

## 金融期货早评

### 人民币汇率：人民币跃跃欲升

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1838，较上一交易日上涨 52 个基点，夜盘收报 7.1790。人民币对美元中间价报 7.1865，调升 21 个基点。

【重要资讯】欧洲央行将存款机制利率下调 25 个基点至 2%，符合市场预期，为连续第 7 次降息。欧洲央行还将主要再融资利率和边际贷款利率分别从 2.4%和 2.65%下调至 2.15%和 2.4%，处于 2023 年初以来的最低水平。这是对通胀放缓以及特朗普贸易战对欧元区经济增长威胁的回应。

【核心逻辑】从美元兑人民币中间价走势观察，政策层面对汇率的核心诉求仍是“稳”，有效缓冲了多重因素叠加引发的人民币过度升值预期。从内生动力来看，国内宏观经济基本盘或呈现“稳态运行、边际改善”的特征，这为汇率构筑了基础性弱托举作用。从外部环境来看，近期美国多项数据不及预期，降息的压力已给到鲍威尔。尽管美元面临压力，但前期美元兑人民币即期汇率与美元指数表现出来的联动弱化或将持续。需要注意的是，当前中美经贸关系的缓和仅仅是阶段性的，以防止预期偏差带来的风险。基于此，我们预计，年内美元兑人民币即期汇率大概率将维持在 7.0 上方波动，除非出现以下突破性情景：中美关系超预期改善或国内经济加速复苏，或推动汇率测试 6 区间。对于 6 月的美元兑人民币即期汇率走势，大概率在 7.12-7.27 区间内波动，本周微幅偏弱。

【风险提示】海外货币政策调整超预期、地缘政治冲突超预期、特朗普非常规出牌  
重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。

### 股指：上行受阻，结构性行情难以持续

【市场回顾】昨日股指放量上涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.23%。从资金面来看，两市成交额增加 1373.58 亿元。期指方面，IH 放量下跌，其余品种均放量上涨。

【重要资讯】1、国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。习近平表示，中国人一向言必行、行必果，既然达成了共识，双方都应遵守。日内瓦会谈之后，中方严肃认真执行了协议。2、央行将在 6 月 6 日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天），这也是央行首次在月初公开开展买断式逆回购操作。

【核心观点】短期由于美元指数回落以及国内流动性偏宽松，小盘股走势偏强，但大盘指数上行乏力。从衍生品指标来看，市场有一定过热迹象，期权持仓量 PCR 上涨至想多高位，伴随当下并无实质性利好，流动性驱动或难以为继，且回调风险较大。地缘政治关系变化尚难言持续乐观，短期建议趋势策略继续以观望为主。

【策略建议】买入跨式期权策略。

### 集运：马士基至鹿特丹开舱 2800

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约低开后震荡回落。截至收盘，除 EC2506 外，其余各月合约价格均有所回落。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，6 月 19 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1680，较前一周上涨\$256，40GP 总报价为\$2800，较前一周上涨\$403。6 月第三周，达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1835，较同期前值下降\$500，40GP 总报价为\$3245，较同期前值下降\$1000。近两周，赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1635，较同期前值上涨\$35，40GP 总报价为\$2535，较同期前值上涨

\$35。

【重要资讯】：6月5日晚，国家主席应约同美国总统特朗普通电话。

【南华观点】：06 合约受主流船司仍相对较高的 6 月中旬报价影响，整体仍维持震荡；但达飞不仅未跟进 MSC 宣涨 6 月中下旬报价，且大幅下调了 6 月中下旬欧线现舱报价，引领其余合约价格下行。此外，从资金面来看，部分多头止盈平仓离场也是使得昨日期价有所回调的原因之一。对于后市而言，因新一周马士基开舱 2800 美元/FEU，且从市场消息来看，货量反应较好，期价短期震荡上行或仍以震荡为主的可能性较大。

作者：南华期货宏观外汇创新分析师 俞俊臣 Z0021065

重要申明：本报告内容及观点仅供学习和参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

以上评论由分析师俞俊臣（Z0021065）、王映（Z0016367）、周骥（Z0017101）提供。

## 大宗商品早评

### 有色早评

#### 黄金&白银：聚焦非农 回调布多

【行情回顾】周四贵金属走势明显分化，黄金维持震荡，但白银铂金强势上涨，周边美指震荡，美股微跌。盘中中美领导人通话前后情绪变化也带动黄金波动。白银走势是受到多空博弈加剧下方向突破后加速上涨的结果影响，我们看到近周末 COMEX 持仓激增。最终黄金 2508 合约收报 3376.1 美元/盎司，-0.68%；美白银 2507 合约收报于 35.795 美元/盎司，+3.31%。SHFE 黄金 2508 主力合约收报 783.72 元/克，+0.23%；SHFE 白银 2508 合约收 8473 元/千克，-0.01%。

【降息预期与基金持仓】据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 97.5%，降息 25 个基点的概率为 2.5%；美联储 7 月维持利率不变的概率为 67.3%，累计降息 25 个基点的概率为 32%，累计降息 50 个基点的概率为 0.8%；美联储 9 月维持利率不变的概率 22.9%，累计降息 25 个基点的概率为 56.5%，累计降息 50 个基点的概率为 19.8%，累计降息 75 个基点的概率为 0.8%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 935.64 吨；iShares 白银 ETF 持仓增加 120.16 吨至 14672.53 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 20.1 吨至 1107.3 吨；截止 5 月 30 日当周的 SGX 白银库存周减 49 吨至 1347.5 吨。

【本周关注】亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 3.8%，此前预计为 4.6%。美国周度初请失业金人数激增至 8 个月新高，反映就业市场降温，目前投资者焦点转移周五晚非农。欧央行继续降息 25BP，欧洲央行官员预计 7 月会议将暂停降息。本周数据方面重点关注周五晚美非农就业报告。

【南华观点】中长线或偏多，短线延续震荡调整，关注 90 天关税暂停观察期在后半程的博弈与进展，预计随着波动下降，贵金属选择向上突破可能性大于向下。伦敦金阻力 3385-

3400 区域，强阻力 3440-3500 区域；支撑 3355，3300，3200，3100；伦敦银突破 34.8-35 区域后，上方空间可能打开至 40 区域。我们仍将短线回调视为中长期做多机会，但近期或维持高位震荡为主。

## 铜：震荡为主

【盘面回顾】沪铜指数在周四继续震荡行情，报收在 7.79 万元每吨，成交 12.5 万手，持仓 55.2 万手，上海有色现货升水 90 元每吨。周四夜盘沪铜高开。

【产业表现】智利海关公布的数据显示，智利 5 月铜出口量为 181,234 吨，当月对中国出口铜 32,721 吨。智利 5 月铜矿石和精矿出口量为 1,485,670 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 978,141 吨。

【核心逻辑】铜价在近期的表现基本符合预期，且在宏观和基本面均无太大变化的未来 1 周时间，铜价或继续保持震荡为主的格局。宏观方面，欧美之间关于关税政策的谈判继续进行，对铜价的影响或有限，更多的是对股市的冲击。基本面，供给端并无太大变化，需求端仍然需要等待 6 月中下旬这个时间节点，关税豁免期对于市场的影响。库存是一个需要关注的指标。目前国内库存保持稳定，LME 持续回落。在 LME 库存并未止跌的情况下，铜价大概率不会出现明显回落。从持仓来看，资金面也没有在此刻入场的打算，因为方向还未确定，甚至没有明显信号的出现。

【南华观点】震荡为主。

## 铝产业链：低库存是支撑铝价核心因素

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 20075 元/吨，环比+0.10%，成交量为 6 万手，伦铝收于 2475 美元/吨，环比-0.32%，成交量为 2 万手，氧化铝收于 2953 元/吨，环比-1.17%，成交量为 29 万手。

【核心逻辑】铝：供给方面，电解铝供给接近行业上限变化幅度不大。需求方面，除铝线缆板块外其他板块出现淡逐渐存在走弱预期，但由于关税缓和下游企业存在抢出口状态，因此即使其采买策略以刚需采购为主，目前供需矛盾暂时不强，但 6 月后仍有需求走弱压力。美国宣布周三将实施新的钢铝进口关税，从原来的 25%变为 50%，这一决定对短期铝需求影响有限更多的是情绪冲击，长期影响全球铝需求。库存方面，部分电解铝厂提高铝水比例，铸锭量下降促进电解铝维持去库状态，但幅度有所减缓。总的来说铝的基本面处于供给充足，需求逐渐走弱的状态，持续去库是短期支撑铝价的核心因素，短期或仍维持震荡走势，中期偏空看待。氧化铝：几内亚 Axis 矿区目前仍未有复产消息，港口库存维持发运但集港逐步受限，政府尚未启动正式谈判，考虑到几内亚 9 月将开始大选，短期（1-3 个月）维持停产概率较高，长期停采风险存疑。利润空间恢复促进了停产企业复产，对未来供应过剩的担忧逐渐成为市场交易的重心。总的来说，支撑氧化铝价格的核心因素为现货偏紧以及持续去库状态，但由于目前停产企业复产，按目前速度推算，去库已接近尾声，叠加今日部分地区现货成交价涨势开始放缓，氧化铝承压运行，我们认为氧化铝短期将以震荡为主，长期可逢高沽空。

【南华观点】铝：震荡，氧化铝：震荡

## 锌：市场回归理性，锌价回落

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22340 元/吨，环比-0.36%。其中成交量为 146875 手较上一交易日减少 22590 手，而持仓则增加 642 手至 124586 手。现货端，0#锌锭均价为 22850 元/吨，1#锌锭均价为 22780 元/吨。

【产业表现】2025 年 6 月 4 日，加拿大矿企 Hudbay Minerals 宣布，受北曼尼托巴省持续

蔓延的野火影响，已根据地方政府发布的撤离预警，暂时关闭其位于 Snow Lake 的矿区运营，暂停 Flin Flon 与 Snow Lake 的勘探活动，直至火情稳定，并启动应急预案以保障员工和社区安全。在 5 月 29 日的公告中，Hudbay 曾表示将维持 Snow Lake 矿区的减产运营，但随着火势蔓延，Snow Lake 镇于 6 月 3 日收到撤离预警。公司已有序安排现场人员安全撤离，目前仅保留经授权的必要人员协助应急工作。Hudbay 指出，公司在 Snow Lake 和 Flin Flon 的设施基础较为完备，风险控制良好，当前野火对其基础设施的直接威胁较低。公司强调，尽管野火造成暂时停产，但由于年初至今 Snow Lake 运营表现良好，仍维持 2025 年全年运营指标指引不变。Hudbay 表示将持续与省级和地方当局合作，保障社区与员工安全，并在条件允许时尽快恢复生产。2025 年，公司为该矿区给出锌精矿 2.1-2.7 万金吨的指导产量。

【核心逻辑】上一交易日，锌价高开低走，锌价逐渐回归基本面。从基本面看，供给端在下半年迎来宽松，但是现在的库存水平仍然处于历年的绝对值低位，同时随着沪伦比值的走弱以及进口盈亏近期的负值，锌锭进口窗口暂时关闭。除此之外，锌精矿进口增量较为显眼，同时 6 月 TC 走强至 3600 元每金属吨，某些地区加工费甚至超出该水平，不难看出 6 月的整体供给水平市场上已经有了一个较为宽松的预期，目前其空头逻辑主要需观察锌锭累库状况。需求端方面，整体水平保持稳定且符合预期。短期内预计锌价将保持偏弱震荡，重心缓慢下移，长期看跌为主。

【南华观点】短期震荡，长期看跌。

## 镍，不锈钢：基本面无明显改善

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 121570 元/吨，下跌 0.43%。不锈钢主力合约日盘收于 12690 元/吨，上涨 0.2%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 124200 元/吨，升水为 2450 元/吨。SMM 电解镍为 123100 元/吨。进口镍均价调整至 122100 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27815 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 5131.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1.2%。8-12%高镍生铁出厂价为 956.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-6.48%。纯镍上期所库存为 27075 吨，LME 镍库存为 200724 吨。SMM 不锈钢社会库存为 983300 吨。国内主要地区镍生铁库存为 31462 吨。

【市场分析】

日内盘面持续底部震荡，基本面上无明显改善。矿端菲律宾主要矿区逐步走出雨季影响，但是受残留降雨影响，部分装船和运输仍有一定滞后，六月镍矿定价基本持平，后续进一步下跌空间有限，矿段支撑仍存。镍铁报价目前企稳，但是镍铁端整体累库较为严重，下游部分钢厂停产对镍铁需求减弱，镍铁厂对矿价接受度也较相对弱。不锈钢方面进入传统消费淡季，目前不锈钢累库进一步加剧，不锈钢下游需求疲软以及库存的堆积仍然压制上行空间，目前钢厂让利出库情绪较浓。受利润倒挂影响印尼方面有部分大厂产线减产消息流出，青山宣布停产部分产线，但是短期难以直接扭转供过于求局面。硫酸镍方日前价格有一定下调，后续镍盐采购需求上移或有一定提振。短期基本面无明显改善趋势，等待后续明确指引。

## 锡：反弹明显

【盘面回顾】沪锡指数在周四强势反弹，报收在 25.8 万元每吨，成交 12.5 万手，持仓 5.3 万手。

【产业表现】外电 6 月 2 日消息，行业专家表示，印尼在将非法锡矿资产转化为合法和生产业务方面取得的进展。据当地媒体报道，今年 4 月，印尼当局没收了五家涉嫌参与非法采矿的冶炼厂。这些冶炼厂现在将由国家管理。司法部长办公室表示，此次查封并不是为了停止锡矿勘探，预计在新管理层的领导下，开采工作将很快恢复。据 ITA 称，被没收的冶炼厂占该国精炼能力的一半。ITA 数据显示，由于查封，印尼 2024 年精炼锡产量下滑 30.7%，至 49,900 吨，创 20 多年最低产量水平。ITA 预计，随着印尼政府的调查结束，印尼 2025 年精炼锡产量将升至 5.7 万吨。

【核心逻辑】锡价在近期的地位徘徊和缅甸佤邦复产有一定的关联。据钢联调研了解，目前缴费办理采矿证的企业不多，目前国内矿贸商对于管理费方案看法不一，持观望态度较多，多数头部矿贸商都并未缴纳管理费和保证金，佤邦锡矿 5 月实际通关量截止 20 日仅通关 21 实物吨，6 月预计锡矿通关或无大幅增量，实际生产或到 7-8 月才能恢复。考虑到实际产量较预期缩水明显，锡价再度回升。

【南华观点】持币观望。

## 铅：震荡为主，基本面逻辑不变

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16695 元/吨，环比-.03，其中成交量为 30915 手相较昨日减少 4095 手，而持仓量则减少 2012 手至 50484 手。现货端，1#铅锭均价为 16500 元/吨。

【产业表现】据 SMM 了解，截至 6 月 5 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 5.39 万吨，较 5 月 29 日增加 0.45 万吨；较 6 月 3 日增加 0.4 万吨。铅终端消费持续低迷。据悉，华北地区某知名铅酸蓄电池生产厂家，往年同期日均铅锭采购量可达 20-30 车，而近日采购量不足 10 车。

【核心逻辑】上一交易日铅价保持上涨趋势，主要源于之前跌破压力位，这两天以超跌反弹的震荡行情为主。但从基本面来看，近期基本面逻辑维持不变。原生铅方面，电解铅开工率相对再生铅保持强势，且副产品收益稳定。再生铅方面，受废电瓶原料端供应较紧，冶炼厂信心不足，开工率持续下行，总体供给端方面偏紧。需求端，6 月处于电瓶消费淡季，下游采买意愿偏弱。展望未来，短期内铅价支撑力度较弱，短期支撑位在废电瓶报价持续下降后极有可能被打破，在供需双弱的情况下，预测铅价短期重心下移，建议逢高沽空。

【南华观点】短期偏空。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师管城瀚（F03138675）、揭婷（F03114103）提供。

## 黑色早评

### 铁矿石：波动收窄

【盘面信息】铁矿 09 围绕 700 上下小幅波动，波动率收窄。

【信息整理】1.根据 mysteel，本期钢材数据需求环比走弱，钢材去库放缓；2.根据 SMM，钢材出港数据环比走弱

【南华观点】市场情绪略回暖，股市和风险资产皆有所反弹，前期空头主导的品种皆出现了空头止盈离场的情况。如焦煤，价格持续下跌后基本面风险有所释放，供应端出现成本支撑/供应收缩扰动，低估值使得继续做空的性价比下降，盈亏比恶化。对于铁矿石来说，前期焦煤持续下跌使得其估值坚挺，现在若焦煤下跌出现抵抗，且若钢材需求端并未好转，那么炉料端负反馈的压力将在铁矿石的价格上会有更多的分摊，焦煤/铁矿比有短期小幅修复的可能性。铁矿基本面环比有所弱化，发运环比增加，在季节性高位，去库可能放缓转向小幅累库。但整体铁水产量尚有支撑，负反馈条件尚不充足。短期铁矿石价格预计跟随工业品反弹，但反弹幅度不及焦煤，趋势性可能不强，波动率下降。

## 焦煤焦炭：三轮提降今日落地

【盘面回顾】中美关系阶段性缓和，周四夜盘双焦强势上涨

【信息整理】

1. 国家副主席在北京会见中美高级别二轨对话美方代表团。
2. 6月6日，中国人民银行将开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。
3. 商务部回应美上调钢铝关税：敦促美方停止泛化和滥用国家安全概念。
3. 美国贸易逆差因特朗普关税导致进口大跌而锐减55.5%至616亿美元。
4. Mysteel 煤焦：5日邢台、天津、石家庄地区部分钢厂对湿熄焦炭下调70元/吨、干熄焦炭下调75元/吨，2025年6月6日零点执行。

【产业表现】

焦煤：焦煤销售不畅有顶库现象，安全生产月安监趋紧，部分矿山有减产动作，但大范围减产尚未出现。下游焦化利润受损，原料补库意愿偏差，矿山环节库存压力较大。端午假期口岸通关车数下滑，本周监管区库存变化不大。

焦炭：主流钢厂开启三轮提降，周五落地，本轮提降幅度较大，焦化利润边际收缩，但尚未触及减产，焦炭供应维持宽松格局。提降周期内钢厂对焦炭多控制到货，焦炭库存向上游累积，叠加入炉煤阴跌让利，焦炭成本支撑松动，尚不具备抄底条件。

【南华观点】

考虑到低位空单踩踏离场，短期盘面有继续反弹修复基差的可能。目前最低仓单为蒙5#混煤，平均成本800-830，三轮落地后湿熄焦最低仓单成本1330-1350，焦炭盘面微幅升水，套保利润出现。作为黑色系过剩最严重的品种，在基本面没有改善的情况下，焦煤不具备抄底条件，操作上维持反弹布空的思路不变，建议产业关注低基差下的套保机会。

## 硅铁&硅锰：关注成本影响

【盘面回顾】昨日铁合金震荡，昨日夜盘焦煤上涨幅度较大，铁合金开盘注意高开风险。

【核心逻辑】成本端动力煤港口库存高位累库，煤炭系继续弱势，铁合金电价成本端有继续下降的空间；港口库存累库以及预期澳矿发运恢复；短期内硅铁成本支撑减弱，硅锰成本支撑也逐渐减弱。供应端硅铁生产企业周度开工率为30.44%，环比上周+0.02%，硅铁周度产量为8.49万吨，环比-5.56%；硅锰生产企业周度开工率为34.77%，环比+0.59%；硅锰周度产量16.52万吨，环比+2.86。铁合金开工率维持低位，铁合金供应压力较小。需求端钢厂利润较好，高铁水对硅铁和硅锰需求形成一定的支撑，但铁水产量下滑对铁合金支撑减弱，另一方面去库速度缓慢，限制钢厂进一步生产空间，硅铁和硅锰增长空间有限，4月金属镁产量7.29万吨，环比-4.92%；长期来看，房地产市场低迷，黑色整体板块回落，市场对钢铁终端需求增长存疑，硅锰需求相对疲弱。库存端铁合金整体库存虽处于小幅去库趋势，但整体库存还处于高位，高库存对价格形成较大的下行压力。

【南华观点】前期铁合金高库存的利空因素正在逐渐减弱，铁合金供应端维持低位供应压

力较小，铁合金将继续维持去库趋势。但目前更利空的因素在于成本端，上周焦煤主力合约跌破 800，收 719，环比-9.42%，煤炭价格受焦煤影响均有不同程度的下跌。动力煤库存高位累库，在煤炭价格未企稳之前，不建议抄底。短期内铁合金会跟随煤炭价格波动，注意关注焦煤价格的波动。

以上评论由分析师袁铭（Z0012648）、周甫翰（Z0020173）及助理分析师张泓（F03118257）、陈敏涛（F03118345）提供。

## 能化早评

### 原油：中美同意落实经贸成果，提振市场需求前景

【原油收盘】截至昨日收盘，NYMEX 原油期货 07 合约 63.37 涨 0.52 美元/桶，环比+0.83%；ICE 布油期货 08 合约 65.34 涨 0.48 美元/桶，环比+0.74%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 跌 2.9 至 464.7 元/桶，夜盘涨 2.4 至 467.1 元/桶。

【市场动态】从消息层面来看，一是，中美领导人于 6 月 5 日进行电话通话，双方肯定 5 月日内瓦经贸会谈成果，同意继续落实共识并尽快举行新一轮会谈。二是，伊朗高级外交官员称，伊朗正在起草对美国核提议的“负面”回应，伊朗的回应可能被视为对美国“完全片面”提议的拒绝。三是，至 5 月 30 日当周美国 EIA 报告：除却战略储备的商业原油库存减少 430.4 万桶至 4.36 亿桶，降幅 0.98%。美国战略石油储备库存增加 50.9 万桶至 4.018 亿桶，增幅 0.13%。四是，沙特希望欧佩克+在未来几个月继续加速石油增产，因为沙特更加重视夺回失去的市场份额。尽快解除减产，以利用北半球夏季的需求高峰。

【南华观点】宏观：美国国际贸易法院在认定特朗普关税政策违法后，再次反转认定关税政策继续生效，政策来回跳动；供应端，5 月份 OPEC+产量增加，但产量低于计划产量，OPEC+计划将在 7 月份再次增加 41.1 万桶，市场对 OPEC 增产的忧虑不断加剧。在需求端，短期随着消费旺季来临，需求或有提振，本月 OPEC 对需求的预期稳定，IEA 小幅上调需求预期，对需求端的忧虑略有缓和。在库存端，美国库存去库，欧洲库存下降，亚洲库存回升，上周全球原油库存小幅累库。整体来看，旺季来临，原油基本面对油价形成一定支撑，但 OPEC+增产计划和美国关税的反复左右短期油价，油价宽幅震荡。

### MEG-瓶片：乙烷风波再起，近月几无影响

【库存】华东港口库至 62.1 万吨，环比上期减少 6.6 万吨。

【装置】中海壳牌 40w 近期重启运行；榆能 40w 近期降负检修；河南永城两套 20w 近期停车检修。海外方面，加拿大两套 44、46w 装置近期停车，预计持续两周左右。

【观点】

近期中美谈判释放缓和信号，EG 价格小幅反弹。基本面方面，供应端油升煤降，总负荷升至 59.83%（+1.58%）；其中，乙烯制方面三江石化 100w 前期跳停后重启降负运行，中海壳牌 40w 检修结束按计划重启；煤制方面榆能按计划降负检修，河南永城两套计划外停车，煤制负荷降至 57.19%（-4.06%）。效益方面，原料端原油价格走弱，乙烯与动力煤价格持稳，EG 现货价格回落带动下，各路线利润小幅压缩。库存方面，近期到港偏少，港口发货良好，港口显性库存去库 6.6 万吨附近。需求端，聚酯负荷小幅下调至 91.7%（-2.2%），长丝前期

降负计划兑现，瓶片部分装置检修。本周长丝产销偏弱，终端前期原料备货充足，下游产品跟涨乏力，多以消化原料库存为主；长丝产品库存本周继续小幅累积，当前库存压力仍处于健康水平。近期原料基差再次走强，聚酯环节各产品现金流加工费再次承压。终端而言，织机与纱厂负荷持稳，订单表现分化明显，总体抢出口表现或不及预期，后续需求持续性仍需进一步观察。

总体而言，乙二醇目前仍维持强现实弱预期格局。近端 6 月去库预期难以扭转，部分货源固化背景下，现货矛盾仍有激化预期；中长期来看，聚酯主动减产去库存存在合理性，但具体实施仍需依赖于大厂决心与团结程度，仍需进一步观察关税谈判动态。操作上近期可逢低 7-9 正套，中长期供需结构预期转弱，但宏观预期摇摆幅度较大，单边谨慎逢高布空。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受原料走势偏强影响加工费大幅压缩，可关注瓶片盘面加工费逢低布多机会。

## PTA-PX：中美谈判释放缓和信号，关注宏观动态

【PTA 观点】PTA 供应上部分装置检修推后，需求端聚酯减产落地，负荷再度下降至 92% 附近，终端下游新订单偏弱，抢出口情况不明显，织造负荷变化不大，加弹、织造、印染负荷 82% (+2%)、69% (-) 和 76% (-1%)，但后期随着天气转热，负荷有可能再度转跌。总体来看，供需仍偏紧但去库力度在减缓，且下游减产传闻在临近。操作上虽维持正套但需观察终端负反馈进度。

【PX 观点】PX 供应上看本周国内负荷提升至 8 成之上，利润改善后，装置提负明显，亚洲短流程利润改善后开工也有所提升，后期总体而言供应量预期增加，需求端 pta 近期关注虹港新装置投产预期，开工方面虹港台化重启，逸盛、嘉通、独山能源检修中，福化计划 6 月中下检修，威联计划 6 月底 7 月初检修。PX 整体存供需双增预期，平衡表依旧偏紧，但 pxn 也到 270-280 附近，总体下方有支撑，上方同存压力，预计震荡为主。

## MEG-瓶片：乙烷风波再起，近月几无影响

【库存】华东港口库至 62.1 万吨，环比上期减少 6.6 万吨。

【装置】中海壳牌 40w 近期重启运行；榆能 40w 近期降负检修；河南永城两套 20w 近期停车检修。海外方面，加拿大两套 44、46w 装置近期停车，预计持续两周左右。

【观点】

近期中美谈判释放缓和信号，EG 价格小幅反弹。基本面方面，供应端油升煤降，总负荷升至 59.83% (+1.58%)；其中，乙烯制方面三江石化 100w 前期跳停后重启降负运行，中海壳牌 40w 检修结束按计划重启；煤制方面榆能按计划降负检修，河南永城两套计划外停车，煤制负荷降至 57.19% (-4.06%)。效益方面，原料端原油价格走弱，乙烯与动力煤价格持稳，EG 现货价格回落带动下，各路线利润小幅压缩。库存方面，近期到港偏少，港口发货良好，港口显性库存去库 6.6 万吨附近。需求端，聚酯负荷小幅下调至 91.7% (-2.2%)，长丝前期降负计划兑现，瓶片部分装置检修。本周长丝产销偏弱，终端前期原料备货充足，下游产品跟涨乏力，多以消化原料库存为主；长丝产品库存本周继续小幅累积，当前库存压力仍处于健康水平。近期原料基差再次走强，聚酯环节各产品现金流加工费再次承压。终端而言，织机与纱厂负荷持稳，订单表现分化明显，总体抢出口表现或不及预期，后续需求持续性仍需进一步观察。

总体而言，乙二醇目前仍维持强现实弱预期格局。近端 6 月去库预期难以扭转，部分货源固化背景下，现货矛盾仍有激化预期；中长期来看，聚酯主动减产去库存存在合理性，但具体实施仍需依赖于大厂决心与团结程度，仍需进一步观察关税谈判动态。操作上近期可逢低 7-9 正套，中长期供需结构预期转弱，但宏观预期摇摆幅度较大，单边谨慎逢高布空。

瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受原料走势偏强影响加工费大幅压缩，可关注瓶片盘面加工费逢低布多机会。

## 甲醇：尝试多配

【盘面动态】：周四甲醇 09 收于 2275

【现货反馈】：周四远期部分单边出货利买盘为主，基差 09+55

【库存】：上周甲醇港口库存止跌回升，外轮集中卸货，其中显性卸货 24.56 万吨。江苏沿江本周在船发支撑下提货明显增加，最终库存积累有限；浙江地区刚需稳定，外轮较多卸货供应下库存积累。华南港口库存窄幅去库。广东地区周期内少量进口及内贸船只补充供应，周边及当地下游消耗良好，社会库区提货量提升，因此库存表现去库。福建地区周内仅少量进口船只抵港，下游刚需消耗下，库存继续去库。

【南华观点】：不建议继续做空。本周西南、内地、港口分别下跌 100、120、30，内地补跌后拍卖成交好转，5 月港口累库不及预期基差走弱减缓，西南气制亏损加剧，后续气头装置停工需关注。本周江苏海事局限制 25 年以上的船禁止停靠长江段，甲醇船主要停靠太仓、南京，由于甲醇船龄偏大，大概影响 22 条船，约 30%运力，后期大概率延长卸货时间，进口成本有所提高，6 下基差有所提振，但目前来看盘面仍未充分计价。伊朗 5 月装船 91 万吨，6 月整体到港预计 130 万吨，进口回归中，但是累库幅度偏慢，低价刺激下太仓、华南提货好转。下游来看，醋酸 5 月顺利投产 1 套新装置，剩余两套预计 6 月顺利投产。综上，考虑到甲醇上游投产速度低于下游，累库偏慢叠加海事新规影响，甲醇尝试多配。

## PP：低位震荡

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 6948 (+64)。

【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 75.45% (-1.38%)。PP 装置检修在本周有所增加，但从检修计划看，6 月总体检修损失量预计减量，供给压力将有所回升。并且，裕龙两套装置加镇海一套装置计划在 6 月投产，预计新增产能共 130 万吨，这将给 PP 供给端带来较大压力。需求端，本期下游平均开工率为 49.83% (-0.44%)。其中，BOPP 开工率为 59.76% (-0.41%)，CPP 开工率为 50% (0%)，无纺布开工率为 37.1% (-0.25%)，塑编开工率为 45.2% (-0.5%)。本周下游开工率纷纷回落，关税下降所带来的需求增量延续性有限。库存方面，PP 总库存环比下降 7.64%。上游库存中，两油库存环比下降 5.89%，煤化工库存下降 6.16%，地方炼厂库存下降 6.5%。中游库存中，贸易商库存环比下降 11.05%，港口库存下降 7.94%。

【观点】从基本面看，PP 预计呈供增需弱格局。在供给端，装置检修量的减少，叠加多套装置计划在年中集中投产，供给压力预计大幅增加。在需求端，今年 PP 下游总体需求偏中性，塑编、无纺布开工率较往年有所回升，而膜类需求较往年偏差。在市场逐步饱和、利润不断压缩的环境下，下游工厂普遍采取按订单采购生产的策略，并尽量维持低库存状态，这导致需求增长受到较大限制。所以，目前的核心问题仍是下游需求无法消化上游产能增量带来的供给压力，导致 PP 上涨空间有限，预计维持低位震荡。

## PE：成本端变化引发波动

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7049 (+86)。

【基本面】供给端，本期 PE 开工率为 76.77% (-1.18%)，装置检修损失量在本周进一步增加。从检修计划看，下周装置检修将小幅减量，而集中检修季预计持续至 7 月。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 39.3% (-0.09%)。其中，农膜开工率为 12.98% (-1.07%)，包装膜开工率为 48.59% (-0.6%)，管材开工率为 31.5% (-0.5%)，注塑开工率为 55% (-0.95%)，

中空开工率为 38.68% (+2.36%)，拉丝开工率为 31.54% (+1.44%)。除中空、拉丝外，其他下游开工率均出现小幅下滑，关税下降所带来的需求增量缺乏延续性。库存方面，PE 总库存环比下降 1.19%，其中上游石化库存环比下降 2%，煤化工库存下降 10%，贸易商库存上升 2%。

【观点】基本面情况变化不大，PE 偏弱的格局仍将延续。在供给端，虽然 PE 当前仍处于装置集中检修期中，但由于今年上半年 PE 装置投产较多，产量持续处于高位，装置检修带来的供给减量不足以完全缓解新增产能带来的供给增量压力。而在需求端，今年下游需求整体较往年偏弱，加之当前仍处于农膜产销淡季，大部分下游企业以按需拿货为主，尽量维持低库存的状态。由于在上游供给过剩，而下游需求看不到增量驱动的情况下，我们认为 PE 走势较难出现趋势性反转。

## 苯乙烯：宏观扰动，震荡偏强

【盘面回顾】EB2507 收于 7085 (-5)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5855 (-15)，苯乙烯现货 7465 (+5)，主力基差 380 (+10)

【库存情况】截至 6 月 3 日，江苏纯苯港口库存 14.5 万吨，较上期环比增加 1.4%。截至 2025 年 6 月 3 日，江苏苯乙烯港口库存 8.91 万吨，较上周期增加 1.45 万吨，幅度+19.44%；截至 2025 年 5 月 29 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 17.07 万吨，较上一周期减少 1.57 万吨，环比减少 8.44%。

【南华观点】

纯苯：供应端受前期检修装置重启影响，石油苯、加氢苯开工率均有所提升。需求方面，五大下游中苯酚开工率小幅下降，己二酸开工率基本持平，其他三大下游苯乙烯、己内酰胺、苯胺开工率有不同程度提升，总体对纯苯需求提升。上周纯苯供需双增，周产量供需差小幅走扩。华东港口库存明显增加，欧洲货源陆续到港，6 月进口量预计再次触及前高。综合来看纯苯供应有增量预期，需求端无明显好转，基本面持续偏弱，绝对价格回落至 6000 元/吨以下，后续可关注调油需求是否能为纯苯带来供需变化。

苯乙烯：供应端装置重启带来产量增量，苯乙烯本阶段检修高峰期已过，后续供应逐渐增加，听闻停车已久的玉皇、盛腾苯乙烯装置有望于 6 月回归，后续供应逐渐增加。需求端，EPS 开工小幅波动，PS、ABS 开工率提升，3S 综合需求有所回升。关税下调对于 3S 的利好昙花一现，后续 3S 逐渐进入需求淡季，需求支撑不足。上周 5 下纸货交割结束，后半周基差有所回落但依然维持在高位，经历空头补仓后短时现货流动性还是紧张，并且当前下游工厂原料库存处于低位，因此一旦出现宏观或装置变动利好，市场情绪好转，短时苯乙烯的现货价格、近月基差可能仍有反弹，供应增量兑现到港口累库仍需时间。中长期来看苯乙烯价格受纯苯拖累预计向下运行，可关注远月纯苯-苯乙烯价差做缩机会。昨日市场再次交易美国收紧乙烷出口，盘面震荡偏强，近期宏观扰动较多，建议谨慎操作。

## 燃料油：裂解偏强

【盘面回顾】截止到昨日收盘，FU07 收于 2934 元/吨。

【产业表现】供给端：进入 5 月份，俄罗斯高硫出口-3 万吨，伊朗高硫出口-33 万吨，伊拉克-3 万吨，墨西哥出口-7 万吨，委内瑞拉+15 万吨，供应依然紧张；需求端，在船加注市场，新加坡进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，5 月份中国-60 万吨，印度+1.2 万吨，美国+28 万吨，进料需求减弱，在发电需求方面，沙特进口+6 万吨，阿联酋+50 万吨，埃及+14 万吨，有小幅提振。库存端，新加坡浮仓库存高位盘整，马来西亚高硫浮仓库存 g 高位盘整，中东浮仓高位库存回落

【南华观点】5 月份燃料油出口延续紧张，在进料需求方面，印度和美国进口增加，中国

进口缩量，整体进料需求走弱，埃及、沙特和阿联酋进口增加，提振发电需求预期，新加坡和马来西亚浮仓库存高位，新加坡市场供应端紧张的格局缓和，短期交割品依然偏少，但驱动放缓，短期裂解可能高位回落。

## 低硫燃料油：跟随成本波动

【盘面回顾】截止到昨日收盘，LU08 收于 3489 元/吨。

【产业表现】供给端：5 月份科威特出口环比-7 万吨，阿联酋进口-8 万吨，中东供应-23 万吨，巴西-0.1 万吨，西北欧市场供应+23 万吨，非洲供应环比持-1.3 万吨，5 月份海外供应环比变化不大；需求端，5 月份中国进口+3.4 万吨，日韩进口-15 万吨，新加坡+25 万吨，马来西亚进口+24 万吨，新加坡进口增加；库存端，新加坡库存+83.2 万桶；ARA+4.7 万吨，舟山-25 万吨

【南华观点】5 月份短期海外市场，供应低位，整体出口萎靡，国内因短期炼厂检修，国内低硫供应缩量，提振 5 月份低硫裂解，由于上周海外低硫供应增加，且国内 6 月份国内排产计划增加，低硫裂解出现明显疲软，短期驱动向下。

## 沥青：需求或阶段性转弱

【盘面回顾】BU07 收于 3497 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3670 元/吨

【基本面情况】供给端，国内稀释沥青库存维持在低位；山东开工率+5.8%至 32.2%，华东-11.9%至 26.8%，中国沥青总的开工率-3.1%至 27.7%，山东沥青产量+2.9 至 16.8 万吨，中国产量-5.1 万吨至 47.8 万吨。需求端，中国沥青出货量-1.54 万吨至 25.86 万吨，山东出货+1.37 万吨至 8.53 万吨；库存端，山东社会库存+0.1 万吨至 12.9 万吨和山东炼厂库存-0.6 万吨为 17.3 万吨，中国社会库存+1.2 万吨至 52 万吨，中国企业库存-0.8 万吨至 53.7 万吨。

【南华观点】从近端供需看，周度产量环比有所增加，增幅约 5.2%，需求端因华南华东降雨影响，库推需求减少 7.5%，库存消费比本周增加。估值上看，华北市场基差环比走强；同时盘面裂解价差继续走强，整体估值仍处高位，目前尚未看到明确的转势信号。短期看进入雨季造成的需求增速下滑能否匹配高利润下产量增速的抬升，中长期看十四五最后一年带来的需求端的增量预期仍然存在，旺季表现仍然可期，回调后依旧维持多头配置为主。

## 尿素：政策左右

【盘面动态】：周四尿素 09 收盘 1724

【现货反馈】：端午假期国内尿素行情震荡运行，局部价格先跌后涨，调整幅度 10-30 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1720-1830 元/吨。受消息面影响，山东、河南低价跌至 1780-1810 元/吨后成交明显好转，目前市场仍处博弈阶段。

【库存】：截至 2025 年 5 月 28 日，中国尿素企业总库存量 98.06 万吨，环比+6.32 万吨，中国主要港口尿素库存统计 20.5 万吨，环比+0.2 万吨。

【南华观点】：假期内氮肥协会发布对 6 月的各区域的尿素出厂指导价建议为 5 月底各区域的加权平均值，最高价为指导价基础上浮 100 元，协会规定在作出调整之前不得擅自突破最高价。受此影响山东尿素工厂收单转好，现货调涨。预计尿素价格短期呈现震荡运行的格局。基本面来看，在国内基本面与政策共同抑制下，尿素上方空间较为有限。预计现货后续呈现震荡承压的状态。但下方空间来看，出口通道的放开或阶段性缓解基本面压力，对尿素价格形成支撑，尤其是伴随出口通道的逐步放开，或有阶段性的反弹。综上，尿素处在上有压制下有支撑的格局下，09 合约预计震荡。

## 玻璃纯碱：消息扰动，盘面共振

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1203，-1.8%

【基本面信息】

本周国内纯碱厂家总库存 162.70 万吨，较上周四增加 0.27 万吨，涨幅 0.17%。其中，轻质纯碱 79 万吨，环比减少 2.83 万吨，重质纯碱 83.7 万吨，环比增加 3.10 万吨。去年同期库存量为 80.99 万吨，同比+81.71 万吨，涨幅 100.89%。

【南华观点】

随着前期部分检修的恢复，纯碱产量有所恢复，6 月检修预期尚存，但影响或不及 5 月，目前看 5-6 月整体检修量不及预期。从刚需倒推的重碱平衡继续保持过剩。大格局上，我们仍然维持即使有短期检修会对产量造成阶段性波动，但尚不影响整体供需格局，市场仍处于中长期过剩预期不变的共识中，库存处于历史高位。需求端，整体刚需持稳，光伏端有重回过剩格局的趋势。新投产能逐步释放产量，远期也仍有投产预期。检修未能提供短暂的支撑，且随着成本下移产业链利润尚存。不过目前盘面价格下行至 1200 元/吨附近，进一步下挫需要碱厂降价或库存快速累积。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 963，-2.53%

【基本面信息】

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。

【南华观点】

供应端有减产信息扰动。实际玻璃产线保持点火与冷修并存的状态，日熔小幅波动，暂无预期外影响。当前玻璃累计表需下滑近 10%，简单线性外推的情况下，要使得下半年玻璃维持供需平衡的话，日熔需下滑至 15.4 万吨，淡季下或去库下则需要更低的日熔。目前盘面价格逐步接近全产业链亏损的程度，继续等待现货降价预期兑现。玻璃如果低价持续，关注冷修预期的增加幅度。

## 纸浆：港口去库，底部支撑

【盘面回顾】截至 6 月 5 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘下跌 18 元至 5280 元/吨。夜盘上涨 10 元至 5290 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6160 元/吨，河北俄针报 5305 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4110 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 07 主力合约价格小幅震荡走势，持仓量减少，以多头减仓占优。技术上看，日 K 线收阴线实体，盘面动能较弱，小级别均线系统粘合，价格重心平移。昨日进口木浆现货市场价格偏稳运行，山东地区银星现货价格松动 30-50 元/吨，与需求跟进欠佳有关；进口阔叶浆现货市场动销节奏不快，北方地区俄针现货价格松动 50 元/吨。短期纸浆供需基本面驱动僵持，下游需求弱稳，纸浆价格弱势震荡。周度国内纸浆港口库存下降，累计连续两周去库。从 4 月份海外浆厂发运纸中国以及智利 5 月份纸浆出口数据来看，预计后势国内针叶浆到港量将减少，纸浆价格存底部支撑，下行空间有限。

## 烧碱：强现实，弱预期

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2332，-1.48%

#### 【基本面信息】

华北地区液碱市场成交重心稳定，山东地区近日有企业高浓度液碱价格下滑，内贸需求一般，且省内有低价货源，有企业价格为保证出货价格下滑；低浓度企业有氧化铝订单支撑且省内氧化铝接货情况尚好，价格多维持高位维稳，但其中聊城地区有企业暂停高浓度液碱外销，低浓度液碱货源充足，当地有低价液碱。

#### 【南华观点】

烧碱近端矛盾有限，现货仍有支撑。6 月检修仍然不少，整体供应压力不会很大，且魏桥和 50 碱出口有一定承接能力。近端看上游出仓单意愿不高，不具备明显压力，非铝虽然反馈一般，但是也不具备明显压制力。中期供需偏弱压制整体价格，或等待现货走弱。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、张博（Z0021070）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、褚旭（Z0019081）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）提供。

## 农产品早评

### 生猪：破位下行

【期货动态】LH2509 收于 13485，日环比-0.04%。

【现货报价】全国生猪均价 14.22 元/公斤，较昨日下跌-0.07 元/公斤，其中河南、湖南、辽宁、四川、广东五省生猪均价分别为 14.17、14.01、14.01、14.19、15.29 元/公斤，分别 -0.12、-0.1、-0.09、-0.10、+0.00 元/公斤

#### 【现货分析】

- 1.供应端：国内生猪出栏均重依然高企，近期猪价波动有限，规场未有明显降重出猪操作。中小场来看，南方标肥价差仍存，养殖户多意向出栏大体重猪源。
- 2.需求端：终端需求下降，白条走货速度欠佳，屠宰厂开工率下降。
- 3.从现货来看：北方二育利润转负后，山东也迎来转负，全国出栏均重增速也开始放缓出现僵持，二育销售数据占比也有下滑，都反映出当下二育行为有所降温，而一降温原本稳定的猪价就出现松动，有摇摇欲坠的表现，从本周的调研来看，端午的需求其实已经提前启动（屠宰猪肉），所以本质还是供应偏多。

#### 【南华观点】

节后需求有所起色，但时间短需求量有限，供应压力仍存。叠加节后市场出栏增加，消费支撑力度有限，屠宰企业外采拿猪积极性不高，短期内市场供强需弱格局难以改变。

盘面价格破位下行，易跌难涨。当前横盘整理，待调整充分后，延原趋势走弱的概率仍然较高。

### 油料：远月多配

【盘面回顾】中美和谈外盘收涨，内盘跟涨。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，外盘表现弱势，巴西贴水小幅修复，内盘表现较为坚挺，远月榨利得到修复，但四季度仍未有产地报价。到港方面看，6 月 1150 万吨，7 月 1150 万吨，8 月 950 万吨，二、三季度供应仍偏充裕，但四季度买船缺口仍存。

对于国内豆粕，二季度结转及三季度供应压力较大，将使得现货基差持续表现弱势，而盘面在天气市炒作来临前表现偏强；目前油厂大豆供应逐渐恢复，原料库存不断回升，豆粕库存由于下游提货较多而表现底部维稳，但后续大豆集中到港压力仍对三季度豆粕价格形成压制。从需求端来看，节后下游继续以执行前期合同为主，随用随买情绪延续，叠加东北地区二育入场受限，备货积极性不佳，基差将继续走弱。

菜粕端来看，现货供应压力仍存，水产投产未出现明显增量背景下，后续库存去化表现艰难；远月供应端多头逻辑存在中加缓和预期，盘面率先表现弱势，后续关注中加贸易关系为主。

【后市展望】外盘主线逻辑仍在于美豆种植天气炒作，短期内缺乏利多支撑而表现震荡偏弱；内盘由于现实供应压力持续压制粕类近月及现货价格，而远月盘面多头天气市炒作与贸易战供应缺口预期无法证伪，整体看盘面处于低位震荡，等待驱动过程中。

【策略观点】远月多配。

## 玉米&淀粉：窄幅震荡

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货大幅上涨，紧随大豆价格上涨  
大连玉米淀粉小幅下跌

【现货报价】玉米：锦州港：2290 元/吨，+0 元/吨；蛇口港：2460 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2150 元/吨，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2650 元/吨，+0 元/吨；山东枣庄报价 2830 元/吨，0 元/吨。

【市场分析】巴西出口数据显示，巴西今年玉米出口量较去年下降 91%。东北产区余粮较少，贸易商低价出货意向不高，产区贸易商库存也多维持低位。华北地区玉米价格稳中偏强运行。新麦收割，与玉米间价差缩小。下游饲料厂继续提货前期订单，小麦替代比例继续增加，玉米采购刚需为主，玉米相比小麦性价比比较低，下游需求一般。

淀粉方面：目前企业利润连续亏损，叠加减产检修计划增多，企业挺价心态较为强烈，下游需求表现一般，目前成交仍可议价。近期销区实际需求表现仍不出色，深加工企业开工偏低，

【南华观点】玉米价格窄幅震荡

## 棉花：关注中美政策变化

【期货动态】洲际交易所(ICE)期棉收涨，中美谈话，市场对未来的需求预期随之变化。  
隔夜郑棉上涨近 1%。

【外棉信息】据美国农业部，5.23-5.29 一周美国 24/25 年度陆地棉净签约 24902 吨，环比减少 8%，较近四周平均减少 2%，装运陆地棉 71690 吨，环比增加 15%，较近四周平均增加 1%。周内签约新年度陆地棉 8845 吨，签约新年度皮马棉 227 吨。

【郑棉信息】目前新疆新棉多处于第六、七真叶期，各棉田陆续开始现蕾，整体长势良好，近期新疆有所降温，部分棉区长势放缓，但端午节后新疆整体气温或有回升，有利于新棉的生长。近期美国对外关税扰动持续，美国法院叫停特朗普“解放日”贸易政策后，重新批准了特朗普政府的请求，暂时恢复其关税政策，在政策的频繁变动下，订单实际落地增量有限，下游企业态度趋于谨慎，在传统需求淡季下观望情绪较重，成品库存小幅增加，布厂负荷开始下滑。

【南华观点】当前美国关税政策不确定性较高，中美谈话带来阶段性情绪波动，关注政策实际调整落地情况，短期棉价或维持震荡波动，上方关注 13500 附近压力情况。

## 白糖：维持弱势

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四跌至四年低点，市场重新聚焦供应前景改善。昨日夜盘，郑糖跟随外盘继续下跌，整体继续保持疲软态势。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6160 元/吨。昆明中间商报价 5820-6000 元/吨。

- 【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，5 月前两周出口糖 157.23 万吨，日均出口 9.83 万吨，较上年 5 月减少 26%。
- 2、近期干燥的天气令巴西料提振巴西收成，一家机构预估，巴西 25/26 榨季产量将在 6.65 亿吨，与上次预估持平。
- 3、印度迎来最早季风雨，比往年提前两周左右，为 1950 年以来最早季风雨。但最近季风停滞不前，预计未来一周多时间维持较低降雨，预计 6 月 11 日以后降雨恢复。
- 4.Unica 数据显示，5 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量下滑 6.1%至 4231.9 万吨，糖产量下滑 6.8%至 240.8 万吨，制糖比 51.14%高于去年同期的 48.61%。
- 5.印度合作社全国糖厂联合会预估印度 25/26 榨季糖产量为 3500 万吨。
- 6.截至 5 月底，广西累计销糖 464.53 万吨，同比增加 53.71 万吨；产销率 71.85%，同比提高 5.39 个百分点。云南省累计销糖 155.58 万吨（去年同期销糖 117.15 万吨）。销糖率 64.32%（去年同期销糖率 57.65%）。

【南华观点】短期郑糖价格跟随外盘，整体走势弱于外盘。

## 苹果：保持压力

【期货动态】苹果期货昨日下跌，近期承压依旧明显。

【现货价格】新晚富士栖霞 80#一二级片红 3.9 元/斤，80#一二级条纹 4.3 元/斤，招远 80#统货 3.1 元/斤，洛川 70#以上半商品 4.8 元/斤，白水 70#以上客商统货 3.8 元/斤，静宁 75#以上半商品 6 元/斤。

【现货动态】端午节备货表现不佳，时令水果冲击下，走货速度有限。山东农忙影响下包装数量有限，陕西货源集中在陕北，副产区基本清库。新季苹果方面，进入套袋期，山东套袋数量略多于去年，估计西部地区套袋量少于去年同期，整体减产幅度估计在 5%-8%，关注套袋数量。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 6 月 4 日，全国主产区苹果冷库库存量为 138.2 万吨，环比上周减少 13.77 万吨，走货较上周放缓，处于近五年低位。

【南华观点】短期保持弱势，继续维持反弹承压态势。

## 红枣：关注产区温度变化

【产区动态】目前新疆灰枣枣树逐渐进入盛花期，整体生长情况良好，花期对高温较为敏感，本周新疆气温回升，关注后续温度变化对枣花的影响，预计六月上旬进入集中环割坐果阶段。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 3 车，河北崔尔庄市场到货 3 车，下游客商以刚需补库为主，采购积极性一般，现货价格暂稳。

【库存动态】6 月 5 日郑商所红枣期货仓单录得 8394 张，较上一交易日减少 19 张。据统计，截至 5 月 29 日，36 家样本点物理库存在 10753 吨，周环比增加 85 吨，同比增加 74.00%。

【南华观点】当前新季红枣长势良好，下游销区供应充足，走货平平，预计红枣价格或低位震荡，关注短期新疆温度回升对红枣生长的影响。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、戴鸿绪（Z0021819）、陈嘉宁（Z0020097）及助理分析师朱天择（F03143224）、靳晚冬（F03118199）提供。



## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。