

# 商品期货早班车

招商期货-期货研究报告

## 黄金市场

### 招商评论

<b>贵金属</b>	<p><b>市场表现:</b> 周四贵金属价格反弹, 以伦敦金计价的国际金价上涨 3.45%, 收报 4212.22 美元/盎司; 国内方面, 金交所 9999 前一交易日上涨 1%, 收于 896.01 元/克; 上期所沪金主力合约上涨 1.3%, 收于 895 元/克。</p> <p><b>基本面:</b> 特朗普称取消打击伊朗计划, 协议基本定稿、伊朗各方批准, 或周末在欧洲签署。伊朗外交部称尚未就伊美协议达成最终结论, 以方称特朗普承诺协议包括移除伊浓缩铀; 美国 5 月 PPI 同比 6.5%, 创逾三年最大涨幅, 但核心 PPI 意外放缓至 4.9%。周三国内黄金 ETF 减少 1.4 吨; COMEX 黄金库存为 871.23 吨, -2.09 吨; 上期所黄金库存为 111.66 吨, 维持不变; SPDR 黄金 ETF 持仓为 1013.64 吨, 维持不变; 伦敦黄金库存 4 月底 9371 吨, 5 月底为 9391 吨; COMEX 白银库存为 9931 吨, -19 吨; 上期所白银库存为 895.3 吨, -21.1 吨; iShares 白银 ETF 持仓为 15003.8 吨, -23.9 吨, 金交所白银上周库存 951 吨, +45 吨; 伦敦 5 月末白银库存从 27450 吨增至 27608 吨; 印度 4 月进口约 15 吨黄金。</p> <p><b>交易策略:</b> 金价大跌下居民买入热情大增, 价格出现明显反弹, 建议逢低吸纳; 白银大跌后现货销售略有转好, 交易所去库, 建议买入。</p> <p><b>风险提示:</b> 央行停止购金, 美联储货币政策意外转向。</p>
------------	---

## 基本金属

### 招商评论

<b>铜</b>	<p><b>市场表现:</b> 昨日铜价震荡偏弱运行。</p> <p><b>基本面:</b> 昨日美国威胁要强力轰炸伊朗, 但是今天凌晨特朗普再次推迟轰炸, 风偏提升, 原油大跌, 金属走强。供应端, 铜矿紧张延续, 硫酸价格高企。华东华南平水铜现货升水 20 元和 180 元。</p> <p><b>交易策略:</b> 建议卖出 put。</p> <p><b>风险提示:</b> 全球需求不及预期。仅供参考。</p>
<b>铝</b>	<p><b>市场表现:</b> 昨日电解铝主力合约收盘价较前一交易日+0.90%, 收于 24055 元/吨, 国内 0-3 月差-155 元/吨, LME 价格 3488 美元/吨。</p> <p><b>基本面:</b> 供应方面, 国内电解铝厂维持高负荷生产。需求方面, 周度铝材开工率小幅下降。</p> <p><b>交易策略:</b> 中东冲突反复, 加息预期升温, 短期市场聚焦即将举行的议息会议, 宏观不确定性仍存。预计价格维持震荡运行, 建议卖出看跌期权。</p> <p><b>风险提示:</b> 海外供应扰动, 中东地缘冲突变化。</p>
<b>氧化铝</b>	<p><b>市场表现:</b> 昨日氧化铝主力合约收盘价较前一交易日+0.07%, 收于 2899 元/吨, 国内 0-3 月差-199 元/吨。</p> <p><b>基本面:</b> 供应方面, 氧化铝厂产能持续增长。需求方面, 电解铝厂维持高负荷生产。</p> <p><b>交易策略:</b> 传几内亚矿业部将于下周公布铝土矿配额详细文件, 市场对政策收紧的担忧情绪再度升温。但国内港口铝土矿库存仍处高位、氧化铝供应整体过剩的基本面现实将限制价格的上涨空间, 在具体政策细则落</p>

	<p>地前，建议暂时观望。</p> <p>风险提示：新投产能进度，几内亚铝土矿出口政策。</p>
锌	<p>市场表现：6月11日日盘，锌收于24165元/吨，较前一交易日收盘价-1.85%。国内0-3月差-65元/吨。海外0-3月差-16.77美元/吨。库存方面，锌七地库存6月11日录得26.46万吨，较6月8日-0.11万吨。</p> <p>基本面：锌：锌价高位震荡，仍是“上有压制、下有支撑”。矿端偏紧延续，国产锌精矿TC降至50元/金属吨，进口TC降至-70.75美元/干吨，部分冶炼厂综合收益已亏损，若亏损持续不排除进一步减产；但Nexa锌冶炼厂复产利空落地，国内消费淡季明显，社会库存仍在26万吨以上高位，下游接货意愿偏弱，限制锌价继续上行。</p> <p>交易策略：锌：建议回调轻仓试多，高位谨慎止盈。</p> <p>风险提示：锌：美伊谈判及关税政策扰动、美国CPI数据、锌矿TC继续下行、冶炼减产兑现不及预期、锌库存高位</p>
铅	<p>市场表现：6月11日日盘，铅收于16220元/吨，较前一交易日收盘价0.56%。国内0-3月差-90元/吨。海外0-3月差5.54美元/吨。库存方面，铅五地库存6月11日录得6.54万吨，较6月8日+0.07万吨。</p> <p>基本面：铅：铅价震荡走弱，国内供需错配和交割累库风险压制价格。原生铅检修恢复，开工率升至66.58%，厂库增至1.58万吨；再生铅开工率升至28.4%，成品库存增至2.3万吨，供应端有所抬升。需求端仍以刚需为主，铅价下跌后未出现明显集中采购。不过再生铅亏损扩大，铅矿和废电瓶供应偏紧，对铅价下方形成一定支撑。</p> <p>交易策略：铅：建议区间操作，不宜追涨追空。</p> <p>风险提示：铅：美伊谈判及关税政策扰动、美国CPI数据、铅交割累库、再生铅复产及下游消费不及预期</p>
工业硅	<p>市场表现：主力09合约收于8760元/吨，较上个交易日-25元/吨，收盘价比-0.28%，持仓量+831手至255656手(+0.33%)，成交量-95476手至322402手(-22.85%)。品种沉淀资金+0.63亿至32.14亿，今日仓单量为30459手(+0)。</p> <p>基本面：供应端，工业硅上游开工稳步回升，核心西南产区开工负荷持续上行。库存整体保持平稳，社会与仓单库存总量超70万吨。需求端方面，多晶硅头部企业6月有放量预期，关注原料补库节奏；有机硅行业为落实减排要求，通过行业会议敲定下调整体开工率，行业供需偏弱带动价格小幅下行；铝合金开工保持稳定，短期暂无需求增量。4月出口数据环比持平，同比延续小幅修复。</p> <p>交易策略：本周硅业协会会议结束，无新增消息落地，盘面向上驱动转弱。短期主力2609合约预计在8200-9200元/吨区间震荡，建议观望。</p> <p>风险提示：工厂开工计划、焦煤品种走势（成本驱动逻辑）</p>
碳酸锂	<p>市场表现：LC2609收于174600(+7420)元/吨，涨跌幅+4.4%</p> <p>基本面：近日天齐锂业收到控股子公司泰利森报告，其位于澳大利亚的第三期化学级锂精矿工厂在检修期间发生局部火情，相关区域火情已被及时有效扑灭，工厂个别设备受损，主要设备和产线未受影响。本次事件或导致泰利森第三期化学级锂精矿工厂爬产进度受到一定程度影响，具体影响待进一步评估后确定。泰利森其余在产锂精矿工厂运营不受本次事件影响。SMM澳大利亚锂辉石精矿(CIF中国)现货报价为2440美元/吨，较前交易日+20美元/吨，SMM电碳报166500(+750)元/吨。供给方面，周产量为26,429(+85)吨，周环比+0.3%，SMM预计6月碳酸锂排产为11.6万吨，环比+2.6%。需求方面，SMM预计6月磷酸铁锂排产为50.4万吨，环比+3.1%，三元材料排产为8.9万吨，环比+0.0%。库存方面，本周库存延续去库。昨日库存联盟发布第一版库存数据为137445吨，环比大幅去库-5752吨，样本贸易商周度成交10867吨，环比</p>

	<p>+1548 吨。SMM 周度库存 (大样本) 总计 133091 吨, 去库-1312 吨, 旧样本库存为 97929 吨, 去库-857 吨, 去库水平环比扩大。广期所仓单为 54683 (-898) 手。资金方面, 盘面沉淀资金为 303.9 (-1.9) 亿元。交易策略: 昨日库存及仓单数据呈现同步去库利好。库存联盟数据先行发布, 去库水平大幅扩大提振市场, SMM 周度库存数据均去库环比扩大, 广期所仓单去化 898 手, 股期联动效应显著, 盘面收于+4.4%。从基本面来看, 6 月供给端增量有限且叠加盐湖检修, 需求端增速大于供给增速, 去库水平环比 5 月略微扩大, 预计在股期共振联动下, 锂价企稳待涨, 建议逢低试多</p> <p>风险提示: 多头高持仓拥挤度, 仓单高位, 视下窝复产</p>
<p>多晶硅</p>	<p>市场表现: 主力 09 合约收于 37710 元/吨, 较上个交易日+1610 元/吨, 收盘价比+4.46%, 持仓量+1016 手至 102745 手(+1.00%), 成交量+125520 手至 223935 手(+127.54%)。品种沉淀资金+3.24 亿至 46.96 亿, 今日仓单量为 11780 手 (+660)。</p> <p>基本面: 供应端来看, 大厂复产放量集中于六七月份, 6 月产量预期 9-10 万吨, 丰水期月产量有望突破 10 万吨。需求端, 产业链价格本周稳定, 五月硅片产量 51.2GW, 同比-12%, 六月预计排产 54.33GW, 同比-8%; 五月电池片产量 47.88GW, 同比-20.5%, 六月预计排产 50.91GW, 同比-12.3%; 五月组件产量 36.4GW, 同比-29.82%, 六月预计排产 37.78GW, 同比-18%。出口退税窗口期结束, 4 月电池片、组件出口数据环比大幅回落。2026 年 4 月中国光伏新增装机 9.52GW, 同比减少 78.95%; 2026 年 1-4 月累计装机 50.91GW, 同比减少 51.48%。</p> <p>交易策略: 日内全合约高开, 尾盘多合约触及涨停。市场消息主要围绕产业链政策可能涉及 30%的产能清退。政策是否从预期转执行仍需关注, 但基本面采买价格并未持续反转。主力合约预计 32000-42000 元/吨区间震荡, 追多有风险, 建议观望。</p> <p>风险提示: 大厂复产计划、光伏行业政策 (并网管理、电价机制和储能配置等)</p>
<p>锡</p>	<p>市场表现: 昨日锡价企稳走强。</p> <p>基本面: 昨日美国威胁要升级对伊朗轰炸, 但是今天凌晨再次 taco, 取消轰炸。风偏提升, 油价下跌, 金属走强。供应端, 锡矿紧张格局延续。可交割品牌升水 800-1200 元。周内国内仓单持续下降去化 1000 吨左右。</p> <p>交易策略: 建议逢低买入。</p> <p>风险提示: 全球需求不及预期。仅供参考。</p>

**黑色产业**

<p>螺纹钢</p>	<p>市场表现: 螺纹主力 2610 合约收于 3163 元/吨, 较前一交易日夜盘收盘价跌 9 元/吨</p> <p>基本面: 钢联口径建材表需环比下降 6 万吨至 207 万吨, 产量环比上升 2 万吨至 215 万吨。建材需求同比维持收缩, 所幸供应同比下降, 矛盾有限; 板材需求韧性较强, 制造业利润亮眼, 直接、间接出口维持较高水平。钢厂利润维持中等水平, 后续增产意图有限。估值方面钢材现货表现逊于期货, 期货估值小幅走高。目前商品市场情绪偏低, 整体情绪向下空间有限。</p> <p>交易策略: 观望为主, 短线尝试做多螺纹 2701 合约。RB10 参考区间 3140-3200</p> <p>风险提示: 微观需求, 宏观预期, 地缘事件</p>
<p>铁矿石</p>	<p>市场表现: 铁矿主力 2609 合约收于 766.5 元/吨, 较前一交易日夜盘收盘价跌 1.5 元/吨。</p> <p>基本面: 钢联铁水产量环比上升 0.1 万吨至 240.9 万吨, 同比下降 0.8 万吨。港存环比增 83 万吨至 1.66 亿吨, 同比增 2631 万吨。铁矿供需中性。焦化厂第六轮提涨落地, 第七轮酝酿中。钢厂利润维持中等水平, 后</p>

	<p>续增产意图有限。供应端符合季节性规律。炉料钢厂库存较低，库存天数维持历史均值水平以下。尽管港口库存总量同比增约 2600 万吨至 1.6 亿吨，但港口主流铁矿库存占比低，存在一定结构性矛盾。铁矿维持远期贴水结构但贴水同比偏低，估值偏高。目前商品市场情绪偏低，整体情绪向下空间有限。</p> <p>交易策略：观望为主，短线尝试做多铁矿 2701 合约。I09 参考区间 740-780</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件</p>
焦煤	<p>市场表现：焦煤主力 2609 合约收于 1355 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 8 元/吨。</p> <p>基本面：钢联铁水产量环比上升 0.1 万吨至 240.9 万吨，同比下降 0.8 万吨。焦化厂第六轮提涨落地，第七轮酝酿中。钢厂利润维持中等水平，后续增产意图有限。供应端口岸通关维持高位，各环节库存分化，口岸、坑口库存较高，其余环节库存偏低，总体库存水平中性。焦煤期货远期升水结构维持，期货估值偏高。目前商品市场情绪偏低，整体情绪向下空间有限。</p> <p>交易策略：观望为主，短线尝试做多焦煤 2701 合约。JM09 参考区间 1340-1400</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期，地缘事件</p>

## 农产品市场

招商评论	
豆粕	<p>市场表现：隔夜 CBOT 大豆下跌，USDA 报告基本符合预期</p> <p>基本面：全球近端南美宽松，远端美豆扩面积，生长顺利；年度宽松预期。</p> <p>交易策略：短期偏弱，交易美豆生长顺利。中期偏震荡，核心驱动在美豆产量预期；而国内整体跟随国际成本端，后期关注产区产量预期和到货节奏。</p> <p>风险提示：产区天气及原油等。观点仅供参考！</p>
玉米	<p>市场表现：玉米期货价格小幅反弹，玉米现货价格华北上涨。</p> <p>基本面：目前新麦逐步上市，小麦饲用性价比提高。稻谷拍卖成交率不高，显示市场情绪低迷，进口玉米拍卖，替代品供应增加。下游深加工及生猪养殖亏损严重，需求将有所下滑，现货价格预计震荡回落。关注稻谷拍卖及小麦上市情况变化。</p> <p>交易策略：替代压力增加，期价预计震荡回落。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：政策变化。</p>
白糖	<p>市场表现：郑糖 09 合约收 5279 元/吨，跌幅 0.36%。南宁现货-郑糖 09 合约基差-51 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 788 元/吨。</p> <p>基本面：弱现实、强预期互相对抗。Unica 报告预计巴西甘蔗产量延续高位，但糖醇比下调抵消了甘蔗的增产。后期仍然是甘蔗和糖醇比的博弈。糖醇比将成为阶段性利多。天气方面，6 月份印度的季风雨预告降雨差，厄尔尼诺炒作持续。国内基本面宽松，因广西种植面积增加+7%，国内甘蔗生长为近几年最佳，单产预期也增加，明年国内缺口将不需要进口许可证。下半年进口预期转变，市场预计在有利润的情况下许可证不会少发，且糖浆预混粉仍管控无效，国内新季预期强利空。</p> <p>交易策略：逢高空 2701</p> <p>风险提示：政策、天气</p>
棉花	<p>市场表现：隔夜 ICE 美棉期价止跌反弹，国际原油期价下跌。</p>

	<p>基本面:国际方面,截至6月4日当周,25/26年度美棉出口销售净增20.70万包,较之前一周增加12%,较前四周均值增加60%。CONAB预计25/26年度巴西棉花产量397.84万吨,同比减少2.5%。国内方面,郑棉期价止跌反弹。下游纺企和织厂成品库存出现成品库存的季节性累库。</p> <p>交易策略:前期多单逢高减持,CF2609价格区间参考15500-16000元/吨。</p> <p>风险提示:宏观事件扰动,美元指数走势。观点仅供参考!</p>
棕榈油	<p>市场表现:昨日马盘上涨</p> <p>基本面:供应端,MPOB显示5月马棕产量环比-7%;需求端,ITS预估6月1-10马来出口环比+3.5%。</p> <p>交易策略:阶段P偏震荡,弱现实,强预期,中期关键因子在产区产量和生柴政策兑现度。关注产区产量及生柴政策等。</p> <p>风险提示:外生变量宏观、政策等。观点仅供参考</p>
鸡蛋	<p>市场表现:鸡蛋期货价格近弱远强,鸡蛋现货价格略涨。</p> <p>基本面:目前库存低位,端午备货需求进入尾声,现货价格偏强运行,但涨至高位后,贸易商拿货偏谨慎。老鸡惜淘严重,新开产蛋鸡增加,后期供应将有所增加,南方降雨增多,鸡蛋储存难度增加,需求逐步减弱,蛋价再上涨空间预计有限。</p> <p>交易策略:库存低位,期现货价格震荡运行,暂时观望。观点仅供参考。</p> <p>风险提示:疫病或天气异常。</p>
生猪	<p>市场表现:生猪期货价格偏弱运行,生猪现货价格略跌。</p> <p>基本面:目前去产能缓慢,体重维持高位,总体供应充足。6月出栏量环比略增,目前销售进度偏慢,日均出栏压力明显增加。端午前散户及二次育肥大猪出栏压力较大,冻品库存高位,屠宰企业分割入库积极性减弱,短期猪价预计偏弱运行。建议关注养殖端出栏节奏及政策面动向。观点仅供参考。</p> <p>交易策略:供需宽松,期价震荡偏弱,产业端关注远月卖出套保机会。观点仅供参考。</p> <p>风险提示:疫病或天气异常。</p>

## 能源化工

招商评论	
LLDPE	<p>市场表现:昨天 LLDPE 主力合约小幅震荡。华北地区低价现货报价 8150 元 / 吨, 09 合约基差为盘面加 170, 基差小幅走弱, 市场成交一般。海外市场方面, 美金价格稳中小跌为主, 当前进口窗口关闭, 出口窗口打开。</p> <p>基本面:供给端, 三季度之前新装置投产偏少, 短期开工率环比回升, 国产供应回升。进口窗口持续关闭, 叠加美伊谈判不断推迟及持续封港, 预计后期进口量减少, 出口窗口持续打开。总体短期国内供应环比回升但同比减少。需求端, 农地膜需求淡季, 需求环比回落, 其他需求稳中略降。</p> <p>交易策略:短期来看, 产业链库存小幅去库, 基差小幅走弱, 供增需减, 短期盘面跟随美伊谈判情绪及原油波动为主。中期随着美伊缓和, 三季度供需平衡, 逢低做多为主; 四季度新装置投产, 供需压力逐步加大, 逢高做空为主, 但年度价格重心上移。短期重点关注美伊事件和通航情况。观点仅供参考。</p> <p>风险提示: 1, 地缘政治发酵; 2, 海外需求情况; 3, 下游需求情况; 4 新装置投放情况</p>
PVC	<p>市场表现: V09 收 4696, 跌 0.1%</p> <p>基本面: PVC 底部震荡, 库存高位。供应端检修较多, PVC 电石法开工率 75%, 乙烯法减产开工率 43%</p>

	<p>环比-7%，整体开工率 68%，后市预计检修陆续恢复。4 月国内 PVC 产量 199.80 万吨，环比 3 月下降 8.73%，较去年同期增加 2.20%。房地产 4 月新开工和销售同比增速-24%，内需偏弱。社会库存高位，6 月 4 日 PVC 社会库存在 128.62 万吨，环比增加 0.23%，同比增加 118.45%。内蒙电石价格 2150，PVC 价格小幅度回落，华东 4560，华南 4700, 乙烯法 PVC4930</p> <p>交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
<p><b>PTA</b></p>	<p>市场表现：PX 中国 CFR 价格 1149 美元/吨，PTA 华东现货价格 6580 元/吨，现货基差 222 元/吨。</p> <p>基本面：PX 方面，金陵石化重启，中金石化、海南炼化停车，后续盛虹炼化计划月底前后停车，东营威联有检修计划，国产供应下降。海外方面，台湾 FCFC 重启，韩国韩华重启中，进口供应整体仍处于历史低位。调油需求方面，亚洲汽油裂解价差维持高位，美国汽油及芳烃价格维持强势表现，亚美套利价差收窄，关注芳烃调油需求的情况。PTA 方面，虹港石化、恒力惠州、嘉通能源恢复，逸盛海南、台化兴业两套装置切换运行，PTA 供应维持低位，几大厂联合开会 6 月维持当前检修量，关注执行情况。聚酯工厂受原料压力及下游负反馈影响负荷维持在历史低位运行，综合库存升至历史高位。下游加弹织机负荷处于历史低位水平，下游刚需采购为主，目前原料及成品库存均处于历史低位。综合来看 PX、PTA 维持去库格局。</p> <p>交易策略：需求悲观预期有所计价，PX 去库格局叠加调油需求预期，逢低做多 PXN 为主，PTA 加速去库，叠加原料支撑，逢低做多为主。需要注意目前交易核心均围绕中东地缘冲突，波动较大且不可预测。</p> <p>风险提示：地缘政治扰动，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；</p>
<p><b>玻璃</b></p>	<p>市场表现：Fg09 收 987，跌 0.3%</p> <p>基本面：玻璃底部震荡，均价回落。近期有贸易商大量买玻璃发往华东华南，预计产区玻璃库存缓慢回落。供应端收缩，全国日融量 14.49 万吨，同比增速-7.3%。库存累积，6 月 5 日玻璃上游库存 7646.6 万重箱，环比-0.47%，同比+9.62%。下游深加工企业订单清淡，订单天数 8.2 天，低于往年。亏损加剧，天然气路线亏损 140，煤制气玻璃亏损 20，石油焦工艺玻璃亏 140。4 月房地产新开工同比-24%，再度减弱。价格华北 970，华中 1010，华东 1210，华南 1220</p> <p>交易策略：供减需弱，估值较低，建议观望</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>
<p><b>PP</b></p>	<p>市场表现：昨天 PP 主力合约小幅震荡。华东地区 PP 现货价格为 9600 元 / 吨，09 合约基差为盘面加 900，基差小幅走弱，市场整体成交一般。海外市场方面，美金报价稳中小跌为主，当前进口窗口打开边缘，出口窗口关闭。</p> <p>基本面：供给端，短期来看，三季度之前新装置投产偏少，国内开工率环比回升但同比仍减少，但需要关注美伊谈判和通港情况，短期市场供给环比回升但同比仍大幅减少，出口窗口关闭，出口量环比下滑。</p> <p>需求端：短期下游开工环比小幅下滑，需求环比小幅走弱。</p> <p>交易策略：短期产业链库存小幅去化，库存偏低，基差偏强，供需环比走弱，短期盘面跟随美伊谈判情绪及原油波动为主。从中长期视角分析，随着美伊缓和，三季度供需弱平衡，逢低做多为主；四季度随着新增装置逐步投产，供需压力加大，逢高做空为主，但年度价格重心上移。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况。</p>
<p><b>MEG</b></p>	<p>市场表现：MEG 华东现货价格 4752 元/吨，现货基差 127 元/吨。</p>

	<p>基本面：供应端中石化武汉、海南炼化、浙石化及盛虹炼化有检修计划，煤制方面陕煤第三条线恢复，总体产量随着油制装置检修执行将有所下降但仍维持中高水平。海外方面，伊朗一套装置已重启，其余装置维持停车，沙特东海岸地区装置大面积停车，台湾、韩国及马来西亚部分装置重启，整体进口供应短期难以恢复。库存方面，华东港口部分库存去库 0.6 万吨至 65 万吨附近，处于历史中等水平。聚酯工厂受原料压力及下游负反馈影响负荷维持在历史低位运行，综合库存升至历史高位。下游加弹织机负荷处于历史低位水平，下游刚需采购为主，目前原料及成品库存均处于历史低位。综合来看 MEG 近端维持去库格局。</p> <p>交易策略：EG 受霍尔木兹海峡通行影响较大，关注港口库存水平，短期建议观望或轻仓试多，需要注意当前去库均基于地缘冲突的影响，具不可预测性。</p> <p>风险提示：地缘冲突扰动；进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；</p>
<p>原油</p>	<p>市场表现：近期油价整体维持在 90-100 美元桶布伦特的震荡区间，虽然美伊恢复军事打击，且双方发言强势，但市场认为打击力度可控，谈判并未停止，而是可能边打边谈。关于美伊谈判，不确定性仍然较大，行情可能反复摇摆。</p> <p>基本面：供应端，伊朗战争以来，霍尔木兹海峡的油品通行量不足常态的 10%，在使用了绕行管道、战储和浮仓后，海峡封锁造成的石油供应减量约 1250 万桶/天。海湾国家目前已预防性减产 1220 万桶/天，伊朗也即将憋库减产。伴随库存持续去化，油价中枢或逐步抬高。需求端，Q2 需求负反馈量可能达到 260 至 430 万桶/天。海峡封锁越久，需求负反馈越多。海峡封锁时长越长，将会导致海峡重启前的油价高点越高，海峡重启后油价下跌的幅度也越小，油价下方支撑也越强，因库存消耗量大，供应回归时长延长，需求可能恰逢旺季。</p> <p>交易策略：地缘事件的不确定性较大，建议以买入虚值期权的方式，对冲现货价格大幅波动带来的风险。</p> <p>风险提示：若双方再次恢复军事打击或霍尔木兹海峡通行持续受阻，油价仍面临上涨的风险；若谈判取得进展，油价或面临冲高回落的风险。</p>
<p>苯乙烯</p>	<p>市场表现：昨天 EB 主力合约小幅反弹。华东地区现货市场报价 8800 元 / 吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌为主，当前进口窗口仍处于关闭状态，出口窗口打开。</p> <p>基本面：供给端，纯苯库存方面，库存延续小幅去化，处于正常水平，开工率小幅回升，六月供需偏紧，七月供需环比走弱，后期重点关注地炼检修及美伊谈判和通航情况。苯乙烯库存小幅去化，处于正常水平，开工率环比回升，六七月供需环比走弱，后期关注地炼检修及美伊谈判和通航情况。需求端，纯苯及苯乙烯下游企业成品库存小幅回升，开工率环比走弱叠加下游利润下滑，短期负反馈偏大。</p> <p>交易策略：短期来看，纯苯库存小幅去化，供需格局偏好，但环比走弱，短期跟随美伊谈判情绪及成本（原油）波动；苯乙库存小幅去化，处于正常水平，基差持稳，供需格局环比走弱，短期预计盘面跟随美伊谈判情绪及原油波动为主。后期重点关注地炼检修及美伊谈判及通航情况。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况</p>
<p>纯碱</p>	<p>市场表现：Sa09 收 1153，跌 0.2%</p> <p>基本面：纯碱库存回落，夏季检修高峰已过，后市开工逐步恢复。纯碱开工率 79%，连云港碱检修。上游订单天数 11 天。库存下降，6 月 8 日纯碱上游库存总库存 168.59 万吨，较上周四下降 3.19 万吨，跌幅 1.86%。交割库库存 48 万吨，环比增加。下游需求较弱，光伏玻璃日融量 7.4 万吨稳定，同比增速-22%。浮法玻璃日融量 14.5 万吨同比增速-7%，新点火和冷修并存。碳酸锂厂采购纯碱旺盛，另外出口较好。玻璃价格继续回落压制纯碱，纯碱河北送到价 1100，华东送到 1210</p>

交易策略：供增需弱，估值较低，建议逢高空配 风险提示：宏观预期摆动
--------------------------------------

## 招商期货研究团队

- 王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)  
徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)  
王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)  
李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)  
吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)  
安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)  
赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)  
马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)  
马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)  
游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)  
朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)  
曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。