氧化铝社会总库存累库 2.2 万吨至 626 万吨，其中电解铝厂内库存、氧化铝厂内库存、在途库存、港口库存分别去库 1.4 万吨、累库 1 万吨、累库 2.3 万吨、累库 0.3 万吨。上周氧化铝上期所仓单合计减少 1.02 万吨至 25.30 万吨。交割库存减少 0.95 万吨至 38.46 万吨。

矿端：几内亚铝土矿 CIF 价格维持 70 美元/吨，澳大利亚铝土矿 CIF 价格维持 64 美元/吨。几内亚铝土矿管控政策仍未发布，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。

供应端：截至 2026 年 6 月 26 日，氧化铝周度产量录得 180.3 万吨，较前周增加 2.6 万吨。

进出口：截至 6 月 26 日，上周澳洲 FOB 价格上涨 1 美元/吨至 310 美元/吨，进口盈亏录得 38 元/吨，进口窗口维持开放。

需求端：2026 年 5 月电解铝运行产能 4521 万吨，较上月环比增加 2 万吨。开工率方面，5 月电解铝开工率上涨 0.40% 至 98.12%。

### 【策略观点】

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来临，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：2700-2950 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 MYSSTEEL，06 月 26 日无锡不锈钢冷轧卷板均价报 14950 元/吨，环比 -1.64%；山东 7%-10% 镍铁出厂价为 1150 元/镍，环比 +0.00%；废不锈钢均价报 10150 元/吨，环比 +0.00%。不锈钢主力合约周五下午收盘价 14630 元/吨，环比 -3.56%。

供给：据 MYSTEEL，06 月国内冷轧不锈钢排产 147.35 万吨。05 月粗钢产量为 381.63 万吨，环比+6.92 万吨，同比 10.21%。据 MYSTEEL 样本统计，05 月 300 系不锈钢粗钢产量达 205.76 万吨，环比+4.87%；05 月 300 系冷轧产量 75.5 万吨，环比+0.08%。

需求：据 WIND 数据，国内 2026 年 01-05 月，商品房累计销售面积 31319.91 万 m<sup>2</sup>，同比-10.80%；05 月单月，商品房销售面积为 6061.93 万 m<sup>2</sup>，同比-14.06%。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 26 日不锈钢社会总库存为 107.02 万吨，环比+0.30%；06 月 26 日期货仓单库存 9.18 万吨，环比+21364 吨。06 月 26 日不锈钢 200/300/400 系社库分别为 15.30/69.97/26.90 万吨，其中 300 系库存环比+0.43%；不锈钢海漂量 5.07 万吨，环比-0.45%，卸货量 8.40 万吨，环比+51.18%。

成本：06 月 26 日山东 7%-10%镍铁出厂价 1150 元/镍，环比+0 元/镍，福建地区铁厂当前盈利 76 元/镍。

#### 【策略观点】

观点：上周不锈钢价格冲高回落，整体维持震荡偏弱运行。印尼传出放宽 RKAB 配额传闻，镍矿供应预期改善，沪镍价格快速回落，成本支撑有所减弱。宏观方面，加息预期对大宗商品形成持续压制，同时贝森特关于美元体系的讲话进一步提振市场对美元信心的信心，美元指数持续走强，风险资产整体承压，不锈钢反弹动能不足。现货市场方面，响水德龙检修减量及青山钢厂挺价对价格形成一定支撑，短期下跌空间有限，但终端需求依旧偏弱，成交难有改善，社会库存持续累积，基本面缺乏明显利好。总体来看，市场仍缺少实质性驱动，盘面主要受宏观情绪影响，预计短期不锈钢价格维持震荡偏弱运行。

## 铸造铝合金

#### 【行情资讯】

上周铸造铝合金价格走弱，主力合约收盘跌 3.23%至 22630 元/吨（截至周五），加权合约持仓减少至 2.13 万手，仓单减少 0.13 至 3.25 万吨。AL2608 合约与 AD2608 合约价差 370 元/吨，环比缩窄。国内主流地区 ADC12 均价周环比下调，进口 ADC12 价格回落，下游维持刚需采买为主。库存方面，上期所周度库存增加 0.02 至 3.75 万吨，国内主要市场铝合金锭库存减少 0.29 至 3.72 万吨，铝合金锭厂内库存较上周增加 0.4 至 7.42 万吨。

#### 【策略观点】

铸造铝合金成本端价格仍有支撑，下游刚需消费尚可，叠加出口需求改善和原料供应季节性偏紧，短期价格预计维持高位。

## 黑色建材类

### 钢材

#### 【行情资讯】

供应方面，本周铁水产量为 242.95 万吨，同比+0.27%，环比+0.29%。因利润仍未达到盈亏线，铁水产量维持刚性，产量微增，但钢厂盈利率已大幅下滑，且焦炭第九轮提涨可能落地，预期后续走势为先平后降。分品种来看，螺纹钢产量为 213.25 万吨，同比-2.11%，环比-2.50%。热轧卷板产量为 300.52 万吨，同比-8.17%，环比-0.71%。需求方面，螺纹钢表观消费量为 188.75 万吨，同比-14.17%，环比-14.52%。热轧卷板表观消费量为 292.11 万吨，同比-10.46%，环比-3.23%。前期高考对施工影响结束，五大材表需转增，下游表需短期回升，后续逢端午节假，表需大幅下滑，但同比去年节假日时仍超额下降，印证淡季需求偏差。库存方面，螺纹钢库存为 653.69 万吨，同比+24.48%，环比+3.72%。热轧卷板库存为 429.69 万吨，同比+25.95%，环比+2.00%。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，因需求下滑累库，后续依旧是累库预期。利润方面，螺纹钢主力合约盘面利润为-168 元/吨，环比-2 元/吨。热轧卷板主力合约盘面利润为-43 元/吨，环比+3 元/吨。

#### 【策略观点】

宏观方面，本周海外宏观整体偏空压制螺纹热卷估值，美联储表态与 5 月核心 PCE 数据强化 9 月加息预期，美元和美债因避险买盘走强，压制工业品定价。国内流动性维持宽松，MLF 大额投放对冲月末资金压力，但 LPR 按兵不动短期降息预期落空。《十五五城市更新规划》叠加前期六部委地产宽松政策持续计价，修复地产建材远期用钢预期，国务院配套设备更新、稳外资政策中长期利多热卷制造业需求。前期 1-5 月地产、固投数据偏弱地直接拖累螺纹需求预期。叠加国内煤矿产量收紧、焦炭多轮涨价抬升钢厂成本底部，粗钢节能限产政策约束成材供给，整体让螺纹热卷呈现原料煤炭底部支撑、终端需求持续拖累的震荡偏弱格局。

黑色系集体下挫，钢价震荡偏弱。基本面来看，铁水产量高位微升，基本持平符合预期，钢厂盈利率下挫后预计先平后降。螺纹表需大幅下滑，上周受高考影响结束表需回升，而受端午节假期影响，表需下降明显，同比去年端午节降幅仍超额下降，印证淡季需求实质性转弱。后续受高温和南方降雨影响，下游需求预期将持续偏弱。热卷表需下降，前期因欧洲库存超补出口放量，且海峡开放伊朗等国家开始钢材出口，后续出口需求预期一般。成材在供稳需减的格局下，后续依旧是累库预期，自身基本面偏弱。总体来看，煤炭端山西产量难以短时间恢复，现货价格偏强运行，短期难大跌，下方支撑仍在。铁矿石自身基本面偏弱，受消息扰动维持震荡偏弱格局。炉料端边际走弱，钢材成本支撑逻辑松动，矛盾逐渐累积，在后续预期偏差的情况下盘面破位下跌，预计后续价格中枢缓慢下移。估值角度，钢价目前估值中性偏低，但仍有下跌空间。后续关注黑色系的政策和消息面的刺激扰动。策略上，以商品指数作为宏观指引，反弹试空。

### 锰硅硅铁

#### 【行情资讯】

上周，锰硅盘面价格延续回落，持续阴跌，周度跌幅 102 元/吨或-1.74%（针对加权指数）。技术形态角度，锰硅盘面短期表现持续偏弱，建议关注下方 5700 元/吨及 5600 元/吨处支撑。硅铁方面，上周盘面价格同样延续回落，周度涨幅 90 元/吨或-1.58%（针对加权指数）。技术形态角度，硅铁盘面价格短期稍微跌破收敛区间下沿，表现偏弱，关注下方 5500 元/吨及 5450 元/吨处支撑情况。

#### 【策略观点】

宏观层面，海外通胀数据高企，美国年内加息预期升温，美元走强，国内 6 月中旬公布的 5 月宏观数据显著走弱，市场再度开始交易衰退预期。此外，受美伊冲突缓和影响，国际油价显著回落，跌落至冲突前水平。受以上诸多因素影响，整体大宗商品明显承压，而黑色链更是同时受制于国内宏观数据低迷及传统消费淡季，持续弱势表现（板块共振跌势开始于 6 月 16 日宏观数据公布后）。

就铁合金自身基本面情况来看，锰硅及硅铁很显然仍处于过剩的结构当中，其中锰硅的过剩尤为明显，而硅铁静态即期结构稍好，仅是略为宽松。当然，对于二者而言，市场预期的三季度新增产能的密集投产预期都是当下对于价格不小的压力。除此之外，对于锰硅，一方面锰矿端价格表现持续弱势（今年锰硅价格行情主要的依托因素），进口的放量以及下游锰硅产量的阶段性控制带动港口锰矿库存今年以来显著累积，对于锰矿价格的支撑明显弱化；另一方面，从我们测算的下半年需求来看，虽然预计整体钢材需求预计同比去年上半年降幅不大，但建材与板材的结构性差异下，建材需求或仍将面临不小的收缩，这对于锰硅的需求侧而言依然是不小的压力。但还在，我们也看到一些对于盘面价格相对向好的一些因素，包括现在全行业的明显亏损、锰矿价格向下的空间逐步收窄以及钢厂在当前价位上对于锰硅补库的增加，这些都有利于价格逐步的筑底。虽然部分因素有利于价格的筑底，但目前并未看到支撑价格向上反弹的因素。综合测算来看，我们认为锰硅下方 5500 元/吨至 5600 元/吨将是价格相对较强的支撑位置，后续可以以该价位区间为参考，逐步尝试建立多单博弈反弹。而反弹的驱动，在我们看来，仍大概率来自于锰矿端，具体的触发事件当前尚不明朗。硅铁方面，其主要的压力在于后续的新增供给释放之上，同时叠加当前部分产区（如宁夏、青海）存在生产利润背景下产量向上可能出现的修复。需求方面，钢铁方面需求预计不会出现明显的降幅，当然也不会出现超预期的增长。而今年主要的需求增量金属镁方面，仍会继续提供一些增长，但相对也比较有限，而出口变化则可忽略不计。因此，综合来看，后续的供给压力仍较需求变化更大，价格仍表现承压。当然，当前盘面价格其实已经反应了这一点，当前盘面价格已显著贴水现货。对于硅铁，我们建议关注下方 5450 元/吨至 5500 元/吨区间支撑，可依托该价格尝试布局多单等待反弹。反弹驱动上，我们认为主要仍关注电力方面因素。虽然近期受梅雨季节影响，日耗有所回落，但今年强厄尔尼诺背景下，对于电力方面的干扰仍需要多加以关注。

## 铁矿石

#### 【行情资讯】

供给端，最新一期全球铁矿石发运总量 3322.5 万吨，环比减少 145.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2794.7 万吨，环比减少 6.9 万吨。澳洲发运量 1886.4 万吨，环比减少 127.2 万吨，其中澳洲发往中国的量 1493.7 万吨，环比减少 232.9 万吨。巴西发运量 908.3 万吨，环比增加 120.2 万吨。中国 47 港到港总量 2879.4 万吨，环比增加 146.4 万吨；中国 45 港到港总量 2737.8 万吨，环比增加 142.1 万吨；日均铁水产量 242.95 万吨，环比增加 0.71 万吨。库存端，全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17544.22 万吨，环比增加 232.96 万吨。

#### 【策略观点】

供给方面，最新一期海外矿石发运量环比回落。发运端，巴西发运量有所提升，澳洲发运量延续跌势。非主流国家发运量高位回落。近端到港量环比增加至同期高位。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量环比上升0.71万吨至242.95万吨，达到年内新高。钢厂盈利率下滑。库存端，钢厂进口矿库存低位回升，港口库存环比累库，高于往年同期。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，但终端需求有继续走弱迹象。焦炭提涨侵蚀下游利润，叠加成材价格走低，钢厂盈利下滑，挤压铁矿石价格空间。海运成本高位下降，随着中东局势日趋缓和，能源成本预期下移，澳洲柴油现货价格持续回落，已回吐冲突爆发后的大部分涨幅，矿端底部支撑边际走弱。短期消息面对矿价有所扰动，预计铁矿石价格承压运行。

## 焦煤焦炭

### 【行情资讯】

上周，焦煤盘面价格延续回落，周度跌幅19元/吨或-1.44%（针对加权指数，截止发稿日，下同）。驱动方面，主要受到整体商品及黑色板块氛围压制。技术形态角度，焦煤盘面价格持续调整，跌势有所放缓，关注下方中期反弹趋势线附近支撑。焦炭方面，上周盘面价格向下补跌，周度跌幅73元/吨或-3.60%（针对加权指数，截止发稿日，下同）。驱动方面，同样受到整体商品及黑色板块氛围压制，更多是市场对于5月份经济数据的担忧（海外加息预期）以及由此带来的衰退预期。技术形态角度，焦炭盘面价格回踩前期收敛三角上沿，关注价格在此处的支撑情况。

### 【策略观点】

宏观层面，海外通胀数据高企，美国年内加息预期升温，美元走强，国内6月中旬公布的5月宏观数据显著走弱，市场再度开始交易衰退预期。此外，受美伊冲突缓和影响，国际油价显著回落，跌落至冲突前水平。受以上诸多因素影响，整体大宗商品明显承压，而黑色链更是同时受制于国内宏观数据低迷及传统消费淡季，持续弱势表现（板块共振跌势开始于6月16日宏观数据公布后）。就双焦自身基本面来看，虽沁源复产一座煤矿令市场滋生复产预期，但一方面钢联统计的停产煤矿产能再度增加，另一方面本周统计的焦精煤产量仍延续下行，这都说明山西供给仍显著受矿难背景下安监加强影响，且预计仍将在未来一段时间内延续。而山西主焦煤供给受限，主焦煤价格持续维持强势（本周仍在上调价格）之下，焦炭端成本居高不下。成本的显著抬升以及利润的收紧带动焦炭产量持续维持低位，焦炭第九轮提涨阶段性落地（部分仍在博弈）。站在阶段性供求结构来看，面对当前仍处于240万吨以上的日均铁水，焦煤及焦炭供给明显偏紧。且按照当前仓单价格来看（山西主焦折仓单在1700元/吨上行，蒙煤折仓单在1330元/吨左右，焦炭九轮提涨后仓单来到2130元/吨），无论焦煤还是焦炭的盘面估值都明显偏低。此外，随着双焦价格的回落，钢材盘面利润已有所修复。这对于双焦价格来说，都是相对利好的因素，利于价格的筑底及反弹。但我们也确实看到下游需求的不佳，本周钢材消费数据再度明显转弱（存在端午假期扰动，因此需要再观察），叠加国内宏观数据带来的悲观氛围，整体板块的情绪仍表现低迷。基于当前的情形，我们联想到了2024年7月份之后的情形。当时市场陷入“通缩”的极悲观情绪交易中，资本市场及大宗商品均呈现单边明显下跌，直到“9.24”情绪翻转。对此，当前有类似的感觉，同时也让市场增加了对于7月份重要会议的博弈，7月中旬的宏观数据以及7月底的政治局会议将是后续价格走向的重要观察节点。当前来看，正如前期报告中所提，我们仍对双焦后续价格的继续走强表示看好，

时机可能是7月中下旬，同时短期允许盘面进行调整与整理。

## 玻璃纯碱

玻璃：

### 【行情资讯】

价格：截至2026/06/26，浮法玻璃现货市场报价1010元/吨，环比持平；玻璃主力合约收盘报975元/吨，环比-21元/吨；基差35元/吨，环比上周-9元/吨。

成本利润：截至2026/06/26，以天然气为燃料生产浮法玻璃的利润为-165.66元/吨，环比-11.43元/吨；河南LNG市场低端价5950元/吨，环比-330元/吨。以煤炭为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-63.59元/吨，环比-10.27元/吨；以石油焦为燃料生产浮法玻璃的周均利润为-173.18元/吨，环比-22.85元/吨。

供给：截至2026/06/26，全国浮法玻璃日熔量为14.60万吨，环比-0.2万吨，开工产线203条，环比-1条，开工率为68.86%。截至2026/06/26，浮法玻璃下游深加工订单为8.3日，环比-0.40日；Low-e玻璃开工率50.33%，环比-1.24%。

需求：据WIND数据，国内2026年01-05月，商品房累计销售面积31319.91万㎡，同比-10.80%；05月单月，商品房销售面积为6061.93万㎡，同比-14.06%。据中汽协数据，05月汽车产销数据分别为261.64/262.94万辆，同比-1.21%/-2.12%；01-05月汽车产销累计完成1223.50/1220.70万辆。

库存：截至2026/06/26，全国浮法玻璃厂内库存7644.3万重箱，环比+45.00万重箱；沙河地区厂内库存497.6万重箱，环比+27.92万重箱。

### 【策略观点】

观点：上周玻璃价格延续低位震荡，地产竣工端表现持续疲软，下游深加工厂接单难、回款慢，整体开工不足。淡季叠加梅雨天气影响，下游采购维持刚需，库存去化缓慢，市场情绪持续偏弱。虽然行业亏损扩大对供应形成一定约束，成本端也为价格提供底部支撑，但短期难以扭转供需宽松格局。整体来看，玻璃市场仍缺乏有效驱动，预计短期价格将维持底部偏弱震荡，后续重点关注冷修增量及需求恢复情况。

纯碱：

### 【行情资讯】

价格：截至2026/06/26，沙河重碱现货市场报价1076元/吨，环比-16元/吨；纯碱主力合约收盘报1111元/吨，环比-39元/吨；基差-25元/吨，环比上周+10元/吨。

成本利润：截至2026/06/26，氨碱法的周均利润为-135.3元/吨，环比+0.18元/吨；联碱法的周均利润为-33元/吨，环比+1.5元/吨。

供给：截至2026/06/26，纯碱周度产量为75.04万吨，环比-2.14万吨，产能利用率78.8%。重碱产量为42.52万吨，环比-0.86万吨；轻碱产量为32.52万吨，环比-1.28万吨。

需求：截至2026/06/26，全国浮法玻璃日熔量为14.60万吨，环比-0.2万吨，开工产线203条，环比-1条，开工率为68.86%。

库存：截至2026/06/26，纯碱厂内库存173.24万吨，环比+3.22万吨；库存可用天数为12.73日，环比+0.16日。重碱厂内库存为66.02万吨，环比+0.34万吨；轻碱厂内库存为107.22万吨，环比+2.88万吨。

**【策略观点】**

观点：上周纯碱价格延续低位震荡，供需宽松格局仍是市场运行的核心逻辑。随着前期检修装置陆续复产，供应压力进一步释放，而下游需求改善有限，厂家库存重新累积，中下游整体库存策略极度保守，多以随用随采、逢低小幅补库为主，市场情绪持续偏弱。整体来看，在供应宽松与成本支撑相互博弈下，纯碱短期仍将维持低位震荡，后续需关注供应端检修情况及下游补库节奏。

**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 9100 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 8355 元/吨。553#（不通氧）升水期货主力合约 745 元/吨；421#升水主力合约 245 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 8575.83 元/吨（在产企业综合成本，下同）；云南地区报 9364.29 元/吨；四川地区报 8652.86 元/吨；内蒙地区报 9035 元/吨。百川口径工业硅周度产量为 8.32 万吨，环比+0.3 万吨。截至 2026/6/26，百川盈孚统计口径工业硅库存 61.32 万吨。

**【策略观点】**

供给端，西南开炉数延续增长势头，工业硅周产量维持较快增速，丰水期供给增量多数兑现。需求侧，多晶硅周产保持平稳；有机硅 DMC 开工率延续跌势，产量低于近两年同期水平。硅铝合金开工率延续回落走势。短期需求侧表现均偏弱。工业硅行业库存延续高位运行。整体来看，工业硅供给弹性逐步显现，需求跟进缓慢，后续西南地区复产速度或将放缓，但供应端压力仍存。政策及消息扰动短期消退后盘面价格重回弱现实主导，容易随商品大环境呈现慢滑下跌走势。总体而言，预计工业硅价格偏弱运行，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 32.6 元/千克，环比变化-0.4 元/千克；N 型致密料均价 31.75 元/千克，环比变化 0 元/千克。期货主力（PS2606 合约）收盘报 34745 元/吨。主力合约基差-2145 元/吨，基差率-6.52%。百川盈孚统计多晶硅生产成本 44237.43 元/吨；多晶硅毛利润-12685.05 元/吨。百川盈孚口径下多晶硅周度产量为 2.05 万吨，环比+0.06 万吨。SMM 口径下多晶硅周度产量 2 万吨，环比-0.32 万吨。截至 2026/6/26，百川盈孚口径下多晶硅工厂库存 28.13 万吨；SMM 口径下多晶硅库存 29.6 万吨。

**【策略观点】**

基本面看，供应端多晶硅产量仍有增加预期。需求方面，终端需求对产业链提振有限，下游环节表现羸弱，价格重心均有松动或下移迹象。多晶硅现货价格同样受到向下压力，实际成交价格偏低。基本面看 6、7 月供应有增量预期以及现实需求对上游反馈有限，工厂库存去化，但硅企增产后行业高库存消化难度加大。短期政策情绪退散后现实弱势施压盘面价格，当前行业负反馈压力持续，盘面价格随现货松动有所下移。预计价格继续震荡磨底。

## 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。

美伊协议进展降低了通胀的压力，通胀预期的下跌，导致商品的配置意愿和风险情绪集体走弱，原油和铜铝白银碳酸锂橡胶均大幅下跌，橡胶价格跟随商品大盘下跌，由于价格突破前期震荡区间，吸引技术派空头加入，多头集中止损，导致胶价大幅下跌。

#### 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%。1-5月，我国重卡行业累计销量达到约53.8万辆，同比增长约22%。

#### 2) 轮胎出口增速小幅波动。

2026年前5个月中国橡胶轮胎出口量达403万吨，同比增长3.5%；其中，新的充气橡胶轮胎出口量达387万吨，同比增长3.3%；按条数计算，出口量达29,623万条，同比增长2.6%。

#### 3) 全钢轮胎厂开工率预期中性偏弱。

截至2026年6月25日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为60.12%，较上周走低3.28个百分点，较去年同期走低5.50个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为62.34%，较上周走低6.19个百分点，较去年同期走低15.34个百分点。全钢轮胎半钢胎厂库存均存在压力。

#### 4) 库存小幅去库。

截至2026年6月14日，中国天然橡胶社会库存124.5万吨，环比下降2.5万吨，降幅2%。中国深色胶社会总库存为85.4万吨，环比下降2.2%。中国浅色胶社会总库存为39.1万吨，环比降1.5%。

#### 5) 供应未明显增加。

2026年05月，橡胶产量754.4千吨，同比-2.88%，环比42.72%，累计3518千吨，累计同比-1.69%。

2026年05月，泰国产量0千吨，同比，环比，累计1198千吨，累计同比-18.80%。

2026年05月，橡胶出口717.5千吨，同比-8.00%，环比1.28%，累计3749千吨，累计同比-5.67%。

2026年05月，橡胶消费947.7千吨，同比0.62%，环比6.04%，累计4480千吨，累计同比0.53%。

#### 【策略观点】

胶价建议灵活应对，设置止损，短线交易，快进快出。宏观主导，泰国供应放量预期，预期RU和NR短期震荡偏弱，中期准备翻多。BR震荡偏弱。建议BR看跌期权部分平仓。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 0.80 元/桶，跌幅 0.17%，报 467.20 元/桶；相关成品油主力期货高硫燃料油收涨 35.00 元/吨，涨幅 1.19%，报 2975.00 元/吨；低硫燃料油收涨 75.00 元/吨，涨幅 1.99%，报 3847.00 元/吨。

### 【策略观点】

1. 单边继续持有原油偏尾行空头战略配置。
2. 我们认为高硫燃油裂解价差较低，逢低止盈。
3. INE-WTI 跨区价差短期观望。

## 甲醇

### 【行情资讯】

主力期货涨跌：主力合约变动元/吨，报 2430 元/吨，MTO 利润报-96 元。

基本面变化：上游开工率方面甲醇 90.72%，环比变动 0.003%；下游开工率方面烯烃 77.41%，环比变动 0.025%；甲醛 30.82%，环比变动 0.002%；醋酸 85.30%，环比变动 0.063%；二甲醚 6.13%，环比变动 0.006%；MTBE 49.65%，环比变动-0.001%。库存方面港口库存 56.61 万吨，工厂库存 33.19 万吨。

### 【策略观点】

我们认为当前甲醇低库存利多基本计价，叠加地缘缓和以及原料端大幅下跌，后续预计中东供应陆续重启，与此同时国内供应相对充足，因而建议逢高做空。MTO 套利方面暂时观望。

## 尿素

### 【行情资讯】

区域现货涨跌：山东变动-10 元/吨，河南变动-20 元/吨，河北变动-20 元/吨，湖北变动-10 元/吨，江苏变动-10 元/吨，山西变动-20 元/吨，东北变动 0 元/吨，总体基差报 55 元/吨。

主力期货涨跌：主力合约变动-1 元/吨，报 1735 元/吨。

基本面变化：企业开工 89%，环比变动-0.89%；气制开工 78%，环比变动 2.06%；复合肥开工 32%，环比变动-1.19%。

### 【策略观点】

我们认为 3 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：美伊签署停战协议，原油价格大幅回落，能化板块跟随下跌。

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

成本端：上周 WTI 原油下跌-8.40%，Brent 原油下跌-7.30%，煤价下跌-2.09%，甲醇下跌-8.26%，乙烯下跌-20.25%，丙烯上涨 0.55%，丙烷下跌-11.59%。成本端反弹。

供应端：PE 产能利用率 78.81%，环比上涨 1.19%，同比去年上涨 6.06%，较 5 年同期下降-9.81%。PP 产能利用率 64.71%，环比上涨 0.87%，同比去年下降-17.30%，较 5 年同期下降-17.39%。

进出口：4 月国内 PE 进口为 55.60 万吨，环比上涨 9.25%，同比去年下降-42.04%。4 月国内 PP 进口 10.26 万吨，环比下降-24.66%，同比去年下降-38.74%。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 23.30 万吨，环比下降-54.84%，同比上涨 140.75%。4 月 PP 出口 47.49 万吨，环比下降-14.35%，同比上涨 71.67%。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 35.00%，环比下降-2.67%，同比下降-8.02%。PP 下游开工率 46.68%，环比下降-0.95%，同比下降-5.94%。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 50.22 万吨，环比累库 6.49%，较去年同期累库 12.05%；PE 贸易商库存 4.82 万吨，环比去库-4.18%；PP 生产企业库存 44.11 万吨，环比去库-2.22%，较去年同期去库-24.60%；PP 贸易商库存 7.82 万吨，环比去库-8.72%；PP 港口库存 6.29 万吨，环比累库 1.94%。贸易商库存高位震荡。

### 【策略观点】

美伊签署停战协议，原油价格大幅回落，能化板块跟随下跌。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结束，中长期回归投产错配等基本面对行情。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(6500-7000)；聚丙烯(PP2609)：参考震荡区间(7000-7500)。推荐策略：逢高做缩 LL2609-2701 价差策略逐步止盈离场。

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：美伊签署停战协议，原油价格大幅回落，能化板块跟随下跌。

估值：苯乙烯周度跌幅（现货>期货>成本），基差走强，BZN 价差下降，EB 非一体化装置利润下降。

成本端：上周华东纯苯现货价格下跌-4.32%，纯苯期货活跃合约价格下跌-8.11%，纯苯基差上涨 255 元/吨，纯苯开工率低位震荡。

供应端：EB 产能利用率 63.46%，环比上涨 1.44%，同比去年下降-14.02%，较 5 年同期下降-2.52%。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 234.79 万吨，环比下降-46.72%，同比去年下降-42.11%，主要为中东地区货源。4 月 EB 进口量 25.40 万吨，环比上涨 4.42%，同比下降-2.98%。纯苯港口库存出现边际去化，江苏港口 EB 库存小幅累库。

需求端：下游三 S 加权开工率 36.89%，环比下降-1.53%；PS 开工率 46.30%，环比下降-1.28%，同

比下降-21.12%；EPS 开工率 57.00 %，环比下降-2.96%，同比上涨 6.29%；ABS 开工率 58.10 %，环比无变动 0.00%，同比下降-9.18%。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 13.80 万吨，环比累库 3.56%，较去年同期去库-26.90%；EB 江苏港口库存 10.48 万吨，环比累库 16.96%，较去年同期累库 58.07%。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】

美伊签署停战协议，原油价格大幅回落，能化板块跟随下跌。纯苯-石脑油（BZN 价差）下降，EB 非一体化装置利润下降，苯乙烯整体估值偏低。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（6100-6600）；苯乙烯（EB2607）：参考震荡区间（7100-7600）。推荐策略：待纯苯开工率低位反弹后，逢低做多 EB-BZ 价差。风险提示：石脑油、苯乙烯价格大幅下跌，下游三 S 开工大幅下降。

## PVC

#### 【行情资讯】

PVC 主力合约变动-105.00 元/吨，涨跌幅-2.34%，报 4388.00 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-40.00 元/吨，涨跌幅-0.53%，报 7544.00 元/吨；估值成本方面，石脑油裂差变动 3.65 美元/吨，报-7.57 美元/吨。PTA 主力合约变动-12.00 元/吨，涨跌幅-0.22%，报 5458.00 元/吨；估值成本方面，盘面加工费变动 19.18 元/吨，报 509.14 元。EG 主力合约变动-29.00 元/吨，涨跌幅-0.72%，报 4026.00 元/吨；估值成本方面，乙烯变动 0.00 美元/吨，报 831.00 美元/吨，榆林坑口烟煤末价格变动 0.00 元/吨，报 700.00 元/吨。

#### 【策略观点】

PX & PTA 方面：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。

乙二醇方面：产业基本上，国外装置检修量大幅上升，国内逐渐进入检修季，且因为中东原油缺少的原因为意外降幅，预期负荷持续下降，进口4月起预期大幅下降，港口预期大幅去库。估值目前油化工利润低位水平，短期伊朗局势紧张，存在进口大幅萎缩带动去库的预期，并且油化工进一步减产预期较大，但短期波动较大，注意风险。

## 农产品类

### 生猪

#### 【行情资讯】

现货端：上周国内猪价走势分化，大猪偏强而标猪震荡回落，端午后终端走货疲弱，养殖端整体出栏阻力增大，但大猪已一定程度出清，价格不跌反涨，支撑了标猪的下跌幅度，周内屠宰环比下滑但同比仍偏大，体重加速下滑，肥标差明显扩大；具体看，河南均价周落0.44元至9.52元/公斤，周内最低9.52元/公斤，四川均价周落0.3元至8.66元/公斤，周内最低8.66元/公斤，广东均价周持平于10.56元/公斤；出栏进度一般，下周养殖端仍有冲量可能，但月底供应或缩量，需求整体支撑有限，不过肥标差扩大后二育入场有所增多，预计本周猪价或震荡中偏强运行。

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均价均已亏损，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，5、6月份计划出栏量降幅不及预期，当前屠宰规模仍偏大，体重环比降幅不明显，不过散户栏位已降至偏低水平，大猪供应偏紧，肥标差扩大或吸引二育或压栏入场。

需求端：目前天气渐热，利空猪肉需求，白条走货速度相对有限，对行情有利空影响。

#### 【策略观点】

现货在偏高基础供应压力下依旧承压，供应后置叠加仔猪降价令远端展望悲观，不过大猪偏紧的结构性矛盾日益突出，中短期内市场在酝酿一次压栏累库行为，限制当期现货的下跌幅度；市场短、中、长期逻辑无法共振，单边走势或陷入震荡，不过近远月表现分化，未来月差波动或酝酿机会；考虑短期现货有偏强驱动、中远端要承接供应后置以及自身基础供应偏大的压力、远端受产能去化加速影响的支撑，近端与中远端合约的正套（如9-1、9-3）、中远端与超远端的反套（如1-5、3-5）等价差机会可择机关注。

## 鸡蛋

### 【行情资讯】

现货端：上周国内蛋价加速下跌，端午后市场需求低迷，湿热天气下质量问题频发，产区多积极出货，供强需弱下蛋价跌幅明显，周内养殖利润明显回落，老鸡出栏环比增多但总量不大，鸡龄小幅下滑；具体看，主产区黑山大码周落 0.6 元至 3.9 元/斤，德州周落 0.47 元至 4.1 元/斤，馆陶周落 0.62 元至 3.87 元/斤，销区北京周落 0.5 元至 4.24 元/斤，东莞周落 0.55 元至 4 元/斤；供应充足，库存明显积累，大码蛋质量问题频发，各环节积极寻找出货渠道，需求端下游拿货不快，预计蛋价趋势上仍偏弱但下方空间已相对有限。

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，五一后蛋价显著强势，延淘惜售成为主流，鸡龄一度大幅攀升，淘鸡价跟随蛋价大涨，随着梅雨季的到来，市场看跌蛋价情绪升温，淘鸡出栏略有增多，鸡价明显下滑，鸡龄小幅下滑至 534 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：终端市场需求转淡，走货速度不快；南方梅雨，天气湿热，鸡蛋存储难度上升，下游贸易商参市谨慎，采购意向不强。

### 【策略观点】

现货快速回落，幅度超预期，盘面近端估值风险一定程度释放，但何时企稳取决于现货驱动，考虑今年存栏整体偏低以及中远端淘鸡的预期，估值上具备一定吸引力，但短期驱动风险仍存；远端在贴水状态下交易未来老鸡出清以及补栏形成产能需要时间，整体思路仍为回落买入。

## 豆菜粕

### 【行情资讯】

行情走势回顾：（1）据商务部消息，按照中美经贸磋商达成的共识，双方同意成立贸易理事会，并将在理事会项下讨论对等降税等合作。双方经贸团队将就此开展进一步磋商。双方在飞机和农产品领域的贸易合作是互利共赢的。中美双方团队将继续保持沟通，鼓励并指导各自企业加强对接，拓展相关领域贸易合作。（2）据 MYSTEEL 数据显示，截至 6 月 19 日，样本港口大豆库存 868.9 万吨，较上周减少 10.5 万吨，较去年同期增加 85.6 万吨；油厂豆粕库存 62.2 万吨，较上周增加 9.1 万吨，较去年同期增加 19.81 万吨。（3）据 USDA 数据显示，截至 6 月 21 日当周，美国大豆优良率为 66%，市场预估为 66%，前一周为 66%，上年同期为 66%。出苗率为 93%，此前一周为 88%，去年同期为 89%，五年均值为 90%。美国大豆

开花率为9%，去年同期为7%，五年均值为6%。（4）据USDA出口销售数据显示，6月11日至6月18日当周美国出口大豆46万吨，当前年度累计出口大豆4104万吨，同比减少803万吨；其中当周对中国出口大豆0万吨，当前年度对中国累计出口1196万吨，同比减少1052万吨。

近期重点关注以下信息：（1）据NOAA数据显示，截至6月17日当周，厄尔尼诺3.4区相对海表温度距平为1.1℃，较前一周上涨0.2℃。厄尔尼诺正在迅速发展。（2）据Bloomberg数据显示，今年截至6月24日，巴西样本累计降雨量为582mm，较10年均值同比减少134mm，略微偏早。美国伊利诺伊州样本累计降雨量为492mm，较10年均值同比增加121mm。阿根廷样本降雨量为336mm，较10年均值同比减少110mm，略微偏早。（3）据USDA出口销售数据显示，6月11日至6月18日当周美国出口大豆46万吨，当前年度累计出口大豆4104万吨，同比减少803万吨，销售进度仍偏慢。

#### 【策略观点】

预计蛋白粕将维持在低位震荡，出现趋势性行情的概率较小，建议观望或短线交易。

## 油脂

#### 【行情资讯】

（1）印尼能源部高级官员周四表示，印尼已发布法规，自7月1日起实施B50生物柴油强制掺混政策，并给予零售商三个月过渡期以清理现有库存。（2）据MYSTEEL数据显示，截至2026年6月19日，全国大样本豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为203.8万吨，较上周增2.33万吨，同比去年减少3.57万吨。（3）据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚6月1-25日棕榈油出口量为112.7万吨，环比上月同期增加10.6%。（4）据SPPOMA发布数据显示，2026年6月1-25日马来西亚棕榈油产量环比增加16.92%。

近期重点关注以下信息：（1）据NOAA数据显示，截至6月17日当周，厄尔尼诺3.4区相对海表温度距平为1.1℃，较前一周上涨0.2℃。厄尔尼诺正在迅速发展。（2）据Bloomberg数据显示，今年截至6月24日，印尼样本累计降雨量为1000mm，较10年均值同比减少362mm，明显偏早。马来西亚样本累计降雨量为741mm，较10年均值同比减少367mm，明显偏早。（3）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。（4）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。

#### 【策略观点】

假设国际原油价格没有出现暴跌，在天气和印尼政府管控出口推动下，棕榈油价格可能有较大幅度的上涨行情。推荐逢低买入01和05合约，以及1-5月差正套。

## 白糖

### 【行情资讯】

(1) 2026年5月份我国进口食糖21万吨,同比减少11.99万吨。2026年1-5月,我国累计进口食糖85.91万吨,同比增加24.61万吨。(2) 2026年5月我国进口糖浆和白砂糖预混粉10.97万吨,同比增加4.54万吨。2026年1-5月,我国累计进口糖浆和白砂糖预混粉51.60万吨,同比增加17.35万吨。

(3) 据UNICA数据显示,巴西中南部地区5月下半月甘蔗压榨量为4155万吨,较去年同期减少13.08%;产糖220万吨,较去年同期减少25.62%;甘蔗制糖比例44.17%,较去年同期减少8.01个百分点。(4) 据巴西外贸秘书处数据显示,2026年5月,巴西出口至中国原糖数量为11.74万吨,同比减少41.03万吨。2026年1-5月,巴西出口至中国原糖数量为27.37万吨,同比减少64.68万吨。(5) 巴西航运机构Williams发布的数据显示,截至6月24日当周,巴西港口等待装运食糖的船只数量为47艘,此前一周为41艘。港口等待装运的食糖数量为198.46万吨,此前一周为163.26万吨。

近期重点关注以下信息:(1) 据NOAA数据显示,截至6月17日当周,厄尔尼诺3.4区相对海表温度距平为1.1℃,较前一周上涨0.2℃。厄尔尼诺正在迅速发展。(2) 据Bloomberg数据显示,今年截至6月24日,印度样本累计降雨量为231mm,较10年均值同比减少350mm,明显偏旱。(3) 今年截至6月24日,泰国样本累计降雨量为205mm,较10年均值同比减少215mm,明显偏旱(4) 据UNICA数据显示,巴西中南部地区5月下半月甘蔗压榨量为4155万吨,较去年同期减少13.08%;产糖220万吨,较去年同期减少25.62%;甘蔗制糖比例44.17%,较去年同期减少8.01个百分点。巴西甘蔗制糖比同比明显减少。

### 【策略观点】

短期因商品普跌,郑糖走弱。从中期来看,随着国内榨季生产结束以及进口减少,下半年国内供需情况或边际好转。并且厄尔尼诺可能会对明年印度和泰国食糖产量造成较大幅度减产。策略上建议逢低做多。

## 棉花

### 【行情资讯】

(1) 据海关总署公布的数据显示,2026年5月份我国进口棉花11万吨,同比增加11万吨。2026年1-5月,我国累计进口棉花84万吨,同比增加40万吨。(2) 据MYSTEEL数据显示,截至6月26日当周,主流地区纺企开机负荷在74.2%,较上周下跌0.6个百分点,较去年同期增加3个百分点。(3) 据USDA数据显示,6月11日至6月18日当周,美国棉花出口销售2万吨,当前年度累计出口销售278.63万吨,同比增加3.7万吨;其中对中国出口0.17万吨,当前年度累计出口13.92万吨,同比减少2.84万吨。

(4) 据美国农业部(USDA)每周作物生长报告显示,截至2026年6月21日当周,美国棉花种植率为92%,前一周为86%,去年同期为91%。美国棉花优良率为53%,上年同期为50%,上年同期为47%。(5) 据巴西国家商品供应公司(Conab)公布的数据显示,截至2026年6月19日当周,巴西2025/26年度棉花收割率为2.8%,此前一周为1.7%,上年同期为4%。

近期重点关注以下信息：（1）据 NOAA 数据显示，截至 6 月 17 日当周，厄尔尼诺 3.4 区相对海表温度距平为 1.1℃，较前一周上涨 0.2℃。厄尔尼诺正在迅速发展。（2）据 Bloomberg 数据显示，今年截至 6 月 24 日，印度样本累计降雨量为 231mm，较 10 年均值同比减少 350mm，明显偏早。美国德州样本累计降雨量为 485mm，较 10 年均值同比增加 71mm，降雨情况较好。（3）据 MYSTEEL 数据显示，截至 6 月 26 日当周，主流地区纺企开机负荷在 74.2%，较上周下跌 0.6 个百分点，较去年同期增加 3 个百分点，下游消费偏好。

**【策略观点】**

国内政策利好落空，但下游消费尚可。若三季度旺季消费表现良好，则郑棉价格或仍有上涨的可能，但空间有限。另一方面也需要关注国储情况。策略上建议观望，或跟踪旺季消费情况，择机做多。

## 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。报告的撰写并未顾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	Z0024134
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	